



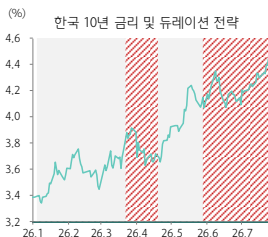
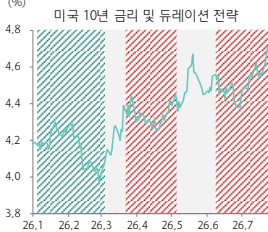
Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국		●	
한국			

주: 6/8 기준. ●는 직전(6/4) 전망

■적극축소 ▲축소 ●중립 ▲확대 ■적극확대



2026년 7월 27일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[7월 5주] 미국 금융환경은 완화적. 9월 인상 불가피

- 견조한 성장에 유가까지 반등. 긴축 불가피. 금리 레벨 높아도 듀레이션 '축소' 의견 유지
- 미국 금융환경 충분히 긴축적이지 않아. 7월 인상 소수의견 및 9월 인상 전망(기존 12월)
- 한국 2분기 성장도 견조. GDP 갭 당장 올해 큰 폭(+). 8월 인상, 최종 3.50% 전망 유지

Weekly Viewpoint

지난주 미국, 한국 국채 10년 금리가 약 15bp 상승하여 각 4.68%, 4.45%로 마감했다. 5월 중순부터 약 1.5개월 동안 유가가 하락하던 기간에 금리 낙폭이 제한적이었던 것과 달리 지난 3주간은 금리가 유가 상승에 민감하게 반응하며 큰 폭 상승했다 [도표 28]. '금리 '레벨'보다 긴축 '추세'에 집중'하여 듀레이션을 축소하는 전략을 유지한다. 미국은 금융환경이 충분히 긴축적이지 않아 인상 시기가 앞당겨지고, 한국은 2분기 성장을 서프라이즈로 긴축 사이클이 보다 강화될 것으로 전망한다.

미국 기준금리 전망을 2026년 12월 인상에서 2026년 9월, 2027년 3월 인상으로 수정한다 (최종 4.00%~4.25%). 10년 금리는 연말 4.75%를 전망하며 상방 압력에 유의가 필요하다.

금주 7월 FOMC는 6월 CPI 및 비농업고용이 예상을 밑돈 점을 고려해 동결 가능성이 높다. 그러나 해맥 클리블랜드 연은 총재를 중심으로 1~2명의 인상 소수의견이 예상된다. 실업률 상승 리스크가 낮아지고, 인플레이션 리스크가 다시 높아지고 있기 때문이다. 지난주 주간 실업수당 청구건수가 1969년 이후 가장 낮은 수치를 기록했고, 여러 선행지표들은 실업률 하락을 시사하고 있다 [도표 3, 4]. 반면 유가 급반등과 AI 관련 수요 등으로 인플레이션 리스크는 다시 높아지고 있다. 헤드라인 물가가 반등하고, 월간 근원 인플레이션이 0.2%를 재차 상회하면서 9월에 인상이 단행될 전망이다. 인상에 미온적인 워시도 (1) 신용팽창, (2) 기저 인플레이션 압력, (3) AI 수요/물가 압력을 고려하면 인상을 거부하기 어려울 것이다 ('7/23, 워시가 인상을 막기 어려운 세 가지 이유' 참고).

특히 금융환경이 충분히 긴축적이지 않다는 점에 주목한다. 현재 실질 기준금리는 1% 초반대로 실질 중립금리 대비 소폭 낮아 긴축적이지 않다 [도표 1]. 인플레이션 전망이 높아짐에 따라 실질 기준금리가 낮아지는 효과가 발생하고 있다. 1990년대에 생산성 향상에 따른 디스인플레이션 압력을 예상한 그린스펀 의장도 통화정책을 마냥 완화적으로 운용하지 않았다. 1996년 실질 기준금리를 3~4%로 실질 중립금리보다 약 1%p 높게 유지했다. 기준금리 이외에 전반적인 금융환경도 완화적이다. 연준의 FCI-G(Financial Conditions Impulse on Growth)는 금융 변수가 1년 후 성장률에 미치는 영향을 나타내는 지표다. 6월 기준 FCI-G는 -1.1%p로 완화적이며, 향후 성장률에 (+) 영향을 미칠 것임을 시사하고 있다 [도표 2].

금융환경지수의 구성 요소인 금리(기준금리, 국채, 회사채, 모기지), 주가, 환율, 주택가격이 모두 완화적이다. 국채 금리가 상승했으나 기준금리는 동결이고 크레딧 스프레드는 크게 축소된 상태다. 게다가 올해 주가와 부동산 가격이 모두 상승했다. 따라서 국채 금리 상승만으로 금융환경이 긴축적이라고 해석할 수 없다. 결국 금융환경이 충분히 긴축적으로 변하여 성장세가 누그러지고 수요 측 인플레이션 리스크가 완화되기 위해서는 (1) 금리가 더 오르거나, (2) 위험자산 약세가 나타나야 하는데, 지금은 (1)이 전개되는 과정이다.

한국은 통화긴축 시계가 빨라지고 있다. 7월 금통위 이후 제시한 8, 11월, 내년 2월 인상 전망을 유지한다 ('7월 금통위 수요측 인플레이션을 확신한 순간' 참고). 3, 10년 금리는 최종 기준금리 예상치인 3.50%보다 각 80, 120bp 높은 4.3%, 4.7%까지 높아질 가능성을 염두에 둬야 한다. 지난주 2분기 성장률이 전기비 +0.6%로 서프라이즈를 기록했다. 1분기 성장률이 1.8% QoQ를 기록해 기저효과가 크고, 유가 충격이 크게 발생했던 시점임을 고려할 때 상당히 강한 모멘텀이다. 수출 호황이 GDI로 직결되고, 시차를 두고 GDP를 끌어올리는 추세가 이어질 전망이다 [도표 7]. 올해 실질 GDP 성장률이 3% 중반대로 높아질 것으로 기대되며, 이 경우 GDP 갭은 당장 올해에 상당한 폭의 (+)로 전환될 전망이다 [도표 8]. 여기에 미국의 인상까지 가세한다면 최종 기준금리 3.50% 도달은 충분히 가능하다.

도표 1. 미국 실질 기준금리 vs. 실질 중립금리. 1990년대와 달리 지금은 긴축적이지 않아

1996년

실질 기준금리 3.0%~4.0%

실질 중립금리 2.0%~3.0%

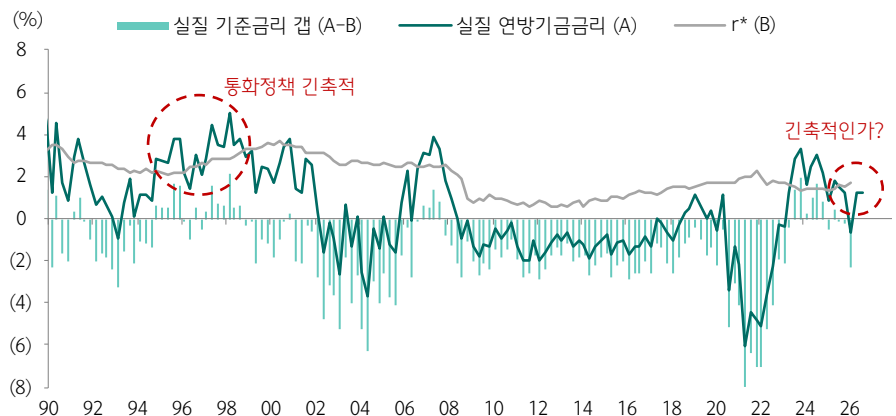
-> 긴축적

2026년

실질 기준금리 1.0%~1.5%

실질 중립금리 1.5%~2.0%

-> 완화적

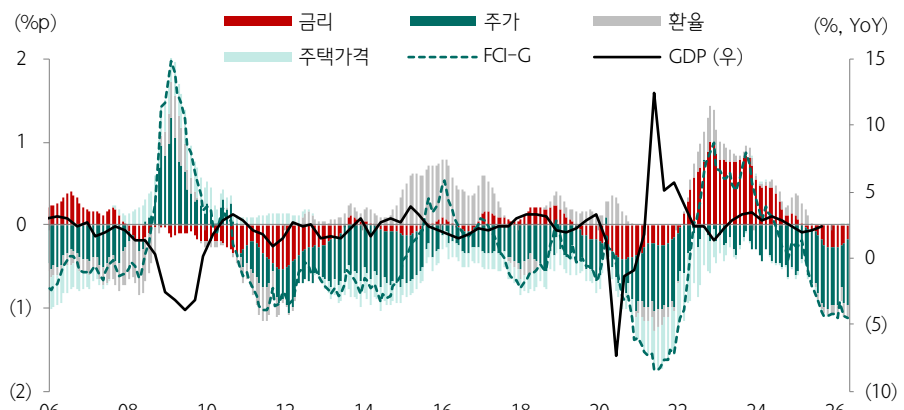


주: r*는 뉴욕 연준의 HLW 모델, 실질 연방기금금리는 '기준금리 - 전문가 1년 후 인플레이션 전망' 기준
자료: FRB of NY & Philly, LSEG, 하나증권

도표 2. 미국 금융환경지수는 -1.1%p로 완화적. 향후 성장률 상승을 시사

FCI-G는 Financial Conditions Impulse on Growth의 약자
— 금융 변수가 성장률에 미치는 강도를 나타낸 지표

금리, 주가, 환율, 주택가격 모두
금융환경에 완화적으로 작용 중



주: 금리는 연방기금금리, 국채 10년, 모기지 30년, 회사채 금리를 포함한 수치
자료: Fed, BEA, 하나증권

목차

Weekly Viewpoint 1

미국 금융환경은 완화적. 9월 인상 불가피

1. 주간 이슈 | Weekly Focus 4

- 1) 미국 실업수당 청구건수
 - 노동시장은 하방보다 상방 리스크가 큼
- 2) 7월 FOMC 프리뷰
 - 7월 인상 소수의견, 9월 인상
- 3) 한국 2분기 성장률
 - 또 서프라이즈, 올해 GDP 갭도 (+)로 전환
- 4) 7월 ECB 리뷰
 - 2.25%로 동결. 천연가스 가격 급등에 9월 인상
- 5) 7월 BoJ 프리뷰
 - 빨라질 인상 사이클 (9월 인상)

2. 인사이트 | Food for Thought 8

워시가 인상을 막기 어려운 세 가지 이유

3. 주간 지표 | Weekly Indicators 10

- | | |
|-----------------------|------------------|
| 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 12

5. 시장 동향 | Weekly Markets 14

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

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

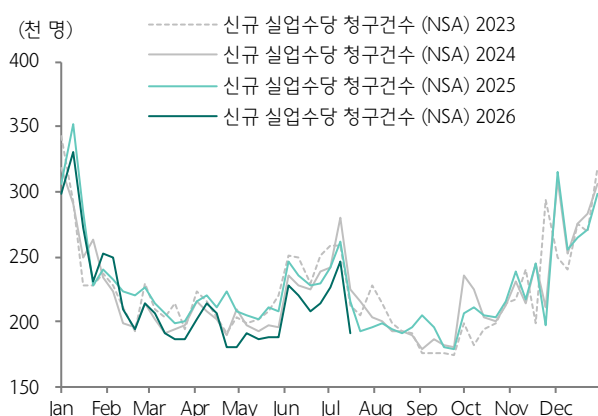
채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1) 미국 실업수당 청구건수

노동시장은 하방보다 상방 리스크가 큼

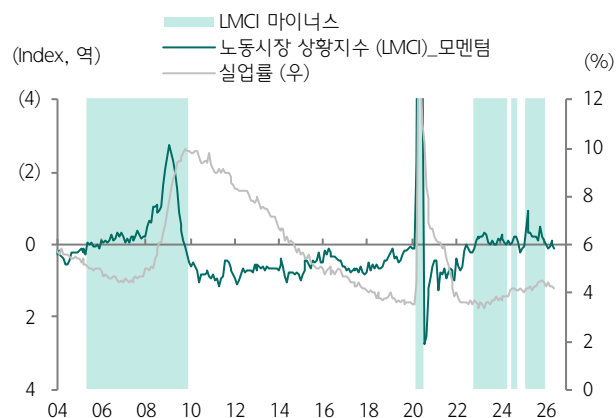
주간 신규 실업수당 청구건수가 전주 대비 2.2만 건 감소한 18.7만 건을 기록하며 1969년 이후 가장 낮은 수치를 기록했다(7/18 주간, SA 기준). 노동력이 꾸준히 증가해왔다는 점을 감안하면 이번 수치는 역사상 가장 낮은 수치라고 봐도 무방하다. 아래 그림과 같이 비계절 조정 기준으로도 과거 수년보다 낮은 수치를 기록했다. 실업수당 청구건수 등 노동시장 세부 지표를 통해 산출되는 캔자스시티 연연의 노동시장 상황지수의 모멘텀 지수는 (+)를 기록하기 시작했다. 이는 향후 실업을 '하락' 압력이 커지고 있음을 시사한다. 다만 낮은 해고율은 노동시장이 여전히 견조함을 보여주지만, 신규 고용 회복 속도가 느려지고 있는 점은 모니터링이 필요하다.

도표 3. 주간 실업수당 청구건수
: 비계절조정 기준으로 올해는 매우 낮은 수준 지속



자료: DoL, LSEG, 하나증권

도표 4. 미국 노동시장 상황지수와 실업률
: LMCI 모멘텀 지수는 실업을 안정을 시사하기 시작



주: LMCI는 주간 실업수당 청구건수 등 24개 노동시장 변수를 토대로 산정하며, 모멘텀은 지수의 방향을 나타내는 하위 지수. (-)인 경우 실업을 상승을 시사

자료: FRB of KC, BLS, 하나증권

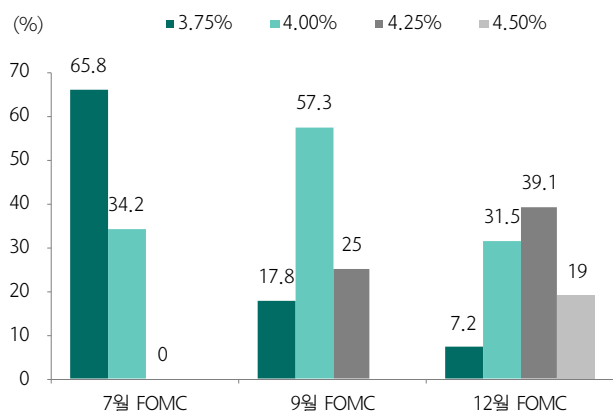
2) 7월 FOMC 프리뷰

7월 인상 소수의견, 9월 인상

6월 CPI가 예상을 하회했고 장기 기대 인플레이션이 2% 초반대로 유지되고 있는 점을 고려할 때, 7월 FOMC는 기준금리 동결이 예상된다. 성명서는 6월의 '경제 활동이 견조한 속도로 확장, 생산성 성장과 자본 투자 강함, 실업을 포함, 인플레이션 2% 상회'에서 큰 변화가 없을 전망이다. 그러나 클리블랜드의 해맥 총재를 포함해 인상 소수의견이 1~2명 나올 것으로 예상된다.

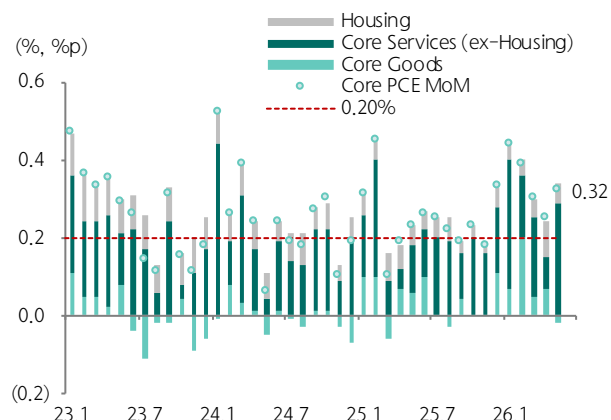
향후 인상 여부와 시기는 근원 인플레이션이 결정할 것이다. 다수의 위원들이 최근 AI의 수요 압력 등을 우려하기 시작한 점도 인상 압력으로 작용할 전망이다. 윌리엄스 총재가 하반기 중 근원 PCE 물가 상승률이 0.2%를 지속적으로 상회한다면 인상이 필요하다는 의견을 제시한 점도 참고할 만하다. 참고로 5월 월간 근원 PCE 인플레이션율은 0.32%(3개월 평균 0.29%)였고, 주거비를 제외한 서비스 인플레이션의 기여도가 0.29%p였다.

도표 5. 미국 기준금리 인상 기대
: 7월 동결, 9, 12월 인상 기대 반영



자료: CME, 하나증권

도표 6. 미국 Core PCE 월간 상승률
: 0.2%로 하락하지 않으면 9월부터 인상



자료: FRB of SF, 하나증권

3) 한국 2분기 성장률

또 서프라이즈, 올해 GDP 갭도 (+)로 전환

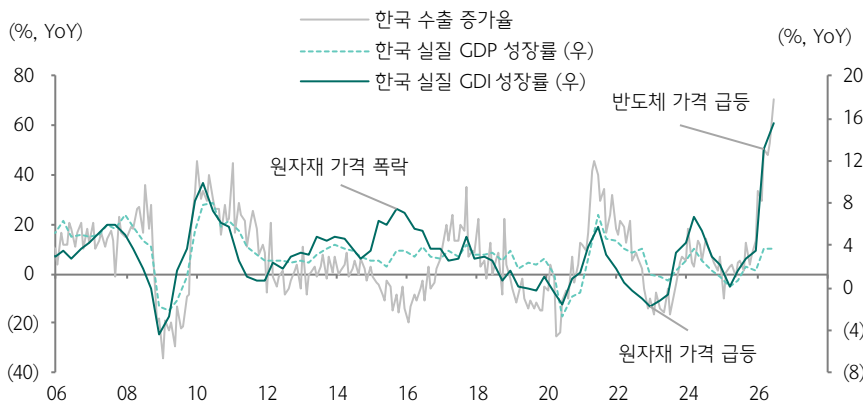
한국 2분기 실질 GDP 성장률이 전기비 +0.6%, 전년동기비 +3.7%를 기록하면서 컨센서스 (+0.4% QoQ)를 재차 상회했다. 실질 GDI 성장률도 전기비 +3.6%, 전년동기비 +15.6%로 고공행진을 이어갔다. 2분기 성장률이 전기비 +0.6%를 기록한 것은 1분기 성장률이 +1.8%였던 점을 감안하면 상당히 높은 수치다. 세부적으로도 민간의 소비와 투자(특히 지식재산 생산물)의 회복 흐름도 확인됐다. 강한 기저효과, 2분기 유가 충격 등을 고려했을 때 성장 모멘텀이 시장 참여자들의 생각보다 훨씬 더 강하다는 평가를 할 수밖에 없다.

당사는 2분기 성장률을 +0.4% QoQ로 예상하고 연간 성장률 3.3%를 전망했으나, 2분기 지표 확인 이후 3.5% 수준까지 높아질 것으로 예상한다. 3% 중반대의 성장을 기록한다면 GDP 갭은 당초 예상과 달리 올해 대폭 (+)로 전환될 것으로 예상되며, 이는 강한 통화정책 긴축의 근거가 될 것이다.

도표 7. 한국 실질 GDP/GDI 성장률과 수출 증가율

2분기 성장률도 서프라이즈

수출 호조가 GDI에 먼저 드러나고, 점차 GDP로 반영되는 과정

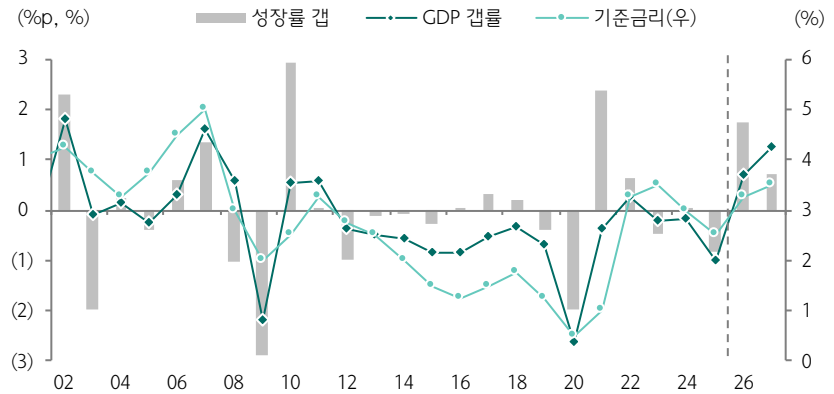


자료: 한국은행, LSEG, 하나증권

도표 8. 한국 실질 GDP 성장률 갭과 GDP 갭률

올해 GDP 성장률 갭 (+)

강한 긴축의 근거



주: 2026, 2027년은 하나증권 전망. 잠재 GDP는 IMF 추정치 기준

자료: 한국은행, IMF, LSEG, 하나증권

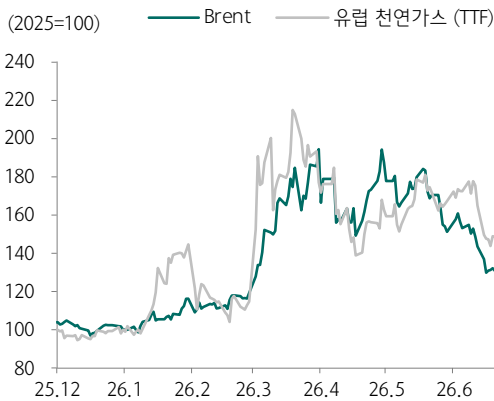
4) 7월 ECB 리뷰

2.25%로 동결. 천연가스 가격 급등에 9월 인상

ECB는 7월 통화정책회의에서 정책금리를 동결했다 (Deposit Facility Rate = 2.25%). 에너지 가격 전망은 6월에 전망한 기본 시나리오와 유사한 경로이며, 에너지 충격의 인플레이션 효과는 아직 다 반영되지 않았다고 평가했다. 최근 유가가 다시 반등하는 가운데 유럽 천연가스 가격이 더 큰 폭으로 올라가는 점을 고려할 때, 9월 인상을 예상한다. 다만 기저 인플레이션 압력이 크지 않고 통화정책 긴축에 따른 경기 둔화 리스크가 큰 점을 고려할 때, 인상 사이클은 향후 1~2회 추가 인상 후에 종료될 전망이다.

도표 9. 에너지 가격

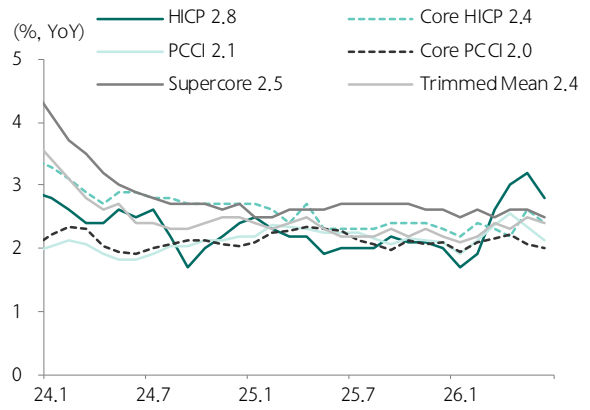
: 유럽 천연가스 가격이 3월보다 더 높이 상승



자료: LSEG, 하나증권

도표 10. 유로존 주요 인플레이션 지표

: 기저 인플레이션 압력이 큰 상황은 아님



주: PCCI는 Persistent and Common Component of Inflation이며 3개월 이동평균 기준

자료: LSEG, 하나증권

5) 7월 BoJ 프리뷰

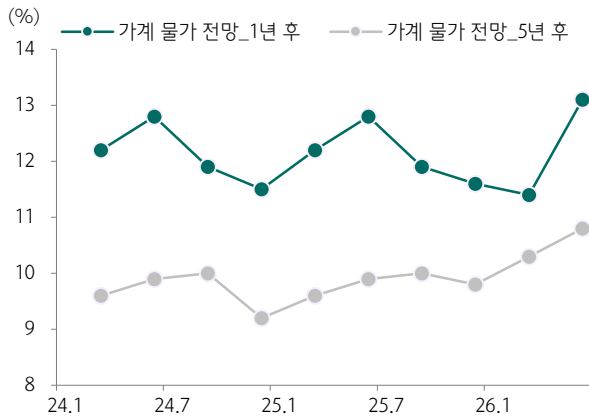
빨라질 인상 사이클 (9월 인상)

일본 경제의 편더멘털은 인상을 지지하고 있다. 지역경제보고서에 따르면 일본 경제는 완만한 회복세를 이어가고 있으며, 엔저가 지속된 영향으로 가계 기대인플레이션 전망치는 사상 최고치를 기록했다. BoJ의 인상 사이클이 예상보다 빨라질 가능성이 커졌다. 7월 동결 후 9월 인상을 전망한다.

이미 BoJ의 인상 사이클이 빨라질 수 있다는 언론보도와 미국 재무부의 기준금리 인상 압박에 일본 국채 금리가 급등하고 있다. 2년 금리는 1.50%까지 상승하며 1995년 이후 최고치를 기록했다. 6월 말 초장기 투자 로드맵 발표 이후 재정 건전성 우려가 불거지면서 장기금리는 더 큰 폭으로 상승하고 있으며 엔화 약세는 심화되고 있다. 일본 당국이 GPIF의 자산 배분 변화를 유도해 장기금리 안정과 엔화 약세를 완화하려 했지만 역부족이었다. 실제 인상이 단행되어야 엔화 약세와 장기금리 상승 압력이 완화될 것으로 예상된다.

도표 11. 가계의 기대 인플레이션

: 단기, 중기 기대 인플레이션 모두 상승하여 인상 압력 강화



자료: BoJ, 하나증권

도표 12. 일본 국채 2, 10년 금리

: 인상 기대감 반영되면서 2년물은 1995년 이후 가장 높은 수준



자료: Bloomberg, 하나증권

2. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

- (1) 신용팽창, (2) 기저 물가 압력,
(3) AI 발전의 물가 압력

워시가 인상을 막기 어려운 세 가지 이유

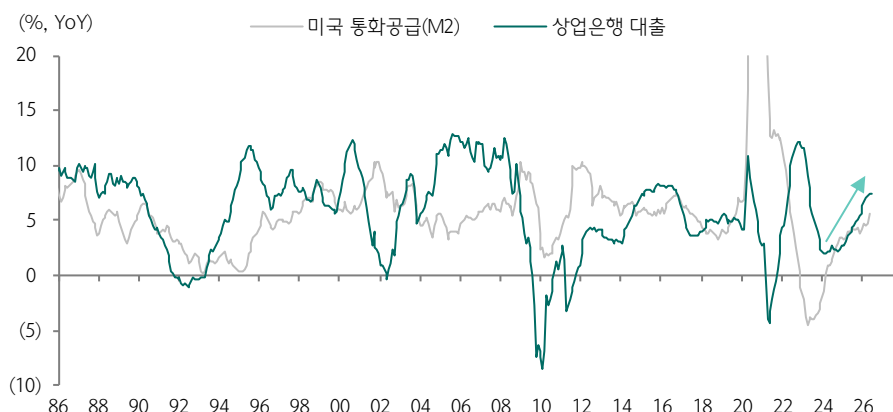
7월 23일 발간한 [‘워시가 인상을 막기 어려운 세 가지 이유’](#)의 주요 내용을 정리했다. 자세한 내용은 자료를 참고바란다.

워시는 (1) B/S, (2) 데이터, (3) 생산성을 강조해왔고, TF에도 포함된 내용들이다. 그런데 각각은 모두 완화(동결) 논리로 활용될 여지가 있다. 이에 일각에서는 워시가 기준금리 동결을 지속할 것으로 예상한다. 그러나 세 논리는 각각 **(1) 은행대출 증가(신용팽창), (2) 기저 인플레이션 압력, (3) AI의 투자에 따른 수요/물가 압력**에 부딪힌다. 따라서 워시도 일부 연준 위원들이 시사하고 시장이 이미 반영한 ‘인상’을 막기는 어려울 전망이다. 또한 1990년대 생산성 향상을 믿은 그린스펀도 ‘안만한 긴축’을 단행했음을 상기할 필요가 있다.

도표 13. 워시가 인상을 막기 어려운 이유 (1) 은행대출 증가(신용팽창)

: 현대 경제의 시장 유동성은 은행의 대출을 통한 ‘신용 창출’이 핵심. 최근 대출 증가율 오름세

B/S 축소는 시행에 상당한 시간 소요. 그 사이에 신용 팽창 진행 중

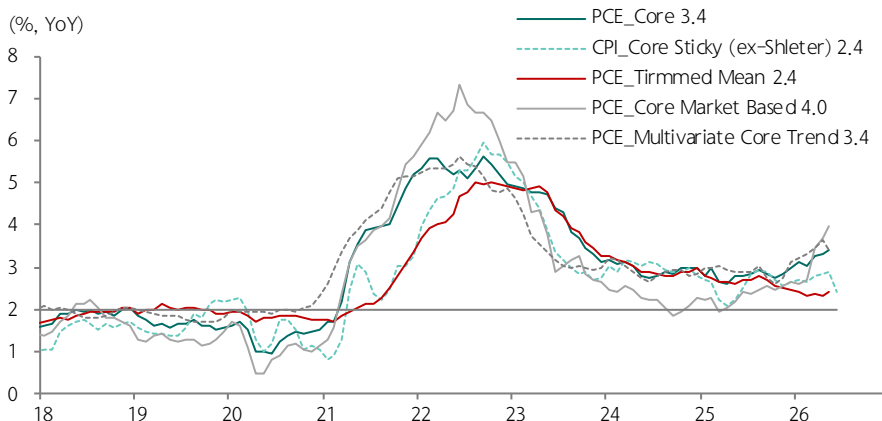


자료: Fed, LSEG, 하나증권

도표 14. 워시가 인상을 막기 어려운 이유 (2) 기저 인플레이션 압력

: 절사평균 PCE는 근원 PCE보다 낮으나, 여타 기저 지표(Sticky·Market Based·MCT)는 오름세

Trimmed Mean은 뒤늦게 오르는 경향. 그 외 기저 인플레이션 지표들은 대체로 상승 추세

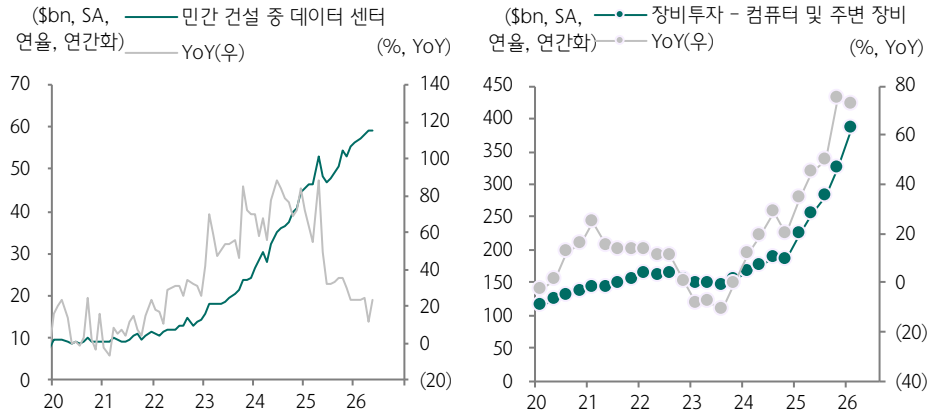


자료: BEA, FRB of Atlanta & NY, LSEG, 하나증권

도표 15. 워시가 인상을 막기 어려운 이유 (3-1) AI의 투자에 따른 수요 확대
AI 관련 투자: 데이터 센터 공사(좌) 증가, 그리고 그 곳에 들어갈 컴퓨팅 장비 투자(우)는 급증

데이터 센터 증가율은 꺾였으나,
규모 자체는 꾸준히 증가

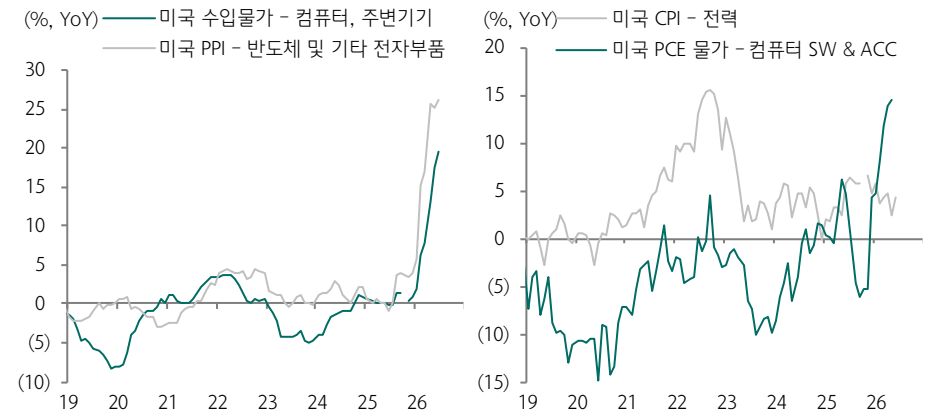
지금은 장비투자가 급증하는 국면



자료: Census Bureau, BEA, LSEG, 하나증권

도표 16. 워시가 인상을 막기 어려운 이유 (3-1) AI의 투자에 따른 물가 압력
AI 관련 물가: 수입/생산자 물가(좌)와 CPI/PCE물가 중 컴퓨터/반도체 관련 물가 상승

투자 쓸림이 일부 품목의 가파른
가격 상승으로 연결되는 중



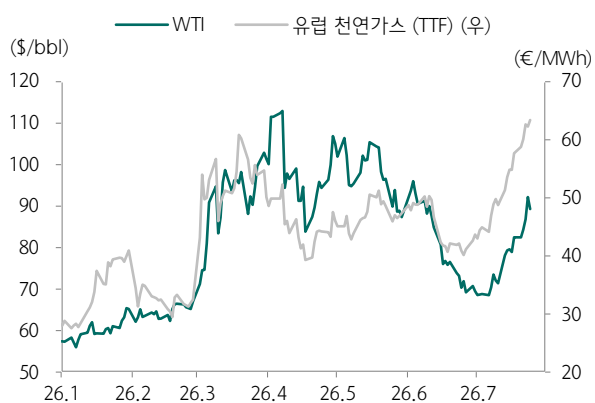
자료: BLS, BEA, LSEG, 하나증권

3. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

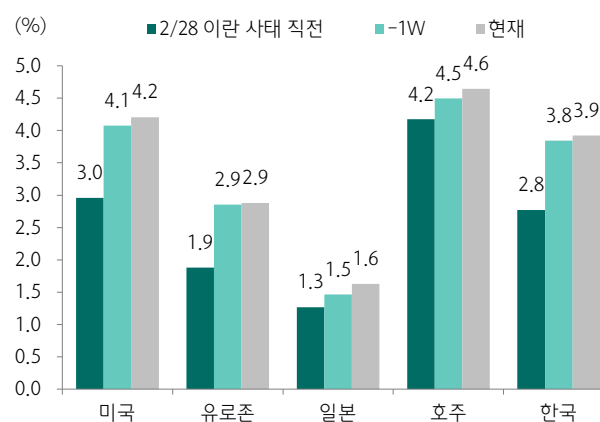
- (1) **에너지 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격과 금리 동향 점검
→ 국제유가 이란 사태 이전 수준까지 하락 후 다시 반등. 미국-이란의 MOU가 파기된 영향. 금리도 미국 6월 CPI 발표 이전까지 상승
- (2) **통화정책 기대:** 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대
→ 미국의 1년 후 단기금리 기대는 소폭 하락. 반면 한국의 단기금리 기대는 오름세 지속

도표 17. [에너지 가격] 원유 및 천연가스
: 유가 반등, 유럽 천연가스는 더 큰 폭으로 상승



자료: LSEG, 하나증권

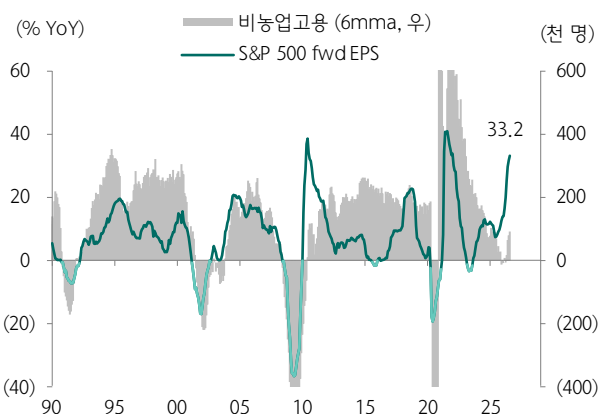
도표 18. [통화정책 기대] 주요국 1년 후 단기금리 기대 변화
: 미국은 소폭 하락, 한국은 큰 폭 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

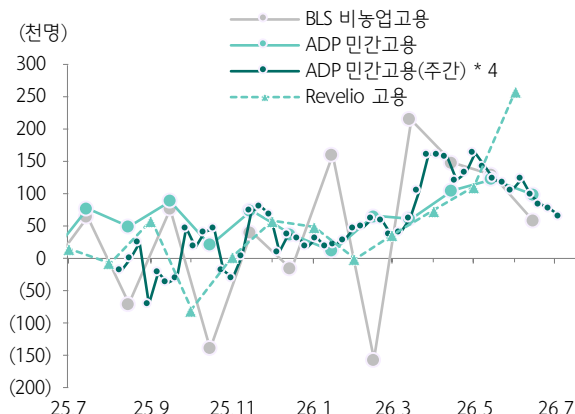
- (3) **미국 S&P 500 이익 전망:** 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대
→ 12개월 선행 이익 증가율은 꾸준히 올라 30% 상회. 고용 회복 시사
- (4) **미국 주간 ADP 고용:** 고용 회복 추세를 민간 기관의 데이터 활용해 추적
→ 주간 ADP 고용은 1.7만명을 기록(7/4 기준 4주 평균). 월간 10만명을 하회하여 고용 회복 모멘텀은 약화. 고용 회복 추세가 꺾인 것인지, 주춤한 것인지 모니터링 필요

도표 19. [미국 기업이익] S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율
: 이익 증가율 꾸준히 상향 조정 추세. 고용 회복 시사



자료: LSEG, 하나증권

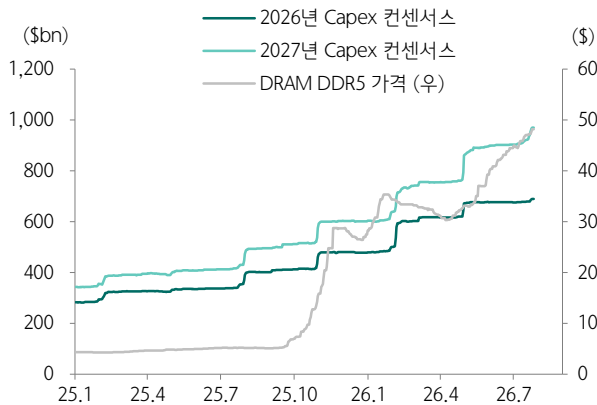
도표 20. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 회복 속도가 주춤



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

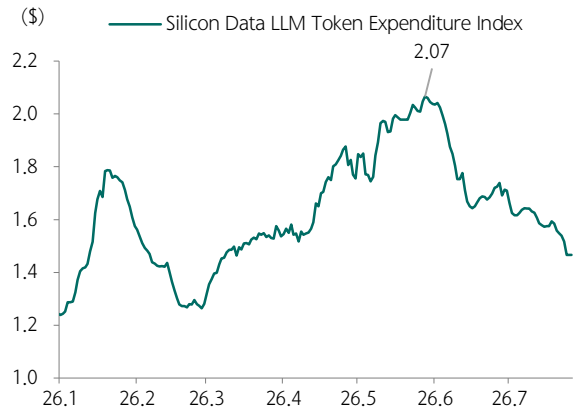
- (5) AI Capex 및 반도체 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ 빅테크의 AI Capex 전망과 반도체 현물 가격은 오름세 지속
- (6) Silicon Data社의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수.
5월 말 고점 대비 하락 지속. 소비자의 토큰 비용 민감도 높아진다고 해석할 수 있음. 자세한 설명은 '주간 하나채권 [6월 3주]'의 p.9 참고.

도표 21. [AI - Capex] 빅테크의 Capex와 한국 수출 가격
: 반도체 수출 가격 오름세. 단, 기술기는 완만



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

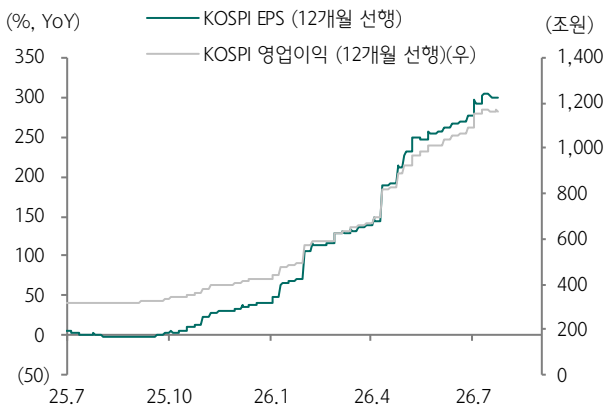
도표 22. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수
: 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

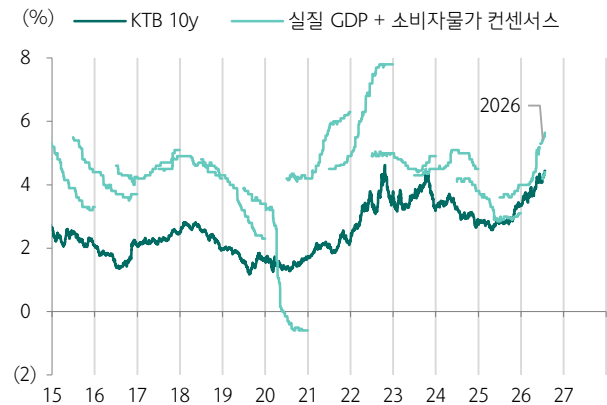
- (7) 한국 KOSPI 이익 전망: 한국 기업의 이익 전망
→ 12개월 선행 이익 전망이 최근 주가 부진과 함께 상승세 주춤
- (8) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표
→ 2026년 성장률 + 인플레이션 컨센서스 상향 조정 추세. 올해 성장률 컨센서스 3.0% 수준에 불과해 추가 상승 여력이 충분

도표 23. [한국 기업이익] KOSPI 지수와 12개월 선행 EPS
: 한국 기업의 이익 전망 상향 추세가 주춤



자료: Quantivise, 하나증권

도표 24. [한국 성장률] '26 성장률/물가 컨센서스와 국채 금리
: 성장/물가 전망이 상향 조정



자료: Bloomberg, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- Blackout 기간으로 발언 없음. 그러나 최근 1개월 동안 다수의 위원들이 AI 발전 과정에서 단기적으로 나타나는 수요 및 물가 압력을 우려하고 있다는 점에 주목

도표 25. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원	날짜	발언
연준 이사	워시 ★★★	7/15 7/7	- AI 인프라 구축으로 인한 가격 상승이 반드시 인플레이션을 유발하는 것은 아님 - 5개의 TF가 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	7/16	- 인플레이션 빠르게 낮아지지 않으면 동결이 적절. 유가 충격과 AI가 핵심 변수
	보우만 ★	5/30	- 일시적으로 상승한 에너지 가격에 대응하는 것은 경제 활동과 노동 시장에 불필요한 부담을 줄 것
	월러 ★★★	7/14 7/7	- AI 투자 확대에 따른 부품 가격 상승은 인플레이션 압력. 물가가 수개월간 안정적이라면 동결이 합리적 - 포워드 가이드는 향상은 아니지만 귀중한 도구. 유연하게 운용할 필요
	바	7/15 6/3	- AI가 소득 및 부의 불평등을 줄일지 늘릴지는 불분명 - 당분간 금리 동결이 적절. 경제는 호황이며 인플레이션은 압도적인 위험 요소
	쿡	7/16 5/28	- AI 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
연은 총재 ('26)	윌리엄스 ★★	7/15 7/10	- AI가 인플레이션에 상승 압력 가하고 있지만 금리는 적절한 수준. 지금은 공급과 수요 사이의 경쟁에 직면 - AI발 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 - 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 ★	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 기초를 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	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 1~2분기 내 물가 안정되지 못하면 인상 가능성

주: 지난해 발언은 볼드체

자료: Fed, 언론보도, 하나증권

도표 26. 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)

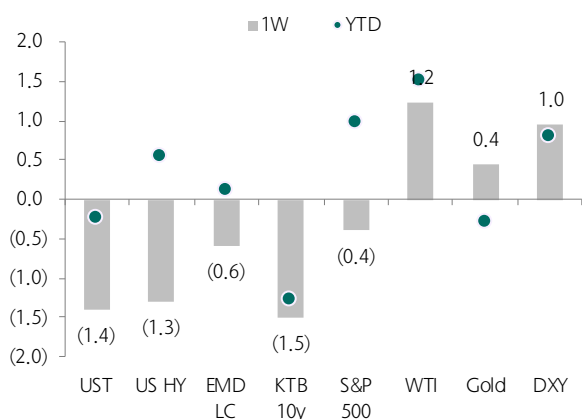
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 중. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

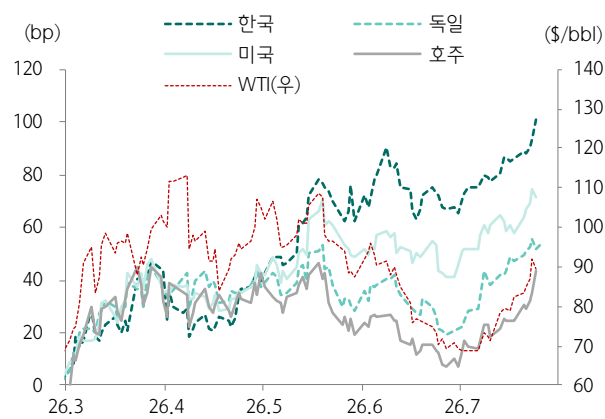
- 주요 자산군: WTI 가격은 \$90까지 상승. 연준의 인상 가능성이 높아지면서 미국 국채 금리와 달러화 가치가 상승. 글로벌 위험자산에 부정적인 매크로 환경을 조성. 이에 미국 주가, 회사채, 신흥국 채권 등 모두 부진하고 금 가격이 반등
- 금리: 주요국 10년 금리는 유가 하락과 달리 상승에는 매우 민감하게 반응하며 급등 흐름. 한국 10년 금리는 이란 사태 직전 대비 100bp 이상 급등
- 리스크: 미국 하이일드 크레딧 스프레드는 260bp대에서 소폭 확대. 그러나 위험자산 약세로 볼 수 없는 수준. 고유가, 고금리 환경이 지속될 경우 크레딧 스프레드 확대 혹은 VIX 상승이 나타날지 모니터링 필요
- FX: 미국 7월 인상 리스크 확대로 달러화 다시 강세. 엔화와 유로화는 모두 약세. 그러나 원화는 급격한 절상. 연초 이후 엔, 유로보다 절하 폭이 더 작아짐. 한국의 견조한 펀더멘털과 기준금리 인상 사이클 등이 영향을 미친 것으로 판단. 주가 하락에 따른 외국의 국내주식 리밸런싱 니즈가 감소한 부분도 영향

도표 27. 주요 자산군 위험 대비 수익률



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

도표 28. 주요국 국채 10년 금리 및 유가 변화



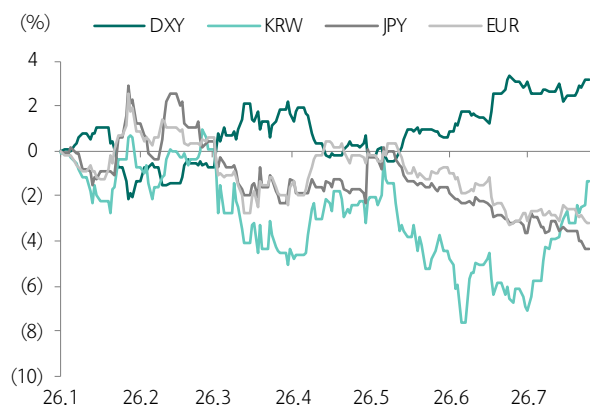
주: 26.2.28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 크레딧 스프레드 및 주가 내재 변동성



자료: FRED, 하나증권

도표 30. 주요국 통화가치 변화를

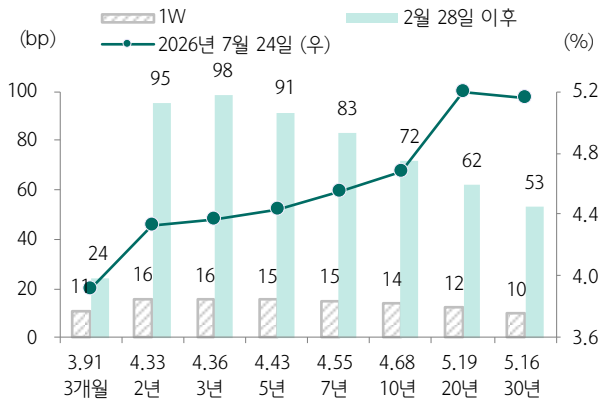


주: DXY 이외 통화는 달러화 대비 가치
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

- 지난주 미국 국채 금리가 큰 폭으로 반등. 10년 금리는 4.70%를 일시적으로 상회. 유가 상승 지속되면서 3분기 인상 기대가 커진 탓
- 시장은 연내 2회 인상을 전망하기 시작 (연말 SOFR 금리 기대치는 4.15%). 한편 수년 후 기준금리 기대(OIS 2y2y)도 4.0%를 상회. 하나채권은 OIS 2y2y가 하반기 중 지속적으로 4.0%를 상회할 것으로 예상하고 있음. 이는 10년 금리 4.6~4.7%이 지속된다는 의미
- 미국 10년 기대 인플레이션(BEI)는 2.25%로 이란 사태 이전보다 낮은 수준 지속. 최근 유가 상승에도 불구하고 기대 인플레이션은 비교적 안정적. 실질 금리 급등세가 지속되고 있는데, 장기 기대 인플레이션 안정을 위해 긴축이 필요하다는 신호
- 미국 10-2년 스프레드는 소폭 축소. 유가 상승은 연내 인상 리스크를 높여 단기물에 보다 큰 상승 압력으로 작용하기 때문

도표 31. 미국 국채 수익률 곡선



자료: LSEG, 하나증권

도표 32. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대

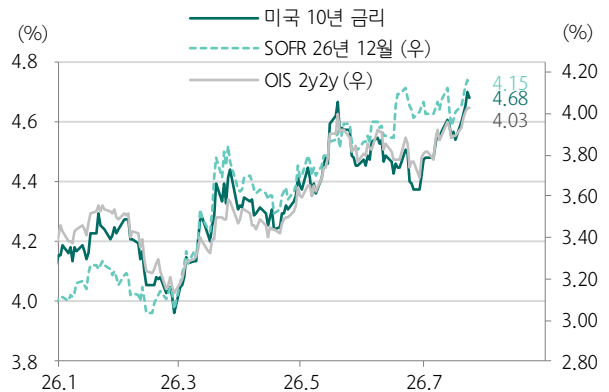
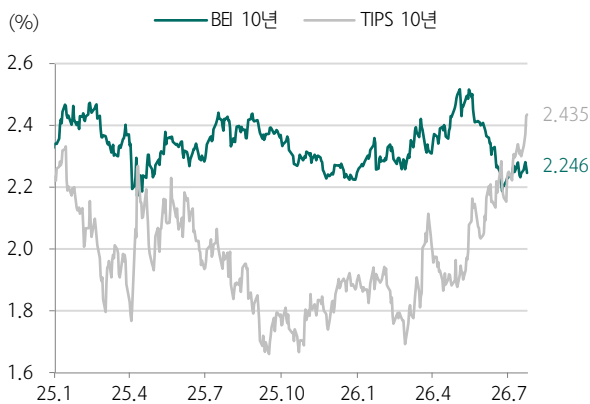
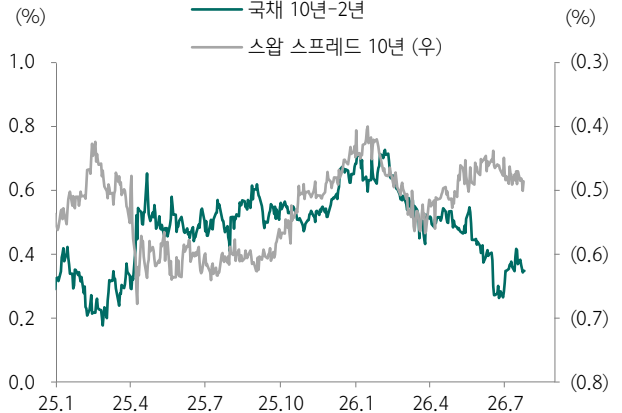
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 33. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 34. 미국 국채 장단기 스프레드 및 스왑 스프레드

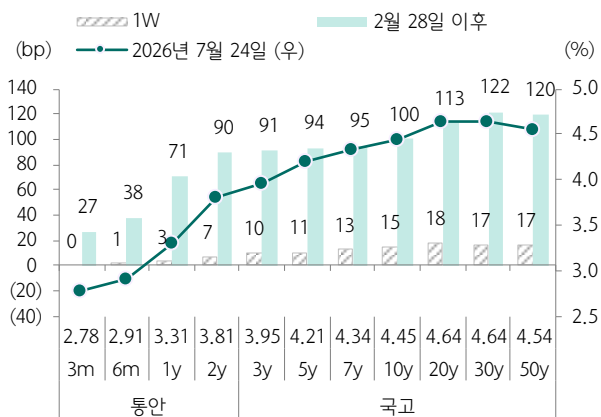


자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

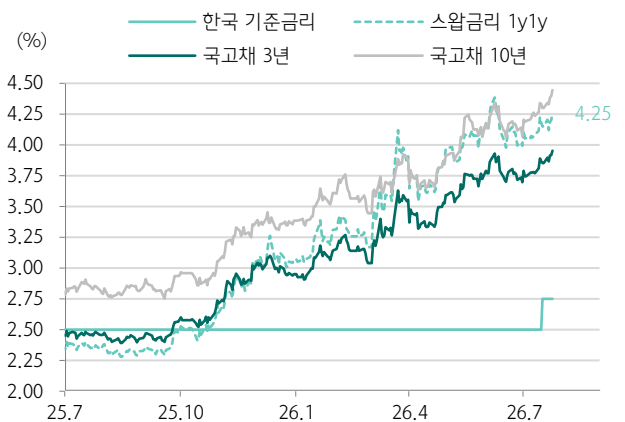
- 지난주 한국 국고채 금리는 또다시 큰 폭으로 상승. 2분기 성장률 서프라이즈로 중장기물 금리 10bp 이상 상승. 8월 인상 및 Terminal Rate 전망이 높아지는 과정
- 국고 3년-기준금리 스프레드 120bp로 반등하고, 10-3년 스프레드는 50bp 수준까지 확대. 장단기 스프레드 확대는 단순히 수급 여건이 아닌 견조한 성장 펀더멘털을 반영. 30-10년 스프레드는 20bp대에서 등락하며 정상화 국면 지속
- 원화 1y1y 스왑금리는 4.25%. CD 3개월 금리 2.9% 대비 약 130~140bp 높은 수준. 기준금리 인상 프라이싱이 과도하다고 해석할 수 있지만, 지금은 성장률 전망이 꾸준히 높아지면서 Terminal Rate의 업사이드가 열려 있는 상태라는 점에 유의할 필요

도표 35. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



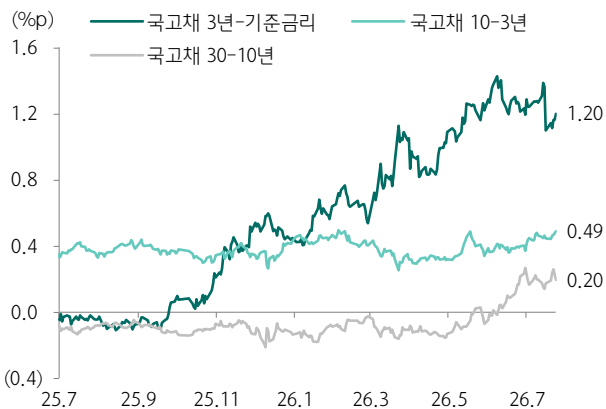
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 36. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



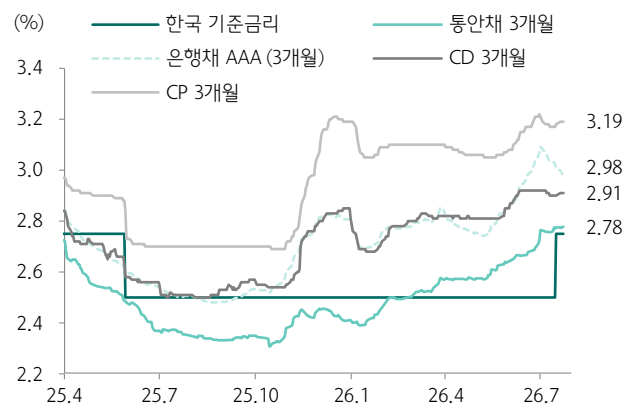
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 37. 한국 국고채 장단기 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 38. 한국 단기금리



자료: 인포맥스, 하나증권

최근 3개월 '주간/월간 하나채권' 보고서 및 국채 투자의견 히스토리

일자	국채 투자의견		보고서
	미국	한국	
2026-07-20	축소	축소	[7월 4주] 금리 '레벨'보다 긴축 '추세'에 집중
2026-07-13	축소	축소	[7월 3주] 고금리 테스트 시작
2026-07-06	축소	축소	[7월 2주] AI 발전이 수요를 자극할 위험
2026-06-30	축소	축소	[7월] 고유가 다음은 고금리 테스트
2026-06-22	축소	축소	[6월 4주] 기대 인플레이션 안정이 남긴 숙제
2026-06-15	축소	축소	[6월 3주] FOMC 앞둔 워시에게 종전 합의란
2026-06-08	축소	축소	[6월 2주] 성장이 받쳐주는 인상, 그렇지 못한 인상
2026-06-04	중립	축소	[6월] 글로벌 금리의 차별화가 시작됐다
2026-05-28	중립	축소	[5월 금통위] 수요측 인플레이션을 인정한 순간
2026-05-19	-	-	[하반기] 지금은 유가, 결국엔 성장
2026-05-11	중립	중립	[5월 2주] 유가 안정에도 큰 기대는 금물
2026-05-06	중립	중립	[5월] 유가와 함께 금리 상승도 일단락
2026-04-27	축소	중립	[4월 5주] 한국 금리라고 특별하지 않다
2026-04-20	축소	중립	[4월 4주] 금리와 주가의 회복 속도가 다른 이유
2026-04-13	축소	축소	[4월 3주] 양호한 성장 속 금리 반등을 경계
2026-04-06	축소	축소	[4월 2주] 수요 파괴 없는 금리 하락은 일시적

주: 주간/월간 보고서 외에 투자의견이 변경된 자료도 표기
 자료: 하나증권

Compliance Notice

본 조사항목은 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.