

iM Weekly Credit

크레딧 시장은 방향성 모색 중

Credit Brief

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

Check Point

1. 신용스프레드 변동: 매크로 불확실성, 크레딧 시장은 방향성 모색 중
2. 수요예측 및 발행: 비우량물 회사채 발행시장 혼풍, 우호적인 조달여건 고려
3. 크레딧 이슈: 트럼프+Red Sweep 현실화 시 공사+은행 강세, 여전+회사 약세

매크로 불확실성, 크레딧 시장은 방향성 모색 중

채권시장은 뚜렷한 해답을 찾지 못한 채 방향성 모색 중에 있다. 전주 크레딧 시장은 회사채 비우량물 구간을 제외하고는 전반적으로 약보합 추세를 보였다. 추가적으로 11월 금통위에서 금리 동결 전망이 우세한 가운데 통화정책 방향에 대한 기대심리도 꺾이는 모습을 보이면서 단기물 크레딧 스프레드가 크게 확대되는 모양새를 보였다. 채권금리가 통화정책에 대한 일차적 기대심리 약화와 더불어 미 대선이라는 빅 이벤트를 남겨두고 있는 시점에서 불확실성 강화가 투자심리를 악화시키는 모양새다. 10월 한달간 이어져온 크레딧 시장 강세가 흔들리는 시점에서 크레딧 시장 방향성은 뚜렷하게 제시되지 않고 있다.

한편 고금리 채권에 대한 투자수요는 유지되는 것으로 보인다. 회사채 비우량물 부분은 스프레드 강보합 기조를 보인 가운데 여전채와 회사채 간 스프레드 갭도 현재 약 3bp 수준으로 저점 수준에 근접하고 있다. 회사채 우량물과 비우량물간 갭도 지속적으로 축소되고 있는 가운데 고금리 채권 매입을 통해 수익을 얻으려는 투자자들의 심리가 지속되고 있다. 전반적인 크레딧 시장은 매크로 불확실성으로 갈피를 못잡고 있는 가운데 주요 투자처가 비우량물 회사채에 쏠리고 있는 부분은 여전히 채권투자에 대한 우호적인 심리가 살아있음을 느낄 수 있다. 만약 채권금리가 계속 오를 것이라고 사람들이 판단한다면 상대적으로 위험도가 높은 고금리 크레딧 채권은 유효 투자처가 되지 못한다. 금리인하 시기에 돌입했음과 동시에 지금 현재 시장의 흐름이 나쁘지 않다고 투자자들이 판단하고 있음은 분명하다. 10월 이후 채권형 자금으로의 빠른 유입 또한 이를 방증한다.

비우량물 회사채 발행시장 혼풍, 우호적인 조달여건 고려

고금리 채권에 대한 투자자들의 수요 확대 속에 비우량물 회사채 발행시장 또한 혼풍을 이어나가고 있다. 팬오션의 경우 A 등급 회사채로 상대적으로 위험도가 높은 채권이지만 회사채 물량 완판에 성공하며 증액발행에 성공했다. 팬오션은 기존 300억원 규모의 사채를 발행할 예정이었지만 수요예측에서 9.4대1의 경쟁률을 확보, 2,820억원 모집에 성공하며 470억원 증액발행에 성공했다. 이외에도 SK가 총 1,000억원 모집에 4,280억원 물량 확보에 성공했다. 채권금리가 더 낮을 때 조달하려는 기관들의 욕구도 있겠지만 채권에 대한 수요가 풍부할 때 자금을 조달하려는 기업들의 니즈가 맞아떨어지고 있다. 기업들이 연말 복클로징, 미 대선 등 불확실성에 앞서 조달 여건을 더 크게 고려하고 있는 것으로 여겨진다.

트럼프+Red Sweep 현실화 시 공사+은행 강세, 여전+회사 약세

단연코 금주 가장 큰 이벤트는 미 대선이다. 이 즈음에서 16년 미 대선 시기를 떠올려 볼만 하다. 트럼프 당선 전 금리인상 사이클 등과 맞물려 큰 폭 확대되었던 신용스프레드는 트럼프 당선 이후 매크로 불확실성 확대에 따라 안전자산으로 자금이 쏠리면서 일시적으로 국고채와 더불어 공사채 및 은행채의 스프레드 축소가 나타난 바 있다. 금번에도 트럼프가 당선+상하원을 공화당이 장악하는 Red Sweep이 현실화된다면 지정학적 갈등 재점화 우려와 함께 안전자산 쏠림현상이 나타나면서 일시적으로 공사와 은행채의 강세가 나타날 수 있다는 생각이다. 초우량물 위주로 수급이 쏠린다면 반대로 신용위험도가 높은 여전채와 회사채의 경우 스프레드가 확대될 가능성이 높다. 다만 16년과 달리 금리인하 사이클을 경험하고 있는 현재 국채금리의 급등세와 급격한 신용경색 이벤트가 나타날 여지는 적다고 할 수 있다. 미 대선 이후 크레딧 시장의 방향성이 나타날 공산이 높은 가운데 미리 매수/매도하기 보다는 일단은 미 대선을 지켜본 다음 접근하는 것도 나쁘지 않다는 판단이다.

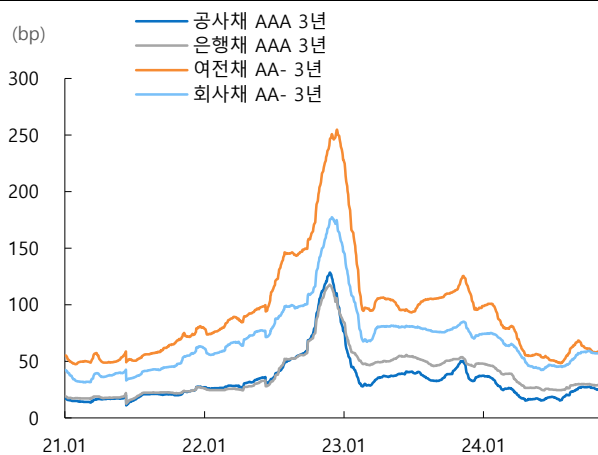
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		2.87	2.94	3.00	3.11	3.09	-	-	-	-	-	1.7	6.2	4.7	3.9	3.0	-	-	-	-	-
공사채	AAA	3.19	3.19	3.24	3.27	3.26	34.4	25.2	24.3	15.5	16.5	1.8	6.3	4.7	3.7	2.6	0.8	0.1	0.0	-0.2	-0.4
은행채	AAA	3.23	3.23	3.30	3.46	3.66	38.7	29.1	30.7	34.5	56.8	3.4	6.2	5.0	3.3	2.6	2.4	0.0	0.3	-0.6	-0.4
여전채	AA+	3.31	3.39	3.43	3.84	4.42	46.6	44.4	42.8	72.5	133.3	4.0	7.8	5.1	3.7	3.0	3.0	1.6	0.4	-0.2	0.0
	AA0	3.33	3.45	3.62	4.04	4.60	49.2	50.7	62.7	93.1	150.8	4.0	7.8	5.1	3.8	3.0	3.0	1.6	0.4	-0.1	0.0
	AA-	3.42	3.54	3.73	4.25	4.82	57.4	60.1	73.6	113.5	173.1	4.2	7.9	5.0	3.8	3.0	3.2	1.7	0.3	-0.1	0.0
	A+	4.14	4.46	4.87	5.14	5.52	129.9	151.3	186.9	202.7	242.6	2.6	6.2	4.5	3.8	3.0	1.6	0.0	-0.2	-0.1	0.0
	A0	4.88	5.25	5.52	5.66	5.94	203.4	231.1	252.6	255.1	284.7	2.6	6.3	4.5	4.0	3.0	1.6	0.1	-0.2	0.1	0.0
	A-	5.45	5.93	6.18	6.32	6.59	260.5	298.8	318.7	320.5	349.7	2.5	6.4	4.5	3.9	3.0	1.5	0.2	-0.2	0.0	0.0
회사채	AAA	3.23	3.35	3.41	3.47	3.68	38.9	41.0	41.0	36.0	59.4	2.4	5.4	4.2	3.8	3.0	1.4	-0.8	-0.5	-0.1	0.0
	AA+	3.26	3.44	3.49	3.59	3.97	41.4	49.3	48.8	47.9	87.8	2.7	6.4	4.7	3.9	3.0	1.7	0.2	0.0	0.0	0.0
	AA0	3.28	3.47	3.55	3.69	4.30	44.0	52.6	55.1	57.7	121.4	2.9	6.5	4.7	3.9	3.0	1.9	0.3	0.0	0.0	0.0
	AA-	3.31	3.51	3.65	3.89	4.67	46.9	57.2	65.4	77.6	157.7	2.9	6.3	4.7	3.9	3.0	1.9	0.1	0.0	0.0	0.0
	A+	3.51	3.83	4.35	4.59	5.23	66.7	89.2	135.0	148.1	213.9	2.1	5.9	4.4	3.7	3.0	1.1	-0.3	-0.3	-0.2	0.0
	A0	3.68	4.09	4.77	5.03	5.69	83.4	114.8	177.2	192.0	259.7	2.1	5.9	4.4	3.7	2.9	1.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1
	A-	3.94	4.53	5.36	5.56	6.20	110.0	158.6	236.0	245.0	311.1	2.2	5.8	4.5	3.7	2.9	1.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1
	BBB+	5.16	6.94	7.31	7.42	7.74	231.5	399.5	431.2	431.3	465.1	1.0	5.6	4.0	3.3	2.5	0.0	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

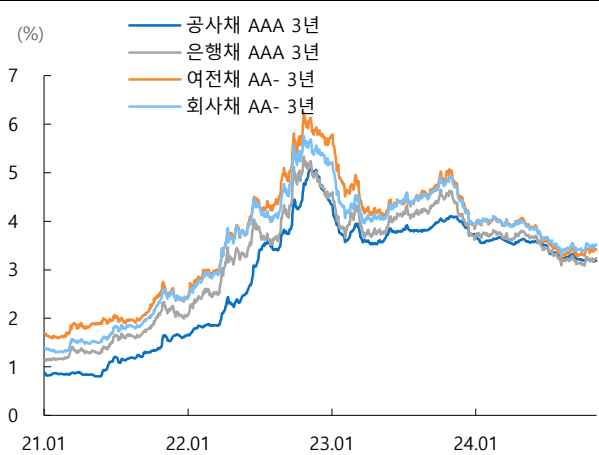
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 11/1 기준

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	
KB금융지주49-1	AAA	2024-10-31	800	600	1	0.75	개별민평	-0.3	0.3	0.08
KB금융지주49-2	AAA	2024-10-31	2,200	4,100	2	5.86	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
KB금융지주49-3	AAA	2024-10-31	1,000	4,100	3	5.86	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
팬오션22	A	2024-10-30	470	2,820	2	9.4	개별민평	-0.3	0.3	-0.2
SKC145-1	A+	2024-10-29	500	2,160	2	4.32	개별민평	-0.3	0.3	-0.05
SKC145-2	A+	2024-10-29	500	2,120	3	4.24	개별민평	-0.3	0.3	-0.01
연합자산관리37-1	AA	2024-10-29	2,400	11,000	3	11	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
연합자산관리37-2	AA	2024-10-29	600	3,600	5	7.2	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
국도화학58	A+	2024-10-28	300	650	3	2.17	개별민평	-0.1	0.1	0

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 10/28~11/1 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (3건/1건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	
기아(주)	NICE,KR,	등급상향	AA+/P	AAA/S	11/1	글로벌 최상위군 수준의 우수한 경쟁지위 매우 우수한 재무안정성 및 재무적 융통성
현대카드(주)	KR	등급상향	AA/P	AA+/S	11/1	지원주체인 현대자동차 신용도 제고
현대자동차(주)	KR	등급상향	AA+/P	AAA/S	10/31	우수한 수익성 유지 전망 강화된 영업현금창출력 바탕 매우 우수한 재무안정성
HMM	KIS	전망상향	A-/S	A-/P	10/30	우수한 재무구조 유지될 것으로 전망 업황 사이클에 대한 대응력 향상

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 회사채만 기재, 10/28~11/1 기준

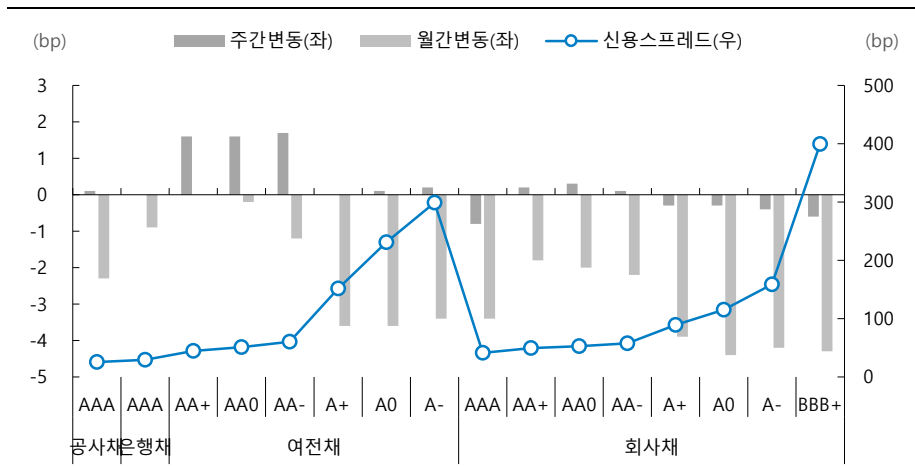
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)
한국가스공사505	KR350801GEB2	AAA	2024-11-01	800	3	3.192	1
한국가스공사506	KR350802GEB0	AAA	2024-11-01	1400	5	3.253	2.4
주택금융공사179(사)	KR354402GEB5	AAA	2024-11-01	700	1.5	3.190	-1.9
도로공사910	KR350707GEA3	AAA	2024-10-31	900	10	3.223	-4.4
부산항만공사46-1	KR352301GEA3	AAA	2024-10-31	1400	5	3.308	6.8
부산항만공사46-2	KR352302GEA1	AAA	2024-10-31	600	7	3.316	4.5
토지주택채권(용지)24-10	KR356101DEA0	AAA	2024-10-31	590	3	2.77	-41.5
토지주택채권(용지)24-10	KR356102DEA8	AAA	2024-10-31	156	3	2.87	-31.5
토지주택채권(용지)3)24-10	KR356103DEA6	AAA	2024-10-31	194	5	2.92	-32
하남도시공사2024-05	KR357601GEA1	AA0	2024-10-31	200	1	3.283	-4.1
한국전력1433	KR350110GEA0	AAA	2024-10-30	4000	2	3.265	5.2
한국전력1434	KR350111GEA8	AAA	2024-10-30	3000	5	3.324	7.7
국가철도공단채권418	KR352703GEA0	AAA	2024-10-30	700	5	3.257	1
토지주택채권503	KR356101GEA3	AAA	2024-10-30	1200	5	3.217	-3
수산금융채권(중앙회)01-1001표12-30호	KR380701GEA0	AAA	2024-10-30	1300	1	3.24	6.7
중소벤처기업진흥채권877(사)	KR351602GEA5	AAA	2024-10-29	1200	5	3.201	-5.4
주택금융공사178(사)	KR354423GEA3	AAA	2024-10-29	1000	4	3.186	-3.8

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 10/28~11/1 기준

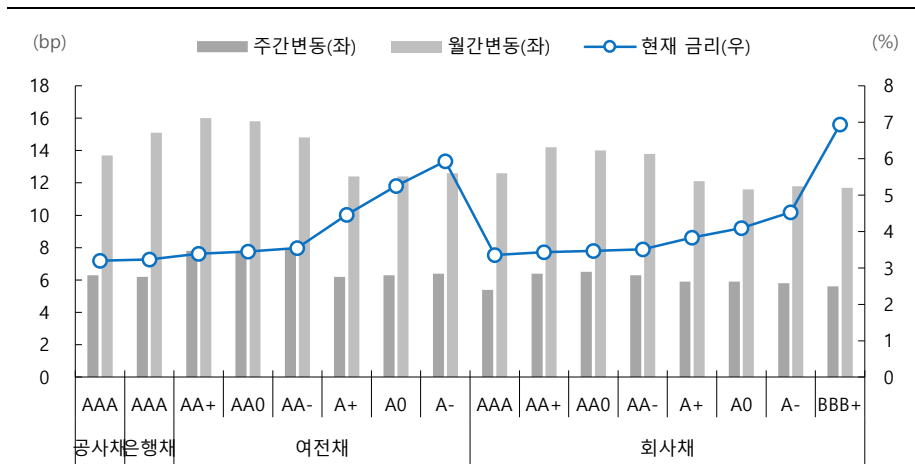
그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 11/1 기준

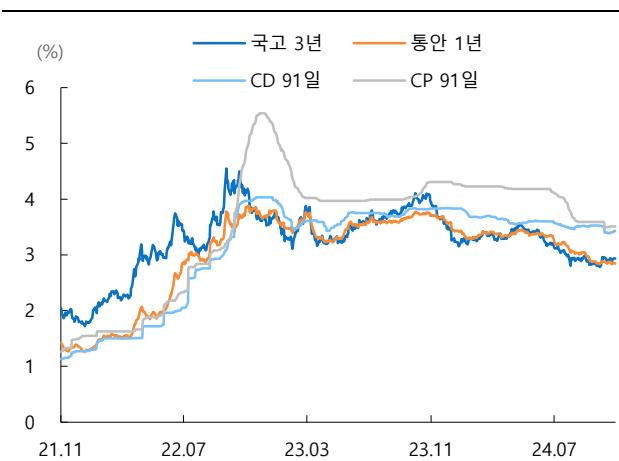
그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

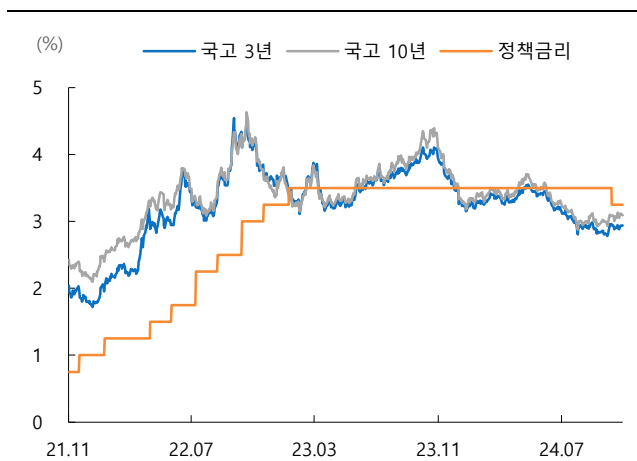
주: 11/1 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



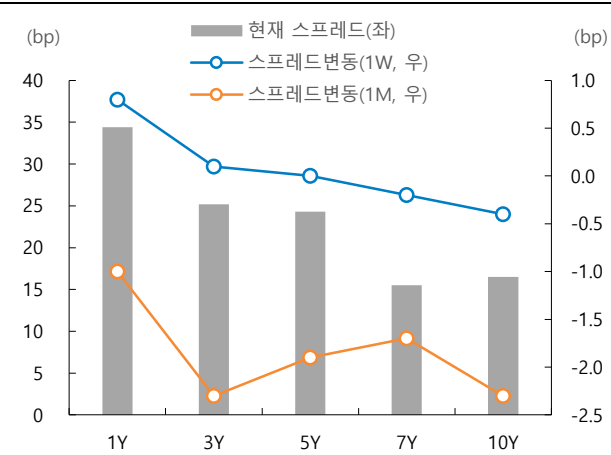
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



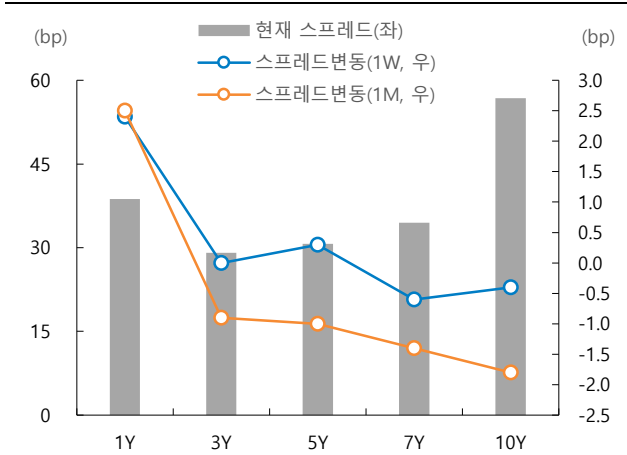
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



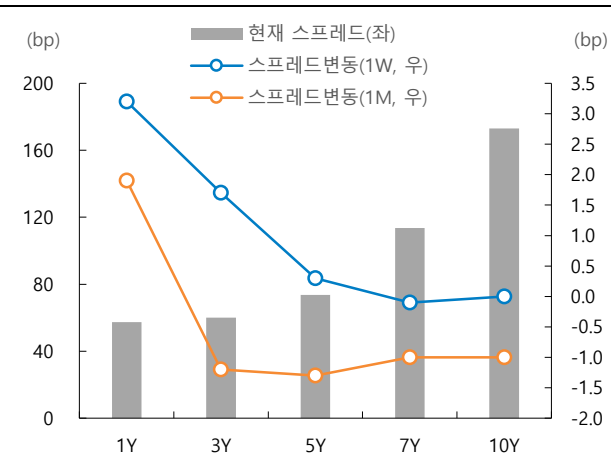
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/1 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



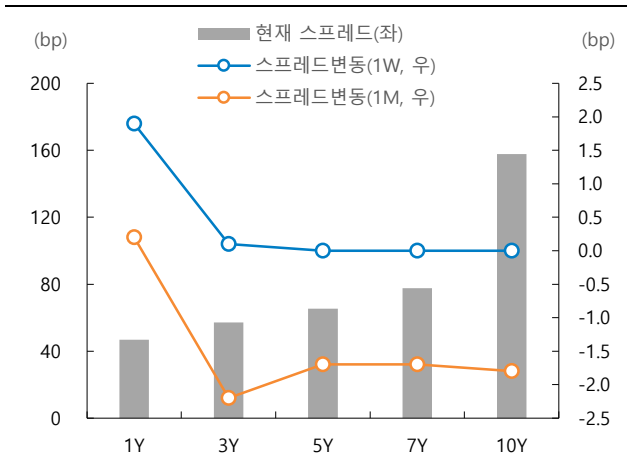
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/1 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



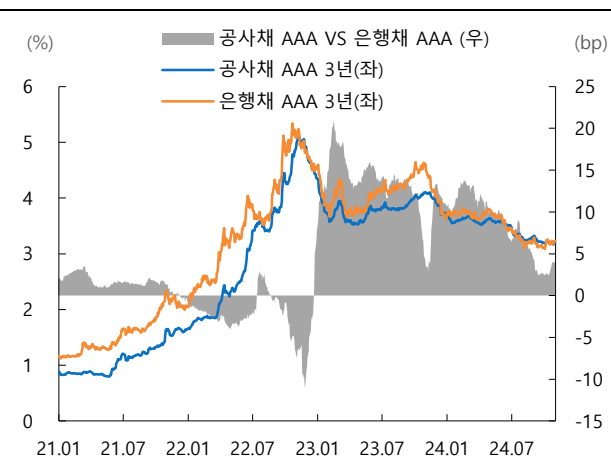
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/1 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



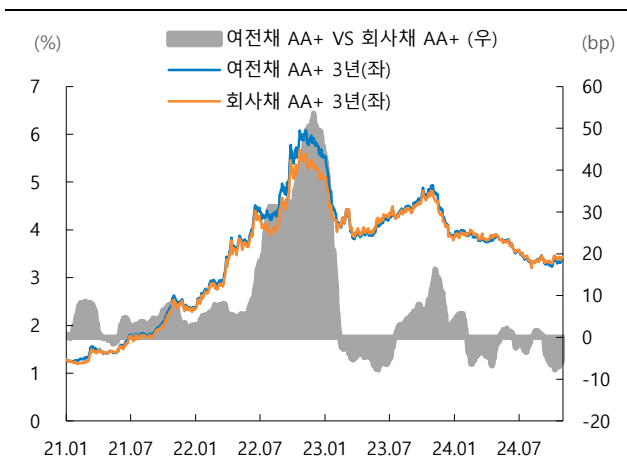
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/1 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



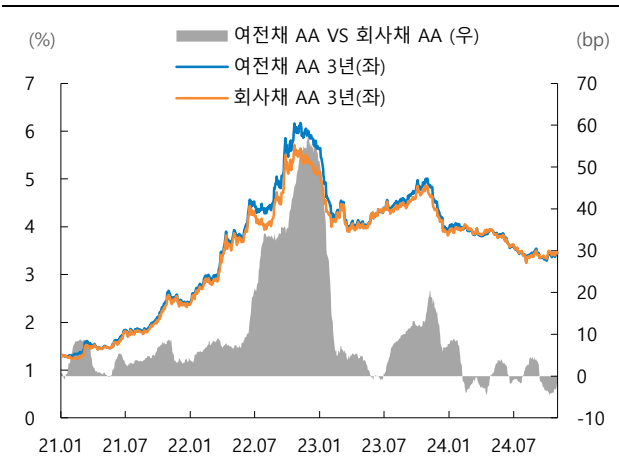
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



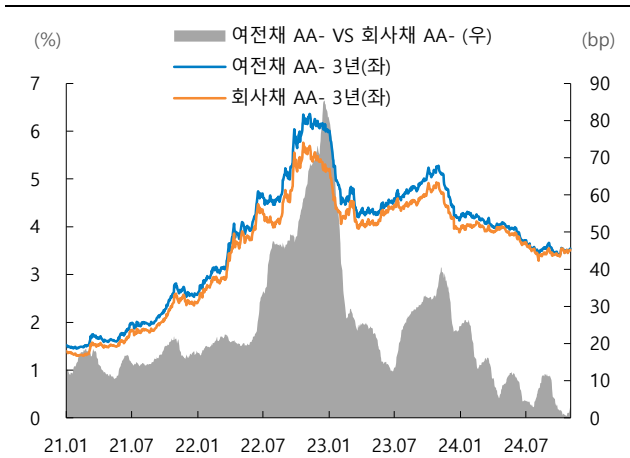
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



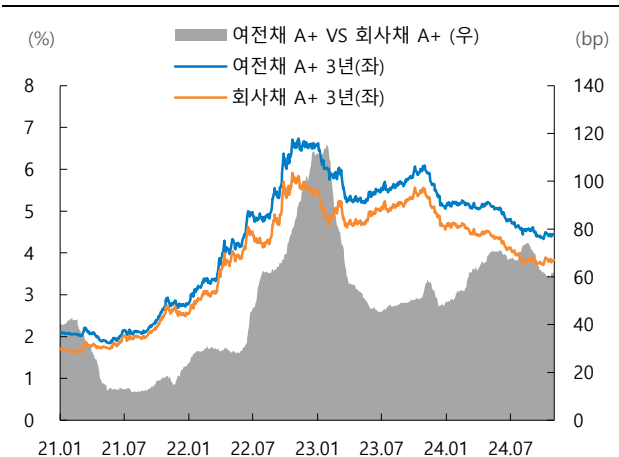
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



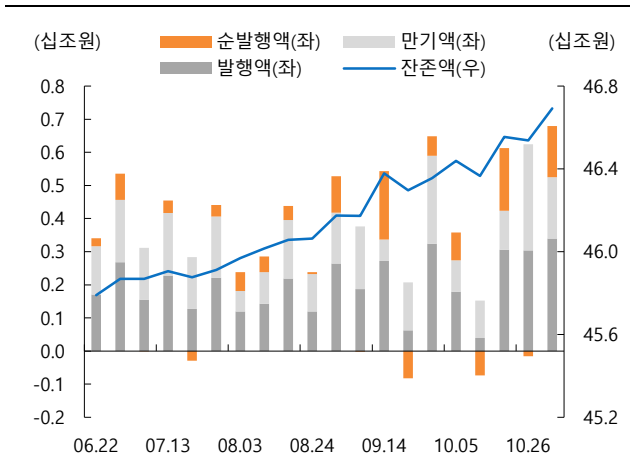
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



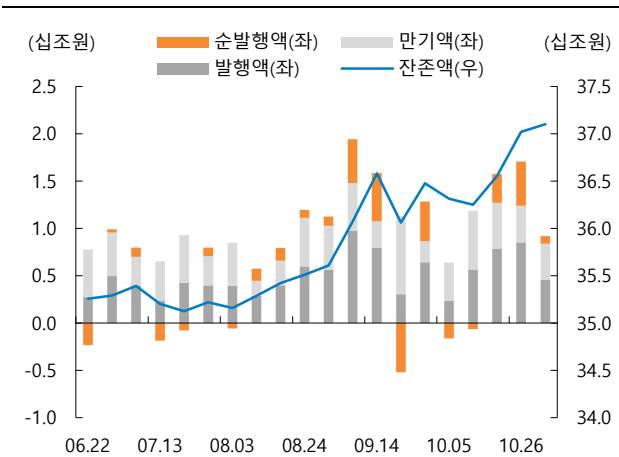
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



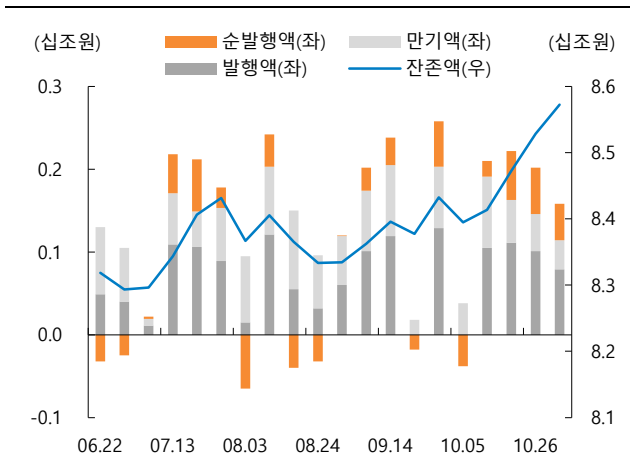
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



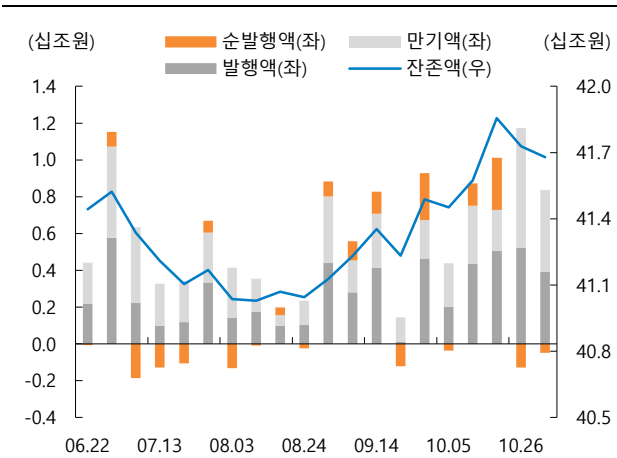
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 발행 추이



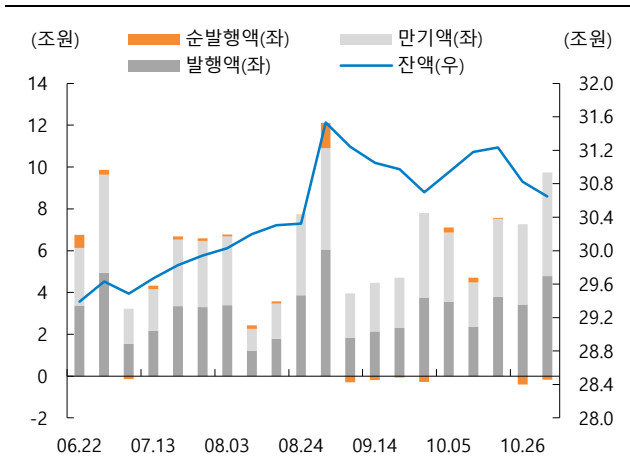
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 회사채 발행 추이



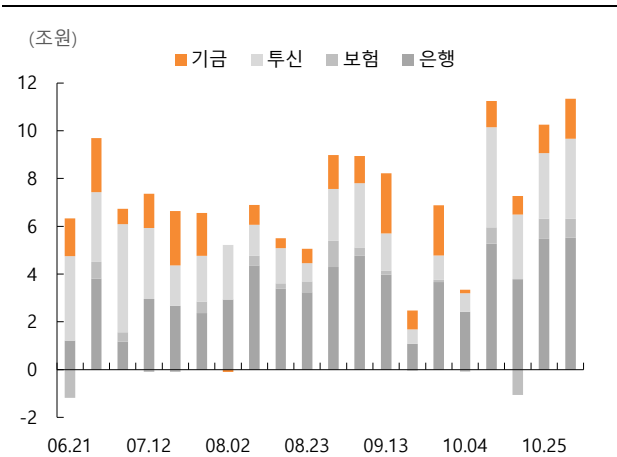
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. PF - CP/전단채 발행 추이



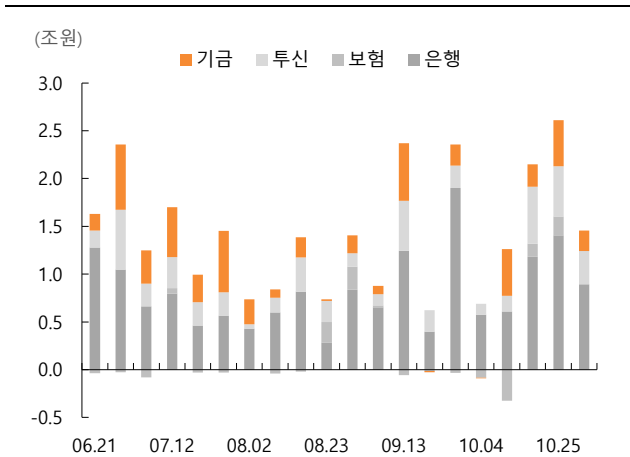
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



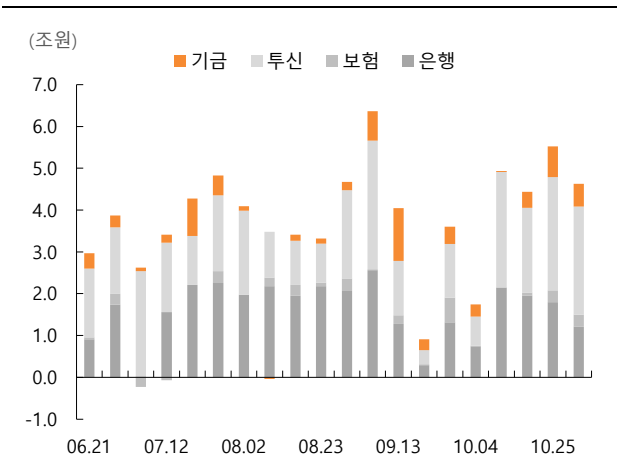
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



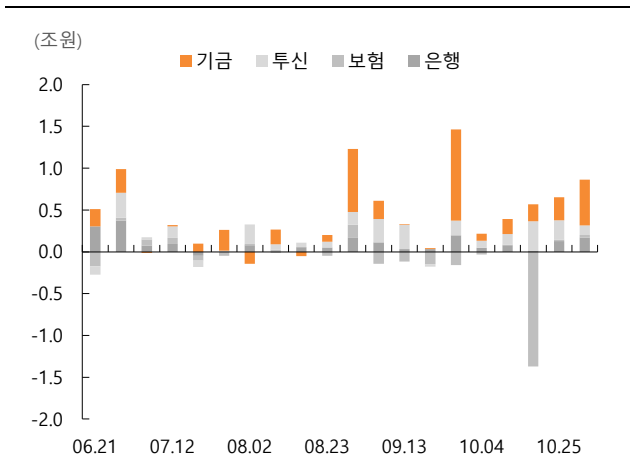
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



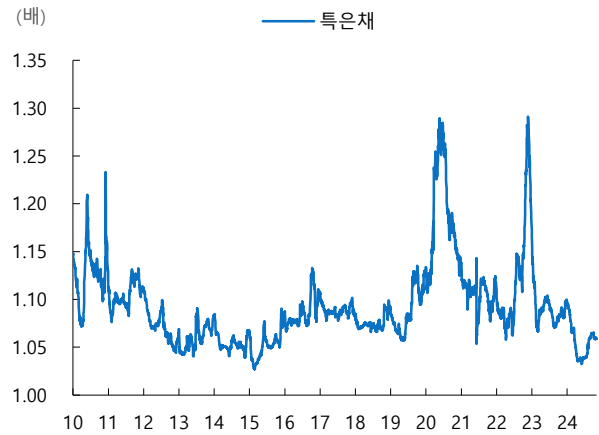
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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.