Hanwha Research

2026.2H

| 2026년 5월 21일 |

FI 2026년 하반기 전망

크레딧 ≤ 국고 10년 < 국고 3년

채 권 김성수 | sungsoo.kim@hanwha.com | 3772-7616

크레딧 한시화 | shhan1229@hanwha.com | 3772-7737

한화투자증권

Contents

I. 2026년 하반기 채권시장 전망 ····· 03

II. 미국 채권시장: Volatile ····· 05

1. 펀더멘털 ····· 05

2. 통화정책 ····· 09

3. 수급 ····· 12

4. 유동성 ····· 15

III. 한국 채권시장: Steep ····· 20

1. 펀더멘털 ····· 20

2. 통화정책 ····· 23

3. 수급 ····· 25

IV. 크레딧 시장: 초우량물, 은행채 선호 ····· 27

1. 크레딧 ≤ 국고 10년 ····· 27

2. 공사채: 공급부담 지속 ····· 29

3. 은행채: 시중은행채 단기구간 선호 ····· 38

V. Fixed Income Calendar ····· 47

I. 2026 년 하반기 채권시장 전망

채권: Steep & Volatile

한국: Steep

Steep 말고는 설명할 길이 없다. 하반기 국고채 시장은 장기금리 위주 상승하는 흐름을 전망한다. 단기금리는 향후 통화정책 경로를 감안했을 때 상승 속도가 과도하다. 경제와 재정환경을 보면 장기금리는 구조적으로 하락이 어렵다.

국고 3년: 3.50~3.90%
10년: 4.10~4.70%

국고 3년, 10년 금리 밴드는 각각 3.50~3.90%, 4.10~4.70%를 제시한다. 3년 금리는 기준금리 인상이 단행된 뒤 추가 인상에 대한 시그널이 나올 3분기 말 ~ 4분기 초부터 상승세가 제한, 점진적인 하락을 예상한다. 10년 금리의 경우 견조한 성장 모멘텀, 재정 건전성 훼손 여부와 상관없이 현 재정정책 기조를 고려하면 연말까지 '3'이라는 숫자는 보기 힘들다.

연말 기준금리 3.00%
Terminal Rate 3.25%

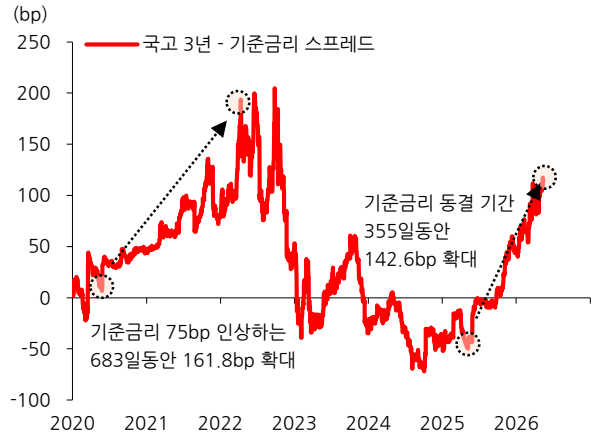
연말 한국은행 기준금리는 3.00%, Terminal Rate는 3.25%를 전망한다. 통화당국 입장에서 보면 물가 외에 신경 쓸 요인이 단 하나도 없다. 줄어들지 않는 외환시장 변동성과 과도한 원화가치 약세, 꺾이지 않는 위험자산 선호심리와 확실해진 (+) Output Gap 전환 등으로 물가에 전념할 수 있는 환경이 조성되었다. 인상 시점은 7월과 10월을 제시한다.

미국: Volatile

미국 10년: 4.30~4.90%

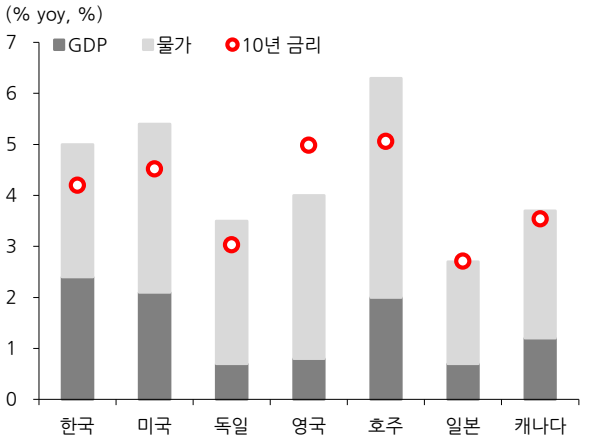
미국의 경제와 통화정책 환경에는 특이사항이 부재하다. 고용은 아슬아슬하게 괜찮을 것이고, 물가는 연말까지 2%대로 내려오지 않을 것이며, 성장은 잠재수준인 2.1%를 기록할 전망이다. 이러한 거시적 환경 속에서 기대인플레이션은 안정적이고, 연준은 Guidance를 둘러싸고 이견 차가 확대될 공산이 크다. 기준금리(3.75%)는 연말은 물론, 상당기간 동결상태가 이어질 전망이다. 미국 10년 금리 밴드는 4.30%~4.90%를 제시한다. 수급 환경에 연동된 장세를 예상한다.

[그림1] 인상 기대 감안해도 단기금리 상승세는 과도



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 물가, 성장률 전망치와 국가별 10 년



주: Bloomberg 2026년 물가상승률 및 GDP성장률 전망치
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

크레딧: 초우량물, 은행채 선호

스프레드 완만한 축소 흐름 전망

2026년 하반기 크레딧 스프레드는 완만한 축소 흐름을 전망한다. 기준금리 인상 이후 통화정책 불확실성이 해소되면서 국고채 3년 금리가 점진적으로 하락해 크레딧 스프레드 또한 4분기를 중심으로 점진적으로 축소될 전망이다. 초우량물 중에서는 공사채 대비 은행채를 선호하며, 은행채 중에서도 특수은행채보다 시중은행채 중심의 강세 흐름이 지속될 것으로 예상한다.

크레딧 ≤ 국고 10년

다만 크레딧의 상대 매력도는 장기 국고채 대비 열위에 있다. 국고 10년 금리가 4%를 상회하면서 주요 크레딧 3년물 스프레드가 가파르게 축소됐다. 성장, 물가, 확장재정 기조를 감안할 때 당분간 장기 금리가 빠르게 하락하기는 어렵다. 만기보유 관점에서는 크레딧보다 장기 국고채 매수가 적절하다는 판단이다.

공사채 공급부담 지속

공사채 시장은 하반기에도 공급 부담이 이어질 전망이다. 차환 부담과 함께 정책성 신규 자금조달 수요가 발행 확대 압력으로 작용할 것으로 보인다. 특히 정부의 공공주택 공급 확대 기조 속에서 부동산 관련 공기업 중심으로 채권 발행이 빠르게 증가하고 있다.

시중은행 단기구간 선호

반면 시중은행채는 제한적 발행 기조를 바탕으로 단기구간 중심 강세가 지속될 것으로 예상한다. 가계대출 규제로 여신 성장세가 둔화된 가운데 금전신탁 중심의 견조한 수신으로 시장성 조달 필요성이 낮다. 연초 이후 지속된 공사채 대비 은행채 스프레드 역전 흐름은 2~3년 단기구간 중심으로 지속될 가능성이 높다.

2026 년 하반기 채권 금리 전망

국가	금리(%) 스프레드(bp)	2025	2026				2026년 연간
		4Q	1Q	2Q(E)	3Q(F)	4Q(F)	
한국	기준금리	2.50	2.50	2.50	2.75	3.00	3.00
	국고 3 년	2.56	3.19	3.65	3.70	3.63	3.54
	국고 10 년	2.89	3.60	4.18	4.28	4.30	4.09
	국고 10-3 년	32.8	41.1	53.0	58.0	67.0	54.8
미국	기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
	미국 2 년	3.82	3.58	4.08	4.15	4.10	3.98
	미국 10 년	4.29	4.19	4.58	4.65	4.60	4.51
	미국 10-2 년	47.0	61.0	50.0	50.0	50.0	52.8
크레딧	공사채(AAA, 3 년)	22.2	29.3	31.0	32.0	30.5	30.7
	은행채(AAA, 3 년)	25.3	29.7	31.0	29.5	27.5	29.4

- 기준금리 2회 인상, Terminal Rate 3.25% 가정해도 현재 국고 3년 금리 상승세는 과도
- 인상경로의 윤곽이 드러날 8~10월을 기점으로 하향 안정화 예상하며, 연내 하단은 3.50% 제시
- 국고 10년은 견조한 성장, 높은 물가 영향에 구조적으로 하락하기 힘든 상황
- 재정 건전성 훼손 없이 정부지출이 증가하더라도 이는 성장에 우호적이고, 금리 하락에 비우호적. 연내 3%대 금리는 보기 어려울 전망
- 미국 내 거시적 상황에는 특이사항 부재. 투자심리와 수급환경에 연동된 변동성 장세 예상하며, 미국 10년 밴드는 4.30~4.90% 제시

주: 기준금리는 기말, 시장 금리 및 스프레드는 평균, 미국 기준금리는 상단 기준, 자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 미국 채권시장: Volatile

1. 펀더멘털

물가: 새로운 Framework

Warsh의 물가 판단, 기조적 물가가 중요

신임 연준 의장인 Warsh는 인플레이션 프레임워크에 변화가 필요하다고 한다. 일시적 상승 요인은 배제하고 기조적 흐름으로 물가 상황을 판단하겠다는 것이다. 2%라는 목표는 더욱 엄격하게 준수하되, 목표 수준 부합 여부를 헤드라인이나 근원물가가 아닌 Trimmed Mean(절사평균) 또는 Median(중앙값) 물가로 평가하자는 것이 Warsh 의장의 설명이다. 참고로 그는 인사청문회에서 달라스 연은의 절사평균 PCE를 가장 선호한다고 밝혔다.

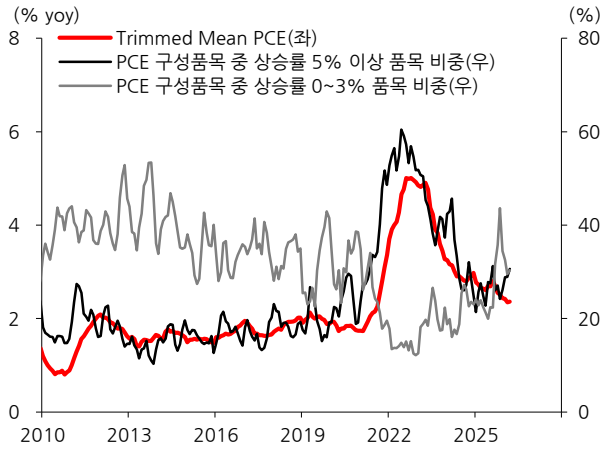
지금은 일시적 상승에도 대응 중

현재 연준이 채택 중인 프레임워크는 FIT(Flexible Inflation Targeting)이다. 2021년 '물가 상승은 일시적'이라는 오판을 경험삼아 2025년 채택되었다. 동 프레임워크의 핵심은 물가가 일시적으로 상승할 때마다 적절히 대응해서 인플레이션 급등세를 사전에 막겠다는 것이다.

프레임워크는 원래 자주 바뀐다

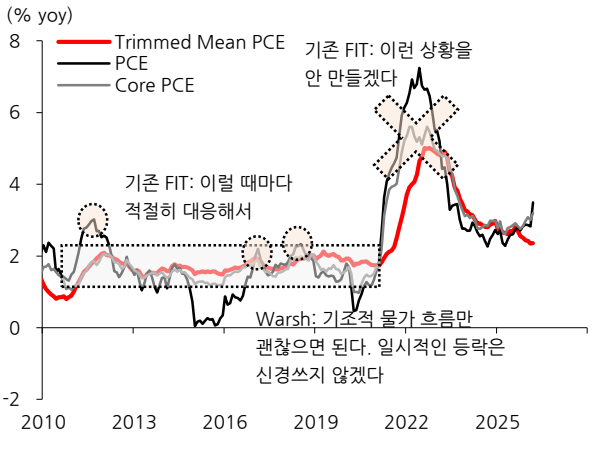
시장에서는 중앙은행의 판단방식을 바꾸는 것이 극단적이고, 기조적 물가흐름만 중요하게 보면 기준금리가 섣부르게 인하될 가능성을 우려한다. 두 가지 걱정거리 모두 현실화되기는 어렵다. 일단, 물가 평가방식은 생각보다 자주 바뀐다. 2020년 물가의 일시적 목표 상회를 용인한 FAIT(Flexible Average Inflation Targeting)이 도입되었고, 2025년에 FIT가 채택되었다. 참고로 2%라는 물가 목표가 처음 생긴 때는 불과 14년 전인 2012년이다.

[그림3] 새로운 판단방식 적용해도 물가목표 달성까지 시간 필요



자료: Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Warsh 가 이야기하는 새로운 물가 프레임워크



자료: BEA, Dallas Fed, 한화투자증권 리서치센터

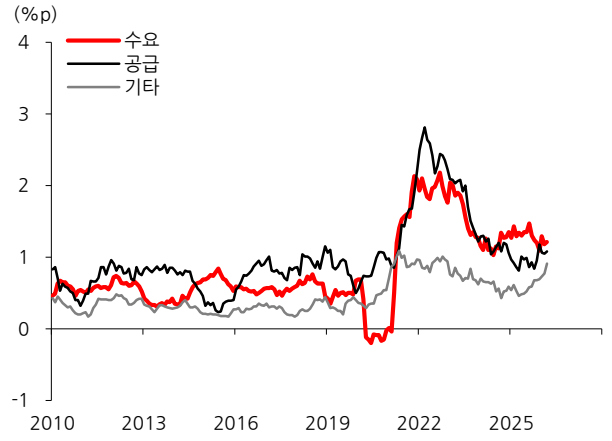
프레임워크가 바뀌어도 물가가 높은 것은 변하지 않는 사실

설사 새로운 의장이 원하는 대로 물가 프레임워크가 변경되더라도 당장의 통화정책 기조를 바꾸기는 어렵다. 3월 기준 PCE를 구성하는 품목들 중 가격상승률이 5% 이상인 품목의 비중은 33.5%(2015년 이후 평균: 27.8%)다. '안정적' 상승률로 볼 수 있는 0~3%의 비중은 22.3%(2015년 이후 평균: 28.0%)에 불과하다. 가격이 하락하는 품목 비중은 22.3%로 10개월 연속 장기 평균인 25.4%를 밑돌고 있다.

새로운 판단방식, 새로운 의장 취임에도 통화정책 기조는 유지 예상

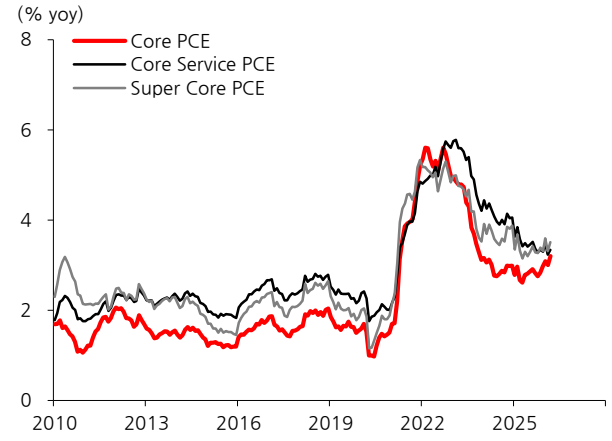
Warsh 의장이 선호한다는 Trimmed Mean PCE와 클리블랜드 연은의 Median PCE는 각각 59개월, 60개월 연속 2%를 상회 중이다. 관세와 전쟁을 일시적 물가상승 요인으로 보더라도 이런 이슈들이 기조적 물가흐름을 안정시키는 재료 역시 결코 아니다. 물가의 프레임워크가 바뀌는 것이 통화정책의 독립성이나 안정성을 훼손시키는 것은 아니다. 또한, 새로운 판단방식이 채택된다 한들 지금의 통화정책 기조를 바꿀 수도 없는 것이 현재 상황이다.

[그림5] 여전히 무시할 수 없는 수요측면 물가압력



주: 수요, 공급측면의 근원 PCE 상승 기여도
자료: San Francisco Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 관세, 전쟁과 무관한 서비스 물가 높은 수준 지속



자료: BEA, 한화투자증권 리서치센터

고용: 새로운 잣대, 무난한 고용

위태위태하지만 안정적인 흐름 지속

미국 고용 환경은 안정적인 흐름이 지속될 전망이다. 'Low Hire & Low Fire'는 이제 더 이상 일시적 현상이 아닌 New Normal로 보아야 한다. 새로운 환경에서 새로운 잣대로 보는 고용은 무난하다. 또한, 적은 채용과 적은 해고는 고용시장 균형상태를 유지시킨다. 고용을 강하다고 볼 수는 없지만 취약하다고 볼 수도 없는, 위태위태하게 괜찮은 흐름이 이어질 것으로 예상한다.

노동력 수요에 발맞춰 공급도 감소

노동력의 수요 둔화와 거의 준하는 속도로 공급도 줄어들고 있다. 2025년 이민비자 승인건수는 전년 대비 약 19.6% 감소한 것으로 추정된다. 코로나가 기승을 부리던 2020년을 제외하면 최대 감소폭이다. 트럼프 2기 첫 해에 이만큼 유입이 줄어들었으니, 앞으로도 계속해서 미국 정착의 문턱은 높아질 것이다.

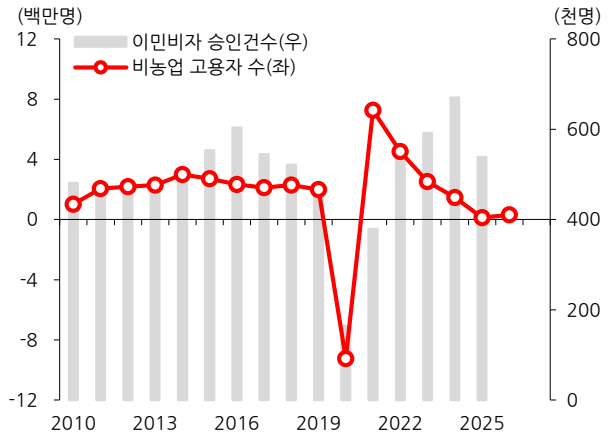
타이트해지는 공급은 실업률 상승을 제한

타이트해지는 노동력 공급은 실업률 상승을 제한한다. 연준은 고용의 핵심지표를 실업률이라고 설명한다. 실업률이 자연실업률을 하회하는, 이른바 완전고용 상태가 영원히 이어지지는 않겠지만 강도의 차이가 있을지언정 덜 친화적인 이민정책 기조가 유지되고 예상하지 못한 경기침체가 도래하지 않는다면 가파른 실업률 상승 가능성은 당분간 제한적일 것이다.

새로운 고용자 수 BEP 기준 고용자 수도 무난한 수준

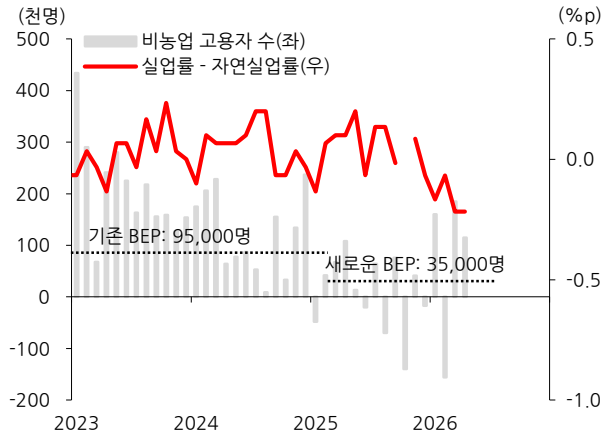
고용자 수의 경우 새로운 환경에서는 새로운 기준으로 고용을 평가해야 한다는 것이 연준 내부 다수의 입장이다. 통상적으로 연준의 월간 고용자 수 BEP는 70,000~120,000명(중간값: 95,000명)이다. 최근 연준 사람들이 제시하는 새로운 BEP 중간값은 대략 35,000명이다. 2023년 이후 비농업 고용자 수가 기존 BEP에 부합했던 적은 21개월이지만 새로운 BEP 기준으로는 31개월이다.

[그림7] 노동력 수요와 함께 공급도 줄어드는 중



주1: 이민자 수는 월별 비자발급 승인건수 기준. 2025년 10~12월은 추정치
주2: 2026년은 4월 기준
자료: BLS, US Department of State, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 낮아진 눈높이로 보면 고용은 크게 나쁘지 않음



자료: BLS, 한화투자증권 리서치센터

업황: 제조업 개선 + 양호한 서비스업

제조업, 서비스 업황 모두 장기금리 하단을 공고히 함

미국 제조업의 개선 사이클은 유효하다. 중동 전쟁에 따른 충격은 주요국 대비 상대적으로 적은 편이다. 불확실한 상황이고, 산업별 편차가 크지만 투자 확대 추세도 꺾이지 않고 있다. 실업률에 선행하는 지역 연은 제조업 업황 전망지수는 2025년 초중반을 기점으로 저점을 통과한 상황이다. 개선되는 제조업, 둔화되나 여전히 견조한 서비스업은 모두 장기금리의 하단을 공고히 한다.

서비스 업황 둔화되어도 견조한 수준 유지

서비스 업황은 제조업 대비 둔화될 것으로 예상하지만 이는 서비스업의 부진이 아닌 정상화로 보는 것이 적절하다. 3여 년 전 고용의 둔화가 부진이 아닌 지속 가능하지 않은 강력함이 정상범위로 돌아오던 때와 비슷하다고 볼 수 있다.

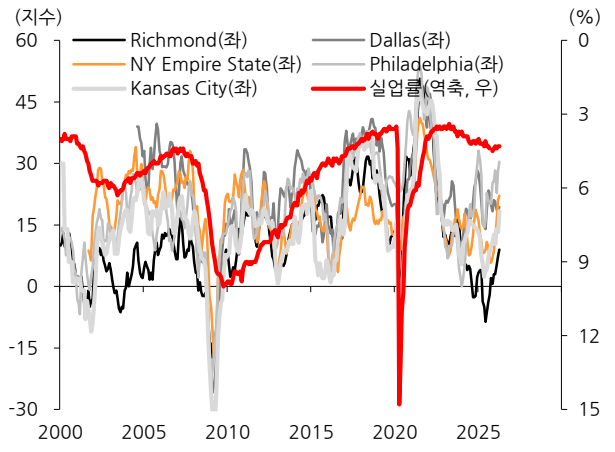
최근 장기금리는 서비스업에 연동

준수한 서비스업 모멘텀은 펀더멘털 측면에서 미국 장기금리 하락을 제한한다. 보통 미국 장기금리는 제조업 상황에 연동되어 왔지만 최근 들어 둘 간의 상관관계는 옅어지고 서비스업과 장기금리 간 상관관계가 짙어지는 모습이다.

서비스업 비중은 늘어난 반면, 제조업은 줄어들었기 때문

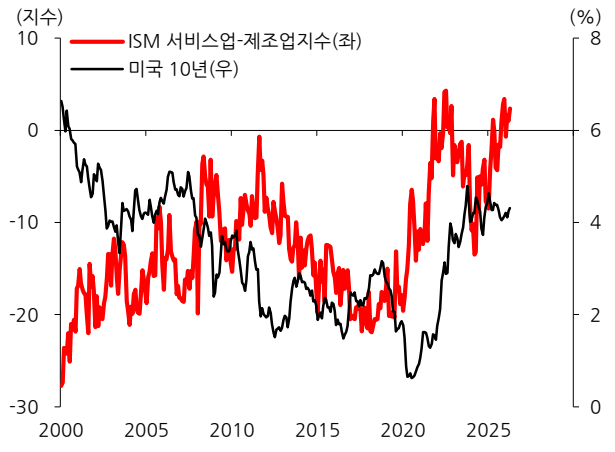
이는 여러 경제적 유발효과가 큰 제조업의 특수성을 감안하더라도 경제에서 차지하는 비중이 작아졌기 때문이다. 서비스업이 GDP에서 차지하는 비중이 2005년 66.1%에서 2025년 73.3%로 증가하는 동안 제조업은 11.7%에서 10.0%로 줄어들었다. 2023년 1분기에는 집계 이래 처음으로 비중이 한 자릿수를 기록하기도 했다.

[그림9] 제조업 개선세 유효, 실업률 안정에도 긍정적



주: 제조업 전망지수는 3개월 MA
자료: BLS, 각 지역 연은, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 양호한 서비스 업황은 금리 하단을 공고히 하는 재료



주: 미국 10년 금리는 월 평균값
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 통화정책

Well Positioned & Guidance 대립

연내 + 내년 2분기까지 기준금리 동결 전망

기존 연준의 기준금리 전망(3.75%, 연내 동결)을 유지한다. 올해는 물론 내년 2분기까지도 현재 기조는 바뀌지 않을 공산이 크다. 다른 주요국 중앙은행들과 달리 연준의 기준금리 인상 가능성을 높게 보지 않는 이유는 1) 상대적으로 안정적인 기대인플레이션 흐름과 관세 충격 감소, 2) 과도하게 완화적이지 않은 통화정책, 3) 연준 내부 의견 대립 등 크게 세 가지다.

장기 기대인플레이션 상승이 가장 큰 리스크지만

실제 물가 상승도 중앙은행이 두려워하지만 그보다 더 무서워하는 것은 장기 기대인플레이션의 상승이다. 돌아선 심리를 잡는 것이 올라간 물가를 잡는 것보다 훨씬 어렵다. 일례로 1980년대 초 연준이 물가를 고점에서 2%까지 끌어내리는 데에는 약 60개월이 소요되었다. 같은 기간 장기 기대인플레이션이 2%에 도달하기까지는 약 250개월이 걸렸다.

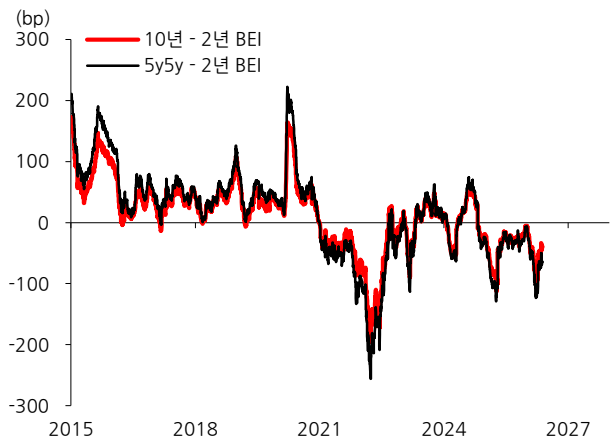
미국은 상대적으로 안정적

전쟁 발발 이후 다른 나라 장기 기대인플레이션(국가별 10년 BEI)이 30~64bp까지 상승하는 동안 미국의 상승폭은 11.0bp다. 주요 6개국 평균(36.9bp)의 3분의 1가량이다. 관세 충격으로 근원 상품물가 상승세가 가파르지만 연말 갈수록 이로 인한 상승 압력은 약화될 것이다. 물가를 끌어올리는 두 가지 요인, 관세와 전쟁 중 한 가지는 가까운 미래에 영향력이 작아지는 것이다.

현재 통화정책도 과도하게 완화적인 수준이 아님

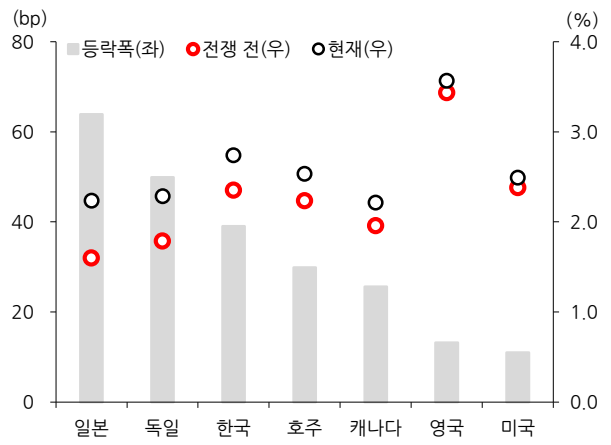
3.75%라는 기준금리도 물가를 제어하기에 과도하게 완화적인 수준이 아니다. 물가상승률이 3.7%까지 올라도 실질 기준금리는 여전히 (+)다. 고용이라는 또 다른 임무도 고려해야 한다. 고용은 어디까지나 균형을 이루고 있는 것이지 인상을 감내할 수 있는 상황은 아니다.

[그림11] 물가 충격에도 장단기 기대인플레이션 스프레드 (-)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주요국 대비 미국 장기 기대인플레이션은 안정적



주: 국가별 10년 BEI. 현재는 5/15 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

연준 사람들도 인정하는 부분

대부분 연준 인사들도 성향을 막론하고 "통화정책은 양대책무에 대응하기 적절한 수준(well positioned)에 위치"하고 있음을 강조한다. 남들 다 빠르게 내릴 때 잠시 쉬어 간만큼 미국은 인상보다는 동결로 대응이 가능한 상황이다.

Forward Guidance를 둘러싼 대립에 주목

마지막으로 가이던스의 대립이다. 4월 FOMC에서 Powell 당시 의장은 기자회견에서 통화정책을 중립적으로 전환하자는 의견이 증가했지만 다수는 현 수준 유지에 찬성하고 있으며, 정책 변경 전에는 'Guidance'가 있을 것임을 언급했다. 여기서 주목할만한 점은 Forward Guidance에 대한 전·현직 의장의 상반된 의견이다.

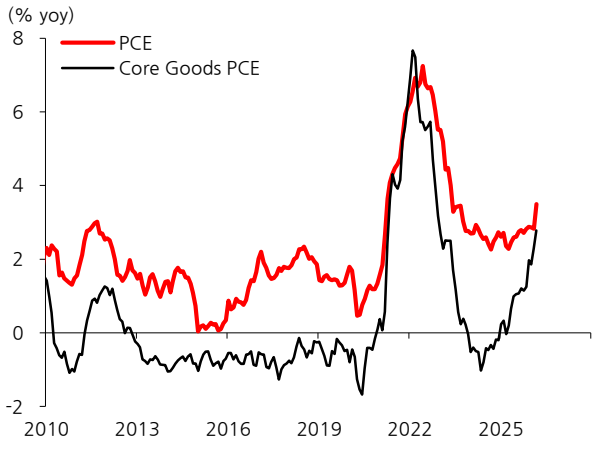
상반된 의견을 가진 전·현직 의장의 공존

Warsh 신임 의장은 Forward Guidance의 폐해를 강조하는 반면 Powell 전 의장은 정책 변경 전 Guidance를 통해 시그널을 표출할 것이고, 점도표와 SEP 변경은 사실상 불가능하며, 의장 임기 종료 후에도 '일정 기간(period of time)' 이사 임기를 채울 것임을 발표했다.

의견의 대립은 기민한 조정이 어려워짐을 의미

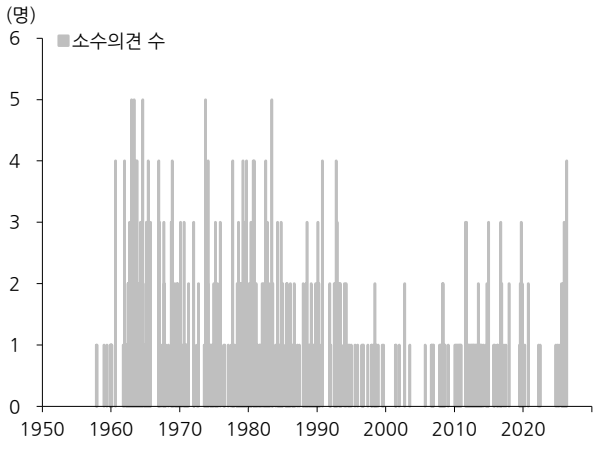
지금부터는 Guidance에 부정적인 신임 의장과 Guidance가 중요하다고 보는 전임 의장이 공존하는 연준을 보게 될 것이다. 의견의 대립은 빠른 정책 변경이 어려워짐을 의미한다. 따라서 통화정책 스탠스와 기준금리 모두 상당 기간 현 수준에서 바뀌지 않을 전망이다.

[그림13] 관세 관련 물가 압력은 점차 완화될 전망



자료: BEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 금리 결정 외 소수의견 3명 이상은 1963년 이후 처음



자료: St. Louis Fed, 한화투자증권 리서치센터

장기 구간 영향력 축소, 단기 구간 극대화

대차대조표 정책: 자산 포트폴리오 조정

연준이 단기국채 위주의 포트폴리오를 원하는 이유는 여러가지가 있지만 대표적인 두 가지는 시장 메커니즘 왜곡 방지와 'Non-QE' 준비다. 현재 연준이 보유한 국채의 가중평균 만기는 9.1년으로 잔존 시장성 국채 만기인 5.8년보다 약 4년 길다. 국채시장에서 연준의 존재 자체가 금리를 인위적으로 누르고 있다고 볼 수 있다. 2024년 캔자스시티 연은 보고서에 따르면 연준의 채권 보유로 미 국채금리는 약 100bp가량 억눌리는 효과가 있다고 한다.

1) 시장 왜곡 방지

인위적인 시장 왜곡 방지를 위해 연준은 보유 채권 만기를 줄여 나가고 싶어한다. 시장과 연준의 보유 채권 만기를 일치시키는 것이 중립적이라는 의견도 있지만 시장 메커니즘 관점에서는 연준이 만기를 최대한 줄이는 것이 중립적이다. 준비금처럼 연준의 부채는 대부분 초단기적 성격을 갖는다. 따라서 부채를 뒷받침하는 자산으로 재정증권을 보유하는 것이 적절하다.

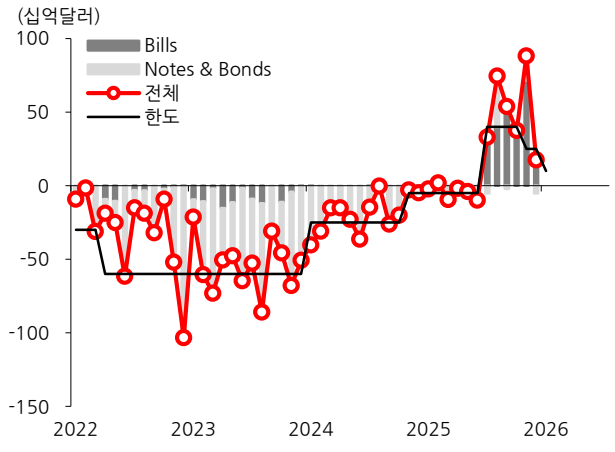
2) 정책 여력 확보, 이른바 'Non-QE'

'Non-QE' 준비는 정책여력 보유의 일환이다. 평상시 단기채권을 충분히 보유한다면 필요 시 전체 자산의 증가 없는 장기금리 하락 유도가 가능하다. 현재 SOMA 내 재정증권 비중은 약 7%(전체 국채 대비로는 약 10%)다. 연준이 원하는 '개량형' 오퍼레이션 트위스트 실행을 위해서는 턱없이 부족한 수준이다. 금융위기 이전 연준 보유 채권에서 재정증권 비중은 30% 중후반대였다.

구조적인 장기금리 상승 요인

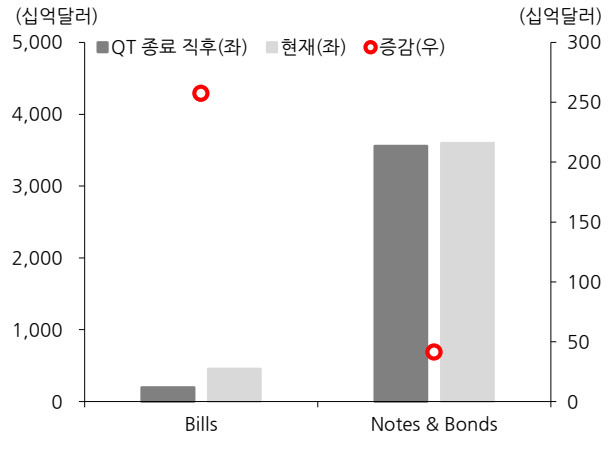
기존 연준 인사들, 신임 의장 모두 연준의 과도한 시장 영향력 축소에는 동의한다. 동 프로젝트는 상당 기간 지속될 전망이다. 연준의 자산 포트폴리오 조정은 구조적인 장기금리의 상승 요인이다.

[그림15] QT 종료 후 재정증권 매입 시작



주: 2025년 12월 이후 한도는 RMP 기준
자료: New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] QT 종료 전후 재정증권 및 이표채 보유량 변화 비교



자료: New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

3. 수급

대규모 자금 확보에도 공급부담 제한적

재무부 3분기 차입규모 평균 하회

미 재무부의 3분기 차입규모 추정치는 6,710억달러로 직전 3개년 3분기 평균치인 9,180억달러를 하회한다. 필요자금은 이표채와 재정증권을 각각 3,670억달러, 3,480억달러 발행해 조달할 예정(바이백 440억달러)이다.

세수 호조, 이표채 발행규모 유지 공급 부담 제한적

세수가 호조를 보이고 있는 상황인 만큼 절대적인 차입규모가 크지 않고, 이표채 발행규모가 이전 예상치와 동일하기 때문에 하반기 공급 부담은 크지 않을 전망이다. 이표채 발행량은 2023년 1,580억달러에서 2024년 5,590억달러로 크게 증가한 뒤 2년 연속 감소 중이다. 다만, TBAC가 2027년 회계연도부터는 이표채 발행 증액을 권고하고 있어 중장기적으로는 공급량이 늘어날 수 있겠다.

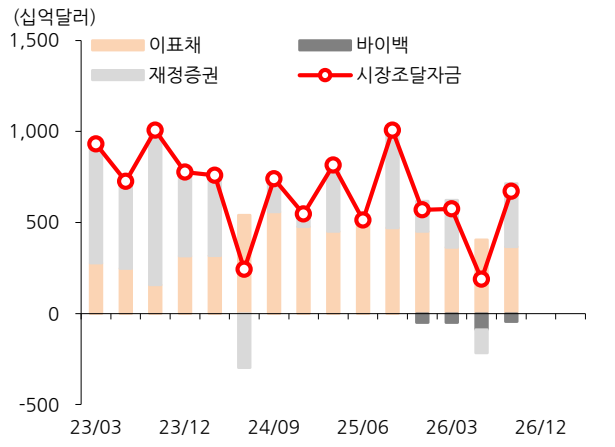
2027년부터는 공급량 증가 불가피

이표채 발행 증가가 불가피한 이유는 재정증권 발행 비중이 지나치게 커졌기 때문이다. 4월 기준 잔존 국채에서 재정증권이 차지하는 비중은 약 21.7%다. TBAC 권고 비중인 15~20%를 32개월 연속 웃돌고 있다. 공급은 늘어난 데 반해 수요는 줄어드는 중이다. 여기에 4월 세입 시즌이 종료된 이후 연준은 RMP 규모를 축소(4월 중순 400억달러 → 5월 중순 250억달러 → 6월 중순 100억달러) 중이고, 스테이블코인 업체들은 준비자산 다변화에 나서고 있다.

대규모 현금 확보는 중간선거와 무관하지 않아 보임

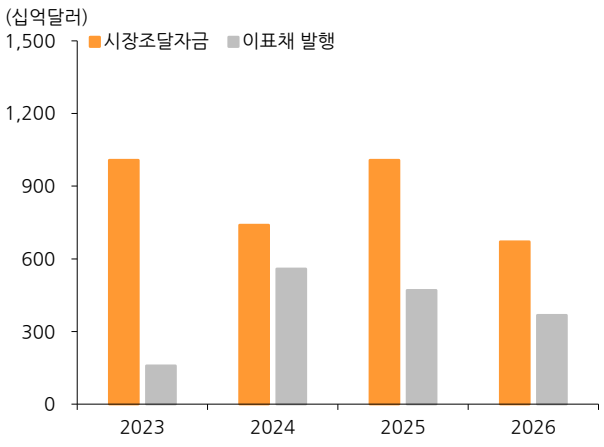
분기말 목표 TGA는 9,500억달러로 2010년 이후 최대규모다. 세수 호조로 현금 유입이 많아짐에도 불구하고, 바이백 규모 감소와 재정증권 순발행(2분기 2,420억달러 순상환) 결정 등을 감안했을 때 재무부가 적극적으로 현금 확보에 나서는 모습이다. 이는 11월 중간선거와 무관하지 않다는 판단이다.

[그림17] 분기별 미 국채발행계획



주: 2026년 3분기는 1차 예상치, 나머지는 2차 예상치
자료: US Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 과거와 비교했을 때 3분기 공급부담은 크지 않은 편



주: 연도별 3분기 자금조달 및 이표채 발행계획(2026년은 1차, 나머지는 2차 예상치)
자료: US Treasury, 한화투자증권 리서치센터

재정증권 수요 양호

재정증권 수요 장기적 관점에서는 양호

재정증권 수요는 양방향 압력이 존재하지만 수요 강세 모멘텀은 유효하다. 연준의 포트폴리오 조정은 긴 시간이 필요한 프로젝트다. 스테이블코인 업체들의 준비자산 다변화와 별개로 시장 성장세도 생각해 볼 필요가 있다. 절대적인 디지털 자산시장 파이가 커지고 있는 만큼 수요도 꾸준히 존재할 것이다.

연준 수요는 꾸준히 증가할 전망

4월 납세 시즌 이후 연준이 RMP 한도를 축소하는 것은 자연스럽다. 반대로 분기 말처럼 유동성이 부족할 수 있는 국면에서는 재정증권 매입을 늘릴 것이기 때문에 연준의 재정증권 수요는 꾸준하다고 볼 수 있다. 발행시장에서는 연준의 존재감이 조금씩 커져간다. 4월 기준 재정증권 발행시장에서 SOMA 낙찰 물량 비중은 2.5%다. QT 종료 직전이었던 2025년 11월은 1.8%였다.

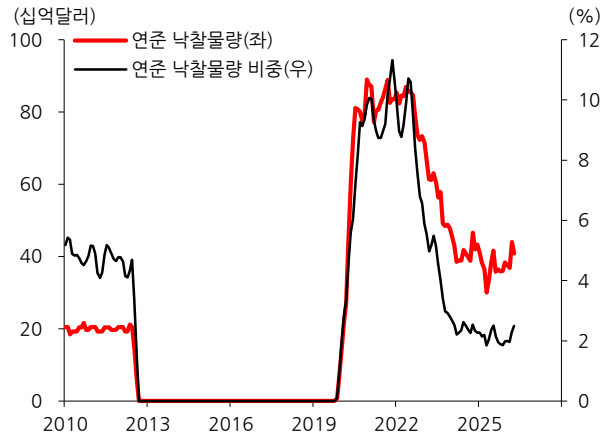
스테이블코인 업체 수요는 단기적으로 약세

단기적으로 스테이블코인 업체 수요는 약화될 가능성이 크다. MMF, 금 등으로 준비자산을 다변화하고 있기 때문이다. 스테이블코인 양대 업체인 Tether와 Circle의 재정증권 보유량은 2025년 12월 2,129억달러로 정점을 찍은 뒤 2026년 3월 1,827억달러로 감소했다. 같은 기간 재정증권 시장 내 비중도 3.3%에서 2.7%로 줄어들었다.

재정증권 유동성 감안, 보유량은 재차 증가 예상

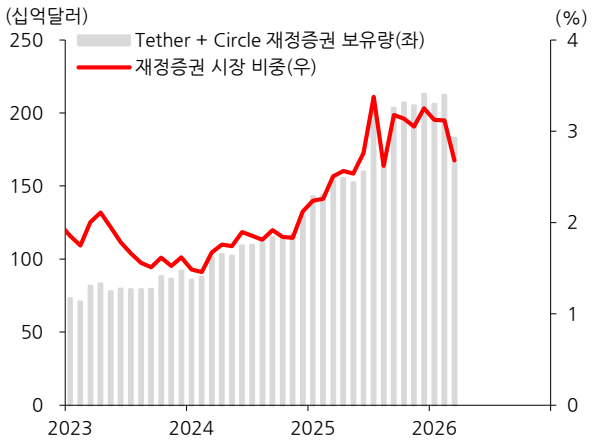
스테이블코인 업체의 준비자산에서 재정증권 비중은 계속해서 줄어들 수 있다. 그러나 커져가는 디지털 자산 시장규모, 안전자산 중 대체 불가능한 유동성을 자랑하는 재정증권의 특성을 고려하면 비중은 줄어도 보유량은 재차 증가할 공산이 크다.

[그림19] 발행시장에서도 존재감 커지는 연준



주: 월별 재정증권 낙찰실적. 차트는 3개월 MA. 연준 낙찰 물량은 SOMA 기준
자료: US Treasury, New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 스테이블코인 업체 재정증권 매수세 약화



주1: U.S. Treasury Repurchase Agreement 포함
주2: Tether 자산 내역은 분기당 1회 공개
자료: US Treasury, Tether, Circle, 한화투자증권 리서치센터

미 국채는 대체 불가능

미 국채 위상이 예전같지 않지만

여러 불확실한 상황에서도 외국인의 미 국채 수요는 견조하다. 미 국채의 위상이 예전 같지 않은 것은 사실이다. 그러나 미 국채를 대체할 자산이 없는 것도 사실이다. 또 다른 안전자산 채권인 독일 10년 국채 일 평균 거래량이 미국 10년 국채의 20분의 1밖에 안 되는 것이 현실이다.

대체할 시장이 없음

규모 역시 압도적이다. 미 국채시장 규모는 약 30.8조달러다. 미국을 제외한 G7 6개국 국채시장 규모는 17.4조달러에 불과하다. 채권시장이 없어지지 않는 한 미 국채 수요는 꾸준할 것이다. 일시적인 투자심리 약화는 있을 수 있지만 수요가 유의미하게 꺾일 일은 없다.

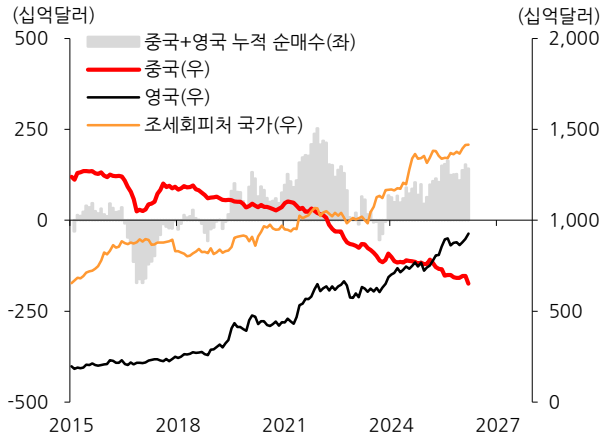
트럼프 2기 출범 이후 외국인 국채 보유량 약 7,300억달러 증가

숱한 이벤트들을 만들어내는 트럼프 2기 정부 출범 이후 외국인의 미 국채 보유량은 2025년 1월 8조 6,178억달러에서 2026년 3월 9조 3,487억달러로 7,309억달러 증가했다. 이전 자료들에서 설명했듯 중국의 순매도는 영국의 순매수가 압도한다. 중국계 자금이 다수라고 알려진 조세회피처 국가들도 계속해서 보유량을 늘려 나간다.

발행시장 영향력, 중앙은행 보유량 감소는 우려 요인

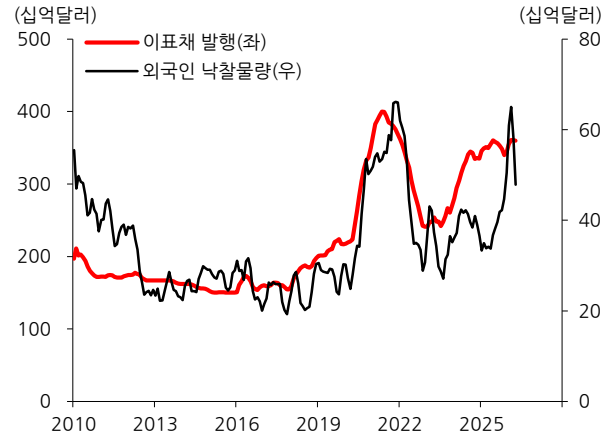
다만, 발행시장 수요가 약해지고 중앙은행, 공식기관들의 미 국채 보유량이 줄어드는 점은 우려 요인이다. 2월 18.0%까지 늘어났던 발행시장 외국인 낙찰물량 비중은 4월 13.3%로 줄어들었다. 외국 중앙은행과 공식기관들이 연준에 수탁한 미 국채 규모도 2010년 10월 이후 처음으로 3조 달러를 하회하고 있다.

[그림21] 중국은 영국이 상쇄. 조세회피처 국가 보유량 증가세



주: 조세회피처 국가는 버뮤다, 케이먼제도, 아일랜드, 룩셈부르크, 네덜란드
자료: US Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 외국인 발행시장 수요는 정상화



주: 월별 이표채 낙찰실적. 차트는 3개월 MA
자료: US Treasury, 한화투자증권 리서치센터

4. 유동성

대차대조표(준비금) 축소

여섯 번째 Phase, 자산 유지냐, 축소냐

연준의 대차대조표 정책은 'QE(양적완화) → 테이퍼링 → 양적긴축(QT) → 준비금의 Ample Level 재설정 → 포트폴리오 조정(진행 중)'이라는 다섯 단계를 거쳐왔다. 다음 단계는 대차대조표의 규모 조정이고, 여기서는 준비금 사이즈를 결정하는 것이 핵심이다. 자산과 준비금의 규모를 놓고는 실질적 유지, 점진적인 축소로 의견이 갈린다.

실질 규모 유지는 RMP를 통해 진행

실질 규모 유지는 현재 연준이 뉴욕 연은의 RMP를 통해 시행 중인 정책이다. 동 정책은 재정증권 매입 규모 조절을 통해 시장 유동성 상황에 대응하고, 더 나아가서는 경제 성장에 비례한 준비금 규모 증가를 목적으로 한다. 경제가 성장하는데도 준비금 규모가 일정하다면 이는 실질적으로 자산을 축소시키는 것과 동일하기 때문이다.

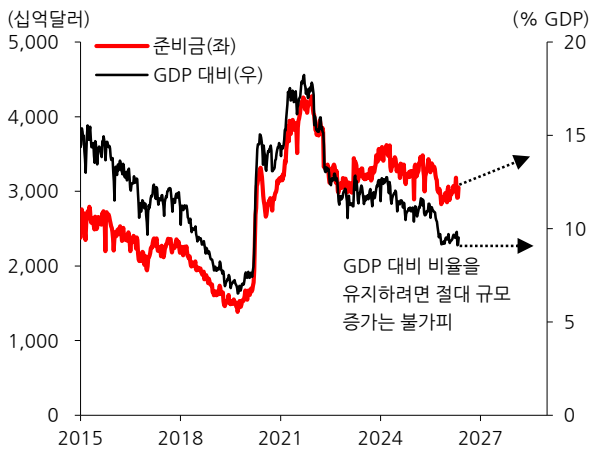
일단은 유지하자는 것이 다수의 의견

RMP를 통한 대차대조표 조절은 Powell 전 의장을 포함, 가장 많은 이들(당장은)이 찬성하는 정책이다. 자산 규모의 유지 의견 뒤에는 이미 새로운 Ample Level이 제시되었는데 추가적인 준비금 축소가 2019년과 비슷한 사태를 불러일으키지 않을까 하는 우려도 있을 것이다.

Warsh와 일부는 축소를 주장

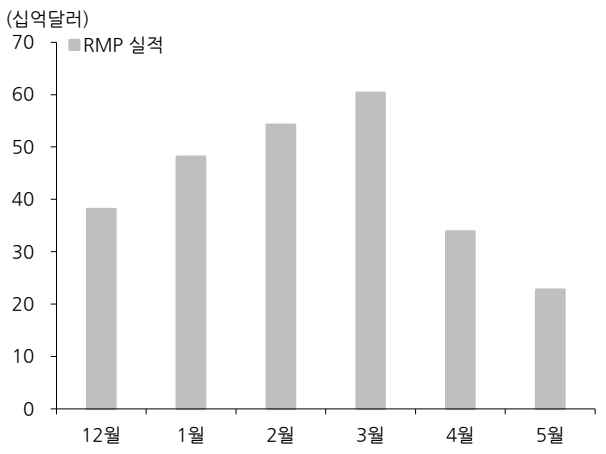
자산과 준비금의 축소는 Warsh 의장을 비롯, Bowman 금융감독 부의장, Waller 이사, Logan 달라스 연은 총재 등이 주장하는 의견이다. 연준 대차대조표의 최소 크기는 "연준이 얼마만큼의 자산을 보유하고 싶은가"만으로 결정되지 않고, 반대편 부채 항목인 은행 준비금 수요가 얼마인가에 의해 결정된다. 준비금은 은행이 연준에 예치하되 즉시 사용 가능한 중앙은행 돈이다.

[그림23] 준비금의 실질적 유지, 축소 결정이 앞으로의 과제



자료: the Fed, BEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] QT 종료 이후 RMP 실적



주: 4/14~5/13까지는 계획. 5/14 이후는 미정
자료: New York Fed, 한화투자증권 리서치센터

자산 축소는 준비금 수요 약화를 의미

연준은 보유자산을 줄이려면 단순히 QT를 진행하는 것보다 은행과 금융기관들이 "준비금을 최대한 많이 보유해야 한다"고 느끼는 구조적 이유를 낮춰야 한다고 본다. 즉, 준비금 공급을 줄이기 전에 준비금 수요 자체를 낮추면, 같은 양의 준비금 감소에도 시장 스트레스가 덜 발생하고 연준 대차대조표도 더 작게 운용할 수 있다는 논리다.

은행들은 필요 수준보다 더 많은 준비금 보유를 선호

은행들의 준비금 수요를 낮추려면 왜 이들이 막대한 준비금을 쌓아두려고 하는지(예방적 준비금 수요) 알아야 한다. 우선 이들은 법정지준뿐만 아니라 결제, 예금 유출, LCR, 내부 스트레스 테스트, 대출창구 이용에 따른 낙인효과 등 때문에 대규모 준비금 유지를 선호한다.

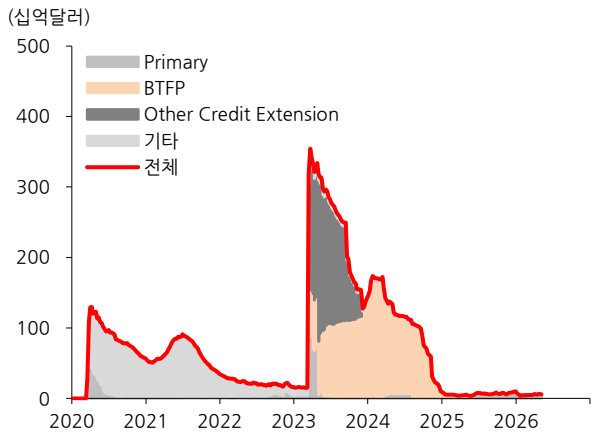
준비금 수요 약화를 위한 방안 세 가지

즉, 시장 충격 없이 준비금을 축소하려면 1) 대출창구 및 최종 대부자 역할 강화, 2) HQLA, LCR 등 유동성 규제 재정비, 3) 레포시장 및 연방기금시장 기능의 개선이 필요하다. 최종 대부자 역할 강화의 일환으로는 앞서 설명한 대로 낙인효과 제거를 위해 재할인창구 이용의 정례화·의무화가 진행 중이다.

1) 대출창구 및 최종 대부자 역할 강화

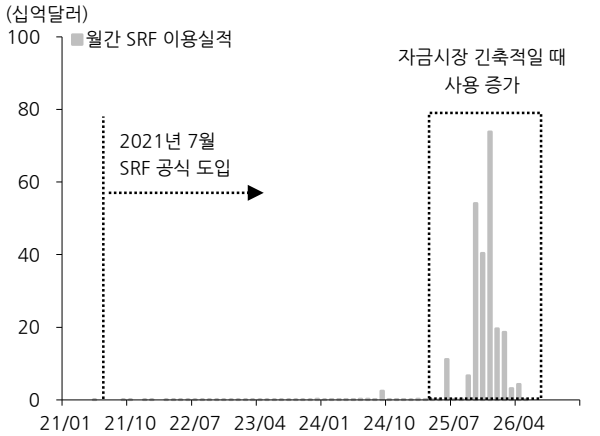
그 다음으로는 SRF를 활성화해야 한다. SRF가 중요한 이유는 '국채를 현금 비슷하게 만들어주는 장치'이기 때문이다. 은행이나 딜러가 국채를 들고 있을 때, 평상시에는 이 국채가 유동자산이지만 결제나 예금 유출에는 바로 쓸 수 없다. 그런데 SRF가 신뢰받고 자주 사용되면, 국채를 연준에 담보로 맡기고 당일 현금을 받을 수 있다. 이를 위해 연준은 창구의 영업 시간을 늘리는 등 사용자 친화적으로 제도를 재정비하고 있다.

[그림25] 위기 때만 찾는 재할인 창구 이용 활성화가 필요



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 제도 재정비하면서 실제로 SRF 이용 증가



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

2) 유동성 규제 재정비

유동성 규제에서 HQLA(High Quality Liquid Assets)은 고유동성자산이다. 위기 때 빠르게 현금화할 수 있는 고품질 자산을 의미하며, 대표적으로 중앙은행 준비금, 국채, 일부 기관채·회사채 등이 포함된다. LCR(Liquidity Coverage Ratio)은 유동성 커버리지 비율이다. 은행이 30일 스트레스 기간 동안 빠져나갈 순현금유출을 감당할 수 있을 만큼 HQLA를 보유하도록 하는 규제다.

준비금 대안이 진짜 대안임을 인지시켜야 함

문제는 규제와 감독 관행이 준비금을 가장 안전한 HQLA로 취급하게 만들 수 있다는 점이다. 국채도 HQLA에 포함되지만 은행 내부나 감독당국이 '위기 때 국채를 팔 수 있는가', '레포시장이 열려 있는가', '가격손실이 발생하지 않는가' 등을 보수적으로 판단하면 은행은 준비금을 더 많이 보유하려고 할 것이다.

규제 개선의 핵심은 준비금 외 유동성 수단도 실제 위기 대응력으로 인정해주는 것이다. 예를 들어 국채, MBS, 레포를 통한 현금화 가능성, SRF 접근성, 재할인 창구 사전담보 등록 등이 규제·감독상 더 명확하게 인정되면 은행은 준비금만 과도하게 들고 있을 필요가 줄어든다.

3) 레포와 연방기금시장 활성화

레포시장은 중앙청산 시스템 확대 필요

마지막으로 레포, 연방기금시장 개선의 목적은 준비금의 규모가 아닌 준비금의 이동성을 높이는 것이다. 우선, 레포시장은 중앙청산 시스템이 확대되어야 한다. 중앙청산은 거래상대방 위험을 중앙청산소가 관리하는 구조다. 거래상대방 신용위험과 결제 불확실성이 줄어들면 더 많은 기관이 거래에 참여할 수 있다. 레포시장이 안정적으로 작동할수록 국채의 현금화 가능성이 높아지고, 그만큼 은행은 더 적은 준비금을 보유하고 있어도 된다.

[표1] 등급별 HQLA

구분	대상 자산	비고
Level 1	- 연준에 예치한 준비금 - 해외 중앙은행에서 인출 가능한 준비금 - 미국 재무부 발행 또는 보증 증권 - 미국 정부가 보증하는 정부기관 증권 - 일부 0% 위험가중치의 외국 국채·국제기구 채권	가장 안전하고 가장 빨리 현금화 가능한 자산 사실상 "현금에 가장 가까운 유동성"
Level 2A	- GSE 발행 또는 보증 증권 - 일부 20% 이하 위험가중치의 외국 국채·MDB(Multilateral Development Bank) 채권	Level 1보다는 약하지만 여전히 안정적인 고유동성 채권 대표적으로는 Fannie Mae, Freddie Mac, FHLB 등 GSE 관련 증권 등
Level 2B	- 투자등급 회사채 - Russell 1000 등 주요 지수 편입 상장 보통주 - 투자등급 지방채 municipal obligations	유동성은 있으나 가격 변동성이 더 큰 자산 인정비율과 한도가 더 낮음

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

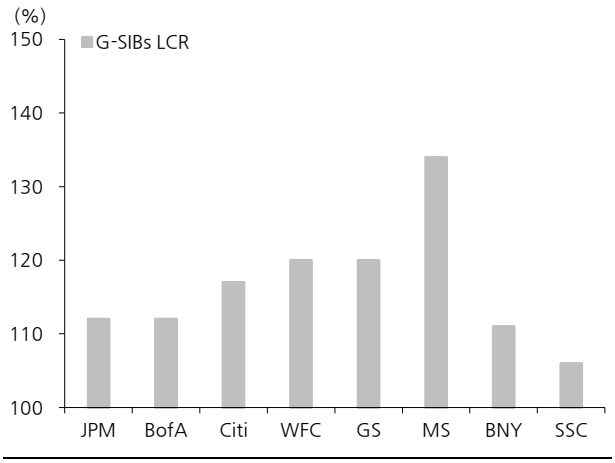
연방기금시장: 준비금의 효율적인 분배가 필요

연방기금시장 거래 활성화를 위해서는 준비금이 많은 은행이 부족한 은행에 더 쉽게 빌려줄 수 있어야 한다. 준비금이 특정 은행에 묶여 있으면 전체 준비금 수요는 증가한다. 반대로 준비금이 필요할 때 시장을 통해 잘 이동하면 각 은행이 개별적으로 과도한 현금 완충분을 보유할 필요가 줄어들게 된다.

남한테 쉽게 빌릴 수 있다는 확신을 심어줘야 함

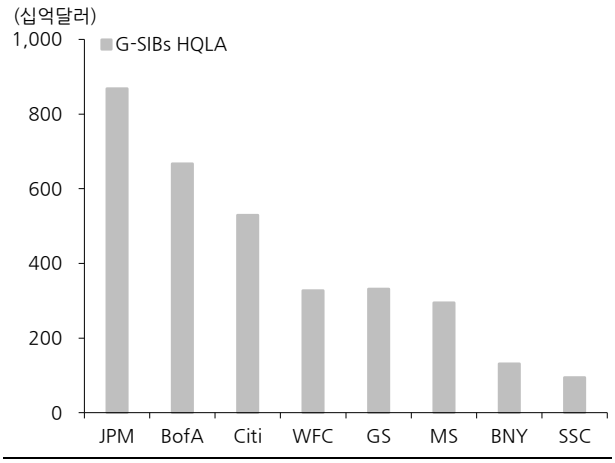
결국 시장 기능 개선은 은행의 자기보험 수요를 낮춘다. "내가 준비금을 많이 들고 있지 않아도, 필요하면 시장에서 빌릴 수 있다"는 확신이 생기면 준비금 수요는 낮아질 수밖에 없다. 이 경우 연준은 더 작은 준비금 공급, 즉 더 작은 대차대조표로도 단기금리 통제와 시장 안정 유지가 가능하다.

[그림27] G-SIBs LCR



주: Goldman Sachs, Bank of America는 2026년 1분기 데이터 부재
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] G-SIBs HQLA 보유량



주1: Bank of America, Morgan Stanley는 2026년 1분기, 나머지는 2025년 4분기 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 준비금 수요 감소 방안 정리

개선방안	내용
예방적 준비금 수요 약화	**문제점** - 은행들이 결제, 예금 유출, LCR, 내부 스트레스 테스트, 대출창구 낙인, 2019년 레포시장 발작 경험 등으로 법적으로 필요한 규모 이상으로 준비금을 보유 **개선방안** - 준비금 외에도 국채, 레포, SRF, 재할인 창구가 즉시 현금화 가능한 안전장치라는 신뢰 형성 **준비금 수요 약화 경로** - 은행이 "위기 때 준비금만이 안전한 선택지"라고 보지 않게 되면서 자기보험 목적 현금 보유량 축소 **대차대조표에 미치는 영향** - 은행이 필요로 하는 준비금 하한이 낮아져 연준이 더 적은 준비금 공급으로도 Ample Reserves 체제 유지 가능
대출창구 및 최종대부자 역할 강화	**문제점** - 재할인 창구 이용 낙인효과 때문에 은행들이 중앙은행 차입보다 사전 준비금 보유를 선호 **개선방안** - Primary Credit 접근성 개선, 대출창구 정례 테스트, SRF 활성화, 담보 사전등록 확대 **준비금 수요 약화 경로** - 필요할 때 연준에서 담보부로 현금을 조달할 수 있다는 확신이 생겨 평시 준비금 수요 감소 **대차대조표에 미치는 영향** - 연준이 준비금을 많이 공급하지 않아도 유동성 안전판이 존재하므로 대차대조표 축소 여력 확대
HQLA와 LCR 등 유동성 규제 재정비	**문제점** - 규제와 감독 관행상 준비금이 가장 안전한 HQLA로 선호되면서 국채 등 다른 유동자산의 실질 활용도가 낮음 **개선방안** - 국채, MBS, 레포, SRF, 재할인 창구를 통한 대출 등을 실질적 유동성 수단으로 더 명확히 인정 **준비금 수요 약화 경로** - 규제 충족을 위해 준비금만 과도하게 쌓아놓아야 하는 필요성 약화 **대차대조표에 미치는 영향** - 준비금 수요가 구조적으로 낮아져 같은 금융안정성을 유지하면서 연준 부채와 자산을 축소할 수 있음
레포시장 및 연방기금시장 기능 개선	**문제점** - 준비금이 특정 은행에 집중되어 있고 필요한 곳으로 이동하지 않으면 전체 총량이 충분해도 시장금리 급등 가능 **개선방안** - 레포시장 중앙청산, 딜러 중개능력 확충, 담보 재사용 개선, 연방기금시장 거래 활성화, SRF 기능 강화 등 **준비금 수요 약화 경로** - 준비금과 담보가 필요한 곳으로 더 빠르게 이동해 개별 은행의 개별 현금 완충 수요가 줄어듦 **대차대조표에 미치는 영향** - 준비금의 이동성이 높아져 더 작은 총량의 준비금으로도 단기금리 통제와 시장 안정 유지 가능

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 한국 채권시장: Steep

1. 펀더멘털

물가: 누구보다 클 충격

2026년 연간 헤드라인, 근원물가 2.5~2.6% 전망

석유 최고가격제 같은 인위적인 인플레이션 제어 노력이 있음에도 물가는 크게 튀어 올랐고, 앞으로도 더 오를 것이다. 고점을 통과한 뒤에도 연내 물가상승률이 2%대 초반으로 복귀하는 것은 불가능하다. 우리는 연간 헤드라인, 근원 물가상승률 모두 2.5~2.6%로 전망한다. 한국은행이 이야기하는 '안정적 흐름'의 상단인 2.1%를 공히 상회하는 수치다.

주요국 대비 물가 충격이 클 수밖에 없음

한국은 주요국 대비 중동 사태에 따른 충격이 클 수밖에 없다. 물가에서 유가 관련 품목 비중이 크기 때문이다. 한국 CPI에서 에너지와 운송부문 비중은 28.2%로 주요국 평균(24.0%)보다 높다. 우리나라보다 높은 곳은 유로존(30.0%)밖에 없다. 참고로 일본은 생각보다 에너지 비중(7.1%)이 낮아 에너지와 운송 비중의 합은 22.0%다.

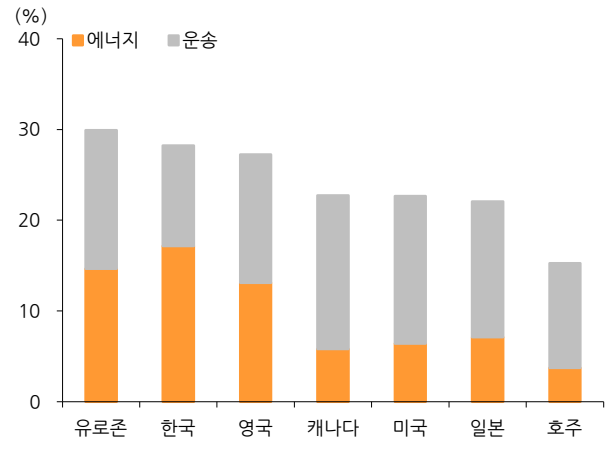
유가 관련 품목 비중도, 중동 의존도도 높기 때문

우리는 유가에 민감한 품목이 물가에 미치는 영향도 크고, 중동산 원유와 천연가스 의존도도 매우 높다. 한국의 중동산 원유, 천연가스 수입 비중은 각각 72.5%, 11.5%로 주요국 평균(원유: 29.3%, 천연가스: 6.7%)을 크게 웃돈다. 유가 상승을 단순히 공급 측면 압력으로 치부하기 어려운 수준이다.

물가는 상당 기간 높은 수준 이어갈 것

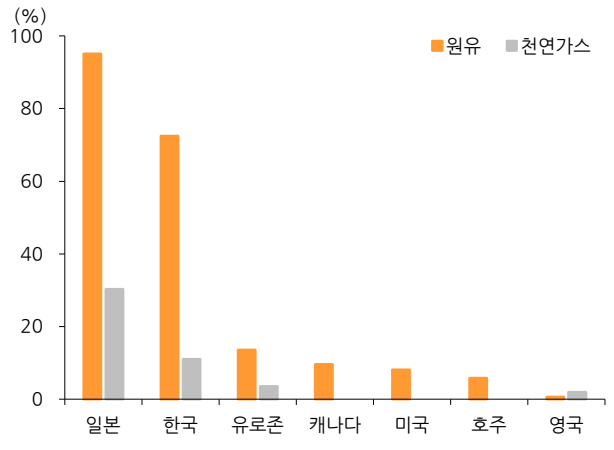
또한, 국내 경제 구조를 감안하면 유가 상승은 기대인플레이션의 강력한 상승 요인이다. 물가 측면에서 한국은 이번 사태에 가장 취약한 국가이고, 그만큼 물가는 상당 기간 높은 수준이 이어질 전망이다.

[그림29] 국가별 CPI에서 에너지, 운송 부문 비중



자료: 각국 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 국가별 중동산 원유 및 천연가스 수입 비중



자료: World Bank(WITS), 한화투자증권 리서치센터

성장: 정당성이 부여된 높은 금리

2026년 성장률: 2.6%
Output Gap (+) 전환 확실

2026년, 2027년 국내 성장률은 각각 2.6%, 2.3%를 전망한다. 새로운 잠재성장률(1.8~1.9%)을 대입하든, 기존 2.0% 잠재성장률을 대입하든 Output Gap의 (+) 전환은 확실해졌다. 반도체 사이클이 장기화되는 가운데, 정부의 재정정책도 성장 측면에서는 긍정적이다. 2~4분기 성장률과 물가상승률이 예상치를 하회하더라도 이전보다 높은 수준에서 머무를 것임은 자명한 사실이다.

장기금리 추가 상승여력 보유

강력한 성장과 높은 물가는 현재 금리 레벨에 정당성을 부여한다. 장기금리를 구성하는 본질적인 요소는 시장 참가자들의 물가상승률과 성장률 전망이다. 이에 입각해서 주요국 10년 국채금리를 비교했을 때 한국과 미국, 호주는 추가 상승 여력이 남아 있다.

세수 호조로 재정정책도 성장의 상방 요인

여기에 더해 재정정책도 금리 상승 가능성을 높인다. 2026~2027년 세입은 기존 예상을 크게 상회할 전망이다. 2025년 말 기준 국회예산정책처에서 전망한 법인세 수입은 93.9조원, 97.3조원이다. 현재 영업이익 컨센서스를 바탕으로 법인세비용 기여도를 반영한 법인세 추정치는 209.1조원, 263.5조원이다. 실제 법인세 기여도를 반영하면 283.4조원, 256.9조원으로 추산된다.

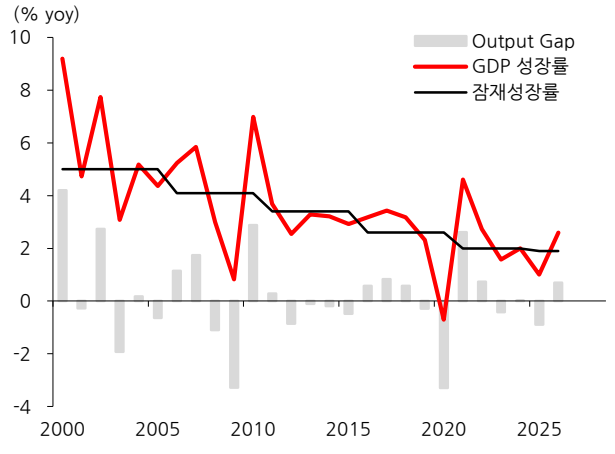
무엇이 되었든 법인세 수입은 역대급

우리의 추정치는 영업이익 예상치와 그간의 법인세비용, 법인세 기여도를 단순 대입해 계산한 수치이기 때문에 실제 법인세 수입은 당연히 이보다 적을 것이다. 그럼에도 정부가 걷어 들일 세금이 '역대급'일 것은 부정할 수 없다.

세수 호조는 국고채 발행 감소 요인이나

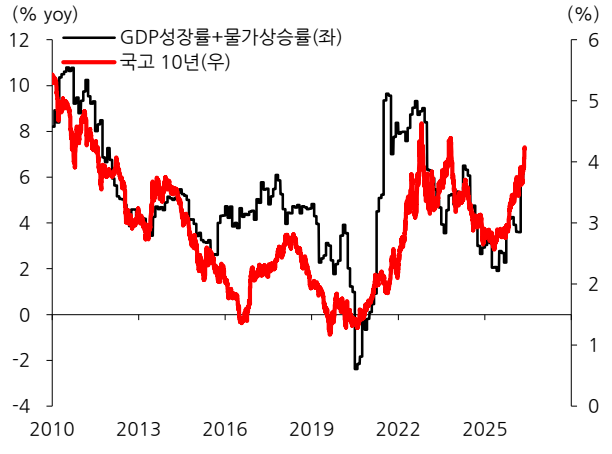
세수 호조는 재정지출 여력을 확대시킴과 동시에 국고채 발행 유인을 약화시킨다. 채권시장의 분명한 호재다. 실제로 2021년 코로나 때를 제외하면 법인세 실적이 개선될 때 국고채 순증물량은 감소하는 경향을 보인다.

[그림31] Output Gap (+) 전환은 확실



자료: 각국 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 성장과 물가는 현 수준 금리를 지지



자료: World Bank(WITS), 한화투자증권 리서치센터

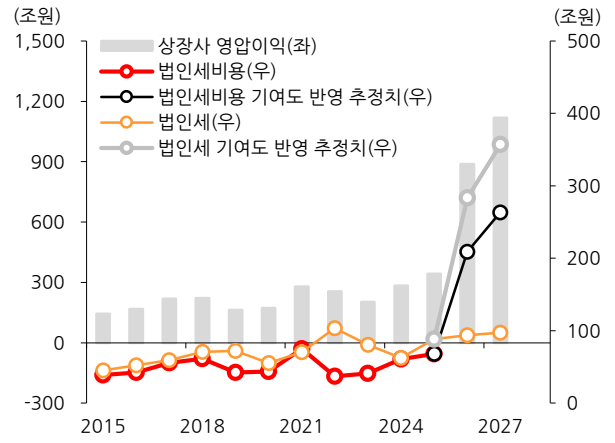
지출확대로 성장 지속되면 구조적으로 채권 투자매력 감소

이렇게 정부가 이야기하는 '지속가능한 재정지출'이 성공해서 재정 건전성 훼손 없는 지출이 현실화되더라도 이 역시 높은 장기금리 레벨을 지지한다. '재정지출 확대 → 경제성장' 선순환 구조가 형성되면 국채 공급량이 늘어나지 않더라도 대표적 안전자산인 국채 투자매력은 구조적으로 줄어들기 때문이다.

Flat의 재료를 찾아볼 수 없는 시장

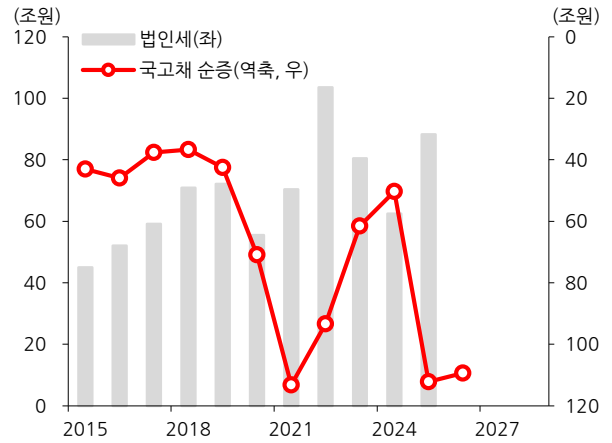
종합했을 때 연중 국고 10년 금리가 4% 밑으로 내려오기는 어려워 보인다. 우리는 국고 10년 연내 상단을 4.70%로 전망한다. 3년 금리는 통화정책 불확실성이 줄어들면 상승분을 일부 반납할 수 있을 것이다. Flat의 재료를 찾아보기 어려운 시장 환경이다.

[그림33] 상장사 영업이익 증가로 세수 호조 예상



주1: 2026~2027년 법인세는 국회예산정책처 전망치 기준
주2: 추정치는 각각의 장기평균(2015~2025)값 적용
자료: 국회예산정책처, 재정경제부, WISEfn 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 세수 호조는 국고채 발행량 감소 요인



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

2. 통화정책

연내 2회 인상, Terminal Rate 3.25%

기준금리 연내 2회 인상
연말 3.00%
Terminal Rate 3.25%

연말 한국은행 기준금리는 3.00%, 인상 시점은 7월과 10월 각 1회를 전망하며, 금번 인상 사이클에서의 Terminal Rate는 3.25%를 예상한다. 인상 시나리오는 '5월 인상 소수의견 있는 기준금리 동결(점도표 내 인상 전망 최소 9개) → 7월 만장일치 기준금리 인상'을 제시한다. 기준금리는 2차례 인상되더라도 중립범위에 위치한다. 과도한 긴축으로 보기 힘들다는 판단이다.

낙관적인 성장

현 시점에서 한국은행은 물가 외에 신경 쓸 요인이 단 하나도 없다. 이란 전쟁이 한창이고 1분기 GDP가 발표되기 전에 있었던 4월 금통위에서조차 금통위원 대다수는 "성장에는 반도체 사이클 호조와 정부의 재정정책 등 완충지대가 존재"한다며 성장에 대한 낙관적 견해를 피력했다.

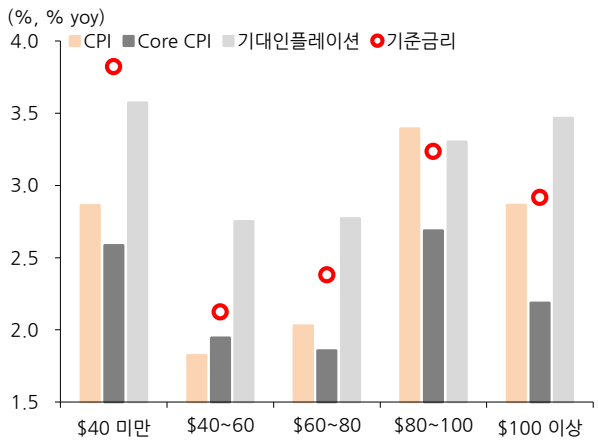
외환시장 변동성 확대
환율 절하폭도 과도

외환시장 변동성은 4월 이후 재차 확대되었고, 1,500원선을 오르락내리락하는 환율은 우리 경제 펀더멘털을 보수적으로 바라보더라도 과도하게 절하되었다. 강력한 위험자산 선호심리와 이로 인한 자산시장 강세는 모멘텀이 쉽게 꺾이지 않는 모습이다.

자산시장
강세 모멘텀 유효

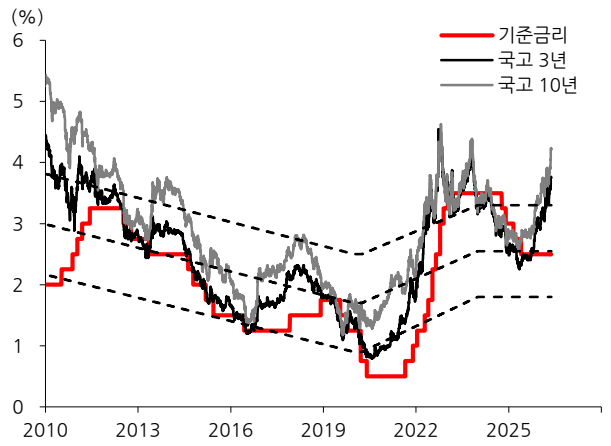
저축성 예금 대비 신용융자 잔고 비율은 1.97%로 2000년 이후 최고 수준이다. 정부가 띄우고 싶어하는 주식시장은 조정을 받고 있음에도 역대 최고수준에 머물러 있고, 정부가 누르고 싶어하는 부동산 시장도 전혀 위축되지 않았다. 성장과 금융안정 모두 기준금리 인상에 그 어떠한 걸림돌도 되지 않는다.

[그림35] 유가 국면별 주요 물가지표 및 기준금리 평균값



주1: 유가는 두바이유 기준
주2: 2000년 이후 월별 유가에 따른 물가상승률, 기대인플레이션, 기준금리 평균값
자료: 한국은행, 통계청, 연합인포맥스 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 기준금리 3%까지 올려도 중립 범위 내에 위치



자료: 한국은행, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

물가는 통화정책 대응을 절실히 필요

물가는 공급측면 압력이기 때문에, 또는 일시적인 상승이기 때문에 과도한 통화정책 대응이 필요 없다는 의견은 이제 설득력을 잃었다. 역사적으로 물가는 유가가 배럴당 80~100달러일 때 상승 압력이 극대화되고, 100달러를 넘어서면 약해진다. 그러나 이 흐름은 과거 고유가 국면에서 경기 침체를 경험했던 적이 많기 때문이다. 지금은 경제가 좋다.

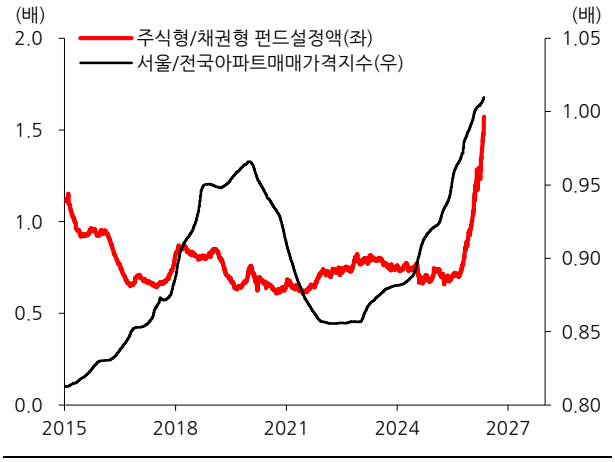
물가 외에는 그 어떤 것도 신경 쓸 필요가 없다

3개월가량 이어지는 전쟁, 당장 전쟁이 끝나고 호르무즈 해협이 개방되더라도 공급망과 에너지 인프라 재건까지는 상당한 시간이 필요하다. 기대인플레이션은 유가가 높아질수록 상승한다. 기준금리 인상은 무조건 필요한 대응이며, 여러 통화정책 운영의 고려 요인들은 공격적인 인상을 감내할 수 있다.

[그림37] 위험자산 선호심리는 역대 최강

자료: 한국은행, 연합인포맥스 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 신경 쓸 필요가 없어진 자산가격과 금융환경



자료: 한국부동산원, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 수급

공급부담은 감소, WGBI 효과는 미약

공급: 중장기 구간 위주 발행. 전반적인 공급부담은 감소 예상

4월 채권 발행기관 협의체 발표대로 하반기 국고채는 단기 구간 수급 부담을 고려해서 5년 이상 중장기물 위주로 공급이 예상된다. 현재 3년 이하 단기 구간은 연초 국고채를 포함한 공공기관 채권 발행이 집중되면서 공급 부담이 심화된 상황이다. 하반기 예상 발행 물량은 82.3조원이다. 예년 평균(2020~2024년) 대비 매달 약 2조원가량 추가로 발행되지만 2025년과 비교하면 매달 약 3조원 정도 공급량이 줄어든다.

수요: WGBI 자금 유입되고 있지만

수요 측면에서 핵심 이슈는 WGBI고, 동 이슈의 긍정적 효과는 당초 예상보다 작을 전망이다. 편입 완료시점인 11월까지 실제 유입 금액은 당초 약 70조원으로 추정되던 유입 금액보다 분명히 작을 것이다. 3월 말부터 4월 말까지 외국인 국고채 순매수는 9.7조원을 기록했다. 예년 평균인 5.5조원보다 약 4.2조원 많다(5월 중순까지는 18.8조원, 예년 평균 11.2조원).

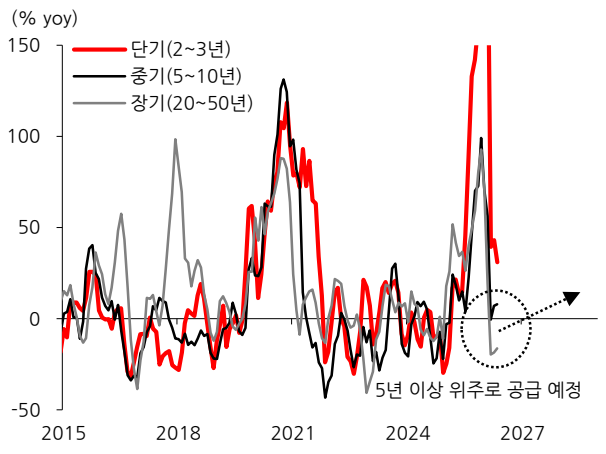
그 효과는 보수적으로 산정할 필요

상당히 낙관적으로 가정해서 추가적으로 들어온 4.2조원 전체가 WGBI 자금이라고 해도 70조원 규모 자금이 들어오는 것은 사실상 불가능하다. 보통 외국인 채권시장 자금 유입 강도는 4, 5월 가장 강하다. 이후 7, 8월과 10, 11월에는 그 강도가 약해지는 편이고, 매 분기 말에는 자금이 순유출된다.

수혜 구간은 3~5년에서 10년 초과로 이동 중

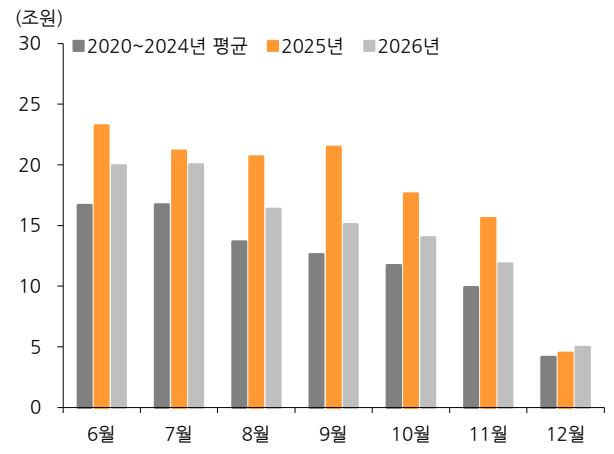
효과의 정도와 별개로 지수 편입 관련 수혜 구간은 3~5년 중단기 구간에서 10년 초과 장기 구간으로 바뀌는 모습이다. 외국인 3~5년 국고채 누적 순매수 비중은 WGBI 편입 직후 34.2%까지 증가한 뒤 현재 20%대 초반까지 감소했다. 반면, 장기 비중은 22.1%에서 29.0%로 증가했다.

[그림39] 하반기 국고채는 중장기 구간 위주로 공급



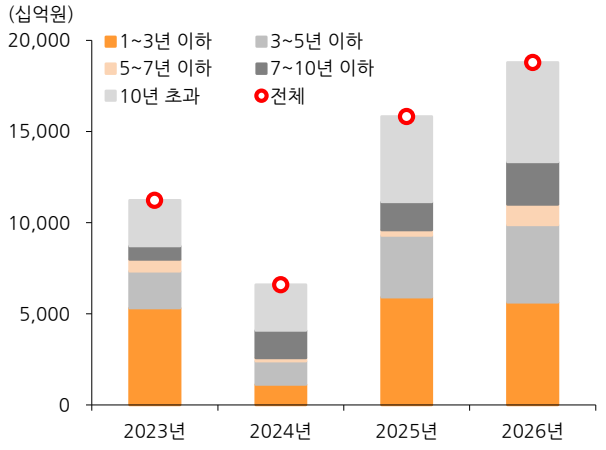
주: 3개월 MA, 만기별 국고채 월별 발행 실적 증가율. 2026년 5월은 계획 기준
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 하반기 공급부담 감소, 장기 구간은 WGBI 가 관건



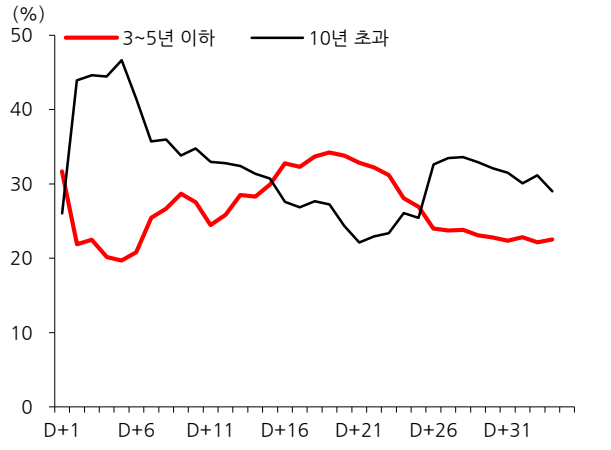
주: 2026년은 발행계획을 2020~2024년 평균 월별 비중으로 나눈 값
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] WGBI 편입으로 추가 자금 유입되는 것은 사실



주: 매년 3월 마지막 두 번째 거래일 ~ 5월 열 번째 거래일까지 외국인 국고채 순매수
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 하반기 공급부담 감소, 장기 구간은 WGBI가 관건



주: 3/30 이후 일별 외국인 국고채 누적 순매수량 중 만기 3~5년 이하, 10년 초과 비중
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

Ⅳ. 크레딧: 초우량물, 은행채 선호

1. 크레딧 ≤ 국고 10년

장기 국고채 금리 상승의 여파

장기 국고채 금리 상승은 크레딧 시장에도 부담이다. 성장과 물가, 재정 기조를 감안하면 당분간 장기 금리가 과거 수준으로 빠르게 되돌아가기는 어려워 보인다. 지금처럼 안전자산의 금리 레벨이 높게 유지되는 국면에서는 크레딧의 상대적인 투자 매력도가 약화될 수밖에 없다.

크레딧 금리 레벨 매력을 약화시킴

국고채 금리가 크레딧 금리에 근접하면 투자자 입장에서는 크레딧을 매수할 유인이 낮아진다. 안전자산보다 더 비싼 가격에 신용위험을 감수할 필요가 없기 때문이다. 최근 장기 금리 상승으로 국고채 기간 프리미엄이 확대되면서, 주요 크레딧 3년물의 금리 매력도가 낮아지고 있다.

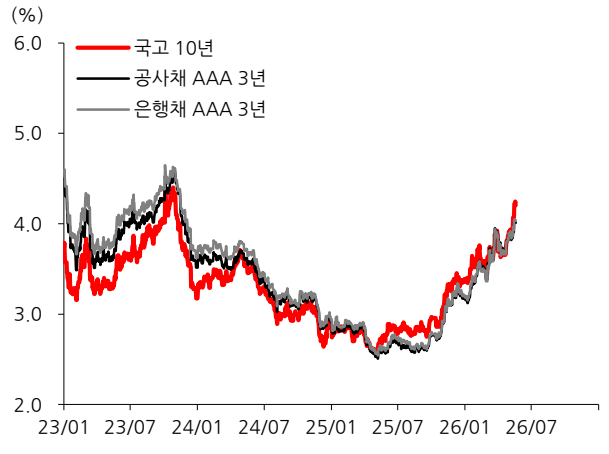
국고 10년 대비 주요 크레딧 스프레드 가파르게 축소

국고 10년 금리가 4%를 상회하면서 장기 금리 대비 주요 크레딧 3년물 스프레드가 크게 축소됐다. 이미 공사채와 은행채 스프레드는 역전됐고, 연중 16.6~43.2bp까지 확대됐던 여전채, 회사채 스프레드는 현재 -3.1~20.4bp까지 축소됐다(여전채 AA+ 4.8bp, 여전채 AA- 20.4bp, 회사채 AAA -3.1bp, 회사채 AA- 15.8bp).

크레딧보다는 장기 국고채 매수가 적절

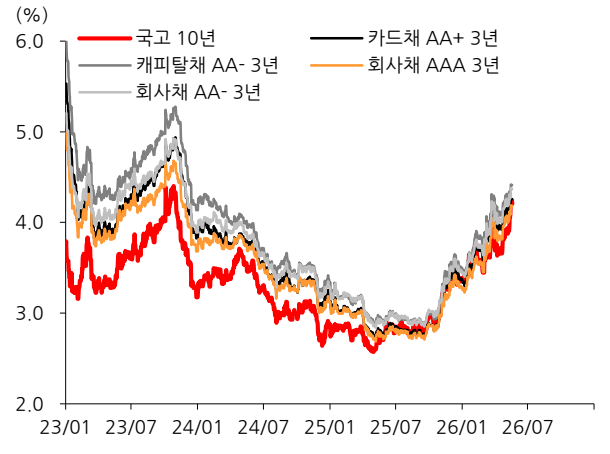
물가와 경제, 정부의 재정기조를 감안하면 장기 국고채 금리는 현재 레벨에서 크게 하락하기 어려워 보인다. 당사 하우스뷰에 따르면 국고 10년 금리는 연내 최대 4.70%까지 상승하고, 하반기 중에도 4%를 웃도는 수준을 유지할 것으로 보인다. 만기보유 관점에서 본다면 지금은 크레딧보다는 장기 국고채를 사는 것이 가격과 캐리 측면에서 모두 적절하다는 판단이다.

[그림43] 국고 10년 및 주요 크레딧 금리 추이



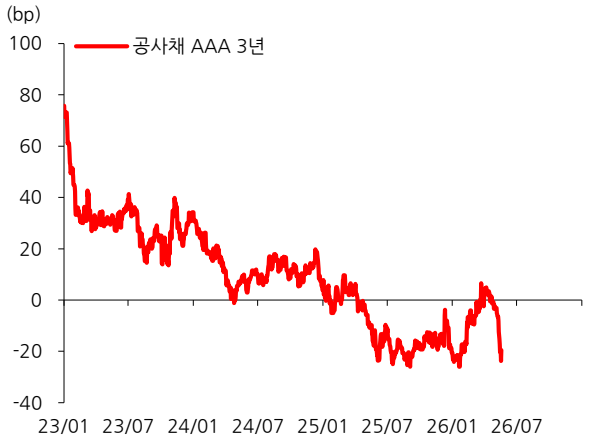
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 국고 10년 및 주요 크레딧 금리 추이



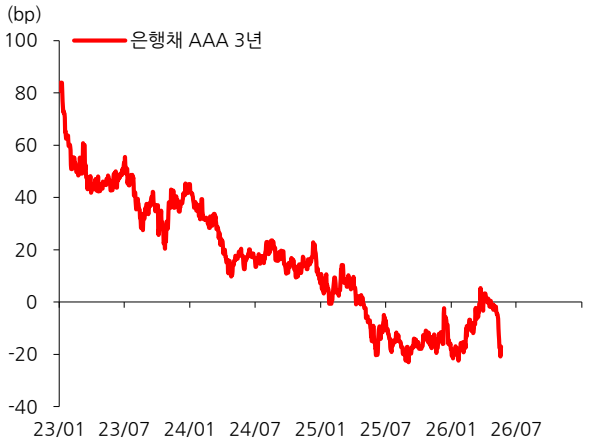
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 국고 10 년 대비 공사채 3 년 스프레드



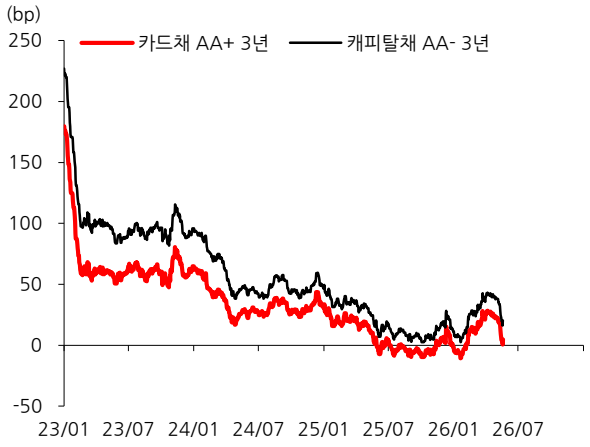
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 국고 10 년 대비 은행채 3 년 스프레드



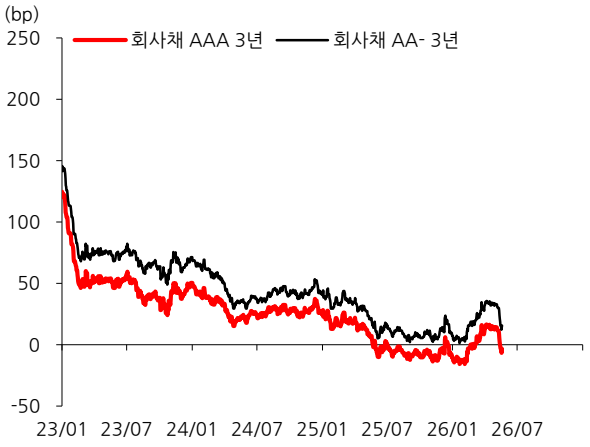
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 국고 10 년 대비 여전채 3 년 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 국고 10 년 대비 회사채 3 년 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 공사채: 공급부담 지속

정책성 발행 수요 확대

2026년 하반기 크레딧 스프레드 완만한 축소 흐름 전망

2026년 하반기 크레딧 스프레드는 완만한 축소 흐름을 전망한다. 기준금리 인상 이후 통화정책 불확실성이 해소되면서 국고채 3년 금리가 점진적으로 하락해 크레딧 스프레드 또한 4분기 중심으로 점진적으로 축소될 전망이다. 초우량물 중에서는 공사채 대비 은행채를 선호하며, 은행채 중에서도 시중은행채를 중심으로 강세 흐름이 지속될 것으로 예상한다.

하반기 공사채 공급부담 지속

공사채 시장은 하반기에도 공급 부담이 이어질 전망이다. 47.2조원에 달하는 만기도래액에 따른 차환 부담과 더불어, 정책성 신규 자금조달 수요가 발행 확대 압력으로 작용할 것으로 보인다. 정부의 확장재정 기조가 유지되는 가운데 공공부문 사업 집행도 늘어나는 만큼, 공사채 순발행 부담은 하반기에도 이어질 가능성이 크다.

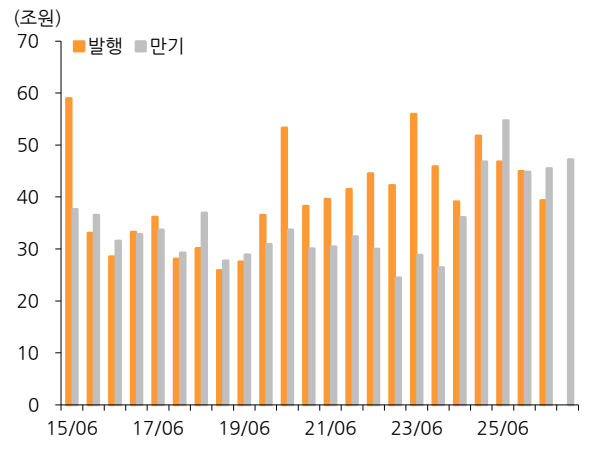
부동산 정책이 핵심 변수

하반기 공급 부담의 핵심은 한국토지주택공사(LH)다. 정부의 공공주택 공급 확대 기조 속에서 LH의 채권 발행이 빠르게 증가하고 있다. 2025~2029년 중장기재무관리계획에 따르면 2026년 주요 공기업 부채 증가분 28조원 중 약 80%가 LH에 집중된다.

확장재정 기조, 공사채 순발행 확대 압력

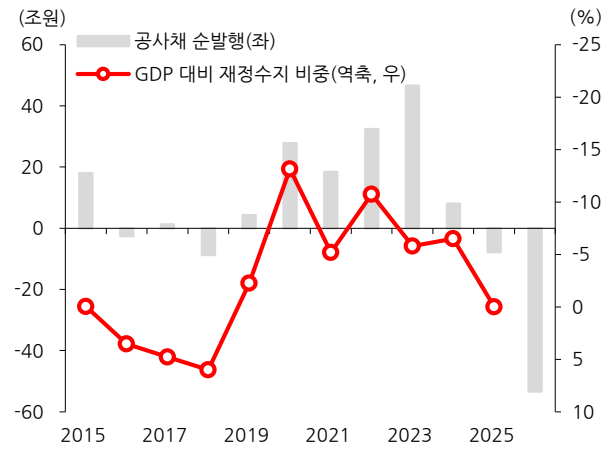
정부의 확장재정 기조도 공급 부담을 가중시키는 요인이다. 과거 GDP 대비 재정수지 적자폭이 확대된 구간에서는 공사채 순발행 규모도 함께 늘어나는 흐름이 확인된다. 실제로 재정수지가 적자를 기록한 경우 공사채 평균 순발행 규모는 10.2조원이었던 반면, 흑자 국면에서는 평균 3.3조원 순상환을 기록했다. 2026년에도 적극적 재정운용 기조가 이어질 것으로 예상되는만큼, 공사채 시장 발행부담을 단기간에 덜어내기는 어려운 환경이 이어질 전망이다.

[그림49] 반기별 공사채 발행 및 만기 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 재정수지 및 공사채 순발행 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

차환 부담 속 제한적 순발행 전망

하반기 만기도래액 47.2조원

2026년 하반기 공사채 만기도래액은 47.2조원으로 상반기 45.4조원과 유사한 수준이 예상된다. 분기별로 보면 3분기 23.0조원, 4분기 24.2조원으로 4분기 차환 부담이 소폭 더 큰 것으로 파악된다. 월별로는 10월 8.0조원, 11월 8.7조원에 만기 도래액이 몰려 있다.

MBS, 한전채 중심 차환 수요

기관별로는 한국주택금융공사 MBS 11.7조원, 한국전력공사 9.5조원, 한국주택금융공사(MBS 제외 일반채) 3.9조원을 중심으로 차환 수요가 존재한다. 이 외에도 중소벤처기업진흥공단 2.5조원, 한국토지주택공사 2.4조원, 한국도로공사 1.5조원, 한국가스공사 1.4조원 규모의 만기가 도래할 예정이다.

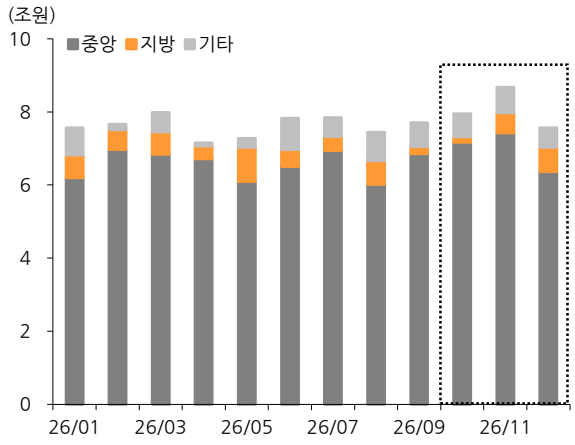
MBS와 한전채 순발행 압력 제한

MBS는 보금자리론 판매 확대 여부에 따라 발행 흐름이 달라질 수 있으나 전반적으로 순상환 기조는 유지될 가능성이 높다. 한전채는 하반기 9.5조원 규모의 만기가 도래하지만, 올해 1분기 흑자 기조와 부채 증가폭이 제한된다는 점을 감안할 때 신규 순발행 압력은 제한적일 전망이다.

정책성 조달 확대에도 제한적 순발행

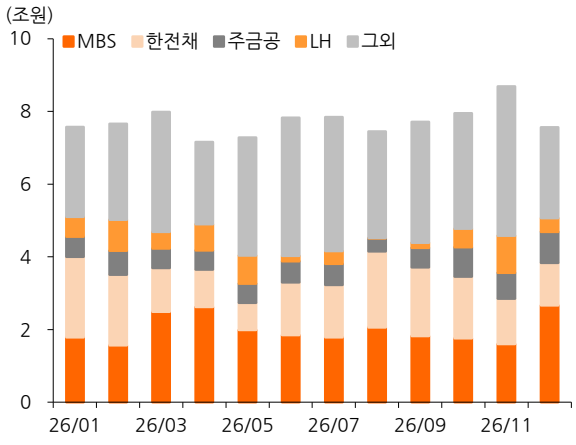
종합하면 2026년 하반기는 LH 등 정책성 신규 조달 압력이 확대되는 가운데, MBS와 한전채의 순상환 기조가 이어지면서 공사채 시장 전체로는 제한적인 순발행 흐름이 전개될 것으로 예상한다. 발행 주체별로 차별화된 흐름이 나타나는 가운데, 부동산 관련 공기업과 에너지 공기업 간 발행 방향성의 분기점이 뚜렷해지는 양상이다.

[그림51] 2026년 공사채 월간 만기액



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] MBS, 한전채 중심 차환 수요 존재



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

한국토지주택공사: 발행부담 본격화

토지주택개발공사, 비축공사로 분할 추진

LH는 토지와 주택을 공급하는 개발 기능(토지주택개발공사)과 복지 및 자산관리를 담당하는 기능(비축공사)을 분리하는 구조 개편을 추진 중이다. 핵심은 공공임대 관련 부채를 비축공사로 이전해 개발 부문의 자금조달 여력을 확보하는 것이다. 이는 회계상 부채비율을 낮추는 효과뿐 아니라, 신규 주택 공급을 보다 빠르게 집행할 수 있는 기반을 마련한다는 데에 의미가 있다.

부채비율 개선으로 개발공사 부문 자금조달 여력 확대

재무 측면의 효과도 가시적이다. 2025년 말 기준 LH 부채 174조원 중 임대보증금은 27조원이다. 임대보증금 전액이 비축공사로 이관된다고 단순가정하면, 부채비율은 기존 231%에서 196%로 35%p가량 개선되는 효과가 있다. 분할 이후 토지주택개발공사의 재무지표가 개선되면서 개발 부문의 정책사업 수행과 채권 발행 여력은 추가로 확대될 전망이다.

주택공급 확대정책으로 발행 부담 증가

LH 발행 부담 확대의 주된 배경은 정부의 공공주택 공급 확대 정책이다. 3기 신도시 조성, 신규 택지 보상 등 투자 확대와 부동산 경기 둔화에 따른 분양대금 회수 지연이 동시에 작용하고 있다. 중장기재무관리계획상 LH의 공사채 잔액은 2025년 53조원에서 2029년 92조원으로 확대돼, 연평균 약 10조원 수준의 순발행이 예정돼 있다.

올해 신규 발행 계획 20조원으로 상향

다만, 올해 예정 발행 규모는 지난해 9월 정부의 추가 주택공급 확대 방안에 따라 기존 연평균 10조원에서 20조원으로 상향됐다. 5월 현재 누적 발행 규모는 6.9조원으로, 올해 만기도래액 5.9조원을 이미 상회한 상태다. 과거 5년 평균 발행 규모가 6조원 수준이었던 점을 감안하면, LH의 발행 부담이 본격화된 구간에 진입했다고 볼 수 있다.

[표3] LH 관련 주요 주택공급 정책

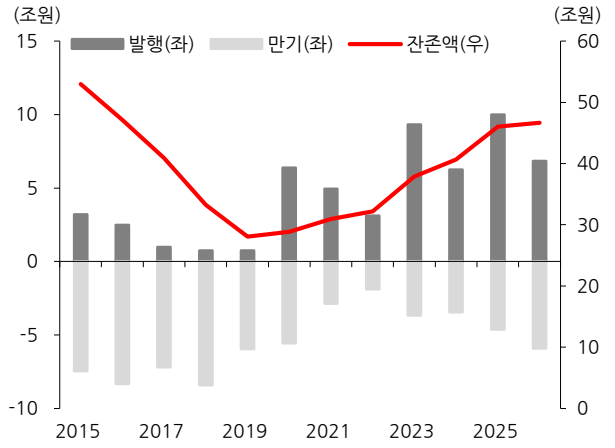
날짜	내용
2025.09.07	**주택공급 확대방안 발표** - 2030년까지 수도권에 총 135만호 신규 착공 계획. 연 27만호 - 공공택지에서 LH가 주택사업을 직접 시행하여 공급 확대 및 공급속도 제고 - 공동주택용지 민간 매각 축소, 인허가·보상 절차 단축 추진
2025.11.20	**국토부-LH 공급 추진체계 강화** - 도심지 등 신속 공급을 위한 국토부-LH TF 출범. LH 주택공급특별대책본부 신설 - 부지 발굴·인허가·착공 전 과정 관리 강화
2025.11.26	**수도권 공공분양 공급계획 구체화** - 2026년 수도권 공공택지 공공분양 2.9만호 추진, 우수입지 비주택용지의 주택용지 전환 착수 - LH 중심 공공택지 사업 집행 확대
2026.01.29	**도심 주택공급 확대 및 신속화 방안 발표** - 용산·과천·태릉 등 도심 우수입지 활용 6만호 공급 추진 - 유휴 국공유지·노후 공공청사·노후 공공임대 재건축 활용 확대
2026.04.28	**도심 내 공공주택 3.4만호 국가정책사업 의결** - 9.7 대책 및 1.29 방안 후속 사업의 국가정책사업 지정 - 예비타당성조사 면제 추진 기반 마련, 공공주택 사업기간 단축

자료: 국토교통부, 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

공사채 지표물 대비 갭 확대

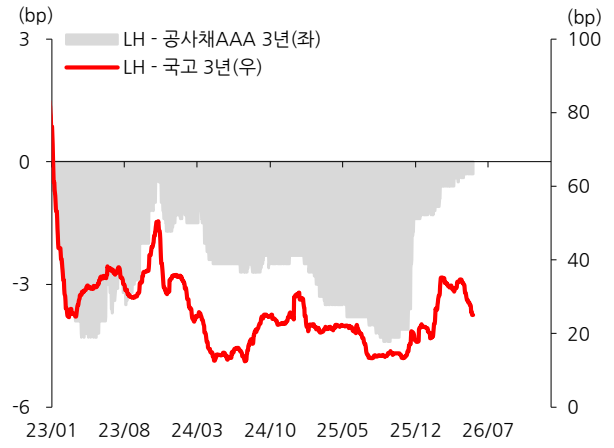
국고 3년 대비 스프레드도 확대 추세로 전환되면서 발행 부담은 가격에 일부 반영되고 있다. 지난해 말 21bp 내외에서 움직이던 스프레드는 공급 부담을 반영하면서 연중 35.2bp까지 확대됐다. 같은 기간 공사채 지표물 대비 갭도 함께 벌어졌다. 하반기에도 신규 주택공급 관련 정책자금 수요가 이어지는 만큼, 공급 우위 국면이 지속되면서 스프레드는 추가 확대 압력에 노출될 전망이다.

[그림53] LH 공사채 발행만기 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 공사채 지표물 대비 LH 갭 확대 추세



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표4] LH 공사채 만기별 조달금리 및 하반기 차환 부담

만기	평균 조달금리 (%)	현재 금리 (%)	차환 금리차 (bp)	상반기 누적 발행 (십억원)	하반기 만기도래액 (십억원)
1년	-	3.24	-	-	-
2년	-	3.81	-	-	-
3년	3.53	4.01	47.7	931	1,813
5년	1.70	4.18	248.2	1,458	317
7년	1.47	4.32	284.6	-	110
10년	2.11	4.38	227.0	1,400	-
15년	4.66	4.40	(26.2)	-	160
30년	-	4.36	-	1,160	-
40년	-	-	-	120	-
50년	-	-	-	260	-

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

한국주택금융공사: 일반채 발행 일시적 확대

2026년 MBS 발행 목표 20조원

한국주택금융공사는 보금자리론, 디딤돌대출 등 정책모기지 공급 확대 기조에 맞춰 2026년 MBS 발행 목표액을 20조원으로 상향했다. 정부의 서민 주거지원 확대 정책에 따라 정책모기지 수요가 늘어나면서, 이를 뒷받침할 MBS 발행 규모도 함께 확대됐다. 다만, 2026년 MBS 만기도래액은 24.0조원으로 발행 목표액을 웃돌아 연간 기준 순상환 흐름은 지속될 전망이다.

MBS는 순상환 기조 지속

MBS는 특례보금자리론 종료 이후 2024년 6.4조원 순상환으로 전환된 데 이어 2025년 21.2조원으로 규모가 확대됐으나, 2026년에는 4.0조원 수준으로 축소될 것으로 예상한다. 한시적 정책이었던 특례보금자리론이 종료되고 보금자리론, 디딤돌대출 등 상시 정책모기지 중심으로 공급 체계가 재편되면서 순상환 규모가 점차 줄어드는 흐름이다.

일반채 발행 일시적 증가

MBS 외 고유계정에서 발행하는 일반 공사채도 2026년 들어 일시적으로 증가할 전망이다. 5월 현재 일반채 누적 순발행 규모는 2.0조원이다. 발행 확대의 배경에는 신탁계정 자금 흐름 변화가 있다. 2022~2024년 고금리 시기에 발행된 MBS의 조기상환이 예상보다 부진한 영향에, 신탁계정의 만기 자금 부족분을 채우기 위한 재원 마련 차원에서 공사채 발행이 확대되고 있다.

단기 수급요인

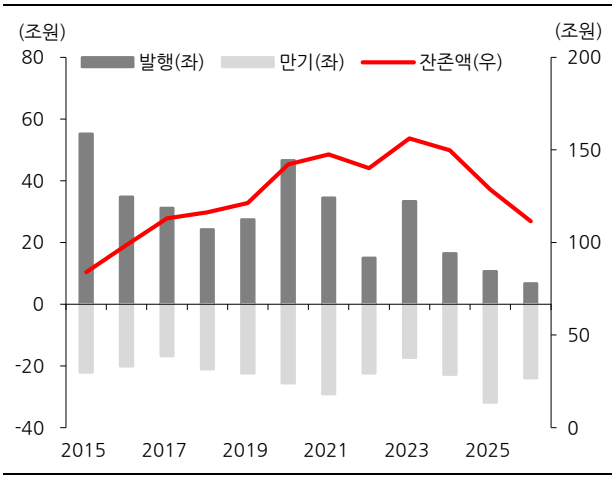
하반기에도 추가 공급 가능성이 열려 있다. 하반기 만기도래액 3.9조원과 연간 신탁유동성지원 잔액 증분 4.5조원을 감안하면, 약 6~7조원 규모의 추가 공급이 있을 것으로 추정된다. 다만 이는 일반 공사채에 국한된 일시적 흐름이다. 주금공의 하반기 공급 부담은 MBS 발행 정상화에 따른 구조적 순발행 전환이라기 보다, 신탁계정 유동성 보완 과정에서 나타나는 일반채 중심의 단기 수급요인으로 판단된다.

[표5] 정책모기지 공급 정책 흐름

날짜	내용
2024.01.30	**보금자리론 개편 재출시** - 특례보금자리론 종료 후 실수요층 중심 보금자리론 체계 복귀 - 연간 10±5조원 범위의 탄력 공급, 보금자리론+디딤돌 정책모기지 40조원 내외 관리
2025.06.27	**가계부채 관리 강화** - 디딤돌대출·버팀목·보금자리론 등 정책대출 공급계획 25% 감축 - 정책모기지 공급목표 하향 조정 및 MBS 발행 회복 속도 제한
2026.01.12	**2026년 정책모기지 공급목표 20조원 제시** - 보금자리론 중심 정책모기지 공급목표 20조원 제시 - 전년 목표 17.25조원 대비 16.2% 상향
2026.04.01	**2026년 가계부채 관리방안 발표** - 민간·정책금융 간 적정 공급비중 조정을 위해 정책대출 비중을 현행 30% 수준에서 20% 수준까지 단계적 축소 방침 제시

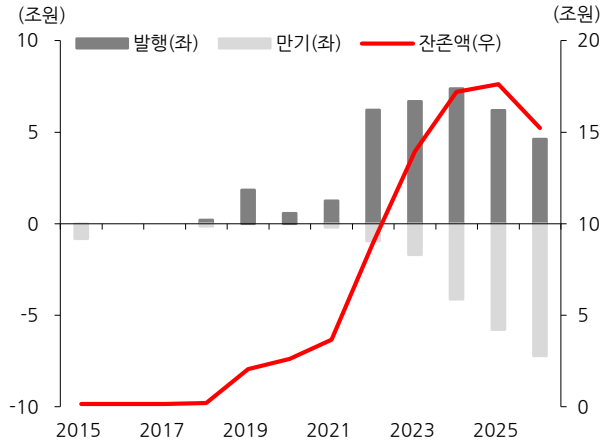
자료: 금융위원회, 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] MBS 발행만기 추이



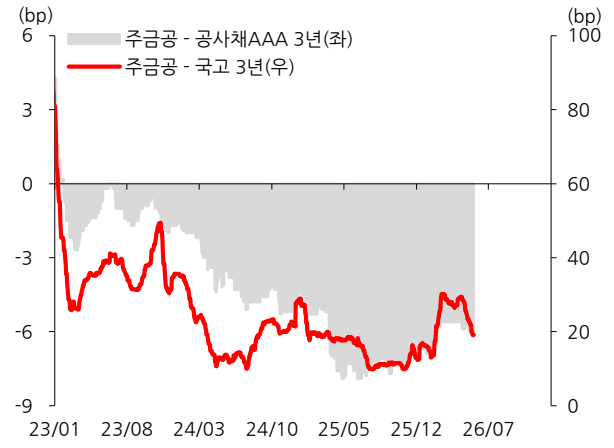
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 주금공 발행만기 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 국고 3년, 공사채 지표물 대비 주금공 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 주금공 공사채 만기별 조달금리 및 하반기 차환 부담

만기	평균 조달금리 (%)	현재 금리 (%)	차환 금리차 (bp)	상반기 누적 발행 (십억원)	하반기 만기도래액 (십억원)
1년	2.78	3.21	42.9	730	1,580
2년	3.35	3.77	41.2	1,290	930
3년	3.85	3.95	9.7	1,030	1,190
5년	-	4.14	-	-	-
7년	-	4.31	-	-	-
10년	-	4.39	-	-	-
15년	-	4.41	-	-	-
30년	-	4.40	-	-	-
40년	-	-	-	-	-
50년	-	-	-	-	-

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

한국전력공사: 순상환 기조는 유지

하반기 순상환폭 축소 전망

한국전력공사는 실적 개선에 따른 순상환 기조를 하반기에도 유지할 것으로 예상된다. 1분기 별도 영업이익이 2.1조원으로 흑자 기조를 이어가고 있고, 연간 기준으로도 부채비율 하락이 예상되는 등 펀더멘털 개선세는 지속되고 있다. 하반기 9.5조원 규모의 만기가 도래함에도 순발행 압력이 제한적인 이유다.

에너지 가격 급등, 2분기 이후 실적 반영 본격화

다만 2분기부터 에너지 가격 상승 영향이 본격적으로 반영되면서 하반기 순상환 폭은 상반기 대비 축소될 전망이다. LNG 가격은 2월 말 대비 59.5% 상승했다. 하반기로 갈수록 에너지 원가 부담이 누적돼 수급 방향성을 결정할 가능성이 높다. 2022년 러우 전쟁 당시 에너지 가격 급등 국면에서 한전채 발행이 연 32조원 수준까지 확대되며 3년 스프레드는 전쟁 이전 42bp 수준에서 92bp까지 확대된 바 있다.

실적 컨센서스 둔화

실적 개선 속도 둔화 가능성도 부각되고 있다. 2026년 한국전력공사 영업이익 컨센서스는 지난해 말 대비 35.0% 하향 조정됐다. 중장기재무관리계획상 2026년 부채는 2025년 대비 소폭 증가에 그치는 흐름이 예상돼, 발행 부담이 급격히 확대될 가능성은 제한적이라는 것이 기본 시각이다. 다만, 컨센서스 하향과 LNG 가격 상승이 맞물리면서, 하반기 한전채 스프레드는 상반기 대비 다소 변동성이 확대될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

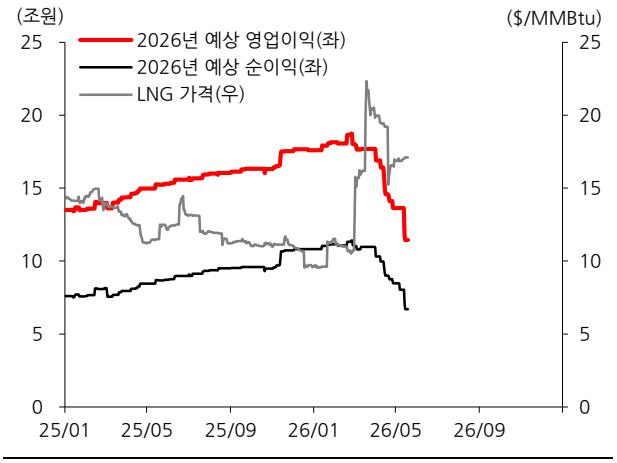
공사채 지표물 대비 갭 가파르게 축소

한전채 3년 스프레드는 2024년 평균 33bp 수준에서 2025년 25bp 내외로 축소된 이후, 2026년 5월 현재 27~30bp 부근에서 움직이고 있다. 공사채 AAA 지표물 대비 갭은 더 가파르게 좁혀졌다. 2024년 평균 9bp에서 2025년 3분기 이후 2~3bp 수준으로 축소된 상태다.

에너지 가격 상승 반영 시 갭 확대 가능성

아직까지는 한전 고유의 수급 상황보다 공사채 시장 전반의 스프레드 흐름에 연동된 성격이 강하다. 다만 하반기로 갈수록 LNG 가격 상승에 따른 비용 부담과 실적 컨센서스 하향이 반영될 가능성이 높아 지표물 대비 갭은 현 수준보다 소폭 확대될 수 있다. 순상환 기조가 유지되는만큼 확대폭은 제한적이겠지만, 하반기 한전채가 공사채 지표물 대비 다소 약한 흐름을 보일 가능성에 유의할 필요가 있다.

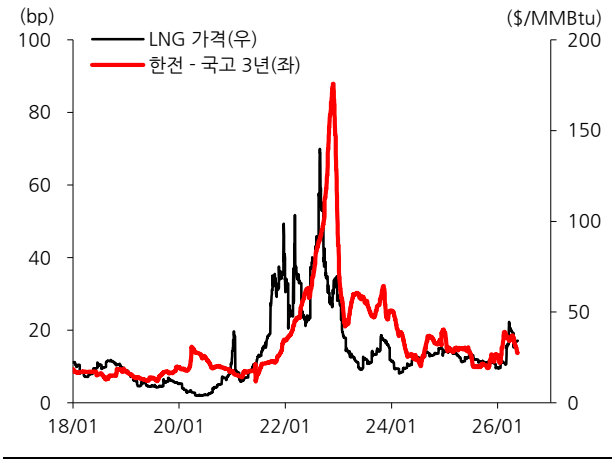
[그림57] 2026 년 한국전력 실적 컨센서스 하향



주: 실적 컨센서스는 연결 기준

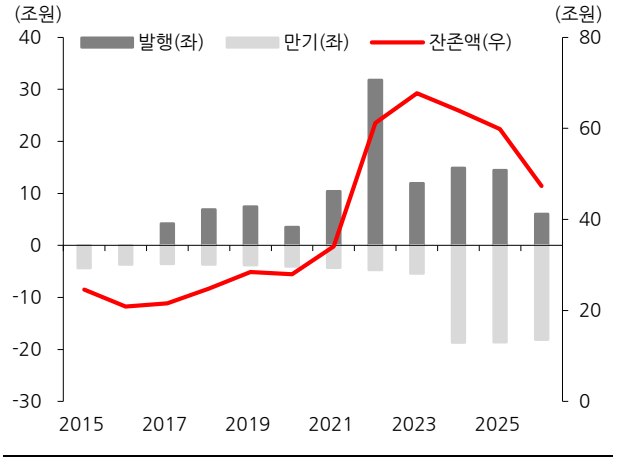
자료: 연합인포맥스, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 2022 년 에너지 가격 급등으로 스프레드 확대



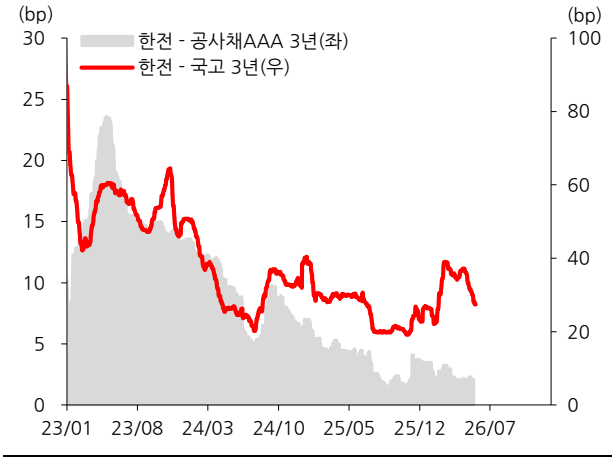
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 한국전력 발행만기 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 국고 3 년, 공사채 지표물 대비 한전채 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 한전채 만기별 조달금리 및 하반기 차환 부담

만기	평균 조달금리 (%)	현재 금리 (%)	차환 금리차 (bp)	상반기 누적 발행 (십억원)	하반기 만기도래액 (십억원)
1 년	-	3.28	-	-	-
2 년	3.23	3.84	60.3	1,980	5,900
3 년	4.08	4.03	(5.0)	2,830	190
5 년	2.04	4.23	219.7	1,140	3,000
7 년	1.91	4.41	250.4	-	450
10 년	-	4.50	-	-	-
15 년	-	4.54	-	-	-
30 년	-	4.52	-	-	-
40 년	-	-	-	-	-
50 년	-	-	-	-	-

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

수급 조율 속 공사채 발행만기 장기화

조달 방식 다변화

올해 채권 시장의 핵심 흐름 중 하나는 조달 방식의 다변화다. 금리 변동성 확대에 따른 발행 부담을 대체 조달 수단으로 대응하는 움직임이 확산되고 있다. 발행 시점과 만기 조정 등의 수급 안정 조치가 병행되면서, 단기 구간 중심의 공급 부담은 부분적으로 완화될 전망이다.

발행 정상화 및 단기 수급 부담 완화

개선된 시장 여건을 감안해 2분기에는 주요 공적 채권 발행이 정상화될 예정이다. 4월 개최된 채권 발행기관 협의체 2차 회의에서는 국고채를 제외한 주요 공적 채권의 2분기 발행 규모는 당초 계획 대비 약 6조원 내외 증액할 것으로 결정됐다. 수급 부담을 완화하기 위해 2분기 발행 비중은 4월 34.6%, 5월 33.3%, 6월 32.1%로 균등하게 조정됐고, 국고채 발행 시 만기 5년 이상 중장기물 비중을 확대하기로 했다.

공사채 발행만기 장기화 추세

수급 조율 흐름과 맞물려 공사채 발행만기도 장기화되는 추세가 뚜렷하다. 공적 채권 발행이 만기 3년 이하 단기 구간에 집중되어 왔던 만큼, 단기 구간의 수급 부담을 완화하기 위해 발행 만기를 늘리는 시도가 이어지고 있다. 올해 LH는 2,600억원, 한국도로공사는 4월에 400억원 규모의 50년물 채권을 각각 발행했다. 공사채 시장에서 50년물 발행이 이뤄지며 발행 만기 다변화 흐름이 나타나고 있다.

KP 발행 등 조달 창구도 다변화

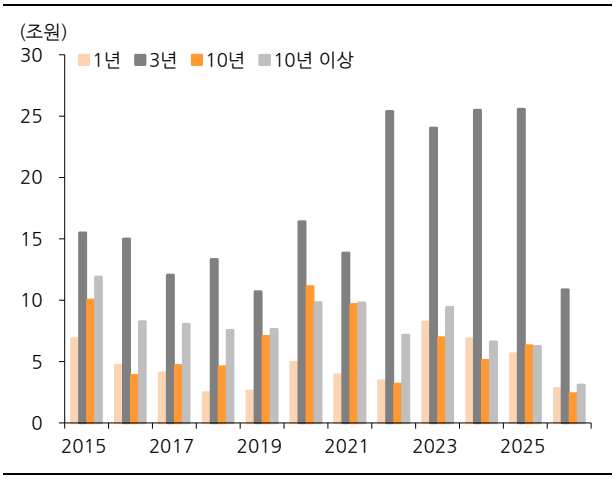
일부 기관은 KP(Korean Paper, 외화 채권) 발행을 통해 조달 창구를 다변화하고 있다. LH는 올해 스위스 프랑화 채권을 발행했으며, 주금공은 영국 파운드화 MBB(Mortgage-backed Bond)와 호주 달러화 해외 공사채 등을 발행할 계획이다. 국내 시장의 수급 부담을 분산하고 글로벌 투자자 기반을 확대한다는 측면에서 의미가 있으며, 향후 다른 발행 기관으로도 확산될 가능성이 있다.

[표9] 채권 발행기관 협의체 2 차 회의 내용

구분		내용
참석 기관		KDB산업은행, 한국수출입은행, IBK기업은행, 한국전력공사, 주택금융공사, 한국토지주택공사, 한국장학재단 등 7개 기관
주제		1분기 발행 실적 점검 및 2분기 시장여건, 발행 계획 논의
주요 내용	1분기 실적 점검	- 국고채 1분기 발행 목표 최소수준 총 61.5조원 발행 - 국고채 제외한 공적 채권 7조원 내외 축소 발행
	시장 상황 평가	- 4월 이후 국고 금리 하향 안정화 - WGBI 편입 이후 외국인 자금 유입
	2분기 발행 계획	- 개선된 시장 여건 감안해 주요 공적 채권 발행 정상화 - 국고채 제외 주요 공적 채권의 2분기 발행 당초 계획 대비 6조원 내외 증가 예상
	시장 부담 완화 방안	- 2분기 발행 비중: 4월 34.6%, 5월 33.3%, 6월 32.1% - 국고채 발행시 만기 5년 이상 중장기물 비중 확대

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 공사채 발행만기 장기화



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 은행채: 시중은행채 단기구간 선호

특수은행: 특은채 주도 발행시장

특수은행 주도 발행시장

올해 상반기 은행채 발행시장은 특수은행이 주도하고 있다. 상반기 현재 은행채 누적 발행규모 96.0조원 중 81%인 78.0조원이 특수은행 물량이다. 시중은행이 순상환 흐름을 이어가는 동안 산업은행, 기업은행, 수출입은행 등 3대 특수은행은 정부의 정책금융 확대 기조에 맞춰 발행 규모가 증가하고 있다.

중금채 발행속도 공격적

특히 중금채를 중심으로 발행 규모가 빠르게 늘어나면서 특은채 비중이 가파르게 확대되고 있다. 올해 중금채 누적 발행액은 35.5조원으로 지난해 연간 발행액 53.9조원의 65.9% 수준에 달하고 있다. 2026년 1분기 기준 중금채의 만기액 대비 발행액 비중은 209%에 달했고, 산금채와 수출입은행채도 각각 135%, 158%를 기록했다. 특수은행 전반이 만기액을 큰 폭 상회하는 공격적인 발행 흐름을 이어가는 모습이다.

생산적 금융 기조가 발행 확대 요인

특은채 발행 확대의 배경은 정부의 생산적 금융 기조 강화다. 산업은행과 기업은행은 2030년까지 총 550조원의 정책자금을 공급할 계획이다. 산업은행은 첨단전략산업과 혁신성장 분야에 250조원을, 기업은행은 중소기업, 소상공인 및 벤처기업을 중심으로 300조원 이상을 집행할 예정이다. 정책금융 수요가 구조적으로 확대되는 만큼, 하반기에도 특은채 발행 확대 기조는 이어질 것으로 예상한다.

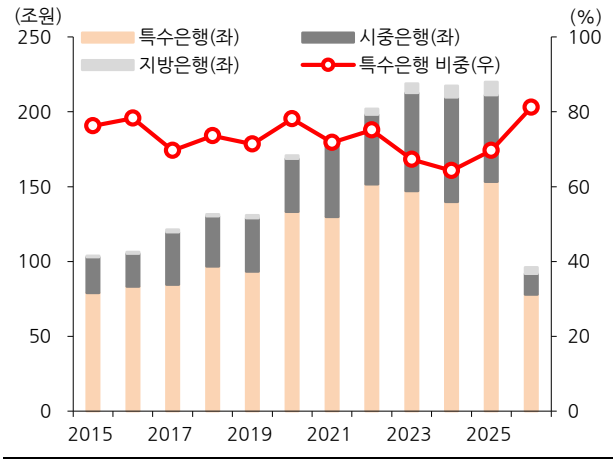
발행 만기는 짧아짐

최근 시장 변동성이 확대됨에 따라 발행 만기는 짧아지고 있다. 지난해 1년 미만 초단기물로 발행된 특은채는 10.4조원이었고, 올해는 이보다 큰 15.9조원이 발행되며 단기물 선호가 이어지고 있다. 최근 지정학적 리스크와 금리 불확실성 확대에 따라 장기물 금리 부담이 높아지면서 단기물 발행이 조달 비용 측면에서 유리했기 때문으로 판단된다.

은행 중심으로 수요 유입될 것

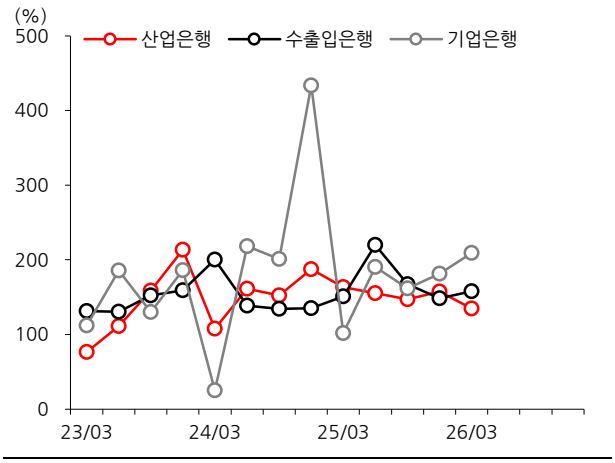
금리 불확실성이 확대되고 특은채 발행이 늘면서 3년 기준 스프레드는 연말 16.8bp에서 24.7bp까지 확대됐다. 다만, 1년물 올해 평균 스프레드는 16.0bp로 3년 평균치 22.6bp를 하회하고 있어, 단기구간 수급 부담은 크지 않은 것으로 판단된다. 특은채는 위험가중치 0%가 적용되는 초우량물로 은행권을 중심으로 안정적인 수요 기반을 확보하고 있다. 발행이 늘어나더라도 은행을 중심으로 소화가 가능할 것으로 보인다.

[그림62] 은행채 발행 추이



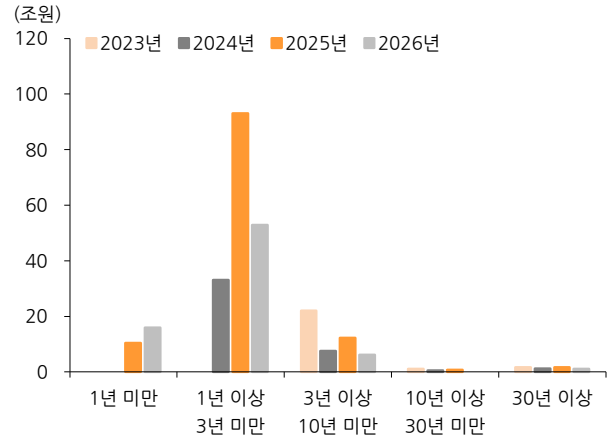
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 특수은행 만기도래액 대비 발행액 비중



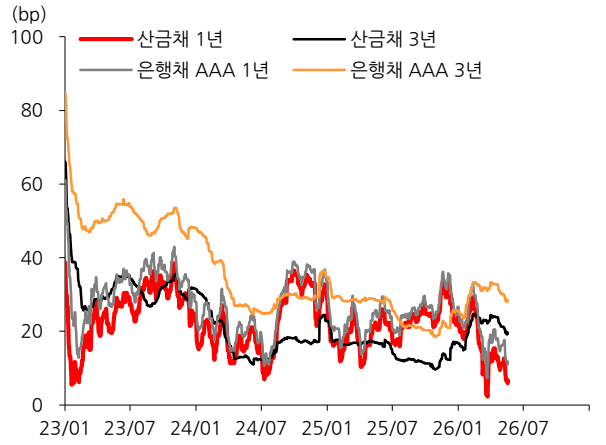
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 단기 구간 중심으로 발행



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 은행채 신용스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

특수은행: 정책성 공급 확대

정부보증채 발행 확대로 공급부담 지속

하반기 특은채 시장의 또 다른 부담은 산업은행과 수출입은행을 중심으로 한 정부보증채 공급이다. 기존 정부보증채는 한국장학재단과 예금보험공사를 중심으로 연평균 4.1조원 발행됐으나, 2026년부터는 첨단채와 공급망채가 각각 한도 10조원씩 공급될 예정이어서 시장 규모가 큰 폭으로 확대될 전망이다.

첨단전략산업기금 50조원 신설

올해 3월 산업은행 내 50조원 규모의 첨단전략산업기금이 신설됐다. 국민성장펀드 조성과 연계된 정책금융 재원 확충의 일환으로, 5년간 AI·반도체·바이오 등 첨단전략 산업에 50조원을 지원한다. 기금의 주요 재원은 산업은행의 첨단채 발행을 통해 마련되며, 연간 10조원 발행이 예상되고 있다.

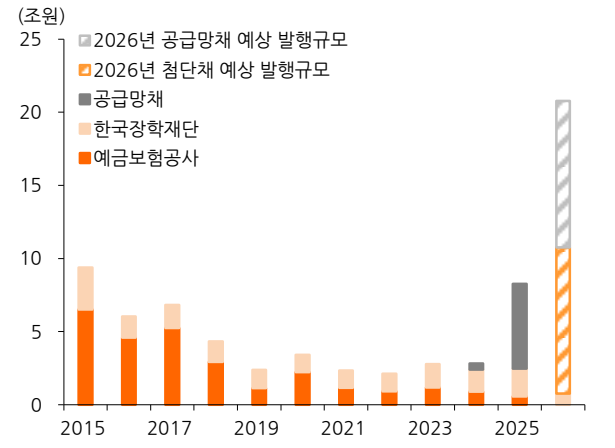
첨단채 발행 하반기에 집중

다만 현재까지 첨단채 누적 발행액은 6,500억원 수준에 머물고 있어 발행 속도가 빠르지 않다. 프로젝트 승인과 실제 자금 집행 사이의 시차, 금리 변동성이 큰 시장 환경, 공적 채권 발행량 조절 과정 등이 복합적으로 작용한 결과다. 연간 10조원의 목표 발행액을 감안하면, 한도 전액 소진을 전제하지 않더라도 하반기 첨단채 공급은 상반기 대비 확대될 가능성에 무게를 둘 필요가 있다.

공급망채도 발행속도 빨라질 것

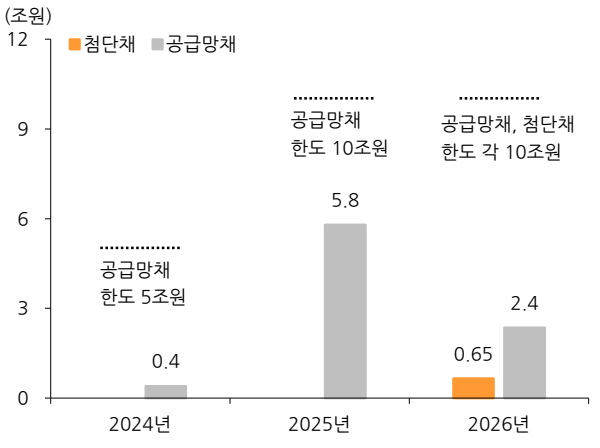
공급망안정화기금도 수출입은행의 정부보증채 발행을 통해 조성된다. 공급망채는 핵심 광물·에너지·식량·물류 인프라 등 경제안보 성격의 자금 수요를 뒷받침한다. 자금의 용도는 첨단채와 다르지만, 시장에서는 동일하게 초우량 정책성 채권 공급으로 인식된다. 2026년 공급망채 누적 발행액은 2.4조원이다. 아직 한도 대비 발행 여력은 크다는 점을 감안하면 하반기 발행 속도는 상반기보다 빨라질 가능성이 높다.

[그림66] 정부보증채 시장 규모 확대



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 특수은행 정부보증채 누적 발행액



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

시중은행: 단기구간 중심 강세 전망

시중은행채 5개월 연속 순상환

특수은행과 달리 시중은행채 발행 속도는 제한적인 수준에 머물고 있다. 5월 현재 5대 시중은행의 누적 발행액은 13.9조원으로 특수은행 발행액 78.0조원의 17.8% 수준에 머물러 있다. 특수은행이 은행채 발행시장을 주도하고 있는 반면, 시중은행은 여전히 발행 유인이 크지 않다.

은행채 공급부담 완화

여신 성장세가 크지 않고 수신 여건도 안정적이어서 은행채 발행 유인이 제한되고 있기 때문이다. 지난해 말부터 이어진 시중은행채 순상환 흐름이 5개월 연속 지속되고 있으며, 공급 부담이 완화된 환경이 은행채 수급에 우호적으로 작용하고 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. 월간 기준으로 주택대출이 순감을 기록한 것은 지난 10년간 이번이 두번째다. 여기에 4월 1일 발표된 '26년 가계부채 관리방안은 규제의 강도를 강화하고 있어 가계대출은 축소 흐름이 이어질 가능성이 높다.

금전신탁 중심으로 수신은 견조한 흐름

반면, 5월 현재 총수신은 2,695조원으로 전년 대비 6.8% 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.

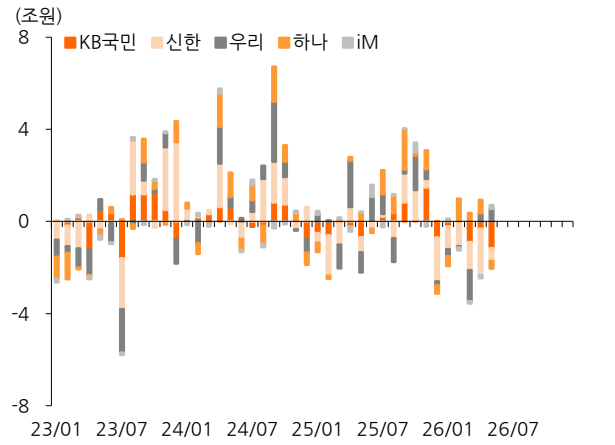
법인 여유자금이 단기 운용처로 유입

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

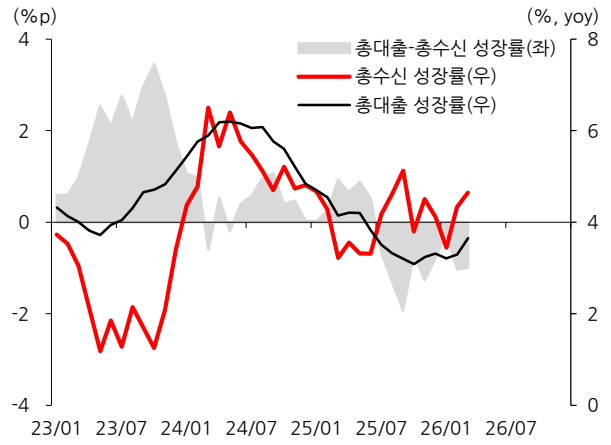
연초 이후 공사채 대비 은행채 스프레드는 역전된 흐름이 지속되는 상황이며, 특히 2~3년 구간에서 은행채의 상대적 강세가 두드러진다. 금리 불확실성이 확대된 국면에서도 여신 둔화와 안정적인 수신 여건이 이어질 경우, 은행채 강세는 당분간 단기구간을 중심으로 지속될 가능성이 높다.

[그림68] 5대 시중은행 순발행 추이



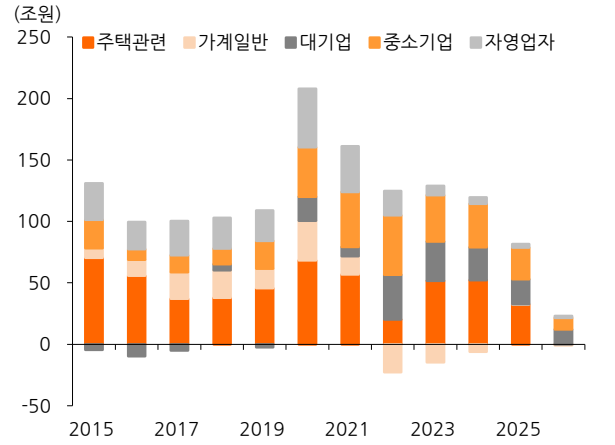
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 총수신 성장률 > 총대출 성장률



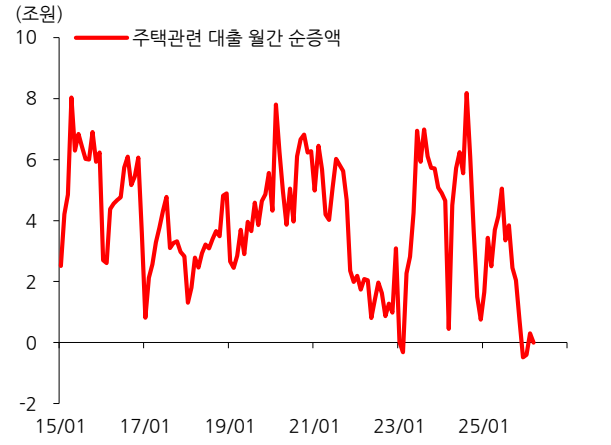
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 여신 연간 순증액



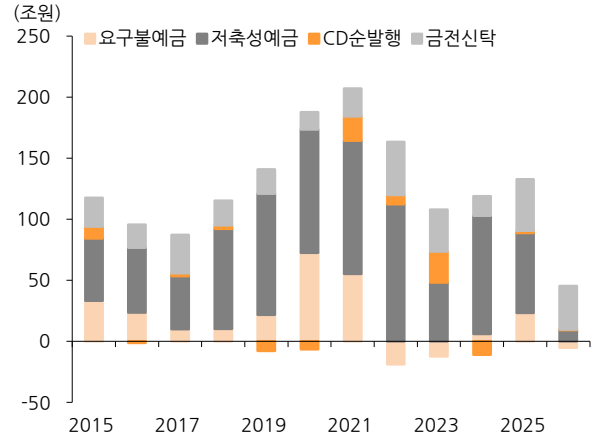
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 주택관련 대출 월간 순증액



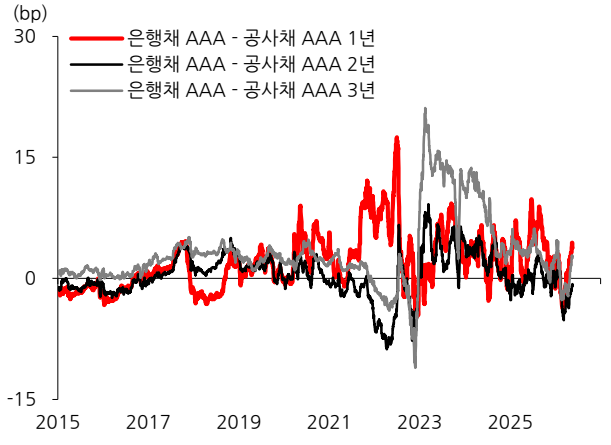
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 수신 연간 순증액



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 공사채 대비 은행채 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

시중은행: 증권사 머니무브 영향 점검

증권사 머니무브 압력 가중

주식시장 강세와 증권사 조달 채널 확대는 은행 수신 측면에서 부담 요인으로 작용한다. 증권 고객예탁금이 120조원을 상회하면서 주식시장 대기자금 유입이 확대됐고, 발행어음 사업자 확대와 IMA 출시로 증권사의 수신 경쟁력도 강화되고 있다.

은행 수신 영향은 제한적

특히 증권사 상품은 은행 예금 대비 상대적으로 높은 목표수익률을 제시할 수 있어, 금리 변동성이 큰 국면에서 단기 여유자금의 대체 운용처로 부각될 수 있다. 다만 아직은 은행권 수신 기반을 직접적으로 훼손하는 흐름이라고 보는 것은 이르다는 판단이다.

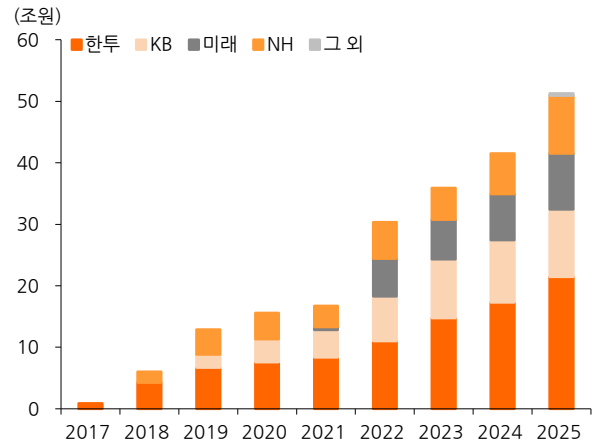
발행어음 연평균 76.9% 성장

발행어음 시장의 성장세는 증권사 머니무브의 핵심이다. 2025년 증권사 발행어음 잔액은 51.3조원으로 2017년 제도 시행 이후 연평균 76.9% 성장했다. 여기에 키움증권, 신한투자증권, 하나증권이 추가로 발행어음 사업자 인가를 받으면서 발행어음 시장의 외형 확대 기조는 앞으로도 지속될 가능성이 높다.

구조적 수신 이탈 요인으로 보기에는 이른 국면

다만 현 시점에서 발행어음과 IMA가 은행 수신을 본격적으로 잠식한다고 판단하기는 이르다. 2025년 12월 이후 IMA의 누적 모집액은 3.1조원 수준으로, 은행권 총수신 잔액의 0.1%대에 불과하다. 발행어음 잔액 51.3조원을 포함하더라도 전체 수신 대비 비중은 약 2.0% 수준에 그친다. 반면 은행권 수신 잔액은 전년 대비 6.8% 증가하며 견조한 흐름을 유지하고 있다. 따라서 발행어음과 IMA를 시중은행채 발행을 자극할 정도의 구조적 수신 이탈 요인으로 보기는 어렵다.

[그림74] 증권사 발행어음 잔액 가파르게 증가



자료: FISIS, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 2025 년 12 월부터 IMA 모집 시작

상품명	모집금액 (십억원)	만기	기준수익률 (%)	성과보수 (%)
한투 IMA S1	1,059	2년	4.0	40
미래 IMA 1호	100	3년	4.0	30
한투 IMA S2	738	2년 3개월	4.0	40
한투 IMA S3	355	2년	4.0	40
한투 IMA S4	300	2년	4.0	40
미래 IMA 2호	100	2년	4.0	30
N2 IMA1 중기형 1호	400	2년 6개월	4.0	-

자료: 언론보도 종합, 한화투자증권 리서치센터

은행채 발행 확대 요인 1: 생산적 금융

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.

기업대출 잔액 증가

대출 잔액 변화에서도 기업대출 중심의 여신 성장 흐름이 확인된다. 1분기 5대 은행의 대출 잔액은 1,649조원으로 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 있다.

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 여유분을 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.

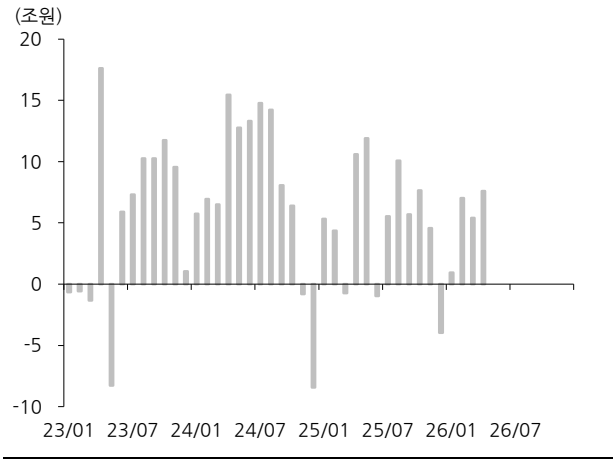
생산적 금융 1분기 집행률 40~55%

다만, 생산적 금융의 집행 속도가 예상보다 빠르다. 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.

집행속도 감안하면 은행채 발행 압력 제한적

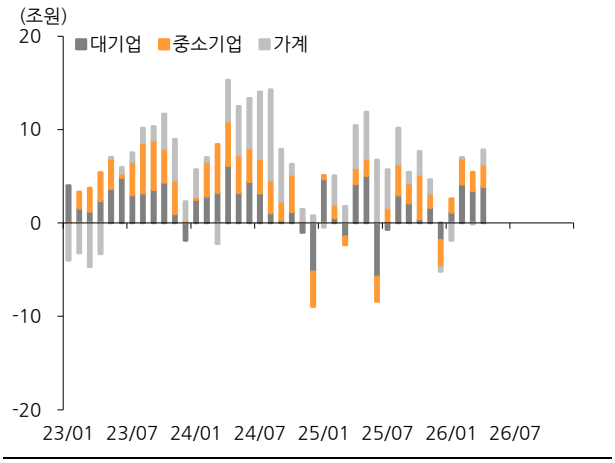
생산적 금융은 기업대출 확대 요인으로 작용하고 있으나, 현재까지의 집행 속도와 안정적인 수신 여건을 감안하면 추가적인 시장성 조달 필요성은 제한적이다. 기업대출 수요가 집중되는 상반기에는 은행채 발행 확대 압력이 일부 나타날 수 있으나, 연간 목표의 조기 집행 가능성을 고려하면 은행채 순발행 확대 압력은 크지 않을 것으로 판단된다.

[그림75] 5 대은행 대출 월 순증액



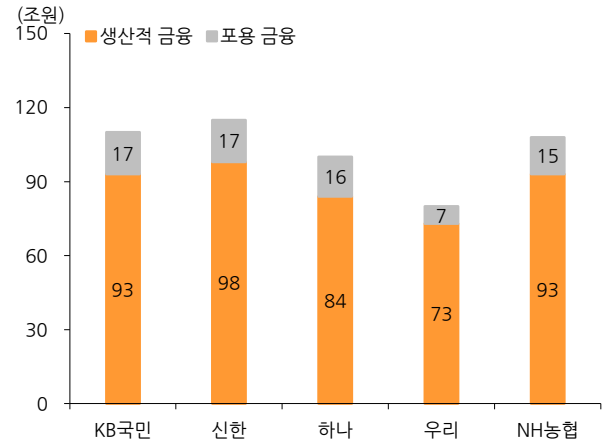
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 5 대은행 대출 월 순증액



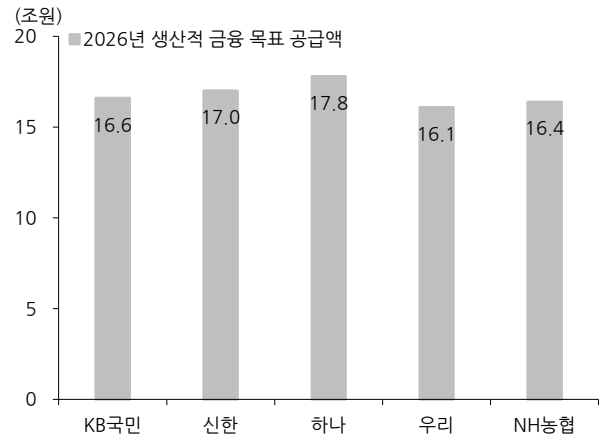
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 5 대 금융지주 향후 5 년 목표 공급액



자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 5 대 금융지주 2026 년 목표 공급액



자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 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

은행채 발행 확대 요인 2: 회사채 차환

조달시장 머니무브

시장 금리 상승으로 회사채 발행 대비 은행대출을 통한 필요자금 마련이 조금씩 유리해지고 있다. 대기업 중심으로 은행대출이 늘어나며 기업대출 성장률은 증가 추세로 전환된 반면, 직접금융은 8개월 연속 역성장 국면이 지속되고 있다. 기업 입장에서는 회사채 발행보다 은행대출이 더 합리적인 조달 수단이 될 수 있는 구간이다.

대출 조달 메리트 확대

AA-, A- 등급 3년 회사채 대비 예금은행 대기업 대출금리 스프레드는 각각 -11.8bp, -123.5bp로 장기 평균 대비 큰 폭으로 축소됐다. 금리와 스프레드가 모두 높아진 회사채 시장 대신 은행권 대출을 활용하려는 유인이 커진 것이다.

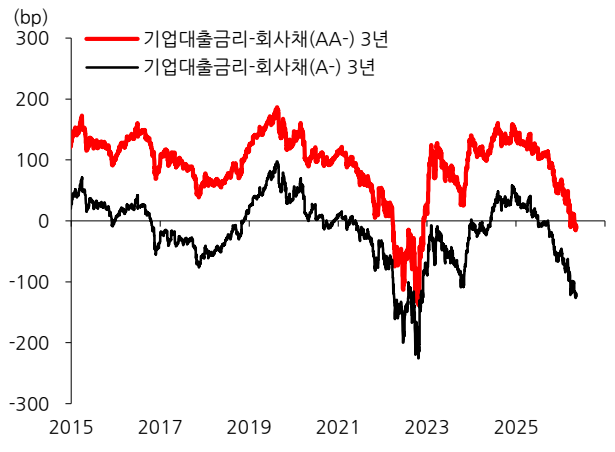
차환 부담 상반기에 집중

다만, 2026년 회사채 만기도래액은 상반기에 집중돼 있다. 신용등급 BBB+ 이상 회사채 기준 상반기 만기도래액은 41.7조원으로, 하반기 20.5조원의 두 배 이상이다. 차환 수요가 상반기에 몰려 있는 만큼 회사채 발행 대신 은행대출로 자금을 조달하려는 수요도 상반기 중심으로 나타날 가능성이 높다.

하반기 은행채 순발행 압력 제한

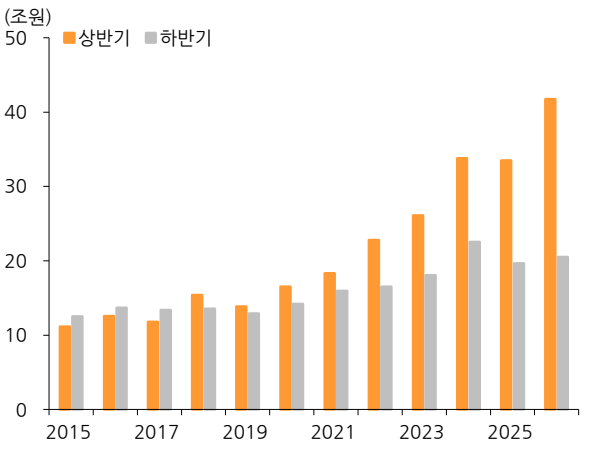
회사채 차환 수요와 생산적 금융 집행이 모두 상반기에 집중되면서, 기업대출 확대 압력도 상반기를 중심으로 나타날 전망이다. 하반기로 갈수록 기업대출 수요는 점진적으로 둔화될 가능성이 높아, 안정적인 수신 여건과 함께 시중은행채의 추가 순발행 확대 압력은 제한적인 수준에 머물 것으로 판단된다.

[그림79] 회사채 대비 기업대출금리 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 2026 년 회사채 만기도래액 상반기에 집중



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

V. Fixed Income Calendar

2025 년 하반기 글로벌 통화정책회의 및 주요 일정		
7 월	8 월	9 월
	잭슨홀 미팅(8 월 중)	
(뉴질랜드) Monetary Policy Committee(7/8) (미국) 6 월 Federal Open Market Committee 의사록(7/9) (캐나다) Interest Rate Announcement(7/15) * (한국) 통화정책방향 결정회의(7/16) (유로존) Governing Council meeting(7/23) (미국) Federal Open Market Committee(7/30) (영국) Monetary Policy Committee(7/30) * (일본) 금융정책결정회의(7/31) *	(한국) 7 월 통화정책방향 결정회의 의사록(8/4) (호주) Monetary Policy Board meeting(8/11) * (미국) 8 월 Federal Open Market Committee 의사록(8/20) (한국) 통화정책방향 결정회의(8/27) *	(뉴질랜드) Monetary Policy Committee(9/2) * (캐나다) Interest Rate Announcement(9/2) (유로존) Governing Council meeting(9/10) * (한국) 8 월 통화정책방향 결정회의 의사록(9/15) (미국) Federal Open Market Committee(9/17) * (영국) Monetary Policy Committee(9/17) (일본) 금융정책결정회의(9/18) (호주) Monetary Policy Board meeting(9/29)
10 월	11 월	12 월
	미국 중간선거(11/3~4)	
(미국) 9 월 Federal Open Market Committee 의사록(10/8) (한국) 통화정책방향 결정회의(10/22) (뉴질랜드) Monetary Policy Committee(10/28) (캐나다) Interest Rate Announcement(10/28) * (미국) Federal Open Market Committee(10/29) (유로존) Governing Council meeting(10/29) (일본) 금융정책결정회의(10/30) *	(호주) Monetary Policy Board meeting(11/3) * (영국) Monetary Policy Committee(11/5) * (한국) 10 월 통화정책방향 결정회의 의사록(11/10) (미국) 10 월 Federal Open Market Committee 의사록(11/19) (한국) 통화정책방향 결정회의(11/26) *	(호주) Monetary Policy Board meeting(12/8) (뉴질랜드) Monetary Policy Committee(12/9) * (캐나다) Interest Rate Announcement(12/9) (미국) Federal Open Market Committee(12/10) * (한국) 11 월 통화정책방향 결정회의 의사록(12/15) (영국) Monetary Policy Committee(12/17) (유로존) Governing Council meeting(12/17) * (일본) 금융정책결정회의(12/18) (미국) 12 월 Federal Open Market Committee 의사록(12/31)

주: 한국시간 기준, * 표시는 경제전망 발표회의

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 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.

⊙ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].