한화투자증권

2026년 4월 27일

Fixed Income & Credit

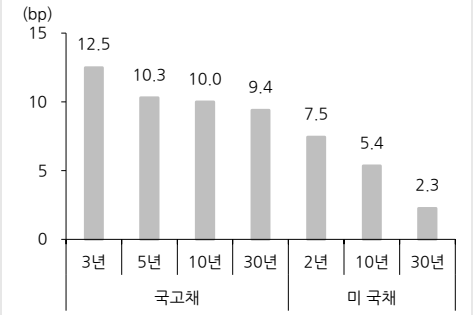
FI Weekly

새로운 프레임워크, 익숙한 정책

▶ 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(4/24)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.37%	3.43~3.55%	약보합
국고 5년	3.58%	3.60~3.72%	하락
국고 10년	3.72%	3.75~3.85%	약보합
국고 10-3년	34.6bp	32.0~38.0bp	확대
미국 10년	4.25%	4.20~4.35%	하락

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.

Warsh의 연준: 물가는 새롭게, 정책은 예전 방식으로

Kevin Warsh 연준 의장 후보자의 'Regime Change' 방안들 중 가장 큰 이슈가 되었던 것은 인플레이션 프레임워크 개편이고, 현재 연준이 후보자 의견에 찬성하는 대표적인 부분은 금리정책 위주 통화정책 복원

인플레이션 프레임워크 개편은 2% 물가 목표제를 엄격하게 강화하되, 목표 달성 여부를 평가하는 지표를 바꾸겠다는 의미. 기존 물가(PCE)의 2% 복귀 여부가 아닌, 절사평균이나 중위값 물가지표로 판단하겠다는 것. 기조적 물가 흐름에 중점을 두겠다는 뜻. 과거 연준도 프레임워크를 FAIT, FIT 등으로 변경한 경험이 있음. 물가 판단기준이 바뀌는 것은 이례적인 일이 아님

금리정책 위주 통화정책은 정책 운영의 주된 정책도구는 자산 매입이 아닌 금리라는 것. QE는 금융위기 같은 극히 예외적인 경우 사용하고, 평상시에는 금리조정을 통해 통화정책을 운영하는 것이 골자. 이에 대해서는 연준은 물론 대다수 중앙은행들이 동의. 다만, 후보자가 연방기금금리를 지배적인 통화정책 도구로 재정립하겠다는 부분은 이견의 여지가 있을 수 있음. 지금 연준에서는 '기준'금리 변경에 대한 논의가 진행 중

은행권 생산적 금융 집행 현황

올해 은행채 발행 증가 유인이 있다면 그 핵심은 생산적 금융. 수신 여건이 안정적으로 유지되고 있고, 가계 대출 규제로 전체 여신 성장세가 제한되는 상황에서 은행채 발행을 자극할 수 있는 요인은 기업대출 중심의 생산적 금융 확대. 4월 발표된 자본규제 합리화 방안도 기업대출 확대 여력을 높이는 요인. 현 수준의 자본비율을 유지한다는 가정 하에 규제 완화로 발생한 자본 여유분을 기업대출 확대에 활용할 경우 은행권의 추가 자금 공급 여력은 최대 74.5조원까지 확대 가능

그러나 자금 집행 속도가 빨라 은행채 발행 유인은 제한적일 전망. 2026년 5대 금융지주의 생산적 금융 총 목표 공급액은 83.9조원으로 추정되며, 언론보도를 종합하면 1분기 중 이미 목표액의 40~55%가 집행된 것으로 파악. 기업대출 수요가 통상 상반기에 집중되는 점을 감안하면 생산적 금융 공급은 빠르면 상반기, 늦어도 3분기 중 상당 부분 완료될 가능성이 높음

I. 채권시장 전망

1. 채권: 물가는 새롭게, 정책은 예전 방식으로

물가는 새롭게, 정책은 예전 방식으로

Kevin Warsh 연준 의장 후보자가 원하는, 이른바 연준과 통화정책의 'Regime Change' 방안들 중 가장 큰 화두가 되었던 것은 인플레이션 프레임워크 개편이고, 현재 연준이 후보자 의견에 찬성하는 대표적인 것은 금리정책 위주 통화정책 복원이다. 우리는 인플레이션 프레임워크는 과거 사례들을 보았을 때 실제 일부 조정될 가능성이 높고, 금리정책의 위상 역시 높아질 것으로 예상한다.

1) 물가 프레임워크 개편 기조적 물가 흐름이 중요

인플레이션 프레임워크 개편은 2% 물가 목표제를 더욱 엄격하게 강화하되, 목표 달성 여부를 평가하는 지표를 바꾸겠다는 의미다. 기존 헤드라인이나 근원 물가(PCE)의 2% 복귀여부가 아닌, 절사평균(trimmed-mean)이나 중위값(median) 물가상승률로 판단하겠다는 것이다. 즉, 관세나 전쟁 같은 일시적 물가상승에는 일일이 대응하지 않고, 기조적(underlying) 물가 흐름에 중점을 두겠다는 뜻으로 볼 수 있다.

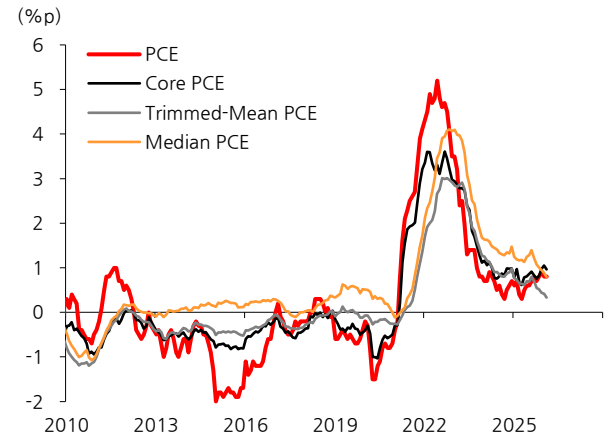
물가 프레임워크 변경은 이례적인 일이 아님

물가 평가 방식 변경에 대해서는 Miran 같은 극단적 인사뿐만 아니라 Waller 등 일부 연준 구성원들도 전향적인 입장을 보이고 있다. 또한, 연준도 물가 프레임워크를 2012년 '목표물가는 2%'에서 2020년 FAIT(Flexible Average Inflation Targeting)로, 2025년에는 FIT(Flexible Inflation Targeting)으로 변경한 바 있다. 인플레이션 판단기준이 바뀌는 것은 이례적인 일이 아니다.

변경되더라도 당장의 기준금리 경로에 미치는 영향은 제한적

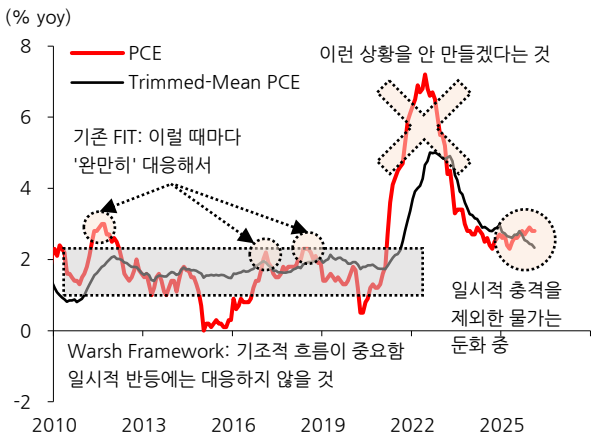
만약 인플레이션 프레임워크가 Warsh 후보자가 원하는대로 개편되더라도 당장의 기준금리 경로에는 큰 영향이 없을 전망이다. 2월 기준 절사평균, 중위값 PCE는 목표수준을 각각 58개월, 59개월째 웃돌고 있다. 3월 PCE 시장 컨센서스가 3.5%(2월: 2.8%)인 만큼 격차는 당분간 계속해서 벌어질 공산이 크다. 아무리 못해도 연말까지 기준금리는 적어도 물가 때문에 인하되는 일은 없을 것이다.

[그림1] 목표물가 대비 주요 물가지수 추이



주: 목표물가는 2%
자료: Bureau of Economic Analysis, Dallas Fed, Cleveland Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FIT 와 Warsh 가 원하는 물가판단 기준의 차이점



자료: Bureau of Economic Analysis, Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

2) 금리정책 위주 통화정책

금리정책 위주 통화정책은 정책 운영의 주된 정책도구는 금리(Interest Rate Tool)지 자산 매입, 매각(Balance Sheet Tool) 같은 도구가 아니라는 것이다. QE와 QT같은 정책은 금융위기 전후와 같은 극히 예외적인 경우에나 사용하고, 평상시(조금 위험한 상황에서도)에는 금리조정을 통해 통화정책을 운영하는 것이 골자다. 이에 대해서 연준은 물론 대다수 중앙은행들이 동의한다. 과도하게 공격적이고 길게 이어졌던 자산매입이 지금의 비대한 대차대조표로 이어졌다는 것이 중앙은행들의 생각이다.

자산매입은 부의 불균형 초래

Warsh는 더 나아가 자산매입이 금융자산 가격을 끌어올려 부의 불균형을 초래했다고 비판한다. 미국인들 중 약 절반은 금융자산이 없기 때문에 QE로 인한 수혜는 일부만 받았다고 이야기한다. 연준 사람들 중 자산매입 관련 부의 불균형을 심도 있게 언급한 이는 없다. 그러나 다수는 국채매입은 어쩔 수 없는 선택이었지만 MBS를 매입한 것은 잘못된 결정이었음을 인정한다. 특정 기업의 자산을 사는 것은 불공평하다는 논리다.

금리정책 위상 강화는 기존 인사들도 동의

우리는 물가 프레임워크는 전체가 아닌 일부 변경이 있을 수 있다고 보지만 금리정책 위주 통화정책 복원은 상당히 현실성 있는 방안이라고 판단한다. 위에서 설명했듯 자산매입정책의 폐해는 기존 연준 구성원들도 상당 부분 동의하고 있기 때문이다.

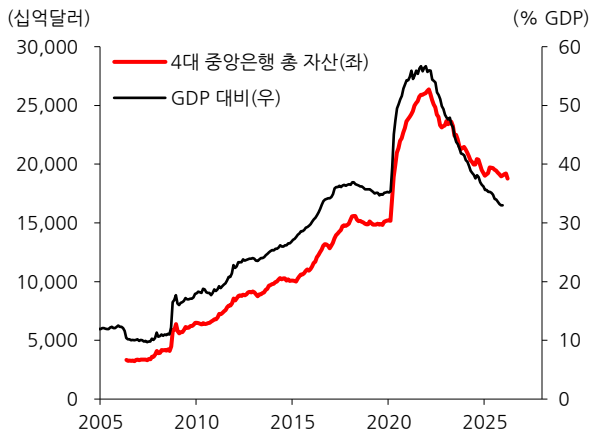
그러나 '기준'금리 변경 관련 불확실성이 존재

다만, 후보자가 인사청문회에서 연방기금금리(Federal Funds Rate)를 지배적인 통화정책 도구로 재정립하겠다고 언급한 부분은 이견의 여지가 있을 수 있다. 지금 연준에서는 '기준'금리 변경에 대한 논의가 진행 중이다. 일례로 Logan 달라스 연은 총재는 비은행 금융기관들의 중요성이 커지면서 연방기금시장보다 레포시장 규모가 훨씬 커진 만큼 기준금리를 현재 연방기금금리에서 레포금리로 변경할 필요가 있음을 주장한 바 있다.

물가 프레임워크 일부 변경 가능, 금리정책 위상은 실제로 강화될 것

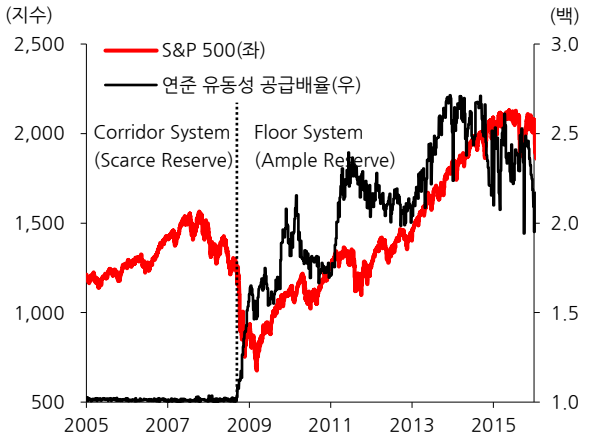
물가 프레임워크는 과거에도 몇 차례 변경된 사례들이 존재한다. 연준 내부에서도 일시적 충격 대응강도를 놓고 의견이 엇갈리고 있기 때문에 물가판단기준은 일부 변경될 수 있겠다. 금리정책 위상 강화는 현실성 있는 방안이다. 그러나 기준금리 변경에 대한 불확실성은 언젠가 부각될 가능성이 있다.

[그림3] 4대 중앙은행 자산 및 GDP 대비 비율 추이



주: 자산은 2026년 3월, GDP 대비 비율은 2025년 12월이 최근값
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 금융시장 강세 이유 중에 자산매입이 있는 것은 사실



주1: 유동성 공급배율 = 연준 자산 중 유동성 공급 자산 / 준비금 제외 흡수 자산
주2: 공식적인 새로운 유동성 정책 채택 시점은 2019년 1월 FOMC
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 생산적 금융 집행 현황 점검

은행채 발행 변수 생산적 금융

올해 은행채 발행 증가 유인이 있다면 그 핵심은 생산적 금융이다. 수신 여건이 안정적으로 유지되고 있고, 가계 대출 규제로 전체 여신 성장세가 제한되는 상황에서 은행채 발행을 자극할 수 있는 요인은 기업대출 중심의 생산적 금융 확대다. 1분기 5대은행의 대출 잔액은 1,648.6조원으로 지난해 말 대비 13.4조원 증가했는데, 같은 기간 기업대출 증가액은 15.0조원으로 전체 대출 증가분을 상회했다. 가계대출 증가세가 제한된 가운데 은행 여신 성장은 기업대출이 주도하고 있는 모습이다.

자본규제 합리화 방안도 기업대출 확대 요인

4월 발표된 자본규제 합리화 방안도 기업대출 확대 여력을 높이는 요인이다. 주요 내용은 1) 운영리스크 손실 반영 기간을 기존 10년에서 3년으로 단축하고, 2) 구조적 외환포지션 승인 대상을 확대해 해당 포지션을 시장리스크 산출에서 제외하는 것이다. 이는 위험가중자산 감소를 통해 자본비율을 개선시키는 효과가 있다.

규제 완화되면 은행권 추가 공급여력 최대 74.5조원

현 수준의 자본비율을 유지한다는 가정 하에 규제 완화로 발생한 자본 여유본을 기업대출 확대에 활용할 경우 은행권의 추가 자금 공급 여력은 최대 74.5조원까지 확대될 수 있다는 추산이다. 다만 이는 실제 공급 계획이나 조달 계획은 아니다. 자본규제 완화에 따른 잠재 공급여력이라는 점에서 은행채 발행 증가와 직접적으로 연결되지는 않는다.

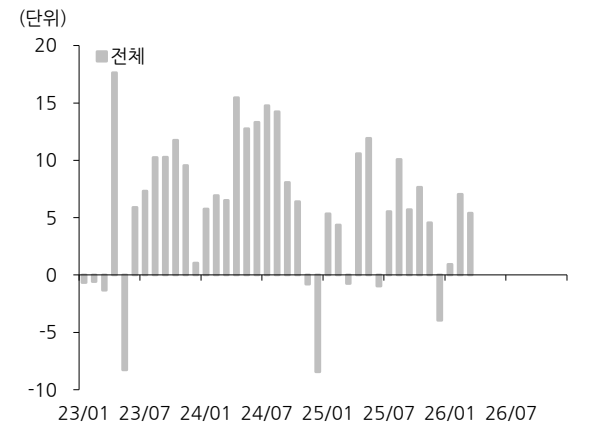
생산적 금융 1분기 집행률 40~55%

은행채 발행 유인은 당분간 제한적일 전망이다. 생산적 금융의 집행 속도는 예상보다 빠른 모습이다. 2026년 5대 금융지주의 생산적 금융 총 목표 공급액은 83.9조원으로 추정되며, 언론 보도를 종합하면 1분기 중 이미 목표액의 40~55%가 집행된 것으로 파악된다. 기업대출 수요가 통상 상반기에 집중되는 경향이 있다는 점을 감안하면 생산적 금융 공급은 빠르면 상반기, 늦어도 3분기 중 상당 부분 완료될 가능성이 높다.

집행 속도 감안하면 은행채 발행 압력 제한적

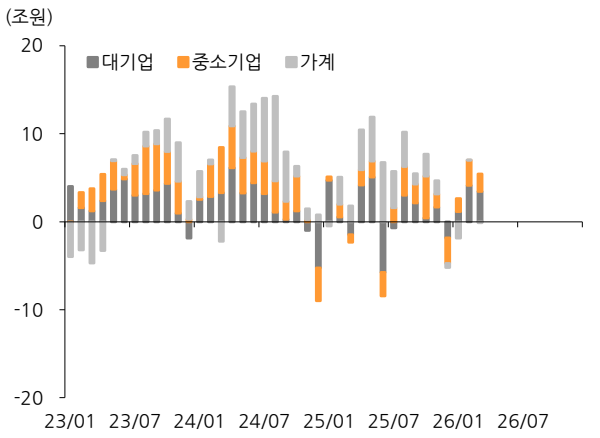
생산적 금융은 기업대출 확대 요인으로 작용하고 있으나, 현재까지의 집행 속도와 안정적인 수신 여건을 감안하면 추가적인 시장성 조달 필요성은 제한적이다. 기업대출 수요가 집중되는 상반기에는 은행채 발행 확대 압력이 일부 나타날 수 있으나, 연간 목표의 조기 집행 가능성을 고려하면 은행채 순발행 확대 압력은 크지 않을 것으로 판단된다.

[그림5] 5 대은행 대출 월 순증액



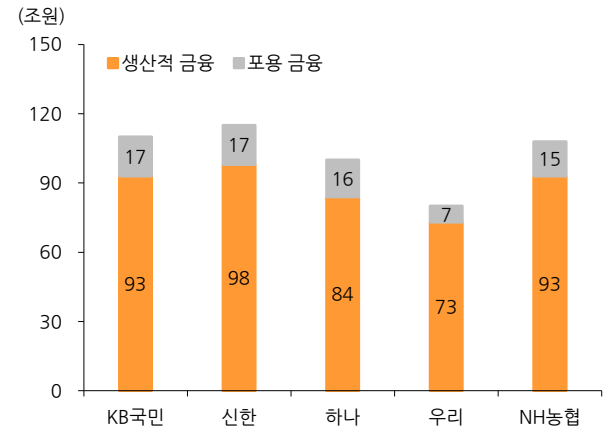
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 5 대은행 대출 월 순증액



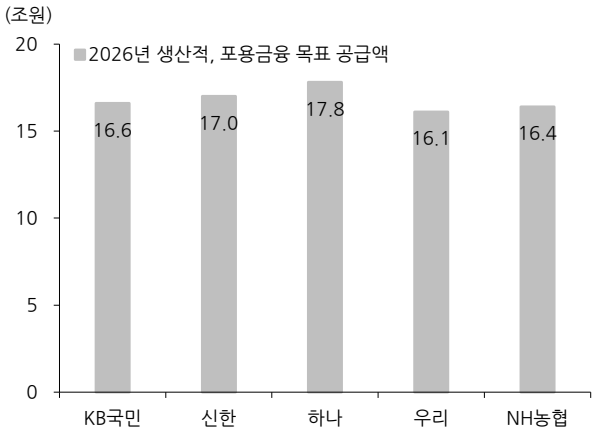
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 5 대 금융지주 향후 5 년 목표 공급액



자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 5 대 금융지주 2026 년 목표 공급액



자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 5 대 금융지주 생산적 금융 연간 계획 및 집행 현황

금융지주	내용	
KB 국민	2026 년 계획	기업대출 12 조원, 그룹 자체투자 3 조원, 국민성장펀드 2 조원 투입할 예정
	집행 현황	집행 현황 관련 보도된 바 없음
신한	2026 년 계획	여신지원 13 조원, 그룹자체투자 2 조원, 국민성장펀드 2 조원 계획 중
	집행 현황	올해 2 월 말 기준 3.2 조원 투입해 연간 목표액 17 조원의 18.6% 달성
하나	2026 년 계획	경기민감업종, AI, 반도체, 에너지, 바이오의약품, 로봇, 모빌리티, 방산 등 첨단산업에 투융자나 대출을 적극 공급할 계획
	집행 현황	올해 10.4 조원 가량 집행해 연간 목표액 17.8 조원 중 58.4% 집행 완료. 5 대 금융지주 중 자금 집행 속도가 가장 빠름
우리	2026 년 계획	우리은행이 생산적금융 여신 분야에 12.7 조원 공급할 예정. 첨단전략산업분야에 4.6 조원, 혁신 벤처기업에 3 조원, 지역 소재 전략산업에 3 조원, 국가 주력 수출기업에 1.5 조원, 소상공인 특화 지원에 6,000 억원. 이외에도 국민성장펀드 2 조원, 그룹 자체투자 1.4 조원 계획 중
	집행 현황	집행 현황 관련 보도된 바 없음
NH 농협	2026 년 계획	모험자본 공급, 신재생에너지 밸류체인 지원, 국민성장펀드 지방투자 활성화, 마을기업 협약 대출 등 지역 밀착형 금융 모델을 기반으로 자금 공급할 예정. 연내 1 조원 규모 'NH 대한민국상생성장펀드'를 조성해 첨단전략산업 인프라 투융자·직접투자·간접투자에 활용할 계획
	집행 현황	1 분기 총 7.5 조원 공급. 생산적, 포용 금융 합산 연간 목표액 19.3 조원의 39% 달성

자료: 금융위원회, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략: 확실하게 줄어든 동결 명분

국고 3년: 3.43~3.55%
국고 10년: 3.75~3.85%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.43~3.55%, 3.75~3.85%를 제시한다. 국내 기준금리 인상이 어렵다는 사실상 유일한 논리, 성장 논리가 크게 약해졌다. 남은 3개분기 성장이 부진하더라도 1%대 성장 가능성은 희박해졌다는 판단이다. 장, 단기 구간 모두 하단을 단단히 다지는 재료다. 다만, 인상 사이클로서의 전환 가능성 역시 제한적이고, 이미 시장금리에는 인상이 충분히 반영되어 있는 만큼 상단도 당분간 크게 높여 잡을 필요는 없어 보인다.

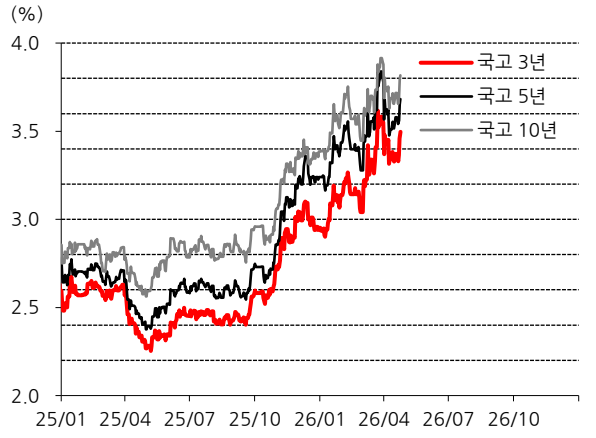
글로벌 통화정책 주간 신중하되, 인상의 문은 확실히 열어놓을 것

28일 일본은행을 시작으로 30일 연준, 영란은행, ECB까지 4대 중앙은행 통화정책회의가 모두 예정되어 있다. 연준을 제외한 나머지 중앙은행들은 인상 가능성을 결코 배제하지 않을 것이다. 'Data Dependence'를 명분삼아 당분간은 지켜보겠지만 인상 논의는 심도 있게 진행될 것으로 예상한다.

미 국채 Flattening 전망

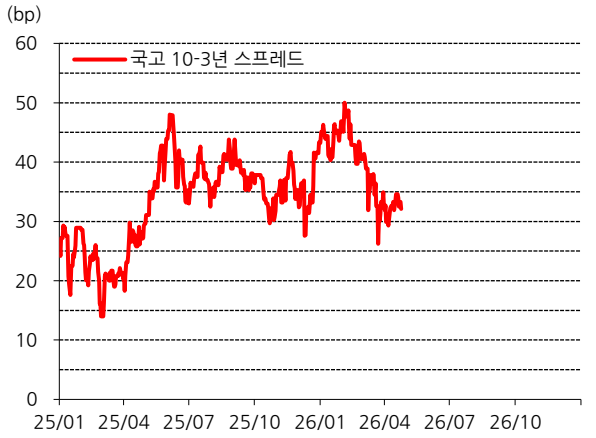
미 국채 수익률 커브는 단기 구간이 상승하면서 Flattening 양상을 보일 전망이다. 3월 PCE는 3%대로 올라설 공산이 크다. FOMC에서는 인상을 공개적으로 이야기하지는 않겠지만 '양방향' 통화정책 이야기는 이번에도 나올 것이다. 신임 의장인 Warsh 역시 무조건적인 인상에는 선을 그은 만큼 단기 금리 상승 압력 확대는 불기피해 보인다.

[그림9] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국고 10-3 년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(4/24)		
국고 3 년	2.95%(+54.3bp)	3.37%(+12.6bp)	3.37%(+12.5bp)	3.43~3.55%	약보합
국고 5 년	3.24%(+44.3bp)	3.57%(+11.6bp)	3.58%(+10.3bp)	3.60~3.72%	하락
국고 10 년	3.39%(+43.2bp)	3.69%(+12.8bp)	3.72%(+10.0bp)	3.75~3.85%	약보합
국고 10-3 년	43.2bp(-11.1p)	31.9bp(+0.2bp)	34.6bp(-2.5bp)	32.0~38.0bp	확대
미국 10 년	4.17%(+13.5bp)	4.32%(-1.8bp)	4.25%(+5.4bp)	4.20~4.35%	하락

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
4/21	신현송 (한국은행 총재)	-	- 중동 전쟁 이후 국제유가 상승 등으로 물가 상방 압력과 경기 하방 압력이 동시에 증대. 이 같은 불확실성 속에서 신중하고 유연한 통화정책 운영을 통해 물가 안정과 금융 안정을 함께 도모해 나갈 것 - 정책 수단을 재점검하고 정부와 필요한 부분에 대해 정책 공조를 이어나갈 예정. 시장과의 양방향 소통을 강화하면서 우리 실정에 맞는 정책 커뮤니케이션 방향을 지속적으로 고민하겠음 - 외환시장 24시간 개장을 추진하고 역외 원화 결제 시스템을 구축, 외환시장 접근성과 안정성을 국제적 기준에 맞게 개선할 것 - 은행과 비은행, 국내와 해외 부문 간 경계가 빠르게 허물어지고 있고 자산시장과의 연계성도 강화되는 중. 기존 건전성 지표와 함께 시장 가격지표 활용을 확대, 금융시스템 리스크 대응 역량을 강화할 필요
4/21	Kevin Warsh (연준 의장 후보자)	-	- 근본적인 정책 개선(need fundamental policy reforms)과 함께 연준의 정책 운영 방식에 변화(regime change in conduct of Fed policy)가 필요 - 새로운 물가 프레임워크(need a new inflation framework), 정책도구와 소통방식 도입이 필요한 상황 - 통화정책 도구는 각자 목표에 맞게 사용(need to use tools differently)해야 함 - 연준은 전망치를 필요 이상으로 장기간 고수 중. 포워드 가이던스에 대해서는 비판적인 입장이며 신뢰도 없음 - 의장이 되면 연준의 권한 범위를 벗어나는 일은 하지 않을 것 - 경제의 공급 측면 환경은 크게 변화(supply side of the economy is changing dramatically) - 통화정책은 상황에 뒤쳐져 있음(monetary policy works with lags) - 관세 때문에 물가가 상승했다는 견해에 동의할 수 없음. 실제 물가가 어느정도 인지 파악하는 것이 중요. 지금까지 물가를 측정해왔던 데이터들은 부정확(quite imperfect) - 기조적인 물가에 중점을 두어야 함(most interested in underlying inflation rate) - 물가 측면 리스크는 어느정도 개선(improved somewhat). 추세적인 물가 흐름은 긍정적(inflation trend is quite favourable) - 연준 개혁의 첫 번째 과제는 데이터 개선(data project) - 물가 안정을 위한 시간은 제한적(limited time to reduce inflation) - AI로 인해 연준 모델의 제검토가 중요해졌음 - 경제는 개선 중이고 추가 개선 여력도 존재. 고용은 완전 고용에 근접한 상태 - 기준금리를 통화정책의 주요 도구로 사용하는 것을 선호(prefer using interest rates as the dominant force). 기준금리를 인하하면 많은 이들이 수혜를 볼 것 - 방대한 대차대조표는 연준으로 하여금 정치적인 선택을 강요받게 하고 있음 - 점진적이고 신중한 대차대조표 축소가 필요. 재무부와 공조, 대차대조표 규모를 줄여나갈 것 - 연준은 재정 문제에 관여하지 말아야 함(needs to get out of the fiscal business) - 트럼프 대통령에게 채권 매입보다 금리 조정이 더 효과적임을 설명 - 지나치게 많은 연준 구성원들이 너무 이른 시점에 금리 경로에 대해 의견을 피력 - 중앙은행은 AI나 지정학적 환경, 상황을 정확히 알 수 없음 - 금리 정책은 더 정확한 데이터를 바탕으로 미래 지향적이어야 함 - 소규모 대차대조표는 금리를 낮추고, 물가를 개선시키며, 경제를 강력하게 만들 것 - 연준은 정부와 공조해서 통화정책을 운영해야 함. 통화정책 외의 정책에서도 정부와 협력이 가능. 또한, 모든 데이터들에 전향적일 필요 - 중앙은행은 지속적인 충격과 영향에 대응하는 것이 바람직 - 일시적 현상에 일일이 대응하는 것은 부적절 - 연준에게 디지털 화폐를 발행할 수 있는 법적 근거는 부재. 발행이 가능하더라도 이는 잘못된 정책일 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 채권시장 동향

선진국 금리: 상승

선진국 국채시장은 미·이란 휴전 연장에도 불구하고 호르무즈 해협 봉쇄 지속과 브렌트유 주간 14% 급등이 인플레이션 기대를 자극하며 대부분 국가의 10년 금리가 상승했다. 가장 두드러진 약세를 보인 시장은 영국으로, 10년 금리가 2008년 이후 최고 수준에 근접했다. 길트채 발행 부담, 시장의 영란은행 연내 두 차례 인상 반영과 예상치를 상회한 3월 영국 소매판매 등이 복합적으로 작용한 데에 기인한다.

미국 금리: 상승

미국 국채시장은 호르무즈 해협 긴장 재부각과 유가 급등이 물가 상방 위험을 키우면서 약세 흐름을 보였다. Warsh 연준 의장 후보자 인사청문회에서는 금리정책에 대한 매파적인 후보자 발언이 나오면서 연내 금리 동결 기대가 강화되었고, 견조한 3월 소매판매 호조도 금리 상승 압력으로 작용했다.

신흥국 금리: 상승

신흥국은 일부 취약국 중심의 매도세가 집중되었다. 가장 큰 폭의 약세를 보인 국가는 튀르키예로, 10년 금리가 전주 대비 133.1bp 상승한 30.89%를 기록했다. 멕시코와 브라질 등 중남미 국가도 미국 금리 동조와 원자재·통화 변동성 확대로 큰 폭 상승했다.

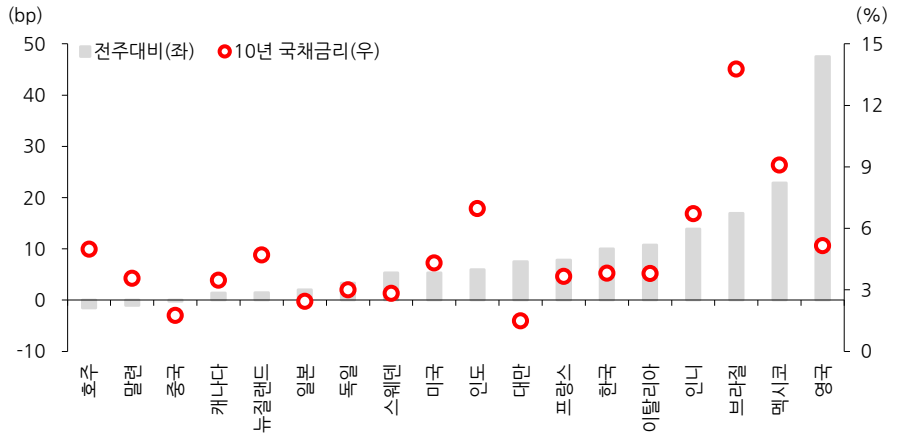
국고채 금리: 상승

국고채 시장은 단기 구간을 중심으로 약세 마감했다. 3월 생산자물가지수와 4월 소비자동향조사 결과 등 국내 지표, 국제유가 급등이 결합되며 주 후반 금리 상승 폭이 가팔라졌다. 외국인의 4월 22일~24일 3거래일 연속 3년 국채선물을 순매도한 점도 시장 약세 재료로 작용했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 12.5bp, 10.0bp 상승한 3.50%, 3.82%을 기록했다.

크레딧 스프레드 축소

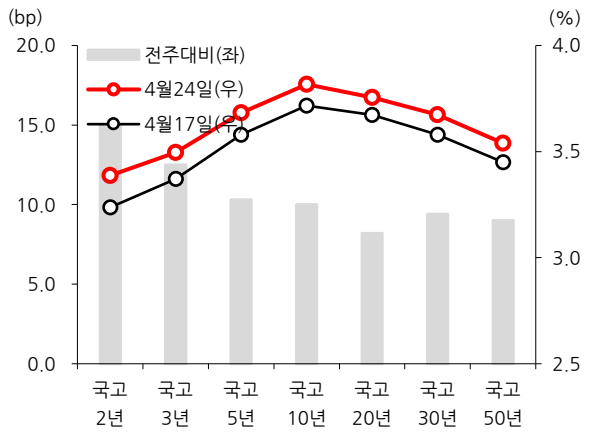
크레딧 시장은 전반적으로 스프레드가 축소되었다. 수급 측면에서는 시장별 차별화가 나타났다. 회사채는 발행 규모가 전주 대비 약 2배 이상 확대되었지만 만기 도래 물량도 늘어나며 신규 공급 부담은 제한적이었다. 공사채와 은행채는 발행이 전주 대비 큰 폭으로 줄어든 가운데 만기 상환액이 발행을 크게 웃돌면서 스프레드 축소를 이끌었다. 국고 3년 대비 동일 만기 회사채 AA- 스프레드는 전주 대비 0.9bp 축소된 65.8bp를 기록했다.

[그림11] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



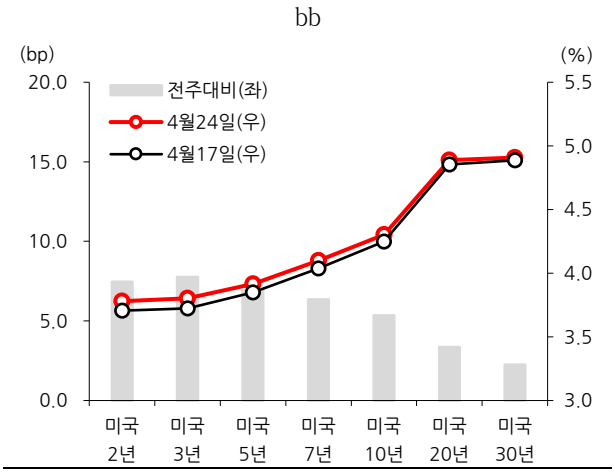
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주간 국고채 수익률 커브 변동



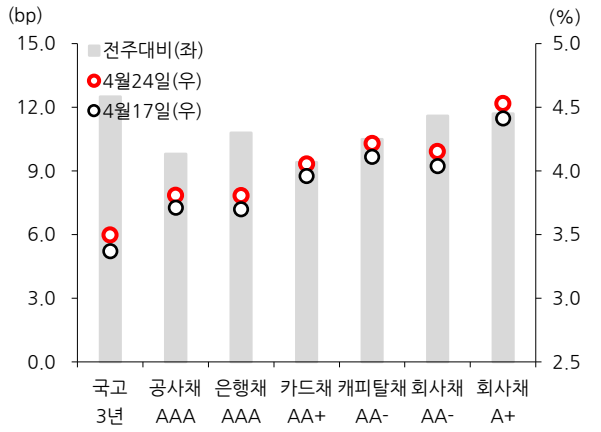
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



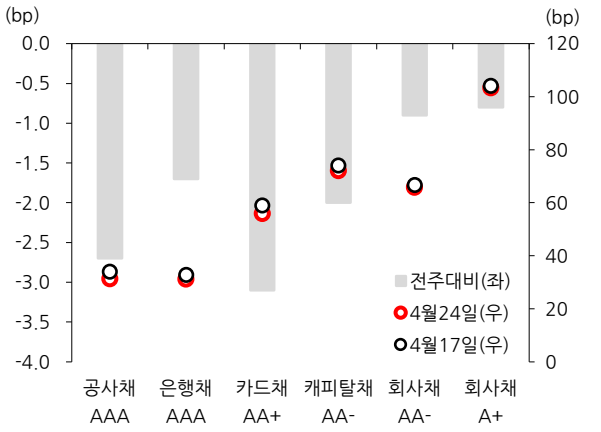
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주간 주요 크레딧 금리 변동



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

[그림15] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



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

[표3] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
파라다이스	2026.04.17	A	긍정적	A+	안정적	한국기업평가
	- 카지노 고객 수요 증가로 실적 개선세 유지 - 호텔 인수, 신규 호텔 건설 등으로 매출 성장세 유지 예상 - 투자 확대 예상되나, 우수한 재무안정성 유지할 전망					
키움에프앤아이	2026.04.24	A-	긍정적	A	안정적	한국기업평가
	- 지속적인 유상증자와 이익유보를 통한 자본 확충으로 수익기반 확대 - 우수한 재무건정성 유지 전망					
키움캐피탈	2026.04.24	A-	긍정적	A	안정적	한국기업평가
	- 유상증자 지속으로 외형 성장 및 자본적정성 개선 이어질 전망 - 우수한 수익성과 자산건전성 유지					
제이알글로벌 위탁관리부동산투자회사	2026.04.24	A-	부정적	BBB+	부정적 검토	한국기업평가
	- 자금조달 부담 확대로 유동성 대응력 모니터링 필요 - 영업현금창출능력 감소와 차입증가로 채무상환능력 저하					
중앙일보	2026.04.20	BBB	안정적	BBB	부정적	한국신용평가
	- 계열 지원을 포함한 재무부담 확대 - 금융비용 부담에 따른 재무구조 개선 제약 - 메이저 종합일간지로서의 시장지위					
풍산	2026.04.21	A+	긍정적	AA-	안정적	한국신용평가
	- 방산부문 성장으로 개선된 이익창출력 - 운전자본 및 투자 부담에도 우수한 재무안정성 유지 - 확고한 사업지위와 우수한 사업안정성					
LG화학	2026.04.23	AA+	안정적	AA+	부정적	한국신용평가
	- 주력 사업부문의 이익창출력 약화 - 대규모 투자 부담에 따른 차입금 증가, 재무안정성 지표 저하 - 중단기 수익성 부진, 등급 수준 대비 높은 재무부담 지속 전망					
키움캐피탈	2026.04.24	A-	긍정적	A	안정적	한국신용평가
	- 영업기반 확대, 사업포트폴리오 다각화로 사업안정성 제고 - 이자마진 회복과 투자금융 이익 바탕으로 개선된 수익성 - 우수한 자산건전성 관리 - 키움증권의 유사시 지원가능성(1 Notch Uplift)					
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					
키움캐피탈	2026.04.24	A-	긍정적	A	안정적	NICE신용평가
	- 부동산·기업금융 중심으로 다각화된 포트폴리오 보유 - 수익성 양호한 수준이며, 조달비용 경감으로 개선 전망 - 자산건전성 및 재무안정성 우수한 수준 - 계열로부터의 비경상적 지원 수혜 가능성					
키움에프앤아이	2026.04.24	A-	긍정적	A	안정적	NICE신용평가
	- NPL 자산 및 대체투자자산을 중심으로 영업자산 규모가 확대되며 양호한 수익성 시현 - 투자자산의 담보가치 고려 시 최종 부실화 가능성은 높지 않은 수준 - 계열의 유상증자 및 자체이익 누적으로 우수한 수준의 자본적정성 유지 - 다우키움그룹으로부터 비경상적 지원 수혜 가능성					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
키움에프앤아이	2026.04.14	A-	긍정적	A	안정적	한국기업평가
	- 지속적인 유상증자와 이익유보를 통한 자본 확충으로 수익기반 확대 - 우수한 재무건정성 유지 전망					
키움에프앤아이	2026.04.24	A-	긍정적	A	안정적	NICE신용평가
	- NPL 자산 및 대체투자자산을 중심으로 영업자산 규모가 확대되며 양호한 수익성 시현 - 투자자산의 담보가치 고려 시 최종 부실화 가능성은 높지 않은 수준 - 계열의 유상증자 및 자체이익 누적으로 우수한 수준의 자본적정성 유지 - 다우키움그룹으로부터 비경상적 지원 수혜 가능성					

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
27 호주 휴장(안작데이) (미국) 4월 달라스 연은 제조업활동지수 (전월: -0.2, 전년: -35.9)	28 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 (예상: 89.8, 전월: 91.8, 전년: 85.7)	29 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)	30 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 예상 전월비: 0.7%, 전년비: 3.5%) (Core 예상 전월비: 0.3%, 전년비: 3.2%) (PCE 전월비: 0.4%, 전년비: 2.8%) (Core 전월비: 0.4%, 전년비: 3.0%) 1분기 GDP(속보) (예상: 1.2%, 전기비연율: 0.5%) (유로존) 1분기 GDP(속보) (전분기비: 0.2%, 전년비: 1.2%) (중국) 4월 제조업 PMI (전월: 50.4, 전년: 49.2)	5/1 한국, 유럽, 중국, 홍콩, 브라질 휴장(노동절) (미국) 4월 ISM 제조업지수 (예상: 52.2, 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	통안	통안	통안	통안
은행	은행	은행	은행	은행
카드	카드	카드	카드	카드
회사	회사	회사	회사	회사
4 (미국) 3월 공장수주 (전월비: 0.0%, 전년비: 3.7%) 3월 내구재주문 (전월비: -1.3%, 전년비: 7.4%) (유로존) 5월 센틱스 투자자신뢰지수 (전월: -19.2, 전년: -8.1)	5 호주 RBA Reserve Bank Board Meeting (미국) 3월 수출입 (수출 전월비: 4.2%, 전년비: 12.2%) (수입 전월비: 4.3%, 전년비: -7.1%) 3월 건축허가 (전월비: -17.6%, 전년비: -11.3%)	6 미국 재무부 2분기 QRA (한국) 4월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.3%, 전년비: 2.2%) (Core 전월비: 0.1%, 전년비: 2.2%) (유로존) 3월 PPI (전월비: -0.7%, 전년비: -3.0%)	7 일본 BoJ 금융정책결정회의 의사록(3월) (유로존) 3월 소매판매 (전월비: -0.2%, 전년비: 1.7%)	8 (한국) 3월 경상수지 (전월: +232.0 억$, 전년: +95.8 억$) (미국) 4월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션 (전월: 3.4%, 전년: 3.6%) 4월 비농업 고용지수 (전월: 17.8 만명, 전년: 10.8 만명) 4월 실업률 (전월: 4.3%, 전년: 4.2%) 5월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정) (전월: 47.6, 전년: 52.2) (중국) 4월 수출입(위안화, 5/9) (수출 전월비: 6.2%, 전년비: -0.7%) (수입 전월비: 28.2%, 전년비: 23.8%)
국고	국고	국고	국고	국고
통안 만기 5,000억원	통안	통안	통안	통안
은행 만기 6,000억원	은행 만기 2,500억원	은행 만기 1,100억원	은행 만기 9,300억원	은행 만기 5,500억원
카드 만기 500억원	카드	카드 만기 500억원	카드	카드 만기 1,800억원
회사 만기 3,600억원	회사	회사 만기 400억원	회사 만기 1,800억원	회사 만기 2,070억원

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
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 발행 100억원 / 만기 1조 2,400억원	회사 만기 6,650억원	회사 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