

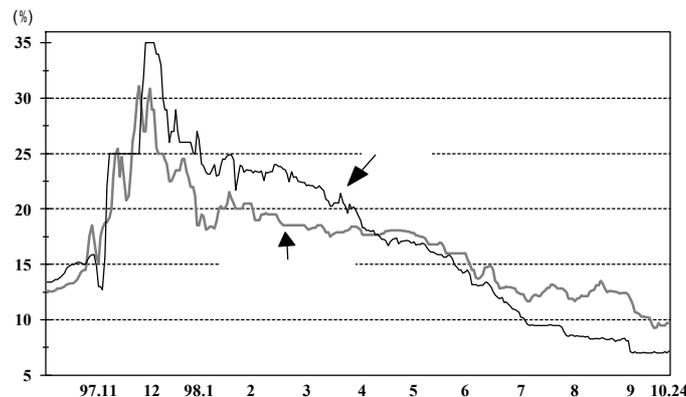
2. 회사채 수익률, 한자리수 지속 가능한가?

- (동향) 10월 들어 시중금리는 엔화 강세 및 선진국 금리 인하, 통화공급 확대에 따른 풍부한 시중 유동성으로 인하여 사상 처음으로 한자리수 진입
- (평가) 정부의 인위적인 금리 인하에도 불구하고 신용경색이 해소되지 못함으로써 실물 경기의 활성화 효과는 미약함
- (전망) 11월부터 채권 발행 물량이 급증하고 채권시가평가제도가 시행되면 지표금리는 상승세로 반전될 전망. 그러나 대외적인 여건의 안정과 정부의 금리안정화 의지를 고려하면 상승폭은 크지 않아 10~11%대의 안정세 유지 전망

□ 동향

- 10월 들어 대내외 금융시장의 여건 호조에 힘입어 시중금리는 급락하며, 콜금리가 6~7%대, 회사채수익률은 9%대를 기록하는 등 한자리수 수준을 지속함
- (대외 여건) 미국 경기 둔화 우려와 금리 인하를 계기로 촉발된 엔화 超강세에 따라 엔/달러 환율은 9월말에 비해 약 15% 이상 절상된 달러당 110엔 중반대까지 하락함. 또한 세계 경제 침체 방지와 국제 금융 불안 완화를 위해 미국, 일본, 영국 등 선진국들이 잇달아 금리를 인하함
- (대내 여건) 경기부양책의 일환으로 당국이 통화 공급을 확대함에 따라 시중 자금사정이 풍부해짐. 또한 신용경색으로 인해 풀린 자금이 금융권에서만 맴돌면서 금융기관간 거래나 우량 회사채 또는 국채 매입에 집중됨으로써 자금 실수요자인 기업들의 자금난과는 관계없이 지표금리는 급락함

< 최근 시중금리 추이 >



□ 평가

- 최근의 금리 급락세는 정부의 정책에 의한 인위적인 현상으로 판단됨
 - (정책 요인) 금리 하락 유도를 위한 통화 공급 확대와 RP 금리 인하로 금융권의 유동성 풍부, 대기업 회사채 발행 규제 움직임¹⁾으로 우량 회사채 품귀 현상을 우려한 투신권의 우량 회사채 대량 매입 등
 - (시장 요인) 엔화 강세·선진국 금리 인하 등 대외여건 호조, 원화환율 안정, 경기침체에 따른 기업의 자금수요 감소, 신용경색에 따른 우량 회사채에 대한 수요 증가 등

- 금리 급락으로 자금 운용의 어려움이 가중되고 있는 은행과 투신사들은 5대 그룹 이외의 기업들에 대한 대출이나 회사채 인수에 나서 우량 중소기업을 중심으로 부분적으로는 신용경색 해소 조짐이 나타나고 있음
 - 은행 및 투신사의 5대 그룹 회사채 편입이 운용 한도에 육박한데다, 7%대의 단기금융상품만으로 자금을 운용할 경우 역마진 발생. 이 때문에 상대적으로 신용등급은 낮지만 수익률이 높은 5대 그룹 이외의 우량기업들을 대상으로 대출, CP·회사채 매입 등에 나서는 이른바 “spill over” 효과가 부분적으로 발생
 - 이에 따라 회사채 발행의 경우 9단계 신용등급(AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, E) 중 BBB 이상이 한계였으나, 최근에는 BB 등급도 회사채 발행에 성공하는 사례 증가. CP 발행도 9월까지의 6단계 신용평가등급(A1, A2, A3, B, C, D)중 A2 이상을 받은 기업이 거의 대부분이었으나, 최근에는 B 등급까지도 가능

- 그러나 국내 금융시장의 자금흐름 왜곡 현상은 여전히 지속되고 있어, 전반적인 신용경색 해소 조짐으로 파악하는 것은 시기상조이며, 이에 따라 금리 인하에 따른 실물경기 활성화가 가시화되기 위해서는 상당한 시간이 필요할 전망

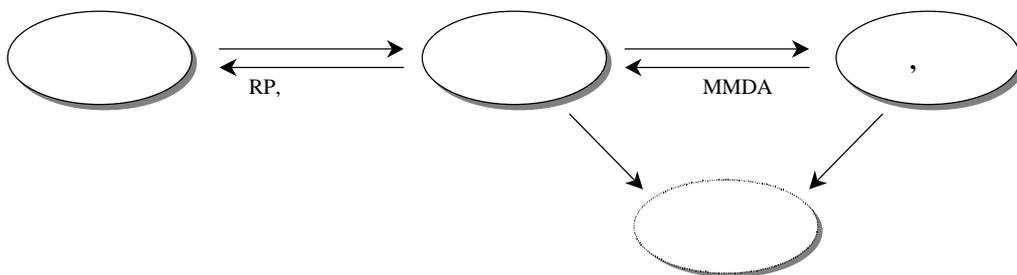
1) 최근 금감위는 5대 그룹이 회사채 발행을 통해 직접금융시장을 독점하고 있는 현상을 해소하기 위해 부채비율이 300% 이상인 5대 그룹 계열사들의 회사채 발행을 규제하는 방안을 검토중이며, 나아가 이를 대기업 전체로 확대하는 것도 고려중임

- 부채비율 300~500% : 금융기관이 한 달에 1000억 원까지, 1년 동안 1조 2000억원 한도내 인수
- 부채비율 500~1,000% : 금융기관이 한 달에 500억 원까지만 인수
- 부채비율 1,000% 이상 : 회사채 인수 금지

12월 결산 상장사 가운데 지난 6월말 현재 부채비율이 300%를 초과하는 대기업은 109개사이며, 이 중 60개사는 500%를 초과. 특히 1,000%가 넘는 대기업도 자본잠식 19개사를 포함해 30개사에 이릅니다

- 통화공급 확대로 풀린 자금이 한국은행으로 환수되거나 금융권에만 맴도는 상황이 지속. 10월 7일까지 본원통화는 전월말 18.5조 원에서 5.5조 원 늘어난 24조 원에 달하였으나, 13일 현재 본원통화는 20조 원으로 다시 감소함
- 또한 금리 급락으로 은행들도 대출우대금리를 0.5~1.1%p 인하하였으나, 대출은 오히려 감소한 것으로 나타남. 9월중 예금은행들의 대출금 회수가 월간 규모로는 가장 큰 7조 563억 원에 달한 데 이어 10월 1~10일까지 3조 260억 원 기록
- 은행은 여유 자금을 투신사 수익증권이나 국채 등에 투자하고 있음. 이에 따라 10월 1~10일까지 투신사 공사채형(MMF 포함) 펀드에는 약 18조 원의 자금이 유입되었으며, 지난 12일 실시된 1조 2천억 원 규모의 5차 국채 입찰에도 65개 금융기관에서 무려 3조 311억 원의 자금이 몰림
- 이처럼 신용경색이 지속되고 있는 한편 경기침체로 기업의 설비투자과 가계의 소비수요가 이른 시일 내에 회복되기가 어려워 최근의 금리 급락 효과가 실물경제에 긍정적인 영향을 미치기 위해서는 상당한 시간이 필요할 것으로 판단됨

< 최근 시중 자금 흐름도 >



□ 전망 : 한자리수 금리, 지속 가능한가?

- 금리 하락 요인 점검

- 엔화 超강세는 美日 경제여건의 반영이라기 보다는 헤지펀드의 일시적인 자금 이동에 기인. 따라서 조만간 상향 조정이 예상되나, 달러당 120~130엔대의 안정세 지속 가능. 국제금융자본의 안정성 증시 경향에 따른 선진국으로의 자금 이동과 선진국의 금리 인하에 따라 국제 금리의 안정세도 당분간 지속될 전망
- 한편 워크아웃 작업 등 기업 구조조정의 미완료와 실물경기의 침체 심화로 인한 기업 경영여건 악화에 따라 기업 부도 위험이 여전히 높은 상황. 따라서 적어도 연말까지는 신용경색에 따른 금융기관의 우량 회사채 선호 현상이 지속되는 반

면, 11월부터 시행될 예정인 정부의 대기업 회사채 발행 규제로 우량 회사채의 품귀 현상이 심화되면서 지표금리를 하락시키는 요인으로 작용할 전망

- 소비와 투자 위축도 내년 상반기초까지 지속될 가능성이 높아 기업의 자금 수요도 당분간은 증가 요인이 없는 상황임. 또한 채권 발행 물량 증대에 따라 원활한 국채 소화를 위해 정부가 추가적인 금리 하락을 유도할 방침인 것으로 알려져, 정부의 정책적인 움직임이 향후 금리 추이를 결정하는 변수로 작용할 것임

- 금리 상승 요인 점검

- 11월 15일부터 채권 시가평가제도가 시행되면 신탁자산의 부실화가 표면화되면서 대규모 자금이 투신사로부터 이탈될 가능성이 있음. 따라서 채권 매수 여력의 약화는 물론 일시적인 금융시스템의 혼란 가능성도 배제할 수 없음
- 또한 국채 발행 물량²⁾이 약 4조원 가량 남아있고, 금융기관 CP 보유한도 제한에 따른 CP 차환용(약 15조 원)³⁾과 회사채 차환용(약 10조 원) 회사채 발행이 예상되는 등 연말까지의 채권 발행 물량이 많아 상승 요인으로 작용할 전망
- 대외적으로는 아시아를 거쳐 러시아, 중남미로 확산되고 있는 국제금융시장의 불안이 선진국의 금융 부실화로 확산될 경우 외채 상환 압력이 커지면서 불안 요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없음

- (전망) 당분간 한자리 금리는 유지될 것이나, 11월 중순경부터 상승세로 반전될 전망. 상승폭은 크지 않아 10~11%대의 안정적인 수준을 유지할 것임

- 대외적인 여건의 안정이 지속될 것으로 예상되는 데다, 신용경색과 우량 회사채 품귀 현상으로 지표금리는 당분간 한자리 수준을 유지할 수 있을 것임
- 그러나 현재 금리 수준이 바닥이라는 인식이 확산되고 있는 가운데, 채권 발행 물량이 늘어나고 채권 시가평가제도가 시행되는 11월 중순경부터 지표금리는 상승세로 반전될 것으로 예상됨. 하지만 경기 활성화를 위한 정부의 금리 안정화 의지가 강한 점을 고려하면 상승폭은 크지 않아 10~11%대의 안정세 유지 예상

(김범구 bkkim@hri.co.kr ☎ 724-4016)

2) 총 13조 8,808억원의 올해 국채 발행 물량 중 이미 발행된 물량 9조 7천억 원(9월 5조 원, 10월 4조 7천억 원)을 제외한 4조 1,808억 원(11월 3조 3,808억 원, 12월 8천억 원)이 남아있음

3) 지난 8월 금감위가 투신사등 금융기관에게 내년 1월말까지 운용자산내 CP 보유한도를 동일기 1%, 동일그룹 5%로 각각 제한함에 따라 금융기관들은 한도 초과 보유 CP를 내년 1월말 까지 환받아야 하며 그 규모는 약 15조 원에 달하는 것으로 추정됨. 이에 따라 기업들은 대부분 회사 발행을 통해 CP 상환 자금을 조달할 계획이며, CP 만기가 주로 90일인 점을 감안하면 11월부 CP 차환용 회사채 발행이 본격화될 것으로 전망됨