

## II. 금주의 포커스

### ■ 직접금융시장 확대와 자금시장 동향

#### 1. 채권시장의 구조 변화와 전망

- (특징) 98년 대대적 제도 개선과 국채 대량 발행을 계기로 국내 채권시장은 거래의 급격한 확대와 함께 국채, 무보증사채 중심 구조로 변화
- (99년 구조 변화의 방향) 정부는 채권시장 선진화를 핵심 과제로 책정, 국채를 지표 금리로 정착시키고자 함. 99년중 국채 대량 발행, 회사채 신용평가 의무화, 채권 매매 거래자의 확대, 국채금리선물의 도입 등이 예정
- (향후 전망과 정책 과제) 금리 하락과 신용등급 향상으로 채권 수요 기반 확충. 그러나 국채 대량 발행에 따른 구축 효과가 우려. 전문 딜러제 조기 활성화, 시가평가제의 조기 정착 등이 필요

## 1. 채권시장의 구조 변화와 전망

### □ 시장 구조 변화의 특징

98년 대대적인 제도 개선과 국채 대량 발행을 계기로 국내 채권시장은 거래의 급격한 확대와 함께 국채, 무보증사채 중심 구조로 바뀌고 있음

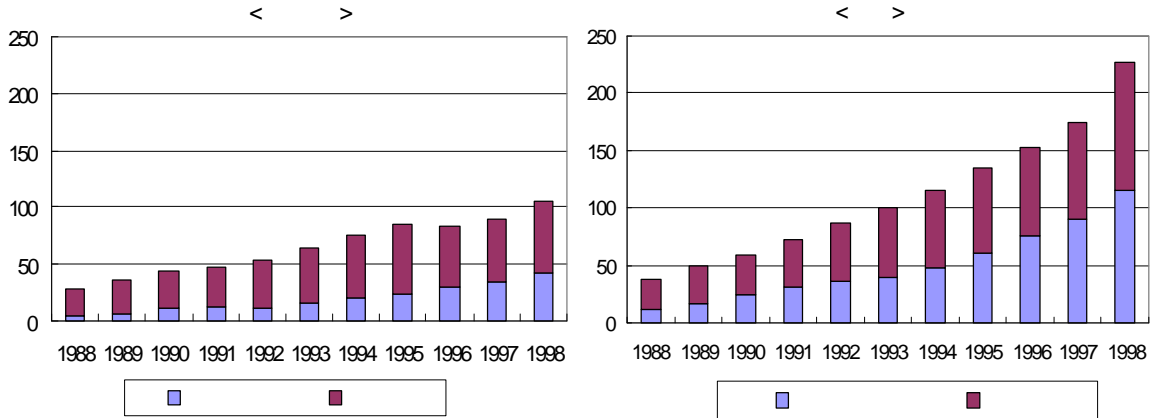
#### - 채권 유통시장의 변화

- (회사채 수익률 급락세) 98년초 회사채 수익률이 28.98%이었다가, 10월 15일 9.55%까지 떨어졌고, 12월 7일 8%대, 99년 1월 14일 7.8%까지 하락
- (월간 채권 거래 규모 크게 확대) 채권시장 98년 10월중 거래량이 총 110조 8,824억 원에 달하여 전월비 41%, 전년동월비 48.8% 증가함
- 채권시장에서 국채 거래 비중이 98년 7월 2.6%에서 10월 12.8%, 99년 1월 14%로 확대. 98년중 회사채 거래규모도 374조 원으로 전년(137조 원)보다 2.7배 증가
- (국채 거래 규모 확대로 지표금리 변경 논의) 국고채 거래규모가 신용등급 A+의 무보증회사채 거래 규모의 2배에 달함에 따라 한국은행은 지표금리를 회사채 수익률에서 국고채 금리로 변경하기로 함
- (단기 금리가 금리 하락세 선도) 금융 당국의 RP 금리인하와 콜 금리 하락 유도에 따라 장기금리 하향세를 선도하는 '短低長高' 구조가 나타나기도 함

#### - 채권 발행시장의 변화

- (국공채 및 회사채 발행 급증) 98년중 국채 22조 3,000억 원, 공채 약 41조 원 정도 발행되었으며, 회사채의 경우 54조 1,112억 원이 발행되어 순증 발행 규모가 34조 6,341억원에 달함
- (무보증 사채 발행 비중 급증) 상반기에 보증 회사채 발행비중이 85.8%에 달했으나, 8월이후 무보증채 발행이 급증, 하반기 무보증채 비중이 88.3%에 달함
- (투기등급의 무보증 사채 발행 증가) 투기등급(신용등급 BB+ 이하)의 무보증 사채 발행이 증가하여 98년 11-12월중 16.2%에 달함
- (5대 그룹의 발행 비중 급감) 5대그룹사 비중이 상반기중 72.1%에서 12월 35%로 하락한 반면, 중견·중소기업의 회사채발행 비중이 크게 증가
- (단기채의 비중 증가) 단기채 발행의 허용에 따라 3년미만의 단기채 비중이 97년 0.1%에서 98년 20.1%로 증가

### < 국내 채권시장 규모의 추이 >



주 : 1) 98년은 1월-10월간의 수치임

자료: 회사채는 증권조사월보, 국공채는 한국은행 조사통계월보에 의거한 통계치임

#### - 기업의 직접금융 자금조달 구조 변화

- 98년중 직접금융을 통한 자금조달 규모가 전년에 비해 84.6% 급증한 가운데 회사채 발행 금액도 크게 늘었으나, 조달액중 비중은 감소하였음
- 98년중 직접금융 조달액 69조 1,736억원(전년비 84.6% 증가) 중에서 회사채 발행을 통해 55조 8,608억 원(전년비 62.8% 증가)이 조달됨으로써 80.8%를 차지
- 반면, 회사채 비중은 97년 91.6%에 비해 줄어들었고, 98년 12월중에는 66.5%까지 하락였으며, 이는 부채 비율 감축 의무와 대기업 발행 제한 조치에 따라, 대기업을 중심으로 유상증자에 의한 자금조달 규모가 크게 늘어난 데에 기인

#### □ 99년중 구조 변화의 방향

정부는 채권시장 선진화를 핵심 과제로 책정, 국채를 지표금리로 정착시키고자 함. 99년중 월별 국채 대량 발행, 회사채의 신용평가 의무화, 은행등 채권 매매 거래자의 확대, 국채금리선물의 도입 등이 예정

#### - 98~99년중 채권시장 제도 변화

- 98년중 대기업 편중의 채권 발행 구조 개선과 채권시가평가제 도입, 국채 활성화 조치 등이 이루어졌음
- 99년중에는 신용평가제 강화, 유가증권 매매의 취급 기관 확대, 금융기관간 채권 대차거래제 확대 실시 등 유통시장 활성화 조치가 이루어짐
- 향후 4월 국채금리선물이 도입되고, 국채전문 딜러제가 하반기중 도입될 것임

- 국고채의 지표금리 활용 정착화

- 99년중 총 29조 6,000억 원 규모의 국채가 발행되고 3년만기 국채가 시장 지표 채권으로 육성될 예정임
- 국채 발행 잔액은 98년말 46조 9,078억 원에서 99년말 67조 6,205억 원으로 증가
- 재정경제부는 국채 발행을 경쟁 입찰 방식과 의무 매입 방식을 통해 실시하고, 3년 만기 국채를 지표채권으로 육성

- 국채 중심의 채권시장 활성화 추진

- 정부는 ▷국채 지표 채권 육성 ▷국채 유통의 활성화 ▷유통 인프라 확충 등을 통해 채권시장의 발전을 꾀할 방침임
- 특히 발행 시기를 정례화하여 3년 만기는 매월 첫째주 수요일, 1년 만기는 짝수 월 둘째주 수요일, 5년 만기는 홀수월 셋째주 수요일에 발행

< 국채제도개선과 채권시장 활성화 방안 >

구 분	내 용	시 행 일
국채 지표채권 육성	-3년만기 국채관리기금채권을 지표채권으로 집중 육성(발행될 국채의 50% 이상) -국채를 매월 1회 정례적 발행 -국채관리기금채권 명칭을 국고채권으로 변경(양곡증권을 국고채권에 통합) -국채 추가발행제도 도입(분기별로 국채 표면금리와 만기 통합)	99년 이후 98년 9월중
국채 유통 활성화	-국채인수단제도를 국채전문딜러제도로 전환(은행 증권 등 30~40개 선정) -은행의 국채자기매매업(딜링업) 허용 -일반인도 국채 입찰에 참가 -국채입찰을 서류입찰에서 전자입찰로 전환	99년 하반기 98년 10월중 99년 1월 98년 9월이후
유통 인프라 확충	-국채지표금리의 실시간 공시체제 구축 -채권시가평가 기준수익률 공시제도 시행 -신용평가기능의 활성화 -채권과 대금결제 동시결제방식으로 변경	98년 9월 99년 1월

□ 향후 전망과 정책 과제

금리 하락과 신용등급 향상으로 채권 수요 기반 확충. 그러나 국채 대량 발행에 따른 구축 효과가 우려. 전문 딜러제 조기 활성화, 시가평가제의 조기 정착 등이 필요

- 채권시장 활성화 가능성 증대

- 정부 및 한국은행은 콜 금리 5%대의 초저금리를 유지하고, 이를 위해 신축적인

- 유동성 공급 확대를 꾀하고 있음
- IBCA, S&P 등 해외 신용평가기관들이 잇달아 한국의 국가신용등급을 투자 적격으로 상향 조정함으로써 외국인의 국내 투자가 확대될 가능성이 높아짐
  - 이에 따라, 정부의 채권 유통시장 활성화 조치와 함께 국내 채권시장의 수요 기반 강화가 이루어지고, 이에 힘입은 발행 및 거래 규모의 확대가 기대됨
- **국채 대량 발행에 따른 구축 효과 우려**
- 정부의 저금리 정책에 따라 채권 발행 급증에 의한 금리 상승은 크지 않은 반면, 국채에 대한 '代替' 투자에 의한 회사채 투자감소 효과는 여전히 남아 있음
  - 더욱이 무보증채 중심의 회사채에 대한 체계적인 수익률 평가가 아직 구축되지 않은 상태이며, 엄격해진 발행 절차도 회사채 발행을 어렵게 하는 요인임
  - 이에 따라, 국내 기업들은 최근 다소 증가 추세에 있으나 여전히 직접금융시장을 통한 자금조달을 확대시키기 어려워 신용경색 현상이 지속될 수 있음

**< 채권시장 활성화를 둘러싼 여건 평가 >**

조정요인	-(유통시장 활성화) 은행, 투신,보험 등 유가증권 매매 허용 -(수요 기반 확대) 국가신용등급 향상으로 외국인 투자 증대 기대. 초저금리 기조 지속으로 은행 등의 회사채 매입 적극화 -(보증영업 확대) 산은,기업은행 등의 중소기업 보증 전담, 보증보험사의 영업 재개
저해요인	-(국채 발행에 따른 구축효과) 회사채 발행 기업의 신용등급이 하향 조정된 반면, 무위험인 국채 발행이 대량화됨으로써 발행시장에서 국채에 의한 구축효과가 가시화 우려 -(시가평가제 미정착) 신규 펀드의 투자위험도가 불투명하고, 기존 펀드위주의 투자 운용으로 시가평가제의 실효성 미흡

- **채권시장 활성화를 위한 정책 과제**
- (국채 발행 종류의 단순화) 국채 거래 규모 확대와 함께 발행 종류의 단순화를 통한 발행 국채별 규모의 실질적인 대형화가 필요
  - (전문 딜러의 조기 활성화) 신용평가의 의무화와 함께 신용등급별 가산금리(spread)의 차등폭 확대가 진전될 수 있도록 전문 딜러제의 조기 정착화 절실
  - (시가평가제의 정착 노력 강화) 뮤추얼 펀드등이 투자 위험에 대한 공시 의무를 충실히 이행하도록 함으로써 거래 질서의 확립을 꾀할 필요가 있음
  - (회사채 발행 절차 규제 완화) IR 방식의 비현실적 규제, 금리 규제 등이 국내 기업들의 금융 비용을 증가시키지 않도록 규제의 합리화가 요구됨
  - (채권 신상품의 도입 활성화) 4월로 예정된 국채금리선물의 도입 등 다양한 채권 신상품의 도입을 통한 시장 조성 촉진을 위한 제도 정비도 바람직할 것임

(임진국 jklim@hri.co.kr ☎724-4018)