



Fixed Income

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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 6월 15일 | Global Fixed Income

하나로 보는 글로벌 통화정책

[6월] '중동'이란 안개는 걷히기 시작했지만..

- 미국 FOMC: 동결 전망. 성명서 문구 수정해 통화정책 관련해 양방향 가능성 열어둘 것
- 일본 BOJ: 25bp 인상 전망. 4월보다 매파적. 경제 하방보다 물가 상방 리스크에 초점
- 브라질 BCB: 25bp 인하 전망. 단, 동결 소수의견 개진 가능성. 듀레이션 축소 전략 권고

'하나로 보는 글로벌 통화정책'은 큰 틀에서의 채권시장 동향과 주요 이슈를 다루며, 국가별 통화정책회의의 리뷰와 프리뷰를 작성한 자료입니다. (미국, 일본, 브라질)

월드컵 개막에 맞춰 트럼프도 전쟁을 끝내고 싶은 모양새다. 브렌트유(Brent)가 배럴당 \$80 대로 안정되기 시작하면서 주요국 금리도 상승폭을 일부 축소했다. 다만, 중동 전쟁 이후로 보면 여전히 주요국 간 금리 차별화 장세는 이어지고 있다. 성장 전망의 차이 때문이다.

한국의 경우 6/10까지 반도체 수출이 200% 넘게 급증하며 성장을 호조를 이끌고 있으며, 미국과 일본도 마찬가지로 유의미한 성장을 둔화 시그널은 포착되고 있지 않다. 반면, 독일 을 포함한 ECB와 호주의 경우 물가 안정을 위해 인상을 단행했음에도 국채 금리는 안정세를 찾고 있다. 성장 전망치가 하향 조정되고 있기 때문이다.

미국 Aggregate 채권 지수 수익률은 연초 이후 +0.34%로 플러스(+) 전환했다. 미 10년물 금리는 6/5 5월 비농업 고용 호조를 반영해 심리적 저항선으로 여겨졌던 4.5%를 4거래일 연속 상회하다, 6/11 유가 하락에 힘입어 4.5%를 재차 하회했다. 그럼에도 큰 틀에서 보면 중동 이슈가 불거진 이후 금리 하단은 꾸준히 높여가는 모습이다.

유가가 안정된다면 금리도 당분간 숨고르기 국면이 이어질 수 있으나, 생산자물가(PPI) 예상치 상회 등 물가 우려가 여전한 가운데 견조한 성장률까지 감안하면 유의미한 금리 하락을 기대하긴 어렵다고 판단한다. 미국 10년 단기 하단 4.4% 전망을 유지한다.

한국시간으로 6/16 일본 BOJ, 6/18 미국 FOMC와 브라질 BCB 통화정책회의가 예정되어 있다. 1) 일본의 경우 6월 25bp 인상 전망. 경제 하방보다 물가 상방 리스크에 초점을 맞출 것으로 예상, 2) 미국의 경우 6월 동결 전망. 추가 인하를 시사하는 문구를 삭제하면서 양방향 가능성을 열어둘 것으로 예상, 3) 브라질의 경우 6월 25bp 인하 전망. 단, 동결 소수의견 개진 가능성. 달러 표시 채권 → 단기 헤알화 표시 채권 순으로 선호

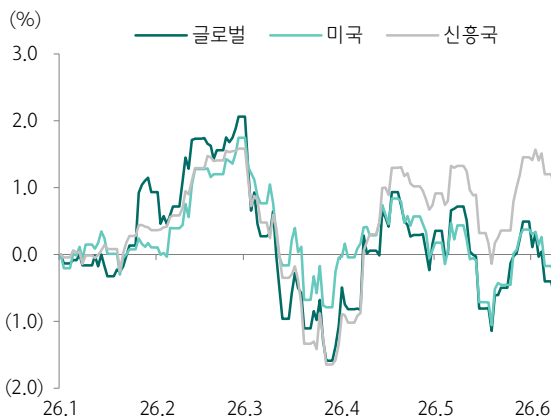
** 국가별 통화정책회의의 리뷰와 프리뷰는 뒷장 참고



해외채권 Analyst 허성우
dearneo@hanafn.com

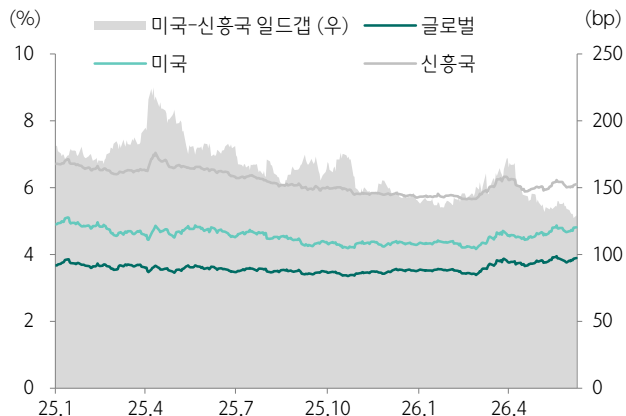
하나증권 리서치센터

도표 1. 선진국 vs 신흥국 채권시장
: 연초 이후 신흥국 채권시장 아웃퍼폼



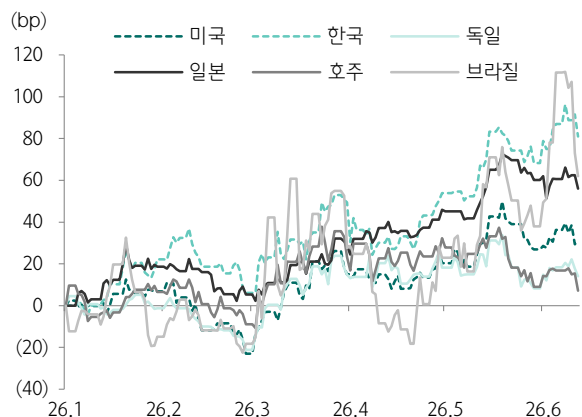
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 선진국 vs 신흥국 국채 금리 (YTW)
: 연내 미국 인상 우려 부각되면서 미국과 신흥국 간 금리 차 축소



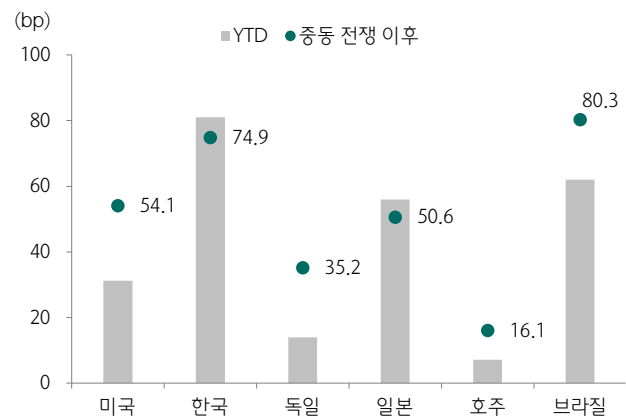
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 주요국 국채금리
: 이란과의 합의 기대감에 주요국 금리 상승폭 일부 축소



자료: Bloomberg, 하나증권

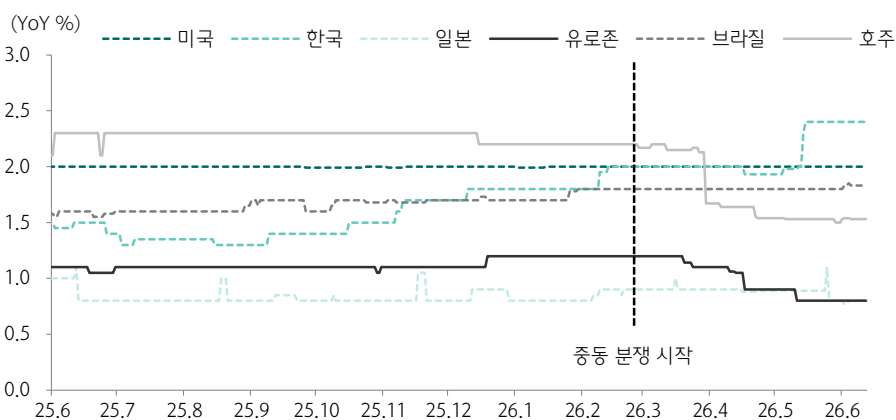
도표 4. 주요국 국채금리
: 중동 전쟁 이후 브라질 → 한국 → 미국 → 일본 → 독일 → 호주 순



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. Key Chart: 주요국 성장률 전망치

한국: 성장률 상향 조정
미국, 일본, 브라질: 성장률 유지
유로존, 호주: 성장률 하향 조정



주: 성장률 상향 조정되거나 유지된 국가는 점선으로 표시
자료: Bloomberg, 하나증권

1. 미국_FOMC

주요국 통화정책회의의 Review 및 Preview를 담은 내용입니다.

1-1. 4월 FOMC 리뷰

1-1. 4월 FOMC 리뷰: 워시 취임해도 연준은 당분간 동결

4월 FOMC에서 핵심은 일부 연준 인사들이 성명서 내 '안화적 편향(easing bias)' 문구에 반대하기 시작했다는 점이다. 추가 금리 인하 가능성을 시사하는 문구가 더 이상 필요한지에 대한 의문을 제기한 것이다. 3주 뒤 공개된 의사록에 따르면, '안화적 편향' 문구 유지를 반대한 위원들은 '다수(many)'를 차지했으며, "과반수(majority)" 위원들은 인플레이션이 2%를 지속적으로 상회할 경우 일부 정책 긴축이 적절해질 가능성이 크다"고 강조했다. 이제는 중립이 아닌 '긴축 편향(tightening bias)'으로 전환한 것이다.

연준은 관세에 따른 물가 상승은 일시적 요인으로 취급했지만, 에너지 가격 상승에 따른 물가 상승은 아직 정점에 도달하지 않았다고 판단했다. 실제로 소비자물가(CPI)와 생산자물가(PPI) 모두 점차 상승폭을 넓여가는 중이다.

1-2. 6월 FOMC 프리뷰

1-2. 6월 FOMC 프리뷰: 케빈 워시 데뷔전

자세한 내용은 '[감독 교체에도 팀은 바뀌지 않는다](#)' 참고

6월 FOMC에서 만장일치 동결 전망한다(3.75%). 성명서 내 '안화적 편향' 문구는 삭제될 것으로 예상된다. 연준이 인하 압박이를 끄면서도, 잠재적인 경기 하방 위험에 대응하기 위해 선택할 가장 유력한 카드는 2019년 1월에 활용했던 '정책 유연성(what future adjustments, patient)'을 선택할 가능성이 높다고 판단한다.

** 26년 6월 FOMC 예상 문구

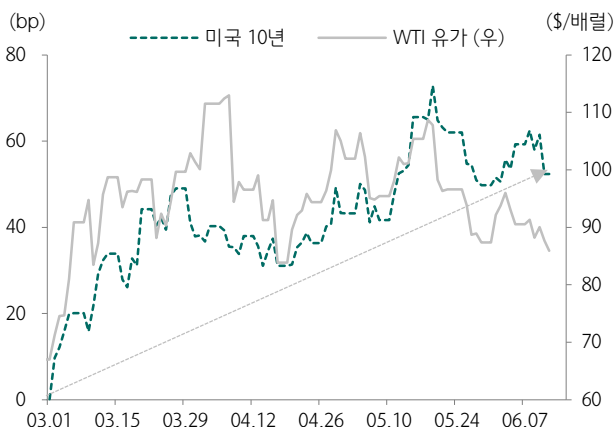
"In determining **what future adjustments** to the target range for the federal funds rate may be appropriate, the **Committee will be patient** and carefully assess incoming data, and evolving outlook, and the balance of risks"

새롭게 발표될 점도표 중간값은 지난 3월 26년과 27년 각 한 차례 인하 전망과 달리 대다수의 위원들은 26년과 27년 모두 동결(3.625%)에 점을 찍을 것으로 전망한다. GDP 성장률과 PCE 물가도 기존 3월 대비 상향 조정될 가능성이 높다.

미국은 유가가 배럴당 \$80대로 안정되기 시작했음에도 10년물 금리는 하단을 점차 넓여가는 중이다. 3개월 연속 10만명을 상회한 신규 고용, 5월 생산자물가(PPI), 주요 소프트 데이터(미시간대, CB) 모두 연준으로 하여금 당분간 금리 동결을 선택할 수 밖에 없는 환경이 조성되고 있다.

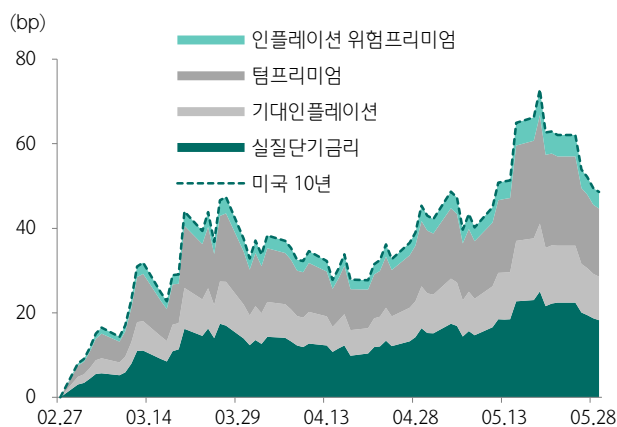
기자회견에서 주목할 부분은 1) 통화정책과 관련해 연준 인사들과 케빈 워시 간 의견 차이 2) 향후 연준의 포워드가이던스 제공 여부 및 시장과의 커뮤니케이션 방식 3) 대차대조표 축소 논의 여부 등이 있겠다. 금리 상방 압력은 여전히 유효하다는 판단이며, 10년물 하단 4.4%, 상단 4.80%로 제시한다. 미 국채 투자 의견은 '축소'로 하향 조정했다([성장이 받쳐주는 인상, 그렇지 못한 인상](#) 참고).

도표 6. 유가와 금리
: 유가 하락에도 10년물 금리 하단 점차 높아가는 중



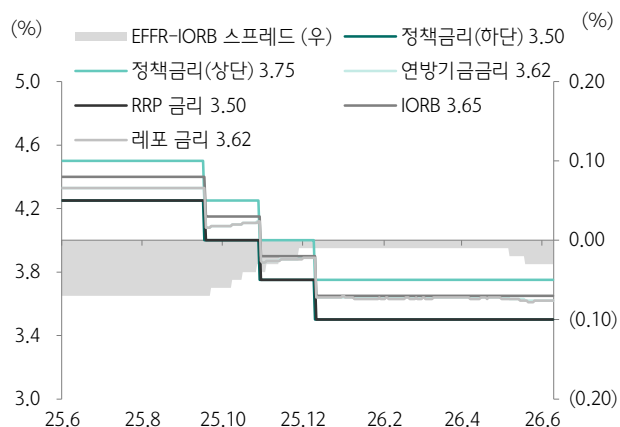
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 중동 전쟁 이후 미 국채 금리 구성 항목 추이
: 인화 기대감 소멸, 기대인플레이션, 텀프리미엄 모두 금리 상승 견인



주: 중동 전쟁 이후 DKW 모델 구성 항목 정규화
자료: Fed, 하나증권

도표 8. 주요 정책금리
: 단기 시장금리 안정적으로 유지되는 중



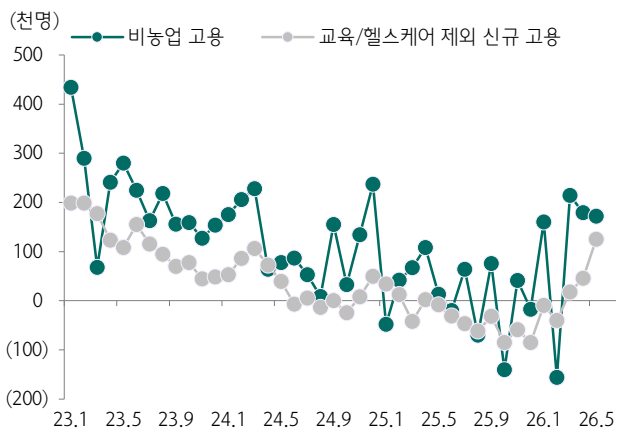
주: 기준금이 풍부하면 EFR-IOIB 스프레드(음영)는 음수에서 거래됨
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 주요 자산/부채 계정 추이
: TGA 잔고는 1.1조 달러까지 증가



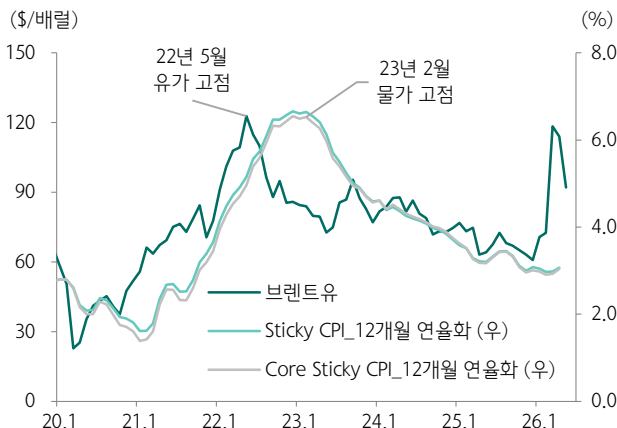
주: 연준 대차대조표 내 주요 항목 추이
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 고용 호조 모멘텀 지속
: 교육/의료 제외 업종의 신규 고용도 반등하기 시작



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 유가(브렌트유)와 물가(Sticky CPI)
: 인플레이션 경계심은 여전히 상향



자료: Atlanta Fed, 하나증권

2. 일본_BOJ

주요국 통화정책회의의 Review 및 Preview를 담은 내용입니다.

2-1. 4월 BOJ 리뷰

2-1. 4월 BOJ 리뷰: 6월 인상 가능성 높아졌다

4월 BOI에서 정책금리를 0.75%로 동결했음에도 인상 소수의견은 3명으로 우에다 총재 체제에서 가장 많은 소수의견이 개진됐다. 그 만큼 BOI 내부에서 의견이 엇갈렸던 회의였다.

기자회견에서 우에다 총재는 경제 하방 리스크와 물가 상방 리스크 모두 언급했지만, 공급 충격이 경제의 '급격한 둔화'를 초래하지 않는다면 추가 금리 인상이 가능하다는 점을 언급했다. 이를 감안하면 BOI는 인플레이션 커브에 뒤쳐지지 않게 하기 위해 점진적인 금리 인상을 단행할 것으로 판단했으며, 추가 인상 시점은 6월로 전망했다.

2-2. 6월 BOJ 프리뷰

2-2. 6월 BOI 프리뷰: 물가 안정에 집중

6월 BOI 회의에서 기준금리를 1.00%로 25bp 인상 전망한다. 6/3 도쿄에서 열린 '기사라기 카이 회의'에서의 우에다 총재 발언은 마치 6월 인상 신호를 보내려 하는 듯 했다.

4월 기자회견 당시 우에다 총재는 경제 하방 리스크와 물가 상방 리스크 중 어느 쪽에 무게를 뒀야 하는지에 대한 명확한 답변을 내놓지 않았다. 6월 기자회견에서는 우치다 부총재를 통해 당분간 물가 안정에 집중하겠다는 명확한 입장을 확인할 수 있을 것으로 기대한다.

신선식품을 제외한 물가는 2%를 밑돌고 있지만, 원유 가격 상승을 반영해 점차 반등이 예상된다. 2022년 러-우 전쟁과 지금의 일본 환경은 크게 변했다. 디플레이션 마인드가 해소되고 기업들의 임금과 가격 설정 행위가 활발해지고 있다. 원유 가격 상승에 따른 가격 전가는 과거보다 빠르고, 광범위한 품목으로 확산되기 쉬워진 환경이 조성되고 있다.

4월 생산자물가(PPI)를 보면 석유와 석탄, 화학 관련 제품 등 업스트림(Upstream) 품목에서 가격 상승이 가팔라지고 있다. 2022년 러-우 전쟁 당시 원유 가격 상승 이후 1년 이내에 자동차, 건설, 숙박 및 음식점 서비스를 포함한 최종재와 서비스까지 가격 전가가 확대됐다는 점을 감안하면 기저 인플레이션도 하반기 2%에 점차 도달할 전망이다.

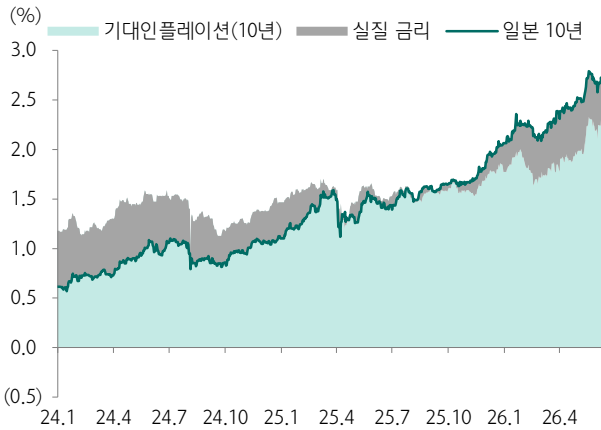
유가 충격에도 기업과 가계는 여전히 잘 버티고 있다. AI 관련 수요가 확대되면서 기계, 전력 디바이스 분야에서 생산이 꾸준히 증가하고 있어 기업 이익은 견조하다. 가계 심리는 원유 가격 상승으로 약화되었지만 민간 소비는 서비스(여행, 외식) 중심으로 견조해 심리 약화가 소비 감소로 이어졌다는 징후는 나타나고 있지 않다.

최근 일본 10년물 금리 상승은 대부분 기대인플레이션 상승에 기인한다. 결국 물가 안정에 집중하겠다는 의지를 보여 시장의 신뢰를 회복하는 것이 중요하다. 6월 25bp 추가 인상과 함께 하반기 두 차례 인상을 전망한다(기준금리 1.50%). 10년물 금리 상단 3.0% 전망도 유지한다. BOI의 국채 매입 감축 계획에 대한 중간 평가도 주목할 필요가 있겠다.

이번 6월 BOI 회의에서 우에다 총재는 입원 등의 사유로 불참하고 표결에도 참여하지 않을 예정이다. 총재의 불참이 금리 인상에 대한 기대감을 바꿀 가능성은 낮지만, 기자회견을 맡을 우치다 부총재가 얼마나 명확하게 입장을 밝힐 지에 대한 불확실성은 커지고 있다.

도표 12. 시장 금리

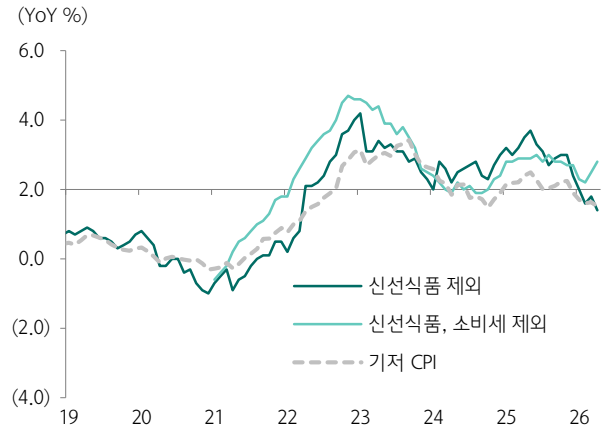
: 장기 금리 상승은 기대인플레이션 상승에 기인



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 주요 물가 지표

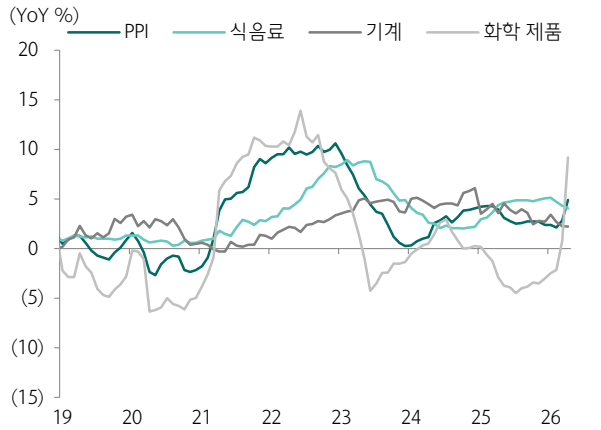
: 하반기 기저 인플레이션 2%로 점차 도달할 것



자료: BOJ, Bloomberg, 하나증권

도표 14. 주요 물가 지표

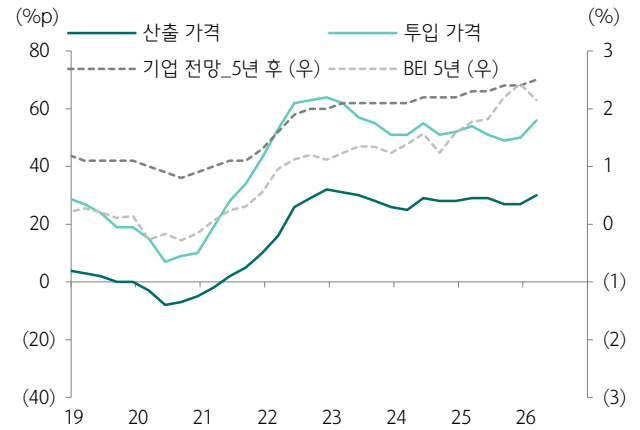
: 생산자물가는 업스트림(Upstream) 항목에서 상승세 가팔라지는 중



자료: BOJ, Bloomberg, 하나증권

도표 15. 주요 물가 지표

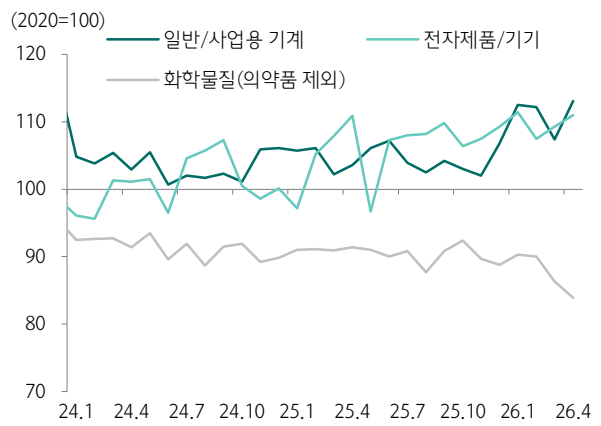
: 기업들이 전망하는 물가 전망치는 꾸준히 상향 조정되는 중



자료: BOJ, Bloomberg, 하나증권

도표 16. 견조한 기업 이익

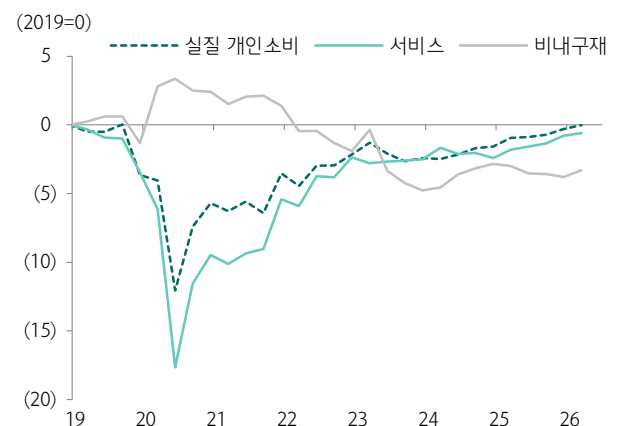
: AI 수요 확대되면서 기계와 전력 디바이스 분야 생산 꾸준히 확대



자료: BOJ, Bloomberg, 하나증권

도표 17. 민간 소비는 견조

: 가계 심리 약화가 소비 감소로 이어졌다는 징후는 나타나고 있지 않음



자료: BOJ, Bloomberg, 하나증권

3. 브라질_BCB

주요국 통화정책회의의 Review 및 Preview를 담은 내용입니다.

3-1. 4월 BCB 리뷰

3-1. 4월 BCB 리뷰: 매파적 인하

3월에 이어 4월에도 만장일치 25bp 인하를 단행했다. 회의 후 발표된 성명서는 3월보다 매파적 색체가 강했다. 이는 인플레이션이 목표치로 복귀하는 데 더 오랜 시간이 걸릴 것이라는 우려가 커지고 있음을 시사한다. 다만, 이제 유가 충격이 예상보다 가파른 글로벌 경기 둔화를 촉진할 수 있는 잠재적 요인임을 명시적으로 인용했기에 추가 금리 인하 가능성을 완전히 배제할 정도는 아니었다고 판단한다.

중앙은행(BCB)의 올해 인플레이션 전망치는 4월 4.6%으로 0.7%p 상향 조정, 2027년 말 전망치는 3.5%로 0.2%p 상향 조정했다. 두 수치 모두 지난 3월 이후 물가 목표치 3%로부터 더 멀어진 것이다. 추가 금리 인하를 막는 것은 아니지만, 전망치가 목표치를 향해 다시 내려오지 않는다면 인하 폭에 대한 기대감은 꾸준히 축소될 전망이다.

3-2. 6월 BCB 프리뷰

3-2. 6월 BCB 프리뷰: 모든 지표는 인하 기대감을 낮추는 중

유가 상승과 선거 전 재정 확정 우려가 맞물리면서 BCB의 추가 금리 인하 기대감이 빠르게 축소되고 있다. 특히 이코노미스트 전망치와 선물 시장이 프라이싱하는 기준금리 전망치가 상반된 흐름을 보이고 있다(Focus Survey 전망치 13.50% vs 선물 시장 전망치 14.35%)

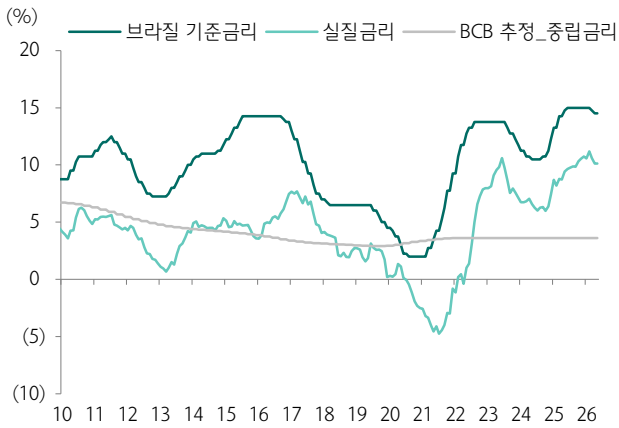
BCB에게는 과거의 데이터보다 기대인플레이션이 더 중요하다. 모든 만기에서 기대인플레이션이 상향 조정되고 있다는 점을 감안하면 시장 금리가 인하 기대감 축소를 반영해 급등했다는 점은 어느 정도 납득이 가는 부분이다.

5월 IPCA 물가도 전년비 4.72%, 전월비 0.58% 상승하며 BCB의 목표치 상단(4.5%)을 상회하기 시작했다. 식음료와 주택 가격이 각 1.33%, 1.22% 상승하며 전월비 상승률에 가장 큰 기여도를 차지했다. 운송 항목의 경우 정부의 연료 보조금 영향으로 휘발유 중심으로 하락했다. 목표치를 상회하는 헤드라인 물가는 향후 몇 달간 지속될 가능성이 높으며, 근원 물가 지표들은 중동 전쟁의 직접적인 영향을 받는 항목을 넘어 광범위하게 확산되고 있다. BCB가 향후 통화정책에 더욱 신중한 스탠스를 취할 것으로 예상된다.

최근 헤알화 약세는 미 연준의 금리 인상 우려와 대내 재정 리스크에 대한 인식이 고조된 영향이 크다고 판단한다. 유가 상승은 원자재 수출국인 브라질 교역조건을 개선시키려는 완충재 역할을 할 수 있다. 그러나 글로벌 자산 시장의 위험 회피 심리와 미국과의 통화정책 디커플링은 헤알화 약세 압력을 가중시킬 수 있는 요인이다. 헤알화 '강세' 의견을 '중립'으로 하향 조정한다.

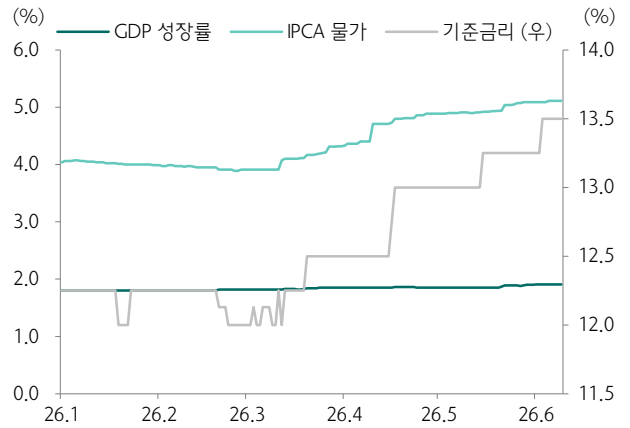
종합해보면 6월 BCB 회의에서 기준금리 14.25%로 25bp 인하 전망한다. 다만, 지난 두 차례 회의와 달리 동결 소수의견 개진 가능성도 염두할 필요가 있겠으며, 8월 BCB 회의 전까지 물가 데이터가 목표치를 꾸준히 상회한다면 다음 회의부터는 동결 가능성도 열려 있다. 하반기 전망과 동일하게 브라질 채권의 경우 듀레이션 축소 전략을 권고한다. 달려 표시 채권 → 단기 헤알화 표시 채권 순으로 선호한다.

도표 18. 주요 금리
: 여전히 중립 금리와의 격차는 큼



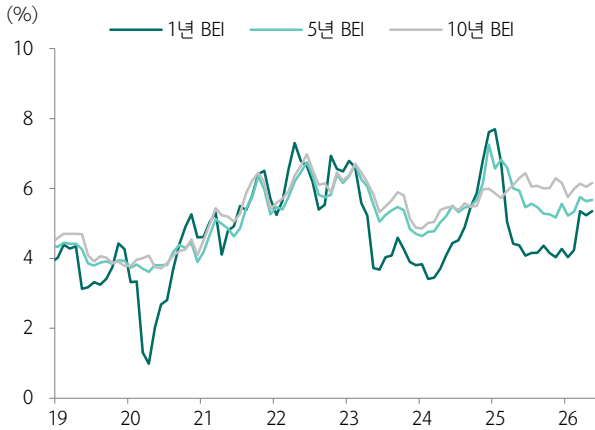
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. BCB Focus Survey
: 현재 물가 지표는 기준금리 추가 상향 조정 가능성을 시사



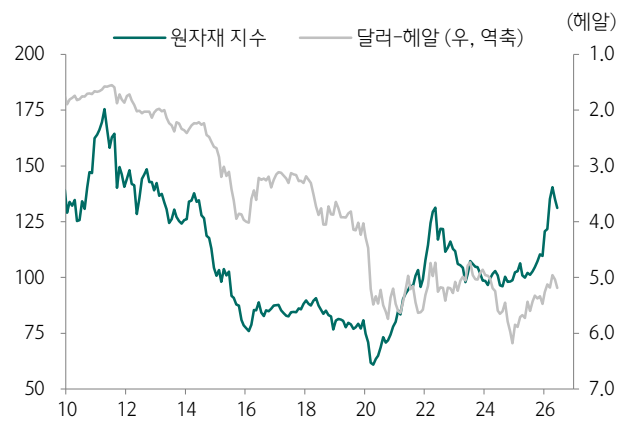
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. 기대인플레이션 (BEI)
: 기대인플레이션은 꾸준히 높아지는 흐름



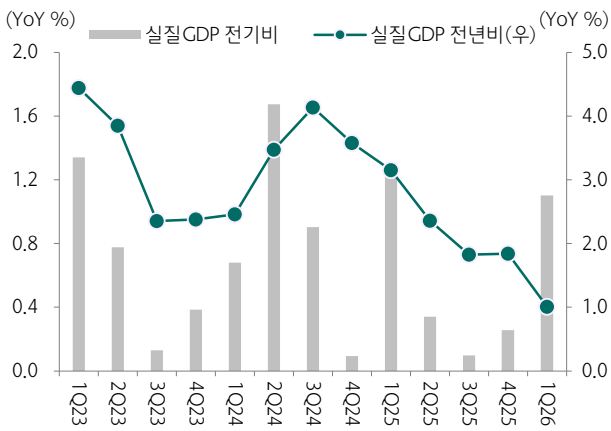
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 원자재와 달러-헤알 환율
: 원자재 가격 하락과 미국과의 통화정책 디커플링은 헤알화 약세 요인



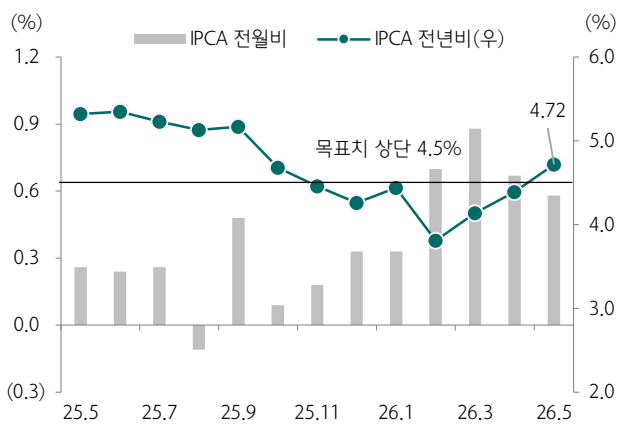
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. 실질 GDP 성장률
: 아직까지 유가 충격으로 인한 둔화 신호는 포착되고 있지 않음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. IPCA 물가
: 헤드라인 물가는 목표치 상단 4.5%를 재차 상회하기 시작



자료: Bloomberg, 하나증권

4. 주요국 인사 발언

- 미국 주요 인사들은 대부분 **금리 동결 장기화**에 무게를 두고 있음
- 일본 주요 인사들은 **점진적인 금리 인상**에 무게. 달러-엔 환율이 160엔에 재차 근접하자 가타야마 재무상은 외환 시장에 단호한 조치를 취할 수 있다는 입장을 반복
- 브라질 주요 인사들은 인플레이션에 대한 경계심을 유지하는 동시에 **제한적인 금리 인하 가능성**을 열어두는 모습

도표 24. 주요국 인사 발언 정리

구분	주요 인사/ 위원	날짜	발언
미국	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
	보우먼	5/30	- 일시적으로 상승한 에너지 가격에 대응하는 것은 경제 활동과 노동 시장에 불필요한 부담을 줄 것
	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
	윌리엄스	6/3	- 현재 통화정책은 적절한 수준. 인플레이션 상당 부분이 관세와 컴퓨터 칩 때문 - 에너지 가격이 장기간 상승할 것으로 예상하지 않음. 당장 금리 인상해야 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
	굴스비	5/28	- 미래 생산성과 관련한 투자와 지출은 인플레이션을 유발하고 금리 인상으로 이어질 가능성
	데일리	6/5	- 에너지 가격이 상품 가격까지 영향을 미쳤고, 안정적인 노동시장도 인플레이션 상승 원인
	바킨	6/4	- 노동 시장은 균형 상태. 수요가 증가할 조짐은 보이지 않음. AI 투자는 중립 금리에 상승 압력을 가할 것
	슈미트	5/29	- 인플레이션 추이에 따라 금리를 조정할 수 있는 유연성이 필요
	무살렘	5/29	- 인플레이션을 고려하면 현 금리는 중립보다 낮음. 향후 1~2 분기 내 물가 안정되지 못하면 인상 가능성
일본	우에다	6/3	- 미국, 유럽과는 달리 일본 정책금리는 중립 금리 범위에 있지 않음 - 유가 상승으로 근원 CPI 상승세 가속화될 것. 적절한 속도로 금리 인상을 지속할 것
	가타야마	6/9	- 외환 시장에서 단호한 조치를 취할 준비가 되어 있음 - 우에다 총재의 불참이 BOJ 회의에 미치는 영향은 없을 것
	히미노	5/26	- 적절한 속도로 통화 완화 정도를 조정함으로써 인플레이션이 적절히 통제될 것이라는 신뢰 유지가 중요
브라질	갈리폴로	5/25	- 노동시장은 어느 정도 회복력을 보이는 중 - 이란 전쟁으로 인한 공급 충격과 엘니뇨가 인플레이션 추정치에 영향을 주는 요인
	데이비드	5/28	- 공급 충격이 27~28년 인플레이션에 영향을 미칠 것 - 제한적인 금리 정책은 충격에 대처하기 위한 것

자료: Bloomberg, FED, BOJ, BCB, 언론보도, 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.