



## 채권 투자가이드

채권에 투자할 때에는 이자율 변동, 채무불이행, 부도 발생 등 많은 위험이 존재합니다. 채권은 발행주체, 이자지급방식, 투자기간과 투자지역 등에 따라 그 종류가 다양하므로 국내외 채권을 활용한 복합적인 자산배분전략이 가능할 것으로 판단합니다. 이에 채권에 대한 기본적인 이해와 자산배분 시 활용할 수 있는 몇 가지 투자전략을 제시해 드리겠습니다.

글 · 양은희 연구위원



이미 우리나라의 경제성장률은 선진국과 같은 저성장 국면에 진입했습니다. 한국은행은 경기 회복세가 미약하고 유로 지역의 경기 침체 우려 등에 따른 영향으로 2014년 경제성장률을 3.5%로 하향 조정했습니다. 한편 물가 수준은 내수 부진에 따른 영향으로 낮은 수준을 유지하고 있습니다. 2014년 소비자물가상승률 전망치는 1.9%, 2015년 전망치도 2.7%에서 2.4%로 수정했습니다.

채권 투자를 고려한다면, 시장금리와 경기에 대해 먼저 점검해야 합니다. 채권을 만기까지 보유하지 않는다면 시장금리에 따라 채권 가격의 변동이 있기 때문에 금리 추이가 중요합니다. 장기금리는 경기회복세에 힘입어 상승할 것으로 전망됩니다. 선진국의 장기 이자율은 경기 회복세에 힘입어 2013년부터 소폭 상승세를 보였으며, 2015년에도 장기금리는 상승세를 이어갈 것으로 예상합니다. 한편, 단기 금리는 저금리를 지속할 것으로 전망되며 변동성이 크지 않을 것으로 예상합니다. 유로 지역 15개국, 미국, 일본 등 선진국의 단기금리는 당분간 제로금리 수준을 유지할 것으로 전망됩니다. 우리나라도 경기회복세가 나타나지 않는다면, 연 2.0%대의 낮은 금리가 지속될 것으로 예상합니다.

## 저금리 · 저성장 · 저물가 추세 지속

한국은행 기준금리는 연 2.0%로 사상 최저치를 기록하고 있습니다. 경제성장률 둔화와 인플레이션 압력이 낮아짐에 따라 금융통화위원회에서는 지난 8월 한차례 기준금리를 인하한 이후 10월 추가로 금리를 인하했습니다. 시장금리 또한 하락 추세가 지속되고 있습니다. 국고채 3년 금리는 2%대 초반이며, 은행 정기예금 금리(1~2년)도 2% 초반으로 물가, 세금 등을 고려하면 실질 이자는 1%대입니다.

[그림1] 한국은행 기준금리 및 국고채(3년) 금리 추이



자료: 한국은행(1999.5.31~2014.10.15)

## 채권 이해하기

채권은 신용도가 상대적으로 높은 발행주체가 일반 투자자들로부터 자금을 조달하기 위하여 발행하는 차용증서입니다. 이러한 채권은 수익성, 안정성, 환금성의 특징을 가지고 있습니다. 채권의 소득원천은 이자소득과 자본이득으로 이자소득은 원금에 대한 약정이자이며, 자본이득은 시장이자율 하락에 따른 채권가격 상승에 따른 이익입니다. 단, 시장이자율이 상승할 때에는 자본손실이 발생할 수 있습니다. 채권은 정부, 지방자치단체, 금융기관 혹은 신용도가 높은 주식회사가 발행하므로 채무불이행 위험이 상대적으로 낮아 안정적입니다. 한편 신용도가 낮은 기업이 발행하는 투자부 적격 채권 등도 있어 투자 시 주의해야 합니다. 또한, 채권은 유통시장에서 비교적 현금화가 쉬우므로 유동성이 높습니다.

[표1] 채권 투자의 장·단점

장점	단점
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 디플레이션 방지</li> <li>• 저축보다 높은 이자 지급</li> <li>• 확정이자로 정기적인 소득 보장</li> <li>• 우량기업의 채권일 경우 높은 안전성</li> <li>• 시장이자율이 하락할 때 채권가격이 상승해 자본이득 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 채무불이행 위험 있음</li> <li>• 이자율 변동 위험이 큼</li> <li>• 인플레이션 위험이 큼</li> </ul>

자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

채권은 발행주체에 따라 국가가 발행하는 국채부터 상법상의 주식회사가 발행하는 회사채까지 그 종류가 다양합니다. 국채는 정부가 원리금 지급을 보증하기 때문에 신용도가 가장 높으며, 상법상의 주식회사가 발행하는 회사채는 신용등급에 따라 투자 등급, 투자 부적격 등급 채권으로 나눌 수 있습니다. 회사채의 경우 일반적으로 3개월 마다 이자가 지급되며, 3년 만기로 발행되는 경우가 많습니다.

채권은 이자 지급 방식에 따라 이표채, 할인채, 복리채 등으로 분류할 수 있습니다. 이표채는 만기 전까지 일정 기간마다 이자를 지급하며, 만기일에 '액면금액+이자'를 받습니다. 회사채를 비롯해 국채 및 금융채 등 대부분이 이표채로 발행됩니다. 할인채는 액면금액에서 만기일까지 이자를 미리 할인한 금액으로 발행되며, 만기에 액면금액을 받습니다. 복리채는 만기상환 시 액면금액과 이자를 동시에 지급하는 채권입니다. 한편, 투자기간에 따라 단기채, 중기채, 장기채로 분류할 수 있습니다.

채권에 투자할 때에는 다양한 위험이 존재합니다. 일반적인 위험으로 이자율 변동 등 거시경제지표 변화에 따른 시장 위험, 발행회사나 거래상대방의 신용등급 하락에 따른 신용위험, 발행자의 채무 불이행 위험 등이 있습니다. 그리고 특정 국가나 특정 업종의 시장 상황에 따른 포트폴리오 집중위험 등이 있으며, 거래상대방이 거래 의무를 이행하지 못할 장외 파생상품 거래위험 등이 있습니다. 기타위험으로는 환매 연기 위험, 대량환매 위험, 운용 위험 등이 발생할 수 있습니다.

[표2] 채권 투자 위험

구분	내용
일반위험	시장위험, 신용위험, 유동성위험, 채무불이행 위험, 채투자위험, 환율변동위험 등
특수위험	포트폴리오 집중위험, 금리선물·스왑 투자 위험, 장외파생상품 거래 위험, 증권 대여 및 차입의 위험 등
기타위험	환매연기 위험, 대량환매 위험, 운용 위험 등

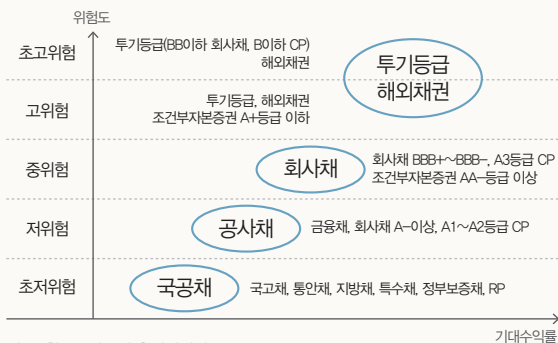
자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

## 채권 투자전략

### 1. 전략적 자산배분 시 대표적인 안전자산으로 활용

다양한 위험이 있는 채권 투자는 어떻게 하는 것이 좋을까요? 첫째, 채권에 투자할 때에도 **상품의 위험도를 점검해야 합니다**. 투자 위험에 따라 위험이 거의 없는 초저위험 상품부터 신용위험, 환율변동 위험 등이 높은 초고위험 상품까지 다양합니다. 국가가 지급 보증하는 국고채 등은 위험이 가장 낮으며, 투기등급 채권 및 해외채권은 위험이 큼니다. 위험이 큰 채권은 신용위험, 환율변동위험 등의 위험 부담이 있으나 국고채, 통안채, 정부보증채, RP 등은 높은 안정성으로 인해 위험이 작습니다. 국공채, 공사채 등은 안정성이 높고 은행 정기예금에 비해 상대적으로 높은 수익을 추구할 수 있기 때문에 대표적인 안전자산으로 추천할 수 있습니다.

[그림2] 채권 위험도 분류

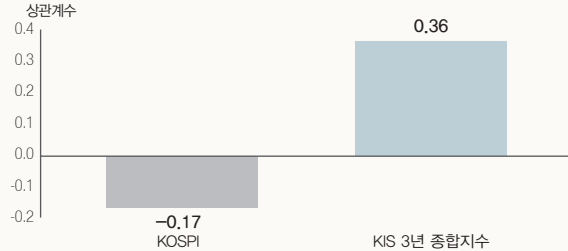


자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

### 2. 해외채권펀드를 활용해 포트폴리오 투자

둘째, 국내 자산과의 상관관계가 낮은 해외채권을 활용해 포트폴리오 투자 효과를 높일 수 있습니다. 최근 5년 기준 해외채권과 국내주식의 상관계수는 -0.17, 해외채권과 국내채권의 상관계수는 +0.36으로 상대적으로 낮은 편입니다. 해외채권은 투자지역에 따라 글로벌 · 미국 · 유럽 · 아시아 채권 등이 있으며 투자대상에 따라 투자적격, 하이일드 등이 있습니다. 따라서 투자 유망한 지역의 해외채권에 분산 투자함으로써 위험에 비해 높은 수익을 추구할 수 있으며, 투자의 다변화도 가능합니다.

[그림3] 해외채권과의 상관계수(최근 5년)



주: 해외채권지수는 Barclays Global Aggregate Index  
자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소(2009.10~2014.09)

### 3. 절세를 위한 채권 투자

마지막으로 절세 채권에 투자함으로써 금융소득 종합과세를 회피할 수 있습니다. 채권의 절세 투자전략으로는 표면이율이 낮은 채권에 투자하는 것입니다. 채권에 직접 투자할 때에는 표면이율에 따라 과세대상 소득이 발생하기 때문에 국민주택2종채권과 같이 표면이율이 0%인 채권은 비과세 효과가 있습니다. 또한, 비과세 및 분리과세를 선택할 수 있는 채권에 투자하면 세금을 줄일 수 있습니다. 브라질 정부가 발행하는 국채의 경우 국가 간 조세협약에 따라 연 10% 표면이자에 대해 비과세 혜택을 받을 수 있습니다. 하지만 브라질 해알화에 따른 환율변동 위험 등이 있으니 투자 시 유의하셔야 합니다. 10년 이상 장기채권의 경우 분리과세 신청이 가능합니다. 2013년 이후 발행분부터 3년 이상 보유 시 33% 세율로 분리과세를 신청할 수 있기 때문에 종합소득이 많은 고액자산가는 분리과세 채권에 투자해 세금을 줄이는 전략이 필요합니다. 友

[표3] 절세 투자전략

저쿠폰(표면이율이 낮은) 채권에 투자
표면 이율이 낮은 채권에 투자하면 과세대상소득을 줄일 수 있음
중도매매를 통한 시세차익
매수 후 채권금리가 하락하는 경우에 시세차익이 가능
과세 귀속연도를 분산 및 관리
매매 및 이표채 투자 등을 통한 과세 귀속연도를 분산
세제혜택이 가능한 채권에 투자
비과세 및 분리 과세를 선택할 수 있는 채권에 투자