



주간 하나채권

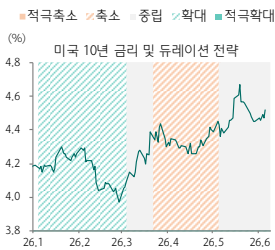
Fixed Income

[6월 2주] 성장이 받쳐주는 인상, 그렇지 못한 인상

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국	□	●	□
한국	□	□	□

주: 최근 변경은 6/8. ●는 직전 전망



- 성장이 뒷받침되는 미국 국채는 ‘축소’ 의견. 그렇지 못한 독일 국채 아웃퍼폼 전망
- 美 5월 고용 호조로 금리 상승 압력. 단, 중시 부담 감안 시 10년 4.50~4.75% 예상
- ECB, 금주 인상 예상. 1분기 역성장, 심리 부진, 통화긴축으로 장기금리 상승 여력 제한

Weekly Viewpoint

지난주 미국 채권과 주식이 동반 약세를 나타냈다. 4일 브로드컴 주가 하락 → 5일 한국(반도체) 주가 하락 → 5일 미국 고용 서프라이즈 → 美 달러/금리 급등 → 미국 기술주 하락으로 전개됐다. 이전과 달리 4, 5일 양일간 유가가 약 5% 하락하는 가운데 금리 상승과 주가 하락했다는 점에 주목해야 한다. 유가가 아닌 ‘성장’ 변수가 금리 방향성을 결정하고, 금리가 주가에 미치는 영향력도 커지고 있다는 신호이기 때문이다.

‘[6월] 글로벌 금리의 차별화가 시작됐다(6/4)’에서 국가별 ‘성장’에 따라 금리 격차가 확대되고 있으며, 한국/미국은 상승, 독일/호주는 하락 압력이 상대적으로 크다는 점에 주목한 바 있다 [도표 1, 2]. 지난주 금요일에는 미국과 유로존의 펀더멘털 격차가 추가로 확인됐다. 미국은 성장세 개선이 뒷받침되면서 인상 리스크가 확대된 반면, 유로존은 1분기 역성장에도 인상을 단행할 것으로 예상된다. 성장이 받쳐주는 미국 국채에 대해 ‘축소’ 의견을 제시하고, 그렇지 못한 독일 국채가 아웃퍼폼할 것으로 전망한다.

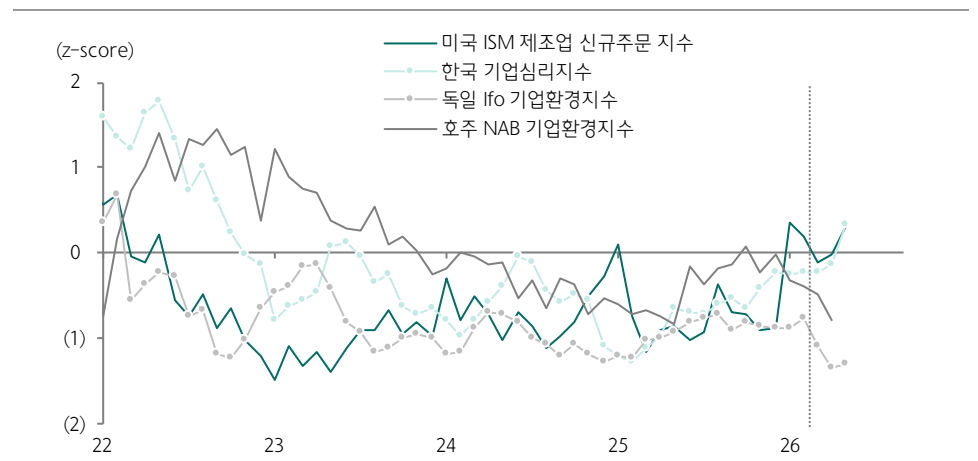
미국 금리는 고용 호조를 계기로 상방 리스크가 높아졌다. 5월 고용은 17.2만명 (3개월 평균 +18.8만명)을 기록했다 [도표 4]. 균형 수준(약 5만명)을 대폭 웃도는 규모다. 고용을 반등, 민간 기관의 고용지표 호조까지 고려하면 고용이 회복 추세에 진입했을 가능성이 높아졌다. 지난주 발표된 5월 베이지북에서는 GDP 위축 신호가 있다고 보고한 지역이 사실상 없었다 [도표 6]. 이렇게 고용(성장)이 예상보다 견조한 환경에서 긴축 리스크가 더 커질 수밖에 없다. 금주 5월 CPI에서 근원물가 상승 압력까지 확인된다면, 시장의 인상 베팅은 한층 더 강화될 것으로 예상된다. 다만 이미 연내 인상 가능성이 반영되기 시작했고, 유가가 안정될 가능성, 그리고 10년 금리가 4.5%를 넘어설 때마다 주가가 추축한 점을 고려할 때 10년 금리는 지금보다 소폭 높은 4.50%~4.75% 수준에서 등락이 예상된다.

ECB는 금주 통화정책회의에서 기준금리를 인상할 것으로 예상된다. 에너지 가격 추이가 이란 사태 이후 ECB가 제시한 시나리오 중 비관(adverse) 시나리오에 가깝고, 유로지역 인플레이션율도 2월 1.9%에서 5월 3.2%로 급등했다. 게다가 소비자의 1년후 기대 인플레이션율도 3월에 4.0%까지 급등하는 등 유럽 외 국가 대비 불안정한 모습을 보였다 [도표 10]. 2022년 인플레이션의 트라우마가 큰 ECB는 6월 인상 신호를 내보낼 수밖에 없었다.

문제는 성장이다. 지난주에 발표된 유로지역의 1분기 성장을 확정치가 -0.2% QoQ로 잠정치 +0.1%에서 하향됐다 [도표 11]. 유가 충격 이후 심리지수가 꺾인 점도 고려하면 미국/한국과 전혀 다른 성장 추세가 전개되고 있는 것이다. 여기에 통화정책 긴축까지 가해질 경우 둔화 리스크는 더욱 커질 것으로 예상된다. 긴축 리스크로 금리가 상승하더라도 성장이 받쳐주지 못하므로 기간과 폭은 미국/한국 대비 짧고 작을 것이다. 더 나아가 2027년에 인상을 되돌리는 정책(인하)으로 선회해야 할 가능성도 있다.

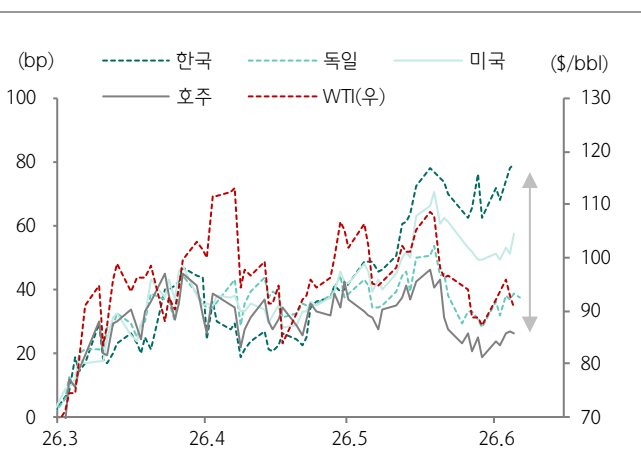
정리하면 한국은 일찌감치 성장 전망이 개선됐고 통화긴축 기조가 더해지면서 수익률 곡선이 전반적으로 상승했다. 주요국 중 이란 사태 이후 10년 금리 상승 폭이 약 80bp로 가장 크다 (영국보다도) [도표 2]. 미국은 고용 호조가 소비 위축 리스크를 일부 줄여주면서 유가 충격의 성장률 리스크가 완화될 것으로 보인다. 연내에 인상이 단행되지 않더라도 성장 전망이 개선되면서 중장기 금리의 상승 리스크가 커졌다. 반면 ECB는 성장이 꺾이는 가운데 긴축 리스크가 더해지는 상황이다. 이 차이는 **'2년 후' 단기금리 기대에서 극명하게 나타난다 [도표3]**. 한국과 미국의 2년 후 단기금리(≒기준금리) 기대는 높아지는 추세다. 반면 유로존의 경우 연내 인상 가능성이 급격히 높아졌으나, 성장이 뒷받침되지 못해 2년 후 예상 레벨은 저항선이 뚜렷하다. 장기금리는 단순히 올해의 기준금리 변화가 아니라 향후 10년의 기준금리 경로를 반영한다는 점을 고려할 때, 한국/미국보다 유로존 금리를 추천한다.

도표 1. 미국과 한국의 기업 심리는 개선. 반면 독일과 호주는 악화



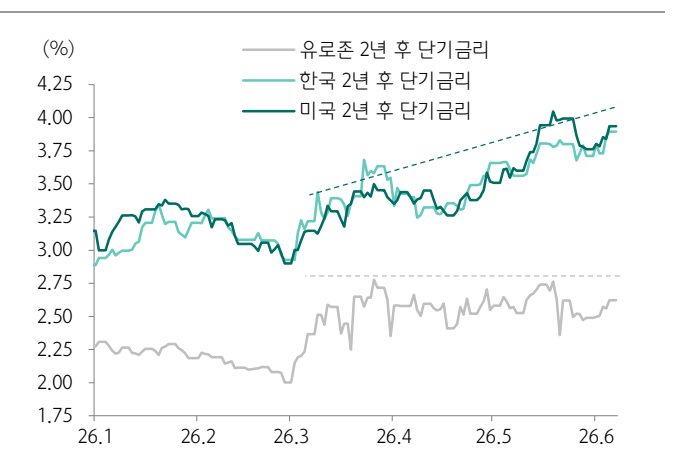
자료: Bloomberg, FRB of NY, 한국은행, 하나증권

도표 2. 주요국 10년 금리와 유가. 국가별 금리 차별화 본격화



주: 2026년 2월 28일 = 0
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 한국/미국과 유로존의 2년 후 단기금리 기대 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1-1. 5월 비농업고용

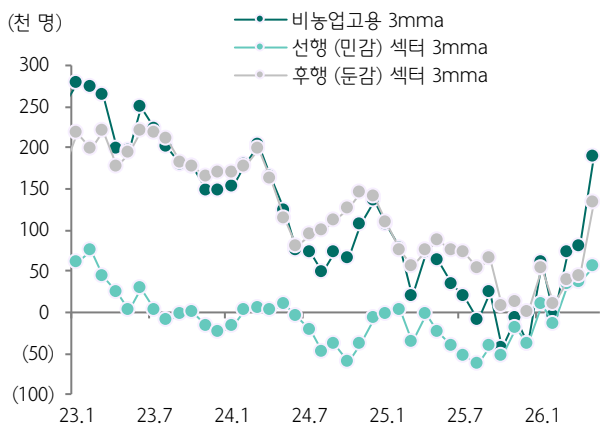
1. 미국 5월 비농업고용: 고용 서프라이즈. 시장의 인상 전망은 한층 강화

5월 비농업고용은 +17.2만명으로 예상 8.8만명을 상회했고, 3, 4월 수치도 총 9.3만명 상향됐다. 일부 산업에 편중되긴 했더라도 경기 민감 산업의 고용이 꾸준히 증가하고 있는 점, 민간 기관들(ADP, Revelio)의 5월 고용도 모두 10만명 증가한 점 등을 고려하면 고용이 연초에 바닥을 다지고 반등하는 흐름은 분명해 보인다.

또한 연초에 고용이 소폭 증가할 때는 경제활동 참가율이 하락하면서 고용률이 하락했는데, 이번에는 고용률이 59.2%로 소폭이나마 반등했다. 연준의 기준금리 인하 사이클은 사실상 끝났을 가능성이 높아졌다. 시장은 이미 연내 인상 가능성을 높게 바라보고 있으며, 인상 베팅이 한층 더 강화될 위험이 커졌다.

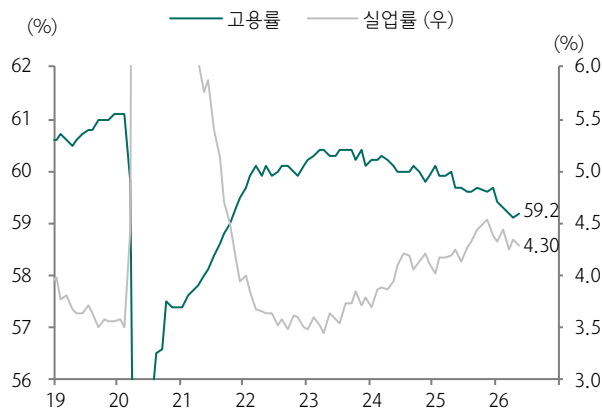
한편 고용 증가 폭 대비 실업률 하락 폭이나 임금 상승 압력은 제한적이었다. 실업률은 4.30%로 전월 대비 0.04%p 하락했고, 시간당 임금 상승률은 0.3%로 예상에 부합했다. 6월 FOMC에서는 인상 시그널보다는 인하 편향 문구를 삭제하고 기준금리 동결 기조를 시사할 것으로 예상된다.

도표 4. 미국 비농업고용(3개월 평균) 급증



주: 민감/둔감 산업은 전체 고용에 선형/후행하는 산업으로 전체 중 약 5:5로 분할
자료: BLS, LSEG, 하나증권

도표 5. 고용률 상승, 실업률 하락



자료: BLS, LSEG, 하나증권

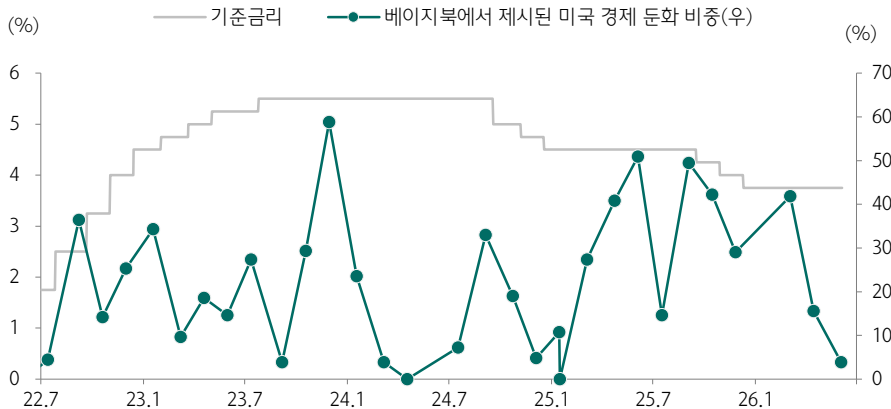
1-2. 5월 베이지북

2. 미국 연준의 베이지북, 성장 개선에 주목

지난주 발표된 5월 베이지북에 따르면, 제조업 중심으로 경제 활동이 4월 대비 개선됐고, 특히 국방 및 데이터 센터 관련 고용이 견조했다. 그림은 베이지북에서 GDP 위축을 언급한 지역이 전체 미국에서 차지하는 비중을 나타낸 것인데, 이번 베이지북에서 경제 활동이 위축되고 있다고 평가한 지역은 사실상 없었다. 물가는 이전보다 강한 속도로 상승했고 임금 조정도 빈번해졌으나, 소비자 양극화 심화로 일부 업종들은 소비자에게 가격 전가가 쉽지 않은 상황으로 평가됐다.

GDP가 둔화되고 있는 지역을 미국 전체 GDP 대비 비중으로 나타낸 지표. 5월은 0에 가까움

도표 6. 미국 베이지북에 나타난 GDP 위축 신호 : 5월 베이지북은 GDP 둔화를 언급한 지역이 사실상 없었음



자료: Bloomberg, 하나증권

1-3. 엔화 개입

3. 엔화 개입에도 제자리 걸음...

자세한 내용은 '엔화 개입에도 제자리 걸음' 참고

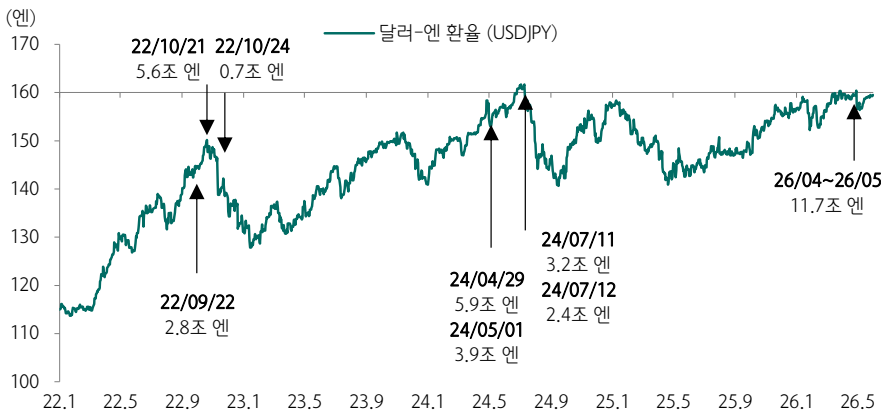
일본 당국은 4월 말 이후 한 달간 약 11.7조 엔 규모의 엔화 매수 개입을 단행했다. 그럼에도 달러-엔 환율은 심리적 저항선으로 여겨지는 160엔에 재차 근접했다.

22년과 24년 엔저 방어를 위해 개입을 단행했던 사례를 참고하면, 이번에도 일본 당국이 미국채를 매각해 개입 자금을 마련했을 가능성이 높다. 일본의 미 국채 보유량 감소폭과 외환보유고 내 외환 증권 계정 감소폭이 유사했기 때문이다. 물론 현금성 자산으로 여겨지는 '외환 예치금'을 사용할 수 있지만, 이번 개입 규모는 전체 현금의 약 45%에 달한다. 가용 현금의 절반 가량을 한 번에 소진하기보다 미 국채를 매각해 현금화하는 것이 합리적이다.

일본 당국의 '160엔 사수' 의지는 확고하지만, 엔화 개입만으로는 약세 흐름을 뒤바꿀 수 없다는 점도 재확인했다. 미국과의 내외 금리 차가 유의미하게 좁혀지지 않는다면 엔화 약세 압력은 당분간 지속될 전망이다. 6월 BOJ 회의에서 25bp 인상을 전망한다.

도표 7. 2022년 이후 일본 당국의 엔화 개입 사례 : 2년 만에 약 11.7조 엔의 엔화 개입

2026년 4월 말~5월 말 한 달간 엔화 매수 개입 규모는 11.7조 엔 달러로 환산하면 약 740억 달러



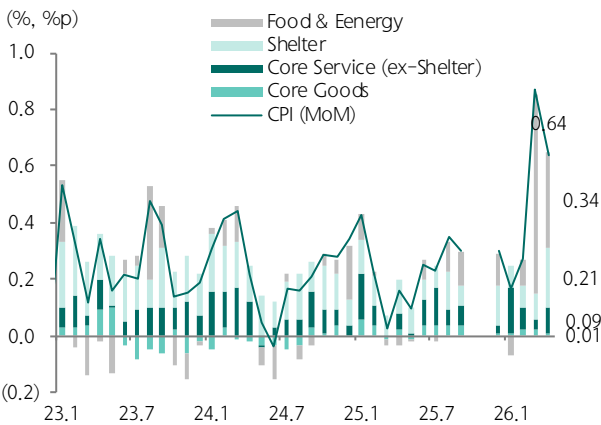
자료: Bloomberg, 하나증권

1-4. 미국 5월 CPI

1. 미국 5월 CPI, 근원 물가 상승 강도에 주목

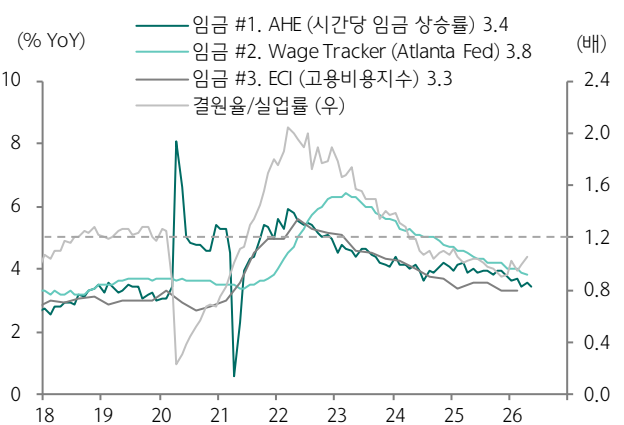
미국 5월 소비자물가지수가 6월 10일에 발표된다. 최근 인플레이션의 상당 부분은 에너지 요인에 기인했다. 4월 CPI 상승률 0.64% 중 식료품과 에너지 기여도가 절반 이상이었고, 주거비가 1/3을 차지했다. 이를 제외한 근원 재화/서비스 인플레이션은 제한적이었고, 노동시장이 균형 상태로 임금 상승 압력도 낮은 상태다. 이제 시장의 관심은 유가 상승의 2차 파급효과다. 4월 근원 물가 상승률 컨센서스는 +0.3% MoM이다. 근원 물가 오름세가 예상보다 강하다면 최근 고용 호조와 결합되어 수요 측 인플레이션 압력에 대한 우려가 더 커질 수 있다.

도표 8. 미국 월간 CPI 상승률. 주거 제외 근원 물가 상승 여부에 주목



자료: BEC, 하나증권

도표 9. 임금 상승률과 결원/실업 비율. 노동시장 發 인플레이션은 제한적



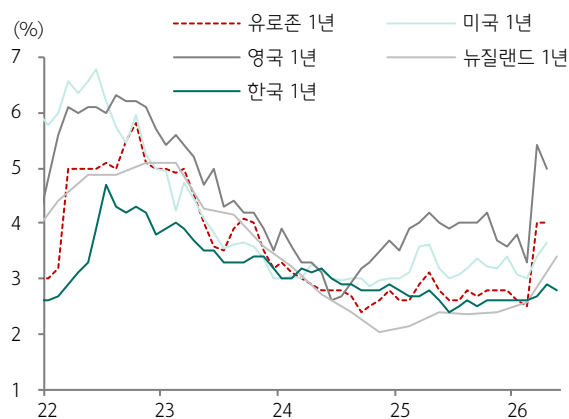
자료: LSEG, 하나증권

1-5. ECB 통화정책회의

3. 6월 ECB 통화정책회의, 역성장 속에 보험성 인상

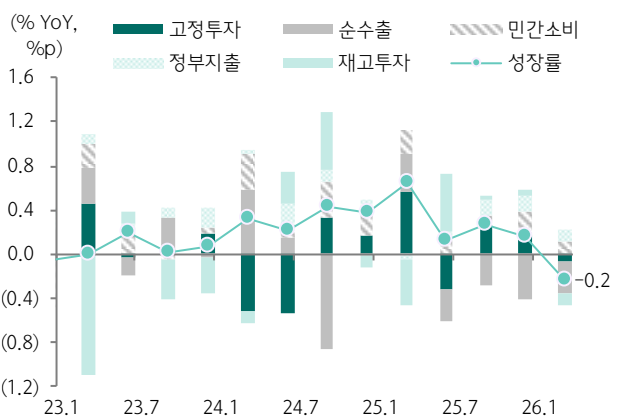
ECB는 6월 11일 통화정책회의에서 기준금리를 25bp 인상할 것으로 예상된다 (DFR 2.25%). 1년후 소비자 기대 인플레이션이 4.0%로 급등했고, ECB는 인플레이션 안정을 위해 6월 인상을 사실상 선언한 상태다. 그런데 지난주 발표된 유로지역 1분기 성장률은 -0.2%로 하향 조정됐다. 미국/한국과 전혀 다른 성장세다. ECB는 '보험성' 인상임을 강조하고 급격한 인상을 자제하는 것이 적절한 대응일 것이다. 만약 인플레이션 트라우마로 공격적인 인상을 시사한다면, 급격한 장단기 스프레드 축소가 예상된다.

도표 10. 주요국 소비자 기대 인플레이션. 영국/유로존 취약



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 유로지역 실질 GDP 성장률 추이. 1분기 -0.2%로 하향 조정



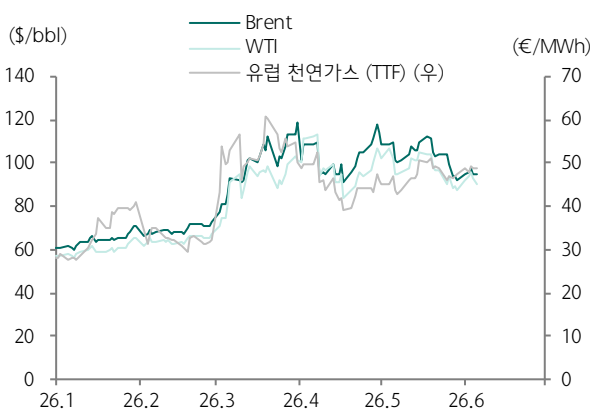
자료: BEC, 하나증권

2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

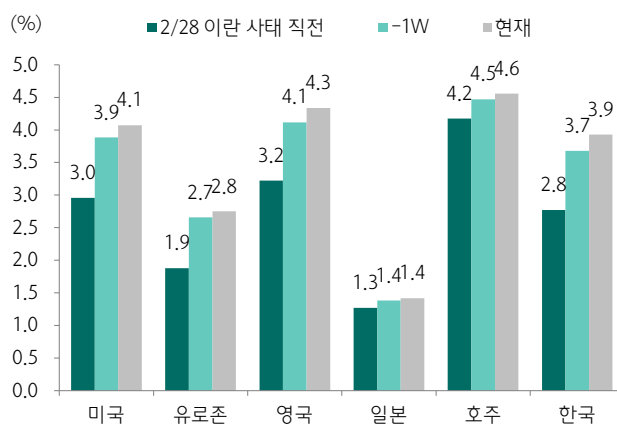
- (1) **유가 및 천연가스 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검
→ 미국-이란 종전 협상 기대로 고점은 지났을 가능성. 그러나 높은 수준이 장기화
- (2) **통화정책 기대:** 글로벌 긴축 리스크 및 국가별 인상 기대 차별화 점검
→ 주요국 1년후 단기금리 기대는 상승. 다만 미국, 한국은 20bp, 유로존, 호주는 10bp로 차별화

도표 12. [에너지 가격] 원유 및 천연가스 가격
: 유가는 3월 수준까지 반등했다가 다시 안정



자료: LSEG, 하나증권

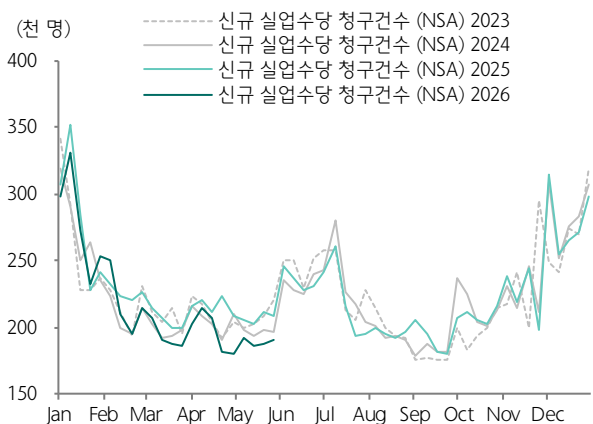
도표 13. [주요국 통화정책] 1년후 단기금리 기대
: 글로벌 기준금리 인상 기대 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

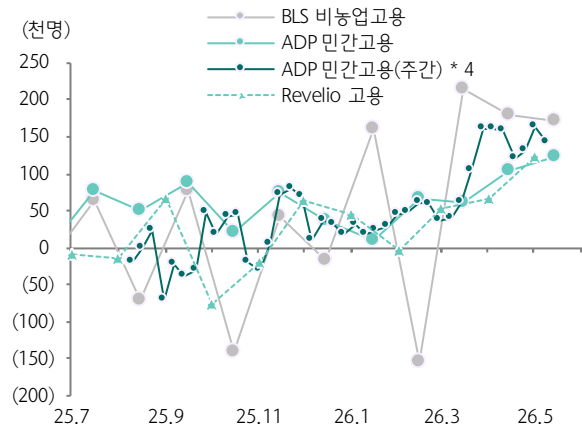
- (3) **미국 신규 실업수당 청구건수:** '저고용 & 저해고' 중 저해고 추세가 지속되는지 확인
→ 실업수당 청구건수는 작년보다 낮은 수준. 해고 리스크 감소
- (4) **미국 주간 ADP 고용:** 고용 추세를 주간으로 체크
→ 주간 ADP가 월간 10만명 이상으로 발표된 이후 5월 BLS, ADP, Revelio 모두 10만명 이상으로 호조. 고용이 회복 추세로 진입했을 가능성이 점차 확대

도표 14. [미국 고용] 신규 실업수당 청구건수
: 해고 증가의 징후는 없음. 오히려 예년보다 낮은 수준



자료: DoL, LSEG, 하나증권

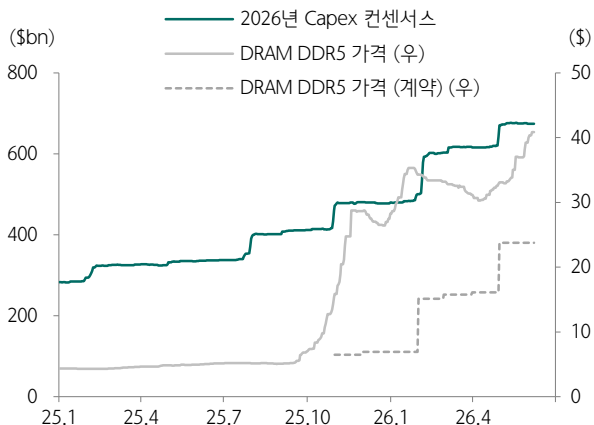
도표 15. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 5월 BLS, ADP, Revelio 모두 10만명 상회



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

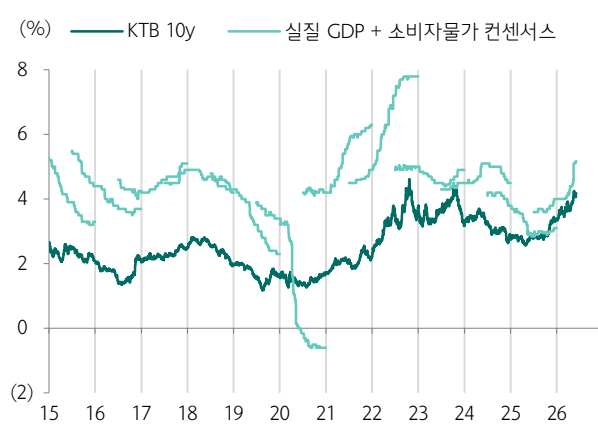
- (5) AI Capex 및 DRAM 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ AI Capex 줄어들지 않는 가운데 반도체 가격은 오름세 지속
- (6) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표
→ 2026년 성장률과 인플레이션 컨센서스가 모두 빠르게 상향 조정. 통화정책 긴축과 국고채 금리 상승 압력 불가피

도표 16. [반도체 사이클] 빅테크의 Capex와 반도체 가격
: 반도체 가격은 여전히 상승세 지속



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

도표 17. [한국 성장률] '26 성장률/물가 컨센서스와 국채 금리
: 성장/물가 전망이 가파른 속도로 상향



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

글로벌 성장 충격은 제한적

OECD 6월 경제전망: 유가 충격에도 전반적인 성장 모멘텀은 견조

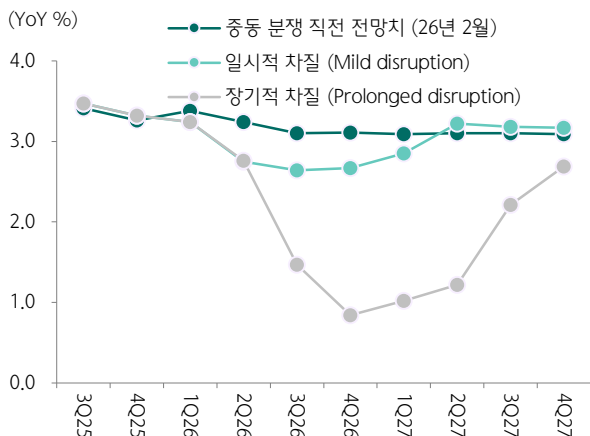
OECD 6월 경제 전망 보고서에 따르면 분쟁 장기화에 따른 물류·인프라 차질로 2026년 성장률 전망치를 3.4%에서 2.8%로 0.6%p 하향 조정했다. 분쟁 기간에 따라 3분기 저점 후 반등하는 ‘일시적 차질’과 4분기 저점 후 2027년까지 여파가 지속되는 ‘장기적 차질’ 시나리오로 나뉘었지만, AI 투자 확대, 생산성 향상, 금융 여건 개선 덕분에 전반적인 성장 모멘텀은 견조하게 유지될 것으로 전망했다 [도표 18].

그 중 미국만 살펴보면 다음과 같다.

- ① 성장과 노동 시장: 미국 성장률 전망치 역시 26년 2.0%→27년 1.8%로 완화되는 흐름을 전망. 1분기 미국 경제는 이민 감소와 관세 충격에서 연율 2% 성장을 기록. 고용 증가세 둔화에도 노동력 성장이 둔화되며 실업률은 안정적
- ② 물가와 통화정책: 기대인플레이션이 높아질 경우 연준이 금리 인상에 나설 수 있다는 경계심을 표명. 다만, 파급 효과가 제한적이고 근원 PCE 물가가 올해 말 2%를 향해 둔화될 것으로 예상. 이에 연내 기준금리 3.75% 수준으로 동결할 가능성 높다고 판단
- ③ 향후 전망 및 리스크 요인: 고유가 여파로 가처분 소득이 깎여 민간 소비가 둔화된 후 하반기에 점진적 회복 예상. 헤드라인 PCE는 26년 중반 4% 부근에서 정점 기록 예상

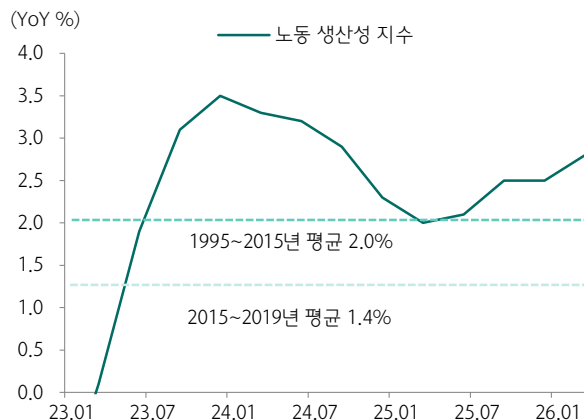
[시사점] 이민 정책의 변화나 경제활동참가율 변화로 구직자 수가 감소하면서 신규 일자리가 적게 만들어져도 실업률이 낮게 유지되는 착시가 발생하고 있다. 과거보다 낮은 고용 증가율 속에서도 미국이 견조한 성장을 이어가는 비결은 역사적 평균을 상회하는 노동 생산성 반등에 있다 [도표 19]. 결국 생산성이 받쳐주는 성장은 연준이 금리를 동결하며 연착륙을 시도할 수 있는 시간을 벌어주는 요인이라 판단한다.

도표 18. 분쟁 기간에 따른 성장률 시나리오
: 에너지 공급 충격에도 전반적인 성장 모멘텀은 견조할 것



주: 장기적 차질 시나리오는 주가 15% 하락, 텀 프리미엄 50bp 증가를 포함한 금융 여건 긴축과 27년 3분기까지 에너지 공급 차질이 일시적 차질 시나리오 대비 50% 상승 가정
자료: OECD, 하나증권

도표 19. 노동 생산성 증가율
: 올해 1분기 생산성 2.8% 증가하며 역사적 평균치 큰 폭으로 상회



자료: BLS, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 6월 FOMC에서 인하 편향 문구를 삭제하는 데에는 대다수의 위원들이 동의할 것으로 예상. 윌러, 윌리엄스 등 핵심 인사는 아직 인상보다 동결 장기화 가능성을 선호

도표 20. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원	날짜	발언
연준 이사	워시 ***		
	파월 ***	4/30	- 현재 정책 수준은 중립금리에 상당히 근접해 있다고 생각
	제퍼슨	5/28	- 인플레이션 리스크는 여전히 위쪽으로 기울어져 있음. 현재 금리는 적절한 위치
	보우만 *	5/30	- 일시적으로 상승한 에너지 가격에 대응하는 것은 경제 활동과 노동 시장에 불필요한 부담을 줄 것
	윌러 ***	5/23	- 성명서 내 '안화적 편향' 문구 삭제 지지. 에너지 가격 하락할 때까지 인하와 인상 가능성 모두 열어둘 필요 - 대차대조표를 큰 폭으로 줄이기는 어려움. 지준 수요를 줄인다면 공급 줄이면서 충분한 지준 확보 가능
	바	6/3	- 당분간 금리 동결이 적절. 경제는 호황이며 인플레이션은 압도적인 위험 요소
	쿡	5/28	- 물가 상승 압력이 고착화될 위험. 이러한 추세가 지속될 경우 금리 인상 가능성도 염두할 필요
연은 총재 ('26)	윌리엄스 **	6/3	- 현재 통화정책은 적절한 수준. 인플레이션 상당 부분이 관세와 컴퓨터 칩 때문 - 에너지 가격이 장기간 상승할 것으로 예상하지 않음. 당장 금리 인상이야 할 이유는 보이지 않음
	카시카리 *	5/28	- 인플레이션을 낮추는 것이 최우선 과제. 금리 인상을 논하는 것은 이르다고 판단
	로건 *	6/4	- 하반기 금리 인상 가능성. 현재 금리 수준은 중립~안화 수준으로 경제를 진작시키고 있음
	해맥	6/5	- 노동 시장은 대체로 균형 상태. 당분간 동결이 합리적이지만 추세가 지속된다면 조만간 금리 인상이 적절
	폴슨	5/20	- 인플레이션에 대한 진전이 보일 때 금리 인하가 적절. 장기 금리 상승은 실질 금리 상승에 기인
연은 총재	굴스비 *	5/28	- 미래 생산성과 관련한 투자와 지출은 인플레이션을 유발하고 금리 인상으로 이어질 가능성
	데일리	6/5 5/8	- 에너지 가격이 상품 가격까지 영향을 미쳤고, 안정적인 노동시장도 인플레이션 상승 원인 - 통화정책이 다소 긴축적이며 분쟁 해결될 경우 인플레이션에 하방 압력을 가할 것
	바킨	6/4	- 노동 시장은 균형 상태. 수요가 증가할 조짐은 보이지 않음. 시 투자는 중립 금리에 상승 압력을 가할 것
	보스틱	2/19	- 2025년 2.2% 성장률은 강한 숫자로 인플레이션 우려 지속. 연내 동결로 고금리 지속
	슈미트	5/29	- 인플레이션 추이에 따라 금리를 조정할 수 있는 유연성이 필요
	클린스	5/8	- 성명서 내 안화 문구에 반대 의견을 낸 동료들의 의견에 동의
	무살렘	5/29	- 인플레이션을 고려하면 현 금리는 중립보다 낮음. 향후 1~2분기 내 물가 안정되지 못하면 인상 가능성

주: 지난주 발언은 볼드체

자료: Fed, 언론 보도, 하나증권

도표 21. 미국 FOMC 위원 성향

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

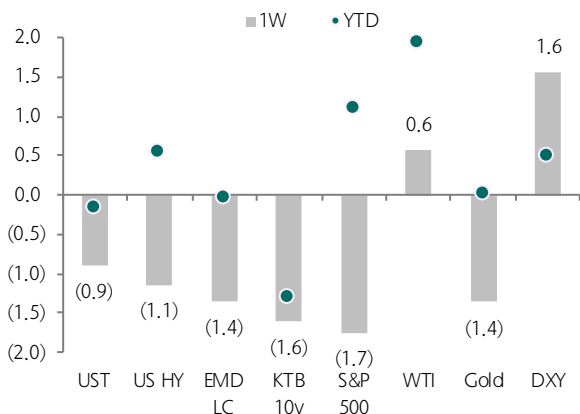
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 중. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리: 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

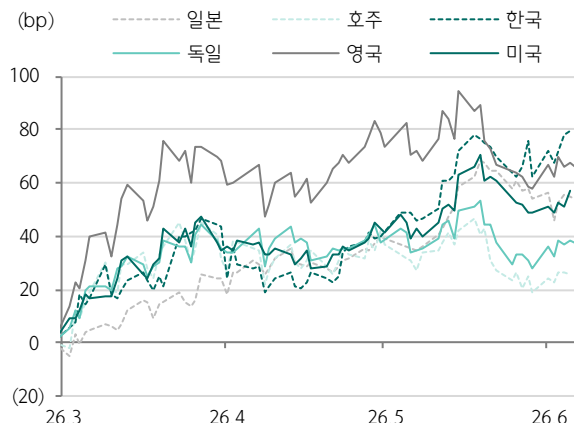
- 유가 및 달러 강세. 채권, 주식, 금 가격 모두 약세. 유가 상승보다는 미국 경제 펀더멘털이 미국 금리와 달러화 가치 상승을 야기하고, 이것이 위험자산에 약세 압력을 가함
- 주요국 10년 금리는 점차 차별화를 보이기 시작. 이란 사태 이후 한국의 상승 폭이 가장 컸고, 호주와 독일은 상승 폭이 제한. 국가별 성장 전망에 따라 금리 레벨이 달라지는 국면
- 크레딧 시장은 보합 국면. 사모신용 리스크에 주목하던 시장은 시 관련 주가 하락에 보다 민감하게 반응하기 시작
- 달러화 가치 상승으로 주요국 통화가치 모두 하락. 달러엔은 160 수준에서 재무성의 개입 가능성 등에 약세 폭 제한된 반면 한국 원화는 급락

도표 22. 주요 자산군 위험 대비 수익률



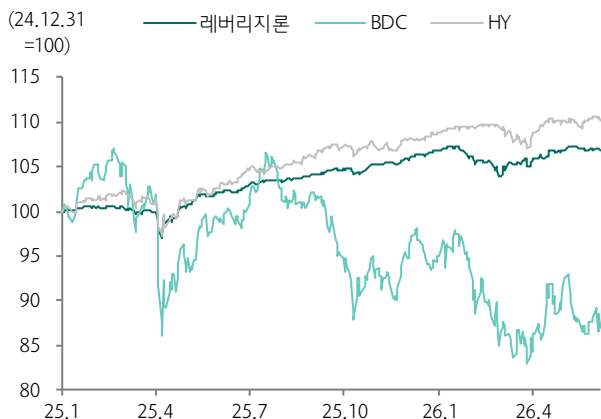
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 23. 2026년 주요국 국채 10년 금리 변화



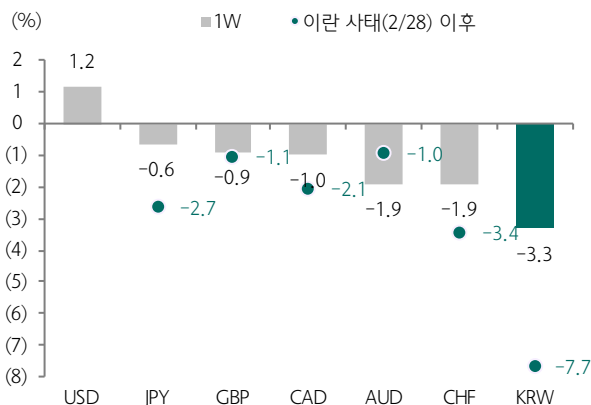
주: 26.2,28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. HY 회사채, 레버리지 론, 사모부채 (BDC) 가격



주: 2024.12.31 = 100
자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 주요국 통화가치 변화율

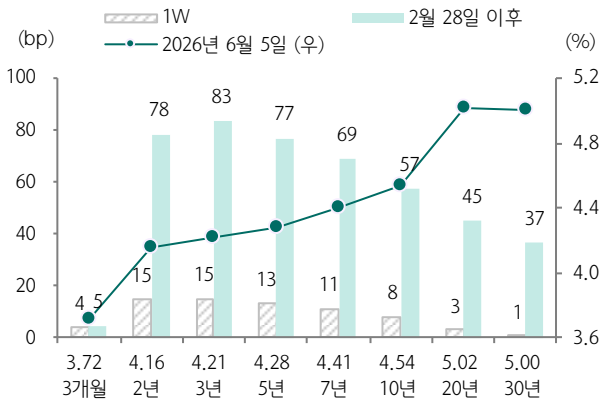


주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

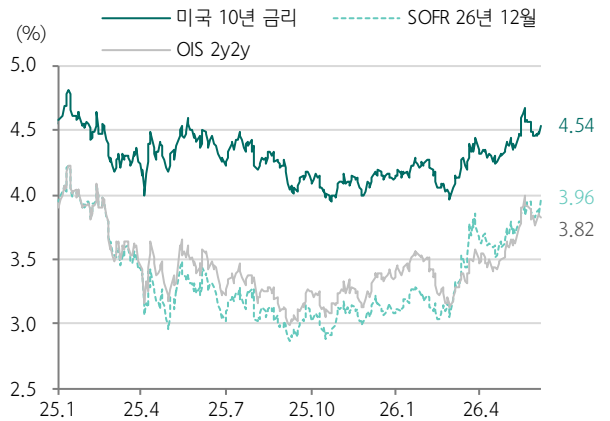
- 미국 국채 금리는 고용 지표 호조를 계기로 상승. 주가 하락이 장기금리 상승을 소폭 제한
- 시장은 연내 동결보다 인상 가능성을 더 높게 점치기 시작. 유가 쇼크가 인화 가능성을 없앴다면, 고용 호조가 인상 가능성을 키움
- 10년 기대 인플레이션은 소폭 하락하여 2.4%를 하회
- 미국 주가는 브로드컴 조정, 반도체 주가 조정, 금리 급등 등의 여파로 반락. 채권시장 입장에서는 금리 상승이 위험자산에 악영향을 미쳤다는 점에서 그나마 다행인 재료

도표 26. 미국 국채 수익률 곡선



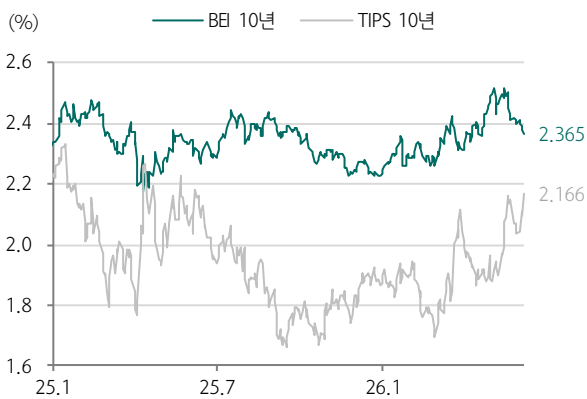
자료: LSEG, 하나증권

도표 27. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



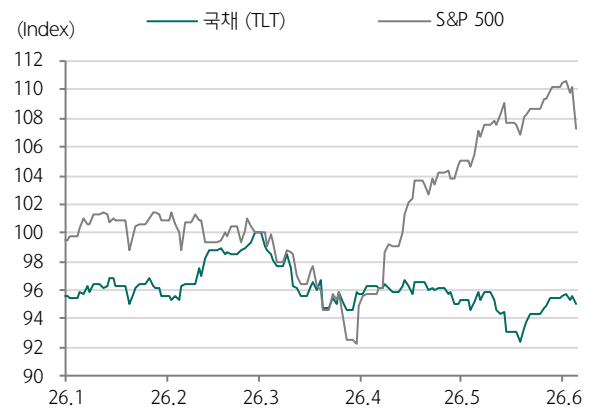
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 28. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 미국 장기 국채와 S&P 500 가격 추이

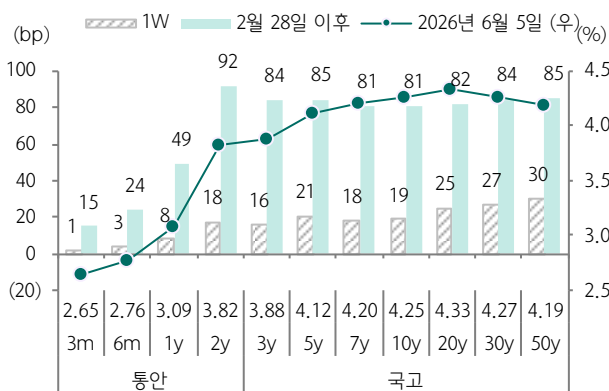


주: ETF TR Index 기준, 26.2.28=100
자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

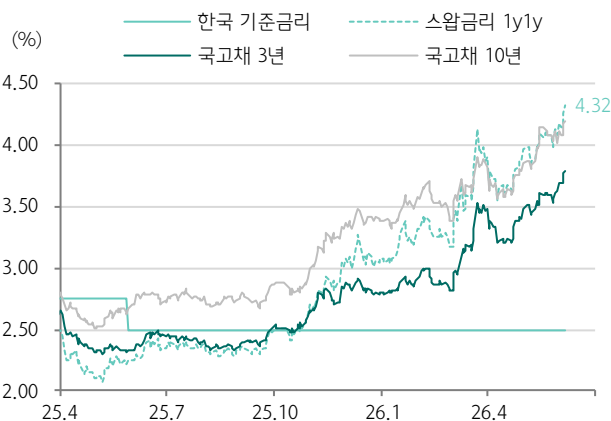
- 한국 국고채 금리는 급등이 지속. 유가 안정에도 불구하고 견조한 성장 기대 속 강한 긴축 우려가 커진 영향
- 신현송 총재는 주초 BOK 국제 컨퍼런스에서 매파 기조에 뺨기를 박음. 한국의 경우 ECB와 달리 통화정책 운용에 딜레마가 적다며, 훨씬 많은 운신의 폭을 갖고 통화정책 운용할 수 있다고 평가. 원화 1y1y 스왑금리는 CD 2.87% 보다 140bp 이상 높은 4.32%까지 상승
- 단기(3개월) 금리도 상승하기 시작. 통안채 2.64%로 기준금리 인상 임박했음을 시사. CD 금리도 상승하면서 각종 대출금리 올라가기 시작
- 환율은 1560원 수준까지 급등. 2026년 2월부터 외국인의 KOSPI 순매수와 환율의 관계가 강하게 동행. 외국인의 최근 20일 일평균 순매도 규모는 3조원 이상

도표 30. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



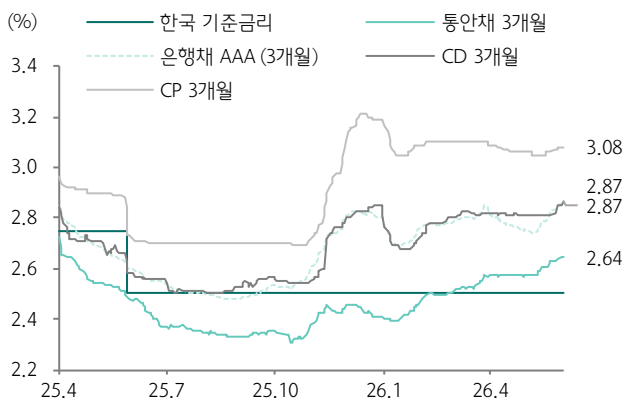
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 31. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 32. 한국 기준금리 및 3개월물 금리



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 33. 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.