

iM Weekly Credit

금리 인하, 크레딧 시장 강세 시발점이 될까

Credit Brief

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

Check Point

1. 신용스프레드 변동: WGBI 편입과 한은 금리인하 시작, 크레딧 스프레드 강세폭 확대
2. 수요예측 및 발행: 석유화학 업계 업황 부진과 여천NCC 미매각
3. 크레딧 이슈: 본격적인 금리인하 사이클 시작, 금융업계 중 금리인하에 우호적인 업종은?

WGBI 편입과 한은 금리인하 시작, 크레딧 스프레드 강세폭 확대

국채 및 크레딧 시장 전반적으로 우호적인 호재가 잇따랐던 전주 신용스프레드는 축소됐다. 우선 10월 9일 FTSE 러셀은 하반기 정례시장 분류 보고서에서 한국 국채를 WGBI에 편입한다고 밝혔다. 22년 9월 WGBI 편입 예비 후보인 관찰대상국에 이름을 올린 이후 4수 끝에 편입을 확정짓게 되었다. WGBI 추종자금이 2.5조~3.0조달러인 점을 감안하면 한국으로 유입될 자금 규모는 약 75~90조원 사이가 될 것으로 예상된다. 외인의 채권시장 자금 유입이 확대될 공산이 높아진 가운데 듀레이션 확대를 선호하는 외국인 투자자 선호상 장기~초장기물 위주 유입이 확대될 것으로 예상된다.

한편 10월 11일 열린 금융통화위원회에서는 25bp 금리인하를 단행했다. 약 3년 2개월만의 통화정책 방향의 전환이 시작된 것이다. 금요일 채권시장은 금리인하를 반갑게 맞이하면서 강세를 보였다. 신용스프레드도 동반 하락했는데, 역캐리를 보이면서 레벨부담에 직면했던 우량물 채권들의 역캐리가 해소되며 강세폭이 확대된 것이 눈에 띈다. 11월 추가 인하는 금융안정 여건을 고려해야 할 한은 특성 상 이루어지기는 어려울 전망이나 내년 1분기 추가 인하를 기다리며 시장금리는 WGBI 편입이라는 우호적 재료와 더불어 추가 하락 가능성이 높다. 또한 금리인하로 인해 국내 경기가 개선신호를 보낼 가능성이 높아진 점 또한 신용스프레드 안정에 우호적이다. 하반기 공사채를 비롯한 초우량물 발행 증가가 변수이긴 하나, 금리인하로 풍부해진 유동성을 감안하면 충분히 소화할 것으로 가능된다. 또한 역캐리 부담을 느끼던 우량물 채권들의 투자 심리 또한 개선될 것으로 전망된다.

석유화학 업계 업황 부진과 여천NCC 미매각

9월들어 재개된 회사채 발행이 대부분 완판되면서 원활하게 소화된 데 반해 석유화학 업체 중 하나인 여천NCC가 수요예측을 통한 사채발행에서 미매각이 발생한 것이 특징이다. 지난 10일 여천NCC는 1천억원의 자금을 조달하고자 회사채 시장을 찾았다. 2년물 700억원에는 30억원, 3년물 300억원에는 10억원의 주문이 모이면서 미매각을 맞았다. 희망 금리 밴드 역시 타 A등급 회사채 금리보다 높은 수준을 제시했지만 자금확보에 실패했다. 이는 석유화학업계를 둘러싼 우려가 연초부터 이어진 탓이다. 중국 경기 부진 및 대규모 설비 증설에 따른 공급 과잉 등이 겹치면서 석유화학업계 전망에 대해 부정적인 시선이 증가했다. 다만 여천NCC는 작년 한 해 2,387억원의 영업손실을 기록한 만큼 실적부진에 대한 우려까지 겹쳤다. 여천NCC의 특수한 상황을 고려하면 타 A등급 회사채 발행에도 부정적 영향을 가하지는 않을 것으로 판단되나 업황과 실적을 고려한 투자자들의 신중한 시선은 지속될 전망이다.

본격적인 금리인하 사이클 시작, 금리인하에 우호적인 업종은?

금리인하에 우호적인 업종으로는 신용카드, 캐피탈, 저축은행을 제시한다. 신용카드사는 시장에서의 자금조달이 대부분이라 조달금리 변화가 영업 및 수익성에 미치는 영향이 큰 만큼 기준금리 인하로 인한 조달금리 하락이 이자비용 하락으로 인한 수익성 개선으로 이어질 것으로 전망한다. 회사채 조달비용이 약 80%에 이르는 캐피탈사 또한 비용부담 완화로 수익성이 상승할 전망이다. 캐피탈사는 카드사보다 조달기간이 짧은 특성을 갖고 있어 조달비용 하락효과가 상대적으로 빠르게 나타날 전망이다. 저축은행은 수신금리 하락에 따른 예대금리차 확대와 대손비용 감소 등의 영향으로 수익성이 개선될 가능성이 높다. 저축은행은 은행과 달리 기준금리가 낮아져야 예대마진이 확대된다. 이는 대출금리보다 예금 금리에 민감도가 높은 저축은행 특성 때문이다. 추가적으로 대손비용 또한 줄어듦 공산이 커지는 점 또한 저축은행에 우호적인 요인이다.

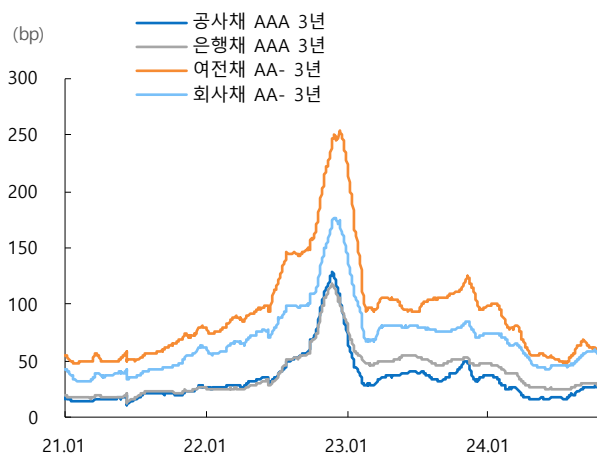
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		2.86	2.95	3.00	3.10	3.08	-	-	-	-	-	5.3	12.3	9.9	8.5	8.2	-	-	-	-	-
공사채	AAA	3.22	3.22	3.25	3.27	3.27	35.3	26.7	25.7	17.1	19.0	3.8	11.4	9.3	8.5	8.4	-0.1	-0.9	-0.6	0.0	0.2
은행채	AAA	3.22	3.24	3.30	3.46	3.66	35.7	29.1	30.9	35.6	58.2	2.9	11.3	9.2	8.2	7.8	-1.0	-1.0	-0.7	-0.3	-0.4
여전채	AA+	3.29	3.37	3.42	3.83	4.41	42.4	42.0	42.3	72.7	133.4	2.4	9.9	8.2	7.1	7.3	-1.5	-2.4	-1.7	-1.4	-0.9
	AA0	3.31	3.43	3.62	4.03	4.59	45.0	48.3	62.4	93.1	150.9	2.0	9.7	8.4	7.2	7.3	-1.9	-2.6	-1.5	-1.3	-0.9
	AA-	3.40	3.53	3.73	4.24	4.81	53.8	58.5	73.4	113.5	173.2	1.9	9.5	8.2	7.3	7.3	-2.0	-2.8	-1.7	-1.2	-0.9
	A+	4.15	4.47	4.87	5.13	5.50	129.0	152.4	187.3	202.8	242.7	1.8	9.8	8.4	7.4	7.6	-2.1	-2.5	-1.5	-1.1	-0.6
	A0	4.89	5.27	5.53	5.65	5.93	202.9	232.0	253.1	255.0	284.8	1.8	9.7	8.4	7.3	7.5	-2.1	-2.6	-1.5	-1.2	-0.7
	A-	5.46	5.94	6.19	6.31	6.58	259.8	299.6	319.2	320.5	349.9	1.8	9.7	8.4	7.4	7.6	-2.1	-2.6	-1.5	-1.1	-0.6
회사채	AAA	3.26	3.37	3.41	3.46	3.68	39.3	42.0	41.1	36.1	60.1	3.6	9.9	8.7	7.5	7.2	-0.3	-2.4	-1.2	-1.0	-1.0
	AA+	3.28	3.44	3.48	3.59	3.96	41.9	49.3	48.9	48.5	88.2	4.0	10.6	8.8	7.5	7.0	0.1	-1.7	-1.1	-1.0	-1.2
	AA0	3.31	3.47	3.55	3.68	4.30	44.3	52.6	55.2	58.3	121.8	4.0	10.6	8.8	7.5	7.0	0.1	-1.7	-1.1	-1.0	-1.2
	AA-	3.33	3.52	3.65	3.88	4.66	47.2	57.4	65.5	78.2	158.1	4.0	10.6	8.7	7.5	7.0	0.1	-1.7	-1.2	-1.0	-1.2
	A+	3.53	3.87	4.37	4.60	5.23	67.1	91.9	137.6	150.2	215.5	3.7	11.2	9.1	8.2	7.8	-0.2	-1.1	-0.8	-0.3	-0.4
	A0	3.70	4.13	4.79	5.04	5.69	84.0	118.0	179.8	194.1	261.3	3.7	11.2	9.1	8.2	7.7	-0.2	-1.1	-0.8	-0.3	-0.5
	A-	3.97	4.56	5.38	5.57	6.20	110.6	161.5	238.3	246.9	312.7	3.7	11.2	9.1	8.2	7.7	-0.2	-1.1	-0.8	-0.3	-0.5
	BBB+	5.20	6.98	7.34	7.44	7.76	234.0	402.7	434.3	434.1	467.8	3.5	11.3	9.1	8.2	7.7	-0.4	-1.0	-0.8	-0.3	-0.5

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

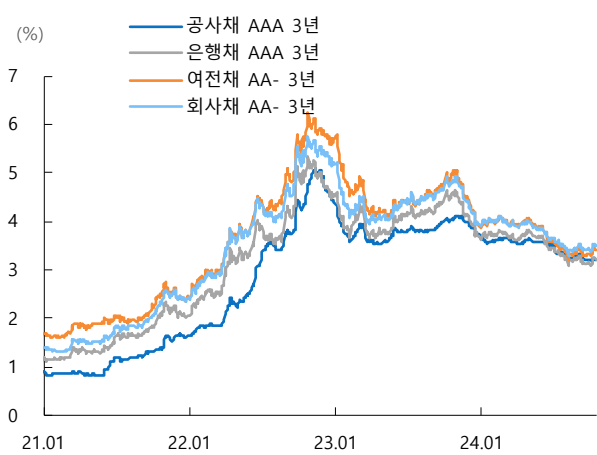
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 10/11 기준

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	
코리안리재보험신종자본증권 6	AA	2024-10-11	2,300	3,080	30	2.05	절대금리	3.9	4.4	4.27
LF13	AA-	2024-10-11	500	1,700	3	3.4	개별민평	-0.3	0.3	-0.07
삼성바이오로직스8-1	AA	2024-10-11	2,000	9,500	2	9.5	개별민평	-0.3	0.3	-0.09
삼성바이오로직스8-2	AA	2024-10-11	6,000	19,900	3	6.6	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
우리금융조건부(상)18(신종)	AA-	2024-10-10	4,000	4,330	-	1.6	절대금리	3.3	4.0	4
엔에이치투자70-1	AA+	2024-10-08	2,800	13,600	3	6.8	개별민평	-0.3	0.3	-0.14
엔에이치투자70-2	AA+	2024-10-08	2,200	8,200	5	8.2	개별민평	-0.3	0.3	-0.17
KT&G4-1	AAA	2024-10-08	800	2,100	2	5.25	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
KT&G4-2	AAA	2024-10-08	1,600	8,000	3	8	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
KT&G4-3(녹)	AAA	2024-10-08	700	2,000	5	3.33	개별민평	-0.3	0.3	-0.04
지에스엔텍13-1	A	2024-10-08	600	1,190	2	1.98	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
지에스엔텍13-2	A	2024-10-08	300	890	3	2.97	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
씨제이프레스웨이13-1	A	2024-10-08	250	1,740	1.5	8.7	개별민평	-0.3	0.3	-0.14
씨제이프레스웨이13-2	A	2024-10-08	280	2,770	2	13.85	개별민평	-0.3	0.3	-0.19
케이씨씨77-1	AA-	2024-10-07	800	6,950	2	9.93	개별민평	-0.3	0.3	-0.26
케이씨씨77-2	AA-	2024-10-07	2,200	9,250	3	7.12	개별민평	-0.3	0.3	-0.23
신세계142-1	AA	2024-10-07	500	3,400	2	6.8	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
신세계142-2	AA	2024-10-07	1,900	10,400	3	8	개별민평	-0.3	0.3	-0.04
동양생명3(후)	AA-	2024-10-07	3,000	2,200	10	1.47	절대금리	4	4.7	4.7
롯데리츠7-1	AA-	2024-10-07	500	5,150	1	10.3	개별민평	0	0.4	0.15
롯데리츠7-2	AA-	2024-10-07	750	2,050	2	2.73	개별민평	0	0.4	0.15

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 10/7~10/11 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/0건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 회사채만 기재, 10/7~10/11 기준

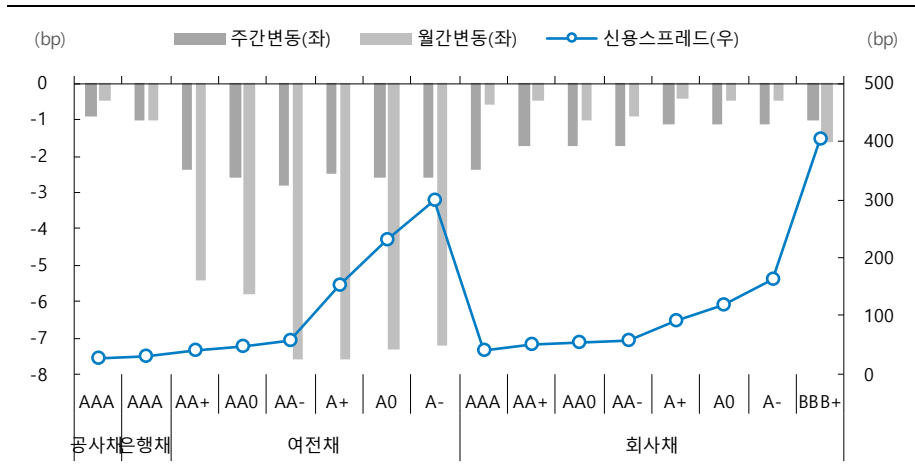
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)
한국강학재단24-23(사)	KR356001GEA5	정부보증	2024-10-11	500	5	3.188	-2
주택금융공사174(사)	KR354403GEA5	AAA	2024-10-10	1200	2.5	3.174	-2
토지주택채권502	KR356101JEA7	AAA	2024-10-10	1000	30	5.450	231.8
한국전력1426	KR350103GEA5	AAA	2024-10-07	3000	2	3.250	6.3
한국전력1427	KR350104GEA3	AAA	2024-10-07	4000	3	3.27	8.2
주택금융공사173(사)	KR354402GEA7	AAA	2024-10-07	1200	5	3.104	-3

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 10/7~10/11 기준

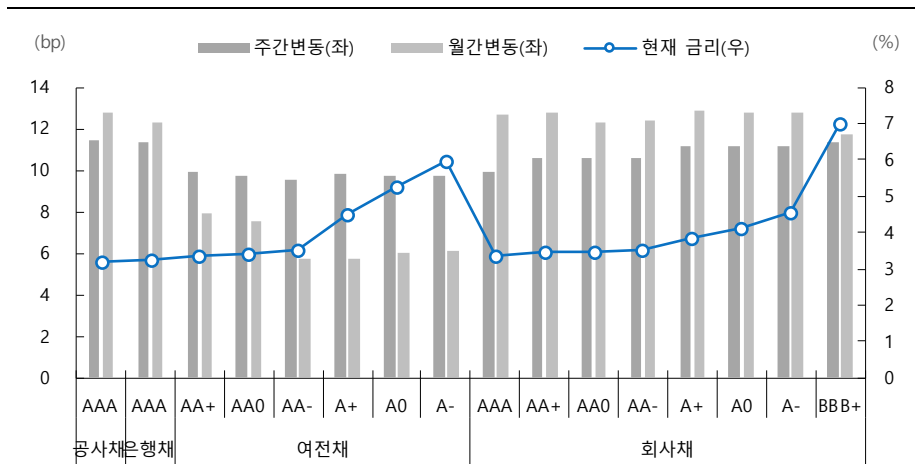
그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 10/11 기준

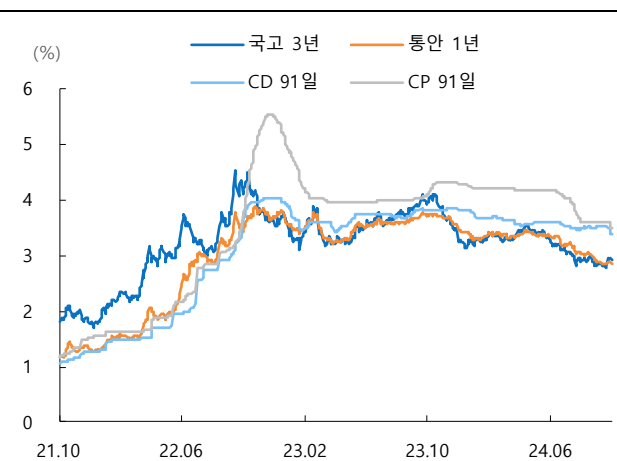
그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

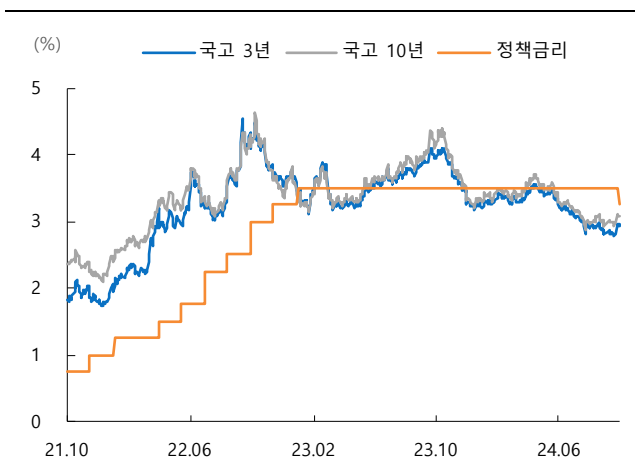
주: 10/11 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



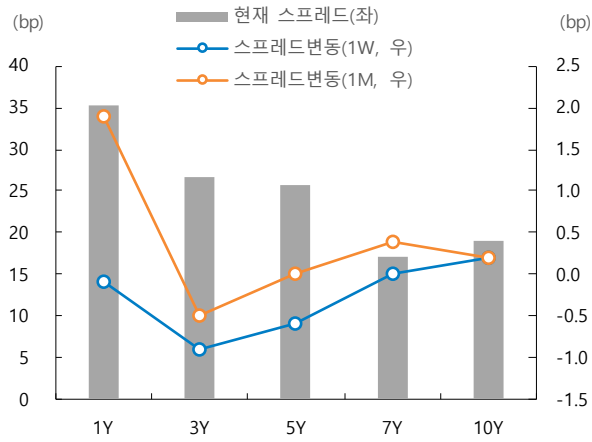
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



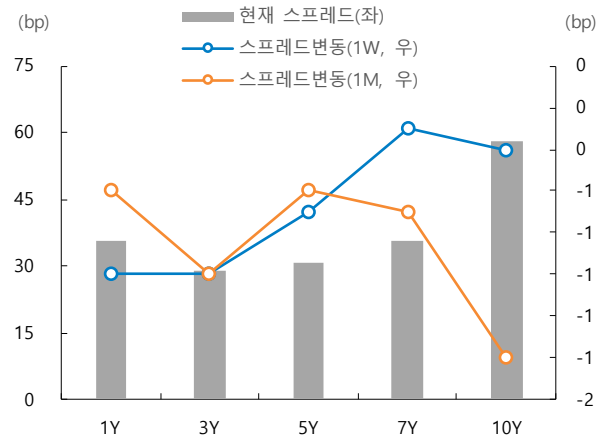
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



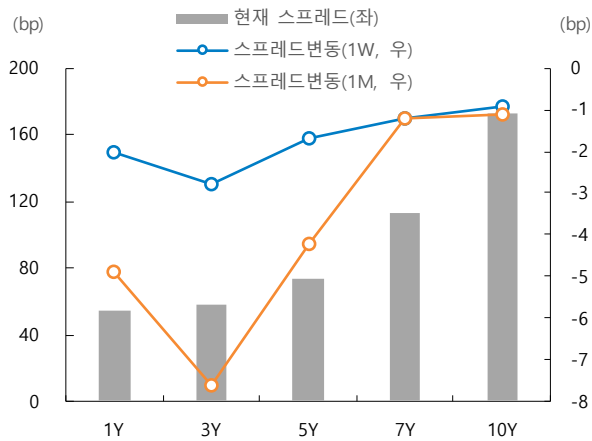
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/11 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



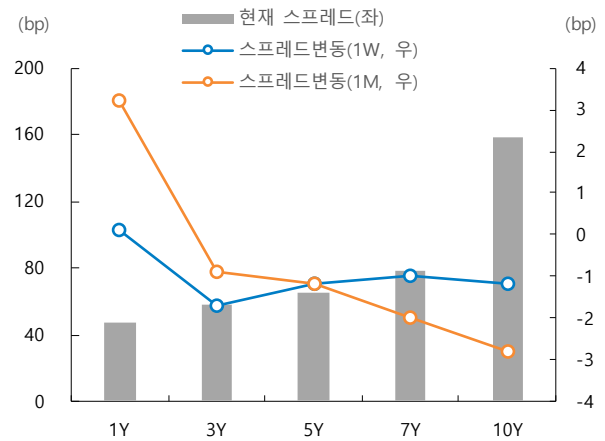
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/11 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



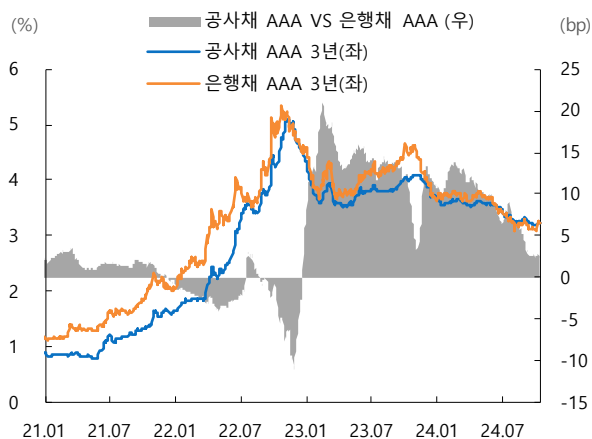
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/11 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



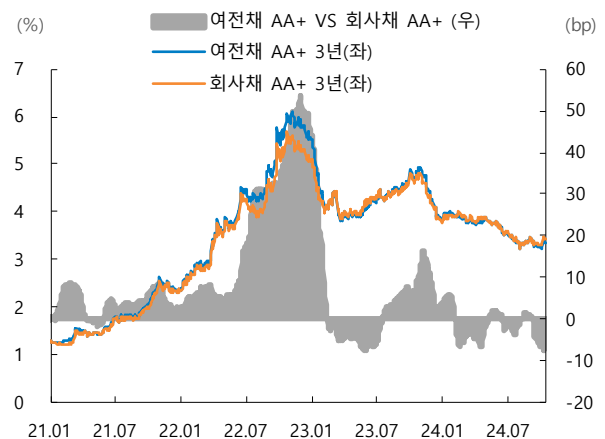
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/11 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



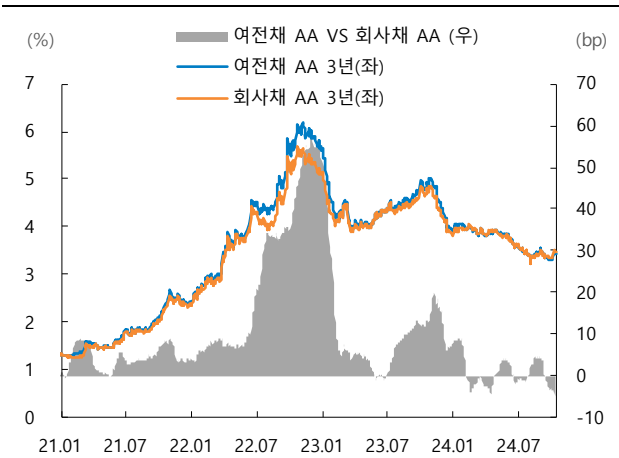
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



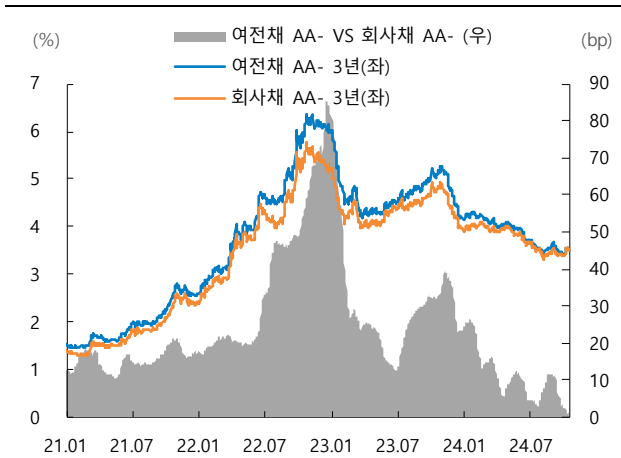
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



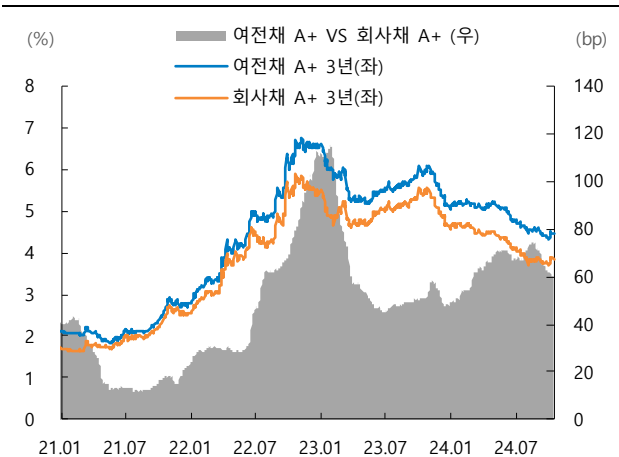
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



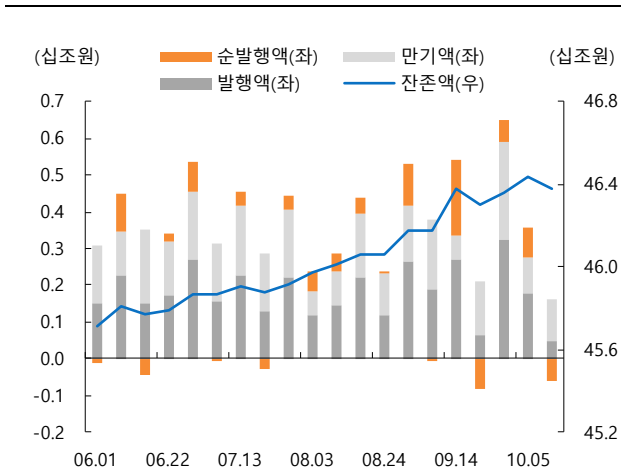
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



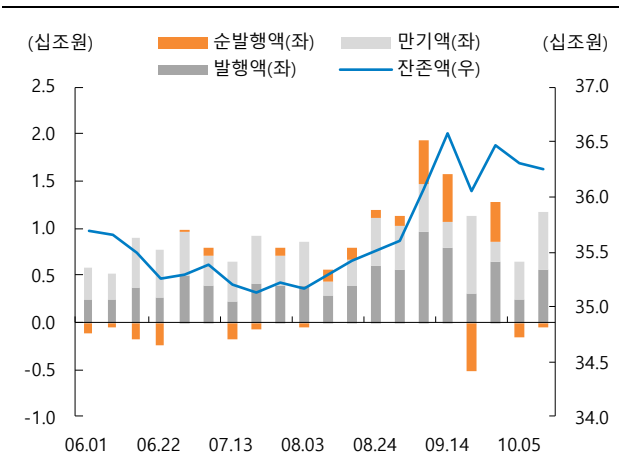
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



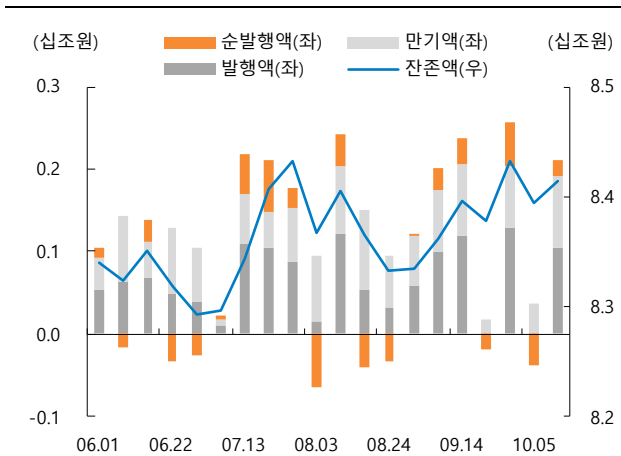
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



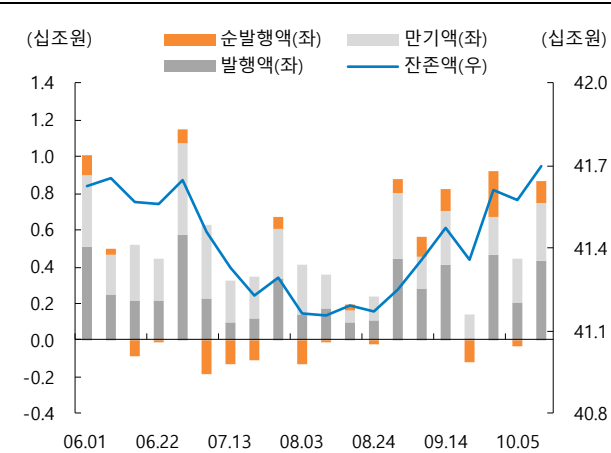
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 발행 추이



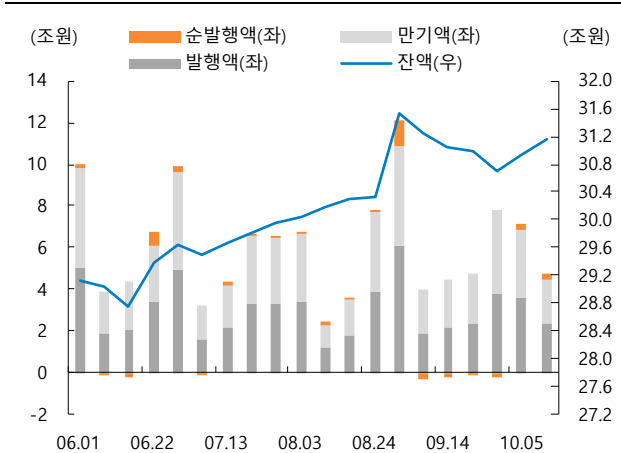
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 회사채 발행 추이



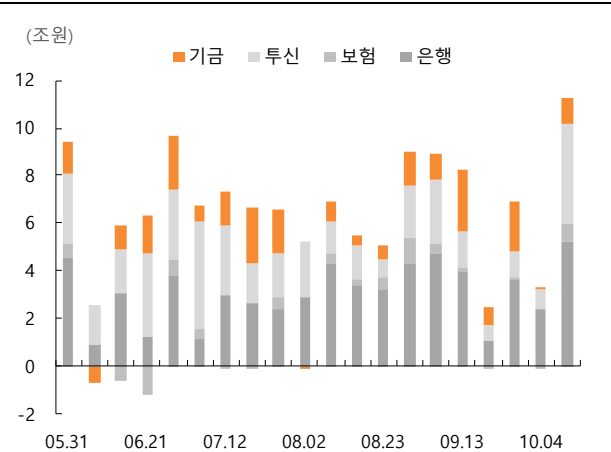
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. PF - CP/전단채 발행 추이



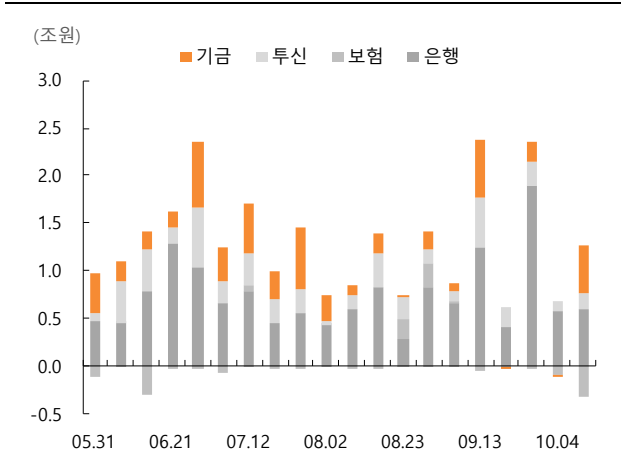
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



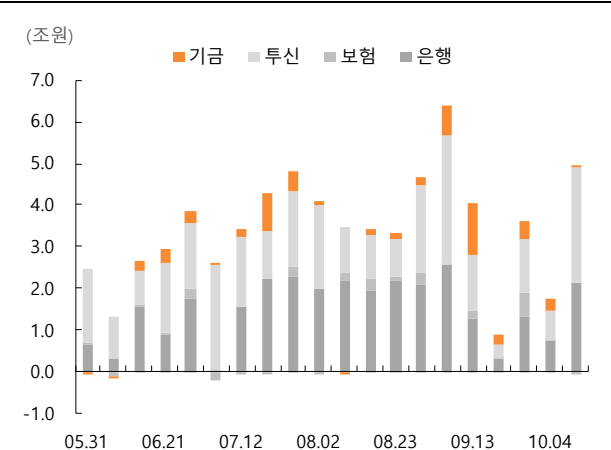
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



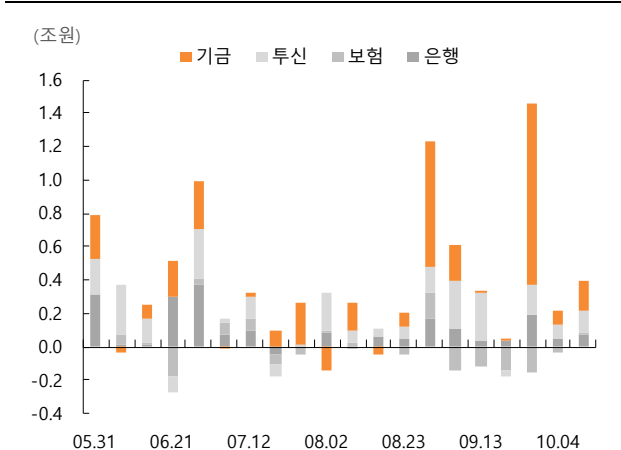
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



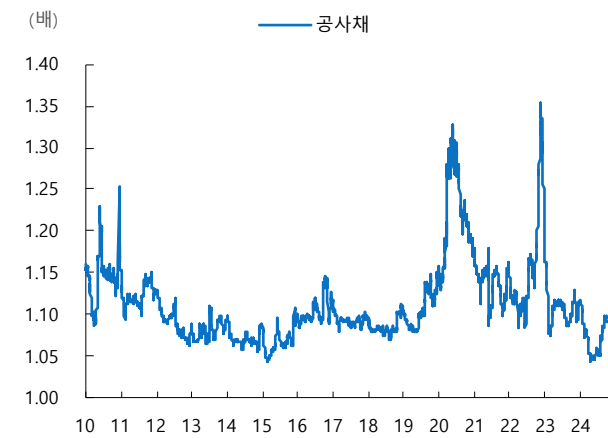
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



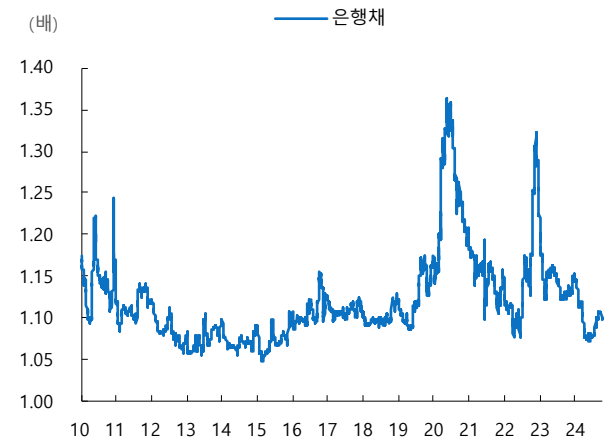
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 특은채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



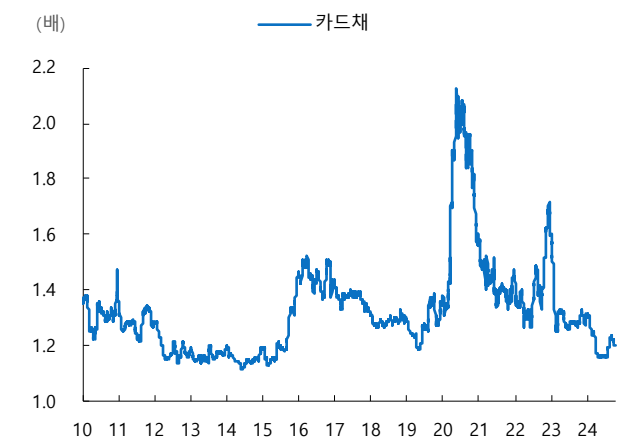
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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.