

# 은행채 약세 발행 지속될까

은행채 약세 발행으로 은행채보다 금리매력 떨어지는 공사채에도 부정적 영향 하위등급 크레딧에서는 아직 구축현상 나타나지 않고 있으나 모니터링 필요  
대출금리 상승으로 가계대출 증가 억제되면 은행채 약세 발행 진정 예상

## 은행채 약세 발행에 따른 하위등급 크레딧 구축효과 모니터링 필요

은행은 정기예금 금리가 기준금리 아래로 하락하면서 예금 이탈 등으로 유동성이 부족해진 상황이 아닌가 의심이 들 정도로 최근 은행채 뿐 아니라 예담ABCP, CD 발행 등을 통해 자금 조달에 적극 나서고 있다. 은행채는 5월 만기도래물량이 많아 순발행기준으로는 소폭에 그치고 있지만, 전체 발행규모는 크게 늘었다. 발행금리도 빠른 상승세를 보이고 있다. 5대 은행지주 산하 은행 중 일부는 그동안 찍지 않던 만기 3년 이상의 은행채 중장기물을 3.8~3.9%대 금리로 발행하는 등 은행채 수요가 있는 만기구간에 맞춰 조달금리 상승을 감내하면서 은행채 발행에 나서고 있는 분위기다.

은행채 약세 발행 결과 은행채보다 금리 매력이 떨어지는 공사채 수요에도 부정적 영향을 미쳐 공사채의 크레딧 스프레드도 확대되고 있다. 단 상대적 금리 매력이 남아 있는 회사채 등 하위등급 크레딧에서는 아직 은행채 발행이 수요를 잠식하는 구축현상이 나타나지 않고 있다.

은행은 코픽스 등 여신금리가 조달금리에 연동되는 구조로 은행채 발행금리가 상승하면 결과적으로 여신금리도 상승하는 측면이 있고, 주요 자금조달원이 예금으로 은행채는 부차적 자금조달원이어서 발행금리 상승에 큰 부담을 느끼지 않는 것으로 보인다. 따라서 자금조달 필요성이 확실히 있는 시점에는 발행금리를 높여서라도 자금을 조달하는데 중점을 두는 경향이 존재한다. 따라서 발행금리를 높이면서 은행채 발행이 계속되면 은행채 스프레드 확대 양상이 이어지면서, 작년과 마찬가지로 하위등급 크레딧의 구축효과가 발생할 가능성을 배제 못한다.

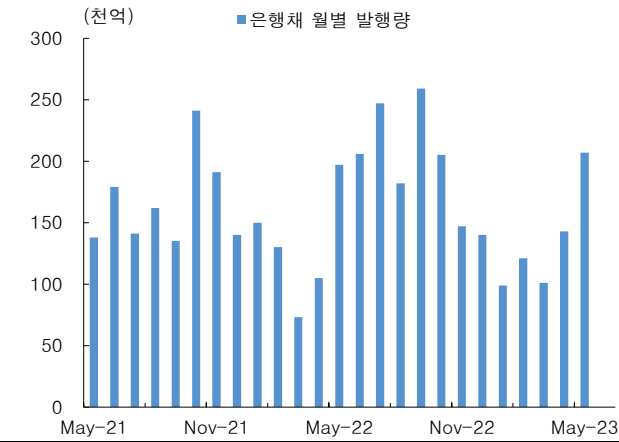
즉 작년 한전채에 더해 은행채 발행이 급증하고 발행금리가 높아지면서 하위등급 크레딧 수요를 잠식하는 구축효과가 발생했는데, 올해도 은행채 발행이 계속되면 구축효과 발생에 대한 모니터링이 필요할 것으로 보인다.

은행의 조달 증가는 이창용 총재가 4월 금통위 이후 단기금리가 하락해 기준금리 아래로 떨어지는 것에 대해 정상적이지 않다고 우려를 표명한 것과 무관치 않아 보인다. 즉 한국은행이 단기금리를 올리기 위해 12년만에 통안채 28일물까지 발행하면서 시장 유동성을 흡수한 데도 영향을 받은 것으로 추정한다. 그 결과 기준이 부족해진 은행이 다각적인 자금조달에 나서면서 CD 금리가 기준금리 위로 빠르게 상승하고 Repo 금리도 기준금리 위로 빠르게 상승했으며, 은행채 발행금리도 빠르게 상승한 것으로 볼 수 있다.

김기명

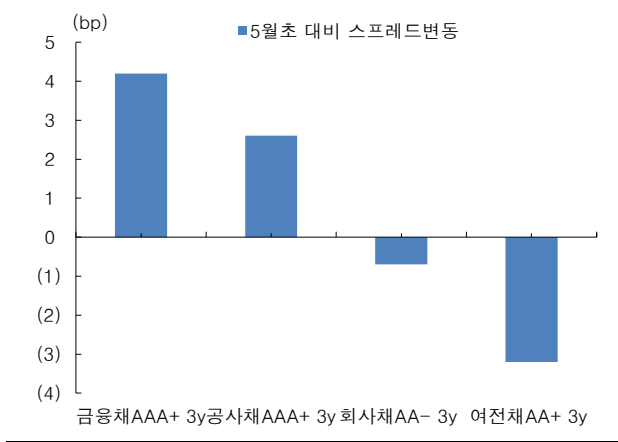
kmkim@koreainvestment.com

[그림 1] 발행 크게 증가한 은행채



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 2] 회사채, 여전채와 달리 스프레드 확대되고 있는 은행채, 공사채



자료: 인포맥스, 한국투자증권

### 대출금리 상승으로 가계대출 억제되면 은행채 약세 발행 진정 예상

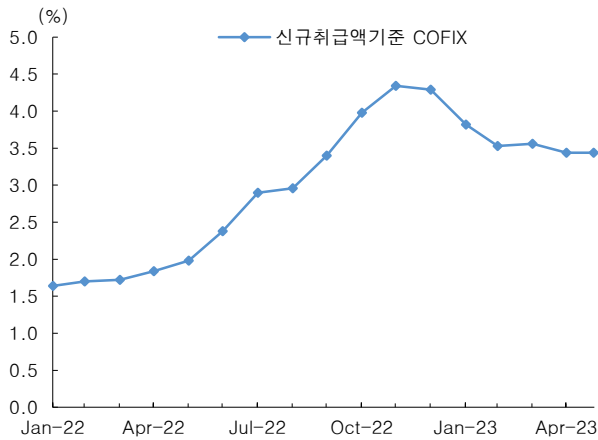
한국은행이 단기금리 하락에 대해 우려를 가지고 있는 이유 중에는 은행 조달금리 하락에 연동한 주택담보대출금리 하락 등의 영향으로 4월에 가계대출(정책모기지론 포함)이 증가세로 전환한 점도 있는 것으로 판단한다. 한국은 기본적으로 가계부채 수준이 과도하게 높는데, 경기 둔화가 예상되는 상황에서 가계부채가 증가세로 전환한 것은 금융 불균형 확대로 연결될 수 있기 때문이다.

한국은행의 시중 유동성 흡수에 따른 기준 부족 등으로 은행이 다각적으로 자금 조달에 나서면서 CD, 은행채 금리가 상승했는데, 이에 연동해 순차적으로 주택담보대출금리 상승도 예상할 수 있다. 대출금리가 상승하면 가계대출 증가세가 억제될 것으로 기대할 수 있어, 이제 한국은행이 시중 유동성 흡수 조치를 마무리할 여건이 조성되고 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 은행의 자금조달 확대 기조 및 은행채 약세 발행 기조가 잦아들 가능성이 있고, 그 결과 하위등급 크레딧에 대한 구축효과 발생 등 은행채가 크레딧시장의 교란요인으로 작용할 가능성도 줄어들 것으로 예상된다.

한편 하반기에도 채권시장 수급 부담이 우려되는 상황이 오면 작년 4분기~올해 1분기 정도까지와 마찬가지로 차환 발행 범위내에서 은행채 발행이 통제될 가능성이 있는 것으로 판단한다. 금융당국은 3월부터 은행채 발행을 만기도래물량의 125%까지 확대하는 가이드라인을 제시했으나, 이후 채권시장 수급을 경계하면서 차환성 이외의 은행채 발행은 자제할 것을 독려하고 있는 상황이라는 언론보도가 나온 바 있다. 금융당국과 한국은행의 정책방향(가계대출 증가세 억제)이 모두 결과적으로는 은행채 발행이 둔화될 수 있는 환경으로 이해된다.

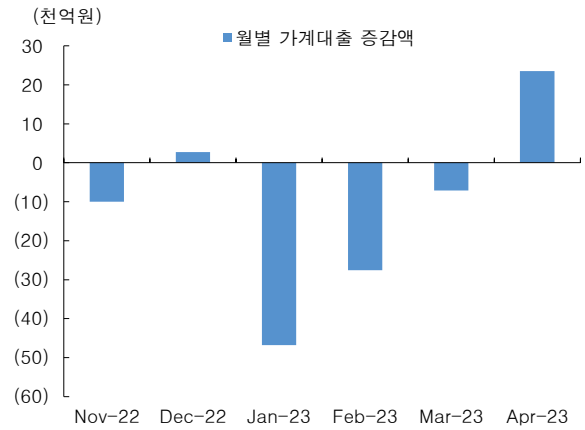
기본적으로 경기 둔화에 따른 투자 위축으로 기업의 자금수요는 줄어들 것으로 예상된다. 단 경기 둔화 및 실적 저하에 대응해 기업이 보수적 재무정책으로 전환하면서 사내 현금 비축을 위해 차입금을 늘리는 경향이 존재하는 점은 주의할 필요가 있다. 하지만 하반기는 금리인하 사이클 진입을 목전에 둔 시기로 현금 비축 목적의 자금 선조달 유인이 크지는 않을 것으로 판단한다. 따라서 하반기에 은행의 기업대출이 크게 증가할 가능성은 제한적이다. 가계대출은 앞서 언급한 바와 같이 대출금리 상승을 통해 증가세 억제를 기대할 수 있어, 은행 입장에서도 차환 발행 선에서의 은행채 발행이 조절 불가능하지는 않을 것으로 예상된다.

[그림 3] 2월 이후 하락세 보이고 있는 COFIX



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 4] 4월 들어 증가세로 전환한 은행 가계대출



자료: 한국은행, 한국투자증권

규제 강화에 따른 은행채 발행 증가 가능성은 열어둘 필요가 있다. 단 6월말 종료되는 LCR 규제 정상화 유예(92.5%) 조치가 단계적 정상화로 진행될 경우 고유동성자산 확보 재원 마련을 위한 은행채 발행이 두세분기에 걸쳐 분산되면서 물량 부담이 제한될 것으로 판단한다.

차액결제이행용 담보증권 제공비율은 8월부터 단계적으로 인상될 계획으로 이와 관련한 은행채 발행은 7월중 증가할 가능성이 있다. 단 실제 담보로 이용되는 담보증권 이외의 증권은 고유동성자산으로 인정받는데, 한국은행은 차액결제 담보로 제공하는 채권 중 실제로 쓰이는 비율은 20~30% 정도 뿐이라고 밝히고 있다. 따라서 규제 강화에 따른 은행채 발행규모는 우려보다 작을 것으로 예상된다. (23.4.20 크레딧 노트 ‘은행채 수급에도 주의할’ 참고)

〈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)

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 당사에 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 중목들은 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.