

참고 2.

단기금융시장 동향 및 평가

코로나19의 확산으로 2020년 3월 들어 국제금융 시장의 불확실성이 높아짐에 따라 국내 금융시장의 변동성도 크게 확대되었다. 단기금융시장에서는 증권회사의 유동성 사정 악화, 실물경제 둔화 우려 등으로 신용경계감이 커지면서 CP·단기사채 금리가 큰 폭 상승하였다. 4월 이후 단기금융시장은 다소 안정세를 보이고 있으나 CP금리가 아직 높고 코로나19의 전개 양상 및 국제금융시장의 상황 변화에 따라 시장 내 신용경계감이 재차 증대될 가능성이 있다.

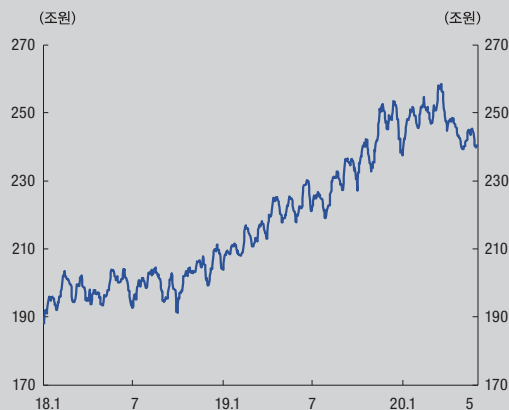
이하에서는 CP·단기사채, MMF, 콜·RP 시장을 중심으로 금년 상반기중 단기금융시장 동향을 살펴보고 잠재리스크를 점검해 보았다.

시장 동향

CP·단기사채 시장은 3월 중순 이후 금리가 급등하는 등 불안한 모습을 보였다. 증권회사들은 3월 글로벌 주가 급락으로 ELS¹⁾ 관련 마진콜(margin call) 대응을 위해 CP 등 보유증권을 매도하거나 CP·단기사채를 발행하여 자금을 조달하였다. 이 과정에서

증권회사에 대한 유동성 우려가 확산된 데다 분기말 자금수요²⁾, 코로나19로 인한 기업실적 악화 우려 등이 부각되면서 CP·단기사채의 발행잔액이 감소하고 금리도 빠르게 상승하였다. 발행잔액은 3월 18일 258.5조원에서 3월말 244.7조원으로 감소하였으며, 4월에도 감소세를 지속하였다. CP(A1등급, 91일물 최종호가수익률) 금리는 3월 17일 1.36%에서 12영업일 연속 상승하면서 4월 2일 2.24%까지 높아졌다. 그 결과 CD(AAA등급, 91일물 최종호가수익률) 금리와의 스프레드가 글로벌 금융위기³⁾ 이후 가장 높은 114bp까지 확대되었다.

CP·단기사채 발행잔액



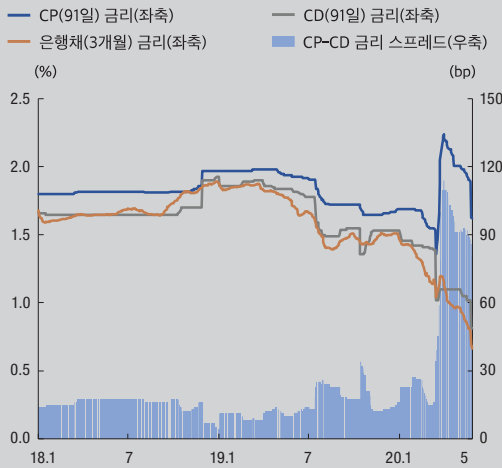
자료: 연합인포맥스

1) 증권회사는 ELS 자체헤지를 위해 주가지수 관련 파생상품(옵션 등)을 매매하며, 주가지수가 대폭 하락할 경우 거래소에 추가로 증거금을 납부해야 한다. 2019년말 기준 ELS 잔액은 71.0조원으로 기초자산별(2개 이상의 기초자산을 편입한 ELS의 경우 각각의 기초자산에 중복 계산 기준)로는 Eurostox50(41.4조원), S&P500(39.8조원), H지수(30.3조원), KOSPI200(19.9조원) 등의 순이다(금융감독원 보도자료, 「19년 증권회사 파생결합증권 발행 및 운용 현황」, 20년 4월 24일).

2) 분기말에는 기업의 경우 재무비율, 은행은 BIS비율 관리 등을 위해 MMF 투자규모를 축소한다. 또한 세금 납부, 배당금 재원 마련 등도 분기말 자금수요를 높이는 요인이다.

3) CP(91일)와 CD(91일) 간 금리 스프레드는 글로벌 금융위기 기간인 2009년 1월 8일 292bp까지 확대된 바 있으며, 2020년 4월 2일 스프레드(114bp)는 2009년 1월 28일(117bp) 이후 가장 높은 수준이다.

CP¹⁾·CD²⁾·은행채³⁾ 금리



주: 1) 91일물(A1등급) 최종호가수익률
 2) 91일물(AAA등급) 최종호가수익률
 3) 3개월(AAA등급) 민평 기준
 자료: 연합인포맥스, 금융투자협회

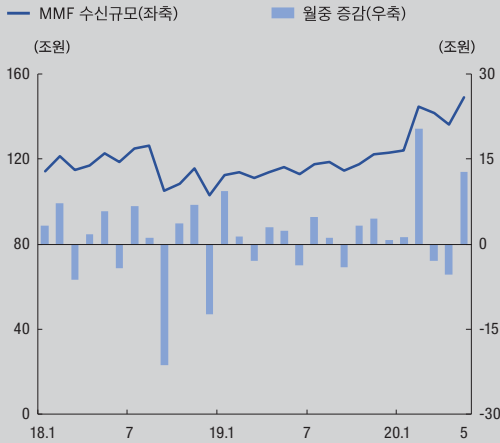
이에 한국은행과 정부는 단기금융시장 불안 진정을 위해 시장안정화 조치를 신속히 시행하였다. 한국은행은 대출·RP 대상증권 및 기관 확대⁴⁾, 전액공급 방식 RP매입⁵⁾ 등을 통해 증권회사에 유동성을 적극 공급하였다. 정부도 증권금융의 대출 확대, 콜 규제 완화⁶⁾, 채권시장안정펀드와 정책금융기관(산업·기업 은행)의 CP 매입 등을 통해 단기금융시장에 유동성을 공급하였다. 이에 따라 단기금융시장의 신

용경계감이 완화되면서 CP·단기사채에 대한 매수 심리가 일부 회복되고 CP금리가 하락세로 전환되었다. 다만 CP(91일)금리가 CD(91일), 은행채(3개월) 등 여타 단기금리를 여전히 크게 상회하고 있는 점을 고려하면 아직 시장 내 투자심리가 완전히 회복되지는 못한 것으로 보인다.

단기금융시장의 주요 자금공급 기반인 MMF의 경우 3월에 수신이 크게 감소하였다. MMF 수신은 연초 정부여유자금 유입⁷⁾, 추가 하락에 따른 대기성 자금 증가 등의 영향으로 3월 18일 146.3조원까지 증가하였으나 이후 10영업일 연속 감소하여 4월 1일 119.6조원까지 줄어들었다.⁸⁾ 이는 통상적인 분기말 환매수요에다 MMF의 주요 편입자산인 CP⁹⁾ 부실 발생 가능성 및 CP금리 상승에 따른 평가손실¹⁰⁾ 발생 우려로 자금인출 수요가 가세한 데 기인한다. 그러나 4월 들어 분기말 요인 소멸, 한국은행과 정부의 시장안정화 조치 등의 영향으로 단기금융시장이 점차 안정되면서 MMF 수신규모는 증가로 전환되어 4월 29일 134.0조원을 기록했다. 5월 들어서도 자금유입이 지속되면서 5월 27일 156.7조원까지 증가하였다.

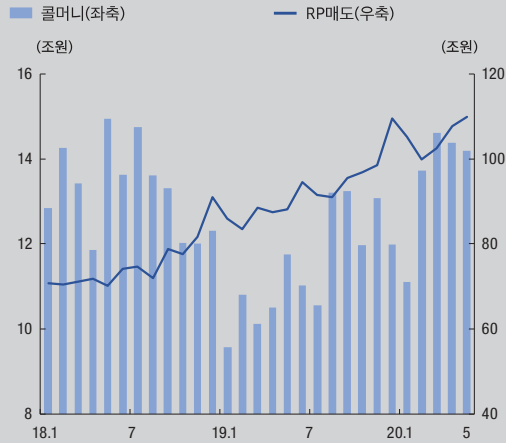
- 4) 공개시장운영 RP매매 대상증권으로 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권, 농업금융채권, 수산금융채권, 일반 은행채, 공공기관(8개) 채권 및 예금보험공사 채권을 추가하였다. 또한 공개시장운영 단순매매 대상채권에 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권 및 주택금융공사 MBS도 포함하였다. 아울러 RP매매 대상기관으로 11개 증권회사를 추가하고 회사채를 담보로 한 은행, 증권회사 및 보험회사에 대한 대출 제도인 금융안정특별대출제도를 신설하였다.
- 5) 제도 도입 이후 총 12.6조원(20년 5월 31일 기준)을 공급하였다.
- 6) 금융위원회는 2020년 3월 24일 한시적으로 증권회사의 콜 차입한도(자기자본 15% → 30%) 및 자산운용회사의 콜론 한도(총 집합투자재산 2% → 4%)를 확대하였다. 이후 증권회사의 유동성 사정이 다소 개선됨에 따라 5월부터 한도를 소폭 축소하였다.
- 7) 2020년 1~2월중 정부 등의 국공채 발행이 크게 증가(순발행 +35.2조원)하였는데 조달 자금의 상당부분이 MMF로 유입된 것으로 추정된다.
- 8) 분기말(3월 마지막 5영업일 기준) MMF 수신규모 감소폭이 2020년의 경우 16.8조원 감소(-12.3%)하여 2019년(-11.2조원, -10.2%)에 비해 확대되었다.
- 9) 2020년 4월말 기준 MMF 운용자산 중 CP 등 어음의 비중이 36.2%로 가장 큰 비중을 차지하며, 다음으로 금융채(11.4%), 국공채(10.7%), 예금(9.8%), 회사채(8.2%) 등의 순이다.
- 10) 현행 MMF 규제에서는 투자자들이 환매를 요청할 경우 시가와 장부가격 간 괴리가 0.5% 미만 시 손실이 반영되지 않은 장부가격으로 상환받지만, 0.5% 이상 괴리가 발생하면 시가로 상환받아 손실을 보게 된다. 따라서 먼저 환매를 요청하는 투자자가 손실을 회피(이를 '선환매자 이득'이라 함)할 수 있다.

MMF 수신규모¹⁾ 및 월중 증가규모



주: 1) 기간중 평잔 기준
자료: 금융투자협회

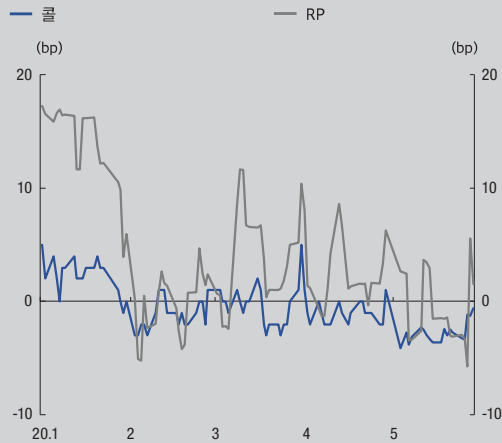
콜머니 및 RP매도 일평균 잔액



자료: 한국은행, 한국예탁결제원

한편 초단기시장인 콜 및 RP 시장¹⁾은 CP·단기사채 시장과 달리 대체로 안정적인 흐름을 지속하였다. 2020년 3월중 일평균 콜 잔액은 14.6조원으로 전월대비 0.9조원 증가하였고, 4월에는 14.4조원을 기록하였다. RP의 경우 3월중 일평균 잔액이 102.5조원으로 전월보다 2.7조원 늘어났으며, 4월에도 증가세가 이어졌다. 월평균 콜금리 스프레드(기준금리 대비)는 3월 -0.3bp, 4월 -1.0bp로 변동폭이 미미하였다. RP금리 스프레드의 경우 RP매도 증가의 영향으로 3월에 3.9bp로 다소 확대되었으나 4월에는 2.4bp로 축소되는 등 예년 수준을 지속하였다. 이는 한국은행의 여유로운 지준 관리, 전액공급 방식 RP매입 등을 통한 적극적인 유동성 공급에 힘입어 주요 자금공급 기관인 은행의 유동성 여건이 양호했기 때문이다.

콜 및 RP 금리 스프레드¹⁾



주: 1) 기준금리 대비 기준
자료: 한국은행, 한국예탁결제원

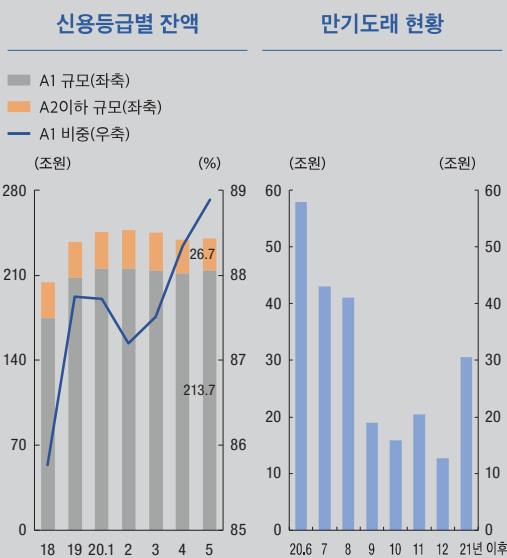
평가

국내 단기금융시장은 3월 들어 코로나19 확산으로 CP·단기사채 시장을 중심으로 신용경계감이 크게 증대되었으나, 정부와 한국은행의 다양한 시장안정

11) 콜시장은 금융기관들이 일시적인 자금 과부족을 조절하기 위해 상호간에 초단기로 자금을 차입하거나 대여하는 시장이다. RP시장은 미래 특정 시점 또는 거래 당사자 중 일방이 통지한 시점에 특정 가격으로 동일한 증권을 다시 매수·매도할 것을 약정하고 증권의 매매거래가 이루어지는 시장이다.

화 조치가 시행되고 글로벌 주가 반등¹²⁾ 등으로 국제금융시장의 불안도 다소 진정되면서 점차 안정되었다. CP·단기사채 시장은 4월 들어 금리 하락세가 지속되고 5월부터는 순발행으로 전환되는 등 안정적인 흐름이 지속되고 있다. 앞으로도 시장 내 매입 수요, 높은 최우량등급(A1) 비중, 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립¹³⁾ 등을 고려하면 당분간 만기도래본의 차환 발행 등에 문제가 없을 것으로 보인다.

CP·단기사채의 신용등급별 잔액 및 만기도래¹⁾ 현황



주: 1) 2020년 5월 31일 기준
자료: 연합인포맥스, 금융투자협회

다만 코로나19 확산의 전개 양상에 따라 단기금융시장의 취약부분을 중심으로 신용경계감이 재차 증대될 가능성이 상존한다.

글로벌 주가가 다시 급락할 경우 증권회사의 ELS 관련 증거금 추가 부담이 재차 발생할 가능성이 있

다. 또한 실물경제 부진 및 부동산 경기 둔화가 지속된다면 취약업종 발행 CP·단기사채, PF-ABCP 등에 대한 차환 부담으로 CP·단기사채 시장의 불안심이 증대될 가능성이 있다.

CP·단기사채 시장이 다시 불안해질 경우 MMF 및 RP 시장을 연계로 여타 단기금융시장으로 불확실성이 전이될 우려가 있다. MMF의 경우 최근 수신 규모가 크게 증가한 가운데 CP 등 상대적으로 고금리 자산의 편입이 늘어 환매 요구가 늘어나면 보유CP 매각 확대, CP금리 상승으로 이어질 수 있다. 또한 MMF가 유동성 확보를 위해 RP매입을 축소할 경우 RP금리 상승요인으로 작용할 수 있다. 특히 RP시장의 주된 차입기관인 증권회사는 최근 수년간 RP시장을 활용하여 자산규모를 크게 늘렸는데 RP거래의 높은 익일물¹⁴⁾ 비중을 고려하면 RP시장 위축 시 차환리스크 확대 등으로 이어질 가능성이 있다.

단기금융시장의 잠재리스크

CP·단기사채	<ul style="list-style-type: none"> • 코로나19 확산으로 글로벌 주가 하락 → 증권회사 ELS 마진콜 부담 증대 • 실물경제 부진 → 취약업종 발행 CP·단기사채 차환 애로 • 부동산 경기 둔화 → PF-ABCP 차환 애로
MMF	<ul style="list-style-type: none"> • 환매요구 확대 → 보유CP 매각, CP금리 상승, RP매입 축소
RP	<ul style="list-style-type: none"> • RP매입 축소 → RP금리 상승, 증권회사 유동성 악화

12) ELS 관련 기초지수로 많이 활용되는 Eurostoxx50의 경우 2020년 3월 18일 2,385.8에서 2020년 5월 29일 3,050.2로 반등하였다. 이에 따라 3월중 유출되었던 ELS 관련 추가 증거금의 일부가 회수된 것으로 보인다.
13) 2020년 5월 20일 정부와 한국은행 공동으로 SPV 설립을 발표하였다. SPV는 저신용등급을 포함한 회사채·CP·단기사채 매입기구 한국은행의 선순위 대출과 산업은행의 출자 및 후순위 대출로 조성되어 한시적으로 운영될 예정이다.
14) 2019년중 RP시장(RP매도 기준)에서 증권회사 비중은 59.1%이며, 전체 RP거래 중 익일물 비중은 94.0%에 달한다.