한화투자증권

2026년 5월 11일

Fixed Income & Credit

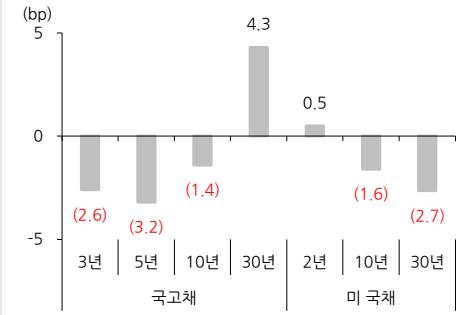
FI Weekly

연말 기준금리 3.00%

▶ 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(5/8)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.57%	3.43~3.55%	약보합
국고 5년	3.75%	3.60~3.72%	약보합
국고 10년	3.91%	3.75~3.85%	강보합
국고 10-3년	34.0bp	32.0~38.0bp	축소
미국 10년	4.36%	4.30~4.40%	약보합

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.

인상에 있어 아무런 걱정거리가 없다

한국은행 연말 기준금리 전망을 기존 2.75%에서 3.00%로 변경. 인상 시점은 7월, 4분기(10월)로 예상. 인상 시나리오도 '5월 인상 소수의견 있는 기준금리 동결 + 점도표 내 인상 전망 점의 개수는 최소 9개 → 7월 만장일치 기준금리 인상 → 4분기 동결 소수의견 있는 기준금리 인상'으로 수정 제시

자산가격 흐름을 보면 강력한 위험자산 선호심리 모멘텀이 유지 중. 현재의 금융환경은 아무리 보수적으로 평가해도 결코 버티기 힘든 환경이 아님. 내수도 마찬가지. 체감경기가 나쁘다고 하지만 이정도의 Risk-On 심리는 어느정도 먹고 살만하지 않으면 나올 수 없는 수준. 중앙은행 입장에서는 투자심리 위축을 전혀 상관하지 않아도 되는 상황. 세수 호조는 역설적으로 인상 사이클 상에서 통화, 재정정책의 공조를 가능하게 하는 요인. 물가 잡느라 경기와 취약계층이 힘들어질 경우 정부가 돈을 풀면 부작용의 상쇄가 가능

확실해진 물가와 기대인플레이션 상승폭 확대, 준수한 성장 모멘텀에 더해 매우 양호한 금융환경과 세수 호조 등을 종합해보면 기준금리 인상을 망설여야 하는 그 어떠한 이유도 존재하지 않음. 지금은 인상 이후 인하 시점이 아닌 2027년 기준금리의 3.25% 도달 가능성을 가늠해 보는 것이 적절한 때

여전채 조달 경로 다변화

금리 변동성 확대가 여전채 조달 환경 악화로 이어지는 중. 올해 국고채 3년물 금리가 61.6bp 상승한 가운데, 여전채 3년물 금리도 2023년 이후 처음으로 4%를 상회하면서 여전사들의 자금조달 부담이 확대. 카드채는 7년 만에 1.6조원 순상환 기록. 발행 부담이 커지면서 일부 카드사와 캐피탈사는 외화채 발행을 통해 조달 경로를 다변화. 동시에 1년 이하 단기채 발행 비중을 확대해 발행 만기를 조절

발행 부담은 단기간에 해소되기 어려워 보임. 한국은행의 기준금리 인상이 유력해지면서 국고채 금리도 당분간 높은 레벨에 머무를 공산이 큼. 금리와 스프레드 측면에서 모두 조달 여건이 우호적이지 않은 만큼, 여전사들은 당분간 채권 발행 기조를 보수적으로 가져가는 동시에 외화채, 단기채, ABS 등 대체 조달 수단을 병행할 가능성이 높음

I. 채권시장 전망

1. 채권: 빠르게 올리지 않을 이유가 없다

2026년 기준금리 3.00%까지 인상 예상

한국은행 연말 기준금리 전망을 기존 2.75%에서 3.00%로 변경한다. 인상 시점은 7월, 4분기(10월)로 예상한다. 인상 시나리오도 '5월 인상 소수의견 있는 기준금리 동결 + 점도표 내 인상 전망 점의 개수는 최소 9개 → 7월 만장일치 기준금리 인상 → 4분기 동결 소수의견 있는 기준금리 인상'으로 수정 제시한다.

자산시장 강세, 세수 호조는 추가 인상을 지지

1회 인상의 논리는 공급측면 물가 상승 압력이라지만 상대적으로 충격이 큰 한국 소비자물가 구조와 기대인플레이션 우려, 확실해진 (+) Output Gap 전환이었다. 현 시점에서 통화정책 방향 전환에는 아무런 걸림돌이 없다. 여기에 더해 신경을 쓰지 않아도 되는 요인 두 가지가 더해졌다. 자산시장 강세와 정부의 재정여력이다.

자산시장, 금융시장 약세를 신경쓰지 않아도 되는 상황

자산가격 흐름을 보면 강력한 위험자산 선호심리 모멘텀이 유지 중이다. 현재의 금융환경은 아무리 보수적으로 평가해도 결코 긴축적이거나 버티기 힘든 환경이 아니다. 내수도 마찬가지다. 체감경기가 나쁘다고 하지만 이정도의 Risk-On 심리는 어느정도 먹고 살만하지 않으면 나올 수 없는 수준이다. 중앙은행 입장에서는 투자심리 위축을 전혀 상관하지 않아도 되는 상황이다.

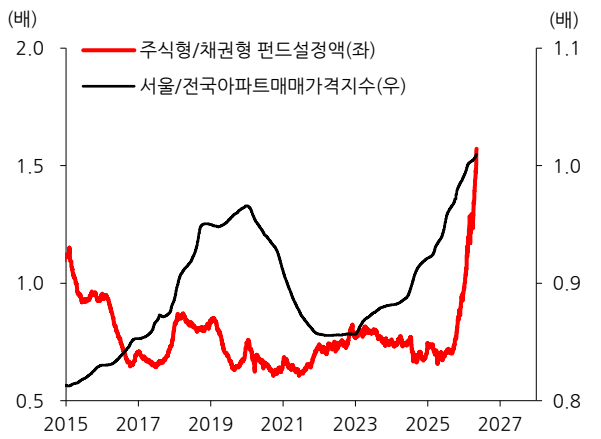
세수 호조는 인상 부작용 상쇄

세수 호조는 역설적으로 인상 사이클 상에서 통화, 재정정책의 공조를 가능하게 한다. 물가 잡느라 경기가 취약계층이 힘들어질 경우 정부가 돈을 풀면 된다. 적극적인 재정지출을 통해 성장을 뒷받침하려는 정부에게는 오히려 추가지출의 명분일 수 있다.

인상 이후 인하보다 추가 인상을 생각해야 할 때

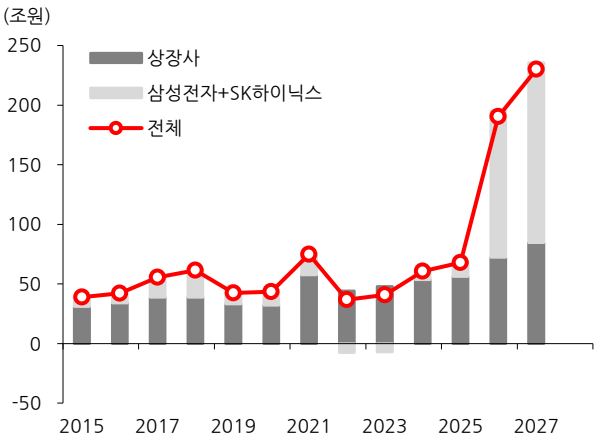
확실해진 물가와 기대인플레이션 상승폭 확대, 준수한 성장 모멘텀에 더해 매우 양호한 금융환경과 세수 호조 등을 종합해보면 기준금리 인상을 망설여야 하는 그 어떠한 이유도 존재하지 않는다. 지금은 인상 이후 인하 시점이 아닌 2027년 기준금리의 3.25% 도달 가능성을 가늠해 보는 것이 적절한 때다.

[그림1] 신경 쓸 필요가 없어진 자산가격과 금융환경



자료: 한국부동산원, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연도별 상장사 법인세 납부액 및 추정치



주: 추정치는 2015~25년 법인세/영업이익 평균치를 영업이익 컨센서스에 대입해 산출
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 여전채 조달 경로 다변화

카드채 7년만에 순상환

금리 변동성 확대가 여전채 조달 환경 악화로 이어지고 있다. 올해 국고채 3년물 금리가 61.6bp 상승한 가운데, 여전채 3년물 금리도 2023년 이후 처음으로 4%를 상회하면서 여전사들의 자금조달 부담이 확대됐다. 이에 따라 발행이 위축되며 1분기 여전채는 1.1조원 순상환을 기록했다. 특히 카드채는 만기도래 물량 증가와 차환금리 부담이 동시에 작용하면서 7년 만에 1.6조원 순상환을 나타냈다.

차환 부담 이어질 것

차환 부담은 당분간 이어질 가능성이 높다. 올해 여전채 만기도래액은 77.1조원으로 2024년 이후 가장 큰 규모다. 이 중 카드채 3년물 만기도래액은 14.8조원이며, 해당 물량의 평균 조달금리는 3.82% 수준이다. 반면 현재 카드채 3년물 금리는 4.09% 내외에 형성돼 있어, 카드사들은 과거 조달금리 대비 약 26.7bp 높은 금리로 차환에 나서야 하는 상황이다. 만기도래 규모가 크고 금리 레벨도 높아진 만큼, 단순 차환만으로도 이자비용 부담이 확대될 수밖에 없다.

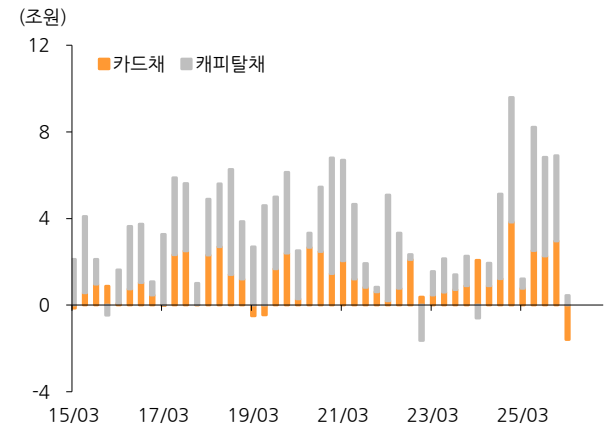
외화채와 단기채로 조달구조 다변화

이에 여전사들의 조달 방식도 다변화되고 있다. 발행 부담이 커지면서 일부 카드사와 캐피탈사는 외화채 발행을 통해 조달 경로를 다변화하고 있다. 동시에 1년 이하 단기채 발행 비중을 확대해 발행 만기를 조절하는 모습도 나타나고 있다. 장기 조달 금리가 부담스러운 상황에서 단기 구간을 활용해 조달비용을 낮추고, 향후 금리 안정 시점까지 만기 구조를 유연하게 가져가려는 전략으로 해석된다.

ABS 발행도 증가

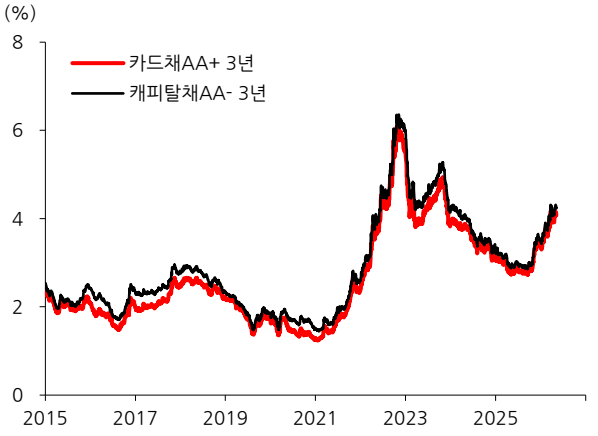
ABS 발행도 대체 조달 수단으로 활용되고 있다. 올해 1분기 매출채권을 기초자산으로 한 ABS 발행이 증가한 가운데, 카드채와 할부금융채 기초 ABS 발행 비중은 69%까지 증가했다. 여전채 직접 발행 여건이 악화되면서 보유채권을 활용한 유동화 조달 수요가 확대된 것으로 판단된다. 특히 카드매출채권과 할부금융채권은 현금흐름 예측 가능성이 높아, 시장 변동성이 커진 구간에서 조달 안정성을 보완하는 수단으로 활용될 수 있다.

[그림3] 분기별 여전채 순발행 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 여전채 금리 4% 상회

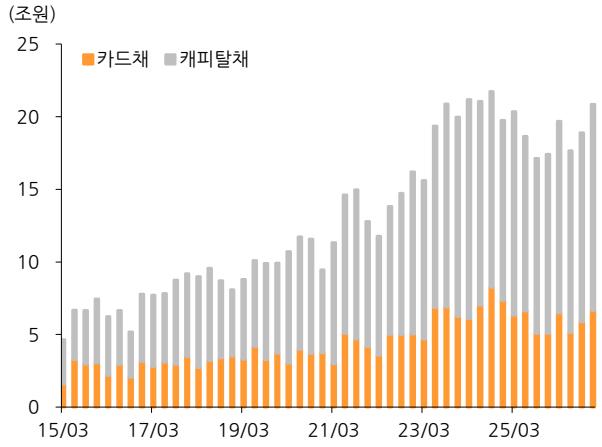


자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

조달방식 다변화

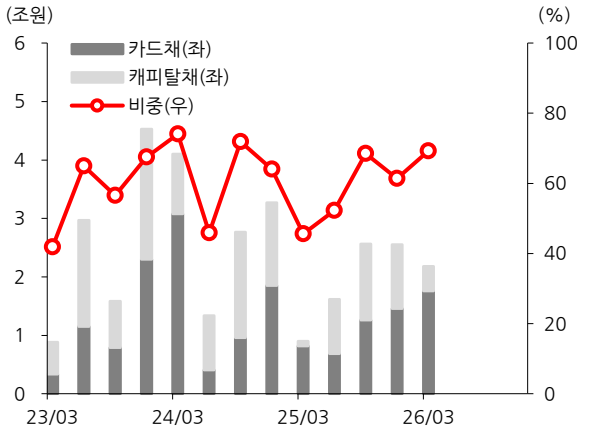
다만 여전채 시장의 부담은 단기간에 해소되기 어려워 보인다. 한국은행의 기준금리 인상이 유력해지면서 국고채 금리도 당분간 높은 레벨에 머무를 공산이 크다. 현재 AA+ 카드채, AA- 여전채 3년 스프레드는 각각 52.6bp, 68.2bp로 역사적 평균치보다 높다. 금리와 스프레드 측면에서 모두 조달 여건이 우호적이지 않은 만큼, 여전사들은 당분간 채권 발행 기조를 보수적으로 가져가는 동시에 외화채, 단기채, ABS 등 대체 조달 수단을 병행할 가능성이 높다.

[그림5] 여전채 만기도래액 추이



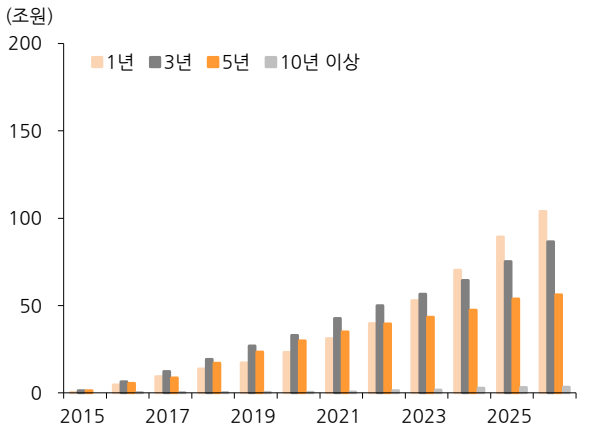
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기초자산별 ABS 발행 추이



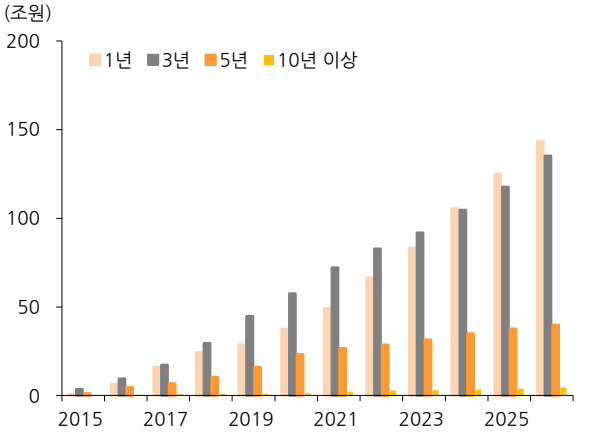
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카드채 만기별 발행규모 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 캐피탈채 만기별 발행규모 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략: 박스권 장세 예상

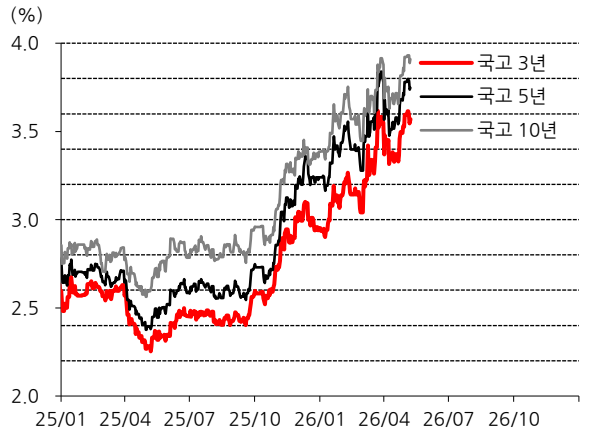
국고 3년: 3.50~3.60%
국고 10년: 3.85~3.93%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.50~3.60%, 3.85~3.93%를 제시한다. 단기적으로 추가 반영이 필요한 악재나 호재는 뚜렷하지 않다. 지난주 후반 발표된 미국 고용을 반영, 상승 출발한 이후에는 방향성이 부재한 장세를 예상한다. 기준금리 인상이 확실해진 상황에서 국고 3년 금리의 하단은 3.50%로 판단되며, 성장 전망이 충분히 반영된 국고 10년은 당분간 상, 하단을 3.80%, 4.00%로 잡는 것이 적절해 보인다.

미국 4월 CPI, 예상수준이면 시장에 미치는 영향 제한적일 것

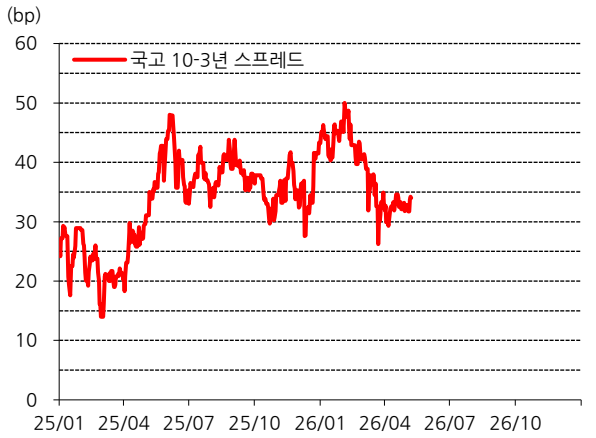
주간 주요 이벤트로는 4월 미국 CPI가 있다. 우리 역시 시장 컨센서스와 마찬가지로 헤드라인 기준 3%대 후반 상승률을 예상한다. 다만, 이미 물가 우려와 이로 인한 동결기조 장기화는 모두가 알고 있는 내용이다. 근원물가가 예상치를 크게 상회하지 않는 이상 금리 방향성을 제시하는 재료는 아니다.

[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(5/8)		
국고 3 년	2.95%(+61.6bp)	3.60%(-2.6bp)	3.57%(-2.6bp)	3.43~3.55%	약보합
국고 5 년	3.24%(+50.8bp)	3.78%(-3.2bp)	3.75%(-3.2bp)	3.60~3.72%	약보합
국고 10 년	3.39%(+52.4bp)	3.92%(-1.4bp)	3.91%(+1.4bp)	3.75~3.85%	강보합
국고 10-3 년	43.2bp(-9.2p)	32.8bp(+1.2bp)	34.0bp(+1.2bp)	32.0~38.0bp	축소
미국 10 년	4.17%(+18.7bp)	4.37%(-1.6bp)	4.36%(-1.6bp)	4.30~4.40%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/4	유상대 (한국은행 부총재	-	- 지난해까지 이어진 기준금리 인하 사이클은 외부적 충격과 경제여건에 따라인상 사이클로 넘어가지 않을까 하는 것이 개인적 견해. 작년 말까지는 한 번 더 인하하고 인하 사이클을 마무리해도 될 것이라는 시각이 우세했는데, 올해 여러 상황이 바뀌고 특히 이란 전쟁이 발발하면서 고민이 커졌음 - 이란 전쟁으로 인한 오일 쇼크는 물가를 올리고 경기는 나쁘게 하면서, 스태그플레이션이라고는 할 수는 없지만, 그런 뉘앙스를 풍기는 상황이 전개되면서 좀 더 확인해봐야겠다는 스탠스였음 - 경기가 애초 우려보다 크게 나빠지지 않은 것 아닌가 하는 생각을 하고 있었는데 느닷없이 반도체 사이클이 굉장히 강하게 나오면서 수출을 중심으로 좋아지고, 정부 부양책으로 소비심리도 크게 회복 - 5월 경제전망에서 올해 경제성장률 전망치의 경우 2월 대비 크게 낮아지지 않을 것이며, 물가 상승률 전망치의 경우 그보다 더 높아질 전망 - 4월 금통위는 중동 전쟁 직후 통방이어서 성장 하방 및 물가 상방을 모두 고려하면서 금리를 동결 - 4월 이후에는 지금까지 상황을 감안하면 경기보다는 물가에 부정적 측면이 더 강했기 때문에 금리 인상을 고민할 때가 되었음 - 물가는 정부의 대응을 감안하더라도 상당한 상방 압력을 받고 있는 상황 - 5월 점도표는 2월 점도표 대비 상단 혹은 평균 분포가 전반적으로 올라갈 수 있는 여지가 많이 있음 - 지금 반도체 경기가 좋아서 성장률이 높은 것인데, 반도체가 꺾이면 어떻게 될지에 대한 걱정도 존재 - 최근 반도체 사이클은 기존 사이클보다도 상당히 길어질 것이라는 기대를 하면서 걱정의 정도가 줄었음 - 현재 한은에서 추정한 잠재성장률은 2% 밑으로 소폭 내려가는 정도이며, 그 부근에서 등락할 것 - 1,470~80원대 환율은 시장에서 굉장히 문제가 있다고는 보지 않는것 같음. 환율이 높을 때는 외화유동성 악화, 자본 유출 등의 우려가 나올 수 있는데, 현재는 그런 상황은 아님 - (회의에서)주요국 중앙은행 및 재무부 사람들이 한국은 성장률도 꽤 높고, 경상수지 흑자 규모도 크고 수출도 엄청 호조를 띠고, 물가도 상대적으로 안정적인데 왜 이렇게 환율이 높냐는 의문을 품기는 했음. 이를 감안하면 환율이 과거에 비해서 높다는 것은 분명한 사실
5/5	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 2026년 GDP, 실업률은 각각 2.00~2.25%, 4.25~4.50% 전망 - 양대 책무 리스크가 모두 증가했지만 통화정책은 상황을 관리하기에 적절한 수준에 위치 - 현 시점에서 이란 전쟁이 미국 경제에 어떠한 방향으로 영향을 미칠지 예측 불가 - 경제는 이례적인 흐름을 보이고 있음(unusual set of circumstances) - 시장의 에너지 가격 전망은 안정적이지만 부정적인 상황이 발생할 가능성도 존재 - 물가는 연내 3% 부근까지 상승한 뒤 2027년 2%로 복귀할 것. 유의미한 공급망 훼손이 발생 중 - 관세와 에너지 관련 물가가 상승 중이지만 기조적인 물가는 전반적으로 안정적(largely steady) - 기대인플레이션이 고정되어 있는 것은 긍정적인 부분 - 경제 전망이 불확실한 상황에서 연준 내부 의견이 갈리는 것은 자연스러운 일 - 노동력 증가 추세는 크게 변화(shifted dramatically). 고용자 수 BEP는 0~50,000명으로 추정 - 완만한 고용시장 둔화(modest weak jobs)는 크게 부정적인 사안이 아님 - 고용시장은 강력한 수준을 유지하고 있지만 이 모멘텀이 이어질지는 확신할 수 없음 - 고용시장 균형은 물가 상승을 억제하는데 기여 중 - 관세 관련 물가 압력은 약화될 전망(likely to moderate) - 중립금리(r*)는 최근 수치 대비 상승, 1%로 추정. 연준의 장기 기준금리는 3.00%로 예상 - 정부부채가 위기를 초래한다는 구체적인 징후나 기준점은 없음 - 물가 상승 압력이 기조적 물가에 영향을 미치는 상황은 아님 - 미국의 에너지 가격 관련 충격은 다른 나라들보다 상대적으로 덜한 편 - 기준금리는 언젠가 인하될 것(have to drop at some point). 장기 전망 데이터들도 인하를 지지 - 지금의 소통 방식을 선호(very comfortable with the rate-setting panel's current policy language)하며, 의사록 언어도 마찬가지(very confident about the language in the FOMC statement) - 연준의 완화 편향 문구(easing bias)는 장기 기준금리 추세를 설명 - 불확실한 상황은 연준의 가이던스 제시를 제약 - 기준금리 인상이 필요한 상황은 아님(don't see the case for the rate increases)

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/5	Michelle Bullock (RBA 총재)	-	- 기준금리 인상은 인플레이션 압력 제어를 위한 결정 - 현재 기준금리는 다소 제약적(slightly restrictive)인 수준. 상황을 지켜보기에 적절한 위치에 도달 - 위원회는 양방향 위험에 대응할 준비가 필요함에 동의. 경제 상황에 변화가 있다면 이에 맞춰 통화정책도 조정할 것 - 오일 쇼크는 물가와 성장의 상충관계를 심화시킴 - 전쟁이 종료되거나 상황이 개선되더라도 물가 압력은 연말까지 이어질 것(escalate throughout year) - 금번 회의에서는 광범위한 방안들이 논의되었음
5/6	유상대 (한국은행 부총재)	-	- 4월 소비자물가 상승률은 농축수산물가격이 하락세를 이어갔음에도 석유류 가격 오름폭이 크게 확대되며 전월 대비 상당 폭 높아졌음 - 석유류는 국제유가 상승으로 오름폭이 크게 확대되었으며, 농축수산물은 주요 농산물 출하 확대 등으로 하락세를 지속 - 근원물가 상승률은 국제항공료 인상 등으로 공공서비스 오름폭이 확대됐으나, 근원 상품 상승 폭이 축소되며 전월과 동일한 2.2%를 기록 - 석유 최고가격제와 유류세 인하 등 정부의 물가안정 대책이 유가 충격을 상당 부분 완충 - 다음 달 물가는 농축수산물 가격의 기저효과가 더해지며 상승 폭을 키울 것
5/6	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	강경파, O	- 미국 경제에는 완화적인 금융 여건 등 호재가 관세나 전쟁같은 악재보다 더 많은 비중을 차지하고 있음 - 고용시장은 작년 둔화된 이후 안정적 흐름을 유지하는 모습. 최근 고용자 수는 BEP에 근접 - 인플레이션은 유의미하게 목표 수준을 상회 중. 요일쇼크와 관세뿐만 아니라 기조적 물가에도 주의를 기울여야 할 때 - 양대 책무 모두 리스크가 존재하지만 물가 리스크가 증가 중 - 기준금리의 인상, 인하 모두 합당한 이유들이 존재하지만 당분간 기준금리를 동결하는 것이 현실적 - 현재 통화정책은 단기적 관점에서 중립 또는 소폭 완화적(mildly supportive)인 수준 - 소비자와 기업 모두 가격 상승에 따른 고충을 토로 - 모든 산업이 알루미늄과 헬륨 등 원자재 가격 상승으로 큰 차질을 빚을 전망 - 기업들은 불확실성이 채용을 꺼리는 이유라고 응답
5/7	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, X	- 생산성 개선이 물가에 미치는 영향은 지금도 논의가 필요한 사안 - 생산성 개선은 물가와 금리에 양방향 압력으로 작용 중 - 가계는 생산성 개선에 따른 소득과 자산 증가가 소비와 물가를 끌어올리 것으로 예상 - 사람들이 기대소득에 근거해 소비한다면 경제는 쉽게 과열 국면에 진입할 수 있음 - AI과 알려진 것처럼 긍정적이라면 모든 것이 순조롭게 흘러가겠으나(if AI is as good as advertised, it would be lovely) 연준은 과열에 대해 진지하게 고민해야 함 - 모든 통화정책 옵션이 사용 가능한 상태. 연준 내부에서는 물가와 고용에 대해 다양한 견해들이 존재 - 이란 전쟁으로 공급망이 훼손되는 것은 놀랍지 않은 일 - 인플레이션의 고착화는 근원 서비스 가격 상승세 지속과 부유층의 자산 증가에 따른 소비 확대, 관련 직종의 임금 상승에서 비롯될 수 있음 - 고용시장은 안정적이만 취약한 상태(steady but weak). 임금 상승세는 더이상 경기 여력을 가늠하는 신뢰할 수 있는 지표가 아님 - 고유가 기간이 길어질 수록 기대인플레이션 상승 가능성도 높아짐. 이는 연준에게 커다란 난관 - 미국은 고령화, 이민자 수 감소로 노동력 부족에 직면할 가능성 - 새로운 물가 판단(fresh approaches on inflation)에 전향적인 입장. Warsh의 아이디어도 고려해볼만 함 - 연준은 모든 데이터들을 고려해서 정책을 운영해야 함. 그러나 인플레이션은 만병통치약이 없음 - 중앙은행의 인플레이션 프레임워크 조정은 결코 쉬운 일이 아님

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/5	Michelle Bullock (RBA 총재)	-	- 기준금리 인상은 인플레이션 압력 제어를 위한 결정 - 현재 기준금리는 다소 제약적(slightly restrictive)인 수준. 상황을 지켜보기에 적절한 위치에 도달 - 위원회는 양방향 위험에 대응할 준비가 필요함에 동의. 경제 상황에 변화가 있다면 이에 맞춰 통화정책도 조정할 것 - 오일 쇼크는 물가와 성장의 상충관계를 심화시킴 - 전쟁이 종료되거나 상황이 개선되더라도 물가 압력은 연말까지 이어질 것(escalate throughout year) - 금번 회의에서는 광범위한 방안들이 논의되었음
5/6	유상대 (한국은행 부총재)	-	- 4월 소비자물가 상승률은 농축수산물가격이 하락세를 이어갔음에도 석유류 가격 오름폭이 크게 확대되며 전월 대비 상당 폭 높아졌음 - 석유류는 국제유가 상승으로 오름폭이 크게 확대되었으며, 농축수산물은 주요 농산물 출하 확대 등으로 하락세를 지속 - 근원물가 상승률은 국제항공료 인상 등으로 공공서비스 오름폭이 확대됐으나, 근원 상품 상승 폭이 축소되며 전월과 동일한 2.2%를 기록 - 석유 최고가격제와 유류세 인하 등 정부의 물가안정 대책이 유가 충격을 상당 부분 완충 - 다음 달 물가는 농축수산물 가격의 기저효과가 더해지며 상승 폭을 키울 것
5/6	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	강경파, O	- 미국 경제에는 완화적인 금융 여건 등 호재가 관세나 전쟁같은 악재보다 더 많은 비중을 차지하고 있음 - 고용시장은 작년 둔화된 이후 안정적 흐름을 유지하는 모습. 최근 고용자 수는 BEP에 근접 - 인플레이션은 유의미하게 목표 수준을 상회 중. 요일쇼크와 관세뿐만 아니라 기조적 물가에도 주의를 기울여야 할 때 - 양대 책무 모두 리스크가 존재하지만 물가 리스크가 증가 중 - 기준금리의 인상, 인하 모두 합당한 이유들이 존재하지만 당분간 기준금리를 동결하는 것이 현실적 - 현재 통화정책은 단기적 관점에서 중립 또는 소폭 완화적(mildly supportive)인 수준 - 소비자와 기업 모두 가격 상승에 따른 고충을 토로 - 모든 산업이 알루미늄과 헬륨 등 원자재 가격 상승으로 큰 차질을 빚을 전망 - 기업들은 불확실성이 채용을 꺼리는 이유라고 응답
5/7	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, X	- 생산성 개선이 물가에 미치는 영향은 지금도 논의가 필요한 사안 - 생산성 개선은 물가와 금리에 양방향 압력으로 작용 중 - 가계는 생산성 개선에 따른 소득과 자산 증가가 소비와 물가를 끌어올리 것으로 예상 - 사람들이 기대소득에 근거해 소비한다면 경제는 쉽게 과열 국면에 진입할 수 있음 - AI과 알려진 것처럼 긍정적이라면 모든 것이 순조롭게 흘러가겠으나(if AI is as good as advertised, it would be lovely) 연준은 과열에 대해 진지하게 고민해야 함 - 모든 통화정책 옵션이 사용 가능한 상태. 연준 내부에서는 물가와 고용에 대해 다양한 견해들이 존재 - 이란 전쟁으로 공급망이 훼손되는 것은 놀랍지 않은 일 - 인플레이션의 고착화는 근원 서비스 가격 상승세 지속과 부유층의 자산 증가에 따른 소비 확대, 관련 직종의 임금 상승에서 비롯될 수 있음 - 고용시장은 안정적이만 취약한 상태(steady but weak). 임금 상승세는 더이상 경기 여력을 가늠하는 신뢰할 수 있는 지표가 아님 - 고유가 기간이 길어질 수록 기대인플레이션 상승 가능성도 높아짐. 이는 연준에게 커다란 난관 - 미국은 고령화, 이민자 수 감소로 노동력 부족에 직면할 가능성 - 새로운 물가 판단(fresh approaches on inflation)에 전향적인 입장. Warsh의 아이디어도 고려해볼만 함 - 연준은 모든 데이터들을 고려해서 정책을 운영해야 함. 그러나 인플레이션은 만병통치약이 없음 - 중앙은행의 인플레이션 프레임워크 조정은 결코 쉬운 일이 아님

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/7	Susan Collins (보스턴 연은 총재)	중립, X	- 성명서 내에 기준금리 인하를 시사하는 문구 조정을 선호 - 기준금리는 기존 예상보다 장기간(for a longer period) 현 수준을 유지할 전망. 본인도 기준금리 동결 기조 유지를 강력하게 지지 - PCE는 3.5%를 상회한 뒤 연말 3% 부근까지 둔화될 것으로 예상 - 기준금리는 지금도 인하 경로(down the road)에 위치 - 물가 관련 부정적 시나리오가 현실화될 가능성이 증가. 이럴 경우 연준은 기준금리 인상을 고민할 것
5/7	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 경제 전망의 불확실성이 유의미하게 증가. 연준은 중립적인 통화정책 스탠스를 유지할 필요 - 모두가 가솔린 가격이 상승하고 있음을 체감. 물가 압력이 우려스러움 - 가격 상승은 이미 소비여력에 영향을 미치고 있음 - 이란 전쟁은 양대 책무 모두에 충격을 주는 요인 - 기본 시나리오는 기준금리를 한동안(for long period) 유지하는 것이고 실제로 그렇게 될 것으로 예상. 그러나 동결 기간이 얼마나 될지는 알 수 없음 - FOMC에서는 밖에서 보는 것보다 훨씬 더 많은 합의가 이루어졌음 - 현재 실업률은 낮은 수준을 안정적으로 유지 중. 고용시장은 적은 채용, 적은 해고 환경이 지속 - 연준의 다음번 행보에 대한 시그널이 인하라고 보는 것은 잘못된 생각 - 중동 사태는 높은 물가 압력을 오랫동안 이어지게 하는 요인 - 당장의 기대인플레이션은 안정적(remain fairly stable)
5/8	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 연준이 실제로 보여준 시그널은 모두가 기준금리 동결을 지지한다는 것 - 성명서 문구는 실제 액션보다 덜 중요 - 이란 전쟁이 종료되면 긍정적 모멘텀들을 회복할 것으로 예상 - 생산자, 판매자들은 지금도 비용 상승을 가격에 전가시키는 것에 대해 소극적 - 지나친 대응(overreacting) 없이 물가를 제어하는 것이 중요 - 장기 기대인플레이션이 상승한다는 증거는 부재 - 임금상승률은 2% 목표 물가에 부합하는 수준에 위치 - 여러 전망 시나리오들은 기준금리 전망을 위한 커뮤니케이션 수단 - 정책 운영자들의 연설은 연준의 행동과 반응을 더욱 투명하게 만듦
5/8	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	강경파, O	- 인플레이션은 지나치게 높은 수준이 지나치게 오랫동안 지속 - AI에 대해 긍정적인 입장이지만 AI가 미치는 영향을 완전히 파악하기까지는 시간이 필요
5/8	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 작년 경제는 여러 예상보다 강력한 모습을 보여주었음. 지금도 경제는 안정적인 고용시장을 바탕으로 회복력을 보유 중 - 데이터들은 K자형 경제 성장과 저소득층의 고충이 커지고 있음을 시사 - 미 국채 수요는 강력(demand for US Government debt is huge). 그러나 부채는 언젠가 조절되어야 함 - 미국은 글로벌 공급망 훼손에 상대적으로 덜 영향을 받는 편
5/8	Stephen Miran (연준 이사)	온건파, O	- 통화정책이 고용시장을 위축시키고 있음 - 지금도 기준금리 인하가 적절한 선택
5/8	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	- 에너지가격 상승은 생산비용 상승으로 이어지고, 이는 결국 소비자들에게 전가 - 에너지 쇼크는 직접적인 인플레이션 자극 요인이며, 즉각적으로 소매 에너지 가격 상승으로 이어짐 - ECB의 통화정책은 필요할 경우 대응이 가능한 수준에 위치 - 에너지 충격 이전 유로존 경제 상황은 우크라이나 사태 이전보다 양호했음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표5] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/8	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	중립, X	- 고용보고서 결과는 꽤나 안정적(fairly steady). 고용시장이 위축된다는 증거는 제한적 - 물가는 높은 수준을 유지 중이며 잘못된 방향으로 이동 중 - 높은 물가의 원인은 에너지 가격 때문만이 아님. 전쟁 이전에도 높은 수준에 있었음 - 가장 우려스러운 것은 서비스 부문 물가 상승세 - 에너지 충격의 지속 여부를 판단 중. 물가 상승세가 일시적이라는 것에는 논쟁의 여지가 존재 - 수사적 수단을 통해 통화정책에 영향을 미치려는 것에는 비판적인 입장 - 시장 내에서 AI에 따른 생산성 개선이 시기상조임을 우려하는 목소리가 증가 - 지금도 물가 상황의 진전이 금리를 낮출 것으로 보지만 아직은 아님. 그러나 디스인플레이션 전망은 보수적으로 평가 - 현 상황에서는 물가에 집중할 필요 - 중앙은행 커뮤니케이션에 대한 Warsh 견해에 동의하는 편이며, 이에 대해 논의하는 것을 환영 - 대차대조표 축소는 가능. 그러나 축소가 반드시 필요한지는 불명확

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 채권시장 동향

선진국 금리: 하락

선진국 국채금리는 대체로 하락했다. 유가·지정학 리스크가 물가 부담을 높였음에도 주 후반에는 경기 둔화 우려와 안전자산 수요가 금리 하락 방향으로 더 크게 작용한 것으로 해석된다. 유럽은 독일 산업생산 부진과 중동발 비용 부담이 성장 우려를 키우며 하락했다. 반면, 호주 금리는 RBA의 기준금리 인상에도 통화긴축 재료가 상당 부분 선반영 되어있어 상승폭이 제한되었다.

미국 금리: 하락

미국 금리도 하락했다. 주 후반 발표된 미국 고용지표가 예상보다 양호했음에도 임금 압력이 비교적 제한적이고 소비심리가 약화된 점이 반영되며 장기금리는 하락했다. 다만 미국 금리 하락은 경기침체형 급락이라기보다, 강한 고용과 높은 에너지 가격이 공존하는 가운데 정책금리 경로에 대한 확신이 낮아진 데 따른 제한적 강세로 판단된다.

신흥국 금리: 하락

신흥국 금리 역시 하락했다. 브라질은 물가 기대와 중동발 유가 충격에 대한 경계가 이어졌지만, 높은 실질금리와 완만한 완화 기대가 금리 하락을 지지했다. 인도와 인도네시아는 유가 반락 및 달러 약세, 아시아 통화 안정이 채권시장에 우호적으로 작용했다.

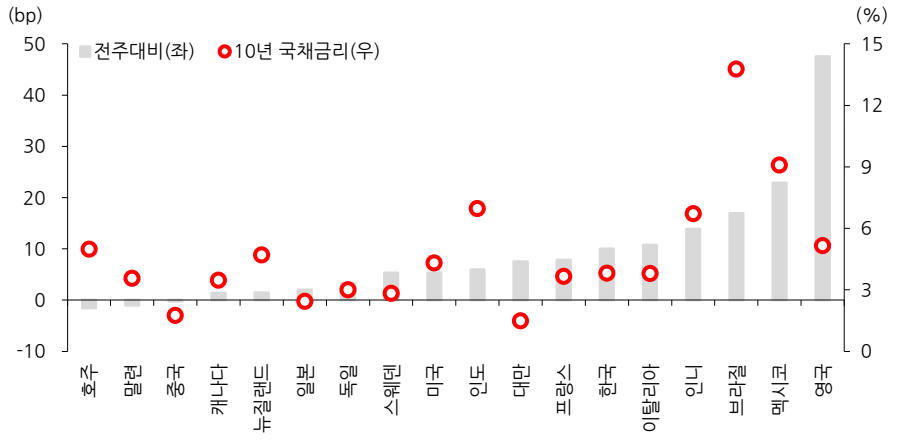
국고채 금리: 하락

국고채 시장은 단기·중기물 중심으로 강세를 보였다. 휴일로 거래일이 짧았던 가운데, 해외금리 하락과 선물 수급은 우호적이었지만 초장기물은 발행·재정 프리미엄 부담이 상대적으로 남은 흐름이다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 2.6bp, 1.4bp 하락한 3.57%, 3.91%을 기록했다.

크레딧 스프레드: 축소

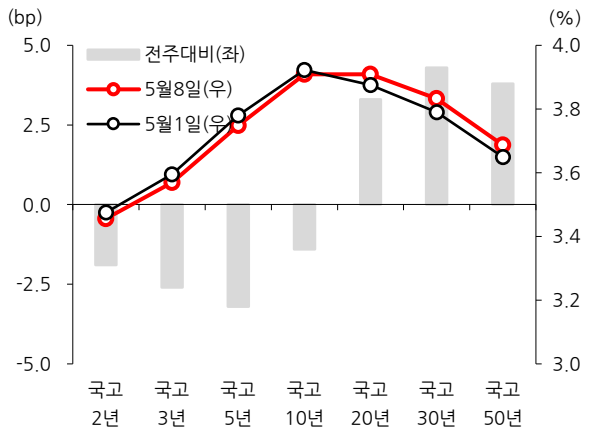
크레딧 시장은 금리 하락과 스프레드 축소가 함께 나타나며 우량·여전채 중심의 강세를 보였다. 은행채와 회사채가 각각 순발행을 보였지만, 은행채는 투신과 은행권 순매수가 크게 유입되며 스프레드 축소를 유지했다. 여전채는 카드채가 발행 없이 만기 우위, 캐피탈채도 순상환으로 나타나 공급 부담이 낮았다. 회사채는 순발행에도 개인·은행 매수가 일부 받쳐줬으나 투신 순매도와 A+ 스프레드 정체를 감안하면 투자수요는 우량 등급 중심으로 제한적이었다. 국고 3년 대비 동일 만기 회사채 AA- 스프레드는 전주 대비 1.1bp 축소된 64.3bp를 기록했다

[그림11] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



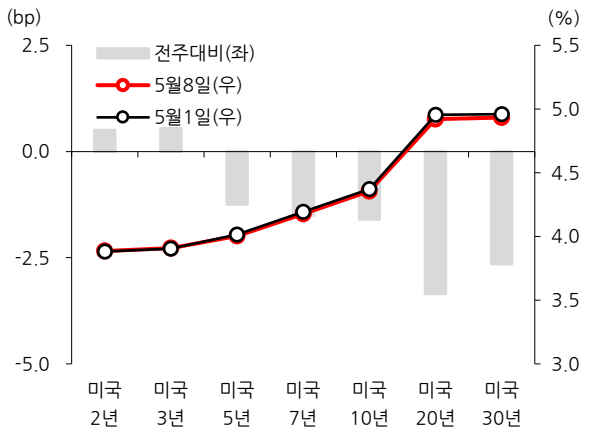
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주간 국고채 수익률 커브 변동



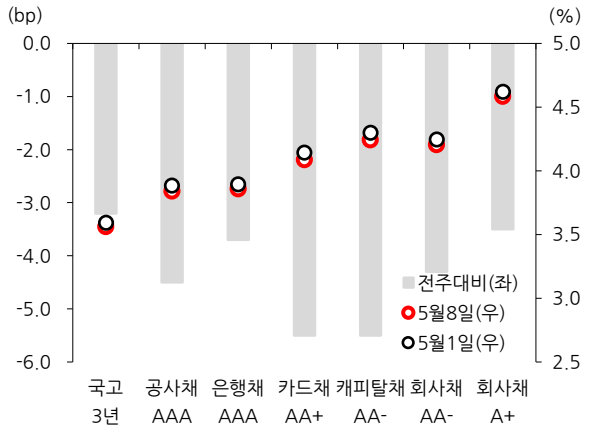
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



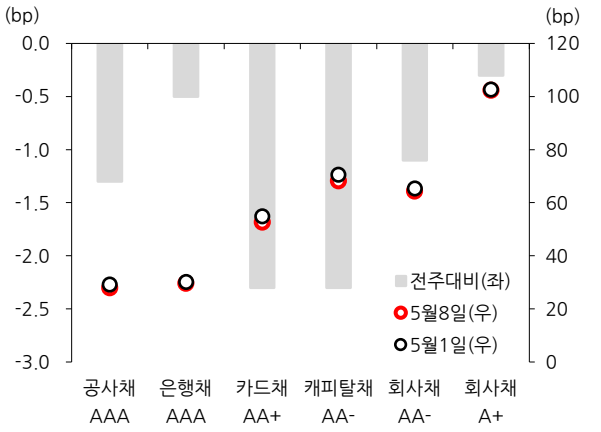
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[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

[표6] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
디에이치오토리드	2026.05.06	B+	긍정적	BB-	긍정적	한국기업평가
	- 잔여 회생채무 상환으로 대유위니아그룹 관련 계열 리스크 해소 - 현대차 · 기아와의 거래관계에 기반하여 양호한 영업실적 유지할 전망 - 투자부담에도 현금창출력 개선을 통한 점진적 재무부담 완화 전망					
두산에너빌리티	2026.05.08	BBB+	긍정적	A-	안정적	한국기업평가
	- 수주잔고의 양적·질적 개선에 따른 사업안정성 제고 - 개선된 수익성 기조 유지 예상 - 영업현금창출력 확대를 바탕으로 우수한 재무안정성 유지 전망					
엘앤에프	2026.05.07	BB+	Negative	BB+	Stable	NICE신용평가
	- 2차전지 양극재 산업 내 우수한 시장지위 - LFP 양극재 수주물량 확보 등을 바탕으로 제품다변화 추진 중 - 최근 수익성 회복 추세이나, 2차전지 업황 저하로 추가적인 수익성 개선여력 제한적 - 자체현금흐름을 상회하는 투자 집행, 적자 누적으로 저하된 재무안정성 수준 - LFP 양극재 공장 신설투자 진행 등 투자소요 지속 전망 - 투자부담 등 감안 시 최근 실적 회복에도 불구하고 중단기적으로 저하된 재무안정성의 의미 있는 개선이 나타나기 어려울 전망					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
11	12	13	14	15
Logan 달라스 연은 총재(중립, O) 연설 **(미국)** 4월 기존주택판매 (예상(m): 2.0%, 전월비: -3.6%, 전년비: -1.0%) **(중국)** 4월 CPI, Core CPI (CPI 예상(y): 0.9%, 전월비: -0.7%, 전년비: 1.0%) (Core 전월비: -0.7%, 전년비: 1.1%) 4월 PPI (전월비: 1.0%, 전년비: 0.5%)	Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설 **(미국)** 3년 국채 입찰(580억$) (3.90%, 간접: 74.8%, 응찰률: 2.68배) 4월 NFIB 중소기업 낙관지수 (예상: 96.1, 전월: 95.8, 전년: 95.8) 4월 CPI, Core CPI (CPI 예상 전월비: 0.6%, 전년비: 3.7%) (Core 예상 전월비: 0.3%, 전년비: 2.7%) (CPI 전월비: 0.9%, 전년비: 3.3%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 2.6%) **(유로존)** 5월 ZEW 경기전망지수 (전월: -20.4, 전년: 11.6)	뉴욕 연은 가계 신용보고서 Goolsbee 시카고 연은 총재(중립, X) 연설 **(한국)** 4월 실업률 (예상: 2.8%, 전월: 2.7%, 전년: 2.7%) 3월 M2 통화공급 (전월비: 0.0%, 전년비: 4.9%) **(미국)** 10년 국채 입찰(420억$) (4.28%, 간접: 65.3%, 응찰률: 2.43배) 4월 PPI (예상 전월비: 0.5%, 전년비: 4.8% (전월비: 0.5%, 전년비: 4.0%) **(유로존)** 1분기 GDP(잠정) (예상 전분기비: 0.1%, 전년비: 0.8%) (전분기비: 0.1%, 전년비: 0.8%) 3월 산업생산 (예상 전월비: 0.3%, 전년비: -1.6%) (전월비: 0.4%, 전년비: -0.6%)	Kashkari 미니애폴리스 연은 총재(강경, O) 연설 Lagarde ECB 총재 연설 Schmid 캔자스시티 연은 총재(강경, X) 연설 **(미국)** 30년 국채 입찰(250억$) (4.88%, 간접: 64.1%, 응찰률: 2.39배) 4월 수출입물가 (수입 예상 전월비: 1.0%, 전년비: 3.1%) (수출 예상(m): 1.1%, 전월비: 1.6%, 전년비: 5.6%) (수입 전월비: 0.8%, 전년비: 2.1%)	Hammack 클리블랜드 연은 총재(강경, O) 연설 Barr 연준 이사(강경, O) 연설 Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설 **(한국)** 4월 수출입물가 (수출 전월비: 16.3%, 전년비: 28.7%) (수입 전월비: 16.1%, 전년비: 18.4%) **(미국)** 5월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (예상: 7.5, 전월: 11.0, 전년: -6.9) 4월 산업생산 (예상(m): 0.2%, 전월비: -0.5%, 전년비: 0.7%)
국고 3년 입찰 1조 5,500억원 통안 3개월 입찰 5,000억원 은행 발행 4,300억원 카드 발행 4,000억원 / 만기 1,000억원 회사 발행 1,980억원 / 만기 801억원	국고 통안 만기 5,000억원 은행 만기 3,900억원 카드 회사 만기 4,610억원	국고 통안 1년 입찰 5,000억원 은행 만기 3,200억원 카드 만기 1,400억원 회사	국고 통안 은행 만기 1조 1,600억원 카드 만기 1,000억원 회사 만기 100억원	국고 50년 입찰 8,000억원 통안 은행 만기 6,700억원 카드 회사 만기 500억원
18	19	20	21	22
(미국) 5월 NAHB 주택시장지수 (전월: 34.0, 전년: 34.0) **(중국)** 4월 소매판매 (예상(y): 2.0%, 전월비: 0.1%, 전년비: 1.7%) 4월 산업생산 (예상(y): 5.0%, 전월비: 0.3%, 전년비: 5.7%)	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 의사록(5월)	Paulson 필라델피아 연은 총재(중립, O) 연설 **(유로존)** 4월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 1.0%, 전년비: 3.0%) (Core 전월비: 0.9%, 전년비: 2.2%)	미국 연준 FOMC 의사록(4월) **(한국)** 4월 PPI (전월비: 1.6%, 전년비: 4.1%) **(미국)** 20년 국채 입찰 (4.88%, 간접: 67.4%, 응찰률: 2.68배) 4월 주택착공 (전월비: 10.8%, 전년비: 11.9%)	**(한국)** 5월 CSI (전월: 99.2, 전년: 101.7) **(미국)** 5월 캔자스시티 연은 제조업활동지수 (전월: 10.0, 전년: -3.0) 5월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (전월: 48.2, 전년: 52.2)
국고 10년 입찰 1조 6,000억원 통안 3개월 입찰 5,000억원 은행 만기 400억원 카드 만기 300억원 회사 만기 90억원	국고 통안 은행 만기 6,200억원 카드 회사 만기 50억원	국고 통안 1년 입찰 1조 2,000억원 은행 만기 1조 700억원 카드 회사	국고 5년 입찰 3조 2,000억원 통안 은행 만기 1조 6,900억원 카드 만기 1,100억원 회사	국고 통안 은행 만기 8,800억원 카드 만기 2,800억원 회사 만기 4,550억원

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