

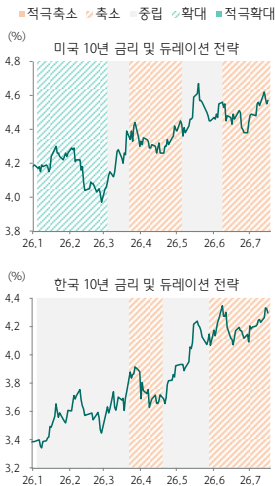


Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국		●	
한국			

주: 6/8 기준. ●는 직전(6/4) 전망



2026년 7월 20일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[7월 4주] 금리 ‘레벨’보다 긴축 ‘추세’에 집중

- 미국, CPI 안정에도 유가 반등과 성장세 고려 시 긴축 리스크 지속. 연내 1회 인상 전망
- 한국, 수출물가 주도의 교역조건 개선이 강한 긴축을 지지. 8월 인상, 최종 3.50% 전망
- 금리 레벨보다 추세에 집중할 시기. 국채 투자 의견(듀레이션) ‘축소’ 의견 유지

Weekly Viewpoint

미국 국채 금리는 그 동안 양호한 성장과 긴축 리스크를 반영해 큰 폭 상승한 이후, 지난주 인플레이션 안정에 주춤했다. 6월 CPI, PPI가 예상보다 낮게 발표되면서 7월 인상 우려가 완화된 [도표 1]. 미국 국채 단기(2년) 금리가 5bp 하락했고 장단기 스프레드는 확대됐다.

미시건대의 소비자와 NFB의 소기업 7월 서베이에 따르면, 경제 주체들의 인플레이션 우려는 진정되고 경기 기대는 개선되고 있다 [도표 4, 5]. 물가 안정 기대와 경기 개선 기대는 금리에 상반된 영향을 미치므로 상대적인 강도를 판단하는 것이 중요하다. 지난주는 물가 안정 요인이 금리에 큰 영향을 미쳤다. 그러나 유가 반등과 경기 회복세를 고려할 때, 통화정책 긴축 리스크는 해소되기 어려울 것이다.

미국-이란의 휴전 MOU가 파기되고 WTI 가격이 다시 \$80을 넘어서기 시작했다. 이미 이란 사태 이전 수준으로 낮아진 장기 기대 인플레이션을 높일 수 있는 요인이다. 그보다 더 중요한 것은 양호한 성장세다. 6월 ‘실질’ 소매판매 증가율은 전년동기비 +3%대로 유가 충격에도 소비 둔화 조짐은 제한적이다 [도표 3]. 7월 지역 연은의 심리지수도 뚜렷한 상승 추세를 보이고 있으며, 7월 베이징북에서도 경기 둔화 리스크를 언급한 지역은 없었다 [도표 6, 7]. 고금리 충격이 발생하기 전까지 경기 개선 흐름을 전망한다.

6월 CPI 서프라이즈에도 연준의 매파 기조는 변함이 없다. 지난주 월러, 쿡 이사 등 여러 연준 위원들은 AI 관련 수요 확대가 야기할 물가 압력을 우려했다 [도표 18]. 이미 여러 위원들이 같은 의견을 개진한 상황이다. 매파적인 성향의 로건, 해맥 등은 명시적으로 인상의 필요성을 표명했다. 물론 케빈 워시는 의회 증언에서 AI 발전에 따른 인플레이션 영향을 단언하기 어렵다고 설명했으나, 단기적인 물가 압력은 부인하지 않았다. 7월부터 인상 소수의 견이 등장할 것으로 예상하며, 당장은 동결이더라도 시장의 인상 우려는 지속될 수밖에 없다 (하나채권은 12월 인상 전망).

한국은 긴축 시계가 빨라지고 있다. 지난주 금통위에서 수요 측 인플레이션 압력을 보다 강조했다 (‘[7월 금통위] 수요측 인플레이션을 확신한 순간’ 참고). 유가 상승은 물론이고 성장요인이 인플레이션 압력으로 작용한다고 판단한만큼 긴축의 강도는 상당히 강할 전망이다. 전일(19일) 발표된 BOK 이슈노트도 한국은행의 긴축 기조를 뒷받침하는 논거를 제시하고

있다. 핵심 내용은 교역조건 개선이 지금과 같이 수출 물가에 기인하는 경우 내수 파급 효과가 소비/투자 측면에서 모두 유의하게 높아진다는 것이다(p.8의 'Insight' 참고).

한은 총재는 향후 기준금리 결정 변수로 2분기 GDP/GDI, 7월 CPI, 반도체 가격 등을 강조했다. 금주 발표되는 2분기 성장률이 전기비 0.4% 수준을 달성한다면 연속 인상 가능성이 충분히 높다고 판단한다. 하나채권은 8월 연속 인상을 포함해 3회 추가 인상으로 기준금리 전망 경로를 수정했다(최종 3.50%). 국고 3, 10년 금리도 7월 월보에서 제시한 연말 전망 4.0%, 4.3%보다 10~20bp 가량 높은 수준까지 상승할 전망이다.

한편 한국 원화의 1년 후 1년 스왑금리는 4.1~4.2% 수준이다. 이는 향후 4회 이상의 인상을 반영한 레벨이다. 펀더멘털과 통화정책 기조에 크게 어긋난다고 볼 수 없으며, 기준금리 인상 사이클 초반부에 상당한 리스크 프리미엄이 부여되고 시장이 오버슈팅하는 경향까지 고려해야 한다. 지금은 금리의 레벨보다 '추세'가 보다 중요한 시점으로 판단된다.

결론적으로 미국과 한국 모두 펀더멘털 개선, 통화정책 긴축, 그리고 금리 상승 '추세'에 집중해야 한다. 국채 투자의견(듀레이션) '축소' 의견을 유지한다.

목차

Weekly Viewpoint 1

고금리 테스트 시작

1. 주간 이슈 | Weekly Focus 4

- 1) 미국 6월 CPI
 - 근원까지 예상치 하회, 7월 인상 우려 완화
- 2) 케빈 워시의 의회 증언
 - AI의 물가 영향을 둘러싼 연준 내 이견
- 3) 미국 6월 소매판매
 - 유가 상승 여파에도 실질 소비는 견조
- 4) 미국 소기업과 가계의 심리
 - 인플레이션 리스크 완화, 경기 기대는 개선
- 5) 미국 지역 연은 서베이
 - 지역 연은 서베이와 베이지북 모두 양호한 성장세를 시사
- 6) 한국 7월 금통위
 - 수요측 인플레이션을 확신한 순간

2. 인사이트 | Food for Thought 7

- 1) 미국: 관세發 인플레이션은 소멸되었을까?
- 2) 한국: 수출물가 주도의 교역조건 개선, 내수 파급효과 강해

3. 주간 지표 | Weekly Indicators 9

- | | |
|-----------------------|------------------|
| 1) 유가와 금리 | 2) 통화정책 기대 |
| 3) S&P 500 이익 전망 | 4) 미국 주간 고용 |
| 5) AI Capex 및 DRAM 가격 | 6) LLM 토큰 지출 지수 |
| 7) KOSPI 이익 전망 | 8) 한국 성장/물가 컨센서스 |

4. 연준 발언 | Fed Speaks 11

5. 시장 동향 | Weekly Markets 13

- | | | |
|--------|-------|-------|
| 1) 글로벌 | 2) 미국 | 3) 한국 |
|--------|-------|-------|

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

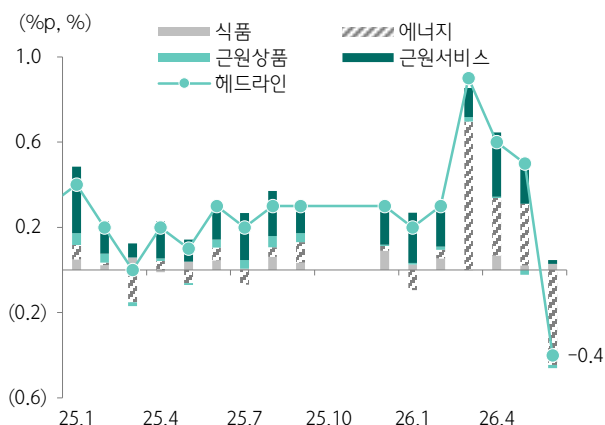
1) 미국 6월 CPI

근원까지 예상치 하회. 7월 인상 우려 완화

6월 미국 CPI는 헤드라인과 근원 전월비 각 -0.4% , -0.0% 를 기록하여 예상(-0.1% , $+0.2\%$)을 큰 폭 하회했다. 에너지 가격이 헤드라인 물가를 $0.45\%p$ 끌어내린 영향이 컸지만 근원 물가도 하락했다. 근원 상품 물가는 2개월 연속 하락했으며, 근원 서비스 물가도 주거비를 중심으로 큰 폭 둔화되면서 월간 물가 상승률 기여도가 $0.01\%p$ 까지 낮아졌다. 인플레이션은 5월을 정점으로 고점을 통과했을 가능성이 높고, 이를 반영하여 7월 인상 리스크도 완화됐다.

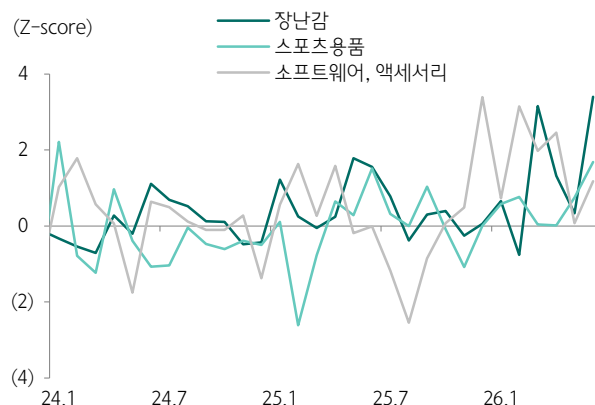
다만 유가騰 인플레이션에 대한 우려는 완화됐으나 리스크가 완전히 해소된 것은 아니다. 관세 영향을 받는 품목들의 가격이 대체로 둔화됐지만 장난감과 스포츠용품 등 일부 품목의 가격 오름세는 여전하다. AI 투자 관련 상품 가격도 크게 상승했다. 일부 품목(컴퓨터 소프트웨어 및 액세서리 등)의 경우 CPI 내 비중이 미미하지만, PCE 물가지수에서는 상대적으로 높은 비중을 차지하기 때문에 향후 PCE 물가상승률에 중요한 변수로 작용할 전망이다.

도표 1. 미국 CPI 상승률 및 기여도 (MoM)
: 에너지 가격 하락이 헤드라인 물가 하락을 주도



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 관세와 AI 투자 관련 품목들의 가격
: 일부 품목의 가격 상승세는 이어지는 중



주: 2015년 이후 월간 상승률의 z-score

자료: Bloomberg, 하나증권

2) 케빈 워시의 의회 증언

AI의 물가 영향을 둘러싼 연준 내 이견

워시 연준 의장의 반기 의회 증언은 총 네 가지로 요약할 수 있다. (1) 최근 CPI 개선만으로 금리 인하 가능성을 시사하지 않았으며, (2) AI 투자에 따른 가격 상승이 반드시 인플레이션을 의미하는 것은 아닐 수 있다고 언급했다. 또한 (3) 연준의 독립성을 강조하고, (4) 연준의 정책 체계 자체를 전면 재검토 후 6개월 안에 발표할 것이라고 설명했다. 그 중 AI 투자와 관련하여 워시는 AI 투자 확대에 따른 일회성 가격 상승과 지속적인 인플레이션은 구분해야 한다고 언급했다. AI 투자는 공급 능력과 생산성을 함께 높일 수 있기 때문에 단기적인 가격 상승이 곧 지속적인 인플레이션을 의미하는 것은 아니라는 입장이다. 물론 향후 12개월 동안 측정되는 물가를 상승시키는 것에는 동의했다. 참고로 일부 위원들은 이러한 단기적인 요인에 근거해 긴축의 필요성을 시사하고 있다.

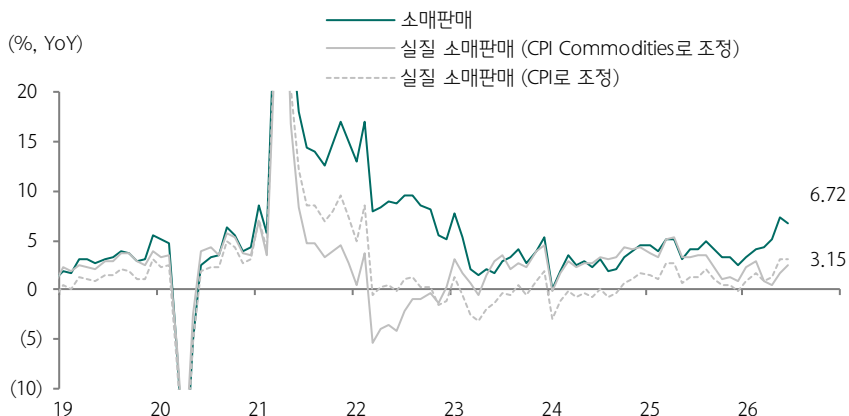
3) 미국 6월 소매판매

유가 상승 여파에도 실질 소비는 견조

미국 경제는 유가 충격에 따른 소비 위축 리스크는 상당 부분 완화됐다고 판단한다. 미국 6월 소매판매는 전월비 0.2%로 5월(1.0%) 대비 증가율이 큰 폭 하락했다. 그러나 이는 소매 판매 지표가 명목 기준으로 산출되어 주유소(휘발유) 판매에 큰 영향을 받았기 때문이다. 유가 급등락 시기에 '실질' 기준이 중요해지는 이유다. 실질 기준으로 전년동월비 증가율이 3%를 넘어서는 등 휘발유 가격 요인을 배제하더라도 양호한 성장이 지속되고 있다.

도표 3. 미국 소매판매 증가율. 유가 충격 이후 '실질' 소비가 중요

실질 기준으로도 양호

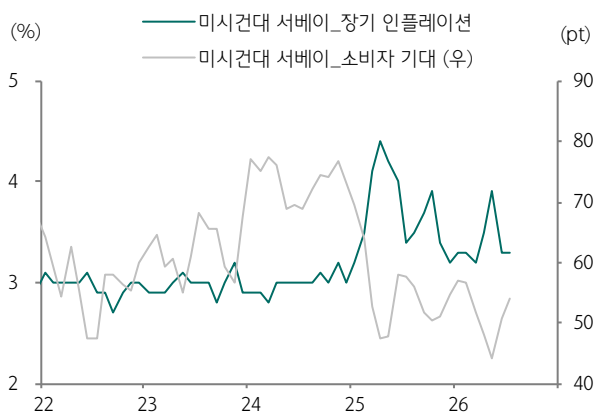


자료: LSEG, 하나증권

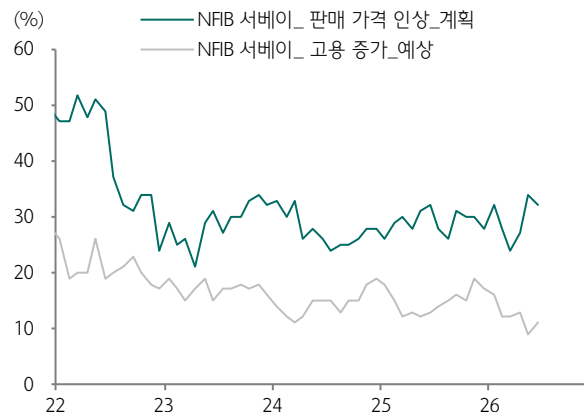
4) 미국 소기업과 가계의 심리

인플레이션 리스크 완화, 경기 기대는 개선

다양한 소프트 데이터들은 인플레이션 리스크는 진정되고 경기 개선 기대감은 커지는 모양새다. 7월 미시건대 서베이에 따르면, 소비자의 단기(1년), 장기(5~10년) 기대 인플레이션율은 4.2%, 3.3%로 전월(4.6%, 3.3%)보다 대체로 안정됐다. 한편 여전히 레벨 자체는 부진하지만 심리지수는 54.4pt로 전월보다 4.9pt 상승했다. 이러한 현상은 NFIB 소기업 서베이에서도 유사하게 나타났다. 소기업들은 판매가격 인상 계획은 소폭 완화되고 다른 지표들과 달리 상당히 부진했던 고용 계획은 소폭 반등했다.

도표 4. 미국 미시건대 소비자 서베이
: 7월 인플레이션 우려 안정, 소비자 심리는 개선

자료: LSEG, 하나증권

도표 5. 미국 NFIB 소기업 서베이
: 6월 평가 인상 계획은 주춤, 고용 전망은 소폭 반등

자료: LSEG, 하나증권

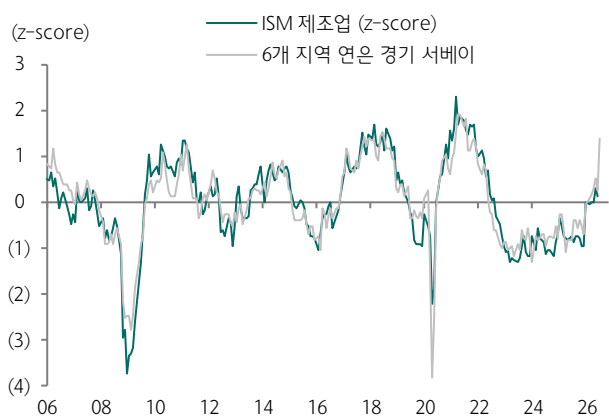
5) 미국 지역 연은 서베이

지역 연은 서베이와 베이지북 모두 양호한 성장세를 시사

지역 연은의 서베이 지표/보고서에서도 경기 개선 흐름이 확인된다. 7월 지역 연은 서베이 중 현재까지 2개 지표만 발표됐다. 7월 필라델피아 제조업 지수는 신규 주문 항목이 크게 개선되면서 6월(10.3) 대비 대폭 상승한 41.4pt를 기록했다. 같은 기간 뉴욕 제조업 지수는 15.6으로 전월(5.7)보다 상승했고, 마찬가지로 신규 주문 항목이 큰 개선을 보였다. 지역 연은 서베이는 월간 변동성이 매우 커 큰 의미는 부여하기 어려우나, 6개 지역 연은 서베이를 종합하면 ISM 제조업 지수와 강한 동행성을 보인다. 또한 지난주 발표된 베이지북에서는 경제 둔화 가능성이 언급된 지역이 없었다. 8월 초 발표될 ISM 제조업 지수가 개선될 가능성이 높아지는 신호다.

도표 6. 지역 연은 경기 서베이

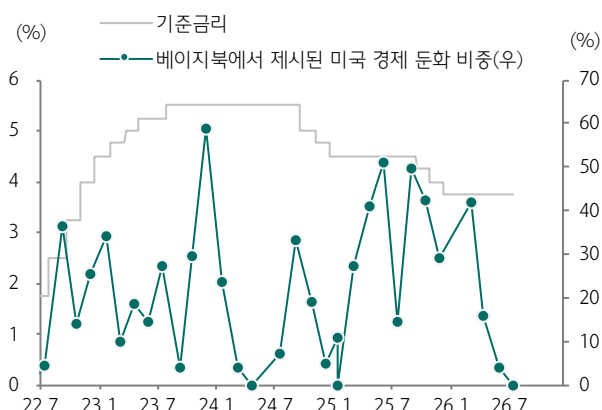
: 7월에 상승 추세. 7월 ISM 제조업 개선을 시사



주: 7월 지역 연은 서베이 필라델피아와 뉴욕 연은 2개
자료: LSEG, 하나증권

도표 7. 베이지북에서 경제 둔화를 언급한 지역

: 0%. 즉 어느 지역도 경기를 둔화되고 있다고 평가하지 않음



자료: Bloomberg, 하나증권

6) 한국 7월 금통위

수요측 인플레이션을 확신한 순간

자세한 내용은 [‘\[7월 금통위\] 수요측 인플레이션을 확신한 순간’](#) 참고

한국은행은 만장일치로 기준금리를 2.75%로 25bp 인상했다. 긴축의 핵심 근거는 유가가 아닌 수요측 인플레이션이다. 5월 금통위가 그 가능성을 열어둔 기점이었다면([‘\[5월 금통위\] 수요측 인플레이션을 인정한 순간’](#)), 이번 금통위는 이에 대한 강한 자신감을 표명한 이벤트였다. 통방문 첫 문단에서 물가보다 성장에 대한 평가가 앞에 배치됐다. 반도체 수출 호조가 꺾이지 않으면, 한은의 내수 회복 및 수요측 물가 압력 전망도 변하지 않을 것이다. 유가가 하락하더라도 긴축이 강화될 위험을 고려해 8, 11월, 내년 2월 인상을 전망한다.

2. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

1)

제조업과 서비스업 기업 중 절반은
앞으로도 가격을 인상할 계획

관세發 인플레이션은 소멸되었을까?

뉴욕 연준 보고서 중 관세에 영향을 받는 기업들의 추가 가격 인상 가능성을 다룬 내용을 정리했다. ([‘More Tariff Pass-Through Is in the Pipeline’](#) 참고)

대부분의 기업이 비용 증가의 일부 이상을 가격 인상을 통해 소비자에게 전가한 것으로 드러났다. 1년이 지난 지금은 기업들의 가격 조정이 이미 끝났을까? 아니면 추가 가격 인상이 계속될까?

지역 설문조사에 따르면 관세를 실제 부담한 기업 중 절반은 앞으로도 관세 비용 상쇄를 위한 추가 가격 인상을 계획이며, 일부는 6개월 이후에도 가격을 올릴 예정이다. 관세가 처음 도입된 지 1년이 넘었음에도 많은 기업들이 여전히 가격을 조정하는 과정에 있는 것이다.

기업들이 가격을 인상하려는 이유는 크게 두 가지이다.

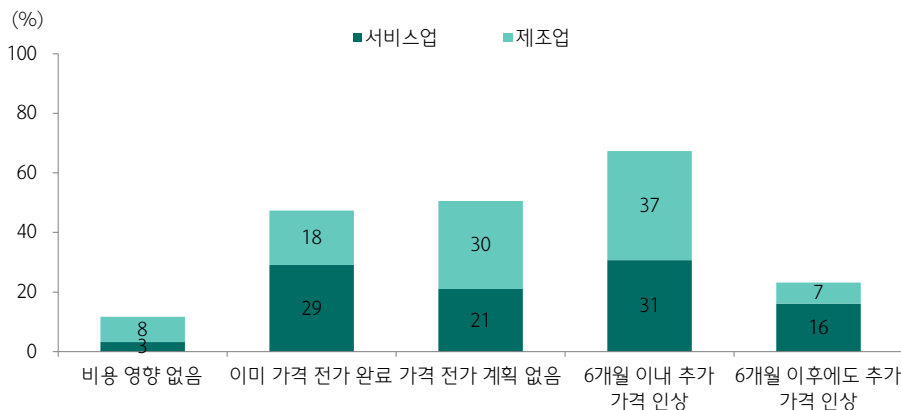
① 고정가격 계약: 일부 기업들은 판매가격이 고정된 장기 계약을 체결하고 있어 관세로 인한 비용 인상에도 계약이 끝날 때까지 가격을 올릴 수 없는 상황이다. 따라서 계약 종료 이후에 가격을 인상할 수밖에 없는 구조이다.

② 점진적 가격 인상 전략: 불확실성에 기인해 시차를 두고 가격을 인상하는 경우다. 고객 이탈을 막고, 원가 상승이 지속될 경우 가격 인상의 여지를 남겨둘 수 있다.

[시사점] 6월 물가 데이터를 통해 신차·중고차, 가전제품, 의류 등 관세와 밀접한 영향이 있는 품목들의 가격 오름세가 상당 부분 축소되면서 관세발 인플레이션 우려도 정점을 지나고 있는 듯하다. 하지만 정점을 지난 것이지, 영향이 소멸되었다고 단정짓기는 어렵다. 여전히 제조업과 서비스업 기업 절반이 추가 가격 인상을 계획 중이다. 결국 관세로 인한 인플레이션 잔존 압력은 하반기에도 데이터를 통해 확인할 가능성이 높다는 판단이다.

도표 8. 관세를 부담한 기업들의 가격 전가 계획
: 절반의 기업들은 향후 6개월 내 추가 가격 인상 계획을 가지고 있음

관세로 인한 인플레이션 압력은
상당 기간 지속될 가능성



자료: NY Fed, 하나증권

2)

교역조건 개선이 수출물가에 기인
하면 내수 파급효과는 더 커짐

수출물가 주도의 교역조건 개선, 내수 파급효과가 강할 가능성

전일(19일) 한국은행의 BOK 이슈노트 ‘이번 교역조건 개선은 왜 다른가: 반도체 경기 호조의 실물경제 파급영향’이 발표됐다. 저자(이종웅 외 2인)는 이번 교역조건 개선이 (1) 수입 물가 대신 수출물가가 주도했다는 점, (2) AI 발전이라는 구조적 여건 하에 교역조건 개선이 상당기간 지속될 것이라는 점, (3) 따라서 소비와 투자 등 내수 파급 효과가 클 것으로 예상된다. 이 점을 고려할 때 향후 내수 증가세를 지지하는 핵심 동인이 될 것으로 전망했다.

구체적으로 (1) 2009년, 2015년, 2020년은 유가 급락으로 수입물가가 하락하면서 GDI가 GDP를 상회한 시기다. 반면 2026년은 반도체 가격 급등이 수출물가를 끌어올리면서 GDI가 GDP를 월등하게 상회했다. (2) 반도체 가격이 AI 확산 과정에서 상승세가 지속되는 반면 유가는 하락할 것으로 예상되어 GDI 호조가 지속될 가능성이 높다. (3) 게다가 아래 그림과 같이 교역조건이 지금과 같이 수입이 아닌 수출가격 주도로 개선되는 경우에는 소비에 미치는 영향이 유의하게 커지고, 투자가 증가하는 속도도 빨라진다. 결과적으로 반도체 호조 장기화, 상당한 내수 파급 효과, 그리고 이에 따른 비교역재 인플레이션 압력 가능성을 제시했다.

지난주 한국은행은 기준금리 인상 사이클을 시작했다. 그 핵심 근거로 교역조건 개선, 소득 증가, 성장세 지속, 그리고 이에 따른 수요 측 인플레이션 압력을 제시했다. 위 보고서는 대부분 잘 알려진 내용들이나 교역조건 개선이 수출가격 상승 주도로 나타날 경우 실물경제에 미치는 파급 효과가 강하다는 부분은 상당히 중요하다. 한국은행이 긴축 기조를 ‘선제적으로’, ‘강하게’ 펼칠 수 있는 근거이기 때문이다.

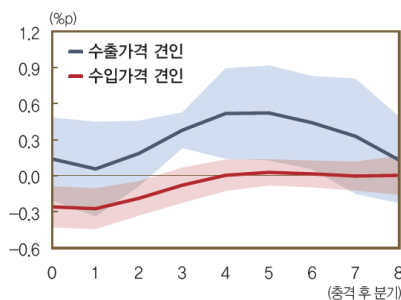
도표 9. 교역조건 개선 (수출가격 견인 or 수입가격 견인)이 소비(좌)와 투자(우)에 미치는 영향

수출물가가 교역조건 변화를 견인했던 시기에는 소비가 유의하게 늘어나고 투자도 즉각적으로 증가

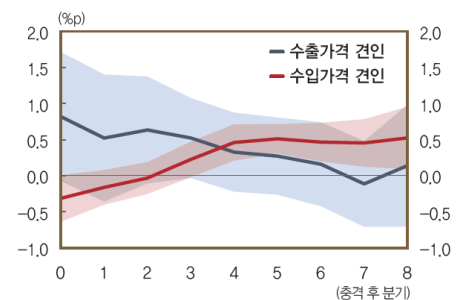
현재 한국과 같이 수출 가격 주도로
교역조건이 개선되는 경우

소비 진작 효과가 크고,
투자도 빠르게 반응

[그림 15] 교역조건 개선의 국면별 소비 반응¹⁾



[그림 16] 교역조건 개선의 국면별 투자 반응¹⁾



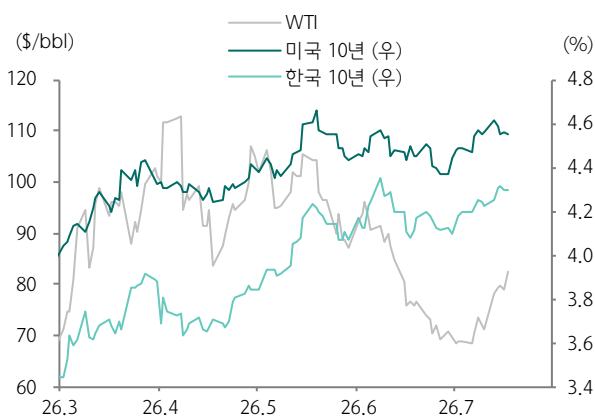
자료: BOK 이슈노트 No.2026-16

3. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

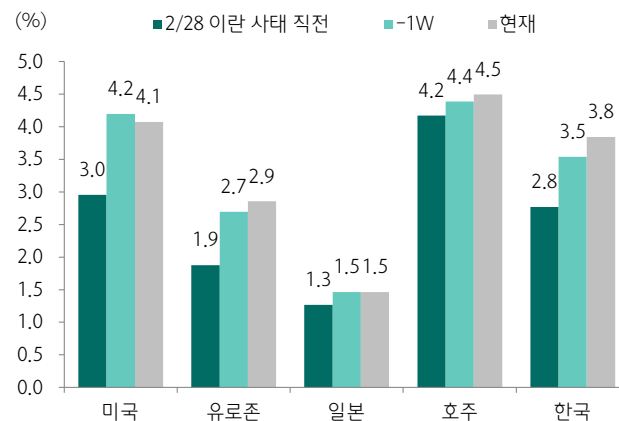
- (1) **유가와 금리**: 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격과 금리 동향 점검
→ 국제유가 이란 사태 이전 수준까지 하락 후 다시 반등. 미국-이란의 MOU가 파기된 영향. 금리도 미국 6월 CPI 발표 이전까지 상승
- (2) **통화정책 기대**: 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대
→ 미국의 1년 후 단기금리 기대는 소폭 하락. 반면 한국의 단기금리 기대는 오름세 지속

도표 10. [에너지 가격] WTI 가격과 10년 금리
: 미국-이란 협상 결렬 리스크 등에 유가 반등



자료: LSEG, 하나증권

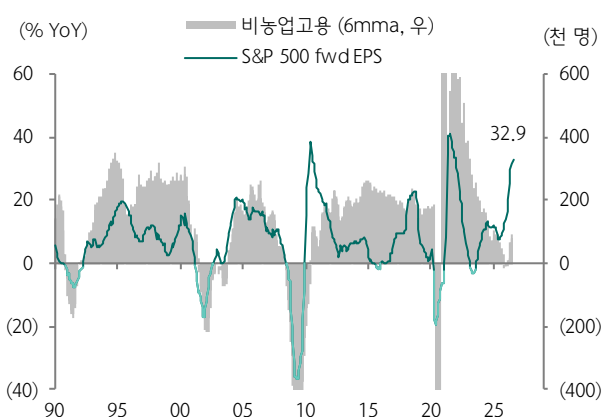
도표 11. [통화정책 기대] 주요국 1년 후 단기금리 기대 변화
: 미국은 소폭 하락, 한국은 큰 폭 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

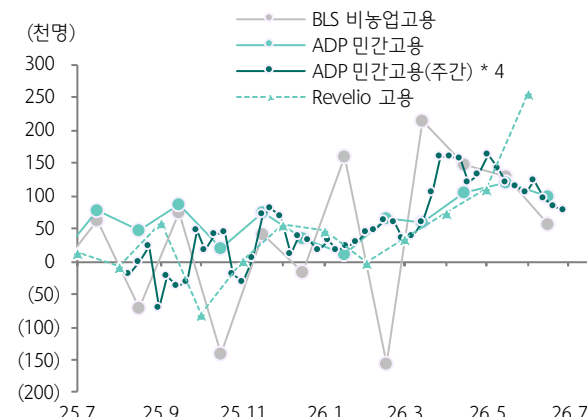
- (3) **미국 S&P 500 이익 전망**: 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대
→ 유가 충격에도 12개월 선행 이익 증가율은 꾸준히 오름세. 고용 회복 시사
- (4) **미국 주간 ADP 고용**: 고용 회복 추세를 민간 기관의 데이터 활용해 추적
→ 주간 ADP 고용은 2.0만명을 기록(6/27 기준 4주 평균). 월간 10만명을 소폭 하회하여 고용 회복 모멘텀은 약화. 고용 회복 추세가 꺾인 것인지, 주춤한 것인지 모니터링 필요

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



자료: LSEG, 하나증권

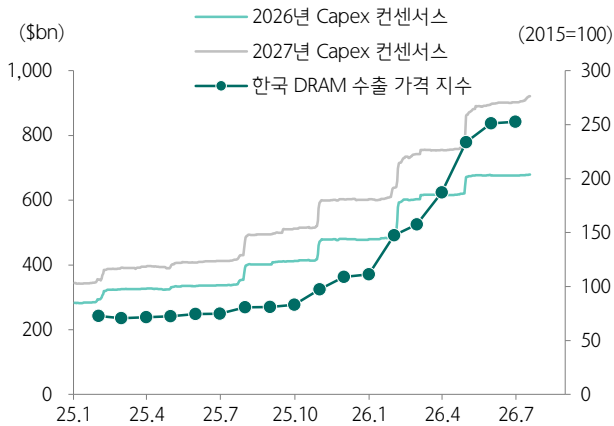
도표 13. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 회복 속도가 주춤



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

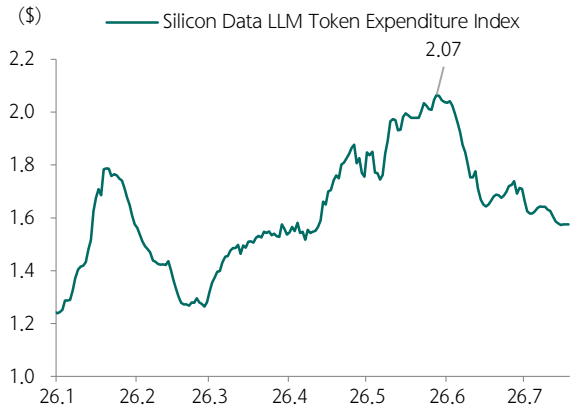
- (5) AI Capex 및 한국 반도체 수출 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ AI Capex 줄어들지 않고, 한국의 반도체 수출가격은 오름세
- (6) Silicon Data社의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수.
5월 말 대비 하락 지속. 자세한 설명은 ‘주간 하나채권 [6월 3주]’의 p.9 참고.

도표 14. [AI - Capex] 빅테크의 Capex와 한국 수출 가격
: 반도체 수출 가격 오름세. 단, 기술기는 완만



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

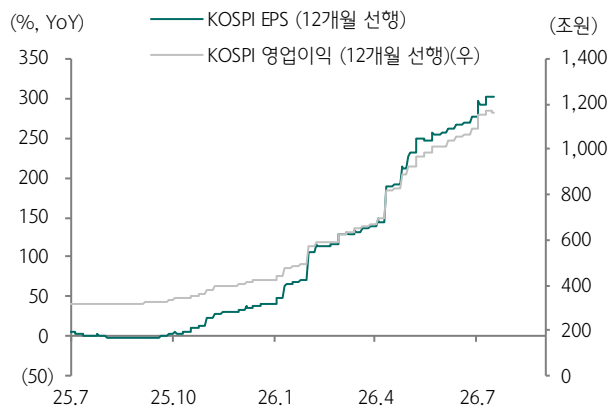
도표 15. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수
: 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

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

도표 16. [한국 기업이익] KOSPI 지수와 12개월 선행 EPS
: 한국 기업의 이익 전망 꾸준히 상향 조정 추세



자료: Quantwise, 하나증권

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



자료: Bloomberg, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 시의 수요 압력과 이에 따른 물가 영향을 둘러싼 이견이 확인. 케빈 워시는 시의 인플레이션 압력을 단언하기 어렵다고 강조. 반면 지난주 월러, 쿡, 윌리엄스 등은 시의 물가 상승 압력을 우려했으며, 해맥 등 매파 인사는 기준금리 인상 필요성을 명시적으로 언급

도표 18. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원	날짜	발언
연준 이사	워시 ★★★	7/15 7/7	- 시 인프라 구축으로 인한 가격 상승이 반드시 인플레이션을 유발하는 것은 아님 - 5 개의 TF 가 정책 결정의 핵심적인 측면에 대한 접근 방식 검토 및 대대적 변화를 도입할 수 있도록 할 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 ★★★	7/14 7/7	- 시 투자 확대에 따른 부품 가격 상승은 인플레이션 압력. 물가가 수개월간 안정적이라면 동결이 합리적 - 포워드 가이드는 항상은 아니지만 귀중한 도구. 유연하게 운용할 필요
	바	7/15 6/3	- 시가 소득 및 부의 불평등을 줄일지 늘릴지는 불분명 - 당분간 금리 동결이 적절. 경제는 호황이며 인플레이션은 압도적인 위험 요소
연은 총재 ('26)	쿡	7/16 5/28	- 시 구축과 공급 충격으로 물가 상승 압력이 가중되면서 지속적인 인플레이션 위험이 노동시장 위험보다 큼 - 물가 상승 압력이 고착화될 위험. 이러한 추세가 지속될 경우 금리 인상 가능성도 염두할 필요
	윌리엄스 ★★	7/15 7/10	- 시가 인플레이션에 상승 압력 가하고 있지만 금리는 적절한 수준. 지금은 공급과 수요 사이의 경쟁에 직면 - 시발 수요는 인플레이션을 유발하는 요인. 수요 지속된다면 금리 인상으로 대응해야 할 가능성
	카시카리 ★	6/27	- 인플레이션 위험으로 연말까지 한 차례 인상 예상
	로건 ★	7/16 6/4	- 금리를 소폭 인상하는 것이 연준의 물가 안정과 완전 고용의 균형을 더 잘 맞출 수 있을 것 - 하반기 금리 인상 가능성. 현재 금리 수준은 중립~완화 수준으로 경제를 진작시키고 있음
	해맥	7/17 7/1	- 지속적으로 높은 인플레이션이 (고용보다) 큰 리스크. 기업들은 인플레이션의 확산 범위가 크다고 평가 - 시 인프라에 대한 공격적인 투자로 경제 수요가 여전히 강하며, 가격 상승 압력을 지속시킬 수 있는 요소
연은 총재	폴슨	5/20	- 인플레이션에 대한 진전이 보일 때 금리 인하가 적절. 장기 금리 상승은 실질 금리 상승에 기인
	굴스비 ★	7/15 6/26	- 6월 물가 데이터는 놀랍도록 안정적. 다만 추세를 평가하려면 한 달 이상의 데이터가 필요 - 고용은 안정적이지만 여전히 물가 쪽에 문제가 있다고 생각. 워시의 포워드가이드는 제한 의견에 동의
	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	- 시 인프라 구축을 비롯한 다른 요인들이 인플레이션 상방 요인. 적절한 수준의 긴축 정책이 합리적
	베너블		
	슈미트	7/16 5/29	- 가장 큰 우려는 인플레이션. 향후 정책 방향을 설정하는 데 있어 인플레이션에 계속해서 초점을 맞출 것 - 인플레이션 추이에 따라 금리를 조정할 수 있는 유연성이 필요
	콜린스	5/8	- 성명서 내 완화 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, 언론보도, 하나증권

도표 19. 미국 FOMC 위원 성향

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

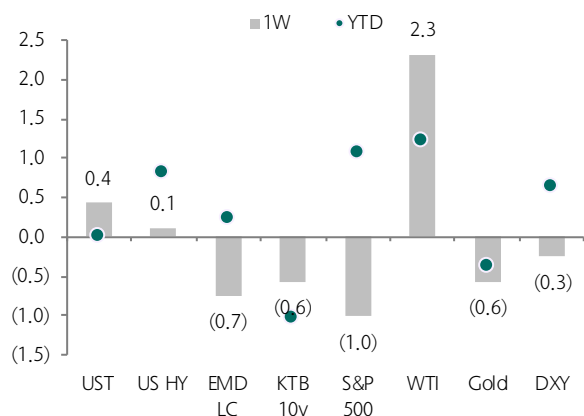
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 중. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

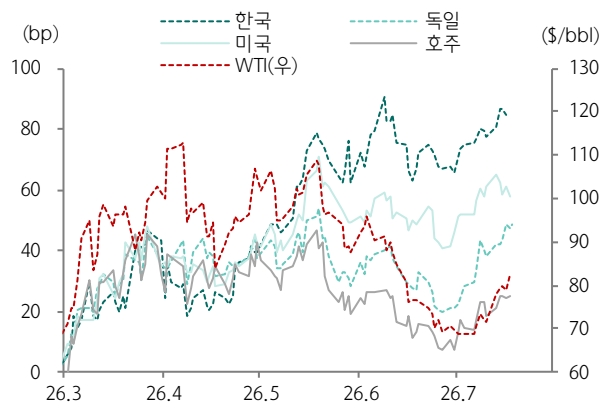
- 주요 자산군: WTI 가격은 다시 \$80 상회. 이란이 쿠웨이트 전력/담수화 시설을 공격하고 중동 지역의 미군 기지를 겨냥해 공습을 감행했다는 소식에 유가 상승. 주말 사이에 미국과 이란의 종전 MOU는 파기
- 금리: 주요국 10년 금리는 유가 상승 영향으로 반등 흐름이 지속. 미국 인플레이션 지표로 미국 금리 소폭 하락하기도 했으나, 그 폭은 제한적. 여전히 금리 하단이 높아지는 과정으로 해석
- 리스크: 미국 하이일드 크레딧 스프레드는 260bp대로 보합 수준. VIX 지수도 연초와 유사하게 매우 낮은 수준을 유지. 반도체 주가 등이 조정을 받고 있으나 금융시장 전반의 위험은 나타나지 않고 있음
- FX: 미국 7월 인상 리스크 완화로 달러화 강세 주춤. 달러엔은 162를 상회하면서 수십 년래 가장 높은 수준까지 상승

도표 20. 주요 자산군 위험 대비 수익률



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

도표 21. 주요국 국채 10년 금리 및 유가 변화



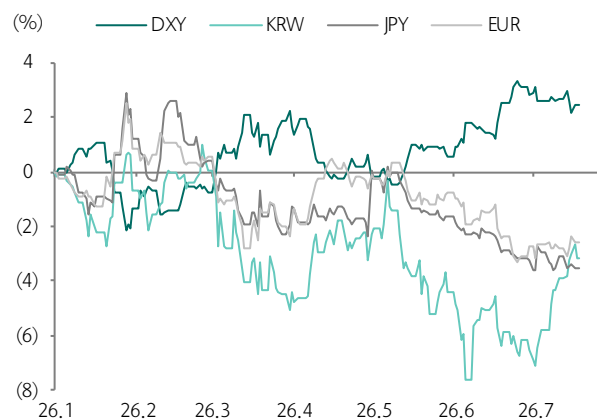
주: 26.2.28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 22. 크레딧 스프레드 및 주가 내재 변동성



자료: FRED, 하나증권

도표 23. 주요국 통화가치 변화율

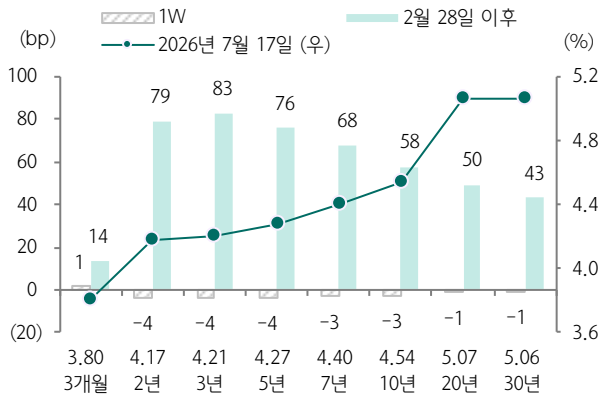


주: DXY 이외 통화는 달러화 대비 가치
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

- 지난주 미국 국채 금리는 단기물 중심으로 하락. 유가 상승에도 6월 CPI, PPI가 예상을 밑돌면서 인상 우려가 완화된 영향
- 시장은 여전히 연내 인상을 전망. 연말 SOFR 선물 금리는 4.01%로 1회 이상의 인상을 반영. 한편 수년 후 기준금리 기대는 그보다 낮아 인상이 매우 짧은 가능성을 반영 중
- 미국 10년 기대 인플레이션(BEI)는 2.25%로 이란 사태 이전보다 낮은 수준 지속. 최근 유가 상승에도 불구하고 기대 인플레이션은 비교적 안정적. 통화정책 긴축 기대가 장기 기대 인플레이션 상승을 제한하는 양상
- 미국 10-2년 스프레드는 약 40bp 수준으로 확대. 인플레이션 리스크 완화가 단기금리 상승이 주춤한 반면 장기금리는 견조한 성장에 하단이 높아지는 과정

도표 24. 미국 국채 수익률 곡선



자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 국채 10년 금리 및 단기금리 기대

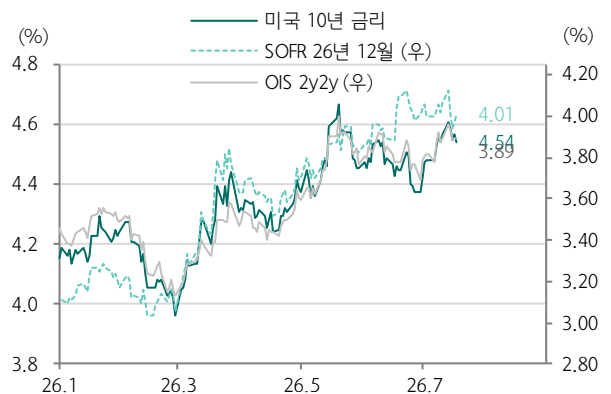
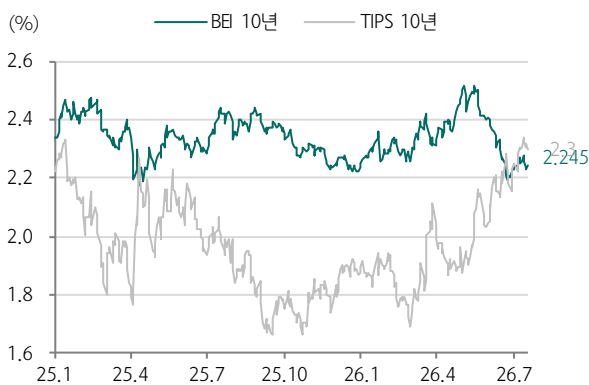
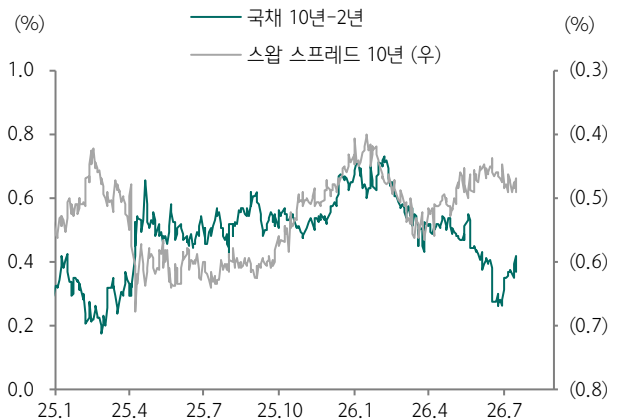
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 26. 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 27. 국채 장단기 스프레드 및 스왑 스프레드

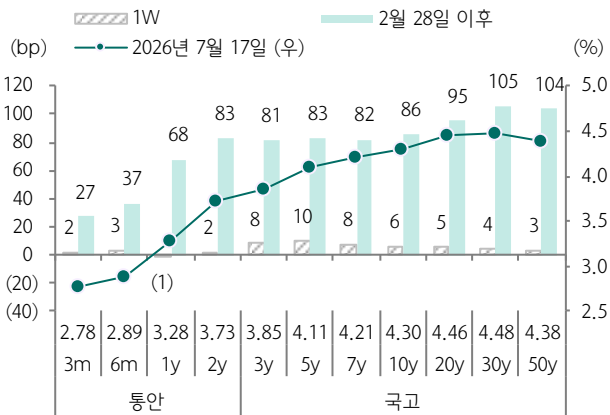


자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

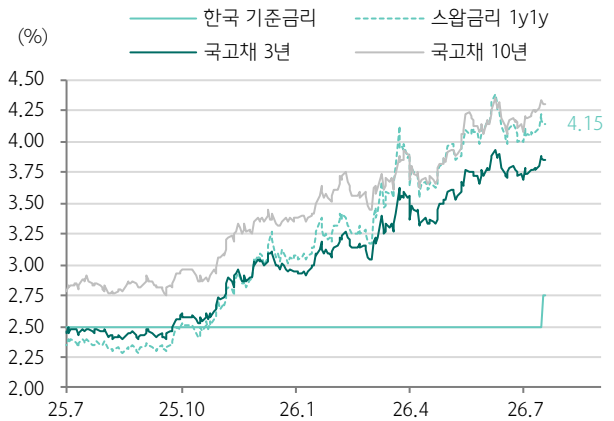
- 지난주 한국 국고채 금리는 중기물 금리가 큰 폭으로 상승. 5년물 금리는 10bp 상승하여 4.1% 상회. 2년 이하 구간은 미국 금리에 연동되어 상승 폭 미미했으나, 중기물 금리는 기준금리 인상 사이클 반영하여 상승
- 한국 10-3년 스프레드는 40bp대를 유지. 기준금리 인상에도 금리 커브 전반적인 레벨 상승이 나타나고 있다는 의미. 중기 성장에 대한 기대가 높아지면서 중장기 금리도 같이 상승한 영향. 한편 30-10년 스프레드 확대 추세는 다소 진정
- 원화 1y1y 스왑금리는 4.15%. CD 3개월 금리 2.9% 대비 약 125bp 높은 수준. 단기(3개월) 금리는 상승세 소폭 꺾임. 기준금리 인상 등에 통안채 3개월 금리는 상승했으나 다른 단기금리의 스프레드는 축소

도표 28. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



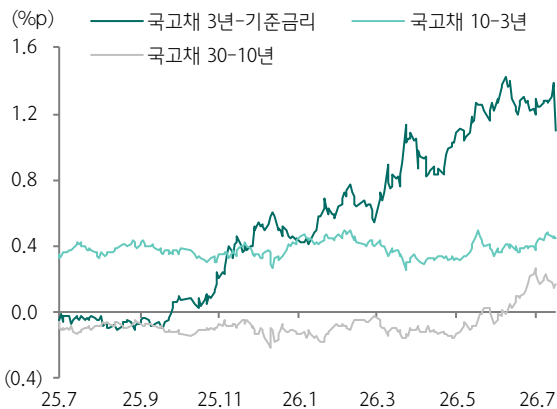
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 29. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



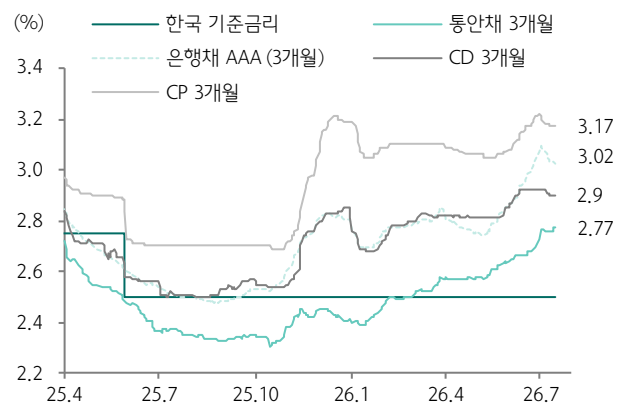
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 30. 한국 국고채 장단기 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 31. 한국 단기금리



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.