

Hot Issue: 채권지수¹로 살펴 본 2024년 성과분석

김은교 02)3215-1407

박지희 02)3215-1408

■ 2024년 채권시장 요약

■ 채권금리

- 2024년 채권금리²는 국고채 3년물 기준으로 전년대비 -54.8bp 하락한 2.597%로 마감했으며, 기준금리는 하반기 동안 2차례 인하로 3.00%로 마감하였음.
- 2024년 채권금리는 기준금리 인하와 미국 경제지표 하락, 미국 대선과 트럼프 트레이드 등의 대외 금리 약세, 한국의 비상계엄 사태 등을 주요 재료로 상승과 하락을 반복하는 모습을 보이며 전년 말 대비 하락하였음.

■ 기간 Spread

- 2024년 채권금리는 단기물을 중심으로 하락하는 모습을 보였음. 글로벌 인플레이션 기조는 다소 안정적인 모습을 보여 크게 역전되었던 장단기 스프레드는 단기금리 하락과 중장기 금리 상승으로 크게 줄어들었음.

■ Credit Spread

- 2024년 크레딧 스프레드는 장기적으로 기준금리 인하에 대한 기대감으로 활발한 거래가 이어지며 강세흐름을 이어갔음.
- 우량등급 선호 현상이 짙었으나, 비우량등급에서도 강세흐름이 나타나는 등 전반적인 크레딧 스프레드가 크게 축소됨.

■ 성과분석

- 금리하락으로 2.21%의 자본이익이 발생하였고, 5.36%의 총수익을 기록하였음.
- 전년대비 총수익은 하락하였으며, 수익률의 변동성은 감소하였음.
- 2024년 채권시장은 듀레이션이 상대적으로 높은 중장기물인 회사채, 특수채, 국채에서 높은 수익을 보이며 전체 총수익에 비해 높은 성과를 보였음.
- 샤프지수로 본 위험조정성과의 경우, 듀레이션이 상대적으로 높은 중장기물인 회사채, 특수채, 국채가 높은 수익을 보이며 전체 채권시장에 비해 높은 성과를 보였음.

¹ 본 보고서의 종합채권지수는 KIS자산평가에서 일간 발표하고 있는 한경-KIS-Reuters채권지수이다. 한경-KIS-Reuters채권지수는 업계 최초의 본격적인 종합채권지수(All Bond Index)로서, 우리나라 채권(Straight Bond)시장 전체를 대표한다. 구성 종목은 사모, 후순위, FRN, Option, ELS, CB, BW 등의 종목을 제외한 투자적격 등급(BBB-) 이상, 잔존만기 3개월 이상의 약 10,000여개의 채권 종목이다. 현재 한국경제신문, Check, Bondweb, Infomax, edaily, Reuters, Bloomberg 등을 통해 매일 발표되고 있으며, 시가총액 비중을 가중치로 하여 총수익지수, 순가격지수, CALL재투자지수, 제로재투자지수, 시장가격지수 및 각종 보조지수를 제공하고 있다.

² 본 보고서의 금리는 KIS자산평가의 고시금리 기준임

I. 2024년 금리 변동의 특징

■ 채권금리

2024년 채권금리는 국고채 3년물 기준 전년대비 -54.8bp 하락한 2.597%로 마감했으며, 기준금리는 하반기 동안 2차례 인하로 3.00%로 마감하였다.

1월 국채시장은 강세 랠리 이후 추가 매수에 대한 레벨 부담이 높아진 가운데 일부 차익실현과 미국채 금리 반등, 미국 고용 지표 호조, 매파적 FOMC 의사록 등의 영향으로 인해 상승압력 있었으나 국고 3년물 3.3% 선에서 대기 수요가 유입되어 강보합권에서 움직이는 흐름을 나타냈다. 미 연준 위원을 비롯해 ECB 등이 금리 인하 논의는 시기상조라는 입장을 밝혔다. 자산 긴축에 대한 속도 조절 필요성을 언급하기도 했으나 연준 위원들의 발언이 대부분 금리 인하 기대를 낮추는 쪽으로 가닥을 잡으며 미 국채 금리는 가파르게 상승했다. 이와 연동해 국내 채권시장도 약세를 압력이 있었으나 한국은행 금통위에서 다소 매파적인 톤이 낮춰지며 금리 인하 기대가 여전히 유효하게 작용하고 있어 국고채 금리 상단이 제한되며 강보합으로 마감했다.

2월 국채시장은 미국 지표 호조와 미 연준위원들의 매파적인 발언으로 미 금리 인하 기대가 축소되며 미국 금리가 상승했고, 이와 연동하여 국고채 금리도 장기물 중심으로 상승했다. 미국 고용 지표가 예상보다 긍정적으로 나타나며 고용시장 둔화가 확인되지 않았다는 시각이 있었으며, 미국 1월 ISM 서비스업 지수가 53.4로 예상치 52를 크게 상회해 금리 인하 기대감이 축소되었다. 이후 한국은행 2월 금통위에서 만장일치 금리 동결한 가운데 성장률과 헤드라인 물가 전망은 기존 전망을 유지했고, 근원 물가 전망은 2.3%에서 2.2%로 하향 조정됐다. 특히 6명 위원 중 1명은 향후 3개월 이내 기준금리 인하 가능성을 열어두어야 한다고 주장하며 금통위 이후 단기구간 채권 매수세가 확대되어 국채 금리는 단기구간이 소폭 하락한 가운데 중장기물은 상승 마감했다.

3월 미국 GDP 성장률이 전 분기 대비 연율 3.2% 상승한 것으로 나타나며 예상치와 잠정치로 소폭 하회했으며, 미국 1월 근원 PCE도 시장 예상치에 부합하며 디스인플레이션 지속을 확인했다. 이에 미 국채 10년 금리가 4.1% 레벨까지 하락하며 국고채 금리도 소폭 하락 했다. 이후 미 연준 의장의 발언이 비둘기파적으로 해석되면서 채권은 강세 폭을 확대하는 흐름을 보였다. 이후 미국 물가 지표 상승에 미 국채 금리가 상승하며, 국고채 금리는 하락세를 되돌리며, 약보합권에서 마감했다.

4월 미 연준의 금리 6월 금리인하 가능성이 약화됨에 따라 미국채 금리가 급등하면서 국내 시장도 상승했다. 미국채 금리는 전월대비 급등하며 2년물 금리는 5%를 터치했고, 10년물 금리도 국제유가 상승과 이에 따른 인플레이션 경계감으로 전월 말 대비 40bp 가량 상승하며 4.7%까지 고점을 높였다. 다만 이스라엘이 이란을 직접 타격했다는 소식 등 이어지는 지정학적 리스크 영향에 안전자산 선호가 부각되었으며, 국내 채권시장은 금통위에서 도비쉬한 의견이 유지되며 금리 상승세는 다소 제한되었다. 이후 국고채 금리는 한국과 미국의 GDP 성장률 발표와 호주 1분기 CPI 발표를 소화하며 상승세를 이어갔다. 호주 1분기 CPI가 예상치(3.4%)를 상회한 3.6%로 발표되면서 호주 금리가 급등했고 국내 금리도 이와 연동해 상승압력을 받았다.

5월 미국 FOMC가 예상보다 비둘기적으로 해석되며 글로벌 전반적인 매수세를 유입시켜 국고채 금리는 하락했다. 파월 연준의장은 향후 정책 경로는 인하 혹은 동결이라고 언급했고, 현재 정책금리가 제약적인 수준임을 주장했다. 이후 한국 금통위를 앞두고 주요 미 연준위원들의 매파적인 발언이 이어지며 미 국채 금리는 월간 낙폭을 되돌리는 양상을 나타냈다. 연준위원들의 발언은 엇갈렸으나 FOMC 의사록에서 인상 가능성을 열어두는 의견이 있었고, 미국 서비스업 5월 PMI가 54.8로 예상치(51.2)를 크게 웃돈 결과에 금리 인하 시기가 지연될 수 있다는 시장의 우려는 확산했다. 다만 한국은행 금통위 결과 성장률 전망치는 예상대로 상향조정 (2.1%→2.5%) 되었고, 연내 금리 인하 가능성은 열어둔다는 발언이 이어지며 국고채의 약세 폭은 제한적이었다.

6월 미국 물가 지표와 제조업 지표, 구인 건수가 둔화하며 미국 9월 금리 인하 가능성이 확대되며 미 국채 금리는 하방 압력을 받았다. 이와 연동해 국고채 금리도 하락했으며, 3년물 입찰이 양호하게 진행된 점이 국채 강세에 힘을 실었다. 이후 연준의 FOMC가 매파적이었으나 예상치에 부합했고 Data Dependent라는 미 연준의 입장을 감안할 때 미국 금리인하 가능성에 무게가 실렸고, 한국은행의 금리 인하 기대감 또한 확산되어 외국인 중심의 채권 선물 매수세 유입되며 채권시장의 강세를 이어갔다.

7월 미국과 유럽의 정치 불확실성에 따라 상승 압력을 받기도 했으나 주 후반 들어서 물가 둔화와 파월 연준 의장의 발언, 한국은행 7월 금통위의 소수의견 등장 기대감 등으로 하락압력을 받았다. 다만 한국 6월 CPI가 전년 같은 달보다 2.4% 상승률이 둔화한 것으로 나타나고, 연내 인하 가능성 및 소수의견 가능성이 부각되며 상단이 제한됐다. 이후 미국 7월 CPI가 전월 대비 하락하고, 전년동월비 상승률도 3.0% 둔화하며 전월과 시장 예상 수준을 모두 하회한 영향에 미 국채 금리 하락에 연동해 국채 금리도 하락 마감했다.

8월 국채 단기 금리는 비둘기파적 금통위를 소화하며 하락했으나, 중장기 구간은 국채 발행량 증가에 대한 우려로 상승하며 스티프닝되었다. 파월 연준의장은 8월 잭슨홀 컨퍼런스에서 9월 금리 인하를 기정사실로 하는 발언을 내놓았고, 미 국채 금리는 단기구간을 중심으로 하락했다. 한편, 한국은행 금통위에서도 소수의견 없는 만장일치의 동결이었으나 3.25%로의 금리인하 가능성을 열어두는 위원이 2명에서 4명으로 늘어나 예상보다 비둘기파적으로 평가되었다. 4분기 금리인하에 대한 기대감이 확대되며 단기물 금리는 레벨을 낮췄다. 다만 정부의 2025년도 예산안 발표에서 내년도 국채 발행량을 대폭 늘린다는 결정이 채권시장 내 공급 우려로 이어지며 초장기 구간의 금리가 상승하며 커브는 스티프닝되었다.

9월 미국 경제지표 둔화에 따라 경기침체 우려가 불거지며 미 국채 금리 하락에 연동하여 국고채 금리도 하락했다. 9월 초 발표한 미국 경제지표는 시장 예상을 하회하거나 전월 수준을 밀돌면서 미국 경기 침체에 대한 우려가 있었다. 미국 8월 ISM 제조업지수와 서비스업 지수는 각각 47.2와 51.5로 시장예상을 하회했다. 또한, 9월 18일 시장 참여자들의 예상을 뒤엎고 빅컷을 단행하였고 9월에 이어 11월 미국 '빅컷' 가능성이 제시되며 10월 금리 인하 가능성이 급격하게 높아져 채권 강세가 지속되었다.

10월 미국 고용보고서 결과 실업률이 둔화하였고 신규고용자 수도 예상과 전월을 크게 상회하며 연준의 빅컷 추가 기대감이 약화되는 가운데 미국 대선을 앞두고 트럼프

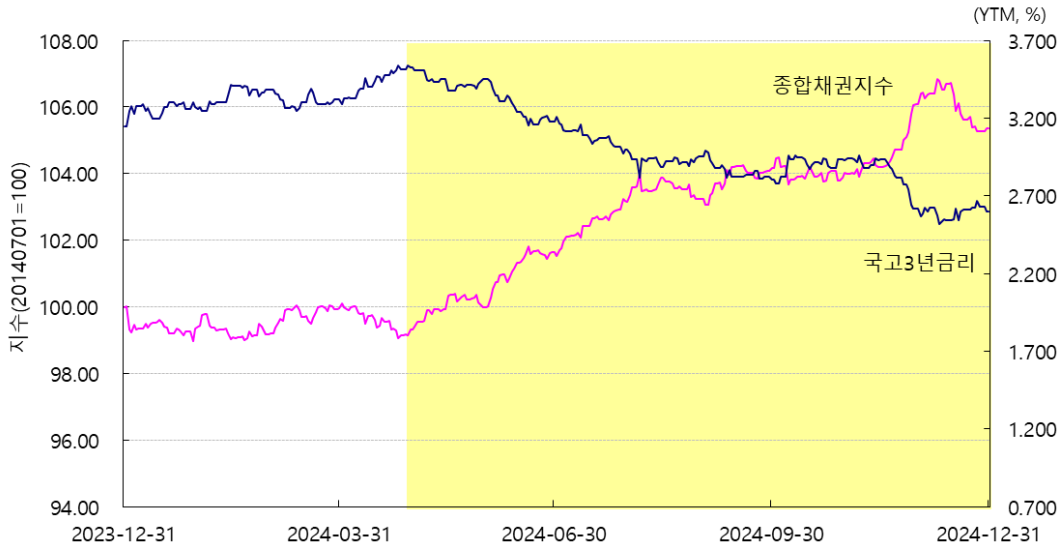
트레이드가 부각되며 상승세를 보였다. 월초 국고채 금리는 미국 고용 호조 영향에 급등하였으나, 한국 국채의 FTSE WGBI 편입 소식에 저가매수세가 유입됨에 따라 금리 상승폭은 축소되었다. 한은 10월 금통위 결과 기준금리를 3.25%로 25bp 인하 발표가 이어지고, 다소 비둘기파적이었던 기자회견으로 인해 중단기 금리는 소폭 하락했다. 국내 3분기 GDP 성장률이 전 분기 대비 0.1%로 시장 예상을 크게 하회한 결과에도 미 경제지표, 대선 등을 앞두고 관망세를 보이던 국내 채권시장은 미국 PCE, 독일 CPI 및 GDP 등이 예상치를 상회하고, 트럼프 트레이드 등 약세 재료들이 중첩되는 등 대외 금리 약세에 연동되어 월말 채권금리는 중장기물을 중심으로 약세를 보였다.

11월 국고채 금리는 미국 대선을 앞두고 상승세를 보였으나, 대선 이후 저가매수세가 유입되고 한국은행의 깜짝 금리인하 소식에 하락세로 전환하였다. 미국 경제지표가 모두 양호하게 발표되면서 미국 정책금리 인하 속도 조절에 대한 논의가 부각된 점이 금리 상승 요인으로 작용했다. 그 가운데 미국 10월 CPI도 예상에 부합한 수준으로 미국 소비경제가 여전히 견조한 것이 확인됐고, 달러/원 환율이 1,400원 선을 넘어서는 등 가파른 약세를 보이면서 채권 금리도 상승 압력 속에 마감했다. 월말 한국은행은 정책금리를 3.00%로 25bp 깜짝 인하를 발표하며 국채금리 내림세가 가팔랐다. 장기 경기 침체에 대한 우려로 장기 국고채 금리 내림세가 가팔라지며 장단기 국고채 스프레드는 다소 축소되었다.

12월 국고채 금리는 미국 고용보고서를 대기하는 가운데 국내 정치 불확실성이 불거지면서 변동성이 확대되었다. 내년도 국고채 발행 계획 발표 결과 초장기물 발행 비중이 예상보다 크지 않을 것이라는 점이 주목받으며 초장기물 중심으로 강세 압력을 받았다. 다만 3일 밤 비상계엄 사태로 변동성이 증대되었으나 4일 정부의 무제한 유동성 발표로 시장은 다소 안정되었다. 탄핵소추안이 부결되며 경기 불확실성이 확대된 영향에 외국인 중심의 선물 순매수가 강화되어 국고채 금리는 하락했다. FOMC가 내년 금리 경로 전망 축소와 파월 의장의 추가 인하 우려 발언 등으로 매파적으로 해석되며, 국고채 금리는 강세를 보였다. 연말장세에 돌입하면서 특별한 재료 없이 수급에 영향을 받았고, 대외금리에 연동된 흐름을 보이며, 환율 상승으로 인한 금리 강세를 보이기도 했다. 장기 금리가 특히 강세를 보이며 마감했다.

그리하여 2024년 기준 국고채 3년, 5년, 10년 금리는 각각 전년 말 3.145%, 3.155%, 3.175% 대비 -54.8bp, -39.0bp, -30.5bp 하락한 2.597%, 2.765%, 2.870%를 기록하였고, 2023년 12월 31일을 100.00pt 기준으로 환산한 KIS종합채권지수는 2023년 말 100.00pt에서 2024년 105.36pt으로 상승하였다.

<그림 1> 금리 및 지수 변동 추이 (2023.12.31~2024.12.31)

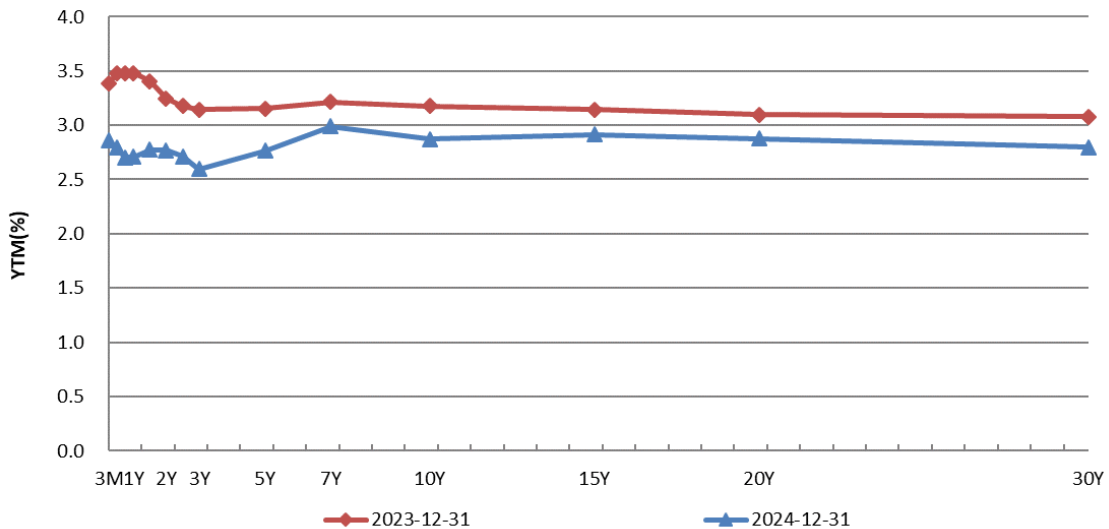


■ 기간Spread

2024년 채권금리는 글로벌 인플레이션 경계감 및 기준금리 인하를 주요 재료로 상승과 하락을 반복하는 모습을 보였다. 글로벌 인플레이션 기조는 다소 안정적인 모습을 보여 크게 역전되었던 장단기 스프레드는 단기금리 하락과 중장기 금리 상승으로 크게 줄어들었다. 이후에는 은행 시스템 리스크 완화 및 글로벌 긴축구조로 인해 다시 약세로 돌아서는 모습을 보였다.

이에 따라, 2024년 기간 스프레드는 국고채 1-3년이 전년의 -33.5bp에서 22.2bp 확대된 -11.3bp로 마감하였고, 국고채 3-5년은 전년의 1bp에서 15.8bp 확대된 16.8bp로 마감하였다. 국고채 3-10년은 전년의 3bp에서 24.3bp 확대된 27.3bp로 마감하였으며, 국고채 10-20년 스프레드는 전년의 -8bp에서 8.5bp 확대된 0.5bp로 마감하였고, 국고채 20-30년 스프레드는 전년의 -1.5bp에서 -6.3bp 축소된 -7.8bp로 마감하였다.

<그림 2> 국고채 수익률 곡선 변화 (2023.12.31~2024.12.31)

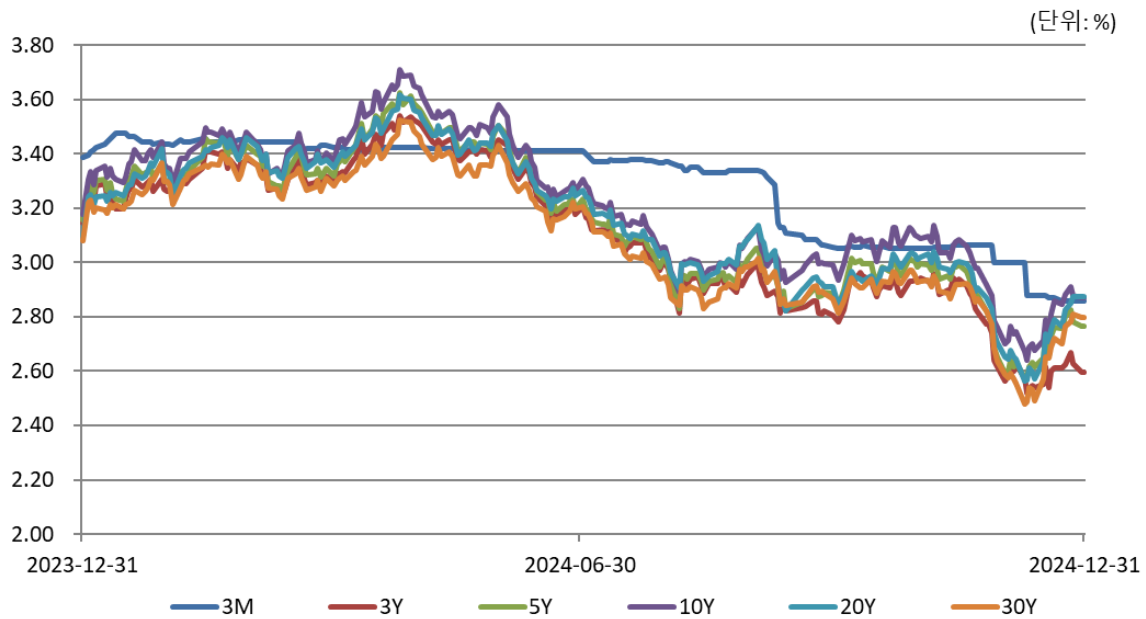


<표 1> 국고채 만기별 YTM(%) 및 증감(bp)

구분	3M	6M	9M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	20Y	30Y
2024-12-31	2.860	2.795	2.705	2.710	2.767	2.715	2.597	2.765	2.990	2.870	2.915
2023-12-31	3.385	3.475	3.480	3.480	3.247	3.175	3.145	3.155	3.215	3.175	3.145
증감	▽52.5	▽68	▽77.5	▽77	▽48	▽46	▽54.8	▽39	▽22.5	▽30.5	▽23

기준시점: 2024.12.31 / 비교시점: 2023.12.31 / 증감: 2023.12.31 대비

<그림 3> 국고채 만기별 금리변동 추이



■ Credit Spread

1월 회사채 시장은 연초효과로 인해 활발한 거래가 이어졌다. 회사채 금리는 국고채 금리와 연동해 전반적으로 하락했다. 시장 참여자들의 기대감이 기준금리 인하에 무게를 실었고 1월 금통 위에서도 기준금리를 동결하고 금리 인상 가능성을 닫으며 국고채 금리가 하락하며 회사채 금리도 하락했다. 커브는 단기구간이 장기구간보다 더욱 하락하여 볼 스티프닝 마감했다.

2월 회사채 시장의 크레딧 스프레드는 국고채 금리 상승과 견조한 크레딧 수요에 힘입어 축소되었다. 미 연준의 3월 기준금리 인하 기대감이 후퇴하며 국고채 금리가 상승했고, 크레딧 시장에도 연초효과와 우호적인 발행시장에 높은 금리에 대한 수요가 지속되며 크레딧 금리는 전반적으로 하락했다.

3월 크레딧물 시장은 5년 이상 장기 구간에서도 전월대비 2배가량 활발한 유통을 나타내며 고금리 투자처에 대한 수요가 이어지는 듯했다. 신용스프레드는 연내 기준금리 인하 기대 속 기준금리를 하회하는 국채금리로 인해 크레딧물에 대한 수요가 이어지며 축소되었다. 특히 A등급 회사채는 캐리 수요가 지속되며 신용스프레드의 축소세가 이어졌다.

4월 회사채 금리는 전 구간 소폭 상승했다. 회사채 금리보다 국고채 금리 상승 폭이 컸던 영향에 크레딧 신용 스프레드는 전 섹터에 걸쳐 축소되며 강세를 보였다. 특히

회사채 신용 스프레드 레벨이 높았던 AA 등급과 A등급의 스프레드 축소 폭이 컸다. 신용등급별 유통으로 AAA 등급과 A등급에서 다소 약하게 거래되며 AAA+등급은 월간 저점인 3.707%에서 16 BP 상승한 3.864%까지 고점을 높였고, AA+등급과 A+ 등급 모두 월간 저점 대비 13 BP 상승한 3.908%, 4.531%까지 고점을 높였다. 한편 BBB 급 비우량 등급은 한산한 거래를 이어가며 타 등급 대비 약한 모습을 나타냈다.

5월 회사채 금리는 회사채 금리는 전구간 소폭 하락했다. 국고채 금리보다 회사채 금리 하락 폭이 컸던 영향에 크레딧 신용 스프레드는 전체 신용등급 구간에 걸쳐 축소되며 강세를 보였다. 신용등급별 AAA 구간에서는 여전히 활발한 거래가 있었으나 유통 방향성은 종목별로 차별화되는 모습을 나타냈다. AA 등급과 A등급에서는 다소 강하게 거래되었다. AA-등급은 월 중 3.982%에서 하락한 3.829%까지 저점을 낮췄고, A-등급은 5.207%에서 16.8BP 하락한 5.039%까지 저점을 낮췄다. 한편 BBB 급 비우량 등급은 한산한 거래를 이어갔으며 초단기 구간에서 약하게 거래되는 모습이 포착되기도 했다.

6월 회사채 금리는 전 구간 소폭 하락했다. AAA 등급과 AA 구간에서는 국고채 금리가 회사채 금리 하락 폭보다 컸던 영향에 크레딧 신용 스프레드는 전월 대비 약세를 시현했다. 발행시장에서는 발행이 적게 이어지는 가운데 풍부한 수요를 바탕으로 대부분의 채권이 개별 민평대비 언더발행을 이어갔다. 또한 금리인하 기대감에 모집 물량 이상의 수요가 유입되었고, 발행 시장 흥행이 유통시장으로 이어지며 AA등급의 활발한 거래가 이어지며 크레딧 금리가 하락하며 스프레드는 축소됐다. 유통시장에는 단기구간과 장기구간이 약세 거래되었고, 1년 이상 ~ 3년 미만 중단기 구간은 강세 거래가 이어졌다.

7월 크레딧 채권 시장은 여름 휴가철과 반기 재무보고서 제출로 인해 회사채 발행이 제한적이었다. 한국은행의 기준금리 동결과 연말 금리 인하 기대감이 맞물리면서 투자 수요가 증가해 시장은 전반적으로 안정적인 흐름을 보였다. 특히 2분기 회사채 순상환 기조가 이어지면서 발행 규모가 크지 않았으나, 채권형 펀드로의 자금 유입이 지속되며 크레딧 채권 시장에 긍정적인 영향을 미쳤다. 강한 투자 수요가 유지되었으며, AA등급 이상의 투자등급 회사채가 강세를 보였고, A등급 이하의 비우량 채권으로도 투자 관심이 확산되는 움직임이 나타났다.

8월 크레딧 채권 시장은 미국 경제지표 강세로 글로벌 투자 심리가 개선되는 가운데, 국내에서는 장기물 회사채 발행이 일부 증가했으나 전체적으로 순상환 기조가 이어지며 조용한 시장 분위기가 유지되었다. 만기 도래 물량이 적어 발행 규모도 크지 않았다. 다만 금리 인하 기대감이 커지면서 자금 유입세가 지속되었고, 국채 금리가 빠르게 하락하면서 크레딧 스프레드가 축소되었다. 이에 따라 AA등급 5년물 회사채 금리가 4%를 하회하는 등 안정적인 흐름을 유지했으며, 비우량 회사채로도 투자 관심이 확산되면서 A등급 회사채 수요가 증가하는 모습이 나타났다.

9월 크레딧 채권 시장은 금리 인하 기대감이 본격화되면서 AA등급 이상의 투자등급 회사채가 강세를 보였으나, 경기 둔화 우려로 저신용등급 채권에 대한 투자 신중론이 강화되었다. 채권 관련 자금 흐름은 양호하게 유지되었고, 회사채 및 여전채 발행 시장도 점진적으로 회복되는 모습을 보였다. 국채 금리가 반등했음에도 불구하고 크레딧 스프레드는 축소되며 AA등급과 A등급 회사채 금리는 연초 대비 낮은 수준을 유지했다.

발행 시장에서는 우량 기업 중심으로 회사채 발행이 증가했으며, 투자자들은 여전히 신용 등급이 높은 채권을 선호하는 모습이었다.

10월에는 크레딧 채권 시장에서 우량/비우량 등급 간 스프레드가 축소되면서 양극화가 다소 완화되는 모습을 보였다. 우량 회사채의 금리가 낮아지면서 상대적으로 비우량 회사채의 금리 메리트가 부각됐고, 이에 따라 투자 수요가 확대됐다. 다만 BBB등급 이하의 저신용 회사채 투자 심리는 여전히 회복되지 못하고 있었으며, 시장은 신용도 리스크를 지속적으로 모니터링하는 모습이었다.

11월에는 국채 금리 상승이 나타났음에도 불구하고 크레딧 스프레드 축소 영향으로 회사채 금리는 상대적으로 안정적인 흐름을 보였다. AA등급 및 A등급 채권 모두 강세를 유지했으며, 발행 시장에서는 개별 민평 대비 언더발행이 지속되었다. 또한, 연말을 앞두고 유동성 확보 차원에서 일부 단기물 회사채 거래가 활발해지는 모습을 보였다.

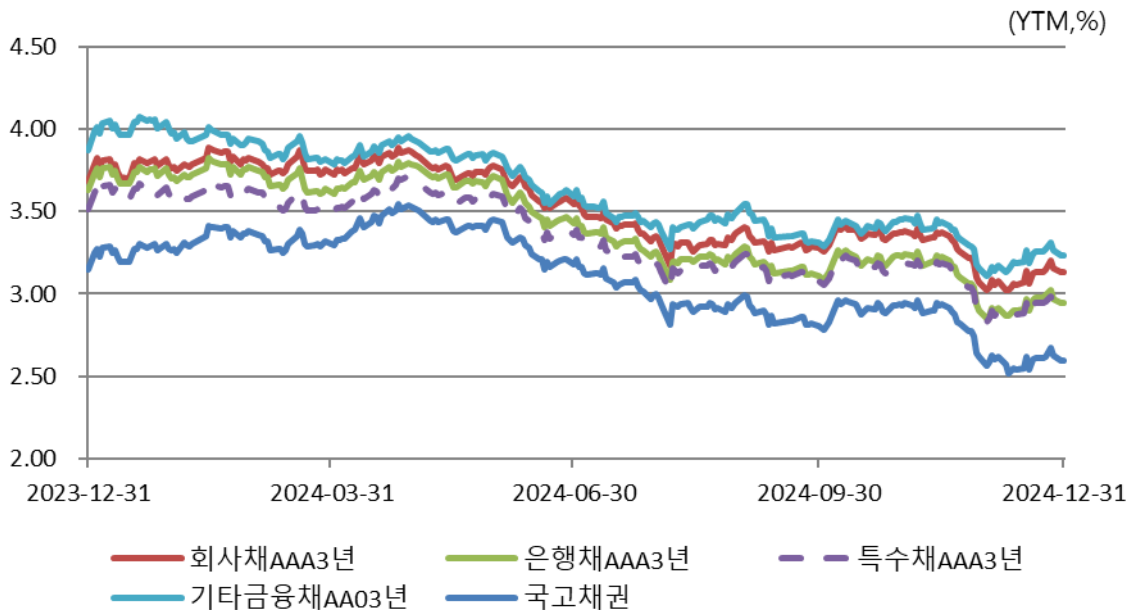
12월에는 전반적으로 유통시장에서는 중단기 구간의 회사채 강세가 이어졌으며, AA등급과 A등급 채권 간 스프레드도 축소되며 투자 수요가 지속되었다. 다만 연말을 앞둔 유동성 조절로 인해 발행 시장에서는 일부 조정이 있었으며, 투자자들은 신용 리스크 관리에 신중한 태도를 보이며 장을 마감하였다.

<표 2> 채권종류별 크레딧 스프레드

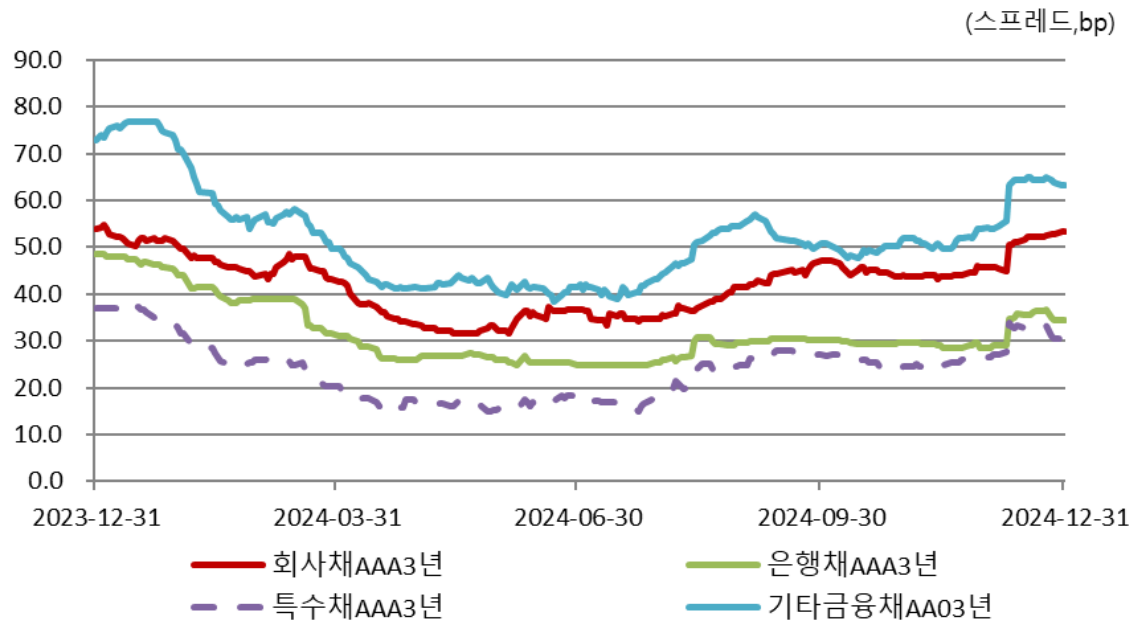
구분	회사채AAA 3년	은행채AAA 3년	특수채AAA 3년	기타금융채AA0 3년
2024-12-31	53.3	34.4	30.5	63.3
2023-12-31	53.8	48.4	36.9	72.9
연간증감(bp)	▽0.5	▽14	▽6.4	▽9.6

기준시점: 2024.12.31 / 비교시점: 2023.12.31 / 증감: 2023.12.31 대비

<그림 4> 채권종류별 금리변동 추이



<그림 5> Credit Spread 추이



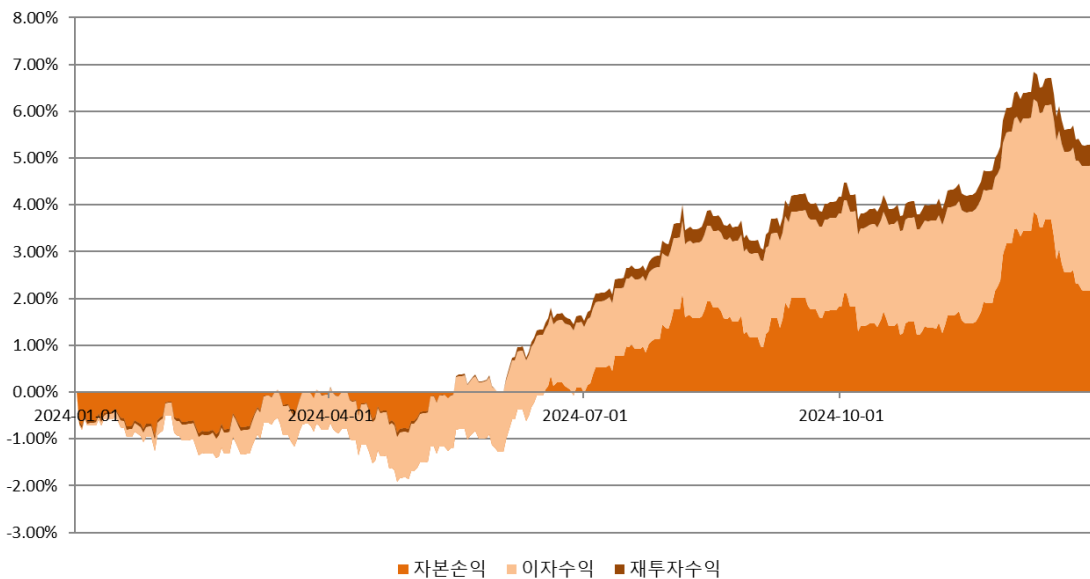
II. 2024년 성과분석

■ 수익률 분해

2024년 말 총수익지수는 277.95으로, 전년 말 263.81에서 14.13 포인트 상승하였다. 연초 자금 집행효과로 인해 단기구간이 강세를 보였고, 미국 CPI가 6개월 연속으로 둔화세를 보이면서 강세를 이었다. 금통위는 25bp 인상을 단행했지만, 영향은 미미했고, 국내 성장률이 하락하는 모습을 보였다. 이후에 주식시장 약세로 안전자산 선호 현상이 이어지는 듯 했지만, 미 연준의 빅스텝 가능성이 언급되며 긴축우려로 인한 약세 전환을 하였다. 하반기 들어 시장은 대외 불확실성과 정책 변화에 따라 등락을 반복했다. 초반에는 정치적 불확실성과 국채 발행 부담으로 금리가 상승했으나, 물가 둔화와 연준의 비둘기파적 기조로 하락 전환했다. 이후 9월 미국 '빅컷'과 경기 둔화 우려로 강세가 지속되었지만, 고용 호조와 트럼프 트레이드 부각으로 다시 상승세를 보였다. 한국은행의 깜짝 금리 인하와 국채 발행 부담 완화로 하락세가 이어졌으며, 장단기 금리 차이는 축소되며 하반기가 마무리되었다. 이에 연환산한 수익률로 2024년에는 2.21%의 자본손익이 발생하였고, 2.695%의 이자수익 및 0.45%의 재투자수익을 포함하여, 총 5.36%의 수익을 기록하였다.

- 총 수 익: 5.36%
- 자본손익: 2.21%
- 이자수익: 2.695%
- 재투자수익: 0.45%

<그림 6> 2024년 수익률분해



* 연환산 수익률 기준

총수익 = 총수익지수 수익률

자본손익 = 순가격지수 수익률

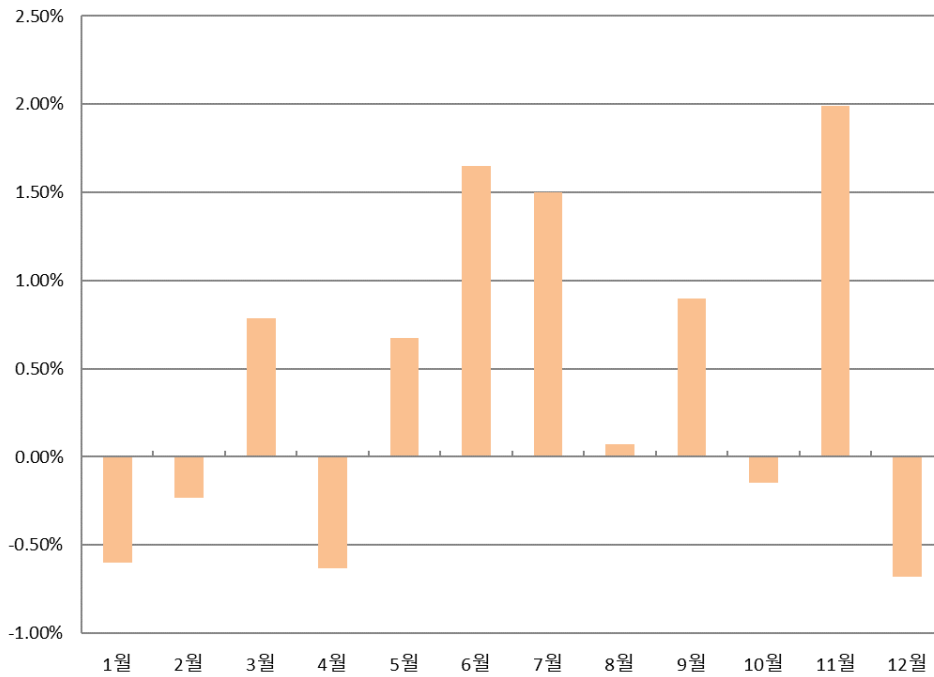
이자수익 = 제로재투자지수 수익률 - 순가격지수 수익률

재투자수익 = 총수익지수 수익률 - 제로재투자지수 수익률

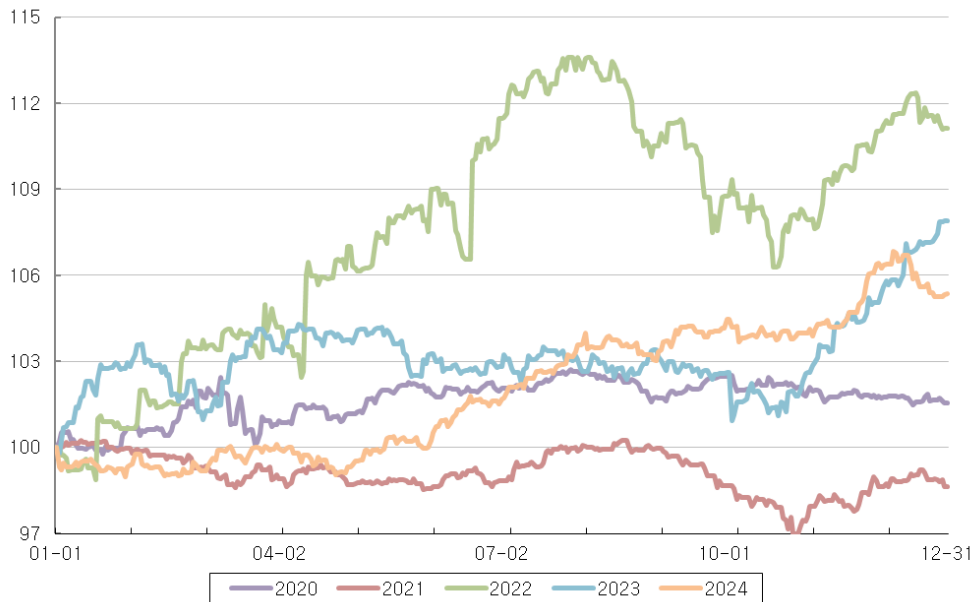
■ 월별 수익률 비교

2024년 채권 시장은 금리가 하락한 3월, 5월, 6월, 7월, 9월, 11월에 지수 수익률이 높게 나타났다. 연초부터 이어진 채권 시장 강세로 인해 지수수익률이 상승하였다가, 정치적 불확실성과 국채 발행 부담으로 지수수익률이 하락하였다. 이후 9월 미국 '빅컷'으로 수익률이 높아졌다가, 이내 고용 호조와 트럼프 트레이드 부각으로 다시 하락하였다. 11월 들어, 한국은행의 깜짝 금리 인하와 국채 발행 부담 완화로 하락했던 수익률을 회복하였다. 그에 따라, 국채 시장은 강세를 보이며, 지수수익률은 상승하였다.

<그림 7> 2024년 월간수익률



<그림 8> 연도별 총수익 지수 추이 (연초=100)



■ 연도별 수익률 비교

2024년 말 총수익은 2023년 말 대비 -2.56% 하락한 5.36%를 기록하였고, 변동성은 전년 말 대비 -1.59% 감소한 2.78%를 기록하였다. 총수익이 일부 하락하며 변동성 대비 성과는 전년도 0.96에서 -0.31 하락한 0.65를 나타냈다.

자본손익은 전년 대비 -2.72% 하락한 2.21%를 기록하였고, 이자수익은 전년 대비 0.38% 상승한 2.69%를 기록하였다.

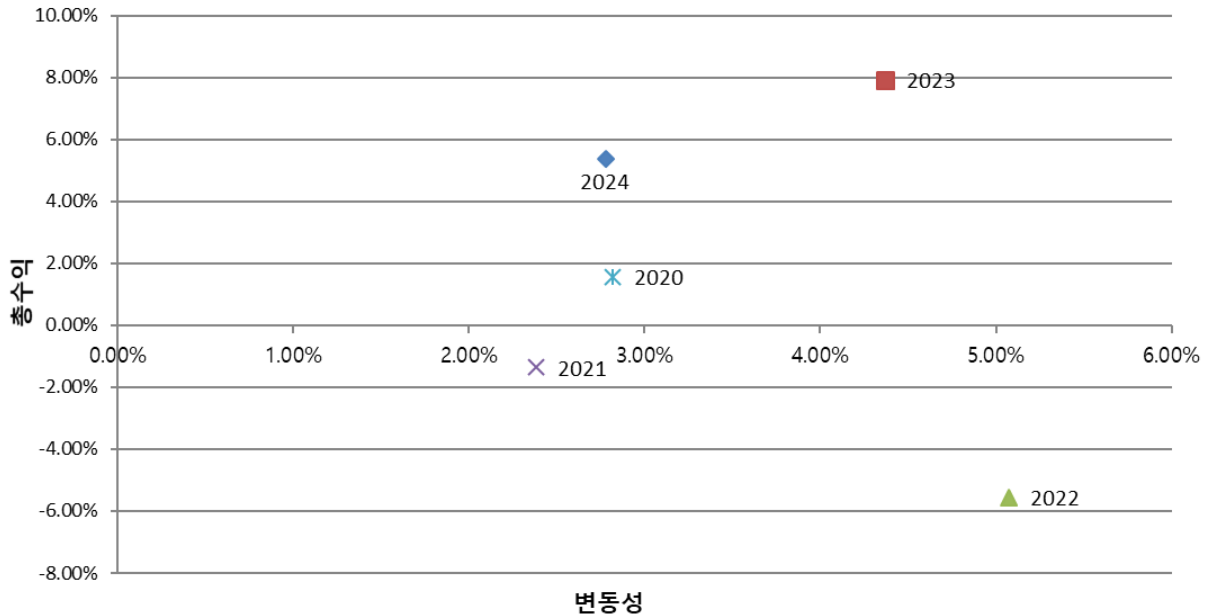
<표 3> 연도별 수익률 분석

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
2024	5.36%	2.21%	2.69%	0.45%	5.83	2.78%	0.65
2023	7.92%	4.93%	2.31%	0.67%	5.55	4.37%	0.96
2022	-5.56%	-7.72%	2.56%	-0.41%	5.06	5.08%	-40.89
2021	-1.36%	-3.29%	2.03%	-0.10%	5.64	2.39%	-5.28
2020	1.56%	-0.57%	2.01%	0.12%	5.61	2.82%	0.23

주) 수익률: 연환산 / 변동성: 일간수익률의 표준편차를 연환산 / 듀레이션: 월말 DATA

- 샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)
- (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용

<그림 9> 연도별 위험조정성과



■ 만기별 수익률 분석

2024년 채권시장은 초반에는 금리가 상승하여 약세를 보였으나, 이후에 금리 하락으로 강세를 보이기도 하였다. 상대적으로 듀레이션이 긴 중장기물의 변동성이 단기물보다 크게 나타났으며, 금리 기간구조는 전 구간에서 커브 스티프닝이 나타났다.

만기별 수익률은 3개월~1년, 1년~2년, 2년~3년, 3년~5년, 5년 초과 구간에서 각각 0.61%, 1.04%, 1.58%, 2.01%, 4.01%의 자본손익이 발생하였다. 가장 성과가 좋은 5년초과 구간에서는 4.01%의 자본손익이 발생하였으며 이자수익 2.05%와 재투자수익 0.85%로 총수익은 6.91%로 기록되었다.

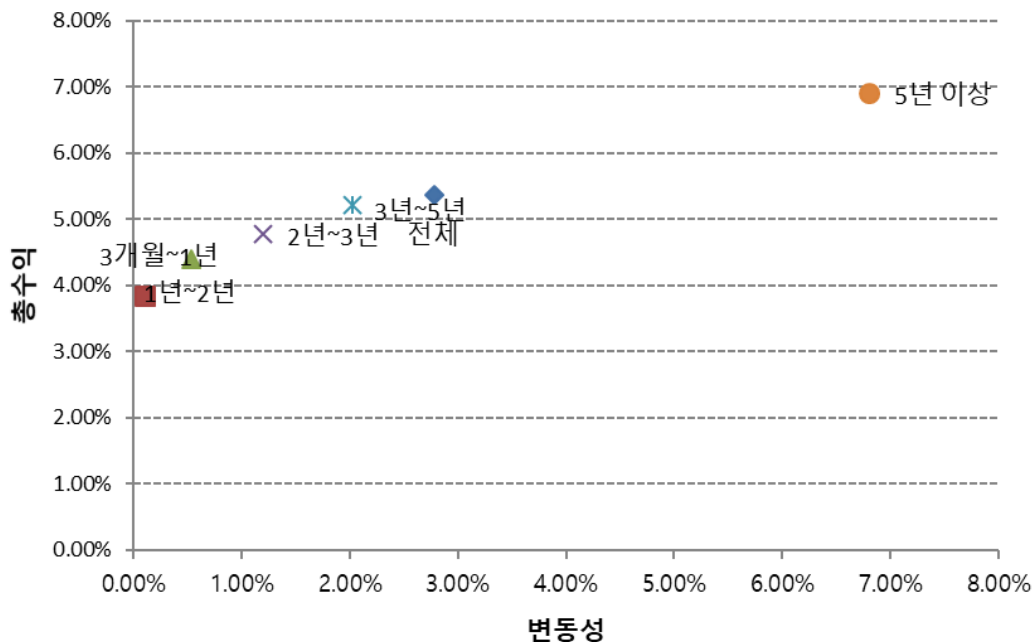
전반적으로 만기별 수익률은 장기물에서 높은 수익률을 보였고, 위험조정성과는 낮은 변동성으로 인해 단기물이 우수하였다.

<표 4> 만기별 수익률 분석

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
전체	5.36%	2.21%	2.69%	0.45%	5.83	2.78%	0.65
3개월~1년	3.84%	0.61%	3.03%	0.21%	0.60	0.11%	2.75
1년~2년	4.40%	1.04%	3.11%	0.25%	1.43	0.53%	1.61
2년~3년	4.78%	1.58%	2.91%	0.29%	2.34	1.20%	1.03
3년~5년	5.20%	2.01%	2.70%	0.49%	3.73	2.03%	0.81
5년 초과	6.91%	4.01%	2.05%	0.85%	13.68	6.80%	0.49

주) 수익률: 연환산 / 변동성: 일간수익률의 표준편차를 연환산 / 듀레이션 : 월말 DATA
 - 샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)
 - (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용

<그림 10> 만기별 위험조정성과



■ **섹터별 수익률 분석**

2024년 채권시장은 듀레이션이 상대적으로 높은 중장기물인 회사채, 특수채, 국채가 높은 수익을 보이며 전체 채권시장에 비해 높은 성과를 보였다.

섹터별 위험대비성과를 살펴보면, 분석기간 동안 변동성이 낮았던 회사채 섹터가 변동성이 높았던 국채 섹터 보다 우수하게 나타났다. 회사채는 전체 시장 대비 다소 낮은 0.40%의 재투자수익에도 불구하고 전체 시장 대비 높은 이자수익, 자본손익과 1.30%의 낮은 변동성을 보이며 위험조정성과가 우수하였다.

<표 5> **섹터별 수익률 분석**

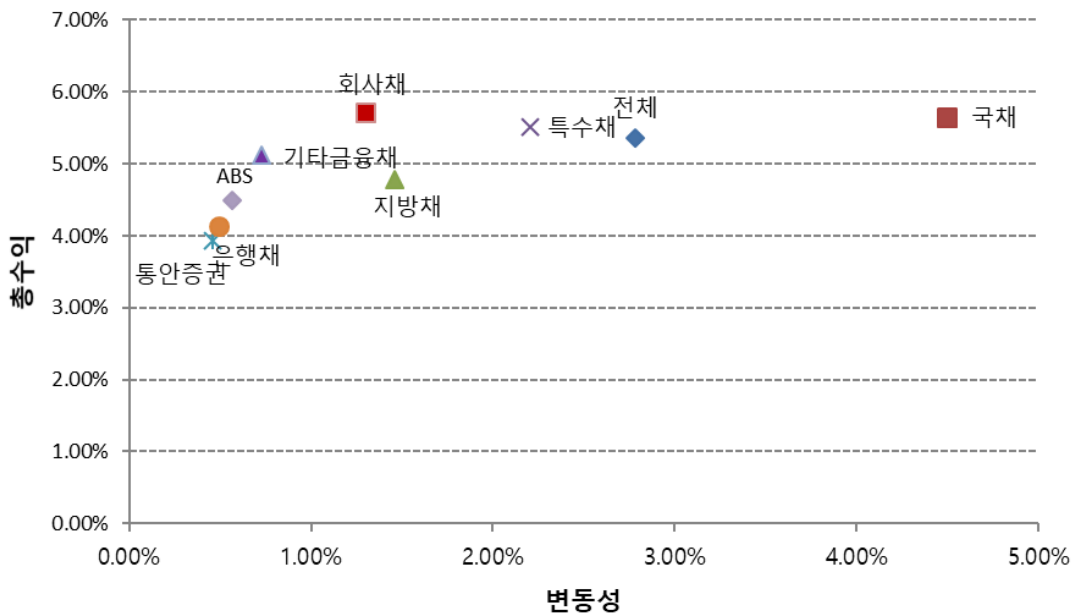
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
전체	5.36%	2.21%	2.69%	0.45%	5.83	2.78%	0.65
국채	5.65%	2.94%	2.11%	0.60%	9.35	4.50%	0.47
지방채	4.78%	3.09%	1.52%	0.18%	2.82	1.46%	0.84
특수채	5.51%	2.20%	2.77%	0.54%	4.51	2.21%	0.89
통안증권	3.93%	0.38%	3.43%	0.12%	1.20	0.46%	0.82
은행채	4.14%	0.44%	3.57%	0.13%	1.32	0.49%	1.21
기타금융채	5.13%	1.10%	3.81%	0.21%	1.77	0.73%	2.17
회사채(무보증)	5.72%	2.20%	3.12%	0.40%	2.75	1.30%	1.67
회사채(보증)	5.54%	0.51%	4.72%	0.30%	1.17	0.69%	2.89
ABS	4.49%	0.57%	3.79%	0.13%	1.46	0.57%	1.66

주) 수익률: 연환산 / 변동성: 일간수익률의 표준편차를 연환산 / 듀레이션 : 월말 DATA

샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)

* (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용

<그림 11> **섹터별 위험조정성과**



■ 회사채(무보증)

2024년에는 연초 효과로 활발한 모습을 보이며 크레딧 스프레드 축소가 지속되었다. 상반기에는 기준금리 인하 기대감과 강한 투자 수요로 우량등급 중심의 강세가 이어졌으며, 국고채 금리 하락과 함께 크레딧 스프레드가 축소되었다. 하반기에는 금리 변동성이 커졌으나, 크레딧 채권 시장은 안정적인 흐름을 유지했다. 우량등급에서는 강세 여력이 다소 제한되었으나, 비우량등급으로 투자 수요가 확산되며 강세가 나타났다. 연말에는 유동성 확보 차원의 단기물 거래가 증가하며 시장이 마무리되었다. 회사채 전체는 5.72%의 총수익을 나타냈으며, 등급별 자본손익은 1.31% ~ 3.41% 수준을 나타내었다.

2024년 채권시장 크레딧물 중에서는 회사채 BBB 등급의 수익률이 7.42%를 기록하며 가장 우수한 성과를 보여주었다. 회사채의 등급별 위험조정성과를 살펴보면 가장 작은 변동성을 기록한 회사채 BBB가 평균 듀레이션은 가장 짧은 1.21로, 변동성 역시 0.38%로 상대적으로 낮아 10.27의 가장 좋은 샤프지수를 나타냈으며, AAA등급의 회사채는 높은 듀레이션에 따라 변동성이 확대되어 위험조정성과는 1.35로 낮게 나타났다.

<표 6> 회사채(무보증)의 등급별 수익률 및 보조지수

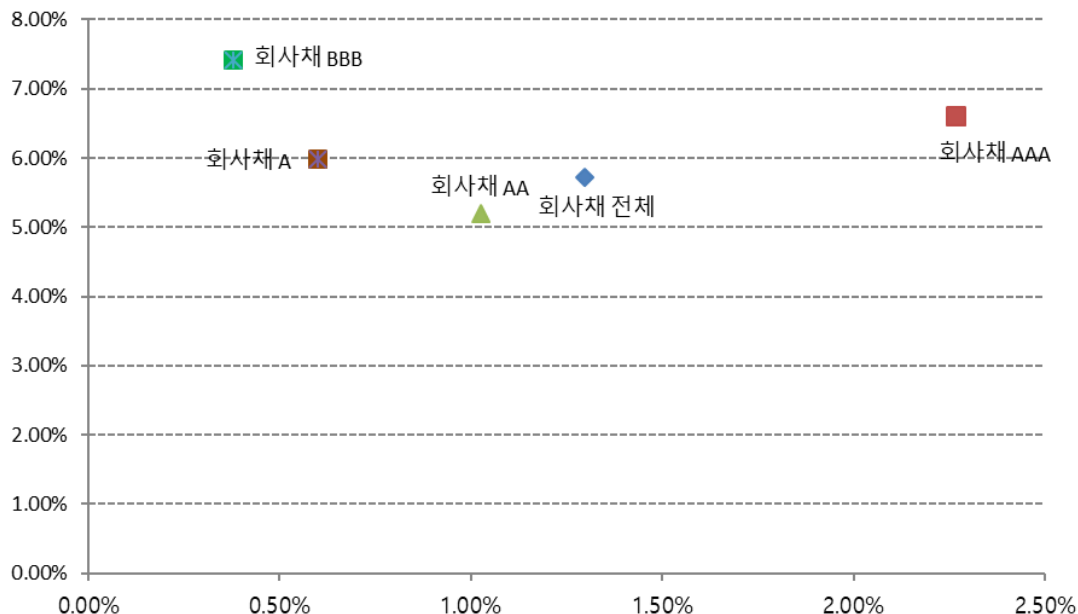
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
회사채 전체	5.72%	2.20%	3.12%	0.40%	2.75	1.30%	1.67
회사채 AAA	6.61%	3.41%	2.55%	0.66%	4.53	2.27%	1.35
회사채 AA	5.20%	1.77%	3.13%	0.31%	2.12	1.03%	1.61
회사채 A	5.98%	1.62%	4.06%	0.29%	1.48	0.60%	4.05
회사채 BBB	7.42%	1.31%	5.80%	0.31%	1.21	0.38%	10.27

주) 수익률: 연환산 / 변동성: 일간수익률의 표준편차를 연환산 / 듀레이션 : 월말 DATA

샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)

* (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용

<그림 12> 회사채 등급별 위험조정성과



■ 기타금융채

기타금융채는 총수익 5.13%, 자본손익 1.10%, 이자수익은 3.81%를 나타냈다. 기타금융채 AAA는 4.63%, 기타금융채 AA는 5.00%, 기타금융채 A는 6.24%, 기타금융채 BBB는 6.50%의 총수익을 기록하였다. 등급별 위험조정성과를 살펴보면, 비교적 낮은 5.00%의 수익률을 기록한 기타금융채 AA가 0.75%의 높은 변동성으로 위험조정성과가 제일 낮게 나타났다. 기타금융채 BBB는 총수익 6.50%로 섹터 중 가장 높은 수익을 기록하였고, 또한 가장 낮은 변동성인 0.18%를 기록하며 위험조정성과가 16.49로 가장 높은 수준을 기록하였다.

<표 7> 기타금융채(무보증)의 등급별 수익률 및 보조지수

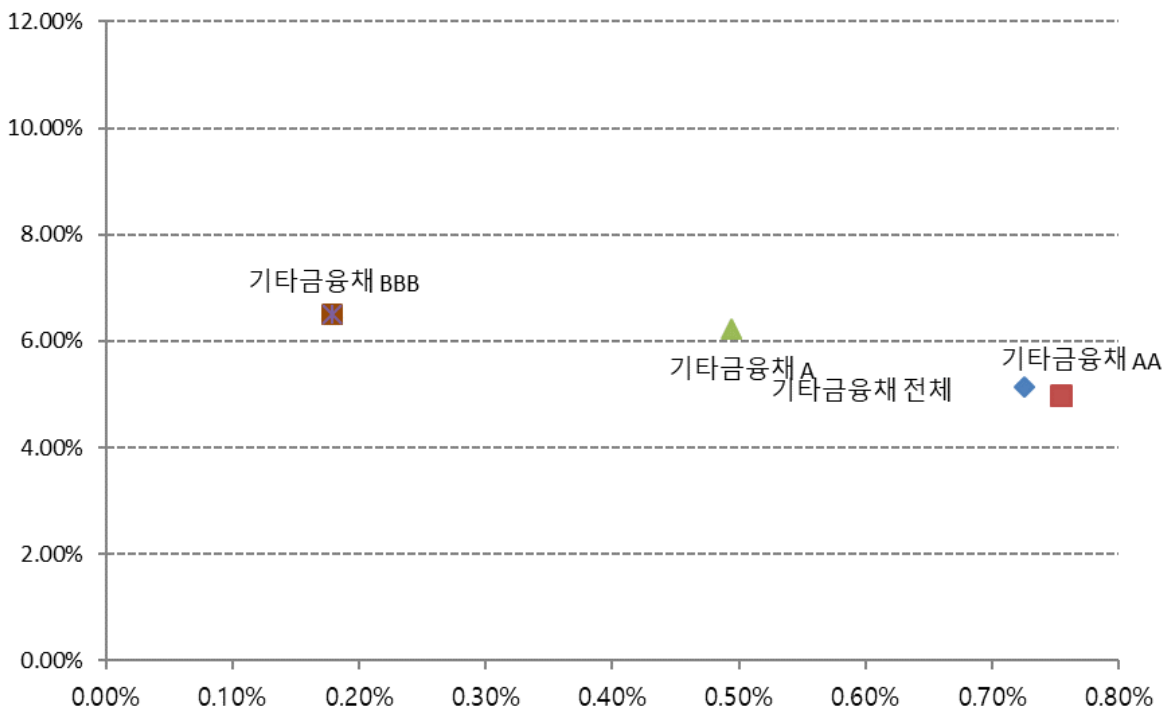
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
기타금융채 전체	5.13%	1.10%	3.81%	0.21%	1.77	0.73%	2.17
기타금융채 AAA	4.63%	-0.56%	4.91%	0.27%	1.27	0.50%	2.15
기타금융채 AA	5.00%	1.09%	3.70%	0.20%	1.81	0.75%	1.92
기타금융채 A	6.24%	1.20%	4.79%	0.24%	1.40	0.49%	5.43
기타금융채 BBB	6.50%	0.66%	5.62%	0.23%	0.71	0.18%	16.49

주) 수익률: 연환산 / 변동성: 일간수익률의 표준편차를 연환산 / 듀레이션 : 월말 DATA

샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)

* (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용

<그림 13> 기타금융채 등급별 위험조정성과



■ **지수별 수익률 분석**

지수별 총수익은 1년 동안 미국 CPI의 둔화와 경제지표 둔화, 미국의 '빅컷' 가능성 제시, 미국 PCE, 독일 CPI 및 GDP등이 예상치를 상회, 트럼프 트레이드, 기준금리 인하 등으로 인해 채권 강세 흐름으로 이어져 지수들의 수익률을 전반적으로 상승시켰고, 장단기 금리가 연초 대비 많이 하락하여 듀레이션이 높은 지수들이 더욱 우수한 성과를 보였다.

듀레이션이 0.5Y이내이며 통안채 및 AAA등급 이상의 크레딧물로 구성된 MK Money Market은 0.75%의 자본손익으로 4.04%의 총수익을 나타냈고, 그 다음으로 크레딧물로만 구성된 KOBİ Credit은 5.47%의 자본손익으로 8.16%의 총수익을 기록했다. 듀레이션이 7.63~7.84로 높은 중장기채권지수들인 KOBİ퇴직연금, KIS 10Y KTB는 3.31%, 2.06%의 자본손익을 보이며 6.59%, 5.26%의 총수익을 기록하였다.

지수별 위험조정성과의 경우, 국내 채권시장을 대표하는 종합채권지수의 샤프지수는 0.48을 기록하였고, MK Money Market은 총수익이 4.04%의 수익률을 기록하며, 0.27%의 상대적으로 낮은 변동성으로 위험조정성과는 1.49로 지수들 중 우수한 편에 속했다. 반면, 0.48%의 가장 낮은 총수익률을 기록한 KTB 지수는 2.80의 다소 높은 듀레이션의 영향으로 변동성 역시 3.19%로 높아 위험조정성과는 가장 낮았다.

<표 8> 지수별 수익률 및 보조지수

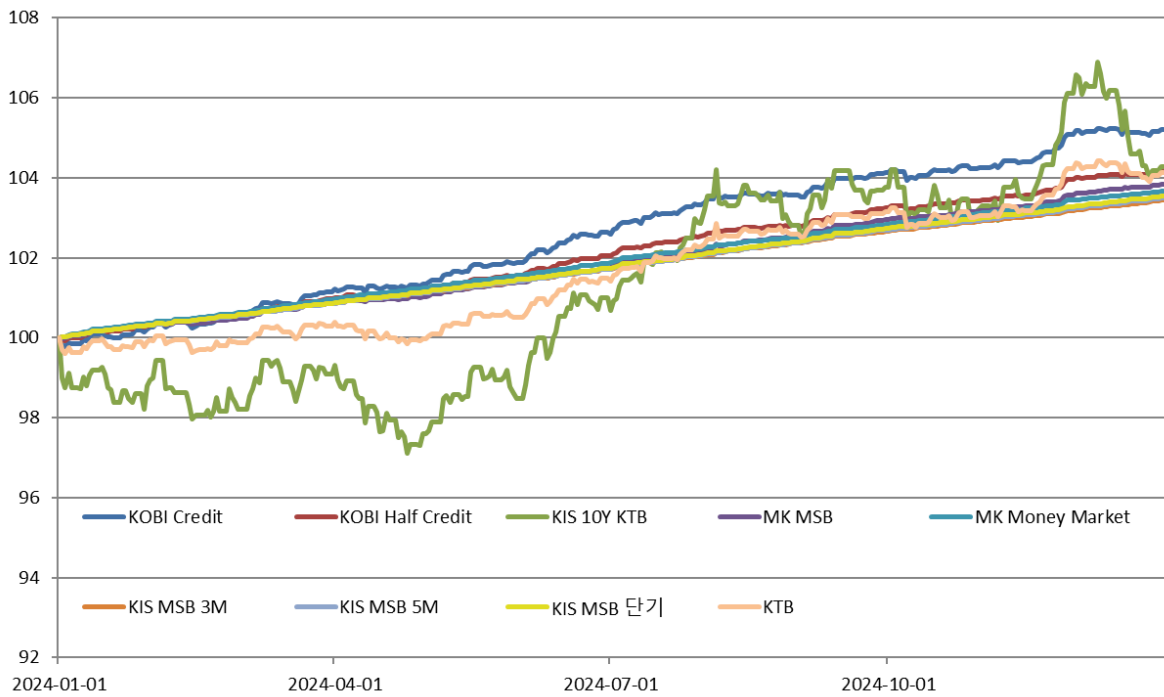
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
종합채권지수	5.36%	2.21%	2.69%	0.45%	5.83	2.78%	0.65
KOBİ120	3.89%	0.86%	2.98%	0.05%	0.93	0.30%	1.13
KOBİ120국공채	3.70%	0.91%	2.75%	0.05%	0.88	0.28%	0.53
KOBİ30	4.14%	0.82%	3.27%	0.06%	1.79	0.83%	0.72
KOBİ퇴직연금	6.72%	3.42%	3.13%	0.17%	9.03	4.51%	0.70
KOBİ Market	5.30%	1.99%	3.09%	0.22%	5.75	2.81%	0.62
KOBİ Credit	5.21%	1.68%	3.45%	0.08%	1.99	0.94%	1.77
KOBİ Half Credit	4.15%	0.91%	3.18%	0.06%	1.12	0.45%	1.34
KIS 10y KTB	4.27%	0.64%	3.57%	0.05%	7.61	4.62%	0.15
MK MSB	3.83%	0.28%	3.47%	0.08%	0.89	0.33%	0.87
MK Money Market	3.67%	-0.04%	3.66%	0.05%	0.47	0.21%	0.59
KIS MSB 3M Index	3.44%	-0.19%	3.55%	0.07%	0.49	0.19%	-0.02
KIS MSB 5M Index	3.49%	-0.07%	3.50%	0.06%	0.50	0.19%	-0.01
KIS MSB 단기 Index	3.54%	0.01%	3.47%	0.06%	0.35	0.20%	-0.00
KTB	4.13%	0.63%	3.44%	0.06%	2.83	1.88%	0.31

주) 수익률: 연환산 / 변동성: 일간수익률의 표준편차를 연환산 / 듀레이션 : 월말 DATA

샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)

* (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용

<그림 16> 실시간 지수 추이(연초 = 100)



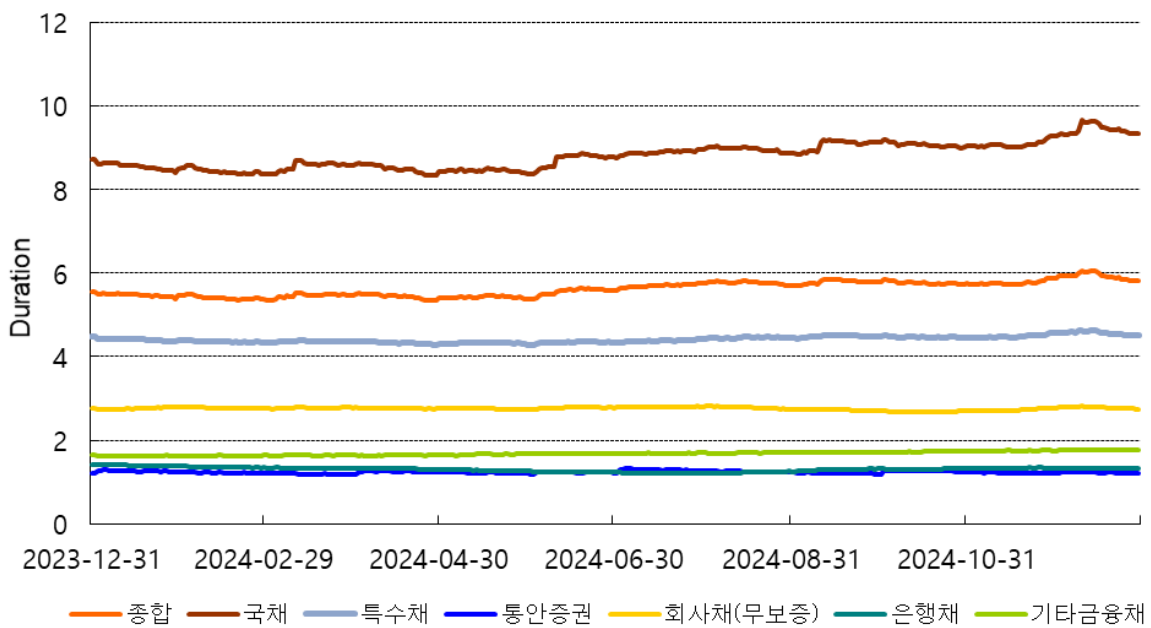
III. 2024년 보조지수 변동

■ 듀레이션

2024년 종합채권지수의 듀레이션은 전년대비 0.28 증가한 5.83으로 나타났다.

국채 듀레이션은 전년말 대비 0.63 증가한 9.35를 기록하였고, 기타금융채는 0.13 증가한 1.77, 특수채는 0.04 감소한 4.51, 회사채는 -0.01 감소한 2.75를 나타내었다. 통안증권은 -0.01 감소한 1.20을 기록하였고, 은행채는 -0.10 감소한 1.32, 지방채는 -0.17 감소한 2.82를 나타내었다.

<그림 16> 주요채권의 듀레이션 추이



<표 9> 섹터별 듀레이션 변동 (2024년 6월)

구분	평균 Duration		
	기준시점	비교시점	증감
전체	5.83	5.55	▲0.28
국채	9.35	8.72	▲0.63
지방채	2.82	2.99	▽0.17
특수채	4.51	4.47	▲0.04
통안증권	1.20	1.21	▽0.01
은행채	1.32	1.42	▽0.1
기타금융채	1.77	1.64	▲0.13
회사채(무보증)	2.75	2.75	▽0.01
회사채(보증)	1.17	2.08	▽0.91
ABS	1.46	1.33	▲0.13

주) 기준시점: 2024.12.31 / 비교시점: 2023.12.31 / 증감: 2023.12.31 대비

■ 발행잔액 및 구성비중

종합채권지수 발행잔액 구성종목의 비중은 2024년 12월 31일 기준으로 국채 49.24%, 특수채 13.12%, 은행채 12.60%, 회사채(무보증) 9.68%, 기타금융채 8.29%, 통안채 4.20%, ABS 1.64% 지방채 1.23% 순이다.

발행잔액 기준으로 전년대비 채권 그룹별 구성비중 증감을 살펴보면, 전반적으로 은행채, 기타금융채의 비중이 전년대비 증가한 반면, 국채, 지방채, 특수채, 통안채, 회사채, ABS의 구성비중은 감소하였다.

<표 10> 채권 그룹별 구성비중

구분	구성비중(%)					전체
	3M~1Y	1~2Y	2~3Y	3~5Y	5Y~	
국채	3.69	5.25	3.95	6.48	29.87	49.24
지방채	0.18	0.28	0.27	0.39	0.11	1.23
특수채	2.21	2.76	2.26	2.41	3.48	13.12
통안채	1.39	2.21	0.61	0.00	0.00	4.20
은행채	5.75	4.63	1.42	0.77	0.03	12.60
기타금융채	2.10	3.01	2.03	1.05	0.10	8.29
회사채(무보증)	1.70	3.09	2.12	1.51	1.27	9.68
회사채(보증)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ABS	0.64	0.62	0.23	0.15	0.00	1.64
전체	17.65	21.85	12.88	12.77	34.86	100.00

주) 기준일 : 2024.12.31

<표 11> 채권 그룹별 구성비중 증감

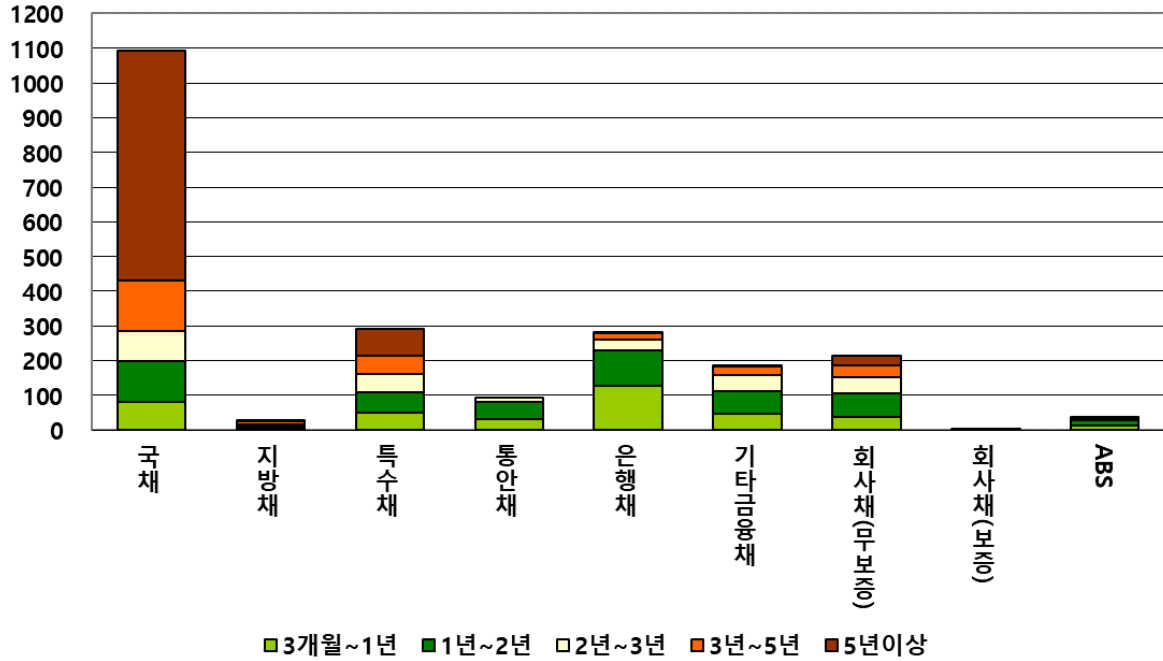
구분	구성비중 증감(%)					전체
	3M~1Y	1~2Y	2~3Y	3~5Y	5Y~	
국채	▲0.21	▽0.45	▽0.67	▽0.27	▲0.53	▽0.66
지방채	▲0.04	▲0.02	▽0.02	▽0.07	▽0.06	▽0.09
특수채	▲0.01	▽0.16	▲0.12	▲0.06	▽0.35	▽0.32
통안채	▽0.15	▽0.27	▽0.11	▽0	▽0	▽0.53
은행채	▲1.12	▲0.85	▽0.08	▽0.14	▽0.01	▲1.74
기타금융채	▽0.51	▲0.4	▲0.5	▲0.09	▲0.01	▲0.49
회사채(무보증)	▽0.4	▲0.36	▽0.24	▲0.11	▽0.31	▽0.48
회사채(보증)	▽0	▲0	▽0	▽0	▽0	▽0
ABS	▽0.11	▽0.02	▽0.11	▲0.08	▽0	▽0.16
전체	▲0.2	▲0.73	▽0.62	▽0.14	▽0.18	▽0

주) 기준시점: 2024.12.31 / 비교시점: 2023.12.31 / 증감: 2023.12.31 대비

<그림 17> 채권 그룹별 발행잔액 비교

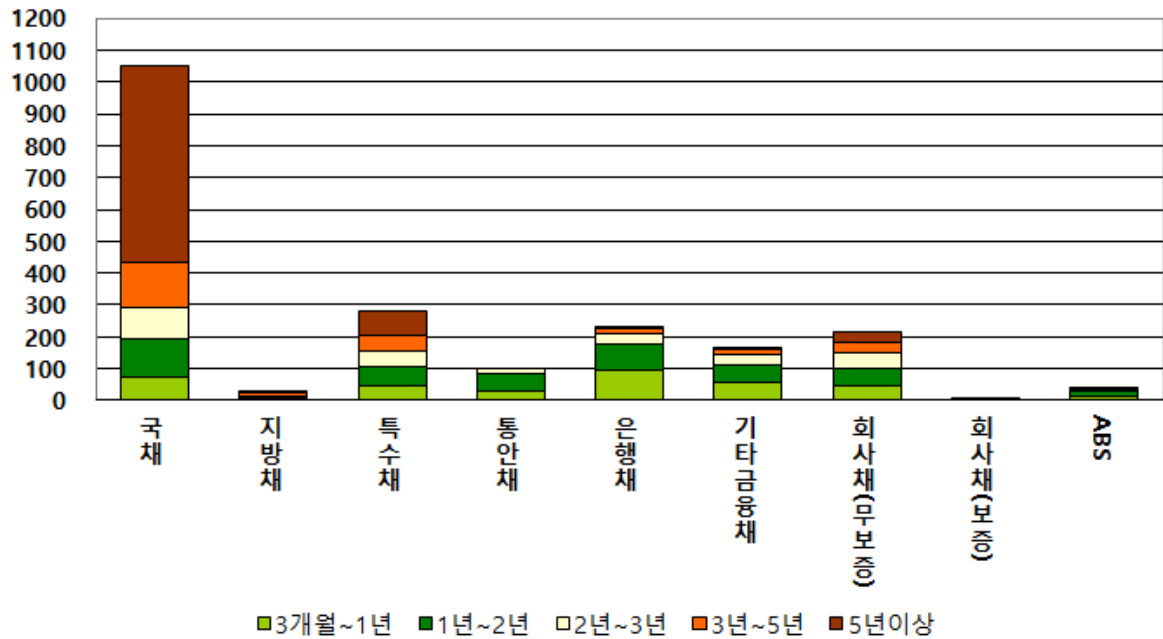
기준시점(2024.12.31)

(조, ₩)



비교시점(2023.12.31)

(조, ₩)



■ **섹터별 보조지수**

평균 YTM이 전년말 대비 -0.478% 하락한 2.991%를 기록하였다. 평균 쿠폰(Coupon Rate)은 0.14% 증가한 3.01%를 기록하였으며 평균 컨벡시티(Convexity)는 8.83 증가한 98.07를 기록하였다.

<표 12> **섹터별 보조지수**

구분	평균YTM(%)			평균 Coupon(%)			평균 Convexity		
	기준	비교	증감	기준	비교	증감	기준	비교	증감
전체	2.991	3.469	▽0.478	3.01	2.87	▲0.14	98.07	89.24	▲8.83
국채	2.833	3.182	▽0.349	2.57	2.41	▲0.16	179.97	161.1	▲18.87
지방채	2.952	3.484	▽0.532	1.79	1.58	▲0.21	16.38	17.76	▽1.38
특수채	3.052	3.591	▽0.539	3.14	3.11	▲0.03	56.36	55.11	▲1.25
통안증권	2.752	3.359	▽0.607	3.44	3.46	▽0.02	2.15	2.17	▽0.02
은행채	3.073	3.65	▽0.577	3.5	3.64	▽0.14	3.11	3.38	▽0.27
기타금융채	3.411	4.109	▽0.698	3.95	3.74	▲0.21	4.82	4.48	▲0.34
회사채(무보증)	3.321	4.014	▽0.693	3.44	3.08	▲0.36	20.57	20.54	▲0.03
회사채(보증)	3.981	4.653	▽0.672	4.95	4.95	▽0	1.66	4.96	▽3.3
ABS	3.19	3.873	▽0.683	3.82	3.65	▲0.17	4.11	3.26	▲0.85

주) 기준시점: 2024.12.31 / 비교시점: 2023.12.31 / 증감: 2023.12.31 대비

IV. 2024년 MultiFactor 성과분석

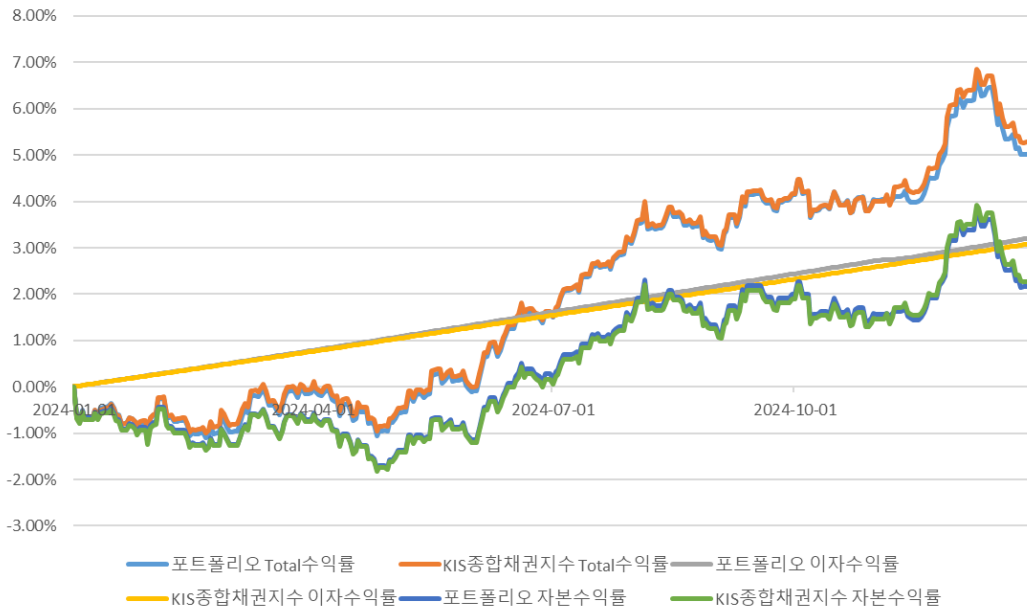
채권MultiFactor 모델을 활용하여 KIS종합채권지수를 벤치마크로 하는 채권 포트폴리오의 초과성과와 Factor별 Risk를 비교함

■ 성과비교

(단위 : %)

구분	기간수익률	이자수익률	자본수익률	고유수익률	매매수익률	비용수익률
포트폴리오	5.09	3.22	2.21	-0.34	0	0
KIS종합채권지수	5.36	3.1	2.31	-0.06	0	0
초과	-0.25	0.12	-0.1	-0.27	0	0

<그림 18> 포트폴리오와 벤치마크 성과추이

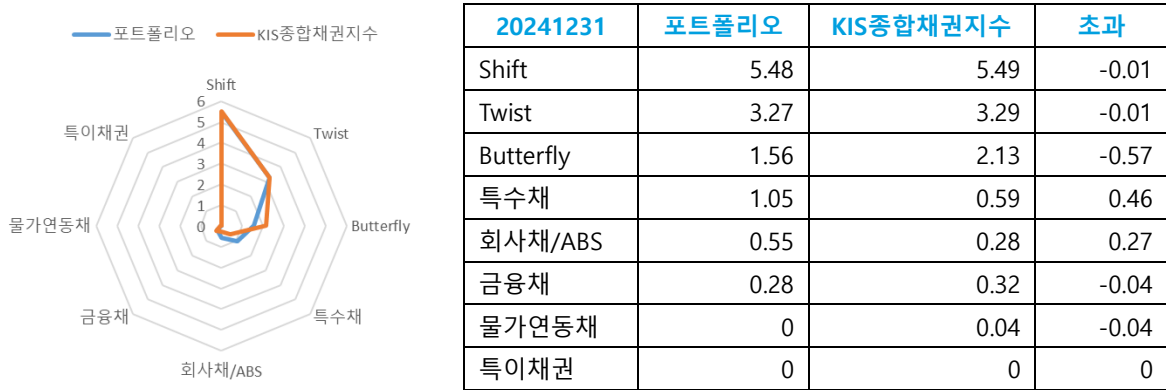


■ Exposure 비교

기준일의 포트폴리오 Shift Exposure는 5.48, KIS종합채권지수는 5.49를 나타내었다. 포트폴리오 Twist Exposure는 3.27, KIS종합채권지수는 3.29, Butterfly Exposure는 포트폴리오가 1.56, KIS종합채권지수는 2.13 나타내었다.

<그림 19> 포트폴리오와 벤치마크 Exposure 비교

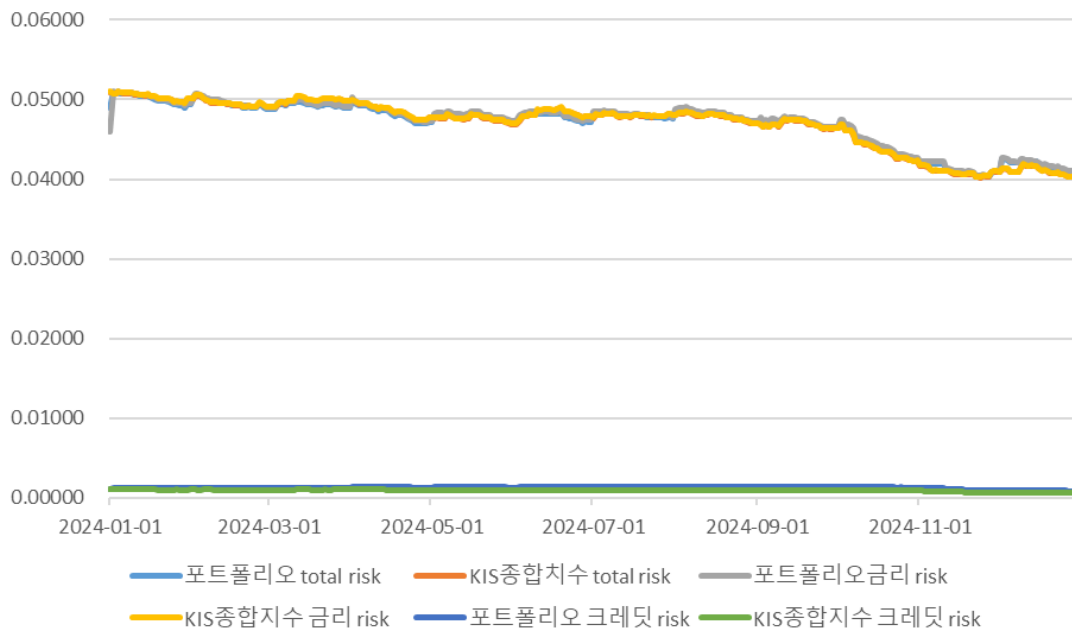
(단위 :%)



■ 주요 Factor Risk 추이

2024년 포트폴리오와 KIS종합채권지수의 주요 Factor Risk 추이는 전반적으로 비슷하게 나타내었으며, 전년대비 Risk는 감소하는 모습을 나타내었다.

<그림 20> 포트폴리오와 벤치마크 주요 Factor Risk 추이



■ 금리 Factor Risk 추이

2024년 포트폴리오와 KIS종합채권지수의 금리 Factor Risk 추이는 전반적으로 비슷하게 나타내었으며, 전년대비 Risk는 감소하는 모습을 나타내었다.

<그림 21> 포트폴리오와 벤치마크 금리 Factor Risk 추이

