



Fixed Income

Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2025년 4월 3일 | Global Asset Research

BondView

국고채 개인 수급 현황과 향후 투자 전략 점검

개인투자자의 국내 채권 투자 현황

올해 3월 말 기준으로 원화채 잔고는 2,187조원이다. 주요 투자주체별 보유 잔고 비중은 보험 → 기금/공제 → 외국인 → 개인 순이며, 그 중 국고채 보유 잔고 비중은 보험 → 외국인 → 기금/공제 → 개인 순이다. 개인의 원화채와 국고채 보유 비중은 각각 2.45% / 2.32%로 절대 수치는 여전히 낮다.

하지만 보험과 기금/공제의 보유 비중은 점차 줄어들고, 외국인과 개인 비중이 확대되는 점은 주목할 만하다. 특히 개인은 2022년 이후 원화채 보유 비중을 빠른 속도로 확대 중이다.

이번 자료는 최근 개인 투자자들의 채권 수급에 초점을 맞춰 작성했다. 3월 말 기준으로 개인 원화채 잔고는 53조원이다. 2022년 3월 말의 9조원에서 불과 3년 만에 약 6배 증가한 것이다. 물론 작년 이후로는 원화채 잔고가 크게 늘고 있지는 않다 (50조원 수준에서 유지 중).

반면, 국고채 잔고는 21조원으로 역대 최고치를 기록 중이다. 3년 전 1조원을 기록했던 개인의 국고채 보유 잔고는 20배 이상 증가했다. 즉, 개인의 국고채 수요는 여전히 강한 편이다.

국고채를 만기별로 살펴보자. 단기물은 3년 이하, 중기물은 10년 이하, 장기물은 10년 초과로 구분했다. 최근 추이는 개인의 장기물 잔고 비중이 큰 폭으로 확대되고 있다. 3월 말 기준으로 개인의 국고채 보유 잔고 중에서 장기물은 75%로 압도적이다. 한편, 단기/중기물 비중은 점차 축소되고 있다.

개인과 마찬가지로 국고채 보유 비중을 빠르게 늘리고 있는 외국인은 아직까지 단기/중기물 비중이 더 높지만, 장기물을 확대해 나가는 중이다. 3월 말 기준 외국인의 국고채 보유 잔고 중에서 장기물은 29%로 역대 최고치를 경신했다.

만기를 세분화해서 살펴보자. 개인은 30년 이하 → 15년 이하 → 6개월 이하 순, 즉 초장기물 중심으로 비중을 확대 중이다. 특히 30년 이하 누적 잔고는 10조원으로 개인의 국고채 잔고 중 약 50%를 차지하고 있으며, 누적 잔고도 다른 만기 대비 큰 폭으로 증가했다.

30년 이하 국고채 비중이 본격적으로 늘어나기 시작한 시점은 한국은행이 기준금리를 마지막으로 인상해 최종금리 (3.50%)에 도달했던 2023년 1월 이후였다. 최종금리 도달 당시 개인의 30년 이하 보유 비중은 0.14조에 불과했는데, 약 2년 만에 10조원까지 증가한 것이다.

결국 개인은 최종금리 동결 국면부터 기준금리 인하기로 접어든 지금까지 30년물을 중심으로 보유 비중을 확대 중인 것으로 확인된다.

마지막으로 최근 3년 간 개인 / 외국인 / 보험+기금의 종목별 상위 순매수 종목을 살펴보자.



Analyst 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com
RA 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 이후 외국인과 보험+기금의 상위 순매수 종목은 동일했다. 3년 연속 30년 만기 채권을 가장 많이 매수했는데, 종목별로는 2023년 국고 23-2 (30년) → 2024년 국고 24-2 (30년) → 2025년 국고 25-2 (30년) 순이다.

개인은 3년과 30년 만기 중심으로 매수했다. 종목별로는 2023년 국고 20-2 (30년물) → 2024년 국고 21-10 (3년물) → 2025년 국고 20-2 (30년물) 순이다.

국고채 10/30년 역전과 개인 수급

결국 개인과 외국인의 국고채 보유 비중 확대는 국고채 30년물 순매수 급증에 기인한다. 이는 10/30년 스프레드 역전 현상이 닮이 먼저냐 달걀이 먼저냐를 구분하기는 어렵지만 투자에 큰 영향을 미쳤다고 볼 수 있다.

과거 국내 통화정책과 국고채 10/30년 스프레드를 살펴보자. 연간 기준으로 기준금리를 인하했던 연도에는 대부분 10/30년 스프레드가 확대됐고, 기준금리를 인상한 연도에는 스프레드가 축소 및 역전된 경향이 있다.

하지만 작년부터 한국은 기준금리 인하기에 접어들었음에도 불구하고 10/30년 스프레드 역전 현상은 더 심화되고 있다. 심지어 올해 역전폭은 연평균 기준으로 2013년 이후 역대 최고치를 경신 중이다.

주요 선진국과 비교해도 10/30년 스프레드 추이는 차별화 장세를 띄고 있다. 미국, 영국, 독일 등 주요 선진국의 10/30년 스프레드는 연중 고점을 높여가는 반면, 국내의 경우 연중 저점을 경신하고 있기 때문이다. 결국 30년물을 향한 개인 등 국내 주요 투자자의 수급 쏠림도 스프레드 역전 현상을 지속되게 만드는 요인 중 하나라고 판단한다.

한편, 기준금리 인하기의 두 번째 해에 개인의 국채 상위 순매수 현황을 살펴보자. 올해처럼 기준금리를 2년 연속 인하한 적은 2001년 이후 총 4차례 존재한다 ('04년, '09년, '13년, '20년). 4개 연도 모두 개인은 10년 만기 국고채를 가장 선호했다. 물론 올해는 과거 4차례와 달리 30년물을 가장 선호하고 있다.

참고로 국고채 30년물은 2012년 하반기에 발행됐기 때문에 '04년과 '09년에는 개인의 순매수 상위 리스트에 존재할 수가 없다. 다만, 30년물 발행 이후에도 10년물은 개인투자자의 최선호 종목이었다.

금리 상승 시 저쿠폰채 비중 확대 권고

한편, 올해 3월 말까지 개인의 국채 누적 순매수 현황을 살펴보면 30년물과 5년물 국고채가 순매수 상위권에 위치해 있다. 개인이 가장 많이 들고 있는 종목은 국고 20-2 (30년)로 쿠폰 금리는 1.500%, 듀레이션은 20.3년이다. 해당 종목에 개인 국고채 잔고의 20% 이상이 집중되어 있다.

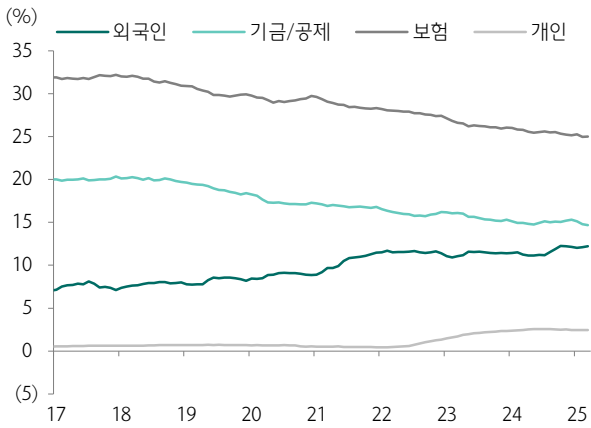
결국 저금리 시기에 쿠폰 금리가 낮게 발행된 “저쿠폰채”에 대한 수요는 여전히 강하다. 올해 1분기가 지났지만 국고 10년물 금리는 정치 불확실성 장기화에 연초 이후 20bp 내에서 등락 중이다. 경기 둔화 우려는 국고 금리에 일부 반영됐지만 추경과 내년도 확장재정정책 재로는 (금리 상승 리스크) 충분히 반영되어 있지 않다고 사료된다.

따라서 국내 정치 불확실성 해소 이후에는 금리 상승 재료가 반영될 가능성을 배제할 수 없다. 이에 기관투자자에게는 트레이딩 전략을 권고하지만 투자 기간을 1년 이상으로 삼는 개인의 경우 국고 금리 반등 시 장기채 내 “저쿠폰채”를 중심으로 분할 매수하는 전략을 권고한다.

10년 이상 만기의 저쿠폰채 대표적인 종목은 다음과 같다.

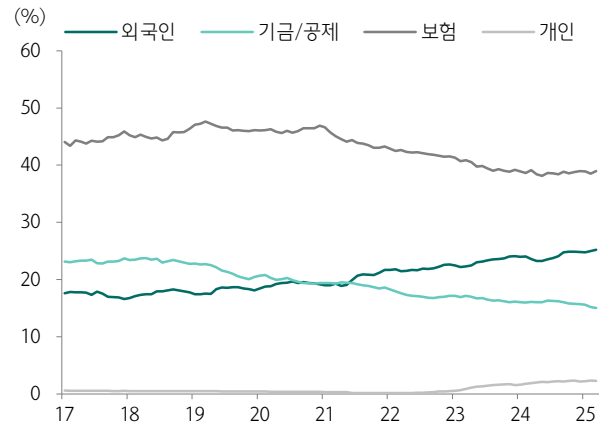
- ① 10년물: 국고 20-4 (쿠폰 금리 1.375% / 듀레이션 4.96년 / 민평 단가 9,388원)
- ② 20년물: 국고 19-6 (쿠폰 금리 1.125% / 듀레이션 13.0년 / 민평 단가 8,171원)과 국고 16-6 (쿠폰 금리 1.500% / 듀레이션 10.3년 / 민평 단가 8,790원)
- ③ 30년물: 국고 20-2 (쿠폰 금리 1.500% / 듀레이션 20.1년 / 민평 단가 8,100원)과 국고 21-2 (쿠폰 금리 1.875% / 듀레이션 19.9년 / 민평 단가 8,682원)

도표 1. 투자주체별 원화 채권 보유 비중 추이



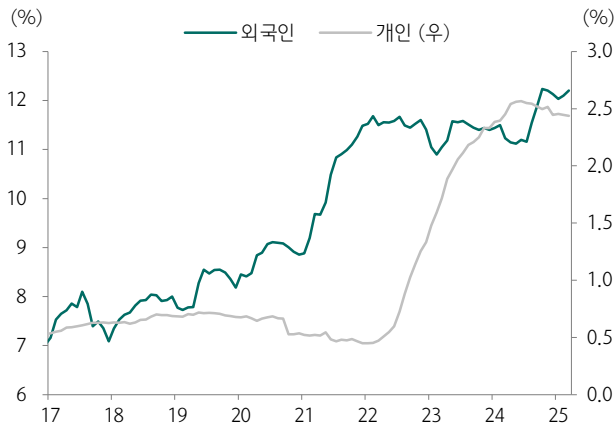
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 2. 투자주체별 국고 채권 보유 비중 추이



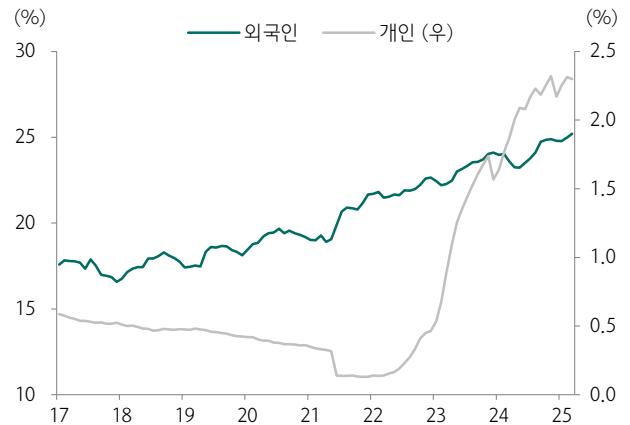
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. 개인/외국인 원화 채권 비중 확대



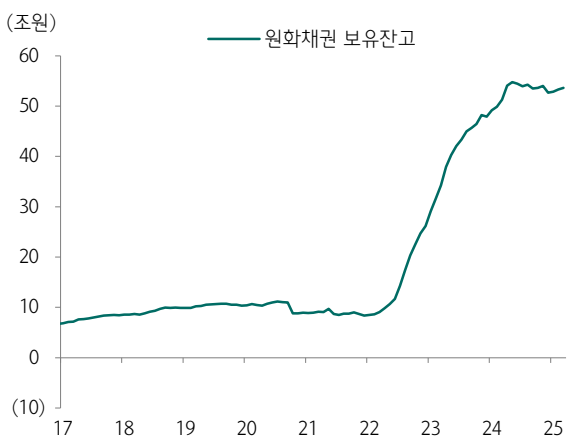
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 4. 개인/외국인 국고 채권 비중 확대



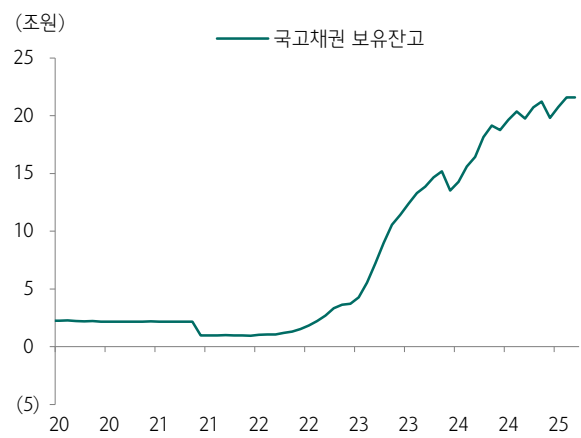
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 5. 개인 원화 채권 보유 잔고는 약 53조원



자료: 인포맥스, 하나증권

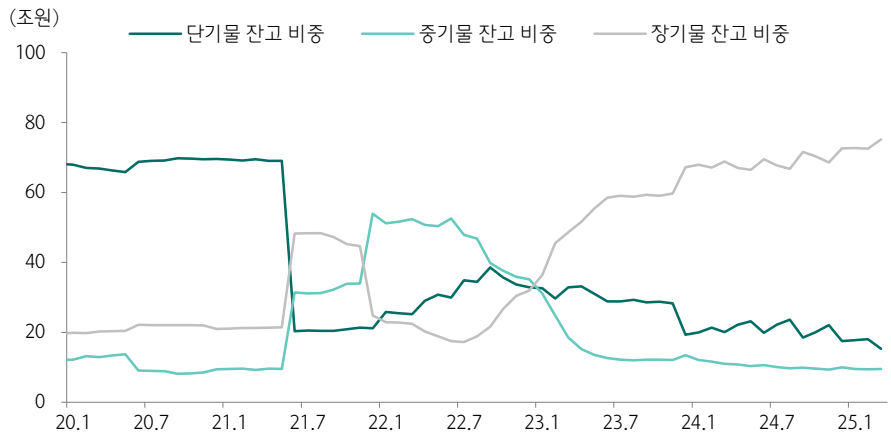
도표 6. 개인 국고 채권 보유 잔고는 약 21조원



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 7. 개인의 장기물 보유 비중 확대

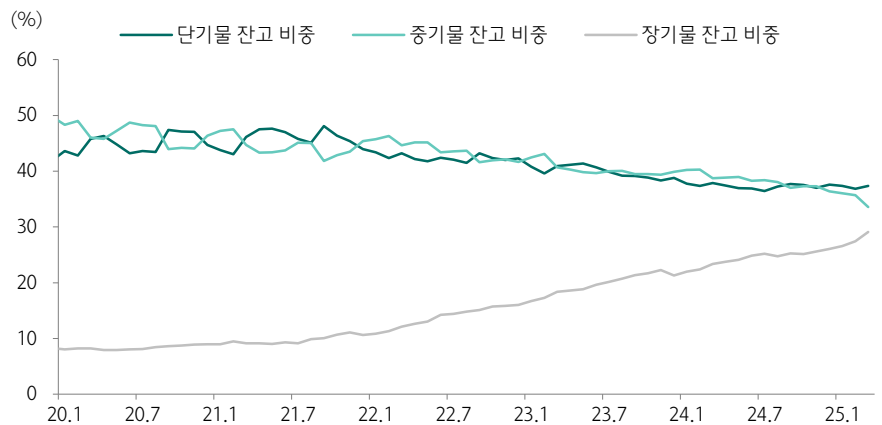
개인의 경우 장기물 (10년 초과) 보유 비중이 큰 폭 증가한 반면, 단기/중기물 비중은 감소



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 외국인도 개인과 마찬가지로 장기물 보유 비중 확대

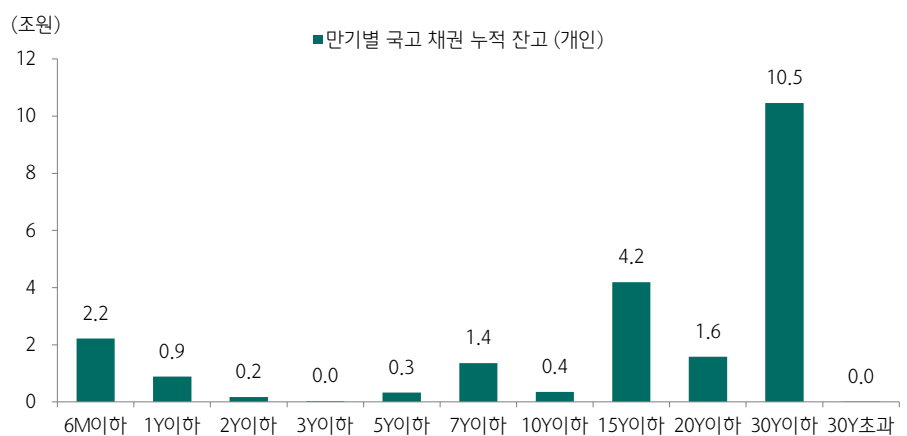
외국인은 여전히 단기/중기물 보유 비중이 높지만 추세적으로 장기물 보유 비중을 확대 중



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 9. 만기별 국고 채권 누적 잔고 (개인)

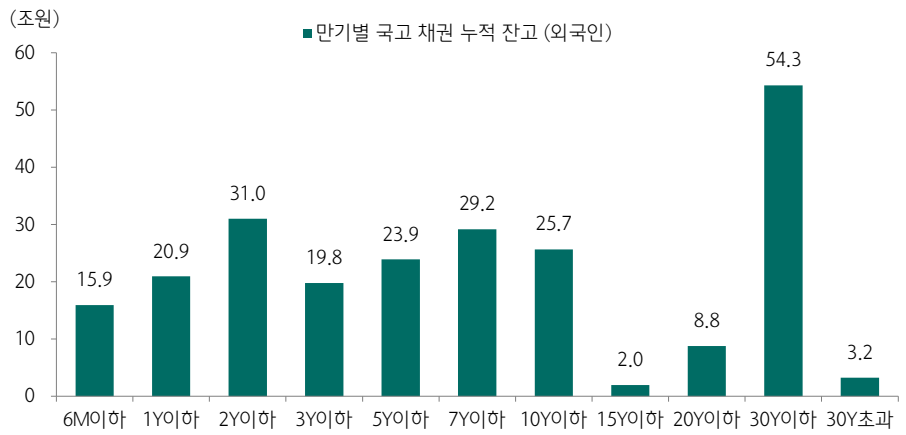
개인이 보유 중인 국고 채권 누적 잔고는 30년물 중심 장기물이 압도적



자료: 인포맥스, 하나증권

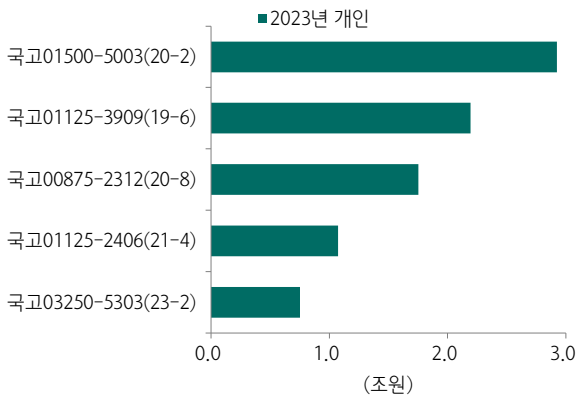
도표 10. 만기별 국고 채권 누적 잔고 (외국인)

외국인은 30년물 이하 채권 보유 잔고가 가장 많지만 개인 대비 만기별로 다양하게 보유 중



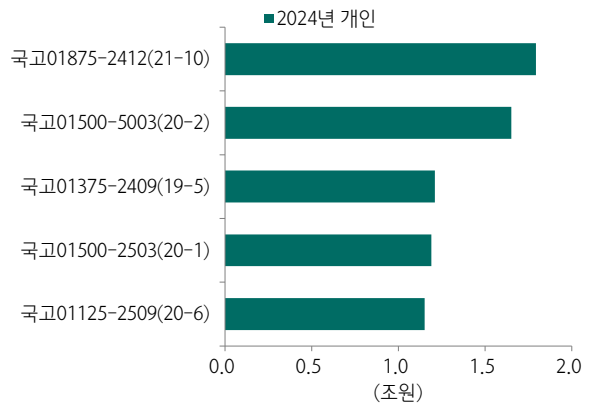
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 개인 국고 채권 상위 보유 종목 (2023년)



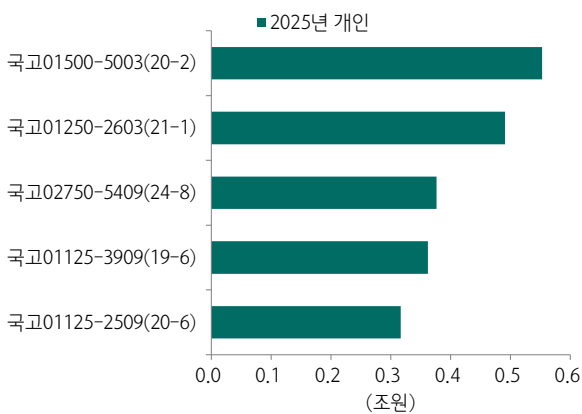
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 개인 국고 채권 상위 보유 종목 (2024년)



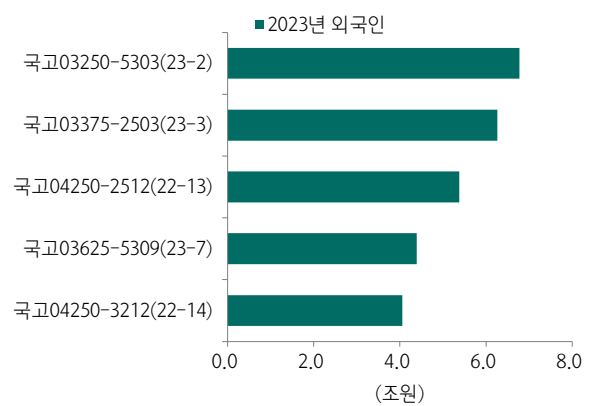
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 13. 개인 국고 채권 상위 보유 종목 (2025년)



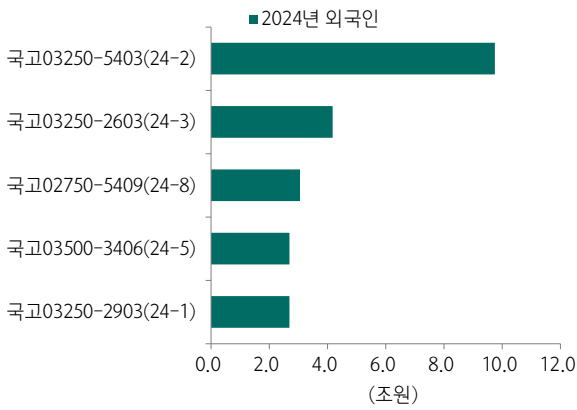
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 14. 외국인 국고 채권 상위 보유 종목 (2023년)



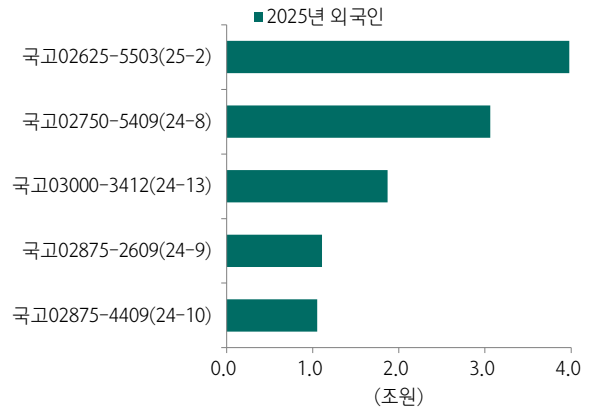
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 15. 외국인 국고 채권 상위 보유 종목 (2024년)



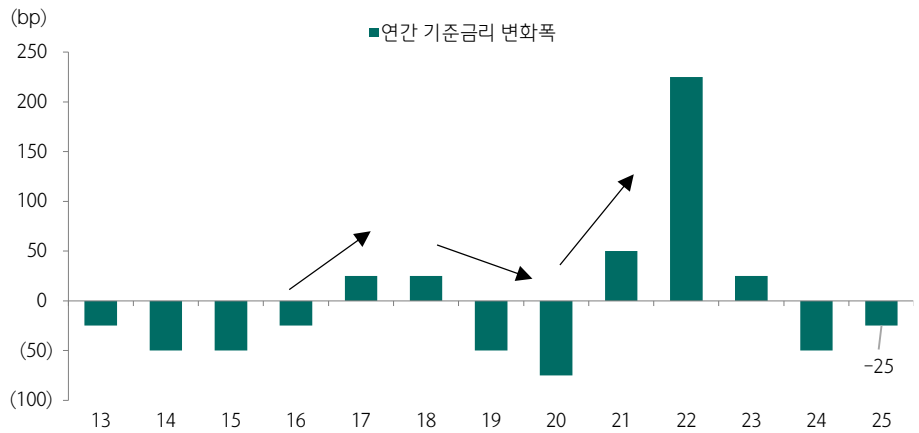
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 16. 외국인 국고 채권 상위 보유 종목 (2025년)



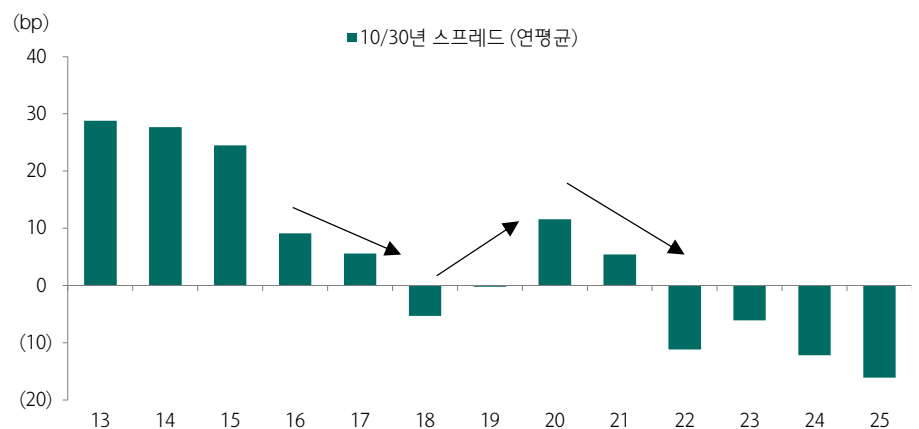
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 17. 연간 기준금리 변화폭



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 18. 연간 10/30년 스프레드 연평균 수치

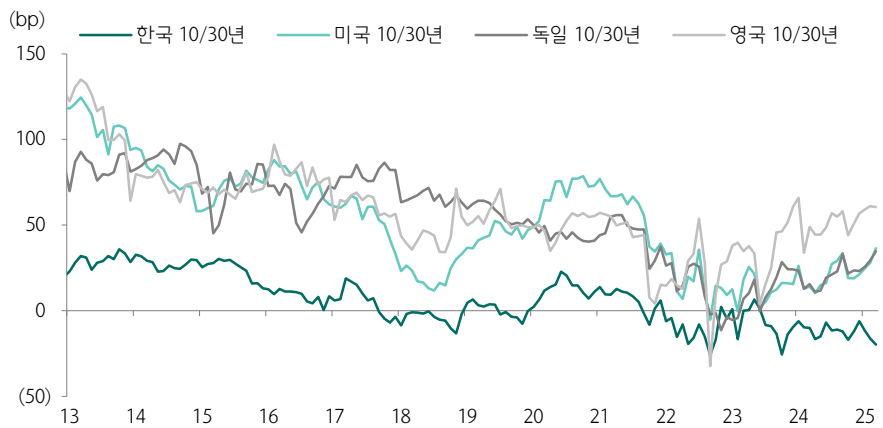


자료: 인포맥스, 하나증권

기준금리 변화량과 스프레드는
상반된 흐름을 보였음
단, 작년부터 시작된 금리 인하기
에도 스프레드 역전 현상 지속은
30년물 수급 풀림에 기인

도표 19. 선진국과 차별화 장세

주요 선진국의 10/30년 스프레드 확대에도 불구하고 국내는 차별화 장세가 지속되는 중



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 20. 10년물 채권 리스트

종목명	쿠폰금리 (%)	발행일	만기일	발행액 (조원)	발행 잔액 (조원)	민평수익률 (%)	듀레이션 (년)
국고01375-2912(19-8)	1.38	2019-12-10	2029-12-10	18.0	16.9	2.74	4.47
국고01375-3006(20-4)	1.38	2020-06-10	2030-06-10	24.5	23.1	2.75	4.93
국고01500-2612(16-8)	1.50	2016-12-10	2026-12-10	13.1	12.9	2.65	1.65
국고01500-3012(20-9)	1.50	2020-12-10	2030-12-10	20.2	18.3	2.77	5.37
국고01875-2606(16-3)	1.88	2016-06-10	2026-06-10	12.3	11.5	2.68	1.16
국고01875-2906(19-4)	1.88	2019-06-10	2029-06-10	12.7	11.4	2.73	3.97
국고02000-3106(21-5)	2.00	2021-06-10	2031-06-10	18.5	17.7	2.79	5.73
국고02125-2706(17-3)	2.13	2017-06-10	2027-06-10	12.6	12.2	2.66	2.11
국고02250-2506(15-2)	2.25	2015-06-10	2025-06-10	15.2	12.9	2.63	0.19
국고02250-2512(15-8)	2.25	2015-12-10	2025-12-10	13.0	11.2	2.63	0.68
국고02375-2712(17-7)	2.38	2017-12-10	2027-12-10	11.9	11.9	2.67	2.57
국고02375-2812(18-10)	2.38	2018-12-10	2028-12-10	11.4	10.7	2.69	3.48
국고02375-3112(21-11)	2.38	2021-12-10	2031-12-10	16.5	16.0	2.80	6.09
국고02625-2806(18-4)	2.63	2018-06-10	2028-06-10	11.4	11.2	2.67	3.02
국고03000-3412(24-13)	3.00	2024-12-10	2034-12-10	11.1	11.1	2.79	8.30
국고03250-3306(23-5)	3.25	2023-06-10	2033-06-10	15.6	15.5	2.82	7.11
국고03375-3206(22-5)	3.38	2022-06-10	2032-06-10	14.4	14.3	2.81	6.31
국고03500-3406(24-5)	3.50	2024-06-10	2034-06-10	15.4	15.4	2.81	7.79
국고04125-3312(23-11)	4.13	2023-12-10	2033-12-10	14.2	14.2	2.82	7.28
국고04250-3212(22-14)	4.25	2022-12-10	2032-12-10	14.2	14.2	2.82	6.53

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 21. 20년물 채권 리스트

종목명	쿠폰금리 (%)	발행일	만기일	발행액 (조원)	발행 잔액 (조원)	민평수익률 (%)	듀레이션 (년)
국고01125-3909(19-6)	1.13	2019-09-10	2039-09-10	11.1	11.1	2.69	13.0
국고01500-3609(16-6)	1.50	2016-09-10	2036-09-10	9.8	9.4	2.77	10.3
국고01500-4009(20-7)	1.50	2020-09-10	2040-09-10	11.6	11.3	2.69	13.5
국고01875-4109(21-9)	1.88	2021-09-10	2041-09-10	9.3	9.0	2.73	13.8
국고02250-3709(17-5)	2.25	2017-09-10	2037-09-10	9.6	9.2	2.75	10.7
국고02375-3809(18-7)	2.38	2018-09-10	2038-09-10	8.2	7.9	2.76	11.4
국고02625-3509(15-6)	2.63	2015-09-10	2035-09-10	12.4	10.9	2.77	9.1
국고02875-4409(24-10)	2.88	2024-09-10	2044-09-10	4.1	4.1	2.70	14.9
국고03250-4209(22-11)	3.25	2022-09-10	2042-09-10	11.6	10.5	2.72	13.4
국고03750-3312(13-8)	3.75	2013-12-10	2033-12-10	17.7	15.2	2.82	7.4
국고03875-4309(23-9)	3.88	2023-09-10	2043-09-10	7.9	7.9	2.73	13.6
국고04000-3112(11-7)	4.00	2011-12-10	2031-12-10	20.0	18.1	2.80	5.8
국고04750-3012(10-7)	4.75	2010-12-10	2030-12-10	11.5	11.0	2.77	5.0
국고05250-2703(07-3)	5.25	2007-03-10	2027-03-10	5.2	5.2	2.66	1.8
국고05500-2803(08-2)	5.50	2008-03-10	2028-03-10	11.0	10.8	2.66	2.7
국고05500-2912(09-5)	5.50	2009-12-10	2029-12-10	11.5	10.8	2.74	4.1
국고05750-2603(06-1)	5.75	2006-03-10	2026-03-10	6.7	6.6	2.57	0.9

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 22. 30년물 채권 리스트

종목명	쿠폰금리 (%)	발행일	만기일	발행액 (조원)	발행 잔액 (조원)	민평수익률 (%)	듀레이션 (년)
국고01500-5003(20-2)	1.500	2020-03-10	2050-03-10	43.2	43.2	2.56	20.0
국고01875-5103(21-2)	1.875	2021-03-10	2051-03-10	50.0	50.0	2.61	19.9
국고02000-4603(16-1)	2.000	2016-03-10	2046-03-10	14.4	14.3	2.72	16.7
국고02000-4903(19-2)	2.000	2019-03-10	2049-03-10	26.7	26.7	2.64	18.5
국고02125-4703(17-1)	2.125	2017-03-10	2047-03-10	21.4	21.4	2.70	17.1
국고02500-5203(22-2)	2.500	2022-03-10	2052-03-10	28.4	28.4	2.63	19.4
국고02625-4803(18-2)	2.625	2018-03-10	2048-03-10	22.9	22.9	2.68	17.1
국고02750-4412(14-7)	2.750	2014-12-10	2044-12-10	15.1	14.9	2.72	15.0
국고02750-5409(24-8)	2.750	2024-09-10	2054-09-10	20.9	20.9	2.60	20.2
국고03000-4212(12-5)	3.000	2012-12-10	2042-12-10	20.3	18.9	2.72	13.6
국고03125-5209(22-9)	3.125	2022-09-10	2052-09-10	16.7	16.7	2.63	18.8
국고03250-5303(23-2)	3.250	2023-03-10	2053-03-10	29.2	29.2	2.62	18.9
국고03250-5403(24-2)	3.250	2024-03-10	2054-03-10	30.2	30.2	2.61	19.3
국고03625-5309(23-7)	3.625	2023-09-10	2053-09-10	19.1	19.1	2.62	18.7

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 23. 10년물 이상 만기 저쿠폰채 리스트

종목명	구분	쿠폰금리 (%)	발행일	만기일	개인 잔고 (조원)	발행액 (조원)	발행 잔액 (조원)	민평수익률 (%)	듀레이션 (년)	민평단가 (원)
국고01375-3006(20-4)	10년	1.375	2020-06-10	2030-06-10	0.97	24.5	23.1	2.73	4.96	9,388
국고01125-3909(19-6)	20년	1.125	2019-09-10	2039-09-10	3.80	11.1	11.1	2.67	13.0	8,171
국고01500-3609(16-6)	20년	1.500	2016-09-10	2036-09-10	0.37	9.8	9.4	2.74	10.3	8,790
국고01500-5003(20-2)	30년	1.500	2020-03-10	2050-03-10	5.15	43.2	43.2	2.54	20.1	8,100
국고01875-5103(21-2)	30년	1.875	2021-03-10	2051-03-10	1.10	50.0	50.0	2.58	19.9	8,682

자료: 인포맥스, 하나증권