

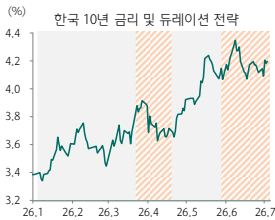
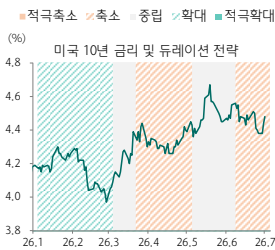


Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국			
한국			

주: 6/8 기준. ●는 직전(6/4) 전망



주간 하나채권

[7월 2주] AI 발전이 수요를 자극할 위험

- 유가와 금리/주가의 상관관계수 모두 0에 수렴. 유가가 모든 것을 움직이는 장세는 끝
- 6월 고용 부진으로 금리 하락. 다만 고용 회복 추세 및 금리 상승 전망은 유지
- AI 발전 초기에 수요가 자극될 위험에 주목. 투자는 물론 AI 도입 시 고용도 '증가'

Weekly Viewpoint

유가 상승(하락)에 따라 주식과 채권 가격이 같은 방향으로 하락(상승)하는 시기가 지나가고 있다. 유가-금리, 유가-주가 간의 상관관계수가 모두 절대값이 0에 수렴하고, 주가-금리도 강한 음(주가와 채권 가격은 양)의 관계가 약화되고 있다 [도표 1]. 주식시장의 관심은 AI 관련 이슈(ex. 메타의 클라우드 사업 진출)와 2분기 기업 실적이다. 채권시장도 기대 인플레이션 급락이 말해주듯 유가 하락 요인은 상당 부분 반영됐고, 고용 등 성장 요인 등에 대한 민감도가 높아졌다.

하나채권은 유가 하락 추세가 끝나고 고용 회복 추세가 시작되면서 금리가 반등할 것으로 전망하고 있다. 지난주 발표된 6월 비농업고용이 예상을 하회해 연내 인상 기대가 약화되며 단기물 중심으로 금리가 하락했다. 그러나 고용이 Breakeven을 상회하고 있고 [도표 3], 고용의 주체인 기업의 이익이 견조하고 [도표 13], ISM 제조업 지표의 고용 지수가 오름세를 보이고 있는 점 [도표 5] 등을 고려하면 고용 회복세는 유효하다고 판단한다.

당장은 유가 하락과 고용 회복 추세가 모두 소강상태에 접어들어 금리도 뚜렷한 방향성을 보이지 못하고 있다. 이번 주는 시선을 조금 돌려서 AI의 경제적 영향 (특히 노동시장)을 짚어봤다. AI가 장기적으로 경제에 어떠한 영향을 미칠지는 불확실하고 누구도 예단할 수 없다. BIS가 생산성 혁신에 따른 폭발적 성장과 수요 병목에 따른 비관 시나리오를 제시한 내용을 참고할 만하다 [p. 14]. 그러나 AI가 발전하는 과정에서 수요가 확대될 수 있다는 인식들이 커지고 있으며, 이는 (1) 데이터와 (2) 정책 당국자의 발언에서 확인되고 있다.

(1) 기업의 투자 확대는 이미 데이터로 확인된다. AI 기업들의 데이터센터 투자는 각종 장비와 전력기기 등 광범위한 인프라 낙수효과를 만들어내고 있다. 판단이 어려운 영역은 노동 시장이다. 이와 관련해 Ramp(기업용 지출 관리 플랫폼)와 Revelio(인력 데이터 분석 기업)이 미국의 2.2만개 기업 대상으로 AI 도입이 고용에 미치는 영향을 분석했다. 결론은 AI가 중요한 기업(AI 지출이 큰 기업)일수록 AI 도입 이후 고용이 '증가'했다는 것이다 [도표 2]. AI 투자 규모가 큰 기업들은 AI를 도입한 이후 도입하지 않은 기업 대비 2년 동안 평균 10.2% 고용 확대 효과가 확인됐다(AI 투자 규모가 작은 기업들은 AI 도입에 따른 고용 증가 효과가 통계적으로 유의하지 않음). 또한 고용 증가 효과는 도입 직후 곧바로 나타나지 않고 도입 후 6~12개월이 지난 시점부터 점진적으로 증가했는데, 이는 AI의 활용 사례를 찾고

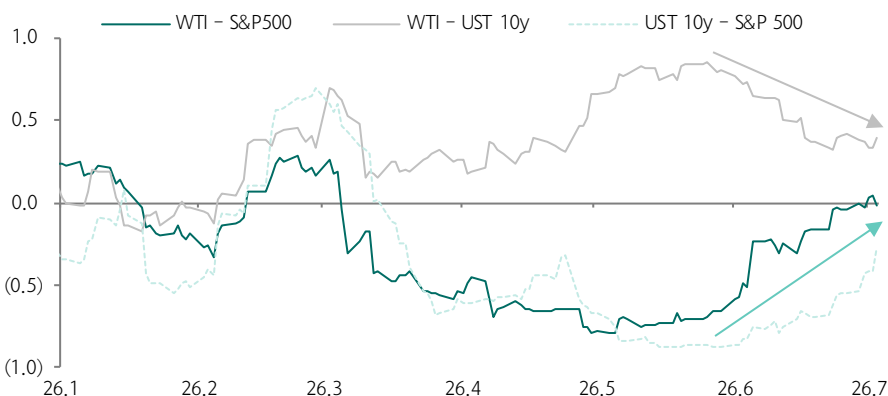
업무에 통합하는 데 시간이 걸리는 일종의 학습 곡선이 존재함을 시사한다. 따라서 현재 기업들이 AI를 공격적으로 도입하기 시작하고 있는 점을 고려하면, 향후 1~2년은 해고보다 고용이 증가하는 효과가 나타날 가능성이 충분해 보인다.

(2) 연준 위원들 사이에서도 AI 발전 초기에 수요 진작이 먼저 나타날 수 있다는 연구/발언들이 이어지고 있다. 지난 5월 굴스비 시카고 연은 총재는 경제 주체들이 생산성 향상을 미리 '예상'하고 있다면, 투자와 지출을 선제적으로 늘림으로써 수요를 자극하고 인플레이션을 유발할 수 있다는 분석을 제시했다. 이후 여러 연준 위원들도 굴스비의 논지에 동의했다. 지난주 해맥 클리블랜드 연은 총재는 AI 인프라에 대한 공격적인 투자로 수요가 여전히 강하며, 가격 상승 압력을 지속시킬 수 있는 요소라고 평가했다. 바킨 리치몬드 연은 총재도 AI 인프라 구축을 비롯한 다른 요인들이 인플레이션 상방 요인이므로 적절한 수준의 긴축 정책이 합리적이라고 발언했다. 지난주 케빈 위시도 ECB의 신트라 중앙은행 포럼에서 AI 투자가 수요를 자극할 가능성을 인정하기도 했다(물론 장기적으로 생산성 혁신이 인플레이션을 낮출 가능성에도 활짝 열려 있음).

결론적으로 채권시장은 AI의 디스인플레이션 효과와 이에 따른 기준금리 인하 가능성보다는 '단기적으로' 수요 진작 효과가 만들어낼 성장세와 기저 인플레이션 압력을 반영해 나갈 것으로 예상된다 (미국 10년 금리 4.50~4.75% 레인지로 상승 예상).

도표 1. 유가, 금리, 주가의 상관계수 추이 (20일 rolling). 이제는 각자도생

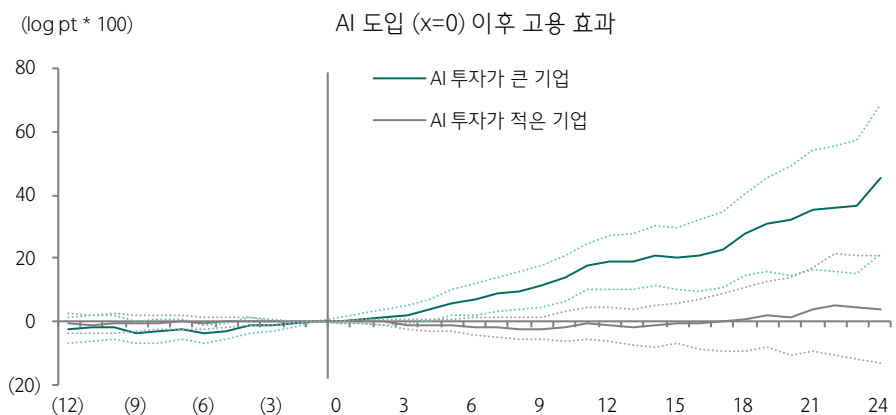
5월 중순 유가가 정점에서 내려오는 시기부터 '유가와 금리', '유가와 주가', '금리와 주가' 간의 상관계수가 0으로 수렴



자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 기업의 AI 도입 이후 고용 효과. AI 투자가 큰 기업 중 AI 도입한 기업은 그렇지 못한 기업 대비 24개월에 걸쳐 고용 규모가 0.452 log pt (= 57%) 확장

AI 투자가 큰 기업과 적은 기업을 그룹화한 이후, 그 그룹 내에서 AI 도입한 기업과 그렇지 못한 기업의 차이를 분석



주: x축은 개월 수. y축의 로그 차이에 100을 곱한 값은 % 변화율과 유사
자료: Ramp, Revelio Labs

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1-1. 신트라 중앙은행 포럼

Framework Guidance 강조한 라가르드. 아무것도 얘기하지 않은 워시

주요국 중앙은행 의장들은 선제적 안내 방식에서 데이터와 상황에 맞춘 유연한 의사결정 체계로의 변화를 강조했다. 라가르드 총재는 “forward guidance”의 가치는 줄어든 반면 “framework guidance”가 중요하다고 평가했다. 전망의 불확실성이 큰 상황에서 특정 경로를 미리 제시하기보다 시나리오 분석 등을 통해 다양한 환경에서 적절한 정책 경로를 제시하는 방법을 강조했다. 다수의 중앙은행들이 비슷한 정책 체계를 추구할 것으로 예상된다.

케빈 워시는 정책 가이드를 제시하지 않았고, 물가, B/S, AI 등에 대해서도 모든 가능성을 열어 두는 원론적인 답변만 내놓았다. 기대 인플레이션이 하락하는 등 인플레이 위험이 감소했으나, 2% 이상의 인플레이션에 만족하지 않는다고 발언했다. 자산가격과 신호효과를 통해 작동하는 B/S 정책 의존도는 줄여야 하나, 시장이 완전히 이해한 상태에서 시작할 수 있다고 부연했다. 한편 AI와 관련해 단기적으로 투자 증가 등이 수요 견인할 수 있는 동시에 장기적인 효과는 (TF를 통해) 연구가 필요하다고 언급했다.

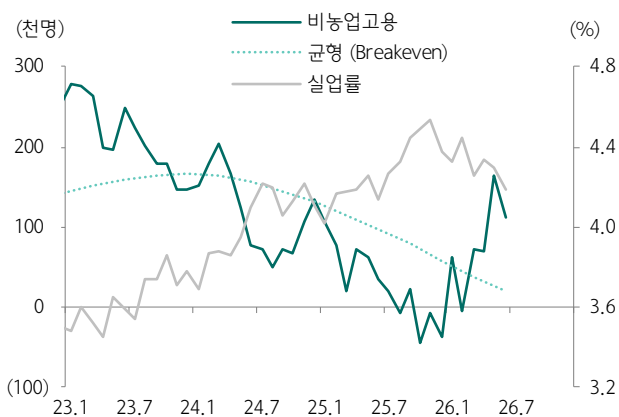
1-2. 미국 6월 고용 보고서

미국 비농업고용 부진. 단, 회복 추세 꺾었다고 판단하기는 어려움

6월은 5.7만명으로 예상(11만명)을 하회했고, 4, 5월은 총 7.4만명 하향됐다. 실업률이 4.2%로 하락했으나 경제활동참가율이 61.5%로 코로나 시기를 제외하면 1970년대 이후 가장 낮은 수준으로 떨어진 영향이 크게 작용했다. 분명히 부진한 고용 보고서였기에 연내 인상 우려도 소폭 완화됐다.

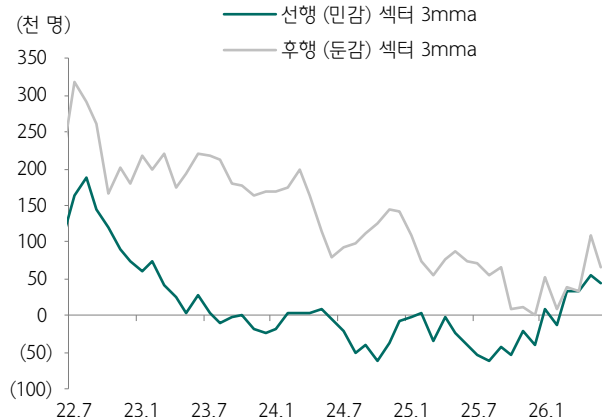
다만 ADP와 Revelio의 6월 고용은 각 9.8만명, 25.9만명으로 6월 비농업고용 수치만 놓고 고용 회복 추세가 끝났다고 판단할 수는 없다 [도표 16]. 또한 3개월 평균 기준으로 11.1만명 기록해 breakeven 수준을 상회하고 있으며, 경기 민감한 산업의 신규 고용도 5만명 수준을 유지하고 있다.

도표 3. 미국 비농업고용과 실업률



주: 비농업고용은 3개월 이동평균
자료: LSEG, 하나증권

도표 4. 경기 민감 산업의 고용은 큰 변화 없이 5만명 수준



자료: LSEG, 하나증권

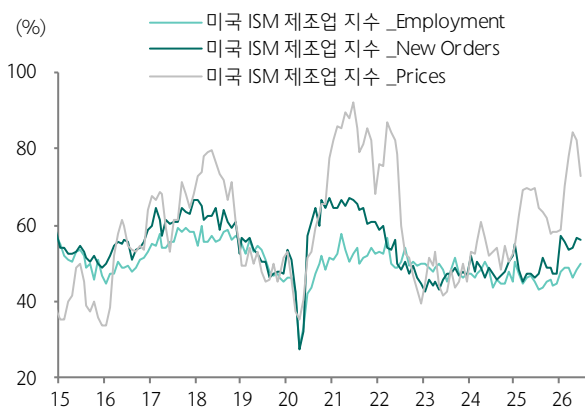
1-3. 미국 6월 제조업 PMI

미국 ISM 제조업 지수. 가격은 떨어지고, 고용은 상승

6월 ISM 제조업 지수는 53.3pt로 전월(54.0) 대비 소폭 하락했다. 세부적으로 지불가격 지수가 82.1에서 73.0으로 하락한 영향이 크게 작용했다. 반면 고용 지수는 48.6에서 49.7로 상승해 2025년 1월 이후 가장 높은 수준을 기록했고, 신규 주문 지수도 56pt로 전월보다 0.8pt 하락했지만, 2026년 이후 지속적으로 50pt를 큰 폭으로 상회하고 있다. 전반적으로 채권보다는 위험자산에 긍정적인 신호들이다.

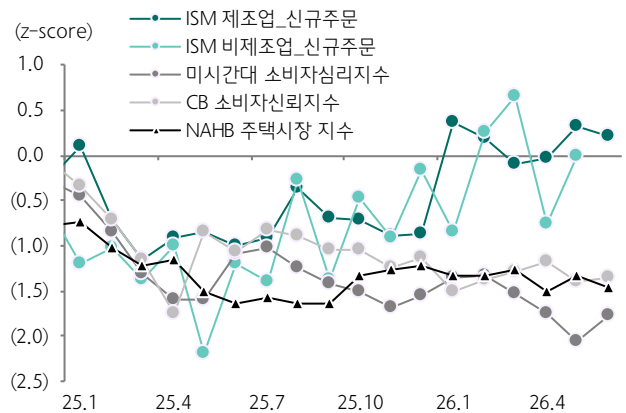
미국 소프트 데이터 추이를 종합하면, 기업의 심리 지수는 전반적으로 양호한 반면 소비자 심리는 아직 부진한 상태이며, 금리 민감도가 높은 주택시장 심리도 회복되지 못하고 있다.

도표 5. 미국 6월 ISM 제조업 지수. 가격은 안정, 주문/고용은 견조



자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 미국 기업과 소비자의 심리 지수. 주택과 소비자 심리는 부진



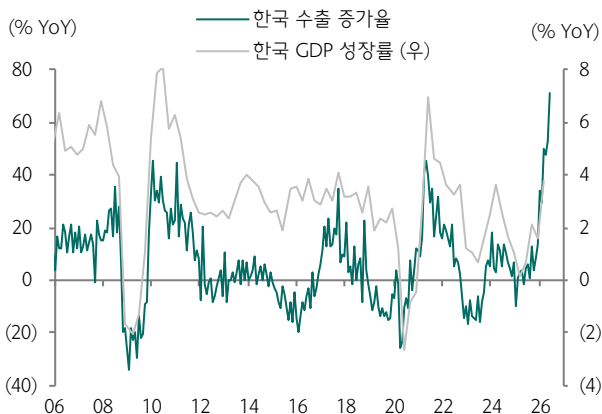
주: z-score는 최근 10년 기준
자료: LSEG, 하나증권

1-4. 한국 6월 수출

한국 수출 모멘텀은 지속. 반도체 제외해도 견조

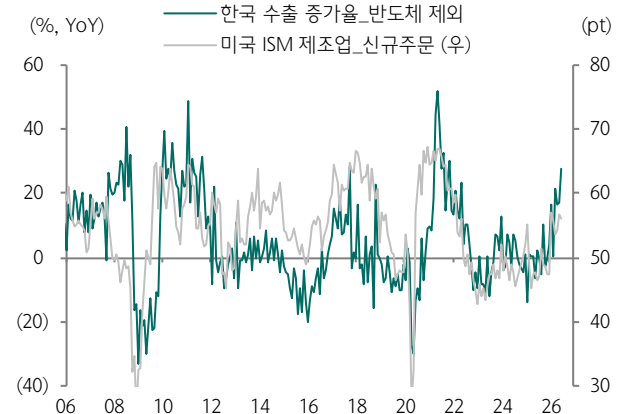
한국 수출 모멘텀은 꺾일 기미가 보이지 않고 있다. 6월 수출 증가율이 전년동월비 70.9%로 더 높아졌다. 반도체를 제외한 수출의 증가율도 28% 증가했다. 미국 등 대외 수요가 개선되면서 반도체를 제외한 산업의 수출도 전반적인 호조를 보이고 있다. 이는 한국 성장률을 지속적으로 높이는 요인이다. 하나증권은 올해 한국 성장률 전망을 3.3%로 상향했다.

도표 7. 한국 수출 증가율, 전년동월비 +70.9%



자료: LSEG, 하나증권

도표 8. 반도체 제외 수출 증가율도 전년동월비 +28%



자료: LSEG, 하나증권

1-5. 한국 5월 CPI

한국 인플레이션, 고유가 영향 사라지는 과정. 근원 물가 리스크는 상존

한국 6월 CPI는 전월비 0.06% 상승해 예상에 부합했다 (전년동월비 3.16%). 유가 급락으로 석유류 가격 상승률이 전월비 0.02%로 5월 대비 크게 낮아졌다. 개인 서비스 항목이 전월비 0.17% 하락했는데, 이는 여행, 운송 등 원자재 가격에 민감한 항목의 가격이 크게 하락한 영향이다. 식료품과 에너지를 제외한 근원 CPI 상승률이 전년동기비 2.48%로 크게 우려할 수준은 아니나, 헤드라인보다 하락하는 속도가 느릴 수밖에 없어 중앙은행의 인플레이션 경계심은 당분간 지속될 전망이다.

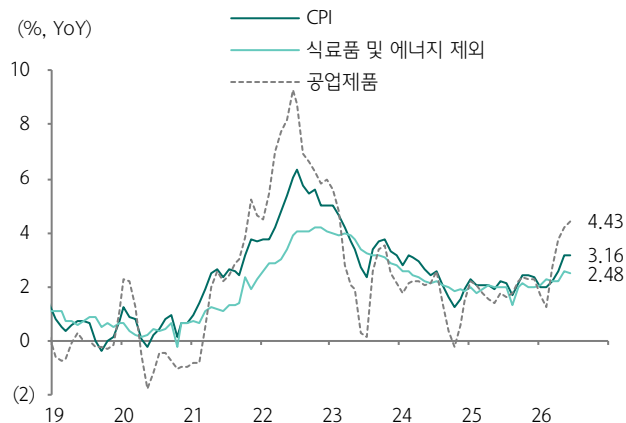
채권시장은 유가 하락에 따른 헤드라인 인플레이션 안정보다 수요 측 인플레이션 압력이 가시화될 것인지가 더 큰 관심사다. 관련하여 최저임금 인상 논의가 한창이다. 4차 수정안에서 노동계는 전년 대비 13.4% 인상(1만1700원)을, 경영계는 0.9% 인상(1만410원)을 주장하며 대립 중이며, 7일에 제12차 전원회의가 열릴 예정이다 (작년에는 7월 10일 밤에 협상 완료).

도표 9. 한국 CPI. 주요 항목별 월간 상승. 에너지 가격 하락으로 석유류와 개인서비스(항공 등) 상승률이 크게 하락



자료: LSEG, 하나증권

도표 10. 한국 CPI 연간 상승률. 헤드라인은 정점 이후 반락 예상. 근원은 상대적으로 뒤늦게 떨어질 전망



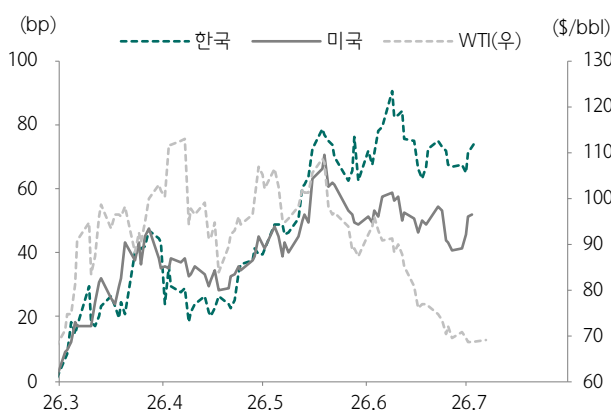
자료: LSEG, 하나증권

2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

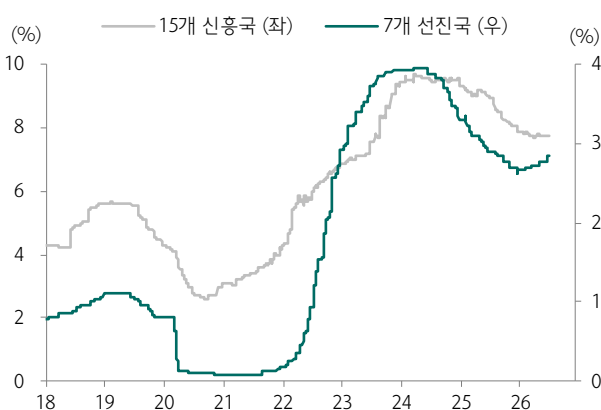
- (1) **유가와 금리**: 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검
→ 국제유가 이란 사태 이전 수준까지 하락. 금리 낙폭은 제한적
- (2) **글로벌 통화정책**: 주요 선진/신흥국 기준금리 추이
→ 선진국 인상 사이클로 전환

도표 11. [에너지 가격] WTI 가격과 10년 금리
: 유가 급락. 다만 금리 낙폭은 상대적으로 제한적



자료: LSEG, 하나증권

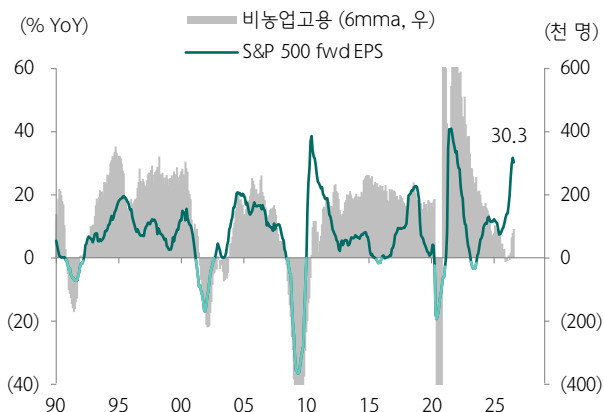
도표 12. [주요국 통화정책] 1년후 단기금리 기대
: 선진국 인상 사이클로 전환



자료: Bloomberg, 하나증권

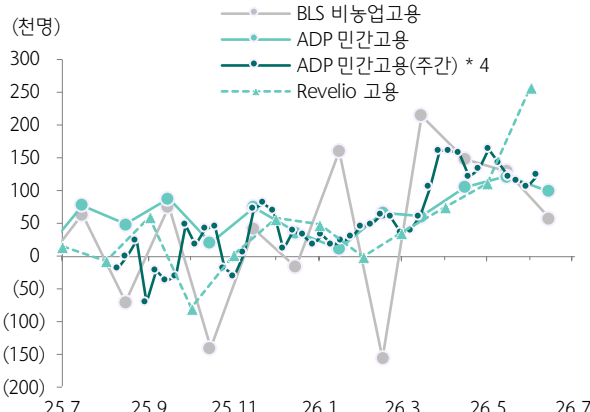
- (3) **미국 S&P 500 이익 전망**: 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대
→ 유가 충격에도 12개월 선행 이익 증가율은 꾸준히 오름세. 고용 회복 시사
- (4) **미국 주간 ADP 고용**: 고용 추세를 주간으로 체크. 연준의 인상 여부를 결정
→ ADP는 10만명 수준을 시사. BLS 6월 비농업고용은 5.7만명으로 예상 하회. 3개월 이동 평균 기준으로는 11.1만명. 전월 19만명 대비 작지만, 균형(5만명 전후)보다 높은 수준

도표 13. [미국 기업이익] S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율
: 이익 증가율 꾸준히 상향 조정 추세. 고용 회복 시사



자료: LSEG, 하나증권

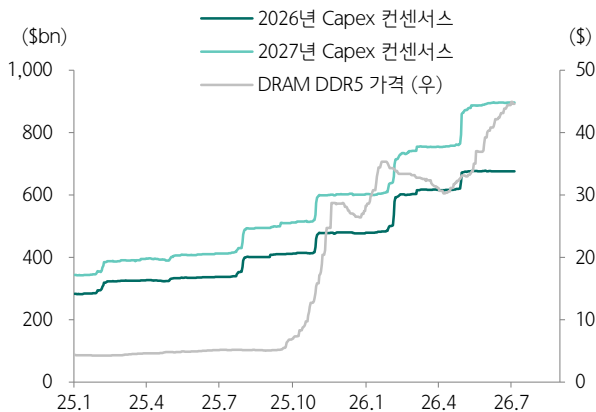
도표 14. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 6월 BLS, ADP, Revelio 지표는 매우 다름



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

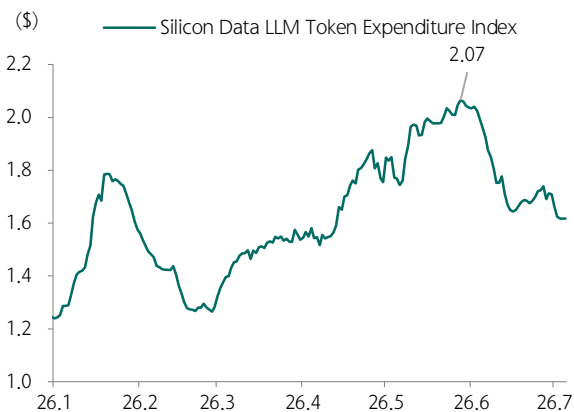
- (5) AI Capex 및 DRAM 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ AI Capex 줄어들지 않는 가운데 반도체 가격은 오름세 지속
- (6) Silicon Data사의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수.
5월 말 대비 큰 폭 하락 지속. 자세한 설명은 '[주간 하나채권 \[6월 3주\]](#)'의 p.9 참고.

도표 15. [AI - Capex] 빅테크의 Capex와 반도체 가격
: 반도체 가격은 여전히 상승세



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

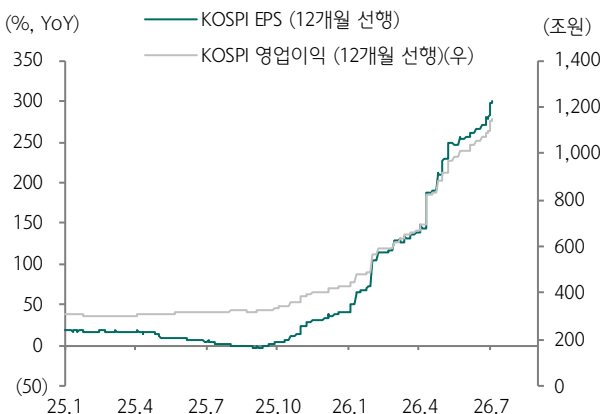
도표 16. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수
: 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

- (7) 한국 KOSPI 이익 전망: 한국 기업의 이익 전망
→ 12개월 선행 이익 전망이 지속적으로 높아지고 있음
- (8) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표
→ 2026년 성장률 + 인플레이션 컨센서스가 여전히 상향 조정 추세

도표 17. [한국 기업이익] KOSPI 지수와 12개월 선행 EPS
: 한국 기업의 이익 전망 꾸준히 상향 조정 추세



자료: LSEC, 하나증권

도표 18. [한국 성장률] '26 성장률/물가 컨센서스와 국채 금리
: 성장/물가 전망이 상향 조정



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

AI 발전의 경제적 영향은 긍정과 부정 시나리오 모두 열려 있음

부정적 시나리오는 수요가 공급을 따라오지 못하는 '수요 병목 현상'

시가 경제 성장, 소득 분배, 통화정책에 미칠 영향

BIS의 연간 경제 보고서('Annual Economic Report') 중 '인공지능이 장기 경제 성장과 자연 이자율에 미치는 영향'을 분석한 내용을 정리했다.

AI 혁신은 인간의 노동 생산성을 보조하는 도구에 그쳤던 과거의 범용 기술들과 달리, 지식 생산과 아이디어 창출 자체를 자동화할 수 있다는 점에서 근본적인 차이가 있다. 시가 스스로 새로운 기술과 아이디어를 창출하는 자가 발전 단계에 진입하면, 인류 성장의 제약 조건이었던 '아이디어 생성 속도의 한계'가 깨지면서 공급 측면에서 폭발적 성장이 가능해진다.

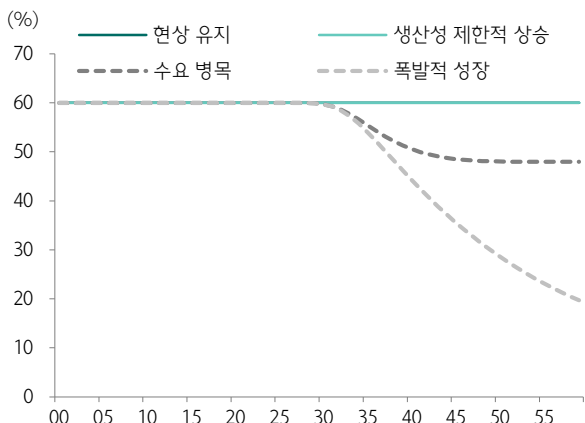
그러나 이러한 공급 혁신의 이면에는 가계의 노동소득 감소로 제품을 소비할 소비 기반이 붕괴되는 '수요 병목 현상'이라는 치명적인 매크로 리스크가 존재한다. 기업 역시 제품을 구매할 소비 기반이 사라지면 더 이상 투자할 유인을 얻지 못하고 생산성이 정체된다. 결과적으로 경제 성장은 기술적 한계가 아닌 소비 수요의 부재로 인해 정체된다.

시가 성장을 주도하는 '폭발적 성장' 시나리오에서 노동소득분배율은 결국 0에 수렴하게 된다 [도표 19]. 수요 병목 현상이 나타날 경우에는 자동화 초기에 성장이 가파르게 상승하는 착시가 나타나지만 장기적으로는 소비자의 구매력이 고갈되면서 성장률이 역사적 추세를 밀돌며 급격히 정체될 수 있다 [도표 20].

이러한 경제적 경로의 방향은 향후 중립금리(r^*)와 물가의 궤적을 완전히 바꾸어 놓을 것이다. 생산성 혁신이 수요를 견인하는 선순환이 지속된다면 자본 수요 증가로 중립금리가 상승하고 인플레이션 압력이 나타나겠지만, 반대로 수요 병목 현상이 경제를 지배한다면 중립금리 하락과 디플레이션 압력에 직면하게 될 것이다.

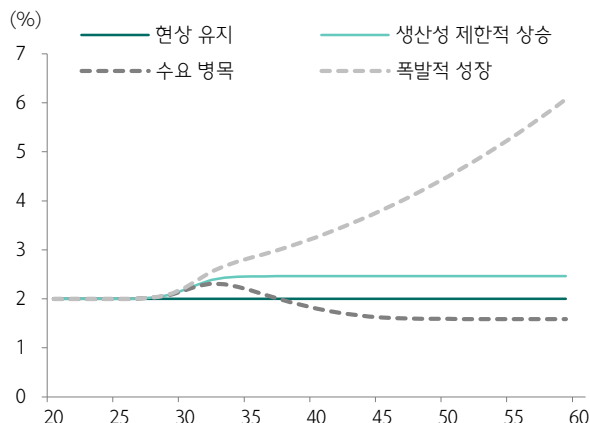
[시사점] AI 발전의 경제적 영향은 공급의 효율성분만 아니라, 자동화 과정에서 상실된 가계의 소득과 소비 수요를 어떻게 보전하고 분배할 것인가라는 수요 관리 측면에 의해 그 성패가 결정될 전망이다.

도표 19. 시나리오 별 노동소득분배율(Labor share of income)
: 생산성 '폭발적 성장' 국면 진입할 경우 노동소득분배율은 '0'에 수렴



자료: BIS, 하나증권

도표 20. 시나리오 별 장기 성장률 추세선
: '수요 병목 현상'이 나타날 경우 일시적 성장 보인 후 정체되는 경로



자료: BIS, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- AI 투자가 단기적으로 수요를 자극할 것이라는 인식이 확대. 케빈 워시도 신트라 포럼에서 이러한 가능성을 인정(다만 장기적으로 인플레이션을 낮출 가능성도 함께 고려해야 할 사항)

도표 21. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원	날짜	발언
연준 이사	워시 ★★★	7/2	- 미국의 물가 안정을 이뤄낼 것. 연준이 2%를 웃도는 수준을 용인할 것이라고 기대하면 실망할 것
	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 ★★★	6/22 5/23	- 기술 혁신은 가계와 기업이 달려와 상호 작용하는 방식을 변화시키고 있음 - 성명서 내 '안화적 편향' 문구 삭제 지지. 에너지 가격 하락할 때까지 인하와 인상 가능성 모두 열어둘 필요
	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 ★★	6/26 6/3	- 물가는 여전히 높음. 현재 통화정책은 인플레이션 압력을 낮추기 위한 적절한 위치 - 현재 통화정책은 적절한 수준. 인플레이션 상당 부분이 관세와 컴퓨터 칩 때문
	카시카리 ★	6/27	- 인플레이션 위험으로 연말까지 한 차례 인상 예상
	로건 ★	6/4	- 하반기 금리 인상 가능성. 현재 금리 수준은 중립~안화 수준으로 경제를 진작시키고 있음
	해맥	7/1	- AI 인프라에 대한 공격적인 투자로 경제 수요가 여전히 강하며, 가격 상승 압력을 지속시킬 수 있는 요소
	폴슨	5/20	- 인플레이션에 대한 진전이 보일 때 금리 인하가 적절. 장기 금리 상승은 실질 금리 상승에 기인
연은 총재	굴스비 ★	6/26 5/28	- 고용은 안정적이지만 여전히 물가 쪽에 문제가 있다고 생각. 워시의 포워드가이던스 제한 의견에 동의 - 미래 생산성과 관련한 투자와 지출은 인플레이션을 유발하고 금리 인상으로 이어질 가능성
	데일리	7/2 6/5	- 다소 긴축적인 정책 기조를 유지하고 있으므로 인플레이션 하락 예상 - 에너지 가격이 상품 가격까지 영향을 미쳤고, 안정적인 노동시장도 인플레이션 상승 원인
	바킨	6/29	- AI 인프라 구축을 비롯한 다른 요인들이 인플레이션 상방 요인. 적절한 수준의 긴축 정책이 합리적
	베너블		
	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 1~2 분기 내 물가 안정되지 못하면 인상 가능성

주: 지난주 발언은 볼드체

자료: Fed, 언론 보도, 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) 베너블 (애틀랜타 '27)	로건 (달러스, '26) 해맥 (클리블랜드, '26, '28) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

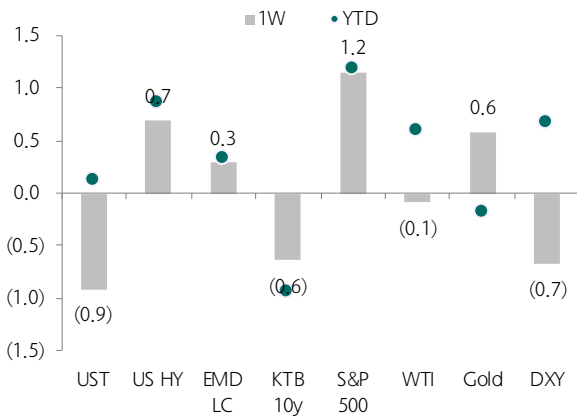
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 중. 재임명 가능), 보스탁: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리: 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

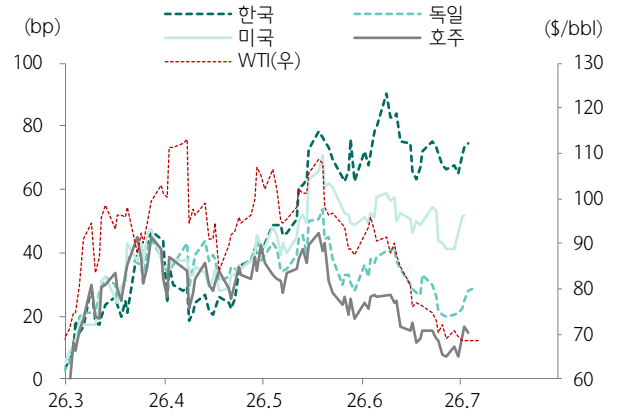
- 유가 상승/하락에 따라 주식과 채권 가격이 하락/상승하는 패턴은 깨짐. 지난주 유가는 큰 변화가 없는 가운데 주가 반등, 채권 부진. 연준의 긴축 리스크가 소폭 완화되면서 달러화 약세, 위험자산 강세
- 주요국 10년 금리는 유가 하락에 연동되어 안정되다가 반등. 유가 레벨이 추가 하락에 대한 기대가 약화될 수밖에 없는 상태
- 미국 하이일드 크레딧 스프레드 약 260bp로 이란 사태 이전보다 낮은 수준 지속. 고금리에도 불구하고 전반적인 금융환경은 타이트하지 않을 가능성
- 달러화 약세로 주요국 통화가치 모두 상승. 엔화는 상승 폭이 미약

도표 23. 주요 자산군 위험 대비 수익률



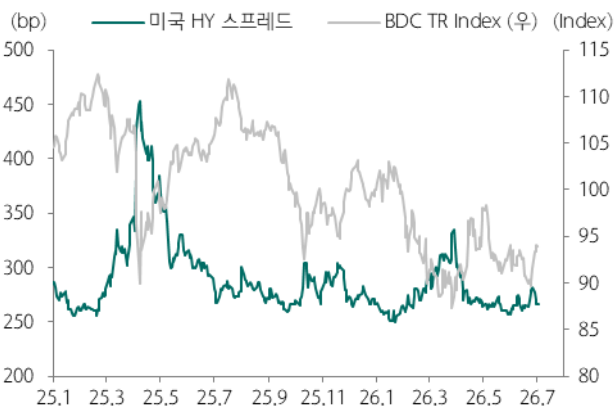
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 주요국 국채 10년 금리 및 유가 변화



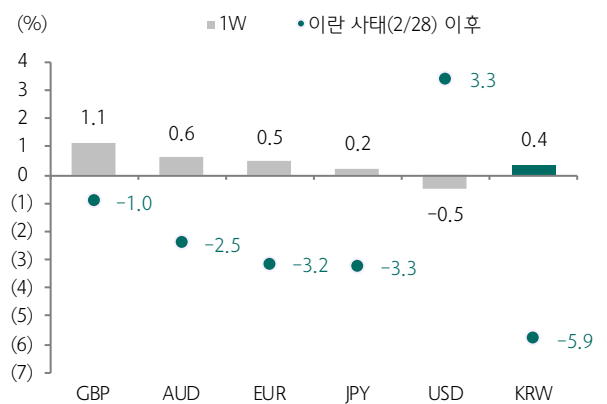
주: 26.2.28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 미국 하이일드 크레딧 스프레드, BDC 가격



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 주요국 통화가치 변화율

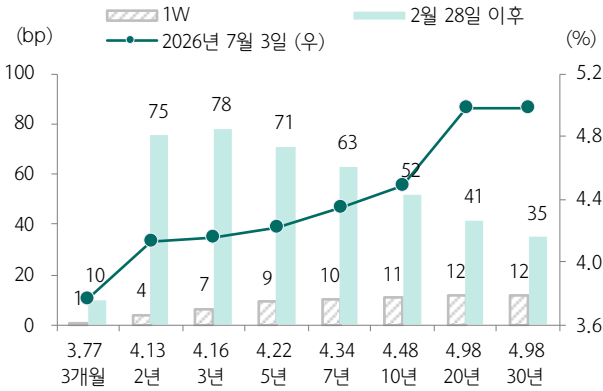


주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

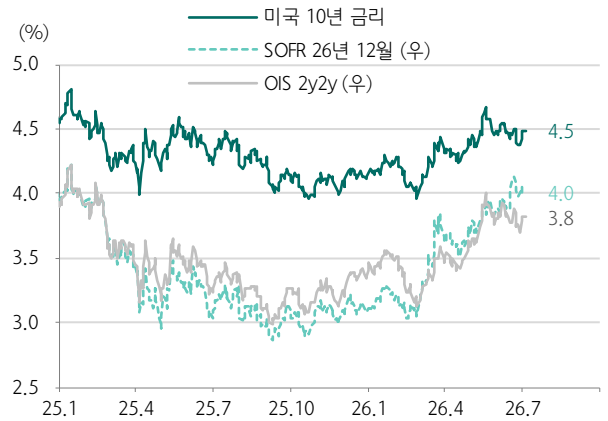
- 미국 국채 금리 상승. 유가 하락에도 불구하고 수요 충격이 확인되지 않고 있기 때문. 다만 목요일에 발표된 6월 고용 부진이 단기물 중심으로 금리 상승 폭을 일부 되돌렸고, 장단기 스프레드는 확대
- 시장은 연말 단기금리 기대는 4.0%로 1회 이상의 인상을 반영 중. 단, 최종 기준금리 기대는 그보다 낮은 수준으로 평가. 미니 인상 사이클을 반영하고 있다고 볼 수 있음
- 미국 10년 기대 인플레이션(BEI)는 2.23%로 이란 사태 이전보다 낮은 수준까지 하락. 실질 금리가 기대 인플레이션보다 더 높아짐. 긴축이 장기 기대 인플레이션 안정시킬 것이라는 기대가 반영
- 주식과 채권시장의 유가 민감도 하락. 유가 하락에도 금리 낙폭 제한적. 금리 리스크 등이 주가 상승에 걸림돌로 작용

도표 27. 미국 국채 수익률 곡선



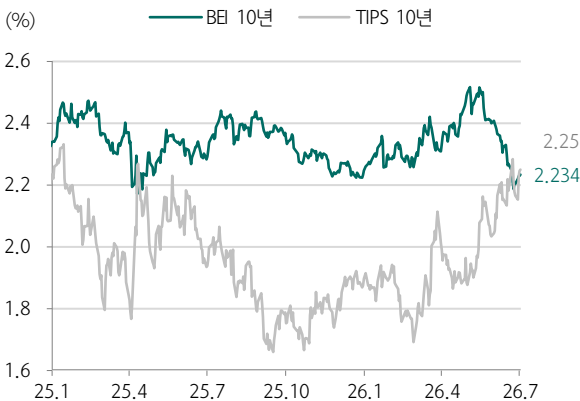
자료: LSEG, 하나증권

도표 28. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



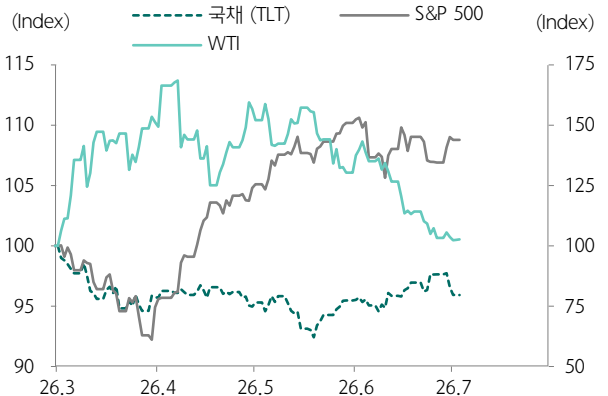
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 30. 미국 장기 국채, S&P 500, 유가 추이

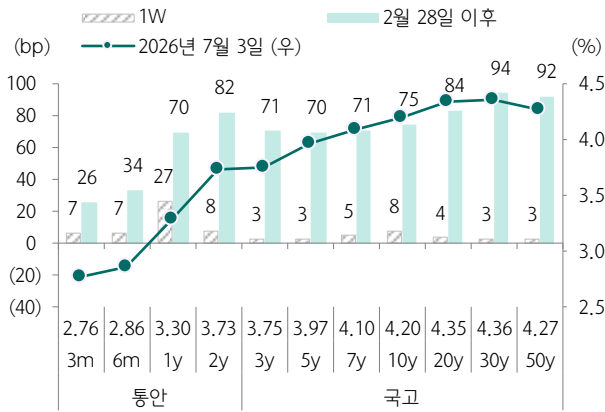


주: 국채 및 주식은 ETF TR Index 기준, 26.2.28=100
자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

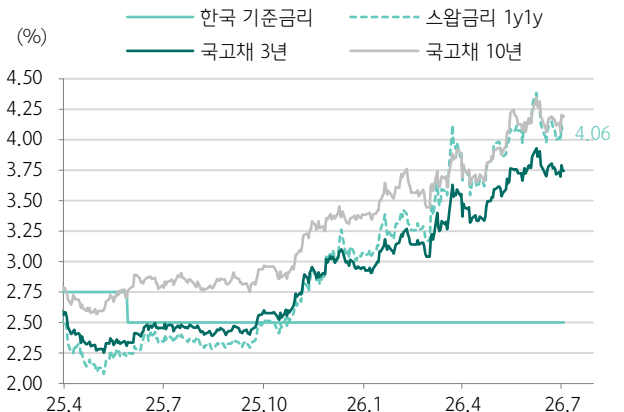
- 지난 한국 국고채 금리는 소폭 상승. 유가 하락 효과가 대부분 반영된 반면 수출 호조 등 경기 모멘텀은 지속된 영향. 초장기 스프레드 확대 폭은 소폭 축소. 통안 1년의 경우 지표물 변경 영향으로 약 30bp 상승 효과 발생
- 원화 1y1y 스왑금리는 4.06%. CD 3개월 금리 2.92% 대비 약 110bp 높은 수준. 단기 (3개월) 금리 상승세 지속
- USDKRW 환율은 반등 후 1,530원대 수준으로 다시 안정. 외국인의 국내주식 순매도는 지속된 반면 달러화 약세 압력이 원화 안정에 기여

도표 31. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



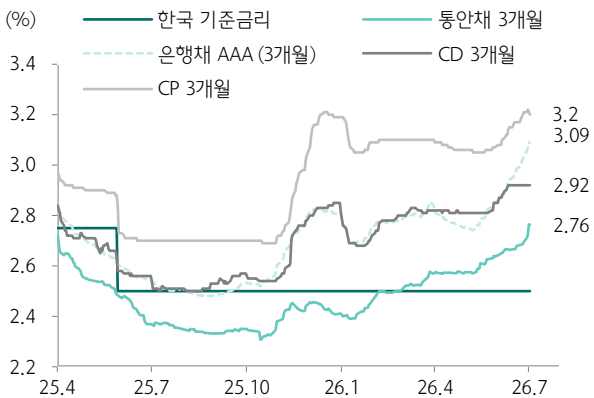
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 32. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



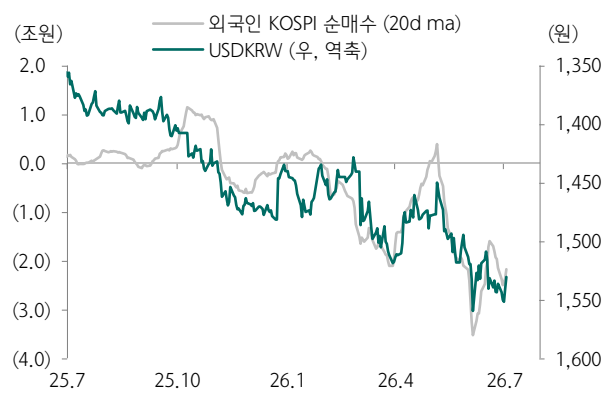
자료: 인포맥스, 하나증권

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.