IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS 자산배분 솔루션

2026년 3월 자산배분전략

위험선호는 유지되나 상승 탄력은 둔화되는 변동성 구간

글로벌 통화환경은 급격히 긴축으로 전환된 국면이 아니며, 실적 둔화가 전면화된 상황도 아니다. 다만 주가가 선반영한 기대 수준이 높아지면서 추가 상승은 이익의 질과 정책 확인에 의존하는 구조로 바뀌고 있다. 즉, 리스크오프로 급변할 환경은 아니지만, 지수 전반의 베타 확장보다는 선별적 접근이 성과를 좌우하는 국면이다. 자산배분 전략 역시 위험자산 비중을 급격히 줄이기보다는 유지하되, 성장·퀄리티 중심의 코어와 채권·대체자산을 활용한 완충 축을 병행하는 균형 전략이 적절하다. 3월은 추세를 의심하기보다 변동성 관리와 종목·지역 간 차별화에 집중해야 할 시점이다.

과도기 국면에서의 내부 지표 비대칭이 지속

클러스터링 모델에 사용된 데이터들은 유동성 · 물가 축은 평균 대비 우호적으로 이동했으나 심리·신용 축은 완전히 회복되지 않으며 지표 간 혼합 구조가 이어지고 있다. 이는 확장 국면으로의 전환이라기보다 내부 정렬 과정이 진행 중임을 의미한다. 밸류에이션은 여전히 평균을 상회하고, 이익 개선 흐름은 유지되는 구조에서 모델상 기대수익률 대비 위험관리의 중요성이 높아진 상태다. 결국 현재 국면은 양적 위험 확대보다는 질적 선별과 자산군 간 효율적 조합이 성과를 좌우하는 단계로 해석된다.

3월 이벤트 변수 역시 변동성 확대 요인

3월은 엔비디아 GTC, 연준 금리 결정 및 경제전망, 트럼프 관세 이슈, 중국 양회 등이 주요 이벤트로 자리한다. 엔비디아 GTC는 AI 투자 확대의 정당성을 재확인하는 계기가 될 수 있으나, 수익화 경로가 명확히 제시되지 않을 경우 과도한 기대에 대한 조정이 동반될 수 있다. 동시에 3월 FOMC에서 제시될 경제전망과 점도표는 2026년 금리 경로에 대한 시장 기대를 재조정하는 핵심 변수로 작용한다. 기준금리 인하 속도가 완만하게 제시될 경우 멀티플 부담이 재부각될 수 있으며, 반대로 성장 둔화 신호가 강화될 경우 안전자산 선호가 일시 확대될 수 있다. 결국 3월은 단일 이벤트보다 정책·정치·기술 이슈가 중첩되며 방향성보다는 변동성 관리가 중요해지는 구간이다.

주식 선별·채권 방어·대체 헤지

세부 자산군은 위험자산 비중을 유지하되, 미국·한국 주식 중심의 선택적 노출과 미국 IG·중기채 중심의 방어적 캐리 전략이 핵심이다. 미국의 경우 멀티플 확장에 대한 경계가 있으나 회복력에 대한 기대가 높고, 한국은 이익 모멘텀이 가장 직접적으로 작용한다. 반면, 유럽 등은 성장 탄력이 제한적이고, 일본 및 중국도 정책 변수 민감도가 높아 이벤트 소화 후 대응이 필요하다. 채권은 변동성 확대 구간에서 일시 수혜 보이겠으나 우량채 중심의 캐리이익 확보 전략이 유리해 보인다. 결과적으로 주식 코어 유지 + 채권 완충 + 금 헤지 균형 포트폴리오가 요구된다.

자산배분/ETF
김 인 식 연구위원
02) 6915-5472
kds4539@ibks.com

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
02) 6915-5654
hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 3월 자산배분 매트릭스 및 ETF 포트폴리오

그림 1. 2026년 3월 IBKS 자산배분 및 ETF 포트폴리오

항목	단기선호도 (+1M)	장기선호도 (+3M)	선호도 변화 (단기/장기)	투자비중 (2026.3)	전월대비 변동(%p)	포트폴리오 (SAA)	기대수익률 (연환산)	ETF Ticker
벤치마크 포트폴리오							**6.3**	
글로벌주식						60.0	7.5	
글로벌채권						40.0	4.6	
IBK투자증권 자산배분 EMP				**100.0**	**0.0**	**100.0**	**7.1**	
글로벌주식	4	4	(0 / 0)	61.6	0.5	60.6		
글로벌채권	5	5	(0 / 0)	29.3	-0.6	30.2		
대체자산	4	4	(0 / 0)	7.0	0.1	7.2		
현금 및 유동성	6	6	(0 / 0)	2.1	0.0	2.1		
미국				**53.9**	**-0.4**	**53.0**		
미국주식				**33.3**	**0.0**	**32.3**	8.0	
대형주	5	5	(0 / 0)	9.3	0.5	8.0	8.0	SPY
소형주	3	4	(-1 / 0)	6.5	-0.5	10.3	9.9	IWM
성장주	5	5	(0 / 0)	12.5	-0.2	14.1	10.5	VUG
퀄리티	6	5	(1 / 1)	5.0	0.2	-	9.3	QUAL
미국채권				**20.6**	**-0.4**	**20.7**		
단기(UST2Y, Duration 1.9)	5	5	(0 / 0)	4.2	0.2	3.4	3.8	SHY
중기(UST5Y, Duration 4.3)	5	5	(0 / 0)	3.0	0.3	2.3	4.0	IEI
장기(UST10Y, Duration 7.1)	4	4	(0 / 0)	2.2	-0.1	2.0	4.2	IEF
초장기(UST15Y+, Duration 12.5)	3	4	(-1 / 0)	1.5	-0.3	2.9	4.5	TLH
투자등급(Duration 8.2)	5	5	(-1 / -1)	3.4	0.0	2.4	5.0	LQD
하이일드(Duration 3.1)	2	3	(-1 / 0)	6.3	-0.5	7.7	7.3	USHY
유럽				**6.1**	**0.2**	**6.2**		
유럽주식	4	4	(0 / 0)	6.1	0.2	6.2	7.1	VGK
일본				**4.2**	**-0.2**	**4.8**		
일본주식	3	3	(0 / 0)	4.2	-0.2	4.8	6.5	EWJ
중국				**6.0**	**0.2**	**6.3**		
중국주식	4	3	(1 / 0)	6.0	0.2	6.3	8.0	MCHI
한국				**20.7**	**0.1**	**20.4**		
한국주식				**12.0**	**0.3**	**10.9**		
대형주	5	4	(0 / 0)	12.0	0.3	10.9	7.0	A069500
한국국채				**3.5**	**-0.1**	**3.6**		
단기(KTB3Y, Duration 3.0)	3	4	(0 / 0)	1.0	0.0	1.1	2.5	A114260
중기(KTB5Y, Duration 5.5)	3	4	(0 / 0)	1.1	0.0	1.0	2.7	A302190
장기(KTB10Y, Duration 8.0)	3	4	(0 / 0)	1.4	-0.1	1.6	2.8	A471230
한국크레딧				**5.2**	**-0.1**	**5.9**		
머니마켓(Duration 0.33)	4	4	(0 / 0)	2.2	-0.1	2.5	3.0	A455890
초우량물(국공채, Duration 3.6)	2	3	(0 / 0)	0.7	0.0	1.1	2.8	A272910
우량물(회사채전반, Duration 3.8)	5	5	(0 / 0)	2.3	0.0	2.2	3.2	A438330
대체자산				**7.0**	**0.1**	**7.2**		
부동산(美REITs)	3	4	(0 / 0)	2.4	-0.2	2.2	6.3	SCHH
금	4	5	(0 / 0)	4.6	0.3	5.0	7.0	GLD
현금 및 유동성				**2.1**	**0.0**	**2.1**		
달러유동성(UST3M, Duration 0.10)	6	5	(0 / 0)	1.5	0.0	1.1	4.3	BIL
원화유동성(KOFR, Duration 0.01)	4	4	(0 / 0)	0.6	0.0	1.0	2.8	A423160

자료: IBK투자증권

주1: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)
주2: 기대수익률 단위는 %, BlackRock, Vangaurd, Invesco의 Capital Market Assumption 반영
주3: 연환산위험 단위는 %, 2014~2025년 3월까지의 자산별 월표본 표준편차와 2024~2025년 3월까지의 일표본 표준편차 반영
주4: 원화환산 기준, 원화환산에 따른 변동성 확대는 자산별로 3~5%p를 가산
주5: 상관계수는 2023년 12월~2025년 3월 일표본 상관계수를 반영
주6: 포트폴리오 최적화 모델은 Resampled Mean-Variance Optimization 적용
주7: 기대수익률 타겟 7.1%로 최소분산 포트폴리오 산출 & 분석을 위해 자산군별 제약조건 설정(포트폴리오 효율성 감소)
주8: 무위험수익률을 감안하는 Sharpe ratio는 0.40~0.55 범위로 추정

IBKS 자산배분 솔루션 누적 성과 점검

그림 2. 벤치마크(60:40) 및 IBKS 자산배분 솔루션 모델 포트폴리오 수익률 추이

자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준
주3: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

그림 3. 벤치마크(60:40) 및 IBKS 자산배분 솔루션 모델 포트폴리오 MDD(최대낙폭)

자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준
주3: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

그림 4. 포트폴리오 총 수익률 비교(3개월 기준)

그림 5. 포트폴리오 변동성 비교(연율화)

자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준 / 주3: 원화 기준 성과 비교
주4: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

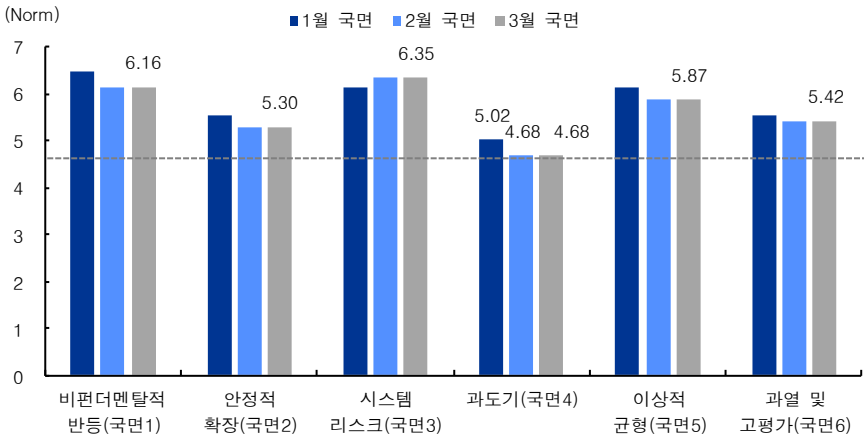
위험선호 유지, 방향성은 제한된 과도기 구간

국면4: 과도기
- 인플레 경계, 경기 위축 등으로 통화 및 재정정책 혼선이 이어지는 국면

2026년 3월은 과도기 국면으로의 전면 수렴 보다는 물가 둔화, 유동성 개선 축만 빠르게 이동한 혼합 국면으로 해석된다. 3월 기준 M2 Z-Score는 0.92로 2월(0.03) 대비 크게 상승해 국면4 평균(-0.54)과 방향이 반대이며, 유동성 환경은 오히려 확장 신호에 가깝다. 동시에 근원 CPI(-0.78), 근원 PCE(-1.34)는 유사국면 평균(-0.17, -0.20)보다 더 낮아 물가 둔화 강도가 평균 대비 심화된 상태다. 반면 미시간대 소비자심리(-2.09), CB 소비자신뢰(-1.03)는 평균보다 더 낮은 영역에 머물러 체감경기 회복은 제한적이다. 즉, 성장 붕괴 신호는 없지만 심리 회복도 미약하며, 통화·물가 축은 위험자산에 우호적이나 심리·신용 축은 보수적으로 볼 수 있다. 이는 전형적 침체도, 과열 확장 국면도 아닌 내부 조정 단계로 판단한다.

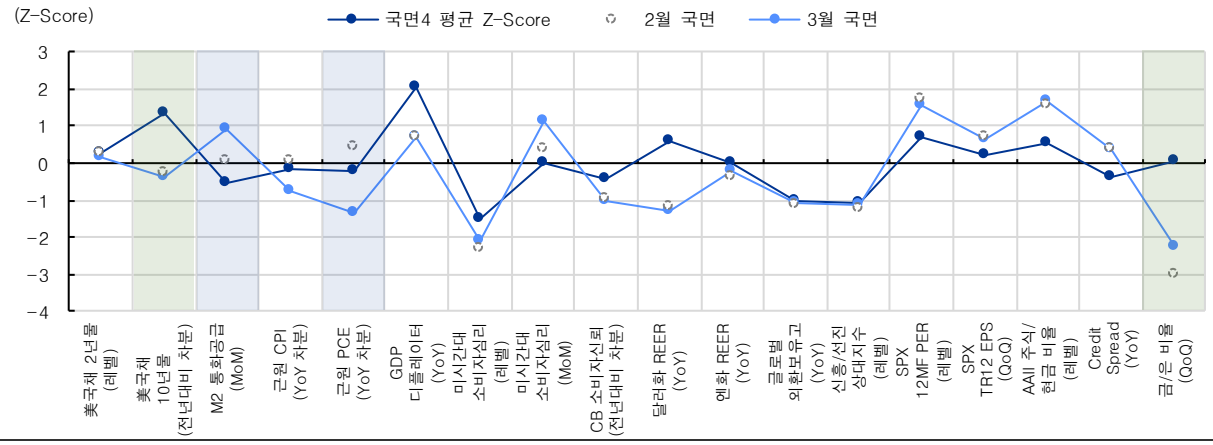
S&P 500 12개월 선행 PER의 Z-Score는 1.55로 2월(1.72)대비 낮아졌으나 국면 평균(0.72)보다 여전히 높은 수준으로 밸류 부담은 잔존한다. AAII 주식/현금 비율 1.65는 개인 위험선호가 유지되고 있음을 보여주지만, Credit Spread 0.39는 평균(-0.37) 대비 일시 확대 나타나며 전면적 리스크 온 환경은 아니다. 3월은 시스템 리스크 확대 국면이 아니며 주식 비중을 급격히 축소할 단계는 아니다. 다만 멀티플 부담과 이벤트 리스크를 감안해 지수 베타 확장보다는 이익 가시성 높은 섹터 중심의 선별 전략을 유지하고, 채권은 방향성 베팅보다 변동성 완충 수단으로 활용하는 구조가 합리적이다.

그림 6. 16차 국면별 평균 Z-Score와 1월~3월 유클리드 거리 비교



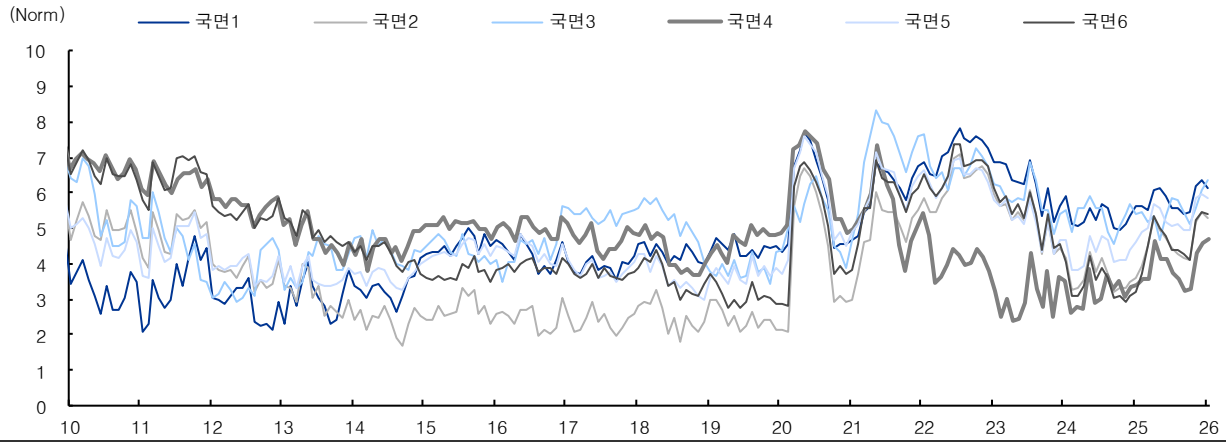
자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 7. 16차 국면4 평균 Z-Score와 2월, 3월 Z-Score 비교



자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권
주: 파란 음영은 유사 국면 특징에서 멀어진 경우, 초록 음영은 유사 국면 특징과 가까워진 경우를 나타냄

그림 8. 16차 국면 평균 Z-Score와 월별 Z-Score 유클리드 거리: 작을 수록 해당 국면에 인접



자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 9. 16차 윈도우('91~'25) 기반 클러스터링 국면 요약 Table

국면		모델 적용 위험선호도	해석	특징 요약	주요 시기	시기 특징	자산배분 전략
국면1	비펀더멘탈적 반등	위험선호(R4)	실물 및 심리지표 약세 속 단기 반등 국면	저성장+위험선호 반등 → 주식시장 선반영	2009~11	GFC 이후 양적완화	단기 리스크온 전략 유동성 장세 추종 및 신흥국 비중 확대 가능
국면2	안정적 확장	위험중립(R3)	펀더멘탈 회복 기반의 균형적인 성장	성장 · 심리 · 리스크 지표 전반 양호 → 실물 및 금융시장 안정기	2013~19	포스트 위기 회복기	전통적 리스크 온. 주식 비중 확대 유리 (실적 주도 종목 중심)
국면3	시스템 리스크	안전선호(R2)	금융시스템 전반 충격 발생 → 리스크 오프 확대	소비심리 및 EPS 둔화, 크레딧 스프레드 확대	2008~09, 2020초	글로벌 금융위기, 코로나 초기	극단적 방어 전략 현금 및 단기채, 달러 등 안전자산 비중 확대
국면4	과도기 /스태그플레이션	위험중립(R3)	성장 둔화 및 고물가 → 정책 혼선(통화 및 재정)	인플레 경계 및 고금리 환경 속 경기 위축 → 자산시장 혼조	2022~24	급격한 긴축	위험자산 비중 축소 혹은 방어적 포트폴리오 구축 고배당 및 인컴 전략, 단기채 접근
국면5	이상적 균형	극단적 위험선호(R5)	성장, 물가, 금리 수준 안정적 조화	상대적으로 안정적인 지표 흐름으로 리스크 온	1991~97, 2004~07	장기 확장기	균형 속 성장으로 위험선호 부각 성장주 중심 대응 속 가치주 순환매 전략 병행
국면6	과열 및 고평가	극단적 안전선호(R1)	밸류에이션 부담 누적 → 급락 리스크 고조	증시 밸류에이션 부담과 경기 과열 등 우려 팽배. 리스크 급등 경계	1999~01, 2024하반기	IT, 테크 버블	리스크 급증 가능성 점진적 주식 비중 축소 현금 및 퀄리티 중심 포트 재편

자료: IBK투자증권

2026년 3월 자산배분솔루션 주식/대체

미국 증시는 AI 투자 대비 수익성 우려가 불거지면서 변동성은 높아지겠으나 위험선호가 완전히 훼손되지는 않을 것으로 보인다. S&P500의 2026년 EPS 성장률은 약 14~15%로 견조하지만, 선행 PER이 21~22배로 높은 수준이어서 기대가 이미 상당 부분 주가에 반영돼 있다. 반면 빅테크의 AI 관련 CapEx는 6,000억 달러 이상으로 크게 늘어나고 있어 단기적으로는 마진 부담이 나타날 수 있다. 이런 상황에서는 실적 서프라이즈보다 가이던스 하향이나 마진 둔화에 시장이 더 민감하게 반응할 가능성이 높다. 3월의 핵심 이벤트는 엔비디아 GTC에서 AI 수익화 기대가 재확인되는지 여부와 연준 FOMC 금리결정 및 점도표를 통한 정책 경로 신호다. 결국 지수의 추가 상승 여부는 AI 투자 확대 자체보다 이익의 질과 정책 스탠스 확인에 달려 있다고 판단된다.

전면적 비중 축소보다는 현 비중을 유지하면서 회복에 대한 기대를 가져갈 필요가 있다. 첫째, 유동성 환경이 급격히 위축된 상태가 아니다. 통화(M2) 증가 흐름과 크레딧 스프레드의 급격한 확대 부재는 시스템 리스크 가능성을 낮춘다. 둘째, AI CapEx 확대는 단기 마진 부담에도 불구하고 매출 성장 기대를 지지하며, 엔비디아 GTC 같은 이벤트는 수요 가시성을 재확인하는 계기로 작용할 수 있다. 셋째, 연준의 점도표가 급격한 긴축 경로를 시사하지 않는 한 금리 상단에 대한 공포는 제한적이다. 이에 위험선호는 유지하되 기대수익 대비 변동성이 높아지는 구간으로 보는 것이 적절하다.

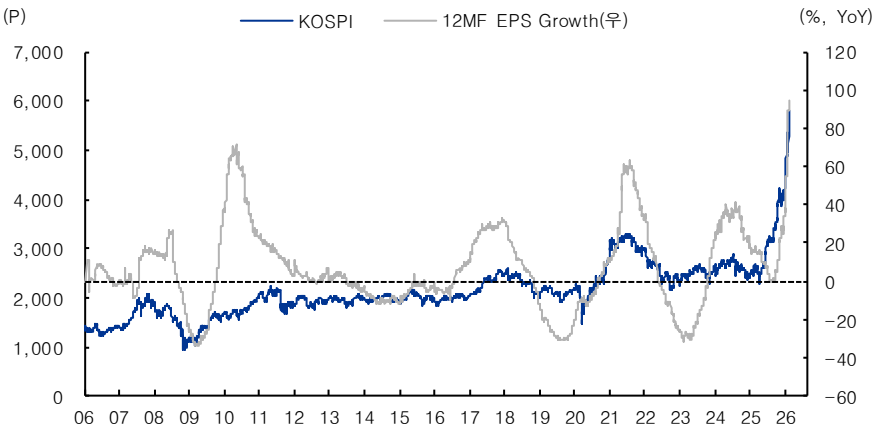
유럽 증시는 실적 회복 초기 국면에 대한 신뢰 형성 단계로 보는 것이 합리적이다. 2025년 유럽 기업 EPS는 정체 혹은 소폭 역성장을 경험했으나, 2026년 컨센서스는 한 자릿수 후반(약 6~8%) 성장으로 반등이 예상된다. 절대 성장률은 미국(14~15%)보다 낮지만, 선행 PER이 14~15배 수준으로 미국 대비 약 30% 할인되어 있어 밸류 부담은 제한적이다. 3월 유럽 증시 변수는 크게 2가지로 볼 수 있다. 1) ECB 회의에서의 정책 스탠스 유지 여부. 금리 동결 및 완만한 경기 인식이 확인될 경우, 은행·산업재 중심의 이익 기대는 유지될 가능성이 높다. 2) 글로벌 수요 흐름이다. 유럽은 방산·산업재·자동차 비중이 높아 미국·중국 경기 방향에 민감하다. 최근 방산 및 금융 업종의 실적 개선은 시장 하방을 지지하는 요소다. 이에 유럽은 고성장 모멘텀보다는 저평가 + 이익 바닥 통과 논리로 접근할 필요가 있다.

일본 증시는 이익 모멘텀보다는 환율과 정책 변수에 더 크게 좌우되는 구간으로 판단된다. 2026년 일본 기업 EPS는 한 자릿수 중반(5~7%) 성장으로 예상되며, 미국 대비 성장 탄력은 낮지만 선행 PER은 16~17배 수준으로 밸류 부담은 상대적으로 크지 않다. 다만 일본은 수출 비중이 높아 엔/달러 환율 변동이 이익 추정치에 직접적으로 영향을 준다. 최근 일본 10년물 국채금리는 2%를 상회하며 변동성이 확대되고 있고, BOJ의 점진적 정책 정상화 가능성이 거론되는 상황에서 엔화 강세 전환 시 수출주 이익 기대가 둔화될 수 있다.

중국 증시는 정책 신뢰 회복 여부가 이익 기대를 좌우하는 시장으로 보는 것이 적절하다. 2026년 중국 GDP 성장률은 약 4.5% 내외로 둔화된 수준이지만 안정적이며, 기업 EPS 성장률도 한 자릿수 중후반(6~8%) 반등이 예상된다. 밸류에이션은 주요국 대비 낮으나 부동산 부문 회복이 아직 제한적이고, 민간 투자 심리도 완전히 개선되지 않아 이익 추정치의 상향 폭은 크지 않은 상태라고 볼 수 있다. 핵심 이벤트는 양회(전국인민대표대회)로, 재정 확대·내수 부양·첨단 제조업 지원 강도에 따라 시장 반응이 달라질 가능성이 높다. 만약 인프라 투자 확대나 소비 진작 정책이 구체적으로 제시될 경우, 산업재·소비·인터넷 플랫폼 기업의 이익 가시성이 개선되며 단기 랠리가 가능하다. 반면 정책 강도가 기대에 못 미칠 경우, 낮은 밸류에도 불구하고 외국인 자금 유입은 제한될 수 있다. 그럼에도 이번 양회에서 확인될 15차 5개년 계획 발표는 긍정적 요소로 보아 중립 수준으로 상향한다.

국내 증시는 글로벌 수요 회복과 반도체 이익 모멘텀에 가장 직접적으로 연동되는 시장으로 판단된다. 이는 반도체 업황 개선과 AI 관련 메모리 수요 확대에 기인한다. 특히 메모리 가격 반등과 HBM·고부가 제품 비중 확대는 주요 기업의 영업이익률 개선으로 연결되고 있다. 그럼에도 코스피 선행 PER은 10배 수준으로 미국 대비 할인 폭이 유지되고 있어, 이익 개선이 확인될 경우 밸류에이션 리레이팅 여지도 존재한다. 다만, 3월은 글로벌 정책 이벤트와 달러 흐름에 따른 변동성이 동반될 가능성이 높다. 원/달러 환율이 안정되거나 완만한 달러 약세가 이어질 경우 외국인 수급은 우호적으로 작용할 수 있다. 반대로 글로벌 위험회피 심리가 강화되면 외국인 자금 이탈이 지수 변동성을 확대시킬 수 있다. 구조적 이익 개선 국면에 있으나 단기적으로는 글로벌 이벤트와 수급에 연동되는 이익 주도형 시장이 될 것으로 예상된다.

그림 10. KOSPI 및 12개월 선행 EPS 증가율 – 이익 증가 속도 둔화는 경계



자료: Refinitiv, IBK투자증권

금은 정책 불확실성에 대한 보험적 수요가 이어질 것으로 예상된다. 금 가격의 고점 부담 논란은 최근 가격 조정에 따라 일부 완화된 것으로 보이며, 글로벌 금융시장 내 AI 수익성이나 연준 금리 결정 등의 충격 요인에 따라 우려감을 높이고 있다. 다만, 위험자산 선호가 유지되는 환경에서는 추가 급등보다는 박스권 등락 가능성이 높다. 따라서 금은 공격적 수익 추구 자산이라기보다 변동성 헤지 자산으로 접근해야 한다.

표 1. 2026년 3월 주식/대체 투자선호도

구분		선호도			세부 설명
		현재	직전	변화	
주식	미국	5	5	유지	– AI 투자 대비 수익성 우려가 불거지면서 변동성은 높아지겠으나 위험선호는 유지(회복력) – 올해 EPS 성장률은 14~15%로 견조하나 선행 PER 레벨이 높아 기대가 선반영 – 빅테크 AI CapEx 투자는 6천억 달러 이상으로 급증하며 단기 마진 부담은 확대 – 3월 엔비디아 GTC에서의 AI 수익화 기대 재확인 여부 및 연준 경제전망 등이 주요 변수 – 유동성 환경과 주요 이벤트 소화시 긍정적으로 작용할 공산이 큰 만큼 비중 유지
	유럽	4	4	유지	– 실적 회복 초기 국면에 대한 신뢰 형성 단계로 보는 것이 합리적 – 이익 반등 구간 지속 및 미국 대비 낮은 밸류에이션 부담 – ECB 회의에서의 정책 스탠스 유지 여부나 방산 등 글로벌 수요 흐름에 주목 – 고성장 모멘텀보다는 저평가 + 이익 바닥 통과 논리
	일본	**3**	**4**	**하향**	– 이익 모멘텀보다는 환율과 정책 변수에 더 크게 좌우되는 구간으로 판단 – 일본은 수출 비중이 높아 엔/달러 환율 변동이 이익 추정치에 직접적으로 영향을 줌 – 일본 10년물 국채금리는 2%를 상회하며 변동성이 확대되고 있고, BOJ의 점진적 정책 정상화 가능성이 거론되는 상황에서 엔화 강세 전환 시 수출주 이익 기대가 둔화될 수 있음
	중국	**4**	**3**	**상향**	– 정책 신뢰 회복 여부가 이익 기대를 좌우하는 시장으로 보는 것이 적절 – 밸류에이션은 주요국 대비 낮으나 부동산 부문 회복이 아직 제한적이고, 민간 투자 심리도 완전히 개선되지 않아 이익 추정치의 상향 폭은 크지 않은 상태 – 핵심 이벤트는 양회(전국인민대표대회)로 지원 강도에 따라 시장 반응이 달라질 가능성 – 이번 양회에서 확인될 15차 5개년 계획 발표는 긍정적 요소로 보아 중립 수준으로 상향
	한국	5	5	유지	– 글로벌 수요 회복과 반도체 이익 모멘텀에 가장 직접적으로 연동되는 시장 – 메모리 가격 반등과 HBM·고부가 제품 비중 확대는 주요 기업의 영업이익률 개선으로 연결 – 코스피 선행 PER은 10배 수준으로 미국 대비 할인 폭이 유지되어 리레이팅 기대는 지속 – 다만, 3월은 글로벌 정책 이벤트와 달러 흐름에 따른 변동성이 동반될 가능성 – 구조적 이익 개선 국면에 있으나 단기적으로는 글로벌 이벤트와 수급에 연동될 것
대체	미국 리츠	3	3	유지	– 금리 방향성과 배당 매력 재평가에 따라 선별적 회복 가능성이 있는 구간 – 금리 상승이 재가속되지 않는다면 자금 조달 부담 완화 기대가 주가에 반영될 여지 – 다만, 정책 불확실성 확대되는 가운데 오피스 등 일부 섹터 부진에 따라 선별 접근 유효
	금	4	4	유지	– 정책 불확실성에 대한 보험적 수요가 이어질 것으로 예상 – 금 가격의 고점 부담 논란은 최근 가격 조정에 따라 일부 완화된 것으로 보임 – 글로벌 금융시장 내 AI 수익성이나 연준 금리 결정 등의 충격 요인에 따라 우려감을 높임 – 위험자산 선호가 유지되는 환경에서는 추가 급등보다는 박스권 등락 가능성 – 공격적 수익 추구 자산이라기보다 변동성 헤지 자산으로 접근

자료: IBK투자증권
주: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)

표 2. 2026년 3월 채권/크레딧 투자선호도

항목	선호도			세부 설명
	현재	직전	변화	
한국국채	5	5	유지	– 2026년 설연휴 지나면서 연초 재정 (추가)집행 가속화 우려는 경감 – 2026년 6월 지방선거 일정 다가온 만큼 재정우려는 이어질 전망 – 연준의 금리인하로 2026년도 한미 내외금리차 축소 흐름은 지속될 전망 – 2026년초 가파른 日국채금리 상승세 둔화도 시장금리 하방압력 높이는 요인 – '연준의 기준금리 인하' + '환헤지 차익거래 유인'을 함께 고려하는 것이 중요
한국크레딧 초우량물 (AAA)	2	2	유지	– 크레딧 초우량물은 정부정책에 연계해 수급상황 악화할 가능성 높음 (발행증가) – 국채금리 급등세 둔화하면서, 크레딧물 발행 여건은 우호적으로 변할 것 – 통상환경 불확실성과 좀처럼 변하지 않을 잠재성장률은 초우량물 공급 확대 단서 – 고위험 투자에 대한 신용공급(신용공여) 공사공단/특수/시중은행 중심으로 진행
한국크레딧 AA-이상	5	5	유지	– 국내 크레딧 우량물 우호적 선호도 유지하나, 카드사 수익성 악화에 주의 – 경기회복/부진 모두 신용카드 사용 증가로 나타날 수 있기 때문 – 2026년 은행/카드채 펀더멘털 위험은 원화스테이블 코인, 대출규제와 연계할 전망 – 연초 대형기관 자금집행이 우량물 수요 뒷받침. 크레딧물 손실은 국채금리 급등 결과 – 시장금리 급등에도 신용경색 나타나지 않았기 때문에 AA급 조달은 무난하게 이어질 전망
한국크레딧 A+이하	4	4	유지	– 시장금리 급등 국면에서 A급 크레딧물 신용경색 발생하지 않은 것은 긍정적 요인 – A급 이하 크레딧물은 개별 기업의 위험관리에 주의할 필요 – 코스닥시장 '신뢰/혁신 제고 방안'과 '부실기업 상장폐지 방안'이 함께 발표된 것이 단서 – A급 크레딧물을 계속 롤오버하는 것이 아니라, 끝까지 캐리할 수 있는 자금 특성이 중요
미국 국채	5	5	유지	– 미국채 초단기물(3M) 금리 3.68%로 2026년 6월말까지 기준금리 0~1회 인하를 반영 – 美노동시장 냉각 우려 이어지는 가운데, AI혁신의 파급효과를 가늠하기 어려운 상황 – K자형 구조가 평균(패턴)을 모델링하는 과정에서 노이즈를 분해하기 어렵게 만들기 때문 – 미국채 2년물 금리 3.50% 수준. 2026년 기준금리 인하 경로를 상당부분 선반영 – 美국채 수급부담은 잔존만기 10년이상 (초)장기물에 집중될 것
미국 투자등급	**5**	**6**	**하향**	– 美투자등급의 긴 듀레이션과 美국채 대비 고금리 캐리유인 모두 우호적인 상황 – 빅테크 AI투자가 부채를 본격적으로 활용하면서 중장기 신용 펀더멘털 우려 증가 – 캐리투자 메리트는 높으나, 국채금리 하락 등으로 향후 스프레드 확대 가능성 반영 – 연준의 기준금리 인하로 중장기 시계 하에서 환헤지 부담은 점진적으로 경감될 것
미국 하이일드	**2**	**3**	**하향**	– 美하이일드 시장은 불투명성 높은 부문(사모)을 중심으로 파열음 지속 – 투자등급 신용 펀더멘털 우려가 하위등급으로 번질 가능성 반영 – 투자수단이 단순 듀레이션 롤링하면, 신용이슈 발생 시 캐리유인 빠르게 감소할 수 있음
달러 유동성	6	6	유지	– 잔존만기 1년물 美금리 3.51%로 향후(연내) 1회 기준금리 인하 기대 반영 – CME 선물가격에 반영된 연말 기준금리 기대 & 달러 유동성에 대한 우호적 선호도 유지 – 美국채 초단기물 금리 하락은 국내 투자자들의 환헤지비용과 밀접한 관련 – 잔존만기 1년 스왑레이트는 초단기물 내외금리차 약 100bp로 가격결정에 반영
원화 유동성	4	4	유지	– 금리급등 국면, 하위등급 크레딧물 저가매수 전략 유동성 공급원 활용 – 코스닥 정상화 방안으로 미뤄, 질서있는 퇴출 가능성 증가. 개별 기업 선별적 접근 필요 – KOFR 2.53%, CP A1 91일물 3.11%로 회사채 초단기물 금리 안정세 지속 – 보유 중인 원화 유동성을 국내/해외 중에서 어디로 투입할 것인지가 중요

자료: IBK투자증권
주1: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)
주2: 이번 자료에서 선호도를 처음 제시함에 따라 **직전선호도는 이해를 돕기 위한 기준점**으로 제시
주3: 美투자등급(IG) 듀레이션은 듀레이션 8년, 美하이일드(HY) 듀레이션은 USHY 듀레이션 3년 전제
주4: 韓머니마켓 듀레이션은 0.3년, 초우량물(중장기 국공채) 듀레이션 3.6년, 투자등급 회사채(전반) 듀레이션 3.8년 전제
주5: 한국과 미국의 크레딧물은 각 자산군을 대표하는 회사채(액티브) ETF 듀레이션 감안한 수치
주6: **국채와 듀레이션을 유사하게 맞추면서,** 액티브 성향이 적어 섹터 대표성이 높은 ETF를 기준점으로 활용(Investable)
주7: 달러유동성은 듀레이션 0.10년, 원화유동성은 KOFR 금리 듀레이션 0.01년 전제