

자본시장 동향 및 전망 : 채권시장

백 인 석 (파생상품실 연구위원)

황 세 운 (자본시장실 연구위원)



2013년 채권시장 주요 키워드

시장 여건

- 유럽 재정위기, 미국 경기회복에 대한 불확실성 등 **대외변수의 영향력 지속**
- 복지와 경기부양을 위한 **국내 재정지출의 확대 가능성**
- 우량기업과 비우량기업 간 **회사채시장의 양극화 심화** 예상

발행시장 수급 여건

- 글로벌 경기침체의 완화에 대한 기대감이 국내 시장에 영향을 미쳐 하반기로 갈수록 **기업 및 금융부문의 자금수요가 완만히 상승**할 것으로 예상
- 안전자산으로서의 국내 채권에 대한 선호도는 전년 대비 약화될 것으로 예상되며, Valuation 상 공급 대비 **장기채권에 대한 수요 증가 모멘텀 불투명**
- **경기부양을 위한 재정수요의 확대**로 추가적인 재정지출 가능
- 외국인 투자자의 자금 유입은 금리 및 환율 수준에 영향을 받을 가능성이 높지만 중앙은행을 중심으로 완만하게 지속될 것으로 예상

유통시장

- 국고채·통화안정증권을 중심으로 **유통시장은 높은 유동성을 지속**할 것으로 예상됨
- **국고채 10년물 유통시장 활성화**도 지속될 것으로 예상

2013년 채권시장 주요 키워드

채권시장 제도

- 전자단기사채제도의 시행(2013. 1. 15)
- 거래소의 국채 증권 유동성 공급 (1단계 2013. 1. 7, 2단계 2013.6월 예정)
- 10년 국채선물거래 제도 변경: 미결제약정 제한 수량 확대, 보유 제한기간 확대, 시장 조성자에 대한 증거금 감면제도 폐지, 증거금 예탁수단 확대 (2012. 12. 24, 2013. 3 월 예정)
- 10년 이상 장기국고채에 대한 개인투자자 세제혜택 변경: 3년 이상 보유한 후 발생 하는 이자에 대해서만 분리과세 허용
- 금리체계 변경 예정: 소수 셋째 자리로 확대 (2013년 중 시행 예정)
- 국채법 및 국가재정법 개정 추진

채권금리

- 전문가의 향후 금리에 대한 의견은 상승과 하락의 **상반된 의견**이 존재
- 한국은행의 금리정책 방향이 **적극적인 경기부양**으로 선회
- 원화강세의 지속으로부터 오는 환율에 대한 부담도 **기준금리 인상**에 대한 제약요인
- 금리의 **하락유인이 존재하나 하락폭은 제한적**
- 장기채권에 대한 매력도가 약화됨에 따라 **장단기 금리차는 좀더 확대될 가능성**이 높을 것으로 전망
- 대내외 신용시장의 변동성이 높아질 것으로 예상됨에 따라 **신용스프레드의 확대는 당분간 지속될** 것으로 전망

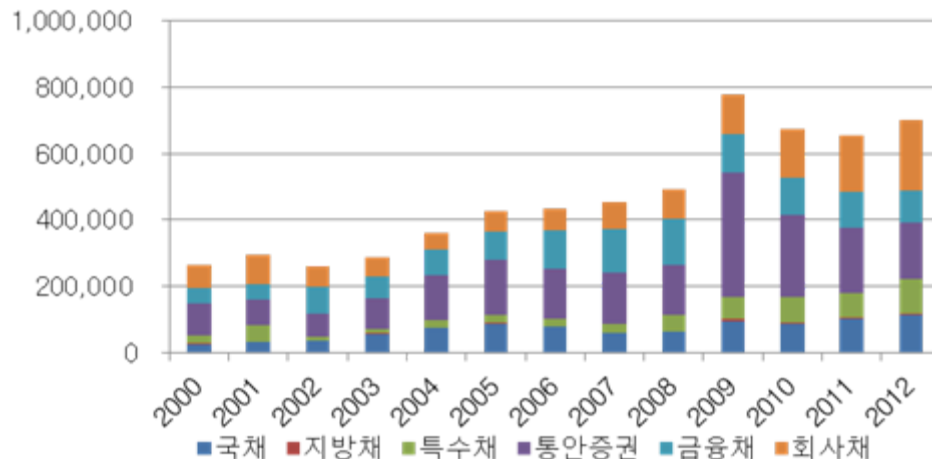
수급요인 : 채권발행

❖ 채권시장 발행 규모

- 2012년의 경우 국채와 회사채의 발행 확대에 따라 전체 채권발행규모가 증가
- 정부의 재정건전성 확충 정책 추진으로 올해 연간 국채발행계획 물량은 79.7조원으로 작년과 유사한 규모로 결정되었으나, 하반기에 경기부양을 위한 추가적인 재정지출 가능
- 경제회복과 가계부채, 그리고 인플레이션 문제로 인한 통화정책의 상충효과로 인하여 통안증권의 발행은 시장상황에 따라 유동적일 것으로 예상됨
- 회사채는 우량채를 중심으로 자금조달 수요가 지속될 것으로 예상

채권 종류별 발행 추이

(단위 : 십억원)



수급요인 : 채권수요

- 미국의 재정절벽 합의, 유럽 재정위기 및 글로벌 경기침체에 대한 우려 완화
- 연금 및 보험 등의 장기 자산 운용 수요 지속
- 한계상황으로 물리고 있는 일부 업종에 대한 투자기피 확대
- 국가 신용등급 향상, 양호한 재정건전성으로 국내 채권의 상대적 매력도 지속

위험자산에 대한 투자심리 개선징후가 포착되고 있음

장기채권에 대한 수요는 금리 우려로 인해 증가세 둔화예상

회사채 수요는 우량 회사채에 집중될 것으로 예상

외국인 채권자금 매입의 완만한 지속 예상

회사채시장 전망

❖ 회사채 발행 규모는 전년에 이어 계속 증가할 것으로 전망

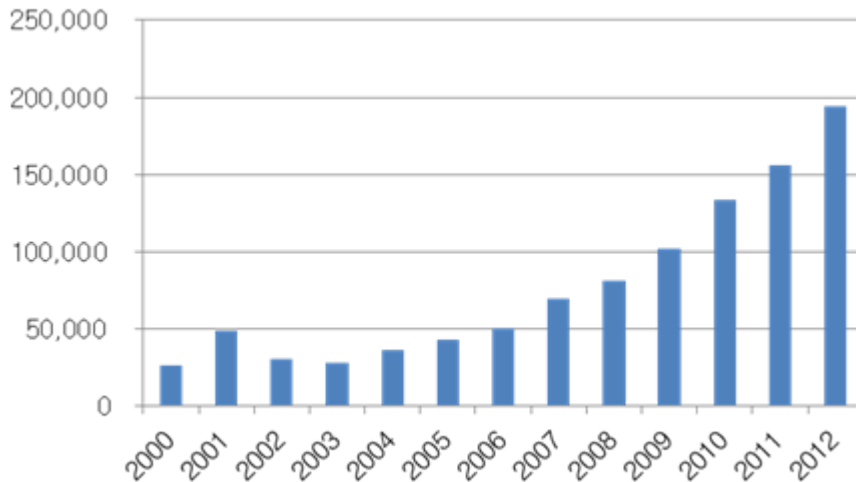
- 2013년 회사채 차환규모(39조원)는 전년(38조원)과 비슷한 수준일 것으로 예상되며, 전체적인 발행량 증가추세는 둔화될 것으로 전망됨

❖ 우량 회사채 중심의 시장이 지속될 전망

- 회사채시장에서 비우량 회사채의 비중은 지속적으로 감소하고 있음
- 투자자의 채권선호 경향 감소와 리테일 회사채시장의 위축에 따라 이러한 추세가 지속될 것으로 예상

일반 회사채 발행 추이

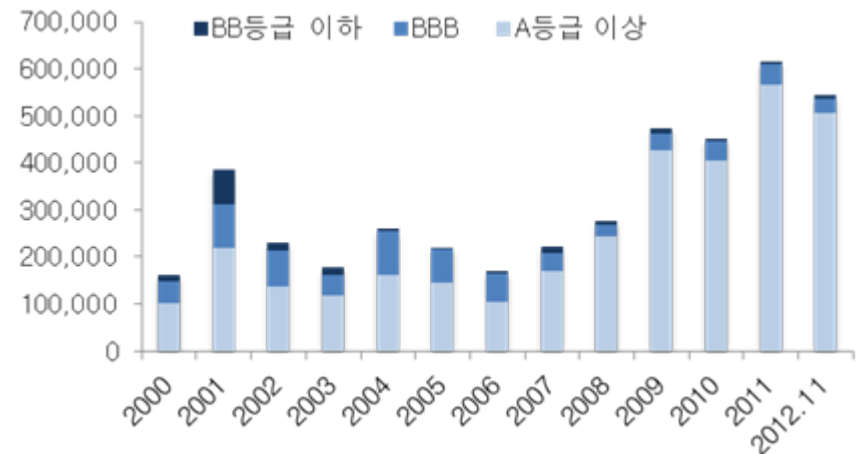
(단위 : 십억원)



자료 : KOSCOM

신용등급별 회사채 발행 추이

(단위 : 억원)



자료 : 금융감독원

❖ 국고채 만기는 꾸준히 장기화되는 경향을 보이고 있음

- 정부의 장기물 비중 확대 의지 및 2014년~2018년에 집중해 있는 만기 요인 등으로 올해에도 장기채 발행 비중 확대 추세는 이어질 전망
- 2013년의 경우 30년물의 인기가 감소할 것으로 보이지만 전체적인 장기화 추세는 지속될 것으로 예상됨

❖ 회사채 만기의 증가세는 둔화될 것으로 예상

- 장단기 금리차가 확대될 것으로 예상되며 이는 장기회사채의 발행에 부담요인으로 작용할 가능성이 있음

유통시장 전망

❖ 채권 유통시장은 국고채와 통안채를 중심으로 높은 유동성을 지속할 것으로 전망

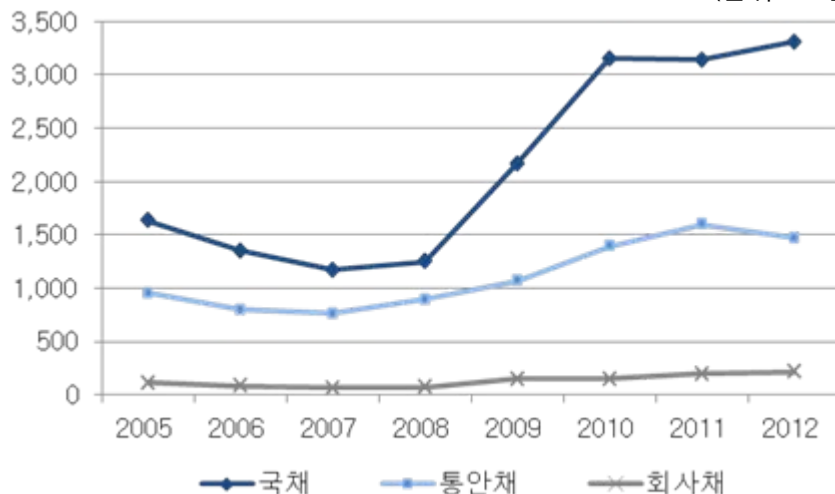
- 장기채권의 잔액 비중 확대 및 국고 10년 선물시장 활성화에 따라 10년물을 중심으로 한 장기채의 유동성도 지속적으로 높아질 것으로 예상됨

❖ 채권시장에서 외국인 투자자 비중도 일정 수준 유지될 것으로 예상됨

- 외국인 투자자의 자금 유입 지속여부는 대외 요인에 따라 변동성이 높을 것으로 예상

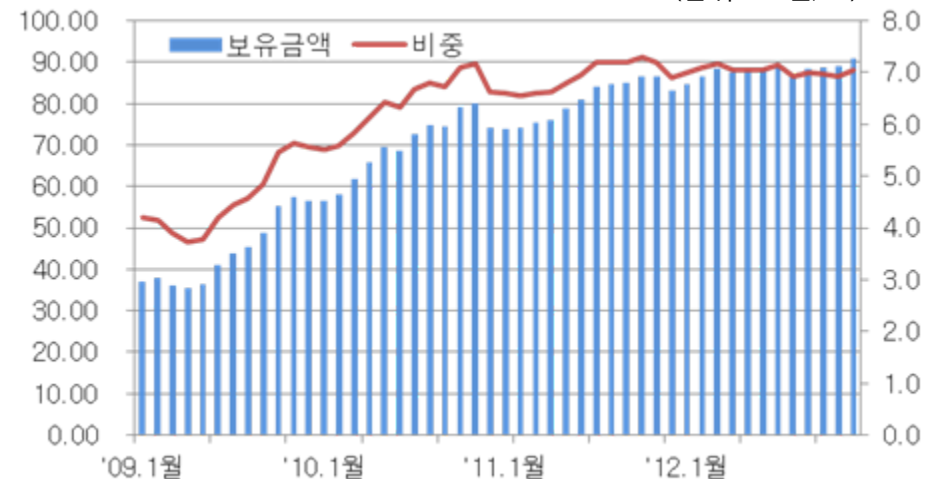
채권 거래량 추이

(단위 : 조원)



외국인의 채권보유 추이

(단위 : 조원, %)



주 : 총거래 기준
자료 : KOSCOM

자료 : 금융감독원

❖ 채권금리는 하락세가 일단락된 후 보합세를 유지할 것으로 예상

- 글로벌 금리 저점 인식 확산, 국내외 실물경기 개선에 대한 기대 및 이로 인한 안전자산 선호 약화, 하반기 추경편성에 대한 우려 등으로 국고채 금리는 상승 가능성이 존재함
- 국내 전문가의 올해 금리 예상은 상승과 하락의 상반된 의견이 존재하나, 대체적으로 上底下高형 금리 전망이 우세하며, 특히 하반기에는 Bearish view가 강해지고 있음
- 한은이 올해 통화정책 운영방향을 '경기성장세 회복 지원'으로 천명하였으며, 원화강세와 가계부채에 대한 부담 등으로 상반기 한차례 정도의 금리인하가 가능하지만 올 한해 전체로는 중립적 통화정책을 전망
- 결과적으로 금리 상승압력이 증가하고 있으나 상승요인에 대한 불확실성 상존으로 금리변동은 보합세를 유지할 것으로 예상

국고 3년 금리 추이

(단위 : %)



자료 : KOSCOM

국내 증권사 금리 전망 요약

(단위 : %)

국고3년	평균	표준편차	최대	최소	Bull(2.8% 이하)	Bear(2.9% 이상)
상반기	2.83	0.19	3.10	2.48	41%(7/17)	47%(8/17)
하반기	2.94	0.29	3.30	2.30	24%(4/17)	76%(13/17)
국고10년	평균	표준편차	최대	최소	Bull(3.1% 이하)	Bear(3.2% 이상)
상반기	3.11	0.18	3.35	2.73	40%(6/15)	20%(3/15)
하반기	3.27	0.31	3.60	2.58	27%(4/15)	73%(11/15)

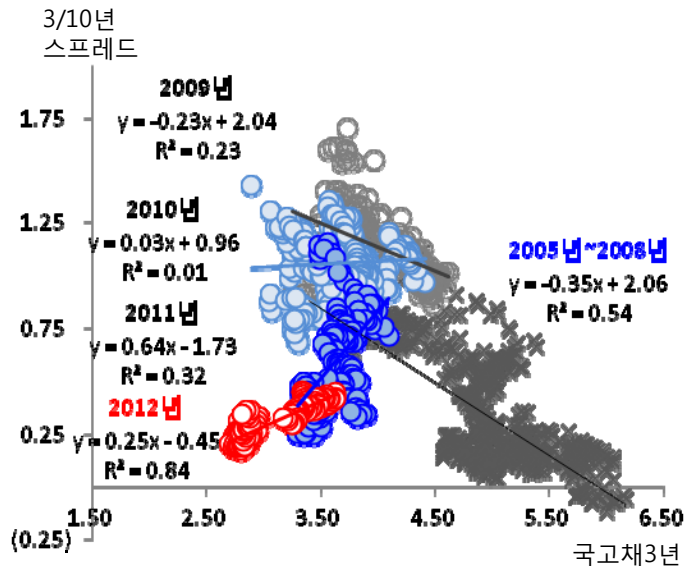
자료 : 17개(3년), 15개(10년) 증권사

장단기 금리스프레드 전망

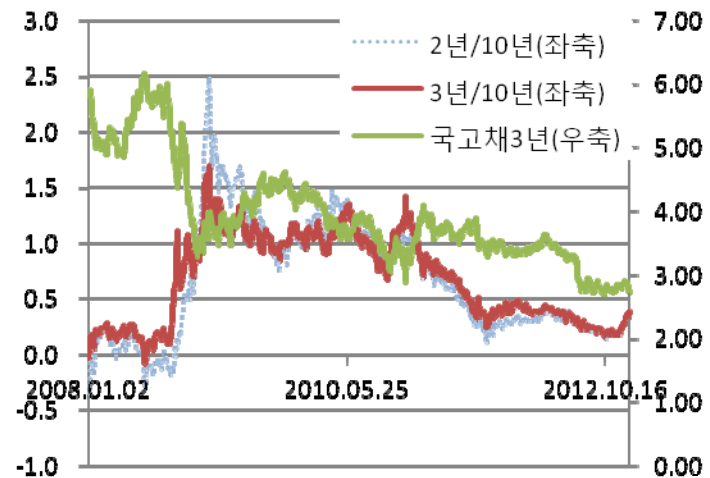
❖ 장단기 금리차는 정상화 과정을 이어갈 것으로 전망

- 우리나라 장단기 금리차는 외국인 투자 증가 등의 요인으로 전 세계에서 가장 평탄화된 상태로 글로벌 채권시장에서의 상대적 매력도가 크게 약화되어 있어 올해에는 확대될 것으로 예상
- 글로벌 금융위기 이후 (2009년 이후) 3년/10년 스프레드는 금리방향성과 강한 양의 상관관계를 형성하고 있어 올해 전반적 상승기조가 예상되는 금리방향성 또한 스프레드 확대 요인으로 작용할 전망
- 특히 30년 국고채의 경우 개인투자자의 수요 감소 및 보험 등 장기투자기관의 본격적 매수가 금리수준 및 스프레드 정상화 이후에나 가능할 것으로 예상되어, 타 만기 대비 상대적인 약세를 이어갈 것으로 전망

금리수준과 국고 3년/10년 스프레드



2년/10년, 3년/10년 스프레드



신용스프레드 전망

❖ 등급간 신용스프레드 확대 기조 지속 예상

- 신용등급이 높은 채권의 경우 저금리 기조의 유지와 수급 요인 등으로 인하여 국채와의 스프레드가 낮은 상태에서 유지될 것으로 예상됨
- 신용등급이 낮은 채권이나 특정 산업의 스프레드는 오히려 더욱 커질 가능성이 높을 것으로 예상됨

금리 추이

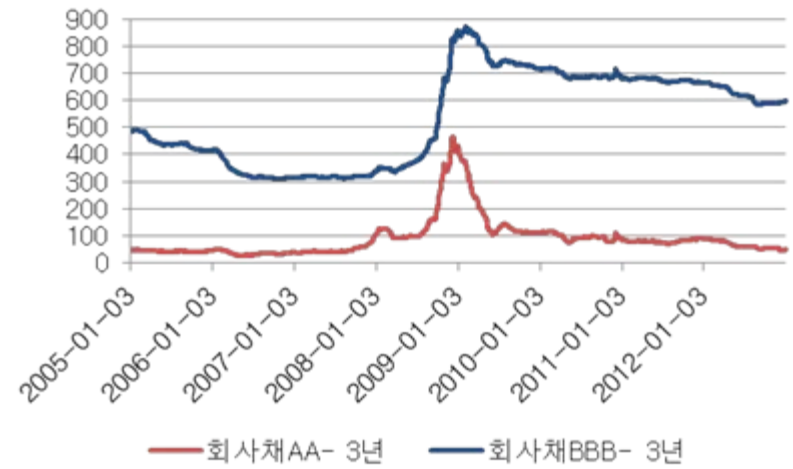
(단위 : %)



자료 : KOSCOM

신용 스프레드 추이

(단위 : bps)



자료 : KOSCOM