



Fixed Income

국채 투자 의견

	축소	중립	확대
한국	■	■	■
미국	■	■	●

주: ●는 직전 전망

2026년 3월 4일 | Global Macro Strategy

월간 하나채권

[3월] 미국은 제 갈 길, 한국은 유가 충격 불가피

- 미국 국채에 대한 투자 의견을 '확대'에서 '중립'으로 하향. 한국 국채는 '중립' 유지
- 미국: 중동 리스크에도 기준금리 전망은 6, 9월 인하를 유지. 10년 금리는 완만한 둔화 및 연내 2회 인하 반영한 적정 레벨(4.1%)에 근접. 레벨 부담으로 '중립'으로 하향
- 한국: 반도체 주도의 성장을 상향 추세에 더해 물가 리스크까지 부각. 한은은 연준보다 에너지 가격 상승에 민감해 연내 동결. 국채 금리 급등에도 인상 우려 고려해 '중립' 유지

1. 미국: 유가보다 금리 레벨 부담에 '중립'으로 하향

1) 매크로 - 완만한 둔화 사이클

- 현재 미국 성장률은 완만한 둔화 국면, 고용 부진 완화로 향후 둔화 폭은 제한적

2) 통화정책 - 이란 이벤트에도 연내 2회 인하 전망은 유지

- 3월 FOMC에서 동결 기조 강화. 다만 일회성 요인으로 인하 기조는 유지

3) 채권시장 - 적정 수준으로 돌아온 금리

- 10년 금리는 약 30bp 급락 후 이란 사태로 반등. 적정 수준(4.10%)에 근접하여 투자의견 중립으로 하향. 유가 상승에도 인하 사이클 유효해 금리의 추가 급등보다 안정 예상

2. 한국: 유가에 민감할 수밖에 없는 한국 채권시장

1) 매크로 - K자에서 K자로

- 실시간으로 상향 조정되고 있는 반도체 사이클을 고려하면 여전히 성장률은 상향 추세

2) 통화정책 - 인플레이션 리스크로 연내 동결 전망

- 성장률 리스크 제한적인 상황에서 인플레 불안까지. 한은은 연준보다 유가 상승에 민감

3) 채권시장 - 인상 리스크로 고금리 국면 지속

- 유가 진정 전까지 3년 3.20%. 이미 인상 리스크 반영한 레벨로 추가 급등은 제한

3. 투자 전략 및 금리 전망

1) 국채 투자 의견

- 한국: 성장을 상향에 더해 물가 리스크로 기준금리 인상 리스크 지속. 금리 상승에도 '중립' 유지. 다만 실제 인상으로 전환하는 단계는 아니므로 '축소' 의견은 아님
- 미국: 유가 충격에도 인하 경로(6, 9월 인하)는 유지. 다만 완만한 둔화 속 10년 4.0% 이하는 부담스러운 레벨. 금리 하락 여력 감소로 '확대'에서 '중립'으로 하향

2) 기준금리 및 국채금리 전망은 p.11 참고



채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

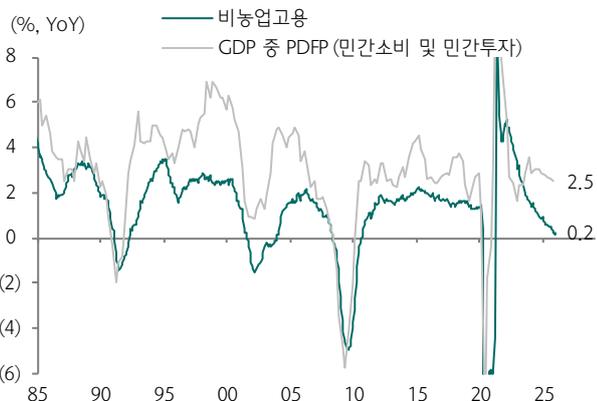
1. 미국: 유가보다 금리 레벨 부담에 ‘중립’으로 하향

1) 매크로 – 완만한 둔화 사이클

미국 경제는 ‘현재’ 완만한 둔화 국면에 놓여있다. 미국의 GDP 성장률과 고용 증가율의 괴리가 어떠한 방향으로 전개될지를 가장 중요하게 살펴보고 있다 [도표 1]. 하나증권은 두 지표의 괴리가 지속되더라도 방향성은 고용 증가율을 따라갈 가능성이 높다는 입장이다. ‘고용 → 소득 → 소비’ 경로 때문이다. 연간 고용 증가율이 0%대로 하락하고 그 여파로 개인의 실질소득 증가율까지 0%대로 떨어졌다. 미국 가계의 소비 증가율은 소득 증가율 대비 높은 수준을 유지하고 있으나 그 여력은 점차 축소되고 있다 [도표 2].

2월에 발표된 4분기 GDP 성장률은 고용 증가율과 같은 방향으로 소폭 부진했다. 실질 성장률이 전기비 연율(QoQ AR) +1.4%로 컨센서스(3%)를 하회했다. 다만 둔화 폭은 섣다운 영향 등으로 과장된 면이 있었다. 민간소비/투자만 포함해 추세 파악에 유용한 PDPF(Private Domestic Final Purchases) 기준으로는 같은 기간 +2.4%를 기록했다. 2, 3분기(2.9%)보다 낮아졌고, 2025년 연간 기준 2.7%로 2024년(3.0%) 대비 하락했다. 결론적으로 급격한 둔화보다 매우 완만한 하락 사이클로 판단된다.

도표 1. 미국 비농업고용과 GDP 중 민간의 소비 및 투자 증가율
: 두 지표의 괴리는 심하지만 방향성은 유사. 성장률은 완만한 둔화



주: PDPF는 GDP에서 순수출, 재고, 정부지출 제외한 민간 소비 및 투자 의미
자료: BLS, BEA, 하나증권

도표 2. 미국 개인의 소득 증가율과 소비 증가율
: 고용 부진으로 소득 증가율 둔화. 소비도 둔화될 위험 상존



자료: BEA, 하나증권

향후 성장률 둔화 ‘폭’은 제한적일 가능성이 높다. 그 배경은 생산성보다 고용이다. 일각에서 생산성 향상으로 미국 경제가 순항할 것이라는 기대도 크다. 그러나 실제 생산성 증가율은 장기 평균을 하회하고 있고, 기술 발전에 따른 생산성 향상은 여전히 미진하다 [도표 3]. AI 발전이 장기적으로 생산성에 기여하겠지만, 지금 당장 지표에 드러나지 않으며 향후 수개월 경기 사이클과 금리 변화에 영향을 미칠 요인은 아니다. 그보다 중요한 것은 결국 고용이다. 1월 BLS 비농업고용은 13만명으로 급증한 반면 ADP/Revelio 고용은 각 2.2, -1.3만명으로 부진했다. 이후 2월 첫 주까지 집계한 주간 ADP 고용은 월간 5만명 수준을 시사하고 있다. 이 수치들을 종합할 때 미국 고용이 확장 국면에 접어들었다고 보기는 어렵지만 작년 4분기 대비 개선되는 흐름은 맞다. 경기에 선행하는 기업의 실적 전망 개선도 고용이 급격한 위축 가능성이 상당히 낮음을 시사한다 [도표 5].

도표 3. 미국 생산성 증가율 (4개 분기 이동평균)

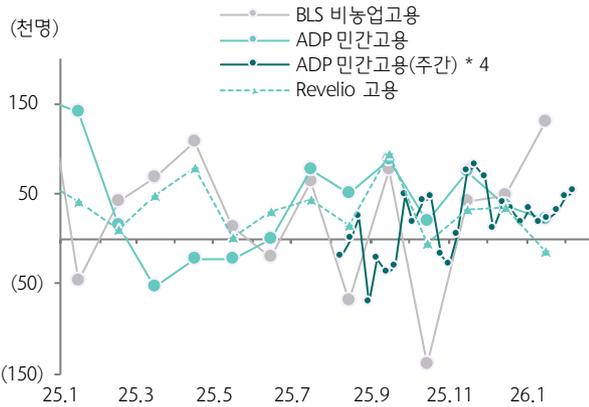
: 여전히 장기 평균을 하회하며, 일시적 요인을 제거하면 더 낮을 가능성



주: '노동/자본 활용도 조정'은 일시적인 노동/자본 활용도 변화에 따른 생산성 왜곡을 완화시켜 기술 발전에 따른 생산성 효과만 측정하기 위한 지표 중 하나. 예를 들면 팬데믹 전후 생산성 급변은 실제 기술 발전보다 다른 노동/자본 요소 급변에 큰 영향을 받음
 자료: BEA, FRB of SF, 하나증권

도표 4. 미국 공식/민간 고용지표

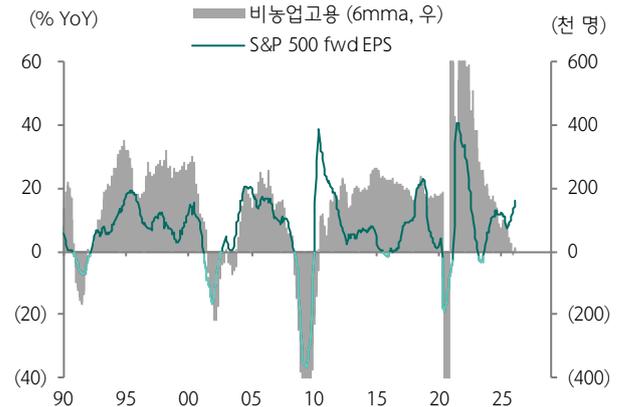
: 1월 비농업고용 급증. 단 확장보다 작년 4분기보다 개선되는 정도



자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

도표 5. 기업 이익 증가율과 비농업고용

: 이익 전망 개선으로 고용이 급락 리스크는 제한적



자료: BLS, LSEG, 하나증권

2) 통화정책 – 이란 이벤트에도 연내 2회 인하 전망은 유지

3월 FOMC에서 동결 기조 강화.
당사 6, 9월 인하 전망은 유지

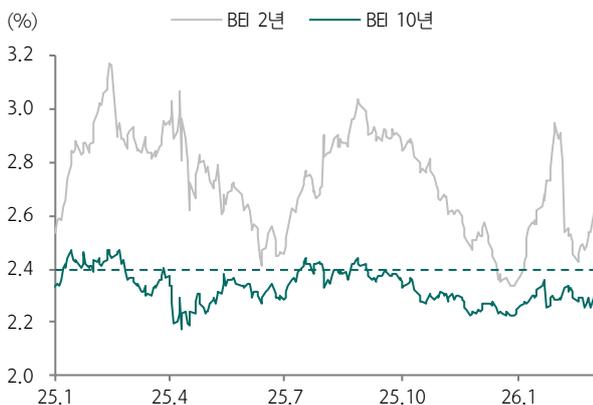
3월 17~18일(현지시간) FOMC에서 기준금리를 3.50%~3.75%로 동결할 전망이다. 단기적으로 유가 상승을 감안해 동결 기조가 강화될 수 있다. 경제전망에서는 올해 실업률 전망이 기존 4.4%에서 0.1%p 하락하고, 점도표는 2026년 1회 인하 전망이 유지될 것이다. 다만 당사의 올해 6, 9월 인하 전망은 유지한다.

현재 연준의 정책 결정에 영향력이 큰 변수는 순서대로 (1) 고용, (2) 기대 인플레이션, (3) 사모대출 등 크레딧 리스크다. 인하 사이클의 큰 그림은 고용 지표가 결정할 것이다. 앞서 언급한대로 고용이 작년 4분기의 급락에서 벗어나 완만한 둔화 추세라면, 6, 9월에 걸쳐 점진적인 기준금리 인하가 예상된다.

미국의 이란 공격 이후 원유 등 에너지 가격이 급등한 점은 변수다. 단기 기대 인플레이션은 상승할 수밖에 없다. 인플레이션에 대한 경계감이 높은 위원들을 중심으로 3월 회의에서 동결 기조가 더 강화될 것이다. 조금 더 긴 시계에서는 장기 기대 인플레이션이 얼마나 흔들리는지가 중요하다. 3월 2일 BEI 10년은 4bp 상승했으나 2.3%로 여전히 안정적인 레벨이며, 2년 (+8bp) 대비 상승 폭도 제한적이었다 [도표 8]. 경험적으로도 중동 지정학적 리스크는 장기 기대 인플레이션에는 큰 영향을 주지 못했다. 에너지 가격을 높이지만 그 영향이 일시적일 뿐만 아니라 오히려 불확실성 확대로 수요를 위축시킬 위험이 커지기 때문이다. 따라서 전쟁 장기화로 WTI 가격이 배럴당 \$100을 상회하는 시나리오가 아니라면 기준금리 경로에 큰 영향을 미치지 못할 것이다.

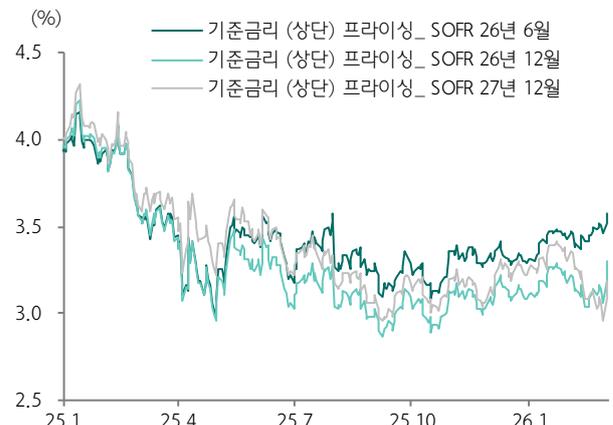
잠재적으로 인하 기대를 키울 수 있는 요인은 크레딧 시장의 리스크다. 사모대출 → 레버리지론 → 하이일드 채권으로 리스크가 번지는지를 모니터링해야 한다. 일부 사모대출의 부실과 레버리지론 가격 하락 정도에 그친다면, 연준의 적극적인 대응 가능성은 낮다. 그러나 하이일드 채권 시장으로 그 여파가 확대될 경우 연준의 인하 압력은 커질 전망이다. 최근 시장의 기준금리 프라이싱에서 특징적인 부분은 상반기 인하 기대는 축소되는 반면 2027년 인하 기대는 유지되고 있다는 점이다 [도표 9]. 이는 고용 둔화 속도가 완만해도 잠재적인 경제 충격의 가능성을 반영하고 있다는 의미인데, 사모대출 시장의 균열 등이 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

도표 6. 시장의 단기/장기 기대 인플레이션
: 단기 대비 장기 기대 인플레이션은 안정적



자료: LSEG, 하나증권

도표 7. 시장의 단기금리(≒기준금리) 전망
: 올해 인하 기대 소폭 축소되나 인하 사이클은 유효



자료: LSEG, 하나증권

3) 채권시장 - 적정 수준으로 돌아온 금리

미국 국채 10년 금리는 2월부터 30bp 가량 급락한 후 소폭 반등한 상태다. 4.0%~4.2% 수준에서 박스권 등락을 예상한다. 투자 의견을 '확대'에서 '중립'으로 하향한다.

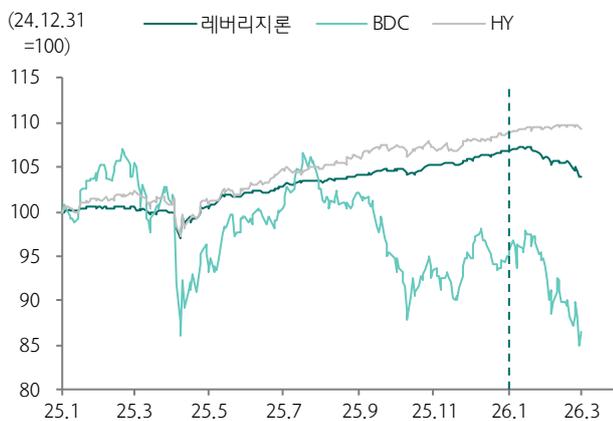
이란 사태 이전 금리 하락의 동인

우선 이란 공습 이전까지 금리 하락의 원인을 살펴봐야 한다. 미 10년 금리는 2월 초 4.28%에서 2월 말 3.96%까지 하락했다. 2월에 30bp가 하락하는 동안 작년 4분기 GDP가 부진하고 인플레이션 압력은 낮게 유지됐으나, 1월 고용과 2월 ISM 제조업 PMI는 모두 예상을 웃돌았다. 즉, 경제 지표만으로는 설명이 어렵다.

금융시장에서는 (1) 소프트웨어 중심으로 주가가 부진했다 (사스포칼립스). 나스닥은 YTD 기준 손실을 기록했다. (2) Blue Owl 등 소프트웨어 업종에 대한 노출도가 높은 사모대출 시장에서 불확실성도 커졌다. 그리고 (3) 미국 하이일드 채권의 스프레드도 1월 22일 264bp 대비 34bp 확대됐다 (ICE Index 기준). 금융시장의 불확실성 확대가 미국 국채에 대한 수요 증가로 이어지면서 금리 하락의 주된 원인 중 하나였다.

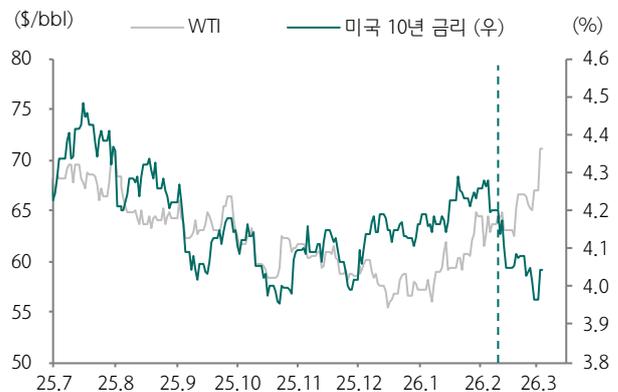
여기에 더해 (4) AI의 폭발적인 발전이 소비 경제를 무너뜨릴 수 있다는 극단적 시나리오를 제시한 Citrini의 보고서(2/22)가 주목을 받았고, 마지막으로 (5) 미국의 이란 공격 가능성 등 지정학적 리스크도 금리 하락 요인으로 작용했다. 트럼프가 이란 공격 가능성을 암시하면서 유가가 WTI 기준 1월 \$50달러대에서 2월 중순까지 약 \$65로 상승했음에도 금리는 추가로 하락했다.

도표 8. BDC, 레버리지론, HY의 ETF 가격
: BDC -> 레버리지론 -> 채권 순서로 약세 압력



주: BDC의 기초자산이 대부분 사모대출
자료: LSEG, 하나증권

도표 9. 유가와 미국 10년 금리
: 이란 공격 이전에 이미 지정학 리스크 고려해 유가 상승 & 금리 하락



자료: LSEG, 하나증권

이란 사태 이후 금리 반등의 원인

미국의 이란 공격이 실제 벌어진 후, 미국 10년 금리는 3/2(월) 아시아 장에서 3.92%까지 하락 후 반등하여 4.04%로 마감했다. 장초반 금리 하락은 이전까지 유가 상승과 금리 하락의 연장선으로, 중동 지정학적 리스크는 에너지 가격 상승보다 불확실성 확대에 따른 안전자산 효과가 더 크다는 특징이 반영됐다. 이후 금리 반등은 (1) 에너지 가격 충격이 예상보다 클 수 있다는 우려와 동시에 (2) 경기가 예상보다 양호하다는 기대가 작용한 결과로 보인다.

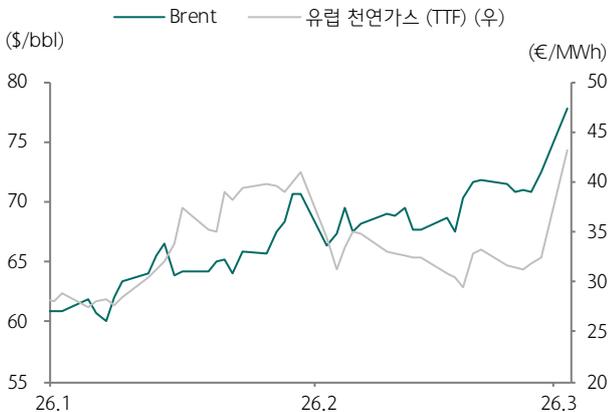
이란의 원유 생산 차질과 호르무즈 해협 봉쇄 리스크 등 예상됐던 이벤트 외에도 사우디 아람코의 최대 정유 시설 중 하나가 드론 공격으로 운영이 중단됐고, 카타르의 LNG 산업 단지도 공격을 받아 천연가스 생산에 차질이 빚어지고 있다. 유가는 꾸준히 오름세였으나, 천연가스는 2월에 안정되다가 30% 이상 급등한 점 등에 비추어보면, 에너지 가격 전반에 미치는 영향이 기존 우려보다 더 크다는 인식이 반영되는 것으로 보인다 [도표 10]. 또한 3/2에 발표된 2월 ISM 제조업 중 가격지수는 1월 대비 10pt 이상 급등한 70.5pt를 기록했고 신규주문지수도 1월 급등 이후 높은 수준(55.8)이 유지됐다.

현재 금리 수준에 대한 평가

현재 미국 국채 10년 금리는 4.06%다. 하나증권은 미국 경제가 완만한 둔화 추세 속에서 기준금리를 2회 인하할 것으로 기대될 때 10년 금리의 적정 레벨을 4.10% (4.0%~4.2%)로 제시하고 있다. 에너지 가격 상승과 생각보다 양호한 경제 환경을 반영해 금리가 적정 수준에 근접했다. 결론적으로 미국 국채에 대해 ‘확대’ 의견에서 ‘중립’ 의견으로 하향한다.

당사는 1~2개월 간의 군사적 충돌로 유가가 추가로 상승할 가능성 (WTI 기준 상단 \$90)을 베이스 시나리오로 보고 있다. 전쟁이 장기화되지 않을 경우 장기 기대 인플레이션은 BEI 10년 기준 2.40% 아래에서 유지될 것으로 예상한다. 이 경우 중립 수준으로의 인하 기대가 유지되면서 금리가 추가로 급등할 리스크는 제한적일 것이다 [도표 11]. 따라서 듀레이션을 ‘축소’할 단계는 아니라고 판단한다.

도표 10. 브렌트 유가와 유럽 천연가스
: 유가는 꾸준히 상승해왔으나, 천연가스 영향은 예상보다 컸음



자료: LSEG, 하나증권

도표 11. 미국 10년 금리와 시장의 3~4년 후 단기금리 기대
: 3% 초반대 기준금리 전망은 유지되면서 금리 박스권 예상



주: 2025.12.31=0

자료: LSEG, 하나증권

2. 한국: 유가에 민감할 수밖에 없는 한국 채권시장

1) 매크로 – k자에서 K자로

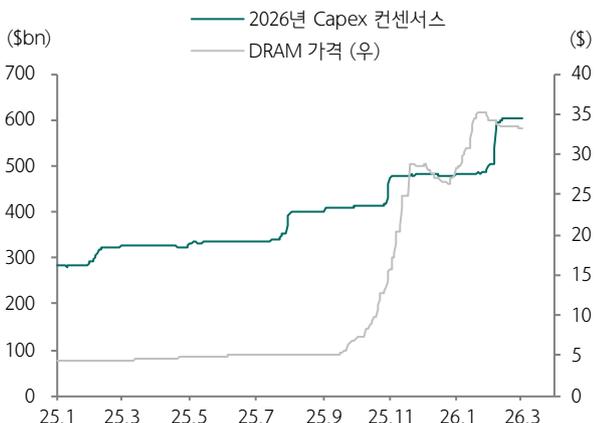
한국 경제는 올해 2%대 성장률이 기대된다. 한국은행은 2월 금통위에서 2026년 성장률 전망을 2.0%로 이전보다 0.2%p 상향했다. 반도체 업-사이클이 수출 호황은 물론이고 반도체 공장 등 설비투자가 증가하고 소득여건 개선으로 소비 회복에도 기여할 것으로 전망했다 [도표 12]. 실시간으로 상향 조정되고 있는 반도체 사이클을 고려하면 여전히 성장률은 상향 추세다.

[도표 13]과 같이 2월 빅테크 4개 회사의 실적 발표 후 이들의 2026년 Capex 추정치는 한단계 더 높아졌다. 약 \$600bn (8~900조원)이다. 2025년 12월에 2026년 연간 Capex 증가율이 20% 수준으로 예상됐으나, 이제는 60% 수준까지 상향됐다. 이들의 Capex 투자 중 70% 이상이 인프라 관련 투자로 추정된다. HBM에 대한 구조적 수요와 이에 따른 DRAM 공급 부족 현상이 한국 반도체 기업의 실적 향상으로 직결되고 있다. 2월 수출은 전년동월비 29% 증가했고, 조업일수 고려하면 49% 증가했다. 특히 반도체 수출액은 261.6억 달러로 전년동월비 161% 증가했다. 연초 경제전망과 현재 경제전망이 달라질 수밖에 없는 상황인 것이다.

한편 수출과 내수, 그리고 IT와 비IT의 격차는 더 심화되고 있다. 대표적으로 건설투자 성장률 전망은 크게 낮아지고 있다. 이러한 부문별 격차는 향후 사이클이 꺾이는 시기에 진폭을 결정하는 주요 변수로 작용할 것이다. 그러나 당장 금융시장의 관심은 양극화를 나타내는 k자 형태가 아니라 전체 경제 성장을 호조로 K의 크기가 커지는 현상이다.

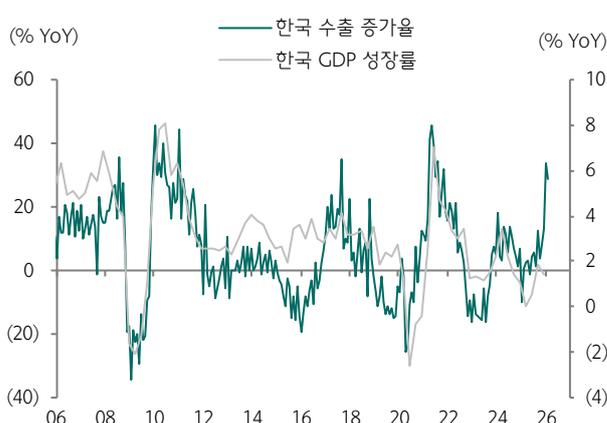
변수는 중동 리스크로 인한 에너지 가격 상승이다. 원유 및 가스 가격 상승은 수입물가 상승을 통해 인플레이션 압력을 높인다. 이는 가계의 구매력 저하, 그리고 기업의 원가 상승으로 소비/투자에 부정적인 영향을 미쳐 성장률까지 낮춘다. 과거 한국은행 연구에 따르면, 원자재 가격이 10% 상승할 경우 약 1년 후 소비자물가는 0.2% 상승하고 성장률은 0.05% 하락한다 (3/3, 현대경제연구원은 두바이유 가격이 \$100로 40~50% 상승 시 인플레이션 +1.1%p, 성장률 -0.3%p로 추정).

도표 12. 미국 빅테크 기업의 Capex와 DRAM 가격
: 올해 Capex 전망이 꾸준히 상향



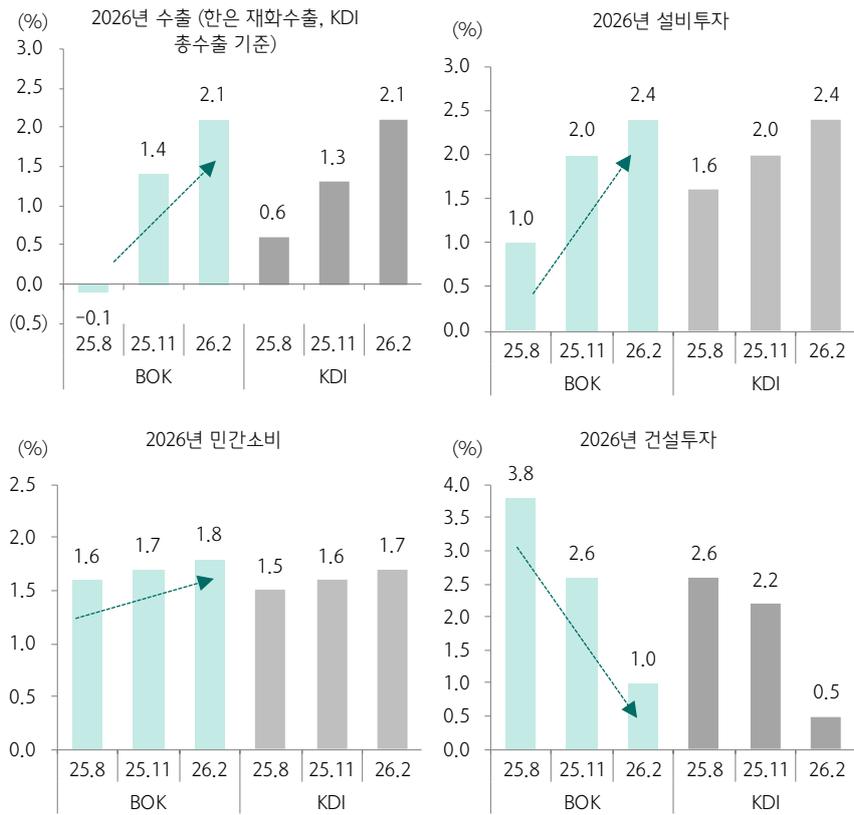
주: Capex는 마이크로소프트, 구글, 메타, 아마존, DRAM은 DDR5 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 한국 수출 증가율과 GDP 성장률
: 수출 주도로 성장률 상향 추세



자료: 산업통상부, 한국은행, 하나증권

도표 14. 한국은행 및 KDI의 경제 전망
: 건설투자 제외한 수출, 설비투자, 민간소비 상향 조정



자료: 한국은행, KDI, 하나증권

2) 통화정책 – 인플레이션 리스크로 연내 동결 전망

2월 금통위 리뷰

한국은행은 2월 금통위에서 예상대로 기준금리를 2.50%로 동결하고, 성장을 전망 올해 2.0%로 0.2%p 상향하고, 인플레이션 전망은 0.1% 상향했다. 반면 환율이 다소 진정되고 정부의 거시건전성 정책 강화 등으로 은행의 가계대출이 2개월 연속 감소한 점을 반영해 금융안정에 대한 경계감은 소폭 완화됐다.

새로 공개된 점도표와 기자회견 중 총재의 발언이 인상 리스크를 완화시키는 요인으로 작용했다. 6개월 후 기준금리 전망을 나타낸 점도표는 총 21개의 점 중 15개는 동결, 4개는 인하, 1개는 인상에 찍혔다. 동결 장기화를 시사하는 동시에 연내 인상 가능성은 매우 낮게 평가했다. 여기에 더해 총재는 기준금리 대비 국고 3년 금리의 스프레드가 60bp를 넘어서는 것은 다소 높다고 언급하면서 금리 안정에 기여했다.

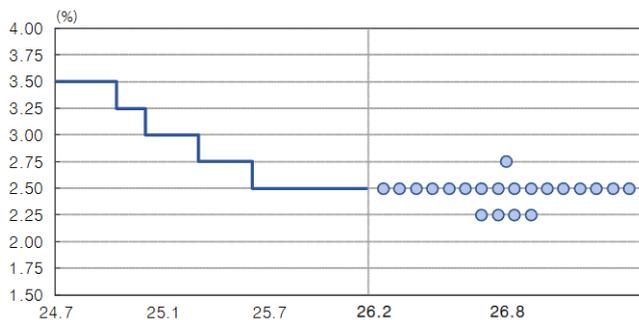
이란 사태로 물가 리스크 부각

그런데 이란 사태로 상황이 급변하고 있다. 환율 상승과 유가 상승이 겹치면서 물가 리스크가 최대 리스크로 떠올랐다. 일반적인 중동 지정학적 리스크보다 에너지 가격에 미치는 영향이 커지고 있다. 주요 산유국인 이란은 최근 생산 여력의 대부분을 활용하여 일간 원유 생산량이 300만 배럴을 넘는다. 게다가 이란이 사우디, 카타르 등 다른 중동 국가의 에너지 생산시설에도 공격을 가함으로써 원유 뿐만 아니라 천연가스 공급에도 차질을 빚고 있다.

그 동안 한국은행이 인플레이션이 안정될 것으로 전망한 근거는 (1) GDP갭 마이너스와 (2) 유가 안정이었다. 2026년 성장을 회복해도 GDP 갭률이 마이너스이므로 수요 측 인플레이션 압력이 제한적이라고 평가했다. 그리고 환율 급등에도 유가 안정을 근거로 인플레이션 안정을 예상해왔다. 달러원 환율은 1,500원으로 더 높아졌고 유가 안정이라는 전제까지 크게 흔들리는 상황이다.

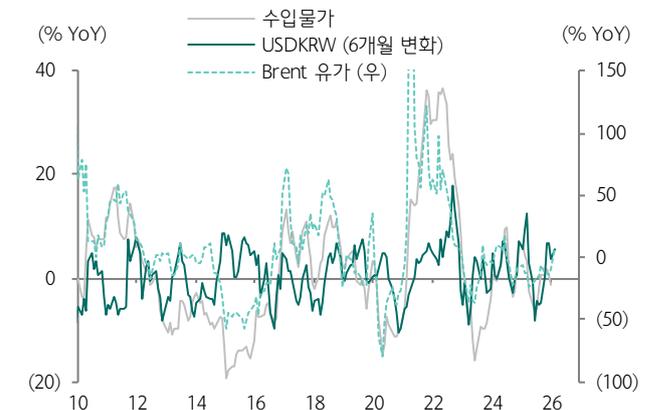
미 연준과 비교하면, 연준은 관세 등 공급 충격에 따른 인플레이션을 일시적 요인으로 판단하고 고용 리스크에 집중하여 인하 사이클을 지속하고 있다. 이번에도 큰 그림은 비슷할 것이다. 반면 한국은 물가안정이 우선순위이고, 환율과 에너지 가격 상승으로 리스크는 더 크다. 반면 성장을 리스크는 제한적이다. 따라서 이번 이란 사태에 대해 연준보다 한은이 더 민감하게 반응/대응할 것으로 예상된다. 연내 11월 인하 전망을 동결로 수정한다.

도표 15. 한국은행 점도표 (6개월 후 금리전망)



자료: 한국은행

도표 16. 한국 수입물가와 환율 및 유가



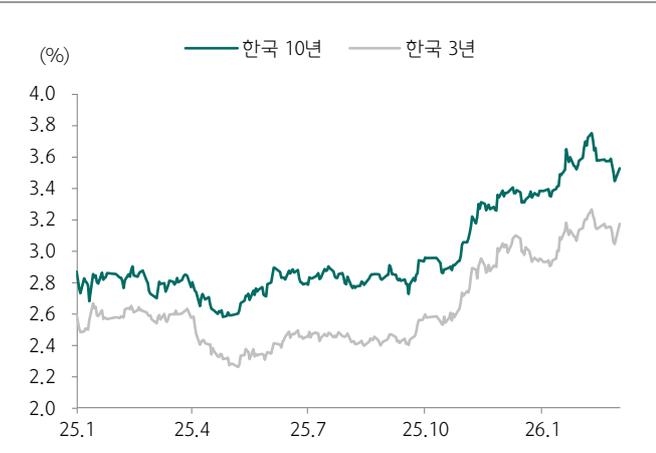
자료: LSEG, 하나증권

3) 채권시장 - 인상 리스크로 고금리 국면 지속

국고 3년 금리는 2월 9일 3.27%에서 2월 27일 3.05%까지 하락하면서 안정세를 찾는 듯 했다. 이란 사태 이전까지 금리 하락은 미국과 일본 장기금리 하락 등 대외적인 요인에 큰 영향을 받았다 [도표 18]. 여기에 더해 2월 금통위가 예상보다 완화적으로 해석되면서 인상 리스크가 낮아졌다. 2월 금통위 직후 국고 3년 금리는 3월 중 3.1%에서 등락할 것으로 예상했다. 국고 3년 3.0%~3.20%를 인상 '리스크'를 반영하고 있는 레벨로 보고, 성장률 전망이 반도체 중심으로 상향 조정 추세에 있어 인상 가능성이 완전히 사라지기까지는 시간이 소요될 것으로 판단했기 때문이다 [도표 19].

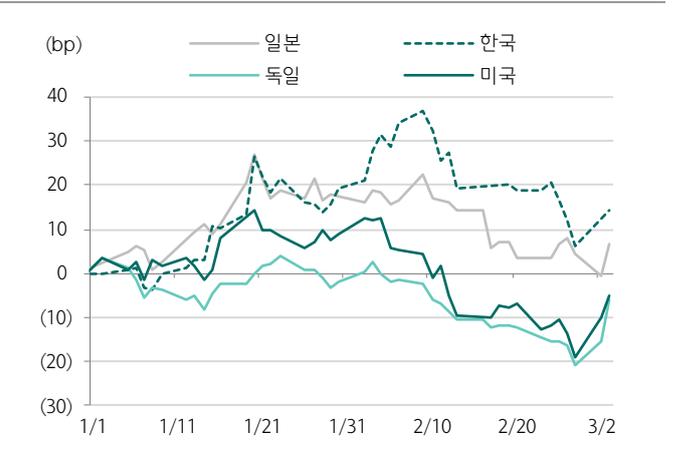
이란 사태 이후 국고 3년 금리는 3.2%에 근접했다. 환율 급등과 유가 상승이 동시에 발생하며 인플레이션 리스크가 확대된 점을 고려하면, 인상 리스크가 더 커진 것은 사실이다. 이란 사태가 진정되기 전까지 국고 3년은 3.2% 수준에서 등락할 전망이며, 한국 국채에 대한 투자 의견을 '중립'으로 유지한다. 다만 유가가 상승하더라도 인플레이션만 높아지는 것이 아니라 성장률 둔화 요인으로도 작용하는 측면도 있다. 추가 금락 등의 여파까지 고려하면 인상으로 전환되는 환경은 아니다. 또한 2월 채권 공급 부담이 당국의 발행 조절 등으로 완화됐고 [도표 20], 4월 WGBI 편입 실행에 대한 기대감도 남아있다. 따라서 국고채 금리는 추가 급등보다 전고점 3.27%를 강한 저항선으로 박스권 등락이 예상된다.

도표 17. 한국 국고채 3, 10년 금리



자료: LSEG, 하나증권

도표 18. 주요국 10년 금리



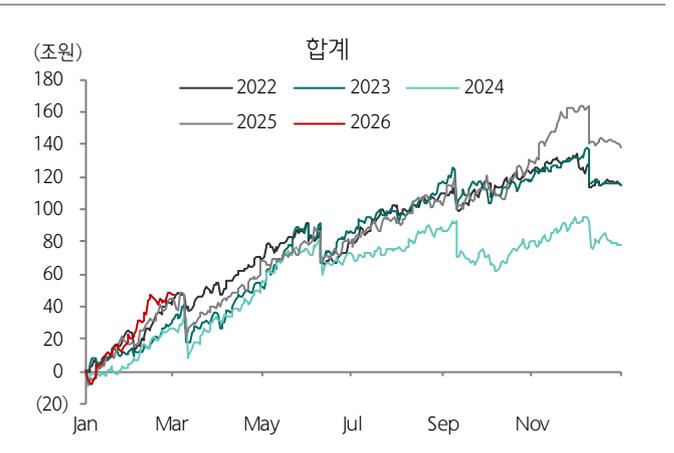
자료: LSEG, 하나증권

도표 19. 한국 국고채 3년 금리와 성장률 컨센서스



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. 국채, 통안채, 공사/공단채, 은행채, 회사채(AAA) 순발행



자료: 인포맥스, 하나증권

3. 투자 전략 및 금리 전망

1) 국채 투자의견 (향후 1~3개월)



한국: 성장을 상향에 더해 물가 리스크로 기준금리 인상 리스크 지속. 금리 상승에도 ‘중립’ 유지. 다만 실제 인상으로 전환하는 단계는 아니므로 ‘축소’ 의견은 아님

미국: 유가 충격에도 인하 경로(6, 9월 인하)는 유지. 다만 예상보다 양호한 경제 상황으로 10년 4.0% 이하는 부담스러운 레벨. 금리 하락 여력 감소로 ‘확대’에서 ‘중립’으로 하향

2) 기준금리 및 국채금리 전망

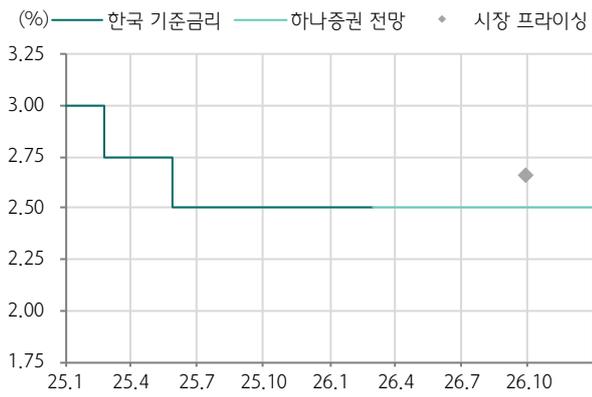
- 한국 기준금리 올해 동결
→ (2월 월보 전망 대비) 25bp 인하에서 동결로 수정
- 한국 국채 금리 하반기 하락
→ 기준금리 동결 반영해 하반기 3, 10년 금리 20bp, 10bp씩 상향
- 미국 기준금리 6, 9월 인하 전망
→ 기존 전망과 동일
- 미국 국채 금리 상반기 안정, 하반기 반등
→ 큰 경로는 동일하나 2, 3분기 10년 금리를 5, 10bp 상향

도표 21. 한미 기준금리 및 국채 금리 전망

		2025	2026				
		4Q	현재 (3/3)	1Q	2Q	3Q	4Q
미국	기준금리	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25
	UST 2y	3.47	3.51	3.50	3.30	3.40	3.40
	UST 10y	4.18	4.06	4.10	4.05	4.30	4.40
한국	기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	KTB 3y	2.95	3.18	3.15	3.05	3.05	2.85
	KTB 10y	3.39	3.62	3.60	3.50	3.50	3.25

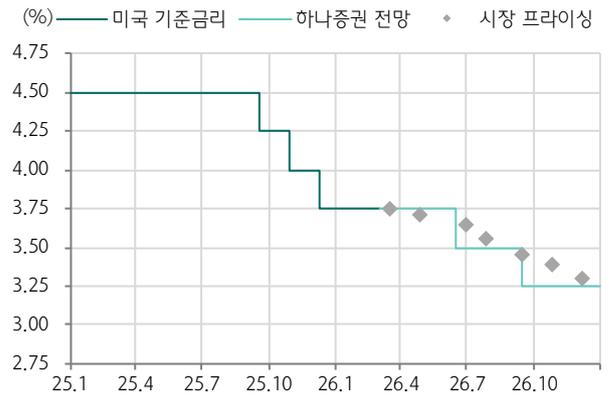
주: %, 기말, 미국 기준금리 상단 기준
자료: 하나증권

도표 22. 한국 기준금리, 국채 3, 10년 금리 전망



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 23. 미국 기준금리, 국채 2, 10년 금리 전망



자료: 인포맥스, CME, 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.