

# IBKS Fixed Income Weekly

## 한국은행의 변화

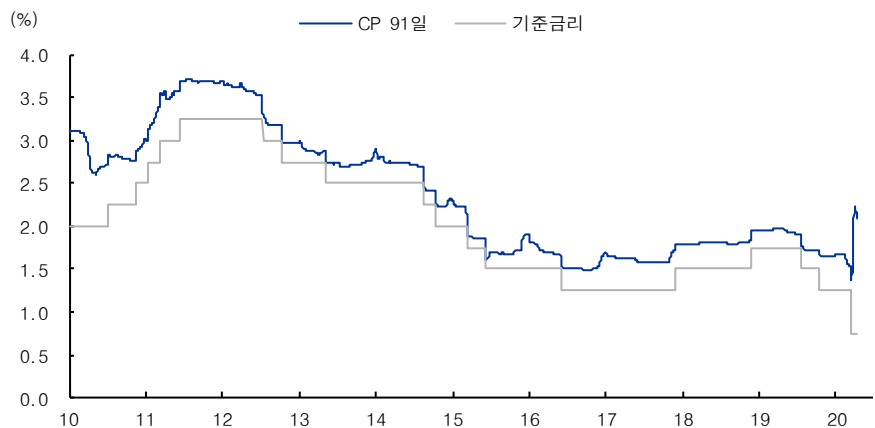
한국은행의 적극적인 행보가 이어지고 있다. 16일 한국은행은 은행 및 비은행 금융기관에 회사채를 담보로 대출을 제공하기로 결정했다. 이번 조치는 증권사 자금 확보에 도움을 줄 수 있을 것으로 예상된다. 한편, 한국은행은 3명의 신임 금통위원과 1명의 위원 연임을 발표했다. 신임위원 중 주상영, 조운제 위원은 현 정부와 호흡을 맞춘 경험이 있는 만큼 한국은행과 정부의 정책 공조에 적극적으로 동조할 가능성이 높다. 더불어 3월 고용 쇼크와 곧 발표될 1분기 GDP 역성장 가능성은 정책 필요성을 더욱 높여줄 것이다. 신규 확진자 수는 한자리 수까지 떨어졌지만, 본격적인 지표 급락과 여당의 총선 압승으로 정부의 적극적인 기조는 지속될 전망이다. 2차 추경까지는 세출 구조조정만으로 조달했지만, 3차 추경이 시행될 경우 적자국채 발행은 불가피하다. 한국은행의 추가 국채 매입이 진행될 가능성이 높지만, 최대 규모의 적자국채 발행은 시장의 우려를 자극시키기에는 충분하다. 금리의 추가 하락보다는 현 수준 횡보 가능성이 높다는 판단이다.

## 한국은행, 적극적인 행보...회사채 담보로 대출 시행 결정

한국은행의 적극적인 행보가 이어지고 있다. 지난 16일 한국은행은 임시 금통위를 통해 은행과 비은행 금융기관에 회사채를 담보로 대출을 제공하기로 발표했다. 이는 코로나19로 자금 조달에 대한 우려감으로 CP 및 회사채 시장이 어려움을 겪는 것을 다소 완화 시켜주기 위한 장치이다. 이번 제도를 통해 은행, 증권, 보험사는 AA- 이상 일반기업 회사채를 담보로 언제든지 일정 금리(통안채 6개월 +0.85%)로 대출이 가능하다. 이는 5월 4일부터 3개월 동안 최대 10조원 한도에서 시행될 예정이며, 최장 6개월까지 대출이 가능하다. 추후 금융시장 상황과 한도 소진에 따라 증액 여부가 결정될 예정이다.

한국은행의 이번 조치는 그간 CP와 ABCP 차환 발행 부담이 상존했던 증권사를 중심으로 자금 확보에 도움을 줄 수 있을 것으로 보인다. 이번 조치로 시중 조달금리보다 약 30bp 낮게 담보대출을 제공받을 수 있게 된다. 현재 CP 금리와 기준금리의 스프레드는 기준금리를 50bp 인하한 3월 16일 이후 급격히 벌어지기 시작했고, 이후 CP 금리는 낮아지지 못하고 3월 말부터 급등해 한 때 2.23%까지 올라가기도 했다. 2008년 금융위기를 제외하면 현재 기준금리와 CP 금리 사이 스프레드는 역대 최고 수준이다(4월 17일 기준 135bp).

그림 1. CP 금리와 기준금리



자료: 금융투자협회, 한국은행, IBK투자증권

▶ Fixed Income Analyst

김지나  
02) 6915-5678  
jnkim0526@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객님의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 한국은행 신임 금통위원, 친정부 인사의 배치

16일 한국은행은 3명의 신임 금통위원과 1명의 위원 연임을 발표했다. 3명의 신임 위원으로는 조운제 교수(기획재정부 추천), 주상영 교수(금융위원회), 서영경 원장(대한상공회의소)이 임명되었다. 고승범 위원(전 금융위 추천, 현 한국은행 추천)은 연임되었으며, 이일형(한국은행), 조동철(기획재정부), 신인석(대한상공회의소) 위원은 4월 20일로 임기가 종료된다.

전체적으로 이번 신임 금통위원은 친정부 인사로 평가된다. 우선 서영경 원장은 한국은행 출신으로 2013년~2016년 부총재보를 역임했다. 한국은행 출신이기 때문에 특유의 매파적 성향일 것이라고 시장에서 우려하고 있으나, 최근 언론과의 인터뷰에서는 지금과 같은 때는 모두 비둘기파이며 정책이 필요하다는 것을 언급했다고 알려져 있다.

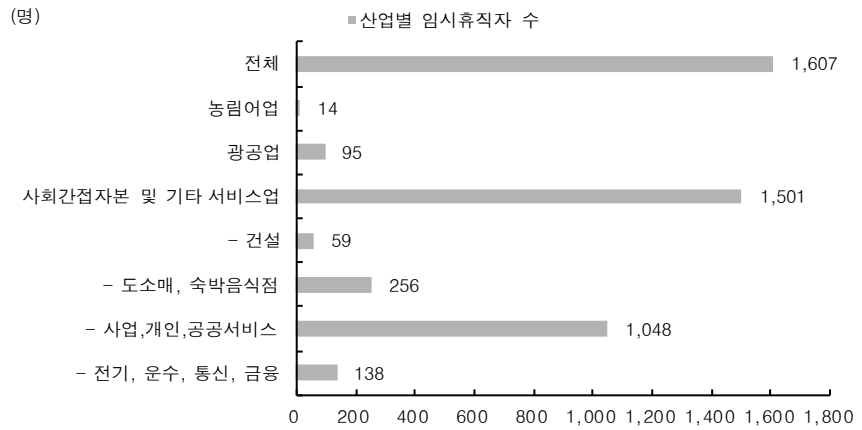
조운제 교수는 현 정부에서 주미대사를 역임하고 19대 대선 당시 문재인 대통령의 싱크탱크의 소장을 지냈다. 또한 참여정부 당시에도 대통령 경제보좌관을 지내 현 정부에 우호적인 인사다. 주상영 교수는 현재 국민경제자문회의의 위원과 기획재정부 중장기 전략위원회 위원을 역임하고 있다. 주 교수는 꾸준히 언론사 칼럼에 본인의 색채를 드러내 왔는데, 최근 칼럼에서는 한국의 통화정책 및 재정정책 여력이 남아있음을 언급하며 한국은행의 RP무제한 매입에 대해 한국판 양적완화 조치는 이제 첫 걸음이라고 칭했다.

주상영, 조운제 위원은 현 정부와 호흡을 맞춰본 경험이 있는 만큼 현재 사태에 대해 적극적으로 대응하려는 의지가 있을 것으로 판단된다. 정부는 최근 한국은행의 RP무제한 매입 등 적극적인 정책을 긍정적으로 지지해 왔고, 단기간 내 2차 추경까지 발표하면서 현재 위기를 진정시키려는 의지를 강하게 보여주고 있다. 친정부 인사의 등장은 한국은행과 정부의 정책 공조를 더욱 독려할 가능성이 높다.

더불어 금요일 발표된 한국 3월 고용지표 쇼크는 정부와 통화당국에 긴장감을 주기 충분했다. 3월 고용은 서비스업을 중심으로 쇼크를 기록했다. 코로나19와 사회적 거리두기의 여파로 인해 일시 휴직자는 통계 집계가 시작된 1982년 이후 최대 수준인 160.7만명으로 폭증했다. 일시 휴직자의 3분의 1 가량은 숙박음식점과 교육서비스업에 분포하고 있다. 코로나19가 장기화된다면 작업장 폐쇄나 인력 구조조정 등의 조치가 시행될 수 있는데, 이 경우 일시휴직자가 실업자로 전환될 가능성도 충분하다. 이번 주 발표되는 한국 1분기 GDP 성장률 역시 지난 4분기 건설투자 증가로 인한 역기저효과와 코로나19 효과가 맞물려 역성장이 전망된다.

이와 같은 본격적인 지표 급락과 여당의 총선 압승으로 2차 추경에 이어 3차 추경도 빠른 시일 내에 진행될 수 있을 것으로 보인다. 2차 추경의 경우 적자국채 없이 전액을 지출 구조조정으로 조달했지만, 이후 일부 적자국채 발행은 불가피할 것이다. 다행히 신임 금통위원의 친정부적 성향을 고려할 때 한국은행의 국채 매입은 필요 시 진행될 수 있을 것으로 보여 중장기적 관점에서는 금리 충격으로 이어질 가능성은 낮다. 다만 지난 해 하반기 이후 MBS 사태와 확장적 예산안에 따른 금리 급등에 대한 기억으로 재정정책이 언급될 때마다 공급 부담에 대한 시장의 우려는 계속될 수 있다. 경기 우려와 공급 부담 사이에서 주간 국내 금리는 추가 하락보다는 현 수준의 횡보 가능성이 높다는 판단이다.

그림 2. 한국 3월 고용, 서비스업 중심으로 쇼크 기록



자료: 통계청, IBK투자증권

표 1. 신임 및 연임 금통위원 프로필

금통위원	학력	주요 약력	참고
서영경(신임)	1982년 창문여고졸 1986년 서울대 경제학과졸 1994년 미국 조지워싱턴대 대학원졸(경제학 석사) 2011년 미국 조지워싱턴대 대학원졸(경제학 박사)	2013~2016년 同부총재보 2015년 한국금융학회 이사 2016~2018년 고려대 경제학과 특임교수 2017년 공무원연금운영위원회 위원 2018년 대한상공회의소 지속성장이니셔티브(SGI) 초대 원장(현) 2019년 한국석유공사 비상임이사(현)	- 대한상공회의소 추천 - 과거 매파 성향으로 평가 받음 - 금융과 산업을 두루 고려하는 통화정책을 수행할 것 - 한은의 유동성 공급 파이프라인 원활히 작동해야(연합인포맥스 통화, 20.04.16)
조윤제(신임)	1970년 경기고졸 1976년 서울대 무역학과졸 1984년 미국 스탠퍼드대 대학원졸(경제학 석박사)	2003~2005년 대통령 경제보좌관 2005~2008년 주영국대사 2008년~2017년 서강대 국제대학원 교수 2016년 문재인 전 대표 싱크탱크 '정책공간 국민성장' 소장 2017~2019년 주미국대사 2017년 서강대학교 국제대학원 명예교수(현)	- 기획재정부 추천 - 중도 성향 경제학자, 친정부 인사 - 경제 민주화, 사회 전반 개혁 없이 이뤄질 수 없다(중앙일보, 12.10)
주상영(신임)	1983년 상문고졸 1987년 서울대 경제학과졸 1994년 미국 위스콘신매디슨대 대학원졸 (경제학박사)	2004~2005년 정부혁신관리평가단 위원 2018년~ 기획재정부 중장기전략위원회 위원(현) 2018년~ 한국사회과학회 공동대표(현) 2018년~ 국민경제자문회의 위원(현) 2002년~ 건국대 경제학과 교수(현)	- 금융위 추천 - 친정부 인사 - 소득주도 성장이라는 큰 축은 견고하게 유지되어야(한겨레, 19.04) - 통화정책과 재정정책의 새로운 조합이 필요(한겨레, 20.02)
고승범(연임)	1981년 경북고졸 1985년 서울대 경제학과졸 1988년 同행정대학원 1995년 미국 아메리칸대 졸업(경제학 박사)	1984년 행정고시 합격(28회) 2007년 금융감독위원회 기획행정실장 2010년 금융위원회 금융서비스국장 2012년 同금융정책국장 2013년 同사무처장 2015년 同상임위원 2016년 한국은행 금융통화위원회 위원(현)	- 전 금융위, 현 한국은행 추천 - 금통위 내 중도파 성향으로 분류 - 금융 안정을 중시하나, 최근 기준금리 인하에 우호적인 편 - 통화정책 수립에 있어 실물경제 및 금융안정 측면을 고려 (한은 기자간담회, 2019.07)

자료: 언론 보도, 연합인포맥스, IBK투자증권

표 2. 코로나19 확산 이후 한국은행의 정책 대응

일자	정책	내용
3.9	금융중개지원대출 한도 증액	총 한도 5조원 증액(기존 25조원 → 30조원)
3.16	기준금리 0.5%p 인하	1.25% → 0.75%
	금융중개지원대출 금리 인하 시행	연 0.50%~0.75% → 연 0.25%로 인하
3.19	채권시장안정펀드 조성 발표(기재부)	은행, 증권, 보험 등 금융권 공동 출자 기반(10조원 우선 가동 결정)
	국고채 1.5조원 단순매입 계획 발표	- 대상증권: 국고채 3년(10-7)과 5년(20-1), 10년(19-8) 지표물과 3년 및 10년 국채선물 바스켓 종목(각각 19-3, 19-4) - 입찰 실시일: 2020년 3월 20일, 대금 결제일: 2020년 3월 24일
	600억달러 규모 한미 통화스왑 체결	통화스왑 자금을 활용한 외화대출 실시 (총 151.6억달러, 누적 기준) 스왑계약 기간은 최소 6개월(2020년 9월 19일)
	은행 선물환포지션 한도 25% 확대	국내은행: 40% → 50%, 외은지점: 200% → 250%
3.23	비은행기관 대상 RP 매입 계획 발표	- 대상 기관: 통안 대상 증권사 및 PD 증권사 등으로 확대(현행 5개사) - 대상 증권: 일부 공기업 특수채까지 확대 예정 - 대출담보증권 범위: 은행채 및 일부 공기업 특수채까지 확대 예정
3.24	채권시장안정펀드 증액 발표(기재부)	- 기존 10조원 → 20조원으로 증액(1차 캐피탈 콜 규모는 3조원 내외) - 투자대상: 회사채, 우량기업CP, 금융채 등 - 일정: 금융권 내부절차를 거쳐 4월초 본격 매입 시작
3.26	전액공급방식의 RP매입 제도 도입	매주 1회 정례 RP매입(91일 만기) - 입찰 방식: 한도 제약없이 모집(고정금리) 전액 배정 - 입찰 금리: "기준금리+10bp"를 상한으로 매 입찰 시 모집 금리 공고 - 입찰 기간: 2020.4월~2020.6월 (매주 화요일 실시, 4월 첫 입찰만 4.2(목) 실시) - 7월 이후 그동안의 입찰 결과, 시장 상황 등 고려하여 연장 여부 결정
	공개시장운영 RP매매 대상기관 확대	- 7개 통화안정증권 증권단순매매 대상기관 추가 : 신한금융투자, 현대차증권, 케이비증권, 하이투자증권, 키움증권, 한국투자증권, 유진투자증권 - 4개 국고채전문딜러 추가 : 교보증권, 대신증권, DB금융투자증권, 메리츠증권
	공개시장운영 RP매매 대상증권 확대	- 8개 공공기관 발행채권 추가 : 한국전력공사, 한국도로공사, 한국가스공사, 한국토지주택공사, 한국철도공사, 한국철도시설공단, 한국수자원공사 및 중소벤처기업진흥공단이 발행하는 채권
	대출 적격담보증권 확대	RP매매 대상증권과 동일하게 공공기관 발행채권(8개)과 은행채 추가
4.9	공개시장운영 RP매매 대상증권 확대	예금보험공사 발행채권 추가
	공개시장운영 단순매매 대상증권 확대	- 3개 특수은행채권 추가 : 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권 - 주택금융공사 MBS 추가
	대출 적격담보증권 확대	예금보험공사 발행채권 추가
	국고채 1.5조원 단순매입 계획 발표	- 대상증권: 국고20년 경과물 11-7(2011년 7번째 지표물), 국고10년 경과물 18-10, 17-7, 15-8, 국고5년 경과물 18-1 - 입찰 실시일: 2020년 4월 10일, 대금 결제일: 2020년 4월 14일
4.10	금융기관의 담보여력 확충	차액결제이행용 담보증권 제공비용 인하(70% → 50%) 차액결제이행용 적격담보증권 대상 확대 - 9개 공공기관 발행채권과 은행채 한시적 추가
4.16	금융안정특별대출제도 신설	- 대상기관 (은행) 국내은행 16개 및 외은지점 23개(자금조정대출 대상기관) (증권) 한국은행 증권단순매매 대상기관, RP매매 대상기관, 국채전문딜러 중 어느 하나에 포함되는 증권회사 15개 및 한국증권금융 (보험) 한국은행과 당좌거래 약정을 체결하고 자기자본이 3조원 이상인 보험회사 6개 - 총 대출한도: 10조원, 대출기간: 6개월 이내 - 대출담보: 일반기업이 발행한 잔존만기 5년 이내 AA- 이상 회사채

자료: 한국은행, IBK투자증권

## Weekly Review

**전주 동향: 미 경제 정상화 기대감 속 위험자산 선호 회복돼 금리 상승**

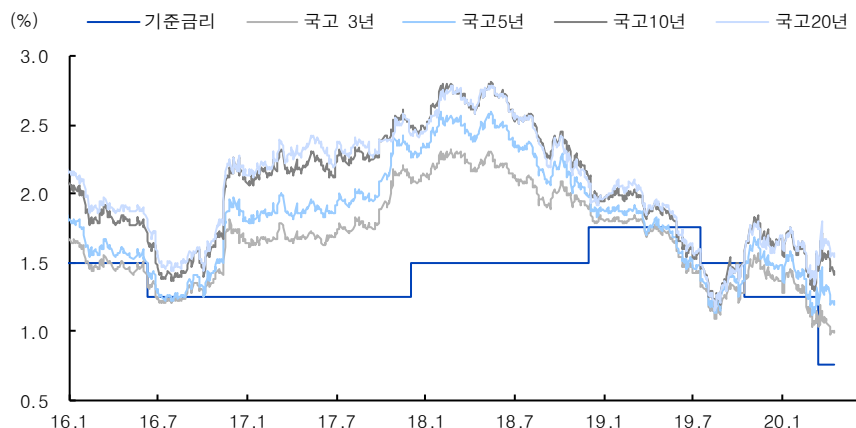
국내 채권시장은 커브 플래트닝 마감했다. 국고 3년, 국고 5년과 금리는 각각 3.6bp, 2.5bp씩 상승, 국고 10년 금리는 0.6bp 하락한 1,006%, 1,219%, 1,438%로 마감했다.

주 초반 국채 10년 입찰 호조에 증권 계정 중심 매도세로 금리는 상승 출발했다. 트럼프 대통령의 미국 경제 재개 발언으로 기대감이 커졌지만, IMF의 올해 글로벌 성장률 전망치 하향으로 금리는 소폭 하락했다. 총선 휴일 사이 발표된 미국 소매판매 지표 부진과 유가 20달러 하회도 금리 하락 요인이었지만 미국에 비해 상대적으로 국내 금리 하락세는 매우 미미했다. 여당의 총선 압승으로 재난지원금 확대 논의로 국고채 공급 부담이 거론되며 금리는 한 때 상승했으나 한국은행의 대출제도 발표로 금리는 소폭 반락했다.

트럼프의 3단계 경제지침 발표로 경제 정상화 기대감이 나타나며 코스피가 1달 만에 1900선을 돌파했고, 국내 금리도 소폭 반등했다. 국채 10년 옵션 행사와 월요일 국고 20년 입찰을 앞둔 점도 금요일 약세를 견인했다. 한편, 목요일 신임 금통위원이 발표했다. 4명 중 고승범 위원은 처음으로 연임이 결정되고, 서영경, 조운제, 주상영 위원이 신임 위원으로 추천됐다. 전체적으로 친정부 인사라는 점에서 경제에는 우호적일 것으로 판단된다.

한 주간 외국인은 3년 국채선물을 9,233계약 순매수 했고, 10년 선물을 4,007 계약 순매수했다. 현물 시장에서는 국고채를 5,271억원 순매수, 통안채를 5,682억원 순매수하면서 총 1조 2,954억원의 원화채권을 순매수 했다.

종목별로는 재정증권 63일물(2020/06/18 만기)을 3,500억원, 국고채 17-6(3년물, 2020/12/10 만기)을 2,994억원 순매수 했고, 국고채 16-4(5년물, 2021/09/10 만기)를 1,851억원, 국고채 16-10(5년물, 2022/03/10 만기)을 890억원 순매도 했다.

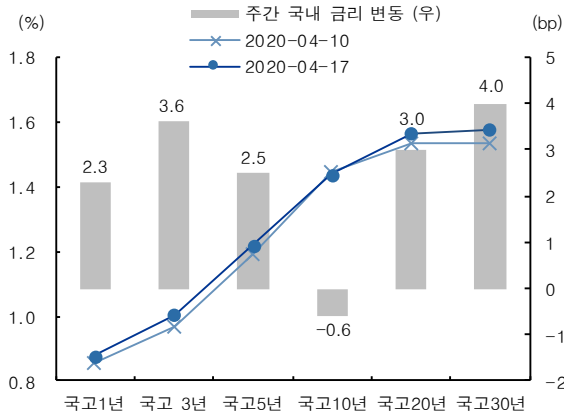
**그림 3. 국내 주요 금리 추이**

자료: 금융투자협회, 한국은행, IBK투자증권

## Weekly Review

### 구간별 주간 금리 변동

국고10년 제외 전구간 금리 상승, 커브 플래팅닝 마감



자료: 금융투자협회, IBK투자증권

- 국고 3년과 국고 5년 금리는 각각 3.6bp, 2.5bp씩 상승, 국고 10년 금리는 0.6bp 하락한 1.006%, 1.219%, 1.438%를 기록

### 외국인 원화채권 보유 현황

잔고 136.0조원, 듀레이션 3.94년

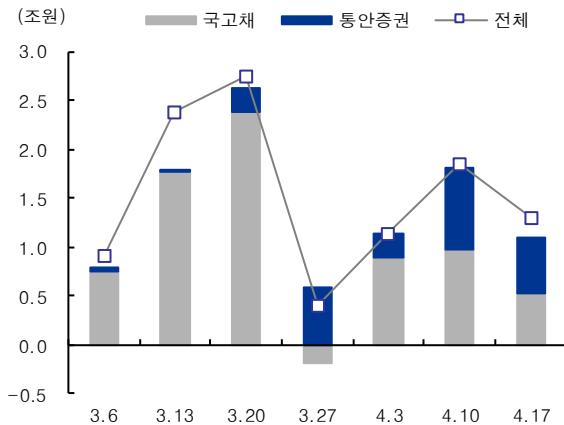


자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 외국인 원화채권 보유잔고, 전주대비 1조 1,452억원 증가한 136.0조원
- 보유채권의 듀레이션은 3.94년으로 전주 4.0년 대비 축소

### 외국인 주간 주요 채권 순매수 추이

국고채를 5,271억원 순매수, 통안채를 5,682억원 순매수

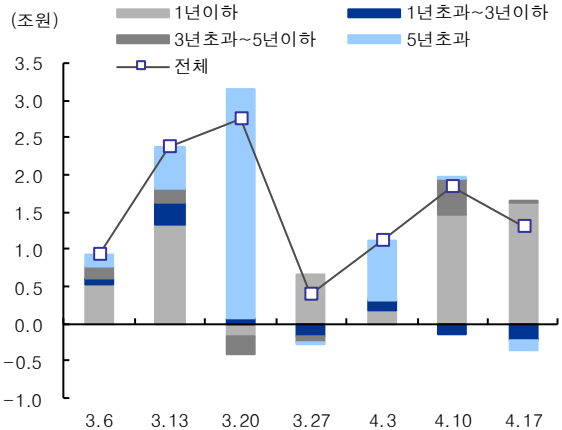


자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 국고채를 5,271억원 순매수, 통안채를 5,682억원 순매수하면서 총 1조 2,954억원의 원화채권을 순매수
- 금융채를 2,000억원 순매수

### 외국인 주간 만기별 채권 순매수 추이

3~5년물 가장 큰 폭으로 감소



자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

- 외국인, 3~5년물 가장 큰 폭으로 감소
- 5년초과물은 순매도 전환