



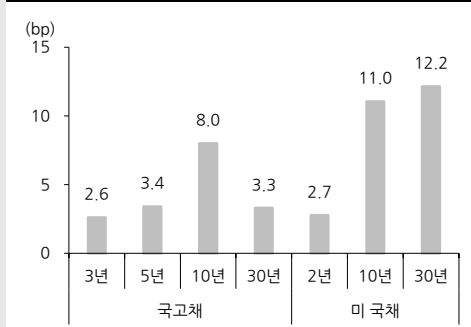
FI Weekly

바뀌는 것은 없다

▶ 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(7/3)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.75%	3.70~3.85%	상승
국고 5년	3.98%	3.93~4.05%	약보합
국고 10년	4.20%	4.13~4.25%	약보합
국고 10-3년	44.9bp	40.0~45.0bp	축소
미국 10년	4.48%	4.40~4.55%	하락

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

당장의 매크로는 정책 경로를 바꾸지 못한다

한국은 물가가 정점을 지나는 모습이고, 미국은 고용이 부진하게 발표. 그러나 최근 지표들은 통화정책 경로를 바꾸지는 못할 것. 한국은 예정대로 3차례 추가 인상에 나서고, 미국은 상당 기간 현 수준 기준금리를 유지할 전망

정부 대응이 없었으면 6월 CPI는 3.6%를 기록했을 것. 2%라는 목표와는 여전히 큰 괴리가 존재. 여기에 더해 수요 측면 압력도 강해지는 중. 물가상승률이 지금부터 꾸준히 둔화되더라도 수 차례 기준금리 인상은 불가피. 악화된 상황은 너무 오랫동안 이어졌고, 물가 레벨은 너무 높게 상승. 외환시장, 가계부채 같은 금융안정 요소들도 기준금리 인상이 필요

미국은 고용이 인상을 버틸 수 있을지는 모르겠지만 확실한 것은 부진하지 않다는 것. 연준의 고용 핵심지표인 실업률은 4.2%로 전월 대비 하락했고, 7개월 연속 자연실업률을 하회. 부진하다고 하는 고용자 수도 57,000명이라는 숫자를 '적은 채용, 적은 해고'라는 새로운 환경의 대안 BEP인 35,000명에 대입해보면 준수한 수치

캐피탈사 자산건전성 점검

금리 급등으로 여전채 발행 여건이 악화된 가운데, 여전사 자산건전성을 선제적으로 점검할 필요. 현재 AA급 캐피탈사의 자산건전성 지표가 비교적 안정적으로 관리되고 있지만, A급은 일부 업체의 부실자산 증가가 확인돼 선별적 접근 필요. 요구이익하여신비율과 고정이익하여신비율에서 등급간 차별화 확인. AA등급은 두 비율 모두 전년 대비 소폭 하락. 반면, A등급은 고정이하자산 규모(1.2조원)가 전년 대비 6.2% 증가하면서 고정이하여신비율(3.8%)이 2025년 3월과 동일한 수준을 유지. 연체율도 유사한 흐름

충당금 커버리지 비율은 차별화를 가장 뚜렷하게 보여줌. AA급 캐피탈사의 고정이하자산 대비 대손충당금 적립 비율은 2026년 3월 현재 97.7%로 회복되며 점진적 개선. 반면 A급은 충당금 적립 부담이 지속. 2023년 이후 고정이하자산 규모가 크게 증가하면서 커버리지 비율이 100%를 하회하기 시작. 이후 하락세 이어지며 2026년 3월 현재 70.2%까지 낮아짐. 향후 부동산 관련 여신과 연체채권의 회수 지연 시 추가 대손비용 부담으로 이어질 가능성

[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: 바뀌는 것은 없다

통화정책 전망에
바뀌는 것은 없음

한국은 물가가 정점을 지나는 모습이고, 미국은 고용이 부진하게 발표되었다. 이에 따라 우리나라는 공격적인 기준금리 인상 경계감이, 미국은 연내 인상 경계감이 조금씩 낮아지는 모습이다. 그러나 최근 지표들은 통화정책 경로를 바꾸지는 못한다. 한국은 예정대로 3차례 추가 인상에 나서고, 미국은 상당 기간 현 수준 기준금리를 유지할 전망이다.

한국: 물가가 정점을
찍었다고 하더라도
너무 오랫동안,
너무 높이 상승

한국 물가 압력이 정점을 지났다고 하더라도 정부 대응이 없었으면 6월 CPI는 3.6%를 기록했을 것이다. 2%라는 목표와는 여전히 큰 괴리가 있다. 여기에 더해 수요 측면 압력도 조금씩 강해진다. 물가상승률이 지금부터 꾸준히 둔화되더라도 수 차례 기준금리 인상은 불가피하다. 악화된 상황은 너무 오랫동안 이어졌고, 물가 레벨은 너무 높이 올라왔다. 외환시장, 가계부채 같은 금융안정 요소들도 기준금리 인상이 필요하다.

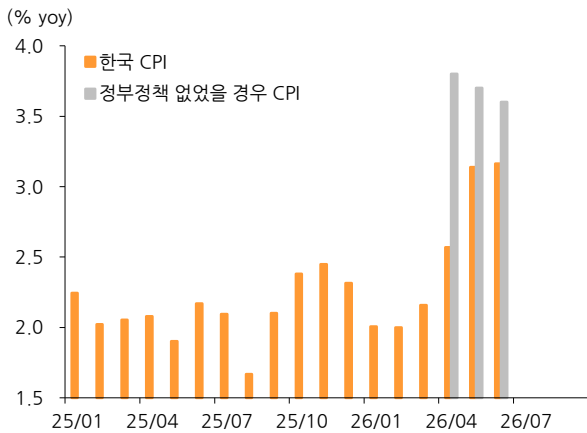
미국: 고용을 부진하다고
평가하는 것은 무리

미국은 고용이 인상을 버틸 수 있을지는 모르겠지만 확실한 것은 부진하지 않다. 연준은 '고용자 수와 실업률 중에서는 실업률이 더 중요'하다고 한다. 그 실업률은 4.2%로 전월 대비 하락했고, 7개월 연속 자연실업률을 밑돈다. 완전고용 상태인 것이다. 부진하다고 하는 고용자 수도 57,000명이라는 숫자를 대안 BEP인 35,000명에 대입해보면 준수한 수치다. 연준은 '적은 채용, 적은 해고'라는 새로운 환경에 적응하고 있지만 시장은 아직 현실을 받아들이는 시간이 필요한 것 같다.

당장의 매크로는
정책 경로에
영향을 주지 않을 것

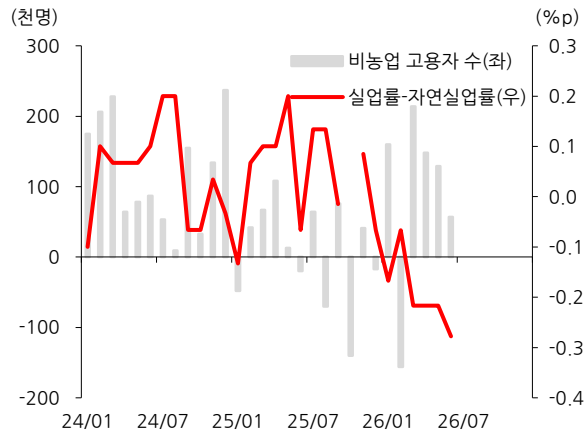
한미 양국 물가는 연중 고점을 형성한 뒤 둔화될 것임에는 큰 이견이 없다. 다만, 둔화 속도가 얼마나 빠를지도 의문이고, 빠르다고 한들 전쟁 이전 수준 레벨을 보기까지는 꽤나 많은 시간이 필요하다. 미국 고용은 인상도, 인하도 필요하지 않은 상태다. 당장의 매크로 지표들은 통화정책 경로를 바꿀 수 있는 재료가 아니다.

[그림1] 정부정책이 없었다면 6월 물가도 3% 중후반대



자료: 재정경제부, 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국의 고용은 부진하지 않다



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 캐피탈사 자산건전성 점검

AA급 자산건전성 양호
A급 선별적 접근 필요

금리 급등으로 여전채 발행 여건이 악화된 가운데, 여전사 자산건전성을 선제적으로 점검할 필요가 있다. 여전사는 시장성 조달 의존도가 높아 금리 하락 시 발행 여건 개선과 스프레드 축소가 빠르게 나타날 수 있으나, 등급간 펀더멘털 차별화도 동시에 확대될 가능성이 높다. 현재 AA급 캐피탈사의 자산건전성 지표가 비교적 안정적으로 관리되고 있지만, A급은 일부 업체의 부실자산 증가가 확인돼 선별적 접근이 필요하다.

부동산PF 익스포저
축소세

부동산PF 익스포저는 금융당국의 사업성 평가 강화와 부실 사업장 구조조정, 선제적 충당금 적립이 진행되면서 양적 부담이 상당 부분 완화됐다. 영업자산 내 부동산PF 비중은 AA와 A급 캐피탈사 모두 2022년 이후 축소세를 보이고 있다. AA급 캐피탈사의 영업자산 대비 부동산PF 비중은 2022년 14.6%에서 2026년 3월 9.3%로 하락했고, A급도 같은 기간 17.0%에서 12.9%로 낮아졌다.

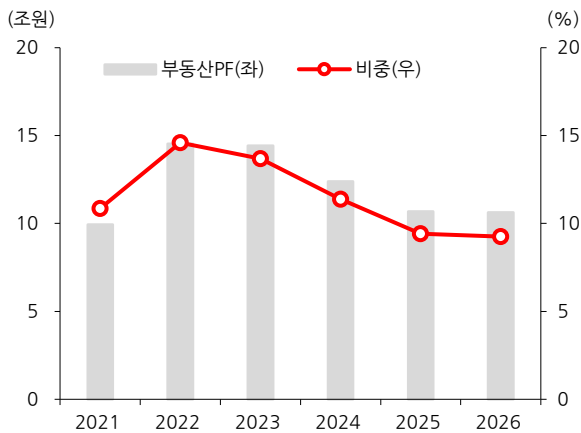
A등급 캐피탈사,
고정이하자산 증가

요주의이하여신비율과 고정이하여신비율에서는 등급간 차별화가 확인된다. AA등급은 두 비율 모두 전년대비 소폭 하락했다. 반면, A등급은 고정이하자산 규모(1.2조원)가 전년대비 6.2% 증가하면서 고정이하여신비율(3.8%)이 2025년 3월과 동일한 수준을 유지하고 있다. 여신 건전성 측면에서는 AA급이 상대적으로 안정적인 흐름을 보이는 반면, A급은 부실자산의 추가 증가 여부와 기존 고정이하여신의 회수 가능성을 지속적으로 점검할 필요가 있다.

연체율도 상승

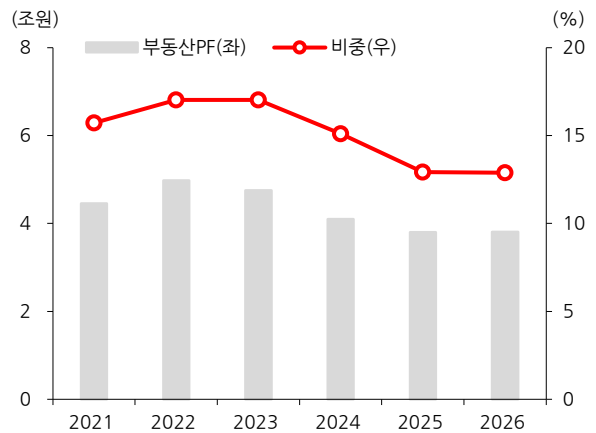
연체율도 유사한 흐름을 보인다. AA급 캐피탈사의 연체율은 2024년 이후 하락추세로 전환됐으나, A급은 VW와 한투를 중심으로 1개월 및 3개월 이상 연체율이 상승했다. 이는 VW의 경우 일부 달러에 대한 부동산담보 대여자산에서 부실이 발생한 영향이 크고, 한국투자캐피탈은 부동산PF 부실이 일반부동산담보대출로 전환·잔존하면서 부동산 관련 여신 전반의 회수 지연 부담이 연체율 상승으로 이어지고 있기 때문이다.

[그림3] AA 등급 캐피탈 영업자산 내 부동산PF 비중



주: 2026년은 3월 기준
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] A 등급 캐피탈 영업자산 내 부동산PF 비중



주: 2026년은 3월 기준
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

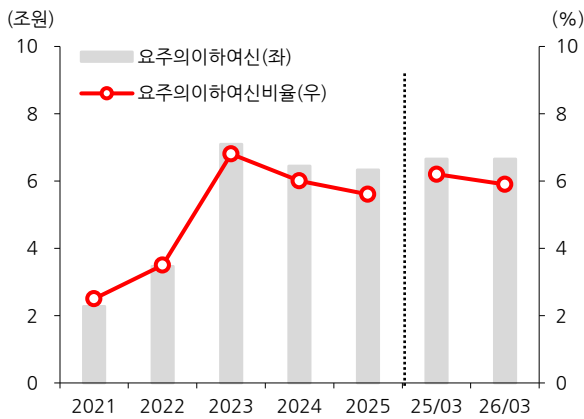
AA급 캐피탈사
대손충당금/고정이하
97.7%까지 상승

충당금 커버리지 비율은 등급 간 자산건전성 차별화를 가장 뚜렷하게 보여준다. AA급 캐피탈사의 고정이하자산 대비 대손충당금 적립 비율은 2025년 1분기 89.9%까지 하락했으나, 2026년 3월 현재 97.7%로 회복되며 점진적인 개선세를 보이고 있다. 대손준비금까지 합산한 기준의 커버리지 비율은 124.7%로 100%를 상회하고 있어, 부실자산 대비 손실흡수력은 비교적 안정적으로 관리되고 있는 것으로 판단한다.

A급 캐피탈사
준비금 합산
충당금 커버리지
95.0%

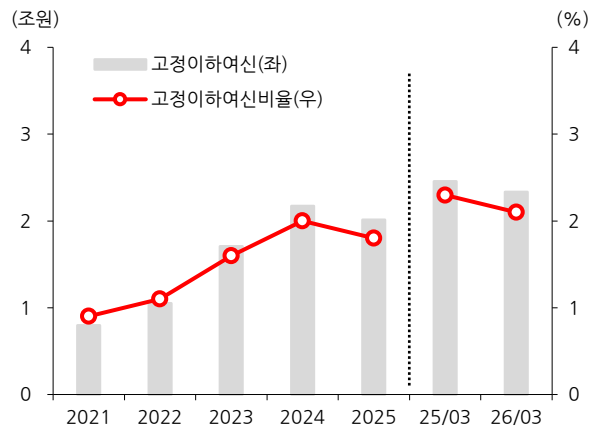
반면 A급은 충당금 적립 부담이 지속되고있다. 2023년 이후 고정이하자산 규모가 크게 증가하면서 대손충당금 기준 커버리지 비율이 100%를 하회하기 시작했고, 이후 하락세가 이어지며 2026년 3월 현재 70.2%까지 낮아졌다. 대손준비금을 포함하더라도 커버리지 비율은 95.0%에 그쳐 고정이하자산 규모를 충분히 커버하지 못하고 있다. 이는 A급 캐피탈사의 부실자산 증가가 아직 충당금 적립으로 충분히 흡수되지 못하고 있음을 의미하며, 향후 부동산 관련 여신과 연체채권의 회수 지연 시 추가 대손비용 부담으로 이어질 가능성이 있다.

[그림5] AA 등급 캐피탈사 요주의이하여신비율



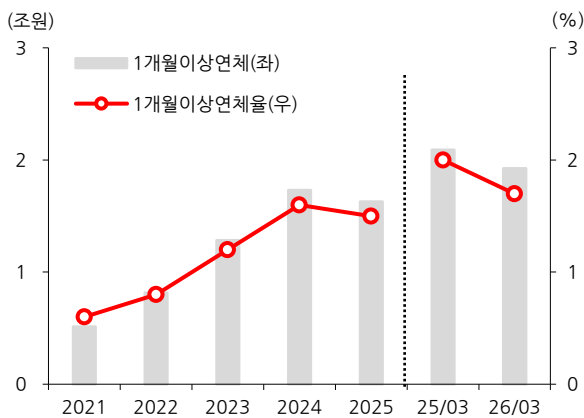
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] AA 등급 캐피탈사 고정이하여신비율



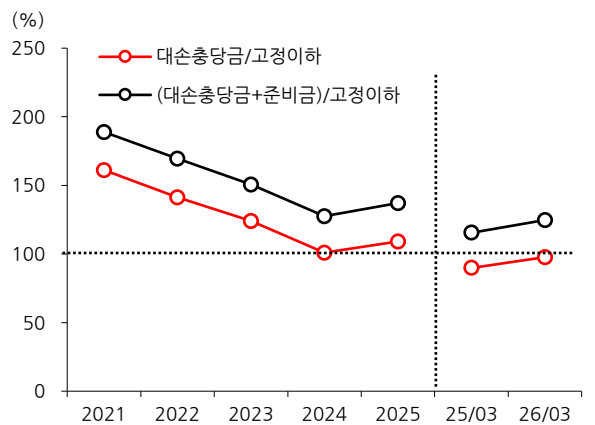
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] AA 등급 캐피탈사 1개월이상 연체율



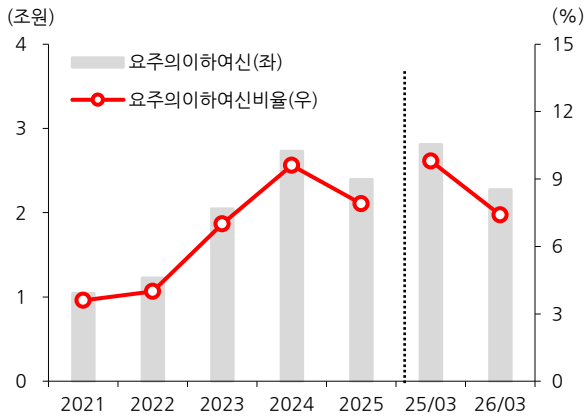
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] AA 등급 캐피탈사 충당금 커버리지 비율



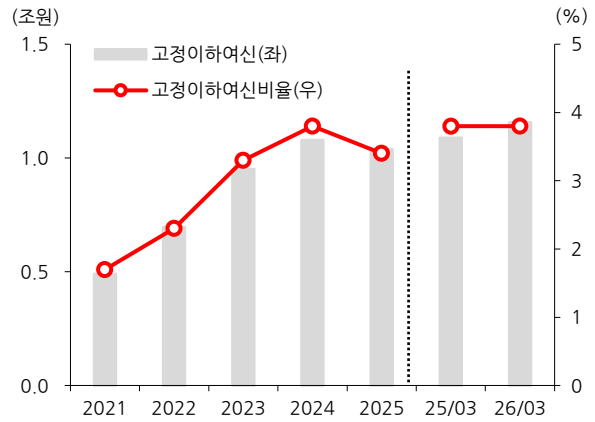
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] A 등급 캐피탈사 요주의이하여신비율



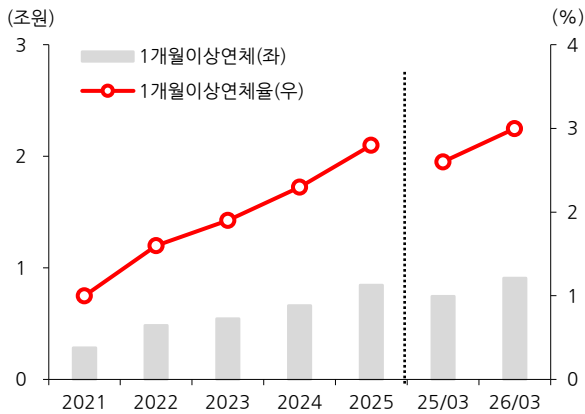
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] A 등급 캐피탈사 고정이하여신비율



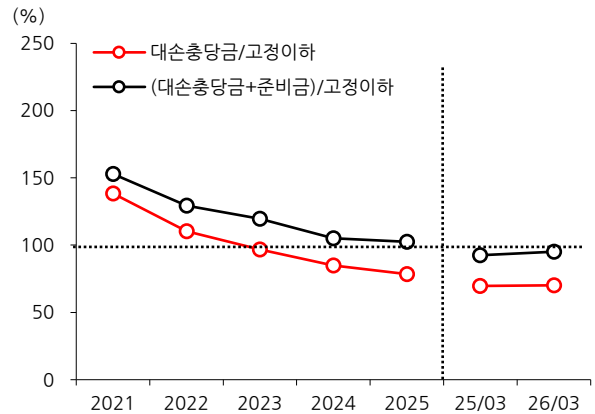
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] A 등급 캐피탈사 1개월이상 연체율



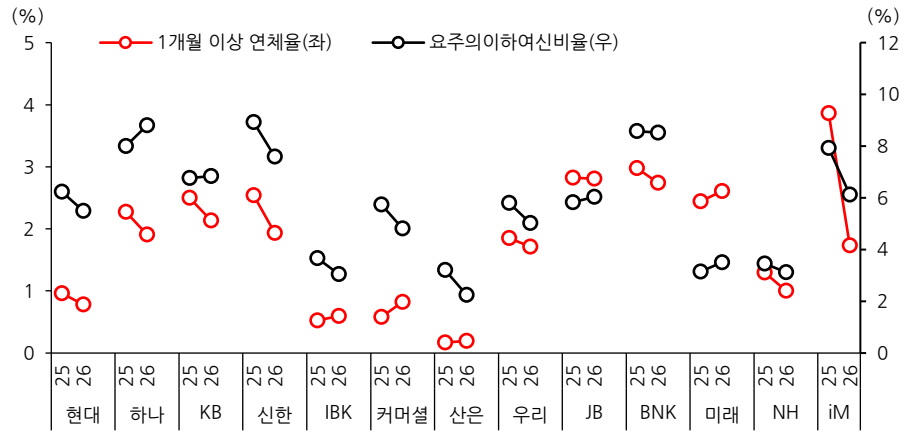
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] A 등급 캐피탈사 총당금 커버리지 비율



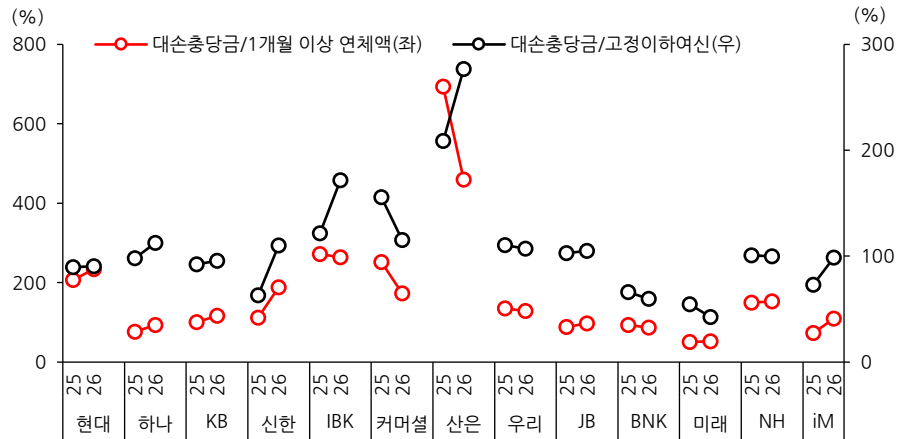
자료: 한국기업평가, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] AA 등급 캐피탈사 자산건전성 - 전반적으로 양호



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] AA 등급 캐피탈사 총당금 커버리지



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략 이벤트 부재, 박스권 장세 예상

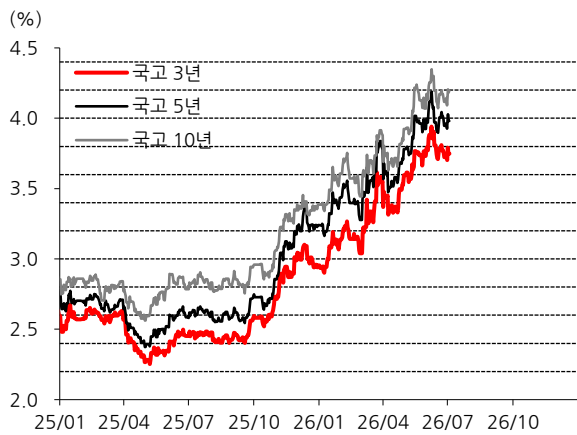
국고 3년: 3.70~3.85%
 국고 10년: 4.13~4.25%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.70~3.85%, 4.13~4.25%를 제시한다. 월 초 주요 경제지표와 이벤트들은 대부분 소화, 금리 레벨에 반영되었다. 14일 미국 6월 CPI, 16일 한국 금통위 전까지는 대내외 특별한 재료가 부재한 만큼 방향성이 부재한 박스권 장세를 전망한다. 다만, 통화정책 경계감이 짙은 바, 단기금리는 상승 압력이 소폭 우세할 수 있겠다. 수익률 커브는 Flattening 양상을 보일 것으로 예상된다.

국내 물가도,
 미국 고용도'
 통화정책 자극 재료가 아님

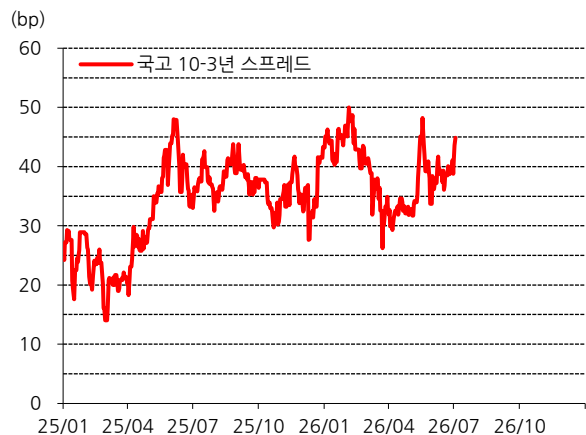
앞서서 설명했듯 국내 물가 상승 압력이 정점을 지나는 모습이지만 안정적 수준으로 되 돌아오기에는 상당한 시간이 소요될 것이다. 그리고 너무 많이 상승했기에 적극적인 통화정책 대응은 불가피하다. 미국도 마찬가지다. 고용이 부진했다고 하나 대안 BEP 기준 신규 고용자 수는 양호한 수치이며, 핵심 지표인 실업률은 오히려 하락했다. 한미 양국의 지표에 일희일비 할 이유는 없다. 한국은 꾸준히 인상, 미국은 현 수준 기준금리를 장기간 유지할 전망이다. 당분간은 매크로보다 수급에 주목할 필요가 있다.

[그림15] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(7/3)		
국고 3년	2.95%(+79.5bp)	3.79%(-4.3bp)	3.75%(+2.6bp)	3.70~3.85%	상승
국고 5년	3.24%(+74.0bp)	4.03%(-4.8bp)	3.98%(+3.4bp)	3.93~4.05%	약보합
국고 10년	3.39%(+81.2bp)	4.21%(-0.8bp)	4.20%(+8.0bp)	4.13~4.25%	약보합
국고 10-3년	43.2bp(+1.7bp)	41.4bp(+3.5bp)	44.9bp(+5.4bp)	40.0~45.0bp	축소
미국 10년	4.17%(+31.3bp)	4.48%(+0.2bp)	4.48%(+11.0bp)	4.40~4.55%	하락

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
6/30	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 6월 기준금리 인상을 보합성 인상으로 해석하는 것은 부적절 - 전쟁은 명백하게 인플레이션 압력으로 작용 중 - 유럽은 이전 대비 충격에 대한 회복력이 개선 - 향후 몇 년간 인플레이션을 제어함에 있어 여러가지 충격들을 마주하게 될 것
6/30	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경, O	<ul style="list-style-type: none"> - 고용은 사실상 완전고용 상태(right around full employment). 성장도 양호 - 인플레이션은 여전히 매우 높은 수준. 기준금리 인상을 고려해야 함(many need to consider rate hikes) - 매 회의 모든 가능성을 열어두고 참석. 상황을 예단하지 않을 것 - 근원물가도 상승. 이는 에너지 가격 상승 때문이 아님. 가격 전반에 걸쳐 상승 압력이 존재. 근원 서비스물가도 높은 수준을 유지 중 - 물가 제어를 위해서는 기준금리 인상이 필요할 수도 있음. 그러나 높은 기준금리가 물가를 제외한 나머지 경제에 어떠한 영향을 줄 지는 불확실. 이 부분이 걱정 - 소비 부문은 회복력을 보유. 만약 소비가 반등한다면 이는 통화정책이 충분히 긴축적이지 않다는 증거 - AI 관련 투자는 물가 상승 압력 - 중앙은행 관계자들은 정책 반응 함수를 투명하게 공개하는 것이 중요 - 통화정책은 경제에 전반적으로 제약적인 수준이 아님(not seeing a lot of policy restraint in the economy)
7/1	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 에너지 가격이 전쟁 이전 대비 크게 높지 않다는 것이 중요 - 연말까지 영국 물가는 약 3.2%를 기록할 전망 - 영란은행은 에너지 가격 상승이 물가에 미치는 영향을 관찰할 수 있는 시간을 확보
7/1	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 후회하는 것이 한 가지 있다면 과거 포워드 가이드언스에 의존했다는 것 - 전반적인 리스크는 몇 주 전과 비교했을 때 균형을 찾았음 - 유로존은 현재 스태그플레이션 상황이 아님
7/1	Kevin Warsh (연준 의장)	중립, O	<ul style="list-style-type: none"> - 새로운 정책 결정 시스템을 구축하고 있음. 이는 더 나은 정책 결정 환경을 제공할 것 - 더 이상 포워드 가이드언스를 제공하지 않을 예정. 현 시점에서 포워드 가이드언스는 부적절한 정책 - 7월 FOMC에서 활발한 논의를 기대(going to have a good family fight) - AI가 물가 자극 요인인지 판단하는 것은 각국 중앙은행들의 독자적인 몫 - 공급 측면의 확장은 통화정책에 많은 점들을 시사 - 미국은 AI 경쟁에서 승리할 가능성이 높지만 이 경쟁은 제로섬 게임이 아님 - 생산성 향상이 주도하는 성장은 두렵지 않음 - AI 발전이 어느 시점에 고용에 영향을 줄지 판단하는 것이 매우 중요 - 고용시장은 안정적. 공급 측면은 견조. 지금은 물가 안정에 집중해야 할 때 - 기대인플레이션은 지난 4주 간 둔화 - 누군가 연준이 2%를 상회하는 물가에 만족한다고 생각한다면 필히 그들은 실망할 것 - 중앙은행의 독립성은 신성불가침 영역(no changes in independence) - 개발하고 있는 모델들이 적절하게 작동한다면 정책 운영에 적극 반영할 예정 - 변동성이 줄어들면 금리도 하락할 전망 - 향후 몇 주 내에 TF 관련 소식이 있을 것 - 잠재성장률은 상승 추세에 위치한다고 생각 - 최근 4개 분기 동안의 흐름을 보았을 때 생산성 향상에 긍정적인 전망을 내놓는 것은 합리적. 다만, 생산성 개선이 단기적으로 정책에 어떠한 영향을 줄지는 불명확 - 본인은 연준 자산이 축소되기를 희망(no secret I want the Fed's balance sheet to be smaller) - 대차대조표 정책은 대부분 자산가격에만 영향을 주었음. 또한 대차대조표 정책은 재정정책과 밀접한 관계(borders on fiscal policy). 충분한 커뮤니케이션과 예측 가능한 경로를 통해 정책을 조정할 것 - 대차대조표 조정과 관련해서는 다양한 의견에 열린 입장 - 통화정책은 금리정책을 최우선 도구로 내세우는 것이 적절 - 당분간은 점도표 시스템 유지할 것(at least for the short time) - 향후 9~12개월 안에 새로운 방식으로 경제를 분석할 수 있기를 기대

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

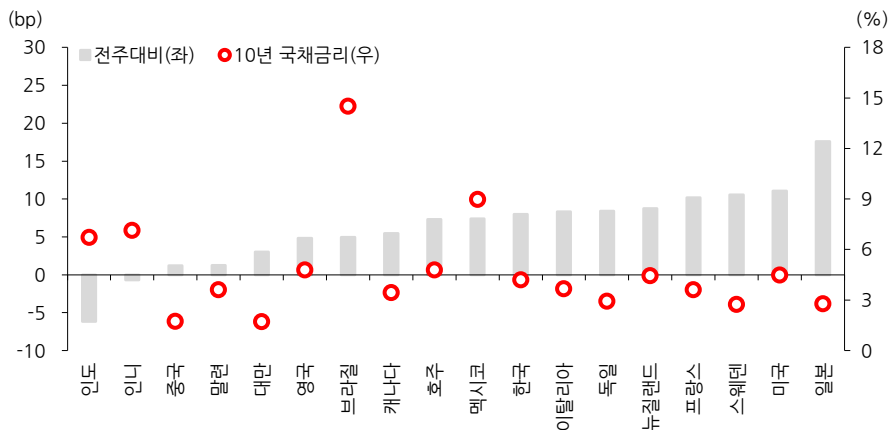
일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
7/1	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 경제와 고용 모멘텀은 둔화 중 - 기준금리 동결 배경에는 경기 둔화가 있음 - 현 시점에서 기준금리 인하는 고려 사항이 아님 - AI 발전은 초기단계(experimental phase). 아직까지 경제에 구체적인 영향을 주고 있다는 증거는 부재(don't see impact in economy-wide data) - 에너지 가격 상승은 구조적으로 후행적인 대응이 불가피 - 최근 들어 포워드 가이드는 많은 문제들을 야기 - 대차대조표 정책으로 인해 중앙은행이 금리 변동 리스크를 지는 것은 옳지 않음 - 금융시스템과 유동성 수요를 고려하면 대차대조표 정책의 수정은 매우 신중할 필요 - 대차대조표 규모는 준비금 수요를 대변해야 함
7/2	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	<ul style="list-style-type: none"> - 사람들은 AI 투자가 인플레이션 자극 요인이면 어떤 일이 일어날지 궁금해하기 시작 - 중앙은행이 모든 사안에 너무 빠르게 대응할 경우 이는 영구적인 행동의 골레로 작용. 반면, 너무 느리게 대응하면 사람들에게 원망을 살 것 - 현재의 미국의 투자 모멘텀은 극도로 강력(exceedingly strong) - 물가가 목표 수준을 웃돌고 있음에도 경제의 회복력을 훼손시키는 그 어떠한 증거도 찾을 수 없음 - 고용시장은 안정적(stabilised) - 물가 상승은 관세와 유가 상승에 기인. 이 중 유가는 하락하고 있기 때문에 상황의 개선을 기대 - 연준의 통화정책은 소폭 긴축적(slightly restrictive)으로 판단. 현 수준 통화정책은 물가 안정에 도움이 됨 - 회복력을 보유한 소비는 경제에 긍정적 - 연준이 물가에 대응해야 하는 시나리오는 있지만 경제 성장동력 상실에 대응해야 하는 시나리오는 없음 - 앞으로의 통화정책에 경해진 것은 없음. 기준금리에 대한 잘못된 포워드 가이드를 제공해서는 안됨 - 인플레이션이 고착화될 경우 연준은 물가와와의 전쟁에 다시 나서야 함 - 추가물가는 둔화세 지속 - 물가와 고용 개선을 이끄는 것이 올바른 일. 목표의 수정은 부적절(should not move the goalpost)
7/3	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 6월 기준금리 인상은 적절한 결정이었다고 확신 - 다수 ECB 구성원(majority of policymakers)들은 4월에도 인상할 준비가 되어있었음 - 공급측면 충격은 경제 전반으로 확산 중이나 아직 물가의 2차 충격은 나타나지 않은 상황
7/4	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 약 30여개국에서 ECB의 대출 창구를 이용할 의사를 보임
7/4	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 전쟁이 없었다면 영국 물가는 지금 즈음 2% 목표 수준에 도달했을 것 - 성장 훼손 없는 물가 안정을 위해 노력 중

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 채권시장 동향

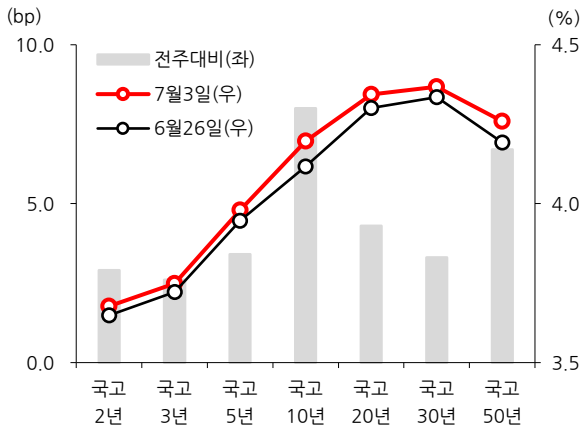
- 선진국 금리: 상승** 선진국 국채시장은 대부분 약세 마감했다. 미국의 매파적 통화정책 재평가와 일본발 장기금리 상승이 결합되며 선진국 전반에 광범위한 약세 압력이 가해진 한 주였다. 일본의 약세가 가장 두드러졌다. 일본 10년 금리는 분석기간 중 17.6bp 급등한 2.77%로 3주래 최고 수준까지 상승했는데, 엔화가 40년래 최저 수준까지 급락하면서 일본은행(BOJ)의 추가 긴축 기대가 강화된 점이 핵심 배경이다.
- 미국 금리: 상승** 미국 국채시장은 6월 말 강세를 되돌리며 10년 금리가 4.5% 부근까지 재상승했다. 국채금리는 5월 PCE에서 확인된 물가 부담과 연내 인상 기대 속에 주 초중반 큰 폭으로 반등했다. 이후, 발표된 6월 비농업 고용이 예상치를 크게 하회하면서 단기물 금리는 하락했다. 다만 장기 구간 금리의 상승폭을 되돌리기에는 역부족이었다.
- 신흥국 금리: 국가별 차별화** 신흥국 국채시장은 미국 금리 상승에 동조하며 대체로 약세를 보였으나 상승폭은 선진국 대비 제한적이었고, 일부 국가는 강세로 차별화되었다. 멕시코, 브라질 등 LATAM 지역은 미국 금리 상승과 달러 강세 부담에 연동되었다. 반면, 인도는 강세를 보였는데, 유가 하락이 원유 수입국인 인도의 물가 부담을 완화시킨 점이 우호적으로 작용했다.
- 국고채 금리: 상승** 국고채시장은 만기별 전 구간이 약세 마감했다. 국고채 금리는 주 초, 중반 미일 금리 상승에 연동되며 상승 출발했다. 이후, 6월 CPI 발표로 7월 금통위 경계감이 유지된 가운데, 주 후반 미국 고용지표 부진에 소폭 하락했지만 상승분을 되돌리지는 못했다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 2.6bp, 8.0bp 상승한 3.75%, 4.20%을 기록했다.
- 크레딧 스프레드: 확대** 크레딧 스프레드는 여전채를 중심으로 확대되었다. 수급 측면에서는 3분기 초입의 공급 재개와 약해진 기관 수요가 스프레드 확대의 배경으로 작용했다. 거래량 측면에서는 기관 수요가 아직 본격화되지 않아 공급 부담을 흡수하기에는 역부족이었다. 국고 3년 대비 동일 만기 회사채 AA- 스프레드는 전주 대비 1.6bp 확대된 69.0bp를 기록했다

[그림17] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



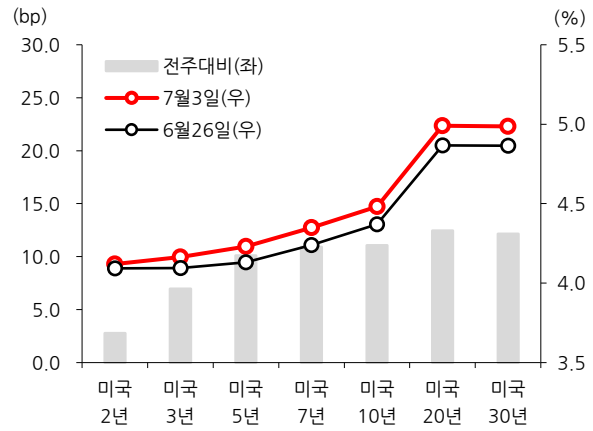
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 주간 국고채 수익률 커브 변동



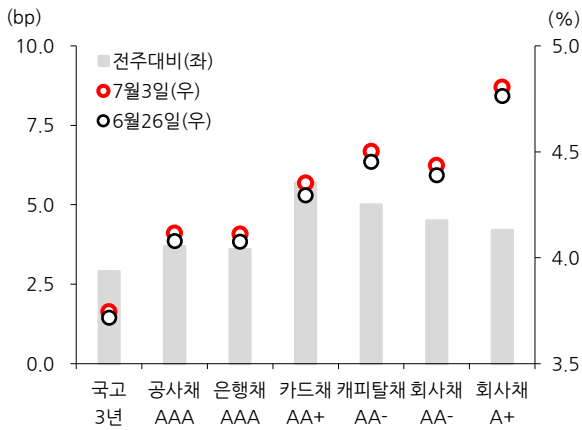
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

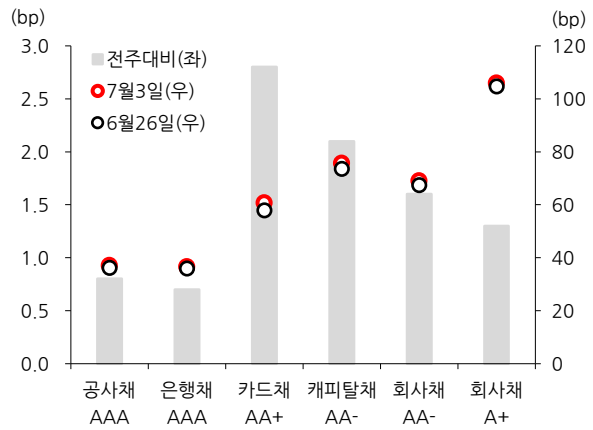
[그림20] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



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

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
케이씨씨글라스	2026.06.26	AA-	안정적	AA-	부정적	한국기업평가
	판유리 가격경쟁 심화, 인도네시아 공장 가동 초기 비용 등으로 영업적자 전환 단기간 내 큰 폭의 차입금 감축가능성 제한적 유리 부문 수익성 회복 및 차입 부담 완화 추이 모니터링 필요 보유 현금성자산 및 자본시장 접근성 등에 기반한 유동성 대응능력 매우 우수					
LS	2026.06.26	A+	안정적	A+	긍정적	한국기업평가
	주력 자회사 신용도 제고에 따른 통합신용도 상승 가능성 확대 낮은 자체 재무부담 등 감안하여 통합신용도와 동일한 신용등급 부여					
LS전선	2026.06.26	A+	안정적	A+	긍정적	한국기업평가
	주요 전방시장의 구조적 성장, 고부가 제품비중 상승 등을 통한 외형 확대 우호적인 업황 속 수주기반 개선 등에 힘입어 이익창출력 제고될 전망 투자규모 확대에도 향상된 영업현금창출력을 토대로 재무부담 제어 가능할 전망					
에스케이실더스	2026.06.29	A	부정적	A-	안정적	한국기업평가
	최대주주 변경 이후 예상 대비 미흡한 사업기반 강화 효과 모회사 역합병으로 재무지표 일부 개선되었으나, 과중한 차입부담 지속 최대주주 투자 회수전략에 따른 사업 및 재무위험 확대 가능성 모니터링 필요					
씨제이씨지브이	2026.06.18	A-	긍정적	A-	안정적	한국기업평가
	국내 수위의 영화관사업 시장지위 및 다각화된 사업포트폴리오 영업실적 회복 지속되나 당기순손실 지속으로 재무안정성 저하세 해외 영화·중속법인 실적 호조 중이나 국내 영화 수익성 개선여력 제한적 금융비용 부담 및 투자지출 확대 등이 재무구조 개선여력 제한할 전망 CJ그룹의 유사시 지원가능성					
케이씨씨글라스	2026.06.26	AA-	안정적	AA-	부정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 주택건설 경기 침체 등으로 인한 이익창출력 저하 • 영업현금창출력 약화에 따른 재무부담 상승 • 우수한 시장지위 및 사업경쟁력 					
두산	2026.06.29	BBB+	안정적	BBB+	긍정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> • 계열 전반의 제고된 사업안정성과 영업 실적 개선으로 양호한 재무안정성 유지 전망 • 지주사 채무의 구조적 후순위성 • 지주사 차원의 우수한 재무용통성과 자체 사업의 현금창출력 					
LS	2026.06.29	A+	안정적	A+	긍정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> • 주력 자회사들의 신용도 개선 • 안정적인 경상 현금흐름 • 지주사로서의 구조적 후순위성과 우수한 재무용통성 					
LS전선	2026.06.29	A+	안정적	A+	긍정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> • 확대된 이익창출력 • 양호한 차입금 커버리지와 우수한 재무용통성 • 확고한 시장지위와 다각화된 제품·지역 포트폴리오에 기반한 사업안정성 					
두산퓨얼셀	2026.06.29	BBB	안정적	BBB	부정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> • 2025년 대규모 영업적자 기록, 이익창출력 저하 • 투자 및 운전자금 소요로 인한 높은 차입부담 지속 • 중단기간 현금흐름 개선여력 제한적일 전망 • 국내 발전용 연료전지에서의 양호한 사업경쟁력 					
씨제이씨지브이	2026.06.30	A-	긍정적	A-	안정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 상영관 사업의 실적 부진 지속 • 하이브리드증권권을 포함한 높은 실질적 재무부담 • 글로벌 영화관 체인으로서 시장지위와 사업경쟁력 • CJ그룹의 유사시 지원가능성 반영(1 Notch Uplift) 					
애류온캐피탈	2026.06.30	A	안정적	A	상향검토	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> - 애류온캐피탈 지분 인수 우선협상대상자로 한화생명보험 선정 - 한화생명이 동사의 직접적인 대주주가 될 경우, 한화생명의 동사에 대한 유사시 지원가능성 인정이 가능할 것으로 판단 					
현대코퍼레이션	2026.06.30	A	긍정적	A+	안정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> • 범현대계열 기반의 양호한 사업안정성 • 외형 및 이익규모 성장 • 점진적인 차입부담 완화 전망 					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
현대코퍼레이션홀딩스	2026.06.30	A-	긍정적	A	안정적	한국신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 자회사 현대코퍼레이션의 외형 및 이익규모 성장 · 외형 및 이익창출 규모 확대 · 브랜드사업 부문의 안정적인 수익구조 vs 축산물도매 부문의 높은 경쟁강도 · 우수한 재무안정성 					
호텔신라	2026.06.29	AA-	부정적	AA-	안정적	NICE신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 주력사업의 우수한 시장지위 및 축적된 사업운영 경험 · 면세 및 호텔 업황 개선으로 영업수익성 회복 전망 · 실적 개선에 따른 현금창출력 및 재무안정성 개선 예상 · 보유 현금성자산 및 부동산 고려 시 재무적 융통성 우수 · 계열로부터의 비경상적 지원 수혜 가능성 존재 					
두산	2026.06.29	BBB+	안정적	BBB+	긍정적	NICE신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 전자사업 등 자체사업부문 및 지주부문의 다각화된 사업기반 · 전자사업부문의 판매기반 확대에 따른 전자 이익창출력 개선 · 주요 계열사의 양호한 영업실적에 기반한 지주부문의 안정적인 영업실적 · 신사업 투자, 계열사 지원 등 관련 직간접적인 재무부담 내재 · 보유 자산가치를 활용한 차입금 대응능력 등 양호한 재무안정성 					
LS전선	2026.06.30	A+	안정적	A+	긍정적	NICE신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 국내 1위의 시장지위, 원재료 조달의 수직계열화 등을 바탕으로 사업안정성 우수 · 고부가 제품 중심의 수주 및 매출 확대에 따라, 영업수익성이 점차 개선될 전망 · 차입규모가 확대되었으나, 현금창출력 개선 등으로 현 수준의 재무안정성 유지 전망 					
씨제이씨지브이	2026.06.30	A-	긍정적	A-	안정적	NICE신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 국내 영화상영시장의 과점적 시장구조에 기초한 우수한 사업기반 보유 · 씨제이올리브네트웍스 연결편입으로 전사매출이 증가하였으나, 국내 박스오피스 회복 지연으로 영화관부문 매출 확대 정체 · 높은 수준의 재무부담 · CJ그룹의 유사시 지원가능성향 					
케이씨씨글라스	2026.06.30	AA-	안정적	AA-	부정적	NICE신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 판유리 및 안전유리 시장 내 업계 최상위권의 시장지위 · 유리, 인테리어, 유통업, 파일사업 등 다각화된 사업포트폴리오 · 판유리 시장 내 경쟁강도 심화 및 인도네시아 유리공장 가동 시작에 따른 원가 부담 등으로 수익성 저하 추세 · 투자자금 소요로 차입 부담 확대 					
LS	2026.06.30	A+	안정적	A+	긍정적	NICE신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 그룹은 다변화된 사업포트폴리오와 부문별 우수한 경쟁력 보유 · 주력 계열사를 중심으로 신용도가 제고되고, 그룹의 영업실적이 중단기적으로 개선될 전망 · 그룹의 자금소요 증가에도, 현금창출력 개선세를 바탕으로 현 수준의 재무안정성 유지 예상 · 배당수취 등의 현금흐름을 기반으로, 별도 기준 자금 소요에 대응이 가능할 것으로 예상 					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
우리투자증권	2026.06.30	A+	안정적	A+	긍정적	한국기업평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 대규모 자본 확충으로 시장지위 및 사업경쟁력 빠르게 제고될 전망 · 우수한 자본안충력에 힘입어 재무건전성 우수한 수준 유지할 전망 					
화이트코리아	2026.06.29	BB-	안정적	BB-	부정적	NICE신용평가
	<ul style="list-style-type: none"> · 수도권 중심의 우수한 사업실적 시현으로 양호한 매출규모 지속 · 양호한 채산성의 분양현장을 바탕으로 우수한 영업수익성 지속전망 · 분양대금 유입에 따른 양호한 현금흐름 전망 					

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

III. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
6	7	8	9	10
<p>(미국) 6월 ISM 서비스업지수 (예상: 54.2, 전월: 54.5, 전년: 50.8)</p> <p>(유로존) 7월 섀넥스 투자자신뢰지수 (전월: -13.4, 전년: 4.5)</p> <p>5월 PPI (전월: 0.6%, 전년: 4.9%)</p> <p>5월 소매판매 (전월: -0.4%, 전년: 1.0%)</p>	<p>(미국) 5월 수출입 (수출 전월: 2.6%, 전년: 12.6%) (수입 전월: 2.0%, 전년: 9.1%)</p>	<p>뉴질랜드 RBNZ 통화정책회의</p> <p>(한국) 5월 경상수지 (전월: +282.9억, 전년: +99.1억)</p> <p>(미국) 3년 국채 입찰 (4.19%, 간접: 63.7%, 응찰률: 2.64배)</p>	<p>미국 연준 FOMC 의사록(6월) Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설</p> <p>(미국) 10년 국채 입찰(Reopening) (4.54%, 간접: 78.2%, 응찰률: 2.57배)</p> <p>6월 기준주택판매 (예상(m): 1.9%, 전월: 3.2%, 전년: 3.2%)</p> <p>(중국) 6월 PPI (전월: 0.5%, 전년: 3.9%)</p> <p>6월 CPI, Core CPI (CPI 전월: -0.1%, 전년: 1.2%) (Core 전월: -0.1%, 전년: 1.1%)</p>	<p>Logan 달라스 연은 총재(강경, A) 연설</p> <p>(미국) 30년 국채 입찰(Reopening) (5.02%, 간접: 60.0%, 응찰률: 2.33배)</p>
<p>국고 3년 입찰 3조 3,000억원</p> <p>통안 3개월 입찰 6,000억원</p> <p>은행 만기 4,400억원</p> <p>카드 만기 1,100억원</p> <p>회사 만기 4,100억원</p>	<p>국고 만기 5,000억원</p> <p>은행 만기 1,400억원</p> <p>카드 만기 1,100억원</p> <p>회사 만기 120억원</p>	<p>국고 1년 입찰 7,000억원</p> <p>은행 만기 1조 2,200억원</p> <p>카드 만기 1,800억원</p> <p>회사 만기 700억원</p>	<p>국고 만기 1,200억원</p> <p>은행 만기 1,700억원</p> <p>카드 만기 8,530억원</p> <p>회사 만기 8,530억원</p>	<p>국고 50년 입찰 8,000억원</p> <p>은행 만기 4,300억원</p> <p>카드 만기 1,300억원</p> <p>회사 만기 3,470억원</p>
13	14	15	16	17
	<p>Wash 연준 의장(중립, O) 의회 증언</p> <p>(미국) 6월 NFB 중소기업 낙관지수 (전월: 95.3, 전년: 98.6)</p> <p>6월 CPI, Core CPI (CPI 전월: 0.5%, 전년: 4.2%) (Core 전월: 0.2%, 전년: 2.9%)</p> <p>(중국) 6월 수출입(위안화) (수출 전월: 4.3%, 전년: 13.8%) (수입 전월: -1.7%, 전년: 21.5%)</p>	<p>Goodsbee 시카고 연은 총재(중립, X) 연설</p> <p>(미국) 7월 뉴욕 연은 엔지니어 스테이트 제조업지수 (전월: 5.7, 전년: 3.1)</p> <p>6월 PPI (전월: 1.1%, 전년: 6.5%)</p> <p>(한국) 6월 수출입물가 (수출 전월: 0.3%, 전년: 46.9%) (수입 전월: -0.3%, 전년: 24.8%)</p> <p>6월 실업률 (전월: 2.8%, 전년: 2.7%)</p> <p>5월 M2 통화공급 (전월: 0.6%, 전년: 5.7%)</p> <p>(유로존) 5월 산업생산 (전월: 0.1%, 전년: 0.3%)</p> <p>(중국) 2분기 GDP (전분기: 1.3%, 전년: 5.0%)</p> <p>6월 소매판매 (전월: -0.4%, 전년: -0.6%)</p> <p>6월 산업생산 (전월: 0.4%, 전년: 4.5%)</p>	<p>한국은행 통화정책방향 결정회의 미국 연준 Beige Book</p> <p>(미국) 7월 필라델피아 연은 압축전망 (전월: 10.3, 전년: 11.4)</p> <p>6월 소매판매 (전월: 0.9%, 전년: 6.9%)</p> <p>7월 NAHB 주택시장지수 (전월: 35.0, 전년: 33.0)</p> <p>6월 미결주택판매 (전월: 3.8%, 전년: 2.1%)</p>	<p>한국 휴장(제헌절) 미국 연준 Black Out(-7/31)</p> <p>(미국) 6월 수출입물가 (수출 전월: 1.3%, 전년: 11.2%) (수입 전월: 1.9%, 전년: 6.7%)</p> <p>6월 주택착공 (전월: -15.4%, 전년: -8.7%)</p> <p>6월 산업생산 (전월: 0.1%, 전년: 1.7%)</p> <p>7월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정) (전월: 49.5, 전년: 61.7)</p> <p>(유로존) 6월 CPI, Core CPI (CPI 전월: 0.1%, 전년: 3.2%) (Core 전월: 0.3%, 전년: 2.6%)</p>
<p>국고 10년 입찰 2조 8,000억원</p> <p>통안 3개월 입찰 6,000억원</p> <p>은행 만기 3,000억원</p> <p>카드 만기 3,700억원</p> <p>회사 만기 3,700억원</p>	<p>국고 만기 5,000억원</p> <p>은행 만기 8,500억원</p> <p>카드 만기 600억원</p> <p>회사 만기 1,630억원</p>	<p>국고 3년 입찰 8,000억원</p> <p>은행 만기 1조 1,800억원</p> <p>카드 만기 470억원</p> <p>회사 만기 470억원</p>	<p>국고 만기 8,500억원</p> <p>은행 만기 300억원</p> <p>카드 만기 1,001억원</p> <p>회사 만기 1,001억원</p>	<p>국고 만기 5,100억원</p> <p>은행 만기 1,900억원</p> <p>카드 만기 5,300억원</p> <p>회사 만기 5,300억원</p>

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