

2014년 국제채권시장 동향 및 2015년 해외 자금조달시장 전망

〈목 차〉

- I. 2014년 국제채권시장 동향
- II. 2015년 해외 자금조달시장 전망

I 2014년 국제채권시장 동향

1. 발행규모

▶ 국제채 발행현황

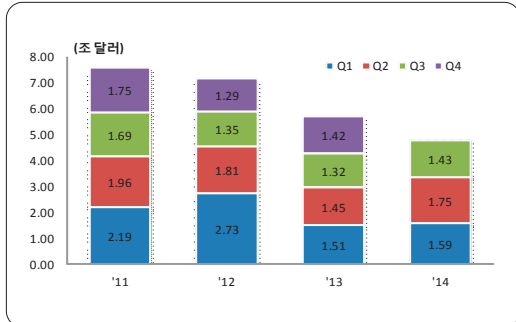
- '14년 글로벌 채권시장에서 국제채¹⁾ 발행액은 전년도 동기 대비 증가한 반면 발행잔액은 소폭 감소
 - 분기별 발행액 추이('13년→'14년, 조달러) : Q1(1.51→1.59), Q2(1.45→1.75), Q3(1.32→1.43)
 - 연도별 발행잔액 추이(조달러) : '13,Q3(22.36) → '14,Q3(22.32)

* 본고는 김예림 연구원이 집필하였으며, 본고의 내용은 집필자의 견해로 당행의 공식입장이 아님

1) BIS '12년 기준에 따르면 국제채(International Debt Securities)는 모든 발행시장에서 비거주자에 의해 발행된 채권으로 정의함. 국제채를 정의하는 기준으로는 발행통화, 발행 및 유통시장 위치, 적용 법체계가 있으며 기존에는 이 네가지 요소 사이에 밀접한 관계가 형성되었음. '88년까지만 해도 국제채의 70%는 국제시장에서 발행인 국적과 다른 통화로 발행되었으며 대부분 미국달러로 조달하고 런던에서 영국법의 영향을 받음. 하지만 지난 10년간 이러한 관계가 약화되어 발행지는 해외에서 자국통화로 자금 조달을 할 수 있게 되었으며, 이러한 채권의 비중이 '00년 중반 이후 국제채 발행잔액의 50%를 차지하게 됨. 따라서 BIS는 '12년 국제채의 정의를 비거주자에 의해 발행된 채권으로 재정의함.

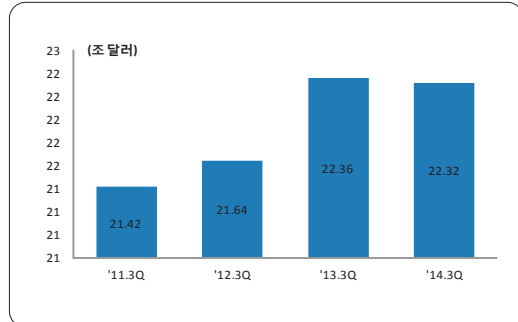
- 글로벌 금융위기 이후 주요국 중앙은행들의 통화완화정책으로 저금리 기조가 유지됨에 따라 국제채 수요 증가

발행액 추이



자료 : BIS
주 : '14년은 Q3 기준

발행잔액 추이

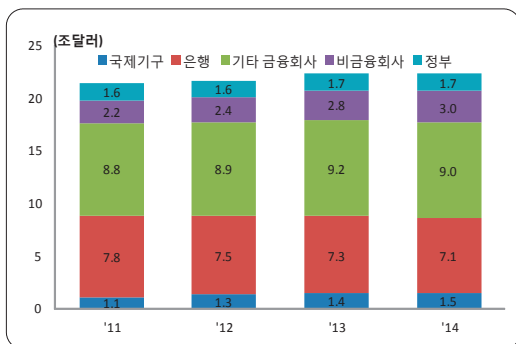


자료 : BIS

▶ 국제채 발행주체 및 발행통화

- 발행주체별로는 은행 및 금융회사의 발행잔액이 감소한 반면 기업 및 국제기구의 발행잔액은 증가

발행주체별 발행잔액 추이



자료 : BIS

발행주체별 발행잔액 비교

(단위 : 조달러)

	'13	'14	증감
금융회사	9.2	9.0	△0.2
은행	7.3	7.1	△0.2
국제기구	1.4	1.5	0.1
비금융회사	2.8	3.0	0.2
정부	1.7	1.7	0.0

자료 : BIS

- '14년 상반기 신흥국으로 풍부한 유동성이 유입됨에 따라 신흥국 외 비금융 기업 국제채 발행이 집중적으로 증가
 - 중국의 미달러채 발행증가가 주요 원인으로 작용
 - '14년 1분기 비금융기업 국제채 발행규모(발행액, 연간 증가율): 신흥국 (1,660억달러, 10%), 중국(1,330억달러, 49%)
- 세계은행, 아프리카개발은행, 유럽투자은행 등 국제기구의 채권 발행액은 '14년 9월까지 2,190억달러로 발행액기준 역대 최대 규모
 - 글로벌 금융위기 후 AAA등급 국가 수가 감소한 가운데 유로존의 경기부양 목적의 자금과 개도국 인프라구축용 자금 수요 증가
 - 세계은행은 50억달러 규모의 2년만기 채권을 발행하였으며 유럽재정안정 기금(EFSF)은 역대 최대 규모와 동일한 80억유로의 채권을 발행
- '14년 통화별 발행잔액은 유로화 및 미국 달러화 비중이 각각 42%, 39% 차지
 - 미국 달러화채 발행잔액은 '13년에 비해 7,000억달러 증가한 8.7조 달러에 이른 반면 유로화채 발행잔액은 7,000억달러 감소한 9.3조달러

통화별 발행잔액 추이

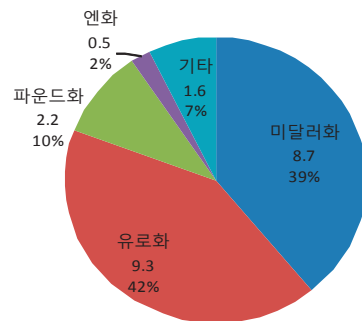
(단위 : 조달러)

	'13	'14	증액
미달러화	8.0	8.7	0.7
유로화	10	9.3	△0.7
파운드화	2.2	2.2	0.0
엔화	0.5	0.5	0.0
기타	1.7	1.6	△0.1
합계	22.4	22.3	0.1

자료 : BIS

'14년 통화별 발행잔액 비중

(단위 : 조달러)



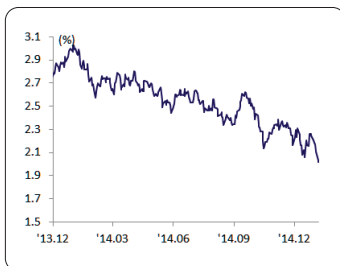
자료 : BIS

2. 선진국 및 신흥국 국채시장

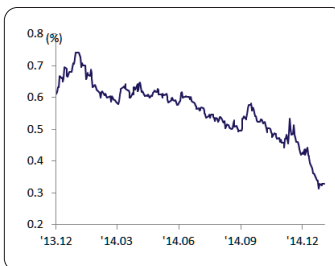
▶ 선진국 국채시장

- '14년 국제채 발행 벤치마크가 되는 선진국 국채금리는 미국의 초저금리 기조 유지 가운데 주요국의 양적완화정책 및 지정학적 리스크 영향으로 연중 하락세 시현
- 미국은 '13.12월부터 '14.10월까지 100억달러씩 7차례에 걸쳐 양적완화 축소를 시행한 동시에 0~0.25%의 초저금리 기조 유지
 - '14년말 미국 10년물 국채수익률은 '13년말 대비 86bp 하락한 2.17% 기록
- ECB는 유로존 디플레이션 우려 심화로 기준금리 인하 및 목표물장기대출 프로그램(TLTRO) 시행 등 다양한 경기부양책 도입
 - '14년 연중 두 차례에 걸쳐 기준금리 0.25%에서 0.05%까지 인하
 - '14년말 독일 10년물 국채수익률은 '13년말 대비 139bp 하락한 0.54% 기록
- '14년 10월 일본은 기존의 양적완화 정책 규모(연간 60조엔)를 연간 80조엔으로 확대 실행 발표
 - '14년말 일본 10년물 국채수익률은 '13년말 대비 41bp 하락한 0.33% 기록
- 우크라이나 및 IS발 지정학적 리스크 및 그리스 정국 불안정 등으로 안전자산 선호가 확대됨

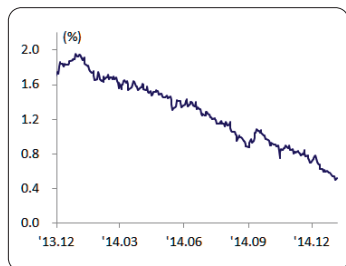
미국 10년물 국채수익률



일본 10년물 국채수익률



독일 10년물 국채수익률



자료 : Bloomberg

▶ **신흥국 국채시장**

- '14년 신흥국 국채 스프레드는 지정학적 리스크 및 주요국 금리 등의 영향으로 연 중반 급격히 축소 후 재확대

신흥국 국채 스프레드 추이

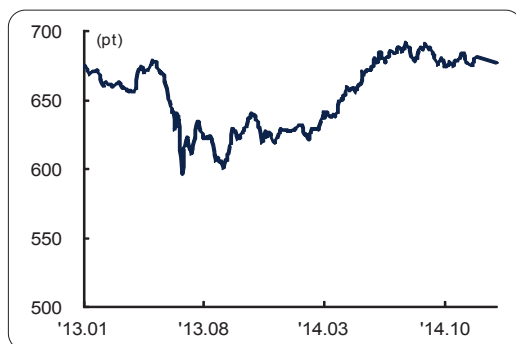
(단위 : bp)

	'13.12	'14.1	'14.3	'14.12
S/P	334	399	280	365

자료 : Bloomberg

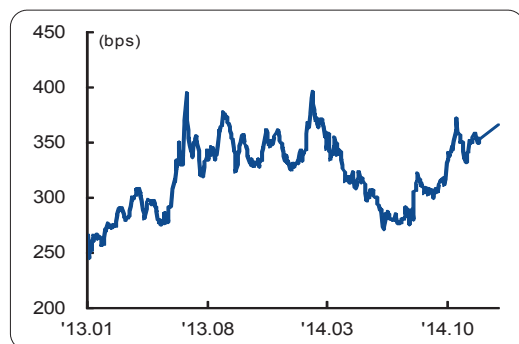
- '14년초 미국의 양적완화 축소 및 중국 그림자 금융우려가 증가한 가운데 우크라이나발 지정학적 리스크로 스프레드 확대
- '14년중반 지정학적 불안정 완화 및 선진국의 완화적 통화정책 등으로 신흥국 채권을 비롯한 신흥국 금융시장은 강세 시현
- '14년 7월 이후 미국 금리인상 우려가 확산된 가운데 우크라이나, IS 및 그리스발 지정학적 불안정으로 신흥국 국채 스프레드는 재확대

신흥국 국채지수



자료 : Bloomberg

신흥국 국채스프레드
(EMBI Global Spread)

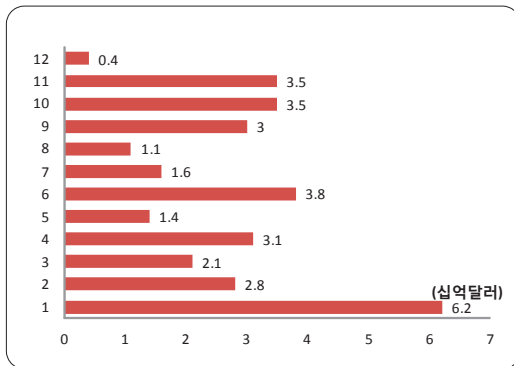


자료 : Bloomberg

3. '14년 주요 한국물 발행 동향²⁾

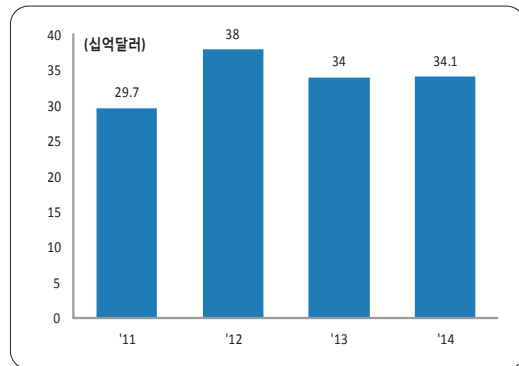
- (현황) '14년 한국물 발행규모³⁾는 341억 달러로 풍부한 유동성을 바탕으로 연중 가산금리 축소
 - '14.1월에 62억달러 규모로 한국물 발행이 집중되었으며 연초 미국 양적완화 축소에 대한 우려가 강조된데서 기인
 - 발행규모는 '13년 340억 달러와 비슷한 수준

'14년 월별 한국물 발행액



자료 : KCIF

한국물 발행액 추이



자료 : KCIF

- (높은 수요) 연중 미국의 양적완화 축소 및 지정학적 리스크에 따른 안전자산 선호 증가에도 한국물에 대한 투자 수요 집중
 - 한국물이 일본에 비해 높은 금리를 제공하고 중국에 비해 리스크가 적은 것으로 인식된 것이 주요 요인
 - 한국채는 신흥국 채권 중 가장 안정적인 채권으로 분류됨
 - '13년말 '보험업감독업무시행세칙 일부 개정안'으로 환해지 1년 이상시 채권 만기에 해당하는 듀레이션을 인정해줌에 따라 국내보험사의 한국물 투자 확대

2) 【붙임 1】 참고

3) 국제금융센터(KCIF) 집계

- (미달러화 중심) '14년 발행물량 중 미국 달러화 채권의 비중은 약 70%로 미국의 초저금리 기조로 조달비용이 낮게 유지된 것이 주요 배경
 - 4분기에는 非미달러채 발행이 50%로 상반기 24%에 비해 증가
- (저금리 조달) 한국물에 대한 높은 수요에 따라 연중 저금리 조달 기록 경신
 - 발행기관 및 만기별로 최저 가산금리 발행이 이어졌으며, 글로벌본드 외 외국채(사무라이본드, 캥거루본드 등)도 초저금리 발행

'14년 주요 한국물 발행 내역

발행기관 (통화, 발행액, 만기)	금리 (%)	내용
한국동서발전 (USD, 5억달러, 5.5년)	T+1.10	5.5년물 기준 아시아기업 발행 달러화 공모채 중 최저 가산금리
KDB산업은행 (USD, 7.5억달러, 5.5년)	T+0.825	5.5년물 기준 금융위기 이후 한국기관 발행 달러화 공모채 중 최저 가산금리
수출입은행 (USD, 5억달러, 5년)	T+0.725	5년물 기준 금융위기 이후 한국기관 발행 달러화 공모채 중 최저 가산금리
외환은행 (USD, 3억달러, 10년)	T+1.85	국내 시중은행이 발행한 외화 후순위채 중 최저 가산금리
수출입은행 (JPY, 760억엔, 2/3/5년)	엔스왑금리 +0.4/0.18/0.27	한국기관 발행 사무라이본드 중 최저 가산금리

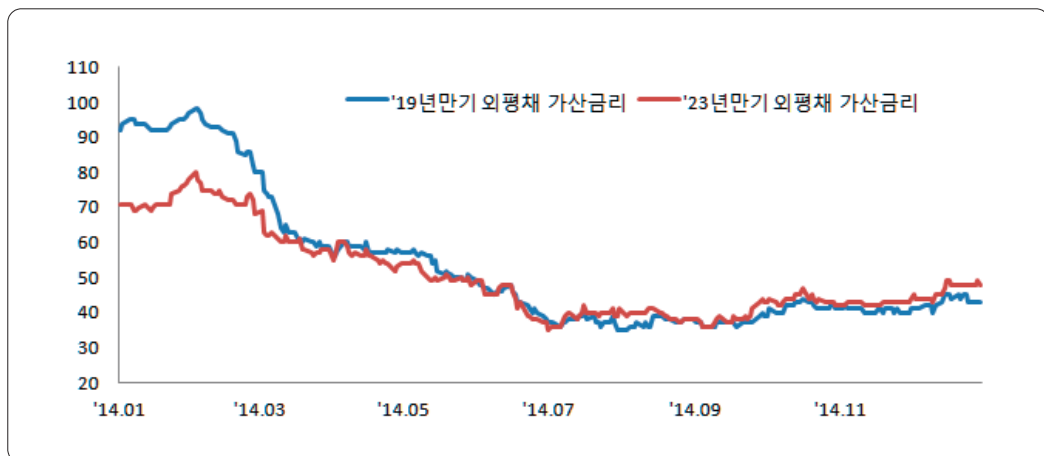
- (장기채 증가) '14년 하반기에는 낮은 조달금리를 바탕으로 장기채 발행 집중
 - 상반기에는 단기 FRN 중심으로, 하반기에는 장기채 위주로 투자 수요 집중
 - 기존에 발행된 한국물은 5년 만기물이 주를 이룬 반면 '14년에는 만기가 10년 이상인 장기채 발행이 영구채, 후순위채를 포함하여 15건에 달함

4. 외평채 가산금리 및 한국 CDS 스프레드 동향

▶ 외평채 가산금리

- 외평채 가산금리는 한국물에 대한 외국인 투자자들의 관심이 고조된 가운데 연중반까지 하락세 시현
 - ECB의 양적완화 정책 등에 따른 위험자산 선호심리 확대 영향
 - '19년말기 외평채 가산금리는 연초('14.2월) 98bp에서 7월말 35bp까지 하락
- 한국정부는 '14년 6월 사상 처음으로 '30년만기 외평채 발행
 - 10억달러 규모의 미국 달러화 채권으로 금리는 미 30년물 국채에 0.725%를 가산한 4.143%에 결정
 - 아시아 최우량 채권으로 미 30년물 국채에 0.91%를 더하는 싱가포르 국부펀드(테마섹)보다 낮게 발행
 - 초장기채인 30년만기 외평채의 성공적인 발행은 한국 펀더멘탈의 견고함을 반영하는 것으로 해석됨

'14년 외평채 가산금리



자료 : Bloomberg

▶ 한국 CDS 스프레드

- '14년 한국 CDS 스프레드는 대외요인에도 비교적 큰 영향을 받지 않고 연중 안정적인 흐름 시현
 - 하반기에는 일본의 소비세인상 연기, 엔화약세에 따른 일본CDS 스프레드 급등으로 일본과 한국 간 스프레드 역전 시현

한·일 CDS 스프레드 추이

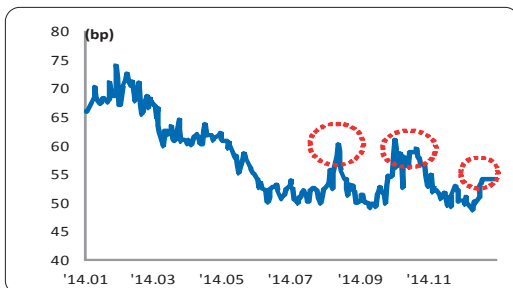
(단위 : bp)

구분	'13년말	'14년말
한국	66.0	54.5
일본	39.8	67.5

자료 : Bloomberg

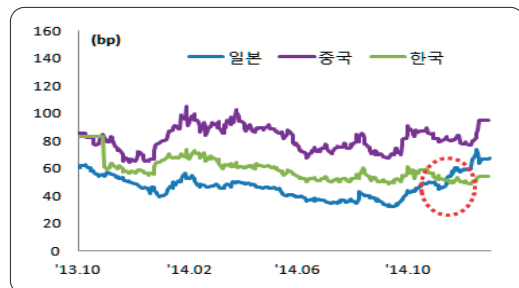
- 한국 CDS 스프레드는 '14년 8월, 10월 각각 미국의 양적완화 종료, 조기금리인상 가능성 등의 영향으로 급등 후 빠르게 안정화
 - CDS 스프레드 변화추이(bp) : 7월말(53.2) → 8월8일(60.2) → 8월26일(50.1) → 10월17일(60.21) → 12월4일(49.0)
 - 특히, 10월에는 중국의 경제지표 부진, 지정학적 리스크 및 9월 CDS의 롤오버 등도 영향
- '14년말에는 유가하락, 디플레이션 우려 및 신흥국 금융불안정 가운데, 스위스의 환율 하한선 폐지에 따른 안전자산 선호심리 확산으로 상승
 - CDS 스프레드 변화추이(bp) : 12월4일(49.0) → 12월30일(54.2)

'14년 한국 CDS 스프레드



자료 : Bloomberg

한중일 CDS 스프레드 비교



자료 : Bloomberg

II 2015년 해외 자금조달시장 전망

▶ 한국물 수요 감소 및 조달금리 제한적 상승 전망

- 벤치마크 금리인 미국 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승 예상
 - '15년 내 Fed의 기준금리 인상이 예상됨에 따라 해외자금 조달금리에 상승 압력으로 작용할 전망
 - 다만, ECB 및 BOJ의 양적완화정책 지속으로 Fed의 기준금리 인상은 제한적 영향을 미칠 것으로 기대됨

미국 분기별 10년물 국채수익률 전망

(단위 : %)

	'15.1Q	'15.2Q	'15.3Q	'15.4Q	'16.1Q
미국	2.54	2.78	2.90	3.01	3.20

자료 : Bloomberg

주 : '15.1월 기준

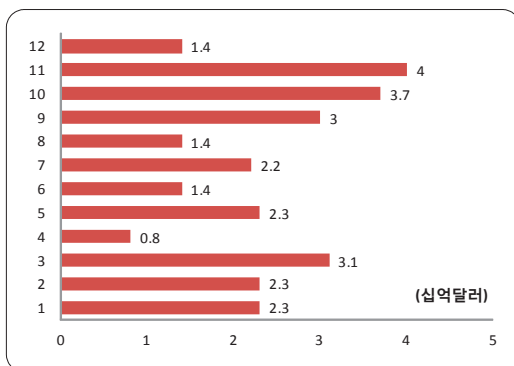
- '14년 한국을 비롯한 아시아 외화채 스프레드가 큰 폭으로 축소된 점을 고려한다면 '15년 추가 축소의 여지가 희박함
 - 한국은 '14년 유례없이 낮은 비용으로 해외에서 자금을 조달했음을 고려할 때 '15년 전반적 차입 비용은 증가할 것으로 예상됨
 - 한국물과 아시아채권 평균 금리차는 '13.1월 29bp에서 '14.11월 53bp까지 증가
 - 또한, 중국계 기관들의 국제채 발행증가가 예상됨에 따라 아시아 외화채 시장 내 금리 상승 가능성이 높음
 - '14년초까지 지속된 중국기업 디폴트 리스크가 감소하면서 '14년 하반기 부터 투자자들의 중국채권 선호현상이 두드러짐

- '15년에는 러시아 및 그리스 등 취약국 리스크 상존에 따른 안전자산 선호심리 확산으로 한국물 수요 감소 전망
 - EU가 러시아 경제제재를 연장함에 따라 러시아발 리스크는 당분간 지속 예정
 - 그리스는 채무 재조정 관련 협상 결과에 따라 신용등급 하향 가능성이 있으며 유로존 내 파급효과가 클 것으로 예상됨
- 장기채는 글로벌 저금리기조에 따라 발행이 집중되었던 '14년 하반기와 달리 축소될 전망
 - 가격민감도가 높은 장기물은 시장금리 인상전망에 따라 수요 둔화 예상

▶ 만기도래액 추이

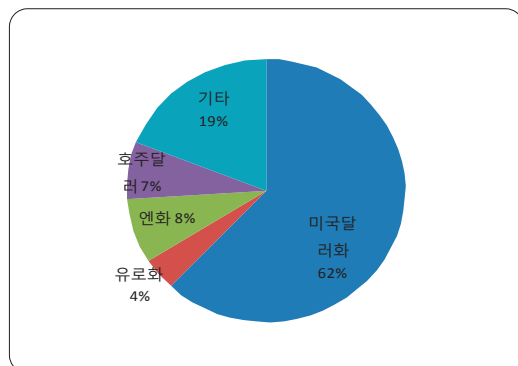
- '15년 만기도래액은 미국달러화 비중이 가장 높고, 4분기에 집중될 전망
 - 분기별 만기도래액(십억달러) : Q1(7.7) → Q2(4.5) → Q3(6.6) → Q4(9.1)
 - 통화별 만기도래비중(%) : 미국달러화(62) → 엔화(8) → 호주달러화(7)

'15년 월별 한국물 만기도래액



자료 : KCIF

'15년 통화별 만기도래 비중



자료 : KCIF

【붙임 1】

'14년 주요 한국물 발행내역

(단위 : 백만, 백만달러, 년)

발행일	발행기관	통화	발행액	발행액 (달러)	만기	발행시장
1월	수출입은행	USD	750	750	3	US Domestic
1월	수출입은행	USD	750	750	10	US Domestic
1월	산업은행	USD	750	750	3	Yankee
1월	산업은행	USD	750	750	10	Yankee
1월	한국석유공사	USD	500	500	5	Euro-Dollar
1월	한국석유공사	USD	500	500	10	Euro-Dollar
1월	수출입은행	USD	80	80	3.5	Kimchi
1월	수출입은행	USD	220	220	10	Kimchi
1월	산업은행	JPY	35,000	297	2	Samurai
1월	산업은행	JPY	15,000	127	5	Samurai
1월	국민은행	USD	500	500	3	Euro-Dollar
2월	한국중부발전	USD	300	300	5	Euro-Dollar
2월	한국가스공사	USD	500	500	10	Euro-Dollar
3월	수출입은행	JPY	35,000	297	2	Samurai
3월	수출입은행	JPY	30,000	255	3	Samurai
3월	수출입은행	JPY	11,000	93	5	Samurai
3월	현대캐피탈	USD	500	500	3	Euro-Dollar
4월	신한은행	USD	500	500	3	Euro-Dollar
4월	KT	USD	650	650	3	Euro-Dollar
4월	KT	USD	350	350	5	Euro-Dollar
4월	한국도로공사	USD	500	500	3	Euro-Dollar
4월	우리은행	USD	1,000	1,000	10	Euro-Dollar
4월	정책금융공사	JPY	18,000	153	1.5	Samurai
4월	정책금융공사	JPY	7,000	59	3	Samurai
4월	한국토지주택공사	USD	500	500	3.25	Euro-Dollar
6월	외환은행	USD	500	500	5	Euro-Dollar
6월	GS칼텍스	USD	400	400	5	Euro-Dollar
7월	한국석유공사	USD	250	250	5	Euro-Dollar
7월	한국석유공사	USD	550	550	10	Euro-Dollar
7월	국민은행	USD	500	500	3	Euro-Dollar
8월	수출입은행	USD	500	500	5	US Domestic
8월	수출입은행	USD	500	500	12	US Domestic
9월	산업은행	USD	750	750	5.5	Global
10월	외환은행	USD	300	300	10	Euro-Dollar
10월	코리안리재보험	USD	200	200	30	Euro-Dollar
10월	산업은행	JPY	10,100	86	2	Samurai
10월	산업은행	JPY	24,800	210	3	Samurai
11월	신한은행	JPY	20,000	170	2	Samurai
11월	신한은행	JPY	10,000	85	3	Samurai
11월	SK E&S	USD	300	300	영구채	Euro-Dollar

자료 : Bloomberg, KCIF

【붙임 2】

'14년 주요 신용등급 변화

		Moody's	S&P	Fitch
상 향	유럽	아일랜드, 스페인, 포르투갈, 그리스,	아일랜드, 그리스, 스페인	아일랜드, 그리스, 스페인
	중동 및 아시아	마카오, 필리핀, 베트남	필리핀	베트남
	아프리카		이집트	이집트
	중남미	멕시코, 우르과이, 에콰도르, 콜롬비아, 페루, 파라과이	멕시코, 에콰도르, 페루, 파라과이, 자메이카	에콰도르, 콜롬비아, 페루, 자메이카
하 향	유럽	러시아, 우크라이나	우크라이나, 프랑스, 이탈리아, 핀란드, 러시아, 크로아티아	프랑스, 러시아, 크로아티아, 우크라이나
	중동 및 아시아	몽고, 일본	몽고	사우디
	아프리카	남아공, 가나, 튀니지아	남아공, 가나, 튀니지아	가나, 튀니지아
	중남미	베네수엘라, 우르과이	베네수엘라, 브라질, 아르헨티나	베네수엘라, 아르헨티나

자료 : Bloomberg