

'26.9월 금융시장 전망

국내외 채권시장 전망

Executive Summary

'26.9월 금융시장 전망

01 이슈

- 하반기 들어 미국에서 통화정책 기대는 인상 우려가 완화된 반면 10년물 기준 텀프리미엄은 40bp 가까이 상승
- AI관련 채권 발행 부담, 재정 적자 확대, 재무부와 연준의 정책 변동 등이 텀프리미엄을 자극한 까닭
- 공급 부담은 내년에도 이어질 수밖에 없으며 재정 이슈는 중간선거 지나고 나서야 진정될 수 있을 것
- 중간 선거 전까지 미 국채 금리 상단 4.9%까지 열어두고 대응 필요. 연말 직전 돼서야 4% 중반으로 하락 기대

02 미국 국채시장

[연내 동결 전망, 듀레이션 중립 제시]

- 연준 내 이견은 분분하지만 매파적인 동결 이어질 전망. 관세와 유가발 물가 상승 압력은 마무리 단계
- AI 채권 발행과 재정 이슈가 계속해서 텀프리미엄을 자극. 베센트의 미봉책들로 진정되기 어려움
- 듀레이션은 중립 전략 유지. 커브의 경우 스티프닝 예상. 의회 휴회 이후 9월 중 해결해야 할 재정 이슈 대기

03 한국 국채시장

[연내 추가 1차례 인상 전망, 듀레이션 중립 제시]

- 올해 11월 추가 인상 전망. 최종금리는 3.25% 유지. 내년 봄 물가 2% 초반 기록하며 동결 인식 강화 예상
- 9~10월 금리 변곡점 형성 후 인상 마무리 구간 적정 스프레드 반영하며 국고채 10년 금리 4.1%로 하락 전망
- 듀레이션 중립 전략 유지. 9월 중순~10월 확대 전환 검토. 커브는 인상기 후반부 들어섬에 따라 플랫닝 예상

04 크레딧

[스프레드 소폭 확대 전망]

- 9월 회사채 공급 확대되며 테크섹터 중심으로 공급 부담 재부상 스프레드 약세 전망
- 올해 미국 IG 회사채 총발행은 2조달러를 육박할 것. 연내 테크, 은행 중심으로 0.5조달러 추가 발행 예상
- 캐리 수요는 지속해서 유입될 것으로 기대되나 공급 부담 이슈 부상되는 구간에서 스프레드 소폭 확대 전망

글로벌 채권 Review

'26.9월 금융시장 전망

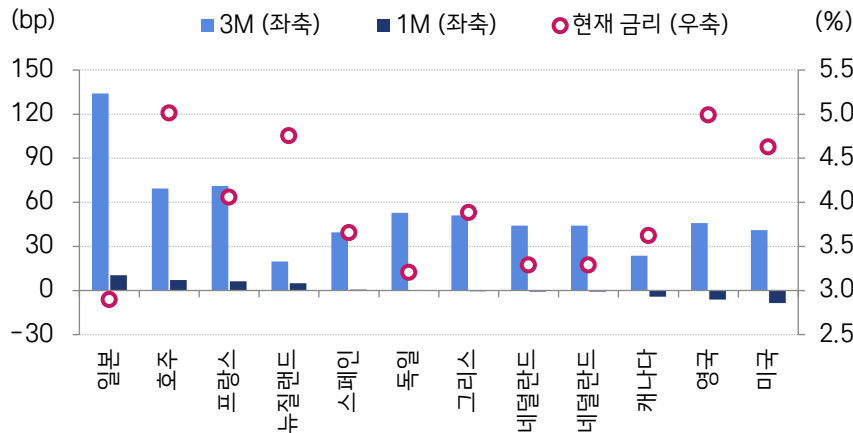
			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	한국 국공채	한국 회사채
Performance	1M	%	0.78	0.72	0.77	1.06	0.48	(0.36)	0.43	0.80	0.04	0.42	(0.61)	0.15
	3M	%	(0.46)	(0.44)	(0.74)	0.82	(0.35)	(1.66)	(1.06)	0.83	(0.49)	0.68	(2.47)	0.41
	YTD	%	0.03	(0.50)	(0.13)	2.47	(0.35)	(0.83)	(0.40)	2.52	0.39	1.96	(6.43)	0.24
	1Y	%	0.92	(0.52)	1.80	4.36	1.40	(0.13)	1.94	4.71	1.05	3.04	(9.52)	(0.02)
	3Y	%	11.63	7.28	17.98	29.12	10.15	6.00	15.77	27.59	13.32	22.90	4.04	12.02
Spread	현재	bp	43.7	262.8	81.0	278.3	-	-	80.0	268.0	77.5	262.8	-	-
	1M	bp	(1.5)	(9.1)	0.7	(12.3)	-	-	1.8	(11.4)	(1.0)	(9.1)	-	-
	3M	bp	0.8	(0.4)	4.8	4.1	-	-	8.2	10.5	(1.7)	(0.4)	-	-
	YTD	bp	(0.9)	(2.4)	1.2	(3.7)	-	-	2.4	1.6	(0.9)	(2.4)	-	-
	1Y	bp	(11.5)	(18.7)	(1.8)	(7.9)	-	-	1.0	(4.4)	(6.7)	(18.7)	-	-
	3Y	bp	(0.5)	(178.4)	(52.0)	(131.1)	-	-	(37.6)	(103.6)	(77.7)	(178.4)	-	-
YTW	현재	%	4.01	3.67	4.96	7.01	4.54	3.46	5.46	7.27	3.75	5.63	4.17	-
	1M	bp	1.0	2.7	0.7	(15.4)	(2.6)	8.1	(0.7)	(14.0)	5.1	(4.8)	8.7	-
	3M	bp	24.8	23.3	31.4	27.3	24.8	36.2	32.6	31.8	30.7	37.3	33.9	-
	YTD	bp	49.2	49.2	61.5	70.2	65.0	54.3	64.3	74.3	55.6	68.4	102.5	-
	1Y	bp	52.1	57.7	58.5	51.0	57.1	62.6	54.5	52.6	69.4	66.8	154.4	-
	3Y	bp	10.1	43.2	(34.8)	(148.3)	2.3	30.4	(15.6)	(113.2)	(47.1)	(200.1)	38.0	-
Duration	현재	년	6.21	6.71	5.84	3.19	5.76	6.92	6.74	3.18	4.50	3.05	6.91	-

자료: Bloomberg / 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 8.25일 기준

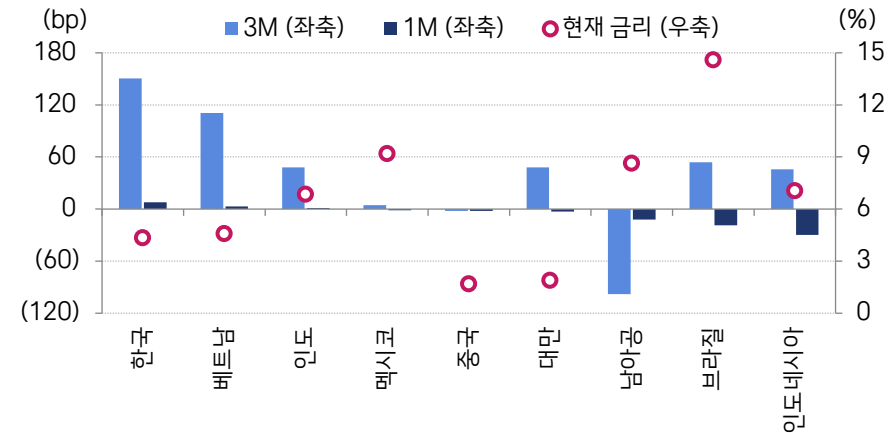
글로벌 채권 Review

'26.9월 금융시장 전망

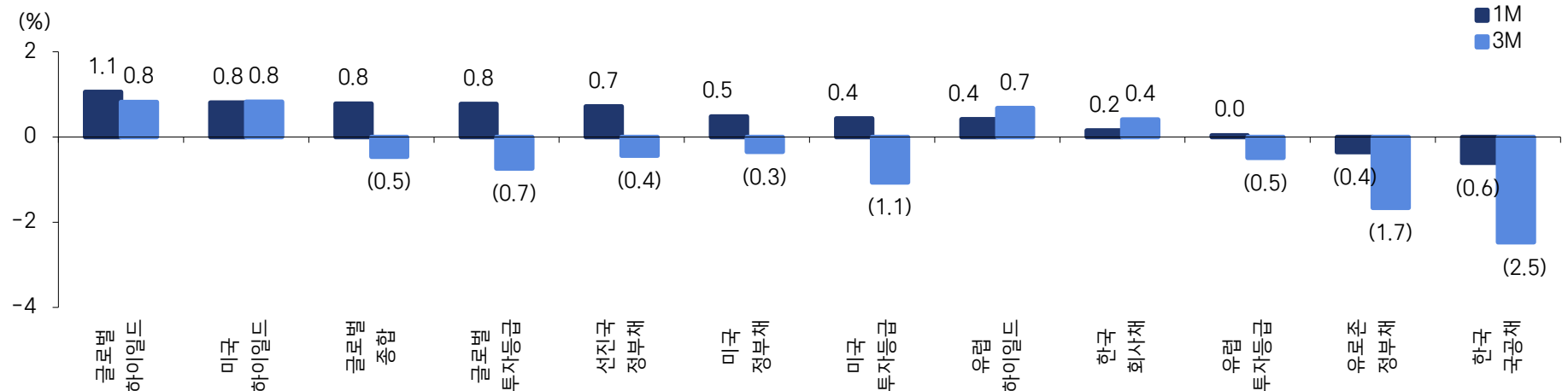
선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



채권 자산군별 총 수익률



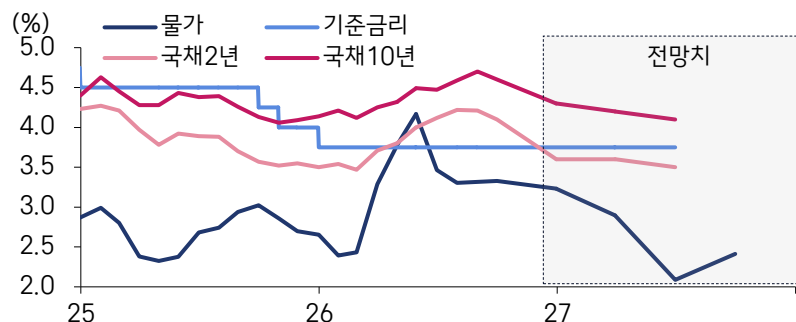
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 8.25일 기준

듀레이션 전략: 중립 유지 (3개월 뷰)

'26.9월 금융시장 전망

[미국] 텀프리미엄발 금리 상승 압력 주의

- 연준 내 이견은 부분하지만 매파적인 동결 연내 이어질 것
- AI 채권 발행 부담, 재정 적자 확대 이슈가 텀프리미엄을 자극. 중간 선거 전까지 금리 상단 열어두고 대응 필요
- 연말 경 기대인플레이 하락과 인하 기대 재부상할 것으로 기대

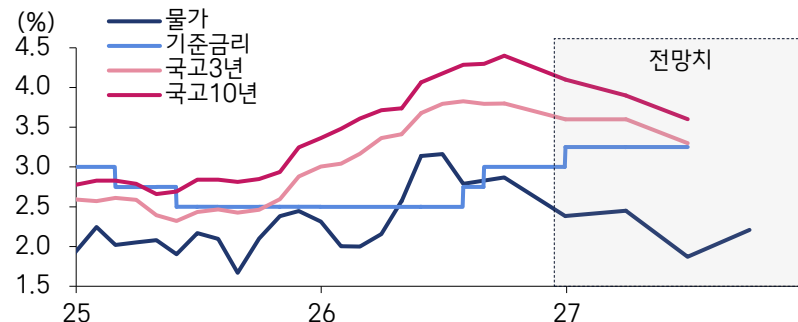


미국	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75
국채 2년	4.10	3.60	3.60	3.50
국채 10년	4.80	4.30	4.20	4.10
2/10 스프레드	0.70	0.70	0.60	0.60

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준

[한국] 기준금리 인상 후반부 진입

- 8월과 10월 인상 전망. GDI 증가세와 생활물가, 반도체 가격 오름세에 기준금리 인상을 초기에 집중할 것으로 예상
- 인상기 후반부 진입. 9~10월경 금리는 변곡점 형성을 예상
- 대외 금리가 텀프리미엄으로 불안한 부분 고려 중립 유지



한국	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
기준금리	3.00	3.25	3.25	3.25
국고 3년	3.80	3.60	3.60	3.60
국고 10년	4.40	4.10	4.10	3.90
3/10 스프레드	0.60	0.50	0.50	0.30

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준

'26.9월 금융시장 전망

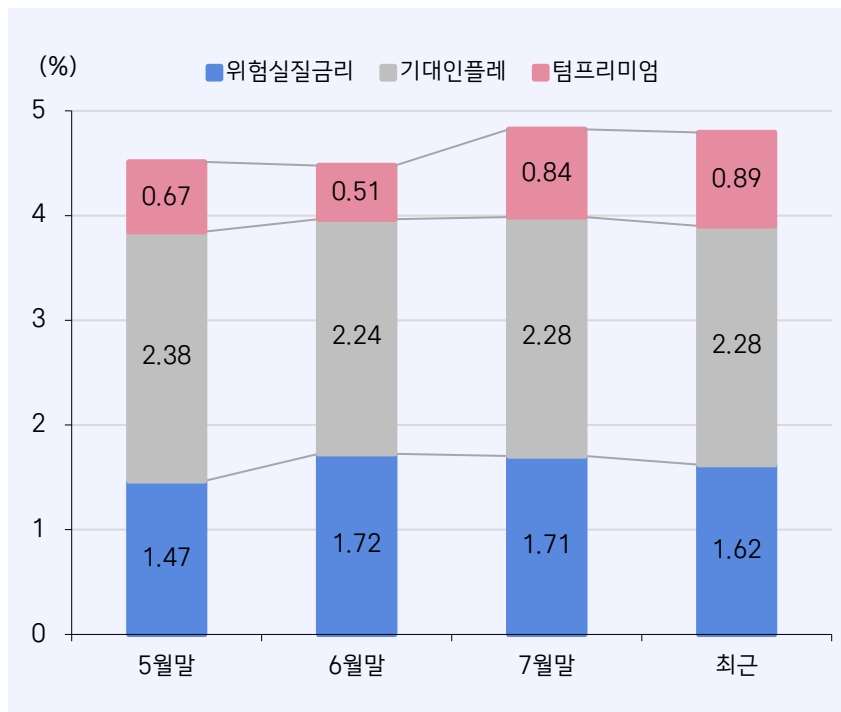
미국 금리 상승 요인과 전망

장기채 금리 상승 배경

'26.9월 금융시장 전망

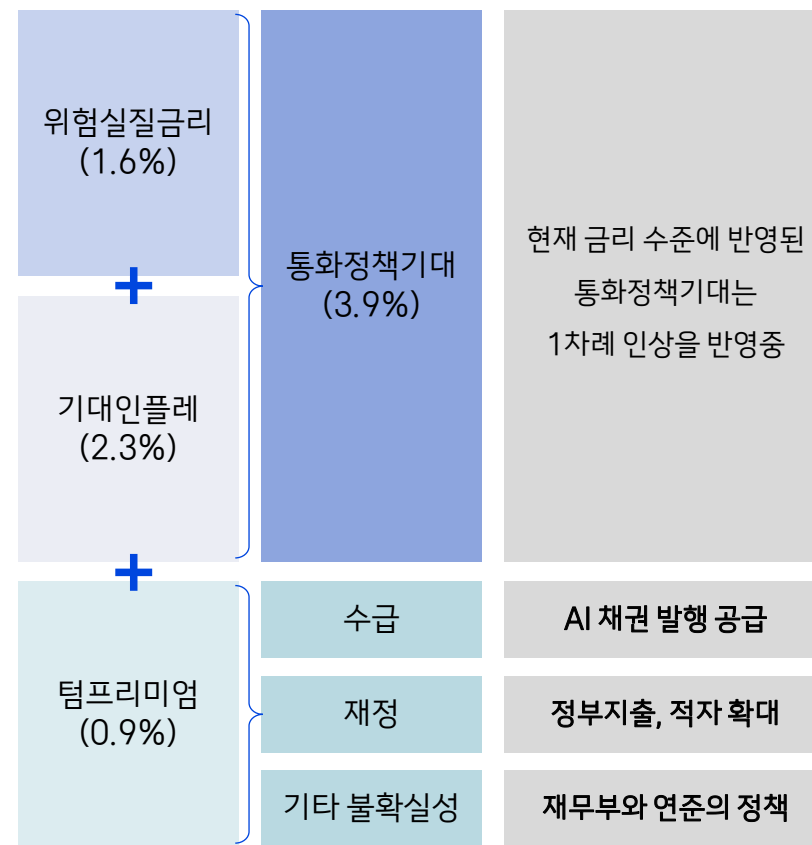
미 10년 금리 상승은 텀프리미엄 영향

- 6월말 10년물 4.4%에서 최근 4.7% 상승할 동안, 텀프리미엄이 40bp 상승, 위험실질금리는 10bp 하락
- 통화정책 기대는 인상 우려 완화된 반면, 텀프는 크게 확대



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.24일 기준

금리 등락 요인별 분해 (4.7% 기준)

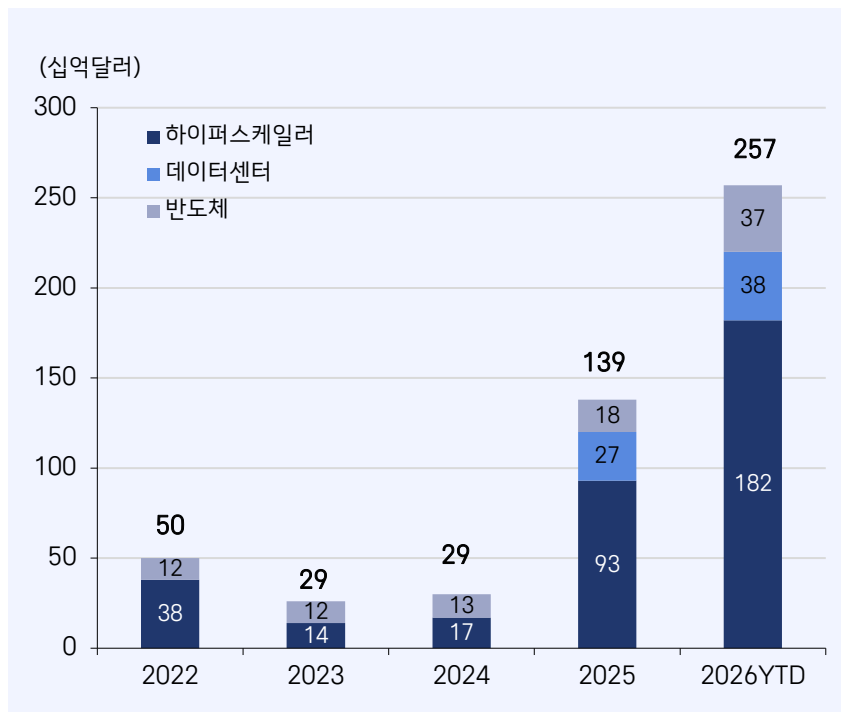


1) 수급: AI 관련 채권 발행 부담

'26.9월 금융시장 전망

미국 IG 내 AI Capex 관련 채권 발행

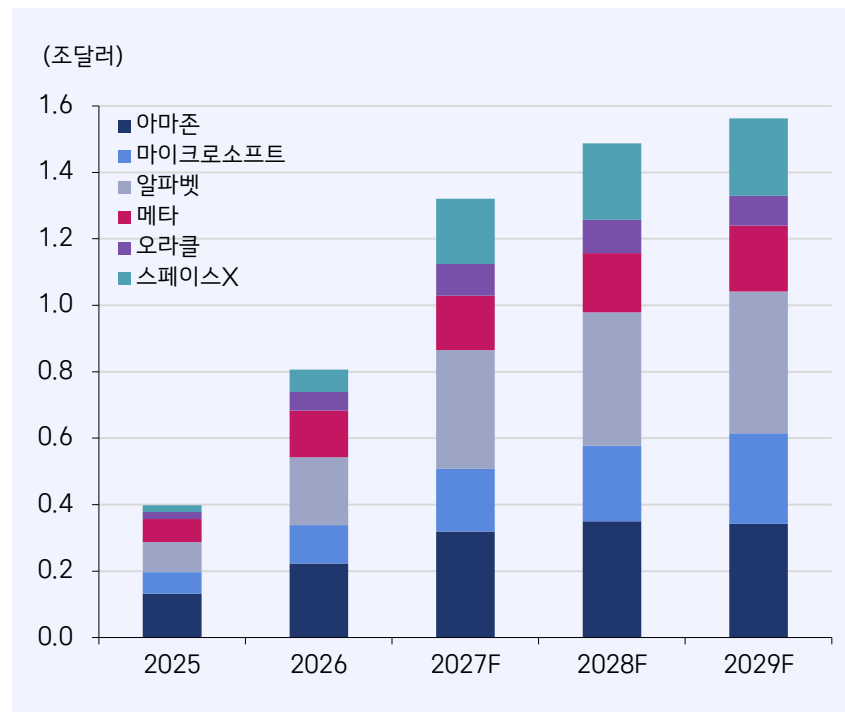
- 7월까지 하이퍼스케일러와 데이터센터, 반도체 관련 채권 발행 금액은 2,570억달러로 작년 연간 발행 수준의 2배



자료: JP Morgan, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.31일 기준

내년까지 발행 부담 이어질 전망

- 아래 6개기업 합산 Capex 증가율은 내년이 최고치
- 금리 상승과 테크 섹터 크레딧 스프레드 확대 겹치는 구간에 계속해서 이슈화, 노이즈로 발생할 것



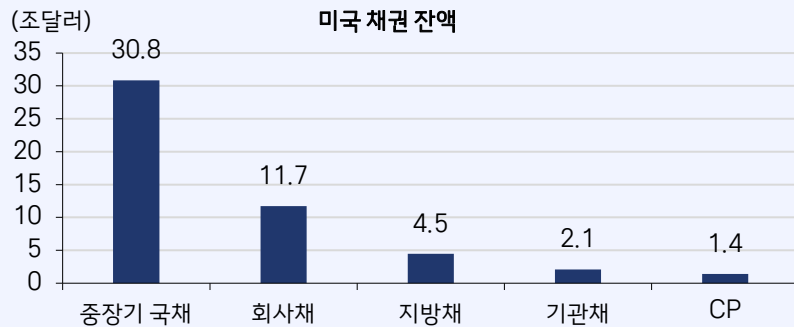
자료: S&P Global, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.31일 기준

1) 수급: AI 관련 채권 발행 부담

'26.9월 금융시장 전망

AI 관련 채권 잔액은 6천억달러 수준

- 이는 전체 미국 채권 잔액 51조달러의 1.2%의 비중
- 전체 회사채 잔액 11.7조달러의 5.1%의 비중 차지

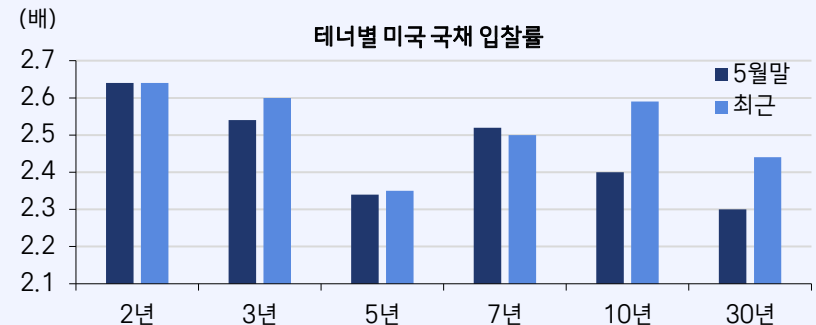
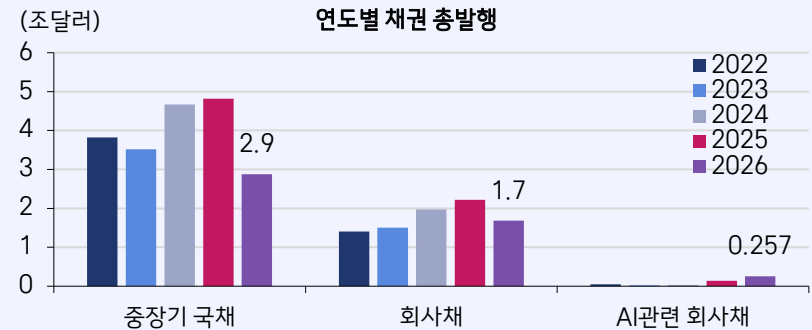


(십억달러)	IG회사채	데이터센터 리스 관련	전체 연관 부채
아마존	121	3	124
마소	34	6	40
구글	51	16	67
메타	84	47	131
오라클	117	17	134
기타	73	33	106
전체	480	122	602

자료: SIFMA, S&P Global, JP Morgan, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.31일 기준

올해 회사채 발행의 15%가 AI 관련

- 잔액 기준으로 비중을 작아보이나, 문제는 발행시장 내 비중
- 작년 AI발행/전체 회사채 비중이 6%인 점 고려, 빠른 상승
- 국채 입찰 자금 흡수 조짐. 최근 중장기채 입찰률도 부진



자료: SIFMA, Bloomberg, JP Morgan, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.31일 기준

2) 재정: 적자 확대

'26.9월 금융시장 전망

재정적자 추이와 텀프리미엄의 동행

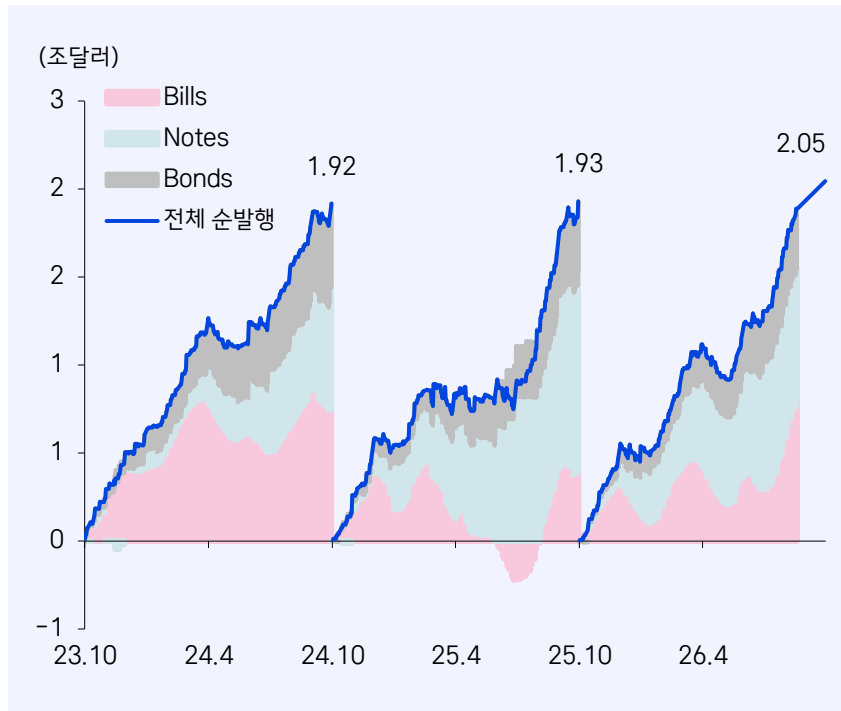
- 미국 정부의 재정적자 확대. 중동 전쟁 관련 국방비 지출 늘어 남과 동시에 관세는 위법 판결 이후 환급중
- 중간선거 전까지 정당의 지지율 확대를 피하기 위한 재정 노이즈도 산재할 것으로 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.24일 기준

8월 QRA에서 단기국채 발행 증가

- FY2026 국채 순발행은 2조달러를 상회하고 전년대비 6% 증가 예정. 재정적자는 GDP 대비 6%대 예상
- 베센트 취임 초기 3-3-3 정책에 무색한 재정 악화 흐름



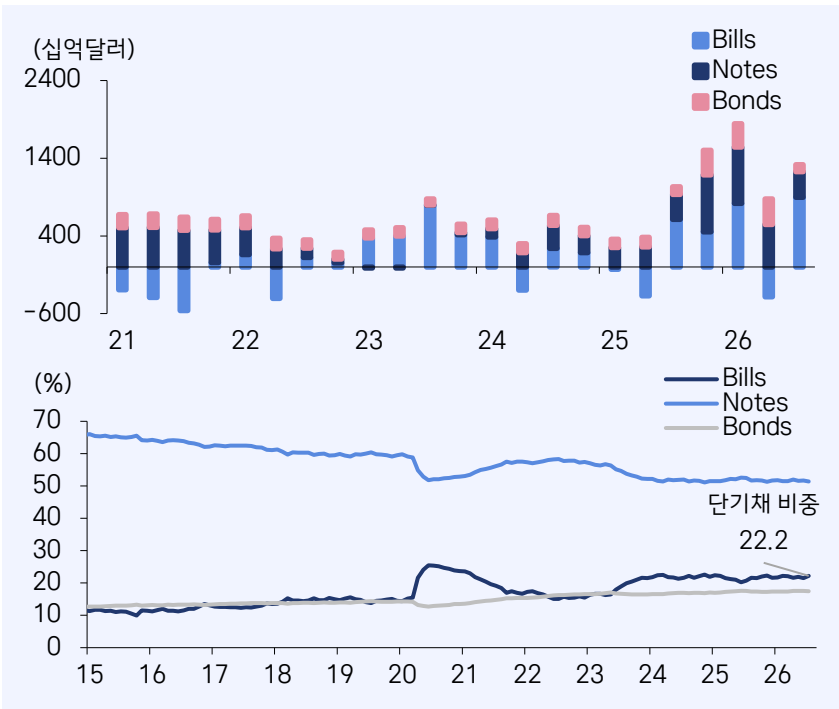
자료: FiscalData, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.24일 기준

3) 불확실성: 베센트의 변덕과 연준의 매입 중단

'26.9월 금융시장 전망

언제까지 단기채 발행에 의존할수 있나

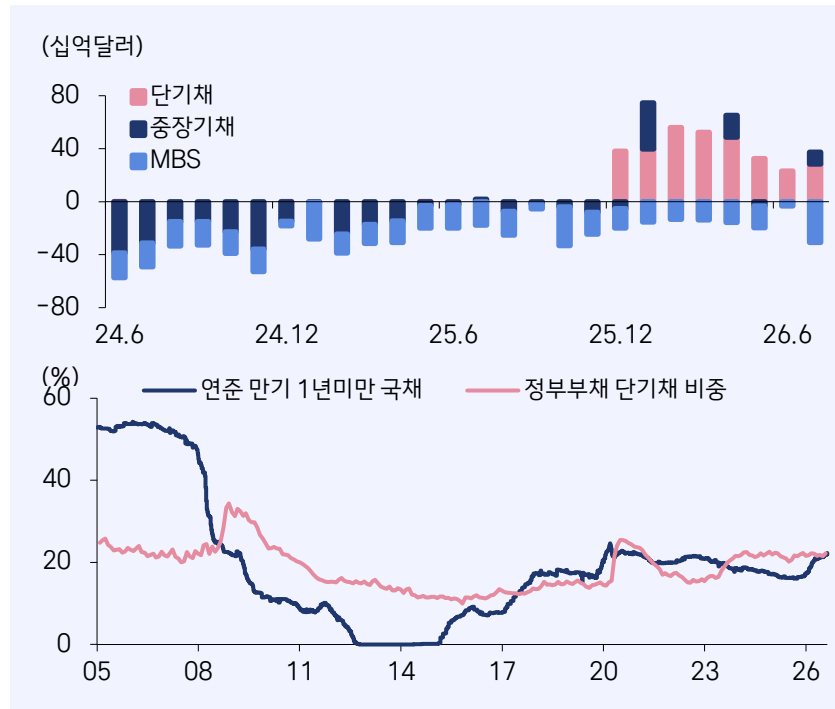
- QRA에서 중장기채 발행이 잠재적으로 증가변화한다고 수정
- 현재 재무부의 단기채 위주 조달 방식은 지속가능하지 않고 미봉책에 불과. 여기에 더해 QRA가 공개된지 얼마되지 않아 바이백 발표. 이는 정책 신뢰로 저하시키는 요인



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.24일 기준

연준의 공조도 일시 중단

- 작년 12.12일 이후 이어진 지준관리성 매입에 연준의 만기 1년 미만 국채 비중과 재무부 발행 단기채 비중은 같아짐
- 8.14~9.14일간 연준의 단기채 매입도 멈춤



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.24일 기준

텀프리미엄 관련 상방 압력 우세

'26.9월 금융시장 전망

금리 등락 요인별 분해 (상단 4.9% 기준) (연말 4.3% 기준)

통화정책기대	고유가, 고물가 여파로 소비경기 둔화	위험실질금리 (1.6%) ↓ (1.3%)
	소비자물가가 지난 5월 을 고점으로 디스인플레 추가로 확인	+
	⇒ 워시 의장이 꾸렸던 TF결과가 가시화되며 연준의 다음 스텝으로 내년 금리인하기대 형성	기대인플레 (2.3%) ↓ (2.1%)
수급	내년에도 이어질 이슈	+
재정	중간선거 지나고 진정	텀프리미엄 (1.0~1.1%) ↓ (0.9%)
불확실성	재무부의 신뢰 제고, 연준의 공조 필요	

향후 금리 경로

중간 선거 전까지 미 국채 금리 상단 4.9%까지 열어두고 대응 필요. 연말 직전 돼서야 4% 중반으로 하락 가능
연말 금리 진정의 근거는 통화정책
(소비경기 둔화, 디스인플레, TF 결과)

주목해야할 이벤트

9~10월: 텀프리미엄 1.0% 상향 돌파

11월: 4Q QRA (2일),
미국 중간선거(3일)

12월: 워시의 TF 결과

상시: 기대인플레 하향, 크레딧스프레드 확대 여부

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.24일 기준

'26.9월 금융시장 전망

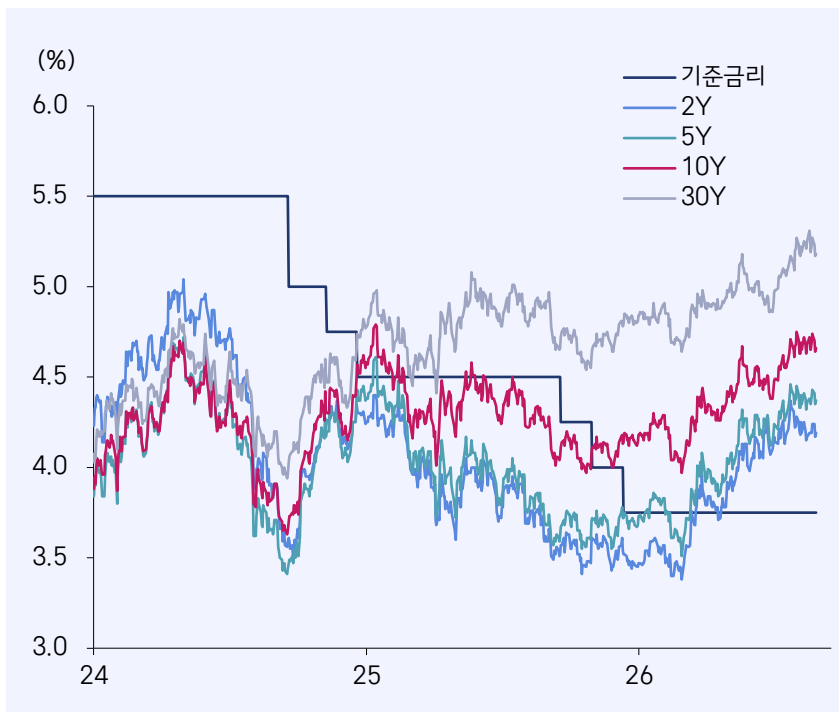
미국 채권

리뷰 금리 하락, 커브는 스틱

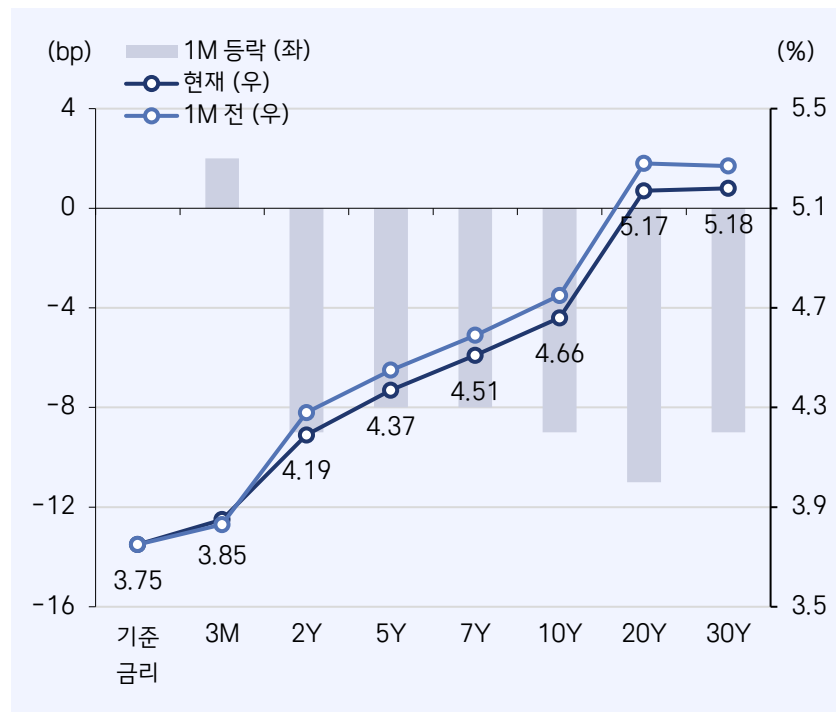
'26.9월 금융시장 전망

AI Capex 자금 조달 우려에도 재무부의 장기금리 진정책 등에 금리 하락

- 미국과 이란의 휴전 논의는 별다른 결실 없이 길어지는 가운데 AI Capex발 금리 상승 우려와 미국의 재정적자 확대 우려 공존
- 월중 발표된 고용 지표가 컨센서스를 하회하고 물가는 부합되게 발표되며 연내 금리 인상 우려(2회→1회)는 소폭 진정
- 베센트가 장기금리 진정을 위해 바이백 규모 확대와 TGA 잔고 활용 등 조치로 장기 금리 상승 제어하고자 노력하는 모습



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.26일 기준



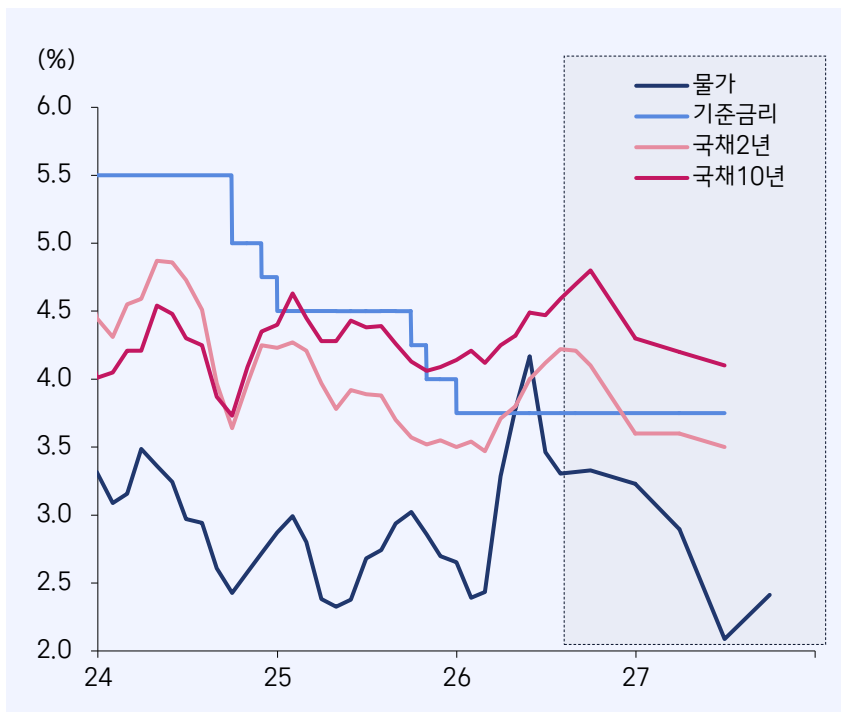
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.26일 기준

결론 연내 동결, 듀레이션 중립 전략

'26.9월 금융시장 전망

연내 동결 전망 유지. 중간선거(11.3일) 전까지 텀프리미엄발 금리 상승 압력 주의

- 연준 내 이견은 분분하지만 매파적인 동결 이어질 전망. 관세와 유가발 물가 상승 압력은 마무리 단계이며 소비 경기 둔화에 주목
- AI 채권 발행과 재정 이슈가 계속해서 텀프리미엄을 자극. 베센트의 미봉책들로 진정되기 어려우며 중간선거 전까지 상승 압력 주의
- 듀레이션은 중립 전략 유지. 커브의 경우 스티프닝 예상. 의회 휴회 이후 9월 중 해결해야 할 정규 예산안, 국방비 증액 등 다수 대기



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.27일 기준

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
기준금리	3.75	3.75	3.75	3.75
국채 2년	4.10	3.60	3.60	3.50
국채 10년	4.80	4.30	4.20	4.10
2/10 스프레드	0.70	0.70	0.60	0.60

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.27일 기준

'26.9월 금융시장 전망

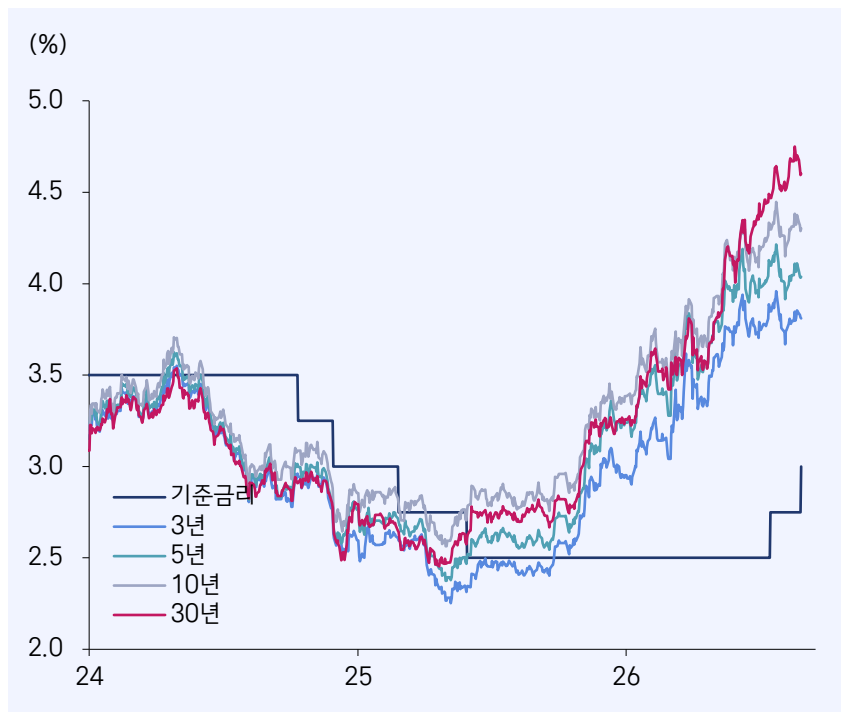
한국 채권

리뷰 금리 상승, 커브는 스티프닝

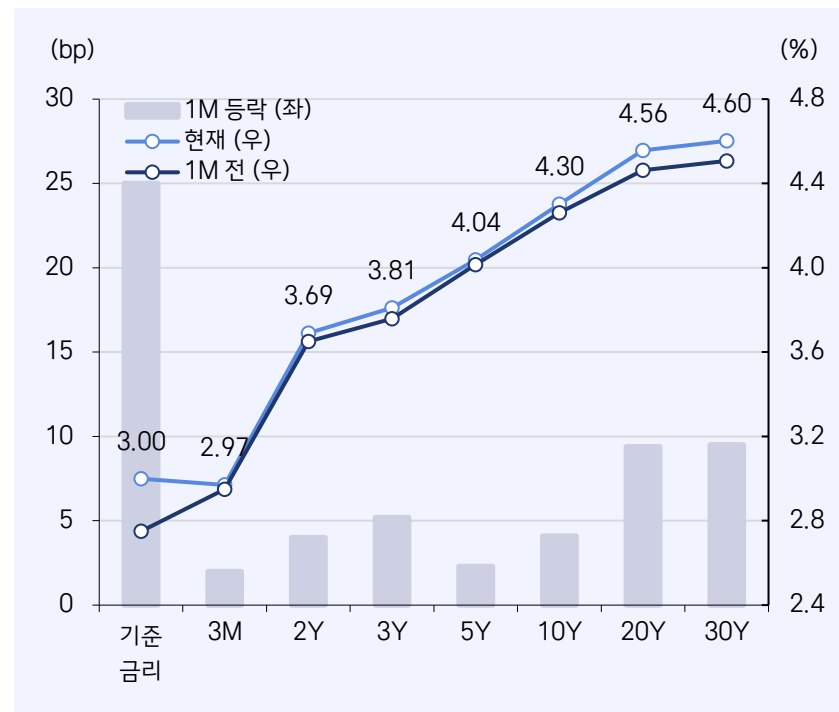
'26.9월 금융시장 전망

8월 백투백 인상 단행된 가운데 금리 상승. 장기물 수급 공백으로 커브는 스티프닝

- 금통위원의 매파적 발언 등에 월중 백투백 인상 경계감 이어지며 금리 상승. 초장기물은 엔드수요 부진 이어지며 스티프닝 확대
- 8월 금통위에서 기준금리 3.00%로 다수결 25bp 인상 결정. 올해 성장률은 2.6 → 3.3%, 내년은 2.1 → 2.9%로 상향 조정
- 7월에 이어 8월에 연속 인상을 단행했으나 점도표에서 향후 6개월 내 1차례 추가 인상만을 시사하며 시장은 다소 안도하는 모습



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준



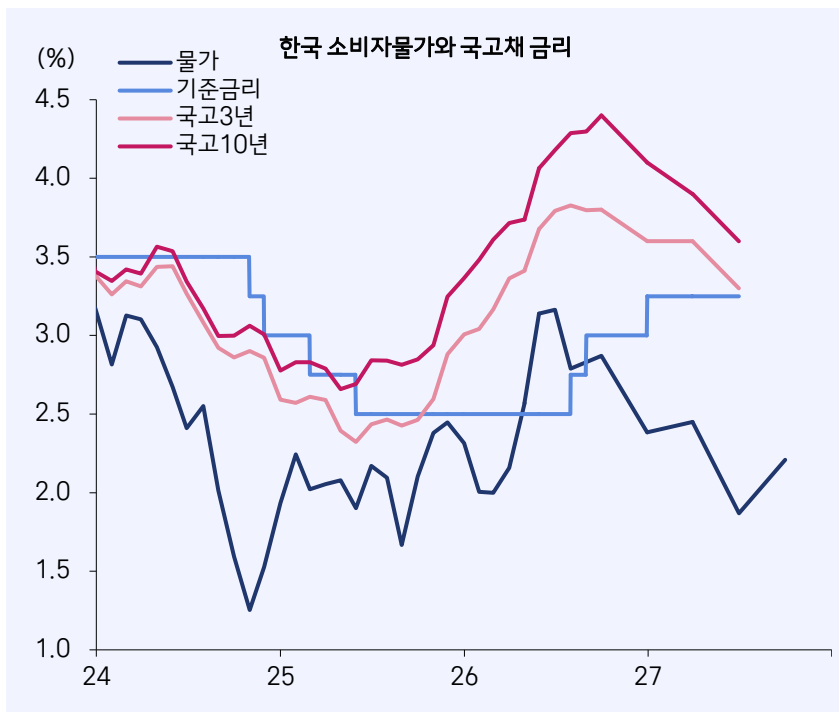
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준

결론 추가 1차례 인상 전망, 듀레이션 중립 전략

'26.9월 금융시장 전망

연내 추가 1차례 인상 전망. 인상기 후반부 진입해 9~10월경 금리 변곡점 형성 예상

- 올해 11월 추가 인상 전망. 최종금리는 3.25% 유지. 내년 인상 경계감은 이어지다가 봄 물가 2% 초반 기록하며 동결 인식 강화 예상
- 9~10월 금리 변곡점 형성 후 인상 마무리 구간 적정 스프레드 기준금리/10년 90bp 반영하며 국고채 10년 금리 4.1%로 하락 전망
- 듀레이션은 중립 전략 유지. 9월 중순~10월 확대 전환 검토. 커브는 인상기 후반부 들어섬에 따라 40bp 수준으로 플래트닝 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
기준금리	3.00	3.25	3.25	3.25
국고 3년	3.80	3.60	3.60	3.30
국고 10년	4.40	4.10	3.90	3.60
3/10 스프레드	0.60	0.50	0.30	0.30

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준

'26.9월 금융시장 전망

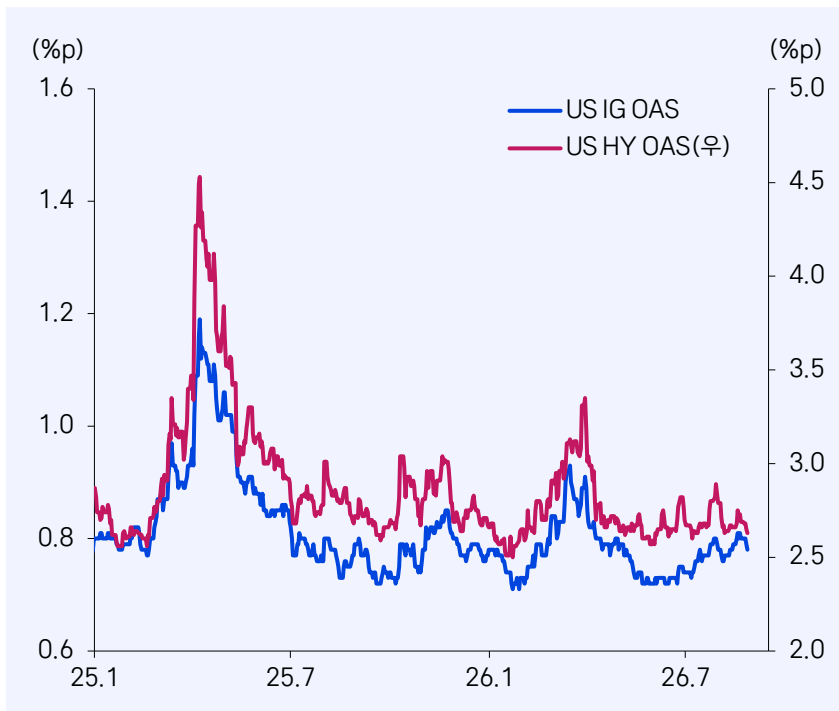
미국 크레딧

리뷰 **크레딧 스프레드 축소**

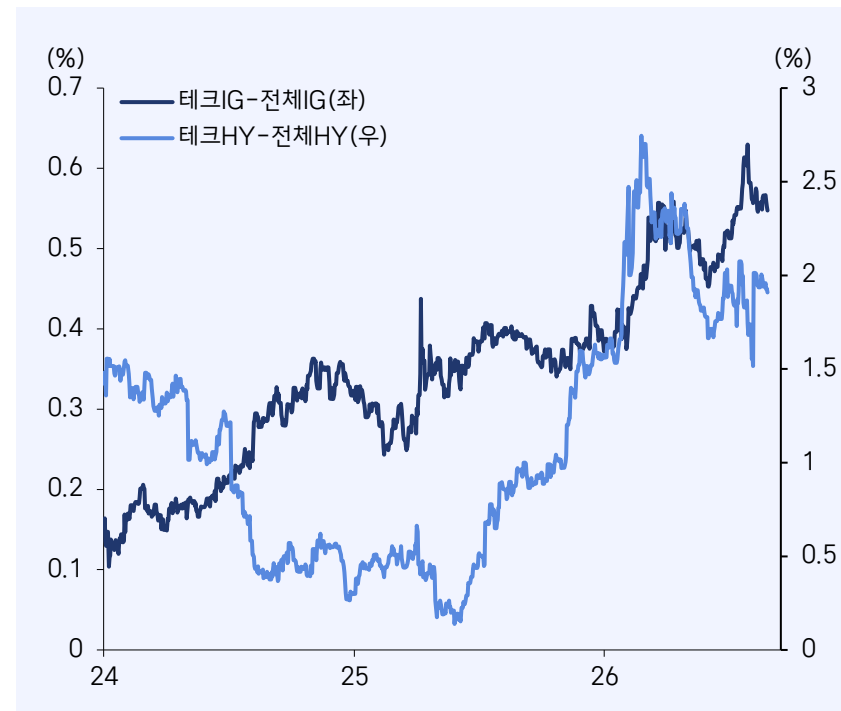
'26.9월 금융시장 전망

하이퍼스케일러 회사채 발행 관련 공급 부담 이어졌으나 스프레드는 소폭 축소

- 미국 IG와 HY 스프레드는 각각 전월대비 보합, 2bp 축소. 발행 비수기 영향에 전월대비 수급 부담 소폭 완화
- 테크 섹터 상대적 크레딧 약세도 개선되는 모습. 다만, 역대 8월 발행량 최대치 기록하는 등 SI관련 채권 발행은 이어지는 모습



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준



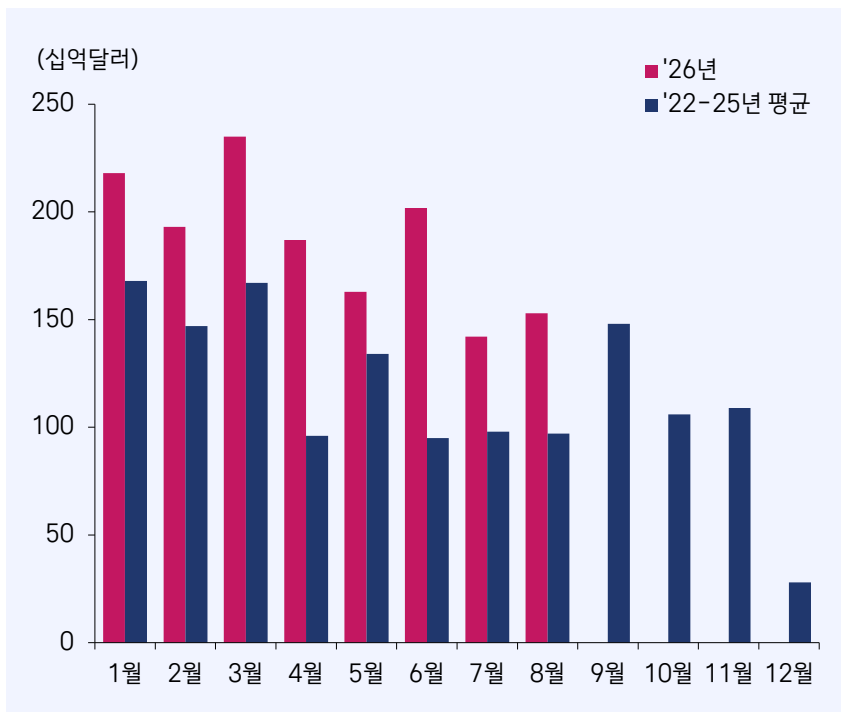
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준

결론 스프레드 소폭 확대 전망

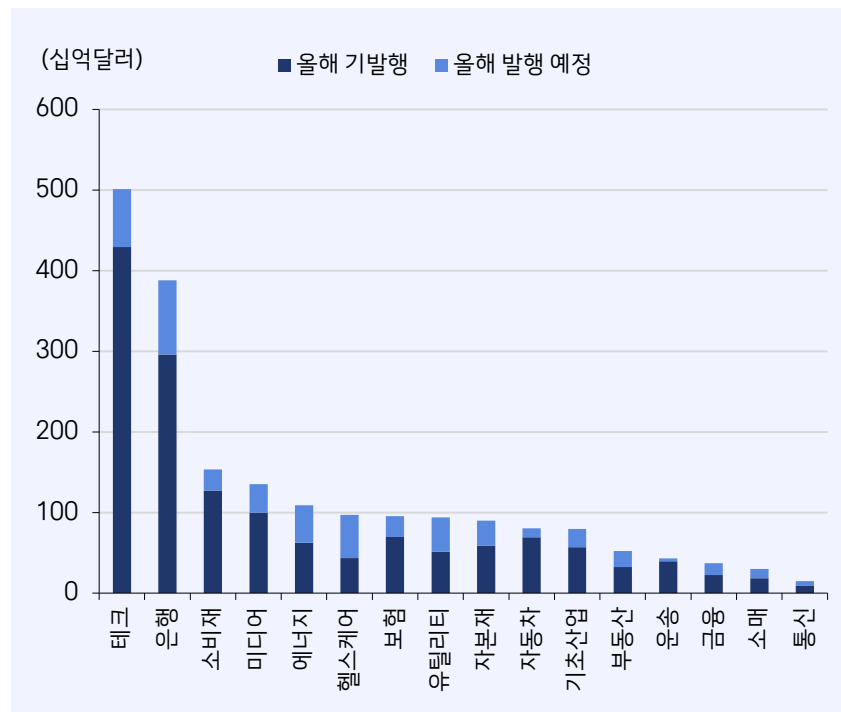
'26.9월 금융시장 전망

9월 회사채 공급 확대되며 테크섹터 중심으로 공급 부담 재부상 스프레드 약세 전망

- 올해 미국 IG 회사채 총발행은 2조달러를 육박할 것 ('25년 1.6조, '24년 1.5조). 연내 테크, 은행 중심으로 0.5조달러 추가 발행 예상
- 절대 금리 메리트 속 캐리 수요는 지속해서 유입될 것으로 기대되나 공급 부담 이슈 부상되는 구간에서 스프레드 소폭 확대 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 8.25일 기준

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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