FIXED INCOME MONTHLY

2026. 2. 3.

글로벌채권팀

김지만 Senior Analyst
jiman8.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

2월 한국 및 미국 채권시장 전망

뚜렷한 호재 찾기 어려워; 방향성 베팅보다 캐리로 접근

- 한국: 수출 호조 등 경기 상방 압력이 이어지고 있고 글로벌 통화정책도 비우호적인 여건을 감안, 중단기물 중심 캐리를 수취하는 보수적인 접근 필요
- 미국: Fed의 추가 인하는 파월 퇴임 이후에나 가능할 전망. 케빈 워시 차기 연준의장 지명은 스티프닝 재료이며, 당분간은 뚜렷한 방향성 기대는 힘들 전망

한국: 방향성 베팅보다 캐리로 접근

경기의 상방 압력이 이어지고 있다. 당사에서는 서프라이즈를 기록한 1월 수출 지표 확인을 계기로 '26년 수출 전망을 기존 13.5%에서 25.0%로 상향하고, '26년 한국 성장률 전망을 기존 2.2%에서 2.3%로 상향했다. 아직 연초인 만큼, 성장에 대한 눈높이가 어느 시점, 어느 수준까지 높아질지 불확실성이 크다. 2월에는 한국은행의 수정경제 전망(2/26일 발표)이 예정되어 있어, 관련 지표와 전망 변화에 대한 시장의 경계심은 높게 유지될 것이다.

선도 금리는 향후 2차례 기준 금리 인상을 상당 부분 반영한 수준까지 상승해 있으며, 주요 스프레드 역시 축소 가능성을 기대해 볼 수 있는 레벨까지 확대된 상황이다. 그럼에도 채권시장에 뚜렷한 호재로 볼 수 있는 내용은 찾기 어렵다. 12월 일본 BoJ의 기준 금리 인상에 이어서 이번 주에는 호주 RBA의 기준 금리 인상이 단행되었다. 한국과는 물가 여건에서 차이가 있지만 여러 지역에서 들려오는 금리인상 소식은 국내 채권시장에도 우호적이지 않다. 주식시장 강세가 이어지고 있는 상황도 투자자 관심이나 채권시장 유동성 측면에서 불리하다. 따라서 금리 상승세가 장기간 이어지고 있음에도 여전히 보수적인 시각을 견지할 필요가 있다. 중단기물 중심으로 캐리를 수취하는 전략이 리스크 대비 수익률 측면에서 여전히 유리한 전략이다.

미국: 약세 재료가 다소 우위, 현재 레벨을 중심으로 횡보 국면 예상

연초 이후 미 국채 금리는 다소 상승한 모습이지만 상승 폭은 여타 지역 대비 작게 나타났다. 당분간 채권시장 변수는 약세 재료가 다소 우위에 있을 가능성이 높은데, 그렇다고 금리를 큰 폭 움직일 만한 뚜렷한 악재가 있는 것도 아니다. 1) 미 재무부가 발표한 1Q 차입 예상치는 소폭 하향 조정($578bn→ $574bn)되었지만 의미 있는 수준은 아니다. 2) 1월 중 겪은 그린란드를 둘러싼 미국과 유럽의 갈등이 일부 유럽 연기금의 미 국채 회피로 이어졌는데, 관련 불확실성이 다시 부각될 가능성을 배제하기 어렵다. 3) 최근 차기 연준의장으로 케빈 워시가 지명됨에 따라 향후 양적긴축 재개 가능성이 높아졌는데, 시장이 우려하는 수준의 축소가 단시일 내 현실화될 가능성 낮을 것이다(3~4월 중 예정된 의회 청문회를 주목할 필요가 있다). 현재의 미국 경제상황과 통화정책 여건을 고려할 때, 당분간 미 국채 금리는 뚜렷한 방향성을 나타내기보다는 현재의 레벨을 중심으로 횡보 국면이 더 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

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

1월 금통위 확인 후 약세 폭 확대

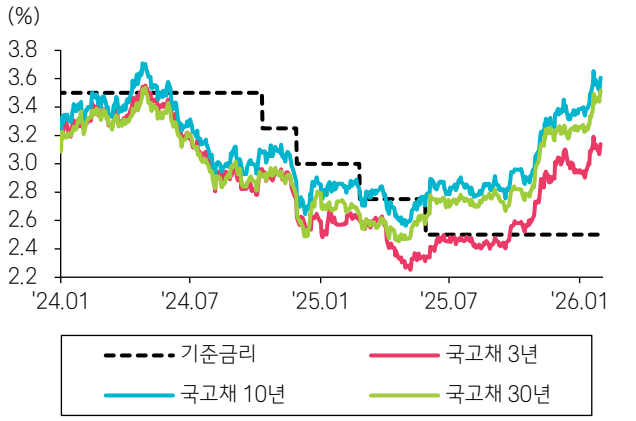
1월 채권시장은 주요 국채 금리가 14~26bp 상승하며 전반적으로 약세를 나타냈다. 특히 1월 중 금리 상승세는 금통위 이후 더욱 확대되었는데, 이는 다수의 기관이 이미 연내 기준 금리 동결을 전망하고 있었음에도 불구하고, 한국은행이 통화정책방향문에서 '금리인하 가능성을 열어두되'라는 표현을 삭제하며 기준 금리 인하 사이클 종료를 보다 명확히 확인해 주었기 때문이다. 그 결과, 금리인하 가능성을 열어두던 일부 기관들은 연내 동결로 전망을 수정했고, 외국인의 국채선물 매도세 역시 금통위 이후 뚜렷하게 강화되었다. 금통위 이전(1/2~1/14일) 외국인의 3년 국채선물 순매도 규모가 2.4만 계약에 그쳤던 반면, 금통위 당일인 1월 15일부터 월말까지는 11.6만 계약 순매도로 확대되었다.

주요 금리 변화 표

	'24년 말	'25년 말	현재(2/2일)	'25년 말 대비	1월 범위
국고채 3년	2.596	2.953	3.152	+19.9bp	2.90 ~ 3.19%
국고채 5년	2.762	3.240	3.448	+20.8bp	3.16 ~ 3.47%
국고채 10년	2.855	3.385	3.603	+21.8bp	3.34 ~ 3.65%
국고채 20년	2.877	3.357	3.603	+24.6bp	3.32 ~ 3.60%
국고채 30년	2.793	3.258	3.522	+26.4bp	3.22 ~ 3.52%
회사채 AA-	3.279	3.459	3.669	+21.0bp	3.40 ~ 3.67%
국고 10년 - 3년 spread	25.9	43.2	45.1	+1.9bp	40.3 ~ 46.9bp
국고 30년 - 10년 spread	-6.2	-12.7	-8.1	+4.6bp	-17.9 ~ -7.5bp
회사채 AA- spread	68.3	50.6	51.7	+1.1bp	46.9 ~ 51.7bp

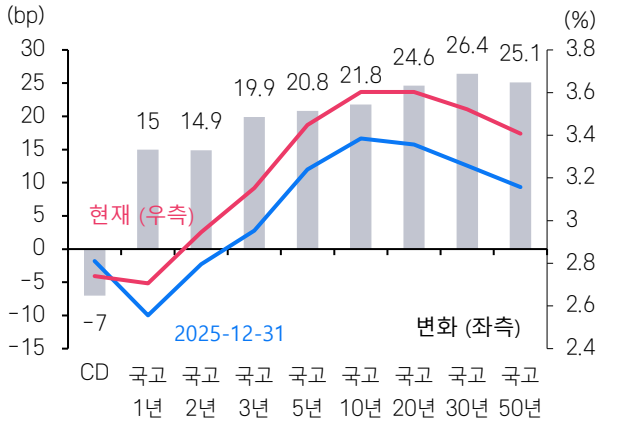
자료: 금융투자협회, 삼성증권

주요 금리 추이



자료: 금융투자협회, 삼성증권

수익률 곡선 변화



자료: 금융투자협회, 삼성증권

아직은 보수적 캐리 전략

수출 중심으로 경기의 상방 압력이 이어지고 있다. 산업통상부가 발표한 우리나라 1월 수출은 33.9%(YoY) 증가한 $658억 5천만 달러다. 조업 일수를 고려한 일평균 수출도 28억 달러로 역대 1월 중 가장 높은 수준을 기록했다. 15대 주력 수출품 중 반도체와 자동차, 석유제품, 무선통신, 컴퓨터 등을 중심으로 13개 품목의 수출이 증가했다. 특히, 반도체 수출은 205억 4천만 달러로 102.7%나 늘었다.

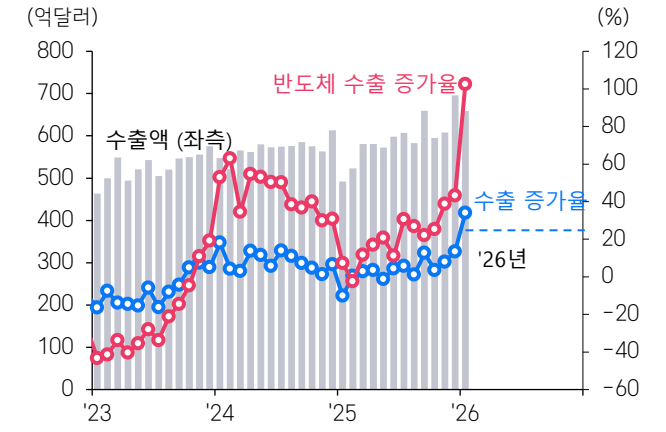
당사 매크로팀은 서프라이즈를 기록한 1월 수출 지표 확인을 계기로 '26년 수출 전망을 기존 13.5%에서 25.0%로 상향하고 '26년 한국 성장률 전망을 기존 2.2%에서 2.3%로 상향했다. 아직 연초인 만큼, 성장에 대한 눈높이가 어느 시점, 어느 수준까지 높아질지 불확실성이 크다. 2월에는 한국은행의 수정 경제전망(2/26일 발표)이 예정되어 있어, 관련 지표와 전망 변화에 대한 시장의 경계심은 높게 유지될 것이다.

선도 금리는 향후 2차례 기준 금리 인상을 상당 부분 반영한 수준까지 상승해 있으며, 주요 스프레드 역시 축소 가능성을 기대해 볼 수 있는 레벨까지 확대된 상황이다. 그럼에도 채권시장에 뚜렷한 호재로 볼 수 있는 내용은 찾기 어렵다. 12월 일본 BoJ의 기준 금리 인상에 이어서 이번 주에는 호주 RBA의 기준 금리 인상이 단행되었다. 한국과는 물가 여건에서 차이가 있지만 여러 지역에서 들려오는 금리인상 소식은 국내 채권시장에도 우호적이지 않다. 주식시장 강세가 이어지고 있는 상황도 투자자 관심이나 채권시장 유동성 측면에서 불리하다.

금리 상승세가 장기간 이어지고 있음에도 여전히 보수적인 시각을 견지할 필요가 있다. 중단기물 중심으로 캐리를 수취하는 전략이 리스크 대비 수익률 측면에서 여전히 유리한 전략이다.

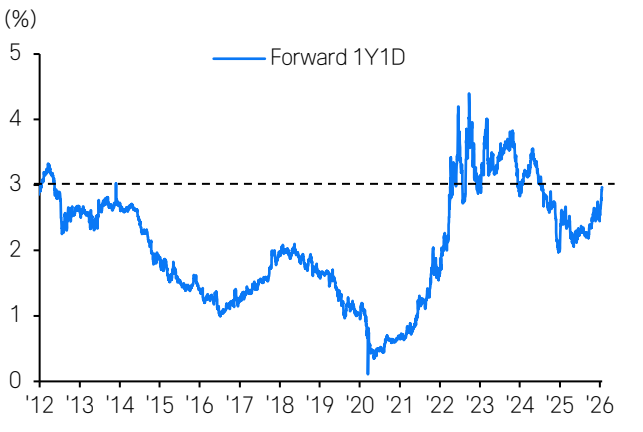
(2월 예상) 국고채 3년: 3.00 ~ 3.25%, 국고채 10년: 3.45 ~ 3.70%

수출 호조 이어지면서 경기에 상방 압력 지속



자료: 산업통상부, 삼성증권

우리나라 채권시장은 2차례의 인상은 반영하는 국면



자료: Bloomberg, 삼성증권

연도별 자산 수익률

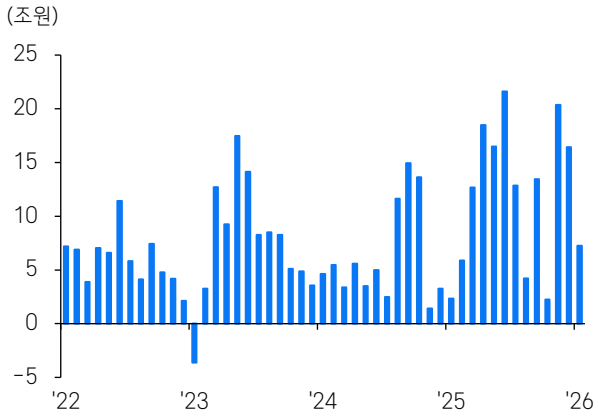
	S&P 500	원자재	US 3M	미국 채권	KOSPI	한국 채권	한국 10년물
2020	18.4	-4.1	0.4	7.5	30.8	1.6	1.3
2021	28.7	31.1	-0.1	-1.8	5.5	-1.4	-2.4
2022	-18.2	17.5	1.4	-13.0	-23.0	-5.6	-9.0
2023	26.2	-9.8	4.9	5.7	20.8	7.9	8.5
2024	24.9	5.6	5.2	1.3	-7.6	5.4	4.3
2025	17.7	17.2	4.1	7.2	79.7	0.6	-0.7
2026 (1월)	1.5	12.9	0.3	0.3	24.5	-1.1	-1.7

자료: Bloomberg, 삼성증권

일본 초장기채, 한국보다 금리 높고 환 헤지 후 5%대 수익률

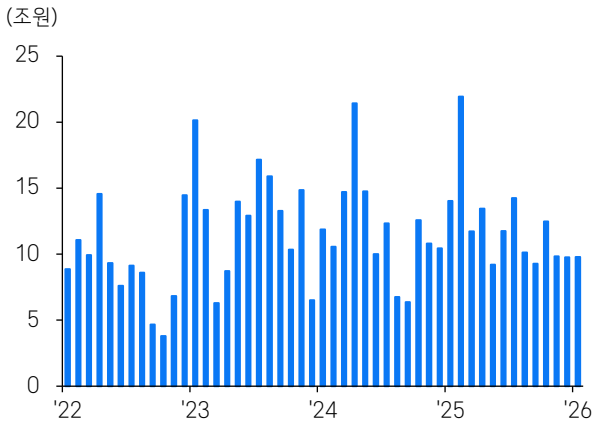
자료: Bloomberg, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 외국인



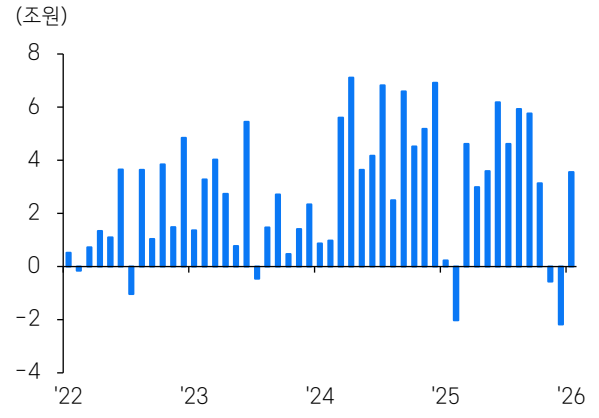
자료: Infomax, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 자산운용사



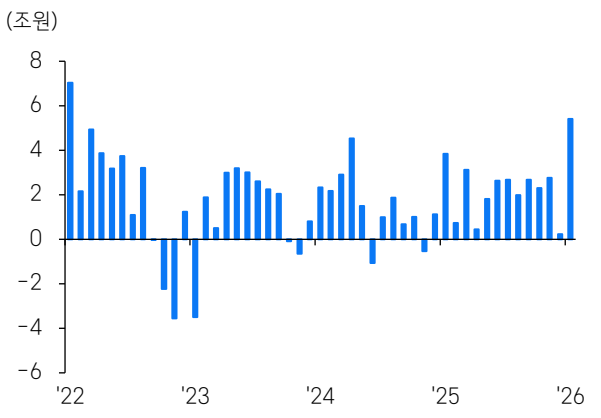
자료: Infomax, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 기금



자료: Infomax, 삼성증권

채권 순매수 추이 – 보험



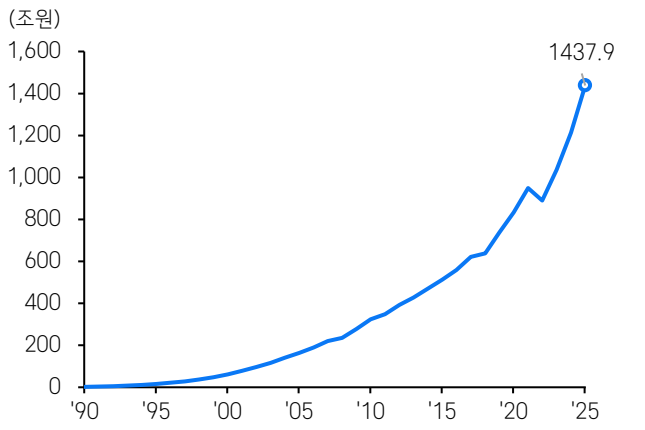
자료: Infomax, 삼성증권

[참고] 국민연금의 채권 투자

국민연금기금운용위원회는 올해 모델 포트폴리오에서 국내 채권의 목표 비중을 기존 23.7%에서 1.2%p 확대한 24.9%로 제시했다. 지난해부터 국내 주식시장이 큰 폭으로 상승하면서 국내 주식 비중은 17.0%까지 확대된 반면, 국내 채권 비중은 21.5%까지 낮아진 상태다.

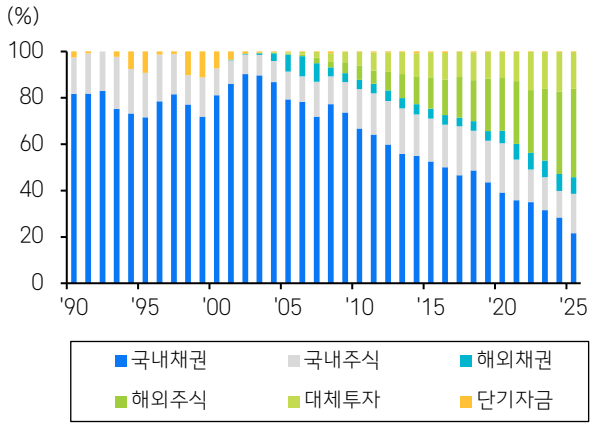
전체 적립금 규모가 1,437.9조원(작년 11월 기준)임을 감안할 때, 국내 채권 비중이 21.5%에서 24.9%로 확대될 경우 약 48조원의 순투자가 발생하게 된다. 이는 변경 이전 목표 비중인 23.7%를 적용하더라도 약 31조원의 순투자가 필요한 수준으로, 목표 비중 상향에 따라 추가로 17조원가량이 더 유입될 수 있음을 의미한다. 해당 수치는 작년 11월 적립금 규모를 기준으로 한 단순 계산이며, 이후 현재까지 국내 주식시장의 상승세가 더욱 이어졌다는 점을 고려하면 국내 채권에 대한 국민연금의 순투자 규모는 이보다 더 커질 가능성도 있다. 물론 국민연금의 자산군별 투자 비중에는 비교적 넓은 허용 범위(버퍼)가 존재해 실제 자금 유입 규모는 유동적일 수 있다.

국민연금 기금적립금 추이



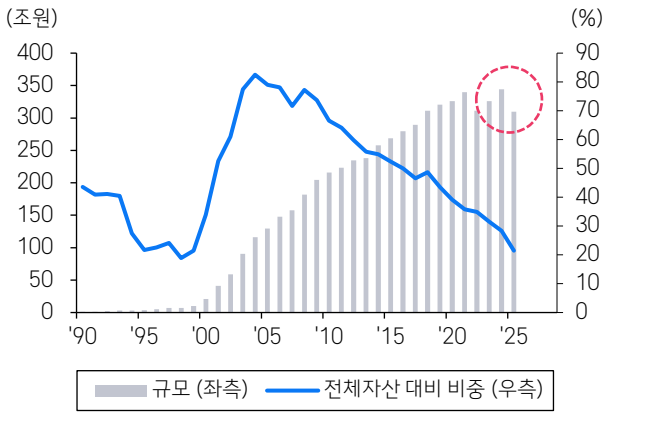
참고: 2025년 11월 말 기준
자료: 국민연금기금운용본부, 삼성증권

국민연금기금 자산군별 비중: 국내 채권 비중은 감소해 왔음



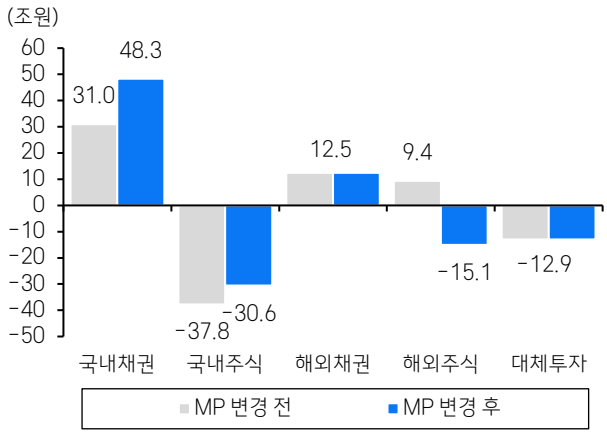
자료: 국민연금기금운용본부, 삼성증권

국민연금의 국내 채권 투자: '25년 중 34.5조원 감소



참고: 2025년 11월 말 기준
자료: 국민연금기금운용본부, 삼성증권

MP 비중이 올해 목표에 맞춰진다고 가정하면



참고: 기금적립금은 증가 추세에 있지만 '25.11월 적립금 1437.9조원 기준으로 계산
자료: 국민연금기금운용본부, 삼성증권

미국 국채

미국: 현재 레벨을 중심으로 한 횡보 국면 예상

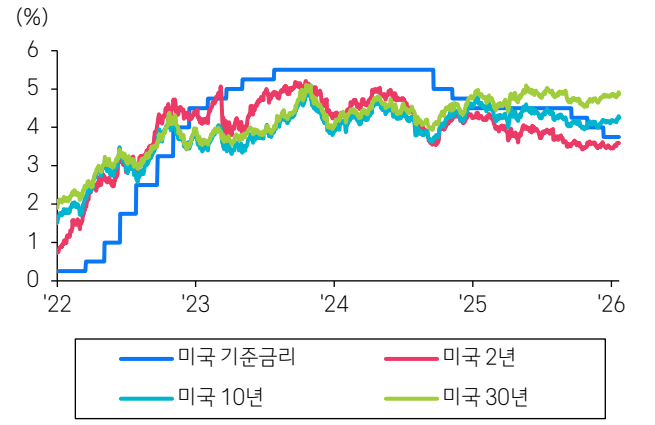
1월 미 국채 금리는 전반적으로 상승했으나, 상승 폭은 만기별로 12월 말 대비 3~7bp 수준에 그치며 제한적인 움직임을 보였다. 1월 미 국채시장을 움직인 재료들을 정리하면 다음과 같다.

1) 도널드 트럼프 미국 대통령의 그린란드 관세 위협과 후퇴
: 초기에는 그린란드 관세 위협이 유럽 자산 매도를 촉발하며 미 국채 장기물에 매도세를 증폭시켰으나, 이후 관세 부과 방침을 취소한다고 발표해 불확실성이 해소되면서 장기물 약세가 누그러졌다.

2) 1월 FOMC
: 시장 예상대로 Fed 기준 금리는 동결되었다. 파월 의장의 "누구도 다음이 금리 인상이라고 보지 않는다"는 발언은 금리 인하 기대를 유지시키며 시장의 안도감을 주었다.

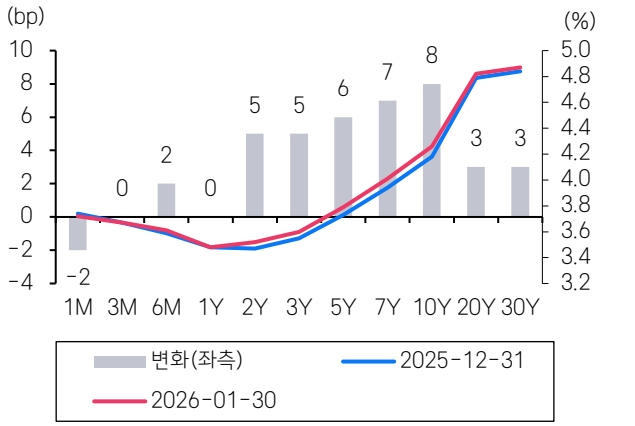
3) 케빈 워시(Kevin Warsh), 차기 연준 의장으로 지명
: 양적완화(QE) 반대론자로 알려진 워시 전 이사가 유력 후보로 떠오르면서 대차대조표 축소 가능성에 대한 우려가 제기되었고, 이는 장기물 금리 상승 압력으로 작용했다.

주요 미 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

미 국채 금리: 완만한 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

당사 이코노미스트는 연내 Fed 기준 금리 인하 시점을 기존 3월, 6월에서 6월, 9월로 수정한 바 있다. 이는 최근 발표된 미국 경제 지표 흐름이 연준으로 하여금 다음 정책 결정을 서두르지 않아도 되는 환경을 제공하고 있기 때문이다. 실업률은 12월 4.4%까지 하락했고, 셧다운 영향으로 일시 둔화되었던 성장률도 정상화 국면에 있다. 반면, 물가 정상화에 대한 확신이 FOMC 내에서 컨센서스로 자리잡기까지는 시간이 더 필요하다는 관점이다.

연초 이후 미 국채 금리는 다소 상승한 모습이지만 상승 폭은 여타 지역 대비 작게 나타났다. 당분간 채권시장 변수는 약세 재료가 다소 우위에 있을 가능성이 높은데, 그렇다고 금리를 큰 폭 움직일 만한 뚜렷한 악재가 있는 것도 아니다. 1) 미 재무부가 발표한 1Q 차입 예상치는 소폭 하향 조정($578bn→$574bn)되었지만 의미 있는 수준은 아니다. 2) 1월 중 겪은 그린란드를 둘러싼 미국과 유럽의 갈등이 일부 유럽 연기금의 미 국채 회피로 이어졌는데, 진 점, 관련 불확실성이 다시 부각될 가능성을 배제하기 어렵다. 3) 최근 차기 연준의장으로 케빈 워시가 지명됨에 따라 향후 양적긴축 재개 가능성이 높아졌는데, 시장이 우려하는 수준의 축소가 단시일 내 현실화될 가능성 낮을 것이다(3~4월 중 예정된 의회 청문회를 주목할 필요가 있다). 현재의 미국 경제상황과 통화정책 여건을 고려할 때, 당분간 미 국채 금리는 뚜렷한 방향성을 나타내기보다는 현재의 레벨을 중심으로 횡보 국면이 더 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

(2월 예상) 미 국채 2년 3.40 ~ 3.60%, 미 국채 10년 4.15 ~ 4.40%

차기 Fed 의장 케빈 워시, 점진적인 B/S 축소를 추진할 전망

- **Kevin Warsh 는 Fed 의 자산 매입을 비판하고 B/S 축소를 주장**

: Fed 의 B/S 축소는 국채 수요 축소 및 term premium 확대와 달러화 강세 유발 요인
: B/S 축소로 인플레이션 압력을 낮추면 금리 인하 여력도 확보할 수 있다고 주장

- **현실은 워시 지명자의 주장보다 훨씬 복잡함**

1) Fed 의 자산 규모가 6.6 조 달러까지 급증하여, 글로벌 금융시장과 머니 마켓 등에 영향력 커졌음
2) 의미 있는 규모의 B/S 축소는 장기 금리 상승을 통해 금융 여건의 악화를 유발
3) FOMC 참여자 대부분 현재의 'ample reserves' 체제의 유용성에 대해 폭넓은 컨센서스
4) 대규모의 B/S 축소와 이에 따른 금융시장의 충격은 미국 경제의 침체 우려를 확대시킬 가능성

- **3~4 월 중 예정된 의회 청문회 과정에서 보다 실용적이고, 점진적인 스탠스로 변화할 가능성**

: 시장이 우려하는 수준의 축소가 단시일 내 현실화될 가능성 낮음. 점진적인 B/S 축소를 추진 예상

「워시 차기 Fed 의장 지명의 시사점 – 후보자와 지명자는 다르다; 보다 실용적/점진적 변화 예상」(2026. 2. 2., 삼성증권 허진욱) 요약

차기 연준의장으로 지명된 Kevin Warsh

Kevin Warsh 프로필

출생: 1970년

학력: 스탠퍼드대 공공정책학 학사, 하버드대 법학 박사(JD)

경력: 모건스탠리 투자은행 애널리스트
백악관 NEC 수석보좌관(2002-2006),
연준 이사(2006-2011)
스탠퍼드 후버연구소 연구원

특징: 인플레 우선주의자, Fed 개혁론자
스콧베센트 재무부장관, 드러큰 밀러 등 친분

2 월 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
2/2 • **한국 국고채 2 년물 입찰**	3 • 한국 1 월 소비자물가 • **한국 국고채 30 년물 입찰** • **한국 금통위 의사록** • **호주 RBA 금리결정** • 미국 1 월 ISM 제조업 • **미국 재무부 QRA**	4 • 미국 1 월 ADP 고용	5 • 미국 1 월 ISM 서비스업 • **미국 재무부 만기별 발행** • 유로존 ECB 금리결정	6 • **한국 물가채 입찰** • 미국 1 월 비농업 고용 • 미국 1 월 임금상승률 • 미국 1 월 실업률
9 • **한국 국고채 3 년물 입찰**	10 • **한국 국고채 10 년물 입찰**	11 • 중국 1 월 CPI·PPI • 미국 1 월 소비자물가 • 미국 국채 3 년물 입찰	12 • 미국 국채 10 년물 입찰	13 • **한국 국고채 50 년물 입찰** • 미국 1 월 기존주택판매 • 미국 국채 30 년물 입찰 • 유로존 4Q GDP
16	17 • 미국 1 월 소매판매	18 • 미국 2 월 주택시장지수 • 미국 1 월 산업생산	19 • 미국 FOMC 의사록 • 미국 12 월 TIC 순유출입 • 미국 국채 20 년물 입찰	20 • 일본 1 월 소비자물가 • 미국 4Q GDP • 미국 12 월 PCE 물가
23 • **한국 국고채 5 년물 입찰**	24 • 한국 1 월 생산자물가 • 한국 2 월 소비자심리지수 • **한국 국고채 20 년물 입찰** • 중국 LPR 금리결정 • 미국 12 월 주택가격지수	25 • 한국 2 월 기업경기조사 • 미국 2 월 소비자신뢰지수 • 미국 국채 2 년물 입찰	26 • **한국 금통위** • **한국 3 월 국고채 발행계획** • 미국 1 월 내구재 주문 • 미국 국채 5 년물 입찰	27 • 미국 1 월 생산자물가 • 미국 국채 7 년물 입찰

참고: 한국 시간 기준
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