

2016년 하반기 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석*

I. 서론

II. 채권시장의 핵심 요인별 분석

III. 2016년 상반기 채권시장 분석

-대외 돌발 경기 악재가 견인한 금리 하락

IV. 2016년 하반기 채권시장의 주요 이슈 및 전망



신 일 / 현대증권 채권전략 애널리스트

본고는 국내 채권시장의 핵심 요인을 중점적으로 확인하며, 2016년 하반기 채권시장 전망 및 주요 이슈를 점검하고자 한다. 최근 미국의 견조한 성장세에도 불구하고 연준은 과감한 통화정책 정상화에 나서지 못하고 있다. 미국을 제외한 주요 선진국(일본, 유로존)의 디플레이션¹⁾ 우려가 심화되고 있으며, 중국 및 신흥국의 경기 둔화 및 재정 악화가 진행 중이기 때문이다. 소규모 개방형 경제 구조를 지닌 한국은 교역 관계 밀접도가 높은 타국 상황에 노출되어 있다. 수출 경쟁력 제고를 위한 글로벌 환율전쟁²⁾도 지속 중이다. 그만큼 한국을 둘러싼 대내외 환경이 불확실하다. 16개월 연속 역성장 중인 수출은 제조업의 출하 대비 재고 비율을 금융위기 수준까지 급증시켰고, 가동률 저하 및 생산능력 감소를 야기하고 있다. 또한, 재정 및 통화의 정책공조에도 불구하고, 경제 주체의 심리 위축은 여전히 해소되지 않고 있다.

상반기 재정 조기집행으로 인한 하반기 정부지출의 감소를 막기 위해 추경 편성 논의가 예상된다. 더불어 통화당국에 대한 정책공조 압력도 계속될 것이다. 한국 경제성장 동력 약화 및 마이너스 GDP갭³⁾을 확대는 기준금리 인하 가능성의 주요 근거이다. 저성장 및 저물가는 저금리 현상의 지속 가능성을 시사한다. 즉, 2016년 하반기에도 채권시장의 금리 하방 압력이 우위를 점할 것으로 전망한다.

* 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

1) 경제 전반적으로 재화와 용역의 가격이 일반적이며 지속적으로 하락하는 현상. 인플레이션의 반대되는 개념.

2) 자국 수출 경쟁력을 유지할 목적으로 외환시장에 인위적으로 개입하여 자국 통화를 가급적 약세로 유지하고자 경쟁하는 것.

3) 실질 GDP와 잠재 GDP 간의 차이. 총생산 갭이라고도 함. GDP갭이 마이너스라는 것은 물가 상승 우려는 적지만 경제가 잠재 GDP에도 못 미칠만큼 침체되어 있다는 뜻.

I. 서론

2016년 한국의 채권시장은 뉴노멀(New Normal)⁴⁾ 시대를 맞이하였지만, 대외적으로 통화정책 효용론에 대한 심각한 의문점이 발생한 매우 혼란한 시점에 위치하고 있다. 미 연준의 통화정책 정상화가 개시되었음에도 불구하고, 일본, 중국, 유럽의 통화당국은 자국의 경기 부양을 위한 공격적이며 완화적인 통화정책을 실시한다.

국내 통화당국의 기준금리 인하 사이클 역시 지속되고 있다. 한국은행의 기준금리는 1.50%로 작년 6월 이후 동결되고 있지만, 강력한 기준금리 인하 압력에 노출되고 있다. 이는 단기물 시장금리가 지속적으로 기준금리 1.50%를 하회하는 수준에서 거래되고 있는 것으로 표출되고 있다. 결과적으로 시점의 문제일 뿐, 추가적인 기준금리 인하는 불가피한 한국의 상황이다. 또한, 하반기로 갈수록 정부의 재정 역할이 강조되면서 추가 재정 예산 편성 논의도 본격화될 것이다. 이는 재정 및 통화정책의 공조를 필요로 하게 되는 상황으로 이어질 것임을 시사한다. 기준금리 인하 이후에도 지속적으로 인하 압력은 존재할 것이며, 현 정부에서 통화정책의 긴축 전환까지는 쉽지 않을 것으로 판단한다.

한국 경제의 성장을 이끌어야 할 수출과 내수, 제조업과 서비스업 모두 진퇴양난의 상황에 빠졌다. 사그라 들고 있는 성장동력과는 무관하게 경제 지표의 등락에 따른 일희일비는 되려 국내 경제가 늪에 빠지고 있는 상황을 방지하게 한다. 투자심리는 일차적으로 안전자산을 선호하는 경향이 지속될 것이다. 또한, 성장동력 확보를 위한 시간 확보는 필수적이다. 이는 기준금리 인하 기대감의 현실화를 견인할 것으로 예상된다.

또한, 저성장에 대응하기 위한 주요국들 글로벌 환율전쟁은 미 연준의 느린 통화정책 정상화로 인해 보다 지속성을 유지할 것이다. 한국 역시 이에 대한 발맞추기가 불가피하며, 이는 자산 가격 상승을 지지한다. 불확실성 속에서 진행된 유동성 공급은 안전자산에 대한 대기 매수세 유입을 유발한다. 그동안 구축된 레벨 부담감은 존재하나, 상기 요인에 의해 큰 영향력을 행사하지 못할 것이다.

이를 종합적으로 고려하면, 2016년 하반기 채권시장은 2분기 내 기준금리 1회 인하를 통한 1.25%로의 하향 조정과 더불어 시장금리의 하방 압력이 우위를 지닐 것으로 예상된다. 기준금리 인하 이후에는 당분간 동결 가능성이 크나, 이는 추가 인하 가능성을 전혀 배제하지 않는 상황이 도래할 것으로 전망한다.

기준금리 인하는 완화적 통화정책의 종료 인식이 일시적으로 확산하면서 시장금리의 만기물별 스프레드 정상화 과정으로 이어질 수 있다. 다만, 이는 하반기 경기 위축, 전년대비 경제지표의 부정적 기저효과, 상반기 재정 조기 집행에 의한 재정 여력 악화 등 여러 요인에 의해 재차 금리 하방 압력이 강하게 부각할 것이다. 즉, 연말로 갈수록 정책공조 영향력 상실 및 경제 성장 동력의 악화 등에 의해 재차 시장금리 하방 압력이 증대될 것이며, 이는 추가적인 통화정책 기대감의 확산으로 이어질 것이다.

4) 시대 변화에 따라 새롭게 부상하는 표준을 의미함. 경제학에서는 새롭게 형성된 경제 질서로 통용됨.

이에 따라 2016년 하반기 시장금리 변동범위는 국고채 3년물 1.30~1.60%, 5년물 1.40~1.75%, 10년물 1.55~2.00%를 제시한다. 향후 경기에 대한 암운이 드리우면서 이를 나타내는 장단기물 스프레드 역시 축소 압력이 우위를 나타내면서 국고 3년물 대비 10년물 스프레드는 25~40bp, 5년물 대비 30년물 스프레드는 20~40bp를 예상한다.

본 논고에서는 위와 같은 현황 분석 및 기본 전망을 토대로 2016년 하반기 국내 채권시장 전망을 하고자 한다. 채권시장에 영향을 미칠 핵심 요인들에 대한 분석을 먼저 한 후, 채권시장의 이슈가 될 주요 사안들에 대한 판단을 함께 제시한다.

II. 채권시장의 핵심 요인별 분석

1. 통화정책 : 기준금리 인하 사이클 지속 국면

국내외 통화정책은 채권시장에 우호적인 영향력을 행사하면서 시장금리의 상방 경직성 강화 및 하방 압력을 지지할 것으로 예상된다. 2분기 중 기준금리 인하를 예상하며, 신임 금통위원들의 첫 번째 회의인 5월보다는 6월 금통위에서의 기준금리 인하 가능성이 클 것으로 판단한다.

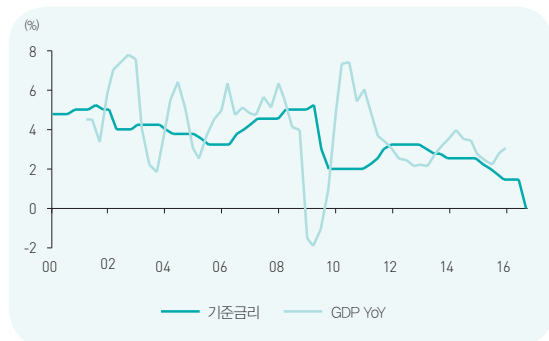
기준금리 인하 근거로는 크게 네 가지를 제시한다.

- 1) 글로벌 환율전쟁에 늪에 빠진 한국 경제는 점진적으로 성장 동력이 약화되고 있으며, 이에 대응하기 위한 완화적 통화정책이 필요하다.
- 2) 또한, 한국 경제의 잠재성장률⁵⁾이 빠르게 하향 조정되고 있음에도 불구하고, 실질 경제성장률 전망치도 이보다 빨리 하향 조정되고 있다. 이는 즉, 추후 마이너스 GDP갭률의 추가 확대를 시사한다.
- 3) 시장 전망치를 고려할 때, 통화당국의 전망치 실현에 대한 낮은 가능성⁶⁾이 존재한다.
- 4) 마지막으로 여소야대 정국에 의한 정부의 경기 낙관론이 약화되면서 통화당국에 대한 정책 스탠스 압력이 완화될 수 있는 시점이다. 정부 역시 추가 경정 예산의 필요성을 인지하게 되면서 오히려 재차 정책공조의 시기가 도래할 수 있기 때문이다.

5) 한 나라의 노동과 자본 등 동원 가능한 생산요소를 투입해 인플레이션 등의 부작용 없이 최대 이득낼 수 있는 성장률

6) 현대증권은 2016년 경제성장률 2.6%, 소비자물가 상승률 0.9%를 예상함. 시장 컨센서스 역시 경제성장률 2%대 중반, 소비자물가 상승률 1% 내외를 예상함. 반면, 한국은행은 4월 수정 경제전망을 통해 2016년 경제성장률 2.8%, 소비자물가 상승률 1.2%로 기존 전망치에서 0.2%p씩 하향 조정함.

[그림 1] 한국 경제성장률 및 한국은행 기준금리 추이



자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 2] 한국 CPI, Core CPI 및 한국은행 기준금리 추이










자료 : 통계청, 현대증권

미 연준의 금리 인상 기조에 의한 한국을 비롯한 신흥국의 금리 인상으로의 정책 스탠스 전환까지는 여전히 시간이 걸린다. 되려 미국을 제외한 주요국의 자국 경기 부양을 위한 글로벌 환율전쟁은 기준금리 인하를 위한 국내외 정책 환경을 조성하고 있다.

이를 현실화하기 위한 관건은 통화정책 심의 및 결정을 하는 금통위 위원들 구성이 될 것이다. 특히, 4월 21일에는 신임 금통위원 4인이 새 임기를 개시한다. 전반적으로 균형 있는 인사로 판단하며, 다소 친정부 및 비둘기파⁷⁾적 성향에 근접한 것으로 판단한다. 신임 위원들에 대한 통화정책 성향 확인은 시간이 지날수록 더욱 명확해질 것이다. 다만, 임명 전까지는 이에 대한 추론이 주를 이루게 된다. 과거 이력 및 발언을 통한 신임 위원에 대한 판단은 다음 테이블에서 제시한 바와 같다.

[그림 3] 신임 금융통화위원 4인을 포함한 금통위 구성

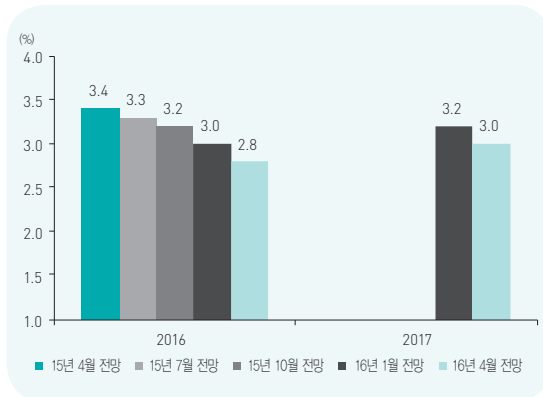
							
성명	이주열	장병화	고승범	조동철	신인석	이일형	함준호
임기	14.4.1~18.3.31	14.6.25~17.6.24	16.4.21~20.4.20	16.4.21~20.4.20	16.4.21~20.4.20	16.4.21~20.4.20	14.5.13~18.5.12
추천기관	총재(당연직)	부총재(당연직)	금융위	기획재정부	대한상공회의소	한국은행	전국은행연합회
주요경력	한국은행	한국은행	금융위 상임위원	KDI 수석이코노미스트	자본시장연구원장	대외경제정책연구원장	연세대 교수
주요경력	연세대 경영학	서울대 경제학	서울대 경제학	서울대 경제학	서울대 경제학	런던정경대 경제학	서울대 영어영문학
성향	온건 매파	온건 매파 / 중립	비둘기파	비둘기파	비둘기파	매파	중립

자료 : 한국은행, 현대증권

7) 정책을 추진하는 면에서 성향이 부드러운 온건파를 일컫는 용어. 반대는 매파. 통화정책에 있어서는 물가안정보다는 성장 지원에 무게 중심을 두는 성향을 통칭함.

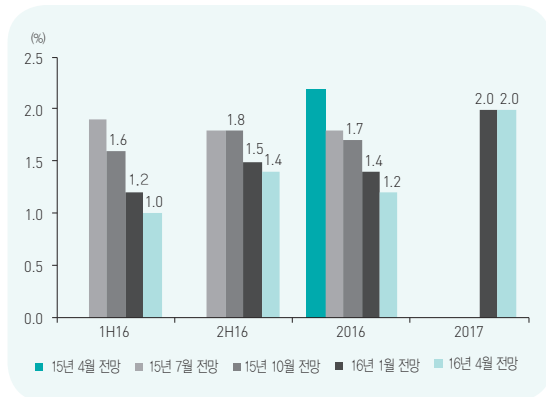
또한, 2분기 수정 경제전망에서의 주요 경제지표 전망치의 하향 조정 폭 역시 주요 확인 사항에 해당한다. 한은 전망치가 매번 내려갈 때마다 한은에 대한 신뢰도 역시 하락하고 있다. 시장은 이미 한은 전망치보다 비관적인 경제 전망을 일제히 내놓은 상황이다. 한은 총재 역시 전망치보다 하회하는 수준의 경제활동을 인정하면서 4월 금통위에서 2016년 경제성장률을 기존 3.0%에서 2.8%로 하향 조정하였다. 게다가 시장은 이마저도 비교적 낙관적인 당국의 전망치라고 평가하고 있다. 추후 재차 하향 조정될 가능성이 보다 크다. 이는 기준 금리 인하 가능성을 지지하는 또 하나의 요인이 된다.

[그림 4] 한국은행 경제성장률 전망치 추이



자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 5] 한국은행 소비자물가 상승률 전망치 추이



자료 : 한국은행, 현대증권

2. 경제 : 경기 확장적 국면에도 불구하고 경제 성장 동력 약화 추세화

한국 경제의 난제는 여전히 풀기 어렵다. 이는 채권시장에는 비교적 우호적인 재료로 작용할 것으로 예상된다. 다만, 하반기 초반, 전년동기 대비 기저효과가 긍정적으로 작용하면서 강세 편향적으로 진행될 가능성은 제한적일 수 있음에 유의가 필요하다. 그러나 이는 일시적인 기술적 경제지표 반등에 불과하다. 재정 조기집행에 의한 정부 지출 여력 감소, 개별 소비세 인하 종료 등 경기 부양책의 중단은 하반기 경기에 악재로 작용 가능하다. 즉, 시장 금리의 하방 압력으로 지속적으로 작용하는 가운데 경제지표 개선은 일시적 반등을 유발할 수 있으나, 저금리 현상의 추세를 전환시키기에는 역부족이며 되려 경기 하강에 의한 시장금리의 강력한 하방 압력 작용이 가능할 것이라는 전망이다.

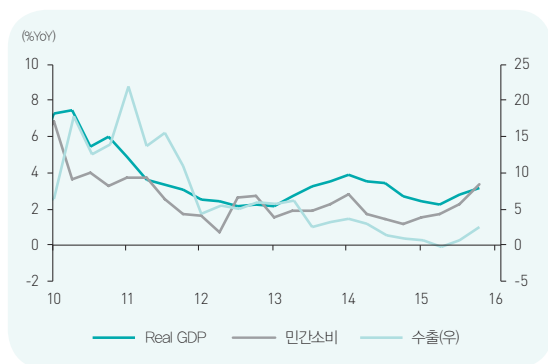
국내 경기는 순환론적 관점에서 확장적 국면에 위치하고 있다. 그럼에도 불구하고 경제 성장 속도는 서서히 하락하고 있는 동시에 경제 주체의 향후 경기 자신감 및 역동성은 떨어지고 있다. 또한, 청년 고용 문제는 빠르게 악화되고 있으며, 구조적인 수요 측 요인 부진이 디스인플레이션 압력을 심화시킨다. 이는 일본의 ‘잃어버린 20년’⁸⁾ 흐름과 유사하다.

8) 일본에서 거품 경제 붕괴 후 1991년 3월부터 현재까지 약 20년 이상 경제가 침체한 기간을 뜻한다.

문제는 경기 확장적 국면임에도 불구하고 저성장 저물가의 암운이 드리우고 있기 때문에, 재정 및 통화정책의 효과가 미약하다는 점에 있다. 한국 경제의 구조적인 문제점에 대한 근본적인 처방(개혁)과 동시에 신성장 동력이 나오지 않는다면, 동 현상은 더욱 가속화될 것이다. 특히, 성장 측면 및 분배 측면의 구조 개혁이 동시에 이루어져야 하는데, 이는 각계 각층의 이해 관계를 자극할 수 있기 때문에 단기간 내 큰 기대를 가지기 어렵다.

즉, 구조개혁의 파열음을 완화시키고 그 시간을 버틸 수 있는 힘을 재정 및 통화정책을 통해 마련해야 하는 시기가 도래했다고 판단한다. 이에 기준금리 인하 기대감은 현실화될 것이라 전망하는 바이다.

[그림 6] 한국 경제성장률 추이
민간소비 및 수출 증가율의 미약한 성장세 반영



자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 7] 한국 GNI 및 GDP Deflators 추이



자료 : 한국은행, 현대증권

한국 주요 경제지표 전망치는 다음과 같다. 경제성장률 2분기 3.1% / 3분기 3.0% / 4분기 3.1%, 민간소비 2분기 2.2% / 3분기 2.2% / 4분기 2.2%, 설비투자 2분기 4.0% / 3분기 3.9% / 4분기 3.8%, 수출증가율 2분기 -5.9% / 3분기 3.8% / 4분기 6.7% / 소비자물가 상승률 2분기 0.9% / 3분기 0.8% / 4분기 1.1% 등이다. 2분기 경제성장률은 연초 대비 소폭 상승하나, 이는 작년 2분기 메르스(MERS) 타격으로 급속한 경기 위축 및 하반기 정책공조 효과에 의한 기저효과라는 기술적 측면이 부각되는 수준에 불과하다고 볼 수 있다. 또한, 원유를 비롯한 원자재 가격의 하락 속도가 다소 완만해지면서 매우 미약하나마 수출 증가율의 플러스 전환이 예상된다.

그럼에도 불구하고 근본적인 경기 회복 신호라고 보기 어렵다. 경제 주체의 자신감은 여전히 바닥권에 머물고 있다. 제조업은 수익성에 대한 우려로 가동률이 떨어지고, 재고 부담은 증대되고 있다. 게다가 제조업에 대한 우려가 내수 중심의 서비스업으로도 퍼지면서 양대 산업 모두 위축 가능성이 점증되고 있기 때문이다.

[그림 8] 한국 수출입 및 무역수지 추이 ...
불황형 흑자



자료 : 산업통상자원부, 현대증권

[그림 9] 기업 전망 지수 추이 ...
제조업에 이어 비제조업으로 부정적 전망 확산



자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 10] 한국 산업활동 추이 ...
광공업 부진 및 서비스업 생산 위축 신호 반영 중



자료 : 통계청, 현대증권

[그림 11] 한국 소비심리 위축되면서
소비판매 둔화 시사



자료 : 통계청, 한국은행, 현대증권

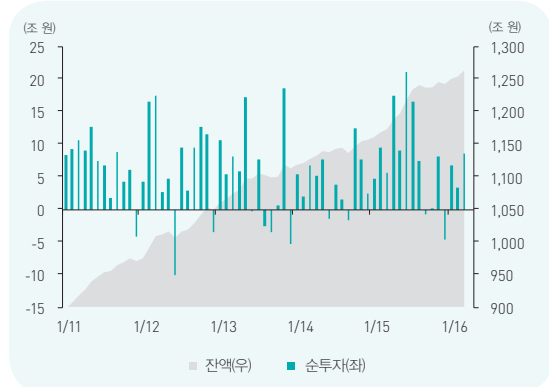
3. 수급 : 수요자 우위의 한국 채권시장 특성 강화

투자자별 순투자⁹⁾확대, 한국 금융시장 안정화 및 풍부한 대기 매수세 등의 요인은 채권시장의 수급에 있어서 전반적으로 우호적인 영향력을 행사할 것으로 예상된다. 기업 구조조정이 예정될 수 있기 때문에 더욱 국고채 시장과 같은 안전자산에 대한 선호 현상은 지속될 수 있다.

다만, 주의해야 할 부분은 미 연준의 통화정책 정상화로 인한 부정적 파급력이 한국 시장에도 영향을 미치느냐에 달려 있다. 완만한 금리 인상이 이루어지면, 글로벌 금융시장의 불안정 가능성은 그리 높지 않을 것으로 판단한다. 엘런 의장 역시 글로벌 경기 및 금융시장에 대한 모니터링 의지를 시사하고 있다. 그럼에도 예측 불가능한 요인은 발생 가능하므로 이에 대한 유의는 필수적이다.

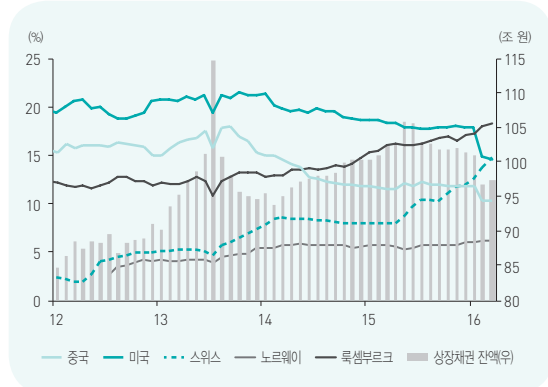
9) 특정 기간 내에서 발생한 순매수량에서 순매도 및 만기도래액을 차감한 것을 말함. 보유잔액이 증가할 경우, 순투자가 되며, 오히려 축소될 경우, 순상환이라고 함.

[그림 12] 전체 투자자 채권 보유 잔액 및 순투자 추이



자료 : Infomax, 현대증권

[그림 13] 국적별 외국인 상장채권 보유 잔액 비중 추이



자료 : Infomax, 현대증권

외국인의 원화채권 보유잔액은 약 96.6조 원(4/15일 기준)으로 대부분 국고채 68.7조 원, 통안채 26.7조 원으로 구성되어 있다. 지난 2월 중 94.5조 원까지 급락한 이후 2개월 만에 약 2조 원 이상 증대한 수준이다. 듀레이션¹⁰⁾은 역사적 최대 수준인 3.28로 확대되었고, 원화채권 투자국가 다변화 등 긍정적 요인은 향후 잔액 증가 가능성을 지지한다. 다만, 4월 중순부터 연말까지 통안채 18.6조 원을 중심으로 한 약 25.9조 원 규모의 만기가 도래할 예정이다. 외국인의 입장에서는 재투자 리스크가 존재할 수 있다.

달러/원 환율이 빠르게 안정화되면서 연중 최저점을 기록하는 바, 원화 강세 모멘텀은 외국인의 원화 채권 투자 모멘텀을 지지할 것이다. CRS¹¹⁾ 금리 역시 빠르게 제자리로 복원하는 모습이다. 이는 Fed의 통화정책 정상화 속도가 연말 전망보다는 완만하게 진행될 것이라는 3월 FOMC 결과에 힘입은 바가 크다. 신흥국 중심의 외국인 투자 자금 이탈 가능성을 축소 및 지연시킬 수 있기 때문이다.

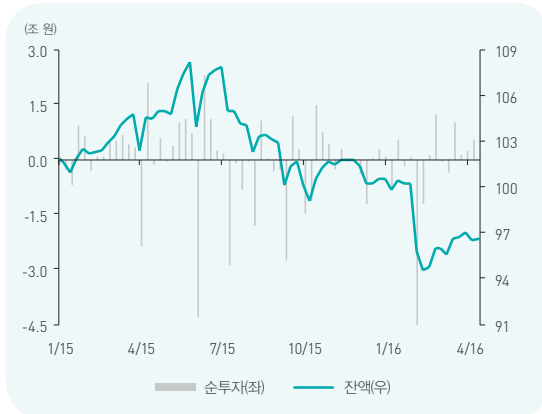
일방적인 외국인의 순투자 추세가 구축된 것은 아니지만, 순투자 규모가 순상환 규모를 훌쩍 뛰어넘는 추세가 약 2개월 이상 지속 중이다. 완만한 속도로 외국인의 채권 투자금 유입 기대감을 견인하고 있다. 차주 역시 동 흐름을 유지할 가능성이 높다.

다만, 주의가 필요한 점은 2분기 이후 도래하는 외국인 보유 통안채 만기 도래 예정액이 상당히 큰 규모라는 부분이다. 원화 채권의 중장기적 투자 신뢰도가 증가한 만큼 통안채 2년물 또는 국고채 중기물로의 롤오버가 완만히 진행될 가능성이 높다. 그럼에도 한국의 1%대 시장금리 시대로 접어든 만큼 예전보다 금리 메리트는 상당히 낮아진 것은 부인할 수 없다. 이에 대한 확인을 하면서 대응을 필요로 하는 시기에 진입할 것이다.

10) 투자자금의 평균 회수 기간. 채권의 이자를 위험을 나타내는 척도. 각기의 현금 유입을 만기 수익률로 할인한 현재가치에 장래의 현금흐름이 발생 하는 시점까지의 기간을 가중하여 구한 값.

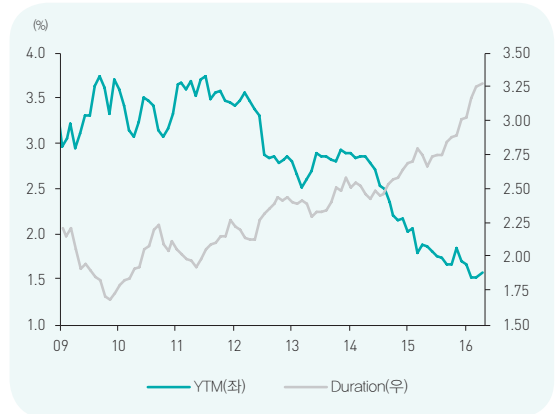
11) 달러와 원화를 교환할 때, 달러를 빌리는 쪽에서 변동금리인 리보금리를 지급하고 원화를 빌려주면서 고정금리를 받는데, 동 고정금리가 CRS 금리임.

[그림 14] 외국인 보유잔액 및 주간 순투자 추이



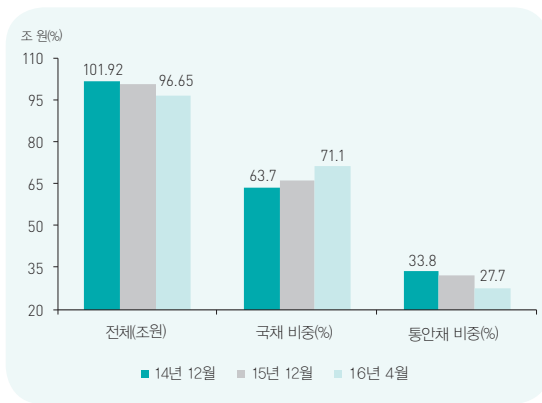
자료 : Infomax, 현대증권

[그림 15] 외국인 듀레이션 및 만기수익률 추이



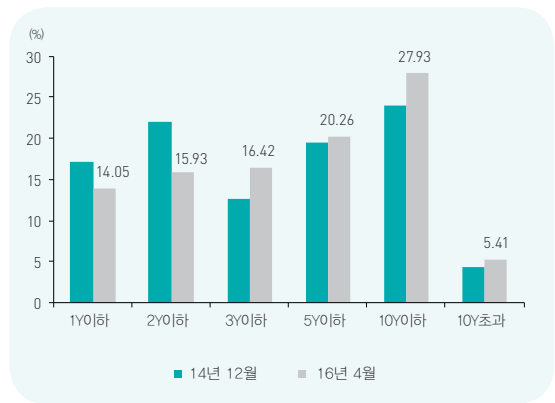
자료 : Infomax, 현대증권

[그림 16] 외인 보유잔액 및 채권종류별 비중 추이



자료 : Infomax, 현대증권

[그림 17] 외인 보유 국채 중 만기물 별 비중 추이



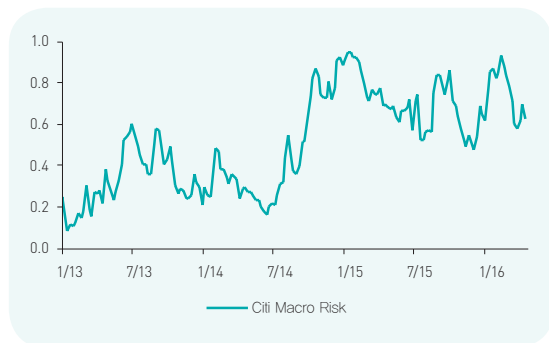
자료 : Infomax, 현대증권

4. 해외 : 완화적 통화정책에 대한 기대감 충족

해외 경제 및 금융시장의 국내 채권시장에 대한 영향력은 중립적 수준이라 판단한다. 안전자산 선호 심리는 여전히 지속 가능하며, 미 연준의 통화정책 정상화가 완만히 진행되면서 주요국의 완화적 통화정책 기조가 유지 가능하기 때문이다. 다만, 연초 대비 비교적 위험 자산에 대한 투자 심리가 확대될 수 있는 흐름이다. 분기말 FOMC에 대한 부담감이 경계 심리로 이어지면서 시장 금리의 하락세를 제약할 수 있는 점도 고려해야 하기 때문이다.

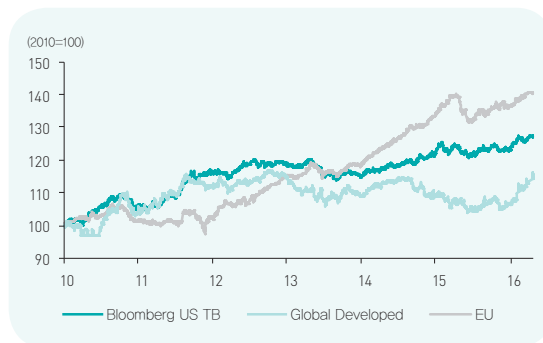
안전 자산 선호 심리는 글로벌 경기의 완전한 회복세가 확인되기 전까지는 지속 가능할 것으로 예상된다. 2015년 초부터 선진 국채에 대한 수요는 견조한 편이다. 원유를 비롯한 원자재 가격의 반등이 나오고 있지만, 저유가에 대한 추세를 바꿀 정도는 아니다. 기술적 반등으로 해석 가능하며, 이는 초안전 자산 선호 심리의 되돌림 수준에 그칠 것으로 판단한다.

[그림 18] Citi Macro Risk Index 추이 ...
안전자산 선호 및 위험자산 회피 성향 지속 가능



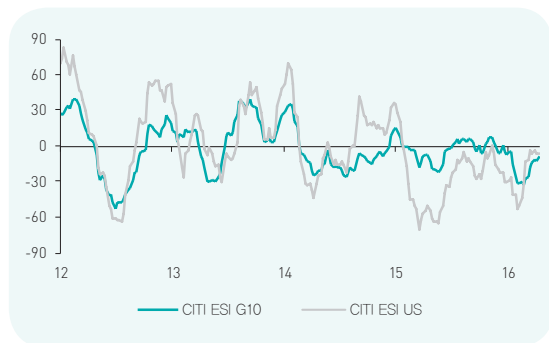
자료 : Bloomberg, 현대증권

[그림 19] 글로벌 국가 및 지역별 채권지수 추이 ...
선진국 중 유럽 채권시장 투자 긍정적 예상



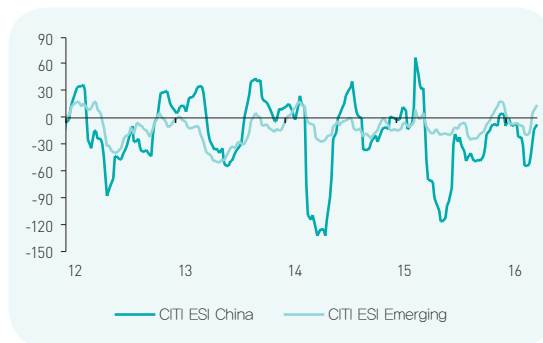
자료 : Bloomberg, 현대증권

[그림 20] Economic Surprise Index 선진국 및 미국 ...
미국 주도의 느린 경기 회복 기대감 확인 중



자료 : Bloomberg, 현대증권

[그림 21] Economic Surprise Index 중국 및 신흥국 ...
연초 불안 요인 완화. 다만, 불안 요인은 잠복 중



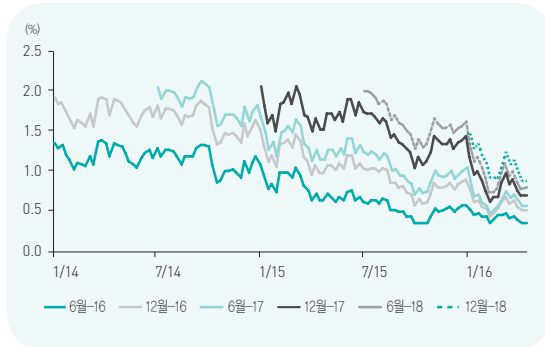
자료 : Bloomberg, 현대증권

Fed의 통화정책 정상화는 현재 진행형이다. 그럼에도 엘런 의장의 최근 비둘기파적 발언에 비추어 볼 때, 연방 기금금리 인상은 매우 조심스럽게 진행될 것이다. 연준의 양대 목표인 물가안정 및 완전 고용뿐만 아니라 주택시장의 회복세, 강달러의 제조업 영향력, 그리고 글로벌 경제 및 금융시장에 대한 다양한 요인들이 금리 인상을 견딜 수 있을 것이라는 판단이 설 때, 두 번째 금리 인상에도 나설 것이기 때문이다.

현재 미국 경제의 견조한 성장세는 지속 가능하나, 강달러에 의한 제조업 경기 확장 속도 둔화, 저유가에 의한 에너지 산업 위축 및 고용시장의 불안정성 야기, 세계 경제와의 밀접한 연관성 증대 등의 이유로 금리 인상은 느리게 진행될 것으로 판단한다.

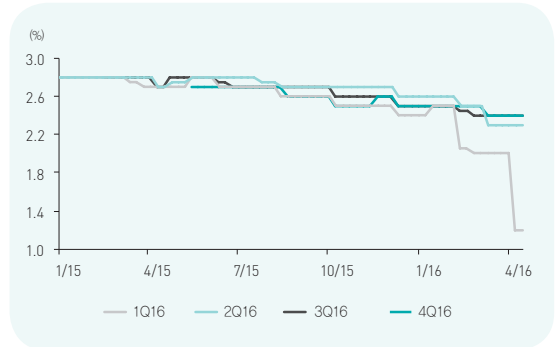
즉, 낙관적 경기 흐름일 경우 2016년 2회, 불확실성 요인을 감안한 현실적인 경기 흐름일 경우에는 연 1회 금리 인상을 할 것이라는 기존 전망을 유지하는 바이다. 이는 곧 금년 중 금리 인상 시기는 9월 FOMC가 될 가능성이 가장 높으나, 6월 회의에 대한 경계심 역시 상당 수준 고조될 수 있음을 시사한다. 시장금리 상방 압력 및 유동성 위축 등에 대한 대응 전략이 사전적으로 필요한 부분이다.

[그림 22] 美 연방기금 선물금리 시장 ... 2016년 하반기 금리 1회 인상 반영 ⇒ 완만한 속도의 긴축 예상



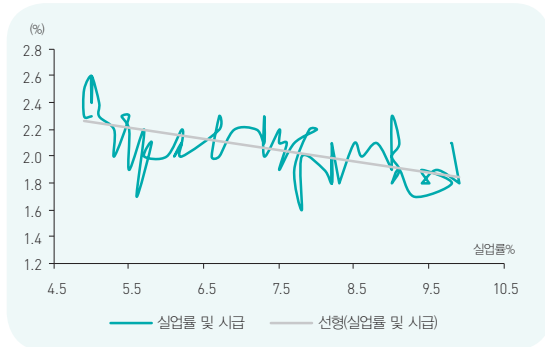
자료 : Bloomberg, 현대증권

[그림 23] 美 경제성장률 Bloomberg 전망치 ... 하향 조정 중



자료 : Bloomberg, 현대증권

[그림 24] 美 필립스 곡선¹²⁾, 약한 수준으로 형성



자료 : Bloomberg, 현대증권

[그림 25] 美 인플레이션 압력 완만히 증대



자료 : Bloomberg, 현대증권

Ⅲ. 2016년 상반기 채권시장 분석 - 대외 돌발 경기 악재가 견인한 금리 하락

2016년 상반기 채권시장의 시장금리는 크게 하락하였다. 연초에는 경기 위축 가능성이 부각되는 시점인 동시에, 중국발 금융시장 불안감 확산, 유가 급락, 마이너스 금리 후폭풍 등 예상치 못한 대외 돌발 경기 악재의 연속으로 채권 강세장을 견인하였다. 이는 향후 경기 전망을 악화케하면서 일드 커브의 평탄화도 함께 야기하였다.

1월 채권시장은 안전자산 선호 심리가 극대화되는 과정을 거치며 시장금리는 만기물별 전구간에서 하락하였다. 중국발 경기 위축 및 유가 하락에 의한 산유국 재정 위기, 연이은 테러에 이어 BoJ의 마이너스 정책금리 등의 대외 재료가 지속적으로 영향력을 행사하였다. 시장금리 하락을 견인한 대부분의 요인들은 국외에서 비롯된 재료들

12) 임금 상승률과 실업률과의 사이에 있는 역의 상관관계를 나타내는 곡선. 가로축에 실업률, 세로축에 임금 상승률을 놓고 점을 찍어 연결할 때, 마이너스 상관관계가 도출되는 것이 일반적 현상.

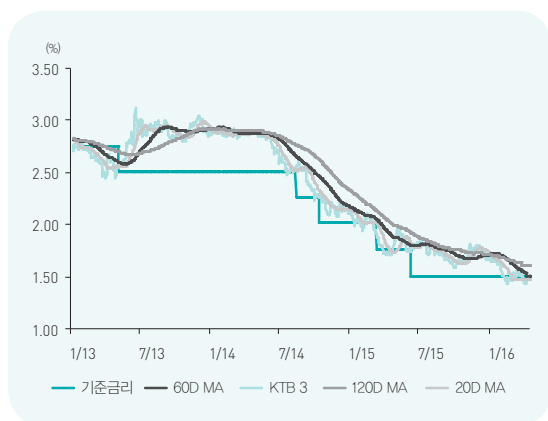
로, 이에 대한 시장의 예상은 쉽지 않은 편이었다. 그로 인해 돌발 변수가 나올 경우, 금리 하락세는 거세었다. 반면, 돌발 변수에 대한 주목도가 축소할 경우, 가격 복원력 역시 강하였다. 이는 시장에 충격을 준 요인의 빈도에 비해 금리 낙폭은 다소 완만한 수준이었음을 보여준다.

2월 채권시장 역시 만기물별 구간간의 시장금리가 하락 마감하였다. 다만 그 폭은 다소 제한적이었다. 글로벌 위험 회피 성향이 강화되면서 한국 채권시장 역시 이에 영향을 받았으며, 기준금리 인하 기대감은 여전히 유효하였다. 다만, 신흥국 통화인 원화에 대한 회피 성향 역시 함께 반영되면서 원달러 환율 상승 및 자본 유출 우려를 부각시켰다. 이에 월말에는 강세 모멘텀이 약화되면서 등락을 거듭하였다.

3월 채권시장은 투자 심리의 변화가 요동을 치면서 만기물별 금리 차별화를 시현하였다. 결국 국고채 중기물은 하락하였으나, 단기물과 장기물 등 대부분의 구간에서는 소폭 상승 마감하였다. 월초에는 금리 상승 압력이 부각되었으나, 월말로 갈수록 재차 하방 압력이 강화되었다. 이는 월말 하성근 금통위원의 비판적 경기 발언이 강세 모멘텀을 재지시하면서 시작되었다. 또한, 이후 발표된 신임 금통위원 4인에 대한 시장의 우호적 기대감 확대로 금리 하방압력이 강화되었다.

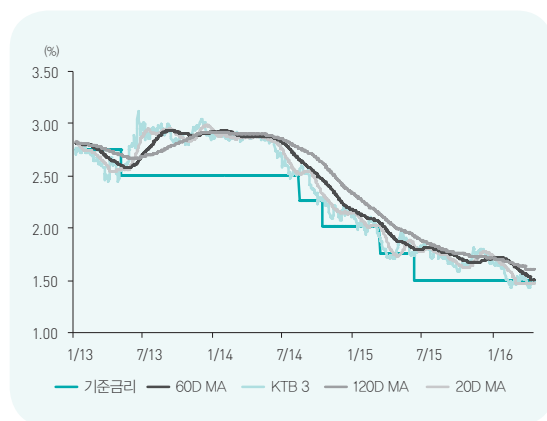
4월 채권시장은 금통위원들의 마지막 회의에서 기준금리 동결로 마감이 되었음에도 불구하고 횡보세를 보이고 있다. 신임 금통위원들의 취임으로 인해 시장금리 레벨 부담감은 상존하고 있다. 초안전자산 선호 심리 풀림 현상도 완화되고 있다. 그럼에도 불구하고 기준금리 인하 기대감은 여전히 있다. 이는 시장금리의 상방 경직성을 지지하면서 오히려 대기 매수세를 자극하는 형국이다.

[그림 24] 기준금리 및 국고 3년물 추이



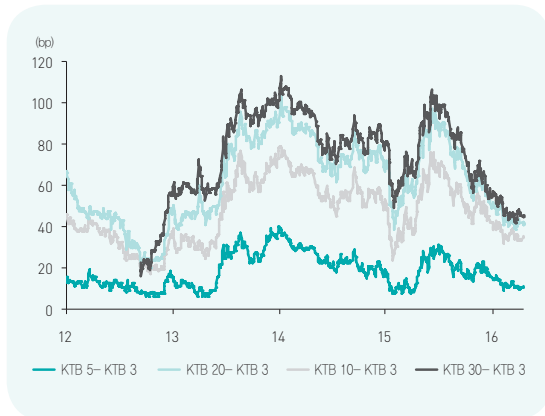
자료 : Intornax, 현대증권

[그림 25] 기준금리 및 국고 10년물 추이



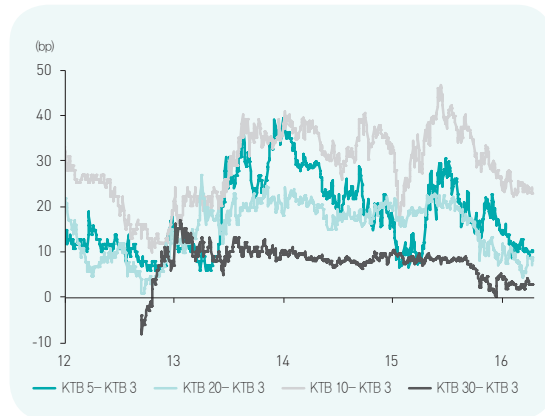
자료 : Intornax, 현대증권

[그림 26] 국고채 3년물 대비 스프레드 추이



자료 : Infornax, 현대증권

[그림 27] 국고채 만기물 별 스프레드 추이



자료 : Infornax, 현대증권

IV. 2016년 하반기 채권시장의 주요 이슈 및 전망

2016년 하반기 채권시장의 주요 관심 사안으로는 1) 가계 부채 급증에 따른 경제 및 금융시장 영향력과 2) IFRS 4-2단계 도입에 의한 보험사 부채 시가평가 관련 이슈를 제시한다. 동 관심 사안들이 향후 시장 참가자들의 투자에 영향을 미치면서 국내 채권시장의 중기적 흐름을 좌우할 수 있는 요인이 될 것으로 판단한다.

1. 가계 부채 급증에 따른 경제 및 금융시장 영향력

현 정부의 경기 부양 정책에는 명암이 존재하는데 그중에서 가장 불안한 요인은 급증하는 가계 부채에 있다. 부동산 시장의 호황은 부의 효과¹³⁾(Wealth Effect)를 통해 민간 소비의 활성화 및 내수 회복을 견인하고 있다. 반면, 이와 같은 긍정적 효과가 나오기 전부터 어두운 면이라 할 수 있는 주택담보대출 위주의 가계 부채 증가를 야기하였으며, 최근에는 절대 규모 증가에도 불구하고 그 증가 속도가 가팔라지는 현상까지 발생하였다.

2015년 4분기 말 기준 가계대출과 판매신용을 포함하는 가계신용은 1,207조 원을 기록 중이다. 본격적인 초이노믹스가 집행되기 전인 2014년 2분기 말 가계신용은 1,035조 원으로, 초이노믹스 이후 분기 평균 약 28.5조 원씩 증가하고 있다. 특히 '15년 4분기의 경우, 전년동기 대비 가계신용 증가율이 11.2%로 약 8년만에 최고 수준의 증가세를 기록하였다.

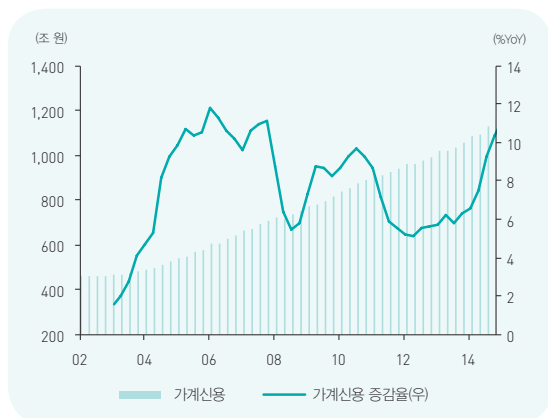
현 정부도 가계부채 증가세가 심상치 않음을 인지하고, 질적 수준의 관리 차원의 '가계부채 종합관리 방안'을 2015년 7월에 발표한 바 있다. 분할 상환 및 고정금리 방식의 주택담보대출 확대를 유도하는 등의 내용이다. 특히,

13) 자산 가격이 상승하면 소비도 증가하는 현상.

2016년부터는 LTV 또는 DTI가 60%를 상회할 경우, 기존의 상회 부분에 대한 상황에서 전체 대출금에 대해 분할 상환 방식 대출이 의무화되었다.

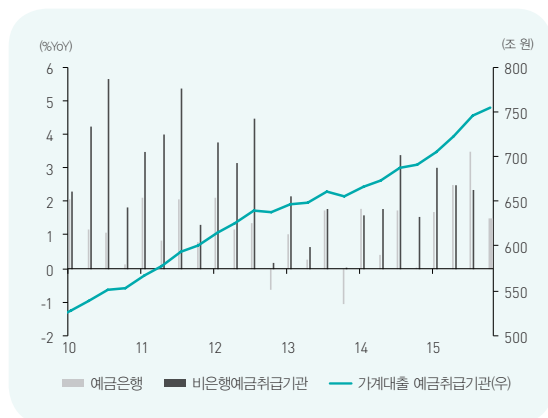
동 정책을 통해 정부는 가계부채의 질적 수준을 향상시키고, 급증하는 가계부채의 속도조절을 상당 수준 가능케 할 것이다. 다만, 부동산 시장의 활성화를 지속하고자 하는 정부의 의중은 여전하다. 즉, 부동산 가격 상승은 유지하되, 규제 방안의 실질적 구속력을 높여 관리 가능한 가계 부채로 만들고자 하는 것으로 볼 수 있다.

[그림 28] 가계신용 및 증감율 추이 ...
가계신용 1200조 원



자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 29] 가계대출 중 예금/비예금기관 증가율 추이 ...
예금은행 증가율 상승하며 질적 개선 신호



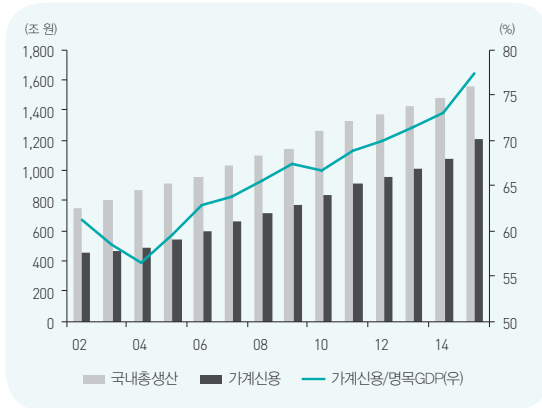
자료 : 한국은행, 현대증권

정부 정책 찬반과는 별개로, 가계부채의 증가세, 부동산 시장의 호황에 기인한 가격 상승세 및 주거 비용 증가 등은 구조적인 한국 경제의 내부적 문제점이다. 단기간 내에 해결 가능한 이슈가 아니며, 이는 소비자 및 가계에 대한 상시적인 리스크 요인으로 다가온다. 일시적인 소매 판매 확대는 정책 및 프로모션 등에 의해 유인이 가능하나, 지속 가능성 측면에서는 여전히 회의적이다.

가처분 소득은 매우 느리게 계단식 상승에 그치지만, 평균 소비성향은 가파르게 하락한 이후 반등하지 못 하는 점 역시 가계 부담감을 방증한다. 특히, 부채를 통한 부동산 시장 참가 자금 조달은 금리 변동에도 민감하게 반응한다. 이에 2016년 2월 기준 소비자의 금리수준전망 CSI는 118을 기록하면서 2011년 10월 이후 최고치를 기록하기도 하였다. FOMC 금리 인상 및 국내 저금리 이후 반등 가능성 등에 대해 불안감이 상존하고 있기 때문이다.

부동산 시장의 회복 지속을 목표로 하는 현 정부 스탠스를 고려할 때 금리 동결 또는 금리 인하에 무게 중심을 실을 수 있다고 판단한다. 그럼에도 경제 주체의 심리 및 경제 활동에는 부정적 영향을 미칠 수밖에 없음은 향후 경기를 예측함에 있어서 고려해야 할 요인들이다. 이를 종합적으로 감안할 때, 내수의 성장 기여도가 확대되고 있으나 일시적 요인에 의한 내수 회복은 그 영향력이 단기간 내 그칠 가능성이 클 것으로 예상된다. 이는 부진한 수요 측 요인에 의한 저성장 저물가 저금리 현상의 지속 가능성을 시사한다.

[그림 30] 명목GDP 대비 가계신용 비중 급증



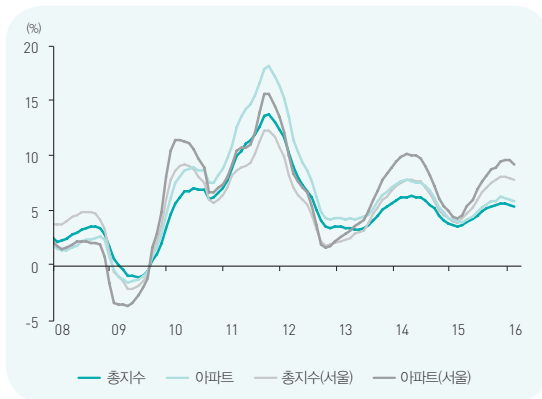
자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 31] 가처분소득 대비 가계신용 비중 역시 급증



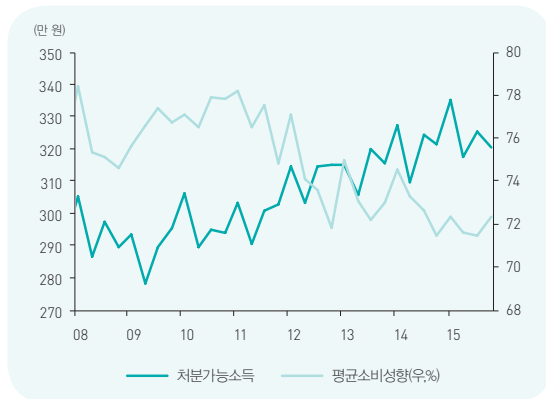
자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 32] 주택전세가격지수 최근 2년
월평균 5.1% 상승



자료 : 한국은행, 현대증권

[그림 33] 가처분소득 느린 상승
vs. 소비성향 완전한 하락세



자료 : 통계청, 현대증권

한국과 OECD 회원국 중 유의미한 비교 대상 국가들과의 가계 부채 현황 분석을 통해 한국의 가계 부채 수준 및 향후 영향력을 예상하였다. 먼저 한국은 가처분 소득 대비 가계 부채의 비율이 4년 연속 증가세에 있다. 특히 부동산 가격의 상승세가 지속된 한국, 호주, 캐나다의 동 비율 증가세는 지속 중이다. 반면, 금융위기 이후 G7 선진국들은 대부분 동 비율이 소폭이라도 축소되면서 디레버레징¹⁴⁾의 과정임을 반영하고 있다.

최근의 부동산 시장 호황 및 그에 따른 가계 부채 급증세를 고려하면, 향후 한국의 가계부채 비중은 예년보다 더 크게 증대될 가능성이 크다. 이 경우 2011년 영국보다 낮았던 가계 부채 비율이 몇 년 이내 호주에 이은 국가로 상승할 수도 있다. 소비 주체인 가계의 부채 부담이 가파르게 증대될 수 있음을 시사한다. 국가별 가처분 소득 증가율에 있어서는 한국은 비교적 양호한 증가세를 시현하고 있다. 그럼에도 가계 부채 부담에 의한 평균 소비성향

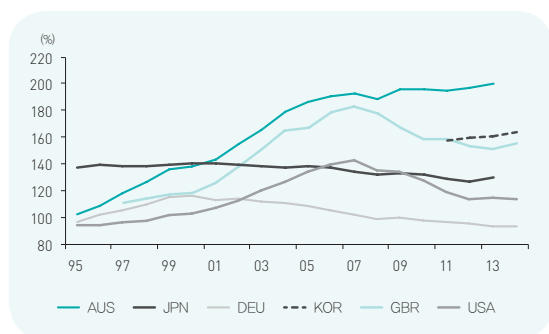
14) 레버리지의 반대어로 빚을 상환한다는 의미.

은 2011년 이후 하락세에서 벗어나지 못하고 있다. 이는 소득의 증가세가 가계 부채의 증가세를 하회하는 현상에 기인한다.

또한, 국가별 GDP 대비 가계 지출 비중은 주요국보다 낮은 특성을 보이는 한국 경제의 현황 역시 향후 경제 전망이 긍정적이지 않음을 보여준다. 글로벌 교역량 증대에 비례하는 세계 경제성장률은 과거보다 상승 기류기가 낮아졌으며, 이를 누리는 혜택 역시 선진국들에 선제적으로 영향을 준다.

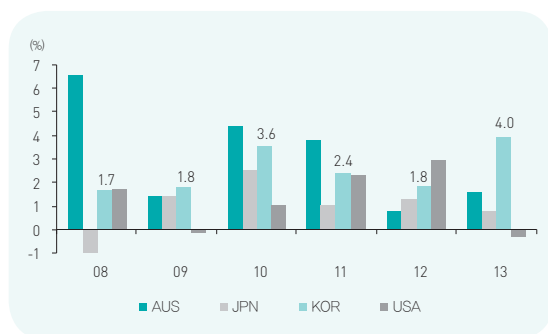
즉, 수출 의존도가 높은 무역 국가인 한국은 수출 부진 속에서 내수마저 그 비중이 작은데다가 미약한 상승 속도 역시 향후 정책 효과가 상실될 때 추가 하락의 위험이 존재하고 있는 것이다.

[그림 34] OECD 주요국 가처분 소득 대비 가계부채 비율 추이 … 호주 및 한국의 상승세



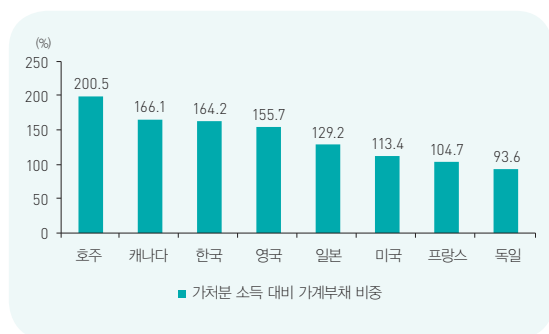
자료 : OECD, 현대증권

[그림 35] OECD 주요국 연도별 가처분 소득 증가율



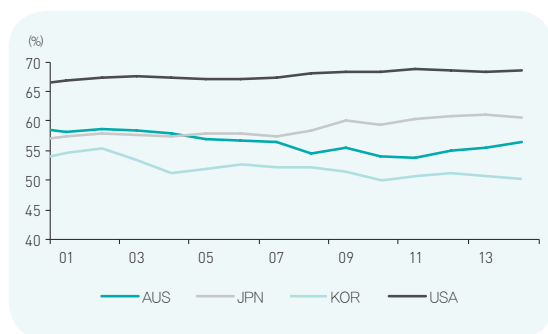
자료 : OECD, 현대증권

[그림 36] 2014년말 가처분 소득 대비 가계부채 비율



자료 : OECD, 현대증권

[그림 37] 국가별 가계 지출 비중 추이 … 韓 내수 비중 작다

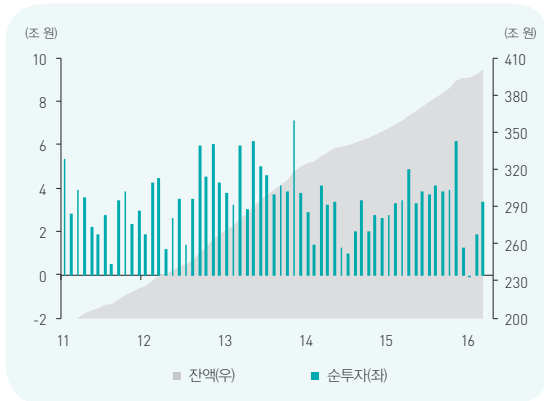


자료 : OECD, 현대증권

2. IFRS¹⁵⁾ 4-2단계 도입에 의한 보험사 부채 시가평가 관련 이슈

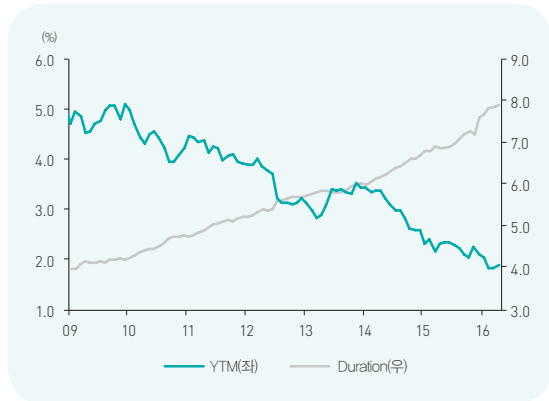
채권 수급의 주체인 투자자별 각자도생은 지속된다. 각기 투자 특성에 적합한 채권 매매 패턴을 보일 것이다. 그 중에서도 핵심 관건은 보험 투자자라고 판단한다. 보험권은 투자자별 기준 채권 보유잔액이 가장 크다. 2016년 3월말 기준, 401조 원으로 연말에는 약 440조 원에 달할 것으로 예상된다. 보유액이 가장 큰 투자자로서 채권 시장에 미치는 중장기적 영향력 역시 가장 클 것으로 보인다.

[그림 38] 보험 채권 월별 보유잔액 및 순투자 추이



자료 : Infomax, 현대증권

[그림 39] 보험 듀레이션 및 만기수익률 추이



자료 : Infomax, 현대증권

보험권의 매매 패턴에 관심을 기울이면서, 그 중요도가 높아질 주요 이유는 IFRS 4-2단계 도입에 따른 회계 규정의 변경 및 적용에 있다. 2020년부터 시행될 예정으로 IASB(국제회계기준위원회)는 2016년 하반기에 동 기준서의 최종안을 발표할 예정이다.

동 규정의 핵심 사안은 보험 부채의 시가 평가이다. 보험업계의 경영 및 자본적 현황은 상이한 만큼, 전면 적용 전까지 세부 내용의 미세한 조정 가능성은 존재한다. 그럼에도 전 세계적인 자본 적정성 강화의 흐름은 부정할 수 없을 것이다. 이에 대비하기 위해서는 보험사의 수익성 보전 및 자본 확충 방안이 필수적이다.

즉, IFRS 4-2단계 도입은 보험사의 재무 변동성 및 리스크가 증가하게 되는 영향을 줄 것이다. 동 제도가 도입 되는 시점부터는 현행 부채에 대한 실질적 원가평가에서 평가 시점의 위험률과 금리를 반영하여 보험 부채를 재평가하게 된다.

15) International Financial Reporting Standards의 약어로 국제회계기준을 뜻함. 국제회계기준위원회(IASB; International Accounting Standards Board)에 의해 작성. 국제적으로 기업의 회계처리 및 재무제표에 대한 통일성을 증대하기 위한 회계 기준.

[표 1] IFRS 4-2단계 보험사 관련 주요 변경 내용 요약

항목	현행 IFRS 1	변행 IFRS 2	영향
보험부채	원가평가	시가평가	재무 변동성 증가
사업비	7년 상각	4분화	고마진 위주 영업
수익	총액 수익 인식	순보험료 중심	표시되는 외형의 대폭 축소
이익	선강 후약 이익	균등 이익	수익성 중심 경영

자료 : 금융감독원, 현대증권

또한, 부채적정성 평가(LAT, Liability Adequacy Test)에서는 시가가 원가보다 낮더라도 이를 장부가로 하며, 상품별로 발생하는 잉여금(시가<원가)과 결손금(시가>원가)의 상계가 불허된다. 상계 불허는 잉여금이 결손금보다 높을 경우 회계상 반영할 필요가 없었던 것이 향후에는 결손금 발생 보험계약은 바로 회계상 부채 증가로 이어진다.

2010년 이후 지속되고 있는 저금리 추세 전에는 대형 보험사 위주의 고금리 확정형 상품 판매 비중이 높았다. 동 상품의 계약이 유지되어 IFRS 4-2단계가 적용될 경우, 평가 시점의 저금리를 적용하는 시가 평가에 의해 미래 순유출 현금흐름의 현재가치가 높아지고 있는 '결손금 발생 → 부채 증가 → 자본 감소'의 패턴을 형성하게 된다.

보험사의 RBC¹⁶⁾ 비율 산정에 있어서 보험 부채의 시가 평가를 반영할 가능성 역시 배제할 수 없다. 국내 감독당국 역시 자본 적정성 강화 및 보험 산업 경쟁력 강화 차원에서 향후 대응 방안을 마련하고자 하는 태도를 취하고 있기 때문이다.

특히, 현재 RBC 비율 산정의 문제점은 보험 자산과 부채에 적용되는 기준이 상이하다는 것이다. 매도가능증권으로 분류된 보험 자산은 시가 평가를 통해 자본차익평가이익이 지급여력에 포함된다. 반면, 듀레이션이 자산보다 큰 부채는 동 기준이 적용되지 않고 원가법으로 인식되어 시가와 원가 중 높은 값을 장부가로 나타나고 있다.

보험 부채 시가 평가가 자산과 부채에 동일하게 적용될 경우, 듀레이션이 큰 부채는 증가분이 자산보다 높으며 이는 보험사의 자본 감소로 이어진다. 현재는 보험권에 유리한 부분을 확대해서 재무상태를 보여준다면, 향후에는 보험사의 명암이 고르게 드러나도록 변화하게 될 것이다.

2016년 하반기 발표할 기준서 최종안에 따라서 보험권의 채권 매매 역시 영향을 받을 것이다. 현 시점에서 중장기적 자본 시장 흐름인 자본 적정성 강화는 채권 시장의 큰 손인 보험권의 중장기물 위주의 전방위적인 채권 매수요인을 더 지지할 것으로 전망한다.

16) Risk Based Capital의 약어. 보험회사에 내재된 다양한 리스크를 체계적이고 계량적으로 파악하여 이에 적합한 자기자본을 보유하게 함으로써 보험회사의 재무건전성을 높이고 미래의 불확실성에 대비하는 건전성 규제를 말함.

[표 2] 보험회사 재무건전성 감독제도 선진화 종합 로드맵

구분	'14년	'15년	'16년	'17년	'18년 이후
자기자본규제제도					
Pillar1(양적규제)					
금리리스크 신뢰수준 상향	시행				
상관계수 정교화	시행				
연결RBC 제도	시범운영	시행			
변액보증리스크 헤지효과	(방안수립)	시행			
신용리스크 신뢰수준 상향		단계적 시행*			
운영리스크 산출방식 정교화		(방안수립)	시행		
자율적 자본확충 인센티브 제도		(방안수립)	시행		
보험부채 듀레이션 확대		(방안수립)	단계적 시행		
장수리스크 도입		(방안수립)			시행
내부모형 승인제도		(방안수립)	시범운영		시행
Pillar2(질적규제)					
자체위험·지급여력평가제도		시범운영		시행	
Pillar3(시장공시)					
재무건전성 공시 개선	(방안수립)	시행			
보험부채 평가제도					
IFRS4-2단계 도입	도입준비				시행
책임준비금적정성평가제도(LAT) 개선	단계적 시행				폐지
IBNR 제도 개선	단계적 시행				
변액보증준비금제도 개선	(방안수립)	시행			

* 신용리스크 신뢰수준 상향: (15년) 50% 시행, (16년) 100% 시행

자료 : 금융감독원, 현대증권

3. 2016년 하반기 채권시장 전망 - 저금리 시대의 지속

2016년 하반기 채권시장은 강약 요인이 혼재하는 가운데, 투자 심리의 모멘텀 자극 요인을 끊임없이 모색할 것으로 전망한다. 일시적 경제 지표의 회복 및 반등 가능성은 존재하나, 국내 경제 성장 동력 약화라는 추세적 흐름에 해당한다. 이는 곧 저금리 현상의 지속 가능성을 시사할 것이다. 기준금리 인하를 함께 예상한다. 이에 따라 2016년 하반기 시장금리 변동범위는 국고채 3년물 1.30~1.60%, 5년물 1.40~1.75%, 10년물 1.55~2.00%를 제시한다.

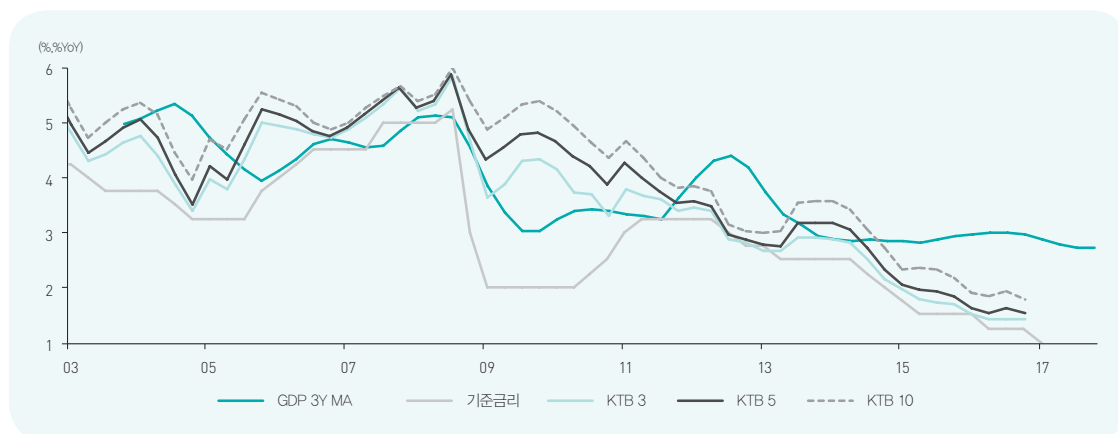
[표 3] 2016년 기준금리 및 시장금리 전망 테이블

(평균, %)	기준금리(기말)	KTB 3Y	KTB 5Y	KTB 10Y	회사 AA- 3Y
1Q 16	1.50	1.53	1.65	1.90	2.04
2Q 16	1.25	1.48	1.60	1.85	1.92
3Q 16	1.25	1.51	1.65	1.94	1.95
4Q 16	1.25	1.46	1.57	1.81	1.92
2016	1.25	1.49	1.62	1.88	1.96

자료 : 현대증권

2015년과 유사한 하반기 채권시장의 흐름을 예상한다. 연초 가속화한 글로벌 환율전쟁은 서서히 쉬어가는 국면에 진입하였다. 대외 의존도가 높은 한국은 전세계 금융시장의 영향력에 쉽게 노출된다. 이는 환율전쟁의 속도가 둔화될지라도 경제 및 금융시장의 후폭풍은 지속 가능성을 시사한다. 수출 경쟁력의 제고 측면에서 여전히 기준금리 인하가 필요하며 이르면 2분기 후반 늦어도 3분기 중에 실현 가능할 것으로 전망한다.

[그림 40] 경제성장 및 경기에 후행하는 시장금리의 특성



자료 : 한국은행, 현대증권

내수의 성장 기여도가 낮아지면서 경제 확장 속도가 둔화될 수 있다는 점은 한국 경제의 악재인 동시에 채권시장의 강세 모멘텀을 유지시킬 수 있는 요인으로 판단한다. 2015년 2분기에는 전대미문의 메르스(MERS)라는 악재는 민간소비를 위축케 하였다. 금년 2분기 긍정적 지지효과가 작용 가능성에도 민간소비는 2.2%YoY에 그칠 것으로 예상된다. 또한, 가계 부채의 급증은 가처분소득의 완만한 증가에도 불구하고, 평균 소비성향의 하락을 견인한다. 뿐만 아니라 소비자 심리의 위축은 향후 소매판매가 개선되기 어려운 점을 방증하기도 한다.

다만, 금통위원 4인 교체, 20대 총선 결과 여소야대로의 정치적 재편, Brexit¹⁷⁾ 등 정치경제적 이슈가 예정되어 있는 점은 작년과는 상이한 부분이라 할 수 있다. 금융시장에서 이에 대한 전망은 가능하나, 정확도 측면에서는 다소 불확실성이 수반될 수밖에 없다. 그러므로 이에 대한 선부른 판단 및 전망에 기반한 투자는 금물이다. 뉴스 흐름에 따라 반 발짝 빨리 대응하는 전략이 리스크를 줄일 수 있다.

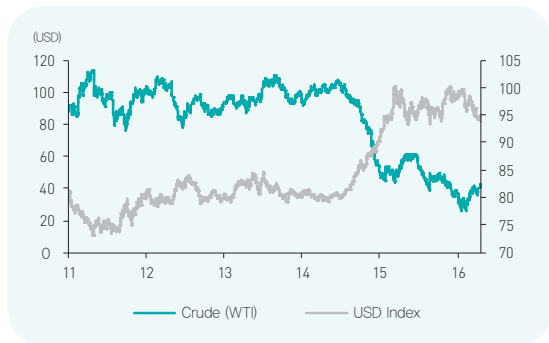
채권시장에 영향을 미칠 수 있는 3대 요인으로는 첫째, 정부의 경기 낙관론 지속 여부이다. 뚜렷한 경기 개선을 찾기 어려운 데 반해, 정부 스탠스는 3월부터 돌변하여 의구심을 자아내고 있기 때문이다. 둘째, 추가 경정 예산 편성 논의 여부이다. 이는 적자 국채 발행을 수반하게 되며 유의미한 수급 변화를 야기할 수 있다. 셋째, 미 연준의 통화정책 정상화 속도에 대한 시장의 전망 추세에 있다. 달러화 및 원유, 비철금속 등 원자재 가격의 변동성을 자극하며 미국을 포함한 글로벌 경기에 영향을 끼치게 되기 때문이다.

[그림 41] Dr.Copper의 경고 구리 수요 감소 → 경기 둔화 → 정책금리 인하



자료 : Bloomberg, 현대증권

[그림 42] 강달러 추세에 달려 있는 유가의 향방

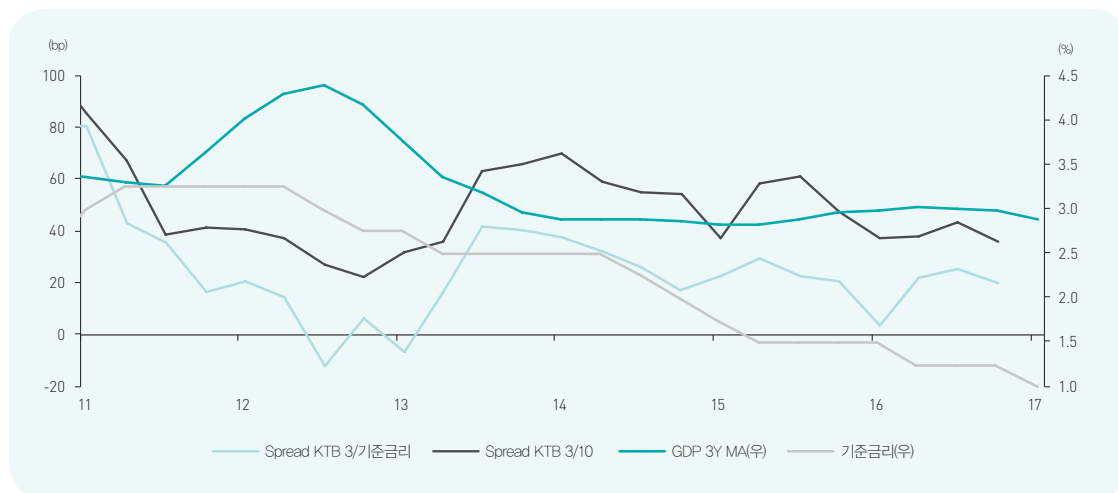


자료 : Bloomberg, 현대증권

채권시장의 향후 경기 회복 여부 및 성장 속도를 반영하는 장단기물 스프레드는 축소 압력이 지속하는 가운데, 2분기 후반 및 3분기 초반에는 일시적 되돌림 확대 압력이 작용 가능할 것으로 전망한다. 즉, 일시적 스프레드 확대 시현 후 유의미한 축소 압력이 작용하는 전약후강의 흐름 시현할 것이다. 국고 3년물 대비 10년물 스프레드는 25~40bp, 5년물 대비 30년물 스프레드는 20~40bp를 예상한다.

17) retain과 exit의 합성어로 영국의 EU 탈퇴를 의미함. 2016년 6월 23일, 영국은 브렉시트 여부에 대한 국민투표를 실시할 예정임.

[그림 43] 분기별 시장금리 스프레드 및 GDP성장을 추이 ... 스프레드 축소 압력 지속



자료 : 한국은행, 현대증권

미 연준의 통화정책 정상화 속도는 매우 느리게 진행될 가능성이 크다. 이에 미 경기가 현실적 흐름일 경우 2016년 금리 인상 1회, 낙관적 흐름으로 전환할 경우 금리 인상 연 2회라는 기존 전망을 유지한다. 또한, ECB와 BoJ를 주축으로 완화적 통화정책 스탠스는 지속할 것이다. 이는 국내 채권시장에 대해 최소한 중립적 수준 이상의 분위기를 연출할 것이다. 다만, 연초 대내외 돌발 경기 악재는 점차 약화되고 있다. 게다가, 국내 경제에 부정적 영향을 미친 유가의 급락도 일단락되고 있다. 하반기 초반에는 일방적 채권 랠리 및 일드커브¹⁸⁾(Yield Curve)의 추가적 평탄화 가능성은 높지 않을 것이다.

그럼에도 불구하고 하반기 국내 경제성장률의 추가 하락, 미 연준의 추가 연방기금금리 인상에 의한 원자재 가격 하방 압력 재부각 등은 저성장 저물가 저금리 현상의 지속 가능성을 재확인하게 될 것이다. 이는 연말에 가까워질수록 장단기물 스프레드 축소 압력이 강화될 수 있는 요인으로 작용할 것이다.

18) 채권 수익률의 기간 구조를 나타내는 곡선. 만기가 다른 채권들에 대해 일정 시점에 있어서의 수익률. 가로축에 만기, 세로축에 만기수익률을 표시함.

수록 월	제목	필자
2004년 8월	공사 설립 취지 및 배경	종합기획부/ 한국주택금융공사
	유동화제도	유동화기획부/ 한국주택금융공사
	주택금융신용보증제도	신용보증부/ 한국주택금융공사
2004년 9월	모기지 시장의 원활한 정착을 위한 제언	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	중도금연계 모기지론 제도의 개요	유동화기획부, 신용보증부/ 한국주택금융공사
	최근 우리나라 주택시장의 변화와 주택금융제도의 발전	조사부/ 한국주택금융공사
	해외 주요 주택금융 전담기관의 업무현황 비교	장근익, 서승남/ 한국주택금융공사 종합기획부 중장기 경영전략 TF팀
2004년 10월	최근의 주택시장 상황에 대한 평가	손옥/ 한국은행 정책기획국 차장
	우리나라 단기자금시장(Money Market)의 현황과 가격결정기능 제고방안	류창범/뱅크오브아메리카 서울지점 자금운영담당 상무
	호주의 주택금융시장	권경원/ 한국주택금융공사 리스크관리부장
2004년 11월	부동산시장의 선진화를 위한 정책방향 모색	손경환/ 국토연구원 토지주택연구실장
	2005년 부동산 시장 전망과 정책 과제	김현아/ 한국건설산업연구원 부연구위원
	모기지론 이용실태 조사결과	안홍찬/ 한국주택금융공사 유동화영업부 과장
2004년 12월	수도권 아파트 가격의 지역간 상관관계 분석	왕세종/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국경제 : 2004년 회고와 2005년 전망	장재철/ 삼성경제연구소 수석연구원
	미국 채권시장의 최근 동향	유석희/ 한국주택금융공사 조사부장대행
2005년 1월	2005년 이후 한국부동산 시장의 두 가지 문제	권혁부/ 대신경제연구소 책임연구원
	MBS발행확대를 위한 모기지론의 활성화 방안	김진수, 이 선/ 연세대학교 도시공학과 3년
	학자금대출 지원제도의 개선방향과 정책과제	이중희/ 한국주택금융공사 유동화개발부장
2005년 2월	최근 주택시장의 변화와 향후 전망	김영진/ 내집마련정보사 대표이사
	[주택법] 개정으로 달라지는 제도	박성재/ 한국주택금융공사 경영관리부 과장
	유럽의 주택 자가소유율 차이에 관한 비교분석	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 3월	MBS시장의 활성화 방안	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	영국 주택금융시장의 현황과 시사점	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 대리
2005년 4월	주요국의 모기지보험제도 운용현황과 시사점	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
	「민사집행법」 주요 개정내용	백상우/ 한국주택금융공사 경영관리부 변호사
2005년 5월	프로젝트금융보증제도의 개요	차경만/ 한국주택금융공사 신용보증부 1팀장
	미국 주택금융의 개요와 특징	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 6월	주택저당채권가격 평가와 위험측정	이준희/ 숭실대학교 경영학부 교수
	미국 정부지원 주택금융기관의 최근현황과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장
2005년 7월	주택금융신용보증기금과 은행의 경영성과	이기영/ 경기대학교 경제학부 교수
	국채시장 활성화방안과 장기채시장에 대한 전망	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2005년 8월	주택경매에서의 말소되지 않는 권리에 대한 고찰	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	새로운 학자금대출제도의 소개	정정일/ 한국주택금융공사 학자금유동화부 학자금발행팀장
2005년 9월	명의대여여신에 있어서의 법률관계	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	바젤Ⅱ 도입에 따른 모기지 보험의 역할	유승동/ 한국주택금융공사 혁신기획실 과장
2005년 10월	우리나라의 역모기지론 취급현황 및 활성화 방안	조태식/ 한국은행 금융안정분석국 차장
	통합도산법의 주요내용	이무홍/ 한국주택금융공사 업무지원부 법무팀장
2005년 11월	2006년 금리 전망	서철수/ 대우증권 선임연구원
	일본의 공적 역모기지제도 현황	윤정환/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 신사업추진 T/F 팀장
2005년 12월	우리 經濟의 最近 動向 및 2006年 展望	서원석/ 한국은행 조사국 차장
	주요국의 최근 주택시장 동향	조점호/ 한국주택금융공사 조사부 과장
2006년 1월	가계의 금융자산 · 부채, 부채부담능력 및 부채조정	홍경식/ 한국은행 정책기획국 과장
	미국 모기지시장에 현존하는 위험과 시사점	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구1팀장

수록 월	제목	필자
2006년 2월	보증기관에 의한 신용보증	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	정부의 부동산대책을 전후한 시장동향의 변화	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 3월	한국주택금융공사의 모기지보험시장 참여방안	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	선진국 부동산개발 및 자금조달 사례와 시사점	박민규 · 임효연/ 교보증권 프로젝트금융팀 과장
2006년 4월	미등기건물에 대한 대위등기신청 및 집행방법	윤 경/ 사법연수원 교수 · 부장판사
	우리나라 대출모집인 제도와 미국의 Mortgage Broker 제도 운영현황	신일용/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 5월	미국의 주택가격 버블 붕괴 가능성과 거시경제변수	김영익/ 대신증권 리서치센터장
	공적보증 역모기지 정착을 위한 상품개발 방향	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 6월	후분양제도 시행과 프로젝트 금융의 활성화 방안	조성진/ 대우건설 프로젝트금융팀 부장
	공적보증 역모기지 거리모형의 이해	김갑태/ 한국주택금융공사 신사업추진T/F팀장
2006년 7월	장기 주택가격 전망에 관한 소고	손재영/ 건국대학교 부동산학과 교수
	미국 주택금융기관의 e-모기지 운영 현황	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 전문역
2006년 8월	한 · 미 FTA 서비스협상과 소비자 이익	신용상/ 한국금융연구원 연구위원
2006년 9월	MBS 해외발행과 국내발행 비교	김중민/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2006년 10월	보증채무의 성립 및 그 범위에 관한 판례의 태도	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	주택금융 및 보증자리의론의 주요형태	조사부/ 한국주택금융공사
2006년 11월	아파트 특성요인이 아파트가격에 미치는 영향	이철순/ (주)외이즈에프엔 대표이사
	미국 모기지컴퍼니의 성장발전과 운영현황	유석희/ 한국주택금융공사 조사부 조사연구팀장
2006년 12월	최근의 경제상황 및 2007년 전망	김상기/ 한국은행 조사국 차장
	유럽의 주택금융 개요	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 1월	2007년 주택 · 부동산 경기전망	강미석/ 한국건설산업연구원 연구위원
	학자금 대출금리와 유통화에 대한 이해	임남윤/ 한국주택금융공사 유통화영업부 대리
2007년 2월	저소득층에 대한 소액주택금융 : 기회와 한계	손 욱/ KDI 국제정책대학원 조교수
	역모기지의 대출종료확률에 관한 연구	미승렬/ 한국주택금융공사 주택연금보증부 연구위원
2007년 3월	미국 서브프라임 모기지 시장의 성장과 위기, 그리고 한국의 주택담보대출시장 상황	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장
	Excess Spread의 측정 및 활용에 관한 연구	장철영/ 한국신용정보 평가사업본부 S/F평가실 책임연구원
2007년 4월	주택담보대출 여신심사체계의 선진화	장순택/ 금융감독원 은행감독국 수석조사역
	신BIS협약 도입에 따른 주택담보대출 금융환경의 변화	김기성/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2007년 5월	부동산선물옵션의 이론과 사례	오성미/ 한국김정원 연구원
	「주택금융신용보증기금」 보증료 체계 개선에 관한 소고	권병운/ 한국주택금융공사 주택신용보증부장
2007년 6월	주택관련 세금의 이해	이삼남/ 한결세무법인 대표이사
	주택연금제도의 정착을 위한 향후 연구방향	김갑태/ 한국주택금융공사 주택연금보증부장
2007년 7월	고령화시대와 주택연금의 활용	이중희/ 한국주택금융공사 조사부장 배다희/ 한국주택금융공사 조사부 대리
	미국 학자금대출제도의 고찰을 통한 정부보증 학자금대출 발전방안	류기윤/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 팀장 윤준철/ 한국주택금융공사 학자금신용보증부 주임
2007년 8월	프로젝트금융보증을 활용한 주택공급자금유에 관한 연구	김용경/ 한양대학교 도시공학과 BK연구팀 박사후연구과정
	Fannie Mae와 Freddie Mac의 역할과 성과	홍지영/ 한국주택금융공사 조사부 대리
2007년 9월	초과유동성 및 자산가격간 선후행성에 대한 분석과 시사점	신용상/ 한국금융연구원 거시경제연구실장
	주택금융 및 보증자리의론 주요형태	조사부/ 한국주택금융공사
2007년 10월	보증과 소멸시효	박영복/ 한국외국어대학교 법과대학 교수
	일본의 주택저당채권 유통화 소개	김대근 CFA/ 한국주택금융공사 유통화영업부 과장
2007년 11월	은행채 발행 급증의 원인 및 전망	신동준/ 삼성투신금융 선임 Strategist
	개인신용평가시스템(CSS) 선진화 방안	김용철/ 한국주택금융공사 주택신용보증부 대리

수록 월	제목	필자
2007년 12월	2008년 채권시장 전망	최석원/ 한화증권 채권전략팀장
	KHFC 조기상환 모형에 대한 실증분석	류수복/ 한국주택금융공사 리스크관리부 차장 김동길/ 한국주택금융공사 리스크관리부 주임
2008년 1월	주택 및 주택금융시장의 동향과 전망	신일용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 과장 홍지영/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리 배다희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	부동산 개발사업 관련 PF 유통화의 현황 및 시사점	최은영/ 메리츠증권 부동산금융연구소 전임연구원
2008년 2월	금리 급등과 스왑시장간 관계 및 시사점	한재준/ 한국금융연구원 연구위원
	미국 공적보증 역모기지(HECM) 모형의 이해	김정주/ 한국주택금융공사 주택연구부 대리
2008년 3월	Covered Bond 시장 및 도입효과에 관한 연구	장철영/ 크레디트 스위스(Credit Suisse) 이사
	보증인 보호를 위한 입법 동향	김대영/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 4월	CR FETs의 제도운용 및 향후 전망	전광섭/ 부천대학교 부동산정보학과 교수
	채권자취소권에 관한 법적 제문제	류제성/ 한국주택금융공사 경영기획부(변호사)
2008년 5월	서브프라임 사태와 미국의 가계부채	박현수/ 삼성경제연구원 수석연구원
	2007년도 보증자리론 공급실적 및 향후 운용방향	박승창/ 한국주택금융공사 유동화업무부 모기지론 마케팅파트장
2008년 6월	스태그플레이션 아래 통화정책 및 자산가격 변화	서철수/ 대우증권 연구위원
	유동화자산관리 프로세스 선진화 방안 연구	신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2008년 7월	주택구입능력의 측정과 분석	이중희/ 한국주택금융공사 연구지원본부 본부장(경제학 박사), 오택균/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 통계분석파트장
	해외 모기지관리용역권 회계기준의 발전과정 및 시사점	최선아/ 한국주택금융공사 유동화기획부 주임
2008년 8월	모기지보험의 시장현황과 역할	유제만/ 전원스모기지보험 이사
	변제자대위에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
2008년 9월	미국 정부후원 유동화기관의 최근 동향과 평가	유석희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 부장 최은희/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 주임
	주택연금 수요실태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 10월	외국인의 국내채권투자현황과 향후 전망	이대기/ 한국금융연구원 연구위원
	민간임대사업자 활성화를 통한 임대주택 공급확대에 관한 연구	강승모/ 한국주택금융공사 청주시사 과장
2008년 11월	소액주택금융의 자금조달과 대출기법	손 욱/ KDI 국제정책대학원 부교수
	주택금융 및 보증자리론 수요실태	평생금융연구부/ 한국주택금융공사
2008년 12월	2009년 채권시장 전망	최석원/ 삼성증권 채권분석파트장
	프로젝트 파이낸싱 위험관리방안 연구	정주화/ 한국주택금융공사 유동화관리부 대리
2009년 1월	2009년 부동산 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	자본시장통합법 시행에 따른 주택금융시장 환경변화와 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
2009년 2월	새로운 금융위기의 발현과 금융회사의 자동적 자본금확충제도	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구원
	개인회생제도와 채권자의 지위에 관한 소고	강범석/ 한국주택금융공사 서울채권관리센터 주임
2009년 3월	해외기관의 모기지 가격결정 모형 개발사례 및 시사점	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	주택분양가 규제정책 효과에 관한 연구	전광섭/ 영국 버밍엄대학교 주택지역연구소 연구위원
2009년 4월	금전채권에 대한 강제집행	정영석/ 한국주택금융공사 영업부 대리
	신용위험관리측면에서 본 서브프라임모기지의 문제점	조 만/ KDI 국제정책대학원 교수
2009년 5월	모기지 스왑의 발행구조 및 효과	서승기/ 한신정평가 선임연구원 신승용/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 대리
	인구구조와 가계자산구성 변화가 주택시장에 미치는 영향	이수욱/ 국토연구원 연구위원
2009년 6월	한국주택금융공사의 금리위험 및 헤지거래	이용제/ 한국주택금융공사 평생금융연구부 조사연구파트장
	2009년 하반기 경제 및 금융시장 전망	김영익/ 하나금융경영연구소 소장
2009년 6월	모기지 Pricing과 MBS 발행 활성화	원종현/ 한국신용평가(주) ABS1실 수석애널리스트 한종우/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리

수록 월	제목	필자
2009년 7월	시례분석을 통한 해외 부동산투자의 기회와 위험분석	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	미분양 대책과 건설사 P-CBO구조에 대한 고찰	정종태/ 한국주택금융공사 주택보증부 차장
2009년 8월	유치권에 관한 소고	유병일/ 법무법인 한암 변호사
	국제회계기준 도입관련 영향분석 및 대응방안	윤정환/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2009년 9월	녹색금융 활성화 방안	김필규/ 자본시장연구원 연구조정실장(경영학 박사)
	미국의 공적역모기지제도의 리스크관리와 시사점	서주희/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	한국의 주택 및 주택금융 시장	유승동/ 한국주택금융공사 차장
2009년 10월	미국 민간 RMBS 시장의 신뢰회복을 위한 노력	서승기/ 한신정평가 선임연구원
	주택연금 이용자 특성 분석과 향후 리스크 관리방향에 관한 제언	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	미국 주택금융위기와 패니메 · 프레디맥의 구제 방안	강승호/ 한국주택금융공사 유동화기획부 대리
2009년 11월	2009년 주택금융 및 보증자리론 수요실태	조사연구부/ 한국주택금융공사
	외환관리 정책의 재조명과 바람직한 외환정책	이대기 · 이규복/ 한국금융연구원 연구위원
2009년 12월	2010년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	미국 MSR(Mortgage Servicing Right) 제도에 대한 고찰 및 정책적 시사점 도출	정주화/ 한국주택금융공사 유동화자산부 대리
2010년 1월	2010년 부동산 정책 및 시장 전망	박재룡/ 삼성경제연구소 수석연구원
	국가계약법의 제문제	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 2월	장기 주택담보대출의 조기상환율과 부도율의 Competing Risk에 관한 연구	조성훈/ 한국기업평가 RSM2실 팀장(경제학 박사)
	근저당권에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
2010년 3월	사해행위취소소송에 대한 검토	이재민/ 법률사무소 해명 변호사
	아시아 주요국 주택금융기관 개요	최은희/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2010년 4월	주택과 양도소득세	김현준/ 국제청 법무과장
	누가 주택을 구입하였는가?	김형욱/ 자본시장연구원 연구위원
	보증자리론 수요의 결정요인에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2010년 5월	세계 주요국의 금융시장안정 정책과 주요 이슈	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 정철영/ 한국정책금융공사 구조조정국 과장
	부동산시장 환경변화에 따른 지방 주택 및 토지시장의 동향과 정책 과제	강정규/ 동의대학교 재무부동산학과 교수
	파산, 면책제도가 공사에 미치는 영향 및 시사점	강범석/ 한국주택금융공사 채권관리실 대리
2010년 6월	출구전략에 관한 논의와 금융시장에의 영향	황세운/ 자본시장연구원 연구위원
	Synthetic CDO 구조의 소개	최고운/ 한국주택금융공사 유동화증권부 대리
2010년 7월	2010년 하반기 주택, 부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원 김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	한국주택금융공사의 해외 커버드본드 발행과 시사점	신일용/ 한국주택금융공사 조사연구부 차장
2010년 8월	해외 Covered Bond 발행구조와 시사점	전광섭/ 경희대학교 부동산학과 외래교수 정진옥/ 우리은행 이문동지점 부지점장
	거래빈도가 낮은 지역의 반복매매지수 적용가능성에 관한 연구	방두완/ 창원대학교 경영경제연구소 전임연구원
	2010년도 주택연금 수요실태조사	박재경/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
2010년 9월	추심소송과 소멸시효	문영기/ 법무법인 길상 변호사
	국내부동산 프로젝트파이낸싱과 공적보증기관의 역할	김병국/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	임차보증금반환채권의 양수와 우선변제권	문은경/ 한국주택금융공사 경영기획부 변호사
2010년 10월	주택담보대출의 안정성 제고를 위한 한국주택금융공사의 역할	박창교/ 중앙대학교 경영대학 교수
	글로벌 금융위기 이후 주택금융시장의 안정성 강화 방안	차경만/ 한국주택금융공사 인재개발부 수석부부장
	국내 역모기지 연구에 대한 계량서지학적 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 주택연금부 대리
2010년 11월	미분양 주택의 도시별 분포 특성과 결정요인 분석	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	일본 모기지대출 및 유동화 시장에 대한 이해와 시사점	정주화/ 한국주택금융공사 유동화기획부 과장

수록 월	제목	필자
2010년 12월	2011년 채권시장 전망	박종연/ 우리투자증권 연구위원
	2011년 주택시장 전망	권주안/ 주택산업연구원 선임연구위원
	주택금융 및 보증자리론 수요실태	신승용/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
	주택특성 실거래지수, 반복매매 실거래지수, 호가지수의 비교분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	매매가, 전세가의 그랜저인과관계 검토 및 시사점	배성환/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 1월	2011년 경제전망	공철/ 한국은행 조사국 과장
	주택구입능력지수(Housing Affordability Index)의 해외 사례 분석	김다스라/ 한국주택금융공사 조사연구부 대리
2011년 2월	주택개발사업 자금조달시장의 현황과 변화 방향	강민석/ 메리츠증권증권 부동산금융연구소 수석연구원
	KHFC MBS 발행구조 최적설계 모델 연구	김기성/ 한국주택금융공사 미래전략부 대리
2011년 3월	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 주택담보대출구조의 발전방향	고성수/ 건국대학교 부동산학과 교수
	판례평석 "약관에 동의하십니까"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 4월	주택임대차시장의 구조적 변화와 전망	심종원/ 건국대학교 부동산, 도시연구원 연구실장
	지명채권의 양도에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2011년 5월	스트레스 테스트를 통한 주택금융공사 장기고정 금리 주택담보대출의 손실위험분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
	모기지론 잠재수요자들의 선호 상품구조에 관한 연구	김정주/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
	고령화시대의 도래에 따른 국가적 정책과제	김병덕/ 한국금융연구원 선임연구위원
2011년 6월	2011년 하반기 금리전망	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	판례평석 "소멸시효의 중단사유로서 응소행위"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 7월	주택가격과 거품 그리고 주택경기 변동에 대한 이해	김주영/ 상지대학교 법학부 부동산전공 교수
	주택담보대출 유통화 시장 현황 점검	신승용/ 한국주택금융공사 유통화증권부 과장
2011년 8월	2011년 하반기 경제전망	가국/ 한국은행 조사국 과장
	전자증권제도 관련 법적 논점 검토	이동환/ 한국주택금융공사 조사연구부 과장
2011년 9월	공유관계에 관한 소고	김도영/ 법무법인 세종 변호사
	고령화사회 진입에 따른 주택연금 활성화 방안	황재훈/ 한국주택금융공사 인천지사 차장
	판례평석 "계약 해지 시 계약보증금의 몰취 규정"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정부 변호사
2011년 10월	은퇴빈곤층(Retire Poor)의 추정과 5대 특성	정민/ 현대경제연구원 경제연구본부 연구원
	다계층 MBS(CMO)에서 풀금지기간과 풀한도가유레이션에 미치는 영향분석	박연우/ 중앙대학교 경영대학 교수 방두원/ 한국주택금융공사 조사연구부 연구위원
2011년 11월	2012년 채권금리 전망	이정준/ HMC 투자증권 연구위원
	덴마크 주택금융시스템에 대한 고찰	조범준/ 한국주택금융공사 재무관리부 대리
2011년 12월	2012년 세계 및 한국경제 전망	신창목/ 삼성경제연구소 거시경제실 수석연구원
	판례평석 "파산면책과 관련된 헌법재판소 판례"	이은주/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
2012년 1월	2012년 부동산 시장의 주요 이슈와 중장기 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2011년도 주택금융 및 보증자리론 수요실태	이동환/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 과장
2012년 2월	안정적인 노후생활을 위한 주택연금 활성화 방안	최형석/ 홍익대학교 경영학과 교수
	주택금융시장의 안정적 발전을 위한 유통화자산관리 선진화방안연구	송인화/ 한국주택금융공사 유통화증권부 대리
2012년 3월	국내 주택시장의 바이플레이션 현상과 정책적 과제 : 수도권 가계부채발 복합불황 가능성	김동열/ 현대경제연구원 수석연구위원
2012년 4월	2011년 주택공급 55만 호의 구조적 의미	김덕례/ 주택산업연구원 연구위원
	캐나다 주택금융제도가 한국 주택금융제도 개선방향에 주는 시사점	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국주택금융공사의 3대 사업부문 성과분석 및 향후 발전전략	성영진/ 한국주택금융공사 영업1본부장
	가계부채 위험 완화를 위한 모기지 유통화 시장 환경 점검	김원중/ 하나금융경영연구소 연구위원
2012년 5월	금융위기 이후 주택 임대차시장의 구조적 변화와 정책적 시사점	함종영/ 한국감정원 부동산연구원 부동산통계센터 연구원
	진정양도에 관한 법률의견서(True Sale Opinion) 수취에 관한 재조명	윤성훈/ 한국주택금융공사 대리
2012년 6월	2012년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 동부증권 리서치센터 투자전략본부장
	공사 적격대출 출시배경과 시장유통화 발전을 위한 제언	조범준/ 한국주택금융공사 시장유통화기획단 대리
2012년 7월	커버드본드의 신용등급에 대한 이해 및 시장전망	서승기/ NICE신용평가 책임연구원

수록 월	제목	필자
2012년 8월	미국의 주택 압류 위기로 인한 주택시장 여건 변화와 정책 현안	진미윤/ 한국토지주택공사 토지주택연구원 수석연구원
	장기고정금리 주택담보대출 유통화 관련 금리위험 헤지에 관한 소고	박연우/ 중앙대학교 경영학부 교수 방두완/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2012년 9월	주택저당채권 유통화 관련 리스크관리의 이해	배성환/ 한국주택금융공사 리스크관리부 과장
	2012년도 주택연금 수요실태 조사	김성수/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 차장
2012년 10월	주택시장 변동과 정부의 역할	박상우/ 국토해양부 주택토지실장
	손해배상액의 예정에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2012년 11월	주택시장의 현황과 정책방향	최상목/ 기획재정부 경제정책국장
	전월세가구 자산구조를 고려한 [전세-자기] 전환 가능 잠재수요분석	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	홍공 공적보증 역모기지 제도의 이해	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
2012년 12월	고령화 시대의 도래와 주택연금의 역할	정은보/ 금융위원회 사무처장
	2013년 금리전망 : 순환(cyclical)기류, 저공비행 일시 이탈	윤여삼/ KDB대우증권 연구위원
	저소득층 주거안정 대안으로서의 공동체토지신탁(OLT) 소개 및 금융 관련 이슈 검토	김동길/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2013년 1월	민간 주택임대업의 패러다임 변화와 발전 방안	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	새 정부의 부동산정책과 향후 시장 전망	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 2월	2012년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
	주거복지 수요의 확대와 정책방향	지규현/ 한양사이버대학교 부동산학과 교수
2013년 3월	가계부채의 미시적 위험 분석 및 스트레스 테스트	변동준/ KCB연구소 책임연구원
	"민법" 주요 개정 내용	정지화/ 기획조정실 변호사
2013년 4월	부동산 PF 참여자의 리스크 분담방안	이국형/ 하나다올신탁 전문
	주택금융시장에서 소비자보호 : 잠재적 소비자보호를 중심으로	문영기/ 강원대학교 부동산학과 교수 유승동/ 상명대학교 금융경제학과 조교수
2013년 5월	우리나라 부동산정책 변화에 대한 검토 및 시사점	김대용/ 한국개발연구원(KDI) 협력사업1팀장(실물자산연구팀 겸임)
	41 부동산대책 이후 주택시장의 동태적 변화	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2013년 6월	보증채무에 관한 소고	정영석/ 한국주택금융공사 주택보증부 과장
	신탁부동산의 처분에 따른 부가가치세 납부에 관한 소고	최우영/ 한국주택금융공사 주택보증부 주임
2013년 7월	하반기 이후 수도권 주택시장 전망	김현아/ 한국건설산업연구원 건설경제연구실장
	글로벌 금융의 불확실성 시대	신상기/ 가천대학교 경성대학 국제통상학과 교수
2013년 8월	2013년도 하반기 채권 금리 전망	오현석/ 삼성증권 리서치 센터 FICC 분석팀 팀장
	전세시장 불안 요인 분석과 해소 방안 연구	박원갑/ 국민은행 부동산전문위원
2013년 9월	주택저당채권의 양도에 관한 소고	최승순 · 박영우/ 법무법인(유) 화우 변호사
	미국 공적 보증 역모기지의 리스크관리 기법 및 정책적 시사점	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	2013년도 주택연금 수요실태 조사	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 팀장
2013년 10월	주택가격과 모기지론 조기상환율에 관한 소고	한영하/ NICE P&I 평가사업본부 본부장
	하우스푸어(House Poor) 분석을 통한 주택시장 안정화방향 모색	윤성훈/ 한국주택금융공사 서울북부지사 대리
2013년 11월	조기상환율 요인분해 및 PSK(Prepayment Standard Korea)	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국CDS(Credit Default Swap) 프리미엄 결정요인에 관한 소고	이조은/ 한국주택금융공사 유통화지산부 과장
2013년 12월	2014년 금리전망 : 회복의 갈림길, 과속금지	윤여삼/ KDB대우증권 투자분석부 채권팀장
	주택구입기회지수(Korea Housing Opportunity Index)의 소개	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
2014년 1월	주택 미분양에 대한 해석과 대책	권주안/ 주택산업연구원 금융경제연구실장
	2013년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	황재훈/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 팀장 남현석/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀 차장
2014년 2월	한국 채권 발행시장의 특징과 전망	염상훈/ SK증권 애널리스트
	캐나다 주택담보대출채권 유통화제도의 이해	서민철/ 한국주택금융공사 유통화증권부 주임
2014년 3월	비소구 주택담보대출에 대한 사례연구	이철우/ 한국주택금융공사 신탁자산부 팀장
	정비사업의 현황과 보증상품 도입방안	정영석/ 한국주택금융공사 부산지사
2014년 4월	싱가포르 주택정책의 전개와 중앙연금기금의 역할	박미선/ 국토연구원 책임연구원
	최근 정부정책 변화와 주택경기 순환변동	김덕례/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원

수록 월	제목	필자
2014년 5월	비전통적 통화정책에 대한 고찰	박성욱, 박종상/ 금융연구원 거시·국제금융연구실 연구위원
	덴마크 커버드본드 시장 및 특징	김봉민/ NICE신용평가 SF1그룹 선임연구원
2014년 6월	2014년 하반기 금리전망 및 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석 실장
	금융위기 이후 GSE 개혁방안과 시사점	황재훈/ 한국주택금융공사 채권관리센터 팀장
2014년 7월	2014년 하반기 주택·부동산 경기 전망	허윤경/ 한국건설산업연구원 연구위원
	국내 고정금리 주택담보대출 확대를 위한 정책적 제언	김종민/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 조사연구팀 차장
2014년 8월	주택담보인정비율(LTV) 규제가 거시경제에 미치는 영향	송인호/ 한국개발연구원(KDI) 거시경제연구부 연구위원
	금리기간구조와 거시경제변수 간 상관관계 분석	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 9월	주택 임대차시장의 현황과 변화 가능성 전망	심종원/ 한국감정원 부연구위원
	2014년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 금융분석팀
2014년 10월	미국 SFR채권의 발행현황 및 시사점	이휘정/ 하나금융경영연구소 수석연구원
	주택담보대출 표준부도모형 실증연구	방두원/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2014년 11월	주택시장관련 지수의 현황 및 활용방안	남영우/ 나사렛대학교 부동산학과 교수
	해외 역모기지 현황과 제도 개선에 대한 비교	류수정/ 한국주택금융공사 리스크관리부 대리
2014년 12월	주요 유럽 국가들의 실질주택가격지수의 최근 추이와 시사점	빈재익/ 한국건설산업연구원 연구위원
	2014년 주택시장 결산과 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 1월	해외 제로에너지주택 사업모형의 검토와 시사점	이상영/ 명지대학교 부동산학과 교수
	2014년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
2015년 2월	에너지효율주택의 비용과 편익, 그리고 수요	김준형/ 명지대학교 부동산학과 교수
	표준지공시지가의 과세평가 균일성에 관한 연구	유선종/ 건국대학교 부동산학과 교수 양지원/ 대화감정평가법인 감정평가사
2015년 3월	북한 금융의 현황과 주택금융의 과제	송현욱/ 연세대학교 법학연구원 연구위원
	주택연금 사전가입자 특성 분석	홍성현/ 한국주택금융공사 부산지사 과장
2015년 4월	안심전환대출의 경제학	박연우/ 중앙대학교 경영경제대학 교수
	우리는 왜 독일 주택금융시장에 주목하는가?	고재현/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 5월	고령자의 전문후견인 이용 활성화를 위한 주택금융공사의 역할	노영임/ 한국주택금융공사 주택연금부 과장
	역위기사황분석을 통한 사전적 위대응체계 수립방안에 대한 소고	김정기/ 한국리스크관리 전문·한양대학교 경영대학 겸임교수
2015년 6월	2014년 개정 '부동산 3법에 대한 검토'	윤진성/ 한국주택금융공사 기획조정실 변호사
	2015년 하반기 금리전망과 채권투자전략	신동준/ 하나대투증권 리서치센터 자산분석실장
2015년 7월	우리나라 가계부채의 현황과 안심전환대출의 역할	한재원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 주임
	거시경제 변화와 차주 특성을 분리한 주택담보대출 스트레스테스트	최성호, 임상빈/ KCB연구소 연구원
2015년 8월	역모기지의 장수리스크 발생요인 분석과 관리 방안	강현구/ 한국주택금융공사 주택연금부 주임
	2015년 상반기 크레딧 시장 동향과 하반기 전망	최종원/ 삼성증권 애널리스트
2015년 9월	전세자금보증 공금과 주택 전세가격 간의 관계 분석	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	한국 주택금융시장의 고유한 지표들	고재현, 방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
2015년 10월	주택협동조합 성장과 주택금융신용보증기금의 역할에 관한 소고	김형주/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
	중국의 과제: 경제 불균형 해소와 신 성장동력 확보	한정숙/ 현대증권 리서치센터 선임연구원
2015년 11월	고령자 보유 주택의 가격 형성 요인 및 변화에 대한 미시적 연구	김동후/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 대리
	2016년 채권시장 전망 및 주요 이슈 분석	신열/ 현대증권 리서치센터 채권전략 애널리스트
2015년 12월	인터넷 검색과 주택금융시장 및 부동산시장	안세룡/ 한국주택금융공사 주택금융연구소 연구위원
	주택임대차시장 구조변화에 따른 임대차법제의 개정방향에 관한 소고	오연수/ 한국주택금융공사 주택보증부 대리
2016년 1월	2015년도 주택연금 수요실태조사	한국주택금융공사 주택금융연구소 통계분석팀
	금융시장의 발전사와 주택금융시장의 형성	정재용/ 아주대학교 금융공학과 박사수료
2016년 2월	주택연금 가입자 증가 요인 분석 -부산지역을 중심으로-	변준석/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	2015년 주택시장의 특징과 2016년 주택시장 전망	방송희/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 3월	지방 주택시장 현황 진단	김성진/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 차장 윤수민/ 우리은행 부동산금융사업본부 부동산연구실 대리
	2015년도 주택금융 및 보증지리론 수요실태	한국주택금융공사 주택금융연구원 통계분석팀

수록 월	제목	필자
2016년 3월	해외 발행구조 분석을 통한 커버드본드 활성화 방안 고찰	정하원/ 한국주택금융공사 정책모기지부 부장
	미국 임대주택유동화증권 사례의 국내 시사점	김형준/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
2016년 4월	기업 신용등급 변동 추이와 시사점	김계홍/ 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원
	빅 쇼트 혹은 롱 위크	정재웅/ 아주대학교 금융공학과 박사 수료

〈본사〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
본사	(48400)	부산광역시 남구 문현금융로 40 (문현동 1229-1) 부산국제금융센터	1688-8114	-

〈영업점 및 센터〉

구분	우편번호	주소	전화번호	관할구역
수도권본부	서울중부지사	(04512) 서울시 중구 세종대로 17(남대문로5가) 3층	1688-8114	서울시 서대문구, 종로구, 은평구, 중구, 마포구, 용산구, 경기도 고양시, 파주시
	서울남부지사	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	02) 3290-6500	서울시 서초구, 강남구, 송파구, 관악구, 경기도 하남시, 성남시, 광주시, 이천시, 여주군
	서울북부지사	(01762) 서울시 노원구 노해로 464 (노원구 상계동 731) 한화생명빌딩 1, 2층	02) 3499-3300	서울시 도봉구, 노원구, 강북구, 성북구, 경기도 의정부시, 동두천시, 양주시, 연천군, 포천시
	서울서부지사	(08209) 서울시 구로구 경인로 662 (신도림동, 디큐브시티) 18층	02) 2638-1900	서울시 양천구, 구로구, 영등포구, 금천구, 동작구, 강서구, 경기도 부천시, 김포시
	서울동부지사	(04992) 서울시 광진구 천호대로 670(구의동, 썬-타워빌딩) 2층	02) 2049-1300	서울시 동대문구, 강동구, 성동구, 광진구, 중랑구, 경기도 구리시, 남양주시, 가평군, 양평군
	인천지사	(21390) 인천시 부평구 부평대로 60 현대해상부평사옥 9층	032) 420-2155	인천시 전 지역
	경기남부지사	(16571) 경기도 수원시 권선구 권광로 141(권선동) 서울보증보험빌딩 9층	031) 8014-1100	경기도 수원시, 용인시, 평택시, 안성시, 오산시, 화성시
	경기중부지사	(14066) 경기도 안양시 동안구 시민대로 278 (관양동) 신한은행 평촌역금융센터 16층	031) 478-7000	경기도 광명시, 시흥시, 안양시, 과천시, 안산시, 군포시, 의왕시
	강원지사	(11149) 강원도 춘천시 중앙로 45 (중앙로1가) 스탠다드차타드은행 춘천지점 2층	033) 259-3600	강원도 전 지역
	서울채권 관리센터	(06142) 서울시 강남구 테헤란로 223 (역삼동) 큰길타워빌딩 18층	02) 3290-6600	서울시, 인천시, 경기도, 학자금 미수채권(전국)