2. 채권시장

〈글로벌동향〉

□ 2016년 3/4분기 주요국 국채 및 회사채 발행규모는 전분기대비 소폭 확대

□ 2016년 4/4분기 선진국 국채금리는 미국 대선 이후 경기 개선에 대한 기대감과 ECB Tapering의 영향으로 상승

〈국내동향〉

□ 2016년 4/4분기 국내 채권 발행시장은 국채와 통안채를 중심으로 발행규모가 감소하였으나, ABS 발행규모는 2분기 연속 증가세를 기록

□ 국내 채권금리는 국고채 금리가 전분기말대비 큰 폭으로 상승하였으며, 특히 장기물 금리가 상대적으로 가파른 상승폭을 기록하며 장단기 스프레드가 확대

가. 글로벌동향

1) 발행시장

□ **2016년 3/4분기 주요 선진국의 국채 발행잔액은 전분기대비 소폭 증가한 가운데, 중국의 국채시장은 10.3% 성장**

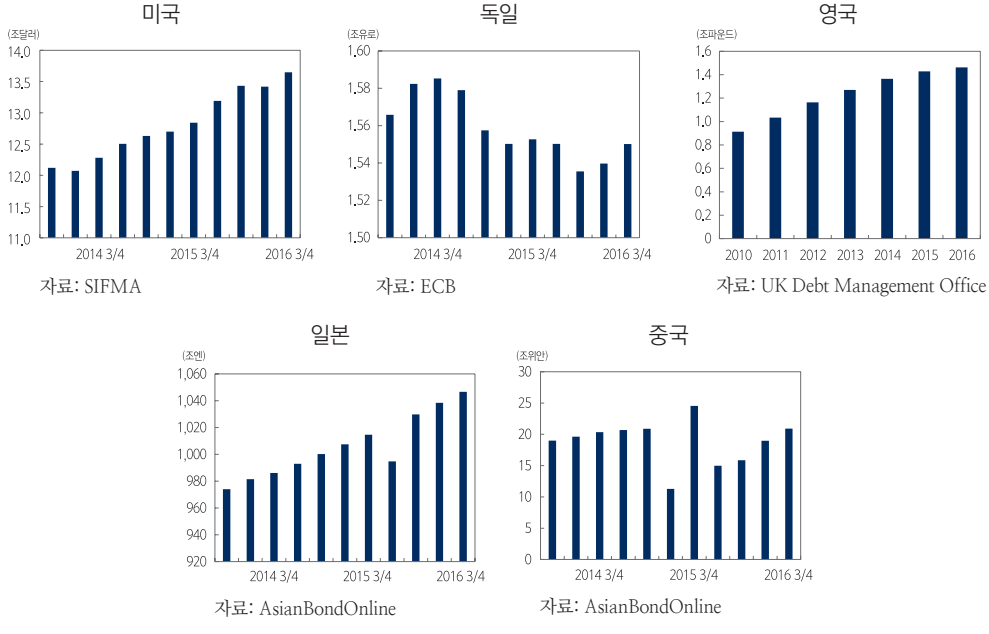
— 미국의 국채 발행규모는 완만한 증가추세이며, 2016년 3/4분기 발행잔액은 2/4분기대비 1.7% 증가

— 독일 국채 발행잔액은 2016년 1/4분기부터 꾸준히 증가하였으며, 일본 국채 발행잔액도 2015년 3/4분기를 제외하면 지속적인 증가세

— 영국은 2010년부터 국채 발행 증가율이 감소하며 성장세 둔화

— 중국은 2015년 4/4분기 이후 증가세가 지속되고 있으며, 2016년 3/4분기 발행잔액은 20.9조위안으로 전분기보다 약 2조위안 증가

주요국 국채 발행잔액



자료: SIFMA　　자료: ECB　　자료: UK Debt Management Office

자료: AsianBondOnline　　자료: AsianBondOnline

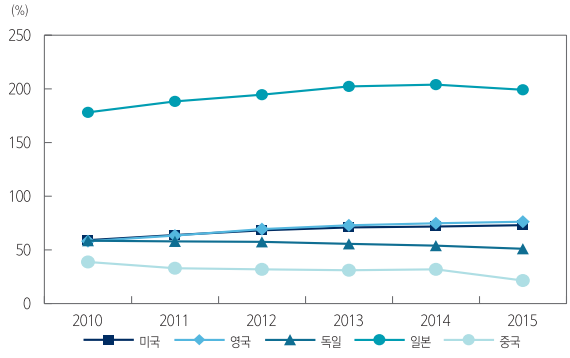
□ **주요 선진국의 GDP 대비 국채 발행잔액 비중은 독일을 제외하고 2010년 이후 2015년까지 완만한 증가 추세**

— 미국과 영국의 GDP 대비 국채 발행잔액 비중은 2015년 기준 전년대비 소폭 증가하였으나, 독일과 일본은 감소

— 2015년 GDP 대비 국채 발행잔액 비중은 일본이 199.3%로 가장 높으며, 영국(76.4%), 미국(73.1%), 독일(51.1%) 순으로 나타남

— 중국의 2015년 GDP 대비 국채 발행잔액은 21.5%로 2014년보다 10%이상 감소하였으며, 선진국에 비해 낮은 수준

GDP 대비 국채 발행잔액 비중



자료: SIFMA(미국), UK DMO(영국), ECB(독일), AsianBondOnlie(일본, 중국), IMF(GDP)

□ **2016년 3/4분기 주요 선진국 및 중국의 회사채 발행규모는 전분기대비 소폭 증가**

— 지난해 3/4분기 미국과 독일 회사채 발행잔액은 2/4분기 대비 각각 1.5%, 0.3% 증가하며 증가세를 지속

— 지난해 3/4분기 일본의 회사채 발행잔액은 2014년 이후 지속된 감소 추세를 마감하고 증가세로 전환

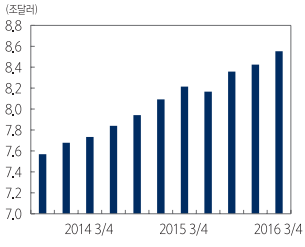
• 3/4분기 회사채 발행액이 5.5조엔으로 전분기대비 89.7% 증가한 영향으로 2014년 이후 처음으로 발행잔액이 증가

— 영국 회사채 발행잔액은 2012년 이후 꾸준히 감소하여 회사채시장 규모가 축소되고 있는 상황으로 2015년 발행잔액은 전년대비 9.1% 감소한 3,567억파운드를 기록

— 2010년부터 꾸준히 증가하던 중국 회사채 발행잔액은 2016년 2/4분기에는 전분기대비 0.6% 감소, 3/4분기에도 전분기대비 0.3% 증가에 그치는 등 성장세가 다소 둔화

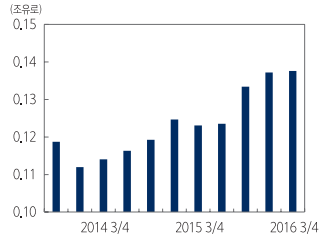
주요국 회사채 발행잔액

미국



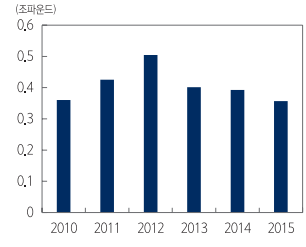
자료: SIFMA

독일



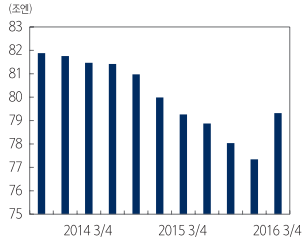
자료: ECB

영국



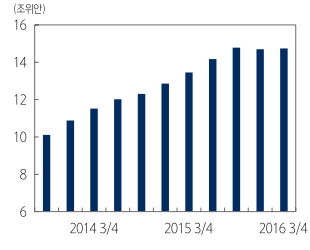
자료: ECB

일본



자료: AsianBondOnline

중국



자료: AsianBondOnline

□ **2015년 GDP 대비 회사채 발행잔액 비중은 미국이 다른 국가에 비해 현저히 높은 가운데, 중국 회사채시장의 성장이 빠르게 진행**

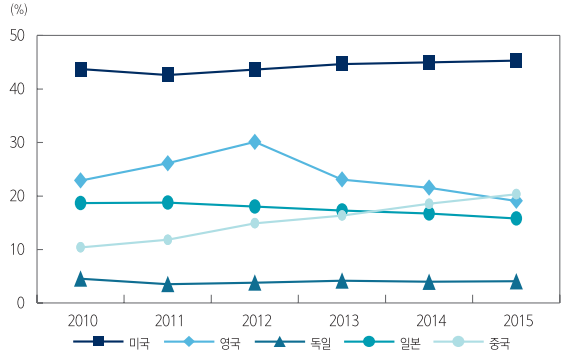
— 미국 회사채시장 발행잔액은 2015년 GDP의 45.3%의 비중을 나타내며 완만한 증가추세 지속

— 중국 회사채 발행잔액은 2010년 GDP의 10.4%에 불과했으나 매년 비중이 확대되면서 2015년에는 20.3%의 비중을 차지

— 영국과 일본은 GDP 대비 회사채 발행잔액 비중이 2012년부터 매년 소폭 감소하여 2015년 기준 각각 19.1%와 15.8%를 기록

— 2015년 독일의 회사채 발행잔액은 GDP의 4.1%로 다른 국가에 비해 낮은 수준을 유지

GDP 대비 회사채 발행잔액 비중



자료: SIFMA(미국), ECB(독일, 영국), AsianBondOnline(일본, 중국), IMF(GDP)

2) 채권금리

□ **2016년 4/4분기 주요국 10년 만기 국채금리는 트럼프 대통령 당선 이후 트럼프노믹스에 대한 기대감으로 크게 상승한 후 2017년 들어 다소 하락**

— 미국 10년 만기 국채금리는 2016년 7월 8일 1.35%로 사상 최저를 기록한 후 상승 추세로 전환, 특히 11월 미 대선 이후 2%대에 진입하며 12월 2.6%까지 상승

• 2017년 들어 소폭 하락하여 2월 현재는 2.4% 수준

— 독일 10년 만기 국채금리는 2016년 6월 마이너스 금리를 기록하며 10월초까지 제로금리 전후로 등락을 반복하였으나, 10월 ECB 자산매입 규모 축소 가능성의 영향으로 플러스 영역으로 진입한 이후 꾸준히 상승

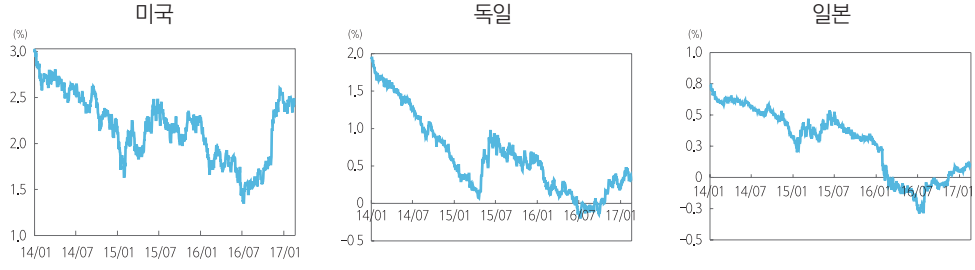
• 12월 완만한 Tapering[1]이 결정된 이후에도 상승세가 지속되어 2017년 1월에는 0.48%까지 상승하였다가 2월 현재 0.3% 수준 유지

— 일본 10년 만기 국채금리는 마이너스 기준금리 도입 후 꾸준히 하락하였으나 수익률곡선 관리 정책 및 고정금리 채권 무제한 매입 정책 발표의 영향으로 상승(2016년 10월 1일 −0.089%에서 2017년 2월 19일 현재 0.094%)

• 2016년 9월 발표한 수익률곡선 관리 정책은 장기금리(10년물 국채)와 단기금리(초단기 정책금리)를 각각 0%와 −0.1%로 유지하는 것을 목표로 설정

1) 2017년 3월까지 실시될 예정이었던 자산매입 프로그램을 2017년 12월까지 연장하고, 매달 800만유로 규모의 자산매입 프로그램을 600만유로로 축소

주요국 10년 만기 국채금리 추이



자료: Bloomberg

□ **2016년 4/4분기 주요국 국채의 장단기 금리차(10년물-2년물)는 10년 만기 국채금리가 급등한데 반해 2년 만기 국채금리는 소폭 상승에 그침에 따라 확대**

— 미국 국채금리 금리차는 10년 만기 국채금리가 크게 하락할 당시 75.29bp(2016년 7월 8일)까지 축소되기도 하였으나, 2016년 12월 22일에는 135.92bp까지 확대

— 독일의 장단기 금리차는 49.6bp(2016년 7월 6일)까지 축소되었다가 2년물 금리는 하향 안정세를 유지한 반면 10년 국채금리가 큰 폭으로 상승하여 확대

— 일본의 장단기 금리차는 양적·질적완화정책에 힘입어 2016년 7월초 7.5bp에서 2017년 2월 19일 현재 33bp로 확대

선진국 장단기 금리차 추이

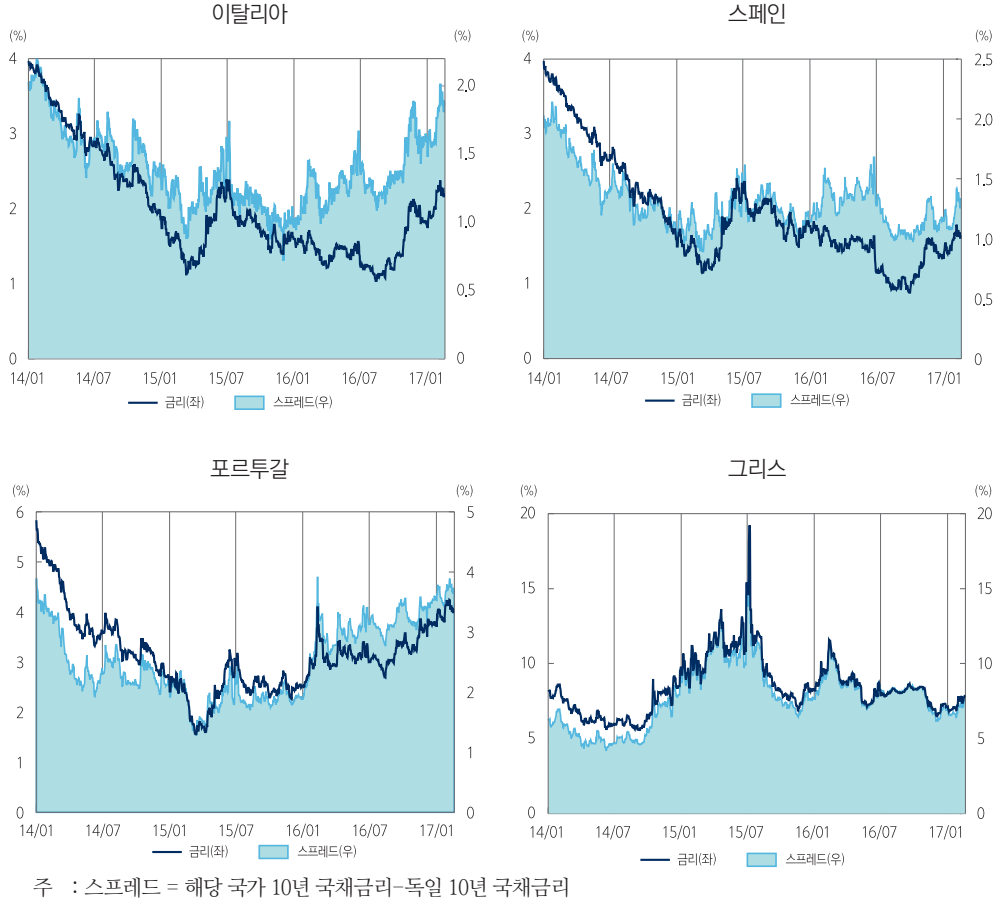
자료: Bloomberg

□ **2016년 4/4분기 이탈리아, 스페인, 포르투갈의 10년 만기 국채금리는 동반 상승한 가운데 독일 국채금리 대비 스프레드는 소폭의 등락을 반복**

— 2015년 하반기 이후 하락세를 보이던 이탈리아, 스페인, 포르투갈의 10년 만기 국채금리는 미국 국채금리 상승과 ECB Tapering의 영향으로 2016년 4/4분기 상승 추세로 전환

— 이탈리아는 2016년 11월 총리사임으로 인한 은행의 리스크 부각과 이탈렉시트 우려가 금리 상승요인으로 작용

유로 주변국 10년 만기 국채금리 및 스프레드 추이



주 : 스프레드 = 해당 국가 10년 국채금리-독일 10년 국채금리

자료: Bloomberg

□ **중국 및 러시아의 10년 만기 국채금리는 2016년 3/4분기까지 하향안정세를 보이다가 4/4분기 상승세로 전환하였으며, 인도, 브라질의 국채금리는 하락**

— 중국의 10년 만기 국채금리는 미국 대선 이후 상승세로 전환, 특히 12월에는 국채선물 가격이 폭락하여 거래가 중단

— 4/4분기 인도 국채금리는 화폐개혁으로 인한 은행의 유동성 증가로 하락하였으나, 기준금리가 동결됨에 따라 올해 들어 상승세로 전환

— 브라질 국채금리는 4/4분기 세 차례에 걸친 기준금리 인하(14.25% → 14% → 13.75% → 13%)에 따라 등락을 반복하며 하락

신흥국 10년 만기 국채금리

자료: Bloomberg

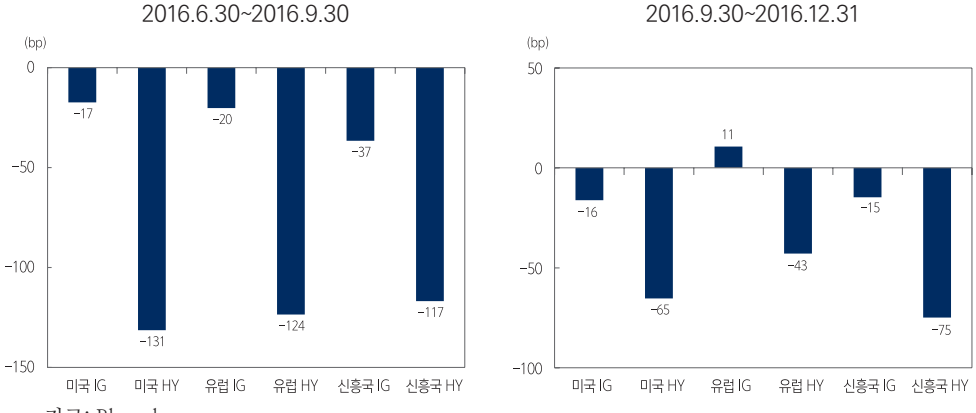
□ 2016년 4/4분기 글로벌 회사채 스프레드는 유럽 투자등급(IG) 회사채 스프레드를 제외하고 꾸준히 축소되었으나 전분기대비 축소폭은 감소

— 글로벌 회사채 스프레드는 2016년 7월 이후 축소 추세를 유지하는 가운데 4/4분기에는 축소 폭이 다소 감소

• 다만 유럽 투자등급(IG) 회사채 스프레드는 소폭 확대

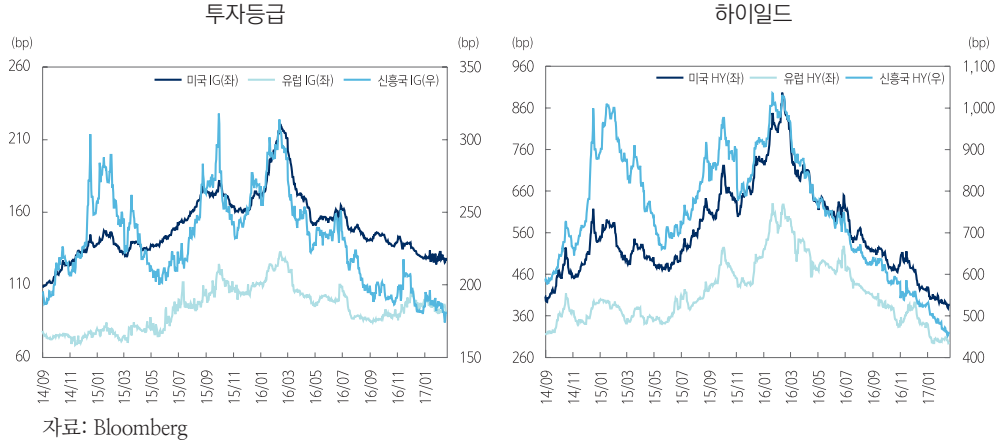
— 4/4분기 미국, 유럽, 신흥국 하이일드(HY) 회사채 스프레드의 축소 규모는 3/4분 대비 각각 65bp, 43bp, 75bp 수준

글로벌 회사채 스프레드 변화



자료: Bloomberg

회사채 스프레드 추이



자료: Bloomberg

연 구 위 원 백인석 (02-3771-0633, bis@kcmi.re.kr)
선임연구원 홍지연 (02-3771-0647, jyhong@kcmi.re.kr)

나. 국내동향

1) 발행시장

□ **2016년 4/4분기 전체 채권은 전분기대비 9.5조원 감소한 124.6조원이 발행되었으며, 채권 종류별로는 국채와 통안채를 중심으로 발행규모가 감소**

— 전체 채권 발행규모는 2014년 1/4분기 이후 증가세가 이어지며 2015년 2/4분기에는 199조원까지 성장했으나 이후 둔화세 지속

• 전체 채권 발행규모는 2016년 이후 회복되는 추세였으나 2016년 3/4분기 큰 폭의 감소세를 기록하며 2015년말 수준으로 둔화

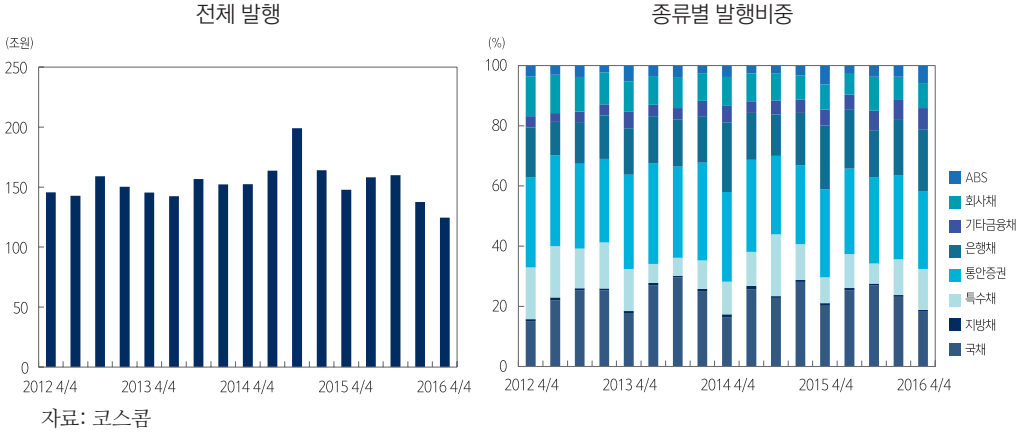
— 4/4분기 지방채, 특수채, 은행채의 발행규모는 전분기대비 소폭 증가하였으나, 국채와 통안채 발행이 크게 감소하며 전체 채권 발행규모 감소를 견인

• 국채 발행규모는 2분기 연속 감소세를 기록하였으며, 특히 12월에 급감세를 기록하며 12월 국채 발행규모가 11월대비 58%, 9월 대비 50% 감소한 4.2조원을 기록

• 통안채 발행규모 또한 2분기 연속 감소세를 기록하였으며, 3/4분기 통안채 발행규모는 32.0조원으로 전분기대비 16.5% 감소

— 4/4분기 회사채 발행은 전분기대비 0.3조원 감소한 10.3조원을 기록

채권 발행 추이



자료: 코스콤

□ **4/4분기 회사채 발행규모는 금리 변동성 확대에 따른 기업의 자금조달 감소 및 구조조정에 따른 신용리스크 확대 우려 등의 영향으로 전분기대비 소폭 감소**

— 회사채 발행규모는 2013년 9월 동양사태로 인한 신용경색 현상으로 감소세를 보이다 2014년 하반기에 증가세로 전환됐으나 2015년 3/4분기 이후 감소세 지속

• 대우조선해양 실적 악화, 현대 및 삼성중공업 등급하향, BNK캐피탈 자산부실사태 등의 영향으로 2015년 3/4분기 이후 회사채 발행이 크게 감소

— 4/4분기 회사채 발행규모는 전분기대비 0.3조원(3.2%) 소폭 감소하였으며, 전년동기대비 2.1조원(17.1%) 감소

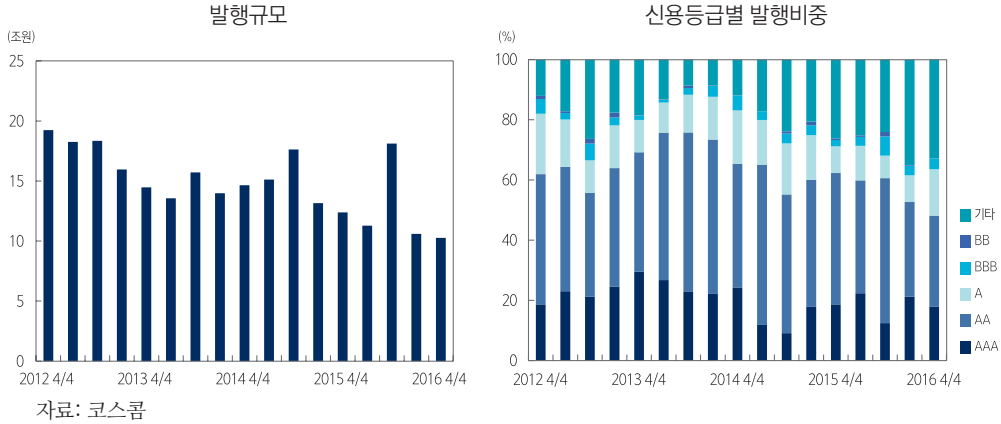
□ **등급별로는 A등급 회사채 발행은 크게 증가한 반면, AAA등급 회사채 발행은 3분기 연속 감소세를 기록하며 전체 회사채 발행규모 감소를 초래**

— 4/4분기 A등급 회사채 발행규모는 전분기대비 69.6%의 급증세를 기록하며 2015년 3/4분기 수준을 회복한 반면, AA등급과 AAA등급 회사채 발행규모는 연속 감소세를 기록하며 전분기대비 각각 5.7%, 17.5% 감소

— 4/4분기 A등급 회사채 발행이 크게 증가함에 따라, 전체 회사채 발행잔액중 A등급 회사채가 차지하는 비중도 전분기 8.8%에서 15.4%로 6.6%p 증가

• 4/4분기 AAA등급과 AA등급의 비중은 각각 17.9%, 30.2%로 전분기대비 각각 3.1%p, 0.8%p 하락

일반 회사채 발행 추이



자료: 코스콤

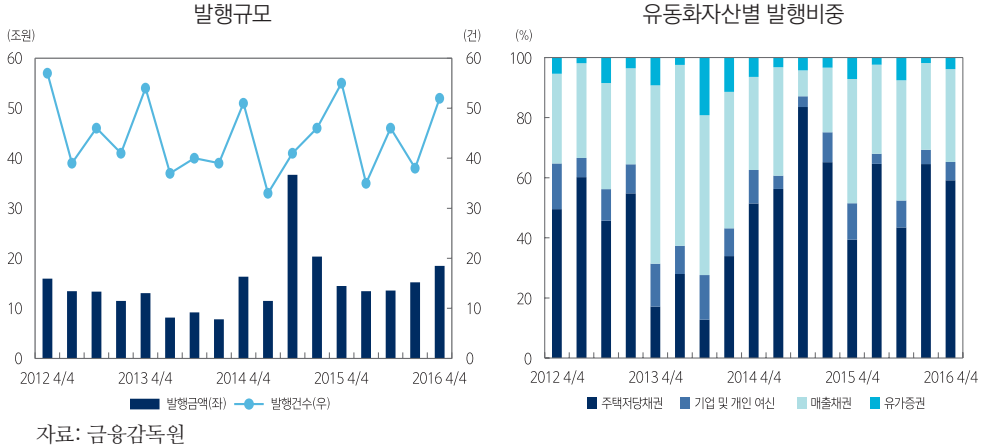
□ **2016년 4/4분기 모든 ABS 발행규모가 큰 폭으로 증가함에 따라 전체 ABS 발행규모는 전분기대비 큰 폭 증가**

— 4/4분기 전체 ABS 발행규모 및 발행건수는 전분기대비 각각 3.3조원(21.6%), 14건(36.8%) 증가

— 유동화자산별로는 MBS 발행이 2분기 연속 증가세를 기록하였으며, 전분기 감소세를 기록한 P-CBO, 여신금융채 및 매출채권 ABS 발행 모두 증가세로 전환

- 4/4분기 MBS, 여신금융채 및 매출채권 ABS 발행규모는 전분기대비 각각 11.5%(1조 1,250억원), 54.1%(3,919억원), 30.3%(1조 3,294억원) 증가
- 4/4분기 P-CBO는 전분기대비 156.5%(4,362억원) 증가한 7,150억원 발행

ABS 발행 추이



자료: 금융감독원

2) 유통시장

□ **2016년 4/4분기 채권 유통시장은 국고채를 중심으로 유동성이 증대되는 추세를 보이고 있으며, 회사채의 경우 거래 부진이 지속**

— 장내채권시장의 전체 거래량은 전분기대비 큰 폭으로 감소한 반면, 장외채권시장의 전체 거래량은 소폭 증가

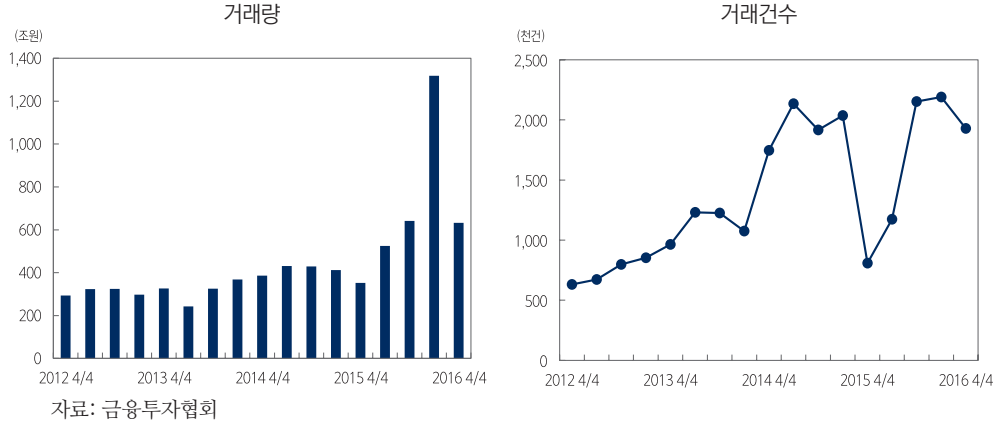
□ **2016년 4/4분기 장내채권 거래량은 전분기대비 국고채 거래가 큰 폭으로 감소하며 2016년 2/4분기 수준으로 회귀**

— 3/4분기 국고채 수요가 급증하며 장내채권 거래량이 최고치를 기록하였으나, 4/4분기에는 국고채 수요가 급감하며 2/4분기 수준으로 회귀

• 장내채권시장의 약 99%는 국채 거래로 이루어지며, 장내 국채 거래 활성화에 힘입어 2011년 이후 장내 거래 규모는 증가하는 추세

— 4/4분기 장내채권 거래량은 전분기대비 52.1% 감소한 632조원, 거래건수는 전분기대비 11.9% 감소한 1,930천건을 기록

채권 장내 거래 추이



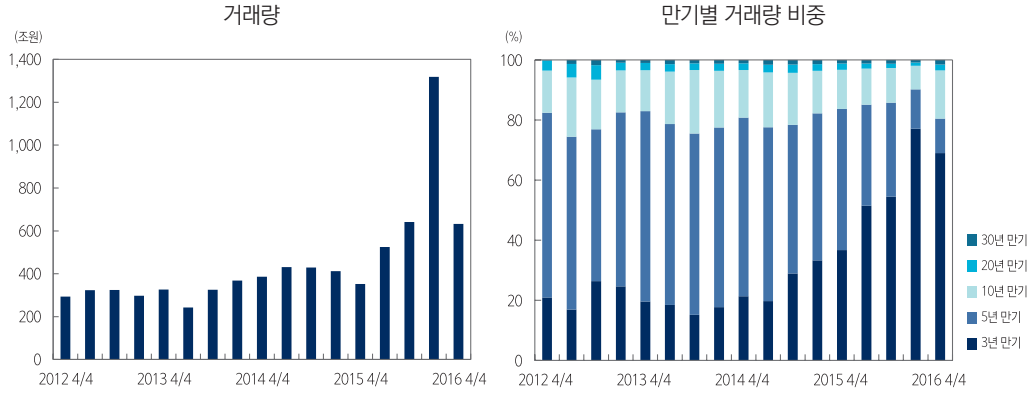
자료: 금융투자협회

□ **2016년 4/4분기 국채전문유통시장은 국고채 수요가 전분기대비 큰 폭으로 감소하며 모든 만기 국고채 거래가 감소**

— 4/4분기 국고채 전체 거래량은 3년물과 5년물을 중심으로 거래량이 큰 폭으로 감소하며 전분기대비 681.1조원(52.2%) 감소한 624.8조원 거래

• 10년물, 20년물, 30년물 국고채 거래량도 전분기대비 각각 15.2%, 29.5%, 23.3% 감소

국채전문유통시장 거래 추이



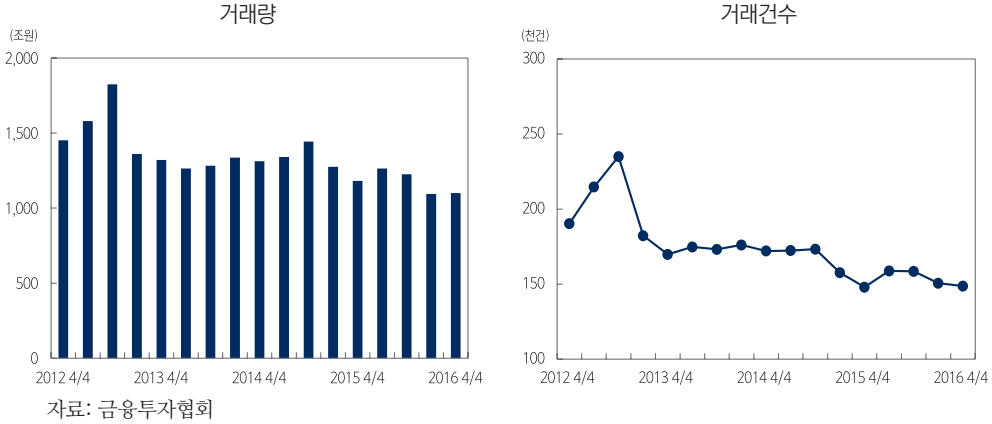
자료: 기획재정부

□ 장내채권 거래 부진에도 2016년 4/4분기 장외채권 거래량은 소폭 증가

— 2013년 이후 국고채 거래가 장내 거래 위주로 전환되면서 장외 거래량은 감소하는 추세

— 4/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 0.5% 소폭 증가한 1,101조원, 거래건수는 전분기대비 1.3% 감소한 149천건을 기록

채권 장외 거래 추이



자료: 금융투자협회

3) 채권금리

□ **2016년 4/4분기 국고채 금리는 상승세를 이어갔으며, 11월 트럼프 미 대통령 당선 이후 가파른 상승세를 기록하며 모든 만기의 금리가 전분기말대비 상승**

— 저금리·저성장 국면과 채권투자 수요 확대로 글로벌 금융위기 이후 국고채 금리는 장기간 하락세를 보였으나, 2016년 11월 트럼프 미 대통령 당선 및 12월 미 연준 금리인상 단행 등의 영향으로 상승세로 전환

— 4/4분기에는 모든 국고채 금리가 가파른 상승세를 기록하였으며, 특히 장기물 국고채 금리가 높은 상승폭을 기록

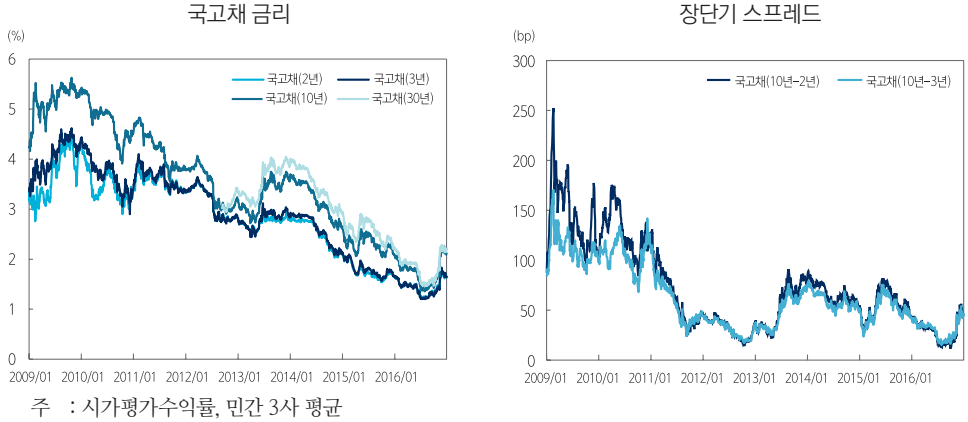
• 4/4분기말 2년물, 3년물, 10년물, 30년물 국고채 금리는 전분기말대비 각각 33.7bp, 39.0bp, 66.8bp, 73.0bp 상승한 1.635%, 1.640%, 2.092%, 2.200%로 마감

□ **2016년 4/4분기 장단기 스프레드는 장기물 국고채 금리의 상승폭이 상대적으로 크게 나타남에 따라 큰 폭으로 확대**

— 4/4분기에는 장단기 국고채 금리가 모두 상승하였으며, 특히 장기물 국고채 금리가 상대적으로 높은 상승률을 기록함에 따라 장단기 스프레드는 확대

— 4/4분기말 국고채 3/10년 스프레드는 45.2bp, 2/10년 스프레드는 45.7bp로 전분기말대비 각각 27.8bp, 33.1bp 상승

국고채 금리 및 장단기 스프레드 추이



주 : 시가평가수익률, 민간 3사 평균

자료: 코스콤

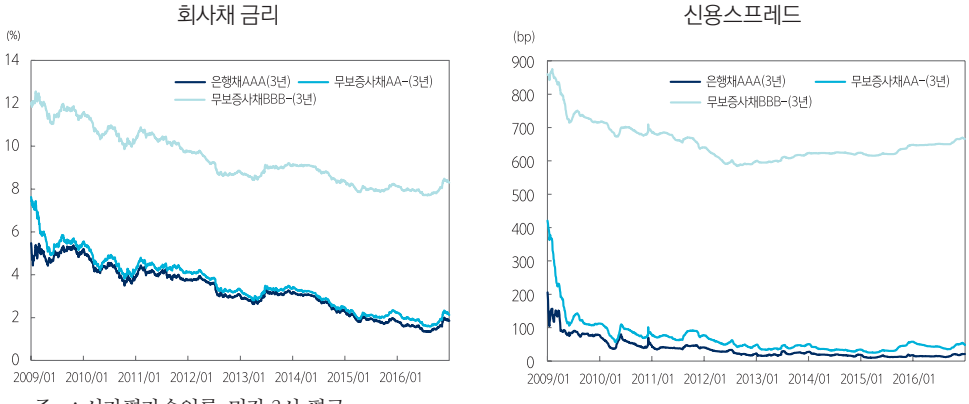
□ **2016년 4/4분기 상승세를 지속하던 신용스프레드는 분기말 높은 상승세를 기록하며 전분기말대비 대폭 확대**

— 2008년 글로벌 금융위기 이후 우량채 신용스프레드는 축소되고 있으나, BBB등급 신용스프레드는 여전히 높은 수준

— 4/4분기 신용스프레드는 상승세를 이어가다 11월 이후 높은 상승폭을 기록하며 전분기말대비 대폭 확대

- 우량채 신용스프레드는 21.0bp로 전분기말대비 2.2bp 상승
- 국고채 3년/BBB등급 신용스프레드는 666.0bp로 전분기말대비 11.1bp 상승

회사채 금리 및 신용스프레드 추이



주 : 시가평가수익률, 민간 3사 평균
자료: 코스콤

선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)
선 임 연 구 원 태 희 (02-3771-0885, taehee@kcmi.re.kr)

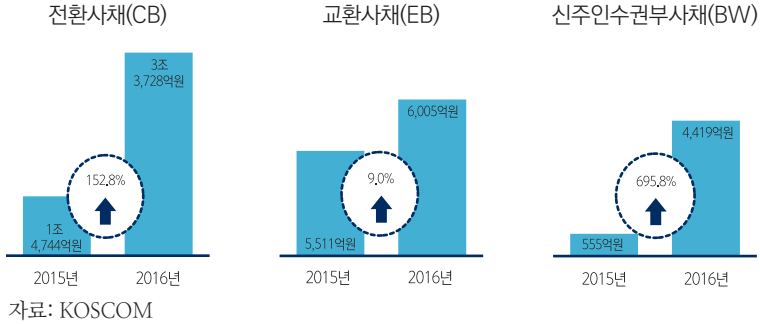
채권시장 주요 이슈: 주식관련채권 발행규모 급증

□ **2016년 국내 상장기업의 전환사채(Convertible Bond: CB), 신주인수권부사채(Bond with Warrant: BW), 교환사채(Exchange Bond: EB) 등 주식관련채권 발행규모가 큰 폭으로 증가**

— 국내 상장기업의 2016년 주식관련채권 발행금액은 총 4조 7,704억원으로 2015년 대비 129.2%의 가파른 성장세를 기록하였으며, 특히 CB와 BW의 발행규모가 전년대비 큰 폭으로 증가하며 성장을 견인한 것으로 평가

- 2016년 CB, EB, BW 발행금액은 각각 3조 7,280억원, 6,005억원, 4,419억원으로 전년대비 각각 152.8%, 9.0%, 695.8% 증가
- 발행금액 기준 2016년 전체 주식관련채권중 CB, EB, BW가 차지하는 비중은 각각 78.1%, 12.6%, 9.3%로, 특히 CB와 BW의 발행규모가 큰 폭으로 증가하며 CB와 BW가 차지하는 비중이 전년대비 각각 7.3%p 및 6.6%p 확대

국내 주식관련채권 발행규모



자료: KOSCOM

□ **이는 2015년 하반기 이후 회사채시장의 부진이 지속되고 있고, 회사채시장의 양극화 및 기업 신용등급 강등에 따른 투자심리 악화 등의 영향으로 자금조달시 기업들의 주식관련채권 활용도가 높아진 것으로 평가**

— 투자자의 우량채 선호 및 회사채 간 양극화가 심화되면서 회사채 발행을 통한 기업들의 자금조달이 쉽지 않은 상황

— 더불어 국내 신용평가사들의 기업 신용등급 강등 추세가 2016년에도 지속됨에 따라 신용등급이 하락한 기업들의 회사채 신규 발행 및 차환 발행에 어려움이 가중

- 2016년 나이스신용평가, 한국기업평가, 한국신용평가 3개사의 신용등급 하향조정 기업수는 상향조정 기업수 대비 각각 3.3배, 2.4배, 1.5배 높은 수준

— 이러한 배경하에 최근 회사채의 대안으로 주식관련채권 발행을 통한 자금조달이 확대

□ **또한 다양한 구조의 채권발행이 가능하도록 제도가 개선되었고, 메자닌펀드와 같은 새로운 투자수단의 도입으로 투자자저변이 확대됨에 따라 최근 주식관련채권의 발행규모가 빠르게 증가한 것으로 판단**

— 2011년 상법 개정을 통해 다양한 구조의 채권발행을 위한 제도적 근거가 마련되었고, 2015년 자본시장법 개정을 통해 보다 다양한 채권의 발행이 허용됨에 따라 주식관련채권 발행이 빠르게 증가하는 추세

- 2011년 이익참가부사채, 교환사채, 상환사채, 파생결합사채 등의 발행이 허용되었으며, 2015년 7월 조건부자본증권, 분리형 BW 등이 발행이 허용
- 2015년 자본시장법 개정을 통해 공모형 방식에 한하여 분리형BW 발행이 허용됨에 따라 2013년 9월 발행 금지 등의 영향으로 조달 수단이 CB와 EB로 대체되며 규모가 급감하였던 분리형BW의 발행규모가 특히 빠르게 증가하는 추세

— 더불어 사모투자펀드(Private Equity Fund: PEF)의 제도개선 및 고수익을 추구하는 사모펀드시장이 활성화됨에 따라 자산운용사들의 메자닌채권 투자 등 투자자저변이 확대된 것도 주식관련채권의 발행규모 증가에 영향을 미친 것으로 평가

- 금융당국은 2015년 2월 PEF의 옵션(조건)부 투자 규제를 특수한 경우를 제외하고 모두 허용으로 전환하였으며, 이후 자산운용사들의 메자닌채권 투자가 크게 증가하는 추세
- 이에 따라 주식과 채권의 성격을 동시에 가진 CB, BW, EB 등에 투자하는 상품인 메자닌펀드의 수탁고가 최근 급격한 증가세를 기록한 것으로 관측
- 메자닌펀드 수탁고: 2,557억원(14년)→6,841억원(15년)→1조 1,167억원(16년)

□ **국내 상장기업들의 CB와 BW 발행을 통한 자금조달 움직임이 2017년에도 활발히 이어지고 있으며, 사모펀드시장의 가파른 성장세가 2017년에도 지속될 것이라는 전망이 우세한 만큼 주식관련채권의 발행규모 증가 추세는 당분간 지속될 것으로 예상**