한화투자증권

2026년 3월 16일

Fixed Income

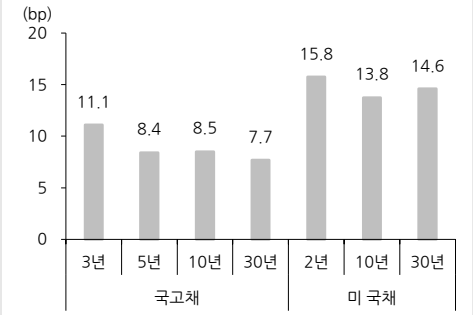
FI Weekly

WGBI는 중기 구간 수혜

▶ 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(3/13)	예상 Range	방향성
국고 3년	3.34%	3.25~3.45%	상승
국고 5년	3.56%	3.43~3.63%	상승
국고 10년	3.70%	3.60~3.80%	상승
국고 10-3년	36.3bp	30.0~40.0bp	약보합
미국 10년	4.28%	4.08~4.20%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[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.

WGBI 수혜 구간은 3~5년, 커브 영향 제한적

올해 국고채 시장의 사실상 유일한 호재는 WGBI 편입. WGBI는 장기 국채 위주로 구성되어 있고, 국내 채권시장에 투자하는 외국인들은 단기채 위주로 투자를 하니 지수 편입은 장기 구간에 유리할 것이라는 시각이 다수. 그러나 우리는 장기보다 3~5년 중기 구간 수혜가 상대적으로 클 것으로 예상

외국인들이 들고 있는 잔존만기 3~5년 국고채는 약 34.8조원, 전체 보유량의 13.5%가량. 같은 구간 WGBI를 구성하는 채권은 약 7조달러로 전체 지수의 19.1%. 외국인 잔고와는 약 5.7%p 차이. 잔존 만기 10년 초과 채권을 제외한 구간별 비중 차이는 -2.6%p에서 0.6%p에 불과. 또한, WGBI 자금 유입은 수익률 커브에 큰 영향을 미치지 못할 것. 결국, 외국인들이 장기 채권을 집중적으로 매수(Flattening)하거나, 단기 국고채 수요가 강해(Steepening)져야 하는데, 이들이 관심을 가질 구간은 그 중간인 3~5년

공사채 공급부담 증가 예상

2월 이후 공사채 금리가 은행채를 상회하는 역전 현상 지속. 공공기관 부채 증가와 이에 따른 공사채 발행 확대가 예상된다는 점을 고려하면, 올해는 공급부담이 가중되면서 공사채 스프레드 확대 추세가 지속될 전망

공사채 시장의 핵심은 LH. 2026년 LH의 예상 부채는 192조원. 동 기관 계획상 공사채 발행은 2025년 53조원에서 2029년 92조원으로 확대, 연평균 약 10조원 수준의 발행이 예상. 이 수치는 3기 신도시 조성 및 신규 택지 보상 등의 투자 확대와 부동산 경기 둔화에 따른 분양대금 회수 지연이 반영된 값. 과거 5년 평균 발행 규모가 연간 6조원 수준이었다는 점을 감안하면 향후 발행량 증가는 불가피

여기에 더해 LH의 계획은 2025년 9월 발표된 정부의 주택공급 확대 방안이 반영되지 않은 수치. 추가적인 발행 가능성을 염두에 둘 필요. 동 대책에는 공공택지 직접 시행 확대 및 수도권 공공주택 공급 확대 등을 포함. LH의 투자 부담이 추가로 높아질 수 있음. 신규 재원을 마련하기 위한 공사채 발행이 확대될 경우 연평균 10조원 이상의 물량이 추가로 시장에 공급될 가능성

I. 채권시장 전망

1. 채권: WGBI 수혜구간은?

4월 WGBI 편입 예정

세상은 혼란스럽지만 정해진 일정은 바뀌지 않는다. 지정학적 이슈와 별개로 국고채 시장은 4월 WGBI 편입이 예정되어 있다. 이에 따른 외국인 자금 유입은 확정적이다. 사실상 올해 국내 채권시장의 유일한 호재라고 볼 수 있다. 자금 유입 추정 규모는 기관별로 천차만별이고, 그 자금이 언제 얼마나 들어올지는 알 수 없다. 특히, 지금과 같은 변동성이 극심한 상황에서는 더욱 그렇다.

수혜 구간은 3~5년 중기 구간

그럼에도 외국인들의 국고채 추가 매입은 변하지 않는 사실이다. 그렇다면 최소 어느 구간이 수혜를 받을지 살펴볼 필요가 있다. 통상 WGBI는 장기 국채 위주로 구성되어 있고, 국내 채권시장에 투자하는 외국인들은 단기채 위주로 투자를 하니 이번 지수 편입은 장기 구간에 유리할 것이라는 시각이 많다. 그러나 우리는 장기보다 3~5년 중기 구간 수혜가 상대적으로 클 것으로 예상한다.

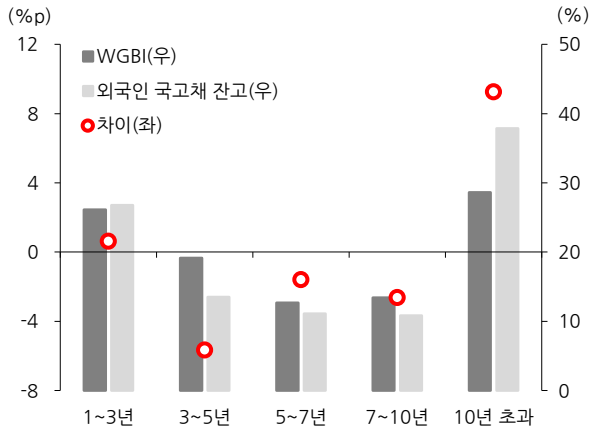
외국인 국고채 3~5년 보유 비중이 WGBI 비중과 가장 큰 차이

본드 포워드 때문에 외국인 국고채 잔고를 온전히 그들의 것이라고 볼 수는 없다. 이 부분을 감안해서 보더라도 외국인들이 들고 있는 잔존만기 3~5년 국고채는 약 34.8조원, 전체 보유량의 13.5%가량이다. 같은 구간 WGBI를 구성하는 채권은 약 7조달러로 전체 지수의 19.1%를 차지한다. 외국인 잔고와는 약 5.7%p 차이가 있다. 잔존 만기 10년 초과 채권(외국인 잔고: 37.9%, WGBI: 28.6%)을 제외한 비중 차이는 -2.6%p에서 0.6%p에 불과(1~3년, 5~7년, 7~10년)하다.

커브에 미치는 영향은 제한적일 것

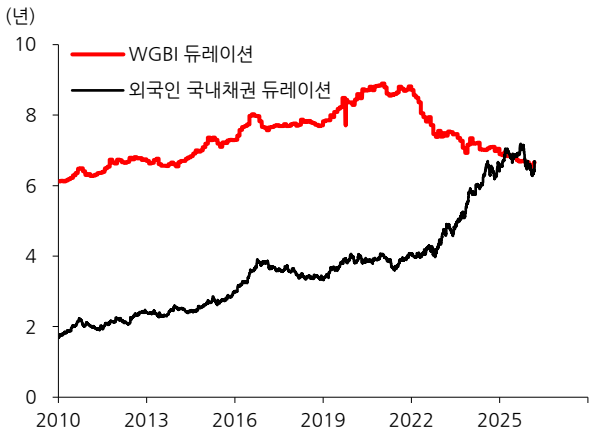
또한, 수급측면에서 WGBI 자금 유입은 수익률 커브에 큰 영향을 미치지 못할 것이다. 2026년 공급 환경을 살펴보면 2~3년 단기물 발행량이 증가한 가운데, 초장기 구간 발행은 30년물 발행 감소를 제외하면 기존 추세에 큰 변화가 없다. 결국, 외국인들이 장기 채권을 집중적으로 매수(Flattening)하거나, 단기 국고채 수요가 강해(Steepening)져야 하는데, 이들이 관심을 가지고 지켜볼 구간은 그 중간인 3~5년이다.

[그림1] WGBI 구성 채권 및 외국인 국고채 잔고 만기별 비중



주: 국고채 잔고 중 1년 미만은 제외. 순매도종목 제외잔고 기준
자료: FTSE, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] WGBI 및 외국인 국내 채권 듀레이션 추이



자료: Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

2. 크레딧: 공사채 공급부담 증가

2월 이후 공사채 금리 은행채 상회

올해 2월 이후 공사채 금리가 은행채를 상회하는 역전 현상이 지속되고 있다. 3월 현재 공사채 스프레드는 33.6bp로 은행채 스프레드인 31.8bp 대비 2bp가량 높은 수준에 형성되어 있다. 공급 측면에서도 차별화가 나타난다. 3월 현재까지 공사채는 1.1조원 순발행, 은행채는 0.3조원 순상환을 기록하고 있다. 향후 공공기관 부채 증가와 이에 따른 공사채 발행 확대가 예상된다는 점을 고려하면, 올해는 공급부담이 가중되면서 공사채 스프레드 확대 추세가 지속될 전망이다.

2026년 공공기관 부채 41조원 증가 전망

2025년~2029년 중장기재무관리계획에 따르면 2026년 주요 공공기관 부채는 761조원으로, 2025년 720조원 대비 41조원 증가할 전망이다. 섹터별로 보면 증가분의 상당 부분은 SOC 부문에 집중된다.

SOC 중심으로 부채 증가

공공택지 개발 및 주택 공급 확대 영향으로 SOC 부문의 부채는 308조원까지 늘어나며, 전년 대비 28조원 증가해 가장 큰 폭의 확대가 예상된다. 에너지와 금융 공공기관의 부채 증분은 전체 증분의 28%에 불과해 상대적으로 변동 폭이 크지 않다.

이 중에서도 LH가 핵심

금년 공사채 시장의 핵심은 한국토지주택공사(LH)다. 2026년 LH의 예상 부채는 192조원에 달하며, 공사채 발행 규모 역시 크게 늘어날 전망이다. 동 기관 계획상으로는 LH의 공사채 발행은 2025년 53조원에서 2029년 92조원으로 확대, 연평균 약 10조원 수준의 발행을 예상해 볼 수 있다.

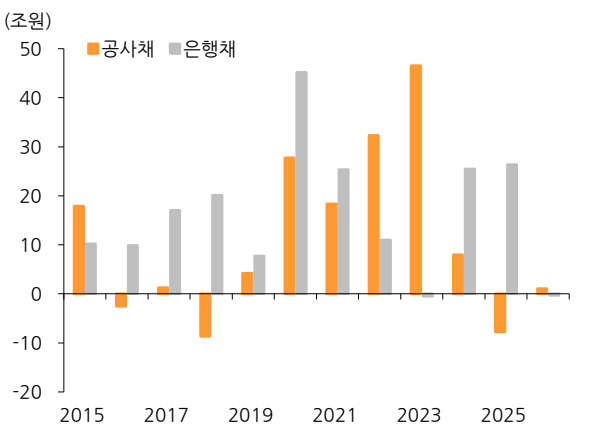
연평균 발행 규모 10조원으로 증가

이 수치는 3기 신도시 조성 및 신규 택지 보상 등의 투자 확대와 부동산 경기 둔화에 따른 분양대금 회수 지연이 반영된 수치다. 과거 5년 평균 발행 규모가 연간 6조원 수준이었다는 점을 감안하면 향후 발행 확대 속도는 가파를 것으로 판단된다.

[그림3] 공사채 스프레드 은행채 상회

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 공사채, 은행채 순발행량 추이



주: 2026년은 3월까지 누적 순발행량 기준
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

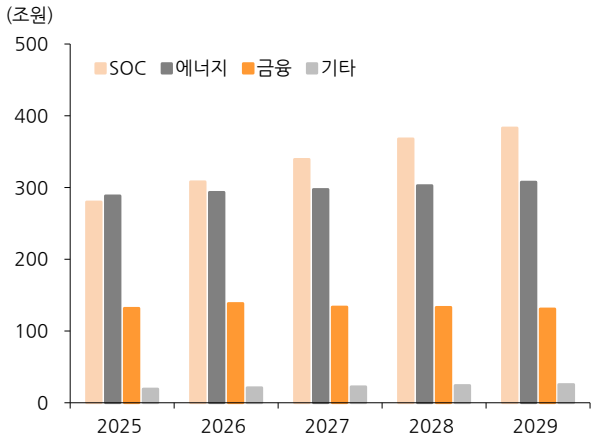
정부 주택공급 확대 방안 반영시 발행 규모 증가 예상

여기에 더해 LH의 계획은 2025년 9월 발표된 정부의 주택공급 확대 방안이 반영되지 않은 수치라는 점에서 추가적인 발행 가능성을 염두에 둘 필요가 있다. 해당 대책에는 공공택지 직접 시행 확대 및 수도권 공공주택 공급 확대 등을 포함하고 있어 LH의 투자 부담이 추가로 높아질 가능성이 있다.

공사채 공급 환경은 계속해서 부정적일 것

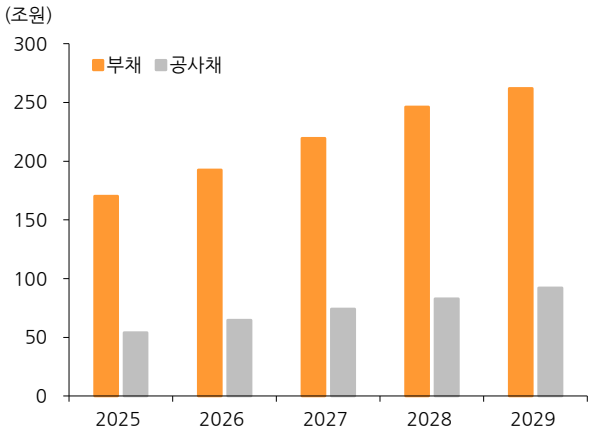
신규 사업 재원을 마련하기 위한 공사채 발행이 확대될 경우 연평균 10조원 이상의 물량이 추가로 시장에 공급될 가능성이 있다. 향후 공사채 발행 규모가 기존 재무계획을 상회하면서 공사채 스프레드의 추가 확대 압력으로 이어질 수 있다.

[그림5] 공공기관 섹터별 예상 부채



자료: 재정경제부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국토지주택공사 예상 부채 및 공사채



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

3. 전략: 전쟁장세 지속, 통화정책 주간

국고 3년: 3.25~3.45%
국고 10년: 3.60~3.80%

이번주 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.25~3.45%, 3.60~3.80%를 제시한다. 이란 전쟁에 연동된 장세의 지속이 불가피하다. 사태의 전개 상황을 예상하기 힘든 만큼 금리의 상, 하단을 넓게 잡을 필요가 있겠다. 당국의 시장안정 의지 등을 보았을 때 국고 3년과 10년 상단은 각각 3.40%, 3.80%으로 보는 것이 적절하지만 주 후반 1,500원을 상향 돌파한 환율은 추가 상승 리스크다.

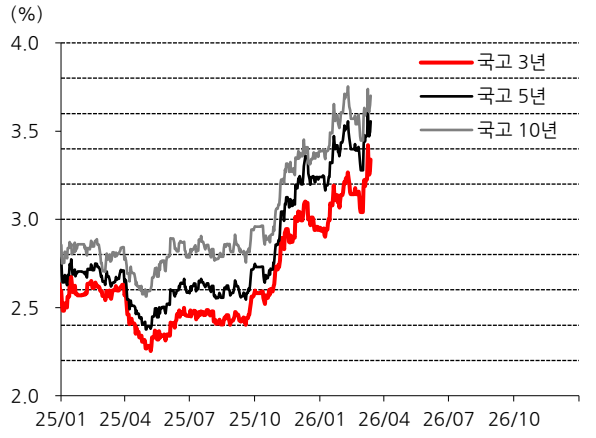
4대 중앙은행, 같은 날 통화정책회의 예정되어 있지만

19일 목요일에는 4대 중앙은행 통화정책회의가 예정되어 있다. 이들 모두 기준금리 조정 가능성은 희박하지만 내놓는 메시지에는 차이가 있을 것이다. 이란 전쟁의 타격이 상대적으로 덜 할 미국 연준은 전망의 불확실성을 강조하며 현재 기조 유지를 시사할 것이다. 유로존 ECB는 지난주 Lagarde 총재 발언에서 보았듯 2022년과 달리 충격 흡수 능력이 개선되었음을 설명할 것으로 예상된다.

통화정책보다 전쟁에 연동된 장세 예상

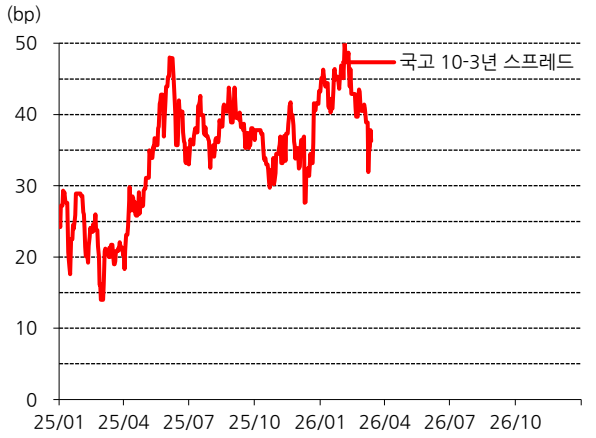
연준, ECB와 달리 전쟁으로 인한 타격이 큰 영국 영란은행은 상대적으로 매파적인 메세지를 내놓을 공산이 커 보인다. 일본은행의 경우 연준과 비슷한, 중립적인 스탠스를 취할 가능성이 높다. 주요국 통화정책회의가 동시에 개최되는 한 주이지만 전쟁이라는 재료가 계속해서 시장을 지배할 것으로 예상한다.

[그림7] 주요 국고채 금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 국고 10-3 년 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 예상 금리 Range					
금리, 스프레드	동향(대비)			예상 Range	방향성
	연초	월초	전주(3/13)		
국고 3 년	2.95%(+38.5bp)	3.04%(+29.7bp)	3.34%(+11.1bp)	3.25~3.45%	상승
국고 5 년	3.24%(+31.6bp)	3.28%(+27.8bp)	3.56%(+8.4bp)	3.43~3.63%	상승
국고 10 년	3.39%(+31.6bp)	3.45%(+25.5bp)	3.70%(+8.5bp)	3.60~3.80%	상승
국고 10-3 년	43.2bp(-6.9p)	40.5bp(-4.2p)	36.3bp(-2.6p)	30.0~40.0bp	약보합
미국 10 년	4.17%(+11.0p)	3.94%(+33.6bp)	4.28%(+13.8bp)	4.08~4.20%	약보합

자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

4. 통화정책 Tracker

[표1] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향, 투표권	발언 주요 내용
3/11	Christine Lagarde (ECB 총재)	-	- 현 상황과 2022년 우크라이나 사태는 매우 상이 - 유로존은 충격 흡수 능력이 개선되었음 - 불확실성과 변동성의 정도는 놀라울 정도로 큰 편 - 물가 조절을 위해 필요한 조치를 취할 것이고, 2022~2023년의 실수를 반복하지 않을 것 - 지금은 스태그플레이션 국면이 아님

자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅱ. 채권시장 동향

선진국 금리: 대부분 상승

지난주 선진국 국채금리는 대부분 상승했다. 유가 급등과 이로 인한 인플레이션 우려가 금리 상방 압력을 키웠다. 또한, 주요국 중앙은행들의 기준금리 인하 지연 또는 인상 가능성이 대두된 점도 시장 약세재료로 작용했다. 선진국 중에서는 에너지 가격에 민감한 영국 Gilt채 금리 상승 폭이 상대적으로 컸다.

미국 금리: 상승

미국 10년 금리는 4.28%로 전주 대비 13.8bp 상승했다. 2월 CPI는 전년 동기 대비 2.4% 상승(전월 대비: 0.3%), 시장 예상치에 부합했지만 유가 상승이 반영되지 않은 수치였던 만큼 시장에 미치는 영향은 제한적이었다. 연준 인사들은 Black Out 기간 중으로 특별한 멘트는 없었다.

신흥국 금리: 대부분 상승

신흥국 채권금리도 상승했다. 달러와 유가 변수에 민감한 브라질, 인도네시아 금리가 크게 오른 가운데, 이란의 공격에 노출된 튀르키예 금리는 주간 100bp 이상 상승했다. 반면, 상대적으로 안정적인 원유 공급망을 유지 중인 인도 시장은 강세 마감했다.

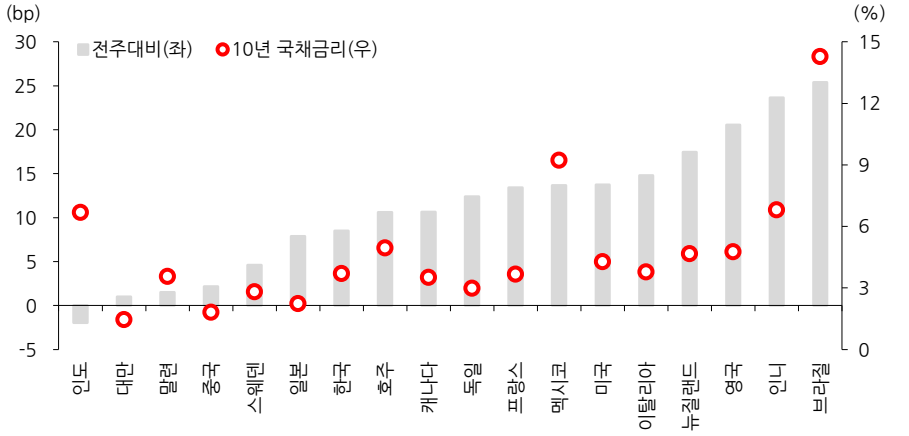
국고채 금리: 장기구간 위주 하락

국고채 금리는 만기별 전 구간 상승 마감했다. 수익률 커브는 Bear Flattening 양상을 보였다. 국고채 시장은 전주에 이어 글로벌 유가 흐름에 연동된 모습을 보였다. 내부적으로는 정부가 추경을 기정사실화 했지만 적자국채 발행에 선을 그으면서 시장 충격은 크지 않았다. 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 11.1bp, 8.5bp 상승한 3.34%, 3.70%를 기록했다.

크레딧 스프레드 확대

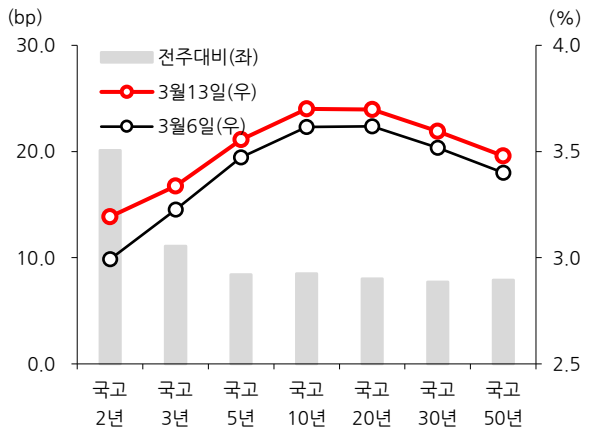
민평 기준 국고 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 11.1bp, 8.3bp 상승한 3.33%, 3.70%를 기록했다. 스프레드는 조달금리 급등에 회사채 발행 여건이 악화되면서 기업 은행 대출 수요가 증가해 금융채 중심으로 확대되었다. 국고 3년 대비 동일만기 회사채 AA- 스프레드는 59.6bp로 전주 대비 0.1bp 확대되었다.

[그림9] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



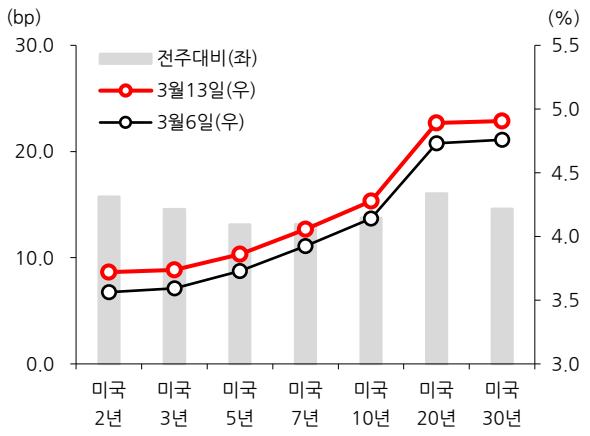
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주간 국고채 수익률 커브 변동



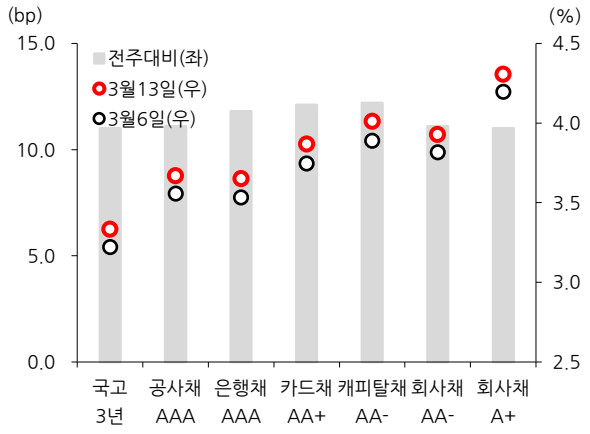
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



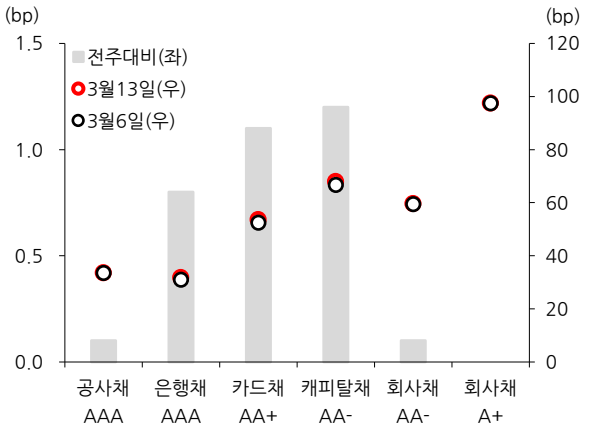
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주간 주요 크레딧 금리 변동



주: 민평 3사 기준 3년 만기 금리
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주간 주요 크레딧 스프레드 변동



주: 민평 3사 기준. 스프레드는 국고 3년에서 동일만기 금리를 차감한 값
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 채권 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
LG유플러스	2026.03.12	AA	긍정적	AA+	안정적	한국신용평가
	- 통신시장 내 과점적 시장지위에 기반한 사업안정 - 제고된 무선통신부문 사업경쟁력 및 이익창출력 - 안정적인 영업현금창출력과 완화된 투자부담 바탕으로 차입부담 감축 전망					
SK하이닉스	2026.03.11	AA	긍정적	AA+	안정적	한국신용평가
	- HBM 리더십을 통해 제고된 시장지위 및 실적안정성 - 견조한 AI 수요 및 AI 제품경쟁력을 통한 이익창출력 성장세 - 현금흐름 선순환 구조에 기반한 재무안정성 개선 추세 지속 예상					
동화기업	2026.03.10	A-	Negative	BBB+	Stable	NICE신용평가
	- 목재보드시장 내 우수한 시장지위와 사업안정성 보유 - 전방산업 부진 및 사업 조정에 따른 매출 기반 약화와 수익성 저하 - 이익창출력 대비 과중한 투자로 재무부담 확대 - 계열 지원 부담으로 재무구조 개선 제약					
에코프로	2026.03.09	A	Negative	A-	Stable	NICE신용평가
	- 에코프로비엠을 비롯한 주요 자회사에 대한 양호한 지배력 - 2차전지 업황 저하로 계열의 중·단기 수익성이 저조할 전망 - 계열 출자 및 원재료 밸류체인 확장 투자 등에 따라 높아진 채무부담 수준 - 보유 지분의 높은 시장가치 등은 지주사의 구조적 후순위성 완화 요인					

주: 무보증/공모 회사 및 금융채

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기업 신용등급 변동

기업	평가일	직전등급	전망	변경등급	전망	평가사
SK스퀘어	2026.03.11	AA	긍정적	AA+	안정적	한국신용평가
	- 핵심 자회사인 SK하이닉스의 상향된 신용등급 - 동사 및 산하 계열 전반의 우수한 재무구조 유지 전망					

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 채권시장 주요일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
16	17	18	19	20
(미국) 3월 뉴욕 연은 엠파이어 스테이트 제조업지수 (예상: 3.9, 전월: 7.1, 전년: -15.7) 2월 산업생산 (예상(m): 0.2%, 전월비: 0.7%, 전년비: 2.3%) 3월 NAHB 주택시장지수 (예상: 37.0, 전월: 36.0, 전년: 39.0) **(중국)** 2월 소매판매 (전월비: -0.1%, 전년비: 0.9%) 2월 산업생산 (전월비: 0.5%, 전년비: 5.2%)	호주 RBA Reserve Bank Board Meeting 한국은행 통화정책방향 결정회의 의사록(2월) **(한국)** 2월 수출입물가 (수출 전월비: 4.0%, 전년비: 7.8%) (수입 전월비: 0.4%, 전년비: -1.2%) **(미국)** 2월 미결주택판매 (예상(m): -1.0%, 전월비: -0.8%, 전년비: -1.2%) **(유로존)** 3월 ZEW 경기전망지수 (전월: 39.4, 전년: 39.8)	**(한국)** 2월 실업률 (전월: 3.0%, 전년: 2.8%) **(미국)** 20년 국채 입찰(Reopening) (4.66%, 간접: 55.2%, 응찰률: 2.36배) 2월 PPI (예상(m): 0.2%, 전월비: 0.5%, 전년비: 2.9%) 1월 공장 수주 (전월비: -0.7%, 전년비: 4.3%) 1월 내구재 주문 (전월비: -1.4%, 전년비: 12.6%) **(유로존)** 2월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.7%, 전년비: 1.9%) (Core 전월비: 0.8%, 전년비: 2.4%)	미국 연준 FOMC 브라질 BCB COPOM 영국 BoE Monetary Policy Committee 유로존 ECB Governing Meeting Council 일본 BoJ 금융정책결정회의 **(미국)** 3월 필리델피아 연은 업황 전망 (전월: 16.3, 전년: 10.2) 1월 신규주택판매 (예상(m): -2.7%, 전월비: -1.7%, 전년비: 3.8%)	일본 휴장(춘분)
국고 10년 입찰 3조원	국고	국고	국고	국고
통안 3개월 입찰 5,000억원	통안 만기 6,400억원	통안 1년 입찰 1조원	통안	통안
은행 만기 2,100억원	은행 만기 1,500억원	은행 만기 1조 1,900억원	은행 만기 2,000억원	은행 만기 4,900억원
카드	카드	카드	카드 만기 200억원	카드 만기 1,200억원
회사 만기 800억원	회사 만기 930억원	회사 만기 820억원	회사 만기 951억원	회사 발행 3억원 / 만기 1,700억원
23	24	25	26	27
(미국) 2월 시카고 연은 연방 국가활동지수 (전월: 0.18, 전년: 0.38)	**(한국)** 2월 PPI (전월비: 0.6%, 전년비: 1.9%) **(미국)** 3월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -10.0, 전년: -6.0)	일본 BoJ 금융정책결정회의 의사록(1월) **(한국)** 3월 CSI (전월: 112.1, 전년: 93.4) **(미국)** 2년 국채 입찰 (3.46%, 간접: 55.9%, 응찰률: 2.63배) 2월 수출입물가 (수출 전월비: 0.6%, 전년비: 2.6%) (수입 전월비: -0.1%, 전년비: 0.2%)	**(미국)** 5년 국채 입찰 (3.62%, 간접: 62.5%, 응찰률: 2.32배)	Jefferson 연준 부의장(중립, O) 연설 **(미국)** 7년 국채 입찰 (3.79%, 간접: 63.6%, 응찰률: 2.50배) 3월 캔자스시티 제조업 활동지수 (전월: 5.0, 전년: -1.0) 3월 미시간대학교 소비자심리지수(확정) (전월: 56.6, 전년: 57.0)
국고 5년 입찰 3조 1,000억원	국고 20년 입찰 6,000억원	국고	국고	국고
통안 3개월 입찰 5,000억원	통안 만기 5,000억원	통안	통안	통안
은행 만기 8,800억원	은행	은행 만기 1조 3,800억원	은행 만기 7,100억원	은행 만기 7,800억원
카드 만기 500억원	카드	카드 만기 600억원	카드 만기 1,300억원	카드 만기 1,500억원
회사	회사 만기 2,910억원	회사 만기 100억원	회사 만기 2,500억원	회사 만기 210억원

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