

인하까지 한 걸음



Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

인하 전 크레딧 확보 수요 견조

설 연휴 이후 국채 금리는 대부분 구간에서 소폭 상승했다. 국고 3년 금리는 2.580%, 10년 2.840%로 연휴 이후 각각 2bp 상승, 2.1bp 하락했다. 건보 자금 집행에 따른 거래 유동성 효과로 단기구간 AA급 여전채를 중심으로 강세가 부각됐다. AA- 여전채 크레딧 스프레드는 1년물 5.2bp, 3년물 1.3bp 축소됐다.

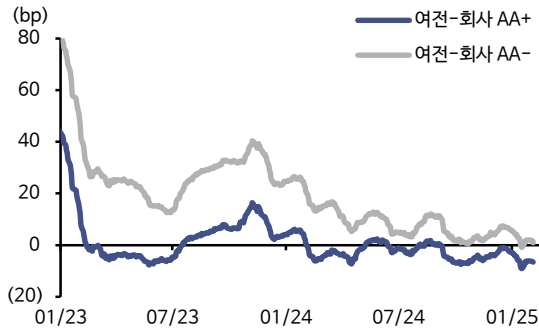
AA- 회사채 크레딧 스프레드는 60bp를 뚫고 59.3bp까지 내려왔다. 1월 수요예측 흥행에 따른 강세 발행 효과가 지속적으로 민평 금리에 반영되고 있다. 설 연휴가 겹쳐 월간 발행금액(10.7조원)은 전년 동기(13.2조원)대비 감소했으나, 모집 예정금액 대비 초과율은 551.4%에서 710.8%까지 상승했다. 발행금액 가중평균 결정금리 지수도 0.39로 0.5를 하회하며 금리 희망밴드 하단에서 가산금리가 결정된 것으로 해석할 수 있다. 금리 인하를 앞두고 견조한 크레딧 확보 수요가 이어지고 있으며, 금주에도 기업 수요예측 일정이 쏟아지고 있다.

2월 금통위(25일)를 앞두고 통화정책 기대감 속 크레딧 매수 수요가 유효하며, 발행 호조 속 2월 크레딧 강세 분위기를 이어갈 여력이 충분하다. 2024년 4Q GDP 성장률은 전분기대비 0.1%로 예상치를 하회했으며, 연간 성장률도 2%에 그쳤다. 건설투자와 민간소비 중심 성장 둔화가 확인되고 있어, 부진한 내수 흐름 속 경기 부양을 위한 통화정책 개입 필요성이 높다. 정치 불확실성이 여전히 상존하나, 정치 혼란 수습 과정에서 기준금리 인하 도입이 가능하다는 판단이다.

금리 인하 기대 속 크레딧 강세 흐름을 전환시킬 만한 재료가 부재한 상황이다. 다만 회사채 대비 여전채 고평가 국면은 단기적으로 되돌려질 가능성이 높다. 3년물 기준 여전채-회사채 크레딧 스프레드 갭은 AA+급 -6.6bp(역전), AA-급 0.9bp로 좁혀져있다. 부동산 PF, 개인사업자 연체율 상승 등 여전채를 둘러싼 펀더멘탈 우려는 A급 이하에 반영되어있다. A+급 스프레드 갭은 55.5bp로 여전히 과거대비 높은 수준을 유지하고 있다.

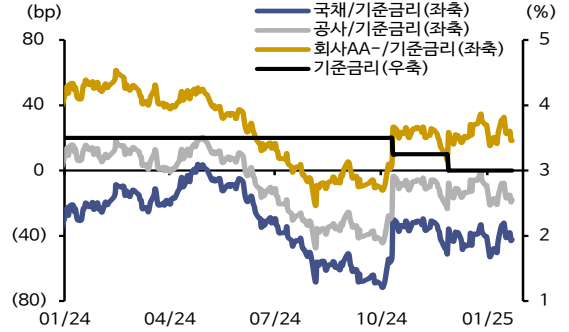
AA+급 스프레드 갭은 17일 -9.1bp 저점 기록 후 소폭 되돌려졌다. AA-급 여전채는 여전히 회사채 대비 강세를 이어가고 있으나 Peer 대비 레벨 부담 및 회사채 강세 발행 효과를 감안할 때 스프레드 갭 조정이 예상된다. 현재 타 섹터대비 여전채 강세 요인은 건보 레포펀드 영향으로 파악된다. 이는 작년에도 여전채-회사채 스프레드 역전을 이끌었던 재료다. 당시 스프레드 갭은 4월과 10월에 AA+급 -7.5bp, AA-급 0.5bp까지 좁혀진 바 있다. 2024년 평균값은 각각 -2bp, 9.6bp이다. 평균 값이나, 작년과 비교해볼 때 금리 인하 앞둔 베타성 자금 유입을 감안하더라도 현재 스프레드 수준은 고평가 구간에 도달했다는 판단이다.

동일등급 여전채-회사채 스프레드 갭



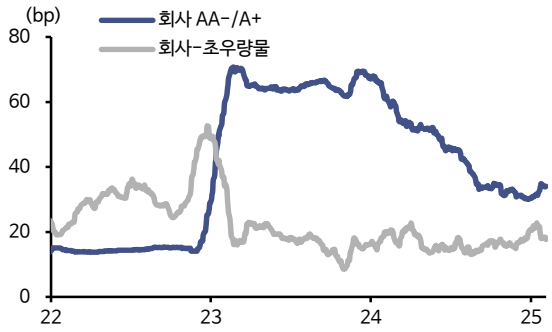
자료: 인포맥스, 신한투자증권 / 주: 3년물 기준

기준금리 대비 역전 폭



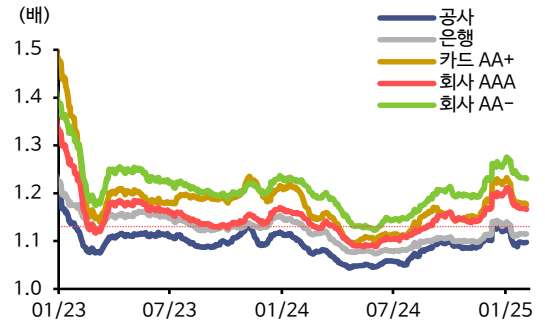
자료: 인포맥스, 신한투자증권

회사채 등급별 스프레드 갭



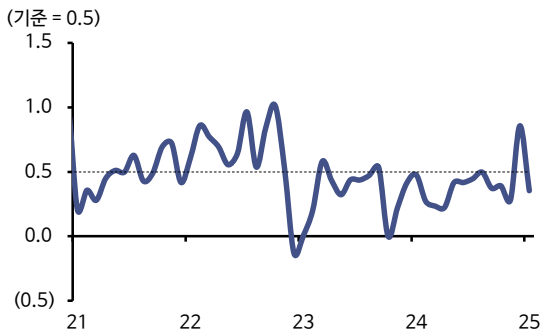
자료: 인포맥스, 신한투자증권

국채대비 3년물 Yield Ratio



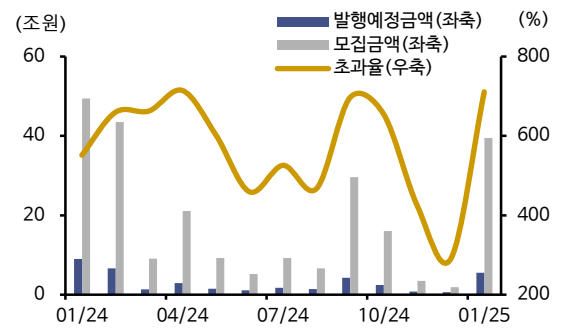
자료: 인포맥스, 신한투자증권

월간 가중평균결정금리지수 추이



자료: Dart, 신한투자증권 / 주: 밴드 하단(0), 밴드상단(1) 기준으로
지수화. 0.5 이하면 언더발행에 가까운 수준

회사채 수요예측 초과율



자료: Dart, 신한투자증권

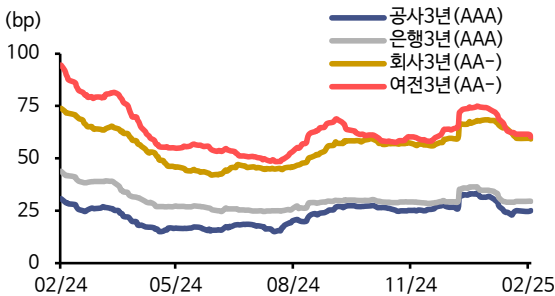
크레딧 시장 동향 점검

발행사별 스프레드 동향

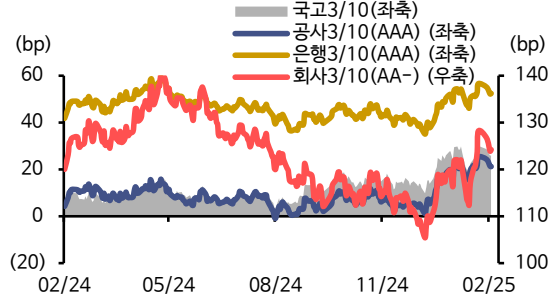
채권, 신용등급 및 만기별 평가금리 및 스프레드 주간 변동

채권구분	금리 (%)				스프레드 (bp)				주간 금리 변동 (%p)				주간 스프레드변동 (bp)				12월 11월
	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y	1Y	3Y	5Y	10Y	3Y 3Y
국채 국고채	2.676	2.580	2.702	2.840	-	-	-	-	0.021	0.020	0.002	(0.021)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0 0.0
특수채 AAA	2.801	2.831	2.947	3.043	12.5	25.1	24.5	20.3	(0.012)	0.020	0.000	(0.022)	(3.3)	0.0	(0.2)	(0.1)	(6.4) (2.1)
은행채 AAA	2.855	2.875	3.000	3.399	17.9	29.5	29.8	55.9	(0.007)	0.020	0.000	(0.022)	(2.8)	0.0	(0.2)	(0.1)	(5.3) 0.2
회사채 AAA	2.953	3.008	3.087	3.423	27.7	42.8	38.5	58.3	(0.025)	0.017	0.003	(0.024)	(4.6)	(0.3)	0.1	(0.3)	(9.4) (0.8)
AA+	2.995	3.098	3.174	3.716	31.9	51.8	47.2	87.6	(0.021)	0.016	0.004	(0.023)	(4.2)	(0.4)	0.2	(0.2)	(9.2) 0.3
AA0	3.024	3.125	3.236	4.056	34.8	54.5	53.4	121.6	(0.021)	0.017	0.003	(0.023)	(4.2)	(0.3)	0.1	(0.2)	(9.1) 0.2
AA-	3.055	3.173	3.341	4.415	37.9	59.3	63.9	157.5	(0.021)	0.017	0.004	(0.023)	(4.2)	(0.3)	0.2	(0.2)	(9.1) 0.2
A+	3.261	3.514	4.013	4.991	58.5	93.4	131.1	215.1	(0.019)	0.009	(0.008)	(0.021)	(4.0)	(1.1)	(1.0)	0.0	(5.4) 3.4
A0	3.420	3.768	4.441	5.450	74.4	118.8	173.9	261.0	(0.019)	0.009	(0.008)	(0.022)	(4.0)	(1.1)	(1.0)	(0.1)	(5.3) 3.5
A-	3.686	4.214	5.027	5.961	101.0	163.4	232.5	312.1	(0.019)	0.009	(0.008)	(0.021)	(4.0)	(1.1)	(1.0)	0.0	(5.3) 3.8
여전채 AA+	2.971	3.032	3.132	4.214	29.5	45.2	43.0	137.4	(0.025)	0.012	0.002	(0.021)	(4.6)	(0.8)	0.0	0.0	(13.1) (2.6)
AA0	2.986	3.089	3.331	4.391	31.0	50.9	62.9	155.1	(0.026)	0.013	0.002	(0.021)	(4.7)	(0.7)	0.0	0.0	(13.1) (3.3)
AA-	3.052	3.182	3.439	4.613	37.6	60.2	73.7	177.3	(0.031)	0.007	0.002	(0.021)	(5.2)	(1.3)	0.0	0.0	(14.0) (3.6)
A+	3.747	4.069	4.570	5.308	107.1	148.9	186.8	246.8	(0.029)	0.009	0.002	(0.022)	(5.0)	(1.1)	0.0	(0.1)	(12.1) (2.7)
A0	4.479	4.868	5.227	5.729	180.3	228.8	252.5	288.9	(0.027)	0.009	0.002	(0.021)	(4.8)	(1.1)	0.0	0.0	(12.1) (2.6)

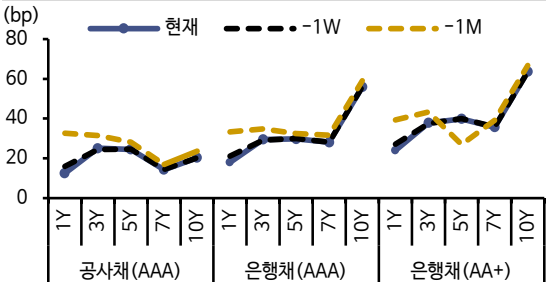
섹터별 스프레드 추이



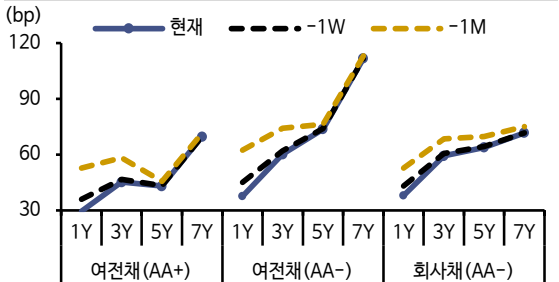
주요 섹터별 장단기 스프레드 추이



공사채 및 은행채 만기별 스프레드 추이



여전채 및 회사채 만기별 스프레드 추이



자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

주: 기준일은 2025년 2월 5일, 대비일은 2025년 1월 31일

회사채 수요예측 및 신용등급 변경

회사채 수요예측 현황

종목명	신용 등급	수요예측일	수요 예측	밴드 포함	발행 확정	만기	밴드기준금리	밴드 하단	밴드 상단	결정 금리	발행 금리	발행일
한화에너지25-1	A+	2025-01-20	400	2,280	500	2	개별민평2년	-30	30	-7	-	2025-02-03
한화에너지25-2	A+	2025-01-20	600	4,780	1,000	3	개별민평3년	-30	30	-8	-	2025-02-03
대한항공110-1	A-	2025-01-20	1,500	5,790	2,870	3	개별민평3년	-30	30	0	-	2025-02-03
대한항공110-2	A-	2025-01-20	500	810	630	5	개별민평5년	-20	20	0	-	2025-02-03
SK케미칼15-1	A+	2025-01-20	500	3,100	700	2	개별민평2년	-30	30	-5	-	2025-02-03
SK케미칼15-2	A+	2025-01-20	500	4,420	1,000	3	개별민평3년	-30	30	-1	-	2025-02-03
한화토탈에너지스29-1	AA-	2025-01-21	1,000	5,500	1,800	2.0	개별민평2년	-30	30	10	-	2025-02-06
한화토탈에너지스29-2	AA-	2025-01-21	1,000	4,600	1,400	3.0	개별민평3년	-30	30	15	-	2025-02-06
롯데윙푸드 72-1	AA0	2025-01-22	1,500	16,500	2,000	3.0	개별민평3년	-30	30	-6	-	2025-02-06
롯데윙푸드 72-2	AA0	2025-01-22	500	4,200	500	5.0	개별민평5년	-30	30	-6	-	2025-02-06
미래에셋자산운용10	AA0	2025-01-22	1,000	8,300	1,400	3.0	개별민평3년	-30	30	-16	-	2025-02-06
에스케이오센트릭23-1	AA-	2025-01-22	600	3,400	900	2.0	개별민평2년	-30	30	9	-	2025-02-06
에스케이오센트릭23-2	AA-	2025-01-22	900	4,300	2,100	3.0	개별민평3년	-30	30	17	-	2025-02-06

자료: Freebond, 금융감독원 전자공시시스템, 신한투자증권

주: '-' 표기는 자료 작성 시 공시 전이나 미발표된 상태를 표시, 실선 구분은 공시(채무증권신고)여부이며 실선 하단의 수요예측 예정 목록은 발행사의 사정에 따라 취소될 수 있음, 단위는 억원(수요예측, 밴드포함, 발행확정), bp(밴드하단, 밴드상단, 결정금리), %(발행금리), (만기)

주요 신용등급 및 전망 변경 내역

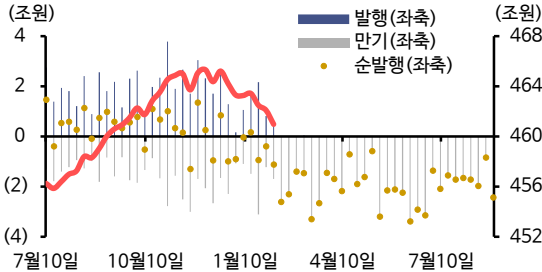
평가사	구분	기업명	변경일자	변경후	변경전	조정 사유
-	-	-	-	-	-	-

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, 신한투자증권

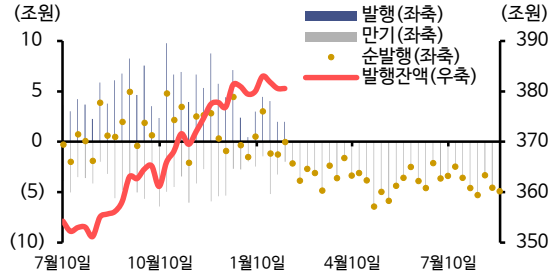
주: 적용등급(유효등급)은 신용평가사 3사 중 최근 평가된 2개의 신용등급 중 보수적인 등급을 의미하고, 등급전망도 이에 준하는 기준을 적용하여 표기. 해당 기간동안 rating action을 통해 적용등급(유효등급)이 변경된 경우 '적용등급'으로 분류하며, rating action에도 적용등급(유효등급)이 변경되지 않는 경우는 '개별등급'으로 분류하여 표기

주간 섹터별 수급 현황

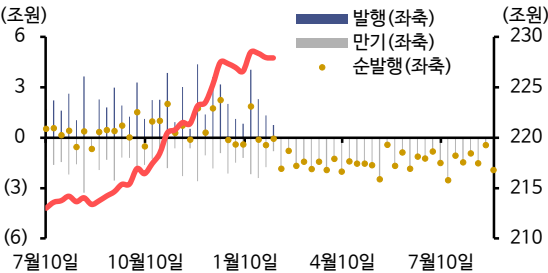
섹터별 주간 발행 및 만기 추이: 공사채



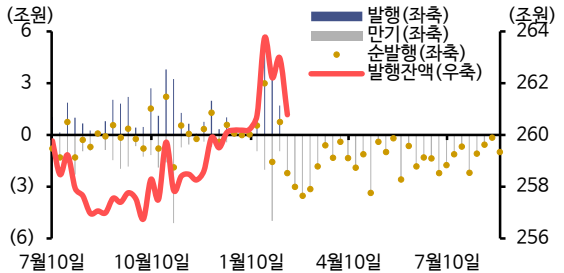
섹터별 주간 발행 및 만기 추이: 은행채



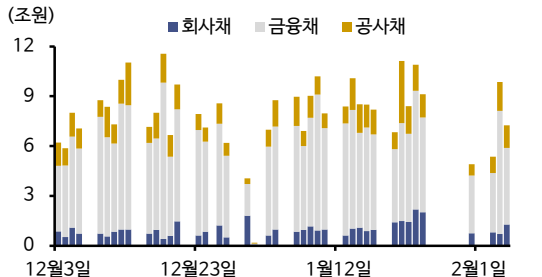
섹터별 주간 발행 및 만기 추이: 여전채



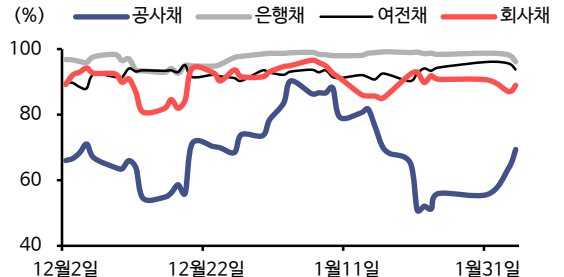
섹터별 주간 발행 및 만기 추이: 회사채



채권별 장외시장 거래량 추이

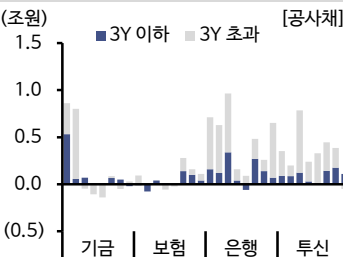


채권 및 잔존기간별 거래량 추이: 3Y 이하 비중(5DMA)

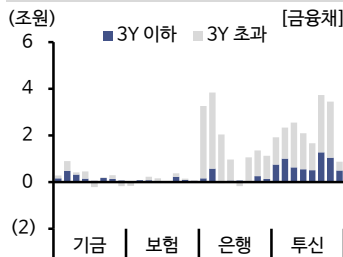


채권 및 투자주체별 주간 순매수 추이

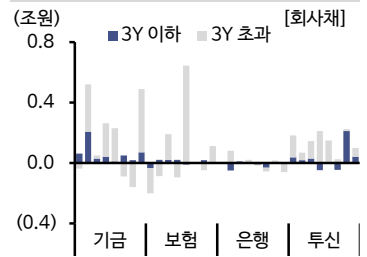
공사채



금융채



회사채



자료: 연합인포맥스, 신한투자증권 / 주: 기준일은 2025년 2월 5일

발행사별 스프레드 동향

채권 및 발행사별 스프레드 주간 변동(3Y): 국고대비 스프레드 기준

특수채		회사채 (AA-이상)		회사채 (A+이하)		여전채	
발행사명	변동(bp)	발행사명	변동(bp)	발행사명	변동(bp)	발행사명	변동(bp)
농협중앙회	0.9	LG에너지솔루션	0.2	HL D&I	1.4	우리카드	-0.6
경기주택도시공사	0.4	한국타이어애펀테크놀로지	0.0	BNK투자증권	0.2	하나카드	-0.6
광해광업공단	0.4	에스코홀딩스	0.0	DL	0.2	비씨카드	-0.8
국가철도공단	0.4	현대오토에버	0.0	SPC삼립	0.2	삼성카드	-0.8
농어촌공사	0.4	현대모비스	-0.2	대성에너지	0.2	신한카드	-0.8
평택도시공사	0.2	한화솔루션	-0.4	효성화학	-0.3	엔에이치농협캐피탈	-1.3
한국도로공사	0.1	현대건설	-0.4	두산퓨얼셀	-0.3	우리금융캐피탈	-1.3
대구교통공사	0.1	호텔롯데	-0.4	이랜드월드	-0.3	하나캐피탈	-1.3
한국수자원공사	0.0	메리츠금융지주	-0.7	콘텐츠리중앙	-0.3	현대캐머셜	-1.3
한국전력공사	-0.1	한국금융지주	-1.0	대한항공	-1.0	롯데카드	-1.6

채권 및 발행사별 스프레드 주간 변동: 자기등급대비 스프레드 기준

특수채		회사채 (AA-이상)		회사채 (A+이하)		여전채	
발행사명	변동(bp)	발행사명	변동(bp)	발행사명	변동(bp)	발행사명	변동(bp)
농협중앙회	0.5	LG에너지솔루션	0.5	HDC	0.5	우리카드	0.1
인천도시공사	0.2	한국타이어애펀테크놀로지	0.3	팬오션	0.5	하나카드	0.1
경남개발공사	0.1	에스코홀딩스	0.3	현대비앤지스틸	0.5	JB 우리캐피탈	0.1
경상북도개발공사	0.1	현대오토에버	0.3	CJ CGV	0.5	미래에셋캐피탈	0.1
광주광역시도시공사	0.1	현대모비스	0.2	다올투자증권	0.5	신한캐피탈	0.1
용인도시공사	-0.1	한화솔루션	-0.1	하이트진로	-0.1	한국캐피탈	0.0
평택도시공사	-0.1	현대건설	-0.1	한솔케미칼	-0.1	한국투자캐피탈	0.0
한국도로공사	-0.3	호텔롯데	-0.1	한화에너지	-0.1	키움캐피탈	0.0
한국수자원공사	-0.4	메리츠금융지주	-0.4	현대캐피코	-0.1	다비캐피탈	0.0
한국전력공사	-0.5	한국금융지주	-0.7	대한항공	-0.7	롯데카드	-0.3

자료: 연합인포맥스, 신한투자증권 / 주: 기준일은 2025년 2월 5일, 대비일은 2025년 1월 31일

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정해진).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 중독의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.