FIXED INCOME MONTHLY

2026. 4. 1

글로벌채권팀

김지만 Senior Analyst
jiman8.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

4월 한국 및 미국 채권시장 전망

오버슈팅한 금리, 여전히 높은 변동성 불가피

- 한국, 미국 국채금리를 포함하여 글로벌 금리 전반 대부분 40~70bp 수준의 금리 상승
- 인플레이션 우려를 자극한 중동 이슈 향방에 따라 변동성은 높게 유지될 전망
- 한국 국채시장은 4월부터 본격 유입되는 WGBI 자금 유입 강도가 관건

한국: 오버슈팅한 금리, WGBI 자금유입 강도가 관건

중동 이슈로 한국의 기대인플레이션이 2.7%까지 상승했다. 그에 맞춰 한국은행 기준금리 전망이 달라지고 채권금리도 급등했다. 중동 이슈에 따라 국제 유가가 크게 상승한 상황이다. 그럼에도 석유 최고가격제가 완충 작용을 하면서 소매 유가 오름폭은 상대적으로 작게 나타났다. 3월 경유, 휘발유 가격의 CPI 기여도는 +0.4%p 수준으로 추정할 수 있다. 다행히 상승 요인만 있지 않았다. 취합 가능한 데이터로 추정하면, 3월 농축산물 가격은 전월비 -0.2%p 수준일 것으로 예상한다. CPI를 구성하는 458개의 품목의 가격변화를 세밀하게 들여다보는 것은 한계가 있지만, 다른 품목에서 변화가 크지 않았다면 3월 전월비 증가율이 1~2월에 확인한 0.3~0.4%보다 확연히 높을 가능성은 낮다. (참고) 3월 CPI 컨센서스: CPI 2.3%YoY(0.6%MoM), Core CPI 2.1% (Bloomberg)

선도금리는 향후 기준금리 인상을 최대 6차례 반영하는 수준까지 높아졌다. 무이표채권인 국고채 STRIPS에 내재된 기준금리 인상 경로를 살펴보더라도 향후 1년간 4차례 수준의 인상을 반영하는 수준이다. 이정도면 '24~'25년 진행된 기준금리 인하를 모두 되돌리는 수준인데, 소비자물가 여건과 성장률 호조를 감안하더라도 현실과 괴리가 크다고 판단한다. 그럼에도, 많은 부분이 중동 이슈 향방에 달린 상황에서 변화가 앞으로도 많을 것이다. 글로벌 다수 지역에서 금리인상 전망이 부상하고 있고, 5월 금통위까지 경계감은 높을 것으로 예상되기 때문에 가파른 금리 하락을 예상하기는 어렵다. 한편, 4월부터 WGBI 패시브 자금이 유입된다. 패시브 자금은 11월까지 월별로 균등하게 유입(최종 편입은 WGBI 1.89%, WGBI ex Japan 2.07%, WGBI ex Japan ex China 2.34% 비중)되는 것이고, 초반에는 국채 종목별로 로직대로 유입되는지 확인 심리가 높을 것이다. 이와 관련하여 당사는 별도의 리포트를 통해 WGBI 자금 유입 상황을 모니터할 계획이다.

미국: Fed 금리인하 기대 후퇴 속 변동성 불가피

미 국채 10년물 금리는 지난 반년간 갇혀 있던 4.0~4.3% 범위를 상향 이탈한 이후 다시 해당 범위로 복귀한 상황이다. 트럼프 정책 불확실성이 여전히 크다. 궁극적으로는 중동이슈에 따라 등락할 가능성이 높지만, Fed 금리 인하에 대한 기대 시점이 뒤로 밀렸고 당분간 상하방 모멘텀이 뚜렷하지 않다.

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

국제유가 급등에 따른 대외 불확실성이 금리 전반을 끌어올려

미국-이란 전쟁 장기화와 국제유가 급등에 따른 대외 불확실성이 금리 전반을 끌어올린 한 달이었다. 국고채 3년물 금리는 월초 3.04%에서 3/23일 3.62%까지 약 58bp 상승했으며, 10년물 역시 3.45%에서 3.92%까지 레벨이 높아졌다. 달러-원 환율이 1,500원대를 넘어서고 외국인의 국채선물 순매도가 확대되면서 투자심리가 위축되어 약세 압력을 가중시켰다. 채권시장 변동성 확대에 대응하여 한국은행이 3조원 규모의 단순매입을 시행했고, 정부는 5조원 규모의 긴급 국고채 바이백을 발표했다. 월말에는 매파적이라는 평가를 받고 있는 신현송 차기 한은 총재 후보자가 시장 예상보다 유연한 스탠스를 보인 점과 4월 1일 WGBI 편입 개시에 따른 외국인 매수 기대가 맞물리면서 국고채 3년물은 3.53%, 10년물은 3.86% 수준으로 월간 상승폭을 다소 낮추면서 3월을 마감했다.

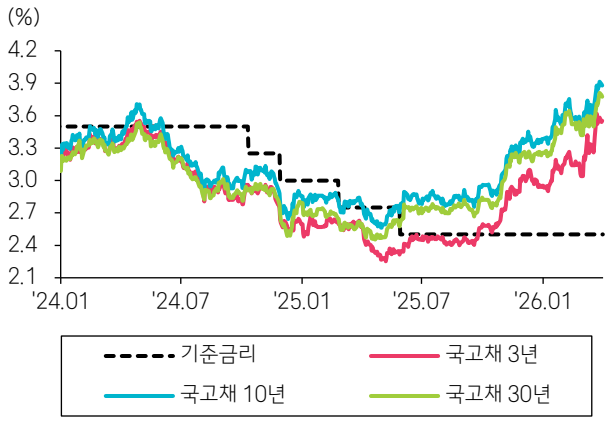
(참고)
- 한은 단순매입: 3/9일 장 마감 직후 공지, 3월 10일 시행. 3조원 규모(3년·5년·10년 지표·비지표물)
- 재경부 바이백: 3/26일, 5조원 규모 바이백 발표 (3/27, 4/1 각 2.5조원)

주요 금리 변화 표

	'24 년 말	'25 년 말	2 월 말	3 월 말	3 월 범위	전월말 대비
국고채 3 년	2.596	2.953	3.041	3.552	3.04 ~ 3.62%	+51.1bp
국고채 5 년	2.762	3.240	3.278	3.777	3.28 ~ 3.84%	+49.9bp
국고채 10 년	2.855	3.385	3.446	3.879	3.45 ~ 3.92%	+43.3bp
국고채 20 년	2.877	3.357	3.508	3.873	3.51 ~ 3.92%	+36.5bp
국고채 30 년	2.793	3.258	3.421	3.775	3.42 ~ 3.81%	+35.4bp
회사채 AA-	3.279	3.459	3.637	4.187	3.64 ~ 4.23%	+55.0bp
국고 10 년 - 3 년	25.9	43.2	40.5	32.7	26.2 ~ 41.4bp	-7.8bp
국고 30 년 - 10 년	-6.2	-12.7	-2.5	-10.4	-16.6 ~ -2.5bp	-7.9bp
회사채 AA- spread	68.3	50.6	59.6	63.5	57.1 ~ 63.5bp	+3.9bp

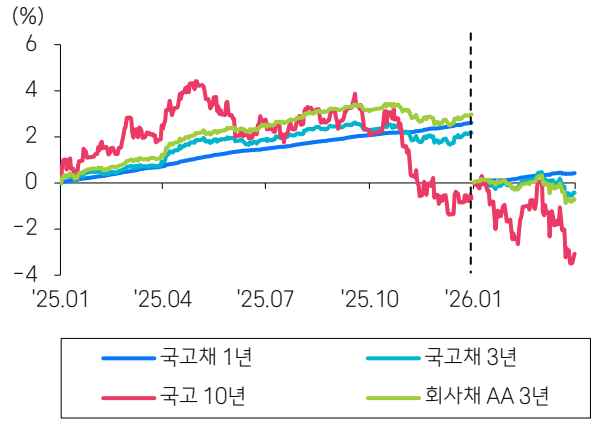
단위: %, bp
자료: 금융투자협회, 삼성증권

주요 금리 추이: 금리 변동성 확대



자료: 금융투자협회, 삼성증권

채권별 투장성과는 장기채 위주로 부진



자료: KIS, 삼성증권

인플레이션은 궁극적으로 중동 이슈 향방에 달려있지만 현 수준의 금리는 오버슈팅

중동 이슈로 한국의 기대인플레이션이 2.7%까지 상승했다. 그에 맞춰 한국은행 기준금리 전망이 달라지고 채권금리도 급등했다.

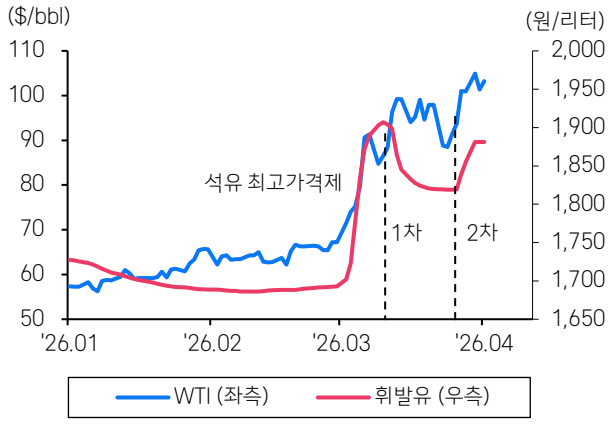
이번주 발표되는 3월 소비자물가는 어떤 수준으로 추정할 수 있을까? 중동 이슈에 따라 에너지 가격 상승폭이 컸다. 그럼에도 석유 최고가격제가 완충 작용을 하면서 3월 경유, 휘발유 가격의 CPI기여도는 +0.4%p 수준으로 추정할 수 있다. 3월 농축산물 가격 변화를 감안, 농축산물의 CPI 기여도는 -0.2%p 수준으로 추정한다. CPI를 구성하는 458개의 품목의 가격변화를 세밀하게 들여다보는 것은 한계가 있지만, 다른 부문에서 변화가 크지 않았다면 3월 전월비 증가율이 1~2월에 확인한 0.3~0.4%보다 크게 높을 가능성은 낮다.

(참고) 한국 3월 CPI 컨센서스: CPI 전월비 0.6%, CPI 전년비 2.3%, Core CPI 2.1% (Bloomberg)

선도금리는 향후 기준금리 인상을 최대 6차례 반영하는 수준까지 높아졌다. 무이표 채권인 국고채 STRIPS를 기준으로 내포된 기준금리 인상 경로를 살펴보더라도 향후 1년간 4차례의 인상을 반영하는 수준이다. 이정도면 '22~'23년 물가가 급등하면서 기준금리가 3.5%에 도달했는데 그 이후 진행된 모든 인하를 되돌리는 것 이상의 긴축을 가정하고 있다는 의미가 된다. 많은 것이 중동 이슈 장기화 여부에 달려있지만 중동 이슈가 장기화되면 물가가 오르는 것 뿐만 아니라 경기에 미칠 충격도 감안해서 봐야 한다. 그렇다면 한은이 기준금리 인상 기조로 가더라도 현재 시장이 가정하는 경로는 과도하다는 판단이다.

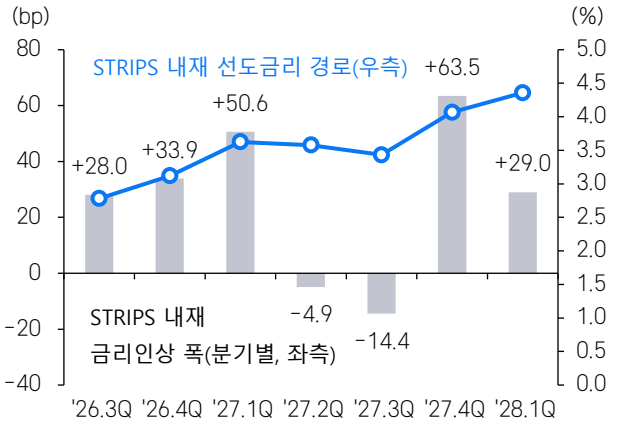
그럼에도 가파른 금리 하락세가 전개될 수 있는 여건은 아니라고 판단한다. 다수 지역에서 금리인상 전망이 부상하고 있고, 5월 금통위까지 경계감은 높을 것으로 예상되기 때문이다. 신현송 한국은행 총재 지명자에 대한 성향파악이나 기존 신성환 금통위원 퇴임 이후 점도표 변화 등 5월까지는 경계요인이 다수 존재한다.

국제유가와 소매 휘발유가격 추이



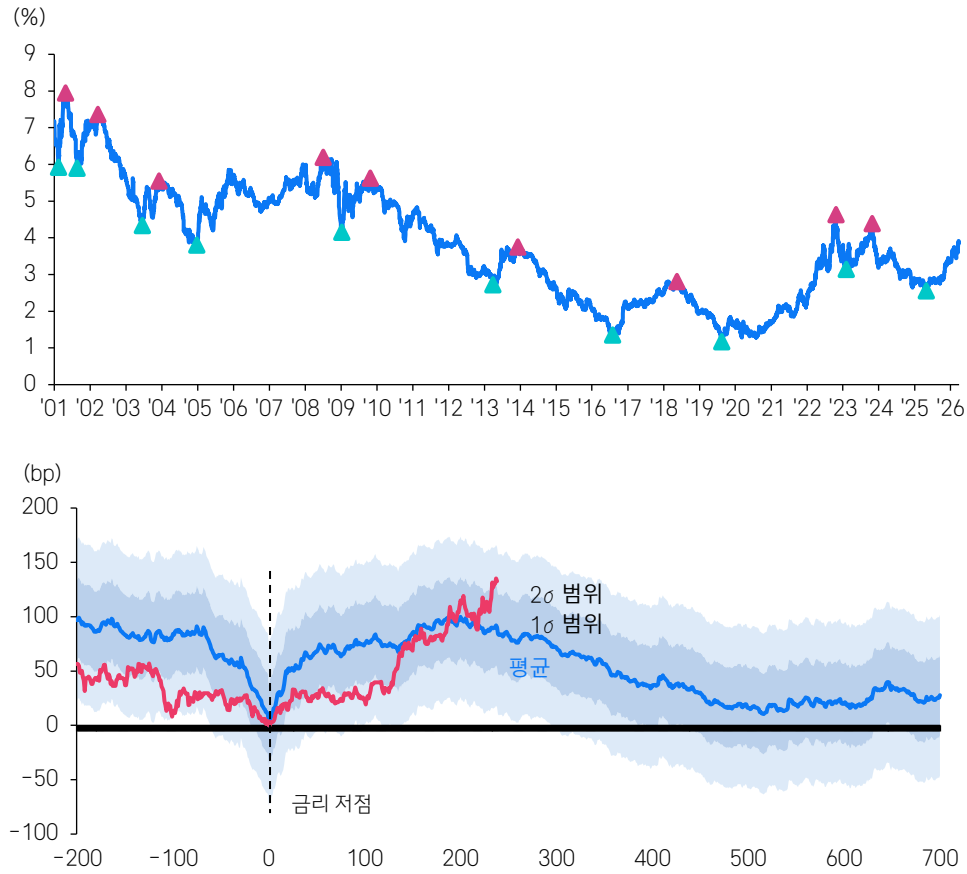
자료: 한국석유공사, Bloomberg, 삼성증권

STRIPS 내재 선도금리 경로



자료: 삼성증권

이번엔 10번째 금리 상승기. 저점 대비 이미 1σ~2σ 범위 내 진입

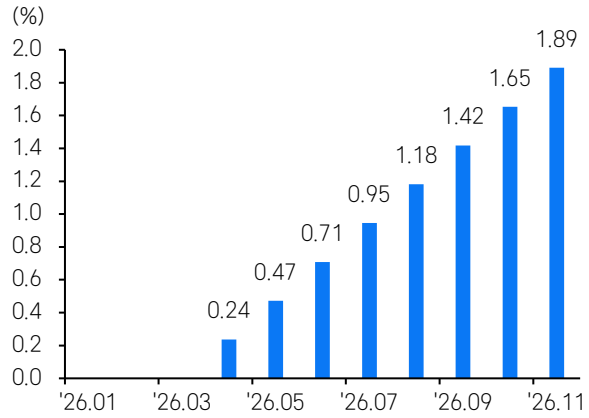


참고: 저점 대비 100bp 이상 금리 상승기를 포착
자료: 삼성증권

한편, 4월부터는 WGBI 패시브 자금이 유입된다. FTSE의 3월 지수 프로파일 확정일이 지나면서 일부는 이미 자금을 집행하고 있을 것이다. 패시브 자금은 11월까지 월별로 균등하게 유입(최종 편입은 WGBI 1.89%, WGBI ex Japan 2.07%, WGBI ex Japan ex China 2.34% 비중)되는 것이고, 초반에는 국채 종목별로 로직대로 유입되는지 확인 심리가 높을 것이다. 이와 관련하여 당사는 별도의 리포트를 통해 WGBI 자금 유입 상황을 모니터할 계획이다.

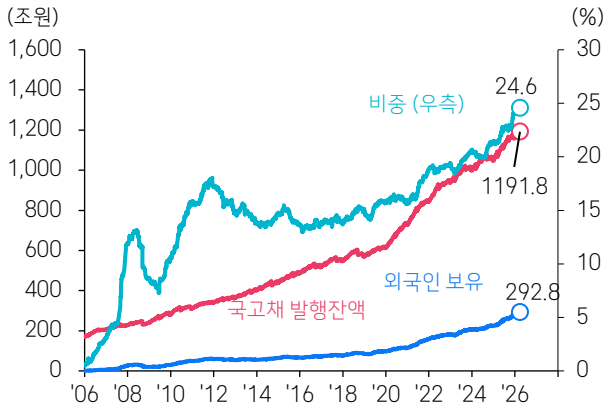
(4월 예상) 국고채 3년: 3.20 ~ 3.60%, 국고채 10년: 3.60 ~ 3.90%

WGBI에 4월부터 한국 국채 편입시작



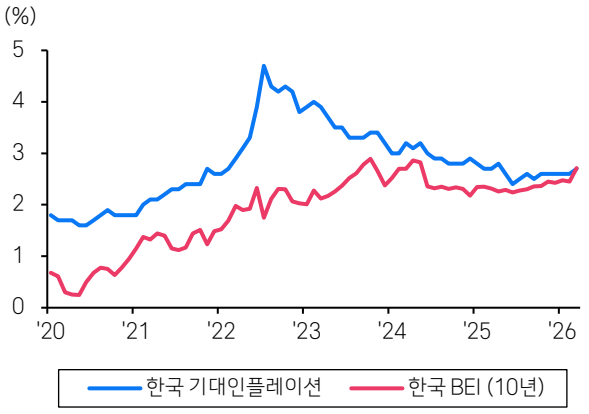
참고: WGBI 1.89%, WGBI ex Japan 2.07%
WGBI ex Japan ex China 2.34% 비중으로 편입
자료: FTSE, 삼성증권

한국 국채시장 외국인 비중 추이



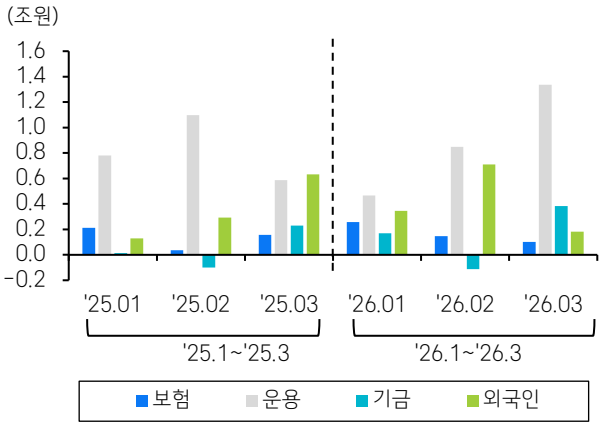
자료:, Infomax, 삼성증권

기대인플레이션, BEI모두 2.7%대로 상승



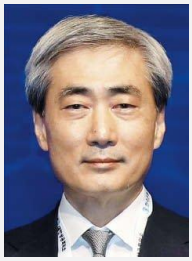
자료: 한국은행, Infomax, 삼성증권

주체별 일평균 순매수 변화



자료: Infomax, 삼성증권

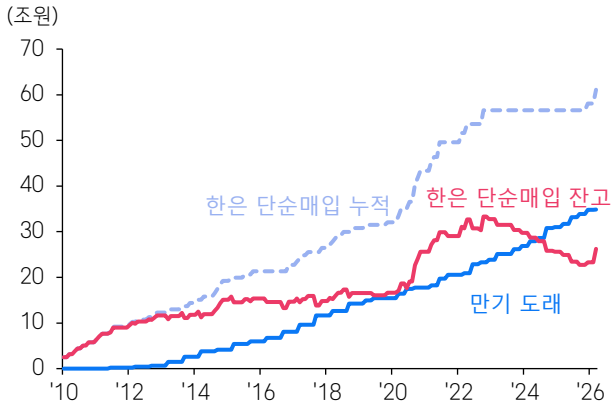
차기 한은총재 후보자, 매파적이라는 평가 다수



신현송 신임 한국은행 총재 후보자
1959 년 대구 출생
전 BIS 통화경제국장,
옥스퍼드대 경제학 석·박사
옥스퍼드대 · LSE · 프린스턴대 교수
영국 BoE 고문, NY Fed 금융자문위원
2010 년 청와대 국제경제보좌관
BIS 경제보좌관 및 통화경제국장

자료: 언론보도, 삼성증권 정리

3월 한은 단순매입 실시. 추가 매입 여력은 7조원 수준



참고: '22.10월 BoK 단순매입 잔고 33조원, 현재 26조원
자료: 한국은행, 삼성증권

미국 국채

이란 사태에 압도된 시장

미국 채권시장은 이란 전쟁에 따른 유가 급등이 인플레이션 경계감을 자극하면서 금리가 전 구간에 걸쳐 상승했다. 10년물 금리는 2월 말 3.94%에서 3/27일 4.43%까지 올랐고, 2년물도 한때 4.0%를 상회하며 긴축 전환 가능성을 반영하기도 했다. BOE·RBA 등 주요국 중앙은행이 매파적 기조를 강화하면서 선물시장에서 Fed의 연내 기준금리 인상 가능성이 한때 50% 근처까지 상승했다. 이후 미 국채금리 상승세는 파월 의장의 발언으로 제동이 걸렸다.

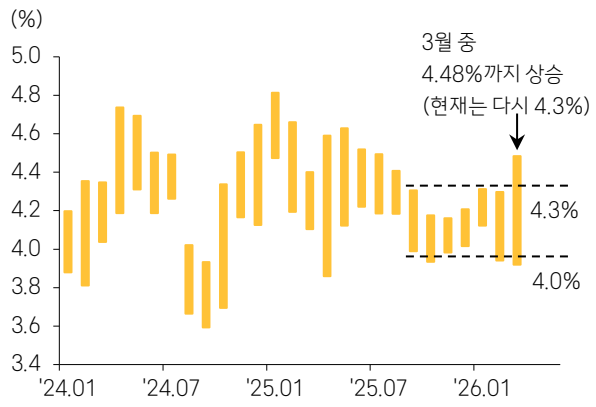
3/30일 하버드 대학교 강연에서 파월 의장은 "트럼프 대통령의 전면적인 관세는 일회성 가격 상승을 초래했으나, 미국의 인플레이션 기대치는 안정적으로 유지되고 있는 것 같다", "중동 전쟁에 따른 공급 충격과 관련, 인플레이션 기대치를 면밀히 모니터링하는 것이 중요하다", "중동 전쟁의 경제적 영향이 무엇일지 알 수 없기 때문에, 연준이 금리 조정에 대해 서둘러 결정할 필요는 없다" 등 발언을 내놓으면서 통화 긴축 전환에 대한 시장의 경계감을 다소 낮췄다.

주요 금리 변화 표

	'24 년 말	'25 년 말	2 월 말	3 월 말	3 월 범위	전월말 대비
미국 2 년	4.24	3.47	3.38	3.80	3.48 ~ 3.98%	+41.7bp
미국 10 년	4.57	4.17	3.94	4.32	4.04 ~ 4.43%	+37.7bp
미국 30 년	4.79	4.85	4.61	4.91	4.68 ~ 4.97%	+29.9bp
미국 10 년 - 2 년	54.6	137.5	123.4	111.6	43.4 ~ 57.9bp	-11.9bp
미국 30 년 - 10 년	21.3	67.9	67.1	59.3	52.2 ~ 65.0bp	-7.8bp

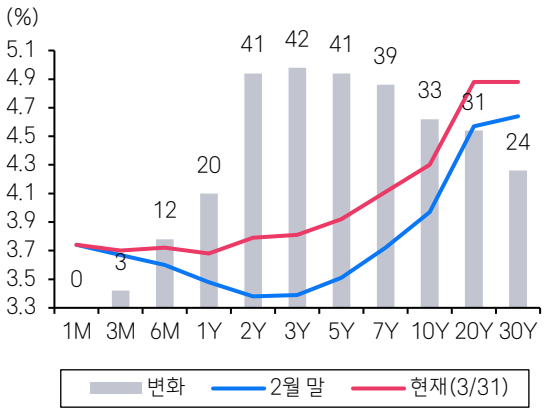
단위: %, bp
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 10년물 그동안의 박스권 상단을 이탈 후 복귀



자료: Bloomberg, 삼성증권

미 국채는 중기물 위주 금리 상승세



자료: Bloomberg, 삼성증권

Fed 금리인하 기대 후퇴 속 변동성 불가피

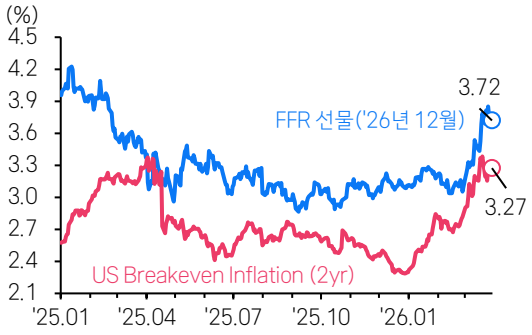
중동 이슈로 미국에서도 에너지가격이 오르고 기대인플레이션이 상승하면서 Fed의 금리인하 전망이 불확실해진 상황이다. 12월 FFR 선물 금리는 현 Fed 기준금리(3.50~3.75%) 상단까지 상승해 있다. CME FedWatch에서 볼 수 있는 선물금리에 반영된 미국 기준금리 확률 경로도 연내 인하가 없을 확률이 높게 나타나고 있다.

당사는 중동이슈가 완화되더라도 유가 정상화에는 시간이 필요할 것으로 전망하고 있다. Fed의 스탠스는 최근 파월 의장의 발언 "중동 전쟁에 따른 공급 충격과 관련, 인플레이션 기대치를 면밀히 모니터링하는 것이 중요하다"과 크게 다르지 않을 것이다. 따라서 당분간은 Fed의 정책 변화가 없을 것으로 예상된다.

당사 이코노미스트는 Fed 기준금리 경로에 대해 연내 두 차례 인하를 예상하지만 시점 자체는 기존 전망 대비 3개월씩 지연될 것으로 전망을 수정한 바 있다(3월 FOMC의 시사점, 허진욱, 3.19). 6월까지는 5월 물가 지표까지만 확인할 수 있을 뿐이므로 중동 사태에 따른 국제유가의 물가 충격이 아직 사라지지 않은 상황일 것이다. 다만, 3~5월 중 예상되는 유가 상승이 3Q 이후 본격화될 것으로 예상되는 미국 인플레이션 정상화 궤적을 크게 훼손시키지는 않을 것이란 점에서 Fed dot-plot에서 제시된 연내 1회보다 많은 2회 인하 전망을 유지한다. 아직은 여러 불확실성이 남아있다는 측면에서 미 국채 방향성이 뚜렷해지기는 어렵다고 판단한다.

(4월 예상) 미 국채 2년 3.60 ~ 3.90%, 미 국채 10년: 4.20 ~ 4.60%

'26.12월 FFR 선물 금리는 현 기준금리 수준까지 상승



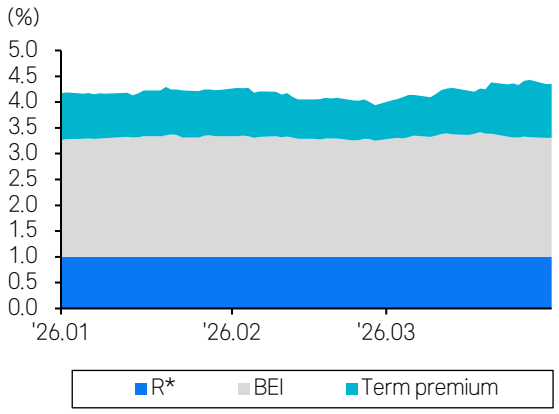
자료: Bloomberg, 삼성증권

CME FedWatch의 미국 기준금리 확률 경로

	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25
2026.12.09	0.3	6.7	32.4	48	12.3	0.2
2027.01.27	0.5	7.3	32.8	47.2	12.1	0.2
2027.03.17	0.5	7	31.6	46.5	13.6	0.7
2027.04.28	0.9	8.8	32.7	44.1	12.7	0.7
2027.06.09	1.9	11.7	34.1	40.3	11.2	0.6
2027.07.28	3.0	14.2	34.8	37.1	10.1	0.5
2027.09.15	2.6	12.8	32.2	36.8	13.5	1.7
2027.10.27	5.4	18.1	33.5	30.4	10.2	1.3
2027.12.08	20.4	33	27.4	8.9	1.1	0

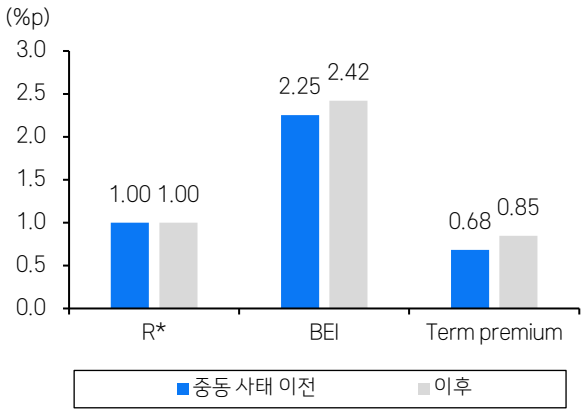
자료: CME, 삼성증권

미국채 금리 변동 기여도 분해



자료: Bloomberg, 삼성증권

최근 장기 금리 급등의 상당 부분은 텀프리미엄 상승에 기인



자료: Bloomberg, 삼성증권

4월 이벤트 캘린더

MON	TUE	WED	THU	FRI
3/30 • **한국 국고채 2년물 입찰**	31 • **한국 국고채 30년물 입찰**	4/1 • 한국 3월 수출입동향 • 미국 3월 ADP 고용 • 미국 2월 소매판매 • 미국 3월 ISM 제조업	2 • 한국 3월 소비자물가	3 • **한국 물가채 입찰** • 미국 3월 비농업 고용 • 미국 3월 임금상승률 • 미국 3월 실업률
6 • **한국 국고채 3년물 입찰** • 미국 3월 ISM 서비스업	7 • 미국 2월 내구재 주문	8 • 미국 국채 3년물 입찰	9 • **미국 FOMC 의사록** • 미국 2월 PCE 물가 • 미국 4Q GDP • 미국 국채 10년물 입찰	10 • **한국 금통위** • **한국 국고채 50년물 입찰** • 중국 3월 CPI·PPI • 미국 3월 소비자물가 • 미국 2월 내구재 주문 • 미국 국채 30년물 입찰
13 • **한국 국고채 10년물 입찰** • 미국 3월 기존주택판매	14 • 미국 3월 생산자물가	15 • 미국 4월 NAHB 주택시장 지수	16 • 중국 1Q GDP • 중국 3월 산업생산 • 미국 2월 TIC 순유출입 • 미국 3월 산업생산	17
20 • **한국 국고채 5년물 입찰** • **중국 LPR 금리결정**	21 • **한국 국고채 20년물 입찰** • 미국 3월 소매판매	22 • 한국 3월 생산자물가	23 • 한국 4월 소비자심리지수 • 한국 1Q GDP • 미국 국채 20년물 입찰	24 • 일본 3월 소비자물가
27	28 • 한국 4월 기업경기조사 • **일본 BoJ 금리결정** • 미국 2월 주택가격지수 • 미국 4월 소비자신뢰지수 • 미국 국채 2년물 입찰 • 미국 국채 5년물 입찰	29 • 미국 3월 주택착공 • 미국 3월 내구재 주문 • 미국 국채 7년물 입찰	30 • 한국 3월 산업활동동향 • **미국 FOMC** • 미국 3월 PCE 물가 • 미국 1Q GDP • 유로존 1Q GDP • **유로존 ECB 금리결정**	

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