

FIXED INCOME STRATEGY

2025. 5. 26

글로벌채권팀

김은기 팀장/Credit Analyst
creditbond.kim@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권



리테일 채권 투자 전략

예금보다 채권에 투자하자

예금보다 채권에 투자하자

기준금리가 인하되는 시기, 재투자 리스크를 막고 절세의 혜택이 있는 채권 투자에 관심을 가져야 할 때이다.

목돈이 생겼을 때, 보통 습관적으로 생각하는 투자하는 수단은 예금일 것이다. 과거 예금 금리가 높았고 금리가 상승하는 시기, 예금에 투자했을 때 안정적인 높은 수익을 얻었던 경험이 강해서 무의식적으로 '목돈에 대한 투자는 예금이다'라는 생각이 뿌리 깊게 자리 잡고 있다. 그러나 지금과 같이 향후 기준금리가 인하되면서 금리가 낮아질 것이라고 예상되는 시기에는 예금에 투자하는 것이 좋다는 생각을 바꿔야 한다. 동일한 리스크에 더 높은 투자 수익이 있다면 투자 수단을 바꿔야 한다는 기본적인 투자 원리에 비추어 볼 때, 지금은 예금보다는 채권에 투자해야 할 때가 왔다.

기준금리가 인하되는 시기에 재투자 리스크를 피하기 위해서 예금보다는 채권에 투자해야 한다. 예금은 1년 뒤 만기가 도래했을 때, 기준금리가 인하되면서 재투자 시 예금 금리가 낮아진다. 이와 같이 만기 시 재투자로 인해 수익률이 낮아지는 리스크를 재투자 리스크라고 한다. 이에 비해 채권은 주로 장기 채권에 투자하면서 시중 금리가 낮아지더라도 만기까지 동일한 이자 수익을 보장한다. 게다가 앞으로 시중 금리가 낮아지면서 현재 보유하고 있는 높은 이자 수익을 주는 채권의 가치는 높아진다. 즉 채권 가격이 상승하게 된다. 채권 가격이 상승하면서 발생하는 자본 수익은 예금에는 없는 채권의 또 다른 수익의 원천이다.

채권은 예금에 비해서 절세의 효과가 있다. 동일한 수익률을 주는 예금과 채권을 비교해 볼 때, 이자 수익은 전부 과세의 대상이 되나, 이자 수익과 자본 수익이 발생하는 채권은 자본 수익이 비과세이다. 따라서 세후 수익률 관점에서 예금과 채권이 동일한 세전 수익률을 제시한다고 하더라도, 세후 수익률은 채권이 예금보다 높다. 특히 금융소득 종합과세 대상이고 높은 세율을 적용 받는 투자자라면, 채권에 투자하는 것이 세후 수익률 관점에서 매우 유리하다.

그럼 어떠한 채권에 투자해야 하는가? '산이 높으면 골도 깊다'라는 말과 같이 금리 수준이 높아 금리 하락 여지가 큰 장기 국채에 대한 투자를 고려해 볼 수 있다. 최근 연초 대비 원/달러 환율이 낮아지면서 환율에 대한 부담이 크지 않으며, 금리 수준이 연초 고점 수준으로 높아진 미국 국채 30년물 투자에 대한 리테일 채권 투자자들의 관심이 커지고 있다.



리서치센터 글로벌채권팀
김은기 팀장/수석연구원
creditbond.kim@samsung.com

REPORT CONTENTS

01	예금보다 채권, 재투자 리스크를 막아라	3p
02	예금보다 채권, 절세의 아이템(item)	7p
03	어떤 채권을 투자해야 하나? (Feat, 미국 장기 국채의 투자 매력)	11p

PART
01

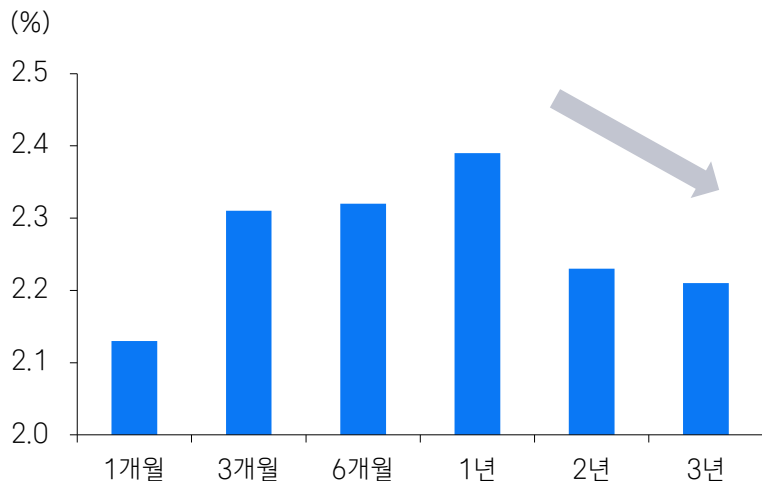
예금보다 채권, 재투자 리스크를 막아라

만기 재투자 시, 투자 수익률이 낮아지는 재투자 리스크를 막아라

재투자 리스크: 투자 이후 시중 금리가 낮아지면, 만기 시점에 다시 투자할 때 낮은 금리로 투자하면서 투자 수익률이 낮아지는 리스크

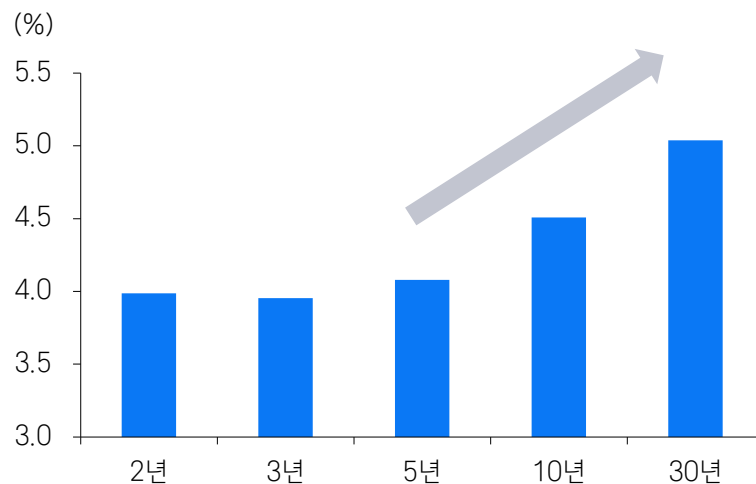
- ▶ 예금 상품은 주로 1년 이내 만기로, 1년물 금리가 가장 높고 2~3년 장기로 갈수록 금리가 낮아 1년물 예금을 주로 투자함
- ▶ 채권 상품은 1년 이내 단기물 뿐만 아니라 10~30년물 장기물로 다양한 만기로 구성되어 있으며, 만기가 길수록 더 높은 금리를 제시
- ▶ 따라서 금리가 낮아질 것으로 예상되는 시기에 예금보다는 다양한 만기의 장기 채권을 투자해 재투자 시 금리가 낮아지는 리스크를 방어

은행 정기 예금 금리는 1년이 가장 높고, 2~3년 장기로 갈수록 낮아짐



참고: 시중은행 정기예금 금리 평균(기본금리, 25.5.23일 기준)
자료: Infomax

채권 금리는 장기로 갈수록 금리가 높아짐



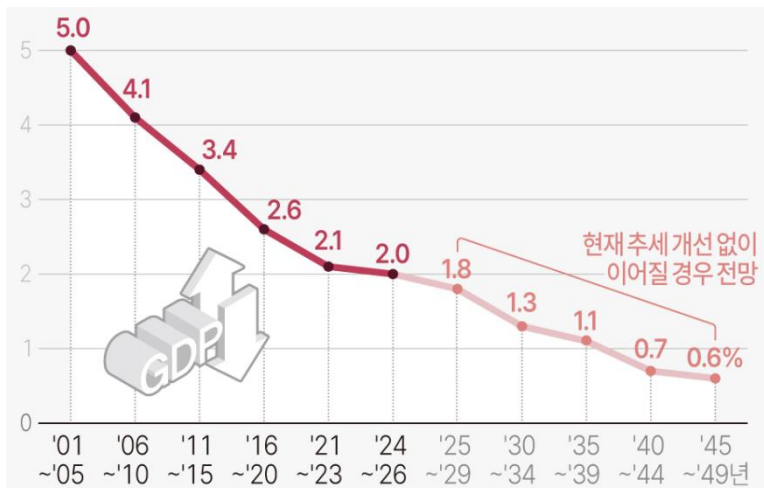
참고: 미국채 만기별 수익률(25.5.23일 기준)
자료: Infomax

올해 저성장으로 인해 국내 기준금리가 빠르게 낮아지는 시기에 진입

저출산/고령화로 잠재성장률이 빠르게 하락하는 가운데, 올해 성장률이 잠재성장률을 크게 하회하면서 빠르게 기준금리를 인하될 전망

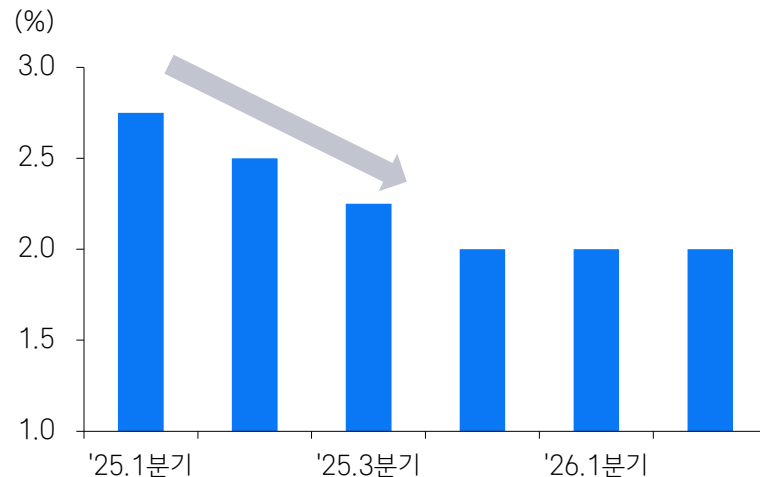
- ▶ 과거 고도 성장기를 거쳐 한국의 잠재 성장률은 2021년 이후 2% 수준을 유지했으나, 2025년 이후 1%대의 저성장 국면 진입 전망
- ▶ 저출산/고령화 등으로 잠재 성장률이 빠르게 하락하는 가운데, 올해 성장률은 관세 불확실성 등으로 잠재 성장률을 크게 하회할 전망
- ▶ 올해 경제 성장률이 잠재 성장률을 크게 하회 할 전망으로 한국은행은 경기 부양을 위해 기준금리를 빠르게 인하할 전망

저출산/고령화 등으로 인해 한국의 잠재 성장률은 빠르게 하락하는 모습



자료: 한국은행

특히 올해 성장률이 잠재성장률을 크게 하회, 빠르게 기준금리를 인하할 전망



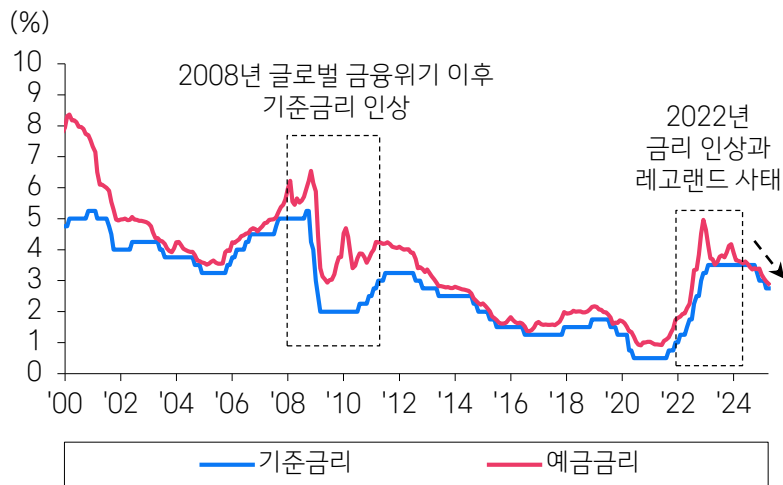
참고: 한국기준금리전망
자료: Infomax, 삼성증권

기준금리가 인하되면서 예금 금리도 하락한다

과거 글로벌 금융위기와 레고랜드 사태와 같은 신용위기 상황이 아니면, 기준금리가 인하되면서 예금 금리도 하락한다

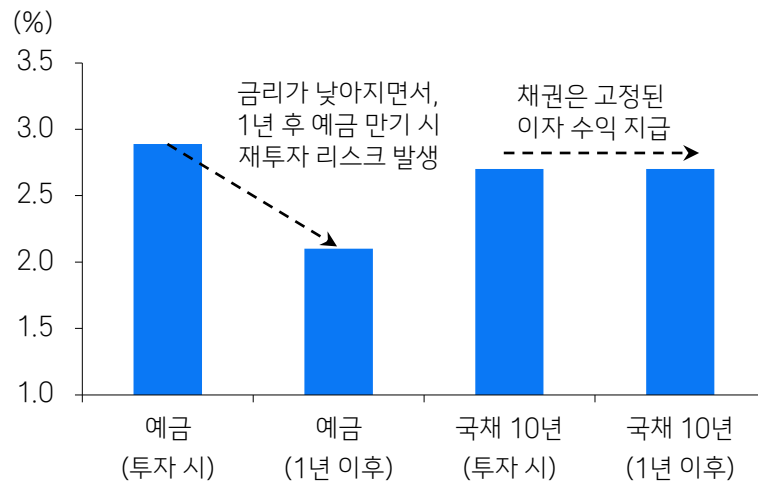
- ▶ 장기간 예금 금리와 기준금리의 추이를 살펴보면, 금융위기와 레고랜드 사태와 같은 신용위기를 제외하고는 동행하는 모습을 보임
- ▶ 올해 경제 성장을 저하로 인해 기준금리가 연말까지 인하되면서 예금 금리도 기준금리 인하에 맞춰서 하락할 전망
- ▶ 결국 지금 예금에 투자하면 1년 뒤 만기가 왔을 때, 재투자로 인해 시 낮은 금리로 투자할 수 있는 재투자 리스크가 있음

신용위기 상황을 제외하고는, 기준금리가 인하되면서 예금 금리도 하락한다



참고: 정기예금 1~2년 미만, 신규취급액 기준 평균 금리
자료: Infomax

예금은 재투자 리스크에 직면하지만, 채권은 재투자 리스크를 막을 수 있다



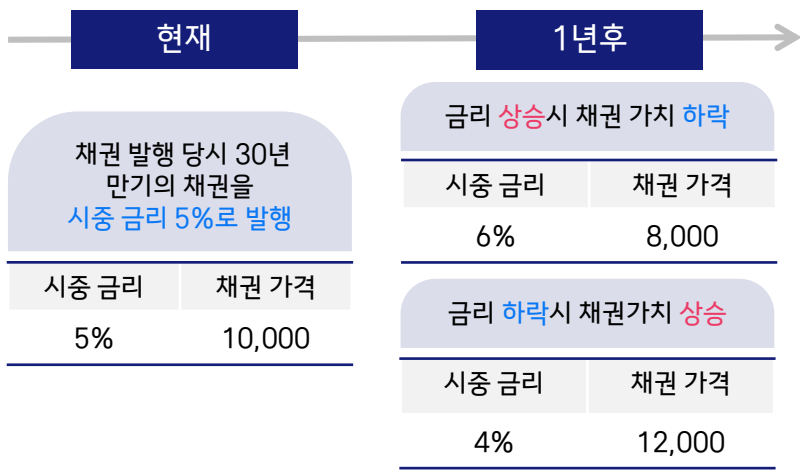
자료: 삼성증권

만기 전 채권은 금리가 낮아지면서 발생하는 자본이익이 추가로 발행

자본이익: 채권은 금리가 낮아지면서(채권 가격 상승), 만기 전에 매도를 통해 자본 수익이 발생한다.

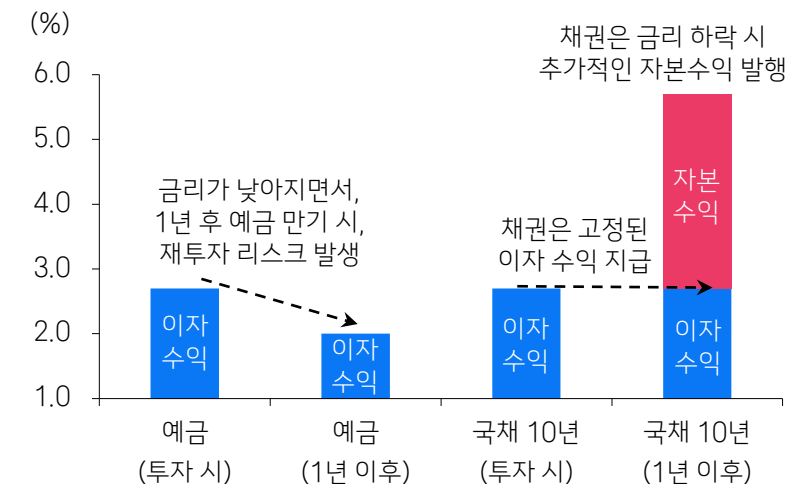
- ▶ 금리와 채권 가격은 반대: 보유 채권의 금리보다 시중 금리가 하락(상승)하면, 보유 채권의 가치는 상승(하락)한다
- ▶ 예금은 금리가 하락하면서 재투자 리스크만 발생하나, 채권은 재투자 리스크도 없으면서 가격 상승에 따른 자본수익이 추가로 발생
- ▶ 따라서 금리가 하락하는 시점에서 재투자 리스크를 막고, 추가 자본이익을 통해 투자수익률을 높이기 위해 예금보다 채권에 투자해야 함

금리와 채권 가격은 반대, 금리가 낮아지면 가격이 상승하는 것이 채권의 특징



참고: 이해의 편의 상 예시를 제시함
자료: 삼성증권

금리가 내려가도 예금은 추가 수익이 없으나, 채권은 자본이익이 추가로 발생



참고: 투자이후 1년 시점에 금리가 하락하는 경우를 가정함
자료: 삼성증권

PART
02

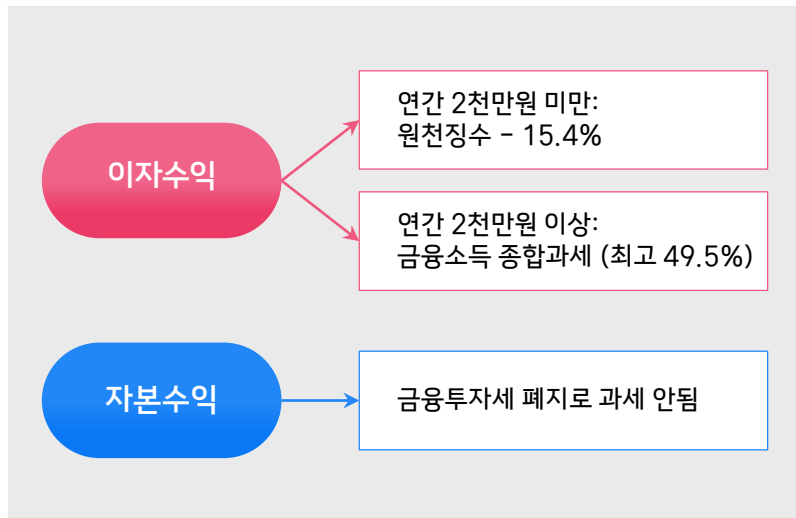
예금보다 채권, 절세의 잇템(item)

같은 세전 수익률이라도 예금과 채권의 세후 수익률은 다르다

같은 세전 수익률이라도, 이자 수익에 대한 과세와 자본 수익에 대한 비과세의 특징으로 세후 수익률은 채권이 높을 수 밖에 없음

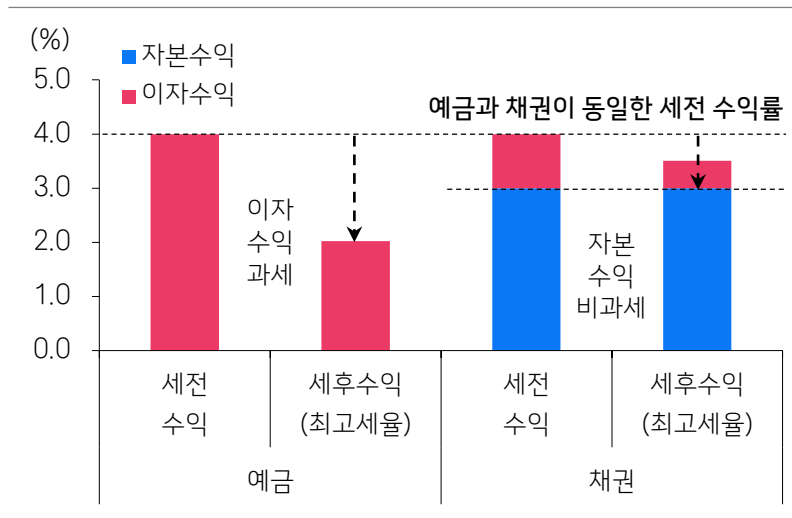
- ▶ 예금과 채권 투자 시 발행하는 이자 수익과 자본 수익에 대한 과세는 이자 수익에만 과세하고 자본 수익에 대해서는 비과세를 적용함
- ▶ 이자수익으로만 이루어진 예금은 전부 과세 대상이고, 이자수익과 자본수익으로 이루어지는 채권은 이자수익에 대해서만 과세 대상임
- ▶ 따라서 예금과 채권이 동일한 세전 수익률을 제시해도, 채권의 자본수익에 대한 비과세로 인해 세후 수익률은 예금보다 채권이 높음

예금과 채권 투자 시 발행하는 이자수익과 자본수익에 대한 과세는 서로 다름



참고: 세율은 지방세 포함
자료: 삼성증권

예금과 채권이 같은 세전 수익률이라도 세후 수익률은 채권이 높음



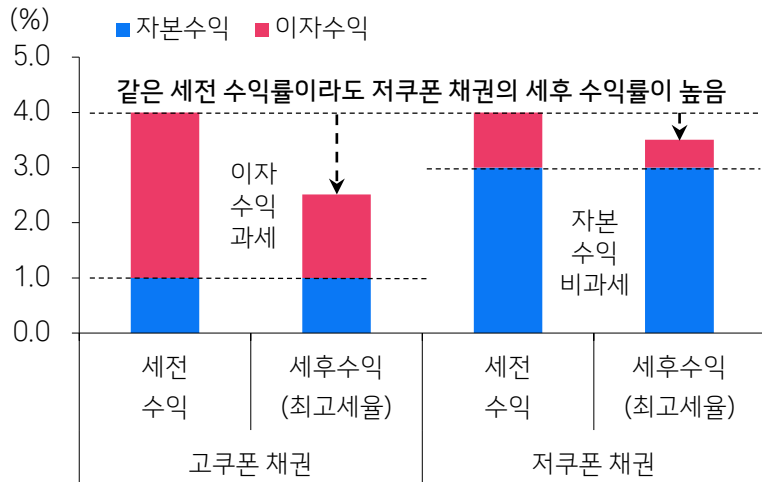
참고: 이자수익은 금융소득 종합과세 최고세율(49.5%)을 적용함
자료: 삼성증권

최고 세율자에게 비과세인 자본차익이 큰 저쿠폰 장기 국채의 투자 매력이 높음

같은 세전 수익률을 제시하는 채권이라도 최고 세율자에게는 비과세인 자본차익이 큰 저쿠폰 장기 국채의 투자 매력이 높음

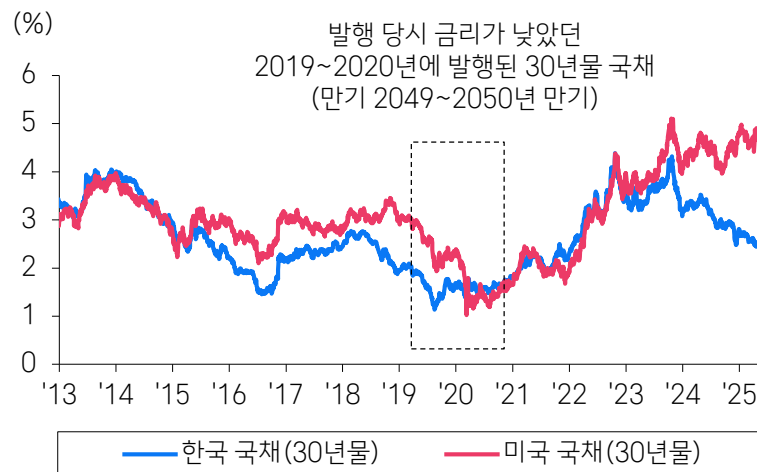
- ▶ 채권의 절세 효과는 비과세인 자본수익이 큰 채권이 우수 → 자본차익은 이자수익이 적고(저쿠폰 채권), 장기 채권일수록 크게 나타남
- ▶ 저쿠폰 채권은 발행 당시 금리가 낮았던 시기인 2019~2020년에 발행된 채권이 금리가 낮아 쿠폰 금리가 낮게 나타남
- ▶ 투자 가능한 장기 채권은 30년 만기의 장기 국채로 만기가 2049~2050년 만기의 저쿠폰 장기 국채의 절세효과가 뛰어남

같은 세전 수익률이라도 비과세 자본수익이 큰 저쿠폰 채권의 절세 효과가 큼



참고: 이자수익은 금융소득 종합과세 최고세율(49.5%)를 적용함
자료: 삼성증권

대표적인 저쿠폰 장기 국채는 2019~2020년에 발행된 30년물 국채



참고: 한국국채 및 미국 국채 30년물 수익률 추이
자료: Infomax

채권의 절세 효과를 극대화하기 위해서 저쿠폰 장기 채권에 투자

저쿠폰 장기 채권은 세금을 낮추기 위해 낮은 이자 수익(쿠폰)과 비과세인 자본 수익을 높이기 위해 채권의 만기가 긴 채권을 말함

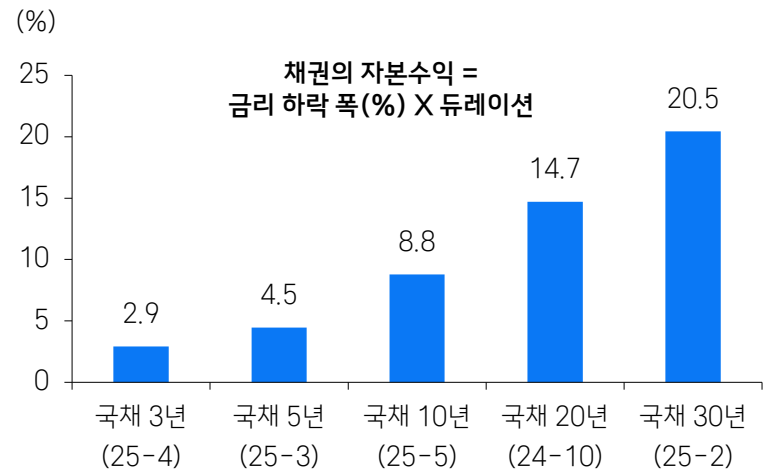
- ▶ 채권에서 쿠폰(Coupon)은 채권의 액면 금액이 표시된 채권 증서에서 이자와 교환하는 쿠폰이 부착된 것에서 유래된 이자 수익을 지칭
- ▶ 채권은 만기가 긴 장기 채권일수록(듀레이션이 큼), 동일한 채권 금리의 하락에도 자본 수익이 크게 발생하는 것이 특징임
- ▶ 절세효과는 과세표준이 되는 이자수익(쿠폰)이 낮고, 자본 수익이 크게 나타나는 장기 채권에서 크게 발행 → 저쿠폰 장기 채권에 투자

쿠폰=이자: 과거 채권 증서에 이자와 교환하는 쿠폰이 부착된 것에서 유래



자료: 삼성증권

금리가 1% 하락 시, 채권 만기별 자본수익률: 장기일수록 자본수익이 높다



참고: 주요 만기별 듀레이션(한국 국채, 2025.5.23일 기준)
자료: Infomax

PART
03

어떤 채권을 투자 해야 하나?
(Feat, 미국 장기 국채의 투자 매력)

왜 미국 국채인가?

미국 국채 금리가 다른 국가 국채 금리보다 높은 수준을 보인다는 점에서 미국 국채의 투자 매력이 부각

- ▶ 최근 달러의 위상이 하락했음에도, 여전히 기축통화라는 지위에는 큰 변화가 없는 가운데 미국 국채는 글로벌 안전자산으로 평가
- ▶ 미국 국채 금리가 다른 국가의 국채보다 높은 금리 레벨을 보인 점에서 미국 국채의 투자 매력 부상

주요국 국채 10년물 금리: 기축통화국으로 미국의 장기 국채 금리 수준이 다른 국가 대비 높은 수준



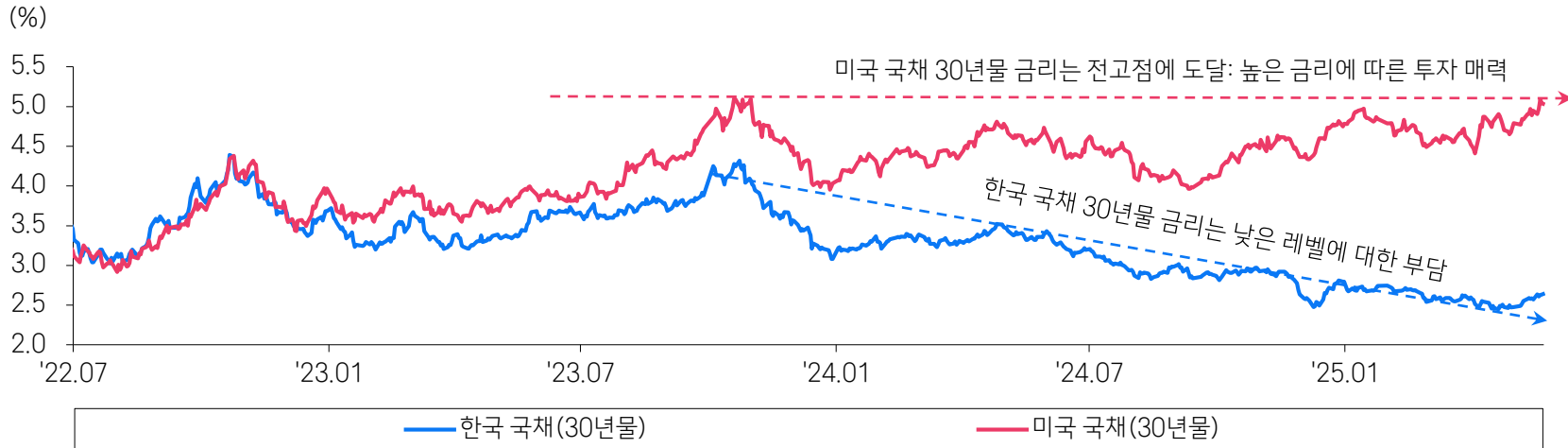
참고: 주요국 국채 10년물 금리 비교(기준일 2025.05.23)
자료: Infomax

낮은 금리 레벨의 부담이 큰 한국 국채 Vs. 전고점 수준의 높은 금리인 미국 국채

낮은 금리 레벨에 대한 부담이 큰 한국 국채보다 전고점의 높은 금리 수준에 근접한 미국 국채에 대한 투자 매력이 부각

- ▶ 올해 한국의 GDP성장률이 예상보다 크게 둔화될 것으로 예상되면서 장기 국채 금리는 이미 기준금리 인하를 선반영한 수준까지 하락
- ▶ 그러나 미국 장기 국채는 관세 및 재정예 따른 불확실성으로 큰 폭으로 상승했으나, 전고점에 근접하면서 높은 금리에 대한 투자 매력

한국 국채와 미국 국채 30년물 금리 추이: 한국 국채는 낮은 금리 레벨에 대한 부담이 크지만, 2023년 고점 수준에 근접한 미국 국채의 높은 금리에 투자 매력



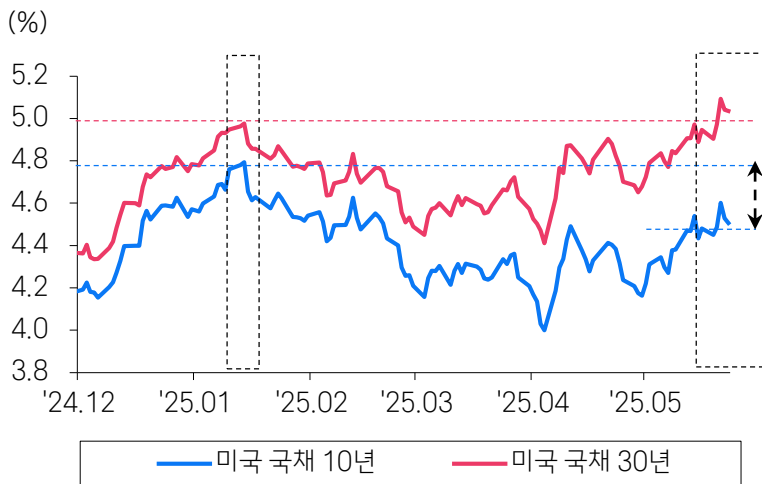
참고: 한국 국채 및 미국 국채 30년물 금리 추이
자료: Infomax

올해 연초 대비 낮아진 환율 부담, 미국 국채에 투자에 대한 기회의 시간

최근 미국 국채 30년물은 연초 고점 수준임에도, 원/달러 환율은 크게 낮아지면서 미국 국채 투자에 대한 환율 부담이 크게 완화됨

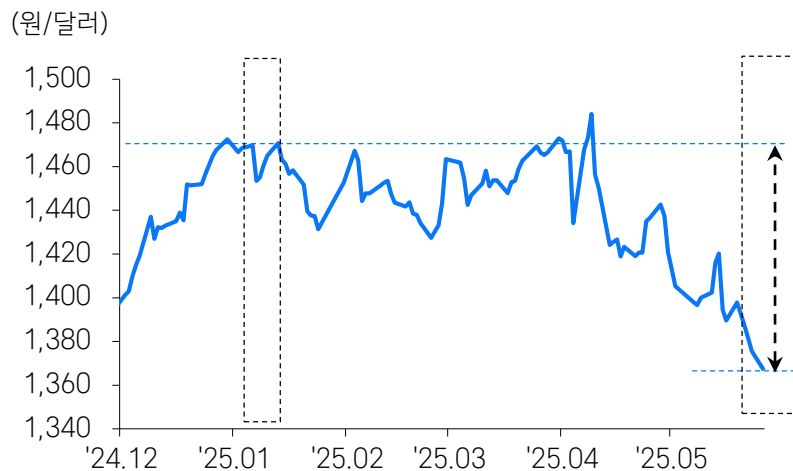
- ▶ 높은 원/달러 환율에 대한 부담에도 불구하고, 연초 미국 국채 30년물이 5% 근접하면서 미국 국채 장기물의 금리 메리트가 부각
- ▶ 최근 미국 국채 30년물 금리가 다시 5%를 소폭 상회했으나, 원/달러 환율은 오히려 1,370원을 하회하면서 환율 부담이 크게 완화
- ▶ 따라서 미국 국채 30년물의 금리는 높은 수준(가격은 낮은 수준)이나 낮아진 환율 부담으로 미국 국채 30년물 투자의 기회로 판단됨

올해 1월 고점 대비 국채 10년물은 낮은 수준이나 30년물은 비슷한 수준



참고: 미국국채 금리 10년 및 30년 추이
자료: Infomax

최근 원/달러 환율은 연초 레벨보다 크게 낮아지면서 1,370원을 하회



참고: 원/달러 환율 추이
자료: Infomax

Part 03. 어떤 채권을 투자 해야 하나? (Feat, 미국 장기 국채의 투자 매력)

[별첨] 미국채 30년 투자 시뮬레이션

미국채 30년 투자 시뮬레이션(금리, 환율)

*잔존만기 25년, 1년 투자 후 매도 시 기간 수익률							
						5% 이상	0~5%
금리 환율(원/달러)	4.20%	4.40%	4.60%	4.80%	5.00%	5.20%	5.40%
1,470	30.3%	25.6%	21.1%	16.7%	12.6%	8.6%	4.8%
1,420	25.9%	21.4%	17.0%	12.8%	8.8%	5.0%	1.3%
1,370	21.5%	17.1%	12.9%	8.9%	5.0%	1.3%	-2.2%
1,320	17.1%	12.9%	8.8%	5.0%	1.2%	-2.3%	-5.7%
1,270	12.8%	8.7%	4.8%	1.0%	-2.5%	-6.0%	-9.2%

*연말 환율 당사 House View 1,350원

참고: 미국채 30년(T 1.2505/15/50) 투자 가정. 매수금리 5.00%, 원달러 환율 1,370원 가정
자료: 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

MEMO

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA