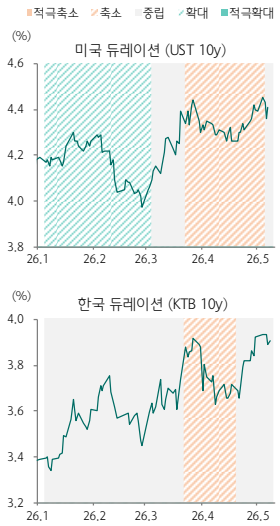
Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
미국		●			
한국					

주: 최근 변경은 5/6. ●는 직전 전망



채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com
해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 11일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[5월 2주] 유가 안정에도 큰 기대는 금물

- 유가와 함께 금리 소폭 안정. 유가 하락해도 양호한 성장으로 금리 낙폭은 제한적일 것
- 미국은 기업 이익 호조 속 4월 고용도 양호. 동결 장기화 이후 10월 인하 예상
- 한국은 성장과 물가 전망이 동반 상향 조정. 올해 11월 인상 전망

Weekly Viewpoint

금리 '방향성'이 여전히 유가에 의해 결정되고 있다고 보고, 1990년 사례와 비교하며 유가 및 금리 등의 움직임을 비교하고 있다. '5/6, [5월] 유가와 함께 금리 상승도 일단락'에서는 유가 충격 이후의 금리 변동을 4단계로 나눠서 살펴봤다. [도표 1, 2]에 표기한 것과 같이 ①유가 충격 직후 금리 급등을 지나서, 지금은 ②유가와 금리의 뚜렷한 방향성보다 변동성이 커지는 구간인데, 그 다음에 다가올 ③유가와 금리가 함께 안정되는 국면을 대비할 필요가 있다고 판단했다 (④는 성장이 금리 방향성을 결정하는 시기).

지난주 5월 6일에 미국-이란의 종전 기대로 WTI 유가가 배럴당 $100 이하로 하락했고, 이를 계기로 한미 국채 금리가 상승 폭을 되돌렸다. 유가와 금리가 모두 하락하는 ③의 단계로 진입한 것인지, 아니면 유가가 다시 반등할지는 확신할 수 없다. 그러나 유가와 금리가 함께 안정되는 시기에 금리가 얼마나 떨어질 수 있을지에 대한 판단이 필요한 시점이다. 결론부터 말하면 양호한 성장세로 유가 하락에도 금리 하락 폭은 제한적일 것이다. 한미 국채 투자의견을 '중립'으로 유지한다. 그리고 기준금리 전망은 미국의 인하 시점을 9월에서 10월로 늦추고, 한국의 인상 시점을 내년 2월에서 올해 11월로 앞당긴다.

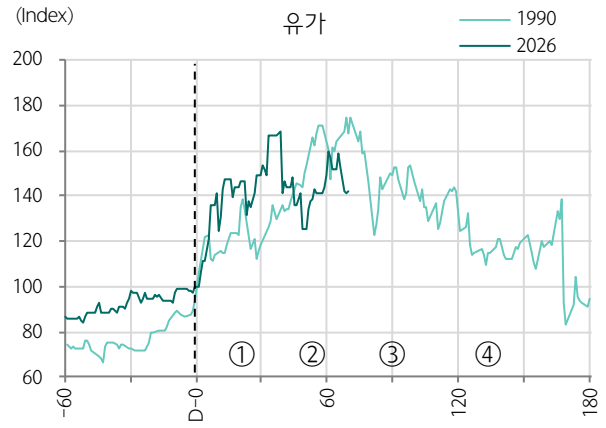
미국은 4월 비농업고용이 11.5만명으로 예상을 두 배 가량 상회하면서 작년 대비 개선되는 추세는 분명하다. 기업이익 전망이 크게 상향되고 노동시장도 양호하다면, 유가 충격에 따른 기업의 투자나 가계의 소비가 위축될 위험도 크지 않다. 지난주 금요일 유가 안정과 임금 상승률 둔화 등이 금리 하락으로 이어졌으나, 양호한 고용은 금리의 하단을 막는 요인으로 작용했다. 이 상황에서 연준 위원들의 매파적인 톤 강해졌다. 4월 FOMC에서 인하 가능성을 시사하는 문구에 반대한 세 명의 위원들(로건, 해맥, 카시카리)에 더해 굴스비, 콜린스, 무살렘도 인상과 인하가 모두 열려 있다는 취지로 발언했다.

유가 충격의 영향, 그리고 연준의 인하 사이클 중단의 영향이 '시차를 두고' 소비 혹은 고용 둔화로 나타날 위험 등을 고려할 때 기준금리를 중립 수준에 가깝게 인하할 가능성이 여전히 높다. 그러나 기준금리에 대해 인하 편향을 갖고 있는 케빈 워시가 의장이 된다고 하더라도 인플레이션 안정 추세가 확인되기 전까지는 인하를 단행하기는 어려울 것이다. 3분기에도 인플레이션 오름세가 이어질 가능성을 고려해 미국 기준금리 전망을 9월 인하에 서 10월 인하로 시점을 소폭 늦춘다.

한국은 성장률 전망 상향이 핵심이다. 유가 상승은 본래 성장률은 낮추고 인플레이션을 높이는 이벤트다. 그런데 현재 한국은 인플레이션이 유가 상승의 여파로 기계적으로 높아지는 동시에, 반도체 슈퍼 사이클로 성장률 전망까지 상향되고 있다 (하나증권 올해 2.4% 전망). 미국 빅테크의 올해 Capex 증가율이 70%를 상회할 것으로 예상된다 [도표 13]. 투자 증가 '율'의 정점이 2025년이 아니라 2026년으로 연장되면서 AI 슈퍼 사이클의 강도와 기간에 대한 시각이 달라졌다. 유상대 부총재의 발언대로 성장 리스크는 줄어들었고, 인상 시점을 고민할 시점이다. 따라서 기준금리 전망을 내년 2월 인상에서 연내 인상으로 수정한다.

다만 실제 인상 시점은 상당 기간의 동결을 거친 후 4분기(11월)가 될 것으로 예상한다. 성장률(전망)이 오르고 있으나, GDP 갭은 여전히 마이너스이며 전망의 불확실성도 매우 크다. 수출과 달리 내수는 회복의 초입에 불과해 회복 모멘텀을 꺾을 수 있는 긴축은 부담일 것이다. 인플레이션의 경우 4월 CPI가 전년동월비 2.6%로 높아졌으나, 석유류의 기여도가 1%p 이상이며 아직까지 광범위한 물가 압력은 나타나지 않고 있다. 그리고 소비자 기대 인플레이션율이 향후 1년은 2.9%로 소폭 올랐으나, 향후 3, 5년은 큰 변화가 없다. 이는 유로존의 소비자 기대 인플레이션이 급등한 것과 대비된다 [도표 7]. 결론적으로 한국은행은 유가 충격에 선제적으로 대응하기보다 유가 충격이 지나간 이후 수요 측 인플레이션 압력이 가시화되기 시작하는 시점에 단행할 것으로 예상한다.

도표 1. 1990과 2026: WTI - 급등 후 변동성을 거치며 안정

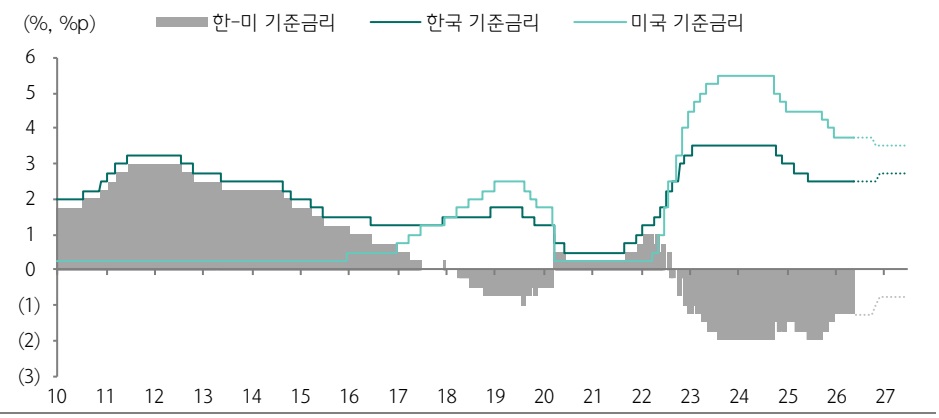


주: 1990년 8월 1일(이라크의 쿠웨이트 침공), 2026년 2월 28일(미국의 이란 공격)이 D-0.
①~④에 대한 시기별 설명은 본문 참고
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 1990과 2026: 미 10년 - 유가와 함께 얼마나 떨어질까

주: 좌동
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 한미 기준금리 추이 및 전망



자료: 인포맥스, 하나증권

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

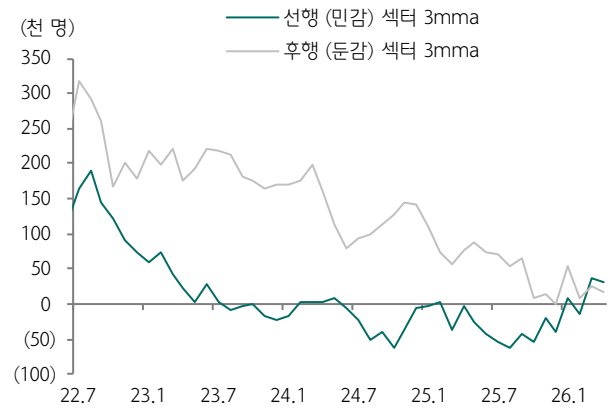
채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1-1. 4월 비농업고용

1. 4월 비농업고용: 유가 충격 고려하면 상당히 양호

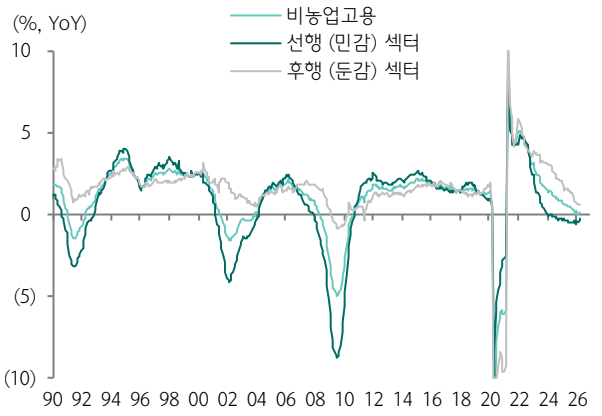
4월 비농업고용은 11.5만명 증가해 시장 예상 (약 6만명)을 상회했다. 2월은 -2.3만명, 3월은 +0.7만명 조정됐다. 고용의 퀄리티도 양호했다. 비농업고용 중 민감 부문의 신규 고용이 3개월 이동 평균 기준으로 (+)를 기록 중이다. 민감 부문의 고용자 수 증가율은 -0.24% YoY로 여전히 부진한 상태이지만, 증가율이 2년 이상 (-)가 지속된 이후 감소 폭이 조금씩 줄어들고 있다. 4월 ADP와 Revelio의 고용지표도 10.9만, 6.6만명으로 최소한 breakeven 수준의 고용은 창출되고 있는 환경이다. 물론 노동시장이 타이트해지고 있는 것은 아니다. 실업률이 4.26%에서 4.34%로 소폭 상승했고, 시간당 임금 상승률은 전월비 +0.16%로 하락했기 때문이다. 그럼에도 유가 충격을 고려하면 작년 대비 회복되는 추세는 유효하다.

도표 4. 미국 비농업고용 경기 민간/둔감 부문



자료: LSEG, 하나증권

도표 5. 미국 비농업고용 증가율
: 전체 고용에 선행하는 선행 섹터는 바닥을 지나고 있을 가능성



자료: LSEG, 하나증권

1-2. 미국 2분기 QRA

2. 미국 2분기 QRA: 당분간 시장의 우려는 해소됐지만…

자세한 내용은 '[2분기 QRA] 당분간 이표채 증액 리스크는 해소' 참고

2분기 국채발행계획(QRA)에서 시장이 우려했던 '이표채 발행 증액 가이드라인'에는 변화가 없었다. 2분기 차입규모 수정치는 1,890억 달러로 상향 조정됐고, 3분기 최초 차입규모는 6,710억 달러로 예상했다.

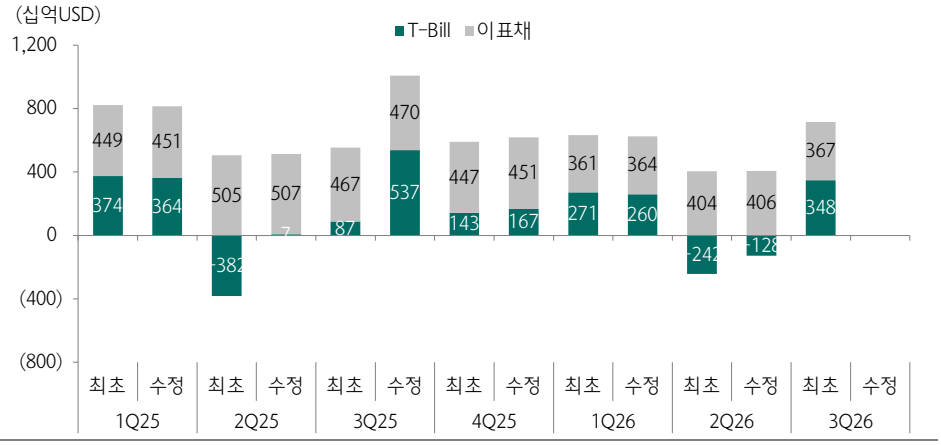
재무부는 전쟁 비용과 세수 감소로 정부의 차입 수요가 확대되고 있음에도 여전히 단기채(T-bill) 발행을 적극적으로 활용하고 있다. MMF(AUM 8조달러 이상)와 연준(작년 12월부터 단기채 매입) 등의 단기채 수요가 견조해 굳이 이표채 발행을 늘려 장기금리 상승을 자극할 이유가 없기 때문이다.

다만 단기물 위주의 조달은 단기적으로 이자 비용을 낮출 수 있지만, 빈번한 차환(리파이낸싱) 과정에서 금리 변동성에 노출되는 리스크가 커진다. 단기채 중심의 발행 구조가 시장의 의구심을 키우는 시점이 다가오면, 이표채 발행이 증액될 가능성에도 유의할 필요가 있다.

도표 6. 미국 재무부 분기별 국채발행 계획 (QRA)

2분기 차입규모 수정치
1,890억 달러

3분기 최초 차입규모
6,710억 달러



자료: US Treasury, 하나증권

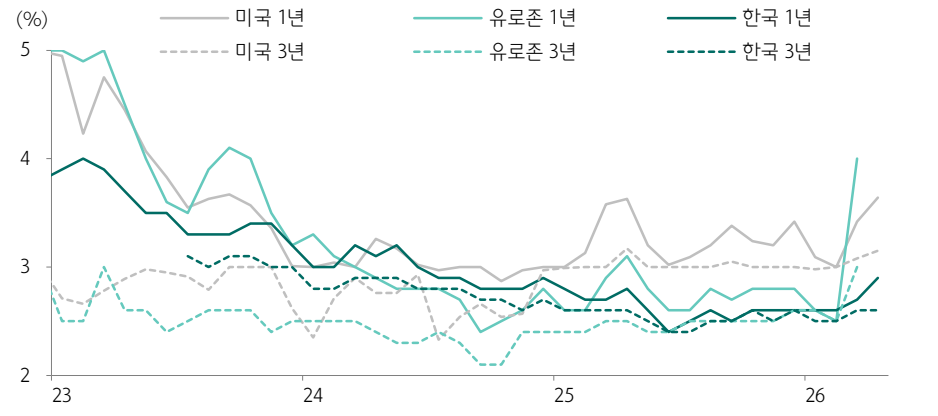
1-3. 글로벌 소비자 기대 인플레, 유로존 > 미국 > 한국

3. 소비자 기대 인플레이션: 시급한 유럽, 비교적 양호한 미국과 한국

뉴욕 연은, ECB, 한국은행이 발표한 각국의 소비자 기대 인플레이션은 국가별, 기간별 차이를 보였다. 우선 ECB가 조사한 유로존 소비자의 1년 기대 인플레이션은 '3월'에 이미 4%로 급등했다. 미국과 한국의 1년 후 기대 인플레이션도 4월 기준으로 3.64%, 2.9%까지 높아지긴 했으나, 유럽과 비교하면 상승 폭이 작았다. 반면 3년 후 기대 인플레이션은 미국과 한국이 각 3.15%, 2.6%로 유로존보다 이란 사태 이후 상승 폭이 작았다. 특히 한국의 3년 후 기대 인플레이션은 2025년 12월 2.6%와 동일한 수준에 그쳤다.

도표 7. 미국(4월), 유로존(3월), 한국(4월)의 소비자 기대 인플레이션

유로존은 이미 3월에 기대 인플레이션이 급등. 미국과 한국의 3년 기대 인플레이션은 비교적 안정



자료: Bloomberg, FRB of NY, 한국은행, 하나증권

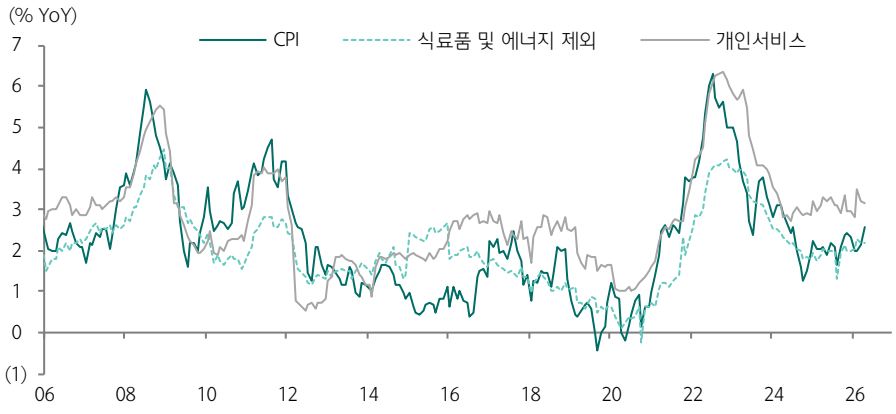
1-4. 한국 4월 CPI

4. 한국 4월 CPI: 아직은 헤드라인 중심으로 상승

4월 CPI는 전월비 +0.48%, 전년동월비 +2.57%를 기록했다. CPI 중 비중이 4.7%인 석유류의 기여도가 각 0.37%p, 1.02%p로, 석유류 급등의 영향이 지배적이었다. 정부의 석유 최고가격제, 유류세 인하 등의 조치와 농축수산물 가격 하락 등이 물가 급등을 완화시키고 있는 모습이다. Core CPI가 전년 대비로는 전월과 같은 +2.17%로 안정적인 수준을 보였으나, 전월비로 +0.35% 상승해 전월 +0.1%보다 높아졌다.

4월까지는 CPI가 헤드라인 중심으로 상승. 4월 +2.57% YoY의 1/3 이상은 석유류 영향

도표 8. 한국 소비자물가 상승률



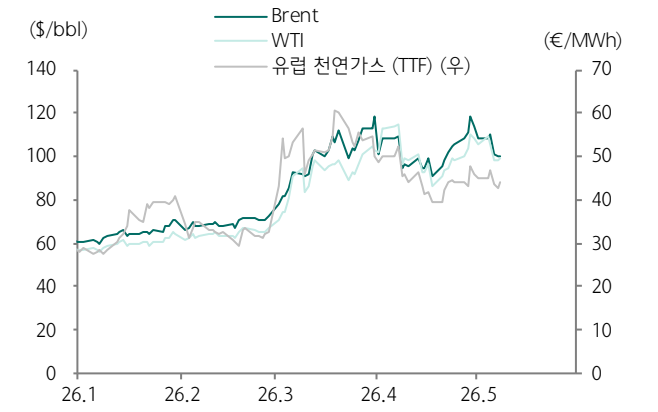
자료: CEIC, 하나증권

2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

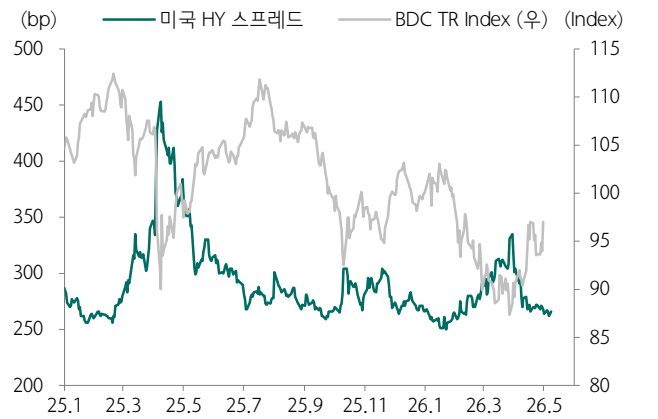
- **(1) 유가 및 천연가스 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검
  → 미국-이란 종전 협상 등으로 유가 반락. WTI는 배럴당 $100 하회
- **(2) 미국 크레딧 스프레드:** 사모대출 리스크 확대 등이 채권시장으로 번지는지 여부 확인
  → 미국 HY 회사채 스프레드는 1월말 265bp → 2월말 291bp → 3/30 335bp 이후 266bp로 급격히 축소 (Bloomberg 기준). 이란 사태 이전보다 더 낮아짐

도표 9. [에너지 가격] 원유 및 천연가스 가격
: 유가는 3월 수준까지 반등했다가 다시 안정



자료: LSEG, 하나증권

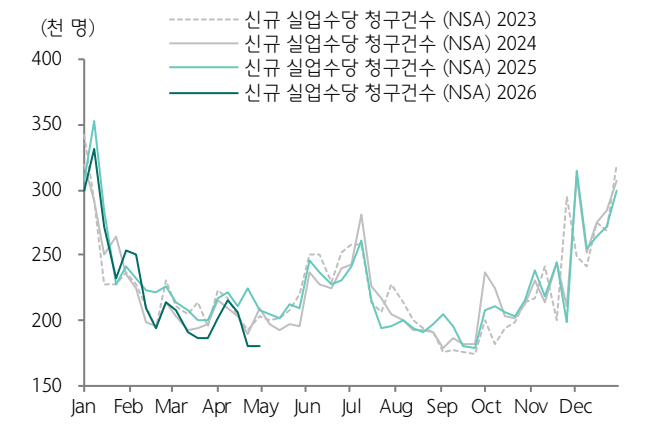
도표 10. [미국 크레딧] 미국 HY 회사채 스프레드와 BDC 지수
: 크레딧 스프레드 안정. BDC는 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

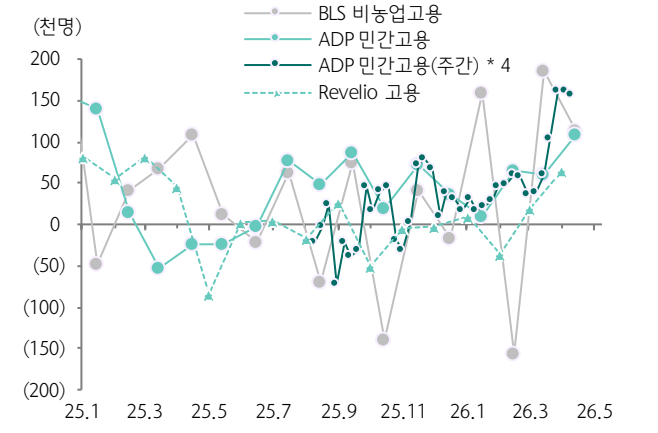
- **(3) 미국 신규 실업수당 청구건수:** '저고용 & 저해고' 중 저해고 추세가 지속되는지 확인
  → 실업수당 청구건수는 작년보다 낮은 수준. 해고 리스크 감소
- **(4) 미국 주간 ADP 고용:** 고용 추세를 주간으로 체크
  → 지난주는 주간 ADP는 미발표, 4월 BLS 비농업고용, ADP 민간고용, Revelio 고용이 발표됨. 각 11.5만, 10.9만, 6.6만명 기록. 올해는 작년 대비 분명한 회복 흐름

도표 11. [미국 고용] 신규 실업수당 청구건수
: 해고 증가의 징후는 없음. 오히려 예년보다 낮은 수준



자료: DoL, LSEG, 하나증권

도표 12. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 3월 BLS 고용 급등 이후 주간 ADP도 개선

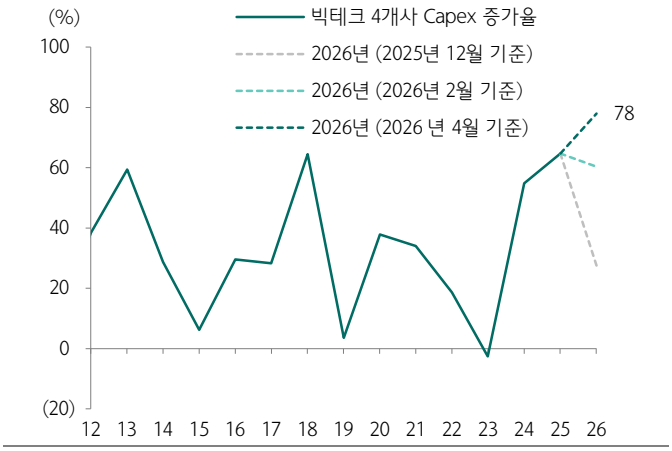


자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

- **(5) AI Capex 및 DRAM 가격**: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
  → 1분기 실적 이후 확인된 빅테크의 올해 Capex 추정은 또 상향 조정. AI 슈퍼 사이클의 강도는 강해지고 기간은 연장

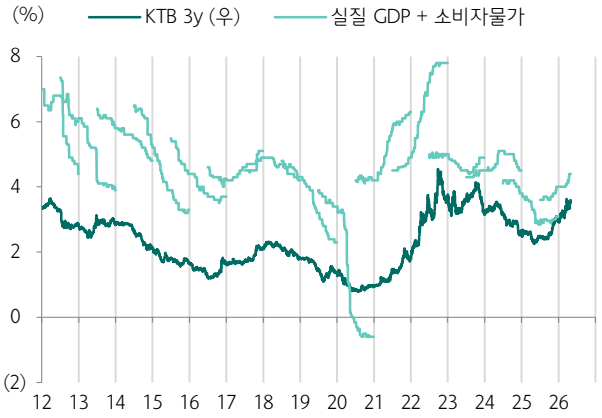
- **(6) 한국 성장률 컨센서스**: 금리가 고점 시그널로 작용할 성장률 전망 '정점'을 확인
  → 2026년 성장률 컨센서스 2.0%. 인플레이션 전망 2.4%로 상향. 1분기 성장률 서프라이즈와 유가 상승 반영해 성장률과 인플레이션이 모두 상향 조정될 가능성

도표 13. [반도체 사이클] 빅테크의 Capex 증가율
: 2026년 Capex 증가'율'이 급격히 상향 조정



주: 빅테크는 구글, 아마존, 메타, 마이크로소프트 4개社
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. [한국 성장률] '26 성장률 컨센서스와 국채 금리
: 성장률 상향은 멈췄으나 인플레이션 상향이 본격화



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

재무부는 여유 현금을 레포 시장에 투입하는 방안을 검토

美 재무부의 레포 투자 검토. 연준과 재무부의 공조는 가속화될 전망

재무부는 지난 2월 분기 국채 발행 계획에서 국채 중 단기물인 Bills의 발행 비중을 변경하는(늘리는) 방안을 검토한 바 있다. 연준의 B/S 축소를 보완하고, 더 나아가 장기금리를 인위적으로 억누를 수 있는 정책이다. 이와 관련한 내용은 '2/5, 워시의 BS 축소와 재무부와의 공조' 참고하길 바란다. 이번 5월 국채 발행 계획에서는 여유 현금을 레포에 투자하는 방안에 대해 검토했다. 이것도 연준의 B/S 축소를 보조하고 단기자금 시장의 유동성을 늘리는 정책 중 하나다.

재무부는 2009년부터 거의 모든 현금을 시중은행이 아닌 연준의 재무부 일반계정(TGA)에 예치하기 시작했다. 2015년에는 향후 1주일간의 지출 규모에 상응하는 현금을 보유하는 정책을 도입했다. 재정지출과 국채상환 규모가 커지면서 TGA 잔액은 $800bn 수준에 이르렀다. 또한 국채 만기와 세입 일정 등으로 필요액을 훨씬 초과하는 현금을 보유하게 되는 경우가 빈번하게 발생하고, 이 과정에서 지급준비금과 단기자금 시장의 변동성을 유발하기도 한다.

이러한 문제점에 착안하여 여유 현금을 익일물 국채 레포 시장에 투자하여 리스크를 관리하는 동시에 투자 수익을 창출하는 방안을 검토했다. 예를 들면, 3일간의 지출 금액은 TGA로 보유하고, 나머지 금액을 레포에 투자하는 방식이다. 이렇게 여유 재원 중 일부를 레포 시장에 투자할 경우 (1) 지준의 변동성 완화, (2) 레포 시장 안정, (3) 연준과 재무부 입장에서 경제적 이익 등을 기대할 수 있다.

(1) 지준은 재무부의 TGA 잔액이 급변할 때 역의 상관성을 가지고 크게 등락한다. 만약 재무부가 TGA 잔액 중 일부를 레포 시장으로 돌릴 경우, 그 금액이 (대부분) 지준을 증가시키는 효과를 가져온다. 레포 투자 금액을 적절히 조절하면 지준의 변동을 완화시킬 수 있다. (2) 재무부가 레포에 투자할 경우 이는 레포 시장의 자금 공급이 증가하므로 단기자금 시장의 변동성을 낮추는 효과도 기대된다. 마지막으로 (3) 레포 금리가 연준의 지급준비금리(IORB)보다 높을 경우 경제적 이익도 기대할 수 있다. 연준과 재무부를 하나의 정부 주체로 간주하면 재무부가 얻는 수익(레포 금리)에서 연준이 지급하는 비용(IORB)을 차감한 만큼 이익이 발생한다.

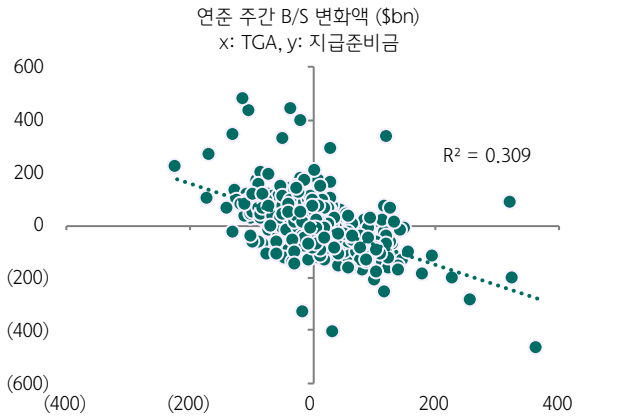
물론 경제적 이익의 규모가 미미하고 (연간 $0.3bn), 정책 변경 과정에서 여러 변동성을 야기할 위험도 상존한다. 그러나 재무부가 지급준비금과 단기자금 시장에 영향을 가할 수 있는 정책 도구를 확보하는 차원으로 이해할 수 있다. 특히 이는 연준이 미래에 대차대조표를 축소하는 과정에서 부작용을 완화시키는 역할을 할 수 있을 것으로 예상된다.

도표 15. 재무부의 현금 활용 방안과 경제적 이익
: 레포 금리가 높을수록 재무부의 레포 투자 시 이익이 커지는 구조

재무부의 현금	(1) TGA 예치	(2) 레포 투자
재무부의 이익	없음	레포 금리
지급준비금 효과	없음	증가
연준의 비용	없음	IORB 비용 증가
'재무부 + 연준'의 이익	**중립**	**레포 금리 - IORB**

주: 궁극적인 이익은 재무부와 연준의 consolidated B/S 기준으로 판단
자료: 미국 재무부, 하나증권

도표 16. 연준의 부채 계정 중 TGA와 지급준비금 주간 변화액
: TGA 잔액에 증가(감소)하면, 지급준비금 금액이 감소(증가)



주: 2015년 이후
자료: Fed, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 비둘기파 위원을 제외하면 대체로 매파적인 톤이 강화. 4월 FOMC에서 반대 의견 제시한 로건, 해맥, 카시카리는 물론이고 굴스비, 콜린스, 무살렘 총재 등도 인하와 인상 가능성을 모두 열어두는 듯한 발언

도표 17. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원		날짜	발언
연준 이사	파월	★★★	**4/30**	**- 현재 정책 수준은 중립금리에 상당히 근접해 있다고 생각**
			3/31	- 에너지 충격의 경제적 영향은 아직 불확실, 기대 인플레이션은 안정적이며 현재 금리는 적절한 위치
	제퍼슨		4/8	- 이란 분쟁으로 불확실성 확대, 단기적으로 인플레이션 상승, 고용 둔화 위험. 현 금리 수준은 적절한 수준
	보우만	★	4/1	- 자본 규제 완화는 미국 은행들의 중소기업 대출을 장려
			3/20	- 연내 세 차례 인하 지지. 노동시장은 여전히 우려스러운 상황
	월러	★★★	4/17	- 호르무즈 해협 개방 시 인하 재개 가능. 사태 장기화 시 정책 결정이 매우 어려운 환경
	마이런	★★	**5/8**	**- 파월이 연준에 남기로 한 결정은 향후 지도부 교체에 도움이 될 것**
				- 연준은 정책을 유연하게 하기 위해서 포워드 가이던스를 줄여야 할 필요
			4/16	- 올해 금리를 3~4번 인하 인하할 필요. 내년 중반쯤 1년 기대 인플레이션은 2% 수준에 도달할 것
	바		**5/6**	**- 이란 분쟁의 지속 기간이 인플레이션에 미치는 영향이 일시적인지 아니면 지속적인지 결정하는 주요 요인**
	쿡		3/26	- 이란 사태의 영향 중 물가가 고용보다 더 큰 문제
연은 총재 ('26)	윌리엄스	★★	**5/8**	**- 올해 미국 성장률 2%. 정책금리는 적절한 수준이지만 어느 시점(at some point)에는 낮아져야 할 필요**
	카시카리	★	**5/8**	**- 호르무즈 해협이 장기간 폐쇄된다면 다음 조치는 인상이 될 수도 있을 것**
	로건	★	**5/2**	**- 포워드 가이던스 관련 반대의견을 개진한 것은 인플레이션 경계심이 커졌기 때문**
	해맥		**5/8**	**- 성명서가 중립적인 입장을 취했어야 했다고 생각. 기본 전망은 금리 동결 장기화**
	폴슨		3/28	- 연료와 비료 가격 상승의 기대 인플레이션 영향 큼. 단, 부진한 노동시장이 인플레이션 억제하는 효과
연은 총재	굴스비	★	**5/9**	**- 금리 인하와 인상 모두 가능. AI로 인한 생산성 향상이 금리를 낮추기보다는 오히려 상승시킬 가능성이 큼**
	데일리		**5/8**	**- 통화 정책이 다소 긴축적이며 분쟁 해결될 경우 인플레이션에 하방 압력을 가할 것**
			4/17	- 현재 정책은 매우 좋은 위치에 있음. 올해 동결해도 인플레이션을 억제하는 데 효과적일 것
	바킨		3/28	- 당분간 금리 동결하고 명확한 정보를 기다리는 것이 현명함
	보스틱		2/19	- 2025년 2.2% 성장률은 강한 숫자로 인플레이션 우려 지속. 연내 동결로 고금리 지속
	슈미트		4/1	- 에너지 가격 급등이 인플레이션에 미치는 영향을 간과해서는 안됨. 현재로서는 고용보다는 물가에 집중
	콜린스		**5/8**	**- 성명서 내 완화 문구에 반대 의견을 낸 동료들의 의견에 동의**
				- 향후 몇 달 동안 인플레이션이 가속화되어 3.5%를 상회한 후 연말에는 3% 수준으로 완화될 것
	무살렘		**5/6**	**- 연준의 이중 책무에 대한 위험이 고용보다는 물가 쪽으로 옮겨가고 있음**

주: **지난주 발언**은 볼드체
자료: Fed, 언론보도, 하나증권

도표 18. 미국 FOMC 위원 성향

	Dove	Dovish	Neutral	Hawkish	Hawk
이사회	마이런	월러 보우만 (금융감독 부의장)	파월 (의장) 제퍼슨 (부의장) 바	쿡	
연은 총재 (지역, 투표권)		윌리엄스 (뉴욕, 당연직) 폴슨 (필라델피아, '26) 데일리 (샌프란시스코 '27)	굴스비 (시카고, '27) 콜린스 (보스턴, '28)	카시카리 (미니애폴리스, '26) 바킨 (리치몬드 '27) 보스틱 (애틀란타 '27)	로건 (댈러스, '26) 해맥 (클리블랜드, '26, '28) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

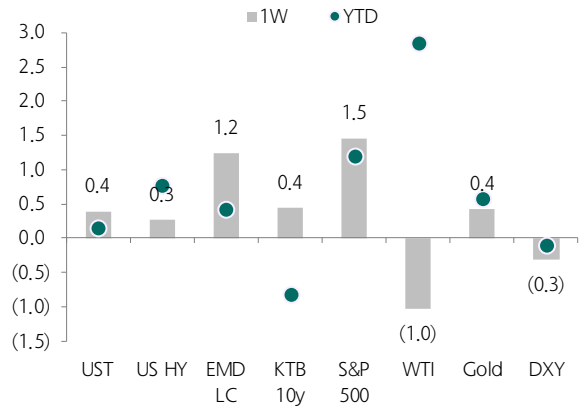
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 中. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

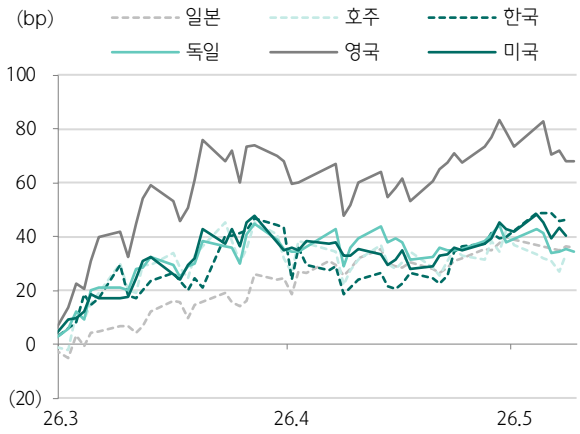
- 미국-이란의 종전 기대감 등으로 유가는 안정. 반면 미국의 노동시장이나 기업의 이익은 견조. 이렇게 인플레이션 우려가 완화되고 성장 전망이 높아지는 환경은 채권보다 주식에 유리하게 작용
- 달러도 약세를 보이면서 주가와 신흥국 채권이 아웃퍼폼. 또한 레버리지론이나 BDC 등 약한 고리로 지적된 부문도 가격 회복이 지속
- 영국을 제외한 주요국 10년 금리는 이란 사태 이후 약 40bp 오른 상태. 국가별 고유 요인도 존재하나, 여전히 유가에 따라 글로벌 금리 방향성이 결정되는 모습

도표 19. 주요 자산군 위험 대비 수익률



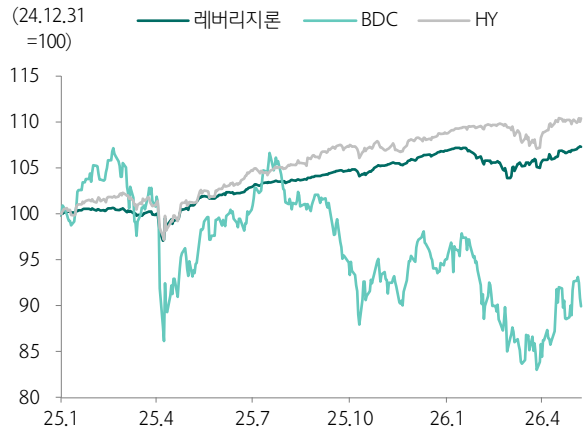
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 20. 2026년 주요국 국채 10년 금리 변화



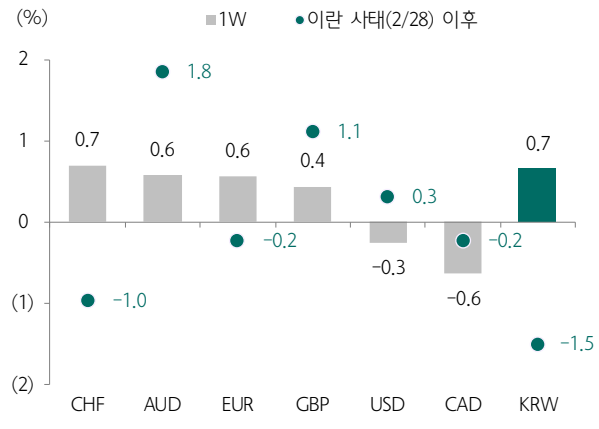
주: 26.2.28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 21. HY 회사채, 레버리지 론, 사모부채 (BDC) 가격



주: 2024.12.31 = 100
자료: LSEG, 하나증권

도표 22. 주요국 통화가치 변화율

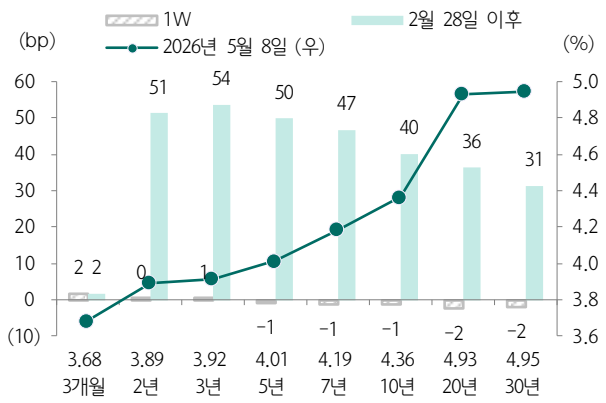


주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

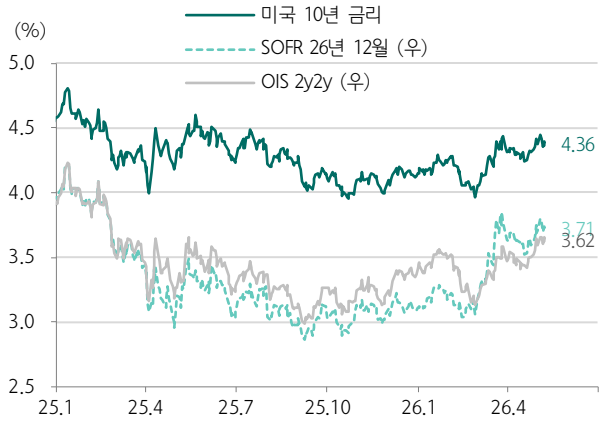
- 미국 국채 금리는 지난주 초까지 금리 상승세 이어진 이후 미국-이란 종전 기대감으로 소폭 하락 마감
- 시장의 올해 연말과 약 3년 후 기준금리 기대는 3.50%~3.75%로 현재 정책금리 목표 범위 내. 동결 장기화를 반영하고 있는 상태
- 10년 기대 인플레이션은 소폭 하락했으나, 여전히 2.4%를 상회
- 미국 S&P 500 주가는 양호한 경제 성장과 강력한 이익 전망 기반으로 가파른 상승세. 유가 안정 + 양호한 성장 조합은 채권보다 주식에 유리한 매크로 환경

도표 23. 미국 국채 수익률 곡선



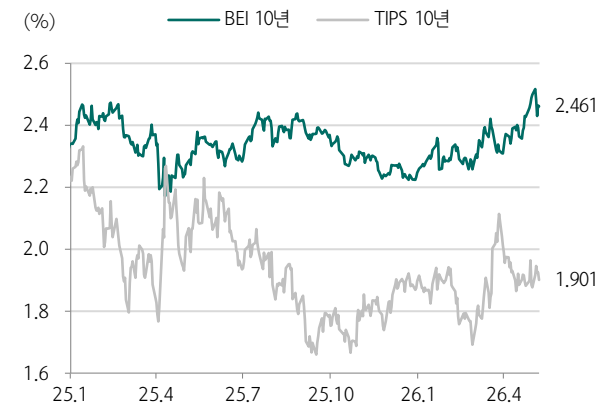
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



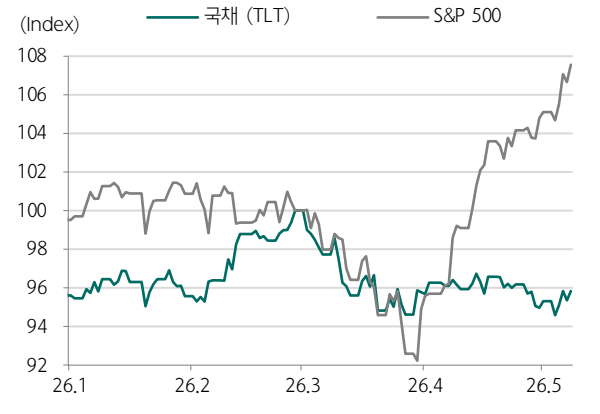
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 26. 미국 장기 국채와 S&P 500 가격 추이

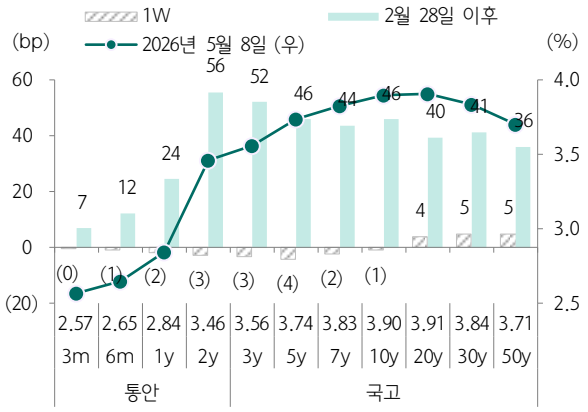


주: ETF TR Index 기준, 26.2.28=100
자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

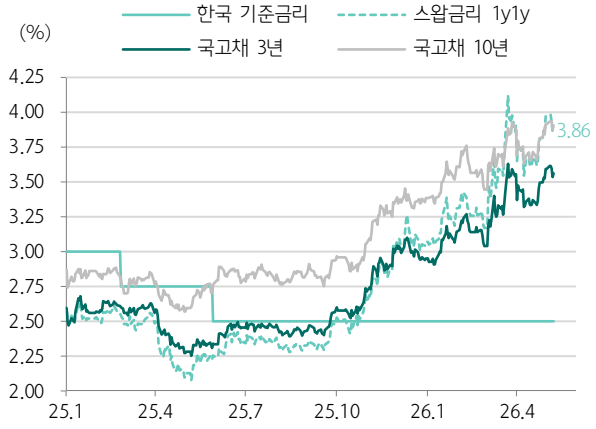
- 한국 국고채 금리는 유가 안정으로 단기물 중심으로 하락. 다만 주초 유상대 한은 부총재의 5월 인상 시그널 인상 가능성 발언에 금리 낙폭은 제한적 또한 장기물의 경우 양호한 성장과 대통령의 확장재정 기조 강조 등에 상승
- 기준금리 인상 기대는 전주와 큰 변화가 없으며, 내년까지 약 4회 인상을 반영. 참고로 시장의 향후 3개월, 6개월, 1년 내 인상 기대는 각 1, 2, 3회를 소폭 넘는 수준
- 단기(3개월) 금리는 대체로 안정된 상태. 다만 최근 제이알글로벌리츠 등 일부 크레딧 리스크 등은 리스크 요인
- 코스피 급등 속 외국인도 다시 KOSPI 순매수. 달러원 환율도 주중 1,450원대까지 급락

도표 27. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



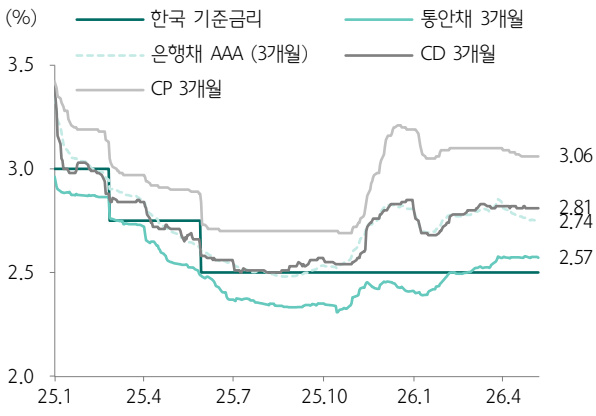
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 28. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



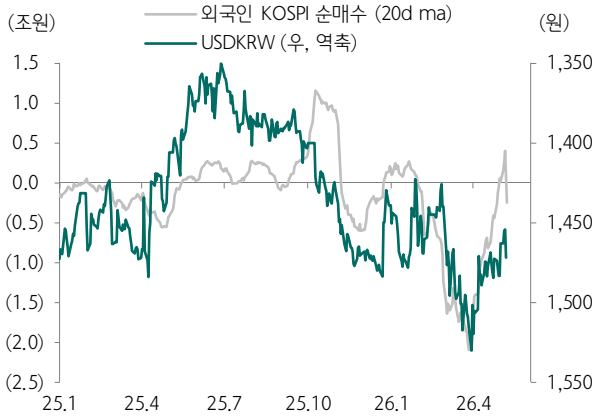
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 29. 한국 기준금리 및 3개월물 금리



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 30. 환율 및 외국인의 국내주식 순매수



자료: 인포맥스, 하나증권

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.