

FI Monthly 8월의 크리스마스

채 권 김성수 | sungsoo.kim@hanwha.com | 3772-7616

크레딧 한시화 | shhan1229@hanwha.com | 3772-7737



| Contents |

I.	8월 채권시장 전망.....	03
II.	펀더멘털.....	05
	1-1. 미국: 연말까지 미국 10년 4.50~4.90%	05
	1-2. 미국: 물가에는 중립적으로 대응	07
	2-1. 한국: 물가는 지금이 정점	10
	2-2. 한국: 3년 하락 가능. Terminal Rate와 무관	11
III.	통화정책.....	12
	1. 미국: 문은 열었지만 들어갈지는 생각해보겠다	12
	2. 한국: 지켜볼 시간	15
IV.	크레딧	17
	1. 공사채: 3분기 수급여건도 비우호적	17
	2. 은행채: 제한적 공급과 높아진 조달 비용	19
	3. 여전채: 수급 차별화에도 상대가치 변화 제한적	20
	4. 회사채: 수요 우위 발행시작	21
V.	이슈분석.....	24
	인선으로 살펴보는 Warsh의 TF	27
VI.	Market Review	30
	1. 해외 시장	30
	2. 국내 시장	31
	3. 수급	32
VII.	Fixed Income Calendar	41

I. 8월 채권시장 전망

단기 위주 강세 예상
국고 3년 최대
3.68%까지 하락 가능

미워도 다시 한번. 단기금리는 이번 달을 기점으로 점차 하락하는 모습을 보일 전망이다. 시장이 걱정하는 재료들은 8월에 대부분 소멸되거나 약해질 것이다. 지금부터는 단기 구간 위주 매수에 나설 때다. 국고 3년은 월중 최대 3.68%까지 하락이 가능할 것으로 예상된다. 9월부터는 재정, 물가 둔화 속도와 관련한 불확실성이 재차 증가하며 하락 강도가 점차 약해질 공산이 큰 바, 여름의 막바지를 기회로 삼을 것을 권고한다.

물가와 통화정책이
시차를 두고
강세를 이끌 것

국고 3년 금리 흐름은 월 초반 하락한 뒤 방향성 없는 박스권 장세를 보이다가 월말 금통위를 소화하면서 재차 하락할 전망이다. 고점을 통과하는 물가, 이로 인해 연속 인상이 단행되지 않을 통화정책이 시차를 두고 단기 구간의 강세를 이끌 가능성이 높아 보인다.

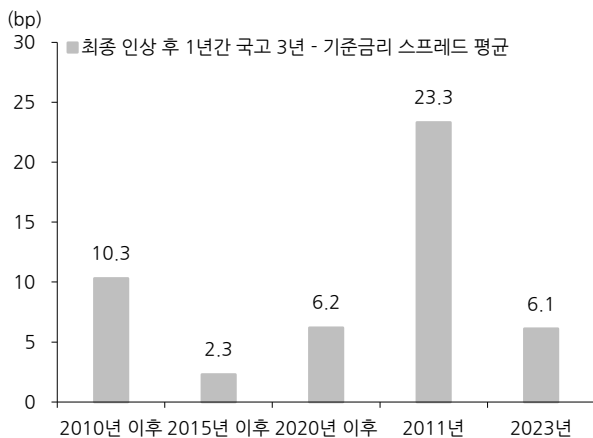
장기 구간은
재정정책 기초
확인이 우선

장기금리는 여전히 신중하게 접근할 필요가 있겠다. 성장은 견조하고, 재정은 적극적으로 풀린다. 글로벌 장기금리 상승세의 영향도 무시할 수 없다. 장기 금리의 방향성은 8월 말 ~ 9월 초 발표가 예상되는 2027년도 예산안 내용이 결정할 것이다. 국고 10년 기준 상단은 최대 4.70%까지 열어놓는 것이 적절하다.

미국도 스티프닝
미국 10년
4.50~4.90%

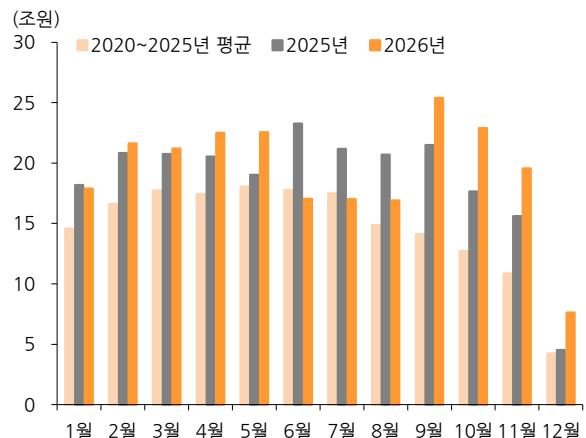
미국도 스티프닝 장세를 전망한다. 물가의 고점 또는 통과가 확인될 가능성이 높은 8월이다. 단기금리는 인상의 우려를 조금씩 지워 나가면서 하락할 여력이 있다고 판단한다. 장기금리는 재정과 수급 불확실성까지 가세하면서 추가 상승 모멘텀이 강해졌다. 뚜렷하게 하락할 유인이 없는 만큼 하반기 미국 10년 밴드는 4.50~4.90%를 제시한다.

[그림1] Terminal Rate와 무관하게 지금은 과도하게 상승한 레벨



주: 2011년은 Terminal Rate 3.25%, 2023년은 3.50%
자료: 한국은행, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 발행계획 축소 없으면 연말 공급부담 심화



주: 8월 국고채 발행량은 계획 기준
주2: 이후 발행량은 2020~2025년 연도별 계획 대비 월별 발행 비중을 대입하여 추산
자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

공사채: 3분기 7개 주요 발행기관의 공적채권 발행은 67조원, 순발행은 15조원으로 예상된다. 발행액은 2분기 대비 3조원 줄지만 만기도래액도 감소해 순발행은 전분기 대비 0.5조원 감소에 그칠 전망이다. 8월도 공급 부담이 이어지는 가운데 5월 이후 확대된 스프레드의 추가 축소 여력도 제한적일 것으로 예상된다.

은행채: 시중은행채는 6~7월 선제적 자금 조달로 순발행이 늘었지만 누적 발행 실적이 양호하다. 5대 시중은행 모두 20% 감액 허용 기준 누적 발행 진도율이 발행기간 경과율을 상회한다. 8월 만기도래액도 3.2조원으로 2020년 이후 평균치를 밑돈다. 은행채 1년 금리가 동일 만기 정기예금보다 53bp 높은 만큼, 8월 발행은 차환 수요 중심의 제한적 수준에 머물 전망이다.

여전채: 반도체 기업의 대규모 유동성이 AA+ 카드채로 유입됐지만, 카드채 공급 증가가 신규 수요를 흡수하면서 AA- 캐피탈채 대비 강세는 제한됐다. 회사채 대비 여전채 3년 스프레드도 기관 수요의 섹터 간 이동으로 2025년 이후 $\pm 10bp$ 범위에서 등락하며 뚜렷한 방향성을 보이지 않고 있다. 5년물은 3년물 대비 강세가 이미 상당 부분 반영돼 장단기 금리차가 역사적 평균을 크게 하회하는 만큼, 8월에는 3년물 중심 접근이 유효하다.

회사채: 회사채는 공급은 위축됐지만 수요예측 경쟁률은 3년 평균치인 약 6배를 유지했고, 실제 발행액은 모집예정액보다 61.4% 증액돼 수요 우위가 이어졌다. AAA, AA급과 증권, 방산 업종의 성과가 견조한 반면 화학·에너지·건설·유통은 부진해, 등급·업종·개별 크레딧별 가격 차별화가 지속될 전망이다.

월간 예상 금리 및 스프레드 Range				
금리, 스프레드	동향(대비)		예상 Range	방향성
	연초	7월		
국고 3년	2.95%(+87.8bp)	3.83%(+12.8bp)	3.68~3.90%	하락
국고 5년	3.24%(+83.8bp)	4.08%(+15.3bp)	3.93~4.20%	약보합
국고 10년	3.39%(+92.6bp)	4.31%(+22.0bp)	4.23~4.50%	약보합
국고 10-3년	43.2bp(+4.8bp)	48.0bp(+9.2bp)	45.0~55.0bp	상승
공사채(AAA, 3년)	22.9bp(+11.1bp)	34.0bp(-3.0bp)	30.0~35.0bp	강보합
은행채(AAA, 3년)	25.4bp(+8.8bp)	34.2bp(-2.2bp)	28.0~35.0bp	축소
여전채(AA+, 3년)	41.8bp(+17.3bp)	59.1bp(+0.1bp)	50.0~62.0bp	축소
여전채(AA-, 3년)	54.6bp(+19.2bp)	73.8bp(-0.8bp)	55.0~65.0bp	축소
회사채(AA-, 3년)	54.6bp(+19.3bp)	70.1bp(+1.9bp)	65.0~75.0bp	강보합
미국 10년	4.17%(+50.6bp)	4.67%(+20.7bp)	4.55~4.75%	약보합

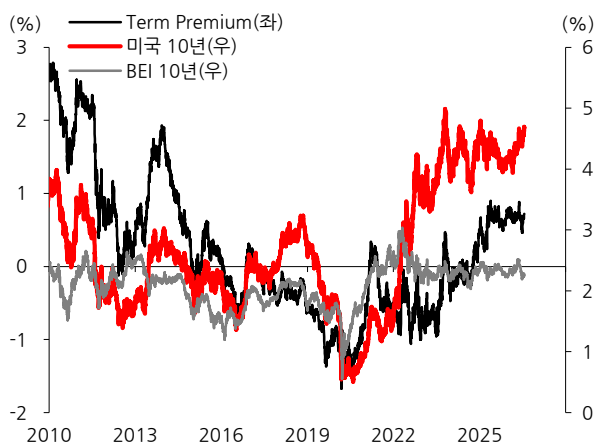
- 국고 3년 금리는 월중 최대 3.68%까지 하락이 가능할 것으로 예상
 - 9월부터는 재정, 물가 둔화 속도와 관련한 불확실성이 재차 증가하며 하락 강도가 점차 약해질 공산이 큰 바, 여름의 막바지를 기회로 삼을 것을 권고
 - 장기금리는 여전히 신중하게 접근할 필요. 성장은 견조하고, 재정은 적극적으로 풀리는 중. 글로벌 장기금리 상승세의 영향도 무시할 수 없음
 - 장기 금리의 방향성은 8월 말 ~ 9월 초 발표가 예상되는 2027년도 예산안 내용이 결정할 것. 하반기 국고 10년 기준 상단을 4.70%까지 열어놓는 것이 적절

II. 펀더멘털

1-1. 미국: 연말까지 미국 10년 4.50~4.90%

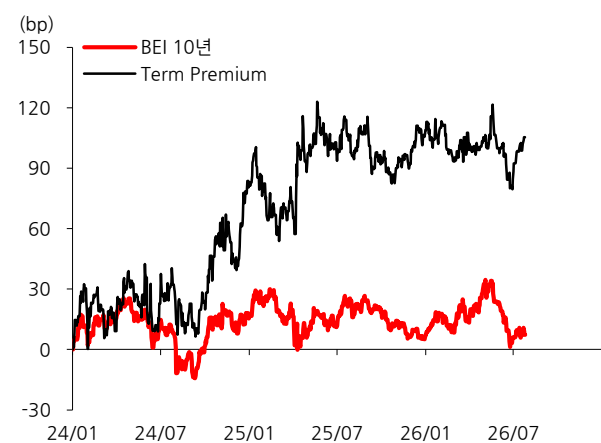
4.70% 턱 밑까지 올라온 10년 금리	7월 들어 미 국채시장 약세압력이 재확대되고 있다. 7월 23일에는 미국 10년이 종가 기준 4.695%까지 상승, 4.70% 턱 밑까지 도달했다. 상반기에는 주로 물가와 관련된 이슈들이 금리 상승을 이끌었다면 하반기는 불확실성 증가가 새로운 시장 약세 요인으로 작용 중이다.
Term Premium 상승이 시장 약세 주도	실제 미국 10년 BEI는 7월 초 대비 1.6bp 상승에 그쳤으나 Term Premium은 17.1bp 상승했다. 현재 시장은 오히려 물가가 하단을 단단하게 다지는 가운데 나머지 요인들이 금리 추가 상승을 이끌고 있는 것으로 판단된다.
재정상황 악화, 국채 공급 증가 가능성 높아져	불확실성 증가에는 성장과 물가 등 거시적인 요인 외에 재정정책과 미 국채 수요 환경도 일조하고 있다. CBO(미 의회예산국)에 따르면 미국 연방 재정수지는 2030년까지 GDP 대비 5.6~6.0% 적자를 보일 전망이다. 여기에 더해 최근 관세 환급 이슈로 추가적인 재정수입 감소 가능성도 높아졌다. 재정수입의 감소는 높은 확률로 국채 공급 증가로 귀결된다.
국채 수요도 예전 같지 않은 상황	국채의 수요도 예전 같지 않다. 2026년 2분기 미 국채시장에서 외국인 비중은 32.1%를 기록했다. 2020년 이후 30%대에 머물러 있으며, 이는 2000년 이후 최저 수준이다. 절대 보유액은 증가하고 있지만 국채 발행 증가 속도를 따라가지 못하는 것이다. 발행시장 낙찰비중은 추세적으로 감소 중(2010년 23.8% → 2020년 13.4% → 2025년 11.6%)이다. 연준도 그간의 QT로 시장 내 비중을 꾸준히 축소, 현재는 13.8%(2022년 2분기: 25.2%)에 불과하다.

[그림3] 미국 10년 금리 및 BEI, Term Premium 추이



주: Term Premium은 뉴욕 연은 Adrian-Crump-Moench Model 추정치
자료: New York Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 물가 우려보다 불확실성이 주도하는 장세

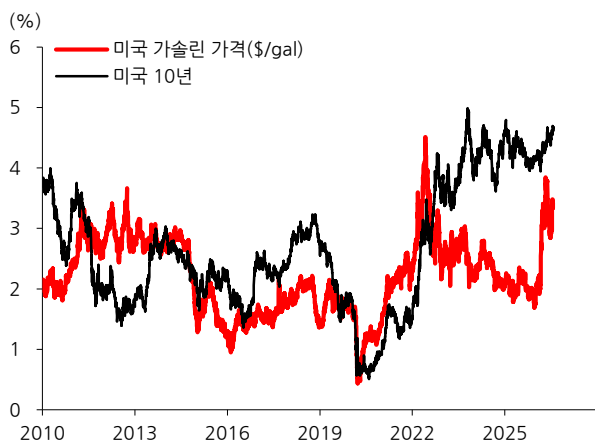


주: Term Premium은 뉴욕 연은 Adrian-Crump-Moench Model 추정치
자료: New York Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

연말까지 미국 10년 4.50~4.90% 커지는 재정과 수급 불확실성까지 감안, 하반기 미국 10년 금리 레인지를 기존 4.30~4.90%에서 하단을 20bp 상향 조정, 4.50~4.90%로 제시한다. 물가가 정점을 통과하고, 통화정책 불확실성(금리정책이든, 개혁 관련 요인이든)이 줄어들더라도 성장과 재정 경로에는 큰 변화가 없을 것으로 판단하는 바, 장기구간 금리는 하방 경직성이 강화된 흐름이 이어질 전망이다.

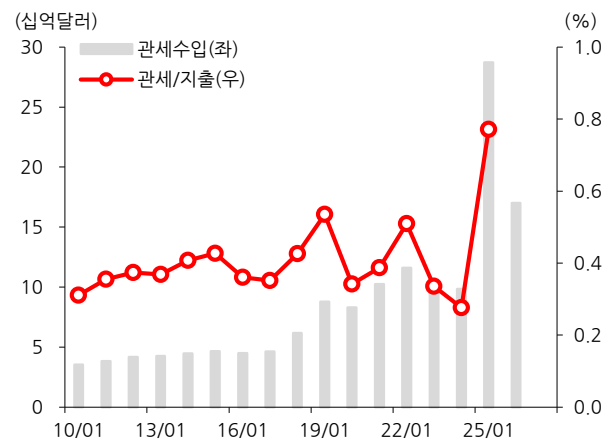
뚜렷한 하락 재료 부재 현 시점에서 미국 금리의 뚜렷한 하락 재료는 없다. 물가와 통화정책이 단기 변동성을 좌우하는 가운데, 견조한 성장과 재정·국채 수급 부담은 장기금리의 하방 경직성을 더욱 강화할 전망이다.

[그림5] 가솔린 가격 대비 미 국채 금리 상승폭은 제한적



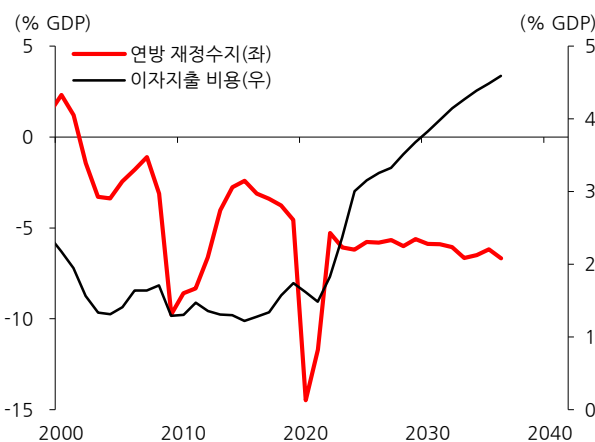
자료: EIA, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 관세수입 다시 감소 가능



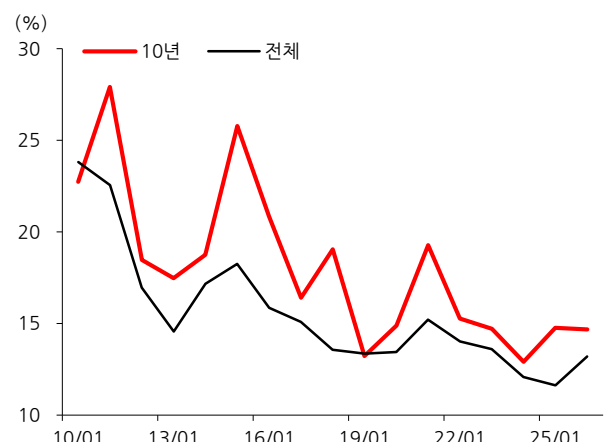
주1: 일간 TGA 기준. 2026년 관세 수입은 연방대법원 판결 고려 1,700억달러로 추정
자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 이자지출 비용 급등 예상



주: 2025년 이후는 전망치
자료: Congressional Budget Office, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 외국인 수요도 예전 같지 않다



주: 연도별 외국인 발행시장 낙찰 비중 평균
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

1-2. 미국: 물가에는 중립적으로 대응

미국 인플레이션 요인
세 가지는

연준이 물가 상승 요인으로 꼽는 세 가지는 관세와 전쟁으로 인한 에너지 가격 상승, 그리고 AI 관련 투자다. 이 세 가지가 잡히면 물가는 목표 복귀 경로로 돌아온다. 그렇다면 많은 물가지표 중 저 세 가지와 가장 밀접한 지수와 헤드라인, 근원물가를 비교하면서 보는 것이 바람직하다. CPI 물가지수 중 인플레이션 자극 요인 세 가지와 연관성이 깊은 지수를 각각 한 가지씩 뽑아보았다.

관세, 에너지 가격 상승,
AI 투자

CPI 중 관세는 식품·에너지·중고차 및 트럭 제외 상품(Commodities Less Food, Energy, and Used Cars & Trucks, 지수 내 비중 16.1%), 전쟁으로 인한 에너지 가격 상승은 자동차 연료(Motor Fuel, 4.4%), AI 투자는 에너지 서비스(Energy Services, 3.2%) 지수가 각각 충격을 가장 잘 반영한다.

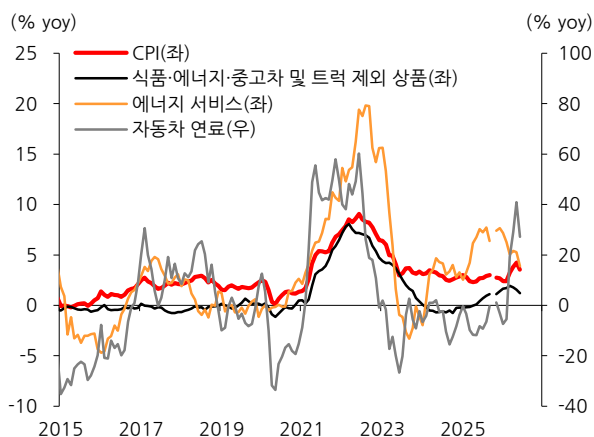
관세와 밀접한 지수:
식품·에너지·중고차 및
트럭 제외 상품물가

우선 관세 충격의 1차적인 물가 전이 대상은 서비스가 아니라 수입 비중이 높은 소비재다. 연준도 7월 보고서에서 관세 노출도가 높은 가전제품과 각종 소비자 전자제품에서 관세 이전 추세보다 가격 상승률이 높아졌다고 평가한 바 있다. 일반 근원상품물가도 관세 충격을 반영하지만 이 지수에는 중고차가 포함되기 때문에 한 번 더 필터링을 거친 지수를 보는 것이 적절하다.

에너지 가격 상승과
밀접한 지수:
자동차 연료물가

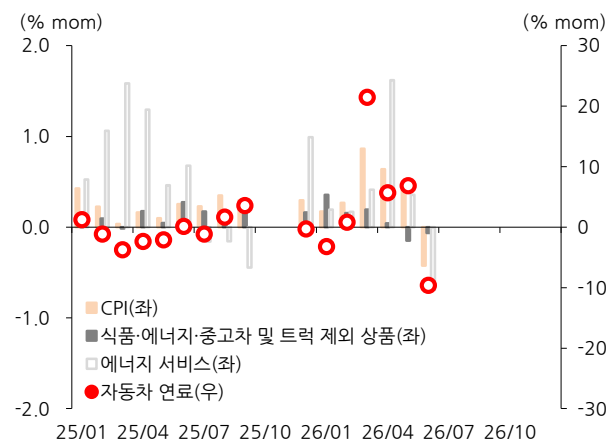
전쟁으로 인한 에너지 가격 상승은 자동차 연료물가다. 중동 전쟁 이후 호르무즈 해협 운송 차질과 중동 에너지 인프라 피해로 국제유가와 휘발유 가격이 급등했으며, 이것이 소비자 에너지 가격 상승의 대부분을 차지한다. Cook 이사도 물가 상승의 주된 동력이 이란 분쟁에 따른 휘발유 가격 상승이었다고 했다.

[그림9] CPI와 물가상승 유발 지수 추이(yoy)



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] CPI와 물가상승 유발 지수 추이(mom)



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

에너지 지수에는
전기, 도시가스요금도
포함

자동차 연료지수에서 휘발유가 차지하는 비중이 약 97%이므로, 이 지수는 사실상 휘발유 가격을 반영한다고 볼 수 있다. 흔히 중동 사태로 인한 충격을 이야기할 때 ‘에너지 가격’이라고 이야기한다. 그러나 CPI의 에너지 지수에는 휘발유뿐만 아니라 전기, 도시가스요금 등도 포함된다.

AI 투자와 밀접한 지수:
에너지 서비스물가

AI 투자의 소비자물가 영향은 크게 두 경로로 나타난다. 첫 번째, 반도체, 소프트웨어 등 첨단제품 가격 상승이다. 연준은 2026년 초 소프트웨어와 액세서리, 컴퓨터 및 기타 전자제품 가격이 빠르게 올랐으며, 이를 데이터센터 구축에 필요한 반도체와 부품 수요 급증의 결과로 판단한다.

에너지 서비스물가의
대부분은 전기요금

두 번째는 데이터센터의 전력·용수 수요다. Cook 이사는 기업들이 발표한 데이터센터 투자계획이 1조5,000억달러를 넘으며 실제 집행된 부분은 아직 일부에 불과하다고 지적했다. 그러면서 AI 투자 영향으로 반도체, 첨단장비, 건설 전문 인력 임금뿐만 아니라 전기와 수도 가격도 전년 대비 약 5% 올랐다고 설명했다. 에너지 서비스 지수의 약 77%가 전기요금이기 때문에 데이터센터 전력 수요를 확인하기 위해서는 적절하다.

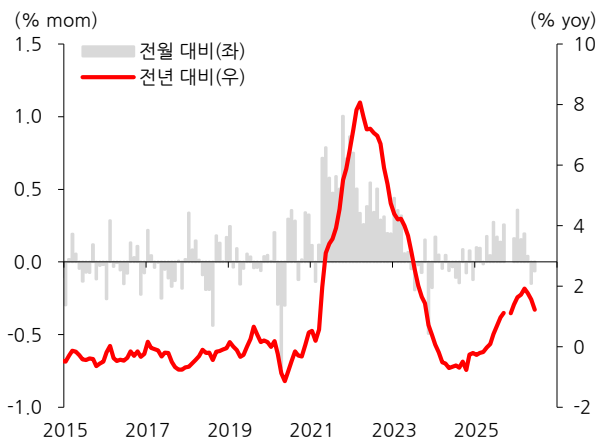
교육·통신지수는
비중이 지나치게 작음

컴퓨터와 소프트웨어 등이 포함되는 교육·통신 지수도 활용할 수 있지만 이 지수에서 AI 투자와 직접 연결되는 정보기술 상품은 CPI의 0.74%에 불과하다. 특히, 컴퓨터와 소프트웨어만 합하면 0.33%이므로 충격을 확인하기에는 비중이 지나치게 작다.

세 가지 지수 중
두 가지는

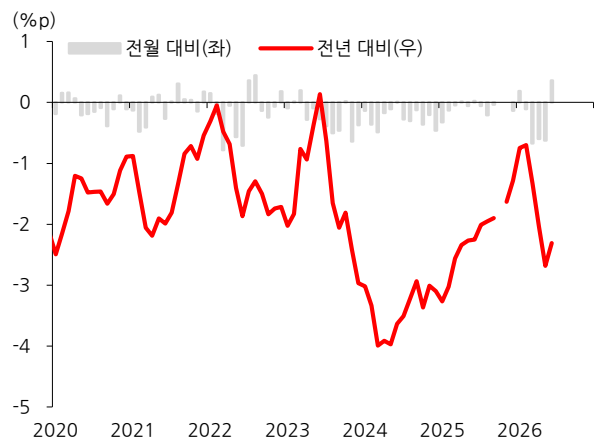
현재 세 가지 지수 중 관세와 전쟁과 관련된 물가지수는 4~5월 고점을 기록한 뒤 상승세가 둔화 중이다. AI 관련 지수는 4개월째 이어지던 하락세가 상승 반전되었지만 상승률은 0.36%에 불과하다.

[그림11] CPI와 식품·에너지·중고차·트럭 제외 상품물가 추이



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] CPI 대비 식품·에너지·중고차·트럭 제외 상품물가 추이



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

정점을 통과하는 중

수치만 보면 양호한 흐름이지만 관세는 최소 연말까지 물가에 부정적인 영향을 줄 것이고, 에너지 가격이 안정을 찾았다고 하지만 수급환경이 전쟁 이전 수준을 회복한 것은 아니다. AI 관련 물가 압력은 이제 시작이라고 볼 수 있다. 물가 환경은 결코 우호적으로 해석할 수 없다.

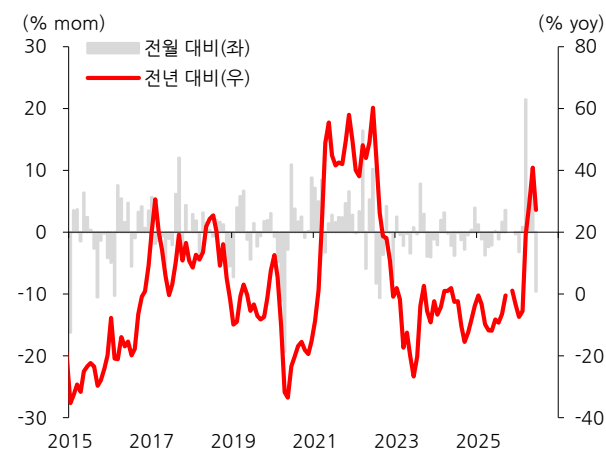
물가는 최악의 국면을
마무리하는 모습

그러나 관세와 전쟁만큼은 물가에 가하는 충격의 강도가 정점을 지나고 있는 것은 사실이다. 인플레이션을 주도한 세 가지 요인 중 두 가지의 모멘텀이 약해지고 있는 것이다. 전반적인 물가 상승 압력(물론 계속해서 존재하겠지만) 역시 약화될 공산이 크다.

중립적인 대응이 필요

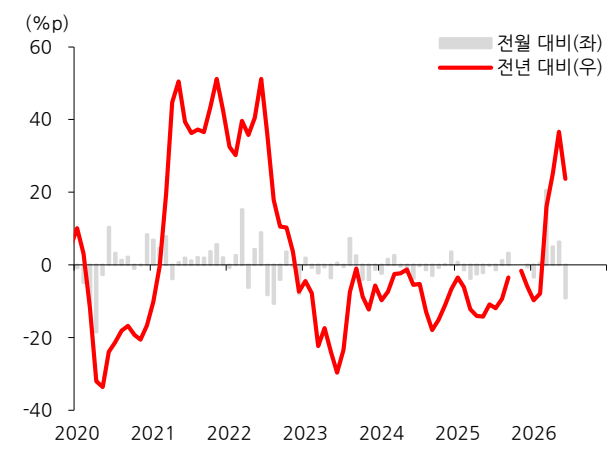
비록, 안정적인 물가 흐름으로 복귀하기까지는 더 긴 시간이 필요해졌지만 추가적인 악재가 생기지 않는다면 방향성이 다시 위로 바뀔 가능성은 제한적이다. 지금은 물가에 대해 소극적인 대응도, 과잉 대응도 경계해야 할 때다.

[그림13] CPI와 자동차 연료물가 추이



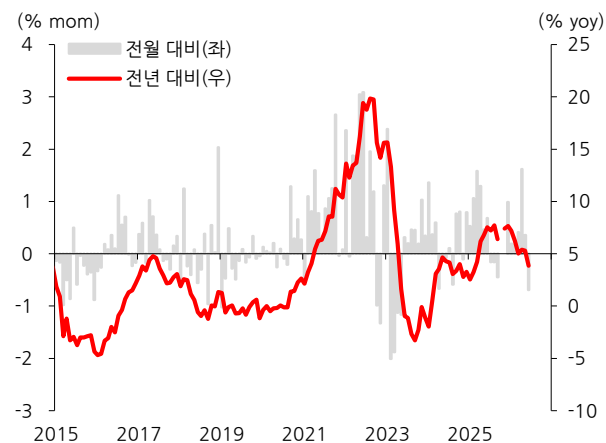
자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] CPI 대비 자동차 연료물가 추이



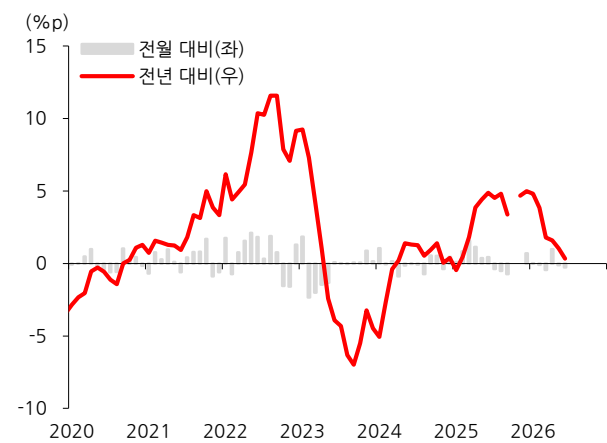
자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] CPI와 에너지 서비스물가 추이



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] CPI 대비 에너지 서비스물가 추이



자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

2-1. 한국: 물가는 지금이 정점

물가가 높다지만
백투백 인상에
나설 정도는 아님

한국은행을 기준금리 인상으로 돌아서게 만든 가장 큰 이유는 단연 물가다. 중동 전쟁이 촉발한 유가 급등, 이로 인한 물가 반등과 내수 회복과 관련한 수요 압력은 7월뿐만 아니라 앞으로도 추가적인 기준금리 인상이 필요함을 시사한다. 그러나 추가 인상과 별개로 상황이 연속 인상이 필요할 정도로 심각한가를 따져보는 것은 별개의 문제다. 우리는 인상의 명분은 충분하지만 공격적인 대응이 시급한 상황은 아니라고 판단한다.

물가확산압력은
정점을 지나는 모습이고
7월 물가 반등은
일시적일 것

한국은행 물가확산지수 산식에 기반해 물가확산압력을 추정해보면, 여전히 압력은 높지만 정점을 서서히 지나가는 모습이다. 현재 물가확산압력이 코로나 이후 최대치인 것은 맞으나 여기서 더 올라갈 여력은 크지 않다. 7월 수치가 높게 나온다면 이는 월중 유가 상승 때문일 것인데, 이 유가가 전쟁 초반처럼 튀어 오를 가능성은 제한적이다. 여름이 이번 인플레이션 사이클의 고점이다.

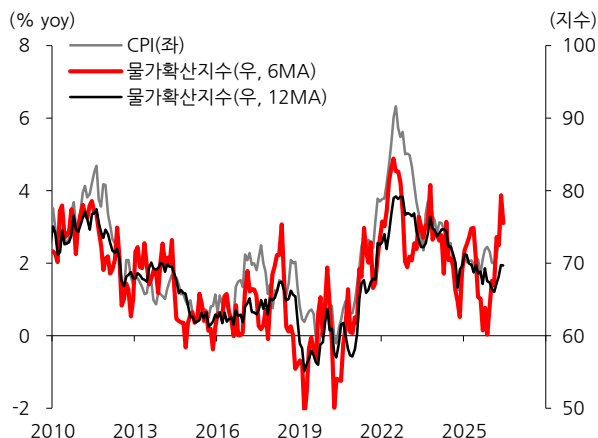
수요 측면 압력도
생각보다 강력하지 않음

수요 측면 압력도 생각보다 강하지 않다. 반도체 기업 성과급은 일부의 이야기다. 반도체 산업의 취업유발계수는 생산 10억 원당 약 2.1명~2.4명으로, 전 산업 평균(약 8.2명~10.1명)과 제조업 평균(약 5.1명~6.2명)에 비해 낮다. 증시 호조로 투자 수익이 증가했다고 하지만 보유주식 가치가 100만원 증가했을 때 소비는 1만 3천원 증가한다. 무엇보다 주식시장 모멘텀은 예전 같지 않다.

한국은행은
지켜볼 시간을 확보
물가는 중립적으로 접근

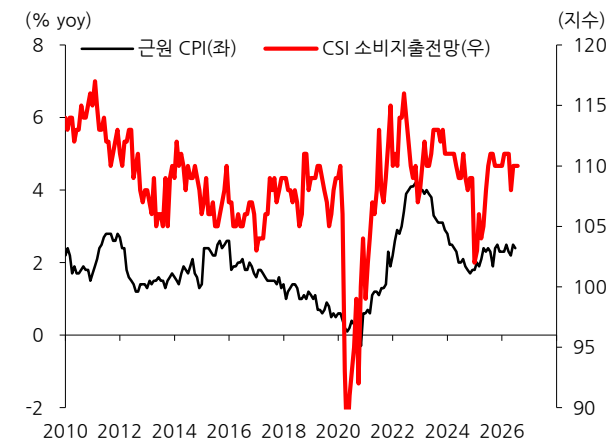
지금은 물가가 어디까지, 얼마나 빨리 올라갈지를 걱정할 때가 아니라 물가가 그래서 얼마나 오랫동안 목표 레벨 위에 있을지를 생각해야 할 때다. 긴박한 대응보다는 7월 기준금리 인상의 효과와 앞으로 나올 데이터들을 살펴가면서 추가 긴축에 나서는 것이 적절하다.

[그림17] 물가 상승 압력 고점 확인



주: 물가확산지수 산식은 한국은행과 동일하나 구성지수에는 차이가 있음
자료: 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 수요 압력도 생각보다 강력하지 않음



자료: 한국은행, 국가데이터처, 한화투자증권 리서치센터

2-2. 한국: 3년 하락 가능. Terminal Rate 와 무관

최종금리와
상관없이
3년 금리 하락 가능

단기금리를 끌어올린 가장 큰 이유는 통화정책 때문이다. 기준금리 인상 사이클에 진입한 지금 시장은 크게 두 가지, 8월 연속 인상과 Terminal Rate에 대한 우려를 지우지 못하고 있다. 8월 기준금리가 동결된다고 가정하면 3.25%나 3.50% Terminal Rate와 상관없이 국고 3년 금리는 하락이 가능하다.

인상 종료 이후
스프레드 평균값은
6~30bp

7월 30일 기준 ‘국고 3년-기준금리’ 스프레드는 108.1bp다. 2015년 이후 동결 기간 평균 스프레드인 26.1bp 대비 약 4배 넘게 확대되어 있다. 평균값을 조금 정교하게 다듬어서 과거 인상 사이클 마지막 인상 이후 1년간 스프레드 평균값은 2015년 이후가 2.3bp, 2020년 이후가 6.2bp다. 최종 기준금리가 3.25%였던 2011년, 3.50%였던 2023년은 각각 23.3bp, 6.1bp였다.

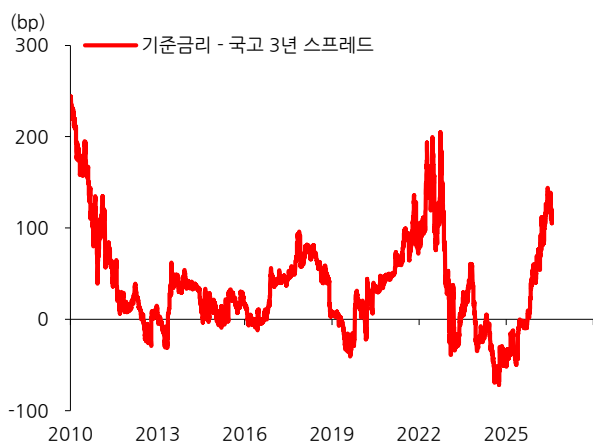
국고 3년
최대 3.40%까지
하락 여력 보유

즉, 기준금리가 2027년 1분기 마지막으로 인상되고 연말까지 동결기조가 이어진다고 생각하면 3.25% 기준금리 하에서 적정 국고 3년 금리는 3.40~3.55%, 기준금리가 3.50%일 경우에는 3.50~3.65%가 적정 레인지라고 볼 수 있다. 지금 레벨에서 약 30~40bp가량 하락이 가능하다.

수급 환경도
상대적으로 양호

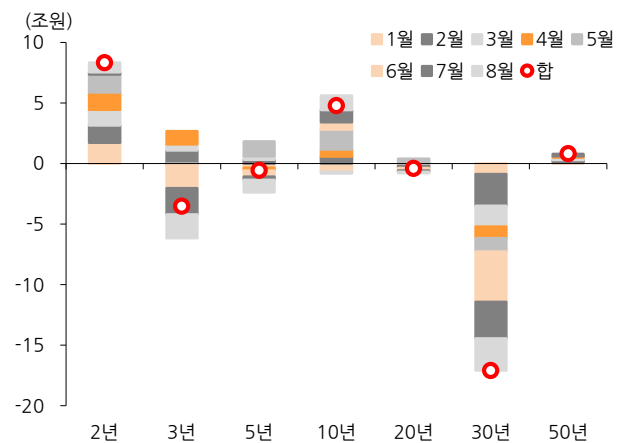
수급 부담이 우려되지만 국고 3년 공급 환경은 30년을 제외하면 나머지 구간 보다 우호적이다. 2026년 1월부터 8월 국고채 누적 발행 실적(8월은 계획)을 보면 3년 발행량은 28.1조원으로 전년 동기 대비 3.5조원이 줄어들었다. 30년 (-17.1조원)을 제외한 만기 구간별 증감액 평균은 +2.6조원이다.

[그림19] 인상 종료 뒤 적정 스프레드는 6~30bp



자료: 한국은행, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 2025년 대비 만기 구간별 국고채 누적 발행 증감



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

III. 통화정책

1. 미국: 문은 열었지만 들어갈지는 생각해볼것다

7월 FOMC,
인상 소수의견 3명 나온
기준금리 동결

7월 FOMC에서는 기준금리가 3.75%로 동결되었다. Hammack, Kashkari, Logan 총재는 25bp 인상 소수의견을 개진했다. Warsh 의장은 이미 시장금리가 크게 상승, 금융여건이 긴축적으로 변했고 기초적 물가 흐름과 공급충격의 확산 여부를 더 지켜볼 필요가 있음을 정책 결정 배경으로 설명했다.

경제 판단 유지,
준비금 체제
변화 시사

성명서 안의 경제 판단은 6월과 동일했지만 준비금 시스템 관련 문구가 풍부한 준비금 시스템 정책 ‘유지를 재확인(reaffirmed its policy of maintaining)’에서 ‘지속 시행 중(continuing its policy of maintaining)’으로 변경되었다. Ample 체제를 당장은 유지하지만, 이를 장기 운영체제로 확약하지는 않겠다는 의미로 해석된다. 다만, 즉각적인 체제 전환을 암시한 것이 아니라, 대차대조표 TF 결론이 나올 때까지 현 체제를 유지하면서 선택지를 열어둔 표현으로 판단한다.

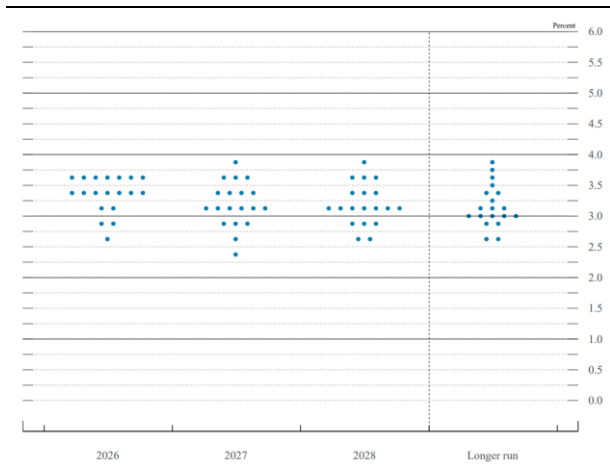
성명서와
기자회견 몇몇 내용은
매파적이었지만

성명서에서 물가와 경제 판단이 바뀌지 않았다는 것은 물가 리스크가 유의미하게 낮아졌다고 보지 않으며, 미국 경제는 기준금리 인상을 감내할 수 있음을 시사한다. 인상 소수의견 3명 출회와 Warsh 의장의 “금번 동결 결정을 ‘pause’로 규정하지 않겠으며, 금리조정이 해결책 중 일부가 될 수 있다”는 발언 등까지 감안, 금번 회의는 추가 인상 가능성을 열어두는 매파적 동결로 해석된다.

인상이 크게 필요한
상황은 아닌 듯

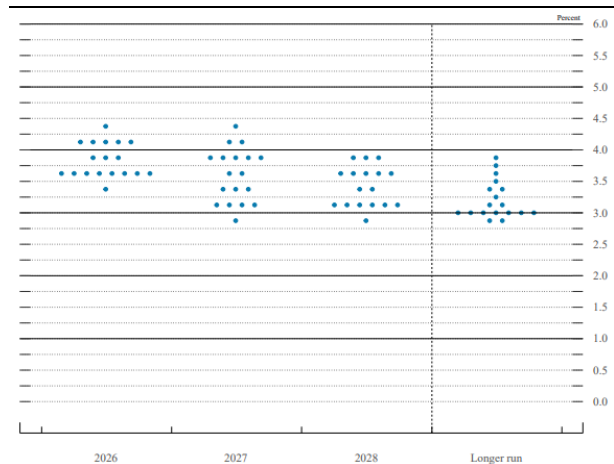
그러나 시장금리가 긴축을 일부 반영했고, 물가 자극 요인 세 가지 중 두 가지는 모멘텀이 악화 중이다. 물가의 추세를 강조한 기자회견에도 주목할 필요가 있다. 현재 통화정책은 적절한 수준에 위치하고 있다고 판단, 기존 연내 기준금리 동결 전망을 유지한다.

[그림21] 기준금리 점도표(2025년 3월)



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 기준금리 점도표(2026년 6월)



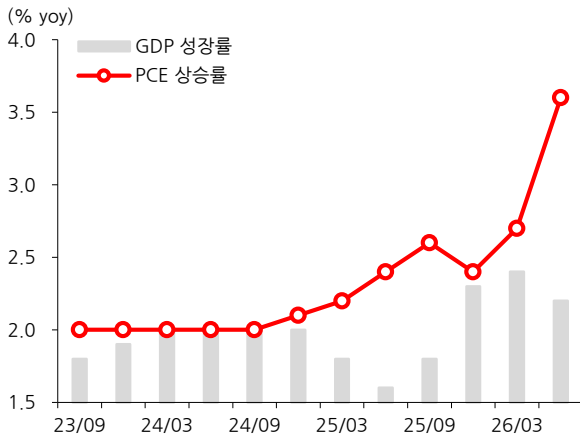
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 성명서 주요 문구 변화

구분	6월	7월
정책	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 0 vote: (기준금리 만장일치 동결) The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. <u>The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</u> (풍부한 준비금 시스템 정책 유지를 재확인)	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9 - 3 vote: (기준금리 동결, 3명 소수의견) The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. <u>The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</u> (풍부한 준비금 시스템 정책을 지속 시행 중)
경제	Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.	Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability. <u>Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</u> (Hammack(클리블랜드), Kashkari(미니애폴리스), Logan(달라스)은 기준금리 인상 소수의견)

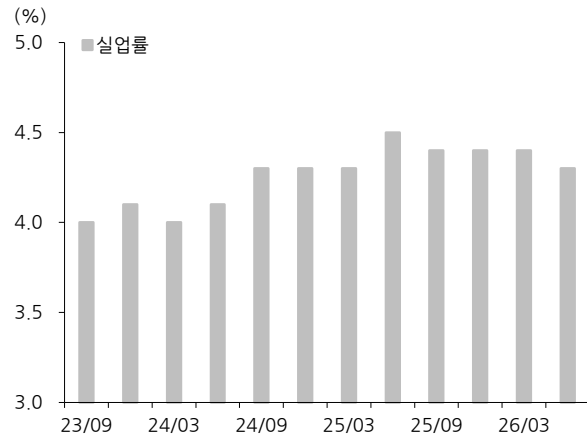
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 2026년 말 GDP 성장률 및 PCE 상승률 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 2026년 말 실업률 전망치 중간값 추이



자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Warsh 의장 기자회견 주요 내용

주요내용
1. 경제는 인상적인 회복력을 보유(impressive resilience)
2. 연준은 적극적인 전망을 경계(steering clear of forecasting). 유연한 물가목표라는 것은 없음(no soft inflation target)
3. 지난 5년간 이어진 높은 인플레이션으로 인해 연준의 암묵적인 목표물가가 2% 위에 있다는 인식이 깊이 각인, 쉽게 지워지지 않고 있음
4. 인플레이션 문제가 9주 안에 해결되는 것은 불가능
5. 명목, 실질금리 모두 높은 수준(materially higher). 채권시장은 강력하고 안정적인 경제(strong and steady economy)를 반영하고 있는 모습
6. 제공되는 포워드 가이드는 감소가 시장 흐름에 영향을 미쳤을 것. 시장은 이벤트에 훨씬 직접적으로 반응 중
7. 국채금리 상승세를 지켜보는 중. 관여는 하지 않으려고 함(trying to stay out of it)
8. AI 투자는 향후 성장을 위한 토대를 마련하고 있음. AI가 공급 측면에 미치는 효과와 그 효과 발현의 정확한 시기, 규모는 예측하기 어려움
9. 시장에서 필터링되지 않은 메시지를 파악하려고 노력 중이며, 그 메시지들에 간섭하지 않으려 하고 있음
10. 기준금리 결정에는 대다수(large majority)가 동의했으며, 활발한 논의(good family fight and got one)가 있었음
11. 데이터에 기반한 정책 결정의 문제는 바로 그 데이터와 그 데이터에 의존한다는 것(problem with data dependence is the data and the dependence). 중요한 것은 추세
12. 6월 근원물가는 정책 결정에 큰 영향을 미치지 않았음. 일부 데이터에 긍정적인 부분이 있었지만 이 흐름이 유지되는 것이 중요
13. 수집되는 데이터를 숨 죽이며 기다리고 있다는 인상을 주고싶지 않음
14. 개인적으로 지금은 신중하게 상황을 지켜보며 숙고해야 하는 시기(period of watchful thinking)라고 생각
15. 물가가 높은 수준을 유지하면 금리 정책으로 대응하는 것도 방법 중 하나(rates could be part of the solution)
16. 충격이 발생하는 상황 속에서의 기초적 물가 흐름을 파악하는 것에 대해 회의의 많은 부분을 할애
17. 물가안정과 최대고용은 양자택일의 관계가 아님. 양대책무 모두 달성할 것
18. 시장이 연준만 바라보는 것이 아니라 그때그때 이벤트에 반응하고 있다는 사실(not responding to us, to dots, but to real-time events)은 긍정적
19. 어떤 중앙은행 총재라도 고용 상황이 안정적이고 기초적 물가가 상승하는 것을 보면 통화정책을 긴축적으로 운영하게 됨
20. PCE 하나만 보지 않겠지만 이 지수는 여전히 물가의 핵심판단 지수이며, 이를 계속 유지할 것
21. 국채 수익률 커브나 달러가치를 보면 시장은 연준이 상황을 주도하고 있으며, 신뢰도를 갖추고 있다고 판단
22. 가계와 기업들의 인내심이 약화되는 모습. 시장 가격은 대체로 금융환경이 긴축적으로 변했다고 보여짐
23. 연말까지는 기자회견에 참여할 것

자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

2. 한국: 지켜볼 시간

8월 금통위,
인상 소수의견 있는
동결 전망

가계대출
심각해 보이지만
인상 이전 데이터들

물가는 지금이 고점,
환율은 고점 통과

과거 연속 인상 때보다
지금 통화정책은
긴축적

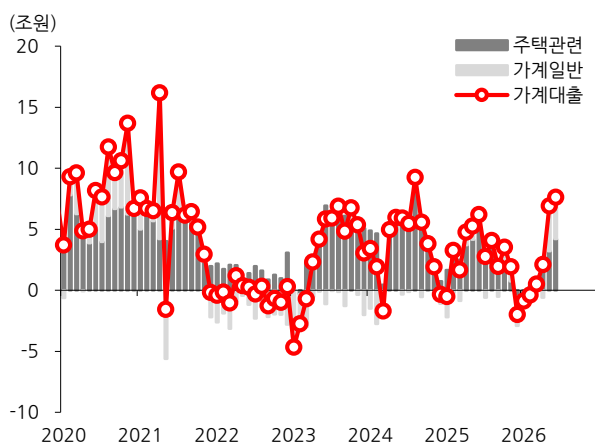
8월 통화정책방향 결정회의에서는 소수의견 1명 있는 기준금리(2.75%) 동결을 전망한다. 한국은행은 7월 기준금리 인상 효과와 물가, 금융안정 상황의 전개를 지켜볼 시간이 필요하다. 성장과 물가, 금융상황을 종합적으로 고려했을 때 추가 인상은 무조건적으로 단행되어야 하겠지만 연속 인상 가능성은 크지 않다.

연속 인상의 명분은 가계부채와 성장 두 가지다. 가계부채는 정부가 계속해서 규제를 강화 중이고, 은행도 대출 문턱을 높였음에도 계속해서 증가한다. 그러나 5~6월 가계대출은 7월 인상 이전 수치다. 그리고 최근 시중은행들은 대출 창구를 아예 닫아버리기 시작했다. 구조적으로 부채가 늘어나기 힘들어졌다. 성장 모멘텀은 인상을 함에 있어 한국은행의 걱정을 덜어주는 요인이지만 인상이 필요한 부분은 아니다.

통화정책을 인상 사이클로 이끈 가장 큰 요인은 물가다. 수요와 공급환경이 모두 비우호적이고, 물가상승률이 목표 수준에 수렴하려면 상당히 많은 시간이 소요될 것이다. 그러나 부정적인 농도는 지금이 가장 짙다. 위에서 설명했듯 앞으로는 이 농도가 열어질 공산이 크다. 1,600원을 바라보던 달러/원 환율은 어느덧 1,400원대 중반까지 하락했다. 환율 가치 역시 과거 대비 강하다고 볼 수는 없지만 최악의 상황을 통과한 것은 사실이다.

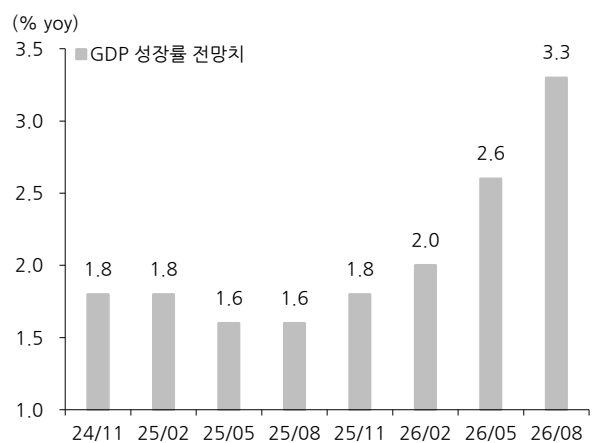
통화정책 수준도 생각해 볼 필요가 있다. 과거 연속으로 인상한 2022년 1월 당시 기준금리는 1.25%, 헤드라인과 근원 물가는 각각 3.8%, 2.6%이었다. 지금 기준금리는 2.75%, 헤드라인 물가는 3.2%, 근원 물가는 2.5%다. 0.75%에서 3%대 물가를 잡아야 하니 저 당시에는 빠른 인상이 필요했지만 지금은 아니다. 7월 인상으로 기준금리는 중립범위 중간값을 넘어선 것으로 추정된다.

[그림25] 가계대출 상황 부정적이고



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 성장은 연속 인상 감내 가능하지만



주: 한국은행 2026년 연간 성장률 전망치. 8월 수치는 우리의 전망

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

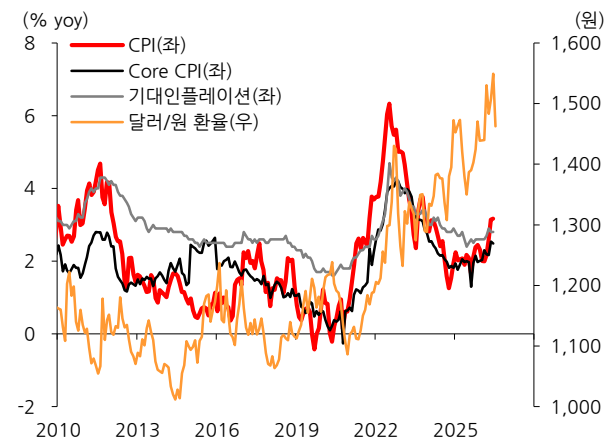
종합적으로 봤을 때
인상은 필요

가계부채는 심상치 않아 보이지만 아직 인상의 효과, 은행들의 대출태도가 반영되지 않았다. 성장은 긴축의 걱정을 덜어주는 요인일 뿐 공격적인 통화정책 대응이 필요하지 않다. 물가는 지금이 고점이고, 환율은 고점을 통과했다. 통화정책 강도도 결코 과도하게 완화적이지 않다.

그러나 연속 인상은
불필요

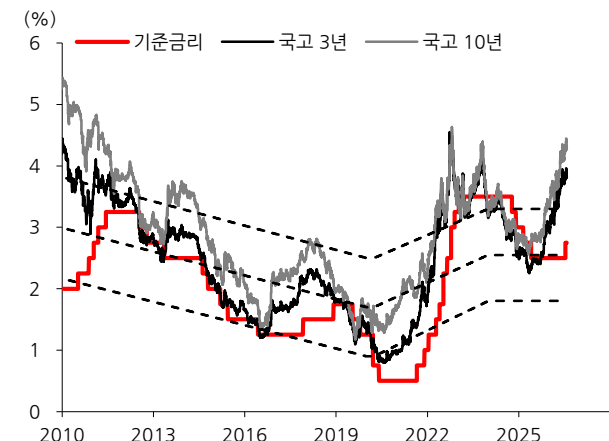
2000년 이후 세 번(2007년 7~8월, 2021년 11월~2022년 1월, 2022년 4월~2023년 1월)밖에 없었던 것이 연속 인상인데, 지금의 환경이 저 당시보다 부정적이라고 보기는 어렵다. 추가 인상은 필요하다. 못해도 두 번은 더 올려야 한다는 것이 우리의 생각이다. 그러나 연속으로 기준금리를 조정해야 할 명분은 그다지 크지 않다는 판단이다. 지켜본 뒤에 움직이는 것이 적절하다.

[그림27] 물가는 여름이 고점, 환율은 고점 통과



자료: 한국은행, 연합뉴스포맷, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 통화정책 수준도 과거 대비 긴축적



자료: 한국은행, 연합뉴스포맷, 한화투자증권 리서치센터

IV. 크레딧

1. 공사채: 3분기 수급여건도 비우호적

채권 발행기관 협의체 3차 회의 개최

7월 24일 채권 발행기관 협의체 3차 회의가 개최됐다. 이번 회의에는 3개 특수은행과 한전, 주금공, LH, 장학재단 등 총 7개 발행기관이 참석했다. 상반기 국고채는 연초 가이드라인(55~60%)의 하단인 124.1조원(55.5%) 발행됐다. 국고채를 제외한 공적채권은 WGBI 편입을 앞두고 1분기 발행을 연초 계획 대비 7조원 축소했고, 2분기에는 6조원 증가한 70조원을 발행해 상반기 전체로는 연초 계획 대비 1조원 감소했다.

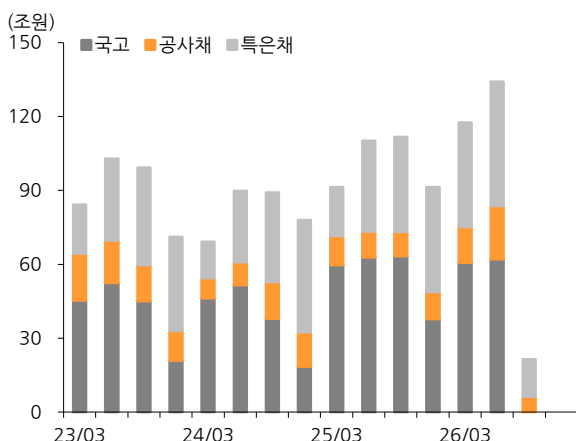
3분기 공적채권 67조원 발행 예상

3분기 공적채권 발행은 당초 계획을 4조원 웃도는 67조원으로 예상된다. 정책 수요 증가 등이 반영된 결과로, 2분기 발행 실적 대비 3조원 감소한 규모다. 참석기관들은 최근 금리 수준이 높지만 7월 들어 채권 수요가 다소 회복되는 등 발행여건이 개선되고 있다고 평가했다. 협의체는 3분기에도 발행 일정과 만기를 분산하고, 직접차입 등을 통해 발행을 탄력적으로 조정할 계획이다.

순발행 감안 시 공급 부담 지속

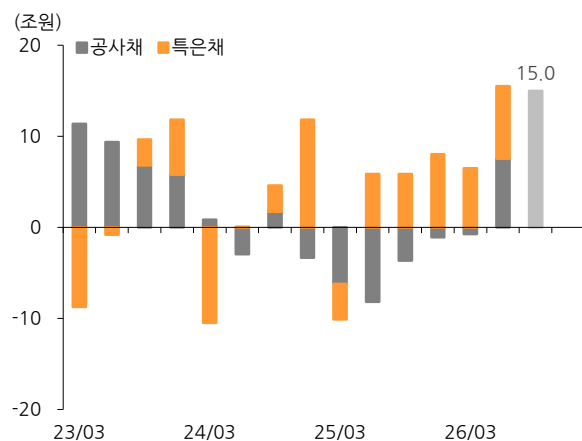
3분기 7개 발행기관의 만기도래액은 52조원으로, 예정 발행액 67조원을 단순 대입하면 순발행액은 15.0조원에 이를 것으로 예상된다. 이는 1분기 순발행 5.8조원을 크게 웃돌며, 스프레드 확대가 나타난 2분기 15.5조원과 유사한 수준이다. 발행액은 전분기 대비 3조원 감소하지만 만기액도 줄어 순발행 감소폭은 0.5조원에 그친다. 이에 따라 3분기 공사채 공급 부담은 2분기 수준에서 이어질 전망이다.

[그림29] 국고 및 공적채권 분기별 발행 추이



주: 7개 발행기관 대상. 산은, 수은, 기은, 한전, 주금공, LH, 장학재단
자료: 재정경제부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 공적채권 분기별 순발행 추이

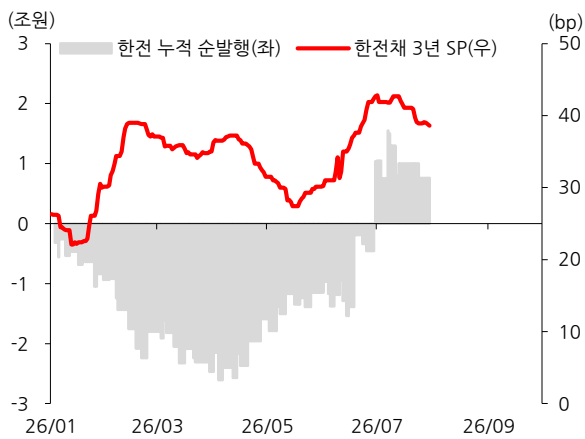


주1: 7개 발행기관 대상. 산은, 수은, 기은, 한전, 주금공, LH, 장학재단
주2: 2026년 3분기 순발행 15.0조원은 예상치
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

스프레드 추가 축소 여력 제한적

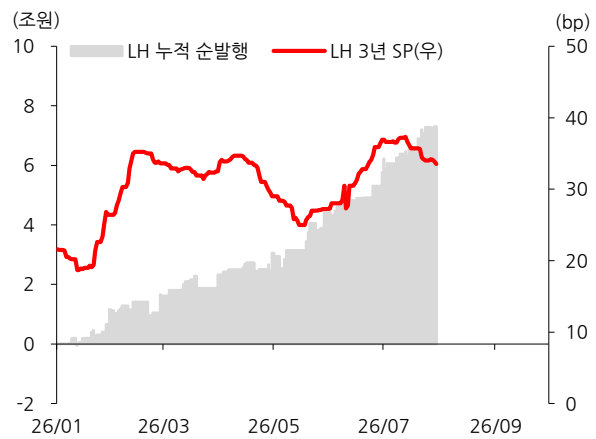
4월에는 채권 발행물량 조절과 WGBI 편입 기대가 맞물리며 국고채 금리가 소폭 하락하고 크레딧 스프레드도 축소됐으나, 5월 중순 이후 공급 부담이 본격화되며 스프레드는 확대 추세로 전환됐다. 특수은행채 3년물 스프레드는 2분기 중 19.2bp까지 축소됐으나, 5월부터 발행 부담이 누적되며 7월 현재 26bp까지 확대됐다. 한전채 역시 중동전쟁 재개와 에너지 가격 불확실성 확대 속에 공급 부담이 심화되며 스프레드가 벌어지고 있다. 3분기에도 수급 여건 개선이 제한적일 것으로 예상되는 만큼, 스프레드의 추가 축소 여력은 크지 않을 전망이다.

[그림31] 한전채 누적 순발행 및 3년 스프레드



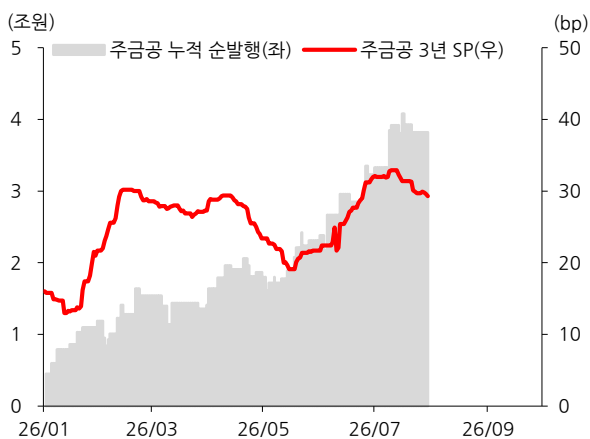
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] LH 누적 순발행 및 3년 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

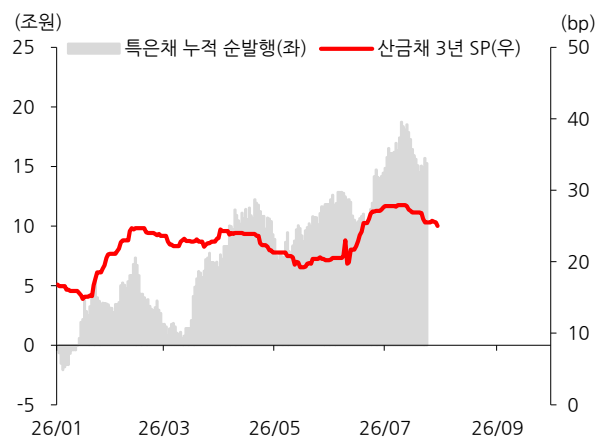
[그림33] 주금공 누적 순발행 및 3년 스프레드



주: MBS 발행 제외

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 특은채 누적 순발행 및 3년 스프레드



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 은행채: 제한적 공급과 높아진 조달 비용

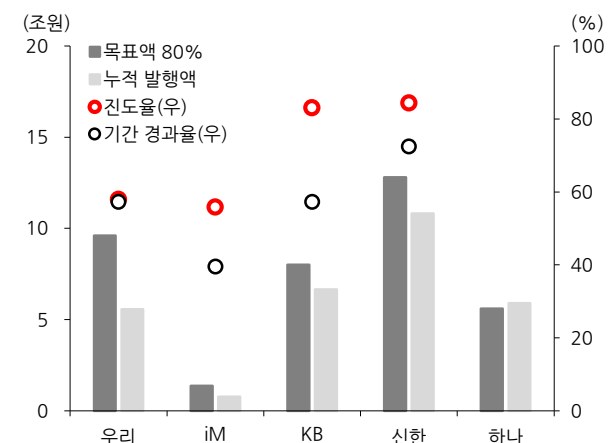
공급부담 제한 연초 이후 5개월 연속 순상환을 기록한 시중은행채는 6월 연간 발행계획 이행을 위한 물량이 집중되면서 3.7조원 순발행으로 전환됐다. 7월에도 한국은행 기준금리 인상 전 자금을 선제적으로 조달하면서 3.6조원 순발행을 기록 중이다. 6~7월 중 단기 조달 수요를 상당 부분 앞당겨 충족한 만큼 8월 발행 확대 가능성은 제한적일 것으로 예상된다.

누적 발행 실적 양호 6월 발행을 늘린 영향에 시중은행의 누적 발행 실적도 양호하다. 일괄신고서상 허용되는 최대 20% 감액을 반영해 발행 진도율을 산출하면, 5대 시중은행 모두 발행기간 경과율을 상회한다. 8월 중 계획 미달분을 보충하기 위해 발행을 서두를 필요는 크지 않은 것으로 보인다. 금융당국이 일괄신고서 규제를 한시적으로 유연화할 경우 당초 계획보다 발행 규모를 추가로 줄일 여지도 있다.

차환 수요 위주 발행 8월 차환 부담도 제한적이다. 8월 시중은행채 만기액은 3.2조원으로, 2020년 이후 평균 4.5조원을 하회한다. 최근 시장금리 상승으로 조달비용 부담이 확대된 점을 감안하면, 긴급한 차환 수요가 없는 은행은 높은 비용을 감수해 선제적으로 자금을 조달하기보다 발행 시기를 늦출 가능성이 높다. 8월 은행채 발행은 차환 수요 중심의 제한적인 수준에 머물 전망이다.

시장성 조달 비용 확대 6월 중 신규로 조달한 수신 금리는 전반적으로 큰 폭 상승했다. 저축성 예금이 14bp 오른 3.02%, 시장성 조달이 23bp 상승한 3.36%를 기록하면서 시장성 조달이 저축성 예금을 34bp 상회했다. 10년 평균치 10bp를 크게 웃도는 수준이다. 은행채 조달 비용을 별도로 보면, 7월 현재 은행채 1년 금리가 3.6%로 동일 만기 정기예금 대비 53bp 높다.

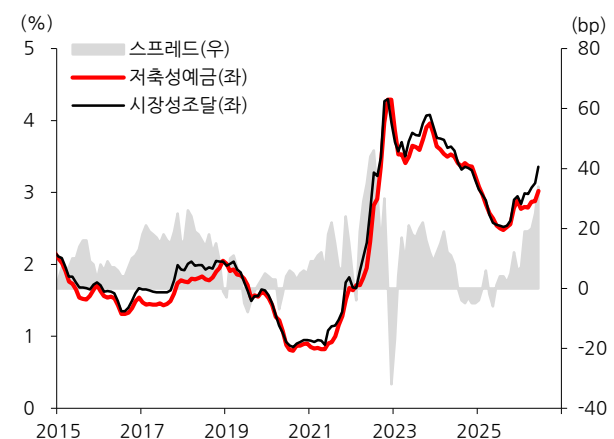
[그림35] 연간 발행계획 이행 현황



주: 하나은행은 7월 31일 종료

자료: Dart, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 은행 시장성 조달 비용 상대적 증가



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 여전채: 수급 차별화에도 상대가치 변화 제한적

여전채, 회사채
상대가치 보합권

회사채 대비 여전채 스프레드는 2025년 이후 뚜렷한 방향성 없이 $\pm 10\text{bp}$ 범위 내에서 등락하고 있다. 회사채와 여전채가 기관 수요를 공유하기 때문에 한쪽의 금리 메리트가 확대되면 매수세가 유입되고, 이후에는 다른 섹터로 키 맞추기 수요가 이동하기 때문이다. 섹터 간 단기적인 차별화는 발생하지만, 상대가치가 일정 범위 안에서 평균으로 회귀하는 흐름이 반복되고 있다.

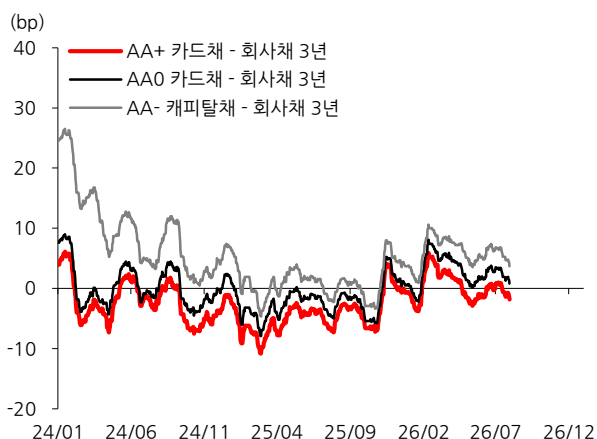
반도체 자금
영향 제한적

최근 반도체 기업의 대규모 유동성이 AA+ 카드채로 유입되고 있다는 보도가 이어지고 있으나, AA- 캐피탈채와 AA+ 카드채의 3년 스프레드 격차는 15bp 내외에서 큰 변화를 보이지 않고 있다. 7월 중 AA- 캐피탈채와 AA+ 카드채 스프레드 갭은 14.7bp로 전월 대비 0.9bp 소폭 축소됐다. 해당 자금이 우량 카드채와 장기 CP에 집중됐음에도 카드채의 캐피탈채 대비 상대적 강세는 제한됐다. 카드로 등 자산 확대에 AA+ 카드채 공급이 늘어나 신규 수요를 상당 부분 흡수했기 때문이다.

장단기 금리차 축소,
5년물 강세 여력 제한

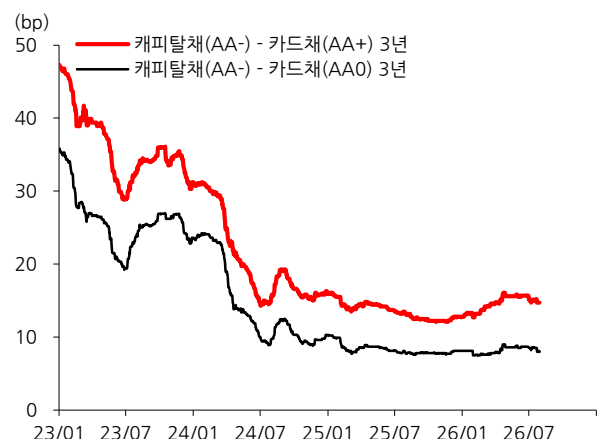
5년물은 3년물 대비 상대적 강세가 상당 부분 반영된 것으로 판단한다. 7월 말 AA+ 카드채와 AA- 캐피탈채의 장단기 금리차는 각각 6.0bp, 17.9bp로, 2015년 이후 평균인 17.6bp, 26.5bp를 각각 11.6bp, 8.6bp 하회한다. 현재 수준은 역사적 분포에서도 각각 하위 19%, 22%에 해당해 만기 확장에 따른 추가 금리 보상이 크지 않다. 이에 8월에는 5년물의 추가 강세 여력이 제한적인 만큼 3년물 중심의 접근이 유효할 전망이다.

[그림37] 여전채-회사채 상대가치



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 카드채-캐피탈채 상대가치



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 회사채: 수요 우위 발행시장

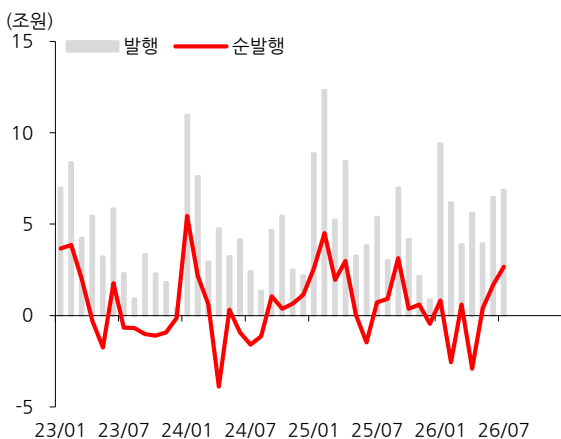
회사채 발행시장 위축 회사채 발행시장은 고금리 장기화 기조 속에 위축세가 지속되고 있다. 기업들이 회사채 대신 은행 대출 등 대체 조달수단을 활용하면서 발행 물량이 감소했고, 2026년 6월 누적 기준 약 6.0조원의 순상환을 기록했다. 특히 비우량등급의 발행 부진이 두드러졌다. 현재 시장은 차환 및 운영자금 수요가 있거나 수요에 즉 흥행 가능성이 높은 우량 발행사 중심으로 공급이 제한되는 모습이다.

수요예측 성과는 견조 실제 수요예측 성과는 견조하다. 2026년 수요예측 단순 경쟁률 평균은 6배로 지난 3년간 평균치와 유사한 수준이다. 증액 발행도 이어지고 있다. 올해 발행 조건이 확정된 무보증사채 모집예정액은 총 19.2조원이었으나 실제 발행액은 31.0조원으로 계획 대비 61.4% 증액됐다. 발행금리 역시 대체로 민평금리 대비 낮은 수준에서 결정됐다. 262개 트랜치 중 165건(63%)이 언더, 34건(13%)이 파, 63건(24%)이 오버로 확정됐다.

우량등급 회사채 발행 65% 증액 신용등급별로는 AA급 회사채의 발행액이 22.9조원으로 가장 많았으며, 모집예정액 대비 66.1% 증액돼 등급별 증액률도 가장 높았다. AAA급은 발행 건수가 6개 트랜치에 그쳤으나, 실제 발행액은 모집예정액보다 65.5% 증가해 AA급에 준하는 증액 성과를 기록했다.

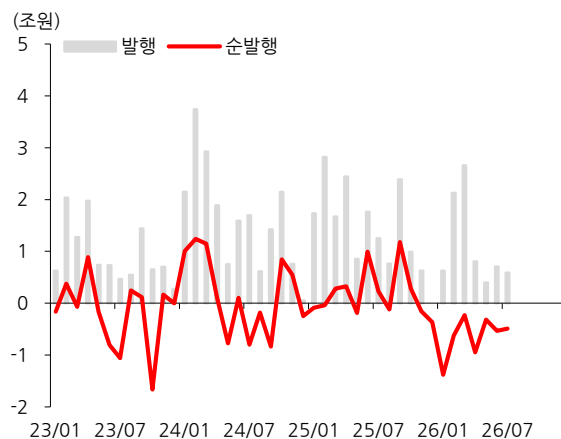
가격은 종목별 차별화 다만, 우량등급 회사채에 대한 수요가 가격 우위로 이어지지는 않았다. 언더로 발행된 종목은 평균적으로 민평금리 대비 7bp가량 낮은 수준에 결정됐으나, 오버 발행 종목의 결정 스프레드는 AAA등급 +12.8bp, AA등급 +10.9bp를 기록했다. A등급은 언더와 오버 결정 스프레드가 모두 15bp 내외로 확대돼 개별 크레딧에 따른 가격 차별화가 두드러졌다.

[그림39] 우량등급 회사채 발행 추이



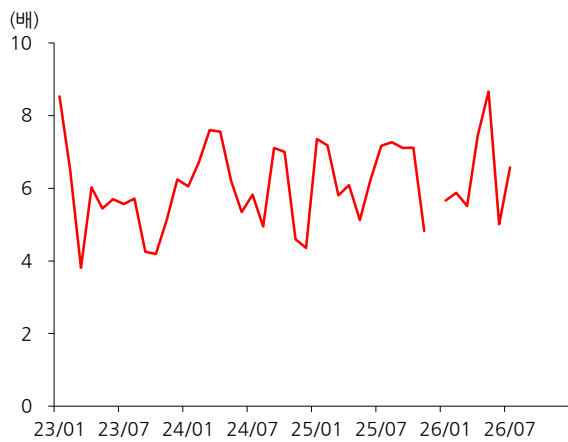
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 비우량등급 회사채 순발행 추이



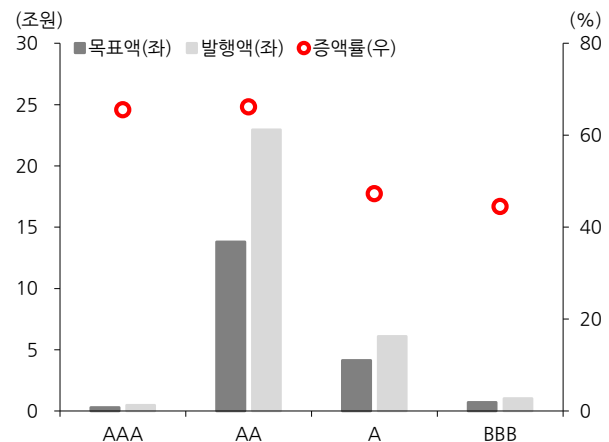
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 수요예측 단순 경쟁률 평균 수준



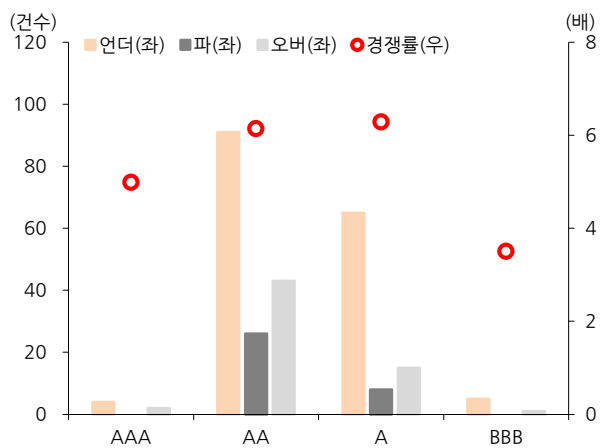
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 신용등급별 회사채 발행 규모



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 신용등급별 발행금리 결정 수준



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 신용등급별 평균 결정 스프레드



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

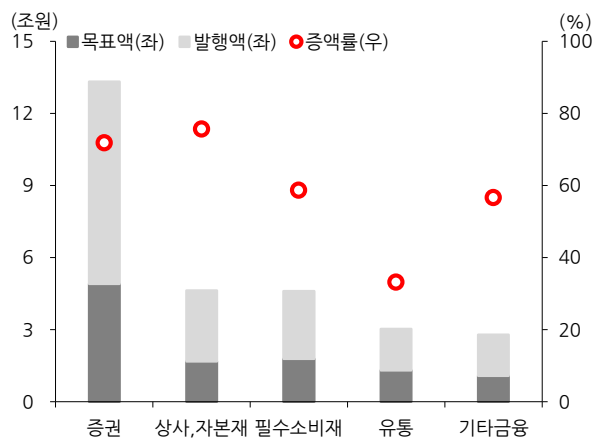
증권, 방산 업종
민평 대비 7~8bp
언더 발행

업종별 수요예측 결과도 전반적으로 양호했다. 증권 업종이 8.4조원으로 발행이 가장 많았고, 상사·자본재 3.0조원, 필수소비재 2.8조원이 뒤를 이었다. 실적 개선 기대가 높아진 증권과 방산 업종에서 상대적으로 강한 수요가 확인됐다. 특히 증권은 오버 발행 종목의 평균 가산금리도 +4.3bp에 그쳐, 오버 발행 시에도 금리 부담이 상대적으로 제한적이었다.

소재, 건설, 유통 등
일부 업종은 부진

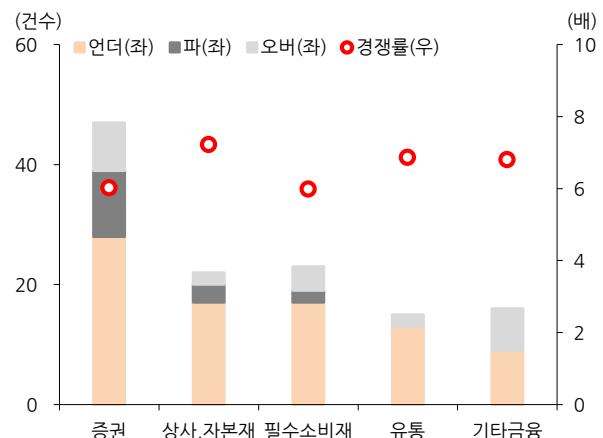
반면, 화학, 에너지 등 소재, 건설, 유통 등 일부 업종의 결과는 부진했다. 화학은 오버 발행 종목의 결정 스프레드가 평균 +34.9bp로 전 업종에서 가장 높았고, 증액률도 58%로 시장 평균을 하회했다. 지난해 이후 석유화학 관련 기업의 신용등급 및 등급전망 하향 조정이 이어지며 크레딧 불확실성이 확대된 가운데, 투자자들이 상대적으로 높은 금리 메리트를 요구한 것으로 보인다.

[그림45] 발행 상위 5개 업종 회사채 발행 규모



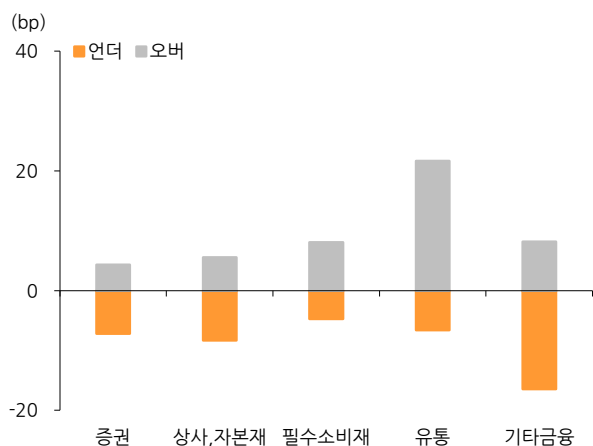
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 발행 상위 5개 업종 회사채 발행금리 결정 수준



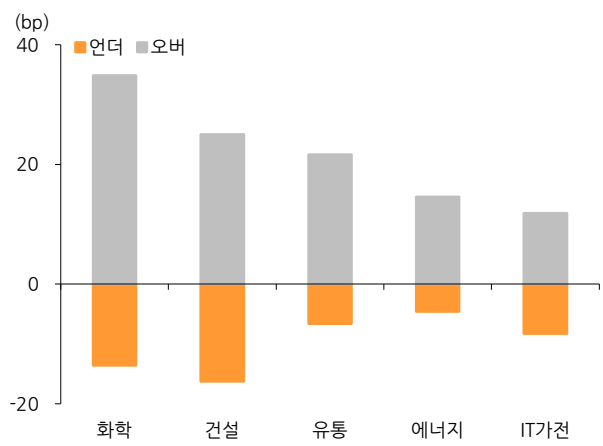
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 발행 상위 5개 업종 평균 발행금리 스프레드



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 일부 업종 수요예측 성과 미진



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

V. 이슈분석

인선으로 살펴보는 Warsh의 TF

연준 개혁 본격화 지난 자료 「Warsh the Fed」에서는 다섯 개 Task Force의 발족 배경과 Warsh 의장의 문제의식, 개혁이 통화정책과 채권시장에 미칠 영향을 점검해보았다. 당시의 핵심 판단은 연준이 ‘덜 말하고, 덜 개입하되, 더 빠른 데이터와 엄격한 물가책임에 기반해 판단하는 중앙은행’으로 이동할 가능성이었다.

TF별 인선도 완료 이후 7/10 공개된 Task Force 구성원 면면은 당시 자료와 대체로 유사한 방향성을 확인시켜주었다. 각 조직은 외부 자문위원 세 명이 공동 주도하고 연준 스태프가 지원하며, 현재 연준의 운영체계를 원점(First Principles)에서 재검토한 뒤 FOMC에 결과를 제시한다. 추후 TF의 업무 현황은 주기적으로 공개될 예정이다. 첫 FOMC 대상 브리핑은 이르면 9월, 전반적인 진행 상황은 빠르면 연말에 공유될 계획이다.

소통 TF: 소통 TF의 목적은 불확실성이 증가한 환경 속에서 연준의 통화정책 정보를 어떻게 시장에 제공하고 소통할지 검토하는 것이다. 구성원은 Peter R. Fisher(위싱턴대학교 Foster School of Business 교수), Arminio Fraga(전 BCB 총재), Mervyn King(전 영란은행 총재)이다. 세 명 모두 중앙은행의 커뮤니케이션은 신뢰 형성 수단이어야 하지만, 미래 금리경로를 과도하게 약속하는 방식은 위험하다는 문제의식을 보유하고 있다.

[표3] Warsh 연준의 다섯 가지 TF

TF	주요 내용
소통 (Communications)	- 핵심업무: 성명서, SEP, 점도표, 기자회견, Forward Guidance 전면 재검토 - Warsh의 견해: Forward Guidance와 점도표가 연준이 과거 전방에 묶여 오류를 범하게 함 - 예상방향: SEP 및 점도표의 축소 또는 폐지, 기자회견 빈도 조정
대차대조표 (Balance Sheet Policy)	- 핵심업무: Ample Reserves 시스템, 대차대조표의 적정 규모와 구성 평가 - Warsh의 견해: QE는 위기수단이어야 하며, 평소 대차대조표 확대는 재정정책과 경계를 흐리는 선택 - 예상방향: 점진적인 대차대조표 규모 축소
데이터 (Data Sources)	- 핵심업무: 데이터의 적시성 강화. 분석 및 수집방법 재검토 - Warsh의 견해: 기존 많은 데이터들이 실제 경제 상황을 뒤늦게 반영 - 예상방향: 데이터의 적시성 제고, 대체물가지표 발굴
생산성 및 고용 (Productivity and Jobs)	- 핵심업무: AI 등 신기술이 생산성·고용·물가에 미치는 영향 분석 - Warsh의 견해: AI를 미국 생산성 혁신의 원천으로 보지만, 단기 수요효과와 고용충격도 인정 - 예상방향: AI가 수요충격인지 공급충격인지 구분, 잠재성장률·중립금리 추정치 수정
물가 (Inflation Frameworks)	- 핵심업무: 인플레이션 발생 원인 구분(일시적, 지속적), 측정방식 및 프레임워크 검토 - Warsh의 견해: 인플레이션은 선택. 연준은 물가안정에 무한책임 - 예상방향: 일회성 충격과 지속 인플레이션 구분, 기대인플레이션 관리, 2% 목표는 유지

자료: 한화투자증권 리서치센터

금리경로를 과도하게 제시하는 것은 문제	King은 중앙은행은 미래 금리경로를 모른다고 인정해야 한다는 쪽이다. Fraga는 통화정책 목표 이탈, 공급충격, 환율충격을 어떻게 설명하느냐를 신뢰 구축의 핵심으로 판단한다. Fisher의 경우 연준의 의사결정과 커뮤니케이션이 기대되는 기준에 미치지 못하며 개선이 필요하다고 비판한 바 있다.
포워드 가이드런스, SEP, 점도표 역할 축소 예상	이들은 연준의 커뮤니케이션 방식을 말 자체를 없애는 것이 아니라 잘못된 확신을 주는 소통을 줄이는 쪽으로 개혁할 가능성이 크다. 간결한 성명서, 포워드 가이드선스와 점도표 역할 축소, SEP의 불확실성 표현 강화, 기자회견의 정책경로 유도 기능 약화 등이 예상된다.
대차대조표 TF: 동 정책의 비용·편익·제도적 함의 등을 검토	대차대조표 TF의 목적은 대차대조표 정책의 비용·편익·제도적 함의, 풍부한 준비금 체제(Ample Reserves Regime)의 장단점 등을 검토한 뒤 대차대조표의 축소 방식과 경로를 추정하는 것이다. 구성원은 Karen Dynan(하버드대학교 경제학과 교수), Raghuram Rajan(전 RBI 총재), Jeremy Stein(전 연준 이사)다.
자산 규모만이 문제가 아님	이들은 QE와 QT, 현재 준비금 체제를 단순히 자산 규모 문제가 아니라 금융 시스템 구조, 유동성 수요, 금융안정, 통화정책 전달경로 문제로 인식한다. Dynan은 QE가 금융여건을 완화하고 지출과 물가 회복에 기여할 수 있다는 점을 인정한다.
구성원별 대차대조표 정책에는 견해 차 존재	Rajan은 대차대조표 확대가 은행의 유동성 의존을 키우고, QT 과정에서 금융 시스템을 취약하게 만들 수 있다고 주장한다. Stein은 연준 대차대조표가 민간의 과도한 만기변환을 줄이는 금융안정 수단이 될 수 있다고 생각한다.

[표4] TF 구성원들의 예상되는 역할(소통, Communications)

구성원	주도 가능 영역	예상 역할
Peter R. Fisher (워싱턴대학교 비즈니스 스쿨 교수)	신뢰·설명책임 보강	- 포워드 가이드선스 축소, 점도표·SEP의 과도한 정밀성 완화 - 정책금리 경로보다 반응함수·불확실성·리스크 균형 중심의 설명 체계 제안
Arminio Fraga (전 BCB 총재)	FOMC 커뮤니케이션 방식 점검	- 성명서, 의사록, 기자회견, 위원별 발언, SEP 사이의 메시지 일관성 점검 - 의장 중심의 인위적 컨센서스보다 위원별 책임성과 토론 구조 개선에 관심
Mervyn King (전 영란은행 총재)	커뮤니케이션 철학 재설계	- 물가목표 이탈 시 설명 방식, 공급충격 대응 커뮤니케이션 - '덜 약속하지만 더 책임 있게 설명하는' 물가 목표 관련 소통 보완

자료: 한화투자증권 리서치센터

단순히 대차대조표 축소로 끝나지 않을 것	이 TF의 결론은 단순한 대차대조표 축소로 귀결되지 않을 것이다. Rajan은 축소 필요성과 유동성 의존 비용을 어필하겠지만, Stein은 ‘어떤 형태의 부채구성이 금융안정에 도움이 되는가’를 따질 것이고, Dynan은 QE의 편익을 방어할 것으로 예상된다.
대차대조표 정책의 목표와 지향점 수립	따라서 예상 결과물은 더 작은 대차대조표이되, 무조건적 축소가 아니라 1) 적정 준비금 재추정, 2) RRP, SRF의 역할 재정립, 3) 대차대조표 정책의 통화정책적 역할과 시장안정 역할 분리, 4) 국채시장 개입 원칙 확립, 5) QT 과정에서의 유동성 리스크 최소화 방안 설계 등일 가능성이 높다.
데이터 TF: 실물경제 데이터의 신뢰도와 퀄리티, 적시성 개선	데이터 TF의 목적은 연준의 정책 판단에 반영되는 실물경제 데이터의 신뢰도와 퀄리티, 적시성 개선이다. 구성원은 Raj Chetty(하버드대학교 경제학과 교수), Doug McMillon(전 월마트 CEO), Kevin Murphy(시카고대학교 경제학과 교수)이다. 세 명 모두 전통적인 월간, 분기 통계만으로는 너무 늦게 변곡점이 확인된다는 것에 공감대가 형성되어 있다.
실물경제 반영 비중 올라갈 수 있음	Chetty는 실시간, 세부 데이터를 정책 판단에 연결하는 대표적인 인물이다. McMillon은 Walmart 경영 경험을 통해 소비자들의 실제 체감경기를 현장에서 관찰해 온 인사다. Murphy는 기술 변화, 인적자본, 임금분포를 통해 노동시장 데이터를 구조적으로 해석한다.
데이터 주기도 짧아질 것	세 사람은 연준의 경기판단을 후행적 공식통계 중심에서 실시간·민간 데이터와 결합된 형태를 만드는 역할을 할 것으로 예상된다. 특히, 고용시장이 겉으로는 견조해 보여도 저소득층 소비, 소상공인 매출, 특정 지역 고용, 특정 숙련층 임금이 먼저 꺾이는 신호를 더 빨리 잡는 체계가 나오는 등 고용지표에 대한 질적 개선을 이끌 가능성이 있다.

[표5] TF 구성원들의 예상되는 역할(대차대조표, Balance Sheet Policy)

구성원	주요 가능 영역	예상 역할
Karen Dynan (하버드대학교 경제학과 교수),	QE의 거시경제적 편익 평가	- 자산매입이 성장·고용·물가에 실제로 어느 정도 기여했는지, - 대차대조표 축소가 경기·금융여건에 주는 비용은 얼마인지 균형 평가
Raghuram Rajan (전 RBI 총재)	Ample Reserves 체제의 금융안정 비용 점검	- 은행의 지급준비금 의존, 예금·신용라인·비은행 유동성 리스크, - QT가 단기자금시장에 주는 충격 분석
Jeremy Stein (전 연준 이사)	대차대조표의 구조·부채 구성 설계	- 지급준비금, ON RRP, 단기안전자산 공급, SRF 등 대차대조표의 금융안정 기능 설계

자료: 한화투자증권 리서치센터

생산성 및 고용 TF:
새로운 기술의
경제적 영향 평가

생산성 및 고용 TF의 목적은 AI를 포함한 새로운 범용기술의 경제적 영향을 평가, 연준의 정책 판단에 반영하는 것이다. TF 구성원으로는 Marc Andreessen (Andreessen Horowitz 공동창업자), Charles I. Jones(스탠포드대학교 경제학과 교수, 엔트로픽 이코노미스트), Asha Sharma(마이크로소프트 부사장, XBOX CEO) 등 세 명이 선임되었다.

AI가 경제에
어떠한 영향을 미칠지
분석

세 명의 공통점은 AI를 단순한 산업 이슈가 아니라 잠재성장률, 노동수요, 생산성, 단위노동비용, 물가 판단을 바꿀 수 있는 거시 변수로 본다는 것이다. 다만, 세부적으로는 차이점이 존재한다. Andreessen은 이력에서 볼 수 있듯 강력한 기술 낙관론자다. Jones는 AI가 성장률을 크게 높일 가능성과 그렇지 않을 가능성 모두 염두에 두고 있는 인물이다. Sharma는 실제 기업에서 AI가 업무환경을 어떻게 바꾸는지 확인하고 있는 사람이다.

잠재성장률과 고용판단
방식의 변경이 핵심

동 TF의 핵심은 AI와 관련한 잠재성장률과 고용판단 방식의 변경이다. AI가 실제 생산성을 높인다면, 같은 성장률이라도 인플레이션 압력이 과거보다 낮을 것이다. 반대로 AI가 일부 일자리를 빠르게 대체한다면, 총 고용지표가 괜찮아 보여도 특정 직군·숙련층에서 임금·고용 충격이 먼저 나타날 수 있다.

추상적인 AI 영향을
정량적, 계량적으로
구현할 예정

따라서, 1) AI 도입과 생산성 개선 사이의 시차 측정, 2) AI 관련 CAPEX 확대가 총 수요인지, 공급 증가 요인인지 구분, 3) AI가 잠재성장률, 단위노동비용 추정에 미치는 영향 반영, 4) 노동시장 지표를 직업, 숙련도별로 재분해, 5) ‘강한 성장 = 인플레이션 압력’ 기존 통념 수정, 6) AI 확산이 고용의 정량적인 부분에 영향을 더 많이 주는지, 질적인 부분에 더 많은 영향을 미치는지 평가 등 크게 여섯 가지 부문에서 결과물을 도출해낼 것으로 예상된다.

물가 TF: 연준의
물가판단 및 접근방식
연구

마지막으로 물가 TF의 목적은 연준이 인플레이션의 요인을 어떻게 분석하고 이를 바탕으로 어떤 방식으로 대응해야 하는지 연구하는 것이다. 구성원은 Greg Mankiw(전 백악관 경제자문위원회 의장), Thomas Sargent(NYU 경제학과 교수, 노벨상 수상자), William White(전 BIS 경제자문역)이다.

[표6] TF 구성원들의 예상되는 역할(데이터, Data Sources)

구성원	주도 가능 영역	예상 역할
Raj Chetty (하버드대학교 경제학과 교수)	실시간, 적시성 있는 데이터 체계 구축	- 카드소비, 급여, 채용, 지역별 고용, 소득계층별 소비, 소상공인 매출 등 - 고빈도 데이터의 정책 Dashboard 생성
Doug McMillon (전 월마트 CEO)	민간 실물 데이터 연결	- 세부적인 소매 데이터, 품목별 가격, 재고, 공급망, 소비 트렌드와 행태, 기업들의 가격 전가 속도 등 현장 데이터 반영
Kevin Murphy (시카고대학교 경제학과 교수)	데이터의 경제학적 필터링 및 해석방식 연구	- 고용 총량보다 숙련도별 노동수요, 임금분포, 인적자본 투자, 기술 변화에 따른 노동시장 구조 변화 해석

자료: 한화투자증권 리서치센터

기존의 접근방식은
너무 단순

세 명 모두 기존의 단순한 Phillips Curve, 기대인플레이션 안정, 근원물가 중심 접근만으로는 충분하지 않다는 것에 동의한다. Mankiw는 여러 물가지표 측정 방식 자체를 문제 삼는 사람이다. Sargent는 진정한 인플레이션 역제는 일회성 긴축이 아니라 신뢰할 수 있는 정책체제 변화와 기대 형성의 문제라고 본다. White는 CPI 안정만으로 금융불균형과 거시불안을 막을 수 없다고 주장해 온 BIS 계열의 대표적인 인물이다.

물가목표 수정이
아니라

이 TF는 물가목표를 수정하는 것이 아닌 목표를 달성하기 위해 무엇을 봐야 하는지, 무엇을 바꿔야 하는지 연구하는 조직이다. Mankiw는 물가 측정의 정확화, Sargent는 기대와 정책체제의 신뢰성, White는 금융사이클과 장기 불균형을 중점적으로 분석할 것으로 보인다.

목표물가 달성을 위해
더 나은 길을
제시하는 것

예상되는 결과물은 1) 평균물가목표제 논리 재검토, 2) 근원물가 중심 분석에서 대안지표 발굴(절사평균 물가, Sticky Price 등), 3) 기대인플레이션을 설문·시장 지표를 넘어 정책체제 신뢰의 산물로 재해석, 4) 재정정책, 부채, 금융여건, 자산가격을 인플레이션 프레임워크에 더 명시적으로 반영, 5) ‘물가안정과 금융안정은 별개’라는 기존 분리 접근 약화, 6) 공급충격 이후 목표 복귀 속도와 커뮤니케이션 원칙 재정립 등이다.

[표7] TF 구성원들의 예상되는 역할(생산성 및 고용, Productivity and Jobs)

구성원	주도 가능 영역	예상 역할
Marc Andreessen (Andreessen Horowitz 공동창업자)	AI로 인한 강력한 성장 시나리오 제시	- AI가 생산성, 투자 사이클 등을 크게 끌어올릴 수 있다는 상방 시나리오 제시
Charles I. Jones (앤트로픽 이코노미스트)	AI 효과 정량화	- AI가 잠재성장률, 총요소생산성, 노동시장에 미치는 효과를 계량적으로 검증
Asha Sharma (XBOX CEO)	기업 현장의 AI 도입 구조 분석	- 기업에서의 업무환경과 중간관리층의 변화, 자동화가 가능한 업무범위 등을 측정

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표8] TF 구성원들의 예상되는 역할(물가, Inflation Frameworks)

구성원	주도 가능 영역	예상 역할
Greg Mankiw (전 백악관 경제자문위원회 의장)	물가지표와 목표변수 재검토	- 어떤 물가지표가 정책목표에 적합한지 검토
Thomas Sargent (NYU 경제학과 교수, 노벨상 수상자)	인플레이션 기대와 정책체제 신뢰성 강화	- 기대인플레이션이 어떻게 형성되는지, 일관된 정책체제에서의 중앙은행 신뢰도 제고 효과, 재정·통화정책 정합성이 물가에 미치는 영향 등 분석
William White (전 BIS 경제자문역)	금융사이클·부채·자산가격 반영	- 물가안정만으로 거시경제와 금융시스템의 안정을 달성하기에 충분하지, - 저금리·QE·부채누적·버블이 장기 물가와 금융불안에 어떤 비용을 초래하는지 연구

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표9] TF 구성원들의 예상되는 역할과 산출물

Task Force	공통된 문제의식	구성원별 내부 역할	산출물
소통 (Communications)	과도한 포워드 가이드언스와 Pseudo-Precision(정확해 보이지만, 실제로는 그렇게 정확하게 알 수 없는 상태)	King: 커뮤니케이션 철학 재설계 Fisher: FOMC 소통 운영체계 개선 Fraga: 정책 신뢰와 설명책임 강화	점도표와 SEP의 역할 재정비, 성명서와 기자회견이 미래 금리경로를 과도하게 유도하지 않도록 연준의 전체 소통체계를 재설계
대차대조표 (Balance Sheet Policy)	풍부한 준비금 체제(Ample Reserves Regime)와 QE, QT의 비용-편익 재평가	Dynan: QE의 거시적 편익분석 Rajan: 유동성 의존 비용분석 Stein: 금융안정 구조 설계	적정 대차대조표 규모와 운영체계 재정의
데이터 (Data Sources)	경제지표들의 후행성 보완	Chetty: 실시간 데이터 McMillon: 실물경제 및 체감 데이터 Murphy: 해석방식 연구	공식통계와 고빈도 데이터를 취합, 경기·물가·고용의 변화를 실시간으로 점검, 정책 전환점을 조기에 포착하는 분석체계 구축
생산성 및 고용 (Productivity and Jobs)	AI가 잠재성장률과 고용·물가를 바꿀 가능성	Andreessen: 긍정적 시나리오 제시 Jones: 정량모형 Sharma: 실제 기업 적용	AI가 생산성·잠재성장률·노동수요에 미치는 영향 분석, 성장과 고용 변화를 과거와 다른 기준으로 판단하는 통화정책 판단체계 수립
물가 (Inflation Frameworks)	기존 인플레이션 프레임워크의 한계	Mankiw: 물가지표 체계 재설계 Sargent: 정책체제 신뢰성 강화 White: 금융사이클 위험 반영	어떤 물가지표를 중심으로 판단할지, 공급충격 이후 목표 복귀 속도, 인플레이션 재확산 시 금리·대차대조표 대응 원칙 재정립

자료: 한화투자증권 리서치센터

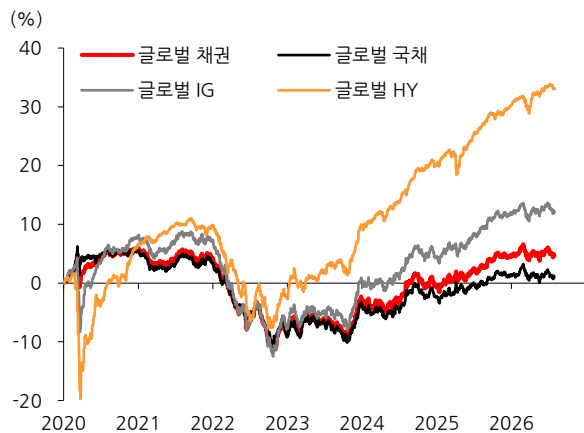
VI. Market Review

1. 해외 시장

선진국 약세 선진국 국채시장은 월중 유가 상승이 공통 재료로 작용하며 약세를 시현했다. 월 초반에는 원자재·유가 민감도가 높은 국가들이 유가 안정의 수혜를 받았다. 그러나 월 후반 마·이란 간 적대행위가 중단되고 유가가 급락하면서 마지막 주에는 강세로 급반전되어 상승분의 상당 부분을 되돌렸다.

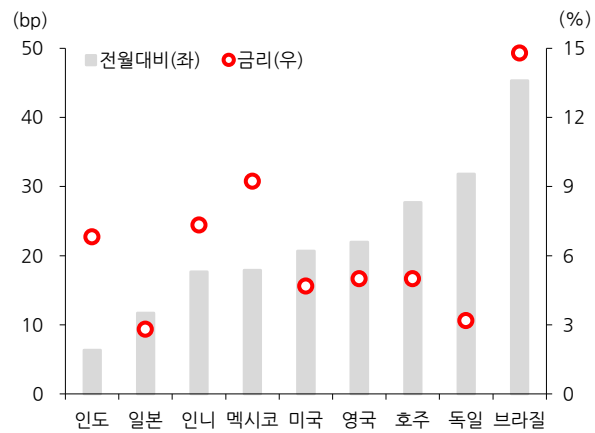
신흥국은 중국 빼고 약세 신흥국 국채시장은 유가 급등·미국 금리 상승·달러 강세라는 삼중 부담에 노출되며 중국을 제외한 대부분 국가가 약세를 기록했다. 튀르키예 금리는 만성적 인플레이션과 리라화 불안, 통화정책 신뢰도 저하가 지속 반영되며 급격하게 상승했다. 브라질도 재정 우려가 부각되며 금리가 상승했다.

[그림49] 2020년 이후 글로벌 주요 채권지수 수익률 추이



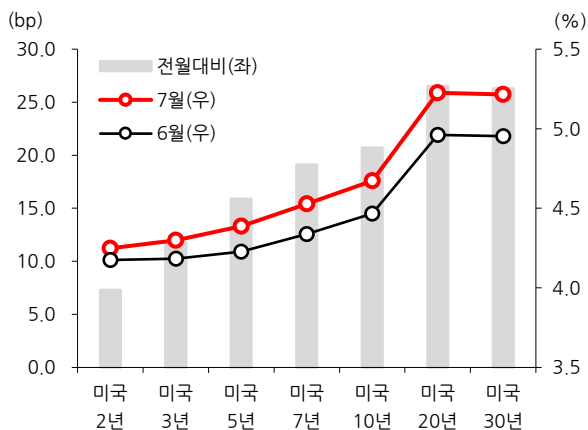
주: ICE BofA TR Index, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 주요국 채권 금리 변동



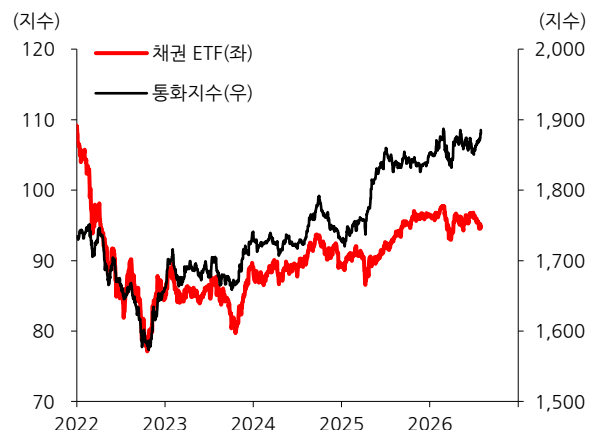
주: 7/30 종가, 국가별 10년 금리 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 미 국채 금리 및 수익률 곡선 변동



주: 7/30 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 신흥국 채권 ETF 및 통화지수 추이



주1: 채권 ETF는 iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF,

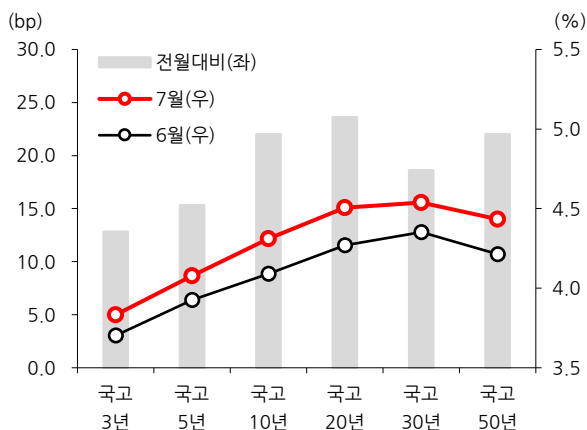
주2: 통화지수는 MSCI EM Currency Index, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 국내 시장

국고채 금리 상승 국고채시장은 장기 구간을 중심으로 약세를 보이며 Bear Steepening이 심화되었다. 한국은행의 기준금리 인상, 2분기 GDP 대비 호조와 유가 상승과 같은 대내외 대부분 채료들이 금리 상승 압력으로 작용했다. 월 후반 유가 하락, 증시 급락 등에 반락하기도 했지만 상승분을 되돌리기에는 역부족이었다.

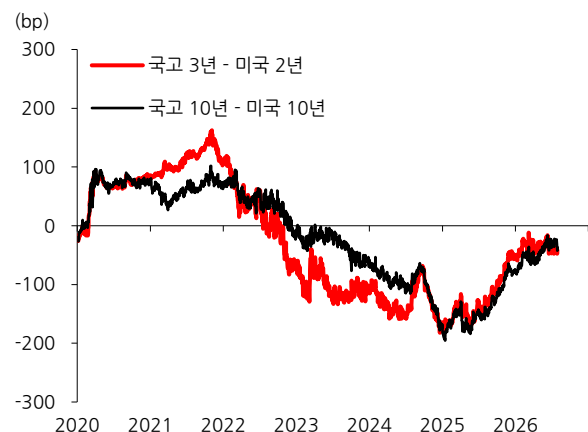
크레딧 스프레드 확대 크레딧시장은 등급별로 상반된 흐름을 보였다. 우량 섹터는 스프레드가 축소된 반면 중하위 등급은 확대되며 차별화가 진행되었다. 수급 측면에서는 대부분 순발행 구조를 보이며 공급 부담이 광범위하게 누적되었다. 거래량 측면에서는 투신이 은행채를 중심으로 순매수를 지속하고 은행이 공사채·은행채에서 대규모 매수로 뒷받침하면서 우량 섹터의 스프레드 축소를 견인했다.

[그림53] 국고채 금리 및 수익률 곡선 변동



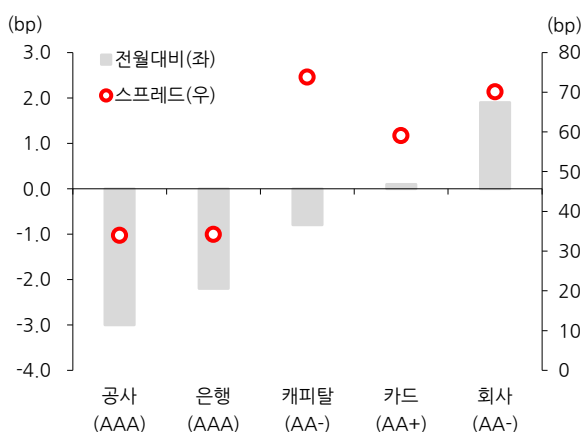
주: 7/30 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 한미 주요 국채 스프레드 추이



주: 7/30 종가 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

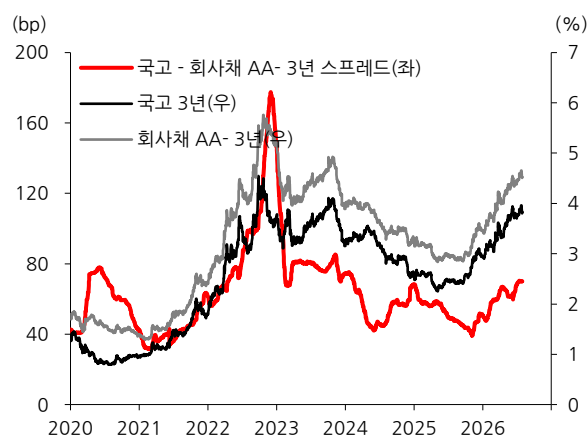
[그림55] 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 7/30 종가 기준, 국고 3년 대비 민평 3사 금리 스프레드

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 회사채 스프레드 추이



주: 7/30 종가 기준, 국고 3년 대비 민평 3사 금리 스프레드

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 수급

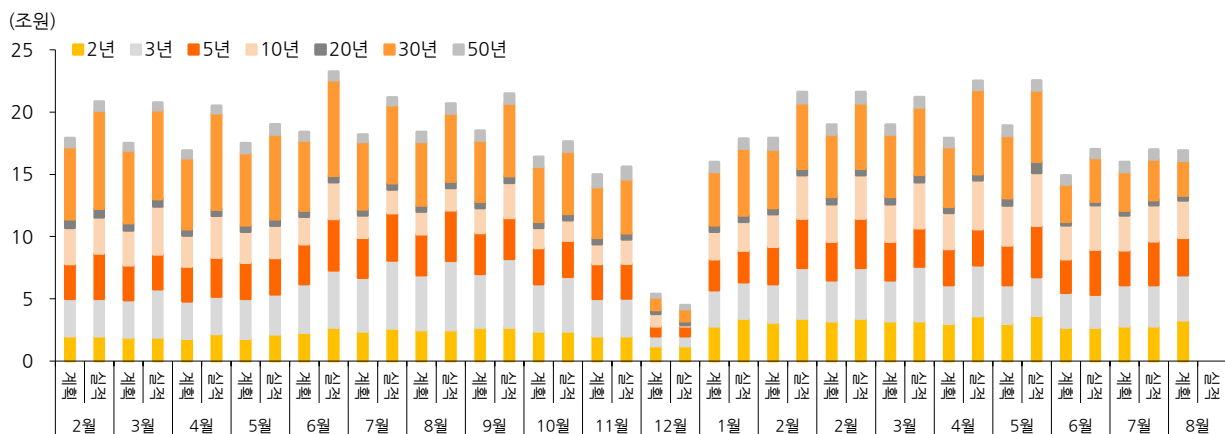
국고채 순매수세

투자자들의 일평균 국고채 순매수 거래량은 1,537억원으로 20개월 연속 순매수세를 이어갔지만 규모는 크게 감소(6월 7,329억원)했다. 1년 이하 순매도세(-4,042억원)가 8개월 연속 이어지는 가운데, 나머지 구간은 순매수세가 지속되었다. 투자주체별로는 기금·공제가 3개월 연속 순매도(-997억원)를 기록했고, 보험(+1,217억원)이 시장 거래량의 대부분을 차지했다.

8월 발행 16.9조원,
전월 대비 +9,000억원

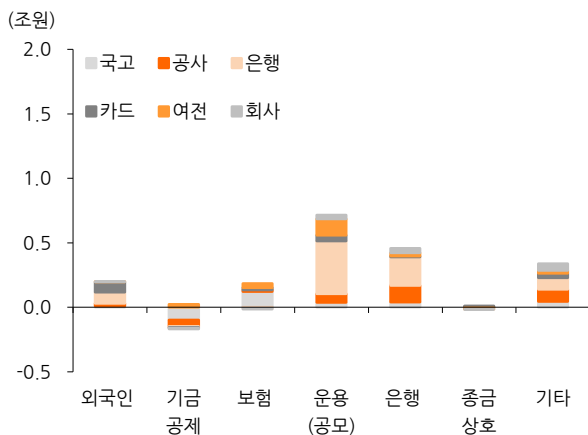
재정부에 따르면 8월 국고채는 16.9조원(물가채, 명목교환 제외)이 발행될 예정이다. 전월 대비 9,000억원 증가한 규모다. 2~10년 구간 발행량은 증가(총 +1조 2,000억원, 2년은 +5,000억원)했고, 30년(-3,000억원)은 감소했다. 20년과 50년 발행량은 전월과 동일하다.

[그림57] 월간 국고채 발행 계획 및 실적 추이



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

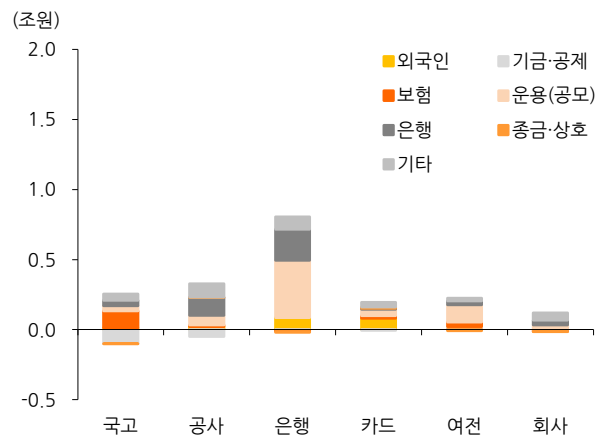
[그림58] 7월 투자주체별 채권시장 일평균 순매수 거래량



주: 7/30 기준

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

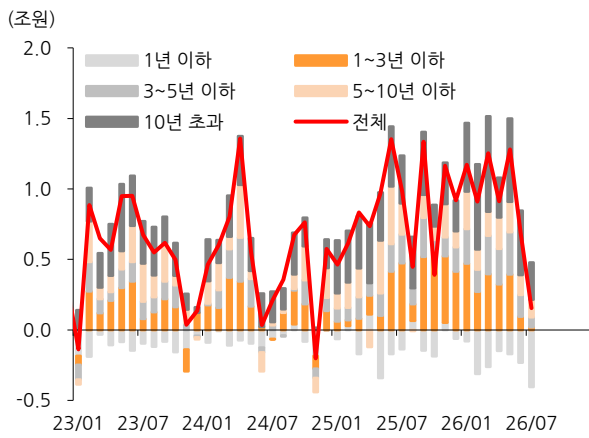
[그림59] 7월 채권별 일평균 순매수 거래량



주: 7/30 기준

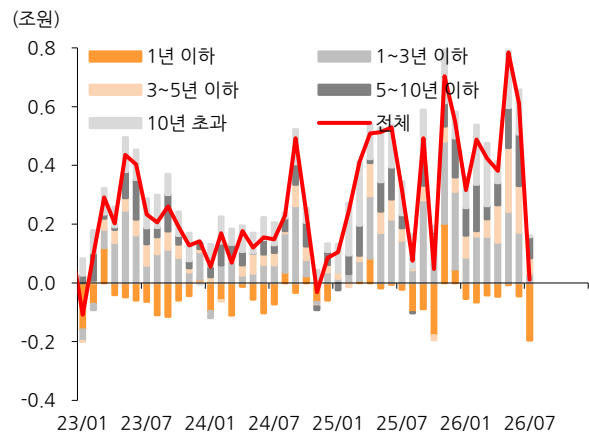
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 국고채시장 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



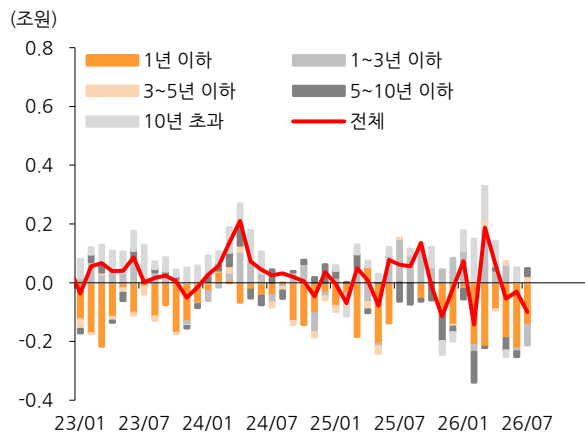
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 외국인 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



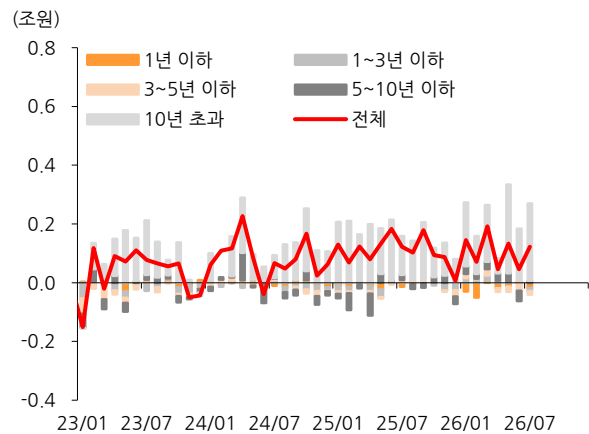
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 기금·공제 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



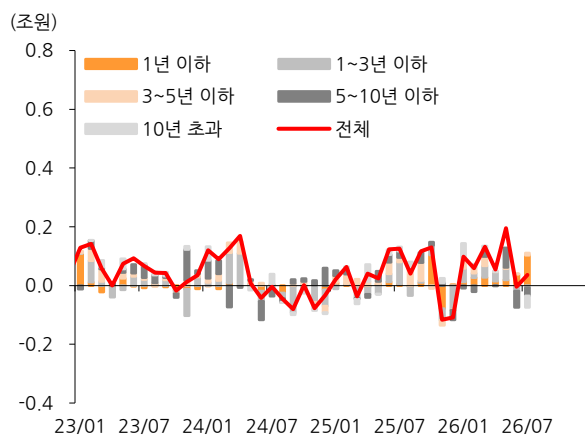
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 보험 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



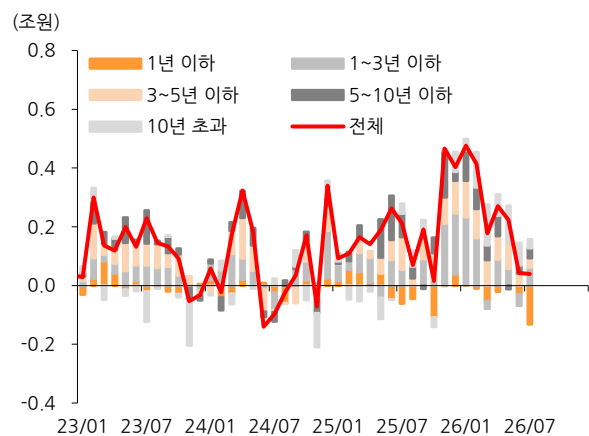
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 운용(공모) 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



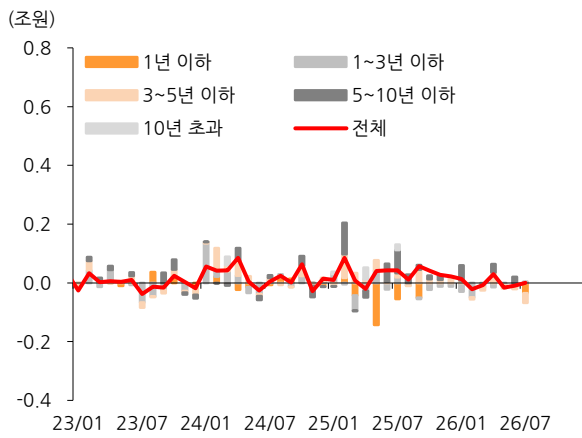
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 은행 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



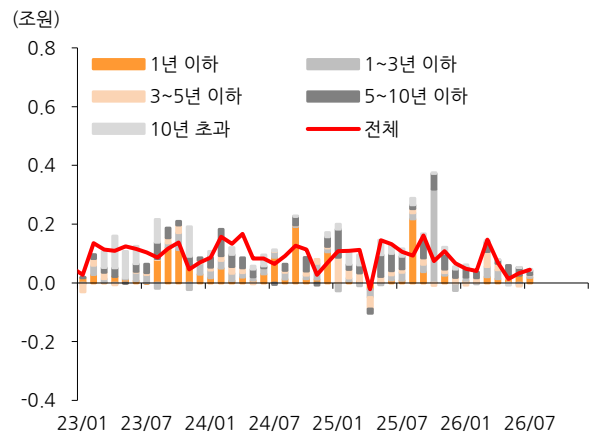
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 종금·상호 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



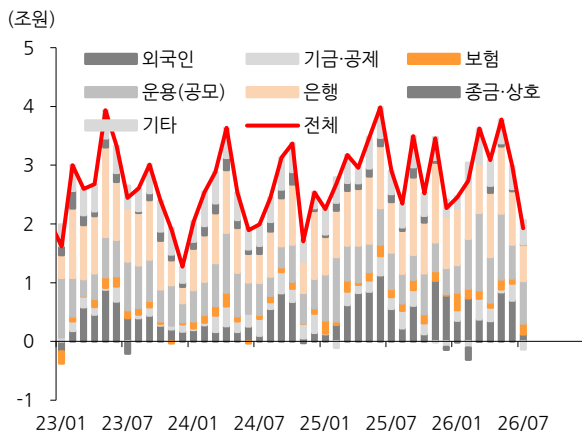
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 기타 투자자 국고채 만기별 일평균 순매수 거래량 추이



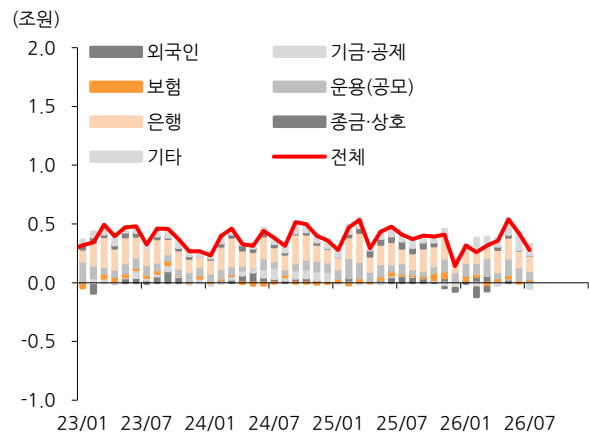
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 투자자별 채권시장 전체 일평균 순매수 거래량 추이



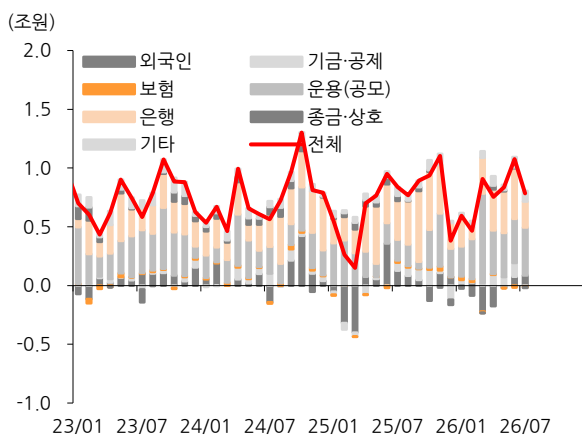
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 투자자별 공사채 일평균 순매수 거래량 추이



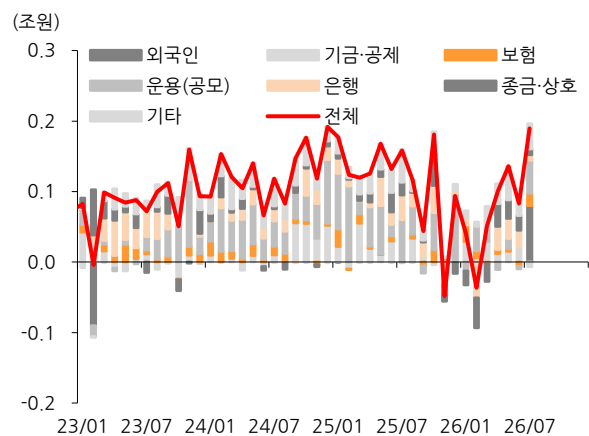
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 투자자별 은행채 일평균 순매수 거래량 추이



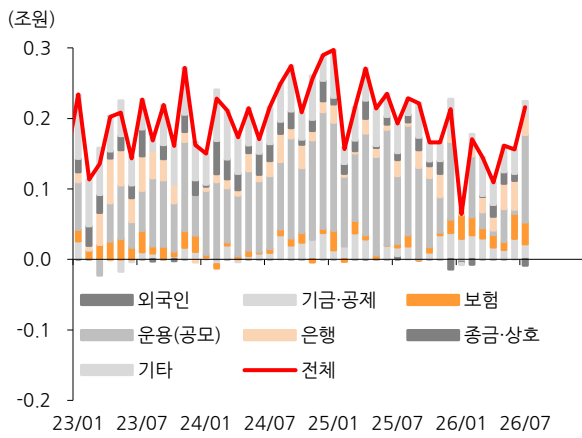
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 투자자별 카드채 일평균 순매수 거래량 추이



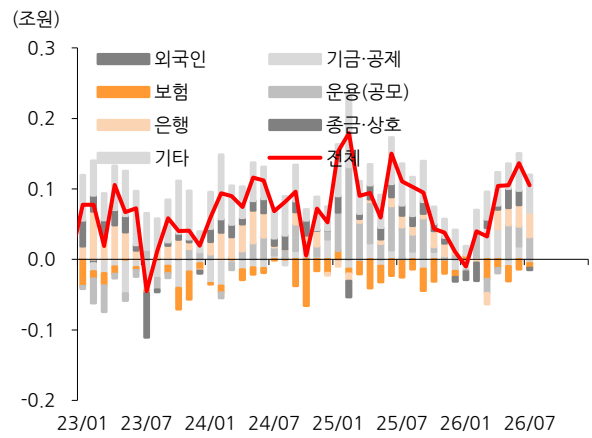
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 투자자별 캐피탈채 전체 일평균 순매수 거래량 추이



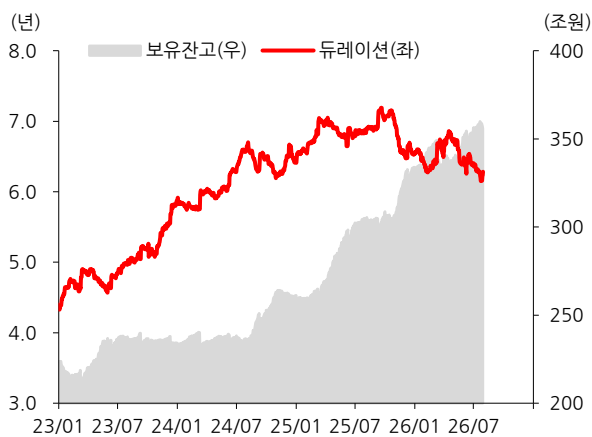
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 투자자별 회사채 일평균 순매수 거래량 추이



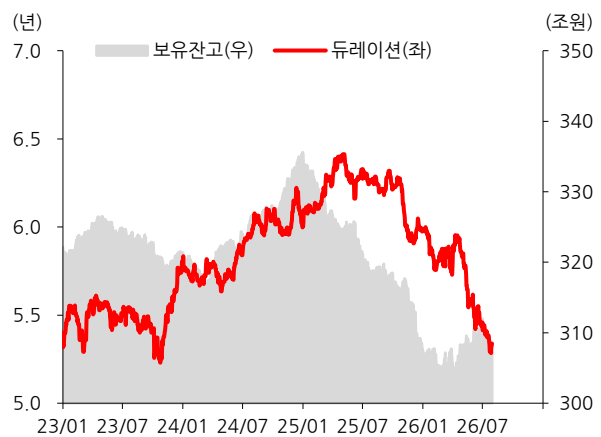
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 외국인 보유잔고 및 듀레이션 추이



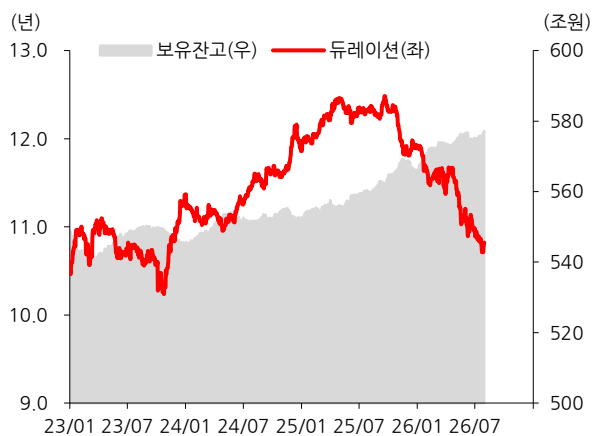
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 기금·공제 보유잔고 및 듀레이션 추이



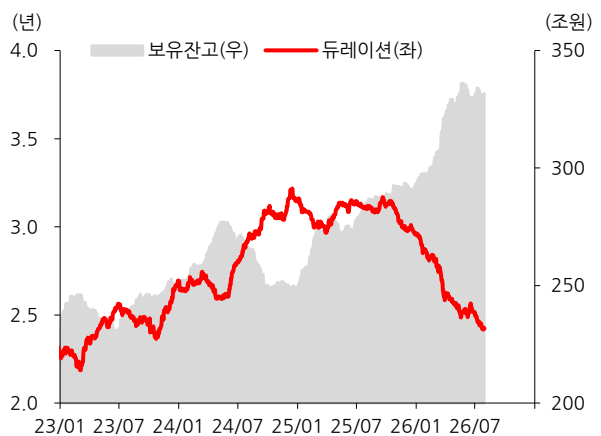
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] 보험 보유잔고 및 듀레이션 추이



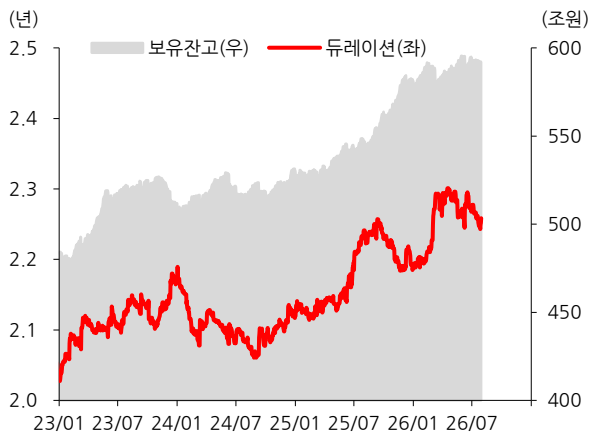
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 운용(공모) 보유잔고 및 듀레이션 추이



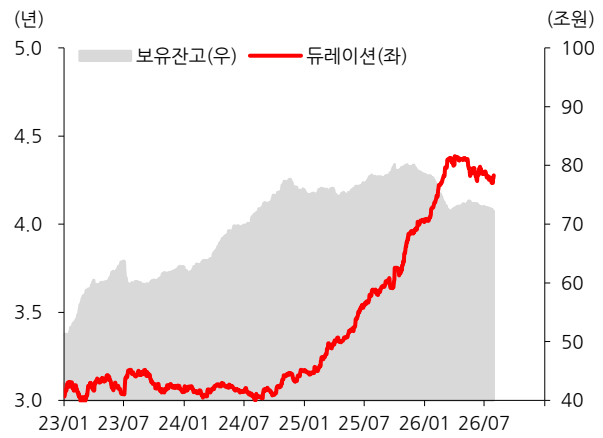
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] 은행 보유잔고 및 듀레이션 추이



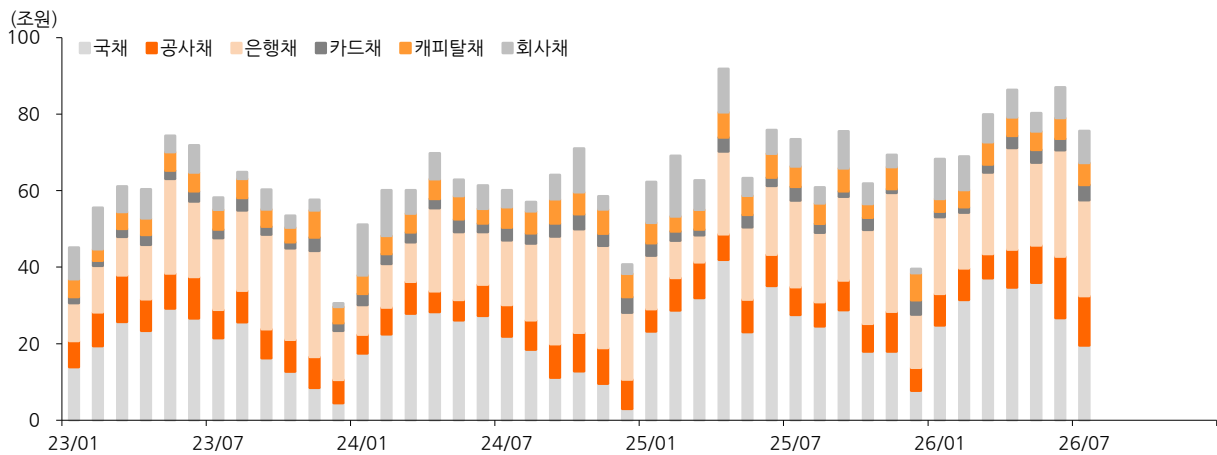
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 증권·상호 보유잔고 및 듀레이션 추이



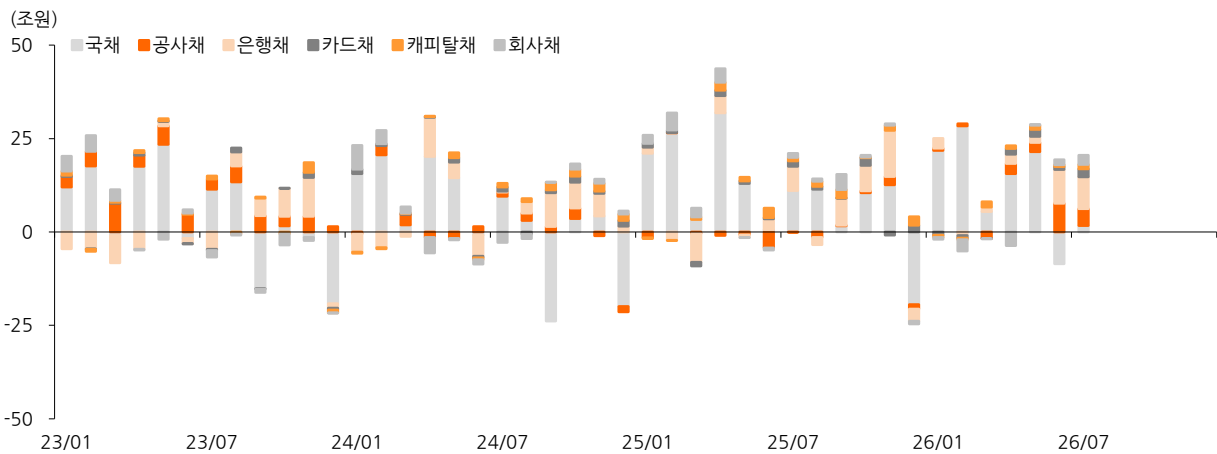
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 월간 채권시장 발행 추이



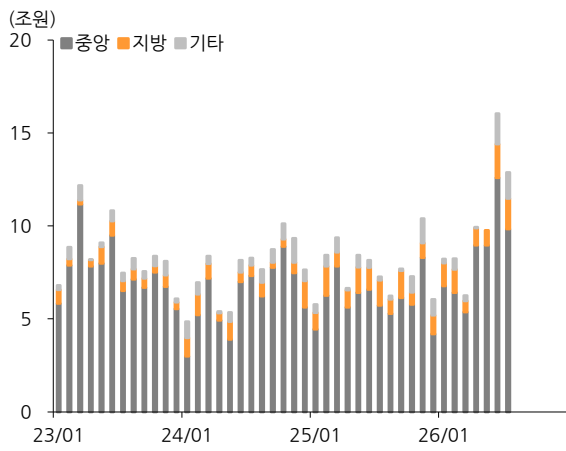
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 월간 채권시장 순발행 추이



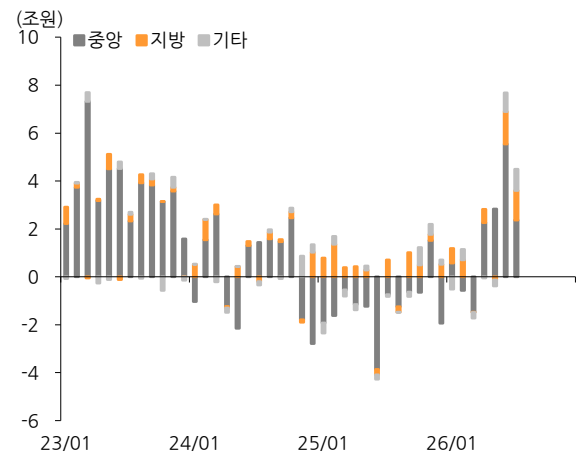
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 공사채 발행 추이



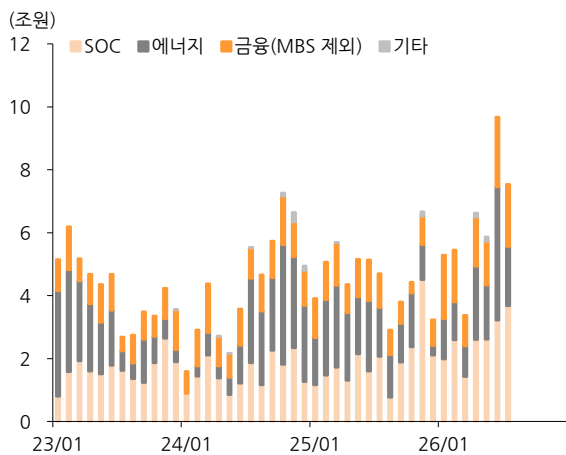
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 공사채 순발행 추이



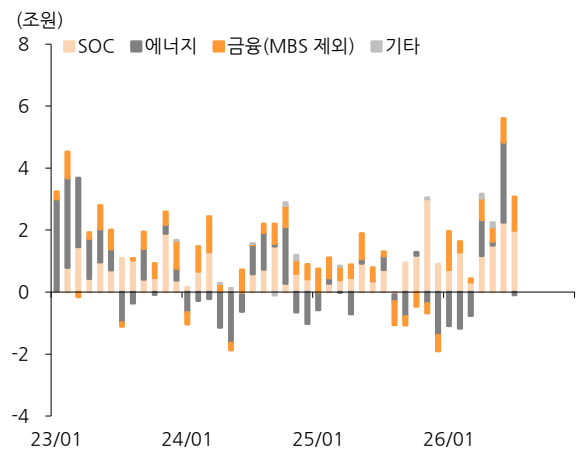
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 공사채 섹터별 발행 추이



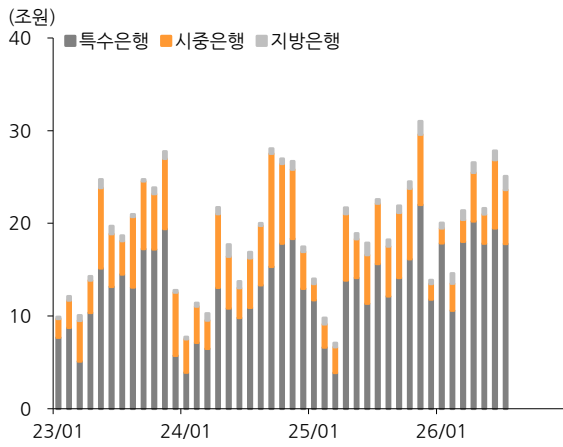
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 공사채 섹터별 순발행 추이



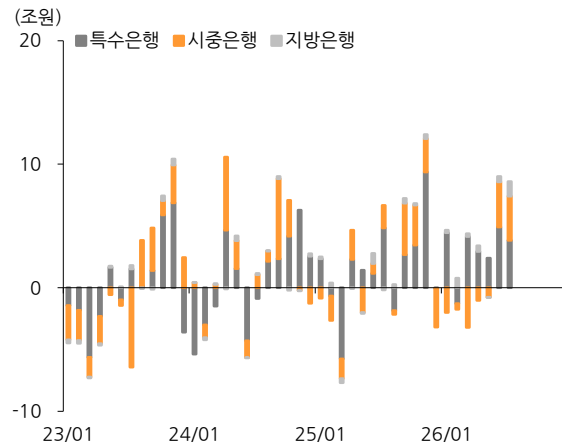
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 은행채 발행 추이



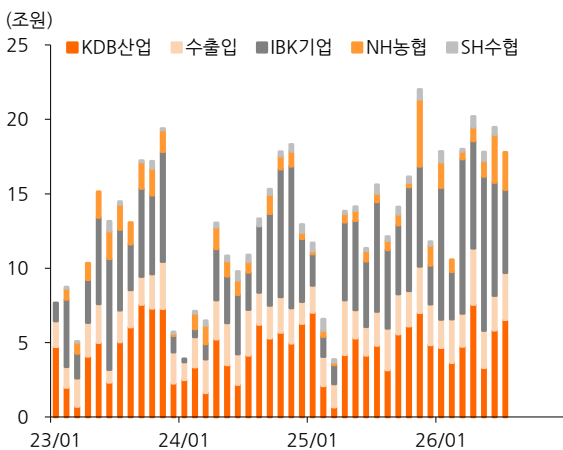
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 은행채 순발행 추이



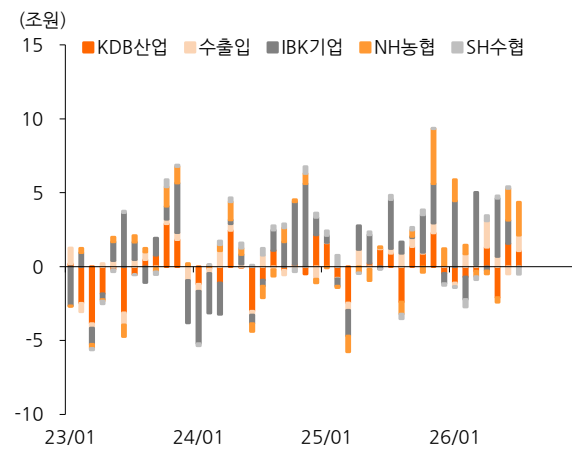
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림88] 특수은행 발행 추이



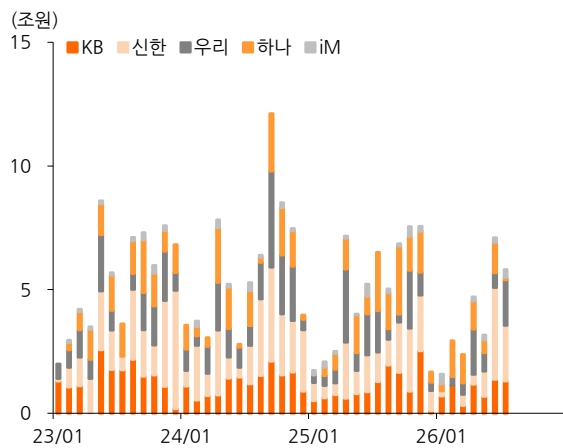
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 특수은행 순발행 추이



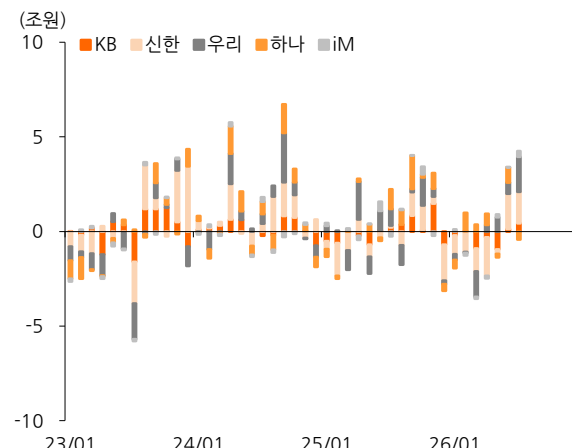
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 5대 시중은행 발행 추이



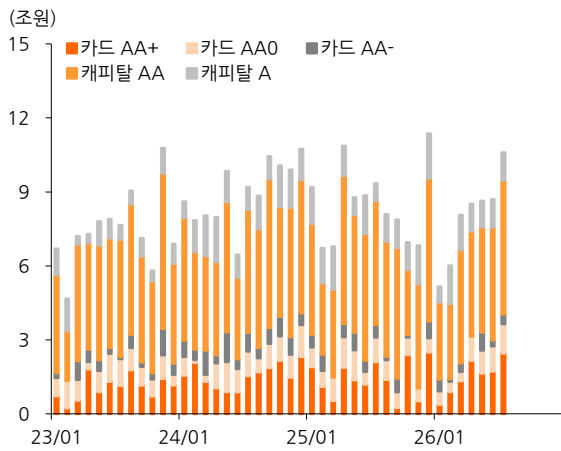
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] 5대 시중은행 순발행 추이



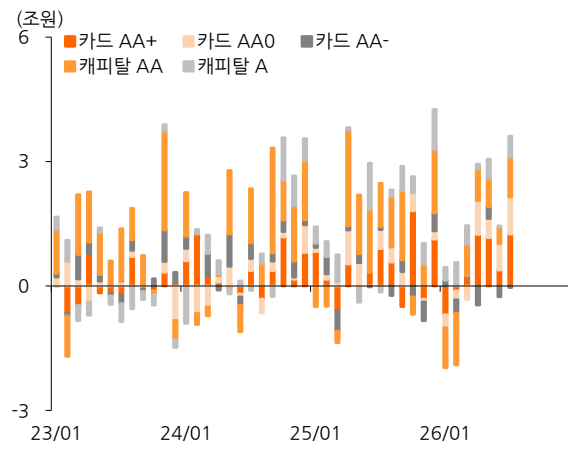
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 여전채 발행 추이



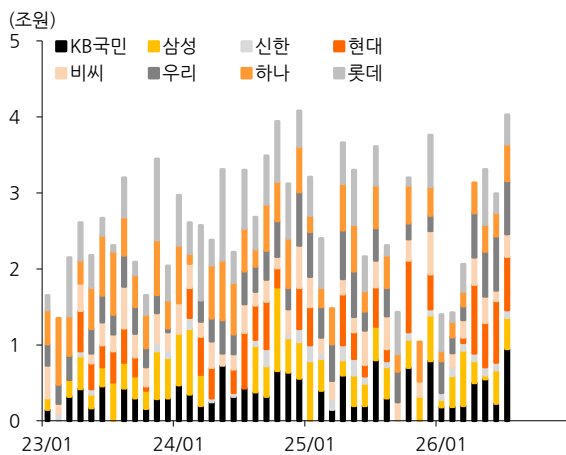
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 여전채 순발행 추이



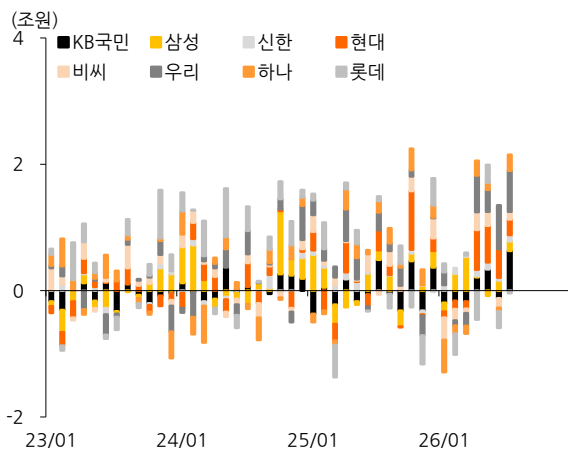
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 카드채 발행 추이



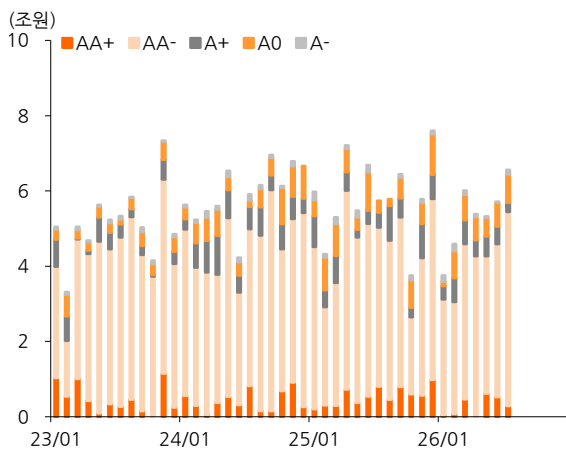
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 카드채 순발행 추이



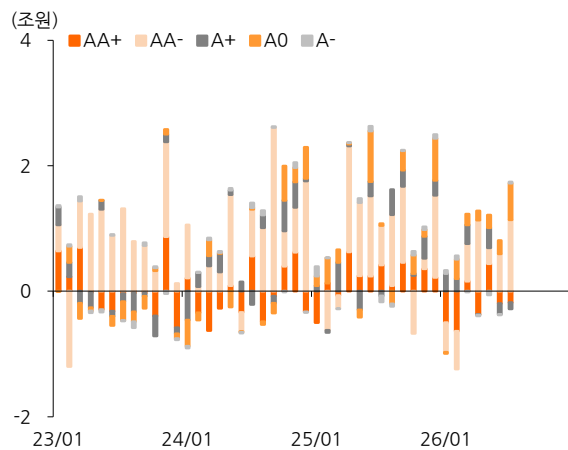
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] 캐피탈채 신용등급별 발행 추이



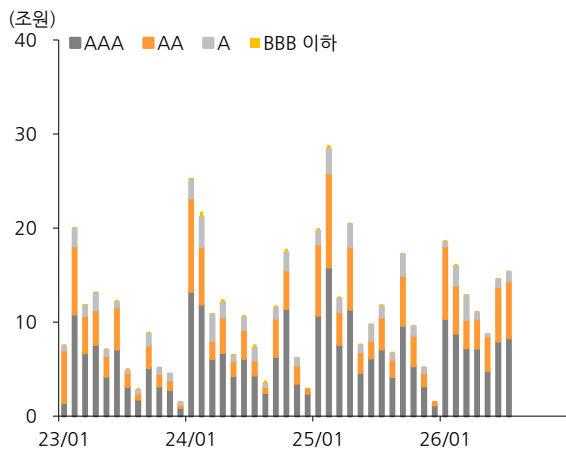
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림97] 캐피탈채 신용등급별 순발행 추이



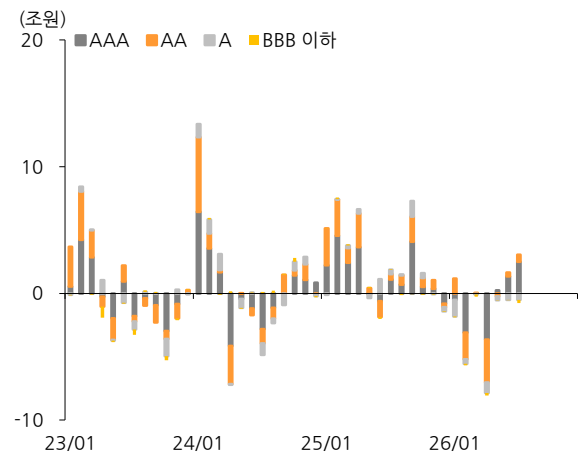
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] 회사채 신용등급별 발행 추이



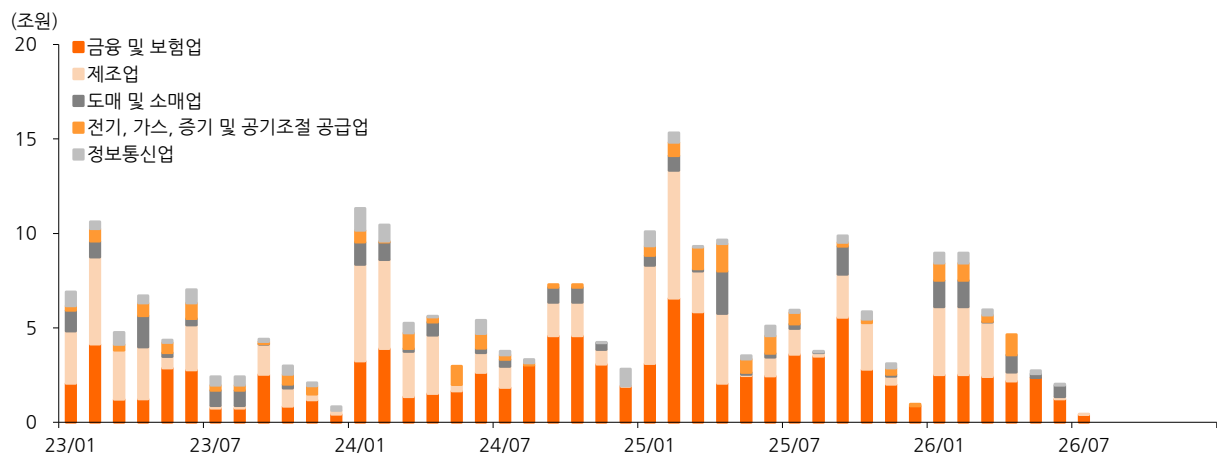
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림99] 회사채 신용등급별 순발행 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] 월간 회사채 업종별 발행 추이



주: 상위 5개 업종, 공모 회사채 대상

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

VII. Fixed Income Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
3	4	5	6	7
호주 휴장(Bank Holiday) (한) 국고 2년 입찰 (한) 7월 수출입(8/1) (미) 7월 ISM 제조업지수	한국은행 통화정책방향 결정회의 의사록(8월) (한) 국고 30년 입찰 (한) 7월 CPI (미) 6월 수출입 (미) 6월 공장 주문 (미) 6월 내구재 주문	일본 BoJ 금융정책결정회의 의사록(6월) (미) 7월 ISM 서비스업지수	브라질 BCB COPOM (한) 6월 경상수지	Musalem 세인트루이스 연은 총재 연설 Barkin 리치몬드 연은 총재 연설 (미) 7월 비농업 고용자 수 (미) 7월 실업률 (미) 7월 뉴욕 연은 기대인플레이션
10	11	12	13	14
(한) 국고 3년 입찰	일본 휴장(산의 날) 호주 RBA Reserve Bank Board Meeting (미) 7월 NFB 중소기업 낙관지수 (미) 7월 기존주택판매	(미) 3년 국채 입찰 (한) 7월 실업률 (미) 7월 CPI	Barkin 리치몬드 연은 총재 연설 (미) 10년 국채 입찰 (미) 7월 PPI	Bullock RBA 총재 증언 (한) 국고 50년 입찰 (미) 30년 국채 입찰 (한) 7월 수출입물가 (한) 6월 M2 통화공급 (미) 8월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정)
17	18	19	20	21
한국 휴장(대체공휴일) (미) 8월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (미) 7월 NAHB 주택시장지수	(한) 국고 10년 입찰 (미) 7월 수출입물가 (미) 7월 주택착공 (미) 7월 산업생산 (미) 7월 미결주택판매		미국 연준 FOMC 의사록(7월) (미) 20년 국채 입찰 (미) 8월 필라델피아 연은 업황전망	(한) 외평채 입찰 (한) 7월 PPI
24	25	26	27	28
(한) 국고 5년 입찰 (미) 7월 시카고 연은 연방 국가활동지수	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 의사록(8월) (한) 국고 20년 입찰 (미) 6월 FHFA 주택가격지수 (미) 6월 Case Shiller 주택가격지수 (미) 8월 리치몬드 연은 제조업지수 (미) 7월 신규주택판매 (미) 8월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	(미) 2년 국채 입찰 (한) 8월 BSI (미) 7월 건축허가 (미) 7월 PCE (미) 2분기 GDP(잠정)	한국은행 통화정책방향 결정회의 (미) 5년 국채 입찰	Jackson Hole 미팅(-8/30) (미) 7년 국채 입찰 (미) 8월 캔자스시티 연은 제조업 활동지수 (미) 8월 미시간대학교 소비자심리지수(확정)
31				
영국 휴장(Bank Holiday) (한) 7월 광공업생산 (한) 소매판매 (미) 8월 달라스 연은 제조업 활동지수				

주: 한국시간 기준

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[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.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are service marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
