

2023년 9월

# 국내외 채권전망

2023. 9

# Executive Summary

## 01 미국 채권

- 경기 지표 하강 확인될 10월 전후까지 금리 혼조, 이후부터 기준금리 인하 및 QT 중단 가능성 점차 반영되며 금리 본격 하락
- 3개월 10년 금리 밴드는 3.7~4.0% 제시. 금리 레벨 하락, 커브 플랫 예상

## 02 미국 크레딧

- IG는 아직 펀더멘탈 견조해 스프레드 추가 확대 여력 크지 않음. 확대 유지
- HY는 은행권 크레딧 리스크 등 여전히 채권시장 잠재 위험으로 중립 유지

## 03 신흥국 채권

- 아프리카를 제외한 아시아와 라틴에서는 중국과 브라질 등 금리 인하 긍정적, 인도네시아나 남아공 또한 인하 가능성 열려 있음
- 달러화 추가 강세여력이 크지않은점도 긍정적

결론: 달러표시 신흥채 > 미국 IG = 미국 국채 = 한국 국공채 > 미국 HY

---

# Executive Summary

## 04 한국 국공채

- 대내 요인만 놓고보면 내년 초에도 기준금리 인하 가능하지만, 대내 금리차 등을 감안하면 2분기가 적절
- 한국 또한 대외 금리에 연동돼 10월 전후부터 금리 하락 예상
- 향후 3개월 금리 레벨은 하락/ 스프레드는 플레트닝 예상
- 10년 금리 예상치 밴드 3개월 3.5~3.8%

---

## 05 한국 크레딧

- 금리 변동성 확대되는 장세에서 방어자산으로서 뿐만 아니라 금리 레벨 상승으로 고금리 캐리 매력 부각
- 다만 8월 비수기로 우호적으로 작용했던 수급 등 기술적인 요인이 9월 이후 공급물량 증가할 경우 부정적 영향

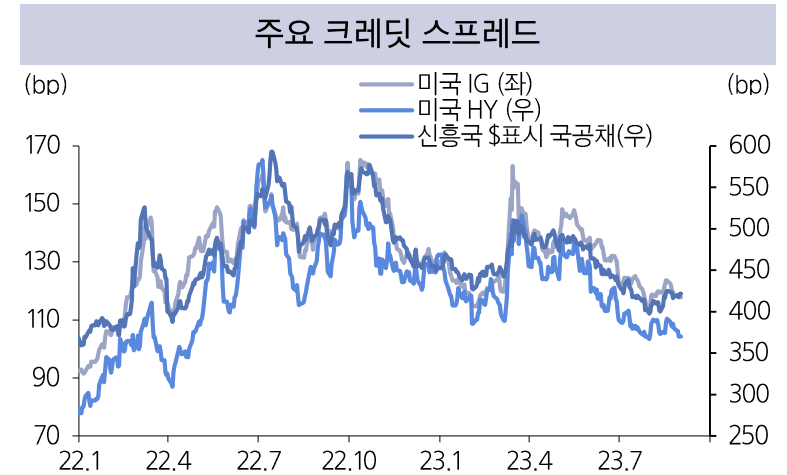
# 글로벌 채권 Review

			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신흥시장 정부채(\$)	신흥시장 정부채(LC, Hedged USD)	신흥시장 정부채(LC, Unhedged USD)	한국 국공채
Performance	1M	%	(1.42)	(1.69)	(1.05)	(0.09)	(0.66)	0.31	(0.95)	0.20	0.16	0.31	(1.50)	(0.27)	(1.70)	(0.01)
	3M	%	(0.74)	(1.40)	0.70	3.40	(1.74)	(0.12)	(0.20)	3.28	0.76	1.94	2.62	1.65	4.47	(0.32)
	YTD	%	0.69	(0.53)	3.42	6.92	0.57	2.68	2.58	7.04	3.42	5.94	4.48	4.66	9.21	2.75
	1Y	%	(0.14)	(1.19)	3.01	8.73	(2.16)	(3.35)	0.72	7.08	1.07	6.58	5.77	5.83	14.89	3.18
	3Y	%	(17.30)	(21.01)	(13.48)	0.65	(14.39)	(17.03)	(12.13)	5.44	(9.53)	2.35	(12.40)	(7.93)	(11.72)	(8.43)
Spread	현재	bp	44.4	13.7	133.4	407.1	-	-	117.8	370.1	155.2	441.2	421.9	-	-	-
	1M	bp	3.8	1.2	6.4	(0.4)	-	-	5.6	3.2	7.9	14.6	24.1	-	-	-
	3M	bp	(3.5)	(0.4)	(18.0)	(84.6)	-	-	(20.2)	(89.1)	(16.2)	(43.5)	(55.1)	-	-	-
	YTD	bp	(1.3)	(0.5)	(13.9)	(94.6)	-	-	(12.3)	(98.5)	(12.3)	(51.3)	(30.6)	-	-	-
	1Y	bp	1.6	(1.8)	(27.1)	(122.2)	-	-	(22.7)	(114.0)	(46.6)	(110.7)	(79.7)	-	-	-
	3Y	bp	11.5	0.8	3.7	(79.9)	-	-	(11.5)	(107.2)	41.3	7.6	(0.6)	-	-	-
YTW	현재	%	3.95	3.28	5.35	8.51	4.55	3.15	5.64	8.42	4.22	7.64	8.51	-	6.41	3.79
	1M	bp	10.0	7.5	16.1	8.7	9.9	(2.9)	18.6	12.1	3.5	16.0	37.3	-	11.8	2.8
	3M	bp	28.6	30.9	23.1	(35.6)	46.3	16.4	26.6	(38.5)	6.8	(8.8)	(11.8)	-	(3.6)	18.5
	YTD	bp	21.2	23.1	17.4	(47.3)	35.7	(0.3)	21.6	(53.3)	(4.4)	(17.6)	(5.1)	-	(44.6)	(10.2)
	1Y	bp	84.5	84.7	84.3	6.8	111.6	108.6	81.2	0.1	89.3	56.4	13.4	-	(47.6)	7.9
	3Y	bp	304.1	276.2	375.8	330.9	405.6	312.9	368.9	308.0	366.5	372.2	344.9	-	196.3	252.4
Duration	현재	년	6.75	7.44	6.19	3.77	6.13	7.38	7.20	3.98	4.57	3.20	6.69	-	4.94	7.12

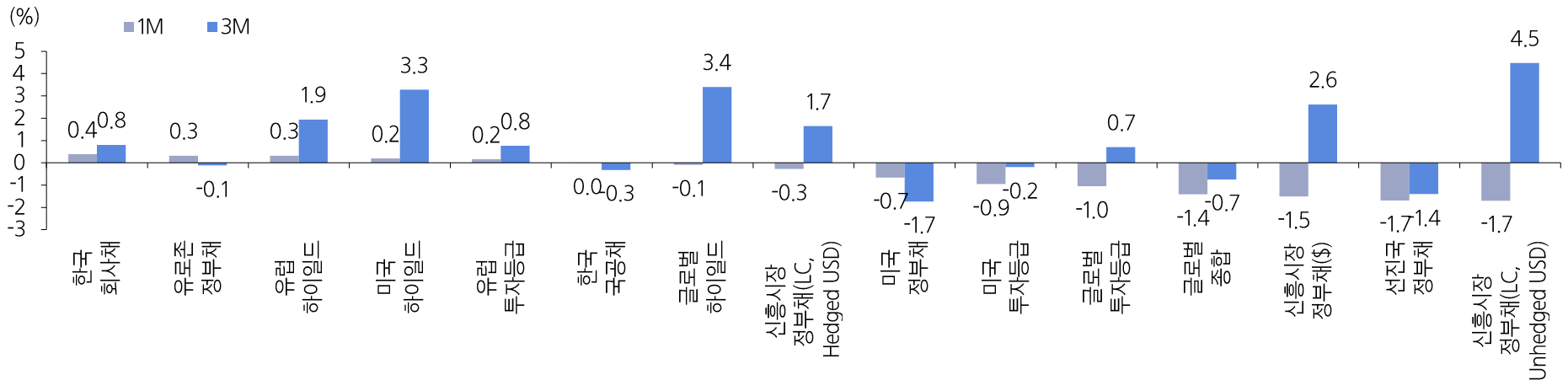
# 글로벌 채권 Review 금리 상승, 스프레드 보합

## 금리 급등락 심화, 전 채권 자산군 수익률 부진

- 금리 급등락이 심화되면서 위험자산 투자심리 후퇴
- 미국 크레딧 스프레드 확대폭은 한달동안 5bp 미만으로 크지않았으나, 신흥국 스프레드 24bp 확대
- 신흥시장 로컬표시 및 달러표시 정부채가 채권 자산군별 수익률 최하위 기록
- 그밖의 정부채와 선진국 회사채 수익률은 -1%~1%내외의 수익률



### 채권 자산군별 총 수익률



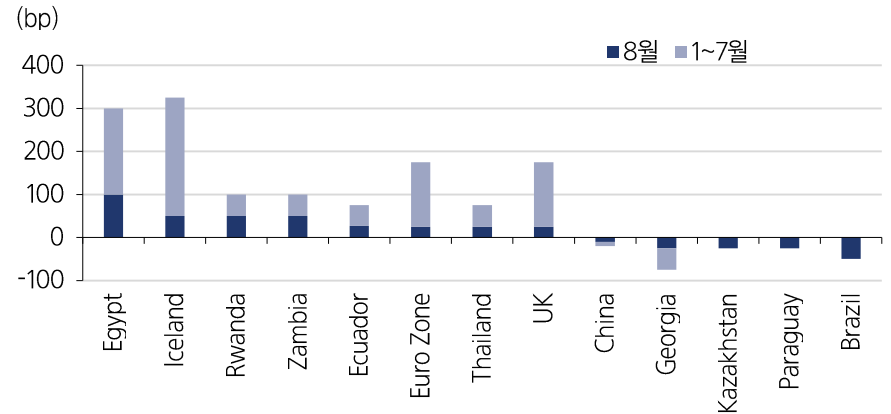
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

# 글로벌 채권 Review

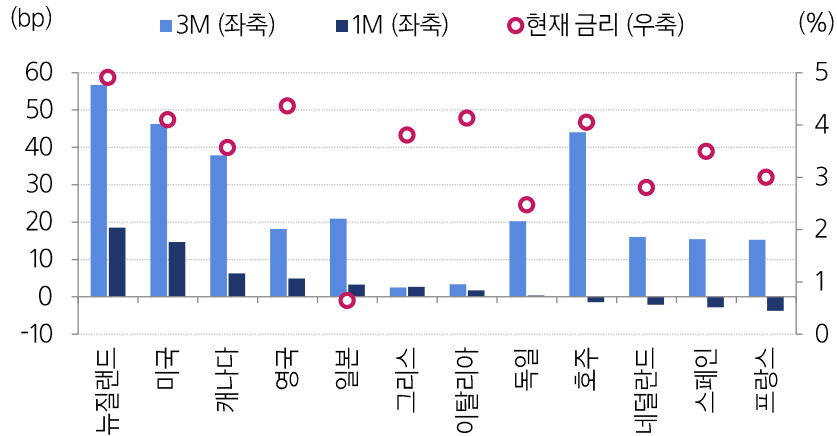
## 유로존, 영국 인상 vs. 중국과 브라질 인하

- 국가별 엇갈린 금리 흐름 지속
- 선진국에서는 유로존과 영국 등이 금리 인상을 지속하는 가운데, 신흥국에서는 중국과 브라질 등 기준금리 인하 단행
- 각국의 정책금리와 경기 흐름 등에 따라 차별화된 등락

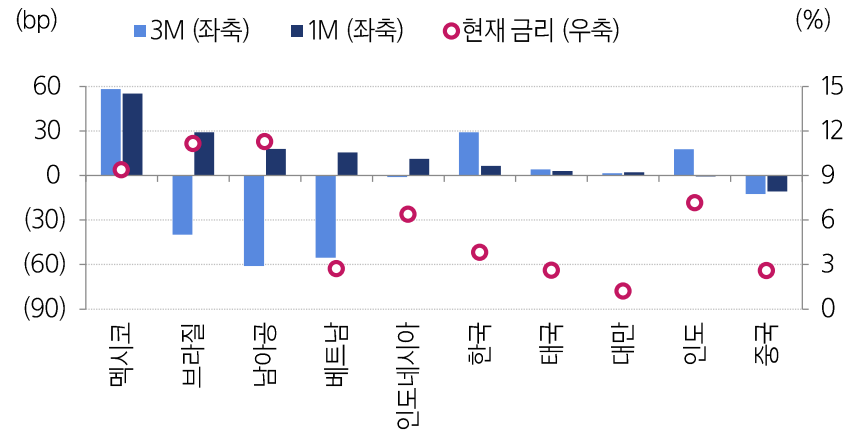
8월 중 주요 기준금리 인상 및 인하 국가



선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



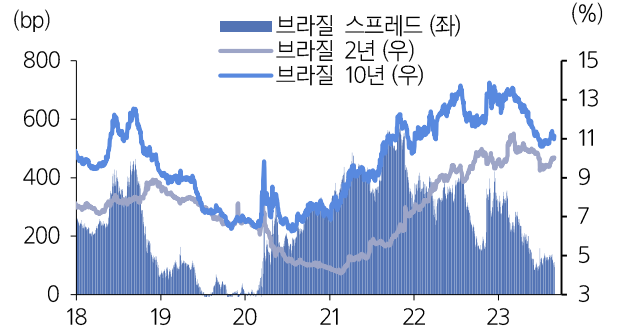
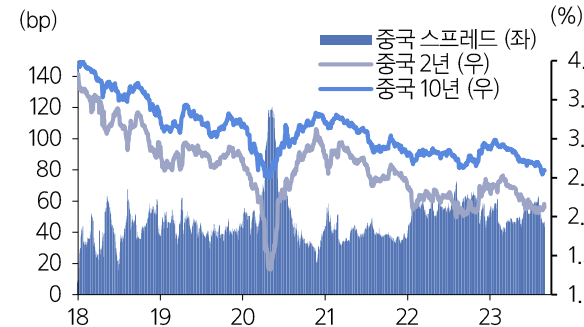
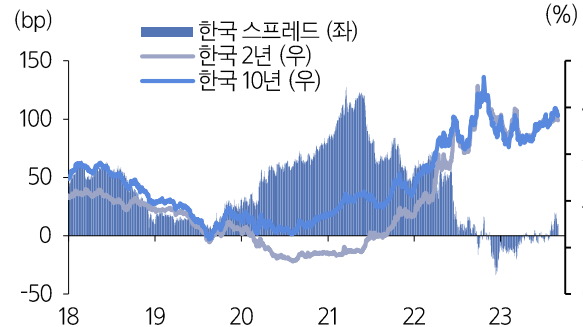
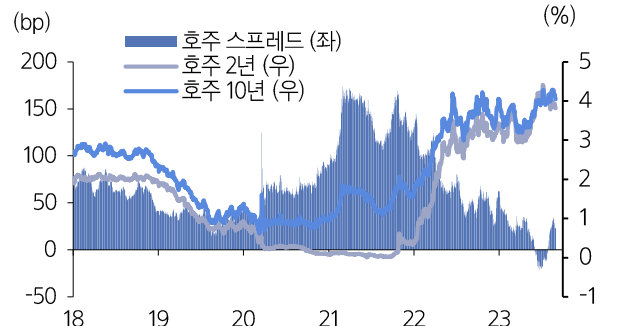
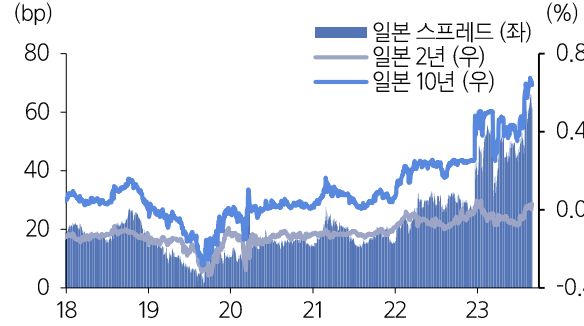
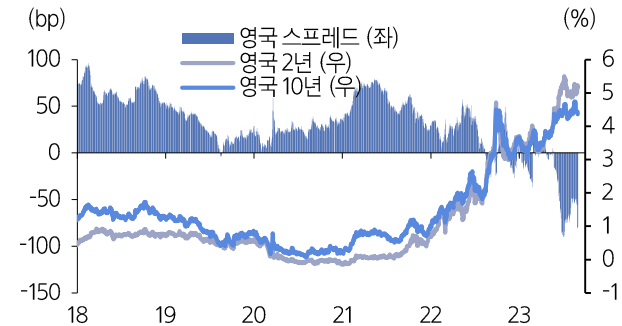
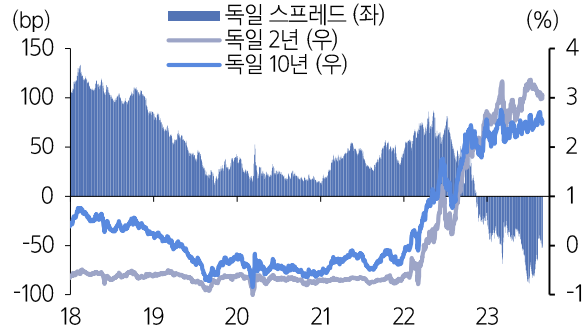
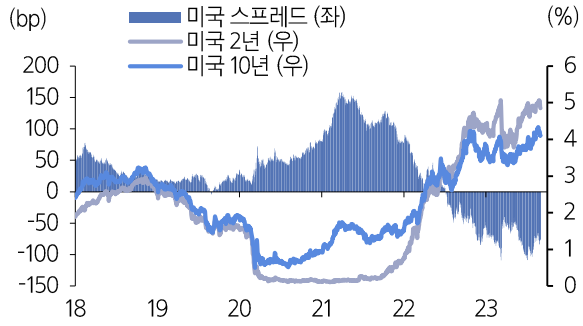
신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



자료: Bloomberg

자료: Bloomberg

# 참고: 주요국 국채금리, 장단기 스프레드



01

# 미국 국채

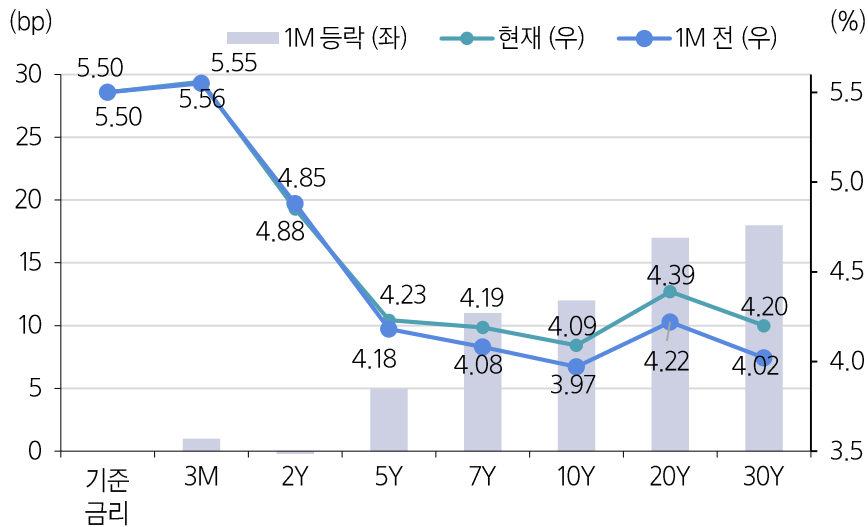


# 미국 금리 Review 월중 10년물 4.3% 상회

## 악재는 대부분 확인된 듯

- 재무부 국채 발행 확대, 소매판매 호조, 예상보다 매파적인 7월 FOMC의사록, 서머스(전 재무장관)와 더들리(전 뉴욕연은 총재)의 중립금리 상향 필요성 주장, 잭슨홀 경계 등에 10년 금리는 월중 4.3% 상회하며 올해 들어 최고치 돌파
- 이후 잭슨홀 회의에서 파월이 중립금리 상향에 선을 그으며 9월 동결을 시사하는 가운데, 예상에 부합하는 PCE 물가와 JOLT 구인건수 감소 등이 긍정적으로 해석되며 상승폭 일부 반납, 4.09%로 마감하며 전월대비 12bp 상승
- 2년 금리가 전월대비 보합. 예상 경로를 상회하는 긍정적인 경기 흐름 반영되며 장단기 금리차 확대

전월대비 금리 소폭 상승



자료: Thomson Reuters

기준금리 밑에서 등락하는 시장금리



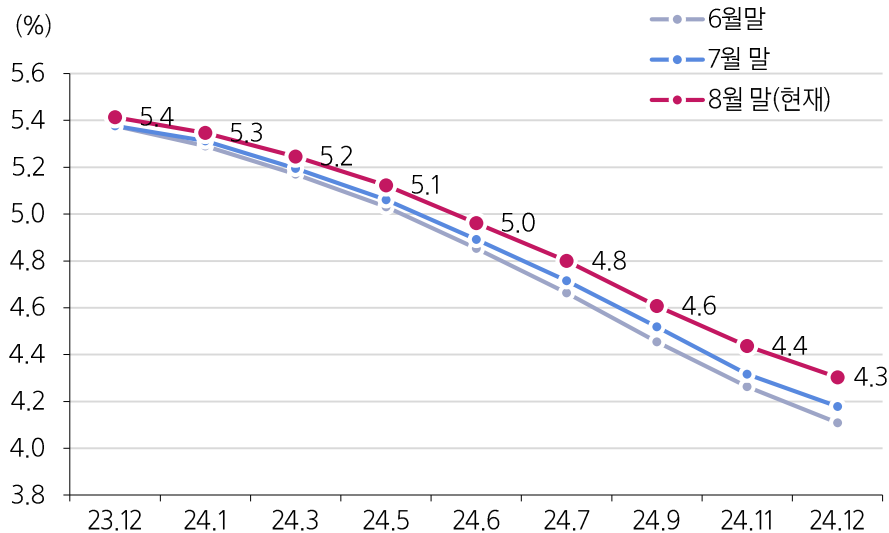
자료: Thomson Reuters

# 기준금리: 인상 사이클 종료 판단 9월 동결 예상

## 중립금리 상향 가능성 열려있긴 하지만, 높지 않음

- 파월은 물가 우려 높아질 시 추가 인상 가능성 남아있다고 언급, 또한추가 인상에 대해 매우 조심히 결정할 것이라고 설명
- 이는 추가 인상 가능성을 시사했다기보다는, 시장에 반영돼있는 인하 기대를 차단하기 위한 것으로 해석
- 서머스 전 재무장관과 더들리 전 뉴욕 연은 총재가 언급하며 시장의 우려를 고조시킨 중립금리 상향 조정 가능성도 일축
- 파월은 9월 점도표에서 장기중립금리 상향될 불확실성 남아있으나, 여전히 중립금리를 정확히 알 수 없다고 주장

선도 금리에 내재된 내년까지의 기준금리 경로



자료: Bloomberg

장기중립금리는 연준 점도표 기준



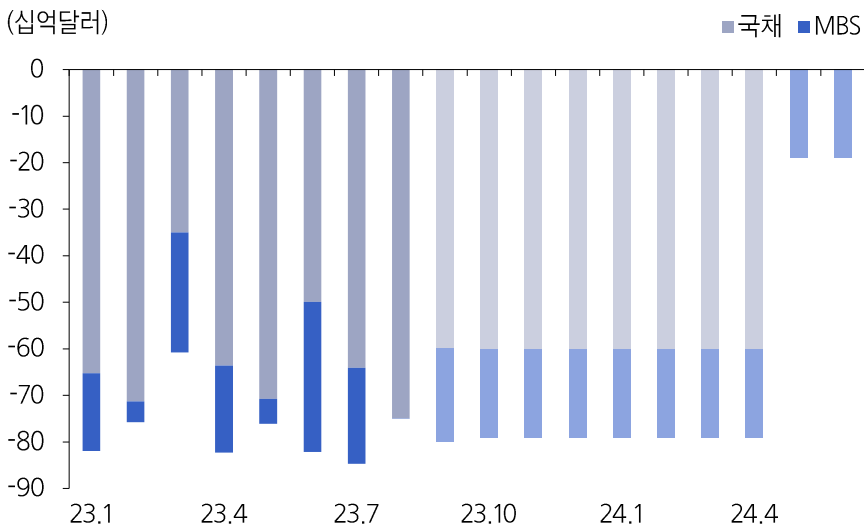
자료: Thomson Reuters

# 국채수요: 연준 자산긴축 지속 다만 내년 상반기 중 종료 가능성

## 내년 초 부터 연준 QT 중단 또는 규모 축소 논의될 전망

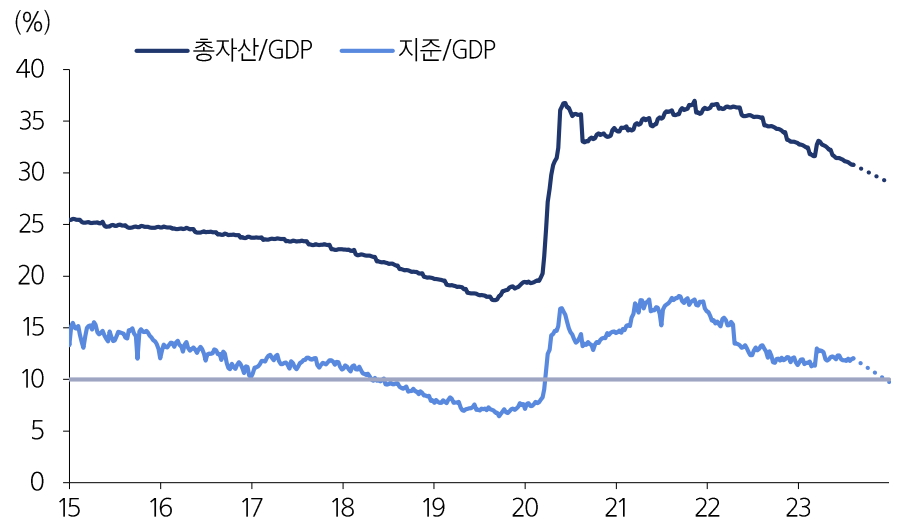
- 현재 속도로 QT 진행 시 연말 연준 자산은 7.8~7.9조달러로 예상 (현재 8.1조달러)
- 부채변에선 재무부 현금미 목표만큼 비축, 나머지 항목은 최근 트렌드대로 움직인다고 가정 시 지준은 연말 2.6~2.7조달러. GDP대비 10% 정도
- 2019년에도 지준/GDP가 7%대까지 감소 후 레포 발작 등이 나타났던 경험을 고려하면, 내년 초부터 QT 중단 또는 QT 규모 축소가 논의 될 듯
- 프라이머리딜러 서베이 결과 또한 내년 상반기 중 국채 QT 중단을 지지

프라이머리딜러 서베이: 향후 QT 예상 경로



자료: Bloomberg

연준 자산은 연말 충분한 수준까지 축소될 듯

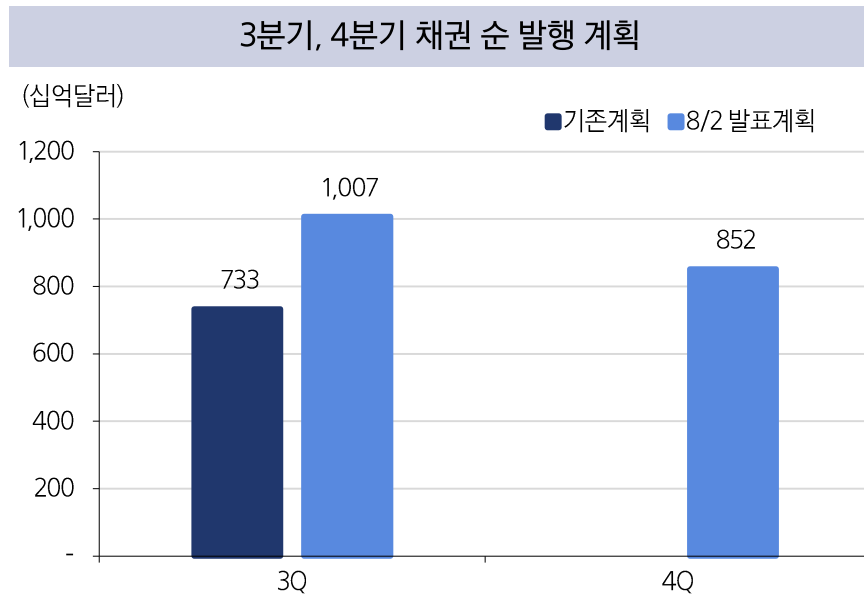


자료: Thomson Reuters

# 국채공급: 국채발행이 증가한 이유

## 국채 발행 증가는 세수 부족에 기인. 발행 우려 내년까지 지속되지는 않을 것

- 3분기 총 1조달러 발행하는 자금 조달 계획 발표(당초 계획 0.7조달러). 발행 구성은 Bills 8,290억달러, Notes&Bonds 1,780억달러 순발행
- 대부분 Bills 발행 위주 이나 계획비 규모가 늘어난 점과 4분기 Notes & Bonds 발행 비중이 늘어난다는 점 때문에 국채발행 관련 우려 증가
- 채권순발행 계획이 기존보다 상향된 이유는 CBO가 연초에 예상한 세수가 예상을 하회했기 때문
- 경기 No landing 가능성까지 대두되는 상황에서 내년 세수는 무난할 전망



자료: 미국 재무부

재정적자 증가의 원인은 예상보다 적었던 세수

(십억달러)

	예상	실제	차이
세입	4,815	4,426	-389
개인소득세	2,525	2,190	-335
급여세	1,562	1,574	12
법인세	475	384	-91
세출	6,354	6,363	9
재정적자	-1,539	-1,936	-397

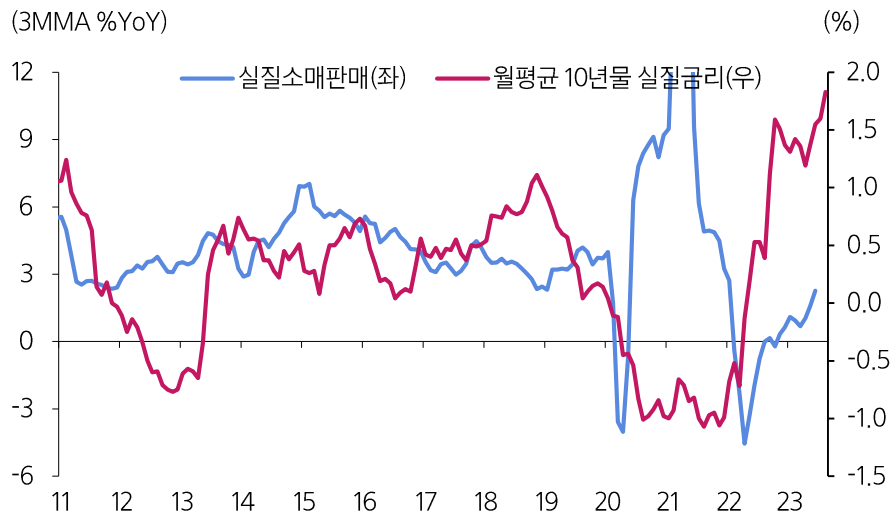
자료: CBO / 주: 실제치는 올해 10개월치를 연율화한 수치 (월평균 \*12)

## 경기 4분기 지표는 소폭 둔화될 가능성

### 타이트한 고용 수급 완화되는 조짐

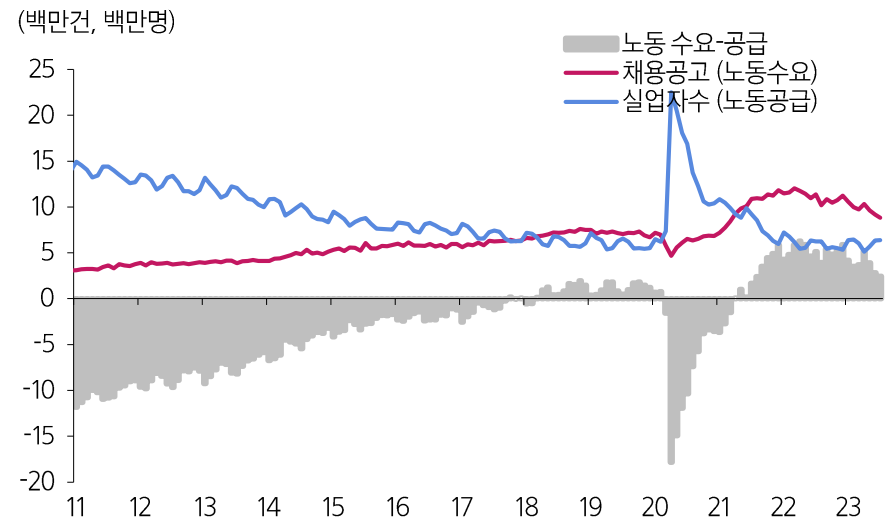
- 8월까지 발표된 소매판매를 비롯한 기타 경기지표 호조가 상반기에 이어 미국 경기 무착륙 가능성을 고조시켰음
- 다만 견조한 소비건기를 뒷받침하던 고용시장은, 타이트한 수급이 완화되는 조짐 확인
- 7월 구인건수는 883만건까지 감소돼, 21년 3월 이후 가장 낮은 수치
- 4분기까지 경기지표가 추가로 강하게 개선될 가능성은 크지 않을듯

지표 호조 지속되며 실질금리 급등



자료: Bloomberg

노동시장 초과 수요는 완화중



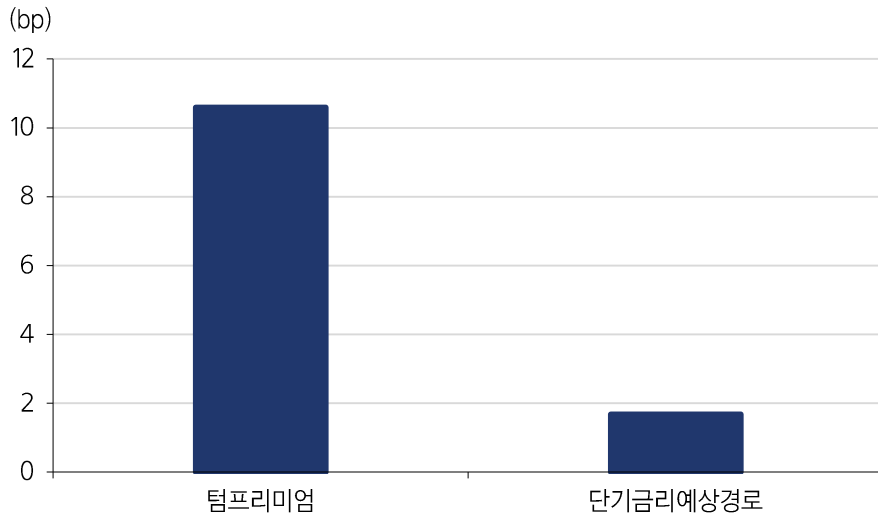
자료: Thomson Reuters

## 결론 금리 추가 상승 보다는 연말까지 하락 가능성이 큼

### 3개월 10년 금리 밴드는 3.7~4.0% 제시. 금리 레벨 하락, 커브 플랫 예상

- 8월 한달 미국10년 국채금리 상승(+12bp)은 장기 Term Premium 상승(+11bp)이 대부분을 설명
- Term Premium(장기물 보유에 따른 위험보상)은 경기, 수급, 신용 등 다양한 요인에 의해 영향을 받음
- 최근 텀프리미엄 상승 요인들을 되짚어보면 텀프리미엄 추가 상승 여력은 제한적이며 악재는 대부분 확인됐다고 판단
- 경기 지표 하강 확인될 10월 전후까지 금리 혼조, 이후부터 기준금리 인하 및 QT 중단 가능성 점차 반영되며 금리 본격 하락

급등한 실질 금리



자료: Bloomberg

서베이상 물가 지표 소폭 반등 이후 재차 반락



자료: Thomson Reuters

02

## 크레딧과 신흥국

# 미국 크레딧 IG OW, HY 중립 유지

## 4분기 국채 금리 하락 환경 긍정적

- 크레딧 스프레드 확대는 IG와 HY가 각각 6bp, 3bp 확대에 그쳤음에도 불구하고 벤치마크 금리가 큰폭상승하면서 YTW는 19bp, 12bp 상승
- 국채 금리는 추가 상승 여력이 크지 않으며 오히려 연말까지 하락이 예상
- IG는 아직 펀더멘탈 견조해 스프레드 추가 확대 여력 크지 않음. 확대 유지
- HY는 은행권 크레딧 리스크 등 여전히 채권시장 잠재 위험으로 중립 유지

IG 스프레드와 YTW



자료: Bloomberg

HY 스프레드와 YTW



자료: Bloomberg

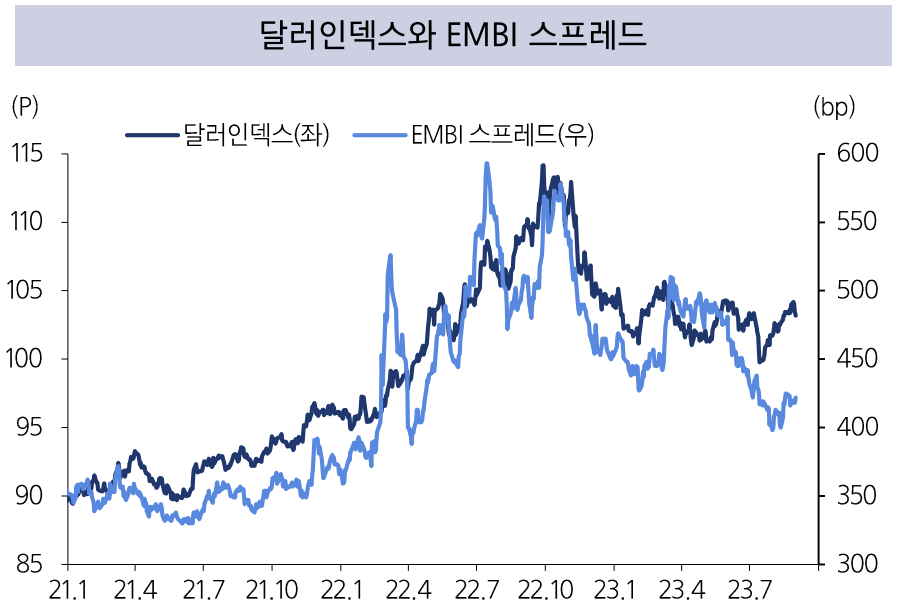


# 신흥국 소폭 비중확대 유지

## 하반기 비중확대 유지

- 달러표시 신흥국 채권 지수는 전월대비 1.5% 하락하며 전 채권 자산군 중 수익률 하위권 기록
- 다만 지역별로 나누어보면 12.5% 비중을 차지하는 아프리카 수익률이 -4.6%를 기록한 영향이 큼
- 아프리카를 제외한 아시아와 라틴에서는 중국과 브라질 등 금리 인하 긍정적, 인도네시아나 남아공 또한 인하 가능성 열려 있음
- 달러화 추가 강세여력이 크지않은점도 긍정적

			중합	라틴	유럽	중동	아시아	아프리카
Performance	1M	%	(1.50)	(1.06)	(1.30)	(0.92)	(0.98)	(4.57)
	3M	%	2.62	3.00	5.02	0.40	1.42	4.32
	YTD	%	4.48	5.05	6.68	2.21	5.57	2.68
	1Y	%	5.77	7.48	11.02	1.48	2.07	8.49
Spread	현재	bp	421.9	385.0	476.0	311.0	276.0	862.0
	1M	bp	24.1	10.0	27.0	13.0	16.0	110.0
	3M	bp	(55.1)	(57.0)	(100.0)	(23.0)	(40.0)	(77.0)
	YTD	bp	(30.6)	(31.0)	(114.0)	(3.0)	(48.0)	44.0
	1Y	bp	(79.7)	(95.0)	(209.0)	(33.0)	(34.0)	(47.0)
YTW	현재	%	8.5	8.1	9.0	7.4	7.0	12.9
	1M	bp	38.0	25.0	37.0	26.0	30.0	122.0
	3M	bp	(50.0)	(40.0)	(94.0)	(5.0)	(28.0)	(154.0)
	YTD	bp	7.0	9.0	(34.0)	2.0	(26.0)	104.0
	1Y	bp	18.0	2.0	(25.0)	38.0	86.0	(22.0)
Duration	현재	년	6.7	7.9	5.3	7.2	6.3	5.0



자료: Bloomberg

03

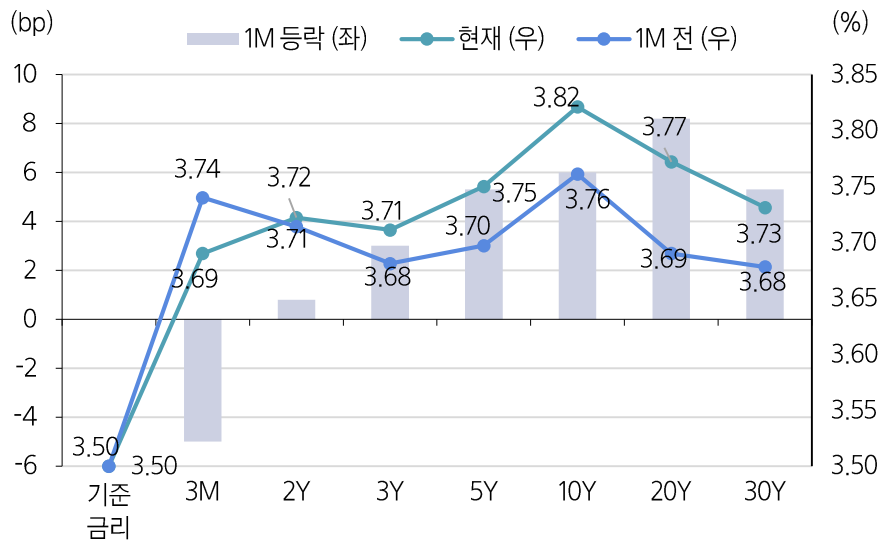
## 국내 국공채

# 국내 채권 Review

## 월후반 대외 요인에 따라 금리 등락

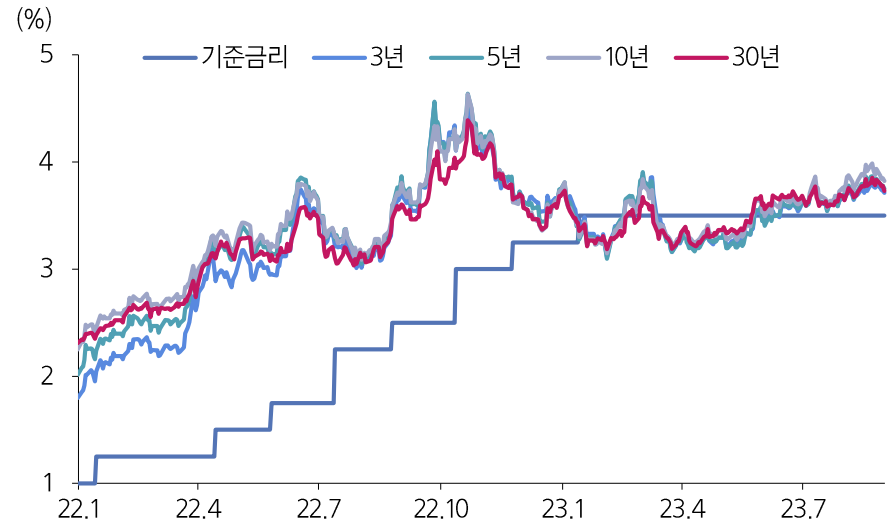
- 7월 금통위에서 이창용 총재는 연준의 기조가 중요하다고 발언
- 이로인해 8월 중 미국 기준금리 추가 인상 가능성 제기됨에 따라 한국 국고채 금리도 미국 금리 등락에 연동
- 10년 금리 기준 월중 4%를 터치했다가 현재 3.82%까지 하락하며 상승폭 일부 반납

정상화 시도중인 수익률 곡선



자료: Infomax

기준금리 소폭 상회하는 시장금리



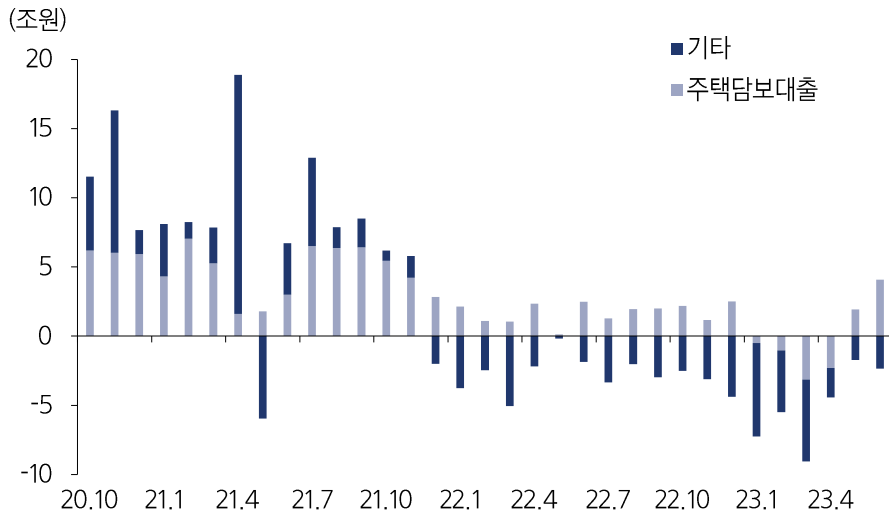
자료: Infomax

## 금통위 금리 인상의 명분 충분치 않음

### 가계부채는 미시적 대응으로 대응, 환율은 변동성 측면에서 대응의 영역은 아님

- 최근 부동산 가격 저점이라는 인식 확산되면 주담대를 중심으로 가계 부채 재차 증가 반전
- 다만 한은입장에서는 부동산 PF와 같은 상업용 부동산 리스크도 감안해야함. 가계부채에 관련해서는 금융 안정까지 감안하여 금리를 통한 거시적 대응보다는 규제를 통한 미시적 대응이 적절하다고 발언
- 환율은 절대 레벨 보다는 변동성이 중요하다고 재차 강조. 현재는 통화정책으로 대응할 영역은 아님

집값 반등 가능성에 다시 늘어나는 가계부채



자료: Thomson Reuters

환율 절대 레벨은 상승해으나, 변동성은 낮음



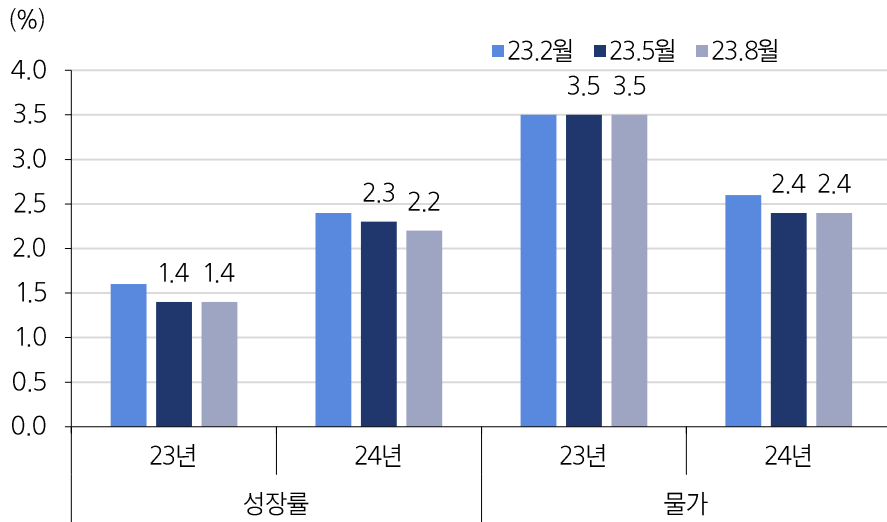
자료: Thomson Reuters

# 금통위 인상 사이클 종료 판단

## 채권 시장은 아직 한차례 정도 인상을 프라이싱 중

- 8월 금통위는 만장일치로 기준금리 동결. 또한 전원이 향후 3.75%까지 열어두어야 한다고 주장해 연내 인하 기대는 차단
- 경제지표 전망치 변화는 내년 성장률 전망치만 소폭 하향/ 근원물가 전망치는 지난 회의에서 3.5%라고 언급한 바 있는데, 이번에 3.6%로 상향
- 여전히 채권시장은 1년뒤 3.50~3.75% 정도의 금리를 프라이싱 중
- 향후 인하에 대한 기대가 반영된다면, 채권 금리 하락 여력 충분히 잔존

금통위 경제지표 전망치 변화



자료: Thomson Reuters

1년뒤 3.6%를 예상하는 선도시장



자료: Thomson Reuters

# 2024년 예산안 재정정상화 의지 재확인

## 적자국채 발행량 증가했으나, 순발행량은 감소

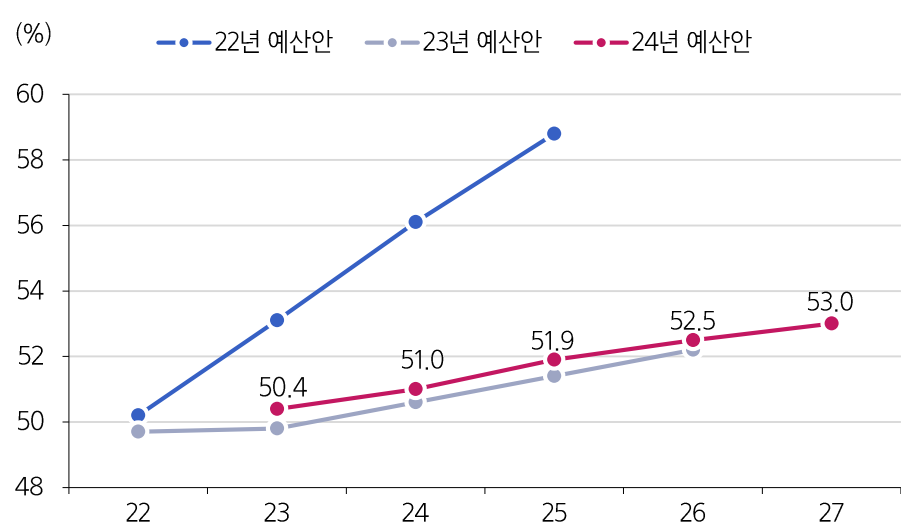
- 2024년 총지출 예산은 656.9조원으로 전년대비 2.8% 증가. 2005년 이후 역대 최저 증가율. 재정정상화 의지 재확인
- 2024년도 국가채무비율은 전년도 예상치보다 소폭 상승했으나 2027년까지의 기울기는 여전히 완만
- 적자국채 발행은 올해 46조원에서 내년 81.8조로 증가. 다만 기재부는 적자국채가 회계상 숫자일뿐, 실제 시장에는 순발행이 중요하다 주장
- 국고채 순증발행은 올해 61.5조 → 내년 50.3조로 축소되며, 총발행 또한 올해 167.8조 → 158.8조 축소돼 공급 관련 부담 점차 희석될 듯

국고채 순발행량과 3/10년 스프레드



자료: Thomson Reuters, 기재부

GDP 대비 국가채무



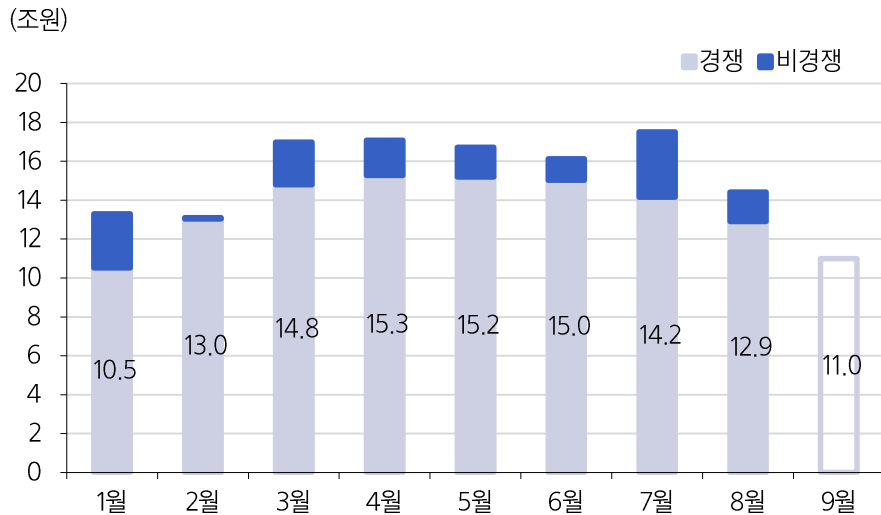
자료: 기재부

# 수급 상반기보다 타이트해질 수급

## 발행액 감소 & 외국인 수요 지속

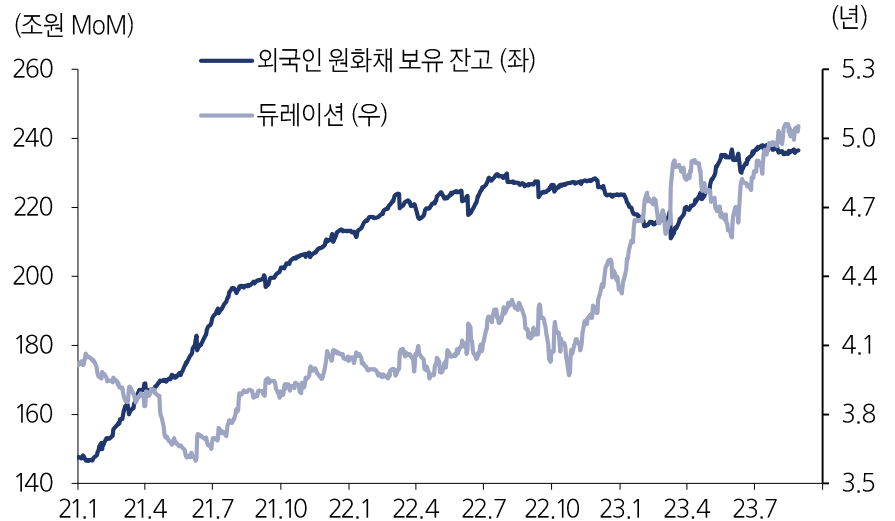
- 9월 경쟁 발행액은 13조로 1월 이후 가장 적은 액수.
- 연간 발행 계획과 내년 예산안 등을 고려하면 내년까지 월간 순발행액 크게 증가할 가능성은 제한적
- 수요 측면에서는 외국인의 원화채 보유 잔고 증가 지속
- 외국인 보유 원화채의 듀레이션은 5년을 상회. 국고채 시장 수급환경은 점차 타이트해질 전망

9월 국고채 경쟁 발행 계획: 8월 경쟁 물량 축소



자료: 기재부

외국인 원화채 보유잔고과 듀레이션



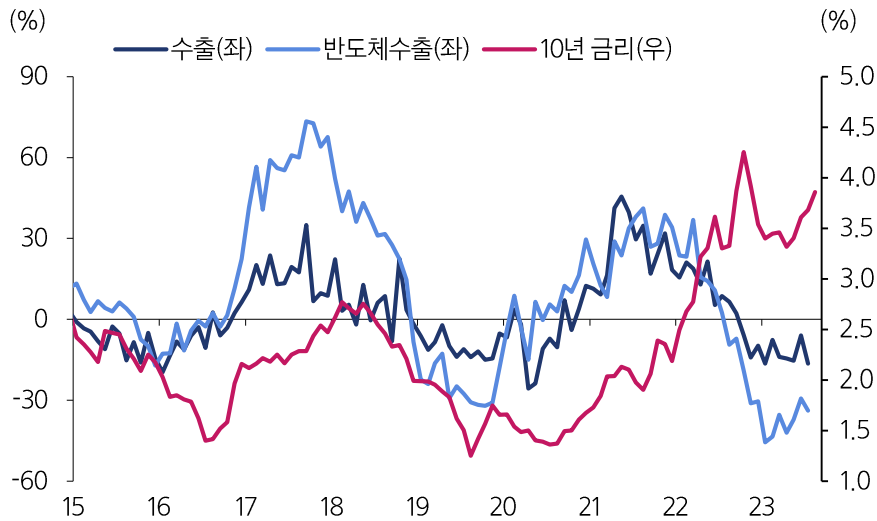
자료: Infomax

## 경기 소비경기를 제외하면 여전히 낮은 수준

### 수출 경기 저점 확인을 감안해도 너무 빠른 금리 상승

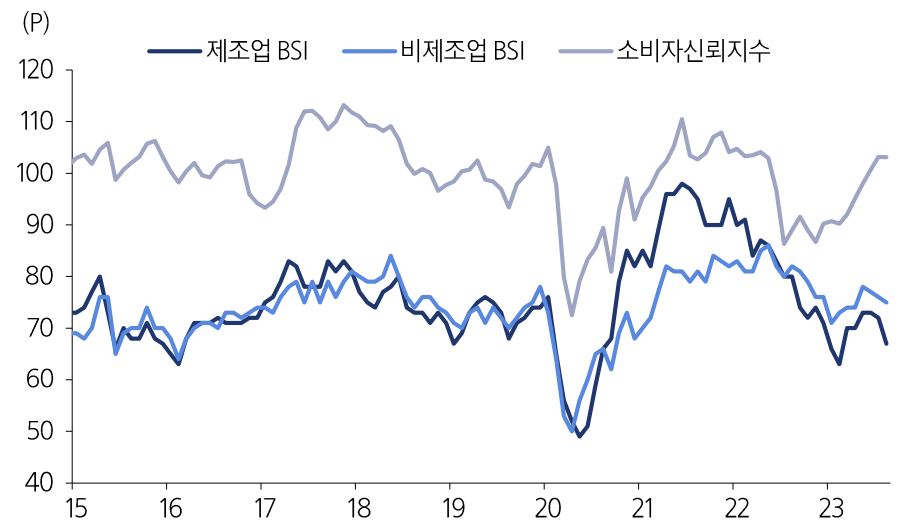
- 수출 경기는 반도체 수출을 반등으로 인해 저점을 확인 중
- 다만 이를 감안해도 10년 금리 반등은 수출 경기 추세에 비해 너무 빠르다는 판단
- 심리지표는 소비자 신뢰 지수만 반등했을뿐 제조업과 비제조업 기업경기지수 모두 지지부진

반도체 수출 개선 감안해도 금리 상승은 너무 빠름



자료: 기재부

심리지표는 기업은 여전히 부진 vs. 소비자신뢰지수만 반등



자료: Thomson Reuters

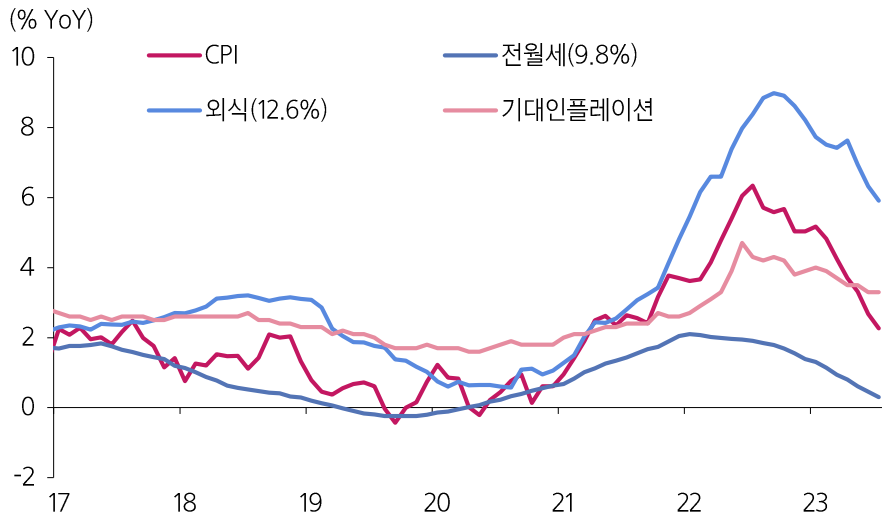


# 물가 향후 현재수준에서 등락 예상

## 물가 추가 하락 여지는 높지않지만, BEI 하락 여지는 충분

- 한국 소비자물가는 이미 2.3%대까지 둔화. 기저효과를 감안하면 현재수준에서 추가로 둔화될 여력은 크지 않아 보임
- 그럼에도 불구하고 BEI는 너무 높은 수준. 명목금리에서 물가연동채를 제외한 BEI는 현재 2.6%까지 상승해 물가 추세와 엇갈리고 있음
- BEI 10년이 향후 인플레이션 예상 경로인 2~2.3%까지 둔화된다고 가정하면, 10년금리 현재 레벨 부터 30~60bp 하락 여력 있음

한국 7월 소비자물가 2.3%까지 둔화



자료: 기재부

명목 10년 금리에 내재된 기대 인플레이션은 2.6%까지 상승



자료: Infomax

# 결론 금리 하락, 커브 플래트닝 예상

## 3.8% 위에서 비증확대 전략 유지

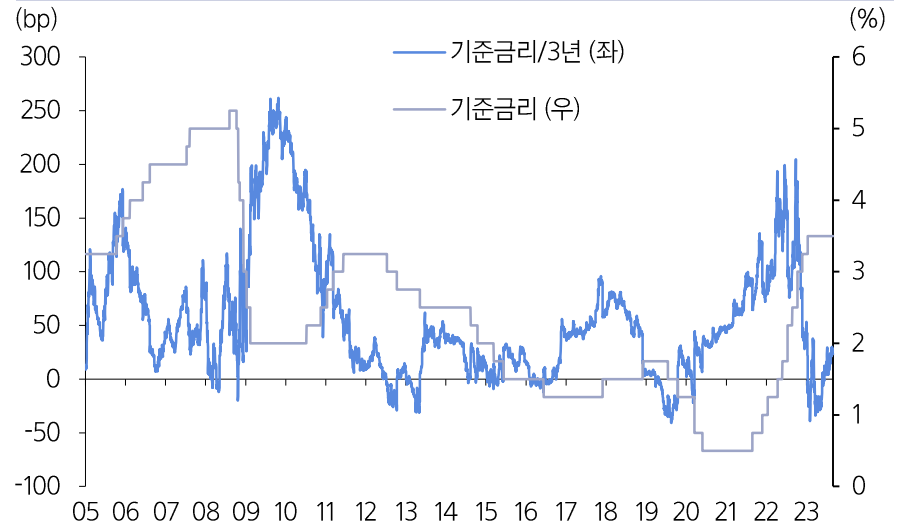
- 미국과 마찬가지로 기준금리 인상 사이클은 종료. 첫 인하 시점에 대해서는 여전히 논란
- 대내 요인만 놓고보면 내년 초에도 인하 가능하지만, 대내 금리차 등을 감안하면 2분기가 적절할 듯. 한국 또한 대외 금리에 연동돼 10월 전후부터 금리 하락 예상. 향후 3개월 금리 레벨은 하락/스프레드는 플래트닝 예상
- 다만 최근 예상치 못한 금리 급등 감안해 향후 10년 금리 예상치 밴드를 향후 3개월 뒤 3.5~3.8%, 향후 12개월 뒤 3.0~3.4%로 소폭 상향 조정

### 장단기 스프레드



자료: Thomson Reuters

### 3년 금리 반등은 이른듯



자료: Thomson Reuters

04

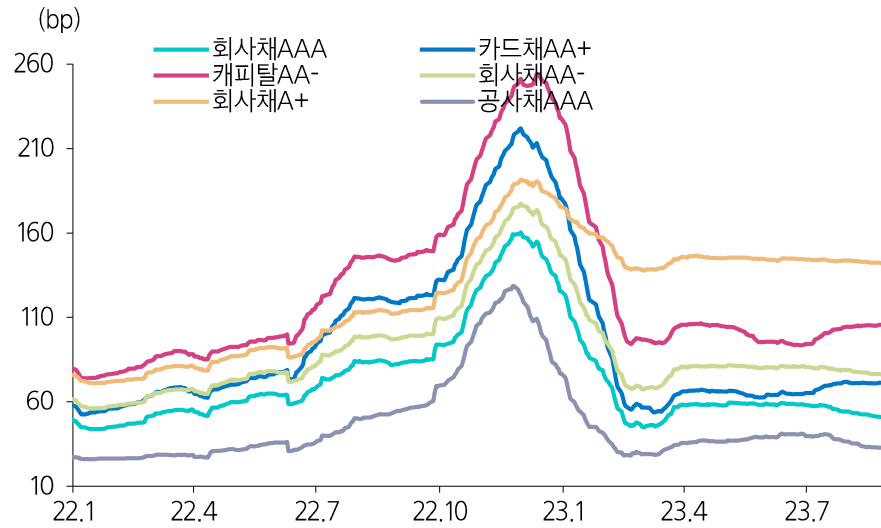
## 국내 크레딧

# 국내 크레딧 Neutral 유지

## 지표 금리 변동성 증가 반사이익, 펀더멘탈과 수급 부담 경계

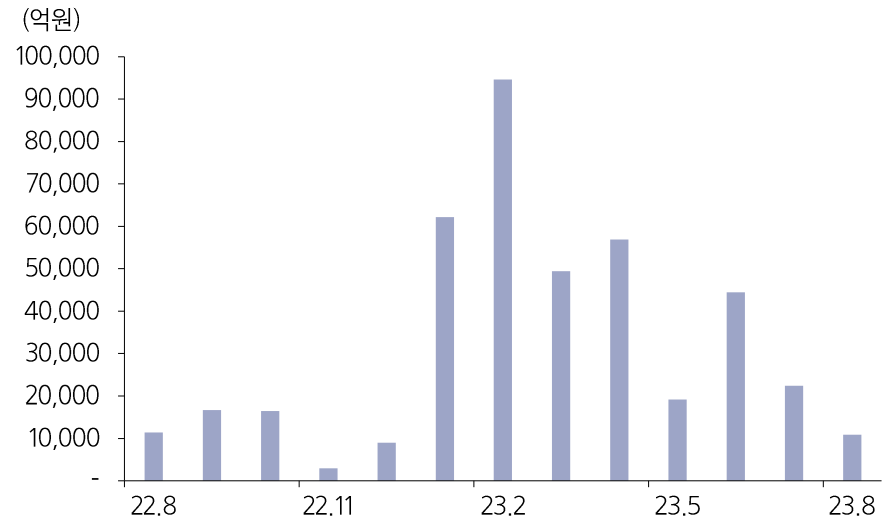
- 금리 변동성 확대되는 장세에서 방어자산으로서 뿐만 아니라 금리 레벨 상승으로 고금리 캐리 매리트 부각
- 중국 부동산 위기 부정적 영향은 제한적이나, 국내 부동산 PF 대출 및 경기 하방 위험에 대한 경계감이 커지면서 업종별 기업별 체리 피킹 현상 지속 전망
- 8월 비수기로 우호적으로 작용했던 수급 등 기술적인 요인이 9월 이후 공급물량 증가할 경우 부정적 영향 (9월 약세 계절성)

섹터별 신용스프레드 추이



자료: 인포맥스

월별 회사채 수요예측 추이



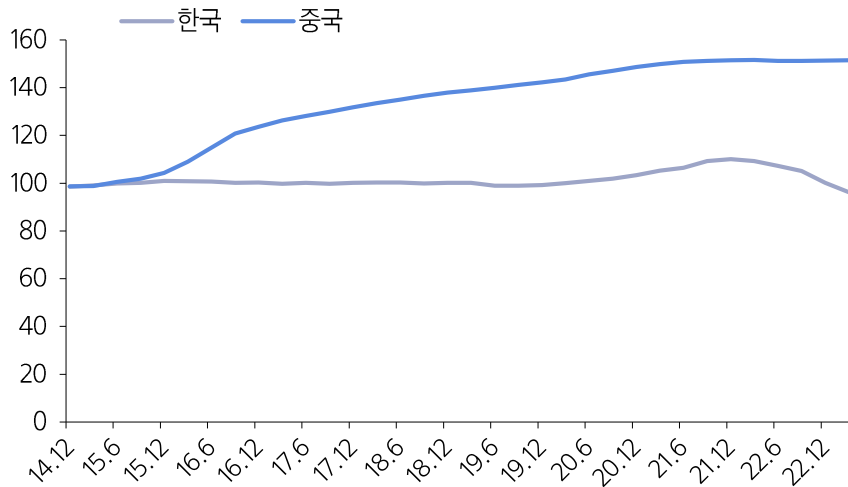
자료: 인포맥스

# 국내 크레딧 한중 부동산 위험과 거시 안정성 정책

## 증상은 비슷하지만 상이한 정부 대응 정책의 실패 위험 잠재

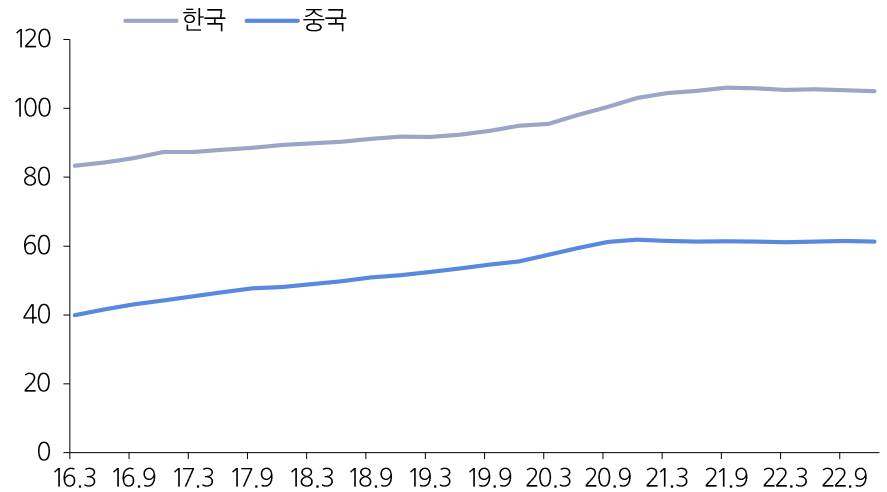
- 원인 : 가계 부채 증가 및 부동산 침체 리스크 상승
- 정부 정책의 목적과 우선순위가 다르다 : 부동산 구조조정 정책 지속(중국) vs 부동산 시장 안정화 정책으로 선회(한국)
- 정책 비용(부작용) : 중국은 경기 부진, 한국은 가계부채 리레버리징
- 한중 모두 부채의 대부분을 자국 금융기관이 보유, 정부 통제력으로 금융기관 위험 전이 차단 가능 =>시스템 위험 가능성 제한적
- 일본식 장기 경제성장력의 저하를 초래하는 요인? 단기 대차대조표 불황 or 부동산 및 가계 부채 구조 개혁 지연 선택 기로

OECD 주택가격 지수



자료: 인포맥스

GDP 대비 가계부채 비율



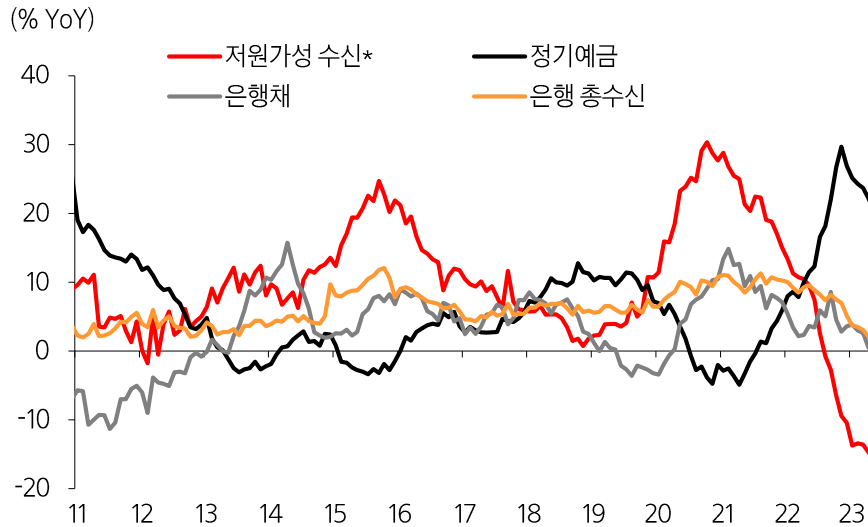
자료: 인포맥스

# 국내 크레딧 은행 수신 구조 변화

## 대출 증가와 저원가성 예금 감소로 은행권 자금 조달 부담 확대

- 미국과 한국 모두 저금리 예금에서 고금리 예금으로 갈아타기 현상
- 7월 국내예금은행 총 수신은 +1% YoY, 3개월째 1% 대 증가율을 시현
- 7월 저원가성 수신은 12% YoY 감소하면서 전체 수신에서 차지하는 비중이 38% 기록
- 4%대 정기에금 재등장하면서 금융권 수신금리 경쟁 촉발 및 저금리 은행 예금에 대한 대안으로서 채권 매력에도 변수
- 예금은행 대출잔액은 가계 주택대출 증가에 힘입어 + 4% YoY, 대출 증가율과 수신 증가율 간에 갭 확대

은행의 수신 증가율 추이



자료: 한국은행, 저원가성 수신: 요구불+수시입출식

은행의 저원가성 수신 비중 추이



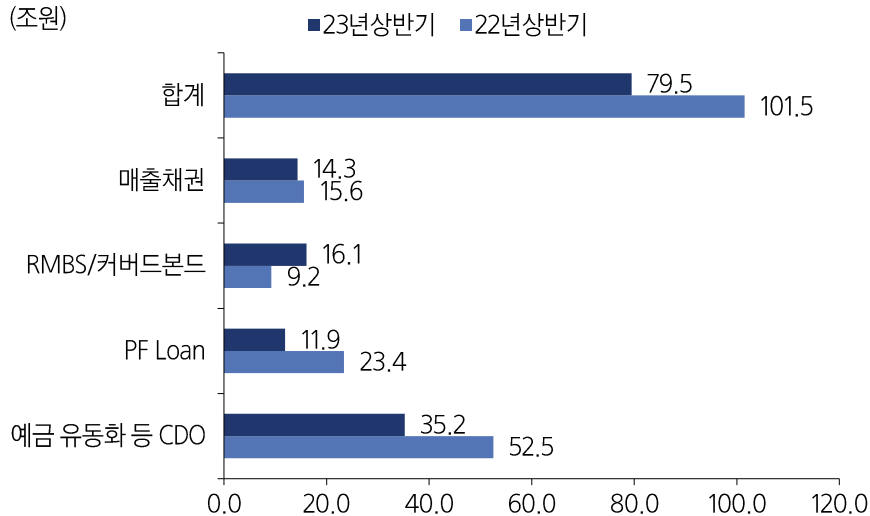
자료: 한국은행, 저원가성 수신: 요구불+수시입출식

# 국내 크레딧 대체 자금 조달원으로서 유동화 시장 여건

## 공공자금 유동화 시장 확대 vs 민간 유동화 시장 위축

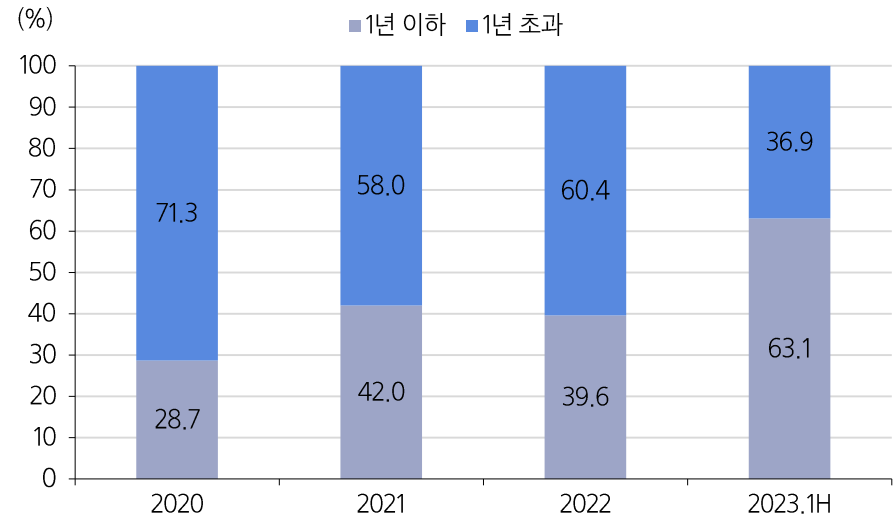
- 2023년 상반기 자산유동화증권 발행 금액은 21.7% YoY 감소
- 부동산 PF 부문에 대한 시장 우려로 PF Loan 유동화는 49.1% YoY 감소한 가운데 발행 만기 단기화로 차환발행 위험 증가
- 은행채 및 회사채 발행 여건 개선으로 정기에금 유동화는 29.7% YoY 감소, 기업매출채권 유동화 8% YoY 감소
- RMBS/커버드 본드는 특례보금자리론 등 정책 모기지 공급 규모 증가 영향으로 전년 동기 대비 74.0% YoY 증가
- 자금 조달 여건이 나빠진 여전사, 자금 조달 경로 다각화 목적으로 유동화 발행 수요 증가 전망

유동화 자산군별 발행 실적



자료: 한신평

증권사 신용보강 PF 유동화 구조 발행만기별 비중



자료: 한신평

---

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.



# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]