

참고 1.

코로나19 확산 이후 신용채권시장 동향 및 평가

코로나19의 전세계적 확산(pandemic)으로 국제금융시장 불안이 심화¹⁾된 3월 중순 이후 국내 신용채권시장은 신용경계감이 단기간 내에 빠르게 증대되면서 위축되는 모습을 보였다. 이에 한국은행과 정부는 시장 불안 및 기업 자금조달 어려움을 완화하기 위해 다양한 시장안정화 대책을 신속히 시행하였다.

이하에서는 코로나19 확산 이후 신용채권시장의 동향을 일반기업 공모 회사채(이하 ‘회사채’)와 여신전문금융회사 발행채권(이하 ‘여전채’)을 중심으로 살펴보고 시사점을 도출해 보았다.

신용채권시장 안정화 주요 대책

(조원)

대책	발표일	시행일	규모 ¹⁾
- 채권시장안정펀드 운용	3.24일	4.1일	20.0
- 산업은행 회사채 차환발행 지원	3.24일	3월 하순	1.9
- 코로나19 피해대응 P-CBO	3.24일	5.29일 ²⁾	11.7
- 회사채 신속인수제	3.24일	5.28일 ³⁾	2.2
- 한국은행 금융안정특별대출	4.16일	5.4일	10.0
- 저신용등급 포함 회사채 매입	4.22일	미정	10.0

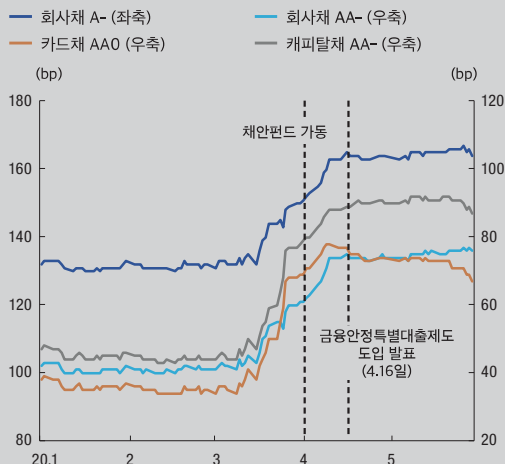
주: 1) 한도액 기준 2) 발행일 기준

3) 최초 지원 기업 선정일 기준

자료: 한국은행, 금융위원회

신용스프레드

3월 중순 이후 회사채 신용스프레드(3년물 기준, 국고채 금리 대비)는 코로나19 확산에 따른 실물경제 악화 우려 및 투자심리 위축 등으로 우량물(AA등급 이상)과 비우량물(A등급 이하) 모두 단기간에 큰 폭으로 확대(3월 17일~4월 10일중 AA- 및 A- 등급이 각각 +31bp)되었다. 금융채의 경우 은행채 신용스프레드는 소폭 확대(AAA, +12bp)에 그쳤으나, 소비 등 경기에 민감한 여전채(카드채 및 캐피탈채)는 신용스프레드 확대폭(카드채 AAO +40bp, 캐피탈채 AA- +41bp)이 동일 등급 회사채를 상회하였다.

신용스프레드¹⁾

주: 1) 3년물 기준, 국고채 대비

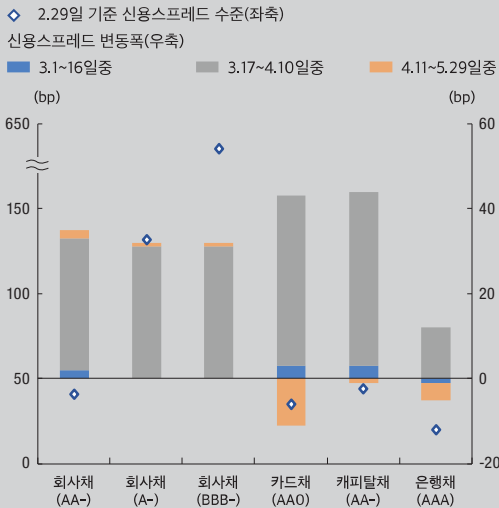
자료: 금융투자협회

그러나 4월 들어 채권시장안정펀드(이하 ‘채안펀드’) 운용 개시(4월 1일) 등 시장안정화 조치들이 본격 시행되면서 중순 이후 회사채 신용스프레드 확대 추세가 크게 둔화되었다(4월 11일~5월 29일중 AA- +2bp, A- +1bp). 여전채는 신용등급이 상대적으로 높은 카드채(AAO, -11bp)를 중심으로 신용스

1) 세계보건기구(WHO)의 코로나19 팬데믹(pandemic) 선언(20년 3월 12일), OPEC+의 감산합의 실패 및 국제유가 급락(3월 13일), 미 연준의 정책금리 긴급 인하(-100bp, 3월 15일) 등으로 글로벌 금리 및 추가 변동성이 크게 확대되었다.

프레드가 상당폭 축소되었다. 이 과정에서 한국은행의 전액공급방식 RP매입 및 금융안정특별대출제도²⁾ 도입은 각각 채안펀드 출자기관의 유동성 확보 지원, 회사채 투자심리 개선 등을 통해 신용경계감 완화에 기여한 것으로 평가된다.

채권종류별 신용스프레드 수준 및 변동폭¹⁾



주: 1) 3년물 기준, 국고채 대비
자료: 금융투자협회

최근 회사채 신용스프레드의 확대가 주춤한 모습이지만 현 수준은 우량물 및 비우량물 모두 과거 장기 평균에 비하면 높은 수준이다. 여전채의 경우에도 상대적으로 우량한 카드채 신용스프레드는 장기평균을 소폭 하회하는 반면 캐피탈채의 경우 장기평균을 상회하고 있다.

회사채 및 여전채 신용스프레드 비교

(bp)

	장기평균 ¹⁾	경기국면별 ¹⁾²⁾		현수준 ³⁾
		확장기	수축기	
회사채(AA-)	63	55	78	76
회사채(A-)	137	127	153	164
카드채(AAO)	70	62	85	67
캐피탈채(AA-)	81	73	95	87

주: 1) 2005년 1월~2020년 5월 2) 통계청 기준순환일 기준
3) 2020년 5월말 기준
자료: 금융투자협회

발행시장

회사채 발행시장에서는 3월중 계절적 요인에도 코로나19에 따른 투자수요 위축³⁾ 등으로 발행이 전월보다 큰 폭으로 축소되면서 순상환으로 전환되었다. 여전채의 경우에도 신용등급이 상대적으로 낮은 캐피탈채를 중심으로 순발행 규모가 크게 축소되었다.

4월 들어서는 채안펀드 투자에 따른 수요 확충 등에 힘입어 우량등급을 중심으로 회사채 및 여전채의 발행규모가 확대되었다. 다만 채안펀드 투자대상⁴⁾에서 제외되는 회사채 비우량물(A등급 이하)의 경우 발행이 4월중 0.2조원, 5월중 0.9조원에 그치며 상대적으로 부진한 모습을 지속하였다. 회사채 발행금리도 우량물 및 비우량물 모두 개별 기업(또는 해당 신용등급) 유통금리(민평 기준)를 상회하고 있으며 그 폭도 비우량물을 중심으로 계속 확대되고 있다.⁵⁾ 발행만기 측면에서는 4월 이후 만기 3년

2) 한국은행이 우량 회사채(AA- 등급 이상)를 담보로 은행, 증권회사, 보험회사에 직접 대출하는 제도이다. 금융기관이 적격 회사채를 담보로 제공하는 경우 한국은행은 담보 인정가액 범위 내에서 금융기관이 신청한 금액을 대출할 수 있다.
3) 회사채 수요예측참여율(수요예측참여액/발행예정액×100)은 금년 1~2월중 409% → 3월 첫째주 258% → 3월 셋째주 80%로 크게 낮아졌다. 다만 시장안정화 대책들이 시행된 4~5월중에는 243%로 상승하였다.
4) 채안펀드는 회사채 및 여전채의 경우 AA- 등급 이상, CP의 경우 A1등급에만 투자할 수 있다. 다만 5월 19일부터는 AA- 등급 이상(4월 1일 기준)이었던 회사채가 A+ 등급으로 하락한 경우도 투자 가능하며, 6월 1일부터는 A+ 등급인 여전채도 매입할 수 있다.
5) 회사채 발행금리 스프레드(실제 발행금리 - 해당 기업(또는 해당 신용등급) 민평금리)는 AA등급 이상의 경우 금년 1월 -6bp → 2월 -3bp → 3월 +10bp → 4월 +32bp → 5월 +27bp, A등급 이하의 경우 금년 1월 +1bp → 2월 -1bp → 3월 +29bp → 4월 +47bp → 5월 +69bp로 확대되었다.

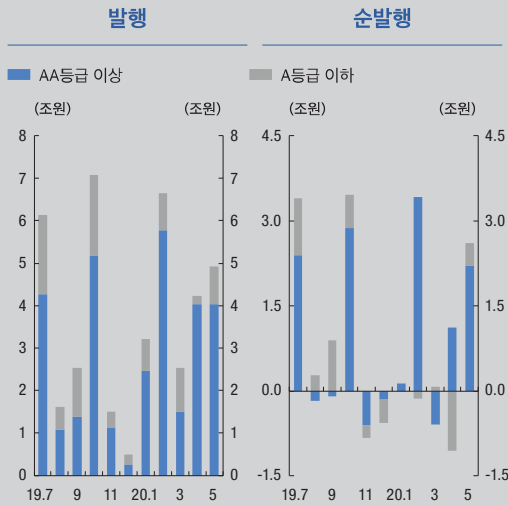
이하의 발행 비중이 크게 높아지는 등 단기화 경향이 나타나고 있는 모습이다.⁶⁾

평가

코로나19 확산 이후 위축되었던 신용채권시장에서는 4월 이후 시장안정화 조치가 본격 시행되면서 신용스프레드 확대 추세가 진정되고 발행규모가 늘어나는 등 시장여건이 개선되었다. 그러나 비우량물을 중심으로 신용경계감이 상존하면서 저신용·취약업종 기업들의 자금조달 여건 개선은 지연되고 있는 상황이다. 이에 대응하여 한국은행과 정부는 저신용등급 포함 회사채·CP 매입기구(SPV)를 설립하여 시장 불안요인을 적극 해소해 나갈 예정이다.

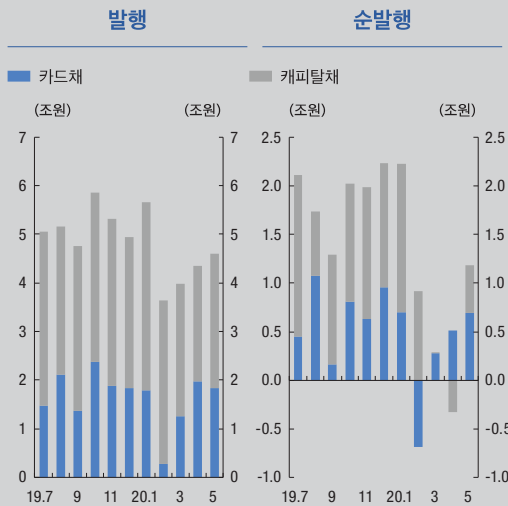
다만 향후 코로나19 재확산, 미·중 갈등 고조 등으로 실물경기가 크게 악화될 경우 신용채권시장이 재차 불안해지면서 저신용·취약업종을 중심으로 기업 자금조달 여건이 더욱 어려워질 수 있는 만큼 신용채권시장에 대한 면밀한 모니터링을 지속할 필요가 있다.

회사채 발행 및 순발행¹⁾



주: 1) 공모, 일반기업 기준
자료: 한국예탁결제원

여전채 발행 및 순발행¹⁾



주: 1) 공·사모 기준
자료: 한국예탁결제원

6) 회사채 발행액 중 만기 3년 이하 비중은 금년 1~3월중 39.9%에서 4~5월중 73.0%로 상승하였다.