한화투자증권

2026년 4월 20일

Fixed Income & Credit

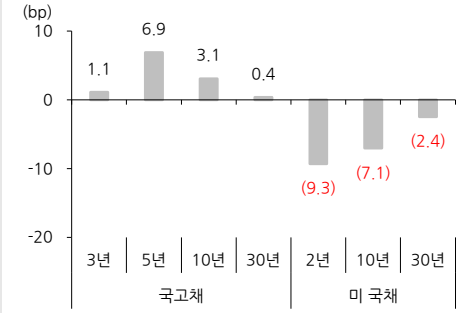
FI Weekly

WGBI 편입효과 점검

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

주간 한미 국채 금리 변동



주간 금리 예상 Range

금리, 스프레드	전주(4/17)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.37%	3.30~3.45%	상승
국고 5년	3.58%	3.50~3.65%	약보합
국고 10년	3.72%	3.63~3.78%	약보합
국고 10-3년	34.6bp	28.0~38.0bp	축소
미국 10년	4.25%	4.20~4.40%	상승

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

WGBI 편입효과 점검

WGBI 편입으로 외국인 국고채 순매수는 체결기준 총 7.7조원, 결제기준 5.4조원. 이 중(결제기준) 일본계 투자자 순매수는 2.8조원. 실제로 외국인 국고채 잔고는 3/30~4/17 동안 약 7.8조원 증가, 예년 평균인 4.7조원을 크게 상회. 외국인들이 사들인 국고채의 만기별 비중은 10년 초과가 30.4%, 3~5년이 29.8%, 그 다음으로 1~3년이 23.0%. WGBI를 구성하는 채권 비중은 10년 초과, 3~5년, 1~3년이 각각 24.3%, 20.3%, 28.0%. WGBI의 핵심 추종자금은 일본계 자금이 맞았고, 원래부터 수혜가 예상되었던 초장기 구간을 제외한 지수 편입 관련 수혜는 중단기(3~5년) 구간이 받고 있는 상황

WGBI 관련 향후 관전 포인트는 두 가지. 첫 번째, 월말월초 강한 매수세에도 금리가 뚜렷하게 하락하지 못하는데 편입 완료 시점인 11월까지 시장 강세 재료로서의 작용 여부. 평상시 외국인 국고채 잔고 증가세는 4~5월이 피크. 7~8월, 10~11월도 늘어나기는 하지만 2분기만은 못함. 두 번째는 외국인 국고채 순매수 중 실제 WGBI 자금 비중. 외국인 국고채 잔고에는 상당 물량이 Bond Forward라 이를 온전히 외국인 소유로 보는 것에는 무리가 있음. 그런데 재정부 보도자료와 외국인 국고채 잔고 증가 데이터가 비슷. 유입된 7.8조원 중 '순전한 WGBI 자금' 규모를 파악하는 것은 현 시점에서 불가능

제한적인 시중은행채 공급

올해 특수은행이 60.0조원을 발행하며 은행채 발행시장을 주도하고 있는 반면, 5대 시중은행의 누적 채권 발행 규모는 10.5조원. 여신 성장세가 크지 않고 수신 여건도 안정적이어서 은행채 발행 유인이 약하기 때문

정부의 가계대출 규제가 본격화된 2025년 7월 이후 은행의 여신 성장률은 총수신 성장률을 9개월 연속 하회. 반면, 총수신은 머니무브 지속에도 4월 기준 2,663조원을 기록, 전년 대비 6.6% 증가하며 평균 증가세를 유지 중. 은행 수신은 금전신탁을 중심으로 견조한 흐름을 이어가고 있는데, 이는 반도체 업황 개선에 따른 법인 여유자금 유입과도 일부 관련된 것으로 추정

제한적인 은행채 공급으로 은행채는 공사채 대비 강세 흐름이 지속되는 상황. 금리 불확실성이 확대된 국면에서도 여신 둔화와 안정적인 수신 여건이 이어질 경우, 은행채 강세는 당분간 단기구간을 중심으로 지속될 전망

I. 채권시장 전망

1. 채권: WGBI 편입효과 점검

WGBI 편입과 맞물려 크게 증가한 외국인 국고채 잔고

재정경제부에 따르면 WGBI 편입으로 외국인 국고채 순매수는 체결기준 총 7.7조원(3/30~4/13), 결제기준 5.4조원(4/1~4/13)을 기록했다. 이 중(결제기준) 일본계 투자자 순매수는 2.8조원이다. 실제로 외국인 국고채 잔고는 올해 3월 마지막 두 번째 거래일(3/30)에서 4월 13번째 거래일(4/17)까지 약 7.8조원 증가했다. 예년 평균(동 기간 2023~2025년 평균)인 4.7조원을 크게 상회한다. 4월만 놓고 보면 올해 외국인 잔고는 3.2조원 증가했다. 과거 평균값은 3.7조원이다.

일본계 자금이 핵심이고, 중단기 구간 수혜 받는 중

3월 말부터 지금까지 외국인들이 사들인 국고채의 만기별 비중은 10년 초과가 30.4%, 3~5년이 29.8%, 그 다음으로 1~3년이 23.0%이다. WGBI를 구성하는 채권 비중은 10년 초과, 3~5년, 1~3년이 각각 24.3%, 20.3%, 28.0%이다. 지금까지 자금 유입 추이를 살펴보면 지난 월간 자료에서 설명했듯 WGBI의 핵심 추종자금은 일본계 자금이 맞았고, 원래부터 수혜가 예상되었던 초장기 구간을 제외한 지수 편입 관련 수혜는 중단기(3~5년) 구간이 받고 있다.

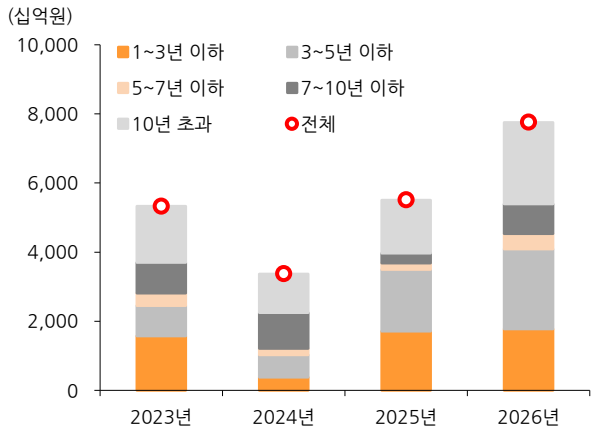
앞으로의 관전 포인트 1) 진짜 금리를 눌러줄 것인가

앞으로의 관전 포인트는 두 가지다. 첫 번째, 월말월초 강한 매수세에도 불구하고 시장금리가 뚜렷하게 하락하지 못하는데 과연 편입 완료 시점인 11월까지 WGBI는 시장의 강세 재료로 작용할 것인가다. 평상시 외국인 국고채 잔고 증가세는 4~5월이 피크(13.6조원) 다. 7~8월(10.3조원), 10~11월(9.3조원)도 늘어나기는 하지만 2분기만은 못하다.

2) 얼마만큼이 실제 WGBI 관련 자금인가

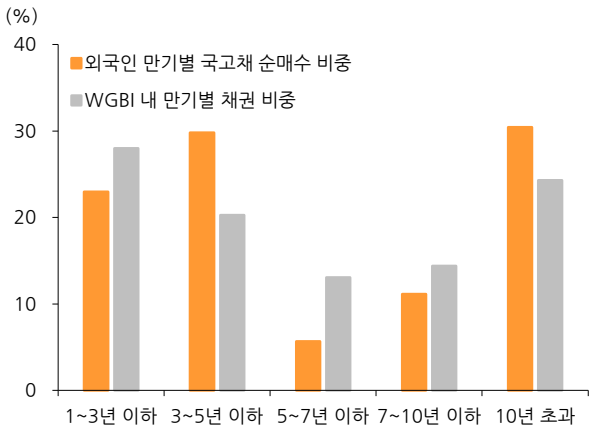
두 번째는 외국인 국고채 순매수 중 어느정도를 날것의 WGBI 자금의 매수세로 볼 수 있는가다. 외국인 국고채 잔고에는 상당 물량이 Bond Forward라 이를 온전히 외국인 소유로 보는 것에는 무리가 있다. 그런데 재정부 보도자료와 외국인 국고채 잔고 증가 데이터가 거의 비슷하다. 지금까지 유입된 7.8조원 중, Bond Forward와 WGBI와 무관한 유입 자금을 제외한 '순전한 WGBI 자금'이 얼마인지는 알 수 없다.

[그림1] 3월 말 ~ 4월 중순 외국인 국고채 잔고 증감 추이



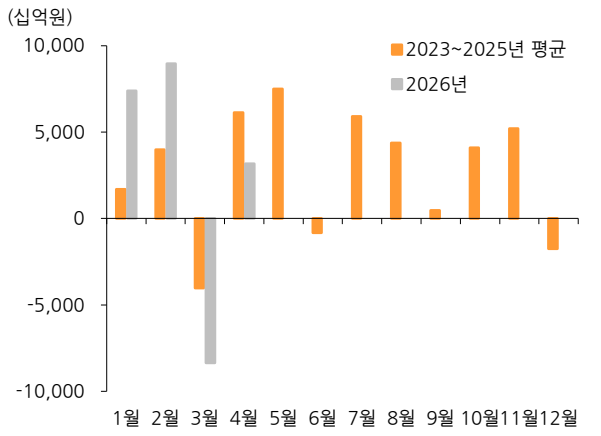
주: 연도별 3월 마지막 두번째 거래일 ~ 4월 13번째 거래일
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] WGBI 편입 이후 만기별 외국인 국고채 매수 비중



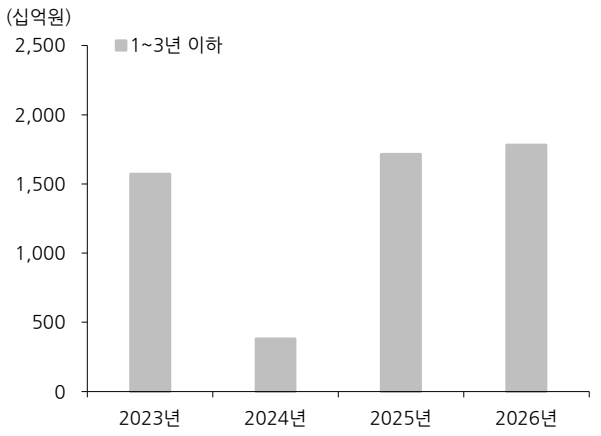
주: WGBI는 2026년 3월 Factsheet 기준
자료: FTSE Russell, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 월별 외국인 국고채 잔고 증감 추이



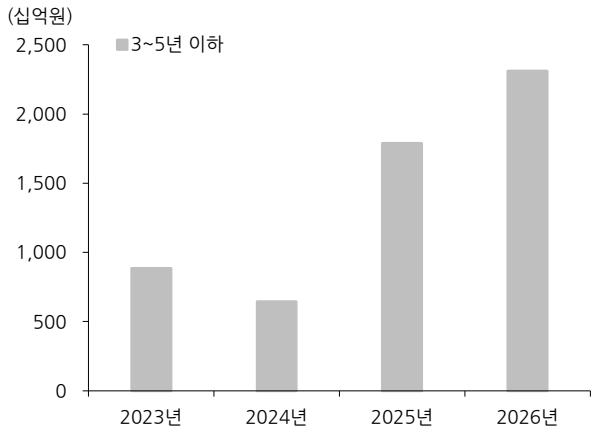
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 외국인 국고채 잔고 증감 추이(1~3 년)



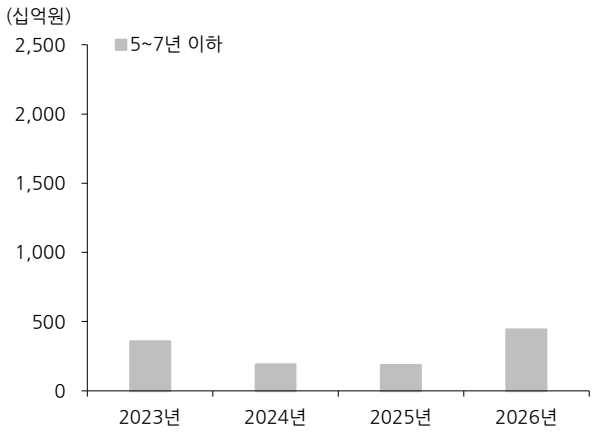
주: 연도별 3월 마지막 두번째 거래일 ~ 4월 13번째 거래일
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 외국인 국고채 잔고 증감 추이(3~5 년)



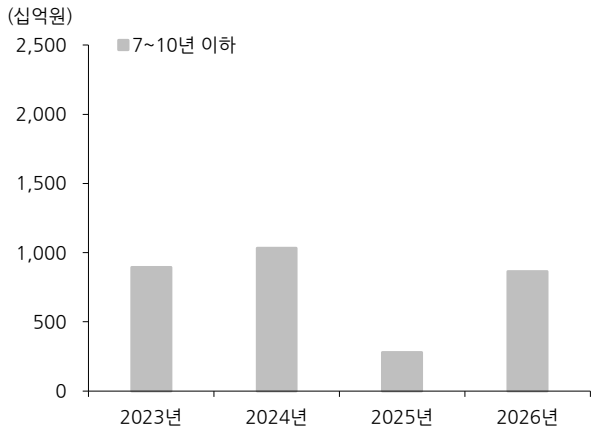
주: 연도별 3월 마지막 두번째 거래일 ~ 4월 13번째 거래일
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 외국인 국고채 잔고 증감 추이(5~7 년)



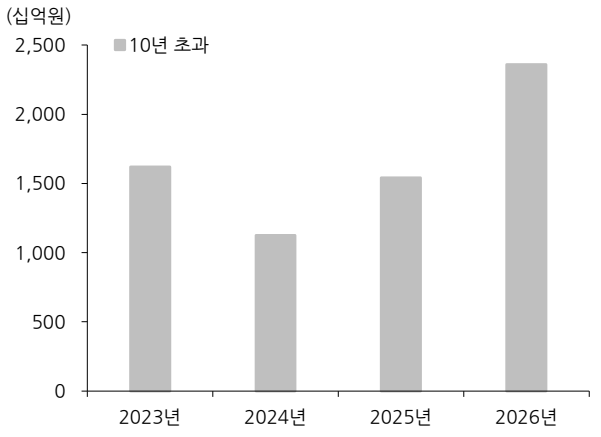
주: 연도별 3월 마지막 두번째 거래일 ~ 4월 13번째 거래일
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 외국인 국고채 잔고 증감 추이(7~10 년)



주: 연도별 3월 마지막 두번째 거래일 ~ 4월 13번째 거래일
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 외국인 국고채 잔고 증감 추이(10 년 초과)



주: 연도별 3월 마지막 두번째 거래일 ~ 4월 13번째 거래일
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 제한적인 시중은행 발행

시중은행채 4개월 연속 순상환

시중은행채 발행 속도는 제한적인 수준에 머물고 있다. 올해 특수은행이 60.0조원을 발행하며 은행채 발행시장을 주도하고 있는 반면, 5대 시중은행의 누적 채권 발행 규모는 10.5조원에 그쳐 상대적으로 발행량이 적다. 여신 성장세가 크지 않고 수신 여건도 안정적이어서 은행채 발행 유인이 제한되고 있기 때문이다. 이에 지난해 말부터 4개월 연속 순상환 기조가 이어지고 있다.

정부 가계대출 규제에 여신 성장세 둔화

정부의 가계대출 규제가 본격화된 지난해 7월 이후 은행의 여신 성장률은 총수신 성장률을 9개월 연속 밑돌고 있다. 주택관련 대출 성장세가 둔화됐기 때문이다. 지난해 12월 주택관련 대출 잔액은 전월대비 0.5조원 줄어들며 감소세로 전환됐다. 여기에 4월 1일 발표된 '26년 가계부채 관리방안은 관리 대상의 가계대출 증가율 목표를 1.5%로 강화하고 주담대 별도 관리목표를 도입하는 한편, 다주택자 관련 주담대 규제도 강화하고 있어 가계대출은 축소 흐름이 이어질 가능성이 높다.

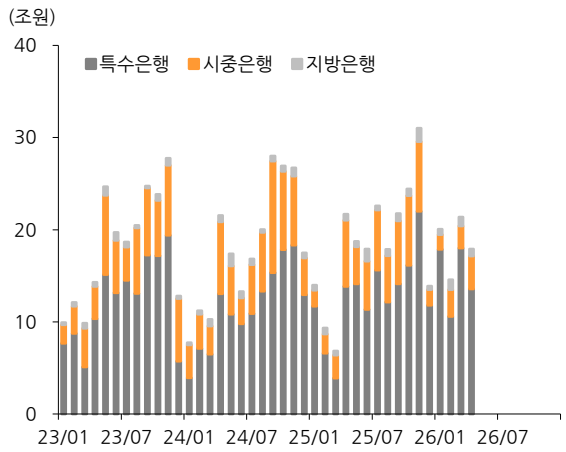
금전신탁 중심으로 수신은 견조한 흐름

반면, 4월 현재 총수신은 2,663조원으로 전년 대비 6.6% 증가하며 평균적인 증가세를 유지하고 있다. 주식시장 강세 발행어음 및 IMA 사업자 인가 확대에 따른 증권사로의 머니무브가 지속되고 있음에도, 은행 수신은 금전신탁을 중심으로 견조한 흐름을 이어가고 있다. 은행 금전신탁 증가는 반도체 업황 개선에 따른 법인 여유자금 유입과도 일부 관련된 것으로 추정된다. 최근 호실적을 기록한 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 기업의 유동성이 특정금전신탁 등 단기 운용처로 유입되고 있는 것으로 보인다.

단기구간 중심 강세 지속 전망

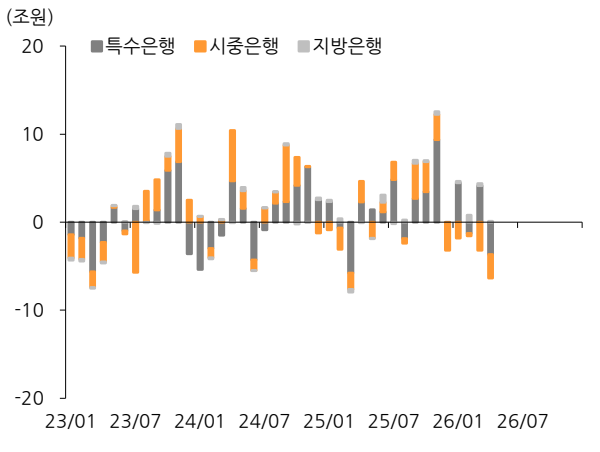
은행채 시장은 공사채 대비 2~3년 위주 강세를 이어가고 있다. 2026년 2월 이후 은행채 – 공사채 스프레드는 역전된 흐름이 지속되는 상황이다. 금리 불확실성이 확대된 국면에서도 여신 둔화와 안정적인 수신 여건이 이어질 경우, 은행채 강세는 당분간 단기구간을 중심으로 지속될 가능성이 높다.

[그림9] 은행채 발행 추이



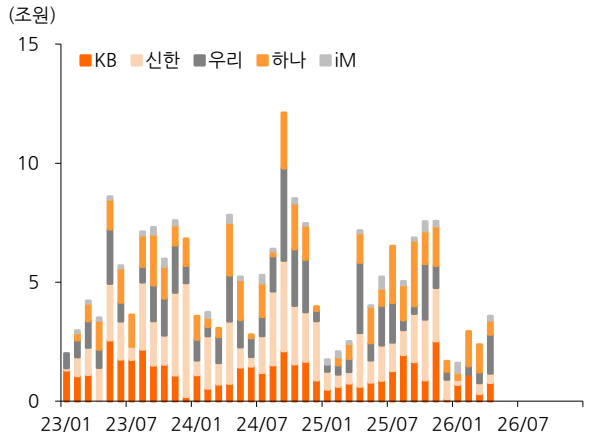
주: 2026년 4월은 4/17 누적 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 은행채 순발행 추이



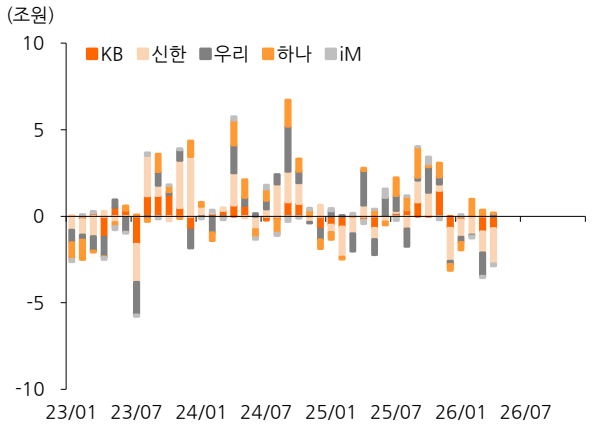
주: 2026년 4월은 4/17 누적 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 5대 시중은행 발행 추이



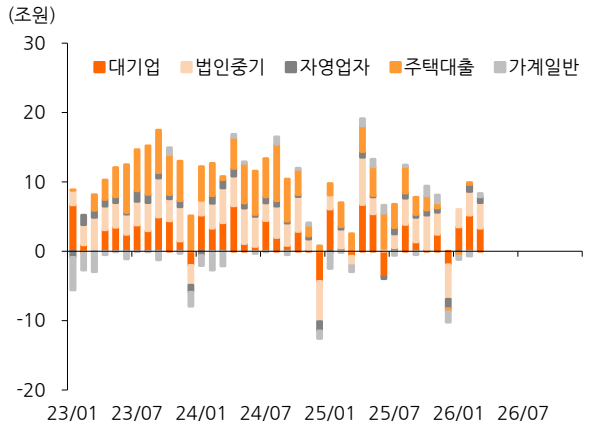
주: 2026년 4월은 4/17 누적 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 5대 시중은행 순발행 추이



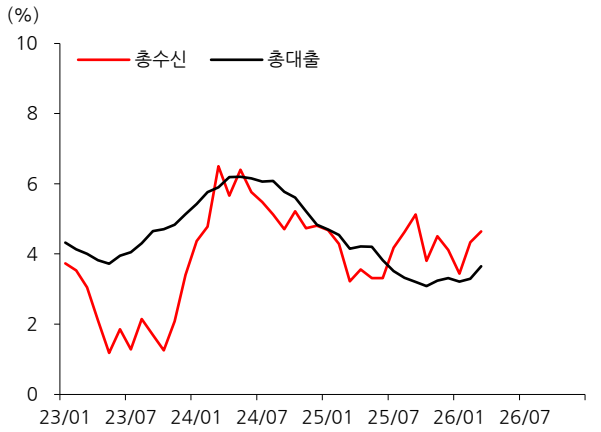
주: 2026년 4월은 4/17 누적 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 여신 월 순증액



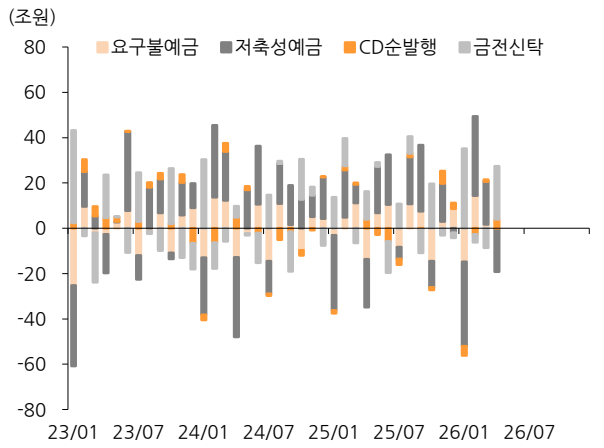
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 총수신 성장률 > 총대출 성장률



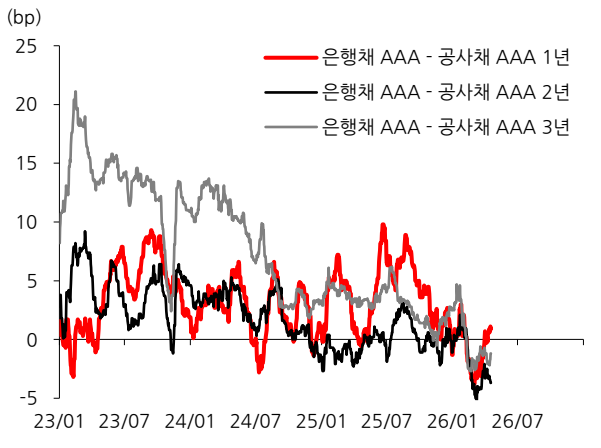
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 수신 월 순증액



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 은행채 신용 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략: 또 다시 전쟁, 그러나 좁혀지는 상, 하단

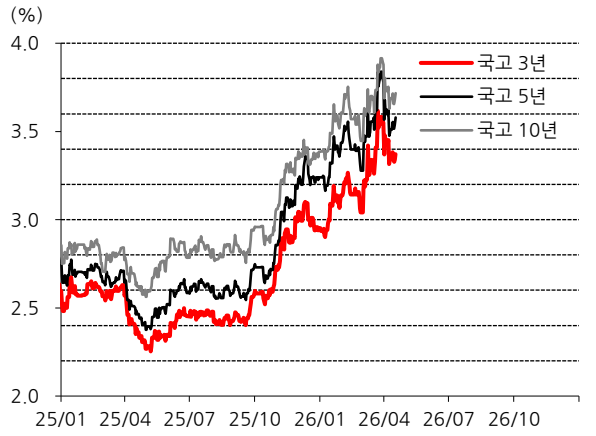
국고 3년: 3.30~3.45%
국고 10년: 3.63~3.78%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.30~3.45%, 3.63~3.78%를 제시한다. 지난 주 금요일 밤 ~ 토요일 새벽에서 보았듯 여전히 전쟁이 지배하는 장세를 예상한다. 다만, 점차 미국과 이란은 극단을 달리기보다 접점을 찾기 위해 노력 중이다. 동시에 이제는 더 이상 중동 사태를 '일시적' 물가 충격 요인으로 보기는 어려워졌다. 대화를 시도하는 양국은 금리의 상단을, 가시화가 머지 않은 물가 충격은 하단을 각각 조금씩 내리고 올린다. 여전히 시장의 방향성은 알 수 없지만 등락 폭은 점차 제한될 것이다.

21일 Warsh 인사청문회 예정

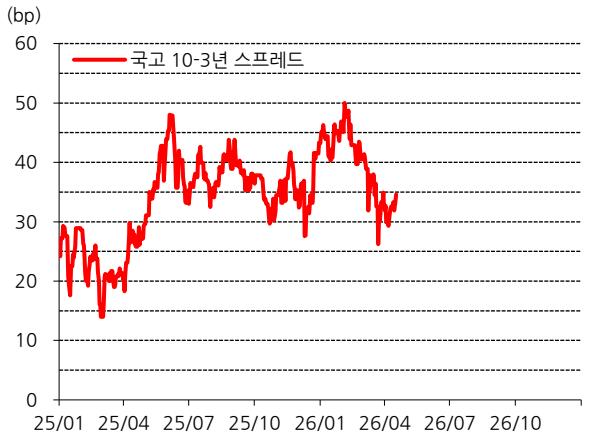
21일 오후 11시(한국시간)에는 Kevin Warsh 연준 의장 후보자 인사청문회가 예정되어 있다. 현재 공화당 일부 의원의 반대로 인준안 처리를 장담할 수는 없지만 적어도 후보자의 통화정책 관련 견해는 엿볼 수 있을 것이다. 우리는 과거 보고서들에서 설명했듯 Warsh는 무조건적인 기준금리 인하 찬성론자가 아니라 과도한 연준의 역할(대차대조표 정책)을 되돌린 뒤에 금리를 조정하는 것을 선호한다고 판단한다. 새로운 의장으로 인한 통화정책 독립성 리스크 부각 가능성은 제한적일 것이다.

[그림17] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 국고 10-3 년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(4/17)		
국고 3 년	2.95%(+14.8bp)	3.37%(+0.1bp)	3.37%(+1.1bp)	3.30~3.45%	상승
국고 5 년	3.24%(+34.0bp)	3.57%(+1.3bp)	3.58%(+6.9bp)	3.50~3.65%	약보합
국고 10 년	3.39%(+33.2bp)	3.69%(+2.8bp)	3.72%(+3.1bp)	3.63~3.78%	약보합
국고 10-3 년	43.2bp(-8.6p)	31.9bp(+2.7bp)	34.6bp(+2.0bp)	28.0~38.0bp	축소
미국 10 년	4.17%(+8.1bp)	4.32%(-7.1bp)	4.25%(-7.1bp)	4.20~4.40%	상승

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
4/13	신현송 (한국은행 총재 후보자)	-	- 시장금리가 펀더멘털에 비해 과도하게 변동해 통화정책 파급경로의 제약이 우려되는 상황에서는 국고채 단순 매입 등 시장 안정화 조치를 검토할 필요 - 향후 중동 상황이 진정되면 국고채금리와 기준금리 간 스프레드도 축소될 것으로 기대. 다만 중동사태의 전개 양상이 아직은 크게 불확실한 만큼 이를 면밀히 살펴보며 금융시장의 변동성이 과도하게 확대되는 등 필요한 경우 시장 안정화 조치 필요성을 검토해 적기 대응할 계획 - WGBI 편입을 계기로 한국 채권시장에 새롭게 진입하는 투자자들은 시장 안정성에 더욱 민감하게 반응할 가능. WGBI 관련 자금유입이 원활하게 이루어질 수 있도록 채권시장 전반의 상황을 지속적으로 살펴나가겠음 - 은행대출 중심의 금융중개가 약화되고 비은행금융기관의 역할이 커지면서, 자본유출입과 환율 변동을 거래나 현물 외환수급만으로 설명하기 어려워졌음. 비은행의 포트폴리오 조정, 채권투자 흐름, FX 스와프 등 난외 파생포지션 변화를 파악하는 것이 중요해졌음 - 거시건전성 정책 도입 이후 전체 외채에서 단기외채가 차지하는 비중이 큰 폭으로 감소. 2014년 중 순대외금융자산국으로 전환되는 등 대외건전성이 크게 개선 - 환율 상승은 수입물가 상승을 통해 소비자물가 상승으로 이어질 가능성 - 외환보유액은 대외 충격에 대응하기에 부족하지 않은 수준 - WGBI를 추종하는 투자자 중 상당수는 상대적으로 자금 유출입의 변동성이 낮은 연기금 등으로 구성. 이러한 중장기 투자자 유입은 안정적인 채권투자 기반을 확충해 국채 시장의 변동성을 완화하는 데 기여할 전망. GPIF를 비롯한 일본계 자금이 WGBI 추종 자금의 상당 부분을 차지하는 것으로 알려진 만큼 해당 자금의 유입 상황을 면밀히 살펴볼 것 - 최근 중동전쟁으로 물가의 상방 압력과 성장의 하방 압력이 동시에 확대되고 취약부문의 어려움도 가중된 상황에서 추경이 이런 충격의 영향을 완화하는 데 도움이 될 것. 추경으로 인한 성장률 제고 효과는 0.2%p로 추정 - 현재 수요자 측 물가 압력이 크지않은 가운데 추경이 에너지 가격 상승 억제, 취약 가계·수출기업에 대한 표적화된 지원에 중점을 둘 것으로 예상되기 때문에, 수요 측에서 추가로 물가를 자극할 가능성은 제한적. 추경이 시중에 추가 유동성을 공급해 물가를 자극할 가능성 역시 크지 않음 - 추경 재원은 적자국채 발행 없이 초과 세수로 활용하고 있는데, 이는 민간자금이 납세자로부터 정부지출 대상자로 재분배되는 것이어서 통화량에 대해서는 중립적 - 우리나라는 중장기 시계에서 성장 잠재력이 하락하면서 세입 기반이 기조적으로 약화하는 가운데 저출생·고령화로 재정지출 수요가 확대될 것으로 예상. 따라서 재정건전성에 유의할 필요 - 향후 기준금리 결정에 있어 가장 크게 고려해야 할 부분은 중동 전쟁 이후 확대된 물가 상승 압력 - 물가는 중동전쟁이 잘 수습되지 않고 장기화하는 경우에는 상승률이 빠르게 높아지고 근원물가와 인플레이션 기대에도 점차 영향이 파급될 것으로 예상 - 성장은 반도체 수출 호조와 정부의 추경이 어느 정도 완충하고 있는 것으로 보임 - 대미투자 관련 외환시장 불안 우려를 제기하고 있는 것으로 알고 있으나, 대미투자가 외화자산 운용수익 등을 원천으로 이뤄지는 점을 감안할 때 시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단 - 2~3년 전까지만 해도 생산가능인구 감소에 따른 잠재성장률 하락으로 중립금리의 하락 추세가 비교적 명확해 보였음. 그러나 지금은 AI와 관련한 국내외 대규모 투자와 기술 혁신이 빠르게 진행되고 있어 이를 상쇄할 가능성도 존재 - 외환당국과 국민연금 간 외환스와프는 국민연금의 해외투자가 외환부문에 미치는 영향을 최소화하면서도 환위험을 관리할 수 있는 수단을 제공. 국민연금 입장에서도 도움이 되는 제도

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
4/13	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, X	- 유가가 월 평균 배럴당 90달러를 상회할 경우 다른 품목들 가격도 끌어올릴 것 - 원유 선물 가격 흐름을 보면 사람들은 이번 사태를 단기적 리스로 판단. 지금의 유가 급등은 1970년대 오일쇼크와 다름 - 소비자심리가 건조하면 경제도 성장할 수밖에 없음. 그러나 현 상황에서 소비자심리가 위축되는 것은 전혀 놀라운 일이 아님. 이미 일부 심리 약화 징후들이 포착
4/14	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, X	- 물가는 5년 연속으로 목표 수준을 상회 중 - 기대인플레이션 흐름을 면밀히 주시해야 함. 이란 사태의 장기화 가능성이 우려스러움 - 기준금리 인상, 동결, 인하 모두 그에 따른 대가가 존재 - 전쟁 이전에는 기준금리 인하에 전향적인 입장이었음. 그러나 전쟁이 장기화되고 높은 물가가 유지될 경우 연내 인하는 어려울 것 - 원유시장 흐름을 지켜봐야 할 때(wait and see what happens with oil makrets) - 서비스물가 안정세가 약화(unglued)되면 이는 분명한 부정적 징후 - 헤드라인 물가가 상승하더라도 근원 부문에 진전이 있을 경우 조금 더 편안한 상황이 펼쳐질 것. 주거물가는 긍정적 흐름을 유지 중 - 인플레이션이 4%라면 어느 누구도 기준금리가 2%로 복귀할 것으로 생각하지는 않을 것 - 보통 공급 측면 물가 상승 때문에 정책을 긴축적으로 선회하지는 않음 - 당장의 기대인플레이션은 고정되어 있지만 가스 가격이 수 개월동안 5달러선에 머무르면 기대인플레이션 고정이 풀려버릴 가능성
4/15	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	- 유럽은 이란 전쟁의 최대 피해지역(not at epicenter)이 아님 - 경제는 기본과 부정적 시나리오 중간에 위치 - 데이터는 매일 확인하고 있지만 판단은 중기적 관점에서 내려야 함. 데이터에 기반한 정책 운영이 필요(have to be data dependent) - ECB는 긴축 편향적인 정책을 운영하고 있지 않음 - 2022년 수요와 공급 모두 물가 급등을 이끌었음. 지금과는 매우 다른(vastly different) 상황 - 기대인플레이션 고정이 풀려버리면 이에 대한 대응이 필요 - 이번 충격을 방관하는 것은 실수. 다만, 지금은 결론을 내리기에 너무 이른 시점
4/15	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	- 금융안정 리스크는 순환적으로 발생하기 시작(becoming pro-cyclical) - 금융안정은 점점 정치적, 사모시장에 영향을 많이 받고 있음
4/15	신현송 (한국은행 총재 후보자)	-	- 물가는 높아진 유가와 환율 영향으로 상승률이 점차 높아질 전망 - 경기는 반도체 경기 호조와 추경으로 하방압력이 일부 완화되겠지만 당초 전망치보다 성장세는 약화될 것으로 예상 - 금융과 실물 부문이 상호작용하며 금융안정 리스크가 증폭될 가능성에도 유의해야 할 것 - 원화의 국제화를 위해 외환시장 24시간 개장과 역외 원화결제 시스템 구축을 통해 외환거래의 편의성과 접근성을 선진국 수준으로 제고할 예정 - 디지털 화폐의 생태계 조성에도 힘쓰겠음. 미래 통화 생태계 내에서 원화 스테이블 코인도 보완, 경쟁적으로 공존할 수 있을 것 - 성장을 안정적으로 성장하기 위해서는 물가안정 토대가 반드시 필요 - 과도한 환율 상승은 바람직하지 않음. 적정 환율보다는 환율 흐름에 쏠림이 있는지가 중요 - 2022년 당시에는 우크라이나 전쟁이 발발하고 인플레이션이 두 자릿수로 올라가던 상황. 그 당시에는 선제적으로 대응하는 것이 맞았음. 반드시 같은 도구로 항상 같은 방법으로 대응하는 것은 부적절 - 중동사태가 일시적 충격이라 금방 가신다고 하면 통화정책으로 대응할 필요가 없겠으나 사태가 조기 및 신속히 해결되지 않은 상황에서는 물가압력이 계속 존재할 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
4/15	신현송 (한국은행 총재 후보자)	-	- 이 상황이 장기간 지속돼 기대인플레이션에 반영되고 근원물가에 영향을 주면서 전반적인 인플레이션으로 이어진다면 그때는 반드시 통화정책의 역할도 있을 것으로 판단 - 물가와 성장 간 정책 목표가 상충될 경우 물가에 중점을 둘 것 - 금융안정이 저하되어 자산가격에 버블, 붕괴에 따른 여러 부작용들을 사전에 막아주는 것이 중요 - 금융안정 책무는 있지만 이를 위한 도구는 부재. 개선하는 것이 바람직 - 비은행 금융기관의 비중을 감안했을 때 정보접근성이나 협조에 문제가 있음 - 기준금리를 조정하는 것이 수동적 행위는 아님. 전략적 인내로 보는 것이 적절. 아직까지 기준금리가 어느 한 방향으로 움직이기에는 이른 측면이 있음
4/15	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 에너지 가격이 얼마나 오르고 또 얼마나 오랫동안 높은 수준을 유지할지가 관건. 높은 에너지 가격은 물가에는 물론이고 성장에도 부담 요인 - 기준금리는 적절한 수준에 위치. 기본 시나리오는 현 수준 기준금리를 상당기간 유지하는 것 - 양대책무 리스크가 모두 증가 - 고용시장은 균형상태(reasonably in balance). 고용은 물가 자극 요인이 아님 - 에너지 가격이 물가에 미치는 영향뿐만 아니라 소비 여파도 주시할 필요. 소비자들은 물가의 추가 상승, 고물가 기간의 연장에 직면 - 연준은 지난 5년 간 물가 목표를 달성하지 못했고 앞으로도 당분간은 달성하지 못할 것 - 어느 방향이든 현 시점에서 기준금리 조정에는 리스크가 수반 - 공급 측면 충격은 통화정책을 운영하는 사람 입장에서 난제 - 기대인플레이션은 대체로 고정(reasonably well contained)되어 있는 모습 - 현 시점에서 AI가 경제에 얼마나 영향을 미칠지 판단하는 것은 시기상조 - 대차대조표 관련 추가 논의가 있기를 희망. 준비금 수요를 어떻게 다루느냐가 향후 대차대조표 규모 조절에 핵심
4/15	Michael Barr (연준 이사)	강경파, O	- 장기적 관점에서 AI는 생산성을 개선시킬 것 - 경제는 두 방향으로 속도를 올리고 있음. 여유가 있는(a lot of capacity) 이들은 계속해서 개선 중이고, 아닌 이들은 힘든 상황이 더욱 악화 중
4/16	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, X	- 양대책무 모두에서 리스크가 소폭 증가(a little bit of danger on 2 fronts) - 고유가 환경이 이어지면 소비자 기대인플레의션의 유의미한 상승(consumer inflation expectations rising notably)을 보게 될 가능성
4/16	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	- 부채조달을 통한 지출 확대(willingness to fund public debt)는 취약성을 키우고 있음 - 관세정책은 불균형을 바로잡기 위한 적절한 정책이 아님
4/16	Michelle Bowman (연준 금융감독 부의장)	온건파, O	- 연준은 현재 유동성 정책(liquidity framework)을 재점검 중
4/16	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	강경파, O	- 오일쇼크는 근원물가에도 상승 요인으로 작용할 전망. 연말까지 근원물가는 3% 부근까지 상승할 것으로 예상 - 공급 측면 충격은 양대책무 리스크를 모두 키우는 요인이지만 현재 기준금리는 당분간 상황을 제어하기 위한 적절한 수준(current rate range likely appropriate for some time)에 위치 - 전쟁으로 본인 GDP 성장률 전망치를 2.0~2.5%에서 1.5~2.0%으로 수정 - 아직까지 전쟁이 소비에 미치는 뚜렷한 영향은 부재 - 성장이 둔화되면 실업률은 최대 0.5%p 상승 가능

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
4/16	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 여러가지 난관 속에서도 통화정책은 적절한 수준에 위치. 연준의 금리 정책(rate control system)은 매우 원활하게 작동 중 - 중동 사태는 이미 물가 상승 요인으로 작용하고 있음. 전쟁으로 인해 경제 전망의 불확실성이 매우 높아진 상황. 공급망 충격의 정도를 관찰하고 있음 - 에너지 쇼크는 다른 품목들의 가격 상승으로 확산 중 - 물가상승률은 2027년 2% 목표에 도달할 전망. 연내 물가상승률은 에너지 가격 상승으로 2.75~3.00%까지 올라갈 것 - 2026년 경제성장률은 2.0~2.5% 예상 - 고용시장에는 여러 신호들이 혼재되어 있음. 실업률은 4.25~4.50% 사이에서 등락할 전망. 고용주들은 추가 채용에 신중해지고 있음 - 관세관련 물가 충격은 연말까지 약화될 것 - 사무실을 주거용으로 개조하는 사례가 눈에 띄게 증가. 상업용 부동산 리스크는 예상보다 빠르게 감소 - AI는 생산성을 개선시키고 있지만 정확히 어느정도로 개선시키는지는 알 수 없음. 경제에 미치는 영향을 파악하기까지도 오랜 시간이 소요될 것 - AI는 미국 고용시장 약화 요인이 아님 - 투자자들의 정보 습득 능력이 강화(parse information)된 점도 시장 변동성을 키우고 있음. 그러나 시장 메커니즘은 매우 원활(remarkably well)하게 작동 중 - 불확실한 상황 속에서도 유동성은 예상 대비 풍부. 납세시즌도 문제없이 통과. 국채시장 상황도 매우 양호(working extremely well) - 투자자들은 사모 신용시장에서 탈출하기 시작. 동 리스크는 금융안정 전체를 저해하는 요인이 아님 - 지금은 연준이 견고한 포워드 가이던스를 주는 것이 중요 - 향후 몇 개월 동안 물가는 3%를 상당 폭 상회(well above 3%)할 전망 - 전쟁 관련 불확실성에도 불구, 시장은 강력한 미국 경제를 반영 중
4/16	Stephen Miran (연준 이사)	온건파, O	- 전쟁 전부터 물가지수의 구성 자체(underlying composition of inflation)가 점점더 큰 연준의 골칫거리로 부상하고 있었음 - 지금과 같은 상황에서는 연내 3회 인하가 적절한 선택. 본인은 3회 또는 4회 인하를 희망 - 아직도 근원상품, 주거물가가 꾸준히 둔화된다는 합리적인 근거들이 존재 - PCE 물가는 1년 뒤 2% 부근으로 복귀할 전망 - 에너지 쇼크는 12~18개월 뒤 물가 흐름에 큰 영향을 미치지 못할 것 - 임금 상승이 물가를 자극하는 증거는 부재. 장기 기대인플레이션은 안정적으로 고정되어 있음 - 물가 상승 원인을 관세 탓으로 돌리는 것은 타당하지 않을 뿐더러 무책임한 발상 - 고용시장 둔화 추세가 멈췄다는 그 어떠한 증거도 찾알 수 없음 - 연준은 중립금리인 2.50%까지 기준금리를 인하해야 함 - 성장률과 실업률 사이 과거와 같음 강력한 상관관계는 없음 - 미국은 에너지 자원 수출국이지만 에너지 가격 상승은 소비에 충격을 줄 수 있고 이는 성장의 하방 압력으로 작용 가능 - 현재 정책 프레임워크에서 연준은 무조건(must) 대차대조표를 키워나가야 함. 그러나 앞으로는 준비금 수요를 줄이면서 대차대조표도 축소시키는 것이 바람직 - 대차대조표가 지속적으로 방대한 규모를 유지하면 시장 메커니즘을 왜곡시키게 됨. 특히, 채권가격 왜곡이 심해짐 - 특정한 위기 상황에서는 MBS 매입이 정당화될 수 있음 - 국채금리 조정은 연준의 임무가 아님 - 사모신용사태는 전반적인 신용시장 성장을 저해할 수 있지만 시스템 리스크로 확산되지는 않을 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표5] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
4/17	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	- 중동 지역 분쟁으로 유로존 물가 전망 불확실성이 크게 증가(increased significantly). 다만, 단기적으로 물가의 상방 압력은 소폭(tilted) 증가 - 인플레이션은 기본 시나리오를 상회 가능. 특히, 기대인플레이션과 임금 상승세가 예상 대비 가파르게 상승할 경우 상황은 악화될 것
4/18	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 기업들은 조심스럽지만 낙관적(cautiously optimistic)인 견해를 유지 중이고 소비자들은 경제 상황을 우려하지만 지출은 지속되고 있음. 이러한 기업, 소비자심리는 경제를 떠받치는 강력한 요소(strong pillars)들 - 향후 전망 경로는 유가 상승과 분쟁 지속 기간에 달려있음 - 경제활동 가능 인구 증가의 정체(zero labour force growth)는 인구 구조적 요인 변화에 기인. 정체된 노동력 증가를 '뉴 노멀'로 해석해야할 가능성 - 낮은 노동인구 증가율은 생산성 개선으로 상쇄 중. 이민자 감소는 테크 분야 투자만큼이나 중요한 문제 - 추가 고용 여력은 상당히 큰 편(plenty room to increase labour force participation) - 생산성 개선이 중립금리에 미치는 영향을 가늠하기에는 아직 이른 시점이지만 상황을 면밀히 주시 중 - 생산성 개선은 디스인플레이션 요인이지만 이를 전적으로 확신할 수는 없음 - 유가 상승이 물가에 미치는 영향이 생산성 개선이 미치는 영향보다 훨씬 큼 - 현 시점에서 오일 쇼크가 일시적일지, 지속적일지는 알 수 없음. 만약 사태가 빠르게 종료된다면 연준은 기존 기준금리 경로로 복귀할 것 - 대부분 기업들은 빠르게 전쟁이 종료될 것으로 예상하며 하반기 업황에 대해서는 낙관적 전망을 가지고 있음 - 오일 쇼크는 성장보다 물가에 더 큰 충격을 가할 전망 - 기준금리는 소폭 긴축(slightly restrictive)적인 수준. 중립 수준인 3%를 상회(just above) - 유가 급등 이전 본인은 연내 2회 기준금리 인하가 필요할 것으로 예상 - 통화정책은 지켜보고 대응할 수 있는, 적절한 수준에 위치(wait-and-observe mode, nice to place to be) - 유가 상승이 상품, 서비스 물가로 전이되는지를 관찰 중 - 기준금리 경로에는 정해진 것이 없음. 상황에 따라 동결, 인상, 인하 모두 가능 - 은행 자본규제가 수정되면 준비금 수요가 감소하면서 대차대조표 규모도 감소 예상 - 상업용 부동산 리스크는 더 이상 본인의 걱정거리가 아님. 오피스 빌딩 공실률은 하락 중
4/18	Christopher Waller (연준 이사)	온건파, O	- 중동 사태가 해결되지 않으면 물가와 고용 리스크 모두 증가. 양대 책무 리스크의 동시 증가는 연준에게 있어 큰 문제 - 3월 PCE는 3.5% 부근까지 상승 전망. 에너지 가격 상승은 인플레이션에 오랜 기간 영향을 미칠 가능성 - 시장은 분쟁의 장기화를 충분히 반영하지 않고 있는 모습 - 고용 데이터와 함께 고용시장 스트레스를 면밀히 주시 중. 고용시장 BEP는 사실상 0에 수렴 - 고용자 수 감소가 반드시 경기 침체를 의미하는 것은 아님 - 고용환경 변화로 고용에 대한 분석 난이도도 증가 - 1970년대 오일 쇼크 대비 현재 중앙은행은 기대인플레이션의 중요성을 확실히 알고 있음 - 적은 채용, 적은 해고의 원인 중 하나는 관세 - 사모신용시장은 전체 금융시장에서 커다란 시장이 아님. 사모신용시장 문제가 시스템 리스크로 발전할 가능성은 제한적

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 채권시장 동향

선진국 금리: 하락

선진국에서는 대부분 국채 금리가 하락했다. 주 중반까지 금리는 전쟁 장기화와 에너지발 물가 우려로 높은 수준을 유지했지만, 주 후반 호르무즈 해협 개방 소식 이후 유가와 함께 가파르게 반락했다. 호르무즈 해협 재봉쇄 소식은 아직 반영되지 않았다. 일본의 경우 BOJ의 추가 인상 가능성이 여전히 열려 있다는 인식이 유지돼 여타 선진국 대비 금리 하락 폭이 제한되었다.

미국 금리: 하락

미국 시장도 강세 마감했다. 주 초반에는 3월 CPI 발표 이후 연준의 연내 기준금리 동결 가능성이 높아지면서 금리 하락이 제한되었다. 그러나 주 후반에는 미국-이란 평화협상 기대와 호르무즈 해협 개방으로 유가가 급락하면서 미국 10년 금리는 장중 기준 3월 중순 이후 최저 수준까지 하락했다.

신흥국 금리: 하락

신흥국도 대부분 금리가 하락했지만 국가별로 차별화되는 모습을 보였다. 이번 주 신흥국 금리의 공통 변수는 역시 유가 급락과 전쟁 완화 기대였다. 에너지 수입 부담이 큰 국가들은 유가 하락이 물가와 대외수지 부담을 덜어주는 방향으로 작용했고, 멕시코 등 일부 시장에서는 장기금리가 크게 하락했다. 반면, 인도네시아처럼 대외 취약성 우려가 남아 있는 시장은 같은 환경에서도 금리가 상승했다.

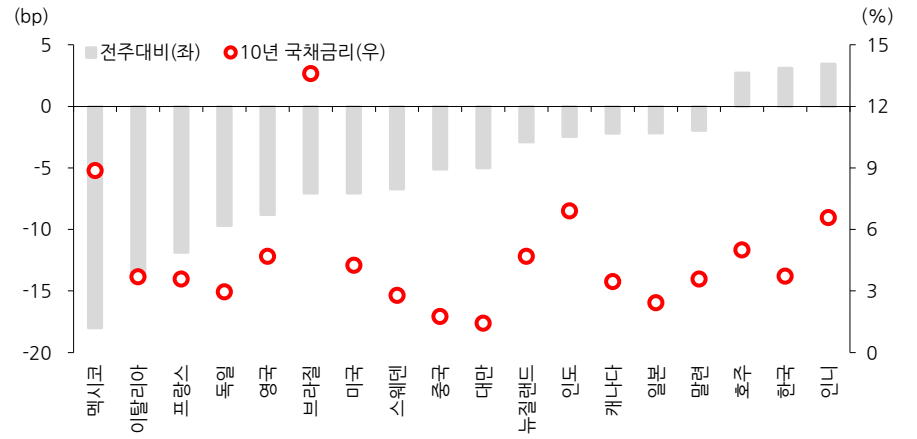
국고채 금리: 하락

국고채 금리는 만기별 전 구간 상승 마감했다. 시장은 이란 전쟁이 국내 물가와 성장에 모두 부담이 된다는 한국은행 메시지가 확인된 점, 국회가 26.2조원 규모 추경을 통과시키며 재정 확대 부담이 부각된 점 등에 주목했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 1.1bp, 3.1bp 상승한한 3.37%, 3.72%를 기록했다.

크레딧 스프레드 확대

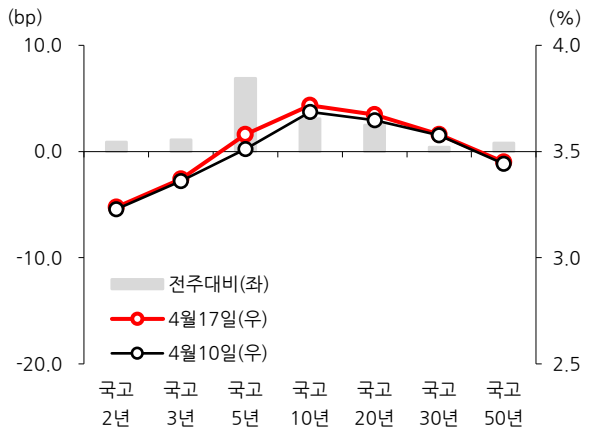
민평 기준 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 1.1bp, 3.1bp 하락한 3.37%, 3.72%를 기록했다. 크레딧 스프레드는 우량 금융채 중심으로 소폭 축소되거나 안정적이었고, 여전채와 회사채는 차별화된 흐름을 보였다. 국고 3년 대비 동일만기 회사채 AA- 스프레드는 전주와 동일한 66.7bp를 기록했다.

[그림19] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



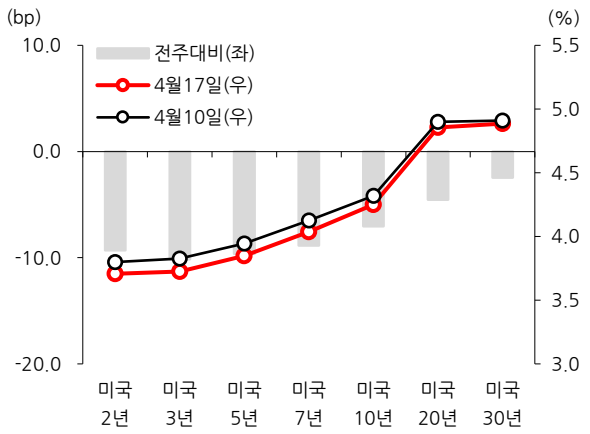
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 주간 국고채 수익률 커브 변동



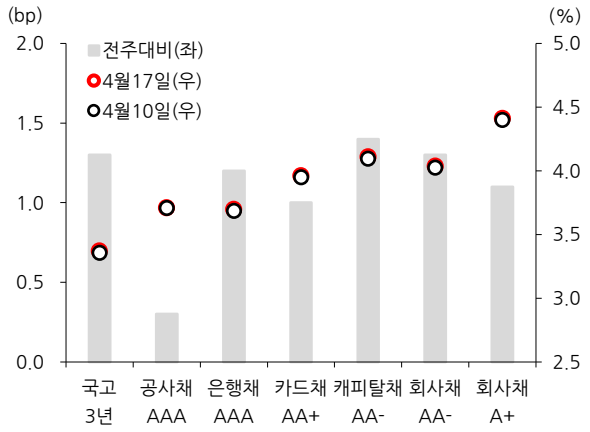
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



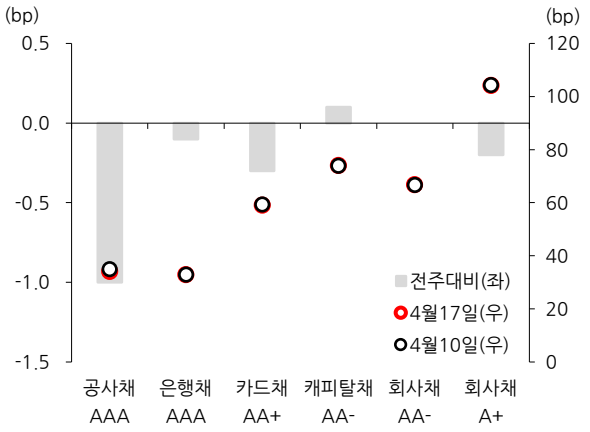
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 민평 3사 기준. 스프레드는 국고 3년에서 동일만기 금리를 차감한 값
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
무림페이퍼	2026.04.16	A-	안정적	A-	부정적	한국기업평가
	- 영업실적 부진과 대규모 시설투자에 따른 재무안정성 저하 - 펄프가 상승, 에너지비용 절감 등으로 실적 회복 전망되나, 저수익구조 지속 예상 - 시설투자 완료에도 잉여현금창출 제약으로 과중한 차입부담 지속 전망					
에스엘엘중앙	2026.04.14	BBB	안정적	BBB	부정적	한국신용평가
	- M&A, 콘텐츠 투자 및 금융비용 부담으로 확대된 차입 규모 - 계열의 과중한 재무부담에 따른 사업·재무적 불확실성 - 캡티브(JTBC) 수요를 확보한 메이저 드라마 제작사로서의 사업기반					
현대로템	2026.04.15	A+	긍정적	AA-	안정적	한국신용평가
	- 디펜스솔루션부문의 양질의 수주잔고에 힘입어 장기적인 수익기반 확보 - 설비투자 등 자금소요에도 확대된 이익창출력을 기반으로 우수한 재무안정성 유지 전망 - 주요 사업부문의 안정적인 사업기반 - 현대자동차그룹의 유사시 지원가능성(1 Notch Uplift 반영)					
현대로템	2026.04.17.	A+	긍정적	AA-	안정적	NICE신용평가
	- 철도사업의 우수한 내수시장 지위, K2전차 수출에 따른 방산부문 확대 등 다변화된 사업구조 - 폴란드 K2전차 수출 프로젝트의 우수한 채산성으로 영업실적 개선 - 확대된 자체현금창출능력을 바탕으로 운전자금 및 투자자금 소요에 대응하여 우수한 재무안정성을 유지할 전망					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
한화엔진	2026.04.14	BBB	긍정적	BBB	안정적	한국신용평가
	- 전방산업 호황으로 외형 확대 및 수익성 개선 - 조선업황에 따른 실적변동성 존재하나 기수주잔고 기반 우수한 영업실적 지속될 전망 - 투자 부담에도 이익창출력을 바탕으로 우수한 재무안정성 유지할 전망 - 고정 거래처 등에 기반한 우수한 시장지위 - 한화그룹의 유사시 지원가능성(1 Notch Uplift)					

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
20	21	22	23	24
연준 Black Out(~4/30)	브라질 휴장(띠라덴치스 추모일) **(미국)** 3월 소매판매 (예상(m): 1.2%, 전월비: 0.6%, 전년비: 3.7%) 3월 미결주택판매 (전월비: 1.8%, 전년비: -0.6%) **(유로존)** 4월 ZEW 경기전망지수 (전월: -8.5, 전년: -18.5)	**(한국)** 3월 PPI (전월비: 0.6%, 전년비: 2.4%)	Lagarde ECB 총재 연설 **(한국)** 4월 CSI (전월: 107.0, 전년: 93.6) 1분기 GDP(속보) (전분기비: -0.2%, 전년비: 1.6%) **(미국)** 20년 국채 입찰(Reopening) (4.82%, 간접: 69.2%, 응찰률: 2.76배) 3월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (전월: -0.11, 전년: 0.15)	**(미국)** 4월 캔자스시티 연은 제조업활동지수 (전월: 11.0, 전년: -2.0) 4월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (전월: 53.3, 전년: 52.2)
국고 5년 입찰 2조 9,000억원	국고 20년 입찰 5,000억원	국고	국고	국고
통안 3개월 입찰 5,000억원	통안 만기 6,000억원	통안	통안	통안
은행 만기 2,800억원	은행 만기 1조 5,600억원	은행 만기 9,400억원	은행 만기 1조 5,700억원	은행 만기 9,900억원
카드 만기 300억원	카드	카드 만기 1,400억원	카드 만기 1,900억원	카드 만기 3,400억원
회사 만기 3,650억원	회사 만기 2,870억원	회사 만기 2,100억원	회사 만기 6,300억원	회사 만기 9,570억원
27	28	29	30	5/1
호주 휴장(안작데이) **(미국)** 4월 달라스 연은 제조업활동지수 (전월: -0.2, 전년: -35.9)	일본 BoJ 금융정책결정회의 **(미국)** 2년 국채 입찰 (3.94%, 간접: 59.4%, 응찰률: 2.44배) 5년 국채 입찰 (3.98%, 간접: 61.9%, 응찰률: 2.29배) 2월 FHFA 주택가격지수 (전월비: 0.1%, 전년비: 1.6%) 2월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월비: 0.2%, 전년비: 1.2%) 4월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: 0.0, 전년: -12.0) 4월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (전월: 91.8, 전년: 85.7)	일본 휴장(쇼와의 날) **(미국)** 7년 국채 입찰 (4.26%, 간접: 62.6%, 응찰률: 2.43배) 3월 주택착공 (전월비: 7.2%, 전년비: 9.5%) **(유로존)** 4월 소비자신뢰지수 (전월: -16.3, 전년: -15.2)	미국 연준 FOMC 브라질 BCB COPOM 영국 영란은행 MPC 유로존 ECB Governing Council Meeting **(한국)** 3월 광공업생산 (전월비: 6.2%, 전년비: 4.6%) 3월 소매판매 (전월비: -3.1%, 전년비: 4.7%) **(미국)** 3월 PCE, Core PCE (PCE 전월비: 0.4%, 전년비: 2.8%) (Core 전월비: 0.4%, 전년비: 3.0%) 1분기 GDP(속보) (전기비연율: 0.5%) **(유로존)** 1분기 GDP(속보) (전분기비: 0.2%, 전년비: 1.2%) **(중국)** 4월 제조업 PMI (전월: 50.4, 전년: 49.2)	**(한국)** 4월 ISM 제조업지수 (전월: 52.7, 전년: 48.8) **(한국)** 4월 수출입 (수출 전월비: 28.5%, 전년비: 49.1%) (수입 전월비: 16.3%, 전년비: 13.2%)
국고	국고	국고	국고	국고
통안 3개월 입찰 5,000억원	통안 만기 3,600억원	통안	통안	통안
은행	은행 만기 1조 300억원	은행 만기 9,900억원	은행 만기 1조 2,516억원	은행 만기 4,000억원
카드 만기 400억원	카드 만기 200억원	카드	카드 만기 800억원	카드
회사 만기 1조 2,400억원	회사 만기 6,650억원	회사 발행 31억원 / 만기 7,440억원	회사 만기 2,850억원	회사

주: 한국 시간 기준, 중앙은행 인사 'O', 'X'는 당해년도 투표권 보유 여부, 자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터