소상공인지원 적자국채 발행과 QE기대

Investment Strategy

Fixed Income

채권 이미선
02-3771-7724
Miseon.lee@hanafn.com

채권RA 김태현
02-3771-8045
Taehyun.kim@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대규모 적자국채 발행 가능성에 화들짝 놀란 채권시장

22일 여당 민병덕 의원 등은 코로나로 경제적 손실을 입은 소상공인을 지원하는 특별법을 발의했다. 월 최대 24조원이 필요할 것이란 추측이 돌면서 국채금리는 2영업일 연속 상승했고, 국고3년은 3bp 오른 1.00%, 10년과 30년은 8bp, 7bp씩 1.78%, 1.90%까지 상승했다. 당초 법안에는 영업금지 기간 발생한 손실 매출의 70% 내에서 손실보상금을 지급해주고(직전 3년 평균 매출액 대비), 전 국민 50만원 이내의 소비진작 쿠폰 지급, 피해 소상공인의 임대료, 금융비용, 통신비용, 공과금 등을 일정비율 인하하거나 감면 시키는 방안이 포함되었다. 4개월 간 약 100조원이 필요할 것이란 우려와 재정건전성 문제가 제기되면서 25일 문대통령은 감당할 수 있는 재정 범위 내에서 손실보장 법제화를 검토해 달라고 요청했다. 정부는 2월 임시국회를 거쳐 3월 또는 4월 초 지급을 목표로 하고 있다. 재원은 기금 조성, 증세 등이 언급되나 대부분은 적자국채 발행을 통해 조달될 것으로 예상된다.

한은 국채매입, 발행규모 최대 40% 이내, GDP의 1.5% 이내에서 실행 예상

이번 적자국채 발행규모가 약 30조원 또는 그 이하로 결정되고 한은이 10조원 이상 매입할 경우 국고10년의 추가 금리상승 폭은 현 수준대비 5bp 이내가 될 것으로 예상한다. 만약 40조원 내외 또는 그 이상으로 결정되거나, 추후 추가발행 우려가 감지될 경우 채권시장 변동성은 더 확대될 것이다. 작년 기축통화가 아닌 신흥국 중앙은행들의 GDP대비 국채매입은 대체로 2%대를 넘지 않았다. 이를 초과한 폴란드(5%), 인도네시아(7%) 등은 부채의 화폐화(Debt Monetization)가 진행되고 있다는 평가를 받았다. 작년 한은은 GDP대비 0.6%의 국채(11조원)를 매입했고, 1~4차 추경에 따른 적자국채(43조원) 발행 대비 26% 매입했다. 올해도 작년 수준에서 크게 벗어나지 않는다면 한은의 국채매입은 최대 25조원 이내가 될 것으로 추정한다(적자국채 발행의 40%이내, GDP대비 1.5%이내). 작년까지는 EM 중앙은행들의 대규모 국채매입이 특별히 문제되지 않았다. 그러나 올해는 미 경제회복 이후 통화정책 정상화 가능성, 달러 강세전환 등 작년과 다른 상황이 펼쳐질 가능성이 있다. 적자국채 발행대비 한은의 매입이 50%이상 차지하거나 발행물을 직매할 경우 원화에 대한 해외투자자들의 신뢰도 하락으로 통화가치가 떨어질 위험이 있다.

적자편성과 한은 국채매입, 시중유동성 확대시켜 자산가격 상승, 인플레압력↑

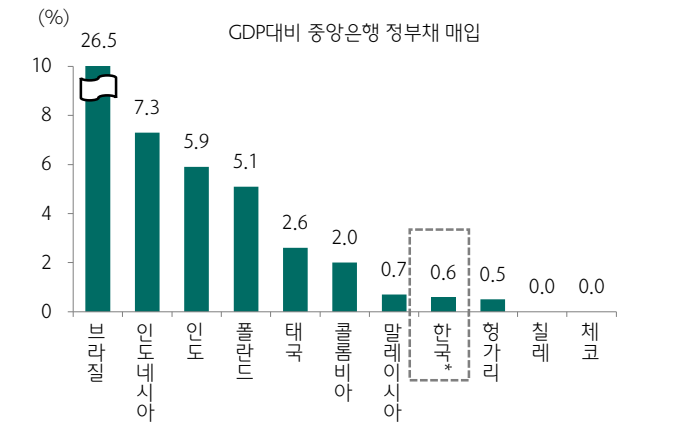
적자재정 확대와 한은의 국채매입은 시중 유동성을 확대시켜 1차적으로 주식 등 자산가격을 높일 것으로 예상된다. 역사적으로 GDP대비 재정적자, M2 확대는 미래 소비자물가를 상승시키는 요인으로 작용해왔다. 높아진 자산가격 상승압력은 궁극적으로 한은의 정책금리 인상을 앞당길 소지가 있다. 향후 주식시장으로의 자금 쏠림 심화 시 한은의 매파적 스탠스가 한층 강화될 가능성을 열어두어야 한다.

표 1. 신흥국 GDP대비 부채, 외화표시 정부채 비율, 중앙은행의 정부채 매입 비율 (%)

	신용 등급	GDP대비 부채비율	GDP대비 외화표시 정부채 비율	GDP대비 중앙은행의 정부채 매입비율
브라질	BB-	96.8	5.4	26.5
인도	BBB-u	87.5	2.0	5.9
콜롬비아	BBB-	69.9	17.3	2.0
인도네시아	BBB	40.7	8.4	7.3
헝가리	BBB	74.5	12.8	0.5
폴란드	A-	59.9	16.2	5.1
말레이시아	A-	65.8	2.2	0.7
태국	BBB+	50.9	0.1	2.6
칠레	A+	37.7	9.4	0.0
체코	AA-	41.7	3.5	0.0
한국	AA	44.1	0.9	0.6

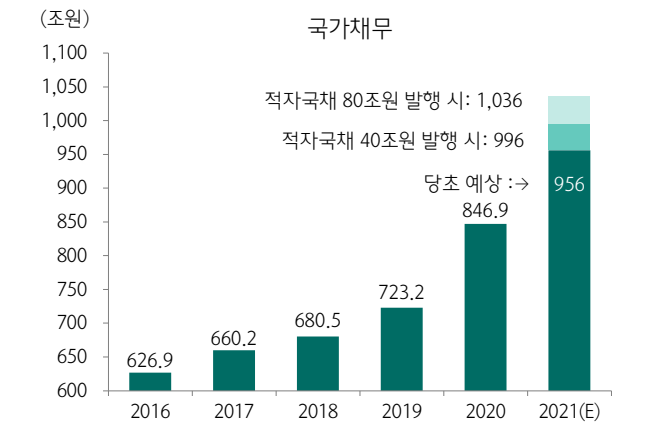
자료: Moodys, Bloomberg, Quantitative Easing in Emerging market(Allianz, 2020.9.10), 하나금융투자
주1) GDP대비 정부채 매입비율: 한국은 20년3월-12월, 나머지 국가 20년3월~8월

그림 1. 2020년 GDP대비 EM 중앙은행 정부채 매입 비율



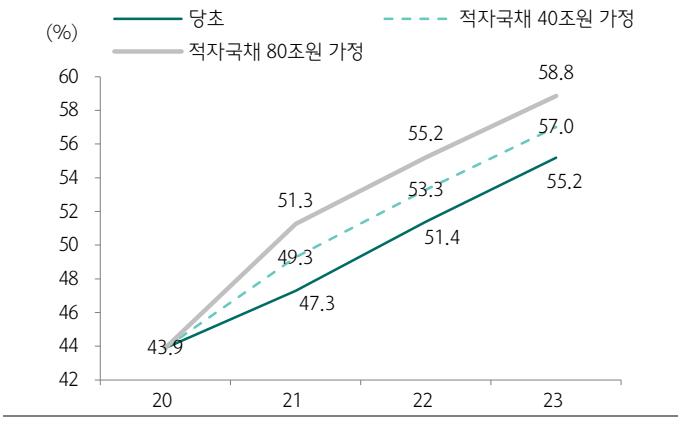
자료: 기획재정부, Quantitative Easing in Emerging Markets: Playing with Fire? (2020.9.10 Allianz), 하나금융투자
주: 한국은 20년 3월~12월 매입 기준. 이외 국가는 20년 약 3~8월까지의 매입기준

그림 2. 적자국채 발행규모에 따라 달라질 올해 국가채무 규모



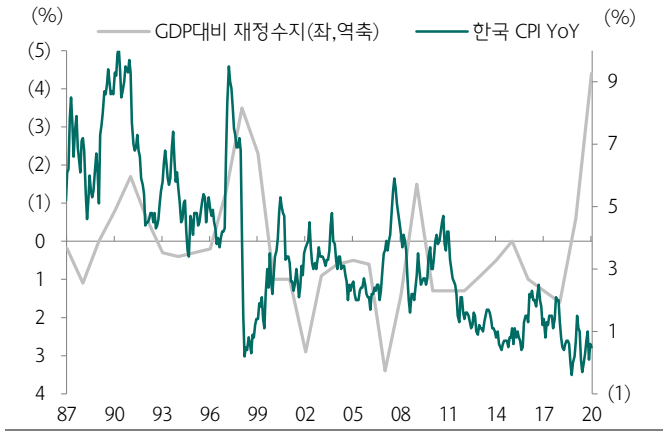
자료: 기획재정부, 하나금융투자

그림 3. 적자국채 발행규모에 따라 달라질 GDP대비 정부부채 비율



자료: 기획재정부, 하나금융투자

그림 4. GDP대비 재정수지 적자와 한국 소비자물가의 관계



자료: 통계청, 한국은행, 하나금융투자