



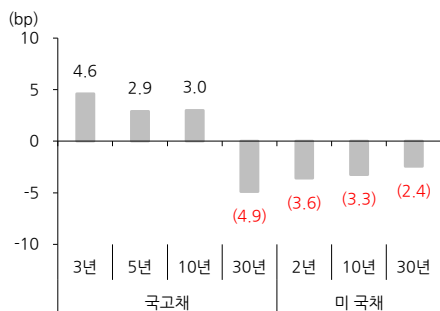
FI Weekly

늘어난 수요, 더 늘어난 공급

▶ 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(10/9)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.98%	3.95~4.05%	강보합
국고 5년	4.16%	4.13~4.20%	강보합
국고 10년	4.40%	4.35~4.45%	강보합
국고 10-3년	41.2bp	38.0~45.0bp	강보합
미국 10년	5.24%	5.18~5.35%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 금리상승, 메꾸지 못하는 중앙은행의 빈 자리

최근 주요 선진국(G7) 국채의 민간 수요는 2010년대보다 분명히 강함. 그러나 민간 부문에서 받아줘야 하는 물량은 1.8σ 로 더 크게 증가. 수급 갭은 2021년 2월 2.0σ 로 정점을 찍은 뒤 2022년 하반기 마이너스로 돌아섰고, 2025년 들어 -0.7σ 까지 하락. 중앙은행이 만들었던 수요 우위 국면은 종료

국채 총공급지수는 0.6σ , 중앙은행을 제외한 민간 순매입지수는 1.7σ . 국채 시장 중앙은행 비중은 2021년 27.3%에서 2025년 17.4%로 축소. 그 자리는 자국 비은행이 채움. 2025년 국채 발행 증가분 가운데 약 80%를 이들이 흡수. 응찰률 반영 물량지수는 G7 평균 0.6σ 인 반면 입찰 컨세션 반영 가격지수는 0.1σ 로 평소 수준. 투자자가 입찰에 많이 몰리는 것은 높아진 금리 수준 덕분이지, 이자를 덜 받고도 사 줄 만큼 수요가 강해진 것은 아님

각국 정부는 만기를 줄여 대응. G7 이표채 발행 가중평균 만기는 2021년 말 8.9년에서 최근 7.7년으로 짧아졌고, 영국은 16.4년에서 8.6년으로 절반 가까이 축소. 장기금리를 누르는 대신 차환 부담을 앞당기는 선택. 중앙은행이 돌아오지 않는 한 공급 우위의 수급 환경은 쉽게 바뀌지 않음

증권채 발행만기 장기화

올해 4분기에는 증권사 조달 만기 장기화 수요에 따라 증권채 발행이 늘어날 전망. 2027년부터 유동성 관리 대상 증권사가 국내 49개사로 확대되고, 신조정유동성비율이 도입되기 때문. 한국기업평가에 따르면, 분석 대상 19개 증권사의 신조정유동성비율은 2026년 3월말 기준 1개월 106%, 3개월 104%로 현행(118%, 116%) 대비 각각 12%p 하락하는 것으로 나타남

증권사들은 이미 조달 만기를 장기화하고 있는 것으로 파악. 9월 기준 올해 공모 증권채 누적 발행액은 10.6조원이며, 이 중 7.6조원이 CP·전단채 차환에 쓰임. 잔존만기 3개월 미만 CP·단기사채는 자기자본 4조원 이상 우량 증권사에 집중. 규제가 적용되는 49개 국내 증권사 중 잔존만기 3개월 미만 CP·단기사채 잔액이 있는 곳은 32개사이며, 10월 현재 기준 전체 잔액은 37.0조원. 이 중 자기자본 4조원 이상 10개사 잔액이 24.5조원으로 전체의 66.3%를 차지하며, 3개월 이내 유동부채의 5.9%에 해당하는 금액. 향후 증권채 발행은 자기자본 4조원 이상의 우량 증권사를 중심으로 이뤄질 전망

[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: 늘어난 수요, 더 늘어난 공급

같은 잣대로 잴
G7 국채의
수요와 공급

주요 선진국 국채시장의 수급을 같은 잣대로 비교하기 위해 수요와 공급 지수를 자체 적으로 산출해 보았다. 수요지수는 입찰 응찰률(물량)과 입찰을 앞둔 금리 컨세션(얼마나 높은 금리를 제시해야 물량이 소화되는지)으로, 공급지수는 10년 만기 국채로 환산한 이표채 발행량(총공급)과 중앙은행 순매입을 뺀 민간 순매입으로 만들었다. 단위는 국가별 2010~2019년 평균을 0으로 둔 표준편차(σ)다. 수요에서 민간 순매입을 뺀 수급 갭이 마이너스면 공급 우위를 뜻한다.

수요는 늘었지만
공급은
더 늘었음

최근 12개월(2025년 10월~2026년 9월) 주요 선진국(G7) 국채의 민간 수요는 1.2σ 로 2010년대보다 분명히 강하다. 그러나 민간 부문에서 받아줘야 하는 물량(정부가 새로 늘린 국채 가운데 중앙은행이 가져가지 않고 시장이 받아줘야 하는 몫)은 1.8σ 로 더 크게 늘었다. 수급 갭은 2021년 2월 2.0σ 로 정점을 찍은 뒤 2022년 하반기 마이너스로 돌아섰고, 2025년 들어 -0.7σ 까지 벌어졌다. 중앙은행 매입이 만들었던 수요 우위 국면은 끝났다는 판단이다.

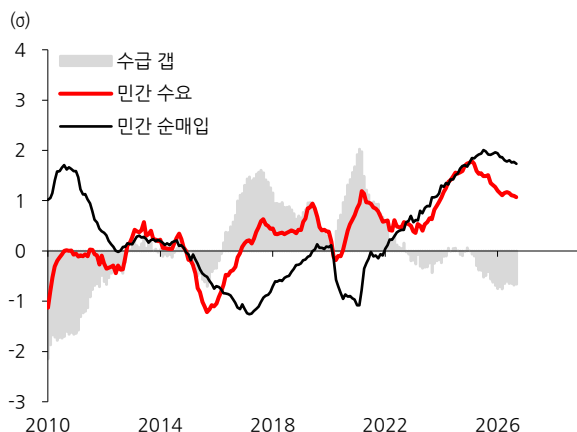
중앙은행이
줄인 물량은
민간이
떠안는 중

공급 측면에서 보아도 부담은 국채 발행보다 중앙은행 매입 중단 영향 탓이 크다. 최근 12개월 G7 국채 총공급지수는 0.6σ , 중앙은행 매입분을 제외한 민간 순매입지수는 1.7σ 다. 국채시장에서 중앙은행 비중은 2021년 27.3%에서 2025년 17.4%로 10%p 가까이 낮아졌고, 그 자리는 연기금·보험·펀드·가계 같은 자국 비은행이 채웠다(31.8% → 41.3%). 2025년 국채(GDP 대비 6.8%) 발행 증가분 가운데 4.4%p를 이들이 흡수했다.

응찰은 늘었지만
금리 컨세션은
평소 수준

수요도 세부적으로 따져볼 필요가 있다. 응찰률을 반영한 물량지수는 G7 평균 0.6σ 인 반면 입찰 컨세션을 반영한 가격지수는 0.1σ 로 평소 수준이다. 투자자가 입찰에 많이 몰리는 것은 높아진 금리 수준 덕분이지, 이자를 덜 받고도 사 줄 만큼 수요가 강해진 것은 아니다. 이는 금리가 내려가는 순간 수요도 함께 약해질 공산이 큼을 의미한다.

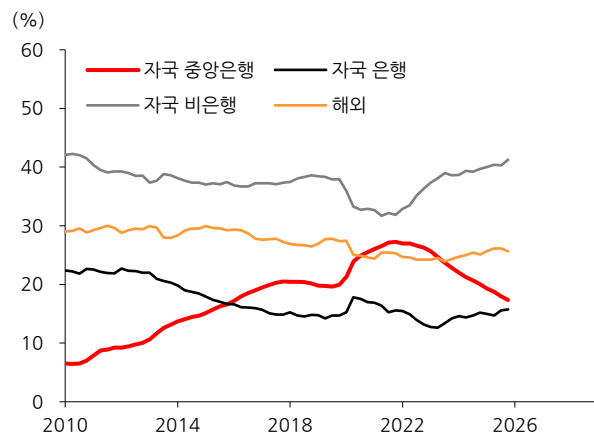
[그림1] G7 국채 수급 갭: 민간 수요 - 민간 순매입



주: 7개국 단순 평균. 0은 각국 2010~2019년 평균

자료: 각국 재무부·중앙은행, 연합인포맥스, IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] G7 국채 보유 주체별 비중



주: 일반정부 부채 기준, 국가별 국채 잔액 가중 평균

자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

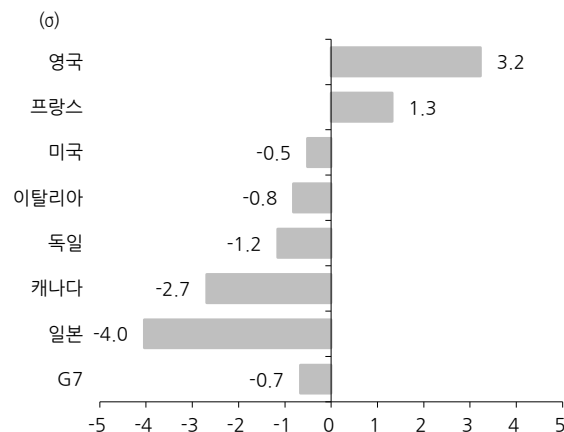
영국은 수요 우위,
일본은 공급 우위 등
양극화 진행 중

국가별 양극화도 뚜렷하게 진행 중이다. 수급 갭이 플러스인 곳은 영국(3.2σ)과 프랑스(1.3σ)뿐이다. 이전 보고서에서 우발적 리스크로 판단한 Gilts의 입찰 수요만큼은 견조해 영국 수요 물량지수는 3.3σ로 G7 중 가장 높다. 수요가 가장 약한 나라는 일본(-4.0σ)이다. 일본은행이 최근 12개월 동안 GDP의 7.5%만큼 국채를 줄이면서 민간 순매입지수가 3.7σ로 치솟았다. 독일(-1.2σ)은 재정 확대로 총공급지수가 +1.4σ로 오른 사이 수요지수가 2022~2024년 +1.1σ에서 최근 -0.1σ로 꺾였다.

만기를 줄여
부담을 단기로
넘기는 정부

각국 정부는 만기를 줄여 대응하고 있다. G7 이표채 발행 가중평균 만기는 2021년 말 8.9년에서 최근 7.7년으로 짧아졌고, 영국은 16.4년에서 8.6년으로 절반 가까이 줄었다. 장기금리를 누르는 대신 차환 부담을 앞당기는 선택이다. 중앙은행이 돌아오지 않는 한 공급 우위의 수급 환경은 쉽게 바뀌지 않는다. 장기금리를 제어하려는 노력은 효과를 보지 못하고 있고, 중앙은행들은 이구동성으로 더 이상의 자산 매입은 없다고 이야기한다. 이러나 저러나 금리는 내려오기 힘들다.

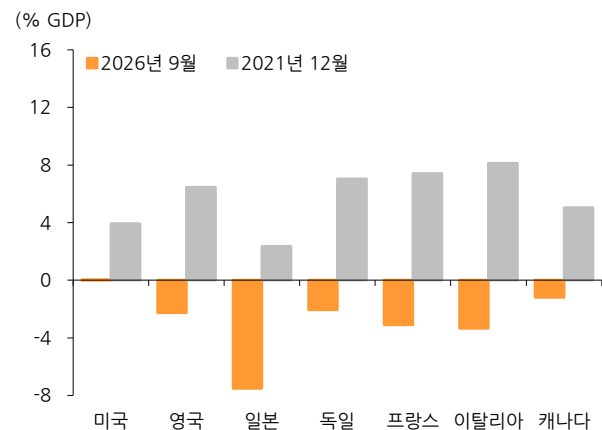
[그림3] 국가별 국채 수급 갭(최근 12개월 평균)



주: 2025년 10월~2026년 9월 평균, 9월 민간 순매입은 추정

자료: 각국 재무부, 중앙은행, 연합인포맥스, IMF, 한화투자증권 리서치센터

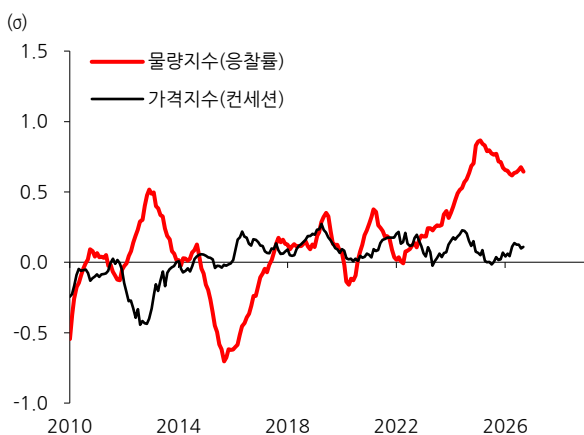
[그림4] 중앙은행 국채 순매입(최근 12개월 누적 합산)



주: 유로존은 PSPP/PEPP 국가별 순매입, 9월 일부 추정

자료: 각국 중앙은행, IMF, FRED, 한화투자증권 리서치센터

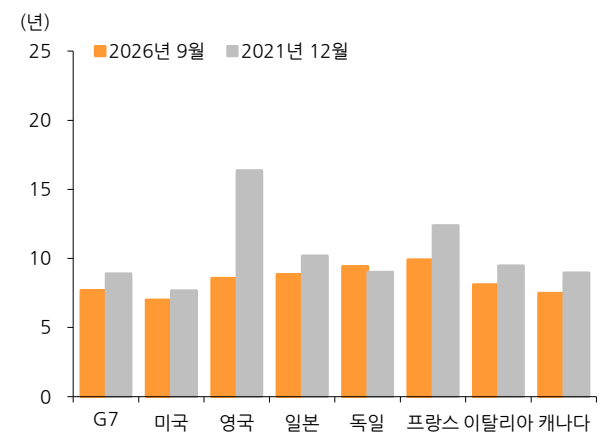
[그림5] G7 국채 입찰 수요: 물량과 가격



주: 중앙은행 매입 효과 제외, 7개국 평균의 12개월 평균

자료: 각국 재무부, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 이표채 발행 가중평균 만기(최근 12개월)



주: 발행액 가중, 발행일 기준 잔존만기

자료: 각국 재무부/국채청, 캐나다은행, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 증권채 발행만기 장기화

유동성 규제 강화,
4분기 대응 본격화

올해 4분기에는 증권사 조달 만기 장기화 수요에 따라 증권채 발행이 늘어날 전망이다. 2027년부터 유동성 관리 대상 증권사가 국내 49개사로 확대되고, 신조정유동성비율이 도입되기 때문이다. 한국기업평가에 따르면, 분석 대상 19개 증권사의 신조정유동성비율은 2026년 3월말 기준 1개월 106%, 3개월 104%로 현행(118%, 116%) 대비 각각 12%p 하락하는 것으로 나타났다.

유동자산 할인율 적용,
우발채무 가산

현행 유동성비율은 잔존만기 3개월 이내 유동성자산을 유동성부채로 나눈 값이다. 신조정유동성비율은 분자인 유동성자산에 자산별 할인율을 적용하고 RP매도 담보제공 자산을 모두 차감하며, 분모인 유동성부채에는 채무보증 등 우발채무를 더한다. 이에 따라 증권사들은 유동자산을 확충하거나 장기 CP나 회사채를 발행해 유동부채를 감축해 유동성 비율을 관리할 것으로 보인다.

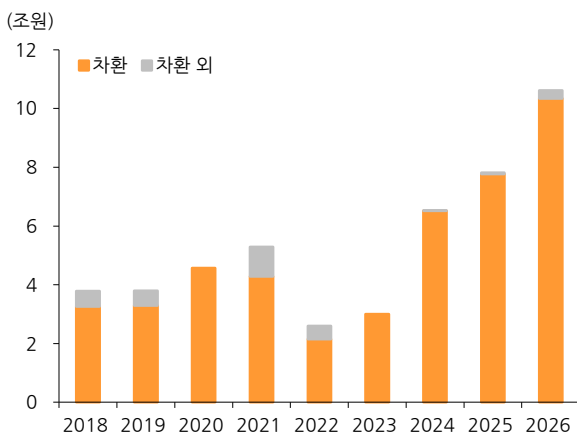
올해 발행된
공모 증권채의 71.7%,
CP·전단채 차환 목적

증권사들은 이미 조달 만기를 장기화하고 있는 것으로 파악된다. 9월 기준 올해 공모 증권채 누적 발행액은 10.6조원으로, 이 중 71.7%인 7.6조원이 CP·전단채 차환에 쓰였다. 9월에만 NH투자증권, 하나증권, 대신증권 등 5개사가 CP·전단채를 상환하기 위해 1.4조원을 발행했고, 미래에셋증권은 7월 만기 2년 이상의 장기 CP 1.26조원을 발행했다.

중소형 증권사도
발행 지속

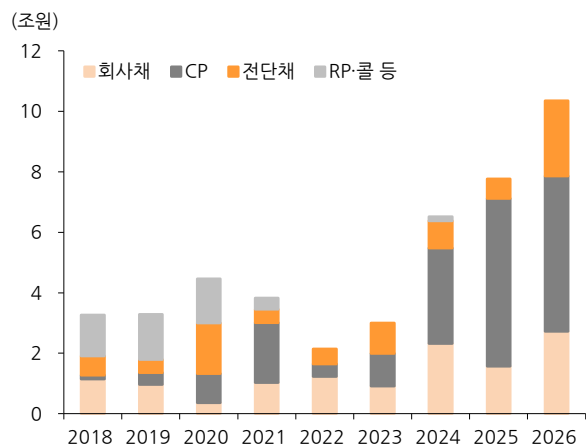
금리 변동성이 지속되고 있음에도 중소형 증권사의 발행도 이어지고 있다. 한양증권(A0)은 1~2년 만기 공모채 1,500억원을 초도 발행했고, DB증권(A+)도 3개월 만기 전단채 2,000억원 차환을 위해 1.5년과 3년물 2,000억원을 발행했다. DB증권의 수요예측 경쟁률은 4.0~4.9배로 같은 날 발행된 대신증권(9.6~11.7배)을 밀돌았지만, 금리는 등 급 민평 대비 3~7bp 낮은 수준에서 결정됐다.

[그림7] 연간 증권채 발행액



주: 2026년은 9월 누적 기준
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 올해 증권채 차환의 71.7%가 CP·전단채



주: 2026년은 9월 누적 기준
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

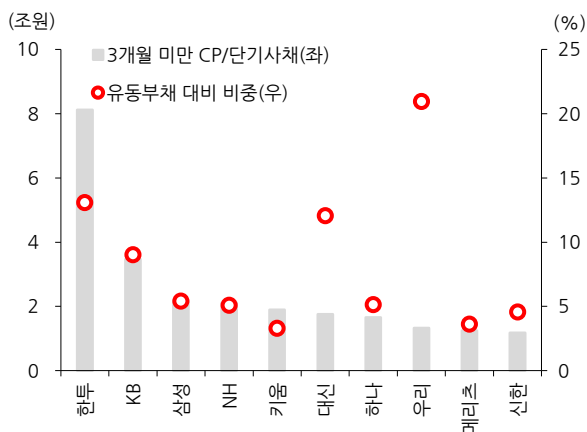
10개 우량 증권사,
3개월 미만 단기사채 잔액
24.5조원

잔존만기 3개월 미만 CP·단기사채는 자기자본 4조원 이상 우량 증권사에 집중돼 있다. 규제가 적용되는 49개 국내 증권사 중 잔존만기 3개월 미만 CP·단기사채 잔액이 있는 곳은 32개사이며, 10월 현재 기준 전체 잔액은 37.0조원이다. 이 중 자기자본 4조원 이상 10개사 잔액이 24.5조원으로 전체의 66.3%를 차지하며, 이들 3개월 이내 유동부채의 5.9%에 해당하는 금액이다.

우량사 중심 차환,
등급간 차별화

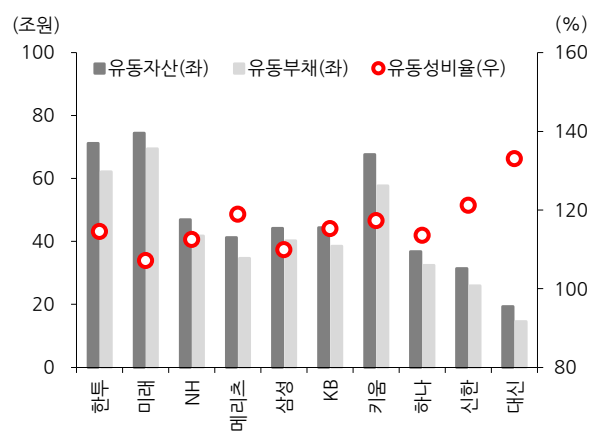
증권채 발행은 자기자본 4조원 이상 우량 증권사를 중심으로 이뤄질 것으로 보인다. 올해 공모 증권채 25건 중 A등급 발행도 9월 DB증권(A+)과 한양증권(A0) 2건에 그쳤다. 비우량등급 회사채 발행이 부진한 상황이 지속되고 있는 가운데, 중소형사는 증권채 발행보다는 증자 등 자본확충으로 유동성비율을 관리할 것으로 보인다.

[그림9] 3개월 미만 CP·단기사채 잔액 상위 10개사



자료: 한국예탁결제원, FDIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 증권사 현행 유동성 비율



자료: FDIS, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략 특이사항 없을 한 주

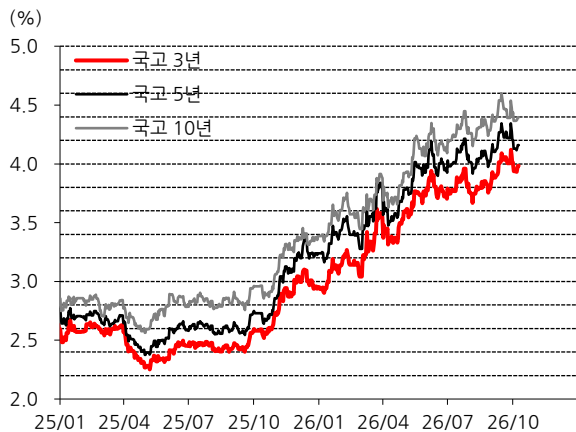
국고 3년: 3.95~4.05%
국고 10년: 4.35~4.45%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.95~4.05%, 4.35~4.45%를 제시한다. 주 초반에는 미국, 일본이 휴장이고, 미국 물가지수 외에는 특별한 이벤트가 부재하다. 대외금리 상승재료들은 이미 상당부분 반영되어 있다는 판단이다. 특이사항이 없는 흐름을 예상한다.

9월 미국 CPI,
에너지 제외 특이사항
없으면 12월 인상 전망
굳어질 듯

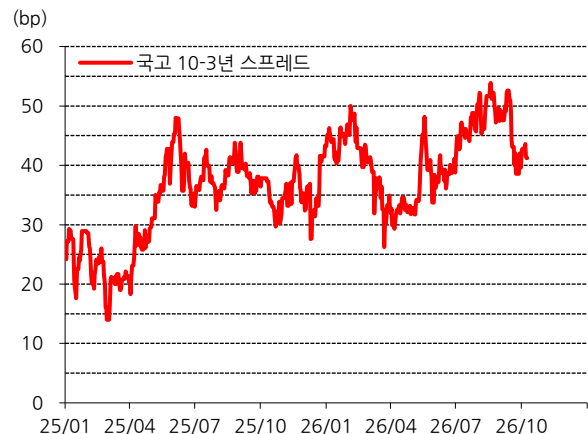
글로벌 주요 이벤트로는 14일 발표 예정인 9월 미국 CPI가 있다. 연준이 16일부터 Black Out 기간에 돌입하기에 금번 물가지수가 FOMC 이전에 확인할 수 있는 마지막 통화정책 단서일 공산이 크다. 9월 유가가 상승했기 때문에 수치상으로 기대할만한 부분은 없을 것으로 판단한다. 다만, 유가를 제외한 나머지 주요지수 상승률이 예상치 정도에만 부합해준다면 연준의 '점진적 인상' 기조가 더욱 강해질 전망이다.

[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(10/9)		
국고 3년	2.95%(+103.0bp)	4.01%(-2.7bp)	3.98%(+4.6bp)	3.95~4.05%	강보합
국고 5년	3.24%(+91.8bp)	4.20%(-4.2bp)	4.16%(+2.9bp)	4.13~4.20%	강보합
국고 10년	3.39%(+101.0bp)	4.44%(-4.1bp)	4.40%(+3.0bp)	4.35~4.45%	강보합
국고 10-3년	43.2bp(-2.0bp)	42.6bp(-1.4bp)	41.2bp(-1.6bp)	38.0~45.0bp	강보합
미국 10년	4.17%(+107.3bp)	5.24%(-0.2bp)	5.24%(-3.3bp)	5.18~5.35%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/6	우에다 가즈오 (일본은행 총재)	-	- 기초적 물가상승률이 2%에 근접한 가운데 금융환경이 완화적인 만큼 경제·물가·금융 여건에 따라 앞으로도 기준금리를 인상해 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침. 조정 시기와 속도는 중심 전망의 실현 확도와 위험을 점검하며 검토 - 기초적 물가가 2%를 넘어 상방으로 벗어날 위험이 현실화해 경제에 악영향을 주지 않도록 2% 수준에서 안정시킨다는 관점이 이전보다 중요해졌다는 판단 - 지난달 기준금리를 1.25%로 인상한 뒤에도 실질금리 수준, 기업 자금수요, 금융기관 대출 태도를 보면 완화적 금융환경이 유지돼 경제활동을 계속 뒷받침할 것 - 원유 가격 상승·엔화 약세와 AI 관련 수요 확대로 국내 기업물가가 높은 흐름세를 이어 가는 중. 근원 소비자물가는 기업간 거래의 가격 상승 압력이 소비자 단계로 번지기 시작했고 임금 상승의 판매가격 전가도 지속돼 플러스 폭이 완만하게 확대 - 중장기 기대인플레이션이 계속 오르며 기초적 물가상승률이 2%에 가까워졌고, 중동 정세·AI 관련 수요·환율 변동으로 기초적 물가가 2% 목표를 웃돌 위험이 존재 - 경기는 중동 정세 영향으로 일부 약한 움직임이 있으나 완만하게 회복 중. AI 관련 수요 증가로 수출이 늘기 시작했고 기업수익은 높은 수준이며, 단칸의 기업 업황 판단도 양호한 수준 - 설비투자·건설비용 상승에도 완만한 증가세를 보이고, 개인소비는 가계 심리의 약함에도 고용·소득 여건 개선으로 견조한 흐름
10/7	Mary Daly (샌프란시스코 연은 총재)	중립, X	- 물가 위험이 커진 데 대응한 9월 기준금리 인상을 매우 만족스럽게 보고 강하게 지지(very pleased and very supportive). 추가 인상 필요 여부는 관세·중동발 유가·AI 충격이 사라질지, 서로 겹치며 이어질지에 달린 문제 - 이 충격들이 왔다가 사라지는 일시적 충격이라면 추가 인상이 필요 없을 수도 있으며(then we may not need more), 그 가능성을 여전히 어느 정도 열어 두는 입장(I still have some probability on that) - 충격이 서로 겹치거나 예상보다 오래 지속되면 판단이 달라짐(compound each other or they just simply last longer). 추가 관세 협상으로 관세가 더 늘면 첫 충격 위에 두 번째 충격이 더해져 영향 기간이 길어질 것 - 연준은 보통 충격이 1~3년 안에 사라진다고 보지만, AI발 반도체 수요가 고사양 칩을 넘어 변질 수 있어 이번에는 해소가 더 늦어질 가능성(probably further out before we get relief). 일부 기업은 반도체 공급 부족에 대비하는 중 - 대형 IT 기업은 금리에 민감하지 않지만 AI에 투자하는 다른 기업들은 차입비용에 민감해, 기준금리 인상이 경기와 물가 전망을 여전히 억제할 수 있다는 판단
10/7	Jeffrey Schmid (캔자스시티 연은 총재)	강경파, X	- 장기금리 상승으로 일부 부문의 차입비용이 오르고 약세가 나타나고 있지만, 연준은 단기금리에 초점을 두며 물가를 낮추려면 기준금리를 더 인상할 필요 - 인플레이션을 잡는 데 아직 갈 길이 남은 상황이며, 물가와와의 싸움에 연준의 신뢰가 걸려 있다는 판단 - 노동력은 여전히 양호한 상태

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/8	Christopher Waller (연준 이사)	강경파, O	- 기준금리를 2025년 12월~2026년 9월 수준에 유지했다면 물가를 적시에(in a timely manner) 2%로 되돌리지 못했을 것. 9월 25bp 인상은 8월 CPI 한 건이 아니라 몇 달간 쌓인 증거(preponderance of evidence)에 따른 결정 - 물가의 보다 적시 복귀를 위해 추가 인상을 예상(I anticipate additional hikes). 다만 인상이 연속 회의에서 이뤄질 필요는 없으며(do not need to come at consecutive meetings) 적절한 기간 안에 이뤄지면 되고, 당분간 정책은 물가 책무에 초점 - 점도표는 최종 도착점을 고정하지 않고 정책 방향을 알리는 신호 역할을 하며 단기금리 경로를 안정시키는 데 도움(helps to anchor the path of short-term interest rates). 9월 점도표에서 18명 중 16명이 연내 최소 한 차례 추가 인상을, 그중 4명은 두 차례를 예상 - 시장이 인상을 너무 적게 또는 많이 반영하면 금융여건이 경제에 주는 영향도 지나치게 작거나 커지므로, 침묵이나 강한 포워드 가이드언스보다 최종 기준금리를 알리고 속도와 폭은 데이터에 맡기는 신호 방식이 바람직 - 물가는 여전히 너무 높고(still too high) 목표를 향한 진전도 불충분. 8월 근원 PCE는 전월비 0.25%, 전년비 3%이며, 물가가 5년 반 가까이 목표를 웃돈 상황에서 최근 가속이 기대인플레이션을 끌어올릴 수 있다는 점이 가장 큰 우려 - 중동 분쟁으로 상반기 에너지 가격이 크게 올라 물가 진전이 멈췄고, 재고 부족과 시설 피해로 유가가 2027년까지 높게 유지될 수 있다는 경고. AI 구축이 첨단 소비재 가격을 끌어올린다는 증거도 늘었으며 무역 갈등에 따른 새 관세가 물가를 다시 자극할 위험 - 9월 고용 증가폭은 줄었지만 노동시장은 견조하고 안정적(solid and stable). 실업률은 장기 전망 중앙값 부근이고 고용 증가폭은 실업률을 유지하는 수준의 추정 범위 안 - 하반기 경기가 강해지는 증거가 있어 긴축이 경기를 크게 해칠 둔화로 이어질 우려는 크지 않음(not greatly concerned). 경제는 9월 회의 때와 대체로 같은 위치
10/8	Andrew Bailey (영란은행 총재)	-	- 부정적 공급 충격은 딜레마를 만들며, 경제활동이 약해지는 가운데서도 기준금리를 인상해야 할 수 있음(may need to rise even as economic activity weakens). 통화정책에는 물가를 목표로 되돌리겠다는 흔들림 없는 의지(unwavering commitment)가 필요 - 미래 기준금리에 대한 무조건적 약속에는 회의적이며, 여건별로 정책이 어떻게 반응할지 설명하는 편이 바람직 - 일회성 물가 상승을 넘겨보는 접근은 기대인플레이션이 고정돼 있을 때만 유효. 기업-가계가 에너지 충격을 가격-임금에 반영하면 일시적 효과가 곧 지속적으로 바뀌며, 최근의 고물가 경험과 있던 충격으로 그 위험이 커진 상태 - 금리로 석유·가스를 더 만들 수는 없으며(interest rates cannot produce more oil or gas), 중동 분쟁이 성장-물가금리 전반에 큰 불확실성을 초래 - 생산성 둔화에 따른 잠재성장을 하락과 잦아진 대형 부정적 공급 충격이 두 가지 장기 과제. 다극화된 세계에서는 큰 충격이 드문 예외에 그치지 않을 수 있다는 데 대비할 필요 - 은행 자본은 대체로 충분하고 자금 경색 징후도 없으며 국채 금리의 큰 상승에도 시장은 대체로 질서 있게 조정됐지만, 안심할 수는 없음(we cannot be relaxed) - 레버리지 투자자의 국채시장 비중이 커지고 전통적 장기 투자자는 줄어 마진콜-강제 매도로 포지션이 빠르게 청산되며 다른 시장으로 번질 위험. 재정 경로에 대한 의구심은 국채 금리를 높여 금융여건을 긴축시킬 수 있어 재정 규칙이 위험 프리미엄을 억제하는 데 유용 - AI 관련 자금조달 급증으로 새 익스포저가 생겼고, 수익 기대나 AI 도입에 대한 신뢰가 급변하면 주식-신용-국채시장으로 충격이 번질 가능성. AI 안전과 금융안정이 점점 맞물리는 흐름

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
10/9	Alberto Musalem (세인트루이스 연은 총재)	강경파, X	- 물가를 적시에 목표로 되돌리려면 추가 통화긴축이 필요(more monetary policy firming will be required). 적시를 약 18개월로 보면 향후 6~9개월 안에 기준금리를 더 인상해야 한다는 의미(rates ought to be going up further) - 10월 회의 결과나 자신의 결정은 미리 판단하지 않았으며(haven't prejudged) 매 회의에 열린 자세로 임할 것 - 물가는 지속적인 수요 압력과 공급 충격으로 높은 수준이며, 물가 압력이 더 번지거나 2차 효과가 생기지 않도록 억제하는 것이 중요(contain any further broadening of inflation pressures or any second-round effects) - 시장 기대인플레이션은 고정돼 있고 연준의 신뢰가 의심받는다고 보지 않음. 명목금리 상승은 주로 기준금리 기대에 따른 실질금리 상승 때문이며, AI 투자와 정부 적자도 금리를 끌어올리는 요인 - 노동시장은 전반적으로 균형 잡히고 안정적이어서 물가를 낮추려 노동시장을 냉각시킬 필요는 없음. 기업 접촉처들도 고용보다 물가를 주로 걱정 - 경제는 현재 상당히 강하고 금융여건은 완만하고 질서 있게 긴축됐지만 여전히 완화적이며 성장을 뒷받침(financial conditions remain accommodative and supportive of economic growth). 다만 소비 활력이 약해질 위험은 존재 - 자본 수요가 GDP의 3~4%에 이르고 앞으로 5~10년 이어질 것으로 보여 금리가 과거보다 높게 유지될 가능성. 연방정부는 20년 가까이 지속 불가능한 재정 경로(unsustainable fiscal path)에 있었고, 정부부채가 결국 위험을 만들 수 있다는 판단(the risk is there)

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 채권시장 동향

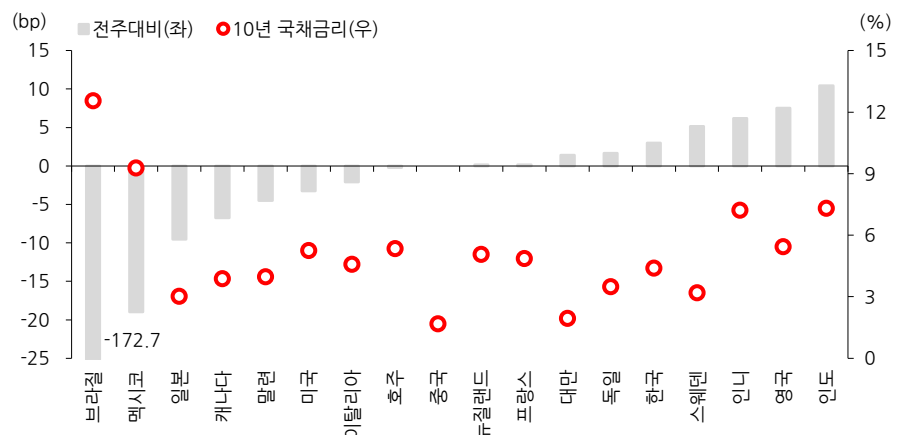
[표4] 주간 국내외 채권시장 동향

시장	금리 및 스프레드	10/9(% , bp)	전주 대비(bp)	전월 대비(bp)	연초 대비(bp)	연 평균(% , bp)
국고채	국고 3년	3.98	4.6	7.3	103.0	3.58
	국고 5년	4.16	2.9	2.2	91.8	3.81
	국고 10년	4.40	3.0	(0.6)	101.0	3.99
	국고 30년	4.45	(4.9)	(19.3)	119.0	4.03
크레딧	정부보증채	19.5	(0.1)	1.7	6.1	18.0
	공사채 AAA	34.4	(0.2)	2.2	11.5	31.5
	특은채 AAA	27.7	0.0	3.4	10.9	23.1
	은행채 AAA	36.8	0.0	3.3	11.4	32.0
	카드채 AA+	57.6	(0.5)	2.5	15.8	53.7
	캐피탈채 AA-	72.8	(0.5)	2.4	18.2	68.4
	회사채 AA-	66.7	(0.1)	(0.1)	15.9	62.7
선진국(단기)	미국 2년	4.79	(3.6)	35.8	131.8	4.00
	영국 2년	4.73	6.4	16.0	102.9	4.20
	독일 2년	3.11	4.2	3.6	98.7	2.59
	일본 2년	1.91	(1.1)	7.9	73.9	1.44
	호주 2년	4.92	0.2	7.2	85.7	4.54
	이탈리아 2년	3.43	(8.1)	19.4	122.6	2.76
	미국 10년	5.24	(3.3)	39.8	107.3	4.48
선진국(장기)	영국 10년	5.44	7.5	24.6	96.6	4.84
	독일 10년	3.49	1.7	3.2	63.2	3.06
	일본 10년	3.01	(9.5)	13.2	94.3	2.56
	호주 10년	5.34	(0.2)	12.4	58.1	4.95
	이탈리아 10년	4.58	(2.1)	30.7	103.3	3.83
신흥국	브라질 10년	12.55	(172.7)	(176.6)	(120.8)	14.13
	멕시코 10년	9.28	(19.0)	(3.8)	17.0	9.12
	인도 10년	7.31	10.5	35.0	71.7	6.86
	인도네시아 10년	7.21	6.2	13.0	110.7	6.82
	튀르키예 10년	32.78	(4.9)	101.6	567.1	30.73

주: 크레딧 스프레드는 민평 3사 기준 국고 3년 대비 값

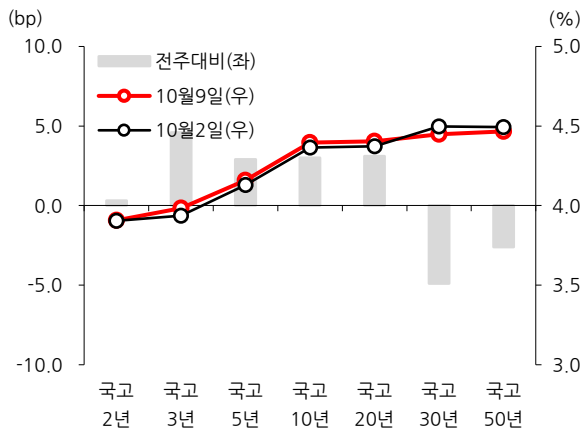
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



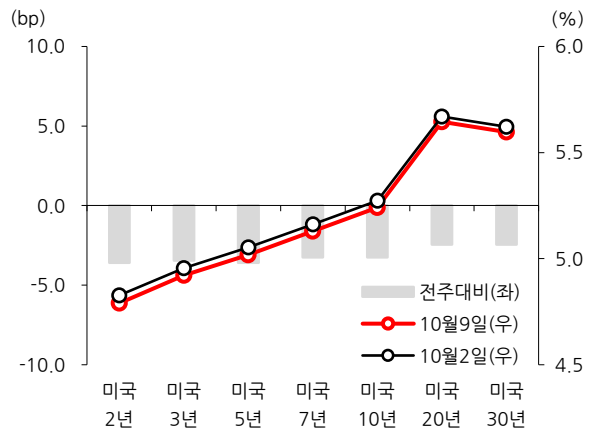
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 주간 국고채 수익률 커브 변동



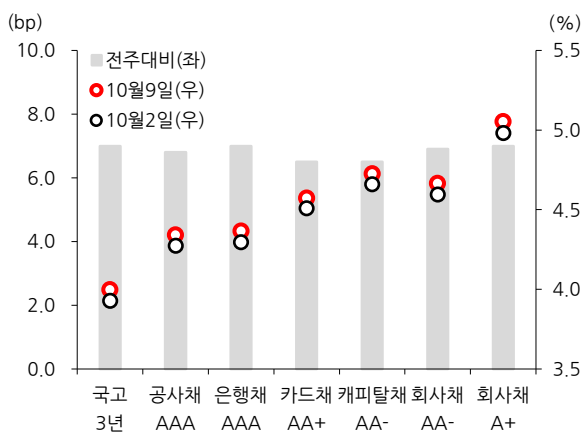
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

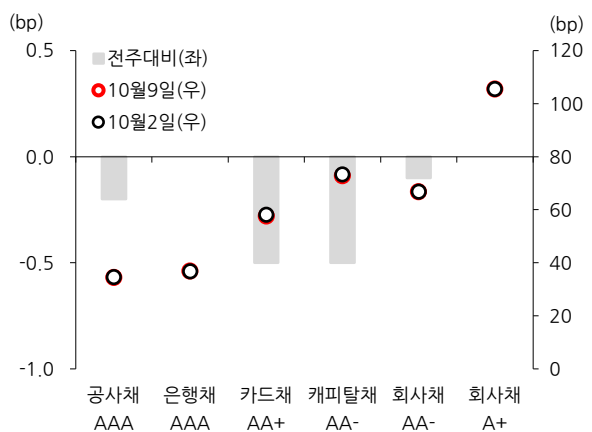
[그림16] 주간 주요 크레딧 금리 변동



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

[표5] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
(주)풍산	2026.10.07	A+	긍정적	AA-	안정적	한국기업평가
	- 신동부문 중심 영업실적 개선 - 우호적 업황 형성으로 매우 우수한 영업실적 이어질 전망 - 견조한 영업현금창출력 기반 점진적 차입금 감축 전망					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

III. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
12	13	14	15	16
미국(콜럼버스 데이, 채권, 외환), 일본(스포르츠의 날), 브라질(아파레시다 성모의 날) 휴장	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 의사록(9 월)	Collins 보스턴 연은 총재(중립, X) 연설	미국 연준 Beige Book	연준 Black Out(10/17~10/29) Bailey 영란은행 총재 연설
	(미국) 9월 NFB 중소기업 낙관지수 (전월: 98.7, 전년: 98.8) 9월 기준주택판매 (전월비: -2.0%, 전년비: -1.2%)	(미국) 9월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.4%, 전년비: 3.4%) (Core 전월비: 0.3%, 전년비: 2.4%) (중국) 9월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.4%, 전년비: 0.8%) (Core 전월비: 0.1%, 전년비: 1.0%) 9월 PPI (전월비: 0.4%, 전년비: 3.8%) 9월 수출입(위안화) (수출 전월비: 0.6%, 전년비: 18.6%) (수입 전월비: -1.4%, 전년비: 21.7%)	(한국) 8월 M2 통화공급 (전월비: 0.3%, 전년비: 5.8%) (미국) 9월 소매판매 (전월비: 1.1%, 전년비: 5.4%) 9월 PPI (전월비: 0.4%, 전년비: 5.4%) 10월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (전월: 7.6, 전년: 7.8) 10월 필리델피아 연은 업황전망 (전월: 37.8, 전년: -10.1) (유로존) 8월 산업생산 (전월비: -0.1%, 전년비: -0.2%)	(한국) 9월 수출입물가 (수출 전월비: -3.7%, 전년비: 42.4%) (수입 전월비: -2.4%, 전년비: 15.6%) 9월 실업률 (전월: 2.7%, 전년: 2.7%) (미국) 9월 수출입물가 (수출 전월비: 0.6%, 전년비: 8.6%) (수입 전월비: 0.7%, 전년비: 7.0%) 9월 산업생산 (전월비: 0.0%, 전년비: 1.4%) (유로존) 9월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.6%, 전년비: 3.8%) (Core 전월비: 0.2%, 전년비: 2.5%)
국고 3년 입찰 2조 4,000억원	국고	국고	국고	국고 50년 입찰 6,000억원
동안 3개월 입찰 6,000억원	동안 만기 6,000억원	동안 2년 입찰 2조 5,000억원	동안	동안
은행 발행 8,200억원	은행 만기 8,000억원	은행 만기 1조 1,600억원	은행 만기 9,800억원	은행 만기 1조 1,600억원
카드 발행 1,600억원 / 만기 2,300억원	카드 만기 200억원	카드 만기 200억원	카드 만기 300억원	카드 만기 2,100억원
회사 발행 2,000억원 / 만기 300억원	회사 발행 8,000억원 / 만기 1,200억원	회사 발행 37억원 / 만기 1,500억원	회사 만기 800억원	회사 만기 5,750억원
19	20	21	22	23
홍콩 추경(중앙열 대체휴일)			한국은행 통화정책방향 결정회의	
(미국) 10월 NAHB 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)	(한국) 9월 PPI (전월비: 0.2%, 전년비: 7.9%)	(미국) 20년 국채 입찰(Reopening) (5.42%, 간접: 52.5%, 응찰률: 257배) (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) (전월: 48.1, 전년: 53.6)
국고 10년 입찰 2조 1,000억원	국고	국고	국고	국고
동안 3개월 입찰 6,000억원	동안 만기 6,000억원	동안 3년 입찰 8,000억원	동안	동안
은행 만기 6,000억원	은행 만기 9,100억원	은행 만기 8,800억원	은행 만기 1조 6,800억원	은행 만기 4,500억원
카드 만기 800억원	카드 만기 800억원	카드 만기 700억원	카드 만기 800억원	카드 만기 1,100억원
회사 만기 800억원	회사	회사	회사 만기 3,300억원	회사 만기 1조 100억원

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