



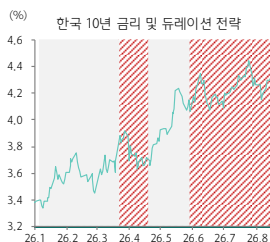
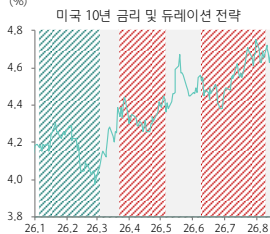
Fixed Income

국채 투자의견

	축소	중립	확대
미국		●	
한국			

주: 8/10 기준. ●는 직전(6/8) 전망

■적극축소 ▲축소 ■중립 ▲확대 ■적극확대



2026년 8월 18일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[8월 3주] 숙제를 미루면 쌓일 뿐

- 미국, 7월 CPI로 9월 인상 우려 후퇴. 그러나 인상 시점이 늦춰질 뿐 성장 하방보다 물가 상방 리스크가 큰 구도는 그대로. 미-이 확전에 따른 유가 반등 가능성도 부담
- 미국, 12월 인상과 연말 10년 4.7% 전망. 한국, 교역조건 추가 개선에 8월 인상 가능성 충분해 듀레이션 '축소' 유지
- 최근 양국의 커브 스티프닝은 인상을 미룰수록 이후 긴축 강도가 커질 위험을 시사

Weekly Viewpoint

지난주 미국의 9월 기준금리 인상 확률이 50%에서 30%로 낮아졌고, 미국 국채 2년 금리는 3bp 하락했다. 월초 미국 7월 비농업고용이 크게 부진한 데에 이어 주간 ADP 고용도 월간 환산 5만명 이하의 추세를 가리키면서 고용 모멘텀 둔화가 재차 확인됐다 [도표 15]. 그리고 지난주 7월 CPI가 전월비 +0.1%(근원 +0.2%)로 예상에 부합하며 인상의 시급성이 낮아졌다. 그러나 같은 기간 10년 금리는 4bp 상승해 10-2년 스프레드는 50bp를 넘어서었다. 9월 인상 리스크 완화에도 장기금리가 쉽게 안정되지 못하는 이유는 무엇일까?

지난주 ADP 고용 부진, CPI 안정, 7월 소매판매 부진(-0.6% MoM)까지 감안하더라도 여전히 성장(고용) 하방보다 인플레이션 상방 리스크가 크다는 사실은 변함이 없기 때문이다. 7월 CPI가 예상에 부합했으나 Sticky(+0.29%), Median(+0.26%) 등 기저 지표들은 전월비 0.3%에 가까웠다. 또한 관세와 AI 관련 항목들의 물가 상승 압력도 여전히 남아있다 [도표 3]. 7월 소매판매 부진은 6월로 앞당겨진 아마존 Prime Day의 역기저 효과가 크게 작용했다. 2007년이나 2022년처럼 에너지 가격 급등이 실질 소비를 위축시킨 국면과는 분명히 다르다 [도표 5]. 주간 Redbook 소매판매 지수도 전년동기비 +8% 이상으로 양호하다 [도표 6]. 현재 미국 성장은 투자가 주도하고 있으며, 소비 역시 사이클이 꺾였다 보기는 어렵다.

미국-이란의 협상도 더욱 어려워질 전망이다이다. MAGA 지지층의 77%가 이란과의 전쟁을 지지하는 만큼, 트럼프 정부는 이란의 요구를 수용하며 손쉽게 물러날 수 없다. 그렇다고 전쟁을 이어가며 막대한 비용과 유가 상승 부담을 감내하기도 어렵다.

이 상황에서 이란은 확전을 계획 중이다. WSJ에 따르면 아랍 정보 당국자들은 이란과 예멘/이라크 등 민병대 동맹 간의 통신 등을 통해, 이란 내 강경파 지도자들이 확전을 통해 미국의 비용을 키우는 전략을 준비 중이라는 증거를 포착했다. 6월 중순 종전 MOU 이후 이란 강경파는 협정을 당시 합의를 미국이 경제 부담을 덜고 향후 더 큰 공격을 감행하기 위한 시간 벌기 용도로 판단했다는 것이다. 실제로 이란은 호르무즈 통제권을 강화하고 8월 들어 친이란 성향의 후티 반군은 홍해 입구에서 화물선을 공격하고 사우디 아라브 정유 시설도 타격하고 있다. 미국-이란의 협상이 타결되지 않을 가능성이 높을 뿐만 아니라 중간선거가

다가올수록 미국이 무리하게 지상군을 투입할 위험도 커진다고 판단한다. 유가 반등 리스크가 쉽게 해소되기 어려운 이유다.

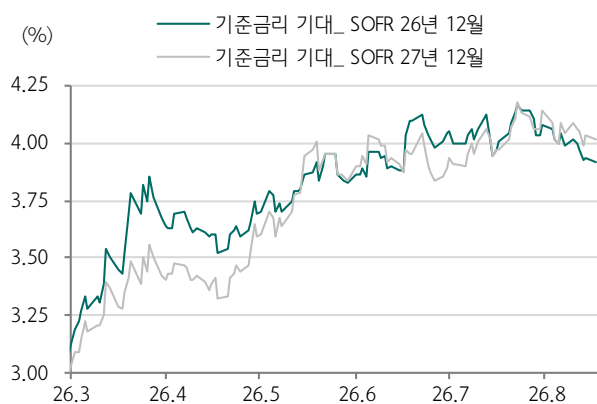
[참고] 장기금리 안정되지 못하는 또다른 이유는 초장기 선도금리 상승에서 나타나는 기간프리미엄 상승(p. 7 ‘Food for Thought’ 참고)

미국의 기준금리 프라이싱에도 변화가 감지된다. 8월 이전까지 시장은 연내 인상 가능성을 높여가는 반면 내년에는 인상이 끝나고 다시 인하로 전환될 가능성이 높게 반영했다. 연준의 6월 점도표 중앙값도 올해 0.5회 인상, 내년 0.5회 인하였다. 그런데 케빈 워시 의장이 7월 FOMC에서 인상에 미온적인 태도를 보이고 최근 지표들도 동결 쪽으로 기울자 올해 인상 기대는 후퇴하는 반면 내년에는 기준금리 레벨은 오히려 더 높아질 것이라는 기대가 형성되고 있다 [도표 1]. 단기 지표에 의존하여 인상을 미룰수록, 이후 더 큰 폭의 인상이 필요해질 수 있다는 의미다.

하나채권은 ‘[8월 2주] 고용 쇼크가 바꾼 것과 바꾸지 못한 것’에서 주장한 바와 같이 9월 인상 리스크가 완화되더라도 (1) 투자 중심의 견조한 성장세, (2) 미-이 협상 난항에 따른 유가 반등 리스크로 장기금리 방향성이 하락 전환했다고 보기는 어렵다는 입장이다(12월 인상 및 연말 10년 금리 4.7% 전망).

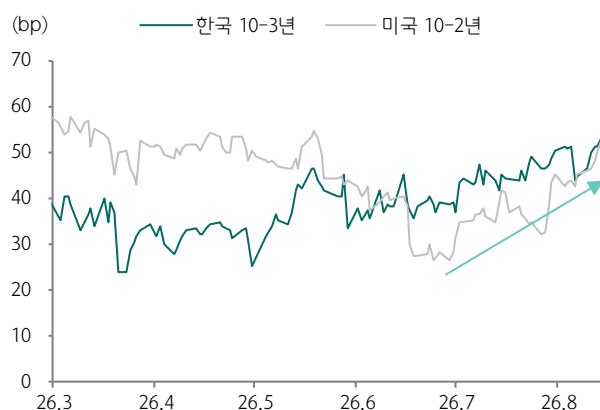
한편 한국은 월말에 금통위를 앞두고 있다. 한국은행에 따르면, 7월 수입물가가 하락한 반면 수출물가는 상승하면서 교역조건이 추가로 개선됐다 [도표 7, 8]. 이는 소득 여건 개선을 통해 전반적인 성장세에 기여할 것으로 예상된다. 8월 인상 가능성이 여전히 남아있다고 판단한다. 한국의 통안채 3개월 금리는 2.82%로 기준금리 대비 스프레드가 10bp도 되지 않는다. 8월 인상 가능성을 매우 낮게 반영하고 있는 상황이다. 한국의 10-3년 스프레드는 점진적으로 확대되고 있는데 [도표 2], 이는 미국과 마찬가지로 인상이 늦을수록 긴축 강도는 커질 위험을 시사한다. 연속 인상 시 금리가 추가로 상승할 위험은 물론이고, 동결을 하더라도 장기금리 상승세가 꺾일 가능성은 낮다고 본다.

도표 1. 미국 단기금리(기준금리) 기대
: 8월 들어 2026년 연말보다 2027년 연말이 높아지기 시작



자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 미국과 한국의 장단기 스프레드
: 장단기 스프레드 확대는 '편더멘탈'이 인상을 지지한다는 의미



자료: LSEG, 하나증권

목차

Weekly Viewpoint 1

숙제를 미루면 쌓일 뿐

1. 주간 이슈 | Weekly Focus 4

- 1) 미국 7월 CPI
 - 9월 인상 우려는 완화시켰으나...
- 2) 미국 7월 소매판매
 - 소매판매 부진. 다만 소비 사이클이 꺾이는 신호는 아님
- 3) 한국 7월 수출입 물가
 - 교역조건 개선 지속. 강한 성장세를 지지

2. 인사이트 | Food for Thought 7

글로벌 초장기 선도금리 상승

원유 대비 휘발유 가격 하락 폭이 작은 이유

3. 주간 지표 | Weekly Indicators 9

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

4. 연준 발언 | Fed Speaks 11

5. 시장 동향 | Weekly Markets 13

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

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1) 미국 7월 CPI

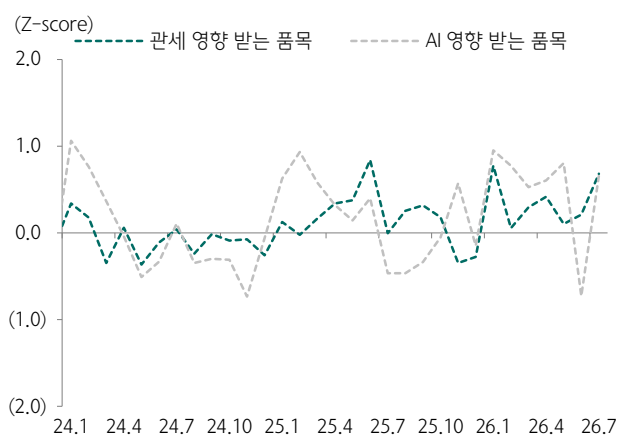
9월 인상 우려는 완화시켰으나...

7월 미국 CPI는 헤드라인과 근원 상승률이 전월비 각 +0.1%, +0.2%를 기록하여 예상 (+0.1%, +0.2%)에 부합했다. 에너지 가격은 2개월 연속 헤드라인 물가를 끌어내렸다(기여도 -0.11%p). 다만 근원 상품과 서비스의 기여도는 재차 확대됐다(각 0.03%p, 0.13%p 상승).

에너지 가격 안정은 긍정적이지만 올해 물가를 끌어올렸던 항목(관세, AI 투자) 가격 상승 압력은 여전하다. (1) 관세 영향을 받는 품목 중 의류, 가전제품, 신차/중고차의 경우 전월비 상승률이 재차 확대됐고, (2) AI 투자 영향을 받는 항목 중 컴퓨터, 소프트웨어 및 액세서리 품목 가격도 꾸준히 높아지고 있다.

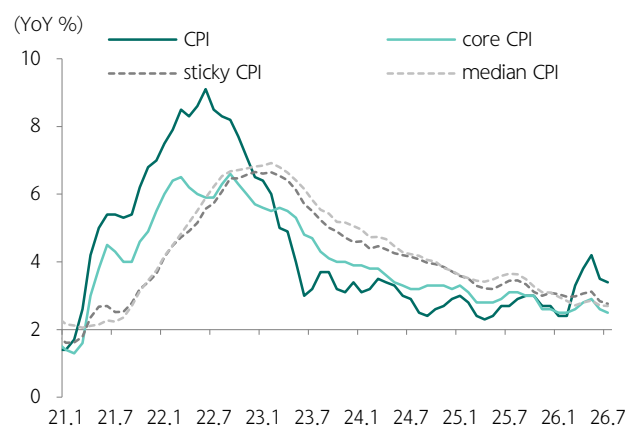
변동성이 큰 품목들을 제외한 Sticky CPI와 Median CPI는 각 0.29%, 0.26%으로 헤드라인과 근원 상승률을 모두 상회했으며, 연간 기준으로 2% 목표치를 5년 넘게 상회 중이다. 유가 충격은 지나가겠지만 공급망 문제와 AI 투자 붐은 지속적인 가격 압력을 초래할 수 있는 부분이다. 이번 물가 지표는 9월 인상 우려를 완화시켰지만 인플레이션 리스크가 해소됐다고 보기에는 이른 시점이다.

도표 3. 관세와 AI 투자 관련 품목들의 가격
: 일부 품목의 가격 상승세는 이어지는 중



주: 2015년 이후 월간 상승률의 z-score. 관세 영향 받는 품목은 신차, 중고차, 가전제품, 장난감, 의류 등을 포함. AI 영향 받는 품목은 컴퓨터, 소프트웨어 및 액세서리 등을 포함
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 변동성 큰 품목 제외한 기저 물가
: 전반적으로 둔화되고 있지만 여전히 목표치를 5년 넘게 상회 중



자료: Atlanta Fed, Cleveland Fed, Bloomberg, 하나증권

2) 미국 7월 소매판매

소매판매 부진. 다만 소비 사이클이 꺾이는 신호는 아님

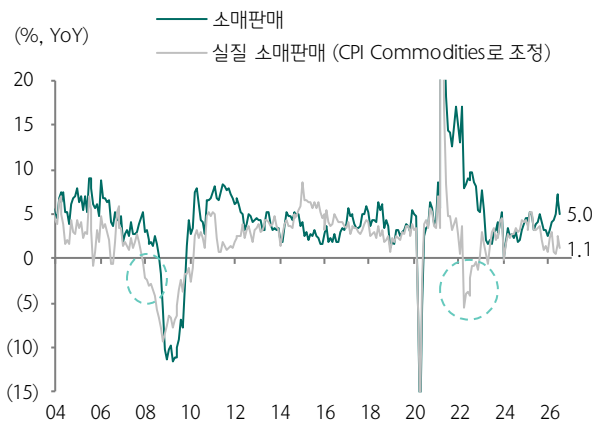
미국 7월 소매판매(상무부 공식 지표)는 전월 대비 0.6% 감소해 예상치(+0.1%)를 크게 밑돌았다. 지난 2~3개월 동안 신규 고용 모멘텀 둔화와 함께 미국 내수 둔화 리스크를 자극할 수 있는 지표였다. 유가 및 고금리 여파가 누적되면서 향후 소비 모멘텀이 점진적으로 둔화될 가능성은 모니터링이 필요하다. 그러나 미국 소비 사이클이 꺾인 것은 아니며, 모멘텀이 둔화된 정도로 해석하는 것이 적절하다.

(1) 우선 7월 부진은 아마존의 대규모 할인 행사인 '프라임 데이(Prime Day)' 일정이 6월로 앞당겨지면서 나타난 역기저 효과가 크게 작용했다. 6월에 집중된 전자상거래 수요로 인해 7월 비점포 소매업(온라인 쇼핑) 매출이 전월 대비 2.2% 급감하며 전체 수치를 끌어내린 영향이 컸다.

(2) 물가를 조정한 실질 소매판매 역시 전년동기대비 +1.1%로 소폭 둔화됐으나, 과거 2007년 금융위기 직전이나 2022년 인플레이션 충격 당시처럼 급격한 에너지 가격 폭등이 가계의 전반적인 실질 구매력을 급격히 짓눌러 소비가 강제로 위축되던 국면과는 다르다.

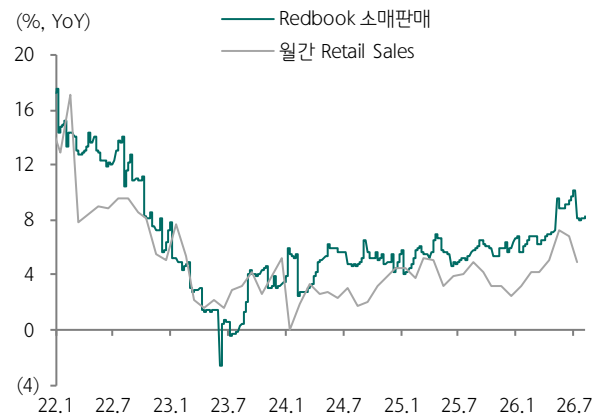
(3) Redbook 소매판매지수 역시 최근 전년 동기 대비 8.1% 증가세를 기록하며 여전히 견조한 흐름을 유지하고 있다. 단기적으로 상승 탄력이 소폭 주춤했을 뿐, 성장률 자체는 역사적 평균을 웃돌며 양호한 기저 수요를 뒷받침하고 있다.

도표 5. 미국 상무부 소매판매(명목과 실질)
: 실질도 소폭 둔화. 다만 2007, 2022와 같이 실질 소비 경색은 아님



자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 미국 Redbook 소매판매
: 전년동기비 8% 수준으로 양호



자료: LSEG, 하나증권

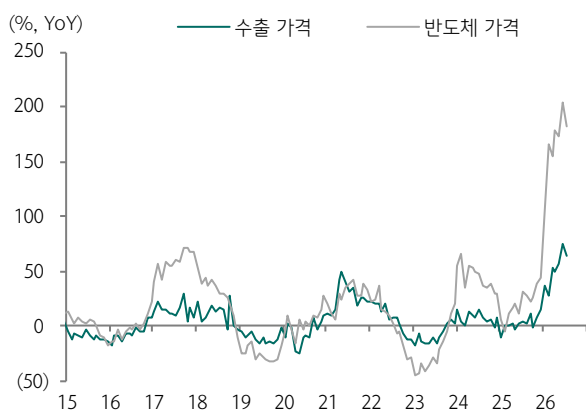
3) 한국 7월 수출입 물가

교역조건 개선 지속. 강한 성장세를 지지

한국 7월 수출물가는 전월 대비 1.0% 상승했다(전년동월비 +49.1%). 환율 급락 요인을 배제하고 계약통화 기준으로는 전월 대비 3.0% 상승했다. 반도체 수출 가격의 경우 전년동월비 182%로 6월(203%)보다 하락했으나, 상승률 레벨 자체가 매우 높은 수준이 지속되고 있다. 한편 수입물가는 환율 및 유가 하락으로 전월 대비 1.0% 하락했고, 전년동월비 +18.7% 상승했다.

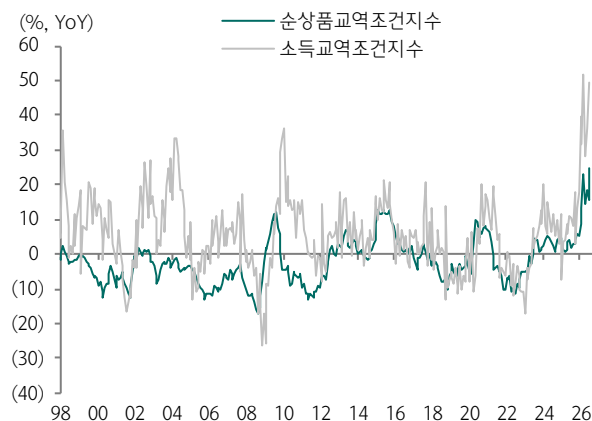
수출물가는 상승하고 수입물가는 하락하면서 '교역조건' 개선은 지속됐다. 수출/수입 물가 지수의 비율을 나타내는 순상품 교역조건 지수는 전년동월비 24.7% 상승했다. 수출 물량까지 감안한 '소득' 교역조건 지수는 같은 기간 49.7% 상승했다. 유가 충격에도 불구하고 반도체 사이클의 강도가 압도적으로 강해 교역 조건(더 나아가 소득 여건)이 개선되고 있으며, 이는 한국 경제 전반의 펀더멘털을 견인할 것으로 기대된다.

도표 7. 한국 수출물가지수 상승률
: 7월 수출물가, 전년동월비 +49%. 반도체는 +182%



자료: 한국은행, 하나증권

도표 8. 한국 교역조건
: 수입가격 하락 및 수출가격 상승에 교역조건 개선이 지속



자료: 한국은행, 하나증권

2. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

글로벌 10y10y 선도금리 상승,
투자자가 요구하는 기간 프리미엄
상승을 반영

글로벌 초장기 선도금리 상승

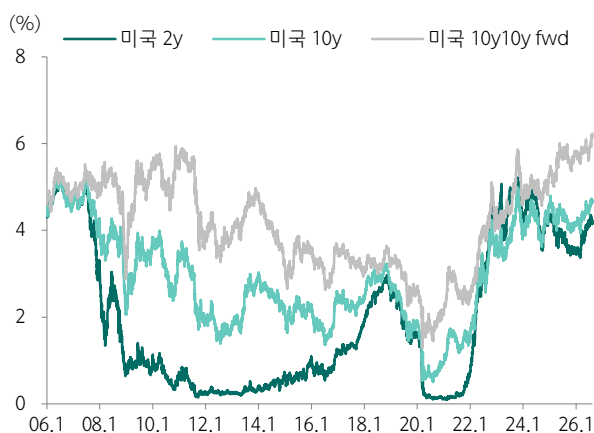
최근 발표된 미국의 7월 비농업고용과 CPI 지표는 기준금리 인상 우려를 완화시켰다. 국채 3개월물 금리는 3.78%까지 하락하며 목표 기준금리 3.50%~3.75% 범위의 상단 수준에 근접했고, 2년물 금리는 8월 들어 10bp 이상 하락했다. 반면 10년물 금리는 단 4bp 하락에 그치며, 볼 스틱프닝 장세가 이어지고 있다.

유가가 빠르게 안정을 찾고 경제지표 호조에 따른 금리 인상 우려가 누그러지면서 통화정책에 민감한 2년물 금리는 빠르게 하락했다. 그러나 10년물 등 장기금리의 하락 폭이 제한적인 배경에는 팬데믹 이후 대규모 재정지출의 영향이 자리 잡고 있다. 지정학적 리스크 심화에 따른 국방비 증액 등까지 겹치며 대규모 재정적자가 고착화되고 금리 상승에 따른 이자비용 부담 확대가 장기금리 상승 압력으로 작용하고 있다.

이러한 재정 불균형의 결과는 장기 기간 프리미엄(Term Premium)을 반영하는 10년 후 10년 선도금리(10y10y Forward)의 급등에서 확인된다. 미국 10y10y 선도금리는 6.22%까지 상승하며 20년래 최고치를 기록했으며, 10년물 금리와의 격차 또한 150bp까지 확대되었다. 장기 국채 보유에 대해 채권 투자자가 요구하는 리스크 프리미엄은 꾸준히 상승하고 있다.

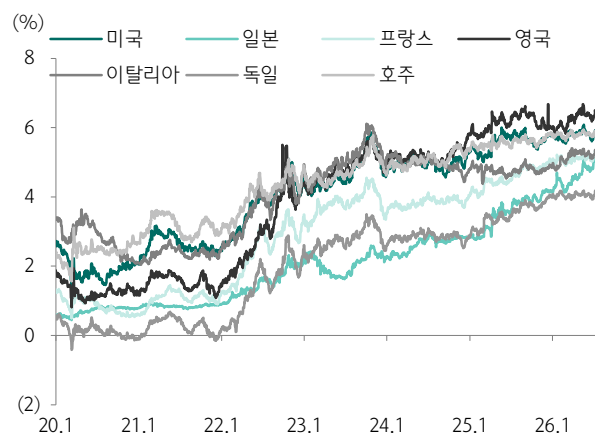
이와 같은 추세는 미국에 국한되지 않고 주요국에서도 벌어지고 있다. 영국과 일본은 물론이고 대표적 안전자산으로 평가받던 독일 국채의 기간 프리미엄까지 상승하면서 국채의 안전자산 지위가 약화되고 있다. 결국 정책 당국은 금리를 안정시키는 노력들을 펼칠 수밖에 없을 것으로 예상된다. 지난주 Food for Thought에서 다룬 베센트 재무장관의 FIMA 언급도 하나의 예시다. 인상 기대가 소폭 완화되더라도 장기금리의 유의미한 하락 전환을 기대하기는 어려운 전망이다.

도표 9. 미국 10y10y 선도금리는 빠르게 상승
: 양호한 경제지표 발표에도 장기금리 하락폭은 제한적



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 글로벌 10y10y 선도금리
: 팬데믹 이후 재정 우려와 지정학적 리스크 심화로 프리미엄 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

원유 대비 정제/운송 비용 등으로
휘발유 가격 하락은 제한적

원유 대비 휘발유 가격 하락 폭이 작은 이유

지난 2월 말, 미국-이란 전쟁으로 WTI 유가가 급등하자 휘발유 소매 가격도 즉각 반응하여 상승했다. 그러나 5~6월부터 국제유가가 급락하기 시작하여 7월 초에는 전쟁 이전 수준까지 근버했으나, 휘발유 가격은 상승 폭의 절반 정도를 되돌리는 데에 그쳤다.

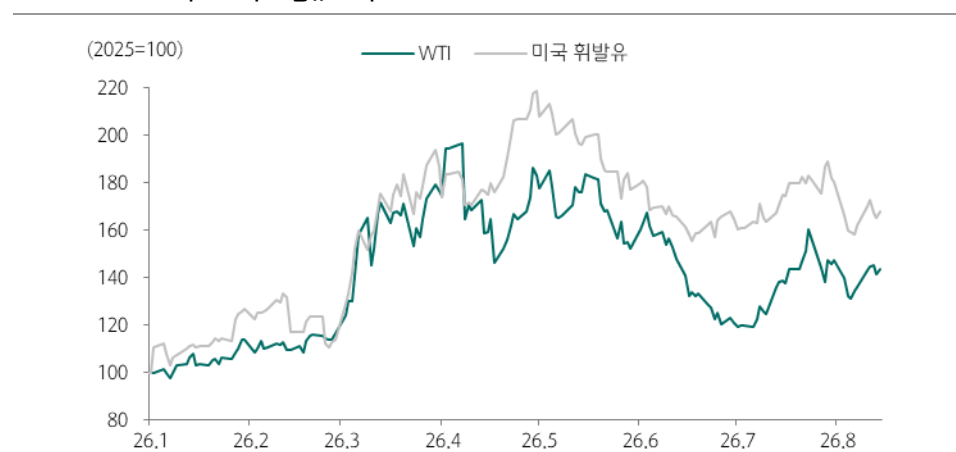
시점	WTI(일간)	휘발유(주간)
2월 23일		\$2.94/갤런
2월 27일	\$66.96	
3월 06일	\$90.77	약 \$3.02
4월 07일	\$114.58 (고점)	
5월 11일		\$4.50 (주간 고점)
6월 03일	\$99.76	
7월 06일	\$69.60	\$3.78

[세인트루이스 연은의 분석](#)에 따르면, 휘발유 소매 가격은 크게 네 가지에 의해 결정된다. (1) 원유, (2) 정제, (3) 세금, (4) 운송 비용이다. EIA에 의하면 원유가 차지하는 비중은 약 50% 수준이다. 과거 경험치를 적용하면 유가가 배럴당 1달러 변화하면, 휘발유는 갤런당 약 2.4센트 변화한다.

다만 비대칭성이 크게 작용한다. 유가가 하락할 때보다 상승할 때, 휘발유 가격이 빠르게 변화한다. 마치 올라갈 땐 로켓처럼, 떨어질 땐 깃털처럼 말이다. 유가가 전쟁 이전 수준으로 낮아진 이후 유지된다고 가정했을 때, 휘발유 가격이 전쟁 이전 수준으로 하락하는 데에는 약 6개월이 소요될 것으로 추정된다.

이러한 비대칭성은 (1) 소비자 대비 판매자의 시장 지배력이 높고, (2) 공급망 교란으로 쇼티지가 예상되는 경우 가격을 인상하려는 유인이 커지는 점 등에 기인한다. 특히 최근에는 (3) 글로벌 정제 능력이 소실되고, 미국 정유사들의 가동률이 7월 말 97% 수준으로 추가 공급 여력이 제한적이라는 점이 크게 작용하고 있다. 결론적으로 가계의 에너지 가격 부담과 물가 상방 압력은 생각보다 더 오래 지속될 위험이 크다.

도표 11. WTI 가격과 미국 휘발유 가격



자료: Bloomberg, 하나증권

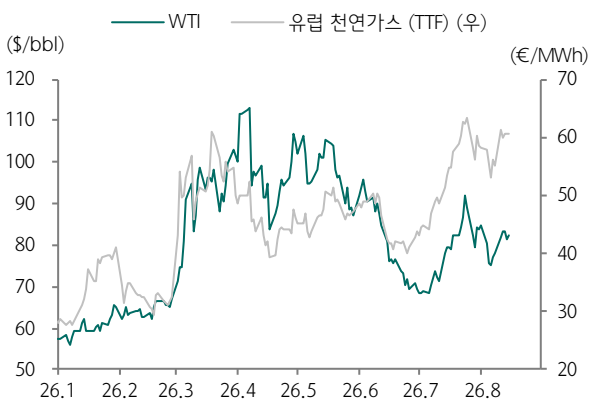
3월에는 함께 급등
이후로 일정 부분의 스프레드가 지속

3. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

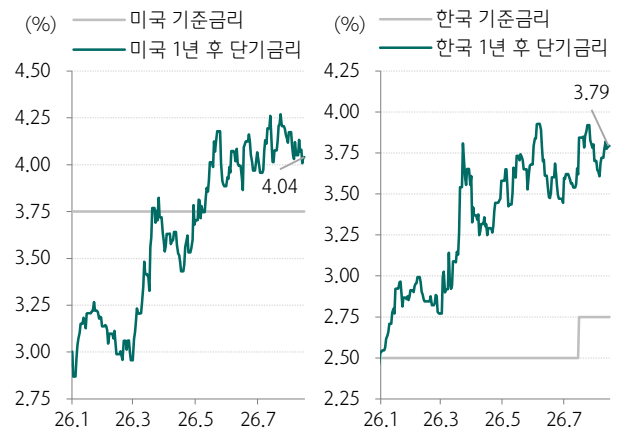
- (1) 에너지 가격: 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격과 금리 동향 점검
→ 국제 유가는 WTI 기준 \$80 수준에서 등락. 유럽 천연가스 가격은 높은 수준 지속
- (2) 한미 통화정책 기대: 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대
→ 미국의 1년 후 단기금리 기대는 소폭 하락. 한국은 높은 수준 지속

도표 12. [에너지 가격] 원유 및 천연가스
: 유가 반등, 유럽 천연가스는 더 큰 폭으로 상승



자료: LSEG, 하나증권

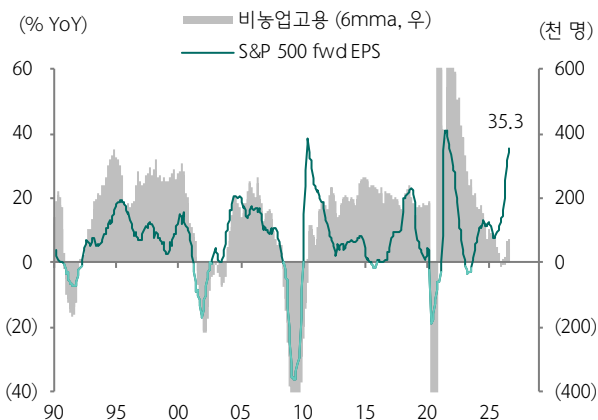
도표 13. [통화정책 기대] 미국/한국의 1년 후 단기금리 기대
: 미국은 소폭 하락, 한국은 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, 하나증권

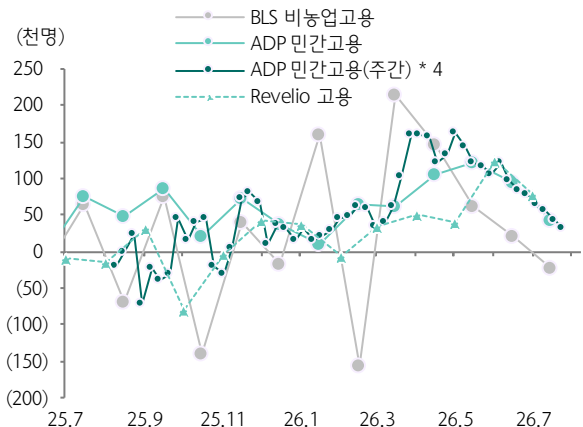
- (3) 미국 S&P 500 이익 전망: 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대
→ 12개월 선행 이익 증가율은 꾸준히 올라 35% 상회
- (4) 미국 주간 ADP 고용: 고용 회복 추세를 민간 기관의 데이터 활용해 추적
→ ADP, Revelio 등은 고용 모멘텀이 둔화되고 있음을 시사. 7월 비농업고용 쇼크로 고용 추가 둔화 리스크 모니터링 필요

도표 14. [미국 기업이익] S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율
: 이익 증가율 기대치는 높은 수준 지속



자료: LSEG, 하나증권

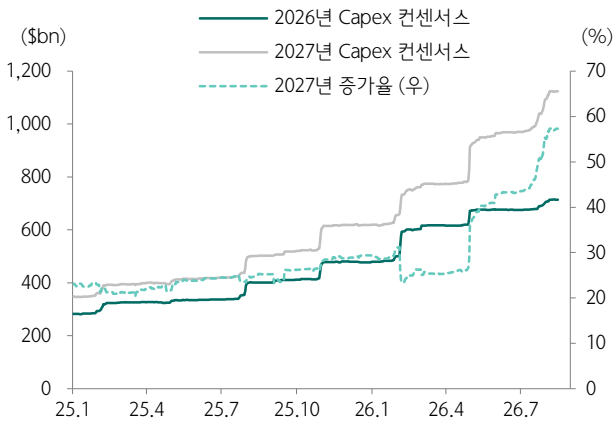
도표 15. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 신규 고용 모멘텀 둔화



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

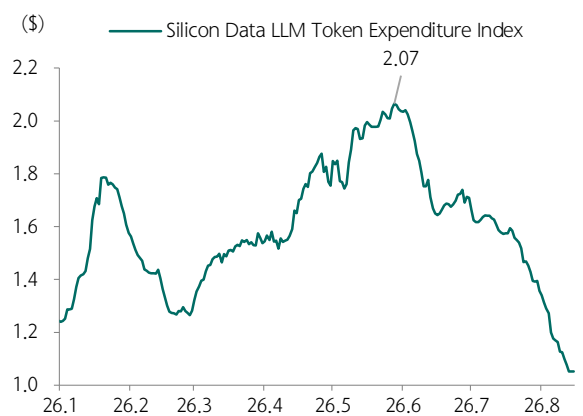
- (5) AI Capex 및 반도체 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ 빅테크의 AI Capex 전망과 반도체 현물 가격은 오름세 지속. 2027년 Capex 증가율은 50~60%로 크게 상향
- (6) Silicon Data社의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수. 5월 말 고점 대비 하락 지속. 소비자의 토큰 비용 민감도 높아진다고 해석할 수 있음. 자세한 설명은 '주간 하나채권 [6월 3주]'의 p.9 참고.

도표 16. [AI - Capex] 빅테크의 Capex와 DRAM 가격
: Capex 다시 상향 조정 추세. DRAM 가격도 상승세 지속



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

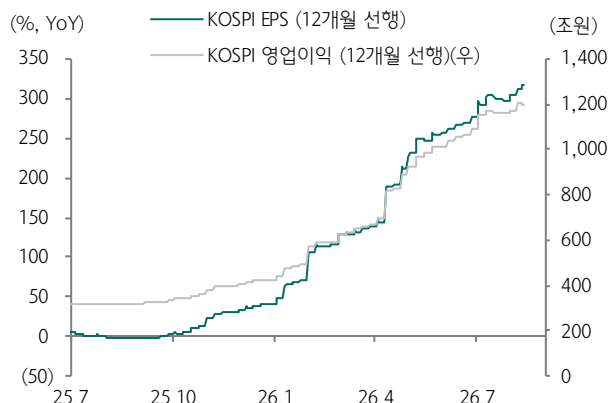
도표 17. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수
: 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

- (7) 한국 KOSPI 이익 전망: 한국 기업의 이익 전망
→ 12개월 선행 이익 전망이 다시 개선되기 시작
- (8) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표
→ 2026년 성장률 + 인플레이션 컨센서스 상향 조정 추세. 올해 성장률 컨센서스 3.1% 수준. 추가 상승 여력이 충분

도표 18. [한국 기업이익] KOSPI 지수와 12개월 선행 EPS
: 한국 기업의 이익 전망, 다시 상향



자료: Quantwise, 하나증권

도표 19. [한국 성장률] '26 성장률/물가 컨센서스와 국채 금리
: 성장/물가 전망이 상향 조정 추세



자료: Bloomberg, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 해맥은 지속적으로 기준금리 인상을 주장. 굴스비, 바킨 등은 AI 투자가 경제 과열을 유발할 가능성을 우려하며 매파 기조 지속

도표 20. 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 - 5 개의 TF 가 정책 결정의 핵심적인 측면에 대한 접근 방식 검토 및 대대적 변화를 도입할 수 있도록 할 것
	파월 ★★★	4/30	- 현재 정책 수준은 중립금리에 상당히 근접해 있다고 생각
	제퍼슨	7/16	- 인플레이션 빠르게 낮아지지 않으면 동결이 적절. 유가 충격과 AI 가 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	- AI 가 소득 및 부의 불평등을 줄일지 늘릴지는 불분명 - 당분간 금리 동결이 적절. 경제는 호황이며 인플레이션은 압도적인 위험 요소
	쿡	8/6 7/16 5/28	- 물가 안정에 확고한 의지. 인플레이션 둔화되지 않으면 금리 인상 필요 - 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)	월리엄스 ★★	7/15 7/10	- AI 가 인플레이션에 상승 압력 가하고 있지만 금리는 적절한 수준. 지금은 공급과 수요 사이의 경쟁에 직면 - AI 발 수요는 인플레이션을 유발하는 요인. 수요 지속된다면 금리 인상으로 대응해야 할 가능성
	카시카리 ★	8/3 6/27	- 향후 더 강제적인 긴축을 피하고 실물경제 충격을 최소화하기 위해서는 단계적인 소폭의 인상이 필요 - 인플레이션 위험으로 연말까지 한 차례 인상 예상
	로건 ★	8/3 7/16	- 향후 더 급격한 긴축을 예방하고 양대 책무 간 리스크 균형을 맞추기 위해 금리 인상이 필요 - 금리를 소폭 인상하는 것이 연준의 물가 안정과 완전 고용의 균형을 더 잘 맞출 수 있을 것
	해맥	8/13 8/3	- 금리가 경제를 의미 있게 제약하지 않기에 당장 인상할 필요 - 금리 인상 통해 경제 활동을 제약해야만 물가 안정 목표를 달성할 수 있음
	폴슨	8/5 5/20	- 향후 통화정책은 인플레이션 지표 개선 여부 및 기업의 가격 결정 동향, 데이터에 따라 유연하게 결정될 것 - 인플레이션에 대한 진전이 보일 때 금리 인하가 적절. 장기 금리 상승은 실질 금리 상승에 기인
연은 총재	굴스비 ★	8/15 7/15	- 생산성 증가는 대규모 투자를 촉진해 경제 과열 유발. 생산성 향상이 반드시 금리 인하를 의미하지 않음 - 6 월 물가 데이터는 놀랍도록 안정적. 다만 추세를 평가하려면 한 달 이상의 데이터가 필요
	데일리	8/6 7/2	- 지속적인 물가 압력이 현실화될 경우 점진적인 인상보다는 빠른 인상이 최선일 수 있음 - 다소 긴축적인 정책 기조를 유지하고 있으므로 인플레이션 하락 예상
	바킨	8/14 8/7	- 유가 충격은 지나가겠지만 공급망 문제와 AI 투자 붐은 지속적인 가격 압력을 초래할 수 있음 - 노동시장은 약한 균형 상태. 물가 상승 압력을 가중시키고 있다고 생각하지 않음
	베너블		
	슈미트	8/5 7/16	- 수요가 강할 때 공급 충격으로 인한 인플레이션 압력은 더 커질 수 있음 - 가장 큰 우려는 인플레이션. 향후 정책 방향을 설정하는 데 있어 인플레이션에 계속해서 초점을 맞출 것
	콜린스	8/12 5/8	- 실업률은 상대적으로 안정적. 인플레이션 위험은 고용 지표보다 중요 - 성명서 내 완화 문구에 반대 의견을 낸 동료들의 의견에 동의
	무살렘	8/7 5/29	- 생산성 증가세가 강해질 가능성을 기다리는 동안 높은 인플레이션을 용인할 여유가 없음 - 인플레이션을 고려하면 현 금리는 중립보다 낮음. 향후 1~2 분기 내 물가 안정되지 못하면 인상 가능성

주: **지난주 발언**은 볼드체
자료: Fed, 언론보도, 하나증권

도표 21. 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, 당연직) 폴슨 (필라델피아, '26) 데일리 (샌프란시스코 '27)	바킨 (리치몬드 '27) 콜린스 (보스턴, '28)	굴스비 (시카고, '27) 베너블 (애틀란타 '27)	로건 (댈러스, '26) 해맥 (클리블랜드, '26, '28) 카시카리 (미니애폴리스, '26) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

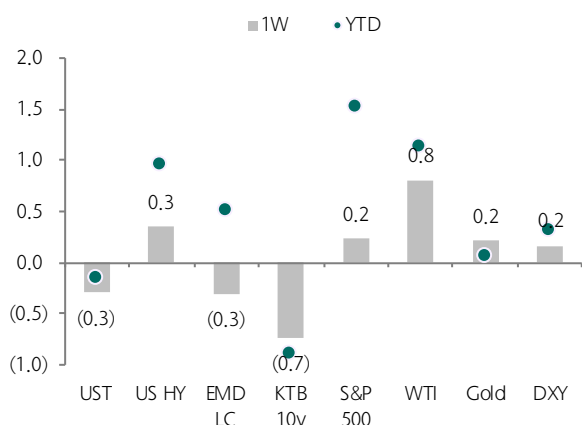
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 28년 1월(이사), 쿡: 38년 1월, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

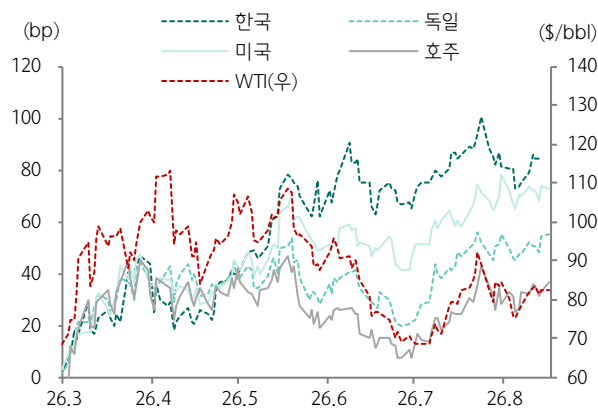
- 주요 자산군: 미국-이란 협상 교착 상태에 빠지면서 유가 반등. 금리는 반등하는 가운데 위험자산은 소폭 강세
- 금리: 유가 소폭 반등하면서 금리도 하락세가 일단락. 미국과 독일 10년 금리는 5월 중순 유가 급락 이전 수준까지 반등
- 리스크: 미국 하이일드 크레딧 스프레드는 270bp 수준에서 변함 없이 안정적. VIX도 낮은 수준 유지. 강한 긴축 리스크가 완화되면서 위험자산이 선방
- FX: 미국 9월 인상 리스크 완화되면서 달러화 약보합. 엔화는 당국의 개입 이후 다시 약세 전환

도표 22. 주요 자산군 위험 대비 수익률



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

도표 23. 주요국 국채 10년 금리 및 유가 변화



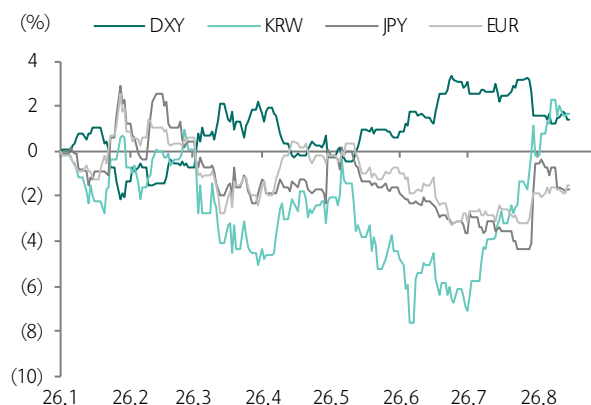
주: 26.2.28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 크레딧 스프레드 및 주가 내재 변동성



자료: FRED, 하나증권

도표 25. 주요국 통화가치 변화율

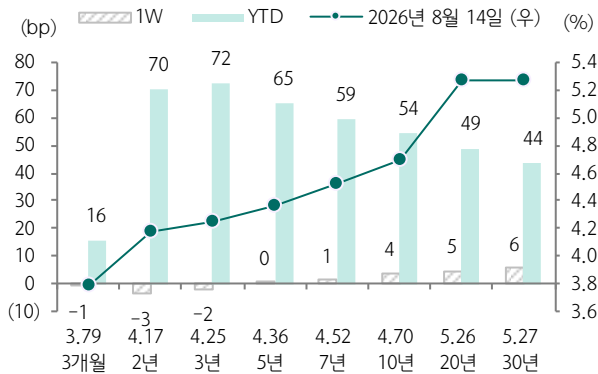


주: DXY 이외 통화는 달러화 대비 가치
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

- 지난주 미국 국채 금리는 장단기 스프레드 확대. 2~3년물 금리는 하락한 반면 10~30년 금리는 상승. 7월 CPI가 예상에 부합하면서 9월 인상 리스크 완화. 다만 시장은 동결 기조 장기화 시 인플레이션 리스크 재발할 가능성을 반영
- 시장은 여전히 연내 약 1회 인상 가능성을 반영 중 (연말 SOFR 금리 기대치는 3.9%). 반면 수년 후 기준금리 기대(OIS 2y2y)는 4.0% 수준. 늦게 인상하면 고금리 장기화될 것이라는 기대가 반영
- 미국 10년 기대 인플레이션(BEI)은 2% 초중반대. 유가 추가 하락이나 수요 둔화 확인되지 않으면 하락할 수 있는 여력은 제한적
- 미국 10~2년 스프레드는 50bp를 상회. 스왑 스프레드는 안정적. 이는 수급적인 요인보다 펀더멘털에 기인한 움직임으로 해석하는 것이 적절

도표 26. 미국 국채 수익률 곡선



자료: LSEG, 하나증권

도표 27. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대

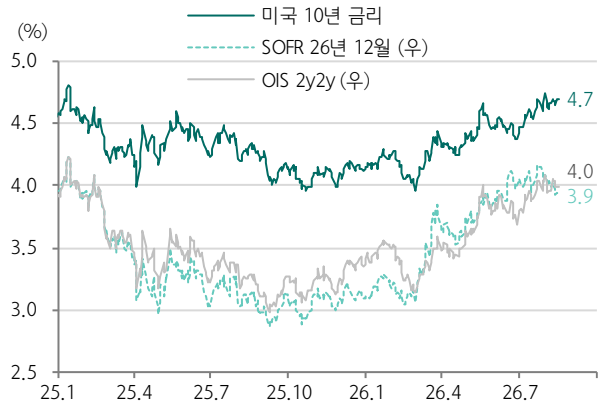
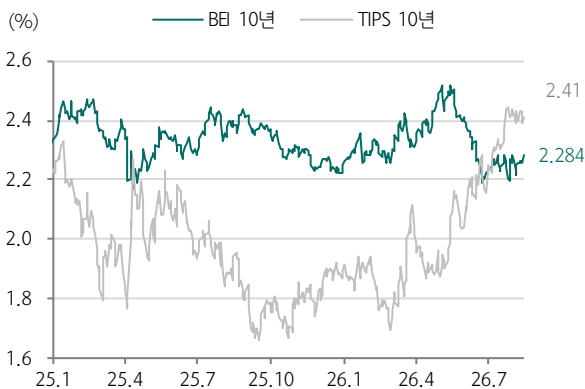
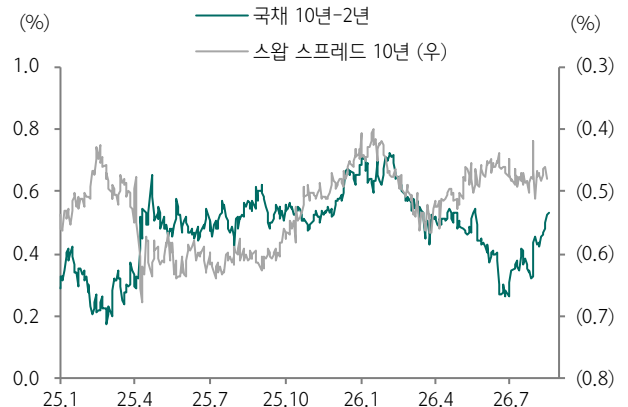
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 28. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 미국 국채 장단기 스프레드 및 스왑 스프레드

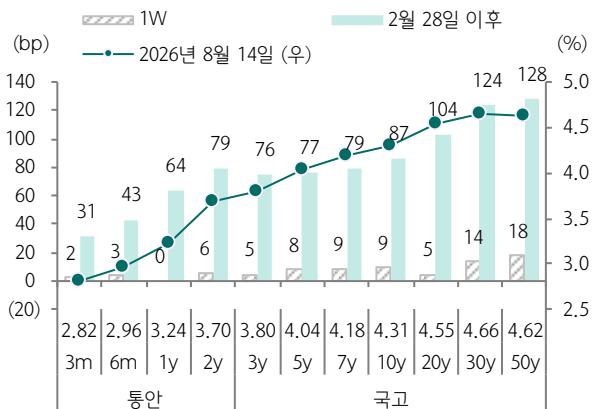


자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

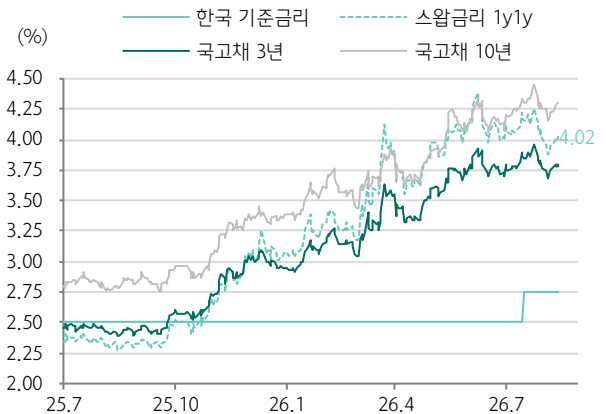
- 지난주 한국 국고채 금리는 반등. 7월 금통위 이후 금리가 주요국 대비 큰 폭으로 하락한 만큼 반등 강도도 강했음. 특히 초장기물 약세가 지속된 점이 특징적
- 국고 10년-3년, 30-10년 스프레드는 다시 확대로 전환. 펀더멘털과 수급적인 요인이 동시에 작용 중
- 원화 1y1y 스왑금리는 다시 4.0% 상회. CD 3개월 금리 2.9% 대비 약 100bp 이상 높은 수준. 향후 3~4회 인상을 반영한 수준. 3개월 동안채 금리는 2.82%로 기준금리 대비 스프레드가 7bp에 불과. 월말 금통위에서 연속 인상 가능성을 낮게 반영하고 있음

도표 30. 한국 동안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



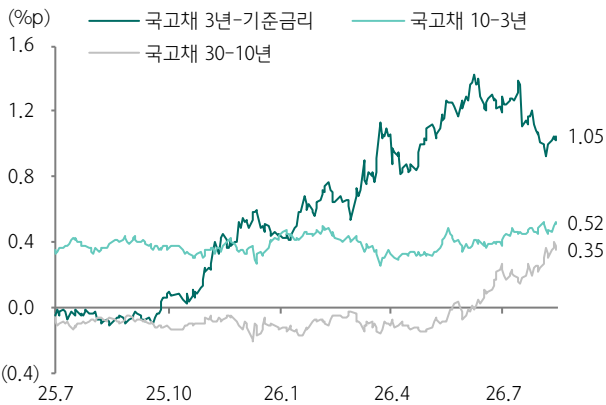
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 31. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



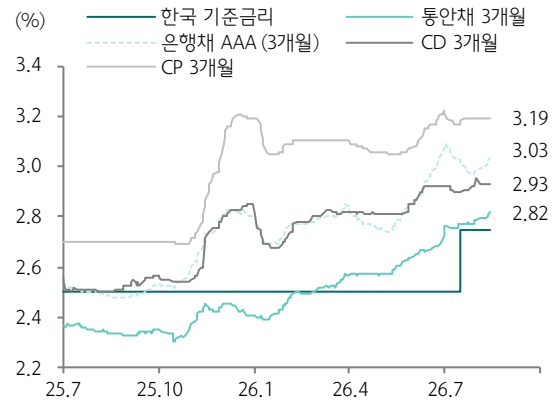
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 32. 한국 국고채 장단기 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 33. 한국 단기금리



자료: 인포맥스, 하나증권

최근 3개월 '주간/월간 하나채권' 보고서 및 국채 투자 의견

일자	국채 투자 의견		보고서
	미국	한국	
2026-08-10	중립	축소	[8월 2주] 고용 쇼크가 바꾼 것과 바꾸지 못한 것
2026-08-04	축소	축소	[8월] 긴축의 정점은 아직
2026-07-27	축소	축소	[7월 5주] 미국 금융환경은 완화적. 9월 인상 불가피
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

주: 주간/월간 보고서 외에 투자 의견이 변경된 자료도 표기

자료: 하나증권

Compliance Notice

본 조사항목은 고객님의 투자에 정보를 제공하기 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 고객님의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.