Fixed Income

국채 투자의견

	축소		중립		확대
한국		■	●		
미국		■	●		

주: 3월 23일 기준. ●는 직전 전망

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

하나증권 리서치센터

2026년 3월 23일 | Global Macro Strategy

주간 하나채권

무엇인가 부러질 때까지

- 한국과 미국 국채에 대한 투자의견을 '중립'에서 '축소'로 하향
- 2022년 트라우마로 주요 중앙은행은 매파적 기조를 선택. 금리 상승이 위험자산 약세를 심화시키고 있음. 무엇인가 부러지기 전까지 긴축이 지속될 리스크에 대비할 필요
- 한국은 차기 총재가 유가 충격에 선제적 인상으로 대응할 가능성은 낮음. 그러나 정부의 대규모 재정정책 등으로 유가의 인플레이션 영향이 장기화될 위험

Weekly Viewpoint

미국-이란 전쟁이 격화되고 있다. 이스라엘은 이란의 최대 가스전을, 이란은 카타르 LNG 단지와 쿠웨이트/사우디의 정유 단지를 공격했고, 미국은 이란 석유 시설 거점인 하르그섬을 타격했다. 지난주도 유가를 제외하고 주식, 채권, 금 가격이 모두 하락했다. 전쟁 초기보다 유가 상승 폭은 작았으나 통화정책 긴축 우려가 더해지면서 가격 하락 폭이 확대됐다. 실질 금리 상승이 주가 하락을 야기하고 있다.

지난주 주요국 통화정책은 대체로 매파적이었다. 호주 RBA는 기준금리를 인상했다. 미국 Fed는 예상대로 동결한 가운데 월러 이사가 인하 소수의견을 철회했고, 파월 의장은 고용보다 실업률이 중요하다고 언급한 점 등이 매파적인 시그널로 해석됐다. ECB도 동결하면서 에너지 가격 시나리오별 매크로 전망을 제시했는데 [도표 4, 5], 에너지 가격이 이미 비관(adverse) 시나리오에 근접하면서 연내 2회 이상의 인상이 반영됐다. 영국 BoE는 임금-물가 상승에 대한 2차적인 영향까지 우려하면서 2년 금리가 회의 당일에 40bp 급등했다.

공급 충격에 따른 유가 상승에 대한 교과서적인 대응 방법은 일회성 요인을 look-through 하고, 2차적인 영향이 발현되지 않도록 기대 인플레이션을 관리하는 것이다. 그러나 당위와 현실은 다르기 마련이다. 2022년 러-우 사태 이후 인플레이션 급등의 원인 중 하나로 중앙은행의 늑장 대응에 대한 비판이 거셌고, 여전히 인플레이션이 목표 수준을 상회하는 상황이다. **2022년과 매크로 환경이 분명히 다름에도 불구하고 중앙은행은 최근의 경험(트라우마) 때문에 단기의 물가 리스크에도 민감하게 반응할 수밖에 없는 상태**로 보인다.

유가 충격이 지속되는 가운데 중앙은행이 긴축적인 스탠스를 '선택'한다면 **'유가 충격 지속 → 통화정책 긴축 → 국채 (실질)금리 상승 → 주가 하락 및 크레딧 스프레드 확대'** 시나리오가 전개될 것이다. 중앙은행의 긴축 기조는 **무엇인가 부러질 때까지 지속될 가능성**이 높다. 당연히 실물 경제에 앞서 금융시장이 먼저 부러질 것이다. 현재 **미국** 시장은 연준의 긴축 기조로 중장기 기대 인플레이션이 비교적 안정적으로 유지되는 반면 실질 금리가 큰 폭 상승했다. 그와 함께 주가 하락과 크레딧 스프레드 확대가 나타나고 있다. 미국 국채 10년 금리가 임계점(ex. 4.5%)을 넘어서면 위험자산에 가해지는 부담이 급격히 커지기 시작할

것이다. 그 현상이 나타난 이후에는 '수요 파괴(둔화 혹은 침체) 우려 → 통화정책 완화 → 금리 하락'을 기대할 수 있을 것이다. 다만 아직은 정책 대응이 나올 만큼의 충격이 발생했다고 보기 어렵다. 따라서 미국 국채에 대해 금리 급등(10년물 4.38%)에도 리스크 관리 차원에서 투자의견을 **'축소'로 하향**한다 (지난 3월 4일 '확대'에서 '중립'으로 하향).

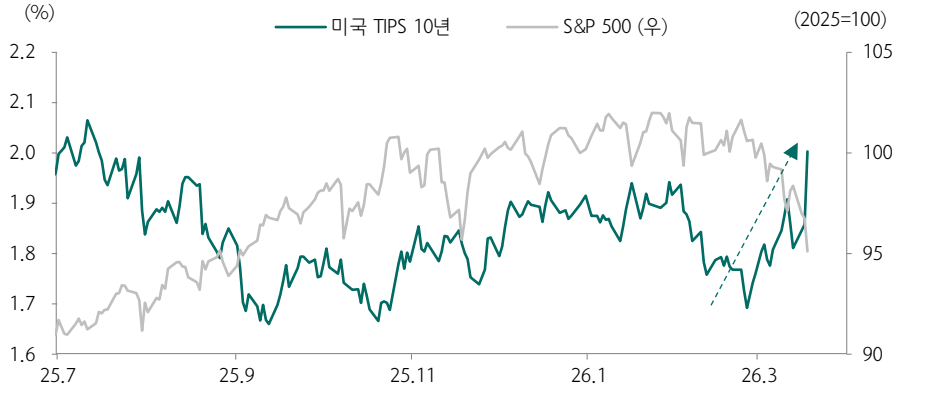
한국 국채에 대해서도 투자의견을 '축소'로 제시한다. 한국은 주말 사이에 통화정책과 재정정책에 모두 큰 변화가 있었다. 차기 한은 수장으로 신현송 BIS 통화경제국장이 지명됐고, 정부는 25조원 규모의 전쟁 추경을 예고했다.

차기 총재 후보자는 3월 BIS 언론 브리핑에서 **공급 충격이 일시적이라면 통화정책은 이를 look-through하는 것이 교과서적인 대응**이라고 설명한 바 있다 (자세한 내용은 '3/23, 신현송 차기 총재의 이란 사태에 대한 생각' 참고). 따라서 중동 사태에 따른 유가 상승만 놓고 보면, 시장의 프라이싱대로 조기에 기준금리를 인상하기보다 관망 기조를 유지할 것으로 판단한다. 그러나 재정정책까지 고려하면 시장의 인상 우려는 더 심화될 위험이 남아있다.

이론적으로 공급 충격이 일시적인 인플레이션에 그치는 이유는 인플레이션 상승이 시차를 두고 수요(성장률)을 낮추기 때문이다 (ECB 시나리오별 경제전망 참고). 그러나 **확장적인 재정정책이 더해질 경우 수요 충격을 완화시키면서 높은 인플레이션이 고착화될 위험이 커진다**. 최적의 정책 대응은 통화정책은 관망 기조를 유지하고, 정부는 취약 계층을 타겟팅하여 선별적으로 지원하는 것이다. 예를 들면, 물류나 운송업계에 대한 지원이다. 다만 이번에 25조원의 규모는 당사가 연초에 전망한 14조원보다 훨씬 더 큰 규모이며, GDP 대비 약 1%다. 구체적인 지출 분야를 확인할 필요가 있지만 규모 자체가 광범위한 수요 진작책일 수밖에 없다.

종합하면, 현재 미국, 한국 등 기준금리 경로 기대가 과도하게 높아진 측면이 있다고 본다 (하나증권은 2026년 미국 1회 인하, 유로존/한국 동결 전망). 그러나 에너지 충격이 최악을 지났다고 확신하기 어렵다. 또한 유가 충격에 대응해 기준금리를 동결하는 것이 최적일 수 있으나, 현재 중앙은행은 다소 긴축적인 스탠스를 선호하는 것으로 보인다. **에너지 충격이 완화되거나 주식이든 크레딧이든 무엇인가 부러지기 전까지 긴축 기조가 강화될 가능성에 대비**해야 한다.

도표 1. 미국 실질 금리 상승과 주가 하락



자료: LSEG, 하나증권

1. 주간 이슈 | Weekly Focus

채권시장을 움직인(일) 주요 이슈들을 점검합니다.

1-1. 3월 FOMC

1. 3월 FOMC: 연내 한 차례 인하로 전망 수정

자세한 내용은 '[3월 FOMC] 연내 한 차례 인하. 10년물 상단 4.50%' 참고

3월 FOMC에서 정책금리를 3.75%로 동결했다(인하 소수의견 1명, 스티븐 마이런). 분기 경제전망을 통해서 현재 연준은 고용보다 물가 리스크를 주시하고 있다는 사실을 확인했다. 올해 실업률 전망은 4.4%로 12월과 동일하게 유지한 반면, PCE 인플레이션은 2.4%에서 2.7%로 상향했다. 특이한 점은 유가 충격에도 불구하고 GDP 성장률을 모든 전망 기간에 걸쳐 상향했다는 점이며, Longer-run 전망도 1.8%에서 2.0%로 상향했다. 에너지 충격 장기화 영향을 충분히 반영하지 못하고 AI 등에 대한 생산성 향상 가능성 등을 반영한 결과로 해석된다. 그 결과 기준금리 Longer-run 전망도 중앙값이 3.0%에서 3.1%로 상향됐다. 기자회견에서도 중동 전쟁의 여파는 예측할 수 없다는 답변으로 일관하면서 관세 영향이 사라진 후에도 물가 하락이 나타나지 않는다면 금리 인하를 하지 않겠다는 입장을 밝혔다.

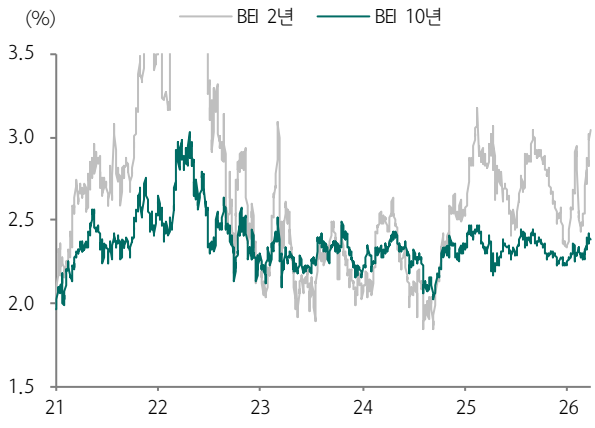
당사는 미국 기준금리 전망을 연내 2회(6,9월) 인하에서 1회(9월) 인하로 수정했다. 물가안정과 완전고용이라는 두 책무가 충돌할 때, 연준은 당분간 물가 억제에 우선순위를 둘 것으로 보인다. 다만 장기 기대 인플레이션이 비교적 안정적인 상황에서 공급 측 충격이 단기에 그친다면, 고유가는 시차를 두고 가계 소비를 위축시키고 노동시장을 둔화시킬 것이다. 결과적으로 하반기 연준이 금리 인하는 여전히 가능할 것으로 예상한다.

도표 2. 연준의 경제 전망 (중앙값 기준)

	2026	2027	2028	Longer run
실질 GDP 성장률	2.4	2.3	2.1	**2.0**
12월 전망	2.3	2.0	1.9	**1.8**
실업률	**4.4**	4.3	4.2	4.2
12월 전망	**4.4**	4.2	4.2	4.2
PCE 인플레이션	2.7	2.2	2.0	2.0
12월 전망	2.4	2.1	2.0	2.0
근원 PCE 인플레이션	2.7	2.2	2.0	
12월 전망	2.5	2.1	2.0	
연방기금금리	3.4	3.1	3.1	**3.1**
12월 전망	3.4	3.1	3.1	**3.0**

자료: Fed, 하나증권

도표 3. 미국 2, 10년 Breakeven Inflation Rate



자료: LSEG, 하나증권

1-2. 시나리오별 경제 전망

2. ECB의 시나리오별 경제 전망

ECB는 3월 통화정책회의에서 기준금리를 동결했다 (DFR 2.0%). 다른 어느 중앙은행보다 에너지 가격 충격에 대한 상세한 시나리오 분석을 제시했다 [도표 4, 5]. Brent 유가가 $120까지 상승하는 비관 시나리오에서 인플레이션은 2027년에 오히려 기본 시나리오보다 더 낮아진다. 반면 성장률은 당장 올해 마이너스를 기록할 위험이 커진다.

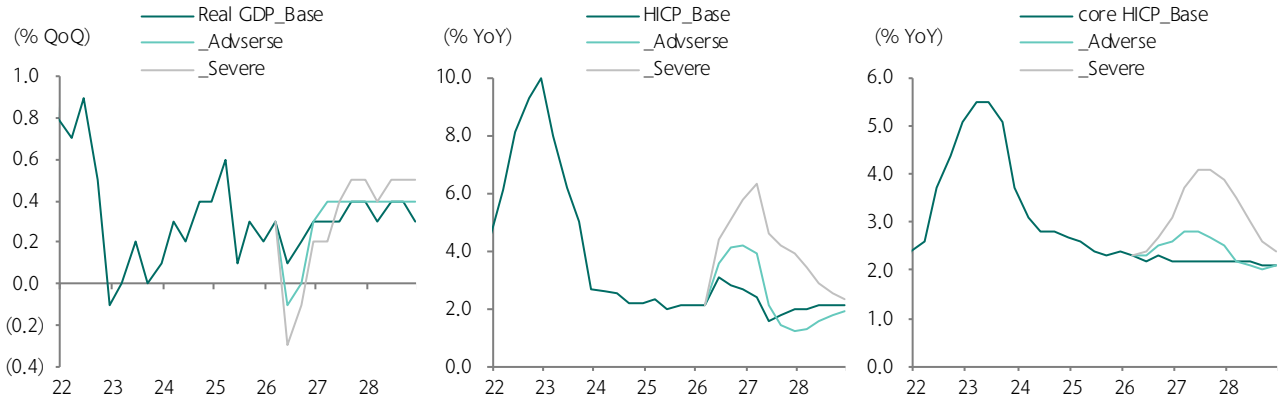
경제모델 상으로 인플레이션이 1년 후에 다시 안정을 찾을 것으로 예상되고 당장 마이너스 성장률이 예상된다면, 기준금리 인상의 허들은 생각보다 높을 수 있다. 한국과 미국의 경우 유가 급등의 영향은 [도표 6]과 같다. ECB 사례와 마찬가지로 인플레이션과 성장률의 상충 관계는 분명하다.

도표 4. ECB의 3월 경제전망 (1) 시나리오

구분	주요 가정 및 지속 기간	에너지 가격 (2Q26 고점 → 4Q26)	불확실성 (VIX)
기본 (Baseline)	26년 3월 11일 기준 선물 가격 반영 별도의 공급 중단 가정 없음	유가: $90/배럴 → $70.2/배럴 가스: €50/MWh → €26.1/MWh	현 VIX 지수 수준
비관 (Adverse)	호르무즈 해협 40% 봉쇄 26년 3분기까지 지속 후 빠르게 정상화	유가: $119/배럴 (+33%) → $70/배럴 가스: €87/MWh (+73%) → €24/MWh	일시적 불확실성 급증
심각 (Severe)	호르무즈 해협 60% 봉쇄 및 시설 파괴 26년 4분기까지 지속 후 서서히 회복	유가: $145/배럴 (+62%) → $103/배럴 가스: €106/MWh (+109%) → €43/MWh	불확실성 장기화

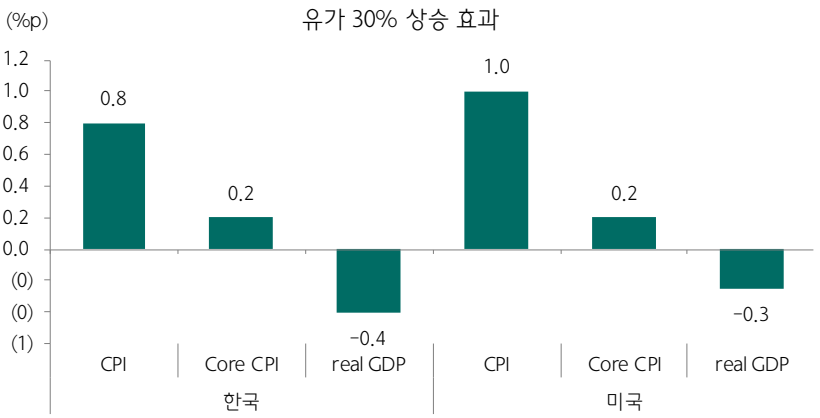
주: 유가는 Brent, 가스는 TTF 기준
자료: ECB

도표 5. ECB의 3월 경제전망 (2) 시나리오별 성장률 및 (근원) 인플레이션 경로



주: 호르무즈 해협 물동량과 중동 지역 생산 차질은 상호배타적이지 않음. 모든 수치는 상당한 가정이 반영된 '일간' 수치
자료: IEA, 언론보도, 하나증권

도표 6. 한국과 미국도 마찬가지로 인플레이션 높아지고, 성장률 낮아지는 효과
: 다만 시나리오마다 그리고 시차별로 인플레이션과 성장률 영향이 매우 다를 수 있음



주: 유가는 분기 평균. 30%는 약 1표준편차에 해당. 한국 (Core) CPI는 원화 환산 Brent 기준, 미국 (Core) CPI는 WTI 기준. real GDP는 유가 상승 후 4개 분기 이후 영향. 한/미 Core CPI에 미치는 영향은 통계적으로 유의성이 떨어지며, 한국 real GDP도 통계적 유의성 약함
자료: 하나증권

1-3. 한국은행 차기 총재

3. 한국은행 차기 총재로 신현송 지명

자세한 내용은 '신현송 차기 총재의 이란 사태에 대한 생각' 참고

이재명 대통령은 22일 한은 총재에 신현송 BIS 통화경제국장을 지명했다. '물가 안정과 국민경제 성장이라는 통화정책 목표를 동시에 달성할 적임자'로 평가했다. 세간의 평가는 '실용적 매파'이지만 최근 3월 중순 BIS 언론 브리핑에서 공급 측 요인에 의한 유가 상승 시 기준금리 인상보다 '관망'이 교과서적인 대응이라고 평가했다. 이에 비추어보면 일시적인 유가 상승에 선제적으로 기준금리를 인상할 가능성은 낮다고 판단한다.

1-4. 에너지 + 식료품 인플레이션

4. 원자재 가격 전반적인 급등이 야기할 스태그플레이션 위험

시장이 직면한 가장 큰 공포는 단순히 금리 급등이 아니다. 진짜 위기는 금리 상승이 글로벌 경기 둔화와 맞물리면서, '스태그플레이션'에 대한 경계심이 확산되고 있다는 점이다.

특히 에너지 가격 불확실성은 기업들의 투자 지연으로 이어진다. 에너지 시장 긴장감은 지표에서도 드러난다. 현재 브렌트유보다 머반유나 두바이유 같은 지역 벤치마크 원유의 상승폭이 훨씬 가파르며, 원유를 가공해 만든 석유 제품들의 가격 상승률이 원유 가격 자체를 상회하고 있다는 점을 주목할 필요가 있다.

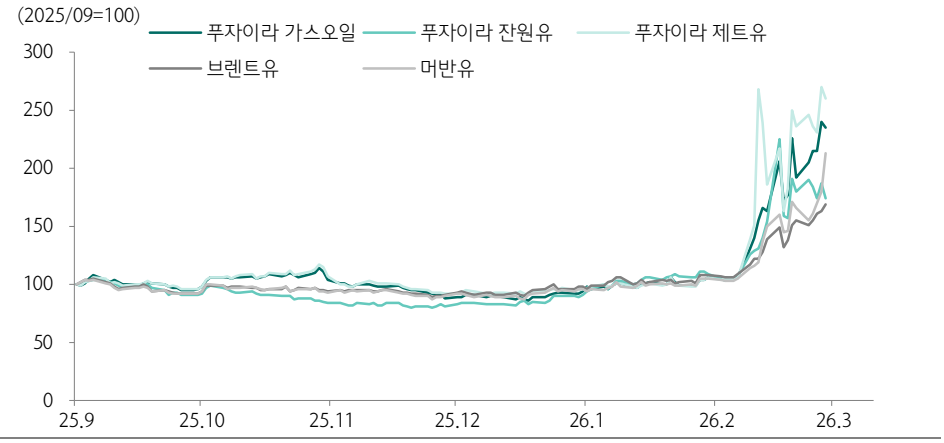
더 심각한 문제는 '비료'이다. 전 세계 질소 비료의 약 30% 이상이 호르무즈 해협을 통해 유통되는데, 에너지 가격 상승은 비료 가격 급등으로 이어지고, 이는 식료품 물가를 자극하는 연쇄 반응을 일으킨다.

통상 에너지와 식품 가격은 근원 물가 통계에서 제외된다. 하지만 일반 가계 입장에서 실질적인 소비 성향과 지출 여력을 결정짓는 것은 결국 필수재의 가격이다. 지금의 에너지 가격 고공행진은 단기적인 물가 상승 압력을 넘어서 기대 인플레이션 상승으로 고착화될 위험도 상존한다. 동시에 가계의 가처분소득을 줄여 실물 소비 위축으로 이어지면서 중기적으로 후행적 침체를 불러올 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

도표 7. 원유(브렌트유) 상승폭보다 관련 제품들의 가격 상승폭이 큰 상황

브렌트유보다 지역 벤치마크 원유의 상승폭이 더욱 가파른 상황

원유를 가공해 만든 석유 제품들의 상승률이 원유 가격 상승률을 상회



자료: Bloomberg, 하나증권

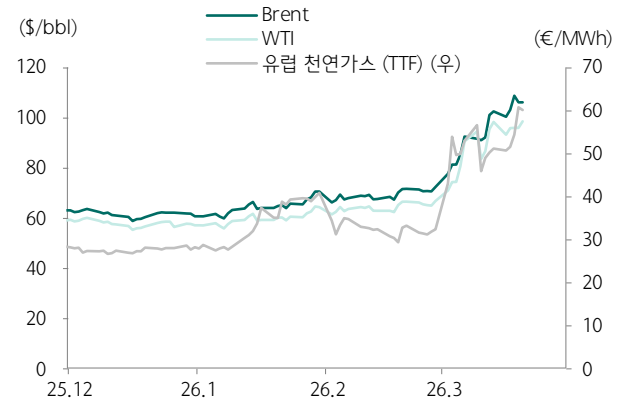
2. 주간 지표 | Weekly Indicators

요즘 반드시 확인하는 일간/주간 지표들을 업데이트합니다.

- **(1) 유가 및 천연가스 가격:** 중동 무력 충돌 이후 에너지 가격 충격 점검
  → 유가와 천연가스 가격이 높은 수준 지속. 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 및 주변국 공격으로 유가가 다시 반등. 트럼프도 지상군 투입 등 전쟁 장기화 우려를 키움. 에너지 가격 상승이 그 외 주식, 채권 등 자산군 가격에 모두 악영향을 미치고 있음

- **(2) 미국 크레딧 스프레드:** 사모대출 리스크 확대 등이 채권시장으로 번지는지 여부 확인
  → 미국 HY 회사채 스프레드는 1월말 265bp → 2월말 291bp → 3/20 312bp로 확대 (Bloomberg 기준). 역사적인 수준에서 여전히 낮음. 그러나 사모대출 리스크와 이란 사태로 크레딧 스프레드가 점진적으로 확대. 만약 크레딧 시장의 약세가 사모사채 시장에서 끝나지 않고 공모 회사채 시장으로 번질 경우 침체 리스크 확대

도표 8. [에너지 가격] 원유 및 천연가스 가격
: 에너지 가격 재차 상승



자료: LSEG, 하나증권

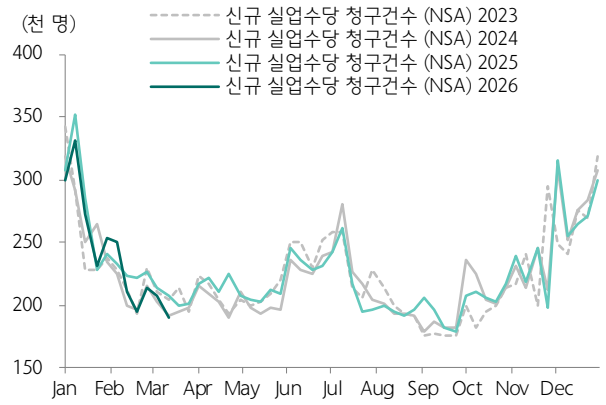
도표 9. [미국 크레딧] 미국 HY 회사채 스프레드
: 역사적으로 낮은 수준이나 점진적으로 확대

자료: Bloomberg, 하나증권

- **(3) 미국 신규 실업수당 청구건수:** '저고용 & 저해고' 중 저해고 추세가 지속되는지 확인
  → 2월 BLS 실업률이 4.4%로 상승했으나, 아직 실업수당 건수에서 해고 급증의 신호는 관찰되지 않음. 오히려 예년보다 청구건수가 낮음

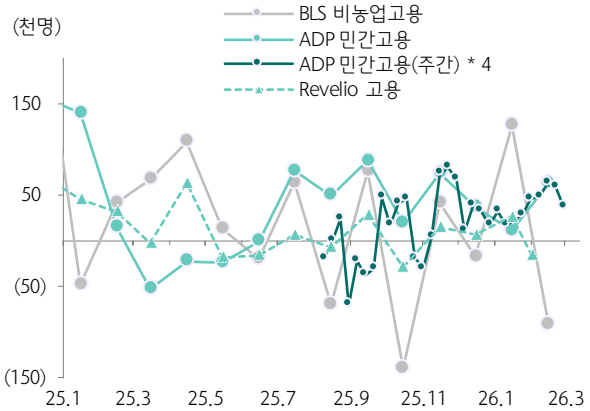
- **(4) 미국 주간 ADP 고용:** 고용 추세를 주간으로 체크
  → 주간 ADP는 약 50k 수준의 신규 고용을 시사. 2월 BLS 비농업고용이 마이너스를 기록했지만, 고용이 급격히 악화된다고 보기에는 무리

도표 10. [미국 고용] 신규 실업수당 청구건수
: 해고 증가의 징후는 없음. 오히려 예년보다 낮은 수준



자료: DoL, LSEG, 하나증권

도표 11. [미국 고용] 주간 ADP 고용
: 2월 BLS 고용 부진했으나, ADP는 저점 후 회복

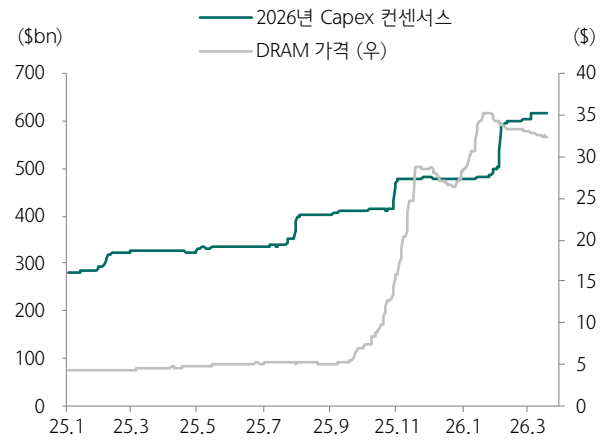


자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

- **(5) AI Capex 및 DRAM 가격**: 글로벌 AI 사이클 및 DRAM 쇼티지 확인
  → Capex 2월 12일 $603bn에서 3월 20일 $617bn 수준. 이는 2025년 대비 60% 이상의 증가율. DRAM 가격은 소폭 하락. AI 사이클보다 DRAM 가격 고점이 먼저 확인될 가능성이 높음

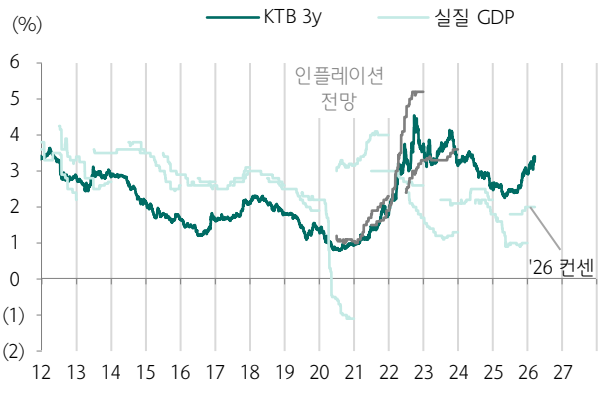
- **(6) 한국 성장률 컨센서스**: 금리가 고점 시그널로 작용할 성장률 전망 '정점'을 확인
  → 2026년 성장률 컨센서스 2.0%. 반도체 주도로 성장률 상향 조정 추세이나, 이란 사태 여파로 불확실성 확대. 일반적으로 성장률 전망이 금리 방향성 결정하나, 2022년 전후에는 성장률보다 인플레이션 우려가 금리 전망에 보다 큰 영향을 미친 바 있음

도표 12. [반도체 사이클] 빅테크의 '26 Capex와 DRAM 가격
: Capex 전망 꾸준히 상향



주: 빅테크는 구글, 아마존, 메타, 마이크로소프트 4개社
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. [한국 성장률] '26 성장률 컨센서스와 국채 금리
: '26 성장률 컨센서스 상향 추세



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 인사이트 | Food for Thought

생각할거리를 던져주는 주요 연구/분석 등을 공유합니다.

미국 노동시장은 정체 국면

‘저해고-저채용’ 환경 심화

세인트루이스 연은 보고서 (‘The Effects of a “Low-Fire, Low-Hire” Economy on Workers’)에 따르면, 노동 시장의 유연성이 급격히 감소함에 따라, 신규 진입자 및 실업 상태인 취업 취약 계층의 노동 시장 재진입 장벽이 높아지고 있어 정책적 주시가 필요하다는 분석이다.

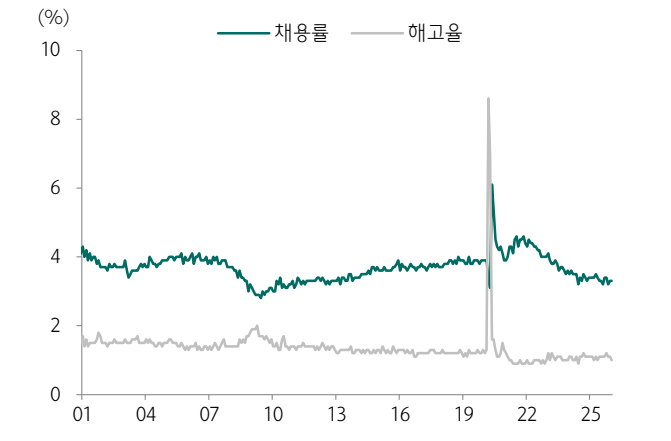
미국 노동 시장은 기업들이 신규 채용을 자제하는 동시에 기존 인력의 해고도 최소화하는 이례적인 ‘정체’ 국면에 진입했다. 2026년 1월 기준 채용률(3.3%)와 해고율(1.0%)은 역사적 최저치에 근접했으며, 이는 근로자들이 현재 직장에 고착화되고 있음을 시사한다.

2월까지 발표된 비농업 고용 성장률은 0.09%로 크게 둔화되었다. 구인 수요가 줄면서 근로자들의 협상력이 약화되었고, 자발적 퇴직률 하락과 임금 상승 폭 둔화로 이어지고 있다.

실업률은 4% 내외를 유지하며 표면적으로는 안정적인 듯 보이나, 내부적으로는 고용의 질이 악화되고 있다. 특히 풀타임 직장을 원하지만 구하지 못하는 비자발적 파트타임 근로자가 크게 늘어났으며, 실업자 중 25% 이상이 27주 이상 실직 상태인 장기 실업자로 분류되는 등 구직 환경은 더욱 어려워지고 있다. 현재 미국 경제는 낮은 실업률이라는 수치 뒤에 ‘구직난 심화’와 ‘소득 성장 둔화’라는 과제를 안고 있다.

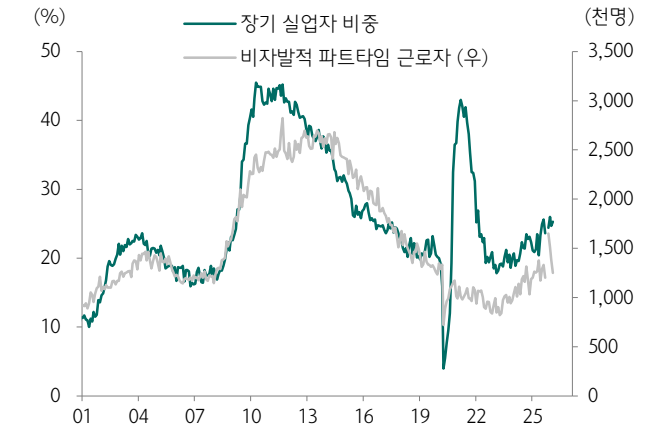
시사점: 현재는 유가 충격으로 고용 리스크보다 물가 리스크에 대한 관심이 높아진 상태다. 그러나 미국 노동시장이 개선되고 있다는 신호는 미미하며, 여전히 부진한 상태가 침체로 빠지지 않는 수준이다. 고용의 질이 악화되고 있는 점까지 고려하면 연준이 기준금리 인상을 전환하는 데에는 상당한 제약 조건으로 작용할 전망이다.

도표 14. 채용과 해고 모두 ‘정체’ 상태
: 채용률과 해고율은 역사적 최저치에 근접



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 구직 환경은 더욱 어려워지는 중
: 장기 실업자 비중과 비자발적 파트타임 근로자는 꾸준히 상승



자료: Fred, 하나증권

4. 연준 발언 | Fed Speaks

- 월러 이사는 금요일 인터뷰에서 관망 기조를 선호하며 노동시장 약화가 지속될 경우 하반기에 다시 인하를 지지할 것이라고 설명. 한편 보우만 위원은 연내 세 차례 기준금리 인하를 주장

도표 16. 미국 FOMC 위원 발언

구분	위원		날짜	발언
연준 이사	파월	★★★	1/29	- 기준금리는 중립금리 추정치 상단에 위치. 성장률과 고용 지표가 엇갈릴 때 고용 지표를 더 신뢰 - 하반기 즈음 관세의 인플레이션 영향이 감소하기 시작
	제퍼슨		2/7	- 당장은 노동시장 개선으로 인하 불필요. AI 생산성 예단하기 이르며 단기적으로 물가 높일 위험도 존재
	보우만	★	3/20	- **연내 세 차례 인하 지지. 노동시장은 여전히 우려스러운 상황** **에너지 가격 등 공급 측면의 부분이 경제 전반에 걸쳐 효과를 나타내기 시작할 것으로 예상**
	월러	★★★	3/20 3/6	**- 노동 시장이 계속해서 약세를 보인다면 하반기 인하 가능성. 3월 회의에서 이란 전쟁 때문에 동결 선택** - 이란 전쟁이 인플레이션에 지속적인 영향을 미칠 가능성 낮음. Private Credit, 시스템 리스크 요인은 아님
	마이런	★★	3/7 2/19	- 3월 금리 동결 시 반대표를 던질 것. 유가 상승은 일회성 충격에 그치는 영향 - 고용 개선 및 재화(goods) 물가 오름세 고려 시, 12월(2.25%)보다 9월(2.75%)에 생각한 수준이 적절
	바		2/17	- 인플레이션 둔화 증거 확인 이후 인하 고려. 지금은 동결이 적절
	쿡		2/5	- 노동시장은 균형, 인플레이션은 상방 리스크. 작년 3회 인하가 노동시장을 뒷받침
연은 총재 ('26)	윌리엄스	★★	3/4	- 유가가 상승했지만 극적인 수준 아님. 관세 영향 사라진 후 인플레가 둔화된다면 추가 금리 인하 필요
	카시카리	★	3/4 2/19	- 높은 에너지 가격이 얼마나 지속될 것인지가 핵심. 이란 전쟁은 금리 경로에 불확실성을 초래 - 현 기준금리는 중립금리에 근접. B/S 상당히 축소. 시스템 변화 없이 추가 축소 여부는 불확실
	로건	★	2/21 2/11	- 대법원 관세 결정 이후 기업들의 불확실성이 커졌음. 연준이 레포 시장 금리를 목표로 삼을 필요 - 노동시장 상당한 약세 없다면 추가 인하 불필요. 지난 6개월 간 고용 증가율이 BEP 수준
	해맥		3/7	- 현 기준금리는 중립에 가깝고, 리스크가 양방향
	폴슨		1/14	- 현 기준금리는 긴축적. 올해 하반기 중 추가 인하 전망
연은 총재	굴스비	★	3/7	- 유가 충격에 실업률이 상승한다면 스태그플레이션 환경 조성될 것. 올해 추가 금리 인하는 가능할 것
	데일리		3/7 2/17	- 노동시장 약화와 2% 웃도는 인플레이션이 맞물려 향후 금리 결정이 어려워질 것 - 올해 1~2회 추가 인하 예상
	바킨		3/5	- 높은 인플레이션에 대한 경계심 가질 필요
	보스틱		2/19	- 2025년 2.2% 성장률은 강한 숫자로 인플레이션 우려 지속. 연내 동결로 고금리 지속
	슈미트		3/7	- 미국 고령화로 노동시장 구조가 변화 중. 인플레이션은 여전히 매우 높음
	콜린스		3/7	- 당분간 금리 동결이 적절
	무살렘		2/26	- 기준금리는 중립에 가까운 수준. 고용과 인플레이션 위험 사이의 균형을 잘 유지하고 있음

주: **지난주 발언**은 볼드체
자료: Fed, 언론보도, 하나증권

도표 17. 미국 FOMC 위원 성향

	Dove	Dovish	Neutral	Hawkish	Hawk
이사회	마이런	월러 보우만 (금융감독 부의장)	파월 (의장) 제퍼슨 (부의장) 바	쿡	
연은 총재 (지역, 투표권)		윌리엄스 (뉴욕, 당연직) 폴슨 (필라델피아, '26) 굴스비 (시카고, '27) 데일리 (샌프란시스코 '27)	카시카리 (미니애폴리스, '26) 콜린스 (보스턴, '28)	로건 (댈러스, '26) 바킨 (리치몬드 '27) 보스틱 (애틀란타 '27)	해맥 (클리블랜드, '26, '28) 슈미트 (캔자스시티, '28) 무살렘 (세인트루이스, '28)

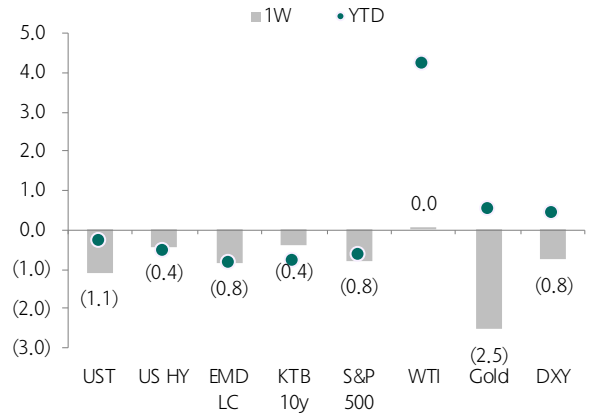
주: 위원들의 주요 임기는 다음과 같음. 파월: 25년 5월 (의장), 28년 1월 (이사), 쿡: 38년 1월, 마이런: 26년 1월 (후임자 확정 전까지 유지 中. 재임명 가능), 보스틱: 26년 2월 28일, 바킨: 28년 1월, 윌리엄스: 28년 6월, 데일리 28년 10월
자료: 하나증권

5. 시장 동향 | Weekly Markets

5-1. 글로벌

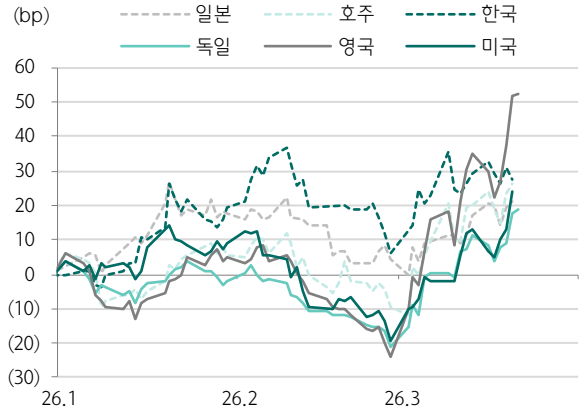
- 전반적인 자산 가격 하락이 지속. 에너지 공급 충격에 대해 주요국 중앙은행의 매파적인 기조가 확인. 금리 급등으로 주식, 크레딧 등 위험자산도 약세
- 주요국 국채 10년 금리 급등. 이미 인상 경로를 밟던 일본과 호주의 기준금리 경로 전망도 높아졌으나, 영국은 1주일만에 기준금리 전망이 약 60bp 급등
- 달러 강세는 소폭 소강 상태. 다른 선진국들의 매파적인 통화정책 등으로 금리가 미국보다 더 크게 상승한 영향. 다만 한국 원화는 여전히 약세 지속

도표 18. 주요 자산군 위험 대비 수익률



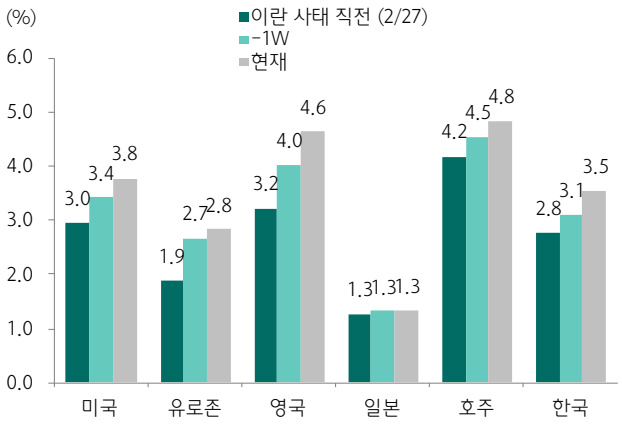
주: 52주 변동성 대비 수익률. HY 투기등급 채권, EMD LC: 신흥국 로컬통화 채권
자료: LSEG, 하나증권

도표 19. 2026년 주요국 국채 10년 금리 변화



주: 25.12.31=0
자료: LSEG, 하나증권

도표 20. 주요국 1년 후 단기금리(≒기준금리) 기대



자료: LSEG, 하나증권

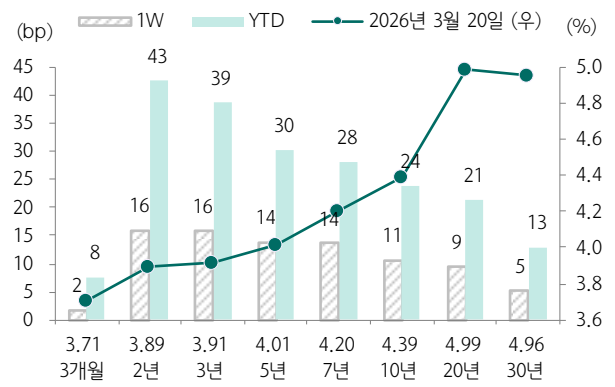
도표 21. 주요국 통화가치 변화율

주: USD는 DXY Index, 그 외 USD 대비 변화율
자료: LSEG, 하나증권

5-2. 미국

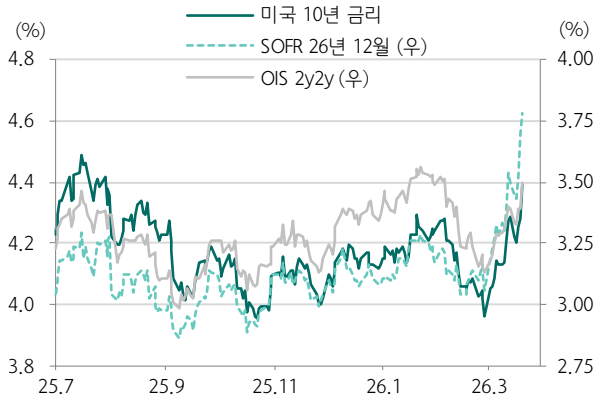
- 미국 국채 금리는 연준의 매파적인 스탠스로 단기물 금리가 또다시 크게 급등. 연간 기준으로 2년물 금리가 40bp 이상 상승
- 시장의 연내 인하 기대가 '인상' 기대로 전환. 2년 후 2년은 1회 미만의 인하를 반영
- 미국 국채 금리 중 BEI는 2.39%로 비교적 안정적이나, TIPS 금리가 2.0% 상회
- 긴축 리스크까지 더해지며 미국 장기 국채(TLT)와 주가 모두 하락세 지속.

도표 22. 미국 국채 수익률 곡선



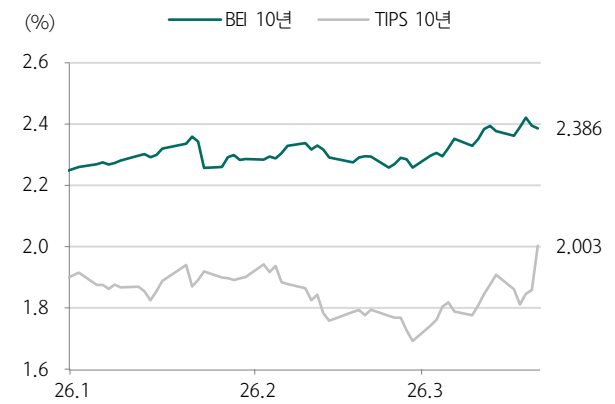
자료: LSEG, 하나증권

도표 23. 미국 국채 10년 금리 및 단기금리 기대



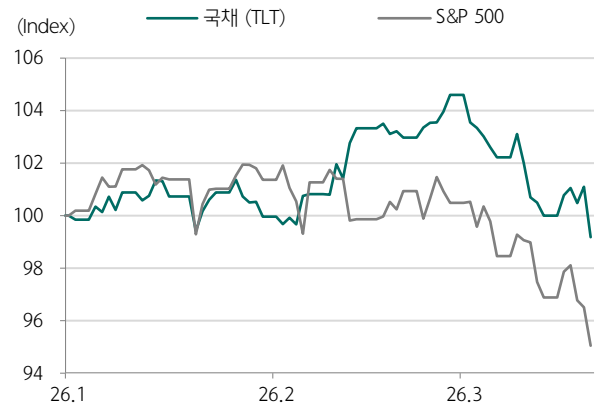
주: SOFR는 내재금리
자료: LSEG, 하나증권

도표 24. 미국 국채 10년 TIPS 및 BEI 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 25. 미국 장기 국채와 S&P 500 가격 추이

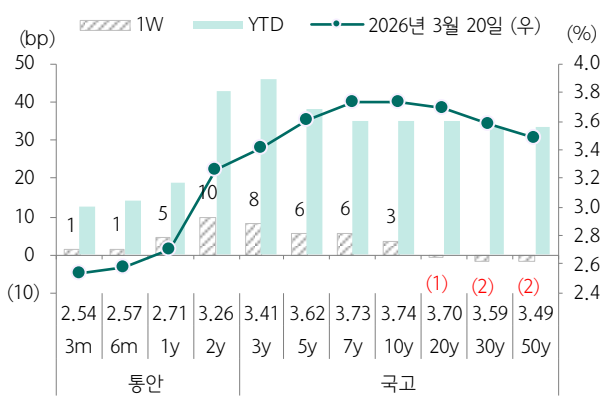


주: ETF TR Index 기준, 25.12.31=100
자료: LSEG, 하나증권

5-3. 한국

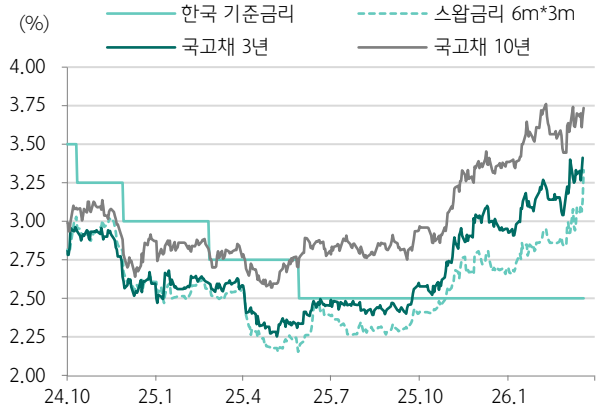
- 한국 국고채 금리는 2~3년 구간이 큰 폭으로 상승. 장기금리는 강보합
- CD 금리에 내재된 리스크 프리미엄을 고려하더라도 연내 기준금리 인상 기대가 약 2회 반영된 상태
- 단기금리 급등에 더해 크레딧 스프레드까지 확대되며 신용물 약세
- USDKRW 환율이 1,500원 상회. KOSPI는 전쟁 직후 낙 폭의 절반 이상은 회복. 단 외국인의 순매도가 지속

도표 26. 한국 통안채(~2년) 및 국고채 수익률 곡선



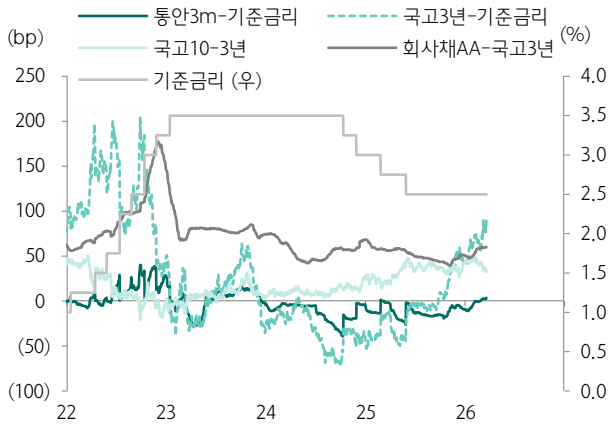
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 27. 한국 기준금리, 선도스왑, 국고채 금리



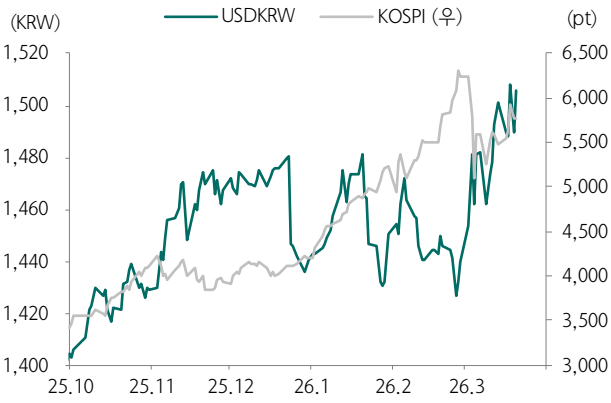
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 28. 한국 기준금리 및 기간/신용 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 29. KOSPI와 USDKRW



자료: LSEG, 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.