

'26.11월 금융시장 전망

국내외 채권시장 전망

Executive Summary

'26.11월 금융시장 전망

01 이슈

- 재정 불안 불거지며 프랑스 국채 10년물 5% 상회. 독일 대비 스프레드는 11년 이후 최고인 168bp까지 상승
- 원인은 악화되는 국가부채와 불어나는 이자비용. 해외투자자 의존도 높아지고, 중앙은행 보유 줄며 변동성 증대
- 불안은 유로존 전체보다 프랑스에 집중. 국채 금리 상승에 따른 평가손실 관련한 금융시스템 전이는 유의 필요
- 무디스 신용 등급 동결의 전제는 예산 통과. 12.9일 행정명령으로 예산안 강제 통과 가능한 시한 주목

02 미국 국채시장

[결론 12월 인상으로 사이클 마무리, 듀레이션 중립]

- 10월은 관찰형 동결, 12월은 25bp 인상을 끝으로 사이클 종료 전망. 물가가 9~10월 고점을 지나 완만히 둔화
- 10년물 국채 금리는 5% 내외에서 등락. AI조달 리스크 진정되나 유가와 텀프리미엄이 금리 하단을 지지
- 3개월 듀레이션 전략 중립, 커브는 스틱. 인상 종료로 금리 상단 제한되지만, 장기물은 텀프리미엄 부담 잔존

03 한국 국채시장

[11월, 2월 인상으로 최종금리 3.5%. 듀레이션 중립]

- 11월과 내년 2월 인상해 최종금리 3.5% 전망. 핵심물가 상승폭이 커지고 내년에도 3% 내외의 성장 예상
- AI 조달 리스크로 촉발된 강세는 일부 되돌려질 것. 성장을 상향과 텀프리미엄 영향에 3/10년 커브 스틱 전망
- 듀레이션은 중립 유지. 인상기 후반부이지만 WGBI 수요 공백 메울 주체, 유가 안정 등 추가 확인 필요

04 크레딧

[스프레드 확대 전망, 듀레이션 축소]

- 달러 크레딧은 과거 연준의 금리 인상 시작 이후 3~6개월 정도 부진. 이번에도 최소 1개 분기동안 부진 예상
- 견고한 실적으로 기반한 IG 회사채는 양호하겠으나, AI 관련 HY와 저등급 회사채 스프레드는 추가 확대에 주의
- 미국의 인상 사이클 종료되거나 AI 생태계에 대한 우려 진정되기 전까지 미국 크레딧 듀레이션 전략 축소로 유지

글로벌 채권 Review

'26.11월 금융시장 전망

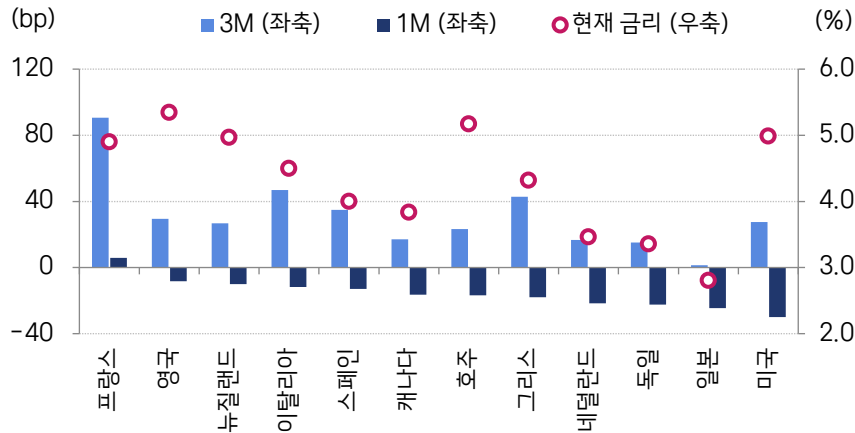
			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신용시장 정부채 (\$)	신용시장 정부채 (LC, U\$ H)	신용시장 정부채 (LC, U\$ UH)	한국 국공채	한국 회사채
Performance	1M	%	1.10	1.09	0.93	(0.82)	1.81	0.57	1.68	(0.20)	0.38	(1.72)	0.96	0.69	0.25	2.35	0.75
	3M	%	(0.85)	(0.65)	(1.41)	(2.54)	(0.16)	(2.22)	(0.66)	(1.77)	(1.18)	(3.03)	(1.53)	0.29	(1.04)	2.40	1.04
	YTD	%	(1.59)	(1.85)	(2.30)	(1.17)	(0.98)	(2.69)	(1.49)	(0.09)	(0.83)	(1.54)	0.28	1.64	2.38	(3.60)	1.12
	1Y	%	(1.11)	(1.74)	(1.50)	0.20	(0.70)	(3.33)	(1.05)	1.05	(1.26)	(1.06)	1.42	2.72	6.44	(5.28)	0.92
	3Y	%	14.49	10.65	20.08	27.54	13.21	6.44	19.89	27.31	12.46	18.65	35.14	19.20	34.78	9.47	13.14
Spread	현재	bp	51.4	14.2	95.8	357.0	-	-	88.6	337.5	108.5	381.5	236.4	-	-	-	-
	1M	bp	5.0	3.8	11.0	38.8	-	-	8.5	26.2	17.5	77.0	0.0	-	-	-	-
	3M	bp	6.1	6.6	15.6	66.4	-	-	10.4	58.1	30.0	109.7	(8.1)	-	-	-	-
	YTD	bp	6.8	7.2	16.1	75.0	-	-	11.1	71.1	30.1	116.3	(17.1)	-	-	-	-
	1Y	bp	2.3	6.3	16.0	63.7	-	-	10.1	56.6	31.7	108.3	(26.0)	-	-	-	-
	3Y	bp	(3.7)	(0.5)	(46.6)	(104.2)	-	-	(40.7)	(99.6)	(51.9)	(91.7)	(199.7)	-	-	-	-
YTW	현재	%	4.30	3.91	5.41	8.23	4.90	3.89	5.87	8.39	4.24	7.09	7.23	-	6.47	4.03	-
	1M	bp	(13.4)	(12.9)	(10.1)	22.8	(23.4)	(1.3)	(17.4)	3.7	(0.0)	64.8	0.0	-	(6.4)	(24.8)	-
	3M	bp	30.4	26.8	45.6	106.7	32.9	51.1	40.5	97.4	53.7	140.4	(3.6)	-	21.1	(5.4)	-
	YTD	bp	78.6	73.3	106.3	192.3	100.6	97.3	105.5	185.7	104.1	213.7	42.0	-	60.1	88.4	-
	1Y	bp	87.4	85.0	112.4	171.3	98.8	112.7	105.0	161.3	126.0	223.3	40.1	-	56.4	115.5	-
	3Y	bp	(4.1)	31.4	(45.1)	(112.7)	(14.2)	43.1	(48.3)	(109.9)	(21.0)	(103.0)	(215.0)	-	(38.3)	(13.1)	-
Duration	현재	년	6.19	6.69	5.78	3.49	5.70	6.90	6.63	3.49	4.48	3.35	6.17	-	5.17	7.28	-

자료: Bloomberg / 주: 신용국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신용국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 10.26일 기준

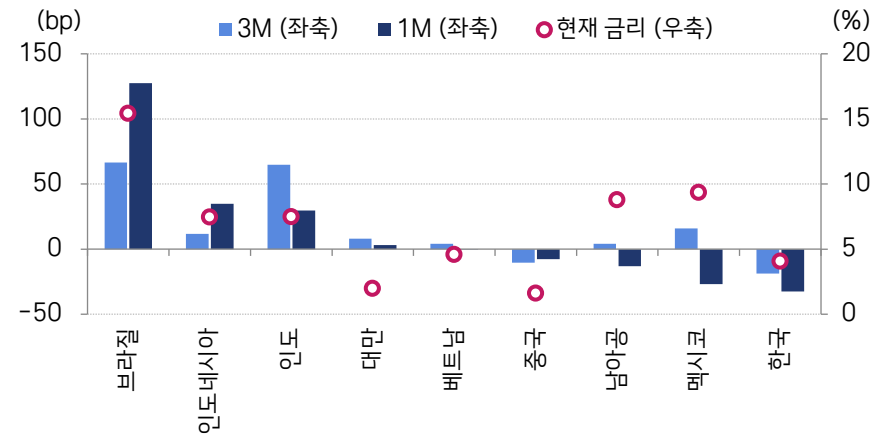
글로벌 채권 Review

'26.11월 금융시장 전망

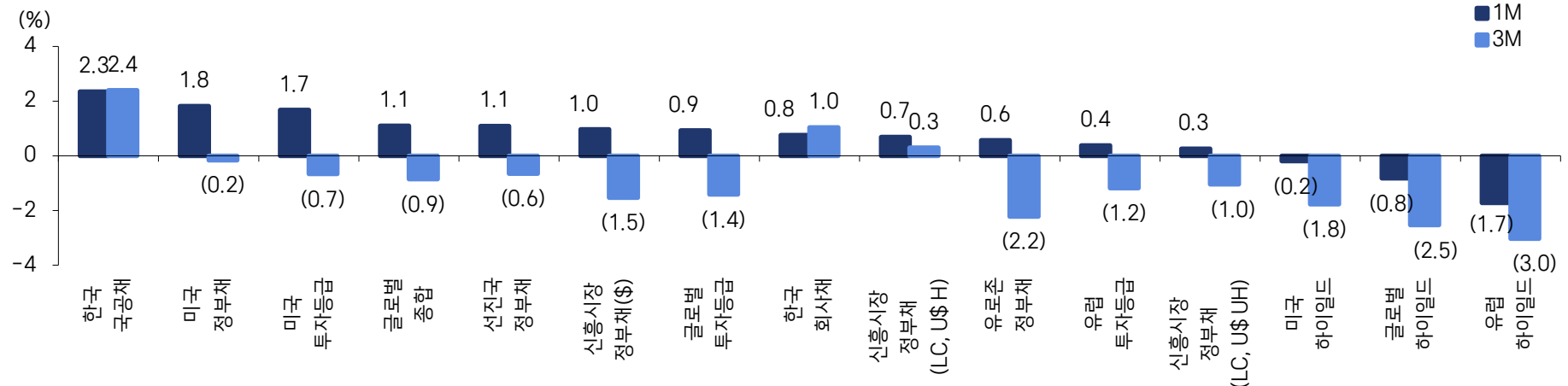
선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



채권 자산군별 총 수익률



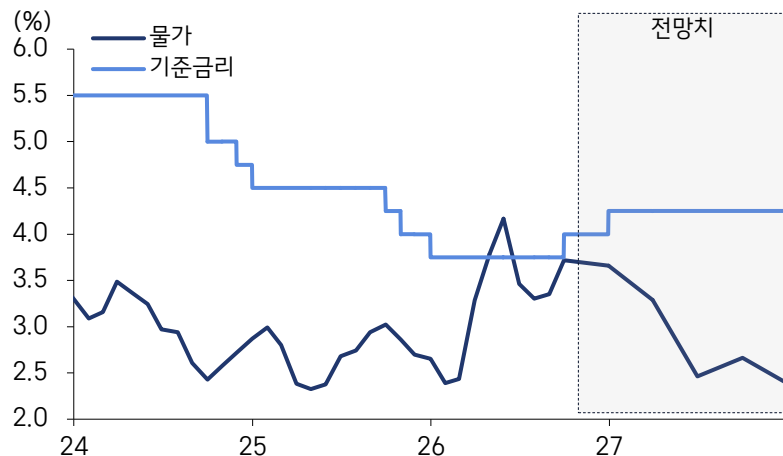
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays, 10.26일 기준

통화정책 하우스부

'26.11월 금융시장 전망

[미국] 12월 추가 25bp 인상 예상

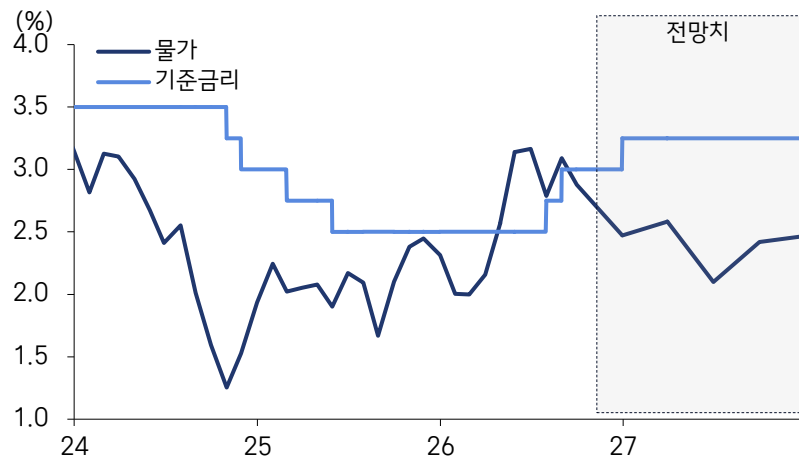
- 10월 매파적 동결 이후 12월 인상을 전망. 미세조정 성격의 정책조정이라는 뷰 유지. 위시는 10월 중순 경제 상황이 기존 예상에 부합한다고 발언. 경기 판단이 변하지 않은 점 고려 연속 인상보다는 완만한 속도의 인상 택할 것으로 전망
- 물가 경로에 대한 판단 유지. 소비자물가는 9~10월 고점을 통과하나, 이후 경로는 예상보다 높은 수준에서 완만히 둔화. 완만하지만 디스인플레 진행중이라는 연준의 진단 하 내년은 동결 가능성 높다고 판단. **올해 12월 끝으로 인상 종료**



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

[한국] 11월, 내년 2월 인상 예상

- 11월, 내년 2월 인상해 최종금리 3.5% 전망. 근거는 1)핵심 물가가 올해 대비 상승폭 확대되고, 2)내년에도 3% 내외의 성장률이 예상되기 때문. 호미 언급했을 당시 선도시장에서 보던 최종금리는 3.75%보다는 낮은 3.5% 수준
- 올해와 내년 성장률은 8월 전망치 3.3%, 2.9% 대비 상당폭 상회하고, 내년 헤드라인과 핵심 물가가 기존전망치 2.3%, 2.5%를 상회할 것이라고 언급. **올해 핵심물가 연평균 2.5%에서 내년에 상승폭 확대되는 그림**



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

3개월 투자전략 하우스뷰

'26.11월 금융시장 전망

[미국] 듀레이션 중립

- 10년물 금리 5% 내외 흐름 지속. 상방 요인 잔존. 1) AI 조달 리스크발 안전자산 선호 심리로 인한 금리 하락폭 일부 되돌림 압력. 2) 10월에도 높은 유가 흐름 이어지며, 동월 물가에서도 에너지 관련 품목 가격 오름세 지속될 것
- 연내 10년물은 5%대 초반에서 고착되며 추가 상승은 제한될 것. 듀레이션 중립을 유지하는 것은 5%대 금리 레벨의 캐리 매력과 12월 인상 종료 시 상단이 제한될 가능성 때문

미국	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
기준금리	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
국채 2년	4.40	4.20	3.90	3.90	3.90
국채 10년	4.90	4.80	4.50	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.50	0.60	0.60	0.50	0.50

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

[한국] 듀레이션 중립

- 최근 불거진 AI 조달 리스크로 인한 안전자산 선호, 금리 하락은 일부 되돌릴 것으로 예상. 11월 금통위에서 매파적인 인상 예상되는 점도 금리 상승 압력 지지. 성장률 큰 폭 상향 조정해 올해와 내년 모두 3%대 성장률 제시할 것
- 기준금리 인상기 후반부인 점 변함없으나, WGBI 편입 완료 후 외국인 수요 공백 메워줄 주체 확인, 중동전쟁 진정과 유가 안정, 11월 경제전망 상향으로 인한 금리 영향 확인 필요

한국	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
기준금리	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50
국고 3년	4.00	3.90	3.60	3.60	3.50
국고 10년	4.30	4.20	3.90	3.80	3.70
3/10 스프레드	0.30	0.30	0.30	0.20	0.20

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

'26.11월 금융시장 전망

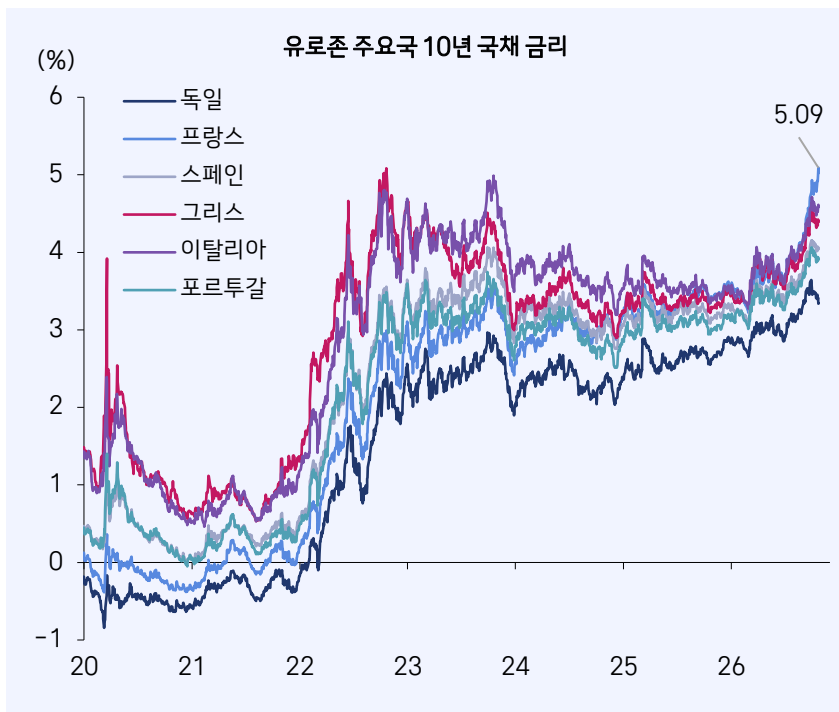
프랑스 재정 리스크

프랑스와 유로존 금리 상승

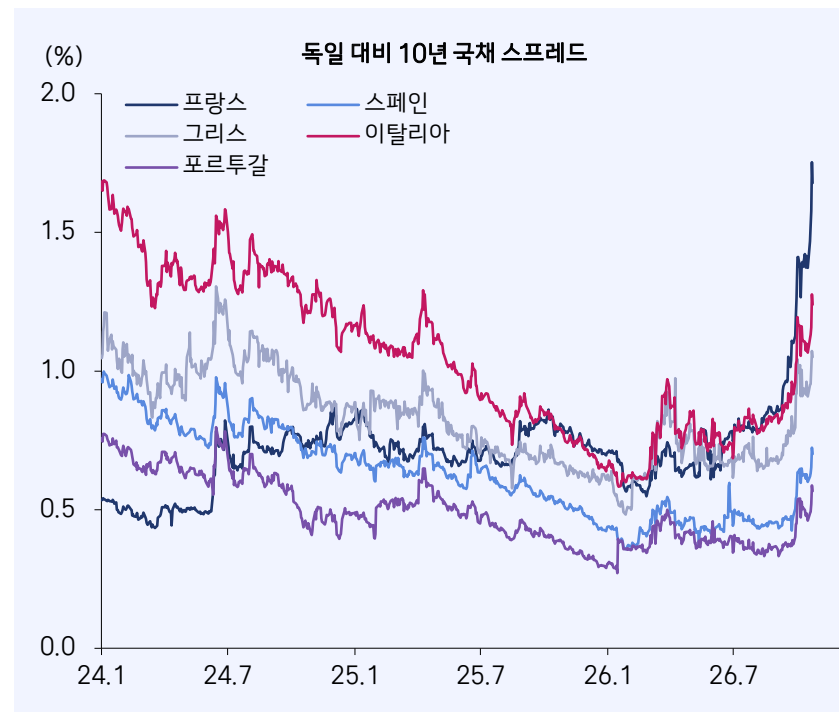
'26.11월 금융시장 전망

프랑스 국채 10년물 5% 상회. 독일 대비 스프레드는 11년 이후 최고인 168bp

- 10.21일 10년물 5% 돌파('02.7월 이후 처음), 10.23일 5.02%로 2월 말 대비 177bp 상승
- 독일 국채 10년물 대비 스프레드 168bp(9월 초 86bp) 수준. 이탈리아(124bp)와 그리스(105bp) 수준을 크게 상회
- 무디스가 신용 등급을 Aa3로 동결(10.23일)하며 단기 부담 완화. 다만, 27년 예산 통과 전제로 했으며 부정적 전망 유지



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



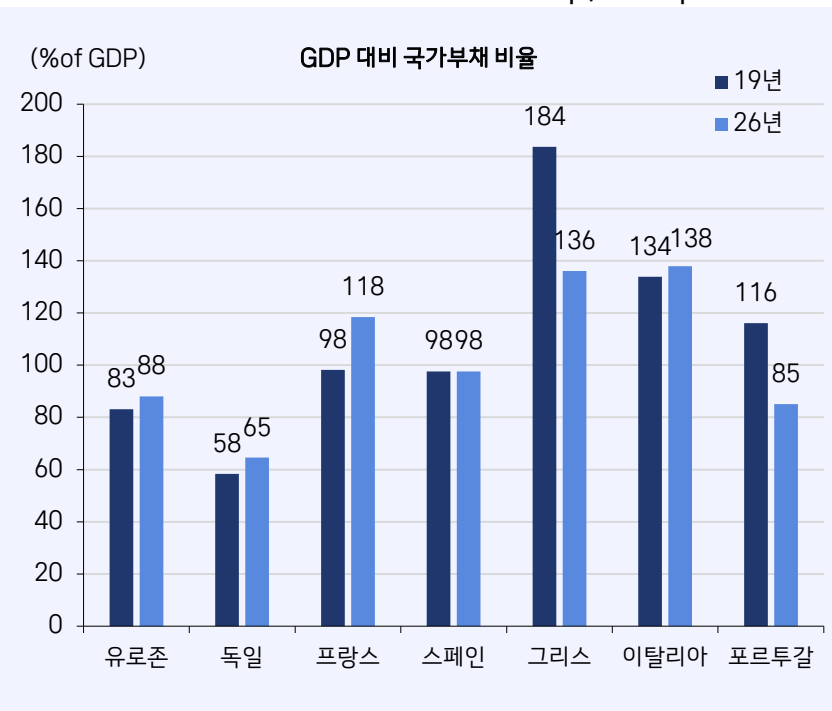
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

금리 상승 원인 1) 재정

'26.11월 금융시장 전망

부채 수준보다 방향이 문제

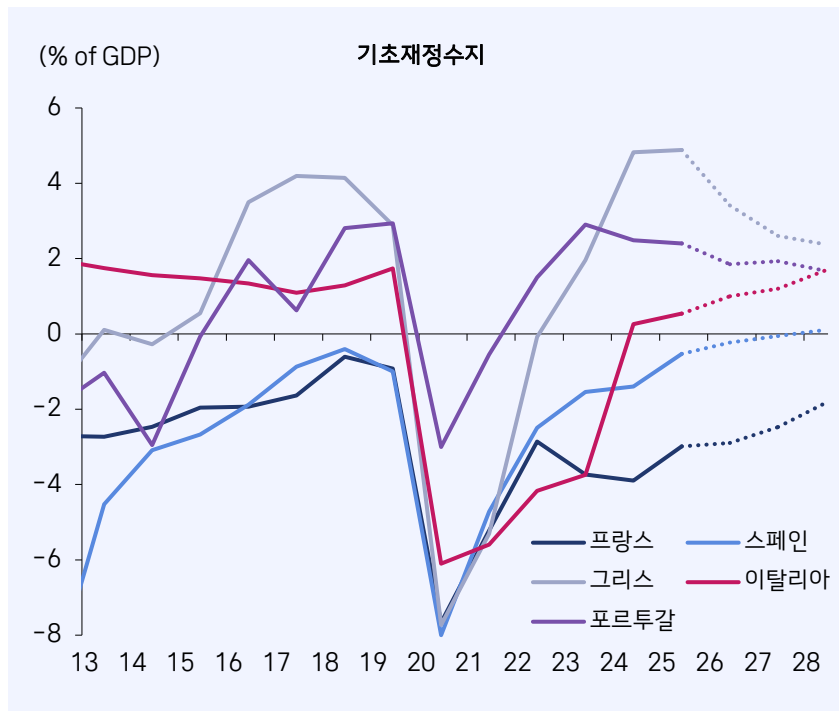
- 시장은 부채의 수준보다 방향을 평가. 19년 이후 GDP 대비 프랑스 국가부채는 20%p 급증, 남유럽은 감축
- 프랑스 19→26년 GDP 대비 부채비 98%→118%(+20%p)
동기간 그리스와 포르투갈은 각각 48%p, 31%p 개선



자료: IMF, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

남유럽과 달리 기초재정 적자 지속

- 프랑스 26년 GDP 대비 기초재정수지는 -2.9%. 이에 대응한 재정 노력 부재. 구조적 기초수지 '10년 이후 흑자 0회
- 반면, 이탈리아와 그리스, 포르투갈은 기초재정 흑자 유지



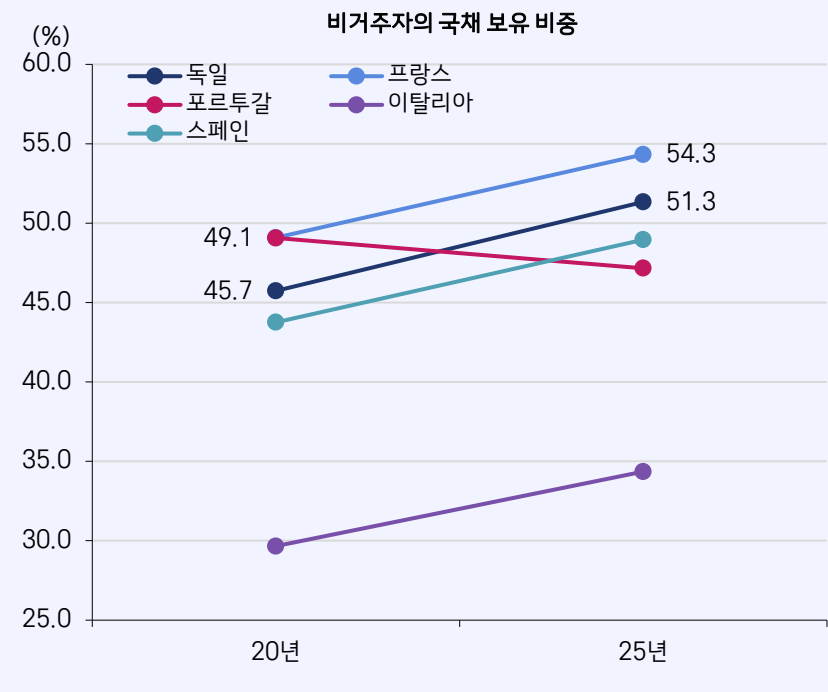
자료: IMF, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준, 기초재정수지 = 재정수지 - 이자지출, 구조적 기초재정수지 = 경기변동에 따른 순환요인을 제거하여 산출한 재정 지표

금리 상승 원인 2) 정치와 수급

'26.11월 금융시장 전망

해외투자자 의존도 높아지며 변동성 증대

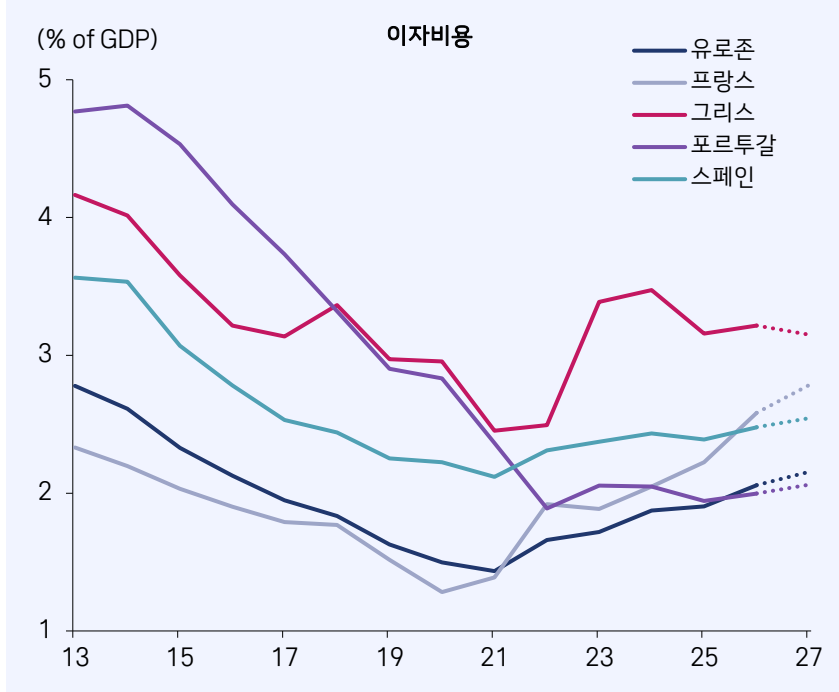
- 비거주자 보유 비중 20년 49%→25년 54%
이탈리아(34%) 대비 20%p 높아 금리변동에 민감
- QT의 결과로 중앙은행 보유는 감소 (21년 22%→25년 17%)
안정적 매수자 축소, 헤지펀드 차익거래 확대로 투매 위험 내재



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

이자부담 증가하며 금리-적자의 악순환

- GDP 대비 이자비용 20년 1.3%→27년 2.8%. 27년 이자 100억유로 증가. 유로존 평균(2.2%)·스페인(2.5%) 상회
- 이자가 긴축 효과를 상쇄. 평균 만기 8.5년으로 다소 길어 부담은 시차를 두고 누적되는 모습



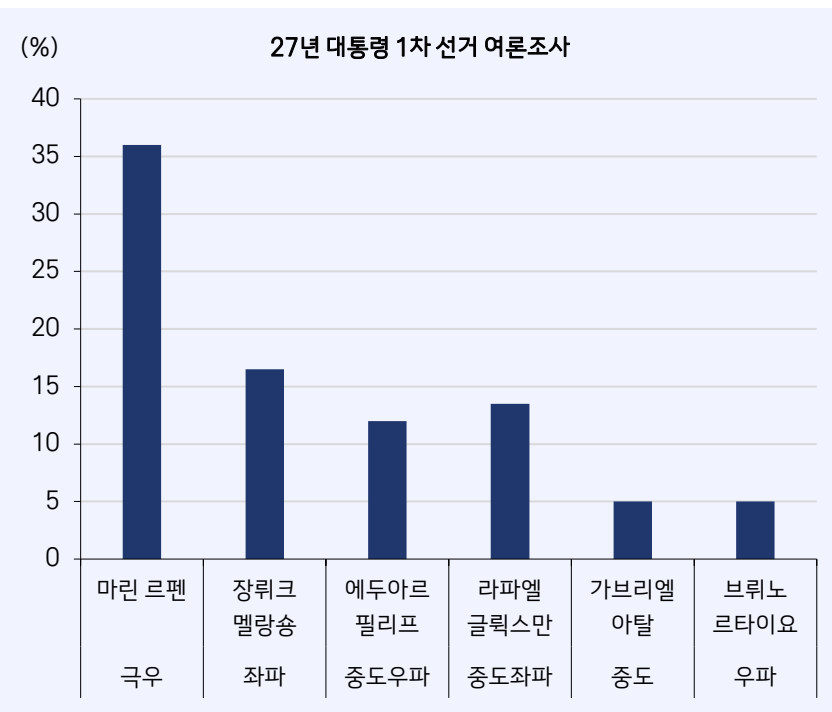
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

향후 정치 변수는 27년 대선

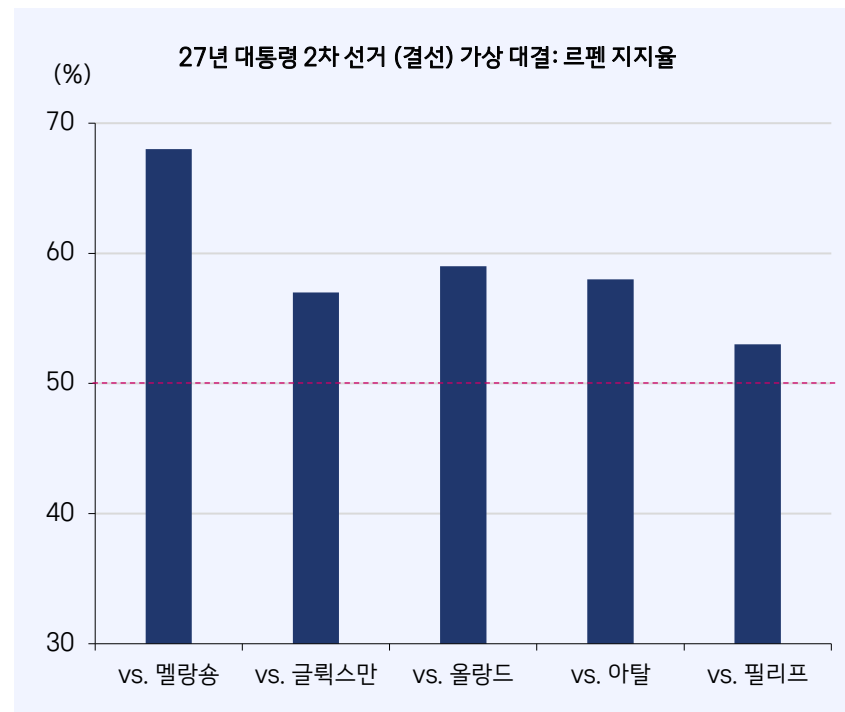
'26.11월 금융시장 전망

르펜 우위 속 긴축 선회, 쟁점은 공약의 실현 가능성

- 르펜 1차 투표 36%로 선두, 가상 결선에서도 모든 후보 상대 우위(53~68%)
- 르펜은 30년 적자 3% 미만, 1,400억유로 순절감 제시. 다만 EU 분담금·복지 삭감 등 재원은 불분명
- 채권시장 최대 위험은 중앙은행이 보유한 국채 소각을 주장하는 멜랑송이나 결선 여론조사에서 열세



자료: IFOP, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



자료: IFOP, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주1: 10.26일 기준
 주2: 프랑스 대선은 결선투표제. 1차 투표에서 과반이 없으면 상위 2명의 후보 1:1로 결선 투표

리스크 전이 가능성

'26.11월 금융시장 전망

불안은 유로존 전체보다는 프랑스에 집중

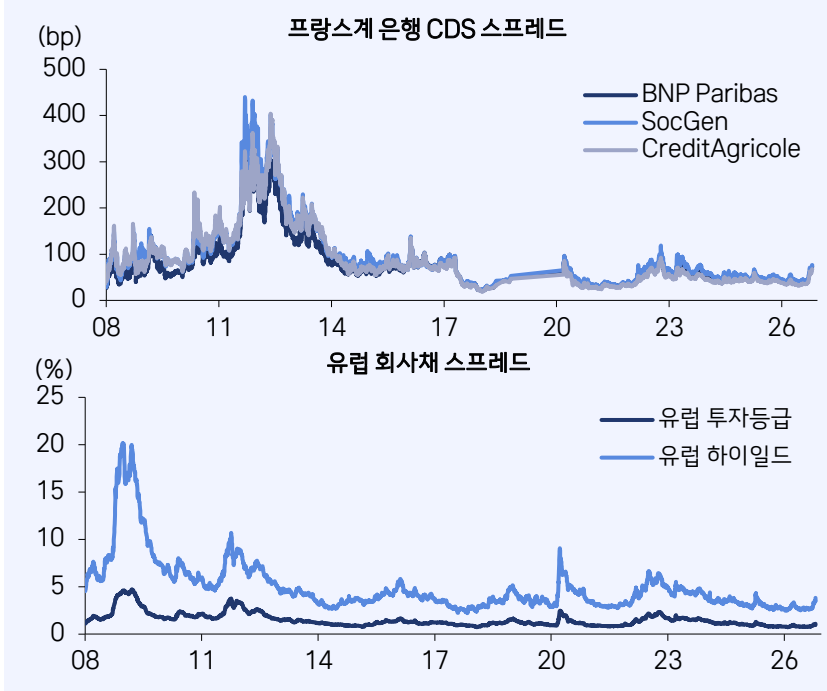
- 10~12년과 다른 구조. 당시 문제였던 남유럽 국가들은 경상 불균형이 없고, 재정은 크게 개선된 모습
- 시장도 국가별로 차별화. PIGS 국가들의 국채 스프레드는 이전 유로존 13년과 22년 위기 수준을 하회

(% of GDP)	재정수지		기초재정수지	
	09~12년	26년	09~12년	26년
그리스	-11.1	0.3	-5	3.4
아일랜드	-17	1.4	-14.7	1.7
이탈리아	-3.9	-2.9	0.5	1
포르투갈	-8.8	0.0	-5.4	1.7
스페인	-10.5	-2.4	-8.6	-0.2
프랑스	-6.3	-5.4	-3.9	-2.9
독일	-2.1	-4.3	0.0	-3.4
유로존	-5.1	-3.6	-2.6	-1.8

자료: KCIF, IMF, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

금융시스템 전이는 유의 필요

- 프랑스계 은행 CDS는 2개월 사이에 2배 가까이 급등. 8월말 36~43bp에서 68~77bp 상승. 23.3월 수준에 근접
- 국채 금리 상승에 따른 평가손실이 파급 경로. 은행 직접 노출은 작으나 보험사 보유 규모가 커 자본 부담 확대 점검 필요



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

ECB 개입 가능성

'26.11월 금융시장 전망

대응 여력은 충분하나 명분이 부족, TPI 발동 문턱은 높음

- 지금의 프랑스 국채 금리 상승은 펀더멘털 반영이라 TPI 요건 충족 어려움. 대응은 구두 개입→QT 조정→TPI 순서로 예상
- 22.7월 TPI 도입 당시 독일 대비 이탈리아 스프레드는 234bp 수준. TPI가 실제로 발동된 적은 없음
- 전환 신호는 건전국으로의 전염 (스프레드 200bp·10년물 5.5%가 분기점). TPI 논의될 정도의 불안이라면 ECB 추가 인상 기대도 꺾일 것

항목	내용
프로그램명	TPI (Transmission Protection Instrument) 22.7월 도입된 ECB의 채권매입 프로그램
역할	EU 차원의 재정 및 거시건전성 지침 준수를 전제로 무제한 매입, ECB 재량으로 발동, 유로시스템 B/S 유지(중립화)
절차	① 시장 및 파급경로 관련 지표로 개입여부 결정 ② 대상국의 전제조건 충족여부 판단 ③ ECB의 주요 목표 달성에 부합할 경우 TPI 발동
조건	① EU 재정준칙 준수 ② 심각한 거시 불균형 부재 ③ 재정의 지속가능성 ④ 건전하고 지속가능한 거시경제 정책 이행 모두 충족 필요
매입대상, 방식	잔여만기 1~10년 공공부문 증권을 무제한 매입. 민간채권자와 동일한 대우 적용

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

글로벌 파급 영향 점검

'26.11월 금융시장 전망

단기 위험은 프랑스 > 미국 > 일본. 금리 파급력은 미국 > 일본 > 프랑스

- 단기적으로 안전자산이 수혜. 분트와 미국채로 자금이 이동. 주식시장발 안전자산 선호 심리에 미국채 10년물은 5%대 초반까지 하락
- 구조적으로는 선진국 장기금리 하단 상승. 이자 증가가 성장을 웃돌고 있으며 중앙은행의 자산긴축으로 매수자 축소
- 프랑스는 유로존 내부, 미국은 글로벌 할인율·일본은 자국으로의 자금 회귀 경로로 글로벌 금융시장 파급 가져올 것

항목	프랑스	일본	미국
정부부채(GDP 대비)	118.5%('26e) → 121.7%('27e)	206.5%('25e), 순부채 136.5%	123.9%('25e) · 연방 보유부채 100%
재정수지	△5.4%('26e) · '27년 목표 △5.0%	기초재정수지 30년 이상 적자	적자 \$1.99조(FY'26, +12%)
이자 부담	총지출 대비 2.4%('19) → 4.2%('27e)	국채비 36.6조엔, 세출의 약 1/4	순이자 \$1.05조, GDP 대비 3.2%
10년 금리(10.22일)	5.09% · 독일 대비 175bp	2.87% (직전 고점 10.1일 3.12%)	5.11%, 텀프 0.80%p (10.19일 기준)
수급 완충	ECB QT 진행 · TPI 미발동	BOJ 보유 42.2% · 매입 월 2조엔	부채 1/3이 1년 내 만기
27년 정치 일정	대선 (4.18, 5.2), 총선 6월	식료품 소비세 8→1%(4월)	11.3일 중간선거 후 재정 정책
취약 고리	정치 분열 → 등급 하향	고금리 차환의 누적	관세 세수 공백 → 발행 증가

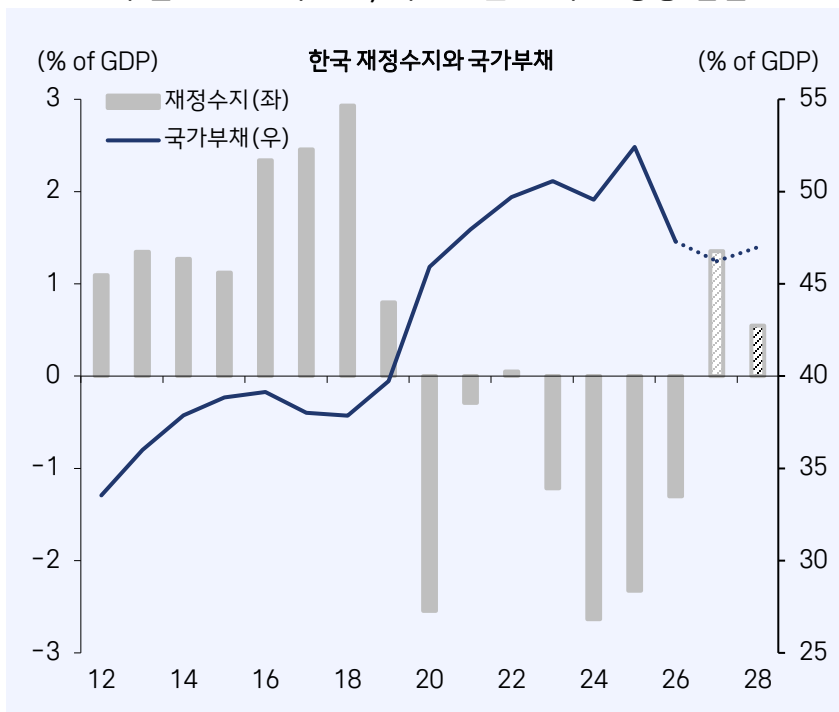
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

국고채 시장 영향

'26.11월 금융시장 전망

취약 고리 아닌 대체 수요처

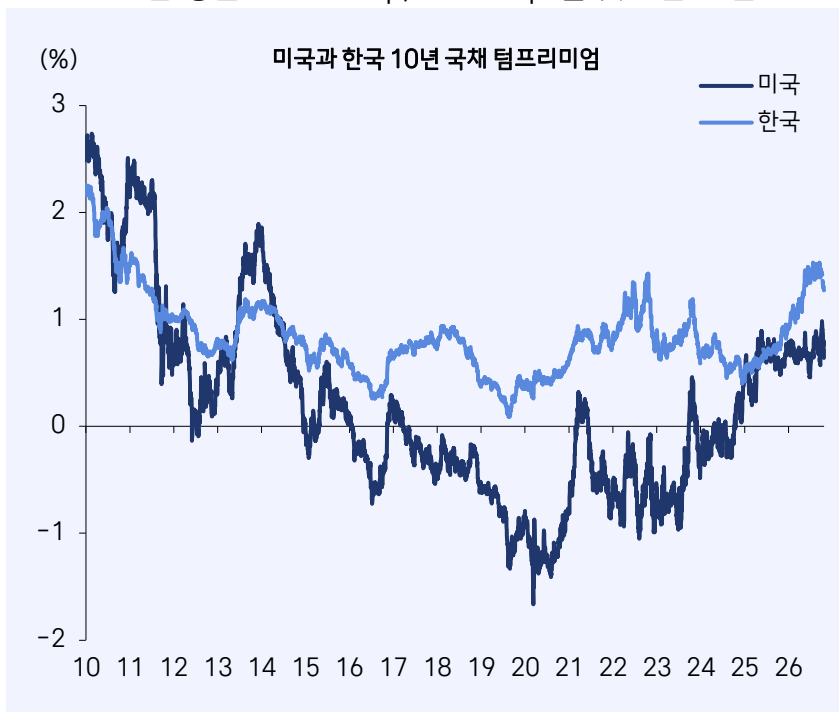
- 한국 반도체 수출 호조 덕분에 재정 여건 양호. GDP 대비 국가부채 47%로 프랑스의 절반 수준이며 내년에 추가 개선
- 프랑스 금리 상승은 오히려 국고채에 우호적. 안전자산 선호로 미국 금리가 하락하고, 국고채는 미국에 영향 받음



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

장기금리 하방 경직성은 불가피

- 이제 국채시장은 재정, 텀프리미엄이 좌우하는 국면. 프랑스 재정 불안은 일레일 뿐, 주요국 공통의 흐름
- 텀프리미엄의 레벨업. 최근 미국 70~80bp, 한국 130bp로 14~25년 평균(미국 -22bp, 한국 70bp)을 웃도는 수준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

향후 이벤트

'26.11월 금융시장 전망

프랑스 연말 예산이 1차 시험대

- 무디스 신용 등급 동결의 전제는 예산 통과. 12.9일 행정명령으로 예산안 강제 통과 가능한 시한 주목
- 27.4월 프랑스 대선, BOJ 자산매입 축소 이벤트 대기. 재정과 수급 이슈로 인한 글로벌 채권시장 변동성 확대 구간

시점	프랑스	일본	미국
26.11월	예산 하원 심의 (~11.17) S&P 신용등급 평가 (11.27)		중간선거(11.3) 분기 국채발행계획
26.12월	행정명령으로 예산강제 통과 가능기간 (12.9) 특별법 하원 제출 기한(12.19) 예산 기한 (12.31, 불발 시 특별법)	FY2027 정부안 확정	
27.2월	대선 전 의회 활동 중단 (2.28, 특별법 고치는 시한)		분기 국채발행계획
27.3~5월	프랑스 대선 1차·결선 (4.18, 5.2)	예산 수립, 소비세 인하, BOJ 매입 축소	관세 환급 본격화
27.6월	프랑스 조기 총선(예상)		

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

27년 시나리오

기본: 재정 프리미엄 고착

예산 지연·적자 목표 이탈 속 ECB·BOJ 점진 대응
장기금리 고점권 횡보, 커브 스티프닝

위험: 정치발 재정 경색

佛 확장재정 정부 출범·등급 하향, 日 10년 3.5% 상회,
美 쿠폰 대폭 증액. 스프레드 급확대·TPI 논쟁

완화: 유가 안정

유가 하락으로 인플레이·금리 동반 하락, 佛 예산 수정 통과, 스프레드 축소

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

'26.11월 금융시장 전망

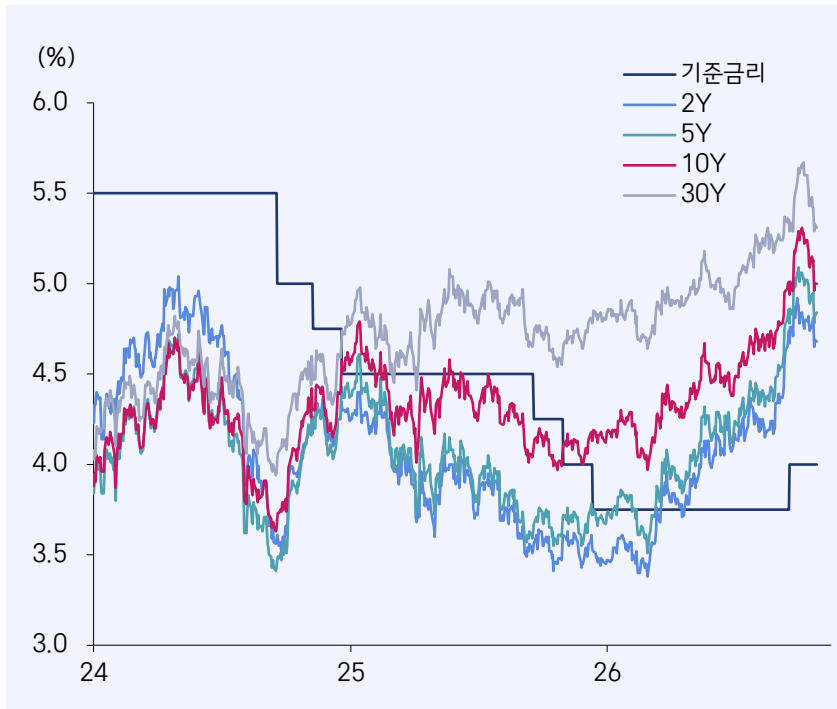
미국 채권

리뷰 금리 하락, 커브는 플랫닝

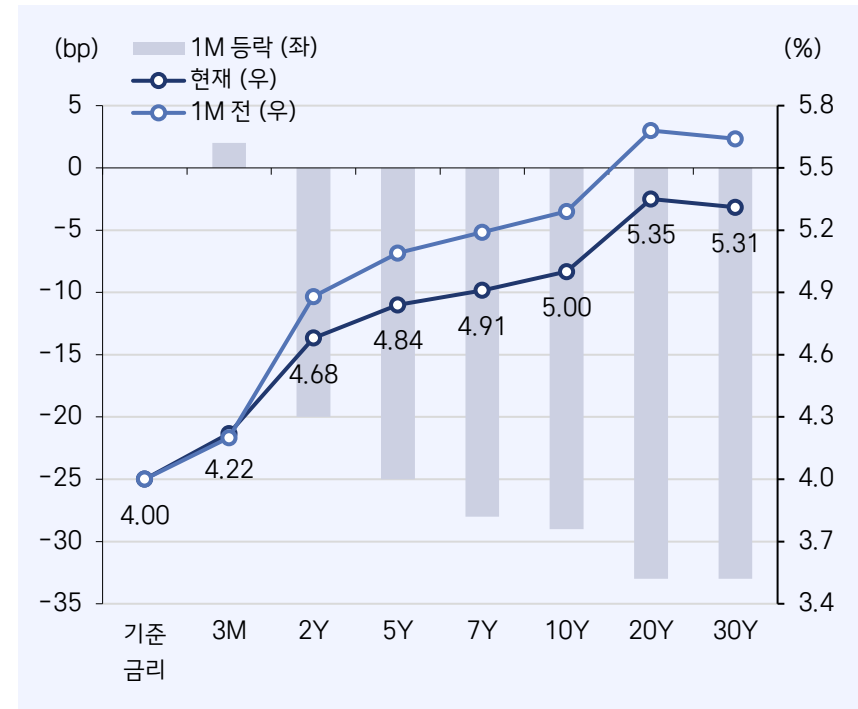
'26.11월 금융시장 전망

AI 자금조달 리스크와 프랑스 재정 불안에 안전자산 선호 심리 부각되며 금리 큰 폭 하락

- 9월 핵심 소비자물가가 시장 예상치를 상회하는 등 끈적거리는 모습 확인됐으나 연준 인사들의 발언으로 10월 인상 우려는 후퇴
- AI 자금조달 리스크 불거지며 주식시장 하락, AI기업 CDS 스프레드 확대되는 등 안전자산 선호 심리 부각. 국채 금리 큰 폭 하락
- 미세조정 성격의 12월 인상 기대는 이어지는 가운데 장기물 금리가 더 크게 하락하며 커브는 플랫닝 전개



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



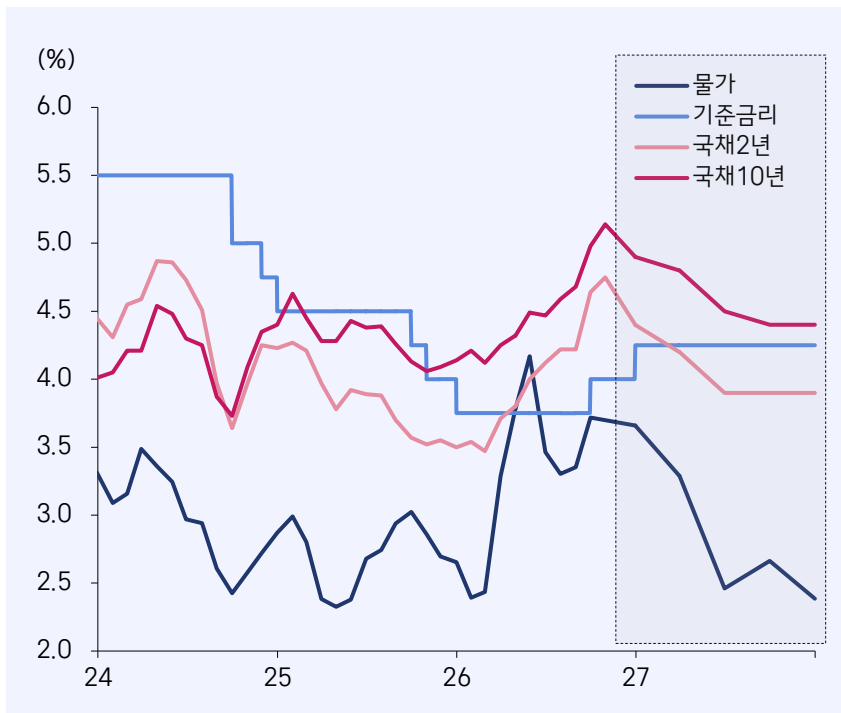
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

결론 12월 인상으로 사이클 마무리, 듀레이션 중립

'26.11월 금융시장 전망

12월 한 차례 추가 인상하고 종료. 텀프리미엄 부담이 남아 있어 듀레이션은 중립 유지

- 10월은 관찰형 동결, 12월은 25bp 인상을 끝으로 사이클 종료 전망. 물가가 9~10월 고점을 지나 완만히 둔화될 것
- 10년물은 5% 내외에서 등락. AI조달 리스크로 부각됐던 안전자산 선호가 일부 되돌려지나, 유가와 텀프리미엄이 금리 하단을 지지
- 3개월 전략 기준 듀레이션은 중립, 커브는 스티프닝. 인상 종료로 금리 상단은 제한되지만, 장기물은 텀프리미엄 부담에 잔존



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준, 박스 안은 전망치

구분	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
기준금리	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
국채 2년	4.40	4.20	3.90	3.90	3.90
국채 10년	4.90	4.80	4.50	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.50	0.60	0.60	0.50	0.50

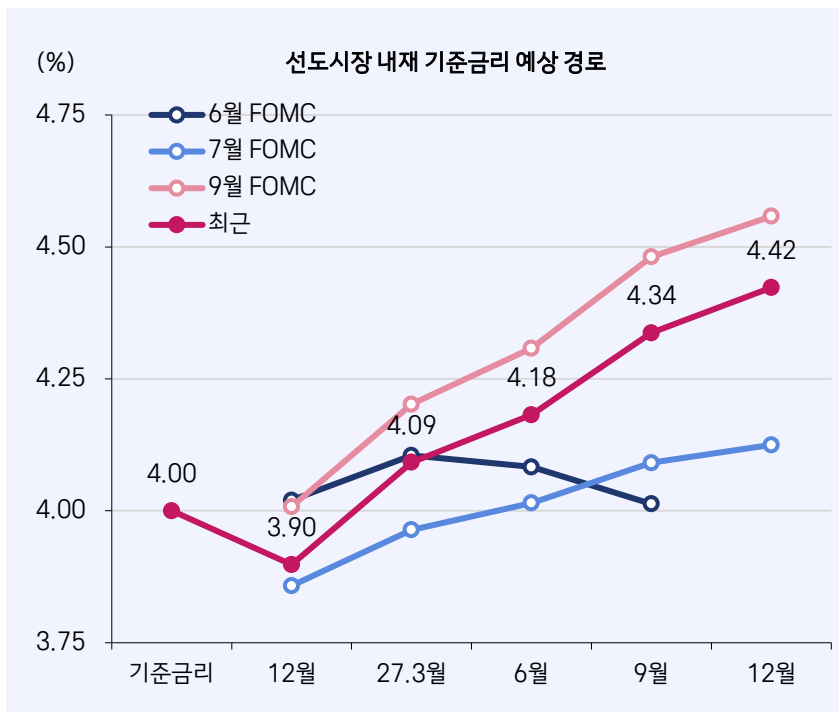
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

정책 관찰형 동결 후 12월 인상으로 사이클 종료

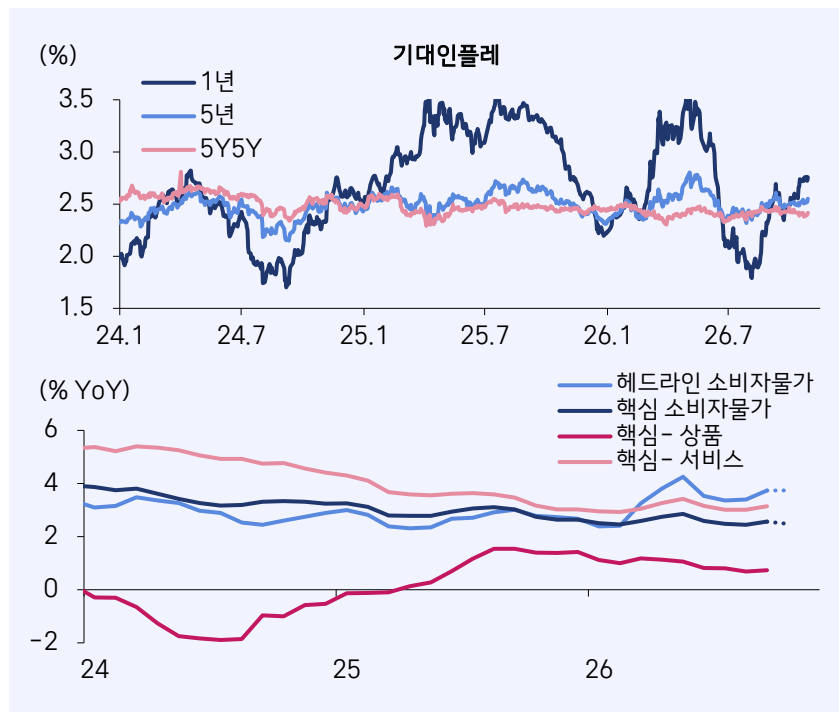
'26.11월 금융시장 전망

금융여건이 추가 인상 대체. 강한 성장에도 12월 25bp 후 동결 전망

- 10월 FOMC는 10:2로 다수결 동결 결정 (쿡, 해머이 인상 소수 의견). 포워드 가이드언스 배제 기조에 12월 인상 확답은 회피
- 워시는 9월 인상 이후 금융여건 긴축을 정책 작동의 신호로 평가. 시장에 반영돼 있는 내년 2차례 인상 기대를 후퇴할 것으로 예상
- 12월 25bp 인상 후 상단 4.25%에서 종료 전망. 연준의 물가 대응 의지 부각되며 유가 상승에도 중장기 기대인플레이는 안정적인 모습



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.28일 기준

'26.11월 금융시장 전망

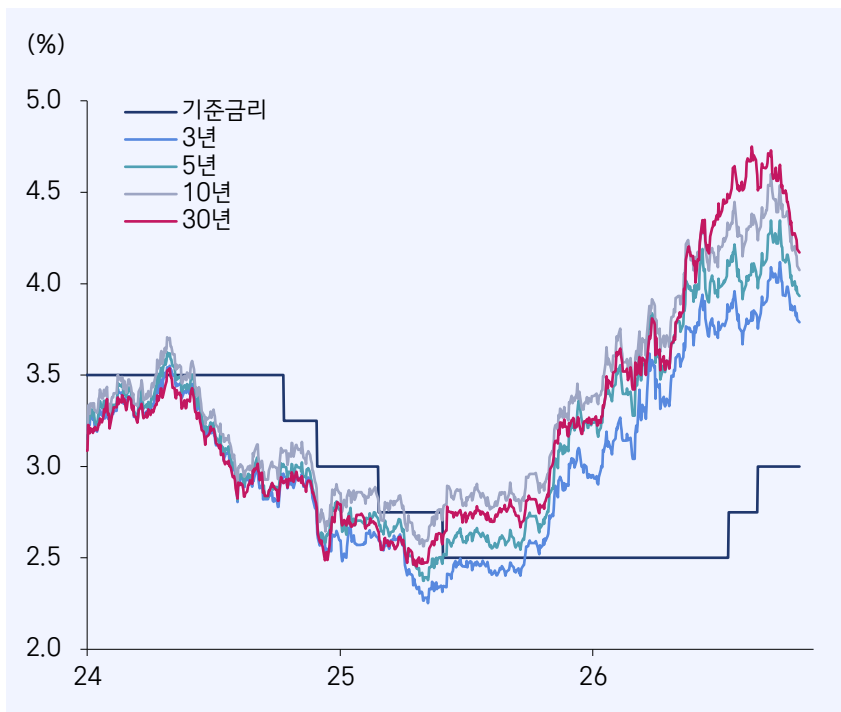
한국 채권

리뷰 금리 하락, 커브는 플랫닝

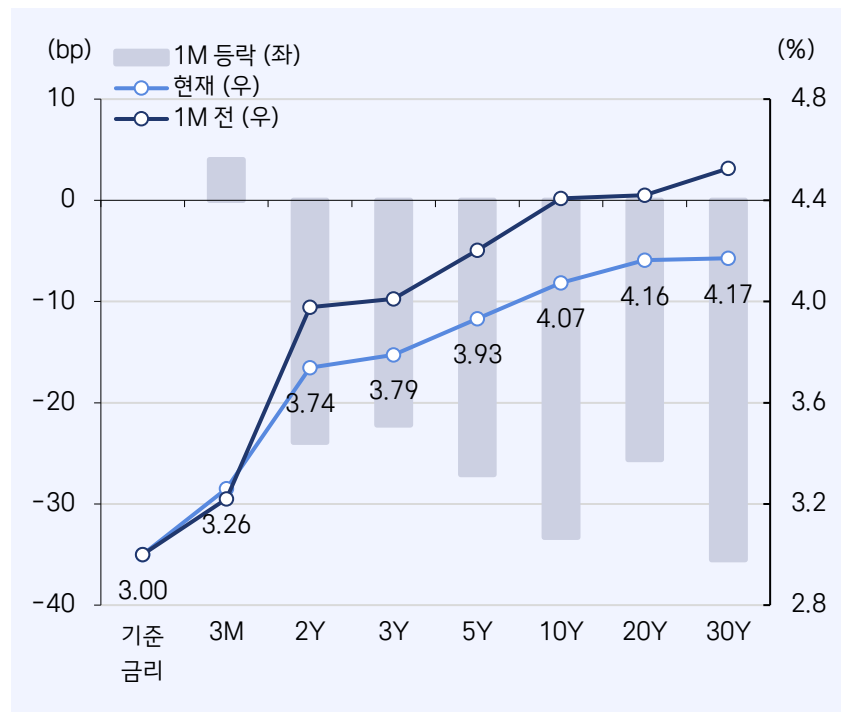
'26.11월 금융시장 전망

대외발 금리 하락 압력에 외인 국채 선물 매수세까지 유입되며 금리 하락

- AI 투자 둔화 우려로 주식시장 하락, 안전자산 선호 심리 부상에 따른 대외 금리 하락 재료에 연동되며, 국고채 금리는 하락
- 재정부의 3.5조원 바이백과 10월 국고채 발행물량 5조원 축소와 같은 장기물 공급 우려 해소 재료에 외국인 국채 선물 매수세도 가세
- 선도시장에서 최종금리 전망 3.75 내외에서 유지되는 모습에 장기물 금리 하락폭 더 크게 하락. 커브는 플랫닝 전개



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



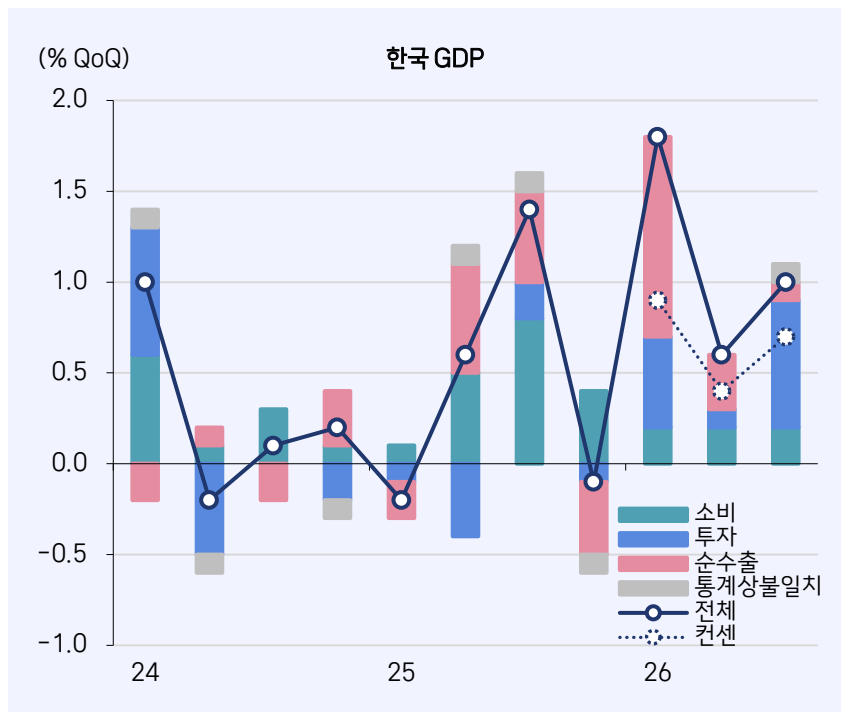
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

정책 성장률과 물가 동반 상향, 최종금리 3.5%로 상향

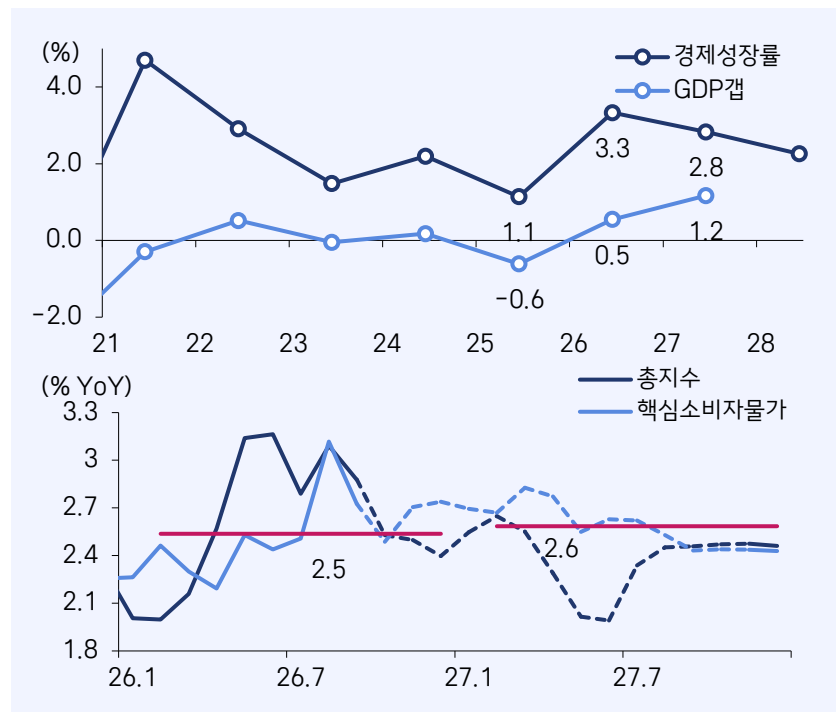
'26.11월 금융시장 전망

3분기 깜짝 성장에 올해와 내년 모두 3%대 성장, 핵심물가도 오름폭 확대

- 3분기 GDP 전기대비 1%, 전년대비 3.4% 성장 (시장 컨센은 +0.7% QoQ, 3.0% YoY). 반도체 중심의 설비투자와 정부소비가 성장 주도
- 이를 반영하면 올해 3.8%, 내년 3.2% 내외로 2년 연속 3%대 성장 예상. GDP갭도 플러스 폭 키우면서 수요측 물가 압력 커지는 구간
- 핵심물가도 내년 2.6%로 올해보다 상승폭 확대될 전망. 성장과 물가 모두 상향되며, 11월과 내년 2월 인상으로 최종금리 3.5% 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

결론 11월, 2월 인상으로 최종금리 3.5%. 듀레이션 중립

'26.11월 금융시장 전망

인상기 후반부이지만 추가로 확인할 게 남은 구간이기에 듀레이션 중립 유지

- 11월과 내년 2월 두 차례 인상해 최종금리 3.5% 전망. 핵심물가 상승폭이 올해보다 커지고 내년에도 3% 내외의 성장 예상되기 때문
- AI 조달 리스크로 나타난 장기물 강세는 일부 되돌려질 것. 성장률 상향과 텀프리미엄 영향에 3개월 기준 3/10년 커브 스티프닝 전망
- 듀레이션은 중립 유지. 인상기 후반부라는 점은 변함없으나 WGBI 편입 이후 외국인 수요 공백 메울 주체, 유가 안정 등 추가 확인 필요



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준, 박스 안은 전망치

구분	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
기준금리	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
국고 3년	4.00	3.90	3.60	3.30	3.20
국고 10년	4.40	4.20	3.90	3.60	3.50
3/10 스프레드	0.40	0.30	0.30	0.30	0.30

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

'26.11월 금융시장 전망

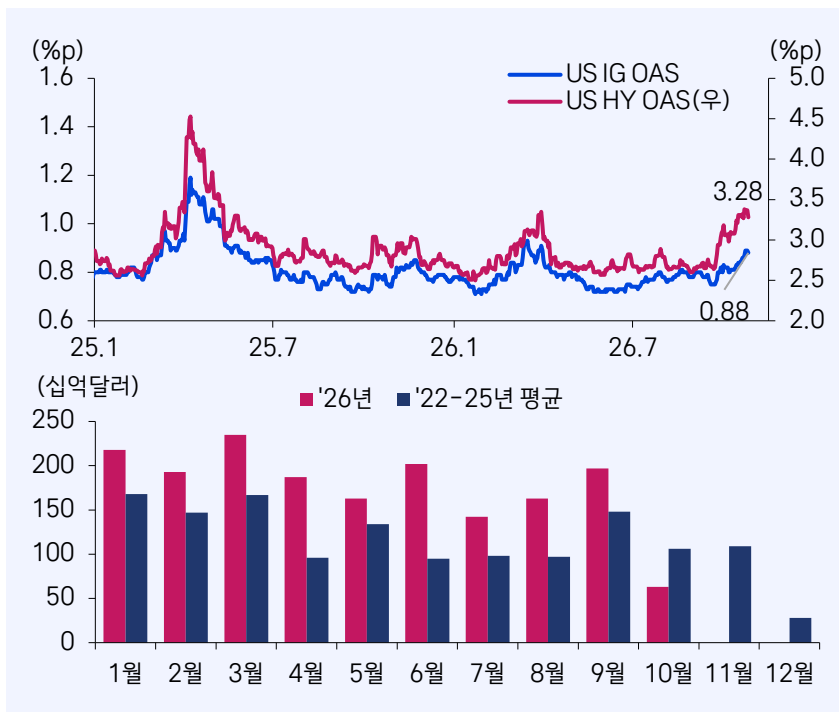
미국 크레딧

리뷰 **크레딧 스프레드 확대**

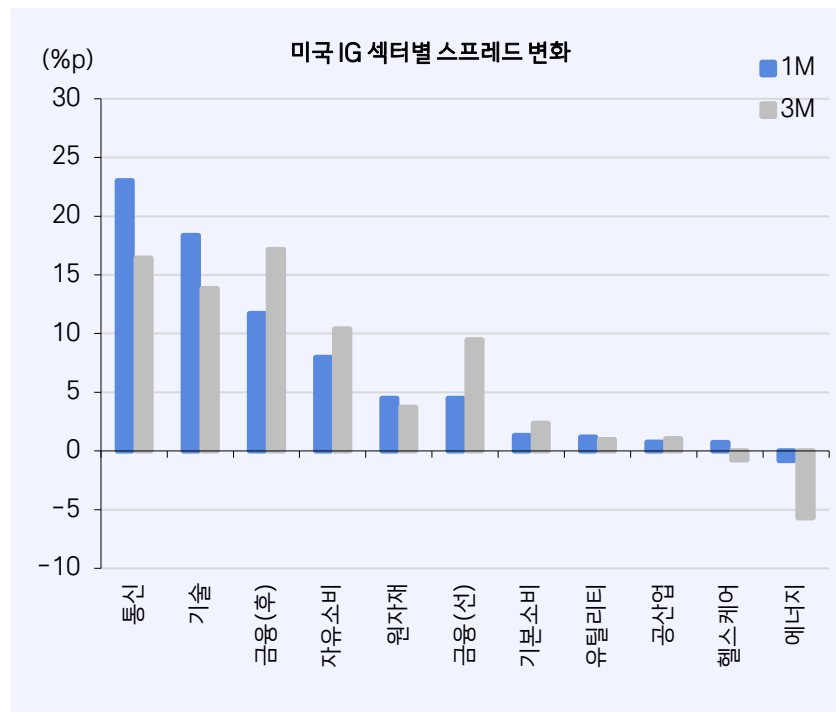
'26.11월 금융시장 전망

연준의 인상 기조에 AI조달 리스크도 불거지며 미국 크레딧 스프레드는 확대

- 미국 IG와 HY 스프레드는 각각 전월대비 8bp, 17bp 확대. 월중 코어워브와 오라클 등 AI 자금조달에서 취약한 고리 리스크 증대
- 9월에 이어 10월에도 평년대비 많은 규모의 회사채 발행 지속. 다만, 금리 상승으로 상환과 이자 금액을 고려한 순공급은 마이너스(-)
- 회사채 전반적인 투심 약화된 가운데 AI 관련한 IG 통신과 기술, HY 통신 섹터 스프레드 확대가 두드러졌음



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준



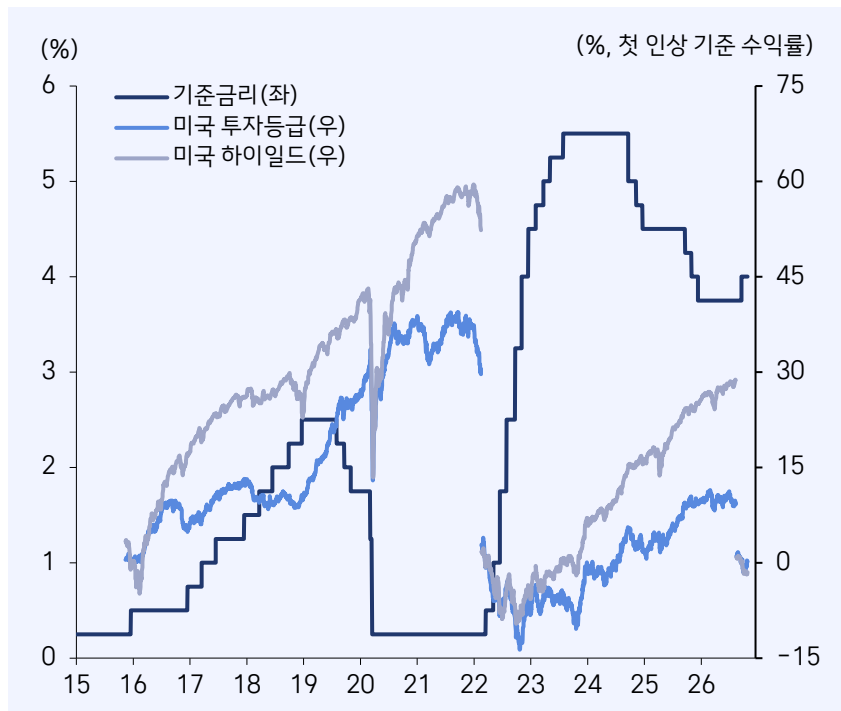
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.26일 기준

결론 스프레드 확대 전망, 듀레이션 축소

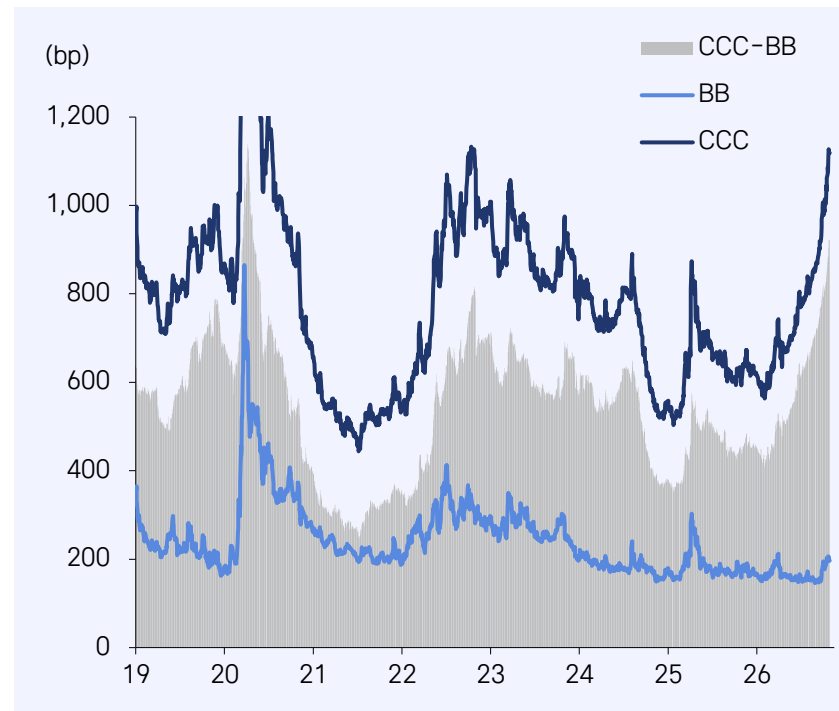
'26.11월 금융시장 전망

기준금리 인상사이클에서는 미국 크레딧 열위. 듀레이션 축소 유지

- 달러 크레딧은 과거 연준의 기준금리 인상 시작 이후 3~6개월 정도 수익률 부진. 이번에도 최소 1개 분기동안 부진할 것으로 예상
- 견고한 실적으로 기반한 IG 회사채는 상대적으로 양호하겠으나, AI 관련 HY와 저등급 회사채의 스프레드는 추가 확대에 주의
- 미국의 인상 사이클 종료되거나 AI 생태계에 대한 우려 진정되기 전까지 미국 크레딧 투자전략 듀레이션 축소로 유지



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 10.23일 기준



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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