

채권시장 안정펀드 관련 코멘트

소극적인 한국은행의 유동성 공급의지, 정책효과 반감

채권시장 안정펀드 지원방안은 신규유동성 공급 측면에서 자금흐름 개선에 우호적이거나, 1) 이미 알려진 내용으로 상당부분 선반영되었고, 2) 한국은행의 유동성공급 의지가 여전히 소극적인 모습으로 비춰졌으며, 3) 출자 금융기관인 은행, 보험사, 증권사 등의 자금사정도 여유롭지 못하다는 점에서 영향력은 제한적이다. 지표물보다 통안채가 상대적으로 매력적이다.

시사점

기본적으로 자금흐름에
우호적이거나 이미 선반영,

1) 신규 유동성 공급이라는 측면에서 채권안정펀드는 기본적으로 내용상 자금흐름 개선에 우호적이다. 그러나,

2) 우호적인 사항은 지난주 이미 상당부분 선반영되었다. 금일 발표된 내용은 대부분 시장이 알고 있는 것과 크게 다르지 않았다. 시장의 예상을 넘어서는 지원내용이 포함되지 않았다.

여전히 소극적인 한국은행

3) 결국 향후에는 채권안정펀드와 같은 특단의 대책이 아니더라도, 통화당국이 신규 유동성 공급을 얼마나 적극적으로, 선제적으로 할 것인가에 대한 의지에 달려있다. 그러나 보도자료와 기자회견을 통해 드러난 한국은행의 유동성 공급 의지와 태도는 여전히 소극적으로 비춰졌다. 적극적으로 금융시장 불안에 대처하는 것이 아니라, 마지못해 지원하는 듯한 모습을 취한 부분은 아쉬운 부분이다. 시장도 이를 간파한 것으로 보인다.

출자 금융기관의 자금여력
부족

4) 10조원 중에서 5조원을 마련해야 하는 은행, 보험사, 증권사 등의 자금사정이 여유롭지 못하다. 자금조성도 순차적으로 이루어질 가능성 높다. 여전히 한국은행의 적극적 유동성 공급 의지 변화와 함께 국민연금의 국내채권투자 순증의 큰 폭 증가가 필요하다.

투자전략

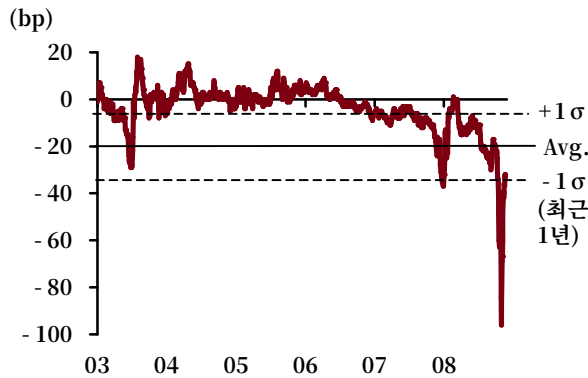
지표물보다 통안
1~2년의 상대가치가
매력적

국고3년 - 통안1년(11/21 - 18bp, 과거 1년 평균 - 2bp, 1 stdev 감안시 - 27bp), 국고3년 - 통안2년(11/21 - 32bp, 과거 1년 평균 - 20bp, 1 stdev 감안시 - 35bp) 스프레드 고려시 여전히 3, 5년 지표물의 강세 여력이 부족한 상황이다. 지표물 강세가 진행되기 위해서는 한국은행의 적극적 통화공급 의지 변화가 필요하다. 지표물보다 통안 1~2년의 상대가치가 매력적이다.

크레딧물 투자는 보수적

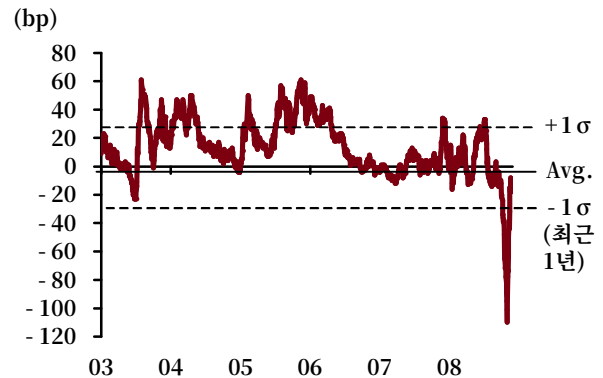
크레딧물에 대해서는 보수적인 입장 견지한다. 크레딧물 금리는 하락하겠지만, 채권안정펀드를 통해 과도한 크레딧물의 비중을 축소하고 싶은 시장참가자가 더 많은 것으로 보인다.

그림 1> 국고3년-통안2년 스프레드



자료: 민평3사 평균

그림 2> 국고3년-통안1년 스프레드



자료: 민평3사 평균

국민연금의 2009년 채권투자계획안

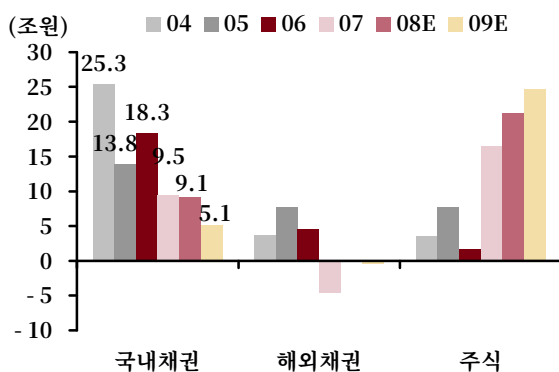
국민연금 고려한
채권수급은 내년에도
우호적이지 않다

2008년 11월12일로 국회에서 검토보고된 2009년 기금운용계획안에 따르면, 국민연금을 고려한 채권수급은 내년에도 우호적이지 않다. 지난 10월23일 여유자금운용계획을 변경하여 국내채권투자를 늘리기로 한 부분은 이미 반영되어 있다.

동 자료에 따르면, 국내채권 순증계획은 2008년 9.1조원, 2009년 5.1조원에 불과하다. 2009년 월평균 순증으로 보면 3,970억원에 불과하여 2006년 1.5조원은 물론이거니와 국내채권 투자를 늘리기로 변경한 후인 2008년 7,480억원에도 못미치는 수준이다. 여기까지만 고려하면 내년도 수급은 상당히 우려스럽다.

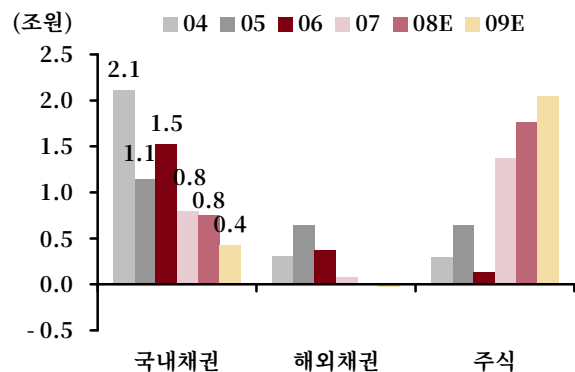
(순증이 아닌 매입계획상 채권투자는 총 34.3조원. 국채 15.0조원+국채이외 19.3조원, 국내채권 31.2조원+해외채권 3.1조원으로 분류)

그림 3> 국민연금 연간 자산별 순증 및 계획



참고: 기금운용계획안(08.11.12)의 2009년말 시가기준 예상포트폴리오로 계산
자료: 국회, 국민연금관리공단

그림 4> 국민연금 월평균 자산별 순증 및 계획



참고: 기금운용계획안(08.11.12)의 2009년말 시가기준 예상포트폴리오로 계산
자료: 국회, 국민연금관리공단

**기금운용계획안 추후 변경
여지, 20조원 내외의
국내채권 순증 계획이
필요**

한가지 다행스러운 점은 2009년 기금운용계획안에서, '국민연금 기금운용 중기자산배분(안)(2009~2013년)'에 따라 2009년 말까지 국내채권 비중을 큰 폭으로 축소하는 반면에 국내외 주식과 대체투자 비중을 그 만큼 확대하는 것으로 계상하고 있으나, 기금운용계획 제출시한 때문에 국내외 경제 및 금융시장의 불안상황이 반영되어 있지 않다'면서 '2008년도와 같이 여유자금운용 계획 변경과 같은 수정이 필요해 보인다'고 명시적으로 언급하고 있다는 점이다.

아직 예산안 및 기금운용계획안이 확정되지는 않았지만, 확정되더라도 추후 변경의 여지가 있는 것으로 봐야 한다는 점은 우호적이다. 2004~2006년의 평균수준인 20조원 내외의 국내채권 순증계획 수정이 필요하다.

[한국은행의 채권시장 안정펀드 지원방안]

○ 한국은행은 은행, 보험사, 증권사 등 채권안정펀드 출자 금융기관에 대해 최대 5조원(금융기관 출자금액의 50%)까지 유동성을 지원하기로 결정하였음

* 지원방식은 기본적으로 국고채 단순매입 및 통안증권 중도환매 방식이며 RP매입도 일부 병행함

○ 한국은행의 이번 결정은 그동안의 기준금리 대폭 인하 및 다양한 유동성 공급 확대를 통한 시장금리 하향안정화 노력에 더하여 채권안정펀드의 원활한 자금조성 및 운용을 통해 회사채, CP 등 직접금융시장 등에서의 자금흐름 개선을 도모하기 위한 것임

○ 기자회견 내용

- 한은은 앞으로도 유동성 적시공급 등 금융시장 안정을 위해 최대한 노력할 것
- 채권안정펀드는 민간기관에서 주도하는 것. 민간투자의 의미도 살리면서 중앙은행의 의지를 잘 보여줄 수 있는 수준이 50%라고 봤음. 그 이상으로 자금을 공급하는 것은 취지에 맞지 않음
- 순차적 조성이 되면 지원규모도 거기에 맞춰서 할 것. 산업은행을 포함한 출자분의 50%까지 지원이므로 산업은행도 포함되는 것. 산금채에 한정해서 지원하는 것은 고려하지 않았음.
- 채권안정펀드에 출자하는 금융기관을 대상으로 원칙적으로 상대방매 방식으로 지원하겠다는 것이지 채권안정펀드와 하는 것 아님. 채권펀드는 출자기관의 자금을 받아서 운용되는 것
- 연기금은 출자대상에 고려하지 않았음. 연기금이 2조원, 금융기관이 8조원을 조성하게 된다면 한은은 4조원을 지원하겠다는 의미
- 향후 증액 여부는 예단할 수 없음. 앞으로 금융기관이나 자금사정을 봐서 종합적으로 판단할 것. 아직 펀드 조성도 되지 않은 상태에서 추가조성까지는 생각하지 않았음
- 5조원의 재원은 기본적으로 발권력임. 국채 매입이나 통안증권 중도상환 자금은 중앙은행의 발권력을 가지고 하는 것. 그만큼 금융시장에 신규 유동성이 공급되는 것임

■ 당사는 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.

■ 작성자는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

현대증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 현대증권 홈페이지인 www.youfirst.co.kr의 [투자정보] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 특정 증권의 매매와 관련한 권고를 제공하기 위한 것은 아닙니다. 이 보고서의 내용은 당사가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 당사가 보증하는 것은 아니며 따라서 그에 의존하여 투자 결정을 내려서는 안될 것입니다. 이 보고서에 포함된 의견이나 전망은 해당일 당시 당사의 전문적인 판단을 반영하는 것이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 당사는 이 보고서의 내용에 의존하여 행해진 누구의 어떠한 행위로부터 발생하는 결과에 대해서도 책임을 지지 않습니다. 이 보고서는 투자에 관해 전문적인 경험을 가진 분들을 위한 자료이며 증권매도의 청약이나 매수 청약의 유인을 구성하지 않습니다.

이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에게 먼저 통보하여 당사의 동의를 얻으시기 바랍니다.