



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 28일 | Global Fixed Income

해외채권

연휴 기간 채권시장에 무슨 일이 있었나

- 추석 연휴 3거래일 간 미국채 금리는 장기물 중심 상승해 베어 스틱프닝 마감
- 기대인플레이션보다 실질금리. 1) 견조한 성장 2) 10월 인상 가능성 3) 입찰 부진과 바이백 실망감. 여기에 프랑스의 재정·정치 리스크도 금리 상방 요인으로 작용
- 미중 정상회담, 이란 협상 모두 금리 상승세 막기는 역부족. 미국채 투자 의견 ‘축소’ 유지

연휴 기간 부진했던 채권시장

결론: 추석 연휴 3거래일(9/23~25) 동안 미국 10년 금리는 누적 20bp 상승했다. 장기금리를 끌어올린 동인은 기대인플레이션이 아니라 실질금리다. 1) 견조한 성장 2) 10월 연속 인상 가능성 3) 입찰 부진과 바이백 실망감 모두 실질금리 상승 요인으로 작용

연휴 3거래일 간 미국채 금리는 장기물 중심 상승해 베어 스틱프닝 마감했다. 이에 2/10년 스프레드는 30bp까지 가팔라졌다. 10년 금리를 TIPS 금리(실질금리)와 기대인플레이션으로 나누어보면 TIPS 금리가 +20bp, 기대인플레이션이 +2bp 상승했다. 연휴 기간 금리 상승은 실질금리가 주도했다고 봐도 무방하다.

[동인 1] 견조한 성장. 연휴 중 발표된 미국 지표는 모두 경기 호조를 가리켰고, 이는 실질금리 상승으로 이어졌다. 9/23 S&P PMI 내 투입비용이 유가 상승에 따른 연료·운송비 급등으로 4년래 가장 높은 수준까지 상승했다. 비용 압력은 연준의 추가 긴축 기대를 키워 실질금리 경로로 반영됐다. 9/24 신규 실업수당 청구건수(실제 197k vs 예상 201k)와 9/25 애틀란타 3분기 GDPNow(실제 5.0% vs 예상 5.1%) 역시 금리 상방 요인이다. 성장률은 기존 5.1%에서 0.1%p 하향조정됐지만, 2분기 성장률이 1.5%였던 점을 감안하면 하반기 성장 가속은 뚜렷하다.

[동인 2] 10월 인상 가능성. 9월 첫 인상 단행한 이후 시장은 추석 연휴 동안 10월 추가 인상 확률을 높게 잡기 시작했다. 9/23 바 이사와 9/25 해맥 클리블랜드 연은 총재의 매파적 발언이 연달아 나오면서 시장은 10월 인상 확률을 한 달 전 10% 미만에서 현재 64%까지 반영하기 시작했다. 정책금리 경로 상향은 단기물보다 장기물에 더 크게 반영됐다. 추가 인상이 일회성이 아니라 “H4L”라는 경로 자체의 상향으로 해석된 영향이다.

[동인 3]. 입찰 부진과 바이백 실망감. 연휴 중 5년과 7년 입찰 두 건 모두 부진했고, 재무부 바이백은 장기물 금리 상단을 막아 주지 못했다. 특히 5년물 입찰에서는 역대 두 번째 큰 테일을 기록했다. 응찰률도 2018년 12월 이후 최저치를 기록했다(낙찰금리 5.033% vs 발행금리 5.002%, 3.1bp tailed). 9/24 재무부 바이백에서도 한도(60억 달러)를 채우지 못했다. 매도 제시 물량은 104.6억 달러였지만, 실제 매입은 40.8억 달러에 그쳐 시장은 또다시 “베센트 풋”의 한계로 인식해 금리를 높여갔다.

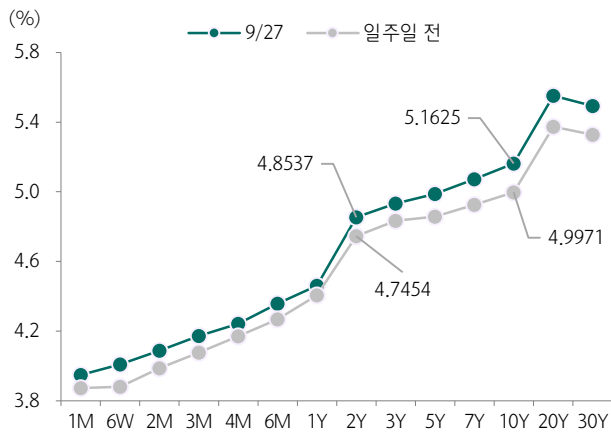
[해외 요인] 프랑스의 재정·정치 리스크 또한 미국채 기간프리미엄을 높이는 요인으로 작용했다. 프랑스 10년 금리는 4.69%까지 상승해 2008년 이후 최고치를 기록했으며, 프랑스-독일 10년 스프레드는 2012년 유로존 위기 이후 처음으로 100bp를 넘어섰다. 르크르뇌 소수 정부는 10월 초 2027년 예산안을 제출하고 11/17 표결할 예정이다. 앞선 두 정부가 불신임으로 무너졌고, 2026년 예산안도 2월에야 의회 표결을 우회해 통과됐다.

[미중 정상회담과 이란 협상] 두 이벤트 모두 금리 상승세를 막기에는 역부족이었다. 미중 휴전은 기대보다 짧았고, 이란 협상은 유가를 흔들었지만 기대인플레이션의 유의미한 변화는 없었다. 11/10 만료 예정이던 무역 휴전을 1/10까지 2개월 연장했다. 하지만 시장은 6개월 이상 휴전 연장을 기대했었다. 9/28 세부사항을 공개한다고 밝혔지만, 11월 APEC과 12월 G20에서 보다 구체적인 방향성을 기대해볼 수 있겠다.

연휴 내내 이란과의 협상 기대와 결렬 우려가 번갈아 유가를 흔들었고, 트럼프가 이란의 7일 휴전안을 공개 거절하면서 협상은 다시 원점을 돌아갔다. 트럼프의 거절은 토요일 발표되어 유가와 금리에 아직 반영되지 않았다. 11월 중간선거 전까지 중동 리스크가 해소되기 어렵다는 입장을 유지한다.

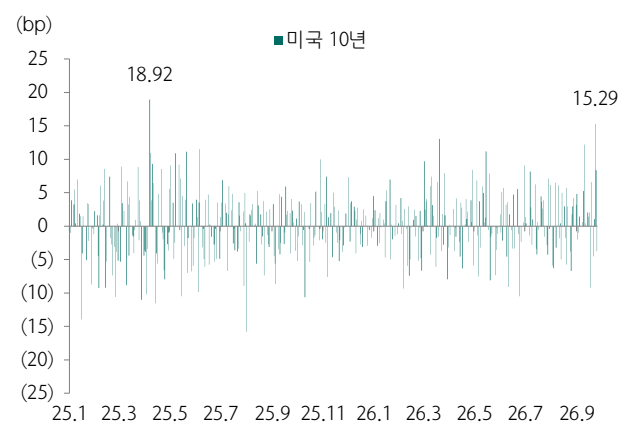
[결론] 장기금리 상방 추세는 당분간 이어질 전망이다. 미국 국채 지수는 최근 약세에도 불구하고 최근 들어 장기 추세 평균 수준까지 하락했을 뿐, 역사적 과매도 구간에는 아직 진입하지 않았다. 추세가 꺾이려면 AI 투자 규모가 위축되거나, 금융환경이 추가로 긴축되어야 한다. 결국 금리(기준금리, 10년 금리, 30년 모기지 금리, BBB 회사채 금리)가 빠르게 상승하거나, 위험자산(주식)의 약세가 동반되어야 한다. 연휴 기간 미국 금리가 빠르게 상승했지만, 당분간 금리 상방 추세는 이어질 전망이다. 미국채 투자의견 ‘축소’를 유지한다.

도표 1. 미국채 커브
: 연휴 3거래일 동안 베어 스틱프닝 장세 시현



자료: Bloomberg, 하나증권

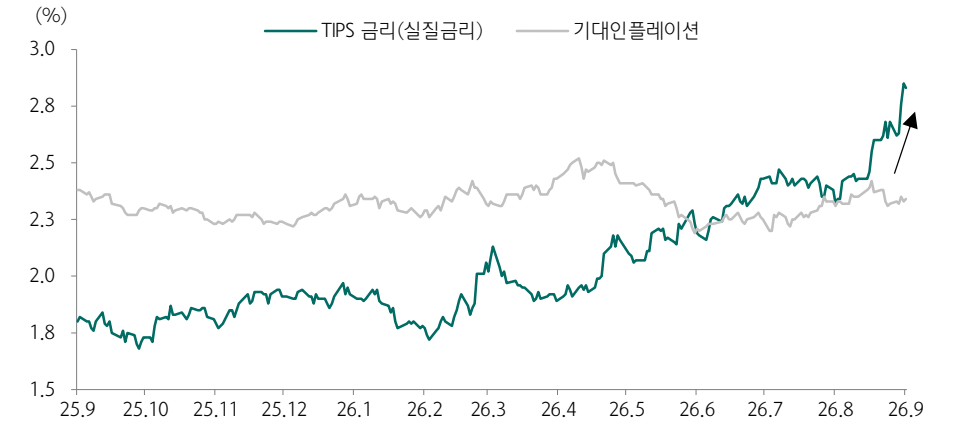
도표 2. 미국채 일간 변화폭
: 10년 금리 일간 변화폭은 18개월래 최고치



자료: Bloomberg, 하나증권

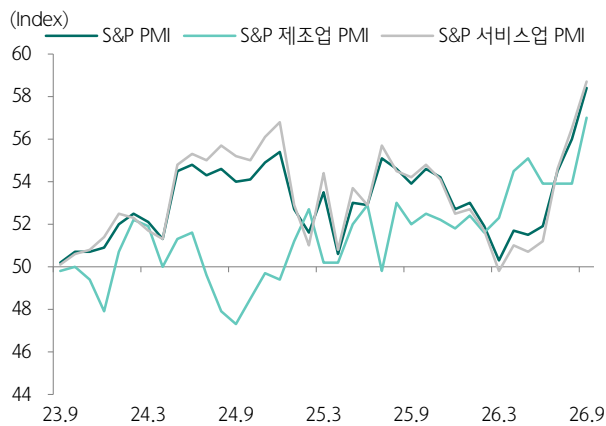
도표 3. 10년 금리 구성항목
: TIPS 금리(실질금리) 상승이 명목금리 상승을 주도

기대인플레이션은 안정된 반면
실질금리가 금리 상승을 주도



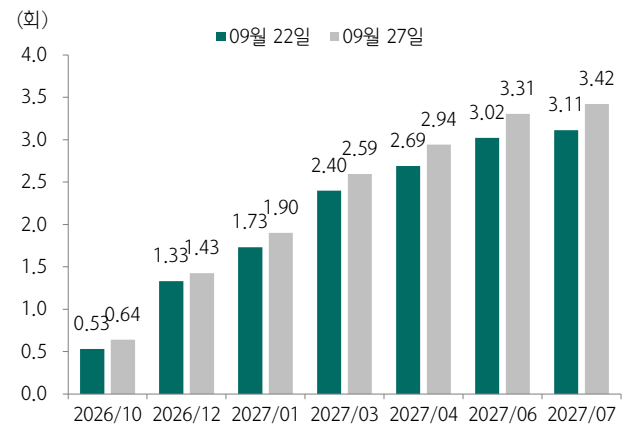
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. S&P 미국 PMI 지수
: 제조업과 서비스업 모두 경기 확장 국면 이어가는 중



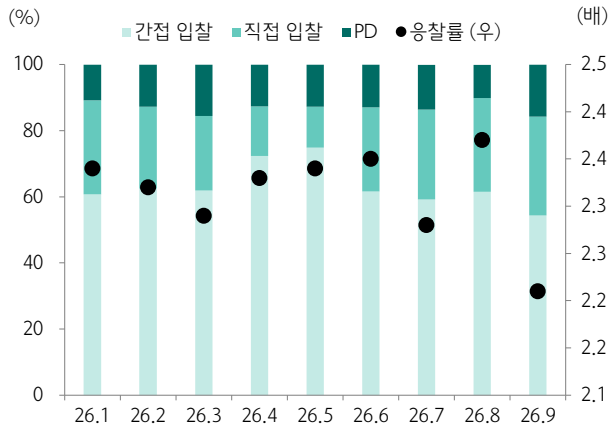
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 선물시장의 인상 반영 횟수
: 연준 인사의 매파적 발언 이후 10일 인상 확률 큰 폭으로 상승



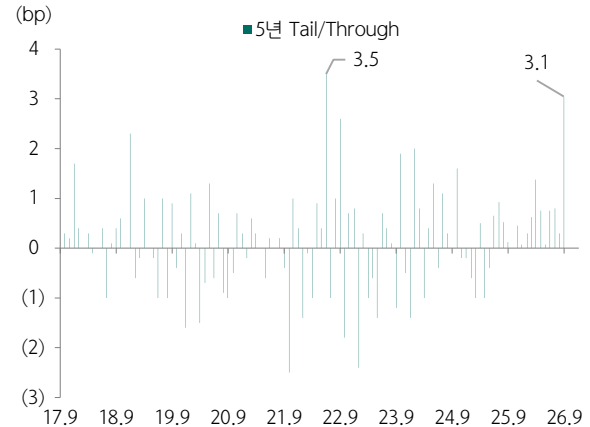
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 5년 국채 입찰 부진
: 응찰률 2018년 12월 이후 최저치



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 5년 국채 입찰 부진
: 역대 두 번째로 큰 테일 기록(3.1bp)



주: Tail/Through가 양(+)이면 투자자들이 시장가보다 더 높은 금리를 요구했을 만큼 수요가 약했다는 의미

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 9/24 재무부 바이백 현황
: 운영 한도 60억 달러. 매도 제시 총액은 104.6억 달러 / 실제 매입액 40.7억 달러

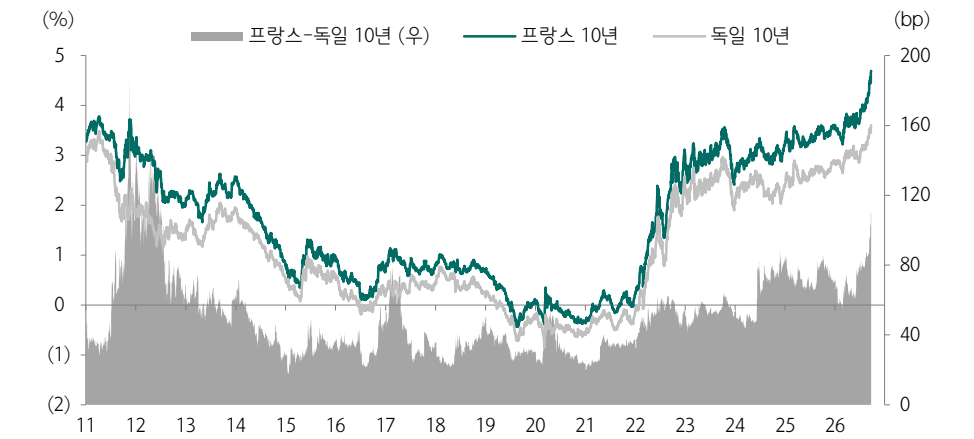
CUSIP	쿠폰 (%)	만기일	매입 수락액 (\$)	가중평균 수락가격 (\$)
912810RV2	3.000	2047-02-15	\$0	N/A
912810RX8	3.000	2047-05-15	\$0	N/A
912810RY6	2.750	2047-08-15	\$100,000,000	\$65.578
912810RZ3	2.750	2047-11-15	\$0	N/A
912810SA7	3.000	2048-02-15	\$1,500,000,000	\$68.266
912810SC3	3.125	2048-05-15	\$0	N/A
912810SD1	3.000	2048-08-15	\$0	N/A
912810SE9	3.375	2048-11-15	\$0	N/A
912810SF6	3.000	2049-02-15	\$100,000,000	\$67.523
912810SH2	2.875	2049-05-15	\$300,000,000	\$65.723
912810SJ8	2.250	2049-08-15	\$50,000,000	\$57.438
912810SK5	2.375	2049-11-15	\$1,000,000	\$58.855
912810SL3	2.000	2050-02-15	\$0	N/A
912810SN9	1.250	2050-05-15	\$0	N/A
912810SP4	1.375	2050-08-15	\$0	N/A
912810SS8	1.625	2050-11-15	\$75,000,000	\$48.109
912810SU3	1.875	2051-02-15	\$101,000,000	\$51.187
912810SX7	2.375	2051-05-15	\$100,000,000	\$57.688
912810SZ2	2.000	2051-08-15	\$250,000,000	\$52.423
912810TB4	1.875	2051-11-15	\$1,500,000,000	\$50.563
912810TG3	2.875	2052-05-15	\$0	N/A
912810TJ7	3.000	2052-08-15	\$0	N/A
912810TN8	3.625	2053-02-15	\$0	N/A
912810TR9	3.625	2053-05-15	\$0	N/A
912810TT5	4.125	2053-08-15	\$0	N/A
912810TV0	4.750	2053-11-15	\$0	N/A
912810TX6	4.250	2054-02-15	\$0	N/A
912810UA4	4.625	2054-05-15	\$0	N/A
912810UC0	4.250	2054-08-15	\$0	N/A
912810UE6	4.500	2054-11-15	\$0	N/A
912810UG1	4.625	2055-02-15	\$1,000,000	\$87.762
912810UK2	4.750	2055-05-15	\$0	N/A
912810UM8	4.750	2055-08-15	\$0	N/A
912810UP1	4.625	2055-11-15	\$0	N/A
912810UR7	4.750	2056-02-15	\$0	N/A
합계			\$4,078,000,000	\$59.329

주: 매입액은 액면 기준, 가격은 액면 100달러당 매입가, 음영은 실제 매입 종목

자료: 미 재무부, 하나증권

도표 9. 유로존 주요 금리와 스프레드
: 프랑스-독일 10년 금리 스프레드는 2012년 유로존 이후 최고치 기록

프랑스-독일 10년 스프레드는
100bp를 상회하기 시작

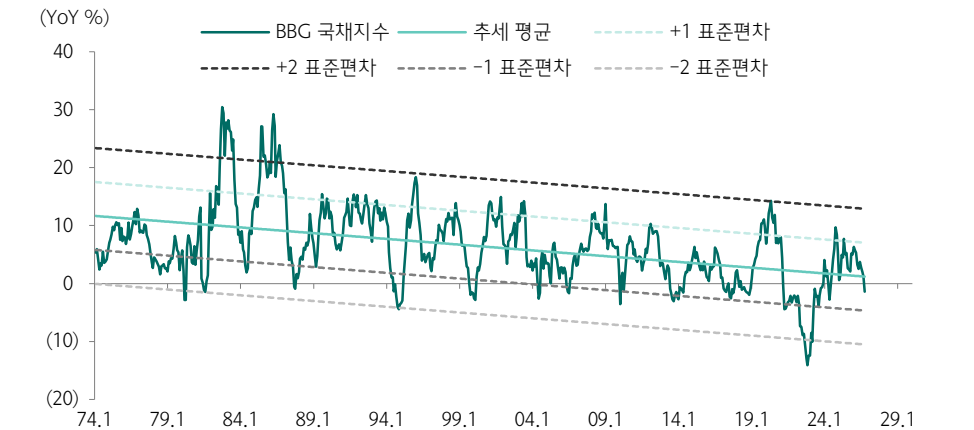


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 미국 국채 지수
: 장기 평균 추세에 도달. 과매도 수준까지는 아님

미국 국채 지수 증가율은
장기 평균 추세에 근접

아직 과매도 수준까지는 아님



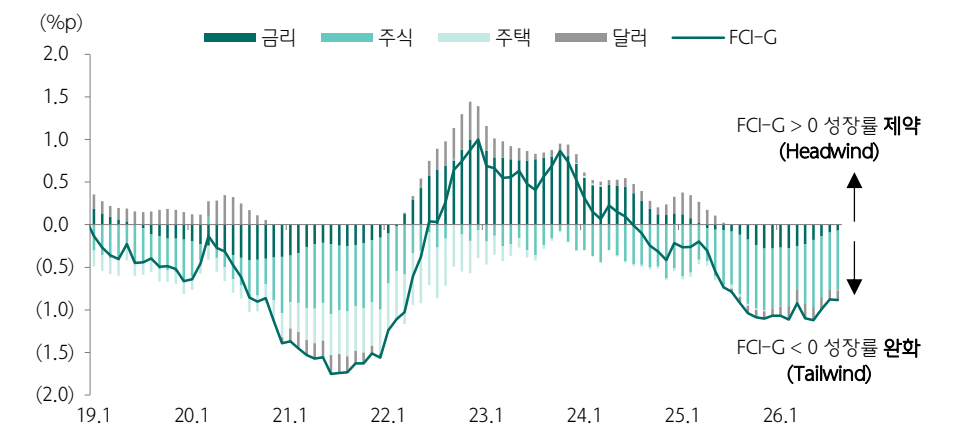
주: Bloomberg 미국 국채 지수 변화율을 산출

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 연준 금융환경 지수
: 금융환경 추가 긴축이 필요

8월까지 발표된 FCI-G 지수는
여전히 제약적인 수준이 아님

물론 연준 첫 인상과 장기금리
상승을 반영한 9월 데이터를
살펴볼 필요



주: FCI-G 지수는 Financial Conditions Impulse on Growth. 금융여건의 변화가 향후 3년 성장률에 얼마나 영향을 줄 것인지를 산출

자료: Fed, 하나증권