

‘26.1월 금융시장 전망

국내외 채권시장 전망

Executive Summary

'26.1월 금융시장 전망

01 12월 리뷰

- [미국] 12월 FOMC 회의에서 기준금리 3.5~3.75%로 25bp 인하하면 단기물 중심으로 하락
- 다만, 섯다운 이후 통계적 노이즈가 혼재된 지표 발표 속 일본 금리 인상 영향 등에 장기물 금리는 상승
- [한국] 한은이 1.5조원 규모 국고채 단순매입 시행한 가운데 절대금리 매력에 따른 매수세에 단기물은 하락
- 12월 BOJ의 금리 인상에 따른 글로벌 금리 상승세와 월 종순까지 이어지던 환율 상승 영향에 장기물은 상승

02 미국 국채시장

- 섯다운 해제 이후 미국 경제 지표 순차적으로 발표. 3Q GDP 호조 확인했으나 양호한 경기 지속 가능성은 의문
- 10월 지표 스킵 후 발표된 11월 고용은 점진적으로 둔화, 물가는 예상보다 빠른 하향. 통계적 노이즈 감안 필요
- 연준 투표권 변화는 소폭 비둘기파적. 하우스뷰는 1분기(3월보다 1월) 추가 1차례 인하 후 사이클 종료 전망
- 연초 우호적인 수급에 금리 하방 압력 우세. 인하 이후는 물가 반등 경로에 연동돼 장기물 중심의 금리 상승 예상

03 한국 국채시장

- 현재 기준금리 2.5% 기준으로 과거 평균 스프레드를 가산. 인하 후 동결 시기 고려, 10년물 3.4%가 적정
- 정책 전환 인식 변화는 16년과 비슷. 25년에 대입해보면 3년물은 2.9%까지, 10년물은 3.2%까지 하락 가능
- 경기 개선 전망 속 26년 하반기 인하 기대도 줄어들 것. 계속되는 집값 상승세로 유동성 추가로 자극하기에 부담
- 캐리 매력으로 커진 연초 효과 기대. 중기 금리 경로는 상방. 우호적인 수급 환경을 듀레이션 축소 기회로 이용

04 크레딧과 신흥국

- 공격적인 AI CapEx 지출 계획에 따른 테크 섹터의 자금 조달 확대 부담
- 데이터센터 임차계약을 활용한 '그림자 부채' 조달 방식 확대 유의
- 당분간 미국 통화완화 기대감 지속되며 캐리 수요 유입되나 크레딧 스프레드는 좁은 레인지 내 강세
- 크레딧 스프레드 역사적 저점 수준에서의 레벨부담 여전, 이자수익 중심 전략 유효. 투자의견 중립 유지

글로벌 채권 Review

'26.1월 금융시장 전망

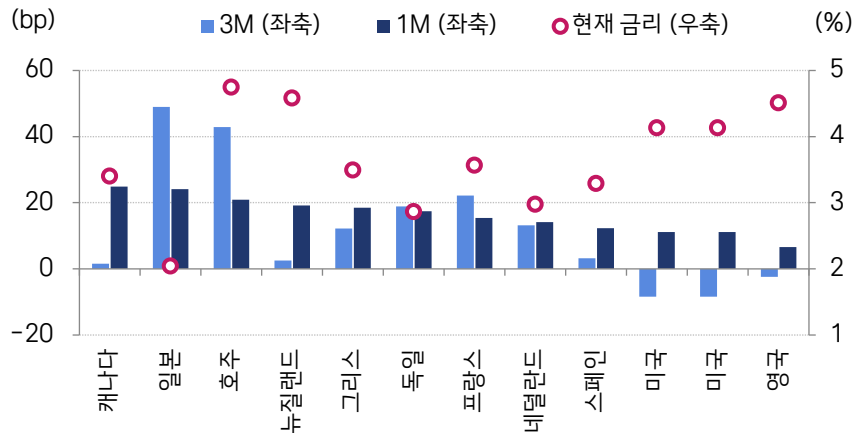
			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신용시장 정부채 (\$)	신용시장 정부채 (LC, U\$ H)	신용시장 정부채 (LC, U\$ UH)	한국 국공채	한국 회사채
Performance	1M	%	0.38	0.26	0.37	0.94	(0.46)	(0.79)	(0.27)	0.57	(0.33)	0.40	0.71	0.44	1.83	(0.61)	0.00
	3M	%	0.32	(0.35)	0.84	1.01	0.90	0.12	0.88	1.10	0.12	0.45	3.16	1.44	3.87	(2.90)	(0.28)
	YTD	%	8.26	6.92	10.38	10.50	6.30	0.42	7.81	8.40	2.87	5.13	14.16	8.07	23.91	(0.79)	2.71
	1Y	%	8.26	6.92	10.38	10.50	6.30	0.42	7.81	8.40	2.87	5.13	14.16	8.07	23.91	(0.79)	2.71
	3Y	%	12.51	7.41	22.32	34.48	11.34	9.60	19.48	33.06	16.57	27.56	35.11	20.58	37.03	14.05	16.87
Spread	현재	bp	44.7	6.8	79.2	284.9	-	-	76.5	271.0	78.8	264.0	256.2	-	-	-	-
	1M	bp	(4.0)	(0.6)	(4.3)	(10.5)	-	-	(4.4)	(7.7)	(4.5)	(16.7)	(18.0)	-	-	-	-
	3M	bp	(7.4)	(1.8)	1.6	4.7	-	-	2.7	4.0	(0.0)	(0.7)	(27.4)	-	-	-	-
	YTD	bp	(10.6)	(4.1)	(9.3)	(16.6)	-	-	(3.5)	(15.9)	(23.1)	(45.2)	(69.3)	-	-	-	-
	1Y	bp	(10.6)	(4.1)	(9.3)	(16.6)	-	-	(3.5)	(15.9)	(23.1)	(45.2)	(69.3)	-	-	-	-
	3Y	bp	(1.0)	(7.5)	(68.1)	(216.8)	-	-	(53.6)	(197.7)	(88.6)	(228.5)	(196.3)	-	-	-	-
YTW	현재	%	3.52	3.18	4.35	6.40	3.89	2.93	4.81	6.57	3.22	5.00	6.82	-	5.90	3.15	-
	1M	bp	8.9	10.7	7.4	(6.3)	8.4	13.8	6.7	(7.7)	11.6	2.1	(3.6)	-	0.6	10.8	-
	3M	bp	3.8	6.7	3.9	(3.3)	(5.5)	8.7	(0.1)	(13.0)	15.5	13.7	(26.4)	-	(2.7)	41.4	-
	YTD	bp	(16.1)	(0.3)	(40.3)	(76.4)	(57.0)	23.0	(52.3)	(91.9)	6.4	(36.2)	(104.9)	-	(49.5)	27.1	-
	1Y	bp	(16.1)	(0.3)	(40.3)	(76.4)	(57.0)	23.0	(52.3)	(91.9)	6.4	(36.2)	(104.9)	-	(49.5)	27.1	-
	3Y	bp	(21.6)	13.6	(82.9)	(258.1)	(30.3)	(22.7)	(61.5)	(239.0)	(105.1)	(280.8)	(173.7)	-	(95.7)	(73.8)	-
Duration	현재	년	6.36	6.95	5.97	3.08	5.88	7.04	6.92	3.03	4.53	2.90	6.57	-	5.31	8.08	-

자료: Bloomberg/ 주: 신용국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신용국 로컬통화표시 정부채-JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준, 12월 28일 기준

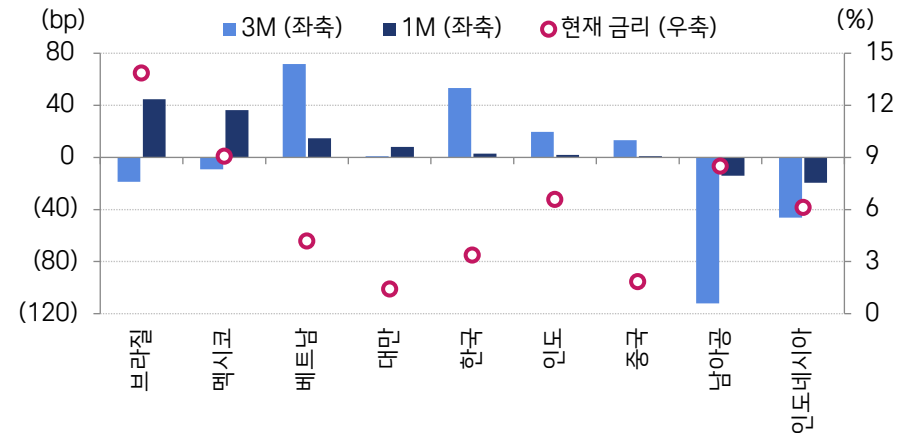
글로벌 채권 Review

'26.1월 금융시장 전망

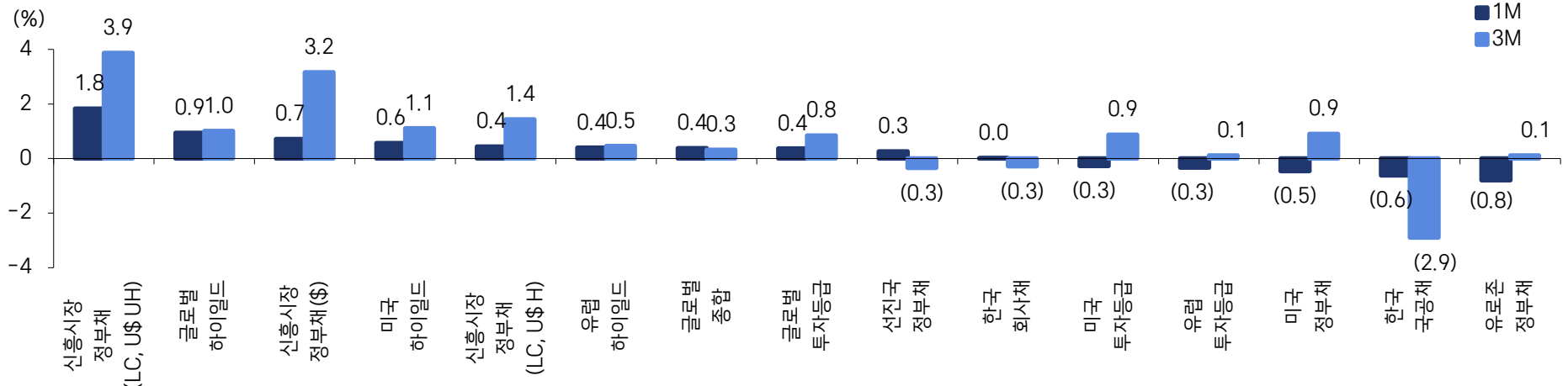
선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



채권 자산군별 총 수익률



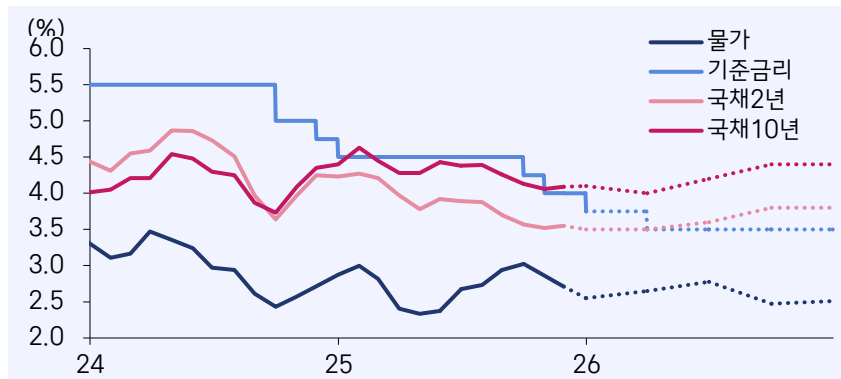
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준, 12월 28일 기준

채권시장 요약

'26.1월 금융시장 전망

미국

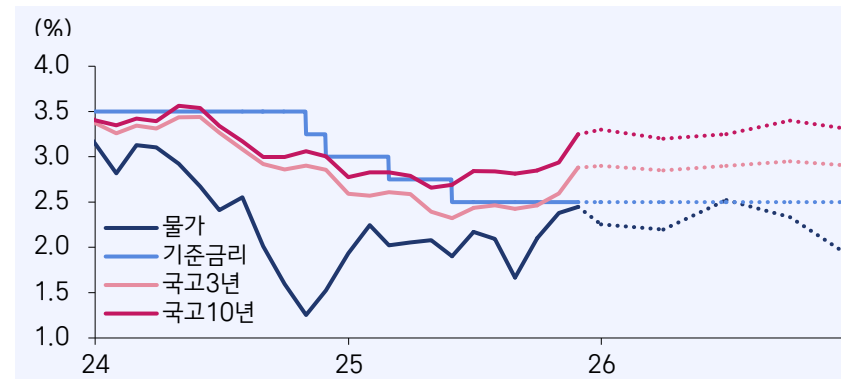
	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
국채 2년	3.50	3.50	3.60	3.80	3.80
국채 10년	4.10	4.00	4.20	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.60	0.50	0.60	0.60	0.60



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 28일 기준

한국

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
국고 3년	2.90	2.85	2.90	2.95	2.90
국고 10년	3.30	3.20	3.30	3.40	3.30
3/10 스프레드	0.40	0.35	0.40	0.45	0.40



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 28일 기준

'26.1월 금융시장 전망

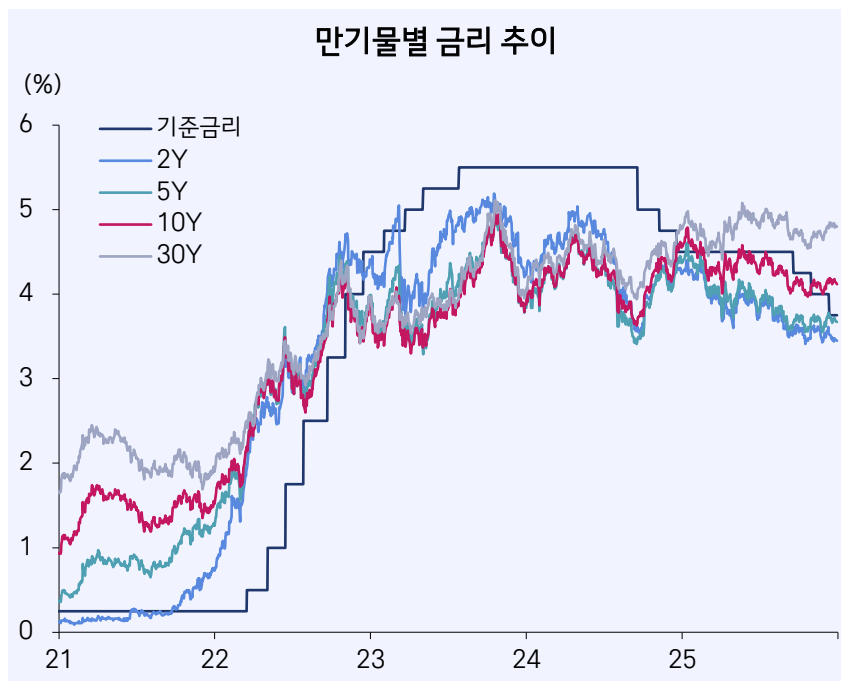
미국 채권

리뷰 금리 인하 단행, 장기물 상승

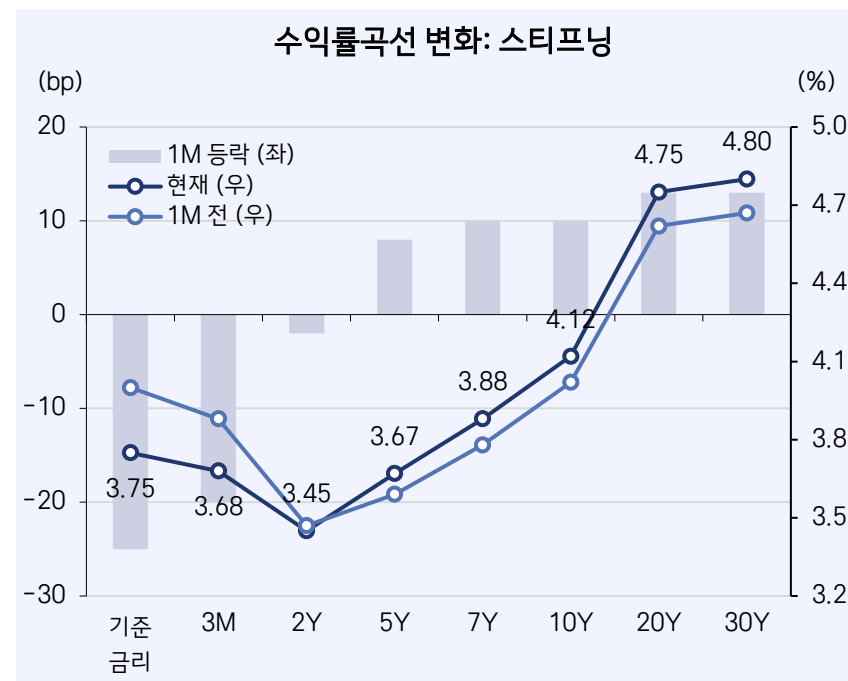
'26.1월 금융시장 전망

연준은 12월 회의에서 금리 인하. 장기물 금리는 상승

- 12월 FOMC 회의에서 기준금리 3.5~3.75%로 25bp 인하하면 단기물 중심으로 하락
- 다만, 섰다운 이후 통계적 노이즈가 혼재된 지표 발표 속 일본 금리 인상 영향 등에 장기물 금리는 상승



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준



경기 섯다운 이후 미국 경제지표

'26.1월 금융시장 전망

섯다운 해제 이후 미국 경제 지표 순차적으로 발표

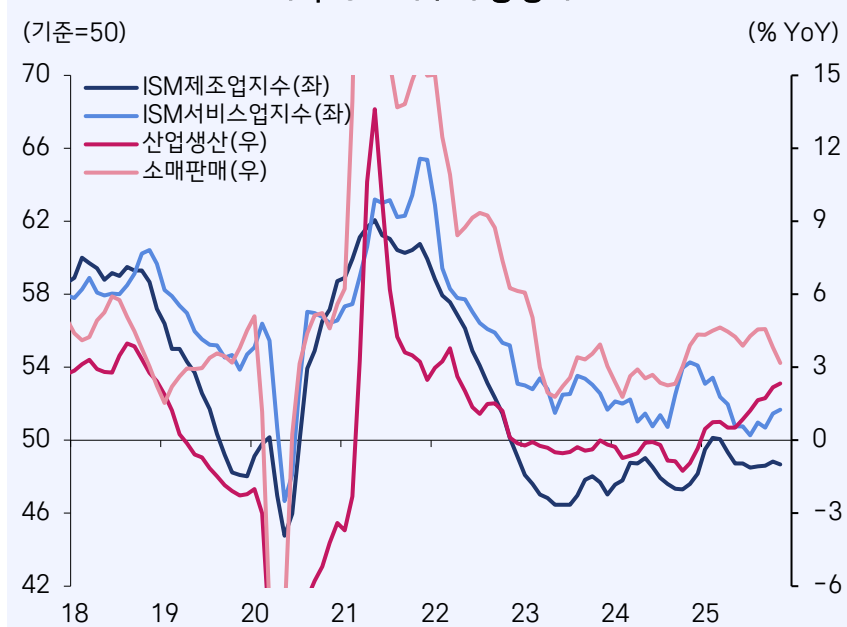
- 미국 3분기 잠정 GDP (속보치는 발표하지 않음) 전기대비연율 4.3% 성장. 예상보다 강한 민간지출, 경기 둔화 우려 제한적
- 11월까지의 생산과 소비 지표도 양호. 다만, ISM 제조업지수 계속해서 수축 국면에 위치하며, 양호한 경기 지속 가능성은 의문

미국 3분기 GDP 상세

	2024			2025		
(% SAAR, %p)	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q
국내총생산(GDP)	3.3	1.9	2.8	-0.6	3.8	4.3
소비	4.0	3.9	2.9	0.6	2.5	3.5
내구재	8.6	13.0	3.9	-3.4	2.3	1.6
비내구재	4.8	3.8	2.3	2.2	2.2	3.9
서비스	3.0	2.5	3.0	0.8	2.6	3.7
투자	0.9	-6.8	3.0	23.3	-13.8	-0.3
고정자산투자	1.5	-1.9	3.0	7.1	4.4	1.0
비주거용투자	3.5	-3.7	2.9	9.5	7.3	2.8
구조물	-2.2	-8.1	1.1	-3.1	-7.5	-6.3
장비	8.2	-4.3	3.5	21.4	8.5	5.4
지식재산물	2.6	-0.6	3.5	6.5	15.0	5.4
주거용	-4.8	4.3	3.2	-1.0	-5.1	-5.2
재고투자 기여도	-0.1	-0.9	0.0	2.6	-3.4	-0.2
수출	8.9	-0.9	3.6	0.2	-1.8	8.8
수입	10.1	-0.2	5.8	38.0	-29.3	-4.7
순수출 기여도	-0.4	-0.1	-0.5	-4.7	4.8	1.6
정부지출	5.4	3.3	3.8	-1.0	-0.1	2.2

자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

미국 ISM 지수와 동행지표



경기 섯다운 이후 미국 경제지표

'26.1월 금융시장 전망

노동시장은 점진적으로 둔화, 물가는 예상보다 빠르게 하향세

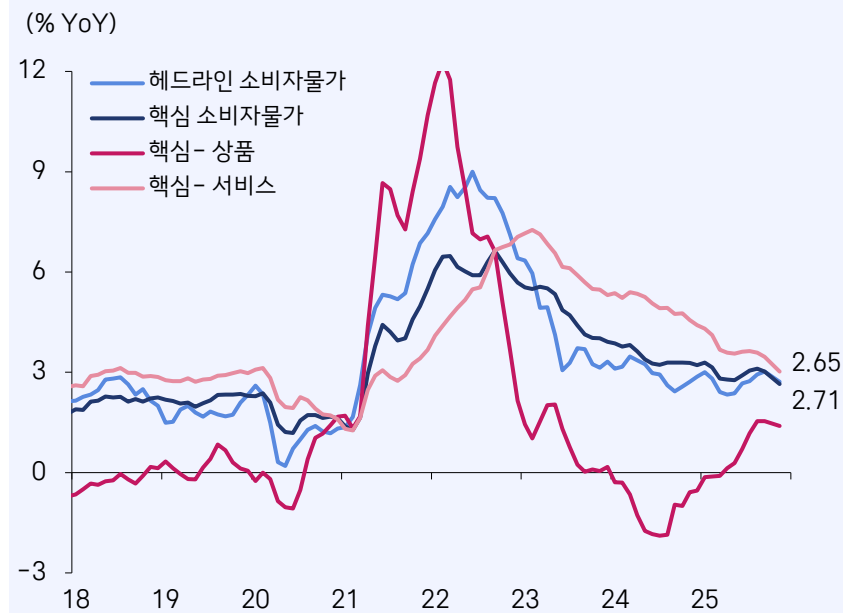
- 10월 고용지표 스킵 후 발표된 11월 실업률은 4.56%으로 상승했으나 민간부분 고용 창출 6.9만명 증가로 점진적 둔화 확인
- 실업률 상승의 배경은 노동시장 재진입하는 실업기간이 짧은 실업자 위주. 정부 왜곡요인 제외 시 4.46% 내외로 추정
- 마찬가지로 10월 지표 공백 후 발표된 11월 소비자물가는 헤드라인과 핵심 모두 2.7% 수준으로 하향 안정화

연초 이후 미국 고용 관련 지표 변화

	실업률	경제활동 참가율	실업원인별 비중				실업기간별 비중			
			비자발	자발	재진입	신규진입	~5주	5~14	15~26	27주~
25.1월	4.01	62.62	46.7	13.2	30.6	9.5	33.5	28.3	17.0	21.1
2월	4.14	62.44	46.7	12.9	31.1	9.3	33.5	30.9	14.8	20.9
3월	4.15	62.48	46.7	12.3	30.7	10.4	33.7	30.6	14.4	21.3
4월	4.19	62.64	47.7	11.8	30.8	9.7	30.7	31.9	13.9	23.5
5월	4.24	62.37	48.2	9.8	31.9	10.1	34.3	30.9	14.5	20.4
6월	4.12	62.28	47.2	11.8	30.8	10.2	31.6	30.1	15.0	23.3
7월	4.25	62.22	46.3	10.7	29.6	13.4	31.4	27.8	15.9	24.9
8월	4.32	62.33	47.1	10.7	31.4	10.8	33.0	27.3	14.0	25.7
9월	4.44	62.45	46.9	11.4	30.9	10.8	28.9	30.7	16.8	23.6
11월	4.56	62.47	45.6	11.0	33.5	9.8	32.4	28.1	15.2	24.3

자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

미국 물가



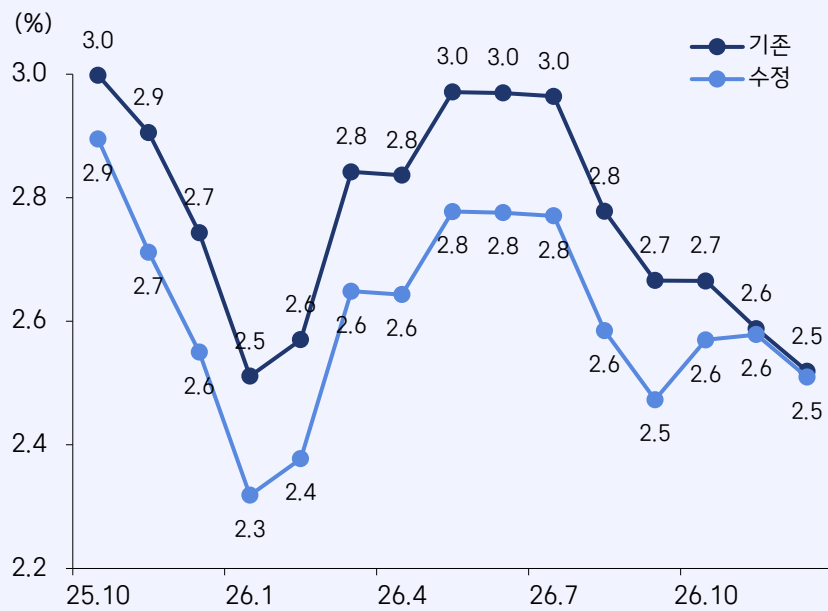
경기 통계적 노이즈 감안

'26.1월 금융시장 전망

11월 물가 안정 경로가 이어진다면 내년까지 물가 2.3~2.8%에서 등락

- 11월 물가 안정 경로가 이어진다면 내년까지 물가 2.3~2.8%에서 등락. 다만, 결측치 대체, 통계적 귀속 문제 고려 필요
- 특히, 주거비는 6개월 패널 시스템, 10월 데이터 집계 누락은 내년 4월 돼서야 정상화 가능. 과소 계측하게 되는 결과
- 이외에도 가게 고용조사도 패널 중복률 낮는 등 원계열 신뢰도 경감, 계절조정 후처리 하는 과정에서 노이즈 증폭될수도

11월 소비자물가 발표 이후 물가 전망 경로 변화



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

미국 섯다운 이후 지표 발표 상황

지표	10월 상태	11월 상태	내용
CPI(물가)	영구 결측 (9월 데이터 이월)	지연	10월=9월 데이터 실질 2개월 변화 측정 비서베이 데이터만 소급
NFP(고용)	영구 결측	소급 발표	응답률 하락 타이밍 지연 자동화 시스템으로 상대적 양호
CPS(실업률)	영구 결측	소급 발표	응답률 64% (12개월 평균 68.4%) 패널 중복률 50% (정상 75%) 표준오차 기준 1.0에서 1.06
JOLTS	영구 결측	발표 예정	10월 데이터 수집 불가
GDP	발표 취소	수정치 12.23일	일부 데이터 집계 누락
소매판매	지연	지연	수집 불완전
주택착공	지연	지연	수집 불완전

정책 연준 구성위원 변화

'26.1월 금융시장 전망

26년도 연준위원 투표권 변화를 고려하면 25년보다 소폭 비둘기파적

- 12월 동결을 투표했던 캔자스와 시카고 연은 총재의 투표권 없어지는 동시에 중도매파 1명, 중도비둘기파 1명 투표권 생성
- 차기 연준 의장으로는 확률이 높은 후보자는 해쉬와 워시가 투톱. 둘다 비둘기파적이거나 해쉬가 정도는 더 강함

연준 FOMC 위원 구성 변화

연준 위원	성향	12월 결정	25년 투표	26년 투표	임기
해맥 (클리브랜드 연은)	초매파		X	Q	24.8 ~ 29.8
로건 (앨러스 연은)	초매파		X	Q	22.8 ~ 27.8
슈미트 (캔자스 연은)	초매파	동결	Q	X	23.8 ~ 28.8
무살렘 (루이스 연은)	매파	25bp ↓	O	X	24.4 ~ 29.4
바킨 (리치몬드 연은)	매파		X	X	18.1 ~ 28.1
카시카리 (미니애폴리스 연은)	매파		X	O	16.1 ~ 26.1
보스틱 (애틀랜타 연은)	매파		X	X	17.6 ~ 27.6
굴스비 (시카고 연은)	중립	동결	Q	X	23.1 ~ 26.2
파월 (연준 의장)	중립	25bp ↓	O	O	12.5 ~ 26.5
제퍼슨 (연준 부의장)	중립	25bp ↓	O	O	22.5 ~ 36.1
클린스 (보스턴 연은)	중립	25bp ↓	O	X	22.7 ~ 27.6
폴슨 (필리 연은)	중립		X	Q	25.7 ~ 30.6
쿡 (연준 이사)	비둘기파	25bp ↓	O	O	22.5 ~ 38.1
월리엄스 (뉴욕 연은)	비둘기파	25bp ↓	O	O	18.6 ~ 28.6
데일리 (샌프란 연은)	비둘기파		X	X	18.10 ~ 28.9
바 (연준 이사)	비둘기파	25bp ↓	O	O	22.7 ~ 32.1
보우먼 (연준 부의장)	초비둘기파	25bp ↓	O	O	18.11 ~ 34.1
월러 (연준 이사)	초비둘기파	25bp ↓	O	O	20.12 ~ 30.1
마이런 (연준 이사)	초비둘기파	50bp ↓	O	O	25.8 ~ 26.1

자료: Federal Reserve, Polymarket, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

차기 FOMC 의장 예상 확률

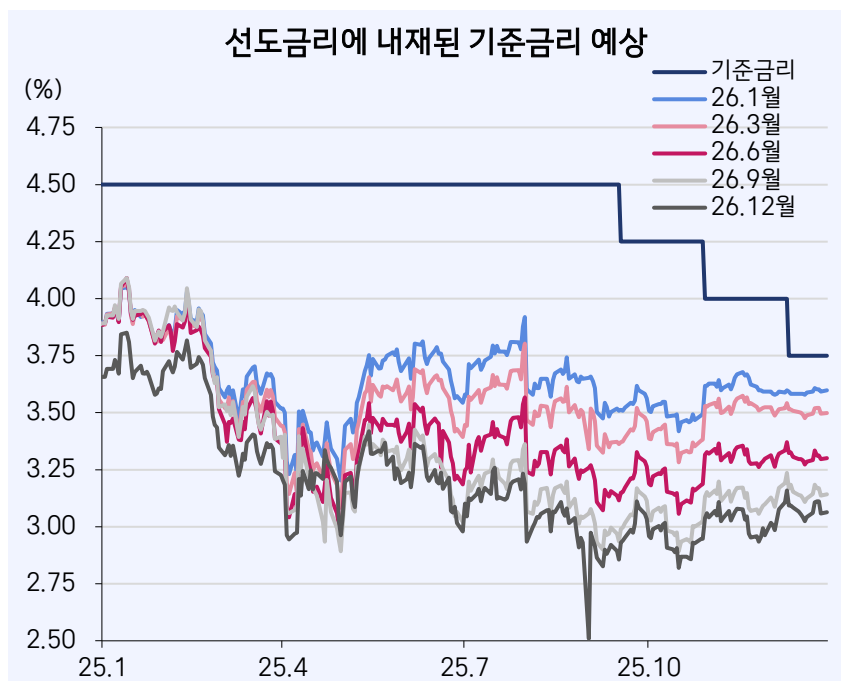


정책 연준과 시장 기대 괴리

'26.1월 금융시장 전망

시장은 26년 추가 3차례 인하를 기대 vs. 점도표는 추가 1차례 인하 지지

- 하우스뷰는 1분기(시점은 3월보다는 1월) 추가 1차례 인하 후 인하 사이클 종료 전망. 통계적 노이즈 확대 해석 시 시점 지연 가능
- 1분기 고용 둔화되나 여름으로 갈수록 누적된 인하 효과와 AI투자 낙수효과에 경기 개선, 물가 반등 경로가 인하 종료 지지할 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

12월 FOMC 점도표

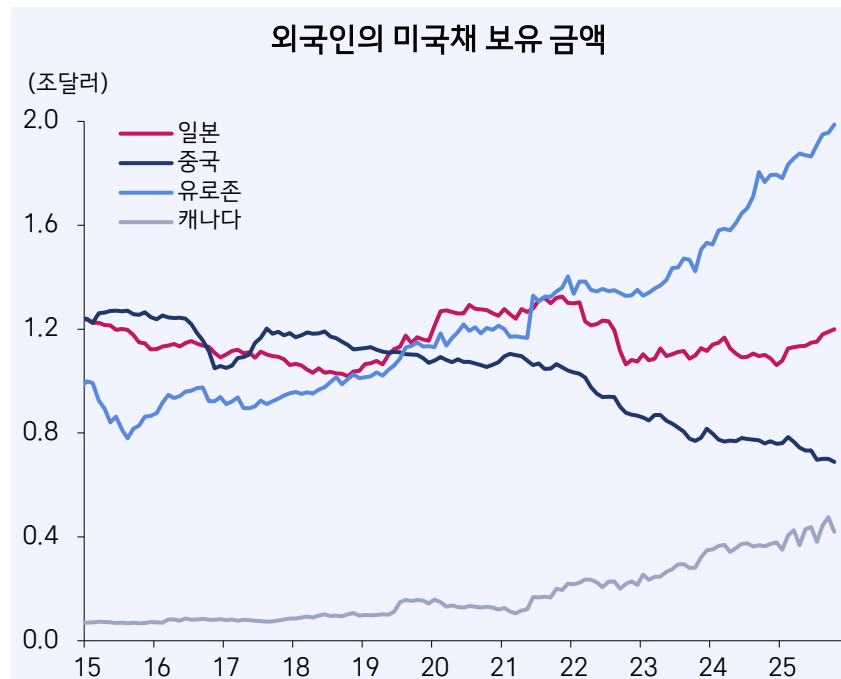
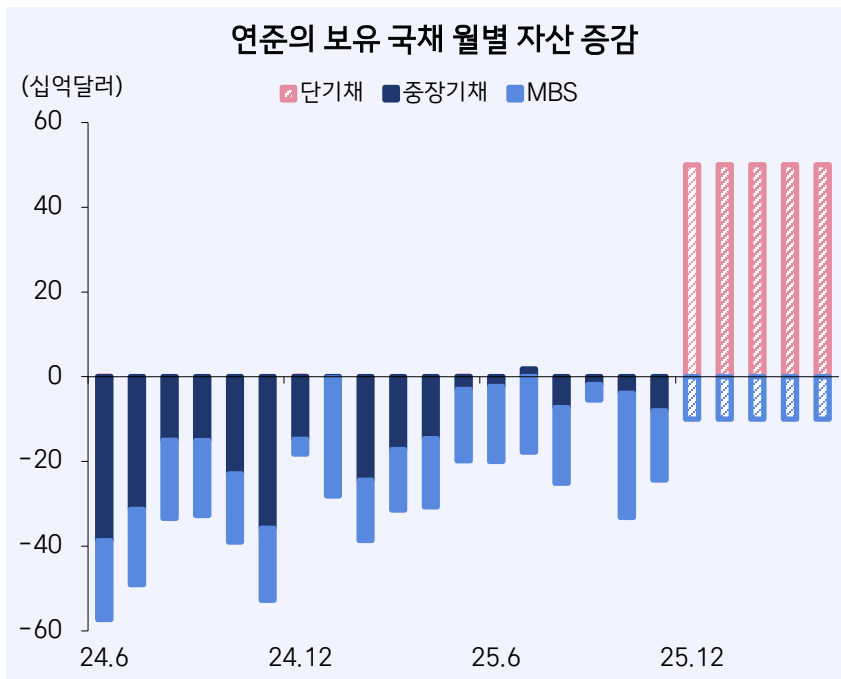
	25	26	27	28	장기
GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
└ 9월 전망	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
실업률	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
└ 9월 전망	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE물가	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
└ 9월 전망	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
핵심PCE물가	3.0	2.5	2.1	2.0	
└ 9월 전망	3.1	2.6	2.1	2.0	
기준금리	3.6	3.4	3.1	3.1	3.3
└ 9월 전망	3.6	3.4	3.1	3.1	3.3

수급 연준과 외국인 중심으로 수요 양호

'26.1월 금융시장 전망

연준의 QT 종료과 지준관리성 매입으로 미 국채 주요 수요 주체로 변모

- 25년 12월부터 QT 종료된 가운데 26년 세금 시즌을 앞두고 충분한 지준금을 미리 준비하고자 지준관리성 매입 실시
- 특히, 단기채 수요 확대. 단기채는 매월 500억달러 순매수, 중장기채는 보유 규모 유지, MBS는 100억달러 내외로 순감 예상
- 유로존은 인하 종료, 일본은 인상 사이클. 반면, 미국은 인하 기조 남아서 외국인의 미 국채 보유 금액 완만한 증가세 기대



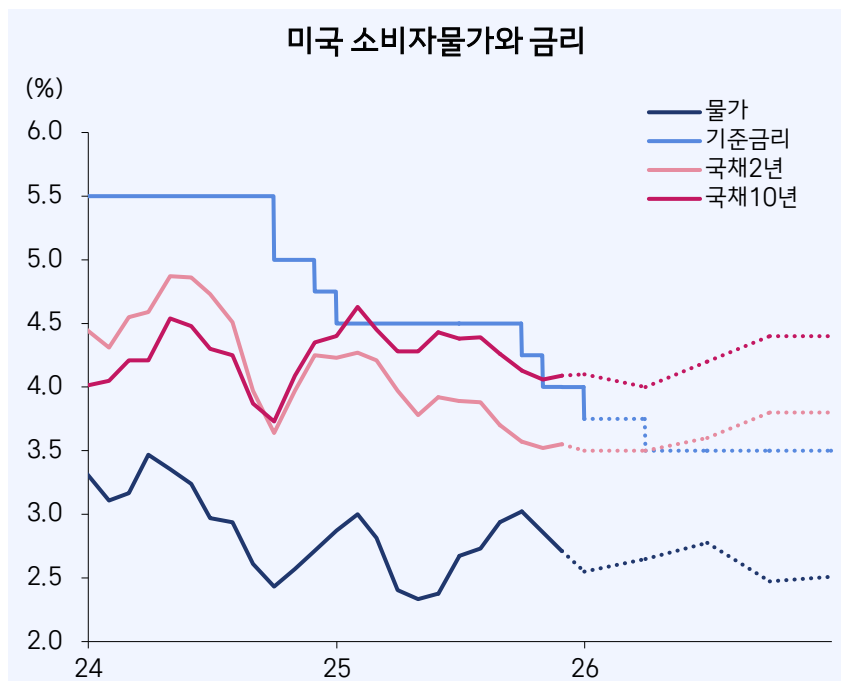
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

결론 인하 종료 이후 금리반등

'26.1월 금융시장 전망

인하 기대감 남아 있는 가운데 수요 우호적. 연초 미 국채 금리 4.0%로 하락 전망

- 연초 우호적인 수급 환경에 금리 하방 압력 우세. 기준금리 인하 이후는 물가 반등 경로에 연동돼 장기물 중심으로 금리 상승 전망
- 다만, 인하 종료 이후 다가올 금리 상승 압력에 대비 필요. 이에 3개월 OW, 12개월 N 투자 의견 제시



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

미국 금리 전망 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
국채 2년	3.50	3.50	3.60	3.80	3.80
국채 10년	4.10	4.00	4.20	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.60	0.50	0.60	0.60	0.60

리스크 트럼프 관세 대법원 판결

'26.1월 금융시장 전망

트럼프 대법원 룰링 시나리오

	Base (위헌 판결+단계적 환급)	Worst (위헌 판결+즉각 환급)	Best (합헌 판결)
정책	<ul style="list-style-type: none"> - 관세의 단계적 환급 - 국가 대상 관세 → 품목관세 중심 정책 - 일부 국가의 대미투자 집행 지연 * 안보 및 무역법301조 감안, 협상체결국의 대미 투자 집행 예상 	<ul style="list-style-type: none"> - 관세수입의 즉각적 환급 - 미국 정책 불확실성 부각 - 대미 투자 집행 지연/취소 가능성 - 대미투자 압박 위한 추가 관세정책 발표 	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 IEEPA 기반 관세 정책 유지 - 대미투자 압박 지속 (중간선거 전후)
주식	<ul style="list-style-type: none"> - 금리 변동성 확대에 따른 일시적 조정 - 관세 협상 중 TACO 심리 가동 국가) 미국 + 협상체결국(단기조정 후 반등) 섹터) IT + 산업재/소재 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 자산 매력도 약화 - TACO 심리 약화 - 관세 재협상 과정 중 이익 추가 하향조정 국가) 주식 비중 축소 섹터) 관세 피해 섹터(필수소비재/유통) 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 증시 매력 재강화 - 미국 투자사이클 확대(제조업 부흥 기대감) 국가) 미국 + 협상체결국 섹터) IT + 산업재/소재
채권	<ul style="list-style-type: none"> - 보편관세 철회로 인한 물가 우려 경감 - 통화정책 완화 기대감 확대 가능 - 단기금리 하락, 장기 일시적 오버슈팅 	<ul style="list-style-type: none"> - 관세수입 축소 → 재정악화 우려 - 신용등급 강등 우려 - 트럼프미엄 상승, 장기금리 상방 압력 	<ul style="list-style-type: none"> - 1분기 금리 인하 기조 유지 - 금리 영향 제한적

자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

'26.1월 금융시장 전망

한국 채권

리뷰 장단기 금리 혼조

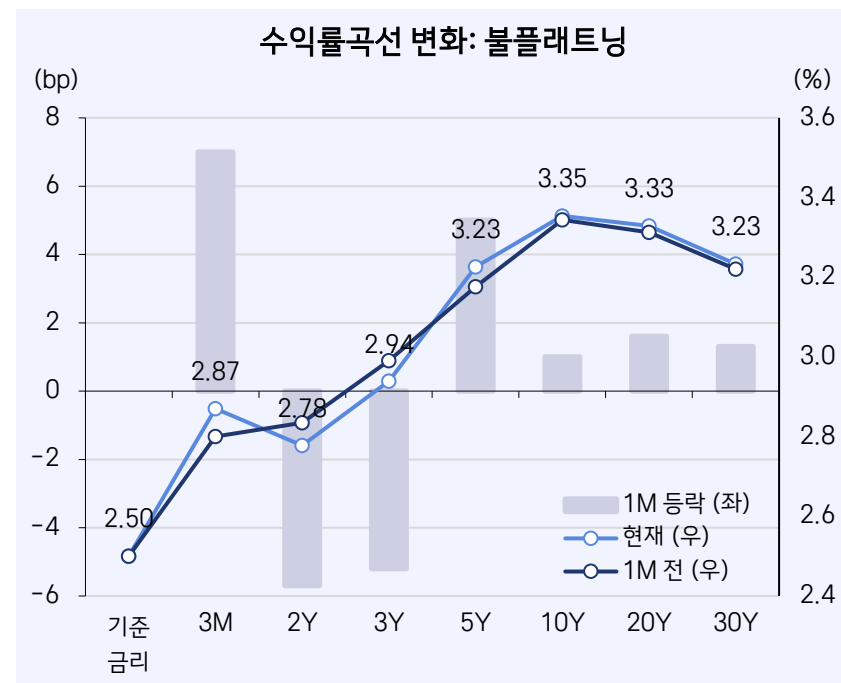
'26.1월 금융시장 전망

대외 금리와 환율 등락에 연동되며 장기물 상승, 단기물은 금리 매력에 하락

- 한은이 1.5조원 규모 국고채 단순매입 시행한 가운데 절대금리 매력에 따른 매수세에 단기물은 하락
- 12월 BOJ의 금리 인상에 따른 글로벌 금리 상승세와 월 중순까지 이어지던 환율 상승 영향에 장기물은 상승



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

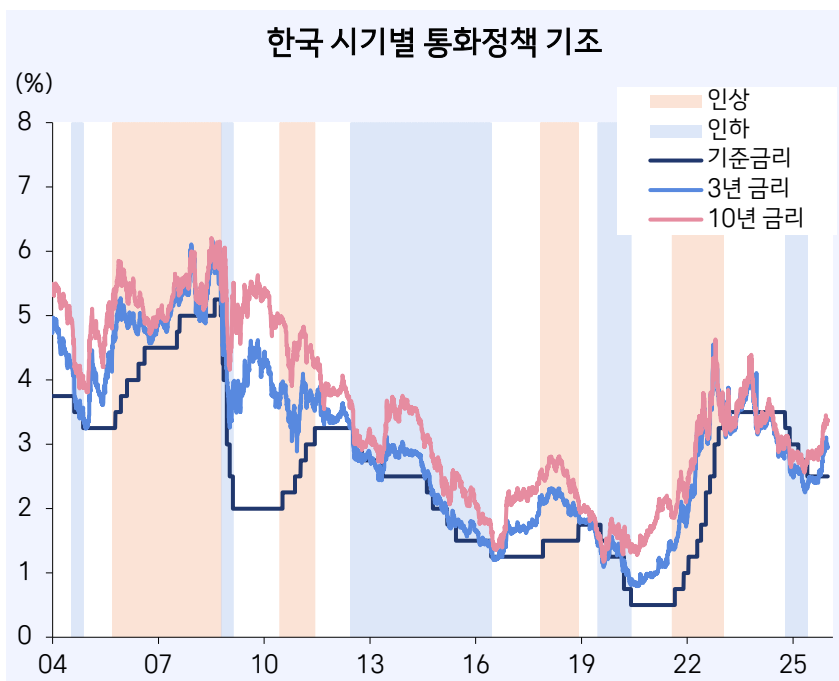


정책 인하 후 동결 시기 적정 스프레드

'26.1월 금융시장 전망

빠르게 변화한 정책 기조. 인하 후 동결 시기 세분화 후 적정 스프레드 점검

- 현재 기준금리 2.5% 기준으로 과거 평균 스프레드를 가산하여 적정 금리 산출. 인하 후 동결 시기 고려, 10년물 3.4%가 적정
- 인하 후 동결 시작(첫 6개월) 국면에서는 10년 금리 3.2% 수준, 동결 마무리(마지막 6개월)에서는 3.5% 수준이 적정



통화정책 기조별 금리 스프레드

사이클	3년-기준금리	10년-3년	기준금리	3년	10년
인하	0.06	0.41	2.5	2.56	2.97
인하후동결	0.36	0.51	2.5	2.86	3.38
인상	0.88	0.39	2.5	3.38	3.78
인상후동결	0.02	0.19	2.5	2.52	2.72

통화정책 기조 전환 시작과 마무리 시기 구분

사이클	3년-기준금리	10년-3년	기준금리	3년	10년
인하마무리	0.02	0.36	2.5	2.52	2.88
인하후동결시작	0.26	0.40	2.5	2.76	3.16
인하후동결마무리	0.41	0.56	2.5	2.91	3.47
인상시작	0.83	0.45	2.5	3.33	3.78

자료: Bloomberg, CEIC, Infomax, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 금리 스프레드는 '10년 이후, 시작과 마무리는 기조 전환 변화 직전/직후 6개월, 12월 29일 기준

정책 16년도와 비슷한 25년도 금리 흐름

'26.1월 금융시장 전망

25년도 정책 전환은 16년과 비슷. 마지막 인하 후 5개월 지나 동결 인식 강화

- 16년 당시 기준금리/3년 스프레드는 56bp까지 확대 후 40bp 수준으로 하향 진정
- 기준금리/10년 스프레드는 102bp까지 확대 후 80bp 수준으로 내려왔다가 이후 스프레드 재확대
- 25년에 대입해보면 3년물은 2.9%까지, 10년물은 3.2%까지 하락할 가능성 높다고 판단. 연초 효과 더해지며 플래트닝 전망



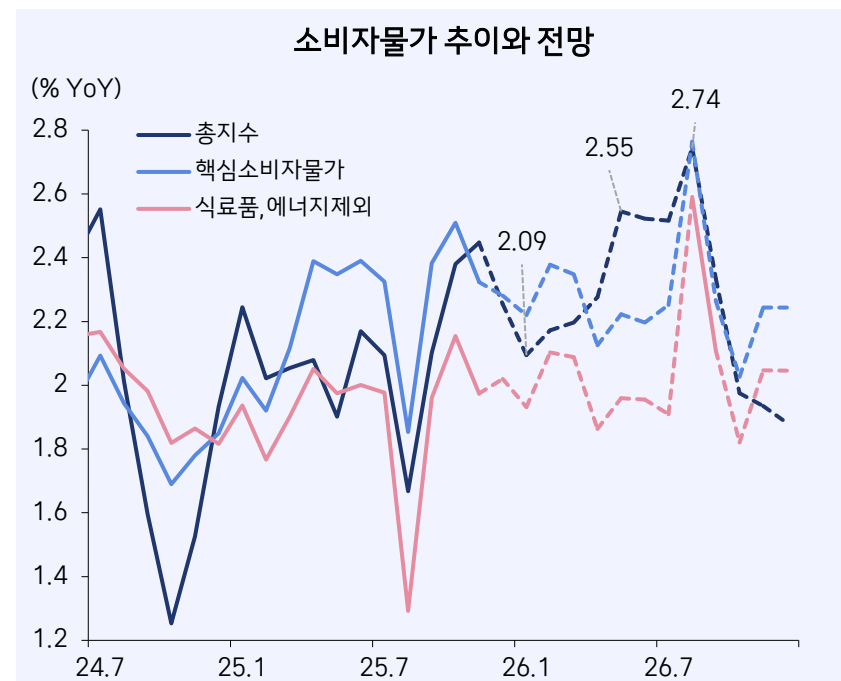
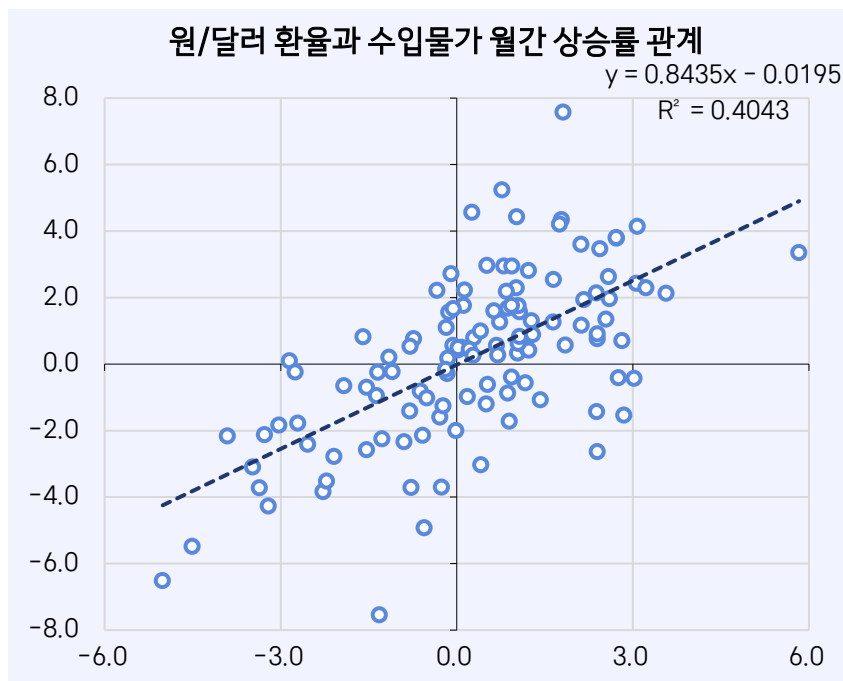
자료: Bloomberg, CEIC, Infomax, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

경기 환율발 수입물가 상승 압력

'26.1월 금융시장 전망

기저효과로 인한 물가 상승 경로 + 환율발 수입물가 상승 압력

- 원/달러 환율은 전월대비 1% 오르면 당월 수입물가 상승률은 0.8%p, 소비자물가는 0.04%p 추가 확대
- 11월 평균 1,460원, 12월 평균 1,468원 고려, 환율은 월간으로 0.6% 상승. 12월 소비자물가 상승률 +3bp 요인



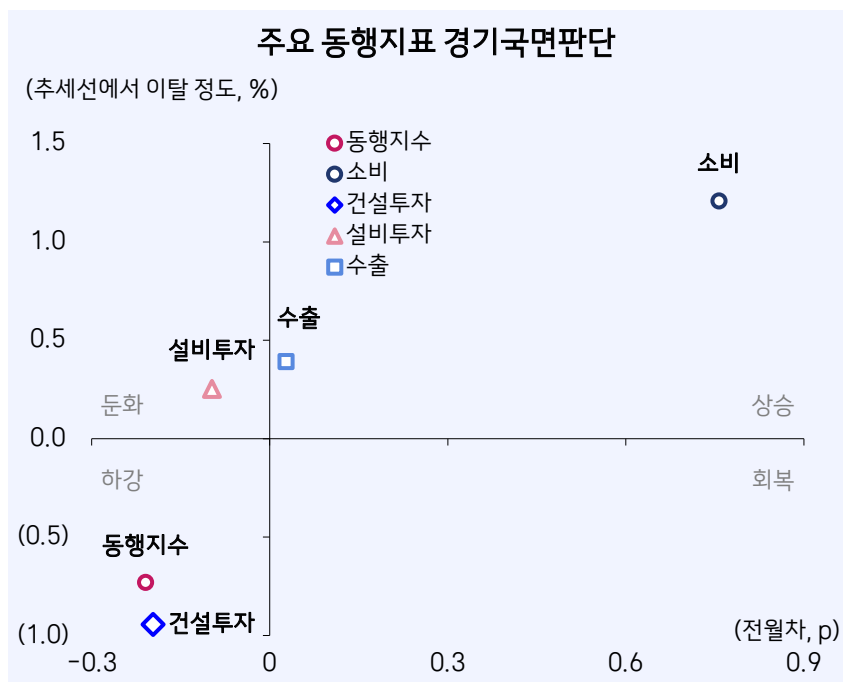
자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

경기 건설 제외하고 소비, 수출, 설비투자 양호

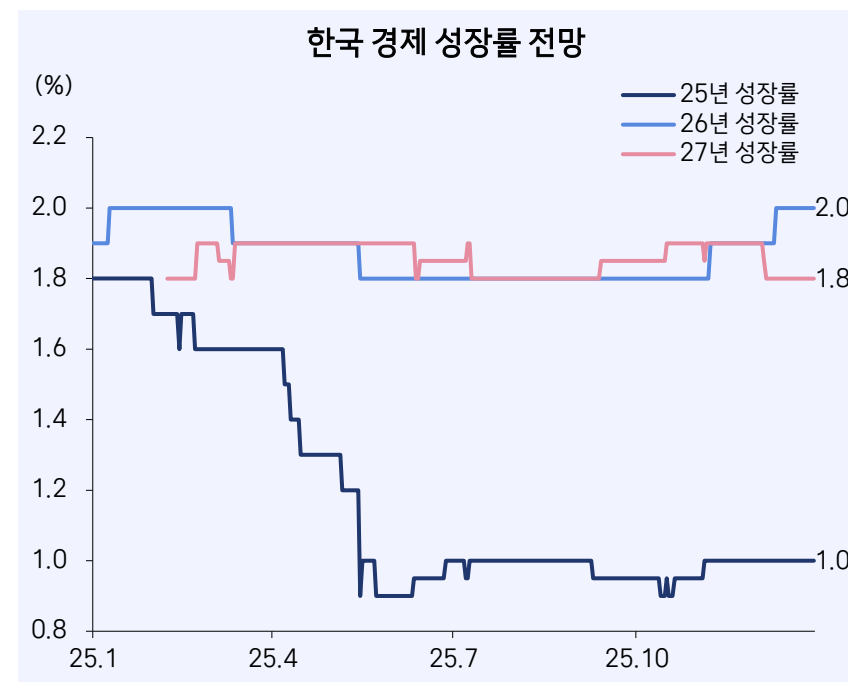
'26.1월 금융시장 전망

건설은 제외하고 소비와 수출 중심으로 확장. 내년도 성장률 전망 상향세

- 주요 동행지표로 경기국면은 판단하며 소비와 수출은 상승, 설비투자는 둔화지만 여전히 추세선 상회. 건설투자는 부진세 지속
- 블룸버그에서 해외 IB 중심으로 집계하는 26년 한국 경제성장률은 지속 상향 조정되며 2.0%, 27년 성장률도 잠재 수준



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 동행지표 11월 지표, 12월 30일 기준



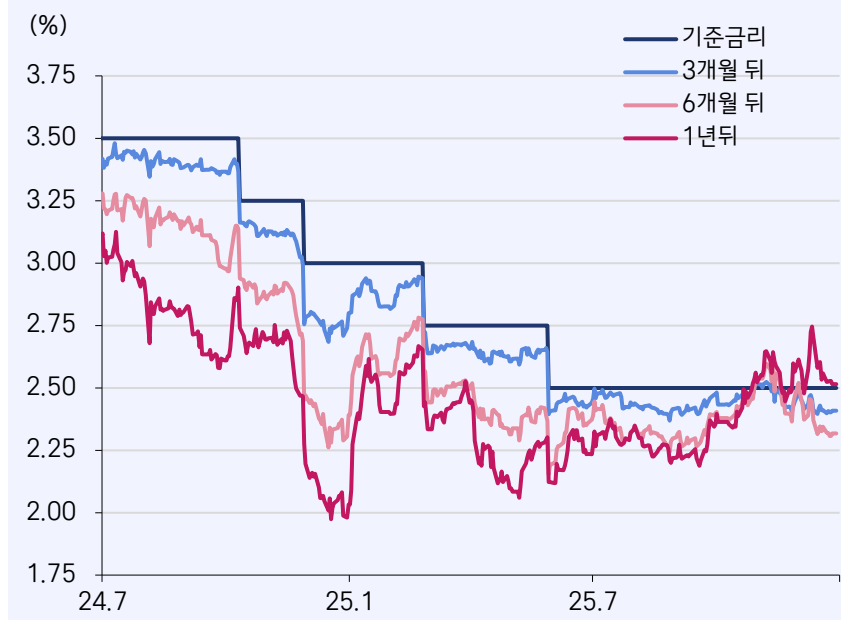
정책 26년 동결, 여전한 집값 상승률

'26.1월 금융시장 전망

4분기 중 불거졌던 인상 우려는 진정. 부동산가격 우려는 지속

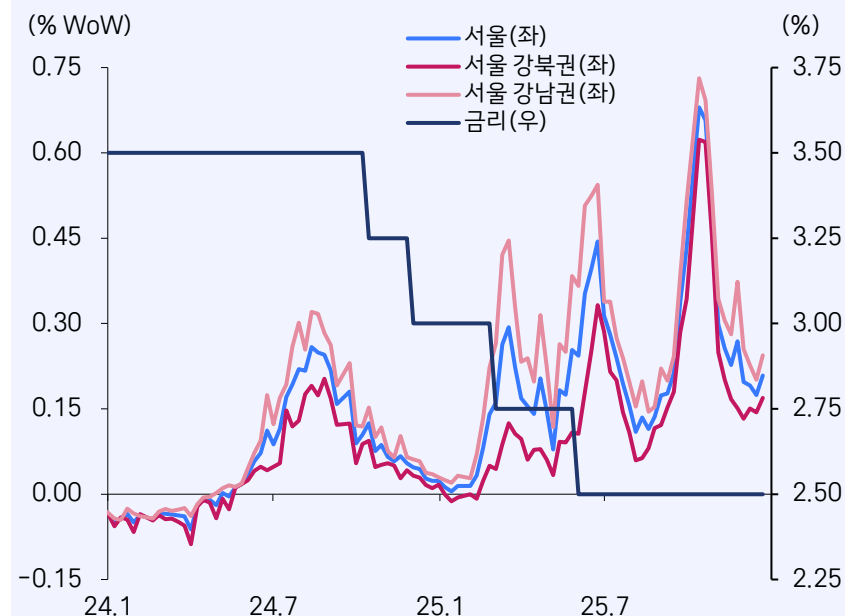
- 하우스뷰는 26년 동결 유지, 인상 반영은 시기상조 (경로 상 27년 물가 안정되는 국면)
- 경기 개선 전망 속 26년 하반기 인하 기대감도 줄어들 것으로 판단. 계속되는 집값 상승세로 유동성을 추가로 자극하기에 부담

선도금리에 내재된 기준금리 예상



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

주간 아파트 가격 상승률

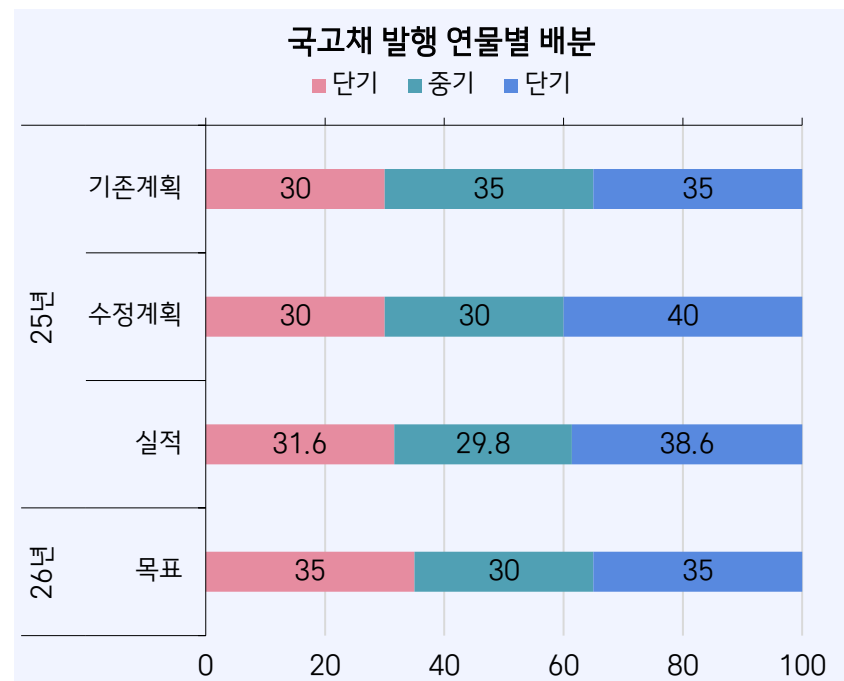
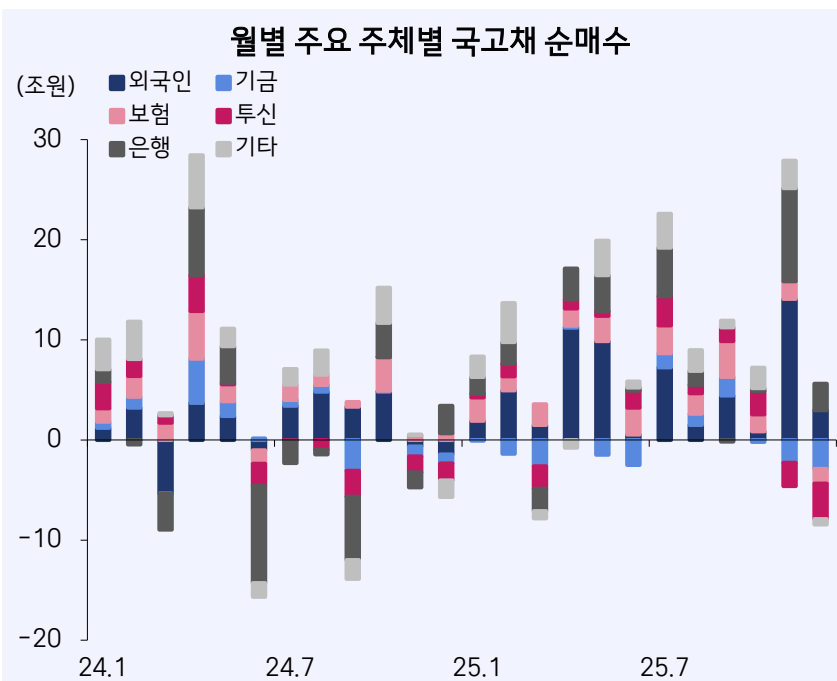


수급 연초 효과 대기

'26.1월 금융시장 전망

수급 환경만은 양호. 보험, 투신 중심으로 자금 집행 기대, 공급 부담도 제한

- 11월 이후 기금과 투신 국고채 순매도로 수요 환경 불안. 연초 이후 집행될 자금 수요로 수급 환경 분위기 전환 전망
- 공급 부담 경감되는 내용을 담은 국발계 발표. 국고채 총발행은 25년 226.2조원에서 26년 225.7조원으로 소폭 축소
- 순증은 112.2조원에서 109.4조원으로 감소. 장기물 발행 비중도 25년 수정계획 40±5%에서 재차 35±5%로 축소



자료: Infomax, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

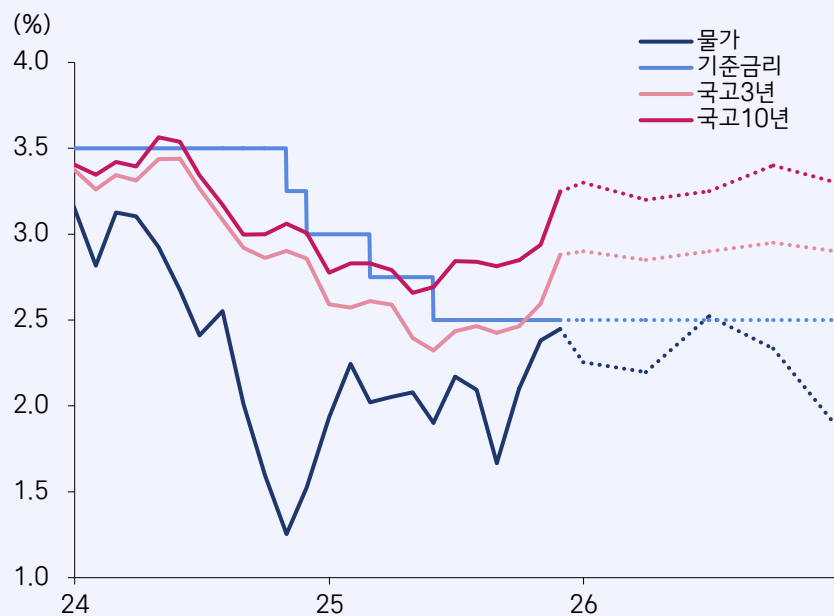
결론 연초 양호할 수급 환경 정도

'26.1월 금융시장 전망

동결 기조로 전환됨에 따라 중기적 금리 경로는 상방. 단기적인 연초 효과 수급 기대

- 4분기 금리 상승폭이 가팔랐던 가운데 캐리 수익 매력으로 커진 연초 효과 기대. 우호적인 수급 환경을 듀레이션 축소 기회로 이용
- 통화정책 기대 사라진 가운데 경기 반등 정도와 물가 경로에 연동된 금리 흐름. 3개월 OW, 12개월 N 투자 의견 제시

한국 소비자물가와 금리



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

한국 금리 전망 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
국고 3년	2.90	2.85	2.90	2.95	2.90
국채 10년	3.30	3.20	3.30	3.40	3.30
3/10 스프레드	0.40	0.35	0.40	0.45	0.40

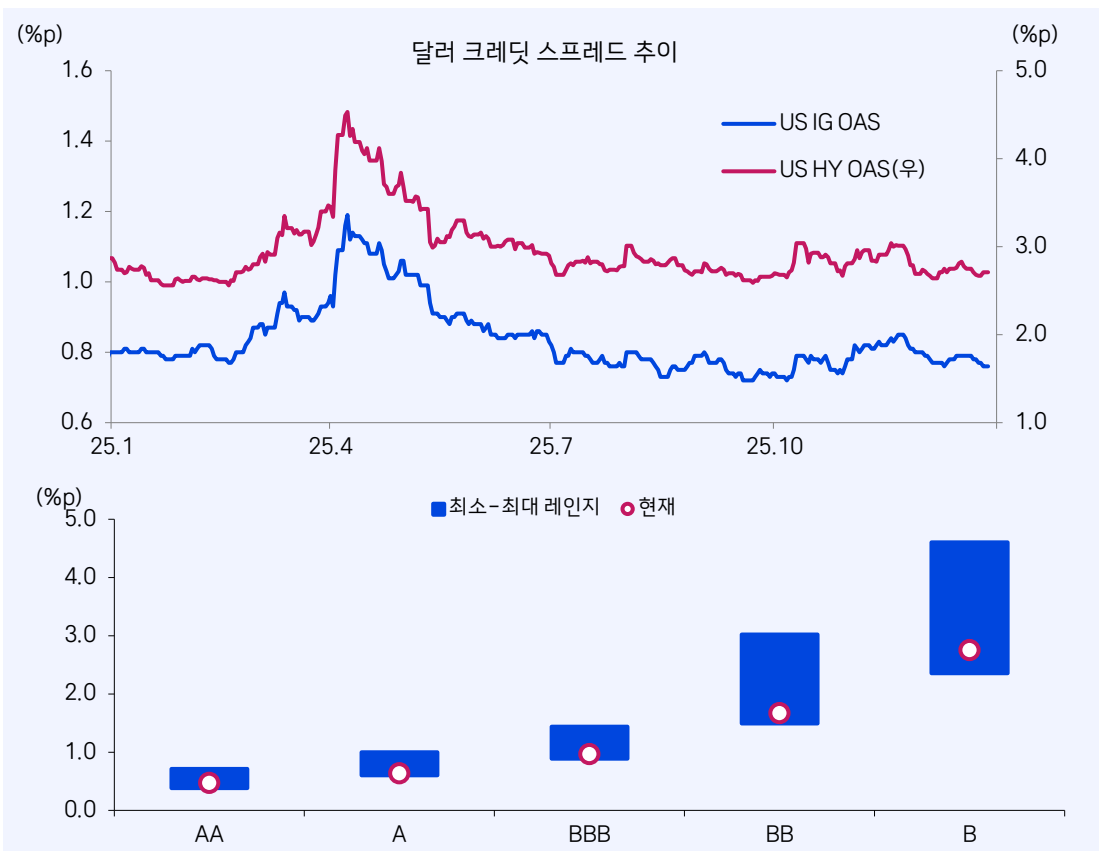
'26.1월 금융시장 전망

해외 크레딧

해외크레딧 투자의견 중립 유지

'26.1월 금융시장 전망

IG 및 HY 역사적 저점 수준에서 좁은 레인지 등락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

달러 크레딧스프레드 좁은 레인지 등락

- 내년 발행 확대 우려에도 캐리 수요 유입, 크레딧 스프레드는 좁은 레인지 내 강세

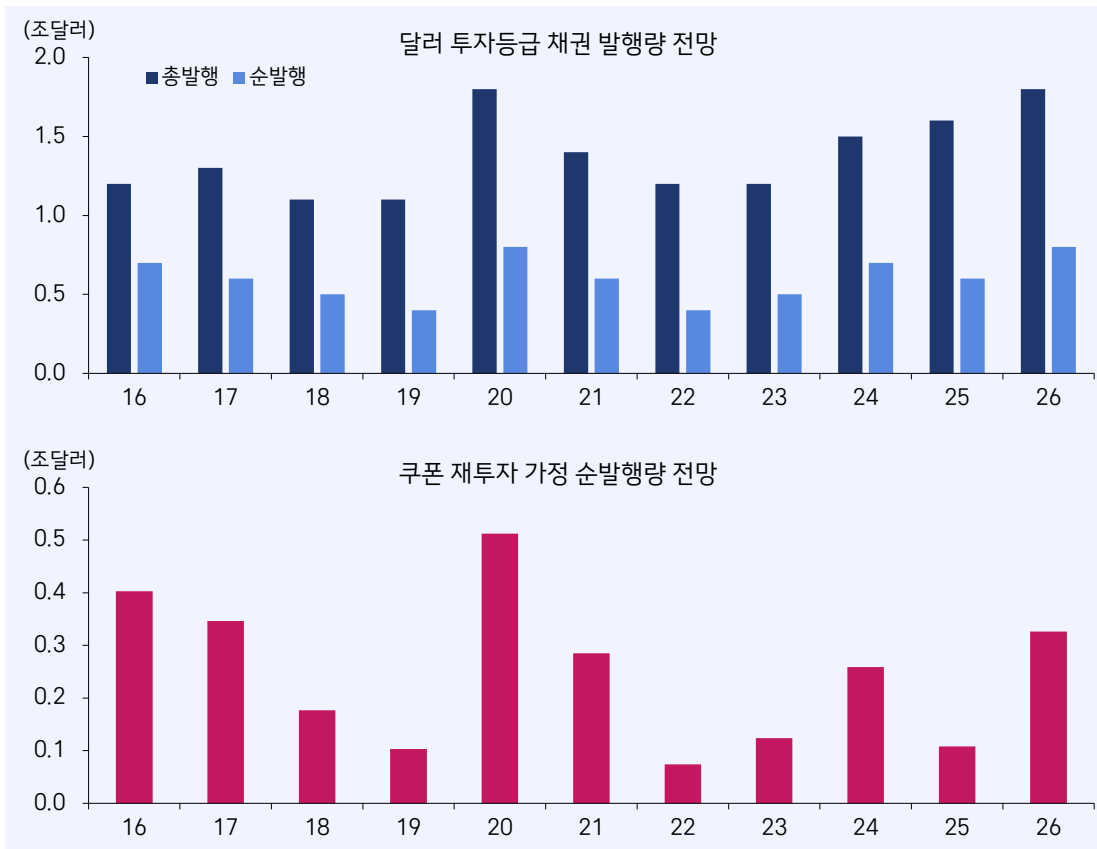
스프레드 부담 여전, 이자수익 중심 전략 유효

- 크레딧 스프레드 역사적 저점 수준 부담
- 미국 통화 완화정책 기대감에 캐리수요 지속 유입되는 점이 단기 스프레드 상단을 제한

IG 발행 부담 확대 AI CapEx 자원 조달

'26.1월 금융시장 전망

쿠폰 제외한 순발행 큰 폭 확대, 발행 부담



공격적인 AI투자로 발행량 확대

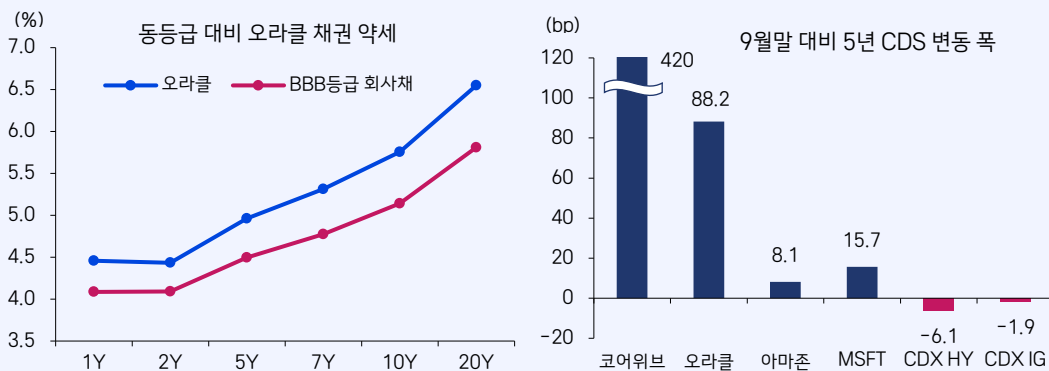
- '25년 대비 총발행 및 순발행 모두 확대
(총발행 1.6→1.8, 순발행 0.6→0.8조 달러)
- 쿠폰 재투자를 가정한 순발행량은 '25년 대비
약 3배 확대되며 물량 부담 (0.11→0.33조 달러)
- AI 설비투자 자금조달을 위한 테크 기업들의
발행이 약 950억 달러 확대
- 발행 확대의 등급 영향은 제한적으로 판단되나,
발행 확대에 따른 스프레드 확대 압력 지속

자료: JPMorgan Research, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

종목별 차별화 심화 조달 부담 및 수익성 검증

'26.1월 금융시장 전망

직/간접 조달 확대에 AI 수익성 검증 강화



(십억달러)	신용등급 (중간값)	잉여현금흐름		CapEx 금액	
		'25년	'26년	'25년	'26년
코어워브	B+	-12	-19	15	26
오라클	BBB	-15	-24	38	57
메타	AA-	41	17	70	108
아마존	AA-	17	41	123	142
구글	AA	64	66	92	114
MSFT	AAA	78	79	77	108

코어워브: 무디스 B1 / S&P B / 피치 BB-, 아마존: 무디스 A1 / S&P AA / 피치 AA-, 구글: 무디스 Aa2 / S&P AA+

재무 상태 및 수익성에 따라 종목별 차별화 심화

- 재무상황 대비 가장 공격적인 CapEx 투자를 계획하는 오라클은 CDS 급등 및 스프레드 악화
- 특수목적법인 및 데이터센터 임차계약 활용하여 부채로 인식하지 않는 '그림자' 부채 확대
- 발행량 확대 이외의 부채 증가 유의. 특히 직접 조달 시, 주가 변동성 확대 우려가 높아지는 오라클, 메타, 코어워브 등 잉여현금 낮은 기업의 '그림자' 부채 확대 유의

자료: JPMorgan Research, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

Compliance Notice

'26년 금융시장 전망

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]