



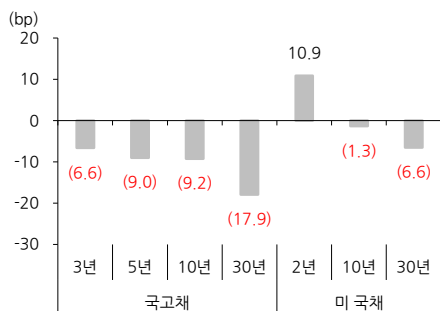
# FI Weekly

마라도나 or 볼커

▶ 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(8/28) | 예상 Range    | 방향성 |
|----------|----------|-------------|-----|
| 국고 3년    | 3.79%    | 3.73~3.85%  | 상승  |
| 국고 5년    | 4.02%    | 3.98~4.08%  | 상승  |
| 국고 10년   | 4.28%    | 4.25~4.45%  | 상승  |
| 국고 10-3년 | 49.6bp   | 45.0~55.0bp | 확대  |
| 미국 10년   | 4.72%    | 4.65~4.75%  | 강보합 |

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 볼커를 표방하나 마라도나가 되고싶은 Warsh

Warsh 의장의 잭슨 홀 미팅 연설만 보면 그는 통화량을 중요시하면서 반응 함수에 입각한 통화정책, 물가에 무한책임 을 지는 연준을 운영하고 싶어하는 모습. 비슷한 과거 연준 의장은 Volcker. Volcker 전 의장은 통화량 목표를 정책운영의 중심에 두었고, 연방기금금리를 직접 미세 조정하던 방식에서 벗어나 비차입지급준비금을 운용목표로 설정. 물가 목표 달성을 위해 극단적인 기준금리 인상도 주저하지 않았음

Warsh 의장의 그간 행보까지 종합했을 때는 마라도나와 더 유사. 시장으로 하여금 연준의 행보를 가늠하기 어렵게 하는 것. 그는 계속해서 기준금리 인상이 선택지에 있음을 강조. 그러나 본인이 중요하게 생각하는 추세적 물가 흐름은 양호. 연율 물가상승률은 방향성이 아래를 향하고 있음. 기초적 물가 추세도 나쁘지 않은 상황. 물가 수치를 조금 더 확인할 필요가 있음에는 모두가 동의하지만 실제 액션이 필요할 정도의 상황은 아니라는 것

말을 줄이면서 크게 움직이지 않으려면 언어의 선택에 신중을 기할 수밖에 없고, 지금 같은 환경에서는 시장이 바라는 이야기를 최대한 줄여야 함. 현 시점에서 연준에 맞서서도 안 되지만 그렇다고 동조할 필요까지는 없다고 판단. 시그널이나 발언보다는 숫자를 보고 움직이는 것이 적절

## 크레딧은 리스크가 아니라 완화적인 것이 문제

연준은 현재 크레딧 시장을 취약하다고 보는 것이 아니라 오히려 통화긴축 효과가 충분히 전달되지 않은 시장으로 판단. 2022년 기준금리 인상 이후 3% 후반대 기준금리가 계속해서 유지됨에도 불구하고, 크레딧 시장여건은 완화 추세를 이어가는 중. 2025년 하이일드 회사채 발행량은 7,109억달러로 전체 회사채 시장 발행량의 약 23.8%를 차지. 규모와 비중 모두 역대 최대치. 은행들의 대출태도는 기준금리 인상이 종료된 2023년 4분기부터 빠르게 완화적으로 바뀌고 있음

이러한 시장환경에서는 연준이 기준금리 인하를 서두를 유인이 제한적. 통화정책이 완화적이지 않은데도 주요 시장지표는 안정적이고, 크레딧 스프레드는 역사적 저점 부근에 위치. 자금조달 수요가 강력하다면 연준은 정책효과가 강하지 않다고 평가하거나 제약적인 정책을 조금 더 길게 유지하더라도 기업들의 부채상환능력에는 큰 문제가 없을 것으로 판단할 것

## [ 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: 마라도나 or 볼커

마라도나 이론:  
움직이지 않고  
상대를 움직인다

이전 보고서(Strategy Note, 7/24)에서 ‘마라도나 이론’을 설명한 바 있다. 동 이론은 1986년 멕시코 월드컵 8강 잉글랜드전에서 마라도나가 넣은 두 번째 골을 비유로 중앙은행이 실제로 금리를 움직이는 것보다, 시장이 중앙은행의 다음 행동을 어떻게 예상하느냐가 더 중요할 수 있다는 이론이다. 당시 마라도나는 약 60야드를 돌파하며 5명의 수비수를 제쳤지만 실제 이동경로는 거의 직선에 가까웠다. 수비수들이 마라도나가 좌우로 방향을 틀 것이라고 예상해 먼저 반응했기 때문에, 마라도나는 직선으로 달리고도 수비를 제칠 수 있었다는 것이다.

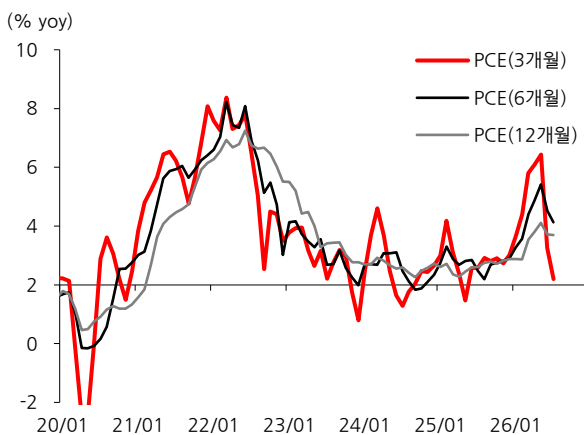
잭슨 홀만 보면  
Warsh는 Volcker를  
지향하는 것 같지만

Warsh 의장의 잭슨 홀 미팅 연설만 보면 그는 통화량을 중요시하면서 반응함수에 입각한 통화정책, 물가에 무한책임 지는 연준을 운영하고 싶어하는 것 같다. 시대적, 정책의 방향성 차이는 크지만 비슷한 과거 연준 의장으로서는 Volcker가 있다. Volcker 전 의장은 1979~1982년 통화량 목표를 정책운영의 중심에 두었고, 연방기금금리를 직접 미세 조정하던 방식에서 벗어나 비차입자금준비금(nonborrowed reserves)을 운용목표로 설정했다. 물가 목표 달성을 위해 극단적인 기준금리 인상도 주저하지 않았다.

마라도나에 가까워 보임  
본인이 중요하게 보는  
지표들은 나쁘지 않음

다만, Warsh 의장의 그간 행보까지 종합했을 때는 마라도나가 떠오른다. 시장으로 하여금 연준의 행보를 가늠하기 어렵게 하는 것이다. 그는 계속해서 기준금리 인상이 선택지에 있음을 강조한다. 그러나 본인이 중요하게 생각하는 추세적 물가흐름은 양호하다. (Warsh는 이번 연설에서 우려스럽다고 했으나)연율 물가상승률은 방향성이 아래를 향한다. 기초적 물가흐름도 나쁘지 않다. 물가 수치를 조금 더 확인할 필요가 있음에는 모두가 동의하지만 실제 액션이 필요할 정도의 상황은 아니다.

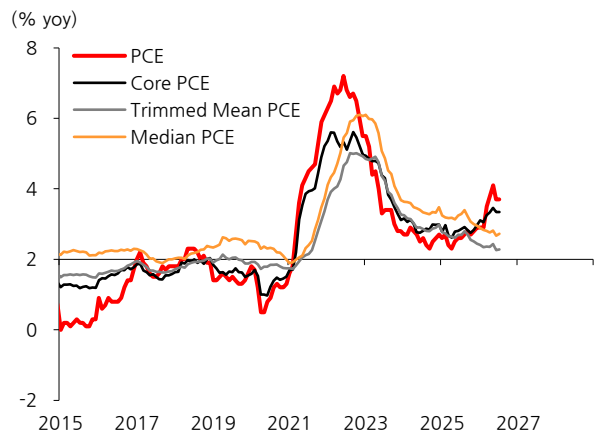
[그림1] 물가 추세 아직 불안족스럽지만 방향은 아래



주: 3개월, 6개월은 연율

자료: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기초적 물가흐름 긍정적. 당장의 물가흐름도 양호



자료: Bureau of Economic Analysis, Dallas Fed, Cleveland Fed, 한화투자증권 리서치센터

그가 원하는 것은  
시장금리 제어

시장은 정책 스탠스 변화, 특히 완화적인 재료가 민감하게 반응한다. 인플레이션이 인상을 시급하게 요하지 않는 상황임을 연준이 인정하거나 시사하는 시그널을 보내면 금리는 크게 하락한다. 그러면 통화정책의 효과가 떨어진다. 시장관리만 잘 하면 인상 없이도 난국을 넘어갈 수 있는데 불가피하게 인상을 해야 할 수 있다. 그렇게 되면 미국은 호미로 막을 수 있는 것을 가래로 막는 상황이 오는 것이다.

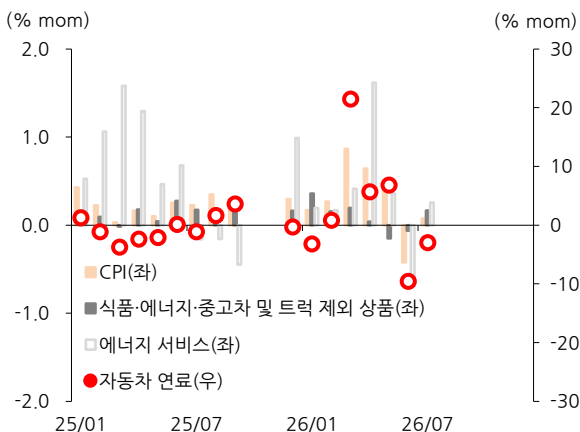
앞으로도  
말만큼은 우호적으로  
하지 않을 것

우리는 물가가 최악의 상황을 지났고, 장기 기대인플레이션이 안정적으로 고정되어 있으며, 연준의 기준금리 레벨이 완화적인 수준이 아니라고 판단한다. 시장금리 하단만 적절하게 막아주면 연준은 현 수준의 통화정책을 유지하는 것이 적절하다. 이를 위해서는 앞으로도 추가 긴축을 시사하는 듯한 발언이 계속해서 나올 공산이 크다.

입보다 숫자를  
봐야 할 때

말을 줄이면서 크게 움직이지 않으려면 언어의 선택에 신중을 기할 수밖에 없고, 지금 같은 환경에서는 시장이 바라는 이야기를 최대한 줄여야 한다. 현 시점에서 연준에 맞서서도 안 되지만 그렇다고 동조할 필요까지는 없다. 시그널이나 발언보다는 숫자를 보고 움직이는 것이 바람직하다.

[그림3] 물가상승 주범들, 전월 대비 상승했지만

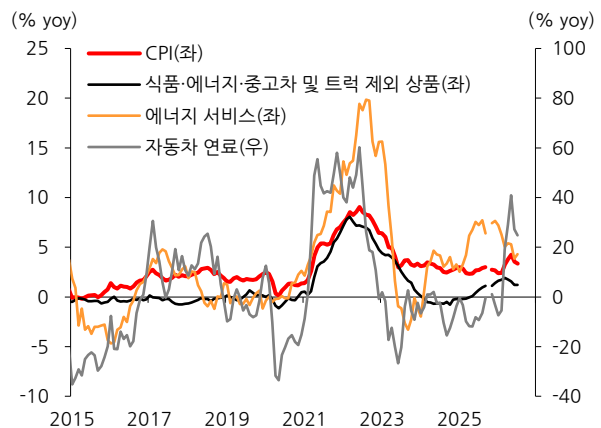


주1: 연준이 판단한 물가 상승 모멘텀은 관세, 에너지가격, AI 투자수요 등 세 가지

주2: 동 모멘텀과 가장 밀접한 연관성이 있는 물가지수들의 상승률

자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 전년대비로 보면 방향성이 바뀔 것 같지는 않음



주1: 연준이 판단한 물가 상승 모멘텀은 관세, 에너지가격, AI 투자수요 등 세 가지

주2: 동 모멘텀과 가장 밀접한 연관성이 있는 물가지수들의 상승률

자료: Bureau of Labour Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Kevin Warsh 연준 의장 Jackson Hole Meeting 연설 주요 내용

| 구분        | 주요 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 기준금리·통화정책 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 7월 FOMC에서는 노동시장이 안정적이고 산출이 견조한 반면 인플레이션은 지나치게 높다는 데 의견이 일치했으며, 본인을 포함한 다수 위원은 공급망·투자 흐름 지정학적 상황에 관한 <b>추가 정보를 기다린 뒤 금리 변경 여부를 판단하는 편이 적절하다는 데에 동의</b></li> <li>- 동시에 여건에 따라 대로 행동할 준비가 되어있음(acts as circumstances might require). 대기 결정이 긴축 종료나 동결 장기화를 의미하지는 않음</li> <li>- <b>정책조정 기준은 기초적 인플레이션이 목표를 향해 명확하고 충분히 빠르게 움직이는지 여부</b>이며, 그렇지 않으면 추가 정책 대응이 필요</li> <li>- 단기금리를 양대 책무 달성의 주된 수단으로 규정하고, 비전통적 정책은 진정한 위기 때만 사용하며 그 외에는 가급적 제한해야 함</li> <li>- 물가 안정과 완전고용은 상충하는 목표가 아니며, 높은 인플레이션 자체가 경제적 번영과 고용에 해를 끼침</li> <li>- <b>통화량(money matters)은 중요한 지표</b>, 중앙은행뿐 아니라 은행금융시스템이 공급하는 유동성이 금융여건과 물가에 미치는 영향도 정책판단에 포함해야 할 필요</li> </ul>                                                                                                                       |
| 물가        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준이 선호하는 12개월 PCE 상승률은 3.7%, 6개월 상승률은 4.1%이며 CPI와 근원 PCE-CPI도 모두 2% 목표를 웃돌아 <b>현 시점에서는 양대 책무 가운데 물가를 우선해야 함</b></li> <li>- 여름 PCE-CPI 지표가 예상보다 양호했지만, 이를 근거로 기초적 인플레이션 추세가 의미 있게 개선됐다고 결론 내릴 수는 없음</li> <li>- PCE 1996년 구성품목 중 최근 12개월간 가격이 3% 넘게 오른 비중은 54%로 팬데믹 이후 고점인 약 77%보다 낮지만, 팬데믹 이전 20년 평균인 32%를 크게 상회</li> <li>- 최근 6개월 기준으로도 PCE 구성품목의 49%가 연율 3% 넘는 가격 상승을 기록해 인플레이션 압력이 여전히 광범위하게 존재</li> <li>- 최근 원자재 가격 상승도 지켜봐야 하며, 핵심은 관련 추세가 인플레이션의 상방 위험을 가리키는지 판단하는 것</li> <li>- 중기 기대인플레이션과 시장의 인플레이션 보상지표는 대체로 안정적이고 현재 잘 고정돼 있지만, 기대가 영구적으로 안정된 것은 아니므로 이탈 가능성을 면밀히 감시할 필요</li> <li>- 임금 상승률은 완만하지만 오랫동안 미래 인플레이션을 신뢰성 있게 예고하지 못했음. 임금만으로 향후 물가압력을 판단해서는 안됨</li> <li>- 65개월간 지속된 높은 물가의 책임은 중앙은행 몫. 목표 달성은 자동적으로 이뤄지는 것이 아니라 연준이 직접 결과를 만들어야 함</li> </ul> |
| 고용        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>노동시장은 완전고용에 부합(consistent with full employment)</b>, 실업률 4.1%는 역사적으로 낮고 지난 2년 동안 큰 변화가 부재</li> <li>- 4주 평균 실업수당 청구 건수는 수십 년 내 최저 수준에 근접해 노동시장의 급격한 악화를 나타내는 신호는 확인되지 않는다고 판단</li> <li>- 노동공급이 거의 증가하지 않는 상황에서는 월별 취업자 증가폭이 낮아지는 것이 자연스러운 일. 낮은 고용 증가를 곧바로 노동수요 붕괴로 해석하는 것은 부적절</li> <li>- 낮은 노동 이동성은 팬데믹 이후 대규모로 진행된 기업과 근로자 간 rematching의 결과일 가능성. 졸업자의 취업 여건은 우려스러움</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 성장·금융여건   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 경제는 전반적으로 강화됐으며 Main Street와 Wall Street 모두 충격에 상당한 회복력을 보이고 있음</li> <li>- <b>회사채와 레버리지론 스프레드는 역사적 저점 부근. 발행도 견조. 은행의 기업대출 기준도 완화돼 신용시장에서 긴축 효과가 사실상 부재</b></li> <li>- 주택과 농업 일부에서는 부담이 나타나지만, 종합적으로 광범위한 금융여건을 제약적이라고 표현하기는 어렵다(hard pressed to describe broad financial conditions as restrictive)는 판단</li> <li>- 실질 소비지출은 최근 4개 분기 2% 넘게 증가했으며 소비와 투자 흐름을 결합한 PDFP는 올해 들어 3%에 근접. 내수 추세는 긍정적</li> <li>- 장비·무형자산 투자의 4분기 변화율은 9% 안팎으로 2021년 이후 가장 높고, 올해 설비투자 증가분의 절반 이상은 AI 관련 구축에서 발생한 것으로 추정</li> <li>- S&amp;P 500 기업이익은 지난 1년간 20% 넘게 증가했고 이익률은 역사적으로 높은 반면 주식시장 변동성은 낮은 상황</li> <li>- 설비투자와 기업이익에 대한 기대가 매우 높아진 만큼 성장을 자체뿐 아니라 증가율의 변화(second derivative)와 자산가격, 기업신뢰, 소득, 소비에 미치는 후속 영향을 점검해야 할 필요</li> </ul>                                        |
| 커뮤니케이션·AI | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 정상적인 시기의 포워드 가이드는 제한적(limited and circumscribed)이어야 함. 미래의 금리 경로를 사실상 약속하면 새로운 정보에 대응할 정책 유연성이 훼손</li> <li>- <b>시장이 연준의 지침을 보고 거래하고 연준이 다시 시장가격을 정책 신호로 읽는 거울의 방 문제(hall-of-mirrors problem)를 경계</b></li> <li>- 테일러 준칙이나 고정된 반응함수로 금리 경로를 기계적으로 제시할 만큼 경제에 대한 해석이 정확하지는 않음. 2021년 포워드 가이드스가 높은 인플레이션에 대한 대응을 늦췄을 가능성</li> <li>- 더 조용하고 목적이 분명한 연준(a quieter Fed)이 바람직. 커뮤니케이션의 양보다 정책 결과로 신뢰성을 평가받아야 함</li> <li>- 주요 AI 연구소 2곳의 연율 환산 토큰 매출은 1,000억달러를 넘고 전년 대비 500% 이상 증가했으며, AI가 생산성과 노동·자본 구조를 바꾸는 새로운 생산요소가 될 수 있음</li> <li>- 생산성·고용 태스크포스를 포함한 5개 TF의 초기 작업은 고무적이지만, 향후 제출될 권고는 현재의 정책 결정에는 영향을 미치지 않음(no bearing on decisions in the current policy conjuncture)</li> </ul>                                                                                |

자료: 한화투자증권 리서치센터

## 2. 크레딧: 연준은 시장상황이 불만

크레딧 관점에서  
Warsh의 연설은  
우호적이지 않음

크레딧 관점에서 Warsh 의장 연설은 우호적이지 않다. 그는 회사채와 레버리지론 스프레드가 역사적 저점 부근이고 발행시장이 견조하며, 기업대출 태도도 역사적으로 완화된 구간에 있다고 평가했다. 이는 연준이 현재 크레딧 시장을 취약하다고 보는 것이 아니라 오히려 통화긴축 효과가 충분히 전달되지 않은 시장으로 판단한다는 의미다. 여기에 더해 시장금리 하락을 막고자 하는 의지는 현재의 낮지 않은 조달비용의 고착화와 산발적인 스프레드 확대가 나올 수 있음을 시사한다.

제약적 통화정책에도  
견조한 크레딧 시장

2022년 기준금리 인상 이후 3% 후반대 기준금리가 계속해서 유지됨에도 불구하고, 크레딧 시장여건은 완화 추세를 이어가는 중이다. 2025년 하이일드 회사채 발행량은 7,109억달러로 전체 회사채 시장 발행량의 약 23.8%를 차지했다. 규모와 비중 모두 역대 최대치(2026년 8월 기준: 5,324억달러, 전체 시장 발행량의 21.2%)다. 은행들의 대출태도는 기준금리 인상이 종료된 2023년 4분기부터 빠르게 완화적으로 바뀌고 있다.

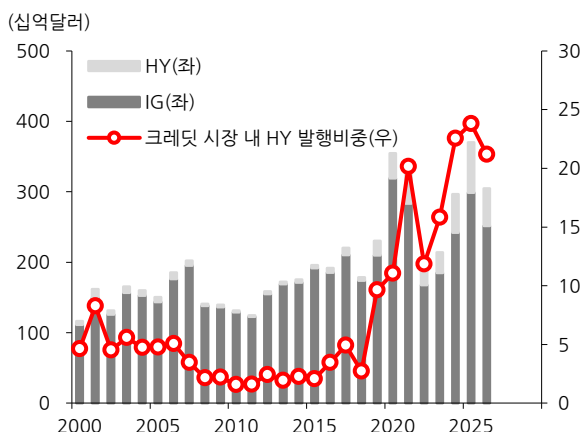
연준의 금리 인하  
유인은 제한적

지금과 같은 시장환경에서는 연준이 기준금리 인하를 서두를 유인이 크지 않다. 통화정책이 완화적이지 않은데도 주요 시장지표는 안정적이고, 크레딧 스프레드는 역사적 저점 부근에 머물러 있다. 자금조달 수요가 강력하다면 연준은 정책효과가 강하지 않다고 평가하거나 제약적인 정책을 조금 더 길게 유지하더라도 기업들의 부채상환능력에는 큰 문제가 없을 것으로 판단할 것이다.

문제가 생겨도 정책의  
도움은 바랄 수 없을 것

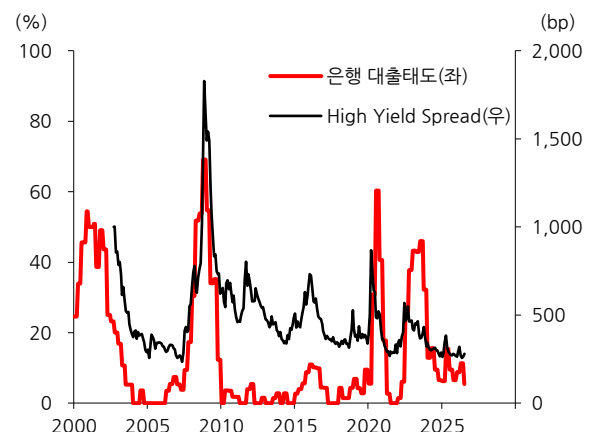
금융환경이 긴축적이지 않다는 점에는 대부분 연준 사람들이 동의한다. 여기에 추가 축소가 어려운 수준에 도달한 크레딧 스프레드까지 감안하면 시장여건이 비우호적으로 바뀌었을 때 중앙은행의 도움을 바라기는 어려울 것으로 예상한다.

[그림5] 중금리 환경 장기화에도 하이일드 발행비중 증가



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 완화적이지 않은 통화정책임에도 완화적인 금융환경



주1: 대출태도는 SLOOS에서 보수적인 대출 응답 비중

주2: High Yield Spread는 Bloomberg Aggregate Index 기준

자료: the Fed, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### 3. 전략 한은에 안도, 연준에 놀람

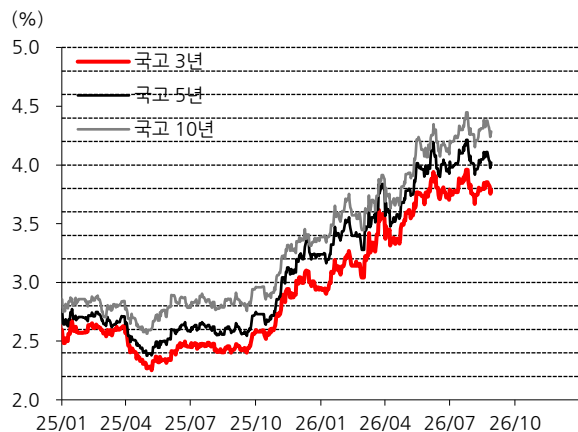
국고 3년: 3.73~3.85%  
국고 10년: 4.25~4.40%

이번 주 국고채 금리 밴다는 국고 3년, 10년 각각 3.73~3.85%, 4.25~4.40%을 제시한다. 한국은행을 보며 진정된 심리는 연준을 보며 다시 흔들릴 공산이 크다. 연준이 실제로 행동에 나서든, 나서지 않든 경계를 늦출 수 없다. 대외 통화정책 재료가 주 초반 금리 상승을 이끌 것으로 예상한다.

대부분 예정된  
이벤트들이  
금리 상승을 지지

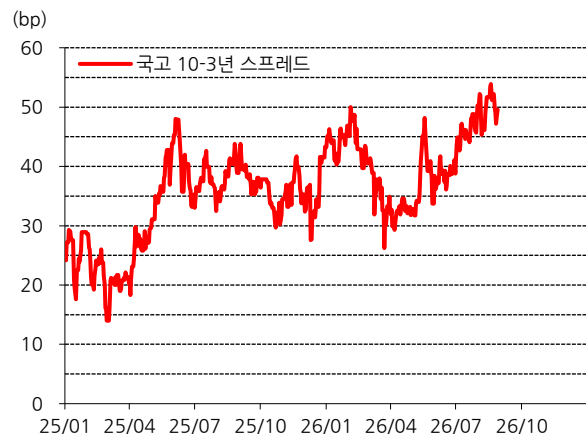
9월 2일 화요일에는 8월 소비자물가지수가 발표된다. 현재 시장 컨센서스는 yoy, mom 각각 3.2%, 0.4%로 재차 3%대 물가 복귀를 점치고 있다. 이 역시 시장에 우호적이지 않은 재료다. 주 중에는 2027년 정부 예산안 발표 가능성도 있다. 보통 예산안은 8월 말 ~ 9월 초에 발표된다. 우리는 예산안 규모를 약 820조원 규모로 추정한다. 금융위기 이후 첫 지출 증가율이 10%를 넘는 것은 확실시된다. 장기 구간의 강력한 하방 경직성 강화재료로 판단하며, 세부 내용에 따라 상승 여지도 크다.

[그림7] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range

| 금리, 스프레드 | 동향(대비)         |                |                | 예상 Range    | 방향성 |
|----------|----------------|----------------|----------------|-------------|-----|
|          | 연초             | 월초             | 전주(8/28)       |             |     |
| 국고 3년    | 2.95%(+83.5bp) | 3.76%(+3.0bp)  | 3.79%(-6.6bp)  | 3.73~3.85%  | 상승  |
| 국고 5년    | 3.24%(+78.1bp) | 4.02%(+0.6bp)  | 4.02%(-9.0bp)  | 3.98~4.08%  | 상승  |
| 국고 10년   | 3.39%(+89.9bp) | 4.26%(+2.3bp)  | 4.28%(-9.2bp)  | 4.25~4.45%  | 상승  |
| 국고 10-3년 | 43.2bp(+6.4bp) | 50.3bp(-0.7bp) | 49.6bp(-2.6bp) | 45.0~55.0bp | 확대  |
| 미국 10년   | 4.17%(+55.3bp) | 4.74%(-1.6bp)  | 4.72%(-1.3bp)  | 4.65~4.75%  | 강보합 |

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

## 4. 통화정책 Tracker

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

| 일자   | 성명<br>(직책)                      | 성향, 투표권 | 발언 주요 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------|---------------------------------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8/24 | Neel Kashkari<br>(미니애폴리스 연은 총재) | 강경파, O  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 7월 FOMC에서 25bp 인상 소수의견을 냈지만 9월 회의까지 추가 데이터를 확인이 필요. 인상 지지를 미리 확정하지 않을 것</li> <li>- 현재 물가가 단기간 내 2% 목표로 복귀하고 있다는 확신이 없으며(not feeling confident), 지난 5년간 목표 복귀 예상 시점이 반복적으로 미뤄진 만큼 결국 지금은 연준이 추가로 대응해야 할 때(eventually, we're going to have to do more)</li> <li>- 중동 분쟁이 장기화할수록 에너지 가격을 통해 미국 경제와 물가에 미치는 영향이 커지고, 물가가 목표로 복귀할 것이라는 확신은 더욱 낮아질 것으로 판단</li> <li>- 물가 충격이 지정학적 요인에서 비롯됐더라도 실제 물가에 영향을 미치면 연준의 정책에 반영해야 함</li> <li>- 무역관세 갈등은 지난 5년간 물가를 높인 공급 충격(supply shocks) 가운데 하나이며, 무역 관계가 안정된 상태(steady state)에 도달하면 기업이 적응하면서 물가 영향이 약화될 가능성</li> <li>- 반대로 캐나다와의 관세 공방이 지속되면 중동 분쟁과 마찬가지로 물가 충격의 지속기간이 연장되고 목표 복귀도 지연될 수 있음</li> <li>- 미 국채 10년물 금리 4.7%는 최근 역사적 평균과 비교하면 높지만 장기적인 역사적 평균과 비교할 경우 이례적이지 않으며, 국채시장은 정상적으로 작동(functioning as it should) 중</li> <li>- 최근 국채금리 상승이 연준의 정책 결정을 어렵게 하거나 시장 개입을 요구하지는 않으며, 연준은 연방기금금리를 주된 정책수단으로 활용해 물가를 낮추는 데 집중할 수 있다고 판단</li> <li>- 장기 국채금리 레벨은 물가뿐 아니라 국채 발행, AI 투자, 성장 및 생산성 전망이 함께 결정. 최근 상승세가 AI에 따른 성장·생산성 전망 개선을 반영했을 수 있지만 이를 기본 견해로 지지하지는 않음</li> <li>- 미국의 재정·부채 경로는 지속 불가능하지만 이를 바로잡는 것은 행정부와 의회의 역할. 연준은 결정된 재정정책을 경제전망에 반영해 물가안정과 최대고용 책무를 수행해야 함</li> </ul>                                                             |
| 8/24 | 박홍근<br>(기획예산처 장관)               | -       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 초과세수는 여러 가지로 활용이 가능. 기금에 적립할 수도 있고, 추경도 편성할 수 있음. 예년과 같이 향후에 결산을 통해서 세계잉여금으로 가는 것도 가능</li> <li>- 초과세수가 발행한다고 반드시 미래대응기금에 적립해야 하는 것은 아님</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 8/26 | Susan Collins<br>(보스턴 연은 총재)    | 중립, X   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 7월 FOMC에서 기준금리 동결에 동의한 이유는 현재 통화정책이 완만한 긴축 수준(mildly restrictive)이기 때문. 다만, 기준금리 유지를 위해서는 물가가 실제로 하락하고 있다는 지속적인 증거(continued evidence that inflation is indeed coming down)가 필요</li> <li>- 지속적인 디스인플레이션 증거가 나타나지 않으면 합리적인 기간 안에 물가안정을 달성하기 위해 조만간 긴축에 나서는 것이 적절(tighten policy soon)</li> <li>- 6월과 7월 물가지표는 다소 고무적이지만 월별 지표의 변동성이 크기 때문에 개선세의 지속 여부는 아직 확인되지 않았으며, 향후 수주간 발표될 데이터를 지켜봐야 함</li> <li>- 물가가 5년 넘게 2% 목표를 웃돌고 있으며, 뉴잉글랜드 지역 경제주체 사이에서도 높은 가격에 대한 우려가 광범위한 편</li> <li>- 기본 전망(modal)은 연말까지 물가가 2%를 향해 지속적으로 하락하는 것이지만, 추가 관세 인상이 제한되고 호르무즈해협이 일정 부분 재개방된다는 가정 하의 전망</li> <li>- 균형적인 노동시장과 추세 수준의 성장, 완만한 긴축정책과 최근 장기금리 상승, 견조한 생산성 향상이 점진적인 디스인플레이션을 지원할 것으로 전망</li> <li>- 추가적인 공급 충격이나 예상보다 강한 수요는 물가 상방위험이며, 특히 AI 인프라 확충(AI build-out)이 근원 상품물가에 상승압력을 가하고 있음</li> <li>- 장기간 목표를 웃돈 물가가 다시 상승하면 장기 기대인플레이션이 불안정해질(unmoor) 수 있어 기업의 가격 결정(price-setting behaviors)과 근로자의 임금 요구(wage demands)를 면밀히 점검 중</li> <li>- 실업률은 4%를 소폭 웃도는 수준에서 2024년 중반 이후 좁은 범위로 움직이고 있고 해고도 제한적이며, 채용은 2025년 말보다 늘어나면서 업종 전반으로 확대</li> <li>- 노동시장은 채용과 해고가 모두 적은 환경(low-hire, low-fire environment)에서 양방향 위험을 안고 있지만, 이민 감소와 인구 고령화로 노동공급 증가가 둔화돼 향후 수개월간 완전고용에 가까운 균형이 유지될 것으로 전망</li> </ul> |

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

| 일자   | 성명<br>(직책)                      | 성향, 투표권 | 발언 주요 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------|---------------------------------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8/27 | 신현송<br>(한국은행 총재)                | -       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연속 기준금리 인상 배경에는 물가 오름세 판단이 결정적. 소득여건 개선, 강한 성장세가 지속될 것으로 예상되는 상황에서 물가 오름세가 장기간 높은 수준 지속되는 상황을 우려</li> <li>- 선제적 대응을 통해 기대인플레이션을 조기에 안정시키면 향후 긴축 정도의 완화가 가능. 또한, 선제적 대응은 물가 상승세 확산을 막아 성장에 미치는 영향을 최소화. 통화가치에도 추가 강세 여지를 주게 됨</li> <li>- 원화가 추가 강세를 시현할 경우 19%에 달하는 수입물가 상승세를 상당폭 상쇄. 환율은 어느정도 안정되었다고 평가하지만 조금 더 강해지는 것이 바람직</li> <li>- 동결 소수의견은 전반적 공감대 안에서 나온 전술적 차이</li> <li>- 한국은행의 통화정책 기조는 점도표에 함축 연속 인상 효과를 점검할 필요. 점도표 중간값은 향후 6개월 금통위 4번 중 1번 인상을 시사. 완만한 기준금리 인상 속도 예상</li> <li>- 금리가 상승하면 신용과 레버리지 환경이 축소. 통화정책과 거시건전성 정책은 같은 방향으로 가야 함</li> <li>- 재정지출이 확대되더라도 잠재성장률을 끌어올리면 현재 통화정책과 엇박자가 아님</li> <li>- 환율은 특정 레벨보다 예측 가능성이 중요. 현재 레벨이 역사적 수준보다 높은 것은 사실</li> <li>- 10월 금통위까지 8, 9월 물가 흐름, 2분기 GDP 잠정치 등 점검할 것</li> <li>- 백투백 인상은 관례를 벗어난 조치. 그러나 시장에 강한 시그널을 주었다고 생각</li> <li>- (성명서 상 '금리인상 기조' 문구 삭제)관련 세부 분석보다는 전반적인 정책 의도를 봐주었으면 함</li> <li>- Output Gap의 (+) 전환시기가 훨씬 빨리 앞당겨질 가능성</li> <li>- 미시 데이터를 통해서 어느 정도로 반도체 기업 수익이 가계 소비로 현실화됐는지 나오는데 아직까지도 이른 단계여서 지금은 크지가 않지만 통계적으로는 유효하게 나타남</li> </ul> |
| 8/27 | Jeffrey Schmid<br>(캔자스시티 연은 총재) | 강경파, X  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 통화정책이 경제활동을 제약하고 있다고 보지 않으며, 지금 수준으로 무엇을 제약하고 있는지 모르겠음(I don't know what we're restricting currently with the rate policy that we're at today)</li> <li>- 정책의 제약성이 부족하다는 판단을 바탕으로 2% 물가목표 복귀를 위한 추가 긴축이 필요하다고 생각. 그러나 다음 FOMC의 인상 여부나 인상 폭을 미리 확정하지 않겠음. 추가 정보가 필요</li> <li>- 물가는 여전히 완고하고 끈질기며(still stubborn and it's still sticky), 2%를 향한 부진한 흐름을 돌파할 방법을 계속 찾아야 할 때</li> <li>- 중동발 에너지 충격이 경제의 다른 부문으로 번지고 있지만(leaking into the economy), 파급 정도와 지속성을 판단해 정책에 반영하려면 더 많은 정보가 필요</li> <li>- 연준 대차대조표 변경 작업은 시간이 걸릴 것. 단기간에 대차대조표 운용체계를 크게 바꾸기는 어려움</li> <li>- 현재 연 8회인 정례 FOMC 회의의 개최 횟수를 줄일 가능성은 존재</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 8/28 | Susan Collins<br>(보스턴 연은 총재)    | 중립, X   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 향후 지표가 본인이 기대하는 지속적인 디스인플레이션 증거를 제공하지 못한다면 금리 인상을 지지할 수 있음(I am open to supporting an increase)</li> <li>- '조만간 긴축'(tighten policy soon)이 향후 한두 차례 FOMC 회의 안을 의미할 수 있음(Could be, yes)</li> <li>- 다만 기본 전망에서는 추가 인상 없이 물가가 점진적으로 하락할 것으로 예상하며, 6월 경제전망에서도 약 3.6%인 현 금리를 연말까지 유지하는 경로를 제시</li> <li>- 9월 경제전망에서 본인의 금리경로 전망을 인상으로 변경할지는 정하지 않았음. 향후 물가지표에 따라 판단할 것</li> <li>- 7월 물가지표는 대체로 전망에 부합했지만 식품과 에너지를 제외한 근원물가는 예상보다 높았음</li> <li>- 직접 관측하기 어려운 가격을 제외한 더 좁은 범위의 물가지표는 상대적으로 긍정적(more promising)</li> <li>- 직접 관측되지 않는 일부 가격이 예상보다 높은 근원물가의 주요 원인이었으며, 상무부가 향후 해당 항목의 측정방식을 변경할 예정</li> <li>- 주택시장 둔화와 뉴잉글랜드 중소중견기업의 제한적인 신용 접근성을 근거로 현재 금리 수준이 경제에 완만한 제약(mildly restrictive)을 가하고 있음</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

| 일자   | 성명<br>(직책)                     | 성향, 투표권 | 발언 주요 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------|--------------------------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8/28 | Kevin Warsh<br>(연준 의장)         | 중립, O   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기초적 물가가 2%를 향해 충분히 빠르게 하락하지 않으면 “할 일이 남아 있음”(we have work to do)</li> <li>- 2% 물가 목표는 확고하고 고정돼 있으며(firm and fixed), 현재 연준의 최우선 과제는 물가 안정</li> <li>- 12개월 PCE 상승률은 3.7%, 6개월 상승률은 4.1%로 모두 목표를 웃돌며, 여름 지표 개선만으로 기초가 의미 있게 개선됐다고 볼 수 없음</li> <li>- PCE 199개 품목 중 12개월간 3% 넘게 오른 비중은 54%로 팬데믹 이전 32%보다 높고, 최근 6개월 기준으로도 49%</li> <li>- 중기 기대인플레이션은 대체로 안정돼 있지만 언제든 달라질 수 있으므로(until they don't) 이탈 여부를 면밀히 감시해야 함</li> <li>- 전반적인 금융여건을 제약적이라고 보기 어렵고, 회사채-레버리지론 스프레드와 대출시장은 긴축 효과가 제한적임을 시사</li> <li>- 노동시장은 완전고용에 부합. 4주 평균 실업수당 청구는 수십 년 내 최저 수준에 근접</li> <li>- 실질 소비는 최근 4개 분기 2% 넘게 증가했고, 올해 민간국내최종구매(PDFFP)는 3%에 근접, 내수가 견조하다는 것을 증명</li> <li>- 투자의 4분기 증가율은 약 9%. 설비투자 증가분의 절반 이상은 AI 구축에서 비롯. S&amp;P 500 상장 기업들의 이익은 20% 넘게 증가</li> <li>- 향후 기준금리 결정에는 정해진 것이 없음</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 8/29 | Andrew Bailey<br>(영란은행 총재)     | -       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 에너지 충격의 2차 물가효과가 현재까지 상당히 제한적(quite subdued second-round effects)이므로 당분간 상황을 지켜볼 수 있음(watch this situation for the moment)</li> <li>- 영란은행은 에너지 충격이 임금과 광범위한 상품·서비스 가격으로 전이되는 정도와 물가가 2% 목표로 복귀할지, 복귀한다면 어느 정도의 시간이 걸릴지를 점검하는 중</li> <li>- 중동 분쟁에 따른 에너지가격 급등이 심각한 장기 물가압력으로 이어지고 있다는 징후는 아직 제한적</li> <li>- 노동시장이 일정 기간 완화돼 왔으며(softening of the labour market), 이에 따라 근로자의 임금인상 협상력이 약해진 점이 2차 물가효과를 억제하고 있다고 판단</li> <li>- 현재 2차 물가효과가 제한적이라도 상황이 계속 변하고 있어 이러한 흐름의 지속을 장담할 수는 없음</li> <li>- 영국은 미국과 성장 여건이 다르며 더 빠른 성장과 생산성 향상이 필요하다는 점에서 AI와 로봇공학이 성장률을 높일 핵심 원천(a critical source)이 될 것</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 8/29 | Austan Goolsbee<br>(시카고 연은 총재) | 중립, X   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 통화정책 수준이 긴축적인지는 기초적 물가와 향후 물가경로에 달려 있으며, 물가가 3%를 웃돌면 실질금리가 생각보다 낮아 정책의 제약 정도를 단정하기 어려움</li> <li>- 장기적으로 명목금리 3%, 물가상승률 2%, 실질금리 1%의 이른바 ‘3-2-1’ 조합을 대략적인 안착 지점으로 판단. 드러나 중립금리(r*)는 관측할 수 없는 ‘사스쿼치’(Sasquatch)와 같아 다음 정책결정을 내리는 데 유용하지 않은 수단</li> <li>- 지난 6개월간 물가 흐름은 긍정적이라고 볼 수 없음(not been looking great). 디스인플레이션 진전이 정체된 뒤 물가가 잘못된 방향으로 움직였고 최근 다시 다소 완화됐지만 여전히 불확실(iffy)한 상황</li> <li>- 관세와 전쟁에 따른 유가상승은 일시적인 가격수준 충격일 수 있지만 규모가 크면 예상보다 오래 지속될 수 있으며, 특히 서비스 물가는 관세나 유가로 설명하기 어려워 더 근본적인 우려</li> <li>- 한두 차례 물가 둔화가 확인되면 한두 회의 정도 기다리며(wait a meeting or two) 일시적 충격의 소멸 여부를 살펴보는 것이 적절하겠으나, 매 분기마다 소멸 예상 시점을 뒤로 미룰 수는 없는 일</li> <li>- 본인의 정책 반응함수는 물가에 특히 초점을 맞추고 있음. 물가가 2%를 향하고 있다는 증거가 확보되면 금리 정상화를 수용할 수 있지만 서비스 물가가 높아지거나 진전이 멈추면 우려가 커질 것</li> <li>- 관세와 전쟁 등 공급충격이 반복되는 환경에서는 물가와 실업이 함께 움직여 통상적인 정책 처방을 적용하기 어려우며, 이러한 불확실성이 채용과 해고가 모두 적은 노동시장(low-hire, low-fire labour market)을 만들었음</li> <li>- AI데이터센터 투자가 특정 지역의 토지·건설비·전기기사·냉난방 인력 가격을 높이고 있지만, 이를 경제 전체의 과열로 판단하려면 다른 산업의 임금과 가격까지 상승시키는지 확인이 필요</li> <li>- AI 투자가 경제 전반의 초과수요와 물가상승으로 확산된다면 현 정책은 충분히 긴축적이지 않은 수준(not restrictive enough). 소비보다 투자가 주도한 과열이라도 단기적인 통화정책 대응은 크게 다르지 않다고 판단</li> <li>- AI가 장기적으로 생산성과 잠재성장을 높이면 중립금리도 상승할 수 있지만, 최근 6개월간 생산성 증가가 상당히 부진했던 만큼 생산성의 구조적 상승을 미리 전제해서는 안 됨</li> </ul> |

자료: 한화투자증권 리서치센터

## II. 채권시장 동향

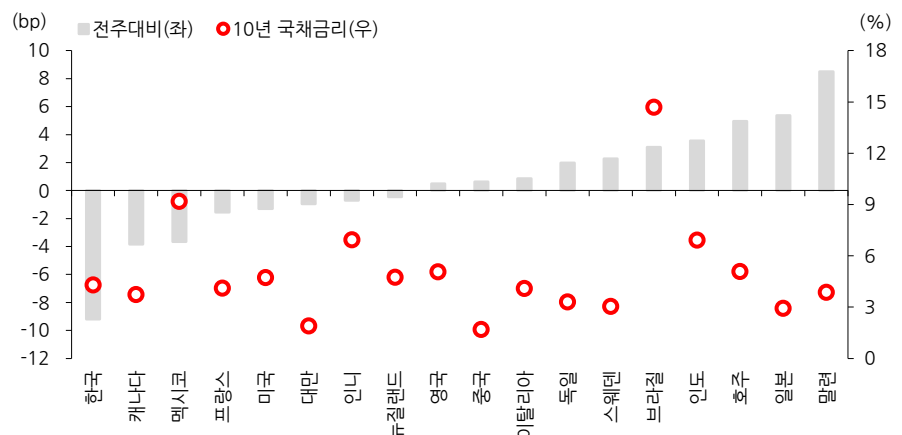
[표5] 주간 국내외 채권시장 동향

| 시장      | 금리 및 스프레드 | 8/28(% , bp) | 전주 대비(bp) | 전월 대비(bp) | 연초 대비(bp) | 연 평균(% , bp) |
|---------|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| 국고채     | 국고 3년     | 3.79         | (6.6)     | (4.1)     | 83.5      | 3.51         |
|         | 국고 5년     | 4.02         | (9.0)     | (4.7)     | 78.1      | 3.74         |
|         | 국고 10년    | 4.28         | (9.2)     | (0.5)     | 89.9      | 3.92         |
|         | 국고 30년    | 4.52         | (17.9)    | (1.9)     | 126.6     | 3.93         |
| 크레딧     | 정부보증채     | 18.1         | 0.2       | (1.9)     | 4.7       | 17.9         |
|         | 공사채 AAA   | 32.2         | 0.2       | (2.2)     | 9.3       | 31.2         |
|         | 특은채 AAA   | 23.7         | 0.3       | (1.9)     | 6.9       | 22.6         |
|         | 은행채 AAA   | 32.9         | 0.3       | (1.8)     | 7.5       | 31.5         |
|         | 카드채 AA+   | 56.9         | 0.6       | (3.1)     | 15.1      | 53.2         |
|         | 캐피탈채 AA-  | 72.2         | 0.4       | (2.5)     | 17.6      | 67.9         |
|         | 회사채 AA-   | 67.8         | 0.2       | (2.4)     | 17.0      | 62.0         |
| 선진국(단기) | 미국 2년     | 4.35         | 10.9      | 6.0       | 87.4      | 3.89         |
|         | 영국 2년     | 4.39         | 3.7       | 7.6       | 69.7      | 4.13         |
|         | 독일 2년     | 2.89         | 4.8       | 15.0      | 77.4      | 2.49         |
|         | 일본 2년     | 1.70         | 3.2       | 20.9      | 52.8      | 1.37         |
|         | 호주 2년     | 4.69         | 9.5       | 10.4      | 62.7      | 4.47         |
|         | 이탈리아 2년   | 3.10         | 7.8       | 16.7      | 89.7      | 2.65         |
| 선진국(장기) | 미국 10년    | 4.72         | (1.3)     | 11.4      | 55.3      | 4.39         |
|         | 영국 10년    | 5.06         | 0.5       | 12.4      | 59.1      | 4.77         |
|         | 독일 10년    | 3.29         | 2.0       | 15.9      | 43.6      | 2.99         |
|         | 일본 10년    | 2.92         | 5.4       | 14.8      | 85.5      | 2.49         |
|         | 호주 10년    | 5.08         | 5.0       | 11.6      | 32.6      | 4.89         |
|         | 이탈리아 10년  | 4.09         | 0.9       | 18.2      | 54.5      | 3.73         |
| 신흥국     | 브라질 10년   | 14.68        | 3.1       | (10.6)    | 93.0      | 14.13        |
|         | 멕시코 10년   | 9.18         | (3.7)     | (5.0)     | 7.1       | 9.07         |
|         | 인도 10년    | 6.91         | 3.5       | 13.0      | 32.4      | 6.82         |
|         | 인도네시아 10년 | 6.94         | (0.7)     | (40.6)    | 83.5      | 6.77         |
|         | 튀르키예 10년  | 31.80        | (41.0)    | (42.3)    | 468.5     | 30.45        |

주: 크레딧 스프레드는 만평 3사 기준 국고 3년 대비 값

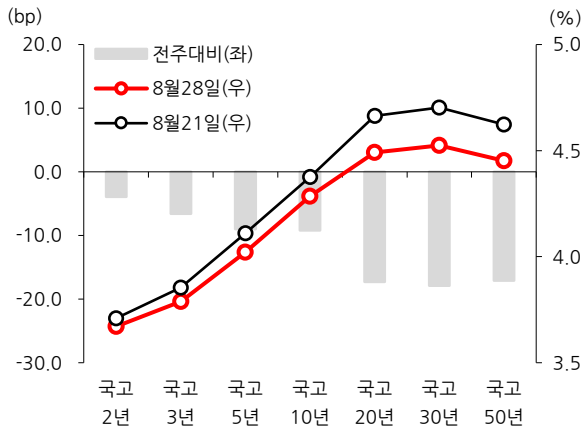
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



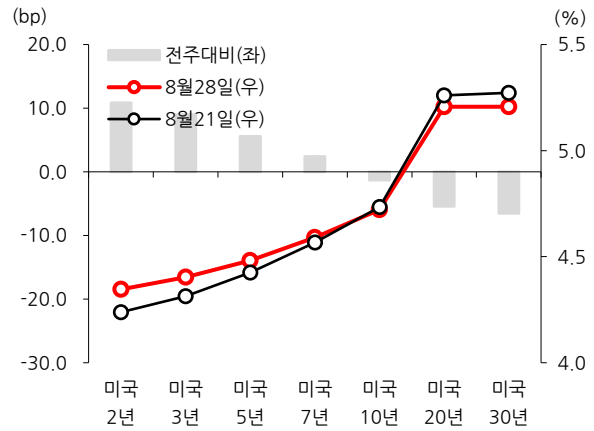
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주간 국고채 수익률 커브 변동



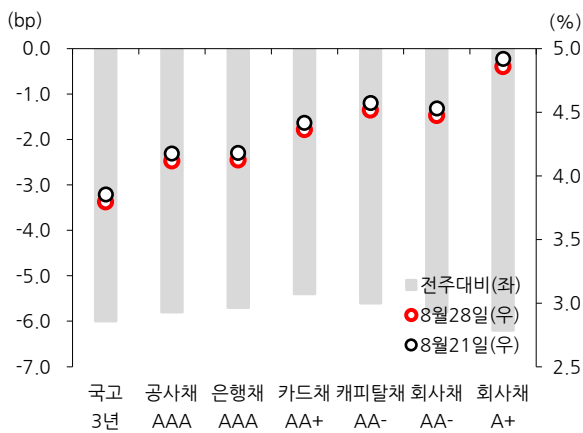
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

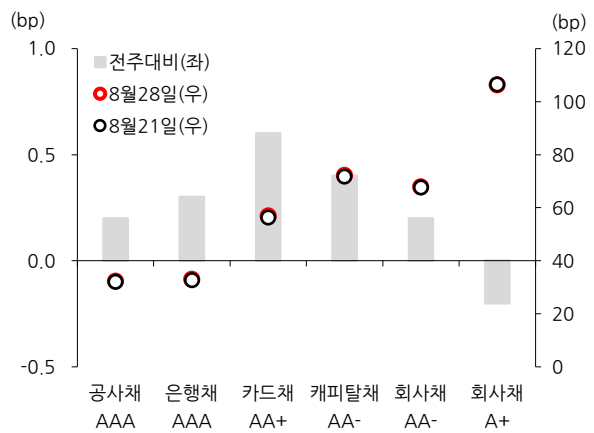
[그림12] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



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

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 채권 신용등급 변동

| 기업              | 평가일                                                                                                                                                                                                                                                                    | 직전등급 | 전망  | 변경등급 | 전망     | 평가사      |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----|------|--------|----------|
| 에스케이<br>아이테크놀로지 | 2026-08-26                                                                                                                                                                                                                                                             | A-   | 부정적 | A-   | 긍정적 검토 | 한국기업평가   |
|                 | 신용도 우위인 모회사 SK이노베이션으로의 흡수합병 감안<br>제반 합병절차 진행과정 모니터링 필요                                                                                                                                                                                                                 |      |     |      |        |          |
| 에스케이<br>어드밴스드   | 2026-08-27                                                                                                                                                                                                                                                             | BBB  | 안정적 | BBB  | 상향검토   | 한국신용평가   |
|                 | 합병이 계획대로 진행될 경우 동사가 발행한 무보증사채 및 기업어음이 SK가스로 이관될 예정<br>존속회사인 SK가스의 신용도(AA-/안정적)를 감안하여 동사의 무보증사채 및 기업어음 신용등급을 Watchlist 상향검토에 등록                                                                                                                                         |      |     |      |        |          |
| 에코프로            | 2026-08-24                                                                                                                                                                                                                                                             | A-   | 안정적 | A-   | 부정적    | NICE신용평가 |
|                 | 에코프로비엠을 비롯한 주요 자회사에 대한 양호한 지배력<br>2차전지 업황 저하로 계열의 중·단기 수익성이 저조할 전망<br>원재료 밸류체인 확장 투자 등에 따라 계열 전반의 채무부담 증가 추세<br>자회사 출자 및 투자 계획 감안 시 중단기적으로 지주사 채무부담 증가 전망<br>보유 지분이 높은 시장가치 등은 지주사의 구조적 후순위성 완화 요인<br>투자 및 자회사 출자계획 등 감안 시 지주사의 자체적인 차입부담 상승으로 구조적 후순위성이 높아질 전망이다 점 감안 |      |     |      |        |          |
| 에스케이<br>아이테크놀로지 | 2026-08-26                                                                                                                                                                                                                                                             | A-   | 안정적 | A-   | 상향검토   | NICE신용평가 |
|                 | 2차전지용 분리막 산업 내 우수한 시장 지위<br>파범량 감소, 설비 가동률 저하에 따른 부진한 실적<br>설비 증설 과정에서 나타난 실적 저하로 채무부담 확대<br>계열로부터의 직간접적인 지원 수혜 가능성<br>SK이노베이션으로의 흡수합병 결정                                                                                                                              |      |     |      |        |          |
| 에스케이<br>어드밴스드   | 2026-08-27                                                                                                                                                                                                                                                             | BBB+ | 부정적 | BBB+ | 상향검토   | NICE신용평가 |
|                 | 단일 제품 위주 사업영위에 따른 열위한 다각화 수준<br>직간접적 수직계열화를 통한 사업안정성<br>불리한 수급환경 지속에 따른 영업수익성 하락 및 채무부담 확대<br>SK디스커버리 계열의 비경상적 지원가능성 감안하여 자체 신용도 대비 1 notch 상향<br>SK가스로의 흡수합병 결정                                                                                                       |      |     |      |        |          |

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 기업 신용등급 변동

| 기업 | 평가일 | 직전등급 | 전망 | 변경등급 | 전망 | 평가사 |
|----|-----|------|----|------|----|-----|
|    |     |      |    |      |    |     |
|    |     |      |    |      |    |     |

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

### III. 채권시장 주요일정

| 월요일                                                                                                                                                                                                                                 | 화요일                                                                                                                                                                                                                                                       | 수요일                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 목요일                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 금요일                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 31                                                                                                                                                                                                                                  | 9/1                                                                                                                                                                                                                                                       | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 3                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 4                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>(한국)</b><br>7월 광공업생산<br>(전월비: 6.7%, 전년비: 4.4%)<br>7월 소매판매<br>(전월비: -0.7%, 전년비: 4.2%)<br><br><b>(미국)</b><br>8월 달라스 연은 제조업 활동지수<br>(예상: 1.6, 전월: 1.3, 전년: -1.7)<br><br><b>(중국)</b><br>8월 제조업 PMI<br>(예상: 49.5, 전월: 49.2, 전년: 49.4) | <b>Bar 연준 이사(매파, 이) 연설</b><br><br><b>(한국)</b><br>8월 수출입<br>(수출 전월비: -2.9%, 전년비: 63.0%)<br>(수입 전월비: 3.8%, 전년비: 26.5%)<br><br><b>(미국)</b><br>8월 ISM 제조업지수<br>(예상: 55.2, 전월: 55.6, 전년: 48.9)<br><br><b>(유로존)</b><br>7월 실업률<br>(예상: 6.3%, 전월: 6.3%, 전년: 6.3%) | <b>(한국)</b><br>8월 CPI, Core CPI<br>(CPI 예상 전월비: 0.4%, 전년비: 3.2%)<br>(Core 예상 전월비: 0.4%)<br>(CPI 전월비: -0.2%, 전년비: 2.8%)<br>(Core 전월비: 0.4%, 전년비: 2.6%)<br><br><b>(미국)</b><br>7월 공장수주<br>(예상(m): 0.6%, 전월비: -0.3%, 전년비: 7.4%)<br>7월 내구재 주문<br>(예상(m): 1.1%, 전월비: 1.1%, 전년비: 12.9%)                          | <b>미국 연준 Beige Book</b><br><b>Walker 연준 이사(중립, 이) 연설</b><br><br><b>(미국)</b><br>7월 수출입<br>(전월비 예상 수출: -0.8%, 수입: 1.4%)<br>(수출 전월비: -0.9%, 전년비: 12.0%)<br>(수입 전월비: -1.8%, 전년비: 14.2%)<br>8월 ISM 서비스업지수<br>(예상: 54.1, 전월: 54.1, 전년: 51.9)<br><br><b>(유로존)</b><br>7월 PPI<br>(예상 전월비: 1.3%, 전년비: 5.4%)<br>(전월비: -0.3%, 전년비: 4.6%) | <b>연준 Black Out(~9/18)</b><br><b>Hammack 클리블랜드 연은 총재(매파, 이) 연설</b><br><b>Bailey 영란은행 총재 연설</b><br><br><b>(한국)</b><br>7월 경상수지<br>(전월: +497.3억\$, 전월: 1,194.5억\$)<br><br><b>(미국)</b><br>8월 비농업 고용자수<br>(예상: +55천명, 전월: -23천명, 전년: -70천명)<br>8월 실업률<br>(예상: 4.1%, 전월: 4.1%, 전년: 4.3%)<br><br><b>(유로존)</b><br>7월 소매판매<br>(예상 전월비: 0.3%, 전년비: 1.1%)<br>(전월비: -0.3%, 전년비: 0.7%) |
| 국고 2년 입찰 3조 1,000억원<br>동안 3개월 입찰 6,000억원<br>은행 발행 4,000억원<br>카드 만기 1,000억원<br>회사 발행 2,079억원 / 만기 100억원                                                                                                                              | 국고 30년 입찰 2조 5,000억원<br>동안 만기 5,000억원<br>은행 만기 6,100억원<br>카드 만기 6,100억원<br>회사 만기 40억원                                                                                                                                                                     | 국고 1년 입찰 6,000억원<br>동안 만기 2,700억원<br>카드 만기 603억원                                                                                                                                                                                                                                                          | 국고 만기 3조 9,900억원<br>동안 만기 6,000억원<br>카드 만기 3,570억원<br>회사 만기 3,570억원                                                                                                                                                                                                                                                          | 국고 만기 7,900억원<br>동안 만기 3,300억원<br>카드 만기 7,850억원<br>회사 만기 1억원 / 만기 7,850억원                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 7                                                                                                                                                                                                                                   | 8                                                                                                                                                                                                                                                         | 9                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 10                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 11                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>(유로존)</b><br>2분기 GDP(잠정)<br>(전기비: 0.4%, 전년비: 1.0%)                                                                                                                                                                               | <b>(한국)</b><br>2분기 GDP(잠정)<br>(전기비: 0.6%, 전년비: 3.7%)<br><br><b>(미국)</b><br>8월 NFB 중소기업 낙관지수<br>(전월: 99.8, 전년: 100.8)<br><br><b>(중국)</b><br>8월 수출입(위안화)<br>(수출 전월비: -3.7%, 전년비: 17.8%)<br>(수입 전월비: -0.6%, 전년비: 21.3%)                                      | <b>(한국)</b><br>8월 실업률<br>(전월: 2.8%, 전년: 2.8%)<br><br><b>(미국)</b><br>3년 국채 입찰<br>(4.29%, 간접: 64.2%, 응찰률: 2.71배)<br>8월 뉴욕 연은 1년 기대인플레이션<br>(전월: 3.63%, 전년: 3.20%)<br><br><b>(중국)</b><br>8월 PPI<br>(전월비: -0.7%, 전년비: 3.5%)<br>8월 CPI, Core CPI<br>(CPI 전월비: -0.1%, 전년비: 0.5%)<br>(Core 전월비: 0.3%, 전년비: 0.9%) | <b>유로존 ECB Governing Council Meeting</b><br><br><b>(미국)</b><br>10년 국채 입찰<br>(4.68%, 간접: 76.7%, 응찰률: 2.53배)<br>8월 PPI<br>(예상(m): 0.4%, 전월비: 0.0%, 전년비: 4.7%)<br>8월 신규주택판매<br>(전월비: -1.7%, 전년비: 0.7%)                                                                                                                          | <b>Lagarde ECB 총재 연설</b><br><br><b>(미국)</b><br>30년 국채 입찰<br>(5.22%, 간접: 66.8%, 응찰률: 2.39배)<br>8월 CPI, Core CPI<br>(CPI 예상 전월비: 0.4%, 전년비: 3.4%)<br>(Core 예상 전월비: 0.2%, 전년비: 2.4%)<br>(CPI 전월비: 0.1%, 전년비: 3.4%)<br>(Core 전월비: 0.2%, 전년비: 2.5%)<br>9월 미시간대학교 소비자심리지수(잠정)<br>(전월: 51.7, 전년: 58.2)                                                                           |
| 국고 3년 입찰 3조 2,000억원<br>동안 3개월 입찰 7,000억원<br>은행 만기 5,700억원<br>카드 만기 1,900억원<br>회사 만기 400억원                                                                                                                                           | 국고 만기 5,000억원<br>은행 만기 7,600억원<br>카드 만기 1,100억원<br>회사 만기 1,900억원                                                                                                                                                                                          | 국고 2년 입찰 2조원 / 만기 7,800억원<br>동안 만기 6,800억원<br>카드 만기 1,000억원<br>회사 만기 6,919억원                                                                                                                                                                                                                              | 국고 만기 17조 8,159억원<br>동안 만기 3,000억원<br>카드 만기 1,000억원<br>회사 만기 5,980억원                                                                                                                                                                                                                                                         | 국고 만기 5,800억원<br>동안 만기 1,800억원<br>카드 만기 8,680억원                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

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