

## Hot Issue: 채권지수<sup>1</sup>로 살펴 본 2025년 상반기 성과분석

김은교 02)3215-1407

박지희 02)3215-1408

### ■ 2025년 상반기 채권시장 요약

#### ■ 채권금리

- 2025년 상반기 채권금리<sup>2</sup>는 국고채 3년물 기준으로 전년대비 -14.2bp 하락한 2.455%로 마감하였으며, 기준금리는 상반기 동안 인하되어 2.50%로 마감하였음.
- 2025년 상반기 채권금리는 국내 경기 둔화와 글로벌 금리 인하 기대 강화 등의 영향으로 전반적으로 하락세를 보이며 전년 말 대비 소폭 하락하였음.

#### ■ 기간 Spread

- 2025년 상반기 채권금리는 단기물을 중심으로 하락세를 보였으며, 글로벌 인플레이션 완화와 주요국의 통화정책 전환 기대가 반영되면서 크게 역전되었던 장단기 스프레드는 축소되는 모습을 나타냄. 특히 단기금리 하락폭이 두드러진 반면, 중장기 금리는 비교적 제한된 변동성을 보이며 커브는 점진적인 정상화 흐름을 보였음.

#### ■ Credit Spread

- 2025년 상반기 크레딧 스프레드는 기준금리 인하 기대와 함께 단기물 중심의 수요가 확대되며 전반적으로 축소되는 흐름을 나타냄.
- 우량등급에 대한 선호가 지속되는 가운데, 금리 하락세와 투자심리 개선에 따라 비우량등급에서도 점진적인 강세가 나타나며 등급 전반에 걸쳐 스프레드가 축소됨.

#### ■ 성과분석

- 금리하락으로 1.57%의 자본이익이 발생하였고, 4.56%의 총수익을 기록하였음.
- 전년대비 총수익은 감소하였으며, 수익률의 변동성은 감소하였음.
- 2025년 상반기 채권시장은 크레딧물의 강세로 특수채, 기타금융채, 회사채에서 높은 수익을 보이며 전체 총수익에 비해 높은 성과를 보였음.
- 샤프지수로 본 위험조정성과의 경우, 평균 듀레이션이 짧아 수익변동성이 낮게 나타난 기타금융채, 회사채, ABS 등이 상대적으로 평균 듀레이션이 긴 국채, 특수채보다 높게 나타남.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 본 보고서의 금리는 KIS자산평가의 고시금리 기준임.

## I. 2025년 금리 변동의 특징

### ■ 채권금리

2025년 상반기 채권금리는 국고채 3년물 기준 전년대비 -14.2bp 하락한 2.455%로 마감했으며, 기준금리는 상반기 동안 인하되어 2.50%로 마감하였다.

1월 초 국채시장은 12월 중 강세 랠리 이후 추가 매수에 대한 레벨 부담이 높아진 가운데 일부 차익실현과 미 국채 금리 반등, 미국 고용 지표 호조, 매파적 FOMC 의사록 등의 영향으로 하락세를 되돌렸다. 미국 12월 CPI는 전년 대비, 전월 대비 상승하여 시장 예상을 웃돌았다. 이에 따라 인플레이션 우려가 재부각되었고, 미 연준 위원과 ECB 등 주요 중앙은행 인사들이 금리 인하 논의는 시기상조라는 발언을 이어가며 미 국채 금리는 가파르게 상승하였다. 국내 채권시장도 이에 연동되어 약세 압력을 받았으나, 한국은행 금통위에서 매파적 스탠스가 다소 약화되었다는 평가가 나오면서 금리 인하 기대는 여전히 유지되었고, 국고채 금리 상단은 제한되는 모습을 보였다.

2월 채권시장은 미국과 유럽발 경제지표 강세와 주요 중앙은행의 금리 인하 지연 전망이 지속되며 변동성을 키웠다. 미국의 고용지표와 소비지표가 모두 견조하게 발표되었고, 이에 따라 미 국채 금리는 상승 압력을 받았다. 국내 시장에서도 외국인 투자자 중심으로 매도세가 유입되며 국고채 금리가 상승하는 모습을 보였다. 다만, 국내 경제지표가 다소 부진하게 발표되면서 중장기 금리는 상승폭이 제한되었고, 3월 한국은행 금통위를 앞두고 금리 동결 기조가 이어질 것이라는 관망심리도 형성되었다. 기준금리는 2.75%로 인하하였고 성장률 전망치를 하향 조정하며 일시적 강세를 보이다가 대외금리 강세와 외국인 순매수 압력으로 하락하며 커브 플랫닝으로 마감하였다.

3월 채권시장은 연준의 통화정책 방향성과 미국 인플레이션 지표에 대한 경계심리가 지속되며 혼조세를 보였다. 초반에는 미국 2월 CPI 발표 결과가 시장 예상치를 상회하며 금리 상승 압력이 강화되었으나, 이후 연준이 점진적인 금리 인하 가능성을 시사하면서 금리 하락세가 나타났다. FOMC에서는 2025년 중 세 차례 금리 인하를 전망하는 점도표를 제시하였으며, 이에 따라 글로벌 채권금리는 하락세로 전환되었다. 국내 채권시장도 이에 연동하여 국고채 금리가 하락하였고, 특히 중장기물에서 강한 매수세가 유입되며 강세 흐름을 보였다. 총리 탄핵 기각 이후 추경 기대 약화로 강세를 보였고, 대통령 탄핵 선고를 앞두고 대기 장세가 이어졌다. 정치적 불확실성이 지속되며 약보합세 흐름을 보였고, 주중 추경 편성 가능성이 부각되며 장기물 중심의 약세가 나타났다.

4월은 관세전쟁으로 안전자산 선호 부각, 국내 정치불확실성 해소로 외인 유입, 역성장예 따른 금리인하 기대감으로 단기물 중심 하락세가 이어졌다. 월초 국내 채권금리는 추경 우려에도 미국의 상호관세 발표로 경기둔화 우려 커지며 금리 하락출발하였다. 국내요인으로 계엄령 이후 현직 대통령이 최종 파면되며 정치 불확실성 해소로 외국인 매수세가 유입되며 금리 하락세가 이어졌다. 한국 채권의 WGBI 편입

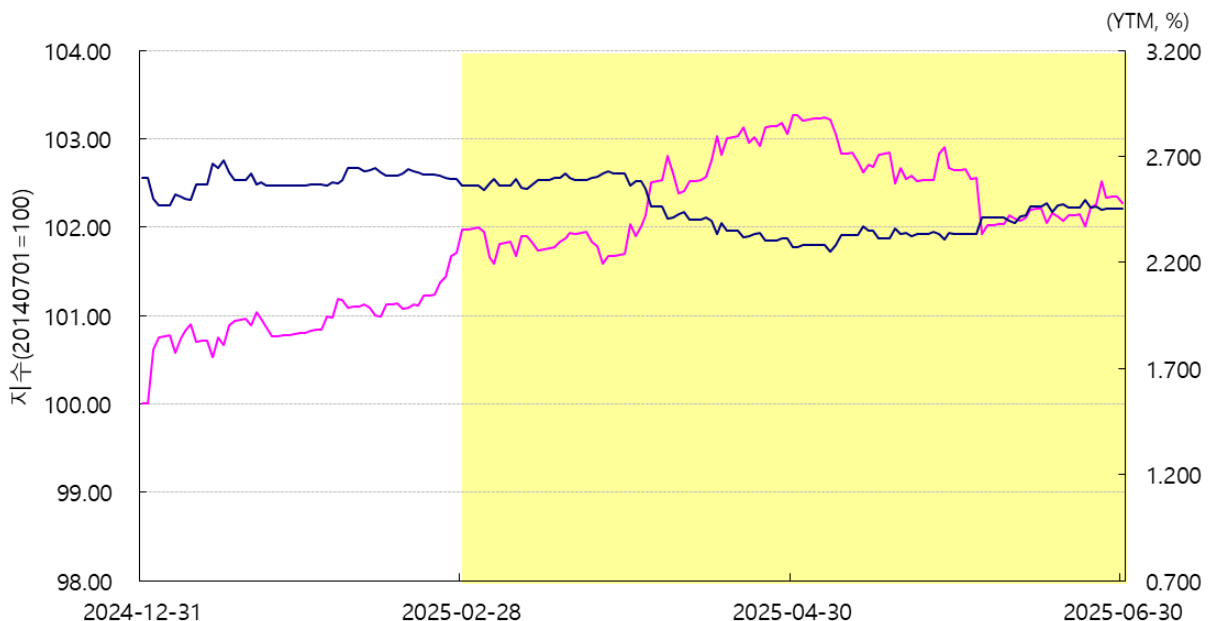
연기와 관세 불확실성이 금리 상승요인으로 작용하기도 했으나 WGBI 편입 연기는 선반영되어 있었고 관세에 대해서는 협상 여지가 확인되며 금리에 끼치는 영향은 제한적이었다. 한국 1분기 GDP가 전분기 대비 -0.2%로 역성장하자 기준금리 인하 기대감이 커지며 단기물의 금리 낙폭을 키웠다.

5월은 위험자산 선호심리, 무디스의 미국 국가신용등급 강등, 대선 이후 추경 우려로 장기물 중심 상승세가 이어졌다. 국내 채권금리는 미국이 중국에 대한 상호관세 전격인하, EU에 대한 관세 부과 유예로 관세 완화 기대감 커지며 글로벌 위험자산 선호심리가 강화되며 채권금리에는 상방요인으로 작용하였다. 이후, 무디스가 재정적자 우려로 미국 국가 신용등급 강등하며 미 국채 금리가 상승하여 국고채 금리도 일제히 상승하였다. 6월초 대선이 다가옴에 따라 대선 후보의 추경 언급으로 수급 우려가 부각되며 장기물 중심의 국고채 금리 상승세가 지속되어 전월의 금리 하락폭을 모두 되돌렸다.

6월은 새 정부의 '슈퍼추경' 경계감, 미국의 금리인하 가능성, 한은 총재의 금리인하에 신중한 모습으로 3년물 등락을 보이다 단기물 소폭 상승 마감하였다. 국내 채권시장은 월초 21대 대선을 앞두고 박스권에서 혼조세를 보이다, 이재명 대통령 당선으로 추경규모 확대 경계감으로 국채선물이 원빅 이상 급락하는 등 금리 상승세가 심화되었다. 이후 수급과 추경 규모 관련 불확실성이 일부 해소되고 미국의 주요 매파 보우먼 이사의 7월 인하 가능성 시사로 연준의 금리인하 기대감 커지며 금리 상승폭을 되돌렸다. 더불어 한국은행 총재가 수도권 집값과 가계부채에 대한 우려를 나타내며 금리인하 기대감 후퇴, 단기 금리는 상승 마감하였다.

그리하여 2025년 상반기 기준 국고채 3년, 5년, 10년 금리는 각각 전년 말 2.597%, 2.765%, 2.87% 대비 -14.2bp, -17.3bp, -6.3bp 하락한 2.455%, 2.592%, 2.807%를 기록하였고, 2024년 12월 31일을 100.00pt 기준으로 환산한 KIS종합채권지수는 2024년 말 100.00pt에서 2025년 상반기 102.27pt으로 상승하였다.

<그림 1> 금리 및 지수 변동 추이 (2024.12.31~2025.06.30)

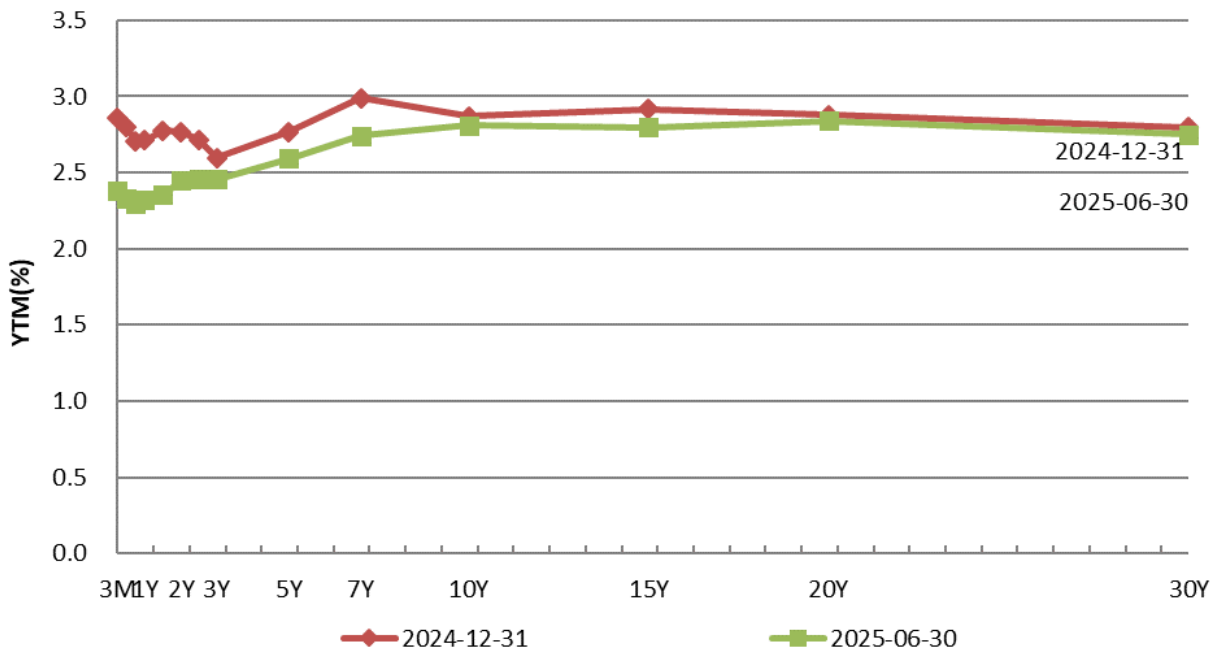


■ 기간Spread

2025년 상반기 국내 채권금리는 정치 불확실성 해소, GDP 역성장에 따른 기준금리 인하 기대, 그리고 연준의 완화적 스탠스 강화에 따라 단기물 중심으로 하락세를 보였다. 특히 1분기 국내 GDP 역성장과 한국은행의 매파적 기조 약화는 단기 금리 하락을 주도하였으며, 글로벌 인플레이션 둔화와 연준의 연내 인하 시사 또한 단기물에 강세 요인으로 작용하였다. 이에 따라 장단기 금리차는 축소되며 커브 플래트닝이 진행되었다.

이에 따라, 2025년 상반기 기간 스프레드는 국고채 1-3년이 전년의 -11.3bp에서 24.8bp 확대된 13.5bp로 마감하였고, 국고채 3-5년은 전년의 16.8bp에서 -3.1bp 축소된 13.7bp로 마감하였다. 국고채 3-10년은 전년의 27.3bp에서 7.9bp 확대된 35.2bp로 마감하였으며, 국고채 10-20년 스프레드는 전년의 0.5bp에서 2.5bp 확대된 3bp로 마감하였고, 국고채 20-30년 스프레드는 전년의 -7.8bp에서 -0.9bp 축소된 -8.7bp로 마감하였다.

<그림 2> 국고채 수익률 곡선 변화 (2024.12.31~2025.06.30)

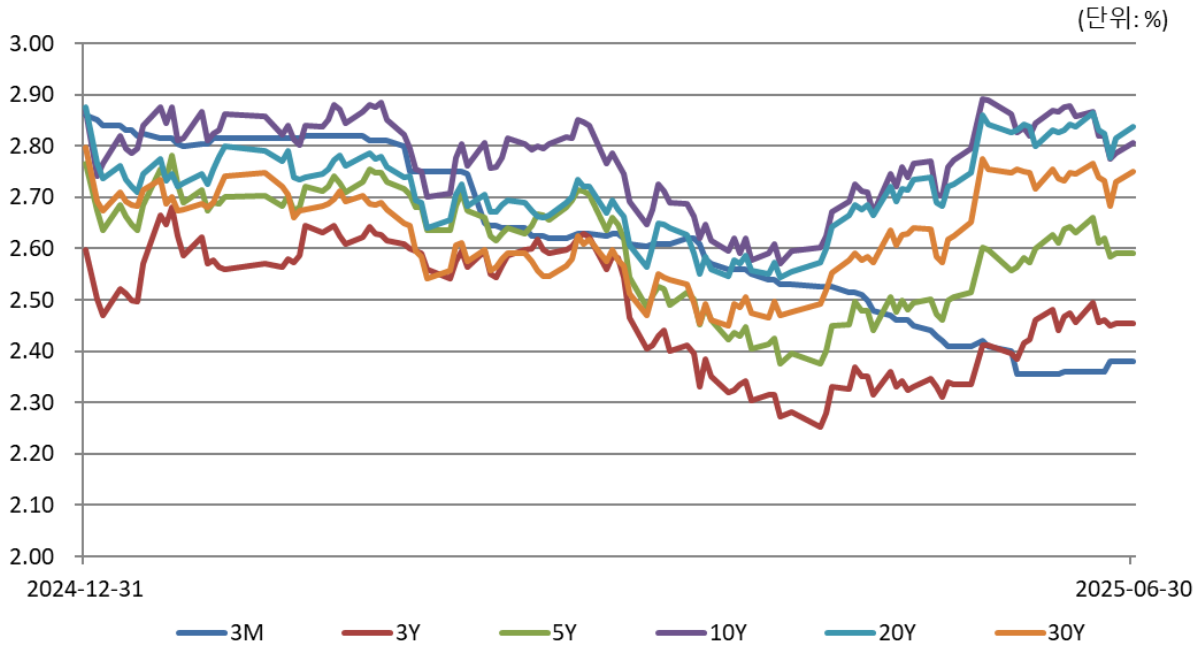


<표 1> 국고채 만기별 YTM(%) 및 증감(bp)

구분	3M	6M	9M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	20Y	30Y
2025-06-30	2.380	2.332	2.295	2.320	2.447	2.455	2.592	2.742	2.807	2.837	2.750
2024-12-31	2.860	2.795	2.705	2.710	2.767	2.597	2.765	2.990	2.870	2.875	2.797
증감	▽48	▽46.3	▽41	▽39	▽32	▽14.2	▽17.3	▽24.8	▽6.3	▽3.8	▽4.7

기준시점: 2025.06.30 / 비교시점: 2024.12.31 / 증감: 2024.12.31 대비

<그림 3> 국고채 만기별 금리변동 추이



### ■ Credit Spread

1월 초 회사채 시장은 연초 기관 자금 집행과 한국은행 금통위 이후 경기 둔화 우려가 부각되며 국고채 금리 하락에 연동해 강세를 보였다. 미국 12월 CPI가 예상치를 하회해 금리 인하 기대가 커졌고, 특히 AA등급 이상 3년 미만 단기채권 수요가 확대되며 중단기물 강세가 이어졌다. 국고채 금리 하락과 한국은행 성장률 전망 하향 시사로 회사채 강세 흐름이 지속되었으며, 기관투자자 매수세는 점차 선별적으로 전환되었다. 3년 이하 단기물 거래가 활발한 가운데 5년물은 오버 금리가 나타났고, 유통시장에서 AA등급과 1~3년물 비중이 확대되며 커브는 스티프닝되는 흐름을 보였다.

2월 초반 회사채 시장은 국고채 금리 하락과 기준금리 인하 기대에 따라 강세를 보였다. 단기물 중심 수요가 증가했고, 발행금액은 3.8조 원, 만기금액은 1.9조 원 수준이었다. 유통시장 거래량은 소폭 감소했으나, AA, A 등급 채권 비중은 확대되었고, 단기물 유통 비중이 높아졌다. 금통위에서 25bp 인하 결정으로 채권 금리가 추가 하락하며 회사채 금리도 하락하였다. 스프레드는 소폭 축소됐고, 업황 불확실성을 반영한 일부 업종 오버발행이 나타남. 유통시장 거래는 활발했으며 구간별로 혼조세를 보였다.

3월 초반 회사채 시장은 경기 둔화와 금리 인하 영향으로 진정세를 보였으며, 금융지주 중심 강세 발행이 지속되었다. 신용등급 부정적 기업 우려로 크레딧 스프레드가 5년물 중심으로 확대되었고, 유통시장은 한산해져 AAA 등급 거래는 감소, BBB 등급은 소폭 증가하였다. 3월 후반에는 FOMC 동결 및 비둘기적 해석에 따라 국고채 금리 하락을 일부 반영했으며, 국내 정치 불확실성으로 시장은 지지부진한 흐름을 나타내었다. 회사채 스프레드는 1년물 약세, 5년물 강보합을 보였고, 발행시장은

금융권 중심으로 제한적으로 유지되었다.

4월 회사채 시장은 윤석열 전 대통령 탄핵 인용 선고로 정치적 불확실성이 해소되었고, 국채의 강세 흐름에 연동되어 회사채 금리도 하락하였다. 트럼프 대통령의 관세정책 발표 이후 금리가 급등하는 모습을 보였으나, 관세정책 철회로 다시 하락하는 흐름을 보였다. 회사채 금리는 중단기물 중심으로 하락했으며, 스프레드는 1년 구간에서 확대, 3년 구간은 혼조세, 5년 이상 구간에서는 보험세를 나타냈다. 발행시장은 AAA등급부터 A-등급까지 다소 활발한 분위기를 나타냈고, 유통시장 역시 활발한 거래가 이루어졌으며 1년 미만 및 1~3년물은 증가세, 3~5년물은 감소세를 보였다. 중순 이후, 불안정한 시장 상황 속 외국인들의 움직임을 주시하는 장세가 이어졌으며, 외국인들의 국채 매수세가 강세 흐름을 이끌면서 이에 연동된 회사채 금리도 하락했다. 스프레드는 3년 구간을 중심으로 확대되었고, 5년 구간은 약보험, 10년 구간은 강보험세를 나타냈다. 발행시장은 AAA부터 BBB등급까지 전 구간에서 활발한 흐름을 이어갔으며, 유통시장 역시 활발한 흐름을 지속했고, A등급 유통량은 4월 초반 대비 증가했다.

5월 회사채 시장은 기준금리 인하 기대를 반영하여 신용 스프레드 축소가 전망되었다. 회사채 금리는 1년 이하 구간에서 하락했으며, 1.5년 이상 구간에서는 상승하여 커브 스티프닝 흐름을 나타냈다. 스프레드는 특히 AA등급 3년 미만 구간에서 축소되며 강세를 보였고, 5년 이상 구간도 강보험세로 마무리되었다. 반면 발행시장과 유통시장은 다소 한산한 흐름을 보였으며, 회사채 만기도래액은 연초 대비 감소했다. 이후, 전반적인 금리 하락세와 추가 금리 인하 기대감에 따라 비우량채 발행금리 수준이 크게 낮아진 상태였다. 금통위 일정을 앞두고 국고채 금리는 상승과 하락을 반복하였으며, 회사채 금리도 이에 연동되어 유사한 흐름을 보였다. 29일에는 미국 연방법원이 관세정책에 제동을 걸었다는 소식과 이창용 한은 총재의 매파적 발언이 전해지며 국고채가 약세를 나타냈고, 이에 따라 회사채도 약세 흐름을 보였다. 스프레드는 구간별로 상이했으나 전반적으로 강세 흐름을 보였다.

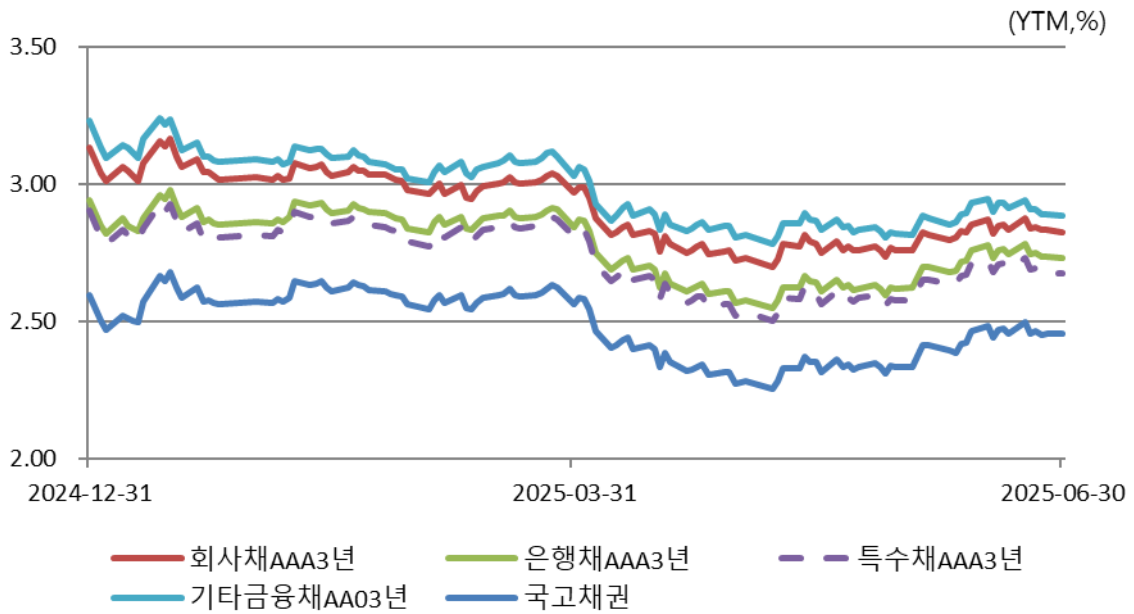
6월에는 이재명 대통령 취임과 함께 대규모 2차 추경 편성에 대한 경계감이 형성되었고, 외국인의 국채선물 매도 압력이 더해지며 회사채 금리도 약세를 나타냈다. 다만, 유통시장은 강세 흐름이 두드러지며 스프레드는 소폭 축소되었다. 발행시장은 다소 한산하였고, 증권 및 금융지주사를 중심으로 발행이 이루어졌다. 유통시장은 5월 말 대비 소폭 축소되었다.

<표 2> 채권종류별 크레딧 스프레드

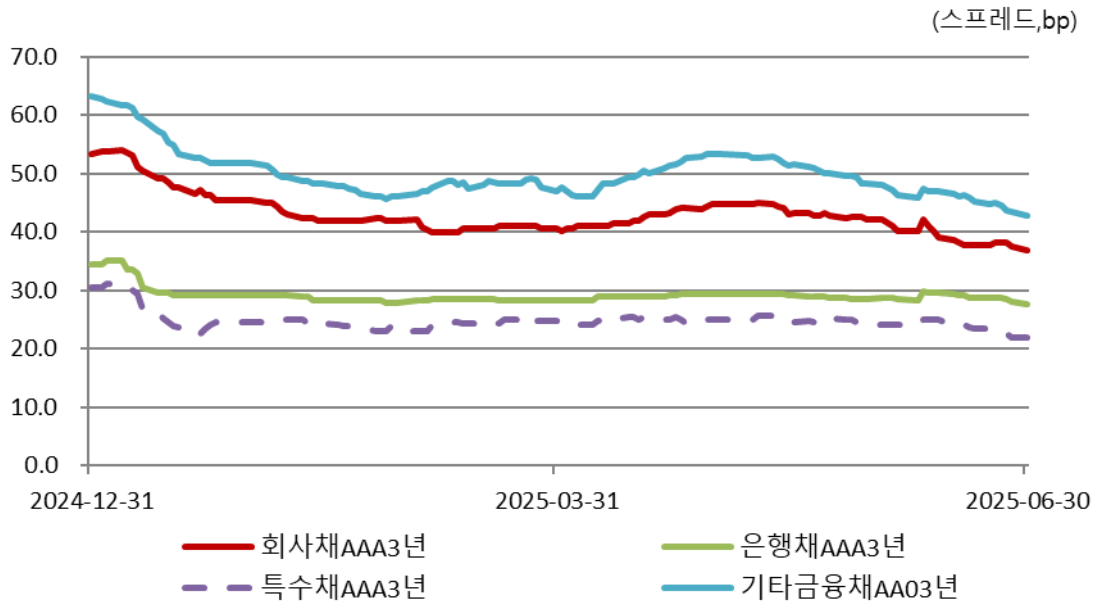
구분	회사채AAA 3년	은행채AAA 3년	특수채AAA 3년	기타금융채AA0 3년
2025-06-30	53.3	34.4	30.5	63.3
2024-12-31	36.8	27.7	22.0	42.9
상반기증감 (bp)	▽16.5	▽6.7	▽8.5	▽20.4

기준시점: 2025.06.30 / 비교시점: 2024.12.31 / 증감: 2024.12.31 대비

<그림 4> 채권종류별 금리변동 추이



<그림 5> Credit Spread 추이



## II. . 2025년 상반기 성과분석

### ■ 수익률 분해

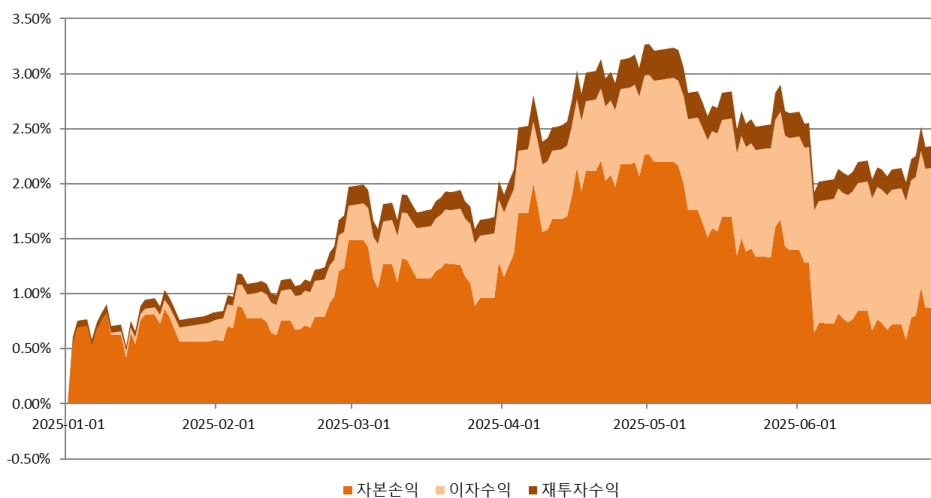
2025년 6월 말 총수익지수는 284.25로, 전년 말 277.95 대비 6.3포인트 상승하였다.

지난해 말 FOMC 이후 금리 인하 기대가 확산되며 채권시장은 금리 하락세를 보였으나, 연초 연준 위원들의 매파적 발언과 미국 고용 및 PCE 물가지표가 시장 기대를 상회하며 금리는 상승 전환되었다. 2월에는 한국은행의 기준금리 인하와 미국 ISM 제조업지수의 부진으로 인플레이션 둔화 기대가 강화되며 금리는 소폭 하락 전환되었고, 이후 보합권에서 등락을 거듭하다 하락하였다. 4월에는 관세 이슈에 따른 안전자산 선호, 국내 정치 불확실성 해소, 역성장 우려로 단기물 중심 금리 하락세가 나타났으며, WGBI 편입 연기와 관세 불확실성은 제한적으로 금리 상승 요인으로 작용했다. 이후 무디스의 미국 국가신용등급 강등과 위험자산 선호가 장기물 금리 상승을 이끌었고, 6월 초에는 대선 후보의 추경 발언에 따른 수급 우려로 장기물 중심 금리 상승이 이어졌다. 상반기 말에는 슈퍼추경 가능성과 한은 총재의 가계부채 우려 등으로 금리 인하 기대가 후퇴하며, 금리는 3년물 2.4%, 10년물 2.8%선에서 등락을 보이다 단기물 중심 소폭 상승하며 마무리되었다.

이에 따라 2025년 상반기에는 연환산 기준 1.57%의 자본손익, 2.60%의 이자수익, 0.39%의 재투자수익이 반영되어 총 4.56%의 수익률을 기록하였다.

- 총 수 익: 4.56%
- 자본손익: 1.57%
- 이자수익: 2.60%
- 재투자수익: 0.39%

<그림 6> 2025년 상반기 수익률분해



#### \* 연환산 수익률 기준

총수익 = 총수익지수 수익률

자본손익 = 순가격지수 수익률

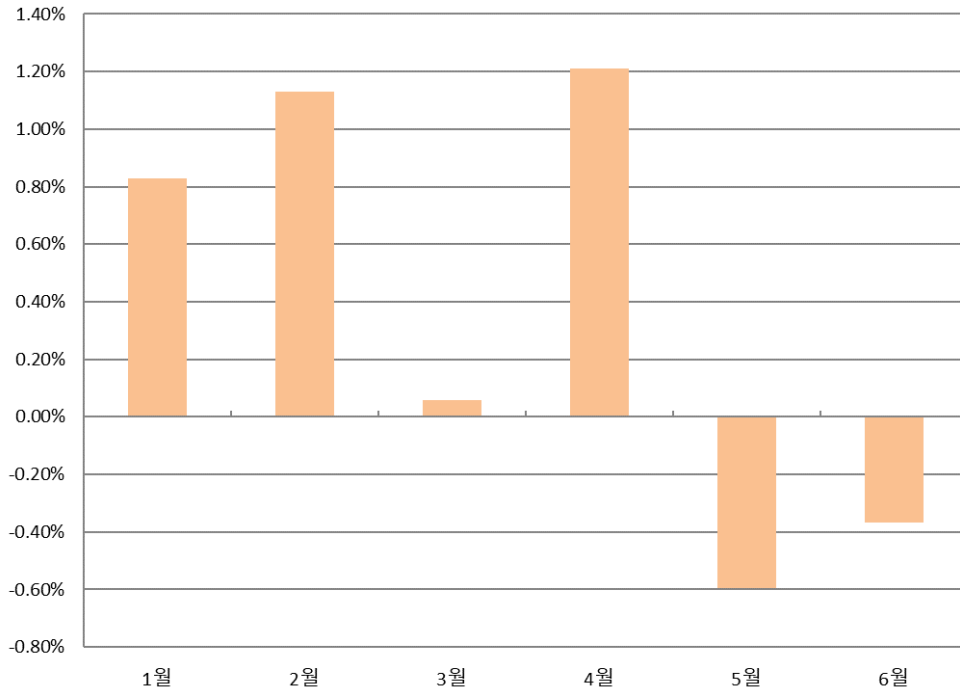
이자수익 = 제로재투자지수 수익률 - 순가격지수 수익률

재투자수익 = 총수익지수 수익률 - 제로재투자지수 수익률

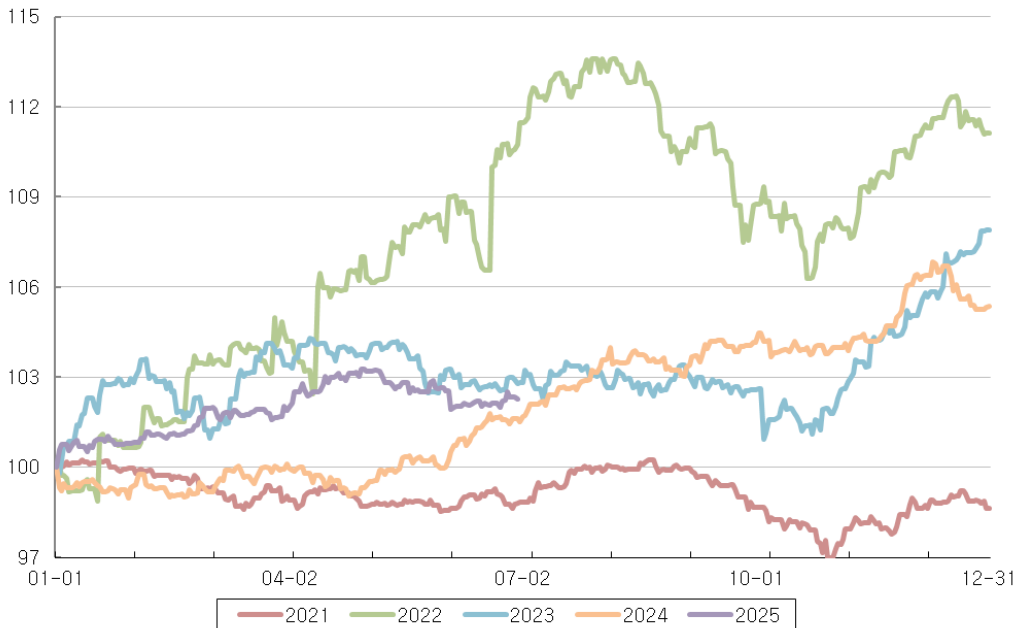
■ 월별 수익률 비교

2025년 상반기 채권시장은 초반 금리 안정화와 채권 가격 상승 영향으로 우호적인 수익률 흐름이 지속되었다. 3월에는 금리 방향성이 뚜렷하지 않아 수익률이 보합에 가까운 모습을 보였으며, 이후 경기 둔화 우려에 따른 채권 강세로 지수 수익률이 다시 상승세를 보였다. 5월과 6월에는 강한 고용지표와 물가지표 발표로 금리 상승 압력이 재차 확대되면서, 지수 수익률은 하락 전환되며 다소 조정을 받는 모습을 보였다.

<그림 7> 2025년 상반기 월간수익률



<그림 8> 연도별 총수익 지수 추이 (연초=100)



■ 연도별 수익률 비교

2025년 상반기 총수익은 2024년 말 대비 -0.81% 감소한 4.55%를 기록하였고, 변동성은 전년 말 대비 -0.28% 감소한 2.50%를 기록하였다. 총수익이 소폭 감소하여 변동성 대비 성과는 전년도 0.65에서 +0.05% 상승한 0.70을 나타냈다.

자본손익은 전년 대비 -0.65% 하락한 1.56%를 기록하였고, 이자수익은 전년 대비 -0.09% 감소한 2.60%를 기록하였다.

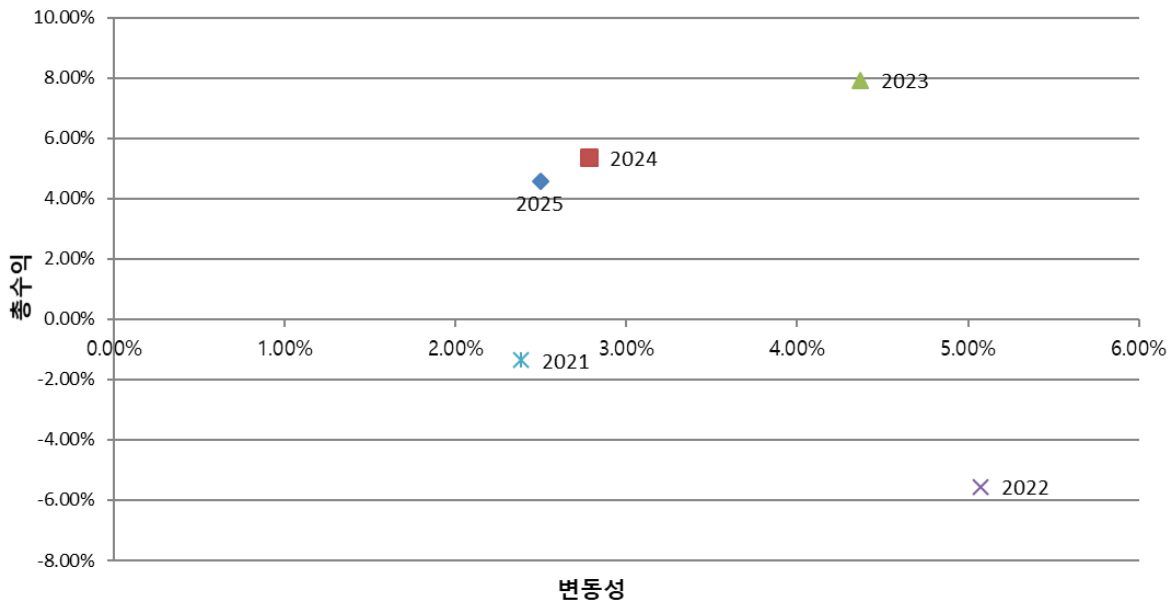
<표 3> 연도별 수익률 분석

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
2025	4.55%	1.56%	2.60%	0.39%	6.05	2.50%	0.70
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

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

2025년 상반기 채권시장은 연초 금리 상승으로 약세를 보이다가, 이후 금리 하락 전환과 보험권 등락을 거치며 혼조세를 나타냈다. 상대적으로 듀레이션이 긴 중장기물의 변동성이 단기물보다 크게 나타났으며, 금리 기간구조는 전 구간에서 커브 플래트닝이 나타났다.

만기별 수익률은 3개월~1년, 1년~2년, 2년~3년, 3년~5년, 5년 초과 구간에서 각각 0.11%, 0.88%, 1.35%, 2.19%, 2.70%의 자본손익이 발생하였다. 가장 성과가 좋은 5년 초과 구간에서는 2.70%의 자본손익이 발생하였으며 이자수익 2.07%와 재투자수익 0.61%로 총수익은 5.39%로 기록되었다.

전반적으로 만기별 수익률은 중장기물에서 높은 수익률을 보였고, 위험조정성과는 중단기물이 우수하였다.

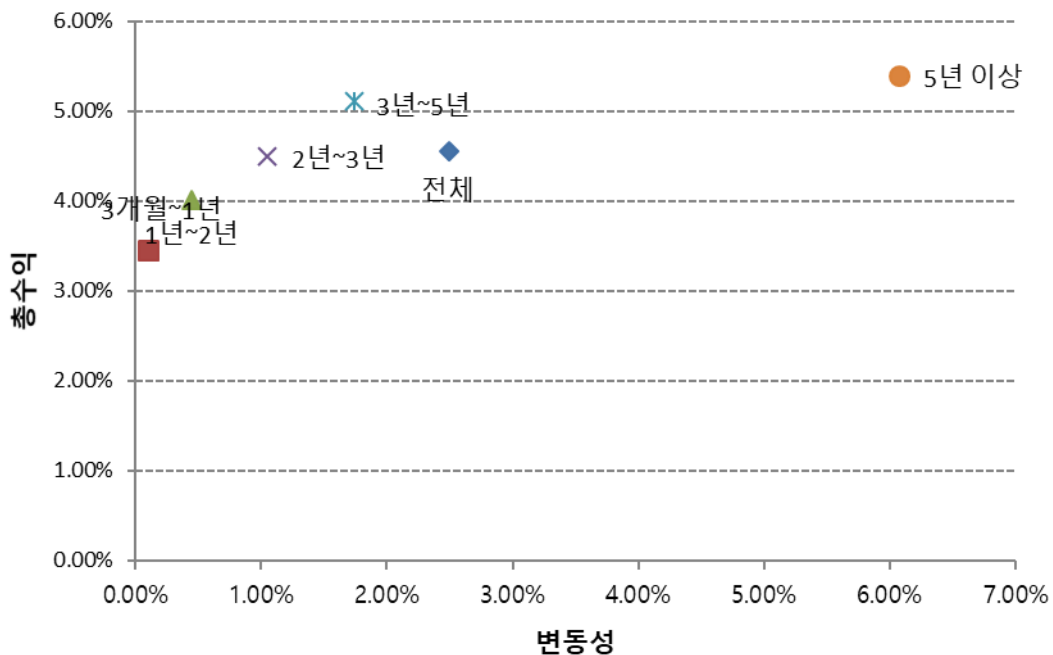
<표 4> 만기별 수익률 분석

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
전체	4.55%	1.56%	2.60%	0.39%	6.05	2.50%	0.70
3개월~1년	3.45%	0.11%	3.12%	0.23%	0.63	0.09%	6.95
1년~2년	4.01%	0.88%	2.90%	0.23%	1.47	0.45%	2.72
2년~3년	4.50%	1.35%	2.84%	0.32%	2.42	1.05%	1.63
3년~5년	5.11%	2.19%	2.42%	0.50%	3.86	1.74%	1.33
5년 초과	5.39%	2.70%	2.07%	0.61%	14.04	6.07%	0.43

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**

2025년 상반기 채권시장은 듀레이션이 상대적으로 높은 중장기물인 기타금융채, 회사채가 높은 수익을 보이며 전체 채권시장에 비해 높은 성과를 보였다.

섹터별 위험대비성과를 살펴보면, 분석기간 동안 변동성이 낮았던 기타금융채, 회사채 섹터가 변동성이 높았던 국채 섹터 보다 우수하게 나타났다. 기타금융채는 전체 시장 대비 다소 낮은 0.21%의 재투자수익에도 불구하고 전체 시장 대비 높은 이자수익, 자본손익과 0.67%의 낮은 변동성을 보이며 위험조정성과가 가장 우수하였다.

<표 5> 섹터별 수익률 분석

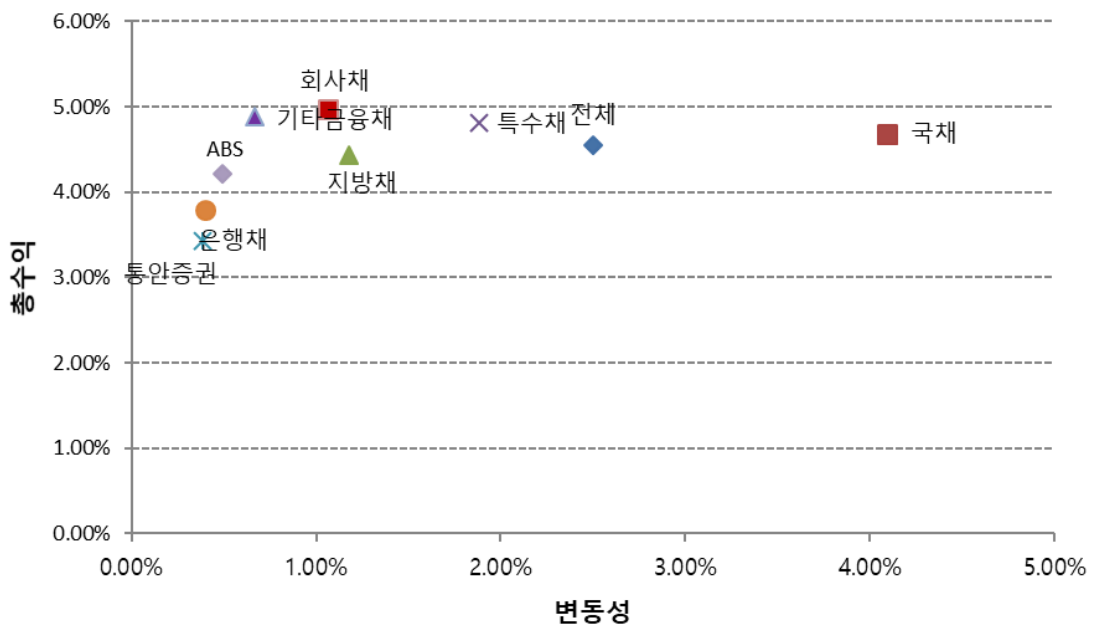
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
전체	4.55%	1.56%	2.60%	0.39%	6.05	2.50%	0.70
국채	4.69%	2.08%	2.07%	0.53%	9.55	4.09%	0.46
지방채	4.44%	2.62%	1.67%	0.14%	2.82	1.18%	1.39
특수채	4.82%	1.69%	2.66%	0.46%	4.51	1.88%	1.07
통안증권	3.43%	0.13%	3.19%	0.11%	1.24	0.39%	1.65
은행채	3.80%	0.41%	3.27%	0.12%	1.26	0.40%	2.53
기타금융채	4.88%	1.03%	3.64%	0.21%	1.79	0.67%	3.13
회사채(무보증)	4.98%	1.55%	3.09%	0.34%	2.69	1.06%	2.05
회사채(보증)	4.96%	0.06%	4.48%	0.42%	0.70	0.22%	9.92
ABS	4.21%	0.48%	3.56%	0.17%	1.57	0.49%	2.89

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)**

2025년 상반기에는 금리 변동성이 확대되며 일시적으로 크레딧 스프레드가 확대되었으나, 기준금리 인하 기대와 외국인 수요 유입 등으로 점차 축소세를 보였다. 회사채 전체는 4.98%의 총수익을 나타냈으며, 등급별 자본손익은 0.61% ~ 2.19% 수준을 나타내었다.

2025년 상반기 채권시장 크레딧물 중에서는 회사채 BBB 등급의 수익률이 6.31%를 기록하며 가장 우수한 성과를 보여주었다. 회사채의 등급별 위험조정성과를 살펴보면 가장 작은 변동성을 기록한 회사채 BBB가 평균 듀레이션은 가장 짧은 1.26으로, 변동성 역시 0.38%로 가장 낮아 9.20의 가장 좋은 샤프지수를 나타냈으며, AAA등급의 회사채는 높은 듀레이션에 따라 변동성이 확대되어 위험조정성과는 1.32로 낮게 나타났다.

<표 6> 회사채(무보증)의 등급별 수익률 및 보조지수

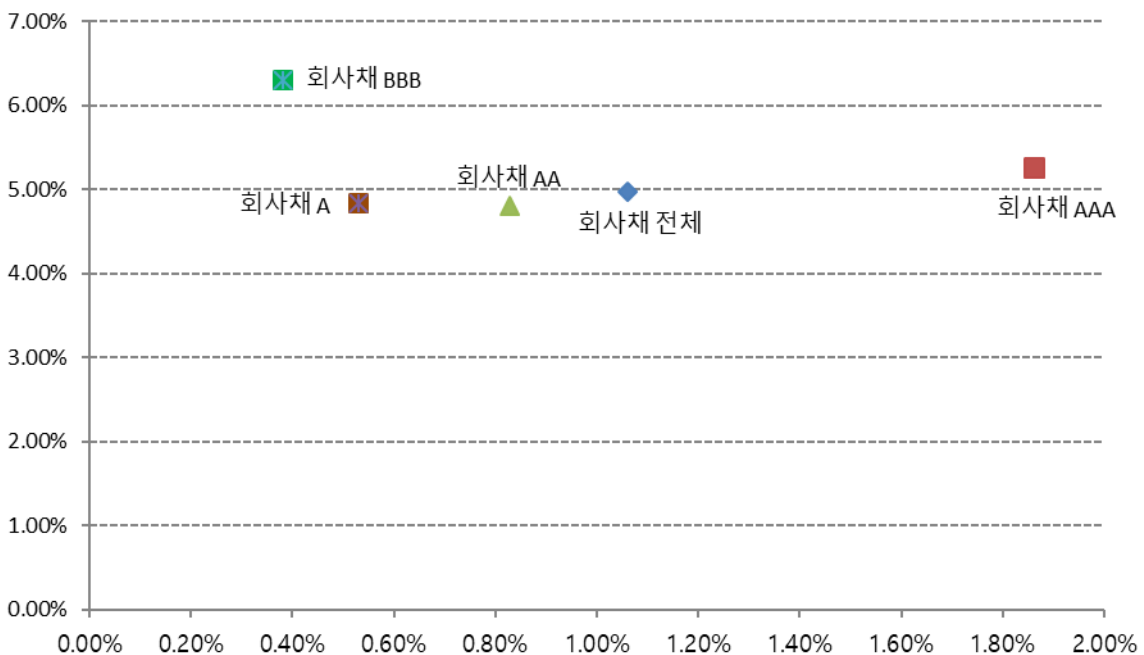
구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
회사채 전체	4.98%	1.55%	3.09%	0.34%	2.69	1.06%	2.05
회사채 AAA	5.26%	2.19%	2.55%	0.51%	4.39	1.86%	1.32
회사채 AA	4.80%	1.41%	3.11%	0.28%	2.15	0.83%	2.42
회사채 A	4.84%	0.61%	4.01%	0.22%	1.55	0.53%	3.86
회사채 BBB	6.31%	0.79%	5.31%	0.21%	1.26	0.38%	9.20

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

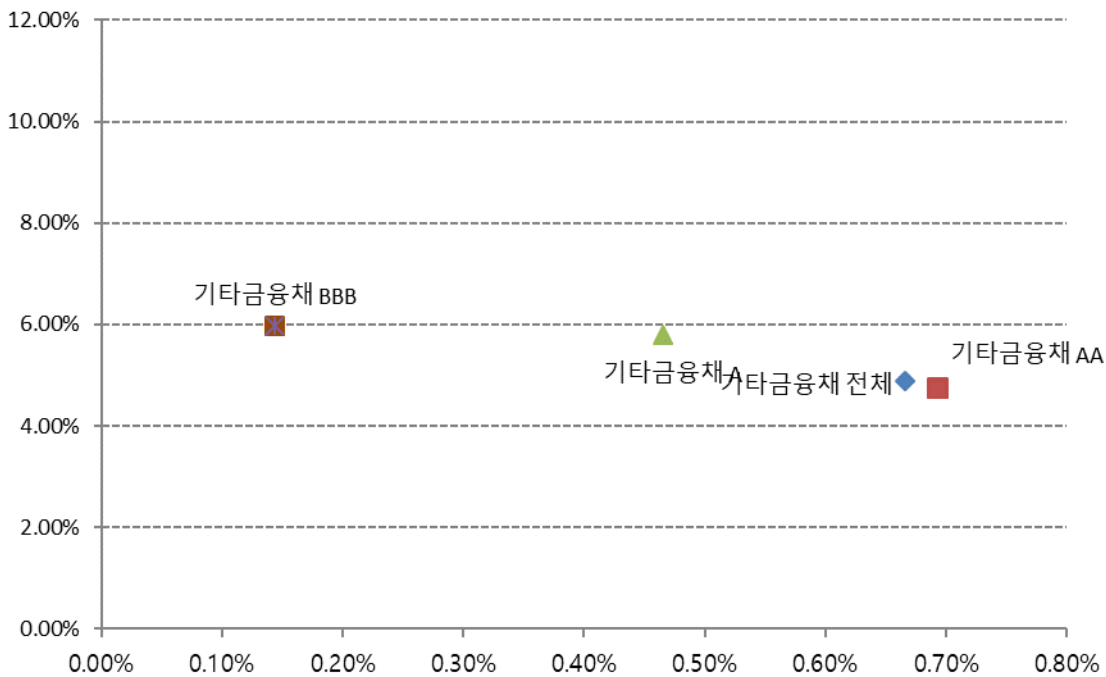
기타금융채는 총수익 4.88%, 자본손익 1.03%, 이자수익은 3.64%를 나타냈다. 기타금융채 AAA는 4.60%, 기타금융채 AA는 4.76%, 기타금융채 A는 5.80%, 기타금융채 BBB는 5.96%의 총수익을 기록하였다. 등급별 위험조정성과를 살펴보면, 4.76%의 비교적 낮은 수익률을 기록한 기타금융채 AA가 0.69%의 높은 변동성으로 위험조정성과가 제일 낮게 나타났다. 기타금융채 BBB는 총수익 5.96%로 섹터 중 가장 높은 수익을 기록하였고, 또한 가장 낮은 변동성인 0.14%를 기록하며 위험조정성과가 22.01로 높은 수준을 기록하였다.

<표 7> 기타금융채(무보증)의 등급별 수익률 및 보조지수

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
기타금융채 전체	4.88%	1.03%	3.64%	0.21%	1.79	0.67%	3.13
기타금융채 AAA	4.60%	0.11%	4.18%	0.31%	1.18	0.37%	4.83
기타금융채 AA	4.76%	1.03%	3.53%	0.20%	1.84	0.69%	2.84
기타금융채 A	5.80%	1.07%	4.53%	0.21%	1.40	0.47%	6.45
기타금융채 BBB	5.96%	0.54%	5.22%	0.20%	0.80	0.14%	22.01

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 상반기 동안 금리 인하 기대와 정부 정책 불확실성, 글로벌 신용 리스크 등으로 변동성이 확대된 가운데, 채권시장이 등락을 반복하는 모습을 보였다. 지수들의 수익률을 전반적으로 상승했고, 장단기 금리가 연초 대비 하락하여 듀레이션이 높은 지수들이 더욱 우수한 성과를 보였다.

듀레이션이 0.5Y이내이며 통안채 및 AAA등급 이상의 크레딧물로 구성된 MK Money Market은 -0.04%의 자본손익으로 3.23%의 총수익을 나타냈고, 그 다음으로 크레딧물로만 구성된 KOBİ Credit은 1.47%의 자본손익으로 4.88%의 총수익을 기록했다. 듀레이션이 7.66~9.24로 높은 중장기채권지수들인 KOBİ퇴직연금, KIS 10Y KTB는 2.05%, 2.23%의 자본손익을 보이며 5.05%, 5.63%의 총수익을 기록하였다.

지수별 위험조정성과의 경우, 국내 채권시장을 대표하는 종합채권지수의 샤프지수는 0.70을 기록하였고, KOBİ Credit은 총수익이 4.88%의 수익률을 기록하며, 1.12%의 상대적으로 낮은 변동성으로 위험조정성과는 1.86으로 지수들 중 가장 우수하였다. 반면, 2.90%의 가장 낮은 총수익률을 기록한 KIS MSB 단기 Index는 0.35의 낮은 듀레이션의 영향으로 위험조정성과는 낮았다.

<표 8> 지수별 수익률 및 보조지수

구분	총수익	자본손익	이자수익	재투자수익	듀레이션	변동성	샤프지수
종합채권지수	4.55%	1.56%	2.60%	0.39%	6.05	2.50%	0.70
KOBİ120	3.39%	0.44%	2.93%	0.02%	0.93	0.26%	2.27
KOBİ120국공채	3.17%	0.34%	2.81%	0.02%	0.87	0.23%	1.60
KOBİ30	3.69%	0.73%	2.93%	0.02%	1.80	0.67%	1.32
KOBİ퇴직연금	5.05%	2.05%	2.75%	0.25%	9.24	4.04%	0.56
KOBİ Market	4.17%	0.93%	3.05%	0.20%	6.02	2.55%	0.54
KOBİ Credit	4.88%	1.47%	3.37%	0.03%	2.79	1.12%	1.86
KOBİ Half Credit	3.75%	0.64%	3.08%	0.03%	1.12	0.39%	2.46
KIS 10y KTB	5.63%	2.23%	3.38%	0.02%	7.66	3.93%	0.72
MK MSB	3.23%	0.18%	3.01%	0.03%	0.89	0.26%	1.65
MK Money Market	3.23%	-0.04%	3.25%	0.02%	0.48	0.19%	2.28
KIS MSB 3M Index	2.91%	-0.74%	3.61%	0.04%	0.49	0.17%	0.65
KIS MSB 5M Index	2.91%	-0.33%	3.21%	0.03%	0.51	0.17%	0.64
KIS MSB 단기 Index	2.90%	-0.10%	2.98%	0.02%	0.35	0.17%	0.60
KTB	3.73%	0.63%	3.09%	0.01%	2.86	1.59%	0.58

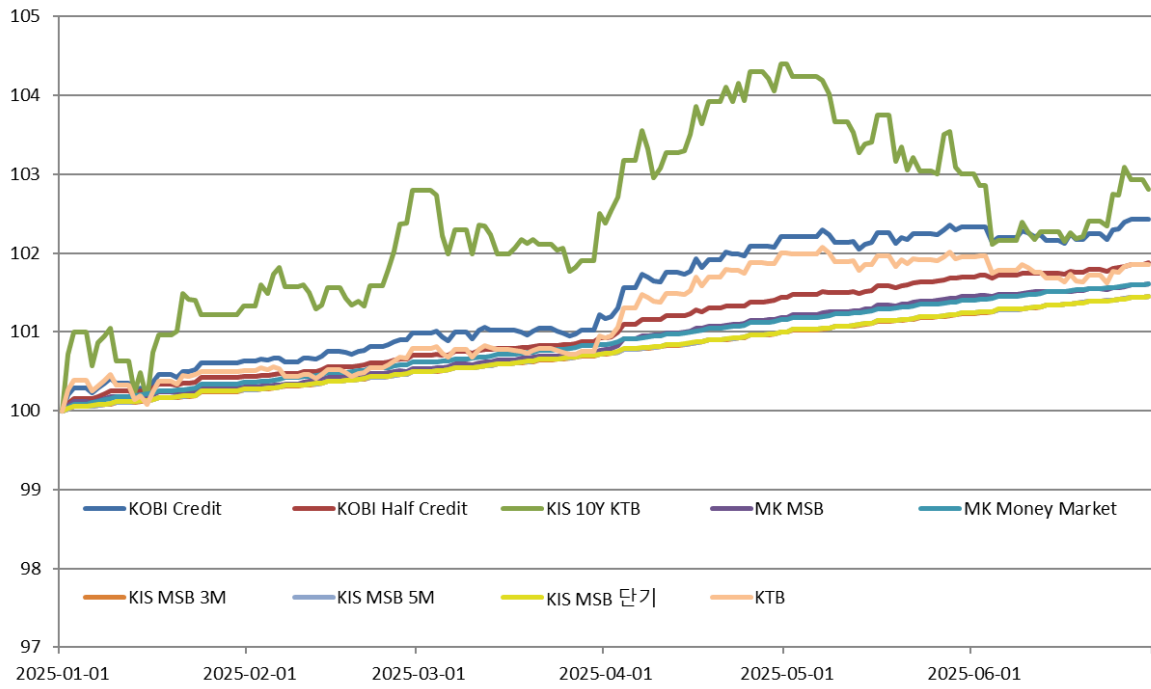
주) 수익률: 연환산 / 변동성: 일간수익률의 표준편차를 연환산 / 듀레이션 : 월말 DATA

샤프지수: (총수익 - BM)/변동성 (BM: CD91일 금리)

\* (총수익 - BM)이 0보다 작을 경우, 수정샤프지수 사용



<그림 16> 실시간 지수 추이(연초 = 100)

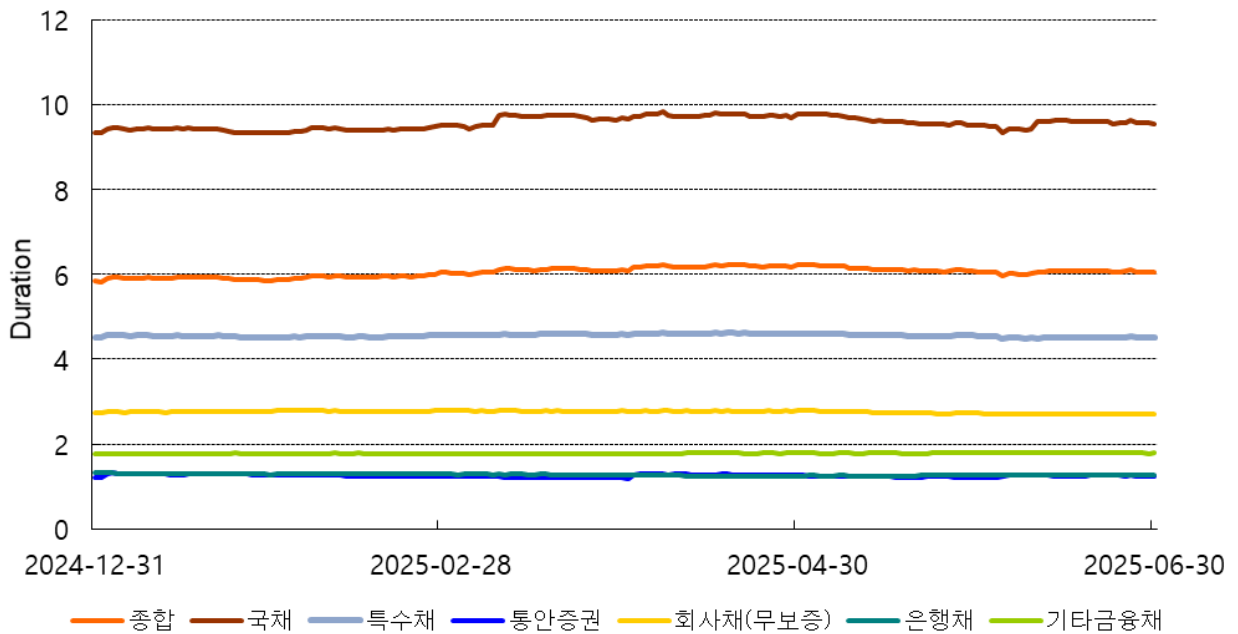


### III. 2025년 상반기 보조지수 변동

#### ■ 듀레이션

2025년 상반기 종합채권지수의 듀레이션은 전년대비 0.21 증가한 6.05로 나타났다. 국채 듀레이션은 전년말 대비 0.2 증가한 9.55를 기록하였고, 지방채는 -0.01 감소한 2.82, 특수채는 동일한 4.51, 통안증권은 0.04 증가한 1.24를 나타내었다. 은행채는 -0.06 감소한 1.26를 기록하였고, 기타금융채는 0.02 증가한 1.79, 회사채는 -0.05 감소한 2.69를 나타내었다.

<그림 17> 주요채권의 듀레이션 추이



<표 9> 섹터별 듀레이션 변동 (2025년 6월)

구분	평균 Duration		
	기준시점	비교시점	증감
전체	6.05	5.83	▲0.21
국채	9.55	9.35	▲0.2
지방채	2.82	2.82	▽0
특수채	4.51	4.51	▲0
통안증권	1.24	1.20	▲0.04
은행채	1.26	1.32	▽0.06
기타금융채	1.79	1.77	▲0.02
회사채(무보증)	2.69	2.75	▽0.06
회사채(보증)	0.70	1.17	▽0.47
ABS	1.57	1.46	▲0.11

주) 기준시점: 2025.06.30 / 비교시점: 2024.12.31 / 증감: 2024.12.31 대비

■ 발행잔액 및 구성비중

종합채권지수 발행잔액 구성종목의 비중은 2025년 6월 30일 기준으로 국채 50.53%, 특수채 12.96%, 은행채 11.52%, 회사채(무보증) 10.16%, 기타금융채 8.52%, 통안채 3.68%, ABS 1.43% 지방채 1.20% 순이다.

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

<표 10> 채권 그룹별 구성비중

구분	구성비중(%)					전체
	3M~1Y	1~2Y	2~3Y	3~5Y	5Y~	
국채	4.37	5.21	4.12	6.43	30.40	50.53
지방채	0.19	0.27	0.25	0.38	0.11	1.20
특수채	2.07	2.90	2.23	2.46	3.30	12.96
통안채	1.13	1.98	0.57	0	0	3.68
은행채	5.72	3.87	1.38	0.51	0.03	11.52
기타금융채	2.23	2.89	2.22	1.09	0.09	8.52
회사채(무보증)	2.34	2.88	2.48	1.33	1.13	10.16
회사채(보증)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ABS	0.50	0.54	0.25	0.14	0.00	1.43
전체	18.56	20.55	13.50	12.34	35.06	100.00

주) 기준일 : 2025.06.30

<표 11> 채권 그룹별 구성비중 증감

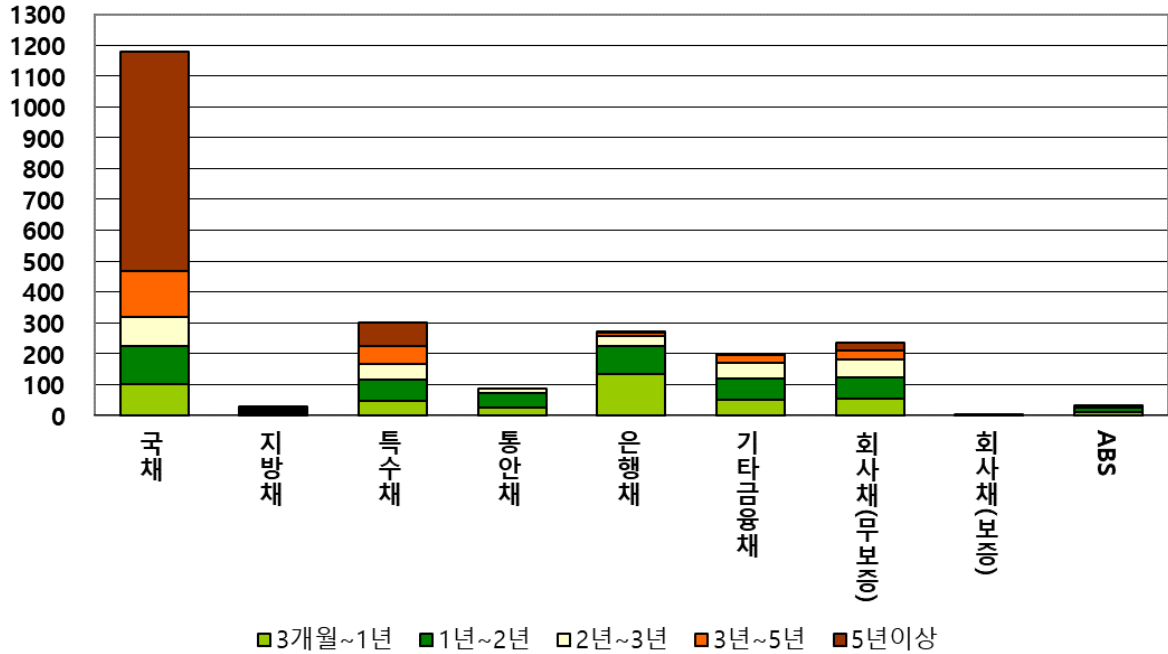
구분	구성비중 증감(%)					전체
	3M~1Y	1~2Y	2~3Y	3~5Y	5Y~	
국채	▲0.69	▽0.04	▲0.16	▽0.05	▲0.53	▲1.29
지방채	▲0	▽0.01	▽0.01	▽0.01	▽0	▽0.03
특수채	▽0.14	▲0.15	▽0.02	▲0.04	▽0.18	▽0.16
통안채	▽0.25	▽0.22	▽0.04	▽0	▽0	▽0.52
은행채	▽0.03	▽0.76	▽0.04	▽0.26	▽0	▽1.08
기타금융채	▲0.12	▽0.12	▲0.2	▲0.04	▽0.01	▲0.23
회사채(무보증)	▲0.65	▽0.2	▲0.36	▽0.18	▽0.14	▲0.48
회사채(보증)	▲0	▽0	▽0	▽0	▽0	▽0
ABS	▽0.13	▽0.09	▲0.01	▽0.01	▽0	▽0.21
전체	▲0.91	▽1.3	▲0.62	▽0.43	▲0.2	▲0

주) 기준시점: 2025.06.30 / 비교시점: 2024.12.31 / 증감: 2024.12.31 대비

<그림 18> 채권 그룹별 발행잔액 비교

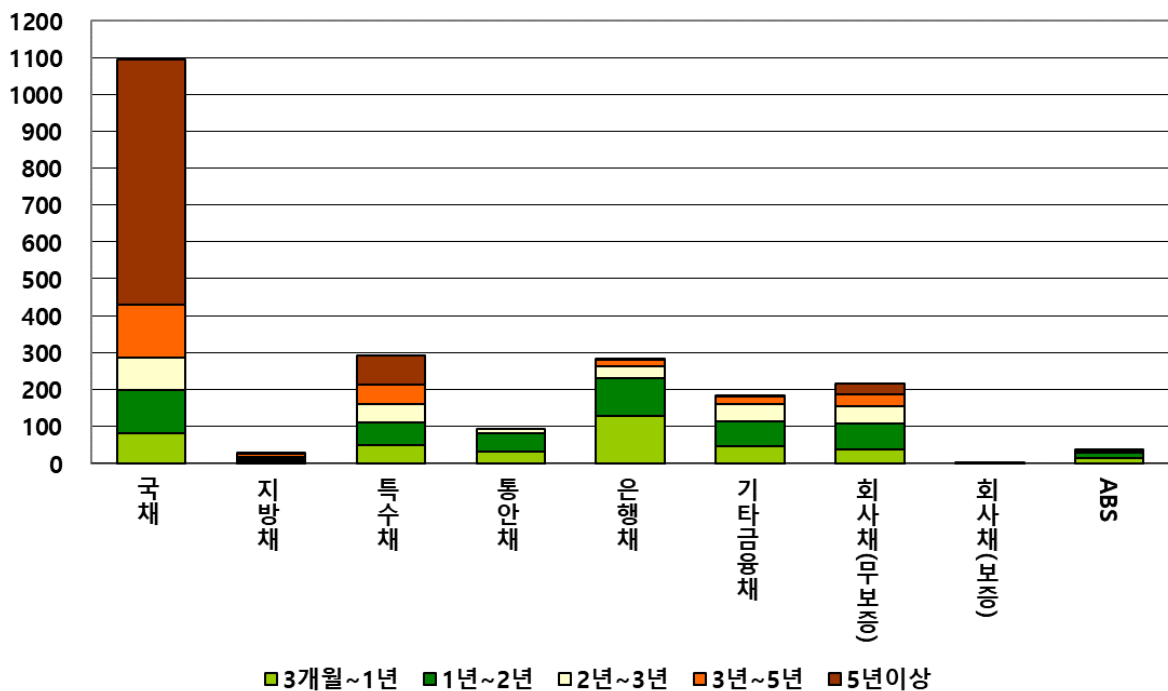
기준시점(2025.06.30)

(조, ₩)



비교시점(2024.12.31)

(조, ₩)



■ **섹터별 보조지수**

평균 YTM이 전년말 대비 0.328% 하락한 2.663%를 기록하였다. 평균 쿠폰(Coupon Rate)은 0.08% 감소한 2.93%를 기록하였으며 평균 컨벡시티(Convexity)는 6.04 증가한 104.11를 기록하였다.

<표 12> 섹터별 보조지수

구분	평균YTM(%)			평균 Coupon(%)			평균 Convexity		
	기준	비교	증감	기준	비교	증감	기준	비교	증감
전체	2.663	2.991	▽0.328	2.93	3.01	▽0.08	104.11	98.07	▲6.04
국채	2.637	2.833	▽0.196	2.6	2.57	▲0.03	187.39	179.97	▲7.42
지방채	2.625	2.952	▽0.327	1.94	1.79	▲0.15	16.27	16.38	▽0.11
특수채	2.669	3.052	▽0.383	3.07	3.14	▽0.07	56.14	56.36	▽0.22
통안증권	2.379	2.752	▽0.373	3.18	3.44	▽0.26	2.27	2.15	▲0.12
은행채	2.542	3.073	▽0.531	3.24	3.5	▽0.26	2.8	3.11	▽0.31
기타금융채	2.851	3.411	▽0.56	3.75	3.95	▽0.2	4.9	4.82	▲0.08
회사채(무보증)	2.874	3.321	▽0.447	3.35	3.44	▽0.09	18.91	20.57	▽1.66
회사채(보증)	3.284	3.981	▽0.697	4.95	4.95	▽0	0.66	1.66	▽1
ABS	2.646	3.19	▽0.544	3.55	3.82	▽0.27	4.58	4.11	▲0.47

주) 기준시점: 2025.06.30 / 비교시점: 2024.12.31 / 증감: 2024.12.31 대비

## IV. 2025년 MultiFactor 성과분석

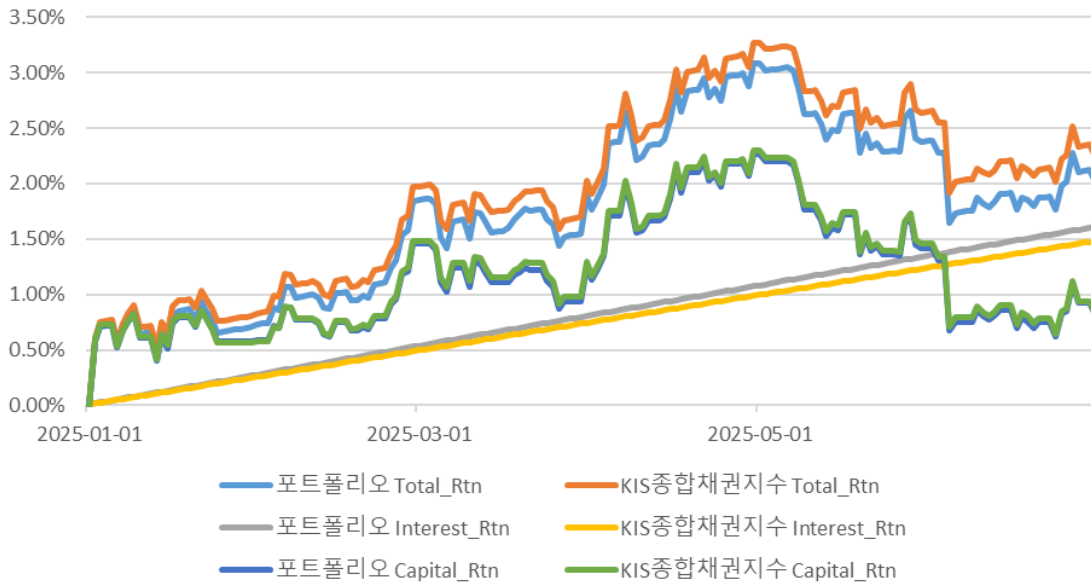
채권MultiFactor 모델을 활용하여 KIS종합채권지수를 벤치마크로 하는 채권 포트폴리오의 초과성과와 Factor별 Risk를 비교함

### ■ 성과비교

(단위 : %)

구분	기간수익률	수수료/ 비용수익률	매매수익률	이자수익률	고유수익률	자본수익률
포트폴리오	4.11	0	-0.04	3.25	-0.79	1.69
KIS종합채권지수	4.58	0	0	2.99	-0.13	1.71
초과	-0.47	0	-0.04	0.26	-0.66	-0.02

<그림 18> 포트폴리오와 벤치마크 성과추이

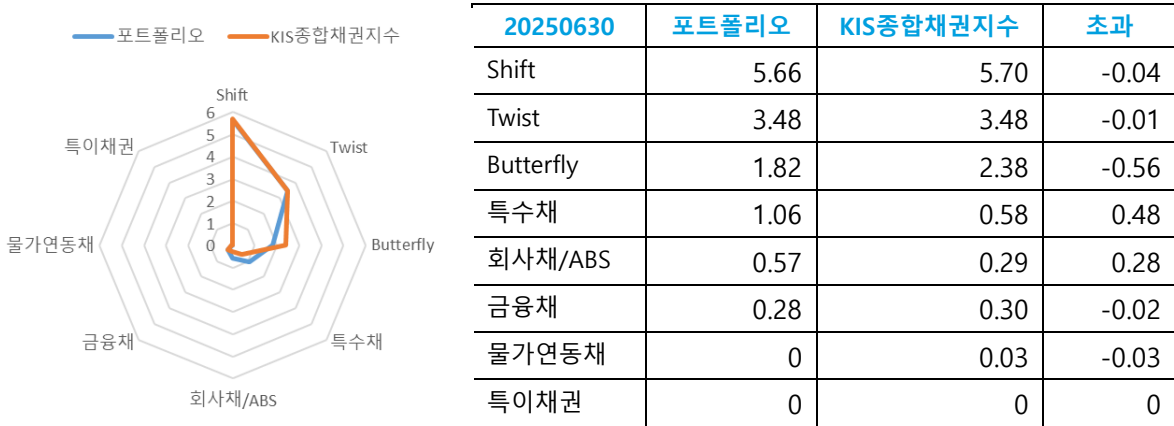


### ■ Exposure 비교

기준일의 포트폴리오 Shift Exposure는 5.66, KIS종합채권지수는 5.70을 나타내었다. 포트폴리오 Twist Exposure는 3.48, KIS종합채권지수는 3.48, Butterfly Exposure는 포트폴리오가 1.82, KIS종합채권지수는 2.38을 나타내었다.

<그림 19> 포트폴리오와 벤치마크 Exposure 비교

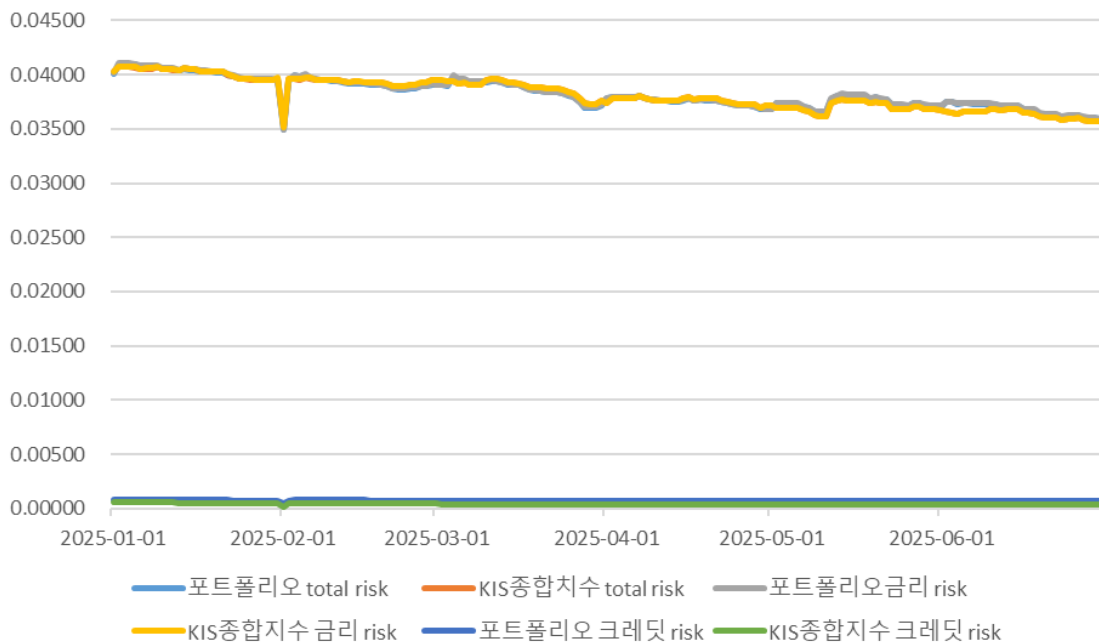
(단위 :%)



### ■ 주요 Factor Risk 추이

2025년 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

2025년 포트폴리오와 KIS종합채권지수의 금리 Factor Risk 추이는 전반적으로 비슷하게 나타내었으며, 전년대비 Risk는 감소하는 모습을 나타내었다.

<그림 21> 포트폴리오와 벤치마크 금리 Factor Risk 추이

