

iM Weekly Credit

2월, 시장을 움직일 2개의 이슈

Credit Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com, [RA] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

Check Point

- 1월, 단기채+여전채 위주 강세로 연초효과 강력히 발현
- 2월, 첫번째 이슈: 2월 금통위와 금리인하 기대감의 유지
3. 2월 두번째 이슈: 트럼프 행정부의 관세 부과

1월, 단기채+여전채 위주 강세로 연초효과 강력히 발현

크레딧 시장의 연초 성적표가 나쁘지 않았다. 단기채+여전채를 중심으로 스프레드 축소가 강하게 나타났다. 1/31일 기준 여전채 AA- 3년물 스프레드는 전월대비 -12.4bp 축소됐다. 1년물로 제한한다면 -20.8bp나 축소되었다. 연초효과와 강한 발현에는 채권형펀드 자금 유입이 컸다. 12월 계엄령 선포 사태와 더불어 기관 복클로징으로 인해 설정액이 급감했던 채권형 펀드는 연초부터 빠르게 유입되며 연말과의 갭을 빠르게 메꾸었다. 한편 지난해 12월을 거치며 높아졌던 Yield Ratio(국고 대비 크레딧 채권 금리 수준) 또한 캐리 수요를 자극하기에 충분했다. 2월에도 연초효과 분위기는 이어갈 것으로 판단한다. 다만 여전채의 강세가 너무 급격하게 발현된지라 여전채 대비 축소폭이 덜했던 회사채로 강세 분위기가 넘어갈 것으로 예상된다(여전채-회사채 스프레드 갭 1/31일 기준 1.8bp로 전월말 5.7bp 대비 축소). 다만 1월 연초효과가 크게 발현되어 전반적으로 스프레드 매력이 축소되어 있어 1월보다는 그 효과가 제한될 것으로 전망한다.

2월, 첫번째 이슈: 2월 금통위와 금리인하 기대감의 유지

2월 크레딧 시장의 주요 이벤트는 금통위이다. 1월 금통위에서는 환율의 변동성 확대에 따라 기준금리를 동결했지만 금통위원 6명이 모두 3개월 내 인하를 시사하는 등 2월 인하 가능성을 충분히 열어두었다. 환율 변동성이 재차 확대되지 않는 이상 2월 인하를 시장이 기대할 것이다. 인하 기대감은 채권시장에 우호적인 환경을 조성하며 시장금리 하락을 유도할 것이다. 특히 현재 기준금리 대비 최소 20bp 이상의 금리 룬이 남아있는 여전채와 회사채 비우량섹터의 금리 하락속도가 더욱 빠를 것으로 예상된다. 만기별로 보면 단기물 대비 장기물의 금리 매력도가 있는 편이나 장기물은 1)미 국채 금리가 트럼프 행정부의 관세 부과 등 여러 조치 등을 소화하며 상승 가능성, 2)추경 우려 및 국고채 발행량 증가 등 이슈로 상대적으로 하방이 막혀있는 상태라 단기물의 매력도가 여전히 우위에 있다고 판단된다. 단기물은 정책방향상 하방이 열려있는 기준금리, 이에 연동하는 시장금리 중심으로 하락세가 이어질 것으로 판단되어 메리트가 있다.

2월 두번째 이슈: 트럼프 행정부의 관세 부과

2월 두번째 이슈로는 트럼프 행정부의 관세 부과 등 행정조치이다. 3월 이후로 연기될 것으로 보도되었던 관세 부과는 캐나다, 멕시코, 중국을 대상으로 우선 시행되게 되었다. 캐나다와 멕시코산 제품에는 25%, 중국 제품에는 10%의 추가 관세가 오늘부터 적용된다. 이어 EU 제품에도 관세를 매기겠다고 선언하는 등 트럼프발 2차 무역갈등의 조짐이 드러나기 시작했다. 관세부과의 영향은 우선 수입물가의 상승으로 인플레이션을 야기, 또한 정책 불확실성이 높아짐으로써 시장금리를 상승시키는 것이다. 이에 미 국채 금리 상승세가 국고 금리에도 영향을 주어 국내 또한 시장금리 상승을 야기할 수 있다. 다음으로는 국내 기업에 미치는 영향을 탐구할 필요가 있다. 예를 들어 2차전지 사업을 영위하는 기업의 경우 관세 충격이 더욱 현실적으로 다가올 수 있다. LG에너지솔루션은 미국 자동차 업체 스텔란티스와 합작해 캐나다 온타리오주에 공장을 세워 배터리 모듈 양산을 시작했다. 포스코퓨처엠도 퀘벡주에 연간 3만톤 규모의 양극재 공장을 건설 중이다. 국내 또한 관세 부과 대상에서 안전하지 못하다는 것이 문제이다. 관세 부과에 대비한 수출활로 대안을 찾지 못한 기업들의 펀더멘탈이 위축될 수 있는 점을 지속적으로 모니터링해야할 시기이다. 결론적으로 2월은 미국의 관세 부과 소식이 채권시장에 미치는 영향이 매우 클 것으로 판단된다.

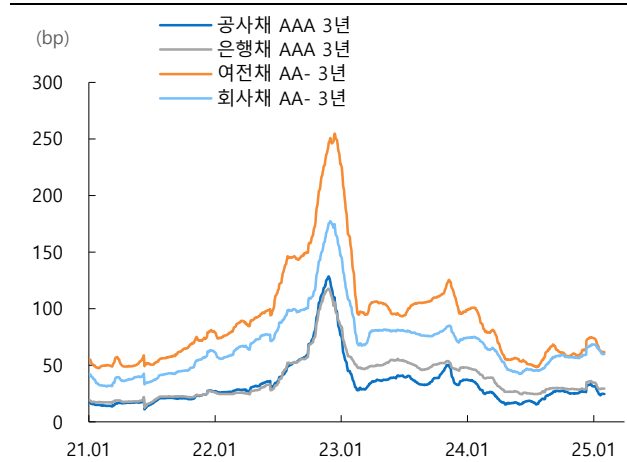
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

구분		금리					신용스프레드					금리 변동(1W, bp)					신용스프레드 변동(1W, bp)				
		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		2.65	2.57	2.70	2.87	2.86	-	-	-	-	-	-0.2	1.0	0.2	-0.4	-0.4	-	-	-	-	-
공사채	AAA	2.81	2.82	2.95	3.01	3.06	15.8	24.6	24.6	14.7	20.4	-0.1	0.8	0.1	-0.4	-0.4	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0
은행채	AAA	2.86	2.87	3.00	3.15	3.42	20.3	29.5	30.1	28.4	55.9	-0.1	1.0	0.2	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
여전채	AA+	2.99	3.03	3.13	3.57	4.24	33.6	46.1	43.2	70.2	137.9	-0.2	0.8	0.1	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0
	AA0	3.01	3.09	3.33	3.78	4.41	35.4	51.7	63.1	91.5	155.3	-0.2	0.7	0.1	-0.5	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
	AA-	3.08	3.19	3.44	3.98	4.63	42.6	61.7	73.9	111.9	177.7	-0.3	0.8	0.1	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
	A+	3.77	4.07	4.57	4.87	5.33	111.3	149.8	186.9	200.8	247.1	-0.7	0.6	0.1	-0.5	-0.4	-0.6	-0.4	-0.1	-0.1	0.0
	A0	4.50	4.87	5.23	5.40	5.75	184.4	230.2	252.7	253.5	289.3	-0.5	0.7	0.1	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
	A-	5.06	5.55	5.89	6.06	6.40	240.8	298.1	318.6	319.0	354.3	-0.5	0.6	0.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	0.0
	BBB+	4.84	6.54	6.93	7.09	7.48	218.7	396.6	422.7	422.9	462.1	-0.1	0.2	-0.6	-0.4	-0.4	0.0	-0.8	-0.8	0.0	0.0
회사채	AAA	2.98	3.00	3.09	3.15	3.44	32.3	43.2	38.6	28.7	58.5	-0.4	0.9	0.2	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
	AA+	3.02	3.10	3.18	3.29	3.74	36.2	52.6	47.6	42.8	88.3	-0.2	0.9	0.2	-0.4	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
	AA0	3.05	3.12	3.24	3.39	4.08	39.1	55.3	53.9	52.6	122.0	-0.1	0.9	0.2	-0.4	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
	AA-	3.08	3.17	3.35	3.59	4.44	42.1	59.9	64.3	72.6	158.2	-0.1	0.9	0.2	-0.4	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
	A+	3.28	3.50	4.02	4.31	5.01	62.4	93.3	131.9	144.6	215.2	-0.2	0.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	-0.8	-0.7	0.1	0.0
	A0	3.44	3.76	4.45	4.75	5.47	78.2	119.0	174.4	188.7	261.1	-0.3	0.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	-0.8	-0.8	0.0	0.0
	A-	3.70	4.20	5.03	5.28	5.98	104.9	163.2	233.1	241.7	312.4	-0.3	0.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	-0.8	-0.8	0.0	0.0
	BBB+	4.84	6.54	6.93	7.09	7.48	218.7	396.6	422.7	422.9	462.1	-0.1	0.2	-0.6	-0.4	-0.4	0.0	-0.8	-0.8	0.0	0.0

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

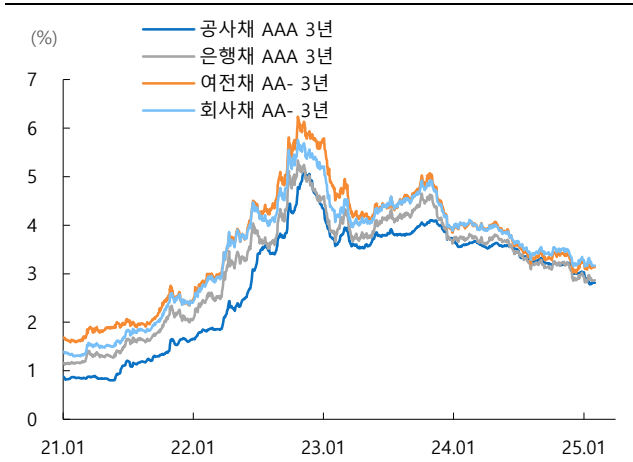
주: 민평4사 평균, 1년물은 동안채 대비 스프레드, 1/31 기준

그림1. 주요 채권 스프레드 변동



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 주요 채권 금리 변동



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황

종목명	신용 등급	발행일	발행예정액 (억원)	유효수요액 (억원)	만기 (년)	유효경쟁률 (:1)	금리밴드(bp, %)			낙찰금리 (%p, bp)
							기준	상단	하단	
한화손해보험16(후)	AA-	2025-01-31	5,000	5,410	10	1.8	절대금리	4.3	4.8	4.79
대한항공110-1	A-	2025-01-31	2,870	5,790	3	3.86	개별민평	-0.3	0.3	0
대한항공110-2	A-	2025-01-31	630	810	5	1.62	개별민평	-0.2	0.2	0
한화에너지25-1	A+	2025-01-31	500	2,280	2	5.7	개별민평	-0.3	0.3	-0.07
한화에너지25-2	A+	2025-01-31	1,000	4,780	3	7.97	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
SK케미칼15-1	A+	2025-01-31	700	3,100	2	6.2	개별민평	-0.3	0.3	-0.05
SK케미칼15-2	A+	2025-01-31	1,000	4,420	3	8.84	개별민평	-0.3	0.3	-0.01

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 1/27~1/31 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (건/건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 회사채만 기재, 1/27~1/31 기준

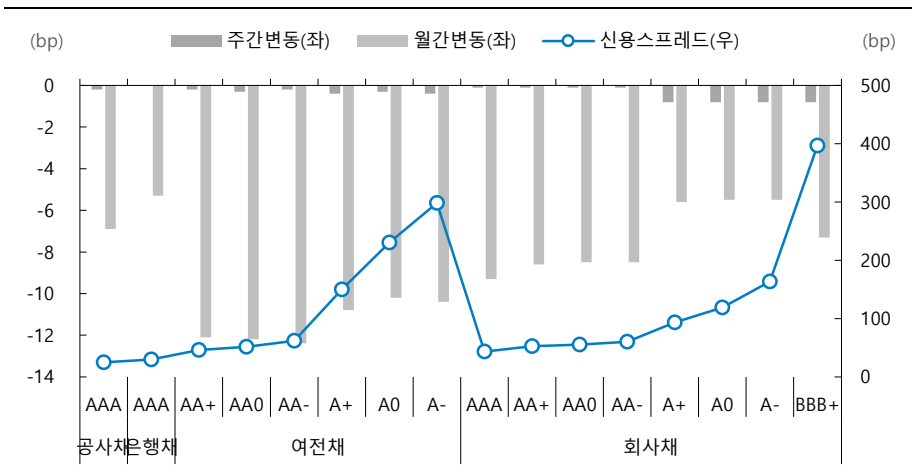
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)
경기주택도시공사보상25-01가	KR353601DF17	AAA	2025-01-31	48.33	3	2.62	-25
서울주택도시공사보상(개포)25-01	KR354801DF13	AAA	2025-01-31	10	3	2.62	-25.9
서울주택도시공사보상(개포)25-01-01	KR354802DF12	AAA	2025-01-31	10	3	2.620	-25.9
서울주택도시공사보상(영등포)25-01	KR354803DF11	AAA	2025-01-31	10	3	2.620	-25.9
경남개발공사(보상)(함안)25-01	KR355001DF18	AA+	2025-01-31	1.17	3	2.620	-32.2
충북개발공사보상(북이) 2025-01	KR355201DF16	AA+	2025-01-31	1.49	3	2.620	-28
울산도시공사보상(대대산단)25-01	KR355701DF11	AA+	2025-01-31	3.34	3	2.56	-37.1
토지주택채권(용지)25-01	KR356101DF15	AAA	2025-01-31	509.8	3	2.62	-16.4
토지주택채권(용지3)25-01	KR356102DF14	AAA	2025-01-31	65.47	5	2.68	-24
토지주택채권(용지2)25-01	KR356103DF13	AAA	2025-01-31	85.77	3	2.62	-16.4
평택도시공사보상(평택호) 2025-01가	KR356501DF11	AA0	2025-01-31	0.53	3	2.62	-44.6
평택도시공사보상(평택호) 2025-02가	KR356502DF10	AA0	2025-01-31	0.18	3	2.62	-44.6

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 1/27~1/31 기준

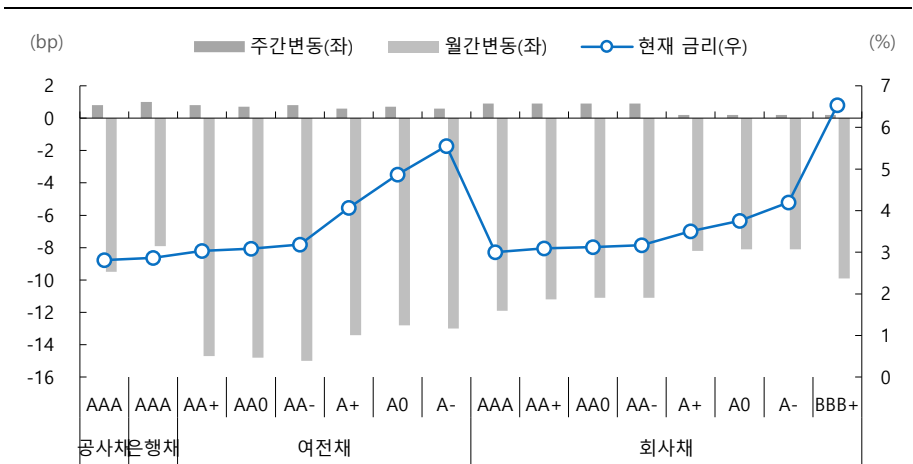
그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 1/31 기준

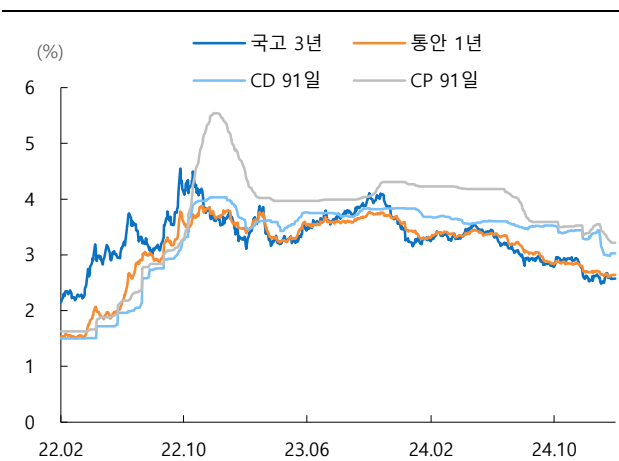
그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

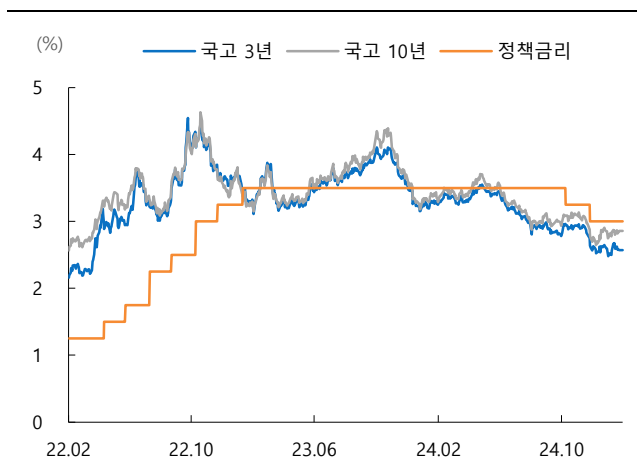
주: 1/31 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



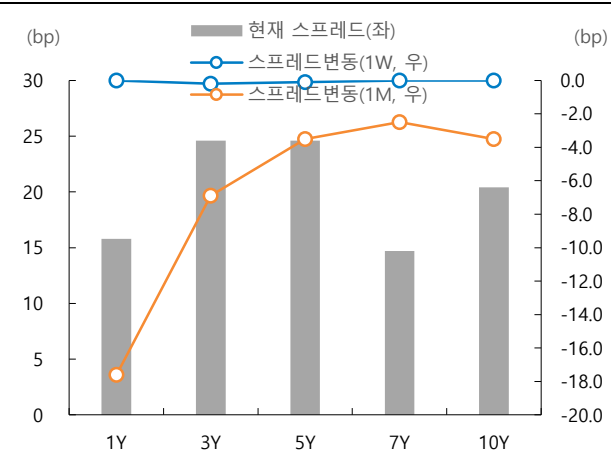
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



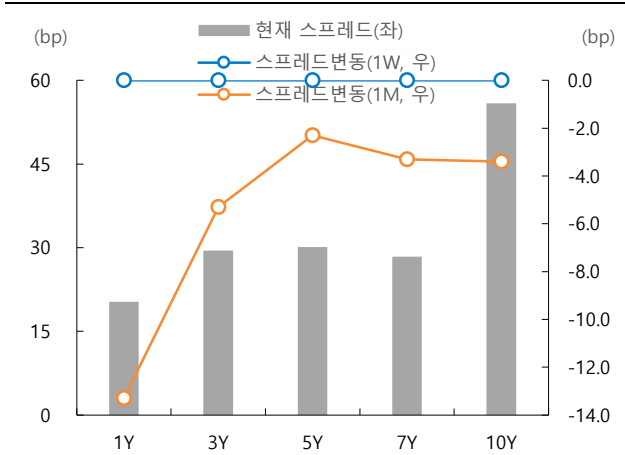
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



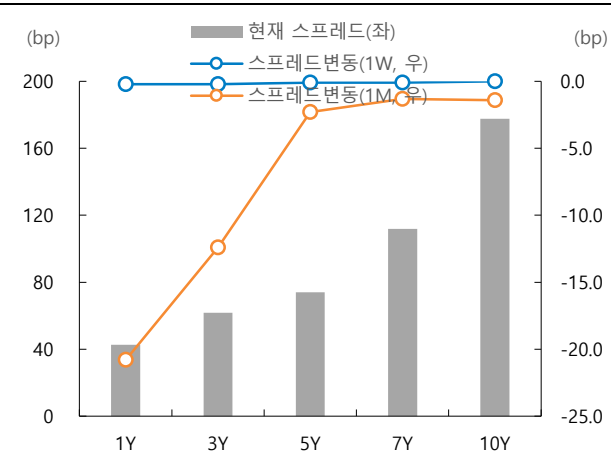
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/31 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



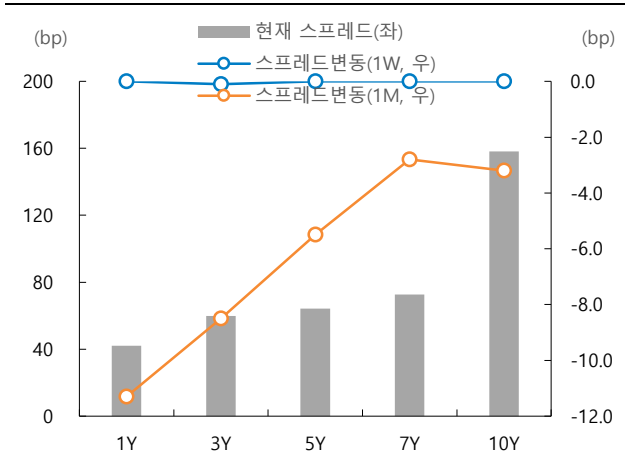
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/31 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



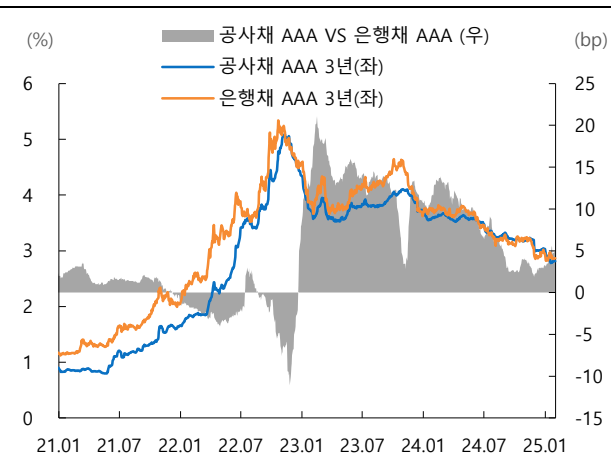
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/31 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



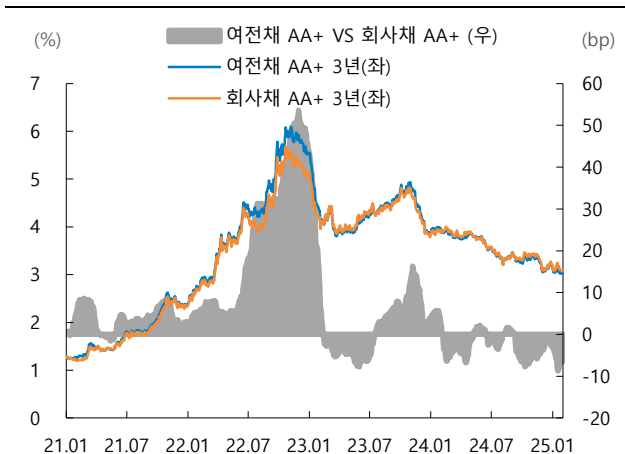
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 1/31 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



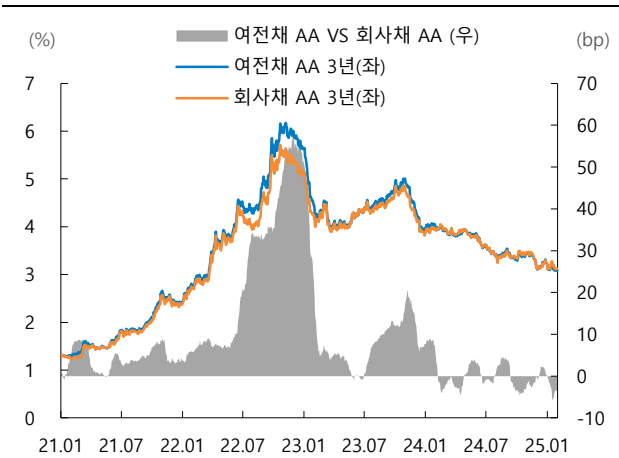
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



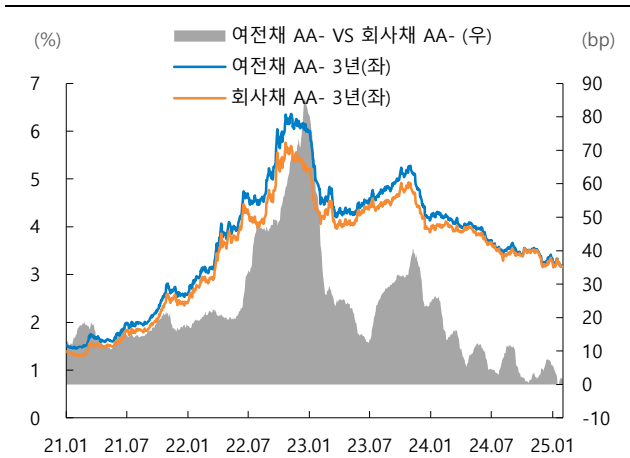
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



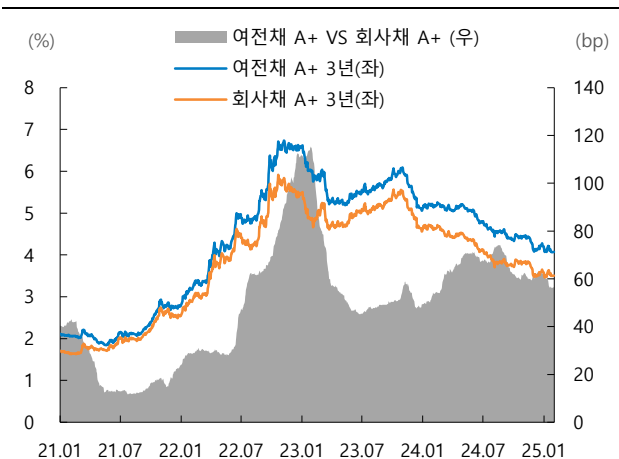
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



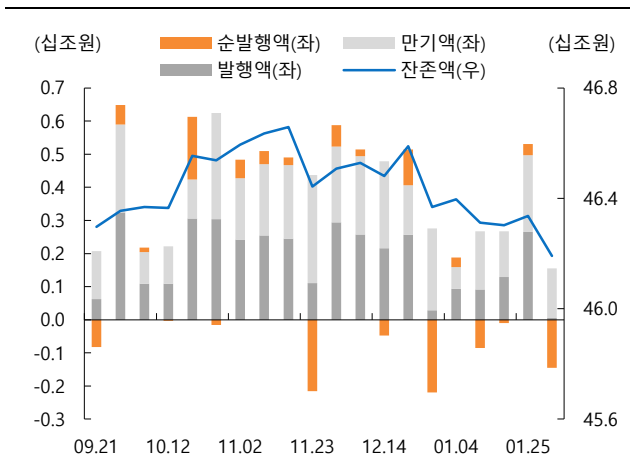
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



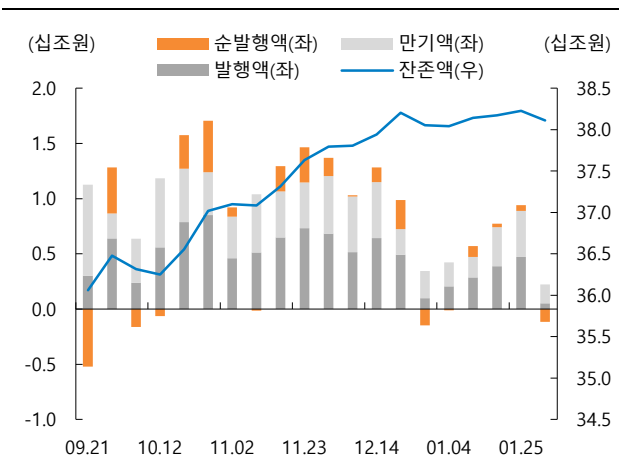
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



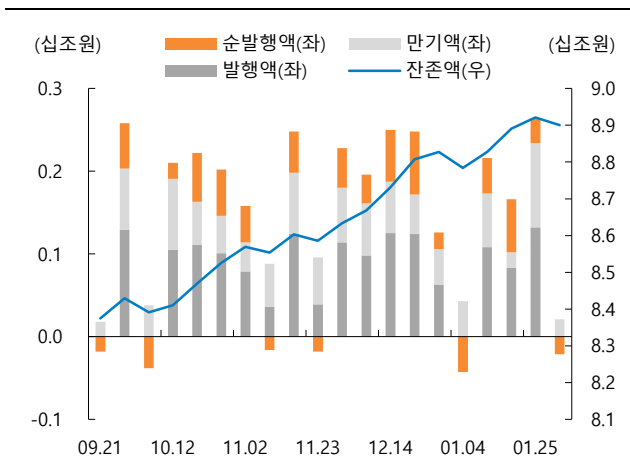
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



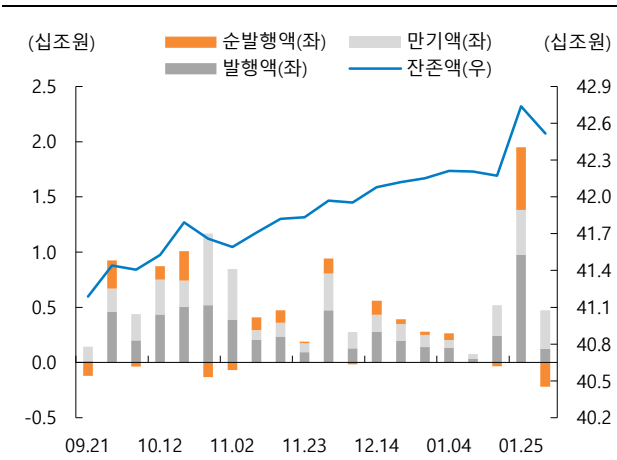
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 발행 추이



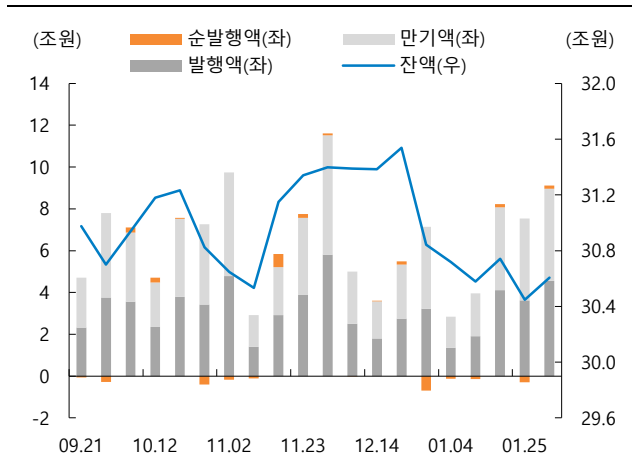
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 회사채 발행 추이



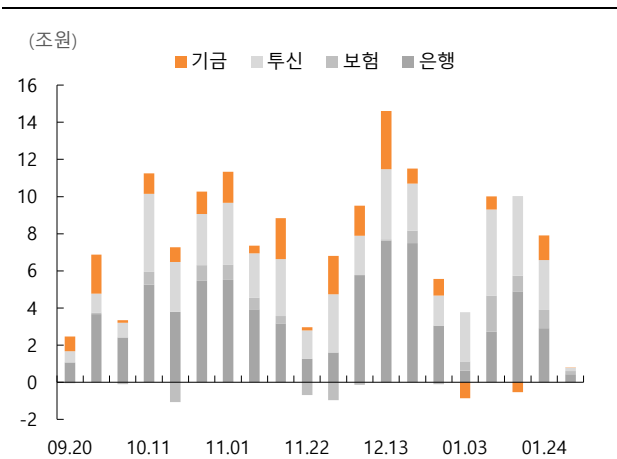
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. PF - CP/전단채 발행 추이



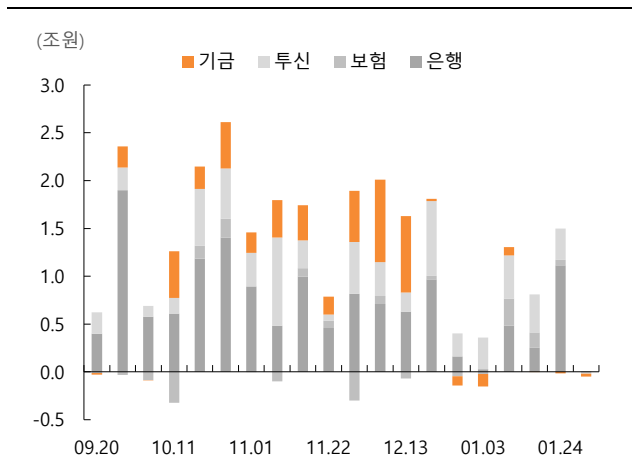
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



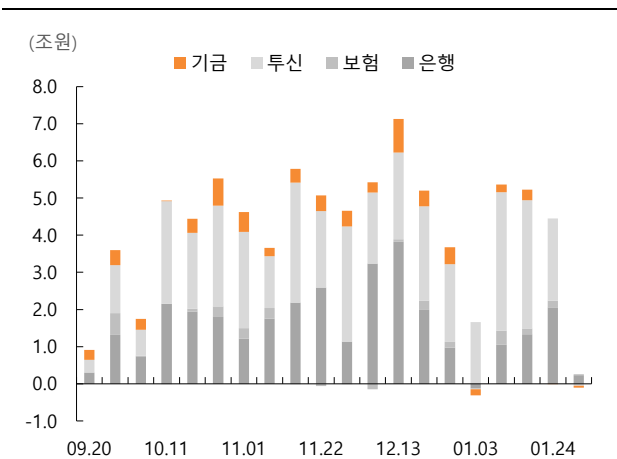
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



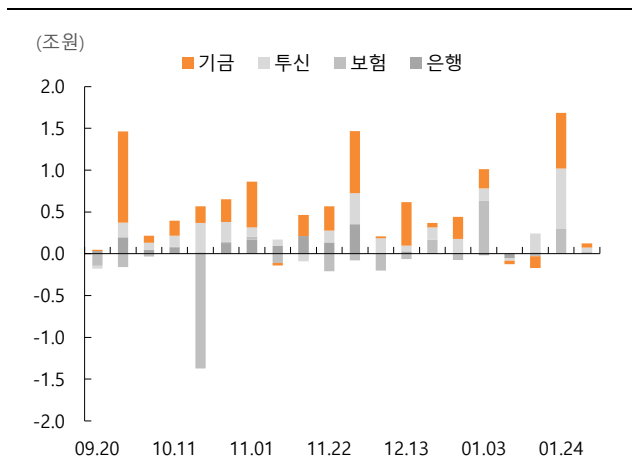
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



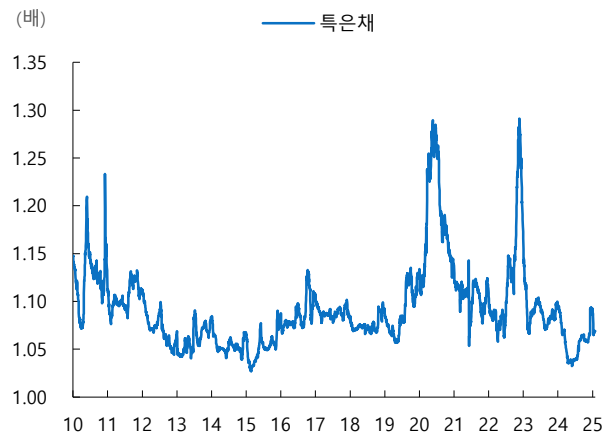
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



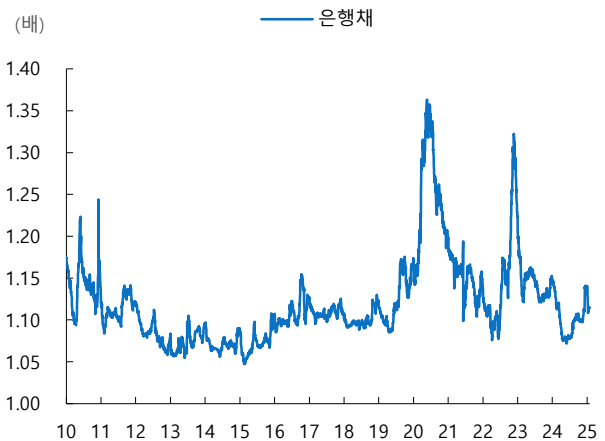
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 특은채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



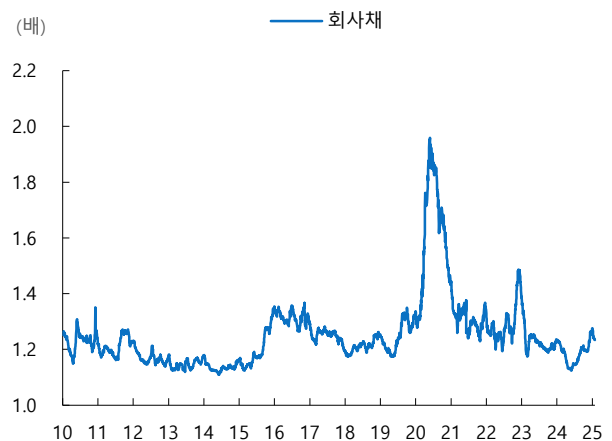
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실, 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.