

## I. 단기금융시장

단기금융시장은 각 경제주체간에 단기적인 자금 과부족 현상을 조절하기 위해 통상 만기 1년 이내의 단기금융상품이 거래되는 시장을 말합니다. 우리나라는 한국은행의 정책상 가장 중요한 역할을 하는 콜시장을 필두로 하여 CD(양도성예금증서), CP(기업어음), RP(환매조건부채권매매), 표지어음, 통화안정증권 시장 등으로 구성되어 있습니다.

단기금융시장과 자본시장은 자금의 수급 불균형을 조절한다는 면에서 자본시장과 같은 기능을 수행하지만 아래와 같은 점이 자본시장과 다르다고 할 수 있습니다.

대부분의 금융기관 등 경제주체들을 미래의 불확실한 자금 수요를 위해 일부 자금을 현금으로 보유하게 되는데, 이렇게 자금을 현금으로 보유하고 있으면 이자수입을 포기하게 됩니다. 이러한 상황에서 단기금융시장이 활성화되어 있다면, 현금을 놀리지 않고 단기금융시장에 투입하여 단기금융상품을 운용하면서 이자수입의 기회비용을 줄일 수 있으며, 반대로는 불확실하게 다가온 현금 수요에 대하여 단기금융시장에서 빠른 시일 내에 조달할 수 있으므로 현금보유의 부담이 적어진다고 하겠습니다.

다음으로, 단기금융시장은 자본시장에 비해 금융자산의 위험도가 낮아 위험관리 기회로 활용되기도 합니다. 일반적으로 단기금융상품은 금리변동에 따른 가격변동폭이 크지 않기 때문에 자본손실 위험이 작으며 유통시장이 잘 발달되면 만기 이전에도 자금을 회수할 수 있기 때문에 유동성 위험도 작아집니다. 가령, 주식시장이 하락할 것으로 예상될 때 주식을 매도하고 단기금융상품을 매입함으로써 자본손실위험을 줄일 수도 있습니다. 이렇게 단기금융시장 참가자들은 위험을 싫어하고 안정성과 유동성을 중요시한다고 할 수 있습니다. 그러나 이러한 참가자들의 성향으로 인해 시장외부의 충격에 민감하게 반응하게 되는데, 가령 기업이나 금융기관의 신용위험이 높아지면 상품의 매물이 늘어나 단기금리가 급등하고 거래량이 급격히 줄어드는 현상이 초래되는 경우도 있습니다.

마지막으로 단기금융시장은 중앙은행의 통화신용정책이 수행되는 장이라고 할 수 있습니다. 공개시장조작의 일환으로 정책금리(주로 콜금리)를 조정하여 단기금리를 조절하고 자금수급을 조절합니다. 이러한 조작으로 인해 장기시장금리, 통화량, 환율, 주가 등 금융시장 전반에 영향이 미치고 실물경제와 물가의 변동을 가져오게 되는 것입니다. 일반적으로 단기금융시장이 발달하면 중앙은행의 정책금리로 인한 파급효과가 더욱 빠르고 효과적으로 경기와 물가에 미치게 됩니다. 즉, 통화신용정책의 효율성이 더욱 증가하게 됩니다.

단기금융시장은 크게 금융기관간 시장과 대고객시장으로 구분됩니다. 대표적인 금융기관간 시장으로 콜시장을 들 수 있으며 CP 및 표지어음 시장은 기업이나 은행의 단기자금조달에 사용되고 있습니다. 또한 RP 나 CD는 금융기관간 시장과 대고객시장의 성격이 혼합되어 있습니다.

단기금융시장에는 정부를 제외한 거의 모든 경제주체들이 참여하고 있습니다. 먼저 예금은행은 CD 및 표지어음 발행, RP 매도, 콜차입 등을 통해 자금을 조달하고 일시적으로 남는

자금은 콜시장 등에서 운용합니다. 종금사, 증권회사, 보험회사, 상호신용금고 등도 콜시장 또는 RP시장 등을 통해 부족자금을 조달하거나 여유자금을 운용하며, 일반기업도 단기금융 시장에서 CP를 발행하여 일시적으로 부족한 자금을 조달하고 여유자금은 CD 등으로 운용하고 있습니다. 한국은행은 RP 매각(매입)이나 통화안정증권 발행(상환) 등을 통해서 시중 유동성을 환수(공급) 하는 등 통화정책을 수행하기 위하여 단기금융시장에 참여합니다. 이외에 가계도 일시적인 여유자금 운용처로서 단기금융시장을 이용하기도 합니다.

〈표 2-2〉 우리나라의 단기금융시장 규모 추이  
(기말기준)

단위 : 억원, %

	1980		1990		2000		2003.10	
	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비
콜 <sup>1)</sup>	1,787	11.5	33,970	7.7	160,579	11.6	218,991	12.6
환매조건부채권 <sup>2)</sup>	1,295	8.4	33,771	7.6	261,151	18.8	444,521	25.6
기업어음 <sup>3)</sup>	10,867	70.2	127,400	28.7	446,772	32.2	491,556	28.3
양도성예금증서	0	0.0	68,035	15.3	142,178	10.2	331,643	19.1
표지어음	0	0.0	2,768	0.6	112,014	8.1	45,579	2.6
통화안정증권 <sup>4)</sup>	32	0.2	152,405	34.4	264,879	19.1	201,900	11.6
재정증권 <sup>5)</sup>	1,500	9.7	25,000	5.7	0	0.0	0	0.0
계	15,481	100.0	443,349	100.0	1,387,573	100.0	1,734,190	100.0

주 : 1) 기간중 일평균 거래액 기준(1980년은 장내콜시장 거래평잔)

2) 매도잔액(증권금융, 종합금융회사 포함)

3) 자금순환표 기준(2003년은 9월말 기준)

4) 364일물 이하 단기물 기준

5) 1994년부터 2003년 3월까지 발행중단

자료 : 한국은행, 통화금융 통계 및 자금순환표 각호

단기금융시장의 규모와 구성비를 보면, 2003년 10월 현재 약 170조원 정도가 단기금융시장에서 움직이고 있으며 1980년도에 비해 112배에 해당하는 신장세를 보여주고 있는데, 이는 개별 경제주체들의 금리민감도 상승으로 금융자산 축적규모가 늘어나는 가운데 자금의 단기운용에 의한 위험회피 경향 확대, 기업의 여유자금 운용기법 발달 등 금융구조의 변화를 반영한 것으로 보입니다.

〈표 2-3〉 주요국 단기금융시장 규모의 명목 GDP대비 비율 및 시장별 구성<sup>1)</sup>  
(2002년말 현재)

단위 : %

		한 국	미 국	일 본
단기금융시장 규모/ 명 목 GDP		24.5 (22.3) <sup>3)</sup>	45.4	38.0
시 장 별 구 성 비	클	13.4	28.2 <sup>5)</sup>	8.0
	환매조건부채권	21.6		26.6 <sup>7)</sup>
	기 업 어 음	36.4	28.3	7.6
	양도성예금증서	16.7	24.7 <sup>6)</sup>	16.1
	단기채정 증권	0.0	18.7	41.7 <sup>8)</sup>
	단기중앙은행증권	8.9 <sup>4)</sup>	-	0.0
	기 타 <sup>2)</sup>	3.0	0.1	0.0
계		100.0	100.0	100.0

주 : 1) 기말잔액 기준(단 우리나라의 콜시장은 2002년 연간 일평균 거래액 기준)

2) 한국: 표지어음시장, 미국: 은행인수어음시장, 일본: 어음매매시장

3) 통화안정증권 제외시 우리나라 단기금융시장규모의 명목GDP대비 비율

4) 통화안정증권(364일물 이하 단기물)

5) Federal Funds 및 환매조건부채권매매 잔액 합계

6) 계좌당 10만달러 이상 거액 정기예금 포함

7) 현금담보부채권대차거래 포함

8) TB(Treasury Bill) 및 FB(Financing Bill)

자료 : FRB, Flow of Funds Accounts of the United States

일본은행, 금융경제통계월보

우리나라의 단기금융시장을 미국 및 일본과 비교해보면, 우선 규모 측면에서 미국 및 일본에 크게 밀리고 있음을 알 수 있습니다. 특히 통화안정증권을 제외했을 시의 단기금융시장의 명목 GDP 대비 비율은 미국의 절반 수준 정도인 것을 알 수 있습니다. 환매조건부채권 시장은 나름대로 잘 발달되어 있다고 할 수 있으나, 이는 보통 금융기관의 대고객 자금 조달 위주로 발달되어 금융기관간에 자금 수급을 조절하는 미국 및 일본과는 성격이 조금 다르다고 할 수 있습니다. 또한 선진국에 비해 재정증권의 발행 및 유통이 현저히 떨어지고 양도성예금증서도 선진국에 비해 하회하는 등 전체적으로 기간물 단기금융시장이 다소 취약하다고 할 수 있습니다.

## II. 콜시장

### 1. 콜시장이란?

콜시장은 금융기관간 상호간에 일시적인 자금과부족 조절을 위하여 초단기로 자금을 차입하거나 대여하는 시장을 의미합니다. 모든 단기금융시장 및 이로 인한 자본시장의 금리를 결정하는 가장 기초적인 시장으로서 중앙은행인 한국은행의 금리 목표도 이 콜시장의 정책금리를 결정하는데에서 시작합니다.

금융기관은 자신의 영업활동을 영위하는 와중에 수시로 자금이 남기도 하고 부족하기도 합니다. 이 때 장기적으로 남는 자금은 자본시장 등에서 운용이 가능하지만, 단기적으로 남는 자금은 단기시장에서 운용하게 되는데, 가장 단기적(대부분 1일물)인 시장이 바로 콜시장입니다. 콜시장에서의 금리는 자금수급상황에 따르는데, 즉 콜자금 공급이 늘어나면 콜금리는 하락하고 콜자금 공급이 축소되면 콜금리는 상승하게 됩니다.

### 2. 콜시장의 역할은 무엇인가요?

콜시장은 한국은행이 통화정책 수행에 있어서 가장 중요하게 생각하는 시장입니다. 이는 일반적으로 콜금리가 변동하게 되면,

콜금리 변동 ▶ 장단기 금리차를 이용한 차익거래 ▶ CP, CD 등 단기금리변동 ▶ 회사채 수익률 등 장기금리 변동 및 은행 여수신 금리 등 ▶ 변동 소비, 투자 등 실물경제활동 변동 등의 변화가 일어나게 됩니다.

이러한 금리과급 경로를 바탕으로 한국은행은 금융기관간의 단기유동성을 조절하여 콜금리에 영향을 미침으로써 궁극적으로 실물경제활동을 바람직한 방향으로 유도하고 있습니다.

### 3. 참가기관은 어떤 것들이 있나요?

현재 콜시장에 참가할 수 있는 기관은 은행, 종합금융회사, 자금중개회사, 상호저축은행 및 동 중앙회, 신용협동조합중앙회, 새마을금고연합회, 은행신탁, 투자신탁운용회사, 증권회사, 증권금융, 보험회사, 여신전문금융회사, 창업투자회사, 선물회사, 공공자금관리기금, 예금보험공사, 한국자산관리공사, 대한주택보증주식회사, 주택저당채권유동화회사, 유동화전문회사, 증권투자회사, 외국환평형기금, 공적자금상환기금 등 모두 930개입니다. 그러나 해당 기관의 신용도 등의 이유 때문에 약 230개 기관만이 콜시장에 활발히 참가하고 있습니다.

콜자금은 투자신탁운용회사, 은행신탁 등이 주로 공급합니다. 이는 이 기관들은 수탁재산의 일정비율을 유동성자산으로 운용하도록 약관에서 명시하고 있거나 자금운용과정에서 일시적인 여유자금이 자주 발생하고 있기 때문입니다.

한편 외국은행 국내지점, 증권회사 등은 주로 콜자금을 차입합니다. 외국은행 국내지점은 원화수신기반이 취약하므로 원화가 필요할 때에 콜자금 차입에 크게 의존하고 있습니다. 증권회사는 자금조달수단이 고객예탁금, RP 매각 등으로 제한되기 때문에 콜시장에서 영업자

금을 조달하고 있습니다. 또한 증권회사가 투자신탁운용회사 수익증권을 판매하면서 미매각 수익증권이 발생할 경우 이에 대한 자금부담을 투자신탁운용회사로부터의 콜차입으로 충당하고 있습니다.

국내은행은 제2금융권의 자금사정에 따라 콜론기관이 되기도 하고 콜머니 기관이 되기도 합니다.

**<표 2-6> 콜시장 참가자별 자금공급 구성비 추이**  
(중개거래 기준)

단위 : %

	1999	2000	2001	2002	2003
국내은행	4.2	6.4	16.4	16.7	15.6
외은지점	1.0	0.9	0.8	1.7	1.7
은행신탁	5.8	4.6	6.9	4.4	4.1
증권회사	1.1	0.7	1.3	1.9	3.1
투자신탁운용회사	80.3	80.7	68.7	67.7	60.7
기타	7.6	6.7	5.9	7.6	14.8

**<표 2-7> 콜시장 참가자별 자금차입 구성비 추이**  
(중개거래 기준)

단위 : %

	1999	2000	2001	2002	2003
국내은행	28.6	25.4	29.7	37.5	47.3
외은지점	10.1	17.3	33.5	26.4	26.2
종금사	6.7	0.5	0.0	0.0	0.1
증권회사	44.2	48.7	27.4	24.6	20.8
기타	10.4	8.1	9.4	11.5	5.7

#### 4. 콜시장의 거래원칙은 어떻게 되나요?

콜시장은 과거 여러가지 거래방식, 가령 점두거래방식, 한국은행이 주선하는 방식, 서울은행협회내에 콜거래실을 설치하여 집중거래 방식으로 거래하는 등 점차로 변화되어 현재는 자금중개회사가 콜시장에서 중개기관의 역할을 하도록 하여 콜금리도 무차별경쟁원칙에 의하여 자율적으로 결정되고 있습니다. 콜시장 중개기관은 과거 여러 차례의 시행착오 및 관련 법규 개정을 통해 현재 한국자금중개주식회사, 서울외국환중개주식회사 이렇게 복수 경쟁체제를 유지하고 있다가, 지난 2006년 3월 24일 KIDB자금중개주식회사도 참여함으로써 경쟁체제가 확대되었습니다.

콜거래의 최장 만기는 무담보, 담보부에 관계없이 90일 이내에서 일별로 정할 수 있으나 실제로는 90%이상이 1일물입니다. 그러나 은행의 지준마감일 전일에는 은행 지준에 영향을 주지않기 위해서 2일물이 거래의 주종을 이루게 됩니다.

거래단위는 억원이며 최저거래금액에 대한 명시적인 제한은 없습니다. 콜거래는 크게 담

보콜과 무담보콜로 나뉘는데, 담보콜은 증권거래법상의 유가증권(국채, 지방채, 통안채, 특수채, 금융채, 회사채, CP, 주식, 수익증권 등)과 CD 및 현금으로 한정된 담보물을 자금중개 회사의 담보콜 거래시스템을 통해 거래하게 됩니다.

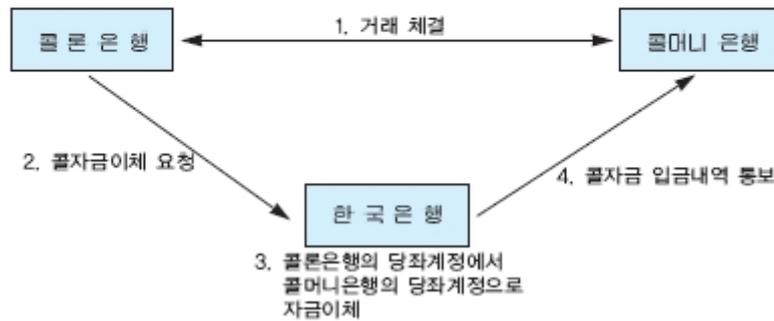
콜금리는 원칙적으로 무차별중개방식(주식시장과 비슷)에 의해 자율적으로 결정되기 때문에 수시로 변동합니다. 한국은행은 일중콜금리를 금액으로 가중평균한 지표금리를 매일 산출하여 공표하고 있습니다. 그러나 여기에서는 투자신탁운용회사와 투자신탁증권사간 연계콜 거래는 제외하고 있는데, 이는 모회사인 투자신탁증권회사와 자회사인 투자신탁운용회사간의 연계콜 거래는 금리 및 금액을 사전에 쌍방이 결정하고 형식적으로 중개회사를 거치는 경우가 많아 지표금리 산정시 금리를 왜곡시킬 우려가 있기 때문입니다.

콜시장에서 콜거래가 이루어지는 방식은 아래의 그림을 참조하시기 바랍니다.

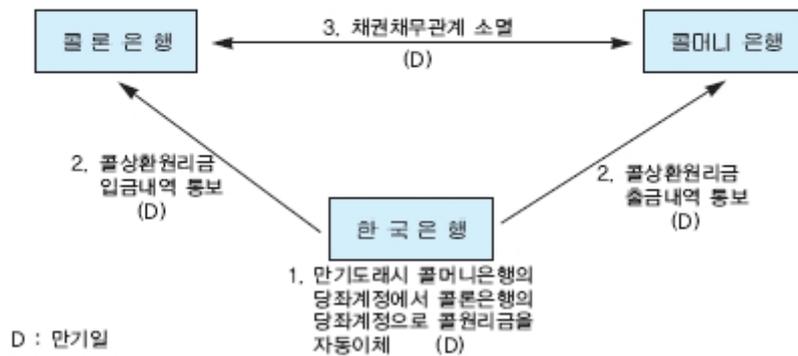
〈그림 2-3〉 콜거래 대금수급 매커니즘

[은행 → 은행]

<콜거래 체결일>

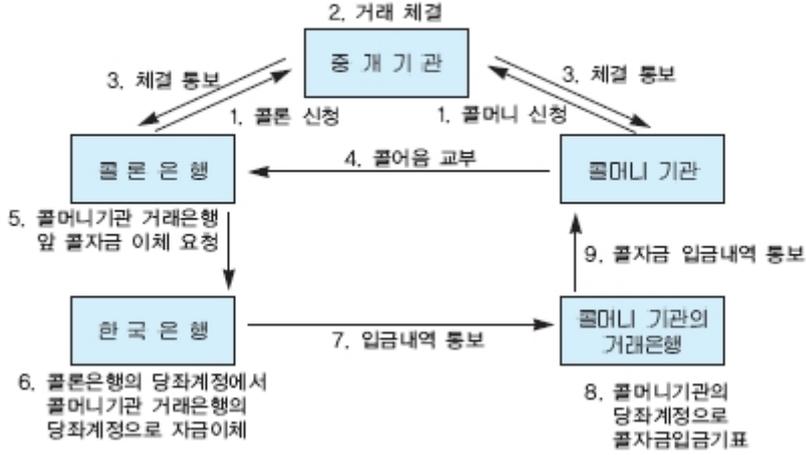


<콜거래 만기일>

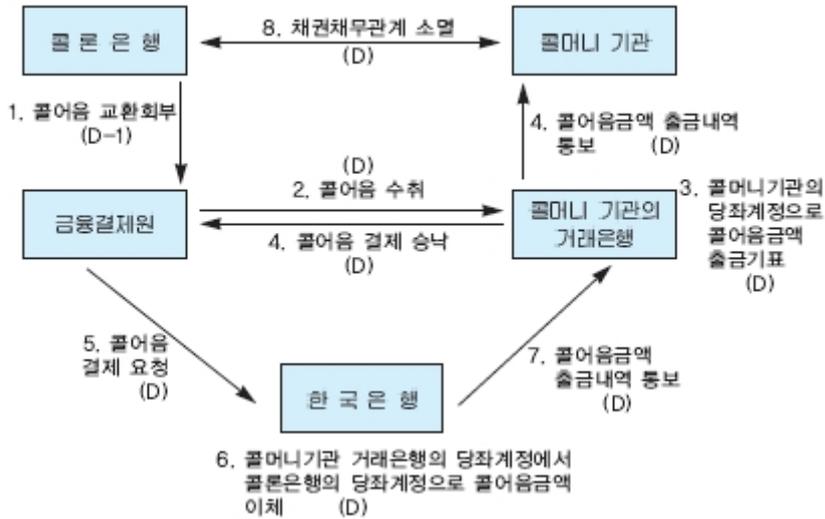


[은행 → 제2금융권, 끌어옴을 발행하는 경우]

<끌거래 체결일>

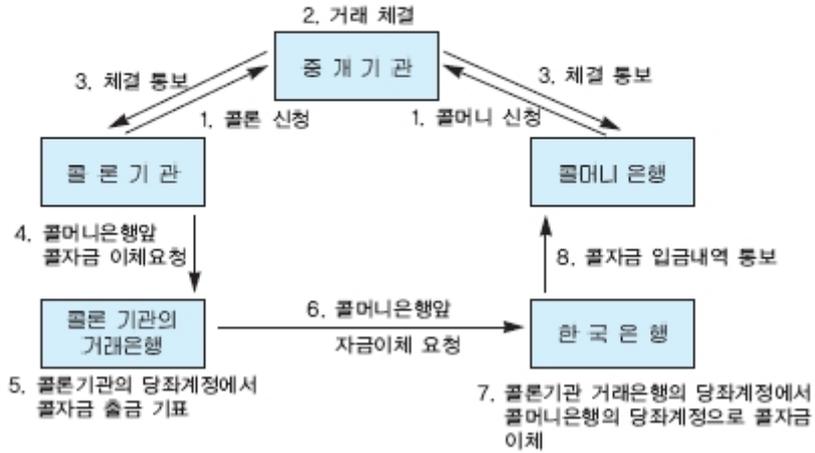


<끌거래 만기일>

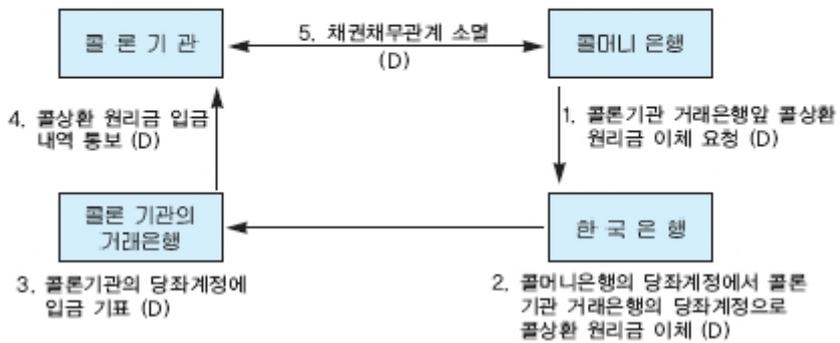


[제2금융권 → 은행]

<골거래 체결일>

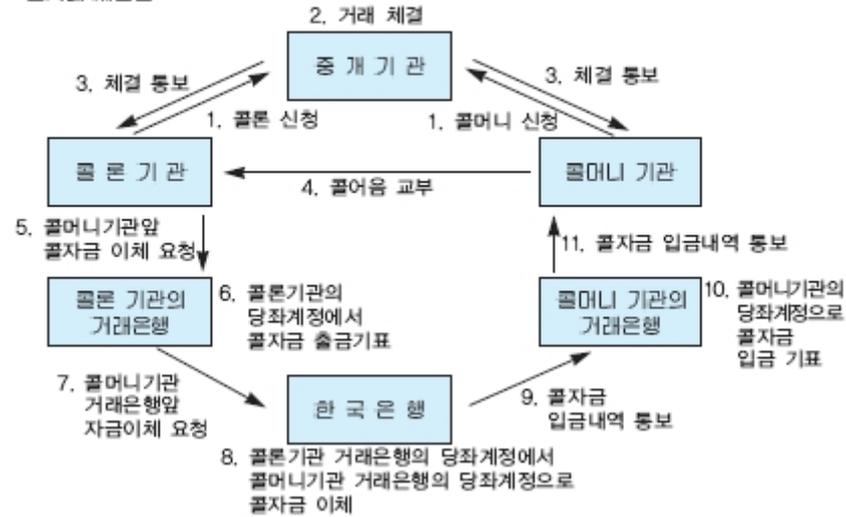


<골거래 만기일>

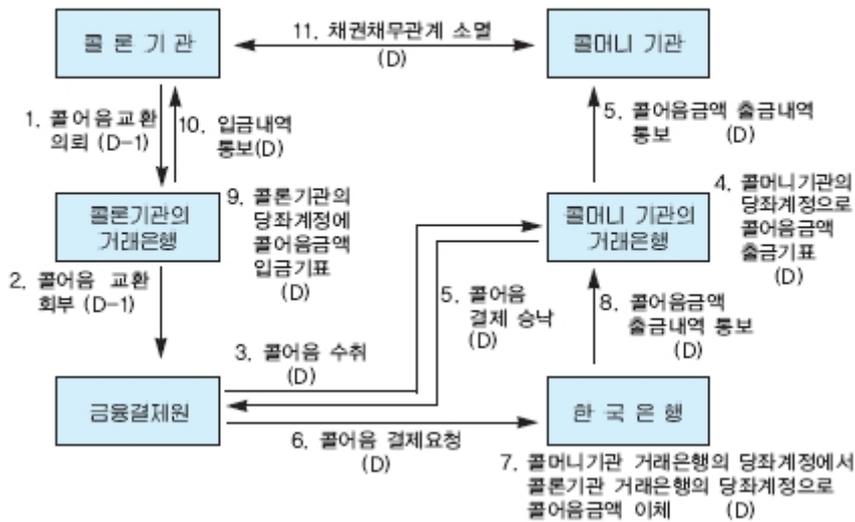


[제2금융권 → 제2금융권, 콜어음을 발행하는 경우]

<콜거래 체결일>



<콜거래 만기일>



### Ⅲ. RP시장

#### 1. 환매조건부채권매매란?

환매조건부채권매매(RP 또는 Repo; repurchase agreement)는 RP는 일정기간 후에 다시 매입한다는 조건으로 채권을 매도하여 단기적으로 자금을 확보하는 금융수단입니다. 이는 특정증권의 실제만기가 투자자에게 필요한 만기로 조정될 수 있는 장점이 있고, 단기금융시장과 채권유통시장을 연결하여 채권소화에 많은 기여를 하고 있습니다.

RP는 형식상으로는 채권의 매매이지만 실질적으로는 금융기관들끼리의 단기자금거래인 콜거래와 비슷한 단기자금거래입니다. 그러나 그 거래대상이 대개 만기 1년이 넘는 장기금융자산인 채권이라는 점과 이 채권이 일종의 담보의 성격을 갖는다는 점에서 다른 단기금융거래와는 차이가 있습니다. 채권과의 차이점은 일반채권을 만기일까지 보유하고 있으면 최초 매입시에 약속된 확정이자를 계속 받고 만기시에 원금을 상환받게 되나, 만기전에 환금의 필요성이 있을 때에는 이를 만기전에 팔아야 하는데 이때 매매에 따르는 불이익이 생길 수 있습니다. 그래서 이러한 불이익을 방지하고 환금의 유동성을 제고하기 위한 제도가 바로 환매조건부 채권매매입니다. RP는 중도환매가 되지 않으며 예금자보호 대상 예금도 아닙니다. 예를 들어, 만기가 5년이나 되는 채권을 잔뜩 보유하게 된 어떤 금융기관이 일시적으로 현금이 필요해졌다고 할 때 만기가 될 때까지 그냥 기다리거나 또는 원하지 않는 가격에 손해봐가면서 팔아치우지 않고서도 RP거래를 통하게 되면 현금을 짧은 기간 쉽게 운용할 수 있는 것이죠. 이처럼 RP거래는 장기 채권의 유동성, 즉, 환금성을 높여주는 수단으로 이용되고 있습니다.

#### 2. RP의 거래조건은 무엇인가요?

RP는 은행의 대고객거래에 대한 최단만기(15일)를 제외하고는 만기에 대한 제한이 없는데 대체로 1개월물 및 3개월물 위주로 거래되고 있으며 만기 이전에 중도환매가 가능합니다. 그러나 30일 이내 중도환매 시에는 당초 약정금리보다 훨씬 낮은 금리를 적용 받게 되므로 주의하세요. 거래금액에 대해서도 제한은 없으나 기관 및 법인과의 거래의 경우 10억원 이상이, 그리고 개인인 경우에는 1,000만원 이상이 일반적입니다.

예금자보호 대상은 아니지만 고객은 거래 기초상품인 채권의 실질소유자가 되므로 거래금융기관이 파산하더라도 당해 채권의 소유권은 고객에게 인정되고 있기 때문에, 자산손실 가능성은 거의 없습니다. 또한 국채, 지방채 등 우량 채권을 대상으로 투자되므로 안정성이 높은 편입니다.

RP는 다른 단기금융상품과는 달리 할인식이 아닌 액면식으로 발행되며, 만기시점에 약정이자가 지급되는 방식이므로, 만기이후에도 일정률의 이자가 지급됩니다. 하지만 만기이후 적용금리가 크게 낮아지므로, 대부분 만기가 지난 후에는 별도의 이자를 가산해 주지 않는다는 점을 유의하셔야 합니다.

### 3. 참가기관은 어떤 것들이 있나요?

#### (1) 취급기관

RP거래는 거래 상대방에 따라 대고객 RP와 금융기관간 RP로 구분되며, 대고객 RP는 한국증권금융, 증권사, 은행, 종금사 및 체신관서에서 취급합니다. 한국증권금융 및 증권사가 매입 및 매도업무를 모두 취급하고 있는 것과 달리 은행, 종금사 및 체신관서는 매도업무만을 영위하고 있습니다. 금융기관간 RP거래에는 콜시장 참가기관이 매매당사자로 참여하고, 이때에는 단기자금과부족 조절이 목적이어서 콜거래와 사실상 동일한 기능을 수행함에 따라 거래가 부진한 편입니다.

#### (2) 중개기관

한국자금중개회사가 금융기관간 RP거래의 중개업무를 담당합니다.(금융기관간 직거래도 가능하며, 대고객 RP거래에 있어서는 중개기관이 존재하지 않음.) 중개대상 RP거래기간은 180일 이내로 제한되어 있고, 거래중개에 따른 수수료는 거래당사자로부터 각각 청구됩니다. 중개수수료율은 1일 기준으로 기간에 따라 1억원당 1일~30일 80원, 31일~60일 50원 및 61일~180일 30원(중개수수료 = 거래금액 × 거래기간 × 수수료율)입니다. 중개거래는 증권사와 투신사간 거래에 제한적으로 활용되고 있으며 거래실적은 극히 미미한 편입니다.

#### (3) 매수주체

대고객 RP거래에 있어서는 매수주체는 금융기관에 따라 다릅니다. 증권사 및 종금사의 경우 일반법인이 주류를 이루고, 은행에 있어서는 일반법인과 함께 개인의 비중도 상당한 수준입니다. 한국증권금융 및 체신관서는 주로 개인을 대상으로 거래합니다. 한국증권금융 및 증권사의 RP매입에 있어서는 거래상대방이 개인을 제외한 정부, 지방자치단체, 상장법인 및 연기금으로 한정되어 있습니다.

### 4. RP의 거래는 어떻게 일어나나요?

#### (1) 매매

대고객 RP가 통장거래방식인 것과 달리 금융기관간 RP는 통장거래, 단순 계약서수수, 계약서수수 및 어음교부 등 다양한 방식으로 이루어집니다. 금융기관간 RP거래에 있어서는 단순 계약서수수, 계약서수수 및 어음교부 방식은 콜거래의 경우와 동일합니다.

채권의 양수도는 실물교부(현물채권), 등록변경(등록채권), 계좌간이체(증권예탁원 예탁채권) 등의 방식으로 이루어집니다. 금융기관의 대고객RP 매도시에는 대상채권을 매수자에게 주는 것이 원칙이나 고객이 위탁하거나 요구할 경우에는 매도기관이 보관, 관리할 수도 있습니다. 이 경우 매도기관은 보관, 관리하고 있는 환매조건부매도채권이 고객예탁분이라는 것을 명시하여 증권예탁원에 예탁하여야 합니다. 한편 증권회사의 경우 RP매수채권을 RP매도 대상으로 활용할 수는 있으나, RP매도의 환매수기일이 RP매수의 환매도기일을 초과할 수는 없습니다.

#### (2) 대금수급

RP거래시 자금결제 방식은 거래대상에 따라 다른데 대고객 RP의 경우 자기앞수표를 통한 결제가 일반적이거나 거래규모가 거액인 경우에는 계좌이체(매도기관의 거래은행과 고객의 거래은행이 동일) 또는 BOK-Wire(매도기관의 거래은행과 고객의 거래은행이 상이)를 통해 자금결제가 이루어지고 있으며 금융기관간 RP거래는 BOK-Wire를 통해 자금을 주고 받습니다.

RP만기시에는 통장거래의 경우 일반예금과 같이 매수자가 취급기관 창구에 통장을 제시하여 자금을 회수하며 비통장거래인 금융기관간 RP거래는 BOK-Wire(은행간 거래시)를 통하여거나 어음을 교환에 회부(제2금융권 관련 거래)하여 자금을 회수합니다.

## 6. RP 거래현황은 어떻게 되나요?

최근에는 RP거래가 다시 크게 늘어나고 있습니다. 매수자 입장에서 다른 수신상품보다 금리면에서 유리한데다 금융기관 추가 퇴출에 대한 우려 또한 크게 줄어드는 등 거래유인이 확대되었고, 금융기관 입장에서도 공적자금으로 받은 예금보험기금채권 등을 유동화할 필요성이 커졌기 때문이죠. 또한 일부 금융기관이 지방자치단체의 여유자금을 만기조정이 쉬운 RP로 적극유치하고 있는 것도 증가요인의 하나로 작용하고 있습니다.

반면 금융기관간 RP거래는 크게 활성화되지 못할 것으로 예상됩니다. 금융기관들은 유동성이 풍부한 콜시장에서 무담보로 자금을 조달할 수 있기 때문에 보유채권의 활용을 제약하는 RP거래를 계속 기피할 가능성이 높지요. 아울러 외국은행 국내지점 등 단기자금조달 수요가 큰 금융기관들의 RP거래 담보용 채권 보유규모가 충분치 못하다는 점과 RP거래의 법적성격이 명확히 정립되어 있지 않다는 점도 RP거래 활성화의 걸림돌로 작용할 것으로 보입니다.

## IV. CD시장

### 1. CD란 무엇인가?

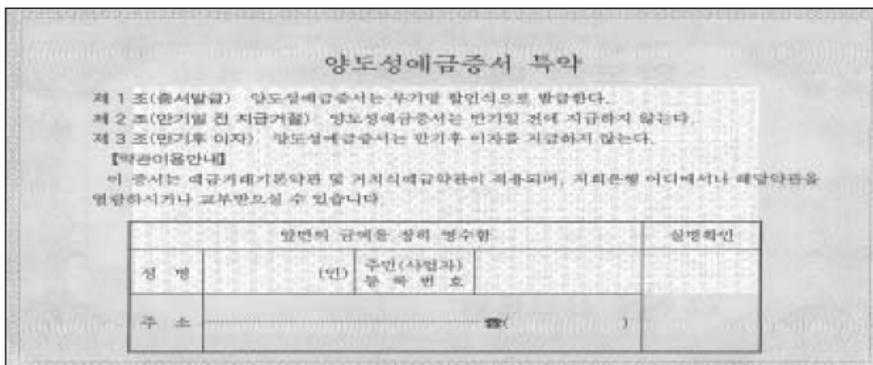
CD(negotiable certificate of deposit, 양도성예금증서)는 은행 정기예금에 양도성을 부여한 증서로서 법적성격은 예금증서를 교부하고 예금을 받는 다는 점에서 일반예금과 같이 금전의 소비임치로 분류되나 권리의 이전과 행사에는 동 증권의 소지가 필요하다는 점에서는 유가증권에 해당됩니다.

은행이 일반고객을 상대로 발행하는 CD는 비슷한 성격의 단기금융시장 상품인 께나 표지 어음과는 달리 한국은행법상 예금채무에 해당되어 예금지급준비금 예치의무가 부과되고 있습니다. 또한 CD는 현재 예금보호대상이 아닙니다.

CD는 CD가 발행 및 유통되는 단기금융시장으로서 발행기관인 은행, 중개기관 및 매수기관으로 구성됩니다. 은행의 입장에서는 대출 등 자금수요에 따라 발행 규모를 조절함으로써 탄력적인 자금조달이 가능하다는 이점이 있으며, 중개기관은 발행기관과 매수기관을 연결하면서 수수료를 받을 뿐 아니라 자기계산으로 매매에 참여하여 시세차익을 얻을 수도 있으며, 매수기관들은 만기 1년 이하 단기자금 운용수단으로서 CD를 매입하고 있습니다.

한국증권업협회가 고시하는 CD 최종호가수익률(91일물 기준)은 콜금리와 함께 대표성있는 단기시장금리로서 은행대출금리 결정 등에 이용되는 중요한 금리지표 중 하나입니다.

〈그림 2-14〉 양도성예금증서 건양



## 2. 참가기관은 어떤 것들이 있나요?

CD는 2003년말 현재 한국수출입은행을 제외한 모든 은행이 발행할 수 있습니다. 그러나 외국은행 국내지점의 경우에는 국내 영업규모가 비교적 큰 씨티은행 등 12개 은행만이 2003년말 현재 발행실적이 있습니다.

중개업무는 증권회사, 중금사 및 한국자금중개주식회사가 담당하고 있습니다. 은행, 투자신탁운용회사, 은행신탁 등 주요 기관투자자들은 중개기관으로 대부분 증권회사를 선호하고 있는데 이는 이들 기관들이 주로 채권운용과 연계하여 CD를 매입하고 있어 채권중개 업무를 적극 취급하고 있는 증권회사를 통하여 매입하는 것이 편리하기 때문입니다. 콜시장 참가자들은 콜거래 과정에서 일시적으로 유휴자금이 생기게 되면 한국자금중개주식회사를 통하여 CD를 매입하기도 합니다. 한편 중금사는 구조조정의 영향으로 CD 중개업무가 매우 위축되어 있는 상태입니다.

CD는 매수주체에 따라 대고객 CD와 은행간 CD로 구분됩니다. 대고객 CD는 은행창구에서 직접 발행하거나 증권회사 등 중개기관을 통해 발행하며 일반 개인, 법인 및 금융기관들이 주로 매입합니다. 일반 개인, 연기금 및 지방자치단체들은 주로 발행은행 창구에서 직접 매입하며, 은행신탁, 투자신탁운용회사, 생명보험회사 등 금융기관은 중개기관을 통해 매입하는 경우가 일반적입니다. 은행간 CD는 중개기관을 통하지 않고 은행간에 직접 교섭하여 발행합니다. 이러한 은행간 CD는 예금지급준비금 예치대상에서 제외되는 대신 외부에의 양도가 엄격히 금지되어 있는 실정입니다. 이렇게 예금지급준비금 부담이 없는 점을 반영하여 일반적으로 은행간 CD는 대고객 CD보다 높은 발행수익률을 보입니다.

## 3. 거래는 어떤 방식으로 이루어지나요?

은행이 CD를 직접 발행할 때에는 매수기관 및 발행방식과 관계없이 일률적으로 한국조폐공사에서 제조한 통일양식의 CD를 작성하여 교부합니다. 여기서 고객이 보호예수를 요청할 경우에는 동 증서를 금고에 보관하고 보호예수증서 또는 보관통장을 발급할 수도 있습니다.

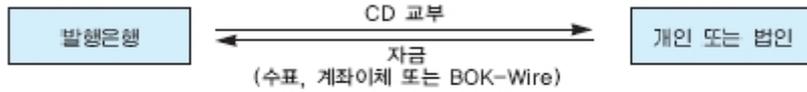
중개기관이 CD를 매출하는 경우에는 실물교부와 통장거래가 모두 가능한데, 금융기관과 일반 법인은 실물교부를 선호, 개인은 통장거래가 일반적입니다. 실물교부된 CD는 자체 보관하거나 증권예탁원에 예탁하는데 투자신탁운용회사의 경우 투자신탁업법상 증권예탁원에 보관하는 것이 의무화되어 있으며, 개인이 통장거래를 하는 경우 실물은 중개기관이 자체적으로 보관하거나 증권예탁원에 예탁하게 됩니다.

자세한 거래방식은 아래와 같습니다.

<그림 2-15> CD 대금수급 메커니즘

< 발행시 >

1. 창구발행

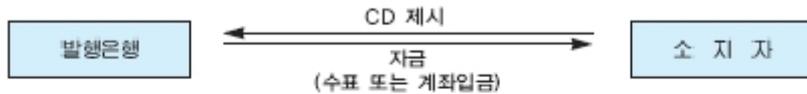


2. 중개기관 경우 발행

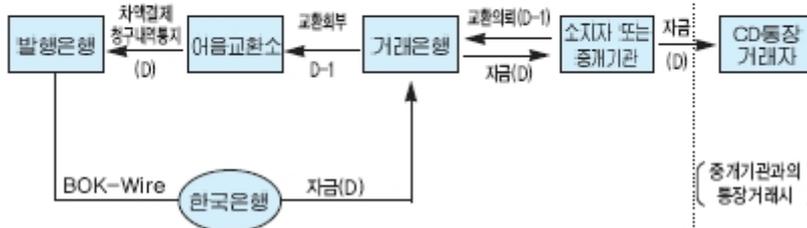


< 상환시 >

1. 창구제시



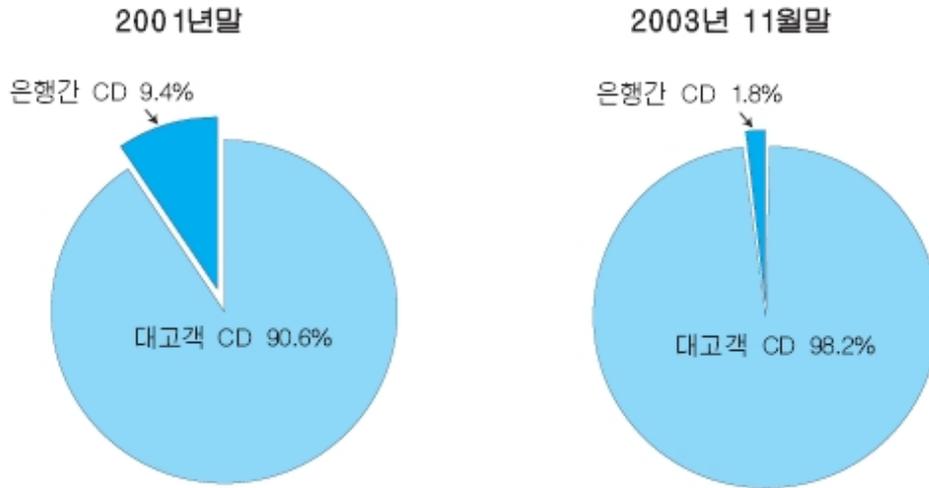
2. 교환회부



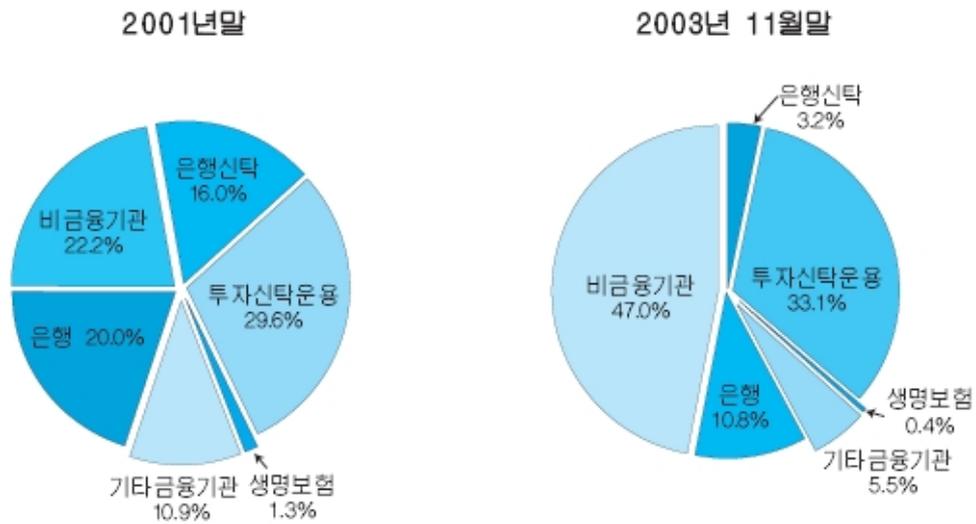
D : 만기일

#### 4. CD의 현재 상황은 어떤가요?

〈그림 2-17〉 대고객 및 은행간 CD 구성비



〈그림 2-18〉 대고객 CD의 보유자별 구성비



그래프와 같이 CD발행액 중의 대부분은 대고객 CD에 해당하며 투자신탁운동의 비중이 큰 것을 알 수 있습니다. 이는 MMF등 단기수신이 호조를 보였기 때문으로 보입니다. 또한 개인 및 일반법인의 비중이 많이 증가한 것을 알 수 있습니다.

## V . CP시장

### 1. CP란 무엇인가요?

기업어음(CP; commercial paper)은 신용상태가 양호한 기업이 상거래와 관계없이 단기자금을 조달하기 위하여 자기신용을 바탕으로 발행하는 만기 1년 이내의 유통어음으로서 상거래에 수반되어 발행되는 상업어음(commercial bill)과 구별됩니다. 다시 말해, CP는 기업이 단기간의 자금 과부족 해결할 때 단기간 이용하고 갚을 수 있는 자금을 의존하는데 주로 사용하는 어음이지요.

CP는 법률적으로는 상업어음과 같은 약속어음으로 분류됩니다. CP발행기업은 상업어음과 같이 거래은행으로부터 지급지를 명시한 어음용지를 교부받아 발행하고 은행의 당좌계좌를 통해 결제하게 됩니다.

CP는 지급보증여부에 따라 담보부 기업어음과 무담보 기업어음으로 나뉘는데, 일반적으로 담보부 어음은 무담보부 어음보다 안전하지만 상대적으로 금리가 낮은 편입니다.

CP는 발행절차가 간편한 데다 통상 담보없이 신용으로 발행되기 때문에 신속한 자금조달 수단으로 이용되며 금리면에서도 은행대출보다 일반적으로 유리합니다. 이제까지 고정이율로 발행되던 기업어음과는 달리 기업과 투자자 사이의 자금 수급관계 등을 고려하여 금리를 자율 결정하기 때문이죠.

### 2. CP는 누가 발행하나요?

상업어음의 최대발행자는 소비자 금융회사들이며 주된 수요자는 기관투자자들입니다. CP는 아무 기업이나 발행할 수 있는 것이 아니라 신용평가등급이 최소한 B등급 이상인 우량기업만이 단기자금 조달목적으로 발행할 수 있습니다. 자기신용으로 발행되기 때문에 발행기업이 부도를 내면 원금은 떼이게 되므로 지명도가 높은 기업어음이 높은 인기를 얻고 있습니다. 따라서 보통 시장에서는 A급 이상 우량기업어음만이 유통됩니다.

우리나라 신용평가기관의 기업어음 신용평가등급은 최우량등급으로 A1, 그 다음은 A2, A3, B, C, D의 순으로 분류되는데 이중 투자등급은 A1~A3등급이며 투기등급은 B등급 이하입니다.

양도성예금증서(CD)와 같이 최저발행금액은 1천만원, 만기는 30~270 일이며 연간 수익률도 비슷한 수준입니다. 발행기일은 1일부터 365일까지 있지만 30일 90일 180일 등으로 끊어지는 경우가 많고, 91일이 가장 일반적입니다. 기업어음은 개별기업이 발행하는 어음이고 보통 무담보로 팔지만 개인투자자가 매입한 경우 발행기업이 부도가 나더라도 투자금융회사에서 대납하여 위험부담이 없습니다.

### 3. CP할인 및 매출은 누가 하나요?

할인·매출 기관은 발행기업과 매수기관을 연결해주고 그 대가로 수수료를 받으며, 매수기

관은 만기 1년 이하의 단기자금 운용수단으로 CP를 활용하고 있습니다. CP할인 및 매출은 주로 증권회사와 종합금융회사가 담당하고 있습니다. CP를 발행하면 은행, 종합금융사, 증권사 등이 선이자를 뺀 다음 할인하거나 중개수수료를 받고 개인 또는 기관투자자들에게 매출하게 됩니다.

#### 4. CP는 누가 매수하나요?

CP발행단위가 거액인 데다 CP가 예금자보호대상에 포함되지 않기 때문에 개인은 CP매수를 기피하며 주로 투자신탁회사와 은행신탁이 신탁자산 편입용으로 CP를 매수합니다. 투자신탁회사는 주로 증권회사와 종합금융회사가 중개한 CP를 매수하는 데 비해 은행신탁은 중개기관이 중개한 CP외에도 직접 할인하여 매입하기도 합니다.

<그림 2-23>

CP 대금수급 메커니즘

##### <CP발행 및 매출>



#### 5. CP거래가 일어나는 방식은 어떻게 되나요?

##### (1) 할인

기업은 지급장소로 지정될 은행(당좌계정 보유)에서 기업어음용지를 받아서 자금이 필요한 전일이나 당일 오전 중 할인기관과 만기, 금액, 금리수준 등을 협의한 다음 어음을 발행하여 증권회사, 종합금융회사 등에 할인 또는 중개를 요청합니다. 할인기관은 미리 CP발행기업의 신용등급과 신용도를 조사하여 적격업체 여부를 결정한 다음 CP거래에 관한 약정을 맺고 할인한도를 부여하는 것이 일반적입니다.

예를 들어, '우리상사'의 CP 등급이 A3이며, 시중의 A3급 CP 금리가 7%라면 금융기관은 '우리상사'의 만기 3개월짜리 100억원의 CP를 받고 98억2천547만9천453원을 내어줍니다. 물론, 금융기관이 만기일에 100억원을 '우리상사'로부터 받게 되면 지금 내어주는 금액과의 차액인 174,520,547원을 선취이자로 먹게 되는 것이죠.

$$100억 - \{100억 \times 7\% \times 91일 \div 365일\}$$

여기서  $\{100억 \times 7\% \times 91일 \div 365일\}$ 가 금융기관이 가져가는 부분이고 미리 떼어 간다고 해서 '선취이자금액'이라고도 합니다. 위의 식에서 7%는 시장에서 형성된 CP의 금리겠죠?

##### (2) 매출

종합금융회사, 증권회사 등은 매입수익률에 연 0.03~0.05%의 가산금리를 붙여 CP를 기관투자가 등에 매출합니다. 이 경우 거래는 실물교부와 통장거래 방식이 모두 가능하나 대부분의 기관투자자는 실물교부를 선호하는 편입니다.

(3) 대금수급

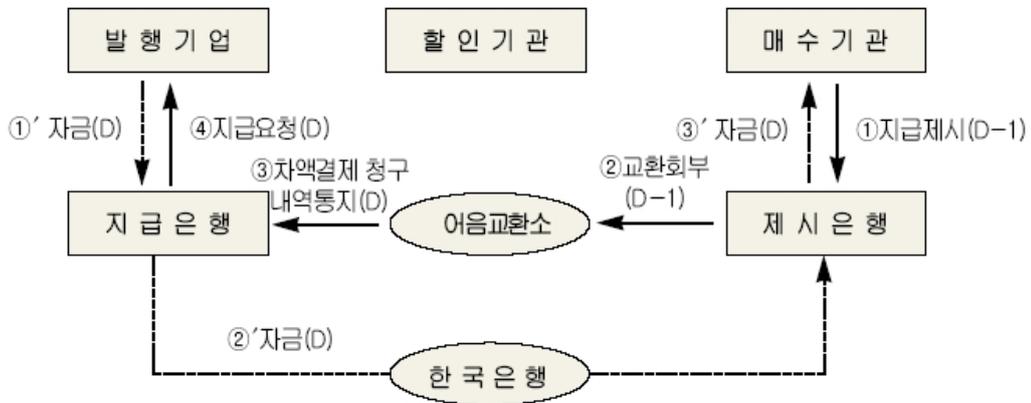
할인기관은 매수기관으로부터 자금을 받아 어음교환차액결제 (14:30)가 끝난 후 거래은행 계좌이체(동일은행 거래시) 또는 BOK-Wine(거래은행이 다른 경우)를 통해 발행기업에 지급한다. 어음 만기가 되면 매수기관(실물거래) 또는 할인기관(통장거래)이 CP를 교환에 회부하여 지급장소로 지정된 은행에게 결제를 요청하고 발행기업이 자금을 은행계좌에 입금하면서 CP를 회수한다. 통장거래의 경우에는 결제자금을 투자자에게 넘겨주고 통장을 회수한다.

기업이 교환에 회부된 CP를 결제하지 않으면 담보부거래의 경우에는 종합금융회사가 갚게 되며 중개 및 무담보부 어음매출인 경우에는 결제불능임을 어음매수자에게 알리면서 어음실물을 넘겨주고 통장을 회수합니다.

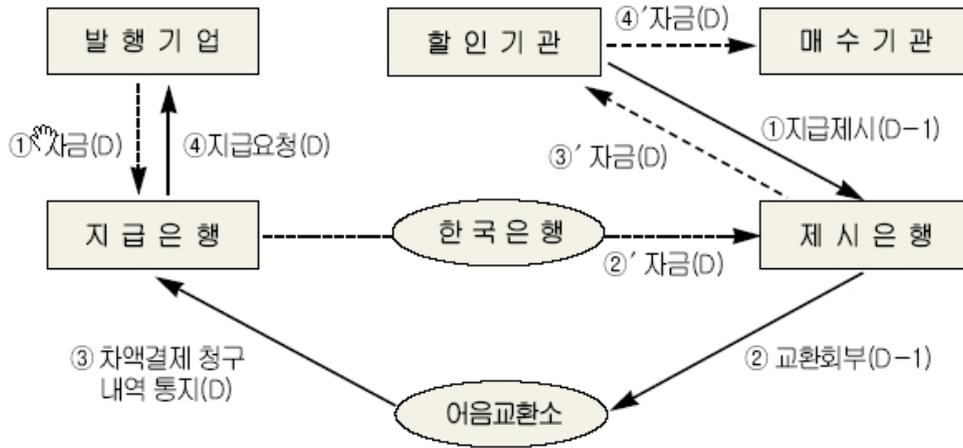
참고로 부도 CP 발행기업은 부도가 난 다음날 영업시간중에 그 대금을 CP제시은행에 입금시켜야 하며 그렇지 않을 경우 지급은행은 발행기업에 대해 당좌거래정지처분을 내립니다. 한편 부도대금을 부도 다음날 입금하는 경우 1년간 3회에 한하여는 거래정지처분을 면할 수 있으나 4회째부터는 어음을 갚는 것과는 관계없이 당좌거래정지처분을 내리게 됩니다.

<CP상환>

1. 실물거래의 경우



## 2. 통장거래의 경우



D : 만기일

## 6. CP거래현황은 어떠한가요?

최근 CP발행 동향을 보면 지난 98년에는 우량대기업을 중심으로 발행이 활발하였으나 99년7월 대우그룹 부도 이후 투신사 수신감소로 CP인수 여력이 위축되면서 순상환 추세로 전환되었습니다. 지난 2000년에도 5월 새한그룹의 워크아웃 등으로 계속 저조하였던 CP발행은 2001년 들어 머니마켓펀드(MMF)를 중심으로 한 투신사 수신호조 등으로 다시 늘어나는 움직임을 보였습니다.

한편, 최근 들어 CP의 발행만기가 단기화되는 경향이 두드러지고 있습니다. 지난 98년중에는 만기 15일 미만과 90일 이상의 비중이 90일 이상의 비중보다 훨씬 컸으나 2001년중에는 그 비중이 역전되었습니다.

할인기관별로는 증금사의 비중이 하락한 반면 증권사의 비중은 같은 기간중에 상승했습니다. 매수기관별로는 투신사 MMF의 증가로 투신사의 비중이 상승한 반면 은행신탁은 수신감소의 영향으로 하락하였습니다.

## VI 표지어음

### 1. 표지어음이란 무엇인가요?

표지어음이란 금융기관이 보유하고 있는 여러 개의 어음을 통합, 분할하여 발행하는 새로운 어음을 말합니다. 표지어음이 발행되면 이는 기존의 어음들과 다른 독립된 어음이므로 기존의 어음들이 부도가 나더라도 표지어음 발행기관은 지급의무를 지게 됩니다. 표지어음을 발행하는 이유는 금융기관이 보유하고 있는 수많은 종류의 어음을 매도하기 좋은 적당한 금액과 만기로 통합, 분할하여 판매할 수 있기 때문이죠. 표지어음은 주로 만기 1년 이내의 원어음을 기초로 하여 발행되므로 단기금융시장의 한 축을 이루는데요. 표지어음은 법률적으로 역어음의 일종이라고 볼 수 있겠네요.

### 2. 표지어음의 발행과 참가기관, 거래방식은 어떠한가요?

#### (1)발행조건

표지어음은 원어음 여러 개를 통합하여 만듭니다. 이 때 표지어음의 만기는 원어음 중 최장 만기 이내로 합니다. 종금사와 상호신용금고의 표지어음은 중도환매가 가능하나 은행 발행의 표지어음은 중도환매가 불가능합니다.

#### (2)참가기관

표지어음은 은행, 종금사, 상호신용금고 등 금융기관이 발행할 수 있으며 이 중 은행 발행의 표지어음이 전체의 대략 90%이상을 차지하고 있습니다. 금융기관이 발행하는 표지어음의 매수자는 주로 일반 개인이나 법인인데 상호신용금고의 표지어음은 금리가 다소 높은 예금상품으로 인식되어 지역의 소상공인 단체에서 구입하는 경우가 많습니다.

#### (3)거래 메커니즘

은행 표지어음은 실물증서 교부가 원칙이므로 어음 자체를 매수자에게 양도합니다. 그러나 종금사와 상호신용금고는 통장거래를 통한 어음 발행도 하고 있어요. 이 경우 실제 어음의 수수는 없습니다. 어음을 양수한 자는 어음 할인 금액을 계좌이체 등을 통하여 입금하게 되고, 어음의 만기가 도래하면 일반 어음의 법률관계처럼 지급인에게 어음을 제시하여 어음금 지급 청구를 하게 됩니다.

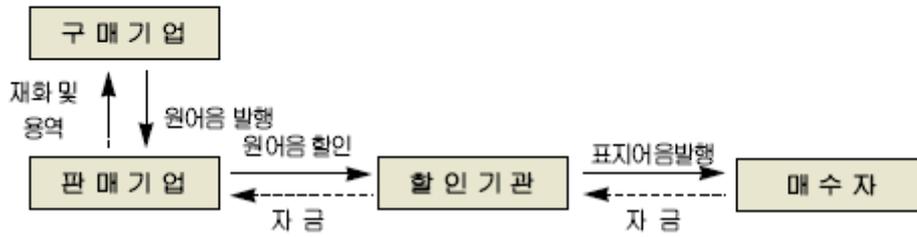
### 3. 표지어음의 거래현황은 어떠한가요?

외환위기 이후에는 금융기관들이 부실여신을 염려, 어음 발행이 크게 줄었습니다. 이후 2000년 경에 표지어음 이자가 금융소득종합과세 대상에서 제외됨에 따라 소폭 증가하였습니다. 그러나 경기 침체로 인하여 기업의 어음 발행이 줄고 대체 상거래 수단의 확대에 따른 어음 수요의 감소로 인해 표지어음의 발행은 정체된 상태입니다.

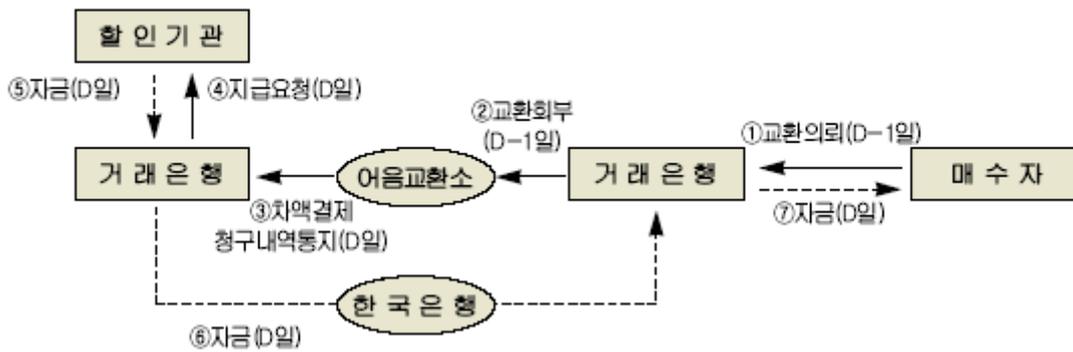
<그림 2-29>

표지어음 대금수급 메커니즘

<표지어음 발행>



<표지어음 상환 : 실물거래>



## Ⅶ. 통화안정증권

### 1. 통화안정증권이란 무엇인가요?

통화안정증권(Monetary Stabilization Bond)이란 한국은행이 통화량 조절을 위하여 한국은행법 제69조 및 한국은행통화안정증권법에 기초하여 금융기관과 일반 개인을 대상으로 발행하는 증권을 말합니다. 즉 시중에서 유통되는 통화량이 많으면 이를 흡수하기 위하여 증권을 발행하고 통화량 부족시 증권을 회수하여 유동성을 높이는 것이죠. 은행 등은 여유 자금 운용이나 자기자본비율 관리를 위해 통화안정증권에 투자하며 증권회사는 중개 혹은 자기 매매를 통하여 수익을 노리는 것이지요.

### 2. 거래는 어떻게 발생하나요?

#### (1)발행방식

통화안정증권은 경쟁입찰이나 매출방식에 의하여 발행됩니다. 경쟁입찰이란 입찰참여자격을 가진 금융기관을 대상으로 하여 한국은행이 미리 정한 최고 한도의 금리를 상한으로 금리를 가장 낮게 제시한 금융기관부터 순서대로 증권을 낙찰시키는 방식을 말합니다. 다만 입찰의 참여도를 높이기 위하여 낙찰된 금리 중 최고 금리를 모든 낙찰 기관에게 일괄 적용하는 단일금리 방식을 통상 채택하고 있습니다.

매출방식이란 매수자에 대한 자격제한 없이 한국은행의 창구를 통하여 발행하는 증권을 말합니다. 이와 같이 발행된 증권은 주로 증권사의 중개 기능을 통하여 시장에 유통되지요.

#### (2)발행조건

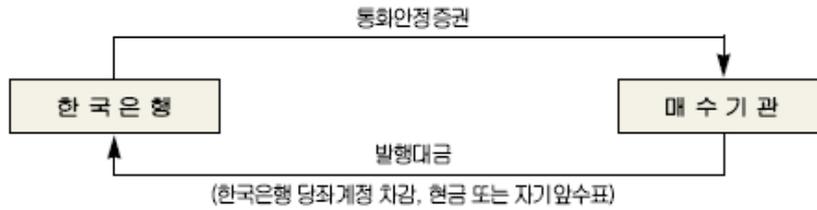
만기 이전의 중도환매를 한국은행이 필요하다고 인정되는 경우에 한하여 가능합니다. 거래대금은 입찰의 경우 100만원 단위로 1억원 이상이며 매출의 경우 100만원 단위로 100만원 이상입니다.

#### (3)대금결제

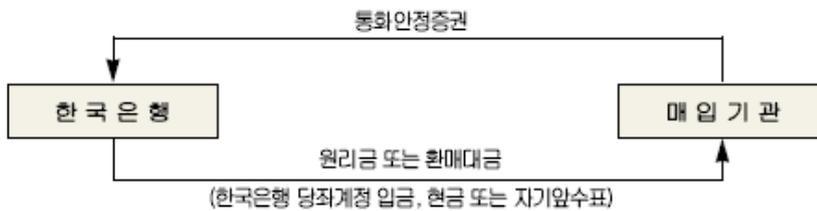
경쟁입찰의 경우 해당 금융기관이 한국은행에 보유하고 있는 당좌계정을 통하여 결제가 이루어집니다. 매출방식의 경우에는 현금, 자기앞수표 혹은 한국은행의 계좌를 통하여 결제가 이루어집니다. 만기가 도래할 경우에는 역시 한국은행의 계좌로 증권금액이 지급되며 한국은행에 계좌가 없을 때에는 현금이나 수표로 지급됩니다.

<그림 2-34> 통화안정증권 자금결제 메커니즘

<발 행>



<상 환>



<유 통>



3. 거래현황은 어떠한가요?

통화안정증권은 25조 가량의 시장을 유지하다가 외환위기 이후 유동성이 급증하면서 74조로 발행량이 급증하였습니다.

통화안정증권 발행잔액 및 지급이자 추이  
(발간기준)

	1990	1995	1997	2000	2001.6
통화안정증권잔액	152,405	258,249	234,709	663,777	721,800
통화안정증권이자(A) <sup>1)</sup>	18,488	25,219	27,254	46,657	24,608
본원통화잔액(B)	138,112	293,054	225,193	282,381	276,743
A/B(%)	13.4	8.6	12.1	16.5	17.8 <sup>2)</sup>

주: 1) 연중 실적

2) 1~6월중 지급 통화안정증권 이자 × 2(연간 지급규모로 변환)를 기준으로 계산

## VIII. 콜금리의 결정과 영향

### 1. 금리정책과 매커니즘

통화정책(monetary policy)이란 중앙은행이 통화량이나 금리를 조절하여 경제의 안정기조를 달성하고자 하는 정책수단입니다. 따라서 금리정책은 통화정책의 일환으로 해석이 가능하지요.

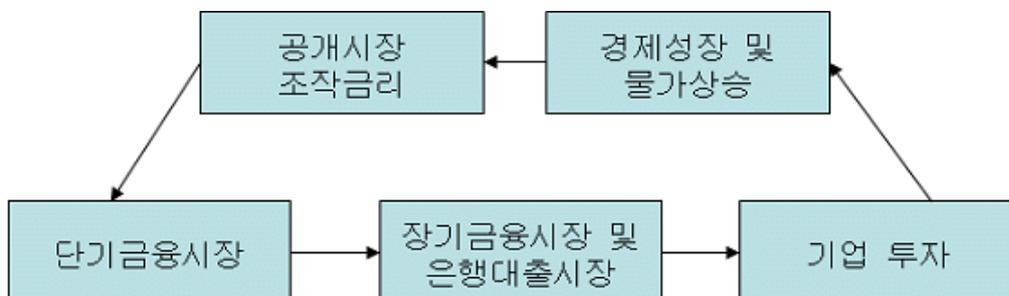
통화정책의 목표는 대외균형(국제수지 균형), 물가안정, 경제성장 등으로 다기화되어 있었으나 점차 물가안정으로 일원화되고 있습니다.

한국은행의 경우 1998년 4월 1일 개정 한은법이 발효되기 전까지는 통화정책의 목표가 국민경제의 건전한 발전, 화폐가치 안정, 은행제도의 안정 등 이었지만 지금은 물가안정으로 일원화시켰습니다.

#### (1) 금리정책의 메커니즘

금리정책의 메커니즘에 대해서 우선, 개략적으로 살펴봅시다.

- ① 중앙은행이 공개시장조작금리(한국은 콜금리이며, 미국은 연방준비기금)를 낮추면 단기금리가 하락합니다.
- ② 단기금리 하락은 은행들의 재정거래(arbitrage)를 통해 장기금리를 낮춥니다.
- ③ 금융기관들은 상대적으로 저렴한 단기자금을 차입하여 회사채나 국채 같은 장기채권에 투자합니다.
- ④ 이러한 수요증가는 채권가격의 상승(금리 하락) 유발합니다.
- ⑤ 한편 은행은 자금을 대출이나 채권투자로 운용, 채권금리가 낮아지면 운용수익률을 높이기 위해 대출을 확대하여 대출금리의 하락 유발합니다.
- ⑥ 대출금리와 회사채금리는 기업의 자금조달비용이므로 기업들은 자금을 싸게 조달할 수 있어 투자를 확대할 것이며
- ⑦ 이는 경제성장을 가져오고 아울러 물가상승을 초래합니다.



#### (2) 정책금리조정의 파급경로

정책금리의 조정이 재정거래 등을 통해 장단기 시장금리 및 금융기관 여수신금리를 변동

시켜 소비 및 투자 등 총수요와 물가에 영향을 줍니다. 「정책금리 조정 → 여타 단기시장금리 → 장기시장금리 및 금융기관 여수신금리」 순으로 파급이 되는 것입니다. 다만 정책금리의 변경이 장단기 시장금리 및 금융기관 여수신금리 등에 미치는 영향은 금융시장 상황에 따라 달라질 수 있습니다.

콜금리목표의 인상이 예견되어 시장금리가 앞서 상승한 경우 실제 조치 이후에는 시장금리가 종전 수준을 그대로 유지하겠지만 콜금리목표를 지나치게 선제적으로 인상할 경우 시장참가자의 과민반응을 유발하여 시장금리 급등과 이에 따른 금융기관 여수신금리의 큰 폭상승을 초래합니다.

콜금리목표를 인상하더라도 금융기관의 자금사정이 풍부할 경우 여수신금리의 조정이 지연되고 그 폭도 축소되겠지요. 콜금리목표 조정시 시장참가자의 경제성장 및 물가에 대한 기대가 변화함으로써 장기시장금리가 반대방향으로 변동합니다.

예) 콜금리 인상 → 경제성장 둔화 및 물가안정 예상 → 장기시장금리 하락  
잘 이해가 안되지요? 자세하게 살펴봅시다

## 2. 콜시장의 금리는 무엇에 영향을 받는가?

보고서의 앞부분에 콜금리가 무엇인지 자세하게 나와있을 것입니다. 따라서 바로 콜금리에 영향을 주는 요인들에 대해서 살펴보겠습니다.

첫째, 콜금리는 한국은행이 재정정책의 일환으로 단기자금의 공급과 수급을 조절하는 것입니다. 따라서 통화공급 증가 또는 긴축의 영향을 받습니다. 예를 들어 한국은행이 RP를 사들이면 콜시장의 유동성을 축소시키게 되어 공급량은 줄어드는 한편 수요가 늘어나면서 콜금리를 상승시킵니다. 은행들에게 RP를 팔면 반대로 단기자금시장에 통화 공급이 늘어나면서 공급이 수요를 초과하게 되어 콜금리를 떨어뜨리게 되지요. 이처럼 콜금리는 의도적으로 유동성 변화를 통한 영향 이외에도 시장참가자들의 향후 금리예측으로 콜금리 변동을 유발하는 점도 있습니다. 즉 앞으로 통화긴축 정책으로 향후 콜금리가 상승하리라는 예상을 하면, 콜론기관의 경우에는 가급적 단기로 콜자금을 운용하려 하는 한편, 콜머니기관의 경우에는 장기로 자금을 차입하려 하므로 대부분 콜금리 상승을 유발합니다.

둘째, 금융권 밖으로 자금유출이 많은 경우에는 금융기관 전반적으로 결제자금 부족이 일어날 수 있습니다. 물론 반대의 경우로 시중자금이 금융기관에 많이 들어올 때는 콜자금 잉여가 발생합니다. 대표적인 예를 들자면, 월말의 경우에 기업의 결제자금수요가 증가하면서 금융기관 밖으로 자금이 빠져 나가는 성향이 있으며, 이 때의 콜금리는 콜자금 초과 수요가 많아져 상승하게 됩니다(월말효과). 이러한 예는 설날·추석·연말·대규모 세금납부 등 비금융 민간부문의 자금성수기에 잘 나타납니다. 이와 반대로 월초에는 기업자금수요가 감소하는 한편, 은행·보험 등 금융기관의 보유 자금이 증가하게 되어 콜자금 공급이 증가하면서 콜금리는 하락하게 됩니다(월초효과).

셋째, 콜머니기관의 자금수요가 늘어나는 시점에서는 콜시장에 초과수요가 발생하여 콜금리가 상승합니다. 은행의 지급준비율 마감일의 경우에는 상대적으로 은행권의 자금수요가 증가하면서 콜금리는 상승하는 경향을 보인다는 점은 이러한 사실을 뒷받침해주고 있죠. 따라서 지급준비율 마감일로부터 며칠간은 콜금리가 상승하는 경향이 나타나게 되는 것이죠.

넷째, 앞서 미국의 영향을 설명한 부분의 재판인데요, 美 FRB의 금리의 영향을 받게 됩니다. 예를 들어, 당분간 우리나라의 콜금리는 떨어지지 않을 것으로 예상됩니다. 왜냐하면 콜금리는 美 FRB(연방준비제도이사회) 금리와 비슷한 수준에서 맞춰져야 하는데 FRB 역시 기준금리를 계속 올리고 있기 때문입니다. 따라서 문제는 앞으로 물가인상 압력이 강해지고 이에 따라 금리인상 횟수가 예상보다 많아질 수 있다는 점입니다. 만약 우리나라 콜금리를 FRB 기준금리와 비슷하게 유지시키지 못하면 실질적인 투자수익률이 낮아지기 때문에 국내로 투자된 외국인들의 자금이 빠져나가는 현상이 발생합니다. 물론 그런 가능성은 별로 없습디다만 예전 외환위기 때와 마찬가지로의 현상이 발생할 수도 있다는 얘가지요. 따라서 FRB의 금리가 계속해서 상승한다면 한국은행 역시 콜금리를 올려주어야 할 수 밖에 없을 겁니다.

### 3. 콜금리의 결정과 영향

#### (1) 콜금리의 결정

금융통화위원회(금통위)는 매월 물가목표, 실물경제나 금융시장의 동향이나 전망을 토대로 콜금리 목표를 결정합니다. 기업이나 금융시장 관계자들은 매월 첫번째 목요일에 열리는 금융통화위원회 정례회의에 촉각을 곤두세웁니다. 금통위가 바로 이날 그 달의 콜금리 운용 목표를 결정하기 때문입니다.

콜금리는 재정자금의 동향이나 개인 기업의 현금수요 등을 배경으로 한 금융시장의 수급 사정에 의해서 변동하는데 사실상 한국은행이 통제합니다. 따라서 경기과열로 물가가 상승할 가능성이 있으면 콜금리를 높여 시중 자금을 흡수하고 경기가 너무 위축될 것 같으면 콜금리를 낮추어 경기를 활성화시키는 방안을 세우는 등 매달 통화정책 방향을 결정하고 통화안정증권이나 국채를 시중은행과 사고파는 방식으로 시중의 자금량을 조절합니다. 또 콜거래에서 적용되는 콜금리는 금융시장의 움직임에 민감하게 반영하여 변동되므로 금융계의 아주 중요한 지표로 사용되며 콜금리는 공정이율(중앙은행이 금융기관에 대하여 어음할인이나 대부를 해주는 경우에 적용하는 기준금리)보다 낮은 것이 안정적인 금융시장을 유지하는 조건이 됩니다.

콜시장은 금융기관사이에서 자금을 초단기로 빌려주거나 조달하는 시장이지만 한은은 콜시장에서 환매조건부채권(RP) 매매를 통해 콜금리를 목표 범위 내에서 관리합니다. 콜금리 조정이 장단기 금리 변동을 통해 물가안정이나 경기 활성화에 도움을 주는 데는 보통 6개월

내외의 시차가 있는 것으로 추정됩니다. 앞으로 물가가 크게 올라 경제불안을 심화시킬 것으로 우려될 경우에는 미리 콜금리 운용목표를 올리게 됩니다.

콜금리가 변동하면 양도성 예금증서(CD) 등 단기금융상품의 금리, 은행의 여·수신금리, 채권수익률도 변동합니다. 이중에 콜금리의 변화에 가장 빠르고 민감하게 반응하는 것은 바로 CD금리라는 녀석입니다. 앞에서 보았듯이 일반적으로 위험과는 거리가 먼 녀석이기 때문에 무위험수익률로서 3개월짜리 CD금리(91일물 CD금리)를 활용합니다. 하지만 중요한 건 이게 아니라 바로 이 CD금리가 대출금리를 결정한다는 것이지요. 통상 은행에서는 여수신금리의 기준을 CD금리로 하고 있습니다. CD금리에 1.5% 정도를 더하면 거의 주택담보대출의 금리가 나옵니다.

결국 콜금리가 오르면 각종 대출금리가 동반 상승합니다. 또 대출금리는 일부 정책자금 대출의 금리나 모기지론을 제외하고는 대부분 변동금리이기 때문에 주택담보대출이나 신용대출을 받고 있는 사람이라면 상환액이 올라갈 수 밖에 없습니다. 그래서 콜금리 인상 이후 대출금리가 오른다는 후속기사가 바로 발표되는 것입니다.

## (2) 콜금리는 가장 효과적인 통화정책 수단

콜시장은 금융기관들만이 참여하기 때문에 중앙은행(한국은행)이 보다 쉽게 통제할 수 있습니다. 더욱이 국고채 수익률 등 장기금리는 경기전망, 채권수급 등 여러 요인이 복합적으로 작용해 결정되는데 반해 콜금리는 주로 자금수급에 따라 달라집니다. 그래서 한은은 물가안정을 달성하기 위한 수단으로 콜금리를 사용합니다.

한은은 물가가 상승할 것으로 우려될 경우 콜금리 운용 목표를 높입니다. 작년 5월 금통위가 콜금리 운용목표를 4.0%에서 4.25%로 상향조정할 때는 가계대출규모가 지나치게 빠른 속도로 증가해 물가 불안을 부추길 것이라는 우려가 크게 작용했습니다. 콜금리가 높아지면 은행의 여신금리도 올라가 가계대출 수요도 위축될 수 있기 때문입니다.(이 부분은 이제 이해가 가지요?) 이처럼 가계대출 수요가 줄어들면 부동산 등으로 흘러가는 자금도 감소해 부동산 가격 상승에 따른 물가불안 압력도 감소하게 됩니다.

물가는 안정됐지만 경기를 활성화시킬 필요가 있다고 판단될 경우 한은은 콜금리 목표를 내립니다. 콜금리가 떨어지면 은행의 여수신금리나 채권수익률도 하락하면서 결국 돈을 조달하는 비용도 내려가게 됩니다. 이렇게 되면 기업이나 개인은 보다 싼값에 돈을 빌릴 수 있어 소비나 투자도 늘어나게 됩니다.

은행이나 증권사 등 금융기관들은 예금의 일정비율 또는 거래자금의 필요에 따라서 적당한 수준의 유동성을 보유하고 있는데 은행의 경우 일정한 지급준비금을 한국은행에 예치하도록 되어있습니다. 즉 은행의 지급준비금이나 금융기관의 거래잔고는 비수익성자산으로서 금융기관들은 기회비용을 최소화하기 위해 최소한의 자금만을 준비하고 있는 셈입니다. 그러나 하루하루 자금을 운용하다 보면 어느 정도의 과부족현상이 생기게 되므로 지급준비금 부족시 한국은행에 의무적으로 자금을 채워 넣어야 합니다. 콜자금을 예약했다가 지정된 시간에 결제하지 못하는 은행, 카드, 증권사들은 신용도에 막대한 타격이 오고 은행과 증권사간 콜

시장의 내부담합성 거래, 자금예측을 잘 못하는 금융기관 등을 관리하기 위해 한국은행이 전산결제망(BOK wire)를 운용하고 있습니다.

### (3) 환매조건부채권(RP)매매는 콜금리 운용 수단

콜금리도 다른 금리와 마찬가지로 돈의 수요와 공급에 따라 결정되는데, 특히 콜자금은 금융기관 사이에서 거래되기 때문에 콜금리는 금융기관간의 자금수급에 따라 달라집니다. 하지만 일단 콜금리 목표가 정해지면 한은은 이를 지키기 위해 시중에 자금을 공급하거나 흡수합니다. 이때 한은이 주로 활용하는 것이 환매조건부채권(RP)입니다. 만약 목표 콜금리가 4.25%로 결정됐지만 콜시장에서 실제로 형성된 금리가 목표치를 웃돌 것으로 예상될 경우 한은은 시장에서 RP를 매입합니다.

만일 100억원 규모의 환매조건부채권(RP)을 매입하면 금융시장에는 100억원의 자금이 풀리고 이렇게 자금 공급이 늘어나면 콜금리가 내려가면서 목표치에 근접하게 됩니다. 반대로 콜금리가 목표치를 밑돌 것으로 예상되면 RP 매각을 통해 자금을 흡수합니다. 시장에서 자금이 빠져나가면 콜금리는 자연스레 올라가게 되고, 한은이 RP 매매를 하지 않더라도 콜금리는 목표치에서 크게 벗어나지 않는 경우도 많습니다. 콜금리 목표가 4.0%에서 4.25%로 상향조정되면 한은은 RP 매매과정에서 4.25%의 금리를 적용하고 콜자금을 공급하는 금융기관은 당연히 4.25%의 금리를 자금을 차입하는 금융기관에 요구하고 차입 금융기관도 이를 당연한 것으로 받아들입니다.

## 4. 자금시장에 미치는 영향

### \* CD, CP에 주는 영향

콜금리는 금융기관간 단기차입 즉 콜자금의 금리로 모든 금리체계의 기본이 되는 금리입니다. 일단 한국은행에서 콜금리목표치를 정하면 무제한의 발권력을 가진 한국은행의 힘으로 콜금리를 목표치에 근접하도록 강제로 운용하게 됩니다. 즉 금융기관은 콜금리정도에서 신용도가 허락하는 한 얼마든지 자금을 차입할 수 있게 됩니다.

대출금리는 금융기관이 다른 사람에게 돈을 빌려줄때 받는 금리입니다. 돈을 빌려주기 위해서는 금융기관도 예금을 받거나 금융채를 발행하거나 콜자금을 빌려와야 가능합니다. 그래서 이렇게 빌려온 자금의 금리에서 돈을 빌릴 사람의 담보나 신용도를 감안한 리스크 프리미엄과 예금보험 등을 포함한 각종 비용에 금융기관의 이윤을 더한 금액이 돈을 빌려줄 금리가 됩니다.

일단 콜금리가 내려가면 단기차입시장에서는 콜금리보다 금리가 높은 자금은 빌릴 필요가 거의 없어집니다. 높은 금리를 주고 빌리느니 일정기간 금리가 한국은행의 콜금리목표치에 고정된 콜자금을 빌리면 되니까요. 그래서 CD, CP의 금리도 영향을 받는 것입니다.

이렇게 단기금리가 내려가면 추세적으로 장기금리에 영향을 주어 장기금리도 서서히 내려가게 됩니다.

이렇게 되면 은행 등 금융기관에서 돈을 빌려줄때 대출금리의 가장 기본적인 비용인 자금 조달비용이 내려감으로서 인하여 결국 대출금리도 내려가게 됩니다.

그렇다면 채권, 주식, 부동산 시장에는 콜금리가 어떻게 영향을 주는지 뉴스에 나온 기사들을 통해 자금시장에 미치는 영향에 대해서 살펴봅시다.

### (1) 채권시장

**[한은총재 발언 채권시장 반응] "차라리 콜인상이 낫다" [연합인포맥스 2005-09-08 14:09]**  
(서울=연합인포맥스) 황병극 기자= "차라리 콜금리를 인상하는 것이 낫을 뻔 했다. 불안심리만 가중되고 있어 채권매매 자체가 어렵다" 8일 개최된 9월 금융통화위원회와 박승 한국은행 총재의 통화정책과 관련한 코멘트에 대한 은행권의 채권딜러의 싸늘한 평가다.

이날 채권시장은 박승총재의 통화정책 방향전환 발언에 매수심리가 꺾여 얼어붙었다. 총재의 발언이 향후 조만간 콜금리 인상을 시사한 데다 향후 추가적인 금리인상이라는 통화정책에 대한 사이클을 언급했기 때문으로 풀이된다. 국고채 3년물 지표금리는 장중 4.20%에서 총재의 발언이 나오면서 급등, 오후들어 4.50% 수준까지 급등했다. 한 차례 콜금리 인상폭 25bp를 뛰어넘는 수준이다. 채권시장 참가자들은 단기간에 금리가 급등하면서 가격 메리트가 생긴 것은 분명 하지만 향후 수급과 통화정책의 변화를 감안할 때 투자심리가 위축될 수밖에 없다는 전망을 내놓았다. 또 대외적인 불확실성이 가중되는 상황에서 한은총재의 통화정책에 대한 직설적인 발언에 불만의 목소리가 거세다. 은행권의 한 채권딜러는 "콜금리를 인상하는 것이 오히려 채권시장에 충격을 줄었을 수도 있을 것"이라며 "총재의 발언으로 한 달 동안 통화정책에 대한 부담이 가중될 수밖에 없으며 채권시장의 불안감만 엄청 키울 것"이라고 말했다. 그는 "물론 8월말 금리하락에서 오버슈팅이 나타난 것도 채권시장 스스로 화를 자초한 형국이다"고 덧붙였다. 시장의 한 중개인은 "통화정책의 기조가 바뀐다는 발언은 사실상 처음으로 이는 한차례의 콜 인상과 함께 추가적인 인상 가능성을 열어둔 것"이라며 "특히 현재 금리가 워낙 낮아 금리를 인상해도 저금리기조가 유지된다는 지적은 채권매수를 어렵게 할 수밖에 없을 것"이라고 말했다. 그는 "현재 국고채 3년물 기준으로 4.50%까지 금리가 올라왔으나 통화정책기조 변화에 대한 언급은 매수를 주춤하게 만들 것"이라며 "경기여건을 감안하면 총재의 코멘트 강도가 지나친 감이 있다"고 지적했다. 한편 투신권의 한 딜러도 "부동산보다 경기라는 말로 빠져나갈 여지를 만들어 줬지만 그걸 바로고 운용하기는 어렵다"며 "당분간 채권시장은 콜인상이라는 부담에서 자유로울 수 없게 됐다"고 진단했다. 그는 "다만 현재 경기여건상 한 차례 콜금리를 인상할 경우 시간적인 여유가 있어 보이고, 국고3년물을 기준으로 4.50%선은 콜인상을 반영한 것으로 보인다"고 밝히면서도 "입찰과 단기자금시장의 부담을 감안할 때 가격 메리트에도 불구하고 매수쪽이 서두를 필요는 없다"고 덧붙였다.

위 기사는 2005년 9월 콜금리 동결 이후, 한은 총재의 콜 금리 인상 가능성 발언에 따라 자금시장의 반응에 대한 기사입니다. 콜 금리 동결이라는 뉴스보다 향후 전망이 채권시장에 더 큰 영향을 미치는 것을 알 수 있죠. 콜금리 상승예상에 따른 시장의 반응에 대해서 살펴봅시다.

우선 채권유통시장에 직접적인 영향을 미친다. 금리는 채권의 가격이므로 금리가 높아질 거라는 예상은 장차 채권가격이 하락할 것이라는 뜻입니다. 이에 따라 채권의 수요가 줄어들어 채권가격이 하락하게 됩니다. 반대로 채권가격이 상승할 것으로 예상되면 채권의 수요자가 늘어난다. 가격이 오를 것 같은 상품을 매입하는 것이 시장 논리이기 때문입니다. 위 기사에서 콜 금리 상승예상인 25bp보다 장기금리가 더 오른 이유는 통화정책 기조가 바뀔 거라는 예상 때문입니다. 콜 금리의 통화정책 기조에 대한 공시효과가 발휘된 것이죠. 이하는 채권 발행 시장의 영향입니다.

#### "금리 더 뿔라" 회사채 발행 잔걸음 [머니투데이 2005-08-25 08:06]

최근 금리가 급등세를 보임에 따라 올 가을(9~11월) 회사채 발행이 크게 늘어날 조짐을 보이고 있다. 24일 증권업계에 따르면 국고채 3년물 수익률은 지난 6월28일 3.80%에서 이날 4.38%로 2개월만에 0.6%포인트 가량 뛰어올랐다. 신용등급 AA- 무보증 회사채 3년물 수익률 역시 같은 기간 4.19%에서 4.80%로 0.6%포인트 가량 상승했다. 경기회복 기대감과 연내 콜금리 인상 가능성 등이 겹친 결과다. 지난 23일에는 7월 금융통화위원회에서 김태동 위원이 콜 금리 인상을 주장한 것으로 뒤늦게 알려지면서 금리가 크게 뛰어올랐다. 이에 따라 금리가 추가로 오를 것으로 예상하는 기업들이 서둘러 회사채 발행 작업에 나서고 있다. 박현국 삼성증권 기업금융담당 상무는 "최근 금리가 크게 오르자 회사채 발행을 서두르는 기업들이 늘어나고 있다"며 "오는 9~11월 회사채 발행이 크게 몰릴 것으로 예상한다"고 말했다. 통상 하반기에는 기업들이 이듬해를 쓸 자금 마련에 나서면서 상반기보다 회사채 발행 규모가 늘어나는 경향이 있다. 현대증권 김상훈 채권애널리스트는 "금리가 더 오르기 전에 미리 자금을 확보하려는 기업들이 회사채 발행에 대해 문의해오는 경우가 늘어났다"며 "올해말까지 금리상승이 이어질 경우 회사채 순발행 규모도 크게 늘어날 것"이라고 밝혔다. 최근 기업들이 회사채에 발행에 나서는 이유는 설비투자보다 금융비용 절감이나 금융위험 대비에 있는 경우가 대부분이다. 정유신 굿모닝신한증권 부사장은 "금리가 더 오르기 전에 일찌감치 차환발행을 하거나, 자금시장이 위축될 가능성에 대비해 자금을 미리 확보해 두려고 하는 기업들이 많다"며 "그러나 설비투자 등 실질적인 투자 목적에서 회사채를 발행하려는 기업은 아직 많지 않다"고 밝혔다. 한편 금리상승으로 채권 매수세가 위축됐다는 점이 회사채 발행에 걸림돌도 지목된다. 한 채권시장 참여자는 "금리가 오름세를 보임에 따라 회사채에 대한 수요도 크게 줄어든 상태"라며 "회사채를 인수할 곳을 찾기가 쉽지는 않을 것"이라고 말했다. 올들어 지난 7월까지 발행된 회사채는 총 30조4698억원 어치로 지난해 같은 기간보다 16.2% 늘어났다. 그러나 금융채와 자산유동화증권(ABS)을 제외한 일반 회사채의 발행규모는 오히려 1.7% 줄었다.

금리가 오르기전에 채권을 발행하려고 하므로 채권시장에 채권공급이 증가됩니다. 이는 채권금리의 상승요인이 되죠. 기업들은 자기들 채권을 팔려고 높은 금리를 주려고 하기 때문입니다. 금리 상승을 염두에 둔 수요측에서는 반응하지 않으므로 수요처를 찾기 힘들게 됩니다. 금리 인상이 채권시장을 위축시키는 이유는 채권의 수요가 줄고, 이에 따라 채권의 공급도 줄어들므로 거래가 없다는 것입니다.

## (2) 주식시장

### 금리인상 증시에 긍정적” [파이낸셜뉴스 2005-08-24 22:12]

콜금리 인상 우려가 높아지고 있는 가운데 채권금리의 상승은 결국 주식시장에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것이란 주장이 제기돼 눈길을 끌고 있다. 현 시점에서 금리 급등이 의미하는 것은 내수 경기 회복과 채권 자산에 대한 비중축소를 의미하는 것이기 때문에 결국 증시에 긍정적으로 작용할 것이란 분석이다. 미래에셋증권 박경일 애널리스트는 24일 “전일 금리 급등이 주식시장 하락의 버팀목 역할을 했다”면서 “지난 22일 급등에 따른 부담감과 외국인의 6일 연속 매도에도 불구하고 전날 증시가 보험에서 마감한 것은 금리 상승에 대한 기대감이 반영됐기 때문”이라고 진단했다. 박애널리스트는 “금리 상승은 전체 자산 가운데 채권 포트폴리오의 비중 축소를 의미하기도 한다”며 “주식형 적립식펀드의 경우 8월 들어 다시 증가되는 기미를 보이는 등 주식시장의 포트폴리오는 강화되고 있다”고 설명했다. 그는 “시장 전체 주식형펀드 동향에서도 꾸준한 증가세가 이어지고 있고 금리 상승에서 내수 경기의 회복을 읽을 수 있다”면서 “자금 시장의 포트폴리오는 증시에 우호적으로 작용하고 있기 때문에 수급호전은 이어질 전망”이라고 강조했다. 또 적립식펀드에 따른 월말효과 기대와 함께 8월말로 예정된 부동산 대책 발표는 전고점 돌파 시도를 예상하게 하는 재료라고 덧붙였다. 그러나 환율 상승을 동반한 외국인의 매도가 이어지고 있다는 점을 우려로 꼽았다. 박애널리스트는 “이같은 흐름이 추세적으로 진행될 경우 증시가 고점을 돌파하기까지 추가적인 시간을 필요로 할 것”이라면서 “원화 약세가 추세적으로 나타날 경우 외국인 자금의 유입 모멘텀은 약화될 수 있다”고 지적했다. 그러나 그는 “우려감을 주고 있는 외국인 매도는 증시 상승의 속도 조절 역할을 할 뿐이지 증시 주변 여건이 우호적인 만큼 추세 전환의 변수는 되지 않을 것”이라며 “전반적으로 긍정적인 시각을 유지하는 증시 대응이 필요하다”고 조언했다.

주식시장으로 자금이 유입되는 것으로 기대되는 이유는 두 가지 입니다. 첫째, 채권비중이 축소될 것이라는 것과 미래 성장률이 상승될 것이라는 기대 때문입니다. 채권비중 축소는 금융자산 포트폴리오에서 채권비중이 축소되므로 그만큼 주식비중이 늘어날 것이라는 예상할 수 있습니다. 미래 성장률이 높아서 금리가 올랐다는 인식 덕분에 주식 비중이 늘 것

이라는 주장이 가능한 것이지요.

### (3) 외환시장

금융시장 ‘자본 이탈’ 긴장 [경향신문 2005-08-08 20:12] 한국이 미국보다 단기금리가 낮아지는 ‘정책금리 역전’이 가시권에 접어들면서 금융시장에 긴장감이 흐르고 있다. 높은 금리를 쫓는 돈 흐름의 특성상 국내 주식·채권·외환시장에 어떤 영향이 있을지가 관심의 대상이다. 일부에서는 국내외 투자자금이 한국시장에서 이탈할 가능성을 우려하고 있지만 “아직은 그리 걱정할 바는 아니다”라는 견해가 우세하다.

◇정책금리 역전 가능성=8일 외신들에 따르면 미국 월가에서는 연방준비제도이사회(FRB)가 9일(현지시간) 열리는 연방공개시장위원회(FOMC)를 통해 기준금리를 연 3.50%로 0.25%포인트 인상할 것으로 보고 있다. 한국은 오는 11일 열리는 금융통화위원회에서 콜금리를 현 수준(3.25%)에서 동결할 것이 유력시되는 분위기다. 이럴 경우 현재 연 3.25%로 같은 양국의 정책금리는 2001년 2월 이후 4년6개월 만에 미국쪽이 높아지게 된다.

그러나 금리역전이 100% 확실한 건 아니다. 국민은행 증권운용팀 박형로 과장은 “가능성이 낮기는 하지만 미국이 0.5%포인트를 전격 인상한다면 우리나라 금통위가 인상압력에서 자유롭지 못할 수도 있다”고 예상했다.

◇채권보다 주식시장에 영향=8일 채권시장에서 국고채 3년물 금리는 장중 한때 연중 최고인 연 4.52%까지 뛰었다. 물론 2조원어치의 국고채 입찰이 실시된 것이 직접적인 이유였지만 한·미의 정책금리 역전 가능성에 따라 시장 참가자들도 부담을 느끼는 것 아니냐는 분석이 나왔다. 투신업계 관계자는 “국가위험도를 고려할 때 한국 금리가 미국보다 높아야 정상이고 결국 국내 금리가 더 오르지 않겠느냐는 분위기가 확산된다면 일시적으로 채권시장에 혼란이 일 가능성도 있다”고 말했다.

하지만 금융전문가들은 채권시장보다 주식시장에서의 외국인투자자금 이탈 가능성을 경계하는 분위기다. 외국인들은 주가상승뿐 아니라 환율하락(원화강세)에 따른 환차익까지 노려 한국증시에 투자하고 있는데 환율이 오르면 환차손을 입을 가능성이 있기 때문이다. 메리츠증권 서정광 투자전략팀장은 “외국인이 미국 금리인상 등의 영향으로 관망세에 들어갔다”면서 “당분간 외국인의 공격적 매수를 기대하기는 힘들다”고 내다봤다.

국내 경제에 도움이 되는 측면도 있다는 분석도 나온다. 미국의 금리인상은 달러강세를 유발하고 원화가치 하락을 유도하는 측면이 있기 때문이다. 미국의 금리인상→달러화 강세→원·달러 환율 상승→수출 경쟁력에 도움이 되는 흐름이 예상된다는 것이다.

◇국내자금도 이탈?=일부에서는 고금리를 쫓아 국내자본이 해외로 유출될 가능성도 우려한다. 마침 시행중인 정부의 해외투자자유화에 편승해서 이런 흐름이 나타날 수도 있다는 얘기다.

한은 관계자는 그러나 “미국의 정책금리가 높았던 2000년의 예를 보더라도 (상황과 제도

가 현재와 다르기는 하지만) 자금이탈 징조가 거의 없었다”며 “시장금리는 아직 한국이 높기 때문에 자금이탈 우려는 다소 성급한 느낌이 있다”고 말했다. 현재 시장금리는 3년 만기 국고채 기준으로는 한국이 연 4.4%대인 반면 미국은 연 4.0%다.

삼성투신운용 신동준 선임은 “일본, 대만, 싱가포르는 이미 미국보다 정책금리가 낮아져 역전이 된 상태”며 “외환시장의 변동성이 큰 상황에서 단순히 금리만 쫓아 자금이 이탈할 가능성은 그리 높지 않을 것”이라고 말했다. 환위험이나 거래비용, 미래수익을 기대한 투자 목적을 감안하면 자본유출은 크게 우려할 사항이 못 된다는 것이다.

금리가 상승하게 되면 자금이 유입되므로 그 원화 강세가 됩니다. 반면에 미국금리가 한국금리보다 높으므로 미국으로 자금이 유입되면 미국달러와 한국원화의 교환비율인 환율이 영향을 받습니다. 미국금리가 더 높게 되면 미국달러가 강세 기조를 띠므로 원 달러 환율은 하락하게 됩니다. 그러나 위 기사는 이런 영향을 높게 보고 있지 않다는 내용입니다. 하지만 금리는 외환 시장의 주요 변수입니다. 고금리 통화를 요구하는 외환 시장의 속성상 당연한 것이지요.

#### (4) 부동산 시장

**세금보다 금리가 무섭다?...콜금리 인상가능성에 집값하락 조짐 [파이낸셜뉴스 2005-09-11 17:12]** 정부와 한국은행이 이르면 10월께 금리인상 가능성을 시사하면서 금리인상이 부동산시장에 미칠 파장에 관심이 집중되고 있다.

부동산시장 상승기에 지렛대 효과(레버리지 효과)를 기대하며 대출을 받아 투자한 수요자들이 많아 이번 ‘금리인상’ 카드는 그동안 나온 어떤 부동산 규제정책보다 강력한 힘을 발휘할 것이라는 게 부동산 전문가들의 일관된 분석이다. 더구나 보유세를 비롯해 각종 세금 인상과 담보대출 제한 등의 규제 속에서도 ‘파느니 보유하자’는 쪽으로 가닥을 잡고 있던 주택소유자들은 금리인상이 현실화될 경우 실망매물을 쏟아낼 것으로 예상돼 집값이 본격적인 하락세로 접어들 것이라는 조심스런 전망도 나오고 있다. 앞서 금융통화위원회는 지난 8일 콜금리를 현 수준(3.25%)에서 동결하면서 향후 경기회복이 가시화된다는 것을 전제로 ‘10월 중 콜금리(한은·시중은행간 금리) 인상’을 조심스럽게 내비쳤다. 건설산업전략연구소 김선덕 소장은 “현재의 경기 상황에서 콜금리가 큰 폭으로 오를 가능성은 많지 않아 부동산 시장에 당장 큰 영향을 주기는 어렵겠지만 이는 초저금리시대를 마감하고 본격적인 금리상승의 전조라는 점에서 앞으로 부동산시장에 적지않은 영향을 줄 수 있다”고 말했다. 콜금리 인상 가능성이 제기되자 지난 주말 시장금리가 벌써 소폭 상승하는 등 영향을 받았다. 11일 한국은행에 따르면 국고채(3년)는 지난 7일(4.6%), 8일(4.85%), 9일(4.88%)을 지나면서 각각 올랐고 회사채(3년, AA-)도 같은 기간에 4.66%→4.89%→4.92%로 역시 상승했다. 한 대형 시중은행 개인여신 담당자는 “지난주 콜금리 인상 이야기에 벌써 시장금리가 올라갔고 이번주에는 고객들의 주택담보대출 금리가 소폭 상향조정될 것으로 보인다”고 말했다. 이처

럼 콜금리 인상은 시중은행 금리 인상→금융권 담보대출 금리 인상→주택보유자의 대출금리 상환부담 증가→부동산 매물 증가→부동산값 하락 등 연쇄효과를 가져올 수 있다는 점에서 이번 8·31대책과 더불어 장기적으로 부동산시장에 큰 영향을 줄 것으로 보인다. 실제로 집을 담보로 2억원을 3년만기 일시상환(대출금리 연 5.5%) 조건으로 대출받을 경우 매달 이자 상환액은 91만원 정도. 하지만 금리가 1.0%포인트 인상(6.5%)되면 월이자 는 이보다 17만원 많은 108만원으로 늘어난다. 3년간 이자 총액도 3300만원에서 3900만원으로 600만원 증가한다.

금리가 상승할 경우 더 큰 문제는 제2금융권에서 부동산담보대출을 받은 사람들이다. 제2금융권은 일반 시중은행보다 이자부담은 높지만 1순위뿐만 아니라 후순위(시중은행의 담보대출 후 잔액에 대한 담보대출)까지 대출이 가능해 그동안 부동산담보대출 이용자가 많이 찾던 곳이다. 이런 이유로 금리인상이 가시화되면 제2금융권 대출자들의 이자부담 증가는 더욱 커지고 이로 인해 매물을 내놓거나 대출금 상환 및 이자를 내지 못해 발생하는 부동산 경매 물건이 크게 늘어날 가능성이 높다. 실제로 P저축은행의 경우 주택담보대출 기준금리는 현재 1순위 8%, 후순위 9.5%로 시중은행 금리(5.5~6%)보다 높은 수준이다. 또다른 H저축은행은 이보다 높은 9.9(1순위, 만기 일시상환)~13%(2순위, 壽) 정도다. 이와 함께 저축은행의 담보대출 비율 역시 투기지역이 60% 수준으로 시중은행(40%)보다 높다. 모기지론 등 국민주택기금을 활용하는 상품에 적용되는 정책금리의 인상 가능성도 제기되고 있다. 지난해 3월 판매를 시작한 한국주택금융공사 모기지론의 경우 당시 금리는 6.7%였다. 하지만 그동안 금리 변동에 따라 모기지론 대출금리 역시 6.45%(2004년 8월)→6.20%(2004년 10월)→5.95%(2004년 11월)→6.25%(2005년 4월)로 각각 등락했다. 시중 금리인상이 단행될 경우 현재 6.25% 수준의 대출금리도 당연히 인상될 수밖에 없다는 분석이다. 한편 정부는 지난 8·31대책에서 국민주택기금을 사용하고 있는 영세민 전세자금과 근로자 전세자금 대출금리를 지금의 3%와 5%에서 각각 2%와 4.5%로 인하한다고 밝힌 바 있다. 내집마련 정보사 함영진 팀장은 “지금까지의 부동산시장 과열은 저금리 기조가 큰 영향을 미쳤다”면서 “하지만 이번에 금리인상 가능성이 제기된 것은 장기적으로 부동산시장에 적신호가 돼 크게 위축될 것으로 보인다”고 말했다. 김선덕 소장도 “정부의 규제정책 속에서 지금도 팔까 말까 망설이는 주택소유자들이 금리인상이 현실화되면 매물을 내놓게 되고 이는 가격 하락을 촉진시킬 것으로 보인다”며 “지렛대 효과를 노리고 부동산에 집중된 자산포트폴리오가 금리인상으로 어느 정도 분산될 가능성도 있다”고 덧붙였다.

위 기사의 아래에서 밝히고 있듯이 금리는 부동산 시장에 많은 타격을 줍니다. 한국의 부동산 투자는 주로 은행 대출을 끼고 있기 때문입니다. 금리 인상은 과도한 금융비용을 요구하게 되고 이에 부동산을 가진 사람은 부동산을 처분하게 됩니다. 부동산시장이 경색되는 것이며 금리와 부동산은 역관계에 있다는 것을 확인할 수 있습니다.