



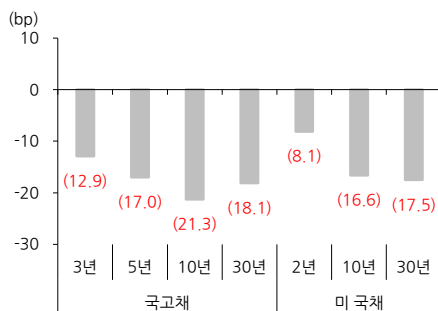
FI Weekly

다시 올라갈 때

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

[주요 데이터 및 차트]

주간 한미 국채 금리 변동



주간 금리 예상 Range

금리, 스프레드	전주(10/16)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.85%	3.80~4.00%	상승
국고 5년	3.99%	3.95~4.08%	상승
국고 10년	4.18%	4.13~4.25%	약보합
국고 10-3년	32.8bp	25.0~35.0bp	축소
미국 10년	5.08%	5.03~5.20%	상승

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

내려올 만큼 내려왔다. 국고채 금리 반등 전망

지난주 국고채 금리는 반도체발 주가 급락에 따른 안전자산 선호와 통화정책 우려 약화로 큰 폭 하락. 주가 급락일에도 금리가 오르던 올해의 패턴과 달리 채권이 안전자산 역할을 되찾은 모습. 1y1y 선도금리는 26bp 하락. 적어도 선도시장에서는 통화정책 우려가 약해진 것. 두 요인은 외국인 국채선물 매수로 연결. 10/12 하루 3년 선물 순매수는 34,789계약으로 2005년 이후 최대치 기록. 현물도 나홀 연속 순매수. 외국인이 주식을 11.2조원 팔았는데도 원/달러가 오히려 0.5% 하락한 것은, 매도 대금이 해외로 빠져나가지 않고 원화 채권으로 옮겨 간 것으로 판단. 원화가 버틴 과거 주가 급락기에도 외국인은 3년 선물을 순매수했던 경험

그러나 외국인의 추가 매수 여력은 약화. 이번 매수는 8월 인상 뒤 쌓은 매도 포지션을 되사는 숏 커버 성격이 강했고, 이미 82%를 되산 상황. 국고 3년과 기준금리의 차이도 85bp로 올해 평균(97bp)을 밑돌아 가격 메리트도 축소. 선도시장 흐름과 별개로 10월 금통위는 인상 소수의견이 출회되는 매파적 동결을 전망. 통화정책 우려가 다시 커지면 외국인 매수세는 더욱 약해질 것. 주가의 추가 하락도 제한적인 만큼 금리는 반등할 전망

LH발 물량 부담, 다른 공사채로 전가

LH-공사채 AAA 3년 스프레드는 10/16 기준 35.8bp, 36.1bp로 2025년 10월 저점 대비 두 배가량 확대. 공사채가 2026년 18.6조원 순발행으로 돌아선 가운데 절반 이상(9.6조원)이 LH 몫이고, 공사채 대비 낮게 형성되던 LH 프리미엄도 소멸. 중장기재무관리계획상 2027~2030년 LH 순증물량은 직전 계획(연 9조원)을 크게 웃돌 전망으로, 단기적으로는 LH 스프레드가 더 크게 확대될 수 있다는 판단

부담은 LH보다 다른 공사채로 전가될 것으로 예상. LH는 은행 위험가중치(RW) 0%를 적용받아 3분기 3.2조원 발행도 민평 수준에서 소화된 반면, RW 20%인 공사채는 수요를 LH에 내줘야 하는 구조. 가장 큰 부담은 차환물량(2026년 14.2조원)이 많은 한전. 도로공사는 LH 순증이 커지는 2027년부터 압력이 본격화될 가능성. 부채가 줄어드는 중진공은 영향이 제한적

[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: 다시 올라갈 때

반도체발 주가 급락,
채권은 안전자산 역할

지난주 국고채 금리 하락의 출발점은 반도체발 주가 급락에 따른 안전자산 선호 강화다. KOSPI는 지난주 14.5% 하락(9/23 고점 대비 -20.0%)했고, 10/8~15 하락분의 72%가 삼성전자(우선주 포함)·SK하이닉스에 집중되었다. 올해 1~9월에는 KOSPI가 3% 넘게 빠진 날 국고 10년 금리가 하락한 경우는 47%에 그쳐 주가와 채권의 동반 약세가 일반적이었으나, 이번 주가 급락일(10/13 -5.6%, 10/15 -7.9%) 국고 10년 금리는 모두 하락했다.

통화정책 우려 약화,
그러나 근거는 부재

두 번째 하락 요인은 통화정책 우려 약화다. OIS(Overnight Index Swap) 6개월 금리는 3.30%로 큰 변화가 없었지만 1y1y 선도금리는 3.973%에서 3.715%로 26bp 하락했다. 선도시장 흐름만 보면 3.75% Terminal Rate에 대한 우려를 덜어 낸 움직임을 보였다. 다만 우리는 이 되돌림의 합리적 근거가 부재하다고 판단한다.

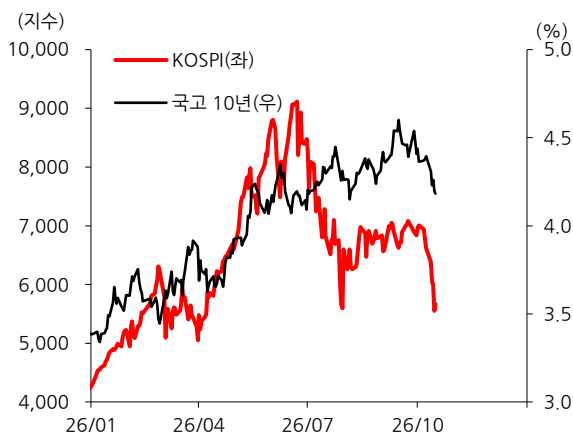
총재는 여전히
긴축을 강조 중

신현송 총재는 국정감사에서 추가 인상의 시기와 속도를 결정해 나가겠다고 밝혔고, IMF 대담에서는 물가가 목표로 수렴한다는 확신이 들 때까지 긴축 기조를 유지하겠다는 입장을 보였다. 물가·환율·금융안정 세 변수 모두 긴축을 지지한다는 언급까지 더해진 상황이다. 7월 주가 급락(7/15~30, KOSPI -23.2%) 때 OIS 6개월이 5.5bp 오르며 8월 인상을 반영했던 것과 대조적인 반응으로, 정책 신호의 변화가 아니라 주가 충격과 수급이 만든 가격 조정으로 보는 것이 적절하다.

외국인 3년 선물
하루 3.5만계약,
2005년 이후 최대

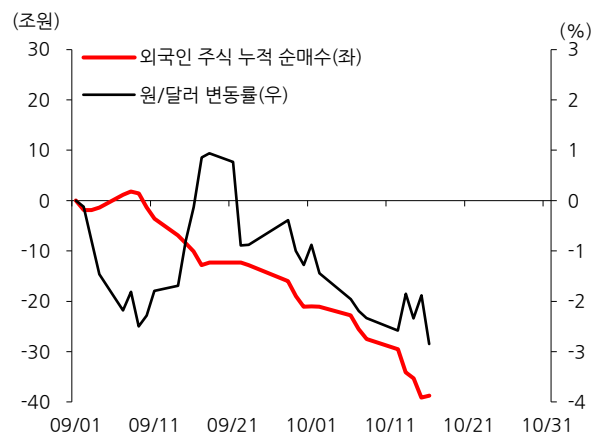
위에서 설명한 두 가지 시장 강세 요인은 외국인 국채선물 수요 강화로 이어졌다. 외국인 인은 10/12 하루 3년 국채선물을 34,789계약 순매수해 2005년 이후 일간 기준 최대치를 기록했다. 10/12~16 닷새 합계는 3년 6.4만계약, 10년 1.7만계약이다. 같은 기간 외국인이 KOSPI에서 11.2조원을 순매도했는데도 원/달러 환율은 1,338.5원에서 1,331.4원으로 오히려 하락해 주식 매도 대금이 원화 채권으로 이동했음을 추측해 볼 수 있다.

[그림1] 주가 급락에 국고채는 안전자산 역할



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주식 39조원 팔았는데도 원화는 강세



주: 9/1 대비 누적 기준, 원/달러 변동률의 +는 원화 약세를 의미

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주식 11조원 매도에도
원화는 강세

이번 외국인 주식 매도에도 원화 가치가 흔들리지 않은 것은 이례적이다. 2015년 이후 일별 원/달러 변동률을 KOSPI 수익률과 외국인 KOSPI 순매수로 추정한 관계에 따르면, KOSPI 14.5% 하락(10/8 대비 10/16)과 외국인 11.2조원 순매도가 겹친 10/12~16 원/달러는 3.0% 상승했어야 하지만 실제로는 0.5% 하락했다.

원화 버틴 주가 급락기엔
외국인 선물 순매수

외국인은 현물 채권도 10/13~16 나흘 연속 순매수했고, 국채선물 대량 매수도 같은 흐름이다. 10거래일 동안 KOSPI가 13% 넘게 떨어진 과거 급락기 가운데 원/달러 상승률이 4%를 밑돈 2011년 8월(+3.5%), 2025년 4월(+1.2%), 2026년 7월(-3.2%)에는 외국인이 3년 선물을 각각 2.3만계약, 14.4만계약, 8.7만계약 순매수한 반면, 원/달러가 급등한 2020년 3월(+8.8%)과 2026년 3월(+4.8%)에는 7.2만계약, 2.5만계약 순매도했다.

숏 커버 82% 진행,
추가 매수 여력 약화

그러나 외국인의 추가 매수 여력은 약화된 상태다. 이번 매수의 상당 부분은 8월 금통위에서의 기준금리 인상 이후 쌓아 둔 매도 포지션을 되사는 숏 커버 성격이 강하다. 외국인은 8/27~10/8 3년 선물을 7.8만계약 순매도했고 이번 매수로 이 중 82%를 되사들였다. 숏 커버로 나올 물량은 1.4만계약 정도만 남은 상황이다. 대량 매수에도 3년 선물 시장 전체의 미결제약정(청산되지 않고 남은 계약 수)이 10/8 대비 5.4% 줄어 새 매수 포지션 유입이 제한적이었다는 점도 외국인의 수요 약화를 시사한다.

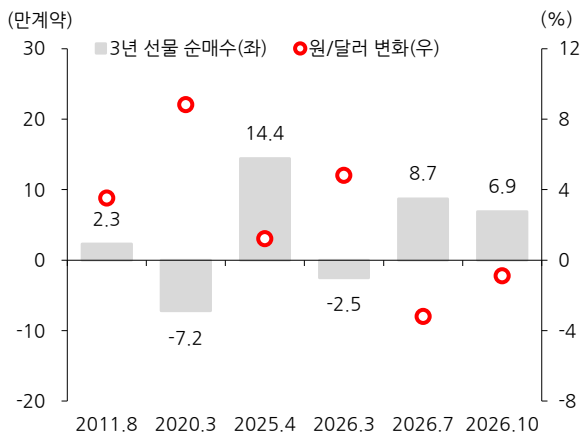
국고 3년-기준금리
스프레드 85bp,
가격 메리트 축소

가격 메리트 역시 축소되었다. 국고 3년-기준금리 스프레드는 85bp로 9/28(112bp)보다 축소, 금년 평균치(97bp)를 하회한다. 지난주 같은 매수 강도가 이어지려면 새 포지션이 필요한데, 그 전제인 정책 우려 완화가(그리고 다시 우려가 커질 가능성이 높아) 이미 상당 부분 가격에 반영된 만큼 재현은 어렵다는 판단이다.

10월 금통위는
매파적 동결 예상

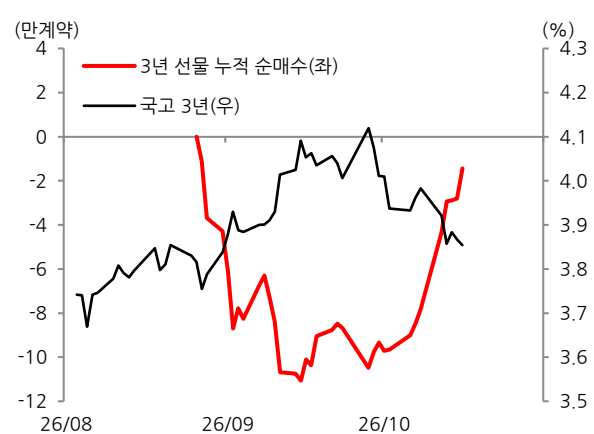
금리는 약해질 외국인 매수세와 함께 22일 예정된 금통위를 소화하며 반등할 전망이다. 우리는 이번 금통위 결과를 매파적 동결(인상 소수의견 1인)로 전망한다. 총재가 10월 회의 때 새 지표를 상세히 설명하겠다고 예고한 만큼 시장금리 하락을 경계하는 메시지가 함께 나올 공산이 크다.

[그림3] 원화가 버틴 급락기엔 3년 선물 순매수



주: KOSPI가 10거래일간 13% 넘게 떨어진 구간, 2026.10은 9/29~10/15
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 8월 인상 뒤 매도한 7.8만계약 중 82% 되사들임



주: 8/27 기준금리 인상일부터 누적, 국고 3년은 금통협 최종호가
자료: 연합인포맥스, 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

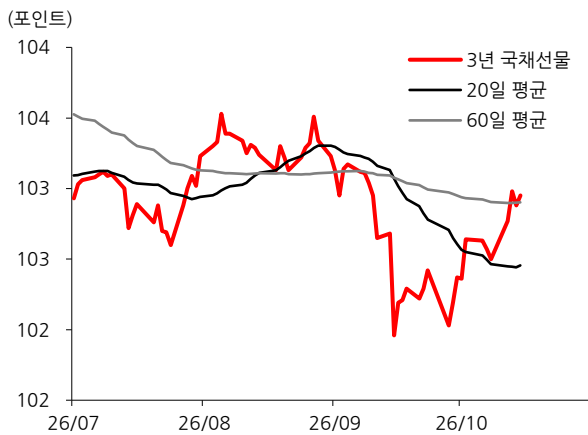
인상 기대 커지면
외국인은 선물 매도

시장의 통화정책 우려가 커질 때마다 외국인이 국채선물을 팔아 왔다는 점(2025년 7월 이후 일별 3년 선물 순매수와 OIS 1y1y 선도금리 변화의 상관관계수 -0.40)도 강세장의 종료를 지지한다. 8/27 인상 이후 9/2까지 외국인이 3년 선물을 8.7만계약 순매도하는 동안 1y1y 선도금리가 3.63%에서 3.85%로 상승한 것과 비슷한 흐름이 나올 수 있다.

주가 하락 제한
+ 매파적 금통위,
금리는 반등 전망

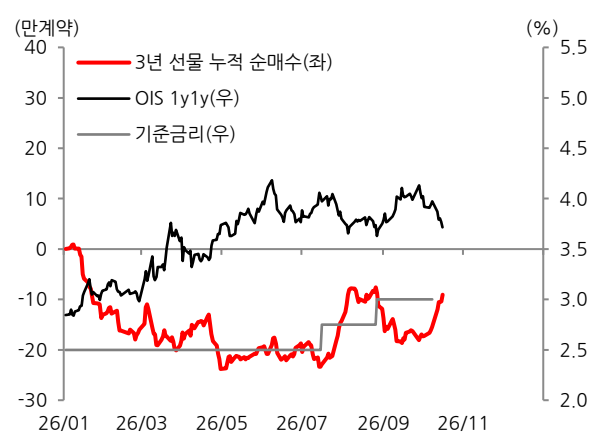
주가의 추가 하락도 제한적일 것으로 보인다. 우리 주식전략 애널리스트에 따르면 밸류 에이션 측면에서 KOSPI는 저평가 국면에 들어섰다. 10월 1~10일 반도체 수출이 122억 달러로 10월 기준 역대 최대를 기록하는 등 반도체 사이클도 유지되고 있다. 실제로 10/16 KOSPI가 2.0% 반등하는 동안에도 국고 10년은 1.1bp 하락한 만큼, 안전자산 선호와 정책 기대가 함께 되돌려지며 금리가 반등하는 흐름을 예상한다.

[그림5] 국채 3년 선물 가격 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 통화정책 우려 재차 강화 예상



자료: 연합인포맥스, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: LH 발 물량 부담 전가

LH-공사채 AAA 스프레드,
저점 대비 두 배 확대

LH와 공사채 AAA 3년 스프레드는 10월 16일 기준 각각 35.8bp, 36.1bp로 2025년 10월 저점(월평균 13.9bp, 18.1bp) 대비 두 배가량 확대되었다. 이는 7월 중순 이후 가장 크게 확대된 수준이며, 2016년 이후 평균(24.1bp, 24.9bp)을 약 11~12bp 웃도는 레벨이다. 공사채 스프레드는 2026년 1월 말~2월 중순 15bp 넘게 급등한 뒤 5월 일시 축소, 8월 이후 다시 확대 흐름이 이어지는 중이다.

단기적으로는
LH가 더 크게 확대

단기적으로는 LH 스프레드가 주요 공사채보다 더 크게 확대될 수 있다고 판단한다. 2025년 순상환(-4.4조원)을 기록한 공사채가 2026년 18.6조원 순발행 기조로 전환되었고, 이 중 52%(9.6조원)가 LH 발행분이다. LH 발행이 2024년 1월~2025년 10월 월평균 0.47조원에서 2025년 11월 한 달 3.34조원으로 급증하자 신규 3년물이 전날 민평보다 8~9bp 높게 발행됐고, 2025년 11월~2026년 3월 LH 스프레드는 AAA 대비 3.7bp, 주요 발행 주체인 한전·도로공사·중진공 대비 2~4bp 더 확대되었다. 2022년 11월 이후 공사채 AAA 스프레드보다 평균 2.7bp 낮게 형성되던 프리미엄이 사라지는 모습이다.

LH 공사채 순증,
기존 9조원에서
연 15~35조원 증가 전망

LH 발행은 앞으로도 늘어날 전망이다. 2026~2030년 중장기재무관리계획상 LH 부채는 2029년 334.8조원으로, 1년 전 계획 대비 73조원 상향 조정되었다. 택지 매각 대신 직접 시행으로 사업 구조가 바뀌면서 2026년 용지취득 예산만 131% 증가했다. LH 공사채 순증은 2027~2030년 연 15~35조원으로 직전 계획(연 9조원)을 크게 상회한다.

RW 0% vs 20%,
부담은 다른 공사채로

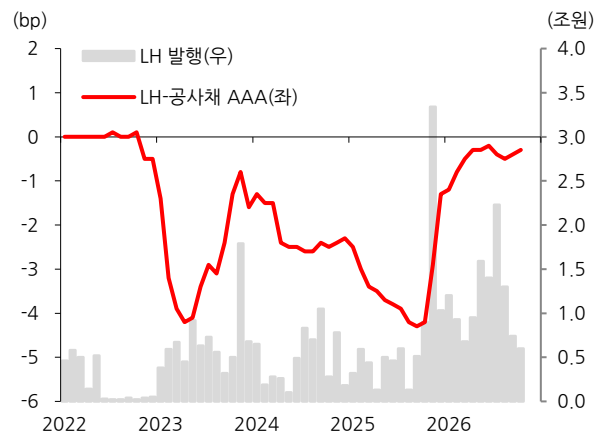
문제는 LH 물량 증가 부담은 LH가 아닌 다른 공사채로 확산될 수 있다는 점이다. LH는 정부 손실보전 조항을 근거로 은행 위험가중치(RW) 0%를 적용받는 반면 한전·도로 공사는 20%다. 투자 부담이 LH가 훨씬 덜하다는 의미다. 실제로 2026년 4월부터 지금까지 LH가 7.4조원을 순발행하는 동안 LH 스프레드는 AAA 대비 큰 변화가 없었던 반면(+0.1bp) 한전 스프레드는 LH 대비 3.8bp 확대되었다.

[그림7] LH-공사채 AAA 스프레드, 저점 대비 두 배



주: 민평 3사 평균 3년 국고대비 스프레드
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] LH 발행 급증에 프리미엄 희석



자료: 금융위원회, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3분기 3.2조원도
민평 수준에서 소화

3분기 LH 신규 발행이 3.2조원에 달했음에도 민평 수준에서 무난하게 발행되었다. 이는 'RW 0% + 정부 손실보전' 프리미엄에 따른 수요가 LH 물량을 먼저 흡수하고 그만큼 다른 공사채 수요가 밀려나는 구축효과가 발현될 수 있음을 시사한다.

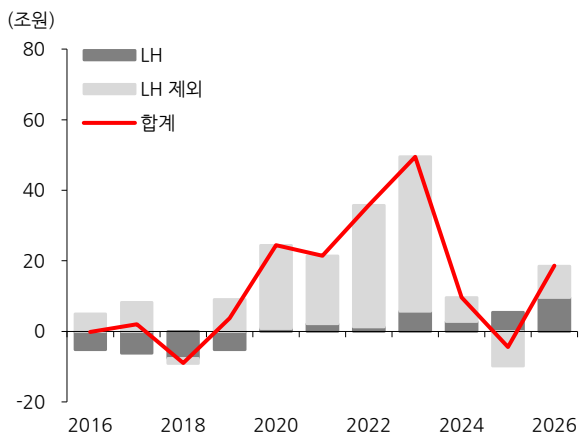
구축효과와
가장 큰 부담은 한전

따라서 LH 발행 확대의 영향은 LH 자체보다 RW 20%인 주요 공사채에 더 크게 나타날 것으로 판단한다. 공사채 잔액 상위 3사(LH 제외) 가운데 영향이 가장 큰 곳은 한전으로, 순상환(2026년 -1.0조원)이어도 차환 물량(2026년 14.2조원)이 많아 은행 수요를 LH와 나뉘 가져야 한다.

도로공사는 2027년부터,
중진공은 제한적

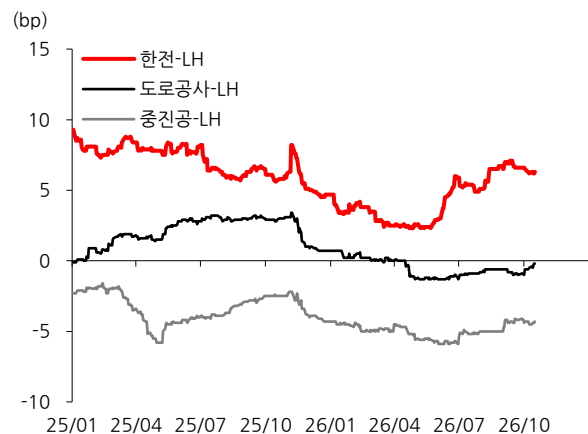
도로공사는 아직 LH 대비 스프레드(-0.2bp) 차별화가 진행되지 않았지만 한전과 마찬가지로 RW가 20%여서 LH 순증 물량이 연간 18조원 수준으로 증가하는 2027년부터 확대 압력이 본격화될 가능성이 있다. LH와 같은 0% RW에 부채가 줄어드는 중진공(부채 전망: 2026년 24.0조원 → 2030년 20.2조원)은 오히려 희소성이 부각될 수 있어 영향이 제한적일 전망이다.

[그림9] 공사채 순발행 전환, 절반이 LH



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] LH 대비 발행잔액 기준 상위 3사 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략 내려갈 만큼 내려왔다

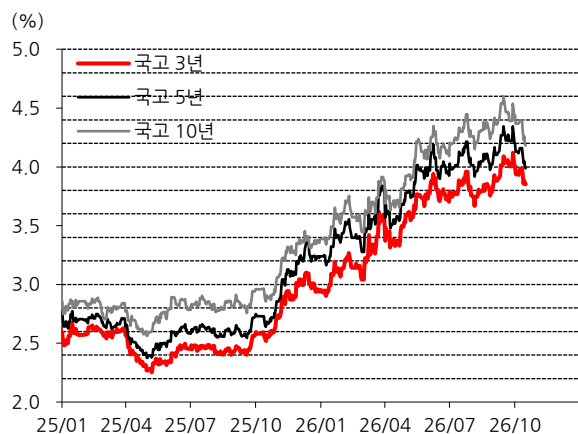
국고 3년: 3.80~4.00%
국고 10년: 4.13~4.25%

이번 주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.80~4.00%, 4.13~4.25%를 제시한다. 최근 급격한 금리 하락으로 생긴 레벨 부담, 매파적일 금통위가 시장 약세 재료로 작용할 전망이다. 10월 금통위에서 기준금리(3.00%)는 동결되겠지만 우리는 통화정책 기대 조절 차원에서 인상 소수의견 1명이 나올 것으로 예상한다. 기자회견이나 통방문도 강경한 색채가 짙을 공산이 크다. 인상은 했지만 유화적이었던 8월 금통위의 반대가 10월 금통위라고 판단한다.

채권이 강해진 것이 아니라
주식이 약해진 것

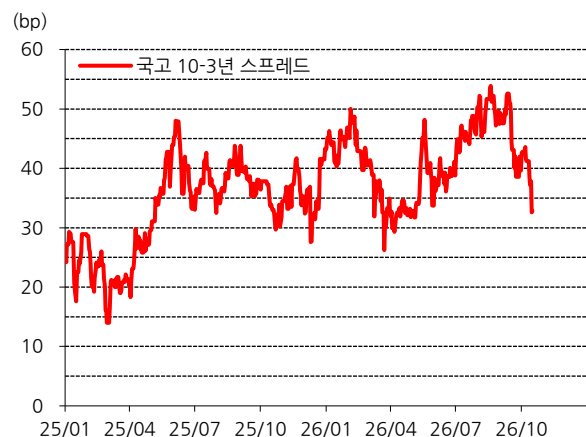
글로벌 금리 하락을 채권시장의 추세적 강세 시작으로 보는 것은 경계해야 한다. 지금의 강세는 채권시장 투자환경이 좋아져서가 아니라 주식시장이 약해져서 상대적 이득을 보는 것뿐이다. 한국이든 미국이든 물가는 내년 말까지 2%에 도달하지 못한다. 성장 모멘텀을 훼손할 재료도 딱히 없다. 채권 공급 환경은 계속해서 비우호적일 것이다. 본질적인 요인들 모두 변한 것이 없는 만큼 지금의 강세장은 단기적인 현상이다.

[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(10/16)		
국고 3년	2.95%(+90.1bp)	4.01%(-15.6bp)	3.85%(-12.9bp)	3.80~4.00%	상승
국고 5년	3.24%(+74.8bp)	4.20%(-21.2bp)	3.99%(-17.0bp)	3.95~4.08%	상승
국고 10년	3.39%(+79.7bp)	4.44%(-25.4bp)	4.18%(-21.3bp)	4.13~4.25%	약보합
국고 10-3년	43.2bp(-10.4bp)	42.6bp(-9.8bp)	32.8bp(-8.4bp)	25.0~35.0bp	축소
미국 10년	4.17%(+90.7bp)	5.24%(-16.8bp)	5.08%(-16.6bp)	5.03~5.20%	상승

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/12	신현송 (한국은행 총재)	-	- 향후 통화정책은 물가와 경기 흐름, 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 기준금리 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 계획. 10월이나 11월 추가 인상 여부에는 가장 중요한 것은 인플레이션 추이. 8월 이후 새 경제지표가 나온 만큼 10월 통화정책방향 회의 때 상세히 설명할 것 - 8월 선제적 기준금리 인상으로 9월 연준 인상보다 먼저 움직여 시간을 확보. 통화정책 기조를 주요국보다 조금 일찍 인상 방향으로 잡아 5~6월에 상당 부분 시장가격에 반영됐고, 시장에 쫓겨 나중에 방어적으로 인상하는 상황보다 경제적 비용이 훨씬 적다는 판단 - 포워드 가이드선에는 일장일단이 존재. 선제적으로 움직여 시장의 중심을 잡고 궁극적인 비용을 줄일 수 있다는 입장. 최근 2~3주 국제 금리는 상당히 안정적으로 유지되는 중 - 물가는 누적된 비용 압력의 전이가 지속되고 수요 측 압력도 점차 커지면서 상당 기간 목표 수준을 상회하는 오름세를 이어갈 것으로 예상. 봄부터 여름까지는 유가 상승에 따른 비용 전이가 크게 작용. 근원물가가 아직도 목표치에서 상당히 벗어나 있어 이를 미리 제어하는 것이 중요 - 가격 통제는 1차 물가 충격을 완화해 비용 전이와 근원물가로 번지는 경로를 차단. 석유 최고가격제는 물가 오름세를 0.6%p 낮춘 효과. 다만 장기적으로 시행해서는 안 되고 한시적 제도가 바람직 - 인플레이션으로 가장 피해를 보는 것은 저소득 취약계층. 물가 상승 제어가 양극화 해소에도 도움. 다만 기준금리가 오르면 취약계층이 가장 어려운 만큼 다른 정책을 동원해 정부와 공조해야 할 문제 - 내년 정부 예산안에 따른 추가 성장 효과는 GDP 0.5%p, 추가 물가상승률은 0.06%p로 추계해 그다지 크지 않다고 볼 수도 있으나 추가 상방 압력은 더 평가할 여지. 재정정책의 지속가능성이 절대적으로 중요하며 통화재정정책이 조화롭게 운영되도록 계속 의견을 낼 방침 - 중동경제 불안에도 반도체 경기 호조에 힘입어 예상보다 높은 성장세를 보였고, 명목 GDP의 빠른 성장과 소득 여건 개선이 궁극적으로 수요 쪽으로 나타나며 견조한 성장세가 이어질 것으로 예측 - 국내 금융시스템은 양호한 금융기관 복원력과 대외지급 능력을 기반으로 대체로 안정됐지만, 수도권 주택가격 오름세와 가계부채 증가세에 따른 금융 불균형 우려가 여전히 크고 취약부문의 부실 가능성도 리스크 요인으로 잠재되어 있음 - 여름 두 차례 기준금리 인상으로 환율이 상당히 안정됐으나 아직 예전의 익숙한 수준보다 높아 추가 하락 여지가 있다는 시각. 가장 중요한 것은 통화에 대한 신뢰이며, 미국과의 다자간 통화스왑이 제도적 안정장치가 될 수 있다는 언급
10/13	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 물가의 적시 2% 복귀를 위해 긴축적인 통화정책 기조가 적절(a restrictive monetary policy stance is appropriate). 가능하면 작은 폭의 조정을 비교적 빠르게 하는 편이(smaller adjustments, and to do so relatively quickly) 기다렸다가 더 큰 경로 수정을 해야 하는 위험보다 나음. 경제에 더 많은 제약이 필요하지만(I think we need to put more restrictions on the economy) 그 기간은 상황에 따라 달라짐 - 이런 판단은 조건부로, 노동시장이 뚜렷한 악화 신호를 보이면 정책의 재검토가 필요. 물가가 계속 높게 유지되면 기준금리를 더 높은 수준으로 이끌어야 할 수 있음. 반응함수는 포워드 가이드선스가 아님(A reaction function is not forward guidance). 논리 설명이 약속에 대한 기대로 바뀔 위험 - 8월 PCE 물가는 3.4%, 근원 PCE는 3%로 1년 전보다 높고, 물가 압력은 특정 항목에 집중되지 않고 비교적 광범위(relatively broad-based). 추세 물가는 2% 중후반(mid to high 2 percent range) 수준 - 관세가 공급 측 비용을, 에너지 가격 상승과 AI 구축 수요가 첨단 부품 가격을 끌어올리고 있으며 물가 압력은 AI 밖으로도 확산. 기준금리 인상이 호르무즈 해협을 다시 열거나 에너지 가격을 낮추지는 못하지만 경기 과열을 억제하는(cool the economy at the margins) 것이 목적 - 장기 기대인플레이션은 고정돼 있으나 기업들에게서는 인플레이션 심리의 초기 징후가 보이며, 5년 넘게 목표를 웃돈 물가가 그 심리가 고착될(becoming entrenched) 위험을 키울 수 있음 - 실업률 4.2%는 안정적이고 본인이 추정하는 최대고용 수준에 근접 실업수당 청구와 해고 예고 통지도 적은 수준. 고용 위험은 오히려 노동시장 과열 쪽으로 기울 가능성(leaning toward increased tightness) - 상반기 GDP 성장이 견조했고 3분기도 소비와 데이터센터 설비투자가 강해 견조한 성장이 이어질 전망. 기업들에게서는 경기 위축보다 호황 얘기를 더 많이 듣고 있으며, 연준은 성장을 막으려는 것이 아니라 조금 누그러뜨리려는(I'm just trying to pull it back a little bit) 것이고 설비투자 쪽을 억제할 수 있다면 소비 쪽 타격은 줄어줄 수 있다는 시각 - 금융여건은 국제 금리 상승에도 높은 기업 이익과 낮은 회사채 스프레드로 수요를 억제하지 않는 중립적 수준(neutral rather than holding demand back) - 양대책무 중 물가 쪽에서만 도전받고 있어 필요하지 않다면 노동시장을 악화시키지 않도록 신중하게(in a deliberate fashion) 긴축을 진행할 방침

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/13	Christopher Waller (연준 이사)	중립, O	- AI 투자와 데이터센터 건설이 수요를 떠받쳐 AI발 물가 압력은 이미 약화된 지출 규모를 감안하면 2~3년 지속될 수 있으며(could last anywhere from two to three years), 하이퍼스케일러들이 향후 3년간 수조 달러 지출을 계획하고 있어 이 수요 압력에 어떻게 대응할지 결정해야 하는(we just have to decide how we want to respond to that) 상황 - 기대인플레이션은 잘 고정돼 있어(Inflation expectations are well anchored) 장기금리 상승은 인플레이션 프리미엄이 아니라 실질 성장 요인을 반영 - AI의 생산성 효과는 아직 몇 년 뒤의 일(still a few years out) - 장기 국채 금리 상승은 주택·자동차 등 금리 민감 부문에 영향을 주며 긴축의 일부를 대신하고 있다는(doing a little bit of the work) 판단. 기준금리는 10년물 금리를 크게 좌우하지 않는다는 설명 - 미 국채의 안전·유동성 프리미엄은 사라졌으며(That safety, liquidity premium on U.S. Treasuries is gone) 그 영향은 50~70bp에 이를 수 있다는 추정
10/13	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	- 물가가 계속 지속된다면 연준이 해야 할 일은 분명(it's clear what the Fed has to do). 기준금리 인하 경로로 돌아가려면 관세·유가 충격에 따른 물가가 사라진다는 증거가 필요하며, 큰 진전이 아니더라도 진전을 보이기 시작해야 한다는 입장 - AI 데이터센터 비용 상승이 제 영역을 벗어나며(jumping out of its lane) 총수요 과열(aggregate overheating)처럼 느껴지기 시작했고, 일반 서비스로 번지는지가 주목 대상 - 저절로 사라진다고 보는 공급 충격과 달리 과열된 수요는 시작되기까지 오래 걸리지만 한번 시작되면 없애기 어려움(once it's going, it's hard to get rid of that)
10/13	신현송 (한국은행 총재)	-	- 물가상승률이 적시에 목표로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 긴축적인 통화정책 기조를 유지할 방침 - 정책 결정에서 목표 간 상충은 일반적이지만, 물가·환율·금융안정 세 변수가 모두 통화 긴축을 지지해 현재 정책 방향은 상당히 명확. 서로 다른 방향으로 달리는 두 마리 토끼와 달리 같은 방향으로 달리면 정책 판단이 훨씬 용이해짐 - 정책 언어는 자의적으로 해석되기 쉽지만 공개된 점도표만큼 명확한 것은 없음. 중앙은행의 손발을 묶지 않으면서 시장에 정책 경로의 기술기를 제시하는 최적의 균형점을 찾는 중 - 고유가에 따른 비용 인상 압력과 반도체 호황에 따른 수요 견인 압력이 결합해 물가가 목표치(2%)를 지속적으로 웃돌고 있어 당분간 목표 수준을 넘어설 전망 - AI 슈퍼사이클의 긍정적 효과가 중동 분쟁의 부정적 파급력을 압도해 올해 성장률 전망치(3.3%)가 견고하게 유지되지만, 물가 측면에서는 두 요인의 결합으로 인플레이션이 더 악화. IT 부문에 혜택이 몰려 지역·산업별로 K자형 패턴이 나타나는 상황 - 소득 하위 20% 가구는 소득의 32%를 식품·에너지에 지출해 인플레이션 영향을 가장 크게 받으므로, 물가를 잡는 것이 취약계층을 돕는 가장 강력하고 효과적인 복지 정책 - 원화는 과거 대비 안정됐으나 추가 절상 여력이 있으며, 가계 실질 구매력을 높이고 수출과 내수 간 균형을 맞춰 K자형 양극화 완화와 금융안정 측면에서 추가 절상이 바람직 - 금융불균형이 이미 커진 뒤 대응하는 것은 부풀어 오른 풍선을 바늘로 찌르는 것처럼 위험해 선제적으로 억제해야 하며, 거시건전성 정책과 통화정책은 상호 보완적이어서 모든 부담을 중앙은행에만 떠넘겨선 안 된다는 시각 - 취약차주에는 재정 자원을 동원해 가장 심각한 영향을 완화하고 필요하면 채무 조정 여지도 있으나, 도덕적 해이 억제와 과거 부채 부담에 따른 제약 완화 사이에서 균형을 찾아야 할 과제 - AI는 성장과 물가를 함께 끌어올리고 장기 중립금리도 높일 수 있음. 금융시스템에도 영향을 미침
10/13	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	- 기초 물가 상승률은 2%에 가까워졌으며, 이제는 물가를 2% 부근에 안착시키는 것이 중요한 국면 - 장기금리는 일반적으로 여러 요인을 반영해 시장에서 결정되지만 해외 시장의 장기금리 상승 흐름이 일본의 장기금리 형성에도 영향을 미치고 있어, 글로벌 동향을 면밀히 지켜보며 정책 대응을 이어갈 것

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/14	Susan Collins (보스턴 연은 총재)	강경파, X	- 지속적인 고물가 위험은 큰 반면 실물경제·노동시장 하방 위험은 제한적이어서 FOMC가 물가 책무에 집중하는 것이 적절하다고 보고 9월 25bp 기준금리 인상을 지지했다는 판단 - 물가의 적시·지속적 2% 복귀를 위해 연말 전 기준금리를 조금 더 인상하는 것이 적절할 것으로 예상(appropriate to raise rates a bit further before the end of the year). 다만 추가 조치의 필요성과 시기는 입수 지표 전체가 전망과 위험 균형을 어떻게 바꾸는지에 크게 달려 있음 - 8월 PCE 물가는 3.4%, 근원 PCE는 3%, 3개월 연율 근원 PCE는 약 2%로 단기 지표 개선은 관세와 지난봄 에너지 충격 효과가 약해진 영향. 그러나 제트유·경유·난방유 등 정제유 가격 압력으로 향후 몇 달 헤드라인·근원 물가 모두 다시 목표를 웃돌고 데이터센터 관련 품목 가격 압력도 이어질 전망 - 물가는 5년 반 동안 목표를 웃돌았으며, 고물가가 에너지·AI 관련 품목에 국한되는지 아니면 물가 압력이 확산되는지(whether evidence of price pressures broadens) 지켜보는 것이 중요. - 실업률이 2년 넘게 4%를 조금 웃도는 좁은 범위에 머물러 노동시장은 대체로 균형(broadly balanced). 채용이 다소 증가했지만 구인이 광범위하게 늘거나 임금 압력이 커지지는 않았고, 위험은 채용 가속과 AI 도입에 따른 노동수요 제약의 양방향에 존재 - 상반기 성장은 예상보다 강했고 3분기에 더 빨라진 것으로 보이지만, 수요가 공급을 압박하기보다 효율 향상에 따른 생산능력 확대를 반영한다고 보아 물가 영향은 상대적으로 양호 - 기본 시나리오는 견조한 성장과 완전고용 부근 노동시장 속에 물가가 점진적으로 2%로 돌아가는 것이지만, AI 낙관에 따른 수요 과열과 관세·에너지 추가 압력이라는 두 시나리오도 거의 같은 가능성으로 물가가 더 오래 목표를 웃돌 위험 - 뉴잉글랜드 커뮤니티 은행은 대출 증가가 부진하나 대출 건전성은 양호하고 수익도 개선됐으며, 9월 인상과 높아진 점도표 경로를 감안해 금리위험 관리를 면밀히 점검 중
10/14	John Williams (뉴욕 연은 총재)	중립, O	- 올해 한 차례 추가 기준금리 인상이 적절할 수 있다는 견해는 그대로이며(I haven't changed my view that it may be appropriate to have one more rate hike), 내년에 더 할 이유는 현재로서는 없다는 입장. 다만 아직 10월 중순이고 경제가 여러 영향을 받는 만큼 지표를 계속 지켜봐야 함 - 9월 인상은 위험 관리 차원 결정. 향후 기준금리 경로는 균형 잡힌 경제를 유지하는 데 맞춰질 것 - 디스인플레이션 요인은 여전히 작용(disinflationary forces at play) 중. 관세가 완전히 지나가고(totally in the rearview mirror) 에너지 가격도 내년 이후 물가를 끌어올리지 않아 내년 연간 물가는 2% 목표 부근으로 크게 낮아질 전망 - AI가 가장 주의 깊게 보는 물가 요인이지만 AI와 에너지 밖에서는 광범위한 물가 압력이 보이지 않음 - 경제는 전반적으로 과열되지 않았고(not an economy that is overheating overall) 지금 겪는 특정 충격 외에 추가 물가 압력은 부재, 노동시장이 물가를 자극하는 신호도 없어 보임
10/14	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, X	- 물가가 지속되고 있는 것이 분명해 대응하는 것이 적절. 현시점에서 충격이 이어지고 있는 것도 분명 - 2% 물가는 유니콘 같은 환상이 아니라 달성할 수 있는 목표 - AI 투자가 미국 물가에 미치는 영향이 보인다는 진단
10/14	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	- 지금 할 수 있는 최선의 기여는 물가 안정을 이루는 것(the best contribution that we can make at the moment is to procure price stability) - 아직 2차 효과는 보이지 않지만(We're not seeing any second round effects yet) 완전히 드러날 때까지 기다릴 수는 없고 미리 예상하며 단서를 찾아야 함(We cannot wait until they are in full view but we can anticipate). 2차 효과가 눈에 보일 때는 이미 늦었다는 것(by the time you see them it's too late). - 단체교섭을 통해 임금 인상 기대가 드러나는 점에 주목 - 전망이 하루밤 새 바뀔 수 있을 만큼(the outlook can literally change overnight) 에너지 가격·교역 경로·지정학 갈등으로 세계경제를 읽기가 어려워졌음 - 물가는 전적으로는 아니지만 주로 에너지 때문에 상승(predominantly but not exclusively) - 성장은 뛰어나지 않지만(not brilliant) 2026년 1.1% 성장은 나쁘지 않은 수치(not a bad outcome) - 프랑스 국제 금리 문제의 일차적 해법은 프랑스 국내 재정정책에 있음(the primary and first solution lies at home in France)

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/14	신현송 (한국은행 총재)	-	- 한국은 상당히 뚜렷한 K자형 양극화를 겪고 있어, 인플레이션이 최저소득층에 가장 큰 피해를 준다는 점을 감안하면 물가를 낮춰야 하며 통화정책을 올바르게 운용하는 것이 절대적으로 중요. 2% 물가안정 목표는 흔들림 없이 지켜나갈 원칙 - 한국은 사대규모 투자 호황과 중동 전쟁이라는 두 흐름이 교차하는 지점에 있으며, 성장 측면에서는 AI 경제가 중동 전쟁의 부정적 영향을 압도하지만 물가에는 두 요인이 결합해 인플레이션을 높이는 상황 - 핵심은 대규모 AI 투자 호황의 지속 기간. 향후 3~4년간 1조달러가 넘는 투자가 예상돼 세계 무역과 성장을 뒷받침하고 궁극적으로 한국 경제에도 파급 - 회복력을 견고하게 발전시키려면 문제가 통제할 수 없는 수준으로 커지기 전에 예방해야 하며, 금융 불균형이 심화된 뒤 대응하면 거품 붕괴를 초래할 수 있어 과도한 레버리지가 누적되기 전에 선제 대응해야 할 필요 - 1997년 2분기를 100으로 한 금융취약성지수는 현재 장기 평균인 약 46 수준. 상황이 통제 불가능하게 악화되지 않도록 지속적으로 점검해 나갈 것
10/14	Michelle Bowman (연준 금융감독 부의장)	중립, O	- 추가 기준금리 조정을 서두를 필요는 없으며, 금융여건과 경제가 어떻게 전개되는지 지켜볼 시간이 있다는(we have some time to wait and see how financial conditions and the economy evolves) 판단. 9월 인상의 효과를 평가할 시간이 필요하다는 입장 - 물가는 여전히 목표를 웃돌고 있어 물가 흐름을 더 잘 이해할 필요가 있다는 시각
10/15	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립, X	- 10월 FOMC를 예단하지 않을 것(I do not want to project the outcome of the October meeting) - 9월 CPI는 기대보다 높았으며(higher than I would have hoped), 다음 날 나올 생산자물가가 물가 전망을 가능하게 해 도움이 될 수 있음 - 경제의 투자 부문은 대체로 AI가 주도하지만 AI 투자가 끝없이 늘어날 것으로 기대할 수는 없다는 판단 - AI에 따른 일자리 감소가 대규모로 나타나지는 않을 전망
10/15	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	- 물가가 지속될 때 중앙은행이 어떻게 대응해야 하는지는 모호하지 않으며(there's not ambiguity about what, how the central bank has to deal with that), 과열이 쌓이는 것을 막아야 함(You must prevent the buildup of overheating). 수요 측 과열은 매우 오래 지속되는 경향 - 기준금리가 충분히 높은지는 아직 알 수 없어 지표들 더 봐야 하지만(We need to get more data) 이런 수치가 더 나오는 것은 용납 불가(that's totally unacceptable) - 9월 CPI는 실망스러웠고(discouraging) 전체 수치뿐 아니라 세부 항목에서 서비스 물가가 개선 조짐을 거의 보이지 않는(services inflation shows little sign of improvement) 점이 우려스러움. 이번 달에도 물가가 일시적이지 않았다는 추가적인 증거가 발견(more evidence that it hasn't been transitory) - 서비스 물가는 5%를 상회(over 5% for services inflation). 이를 관세나 유가 탓으로 돌리기는 어려움 - 관할 지역 어디서나 비용과 가격 얘기는 들리지만 경기 침체 위험은 거의 들리지 않음. 단순한 공급 충격보다 수요 측 과열을 더 걱정해야 할 때 - 소비 지출은 전반적으로 대체로 견조(mostly solid across the board). 소비의 대부분을 차지하는 소득 하위 90%까지 넓게 퍼져 있지 않고서는 이만큼 강할 수 없음. 주식 보유가 상위 10%에 몰려 있어 자산 효과는 상위층 소비 일부를 떠받치는 K자형 양상 - AI 기대가 높아질수록 아직 갖지 못한 돈을 쓰려는 유혹이 커진다는(the more temptation there is to spend money that you do not yet have) 부분을 경계
10/15	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 추가 조정이 필요할 가능성이 그렇지 않을 가능성보다 크지만(We are more likely than not to need additional adjustments) 그 시기는 아직 속고 중이라는 입장 - 제한된 정보로 결정해야 한다는 긴박감은 없고(I don't feel urgent that we have to decide with a limited set of information) 필요한 시간이 있으며 앞으로 회의도 더 남아 있음. 좋은 결정을 내릴 시간이 있는데 위험한 보고 대응하는 것은 신중하지 못하다는(reacting on risk when you have time to make a good decision, to me, feels imprudent) 판단 - 9월 CPI는 물가 위험이 여전히 높음을 분명히 시사하고(the risk to inflation remains elevated) 물가 위험은 더 커졌지만 위험이 곧 현실은 아님(risks are not realities). 헤드라인 물가는 휘발유 가격이 이끌고 근원물가는 예상대로 끈적한 상황 - 노동시장이 안정적이어서 연준이 물가 안정에 집중할 여지가 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표5] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/16	Beth Hammack (클리블랜드 연은 총재)	강경파, O	- 인플레이션 심리가 생겨 물가 압력이 지속될 것이라는 기대가 자리 잡으면 통화정책이 할 일이 훨씬 어려워지고, 그렇지 않을 때보다 더 많이 움직여야 할 수 있음(we might need to move even more) - 기업들이 상당한 투입비용 압력에 직면 - 지금으로서는 금융여건에서 오는 제약이 느껴지지 않으며(I'm not feeling that there's restraint coming from financial conditions), 차입비용 상승에도 기술 투자가 강하게 이어져 금융여건은 대체로 중립적
10/16	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	- 2차 효과의 강도를 판단하기는 아직 이르지만 지금까지의 증거는 상당히 약한 편(so far it's been quite subdued). 기업들은 비용 절감에 집중하면서 높아진 에너지 가격을 전가하기 어려워하는 상황 - 목표를 웃도는 8월 물가 3.1%는 매우 실망스러운(enormously frustrating) 수치 - 영국 경제는 예상보다 회복력이 있지만(more resilient than we expected) 필요한 만큼 강하지는 않음 - 중동 관련 뉴스가 국제 금리를 움직이는 가장 큰 요인
10/16	Kevin Warsh (연준 의장)	중립, O	- 연준은 물가 안정을 달성하겠다고 분명히 했지만 회의 결과를 미리 결정하지 않으며(I don't believe in pre-judging meetings), 남은 2026년 회의에서 무엇을 할지 말하지 않겠음. 10월·12월 회의가 산출·고용·물가 상황을 판단하는(crystallizing) 시점 - 9월 FOMC 이후 세계경제는 대체로 연준 예상대로(broadly conformed to our expectations) 움직였음 - 지금은 구조적 성장과 투자 급증(investment surge)이 나타나고 있으며, 투자 급증은 세계경제에서 가장 중요한 상황 요인 - AI는 공급 충격보다 수요 측면에 먼저 영향을 주며(AI is going to hit the demand side of the economy before the supply shock), 고용에 미치는 단기 영향은 불확실. AI를 잘 활용하는 경제는 결국 더 생산적이고 부유해지겠지만 그 길은 매우 험난할(very bumpy) 전망 - 금융위기 경험 때문에 지나치게 경계감이 있을 수는 있음(I might be over-scarred from the global financial crisis). 연준은 정책으로 대응할 수 있는 금융안정 관련 테일 리스크를 면밀히 분석할 것 - 연준 정책이 세계로 파급되듯 다른 나라 정책도 미국으로 되돌아옴
10/16	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	- 기조적 물가상승률이 2%에 가까워지고 현재 금융여건이 완화적인 만큼, 경제·물가·금융 여건에 따라 계속 기준금리를 인상해 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침. 조정 시기와 속도는 중심 전망의 실현 확도와 위험을 점검하며 검토 - 앞으로 기준금리 인상의 시기와 속도는 환율, AI 수요, 중동 정세가 물가에 미치는 영향을 보고 결정 - 기조적 물가가 2%에 상당히 가까워져 정책이 새로운 국면에 들어섰고, 물가를 2% 부근에 안착시키는 것이 큰 정책 목표. 물가가 더 가속하는 것은 용인 불가 - 10월 회의에서 '기조적 물가상승률이 2%에 근접하고 있다'는 판단을 조정할지 논의할 계획 - 고유가·엔화 약세·AI 관련 수요 확대로 국내기업물가가 높은 상승률을 이어가고, 기업 간 가격 상승 압력의 소비자 단계 파급과 임금 상승분의 판매가격 전가로 신선식품 제외 소비자물가 상승폭이 완만하게 확대 중. 중장기 기대물가도 계속 상승 - 중동 정세·AI 관련 수요 확대·환율 변동이 경제·물가에 미치는 영향에 계속 유의해야 하며, 기조적 물가상승률이 2% 목표를 넘어 상방으로 벗어날 위험 존재. 그 위험이 현실화하지 않도록 기조적 물가를 2% 정도에서 안정시키는 일이 이전보다 중요해졌다는 판단 - 경기는 중동 정세 영향으로 일부 약한 움직임에도 완만하게 회복 중. 수출은 증가로 돌아섰고 기업수익은 높은 수준이며, 설비투자는 완만한 증가 추세, 개인소비는 견조한 흐름 - 경제·물가는 중심 전망에 대체로 부합하며, 이번 주 회의에서 기본 시나리오에서 벗어나는 얘기는 듣지 못했음. 다만 AI 수요를 더 강하게 보는 해외 정책당국자가 많았다는 인상을 받았음 - 단기, 중기 실질금리가 여전히 낮고 기업 자금수요 증가, 금융기관의 적극적 대출태도, 양호한 CP·회사채 발행 여건이 이어져 금융여건은 완화적. 9월 기준금리를 1.25% 정도로 인상한 뒤에도 완화적 금융여건이 유지된다는 평가

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표6] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/16	Austan Goolsbee (시카고 연은 총재)	강경파, X	- 유가관세발 물가가 실제로 사라지고 있다는 증거를 봐야 하며, 그 전까지는 물가가 2%로 돌아가고 있다고 확신할 수 없음 - 물가가 AI 데이터센터 건설에 따른 수요 과열에서 비롯된 것이라면 더 우려스럽고(a little more disturbing) 대응해야 함(we'd have to address that). 관세-중동 전쟁-공급 차질처럼 곧 사라질 수 있는 요인이라면 아직 낙관할 여지는(I still have some optimism) 존재 - 채권시장이 연준의 일을 대신해준다는 주장(장기금리가 오르면 기준금리를 덜 인상해도 된다는 것)에 동의한 적이 없음. 장기금리는 연준 행보에 대한 시장 예상을 반영하므로 이를 근거로 정책을 정하는 것은 '거울의 방' 문제로 합리적이지 않다는 판단 - 이번 주 소비자-생산자 물가가 예상보다 높게 나온 것은 실망스러움(discouraging) - 공급 충격이 물가를 지속적으로 끌어올릴 조짐이 보이면 더는 '일시적'이라며 넘겨선 안 되며, 공급 충격 영향을 덜 받는 서비스 등에서 '초과' 인플레이션이 계속되는 것은 우려스러운 신호 - 지금까지 AI 생산성 붐은 물가를 끌어내리기에 충분하지 않으며, 미국은 2년 넘게 생산성 증가세가 빨라졌지만 물가는 오히려 높아지기도 함. 적어도 단기적으로는 AI 투자 붐이 전자제품 투자재와 가격이 불편할 정도로 빠르게 오르는 상품들에 '초과 수요'를 만드는 중 - 데이터와 경제 상황이 정책 방향을 결정해야 하며, 다음 회의 결과를 약속하거나 강한 신호를 주지 않더라도 각자의 경제 판단은 충분히 밝힐 수 있음 포워드 가이드스 축소를 지지 - FOMC는 무엇보다 미국 물가 안정과 고용 극대화를 위해 결정하지만, 환율의 큰 변화가 미국 경제로 되돌아오는 영향은 실재하고 때로는 커서 이 역시 면밀히 살펴보고 있음. 다만 미국 경제가 받는 영향은 한국 같은 나라보다 작은 편

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 채권시장 동향

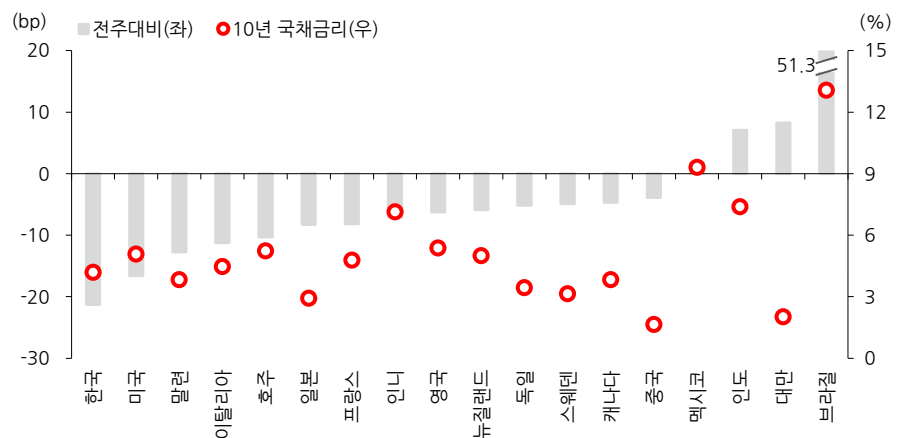
[표기] 주간 국내외 채권시장 동향

시장	금리 및 스프레드	10/16(% , bp)	전주 대비(bp)	전월 대비(bp)	연초 대비(bp)	연 평균(% , bp)
국고채	국고 3년	3.85	(12.9)	(19.9)	90.1	3.58
	국고 5년	3.99	(17.0)	(30.0)	74.8	3.81
	국고 10년	4.18	(21.3)	(36.5)	79.7	4.00
	국고 30년	4.27	(18.1)	(42.5)	100.9	4.04
크레딧	정부보증채	21.4	1.9	2.9	8.0	18.1
	공사채 AAA	36.1	1.7	2.8	13.2	31.6
	특은채 AAA	29.3	1.6	4.0	12.5	23.2
	은행채 AAA	38.5	1.7	4.1	13.1	32.1
	카드채 AA+	58.4	0.8	3.5	16.6	53.8
	캐피탈채 AA-	74.1	1.3	4.1	19.5	68.5
	회사채 AA-	67.9	1.2	2.0	17.1	62.8
선진국(단기)	미국 2년	4.71	(8.1)	(2.9)	123.7	4.02
	영국 2년	4.71	(1.2)	10.1	101.7	4.21
	독일 2년	3.08	(2.4)	(12.4)	96.2	2.60
	일본 2년	1.90	(0.5)	6.1	73.4	1.46
	호주 2년	4.88	(4.1)	(12.6)	81.6	4.55
	이탈리아 2년	3.39	(3.8)	(2.4)	118.8	2.77
	미국 10년	5.08	(16.6)	5.1	90.7	4.50
선진국(장기)	영국 10년	5.38	(6.2)	8.4	90.3	4.86
	독일 10년	3.44	(5.2)	(7.9)	58.0	3.07
	일본 10년	2.93	(8.3)	(6.7)	86.0	2.57
	호주 10년	5.23	(10.3)	(12.2)	47.8	4.96
	이탈리아 10년	4.47	(11.2)	9.6	92.0	3.84
신흥국	브라질 10년	13.06	51.3	(125.1)	(69.5)	14.10
	멕시코 10년	9.30	1.8	(23.2)	18.8	9.12
	인도 10년	7.38	7.1	32.4	78.7	6.87
	인도네시아 10년	7.14	(7.1)	2.1	103.6	6.82
	튀르키예 10년	32.98	20.0	23.9	587.1	30.78

주: 크레딧 스프레드는 민평 3사 기준 국고 3년 대비 값

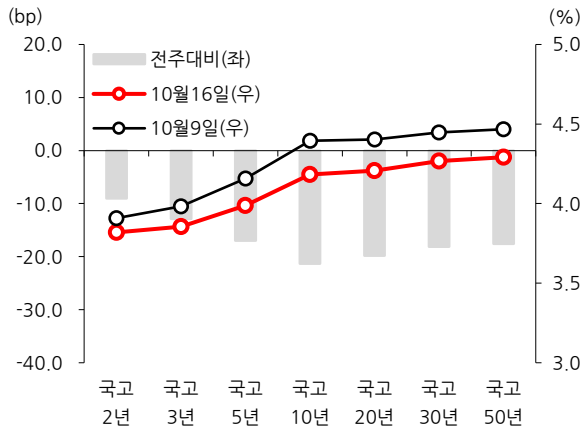
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



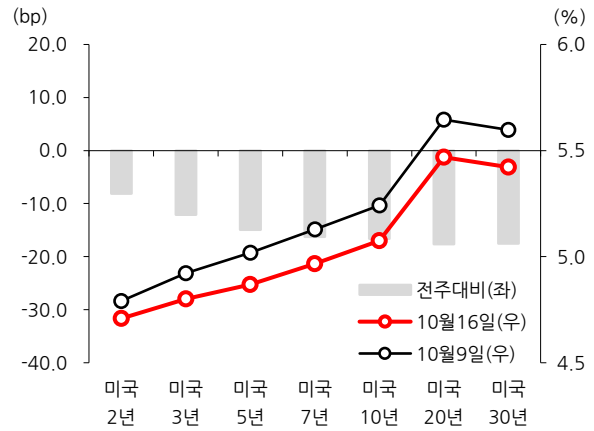
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주간 국고채 수익률 커브 변동



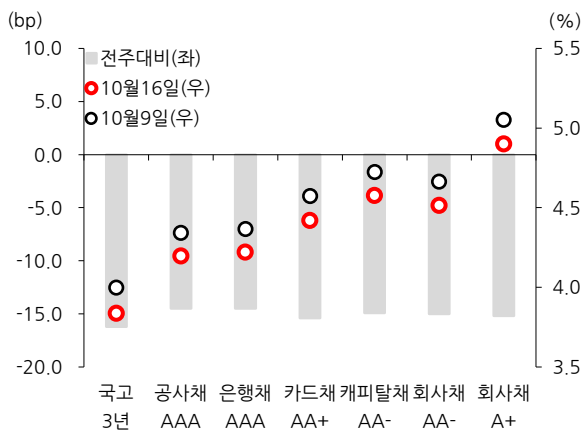
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

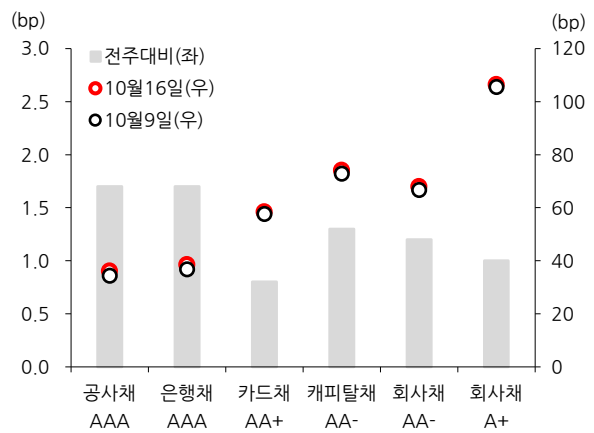
[그림16] 주간 주요 크레딧 금리 변동



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

[표8] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
롯데손해보험	2026.10.13	A-	부정적	A-	긍정적 검토	한국기업평가
	- 신한금융지주로 대주주 변경 시 계열 지원가능성 반영 가능, 재무구조 개선 예상					

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

III. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
19	20	21	22	23
홍콩 휴장(중양절 대체휴일) 연준 Black Out(~10/29) (미국) 10월 NABH 주택시장지수 (전월: 32.0, 전년: 37.0) (중국) 3분기 GDP (전분기비: 0.9%, 전년비: 4.3%) 9월 소매판매 (전월비: -0.1%, 전년비: 0.4%) 9월 산업생산 (전월비: 0.5%, 전년비: 5.2%)	(미국) 9월 주택착공 (전월비: -2.6%, 전년비: -1.2%) 9월 건축허가 (전월비: -2.1%, 전년비: 4.2%) 9월 미결주택판매 (전월비: 0.3%, 전년비: -4.8%) (유로존) 8월 경상수지 (전월: +276.3억€, 전년: +205.7억€) 10월 ZEW 경기전망지수 (전월: 25.8, 전년: 22.7)	Bailei 영란은행 총재 연설 (한국) 9월 PPI (전월비: 0.2%, 전년비: 7.9%)	한국은행 통화정책방향 결정회의 (미국) 20년 국제 입찰(Reopening) (5.42%, 간접: 52.5%, 응찰률: 2.57배) (유로존) 10월 소비자신뢰지수 (전월: -16.5, 전년: -12.6)	(미국) 10월 캔자스시티 연은 제조업 활동지수 (전월: 14.0, 전년: 4.0) 10월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (예상: 46.3, 전월: 48.1, 전년: 53.6)
국고 10년 입찰 2조 1,000억원 동안 3개월 입찰 6,000억원 은행 만기 6,000억원 카드 만기 800억원 회사 만기 800억원	국고 동안 만기 6,000억원 은행 만기 9,100억원 카드 만기 800억원 회사 발행 30억원	국고 3년 입찰 8,000억원 동안 3년 입찰 8,000억원 은행 만기 8,800억원 카드 만기 700억원 회사 만기 3,300억원	국고 동안 만기 1조 6,800억원 은행 만기 800억원 카드 만기 3,300억원 회사 만기 1조 100억원	국고 동안 만기 4,500억원 은행 만기 1,100억원 카드 만기 1,100억원 회사 만기 1조 100억원
26	27	28	29	30
(미국) 9월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (전월: -0.04, 전년: -0.31) 10월 달러스 연은 제조업 활동지수 (전월: 9.8, 전년: -4.8)	(한국) 10월 CSI (전월: 106.6, 전년: 109.6) 3분기 GDP(속보) (전분기비: 0.6%, 전년비: 3.8%) (미국) 2년 국제 입찰 (4.79%, 간접: 57.8%, 응찰률: 2.63배) 9월 내구재 주문 (전월비: -0.1%, 전년비: 8.4%) 8월 FHFA 주택가격지수 (전월비: 0.3%, 전년비: 2.6%) 8월 Case Shiller 20대 도시 주택가격지수 (전월비: 0.3%, 전년비: 2.5%) 10월 컴퍼런스보드 소비자신뢰지수 (전월: 81.9, 전년: 95.5) 9월 신규주택판매 (전월비: 6.4%, 전년비: -2.0%) 10월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -2.0, 전년: -5.0)	뉴질랜드 RBNZ 통화정책회의 (미국) 5년 국제 입찰 (5.03%, 간접: 54.3%, 응찰률: 2.21배)	미국 연준 FOMC 유로존 ECB Governing Council Meeting (한국) 10월 제조업 BSI (전월: 99.5, 전년: 92.6) (미국) 3분기 GDP(속보) (전분기비연율: 2.2%) 9월 PCE, Core PCE (PCE 전월비: 0.3%, 전년비: 3.4%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 3.0%)	일본 BoJ 금융정책결정회의 (한국) 9월 광공업생산 (전월비: -4.8%, 전년비: -0.9%) 9월 소매판매 (전월비: -1.8%, 전년비: -0.6%) 10월 수출입(11/1) (수출 전월비: 23.1%, 전년비: 83.5%) (수입 전월비: 12.0%, 전년비: 26.0%) (미국) 7년 국제 입찰 (5.09%, 간접: 57.2%, 응찰률: 2.42배) (유로존) 3분기 GDP(속보) (전분기비: 0.6%, 전년비: 1.2%) 9월 실업률 (전월: 6.4%, 전년: 6.3%) (중국) 10월 제조업 PMI(10/31) (전월: 50.1, 전년: 49.0)
국고 5년 입찰 2조 2,000억원 동안 3개월 입찰 6,000억원 은행 만기 1,500억원 카드 만기 1,100억원 회사 만기 900억원	국고 20년 입찰 7,000억원 동안 만기 5,700억원 은행 만기 1,900억원 카드 만기 400억원 회사 만기 5,550억원	국고 모집 5,000억~7,000억원 동안 모집 5,000억~7,000억원 은행 만기 400억원 카드 만기 2,800억원 회사 만기 1,300억원	국고 동안 만기 2,300억원 은행 만기 1,100억원 카드 만기 1,300억원 회사 만기 1,300억원	국고 동안 만기 7,700억원 은행 만기 900억원 카드 만기 6,220억원 회사 만기 6,220억원

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