



# 채권금리의 이해

2015.05

신한금융투자 FICC 상품부  
김종안 차장

# Contents



## I. 채권금리의 이해

1. 한국은행 기준금리
2. 금리시장과 채권시장
3. 채권의 정의 및 특징

## II. 금리에 영향을 미치는 요인

# **I . 채권금리의 이해**

**1. 한국은행 기준금리**

**2. 금리시장과 채권시장**

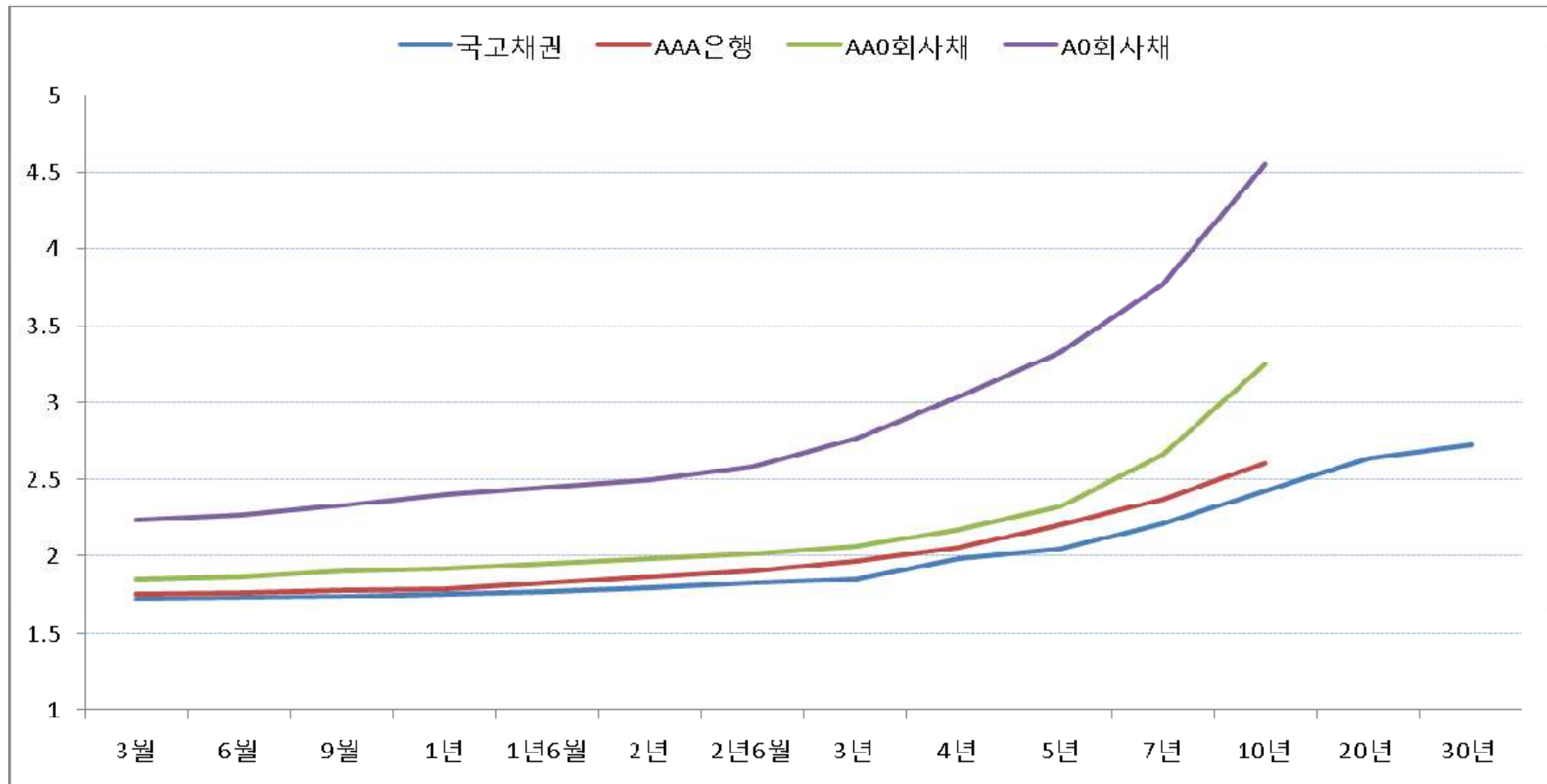
**3. 채권의 정의 및 특징**



# 1. 한국은행 기준금리

## A. 수익률곡선

### - 한국은행 기준금리를 시작으로 만기별, 신용등급별 차별화



# 1. 한국은행 기준금리

## B. 다양한 금리들

### - 한국은행에서 시장의 주요 금리 현황 발표

#### 주요 시장금리

(기말기준, %, %p)

	12년	13년	14년	15.2월(A)	3월	4.7월(B)	B - A
■ 기준금리	2.75	2.50	2.00	2.00	1.75	1.75	-0.25
■ 국고채(3년)	2.82	2.86	2.10	2.03	1.72	1.72	-0.31
■ 통안증권(91일) <sup>1)</sup>	2.77	2.5					
■ 은행채(3개월) <sup>1)</sup>	2.86	2.6					
■ CD(91일)	2.89	2.6					
■ CP(A1, 91일)	3.00	2.9					
■ 회사채(3년, AA-) <sup>1)</sup>	3.30	3.3					
■ 회사채(3년, BBB+) <sup>1)</sup>	6.39	6.6					

#### 예금은행의 가중평균금리

(연%, %p)

		2013.12	2014.12	2015.1	2015.2	2015.3 <sup>2)</sup>	월중 동락
신규 취금액 기준	저축성수신 금리(A)	2.67	2.16	2.09	2.04	1.92	-0.12
	- 순수저축성예금	2.66	2.16	2.08	2.02	1.91	-0.11
	- 시장형금융상품	2.74	2.17	2.11	2.09	1.97	-0.12
	대출금리(B)	4.52	3.91	3.90	3.86	3.61	-0.25
	- 기업대출	4.67	4.07	4.02	4.02	3.81	-0.21
	- 가계대출	4.10	3.55	3.59	3.48	3.21	-0.27
	- 공공 및 기타대출	3.97	3.50	3.28	3.45	3.36	-0.09
잔액 기준	금리차(B-A)	1.85	1.75	1.81	1.82	1.69	-0.13
	총수신금리(C)	2.19	1.92	1.88	1.83	1.77	-0.06
	총대출금리(D)	4.72	4.21	4.17	4.13	4.04	-0.09
	금리차(D-C)	2.53	2.29	2.29	2.30	2.27	-0.03

주 : p는 잠정치

주 : 1) 민간채권평가사 평균

# 1. 한국은행 기준금리

## C. 한국은행의 통화정책

- 통화정책이란 한 나라에서 화폐(법정화폐 및 본원통화)의 독점적 발행권을 지닌 중앙은행이 경제 내에 유통되는 ①**화폐(통화, 본원통화 및 파생통화)의 양**이나 ②**가격(금리)에 영향**을 미치고 이를 통해 화폐의 가치, 즉 물가를 안정시키고 지속가능한 경제 성장을 이루어 나가려는 일련의 정책을 말한다.



### 기준금리 결정

② 가격(금리)에 영향

① 화폐량에 영향

공개시장 조작

여수신제도

지급준비제도

# 1. 한국은행 기준금리

## D. 한국은행 기준금리 결정

- **물가안정목표제** : 물가 자체에 목표치를 정하고 중기적 시계에서 이를 달성하려는 통화정책 운영 방식
- **기준금리** : 한국은행이 금융기관과 환매조건부증권(RP) 매매, 자금조정 예금 및 대출 등의 거래를 할 때 기준이 되는 정책금리

### 1. 소비자물가지수 전년동기대비 증가율



### 2. 한국은행 기준금리



# 1. 한국은행 기준금리

## E. 한국은행 기준금리 영향

- 금융통화위원회는 매월 물가 동향, 국내외 경제 상황, 금융시장 여건 등을 종합적으로 고려하여 기준금리를 결정. 이렇게 결정된 기준금리는 초단기금리인 콜금리에 즉시 영향을 미치고, 장단기 시장금리, 예금 및 대출 금리 등의 변동으로 이어져 궁극적으로는 실물경제 활동에 영향을 미치게 됨

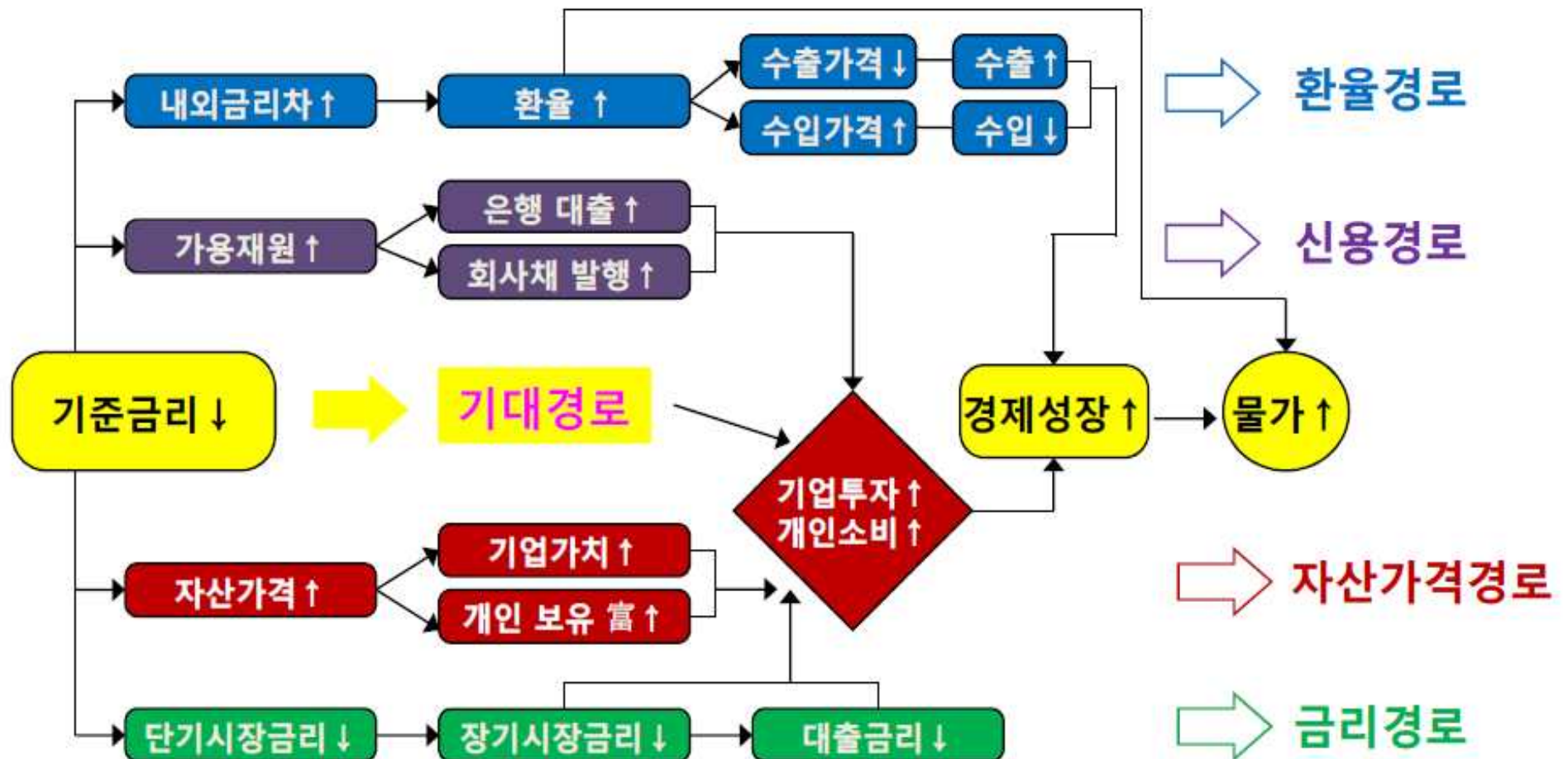




# 1. 한국은행 기준금리

## F. 한국은행 통화정책 효과의 파급효과

- 금리경로, 자산가격경로, 신용경로, 환율경로, 기대경로



# 1. 한국은행 기준금리

## G. 기타 통화정책수단(통화량 조절)

- 공개시장조작 : 금융기관을 상대로 국채 등 증권을 사고팔아 시중에 유통되는 화폐의 양이나 금리 수준에 영향을 미치려는 통화정책 수단
- 여수신제도 : 금융기관(한국은행법상 금융기관은 은행금융기관으로 한정됨)을 상대로 대출을 해 주거나 예금을 받는 정책수단
- 지급준비제도 : 금융기관으로 하여금 지급준비금 적립대상 채무의 일정비율(지급준비율)에 해당하는 금액을 중앙은행에 지급준비금으로 예치하도록 의무화하는 제도



## 2. 금리시장과 채권시장

### A. 금리의 영향을 받는 금융시장

- 단기금융시장, 자본시장, 외환시장, 파생상품시장으로 구성
- 모든 시장 상품들의 가격에는 금리가 내재되어있음
- 자본시장은 주식과 채권이 담당

구분	내용
단기자금시장	만기 1년이내의 운영자금 확보 콜, CD, CP, 전자단기사채, RP
자본시장	만기1년이상의 자금 조달 채권시장 : 국채, 특수채, 금융채, 회사채 등 주식시장 : 보통주, 우선주 등
외환시장	서로 다른 종류의 통화가 거래되는 시장
파생상품시장	금융상품의 가격변동위험, 신용위험 등을 관리하기 위해 설계된 파생상품이 거래되는 시장 형태 : 선물, 옵션, 스왑 대상 : 주식, 외환, 채권, 상품 등

## 2. 금리시장과 채권시장

### B. 주식과 채권 비교

- 주식과 달리 채권은 주로 장외시장에서 거래
- 채권의 호가방식은 금리로 거래(VS 주식은 가격으로 거래)
- 기관들의 주 채권거래 단위는 100억 이상(연기금, 투신사, 보험, 은행 등)

구분	주식	채권
증권성격	출자증권으로 자기자본	대부증권으로 타인자본
투자자 지위	주주(이익배당, 회사경영 참여)	채권자(이자, 회사경영 불참)
투자회수	양도, 주식매수청구권 행사	양도, 만기시 상환요구
상환여부	영구증권, 불상환(예외 : 상환주식)	기한부증권, 만기상환
거래	주로 장내에서 거래	주로 장외에서 거래
호가	가격으로 거래(예 : 삼성전자 - 1,351,000원)	금리로 거래(예 : 국고채 - 2.875%)
거래단위	1주 이상	보통 100억 거래(소매채권 제외)

### 3. 채권의 정의 및 특징

#### C. 채권이란?

- 정부, 지방자치단체, 법률에 의해 설립된 법인 및 상법상의 주식회사 등이 투자자들로부터 자금을 조달하기 위하여 발행하는 채무증서
- 확정이자 지급 : 발행시점에 발행자가 지급할 이자와 원금 또는 이자지급기준이 확정
- 기한부 증권 : 원리금의 상환 기간 및 일정이 사전에 정해짐
- 상환 의무 : 주식과 달리 발행자의 상환능력이 있는 한 반드시 상환하여야하는 법적 의무
- 매수시점에 만기보유수익률이 확정됨(예외, 변동금리채권, 물가채 등)

**확정이자 지급**

매수시점에  
수익률이 결정!

**기한부 증권**

원금과 이자가  
정해진 날에 지급!

**상환 의무**

시장상황과 별개로  
법적 상환의무!

### 3. 채권의 정의 및 특징

#### D. 채권투자의 위험

- 채권은 주식대비 상대적으로 안전하지만 다른 금융자산과 마찬가지로 투자위험을 갖고 있음
- 비체계적 위험 - 분산투자 / 체계적 위험 - 헷지, 물가채 투자
- 금리변동 위험 요인 : 채권 수급, 시중 자금사정, 경기동향, 물가전망, 통화금융정책, 과세제도 등
- 금리변동 위험 헷지 수단 : 국채선물, 금리스왑 등

**비체계적 위험**

채무불이행 위험

중도상환 위험

유동성 위험

**체계적 위험**

금리변동 위험

인플레이션 위험

### 3. 채권의 정의 및 특징

#### E. 채권의 종류

##### - 발행기관, 이자와 원금지급방법, 보증유무, 특이사항 등에 따라 분류

###### 발행 주체에 따른 분류

- 국고채: 국채법에 의거, 정부에서 발행하는 채권. **무위험** 채권
- 지방채: **지방자치 단체**가 발행. 비교적 안정적, 이자율은 국채보다 높은 수준(도로공채, 상수도공채 등)
- 특수채: 특별한 법률에 따라 설립된 법인의 발행 채권. **일반 회사채보다 안정적**(LH공사채, 농금채 등)
- 회사채: 상법상의 **주식회사**가 발행. 일반적으로 매 3개월마다 이자 지급, 만기에 원금 상환

###### 이자지급방식에 따른 분류

- 이표채: 채권 발행시 정해진 이자율로 **지정된 지급일마다 이자를 지급**하는 채권
- 할인채: 만기 이전에 이자를 지급하지 않고, 만기금액을 **기간 이자율로 할인해서 발행**하는 채권
- 복리채: 이자지급 기간동안 **이자를 복리로 재투자**하여 만기 상환시 원금과 이자를 함께 지급하는 채권

###### 구조가 독특한 채권

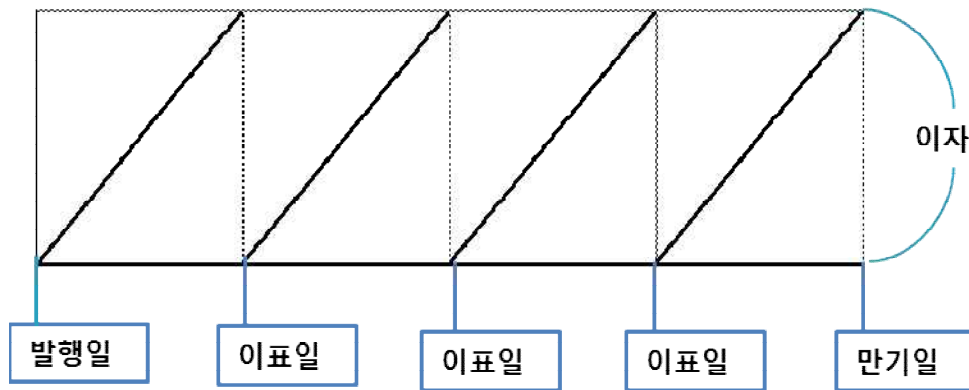
- 물가채: 국채의 **원금 및 이자지급액을 물가에 연동**시켜 국채투자에 따른 물가변동 위험을 제거한 채권
- 전환사채: 채권보유자의 청구에 의해 **발행회사의 주식으로 전환**할 수 있는 권리가 부여된 채권
- 신주인수권부사채: 일정가격으로 **발행회사의 신주를 인수**할 수 있는 권리를 부여한 채권
- 교환사채: 발행회사 **보유한 상장유가증권으로 교환**을 청구할 수 있는 권리 부여된 채권
- 그 외: 신종자본증권, 옵션부사채, Korean Paper, 변동금리부 채권 등

### 3. 채권의 정의 및 특징

#### F. 채권수익률

- 채권수익률이란 채권에 투자해 만기까지 보유할 때 얻을 수 있는 만기투자수익률
- 만기수익률(Yield To Maturity) : 주기적으로 받는 이자와 만기에 받는 원금으로 이루어진 현금흐름을 현재가격으로 일치시키는 할인율

이표채의 이자구조

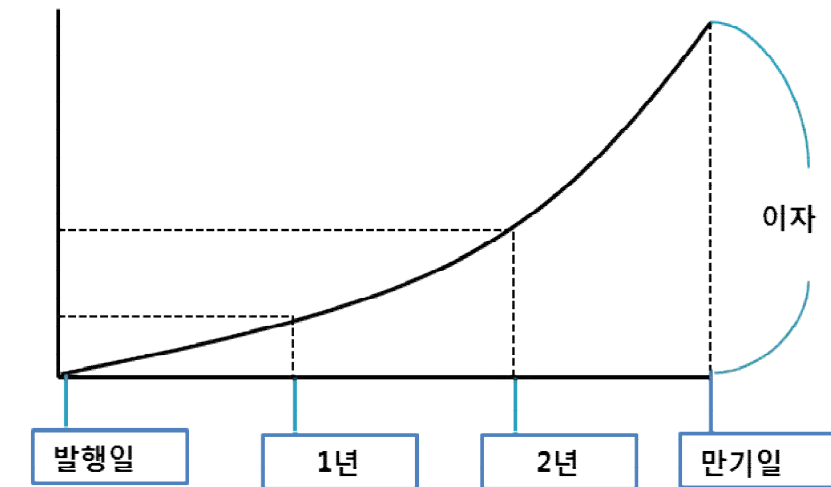


1년물 3개월 이표채의 이자 예시

: 3개월마다 이표일에 이자지급이 되고,

단가는 이표일까지 오르다가 이표일에 내려가는 것을 반복

복리채의 이자구조



3년물 12개월 복리채 이자 예시

: 12개월 단위로 복리로 재투자 이자계산

단가는 이자가 포함되어 상승, 만기일에 원리금 일시지급



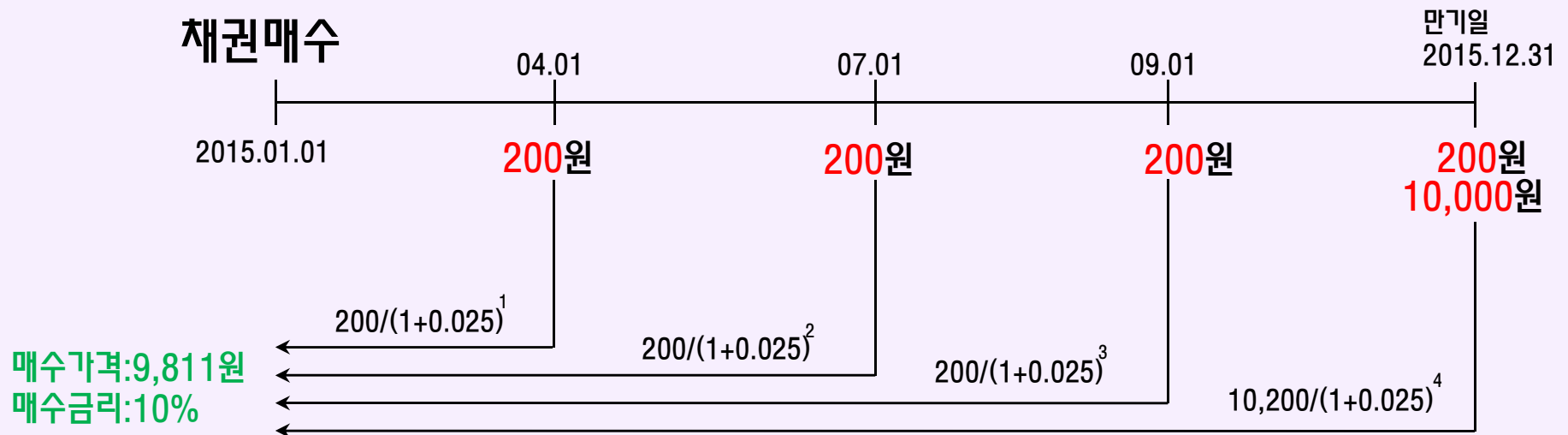
### 3. 채권의 정의 및 특징

#### F. 채권수익률

- 만기수익률(YTM) = 시장수익률 = 매매수익률(매매금리)
- 채권으로부터의 현금흐름(이자, 원금) 현재가치와 동 채권의 시장가격을 일치시켜주는 할인율
- 만기수익률은 이자도 만기수익률로 재투자된다는 가정이 적용된 수익률
- 따라서, 만기수익률(시장수익률, 매매금리)는 실제 투자수익률(세전)과 차이가 있음

##### ※ 사례.

- 표면금리: 8%
- 3개월 이표채
- 액면금액: 10,000원



## Ⅱ. 금리에 영향을 미치는 요인



# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

## A. 채권투자의 기초

- 낮은 가격에 사고 높은 가격에 팔자 = 높은 금리에 사고 낮은 금리에 팔자
- 채권 금리는 미래현금흐름을 현재 시장가격과 매칭시켜주는 할인율(IRR)
- 금리에 영향을 미치는 시장 요인들의 향후 예측능력이 투자성과를 좌우

### 체계적인 요인 vs 비체계적인 요인

비체계적인 요인	체계적인 요인(거시경제적인 요인)
만기까지 잔존기간, 수익률 곡선구조	경기동향
채권 신용등급 : 채무불이행 위험	물가동향
채권의 유동성	통화수준(통화정책)
수익상환 위험(Callable Risk)	국제금리 동향(국가신용등급 변화)
	금융시장 리스크

### 경기와 금리

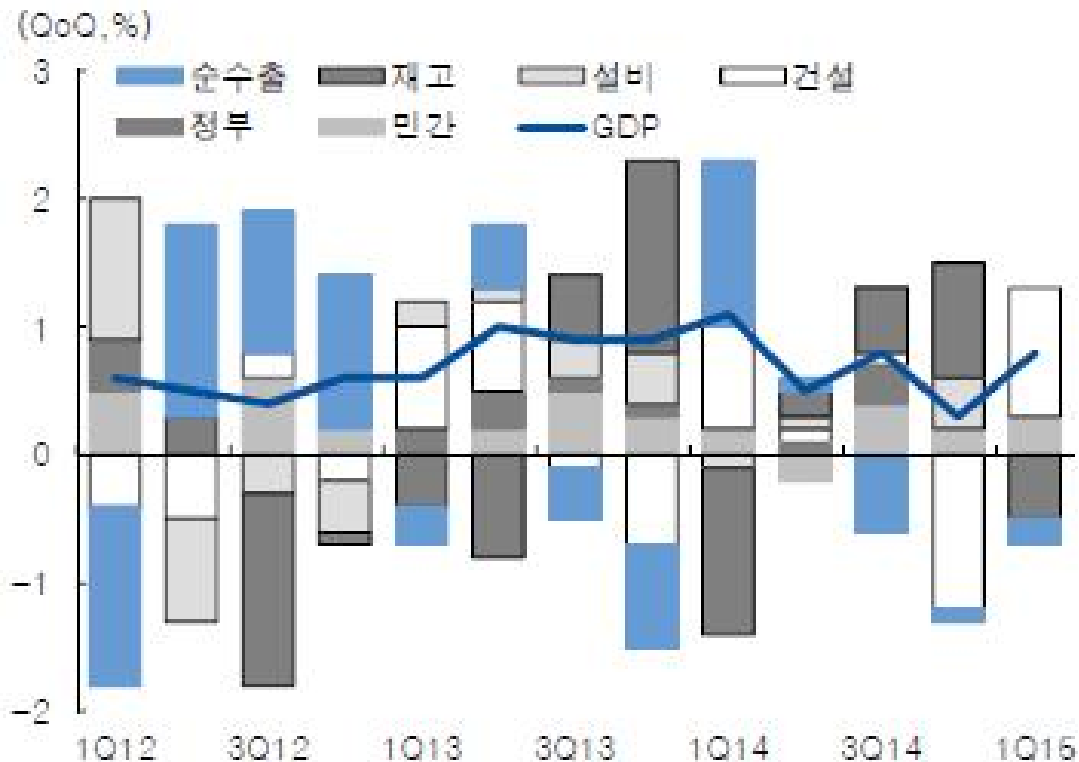
 회복기	회복기에 진입하게 되면 기업의 생산활동이 증가하면서 투자, 운영자금에 대한 수요 증가 등으로 <b>채권수익률은 바닥국면을 벗어날</b>
 호황기	재고부족에 따른 설비투자 증가로 신규차입 증가 및 통화당국의 과열억제를 위한 금융긴축 등의 영향으로 <b>채권수익률은 상승</b> <b>후반부 기업의 내부 자금사정 호조와 주식시장 활황으로 자금조달이 원활해지면서 금리 하락 안정화</b>
 후퇴기	매출부진, 재고증가에 따른 운전자금수요 증가, 부도증가 등으로 <b>자금시장이 불안해지며 채권수익률 천정국면</b>
 침체기	운전자금, 설비투자 감소, 정부의 경기부양을 위한 금융시장 완화정책 등으로 <b>채권수익률은 하락추세</b>

# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

## B. GDP

- 경기동향 파악 : 회복기 → 호황기 → 후퇴기 → 침체기
- 지금은 어떤 시기?

1. 한국 1Q15 실질GDP, 한은이 제시한 성장경로 유지



2. 미 1Q15 경제성장률 큰 폭 부진



# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

## C. 산업생산(한국), 미국(ISM지수, PMI지수)

- 한국 : 기업생산동향 조사, 익월 하순에 발표
- 미국 : ISM(Institute for Supply Management) – 1, 3째주 설문조사  
PMI(Purchasing Manager Index)
- 최근 중국 지표도 채권시장에 영향
- **지수상승 → 수요, 생산증가 → 자금투입 → 물가상승 → 인플레이션 → 금리상승**

### 1. 내수부문 개선은 미흡



### 2. ISM 제조업지수, 서비스업지수, 달러지수



# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

산업활동 주요지표

(전년동월(기)비, %)

			'14년				'15년			
			연간	1/4	4/4	3월	1/4 <sup>P</sup>	1월	2월 <sup>P</sup>	3월 <sup>P</sup>
생 제 조 업	전 산업 <sup>1) 4)</sup>	전월(기)비	-	0.2	0.1	0.4	0.2	-1.9	2.2	-0.6
		동월(기)비	1.3	1.7	0.6	2.9	1.0	0.6	0.6	1.8
	광공업	전월(기)비	-	-0.3	-0.9	1.3	-0.1	-3.7	2.3	-0.4
		동월(기)비	0.0	0.7	-1.9	3.0	-1.0	1.8	-5.0	-0.1
	· 생산 · 출하 - 내수 - 수출 · 재고 <sup>2)</sup>	전월(기)비	-	-0.2	-1.0	1.4	-0.2	-3.8	2.4	-0.6
		동월(기)비	0.1	0.7	-1.9	3.1	-1.3	1.6	-5.2	-0.4
		하수출	0.0	0.4	-1.1	2.7	-0.9	2.8	-4.8	-0.5
		내수	0.3	1.4	-2.3	4.2	-0.8	2.0	-4.7	0.2
		수출	-0.4	-0.8	0.6	1.0	-0.8	3.8	-5.0	-1.2
		재고 <sup>2)</sup>	-1.8	5.8	-1.8	5.8	2.7	0.2	2.8	2.7
	평균가동률 <sup>3)</sup>		76.1	77.1	75.1	77.2	74.3	74.1	75.1	73.6
	생산능력		1.6	1.4	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.5
	서비스업	전월(기)비	-	0.7	1.0	0.2	0.5	-0.5	1.5	-0.4
		동월(기)비	2.2	2.0	2.6	2.5	2.8	2.		
	도소매업	· 생산	-0.2	0.3	-0.6	-0.4	0.4	-2.		
		· 재고 <sup>2)</sup>	2.7	-0.2	2.7	-0.2	3.2	2.		

## 산업활동동향(한국, 통계청)

경기종합지수

				'14.11월	12월	'15.1월 <sup>P</sup>	2월 <sup>P</sup>	3월 <sup>P</sup>
소 비	소매판매	전월(기)비	-	0.2	0.4	0.6	0.5	-2.
		동월(기)비	1.7	2.4	1.9	1.9	1.7	-2.
		- 내구재	5.1	5.6	6.9	3.2	8.1	10.
투 자	설비투자	전월(기)비	-	-4.0	8.6	1.5	-2.2	-7.
		동월(기)비	5.2	7.5	5.4	8.7	7.6	13.
	국내기계수주		14.8	18.5	-6.3	45.8	-0.1	32.
	건설 <sup>4)</sup>	전월(기)비	-	1.0	-3.9	-2.6	4.9	4.
		동월(기)비	-0.8	6.6	-5.9	2.5	-1.9	-4.
		건설수주(경상)	15.3	15.5	-7.5	-11.7	52.9	30.



# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

## C. 산업활동동향 구성항목

- 가동율 상승은 설비투자 압력 증가 + 실업률 하락 → 인플레이 → 금리상승
- 개인소비 증가 → 제품판매 증가 → 생산 증가 → 물가 상승 → 금리상승

산업활동 주요지표

(전년동월(기)비, %)

			'14년				'15년				
			연간	1/4	4/4	3월	1/4 <sup>P</sup>	1월 <sup>P</sup>	2월 <sup>P</sup>	3월 <sup>P</sup>	
생 산	전 산업 <sup>1) 4)</sup>		전월(기)비	-	0.2	0.1	0.4	0.2	-1.9	2.2	-0.6
			동월(기)비	1.3	1.7	0.6	2.9	1.0	0.6	0.6	1.8
	광공업		전월(기)비	-	-0.3	-0.9	1.3	-0.1	-3.7	2.3	-0.4
			동월(기)비	0.0	0.7	-1.9	3.0	-1.0	1.8	-5.0	-0.1
	제 조 업	· 생산	전월(기)비	-	-0.2	-1.0	1.4	-0.2	-3.8	2.4	-0.6
			동월(기)비	0.1	0.7	-1.9	3.1	-1.3	1.6	-5.2	-0.4
		· 출하 - 내수 - 수출 · 재고 <sup>2)</sup>	하수출	0.0	0.4	-1.1	2.7	-0.9	2.8	-4.8	-0.5
				0.3	1.4	-2.3	4.2	-0.8	2.0	-4.7	0.2
				-0.4	-0.8	0.6	1.0	-0.8	3.8	-5.0	-1.2
				-1.8	5.8	-1.8	5.8	2.7	0.2	2.8	2.7
	평균가동률 <sup>3)</sup> 생산능력			76.1	77.1	75.1	77.2	74.3	74.1	75.1	73.6
				1.6	1.4	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.5
	서비스업		전월(기)비	-	0.7	1.0	0.2	0.5	-0.5	1.5	-0.4
		동월(기)비	2.2	2.0	2.6	2.5	2.8	2.3	2.8	3.1	
도 소 매 업	· 생 · 재	산 고 <sup>2)</sup>	-0.2	0.3	-0.6	-0.4	0.4	-2.8	2.6	1.5	
			2.7	-0.2	2.7	-0.2	3.2	2.4	3.1	3.2	
소 비	소매판매		전월(기)비	-	0.2	0.4	0.6	0.5	-2.8	2.6	-0.6
			동월(기)비	1.7	2.4	1.9	1.9	1.7	-2.8	5.4	2.8
	- 내구재			5.1	5.6	6.9	3.2	8.1	10.4	0.3	13.7
투 자	설 비	설비 투자	전월(기)비	-	-4.0	8.6	1.5	-2.2	-7.7	3.4	-3.9
			동월(기)비	5.2	7.5	5.4	8.7	7.6	13.7	3.1	6.6
	국내기계수주			14.8	18.5	-6.3	45.8	-0.1	32.9	1.5	-20.2
	건 설	건 기 설	전월(기)비	-	1.0	-3.9	-2.6	4.9	4.3	4.8	-6.8
			동월(기)비	-0.8	6.6	-5.9	2.5	-1.9	-4.4	0.2	-1.4
건설수주(경상)			15.3	15.5	-7.5	-11.7	52.9	30.5	-3.2	141.7	

# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

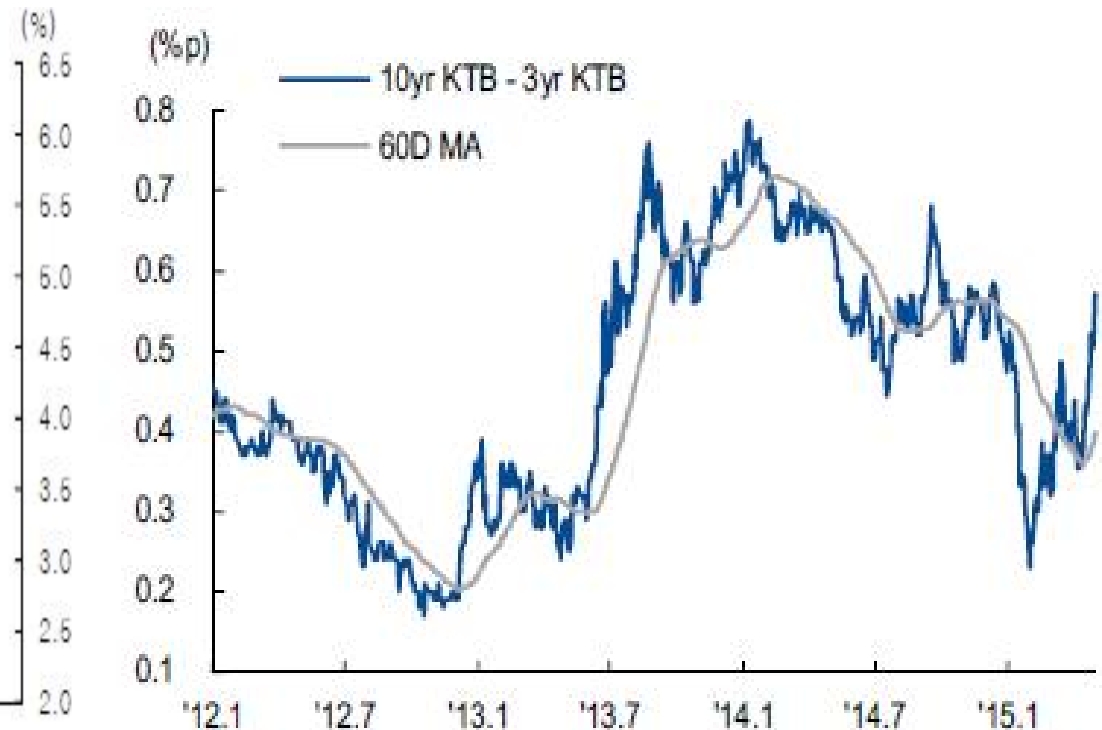
## C. 산업활동동향 구성항목

- 경기지수 : 채권시장의 변화를 가장 잘 설명하고 있는 선행지수
- 선행지수(동행지수) 상승지속 → 경기확대 국면 → 금리상승
- 선행지수 구성종목 : 기계류내수출하지수, 건설수주액, 수출입물가지수, 구인구직비율, 코스피지수, 장단기금리차, 국제원자재가격지수 등

1. 순환변동치 반등 시 금리상승 부담확대



2. 국고 3년 10년 금리차이 확대





# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

## D. 통화지표

- 시중유동성의 정도를 측정하는 지표
- 금융기관에서 실물시장으로 자금이동 예상
- 최근 경기활성화, 부동산시장 활성화를 위하여 통화공급 확대 지속

### 통화지표

- 협의 통화(M1): 지급결제수단으로서의 기능을 중시    만  
간 보유현금 + 예금취급기관의 결제성예금
- 광의통화(M2): M1 + 예금취급기관의 정기예금, 정기적  
금등 기간물 정기예적금 및 부금 등(유동성이 낮은 2년  
만기 이상의 장기 금융상품은 제외)
- L(광의유동성): L(종전 M3) + 기업어음, 회사채, 국공채  
등의 유가증권
- 한국은행은 통화지표들 가운데 중심지표를 따로 선정하여  
1957년부터 2002년까지 통화정책의 중간목표로 활용
- 통화지표는 각 금융기관의 대차대조표를 서로 연결하여  
편제
- 잉여 유동성 = M2 - CPH-IP

### 통화 및 유동성 지표별 구성내역

(단위: 십억원)

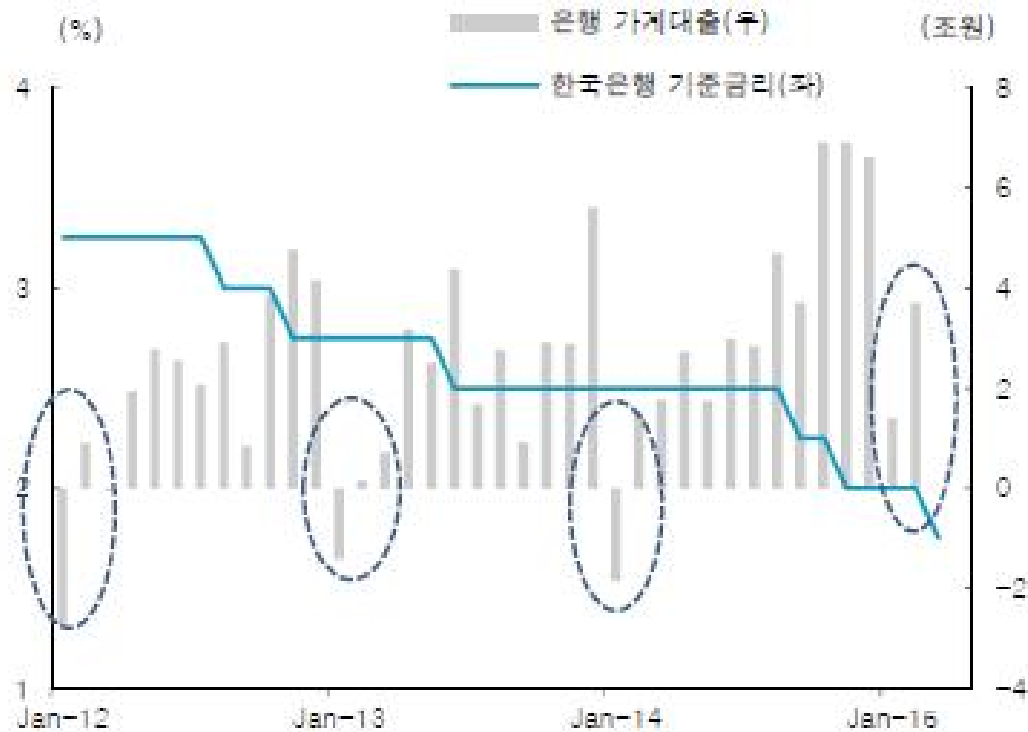
				M(광의유동성) (1,591,500)	L(광의총유동성) (1,653,184)
					국채, 차관채, 회사채 기업어음 등 (261,620)
				내금융채 및 다른채 금융기관 기타채무금 등 (579,111)	(쪽 들)
	M2(협의통화) (1,021,449)				
	결제성예금 (808,190) (외국통화 및 부금 : 408,587) (상대방은행금융신탁 : 143,877) (저축금융신탁 : 69,543) (기타 예금 - 금융채 : 67,515)		(쪽 들)		(쪽 들)
M1(협의통화) (332,345)					
결제성예금 (20,955) (외국통화 : 75,305) (수지잉여예금 : 238,690)		(쪽 들)		(쪽 들)	(쪽 들)
영금통화 (20,412)		(쪽 들)		(쪽 들)	(쪽 들)

# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

## D. 통화지표

- 기준금리 지속 하락 이후 은행대출 꾸준히 증가
- 부동산 관련 자금 대출이 주 요인
- 한국은행 2/4분기 은행대출 서베이로 볼 때, 상반기 가계대출은 지속 증가 예상

1. 한국은행 기준금리와 은행가계대출 증가율 추이



2. 한국경제의 대출 및 채권 증가율 추이

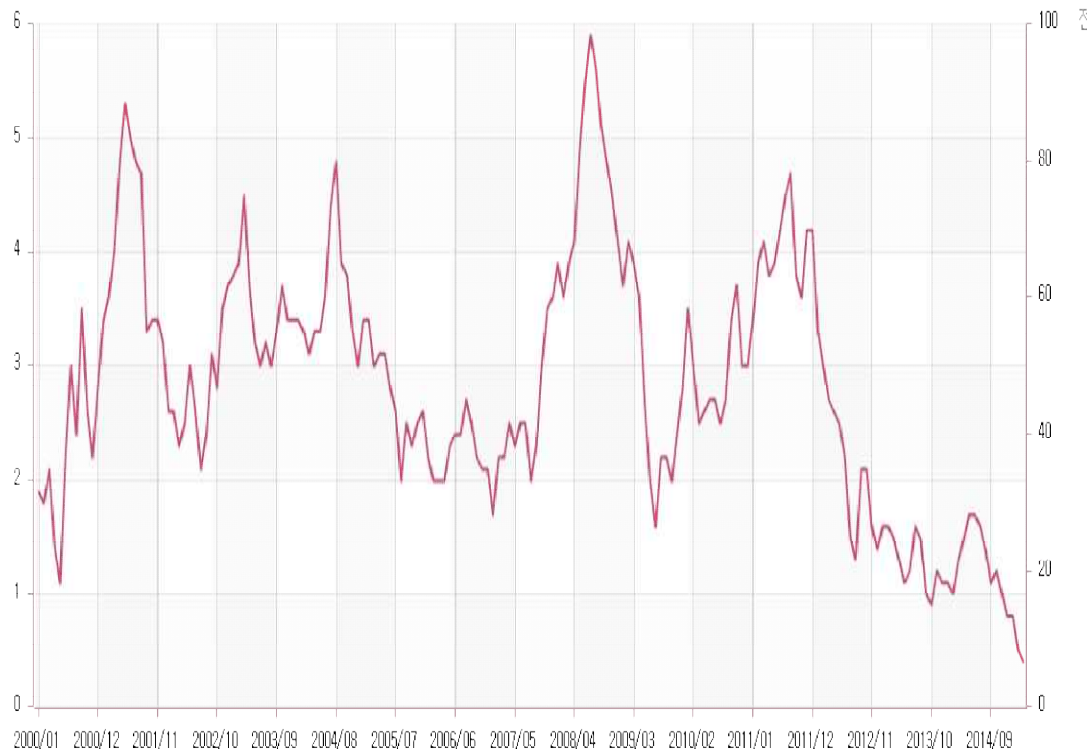


# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

## E. 물가지표

- 채권수익률은 물가변동에 시차를 두고 후행하는 경향
- 물가상승 → 실질이자율 하락 → 실물자산 투자유발 → 채권수요감소 → 금리상승
- 소비자물가지수, 생산자물가지수, 수출입물가지수

1. 소비자물가지수(전년동월비 1% 이하 상승률 기록 中)



2. 부동산 가격상승세, 실물경기 개선으로 이어질지 주목

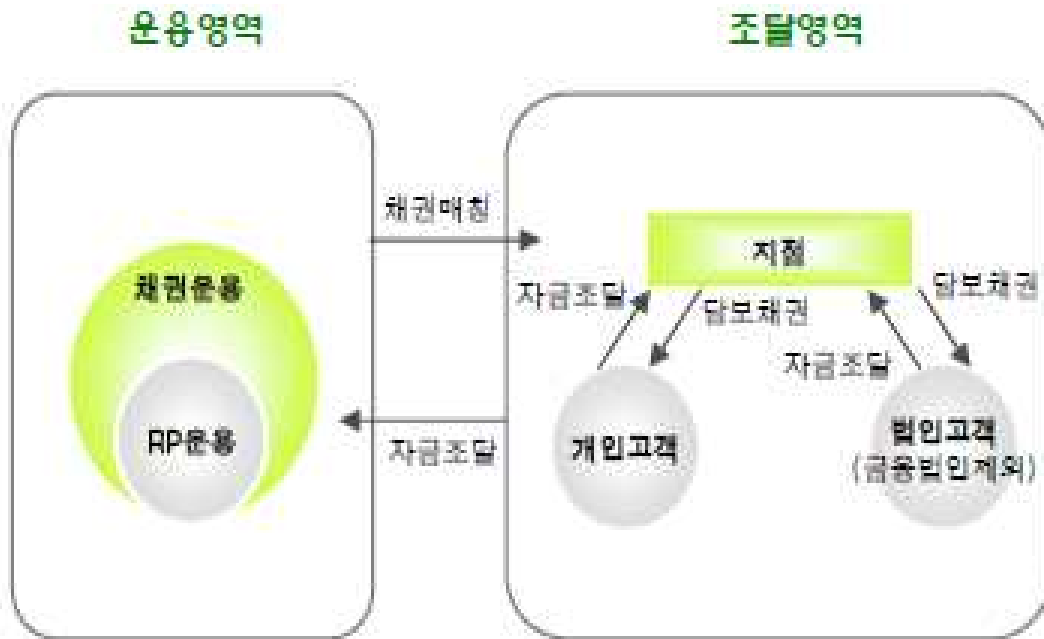


# 1. 금리에 영향을 미치는 요인

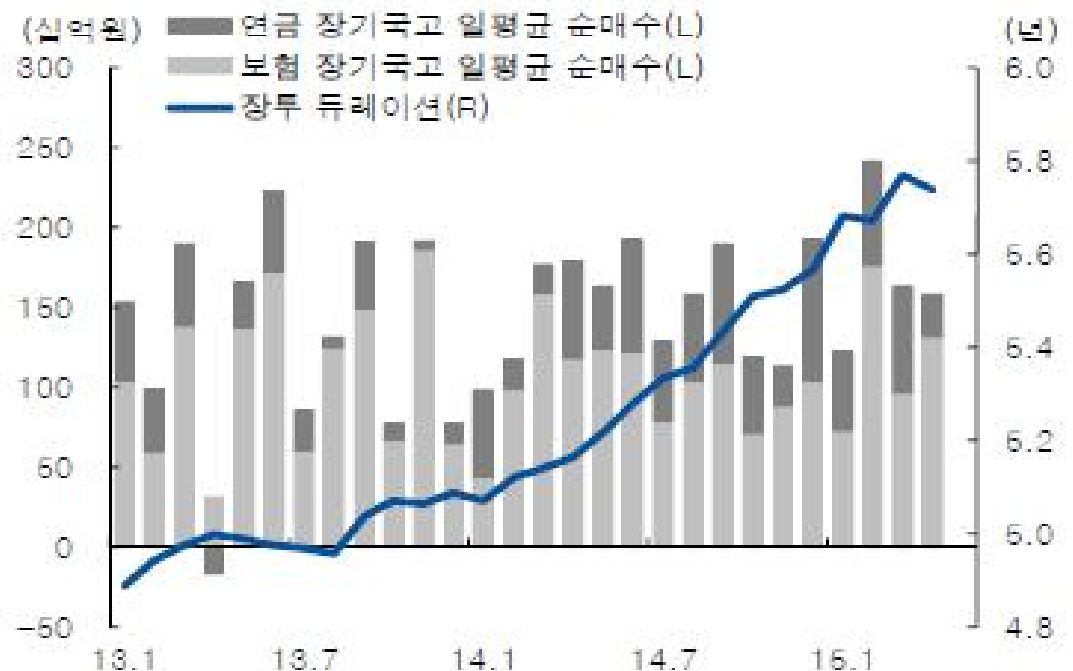
## F. 수요와 공급(수급)

- 채권도 다양한 참가자가 있으며 각자 자금 계획에 따른 매수와 매도 진입
- 연기금(국민연금, 공무원연금, 군인공제회 등), 보험사, 증권사, 은행, 자산운용사, 역외 외국인투자자, 헷지펀드 등
- 중기 이하 채권수요는 주로 증권사(대고객RP, ELS원금복 등) 비중이 크며, 장기 영역은 보험사 비중이 큼

### 1. 증권사 알피 운용구조



### 2. 장기투자기관 매수강도 둔화, 듀레이션도 일부 줄어





**감사합니다.**