



# Fixed Income

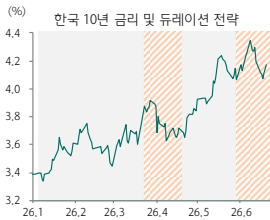
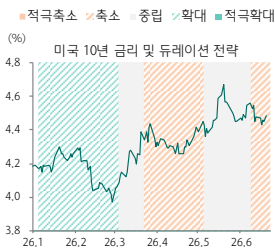
## 주간 하나채권

### [6월 4주] 기대 인플레이션 안정이 남긴 숙제

#### 국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국	□	●	□
한국	□	□	□

주: 6/8 기준. ●는 직전(6/4) 전망



- 종전 소식에도 금리 하락 폭 제한. 견조한 성장과 통화긴축 리스크 때문
- 미국 장기 기대 인플레이션 안정. 장기금리 급등 리스크 완화 측면에서 긍정적. 그러나 앞으로 유가 안정만으로 금리가 하락하는 데에 한계가 있다는 의미이기도 함
- 한국, 유가 하락에도 임금 상승률 인플레이션 우려로 긴축 기조는 불변

#### Weekly Viewpoint

지난주 미국-이란 종전 합의를 계기로 WTI 가격이 \$70대로 약 10% 하락했다. 그러나 한미 10년물 금리의 하락 폭은 3bp에 그쳤다 [도표 12]. 유가 하락에도 금리 낙폭이 제한적인 이유는 견조한 성장과 통화정책 긴축 리스크 때문이다. 미국과 한국 국채에 대해 듀레이션 '축소' 의견을 유지한다.

미국 5월 소매판매는 명목 기준 +6.9% YoY, 실질 기준 +1.3% YoY를 기록했다 [도표 3]. 에너지 충격 여파 속에서도 '실질' 소비가 양호함이 확인됐다. 달러스 연은의 주간경제지수는 역시 올해 미국 성장률을 3%대로 예측하기 시작했다 [도표 4].

이처럼 성장이 꺾이지 않는 환경에서 치러진 6월 FOMC는 매파적이었다. 워시는 인상 시그널을 제시하지 않았고, 향후 TF 추진을 근거로 기준금리 결정을 지연시키는 듯한 느낌도 지을 수 없었다. 그러나 '유가 하락으로 일시적 인플레이션 지나갈 것'과 같은 완화적 발언 없이 물가안정을 강조했다, 금융시장 관점에서 통화정책이 긴축적이라고 보기 어렵다고 평가했다. 결정적으로 점도표에서 절반의 위원이 연내 1회 이상의 인상을 제시했기에 매파적 이벤트로 해석될 수밖에 없었다 [도표7].

현재 미국 금리의 특징은 (1) 장단기 스프레드 축소, (2) BEI 하락이다. 2s10s는 40bp에서 27bp로 1주일만에 10bp 이상 축소됐다 [도표 1]. 2025년 3월 이후 가장 타이트하다. 또한 같은 기간 10년 장기 기대 인플레(BEI)가 2.27%로 5bp 하락했다 [도표 2]. 이란 사태 직전 (2.26%)과 같은 수준이다. 이러한 움직임은 금융시장이 유가 하락에 더해 '연준이 긴축해야 장기 기대 인플레이션이 안정된다'는 신호를 보내고 있는 것이다.

특히 기대 인플레이션(BEI) 하락은 두 가지 측면에서 바라봐야 한다. 첫째는 유가 하락과 연준의 긴축 기조로 장기 기대 인플레이션이 치솟을 위험은 상당히 감소했다. 그러나 투자자 입장에서 마냥 긍정적이지는 않다. 우선 시장은 '긴축'이 선행돼야 기대 인플레이션이 안정될 것이라는 전제를 깔고 있다. 게다가 기대 인플레이션이 이미 이란 사태 이전으로 낮아졌고, 이는 단순히 유가 '안정'만으로는 금리 하락 여력이 제한적이라는 뜻이다. 10년 금리가 추가로 하락하려면, 기대 인플레이션이 이란 사태 이전보다 '더' 낮아 지거나, 실질금리가

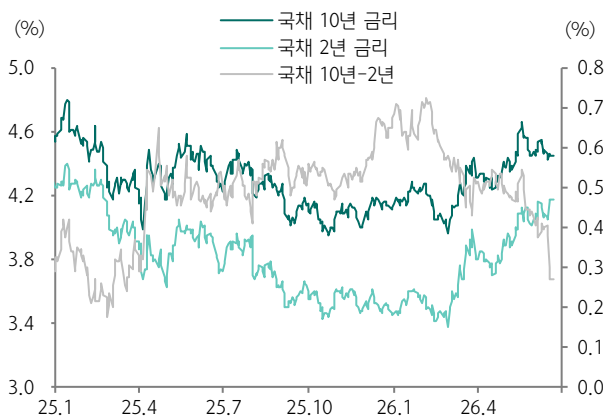
반락해야 한다. 결국 미국 경기의 둔화 리스크가 커지고 긴축 기조가 누그러져야 하는데, 지금 미국 경기는 다른 방향을 가리키고 있다.

**한국**은 지난주 5월 PPI가 전월비 +0.8%, 전년동월비 +8.5% 상승하며 간접효과가 가시화되고 있다. 최근 유가가 하락했고 기대 인플레이션도 주요국 대비 낮은 편임을 고려하면, 유가 상승을 인플레이션에 대한 우려는 정점은 지나고 있을 가능성이 높다.

그러나 유가 하락에도 한국은행의 긴축 기조에는 변화가 없을 전망이다. 이제 인플레이션의 동인이 수요측 요인으로 넘어가고 있기 때문이다. 이미 한은은 지난 5월 금통위에 올해와 내년 성장을 전망을 대폭 상향 조정하면서 수요측 물가 압력을 강조하기 시작했다(‘5/28, [5월 금통위] 수요측 인플레이션 인정한 순간’). 지난주 상반기 물가안정 점검회의에서도 **임금 상승이 인플레이션을 높일 위험을 지적**했다. IT 업종에서 특별급여 중심으로 임금 오름세가 지속되고 있는데, 이렇게 특정 부문에 특별급여가 집중되는 경우 인플레이션 압력이 유의하게 확대된다고 설명했다 [도표 10, 11]. 실제로 취업자 수 감소, 부문간 격차 심화 속에서 특정 부문의 임금 상승이 인플레이션을 얼마나 높일지는 지켜볼 문제다. 확실한 것은 한국은행의 긴축 의지다.

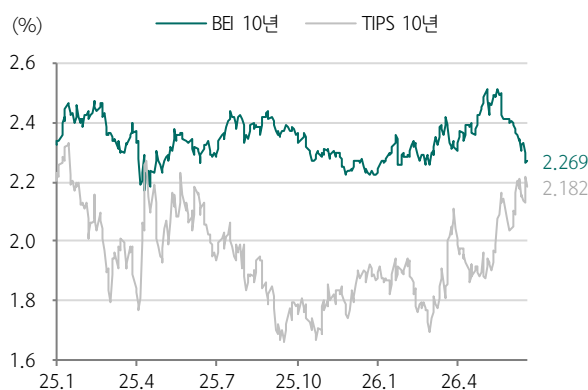
한국 금리는 유가 하락하더라도 낙폭이 작고 하단이 높아지는 현상이 지속될 전망이다. 견조한 수출 호조 덕분에 성장세가 꺾일 위험이 작기 때문이다. 6월 첫 20일 수출 증가율이 전년동기비 +60.4%를 기록했고, 반도체 수출액이 188% 증가해 성장을 견인하고 있다. 경기 펀더멘털이 뒷받침되는 긴축이라는 점에서 장단기 전반에 걸친 금리 상승 리스크가 아직 남아있다고 판단한다.

**도표 1. 미국 국채 2, 10년 금리와 스프레드**  
 : 장단기 스프레드 급격한 축소  
 : 시장은 ‘인상’해야 장기금리 안정될 수 있다고 주장하고 있음



자료: LSEG, 하나증권

**도표 2. 미국 10년물 BEI와 TIPS 금리**  
 : 장기 기대 인플레이션(BEI)은 이미 이란 사태 이전 수준으로 급락  
 : 단순히 유가 안정으로는 금리 하락 여력이 제한적일 가능성을 시사함



자료: LSEG, 하나증권

# 1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

## 1-1. 미국 Hard Data

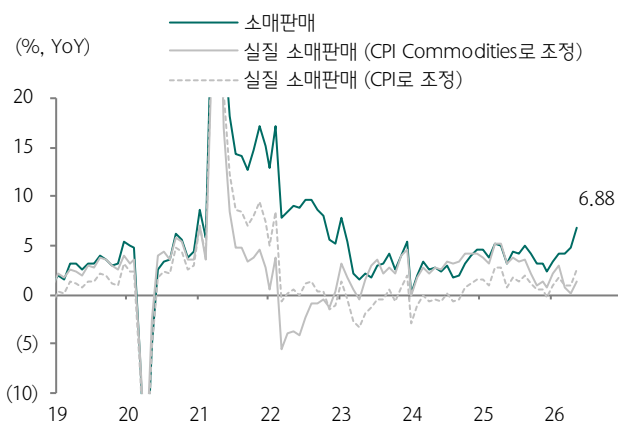
(5월 소매판매, 주간경제지수)

### 5월 소매판매 개선. Hard Data에서 수요 충격은 여전히 확인되지 않음

미국 소매판매는 유가 충격의 여파를 가늠하기 위해 가장 중요한 지표 중 하나다. 휘발유 가격 상승 등이 다른 소비에 얼마나 악영향을 미치고 있는지 확인해야 한다. 5월 소매판매는 +0.88% MoM, +6.9% YoY를 기록했다. 4월 월간 상승률이 1.6%에서 0.5%로 하향 조정된 점을 고려하면 크게 환호할 수치는 아니다. 다만 4월과 다른 점은 주유소 항목을 제외하더라도 대부분 증가했다. 더 중요한 지표는 소매판매(명목)를 물가로 조정한 실질 소매판매다. 실질 소매판매는 전년동월비 +1.3%를 기록해 4월(0.21%) 대비 반등했다. 가계의 소비가 가계의 심리 지표와는 다르게 양호한 환경이 지속되고 있다. 참고로 달러스 연의 주간 경제지수는 이제 3%대 성장률을 가리키기 시작했다.

도표 3. 미국 5월 소매판매

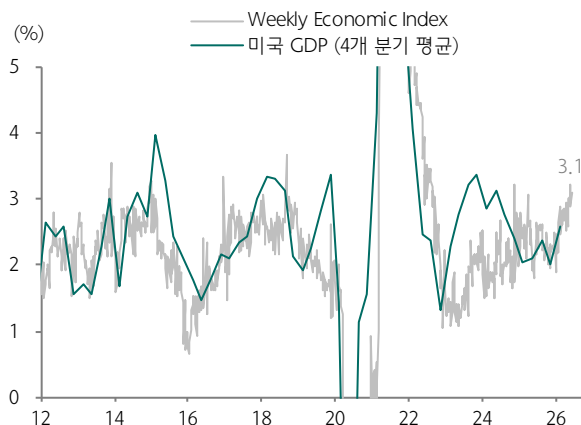
: 명목 기준으로 7% 증가. 더 중요한 실질 기준으로도 반등



자료: LSEG, 하나증권

도표 4. 미국 GDP 성장률과 WEI

: 달러스 연의 주간경제지수는 3% 성장을 가리키기 시작



자료: LSEG, 하나증권

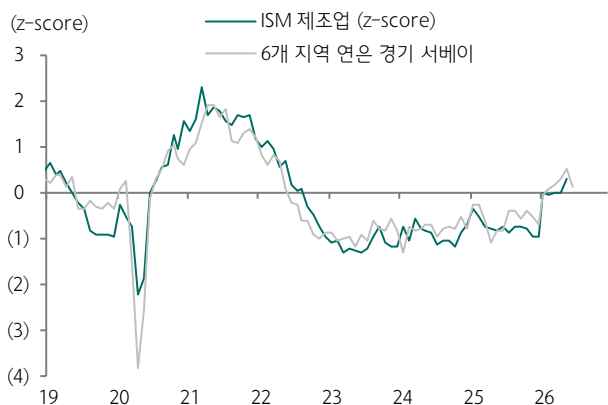
## 1-2. 미국 Soft Data

(지역 연은 기업 서베이)

### 기업 서베이 지수 혼재. 위험 신호는 아직 없음

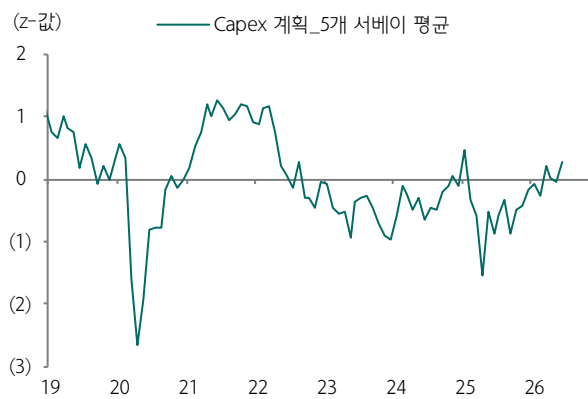
Hard Data와 마찬가지로 기업의 심리도 양호하다. 6월 뉴욕 연의 기업환경지수는 5.9 (기준=0)로 전월(19.6) 대비 하락했고, 필라델피아 연의 기업활동지수는 10.3으로 전월(-0.4) 대비 상승했다. 서베이 지표마다 변동성도 크고 방향성이 엇갈리는 경우도 빈번하다. 지역 연은 6개 지표를 정규화하여 하나의 지표로 압축하면 (6월은 현재 2개 지표만 발표), 6월 심리는 소폭 둔화됐다. 그러나 이란 사태 이전보다는 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 특히 지역 연은 서베이 중 Capex 지표는 5월 대비 개선되고 있다. 기업의 심리 개선이 지속될 경우 단순히 자본 지출 뿐만 아니라 채용/고용 회복세도 지속될 가능성이 높아진다.

도표 5. ISM 및 지역 연은 서베이



자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 지역 연은 서베이 중 Capex 항목



자료: LSEG, 하나증권

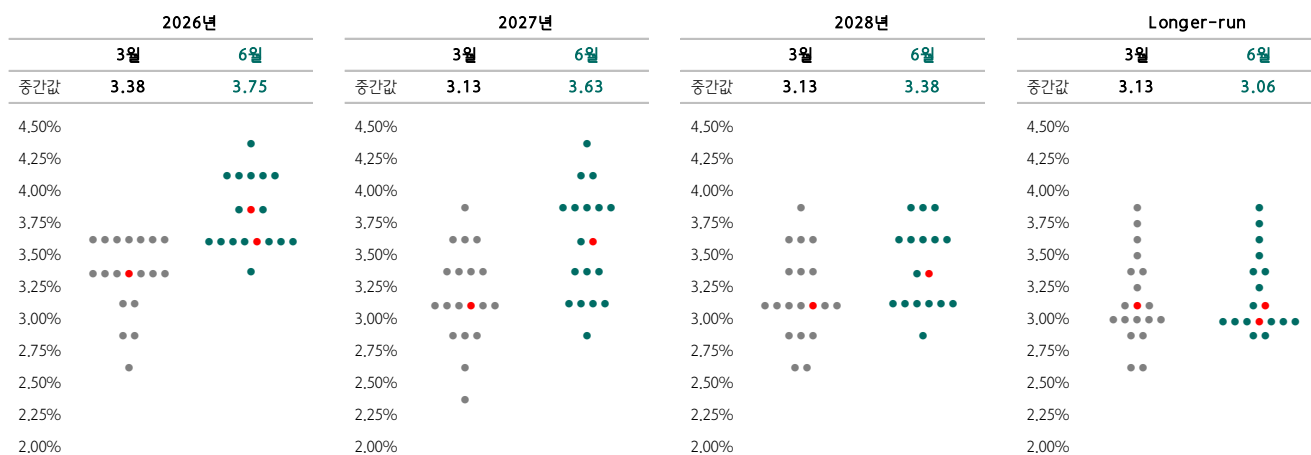
1-3. 6월 FOMC 리뷰

**6월 FOMC: 가이드스 삭제. 남은 것은 매파적 점도표. 12월 인상 전망**

자세한 내용은 '[6/18, \[6월 FOMC\] 물가안정, 12월 인상, 금리 상승](#)' 참고

연준은 6월 FOMC에서 정책금리를 3.50%~3.75%로 동결했다. 성명서는 포워드 가이드스가 삭제되고 파격적으로 짧아졌다. 점도표는 예상보다 더 매파적이었다. 2026년 점도표는 동결/인하 9명, 인상 9명으로 나뉘면서 중간값은 0.5회 인상을 반영한 3.75%로 3월(3.38%) 대비 1.5회 높아졌다. 케빈 워시는 기자회견에서도 통화정책과 관련된 가이드스를 제시하지 않았다. 모든 것을 앞으로 진행될 Task Force(TF)의 영역으로 넘겨버렸다. 하나증권은 올해 12월 기준금리 인상을 전망한다(기존 동결 전망). 매파적 FOMC 이후 금리 레벨이 상승했으며, 여전히 상방 압력이 여전히 남아있는 상태로 판단한다. 시장의 최종 기준금리 기대가 4% 전후에서 형성되면서 미국 10년 금리도 4.6% 전후에서 등락할 것으로 전망한다.

도표 7. 미국 연준의 점도표. 2026년 0.5회 인상으로 상향. 케빈 워시는 점도표 미제출



주1: 빨간색 점은 중간값. 2026년 6월 점도표 중간값은 3.625%와 3.875%의 평균  
 주2: 총 19명의 위원 중 2026, 2027, Longer-run 점도표는 18명이 제출. 2028년은 17명이 제출  
 자료: Fed, 하나증권

1-4. 일본 6월 BOJ 리뷰

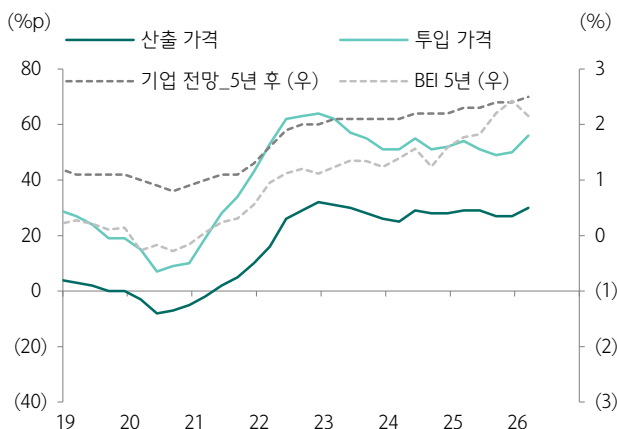
**6월 BOJ: 물가 상방 리스크에 초점**

자세한 내용은 '6월 BOJ 리뷰' 참고

예상대로 기준금리를 1.00%로 25bp 인상했다(동결 소수의견은 1명, 아사다 위원). 성명서가 다소 매파적으로 해석되면서 10년물 금리는 당일 6bp 이상 상승했다. 4월과 달리 경제 하방 리스크보다 물가 상방 리스크에 초점을 맞추고 있음을 명확히 했기 때문이다.

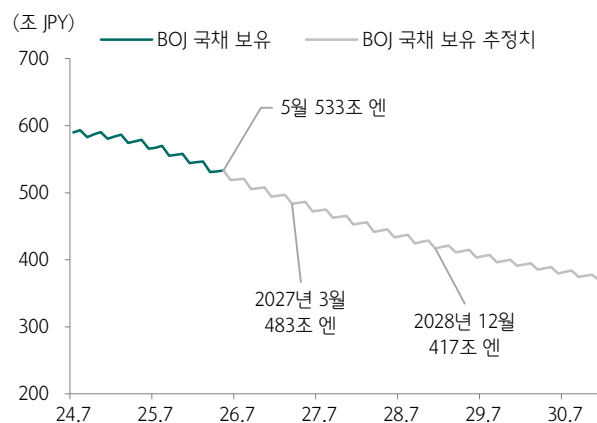
BOJ는 테이퍼링을 서두르지 않았다. 기존 계획을 유지하되 27년 4월부터는 매입 규모를 월 2조 엔으로 고정하겠다고 발표했다. 재투자를 중단하고 상환을 통해서도 국채 보유 규모를 자연스럽게 줄일 수 있기 때문이다. 금리 인상에도 엔화 약세 압력은 지속됐다. 엔화 약세의 근본적인 원인이 통화정책에 있는 만큼, 물가 안정을 위한 BOJ의 점진적인 인상이 필요한 시점이다. 하반기 두 차례 인상 전망을 유지한다.

**도표 8. 일본의 주요 물가 지표**  
: 기업과 금융시장의 중장기 기대인플레이션은 상승 추세



자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 9. BOJ의 국채 보유액 추정**  
: 2027년 3월까지 483조 엔으로 약 10% 감소 예상



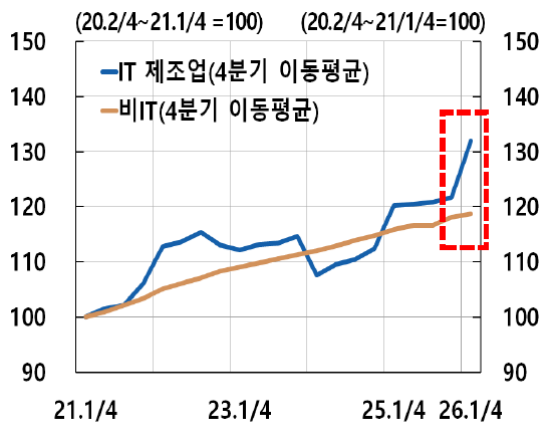
자료: Bloomberg, 하나증권

1-5. 한국은행의 물가 점검 회의

**한국은행은 임금 상승률 수요측 인플레이션을 우려**

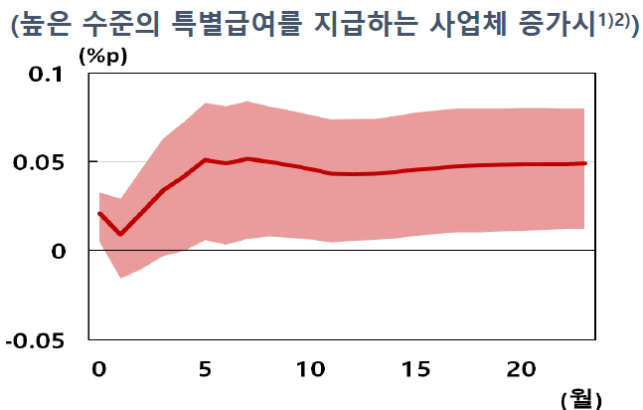
6월 17일, 한국은행은 상반기 물가안정목표 운영 점검회의를 개최했다. 유가 상승이 직접효과, 간접효과, 그리고 2차 효과에 걸쳐 인플레이션 압력을 가할 수 있다고 평가했다. 더 나아가 임금 상승률 수요 측 인플레이션 압력을 지적했다. IT 업종에서 특별급여 중심으로 임금 오름세가 지속되고 있는데, 이렇게 특정 부문에 특별급여가 집중되는 경우 인플레이션 압력이 유의하게 확대된다고 설명했다. 유가 안정에도 불구하고 한국은행의 물가안정을 위한 통화정책 긴축 기조가 지속될 가능성이 높다.

도표 10. 한국 임금  
: IT 중심으로 임금 증가. 특별급여 등으로 오름세 지속될 가능성



자료: 한국은행 ('상반기 물가안정목표 운영상황 점검')

도표 11. 특별급여 지급 형태에 따른 소비자물가 영향  
: 일부 사업체에 집중될 경우 물가 압력 확대



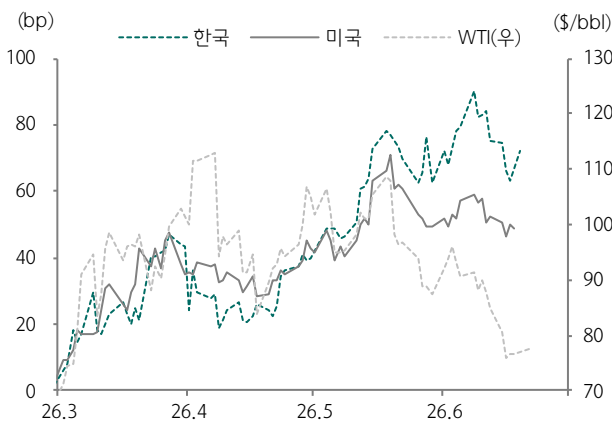
자료: 한국은행 ('상반기 물가안정목표 운영상황 점검')

## 2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

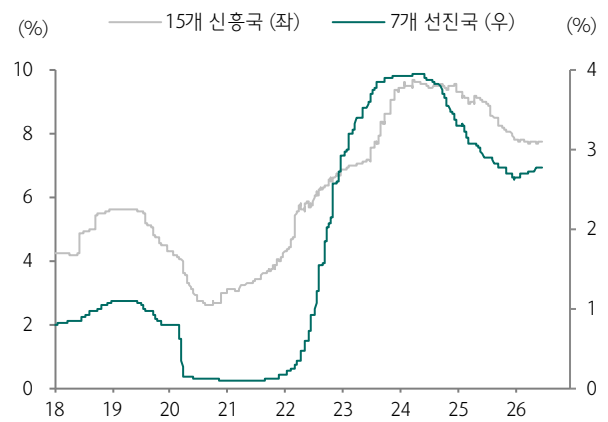
- (1) **유가와 금리**: 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검  
→ 미국-이란이 종전 합의 소식에 주간 약 10% 하락
- (2) **글로벌 통화정책**: 주요 선진/신흥국 기준금리 추이  
→ RBA, ECB 등 선진국의 인상 사이클 시작. 지난주 BoJ도 기준금리 인상 재개

도표 12. [에너지 가격] WTI 가격과 10년 금리  
: 유가 급락. 다만 금리 낙폭은 비교적 제한적



자료: LSEG, 하나증권

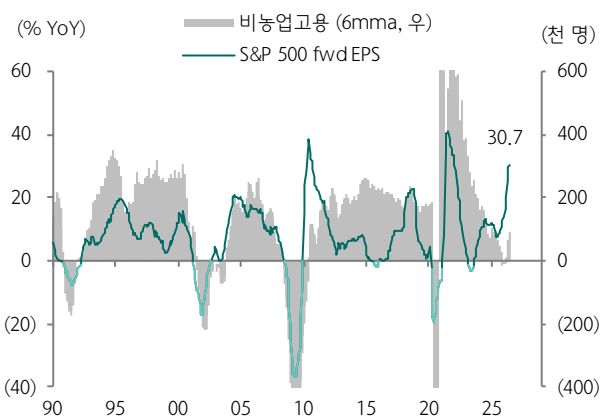
도표 13. [주요국 통화정책] 1년후 단기금리 기대  
: 글로벌 기준금리 인상 기대 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

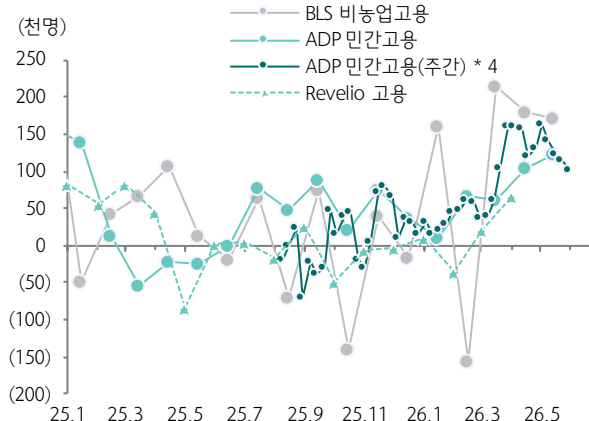
- (3) **미국 S&P 500 이익 전망**: 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대  
→ 유가 충격에도 12개월 선행 이익 증가율은 꾸준히 오름세. 고용 회복 시사
- (4) **미국 주간 ADP 고용**: 고용 추세를 주간으로 체크. 연준의 인상 여부를 결정  
→ 주간 ADP +2.6만명 (5/30 기준 4주 평균). 약 10만명 수준의 신규 고용이 발생. 최근 2개월 중 가장 낮은 수치. 고용 회복 추세가 지속되는지 모니터링 필요

도표 14. [미국 기업이익] S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율  
: 이익 증가율 꾸준히 상향 조정 추세. 고용 회복 시사



자료: LSEG, 하나증권

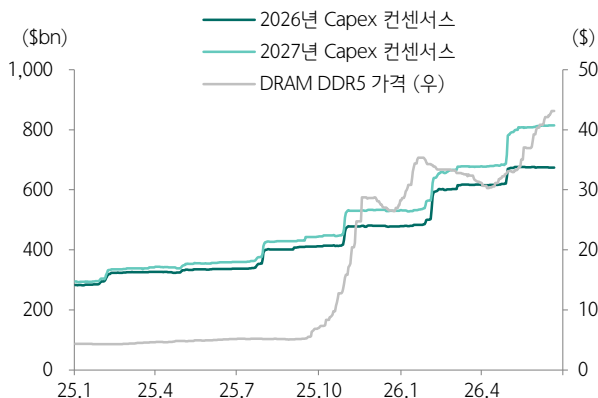
도표 15. [미국 고용] 주간 ADP 고용  
: 5월 BLS, ADP, Revelio 모두 10만명 상회



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

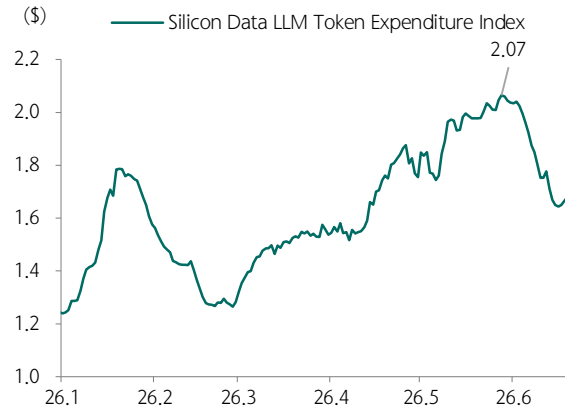
- (5) AI Capex 및 DRAM 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인  
→ AI Capex 줄어들지 않는 가운데 반도체 가격은 오름세 지속
- (6) Silicon Data사의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격  
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수.  
5월 말 대비 큰 폭 하락 자세한 설명은 ['주간 하나채권 \[6월 3주\]'](#)의 p.9 참고.

도표 16. [AI - Capex] 빅테크의 Capex와 반도체 가격 : 반도체 가격은 여전히 상승세 지속



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

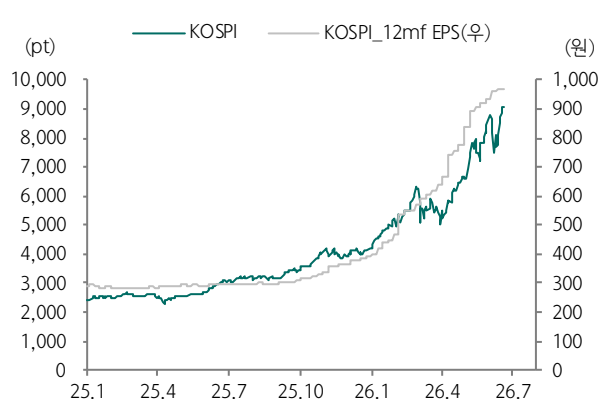
도표 17. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수 : 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

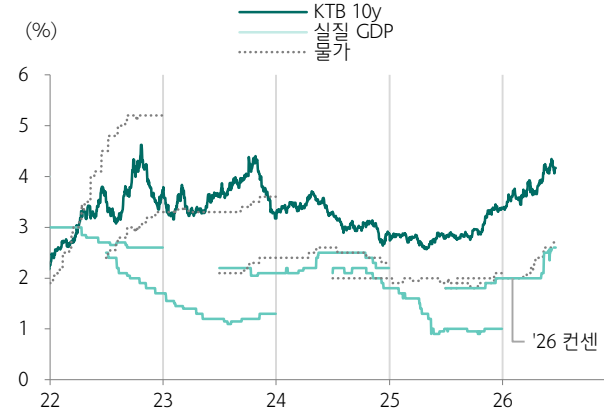
- (7) 한국 KOSPI 이익 전망: 한국 기업의 이익 전망  
→ 주가 상승보다 이익 전망이 더 가파르게 나타나고 있음
- (8) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표  
→ 2026년 성장률과 인플레이션 컨센서스가 모두 빠르게 상향 조정

도표 18. [한국 기업이익] KOSPI 지수와 12개월 선행 EPS : 주가보다 이익 전망 상승 속도가 더 가파름



자료: LSEC, 하나증권

도표 19. [한국 성장률] '26 성장률/물가 컨센서스와 국채 금리 : 성장/물가 전망이 동반 상향 조정



자료: Bloomberg, 하나증권

### 3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

연준 고문으로 임명된 폴 윈프리,  
'Project 2025'의 연준 개혁안 작  
성한 인물

이중책무 폐지 등 연준의 비대해진  
권한을 축소해야 한다는 것이 핵심

#### 케빈 워시의 연준은 어떻게 변할까? 폴 윈프리(Paul Winfree)가 제안한 연준 개혁안

케빈 워시는 6월 FOMC에서 5개의 Task Force를 구성하여 연준의 변화를 예고했다. 그가 최근 연준 자문위원으로 임명한 인물들에 주목할 필요가 있다. 해당 인사에는 보수 싱크탱크인 헤리티지 재단이 집필한 차기 행정부의 국정 운영 청사진인 'Project 2025' 내 미국 연방준비제도 관련 챕터를 집필한 폴 윈프리(Paul Winfree)와, 워시 의장이 연준에 합류하기 전 몸담았던 스탠퍼드 대학교 후버 연구소의 연구원 다니엘 헤일(Daniel Heil)이 포함되었다. 오늘은 폴 윈프리가 'Project 2025'에서 주장한 내용을 정리했다.

폴 윈프리는 오늘날의 연준이 본연의 임무에서 벗어나 지나치게 비대해진 권한을 행사하고 있다고 비판한다. 1970년대 스태그플레이션 이후 연준의 책무가 '물가안정'뿐만 아니라 '완전고용'과 '적정한 장기금리' 유지로 확대되면서 정책 운용은 더욱 재량적으로 변했다. 특히 2008년 금융 위기 이후 연준의 자산 규모는 약 7조 달러에 육박할 정도로 급증했는데, 이는 정부부채의 화폐화와 시장 가격 왜곡이라는 부작용을 초래했다.

윈프리는 이러한 구조적 문제를 해결하기 위해 5가지 구체적인 개혁을 제안했다.

- ① 이중 책무(Dual mandate) 폐지: 연준은 '달러 가치 보호'와 '인플레이션 억제'라는 단일 목표에만 집중. 경기 부양은 연준의 통화정책이 아닌, 팬데믹 당시의 급여 보호 프로그램(PPP)과 같은 재정정책을 통해 해결할 필요. 제로 금리 정책은 자산 가격 거품을 조장할 뿐
- ② 대차대조표 축소: 2008년 위기 이전 1조 달러 수준이던 연준의 자산은 현재 약 7조 달러 규모로 비대. 시중에 풀린 돈과 채권을 그만큼 사들였기 때문. 연준이 채권을 무제한 매입하는 것은 정부의 방만한 재정을 돕는 '부채의 화폐화'로 연결. 의회는 연준의 자산 매입 권한을 법적으로 제한해 자산 규모를 2008년 이전 수준으로 빠르게 정상화할 필요
- ③ 자산매입은 국채로 제한: 연준의 역할은 유동성 공급이지 특정 자산에 대한 신용 배분이 아님. 2020년부터 MBS를 대규모로 매입하면서 모기지 금리가 낮아졌고, 주택 가격 급등. 이에 연준의 매입을 국채로만 제한할 필요. 현재 보유한 MBS는 직접 매각 또는 재투자를 중단하는 방식으로 대차대조표를 축소할 필요
- ④ 초과지준이자(IOER) 지급 중단: 은행이 시장에 돈을 풀지 않고 연준에 자금을 예치하게 만드는 부작용을 막기 위해, 초과 지준에 대한 이자 지급을 중단해 민간 대출을 활성화할 필요
- ⑤ '최종 대부자' 기능 제한: 연준의 구제금융 기대로 인해 은행들의 무모한 투기가 심화되는 중. 참고로 현재 연준은 재할인 창구(Discount Window)와 상설 레포 기구(SRF)를 통해 담보를 받고 자금을 대출해주고 있음. 금융 시스템 붕괴를 막기 위한 유예기간을 두되, 장기적으로는 은행이 스스로 위험을 관리하도록 유도하는 보수적인 대부자 역할로 복귀할 필요

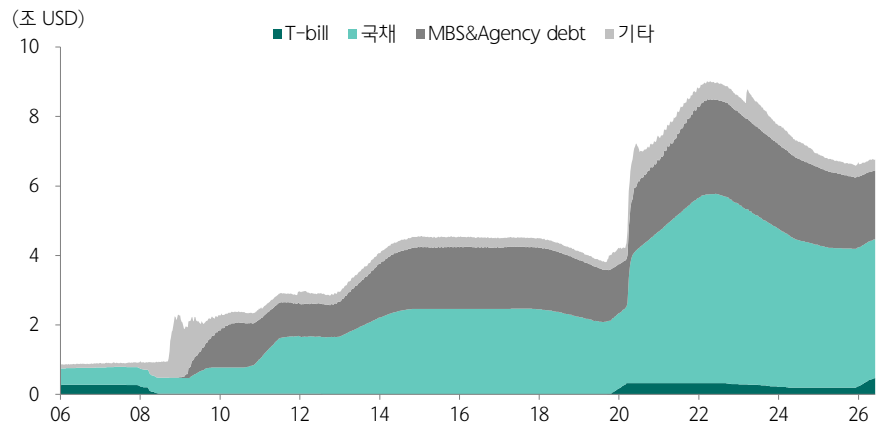
원프리는 통화 정책의 체질 개선을 위해 '자유 은행업', '상품 기반 화폐(금본위제)', '명목 GDP(NGDP) 타겟팅' 등을 대안으로 제시했다. 하지만 자유 은행업은 실현 가능성이 낮고, 상품 기반 화폐는 연준의 자의적 개입을 완전히 차단하기 어려우며, 인플레이션 및 성장 타겟팅 규칙은 현재 2% 물가 목표제보다 대중 설득력이 부족하다는 단점이 있다. 실제로 케빈 워시 역시 최근 기자회견에서 2% 물가 목표 유지 기초를 확인한 바 있다.

가장 현실적이고 효과적인 개혁의 핵심은 크게 세 가지로 요약할 수 있다.

- ① 연준의 책무에서 '완전 고용'을 삭제해 물가 안정에 전념하게 할 것
- ② 정책 실패를 사후에 정당화하는 '유연한 평균 인플레이션 타겟팅'을 폐기하고 명확한 성장 경로를 사전에 공표할 것
- ③ 모든 규제 활동을 '은행 자본 적정성 유지'라는 본연의 목적에 집중할 것

현재 워시가 추진 중인 5개의 TF(커뮤니케이션, 대차대조표, 데이터 소스, 생산성과 일자리, 인플레이션 체계)는 원프리의 제안을 전면 수용한 것은 아니지만, 이종책무 폐지와 대차대조표 정상화 등 개혁의 중요한 근거를 제공하고 있다.

**도표 20. 연준 대차대조표 내 주요 자산 항목**  
: 국채와 MBS 대량 매입으로 자산 규모는 6.7조 달러까지 급증



자료: Bloomberg, 하나증권

2008년 금융위기와  
2020년 팬데믹을 거치며  
연준 자산은 6.7조 달러까지 확대

## 4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 6월 FOMC 이후 발언 없음

도표 21. 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
	월러 ★★★	5/23	- 성명서 내 '완화적 편향' 문구 삭제 지지. 에너지 가격 하락할 때까지 인하와 인상 가능성 모두 열어둘 필요 - 대차대조표를 큰 폭으로 줄이기는 어려움. 지출 수요를 줄인다면 공급 줄이면서 충분한 지출 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~완화 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 완화 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, 언론보도, 하나증권

도표 22. 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 (댈러스, '26) 해맥 (클리블랜드, '26, '28) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

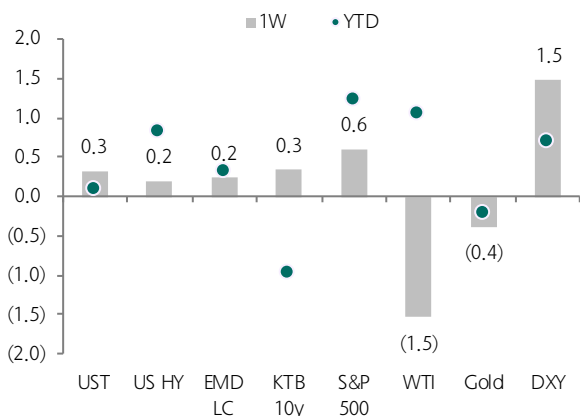
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 중. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리: 28년 10월  
자료: 하나증권

## 5. 시장 동향 | Weekly Markets

### 5-1. 글로벌

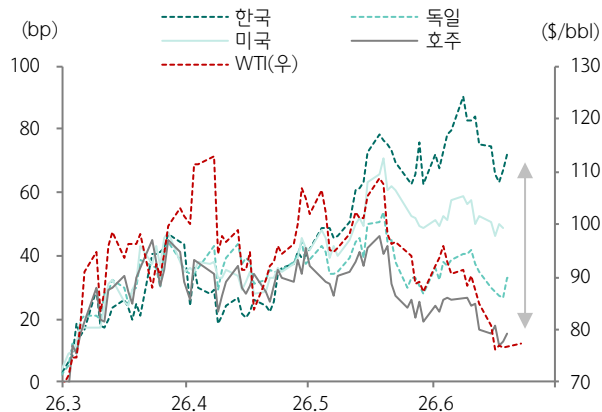
- 지난주 미국-이란 종전 합의 소식에 WTI 유가가 약 10% 급락. 인플레이션 안정 기대는 주식과 글로벌 장기국채에 모두 긍정적으로 작용. 다만 연준의 매파 기조로 미국 단기금리가 큰 폭 상승하면서 달러화 가치가 급등
- 주요국 10년 금리는 유가 하락에 연동되어 반락. 주 후반에 6월 FOMC 소화하며 소폭 반등. 큰 그림에서는 유가 안정과 함께 금리가 안정
- 미국 하이일드 크레딧 스프레드 260bp 전후로 이란 사태 이전보다 낮은 수준이 지속. BDC(=사모대출) 가격은 여전히 부진하지만 크레딧 시장 전반에 미치는 영향이 아직 제한적
- 달러화 강세로 주요국 통화 약세 시현. 기준금리 인상한 일본 엔화의 약세 폭은 상대적으로 작았음. 영국 파운드화는 스타머 총리 사임 임박 등 정치적 리스크 다시 불거지며 약세 폭이 컸음

도표 23. 주요 자산군 위험 대비 수익률



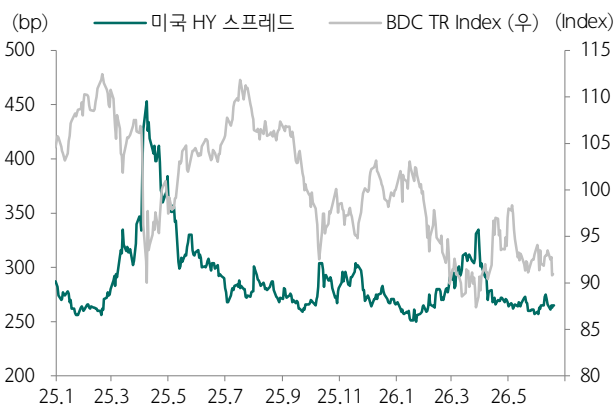
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권  
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 주요국 국채 10년 금리 및 유가 변화



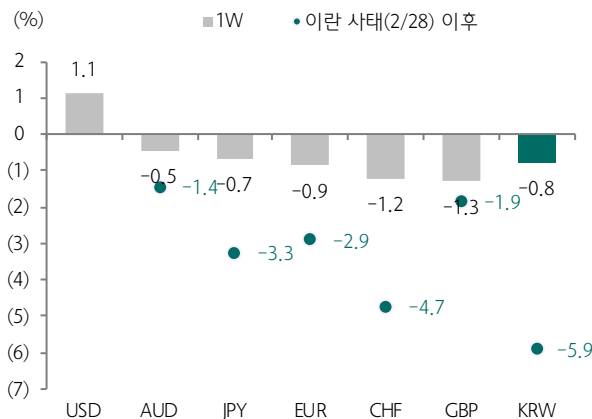
주: 26.2.28=0  
자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 미국 하이일드 크레딧 스프레드, BDC 가격



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 주요국 통화가치 변화를

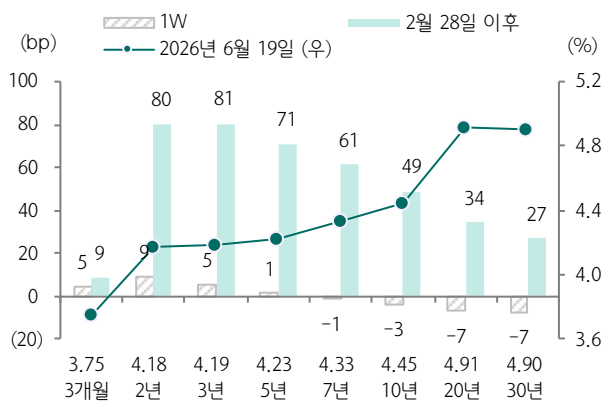


주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율  
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

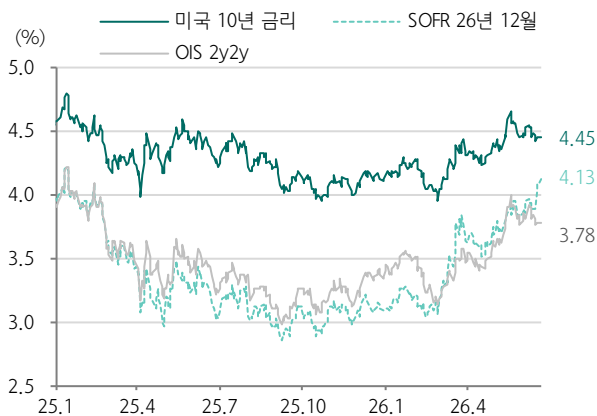
- 미국 국채 금리는 단기금리 상승, 장기금리 하락으로 전형적인 커브 플래트닝 장세를 나타냄. 연준의 6월 FOMC가 매파적으로 해석되며 3개월물 금리도 5bp 상승. 한편 연준의 매파 기조로 장기 기대 인플레이션 안정 기대가 생기며 10년, 30년 금리는 각 4.5%, 5.0% 아래에서 유지
- 시장은 연말 단기금리 기대를 4.13%로 반영하며 연내 인상 가능성을 2회 수준까지 높게 바라보기 시작. 다만 그 이후 추가적인 인상 기대는 제한적
- 미국 10년 기대 인플레이션(BEI)는 2.27%로 이란 사태 이전보다 더 큰 폭으로 하락. 이는 유가 하락으로 인플레이션이 꺾일 것이라는 기대가 시장에 상당 부분 반영된 상태를 시사. 금리 하락이 제한적인 이유는 실질금리 급등
- 주가는 소폭 상승했으나 연준 매파 기조 및 장기금리상승 리스크 등에 주춤

도표 27. 미국 국채 수익률 곡선



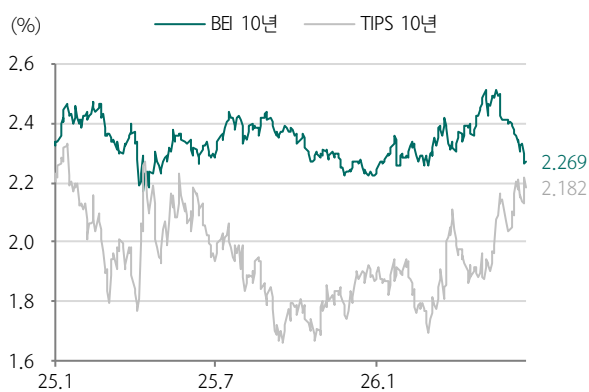
자료: LSEC, 하나증권

도표 28. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



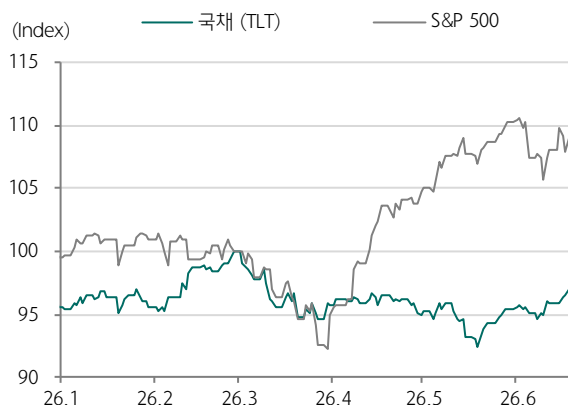
주: SOFR는 내재금리  
자료: LSEC, 하나증권

도표 29. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEC, 하나증권

도표 30. 미국 장기 국채와 S&P 500 가격 추이

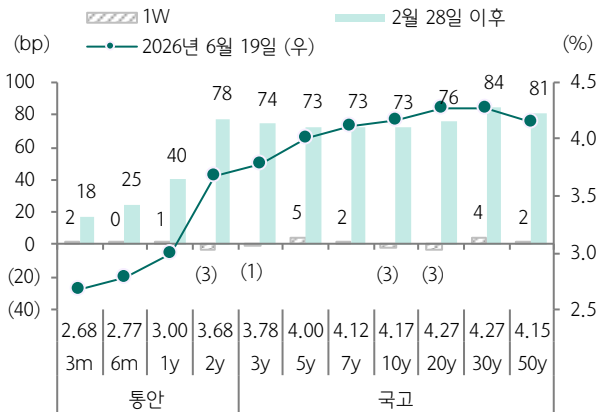


주: ETF TR Index 기준, 26.2.28=100  
자료: LSEC, 하나증권

5-3. 한국

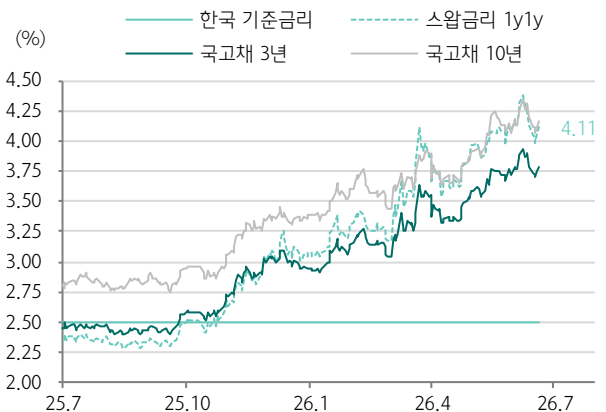
- 지난 한국 국고채 금리는 보합. 유가 하락은 금리 하락 압력으로 작용했으나, 한국은행은 상반기 물가안정목표 운영상황 점검 회의 등에서 수요 측 인플레이션 압력 우려하며 매파적인 기조를 재확인하면서 금리 하락 압력을 제한
- 원화 1y1y 스왑금리는 4.11%. CD 3개월 금리 2.92% 대비 약 120bp 높은 수준. 단기(3개월) 금리 상승세 지속. 통안채 대비 CP, 은행채 등 크레딧 스프레드 확대
- USDKRW 환율은 1,530원대 수준까지 반등. 외국인의 국내주식 순매도 강도가 약화되었으나 환율은 상승. 지난주는 FOMC 계기로 미국(단기)금리 급등하며 미국 외 통화가 약세를 보인 영향이 크게 작용. 작년 연말부터 매우 뚜렷했던 외국인의 주식 순매도와 환율의 관계가 약화될지 주목

도표 31. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



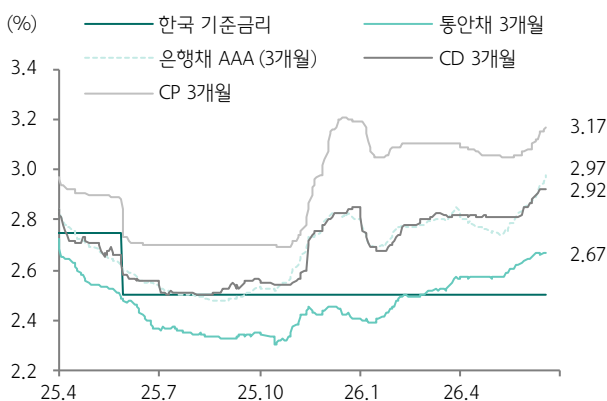
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 32. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



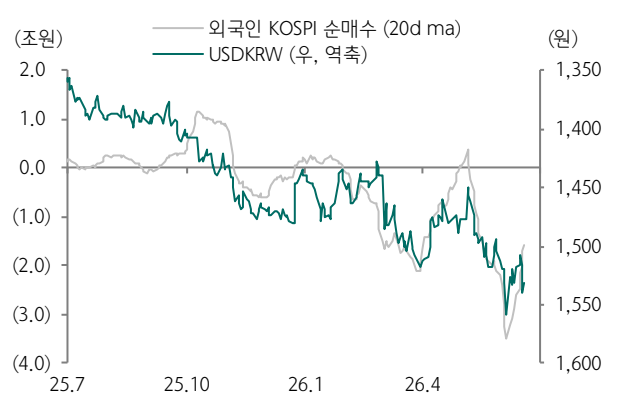
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 33. 한국 기준금리 및 3개월물 금리



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 34. 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.