

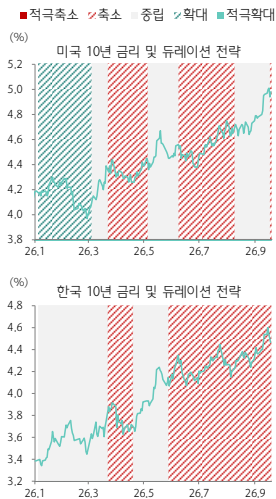


Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
미국			
한국			

주: 9/17 기준. ●는 직전(8/10) 전망



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

하나증권 리서치센터

2026년 9월 21일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

[9월 4주] 또 다른 불확실성의 시작

- 지난주 금리 하락은 긴축 불확실성 완화보다 유가 안정에 기인
- 첫 인상 '시점' 불확실성은 해소됐으나 견조한 성장에 최종금리 '레벨' 불확실성은 확대
- 미 10년 금리 적정 수준은 4.9%대. 다만 인상 사이클 초반의 위험 프리미엄 확대에 유의

Weekly Viewpoint

지난주 9월 FOMC 이벤트를 거친 후 국채 금리가 소폭 하락했다. 그러나 금리 하락의 원인은 긴축 불확실성 완화보다 유가 하락의 영향이 컸다. 8월 초부터 유가 반등이 금리 상승을 자극했는데, WTI 가격이 다시 배럴당 \$100을 하회하면서 금리 안정에 기여했다 [도표 1]. 금주 미중 정상회담에도 중동 리스크가 해결될 가능성은 낮아 보이므로 유가 하락도 일시적일 것으로 예상된다. 따라서 유가 하락만을 근거로 금리 하락 추세를 기대할 수는 없다.

그렇다면 긴축 불확실성 완화가 금리 하락 추세를 만들 수 있을까? 회의적이다. 세 가지 측면에서 금리 상승 리스크가 여전히 남아있다고 판단한다.

(1) 리스크 프리미엄이 여전히 낮다. 9월 FOMC 불확실성이 컸던 것과 달리 미국의 주가와 국채 내재 변동성 지수는 매우 낮다 [도표 2]. 만약 자산가격 변동 리스크가 커진 상태라면, 불확실성 완화가 리스크 프리미엄 축소 경로를 통해 금리 하락으로 이어질 수 있다. 그러나 MOVE 지수는 최근 바닥을 찍고 소폭 반등했다. 그간 금리가 성장과 물가 전망을 착실하게 반영하며 상승했다면, 이제는 리스크 프리미엄 확대까지 겹칠 위험이 커지고 있다.

(2) 성장세도 전혀 꺾이지 않고 있다. 고유가 및 고금리에 취약할 것으로 우려된 노동시장과 가계소비도 양호하다. 미국의 주간 ADP 고용은 최근 1개월 반등해 월간 6~7만명 수준의 고용 추세를 시사하고 있으며 [도표 16], 주간 신규 실업수당 청구건수는 9/12 기준 19.6만 명으로 20만명을 하회했다. 고용(근로소득)이 크게 꺾이지 않는 한편 순자산 증가 등의 영향으로 8월 소매판매는 전년동월비 6% 증가했고, 주간 Redbook 소매판매도 연 8%대 증가세다 [도표 5]. 그 결과 미국 성장률은 2%대 추세를 이어갈 것으로 예상된다 [도표 6]

(3) 통화정책이 긴축적이지 않다. 금리 상승 추세를 꺾기 위해서는 성장 모멘텀이 둔화돼야 하며, 유력한 트리거는 통화정책(혹은 금융환경) 긴축이다. 하나채권은 통화정책이 이제야 중립 수준에 근접했다고 판단하므로 [도표 4], 긴축의 효과가 확인되고 기준금리 인상을 중단하기까지 상당한 시간이 남았다고 본다. 케빈 워시조차도 9월 FOMC에서 금융환경이 긴축적이라고 보기 어렵다고 평가했다. 일회성 인상이 아닌 인상 '사이클'의 시작일 가능성이 높다. 즉, 첫 인상 '시점'의 불확실성은 해소됐지만, 최종 기준금리 '레벨'에 대한 불확실성은 오히려 더 커지고 있는 것이다.

하나채권은 미국 최종 기준금리 4.50%로 전망하며(12월, 3월 인상), 10년 금리의 적정 레벨을 4.9~5.0%로 보고 있으나 미국 국채에 대해 ‘축소’ 의견(9월 17일 제시)을 유지한다. 향후 인상 사이클을 상당히 반영한 상태이고 첫 인상에 대한 불확실성도 해소됐으나, 또다른 불확실성이 커지고 있기 때문이다. 채권시장의 내재 변동성은 매우 낮게 유지되어 왔으나, 인상 사이클 초반부에는 변동성 확대(리스크 프리미엄 확대)가 예상된다. 이 경우 금리는 적정 레벨에 머무르기보다 상방 리스크에 노출될 가능성이 크다. 또한 견조한 성장세가 이어지면서 최종 기준금리 레벨에 대한 불확실성도 커지고 있다.

도표 1. 한미 10년 금리와 WTI 변화

지난주 금리 하락은 간혹 불확실성
해소보다 유가 급등세 진정이 직접
적인 원인

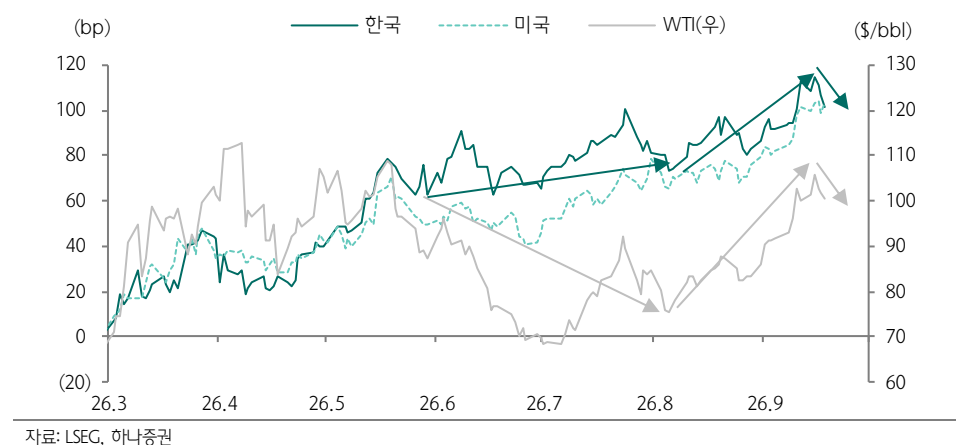
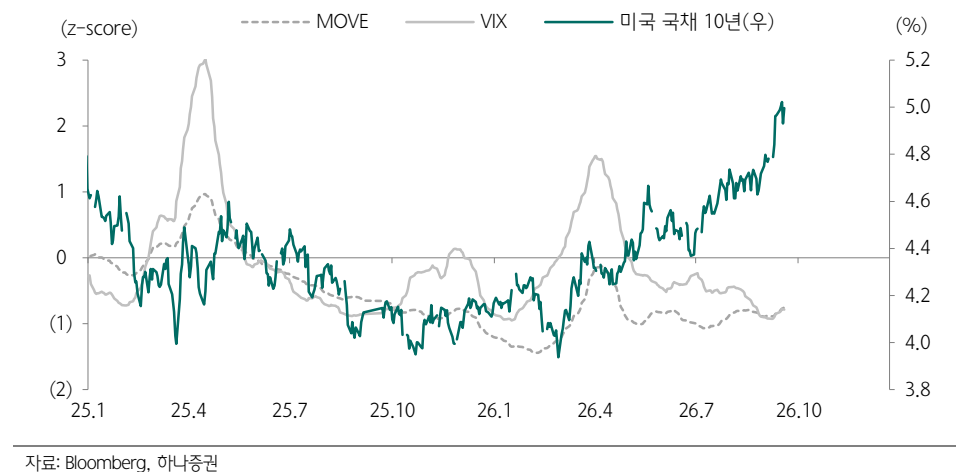


도표 2. 미국 주식/채권 내재 변동성과 국채 10년 금리

채권시장은 그간 리스크 프리미엄
보다 펀더멘털 반영해 금리 상승

이제 MOVE 지수 반등하면 금리
상방 리스크 자극할 위험



목차

Weekly Viewpoint

1

또다른 불확실성의 시작

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

4

1) 미국 9월 FOMC

- 일회성 조정이 아닌 인상 ‘사이클’

2) 미국 8월 소매판매

- 우려와 달리 견조한 소비. 성장률 전망도 상향

3) 일본 9월 BOJ

- 인상은 하되 속도는 유연하게

4) 한국 8월 수출입물가

- 소득교역조건 개선 지속, 내구재 물가 압력도 지속

2. 인사이트 | Food for Thought

6

정부부채 규모만큼 중요한 자금 조달 구조

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 9월 FOMC

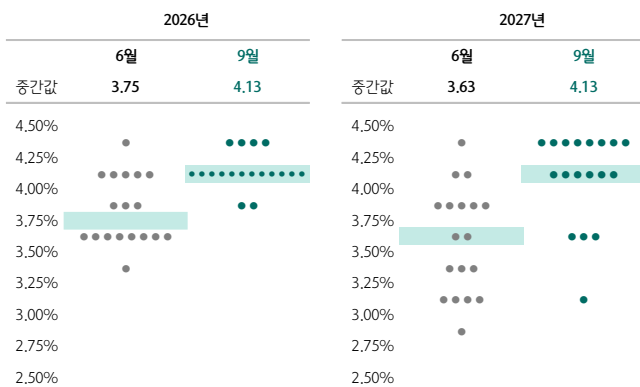
일회성 조정이 아닌 인상 '사이클'

자세한 내용은 '9/18, 9월 FOMC' 참고

FOMC는 만장일치로 기준금리를 3.75%~4.00%로 25bp 인상했다. 만장일치 인상과 점도표 상향 등 매파적 인상이었다. 특히 점도표는 연내 2회 인상 뒤 내년 인하보다 **추가 인상 리스크**를 시사했다. 시장은 이를 일회성이 아닌 인상 '사이클'의 시작으로 받아들일 것이다. 실질 기준금리는 1% 중반대로 견조한 성장과 인플레이션 추세에 비해 긴축 강도가 여전히 부족하다. 케빈 워시도 기자회견에서 금융환경이 긴축적이라고 평가하기 매우 어렵다(hard-pressed)고 평가했다. 하나채권은 올해 12월과 내년 3월 인상을 전망한다(최종 4.50%).

도표 3. 미국 FOMC 점도표

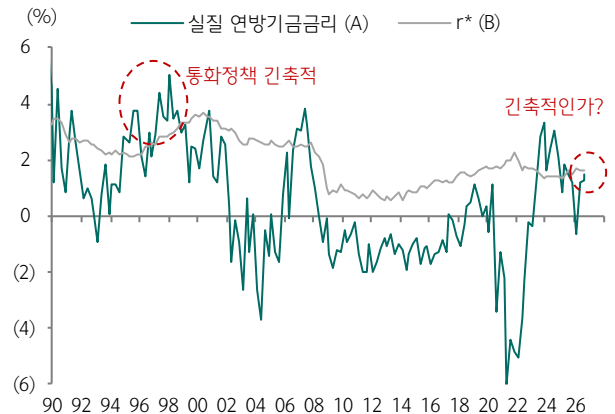
: 올해 1회 추가 인상, 내년 동결. 다만 내년 추가 인상 의견이 8명



자료: Fed, 하나증권

도표 4. 미국 실질 기준금리와 중립금리

: 기준금리 인상 이후에도 충분히 긴축적이지 않아



자료: FRB of NY & Philly, Fed, LSEG, 하나증권

2) 미국 8월 소매판매

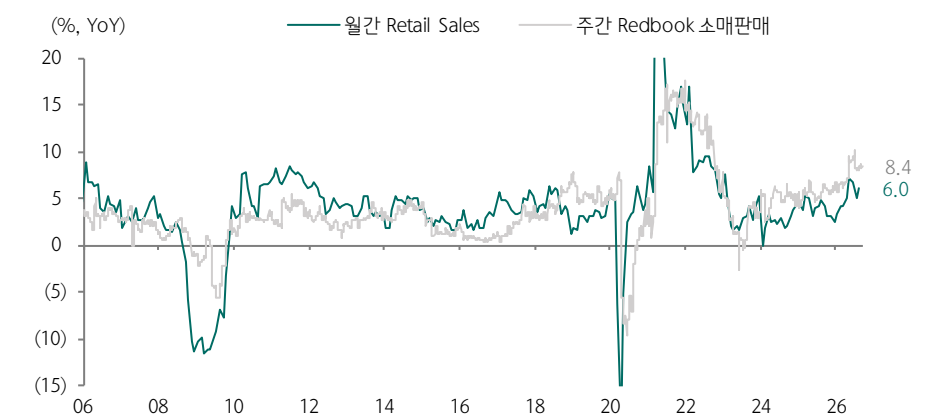
우려와 달리 견조한 소비. 성장을 전망도 상향

8월 미국 소매판매는 전월비 +1.2%, 전년동월비 +6.0%로 예상을 크게 웃돌았다. 주간 Redbook 소매판매도 연간 8%대 증가율을 기록하고 있다. 월간 소매판매는 실질 기준으로 연간 상승률이 2.0% 수준이다. 고유가 충격으로 인한 실질 소비 위축도 뚜렷하지 않다. 미국 가계의 소비는 (1) 고금리, (2) 고유가, (3) 임금 상승률 둔화 등에도 (1) 낮은 해고, (2) 소득 전망 개선, (3) 순자산 증가 등의 영향으로 양호한 흐름을 이어가고 있다.

소매판매 호조 등에 성장을 추정도 상향 조정되는 추세다. 애틀란타 연은의 GDPNow는 3분기 성장률을 5.1%로 추정하고 있는데, 이는 소매판매/수출입물가 지표를 반영하여 0.5%p 상향한 것이다 (레벨보다 방향이 중요). 마찬가지로 뉴욕 연은은 8월 소매판매로 3분기 성장률을 2.33%로 0.06%p 높였다. 2%대 성장 추세가 지속된다면, 연준의 물가안정 중심의 통화정책 기조가 이어질 전망이다.

도표 5. 미국 월간 소매판매와 주간 Redbook 소매판매

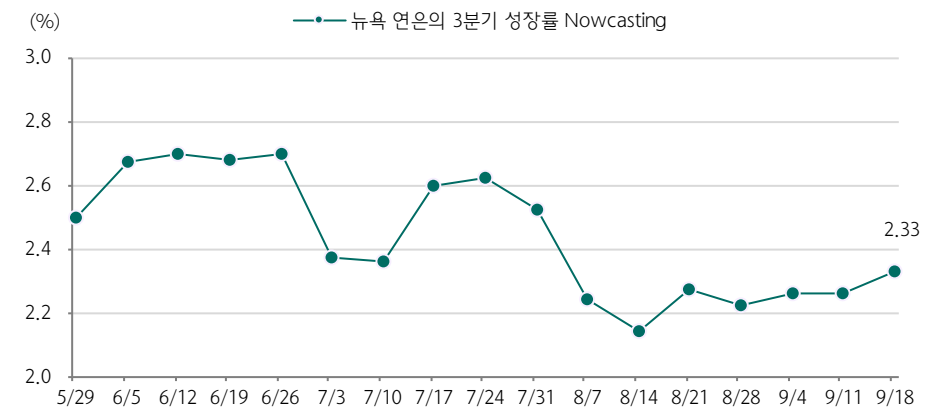
견조한 소비 흐름



자료: LSEG, 하나증권

도표 6. 뉴욕 연은의 3분기 성장률 추정. 연율 기준 2%대 추세 지속

소매판매 발표로 0.06%p 상향



자료: FRB of NY, 하나증권

3) 일본 9월 BOJ

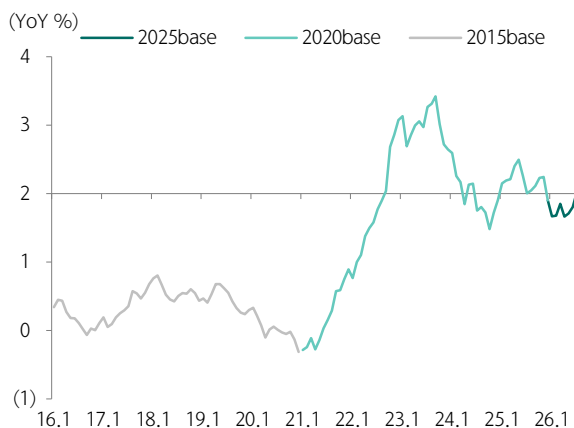
인상은 하되 속도는 유연하게

자세한 내용은 '[9월 BOJ] 인상은 하되 속도는 유연하게' 자료 참고

BOJ는 예상대로 정책금리를 1.25%로 25bp 인상했다. 두 명의 위원이 동결 소수의견을 개진했다. 두 위원은 모두 다카이치 총리가 2분기에 새로 임명한 인사들이다. 우에다 총재가 밝힌 인상의 핵심 근거는 기저 CPI를 2% 수준에서 안정적으로 관리하기 위함이라고 밝혔다. 하지만 이를 단순히 인플레이션 우려만으로 설명하기는 어렵다. 엔화 약세를 저지하려는 미국(베센트) 측의 압력 역시 BOJ의 긴축을 유도하는 요인으로 작용했을 가능성이 크다.

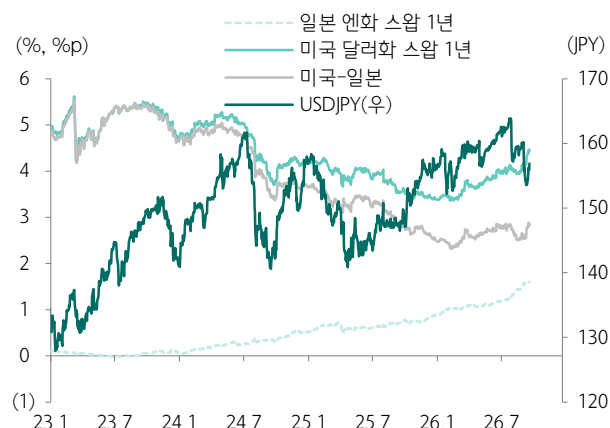
추가 인상 시기는 10월보다 12월을 예상한다. 유가, AI 수요 증가, 엔화 약세에 따른 수입물가 상승, 무엇보다 견조한 임금 상승이 이어지고 있다는 점은 기대 인플레이션을 끌어올리는 요인이다. 하지만 일본이 미국 연준보다 빠른 속도로 긴축을 단행해야 할 만큼 물가와 경기 여건이 긴박한 상황은 아니다. 8월 들어 신선식품과 에너지를 제외한 물가는 1.9%를 기록하며 예상치를 하회했고, 기저 CPI는 2% 부근에 머물러 있다.

도표 7. 일본 변동성 큰 품목 제외한 절사평균(Trimmed Mean) CPI
: 기저 물가는 7월 들어 2%에 부합



자료: BOJ, 하나증권

도표 8. 미국-일본 단기금리 차이와 USDJPY
: 환율 안정을 위한 미-일 금리 차이 축소 압력



자료: Bloomberg, 하나증권

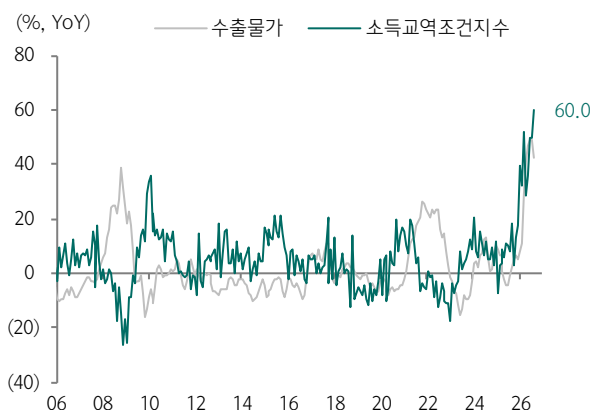
4) 한국 8월 수출입물가

소득교역조건 개선 지속, 내구재 물가 압력도 지속

한국 8월 수출물가는 전년동월비 42% 상승했다. 반도체(+185.3%), 컴퓨터 및 주변장비(+201.7%), 그리고 화학(+14.0%) 제품의 가격이 상승세를 견인했다. 상승'률'은 6월 201% 대비 소폭 낮아지고 있으나 여전히 오름세가 강하다. 또한 수출 물량까지 고려한 소득교역 조건지수는 증가율이 60%로 더 높아지고 있는데, 이는 수출 호조가 단순히 가격이 아닌 물량에서도 나타나고 있다는 의미다.

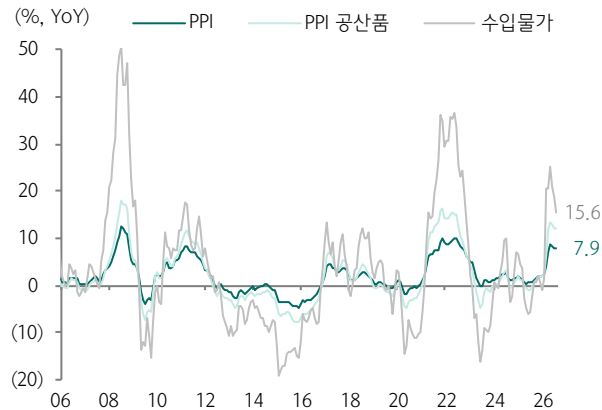
한편 수입물가는 전년비 15.6% 상승하면서 PPI (+7.9%) 상승세를 유도했다. 수출물가와 마찬가지로 증가율은 낮아지고 있다. 그러나 최근 유가가 다시 반등한 점을 고려할 때, 수입 물가 하락 속도가 둔화되고 에너지는 물론 내구재 물가에도 상방 압력을 가할 것으로 예상된다.

도표 9. 한국 수출물가와 소득교역조건지수
: 수출물가 상승 등으로 소득교역조건 개선 속도가 가속화



자료: 한국은행, LSEG, 하나증권

도표 10. 한국 수입물가와 생산자물가
: 수입물가 급등 이후 PPI 상승률도 높은 수준을 지속



자료: 한국은행, LSEG, 하나증권

2. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

정부부채와 금리의 관계

부채 규모도 중요하지만,
국내 저축, 해외 차입 중 어느 경
로를 통해 조달하는지도 중요

정부부채 규모만큼 중요한 자금 조달 구조

[‘Does it matter who finances the government's debt \(Dallas Fed\)’](#) 참고

정부부채 증가가 반드시 금리 상승으로 이어지는 것은 아니다. 2008년 금융위기와 2020년 팬데믹을 거치며 주요국의 정부부채와 재정적자는 크게 증가했다. 그러나 10년 국채금리 상승 폭은 크지 않아 정부부채 수준과 뚜렷한 양(+)의 상관관계가 확인되지 않았다.

Dallas Fed에 따르면, 정부가 얼마나 많이 차입하는지 뿐만 아니라 부채를 어디서 조달하는지가 장기금리에 중요한 영향을 미친다.

구체적으로 국내 저축으로 조달되는지, 해외 차입으로 조달되는지에 따라 금리에 미치는 영향력이 달라진다. 정부가 국채를 대규모로 발행하더라도 민간 부문의 저축이 함께 증가해 국채를 흡수한다면 국가 전체가 해외에서 추가로 자금을 조달할 필요는 크지 않다. 반면 국내 저축만으로 수요를 충당하기 어려워 해외 투자자의 자금에 의존하면 정부 차입 증가가 국가 전체의 대외 차입 증가로 이어지면서 장기금리에 더 큰 영향을 미칠 수 있다.

일본이 대표적인 사례다. 정부부채가 GDP 대비 250% 수준까지 증가했지만 민간부문이 높은 저축을 유지해 정부의 차입을 상당 부분 흡수해 왔다. 주요국 중 부채 비율이 가장 높으나, 국가 전체로는 GDP의 약 82%에 달하는 순대외자산을 보유한 순대외채권국이다. 즉, 정부가 자금을 조달할 때, 해외 의존도가 낮다. 이는 부채 규모 대비 국채 금리가 낮게 유지된 배경 중 하나다.

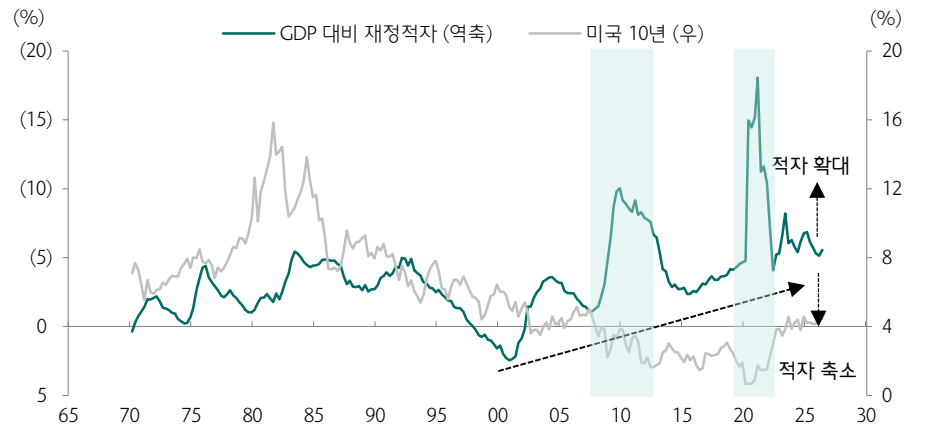
미국의 경우 과거 위기 때 재정적자가 급격하게 확대됐지만 동시에 가계와 기업의 저축(민간 순저축)도 크게 증가했다. 이에 정부가 대규모로 국채를 발행했음에도 상당 부분이 국내 저축으로 조달되어 장기금리에 미치는 영향이 제한적이었다. 그러나 최근에는 구조 변화가 감지된다. 민간 순저축이 꾸준히 감소하여, 경상수지 적자는 GDP의 3%까지 확대됐다. 미국이 정부의 자금 수요를 충당하기 위해 해외 자금에 더 크게 의존하고 있다는 의미다.

일본(순대외채권국)은 국내 저축이 풍부해 높은 정부부채에도 불구하고 추가적인 정부 차입이 금리에 미치는 영향이 제한적일 수 있다. 반면 미국(순대외채무국)은 재정적자가 확대되는 동시에 민간 저축까지 감소해 해외 자금에 대한 의존도가 높아진다면, 정부부채 누증이 과거보다 장기금리에 더 큰 상승 압력을 가할 가능성이 높다.

도표 11. GDP 대비 재정적자, 10년 금리
: GDP 대비 재정적자가 상승했던 구간을 음영으로 표시

재정적자 확대가 반드시
금리 상승을 의미하는 것은 아님

08년과 20년 당시 재정적자
비율이 크게 상승했음에도 금리는
오히려 하락

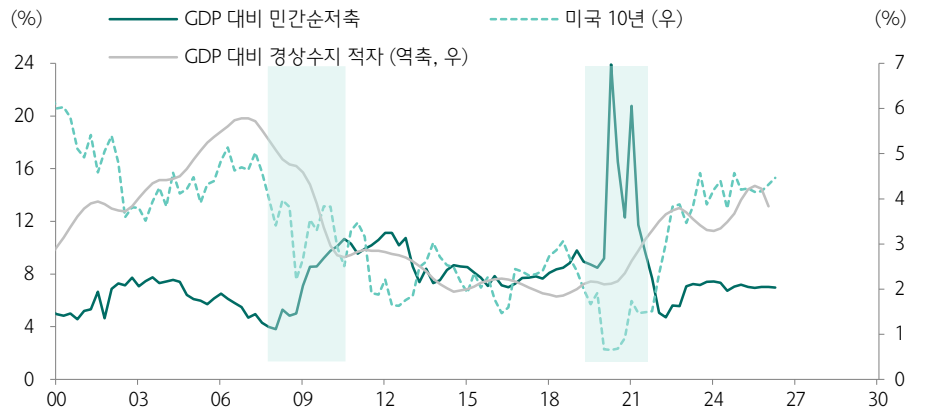


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. GDP 대비 민간 순저축, 경상수지 적자, 10년 금리
: GDP 대비 민간 순저축 비율이 상승했던 시기를 음영으로 표시

08년, 20년 위기 당시 GDP 대비
민간 순저축 비율은 크게 상승

팬데믹 이후 저축 비율 감소
이에 정부의 자금 수요 충족하기
위해 해외 자금에 크게 의존



주: 경상수지 적자 비율은 1년 평균치를 산출. 적자 비율(음수)을 양수로 전환해 차트에 표기

자료: FRED, Bloomberg, 하나증권

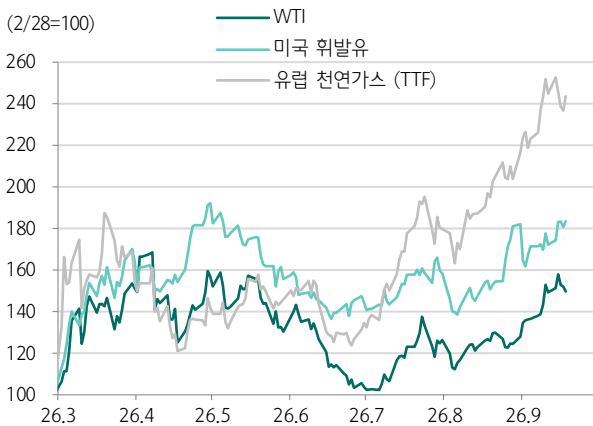
3. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

- (1) 에너지 가격: 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격
→ 국제 유가는 지난주 주중 WTI 기준 \$100 소폭 하회. 그러나 휘발유 가격은 고공행진
[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% 상회, 한국은 약 4.00%에 근접

도표 13. [에너지 가격] 원유 및 천연가스

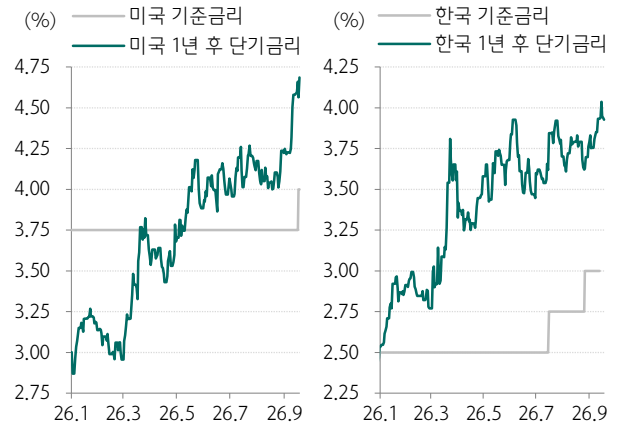
: 유가/휘발유 가격 상승. 유럽 천연가스도 이란 사태 후 최고 수준



자료: LSEG, 하나증권

도표 14. [통화정책 기대] 미국/한국의 1년 후 단기금리 기대

: 미국은 소폭 하락, 한국은 높은 수준 유지

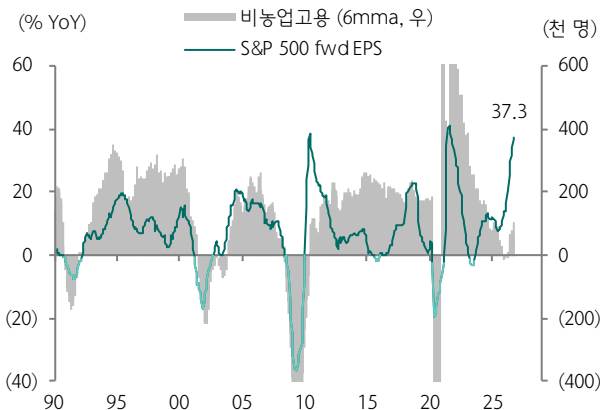


자료: Bloomberg, 하나증권

- (3) 미국 S&P 500 이익 전망: 기업 이익 개선될수록 투자/고용 회복 가능성 확대
→ 12개월 선행 이익 증가율은 30%대 지속
- (4) 미국 주간 ADP 고용: 고용 회복 추세를 민간 기관의 데이터 활용해 추적
→ ADP, Revelio 등은 고용 모멘텀 둔화가 일단락되고 있음을 시사. 월간 6~7만명 추세

도표 15. [미국 기업이익] S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율

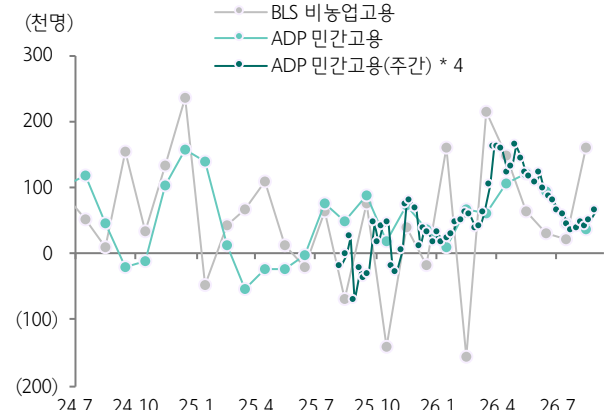
: 이익 증가율 기대치는 높은 수준 지속



자료: LSEG, 하나증권

도표 16. [미국 고용] 주간 ADP 고용

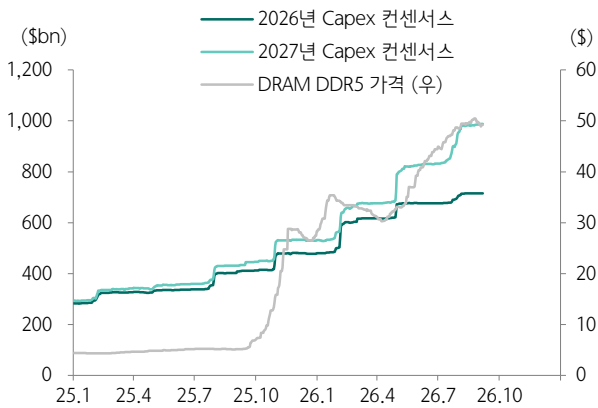
: 4~6월 둔화 이후 다시 회복 조짐



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

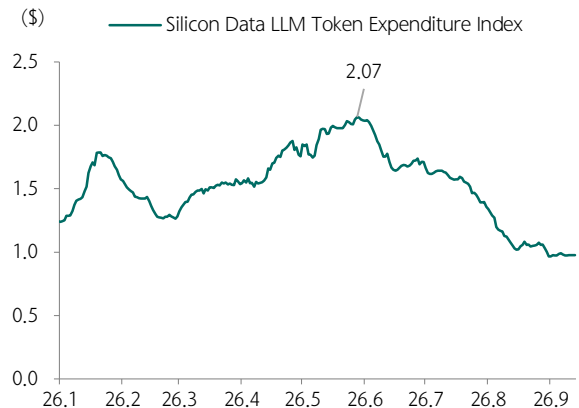
- (5) AI Capex 및 반도체 가격: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
→ 빅테크의 AI Capex 전망과 반도체 현물 가격은 오름세 지속. 2027년 Capex 증가율은 50~60%로 크게 상향
- (6) Silicon Data社의 LLM 토큰 지출 지수: 토큰 100만개당 평균 가격
→ AI 사용자들이 얼마나 고성능 AI 모델에 가격을 지불하고자 하는지를 나타내는 지수. 5월 말 고점 대비 하락 지속. 소비자의 토큰 비용 민감도 높아진다고 해석할 수 있음. 자세한 설명은 '주간 하나채권 [6월 3주]'의 p.9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

도표 17. [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

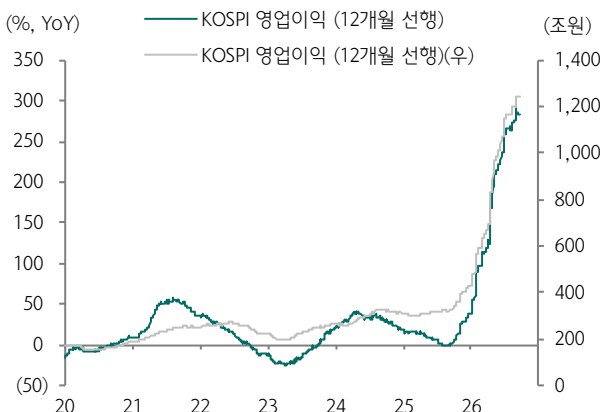
도표 18. [AI - 수익성] LLM 토큰 지출 지수
: 하락 추세 지속. 소비자의 가격 민감도 확대 시사



자료: Bloomberg, 하나증권

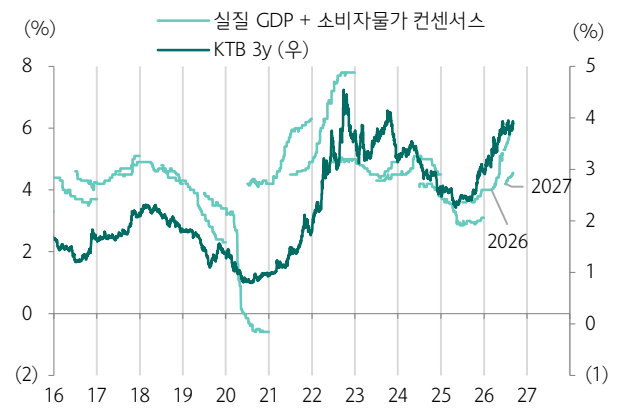
- (7) 한국 KOSPI 이익 전망: 한국 기업의 이익 전망
→ 12개월 선행 이익 전망이 상향 조정. 영업이익 1,200조원 상회
- (8) 한국 성장 및 인플레이션 컨센서스: 국고채 금리 방향성을 나타내는 지표
→ 2026년 성장률 + 인플레이션 컨센서스 6% 상회. 추가 상승 리스크 여전

도표 19. [한국 기업이익] KOSPI 12개월 선행 영업이익
: 한국 기업의 이익은 꾸준히 오름세



자료: Quantivise, 하나증권

도표 20. [한국 성장률] '26 성장률/물가 컨센서스와 국채 금리
: 성장/물가 전망이 상향 조정 추세



자료: Bloomberg, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 슈미트 캔자스시티 연은 총재는 광범위한 물가 압력을 근거로 9월 인상을 지지했다고 발언

도표 21. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원	날짜	발언	
연준 이사	워시 ★★★	9/17	- 금융환경 충분히 긴축적이라고 보기 어려움. 이번 인상을 통해 완화 정도를 일부 줄임	
		8/28	- 경제는 예상보다 강하고 기저 인플레가 목표로 안정되는지 불확실. 금융여건은 충분히 긴축적이지 않음	
		7/15	- 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 ★	9/18	- 연준 규제 당국은 SVB 은행 파산 1년 전부터 위험성 알아야 했지만 즉각적인 개입을 하지 않았음	
	월러 ★★★	5/30	- 일시적으로 상승한 에너지 가격에 대응하는 것은 경제 활동과 노동 시장에 불필요한 부담을 줄 것	
		9/3	- 동결이 기본 시나리오. 하지만 8월 물가 지표가 강하게 나오면 인상하는 것이 적절할 수 있음 - AI와 데이터센터를 중심으로 한 투자는 일시적인 GDP 착시가 아니라 정당한 성장 동력	
바	9/1	- 금리를 동결하려면 인플레이션 개선 필요. 그렇지 않을 경우 금리 인상 필요		
	7/15	- AI가 소득 및 부의 불평등을 줄일지 늘릴지는 불분명		
	8/6	- 물가 안정에 확고한 의지. 인플레이션 둔화되지 않으면 금리 인상 필요		
쿡	7/16	- AI 구축과 공급 충격으로 물가 상승 압력이 가중되면서 지속적인 인플레이션 위험이 노동시장 위험보다 큼		
연은 총재('26)	윌리엄스 ★★	9/2	- 금리 동결 지지. 관세 영향 줄어들면서 인플레이션 완화되는 증거 나타나는 중. 중립금리는 1% 수준	
	카시카리 ★	7/15	- AI가 인플레이션에 상승 압력 가하고 있지만 금리는 적절한 수준. 지금은 공급과 수요 사이의 경쟁에 직면	
		8/3	- 향후 더 강제적인 긴축을 피하고 실물경제 충격을 최소화하기 위해서는 단계적인 소폭의 인상이 필요	
	로건 ★	6/27	- 인플레이션 위험으로 연말까지 한 차례 인상 예상	
	해맥	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	
연은 총재	폴슨	9/4	- 현재 통화정책은 긴축적인 수준이 아님. 인플레이션 진정을 위해 행동(인상)에 나서야 할 때	
		8/13	- 금리가 경제를 의미 있게 제약하지 않기에 당장 인상할 필요	
	굴스비 ★	8/5	- 향후 통화정책은 인플레이션 지표 개선 여부 및 기업의 가격 결정 동향, 데이터에 따라 유연하게 결정될 것	
		5/20	- 인플레이션에 대한 진전이 보일 때 금리 인하가 적절. 장기 금리 상승은 실질 금리 상승에 기인	
	연은 총재	데일리	9/4	- AI 데이터센터 확장으로 인한 잠재적 경제 과열 가능성. 경제가 안정적인 이유는 광범위한 소비 지출 영향
			8/15	- 생산성 증가는 대규모 투자를 촉진해 경제 과열 유발. 생산성 향상이 반드시 금리 인하를 의미하지 않음
바킨		8/20	- 미국 채권시장은 현재 통화정책이 적절한 상태임을 시사. 선제적 인하나 인상이 시급하다는 증거 찾지 못함	
		8/6	- 지속적인 물가 압력이 현실화될 경우 점진적인 인상보다는 빠른 인상이 최선일 수 있음	
베너블		8/14	- 유가 충격은 지나가겠지만 공급망 문제와 AI 투자 붐은 지속적인 가격 압력을 초래할 수 있음	
		8/7	- 노동시장은 약한 균형 상태. 물가 상승 압력을 가중시키고 있다고 생각하지 않음	
슈미트		9/19	- 9월 인상 지지. 광범위한 상품과 서비스 물가가 연준의 물가 안정 목표에 부합하지 않음	
콜린스		8/5	- 수요가 강할 때 공급 충격으로 인한 인플레이션 압력은 더 커질 수 있음	
무살렘	8/12	- 실업률은 상대적으로 안정적. 인플레이션 위험은 고용 지표보다 중요		
	5/8	- 성명서 내 완화 문구에 반대 의견을 낸 동료들의 의견에 동의		
	7/15	- AI 인프라 구축으로 인한 가격 상승이 반드시 인플레이션을 유발하는 것은 아님		
7/7	- 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 22. 미국 FOMC 위원 성향

	Dove	Dovish	Neutral	Hawkish	Hawk
이사회		워시 (의장) 보우만 (금융감독 부의장)	파월 제퍼슨 (부의장) 바 얼러	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)

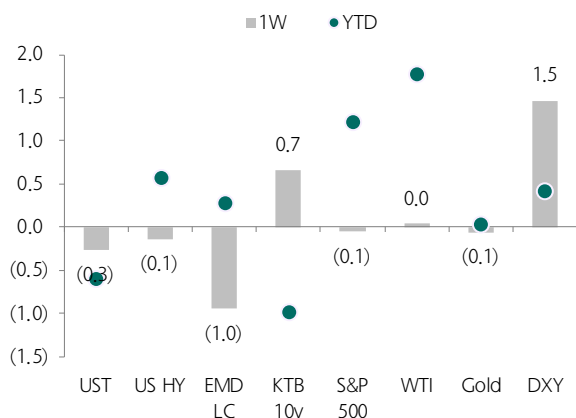
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 28년 1월(이사), 쿡: 38년 1월, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

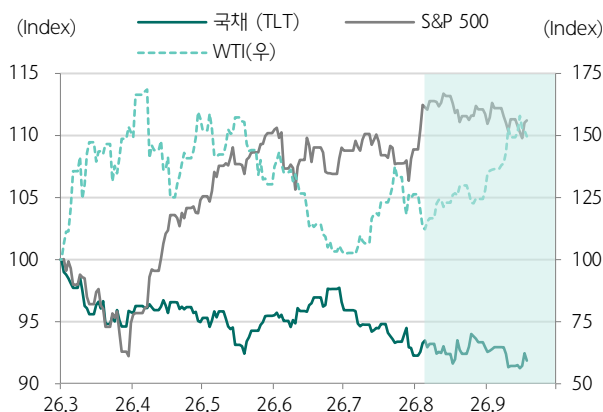
- 주요 자산군: 9월 FOMC 이벤트에도 변동성은 제한적. 이는 금리 상승 압력이 이어진 가운데 유가 하락이 자산시장 악영향을 일부 상쇄했기 때문. 한편 미국의 긴축 기조 확인되며 달러화 강세가 나타나자, 신흥국 채권(EMD LC)의 상대적으로 부진
- 채권, 주식, 원유: 지난 1개월은 유가 급반등으로 채권과 주식이 모두 약세를 보인 국면. 지난주는 유가 급등세 진정되며 채권/주식 낙폭을 제한
- 리스크: 미국 하이일드 크레딧 스프레드와 VIX는 소폭 상승했으나, 절대 레벨이 여전히 낮은 수준
- FX: 연준 인상으로 달러화 강세, 그 외 통화 전반적으로 약세

도표 23. 주요 자산군 위험 대비 수익률



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

도표 24. 채권, 주식, 원유 가격 추이



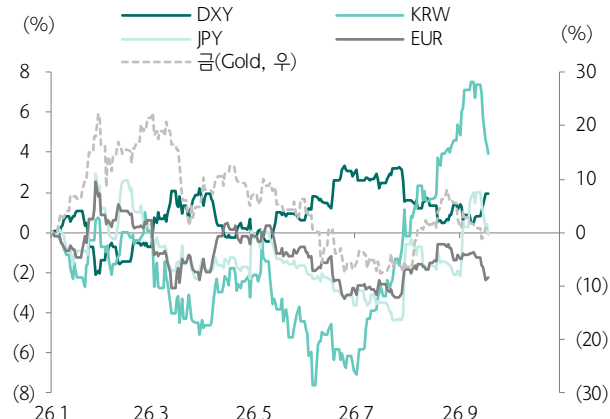
주: 26.228=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 크레딧 스프레드 및 주가 내재 변동성



자료: FRED, 하나증권

도표 26. 주요국 통화가치 변화율

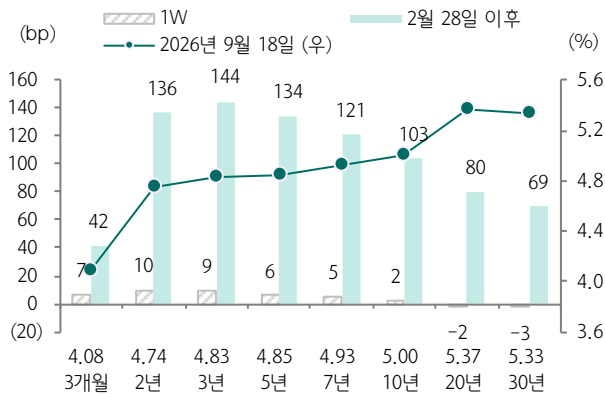


주: DXY 이외 통화는 달러화 대비 가치
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

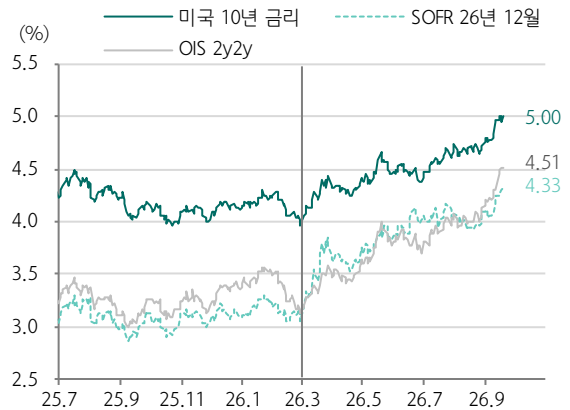
- 지난주 미국 국채 금리는 기준금리 인상으로 단기물 추가 상승. 다만 10년 금리 상승 폭은 2bp에 그쳤고, 20, 30년 금리는 소폭 하락. 시장은 연준의 물가안정 의지를 반영
- 시장은 연내 추가 1회 이상의 인상 가능성을 반영 중 (연말 SOFR 금리 기대치는 4.3% 상회). 수년 후 기준금리 기대(OIS 2y2y)는 4.50%로 더 높은 수준. 내년까지 인상 사이클이 이어질 것으로 기대
- TIPS 금리 2.68%로 추가 상승. 연준의 긴축 기조가 반영. 10년 BEI는 유가 안정 및 연준의 긴축을 반영해 2% 초중반대에서 안정적으로 유지. 장기 기대 인플레이션 안정을 위해 긴축이 불가피함을 시사
- 미국 10-2년 스프레드는 9월 FOMC 등을 거치며 가파르게 축소. 장단기 스프레드는 통화정책 긴축의 강도 및 속도에 따라 움직이고 있음

도표 27. 미국 국채 수익률 곡선



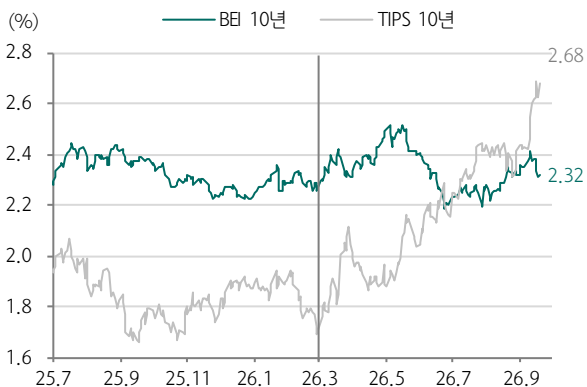
자료: LSEG, 하나증권

도표 28. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



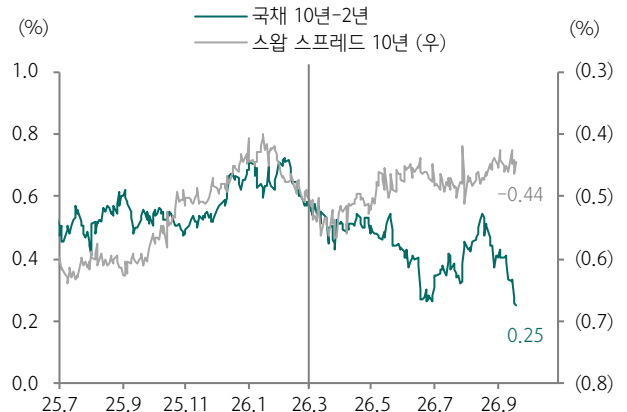
주: 수직 직선은 미국-이란 전쟁 시작일. 이하 동일. SOFR는 내재금리
 자료: LSEG, 하나증권

도표 29. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 30. 미국 국채 장단기 스프레드 및 스왑 스프레드

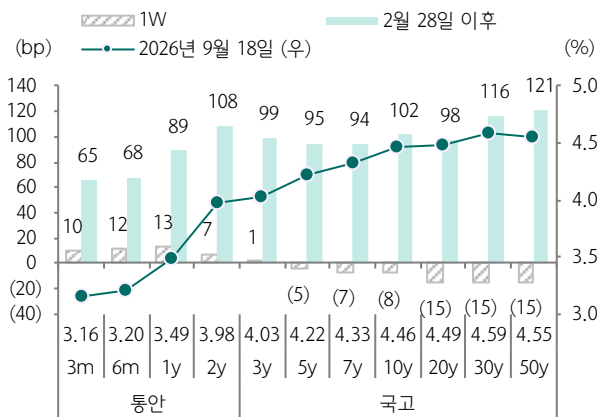


자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

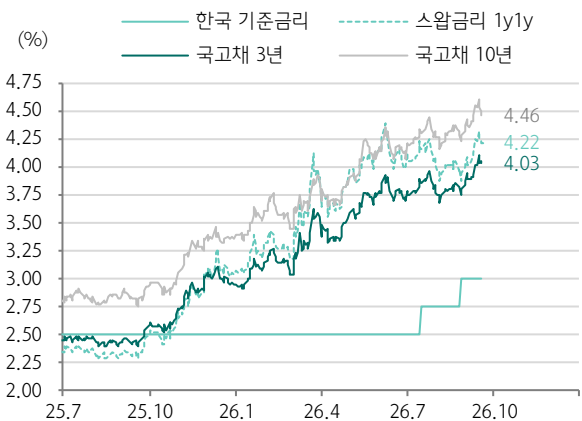
- 지난주 한국 국고채 금리는 중장기물 중심으로 큰 폭 반락. 3년 4.0%, 10년 4.4%는 이번 인상 사이클의 어깨 레벨. 하락 추세보다는 가파른 상승 이후 숨고르기 성격이 강함. 1년물 이내의 금리는 10bp 이상 상승. 한은의 속도 조절에도 인상 사이클이 빠른 가능성을 반영
- 기준금리 대비 국고 3년 금리는 100bp 상회. 긴축 사이클이 상당 기간 이어질 것임을 시사. 통안 3개월-기준금리 스프레드는 10bp를 상회하면서 11월 인상 기대가 본격적으로 반영되기 시작. 초장기물은 국내 요인보다도 글로벌 초장기 금리 급등이 진전되면서 30-10년 스프레드가 축소
- 원화 1y1y 스왑금리는 4.2% 상회. CD 3개월 금리 3.2% 대비 약 100bp 높은 수준. 향후 4회 인상을 반영한 수준. 지난주 해석과 마찬가지로 긴축이 정점으로 향하는 과정에서 오버슈팅 국면에 진입. 레벨은 매력적이나 긴축 사이클 고려 시 진입 시기로 보기에 다소 이름

도표 31. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



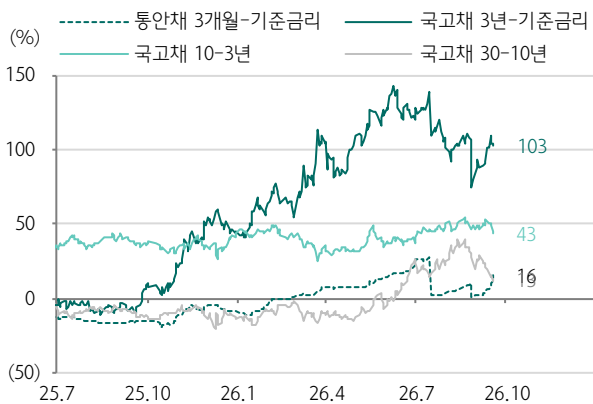
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 32. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



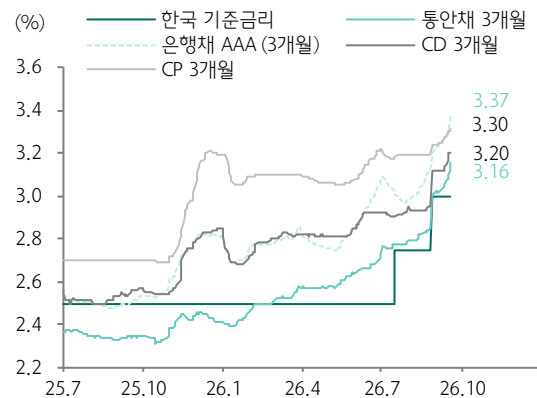
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 33. 한국 기간 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 34. 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

주: 미국 기준금리 전망은 9, 12월, 내년 3월 인상(최종 4.50%)으로 변경 / 자료: 하나증권

최근 ‘주간/월간 하나채권’ 보고서 및 국채 투자 의견

일자	국채 투자 의견		보고서
	미국	한국	
2026-09-17	축소	축소	[9월 FOMC] 일회성 조정이 아닌 인상 ‘사이클’
2026-09-14	중립	축소	[9월 3주] 기다릴 명분이 사라졌다
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 조사항목은 고객님의 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 고객님의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.