



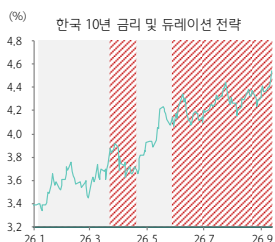
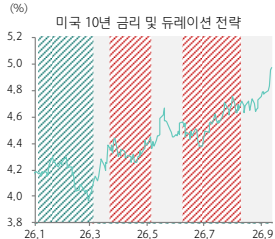
Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국		●	
한국			

주: 8/10 기준. ●는 직전(6/8) 전망

■ 적극 축소 / ▲ 축소 / ● 중립 / ▲ 확대 / ■ 적극 확대



2026년 9월 14일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[9월 3주] 기다릴 명분이 사라졌다

- 8월 근원 CPI +0.3% MoM는 인상 트리거. 물가안정 신뢰도를 위해 9월 인상 불가피
- 미국, 9월 인상 및 미니 인상 사이클 반영한 레벨. 10년 5.0%에서 보합 예상. '중립' 유지
- 한국, 그간 대내 요인으로 인상. 연준 긴축이 더해지며 인상 여력 확대. '축소' 유지

Weekly Viewpoint

지난주 WTI 가격이 배럴당 \$100을 넘어서면서 채권과 주식 가격이 모두 하락했다 [도표 1]. '[9월 2주] 좋은 금리 상승, 나쁜 금리 상승'에서 강조한 바와 같이 지난 1~2개 분기 동안은 금리가 견조한 성장/점진적 인상을 반영해 '좋은' 이유로 꾸준히 상승하면서 위험자산도 강세였다. 그러나 최근 유가 급등에 따른 금리 상승은 공급 충격/급격한 인상 우려를 반영한 '나쁜' 금리 상승으로 위험자산에 부정적인 영향을 미치고 있다(참고: CPI가 발표된 금요일은 금리 상승에도 유가 하락으로 주가가 반등). 미국 10년 금리 4.7%대는 펀더멘털로 정당화되는 수준이고, 현재 4.9%대는 일시적인 충격이 더해진 레벨로 판단된다.

시장의 관심은 미국 8월 CPI 결과와 이에 따른 9월 FOMC 및 채권시장 영향이다. 8월 근원 CPI는 전월비 +0.29%를 기록했고, 월말에 발표될 8월 근원 PCE 물가 상승률도 전월비 +0.27% 수준이 예상된다 [이슈 1]. 금융시장은 8월 근원 CPI의 월간 상승률이 0.3% 수준으로 반등할 경우 인상의 트리거로 작용할 것으로 판단하고 있었다. 따라서 CPI 발표 직후 9월 인상 확률이 80~90%로 높아졌고, 국채 금리는 단기물 중심으로 급등했다. 하나채권은 미국 경제가 견조한 성장과 잠재적인 근원물가 압력으로 인상이 불가피한 환경이나, 6, 7월 고용/물가 부진 및 케빈 워시의 성향을 고려해 첫 인상 시기를 올해 12월로 전망했다. 그러나 워시의 잭슨홀 연설에 이어 8월 고용/물가가 모두 예상을 상회한 점을 고려하면 12월까지 기다릴 명분이 사라졌다. 이제 9월 인상을 전망한다.

8월 CPI는 Median 기준으로 전월비 +0.2%에 그치는 등 기저 인플레이션 전망에 큰 변화를 가하는 지표는 아니었다(최종 기준금리 4.25% 전망은 유지). 그러나 연준은 시장이 8월 CPI의 결과에 따라 인상 프라이싱을 할 수밖에 없는 환경을 조성했다. 워시는 반응 함수를 설명하지 않은 채 잭슨홀에서 기저 인플레이션 추세가 의미있게 개선되지 못하고 있다고 평가했고, 월러는 9월 기준금리 결정 시 최근 3개월 근원 인플레이션 추세가 결정적인 변수일 것이라고 언급했다. 금융시장이 인상을 강하게 반영하고 있는 상황에서 연준이 동결한다면, 물가안정에 대한 신뢰도가 저하될 위험이 커진다. 금주 위시를 포함해 인상 결정이 예상된다 (동결 소수의견 3~4명). 한편 점도표에서는 연내 1회, 내년 동결 전망이 반영될 것으로 예상한다 [도표 2]. 6월 점도표가 올해 0.5회 인상, 내년 0.5회 인하기로 일시적인 긴축을 시사했다면, 이번에는 긴축 기조 장기화 가능성이 반영될 전망이다.

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

하나증권 리서치센터

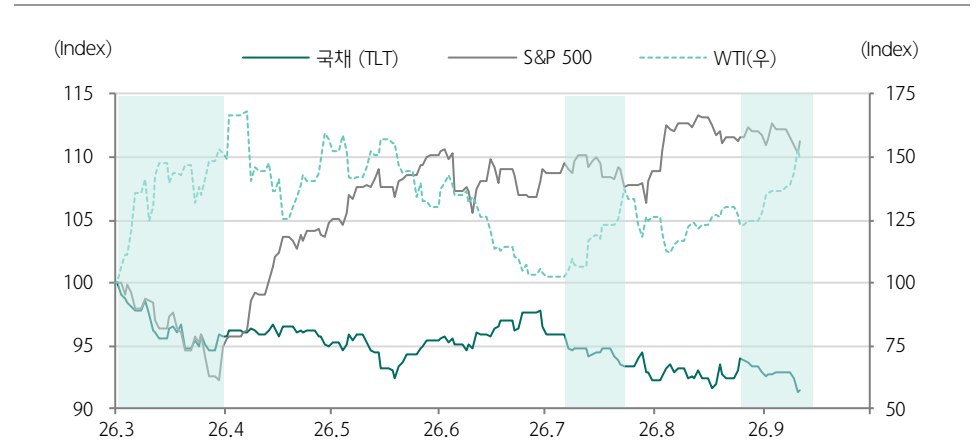
미국 국채에 대해 ‘중립’ 의견을 유지한다. 현재 금리는 금주 9월 인상과 이후의 미니 인상 사이클을 반영한 레벨이다. 연준이 금리를 인상할 경우 단기금리는 소폭 상승이 예상되는 반면 장기금리 상승 폭은 크지 않을 전망이다. 최근 금리 상승에는 유가 급등의 영향도 크게 작용했는데, 궁극적인 미국-이란 협상을 기대하지 않으나 트럼프가 유가 상승을 진정시키기 위한 립서비스를 제공할 가능성이 높아지고 있다. 또한 10년 금리가 5.0%를 넘어서는 경우 (일시적인) 금리 안정화 정책도 발표될 수 있다. 따라서 국채 금리 상승세가 지속되기 보다 보합 국면을 거칠 것으로 예상된다.

한편 한국 채권시장도 악영향이 불가피하다. 지난주 국고 3, 10년 금리는 각 4.0%, 4.5%를 상회했다. 한국은행이 7, 8월 연속으로 기준금리를 인상하는 과정에서 핵심 근거는 대내 수요 측 인플레이션 압력이었다. 연준의 통화정책은 인상 속도와 폭을 결정하는 또 하나의 핵심 변수이나, 한국은행은 이를 크게 반영하지 않은 상태에서 이미 강한 인상 사이클을 시작했다. 미국의 인상 사이클이 시작되면 한국은행의 인상 여력이 추가로 확보되고, 최종 기준금리에 대한 시장의 불확실성도 함께 커질 전망이다. 한국 국채는 ‘축소’ 의견을 유지한다. 1y1y 스왑금리가 향후 4회 인상을 반영하는 등 레벨의 매력은 점증하고 있으나, 최종 기준금리에 대한 컨센서스가 수렴되기 전까지 진입을 서두를 이유는 없다.

도표 1. 미국 장기 국채, S&P500, WTI 가격 (2/28=100)

: 유가가 상승하며 주식과 채권 가격이 동반 하락하는 시기를 음영으로 표기

지난주도 유가 급등으로
주식/채권 동반 하락

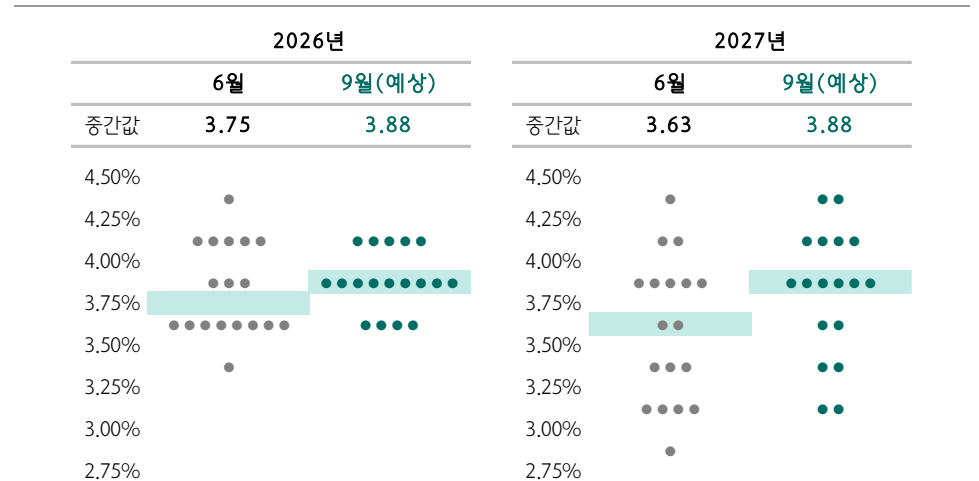


자료: LSEG, 하나증권

도표 2. 미 연준 점도표 6월, 9월(예상)

: 올해 1회 인상, 2027년 동결 예상

6월 점도표: ‘인상 후 되돌림’
9월 점도표: ‘긴축 기조 지속’ 예상



자료: Fed, 하나증권

목차

Weekly Viewpoint 1

기다릴 명분이 사라졌다

1. 주간 이슈 | Weekly Focus 4

- 1) 미국 8월 CPI
 - 근원 +0.3% MoM는 인상 트리거
- 2) 미국 9월 첫 초장기물 바이백
 - 애초에 금리 하락은 기대난. 초장기물 스프레드는 축소
- 3) 9월 ECB 리뷰
 - 생각보다 괜찮은 성장. 추가 인상 여력 有
- 4) 9월 BOJ 프리뷰
 - 환율 및 물가 안정 위해 9, 12월 인상

2. 인사이트 | Food for Thought 6

공공기관 부채 급증, 채권시장 충격으로 이어질까
일본 엔화-국채 선순환. JGB 매력도 상승

3. 주간 지표 | Weekly Indicators 8

- | | |
|-----------------------|------------------|
| 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 10

5. 시장 동향 | Weekly Markets 12

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

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1) 미국 8월 CPI

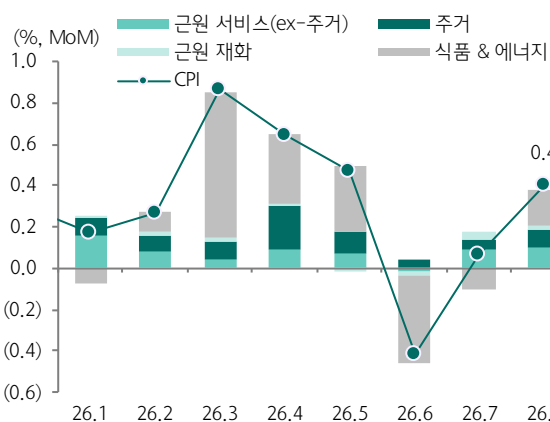
근원 +0.3% MoM는 인상 트리거

미국 8월 CPI가 전월비 0.40% 상승했다. 근원 CPI는 0.29% 상승하여 예상(0.22%)을 상회했다. 헤드라인 CPI 상승은 에너지 항목의 영향이 컸으나, 근원 항목들의 기여도도 0.2%p를 넘어서면서 기저 인플레이션 압력이 확인됐다. 특히 근원 재화는 상승률이 0.1%에 그친 반면 지속성이 강한 근원 서비스가 주거비(0.3%) 반등 등에 0.3% 상승했다. 클리블랜드 연은에 따르면, 8월 PPI와 CPI를 반영할 경우 월말에 발표될 8월 Core PCE 물가지수는 0.27% 상승할 것으로 예상된다. 인플레이션 리스크가 크게 확대된 것은 아니지만, 9월 FOMC에서 인상 가능성을 높이기엔 충분했다.

물론 무선 통신 서비스(wireless telephone services)가 일회성 요인으로 전월비 5.89% 상승하여, 근원 CPI 상승률에 0.11%p 기여했다. Median/Trimmed Mean 모두 전월비 0.2% 상승에 그쳤다. 그러나 특이 요인을 하나씩 제거하면서 인플레이션이 높지 않다는 주장은 신중해야 한다. 다양한 일회성 요인이 모여서 인플레이션 추세를 형성하기 때문이다. 물가 항목을 과도하게 세분화하여 2022년 'transitory' 전망의 가장 치명적인 오류 중 하나였다.

도표 3. 미국 CPI

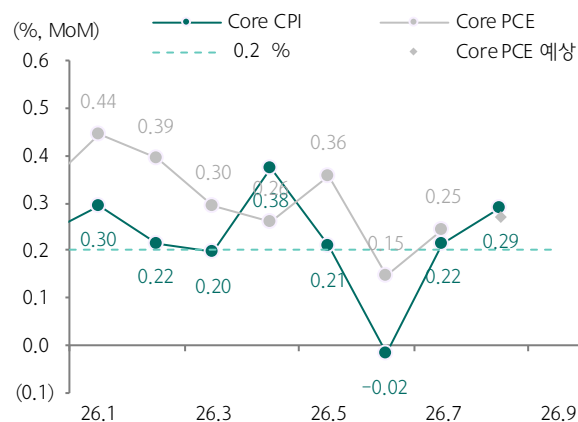
: 식품 및 에너지 제외한 항목들의 월간 기여도가 0.2%p를 상회



자료: BLS, LSEC, 하나증권

도표 4. 미국 근원 CPI와 PCEPI 상승률

: 8월 근원 CPI +0.29% MoM, 근원 PCE 물가도 +0.27% 추정



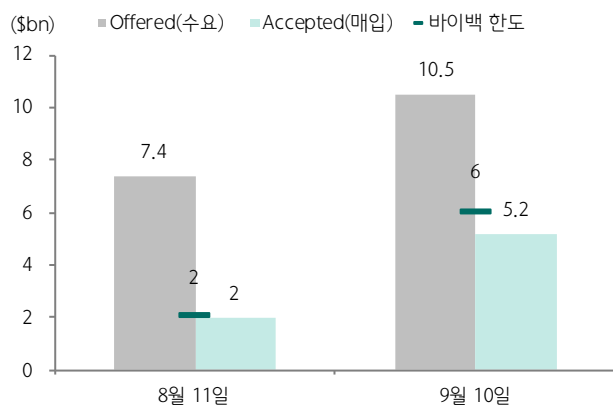
자료: BLS, BEA, LSEC, FRB of Cleveland, 하나증권

2) 미국 9월 첫 초장기물 바이백

애초에 금리 하락은 기대난. 초장기물 스프레드는 축소

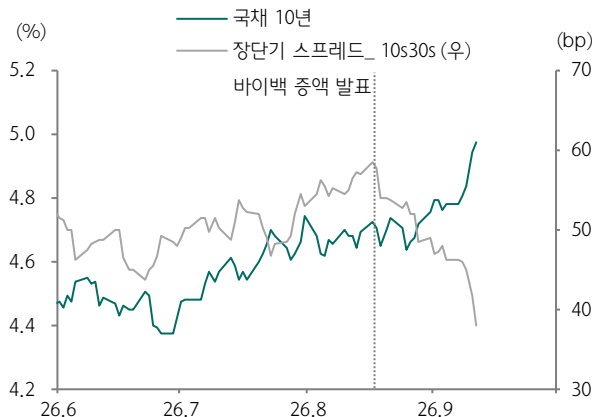
재무부가 8월 19일 초장기물 대상 바이백 규모 확대를 발표한 이후 첫 바이백이 실행됐다. 10~20년물 대상으로 최대 \$6bn을 매입하겠다고 밝혔고, 이후 시장의 수요는 \$10.5bn으로 집계됐다. 재무부는 이 중 \$5.2bn을 매입했다. 시장은 바이백 규모가 기대에 미치지 못했다고 평가했다. 다만 당초 바이백이 금리 레벨을 끌어내리기보다 초장기물의 유동성 프리미엄을 소폭 낮추는 효과에 그칠 것으로 예상됐다. 최근 금리가 급등하는 가운데 30~10년 스프레드는 급격히 축소된 점을 고려할 때, 바이백이 기대에 미치지 못한 것이 아니라 본연의 역할(초장기물 스프레드 축소)에 충실했다는 평가가 보다 적합하다.

도표 5. 10~20년물 바이백 결과. 증액 이전(8/11)과 이후(9/10)
: 최대 매입액 \$6bn, 매도 수요 \$10.5bn, 재무부 실매입 \$5.2bn



자료: 미국 재무부, 하나증권

도표 6. 미국 국채 10년 금리와 30-10년 스프레드
: 금리는 상승. 초장기물 스프레드는 20bp 가량 축소



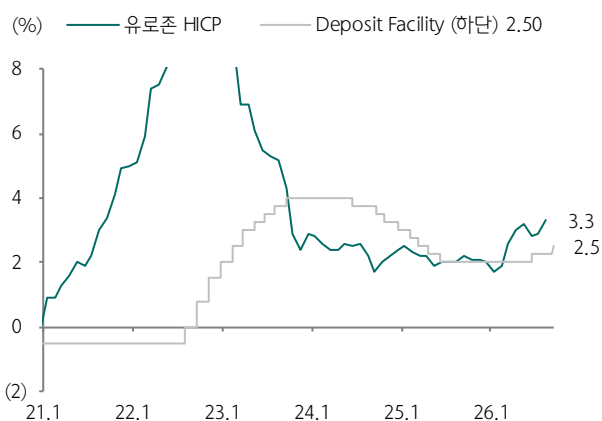
자료: LSEG, 하나증권

3) 9월 ECB 리뷰

생각보다 관찮은 성장. 추가 인상 여력 有

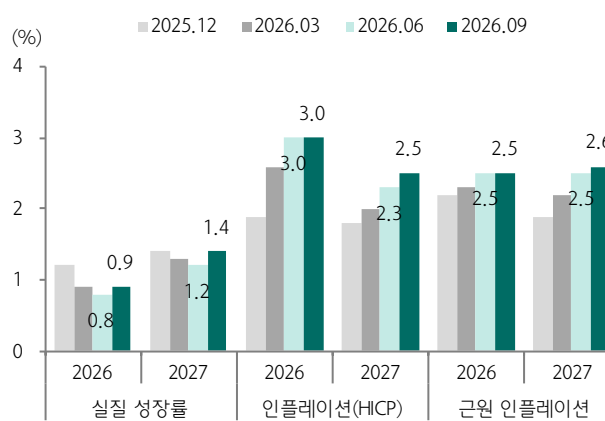
유럽중앙은행(ECB)은 9월 10일 통화정책회의에서 정책금리를 25bp 인상했다(Deposit Facility Rate 2.50%). 8월 유로존 소비자물가 상승률이 3.3%로 다시 3%를 상회함에 따라 인상 사이클을 지속했다. ECB는 올해와 내년 성장률, 그리고 내년 인플레이션 전망을 기존 대비 소폭 상향했다. 유로존은 천연가스 가격 재상승 등으로 헤드라인 인플레이션 상승 리스크가 상존한다. 주요국과 마찬가지로 유로존 경제도 에너지 충격을 우려보다 잘 견뎌내면서 연내 추가 기준금리 인상 여력이 남아있는 것으로 판단된다.

도표 7. 유로존 기준금리와 인플레이션
: 8월 인플레이션 3% 상회. 6월 중순에 이어 추가 인상



자료: LSEG, 하나증권

도표 8. ECB의 분기별 경제 전망
: 성장률과 내년 인플레이션 전망을 소폭 상향



자료: ECB, 하나증권

4) 9월 BOJ 프리뷰

환율 및 물가 안정 위해 9, 12월 인상

BOJ는 9월 회의에서 환율과 물가 안정을 위해 기존보다 빠른 금리 정상화에 나설 전망이다. 기준금리 조정 간격도 기존 6개월에서 3개월로 단축될 것으로 예상된다. 다만 급격한 긴축은 엔 캐리 언와인딩 우려를 촉발해 금융시장 변동성을 키울 수 있다. 우에다 총재 역시 이러한 부작용을 감안해 점진적인 정상화 기조를 유지할 것으로 보인다. 9월과 12월 연내 두 차례 금리 인상 전망을 유지한다.

2. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

부동산 공기업 중심으로 채권 발행
증가 불가피

공공기관 부채 급증, 채권시장 충격으로 이어질까

‘9/8, [CrediVille] 민간은 디레버리징, 공공은 리레버리징’ 참고

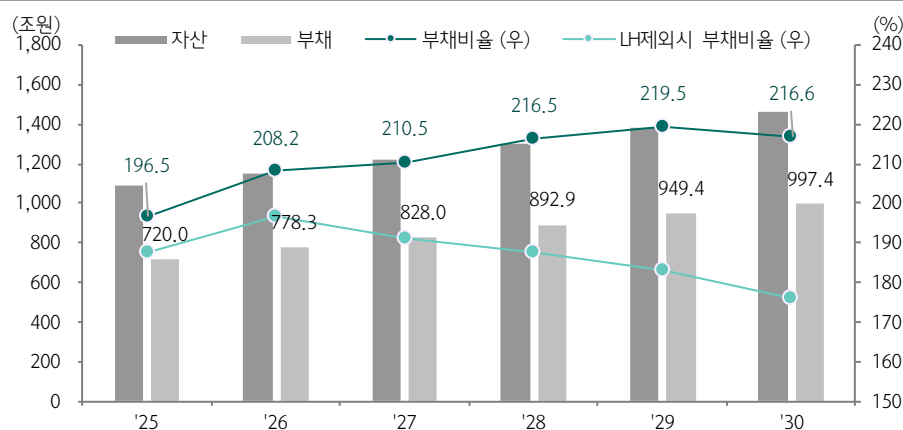
최근 발표된 '2026~2030년 공공기관 중장기재무관리계획'에 따르면 작년 계획 대비 공공기관 합산 부채비율곡선이 전반적으로 높아지는 것으로 나타났다. 그리고 부채조달의 상당부분은 금융부채(공사채 등)를 통한 조달이 불가피함에 따라 공공기관의 채권발행 규모 또한 이전 대비 확대될 전망이다.

한편 모든 공공기관에서 부채 및 채권조달이 증가하지는 않을 전망이다. 투자는 주거안정, 에너지에 집중되지만 부채 증가는 주거안정 관련 부동산 공기업에 집중될 예정이다. 그 결과 부동산 공기업들의 사채발행 증가에 따른 시장의 우려가 큰 편이다.

다만, 생각만큼 공급 증가에 따른 구축효과 및 가격효과(신용스프레드 확대위험)는 크지 않을 전망이다. 구축효과 관점에서 민간영역이 앞서 언급한 대로 디레버리징 단계에 들어가 있기 때문에 채권시장의 도움을 이전만큼 필요로 하지 않을 것이다. 게다가 LH가 부채 증가의 상당 부분을 차지하는데, 부동산 가격이 안정되면 공공기관 재무계획 또한 수정될 여지도 있다.

결론적으로 가격효과 측면에서는 절대적 물량 증가는 부담이다. 그러나 예고된 물량 증가, 그리고 실제 물량이 그보다 작을 가능성이 있다는 점을 고려할 때, 파급효과가 경감될 수밖에 없다.

도표 9. 2026~2030년 중장기재무관리계획 주요 재무지표 전망



자료: 재정경제부, 하나증권

엔화 강세 기대 및 JGB 수요 확대 가 맞물릴 가능성

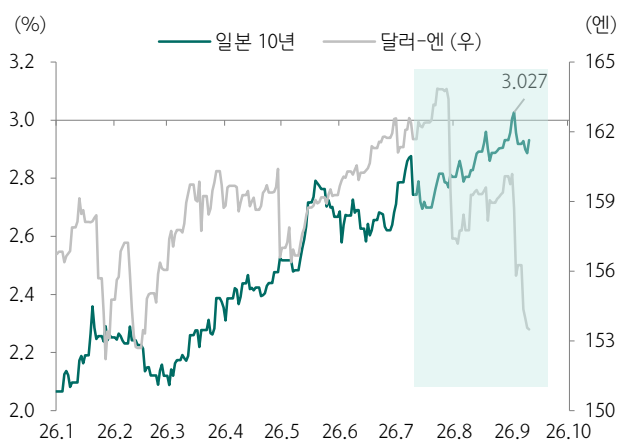
일본 엔화-국채 선순환. JGB 매력도 상승

자세한 내용은 ‘9/10, 엔화와 국채, 악순환에서 선순환으로’ 참고

달러-엔 환율이 9월 들어 가파르게 하락 중이다. 특히 일본 10년 금리가 3.0%에 도달한 시점을 전후로 엔화와 일본 국채가 동시에 강세로 전환됐다. 엔화 강세가 일시적 현상이 아니라 지속될 것이라는 기대가 형성될 경우, 투자자들은 해외자산을 매도하고 엔화로 자금을 회수하는 방향으로 움직일 가능성이 커진다. 과거의 엔화와 국채 간 악순환이 최근에는 선순환으로 변화하고 있다.

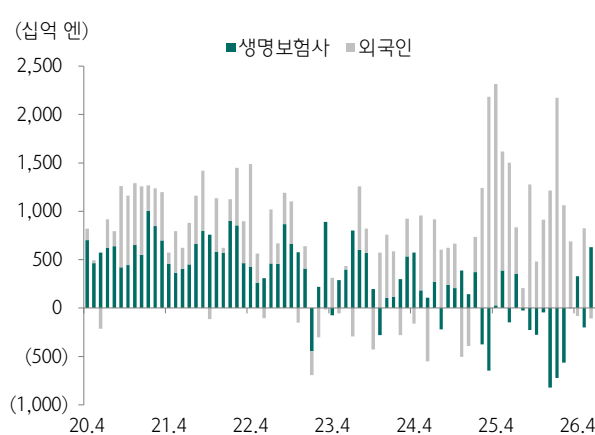
일본 국내채권 수요를 뒷받침하는 긍정적인 수급 요인들도 존재한다. GPIF의 국내채권 비중 확대 가능성, 일본 투자자의 해외채권 순매도, 생명보험사의 일본 국채 순매수 등이다. 특히 GPIF의 경우 공식적인 자산배분 정책 변경 없이도 현행 운용 범위 내에서 해외채권 비중을 20%까지 낮출 수 있으며, 이 경우 최대 950억 달러 규모의 해외채권 매도가 가능하다(9/11 환율 가정). GPIF는 2014년에 BOJ의 YCC 정책 등으로 JGB 매력도가 낮아지자 일본 국내주식과 해외투자 비중을 확대한 바 있다. 일본 국채에 대한 구조적인 수요가 확대되는 경우, 지난주 주간 하나증권에서 다룬 ‘노르웨이 국부펀드의 미국 국채 비중 축소 가능성’과 마찬가지로 미국 국채에는 부정적, 일본 국채에는 긍정적인 재료다.

도표 10. 일본 국채금리와 달러-엔 환율
: 일본 10년 금리 3% 도달 직후 금리와 환율이 동시에 하락



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 월간 투자 주체별 일본 장기채 순매수 현황
: 외국인과 생명보험사 모두 일본 국채 순매수 확대



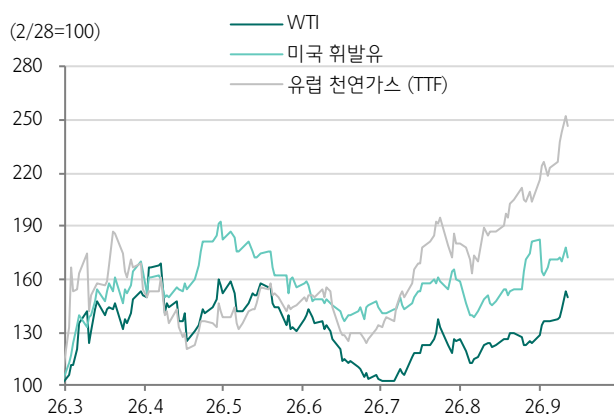
자료: JSDA, 하나증권

3. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

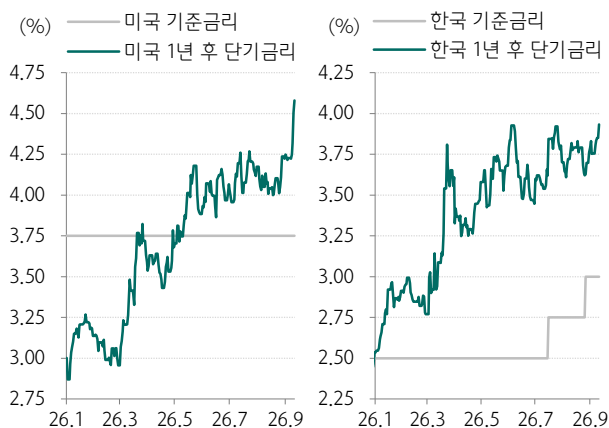
- (1) **에너지 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격
→ 국제 유가는 지난주 주중 WTI 기준 \$100을 상회. 휘발유 가격은 원유 대비 스프레드 높게 유지 중. 천연가스는 이란 사태 이후 최고점 경신
[참고] [\[8월 3주\]](#) 9 페이지의 '원유 대비 휘발유 가격 하락 폭이 작은 이유'
- (2) **한미 통화정책 기대:** 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대
→ 미국의 1년 후 단기금리 기대는 4.50% 수준까지 상승. 한국은 약 4.00%에 근접

도표 12. [에너지 가격] 원유 및 천연가스
: 유가/휘발유 가격 상승. 유럽 천연가스도 이란 사태 후 최고 수준



자료: LSEG, 하나증권

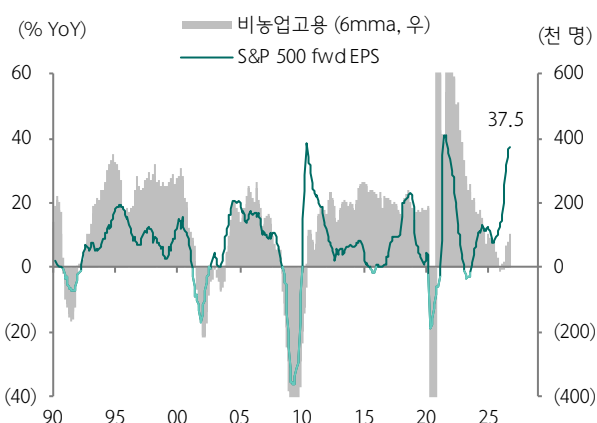
도표 13. [통화정책 기대] 미국/한국의 1년 후 단기금리 기대
: 미국은 소폭 하락, 한국은 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, 하나증권

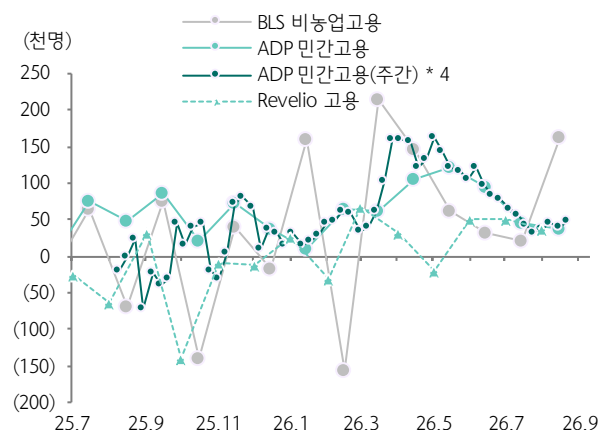
- (3) **미국 S&P 500 이익 전망:** 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대
→ 12개월 선행 이익 증가율은 꾸준히 올라 35% 상회
- (4) **미국 주간 ADP 고용:** 고용 회복 추세를 민간 기관의 데이터 활용해 추적
→ ADP, Revelio 등은 고용 모멘텀 둔화가 일단락되고 있음을 시사. 월간 5만명 추세

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



자료: LSEG, 하나증권

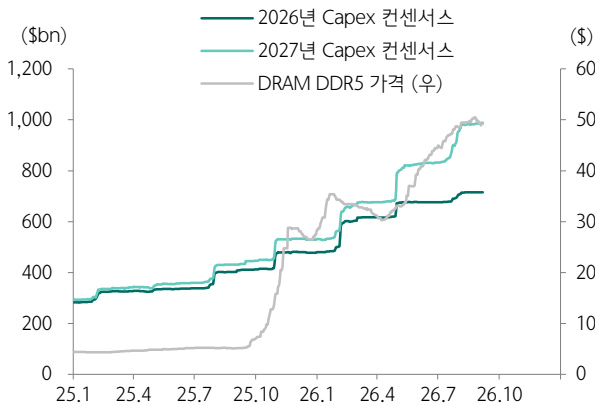
도표 15. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 5만명 수준에서 안정을 찾는 과정



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

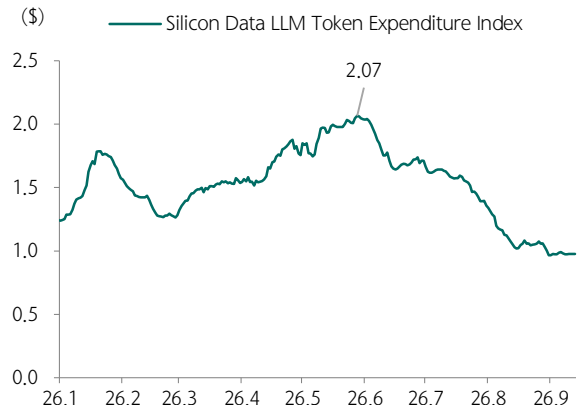
- (5) AI Capex 및 반도체 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ 빅테크의 AI Capex 전망과 반도체 현물 가격은 오름세 지속. 2027년 Capex 증가율은 50~60%로 크게 상향
- (6) Silicon Data社의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수. 5월 말 고점 대비 하락 지속. 소비자의 토큰 비용 민감도 높아진다고 해석할 수 있음. 자세한 설명은 '주간 하나채권 [6월 3주]'의 p.9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

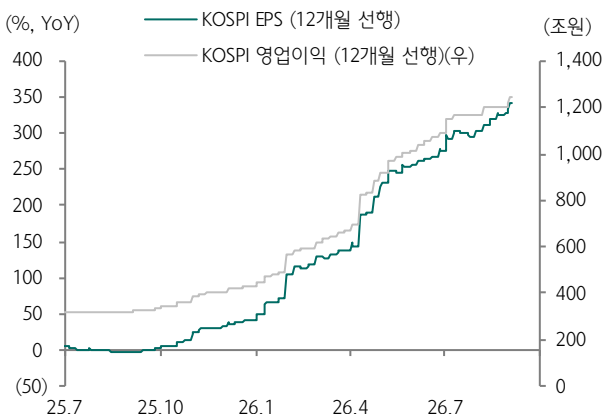
도표 17. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수
: 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

- (7) 한국 KOSPI 이익 전망: 한국 기업의 이익 전망
→ 12개월 선행 이익 전망이 다시 상향 조정. 영업이익 1,200조원 상회
- (8) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표
→ 2026년 성장률 + 인플레이션 컨센서스 6% 상회. 추가 상승 리스크 여전

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



자료: Quantivise, 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

- 9월 16일 FOMC로 Blackout 기간

도표 20. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원	날짜	발언
연준 이사	워시 ★★★	8/28 7/15	- 경제는 예상보다 강하고 기저 인플레이가 목표로 안정되는지 불확실. 금융여건은 충분히 긴축적이지 않음 - AI 인프라 구축으로 인한 가격 상승이 반드시 인플레이션을 유발하는 것은 아님
	파월 ★★★	4/30	- 현재 정책 수준은 중립금리에 상당히 근접해 있다고 생각
	제퍼슨	7/16	- 인플레이션 빠르게 낮아지지 않으면 동결이 적절. 유가 충격과 AI가 핵심 변수
	보우만 ★	5/30	- 일시적으로 상승한 에너지 가격에 대응하는 것은 경제 활동과 노동 시장에 불필요한 부담을 줄 것
	월러 ★★★	9/3	- 동결이 기본 시나리오. 하지만 8월 물가 지표가 강하게 나오면 인상하는 것이 적절할 수 있음
		7/14	- AI와 데이터센터로 중심으로 한 투자는 일시적인 GDP 착시가 아니라 정당한 성장 동력 - AI 투자 확대에 따른 부품 가격 상승은 인플레이션 압력. 물가가 수개월간 안정적이라면 동결이 합리적
	바	9/1	- 금리를 동결하려면 인플레이션 개선 필요. 그렇지 않을 경우 금리 인상 필요
		7/15	- AI가 소득 및 부의 불평등을 줄일지 늘릴지는 불분명
연은 총재('26)	쿡	8/6	- 물가 안정에 확고한 의지. 인플레이션 둔화되지 않으면 금리 인상 필요
		7/16	- AI 구축과 공급 충격으로 물가 상승 압력이 가중되면서 지속적인 인플레이션 위험이 노동시장 위험보다 큼
	월리엄스 ★★	9/2 7/15	- 금리 동결 지지. 관세 영향 줄어들면서 인플레이션 완화되는 증거 나타나는 중. 중립금리는 1% 수준 - AI가 인플레이션에 상승 압력 가하고 있지만 금리는 적절한 수준. 지금은 공급과 수요 사이의 경쟁에 직면
	카시카리 ★	8/3	- 향후 더 강제적인 긴축을 피하고 실물경제 충격을 최소화하기 위해서는 단계적인 소폭의 인상이 필요
		6/27	- 인플레이션 위험으로 연말까지 한 차례 인상 예상
	로건 ★	8/3	- 향후 더 급격한 긴축을 예방하고 양대 책무 간 리스크 균형을 맞추기 위해 금리 인상이 필요
		7/16	- 금리를 소폭 인상하는 것이 연준의 물가 안정과 완전 고용의 균형을 더 잘 맞출 수 있을 것
	해맥	9/4 8/13	- 현재 통화정책은 긴축적인 수준이 아님. 인플레이션 진정을 위해 행동(인상)에 나서야 할 때 - 금리가 경제를 의미 있게 제약하지 않기에 당장 인상할 필요
연은 총재	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 인가가 적절. 장기 금리 상승은 실질 금리 상승에 기인
	굴스비 ★	9/4 8/15	- AI 데이터센터 확장으로 인한 잠재적 경제 과열 가능성. 경제가 안정적인 이유는 광범위한 소비 지출 영향 - 생산성 증가는 대규모 투자를 촉진해 경제 과열 유발. 생산성 향상이 반드시 금리 인하를 의미하지 않음
		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	7/15 7/7	- AI 인프라 구축으로 인한 가격 상승이 반드시 인플레이션을 유발하는 것은 아님 - 5개의 TF가 정책 결정의 핵심적인 측면에 대한 접근 방식 검토 및 대대적 변화를 도입할 수 있도록 할 것

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 (애틀랜타 '27)	로건 (댈러스, '26) 해맥 (클리블랜드, '26, '28) 카시카리 (미니애폴리스, '26) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

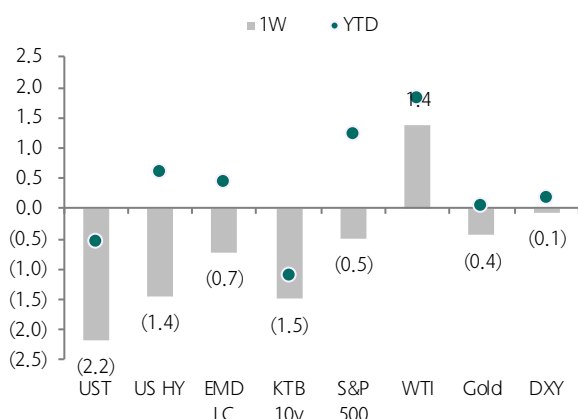
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 28년 1월(이사), 쿡: 38년 1월, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

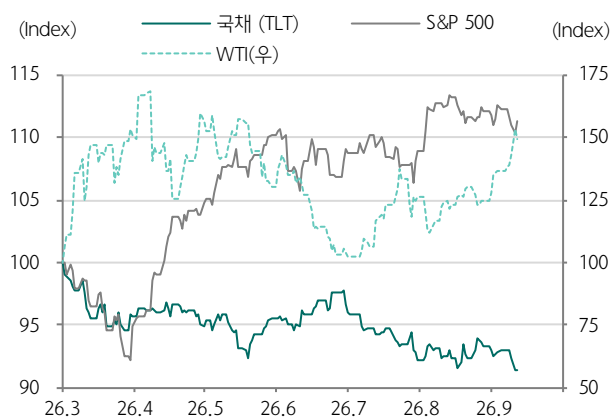
- 주요 자산군: 유가 상승으로 주식/채권 동반 약세 국면이 지속. 미국 8월 CPI 발표 후 금리 급등하면서 미국 국채가 큰 폭으로 약세
- 채권, 주식, 원유: 유가 상승으로 주식/채권 동반 약세 국면이 지속
- 리스크: 미국 하이일드 크레딧 스프레드와 VIX는 소폭 상승했으나, 절대 레벨이 여전히 낮은 수준
- FX: 연준 9월 인상 가능성에도 달러화 보합. 9월 ECB 인상 단행했고, BOJ도 9월 인상이 예상되고 있기 때문

도표 22. 주요 자산군 위험 대비 수익률



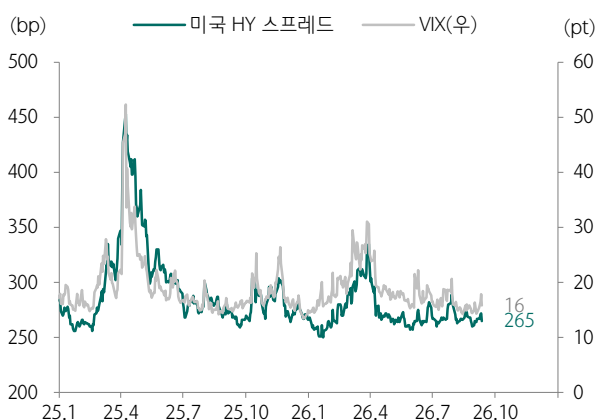
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 23. 채권, 주식, 원유 가격 추이



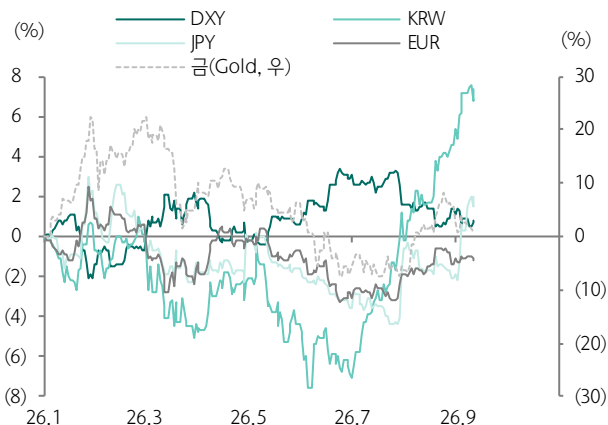
주: 26.2.28=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 크레딧 스프레드 및 주가 내재 변동성



자료: FRED, 하나증권

도표 25. 주요국 통화가치 변화율

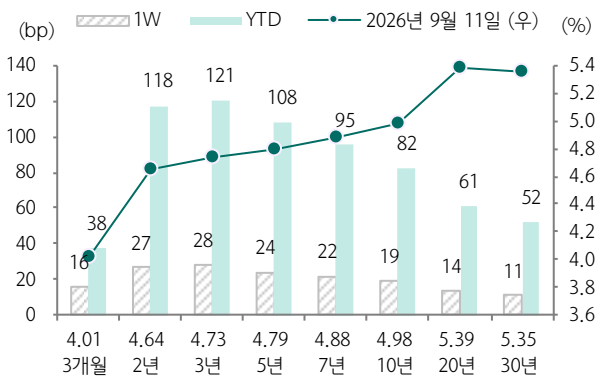


주: DXY 이외 통화는 달러화 대비 가치
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

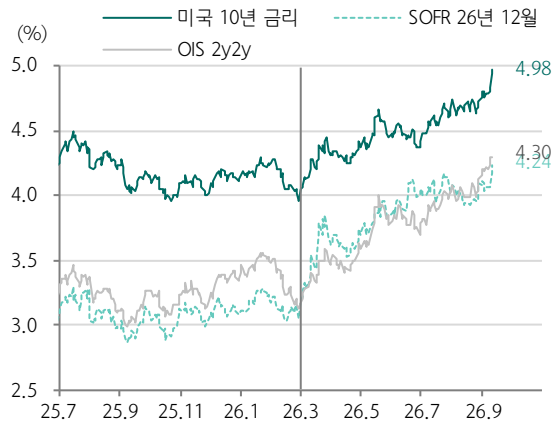
- 지난주 미국 국채 금리는 단기물 중심으로 급등. 8월 근원 CPI가 전월비 0.3% 상승하면서 9월 인상 프라이싱 90%에 육박
- 시장은 연내 2회 인상 가능성을 반영 중 (연말 SOFR 금리 기대치는 4.2% 상회). 수년 후 기준금리 기대(OIS 2y2y)는 4.30%로 더 높은 수준. 당장 9월을 시작으로 2~3회 인상 사이클을 반영
- 유가 상승으로 미국 10년 기대 인플레이션(BEI)은 2.37%로 상승. 긴축 리스크 반영되며 TIPS 10년 금리는 2.6%로 급등
- 미국 10-2년 스프레드는 9월 인상이 반영되며 축소. 스왑 스프레드는 트럼프의 현금 지급 등의 발언에도 포함. 시장은 해당 정책의 실현 가능성은 낮게 평가

도표 26. 미국 국채 수익률 곡선



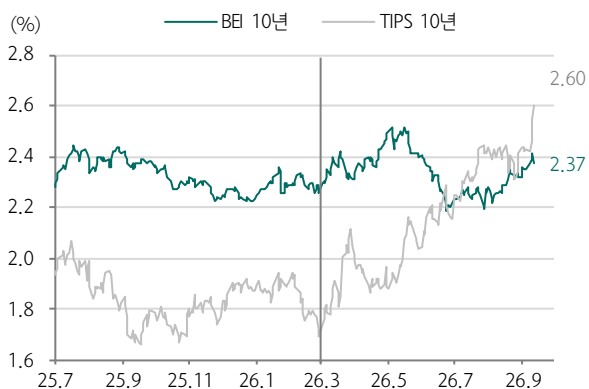
자료: LSEG, 하나증권

도표 27. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



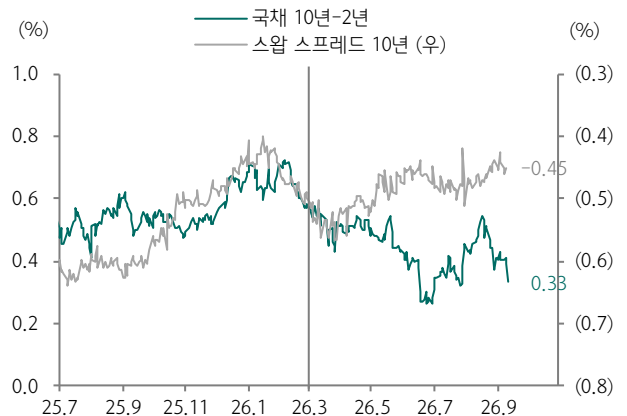
주: 수직 직선은 미국-이란 전쟁 시작일. 이하 동일. SOFR는 내재금리
 자료: LSEG, 하나증권

도표 28. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 미국 국채 장단기 스프레드 및 스왑 스프레드

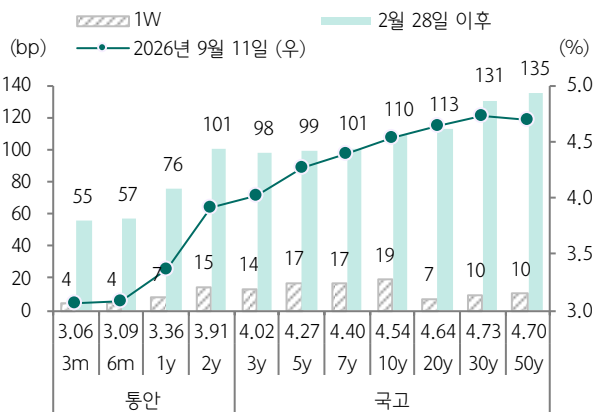


자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

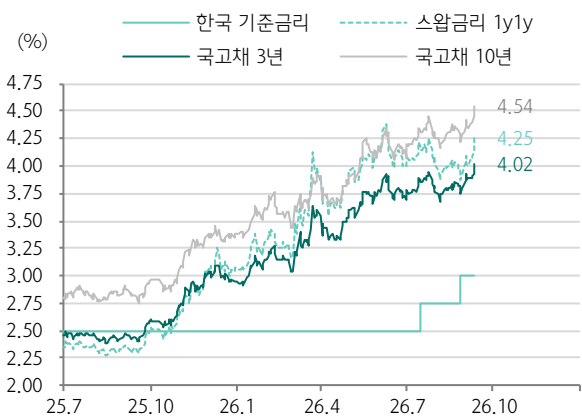
- 지난주 한국 국고채 금리도 큰 폭으로 상승. 3, 10년 각각 4.0%, 4.5% 상회. 2분기 성장을 잠정치가 속보치와 동일하게 발표되며 견조한 성장 전망 유지. 주요국 인상 및 인상 전망 등에 연동되어 오름세 지속
- 기준금리 대비 국고 3년 금리는 100bp 상회. 긴축 사이클이 상당 기간 이어질 것임을 시사. 통안 3개월-기준금리 스프레드는 6bp로 11월 인상 기대가 조금씩 반영. 유가 상승의 영향이 초장기물보다 중기물에 큰 영향을 미치면서 30-10년 스프레드는 축소
- 원화 1y1y 스왑금리는 4.2% 상회. CD 3개월 금리 3.1% 대비 100bp 이상 높은 수준. 향후 4회 인상을 반영한 수준. 긴축이 정점으로 향하는 과정에서 오버슈팅 국면에 진입. 레벨은 매력적이나 긴축 사이클 고려 시 진입 시기로 보기에는 다소 이름

도표 30. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



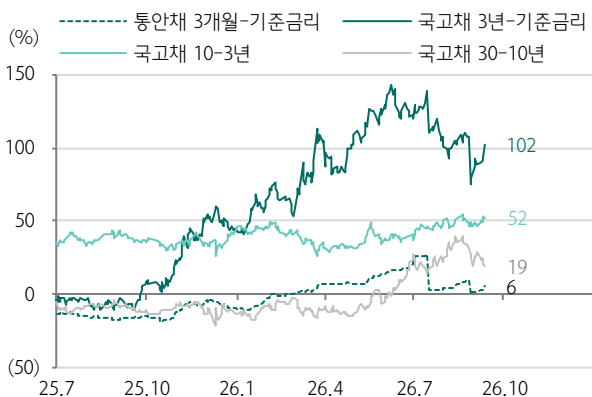
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 31. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



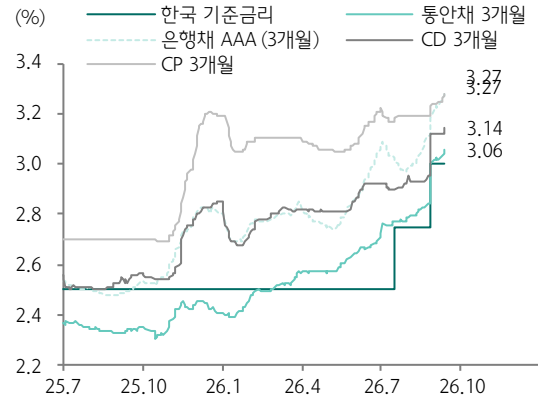
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 32. 한국 기간 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 33. 한국 단기금리



자료: 인포맥스, 하나증권

Appendix

월간 한미 기준금리 및 국채 금리 전망 (9월 2일 ‘[월간 하나채권 \[9월\]](#)’ 기준)

(%, 기말)		2025	2026				2027			
		4Q	1Q	2Q	3Qf	4Qf	1Qf	2Qf	3Qf	4Qf
미국	기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25
	UST 2y	3.47	3.79	4.10	4.30	4.40	4.30	4.30	4.25	4.20
	UST 10y	4.18	4.30	4.38	4.70	4.80	4.60	4.50	4.40	4.30
한국	기준금리	2.50	2.50	2.50	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50
	KTB 3y	2.95	3.56	3.74	3.90	4.10	4.00	3.80	3.75	3.70
	KTB 10y	3.39	3.88	4.14	4.40	4.50	4.30	4.00	3.90	3.80

자료: 하나증권

최근 ‘주간/월간 하나채권’ 보고서 및 국채 투자 의견

일자	국채 투자 의견		보고서
	미국	한국	
2026-09-07	중립	축소	[9월 2주] 좋은 금리 상승, 나쁜 금리 상승
2026-09-02	중립	축소	[9월] 진짜 긴축은 이제 시작
2026-08-24	중립	축소	[8월 4주] 바이백 효과는 레벨보다 스프레드에
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

주: 주간/월간 보고서 외에 투자 의견이 변경된 자료도 표기

자료: 하나증권

Compliance Notice

본 조사자료는 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.