

## OPINION

연구위원  
정화영

## 최근 개인 채권투자 확대의 특징\*

고강도 통화긴축으로 시장금리가 빠르게 상승한 2022년 이후 개인의 채권투자가 빠르게 증가하고 있다. 채권 종류별로 개인의 채권투자는 서로 다른 특징을 나타내는데, 먼저 국고채에 대한 투자는 잔존만기가 20년보다 긴 초장기물을 중심으로 확대되고 있다. 높은 가격변동 리스크에도 불구하고 개인투자자가 초장기물 투자를 확대한 것은 시장금리 방향성에 대한 예측을 바탕으로 더 많은 수익을 추구하기 위해 투자위험을 감수한 것으로 판단된다.

신용채권의 경우, 2022년 이전에는 변제순위가 낮은 자본성증권을 중심으로 투자가 이루어졌으나 2022년 이후 선순위채를 중심으로 개인의 투자가 늘어났다. 그러나 저신용등급 채권이 차지하는 비중이 작지 않다는 점에서 선순위채에 대한 투자 확대가 보다 안전한 투자를 의미하는 것은 아니며, 더 높은 수익률을 얻기 위해 저신용채권으로 개인의 투자가 확대되는 모습이다.

개인의 채권투자 증가는 투자자 기반이 확대된다는 측면에서 채권시장에 긍정적인 변화이다. 또한 국고채 및 신용채권을 통해 조달한 자금이 정부와 기업의 경제활동으로 직접 이어짐에 따라 경제 전반에도 큰 도움이 된다. 앞으로도 개인의 채권투자가 꾸준히 늘어날 수 있도록 거래비용 인하 등 금융투자업계의 노력이 강화될 필요가 있다. 한편, 채권은 종류에 따라 다양한 조건으로 발행되는 만큼 채권투자에 대한 리스크의 유형과 크기도 크게 다르다. 이에 채권 판매사는 채권투자에 수반되는 위험에 대하여 충분히 설명해야 하며, 개인투자자 역시 투자위험을 올바르게 이해한 후 거래해야 한다.

### 2022년 이후 개인의 채권투자가 큰 폭으로 증가

개인투자자의 채권 순매수가 2022년 이후 높은 수준을 이어가고 있다. 과거 시장금리가 낮았던 시기에는 개인의 채권 거래가 활발하지 않았으나 고강도 통화긴축으로 시장금리가 빠르게 상승한 2022년부터 개인의 채권투자가 빠르게 증가하고 있다(〈표 1〉).<sup>1)</sup> 2018~2021년 중 연평균 4.0조원에 불과하던 개인의 채권 순매수 규모는 2022년과 2023년 각각 21.4조원과 40.0조원으로 큰 폭 늘어났으며, 올해 1~7월 중에도 27.3조원을 기록하며 강한 매수세가 지속되고 있다. 이는 개인의 국내 주식투자가 2023년 이후 매도세로 전환한 것과 크게 대비되며 개인투자자의 채권에 대한 관심이 크게 높아졌음을 보여준다.

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 본고에서는 개인의 국내 채권투자(해외 채권투자는 미포함)에 대하여 살펴본다. 개인은 거래소 일반채권시장과 장외채권시장을 통해 다양한 종류의 채권을 거래할 수 있는데(국민주택채권 등 첨가소화채권만 거래되는 거래소 소액채권시장은 제외), 개인의 채권 거래는 주로 장외채권시장에서 증권사와의 매매를 통해 이루어짐에 따라 장외채권시장 거래자료를 이용하여 분석하였다.

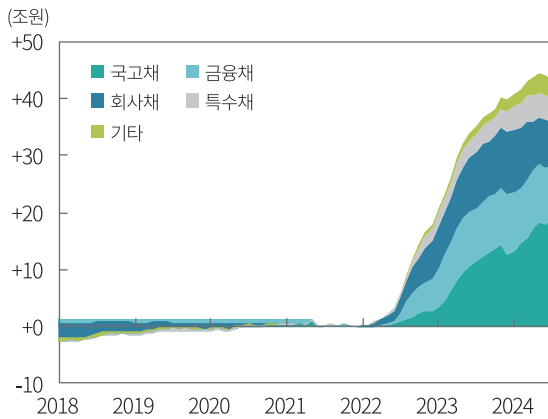
이에 따라 개인의 채권보유 규모(장외채권 잔고 기준)<sup>2)</sup>도 큰 폭으로 늘어났다. 2022.1월~2024.7월 중 개인투자자의 채권잔고는 총 43.5조원 증가했는데 국고채, 금융채, 회사채가 각각 18.7조원, 9.6조원, 7.7조원 늘어나는 등 채권시장 전반에 걸쳐 투자가 확대되었다. 다만 채권 종류에 따라 개인의 채권투자는 서로 다른 특징을 보이고 있는데, 본고에서는 국고채와 민간 신용채권에 대하여 그 특징을 살펴본다.

〈표 1〉 개인의 국내 채권 및 주식 순매수 추이

	(단위: 조원)	
	채권	주식
2018년	+4.2	+10.9
2019년	+3.5	-5.5
2020년	+3.8	+63.8
2021년	+4.5	+76.8
2022년	+21.4	+25.3
2023년	+40.0	-5.9
2024년 1~7월	+27.3	-9.4

주 : 1) 채권 순매수는 장외채권시장 거래량 기준(주식연계 채권 제외)  
 2) 주식 순매수는 코스피와 코스닥 합산 거래대금 기준  
 자료: 연합인포맥스

〈그림 1〉 개인의 장외채권 잔고 증감



주 : 1) 2021년말 대비 개인의 장외채권 잔고 증감  
 2) 장외채권 잔고는 장외채권시장에서의 매수·매도 거래 및 만기도래분을 반영한 잔고 추정치를 사용  
 3) 기타는 국민주택채권, 지방채, 통화안정증권 등을 포함  
 4) 주식연계채권 제외  
 자료: 연합인포맥스, 저자계산

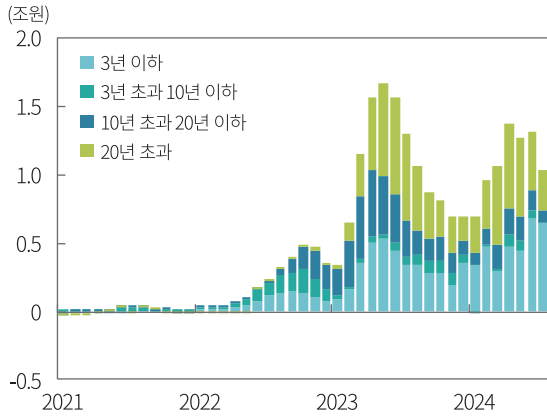
개인의 국고채 투자: 초장기물 중심으로 확대

개인의 국고채 투자에서 나타난 가장 큰 특징은 잔존만기가 20년보다 긴 초장기물을 중심으로 투자가 늘어났다는 것이다(〈그림 2〉). 개인투자자의 국고채 투자가 늘어나기 시작한 2022년 당시에는 가파른 금리 상승세로 인해 초장기물 순매수 규모가 0.1조원에 불과했다. 그러나 이후 국고채 수익률의 점진적인 하락세가 이어지면서(〈그림 3〉) 개인의 초장기물 순매수는 2023년 4.7조원으로 크게 늘어났으며 올해 1~7월 중에도 3.2조원의 순매수를 기록하고 있다.

2022.1월~2024.7월 중 개인의 국고채 보유규모는 18.7조원 증가했는데, 이 중에서 잔존만기가 20년을 넘어서는 초장기물 증가분이 7.8조원을 차지한다(〈표 2〉). 이에 따라 개인투자자가 보유한 국고채에서 초장기물이 차지하는 비중도 2024.7월말 기준 40.8%로 크게 확대되었다.

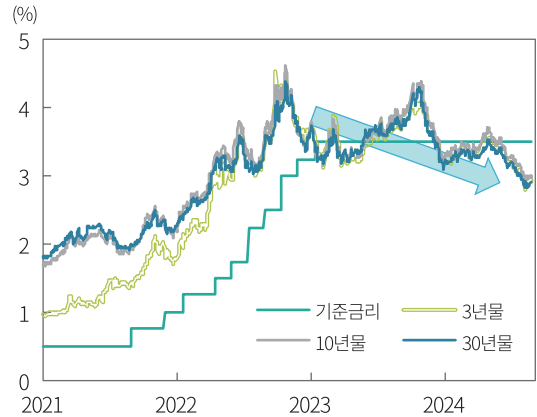
2) 장외채권시장에서의 매수·매도 거래 및 만기도래분을 반영한 장외채권 잔고 추정치를 사용하였으며, 전환사채 등 주식연계채권은 제외하였다. 다만, 일반채권시장 등 장내채권시장에서의 거래는 반영되어 있지 않다는 점에 유의가 필요하다.

〈그림 2〉 개인의 국고채 순매수: 잔존만기별



주 : 장외채권시장 거래량 기준(3개월 이동평균)  
 자료: 연합인포맥스, 저자계산

〈그림 3〉 기준금리 및 국고채 수익률 추이



주 : 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 잔고 추정치  
 자료: ECOS, 금융투자협회

〈표 2〉 개인의 국고채 잔고 추이: 잔존만기별

(단위: 조원)

	2021년말 (A)	2022년말	2023년말	2024.7월말 (B)	차이 (B-A)
3년 이하	0.2	1.2	2.6	4.4	+4.1
3년 초과 10년 이하	0.5	1.3	1.8	2.0	+1.5
10년 초과 20년 이하	0.1	1.1	4.3	5.3	+5.2
20년 초과	0.2	0.1	4.8	8.0	+7.8
합계	1.0	3.7	13.5	19.6	+18.7

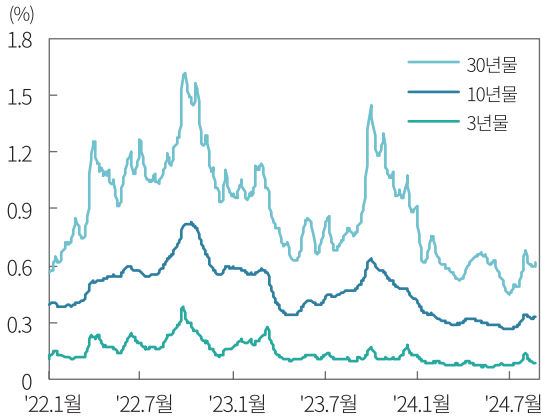
주 : 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 개인의 국고채 잔고 추정치  
 자료: 연합인포맥스, 저자계산

개인투자자가 보유하고 있는 국고채 초장기물은 거의 대부분이 30년물이다. 〈그림 4〉에서 확인할 수 있는 바와 같이 30년물은 금리 변동에 대한 가격 민감도가 높아 3년물 및 10년물에 비해 가격 변동성이 매우 크다. 이로 인해 초장기물은 투자시계가 긴 투자자가 주로 매수하고 있는데, 국내 금융시장에서는 구조적으로 부채의 만기가 매우 긴 보험사가 주로 국고채 초장기물에 투자하고 있다.

높은 가격 변동 리스크에도 불구하고 개인투자자가 초장기물 투자를 확대한 것은 시장금리 방향성에 대한 예측을 바탕으로 높은 수익을 추구하기 위해 투자위험을 감수한 것으로 판단된다. 잔존만기별 국고채 지수 추이를 비교해 보면(〈그림 5〉), 시장금리가 가파르게 상승하던 2022년에는 초장기물에 대한 투자에서 큰 손실이 발생했으나 최근 국고채 수익률이 하락함에 따라 초장기물이 중·단기물에 비

해 가격이 빠르게 상승하면서 높은 수익률을 기록하고 있다.<sup>3)</sup>

〈그림 4〉 국고채 가격 변동성: 잔존만기별

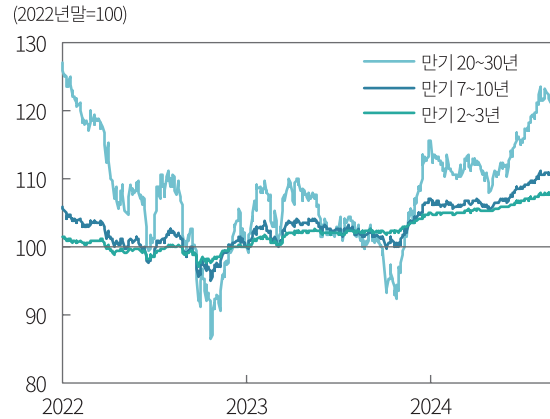


주 : 1) 최종호가수익률을 이용하여 계산한 국고채 가격의 변동률에 Stochastic Volatility 모형을 적용하여 일별 가격 변동성을 추정

2) 지표물 기준

자료: 금융투자협회, 저자계산

〈그림 5〉 국고채 지수 추이: 잔존만기별



주 : 만기별 국고채의 총수익지수(NICE)

자료: 코스콤

**개인의 신용채권<sup>4)</sup> 투자: 선순위채를 중심으로 늘어나는 가운데 저신용물의 비중이 확대**

신용채권은 국고채와 달리 변제순위, 발행사의 신용도 등 발행 조건이 다양하기 때문에 이러한 특성을 고려하여 살펴볼 필요가 있다. 먼저 개인투자자가 보유한 신용채권을 변제순위에 따라 구분해 보면, 선순위채를 중심으로 개인의 신용채권 투자가 크게 늘어났음을 확인할 수 있다(〈표 3〉).

2022년 이전 개인의 신용채권 투자는 후순위채, 신종자본증권 등 변제순위가 낮은 자본성증권을 중심으로 이루어졌는데<sup>5)</sup>, 2021년말 개인의 신용채권 잔고 9.0조원 중 변제순위가 후순위 이하인 채권이 5.1조원으로 절반 이상을 차지했다. 그러나 시장금리가 빠르게 높아진 2022년 이후 개인의 신용채권 투자는 선순위채를 중심으로 큰 폭으로 늘어나는 모습이다. 2022.1월~2024.7월 중 후순위 이하 채권이 2.5조원 늘어난 데 반해 선순위채는 이를 크게 상회하는 15.9조원 늘어나면서 개인 신용채권 잔고에서 선순위채가 차지하는 비중이 2021년말 43.8%에서 올해 7월말에는 72.3%로 크게 확대되었다.

3) 최근 1년(2023.8월~2024.7월) 잔존만기 2~3년, 7~10년, 20~30년의 국고채 총수익지수 상승률은 각각 5.2%, 7.7%, 17.5%로 초장기물이 가장 높은 수익률을 기록했다.

4) 개인투자자의 경우 신용채권에 대한 투자시 신용등급, 수익률 등 발행 조건이 주된 고려사항이며 채권 종류는 크게 중요하지 않다는 점에서 회사채와 금융채를 함께 포함하여 살펴본다. 다만, 정부의 암묵적인 지급보증을 바탕으로 거의 대부분이 AAA등급으로 발행되는 특수채는 신용채권에 포함하지 않았다.

5) 후순위채, 신종자본증권과 같은 자본성증권은 변제순위가 낮은 대신 선순위채에 비해 높은 수익률을 제공한다. 이로 인해 자산건전성 규제 등을 적용받는 기관투자자보다는 개인투자자가 자본성증권에 대한 선호도가 높은 편이다.

〈표 3〉 개인의 신용채권 잔고 추이: 변제순위별

(단위: 조원)

	2021년말 (A)	2022년말	2023년말	2024.7월말 (B)	차이 (B-A)
선순위	3.9	14.5	24.1	19.8	+15.9
후순위 이하	5.1	6.7	7.3	7.6	+2.5
합계	9.0	21.2	31.4	27.4	+18.4

주 : 1) 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 개인의 회사채 및 금융채 잔고(주식연계채권 제외) 추정치를 이용하여 계산하였으며, 잔고가 음(-)으로 추정된 경우는 제외

2) 공모발행 채권 기준

자료: 연합인포맥스, 저자계산

그러나 선순위에 대한 투자에서 저신용등급 채권이 차지하는 비중이 작지 않다는 점에서 선순위에 대한 투자 확대가 보다 안전한 투자를 의미하는 것은 아니다. 〈표 4〉는 개인이 보유한 신용채권을 선순위채와 후순위 이하 채권으로 그룹화한 후, 각 그룹 내 신용등급별 비중을 나타낸다. 통상 저신용물로 분류되는 A등급 이하의 비중을 두 그룹 간 비교해 보면, 선순위채에서 저신용물의 비중이 더 높은 것을 알 수 있다. 이는 더 높은 수익률을 얻기 위해 리스크가 상대적으로 높은 저신용채권으로 개인의 투자가 확대되었음을 보여준다.<sup>6)</sup>

〈표 4〉 개인의 신용채권 잔고 내 신용등급별 비중

(단위: %)

	선순위			후순위 이하		
	2022년말	2023년말	2024.7월말	2022년말	2023년말	2024.7월말
AAA	17.3	20.1	18.4	0.0	0.0	0.0
AA	51.3	43.7	44.2	77.7	76.5	73.3
A	19.0	32.8	34.0	21.7	23.5	26.3
BBB이하	12.3	3.4	3.4	0.6	0.0	0.4
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주 : 1) 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 개인의 회사채 및 금융채 잔고(주식연계채권 제외) 추정치를 이용하여 계산하였으며, 잔고가 음(-)으로 추정된 경우는 제외

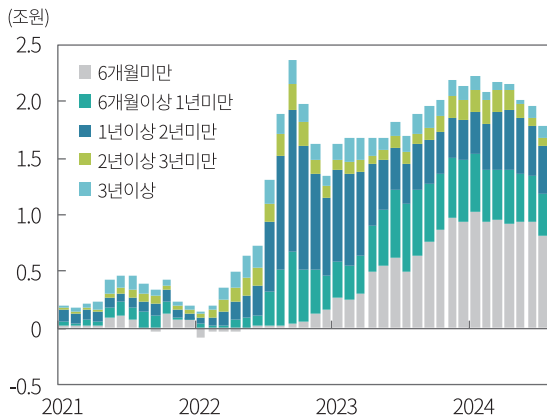
2) 공모발행 채권 기준

자료: 연합인포맥스, 저자계산

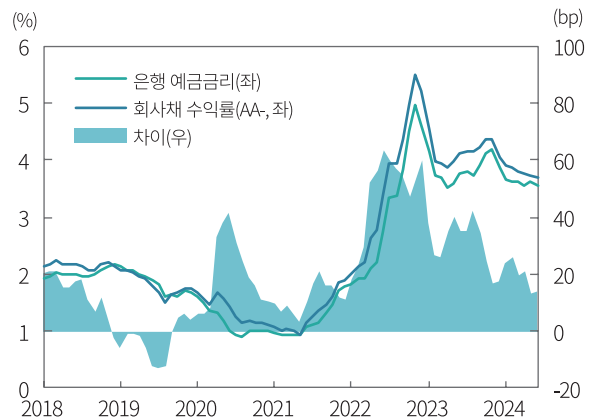
6) 개인의 전체 신용채권(선순위와 후순위 이하를 모두 포함) 잔고에서 신용등급 A이하가 차지하는 비중은 2022년말 28.5%에서 2023년말 33.3%, 2024.7월말 34.5%로 확대되고 있다.

한편 개인의 선순위채 순매수를 잔존만기별로 구분해보면(〈그림 6〉), 2년 미만이 대부분을 차지한다.<sup>7)</sup> 신용물의 경우 거래비용이 높다는 점<sup>8)</sup>을 감안할 때, 개인은 잔존만기 2년 미만의 신용채권을 매수한 후 만기까지 보유함으로써 은행예금보다 다소 높은 수익을 추구하고 있는 것으로 추정된다(〈그림 7〉).<sup>9)</sup> 이는 개인의 국고채 투자가 초장기물을 중심으로 늘어난 것과 크게 대비된다.

〈그림 6〉 개인의 선순위 신용채권 순매수: 잔존만기별    〈그림 7〉 은행 예금금리와 회사채 수익률 간 비교



주 : 1) 장외 채권시장에서의 회사채 및 금융채 거래 기준(주식연계채권 제외)  
2) 공모발행 선순위채 기준  
자료: 연합인포맥스, 저자계산



주 : 1) 은행 예금금리는 예금은행의 1년 정기예금(신규 취급) 기준  
2) 회사채 수익률은 AA-등급 1년 민평수익률의 월 평균을 사용  
자료: ECOS, 금융투자협회

## 시사점

최근 개인의 채권투자가 크게 증가한 것은 투자자 기반이 확대된다는 측면에서 채권시장에 긍정적인 변화이다. 또한 국고채 및 신용채권을 통해 조달한 자금이 정부와 기업의 경제활동으로 직접 이어짐에 따라 경제 전반에도 큰 도움이 된다. 개인투자자 입장에서 다양한 종류의 채권거래를 통해 투자 포트폴리오가 다변화될 수 있게 되었음은 물론이다.

앞으로도 개인의 채권투자가 꾸준히 늘어날 수 있도록 거래비용 인하 등 금융투자업계의 노력이 강화될 필요가 있다. 또한 채권은 종류에 따라 다양한 조건으로 발행되는 만큼 채권투자에 대한 리스크의 유형과 크기도 크게 다르다. 따라서 채권 판매사는 채권투자에 수반되는 위험에 대하여 충분히 설명해야 하며, 개인투자자 역시 투자위험을 올바르게 이해한 후 거래해야 한다.

7) 2022.1월~2024.7월 중 개인의 선순위채 순매수에서 잔존만기 2년 미만의 비중은 83.7%로 대부분을 차지한다. 2024.7월말 기준 개인이 보유한 선순위 신용채권의 가중평균 듀레이션은 0.76년이다.

8) 신용채권은 국고채에 비해 유동성이 낮아 거래비용이 상대적으로 높다.

9) 다만, 채권의 경우 은행예금과 달리 예금자보호 대상이 아니므로 수익률민을 기준으로 단순 비교하는 것에 유의가 필요하다.