true friend 한국투자증권

시장 안정 대책 필요 상황

- 국고채 금리 급등 속 CP 금리도 상승하며 채권시장 불안 심리 최고조
- 2020년 및 22년과 비슷, 단순매입 및 RP매입 조치 동반 시행 기대
- 단순매입 시 국고채 금리 하락, 단기자금금리 진정 후 채권시장 안정

채권 Note

2025. 11. 17

2020년 및 22년과 비교되는 상황, 시장 안정 조치 시행 기대 점증

채권시장 안정이 쉽게 나타나지 않고 있다. 국고 3년 금리는 14일 장중 2.977%, 국고 10년은 3.344%를 터치하는 등 불안 심리가 지속됐다. 국고 3년이 장중에 3% 근접했던 시기는 2024년 11월 6일 이후 처음이고, 국고 10년이 3.3%을 상회했던 시기는 2024년 7월 2일 이후 처음이다. 9월 중반만 해도 국고 3년은 2.5%를 하회했었고, 국고 10년은 2.9% 이하 수준이었다. 불과 2개월도 안된 시간 동안 50bp 가까운 금리 급등세가 전개됐다.

위축된 투자 심리 흐름은 2020년 3월 팬데믹과 2022년 10월 레고랜드 사태 수준과 비교될 정도이다. 당시 국고 3년 및 10년 금리의 일중 변동성은 현재보다 높았던 것은 사실이다. 2020년 3월 19일 국고 3년의 일중 변동폭은 25bp, 국고 10년도 20bp에 달했다. 2022년 10월 20일부터 국고 3년 및 10년 금리는 매일 10bp 이상의 금리 변동폭을 기록했다. 올해 10월 중반 이후 국고 3년 및 10년의 일중 변동성은 10bp 이하였지만 11월 12일 10bp 이상의 확대폭을 기록했다. 올해의 특이점은 한달 간의 시간동안 금리 상승세가 계속 전개됐다는 부분이다.

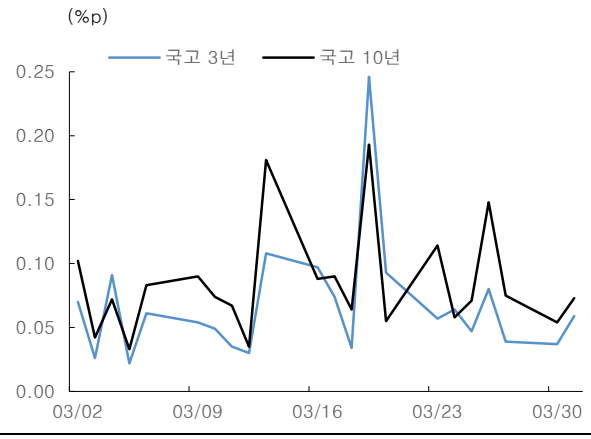
2020년 3월과 2022년 10월처럼 지금의 채권시장도 단기자금시장 불안이 발생하고 있다. CP 3개월의 등급별 금리를 보면 10월말부터 상승하기 시작하여 11월 10일 전후로 상승폭이 확대되고 있다. 2020년 3월을 보면 3월 중반까지 안정적이었던 CP 금리는 이후 확대되기 시작했다. 2022년 10월은 레고랜드 사태 기간이었기 때문에 CP 금리 상승세가 지속적으로 전개됐다. 올해 포함 3차례 사례 모두 국고채 금리 변동성 확대, CP 금리 상승이라는 공통점이 발견된다. 이러한 모습은 채권시장 전반적인 투자 심리 악화로 해석할 수 있다.

전반적인 투자 심리 위축세는 채권시장 내 유동성 흐름이 원활하지 않음을 시사한다. 이러한 흐름이 장기화되면 금융시장 전체에 부정적 영향을 줄 소지가 생긴다. 얼마 전까지는 통화정책 기대 변화에 따른 금리 변동으로 치부할 수 있었지만, 앞으로는 금융시스템적 불안을 걱정할 상황으로 변모할 수 있다. 2020년 3월과 2022년 10월 사례와 비교되는 현 시점부터는 채권시장 안정 대책 동반 가능성이 높아질 것으로 예상한다. 시장 안정 조치 없이 투자 심리 진정을 기대할 시점이 지났다. 두 사례 모두 국고채 단순매입을 통한 국채시장 안정, RP매입을 통한 단기자금시장 안정에 나선 바 있다. 이번에도 유사한 대책을 기대할 수 있다.

안재균
jkahn@koreainvestment.com

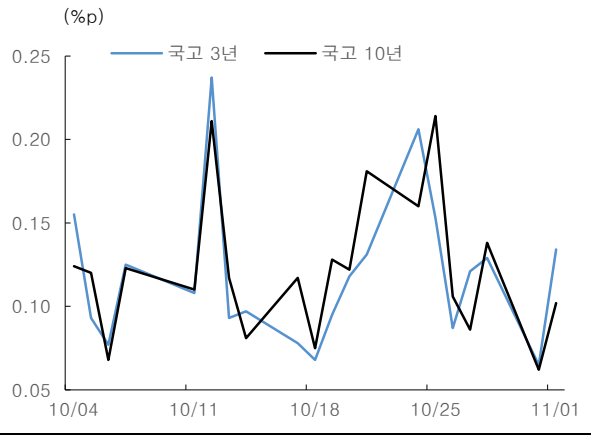
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 2020년 3월 국고 3년 및 10년 일중 변동성



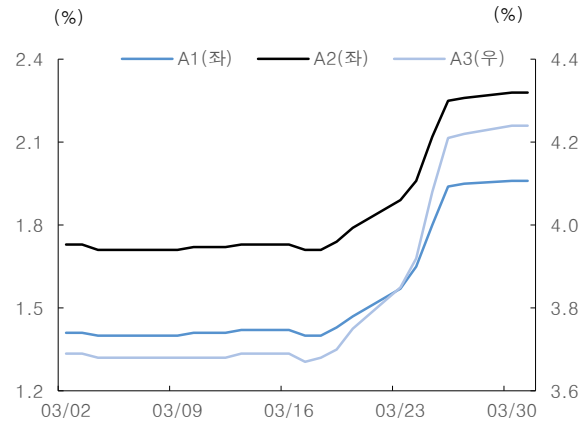
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 2] 2022년 10월 국고 3년 및 10년 일중 변동성



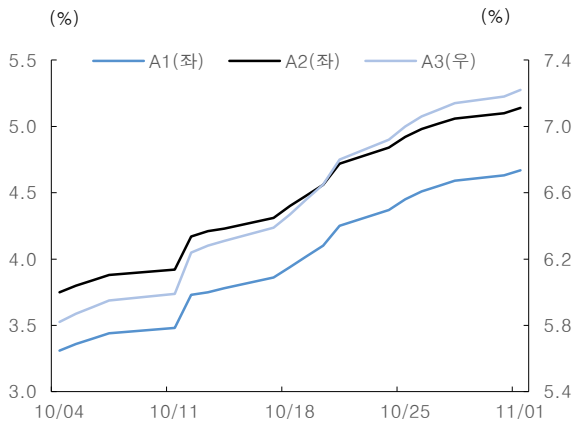
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 3] 2020년 3월 CP 3개월 등급별 금리 추이



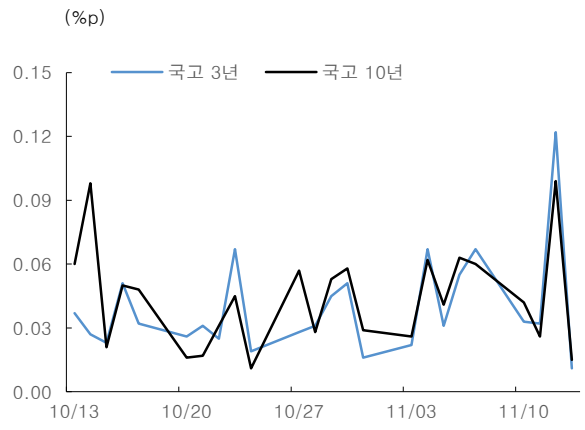
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 4] 2022년 10월 CP 3개월 등급별 금리 추이



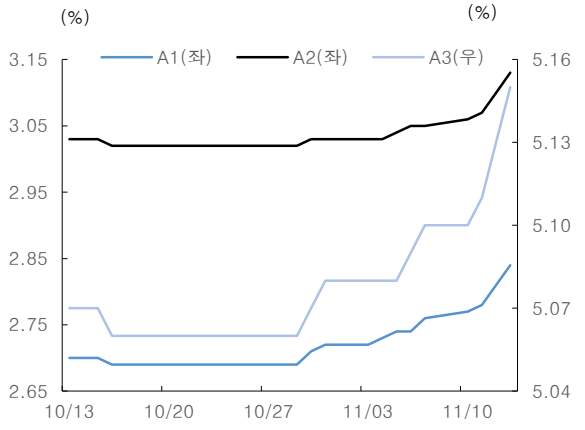
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 5] 추석 연휴 이후 국고 3년 및 10년 일중 변동성



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 6] 추석 연휴 이후 CP 3개월 등급별 금리 추이



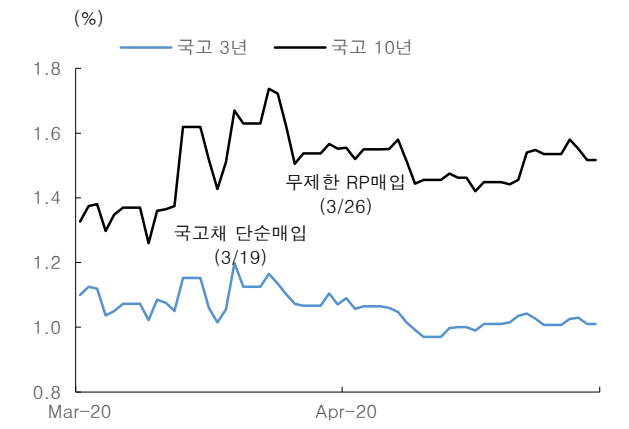
자료: 인포맥스, 한국투자증권

단순매입과 RP매입 동반되어도 채권시장 안정에 일정 시간 소요

2020년 3월과 2022년 10월 모두 국고채 단순매입과 RP매입이 동반됐다. 정책 시행 순서는 국고채 단순매입이 먼저였다. 2020년 3월 19일 1.5조원 규모의 국고채 단순매입이 시장 안정화 목적으로 발표됐다. 그리고 3월 26일 무제한 RP매입 정책을 발표하여 잔존한 시장 불안 심리 안정에 나섰다. 당시 시행된 무제한 RP매입은 7월말에 종료됐다. 단순매입과 RP매입까지 시행된 이후인 4월 중반부터 금리 안정세가 확인된다. 안정 대책 후 10일 가량의 시간이 필요했다는 뜻이다.

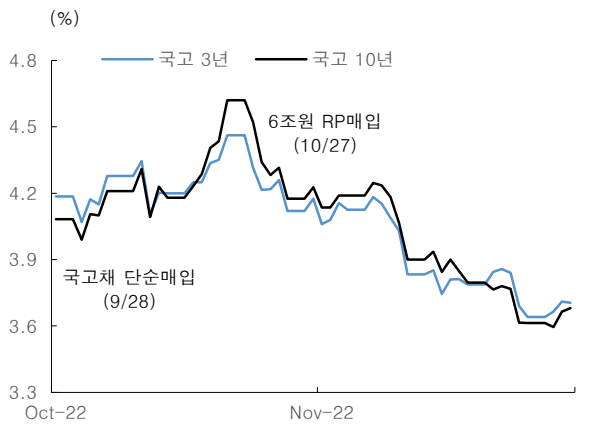
2022년 9월 28일 레고랜드 사태 발생 속 금리 변동성 확대 대응을 위해 3조원 규모의 국고채 단순매입 계획이 발표됐다. 그럼에도 채권시장 불안이 쉽게 완화되지 않자 10월 27일 6조원 규모의 한시적 RP매입이 추가됐다. 시장 금리의 안정은 11월 초반 이후 확인된다. 2022년 사례 역시 시장 안정 대책 후 10일 정도의 시간이 소요 후 실제 안정을 이뤘다고 판단할 수 있다.

[그림 7] 2020년 3월 단순매입 및 RP매입 동시 시행



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 8] 2022년 10월 단순매입 및 RP매입 동시 시행



자료: 인포맥스, 한국투자증권

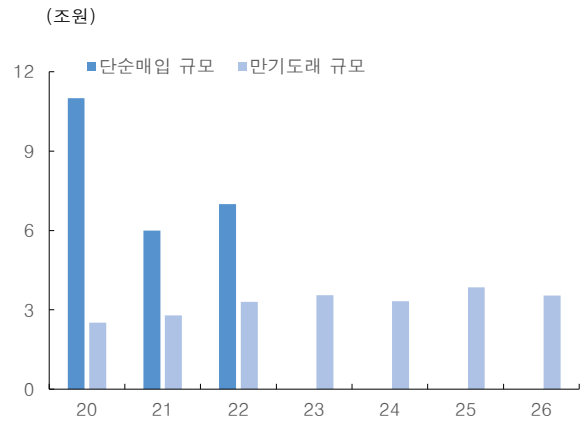
현재의 채권시장 불안 완화를 위해서 국고채 단순매입과 RP매입 동반 시행이 필요해졌다. 2020년 3월처럼 글로벌 금융시장 불안까지는 아니므로 기조적인 국고채 단순매입보다는 2022년 9월처럼 3~4조원 내외 일회성 단순매입을 기대할 수 있다. 2023년 이후 한은이 보유한 국고채의 만기 도래분은 올해까지 약 10.7조원에 달한다. 국고채 단순매입 시행 시 시장 안정 차원 외 RP매각 대상증권 확충 목적까지 이룰 수 있는 환경이다. 단순매입 정책이 나올 가능성이 존재한다.

단기자금시장 상황도 악화됐기 때문에 RP매입 확대 대책까지 필요한 상황으로 해석한다. 이 역시 2020년처럼 글로벌 금융 위축 상황이 아니므로 무제한 시행보다 2022년 10월처럼 규모 설정 후 시행 가능성에 무게를 둔다. 다만 한국은행이 올해에는 14일물 기준으로 RP매입을 꾸준히 진행하고 있다. 효과를 높이려면 일시적으로 RP매입 응찰 전액 낙찰, 만기 확대 등의 대책으로 시행할 가능성도 있다. 과거 사례처럼 이번에도 단순매입 실시 후 RP매입 동반 경로를 예상한다.

단순매입은 국고 3년, 5년, 10년물 중심으로 시행되므로 국고채 투자 심리를 안정시킨다. 2020년 3월 20일 단순매입으로 국고 3년 7.3bp, 국고 10년 4bp 하락 효과가 나타났다. 2022년 9월 27일 단순매입 계획 발표 후 국고 3년 23.5bp, 국고 10년 12.2bp 급락했다. 국고채 단순매입 계획 발표 및 실제 시행 시 국고채 금리 하락 효과가 실제로 확인된다. 다만 2022년 9월 28일 단순매입은 일회성에 그쳤기 때문에 시장 안정 효과도 단기에 머물렀다. 2020년 및 2022년 모두 RP매입 시행 이후 투자 심리 개선세가 확인된다. 국채시장 뿐만 아니라 단기자금시장 안정까지 도모해야 투자 심리 위축이 완화된다.

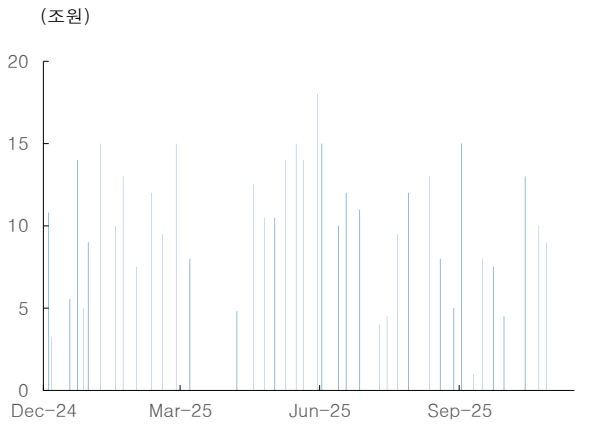
두 사례를 보면 안정 대책 후 바로 금리 하향 안정세가 나타나기 보다 10일 정도의 시간이 필요함을 시사한다. 단순매입 시행 시 국채 시장 중심 불안 심리를 제한하겠지만 전체 채권시장 안정은 RP매입 시행 후 단기자금금리 상승세가 진정된 뒤 나타난다. 향후 단순매입 발표 전후 국고채 금리는 10bp 내외 하락을 기대할 수 있다. 전체 투자 심리 개선은 CP 금리 안정 후 나타날 전망이다. 예상보다 시장 안정 조치가 늦거나 미동반 시에는 채권시장 불안 증폭을 걱정해야 한다.

[그림 9] 연간 단순매입 및 만기도래 규모



자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 10] 2024년 1월 이후 한은 RP매입 시행 현황



자료: 한국은행, 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.