

2018년 채권시장 주요이슈 및 금리전망

임병권 연구위원

ISSUE REPORT



2018년 채권시장 주요이슈 및 금리전망

임병권 연구위원(bklim@hf.go.kr)

이 리포트는 올해 국내 채권시장 동향에 대해 살펴보고 2018년 전망에 대해 서술한다. 우선 2017년 국내 채권시장을 발행 및 유통시장, 채권 금리 추이로 세분하여 살펴보고 내년도 채권시장 주요 이슈사항과 금리 전망에 대해 검토한다. 이를 토대로 국내 주택담보대출 금리에 미칠 영향에 대해 고찰한다.

본고의 내용은 집필자의 개인 의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

I. 국내경제 동향 및 전망

1. 2017년 경제동향

- 2017년 국내경제는 글로벌 경기회복세로 인한 수출증가와 점진적인 소비심리 개선으로 3.0%대 성장이 예상
 - 반도체를 중심으로 한 IT 관련 산업의 가파른 수출 증가세가 성장률 개선을 주도하여 3분기 경제성장률은 1.4%를 달성
 - 기획재정부와 한국은행은 올해 국내 경제성장률을 3%로 예상하고 있으며, OECD 및 IMF는 국내 경제성장률 전망을 기존의 2%대 중반에서 3.2%로 상향조정
 - 한국은행은 상품수출 및 설비투자 호조지속, 민간소비가 회복세를 보이며 국내 경제가 개선흐름을 이어갈 것으로 예상
 - OECD와 IMF는 세계교역 회복과 반도체 업황을 중심으로 한 국내의 수출 개선 흐름으로 올해 3% 성장을 기록할 것으로 전망

2. 2018년 경제전망

- 2018년 국내 경제성장률은 올해의 3%(잠정치) 보다 낮을 것이라는 전망이 다수를 차지

- 주요 기관별 2018년 경제성장률 전망치 평균은 2.83%, 최고 3.0%(IMF), 최저 2.5%(LG경제연구원)를 예상
 - 글로벌 경기회복세로 인한 수출증가세 지속, 가계소득 확대를 위한 정부의 정책 시행 등은 국내경제에 긍정적 요인으로 작용할 수 있음
 - 반면, 미국과 유럽 등의 통화정책 정상화 기조, 북한의 지정학적 리스크, 설비투자 하방리스크 확대, 금리상승으로 인한 가계부채 부담 증가, 중국과의 교역 여건 악화로 인한 수출 둔화로 불확실성이 확대될 우려 존재
- 2018년 물가상승률 전망치 평균은 1.81%, 최고 2.1%(OECD), 최저 1.5%(한국개발연구원) 예상
 - 한국개발연구원은 민간소비의 빠른 개선에도 불구하고, 유가 상승의 일시적 영향이 사라지며 1% 중반의 소비자물가 상승률이 나타날 것으로 전망

[표1] 주요기관별 2018년 전망치

기관명	경제성장률	물가상승률
한국은행	2.9%	1.8%
한국개발연구원	2.9%	1.5%
산업연구원	3.0%	—
국회에산정책처	2.8%	—
OECD	3.0%	2.1%
IMF	3.0%	1.9%
한국경제연구원	2.7%	1.8%
현대경제연구원	2.8%	1.9%
LG경제연구원	2.5%	1.7%
기업은행연구원	2.7%	—
평 균	2.83%	1.81%

※ 자료 : 주요 기관별 발표자료 취합

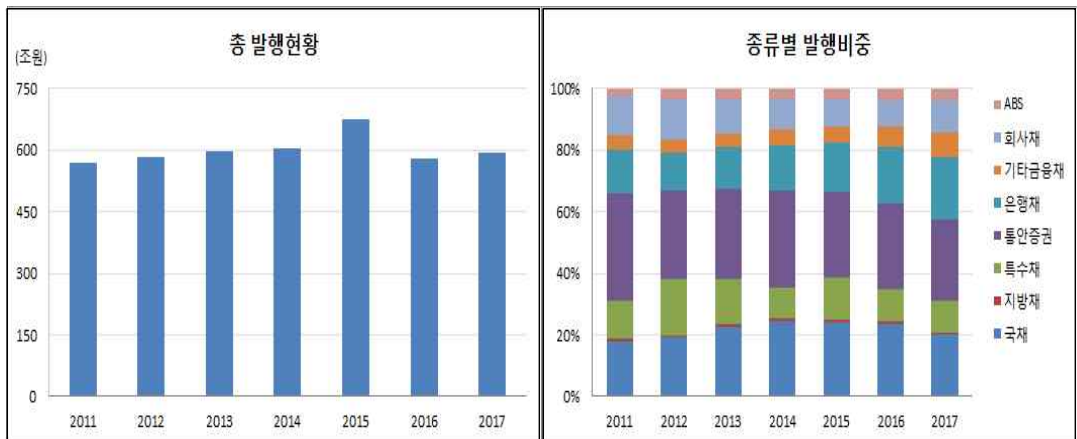
II. 2017년 채권시장 동향

1. 발행시장

- 2017년 전체 채권발행은 금융채의 발행증가로 전년대비 약 2.5% 증가한 595조원(17.12.12 기준) 기록

- 전체 채권발행은 2015년 674조 발행 이후 2016년 580조원으로 감소하였으나, 2017년에 소폭 증가
- 전년 대비 올해의 국고채 발행규모는 감소하였으나, 은행채와 기타 금융채 그리고 회사채 발행증가가 채권 발행규모 확대를 견인
 - 국채 발행규모는 120조원으로 전년 대비 18조원 감소 기록
 - 올해 은행채 발행규모는 119조원으로 전년 대비 12조원(12%) 증가하였으며, 기타금융채는 48조원으로 전년 대비 12조원(32%) 증가, 회사채는 63조원으로 전년 대비 13조원(25%) 증가
 - 은행채는 지난 7월 은행업무감독시행세칙 개정¹⁾에 따른 유동성커버리지비율(LCR) 하락을 대비하기 위해 현금화가 용이한 고유동성 자산 매입목적으로 발행규모가 증가한 것으로 판단¹⁾
 - 회사채는 2016년 금리상승 우려가 크게 부각되며 발행시장이 위축되었지만, 올해 들어 시장이 다소 안정되고 금리상승에 대비한 선발행 유인으로 발행 규모 증가(한국신용평가)

[그림1] 연도별 채권발행 추이



※ 자료 : 금융투자협회(2017년은 12월 12일 기준)

1) LCR은 30일 동안 자체적으로 견딜 수 있는 고 유동성 자산 보유비율을 의미하며 바젤은행감독 위원회가 은행부문의 자본 규제를 강화한 바젤Ⅲ 단기유동성 규제¹⁾로 금융위원회는 국내 은행들에 2017년 기준 LCR 최저규제 비율을 90%, 2019년 100%로 맞추도록 요구함. 은행업무시행세칙 개정²⁾에 따라 영업적 예금(요구불, 저축, 기업자유예금 등) 분류요건이 강화되었으며, 영업적 예금이 비영업적 예금으로 전환될 경우 순현금유출액(분모) 증가로 LCR 비율이 하락하게 됨

2. 유통시장

- 2017년 전체 채권의 유통거래 규모는 6,682조원으로 전년 대비 1,251조원(16%) 감소
- 채권시장 전체(장내, 장외) 중 장내거래는 약 35%를 차지하였으며, 전년 대비 813조원 감소(26%)한 2,349조원 기록
- 장내시장의 거래 감소는 장내채권 거래의 90% 이상을 차지하는 국고채 거래의 감소에 기인
- 장외시장 총 거래대금은 4,333조원을 기록하였으며, 전년 대비 여타 채권의 거래량은 큰 폭의 거래변동이 없는 가운데 국채 거래대금은 417조 감소(16%)한 2,174조원 기록

[그림2] 연도별 채권거래 현황

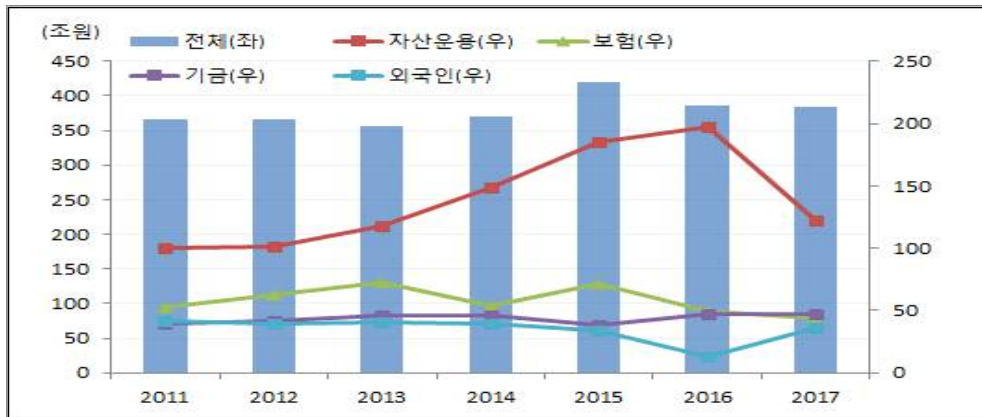


※ 자료 : 금융투자협회(2017년은 12월 12일 기준)

- 2017년 대고객매매 전체 순매수대금은 383조원으로 전년대비 유사한 수준 유지(전년 대비 0.7% 감소)
- 국내 기관투자자 중 자산운용사(공모, 사모) 순매수대금은 122조원으로 보험사 순매수대금은 43조원을 기록하여 전년 대비 감소
- 전년 대비 자산운용사의 순매수대금은 76조원(38%) 감소하였으며, 보험사는 전체적으로 7조원(14%) 감소하였으나 국채 순매수대금은 3조원 증가

- 외국인투자자 순매수대금은 36조원으로 전년 13조원 대비 1.7배 증가
- 올해 외국인투자자의 국채 순매수대금은 11조원(전년 대비 1조원 증가)으로 큰 변동이 없으나, 통안증권은 비중 확대(25조원 순매수를 기록하여 전년 대비 22조원 증가)

[그림3] 기관투자자 채권 순매수 추이



※ 자료 : 금융투자협회(2017년은 12월 12일 기준)

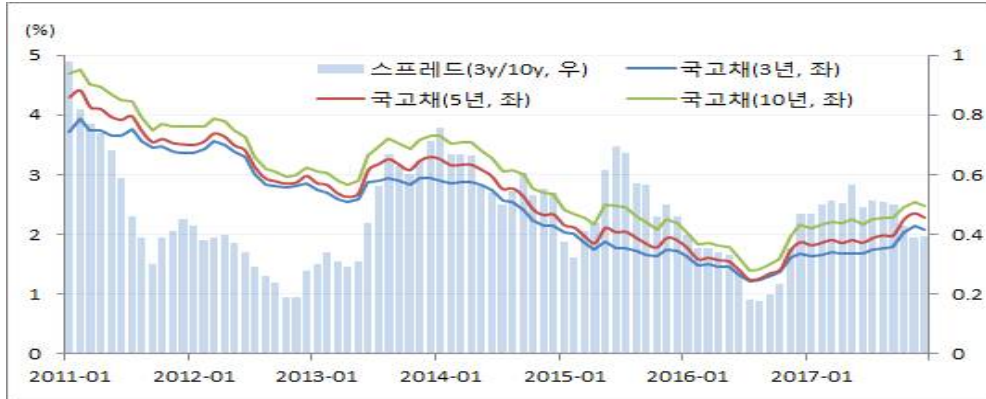
3. 국고채 금리 및 MBS 스프레드

■ 2011년 이후 점진적인 하락추세가 지속되던 국고채 금리는 2016년 중반 이후 반등하여 상승세 지속

- 2분기 미국 기준금리 인상(1.0~1.25%, 25bp) 및 유럽 등의 양적완화 축소 가능성 등이 부각되며 국고채 금리 상승이 지속되었으며, 한국은행의 기준금리 인상으로 금리상승은 지속되는 추세
- 지난 11월 30일(목) 한국은행은 국내 기준금리를 25bp 상향 조정하여, 2011년 6월 이후 6년 5개월 만에 금리 인상 단행 (1.25% → 1.50%)
- 반면, 국고채 장단기 스프레드는 장기물 금리 하락으로 2분기 이후 축소되는 양상을 보임
- 연중 국고채 3년-10년 스프레드는 57bp까지 확대되었으나(2017.05, 월평균 기준) 이후 점진적으로 축소

- 미국 기준금리 인상 기조 속에 기관투자자 등의 해외 채권투자 시 환헤지 비용 부담으로 인해 해외 장기채보다는 상대적으로 매력도가 높아진 국내 장기채 투자수요 확대에 장기물 금리가 하락(자본시장연구원)

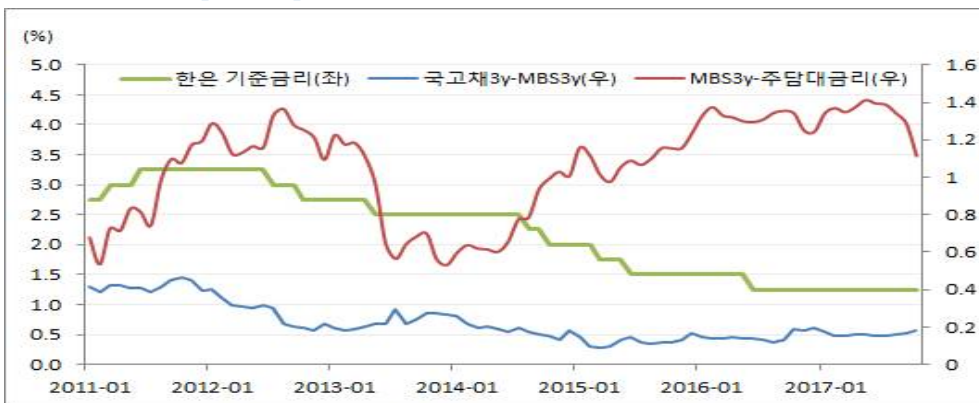
[그림4] 국고채 금리 및 장단기 스프레드 추이



※ 자료 : 금융투자협회, 한국은행(2017년은 12월 12일 기준)

- 국고채와 MBS 3년물 스프레드는 2016년 12월 19bp(월평균 기준) 이후 점차 축소되었으나, 올해 3분기 이후 점차 확대되는 추세
- 연중 국고채 3년물과 MBS 스프레드는 6월 15bp(국고채 3년물 1.67%, MBS 3년물 1.82%)로 축소되었으나, 11월 기준 21bp 까지 확대
- 11월 기준(민평평균, 월평균 기준) MBS 3년물 금리 2.36% 기록

[그림5] 국고채와 MBS 유통금리 스프레드



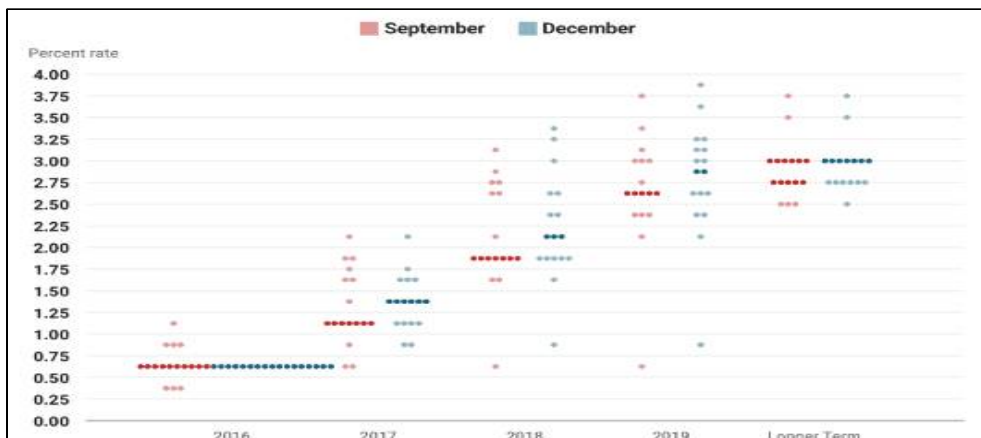
※ 자료 : 금융투자협회, 한국은행(2017년은 12월 12일 기준)

III. 2018년 채권시장 주요이슈 및 전망

1. 美, 연준 통화정책 정상화 지속

- 12월 13일(현지시간) 미 연준은 기준금리를 0.25%p 인상(기존 1.00~1.25% -> 1.25%~1.50%)
- 2017년 3차례(3월, 6월, 12월) 금리인상을 단행하였고, 올해 마지막 FOMC 회의에서 기준금리 인상에 대해 7명 위원이 찬성, 2명 위원이 반대의견 피력
- 연준은 내년 미국 경제성장률 전망치를 기존 2.1%에서 2.5%로 상향 조정하였고, 실업률은 현재 4.1%에서 내년 3.9%까지 하락할 것으로 예상하여 사실상 ‘완전고용’ 상태에 진입한 것으로 평가
- 12월 FOMC 회의결과 연준 위원들의 점도표(dot plot)는 큰 변화가 없는 상황이며, 기존과 동일하게 내년에 3차례 금리를 인상하는 3-3-3 정책을 유지할 것이라고 언급
- 올해를 포함하여 3년 동안 해마다 3차례 기준금리를 인상하여 기준금리 3% 수준 달성을 목표로 함

[그림6] FOMC 점도표 변화



※ 자료 : Federal Open Market Committee

- 연준이 꾸준히 12월 금리인상 신호를 시장에 보내왔기 때문에, 국내 금융시장 변동성은 크지 않은 상황이며 내년 연준의 금리인상 속도에 주목할 필요가 있음
- 연준의 차기 이사에 매파(통화 긴축 선호) 성향 이사가 지명된 점, 차기 FOMC 위원 일부도 매파 성향 인사로 바뀔 가능성 등을 고려할 때 시장의 예상보다 금리인상 속도가 빨라질 가능성 있음
- 글로벌 투자은행들은 내년 미국이 기준금리를 점진적으로 인상할 것으로 예상하며, 2018년 4분기에 2.17%(기준금리 상한기준 평균)에 달할 것으로 전망²⁾
- 연준 기준금리 인상이 본격적으로 반영됨에 따라 미국 10년물 국채금리도 점진적인 상승이 예상되고 있으며, 내년 4분기 말 3% 수준(중위수 기준)에 근접할 것으로 전망

[표2] 2018년 미국 기준금리 전망(상한기준)

	1Q	2Q	3Q	4Q
평균	1.64	1.85	1.99	2.17
중위수	1.50	1.75	2.00	2.13
최대	3.00	3.00	3.00	3.00
최소	1.25	1.25	1.25	1.00
최대-최소	1.75	1.75	1.75	2.00

※ 자료 : Bloomberg(골드만삭스, BOA 등 글로벌 IB 60개 기관 전망치)

[표3] 2018년 미국 10년 국채금리 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q
평균	2.57	2.69	2.79	2.88
중위수	2.59	2.70	2.85	2.95
최대	2.90	3.15	3.35	3.50
최소	2.07	2.00	2.00	1.85
최대-최소	0.83	1.15	1.35	1.65

※ 자료 : Bloomberg(골드만삭스, BOA 등 글로벌 IB 60개 기관 전망치)

2) 국내와 달리 미국 연준의 기준금리는 0.25% 범위 내에서 금리 상하한 체계로 운영됨

2. 한국은행 기준금리 추가인상 가능성

- 한국은행은 지난 11월 30일 장기간의 저금리 흐름을 종결하고 금리 인상을 단행하여 본격적인 금리인상 사이클에 진입
- 시장에서는 내년도 국내 기준금리 인상을 1~2회 실시할 것으로 전망하나, 금리인상 진행 속도는 더딜 것이라는 견해가 지배적
- 다수의 증권사에서 올해 11월 금리인상을 포함해 내년도 1차례 추가 금리인상(0.25%)을 예상하고 있으며, 금리인상 시기는 내년 하반기로 전망
- 내년 상반기는 한국은행 리더십 변경, 6월 지방선거 등으로 인한 정치적 이벤트가 상존하여 금리인상 시기에 부담 요인이 될 수 있음

[표4] 2018년 국내 기준금리 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q
평균	1.53	1.60	1.75	1.83
중위수	1.50	1.50	1.75	1.75
최대	1.75	1.75	1.75	2.00
최소	1.50	1.50	1.75	1.75
최대-최소	0.25	0.25	0.00	0.25

※ 자료 : IBK, KB 등 국내 10개 증권사 전망자료 취합

- 한편, 채권금리는 연초 상승 이후 기준금리 인상이 예상되는 하반기에 상승할 것으로 보이나, 금리 상승세는 2017년보다 완만할 것으로 전망되는 상황

[표5] 2018년 국내 3년 국채금리 전망

	1Q	2Q	3Q	4Q
평균	2.11	1.99	2.22	2.22
중위수	2.10	2.18	2.24	2.20
최대	2.23	2.30	2.40	2.52
최소	2.00	0.20	2.00	1.95
최대-최소	0.23	2.10	0.40	0.57

※ 자료 : IBK, KB 등 국내 10개 증권사 전망자료 취합

3. 2018년 채권 수급 이슈

■ 2018년 국채발행 규모는 전년도와 유사한 수준 예상

- 내년도 정부 예산안에 의하면 2018년 총 국채 발행 예정금액은 106.6조원으로 올해 103.7조원 보다 증가했으나 순발행 규모는 오히려 소폭 감소
- 재원 조달에 있어 국채발행 보다는 지출 절감 및 세수 확보를 우선시 하고 있는 상황
- 국채발행 급증으로 급격한 금리 상승이 나타날 가능성은 낮을 것으로 전망되나, 공사채 총량제 폐지로 공사채 발행은 증가할 가능성 있음³⁾

■ 한국과 미국 간에 기준금리 역전현상 발생 가능성

- 미국 기준금리가 국내 기준금리를 상회할 경우 외국인 투자자금 유출이 진행될 가능성 있음
- 2017년 외국인 채권투자는 달러화 대비 원화강세 및 차익거래 유인으로 전년 대비 순매수가 크게 증가하는 양상을 보임
- 한-미 양국 간 금리역전 가능성으로 외국인 투자자금이 유출될 우려가 있으나, 관련 리스크는 낮을 것으로 전망
- 과거사례(2000년, 2005년)로 볼 때 기준금리 역전에도 불구하고 외국인투자자의 자금유출이 발생하지 않았으며, 한-미 금리차가 크게 벌어지지 않는 한 외국인 자금의 급격한 이탈 가능성은 낮을 것으로 예상

■ 회계기준 변경으로 인한 보험사 장기채 수요

- IFRS17 도입 및 RBC 제도 개정으로 인한 보험사 규제에 초장기채 위주의 지속적인 수요 예상

3) 공사채 총량제는 공공기관 부채관리를 위해 정부가 공공기관의 공사채 잔액 한도를 사전에 설정하고 관리하는 제도로 2015년 시행되었으나, 공공기관의 자체 한도 내에서 자율적인 재무 책임 강화를 위해 지난 9월 폐지함

- 2021년 1월 시행 예정인 IFRS17은 보험부채 평가기준을 기존의 원가에서 시장가격(시가)로 변경하며 듀레이션 계산 시 20년 만기 이상 부채도 대상에 포함되어 보험사 자본확충 부담 증가
- RBC 비율은 보험계약자가 일시에 보험금을 요청하는 경우 보험금을 제때 지급할 수 있는지를 나타내는 지급여력비율로 IFRS17이 도입되면 국내 보험사의 RBC 비율이 현저하게 낮아질 수 있음
- 보험사의 규제대상 자본 충족 및 스왑포인트 역전으로 인해 환헤지 비용이 증가하여 해외채권의 투자 메리트가 감소
- 보험부채의 자산 매칭을 위해 보험사의 장기물 수요증가가 예상되며 이에 따라 장-단기 스프레드는 축소될 가능성 있음

4. 주택담보대출 금리영향

■ 본격적인 금리인상 영향으로 주택담보대출 금리인상 가능성 있음

- 2018년은 미국을 중심으로 한 글로벌 주요국가의 통화정책 정상화 및 한국은행의 추가 기준금리 인상 가능성이 있음
- 채권시장은 금리가 상승할 가능성이 높으며, 미국의 정책금리 변화에 따라 변동성이 확대될 가능성 있음
- 시중은행이 공급하는 주택담보대출 상품 다수가 변동금리임을 감안할 때, 공사에서 공급하는 고정금리 대출상품의 수요증가가 예상
- 미국 및 국내 정책금리 추이를 토대로 공사의 정책모기지 수요변화에 대응 필요

■ 작성자 : 임병권 연구위원 (051-663-8154 / bklim@hf.go.kr)

■ 본고의 내용은 집필자의 개인의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.