

FI Weekly

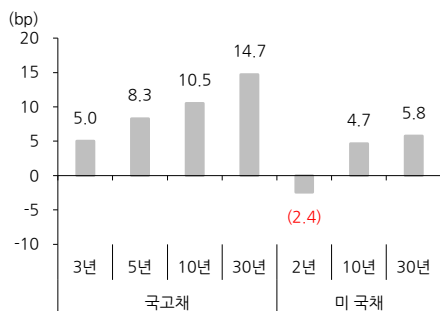
모두가 빛지는데 진심



▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

주간 한미 국채 금리 변동



주간 금리 예상 Range

금리, 스프레드	전주(8/14)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.80%	3.75~3.85%	약보합
국고 5년	4.05%	3.98~4.08%	약보합
국고 10년	4.31%	4.28~4.40%	약보합
국고 10-3년	51.7bp	45.0~55.0bp	축소
미국 10년	4.69%	4.63~4.73%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

정부에 이어 기업도 채권발행 가세

2020년대 들어 주요국 정부 재정정책은 뚜렷하게 확장적 기조로 전환. 여기에 더해 이제는 기업들도 부채로 자금조달에 적극적. 너도나도 빛 지는데 진심인 것. 채권시장에서 정부와 기업의 경쟁적인 자금조달은 2026년 본격화 되었음. 올해 글로벌 국채 발행량은 23.6조달러, 회사채는 12.1조달러. 국채 대비 회사채 발행 비율은 51.5%로 전년 대비 13.8%p 확대되었음은 물론, 2019년 이후 최대치. 미국은 절대적인 비율이 16.1%로 주요국 대비 낮지만 꾸준히 축소되던 비율이 최근 3년 연속 증가 추세로 전환

이러한 현상은 앞으로도 지속될 전망. AI 투자 수요가 쉽게 꺾일 것 같지 않기 때문. 연준에 따르면 명목 기준 2024년 4분기 600억달러였던 데이터센터 투자가 2025년 4분기에는 1,800억달러, 2026년 2분기에는 3,700억달러까지 증가한 것으로 추정. 보수적 시나리오 기준으로 보더라도 2026년~2027년 4분기 투자 금액은 각각 4,130억달러, 3,570억달러. 부정적 환경을 가정한 추정치조차 투자 모멘텀이 쉽게 꺾이지 않음을 시사

투자가 정부지출을 앞서는 미국, 회사채 발행 증가 지속 전망

GDP 계정을 토대로 보면 회사채 발행량이 계속 늘어날 것으로 예상되는 국가는 미국. 주요국 대부분 총고정자본투자/정부최종소비 비율이 2018년 고점을 기록한 후 코로나를 거치며 급격하게 하락. 이후 일부 회복됐지만 이전 수준을 회복하지 못하는 상황. 미국만 코로나 이전 수준을 상회. 금액 측면에서는 기업투자와 정부지출 격차가 가파르게 확대되는 국가는 미국과 일본

글로벌 채권시장은 정부가 국채 발행을 계속해서 늘려 나가는 중이며, 기업들도 가세. 특히 미국 기업들의 자금 조달이 적극적. 금리가 쉽게 내려가기 어려운 이유 중 하나. 단기적으로 채권시장이 강세로 전환되려면 AI 투자가 급격하게 위축되거나, 장기적으로는 AI가 총 공급을 늘리지 못해야 함. 다만, 두 가지 시나리오 모두 쉽게 실현되기는 어려워 보임

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

I. 채권시장 전망

1. 채권 & 크레딧: 경쟁적으로 빚 내는 세상

정부도, 기업도
경쟁적으로 채권 발행

2020년대 들어 주요국 정부 재정정책은 뚜렷하게 확장적 기조로 전환되었다. 코로나 직후 시장금리 상승이 물가 급등과 이로 인한 공격적인 통화정책 대응이었다면, 그 이후부터는 절대적인 채권 공급량 확대로 수급 부담이 금리 상승의 주된 요인 중 하나로 작용하고 있다. 여기에 더해 이제는 기업들도 채권시장의 문을 두드린다. 너도나도 빚 지는데 진심인 것이다.

글로벌 회사채/국채
비율 2019년 이후 최대치
미국은 증가 추세

채권시장에서 정부와 기업의 경쟁적인 자금조달은 2026년 본격화되었다. 8월 13일까지 글로벌 국채 발행량은 23.6조달러, 회사채는 12.1조달러다. 국채 대비 회사채 발행 비율은 51.5%로 전년 대비 13.8%p 확대되었음은 물론, 2019년 이후 최대치다. 미국은 절대적인 비율이 16.1%로 주요국(유로존 123.3%, 영국 152.1%, 일본 18.1%) 대비 낮지만 꾸준히 축소되던 비율이 최근 3년 연속 증가 추세로 전환되었다.

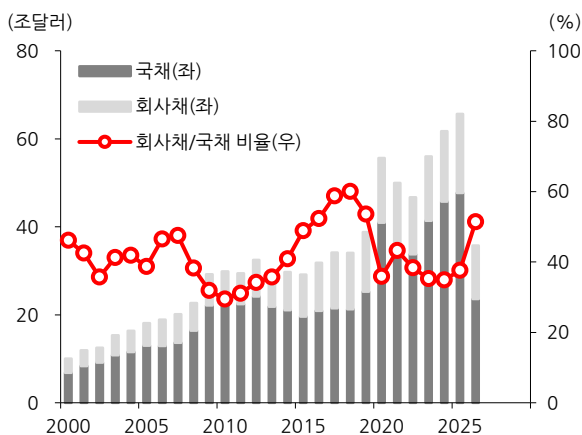
AI 투자가
회사채 발행 증가
이끌 것

이러한 현상은 앞으로도 지속될 가능성이 크다. AI 투자 수요가 쉽게 꺾일 것 같지 않기 때문이다. 연준 보고서(FEDS Working Paper 2025-109)에 따르면 명목 기준 2024년 4분기 600억달러였던 데이터센터 투자가 2025년 4분기에는 1,800억달러, 2026년 2분기에는 3,700억달러까지(실제 집행금액은 약 2,710억달러) 증가할 것으로 추정한다.

보수적으로 산정해도
AI 모멘텀은
꺾이지 않을 듯

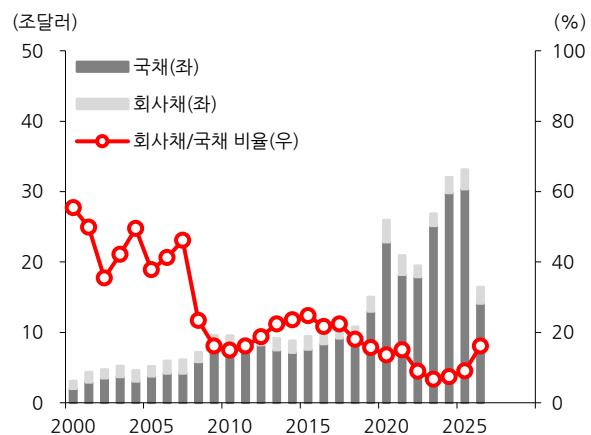
보수적 시나리오 기준(4분기 연율, 데이터센터 투자 계획이 기존 추세 대비 0.25배로 감소)으로 보더라도 2026년~2027년 4분기 투자 금액은 각각 4,130억달러, 3,570억달러다. 부정적 환경을 가정한 추정치조차 투자 모멘텀이 쉽게 꺾이지 않음을 알 수 있다. 실제 연초부터 지금까지 하이퍼스케일러 5개사(Microsoft, Oracle, Alphabet, Meta, Amazon)의 회사채 발행액은 2,191억달러로 미국 전체 회사채 발행의 약 9.6%다. 참고로 직전 5년 평균치는 2.2%였다.

[그림1] 글로벌 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

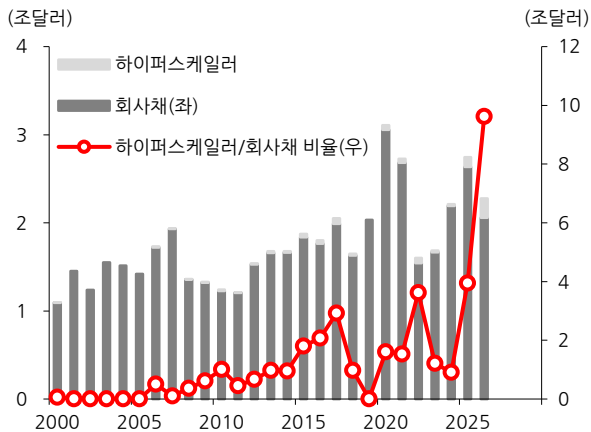
기업투자가 정부지출을 크게 앞서는 나라는 미국

GDP 계정을 토대로 보면 회사채 발행량이 계속 늘어날 것 같은 국가는 미국이다. 주요국 대부분 총고정자본투자/정부최종소비 비율이 2018년 고점을 기록한 후 코로나를 거치며 급격하게 하락했다. 이후 일부 회복되었지만 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 미국만 유일하게 코로나 이전 수준을 상회한다. 금액 측면에서는 기업투자와 정부지출 간 격차가 가파르게 확대되는 국가는 미국과 일본뿐이다.

공급 측면에서 금리 하락 어려움

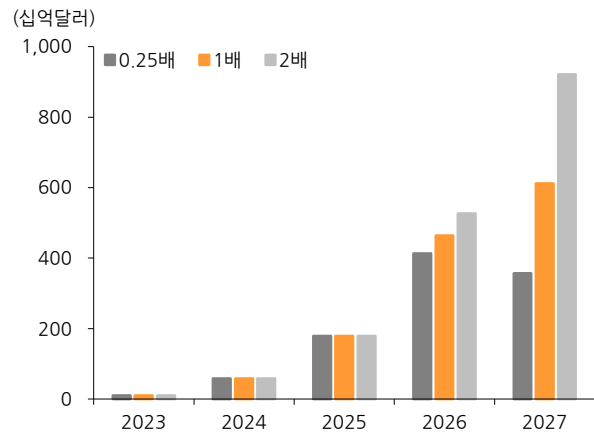
글로벌 채권시장은 정부가 국채 발행을 계속해서 늘려 나간다. 여기에 기업들도 가세했다. 특히 미국 기업들의 자금 조달이 적극적이다. 미국 금리가 쉽게 내려가기 어려운 이유 중 하나다. 단기적으로 미국을 비롯한 글로벌 채권시장이 강세로 전환되려면 AI 투자가 급격하게 위축되거나 장기적으로는 AI가 총 공급을 늘리지 못해야 한다. 다만, 두 가지 시나리오 모두 쉽게 실현되기는 어려워 보인다.

[그림3] 미국 회사채 발행량 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

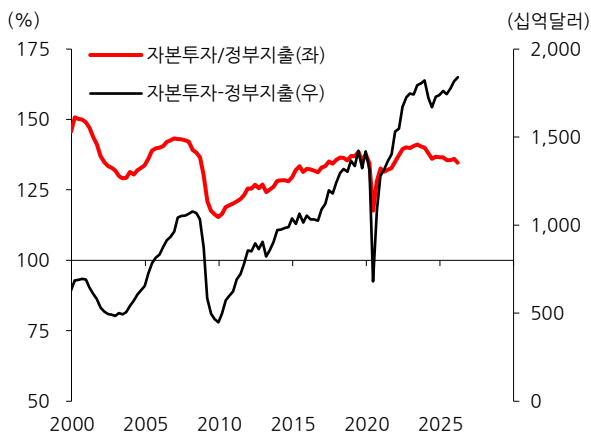
[그림4] 연준의 미국 데이터센터 투자 금액 추정치



주: 시나리오는 2024년 1월 ~ 2025년 9월까지 월평균 신규 데이터센터 계획건수와 규모 평균 대비 각각 0.25배, 1배, 2배로 추세가 이어지는 것을 상정

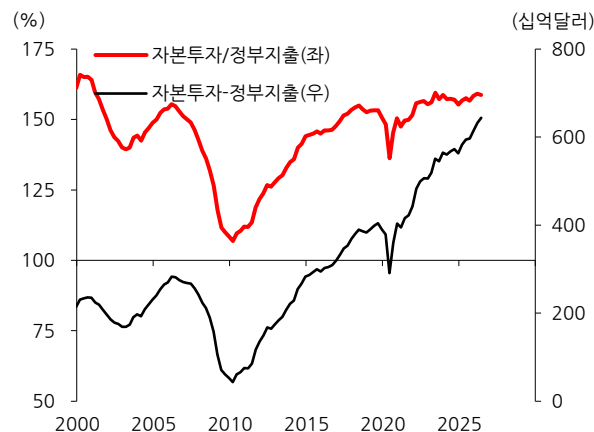
자료: the Fed, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이



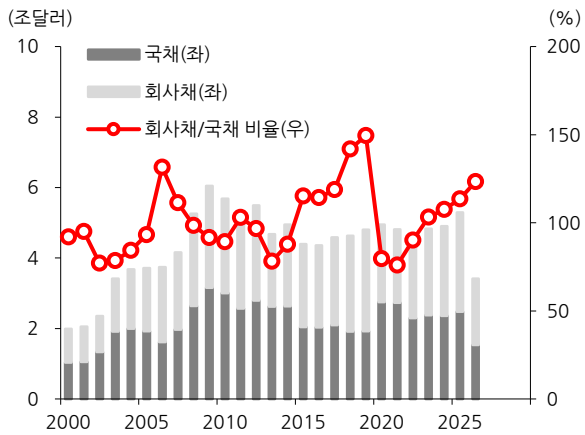
주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이



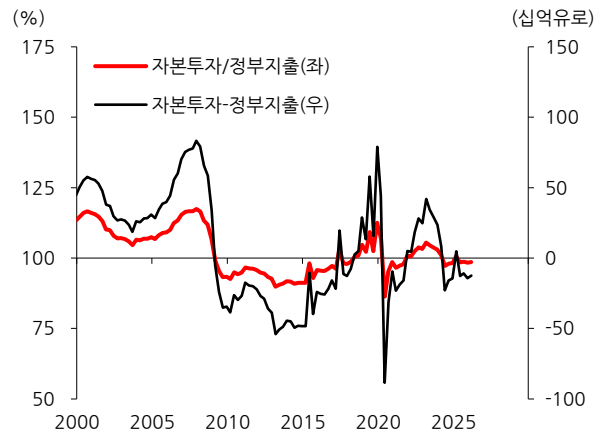
주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: U.S. Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 유로존 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이

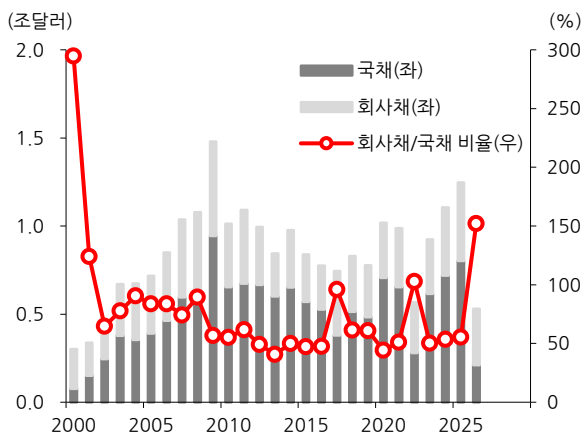


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 유로존 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이

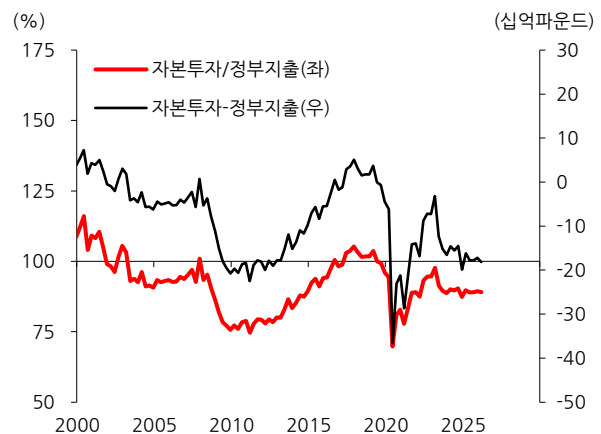
주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 영국 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이

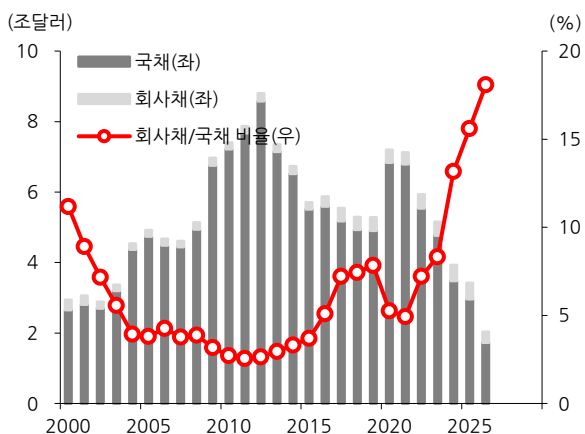


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 영국 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이

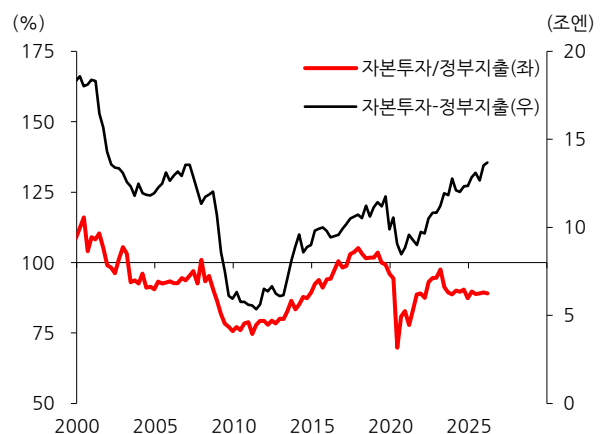
주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: Office for National Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 일본 국채 및 회사채 발행량 및 회사채/국채 비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 일본 GDP 중 자본투자 및 정부지출 추이

주: 명목 GDP 기준. 자본투자는 총고정자본형성, 정부지출은 일반정부 최종소비를 의미
자료: Cabinet Office, 한화투자증권 리서치센터

2. 전략 강한 금통위 경계

국고 3년: 3.75~3.85%
국고 10년: 4.28~4.40%

이번 주 국고채 금리 밴다는 국고 3년, 10년 각각 3.75~3.85%, 4.28~4.40%을 제시한다. 특별한 매크로 또는 통화정책 이벤트는 없다. 다음 주 예정된 금통위에서의 기준금리 인상 경계감이 이어질 공산이 큰 바, 현 수준 레벨에서 크게 벗어나지 않는 장세를 예상한다. 우리는 8월 기준금리 동결 가정 하에서는 국고 3년 기준 3.80% 위에서는 매수 관점에서 접근할 것을 권고한다.

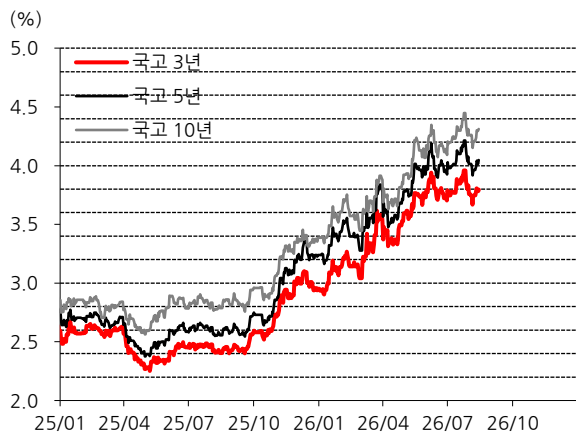
장기 구간은
계속해서 신중하게 접근

국고 10년은 예산안 발표 전까지 4.30%대를 적정 레벨로 판단한다. 월초 10년 구간이 크게 상세를 보인 것은 일시적 현상일 가능성이 높다. 견조한 성장이 하단을 막고 재정 불확실성이 존재하는 만큼, 장기 국고채 매수에는 계속해서 신중할 필요가 있겠다.

성장 관점에서
미국 금리 하락 유인 부재

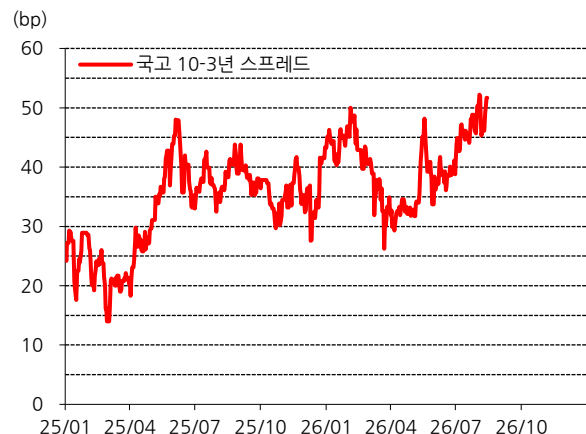
미국은 소매판매가 부진했음에도 금리가 상승했다. 이는 물가를 바라보는 연준의 견해를 대입해보면 이해가 가능하다. 한 두 달 부진한 수치를 가지고 상황을 판단할 수는 없다. 현재 미국 경제는 견조한 소비를 바탕으로 되고, 투자가 늘어나면서 순항 중이다. 성장 관점에서 보았을 때 미국 10년 금리가 유의미하게 하락할 유인은 부재하다.

[그림13] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(8/14)		
국고 3년	2.95%(+84.3bp)	3.76%(+3.8bp)	3.80%(+5.0bp)	3.75~3.85%	약보합
국고 5년	3.24%(+80.7bp)	4.02%(+3.2bp)	4.05%(+8.3bp)	3.98~4.08%	약보합
국고 10년	3.39%(+92.8bp)	4.26%(+5.2bp)	4.31%(+10.5bp)	4.28~4.40%	약보합
국고 10-3년	43.2bp(+8.5bp)	50.3bp(+1.4bp)	51.7bp(+5.5bp)	45.0~55.0bp	축소
미국 10년	4.17%(+52.6bp)	4.74%(-4.3bp)	4.69%(+4.7bp)	4.63~4.73%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
8/11	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 7월 FOMC에서 25bp 인상 소수의견을 낸 이유는 지금이 행동할 때라고 생각했기 때문. 물가는 5년 넘게 목표를 상회한 반면 노동시장은 완전고용 부근이어서 양대 책무 사이에 충돌이 없다고 판단 - 현재 통화정책은 경제를 의미 있게 제약하지 않고 있음(not meaningfully restrictive). 금융시장 전반과 지역 기업을 살펴봐도 금리 때문에 투자·성장을 억제한다는 신호가 없으며, 대응이 늦어질수록 2% 복귀가 어려워지고 국민이 부담할 비용도 커짐 - 통화정책을 제약적으로 운영해야 하지만 인상 횟수와 최종금리 수준은 미리 정하지 않을 것. 다만 25bp 한 번의 조정은 경제에 큰 영향을 주지 못하기 때문에 일정 횟수의 움직임(some number of movements)이 필요할 가능성 - 7월 고용보고서는 비농업 고용이 2만3,000명 감소했지만 실업률도 4.2%에서 4.1%로 하락한 혼재된 결과(mixed report). 단일 월간 고용수치는 변동성과 잡음이 크므로 3개월·12개월 평균을 중시하며, 월 2만~2만5,000명의 고용증가는 인구구조와 이민 변화를 고려하면 손익분기 고용증가율(break-even number)에 가까울 수 있음 - 4.1%의 실업률은 본인이 생각하는 완전고용 추정치 부근이며 지난 1년간 안정적으로 유지됐기 때문에 노동시장에서 아직 문제를 발견하지 못하고 있음(not seeing a problem) - 향후 물가가 낮아진다면 기쁘겠지만 현재로서는 정책 변화 없이 물가가 스스로 목표로 복귀할 것으로 보지 않음(just don't see it coming back on its own) - 물가압력은 관세·에너지·호르무즈 해협 폐쇄와 같은 개별 공급충격을 넘어 광범위하게 확산(broad-based)되고 있음. 샌더스키 지역 기업의 보험료가 수년간 3배로 상승했고, AI 인프라 확충이 자재·전력비용을 끌어올려 슈퍼마켓 등 비SI 업종의 에너지비용에도 영향을 미치는 상황 - 금융여건은 정책 판단의 중요한 요소지만, 시장참가자는 경제에 필요한 정책보다 연준이 실제로 무엇을 할지를 예측해 거래. 시장은 연준을 보완할 뿐 대체할 수 없으며(markets are a complement for the Fed, not a substitute), 필요한 때에는 연준이 말에 상응하는 행동을 해야 함 - 연준의 신뢰는 가이던스가 아니라 정책목표와 반응함수(reaction function)를 투명하게 설명하고 새로운 데이터가 어떻게 반영되는지 밝히는 데서 형성. 제로금리 환경에서는 포워드 가이던스가 유효했지만 불확실성이 큰 환경에서는 최대한의 정책 유연성(maximum flexibility)을 보존하는 것이 적절 - Warsh 의장이 구성한 5개 TF의 외부 전문가들이 학계·기업의 관점을 제공하는 것을 긍정적으로 보지만 최종 채택 여부는 FOMC가 결정
8/11	유상대 (한국은행 부총재)	-	- 통화정책은 성장·물가 경로를 전망해 선제적으로 운용해야 한다고 강조. 7월 인상으로 새로운 금리 인상 사이클에 진입했으며 특별한 경기 충격이 없다면 추가 인상 가능성이 높다는 판단 - 추가 인상의 시기·속도·폭은 정해져 있지 않으며 향후 데이터에 따라 결정. 일별 통관수출, 신용카드 사용액과 8월 27일 발표될 한국은행 수정경제전망의 성장·물가 경로가 중요 - 이번 인상은 교역조건 개선을 바탕으로 전례 없는 명목 GDP 확대와 경상수지 흑자가 동반되는 것이 과거와의 차이. 수출에서 발생한 소득 증가가 점차 내수로 파급될 것으로 전망 - 한국은 반도체를 중심으로 SI 공급망에서 핵심 역할을 하고 있으며 조선·방산·에너지 등 비IT 부문 수출도 견조. 일부 업종에 성장이 집중됐다는 이유로 금리를 올릴 수 없다는 주장은 받아들이기 어려움 - 이번 물가는 우크라이나 전쟁 당시처럼 헤드라인 물가가 급등하지는 않았지만, 경기 회복에 따른 수요 압력이 근원물가를 점진적·지속적으로 끌어올리는 형태. 상승 폭보다 지속성이 통화정책의 핵심 고민 - 물가가 목표를 장기간 웃돌면 기대인플레이션과 임금 상승을 통한 파급경로가 강화될 가능성. 물가 기대의 안착이 약해지면 긴축 이후에도 물가 둔화가 더디고 생산에 미치는 부정적 영향도 커질 가능성 - 금리 인상은 위험선호를 완화해 금융불균형을 줄이는 효과도 존재. 경제 전반의 성장과 물가 압력이 확대된다면 사후 대응이 아니라 선제적으로 경기를 안정시킬 필요가 있다는 판단 - 인상 종료 시점은 물가가 정확히 2%에 도달하는 때가 아니라 안정적인 범위에 진입하고 하향 추세가 확인되는 시점 - 원·달러 환율 하락은 금리 결정에 일부 여유를 주지만 핵심 변수는 아님. 통화정책에서 가장 중요한 판단 요인은 근원물가의 지속성과 경제 성장세이며, 1,400원대 환율은 여전히 물가의 상당한 상방 요인 - 중장기적으로는 수급·기대의 영향이 약해지고 내외금리차와 경상수지 흑자 등 펀더멘털의 영향이 커지면서 환율이 완만하게 하락할 것으로 전망. 국내 달러 유동성이 충분해 연준의 FIMA 레포 기구를 활용해 외환시장에 개입할 상황도 아님

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
8/12	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	- 현재 미국 경제의 가장 큰 문제는 산업이나 고용의 붕괴가 아니라 물가가 지나치게 빠르게 상승해왔다는 점. 경제 전반은 상당히 안정적이지만 물가와 생활비 부담이 가장 큰 문제 - 전체적인 물가 수준은 대체로 과거 수준으로 하락하지 않고 완만하게 계속 상승하는 만큼, 연준은 물가를 되돌리는 것이 아니라 상승률을 연간 2%로 낮추는 것을 목표로 하고 있음 - 노동시장은 좋지는 않지만 안정적인 상태(stable without being good). 채용률은 경기침체기만큼 낮지만 해고를 역시 경기호황기처럼 매우 낮으며, 불확실성이 커진 기업들이 기존 인력은 유지하면서도 상황이 명확해질 때까지 신규채용을 미루고 있는 상황 - 소비가 건전한 상태를 유지하는 한 경제도 양호할 전망 - 데이터센터가 생산성을 향상시킨다면 긍정적이지만, 하이퍼스케일러의 수천억달러 규모 투자가 토지-전력-숙련인력 등 희소자원을 놓고 경쟁하면서 비용을 높이고 있음. AI 기대에 따른 추가상승과 자산효과까지 소비투자를 앞당기면 단기적으로 경제를 과열시키고 물가를 높일 수 있음 - 최근 2~3년간 생산성 증가율이 코로나 이전보다 높아졌으며 이러한 흐름이 지속된다면 경제에 매우 긍정적. AI가 일부 일자리를 대체하더라도 주로 개별 직업을 구성하는 업무를 변화시킬 가능성이 크며, 기술이 전체 일자리를 영구적으로 없앤다는 고정 노동량의 오류(lump of labour fallacy)를 경계할 필요 - 물가상승률이 임금상승률을 계속 웃돌면 근로자의 구매력이 감소하고, 이후 임금과 가격이 서로를 밀어 올리는 임금-물가 악순환(wage-price spiral)으로 이어질 위험 - 주택가격 상승은 높은 모기지 금리뿐 아니라 지난 20~40년간 주택이 상품보다 구조적으로 비싸진 결과. 주거비를 낮추려면 금리조정과 별개로 주택공급을 확대하는 것이 우선 - 주식시장은 경제가 아니며, AI의 미래 수익에 대한 낙관론이 주가를 높이는 현상은 현재 국민이 체감하는 경제상황과 다를 수 있음. 연준의 법적 책무에는 주식시장을 만족시키는 일이 포함되지 않음
8/12	Susan Collins (보스턴 연은 총재)	중립, X	- 향후 경제여건이 더 긴축적인 정책을 요구할 가능성이 있으며, 그러한 상황에서는 기준금리를 인상할 준비가 되어있음(would be prepared to raise rates in that context) - 경제지표가 인상을 요구한다면 이르면 9월 FOMC부터 금리 인상을 지지할 것. 다만 현시점에서 9월 인상을 확정적으로 지지한 것이 아니라 향후 물가·고용지표에 따른 조건부 입장 - 인플레이션이 5년 넘게 연준의 2% 목표를 상회하고 있어 추가 긴축이 필요할 수 있다는 판단 - 지역 기업들과 대화할 때마다 어떤 형태로든 물가 문제가 제기되는 상황(hear about prices in every conversation, in some version). 관할 지역 기업과 가계가 지속적인 물가상승으로 압박받는 중 - 저소득층, 중간소득층으로부터 생계를 유지하기가 어려워지고 있다는 이야기를 더 많이 듣고 있음 - 이란 전쟁에 따른 에너지가격 상승이 생활비 부담을 악화시키고 있으며, 특히 뉴잉글랜드 지역에서는 에너지가격이 상당한 어려움을 초래(energy prices are really challenging and especially in our region) - 뉴잉글랜드는 겨울철 난방유 의존도가 높고 전력생산의 예비연료로도 석유를 사용하기 때문에 국제유가 상승에 다른 지역보다 크게 노출 - 7월 비농업 고용 감소에도 월별 고용지표의 변동성이 큰 만큼 한 번의 결과를 과도하게 해석해서는 안됨. 노동시장 둔화 가능성은 인정하나 현재로서는 물가의 상방위험이 더 큰 편
8/13	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, X	- 연준이 물가를 2%로 복귀시킬지 여부가 아니라 어떤 경로로 복귀시킬지가 쟁점. 추가 금리 인상이 필요한지, 물가가 목표를 향해 하락하고 있는지는 여전히 열린 질문. 정책경로를 미리 판단하지 않을 것 - 물가가 별도 인상 없이 둔화될 가능성도 충분히 있음. 관세-전쟁-AI 데이터센터 투자에서 발생한 물가 압력은 시간이 지나면 약해지고, 생산성 향상-안정적인 기대인플레이션은 디스인플레이션 지지 요인 - 현재 통화정책은 충분히 제약적(restrictive enough). 다만 이는 확정적 판단이 아니라 추가 인상이 불필요할 수 있다는 논거 중 하나. 현재의 높은 물가가 경제에 더 깊이 고착됐을 가능성도 존재. 공급망 차질과 AI 투자 열풍이 지속되고 기대인플레이션이 상승하면 연준의 추가 대응이 필요 - 미국 실질 GDP 성장률은 2023년 이후 평균 2.5%로 장기 추세 추정치를 상회. 최근 1년간 실질소득이 감소하고 소비심리는 취약하지만 수요와 경제활동은 견조 - 고용 유지와 자산가격 상승이 지출을 지탱. 7월 실업률은 4.1%로 58개월 연속 4.5% 이하를 기록 - 2026년 상반기 외국인 고정투자는 연율기준 9.5% 증가해 코로나19 이전 10년 평균인 5.8%를 크게 상회. 금리-건설비-불확실성에도 투자수요가 약해지지 않고 있음. 기업들이 높은 불확실성을 새로운 기준(the new baseline)으로 받아들이기 시작 - 최근 생산성 향상의 대부분은 아직 AI가 아니라 팬데믹 이후 노동공급 부족에 대응한 자동화-인력운영 방식 개편-효율화에서 발생했다고 판단 - 노동시장은 채용률이 2013년 수준까지 하락했지만 감원 기업도 6% 미만인 채용과 해고가 모두 적은 환경(low-hire, low-fire environment)이며, 2024~2026년 순이민 감소폭 240만명과 고령화가 노동수요 둔화에 상응하는 노동공급 둔화를 유발

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
8/13	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 물가를 낮추기 위해 연준이 지금 행동해야 하며(we need to act now) 본인은 금리를 즉시 인상해야 한다는 입장. 현 수준의 금리에서 예상되는 완만한 하락경로보다 빠르게 물가를 목표로 복귀시켜야 함 - 기업들이 자금조달·차입·투자 확대에 적극적이며 성장기회를 강하게 인식하고 있다는 점을 통화정책의 제약이 부족하다는 신호로 판단. 과도한 성장과 투자가 추가 가격상승 압력을 유발할 수 있으므로 정책에서 일정 수준의 제약(some amount of restraint)이 필요 - 최근 2개월간 물가지표가 개선된 것은 긍정적이지만 추세적인 전환을 확신하기에는 불충분. 이러한 개선이 지속되거나 물가를 2%까지 낮출 만큼 충분할 것이라는 확신이 없음(I don't have confidence) - 물가가 5년 넘게 2% 목표를 상회한 만큼 단순히 언젠가 목표에 도달하는 것으로는 부족. 현 금리를 유지한 채 목표 복귀에 다시 3~4년이 걸리는 장기적 하락경로는 수용하기 어려움 - 신시내티의 한 소매업체는 다음 비용압력이 어디서 발생할지는 모르지만 반드시 발생할 것으로 예상해 미리 가격을 올리고 있다고 설명. 비용 불확실성이 기업의 선택적인 가격 인상으로 이어지는 사례 - 높은 휘발유 가격 때문에 아들의 원정 축구 경기를 보러 가지 못한 아버지와 안정적인 직업이 있는데도 식품은행을 이용하는 가계도 있음. 지속적인 고물가가 이미 가계의 실질적인 소비를 제약하는 상황
8/14	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	- 최근 물가지표가 다소 개선됐으며(a little better), 이러한 흐름이 계속되기를 기대 - 그럼에도 전체 물가상승률은 3%대에 머물러 있어 여전히 지나치게 높은(too high) 수준 - 현재 물가상승의 상당 부분은 관세와 이란 전쟁에 따른 유가상승에서 비롯. 이러한 충격이 지속적인 물가 추세 변화가 아니라 일회성 인상(one-time increases)에 그치기를 희망 - 관세와 유가의 물가영향을 뒤로 보낼 수 있다면(get those pressures into the rear-view mirror), 물가가 연준의 2% 목표로 복귀하는 황금 경로(golden path)에 다시 진입할 수 있음 - 물가가 여전히 높고 공급충격의 지속성도 불확실하지만 미국 경제 전반은 안정적(steady)
8/15	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	- 최근 물가 둔화는 고무적(encouraged by a recent cooling in inflation)이지만, 물가가 목표로 복귀한다는 확신이 들려면 향후 몇 달간 같은 흐름(more of the same in coming months)이 이어져야 함 - 여름 CPI는 관세와 유가 상승 등 지난 1년간의 가격 충격이 경제에 반영·소진되고 있을 가능성을 보여주지만, 앞선 5~6개월간 물가가 잘못된 방향으로 움직였고 전체 수준도 여전히 지나치게 높아 최근 개선만으로 결론 내리기에는 이룸 - 미국 GDP와 노동시장은 안정적. 금번 부진한 소매판매는 한 달치 지표에 불과 - 다만 소비자출 약세가 지속된다면 우려할 사안. 소비 둔화를 일회성 변동과 추세적 악화로 구분해 판단할 것 - 최근 두 차례 생산성 지표는 상당히 부진. 생산성 하락이 지속되면 AI가 경제에 기여할 것이라는 기대 자체가 달라질 수 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 채권시장 동향

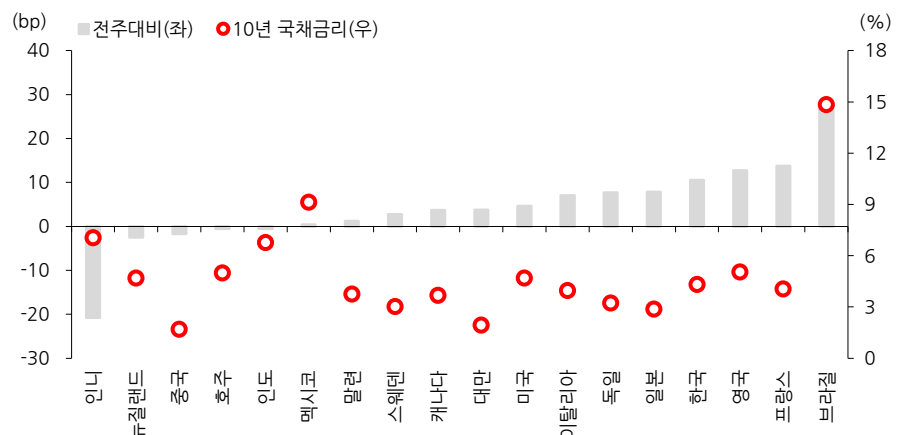
[표4] 주간 국내외 채권시장 동향

시장	금리 및 스프레드	8/14(% , bp)	전주 대비(bp)	전월 대비(bp)	연초 대비(bp)	연 평균(% , bp)
국고채	국고 3년	3.80	5.0	(9.1)	84.3	3.49
	국고 5년	4.05	8.3	(8.1)	80.7	3.72
	국고 10년	4.31	10.5	(2.0)	92.8	3.89
	국고 30년	4.67	14.7	17.8	141.1	3.89
크레딧	정부보증채	17.1	(1.0)	(5.4)	3.7	17.9
	공사채 AAA	31.3	(1.0)	(5.6)	8.4	31.1
	특은채 AAA	22.8	(0.1)	(4.5)	6.0	22.5
	은행채 AAA	32.0	(0.1)	(4.4)	6.6	31.4
	카드채 AA+	56.0	(1.2)	(5.5)	14.2	53.0
	캐피탈채 AA-	71.6	(1.0)	(4.9)	17.0	67.6
	회사채 AA-	67.9	(1.4)	(2.5)	17.1	61.7
선진국(단기)	미국 2년	4.17	(2.4)	(2.3)	70.1	3.87
	영국 2년	4.40	13.0	4.2	70.5	4.11
	독일 2년	2.80	5.5	4.0	68.1	2.47
	일본 2년	1.65	4.6	23.3	48.0	1.35
	호주 2년	4.55	(0.8)	3.4	49.2	4.47
	이탈리아 2년	2.97	6.3	6.7	76.1	2.63
선진국(장기)	미국 10년	4.69	4.7	10.2	52.6	4.37
	영국 10년	5.05	12.7	6.2	57.5	4.75
	독일 10년	3.22	7.7	8.2	36.6	2.97
	일본 10년	2.88	7.8	17.7	80.7	2.46
	호주 10년	4.98	(0.6)	7.5	22.4	4.88
	이탈리아 10년	3.96	7.0	10.1	41.6	3.71
신흥국	브라질 10년	14.82	27.8	39.1	107.0	14.09
	멕시코 10년	9.12	0.4	3.8	1.3	9.06
	인도 10년	6.76	(0.5)	(4.6)	17.2	6.82
	인도네시아 10년	7.05	(20.8)	(16.7)	94.8	6.75
	튀르키예 10년	32.32	15.7	62.8	520.7	30.34

주: 크레딧 스프레드는 만평 3사 기준 국고 3년 대비 값

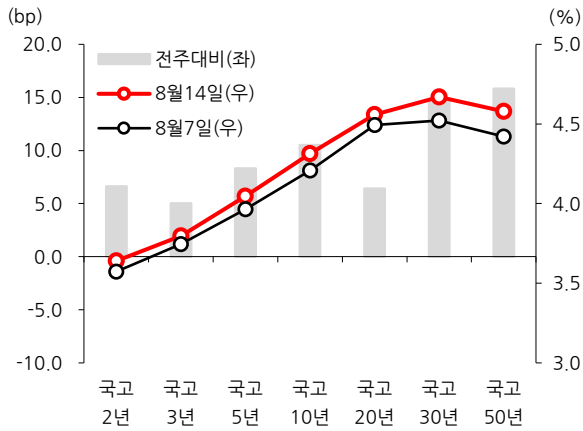
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



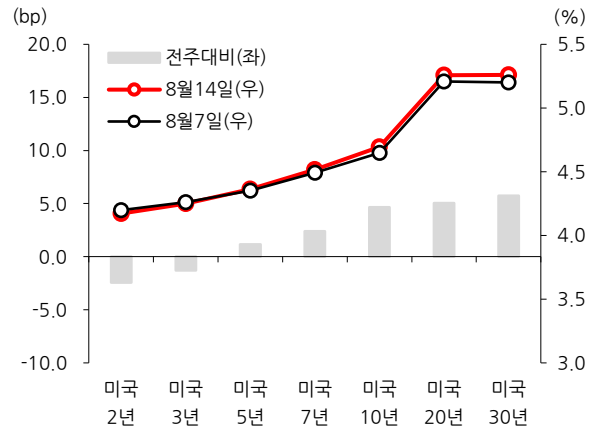
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 주간 국고채 수익률 커브 변동



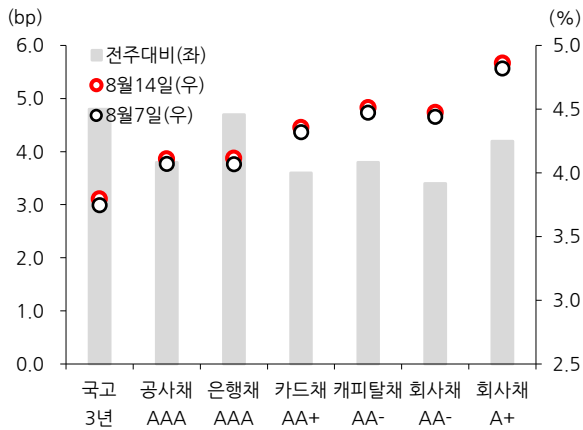
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

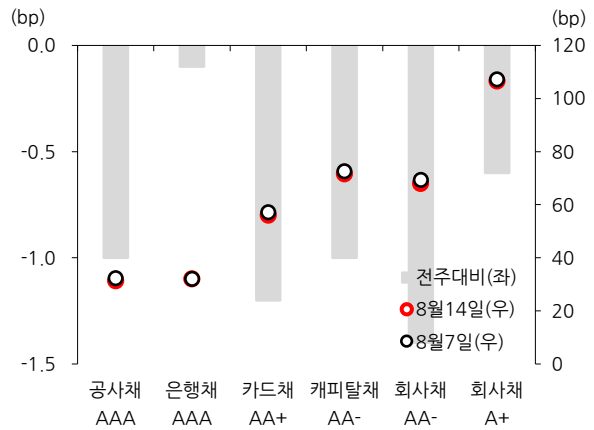
[그림18] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



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

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

III. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
17	18	19	20	21
한국 휴장(대체공휴일) (미국) 8월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (예상: 10.0전월: 15.6, 전년: 9.1) 8월 NAHB 주택시장지수 (예상: 33.0, 전월: 34.0, 전년: 32.0) (유로존) 8월 ZEW 경기전망지수 (전월: 23.4, 전년: 25.1) (중국) 7월 소매판매 (예상(y): 1.5%, 전월바: 0.4%, 전년바: 1.0%) 7월 산업생산 (예상(y): 4.9%, 전월바: 0.8%, 전년바: 5.3%)	(미국) 7월 수출입물가 (전월바 예상: 수출: 0.0%, 수입: 0.1%) (수출 전월바: -0.6%, 전년바: 10.2%) (수입 전월바: 0.3%, 전년바: 7.1%) 7월 주택착공 (예상(m): -5.8%, 전월바: 19.0%, 전년바: 3.5%) 7월 산업생산 (예상(m): 0.3%, 전월바: 0.1%, 전년바: 1.1%) 7월 미결주택판매 (예상(m): 0.5%, 전월바: -5.4%, 전년바: 2.3%)	(유로존) 7월 경상수지 (전월: +251.0억 €, 전년: +223.0억 €) 7월 CPI, Core CPI (CPI 예상 전월바: 0.2%, 전년바: 2.9%) (Core 예상 전월바: 2.5%) (CPI 전월바: 0.2%, 전년바: 2.9%) (Core 전월바: 0.0%, 전년바: 2.5%)	미국 연준 FOMC 의사록(7월) (미국) 20년 국채 입찰 (5.16%, 간접: 69.1%, 응찰률: 2.64배) 8월 필라델피아 연은 업황전망 (전년: 41.4, 전월: 0.7)	(한국) 7월 PPI (전월바: 0.0%, 전년바: 8.6%)
국고 동안 은행 카드 회사	국고 동안 은행 카드 회사	국고 동안 은행 카드 회사	국고 동안 은행 카드 회사	국고 동안 은행 카드 회사
5년 입찰 1조 5,000억원 3개월 입찰 6,000억원 만기 5,500억원 만기 100억원 발행 10억원 / 만기 250억원	20년 입찰 2,000억원 동안 은행 카드 회사	3년 입찰 6,000억원 만기 2조 400억원 만기 1,000억원 발행 219억원 / 만기 660억원	5년 국채 입찰 (4.41%, 간접: 59.2%, 응찰률: 2.28배)	7년 국채 입찰 (4.47%, 간접: 70.1%, 응찰률: 2.49배) 8월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (전월: 55.2, 전년: 58.2) (유로존) 8월 소비자신뢰지수 (전월: -15.9, 전년: -14.1)

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