자본시장 전망과 주요이슈 : 채권시장

연구위원 황 세 운

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

신흥국 경제와 선진국 경제간의 디커플링

유럽의 재정위기 지속과 미국 경기의 부진

- PIIGS를 중심으로 한 유럽 국가들의 재정위기에 대한 우려가 지속되고 있음
- 미국의 고용시장은 여전히 부진한 상황이며 주택시장의 침체도 계속되고 있음
- 미국은 6천억 달러 규모의 QE2를 시행

신흥국 시장은 경제성장을 지속

- 중국을 중심으로 한 신흥시장은 경제성장을 주도하고 있음
- 경제성장에 따른 인플레이션 압력의 증가로 선제적 금리인상의 필요성이 증대하고 있음
- 금리정책에 있어서 선진국과의 디커플링 현상 강화
- 2010년 중국은 기준금리를 2회 인상

국내 경기의 상승세 지속

- 최대 교역국인 중국의 경기 모멘텀이 지속될 것으로 예상
- G20 이후로 환율전쟁이 진정되었고 원화의 가치는 점진적으로 상승할 것

재정정책의 환원과 인플레이션 압력 상승

균형 재정정책으로의 복귀

- 2009년 글로벌 금융위기에 대한 대응과정에서 급격히 확대되었던 재정지출을 충당하기 위하여 국채발행이 93조원까지 급증하였으나, 2010년에는 78조원 수준으로 감소하였음
- 유럽의 재정건전성에 대한 우려가 계속되면서 우리나라 정부는 2011년에도 균형적인 재정정책으로의 환원을 지속적으로 추진할 예정

인플레이션 압력의 상승

- 국내 물가는 작년 하반기부터 상승폭이 확대되어 3%대를 지속적으로 넘어서고 있음
- 상반기까지는 물가상승이 목표수준의 범위에서 통제될 수 있을 것으로 보이나 금리인상이 충분하지 않을 경우 하반기에 인플레이션 압력 확대

수급여건 : 공급측면

채권발행 수요

- 2010년 국채발행은 77.7조원을 기록하였고, 기획재정부는 2011년 국채발행 계획을 지난해에 비하여 4.7조원 증가한 82.4조원으로 발표
- 통안증권의 경우 환율하락으로 인해 경상수지 축소가 예상되는 가운데 외화유동성 흡수 필요성이 낮아질 가능성이 높아 발행수요는 강하지 않을 것으로 예상
- 회사채는 2010년 선제적인 자금확보 차원에서 발행이 큰 폭으로 늘어났던 현상의 반사효과와 금리인상에 대한 기대로 인하여 추가적인 자금조달 수요가 크지 않을 것으로 예상됨
- 2011년 은행채 발행은 은행권의 자금사정이 무난할 것으로 예상됨에 따라 차환발행 수준이 될 전망임
- ABS는 NPL과 부실자산의 처리를 위해 발행이 증가할 것으로 예상

수급여건 : 수요측면

❖ 국내 채권수요

- 전반적인 국내 채권수요는 꾸준히 지속될 것으로 전망되며, 유의할 만한 감소요인은 없을 것으로 예상
- 국민연금을 비롯한 기관투자자들의 채권수요는 안정적임
- 퇴직연금 시장의 빠른 성장도 채권수요 확대에 긍정적인 요인으로 작용
  - 올해말 퇴직연금제도가 의무적용됨에 따라 퇴직신탁과 퇴직보험에서 퇴직연금으로의 전환이 활발히 이루어지고 있음
  - 향후 퇴직연금시장은 급격한 성장을 이룩할 것으로 예상
- 외국인 채권투자 수요 지속
  - 글로벌 채권투자 수요는 둔화
  - 원화 채권의 매력도는 상대적으로 높을 것으로 예상
- 물가연동국채에 대한 투자수요 확대
  - 인플레이션에 대한 우려가 지속됨에 따라 물가연동국채(KTBi)에 대한 관심이 증가할 것으로 예상

금리 전망

❖ 기준금리의 상승

- 현행 2.75% 수준인 기준금리는 물가불안을 해소하기에 지나치게 낮은 것으로 평가됨
- 한국은행은 2011년들어 물가안정기조를 확고히 하고 있으며, 정부도 전방위적인 물가안정에 주력하고 있으므로 기준금리의 상승은 불가피함
- 인플레이션 기대심리를 억제하기 위해서는 125~150bp 수준의 금리인상이 필요할 것으로 보이나 실질적인 인상수준은 75~100bp에 머물 것으로 예상
- 시장은 이미 50bp 이상의 금리상승을 채권수익률에 반영하고 있는 것으로 추정됨

❖ 채권수익률

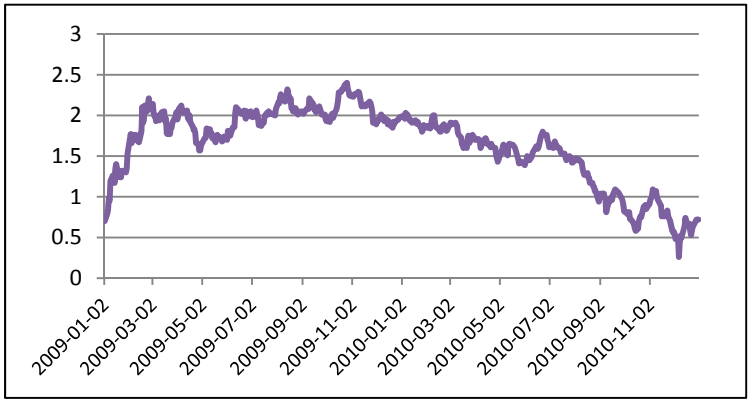
- 채권금리는 추세적 상승세를 나타낼 것으로 예상됨
- 국고채 3년물의 수익률은 3.7~4.2%로 예상

수익률 곡선(Yield Curve) 전망

❖ **2011년 수익률 곡선은 전반적인 플래트닝(Flattening) 예상**

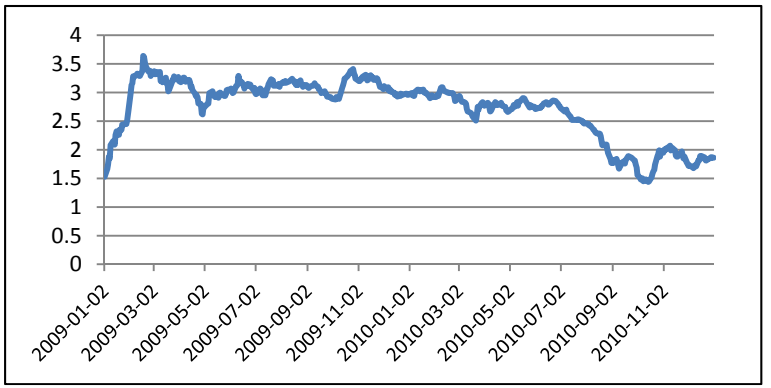
- 물가안정 차원의 기준금리 인상은 불가피해 보이고, 이는 장기금리의 상승을 가져와 장단기 스프레드의 확대를 가져왔음
- 하반기로 접어들면서 중립수준에 근접한 금리인상이 이루어져 단기금리가 상대적으로 더 크게 상승하여 기간 스프레드를 축소시킬 것으로 예상

〈 국고채 3년-통안채 91일 스프레드 추이 〉



자료: KOSCOM

〈 국고채 10년-통안채 91일 스프레드 추이 〉



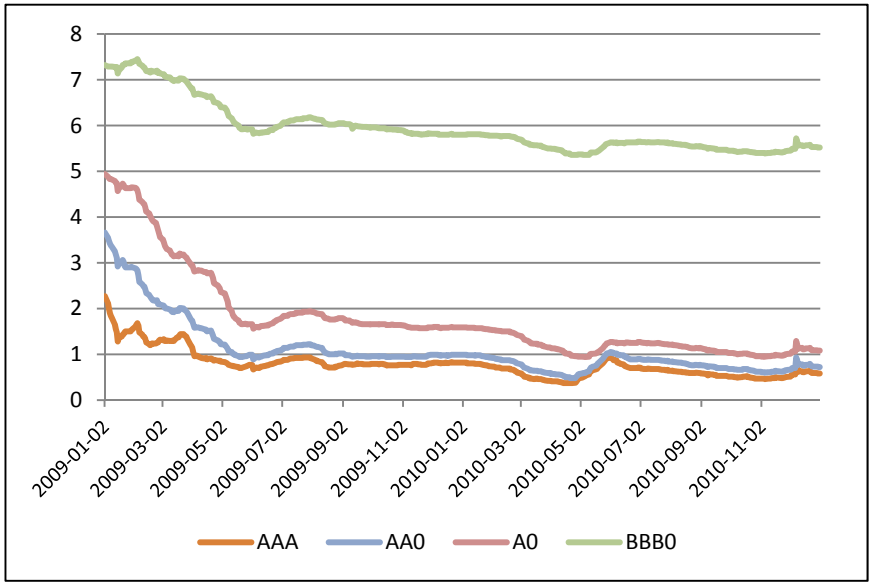
자료: KOSCOM

신용스프레드 전망

❖ 신용 스프레드의 축소 흐름

- 전반적인 신용 스프레드의 축소가 예상됨
- 우량등급의 회사채에 대한 스프레드는 안정적인 수준에서 횡보하고 있음
- 하위등급의 신용채권은 경기회복에 대한 불확실성으로 인해 신용 스프레드의 축소가 미미하였으나 2011년에는 점진적으로 개선될 전망임
- 은행채와 공사채에 대한 신용스프레드도 낮은 수준에서 안정적인 흐름을 보일 것으로 예상

〈 신용스프레드 추이: 국고채 3년 대비 〉



자료 : 금융투자협회

국채시장의 변화

❖ **장기국채의 발행비중 확대**

- 발행장기에 걸친 안정적인 국고자금의 조달을 위해 장기국채의 발행비중이 확대될 전망임
- 10년물과 20년물의 발행비중의 목표를 각각 25~35%, 5~15%로 설정
- 채권시장 전체의 만기확대라는 측면에서 긍정적으로 작용

❖ **1년 미만의 단기국채 발행**

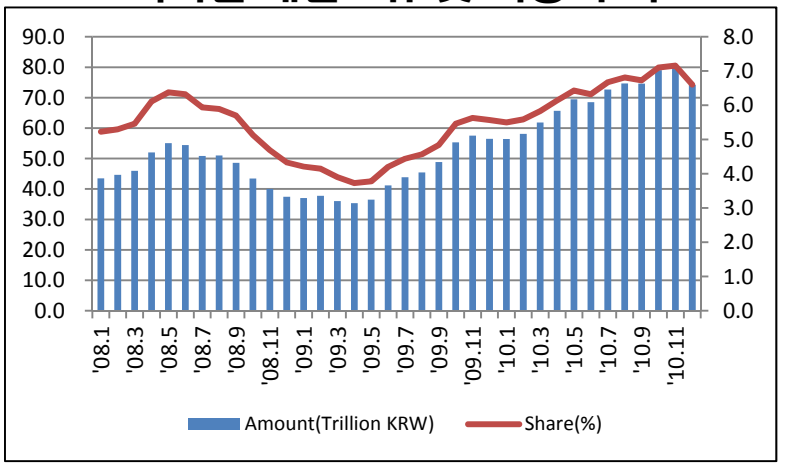
- 국고채발행 한도기준이 '총액'에서 '순증'으로 바뀐다는 전제하에 2012년 도입이 추진되고 있음
- 단기국채가 도입될 경우 통안증권의 대체물로 활용될 가능성 높음
- 단기국채가 시장에 성공적으로 정착할 경우 단기금리에 대한 벤치마크로 활용될 것임

외국인 채권투자

❖ 외국인 채권투자 변동 추이

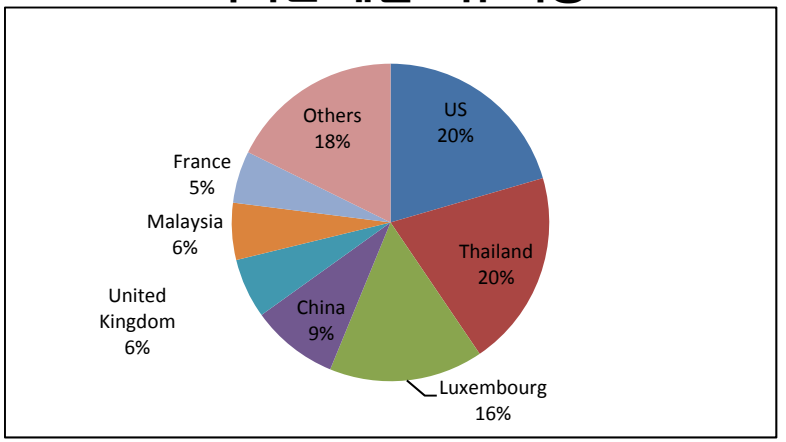
- 2010년말 기준 외국인의 채권보유잔액은 74.2조원으로 전체 상장채권 잔액(1,119조원)의 6.6%를 차지함
- 2010년중 외국인은 상장채권을 16.9조원 순매수함
- 외국인의 채권보유는 국채(64.4%)와 통안채(34.3%)에 집중되어 있음
- 외국인 보유채권의 만기가 길어지고 있는 추세이나 현재까지는 만기 2년 이하의 비중이 60% 수준인 것으로 추정됨
- 미국이 15.2조원으로 가장 보유액이 높으며, 태국, 룩셈부르크, 중국의 순으로 나타남

〈 외국인 채권보유 및 비중 추이 〉



자료: 금융감독원

〈 국가별 채권보유 비중 〉



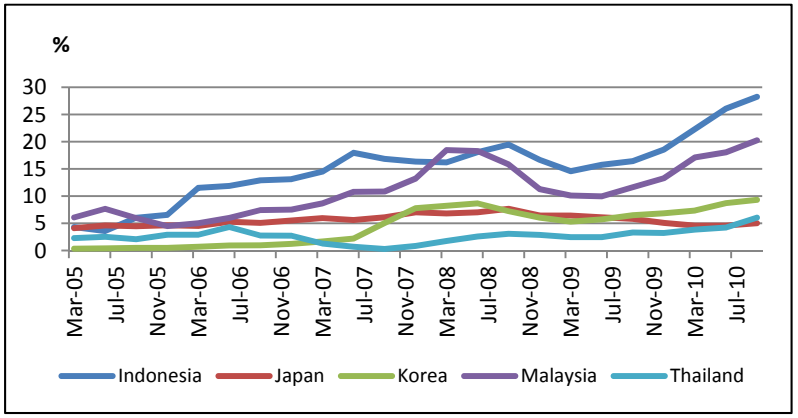
자료: 금융감독원

외국인 채권투자

❖ 외국인의 채권투자 비중은 추가적인 확대가 예상됨

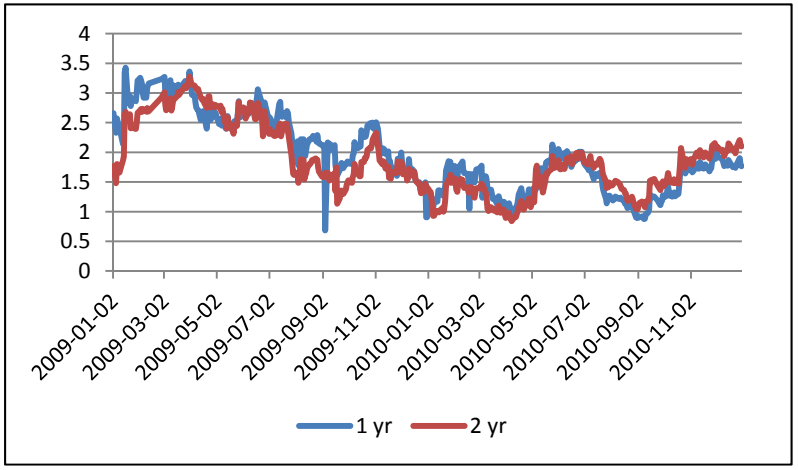
- 2010년말 기준 외국인 채권보유 비중은 국채 13.3%, 통안채 15.4%
- 인도네시아와 말레이시아의 경우 외국인의 국채보유비중이 각각 26%와 18%를 기록
- 외국인이 한국의 국채와 통안채에 추가적으로 투자할 가능성은 높은 편이며, 외국인의 비중 확대를 지나치게 경계하는 것은 바람직하지 않음
  - **재정거래 수요는 일정 수준 지속**
  - **성장성과 재정건전성이 상대적으로 우수한 한국물에 대한 수요 지속**
  - **국내 자본시장의 국제화 과정의 일부로 받아들일 필요**

〈 아시아 국가의 외국인 채권투자 비중 〉



자료: Asia Bond Online

〈 스왑 베이시스 추이 〉



자료: KOSCOM

자본유출입 규제

❖ **정부는 급격한 자본유출입에 따른 변동성으로부터 오는 부작용을 최소화하기위하여 자본유출입에 대한 규제안을 마련**

– 논의중이거나 시행중인 자본유출입 규제안

자본유출입 규제안	예상 시장 영향
외국인 채권투자 원천징수세 부활	재정거래 유인 감소하나 영향은 제한적일 것으로 예상
은행 단기외화차입 과세	외은지점의 재정거래 수요 위축 및 달러 유동성 축소
선물환 포지션 규제 확대	외은지점의 재정거래 수요 위축 및 달러 유동성 축소
토빈세 과세	외국인 자금유입 제한(과세율에 비례)
무이자 지준 예치제	예치기간이 길거나 지준율이 높을 경우 외국인 자금 이탈

– 자본유출입 규제안들이 시행되더라도 외국인의 채권투자에 급격한 영향을 줄 가능성은 낮은 것으로 평가됨

- **외국인의 채권투자확대는 채권시장의 국제화라는 장기적인 관점으로 접근할 필요성이 있음**

위안화 채권 발행의 증가

❖ 위안화 채권시장에 대한 투자자와 발행자의 관심 증대

- 중국은 위안화 국제화 계획에 따라 2010년 2월부터 홍콩에서 "딤섬 본드"로 불리는 외국인 대상 위안화 채권 발행을 허용
- 홍콩의 위안화 채권발행 규모는 2010년 53.6억 달러에 이르는 것으로 나타남
  - **2010년 맥도널드와 캐터필러사가 위안화 채권을 발행한 바 있음**
  - **올해 World Bank는 5억 위안 규모의 딤섬 본드를 발행**
- 위안화 투자자는 표면금리 이외에도 위안화 절상으로 인한 환차익도 기대할 수 있음
- 위안화 국제화를 가속하기 위해 중국정부가 관련 규제를 완화하고 있는 것도 딤섬 본드의 활성화에 도움이 되고 있음
  - **2010년 7월에는 중국 인민은행과 홍콩금융관리국 사이에 위안화 청산 협의 개정안이 체결됨**
- 한국 경제의 중국 의존도가 확대되어 가는 상황에서 위안화 채권의 발행과 주선업무에 관한 기업과 증권사의 관심이 확대될 필요성 높음