

2. 채권시장

〈글로벌동향〉

- 2018년 2월중 미국 국채금리는 경기여건의 개선과 통화정책 정상화에 대한 기대감으로 큰폭으로 상승한 반면, 유로 주변국 및 일본 국채금리는 안정세
- 미국 장단기 금리차는 향후 경기상황에 대한 부정적 전망 대두로 글로벌 금융위기 이후 최저 수준으로 축소
- 2018년 2월중 신흥국 국채금리는 하향 안정세

〈국내동향〉

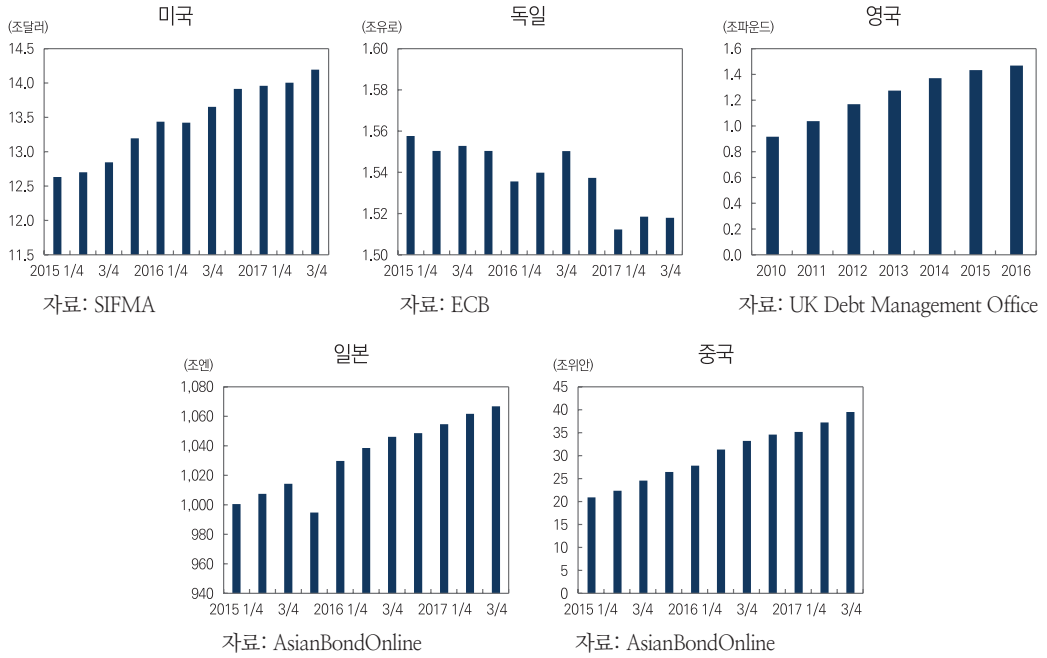
- 2017년 4/4분기 채권 발행시장은 국채와 회사채 발행물량 감소로 발행규모가 감소하고, 유통시장에서도 국채 거래 부진으로 거래량이 크게 감소
- 국내 국고채 금리는 북한 관련 지정학적 위험 부각, 기준금리 인상, 미국의 세제 개편안 통과에 따른 미국채 금리 급등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 상승하였고, 장단기 스프레드는 중단기물 국고채 금리가 급등하며 크게 축소

가. 글로벌동향

1) 발행시장

- 2017년 3/4분기 독일을 제외한 주요국의 국채 발행잔액은 증가추세가 지속되며 전분기대비 소폭 증가
 - 미국 국채 발행잔액은 증가세가 둔화된 가운데 꾸준히 증가하고 있으며, 2017년 3/4분기 발행잔액은 전분기대비 1.4% 증가
 - 전분기 감소세를 마감하고 증가했던 독일의 국채 발행잔액은 2017년 3/4분기 다시 감소
 - 2017년 3/4분기 일본의 국채 발행잔액은 전분기대비 0.5% 증가하며 완만한 성장세 지속
 - 2016년 2/4분기 이후 증가속도가 감소했던 중국은 2017년 3/4분기 발행잔액이 전분기대비 6.1% 증가하며 증가폭 다소 확대

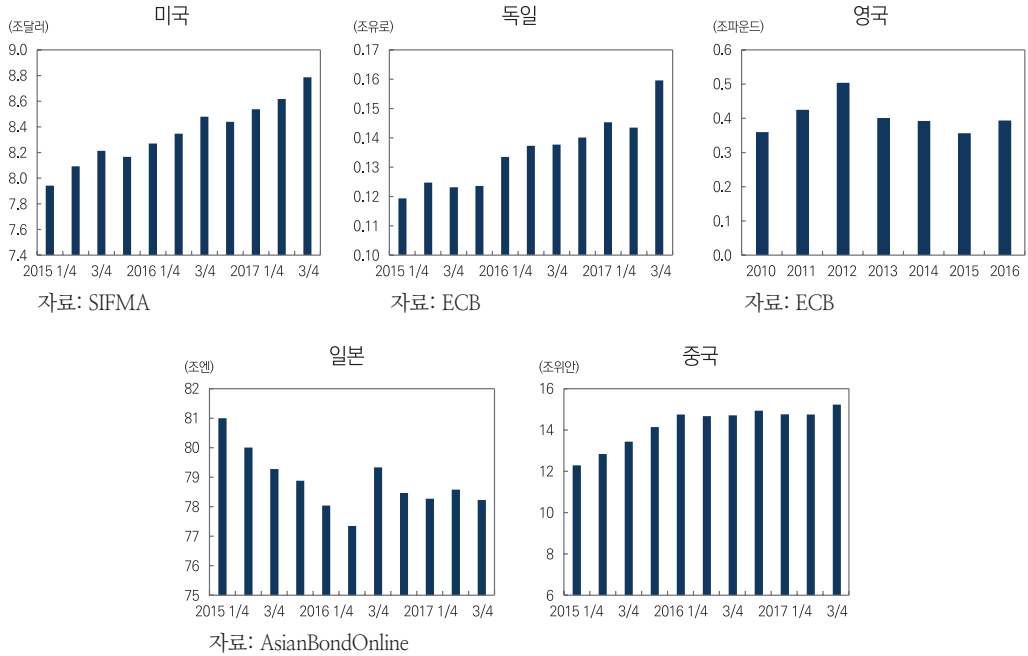
주요국 국채 발행잔액



□ 2017년 3/4분기 주요국 회사채 발행잔액은 일본을 제외하고 전분기대비 증가하였으며, 증가는 확대된 상황

- 2017년 3/4분기 미국과 중국의 회사채 발행잔액은 전분기대비 각각 2%, 3.3% 증가
- 독일의 회사채 발행잔액은 2017년 3/4분기 1,595억유로를 기록하며 전분기대비 11.2%로 크게 증가
- 전분기 소폭 확대되었던 일본의 회사채 발행잔액은 2017년 3/4분기 다시 감소

주요국 회사채 발행잔액



2) 채권금리

□ 주요국 10년 만기 국채금리는 경제지표 개선에 대한 기대감 및 통화정책의 영향으로 대폭 상승한 반면, 일본은 제한적인 영향을 받으며 차별화된 모습

- 미국의 10년 만기 국채금리는 3월 FOMC 금리인상에 대한 경계감과 경기지표 호조에 의한 인플레이션 기대감이 확산되면서 큰 폭 상승
 - 2018년 2월 21일 2.95%를 기록하며 2014년 이후 최고점 도달
- 독일은 12월 공개된 ECB의 매파적 의사록의 영향으로 10년만기 국채금리가 상승하였으나, 2월말 유로존 소비 지표의 부진으로 반락
- 일본 국채금리는 중앙은행의 완화적인 통화정책 기조로 다른 선진국 대비 안정세 시현

주요국 10년 만기 국채금리 추이



자료: Bloomberg

□ 주요국 국채의 장단기 금리차(10년물-2년물)는 국가별로 상이한 모습

- 2017년 이후 축소세가 지속되던 미국 국채의 장단기 금리차는 2018년 1월에는 50.1bp의 최저점을 기록한 후 소폭 반등하였으나 2월말 현재 61bp로 여전히 낮은 수준
- 독일의 장단기 금리차는 10년물 금리가 급등한 반면, 2년물 금리의 완만한 상승으로 인해 다소 확대되었다가 10년물 금리가 하락함에 따라 다소 축소
- 일본의 장단기 금리차는 국채금리가 보합세를 나타내면서 20bp 수준 유지

선진국 장단기 금리차 추이



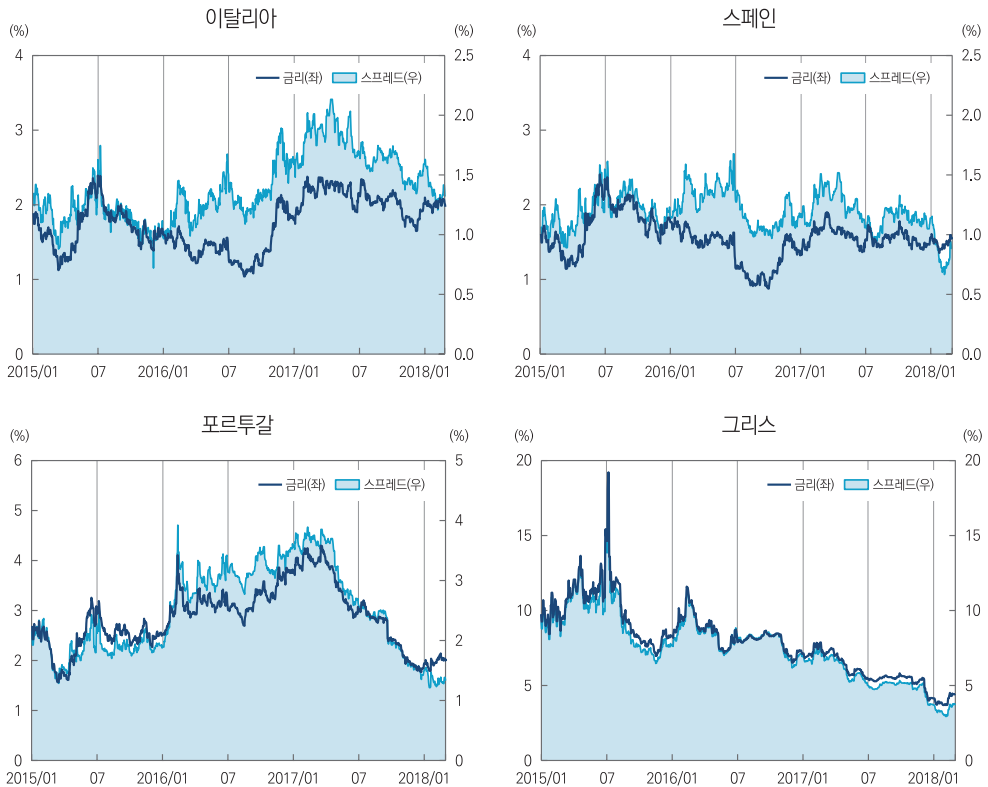
자료: Bloomberg

□ 유로 주변국의 국채금리는 ECB 양적완화정책의 축소 가능성에도 불구하고 안정적인 모습이며 독일 금리 대비 스프레드는 축소

- 이탈리아 및 스페인 국채 금리는 유럽 선진국 금리와 동조화되며 다소 상승추세를 보였지만 상승폭은 미미한 상황이며, 독일 금리 대비 스프레드는 크게 축소
- 포르투갈은 2017년 하반기 투기등급이었던 국가 신용등급이 투자등급으로 회복되면서 10년만기 국채금리가 꾸준히 하락하여 2%를 하회

- 그리스 10년물 금리는 2018년 들어 4% 정도의 수준으로 2006년 이후 최저치를 기록하며 금융위기 이전 수준으로 회복

유로 주변국 10년 만기 국채금리 및 스프레드 추이



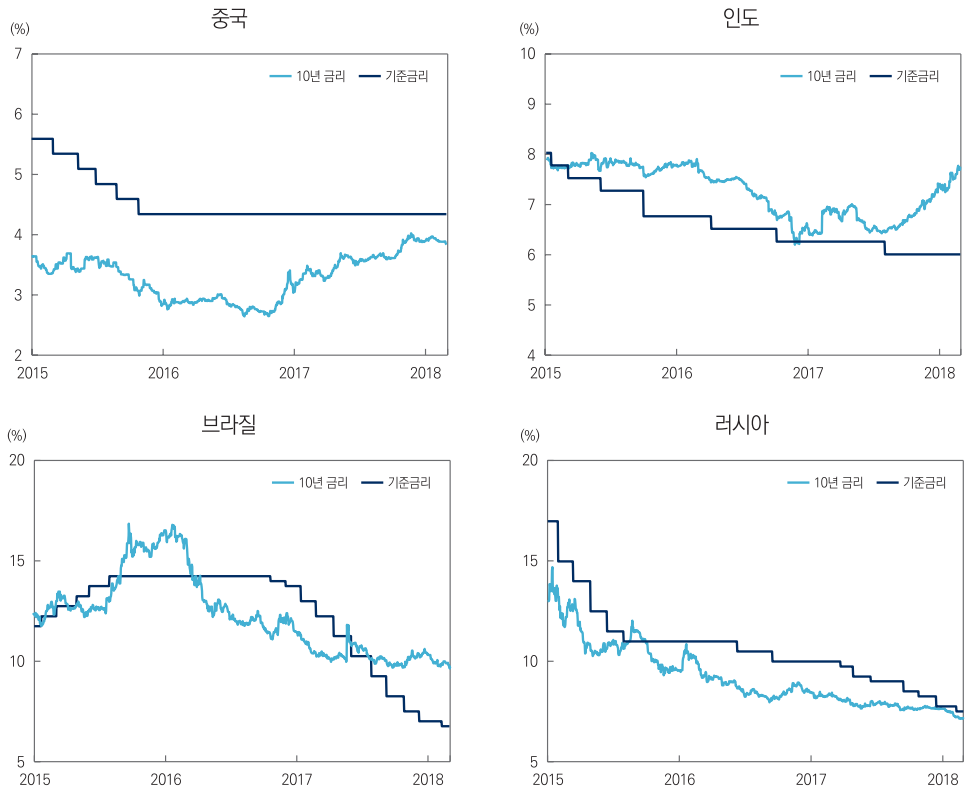
주 : 스프레드=해당 국가 10년 국채금리-독일 10년 국채금리

자료: Bloomberg

□ 신흥국 국채금리의 경우 중국, 브라질 및 러시아는 하향 안정세를 나타낸 반면, 인도는 크게 상승

- 중국의 10년물 금리는 주요국 국채 금리 상승 기조에도 불구하고 인민은행의 자금시장 안정화 조치로 안정적인 금리 수준 유지
- 인도는 재정적자 악화로 인해 정부의 적자 해결방안에 대한 불확실성이 확대되며 금리 상승
- 브라질과 러시아는 2017년부터 각각 9차레와 7차레 기준금리를 인하함에 따라 국채금리 하락

신흥국 10년 만기 국채금리



자료: Bloomberg

연구위원 백인석 (02-3771-0633, bis@kcmi.re.kr)
선임연구원 홍지연 (02-3771-0647, jyhong@kcmi.re.kr)

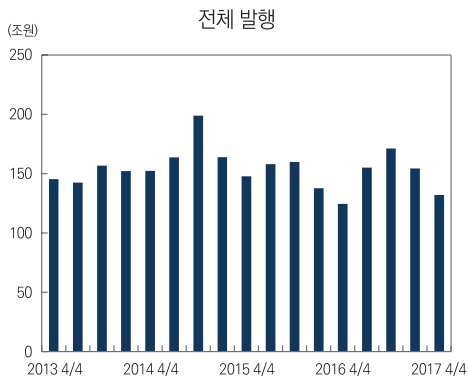
나. 국내동향

1) 발행시장

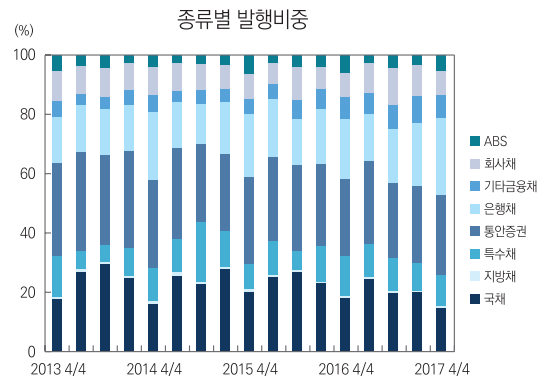
□ 2017년 4/4분기중 국내 채권은 국채와 회사채의 발행량 감소에 따라 전분기대비 22.3조원 감소한 132.1조원 발행

- 전체 채권 발행규모는 2016년 4/4분기 124.6조원으로 하락한 이후, 2017년 상반기 중 가세가 지속되었으나 하반기에 감소세로 전환하며 4/4분기 14.4% 하락
- 2017년 4/4분기 은행채, ABS 및 지방채를 제외한 모든 유형의 채권 발행규모가 감소하였으며 국채, 회사채, 통안채 순으로 발행규모가 크게 감소
 - 은행채 발행규모는 34.5조원으로 전분기대비 2.0조원(6.3%) 증가하였으나, 월별로는 금리인상에 따른 영향으로 12월 6.3조원으로 크게 감소하며 올해 최저치 발행량을 기록
 - 반면, 국채 발행규모는 19.5조원으로 전분기대비 11.6조원(37.3%) 감소하였고, 이중 국고채 발행규모는 16.0조원으로 전분기대비 11.2조원(41.2%) 감소함
- 4/4분기 전체채권 발행 가운데 통안채(27.0%)와 은행채(26.1%)가 절반 이상의 비중을 차지하고 있으며 다음으로 국채(14.8%), 특수채(10.4), 기타금융채(7.8%)순임

채권 발행 추이



자료: 코스콤



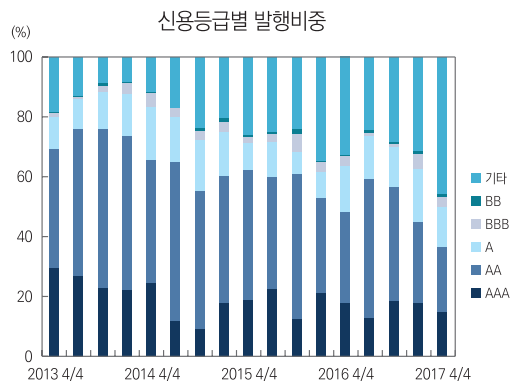
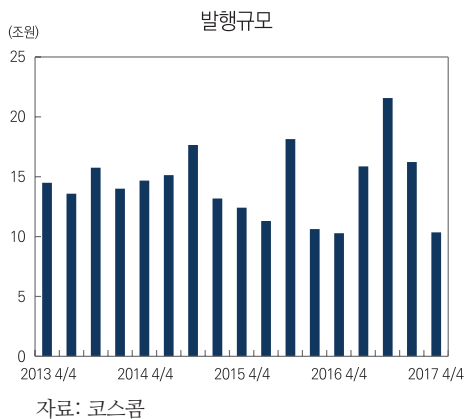
□ 2017년 4/4분기 회사채 발행규모는 상반기 우량기업의 선제적 자금조달 영향 및 계절적 비수기 등으로 3/4분기에 이어 하락세를 지속

- 4/4분기 회사채 발행규모는 10.3조원으로 전분기대비 5.9조원(36.2%) 감소하였으며, 금년 2/4분기에 21.5조원으로 크게 상승한 이후 하락세를 지속
 - 월별로는 10월과 11월 각각 4.0조원과 4.2조원으로 비슷한 수준의 발행량을 기록하였으나, 12월에 2.1조원이 발행되어 전월대비 큰 폭으로 하락
- 2017년 회사채 발행규모는 64.0조원으로 경기회복에 따른 펀더멘털 개선 기대와 기업들의 선제적 자금조달 수요가 증가하면서 전년대비 13.8조원(27.5%) 증가

□ 등급별로는 모든 등급의 회사채 발행규모가 감소하였으며 특히 우량기업의 회사채 발행이 큰 폭으로 감소

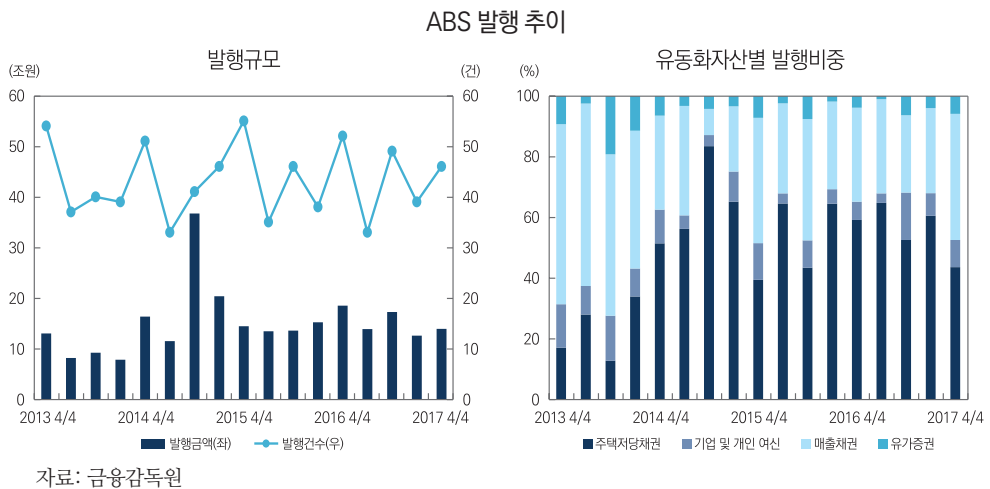
- 4/4분기 A등급 이상의 회사채 발행규모는 전분기대비 5조원(49.5%) 감소한 5.1조원을 기록
- 등급별 회사채 발행비중은 AA등급 이상 36.1%, A등급 13.4%, BBB등급이하 4.1%, 기타 46.4%로 등급간 양극화가 심한 편임
- 이중 발행비중이 가장 높은 AA등급 비중은 21.5%로 전분기대비 5.6%p 하락
 - AA등급 회사채 발행규모는 전분기대비 2.2조원(49.4%) 감소한 2.2조원을 기록하였으며, 2017년 상반기 중 큰 폭의 증가세를 지속한 이후 하반기 들어 크게 하락

일반 회사채 발행 추이



□ 2017년 4/4분기중 ABS 발행은 전분기대비 1.3조원 증가한 13.9조원을 기록

- 3/4분기 전체 ABS 발행규모 및 발행건수는 전분기대비 각각 1.3조원(10.5%), 7건(17.9%) 증가
- 유동화자산별로는 매출채권, P-CBO, 여신금융채의 당분기 발행규모는 증가한 반면, MBS의 발행규모는 감소
 - 4/4분기 매출채권, P-CBO, 여신금융채는 전분기대비 각각 63.7(22,478억원), 63.1%(3,157억원), 33.3%(3,117억원) 증가
 - 4/4분기 MBS는 전분기대비 20.4% 감소한 60,621억원 발행



2) 유통시장

□ 2017년 4/4분기중 채권 유통시장의 거래는 전분기대비 크게 감소

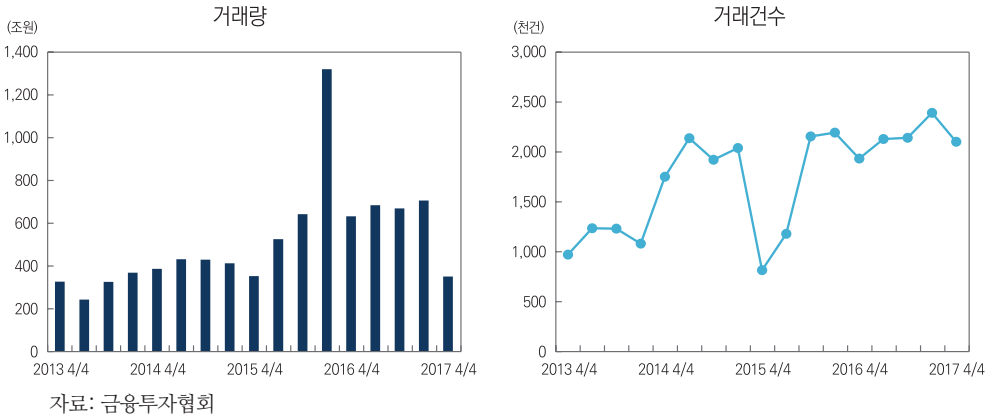
- 장내거래는 국채 거래 부진으로 전분기대비 감소하였으며 장외거래는 은행채와 ABS를 제외한 채권의 거래가 감소

□ 2017년 4/4분기중 장내채권 거래량은 국채거래 부진으로 전분기대비 크게 감소

- 4/4분기 장내채권 거래량은 전분기대비 356조원(50.4%) 감소한 350조원이며 거래건수는 전분기대비 289천건(12.1%) 감소한 2,099천건을 기록

- 4/4분기 국채와 회사채는 전분기대비 각각 355.7조원(50.7%), 0.3조원(29.3%) 감소하며 전체 장내채권 거래량 감소를 견인

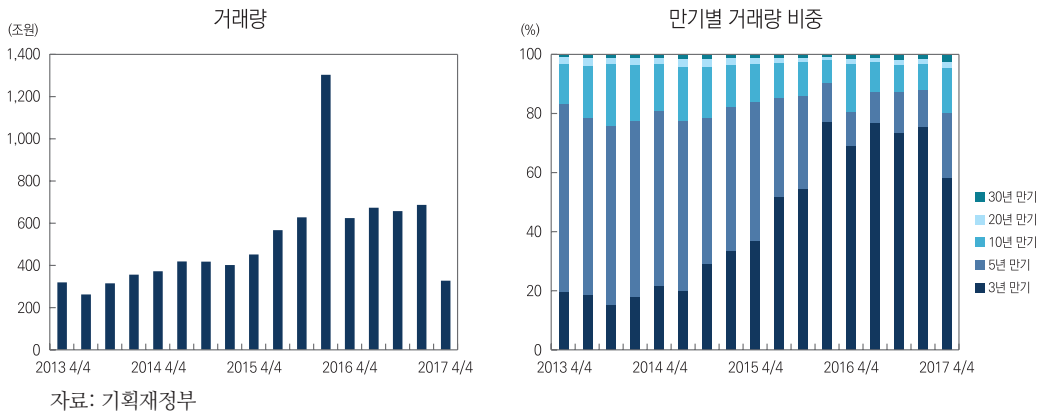
채권 장내 거래 추이



□ 2017년 4/4분기중 국채전문유통시장의 거래량은 모든 만기물 거래량 감소의 영향으로 전분기대비 크게 감소

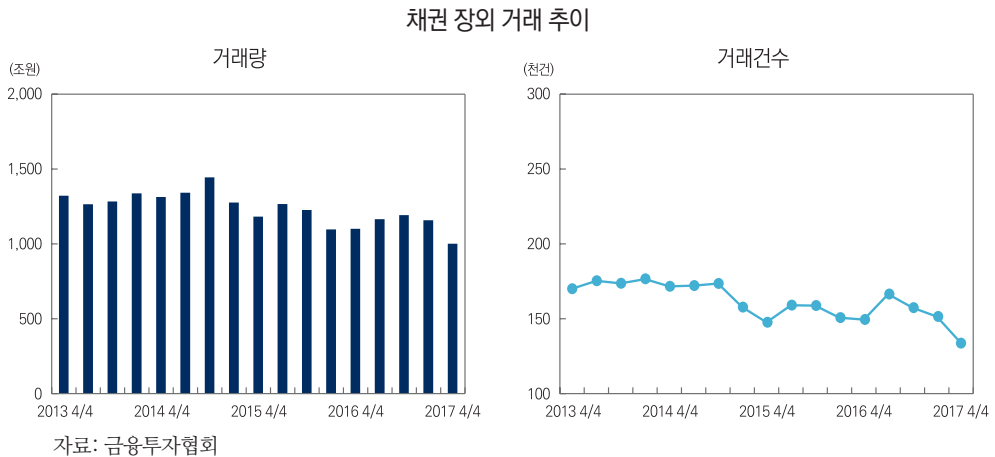
- 4/4분기 국고채 전체 거래량은 모든 만기물 거래량의 감소로 전분기대비 324.9조원 (52.5%) 감소한 294.4조원 거래
 - 국고채 거래량은 전분기대비 각각 3년물 295.5조원(63.3%), 5년물 12.7조원(16.4%), 10년물 9.5조원(17.4%), 20년물 4.3조원(43.7%), 30년물 2.9조원(27.1%) 감소

국채전문유통시장 거래 추이



□ 2017년 4/4분기 장외채권 거래량은 지난 분기에 이어 감소세 지속

- 4/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 158조원(13.6%) 감소한 1,000조원, 거래건수는 전분기대비 18천건(11.9%) 감소한 133천건을 기록
- ABS를 제외한 모든 유형의 거래량이 감소한 가운데 특히 국채와 특수채의 거래량 감소가 두드러짐



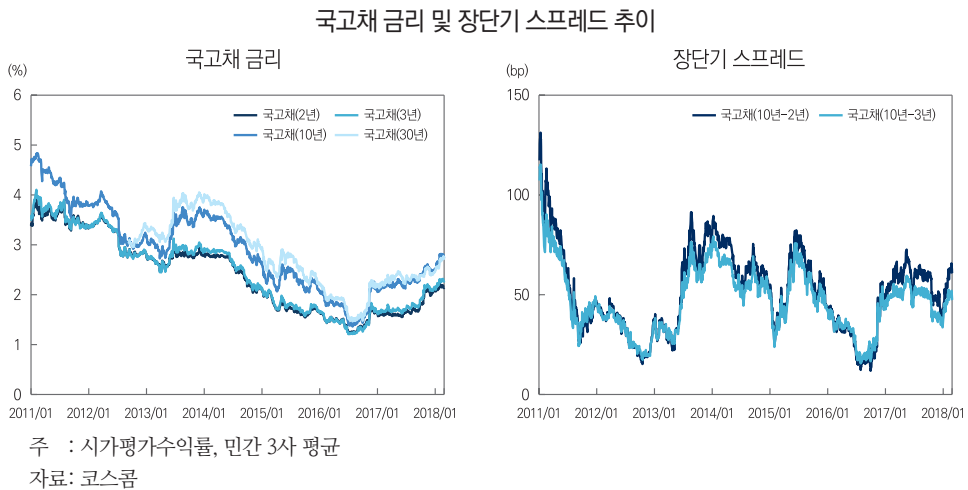
3) 채권금리

□ 2017년 4/4분기중 국내 채권 금리는 중단기물을 중심으로 일제히 상승

- 4/4분기 채권금리는 북한관련 지정학적 위험 부각, 기준금리 인상, 미국의 세제 개편안 통과에 따른 미국채 금리 급등으로 인한 외국인의 현선물 매도 등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 상승
 - 4/4분기말 3년만기 국고채와 10년만기 국고채는 전분기말대비 각각 24.7bp, 9.7bp 상승한 2.134%, 2.467%로 마감, 금년 2월말에는 2.265%, 2.735%로 마감
 - 또한, 4/4분기말 30년만기 장기 국고채 금리는 전분기말대비 7.6bp 상승한 2.440%로 마감, 금년 2월말에는 2.720%로 마감

□ 2017년 4/4분기중 장단기 스프레드는 중단기물 국고채 금리 위주로 시장 금리가 급등하며 크게 축소

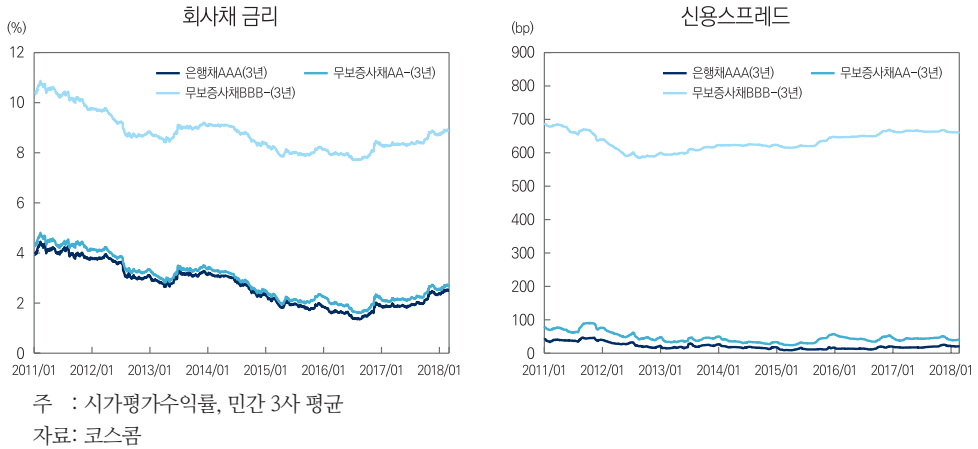
- 4/4분기중 국고채 금리가 일제히 상승세를 보인 가운데, 특히 중단기물 위주로 시장금리가 급등함에 따라 스프레드는 연중 최저치를 기록하며 크게 축소
 - 4/4분기말 국고채 2/10년 스프레드는 38.5bp, 3/10년 스프레드는 33.3bp로 전분기말대비 각각 19.6bp, 15.0bp 축소
 - 금년들어 국고채 10년만기 금리가 상대적으로 크게 상승하며 2월말 국고채 2/10년 스프레드 및 3/10년 스프레드는 각각 60.4bp, 47.0bp로 마감



□ 2017년 4/4분기중 국고채 3년/은행채 AAA등급 스프레드가 전분기말대비 소폭 상승한 반면, 나머지 신용 스프레드는 하락

- 국고채 3년/은행채 AAA등급 스프레드는 4/4분기중 상승세를 이어가다 11월 20일경 이후 하락세로 전환하였으나 전분기말대비 소폭 상승으로 마감
 - 2017년 4/4분기말 국고채 3년/은행채 AAA등급스프레드는 22.9bp로 전분기말대비 각각 2.0bp 상승하였고, 금년 2월말에는 21.2bp로 마감
- 한편, 국고채 3년/무보증사채 AA등급 스프레드 및 국고채 3년/BBB등급 신용스프레드는 4/4분기중 상승세를 이어가다 11월 중반 이후, 하락세로 전환
 - 금년 2월말 국고채 3년/무보증채 AA등급과 국고채 3년/BBB등급 스프레드는 각각 41.4bp와 660.9bp로 마감

회사채 금리 및 신용스프레드 추이



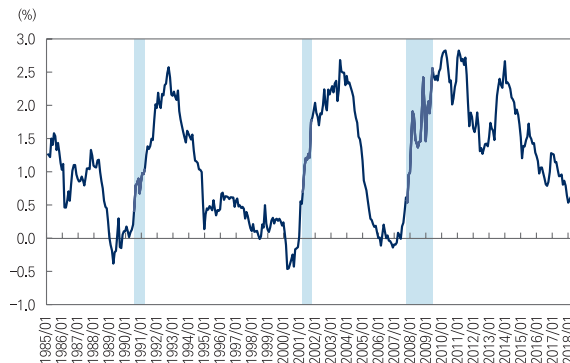
선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)
선임연구원 김현숙 (02-3771-0614, eva1103@kcmi.re.kr)

채권시장 주요 이슈: 미국 장단기 금리차 금융위기 이후 최저치로 축소

□ 미국 장단기 금리차가 지속적으로 축소되는 가운데 최근 금융위기 이후 최저 수준까지 하락하며 경기침체 가능성에 대한 우려가 확대

- 2018년 2월말 현재 미국 국채 10년물 금리와 2년물 금리는 각각 2.86%, 2.25%로 금리차가 61bp에 불과
- 역사적으로 장단기 금리차가 축소되면서 10년물 금리가 2년물 금리를 하회하는 금리 역전 현상은 경기침체의 전조로 해석
 - 장단기 금리차의 역전은 미래 금리가 현재 금리보다 낮음을 의미하며, 이는 결국 미래의 경제 상황이 현재보다 악화될 가능성이 있다는 것을 시사
 - 그래프를 살펴보면 2년 만기 국채금리가 10년물 금리를 앞서며 장단기 금리차가 마이너스를 기록한 이후 1~2년 이내 경기침체 시작
- 샌프란시스코 Fed의 보고서¹⁾에서도 장단기 금리의 역전은 경기불황의 선행지표가 될 수 있다고 발표하며 이를 뒷받침

미국 장단기(10-2년) 금리차 추이



주 : 파란색 부분은 경기침체 기간(1990년 7월~1991년 3월, 2001년 3월~2001년 11월, 2007년 12월~2009년 6월)

자료: Bloomberg

1) Bauer, M.D., Mertens, T.M, 2018.3.5, Economic Forecasts with the Yield Curve, FRBSF.

— 그러나 최근의 장단기 금리차 축소 현상은 과거와 달리 경기침체에 대한 신호로 해석하기 어렵다는 의견도 제기

- Fed의 양적 긴축에도 불구하고 ECB, BOJ 등의 양적완화가 지속되고 있으며 인플레이션 위험이 낮아져 장기금리의 기간 프리미엄이 축소
- 미 재무부가 향후 2년물 내외의 국채 발행을 늘리기로 결정함에 따라 단기금리가 상승

□ 미국의 장단기 금리차 축소의 원인을 두고 경기침체 가능성에 대한 서로 상반된 의견이 제시되고 있으나 과거와 같은 금리 역전 후 경기침체 가능성을 완전히 배제할 수는 없는 상황

— 장단기 금리차 축소는 금리인상 시기에 일반적으로 나타나는 현상이지만 금리차 축소가 지속되는 상황은 미래 경기 악화의 가능성 존재

- 2018년 연준의 금리인상이 지속된다면 통화정책에 민감한 2년만기 국채금리가 상승하면서 금리차가 더욱 축소될 것으로 예상

— 장단기 금리차 축소가 미래 경제 상황과 물가에 대한 기대치를 반영하고 있는 만큼 향후 장단기 금리차의 움직임에 대해 지속적인 모니터링 필요