IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS 자산배분 솔루션

2025년 12월 자산배분전략

2025년 12월 금융시장은 기대요인이 반영되면서 리스크온이 확인되는 가운데 상방 속도 조절과 단기 변동성 확대가 동시에 나타나는 구간으로 요약된다. 인플레이션 둔화와 실질금리 하락이 이어지며 정책 완화 기대는 강화되었으나, 주요 지수의 밸류에이션이 이미 고점 인근에서 형성되며 상승 탄력은 다소 약화되고 있다. 기업이익 개선·금리 하락·유동성 회복이라는 3요인이 결합된 실체 기반의 상승 흐름에 대한 경계심은 투자심리 확장 속도가 펀더멘털 개선 속도를 선행하면서 피로감이 누적된 만큼 조정이 발생한 것으로 보인다.

K-클러스터링 모델은 여전히 과도기 국면을 이어갔다. 이는 2022년 이후 뉴노멀로 취급받는 현 시장을 반영하고 있는 단계다. 지수 EPS 개선 및 AAII 주식비중확대 등은 안정적 확장 요소가 부상하고 있음을 시사하나 S&P500 PER의 지속적 고평가, 신용스프레드의 국지적 확대 등의 신호도 남아 있어 확장-과열-완화가 혼재된 복합적 과도기 국면이 지속되는 구조다.

12월은 정책 이벤트와 연말 유동성 변화 등이 나타나는 달로 시장 변동성 확대 가능성이 존재한다. 첫째, 연준·ECB·BOJ의 12월 회의에서 2026년 금리 경로가 제시되며 정책 불확실성이 재부상한다. 금리는 내년 인하 경로를 더 명확히 하지만 재정 협상·관세 충격이 병행되면서 정책의 시그널이 일관적이지 않은 점은 변동성 요인이다. 둘째, 2025년 미국 셧다운 여파로 일부 실물지표 발표가 늦어지며 발생하는 정보 공백이 보수적인 투자심리를 만들 수 있다. 셋째, 밸류에이션 부담이 누적되어 있음에도 실질금리 하락·M2 증가율 반등·글로벌 자금 유입이라는 3대 유동성 축이 이미 위험자산을 지지하는 하단을 형성하고 있다. 밸류 부담은 상단(업사이드)을 제한하지만, 유동성 확대와 완화적 정책 경로는 하단(다운사이드)을 견고하게 만들어 시장이 추세적으로 꺾일 가능성을 낮추는 요인이다.

12월 자산배분 전략의 핵심은 상승 추종과 리스크 관리가 동시에 가능한 바벨 구조다. 주식에서는 미국·아시아 중심의 성장 모멘텀은 여전히 유효하나, 밸류에이션 부담을 고려해 전월 대비 선택적·선별적 접근이 적합하다. 반도체·AI 등 구조적 성장섹터는 상방 모멘텀 축으로 유지하되, 변동성 증가 국면에서는 배당·퀄리티·저변동성 중심의 안정축(인컴 자산)을 강화할 필요가 있다. 채권은 정책 완화 기대 속에서 미국 IG·중기 듀레이션 영역이 가장 높은 위험조정 매력을 보인다. 포트폴리오 관점에서는 위험선호를 유지하는 가운데 상방 여력은 좁게 하방은 다소 넓게 대비하여 리스크 관리에 초점을 두는 전략이 요구된다.

자산배분/ETF
김 인 식 연구위원
02) 6915-5472
kds4539@ibks.com

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
02) 6915-5654
hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2025년 12월 자산배분 매트릭스 및 ETF 포트폴리오

그림 1. 2025년 12월 IBKS 자산배분 및 ETF 포트폴리오

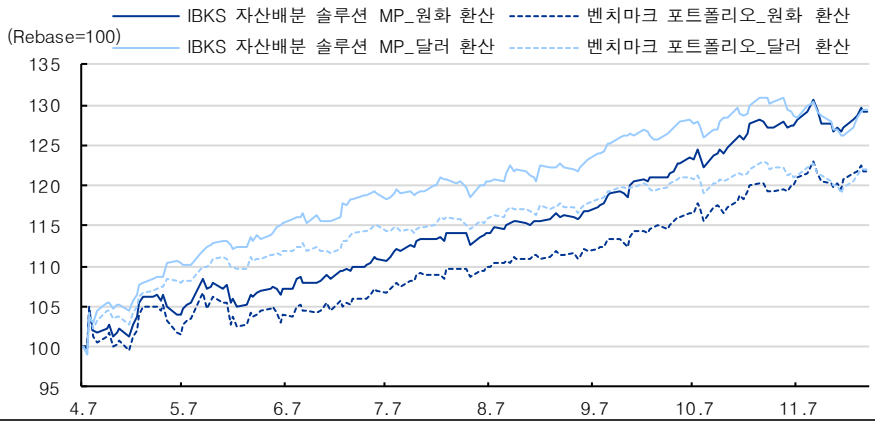
항목	단기선호도 (+1M)	장기선호도 (+3M)	선호도 변화 (단기/장기)	투자비중 (2025.12)	전월대비 변동(%p)	포트폴리오 (SAA)	기대수익률 (연환산)	ETF Ticker
벤치마크 포트폴리오							**6.3**	
글로벌주식						60.0	7.5	
글로벌채권						40.0	4.6	
IBK투자증권 자산배분 EMP				**100.0**	**0.0**	**100.0**	**7.1**	
글로벌주식	4	4	(0 / 0)	60.8	0.3	60.6		
글로벌채권	5	5	(0 / 0)	30.0	-0.3	30.2		
대체자산	3	4	(-1 / 0)	7.0	0.0	7.2		
현금 및 유동성	6	6	(0 / 0)	2.2	0.0	2.1		
미국				**54.1**	**-0.4**	**53.0**		
미국주식				**33.2**	**0.3**	**32.3**	8.0	
대형주	4	4	(0 / 0)	8.5	0.2	8.0	8.0	SPY
소형주	3	3	(0 / 0)	7.4	0.0	10.3	9.9	IWM
성장주	4	4	(0 / 0)	12.3	0.1	14.1	10.5	VUG
퀄리티	5	4	(0 / 0)	5.0	0.0	-	9.3	QUAL
미국채권				**20.9**	**-0.7**	**20.7**		
단기(UST2Y, Duration 1.9)	5	4	(0 / -1)	3.9	-0.2	3.4	3.8	SHY
중기(UST5Y, Duration 4.3)	5	5	(0 / 0)	2.5	-0.1	2.3	4.0	IEI
장기(UST10Y, Duration 7.1)	4	5	(0 / 0)	2.5	-0.1	2.0	4.2	IEF
초장기(UST15Y+, Duration 12.5)	4	5	(0 / 0)	1.9	-0.1	2.9	4.5	TLH
투자등급(Duration 8.2)	6	7	(-1 / 0)	3.1	-0.2	2.4	5.0	LQD
하이일드(Duration 3.1)	3	3	(0 / 0)	7.0	0.0	7.7	7.3	USHY
유럽				**5.6**	**-0.1**	**6.2**		
유럽주식	3	3	(0 / 0)	5.6	-0.1	6.2	7.1	VGK
일본				**4.5**	**-0.2**	**4.8**		
일본주식	3	3	(-1 / 0)	4.5	-0.2	4.8	6.5	EWJ
중국				**5.8**	**-0.2**	**6.3**		
중국주식	3	3	(-1 / 0)	5.8	-0.2	6.3	8.0	MCHI
한국				**20.8**	**0.9**	**20.4**		
한국주식				**11.7**	**0.5**	**10.9**		
대형주	5	5	(1 / 0)	11.7	0.5	10.9	7.0	A069500
한국국채				**3.7**	**0.3**	**3.6**		
단기(KTB3Y, Duration 3.0)	3	4	(0 / 0)	1.0	0.0	1.1	2.5	A114260
중기(KTB5Y, Duration 5.5)	3	4	(0 / 0)	1.1	0.0	1.0	2.7	A302190
장기(KTB10Y, Duration 8.0)	4	4	(1 / 0)	1.6	0.3	1.6	2.8	A471230
한국크레딧				**5.4**	**0.1**	**5.9**		
머니마켓(Duration 0.33)	4	4	(0 / 0)	2.3	-0.1	2.5	3.0	A455890
초우량물(국공채, Duration 3.6)	3	3	(1 / 0)	1.0	0.2	1.1	2.8	A272910
우량물(회사채전반, Duration 3.8)	5	5	(0 / 0)	2.1	0.0	2.2	3.2	A438330
대체자산				**7.0**	**0.0**	**7.2**		
부동산(美REITs)	3	4	(0 / 0)	2.8	0.0	2.2	6.3	SCHH
금	4	4	(0 / -1)	4.2	0.0	5.0	7.0	GLD
현금 및 유동성				**2.2**	**0.0**	**2.1**		
달러유동성(UST3M, Duration 0.10)	6	6	(0 / 0)	1.5	0.0	1.1	4.3	BIL
원화유동성(KOFR, Duration 0.01)	5	5	(0 / 0)	0.7	0.0	1.0	2.8	A423160

자료: IBK투자증권
주1: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)
주2: 기대수익률 단위는 %, BlackRock, Vangaurd, Invesco의 Capital Market Assumption 반영
주3: 연환산위험 단위는 %, 2014~2025년 3월까지의 자산별 월표본 표준편차와 2024~2025년 3월까지의 일표본 표준편차 반영
주4: 원화환산 기준, 원화환산에 따른 변동성 확대는 자산별로 3~5%p를 가산
주5: 상관계수는 2023년 12월~2025년 3월 일표본 상관계수를 반영
주6: 포트폴리오 최적화 모델은 Resampled Mean-Variance Optimization 적용
주7: 기대수익률 타겟 7.1%로 최소분산 포트폴리오 산출 & 분석을 위해 자산군별 제약조건 설정(포트폴리오 효율성 감소)
주8: 무위험수익률을 감안하는 Sharpe ratio는 0.40~0.55 범위로 추정

IBKS 자산배분 솔루션 누적 성과 점검

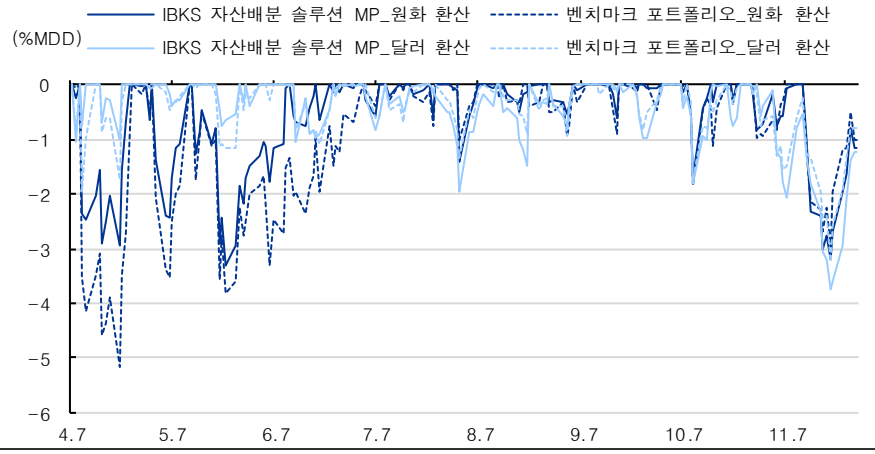
주식시장 충격 반영하며
일시적 부침을 경험

그림 2. 벤치마크(60:40) 및 IBKS 자산배분 솔루션 모델 포트폴리오 수익률 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준
주3: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

그림 3. 벤치마크(60:40) 및 IBKS 자산배분 솔루션 모델 포트폴리오 MDD(최대낙폭)



자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준
주3: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

그림 4. 포트폴리오 총 수익률 비교(3개월 기준)

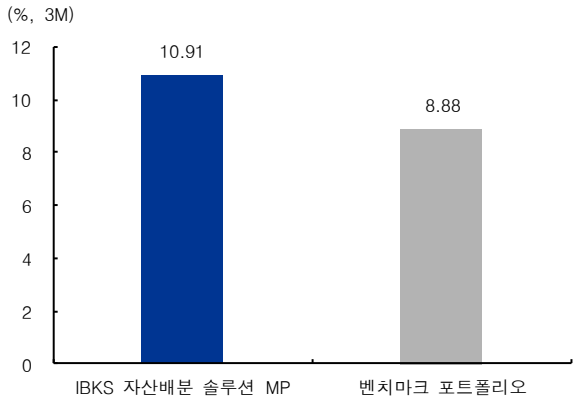
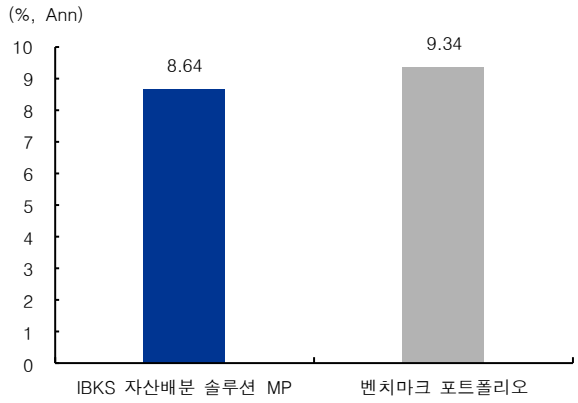


그림 5. 포트폴리오 변동성 비교(연율화)



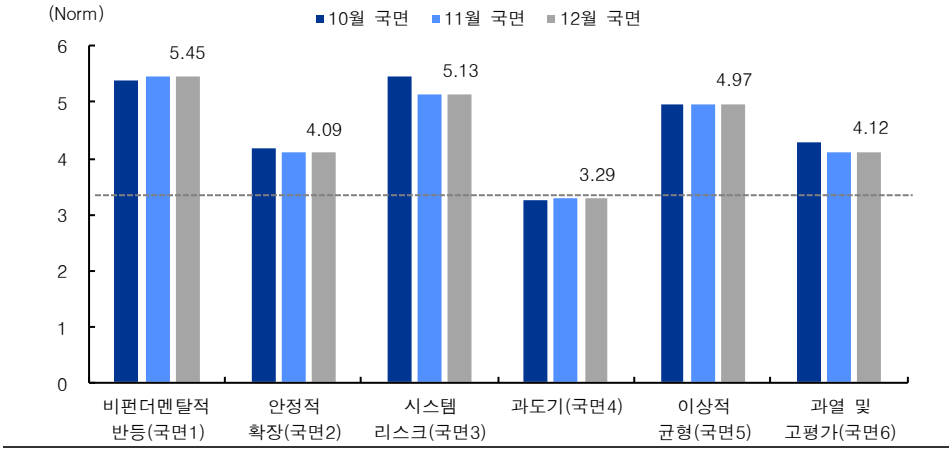
자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 주1: 자료 발간일 기준 월간 리밸런싱을 가정 / 주2: 포트폴리오 성과는 총수익률 기준 / 주3: 원화 기준 성과 비교
주4: 벤치마크(60:40)는 iShares MSCI ACWI Index Fund ETF(ACWI), Vanguard Total World Bond ETF(BNDW) 적용

K-클러스터링 국면판단모델: '과도기(국면4)'

국면4: 과도기
- 인플레 경계, 경기 위축 등으로 통화 및 재정정책 혼선이 이어지는 국면

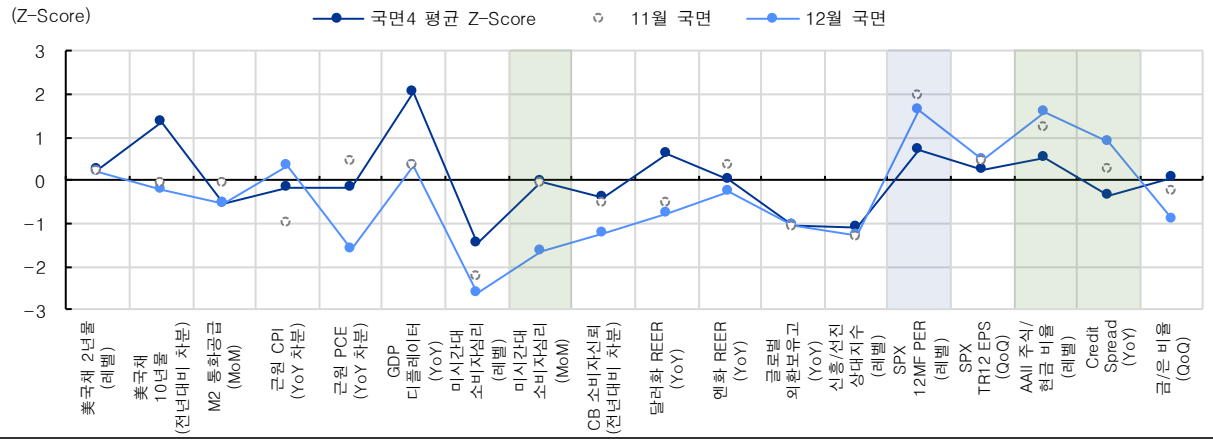
2025년 12월 K-클러스터링 모델은 과도기 국면으로 확장 신호와 밸류 부담이 공존하는 혼합적 국면을 유지하고 있다. 유클리드 거리는 3.29로 10~11월과 유사한 안정대를 이어갔으며, 금리·물가 지표는 둔화 흐름을 보이면서 가격지표 안정 기대가 높아진 반면, PER·심리지표는 평균대비 상단에 위치해 과열 요인이 잔존했다. 이는 확장국면(국면2)의 실질금리 하락·EPS 개선 신호와, 고평가 국면(국면6)의 밸류 부담·심리 과속 신호가 동시에 반영된 전형적 과도기 패턴이다. 여기에 2025년 셧다운에 따른 일부 지표 발표 지연이 심리·금융지표 변동성을 키우며 단기적 노이즈를 확대시킨 것도 특징적이다. 결국 12월 국면은 위험선호가 구조적으로 유지되지만 변동성 완충 장치가 여전히 필요한 중립·안정적 과도기로 해석된다.

그림 6. 15차 국면별 평균 Z-Score와 10월~12월 유클리드 거리 비교



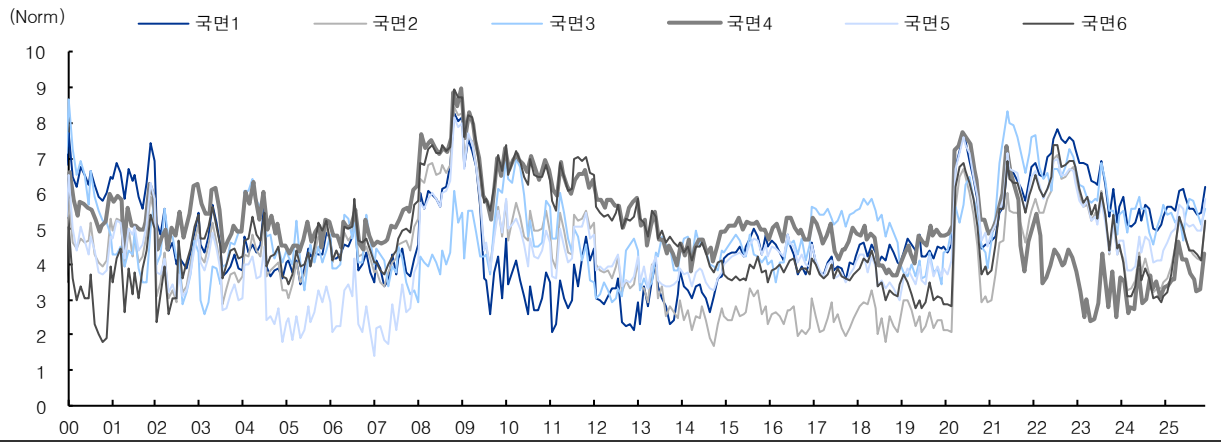
자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 7. 15차 국면4 평균 Z-Score와 11월, 12월 Z-Score 비교



자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권
주: 파란 음영은 유사 국면에 더욱 인접한 경우, 초록 음영은 유사 국면 대비 괴리가 확대된 경우를 나타냄

그림 8. 15차 국면 평균 Z-Score와 월별 Z-Score 유클리드 거리: 작을 수록 해당 국면에 인접



자료: Bloomberg, Refinitiv, IBK투자증권

그림 9. 15차 윈도우('91~'24) 기반 클러스터링 국면 요약 Table

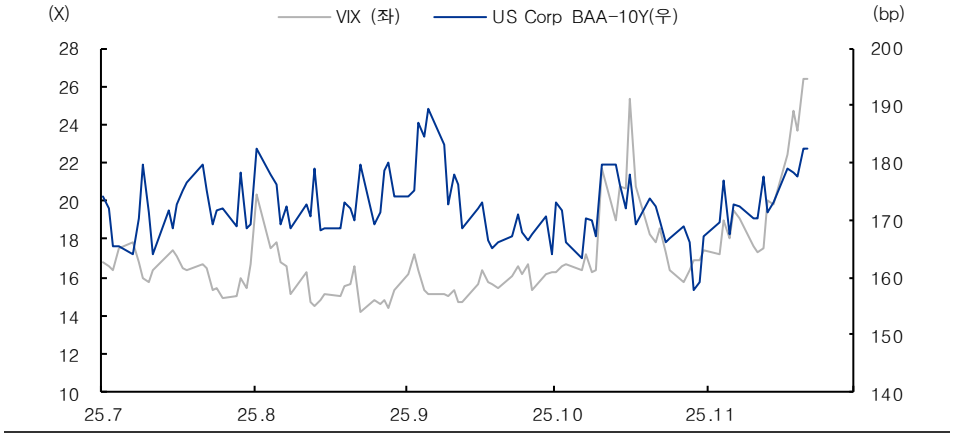
국면		모델 적용 위험선호도	해석	특징 요약	주요 시기	시기 특징	자산배분 전략
국면1	비펀더멘탈적 반등	위험선호(R4)	실물 및 심리지표 약세 속 단기 반등 국면	저성장+위험선호 반등 → 주식시장 선반영	2009~11	GFC 이후 양적완화	단기 리스크온 전략 유동성 장세 추종 및 신흥국 비중 확대 가능
국면2	안정적 확장	위험중립(R3)	펀더멘탈 회복 기반의 균형적인 성장	성장 · 심리 · 리스크 지표 전반 양호 → 실물 및 금융시장 안정기	2013~19	포스트 위기 회복기	전통적 리스크 온. 주식 비중 확대 유리 (실적 주도 종목 중심)
국면3	시스템 리스크	안전선호(R2)	금융시스템 전반 충격 발생 → 리스크 오프 확대	소비심리 및 EPS 둔화, 크레딧 스프레드 확대	2008~09, 2020초	글로벌 금융위기, 코로나 초기	극단적 방어 전략 현금 및 단기채, 달러 등 안전자산 비중 확대
국면4	과도기 /스태그플레이션	위험중립(R3)	성장 둔화 및 고물가 → 정책 혼선(통화 및 재정)	인플레 경계 및 고금리 환경 속 경기 위축 → 자산시장 혼조	2022~24	급격한 긴축	위험자산 비중 축소 혹은 방어적 포트폴리오 구축 고배당 및 인컴 전략, 단기채 접근
국면5	이상적 균형	극단적 위험선호(R5)	성장, 물가, 금리 수준 안정적 조화	상대적으로 안정적인 지표 흐름으로 리스크 온	1991~97, 2004~07	장기 확장기	균형 속 성장으로 위험선호 부각 성장주 중심 대응 속 가치주 순환매 전략 병행
국면6	과열 및 고평가	극단적 안전선호(R1)	밸류에이션 부담 누적 → 급락 리스크 고조	증시 밸류에이션 부담과 경기 과열 등 우려 팽배. 리스크 급등 경계	1999~01, 2024하반기	IT, 테크 버블	리스크 급증 가능성 점진적 주식 비중 축소 현금 및 퀄리티 중심 포트 재편

자료: IBK투자증권

2025년 12월 자산배분솔루션 주식/대체

2025년 12월 금융시장은 고난도 국면을 이어갈 것으로 보인다. 최근 장세는 단기 밸류에이션 부담 완화 속 정책 및 경제지표에 대한 민감도가 높아진 상황이다. 특히, 연준 인사들의 발언 한 줄, 단일 지표 발표 하나에도 변동폭이 과도하게 확대되는 구조로 기대와 우려가 동시에 반영되는 혼조 장세가 강해졌다. AI CapEx 투자 확대와 ROI 제약에 대한 투자 대비 실적 지연 우려가 작용하고 있지만, 구조적 성장이나 정책 신뢰, EPS 개선세가 여전히 유지되고 있다는 점에서는 전면 약세를 상정하기 보다는 중립~완만한 위험자산 선호 흐름이 예상된다.

그림 10. 단기 리스크 확대에도 일시 조정에 그친 모습



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 증시는 단기 변동성 확대에도 불구하고 회복력 측면에서 상대 선호도는 높게 유지한다. 연준 12월 금리인하에 대한 불확실성에 지속적으로 노출되면서 동결~1회 인하 수준의 컨센서스가 확인되고, 이에 시장 흐름이 연동되는 모습이다. 다만, 실질금리 하락 기대가 남아 있다는 점이 자산가치 방어 역할을 할 것으로 보인다. 과도한 AI CapEx 대비 실적 전환 지연 이슈는 순수 AI 종목들에 대한 높은 변동성을 경계할 필요가 있겠으며, 보다 낮은 베타 수준을 가진 AI 인프라나 SW 업체에 대한 관심도 유의미하다. 한편, 셧다운 종료 이후 이연된 경제지표들의 발표는 부정적 역할을 할 가능성이 높아 투자의견은 중립 수준을 유지한다.

유럽 증시는 성장 · 정책 · 유동성 측면의 모멘텀이 가장 약한 지역으로 12월에도 중립 이하의 스탠스가 유효하다. ECB는 최근 발표에서 물가가 2% 근처까지 하락했음에도 2026년 말까지 금리 동결 가능성을 시사하며 통화정책을 보수적으로 유지하고 있다. 이는 미국처럼 완화 전환에 따른 밸류 리레이팅 기대가 제한적임을 의미한다. 프랑스 재정 및 정치적 리스크가 잔존하고 있으며, 독일 역성장 우려 등 경기 부담 역시 매력도를 낮춘다. 사이즈 확대보다는 리스크 관리 대응이 적절하다.

일본 증시는 중기적으로 거버넌스 개선과 수출 회복 기대 등이 작용하겠으나 중-일 갈등 부각과 환율 변동성 확대 측면으로 단기 리스크가 확대된 국면이다. 일정 수준의 엔화 약세는 수출에 긍정적이나 인플레이션과 BOJ 긴축 압력을 높여 내수 및 금융 전반의 부담이 확대될 수 있고, 중국 의존도가 높은 제조업의 EPS 전망도 불확실해지는 만큼 12월에는 전술적으로 비중을 소폭 하향 조정한 후 이벤트 해소 시 재확대의 순환적 조정이 필요하다.

중국 증시는 신규 부양책 기대에도 실물 경기 불확실성에 따라 선호도가 약화되었다. 부동산 위기 장기화에 따라 새로운 부양책으로 신규 구매자에 대한 모기지 보조금 시행을 추진하며 기대감을 높였으나 경기 및 수요, 기업 이익의 실질적인 회복 속도는 여전히 더디다. 3분기 GDP 역시 부동산 투자 급감 여파로 5%를 밑도는 결과를 가져오는 등 부양책 발표에 따른 단기 랠리 측면은 우호적이나 구조적 리스크에 따른 지속성은 약한 것으로 보인다. 이에 코어 비중은 낮추고, 정책 이벤트에 따른 단기 대응이나 국유기업 등에 대한 방어적 접근이 요구된다.

국내 증시는 정책 명확성과 반도체 업황 기대 등이 맞물리며 긍정적 환경이 유지되고 있어 선호도를 상향한다. 4,200P선 돌파 이후 글로벌 AI 버블 이슈와 연동되며 가파른 가격 조정 확인되었으나 여전히 정부 친 증시 정책 기대와 반도체 실적 기대가 이어지는 점을 고려했다. 정부의 장기투자 인센티브(세제 혜택 등)와 배당 및 자사주 정책 시행안 등의 후속 조치가 점진적으로 발표될 가능성이 높고, 반도체 업황도 DDR5·HBM 중심의 수요 증가로 내년까지 실적 개선 흐름이 이어질 가능성이 높다. 다만, 원화 변동성이 크게 확대되어 있는 점에서 외국인 수급 영향을 주시할 필요가 있다.

금 가격은 위험자산의 우호적 시각 유지에도 높은 변동성을 동반할 수 있는 만큼 완충효과 측면에서 꾸준히 수요가 이어질 것으로 보인다. AI 고밸류·글로벌 주식 변동성 확대는 자금의 일부를 금·단기채로 이동시키는 요인이다. 다만, 금은 2025년 중 강세를 선반영한 상태라 추가 상승 여력은 제한적이며, 전략적 비중 유지+조정 시 분할매수가 적절한 스탠스다.

리츠(REITs)는 12월에도 완만한 개선과 제약 요인이 공존하는 회복 초입 국면이 이어질 전망이다. 미국 10년물 금리가 4%대 초반으로 안정되며 금리 상단 경계가 낮아졌지만, 연준 인하가 예상보다 늦춰지면서 리츠의 듀레이션 부담은 여전히 남아 있다. 다만, AI 데이터센터나 물류창고 등 구조적 수요가 살아 있는 섹터는 임대료·점유율 개선이 진행되며 차별적 회복을 보이는 부문에 집중할 필요가 있다.

표 1. 2025년 12월 주식/대체 투자선호도

구분		선호도			세부설명
		현재	직전	변화	
주식	미국	4	4	유지	- 단기 변동성 확대에도 회복력 측면을 감안해 중립 수준 유지 - 연준 금리인하 확률과 연동한 가격 움직임 속 실질금리 하락 기대는 자산가치 방어 역할 - AI CapEx 투자 대비 수익(ROI) 연계 이슈 부각 속 AI 기업들 변동성은 확대 가능성 - 다만, 상방 유인 존재해 회복력도 높아, 안정성 측면에서는 AI 인프라, SW도 관심 유효 - 한편, 셧다운 종료 이후 이연된 경제지표 발표는 악재로 작용할 가능성
	유럽	3	3	유지	- 성장 · 정책 · 유동성 측면의 모멘텀이 약한 지역으로 12월에도 중립 이하 유지 - ECB 금리 동결 지속 가능성으로 밸류 리레이팅 기대 약화 - 프랑스 재정 및 정치적 리스크와 독일의 역성장 우려 등 경기 부담 역시 매력도를 낮춤 - 사이즈 확대보다는 리스크 관리 대응에 초점
	일본	**3**	**4**	**하향**	- 중기 가치 개선 기대 이어지나 중-일 갈등 부각과 환율 변동성 확대로 단기 리스크 우려 - 일정 수준의 엔화 약세는 수출에 긍정적이나 인플레이션과 BOJ 긴축 압력을 높일 가능성 - 중국 의존도가 높은 제조업의 EPS 전망도 불확실해 짐 - 12월에는 전술적으로 비중을 소폭 하향 조정한 후 이벤트 해소 시 순환적 조정이 필요
	중국	**3**	**4**	**하향**	- 신규 부양책 기대에도 실물 경기 불확실성에 따라 선호도 약화 - 부동산 신규 부양책 기대로 단기 모멘텀 반영되었으나 실질적인 회복 속도 의구심 지속 - 코어 비중은 낮추고, 정책 이벤트에 따른 단기 대응이나 국유기업 등 방어적 접근이 요구
	한국	**5**	**4**	**상향**	- 정책 명확성과 반도체 업황 기대 등이 맞물리며 긍정적 환경이 유지돼 선호도 상향 - 4,200P선 돌파 이후 글로벌 AI 버블 이슈와 연동되며 가파른 가격 조정 확인 - 다만, 여전히 정부 친 증시 정책 기대와 반도체 실적 기대가 이어지는 점을 고려 - 정부의 장기투자 인센티브나 배당 및 자사주 정책 시행안 등의 후속 조치 점진적 발표 가능성 - 반도체 업황도 DDR5·HBM 중심의 수요 증가로 내년까지 실적 개선 흐름이 이어질 가능성 - 다만, 원화 변동성이 크게 확대되어 있는 점에서 외국인 수급 영향을 주시할 필요
대체	미국 리츠	3	3	유지	- 완만한 개선과 제약 요인이 공존하는 회복 초입 국면이 이어질 전망 - 연준 인하가 예상보다 늦춰지면서 리츠의 듀레이션 부담은 여전히 남아 있음 - AI 데이터센터나 물류창고 등 구조적 수요가 살아 있는 섹터 중심으로 차별적 대응
	금	4	4	유지	- 위험자산의 변동성 확대 가능성에 따라 완충 효과 측면에서의 꾸준한 수요 기대 - AI 고밸류·글로벌 주식 변동성 확대는 자금의 일부를 금·단기채로 이동시키는 요인 - 가파른 강세를 선반영한 만큼 전략적 비중 유지+조정 시 분할 매수가 적절한 스탠스

자료: IBK투자증권
주: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)

표 2. 2025년 12월 채권/크레딧 투자선호도

항목	선호도			세부설명
	현재	직전	변화	
한국국채	**4**	**3**	**상향**	– 2025년 4분기 국고10년물 3.30% 급등에 따른 선호도 변화 (11/21 기준) – 중장기적으로는 주식시장 우호적 관측되면서 확장적 재정정책 부담은 이어질 것 – 국채금리 오버슈팅에도 선호도를 크게 높이지 않은 이유 – 2026년 설 연휴, 지방선거 일정 감안하면 연초 재정 집행 가속화에 주의 – 연준의 금리인하 이어지는 가운데 외환시장 가격결정이 국채시장 영향 높여갈 전망 – 부동산 산업 구조개혁 지속, 채권시장 변동성은 주식시장 위험과 연동
한국크레딧 AAA급	**3**	**2**	**상향**	– 통상환경 불확실성 확대에 따른 신용위험은 초우량물 공급 확대로 방어할 필요 – 국채금리 급등에 연계하면서 크레딧 초우량물 금리도 3%를 재차 상회 – 고위험 투자에 대한 신용공급(신용공여) 공사공단/특수/시중은행 중심으로 전개 – 초우량물 발행 부담 지속되겠으나, 듀레이션도 높일 수 있다는 측면에서 우호적 – 2026년 내도록 캐리 포지션 유지할 경우 중장기물은 금리하락 자본차익 기대 가능
한국크레딧 AA-이상	5	5	유지	– 우량물 선호도 유지하나, 카드채 펀더멘털 악화에는 주의할 필요 – 2026년 은행/카드채 관련 펀더멘털 위험은 스테이블 코인, 대출규제와 연계할 것 – 기준금리 인하 기대가 미뤄지면서, 채권시장 레버리지성 자금 유입이 지속 – 추가 투입 기도보단 이러한 머니무브가 철회되는 국면의 명확한 위험채널에 주의
한국크레딧 A+이하	**3**	**2**	**상향**	– 금리 급등 국면에서 단기 신용경색 발생하지 않은 점은 안정망 작동을 암시 – 시장 전체를 대상으로 삼는 스프레드보단 개별 크레딧물 위험에 주의할 필요 – 원화유동성 점수를 6점대로 유지했는데, 개별 크레딧 이슈가 발생할 경우 매수원 활용 – A급 크레딧물을 계속 롤오버하는 것이 아니라, 끝까지 캐리할 수 있는 특성이 중요 – ETF를 예로 들자면 캐리이익 확보 여부는 만기도래형/비도래형 차이점에 담김
미국 국채	5	5	유지	– 미국채 초단기물(3M) 금리 3.83%로 2026년 1월까지 기준금리 0~1회 인하를 반영 – 향후 3개월 테너 원달러 스왑레이트 170~180bp로 상승. 한미금리차 확대를 기대 – 한국 금리가 빠르게 급등했음에도 환헤지비용이 증가. 환헤지 수요가 증가했을 여지 – 당사는 차익거래 유인이 강해지는 기준점을 약 15bp로 제시 (노이즈 범위) – 미국채 2년물 금리 3.50% 수준 유지. 내년 기준금리 인하 경로를 상당부분 선반영
미국 투자등급	**6**	**7**	**하향**	– 미국 투자등급의 긴 듀레이션과 국채 대비 고금리 캐리 메리트 모두 우호적 – 국내 채권투자 유인 높아지면서 상대적 투자메리트 낮아진 점을 반영 (선호도 하향) – 연준의 기준금리 인하로 중장기 시계 하에서 환헤지 부담 점진적으로 축소할 전망 – 주요 산업(AI/우주/방산) 역량 미국에 집중. 국가 단위의 전략은 신용위험 부담을 경감 – 통상분쟁 심화에 따른 충격(부담)은 하이일드 채권이 먼저 흡수할 것
미국 하이일드	**3**	**2**	**상향**	– 지역은행 부실이슈 신용시장 전반으로 크게 번지지 않고 일단락 – 사모크레딧 불안감은 이어지나, 정책적 대응 경험치 쌓는다는 측면에서 긍정적 – 7점 척도에서 여전히 중립 이하 선호도. 향후 신용이슈 발생 시 단기 자본손실 발생 여지 – 연준의 경제전망에 담긴 우려가 고용시장 채널 기업 펀더멘털 악화할 것 – 연준의 금리인하 선반영 이후, 기간+신용 프리미엄 요구로 일시적 자본손실 발생할 것
신흥국 국채	2	2	유지	– 신흥국 국채에 대한 부정적 투자선호도 유지. 관리비용이 더 크게 들 것 – 2025년 10월 IMF 경제전망 신흥국 회복탄력성 우려 – 관세 충격이 시차를 두고 나타나면서 성장 하방압력 높이고 장기금리 하락할 수 있으나 – 신흥국 재정/크레딧 시장 안정성이 리스크 요인으로 작용할 전망
달러 유동성	6	6	유지	– 연준의 기준금리 인하 경로 후퇴에도 미3개월물 금리 3.85% 수준을 유지 – 초단기물 잔존만기 내에서 가격결정 진행되기 때문 – 미국채 2년물 금리는 3.55% 수준으로 연준 경제전망 레인지 근방에 위치 – 미국채 초단기물 금리 하락은 국내 투자자들의 환헤지비용과 밀접한 관련
원화 유동성	**5**	**6**	**하향**	– 금리급등 국면, 하위등급 크레딧 이슈 발생할 경우 저가매수 전략 유동성 활용 – KOFR 2.51%, CP A1 91일물 2.94%로 회사채 초단기물 금리 급등 – 향후 기준금리 인하 경로 고려하면 초단기물 활용 메리트 여전히 높음 – 저가매수를 위해 얼마나 빨리(유동적으로) 반응할 수 있는지가 중요

자료: IBK투자증권
주1: **투자선호도**는 7점 척도로 1(Strong Sell), 2(Sell), 3(Negative), 4(Neutral), 5(Positive), 6(Buy), 7(Strong Buy)
주2: 이번 자료에서 선호도를 처음 제시함에 따라 **직전선호도는 이해를 돕기 위한 기준점**으로 제시
주3: 美투자등급(IG) 듀레이션은 듀레이션 8년, 美하이일드(HY) 듀레이션은 USHY 듀레이션 3년 전제
주4: 韓머니마켓 듀레이션은 0.3년, 초우량물(중장기 국공채) 듀레이션 3.6년, 투자등급 회사채(전반) 듀레이션 3.8년 전제
주5: 한국과 미국의 크레딧물은 각 자산군을 대표하는 회사채(액티브) ETF 듀레이션 감안한 수치
주6: **국채와 듀레이션을 유사하게 맞추면서,** 액티브 성향이 적어 섹터 대표성이 높은 ETF를 기준점으로 활용(Investable)
주7: 달러유동성은 듀레이션 0.10년, 원화유동성은 KOFR 금리 듀레이션 0.01년 전제