

분석Report: 채권지수¹로 살펴 본 2023년 성과분석

홍가람 02)3215-1437

김은교 02)3215-1407

■ 2023년 채권시장 요약

■ 채권금리

- 2023년 채권금리²는 국고채 3년물 기준으로 전년대비 58.2bp 하락한 3.145%로 마감하였으며, 기준금리는 1월 0.25%p 인상되어 3.50%로 마감하였음.
- 2023년 채권금리는 글로벌 금리 하락세와 더불어 주식시장 약세 및 SVB 파산사태, 고용지표 둔화로 인한 긴축기조 완화, 유가하락 이슈로 인한 안전자산 선호심리로 인해 전반적으로 강세를 보여 채권금리가 전년 말 대비 큰 폭으로 하락하였음.

■ 기간 Spread

- 2023년 채권금리는 전체적으로 하락하는 모습을 보였다. 특히, 장기간간의 금리가 크게 하락, 금리커브가 플랫닝 되어 기간 스프레드가 크게 축소되었음.

■ Credit Spread

- 2023년 크레딧 스프레드는 글로벌 긴축기조 완화로 인해 연초 이후로 강세흐름을 연말까지 이어갔음.
- 우량등급 선호 현상이 짙었으나, 비우량등급에서도 강세흐름이 나타나는 등 전반적인 크레딧 스프레드가 크게 축소됨.

■ 성과분석

- 금리하락으로 4.93%의 자본이익이 발생하였고, 7.92%의 총수익을 기록하였음
- 전년대비 총수익은 증가하였으며, 수익률의 변동성은 감소하였음.
- 2023년 채권시장은 전체적인 금리하락으로 높은 성과를 보였으며, 특히 국채, 특수채, 기타금융채, 회사채에서 높은 수익을 보이며 전체 총수익에 비해 높은 성과를 보였음.
- 샤프지수로 본 위험조정성과의 경우, 평균 듀레이션이 짧아 수익변동성이 낮게 나타난 기타금융채, ABS 등이 상대적으로 평균 듀레이션이 긴 국채, 특수채보다 높게 나타남.

¹ 본 보고서의 종합채권지수는 KIS채권평가에서 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, CALL채투자지수, 제로채투자지수, 시장가격지수 및 각종 보조지수를 제공하고 있다.

² 본 보고서의 금리는 KIS채권평가의 고시금리 기준임

I. 2023년 금리 변동의 특징

■ 채권금리

2023년말 채권금리는 국고채 3년물 기준 전년대비 58.2bp 하락한 3.145%로 마감했으며, 기준금리는 1월 0.25%p 인상되어 3.50%로 마감하였다.

1월 국채시장은 연초 자금 집행효과로 강세장을 유지했다. 글로벌 금리 하락세에 더해 국채선물 매수세가 강하게 유입되어 10년 국채선물이 강세를 나타내며 국채금리는 하락했다. 미국 CPI가 6개월 연속 둔화한 데 더해 국내 성장률이 추가 하향한 점도 강세 재료로 작용하면서 강세에 박차를 가했다. 강세가 지속되다가 금통위를 앞두고 경계감에 중단기물이 약세를 보였으나 장기물 중심으로 매수세 유입되며 커브는 플랫닝을 시현했다. 금통위에서 기준금리를 25bp 인상했지만 시장 예상에 부합하여 시장 수급에 미치는 영향은 미미했다. 국채 커브는 중단기물 구간에서 상대적으로 강세를 나타내면서 스틱해졌고 국고 3-10년 스프레드 역전은 전월 대비 다소 완화되었다.

2월 국채시장은 주식시장이 약세를 보이며 안전자산 선호 현상에 금리가 하락했고 외인의 국채선물 매수세가 유입되면서 강세장을 나타냈다. FOMC에서 연준 의장이 디스인플레이션을 언급하면서 금리 하락했는데 특히 단기물 중심으로 하락 폭을 확대하면서 커브는 스틱해졌다. 이후 국채시장은 미 CPI가 예상치 6.2%를 상회한 6.4%로 발표되면서 전 구간 금리 급등하며 약세를 보였다. 연준이 빅스텝 가능성을 시사하는 발언을 내놓는 등 기준금리 인상 기초가 유지될 것이라는 우려가 커지면서 채권 시장은 약세가 지속되었다. 이후 금통위가 기준금리 동결을 발표하자 불확실성이 해소되며 강세장이 나타났으나, 긴축 우려에 채권시장은 약세 전환했고 기재부에서 세수 부족 현상이 나타났다고 밝히자 국고채 발행 증가에 대한 우려가 지속되면서 약세로 2월을 마감했다.

3월 국채시장은 글로벌 긴축 우려 영향에 약세로 시작했고 국내기관 및 외국인 매도세가 유입되면서 국채금리가 가파르게 상승하는 모습을 연출했다. 하지만 SVB 파산 사태가 불거지면서 안전자산 선호 심리가 강해지며 5영업일 동안 주요 지표 구간에서 30bp 이상 하락하는 등 초강세를 보였다. 이 여파로 FOMC에서 완화적 통화정책을 펼칠 거란 기대감이 커지면서 매수세가 강하게 유입되었고 채권금리는 급락했다. 3월 말 FOMC에서 기준금리를 25bp 인상했지만 이는 시장 예상치에 부합했고, 회의 결과가 도비쉬하게 해석되며 단기물 중심으로 강세 폭을 확대했다. 이후 은행 시스템 우려가 완화되자 기존의 강세를 되돌리며 금리가 상승했고 4월 국고채 발행계획 발표로 수급 우려가 커지면서 장기물 중심으로 약세를 보였다.

4월 국채시장은 원유 감산이 발표되자 유가 상승에 따른 물가 우려가 커지면서 금리가 상승했다. 하지만 국내 소비자물가지수가 1년 만에 최저치를 기록하면서 강세

전환했고 미 고용지표에서 민간부문 고용 및 구매관리자지수가 예상치를 하회하자 경기 우려 등으로 금리는 하락세를 지속했다. 이후 금통위에서 만장일치로 기준금리를 동결했지만 물가안정에 중점을 두고 긴축정책 기조를 보였고, 미 근원 PCE 지수가 상승하며 물가 우려 상승에 금리는 급등했고 전 구간 약세를 나타내며 4월을 마감했다.

5월 국채시장은 주 첫날 미국 퍼스트리퍼블릭 은행이 인수되자 은행 시스템 리스크가 완화되면서 미 채권시장에 연동되어 약세로 출발했다. 호주은행이 기준금리를 25bp 인상하자 국채시장은 약세 폭을 확대했는데, 이후 FOMC에서의 기준금리 25bp 인상이 시장 예상치에 부합했고 추가적인 금리인상 기대감이 감소하면서 금리는 하락했다. 5월 중반 부채한도 상향 협상에 대한 청신호가 커지면서 채무불이행 불안이 완화되었고 외인이 국채선물을 대거 매도하면서 금리는 급등세를 보였다. 이후 국내 금통위에서 기준금리를 동결했지만 매파적 분위기와 추경 이슈로 약세장을 유지하는 모습이었다.

6월 국채금리는 미 고용지표 호조에 따라 상승 출발했다. 호주은행에서 기준금리를 25bp 인상했지만 시장에 미치는 영향은 미미했다. FOMC를 앞두고 시장은 관망세를 보이기도 했으나 미 경기 둔화 지표가 강세 재료로 작용하며 금리는 하락하기도 했다. 하지만 캐나다 중앙은행이 기준금리 동결 기조를 깨고 인상을 단행하자 글로벌 긴축 기조 우려가 커지면서 시장은 약세를 나타냈다. 이후 FOMC가 기준금리 동결을 발표했지만 연준이 매파적 스탠스를 내비치며 금리 상승기조를 이어갔다.

7월 국채시장은 분기 초 수요 유입에 강세로 시작했다. 호주 중앙은행은 기준금리를 동결하면서 강세를 유지했지만 외인 매도 물량이 거세지면서 약세로 전환하였다. 채권시장이 FOMC 의사록을 매파적으로 해석하면서 전 구간에서 금리가 상승했다. 이에 더해 미 민간 고용지표가 예상치를 상회하자 추가 긴축 가능성에 미 채권금리가 급등했고 국채시장도 이에 연동되어 약세 분위기를 지속했다. 국내 금통위를 앞두고 시장은 관망세를 유지하며 혼조세를 보였는데, 기준금리 동결 결정 및 미 소비자물가지수 둔화에 금리는 하락했다. 금통위 기자회견담회가 도비쉬하게 해석되면서 시장은 강세 폭을 확대했다. 이후, 한국은행에서 대출제도 개편을 발표하며 국채 금리는 하락하는 흐름을 보였으며, BOJ의 YCC 유연화 정책으로 인하여 약세 흐름을 보이며 마무리 되었다. 더불어 7월 말에 접어들며 국고 3년과 5년 스프레드와 3년, 10년 스프레드가 확대되는 모습을 보였으며, 장단기 스프레드는 전반적으로 벌어지며 마무리 되었다.

8월 초 국채시장은 미국 FOMC의 영향으로 인하여 금리가 다소 상승하는 흐름이 나타났다. 기준금리 발표 이후 당초의 예상 범위 내에서 금리가 결정되며 상승 흐름을 유지하는 모습이 나타났다. 중반 국채시장은 미 CPI 발표 이후 상승 나타났던 상승 흐름이 전반적으로 지속되는 모습이 나타났다. 미국 생산자 물가지수가 예상치를 상회하며 발표되고, 인플레이션 우려가 지속되며 장기 구간을 중심으로 금리가 상승하는 모습이 나타났다.

9월 초 국채시장은 국제 유가 급등 등의 이슈가 발생하며 인플레이션에 대한 우려가 지속되는 모습이 나타났다. 이에 금리가 다소 큰 폭으로 상승하였으며, 이후 강세 흐름을 보이며 상승 폭을 축소시키며 되돌림되는 모습이 나타나기도 하였다. 미국 비농업 부문 고용이 예상치를 상회하고, 소비자 물가 지수 발표 이전 약세 흐름이 지속되는 모습이 나타났다. 그러나 한국은행의 물가 둔화 흐름에 대한 예상 기조가 나타나면서 강세 흐름으로 전환되기도 하였다. 그러나 국제 유가 상승으로 인하여 다시 한 번 인플레이션 이슈가 발생함에 따라 국채 금리가 상승하였다.

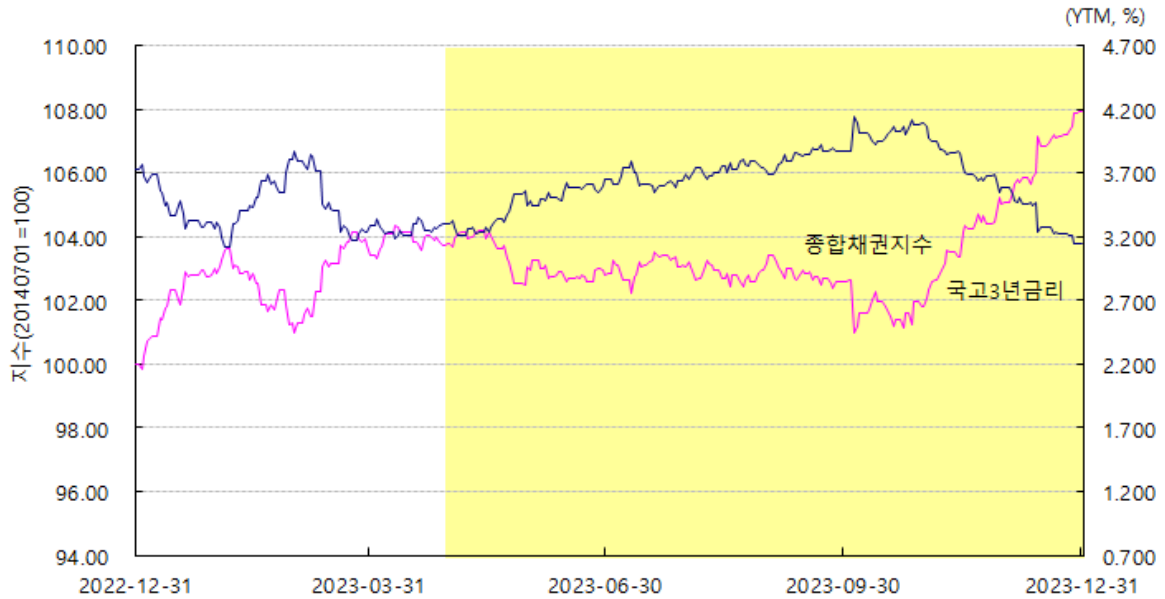
10월 국채 시장은 글로벌 금리와 연동되는 모습을 보이면서 약세 흐름을 보이며 시작되었다. 미국 고용시장이 비교적 안정세를 보이면서 금리 상승 추세는 지속될 것이라는 우려가 더해져 약세 흐름 역시 지속되는 모습이었다. 이스라엘, 하마스 전쟁으로 인한 안전자산 선호 현상 등의 영향으로 강세 흐름이 나타나기도 하였다. 10월 금통위에서 기준금리를 3.5%로 동결한 뒤 매파적 해석으로 인하여 금리가 상승하는 현상이 나타났다. 금통위에서 추가 금리 인상 여부에 대해 긍정적인 기조를 보임에 따라서 국고채 3년물, 10년물은 연내 최고점을 경신할 정도로 약세 흐름이 강하게 나타났다. 더불어 이후 단기구간은 금리 상승 기조를 유지하는 가운데 장기물은 금리가 하락하며 혼조세가 나타나기도 하였다.

11월 국채 시장은 고용지표 발표와 유가 하락 이슈가 더해지면서 금리는 하락세를 보였다. 고용지표가 둔화됨에 따라서 긴축 기조는 사그러들 것이라는 기대감이 더해지면서 금리는 하락하였다. 가파르게 상승세를 보이던 유가는 하락세를 보임에 따라서 인플레이션에 대한 우려는 다소 진정되는 듯한 흐름을 보이며 국채 강세를 이끌었다. 미국 CPI가 예상치를 하회하는 수준에서 발표되자 금리가 급락하는 모습이 나타났다. 저가 매수세가 더해지면서 국내 채권 시장은 강세를 유지하였고, 기획재정부의 경기 회복 조짐에 대해 긍정적인 기조가 나타나면서 장기구간에서는 금리가 상승세를 보이기도 하였다. 이후 글로벌 금리와 연동되며 강세를 유지하던 중 기술적 되돌림 현상으로 소폭 상승세를 보이며 마무리 되었다.

12월 초 국채 시장은 이전의 강세장을 이어나갔다. 미국의 금리 인하 가능성과 함께 국내 채권 시장 역시 강세장을 이어나갔으며, 장기 구간의 금리가 비교적 더 크게 하락하는 모습이 나타나면서 플레트닝 기조를 보이기도 하였다. 이후 그간의 강세에 대한 기술적인 반등으로 소폭 반등 흐름을 보였으며, BOJ의 영향으로 장기 구간이 소폭 약세를 보인 이후 이전의 강세가 다시 이어지는 흐름이 나타났다. 더불어 글로벌 경제 지표의 발표 이전 강세장이 유지되었으며, 장기구간에서 비교적 강세가 큰 폭으로 나타나면서 마무리 되었다.

그리하여 2023년말 기준 국고채 3년, 5년, 10년 금리는 각각 전년 말 3.727%, 3.740%, 3.735% 대비 58.2bp, 58.5bp, 56.0bp 하락한 3.145%, 3.155%, 3.175%를 기록하였고, 2022년 12월 31일을 100.00pt 기준으로 환산한 KIS종합채권지수는 2022년 말 100.00pt에서 2023년말 107.92pt으로 상승하였다.

<그림 1> 금리 및 지수 변동 추이 (2022.12.31~2023.12.31)

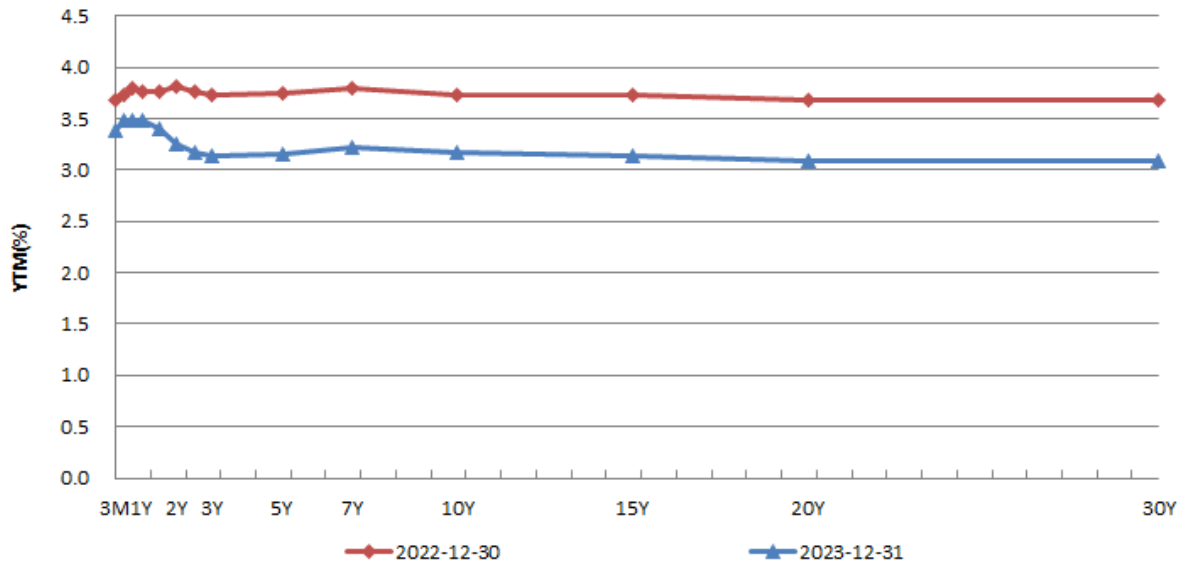


■ 기간Spread

2023년 채권금리는 글로벌 금리 하락세와 더불어 주식시장 약세 및 SVB 파산사태로 인한 안전자산 선호심리로 인해 단기물을 중심으로 하락하는 모습이였다. 이후에는 은행 시스템 리스크 완화 및 글로벌 긴축기조로 인해 다시 약세로 돌아서는 모습을 보이기도 하였으나, 하반기 들어 고용지표가 둔화됨에 따라 긴축기조가 사그러 들었으며 유가 하락 이슈와 맞물려 장기구간을 중심으로 금리가 크게 하락하며 금리커브가 플랫닝 되는 모습이 연출되었다.

이에 따라, 2023년 기간 스프레드는 국고채 1-3년이 전년의 -2.8bp에서 30.7bp 축소된 -33.5bp로 마감하였고, 국고채 3-5년은 전년의 1.3bp에서 0.3bp 축소된 -1.0bp로 마감하였음. 그리고 국고채 3-10년은 전년의 0.8bp에서 2.2bp 확대된 3.0bp로 마감하였으며, 국고채 10-20년 스프레드는 전년의 -5.5bp에서 2.5bp 축소된 -8.0bp로 마감하였고 국고채 20-30년 스프레드는 전년의 0.5bp에서 -2.0bp 축소된 -1.5bp로 마감하였다.

<그림 2> 국고채 수익률 곡선 변화 (2022.12.31~2023.12.31)

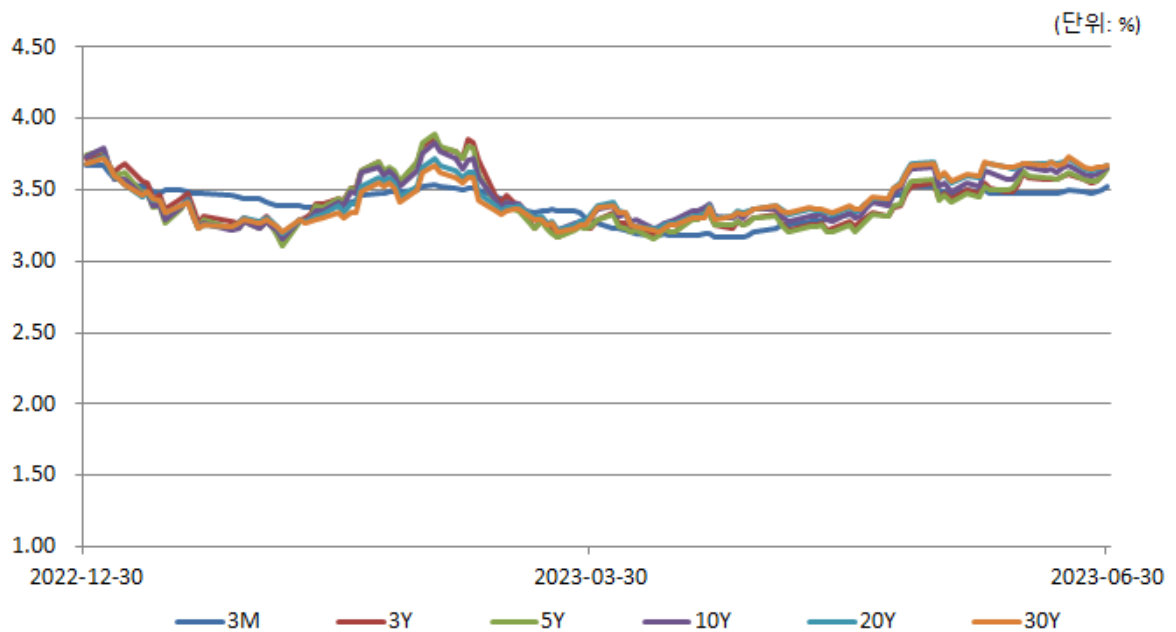


<표 1> 국고채 만기별 YTM(%) 및 증감(bp)

구분	3M	6M	9M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	20Y	30Y
2023-12-31	3.385	3.475	3.480	3.480	3.247	3.145	3.155	3.215	3.175	3.095	3.080
2022-12-30	3.675	3.735	3.790	3.755	3.810	3.727	3.740	3.790	3.735	3.680	3.685
증감	▽29.0	▽26.0	▽31.0	▽27.5	▽56.3	▽58.2	▽58.5	▽57.5	▽56.0	▽58.5	▽60.5

기준시점: 2023.12.31 / 비교시점: 2022.12.31 / 증감: 2022.12.31 대비

<그림 3> 국고채 만기별 금리변동 추이



■ Credit Spread

1월 회사채 시장은 연초효과에 강세 흐름은 지속되었고 거래도 활발하게 이루어졌다. 기관투자자들이 높은 가격으로 수요예측에 참여한 덕에 강세 발행이 이어졌고, 유통시장에서도 강세거래가 활발하게 이루어졌다. 장기적으로 기준금리 인상 폭이 크지 않을거란 기대감이 시장에 반영되면서 크레딧 스프레드는 축소세를 지속했고 회사채 수요는 안정세를 찾아가는 모습이었다. 다만, 유통시장에서 우량등급에만 투심이 집중되는 현상이 지속되었고 비우량등급 거래는 미미하게 관측되었다. 발행시장에서는 우량채 강세발행이 이어지는 가운데 비우량채 내에서도 투심이 엇갈리는 모습이었다.

2월 회사채 시장은 강세장을 유지했다. 발행시장에서는 우량등급 위주로 강세 발행이 이어졌다. 특히 작년 약세를 보였던 증권채도 언더발행을 이어가며 높아진 투심을 확인할 수 있었다. 비우량채도 모든 트랜치에서 민평 대비 두 자릿수 낮게 발행되며 회사채 시장 온기가 점차 확산되는 모습이었다. 유통시장에서는 여전히 우량등급 위주의 강세장이 펼쳐졌지만, 지난달 우량채에 집중된 강세장에 AA급 금리가 빠르게 내려오면서 A급 스프레드 매력이 부각되었고 비우량등급 강세거래도 관측되기 시작했다. 다만 지난 달에 긴축 우려 완화를 지나치게 많이 반영했다는 우려가 확산되면서 강세 폭은 다소 누그러졌다. 다만, 크레딧 리스크가 남아있는 건설업과 일부 계열사는 민평 대비 약세로 발행하거나 높은 절대금리로 발행하는 등 부진하는 모습을 보였다.

3월 회사채 발행시장은 강세 분위기가 지속되었다. 다만, 연초효과가 마무리되면서 발행 스프레드는 다소 누그러진 모습이었다. 유통시장에서는 구간별로 상이한 흐름이 나타났는데 지난 달까지 유통이 적었던 중장기 구간과 비우량등급 구간에서는 강세 흐름이 나타난 반면, 그 동안 강세 폭을 확대했던 우량등급 단기 구간은 전반적으로 약세 흐름을 보였다. 국채금리 급락과 함께 SVB 은행 사태 등으로 시장 불확실성이 커지면서 크레딧 스프레드는 축소세는 주춤했다. 유통시장에서는 전반적으로 우량등급 중단기 구간에서 거래가 나타났고 비우량등급 거래는 드물게 관측되면서 등급별 투심이 엇갈리는 모습을 연출했다. 시장 회복세가 주춤함과 동시에 미 SVB 파산 사태 등으로 시장 불확실성이 지속되면서 크레딧 스프레드는 소폭 확대되었다.

4월 회사채 발행시장은 소강 상태에서 벗어나면서 비교적 활발한 분위기를 보였다. 비우량등급 기업들이 다수 발행에 나섰으며 대부분 민평 대비 오버로 발행되는 모습이었다. 유통시장은 3월 대비 적은 유통량을 나타냈고 뚜렷한 방향 없이 약세와 강세를 오갔다. 우량등급 중단기 구간에서 주로 거래가 나타났으며 혼조세를 지속하면서 크레딧 스프레드는 보합세가 이어졌다.

5월 회사채 발행시장에서는 발행량이 감소하며 4월의 활발했던 분위기에 비해 비교적 한산한 분위기를 보였다. 발행금리는 전반적으로 강보합세를 보였는데, 비우량등급에서는 수요예측 결과가 전반적으로 호조를 보이면서 큰 폭의 강세 흐름을

나타났다. 유통시장에서는 우량등급 위주의 유통 흐름이 이어졌고 중기 구간 거래도 꾸준히 관측되었다. 유통시장이 대체적으로 보합세를 보이면서 스프레드는 큰 변화를 보이지 않았다.

6월 회사채 발행시장에 참여한 대부분 기업들이 언더 발행에 성공하면서 강세 흐름을 보였다. 비우량등급에서도 수요예측에서 모집물량 5배 내외의 매수주문을 받아내며 흥행에 성공하는 등 전반적으로 강세 흐름을 보여주었다. 회사채 유통시장은 전월과 마찬가지로 단기 구간 위주로 거래되는 흐름을 보였다. 뚜렷한 방향 없이 약세와 강세를 오가며 보합세를 나타냈고 우량 등급 선호 현상은 여전한 모습이었다.

7월 발행시장은 발행량은 많지 않았으나 대부분 강세로 발행하는 모습이었다. 우량등급에서의 전반적인 강세 발행흐름을 보였고, 유통시장에서는 거래량이 증가하는 모습이었으며 전반적으로 약보합 흐름을 나타냈다. 우량등급 위주의 유통은 여전했으나 A급 이하에서도 거래량이 꾸준히 관측되었다. 중장기 구간에서는 대부분 AAA급의 발전자회사나 금융지주사가 강세 위주의 거래 양상을 보였다.

8월 회사채 시장은 단기 구간을 중심으로 강세 흐름을 보였다. 발행시장에서는 전월 우량 등급 위주의 거래가 발생했던 흐름과는 다소 상이한 흐름이 나타나기도 하였다. 전월 비우량 등급에 대한 수요는 다소 한산한 분위기를 보였지만, 8월 들어 비우량등급에서의 신규발행물에 대한 수요가 다소 증가하였다. 하이일드 펀드의 과세 혜택 도입으로 비우량 등급에 대한 수요 예측 참여가 증가하는 경향을 보이면서 BBB등급 이하에서의 긍정적인 흐름이 기대되는 모습을 보였다.

9월 회사채 발행시장은 전 월에 계절적 비수기로 한산했던 흐름이 다소 반전되는 모습을 보였다. 신규 발행이 재개되며 활발하게 발행이 이루어지는 모습이 나타났다.

10월 회사채 발행 시장은 신규발행은 비교적 많지 않은 수준을 유지하면서 순상환 기초를 보였다. 회사채 유통시장에서는 AAA등급의 초우량 구간에서 약세 흐름을 보이면서 스프레드는 소폭 확대되며 마무리 되었다.

11월 회사채 발행시장은 10월대비 만기도래액이 비교적 큰 폭으로 감소하면서 순발행 흐름을 보였다. 글로벌 시장과 국채 시장이 CPI 발표 이후 강세장을 이어나가는 흐름에 연동되면서 회사채 금리 역시 강세를 보이며 하락세가 나타났다. 더불어 금리 인상 흐름이 진정되는 모습을 보이자 비우량등급에서도 비교적 거래가 활발하게 나타나는 모습이 나타났다.

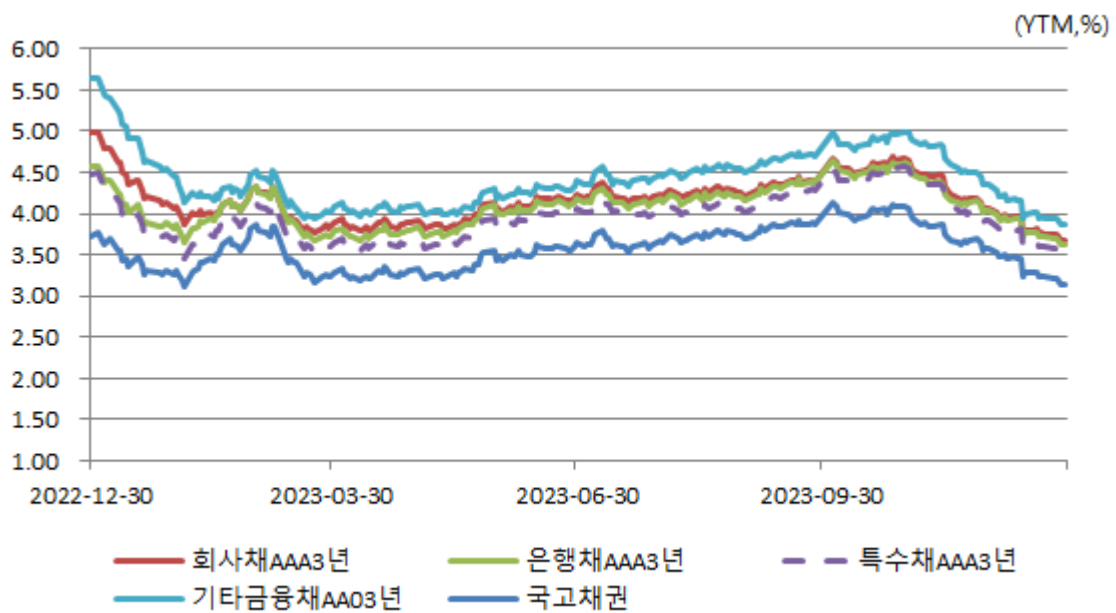
12월 회사채 시장은 활발한 흐름을 이어나갔다. 연말에 접어들며 만기 도래액이 발행보다 크게 기록되며 순상환 기초가 나타났다. 미국의 금리 인하 가능성이 부각되면서 국채 시장이 강세 흐름을 보임에 따라 회사채 시장 역시 강세 흐름을 보여, 대부분 민평금리 대비 언더발행되며 활발한 흐름이 나타났다.

<표 2> 채권종류별 크레딧 스프레드

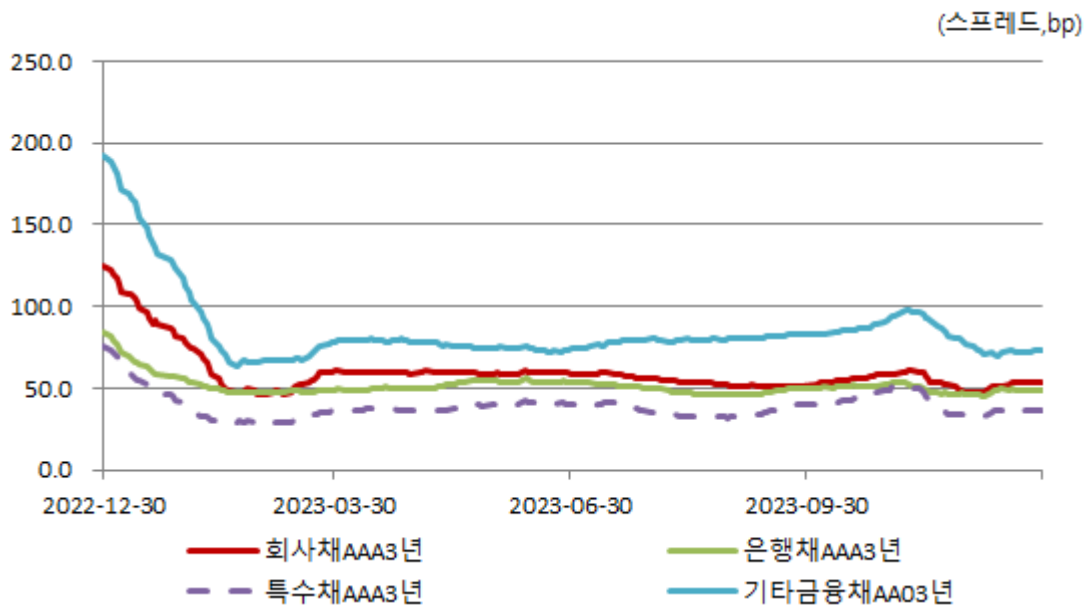
구분	회사채AAA 3년	은행채AAA 3년	특수채AAA 3년	기타금융채AA0 3년
2023-12-31	53.8	48.4	36.9	72.9
2022-12-31	125.3	83.7	75.3	192.3
연간증감 (bp)	▽71.5	▽35.3	▽38.4	▽119.4

기준시점: 2023.12.31 / 비교시점: 2022.12.31 / 증감: 2022.12.31 대비

<그림 4> 채권종류별 금리변동 추이



<그림 5> Credit Spread 추이



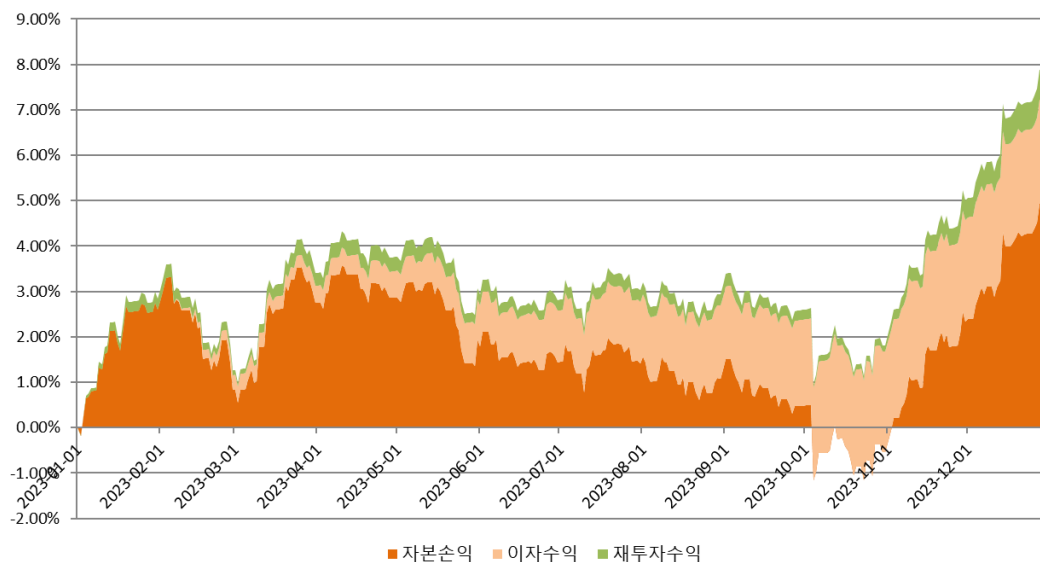
II. 2023년 성과분석

■ 수익률 분해

2023년 12월말 총수익지수는 263.81으로, 전년 말 244.46에서 19.35 포인트 상승하였다. 연초 자금 집행효과와 미국 CPI가 6개월 연속으로 둔화세를 보이면서 강세를 보였다. 국내 성장률은 하락하는 모습을 보였고, 이후에 주식시장 약세로 안전자산 선호 현상이 이어지는 듯 했다. 하지만, 미 연준의 빅스텝 가능성이 언급되며 긴축우려로 인한 약세 전환을 하였다. 3월 SVB파산사태로 FOMC의 완화적 통화정책을 기대하며 강세 전환하였고, 3-10년 스프레드 역전도 해소되었다. 그러나 원유 감산 소식으로 다시 약세가 찾아왔고, 글로벌 긴축 우려도 심화되었다. 9월 들어, 국제 유가 급등으로 인플레이션 우려가 지속되었고, 금리는 상승기조를 이었다. 이스라엘, 하마스 전쟁으로 강세 흐름이 나타나기도 하였지만 추가 금리 인상 가능성으로 약세 흐름이 강해졌다. 이후 유가가 하락세를 보이면서, 긴축 기조 완화 기대감에 금리는 하락하였다. 그에 따라, 인플레이션 우려도 다소 진정되었다. 경기회복 조짐에 긍정적인 기조가 나타나며 국채시장은 강세로 하반기가 마무리되었다. 이에 연환산한 수익률로 2023년에는 4.93%의 자본손익이 발생하였고, 2.31%의 이자수익 및 0.67%의 재투자수익을 포함하여, 총 7.92%의 수익을 기록하였다.

- 총 수 익: 7.92%
- 자 본 손 익: 4.93%
- 이 자 수 익: 2.31%
- 재투자수익: 0.67%

<그림 6> 2023년 하반기 수익률분해



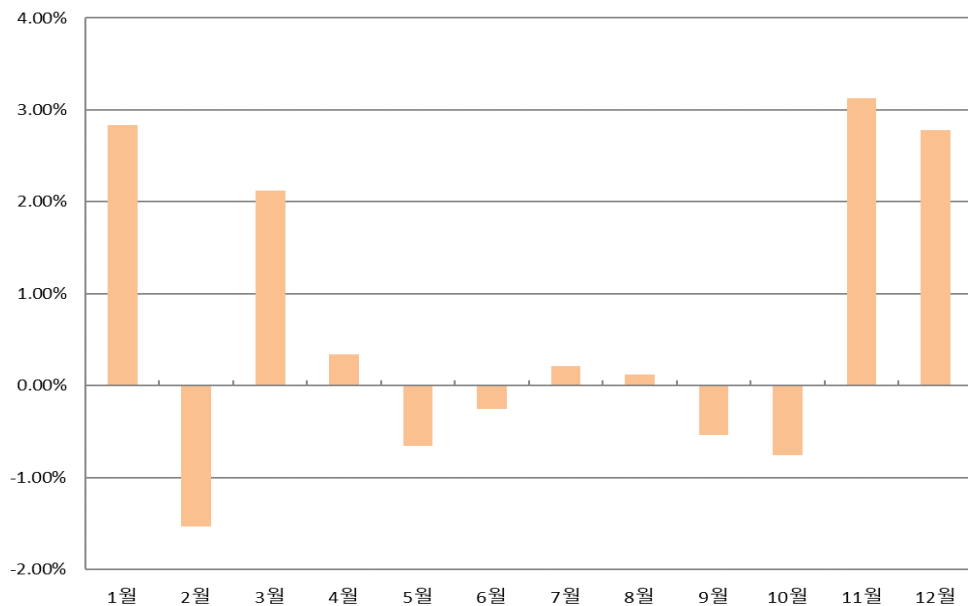
연환산 수익률 기준

- 총 수 익 = 총수익지수 수익률
- 자 본 손 익 = 순가격지수 수익률
- 이 자 수 익 = 제로재투자지수 수익률 - 순가격지수 수익률
- 재투자수익 = 총수익지수 수익률 - 제로재투자지수 수익률

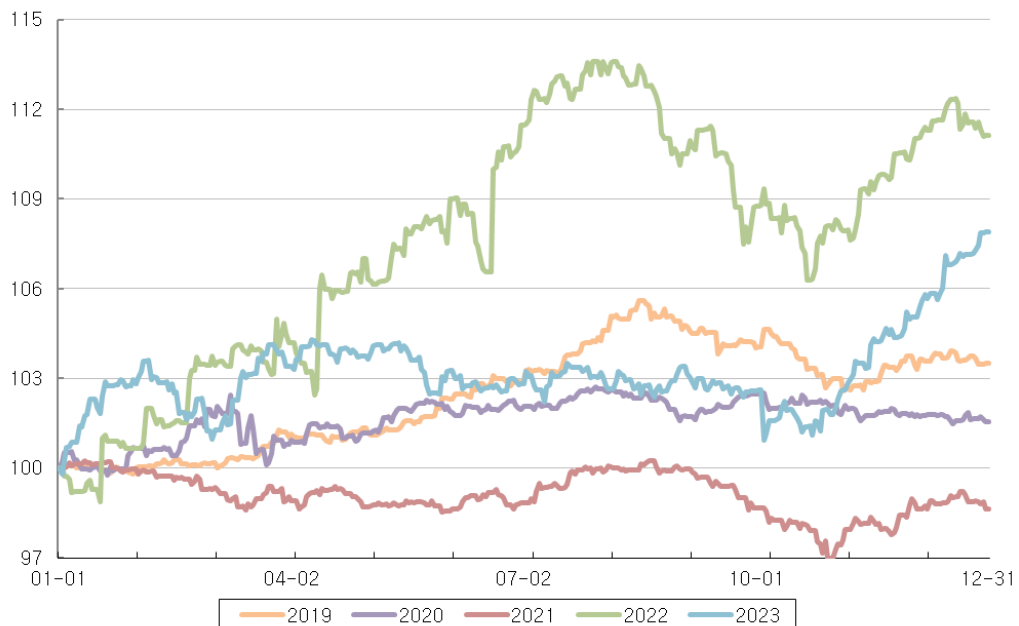
■ 월별 수익률 비교

2023년 채권 시장은 금리가 상승한 2월, 5월, 6월, 9월, 10월에 지수 수익률이 낮게 나타났다. 연초부터 이어진 채권 시장 강세로 인해 지수수익률이 상승하였다가, 글로벌 긴축우려가 계속되어 채권 약세에 지수수익률이 하락하였다. 6월들어, 추가 금리 인상 기대가 감소하며 하락한 수익률을 회복하는 모습을 보였다. 그러나, 9월 중반부터 유가 상승에 대한 경계감에 금리는 상승하였고, 미국 고용시장이 비교적 안정세를 보이며 금리 상승 추세는 지속되었다. 11월 들어, 유가 하락 이슈와 고용지표가 둔화되면서 인플레이션 우려가 진정되었다. 그에 따라, 국채 시장은 강세를 보이며, 지수수익률은 상승하였다.

<그림 7> 2023년 하반기 월간수익률



<그림 8> 연도별 총수익 지수 추이 (연초=100)



■ 연도별 수익률 비교

2023년 하반기 총수익은 2022년 말 대비 13.48% 상승한 7.92%를 기록하였고, 변동성은 전년 말 대비 -0.71% 감소한 4.37%를 기록하였다. 총수익이 크게 증가하며 변동성 대비 성과는 전년도 -40.89에서 41.85 증가한 0.96를 나타냈다.

자본손익은 전년 대비 12.65% 상승한 4.93%를 기록하였고, 이자수익은 전년 대비 -0.25% 감소한 2.31%를 기록하였다.

<표 3> 연도별 수익률 분석

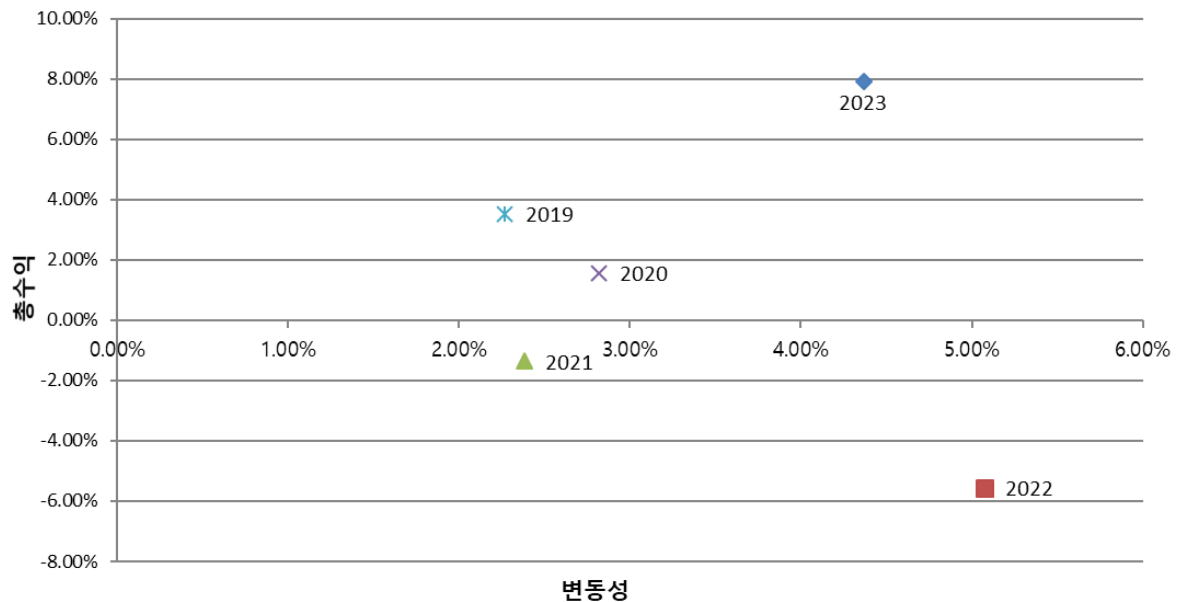
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
2023년	7.92%	4.93%	2.31%	0.67%	5.55	4.37%	0.96
2022년	-5.56%	-7.72%	2.56%	-0.41%	5.06	5.08%	-40.89
2021년	-1.36%	-3.29%	2.03%	-0.10%	5.64	2.39%	-5.28
2020년	1.56%	-0.57%	2.01%	0.12%	5.61	2.82%	0.23
2019년	3.52%	1.10%	2.16%	0.27%	5.36	2.27%	0.81

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

2023년 채권시장은 초반에는 금리가 하락하여 강세를 보였으나, 이후에 금리 상승으로 약세를 보였다. 그러나 하반기 들어, 인플레이션 우려가 진정되면서 다시 금리 하락세를 보였다. 상대적으로 듀레이션이 긴 중장기물의 변동성이 단기물보다 크게 나타났으며, 금리 기간구조는 전 구간에서 커브 플랫닝이 나타났다.

만기별 수익률은 3개월~1년, 1년~2년, 2년~3년, 3년~5년, 5년 초과 구간에서 각각 1.79%, 2.35%, 3.24%, 4.39%, 9.57%의 자본손익이 발생하였다. 가장 성과가 좋은 5년 초과 구간에서는 9.57%의 자본손익이 발생하였으며 이자수익 1.49%와 재투자수익 1.66%로 총수익은 12.73%로 기록되었다.

전반적으로 만기별 수익률은 장기물에서 높은 수익률을 보였고, 위험조정성과도 낮은 변동성으로 인해 장기물이 우수하였다

<표 4> 만기별 수익률 분석

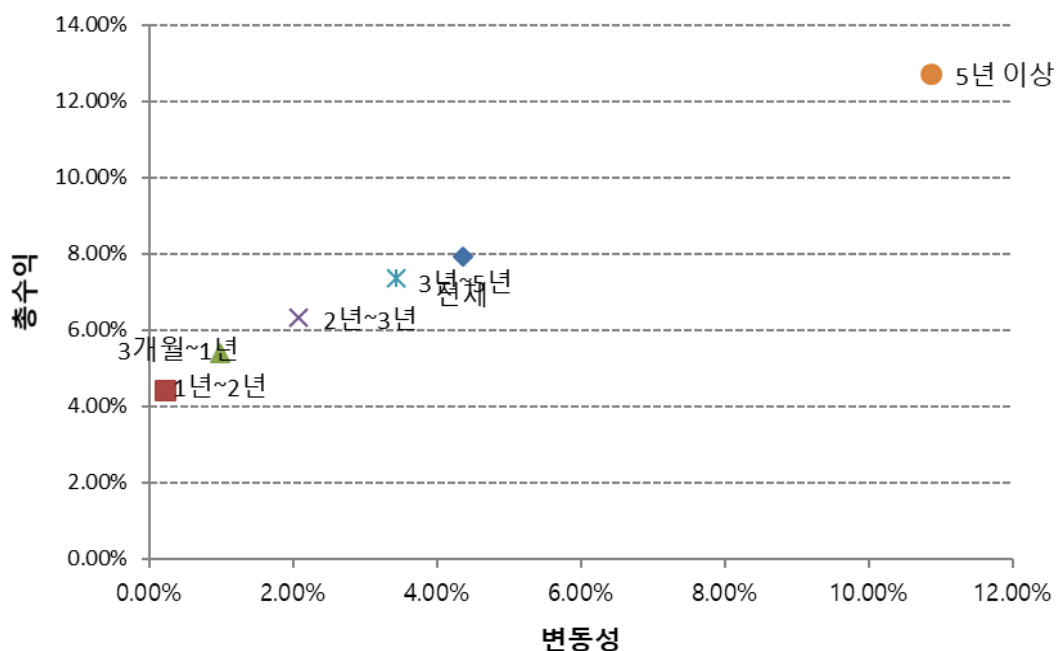
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
전체	7.92%	4.93%	2.31%	0.67%	5.55	4.36%	0.96
3개월~1년	4.41%	1.79%	2.37%	0.24%	0.61	0.21%	3.35
1년~2년	5.39%	2.35%	2.79%	0.25%	1.42	0.99%	1.70
2년~3년	6.31%	3.24%	2.69%	0.38%	2.34	2.07%	1.25
3년~5년	7.34%	4.39%	2.22%	0.73%	3.68	3.43%	1.06
5년 초과	12.73%	9.57%	1.49%	1.66%	13.10	10.86%	0.83

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

2023년 채권시장은 듀레이션이 상대적으로 높은 중장기물인 국채, 특수채가 높은 수익을 보이며 전체 채권시장에 비해 높은 성과를 보였다.

섹터별 위험대비성과를 살펴보면, 분석기간 동안 변동성이 낮았던 통안증권 섹터가 변동성이 높았던 국채 섹터 보다 저조하게 나타났다. 기타금융채는 전체 시장 대비 다소 낮은 0.27%의 재투자수익에도 불구하고 전체 시장 대비 높은 이자수익, 자본손익과 1.19%의 낮은 변동성을 보이며 위험조정성과가 가장 우수하였다.

<표 5> 섹터별 수익률 분석

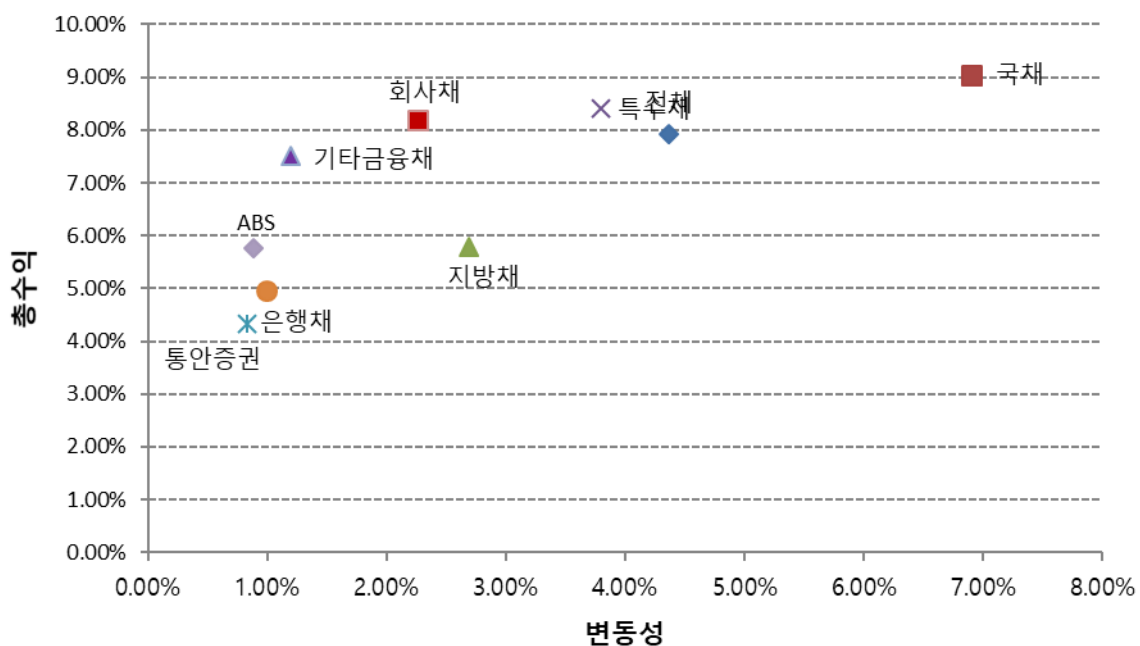
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
전체	7.92%	4.93%	2.31%	0.67%	5.55	4.37%	0.96
국채	9.05%	6.33%	1.68%	1.04%	8.72	6.90%	0.77
지방채	5.78%	4.30%	1.26%	0.22%	2.99	2.69%	0.77
특수채	8.41%	5.12%	2.46%	0.84%	4.47	3.79%	1.24
통안증권	4.32%	1.19%	3.04%	0.09%	1.21	0.83%	0.74
은행채	4.97%	1.62%	3.21%	0.13%	1.42	0.99%	1.27
기타금융채	7.50%	4.04%	3.19%	0.27%	1.64	1.19%	3.18
회사채(무보증)	8.18%	5.01%	2.61%	0.55%	2.75	2.26%	1.98
회사채(보증)	4.58%	0.62%	3.87%	0.09%	2.08	1.60%	0.54
ABS	5.76%	2.56%	2.98%	0.22%	1.33	0.88%	2.33

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)

2023년에는 연초 효과로 활발한 모습을 보이면서 꾸준히 크레딧 스프레드가 축소되었다. 우량등급에서는 크레딧 스프레드가 이미 크게 축소된데다 등급간 갭 역시도 매우 축소된 상황으로 강세 여력이 부족해 약세 흐름을 나타내고 비우량 등급 중심의 강세를 보이기도 하였다. 하반기 들어, 회사채 시장에 전반적인 유통량이 증가하였고, 국채 시장의 강세 흐름에 따라 회사채 시장 역시 강세 흐름을 보였다. 회사채 전체는 8.18%의 총수익을 나타냈으며, 등급별 자본손익은 2.09% ~ 6.77% 수준을 나타내었다.

2023년 하반기 채권시장 크레딧물 중에서는 회사채 AAA 등급의 수익률이 9.95%를 기록하며 가장 우수한 성과를 보여주었다. 회사채의 등급별 위험조정성과를 살펴보면 가장 작은 변동성을 기록한 회사채 BBB가 평균 듀레이션은 가장 짧은 0.88로, 변동성 역시 0.62%로 상대적으로 낮아 5.87의 가장 좋은 샤프지수를 나타냈으며, AAA등급의 회사채는 높은 듀레이션에 따라 변동성이 확대되어 위험조정성과는 1.71로 낮게 나타났다.

<표 6> 회사채(무보증)의 등급별 수익률 및 보조지수

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
회사채 전체	8.18%	5.01%	2.61%	0.55%	2.75	2.26%	1.98
회사채 AAA	9.95%	6.77%	2.20%	0.98%	4.43	3.65%	1.71
회사채 AA	7.57%	4.53%	2.61%	0.43%	2.22	1.91%	2.02
회사채 A	6.85%	3.42%	3.10%	0.33%	1.31	1.03%	3.04
회사채 BBB	7.36%	2.09%	4.95%	0.32%	0.88	0.62%	5.87

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 7.50%, 자본손익 4.04%, 이자수익은 3.19%를 나타냈다. 기타금융채 AAA는 5.98%, 기타금융채 AA는 7.49%, 기타금융채 A는 7.42%, 기타금융채 BBB는 7.16%의 총수익을 기록하였다. 등급별 위험조정성과를 살펴보면, 가장 낮은 5.98%의 수익률을 기록한 기타금융채 AAA가 1.05%의 타 등급에 비해 다소 높은 변동성으로 위험조정성과가 제일 낮게 나타났다. 기타금융채 AA는 총수익 7.49%로 섹터 중 가장 높은 수익을 기록하였고, 또한 가장 높은 변동성인 1.26%를 기록하며 위험조정성과가 3.01로 낮은 수준을 기록하였다.

<표 7> 기타금융채(무보증)의 등급별 수익률 및 보조지수

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
기타금융채 전체	7.50%	4.04%	3.19%	0.27%	1.64	1.19%	3.18
기타금융채 AAA	5.98%	0.80%	4.94%	0.24%	1.57	1.05%	2.15
기타금융채 AA	7.49%	4.10%	3.13%	0.27%	1.69	1.26%	3.01
기타금융채 A	7.42%	3.46%	3.69%	0.27%	1.17	0.66%	5.61
기타금융채 BBB	7.16%	1.99%	4.95%	0.22%	0.88	0.33%	10.34

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 2023년 동안 미국 CPI의 둔화와 국내 성장률 하락, 주식시장 약세, SVB파산 사태, 이스라엘과 하마스 전쟁으로 인한 안전자산 선호 현상이 채권 강세 흐름으로 이어졌다. 추가로, 고용지표의 둔화와 인플레이션 우려가 진정되면서 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 KOB Credit은 5.47%의 자본손익으로 8.16%의 총수익을 기록했다. 듀레이션이 7.63~7.84로 높은 중장기채권지수들인 KOB 퇴직연금, 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	7.92%	4.93%	2.31%	0.67%	5.55	4.36%	0.96
KOB120	4.43%	2.07%	2.32%	0.04%	0.95	0.55%	1.31
KOB120국공채	4.07%	1.88%	2.15%	0.04%	0.87	0.50%	0.72
KOB130	4.85%	1.99%	2.81%	0.05%	1.79	1.38%	0.82
KOB 퇴직연금	10.54%	7.11%	3.03%	0.40%	8.53	6.97%	0.98
KOB Market	7.83%	5.02%	2.53%	0.28%	5.41	4.26%	0.97
KOB Credit	7.43%	4.45%	2.89%	0.09%	1.95	1.64%	2.27
KOB Half Credit	5.14%	2.39%	2.69%	0.06%	1.13	0.78%	1.83
KIS 10y KTB	8.33%	4.83%	3.36%	0.15%	7.60	7.56%	0.61
MK MSB	4.27%	0.76%	3.43%	0.08%	1.04	0.62%	0.91
MK Money Market	3.99%	0.56%	3.40%	0.04%	0.46	0.27%	1.07
KIS MSB 3M Index	3.62%	1.82%	1.77%	0.03%	0.49	0.21%	-0.02
KIS MSB 5M Index	3.72%	0.90%	2.76%	0.05%	0.50	0.25%	0.03
KIS MSB 단기 Index	3.64%	0.60%	3.00%	0.05%	0.35	0.22%	-0.01
KTB	5.08%	1.63%	3.25%	0.20%	2.82	3.01%	0.45

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

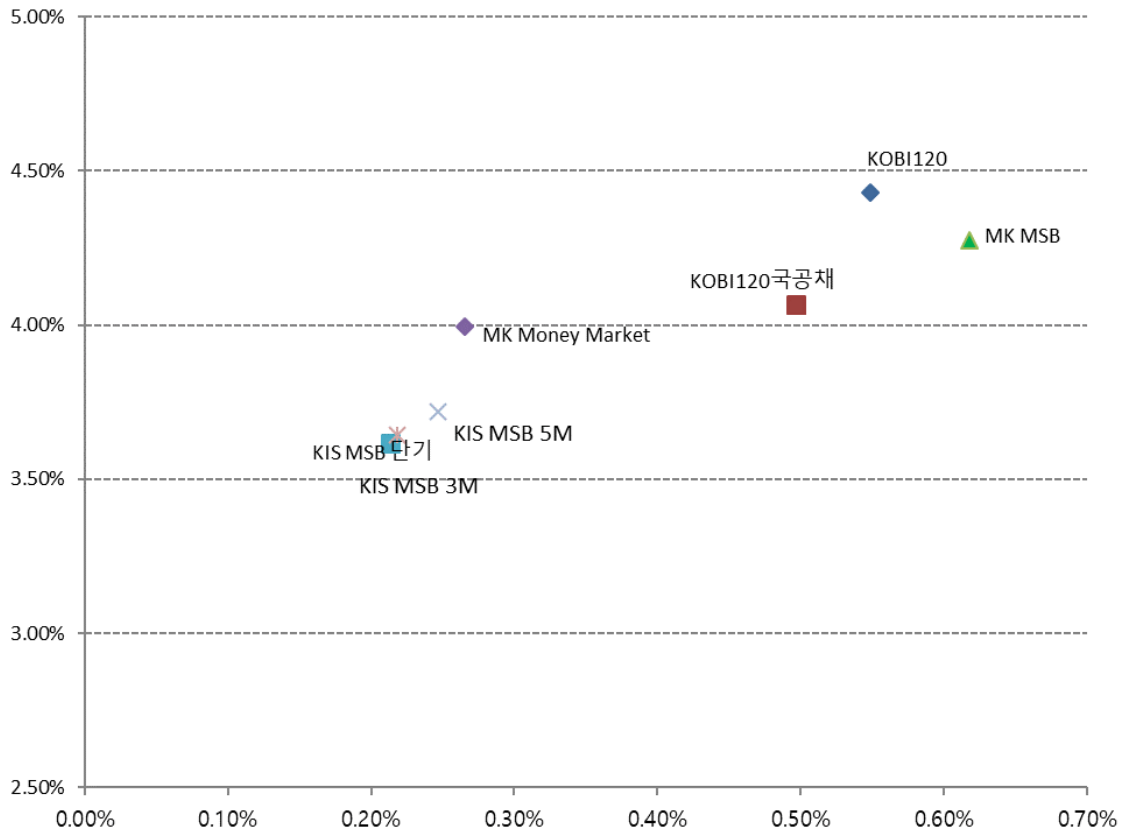
샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)

* (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용

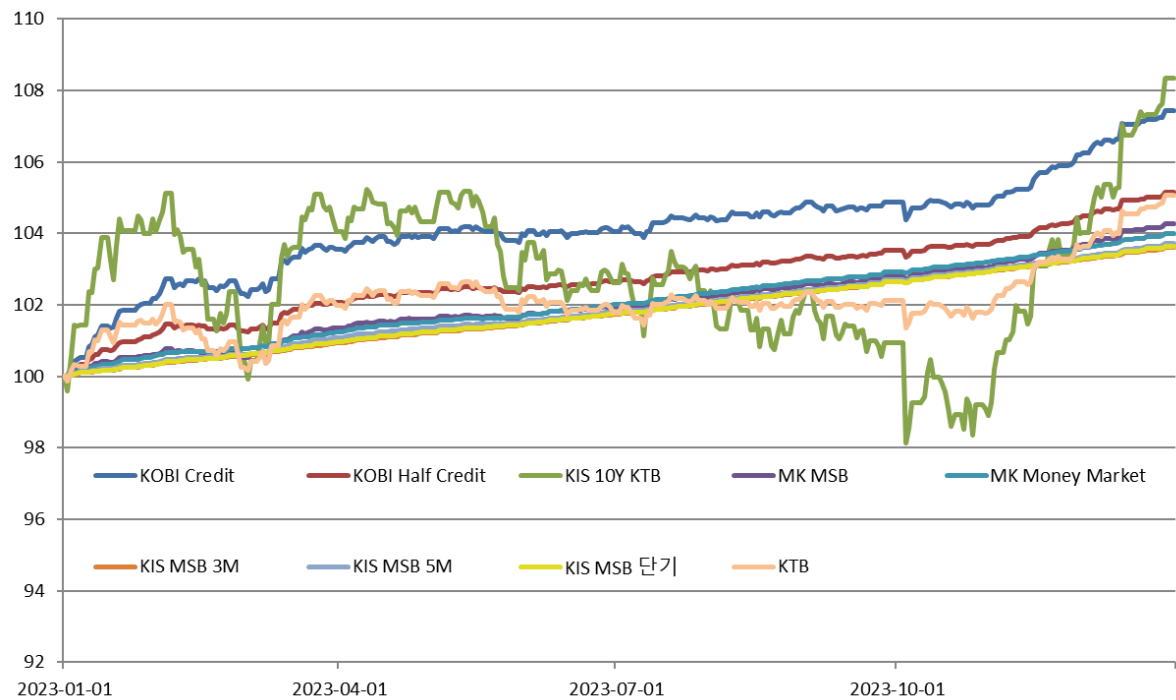
<그림 14> 지수별 위험조정성과



<그림 15> 지수별 위험조정성과(단기채권지수)



<그림 16> 실시간 지수 추이(연초 = 100)



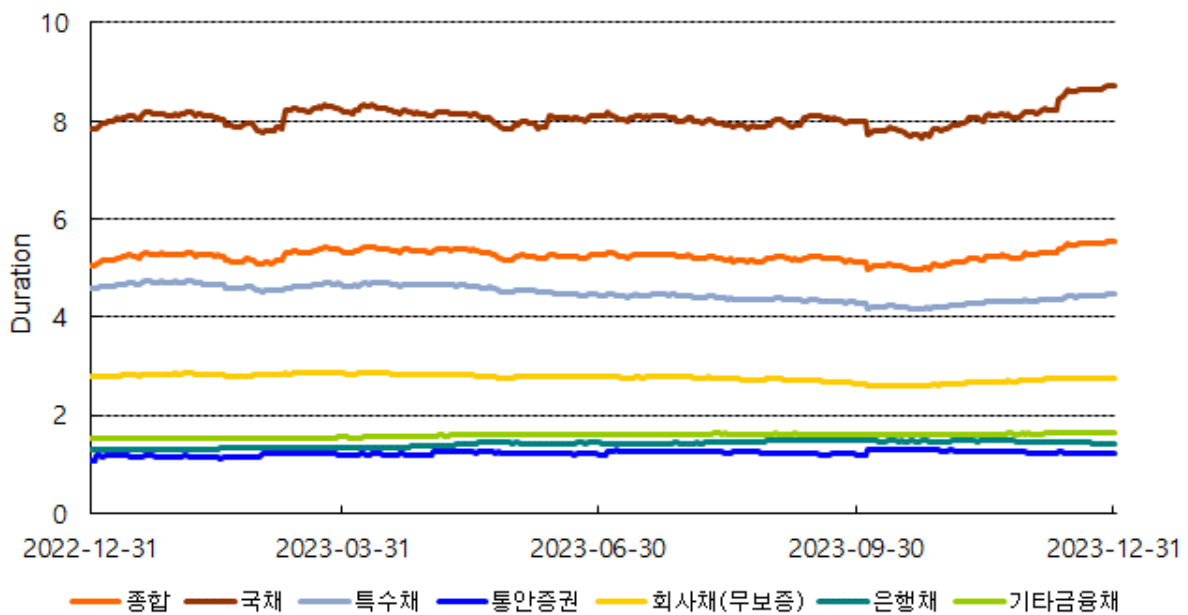
III. 2023년 보조지수 변동

■ 듀레이션

2023년말 종합채권지수의 듀레이션은 전년대비 0.49 증가한 5.55로 나타났다.

국채 듀레이션은 전년말 대비 0.86 증가한 8.72를 기록하였고, 특수채는 0.12 감소한 4.47, 기타금융채는 0.12 증가한 1.64, 회사채는 0.04 감소한 2.75를 나타내었다. 지방채는 0.12 감소한 2.99를 기록하였고, 통안증권은 0.12 증가한 1.21, 은행채는 0.14 증가한 1.42를 나타내었다.

<그림 15> 주요채권의 듀레이션 추이



<표 9> 섹터별 듀레이션 변동 (2023년 12월)

구분	평균 Duration		
	기준시점	비교시점	증감
전체	5.55	5.06	▲0.49
국채	8.72	7.86	▲0.86
지방채	2.99	3.11	▽0.12
특수채	4.47	4.60	▽0.12
통안증권	1.21	1.09	▲0.12
은행채	1.42	1.29	▲0.14
기타금융채	1.64	1.52	▲0.12
회사채(무보증)	2.75	2.79	▽0.04
회사채(보증)	2.08	0.00	▲2.08
ABS	1.33	1.24	▲0.09

주) 기준시점: 2023.12.31 / 비교시점: 2022.12.31 / 증감: 2022.12.31 대비

■ 발행잔액 및 구성비중

종합채권지수 발행잔액 구성종목의 비중은 2023년 12월 31일 기준으로 국채 49.90%, 특수채 13.43%, 은행채 10.86%, 회사채(무보증) 10.16%, 기타금융채 7.80%, 통안채 4.73%, ABS 1.79% 지방채 1.32% 순이다.

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

<표 10> 채권 그룹별 구성비중

구분	구성비중(%)					전체
	3M~1Y	1~2Y	2~3Y	3~5Y	5Y~	
국채	3.48	5.70	4.62	6.75	29.34	49.90
지방채	0.15	0.26	0.29	0.47	0.16	1.32
특수채	2.20	2.92	2.13	2.35	3.83	13.43
통안채	1.54	2.47	0.72	0.00	0.00	4.73
은행채	4.63	3.78	1.50	0.91	0.04	10.86
기타금융채	2.61	2.62	1.53	0.96	0.09	7.80
회사채(무보증)	2.10	2.73	2.37	1.40	1.57	10.16
회사채(보증)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ABS	0.75	0.64	0.34	0.06	0.00	1.79
전체	17.45	21.12	13.50	12.90	35.03	100.00

주) 기준일 : 2023.12.31

<표 11> 채권 그룹별 구성비중 증감

구분	구성비중 증감(%)					전체
	3M~1Y	1~2Y	2~3Y	3~5Y	5Y~	
국채	▽0.17	▲0.33	▽0.19	▽0.84	▲1.07	▲0.2
지방채	▽0	▲0.03	▲0.03	▽0.07	▽0.05	▽0.06
특수채	▲0.84	▲0.22	▽0.14	▲0.04	▽0.42	▲0.54
통안채	▽0.45	▲0.35	▲0.27	▽0	▽0	▲0.17
은행채	▽1.06	▲0.58	▲0.31	▲0.23	▽0.08	▽0.02
기타금융채	▽0.02	▽0.51	▲0.18	▲0.31	▽0.08	▽0.11
회사채(무보증)	▲0.18	▽0.24	▲0.18	▽0.45	▽0.32	▽0.65
회사채(보증)	▽0	▽0	▲0	▽0	▽0	▲0
ABS	▽0.09	▽0.05	▲0.02	▲0.03	▽0	▽0.09
전체	▽0.76	▲0.71	▲0.67	▽0.74	▲0.13	▽0

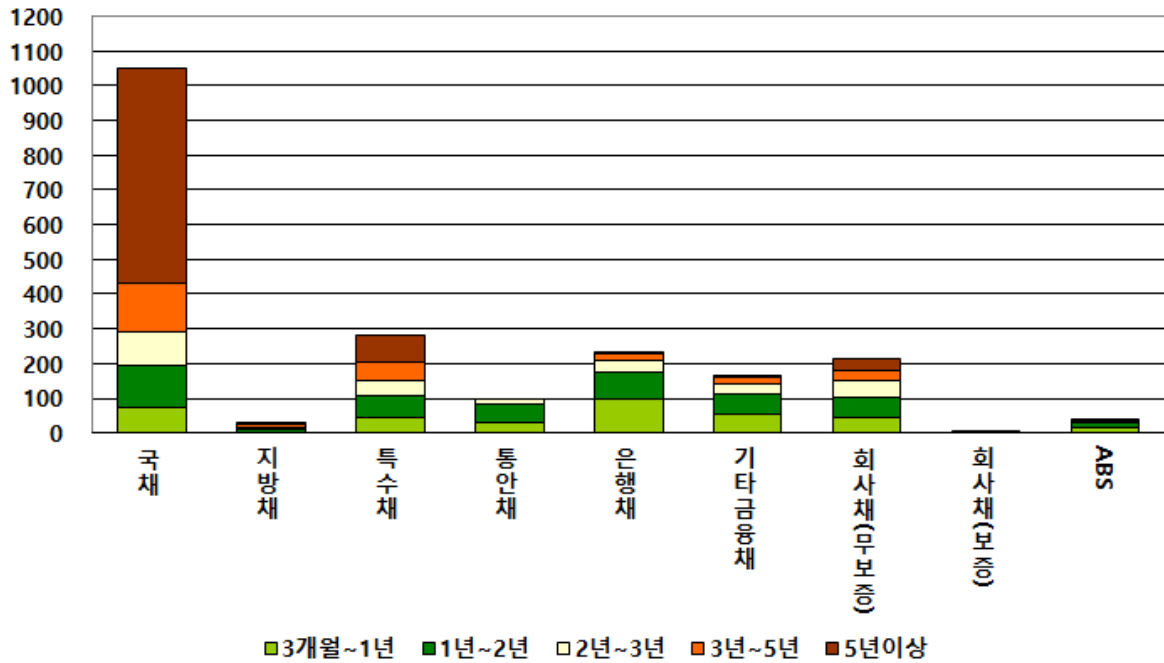
주) 기준시점: 2023.12.31 / 비교시점: 2022.12.31 / 증감: 2022.12.31 대비



<그림 16> 채권 그룹별 발행잔액 비교

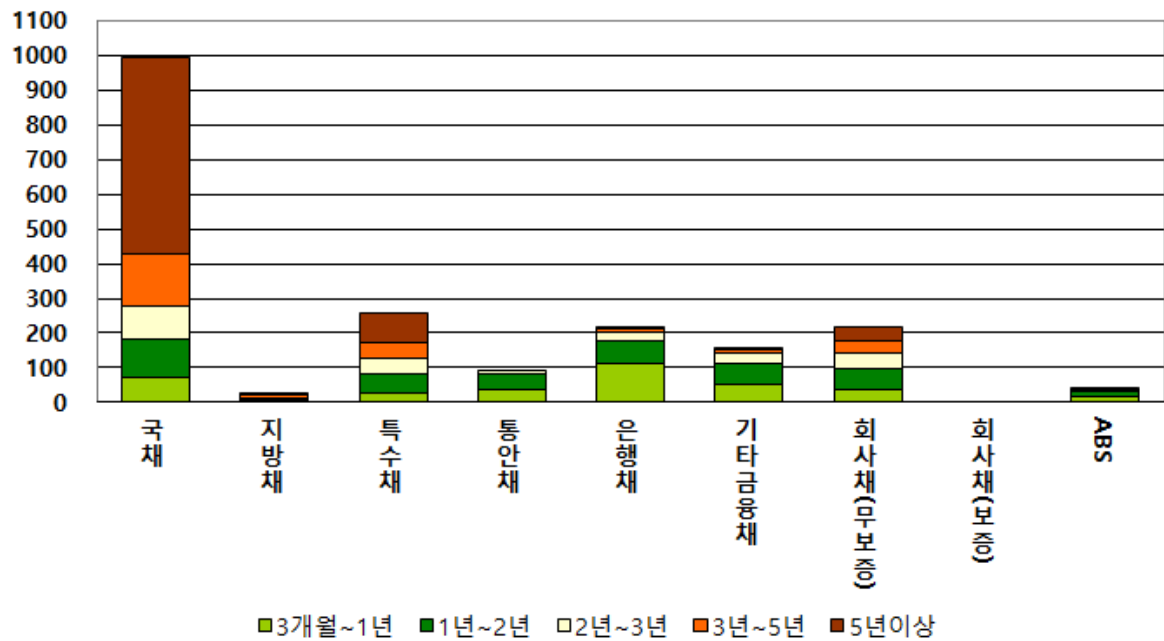
기준시점(2023.12.31)

(조, ₩)



비교시점(2022.12.31)

(조, ₩)



■ 섹터별 보조지수

평균 YTM이 전년말 대비 0.747% 하락한 3.469%를 기록하였다. 평균 쿠폰(Coupon Rate)은 0.46% 증가한 2.87%를 기록하였으며 평균 컨벡시티(Convexity)는 14.18 증가한 89.24를 기록하였다.

<표 12> 섹터별 보조지수

구분	평균YTM(%)			평균 Coupon(%)			평균 Convexity		
	비교	기준	증감	비교	기준	증감	비교	기준	증감
전체	3.469	4.216	▽0.747	2.87	2.41	▲0.46	89.24	75.06	▲14.18
국채	3.182	3.746	▽0.564	2.41	2.19	▲0.22	161.1	135.16	▲25.94
지방채	3.484	4.02	▽0.536	1.58	1.36	▲0.22	17.76	18.75	▽0.99
특수채	3.591	4.427	▽0.836	3.11	2.79	▲0.32	55.11	54.2	▲0.91
통안증권	3.359	3.745	▽0.386	3.46	2.25	▲1.21	2.17	1.84	▲0.33
은행채	3.65	4.207	▽0.557	3.64	2.76	▲0.88	3.38	3.17	▲0.21
기타금융채	4.109	5.661	▽1.552	3.74	2.74	▲1	4.48	3.86	▲0.62
회사채(무보증)	4.014	5.197	▽1.183	3.08	2.52	▲0.56	20.54	19.56	▲0.98
회사채(보증)	4.653	0	▲4.653	4.95	0	▲4.95	4.96	0	▲4.96
ABS	3.873	4.837	▽0.964	3.65	2.47	▲1.18	3.26	2.75	▲0.51

주) 기준시점: 2023.12.31 / 비교시점: 2022.12.31 / 증감: 2022.12.31 대비