

2. 채권시장

〈글로벌동향〉

- ◆ 2018년 3/4분기에 이어 11월경까지 선진국 국채금리는 미국 기준금리 인상의 영향으로 상승하였다가 증시악화에 따른 안전자산 선호 심리가 강화되며 반락
- ◆ 2018년 3/4분기 이후 신흥국 국채금리는 각국의 통화정책 및 정치적 상황에 따라 하락
- ◆ 회사채 스프레드는 2018년초 확대추세로 전환된 이후 지속적으로 확대되는 가운데 3/4분기 이후 글로벌 금융시장에 대한 불안이 확산되며 큰 폭으로 확대

〈국내동향〉

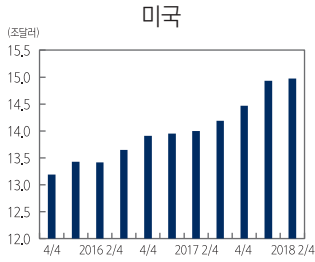
- ◆ 2018년 3/4분기 채권시장은 모든 유형의 채권 발행이 감소하였고, 거래규모는 장내거래가 증가한 반면 장외거래는 소폭 감소
- ◆ 국내 국고채 금리는 글로벌 무역분쟁 우려 지속, 신흥국 금융불안에 따른 안전자산 선호 강화 등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 하락하였고, 장단기 스프레드는 장기물 금리가 상대적으로 크게 하락하며 축소

가. 글로벌동향

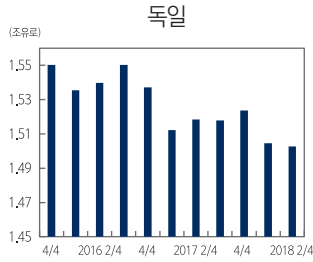
1) 발행시장

- 2018년 2/4분기 독일을 제외한 주요국의 국채 발행잔액은 전분기대비 소폭 증가하며 증가세를 지속
 - 전분기 큰 폭으로 증가했던 미국의 국채 발행규모는 2018년 2/4분기 발행잔액이 전분기대비 0.3% 증가에 그치며 증가폭이 둔화
 - 독일의 2018년 2/4분기 발행잔액은 전분기대비 0.1% 감소하며 2분기 연속 감소
 - 같은 기간 일본의 국채 발행잔액은 전분기대비 0.4% 증가하며 완만한 증가세가 지속되었고, 중국은 전분기대비 4.4% 증가하며 증가폭이 다소 확대

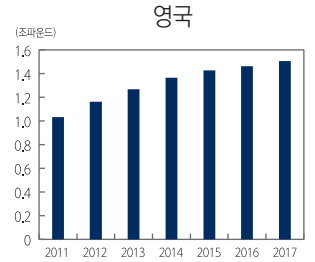
주요국 국채 발행잔액



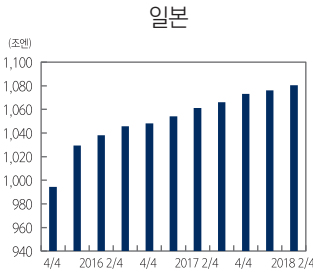
자료: SIFMA



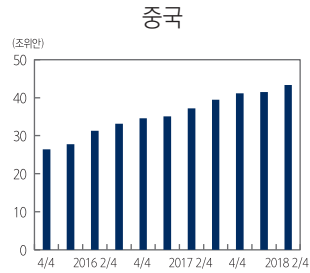
자료: ECB



자료: UK Debt Management Office



자료: Asian Bond Online

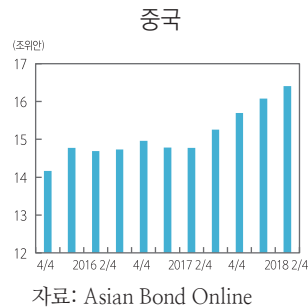
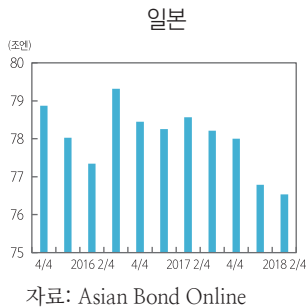
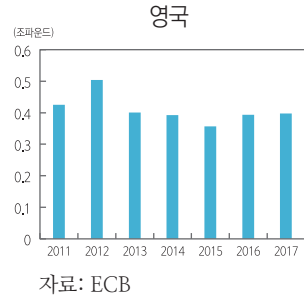
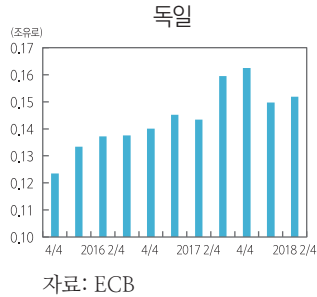
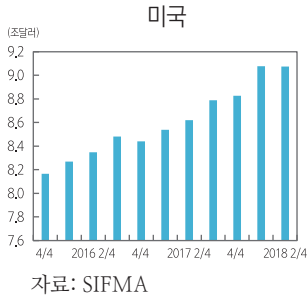


자료: Asian Bond Online

□ 2018년 2/4분기 미국과 일본의 회사채 발행잔액은 전분기대비 소폭 감소한 반면 독일과 중국은 증가

- 미국의 회사채 발행잔액은 2017년 이후 지속적으로 증가했으나 2018년 2/4분기 9조 달러로 전분기와 유사한 수준
- 전분기 크게 감소했던 독일의 회사채 발행잔액은 2018년 2/4분기 1,500조유로를 상회하며 전분기대비 1.4% 증가
- 같은 기간 일본의 회사채 발행잔액은 전분기대비 0.3% 감소한 반면, 중국은 전분기대비 2% 증가하며 성장세 지속

주요국 회사채 발행잔액



2) 채권금리

□ 2018년 3/4분기중 선진국 10년만기 국채금리는 상승세를 보이다 11월 이후 글로벌 증시 악화에 따른 안전자산 선호심리 확산으로 하락

— 미국의 10년만기 국채금리는 경제지표 개선과 금리인상 전망의 여파로 상승하여 10월초 3.23%로 7년만에 최고치를 기록하였으나 이후 증시 불안으로 반락

- 미국 국채금리 하락은 2018년 10월 주가 급락 이후 상대적으로 안전한 자산인 국채 투자 수요 확대에 기인

— 독일의 10년만기 국채금리는 미국 금리와 동조화 현상을 보이며 하락

— 일본은 제로금리 정책에도 불구하고 양적완화정책 축소 우려에 10년만기 국채금리가 상승했으나 글로벌 금융 불안 및 일본은행의 국채 매입 등으로 다시 하락

- 2018년 10월초 0.16%까지 상승하였으나 11월말 현재 0.1%를 하회

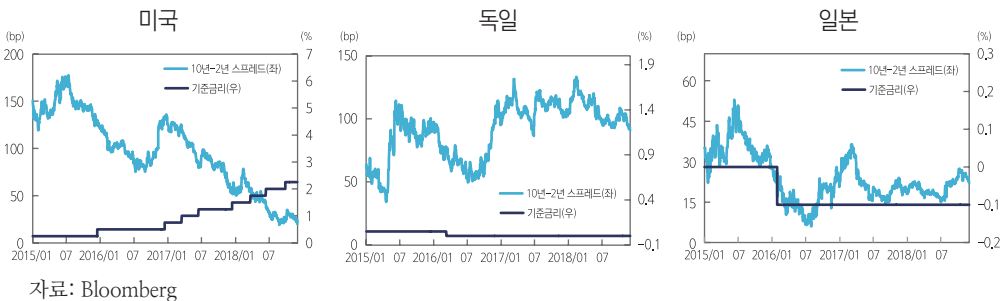
주요국 10년만기 국채금리 추이



□ 2018년 3/4분기 선진국 국채의 장단기 금리차(10년물-2년물)는 확대되었다가 10월 이후 축소 전환

- 미국 국채의 장단기 금리차는 축소세를 지속하는 가운데 2018년 8월말 최저점을 기록한 후 10년 만기 국채금리 상승에 의해 반등하였으나 다시 축소
 - 2018년 9월말 기준금리 인상에 따른 단기금리의 인상이 장단기 금리차 축소를 견인
- 독일은 10년만기 국채금리의 등락에 따라 금리차가 108.7bp까지 확대되었다가 다시 축소
- 일본의 2년물 금리는 보험세인 반면, 10년물 금리가 반락함에 따라 장단기 금리차가 축소 추세로 전환

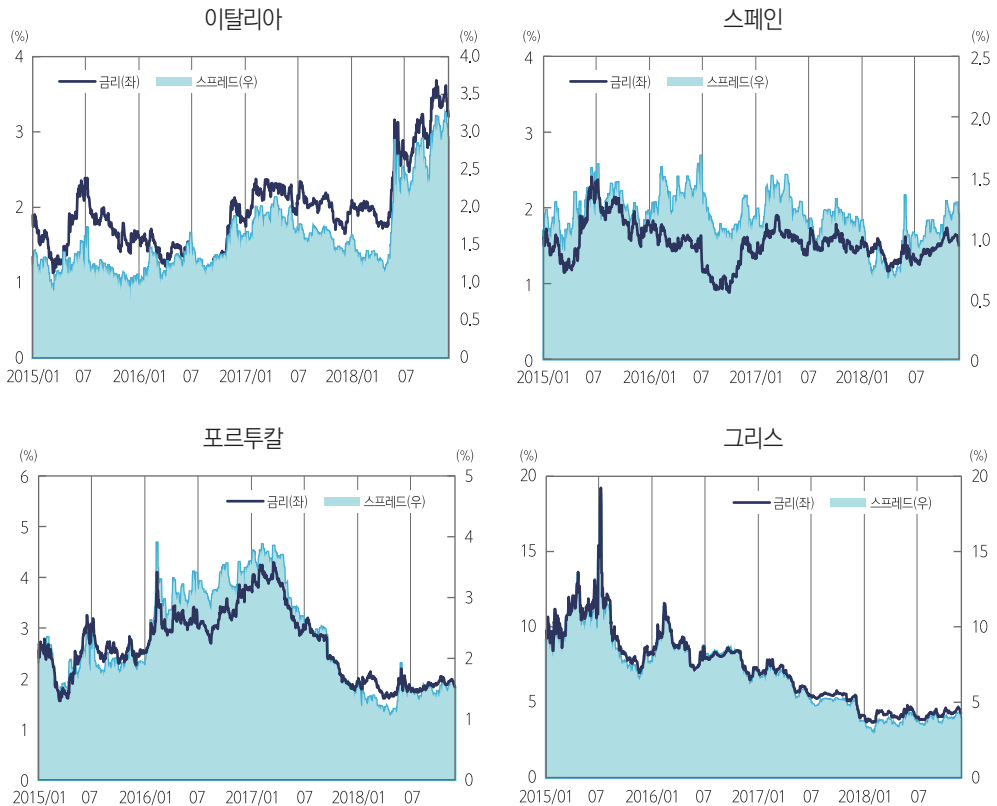
선진국 장단기 금리차 추이



□ 유럽 주변국의 경우 이탈리아는 EU와의 갈등이 심화되며 10년만기 국채금리가 급등한 반면, 스페인, 포르투갈, 그리스는 제한적

- 이탈리아의 10년만기 국채금리는 정부가 EU집행위원회의 예산안 수정 요구를 거부하면서 대폭 상승하였고, 독일 금리와의 스프레드도 대폭 확대
 - 지난 9월 이탈리아 정부가 발표한 내년 예산안에 대해 EU 집행위원회는 재정악화를 우려해 수정을 요구했으나 정부는 예산안 수정 불가를 발표
- 스페인과 포르투갈의 10년만기 국채금리는 주변국의 정치 불안에도 불구하고 안정적인 상승세 시현
- 그리스의 10년만기 국채금리는 구제금융 종료 이후 금융위기 이전의 안정적인 수준인 4%대를 유지

유로 주변국 10년만기 국채금리 및 스프레드 추이



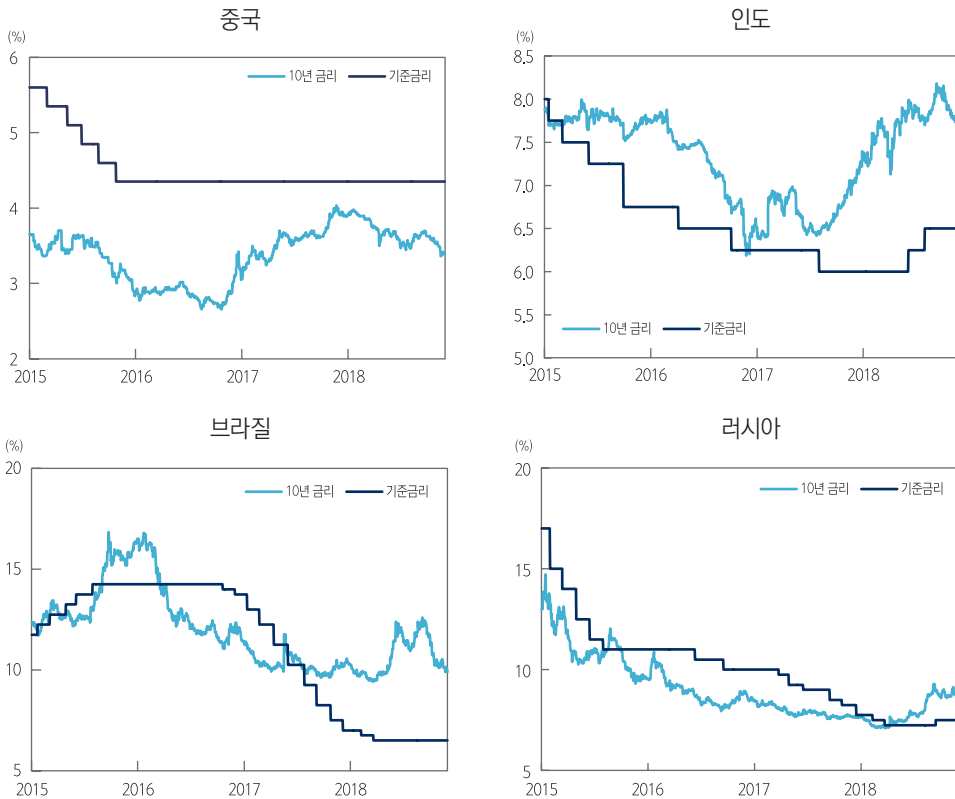
주 : 스프레드=해당 국가 10년 국채금리-독일 10년 국채금리

자료: Bloomberg

□ 신흥국 10년만기 국채금리는 각국의 통화정책과 정치적 상황에 따라 하락

- 중국의 10년만기 국채금리는 인민은행의 지급준비율 인하로 하락세 지속
 - 2018년에만 4차례에 걸쳐 지급준비율을 인하했으며 디레버리징 정책과 그림자 금융 규제 강화 기조로 추가적인 지급준비율 인하에 대한 기대감 형성
- 인도는 중앙은행의 대규모 국채매입 등 적극적인 유동성 확대 정책으로 10년물 국채금리가 하락
- 브라질은 10월 대선 이후 재정적자 개선 및 경기부양책에 대한 기대감으로 10년만기 국채금리가 하락
- 러시아는 2018년 3/4분기중 미국의 정치적 제재에 대한 영향으로 국채금리가 상승하였으나 이후 유가상승에 따른 루블화 안정으로 국채금리는 하향 안정세를 시현

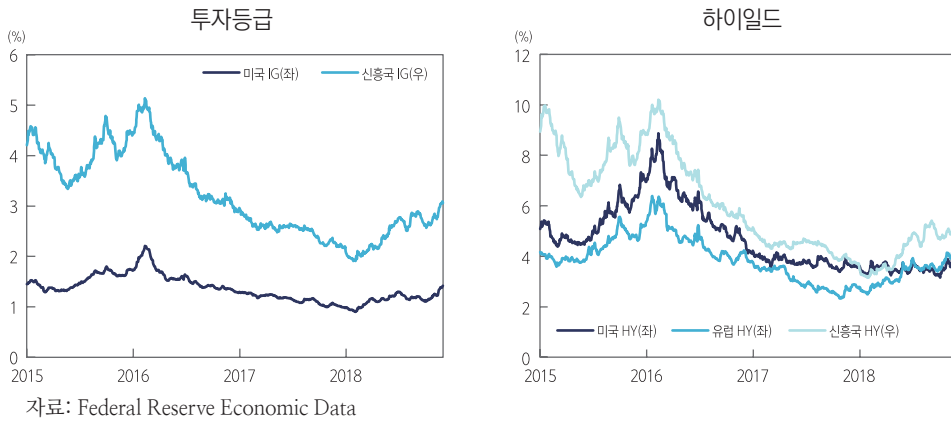
신흥국 10년만기 국채금리



자료: Bloomberg

- 글로벌 회사채 스프레드는 2018년 이후 하이일드 회사채 스프레드를 중심으로 확대 추세
- 회사채 스프레드는 2018년 1/4분기 이후 완만한 확대추세를 이어오다가 10월 이후 큰 폭으로 확대되며 2016년 10월 이후 최고 수준을 기록
 - 유가 급락 및 증시 악화에 따른 투자자 불안이 심화되면서 스프레드가 크게 확대되었고 특히, 하이일드 회사채 스프레드가 크게 확대
 - 2018년 11월말 미국, 유럽, 신흥국의 하이일드 회사채 스프레드는 9월말 대비 각각 94bp, 117bp, 72bp 증가

글로벌 회사채 스프레드



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

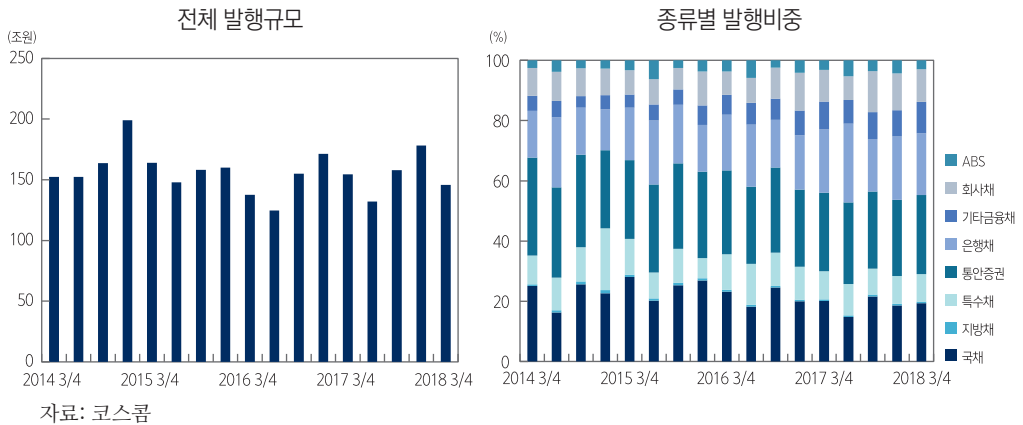
나. 국내동향

1) 발행시장

□ 2018년 3/4분기중 국내 채권은 모든 유형의 채권 발행량이 감소하며 전분기대비 32.3조 원 감소한 145.8조원 발행

- 2017년 3/4분기 이후 지속적인 증가세를 보이던 채권 발행은 금년 3/4분기 들어 전분기대비 18.1% 감소
- 모든 유형의 채권 발행이 감소하였으며 은행채, 통안채, 회사채 순으로 발행규모가 크게 감소
 - 발행규모 비중은 통안채(26.2%)와 은행채(20.5%)가 절반에 가까운 비중을 차지하고 있으며, 다음으로 국채(19.4%), 회사채(10.9%), 기타금융채(10.4%) 순임
- 3/4분기 은행채 발행규모는 29.9조원으로 전분기대비 7.7조원(20.4%) 감소
 - 월별로는 7월에 11.9조원이 발행되었고, 이후 거래 비수기 및 추석 연휴 등의 영향으로 8월 8.5조원, 9월 9.5조원을 기록하며 10조원대 미만 수준

채권 발행 규모 및 비중



□ 2018년 3/4분기 회사채 발행규모는 반기 재무제표 보고, 휴가철 등 계절적 비수기 등의 영향으로 감소

- 3/4분기 회사채 발행규모는 19.0조원으로 전분기대비 2.9조원(13.4%) 감소하였으며, 발행비중은 10.9%로 전분기대비 1.4%p 감소

— 특히 8월의 회사채 발행규모는 4.7조원으로 분기중 가장 낮은 수준의 발행량을 기록하였으며 이는 계절적 비수기 및 우량등급의 금리 인상전 발행 수요 감소 등에 따른 것으로 분석됨

- 한편, 7월과 8월의 회사채 발행규모는 각각 5.9조원으로 동일한 수준의 발행량을 기록

□ 등급별로는 A등급 이상의 우량기업 및 BBB등급 이하의 비우량기업 회사채 발행이 모두 감소

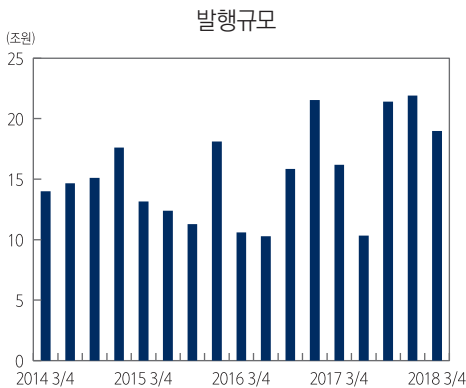
— 3/4분기 A등급 이상의 회사채 발행규모는 12.5조원으로 전분기대비 1.6조원(11.5%) 감소

- 이는 우량기업의 회사채에 대한 금리 인상전 발행수요 감소에 따른 것으로 분석됨
- 한편, 초우량 등급인 AAA등급 회사채 발행규모는 3.0조원으로 전분기대비 0.3조원(11.4%) 증가

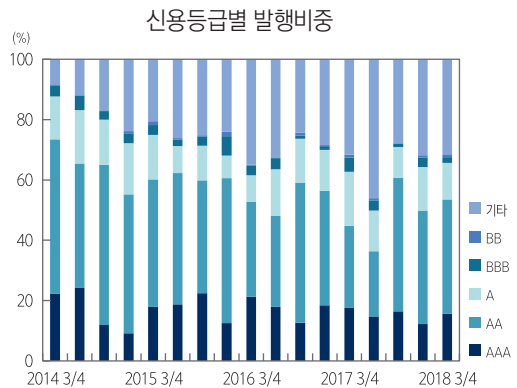
— BBB등급 이하의 회사채 발행규모는 0.5조원으로 전분기대비 0.4조원(38.2%) 감소

— 등급별 회사채 발행비중은 A등급이상 65.6%, BBB등급이하 2.8%로 우량 및 비우량 기업 등급간 편차가 더욱 확대

일반 회사채 발행 현황



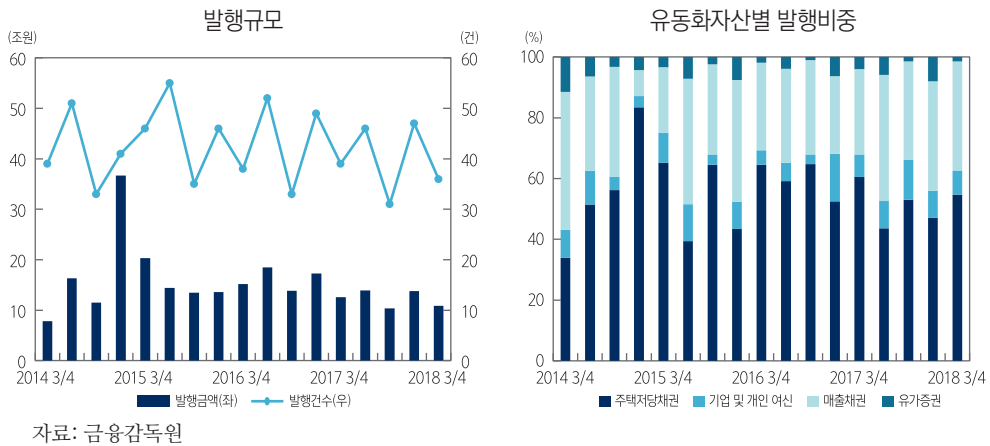
자료: 코스콤



□ 2018년 3/4분기중 ABS 발행은 전분기대비 2.9조원 감소한 10.9조원을 기록

- 전체 ABS 발행규모 및 발행건수는 전분기대비 각각 2.9조원(20.8%), 11건(23.4%) 감소
- 유동화자산별로는 MBS, 매출채권, 여신금융채, P-CBO의 발행규모가 모두 감소
- ABS의 절반 이상을 차지하는 MBS의 발행규모는 6.0조원으로 전분기대비 0.5조원(8.1%) 감소
 - 정부의 가계대출 억제정책의 일환으로 실시된 보금자리론 및 적격대출이 감소함에 따라 이를 기초로 한 MBS 발행도 감소한 것으로 분석됨

ABS 발행 현황

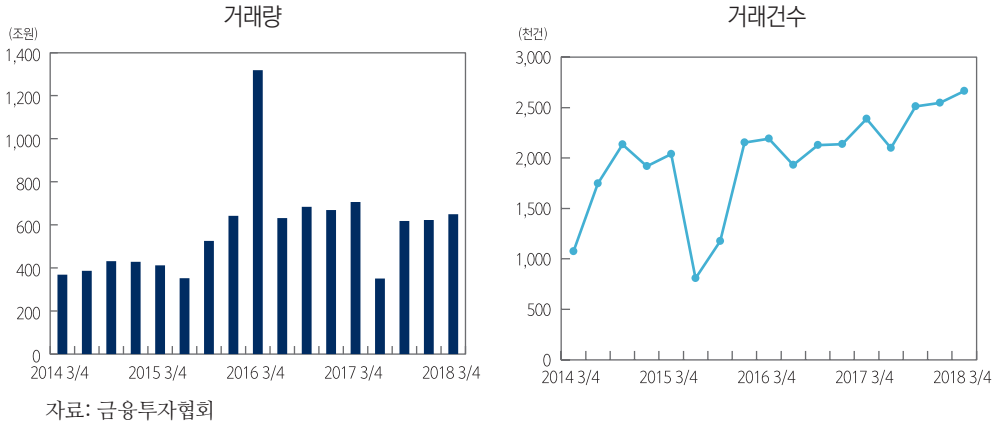


2) 유통시장

□ 2018년 3/4분기중 장내채권 거래량은 국채거래 증가로 전분기대비 증가

- 3/4분기 장내채권 거래량은 전분기대비 27.1조원(4.3%) 증가한 650조원이며, 거래건수는 전분기대비 117천건(4.6%) 증가한 2,664천건을 기록
- 이중 국채와 통안채가 전분기대비 각각 26.8조원(4.3%), 0.6조원(39.6%) 증가하며 전체 장내채권 거래량 증가를 견인

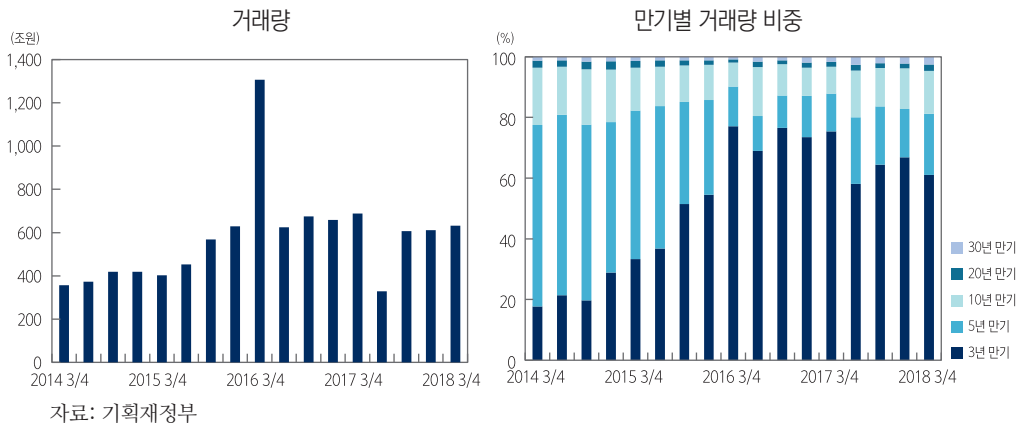
장내채권 거래



□ 2018년 3/4분기중 국채전문유통시장의 거래량은 전분기대비 증가

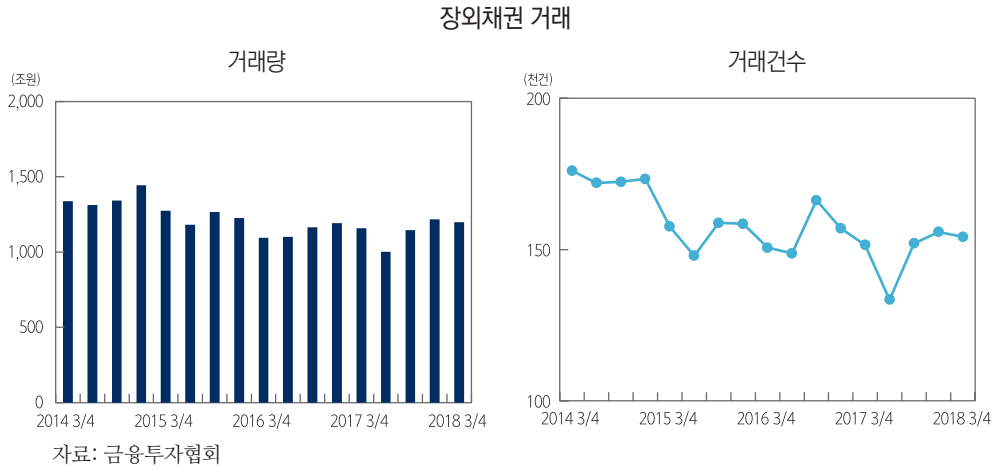
- 3/4분기 전체 국고채 거래량은 3년물, 10년물을 제외한 나머지 만기물의 거래량이 증가하며 전분기대비 20.8조원(3.4%) 증가한 632.3조원이 거래
 - 국고채 거래량은 전분기대비 5년물은 13.3조원(18.1%), 20년물은 1.9조원(26.3%), 30년물은 0.8조원(7.4%), 스트립채권 및 기타채권은 50.8조원(34.2%)으로 증가한 반면, 3년물은 45.3조원(14.6%), 10년물은 0.8조원(1.2%)으로 감소

국채전문유통시장 거래



□ 2018년 3/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 소폭 감소

- 3/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 19조원(1.6%) 감소한 1,197조원, 거래건수는 전분기대비 2천건(1.1%) 감소한 15.4만건을 기록
- 은행채와 기타 금융채를 제외한 모든 유형의 거래량이 감소한 가운데 특히 특수채와 회사채의 거래량 증가가 두드러짐



3) 채권금리

□ 2018년 3/4분기중 국내 채권금리는 모든 만기물의 금리가 일제히 하락

- 글로벌 무역분쟁 우려, 신흥국 통화가치 폭락에 따른 글로벌 안전자산 선호 등의 영향으로 하락세
 - 3/4분기말 3년만기 국고채와 10년만기 국고채는 전분기말대비 각각 12.0bp, 20.0bp 하락한 2.002%, 2.355%로 마감, 11월말에는 1.895%, 2.110%로 마감
 - 3/4분기말 30년만기 장기 국고채 금리는 전분기말대비 24.2bp 하락한 2.305%로 마감, 11월말에는 1.988%로 마감

□ 2018년 3/4분기중 장단기 스프레드는 장기물 국고채 금리의 하락폭이 상대적으로 크게 나타나며 축소

- 3/4분기중 국고채 금리가 일제히 하락세를 보인 가운데, 10년물 국고채 금리의 하락폭이 크게 나타나며 장단기 스프레드는 축소
 - 3/4분기말 국고채 2/10년 스프레드는 42.6bp, 3/10년 스프레드는 35.3bp로 전분기 말대비 각각 10.0bp, 8.0bp 축소
 - 11월말 국고채 2/10년 스프레드 및 3/10년 스프레드는 각각 23.0bp, 21.5bp로 마감

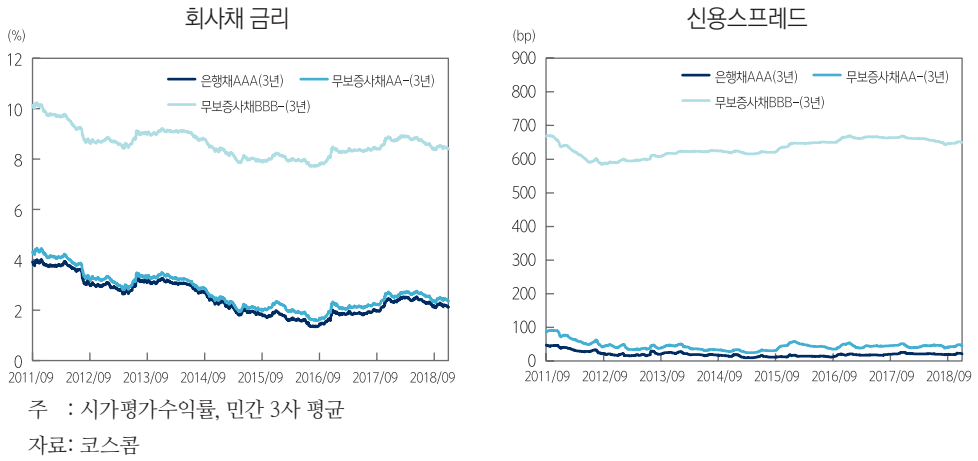
국고채 금리 및 장단기 스프레드



□ 2018년 3/4분기중 신용스프레드는 국고채 금리 하락에도 불구하고 일제히 축소

- 국고채 3년/은행채 AAA등급 스프레드는 7월 들어 감소세를 보이며 8월중 18.7bp까지 축소
 - 3/4분기말에는 19.5bp로 마감하며 전분기말대비 0.6bp 소폭 축소, 11월말에는 21.3bp로 마감
- 한편, 국고채 3년/무보증사채 AA등급 및 국고채 3년/무보증사채 BBB등급 스프레드는 국고채 금리보다 개별 회사채 금리 하락폭이 커짐에 따라 크게 축소
 - 3/4분기말 국고채 3년/무보증사채 AA등급 및 국고채 3년/무보증사채 BBB등급 스프레드는 42.7bp, 647.1bp로 전분기말 대비 각각 4.1bp, 5.9bp 축소, 11월말에는 각각 46.1bp, 649.9bp로 마감

회사채 금리 및 신용스프레드



선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)

선임연구원 김현숙 (02-3771-0614, eva1103@kcmi.re.kr)

채권시장 주요이슈: 최근 주식관련사채 권리행사 대폭 감소

□ 최근 주식관련사채의 권리행사가 크게 감소한 것으로 나타남

- 2018년 3/4분기 주식관련사채의 권리행사 금액 및 건수는 2,734억원, 501건으로 전분기대비 각각 56.3%, 46.2% 감소
- 과거 주식관련 사채의 권리행사는 지속적인 증가세를 보이며 2018년 2/4분기에만 금액 및 건수 기준 5,086억원, 1,147건으로 증가

〈표 1〉 주식관련사채 권리행사 현황

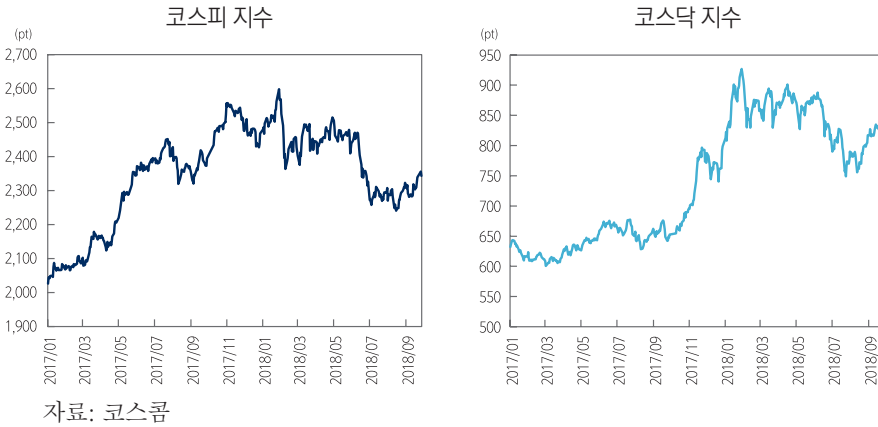
(단위: 억원, 건)

		권리행사 금액	권리행사 건수
2017년	1/4	1,293	265
	2/4	2,133	594
	3/4	2,444	648
	4/4	2,933	732
2018년	1/4	3,273	864
	2/4	5,086	1,147
	3/4	2,734	501

자료: 한국예탁결제원

□ 이는 전반적인 주가 하락장에서 주식관련사채 발행기업의 주가가 행사가격을 지속적으로 하회하는 데서 기인한 것으로 분석됨

- 3/4분기말 코스피 지수 및 코스닥 지수는 2,343.07pt, 822.27pt로 분기초에 비해 각각 95.89pt, 60.95pt 감소
- 한편, 2/4분기중 주식관련사채 권리행사의 증가는 국내 증권시장 호조로 주식관련사채 발행기업의 주가가 행사가격을 상회하여 상승한 데 따른 것으로 분석됨
 - 2/4분기 코스피 지수 및 코스닥 지수는 평균 2,439.07pt, 865.26pt 수준



- 한편, 유형별로는 BW 권리행사 금액을 제외한 CB 및 EB의 권리행사가 모두 감소함
- 3/4분기 주식관련사채 유형별 권리행사 금액은 CB 1,780억원, EB 195억원으로 전분기대비 각각 48.2% 79.4% 감소한 반면, BW의 경우 759억원으로 9.0% 증가
 - 주식관련 사채 유형별 권리행사 건수는 CB 232건, EB 23건, BW 246건으로 전분기대비 각각 51.3%, 77.2%, 56.7% 모두 감소
 - 유형별 비중을 살펴보면, 주식관련사채 권리행사 금액은 CB가 전체의 65.1%, 건수는 BW가 49.1%로 높은 비중을 차지

〈표 2〉 주식관련사채 유형별 권리행사 현황

(단위: 억원, 건)

		CB		EB		BW	
		금액	건수	금액	건수	금액	건수
2017년	1/4	1,104	219	188	33	1	13
	2/4	1,932	428	165	51	36	115
	3/4	1,884	332	298	71	262	245
	4/4	1,845	342	458	37	630	353
2018년	1/4	2,502	547	576	59	195	258
	2/4	3,442	477	948	101	696	569
	3/4	1,780	232	195	23	759	246

자료: 한국예탁결제원