FIXED INCOME MONTHLY

2026. 1. 2

글로벌채권팀

김지만 Senior Analyst
jiman8.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

1월 한국 및 미국 채권시장 전망

중기영역 중심의 가격회복; 장기물은 추가 상승 리스크 잠재

- 한국: 기준금리 대비 스프레드 매력이 부각되며 중기물 중심의 저가 매수 유입과 가격 회복 예상. 연초효과 기대됨에도 장기물 금리는 추가 상승 리스크 잠재
- 미국: 당분간 박스권 탈피 유인 낮을 전망. RMP(지급준비금 관리 매입) 정책은 단기자금시장 안정을 위한 기술적 유동성 관리로 국한해 해석해야 함

한국: 중기물 중심의 가격회복 예상

국고채 3년물의 경우 12월 중 일시적으로 3.1%까지 상승한 이후 점차 하락해 12월 말에는 2.95%까지 하락했다. 기준금리 인상기로 전환한 '17년 말, '21~'22년을 예외로 보면, 기준금리 대비 국고 3년 50bp 이상 상승하면 여지없이 저가 매수가 유입되어 금리가 하락한 사례가 다수 있고 이번에도 유사한 패턴이다. 향후 기준금리 인상기로 전환되는 것이 아니라면 이미 중기물의 경우는 고점을 확인했을 가능성이 있다.

국고 10년물의 경우 12월 중 3.45%까지 상승해 기준금리 대비 95bp까지 확대되기도 했는데, 과거 이 정도의 스프레드면 하락세로 전환한 사례가 있다. 그러나 상대적으로 장기물 가격회복은 빠르지 않을 가능성이 있고 추가 상승 리스크도 잠재함에 유의해야 한다. 올해 전체 국채 발행 규모가 크지만 장기물 발행 비중을 줄이고, 단기물 비중을 늘리기로 한 점('26년 단기-중기-장기 발행 계획은 각각 35%-30%-35%(중간값) vs. '25년 발행 실적 31.5%-29.7%-38.8%)은 장기물에 우호적이다. 반면, 한국 성장률 전망치가 상향 조정되는 과정이고, 물가에 대한 불확실성도 존재한다. 그동안 이어져온 가파른 금리상승세로 인해 수익률곡선 전 영역의 금리 매력이 전보다 높아진 상황이지만, 연말까지 장기물 위주로 부진한 흐름을 이어온 탓에 투자심리 회복이 빠를 수 있을지 의문이다.

미국: 당분간 박스권 탈피 유인 낮을 전망

당사는 Fed 기준금리 인하가 2026년 2회(3월, 6월) 추가 인하될 것으로 기존의 전망을 유지한다. 이는 내년 말 근원 PCE 물가가 연준 예상(2.5%)보다 낮은 2.2~2.3% 수준까지 하락해 거의 정상화될 것으로 보기 때문이다. 9월 이후 현재까지는 연속적인 인하를 이어왔지만, 추가 인하 시점까지는 시간이 다소 걸린다는 측면에서 장기물은 물론 단기물에 이르기까지 주요 미 국채 금리는 당분간 박스권에 머물 가능성이 높다.

한편, 연준이 발표한 RMP(Reserve-Management Purchases)는 경기 부양을 위한 양적완화가 아닌, 단기자금시장 안정을 위한 기술적 유동성 관리로 국한해 해석해야 한다. 그 근거는 매입 대상이 단기채(Bills)로 한정된다는 점, 초기의 대규모 매입은 4월 세금 납부 시즌(Tax Day)에 따른 지준 감소에 대비한 일시적 조치일 뿐 향후 점차 축소될 것이란 점 때문이다. 단기자금시장의 안정이 시장 전반에 긍정적 요인이긴 하나, 이를 장기물 강세 재료로 확대 해석할 유인은 제한적이다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

한국 국채

변동성은 다소 줄었으나 장단기 스프레드 확대

12월 채권시장은 월초에는 금리 상승세가 이어졌지만 이후 중기물 위주로 저가 매수세가 유입되어 금리 하락세를 나타냈다. 월초의 금리 상승은 일본은행(BOJ)의 금리 인상 가능성 시사, 호주중앙은행(RBA)의 매파적 스탠스 등이 복합적으로 작용하며 글로벌 금리가 전반적으로 상승함에 따라 국내 채권시장도 영향을 받았다.

국고채 3년물의 경우 월중 3.1%를 일시적으로 상회하기도 했으나, 이후 저가 매수세 유입과 더불어 정부의 외환시장 개입 시사 및 국민연금의 전략적 환헤지 재개 소식이 환율 안정에 대한 기대감을 높이며 채권시장에도 우호적으로 작용했다. 11월 말 대비 3년물은 하락했지만 장기물은 추가 상승하면서 장단기 스프레드는 확대됐다.

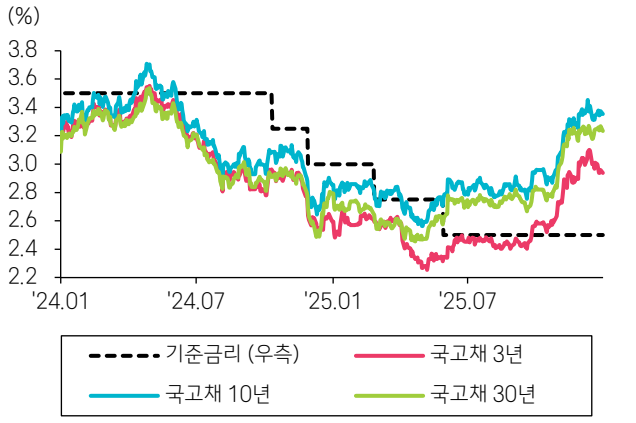
(12월 동향) 국고 3년: -3.8bp (11/28일 2.991% → 12/31일 2.953%)
(12월 동향) 국고 10년: +4.1bp (11/28일 3.344% → 12/31일 3.385%)

주요 금리 변화 표

	('25년) 12/31일	11월 말 대비	'25년 초 대비	12월 범위
국고채 3년	2.953	-3.8bp	+35.7bp	2.94~3.10%
국고채 5년	3.24	+6.4bp	+47.8bp	3.20~3.36%
국고채 10년	3.385	+4.1bp	+53.0bp	3.31~3.45%
국고채 20년	3.357	+4.4bp	+48.0bp	3.27~3.38%
국고채 30년	3.258	+3.8bp	+46.5bp	3.18~3.27%
회사채 AA- 3년	3.459	-0.1bp	+18.0bp	3.45~3.60%

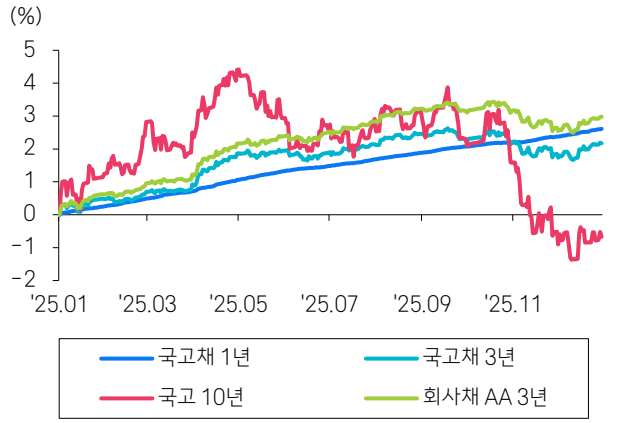
자료: 금융투자협회, 삼성증권

주요 금리 추이



자료: 금융투자협회, 삼성증권

채권별 투자성과 추이(2025년 초부터 연말까지)



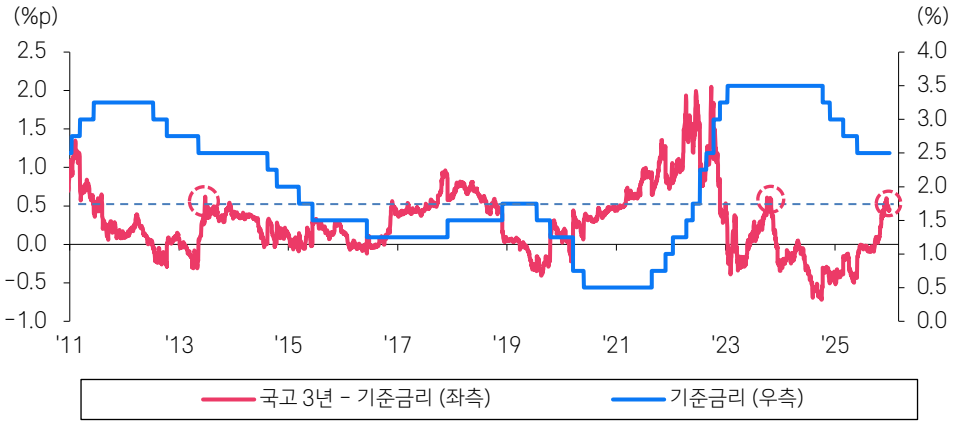
자료: KIS, 삼성증권

중기물 중심의 가격회복 예상

국고채 3년물의 경우 12월 중 일시적으로 3.1%까지 상승한 이후 점차 하락하며 12월 말에는 2.95%까지 하락했다. 기준금리 인상기로 전환한 '17년 말, '21~'22년을 예외로 보면, 기준금리 대비 국고 3년물 금리가 50bp 이상 상승하면, 여지없이 저가 매수세가 유입되어 금리가 하락한 사례가 다수 있고 이번에도 유사한 패턴이다. 향후 기준금리 인상기로 전환되는 것이 아니라면 이미 중기물의 경우는 고점을 확인했을 가능성이 있다.

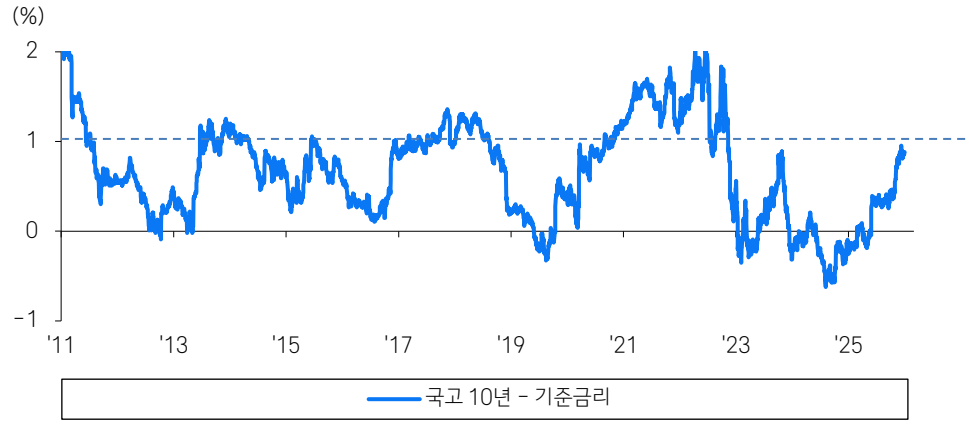
국고 10년물의 경우 12월 중 3.45%까지 상승해 기준금리 대비 95bp까지 확대되기도 했는데, 과거 이 정도의 스프레드면 하락세로 전환한 사례가 있다. 그러나 상대적으로 장기물 가격회복은 더딜 가능성이 있다는 점을 고려해야 한다.

기준금리 대비 국고 3년 50bp 이상에서는 여지없이 저가매수로 금리하락
(기준금리 인상기로 전환한 '17년말, '21~'22년은 예외)



자료: 금융투자협회, 삼성증권

기준금리 대비 국고 10년물 100bp 수준이면 금리가 더 오르더라도 기간은 길지 않을 가능성



자료: 금융투자협회, 삼성증권

올해 전체 국채 발행 규모가 크지만 장기물 발행 비중을 줄이고, 단기물 비중을 늘리기로 한 점('26년 단기-중기-장기 발행 계획은 각각 35%-30%-35%(중간값) vs. '25년 발행 실적 31.5%-29.7%-38.8%)은 장기물에 우호적인 재료이다. 반면, 한국 성장률 전망치가 상향 조정되는 과정이고, 물가에 대한 불확실성도 존재한다.

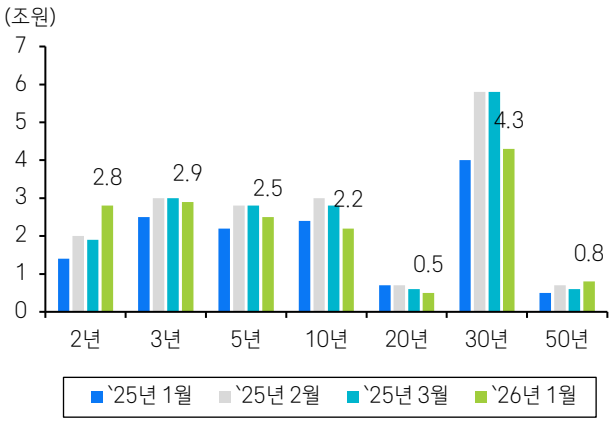
한국 성장률의 경우 당사 전망이 컨센서스보다 높지만 추가 상방 리스크가 존재한다. 12월 한국 수출은 당사 및 시장 예상 상회했는데, 40%를 상회한 반도체 수출 호조에 기인하고 있다. '26년 반도체 수출 증가율은 50% 내외를 기록할 전망이며, 그에 따라 당사 매크로팀은 '26년 한국 수출 증가율 전망을 기존의 9.5%에서 13.5%로 상향 조정했다. - 「한국 12월 수출: 당사 예상 상회; '26년 한국 수출 전망 13.5%로 상향」(2026. 1. 2, 정성태) 참고

'26년 국채 발행 장기물 단기물 발행 늘리고 장기물은 줄여

	단기	중기	장기
'24년 실적	28.50%	33.50%	38.10%
'25년 계획	30±3%	35±3%	35±5%
'25년 계획(5/7일 수정)	30±3%	30±3%	40±5%
'25년 실적	31.50%	29.70%	38.80%
'26년 계획	35±5%	30±5%	35±5%

자료: 기획재정부, 삼성증권

1월 국고채 16조원 발행 계획



자료: 기획재정부, 삼성증권

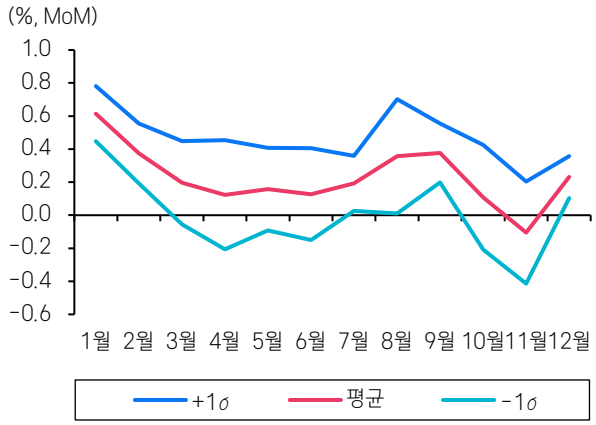
그동안 이어져온 가파른 금리상승세로 인해 수익률곡선 전 영역의 금리 매력이 전보다 높아진 상황이지만, 연말까지 장기물 위주로 부진한 흐름을 이어온 탓에 투자심리 회복이 빠를 수 있을지 의문이다.

이창용 한국은행 총재는 '물가안정목표 운영상황 점검 설명회(12/17일)'에서 금리 정책 변경이나 인상은 현재 고려하지 않고 있음을 재확인했다. 당사 역시 현재가 기준금리 인상 사이클로 전환되는 국면은 아니라고 판단한다. 향후 관건은 시장 기대의 경로 변화다. 통화정책 기대 변화와 관련해 물가 흐름과 환율 변동성에 시장 이목이 집중될 것으로 예상된다.

12월 소비자물가는 전년동월대비 2.3% 상승했고, 2025년 연간 상승률은 2.1%로 집계됐다. 연간으로는 2020년 이후 5년 만에 최저치를 기록했으나, 안심하기엔 이르다. 최근 수개월간 물가 흐름이 한은의 목표 범위를 상회하고 있는 데다, 통상 연초에는 가격 조정 등으로 물가 압력이 높게 유지되는 경향(계절성)이 있기 때문이다. 따라서 당분간 물가에 대한 경계감은 높게 유지될 전망이다.

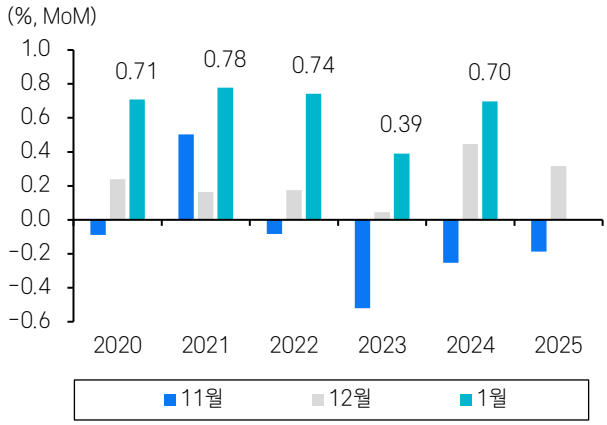
(1월 예상) 국고채 3년 2.85 ~ 3.00%, 국고채 10년 3.30 ~ 3.50%

우리나라는 연초와 여름의 물가 압력이 높은 편



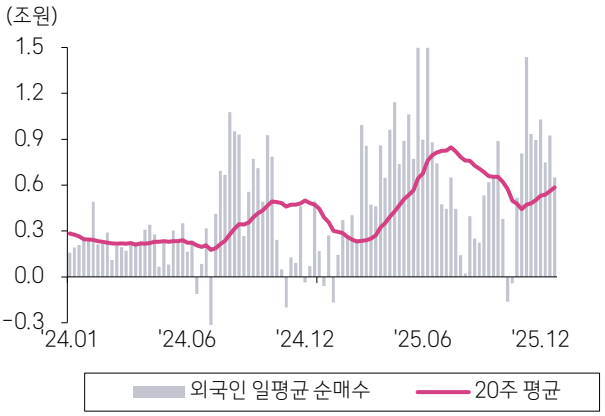
자료: 국가데이터처, 삼성증권

대부분 1월 소비자물가 +0.7%MoM 상승률



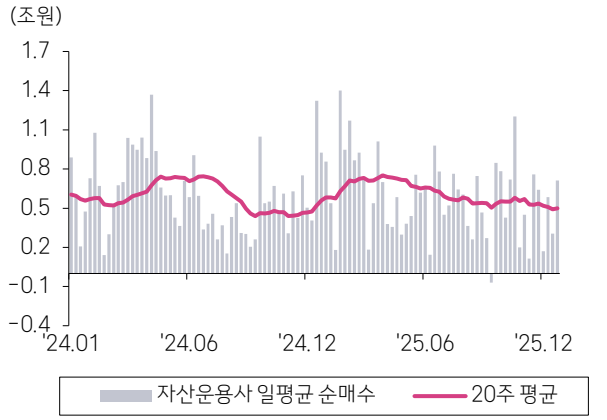
자료: 국가데이터처, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 외국인



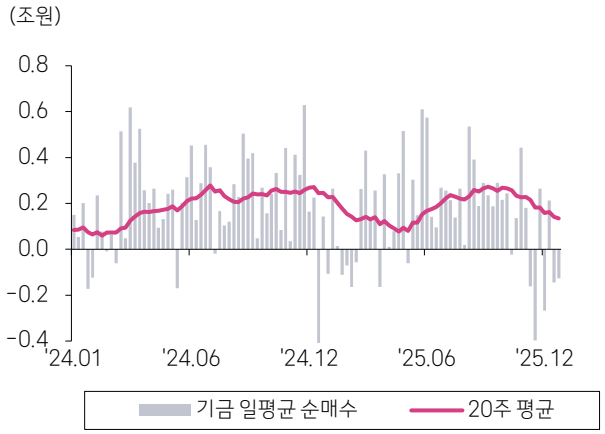
자료: Infomax, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 자산운용사



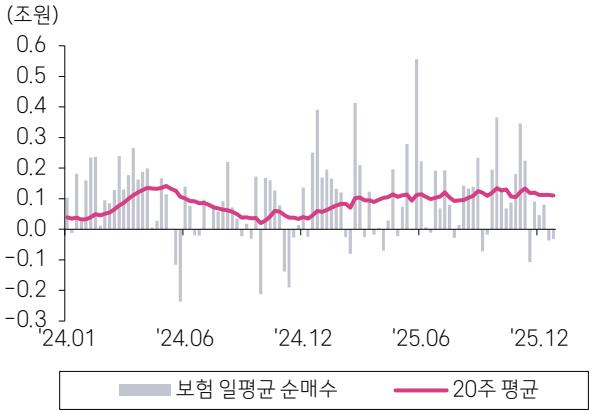
자료: Infomax, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 기금



자료: Infomax, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 보험



자료: Infomax, 삼성증권

미국 국채

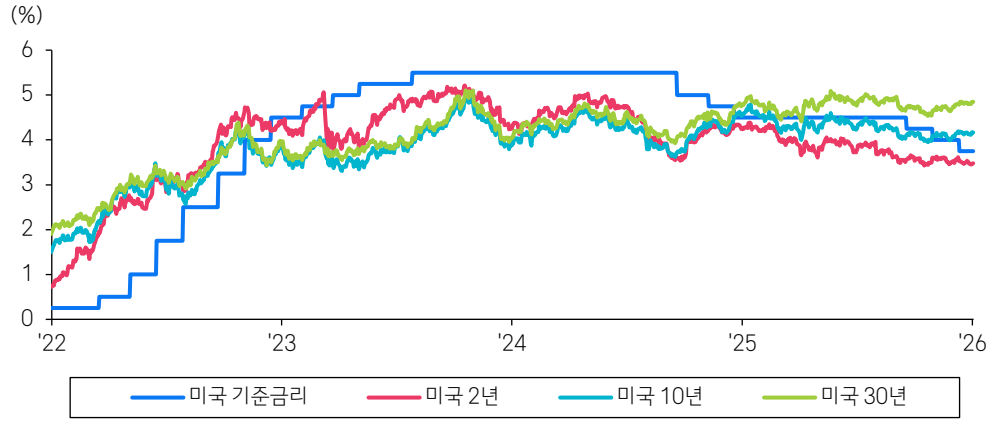
중단기물과 장기물 영역이 상반된 흐름

미국 채권 시장의 경우도 국내 채권시장과 마찬가지로 중단기물과 장기물 영역이 상반된 방향성을 나타냈다. 단기물은 Fed의 추가 금리인하에 따라 하락했지만, 장기물은 기대 이상의 성장률을 나타낸 미국 3분기 GDP결과와 연준 내부의 이견을 시사한 FOMC 의사록 등의 재료로 상승했다.

Fed는 지난 12월 10일 기준금리를 기존 3.75~4.00%에서 3.50~3.75%로 25bp 인하해, 예상대로 3회 연속 금리 인하를 결정했다. 금리 인하에 대한 반대 의견은 두 명에 그친 것으로 발표되었다. 이후 월말에 공개된 12월 FOMC 의사록에서는 대부분의 참가자가 인플레이션 하락 시 추가 금리 인하가 적절할 것이라고 판단했다는 내용과 함께, 일부는 당분간 금리 동결을 주장했다는 내용이 포함되었다. 몇몇 참가자는 더 높은 인플레이션이 고착화될 위험을 지적하기도 하는 등 연준 내부에 금리 경로에 대한 이견이 존재함을 시사했다.

(12월 동향) 미국 2년: -3.0bp (11/28일 3.502% → 12/31일 3.472%)
(12월 동향) 미국 10년: +14.4bp (11/28일 4.016% → 12/31일 4.160%)

주요 미국 금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

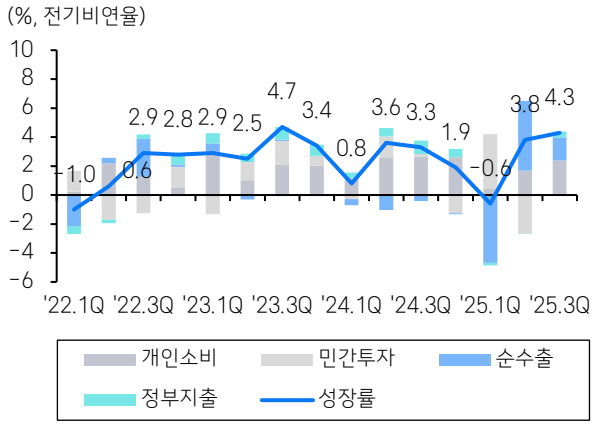
당분간 박스권 탈피 유인 낮을 전망

당사는 Fed 기준금리 인하가 2026년 2회(3월, 6월) 추가 인하될 것으로 기존의 전망을 유지한다. 이는 내년 말 근원 PCE 물가가 연준 예상(2.5%)보다 낮은 2.2~2.3% 수준까지 하락해 거의 정상화될 것으로 보기 때문이다. 9월 이후 현재까지는 연속적인 인하를 이어왔지만, 추가 인하 시점까지는 시간이 다소 걸린다는 측면에서 장기물은 물론 단기물에 이르기까지 주요 미 국채 금리는 당분간 박스권에 머물 가능성이 높다.

한편, 연준이 발표한 RMP(Reserve-Management Purchases)는 경기 부양을 위한 양적완화(QE)가 아닌, 단기자금시장 안정을 위한 기술적 유동성 관리로 국한해 해석해야 한다. 그 근거는 매입 대상이 단기채(Bills)로 한정된다는 점, 초기의 대규모 매입은 4월 세금 납부 시즌(Tax Day)에 따른 지준 감소에 대비한 일시적 조치일 뿐 향후 점차 축소될 것이라 언급한 점 때문이다. 단기자금시장의 안정이 시장 전반에 긍정적 요인이긴 하나, 이를 장기물 강세 재료로까지 확대 해석할 유인은 제한적이다.

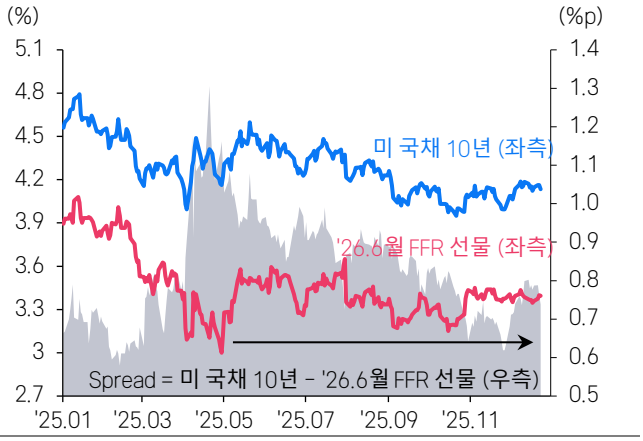
(1월 예상) 미 국채 2년 3.40~3.60%, 미 국채 10년 4.00~4.25%

미국 GDP, 탄탄한 미국 성장세를 확인시켜



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국, Fed의 추가 금리인하 예상하지만 선반영한 측면도 많아



자료: Bloomberg, 삼성증권

[참고] RMP(Reserve-Management Purchases, 준비금 관리 매입) 관련 원문과 해석 (12월 FOMC 기자회견문 발췌)

The Committee decided to initiate purchases of shorter-term Treasury securities (mainly Treasury bills) for the sole purpose of maintaining an ample supply of reserves over time. Such increases in our securities holdings ensure that the federal funds rate remains within its target range, and are necessary because the growth of the economy leads to rising demand over time for our liabilities, including currency and reserves.

As detailed in a statement released today by the Federal Reserve Bank of New York, reserve management purchases will amount to $40 billion in the first month and may remain elevated for a few months to alleviate expected near-term pressures in money markets. Thereafter, we expect the size of reserve management purchases to decline, though the actual pace will depend on market conditions.

our framework is such that we want to have ample reserves even at times when reserves are at a low level temporarily. So that's what happens on Tax Day.

(해석) 위원회는 충분한 지급준비금 공급을 유지하기 위한 목적으로 단기 국채(주로 T-bills) 매입을 시작하기로 결정했다. 이는 연방기금금리(FFR)가 목표 범위 내에 머물도록 보장하며, 점차 통화와 지급준비금을 포함한 연준 부채에 대한 수요가 증가하기 때문에 필요한 조치다.

성명서에 기술된 것처럼, RMP 규모는 첫 달에 $40bn 수준이고, 몇 달간 높은 수준을 유지할 수 있다. 그 이후에는 시장 상황에 따라 달라지겠지만, RMP 규모가 감소할 것으로 예상한다.

우리의 프레임워크는 지급준비금이 일시적으로 낮은 수준일 때조차도 충분한 양을 보유하고자 한다. 세금 납부일(Tax Day)에 그런 일이 발생한다.

1 월 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
•	•	•	1/1 • 한국 12 월 수출입동향	2
5 • **한국 국고채 2 년물 입찰**	6 • **한국 국고채 30 년물 입찰** • 미국 12 월 ISM 제조업	7 • 미국 12 월 ADP 고용	8 • 미국 12 월 ISM 서비스업 • 미국 10 월 내구재 주문	9 • 중국 12 월 CPI·PPI • 미국 12 월 비농업 고용 • 미국 12 월 임금상승률 • 미국 12 월 실업률 • 미국 10 월 주택착공
12 • **한국 국고채 3 년물 입찰**	13 • 미국 12 월 소비자물가 • 미국 국채 3 년물 입찰 • 미국 국채 10 년물 입찰	14 • 미국 10 월 신규주택판매 • 미국 11 월 생산자물가 • 미국 11 월 소매판매 • 미국 국채 30 년물 입찰	15 • 한국 금통위 • 미국 12 월 기존주택판매	16 • **한국 국고채 50 년물 입찰** • 미국 11 월 TIC 순유출입 • 미국 12 월 산업생산
19 • **한국 국고채 10 년물 입찰** • 중국 4Q GDP • 중국 12 월 산업생산	20 • 한국 12 월 생산자물가 • 중국 LPR 금리결정	21 • 미국 12 월 주택착공	22 • 한국 4Q GDP • 미국 3Q GDP • 미국 국채 20 년물 입찰	23 • 한국 1 월 소비자심리지수 • 일본 12 월 소비자물가 • 일본 BoJ 금리결정
26 • **한국 국고채 5 년물 입찰** • 미국 11 월 내구재 주문	27 • 한국 1 월 기업경기조사 • **한국 국고채 20 년물 입찰** • 미국 11 월 주택가격지수 • 미국 국채 2 년물 입찰	28 • 미국 1 월 소비자신뢰지수 • 미국 국채 5 년물 입찰	29 • 미국 FOMC • 미국 12 월 PCE 물가	30 • 한국 12 월 산업활동동향 • 미국 11 월 내구재 주문 • 미국 12 월 생산자물가 • 미국 국채 7 년물 입찰 • 유로존 4Q GDP

참고: 한국시간 기준. (확)은 확정치, (잠)은 잠정치
자료: Bloomberg, Infomax, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA