



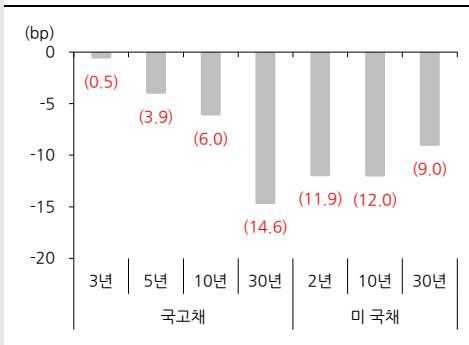
FI Weekly

조삼모사

▶ 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(5/29)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.73%	3.70~3.83%	상승
국고 5년	3.92%	3.88~4.00%	상승
국고 10년	4.07%	4.00~4.20%	상승
국고 10-3년	33.7bp	30.0~40.0bp	확대
미국 10년	4.44%	4.40~4.53%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

발행량 조정은 미봉책에 불과

금통위를 소화하며 가파르게 상승하던 금리가 재정부의 6월 국고채 발행량 조절 발표 이후 반락. 이는 미봉책에 불과. 공급 규모 조정은 나중의 공급 규모 증가를 의미하기 때문. 수급 환경을 근본적으로 개선시키려면 발행량의 조정이 아닌 계획 대비 발행량의 축소가 필요. 6월 국고채 발행 계획은 14조 9,000억원. 조정이 없었다면 약 17~20조원이 발행되었을 것. 전체 발행 계획의 수정이 없다면 조정된 공급량은 결국 연말에 공급될 예정. 2025년 말 과도한 국고채 공급으로 시장금리가 크게 상승했던 것처럼 올해도 힘든 연말을 경험할 공산이 커진 것

수요는 계속해서 약해질 가능성이 높다는 판단. 외국인의 국고채 순매수는 분기말 급감하거나 순매도로 돌아서는 계절적 경향이 존재. 여기에 더해, 외국인의 국고채 수요는 4~5월이 가장 강한 편. 6월은 분기 말이고, 남은 2개 분기는 4~5월보다 매수세가 약할 가능성. WGBI 기대가 크지만 그 효과는 제한적일 것. 지수 편입 이후 외국인 국고채 순매수는 26.6조원. 과거 같은 기간 대비 약 7~12조원 더 많이 유입. 더 사줬는데도 금리 안정 효과가 크지 않았다면 지연된 공급 부담을 해소시키는 것 역시 어려울 것. WGBI 편입은 11월에 완료. 지금과 같은 WGBI 관련 매수세를 계속 기대하기는 어려움

여전채 3년 되돌림 여력에 주목

하반기 국고 3년 금리는 기준금리 인상 이후 통화정책 불확실성이 완화되면서 하향 안정화될 것으로 예상. 향후 인상 경로가 확인되는 국면에 들어서면서 과도하게 확대된 기준금리 대비 스프레드가 일부 정상화될 가능성이 높음. 단기구간 금리 하락은 크레딧 시장에도 우호적으로 작용할 전망

올해 여전채 3년 금리가 2023년 이후 처음으로 4%를 상회하면서 2015년 이후 평균 대비 +1.5표준편차 수준까지 상승. 금리 레벨만 놓고 보면 매수 접근이 가능한 구간. 단기구간 내에서는 1년물보다 3년물의 되돌림 여력이 큼. 3년물과 1년물의 금리차가 역사적으로 높은 수준에 위치해 있기 때문. AA+, AA- 여전채 3년물 금리는 각각 상위 6.9%, 상위 12.4% 수준으로, 모두 역사적 고점 부근에 형성. 캐리 측면에서나 향후 금리 안정 시 자본차의 측면에서나 단기 구간 내 3년물 매수가 상대적으로 매력적인 선택지로 보임

[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.

I. 채권시장 전망

1. 채권: 발행 조정이 아닌 축소가 필요

발행량 축소가 아닌
조정은 미봉책에 불과

금통위를 소화하며 가파르게 상승하던 금리가 재정부의 6월 국고채 발행량 조절 발표 이후 반락했다. 당장의 공급 부담을 덜 것이다. 이는 미봉책에 불과하다. 공급 규모 조정은 나중의 공급 규모 증가를 의미하기 때문이다. 수급 환경을 근본적으로 개선시키려면 발행량의 조정이 아닌 계획 대비 발행량의 축소가 필요하다. 그러나 6월 국고채 발행 계획에서 이러한 내용을 찾을 수는 없다.

조삼모사,
지금 조절하면
연말이 더 힘들다

물가채와 명목채 발행을 제외한 6월 국고채 발행 계획은 14조 9,000억원이다. 전월 대비 5조원 감소한 수치다. 예년 6월 발행량을 생각했을 때 조정이 없었다면 약 17~20조 원이 발행되었을 것이다. 전체 발행 계획의 수정이 없다면 조정된 공급량은 결국 연말에 공급될 예정이다. 2025년 말 과도한 국고채 공급으로 시장금리가 크게 상승했던 것처럼 올해도 힘든 연말을 경험할 공산이 커졌다.

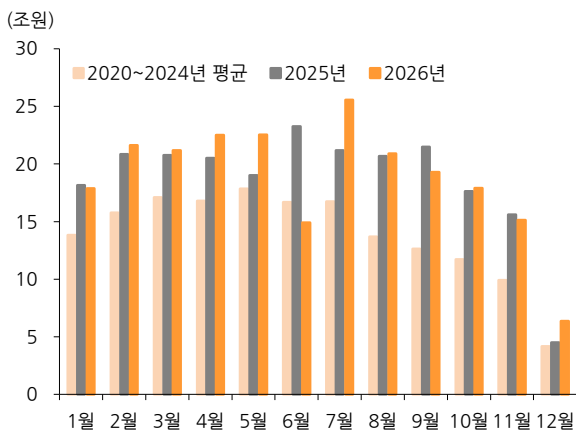
수요는 계절적 요인
감안할 때
계속해서 약해질 것

공급량 조절과 별개로 수요는 계속해서 약해질 가능성이 높다. 일단 외국인의 국고채 순매수는 분기말 급격하게 줄어들거나 순매도로 돌아서는 계절적 경향이 있다. 여기에 더해, 외국인의 국고채 수요는 4~5월이 가장 강한 편이다. 6월은 분기 말이고, 남은 2개 분기는 4~5월보다 매수세가 약할 수 있다.

WGBI 효과도
갈수록 반감될 것으로 예상

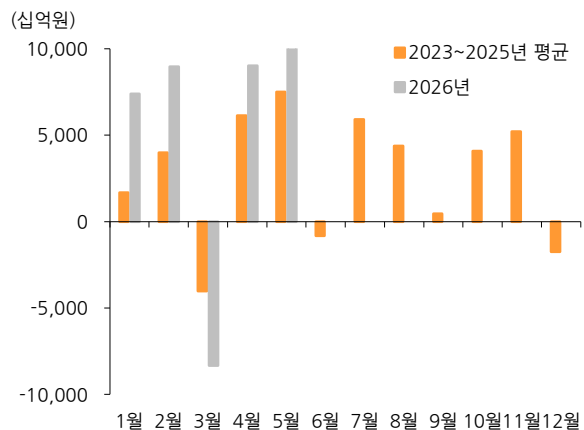
지금도 WGBI에 대한 기대가 크지만 예전 보고서들에서 설명했듯 그 효과는 생각보다 크지 않을 것이다. 3월 30일부터 5월 29일까지 외국인 만기 1년 이상 국고채 순매수는 26.6조원으로 같은 기간 2025년(19.8조원), 예년 평균(14.2조원)보다 약 7~12조원 더 많다. 평소보다 더 사졌는데도 금리 안정 효과가 크지 않았다면 향후 지연된 공급 부담을 해소시키는 것 역시 어려울 것이다. 참고로 WGBI 편입은 11월에 완료된다. 계절적 요인은 배제하더라도 지금과 같은 WGBI 관련 매수세를 계속 기대하기는 어렵다.

[그림1] 발행량 조정은 연말 공급 부담 심화를 의미



주: 2026년 7월 이후 발행량은 2020~2024년 월별 발행 비중을 대입해서 추산한 값
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 월별 외국인 국고채 순매수 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 여전채 3년 되돌림 여력에 주목

하반기 크레딧 투자심리 개선 전망

하반기 국고 3년 금리는 기준금리 인상 이후 통화정책 불확실성이 완화되면서 하향 안정화될 것으로 예상된다. 향후 인상 경로가 확인되는 국면에 들어서면서 과도하게 확대된 기준금리 대비 스프레드가 일부 정상화될 가능성이 높다. 단기구간 금리 하락은 크레딧 시장에도 우호적으로 작용할 전망이다. 특히 절대금리 레벨 매력에 높은 섹터일 수록 금리 하락 전환시 되돌림 여력이 클 것으로 판단한다.

금리 하락기 여전채, 회사채 낙폭 우위

과거 금리 하락 국면에서는 여전채와 회사채의 금리 하락폭이 상대적으로 컸다. 2015년 이후 반기 기준 국고 3년 금리가 하락한 구간에서 국고 3년은 평균 20.0bp 하락했다. 같은기간 AA- 회사채 3년과 여전채 3년 금리는 각각 25.7bp, 27.5bp 하락하며 주요 크레딧 중 가장 큰 낙폭을 기록했다.

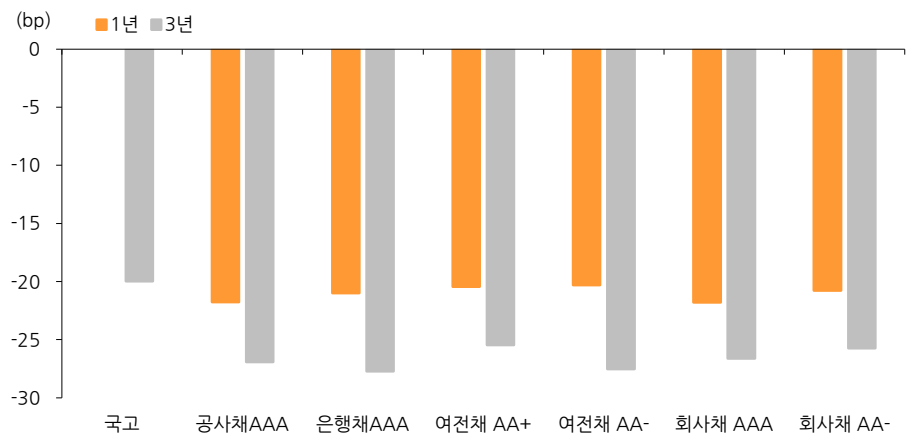
여전채 절대금리 매력 부각

올해 여전채 3년 금리가 2023년 이후 처음으로 4%를 상회하면서 2015년 이후 평균 대비 +1.5표준편차 수준까지 상승했다. 금리 레벨만 놓고 보면 매수 접근이 가능한 구간이다. 이에 여전채 투자심리가 개선되면서, 회사채 대비 상대가격 부담도 완화되는 모습이다. 회사채 대비 여전채 3년 상대 스프레드는 현재 -5.2bp로, 2월 저점 -10.6bp 대비 역전폭이 축소되는 흐름이 지속되고 있다.

단기구간 내 3년물 선호

단기구간 내에서는 1년물보다 3년물의 되돌림 여력이 크다. 3년물과 1년물의 금리차가 역사적으로 높은 수준에 위치해 있기 때문이다. AA+ 여전채 3년물 금리는 2015년 이후 상위 6.9%, AA- 여전채 3년물 금리는 상위 12.4% 수준으로, 모두 역사적 고점 부근에 형성돼 있다. 캐리 측면에서나 향후 금리 안정 시 자본차익 측면에서나 단기 구간 내 3년물 매수가 상대적으로 매력적인 선택지로 보인다.

[그림3] 국고 3년 하락 시기 크레딧 평균 금리 낙폭



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 회사채 대비 여전채 스프레드



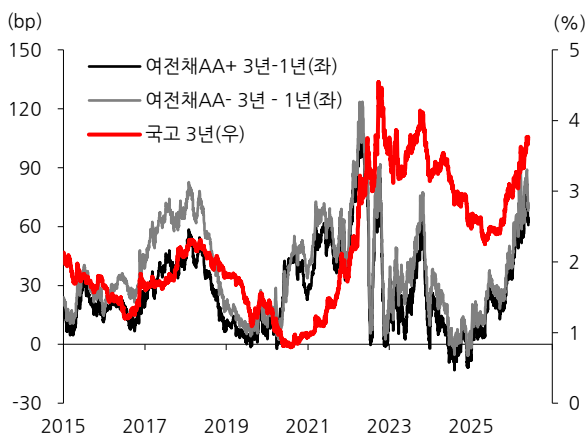
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 여전채 3년 금리 +1.5 표준편차 수준



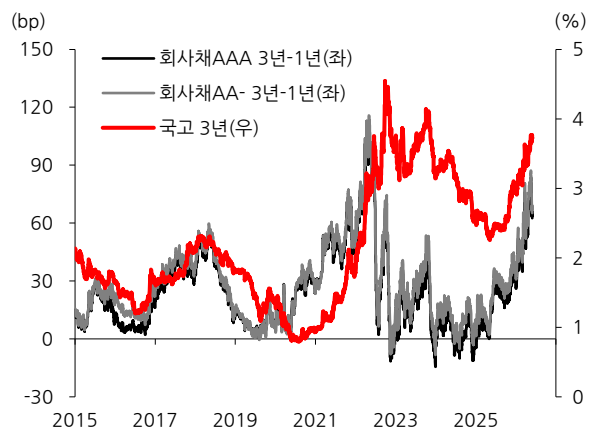
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 여전채 기간 프리미엄



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 회사채 기간 프리미엄



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략 매크로 장세, 금리 반등할 것

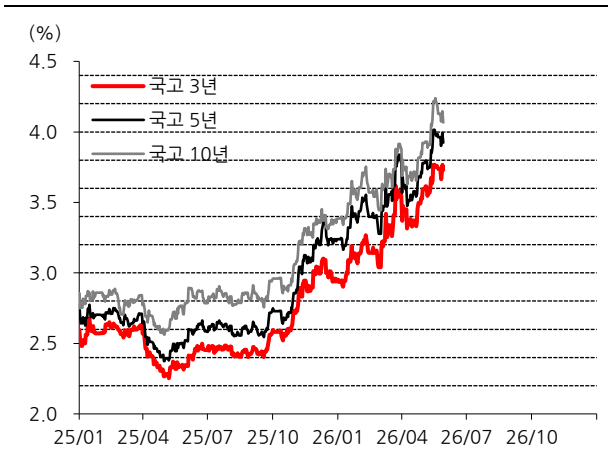
국고 3년: 3.70~3.83%
 국고 10년: 4.00~4.20%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.70~3.83%, 4.00~4.20%를 제시한다. 당장의 수급 부담은 덜었지만 예정된 매크로 이벤트에 연동되면서 금리가 반등하는 장세를 예상한다. 1일에는 5월 무역수지, 2일에는 5월 소비자물가동향 발표가 예정되어 있다. 수출은 반도체 호조로 계속해서 견조한 수치가 나오고, 물가상승률은 중동사태 영향에 2% 후반대를 기록할 가능성이 높다. 이는 분명한 금리의 상승 재료다. 다만, 통화정책 이슈가 어느정도 시장에 반영된 만큼 장기구간 위주 상승세를 예상한다. 수익률 커브는 Bear Steepening 양상을 보일 전망이다.

미국은 고용에 주목하며
 박스권 장세 시현 예상

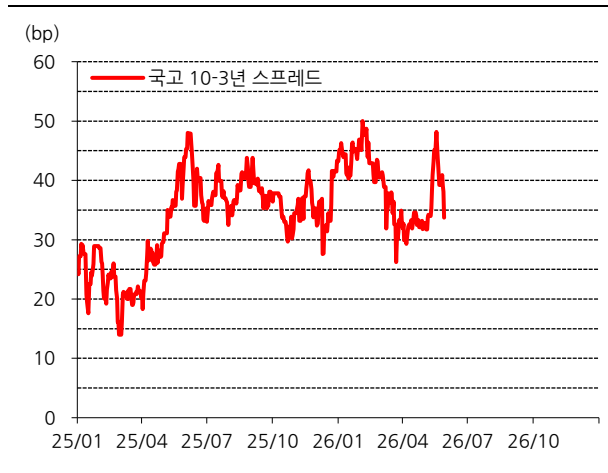
미국 채권시장은 5일 예정된 5월 고용보고서에 주목하면서 주중 방향성이 부재한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 이란 관련 소식을 제외하면 미국 펀더멘탈에 특이사항은 부재하다는 판단이다. 당분간 미국 10년 금리는 4.30~4.55% 사이에서 등락할 전망이다.

[그림8] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(5/29)		
국고 3년	2.95%(+77.8bp)	3.60%(+13.6bp)	3.73%(-0.5bp)	3.70~3.83%	상승
국고 5년	3.24%(+68.4bp)	3.78%(+14.4p)	3.92%(-3.9bp)	3.88~4.00%	상승
국고 10년	3.39%(+68.3bp)	3.92%(+14.5bp)	4.07%(-6.0bp)	4.00~4.20%	상승
국고 10-3년	43.2bp(-9.5p)	32.8bp(+0.9bp)	33.7bp(-5.5bp)	30.0~40.0bp	확대
미국 10년	4.17%(+27.0bp)	4.37%(+6.6bp)	4.44%(-12.0bp)	4.40~4.53%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/27	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	강경파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 전쟁이 전 세계로 보낸 인플레이션 충격파가 지속될 가능성. 이것이 채권시장에 스며들고 있는 우려 - 인플레이션 리스크가 고용 리스크보다 더 큰 것으로 보임 - 에너지 가격 상승은 시차를 두고 경제의 다른 부분으로 번져 들어갈 것 - 중요한 것은 지난 5년간 물가가 높은 수준을 유지해 왔다는 사실. 따라서 원래라면 일시적인 공급 충격으로 보고 지나갈 수 있는 문제도 지금은 쉽게 넘어갈 수 없게 되었음 - 지속적인 물가 압력에 대응하지 않는 것은 연준이 물가 관리에 진지하지 않다는 인식을 부추길 위험 - 본인이 소수의견을 개진한 4월 FOMC 이후 발표된 대부분 지표들은 물가 리스크가 강해짐을 시사 - 현 시점에서 성명서 문구는 강경한 톤이 아니라 중립적인 톤을 선호
5/27	Lisa Cook (연준 이사)	강경파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 현재 연준의 적절한 대응은 기준금리를 한동안 유지하는 것 - 물가는 잘못된 경로에 위치. 리스크는 물가 쪽이 명백히 커진 상황 - 디스인플레이션 기대가 제때 나타나지 않는다면 기준금리 인상 준비가 되어있음 - 고용시장이 위축된다면 기준금리 인하도 가능 - 일시적인 충격이라 할지라도 물가를 장기적으로 끌어올릴 수 있음 - AI로 인한 일자리 감소가 AI로 인한 일자리 증가보다 먼저 나타날 수 있음. 고용시장은 전반적으로 안정적. 그러나 하방 리스크는 증가 - 성장에 대해서는 낙관적. AI는 생산성을 개선시킬 것으로 기대 - 기대인플레이션을 매우 유심히 지켜보는 중(attuned to inflation expectations). 유가도 마찬가지 - AI로 인해 경제가 구조적으로 변화하기까지는 오랜 시간이 걸릴 전망
5/28	Philip Jefferson (연준 부의장)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 최근 미국 경제는 견조한 모멘텀을 유지 중. 다만, 오일 쇼크는 취약성을 키우는 요인 - 6월 FOMC와 관련해서 정해진 것은 아무것도 없음 - 인플레이션은 상방 리스크가 우세. 고용시장은 안정적이지만 하방 압력이 커진 상황 - 물가는 연말 즈음 관세와 유가 관련 충격이 약화되면서 둔화될 전망 - 통화정책으로 1차 충격에 대응하는 것은 불가능. 2차 충격 관리에 집중하는 것이 바람직 - 현재 통화정책은 상황에 적절히 대응할 수 있는 수준에 위치
5/28	신현송 (한국은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 생활물가지수는 기대인플레이션에 직접적인 영향을 미침. 현재 계속해서 물가 상방 압력으로 작용 중. 중등 사태가 변수지만 인플레이션 정점은 하반기로 전망 - 중등 사태 조기 해결 시 성장률은 2.6% 상회 가능. 원화 가치도 상당 폭 강세 전환 가능성 - 물가, 성장, 환율, 부동산 등 통화정책 운영의 고려요인이 모두 같은 방향을 기리고 있음 - 기준금리 인상에 있어 고려 요인은 언제 올리고, 얼마나 빨리 올리고, 어디까지 올리느냐 등 세 가지. 이 부분은 점도표에 반영되어 있다고 생각 - 5월 기준금리 인상의 당위성도 충분히 설득력을 보유. 그러나 지금은 기다려도 충분히 대처 가능 - 성장을 전망치는 일시적 요인이 아닌 상당기간 개선세가 지속될 가능성에 무게를 두고 상황 조정 - 임금은 추가적인 수요와 물가 압력을 유발 가능 - 국채금리 상승은 전세계적인 현상이며, 국고채 금리도 이에 동조화. 현재 시장 메커니즘은 원활하게 작동 중. 채권시장 안정화 조치가 필요한 상황이 아님 - 환율 싺림 현상은 용인하지 않을 것. 단호하게 대처하겠음. 수단과 의지 모두 존재 - Terminal Rate는 알 수 없음. 데이터를 살펴보면 가능해 나갈 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/28	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	<ul style="list-style-type: none"> - 미래 생산성 증가에 대한 낙관론이 과열될수록 금리를 인상할 필요성이 커짐 - 생산성 증가 낙관론의 과열 여부는 주식시장 자산효과가 소비를 자극하는 현상, 높은 시장 밸류에이션이 자본투자를 끌어올리는 현상 등 미래 성장 기대를 전제로 한 경제활동을 주의깊게 살펴보는 것이 중요 - 생산성 증가가 금리의 방향성에 미치는 영향은 불명확. 생산성 증가가 예상치 못하게 발생하지, 아니면 미래에 나타날 것으로 미리 예상되느냐에 따라 다름 - 1990년대 미국의 사례는 생산성 성장이 물가를 낮추면서 금리 하락으로 이어질 수 있었음. 생산성 증가가 예상 밖으로 나타났고, 경제 기초 여건 상 금리가 낮아지는 것이 맞았기 때문 - 그러나 지금은 사람들이 미래 생산성 증가를 예상하고 있기 때문에 다른 상황. 단기적으로 공급 충격이 발생하면 문제가 더 심각해짐 - 공급충격은 경제의 잠재 생산 능력을 낮추고 성장 여력을 제한. 동시에 미래 생산성 성장 기대에서 비롯되는 인플레이션 문제도 더욱 심화시킴
5/28	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 생산성 증가분의 일부는 AI 발전 이전부터 시작. 미국 경제의 역동성 뒤에는 생산성 개선이 있었음 - 경제는 견조(solid). 기초적 고용 시장도 준수한 편(doing well). 고용시장은 균형상태(pretty balanced) - AI 관련 투자를 제외한 수요는 약화될 가능성 - 장기적 관점에서 AI 관련 구조적인 실업을 상충 가능성은 제한적 - 중동 전쟁은 물가를 자극시키고, 에너지 가격 상승으로 인한 단기적 충격은 불가피 - 단기적으로 헤드라인 물가는 4%, 근원 물가는 3% 부근까지 상승할 전망 - 통화정책은 데이터에 기반해서 운영하는 것이 중요 - 기대인플레이션을 고정시키는 것이 핵심. 단기 구간은 상승 중이지만 장기 기대인플레이션은 안정적 - 공급망 훼손이 우려스러움 - 고용시장은 균형상태(pretty balanced) - 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치(monetary policy is right where we want it to be. It is well-positioned)하고 있으며, 소폭 긴축적(slightly restrictive) - 높은 인플레이션의 고착화는 높은 금리를 필요로 하지만 현재 미국은 이런 상황이 아님
5/28	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	강경파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 물가의 목표수준 복귀까지 소요될 시간이 길어진다는 것이 본인의 기본 전망. 물가가 목표치에 복귀하지 못할 리스크도 존재 - 앞으로 1~2분기 안에 디스인플레이션이 나타나지 않을 경우 경제는 기준금리 인상을 필요로 할 수 있음. 하반기 성장 둔화도 배제할 수 없는 시나리오 - 현 시점에서는 물가 리스크가 소폭 큰 상황(tilted more to the inflation side) - 연준의 통화정책은 중립 또는 그 수준을 소폭 하회(at or below long-run neutral)하는 것으로 추정 - 리스크들에 비추어 보았을 때 완화적 편향(easing bias)은 불필요 - 채권시장은 회복력 있는 경제와 높은 물가를 반영. 금리 상승분의 약 75%는 중립금리 상승 기대. 나머지 25%는 기간 프리미엄 - 은행들의 준비금 수요 약화는 공급 억제보다 완만하게 대차대조표를 축소시키는 방안. 대규모 대차대조표는 안정성 측면에서 이점이 있음 - 기준금리 인상 가능성은 0%보다 큼
5/29	Neel Kashkari (미니애폴리스 연은 총재)	강경파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 이란 전쟁은 인플레이션 전망의 불확실성을 키우는 요인 - 이로 인해 통화정책 경로도 불확실해졌음. 현 시점에서 빠른 기준금리 인상을 논하는 것은 시기상조

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/29	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 중동 전쟁이 영국 경제와 물가에 미치는 영향을 매우 면밀히 살펴보는 중. 이미 경제에 충격은 발현. 필요 시 적절하게 정책 조정할 것 - 당분간 기준금리 인하 옵션을 배제한 것 자체가 시장 예상보다 더 클 수 있는 충격에 대비해 통화정책을 긴축적으로 운영하고 있다는 증거 - 기준금리 동결은 능동적이고 적절한 결정(active choice) - 경제활동과 고용시장은 2차 충격에 노출 - 성장세 둔화, 불확실성 증가 등으로 물가가 일시적으로 목표수준을 상회한다면 이를 용인하는 것이 통화정책 운영에 있어 상충 요인들을 해결하는 적절한 방안. 그러나 2차 충격의 징후가 나타난다면 이야기가 달라짐 - 물가와 경제에 미치는 간접적 영향은 용인해야 한다는 주장은 설득력이 떨어지고 있음. 간접적 효과가 장기화될 경우 물가는 계속해서 목표 수준 위에 위치할 것 - 고용시장은 전반적으로 둔화될 전망. 아직까지 기대인플레이션 상승세가 기대임금 상승세로 전이되지는 않는 상황. 기대인플레이션 상승은 일부 2022년 경험에 기인 - 채권금리 상승으로 어느정도 시간을 확보할 수 있었음. 길트채 수익률 곡선이 평탄화될 것으로 기대하지만 이는 이란 전쟁 전개 양상에 달려있음 - 기준금리 인상은 더 이상 선택 가능한 옵션이 아님
5/29	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	강경파, X	<ul style="list-style-type: none"> - 적은 채용 현상은 점차 뉴 노멀에 가까워지고 있음. 이는 비단 AI 발전 뿐만이 아님. 고용시장은 헬스케어 산업 채용 확대에 힘입어 균형상태를 유지 중 - 지금의 물가 상승세가 일시적일 것이라는 의견에는 부분적으로 동의(little stock in believing recent inflation jump is transitory) - 그러나 지나치게 높은 인플레이션이 주된 걱정거리 - 대부분 데이터들은 경제가 계속해서 성장 중임을 시사 - 아직까지 미국 에너지 생산자들은 생산설비 투자에 적극적이지 않은 모습 - 현안 과제는 물가 목표 달성 - AI가 채용을 줄인다는 증거가 일부 존재하나, 해고를 촉발시킨다는 증거는 부재 - 현재 통화정책은 과도하게 긴축적인 수준이 아님(not very restrictive on monetary policy right now) - 지금은 통화정책을 얼마나 더 긴축적으로 운영해야 할지 고민해야 할 때 - 대차대조표 정책도 긴축 통화정책 운영에 도움이 될 수 있음
5/29	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 통화정책은 적절한 수준에 위치(in a good place) - 조심스럽지만 경제에 대해 낙관적인 견해를 유지 중 - AI 관련 지속적인 생산성 향상을 이루는 데 있어 가장 큰 걸림돌은 규제. AI로 인한 긍정적인 생산성 개선세(green shoots)가 보이고 있음. AI 때문에 대량의 해고가 발생하지는 않을 것 - 연준은 물가 안정을 위해 노력해야 하지만 경제에 해가될 정도로 강력하게 대응하는 것은 피해야 함
5/29	Michelle Bowman (연준 금융감독 부의장)	온건파, O	<ul style="list-style-type: none"> - 일시적인 에너지 쇼크에 대응하는 것은 경제에 부담 - 통화정책 신뢰도에 금이 가지 않는다면 연준은 일시적인 에너지 충격을 용인하는 것이 바람직 - 전쟁이 장기화되고 이와 관련한 물가 압력이 확산될 경우 통화정책 조정을 고민할 것 - 지금과 같은 어느정도 긴축적인(moderately restrictive) 통화정책은 양대채무 달성에 적절한 수준 - 전쟁이 끝나면 에너지 가격도 하락할 것으로 기대 - 상승한 에너지 가격이 유지되면 연말까지 물가에 부담으로 작용할 전망. 전쟁이 길어질 수록 인플레이션 리스크는 증가 - 전쟁이 경제에 얼마나 영향을 미치는지 더욱 명확한 데이터들을 원함 - 취약한 고용시장(job market fragility)에도 불구하고 미국 경제는 회복력을 보유 - 물가 안정 관련 진전은 멈춤 - 4월 FOMC에서 완화적 편향(easing bias) 문구를 유지한 것은 적절한 결정

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

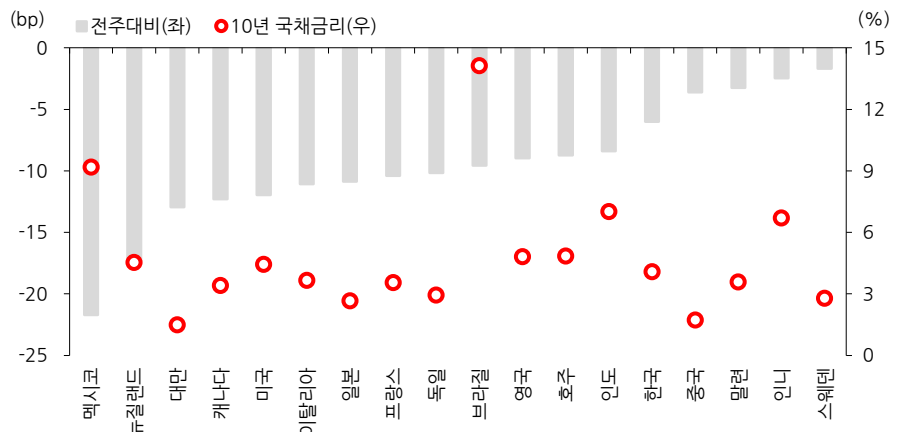
일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
5/29	Anna Paulson (필라델피아 연은 총재)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 물가 압력이 경제에 부담으로 작용 중. 기업들은 사업계획 수립에 어려움을 겪고 있음. 소비지출은 지속되고 있지만 모멘텀은 둔화. 그럼에도 미국 경제는 완만한 성장세(modest growth)를 이어갈 전망 - 통화정책은 소폭 긴축적(mildly restrictive)이고, 물가를 제어하기 위한 적절한 수준에 위치 - 물가는 전쟁 이전에도 지나치게 높은 수준이었음 - 실업률은 완전고용에 근접한 상태. 고용시장은 안정적일 것이라는게 본인의 기본 전망 - 경제활동 모멘텀은 물가에 압력을 가할 정도로 강력하지 않은 상황 - 장기 기대인플레이션은 적절한 수준을 유지 중 - 기준금리 동결 기조 유지는 연준에게 데이터들을 확인할 시간을 부여 - 시장이 통화정책 긴축 전환을 반영하는 것은 바람직

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 채권시장 동향

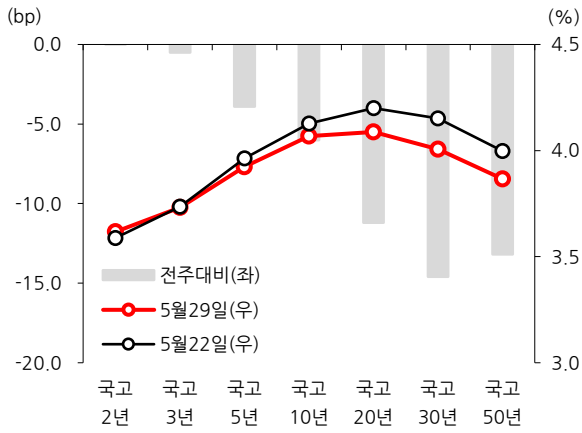
- 선진국 금리: 하락** 선진국 국채금리는 대체로 하락했다. 금리 하락은 이란 전쟁 관련 평화협상 진전 기대와 미국 성장률 하향 조정, PCE 물가가 시장 예상에 부합했다는 안도감이 결합된 결과로 해석된다. 뉴질랜드는 RBNZ가 5월 27일 OCR을 2.25%로 동결한 가운데 글로벌 금리 하락 흐름이 반영되며 선진국 중 하락폭이 가장 컸다.
- 미국 금리: 하락** 미국 금리도 하락했다. 4월 PCE 물가가 전년 대비 3.8%로 높았지만 시장 예상에 부합했고, 1분기 GDP가 2.0%에서 1.6%로 하향 조정되면서 물가 부담보다 성장 둔화 우려가 장기금리 하락에 더 크게 작용했다. 이란 전쟁 관련 긴장 완화 기대도 유가 프리미엄과 인플레이션 기대를 낮추며 장기물 매수세를 뒷받침했다.
- 신흥국 금리: 하락** 신흥국 금리도 대체로 하락했다. 미국 금리 하락과 달러 강세 완화가 신흥국 채권시장 전반에 우호적으로 작용했다. 멕시코는 Banxico의 기준금리 인하와 경기 둔화 기대가 장기금리 하락을 이끌었다. 브라질은 1분기 성장 반등에도 글로벌 금리 하락과 고금리 캐리 매력이 더 크게 작용하며 장기금리는 하락했다.
- 국고채 금리: 하락** 국고채 시장은 장기 구간 위주로 강세 마감했다. 국고채 금리는 주중 한국은행의 매파적인 스탠스를 확인하면서 크게 상승했지만 주 후반 정부의 국고채 발행규모 조절 소식에 반락 마감했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 0.5bp, 6.0bp 하락한 3.73%, 4.07%을 기록했다.
- 크레딧 스프레드: 축소** 크레딧 시장은 금리 레벨이 안정된 가운데 스프레드는 섹터별로 엇갈렸다. 글로벌 크레딧 스프레드가 축소된 것과 비교하면, 국내 크레딧은 대외 위험선호 개선에도 공급 부담이 일부 반영된 모습이다. 은행채는 스프레드가 축소된 반면, 여전채와 회사채는 순발행 부담을 완전히 상쇄하지 못해 스프레드가 확대됐다. 국고 3년 대비 동일 만기 회사채 AA- 스프레드는 전주 대비 0.3bp 확대된 61.6bp를 기록했다.

[그림10] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



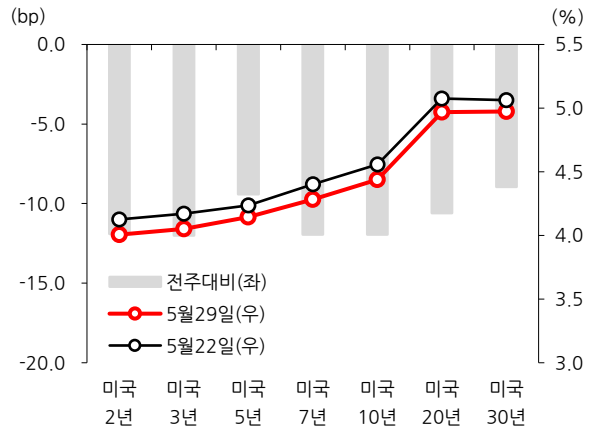
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 주간 국고채 수익률 커브 변동



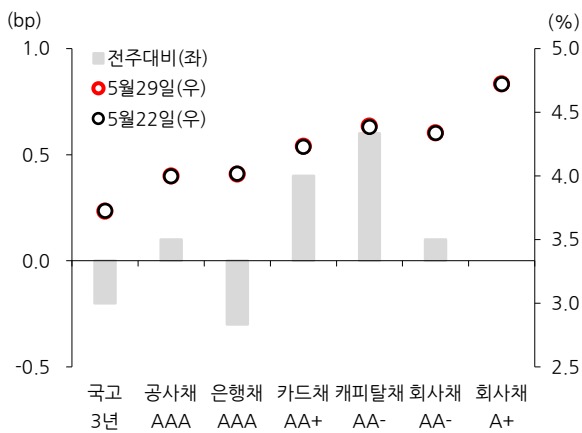
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

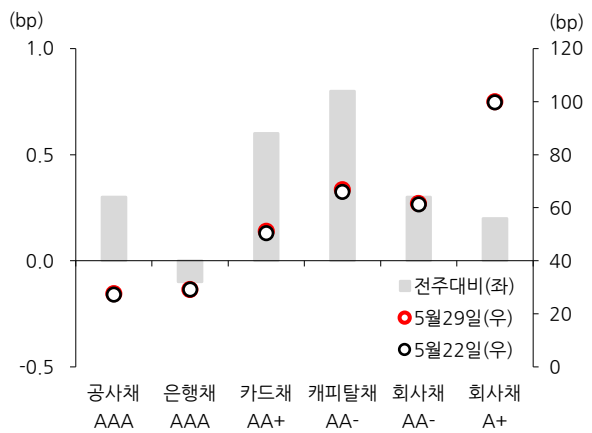
[그림13] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 민평 3사 기준. 스프레드는 국고 3년에서 동일만기 금리를 차감한 값

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
에이치디건설기계	2026.05.28	A	안정적	A	긍정적	한국기업평가
	- 합병에 따른 사업규모와 포트폴리오 확대를 바탕으로 사업안정성 제고 - 통합 시너지와 엔진·AM/PS 부문 기여로 실적 및 재무구조 개선세가 이어질 전망					
삼성중공업	2026.05.28	A-	안정적	A-	긍정적	한국기업평가
	- 수주잔고의 질적 개선과 해양 부문 공정 본격화로 실적 호조 이어질 전망 - 차입금이 크게 감축되며 순현금 기조로 전환되는 등 재무안정성 개선 - 운전자본 투자부담 등 자금 소요에도 양호한 재무안정성 유지할 전망					
대한항공	2026.05.27	A	안정적	A	긍정적	한국신용평가
	- 아시아나항공과의 합병으로 사업경쟁력 제고 전망 - 대외변수 불확실성에도 합병 시너지 등 감안시 양호한 이익창출력 지속될 것으로 예상 - 제고된 현금창출력 등을 바탕으로 안정적인 재무구조 유지					
한진칼	2026.05.27	A-	안정적	A-	긍정적	한국신용평가
	- 주력 자회사(대한항공, 한진)의 신용도 - 지주사로서 구조적 후순위성 - 안정적인 자체 현금흐름 및 재무안정성					
대한항공	2026.05.26	A	안정적	A	긍정적	NICE신용평가
	- 국내 1위 국적항공사로서 우수한 시장지위 및 사업경쟁력 보유 - 합병 이후 사업 통합 시너지 효과 가시화로 사업경쟁력 강화 전망 - 우수한 시장대응력, 높은 브랜드인지도 바탕으로 양호한 이익창출력 유지 전망 - 투자소요 증가에도 양호한 현금창출력 바탕으로 현 수준의 재무안정성 유지 전망					
한진칼	2026.03.16	A-	안정적	A-	긍정적	NICE신용평가
	- 대한항공을 비롯한 주요 자회사에 대한 양호한 지배력 보유 - 핵심 자회사인 대한항공의 신용도 - 엔데믹 이후 배당, 로열티 수취 증가로 회사 자체현금흐름 개선 - 자체 재무부담 완화 - 지주회사로서 구조적 후순위성 존재					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
삼성중공업	2026.05.28	A-	안정적	A-	긍정적	한국기업평가
	- 수주잔고의 질적 개선과 해양 부문 공정 본격화로 실적 호조 이어질 전망 - 차입금이 크게 감축되며 순현금 기조로 전환되는 등 재무안정성 개선 - 운전자본 투자부담 등 자금 소요에도 양호한 재무안정성 유지할 전망					

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

III. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
1	2	3	4	5
<p>(한국) 5월 수출입 (예상) 수출: 48.4%, 수입: 21.9% (수출 전월비: -1.5%, 전년비: 48.0%) (수입 전월비: 2.8%, 전년비: 16.7%)</p> <p>(미국) 5월 ISM 제조업지수 (예상: 53.2, 전월: 52.7, 전년: 48.6)</p> <p>(유로존) 4월 실업률 (예상: 6.2%, 전월: 6.2%, 전년: 6.3%)</p>	<p>Kashiki 미니애폴리스 연은 총재(강경, O) 연설 Hammack 클리블랜드 연은 총재(강경, X) 연설 Bailey 영란은행 총재 연설</p> <p>(한국) 5월 CPI, Core CPI (CPI 예상 전월비: 0.2%, 전년비: 2.9%) (CPI 전월비: 0.5%, 전년비: 2.6%) (Core 예상): 2.3%, 전월비: 0.4%, 전년비: 2.2%)</p>	<p>한국 휴경(8회 전국동시지방선거) Barr 연준 이사(강경, O) 연설 우에다 일본은행 총재 연설</p> <p>(미국) 4월 공장수주 (예상(m): 4.3%, 전월비: 1.5%, 전년비: 2.1%) 5월 ISM 서비스업지수 (예상: 53.7, 전월: 53.6, 전년: 50.2) 4월 내구재 주문 (전월비: 7.9%, 전년비: 19.1%)</p> <p>(유로존) 4월 PPI (전월비: 3.4%, 전년비: 2.1%)</p>	<p>브라질 휴경(성체의 날) 미국 연준 Beige Book Logan 달라스 연은 총재(중립, O) 연설 Bullock RBA 총재 의회 증언 Lagarde ECB 총재 연설</p> <p>(유로존) 4월 소매판매 (전월비: -0.1%, 전년비: 1.2%)</p>	<p>연준 Black Out(6/7~19) Bailey 영란은행 총재 연설 Daly 샌프란시스코 연은 총재(중립, X) 연설 Bailey 영란은행 총재 연설(6/6) Barr 연준 이사(강경, O) 연설(6/7)</p> <p>(한국) 4월 경상수지 (전월: +373.3억\$, 전년: +45.1억\$)</p> <p>(미국) 5월 비농업 고용자 수 (예상: 93만명, 전월: 115만명, 전년: 1.3만명) 5월 실업률 (예상: 4.3%, 전월: 4.3%, 전년: 4.3%)</p> <p>(유로존) 1분기 GDP(잠정) (예상: 0.1%, 전년비: 0.1%) (전분기비: 0.1%, 전년비: 0.8%)</p>
<p>국고 2년 입찰 2조 7,000억원 동안 3개월 입찰 5,000억원 은행 만기 4,000억원 카드 만기 1,000억원 회사 발행 8,800억원 / 만기 1,070억원</p>	<p>국고 30년 입찰 3조원 동안 만기 5,000억원 은행 만기 1,500억원 카드 만기 800억원</p>	<p>국고 동안 은행 만기 1조 300억원 카드 만기 2,700억원</p>	<p>국고 2년 입찰 2조 2,000억원 동안 은행 만기 7,300억원 카드 만기 100억원 회사 만기 5,000억원</p>	<p>국고 10년 입찰 1,000억원 동안 은행 만기 1조 500억원 카드 만기 1,000억원 회사 만기 1,780억원</p>
8	9	10	11	12
<p>호주 휴경(국왕 탄신일)</p> <p>(유로존) 6월 섀넥스 투자자신뢰지수 (전월: -16.4, 전년: 0.16)</p>	<p>(한국) 1분기 GDP(잠정) (전분기비: 1.7%, 전년비: 3.6%)</p> <p>(미국) 5월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션 (전월: 3.6%, 전월: 3.2%) 5월 NFB 중소기업 낙관지수 (전월: 95.9, 전년: 98.8) 4월 미국 수출입 (수출 전월비: 2.0%, 전년비: 13.3%) (수입 전월비: 2.3%, 전년비: -9.0%) 5월 기준주택판매 (전월비: 0.2%, 전년비: 0.0%)</p> <p>(중국) 5월 수출입(위안화) (수출 전월비: 11.3%, 전년비: 9.8%) (수입 전월비: 0.9%, 전년비: 20.6%)</p>	<p>(미국) 3년 국제 입찰 (3.97%, 간접: 63.0%, 응찰률: 2.54배) 5월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.6%, 전년비: 3.8%) (Core 전월비: 0.4%, 전년비: 2.8%)</p> <p>(중국) 5월 PPI (전월비: 1.7%, 전년비: 2.8%) 5월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.3%, 전년비: 1.2%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 1.2%)</p>	<p>유로존 ECB Governing Council Meeting</p> <p>(한국) 5월 실업률 (전월: 2.8%, 전년: 2.7%)</p> <p>(미국) 10년 국제 입찰 (4.47%, 간접: 64.0%, 응찰률: 2.40배) 5월 PPI (전월비: 1.4%, 전년비: 6.0%)</p>	<p>(미국) 30년 국제 입찰 (5.05%, 간접: 66.6%, 응찰률: 2.30배) 6월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정) (전월: 44.8, 전년: 60.7)</p>
<p>국고 3년 입찰 2조 8,000억원 동안 3개월 입찰 5,000억원 은행 만기 3,000억원 카드 만기 2,300억원 회사 만기 2,600억원</p>	<p>국고 동안 은행 만기 1조 7,200억원 카드 만기 700억원 회사 발행 1억원 / 만기 3,110억원</p>	<p>국고 만기 21조 9,626억원 동안 1년 입찰 5,000억원 은행 만기 4,100억원 카드 만기 3,400억원 회사 만기 2,930억원</p>	<p>국고 동안 은행 만기 1조 5,000억원 카드 만기 800억원 회사 만기 3,150억원</p>	<p>국고 50년 입찰 7,000억원 동안 은행 만기 5,900억원 카드 만기 2,800억원 회사 만기 3,410억원</p>

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