

은행채 수급에도 주의를

한전채에 더해 은행채 발행 증가시 하위 크레딧 구축효과 발생 가능성
 LCR, 차액결제이행용 담보증권 제공비율 상향 일정에 대한 모니터링 필요
 6~7월중 규제환경 변화에 따른 은행채 수급부담 발생 여부 주의할 필요

한전채에 더해 은행채 발행 증가시 하위 크레딧 구축효과 주의 필요

한전은 올해 들어서도 대규모 발행을 이어가고 있다. 그 결과 발행금리는 재차 개별 민평대비 오버 발행 양상이 나타나고 있다, 단 물량 소화에는 문제가 없는 상태다. 여기에는 크게 두가지 요인이 작용하고 있는 것으로 판단한다. 첫째는 연속적인 금리동결 결정으로 금리인상 사이클 종료 및 금리인하 사이클 진입 기대가 커지고 있는 것이 채권시장 전반에 강세요인으로 작용하면서 한전채 물량소화에도 긍정적 영향을 미치고 있는 점이다. 둘째는 경기 둔화 및 부동산 경기 침체 영향에 따른 디레버리징으로 금융권 자금수요가 축소되면서 은행채 등 금융채 발행이 제한돼 수급부담이 크지 않은 상황이 한전채 물량 소화에 긍정적 영향을 미치고 있다. 금융당국이 지난 3월 16일부터 은행채 발행한도를 만기도래물량의 125%까지 확대키로 결정했으나 은행채는 순상환기조를 유지하고 있다.

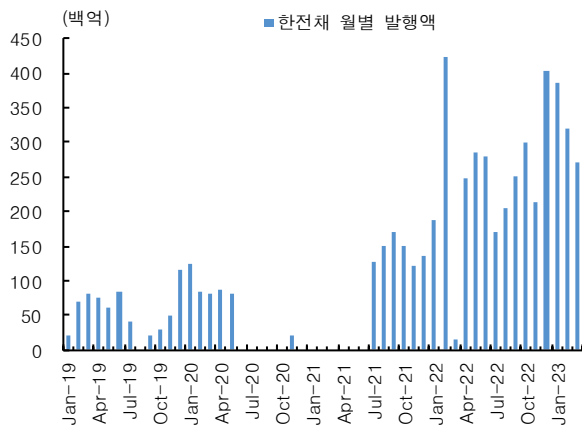
그러나 은행채 발행이 증가할 경우 작년과 마찬가지로 한전채 물량에 은행채가 가세하면서 약세 발행 심화와 이에 따른 여타 회사채 및 여전채의 구축효과가 발생할 가능성을 배제할 수 없다.

경기둔화에 따른 디레버리징으로 은행채 발행 축소기조는 이어질 가능성이 있다. 그러나 규제환경 변화에 따른 은행채 약세 발행 가능성은 주의할 필요가 있다. 즉 LCR 규제 정상화 유예(92.5%) 조치가 6월말 종료되는데, 이와 관련해 고유동성 자산 확보 재원 마련을 위한 은행채 발행이 증가하면서 한전채 물량에 더해져 작년과 마찬가지로 하위등급 크레딧채권 구축효과가 발생할 수 있다.

김기명

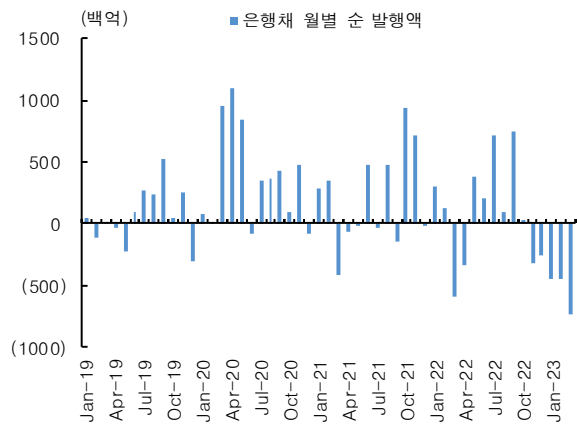
kmkim@koreainvestment.com

[그림 1] 한전채 대규모 발행 올해도 지속



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 2] 은행채는 순상환 기조 지속



자료: 인포맥스, 한국투자증권

LCR, 차액결제이행용 담보증권 제공비율 등 모니터링 필요

단 금융당국은 6월중 금융시장 상황을 다시 고려해 LCR 규제 정상화 유예 조치의 재연장 여부를 결정한다는 방침이다. 4월말경부터 전금융권 PF대주단 협의체가 가동될 것으로 예상하는데, 이는 금융여건 경색으로 연결될 수 있어 대응 차원에서 LCR 규제 정상화 유예 조치가 6월말 종료되지 않고 재차 연장될 가능성이 있다. 이 경우 은행채 발행이 늘지는 않을 것으로, 한전채가 물량부담으로 작용하여 타 크레딧채권을 구축하는 현상은 나타나지 않을 수 있다. 그리고 명확치는 않으나 LCR 규제 정상화 유예 조치가 6월말 종료되는 경우에도 작년 3월 발표된 방식대로 분기별로 규제비율을 단계적으로 상향조정할 경우, 은행들의 작년말 LCR 비율이 100% 내외에 달하고 있는 점을 고려할 때 종료 시점에 당장 LCR 비율 제고가 필요치는 않고 추후 은행채 발행이 분산되면서 물량 부담이 크게 작용하지는 않을 것으로 판단한다.

한편 한국은행은 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 8월부터 단계적으로 인상할 계획이다. 즉 현재 70%인 제공비율을 8월부터 80%, 내년 8월부터 90%, 2025년 8월부터는 100%로 매년 10%p 씩 인상할 계획이다. 한국은행은 코로나 팬데믹 기간 중 금융시장 안정화 조치의 일환으로 담보증권 제공비율을 낮춘 후 작년 9월말 레고랜드 사태 발생 등의 사유로 단계적 인상계획을 계속 이연해 온 상태다. 따라서 대주단 협의체 가동 등 부동산PF 연락처 대책 시행과정에서 경색될 수 있는 금융여건을 완화시키기 위해 LCR 규제 정상화 유예 조치를 재연장할 가능성을 배제할 수 없는 것과 마찬가지로 차액결제이행용 담보증권 제공비율의 단계적 인상 계획도 재차 이연될 가능성을 배제할 수 없는 것으로 판단한다.

참고로 국내 소액결제시스템은 금융결제원을 통한 차액결제방식으로 운영된다. A은행 고객이 B은행 고객에게 소액을 이체할 경우 B은행이 우선 고객에게 지급하고 난 뒤, 실제 은행간 자금 거래는 다음날 두 은행이 주고받은 다른 고객들의 거래를 총합산하고 남은 차액에 대해서만 결제하는 식으로 이뤄진다. 이 때 금융기관 간 차액결제를 보장하기 위해 한국은행에 제공하는 것이 차액결제이행용 담보증권이다.

현실적으로 차액결제이행용 담보증권 제공비율의 단계적 인상 계획이 재차 이연돼도 문제가 될 일은 없을 것으로 판단한다. 왜냐하면 국내 은행들의 양호한 펀더멘털을 감안할 때 현실적으로 특정은행이 파산할 가능성이 제로에 가깝고 따라서 차액결제이행용 담보증권이 부족하다 해도 특정은행 파산 영향이 타은행으로 확산될 가능성 또한 제로에 가깝기 때문이다.

단 최근 이창용 한은 총재가 SVB뱅크런 사태와 관련해 차액결제 이행용 담보증권 제공비율의 단계적 인상 필요성을 밝히고 한국은행은 담보증권 제공비율 인상 계획을 앞당기는 방안까지 검토하는 것으로 알려지고 있는 점을 감안하면, 8월부터 담보증권 제공비율이 10%p 인상될 가능성을 열어둘 필요가 있다.

차액결제이행용 적격담보증권은 국채, 정부보증채, 통안채, 주택금융공사 발행 MBS, 산금채, 중금채, 수은채 등으로 구성된다. 이는 LCR 규제시 고유동성자산으로 인정하는 증권과 일치한다. 8월 1일 담보증권 제공비율이 인상되면 은행은 보유하고 있는 고유동성자산 중 일정액을 차액결제이행용 담보증권으로 한국은행에 추가 제공해야 되고, 이는 LCR 하락요인으로 작용하게 된다.

코로나 팬데믹 때인 2020년 4월 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 70%에서 50%로 낮추면서 10.1조원의 고유동성자산이 확보됐는데, 8월 1일 차액결제이행용 담보증권 제공비율이 70%에서 80%로 인상되면 역으로 5조원 정도의 고유동성자산이 빠져나갈 가능성이 있는 것으로 볼 수 있다. 그 결과 은행은 5조원 정도의 고유동성자산을 채워 넣기 위한 재원 마련 목적으로 은행채 발행을 늘릴 유인이 존재하게 된다.

따라서 지금은 한전채 발행물량 소화에 큰 문제가 없고 하위등급 크레딧으로의 구축효과도 발생하지 않고 있지만, 이런 상황이 계속 이어질 것으로 예상하기는 어렵다. 확정적으로 단언하기는 어렵지만 규제환경 변화에 따른 은행채 발행 증가 가능성이 존재하고 있기 때문이다. 은행채 물량이 한전채 물량과 합쳐질 경우 수급부담이 가중되면서 하위등급 크레딧의 구축효과가 재차 발생할 가능성을 열어둘 필요가 있다.

그리고 추가적으로 PF대주단 협의체 가동 등 부동산PF 연착륙 대책이 본격화하면 매각·청산대상 사업장에 공여된 브릿지론 매입을 위한 자산관리공사의 1조원 규모 NPL펀드 조성, 미분양주택 매입을 위한 LH공사의 자금조달 필요성 등으로 공사채 발행이 증가할 가능성도 존재한다. 기본적으로 금리인상 사이클 종료 및 금리인하 사이클 진입 기대가 커지고 있는 채권시장 환경은 한전채 물량소화에도 긍정적 영향을 미치겠지만, 6~7월중 규제환경 변화 등에 따른 수급부담 발생 여부에 대해 주의를 기울일 필요가 있다.

<표 1> LCR규제비율 단계적 정상화 계획

구분	~22.6	22.7~22.9	22.10~23.6	23.7~23.9	23.10~23.12	24.1~
규제비율	85%	90%	92.5%	95%	97.5%	100%

주 : 2022년 3월말 발표된 금융규제 유연화 조치의 단계적 정상화 추진 방식대로 2023년 7월 이후 분기별 단계적 상향조정 가정
 자료: 한국투자증권

<표 2> 은행별 LCR 비율 (22년 12월 말 기준)

(단위:%)

국민	신한	우리	하나	SC	씨티	경남	광주	대구
99.2	97.9	105.0	102.1	117.3	129.3	115.3	108.8	105.8
부산	전북	제주	농협	수협	기업	산은	카카오	케이
112.1	109.0	103.1	109.0	102.6	104.2	185.0	515.8	211.9

자료: NICE 신용평가, 한국투자증권

<표 3> 차액결제이행용 담보증권 제공비율 인상 계획

구분	~23.7 까지	23.8~24.7	24.8~25.7	25.8 부터
제공비율	70%	80%	90%	100%

자료: 한국투자증권

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.