

Fixed Income 이정준
02) 3787-2627
Jungjoon.lee@hmcib.com

정부의 시장 안정 조치에 대한 기대

금주 채권금리는 정부의 시장 안정 조치를 계기로 급등세에서 벗어나 진정국면으로 진입할 전망이다. 지난 23일(일) 발표된 정부의 금융시장 안정대책은 외화유출에 따른 금융시장 불안에 대한 임시대책 수준에 머물렀으나, 오히려 선제성을 앞세운 과잉 대책이 시장 불안심리를 자극시킬 수 있고, 금융불안의 실물 전이 가능성을 면밀히 관찰할 필요가 있다는 점에서 적절한 대응이었다고 본다.

또한 정부의 발빠른 대응과 함께 향후 전개되는 상황에 맞는 대책 마련을 약속하였다는 점은 경제주체들의 불안심리 진정에 일조할 것으로 기대된다.

일단 7월 예정된 장기채권 발행물량 축소와 바이백 시행 등은 채권시장 안정을 유도할 전망이며, 채권 시장 이외에는 모니터링 이후 필요 시 대응하겠다는 원론적인 입장만 나온 상황이므로 전반적인 금융시장 안정은 채권시장을 위시하여 시차를 두고 나타날 것으로 보인다.

금주 채권금리 등락권: 국고채 3년물과 5년물 기준으로 각각 2.95%~3.10%, 3.20%~3.40% 예상

I. 전주 채권금리 동향

파죽지세(破竹之勢)

美 양적완화 축소 우려에 따른 주초 채권금리는 정부와 한은의 비교적 낙관적인 경기 시각이 확인되는 가운데 연내 기준금리 동결 가능성이 더욱 높아짐에 따라 상승 출발하였다.

이후 외인 국채선물 순매수에 힘입은 채권금리 반락이 나타나기도 하였으나, 美 FOMC를 앞둔 관망심리로 주중반까지 보합권 정체흐름을 이어갔다.

그러나, 美 FOMC를 계기로 채권금리는 급등세로 전환되었다. 시장의 관심이 집중되었던 美 FOMC 결과는 전반적으로 시장 예상 수준을 벗어나지 않았지만, 기자회견에서 미연준 의장이 출구전략 일정을 구체적으로 언급함에 따라 글로벌 금융시장은 큰 충격에 휩싸였다.

그로 인해 외인들은 국채선물시장에서 손절매 및 현물 헤지를 위해 대규모 매도를 보였고, 현물 시장에서도 국내기관의 손절매 압박이 거세지며 채권금리 급등세가 지속되었다.

결국 채권금리는 국고채 3년물은 전주말대비 29bp 상승한 3.04%, 국고5년물은 전주말대비 36bp 상승한 3.32%로 마감되었다.

〈표1〉 주요채권 금리 동향

종목	6월7일	전일비	전주말	전월말	전년말
국고채1년	2.74	▲0.04	▲0.15	▲0.11	▼0.04
국고채3년	3.04	▲0.10	▲0.29	▲0.26	▲0.22
국고채5년	3.32	▲0.16	▲0.36	▲0.42	▲0.35
국고채10년	3.58	▲0.17	▲0.39	▲0.46	▲0.42
국고채20년	3.75	▲0.19	▲0.40	▲0.47	▲0.47
국고채30년	3.83	▲0.19	▲0.42	▲0.45	▲0.49
국민1중5년	3.43	▲0.16	▲0.36	▲0.42	▲0.32
통안2년	2.94	▲0.06	▲0.23	▲0.18	▲0.12
통안1년	2.72	▲0.05	▲0.14	▲0.08	▼0.06
예보5년	3.46	▲0.16	▲0.37	▲0.43	▲0.36
특수채5년AAA	3.53	▲0.16	▲0.37	▲0.43	▲0.38
하천채3년	3.22	▲0.10	▲0.29	▲0.29	▲0.20
산금채1년	2.81	▲0.05	▲0.15	▲0.12	▼0.05
산금채3년	3.18	▲0.10	▲0.29	▲0.29	▲0.18
회사채3년AA-	3.41	▲0.10	▲0.29	▲0.29	▲0.11
CD(91일)	2.70	▲0.01	▲0.01	▲0.01	▼0.19
CP(91일)	2.74	▲0.01	▲0.01	▲0.01	▼0.24
Call	2.49	-	-	-	▼0.28

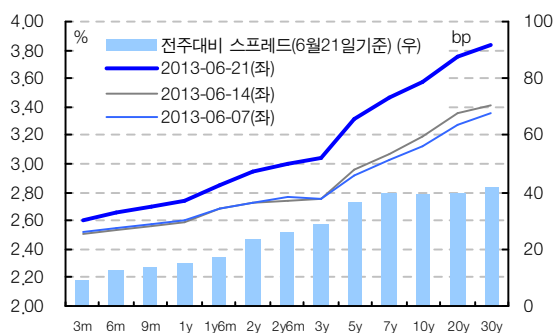
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림1〉 국고채3년물 금리 (주봉)



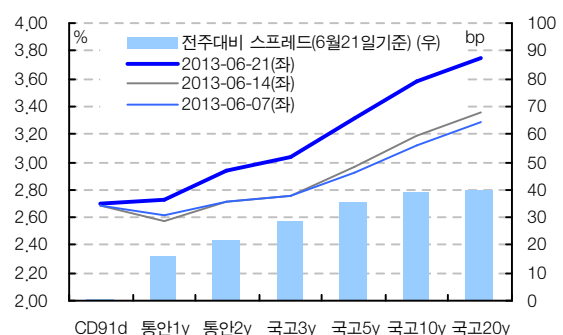
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림2〉 국고채 수익률곡선



자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림3〉 이종채권 수익률곡선



자료: 금융투자협회, HMC투자증권

II. 금주 주요변수 점검

정부의 시장 안정 조치

미연준 양적완화 축소에 따른
정부의 대응 정책 마련

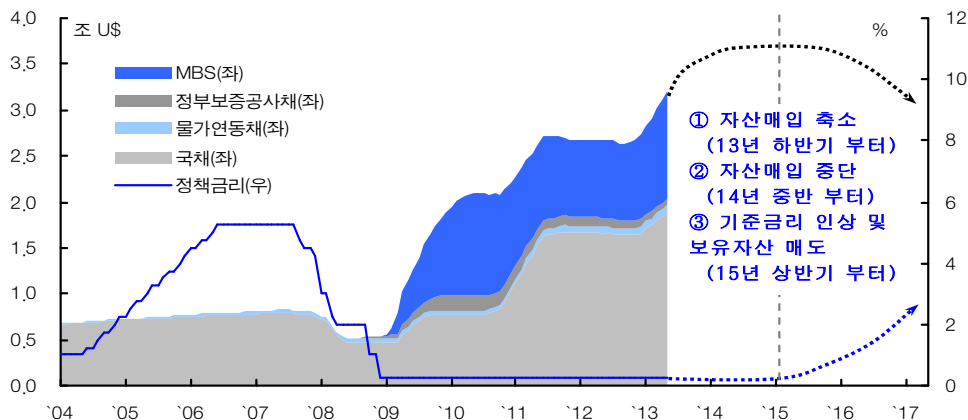
미연준의 양적 완화 축소 가능성에 대한 한국 정부와 한국은행의 우려가 이미 제기되어 왔지만, 상당히 구체적인 미연준의 양적완화 축소 계획이 예상보다 빠르게 발표됨에 따라 정부의 대응 정책 마련도 속도를 내는 모습이다.

미연준의 양적완화 축소는 한국을 포함한 신흥국에서의 자금 이탈을 가속화시켜 원화자산까지 하락(주식, 채권, 원화의 동반 약세)과 함께 향후 외화 조달 여건을 급속히 악화시킬 가능성이 높다. 더욱 큰 문제는 한국 금융시장 부진이 실물경제로 전이될 수 있다는 것이다.

이에 따라 지난 23일(일) 정부와 금융당국은 미연준 의장의 출구전략 관련 발언 이후 변동성이 확대되고 있는 금융시장 불안이 더 이상 확대되지 않도록 필요조치를 시행하겠다는 방침을 밝혔으며 주요 내용은 다음과 같다.

- ① 국제금융시장의 모니터링을 24시간 체제로 확대하여 긴급상황에 대비
- ② 금융권 스트레스 테스트 등을 통해 시장 쏠림 방지 대책 마련
- ③ 장기채권 발행 축소 등을 통해 유동성 탄력적 운용
- ④ 외환시장 투기거래 및 시장 쏠림에 대한 적극적인 안정 조치
- ⑤ 시나리오별 대책을 강구하는 가운데 국제공조 강화

〈그림4〉 미연준의 출구전략 계획: 자산매입 축소/중단 이후 보유자산 매도 및 기준금리 인상



자료: FRB, Bloomberg, HMC투자증권

정부의 빠른 대응은 경제주체 심리 안정에 일조 정부의 금융시장 안정대책이 외화유출에 따른 금융시장 불안에 대한 임시대책 수준에 머물러 있어 다소 실망스러울 수 있다.

그러나, 선제성을 앞세운 과잉 대책은 오히려 시장의 불안심리를 자극시킬 수 있고, 금융불안의 실물 전이 가능성을 좀더 확인해야 한다는 점을 고려할 때, 이번 정부의 외화자산 안정 대책은 합리적인 선택이었다고 본다. 무엇보다 정부의 빠른 대응과 함께 상황 변화에 따라 정부의 강도 높은 대책 마련을 약속하였다는 점은 경제주체들의 불안심리 진정에 크게 일조할 것으로 기대된다.

채권시장 안정이 먼저 나타날 전망 일단 정부는 국제 발행물량을 축소하고 장단기 비중과 바이백 등을 종합적으로 조정하는 가운데 회사채 시장과 중소기업 자금 사정을 면밀하게 점검해 필요한 조치를 적극적으로 시행하겠다고 밝혔다. 채권시장 이외에는 모니터링 이후 필요 시 대응하겠다는 원론적인 입장만 나온 상황이므로 전반적인 금융시장 안정은 채권시장을 위시하여 시차를 두고 나타날 전망이다.

〈표2〉 정부가 내놓은 한국경제상황에 대한 10문 10답

구분	질문	답변
1	미국 양적완화 조기종료에 대한 정부의 인식과 대응방향은?	미국의 양적완화 종료는 상당기간 지속된 초저금리 상황이 자연스럽게 정상화되는 과정. 최근 시장 변동성 확대는 미국경기 회복 등 긍정적인 측면은 간과하고 양적완화 축소에만 과민반응해 발생한 것. 정부는 양적완화 조기종료 관련 다양한 시나리오별 단계적 대응 방안을 이미 마련, 시장불안 조짐이 발생하면 이에 따라 신속하게 대응
2	한국 금융·외환시장 지표 변동성이 다른 나라와 비교해 큰 편인가?	주가와 금리는 다른 나라에 비해 변동폭이 작은 편이고, 경상수지 흑자, 외채구조 개선 등 상대적으로 기초 경제체력이 튼튼해 상대적으로 영향이 크지 않은 상황
3	최근 외국인 투자자금 유출이 심각한 수준인가?	심각한 상황은 아님. 주식은 올해 9.1 조원 유출됐지만 전체 외국인 주식 보유잔액의 2% 수준에 불과. 채권은 외국인자금 유입세가 지속되고 있음
4	2008년 금융위기시 외국인 투자자금이 156조원 유출됐는데, 걱정할 필요가 없나?	그런 지적은 국내 주식·채권시장 내 외국인 보유잔액의 기간별 차이와 외국인 주식·채권자금 유출입 규모를 혼동해서 나온 것. 2008년 이후 국내 주식·채권시장에 유입된 외국인 자금 규모는 100조원 수준이며, 2008년 중 실제 유출된 외국인 자금 규모는 45조원 수준. '300조원'이 언급되는 것은 2008년 말 이후 유입된 외국인 증권자금과 무관한 2008년 말 기준 외국인 주식·채권 보유잔액 약 200조원의 가치 증가분이 포함돼 과다 계산된 것.
5	해외 투자자들이 한국에 대해 크게 우려하고 있지 않나?	주요 외신과 해외 투자은행(IB) 등은 단기적으로 신흥국 전반이 자금 유출 등 큰 충격을 받고 있으나 그 영향이 국가별 경제여건에 따라 차별화될 것이라고 전망. 한국은 재정건전성과 대외건전성 등 기초 경제체력이 다른 신흥국에 비해 양호. 이 때문에 무디스와 모건스탠리 등 신용평가사와 해외 IB는 양적완화 축소가 한국에 미치는 영향이 제한적이고 오히려 미국 경제 회복에 따라 수출 등의 측면에서는 기회요인이 될 수도 있다고 언급
6	국내 외화유동성은 충분한가?	국내 은행들은 3개월 이상 운영 가능한 여유 외화자금을 갖고 있음. 한국의 5월말 외환보유액은 3천 281억달러로 단기외채(1천 222억달러) 등을 감안할 때 대외안전판으로서 충분.
7	외환시장이 불안한 것은 아닌가?	환율불안은 한국에서만 일어나고 있는 것은 아님. 한국은 비교적 양호한 편. 정부는 외환시장과 해외자본 흐름에 대한 모니터링을 강화하는 한편 쏠림현상, 투기거래 등으로 환율이 급등락하면 시장안정노력을 강화할 것
8	조만간 거시건전성 조치를 조정할 예정인가?	주요국의 양적완화 축소 등으로 해외자본 유출입이 과도해서 거시건전성이 크게 훼손될 것으로 우려되면 건전성 조치를 탄력적으로 운영할 예정. (거시건전성 조치: 지난 2010년 10월부터 시행한 선물환포지션제도, 2011년 1월부터 시작한 외국인 채권투자 비과세 폐지, 같은 해 8월부터 시행한 외환건전성 부담금 부과 등)
9	향후 외평채 발행계획은?	발행 여부는 미정. 글로벌 금융시장 상황, 북한 이슈 및 민간부문 해외채권 발행의 벤치마크 설정 필요성 등을 종합적으로 고려해 결정
10	최근 시장 변동성 확대가 한국의 신용등급에 부정적 영향을 미치는가?	지난 20일 무디스의 한국 국가신용등급 담당자는 미국 양적완화 축소가 한국의 등급에 미칠 영향은 없다고 언급. 주요 수출국인 미국의 경기회복은 대외 의존도가 높은 한국에 오히려 기회라고 평가. 또 미국의 국제금리 상승에도 불구하고 국내 기업의 높은 대외 경쟁력, 차입선 다변화 등으로 수출 및 해외차입 여건도 튼튼할 것으로 예상

자료: 주요 기사 재인용, HMC투자증권

〈표3〉 2008년 금융위기 당시 대책은 향후 worst 시나리오가 전개될 경우의 당국 움직임을 어느 정도 시사

구분	대응정책	내용	목적
거시경제 안정	기준금리 인하	08년 10월~09년 2월까지 기준금리 3.25%p 인하	금융시장 불안이 경기 하락으로 이어지고 금융시장 불안이 증폭되는 악순환을 차단
은행 신용여력 확충	총액대출한도 증액	08년 11월, 09년 3월 2차례에 걸쳐 총 3.5조원 증액	은행의 중소기업대출 취급유인을 제고
	지준예치금에 대한 이자지급	08년 12월부터 지준예치금 이자 지급	은행권 자기자본비율 개선을 통한 신용공급 여력 확대
신용경색 완화	공개시장조작 대상증권 및 대상기관 확대	08년 11월 및 12월 공개시장 대상에 은행채 및 일부 특수채 포함, 대상기관에 12개 증권사 추가선정	채권시장으로의 원활한 자금유입 도모
	채권시장 안정펀드 출자기관 등 금융기관 유동성 공급	취약부문 유동성 공급을 위해 금융기관이 출자하여 펀드조성, 정부는 출자기관에 유동성 지원	단기 금융시장 및 채권시장 활성화 지원
외환시장 및 외화자금시장 안정	외화 유동성 공급	08.10월부터 스왑거래, 외화대출, 수출환어음 담보대출을 시행	외환차입이 어려워진 은행, 기업들에게 외화 유동성 공급
	미,중,일 중앙은행과 통화스왑	08.10월부터 주요국 중앙은행들과 통화스왑계약 체결	금융시장 안정을 위한 공시효과와 외화유동성 개선

자료: 한국은행, HMC투자증권

Ⅲ. 금주 채권금리 전망

정부의 시장 안정 조치에 대한 기대

금주 채권금리는 정부의 시장 안정 조치를 계기로 급등세에서 벗어나 진정국면으로 진입할 전망이다.

지난 23일(일) 발표된 정부의 금융시장 안정대책은 외화유출에 따른 금융시장 불안에 대한 임시대책 수준에 머물렀으나, 오히려 선제성을 앞세운 과잉 대책이 시장 불안심리를 자극시킬 수 있고, 금융불안의 실물 전이 가능성을 면밀히 관찰할 필요가 있다는 점에서 적절한 대응이었다고 본다.

또한 정부의 발빠른 대응과 함께 향후 전개되는 상황에 맞는 대책 마련을 약속하였다는 점은 경제주체들의 불안심리 진정에 일조할 것으로 기대된다.

일단 7월 예정된 장기채권 발행물량 축소와 바이백 시행 등은 채권시장 안정을 유도할 전망이며, 채권시장 이외에는 모니터링 이후 필요 시 대응하겠다는 원론적인 입장만 나온 상황이므로 전반적인 금융시장 안정은 채권시장을 위시하여 시차를 두고 나타날 것으로 보인다.

금주 채권금리 등락관: 국고채 3년물과 5년물 기준으로 각각 2.95%~3.10%, 3.20%~3.40% 예상

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.