



# 유럽중앙은행, 보험회사채 매입 추진 발표

정인영 연구원

## 요약

■ 유럽중앙은행은 기업의 원활한 자금조달을 통해 유로존 실물경제에 활력을 불어넣고자 보험회사채를 포함하여 비은행기업에서 발행한 회사채에 대한 매입 세부계획안을 발표함. 저금리로 인해 투자수익률이 하락한 보험회사 입장에서는 자본이득을 기대해볼 수 있겠으며, 매입 규모와 효과는 본격적인 매입이 시작되는 오는 6월 이후에야 구체적인 윤곽이 드러날 것으로 예상됨.

■ 2016년 4월 21일, 유럽중앙은행(ECB)은 지난 3월 양적완화 확대조치<sup>1)</sup>의 일환으로 제시한 자산매입 프로그램<sup>2)</sup> 내 회사채매입프로그램 편입에 관한 세부계획을 발표함.<sup>3)</sup>

- 총자산매입프로그램의 규모는 회사채 매입을 포함해 매월 800억 유로(現 매월 600억 유로)로 확대되었으며, 6월 이후 각 중앙은행이 매주 그 규모를 공표할 예정임.
- ECB는 오는 6월부터 유로시스템 6개국<sup>4)</sup> 중앙은행을 통해 회사채 매입을 실시하며, 그 대상은 투자등급(BBB-) 이상의 만기가 6개월~30년인 유로화표시채권임.
  - ECB 총재 draghi는 자산매입 대상을 보험회사 등 비은행기업이 발행한 회사채에 초점을 맞추며, 매입한도는 개별 발행 물량의 70%로 설정하였다고 발표함.<sup>5)</sup>
  - 다만, 매입 대상의 최소 발행액 규모, 중앙은행의 월간 회사채 매입규모, 손실부담 방법 등 구체적인 사항은 아직 미정임.<sup>6)</sup>

1) ECB는 2016년 3월 21일 유로지역의 경기침체 지속, 디플레이션 우려에 대한 대응책으로 정책금리 인하, 자산 매입 대상 및 규모 확대, 장기대출(TLTRO II) 도입 등의 내용을 담은 통화정책 완화 패키지를 발표하였음.

2) 자산매입프로그램(Asset Purchase Programme)이란 저물가 문제 해결을 위해 ECB에서 시행하고 있는 통화정책의 일환으로 현재 공공부문(국채)매입 · 자산유동화증권매입 · 커버드본드매입 프로그램으로 구성됨.

3) ECB(2016. 4. 21), [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160421\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160421_1.en.html).

4) 벨기에, 독일, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 핀란드.

5) [https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160421\\_en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160421_en.html).

6) 현재 공공부문매입프로그램(PSPP: Public Sector Purchase Program)에서는 각국 중앙은행이 92%를 매입하고, ECB가 나머지 8%를 매입하고 있음.

■ 금번 ECB의 회사채 매입 결정은 유로지역의 채권시장 규모를 고려하여, 기업의 자금조달비용 절감, 경기 진작 등을 목적으로 하고 있음.

- 현행 양적완화 프로그램에서 규정한 매입 채권이 제한적임에 따라<sup>7)</sup> ECB는 매입 자산의 범위를 지속적으로 확대하는 정책을 추진하고 있음.<sup>8)</sup>
  - ECB는 유로존 회원국의 ECB 납입 자본비율에 따라 국채를 매입하고 있으며, 예금금리를 하회하는 채권은 매입이 불가능하고 개별국가의 채권을 33% 이상 매입하는 것이 불가능함.
- 한편, 매입 대상 자산에 회사채를 포함시킨 것은 기업의 자금조달 여건 개선을 위한 정책목표도 포함되어 있음.<sup>9)</sup>
- 또한 중앙은행이 보험회사 등 비은행권이 발행한 채권을 매입하고, 금융기관이 해당 자금을 재투자할 경우 자산가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)를 누릴 수 있어 경기부양이 가능함.

■ 이 같은 ECB의 발표 이후 보험회사채 가격이 일시적으로 상승하며 시장이 기대를 보였으나<sup>10)</sup>, ECB의 매입규모와 관련한 가이드라인이 제시되지 않아, 향후 각 중앙은행의 행보에 초점이 모아지고 있음.

- 보험회사는 저금리 지속으로 인해 투자수익률이 저조한 상황에서 금번 중앙은행의 보험회사채 매입을 통해 자본이득을 실현할 수 있을 것으로 예상됨.<sup>11)</sup>
  - 보험회사는 발행(유통) 수익률 이상을 제시하는 자산에 투자하여 추가수익을 낼 수 있음.
- 일각에서는 ECB가 매달 약 50~100억 유로 정도의 회사채를 매입하여야 시장에 큰 영향을 줄 수 있을 것으로 예상함.<sup>12)</sup> **kiri**

7) Claey's et al.(2015)은 자산매입 규모를 매월 800억 유로로 유지할 경우 독일에서 매입 가능한 국채는 2016년 11월 소진될 것으로 전망한 바 있음. 특히, 독일 국채를 포함한 유럽 국채의 상당 부분이 이미 예금금리를 하회하고 있어 매입 가능한 채권이 부족한 상황임.

8) ECB는 2014년 10월에는 자산유동화증권과 커버드본드 등 민간금융기관 발행채권으로 그 대상을 확대하였으며, 2015년 12월에는 유로지역 지방정부채권을 매입대상에 포함시킴.

9) Financial Times(2016. 3. 21)에 따르면 ECB의 통화정책 결정 이후 1주일간 늘어난 회사채 발행이 금년 중 전체 발행액의 1/3에 달함. 다만, 자금조달비용 감소가 기업의 매출 및 이익 확대로 이어지지 않고 기업의 기존채권 상환에만 영향을 주게 되어 경기진작 효과는 미미할 것이라는 견해도 존재함. 특히, 유럽 기업들의 자금조달에서 은행대출의 비중이 80%인 반면 회사채 발행 비중은 20% 수준에 불과하여, 자본조달비용 하락의 수혜는 일부 대기업에 국한될 것이라는 견해도 존재함.

10) Financial Times(2016. 4. 21)에 따르면 ECB의 발표 이후, 이탈리아의 제너럴리(Generali)와 독일의 알리안츠(Allianz) 등이 발행한 채권가격이 큰 폭으로 상승한 것으로 나타남.

11) ECB 총재는 저금리 지속 시 금리수준과 연계되어 급부가 결정되고 있는 독일 사적연금제도에 대한 우려에 관한 질문에 대해, ECB의 회사채 매입을 통한 자본이득 실현 등을 통해 연기금산업과 보험산업에 일정부분 도움을 줄 것으로 예상한다고 답변함(<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160421.en.html>).

12) The Wall Street Journal(2016. 4. 21), "ECB Corporate Bond Buying: Size Will Matter".