

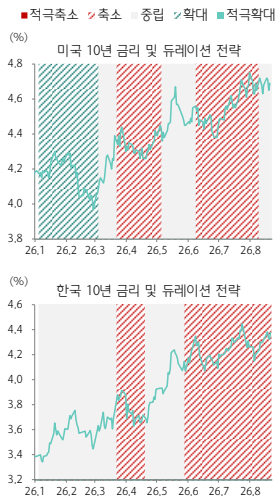


Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국		●	
한국			

주: 8/10 기준. ●는 직전(6/8) 전망



채권 Strategist 박준우, CFA
 junopark@hanafn.com
 해외채권 Analyst 허성우
 deanseo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 24일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[8월 4주] 바이백 효과는 레벨보다 스프레드에

- 재무부 바이백 확대는 초장기물 금리 안정에 기여. 당국의 금리 억제 의지가 재확인되며 ‘달러 약세 & 금/암호자산 급등’, 즉 debasement trade 인식을 강화
- 다만 규모 등을 고려 시 금리 방향성 바꾸기엔 역부족. 올해는 금리 판단 시 매크로에 가중치 높게 뉘야. 12월 인상 전망 유지하며 10년 금리 적정 레벨은 4.7%로 판단
- 한국은 금주 금통위에서 연속 인상 전망 및 듀레이션 ‘축소’ 전략 유지

Weekly Viewpoint

지난주 글로벌 국채 금리는 WTI 가격이 \$85를 넘어서고 견조한 펀더멘탈이 확인되면서 오름세가 지속됐다(미/한 국채 10년 금리는 주간 4/6bp 상승). 지난 2주간 주간 하나채권에서 지적한 바와 같이 미국-이란 협상이 교착상태에 빠지면서 미국 10년 BEI가 2.3%를 넘어서었다. 펀더멘탈 측면에서는 주간 실업수당 청구건수가 예상을 하회하면서 실업 리스크가 여전히 제한적이라는 점이 확인됐다 [도표 5]. 8월 필라델피아/뉴욕 연은의 기업 심리지수도 각각 5, 4년래 최고치로 급등하면서 완전한 확장 국면을 나타냈다 [도표 7, 8].

‘달러 약세 & 금/암호자산 가격 급등’에도 주목할 필요가 있다. 재정 건전성 악화와 인플레이션 리스크가 상존하는 가운데 당국이 금리를 인위적으로 누르는 과정에서, 화폐가치 하락에 베풀하는 ‘debasement trade’가 반영된 결과로 판단한다. 이러한 인식을 강화시킨 계기는 **재무부의 국채 바이백 확대**였다. 금리 상승 압력이 상존하는 상황에서 당국이 금리 상승을 어디까지 용인할 것인가라는 문제에 직면한 가운데, 바이백 확대로 정부의 국채금리 안정 의지를 재확인했기 때문이다.

재무부는 초장기(10~20년, 20~30년) 국채 바이백 규모를 회당 ‘최대 \$2bn’에서 ‘최소 \$4bn’으로 확대했다. 20, 30년 국채 발행액 대비 비중으로 따지면 ‘최대 14.4%’에서 ‘최소 28.8%’로 늘어난 셈이다 [도표 1]. 약 2년간의 바이백 결과를 종합하면 10년 이하 구간 대비 10년 초과 구간의 수요가 약 3~5배 강했다. 이번 확대는 초장기물 수급 안정 기대를 높였고, 실제로 10년과 달리 30년 금리는 주간 상승 폭이 1bp에 그쳤다(한국 30년은 +5bp).

다만 중요한 것은 수단별로 그 효과가 크게 달라질 수 있다는 점이다. 바이백 규모 확대와 이전에 발표된 FIMA 활용 독려, coupon(이표채) 발행액 유지 등은 기존의 도구들을 활용하여 장기금리 안정을 유도하는 방법들이다. 국채 순발행에는 변화가 없고, 새로운 매수 수요를 창출하지도 않는다. 이들은 금리 충격을 완충시킬 수는 있으나 금리의 방향성 자체를 바꾸려면 상당한 규모로 실행돼야 한다. 이번 바이백 조치는 규모면에서 금리 방향성을 바꾸기보다 초장기 스프레드 축소 관점에서 해석하는 것이 바람직하다.

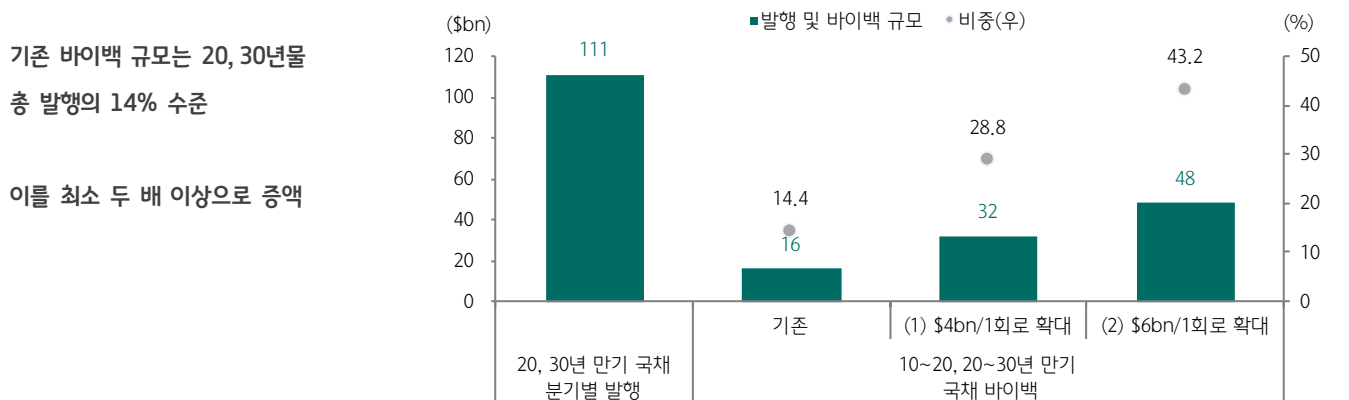
한편 트럼프는 ‘채권시장에 군사적 개입’을 언급했는데 진의 파악은 어렵다. 다만 단순히 전쟁에서 승리를 통해 유가 안정을 유도하는 것 외에도 무력/안보를 레버리지로 삼아 국채 보유/매입을 강요하는 정책도 포함될 수 있다. 트럼프 임기 초기에 외국인(정부)가 보유한 국채를 영구채로 스왑하는 방안들이 거론된 적도 있다. 이러한 정책들은 금리를 인위적으로 낮추는 극단적인 형태로 부작용(인플레이션, 달러 약세 등)이 클 수밖에 없다. 앞으로 금리를 낮추기 위한 당국의 정책들은 꾸준히 발표되겠으나, 극단적인 수단을 활용할 환경은 아니라고 판단한다.

완만한 도구로 금리의 방향성을 바꿀 수는 없고, 극단적인 도구는 현실성이 낮다. 따라서 지금 시점에서 금리 방향을 판단할 때는 **정책 대응보다 매크로 변수에 더 큰 가중치**를 두어야 한다. 여전히 연내 인상을 전망하며, 시장이 2회 인상을 반영해 형성된 10년 금리 4.7%를 적정 레벨로 판단한다(미국 국채 투자 의견 ‘중립’).

금융시장도 미국의 올해 인상 폭이 1~2회이 그치더라도 그 이후에 추가 인상이 단행될 것으로 예상하고 있다 [도표 29]. 케빈 워시도 당국의 금리 안정 의지에 보조를 맞추어 동결 기조를 최대한 이어갈 수 있으나, 결국 FOMC의 의사결정은 펀더멘탈에 수렴할 것이라는 기대가 반영되고 있는 것이다.

한국은 8월 첫 20일 수출 증가율이 전년비 56% 증가(반도체 +198.8%)하면서 견조한 성장세가 또 한번 확인됐다. 금주 금통위에서 연속 인상, 그리고 11월, 내년 2월 추가 인상을 전망한다(상세 내용은 ‘[8/20, \[8월 금통위 프리뷰\] 인상을 낮출 이유가 없다](#)’ 참고). 국고 3, 10년 금리는 각각 4.0%, 4.5%를 상회해야 어깨 레벨에 가깝다고 판단한다. 한국 국채에 대해 듀레이션 ‘축소’ 의견을 유지한다.

도표 1. 미국 국채 초장기물 발행과 바이백 규모 비교



자료: 미국 재무부, 하나증권

목차

Weekly Viewpoint 1

바이백 효과는 레벨보다 스프레드에

1. 주간 이슈 | Weekly Focus 4

- 1) 미국 재무부 바이백 확대
 - 금리 상승 추세를 바꾸기에는 역부족
- 2) 미국 노동시장
 - 고용 부진에도 노동시장은 견조
- 3) 미국 지역 연은 서베이
 - 기업 심리지표는 완전한 확장 국면을 시사
- 4) 미국 7월 FOMC 의사록
 - 여전히 성장보다 물가
- 5) 잭스홀 미팅
 - 케빈 워시, 이번에는 구체적인 계획을 제시할까

2. 인사이트 | Food for Thought 7

호주 데이터센터 건설 급증의 배경과 회사채 시장의 변화

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 12

5. 시장 동향 | Weekly Markets 14

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

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1) 미국 재무부 바이백 확대

금리 상승 추세를 바꾸기에는 역부족

재무부는 초장기물 국채 바이백 규모를 기존 오퍼레이션당 최대 \$2bn에서 최소 \$4bn으로 확대했다. 베센트 재무장관은 채권시장이 펀더멘털을 제대로 반영하지 못하고 있으며, 거래량이 한산한 8월의 계절적 특성과 회사채 공급 부담으로 장기물 유동성이 크게 악화됐다고 설명했다. 표면적으로 '유동성 지원' 조치지만, 11월 중간선거를 앞두고 장기 금리와 모기지 금리를 강제로 눌러 유권자들의 체감 차입 비용을 낮추려는 의도가 깔려 있다는 판단이다.

이번 재무부의 바이백은 2011년 연준의 '오퍼레이션 트위스트(OT)'와 시장에 영향을 미치는 메커니즘이 유사하다. 당시 3년 이하 국채를 매각하는 동시에 6년~30년 국채를 매입하면서 기간 프리미엄이 큰 쪽으로 하락했다. 당시 OT 규모가 6,670억 달러였던 점을 감안하면 지금의 재무부 바이백은 규모 측면에서 현저히 차이가 나지만, 재무부가 상한선을 설정해두지 않은 만큼 바이백 규모를 크게 늘린다면 기간 프리미엄 안정을 도모할 수 있다.

재무부가 바이백 등 여러 도구들을 통해 금리 안정을 시도하고 있다. 그러나 금리 상승 추세를 전환시킬 수 있을지는 의문이다. 재정 적자라는 근본적인 문제와 함께 빅테크 회사채 공급 확대 등 외부 변수도 존재한다. 빠르면 주초 발표될 트럼프 행정부의 재정 건전화 방안을 주시할 필요가 있어 보인다.

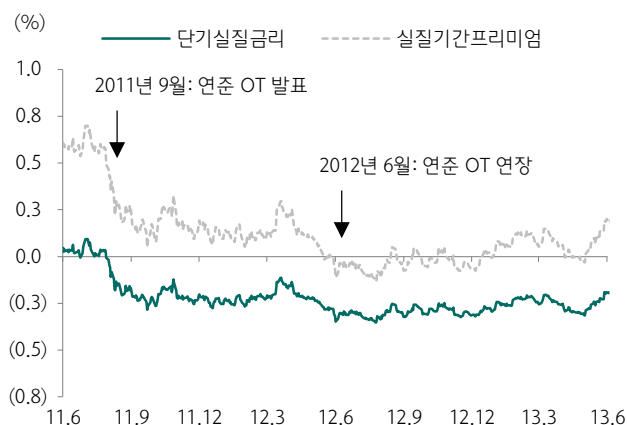
도표 2. 미국 재무부의 국채 바이백 확대 발표
: 초장기물 대상 최대 \$2bn에서 최소 \$4bn으로

August 19, 2026

WASHINGTON, D.C. —The U.S. Department of the Treasury is increasing, by at least double, the size of liquidity support buyback operations for longer-dated nominal coupon securities (the 10-year to 20-year sector and the 20-year to 30-year sector). The current maximum size of \$2 billion per operation will be at least \$4 billion per operation.

자료: 미국 재무부, 하나증권

도표 3. 2011년 연준의 OT 전후 실질 기간 프리미엄
: 당시 연준은 장기채 매입을 통해 장기금리 하락을 유도



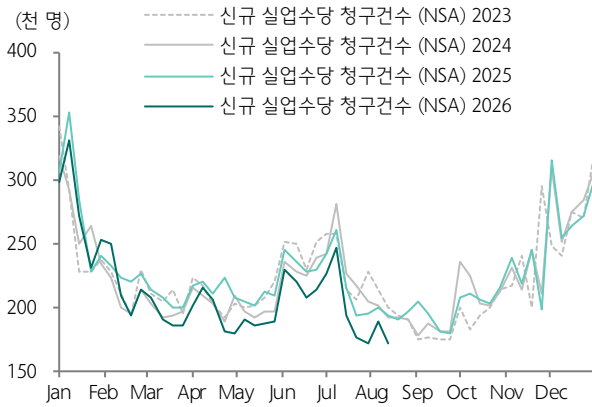
자료: Fed, 하나증권

2) 미국 노동시장

고용 부진에도 노동시장은 견조

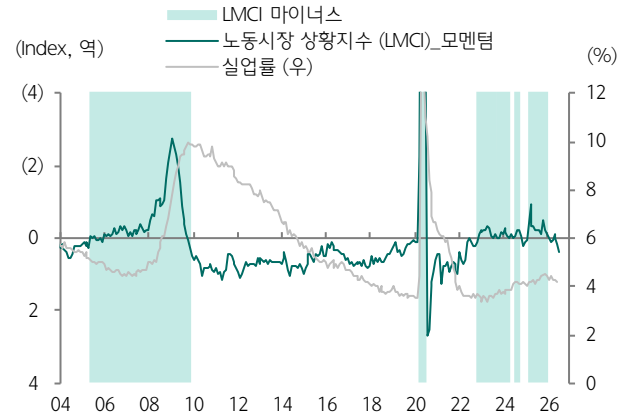
8월 2주차 신규 실업수당 청구건수는 전주보다 6천명 감소한 20.6만명으로 시장 예상을 하 회했다. 비계절조정 기준으로 약 17만명으로 매우 낮은 흐름이 지속됐다. 2주 전에 발표된 노동시장 상황지수는 2개월 연속 상승했다. 향후 실업을 예측에 매우 유용한 지표로 향후 실업률이 안정적으로 유지될 가능성을 시사한다. 최근 미국의 신규 고용이 크게 부진했으나, 실업 리스크는 상당히 낮은 것으로 판단된다.

도표 4. 미국 신규 실업수당 청구건수
: 올해 7~8월 매우 낮은 수준



자료: LSEG, 하나증권

도표 5. 노동시장 상황지수(모멘텀 지수)
: 실업을 하락을 시사



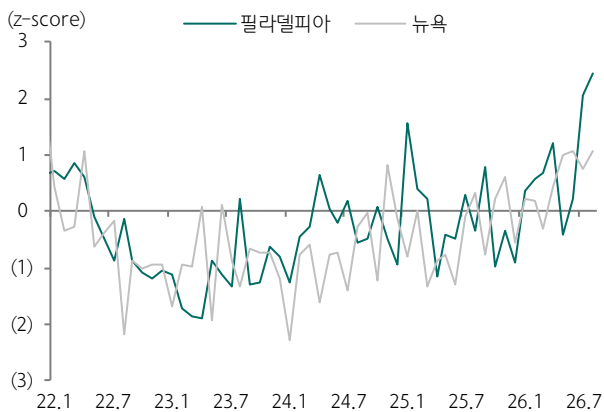
자료: FRB of KC, LSEG, 하나증권

3) 미국 지역 연은 서베이

기업 심리지표는 완전한 확장 국면을 시사

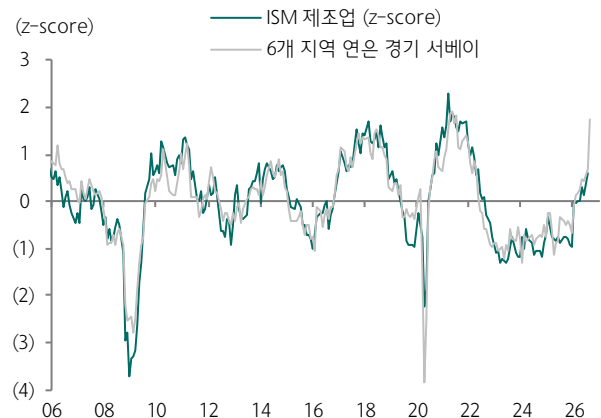
8월 필라델피아 연은의 제조업 경기 서베이는 47.4로 전월(41.4) 대비 6pt 상승했다. 이는 2021년 4월 이후 최고 수치다. 향후 6개월 전망 지수는 73.6으로 급등해 1983년 8월 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 같은 기간 뉴욕 연은의 기업환경 서베이가 20.6으로 전월보다 5pt 상승해 4년래 최고치를 기록했다. 신규주문과 수주잔고 모두 개선됐고, 고용도 확장세를 이어갔다. 필라델피아 연은 서베이와 마찬가지로 6개월 후 전망 지수도 개선됐다. 9월 초에 발표될 미국 8월 ISM 제조업 지수 등 주요 심리지표의 호조가 예상된다.

도표 6. 필라델피아/뉴욕 연은 서베이
: 일부 품목의 가격 상승세는 이어지는 중



자료: LSEG, 하나증권

도표 7. ISM PMI와 지역 연은 서베이
: 9월 초 발표될 ISM 지수 호조 예상



자료: LSEG, 하나증권

4) 7월 FOMC 의사록

여전히 성장보다 물가

의사록에 따르면, FOMC 위원들은 강력한 기업 투자와 견조한 소비 지출에 힘입어 성장 추세가 이어질 것으로 보았으며 노동시장은 안정적이라고 평가했다. 한편 관세와 에너지 가격 상승 여파가 줄어들었지만 물가 상방 압력에 대한 경계심은 여전했다. 주거비를 제외한 근원 서비스 물가가 여전히 높고, AI 인프라 투자가 물가 전반에 빠르게 상방 압력을 가할 수 있다고 평가했다.

여러 참석자는 인상 필요성을 언급하기 시작했다. 현재 금융여건이 2%로 복귀하는 데 충분히 긴축적이지 않다는 이유다. 7월 FOMC 이후 발표된 경제지표(고용, 물가, 소비)는 인상 우려를 다소 완화시켰지만, 여전히 성장 하방 리스크보다 인플레이션 상방 리스크가 크다는 점을 감안할 때 인상 기대감은 이어질 전망이다.

5) 잭슨홀 미팅

케빈 워시, 이번에는 구체적인 계획을 제시할까

금주 8/27~29에 예정된 잭슨홀 미팅에 이목이 쏠릴 전망이다. 올해 주제는 “금융 혁신: 결제 및 정책에 미치는 영향(Financial Innovation: Implications for Payments and Policy)”이지만, 투자자의 관심은 9월 FOMC를 앞둔 통화정책 방향에 쏠려 있다.

연준의 기준금리 동결에도 미국 10년물 금리가 4.7%를 넘어서며 연준 대신 채권시장이 스스로 긴축을 진행하는 형국이다. 기업 조달 비용과 모기지 금리가 오르고 주식 밸류에이션 부담이 가중됐다. 여기에 7월 FOMC에서 2016년 이후 처음으로 3명의 인상 소수의견이 개진되면서 연준 내부의 인상 압박도 수면 위로 부각됐다.

임기 초반 모호한 스탠스로 불확실성을 키웠다는 평가를 받는 워시 의장에게 이번 잭슨홀은 리더십을 증명할 분수령이다. 포워드 가이드언스에 회의적임으로 명확한 정책 경로를 제시할 가능성은 낮지만, 시장은 적어도 채권시장의 자발적 긴축을 어디까지 용인할 것인지에 대한 연준의 반응 함수를 확인하고 싶어 것이다.

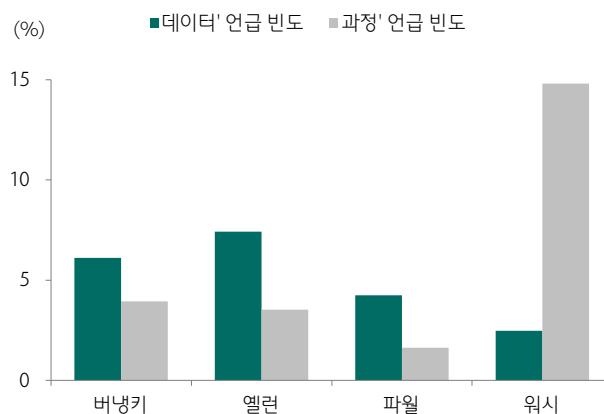
워시는 과거 연준 의장들과 달리 데이터 언급은 자제하는 한편 정책 결정 프로세스에 집중하는 모습이다. 물가 안정 의지를 되풀이하면서도 연준의 동결 결정에 대한 명확한 당위성을 제시하지 못했다. 만약 이번 잭슨홀 연설에서도 구체적인 계획 없이 원론적인 정책 프로세스나 물가 안정만을 되풀이하며 내부 분열을 방치한다면 채권시장은 또다시 추가 긴축 기조를 이어나갈 가능성을 열어둘 필요가 있다.

도표 8. 2026년 잭슨홀 주제
: ‘금융 혁신: 결제 및 정책에 미치는 영향’



자료: FRB of Kansas City

도표 9. 연준 의장 별 ‘데이터’와 ‘과정’ 언급 빈도
: 지난 연준 의장들과 달리 워시는 ‘과정’에 대한 언급 빈도가 많았음



주: ‘데이터’는 모든 경제지표(2% 목표 등은 제외). ‘과정’은 TF, 기자회견, 포워드 가이드언스, 커뮤니케이션, 투명성, 프레임워크, 동료 등을 포함

자료: Payden&Rygel, 하나증권

2. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

호주 데이터센터 건설과 관련 채권
발행이 급격히 증가하는 배경

호주 데이터센터 건설 급증의 배경과 회사채 시장의 변화

알파벳이 첫 호주달러 켄거루본드 발행 mandate를 공표했다. 비용 우위보다는 조달 다변화 성격이 강하며, AI 인프라 자금이 호주달러 크레딧의 새로운 공급원으로 자리잡을지 가능할 첫 시험대다.

주요국에서 AI 관련 투자가 GDP에서 상당한 비중을 차지하기 시작했다. BIS ([AI and the global economy: implication for central banks](#))에 따르면, 미국과 호주의 GDP 대비 데이터센터(와 이에 포함되는 IT 장비) 및 IT 제조 시설 투자가 각각 0.8%, 1.0% 이상으로 넘었다. 미국은 데이터센터 투자가 2021년부터 급증한 이후 최근에 정점을 형성하고 있으나, 호주는 2025년부터 증가 속도가 더욱 가팔라졌다. 호주 중앙은행은 8월 경제전망에서 최근 기업 투자 증가가 주로 데이터센터 투자에 의해 주도되었으며, 향후 관련 투자 전망도 상향되었다고 평가했다. 미국에서는 각지에서 전력, 용수, 환경 변수 등이 데이터센터 건설에 걸림돌로 작용하고 있다. 그 대안으로 토지, 전력망은 물론 신뢰할 수 있는 정보보호 체계까지 갖춘 호주가 부상했다.

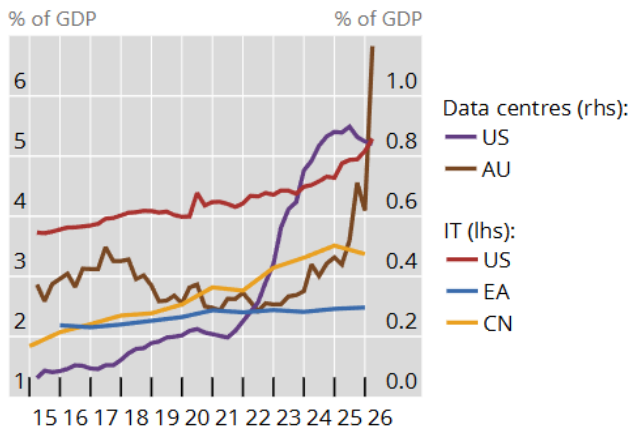
이에 호주 채권시장에서 테크 기업들의 회사채 발행도 확인되고 있다 (자세한 내용은 ‘[8/18, AI 투자 확대, 호주달러 크레딧의 새로운 공급원\(하형민\)](#)’ 참고). 아마존은 2025~2029년 호주 데이터센터 인프라에 200억 호주달러를 투자할 계획을 발표했으며, OpenAI와 NEXTEC 등도 시드니 AI 캠퍼스 개발을 추진 중이다. 장기 고객계약 이후 전력 확보와 건설, 가동 이전의 투자비와 금융비용은 데이터센터 기업이 먼저 부담하게 된다. 즉, 글로벌 AI와 클라우드 수요가 호주 데이터센터 기업의 선행적 자금 수요로 나타나고, 그 일부가 호주달러 시장으로 유입되고 있는 셈이다.

여기에 하이퍼스케일러들의 자체 Capex 자금 조달 흐름이 더해지고 있다. 알파벳, 아마존, 메타, 오라클 등 4개 하이퍼스케일러의 올해 채권 발행액은 2천억 달러를 넘어서며 이미 작년 한 해 동안 조달되었던 규모를 크게 웃돌았다. 이 가운데 비달러 채권 비중 역시 전체 조달의 약 28%까지 확대됐다. 조달 규모가 커지면서, 반복 발행에 따른 기존 시장의 공급 부담과 투자자 기반 확대 필요성이 복수 통화 조달의 배경으로 작용했다. 시장에서는 약 40~50억 호주달러 규모로 다중 만기 트랜치 복빌딩될 것으로 예상하며, 해당 규모로 딜이 성사될 경우 호주 역대 최대 수준의 기업 회사채 발행 사례가 될 가능성이 있다.

알파벳의 호주달러 시장 진입은 저비용 조달로는 설명하기 어렵다. 알파벳은 올해 미국 달러를 비롯해 유로, 파운드, 스위스프랑, 캐나다달러, 엔화 채권을 발행했으며, 호주달러는 일곱 번째 조달 통화가 된다. 8월 초 달러화 조달에도 충분한 수요가 유입됐고, 최근 달러채의 호주달러 자산스왑(ASW) 환산 레벨을 감안해도 호주달러 조달이 뚜렷한 비용 우위를 제공한다고 보기는 어렵다. 따라서 이번 호주달러 조달은 달러 시장의 수요 부족이나 단순한 비용 절감 측면보다는 대규모 자금 수요에 대응하기 위한 조달 통화와 투자자 기반 다변화의 성격이 강한 것으로 판단된다.

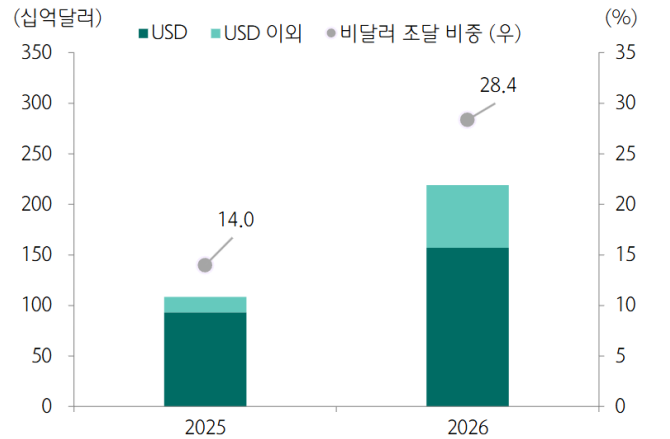
AI 산업 관련 호주달러 조달은 NEXTDC와 CDC에 이어 글로벌 하이퍼스케일러로 확장되는 단계에 진입했다. 그동안 AI 인프라 자금 조달이 호주달러 시장 수급을 좌우할 규모는 아니었으나 새로운 발행 영역으로 자리잡기 시작한 만큼 실제 발행 규모와 장기물 수요, 그리고 향후 타 하이퍼스케일러의 시장 진입 여부 등에 주목할 필요가 있다.

도표 10. 데이터 센터와 IT 관련 장비투자 (GDP 대비)
: 미국 이후 호주 데이터 센터 투자가 급증



자료: BIS, 하나증권

도표 11. 하이퍼스케일러들의 회사채 발행 규모와 통화 비중
: 달러 이외의 통화 비중이 상승하기 시작



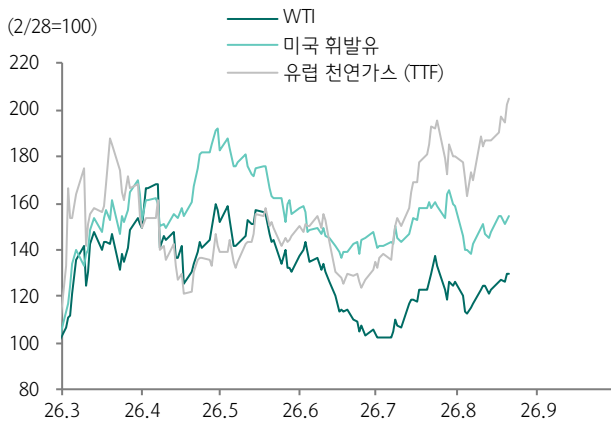
자료: Bloomberg, 하나증권(8/18 [해외크레딧](#))

3. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

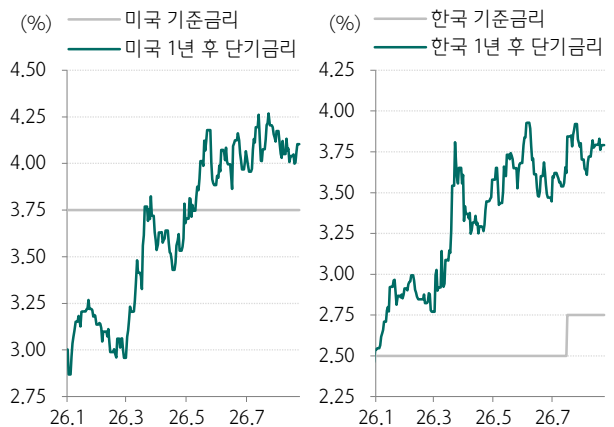
- (1) 에너지 가격: 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격
→ 국제 유가는 WTI 기준 \$80을 다시 상회. 휘발유 가격은 원유 대비 스프레드 높게 유지 중. 한편 천연가스는 이란 사태 이후 최고점 경신
- (2) 한미 통화정책 기대: 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대
→ 미국의 1년 후 단기금리 기대는 4.00%~4.25%, 한국은 약 3.75%로 반등

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



자료: LSEG, 하나증권

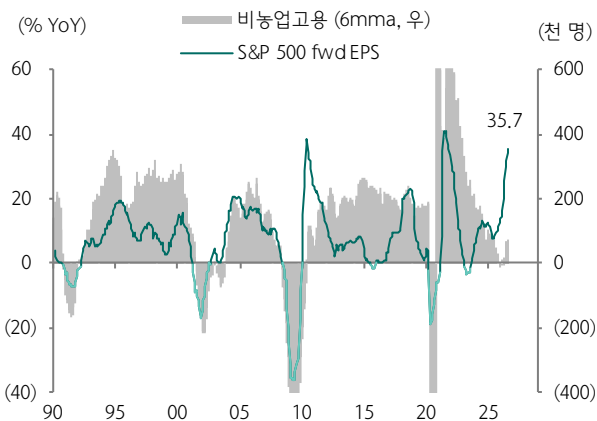
도표 13. [통화정책 기대] 미국/한국의 1년 후 단기금리 기대
: 미국은 소폭 하락, 한국은 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, 하나증권

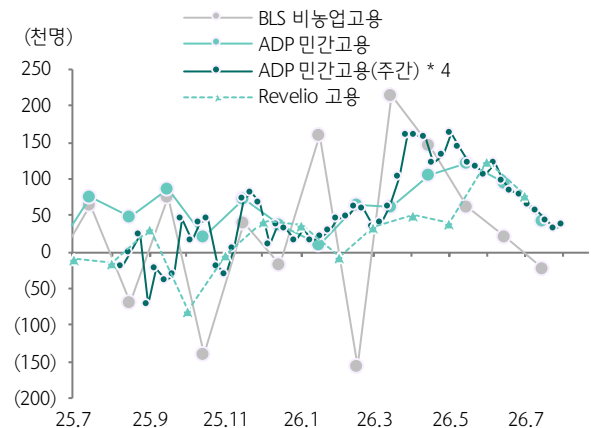
- (3) 미국 S&P 500 이익 전망: 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대
→ 12개월 선행 이익 증가율은 꾸준히 올라 35% 상회
- (4) 미국 주간 ADP 고용: 고용 회복 추세를 민간 기관의 데이터 활용해 추적
→ ADP, Revelio 등은 고용 모멘텀이 둔화되고 있음을 시사. ADP 주간 고용은 8월 1일 기준 소폭 반등

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



자료: LSEG, 하나증권

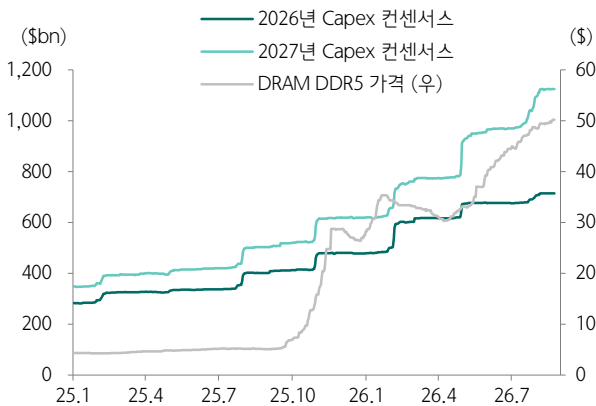
도표 15. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 신규 고용 모멘텀 둔화



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

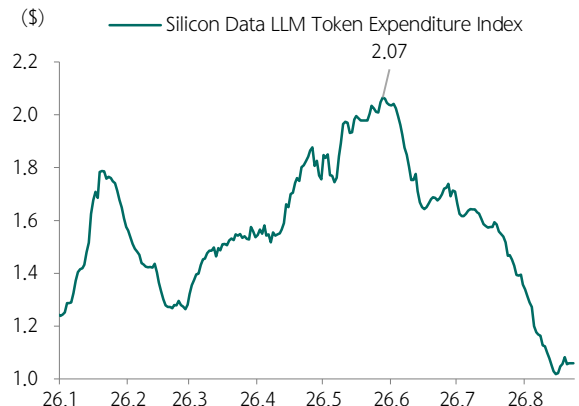
- (5) AI Capex 및 반도체 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ 빅테크의 AI Capex 전망과 반도체 현물 가격은 오름세 지속. 2027년 Capex 증가율은 50~60%로 크게 상향
- (6) Silicon Data社의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수. 5월 말 고점 대비 하락 지속. 소비자의 토큰 비용 민감도 높아진다고 해석할 수 있음. 자세한 설명은 '주간 하나채권 [6월 3주]'의 p.9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

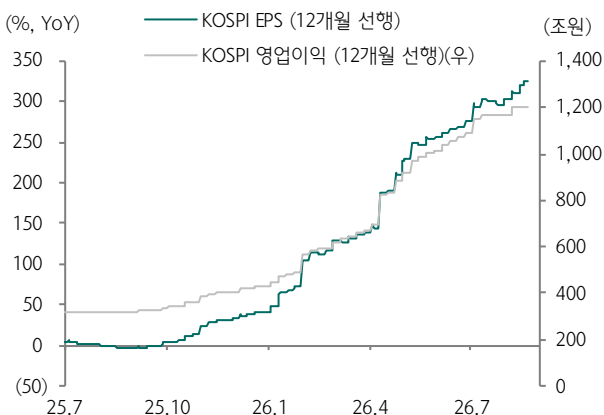
도표 17. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수
: 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

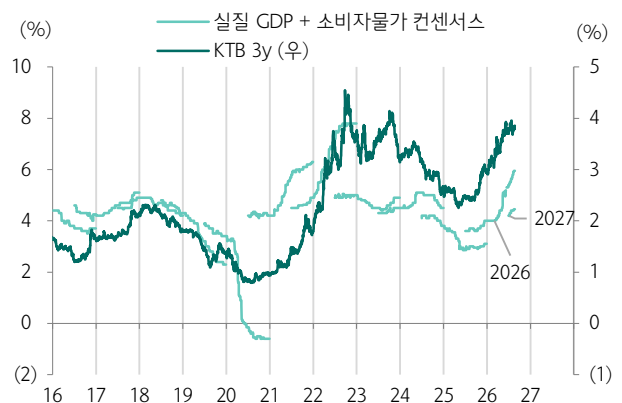
- (7) 한국 KOSPI 이익 전망: 한국 기업의 이익 전망
→ 12개월 선행 이익 전망이 다시 개선되기 시작. 영업이익 1,200조원 상회
- (8) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표
→ 2026년 성장률 + 인플레이션 컨센서스 상향 조정 추세. 올해 성장률 컨센서스 3% 초반. 추가 상승 여력이 충분

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



자료: Quantiverse, 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

- 연준 내 이견이 지속. 완화적 성향의 데일리 총재는 선제적인 통화정책 변경은 불필요하다는 입장. 반면 대표적인 매파인 무살렘 총재는 연준 신뢰도 문제보다 정부와 시 기업들의 자금 수요를 금리 상승 원인으로 지적하며, 7월 인상을 지지했다고 주장

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	8/20 8/6	- 미국 채권시장은 현재 통화정책이 적절한 상태임을 시사. 선제적 인하나 인상이 시급하다는 증거 찾지 못함 - 지속적인 물가 압력이 현실화될 경우 점진적인 인상보다는 빠른 인상이 최선일 수 있음
	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	8/21	- 채권시장 매도세는 연준 신뢰성 문제가 아니라 차입 증가와 AI 구축과 관련된 자금 조달 수요 증가에 기인 - 7월 인상 지지하며 금리 인상 없다면 2% 목표치로 돌아갈 가능성 낮음

주: 지난주 발언은 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)

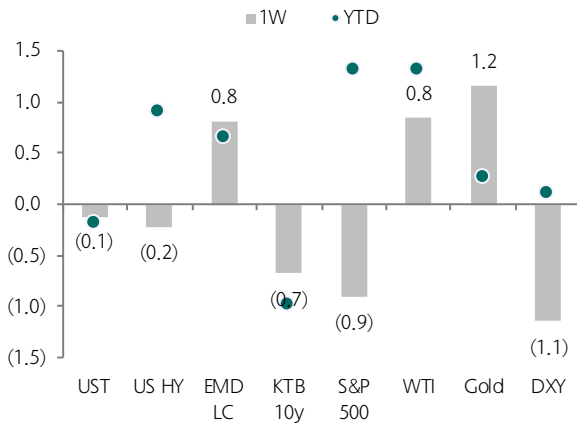
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 28년 1월(이사), 쿡: 38년 1월, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

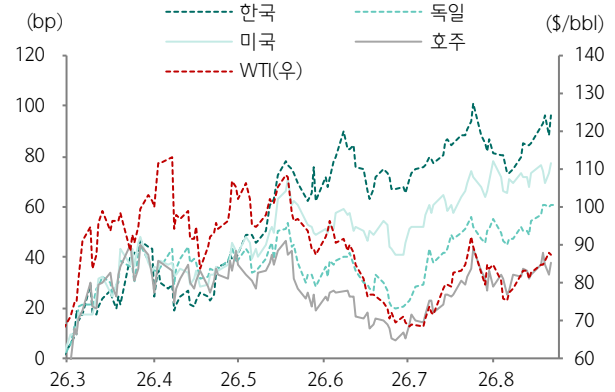
- 주요 자산군: 미국 재무부의 바이백 확대에 신흥국 채권, 금 가격 상승. 반면 달러화 가치는 하락. 차트에는 표기되지 않았으나 암호자산의 가격도 급등. 화폐가치 하락 우려로 금, 암호자산 등의 가격이 상승하고 달러화 가치는 하락하는 'debasement trade' 성격이 강하게 나타남
- 금리: 유가 반등이 지속됨에 따라 금리도 오름세 지속. 금리 안정화 정책이 발표된 미국보다 한국, 독일 등의 금리가 상대적으로 큰 폭으로 상승
- 리스크: 미국 하이일드 크레딧 스프레드와 VIX는 낮은 수준 유지
- FX: 미국 금리 안정화 정책 이후 달러화 약세 재개. 주요국 통화 전반적으로 강세. 특히 원화는 펀더멘털 견조함이 지속적으로 확인되며 급등

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



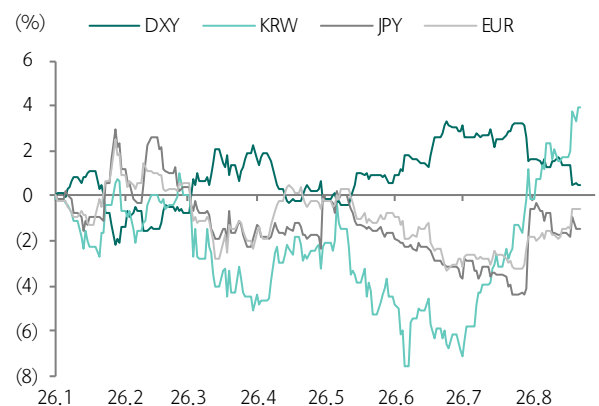
주: 26.2, 28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 크레딧 스프레드 및 주가 내재 변동성



자료: FRED, 하나증권

도표 25. 주요국 통화가치 변화율

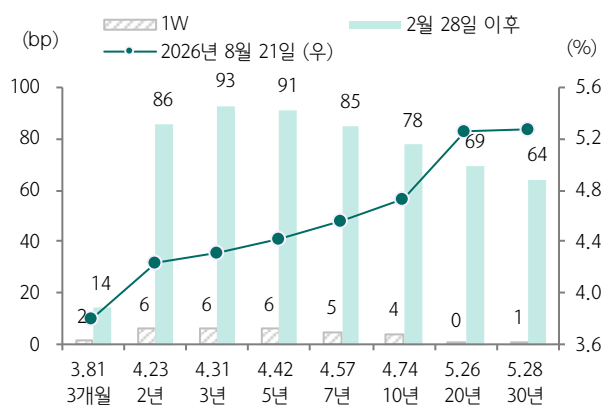


주: DXY 이외 통화는 달러화 대비 가치
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

- 지난주 미국 국채 금리는 단기물 중심으로 상승. 실물/심리 경제지표 모두 호조를 보이면서 긴축 리스크 지속. 다만 초장기물의 경우 재무부의 10~30년 구간 바이백 규모 확대로 안정. 이에 30~10년 스프레드 축소
- 시장은 여전히 약 1회 인상의 가능성을 반영 중 (연말 SOFR 금리 기대치는 4.0%). 수년 후 기준금리 기대(OIS 2y2y)는 4.1% 수준. 늦게 인상하면 고금리 장기화될 것이라는 기대가 반영. 이는 장기금리 상승의 본질적인 이유
- 미국 10년 기대 인플레이션(BEI)은 2.3%대로 상승. 유가 안정 기대가 과도하게 반영되어 있다가 미-이 협상 난항에 반등
- 미국 10~2년 스프레드 확대 주춤하고 10년 스왑 스프레드 소폭 확대. 이는 장기물 수급 부담 안정이 일정 부분 영향을 미쳤기 때문

도표 26. 미국 국채 수익률 곡선



자료: LSEG, 하나증권

도표 27. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대

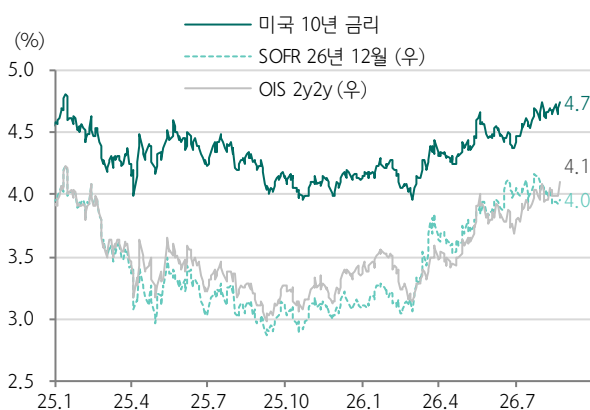
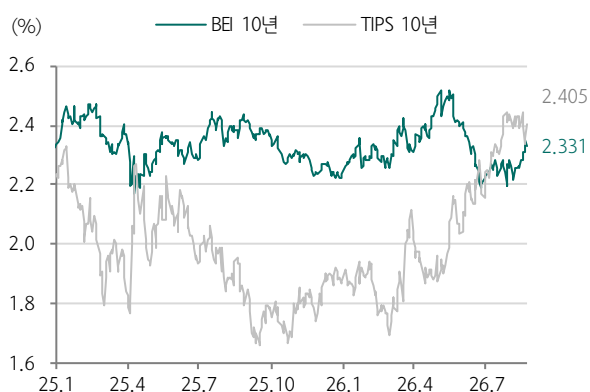
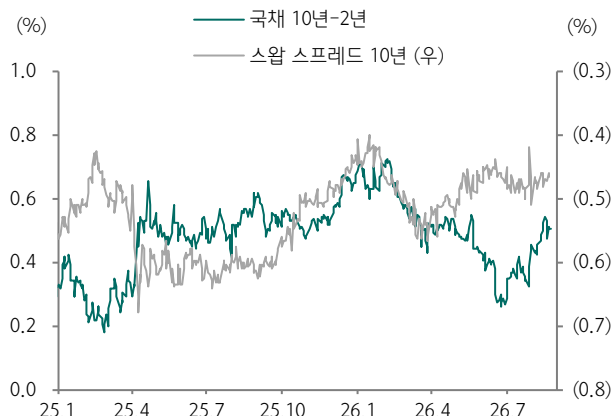
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 28. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 미국 국채 장단기 스프레드 및 스왑 스프레드

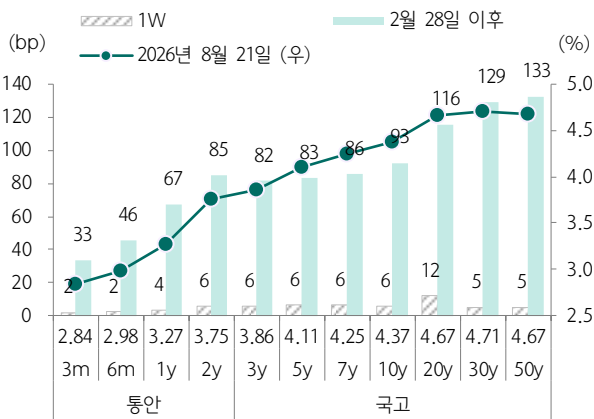


자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

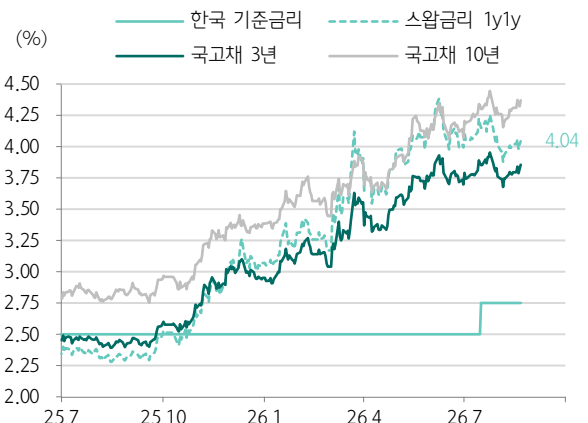
- 지난주 한국 국고채 금리는 만기 전반에 걸쳐 상승. 10년 이하 구간은 미국과 상승 폭이 유사. 반면 초장기물은 미국과 달리 정책 부재로 오름세 지속
- 국고 10년-3년, 30-10년 스프레드는 모두 50, 30bp 이상을 유지. 10년 스왑 스프레드는 -30bp로 축소. 국고채가 스왑 대비 상대적으로 약세를 보이는 현상으로 수급적 요인이 장기 국고채 금리에 영향을 미치고 있을 가능성. 초장기물 금리 급등이 10년물 등에도 부담으로 작용하고 있는 것으로 판단
- 원화 1y1y 스왑금리는 다시 4.0% 상회. CD 3개월 금리 2.9% 대비 약 100bp 이상 높은 수준. 향후 3~4회 인상을 반영한 수준. 3개월 통안채 금리는 2.82%로 기준금리 대비 스프레드가 9bp에 불과. 금주 금통위에서 연속 인상 가능성을 낮게 반영하고 있는 상태

도표 30. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 31. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



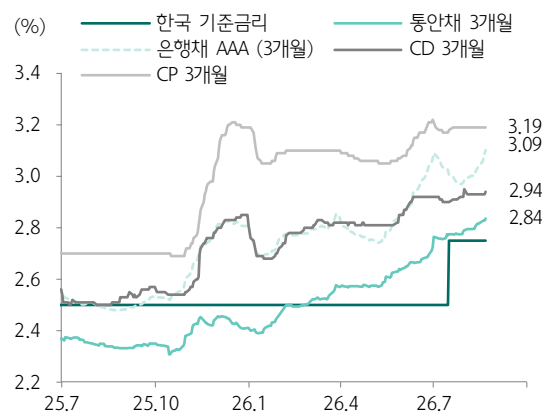
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 32. 한국 스왑 스프레드(스왑-국고) 10년



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 33. 한국 단기금리



자료: 인포맥스, 하나증권

최근 3개월 '주간/월간 하나채권' 보고서 및 국채 투자의견

일자	국채 투자의견		보고서
	미국	한국	
2026-08-18	중립	축소	[8월 3주] 속제를 미루면 쌓일 뿐
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 속제
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 투자의견이 변경된 자료도 표기
 자료: 하나증권

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.