



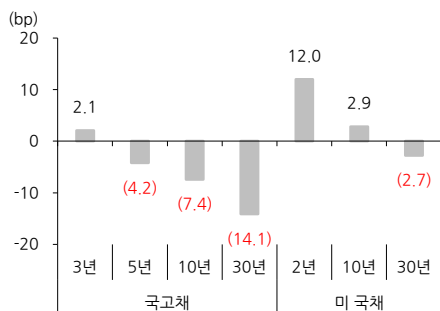
FI Weekly

캐리 관점에서 본 미 국채

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

[주요 데이터 및 차트]

주간 한미 국채 금리 변동



주간 금리 예상 Range

금리, 스프레드	전주(9/18)	예상 Range	방향성
국고 3년	4.04%	3.95~4.08%	약보합
국고 5년	4.23%	4.18~4.30%	약보합
국고 10년	4.47%	4.43~4.55%	약보합
국고 10-3년	43.1bp	40.0~50.0bp	축소
미국 10년	5.00%	4.90~5.05%	강보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

미 국채, 캐리만 보면 OK

미국 장기 국채 신규 매수는 해볼만한 선택. 스프레드가 역전되어 있지도 않고, 여기서 변동성이 더 커지기도 힘들어 보임. 높아진 금리는 역설적으로 오래 보유할수록 손해 볼 구간도 멀어짐을 의미. 자본 차익이 아닌 캐리 관점에서 보았을 때 현재 미 국채금리 레벨은 나쁘지 않은 수준

현재 미국 10-2년, 10년-3개월 스프레드는 각각 27bp, 82bp. 대표적인 경기 침체 선행지표인 10-2년 스프레드는 현재 성장 모멘텀을 감안했을 때 상당 기간 (+)을 유지할 공산이 큼. 통화정책에 민감한 3개월 금리는 추가 상승이 가능하지만 연준의 이번 인상 페이스가 코로나 때처럼 강력할 가능성은 극히 제한적. 금리가 높을수록 손실 구간도 먼 곳에 설정. 미국 10년 금리를 5.00%로 가정하고 1년 보유한다면 Breakeven Yield는 5.73%. 2026년 발행된 미 국채 가중평균 이자율은 2.78%로 2010년 이후 가장 높음. 여기에 더해 만기가 도래하는 국채는 2.9조달러로 역대 최대 수준. 높아진 조달금리 환경에서 많은 국채를 재발행하려면 그 만큼 더 높은 이자 제시가 필요. 장기투자가 가능한 입장이라면 미국 장기 국채는 매수하기 괜찮은 국면

회사채 강세는 발행 부진 영향

7월 금통위 이후 여전채와 회사채 스프레드 축소세가 이어지고 있음. 9월 현재 AA-등급 1년 이하 스프레드는 7월 고점 대비 각각 20.6bp, 12.2bp 축소. 1년 이하 초단기 구간은 연초 이후 확대분을 모두 되돌린 가운데, 3년 구간도 각각 5.7bp, 4.1bp 축소되며 3분기 들어 이어진 강세 흐름 지속

여전채 스프레드는 주요 투자주체들의 매수세 확대와 일시적 발행 공백으로 축소된 것으로 보이는 반면, 회사채는 투자주체의 수요 회복보다는 발행 부진에 따른 수급 측면의 영향이 큰 것으로 판단. 연초 이후 5.3조원 순상환을 기록 중인 가운데, 투신 순매수 거래량은 2분기 12.9조원에서 3분기 9월 현재 6.2조원으로 오히려 둔화. 다만 4분기 회사채 발행이 줄어드는 계절적 특성과 여전채 대비 회사채 상대가치 추이를 감안하면 연말까지 회사채 강세 기조는 이어질 것. 3년물 기준 AA- 등급 회사채-캐피탈채 금리 격차는 -4.6bp로 최근 3년 평균치 -7.9bp 대비 높아 가격 메리트가 남아있음. 주요 투자주체의 수요 회복이 더디더라도 계절적 공급 부담 완화와 여전채 대비 가격 메리트가 회사채 강세를 지지할 전망

[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: 미 국채, 캐리만 보면 OK

장기보유, 캐리목적에서
현재 미국 장기 국채
매수는 나쁘지 않은 선택

금리는 쉽게 떨어지지 않을 테니 장기보유를 통해 이자 수익을 목적으로 한다면 10년 금리가 5%를 넘나드는 현 시점에서 장기 국채 신규 매수는 해볼만한 가치가 있다. 예전 인상 사이클 때처럼 스프레드가 역전되어 있지도 않고, 여기서 변동성이 더 커지기도 힘들어 보인다. 높아진 금리는 역설적으로 오래 보유할수록 손해 볼 구간도 멀어짐을 의미한다. 자본 차익이 아닌 캐리 관점에서 보았을 때 현재 미 국채금리 레벨은 나쁘지 않은 수준이다.

스프레드 역전 가능성
극히 제한적이다

현재 미국 10-2년, 10년-3개월 스프레드는 각각 27bp, 82bp다. 대표적인 경기침체 선행지표인 10-2년 스프레드는 현재 성장 모멘텀을 감안했을 때 상당기간 (+)를 유지할 공산이 크다. 통화정책에 민감한 3개월 금리는 추가 상승이 가능하지만 연준의 이번 인상 페이스가 코로나 때처럼 강력할 가능성은 극히 제한적이다. 장단기 스프레드의 유의미한 축소는 어렵다는 판단이다.

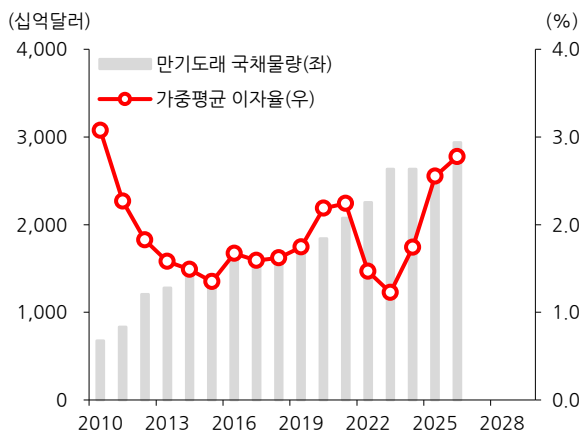
높은 금리는 높은
Breakeven Yield를 의미
미 국채 73bp 올라도
손해가 아님

높은 금리는 신규 발행 국채의 이자율도 높아짐을 의미한다. 이자 수익이 높으면 그 만큼 금리 상승에 따른 손실 구간도 먼 곳에 설정된다. 듀레이션이 짧아지기 때문이다. 미국 10년 금리를 5.00%로 가정하고 1년, 2년 보유한다면 Breakeven Yield는 각각 5.73%, 6.70%다. 1년 동안 매도하지 않고 있으면 금리가 73bp 올라도, 2년을 들고 있으면 금리가 170bp 올라도 손해는 나지 않는다.

낮아질 수 없는
이자율

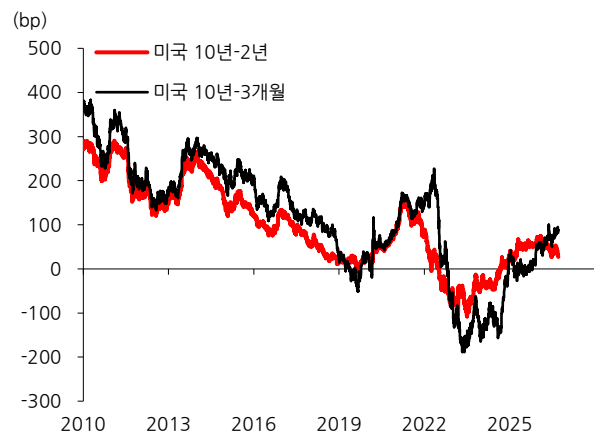
2026년 발행된 미 국채 가중평균 이자율은 2.78%로 2010년 이후 가장 높다. 여기에 더해 만기가 도래하는 국채는 2.9조달러로 역대 최대 수준이다. 높아진 조달금리 환경에서 많은 국채를 재발행하려면 그 만큼 더 높은 이자를 제시할 수밖에 없다. 장기투자가 가능한 입장이라면 미국 장기 국채는 매수하기 괜찮은 국면이다.

[그림1] 연도별 미 국채 가중평균 이자율 및 만기도래 물량 추이



주: 이표채(2, 3, 5, 7, 10, 20, 30년) 기준
자료: U.S. Department of the Treasury, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 주요 장단기 스프레드 추이



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 회사채 강세는 발행 부진 영향

1년 이하 구간
연초 이후 확대분
모두 되돌림

7월 금통위 이후 여전채와 회사채 스프레드 축소세가 이어지고 있다. 9월 현재 AA-등급 1년 이하 스프레드는 여전채 53.7bp, 회사채 53.9bp로 7월 고점 대비 각각 20.6bp, 12.2bp 축소됐다. 1년 이하 초단기 구간은 연초 이후 확대분을 모두 되돌린 가운데, 3년 구간도 각각 5.7bp, 4.1bp 축소되며 3분기 들어 이어진 강세 흐름이 지속되고 있다.

투신 수요 정상화에
여전채 스프레드 축소

여전채 스프레드는 주요 투자주체들의 매수세 확대와 일시적 발행 공백으로 축소된 것으로 보인다. 특히 연초 이후 정체됐었던 투신 수요가 예년 수준으로 회복됐다. 1분기 2.5조원, 2분기 1.1조원에 그쳤던 투신의 여전채 순매수 거래량은 3분기 캐피탈채를 중심으로 7.2조원으로 규모가 확대됐다. 여기에 7월 기준금리 인상 전 선제적으로 자금을 조달한 영향에 8월 순발행이 일시적으로 감소한 점도 긍정적으로 작용했다.

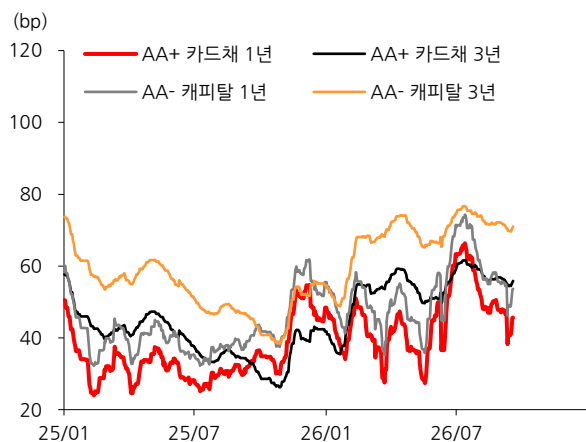
회사채 강세는
수급 측면 영향

회사채 스프레드 축소는 주요 투자주체의 수요 회복보다는 발행 부진에 따른 수급 측면의 영향이 더 크게 작용한 것으로 보인다. 회사채는 연초 이후 5.3조원 순상환을 기록 중이다. 투신 순매수 거래량도 전년 동기 97.0조원에서 올해 20.8조원으로 크게 감소했으며, 분기별로도 2분기 12.9조원에서 3분기 9월 현재 6.2조원으로 오히려 둔화됐다. 개인은 연초 이후 42.2조원 순매수를 이어가고 있으나, 잔고는 2023년 말 12.6조원에서 4.8조원으로 줄어 3년 연속 감소하고 있다.

4분기 추가 축소
가능할 전망

다만 4분기 회사채 발행이 줄어드는 계절적 특성과 여전채 대비 회사채 상대가치 추이를 감안하면 연말까지 회사채 강세 기조는 이어질 전망이다. 3년물 기준 AA-등급 회사채-캐피탈채 격차는 -4.6bp로 최근 3년 평균치 -7.9bp 대비 높아 가격 메리트가 남아 있다. 주요 투자주체의 수요 회복이 더디더라도 계절적 공급 부담 완화와 여전채 대비 가격 메리트가 회사채 강세를 지지할 것으로 판단한다.

[그림3] 여전채 스프레드 추이



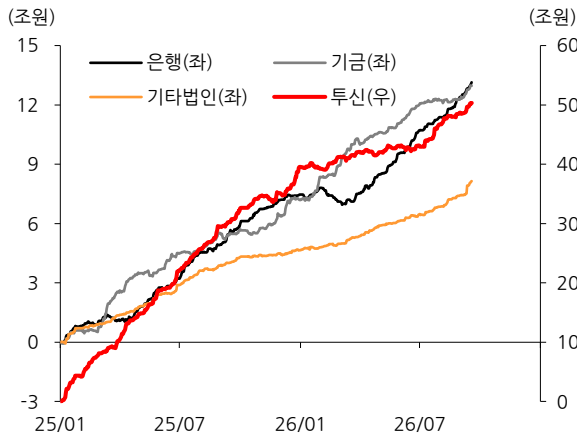
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 회사채 스프레드 추이



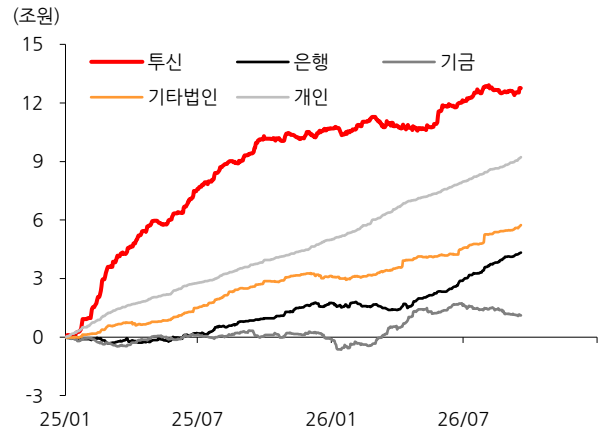
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2025년 이후 여전채 누적 순매수 거래량



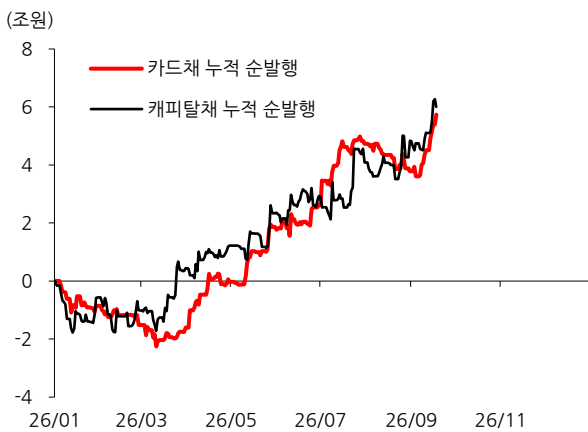
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2025년 이후 회사채 누적 순매수 거래량



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 연초 이후 여전채 누적 순발행



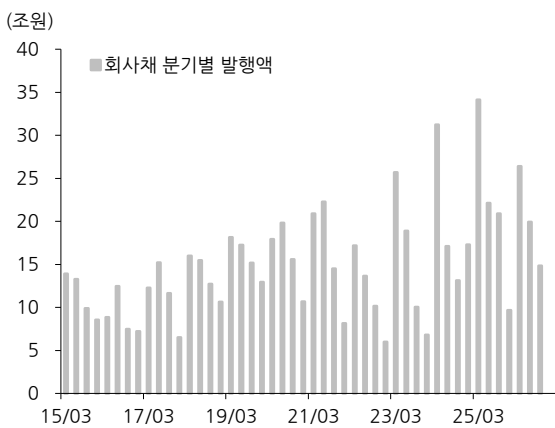
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 연초 이후 회사채 누적 순발행



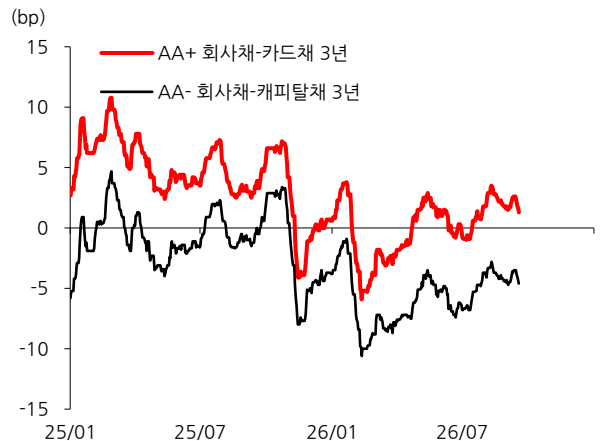
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 4분기 회사채 발행액 감소하는 경향



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 회사채-여전채 상대가치



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략: 대외 플래트닝 재료 부각

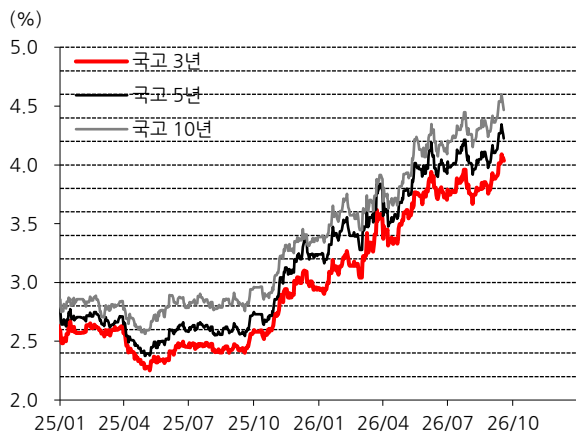
국고 3년: 3.95~4.08%
국고 10년: 4.43~4.55%

이번 주 국고채 금리 밴드는 국고 3년, 10년 각각 3.95~4.08%, 4.43~4.55%를 제시한다. 플래트닝 압력이 우세한 장세가 지속될 전망이다. 저변 주 장기금리 위주로 금리가 하락했는데 현재 성장과 재정, 대외환경을 보았을 때 추가 하락은 어렵다는 판단이다. 반면, 단기금리는 연준의 통화정책 기조를 세부적으로 확인할 수 있는 한 주다. 우리는 연내 추가 인상이 충분히 가능하다고 판단하며, 연준 구성원들 역시 이와 크게 다르지 않은 견해를 보일 것으로 예상한다. 긴가민가한 연준의 추기 긴축 여부가 조금이나마 뚜렷해질 수 있겠다.

강경하게 변한
연준을 확인할 수 있는
한 주

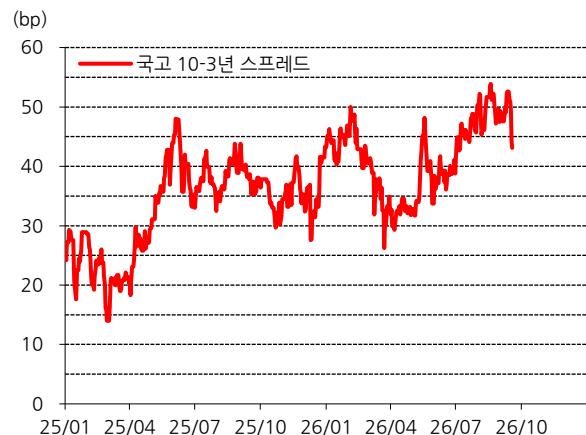
오랜만에 연준의 생각을 확인해볼 수 있는 때다. 21일 Goolebee 총재를 시작으로 7명의 연설이 예정되어 있다. 9월 FOMC 전 '통화정책은 적절한 수준에 위치'하고 있음을 설명한 Williams 총재부터 7월 FOMC 인상 소수의견을 낸과 동시에 '지금만 행동해야 할 때'라고 줄기차게 주장하던 Hammack 총재까지 성향을 막론한 연준 구성원들의 의견을 들어볼 수 있다. 물가의 둔화 추세가 주춤하고, 만장일치 기준금리 인상이 단행된 만큼 강경하게 변한 연준의 모습을 확인할 수 있을 것이다.

[그림11] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 국고 10-3년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(9/18)		
국고 3년	2.95%(+108.2bp)	3.76%(+15.7bp)	4.04%(+2.1bp)	3.95~4.08%	약보합
국고 5년	3.24%(+98.5bp)	4.02%(+11.9bp)	4.23%(-4.2bp)	4.18~4.30%	약보합
국고 10년	3.39%(+108.1bp)	4.26%(+9.5bp)	4.47%(-7.4bp)	4.43~4.55%	약보합
국고 10-3년	43.2bp(-0.1bp)	50.3bp(-6.2bp)	43.1bp(-9.5bp)	38.0~45.0bp	축소
미국 10년	4.17%(+82.9bp)	4.74%(+19.8bp)	5.00%(+2.9bp)	4.90~5.05%	강보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
9/17	Kevin Warsh (연준 의장)	중립, O	- 기준금리를 25bp 인상한 3.75~4.00%로 만장일치 결정. 잭슨홀에서 제시한 행동 기준, 즉 기초적 물가가 분명하고 충분한 속도로 목표를 향하고 있다는 확신(moving to our objective, clearly and at sufficient speed)이 충족되지 않았다고 판단. 만장일치는 물가안정을 더 이른 시일 안에 달성하겠다는 결의(resolve to achieve price stability on a timelier basis) - 광범위한 금융여건을 긴축적이라고 보기 어려우며(hard-pressed to describe broad financial conditions as restrictive) 위원회에서 이 견해가 널리 공유돼 완화 정도를 일부 거둬들임(removed a dose of accommodation). 금융-신용여건을 최종 목표에 더 부합하게 하려는 조치이며 앞으로 계속 평가할 것. 중립금리는 학문적으로는 유용하나 실제 정책결정에는 영향 없음 - Forward Guidance는 제공하지 않으며(not in the forward guidance business) 향후 결정을 미리 판단하지 않음. 특정 결정이 아닌 정책 원칙에 전념(committed to a discipline, not to a decision). 개별 지표보다 추세가 중요하며(trends matter) 개별 데이터 의존은 위험한 집착(dangerous preoccupation) - 7월 회의 이후 바뀐 점은 세 가지. 노동시장을 포함한 폭넓은 지표에서 경제가 강해졌고, 여름 물가 추세가 기준을 통과하지 못했다는 판단을 뒤집을 정보가 거의 없었으며, 지정학적 상황에 대한 판단이 달라짐. 7월에는 상당수 위원과 본인이 회의 사이 기간의 새 정보를 기다리는 것이 현명하다고 판단 - 인플레이션은 너무 높고 너무 오래 지속(too high and has been for too long). 5년 넘게 목표를 웃돌아 물가안정이 주된 초점(predominant focus). 여름 물가지표는 의미 있게 개선됐음을 보여주지 않음. 8월 PCE 12개월 상승률은 3.6% 안팎으로 추정. 근원 PCE, CPI는 각각 약 3.2%, 2.4%이며, 6개월·12개월 기준 3% 넘게 오르는 품목이 여전히 너무 많음. 주요 원자재 가격도 회의 사이 기간에 상승 - 유가나 식료품 같은 개별 가격에는 영향을 줄 수 없지만 상대가격 변화가 확산되지 않도록(don't broaden out) 2·3차 파급효과를 막을 것. 시장 가격에 반영된 인플레이션 보상이 낮게 유지되고 기대인플레이션이 잘 고정되도록(well-anchored) 하는 것이 목표 - 실업률은 약 4.1%로 낮고 구인과 주당 근로시간이 늘고 있으며, 4주 평균 실업수당 청구는 완전고용에 부합. 목표 달성을 위해 노동시장에 피해를 줄 필요는 없으며(don't believe that we need to do harm to the labour markets) 물가안정과 완전고용은 중기적으로 상충하지 않음 - 경제는 강해지는 중. 신규 채용, 민간 부문 소득, 기업 설비투자가 최근 개선됐고 신용 흐름은 특히 기업 부문에서 견조. 기초 성장률이 높아졌으며(Underlying growth is higher) 문제는 인플레이션. 지정학적 충격 속에서도 미국 경제의 회복력이 두드러지고 FOMC 내부에는 낙관론이 형성 - 최근 장기금리 상승은 경제 강화, 자본 확보 경쟁(competition for capital: 하이퍼스케일러의 대규모 자금조달), 지정학적 요인(에너지·곡물 현물가격과 크랙 스프레드)으로 설명 가능 - 연준 독립성은 양방향(two-way street)으로, 연준이 자기 영역을 지키기(stay in our lane) 통상-재정정책 당국도 그래야 함. 대통령과의 논의에 대해서는 언급하지 않음. 선진국 대부분이 물가 압력을 겪고 있으며 각국의 기준금리 인상은 서로 파급(spillovers and spillbacks)
9/17	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	- 기준금리 3.75% 동결에 투표(6·3 동결, 3명은 25bp 인상). 물가가 중기적으로 2% 목표에 부합하도록 필요하면 행동할 준비(stands ready to act as necessary). 에너지 가격이 물가 전반에 미치는 영향에 집중하고 있으며, 고유가가 길어질수록 결정은 더 어려워질 것 - 시장이 내년 최대 네 차례 기준금리 인상을 반영하고 있지만 이번 회의에서 네 차례 인상 가능성은 논의하지 않았음. 세계 상황이 너무 예측하기 어려움(too unpredictable) - 인하 조건은 중동 분쟁 종식과 에너지 가격의 분쟁 이전 수준 복귀. 7월 회의 이후 관련한 진전은 부재 - 올해 기대됐던 기준금리 인하가 이뤄지지 않으면서 통화여건이 상당히 긴축됐으며(tightened quite a bit) 이는 필요한 일. 2월 말 분쟁 이후 주택담보대출 금리가 1% 가까이 올랐고 이를 정책 판단에 반영 - 8월 CPI 상승률 3.1%로 목표와의 괴리 1.1%p 중 0.7%p는 주로 자동차 연료에서 비롯된 에너지 직접 효과. 선물가격 기준으로 물가는 2026년 4분기 3.75% 안팎, 2027년 초 4%를 소폭 웃돌 전망. 공급망을 통한 간접효과는 2027년 1분기까지 CPI를 약 0.6%p 높일 것 - 에너지 가격의 물가 파급은 아직 초기이며 지금까지는 상당히 제한적(quite subdued). 임금-가격 결정의 2차 효과가 크다는 증거는 적지만 고유가가 길어질수록 위험이 커짐. 서비스물가는 3월 4.5%에서 8월 3.4%로 광범위하게 둔화 - 노동시장에 어느 정도 유휴(spare capacity)가 있어 명목임금 상승을 제약할 것 - 약한 가계 수요가 기업의 비용 전가를 제한할 것. 8월 56%의 기업이 에너지 충격으로 마진 축소 예상 - 보유 국제 상당 부분은 매각하지 않고 나머지는 2034년까지 매각하는 양적긴축 종료 경로를 제시해 시장에 명확성을 줌. 시장 혼란에 대한 대응이나 특정 정부를 위한 결정이 아닌

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
9/18	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	- 금융환경이 완화적인 만큼 다음 조치는 기본적으로 금리 인상. 경제-물가-금융 여건에 따라 정책금리를 계속 올려 완화 정도를 조정할 것이며, 인상 속도와 폭은 매 회의에서 판단 - 기초적 물가가 2%에 근접하면서 상황이 변화. 지금까지는 2%를 밀도는 기초적 물가를 끌어올리는 것이 목표였지만, 이제는 2%에 정착시키는 것이 목표. 상·하방 위험에 대칭적으로 대응할 것 - 3개월에 1회 같은 특정 인상 주기는 염두에 두지 않음. 50bp 인상이나 연속 인상도 물가 상황에 달린 만큼 특정 방식을 미리 배제할 수는 없으나, 대폭 인상에 내몰리지 않도록 선제적으로 조정하겠음 - 금융환경은 여전히 완화적이나 완화 정도는 조금씩 축소 중. 장기 금리는 상당히 긴축됐지만 은행 대출과 자산시장은 다소 완화적. 급격한 인상으로 금융여건이 크게 조정되는 부작용도 피할 필요 - 최종금리는 중장기 명목 중립금리, 단기 경제-물가 여건에 따라 거기서 얼마나 벗어날지에 대한 판단, 해외 금리에 따라 정해짐. 중립금리를 특정하기 어려워 최종금리는 사후적으로 확인될 것 - 소수의견은 GDP 통계상 내수가 강하지 않다는 점에 근거. 다른 위원들은 이 약세를 일시적·기술적 요인으로 판단해 인상이 적절하다고 봄. 내년 여름 위원 교체기 정책 경로를 좌우하지는 않음 - 7월과 달리 이번에 기준금리를 인상한 이유는 중동 정세가 물가를 끌어올리는 쪽으로 움직였고, AI 관련 수요 호조가 예상보다 길게 이어졌기 때문. 일부 중장기 기대인플레이션 지표가 올라 그 수준을 유지하고 춘투를 반영한 임금 데이터가 수개월 견조해, 기초적 물가가 2%로 수렴하고 있다는 판단 - 기초적 물가는 2026년도 후반~2027년도에 2%에 도달한다는 기존 전망대로 움직이는 중. 2% 정착을 확인하는 데는 시간이 걸리며, 2027년도 춘투가 큰 판단 포인트 - 3~4월 유가 상승(1차 충격)이 기업물가를 거쳐 소비자물가로 전가되는 가운데, 최근 연료 가격이 다시 오르는 2차 충격이 발생. 공급 차질이 길어지면 기업물가와 CPI에 다시 영향을 줄 수 있어 주의할 것 - 연준·ECB 등이 비슷한 시기에 금리를 올린 것은 중동발 인플레이션 압력과 수요 측면의 AI 관련 지출 강세라는 공통 요인에 반응한 결과. 일본은행의 통화정책은 환율이 물가에 주는 영향을 고려할 뿐, 환율을 특정 범위에 안정시키는 정책이 아님
9/18	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	- 추가 기준금리 인상 여부는 앞으로의 상황에 달려 있음(will depend on the future). 물가 전망, 기초적 물가, 통화정책 파급 세 가지와 입수 데이터·전망을 바탕으로 회의마다(meeting by meeting) 결정. 기준금리 인하는 현재로서는 가능성이 매우 낮음(very unlikely at the moment) - 핵심 임무는 인플레이션(inflation first and foremost). 인플레이션은 취약계층에 가장 나쁜 것 - 중동 전쟁에 따른 에너지 비용 상승과 관련해서는 특히 인플레이션이 고착화 위험(risk that inflation becomes embedded)에 대응. 중앙은행이 호르무즈 해협을 다시 열거나 에너지를 공급할 수는 없지만, 에너지 가격 상승이 경제 전반에 미칠 영향을 예상해 물가안정을 지켜야 함. 물가를 2%로 유지하는 데 매우 진지하다(damn serious)는 신호를 모두에게 보내야 함 - 현재 물가상승률은 회원국에 따라 3.2%, 올해 전망은 3%로 이를 억제해 2%로 되돌려야 함 - 고용은 양호하고(in a good place) 대부분 유럽 국가의 실업률이 낮음 - 성장은 예상보다 다소 긍정적(a little more promising) - 에너지 비용 관련 정부 지원책은 선별적·일시적·맞춤형(targeted, temporary, and tailored)이어야 에너지 비용이 안정될 때 즉시 거둬들일 수 있음 - 주거비는 높고 일부 국가는 훨씬 높지만 주택 공급(housing offer)의 문제이기도 함. 시장의 주택 공급량, 사회주택 개발, 공급 확대 노력이 매우 중요 - 2027년에 떠난다(I leave in 2027)고 했으나 임기 만료인 2027년 10월까지나는 질문에는 두고 보자(we'll see)고 답함. 시기와 관계없이 가장 전문적인 방식으로 처리될 것
9/19	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	강경파, X	- 이번 주 FOMC의 기준금리 인상과 통화정책 긴축 결정을 지지. 5년 넘게 2% 목표를 웃돈 너무 높고 너무 오래 지속된(too high for too long) 인플레이션에 대한 대응. 연준은 인플레이션에 할 일이 남아 있으며 이번 조치는 그 방향으로의 한 걸음 - 최근 물가 지표는 3%를 웃도는 추세. 유가 상승이 주요 요인이지만 문제는 에너지만이 아니며, 에너지 제외 물가도 과열됐고(running hot) 폭넓은 상품·서비스 가격 상승률이 물가안정 목표와 맞지 않음 - 유가 등 공급 요인에만 집중하기보다 경제 전반의 균형을 봐야 함. 높은 인플레이션은 경제 불균형의 신호이며, 연준은 수요에 대한 영향력을 통해 언제나 물가 억제에 역할이 있음 - 노동시장은 균형 상태(in balance). 실업률 4.1%는 완전고용 범위. 지난 1년간 고용 증가가 느렸지만 노동력 고령화와 은퇴 증가를 감안하면 예상된 일 - 소비 지출과 강한 기업투자에 힘입어 성장은 견조. 노동시장이 균형이고 성장이 탄탄한 만큼 통화정책 판단의 최우선 관심사는 인플레이션(inflation is my primary concern) - 콜로라도 은행들은 건전한 펀더멘털, 규율 있는 대출, 탄탄한 자본을 갖춘 상태

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 채권시장 동향

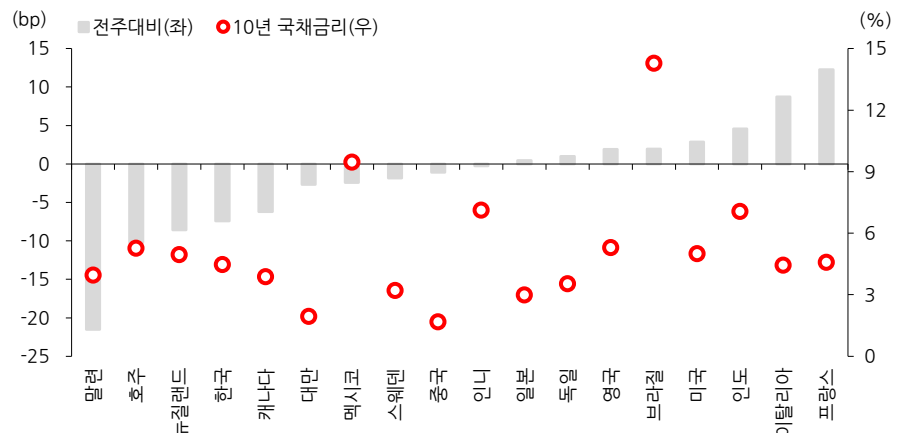
[표3] 주간 국내외 채권시장 동향

시장	금리 및 스프레드	9/18(% , bp)	전주 대비(bp)	전월 대비(bp)	연초 대비(bp)	연 평균(% , bp)
국고채	국고 3년	4.04	2.1	18.8	108.2	3.54
	국고 5년	4.23	(4.2)	11.5	98.5	3.78
	국고 10년	4.47	(7.4)	8.4	108.1	3.96
	국고 30년	4.57	(14.1)	(17.8)	131.5	3.99
크레딧	정부보증채	18.5	0.5	1.4	5.1	17.9
	공사채 AAA	33.5	0.9	2.2	10.6	31.3
	특은채 AAA	25.6	1.2	2.8	8.8	22.7
	은행채 AAA	34.8	1.2	2.8	9.4	31.6
	카드채 AA+	55.9	1.4	(0.3)	14.1	53.4
	캐피탈채 AA-	71.0	1.2	(0.8)	16.4	68.1
	회사채 AA-	66.4	0.1	(1.5)	15.6	62.4
선진국(단기)	미국 2년	4.75	12.0	57.5	127.5	3.94
	영국 2년	4.71	2.5	34.0	101.2	4.16
	독일 2년	3.28	8.3	43.2	116.2	2.54
	일본 2년	1.85	1.4	15.9	67.8	1.41
	호주 2년	4.95	(5.2)	33.6	89.3	4.50
	이탈리아 2년	3.52	17.3	48.7	131.7	2.70
선진국(장기)	미국 10년	5.00	2.9	29.1	82.9	4.42
	영국 10년	5.29	1.9	21.1	81.8	4.80
	독일 10년	3.53	1.0	25.3	67.0	3.02
	일본 10년	2.98	0.5	5.0	91.6	2.52
	호주 10년	5.27	(10.2)	19.9	51.3	4.92
	이탈리아 10년	4.44	8.7	36.3	89.0	3.77
신흥국	브라질 10년	14.28	2.0	(61.1)	52.7	14.15
	멕시코 10년	9.45	(2.4)	26.9	34.2	9.09
	인도 10년	7.06	4.5	23.8	47.0	6.84
	인도네시아 10년	7.12	(0.2)	2.8	101.7	6.79
	튀르키예 10년	32.56	68.3	13.2	545.0	30.57

주: 크레딧 스프레드는 만평 3사 기준 국고 3년 대비 값

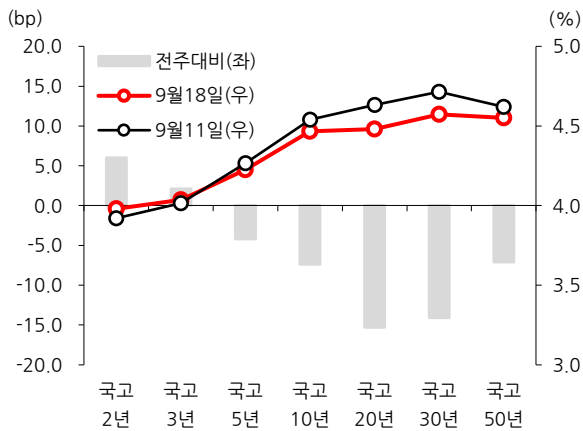
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



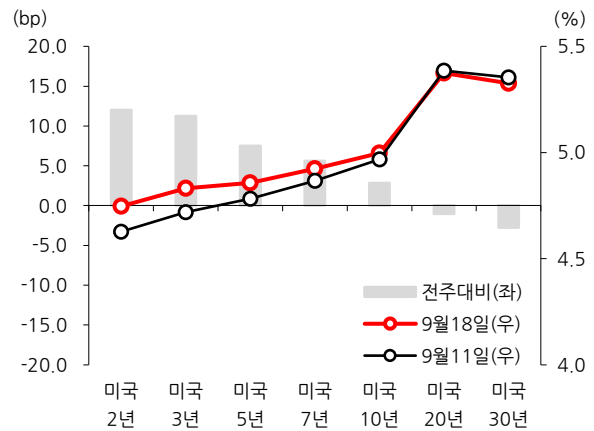
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주간 국고채 수익률 커브 변동



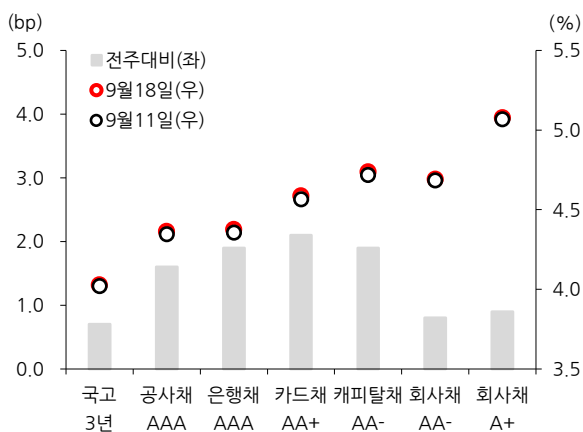
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

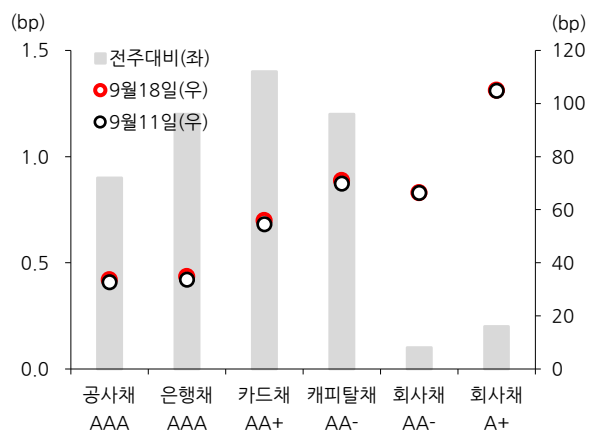
[그림16] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



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

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일		화요일		수요일		목요일		금요일	
21		22		23		24		25	
일본 휴장(경로의 날) Goobee 시카고 연은 총재(중립, X) 연설 (미국) 8월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (전월: -0.08, 전년: -0.35)		일본 휴장(국민의 휴일) Bullock RBA 총재 연설 Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설 Jefferson 연준 부의장(중립, O) 연설 (미국) 9월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: 4.0, 전년: -12.0) (유로존) 9월 소비자신뢰지수 (전월: -15.5, 전년: -13.5)		일본 휴장(추분) Barkin 리치몬드 연은 총재(중립, X) 연설 Barr 연준 이사(강경, O) 연설 (한국) 9월 CSI (전월: 104.5, 전년: 110.0) (미국) 2년 국채 입찰(690억달러) (4.20%, 간접: 66.0%, 응찰률: 2.60배)		한국 휴장(추석-9/25) Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설 Hammack 클리블랜드 연은 총재(강경, O) 연설 Paulson 필라델피아 연은 총재(중립, O) 연설 (미국) 5년 국채 입찰(700억달러) (4.39%, 간접: 61.5%, 응찰률: 2.37배) 8월 건축허가 (전월: 4.3%, 전년: 2.4%) 8월 신규주택판매 (전월: -10.5%, 전년: -6.3%)		중국 휴장(중추절) Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설 Bailey 영란은행 총재 연설 Hammack 클리블랜드 연은 총재(강경, O) 연설 (미국) 9월 캔자스시티 연은 제조업 활동지수 (전월: 10.0, 전년: 3.0) 7년 국채 입찰(440억달러) (4.51%, 간접: 60.8%, 응찰률: 2.50배) 8월 내구재 주문 (전월: 1.1%, 전년: 12.0%) 9월 미시건대학교 소비자심리지수(확정) (예상: 47.8, 전월: 51.7, 전년: 55.1)	
국고	5년 입찰 3조원	국고		국고		국고		국고	
통안	3개월 입찰 7,000 억원	통안	만기 4,100 억원	통안		통안		통안	
은행	발행 1조 4,600 억원 / 만기 5,900 억원	은행	발행 480 억원 / 만기 400 억원	은행		은행	만기 9,800 억원	은행	만기 3,900 억원
카드	만기 500 억원	카드	만기 100 억원	카드	만기 2,800 억원	카드	만기 1,600 억원	카드	만기 1,600 억원
회사	만기 2,100 억원	회사		회사	만기 3,510 억원	회사	만기 150 억원	회사	만기 31 억원
28		29		30		10/1		2	
일본 BoJ 금융정책결정회의 의사록(7 월) (미국) 9월 달라스 연은 제조업 활동지수 (전월: 11.6, 전년: -8.8)		호주 RBA Reserve Bank Board Meeting (한국) 9월 제조업 BSI (전월: 103.8, 전년: 93.7) (미국) 7월 FHFA 주택가격지수 (전월: 0.0%, 전년: 2.3%) 7월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월: 0.2%, 전년: 2.1%) 9월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (전월: 89.4, 전년: 94.2)		Goobee 시카고 연은 총재(중립, X) 연설 (한국) 8월 광공업생산 (전월: 0.2%, 전년: 5.5%) 8월 소매판매 (전월: -2.4%, 전년: -0.7%) (미국) 2분기 GDP(수정) (전기비연율: 1.5%) 8월 PCE, Core PCE (PCE 전월: 0.2%, 전년: 3.7%) (Core 전월: 0.2%, 전년: 3.3%) (중국) 9월 제조업 PMI (전월: 49.8, 전년: 49.8)		중국, 홍콩 휴장(국경절, 중국-10/7) Goobee 시카고 연은 총재(중립, X) 연설 Bailey 영란은행 총재 연설 (한국) 9월 수출입 (수출 전월: -0.7%, 전년: 68.6%) (수입 전월: -7.4%, 전년: 22.5%) (미국) 9월 ISM 제조업지수 (전월: 54.6, 전년: 48.9) (유로존) 9월 제조업 PMI (전월: 52.7, 전년: 49.8) 8월 실업률 (전월: 6.4%, 전년: 6.3%)		Logan 달라스 연은 총재(중립, O) 연설 (한국) 9월 CPI, Core CPI (CPI 전월: 0.2%, 전년: 3.1%) (Core 전월: 0.2%, 전년: 3.4%) (미국) 9월 비농업 고용자수 (전월: +162 천명, 전년: +76 천명) 9월 실업률 (전월: 4.1%, 전년: 4.4%) 8월 공장수주 (전월: 0.9%, 전년: 9.9%) (유로존) 9월 CPI, Core CPI (CPI 전월: 0.4%, 전년: 3.2%) (Core 전월: 0.2%, 전년: 2.4%)	
국고		국고		국고		국고		국고	
통안		통안	만기 5,000 억원	통안		통안		통안	만기 3조 6,000 억원
은행		은행	만기 5,000 억원	은행	만기 600 억원	은행	만기 2,400 억원	은행	
카드	만기 900 억원	카드	만기 200 억원	카드		카드	만기 600 억원	카드	만기 2,700 억원
회사	발행 20 억원 / 만기 250 억원	회사	만기 1,190 억원	회사	만기 1,650 억원	회사	만기 10 억원	회사	만기 1,400 억원

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