



Fixed Income

Compliance Notice

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



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 22일 | Global Fixed Income

해외채권

미중 정상회담 이후 미국채 커브 방향성 점검

- 미중 정상회담 이후 유가 하락에 따른 단기 플레트닝 장세 이어질 수 있음
- 하지만 플레트닝 폭은 5~6월보다 제한적일 전망. 단기 영역은 상당 부분 긴축을 반영 중. 장기금리 상승 추세 여전히 유효. 단기 플레트닝→10월 스티프닝 전환 가능성
- 내년 성장세 둔화되면서 스티프닝→플레트닝 전환에 무게. 금리차 역전 가능성은 낮음

플레트닝 폭은 5~6월보다 제한적일 것

결론: 9/24 미중 정상회담 이후 유가 하락에 따른 단기 플레트닝 장세가 이어질 수 있음. 하지만 아직까지는 연준의 긴축 강도(단기금리)가 미국의 성장세(장기금리)를 따라잡지 못하고 있어 장기금리 추가 상승 리스크 유효. 이에 단기 플레트닝 후 10월 들어서는 재차 스티프닝 전환에 무게. 연말 이후부터는 성장 모멘텀이 둔화되며 장기금리 안정세 접어들 것. 금리차 역전까지는 예상하지 않으나 커브는 플레트닝 전환 예상

5월과 9월 모두 이란 아락치 외무장관의 중국 방문이 정상회담 8일 전에 이뤄지는 동일한 패턴을 보였다(5/6 중국 방문→5/14 미중 정상회담, 9/16 중국 방문→9/24 미중 정상회담). 5월에는 정상회담 34일 뒤 미-이란 MOU 체결과 6월 FOMC가 겹쳤는데, 같은 간격을 9월에 적용하면 10/28로 10월 FOMC 첫날과 정확히 겹친다.

5월 사례를 보면, 아락치 방문 이후 정상회담 당일까지 커브는 큰 변화를 보이지 않았다. 실질적인 변화는 다음날인 5/15부터로, 트럼프가 베이징을 떠나며 이란에 강경 발언을 쏟아내자 유가와 금리가 동반 상승하며 스티프닝 장세를 보였다. 본격적인 유가 하락은 5/19 고점 이후로, 브렌트유는 정상회담 이후 한 달간 25% 이상 하락했다. 동 기간 2년물 금리는 4.00~4.16% 박스권에서 횡보한 반면 10년물 금리의 하락 폭이 두드러지며 완만한 플레트닝이 이어졌다.

결정적인 변화는 MOU가 체결된 6/17에 나타났다. 브렌트유가 \$70대로 안정됐음에도 2년물 금리가 급등한 것은 유가보다 매파적인 FOMC의 영향이 컸기 때문이다. 워시 의장은 첫 FOMC에서 매파적 동결을 이어가며 시장 예상과 달리 물가 안정에 진심이었다. 이후 6월 MOU로 봉합됐던 호르무즈 긴장이 8월 재점화됐고, 브렌트유는 9월 들어 5월 정상회담 수준까지 반등했다.

5월 사례를 그대로 적용하면 9/24 정상회담 직후에는 스티프닝이 짧게 나타난 뒤, 미국과 이란 간 완화 시그널이 확인되는 시점부터 유가 하락과 완만한 플레트닝을 기대할 수 있다. 가상의 MOU 시점(10/28)이 10월 FOMC 첫날과 겹치는 데다, MOU-FOMC가 겹쳤던 6/17의 급격한 플레트닝도 유가보다 FOMC 매파 서프라이즈에서 비롯된 점을 감안하면 이번에도 유사한 패턴이 반복될 가능성이 높다.

정상회담 이후에도 중동 리스크가 단기간에 해소될 가능성은 낮다고 판단한다. 유가가 일시적으로 하락하더라도 연준의 인상 우려가 급격히 낮아지진 어렵다. 단기적으로 플랫닝 장세가 이어지더라도 그 폭은 5~6월보다 제한적일 전망이다. 무엇보다 2년물 금리는 이미 상당 부분의 긴축을 반영하고 있는 상태다.

장기금리 추세는 여전히 상방에 무게를 둔다. 성장세가 5~6월 대비 전혀 꺾이지 않았고, 워시 의장의 말대로 통화정책도 아직 긴축적인 수준이 아니다. 즉 연준의 긴축 강도(단기금리)가 미국의 성장세(장기금리)를 아직 따라잡지 못하고 있어, 유가 하락에 따른 단기 플랫닝 이후 장기금리가 재차 상승하며 스티프닝으로의 전환을 예상한다. 다만 내년부터는 성장세 둔화가 가시화된다면 장기금리 역시 안정세를 찾을 수 있다. 즉, 연준의 긴축 강도가 성장세를 따라잡으면서 커브는 재차 플랫닝으로의 전환에 무게를 둔다. 금리차 역전까지는 예상하지 않는다.

도표 1. 5월 미중 정상회담 이후 금리와 유가
: 유가 하락에도 미국채 금리 하단은 견고했음

5월 미중 정상회담 이후
브렌트유는 약 한 달간 35% 하락

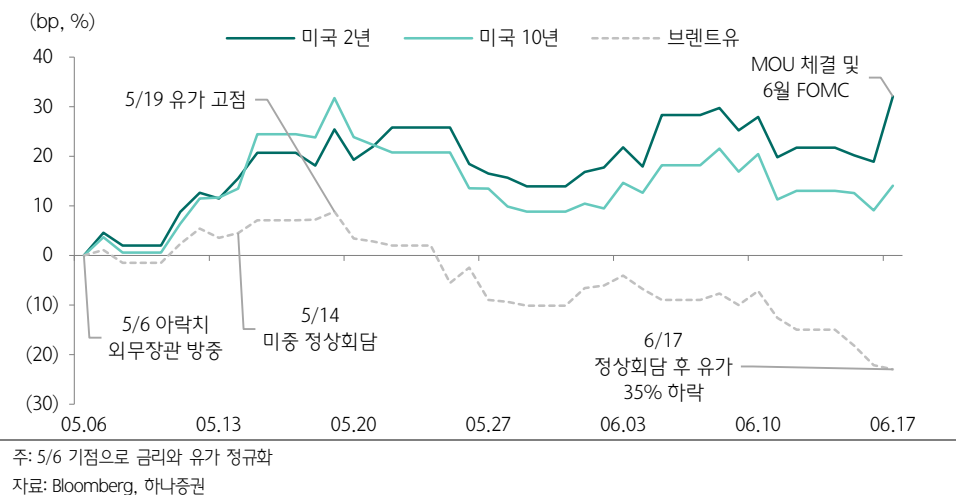


도표 2. 브렌트유와 미국채 커브
: 5월 중순 유가 고점 기록 후 급격한 플랫닝 장세 시현

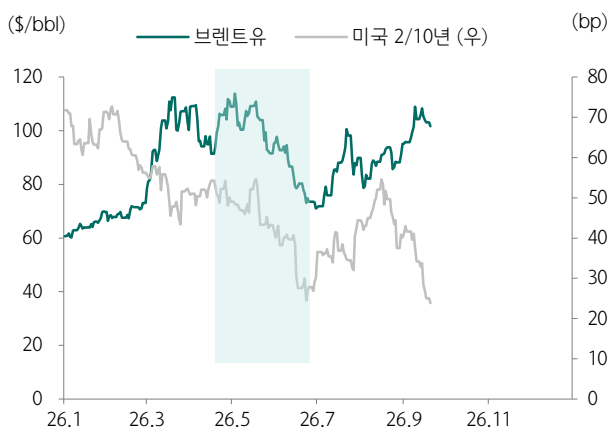


도표 3. 연준 금융환경 지수
: 장기금리 추세 전환을 위해서는 금융환경 추가 긴축이 필요

