

주식시장 및 채권시장 동향 및 전망

2015. 1. 26.

황 세 윤, 강 소 현
연구위원
자본시장연구원



I. 주식시장 동향 및 전망

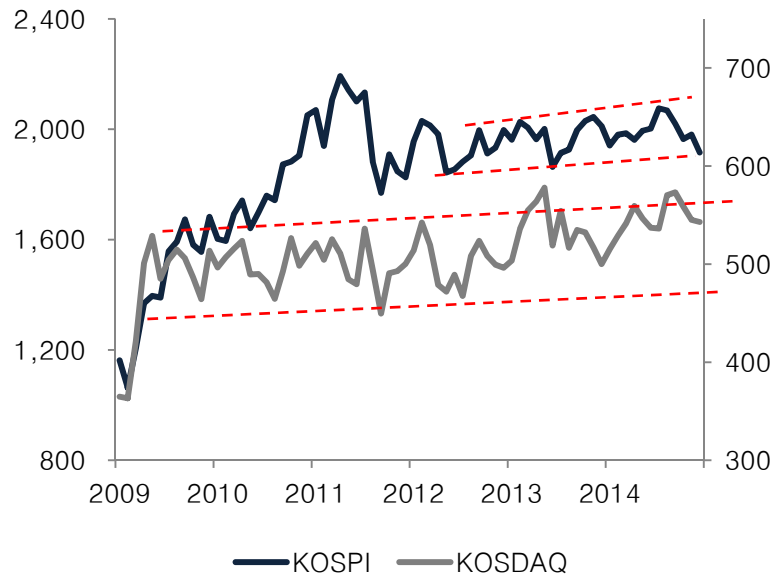


2014년 주식시장 회고 (1)

❖ 국내 주식시장은 부진했던 반면, 국제증시는 강세장을 유지

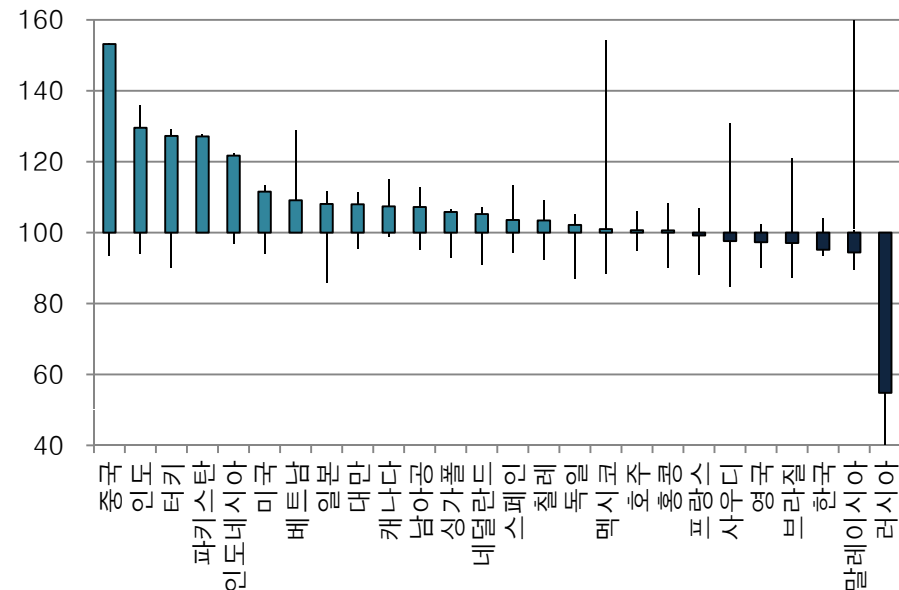
- 미국과 일본이 각각 연초대비 12%, 8% 상승하며 선진국 증시 상승을 이끌었으며 경제개혁과 실적개선으로 중국(53%), 인도(30%) 등을 비롯한 신흥국의 주가가 크게 상승함
- KOSPI 및 KOSDAQ은 지난해에 이어 지수정체가 연중 지속, 변동성 소폭 상승

국내 지수추이



자료: FnGuide

2014년 주요국 지수변화

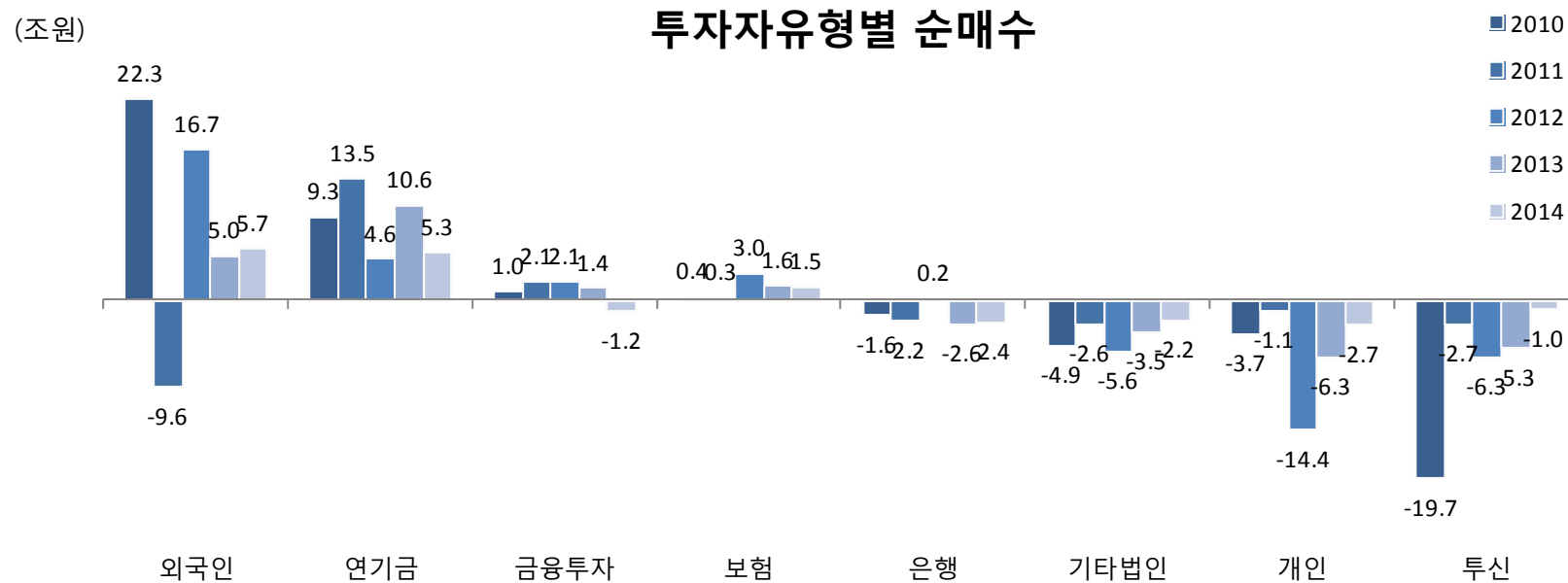


주: 2014년 초(지수=100) 대비 2014년 말
자료: FnGuide

2014년 주식시장 회고 (2)

❖ 외국인과 연기금의 순매수, 개인과 투신의 순매도 지속

- 외국인은 2013년 5조원에 이어 2014년 5.7조원 순매수
- 연기금은 5년 연속으로 순매수
- 개인은 2013년 6.3조원, 2014년 2.7조원 순매도



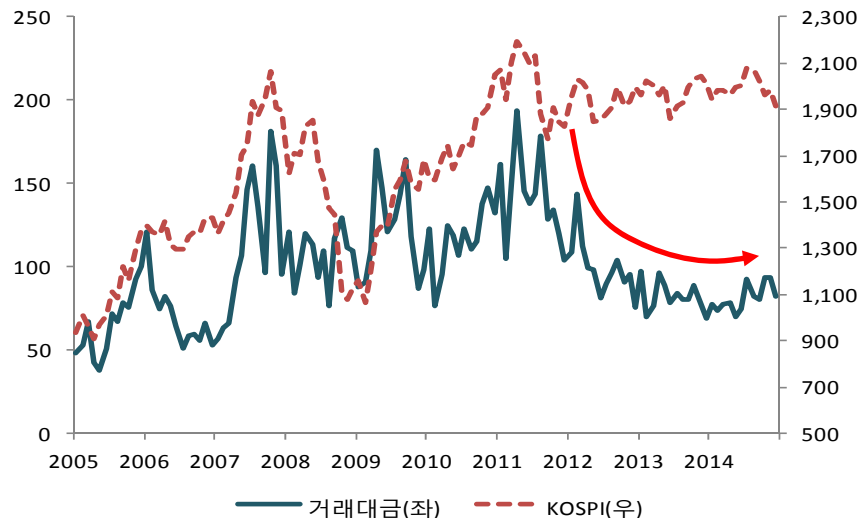
자료: FnGuide

2014년 주식시장 회고 (3)

- ❖ KOSPI 거래대금은 2011년 이후 급격히 감소하였으나 2014년 중후반 이후 소폭 회복되었으며, KOSDAQ 시장은 거래 부진 지속
 - 주가횡보와 함께 개인투자자 감소로 인하여 본격적인 주식시장 회복으로 이어질 것으로 보이지 않음

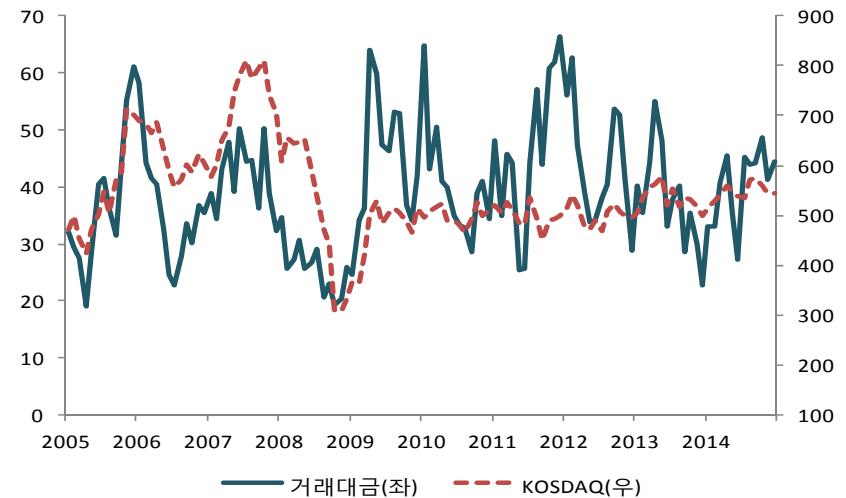
거래대금 추이

(조원)



자료: FnGuide

(조원)

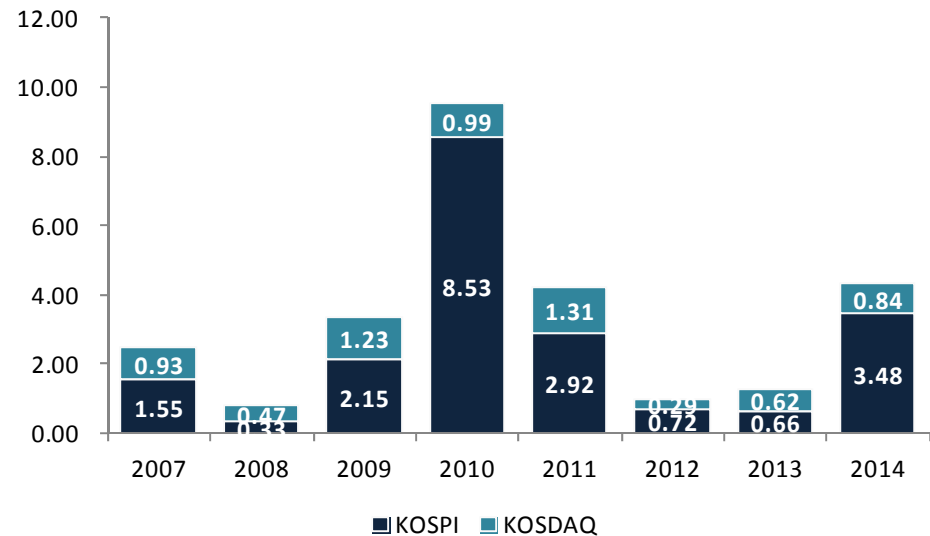
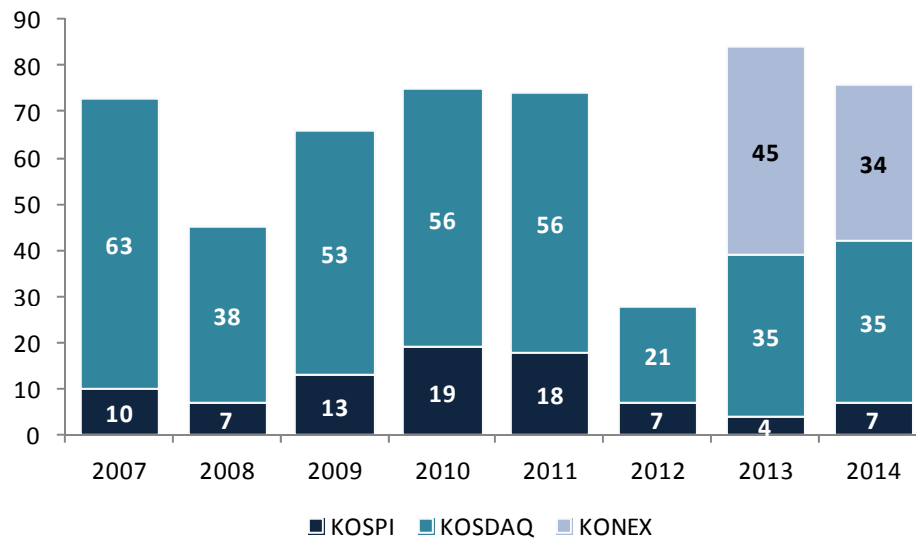


2014년 주식시장 회고 (4)

❖ 대형 종목의 IPO로 상장시장 활기

- 2014년 말 유가증권시장과 코스닥시장의 IPO 건수는 42건, 공모금액은 약 4.3조원으로 전년 대비 증가함
 - 특히 2014년 유가증권시장에 제일모직, 삼성SDS 등 대형 기업이 상장하여 공모금액이 전년 대비 3배 이상 증가함
 - 코넥스 시장은 개장 첫해인 2013년 45건의 상장에 이어 2014년에도 34건 상장

IPO 신규공모 추이
(좌: 건수, 우: 조원)



자료: KRX
주: 스펙 제외

핵심변수[1] 대외경제여건

❖ 대외경제여건 (1): 미국은 완만한 회복세를 이어가는 반면, 유럽, 일본, 중국 등 경기회복세가 제한적이거나 둔화 가능

- 미국은 경기 상승 국면이 지속될 것이나, 유럽 및 일본은 장기적 경기 침체 우려, 중국은 과도기적 구조개혁 등으로 성장률이 둔화

❖ 대외경제여건 (2): 주요국 상이한 통화정책

- 미국은 경기 회복에 따라 금리인상, 유럽은 디플레 방지를 위한 본격적 양적완화에 나서고 일본은 통화완화 기조 지속 및 규모확대 가능

❖ 대외경제여건 (3): 국제유가 하락에 따른 효과는 긍정적이나 제한적

- 산유국에서 소비성향이 높은 선진국으로의 부의 이전 효과로 글로벌 수요확대가 예상되며, 석유순수입비중이 높은 국내 경기에 긍정적
- 그러나 유가하락에 따른 저인플레이션 압력, 러시아 등 산유국 외환위기 리스크 존재

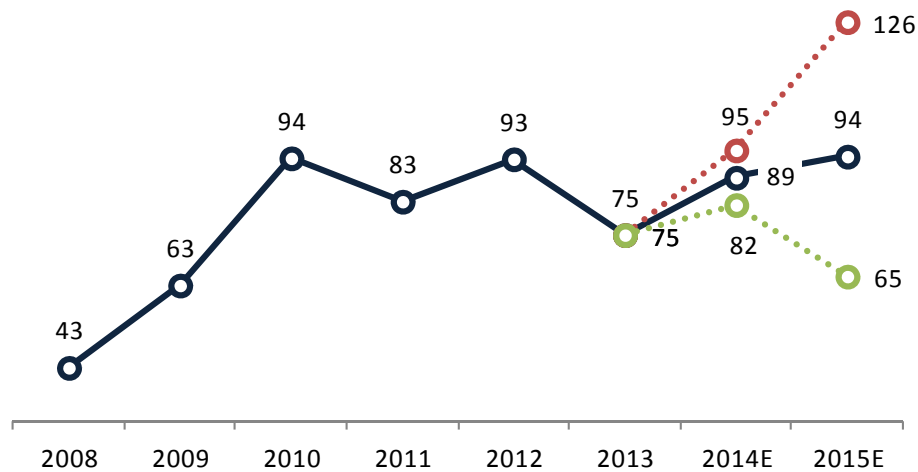
핵심변수[2] 기업실적

❖ 기업실적 소폭 개선 전망

- 애널리스트 전망에 근거한 2015년 순이익은 94조원으로 추정 (예측오차 보정)
- 2015년 KOSPI 상장기업 순이익은 2014년 대비 5.7% 증가 전망

KOSPI 상장기업 순이익 추이 및 전망

(단위: 조원)

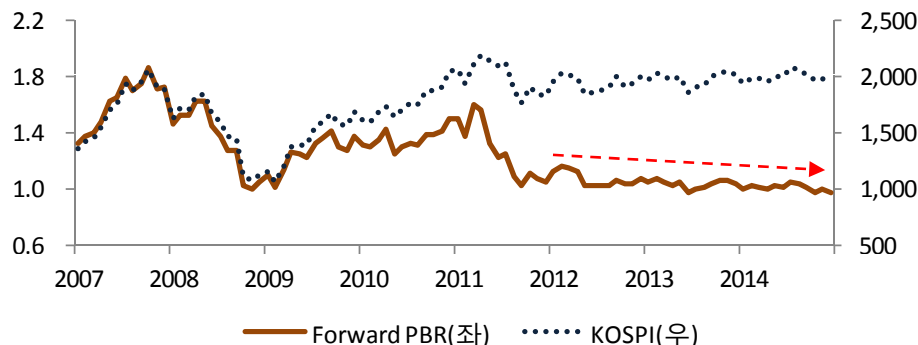
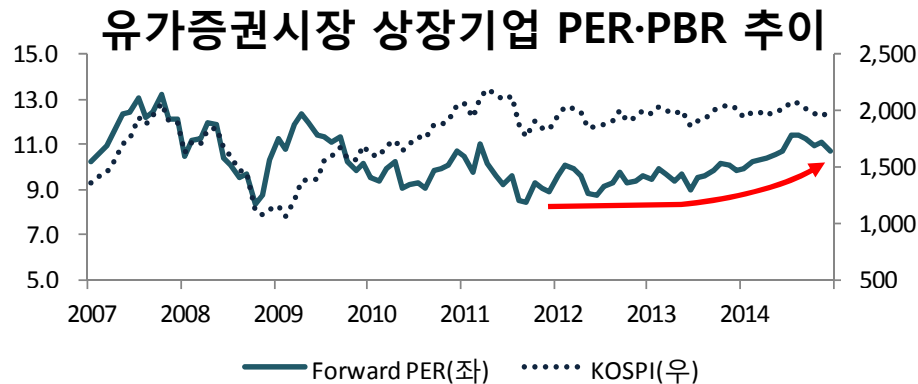


자료: FnGuide, KCMI

핵심변수(3) 가치평가

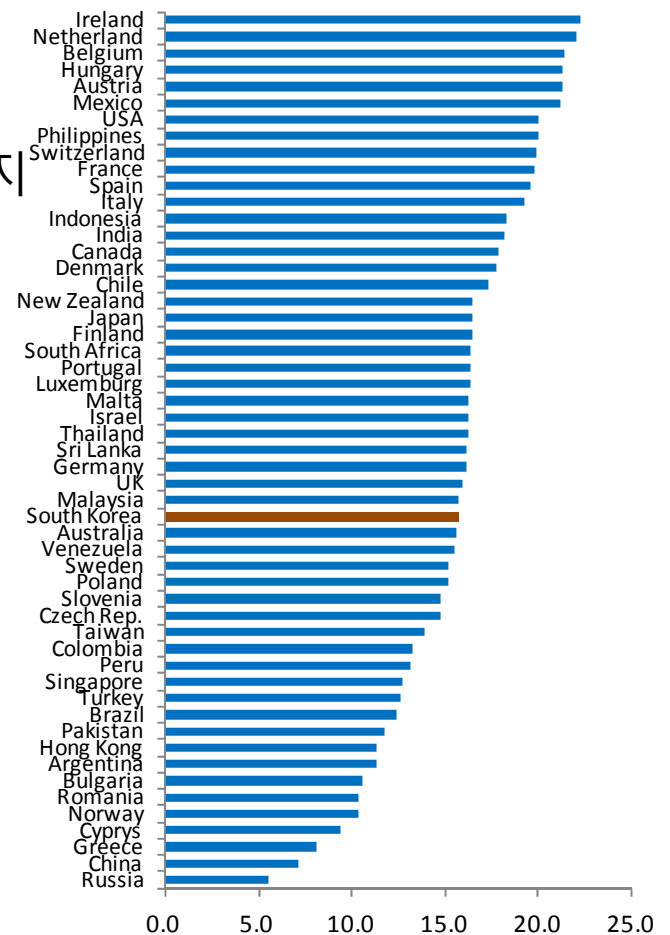
❖ 한국시장 PER은 10.7, PBR은 1.0 수준

- 기업 순이익 감소로 PER 상승하였으며, PBR은 작년대비 하락
- 주요국 대비 valuation은 큰 변동 없이 중위권 유지



주: 2011년 2월 이전 K-GAAP 기준, 3월 이후 K-IFRS 기준
자료: FnGuide

주요국 PER



자료: Thomson Reuters

주: 2014년 12월 24일 기준



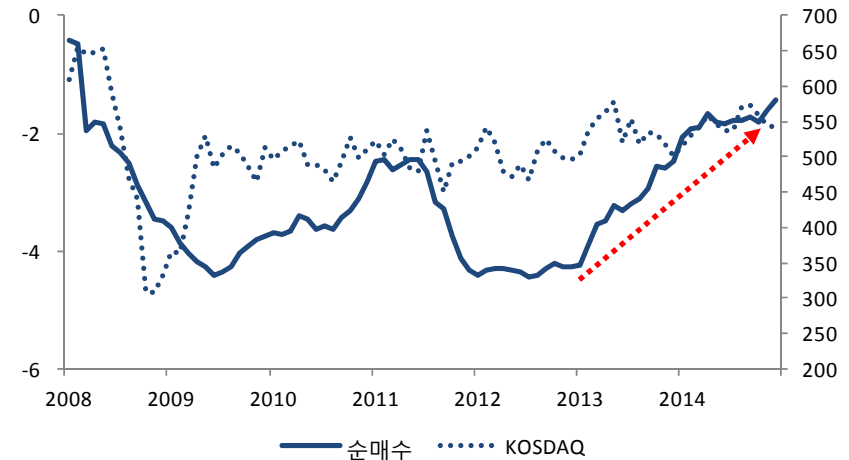
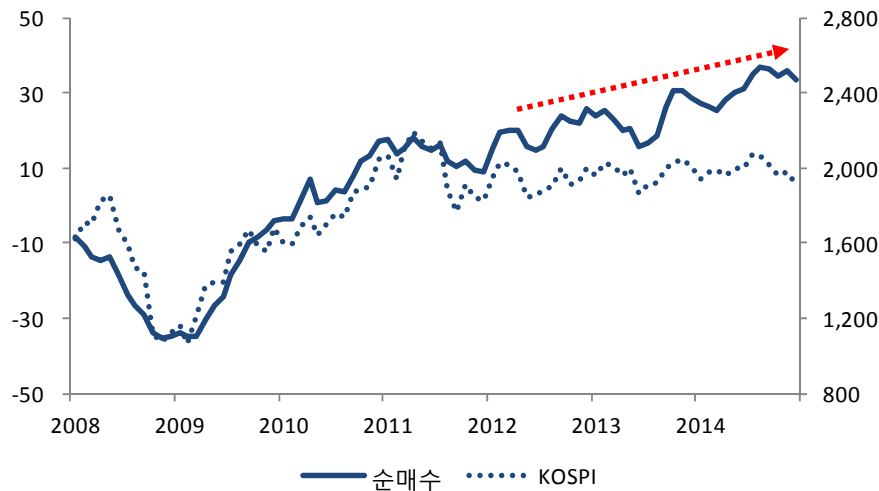
자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

핵심변수[4] 해외 자금흐름

❖ 미국 정책금리 인상 등으로 외국인 매매의 변동성이 확대될 것으로 전망되나 급격한 유출 가능성은 크지 않음

- 미국 금리인상 우려, 국제유가 급락, 산유국 불안 등으로 신흥국에서 선진국으로의 자금이탈 가능성 존재
- 그러나 경상수지 및 재정수지, 외환보유고 등을 고려할 때 한국은 상대적으로 건조한 경제기조를 유지하고 있어 급격한 자금유출에 대한 우려가 적음

외국인 누적 순매수 추이

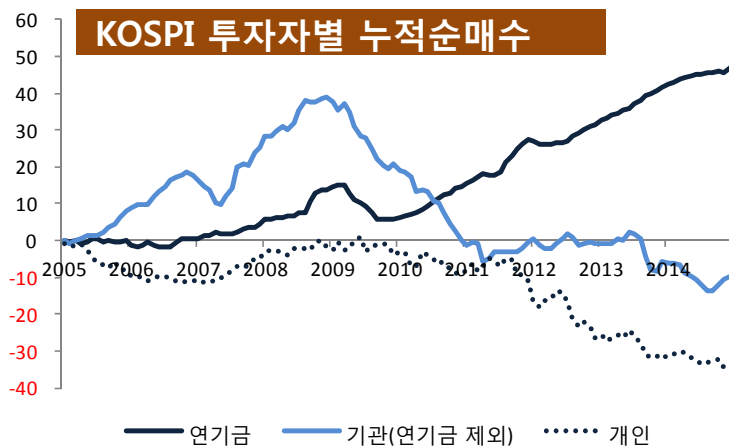


자료: FnGuide, OECD

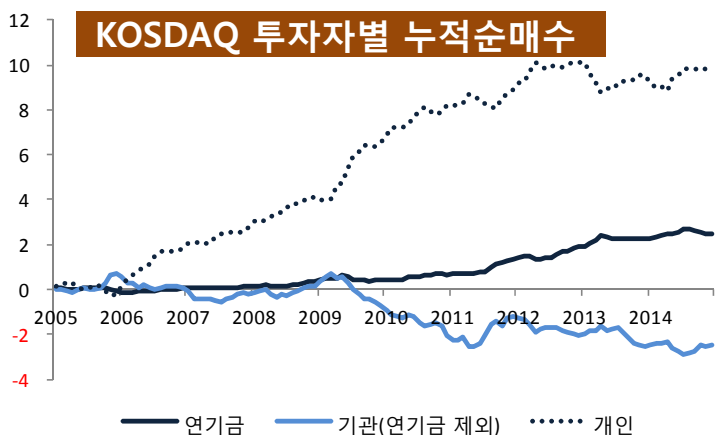
핵심변수(4) 국내 자금흐름

❖ 개인 또는 연기금을 제외한 기관이 지속적인 순매도를 보이는 중에도 연기금은 안정적인 매수세 유지

(조원)



(조원)



연기금 주식보유

(조원)

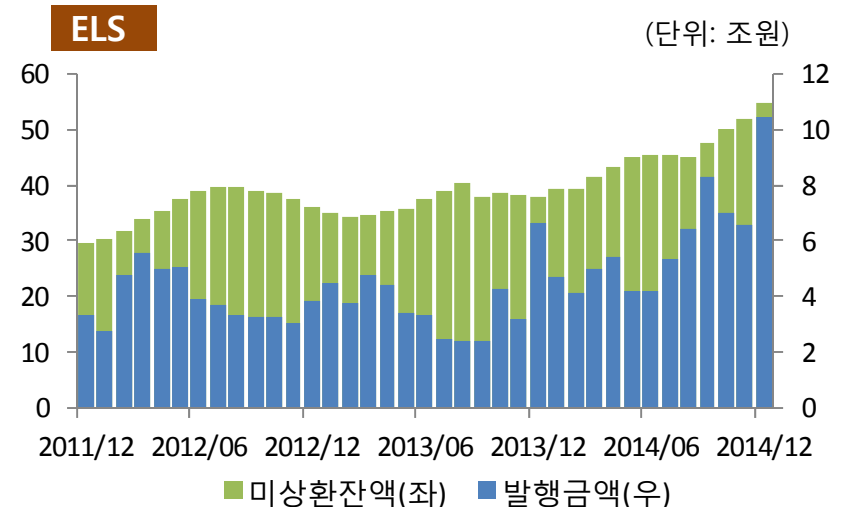
연기금 순매수	KOSPI 수익률	국민연금			
		운용기금	운용기금 순유입액	국내주식 투자	국내주식 순매수
2005	54%	-0.2	163.9	23.0	19.7
2006	4%	1.7	189.6	25.9	20.7
2007	32%	4.0	219.5	29.8	33.1
2008	-41%	10.1	235.4	25.7	28.3
2009	50%	-8.4	277.6	24.4	36.3
2010	22%	9.0	324.0	29.5	55.0
2011	-11%	13.3	348.9	30.9	62.1
2012	9%	4.6	392.0	32.9	73.3
2013	1%	10.5	427.0	32.5	83.9
2014.10	-5%	5.1	460.2	27.5	84.8

자료: FnGuide, 국민연금

주요이슈[1] 중위험·중수익 상품 인기 지속

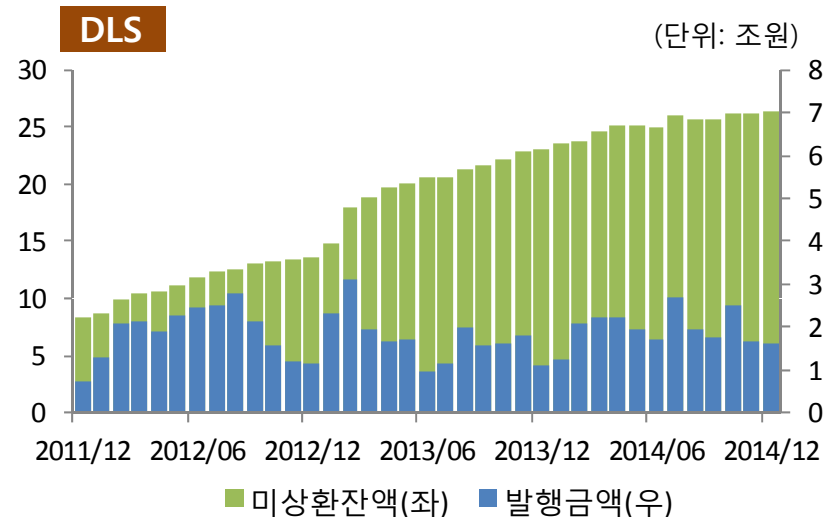
❖ 중위험·중수익 상품에 대한 선호 증가로 ELS, DLS 시장 성장

- 대표적인 중위험·중수익 상품인 ELS, DLS는 2011년 이후 성장세가 두드러짐
- 2014년 12월 ELS, DLS의 미상환잔액은 각각 55조원, 26조원으로 지속 상승함
- 특히 2014년 12월 ELS의 신규발행금액은 10.5조원으로 사상 최고치를 기록함



❖ 저금리, 저성장 기조와 주식시장의 저조한 수익률로 인하여 수익률이 높은 중위험·중수익 상품 인기가 지속될 것임

- 상대적으로 높은 기대수익률을 제공하는 원금비보장형 ELS 비중이 증가할 것

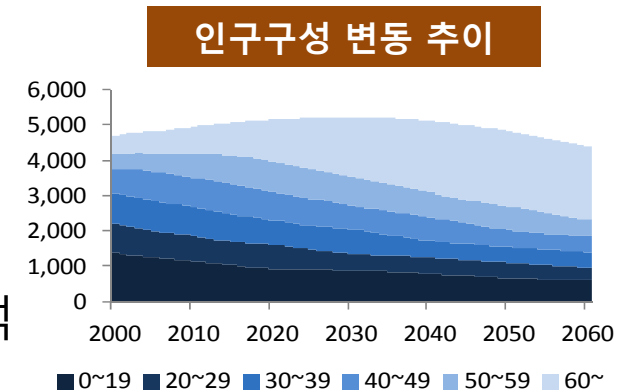


주요이슈[2] 주주 권리 강화

❖ 정부는 적극적인 배당확대정책을 추진

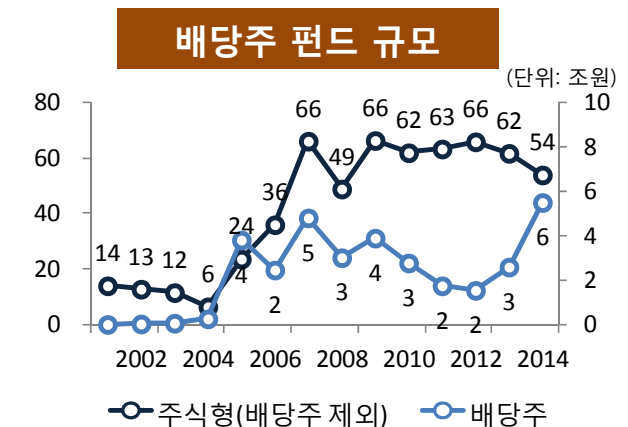
2014년 12월	연기금 배당관련 주주권 행사 강화 방안
2015년 1월	정부출자기관 배당성향 상향조정
2015년 1월 입법 예정	기업소득환류세제 배당소득증대세제

- 배당 확대를 통한 직접적인 기업가치 상승 및 코리아 디스카운트 해소, 경기부양 효과는 제한적
 - 기업의 수익성 정체로 적극적 배당확대 기대 어려움



❖ 정부정책은 간접적으로 투자심리 개선, 기업의 주주친화정책 강화 등에 영향

- 주식 투자자들의 노령화, 투자 장기화, 기관화로 배당에 대한 투자자 선호와 관심 증가
- 기업은 배당확대, 자사주 매입 등을 통해 기업 이미지 개선 및 주가 상승 기대



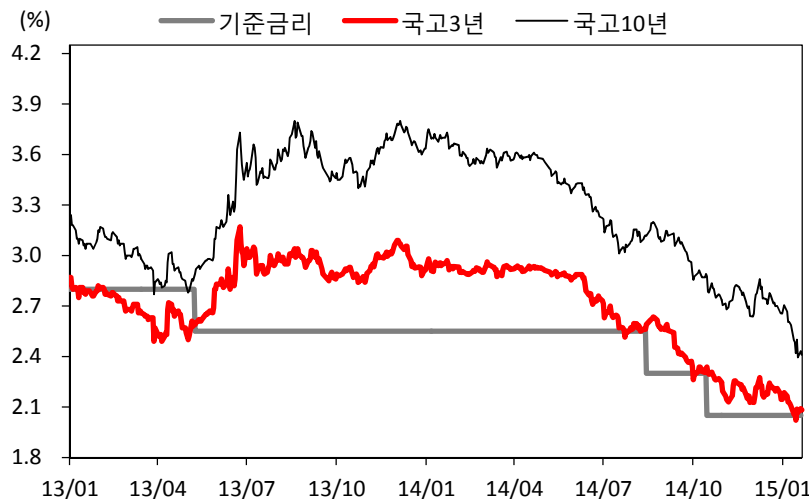
II. 채권시장 동향 및 전망



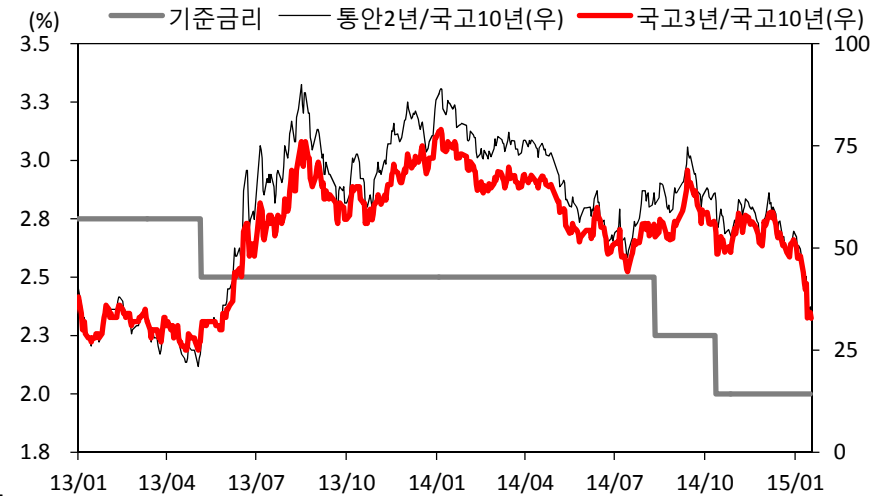
2014년 채권시장 회고(1)

- ❖ 2014년 국고채 금리는 상반기에는 상승추세였으나 하반기에 급속히 하락
 - 금리는 5월까지 QE Tapering의 진행 및 QE 종료가능성 대두로 인해 상대적으로 높은 수준에서 유지
 - 10월 QE가 예상대로 종료되었으나 6월 이후 2차례에 걸친 기준금리 인하로 인하여 금리는 하락세 지속
- ❖ 장단기 스프레드는 금리 방향성에 의존하며 수익률 곡선의 평탄화 진행
 - 최경환 경제팀의 입각이후 기준금리가 인하되는 과정에서 수익률 곡선 평탄화 진행

국고채 금리 추이



장단기 스프레드



자료: 금융투자협회, 한국은행

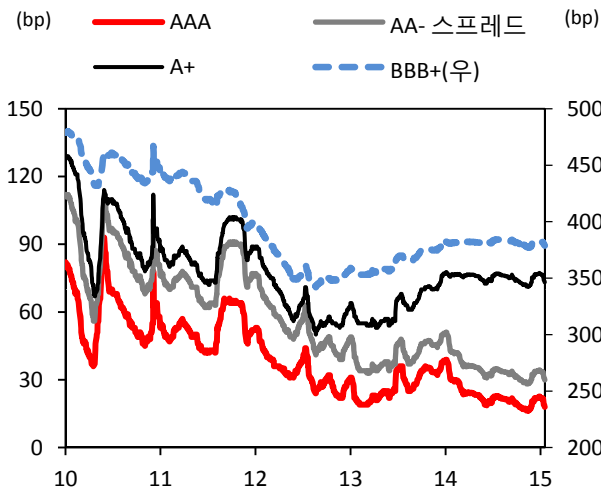
자료: 금융투자협회, 한국은행

2014년 채권시장 회고(2)

❖ 회사채 신용스프레드는 축소세를 유지하였으나 양극화를 동반

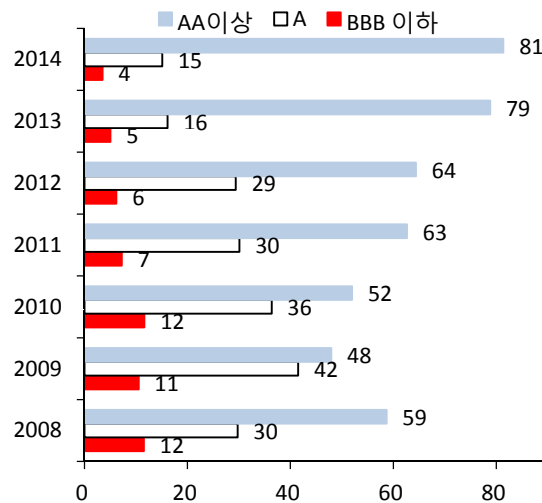
- 낮은 기준금리와 높은 시중유동성을 바탕으로 신용스프레드는 축소세를 보였음
- 1분기에 신용스프레드의 축소세가 상대적으로 뚜렷하여으나 이후 축소세는 크게 둔화
- 신용등급별 · 업종별 회사채시장 양극화 심화

회사채 신용스프레드 (3년 만기)



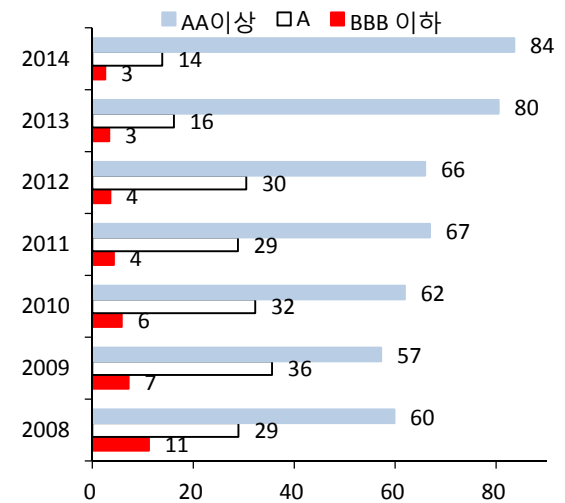
자료: 금융투자협회

신용등급별 회사채 발행 추이



자료: 금융투자협회

신용등급별 회사채 거래량 추이



2015년 채권시장 주요 키워드

시장 여건

- 유럽 및 일본 경기회복에 대한 불안감 지속으로 **대외변수의 불확실성 확대**
- 꾸준한 경기회복세에 따른 **미국의 금리인상 가능성 증가**

발행시장 수급 여건

- 금리상승에 대한 우려확대가 발행시장에 영향을 미쳐 하반기로 갈수록 **기업 및 금융부문의 발행증가세가 완만히 하락할** 것으로 예상
- 경기부양을 위한 **재정수요의 지속적인 확대**와 **세수부족**으로 인하여 정부부문의 발행수요는 커질 것으로 예상
- 기관투자자(특히 보험사와 연기금)를 중심으로 채권에 대한 수요는 완만한 증가세를 이어갈 것으로 예상
- 외국인 투자자의 자금 유입은 금리 및 환율 수준에 영향을 받을 가능성이 높지만 **상대적으로 우수한 펀더멘탈**로 인하여 완만하게 지속될 것으로 예상

유통시장

- 국고채·통화안정증권을 중심으로 **유통시장은 높은 유동성을 지속할** 것으로 예상됨
- 기관간 **Repo시장의 성장도** 지속될 것으로 예상

2015년 채권시장 주요 키워드

KCMI
KCMI
KCMI

채권금리

- 시장의 향후 기준금리에 대한 의견은 상승과 하락의 **상반된 의견**이 존재
- 한국은행의 금리정책 방향은 **미국의 금리인상 속도에 크게 영향받을 가능성**
- 엔화약세의 지속으로부터 오는 환율에 대한 부담은 **기준금리 인상**에 대한 제약요인
- 하반기로 갈수록 금리의 **상승유인이 존재하나 상승폭은 제한적**
- 기준금리 인하가 종료되고 장기채권에 대한 매력도가 약화됨에 따라 **장단기 금리차는 확대될 가능성**이 높을 것으로 전망
- 대내외 신용시장의 변동성이 높아질 것으로 예상됨에 따라 **신용스프레드의 확대가능성**이 커질 것으로 전망

채권시장 제도

- 제2금융권의 원칙적인 콜시장 참여제한조치의 시행(2015. 4.)

금리전망(1)

❖ 상반기 기준금리 추가인하 가능성, 하반기 연준의 금리인상 가능성

- ¼분기 기준금리의 인하가능성에 기대감이 상당한 수준에서 형성되고 있음
- 올해도 미국 통화정책이 국내 금리 추세 결정에 key factor로 작용할 전망

한·미 금리 추이



자료: Bloomberg

금리전망(2)-미국 금리 전망

❖ 최근 미국 금리 동향과 해외 전문가 전망

- 미국 기준금리 인상 예상시기는 3분기에 집중되어 있음
- 해외 전문가들은 대부분 올해 장단기 금리 상승을 전망
 - 최근 10년 국채 금리 수준에는 2015년 하반기 Tightening 진입 가능성이 충분히 반영되지 않았으며, 하반기부터 본격적인 금리 흐름 상승전환 예상

글로벌 IB 미국 기준금리 전망

현재: 0.25	1Q	2Q	3Q	4Q
평균	0.25	0.35	0.58	0.83
최대	0.25	0.50	0.75	1.25
최소	0.25	0.25	0.25	0.25
최대-최소	0	25	50	100

자료: Bloomberg (글로벌 IB 10개 사의 1월 15 전망치)

글로벌 IB 미국 국채 10년 금리 전망

1월 21:1.78	1Q	2Q	3Q	4Q
평균	2.36	2.56	2.66	2.78
최대	2.60	2.70	2.80	2.85
최소	1.80	2.30	2.40	2.60
최대-최소	0.26	0.14	0.13	0.09

자료: Bloomberg (글로벌 IB 10개 사의 1월 15 전망치)

금리전망(3)-국내 통화정책

❖ 2015년 중 국내 통화정책의 긴축 전환 가능성은 낮은 것으로 전망

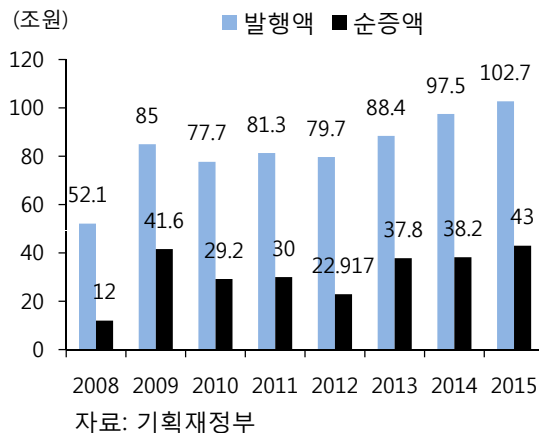
- 국내 경기와 물가는 각각 잠재성장률 수준의 완만한 성장과 물가안정목표하단에서 안정될 전망
- 가계부채의 지속적인 증가, 대외 불확실성 등 리스크 요인 상존
- 1분기 한차례 금리 인하가 예상되며, 이후 중립적 통화정책 유지 가능성 높음
- 상반기에 금리저점을 형성한 후 하반기에 대외변수의 영향력이 증가하면서 완만한 상승세로 전환될 것으로 예상

금리전망(4)-국고채 수급

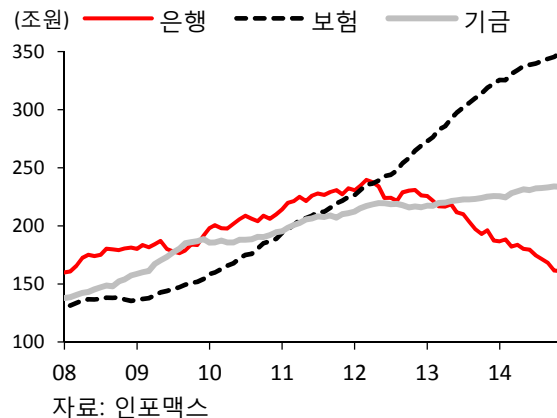
❖ 2015년 국고채 수급은 수요와 공급이 꾸준히 증가할 것으로 예상

- 정부의 추경에 따른 적자국채 발행 가능성을 감안할 경우 2015년 국채발행계획 물량은 약 102.7조원으로 예상됨
- 수요측면에서는 연기금 및 보험사의 국고채 수요는 올해에도 지속될 전망

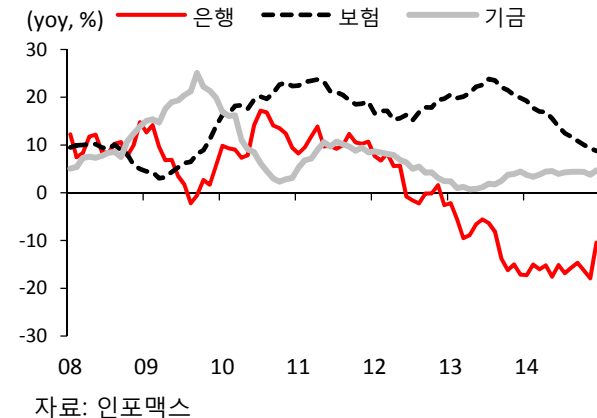
연도별 국고채 발행금액



국내 기관 채권 보유 잔고 추이



국내 기관 채권 보유 잔고증가율 추이

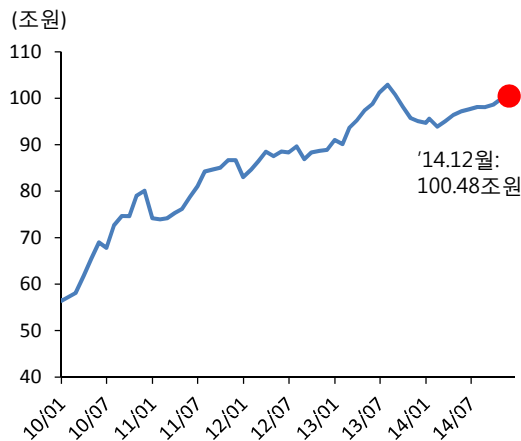


금리전망(5)-외국인 원화채권 투자

❖ 외국인 원화채권 투자는 안정세를 유지할 것으로 전망

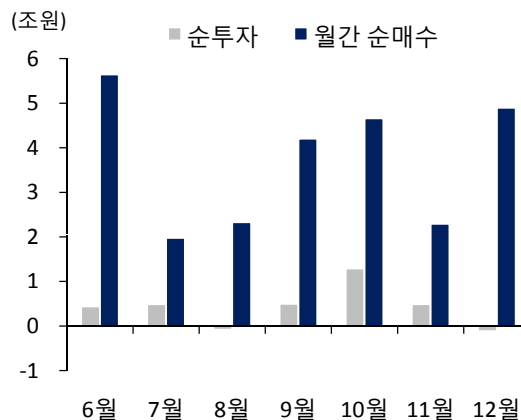
- 지난해 외국인의 원화채권 보유잔고는 연말기준 약 100조원 수준
- 글로벌 채권펀드 및 선진국 중앙은행의 투자 구간인 중장기 구간에 대한 투자는 지속
- 우리나라의 양호한 펀더멘털(재정건전성, 외환보유고, 경상수지)과 국내 채권시장의 규모 및 유동성 등을 고려시, 외국인 투자자에 대한 원화채권의 매력은 유지될 전망

[1] 외국인 채권 보유잔고



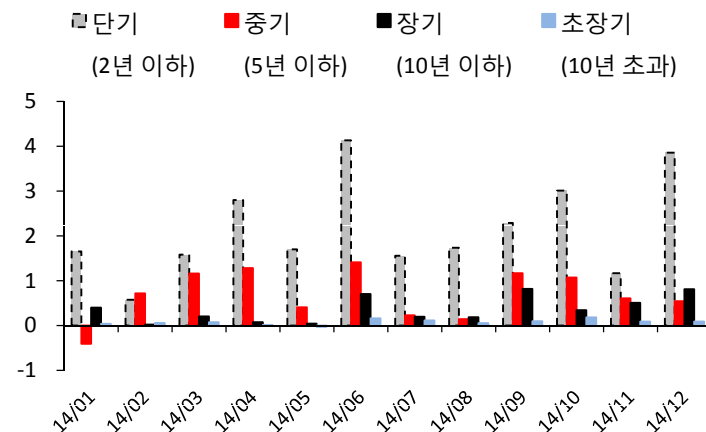
자료: 금융감독원

[2] 월별 외국인 채권 투자 동향



자료: 금융감독원
(순투자=순매수-만기상환 등)

[3] 만기별 외국인 채권 순매수



자료: 인포맥스

국고채 금리 전망

❖ 상반기, 금리저점 형성 전망

- 추가적인 기준금리의 인하가능성이 높아짐에 따라 상반기에 금리저점 형성 예상

❖ 하반기, 대외변수로부터의 금리 상승압력 증가와 함께 전반적인 금융시장 변동성 확대 가능 전망

- 국내 채권시장을 포함한 글로벌 금융시장에서는 미국의 금리인상이 핵심이슈
- 하반기 기준금리 인하사이클의 종료와 미국 금리인상으로 인하여 국고채 금리도 상승
- 국고채 금리의 상승은 매우 완만하게 진행될 것으로 예상

국내 증권사 금리전망

국고채 3년		1Q	2Q	3Q	4Q	국고채 10년		1Q	2Q	3Q	4Q		
1월 20일	2.032	평균	2.14	2.22	2.30	2.39	1월 20일	2.36	평균	2.66	2.80	2.86	2.94
자료: 각사 전망 보고서		최대	2.25	2.50	2.60	2.70		최대	2.85	3.10	3.20	3.40	
		최소	1.95	2.00	2.08	2.05		최소	2.50	2.56	2.60	2.63	
		연중고점	0개사	0개사	3개사	10개사		연중고점	0개사	1개사	3개사	8개사	
		상저하고	13개사 중 12개사					상저하고	12개사 중 12개사				

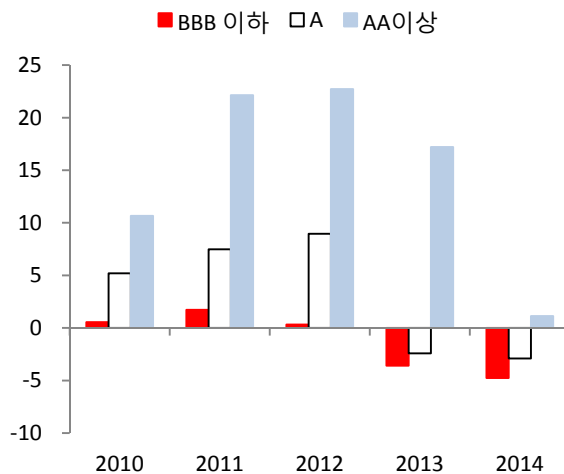
자료: 각사 전망 보고서

회사채 시장 전망

❖ 회사채 신용스프레드는 제한적 확대 추세를 보일 것으로 전망

- 올해 회사채 순발행은 금리인하사이클의 종료로 인하여 전년 대비 감소할 전망
- 우량 등급 회사채 스프레드는 크레딧 관련 내부 요인 보다는, 미국 통화정책 및 국내 국고채 금리 변동에 영향을 받을 전망
 - 2010년 이후 신용스프레드와 금리방향성은 정의 관계를 보여, 국고채 금리 상승이 스프레드 확대 요인으로 작용할 전망
- 하위 등급 · 취약업종의 스프레드 양극화는 실적부진 · 구조조정 이슈 등으로 올해에도 지속될 전망

(1) 등급별 회사채 순발행



(2) 신용스프레드와 국고채 금리 (AA-, 3년)



(3) 등급간 신용스프레드 차별화 (3년)

