

참고 3.

레고랜드 PF-ABCP 부도 사태 이후 CP시장 동향 및 평가¹⁾

단기금융시장은 2022년 9월까지의 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승에도 불구하고 양호한 단기자금 공급 여건 등에 힘입어 자금중개 기능을 대체로 원활하게 수행하였다. 그러나 10월 들어서는 강원도 레고랜드 PF-ABCP 부도 사태²⁾의 영향으로 PF-ABCP 및 증권회사 CP에 대한 신용경계감이 확산되고 10월 중순에는 초단기 시장인 RP시장에서도 신용물 담보거래 RP금리가 급등하는 등 단기금융시장 전반에서 자금조달 여건이 빠르게 악화되었다. 이에 정부와 한국은행은 시장안정화 대책을 신속하게 발표하였으며 정책자금 집행이 본격화되면서 단기금융시장의 경색 우려는 크게 완화되었다. 다만 증권회사 CP 및 PF-ABCP를 중심으로 높은 수준의 신용경계감이 지속되고 연말 수급 여건 악화 가능성도 있어 CP시장의 회복이 다소 지체되고 있다.

이하에서는 레고랜드 사태 이후의 단기금융시장 동향을 CP시장 중심으로 살펴보고 최근의 상황을 평가해 보았다.

금리 동향

CP(A1등급, 91일물 최종호가수익률) 금리는 9월까지의 여타 단기금융시장 금리와 같이 기준금리 인상 및 추가 인상 기대 등을 주로 반영하면서 상승하였다. 그러나 9월말 레고랜드 사태 이후 PF-ABCP 차환발행이 어려워지고 10월 중순 들어서는 주요 신용보강 주체인 증권회사의 PF-ABCP 인수 사례가 연이어 발생³⁾하며 CP금리가 급등하였다. CP시장에 대한 신용경계감이 빠르게 확산됨에 따라 정부와 한국은행은 시장안정화 대책(10월 23일), PF-ABCP·CP시장 추가지원 방안(11월 11일), 추가 시장안정화 대책(11월 28일) 등을 연이어 발표하였다. 정부는 채권시장안정펀드 매입 재개, 회사채·CP 매입프로그램의 매입대상 확대, 증권금융의 증권회사에 대한 추가 유동성 지원 등을 결정하였다. 한국은행도 한국은행 대출 등 적격담보 대상증권 확대, 차액결제 담보증권비율 인상 유예, 증권회사 및 증권금융 등에 대한 한시적 RP매입을 발표하였다.

1) 본고는 송은영·최성우(자금시장팀)가 작성, 이정현(자금시장팀장)이 검토하였다.

2) 강원도가 9월 28일 강원중도개발공사 기업회생 신청을 결정함에 따라 동 공사의 대출채권을 기초로 발행된 아이원제일차 PF-ABCP(이하 '레고랜드 PF-ABCP') 2,050억원이 미상환(9월 29일)되었다. 레고랜드 PF-ABCP는 강원도의 지급 약정을 기반으로 A1 등급으로 발행되었으나, 지급의무 미이행으로 신용등급도 잇달아 강등(9월 29일 C등급 → 10월 5일 D등급)되면서 최종 부도 처리(10월 5일)되었다.

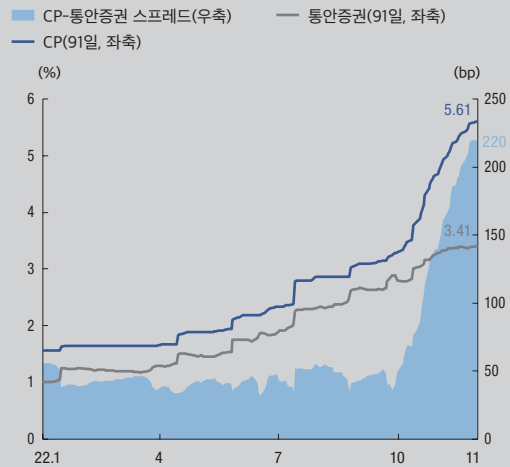
3) 10월 11일 일부 증권회사가 해외대체투자 관련 프로젝트 파이낸싱 자산유동화 전자단기사채(이하 'PF-ABSTB')에 대한 매입확약을 이행한데 이어 10월 12일 및 14일에도 지방정부(천안시, 경산시) 보증 PF-ABCP·ABSTB가 차환에 어려움을 겪으면서 주관 증권회사 등에서 인수하였다.

단기금융시장 안정화 관련 주요 대책

	대책	주요 내용	한도 (조원)
한국 은행	적격담보 대상증권 확대	- 한국은행 대출 등 적격담보 대상증권 확대	-
	차액결제이행용 담보제공비율 인상계획 연기	- 차액결제이행용 담보제공 비율 인상 계획(23년 2월, 70% → 80%) 3개월 연기	
	한시적 RP매입	- 증권회사 및 증권금융 등 대상	6.0
	채권시장안정펀드 출자 금융기관에 대한 유동성 지원	- RP 매입을 통한 유동성 지원	2.5
	채권시장안정펀드	- 회사채·CP 매입 재개 - 추가 캐피탈콜 실시	20.0
	회사채·CP 매입프로그램 (산은·기은·신보)	- 한도 확대(8조원 → 16조원) - 증권회사 발행 CP 매입대상 포함	16.0
	증권금융의 증권 회사 유동성 지원	- 추가 유동성 지원 - 담보대상 증권 확대	3.0
정부	부동산 PF 사업장 보증 지원	- 본 PF 대출에 대한 보증 지원	15.0
	PF-ABCP 매입프로그램	- (산은·신보)건설사 보증 대상 - (금투업권·산은·중금) 증권회사 보증 대상	1.8
	채권시장 수급 안정	- 국고채 발행물량 축소 - 공공기관 채권 발행물량 축소, 시기분산 등	
	시장·기업 유동성 개선	- 금융권 자금운용 관련 규제(LCR 등) 완화 등	

자료: 한국은행, 기획재정부, 금융위원회

정부와 한국은행의 시장안정화 노력 등으로 CP금리 상승폭은 점진적으로 축소⁴⁾되었으나, 높은 수준의 신용경계감이 지속되는 데다 CP의 주요 투자주체인 증권회사 특정금전신탁, 랩어카운트(Wrap account), 일반형 MMF 등에서 투자심리 회복 지연 등으로 자금유출세가 이어짐에 따라 하락 전환하지는 못하였다. 이에 통화안정증권(91일물, 민평금리) 대비 스프레드는 2022년 9월말 50bp에서 11월 30일 220bp까지 확대되어 글로벌 금융위기 이후 가장 높은 수준⁵⁾을 기록하였다.

CP¹⁾ 및 통안증권 금리²⁾

주: 1) A1등급, 91일 최종호가수익률

2) 3개월, 민평 4사 평균

자료: 금융투자협회

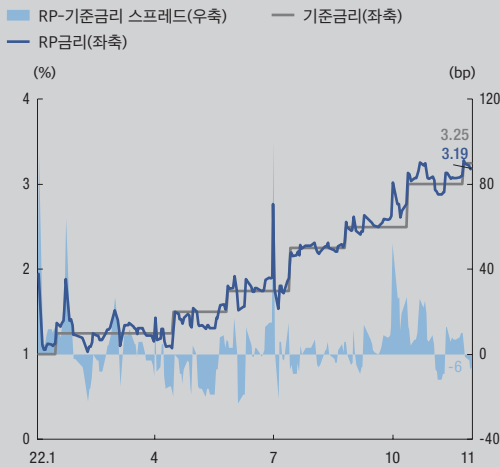
한편, 10월 들어 CP시장의 불안이 RP시장으로 일부 전이되면서 RP금리도 일시적으로 급등하는 모습을 나타내었다. 특히 신용물 담보 거래⁶⁾를 중심으로 RP금리가 큰 폭 상승하면서 기준금리 대비 스프레드가 10월 21일 기준 26bp까지 확대되었다. 다만 10월 26일 이후에는 시장안정화조치, 국고여유 자금 유입 등으로 큰 폭 하락한 뒤 11월 들어서는 기준금리 수준에서 크게 벗어나지 않는 모습이다.

4) CP금리 상승폭은 10월 17~21일 8~16bp → 10월 24~31일 4~12bp → 11월 1~10일 4~8bp → 11월 11~18일 3~6bp → 11월 21~30일 1~3bp(11월 24일에는 기준금리 인상 등으로 9bp 상승)로 점진적으로 축소되었다.

5) CP(91일)와 통화안정증권(91일) 금리간 스프레드는 글로벌 금융위기 기간인 2008년 12월 16일 396bp까지 확대된 바 있으며, 2022년 11월 30일 스프레드(220bp)는 2009년 1월 21일(222bp) 이후 가장 높은 수준이다.

6) 회사채·여전채 담보 RP금리 스프레드(기준금리 대비)는 10월 17일 15bp에서 10월 21일 171bp까지 상승하였다.

기준금리 및 RP금리¹⁾



주: 1) 익일물 기준

자료: 한국은행, 한국예탁결제원

발행시장

CP(단기사채 포함) 발행의 경우 9월까지의 대체로 단기금융시장의 자금조달 기능이 원활하게 작동하면서 순발행 기조가 이어졌으나 레고랜드 사태의 영향 등으로 10월 들어 PF-ABCP, 증권회사 CP 등을 중심으로 순상환으로 전환되었다.

11월 들어서는 정책자금 집행이 본격화된 데 힘입어 증권회사 CP가 우량물(A1등급) 위주로 순발행으로 전환되었다. 일반기업 CP가 공사를 중심으로 상당 폭 순발행되었으며 여신전문금융회사 CP의 경우 카드사 위주로 소폭 순발행되었다. ABCP는 정기예금 ABCP가 큰 폭 순상환된 가운데 PF-ABCP도 차환의 어려움이 이어지면서 순상환 기조가 지속되었다.

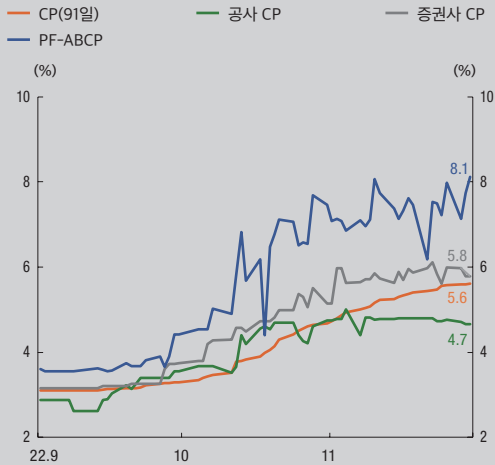
CP(단기사채 포함) 순발행

상품	22.7월	8월	9월	10월	11월	잔액
CP총계	2.4	-1.9	4.7	-7.2	-6.0	302.4
일반CP	1.2	2.3	0.1	1.1	6.1	145.5
(일반기업)	1.2	3.5	-0.5	3.1	3.3	54.8
(증권회사)	-2.2	-1.7	0.3	-1.1	2.5	38.1
(여신전문 금융회사)	2.1	0.2	0.6	-0.5	0.1	49.2
ABCP	1.1	-4.2	4.6	-8.4	-12.1	156.9
(PF-ABCP)	-0.6	-0.1	-0.4	-3.0	-0.5	35.5

자료: 연합인포맥스, 한국은행

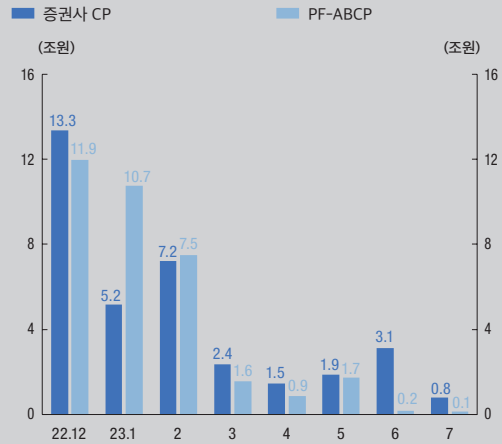
발행금리는 레고랜드 사태 등에 따른 투자심리 위축, 10월 기준금리 인상 등의 영향을 받아 모든 발행 주체에서 큰 폭 상승하였다. 다만, 상승폭은 발행 주체의 신용도 등에 따라 차별화되는 모습이다. 증권회사 CP와 PF-ABCP 발행금리의 경우 11월중 각각 5% 후반, 7% 후반까지 상승하면서 CP금리(91일 최종호가수익률) 상승 압력으로 작용하였다. 증권회사 CP와 PF-ABCP 발행금리는 시장안정화 정책 집행이 본격화된 11월 초부터 상승세가 주춤하면서 CP금리(91일)와의 격차가 다소 줄어들었으나 레고랜드 사태 이전 수준을 회복하지 못하였다. 한편 신용도가 높은 공사 CP 발행금리는 레고랜드 사태의 영향이 상대적으로 작았던 데다 시장안정화 정책의 효과도 빠르게 나타나면서 발행금리 상승폭이 작은 모습이다.

CP금리¹⁾ 및 주요 주체별 CP 발행금리²⁾



주: 1) A1등급, 91일물 최종호가수익률
 2) A1 등급, 3개월물 기준 가중평균
 자료: 금융투자협회, 한국은행

증권회사 CP 및 PF-ABCP 만기도래 현황¹⁾²⁾



주: 1) 2022년 11월 30일 기준
 2) 단기사채 포함
 자료: 연합인포맥스

차환여건

정부와 한국은행의 연이은 시장안정화 대책 등으로 CP시장의 자금조달 기능이 점차 회복됨에 따라 CP의 차환여건은 10월 중순에 비해 다소 개선된 것으로 보인다. 다만, 신용경계감이 높은 증권회사 CP 및 PF-ABCP의 경우 짧은 발행만기 등으로 인해 연내 만기도래 규모가 상당한 수준에 달하고 있는데 CP에 대한 투자심리 회복 지연 등으로 주요 투자주체인 MMF, 증권회사 특정금전신탁, 랩어카운트 등에서의 자금유출이 계속되고 있는 점은 차환발행에 부담으로 작용하고 있다. 특히 연말에는 계절적으로 MMF와 증권회사 특정금전신탁의 대규모 자금유출 가능성⁷⁾이 높아 CP의 차환리스크가 증대될 우려가 있다.

평가

CP시장의 경우 정부와 한국은행의 연이은 시장안정화 대책의 효과에 힘입어 시장 경색에 대한 우려가 크게 완화되었다.

그러나 PF-ABCP 및 증권사 CP에 대한 높은 수준의 신용경계감 지속, 연내 만기도래분에 대한 차환리스크 등으로 CP시장이 충분히 회복되지는 못하고 있는 것으로 보인다. 이에 따라 향후 부동산경기 둔화 심화로 부동산 PF 부실우려가 증대될 경우 PF-ABCP, 증권사 및 취약업종 CP의 발행 및 차환 여건이 재차 악화될 가능성에 유의할 필요가 있다.

또한 증권사, 여신전문금융회사 등의 경우 코로나 19 이후 자산규모 확대, 여전채 발행여건 악화 등에 대응하여 CP발행 규모를 크게 늘렸던 만큼⁸⁾ CP시

7) MMF 및 증권회사 특정금전신탁의 경우 법인자금 위주로 구성되어 있어 통상 연말에는 금융기관의 규제비용 준수, 정부와 기업의 결산 등을 위한 자금확보 움직임 등으로 자금이 유출되는 경향을 보인다.

8) 증권사 및 여신전문금융회사의 CP(단기사채 포함) 발행 규모는 2022년 11월 30일 현재 각각 38.1조원 및 49.2조원으로 2019년 12월말(20.3조원 및 16.4조원) 대비 각각 1.9배, 3배 가까이 늘어났다.

장 불안이 이들 기관의 유동성 사정에 미치는 영향도 이전에 비해 커졌다. 특히 증권사는 RP, CP, 단기사채 등 단기시장성자금 차입 의존도가 높아⁹⁾, CP 시장 발행여건 악화 시 RP시장 등으로 자금조달 수요가 이전되어 RP시장의 수급여건까지 악화될 가능성도 있다.

이에 따라 향후에도 CP시장을 중심으로 단기금융 시장에 대한 면밀한 모니터링을 지속할 필요가 있다. 아울러 단기금융시장 상황이 충분히 안정화될 수 있도록 이미 발표된 시장안정화 대책을 차질없이 시행하고 시장 상황이 악화되는 경우 추가 대책을 적시에 마련해야 할 것이다.

9) 2022년 9월말 현재 증권사의 콜, 발행어음, RP, CP, 단기사채 등 단기시장성자금 차입규모는 196.7조원으로 전체 차입부채(374.9조원)의 52.5% 수준이다.