FIXED INCOME MONTHLY

2026. 3. 4

글로벌채권팀

김지만 Senior Analyst
jiman8.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

3월 한국 및 미국 채권시장 전망

이란 사태에 대한 초기 반응은 인플레이션 우려 심화

- 한국: 국제유가 10% 상승은 소비자물가에 약 +0.2%p 수준의 영향. 결국 이란 사태에 따라 채권금리 변동성 확대 여지 있으며, 장기화 여부가 관건임
- 미국: 그동안 지속해온 레인지 하단에서는 추가 금리 하락보다 상승 재료에 대한 시장의 민감도가 더 크게 작용하고 있는 것으로 판단

한국: 이란 사태 장기화 여부가 변수

미국과 이스라엘의 이란 공습 이후 금융시장은 달러 강세, 글로벌 주가 하락, 국제유가 급등으로 반응했다. 채권시장에서는 유가 상승에 따른 인플레이션 경계감이 부각되며 금리가 상승했다. 통상적으로 지정학적 리스크는 안전자산 선호를 강화하는 금리 하락 요인이지만, 2월 중 정책당국의 완화적 메시지 등으로 금리가 이미 상당 폭 하락한 상태에서는 추가 하락 여력이 제한적이었던 반면, 인플레이션이라는 금리 상승 재료에 대한 시장의 민감도가 더 크게 작용한 것으로 판단한다. 물가 영향과 관련하여, 국제유가가 10% 상승할 경우 소비자물가에는 직간접적 영향을 포함하여 약 0.2%p 내외의 상승 압력이 발생하는 것으로 추정한다(CPI 내 휘발유·경유 비중은 4.04%이고, 국내 소매 유가의 절반 수준이 세금인 점 감안). 다만 원/달러 환율의 재상승이 수입물가 경로를 통해 추가적인 상방 압력으로 작용할 수 있다.

한편, 4월 WGBI 패시브 자금 유입을 앞두고 국내 기관의 매수세 변화에 주목할 필요가 있다. 올해 들어 현재까지 기관 매수세는 큰 변동이 없지만, 4월부터 WGBI 패시브 자금이 시가총액 비중에 따라 종목별로 유입될 경우 보험사가 선호하는 초장기물에 우호적일 것으로 예상된다. 이에 따라 국내 보험사들은 선제적으로 보다 적극적인 매수세를 전개할 가능성이 높다고 판단한다.

미국: 금리 하단 확인 후 상승 민감도 우위

2월 미 국채금리(10년)는 케빈 워시 차기 연준의장 지명(1/30일) 직후 4.3% 수준의 높은 레벨을 유지했으나, 소프트웨어 섹터 중심의 주식시장 조정, 사모대출 부실 우려, 이란 지정학적 리스크 고조에 따른 안전자산 선호가 맞물리며 월말까지 하락세를 나타냈다. 그러나 미·이란 군사 충돌로 에너지 가격이 급등하면서 인플레이션 우려가 커지면서, 미 국채 10년물 금리는 다시 4.1%로 반등하는 등 양방향 변동성이 확대되고 있다. 한국과 마찬가지로, 그간 레인지 하단까지 낮아진 금리 수준에서는 추가 하락보다 상승 재료에 대한 시장의 민감도가 더 크게 작용하고 있는 것으로 판단한다.

3월 관전 포인트는 FOMC 회의(3/19)다. 시장은 금리 동결을 가정하고 있어 결정 자체보다는 점도표 수정 여부와 성명서 문구 변화에 관심이 집중될 전망이다. 당사는 Fed 기준금리 경로에 대해 연내 6월과 9월 두 차례 인하를 기본 시나리오로 유지하고 있지만, 중동 리스크 장기화 양상에 따라 인하 시점이 더 지연될 가능성도 열려 있다. 또한 5월 파월 의장 임기 만료와 워시 차기 의장 인준 절차가 맞물리며 연준 리더십 교체에 따른 통화정책 변화 가능성은 시장의 변동성 요인으로 남아 있다.

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

'전약후강'을 나타낸 2월, 중동 리스크를 반영하기 시작한 3월

2026년 2월 한국 채권시장은 대외 금리 상승 압력과 국내 정책 당국의 강한 시장 안정화 의지가 맞물리며 전약후강 흐름을 나타냈다. 월 초에는 미 국채 금리의 상승세와 호주 중앙은행(RBA)의 매파적 행보가 복합적으로 작용하며 주요 금리는 추가 상승세를 이어갔다. 특히, 2월 중 국고채 3년물은 3.27%, 10년물은 3.75%까지 치솟으며(2/9일) 연중 고점을 경신하는 등 불안정한 모습을 보였다. 2/12일 한은 금융시장국장의 국고 3년물의 3.2% 상회는 과도하다는 발언 이후 분위기가 반전되었다. 이어 2월 25일 재정경제부가 1분기 공적채권 발행을 6조 원 축소하기로 발표해 수급 부담을 완화시켰고, 2/26일 금통위에서 이창용 총재가 60bp 이상의 국고 3년-기준금리 스프레드가 과도하다고 지적하면서 필요시 단순매입 가능성을 시사한 점도 채권시장에는 우호적으로 작용했다. 결국 2월 말 주요 국고채 금리는 1월 말 대비 10~16bp가량 하락하며(3년물 3.041%, 10년물 3.446%) 장을 마쳤다.

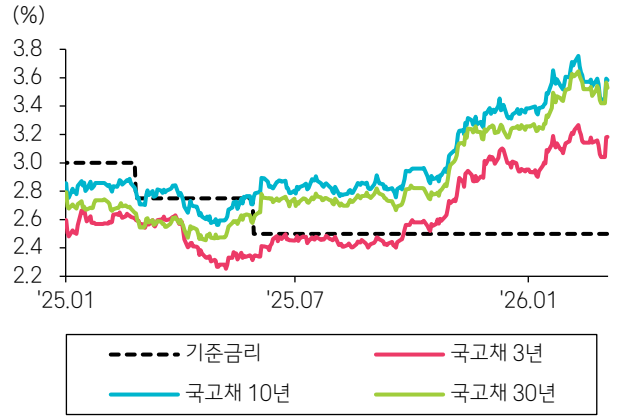
3월 들어서는 첫 거래일(3/3일)에 금리가 급등하고 3/4일에는 다시 금리가 급등락하는 등 변동성을 나타내고 있다. 이는 중동 지정학 리스크가 부상하고 국제유가가 오르면서 인플레이션 불확실성이 높아진 데 따른 것이다.

주요 금리 변화 표

	'24년 말	'25년 말	1월 말	2월 말	2월 범위	현재(3/3일)
국고채 3년	2.596	2.953	3.138	3.041	3.04 ~ 3.27%	3.180
국고채 5년	2.762	3.240	3.436	3.278	3.28 ~ 3.56%	3.424
국고채 10년	2.855	3.385	3.607	3.446	3.45 ~ 3.75%	3.594
국고채 20년	2.877	3.357	3.599	3.508	3.51 ~ 3.75%	3.653
국고채 30년	2.793	3.258	3.515	3.421	3.42 ~ 3.65%	3.568
회사채 AA-	3.279	3.459	3.651	3.637	3.64 ~ 3.81%	3.781
국고 10년 - 3년 spread	25.9	43.2	46.9	40.5	39.7 ~ 50.0bp	41.4
국고 30년 - 10년 spread	-6.2	-12.7	-9.2	-2.5	-10.9 ~ -2.5bp	-2.6
회사채 AA- spread	68.3	50.6	51.3	59.6	51.6 ~ 59.9bp	60.1

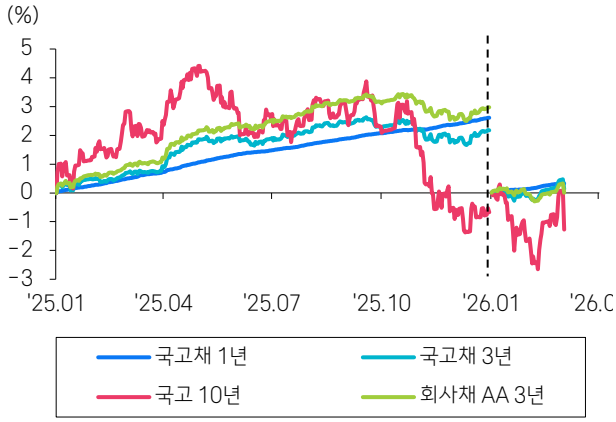
단위: %, bp
자료: 금융투자협회, 삼성증권

주요 금리 추이: 금리 변동성 확대



자료: 금융투자협회, 삼성증권

장기채 성과는 마이너스 폭을 줄였다가 3월 들어서 다시 확대



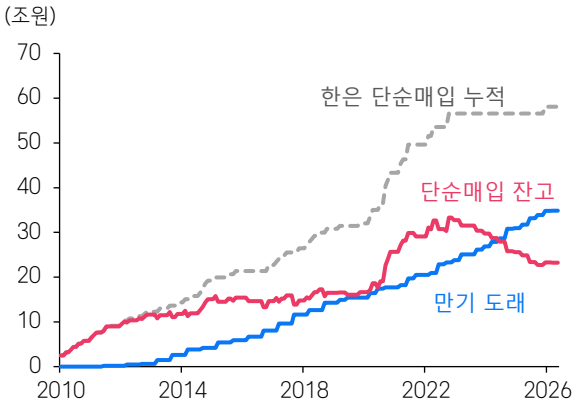
자료: KIS, 삼성증권

정책 당국, 금리 상승에 대한 대응 의지 보여줘

	발표/발언 주체	내용
02월 12일	한은 금융시장 국장 (최용훈)	국고채 3년물 금리 3.2% 상회는 과도한 수준. 장기금리 쏠림 점검 후 필요시 대응할 계획이라고 언급
02월 25일	재정경제부 (채권발행기관 협의체)	1분기 공적채권 발행을 연초 계획 대비 6조원 축소하기로 결정 3월 국고채 발행도 최소 조정한다는 방침
02월 26일	이창용 한국은행 총재 (기자간담회)	국고채 3년물-기준금리 스프레드(60bp 이상) 과도하다고 언급 WGBI·머니무브 추이 지켜보고 과도한 수준 지속 국고채 단순매입도 배제하지 않겠다고 언급

자료: 삼성증권 정리

한은 단순매입 발언, 원론적이지만 Action도 가능한 여건



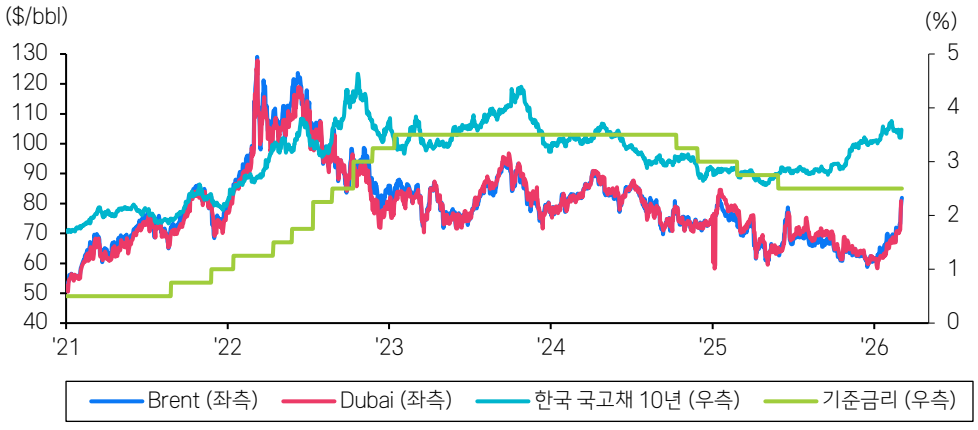
자료: 한국은행, 삼성증권

이란 사태 장기화 여부가 변수

미국과 이스라엘의 이란 공습 이후 금융시장은 달러 강세, 글로벌 주가 하락, 국제유가 급등으로 반응했다. 채권시장에서는 유가 상승에 따른 인플레이션 경계감이 부각되며 금리가 상승했다. 통상적으로 지정학적 리스크는 안전자산 선호를 강화하는 금리 하락 요인이지만, 2월 중 정책당국의 완화적 메시지 등으로 금리가 이미 상당 폭 하락한 상태에서는 추가 하락 여력이 제한적이었던 반면, 인플레이션이라는 금리 상승 재료에 대한 시장의 민감도가 더 크게 작용한 것으로 판단한다.

물가 영향과 관련하여, 국제유가가 10% 상승할 경우 소비자물가에는 약 0.2%p 내외의 상승 압력이 발생하는 것으로 추정한다(CPI 내 휘발유·경유의 가중치는 4.04%, 국내 소매 유가의 절반 수준이 세금인 점 감안). 다만 원/달러 환율의 재상승이 수입물가 경로를 통해 추가적인 상방 압력으로 작용할 수 있다. 또한, 이란 사태가 장기화될 경우 그간 인하율을 단계적으로 축소해 온 유류세 정책의 재조정 여지도 존재한다.

국제유가 변화와 한국 금리: 유가 오르면서 인플레이션 우려 높아져



자료: 금융투자협회, Bloomberg, 삼성증권

유류세 추이

	인하 전	'21.11.12 ~'22.4.30.	'22.5.1. ~ 6.30	'22.7.1. ~ 12.31	'23.1.1. ~'24.6.30.	'24.7.1. ~ 10.31	'24.11.1. ~'25.4.30.	'25.5.1. ~ 10.31	25.11.1. ~'26.4.30.
인하율	0%	20%	30%	37%	휘발유25% 경유37% 부탄37%	20% 30% 30%	15% 23% 23%	10% 15% 15%	7% 10% 10%
휘발유	820	656	573	516	615	656	698	738	762.6
경유	581	465	407	369	369	407	448	494	522.9
부탄	203	163	141	130	130	142	156	173	182.7

참고: 원/리터
자료: 한국석유공사, 삼성증권

소비자물가 지수 내 에너지 가격 가중치 변화

기준연도	2017년	2020년	2022년
적용기간	(18.12~21.11)	(21.12~23.11)	(23.12~현재)
휘발유	23.4	20.8	24.1
경유	13.8	13.0	16.3
자동차용LPG	3.3	2.5	2.8
등유	1.5	2.1	2.4
(참고) 도시가스	14.8	12.7	11.5
(참고) 전기료	17.0	15.5	16.1
(참고) 총지수	1000	1000	1000

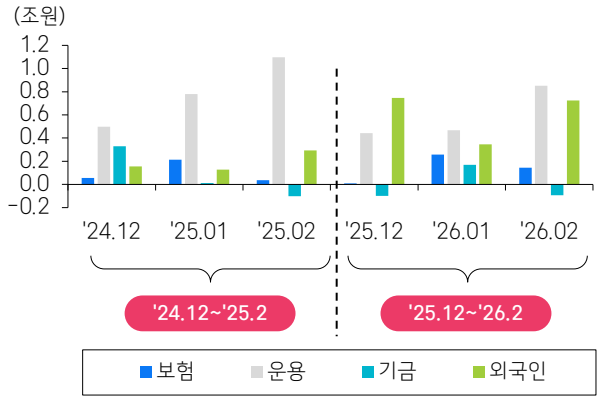
자료: 통계청, 삼성증권

그 밖에 3월에는 한국은행 금통위가 예정되어 있지 않지만, 같은 날인 3월 17일에 열리는 호주중앙은행(RBA)의 금리결정에 주목할 필요가 있다. 블룸버그 컨센서스는 현재 동결을 예상하고 있으나, RBA 총재는 중동 사태에 따른 공급 충격이 인플레이션 압력을 가중할 수 있다며 모든 회의에서의 정책 조정 가능성을 열어두고 있어, 3월 인상도 완전히 배제할 수 없는 상황이다. 유가발 인플레이션 우려가 주요국 중앙은행의 정책 기조에까지 영향을 미치기 시작했다는 점에서, 국내 채권시장에 대한 간접적 파급 경로로도 유의할 필요가 있다.

수요 측면에서는 4월 WGBI 패시브 자금 유입을 앞두고 국내 기관의 매수세 변화에 주목할 필요가 있다. 올해 들어 현재까지 기관 매수세는 큰 변동이 없지만, 4월부터 WGBI 패시브 자금이 시가총액 비중에 따라 종목별로 유입될 경우 보험사가 선호하는 초장기물에 우호적일 것으로 예상된다. 이에 따라 국내 보험사들은 선제적으로 보다 적극적인 매수세를 전개할 가능성이 높다고 판단한다.

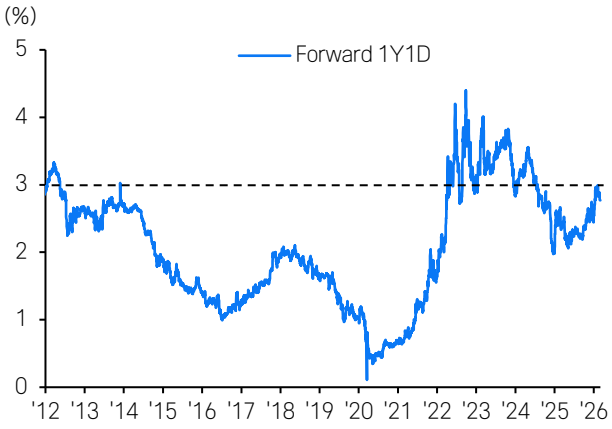
(3월 예상) 국고채 3년: 3.10 ~ 3.30%, 국고채 10년: 3.50 ~ 3.70%

현재까지 국내 기관은 채권투자 소극적



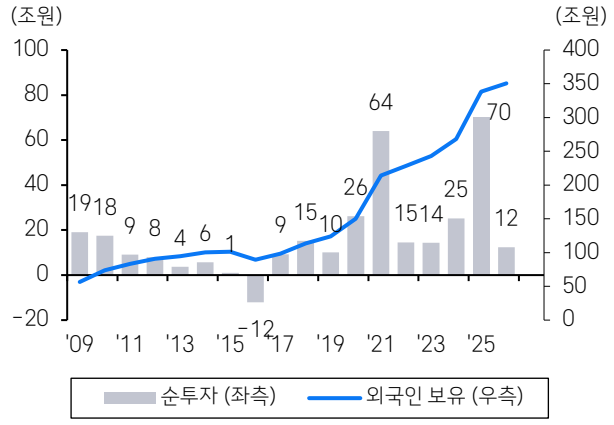
자료: 인포맥스, 삼성증권

포워드 금리는 2차례 인상 반영 후 하락



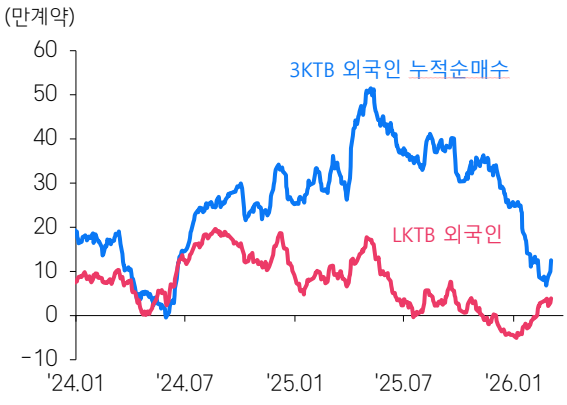
자료: Bloomberg, 삼성증권

외국인의 원화채 투자: 1~2월 중 12조원 순투자



자료: 금융감독원, 삼성증권

외국인 선물 매매, 10년물 이어서 3년물도 순매수로 전환



자료: 한국거래소, 삼성증권

미국 국채

금리 하단 확인 후 상승 민감도 우위

2월 미 국채금리(10년)는 케빈 워시 차기 연준의장 지명(1/30일) 직후 4.3% 수준의 높은 레벨을 유지했으나, 소프트웨어 섹터 중심의 주식시장 조정, 사모대출 부실 우려, 이란 지정학적 리스크 고조에 따른 안전자산 선호가 맞물리며 월말까지 하락세를 나타냈다.

미 국채 2년: -14.4bp (1/31일 3.523% → 2/27일 3.379%)
미 국채 10년: -29.5bp (1/31일 4.237% → 2/27일 3.942%)

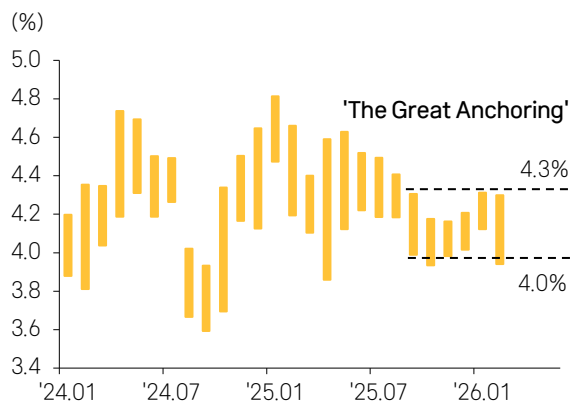
그러나 3월 들어 미·이란 군사 충돌로 에너지 가격이 급등하면서 인플레이션 우려가 재점화되었고, 금리는 다시 4.1%대로 반등하는 등 양방향 변동성이 확대되고 있다. 한국과 마찬가지로, 그간 레인지 하단까지 낮아진 금리 수준에서는 추가 하락보다 상승 재료에 대한 시장의 민감도가 더 크게 작용하고 있는 것으로 판단한다.

이란 사태, 장기화 여부가 관건

	시나리오 A: 단기 종결	시나리오 B: 장기화
시나리오	4주 내 작전 종료	호르무즈 봉쇄 지속, 이란 보복 확대
유가	WTI $70~75 → 점진 안정	WTI $90~100+ 장기화
인플레이션	일시적 영향 후 안정	스테그플레이션 우려 부각
Fed 기준금리	기존 경로(연내 2회 인하)	인하 지연
미 10년물	3.90~4.20%→ 기존 박스권 복귀	변동성 확대 (3.80% 하회 가능, 인플레이션 지속시 4.3% 이상으로 반등)

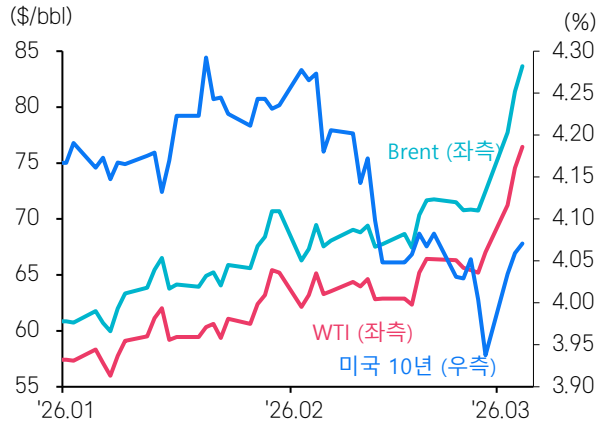
자료: 삼성증권

미국 장기물 금리는 6개월째 횡보 중



참고: 2/27일 이란 사태 영향으로 3.95%까지 하락 후 반등
자료: Bloomberg, 삼성증권

이란 사태 영향, 유가 급등세에 따라 미 국채 금리도 반등



자료: Bloomberg, 삼성증권

3월 관전 포인트는 FOMC 회의(한국시간 기준 3/19)다. 시장은 금리 동결을 가정하고 있어 결정 자체보다는 점도표 수정 여부와 성명서 문구 변화에 관심이 집중될 전망이다. 당사는 Fed 기준금리 경로에 대해 연내 6월과 9월 두 차례 인하를 기본 시나리오로 유지하고 있지만, 중동 리스크 장기화 양상에 따라 인하 시점이 더 지연될 가능성도 열어둘 필요가 있다고 본다. 또한 5월 파월 의장 임기 만료와 워시 차기 의장 인준 절차가 맞물리며 연준 리더십 교체에 따른 통화정책 변화 가능성은 시장의 변동성 요인으로 남아 있다.

미 국채를 둘러싼 기본적인 강약점은 당사가 2월 20일 발간한 「미국 국채 SWOT 분석 – 금리 상하방 리스크 모두 존재, 환율 변동에는 유의」에서 상세히 다룬 바 있다. 분기 국채 발행 규모가 기존 수준에서 크게 변동이 없고, 재정적자에 따른 금리 하방경직성, 기준금리 인하 여력, 트럼프 정부 정책 리스크 등 핵심 변수들은 당시 분석 프레임이 여전히 유효하다. 다만 2월 말 이후 미·이란 군사 충돌이라는 새로운 변수가 추가되면서, SWOT 상으로는 Opportunities(지정학 리스크에 따른 안전자산 수요)와 Threats(유가 급등에 따른 인플레이션 리스크)가 동시에 강화되는 구도가 형성되었다. 아래 SWOT Matrix는 이를 반영하여 업데이트한 것이다.

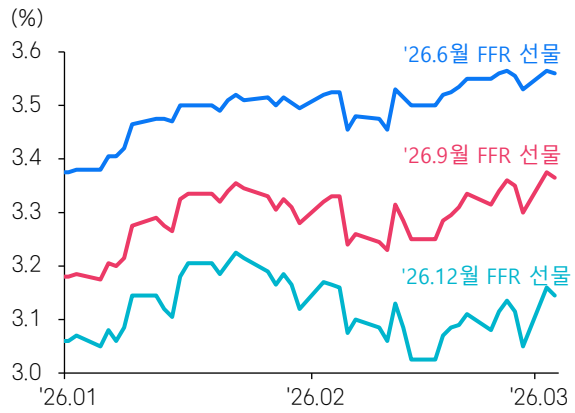
(3월 예상) 미 국채 2년 3.30 ~ 3.50%, 미 국채 10년: 3.90 ~ 4.20%

미 국채 투자에 관한 SWOT Matrix

S (Strengths)	W (Weaknesses)
상대적 고금리 유동성 높은 기축통화 국채	재정적자에 따른 금리의 하방경직성
O (Opportunities)	**T (Threats)**
기준금리 인하 여력 포트폴리오에서의 보험적 가치 (단, 미국의 경기 우려는 낮음) 지정학 리스크에 따른 안전자산 수요	트럼프 정부 정책 리스크 향후 QT 재개 가능성 환율 변동에 따른 환차손 여지 이란 사태에 따른 유가 급등 → 인플레이션 리스크

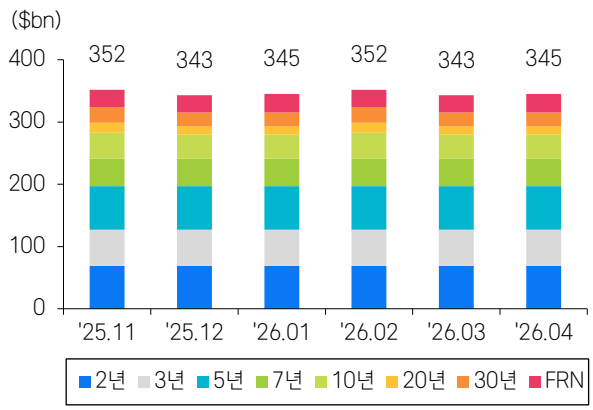
자료: 삼성증권

FFR 선물 금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

분기 국채 발행은 기존 수준을 유지 중



자료: Bloomberg, 삼성증권

3 월 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
3/2	3 • **한국 국고채 2 년물 입찰** • 미국 2 월 ISM 제조업	4 • 한국 1 월 산업활동동향 • **한국 국고채 30 년물 입찰** • 미국 2 월 ADP 고용	5 • 미국 2 월 ISM 서비스업	6 • **한국 물가채 교환** • 한국 2 월 소비자물가 • 미국 1 월 소매판매 • 미국 2 월 비농업 고용 • 미국 2 월 임금상승률 • 미국 2 월 실업률 • 유로존 4Q GDP
9 • **한국 국고채 3 년물 입찰** • 중국 2 월 CPI·PPI	10 • 한국 4Q GDP • 미국 2 월 기존주택판매	11 • 미국 2 월 소비자물가 • 미국 국채 3 년물 입찰	12 • 미국 1 월 주택착공 • 미국 국채 10 년물 입찰	13 • **한국 국고채 50 년물 입찰** • 미국 1 월 PCE 물가 • 미국 1 월 내구재 주문 • 미국 4Q GDP • 미국 국채 30 년물 입찰
16 • **한국 국고채 10 년물 입찰** • 미국 2 월 산업생산 • 미국 3 월 주택시장지수	17 • **한국 명목채 교환** • **호주 RBA 금리결정**	18 • 미국 2 월 생산자물가 • 미국 1 월 내구재 주문 • 미국 국채 20 년물 입찰	19 • 일본 BoJ 금리결정 • **미국 FOMC** • 미국 1 월 TIC 순유출입 • 미국 1 월 신규주택판매 • 유로존 ECB 금리결정	20 • 중국 LPR 금리결정
23 • **한국 국고채 5 년물 입찰**	24 • 한국 2 월 생산자물가 • **한국 국고채 20 년물 입찰** • 일본 2 월 소비자물가	25 • 한국 3 월 소비자심리지수 • 미국 국채 2 년물 입찰	26 • 미국 국채 5 년물 입찰	27 • 한국 3 월 기업경기조사 • 미국 국채 7 년물 입찰
30	31 • 한국 2 월 산업활동동향 • 미국 1 월 주택가격지수 • 미국 3 월 소비자신뢰지수			

참고: 한국시간 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