

# iM Weekly Credit

## 기준금리 인하기 크레딧 시장 비교

Credit Brief

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

### Check Point

1. 국고채 초강세장 형성, 다만 크레딧 시장은 스프레드 확대
2. 10월 금융통화위원회 이후와 다른 점은
3. 유동성 이슈만 잘 넘긴다면 내년을 위한 매수전략 유효

### 국고채 초강세장 형성, 다만 크레딧 시장은 스프레드 확대

전주 국고채 시장은 초강세장을 형성했다. 미국 국채금리가 스코트 베센트 재무장관 임명 소식에 진정세를 보인 점과 동시에 11월 금융통화위원회에서 깜짝 금리인하를 단행하면서 10년물 기준 국고채 금리는 주간으로 22bp 하락하는 초강세를 보였다. 일단은 미국 장기금리가 진정세를 보인 점이 유효했다. 재정 매파로 불리우는 베센트 임명 소식에 재정지출 축소 기대감과 금융시장에 우호적인 환경을 조성할 것이라는 전망이 합세하면서 장기금리를 진정시켰다. 대외금리에 연동하는 장세를 보이던 국고금리 또한 하락압력을 받았다. 여기에 11월 금통위에서 25bp 깜짝 금리인하를 단행했다. 수정경제전망에서는 25년 성장률 1.9%, 26년 성장률 1.8%를 제시하면서 1%대 성장률 시대를 예견, 이는 추가 금리인하 시그널로 간주되었다. 국고 금리의 하락 속 크레딧 금리도 큰 폭 하락하였으나 성장을 하향 압박과 개별 기업 유동성 이슈가 섞이면서 국고 금리의 하락폭을 전부 따라가지는 못했다. 상위등급 여전채의 스프레드 확대폭이 컸던 가운데 비우량물 회사채는 캐리 수요가 유효하면서 제한적인 확대폭을 기록했다.

### 10월 금융통화위원회 이후와 다른 점은

10월 금융통화위원회 이후 신용스프레드는 축소를 기록했다. 공사채는 발행량이 증가하긴 했으나 금리인하와 더불어 절대금리의 하락세 속 강세를 지속했다. 여기에 WGBI 편입이라는 호재 또한 등장하면서 우호적인 시장 분위기가 조성되었다. 한편 캐리수요가 지속적으로 유입되었던 가운데 여전채 하위등급과 회사채 하위등급의 강세 또한 지속되었다. 다만 11월 금통위는 아직 일주일 채 지나지 않은 상태이지만 크레딧 스프레드는 약세를 보이는 중이다. 캐리 수요는 여전하나 상위등급 여전채의 약세가 돋보인다. 여전채의 경우 시차적으로 먼저 반영된다는 점에서 이번 여전채의 약세를 눈여겨볼만 하다. 우선 10월 금통위 때와 다르게 11월 금통위에서는 경기 하방 리스크가 대두된 점이 크다. 수출의 피크아웃과 고질적인 내수 부진에 내년 성장률이 하향 조정된 점은 크레딧 시장 입장에서는 국내 펀더멘탈 저하 리스크를 안고 갈 수밖에 없게 되는 대목이었다. 더불어 롯데그룹 유동성 위기설과 롯데케미칼 EOD 사유 발생이라는 스트레스 요인까지 잠재해있는 상황이라 크레딧 매수에 있어 위축 요인이 존재했다. 결론적으로 10월 금통위 이후에는 채권 매수에 우호적 환경이 조성되었던 가운데 스프레드 축소세가 지속되었지만, 11월 금통위는 성장을 하향 압박이 크레딧 시장 입장에서는 경기 하방 압력에 대한 우려를 상기시키고 그 외 개별기업 이슈까지 등장하면서 위축세를 보였다.

### 유동성 이슈만 잘 넘긴다면 내년을 위한 매수전략 유효

그럼에도 불구하고 금리가 하락하는 환경은 채권 시장 입장에선 우호적이다. 특히 국고채의 하락세가 거세진 상황에서 역캐리에 대한 부담감이 심화되면 크레딧 시장으로의 자금 유입이 활발히 일어날 공산이 높다. 여전채와 회사채 비우량물의 경우 기준금리와 대비해 3년물 기준 평균 80bp 높은 금리대를 형성하고 있어 캐리 수요를 꾸준히 자극할 공산이 높다. 우량물 부분에서도 역캐리가 대부분 해소되어 부담감이 덜해진 상황이다. 금리 레벨이 가진 메리트는 충분하다. 개별 기업 이슈만 잘 넘긴다면 내년을 대비한 매수세가 선제적으로 유입될 공산도 높다. 12월 19일 열리는 롯데케미칼 사채권자집회까지 경계감도 상존하겠지만 지금까지의 그룹 차원 대응을 보았을 때 크레딧 시장에 큰 충격을 줄 여지는 적다. 유동성 이슈만 잘 넘긴다면 매수전략은 유효하다.

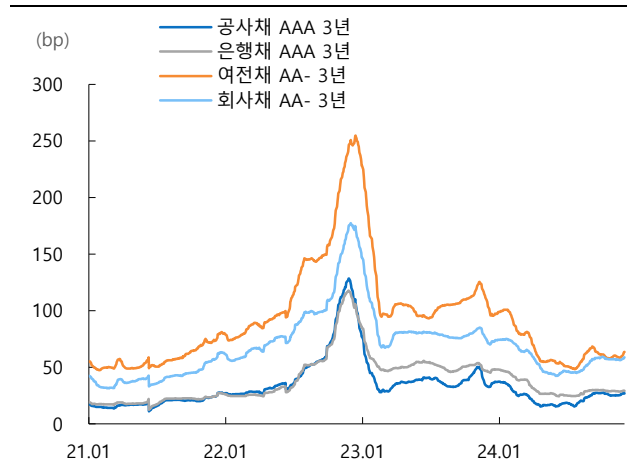
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		2.76	2.61	2.65	2.79	2.76	-	-	-	-	-	-10.9	-20.6	-22.5	-21.5	-22.0	-	-	-	-	-
공사채	AAA	3.02	2.88	2.93	2.97	2.94	33.0	27.0	27.5	17.8	17.9	-18.0	-20.1	-20.1	-19.9	-20.1	-4.9	0.5	2.4	1.6	1.9
은행채	AAA	3.04	2.90	2.97	3.12	3.32	34.5	29.1	31.4	33.6	55.9	-19.6	-20.4	-21.7	-21.6	-22.2	-6.5	0.2	0.8	-0.1	-0.2
여전채	AA+	3.18	3.09	3.09	3.51	4.09	49.1	47.7	43.6	72.1	133.2	-13.6	-17.7	-21.9	-21.3	-22.1	-0.5	2.9	0.6	0.2	-0.1
	AA0	3.21	3.15	3.29	3.72	4.27	51.4	53.9	63.4	92.9	150.7	-13.6	-17.5	-22.0	-21.4	-22.1	-0.5	3.1	0.5	0.1	-0.1
	AA-	3.28	3.25	3.39	3.92	4.49	59.2	63.6	74.2	113.3	173.0	-13.1	-16.9	-22.0	-21.5	-22.1	0.0	3.7	0.5	0.0	-0.1
	A+	3.96	4.12	4.52	4.81	5.19	126.8	151.2	186.9	202.5	242.5	-14.7	-19.0	-22.4	-21.5	-22.1	-1.6	1.6	0.1	0.0	-0.1
	A0	4.69	4.92	5.18	5.34	5.61	199.8	231.0	252.7	254.9	284.6	-14.7	-19.1	-22.4	-21.4	-22.1	-1.6	1.5	0.1	0.1	-0.1
	A-	5.26	5.60	5.84	5.99	6.26	256.7	299.0	318.8	320.3	349.7	-15.0	-18.9	-22.4	-21.5	-22.0	-1.9	1.7	0.1	0.0	0.0
회사채	AAA	3.12	3.05	3.07	3.14	3.34	42.9	43.4	41.9	35.2	58.1	-12.8	-19.5	-21.9	-21.9	-22.1	0.3	1.1	0.6	-0.4	-0.1
	AA+	3.14	3.12	3.16	3.26	3.63	45.0	51.2	50.6	47.5	86.5	-12.5	-19.0	-21.2	-21.7	-22.1	0.6	1.6	1.3	-0.2	-0.1
	AA0	3.17	3.15	3.22	3.36	3.96	47.5	54.2	56.8	57.3	120.1	-12.5	-18.9	-21.1	-21.7	-22.1	0.6	1.7	1.4	-0.2	-0.1
	AA-	3.20	3.20	3.32	3.56	4.32	50.4	58.9	67.1	77.2	156.4	-12.5	-18.8	-21.1	-21.7	-22.1	0.6	1.8	1.4	-0.2	-0.1
	A+	3.39	3.51	4.01	4.27	4.89	70.3	90.3	135.6	147.7	212.8	-12.9	-20.3	-22.0	-21.7	-22.1	0.2	0.3	0.5	-0.2	-0.1
	A0	3.55	3.77	4.43	4.71	5.35	86.3	115.9	177.8	191.7	258.7	-13.1	-20.3	-22.0	-21.7	-22.0	0.0	0.3	0.5	-0.2	0.0
	A-	3.82	4.21	5.02	5.23	5.86	112.9	159.9	236.5	244.6	310.0	-13.1	-20.1	-22.0	-21.7	-22.1	0.0	0.5	0.5	-0.2	-0.1
	BBB+	4.99	6.58	6.95	7.08	7.38	229.4	397.1	430.1	429.1	462.4	-14.5	-20.5	-22.5	-22.3	-22.7	-1.4	0.1	0.0	-0.8	-0.7

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

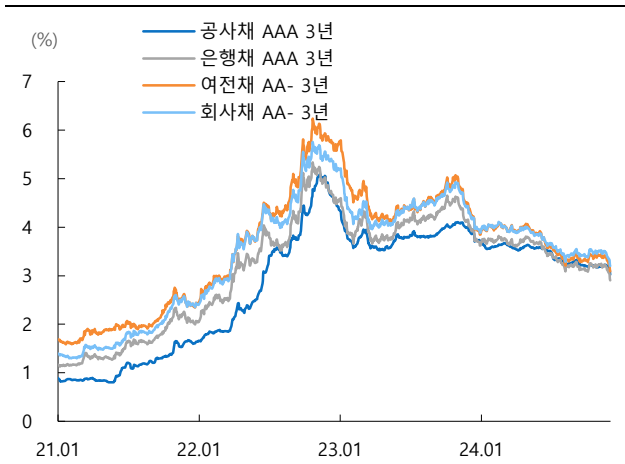
주: 민평4사 평균, 1년물은 동안채 대비 스프레드, 11/29 기준

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	
한화오션8-1	BBB+	2024-11-27	200	1,470	1.5	7.35	개별민평	5.9	-0.3	-1.02
한화오션8-2	BBB+	2024-11-27	800	2,730	2	9.1	개별민평	5.7	-0.3	-1.45
HS효성첨단소재5-1	A	2024-11-27	480	1,430	2	4.77	개별민평	5.9	-0.5	-0.1
HS효성첨단소재5-2	A	2024-11-27	430	630	3	2.1	개별민평	6.2	-0.5	-0.22

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 11/25~11/29 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/3건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	
고려아연(주)	NICE	전망하향	AA+/S	AA+/N	11/29	자사주 매입으로 재무 안정성 크게 저하 재무안정성 개선에 시일 소요될 전망
삼성바이오로직스	KIS	전망상향	AA-/S	AA-/P	11/28	바이오의약품 수요 증가세 등 우호적인 대외여건 우수한 영업현금흐름창출력
에이치디현대중공업	KIS	전망상향	A/S	A/P	11/26	확충된 수주잔고에 따른 향후 영업식적 개선 전망

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 회사채만 기재, 11/25~11/29 기준

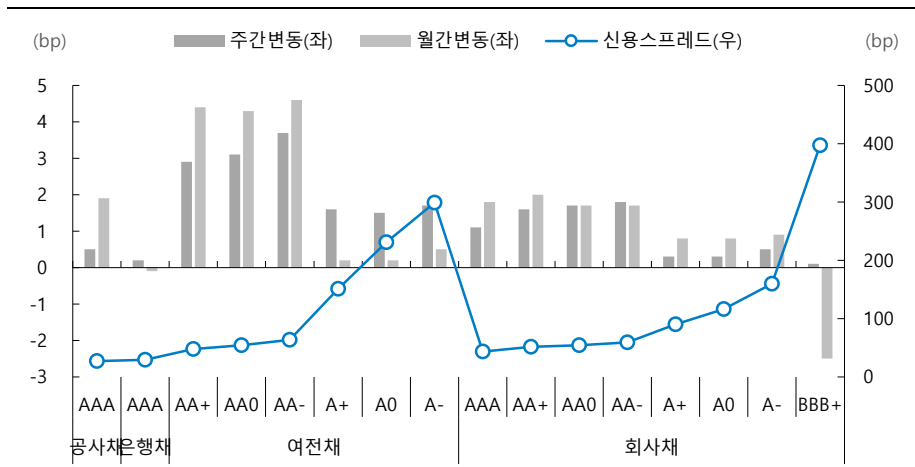
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)
도로공사916	KR350706GEB3	AAA	2024-11-28	1000	3	3.032	4
도로공사917	KR350707GEB1	AAA	2024-11-28	1200	5	3.080	4
주택금융공사185(사)	KR354419GEB9	AAA	2024-11-28	1100	5	2.960	-5.6
한국농어촌공사26	KR351002GEB6	AAA	2024-11-27	1500	3	3.062	2.8
자산관리공사제105회5011-27(사)	KR352502GEB4	AAA	2024-11-27	1000	5	3.031	0
한국강학재단24-25(사)	KR356001GEB3	정부보증	2024-11-27	500	5	3.015	0
토지주택채권508(사)	KR356104GEB5	AAA	2024-11-27	1700	5	3.054	0.7
국가철도공단채권421	KR352703GEB8	AAA	2024-11-26	1100	5	3.105	3
농금채(중앙회)2024-110 2Y-A	KR381101GEB0	AAA	2024-11-26	2000	2	3.13	1
한국전력1440	KR350106GEB6	AAA	2024-11-25	4000	2	3.19	-1.1
한국전력1441	KR350107GEB4	AAA	2024-11-25	3000	3	3.148	-0.5
경기주택도시공사24-11-86	KR353603GEB9	AAA	2024-11-25	800	3	3.186	4.4
경기주택도시공사24-11-87	KR353604GEB7	AAA	2024-11-25	700	5	3.259	4.5

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 11/25~11/29 기준

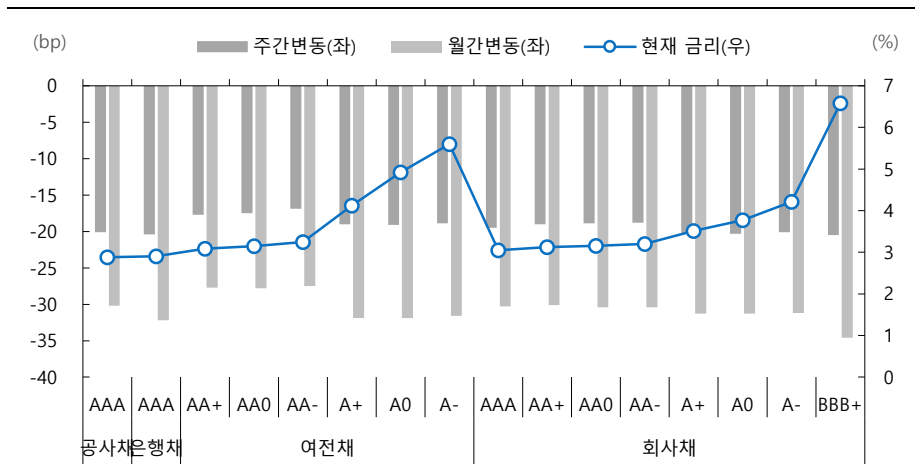
그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 11/29 기준

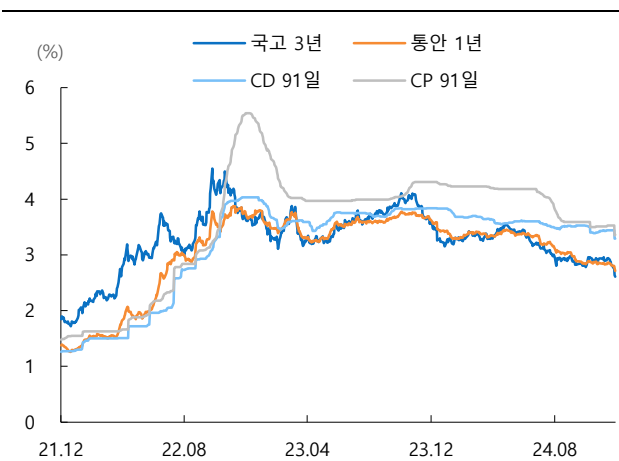
그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

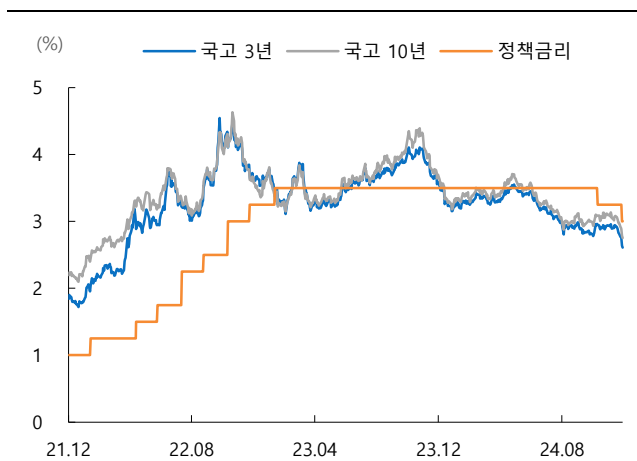
주: 11/29 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



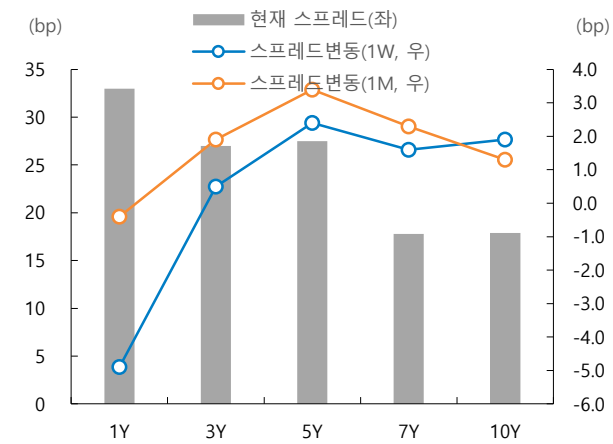
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



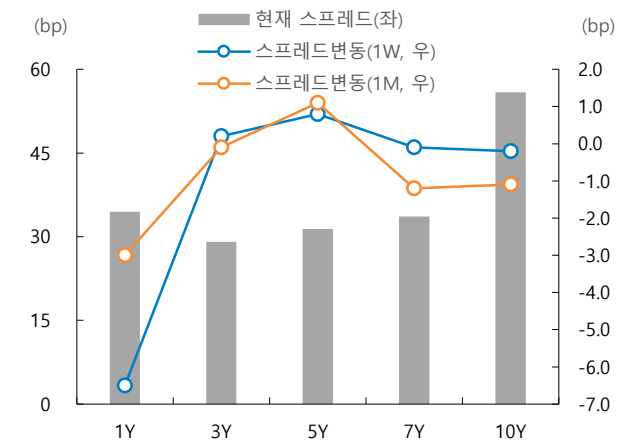
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



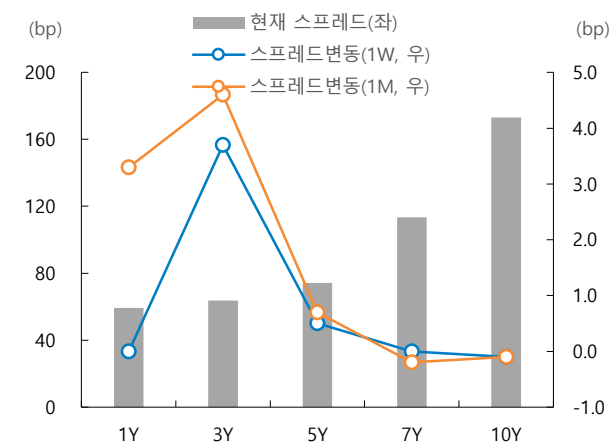
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 11/29 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



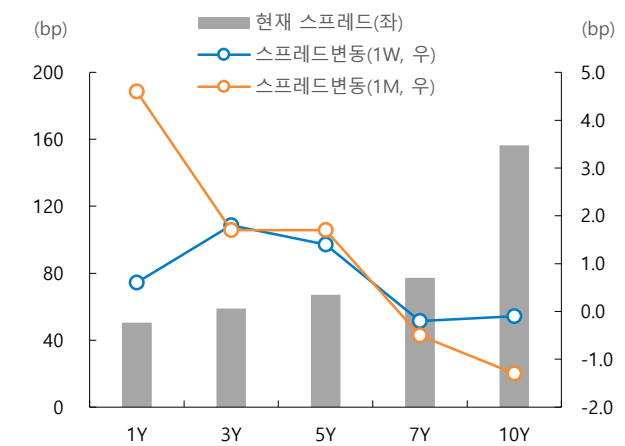
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 11/29 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



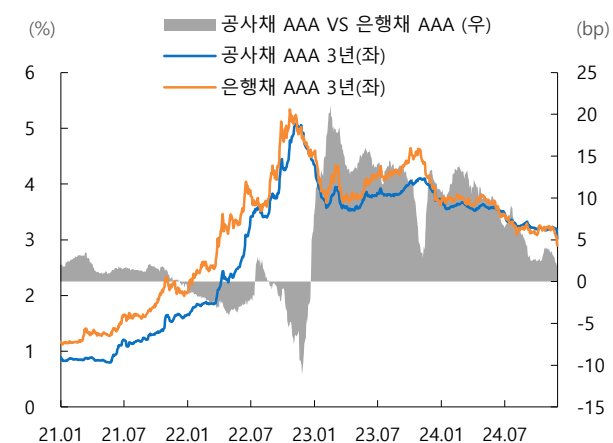
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 11/29 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



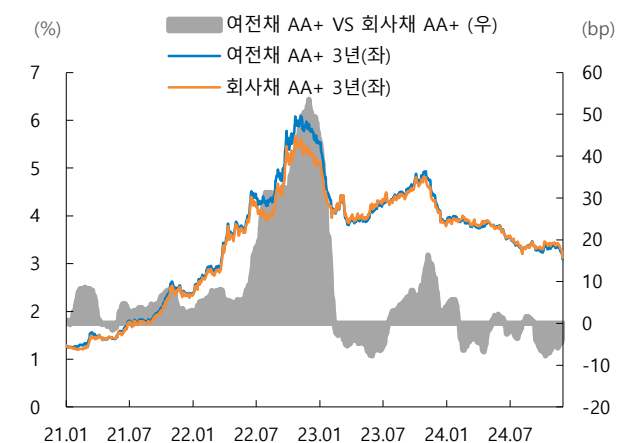
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 11/29 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



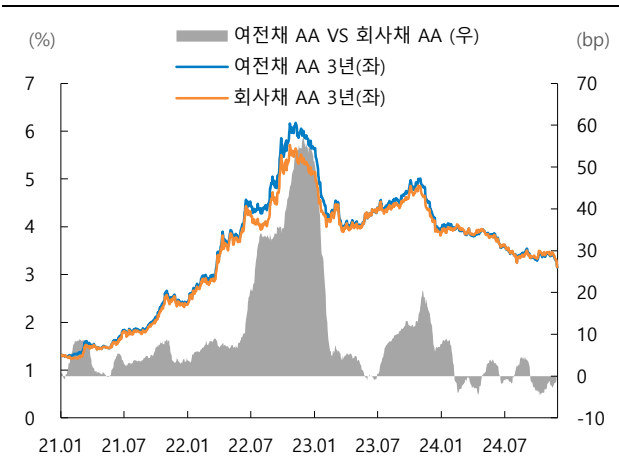
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



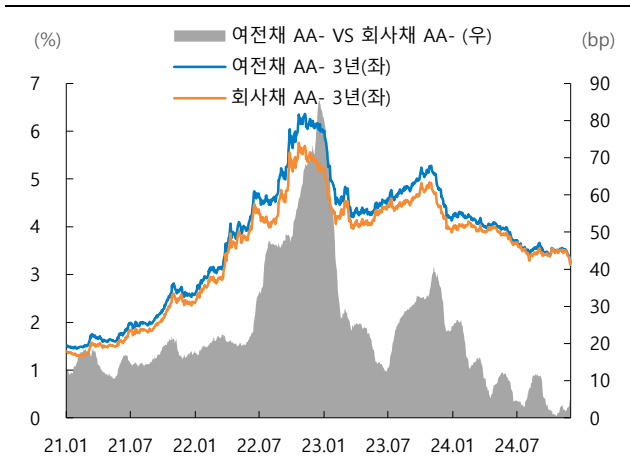
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



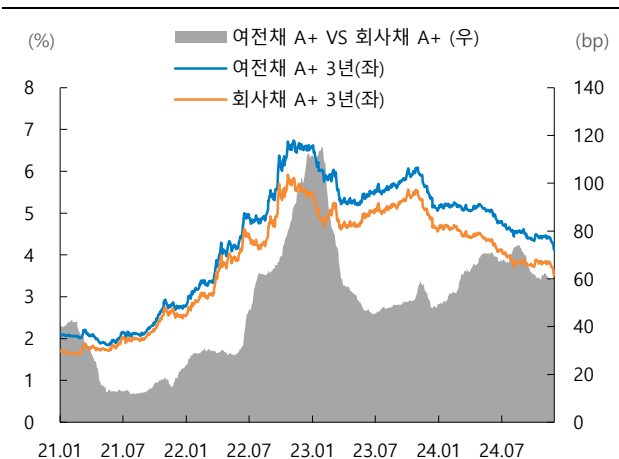
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



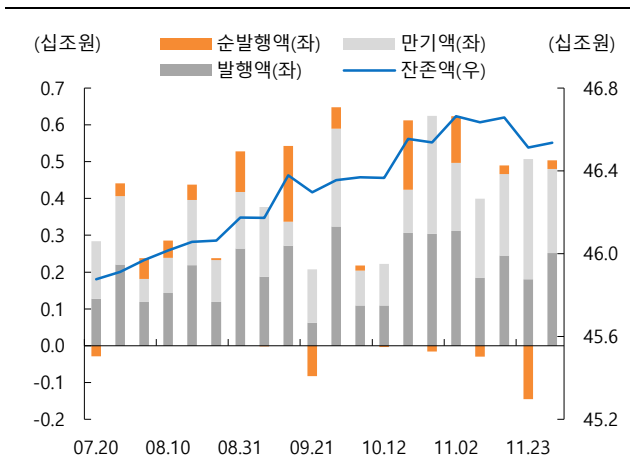
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



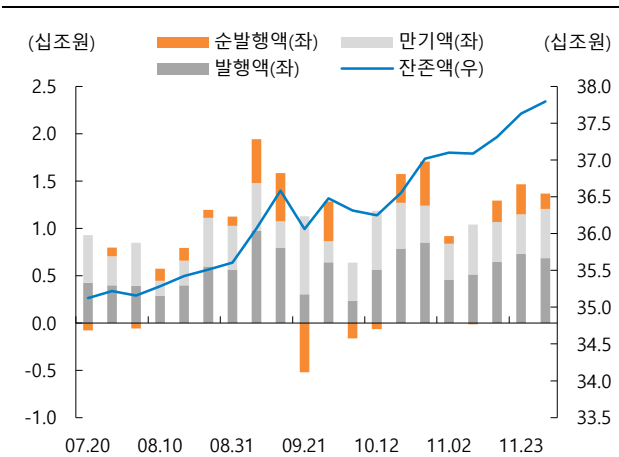
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



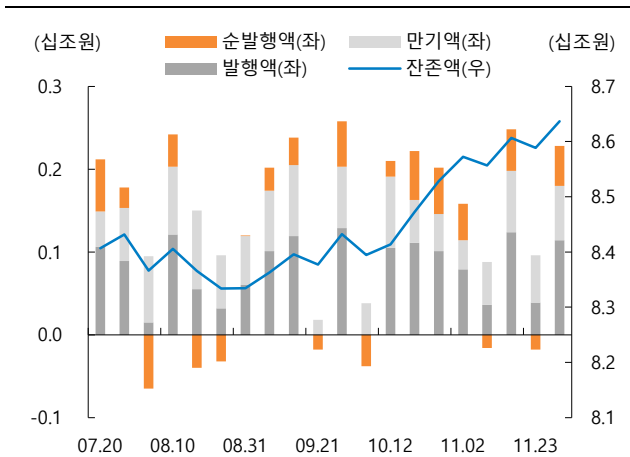
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



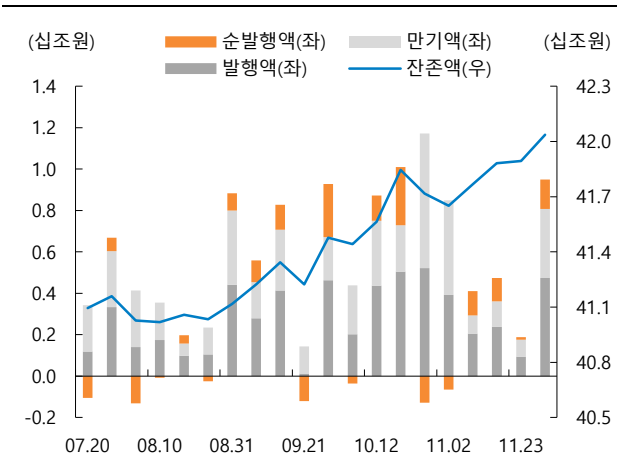
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 발행 추이



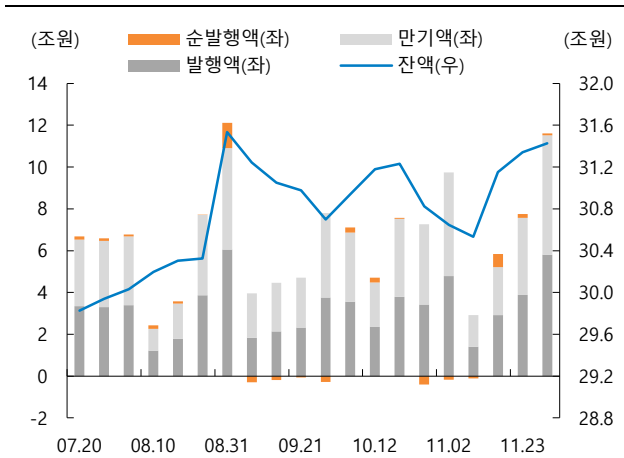
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 회사채 발행 추이



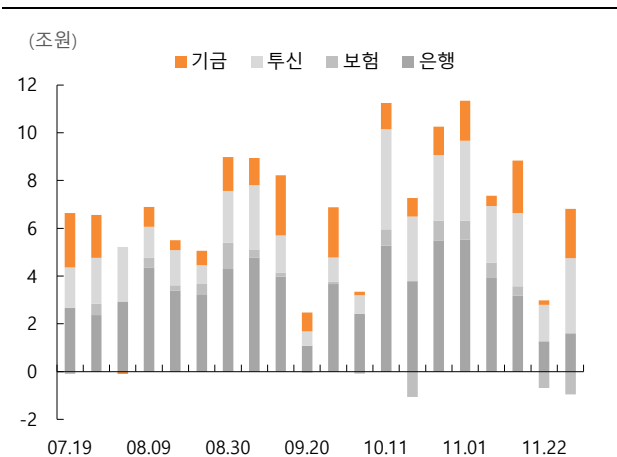
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. PF - CP/전단채 발행 추이



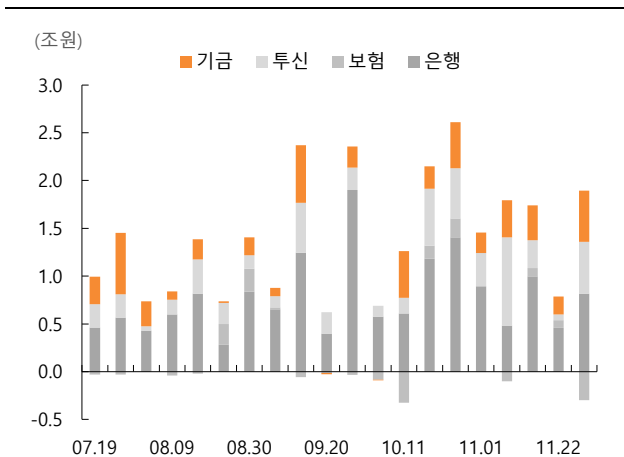
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



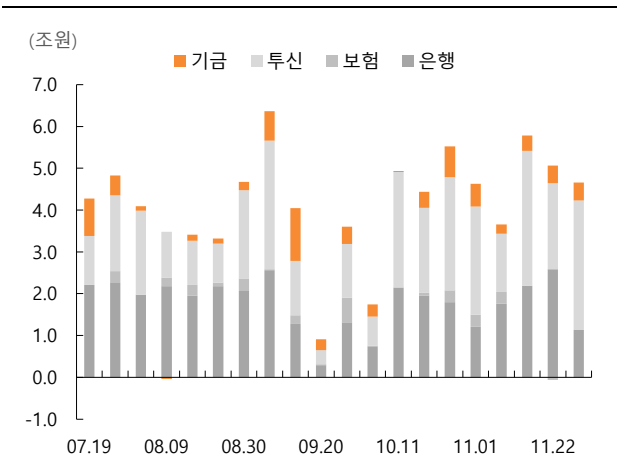
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



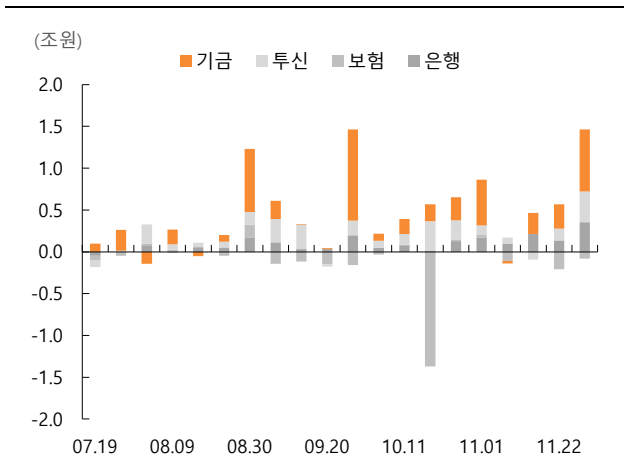
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



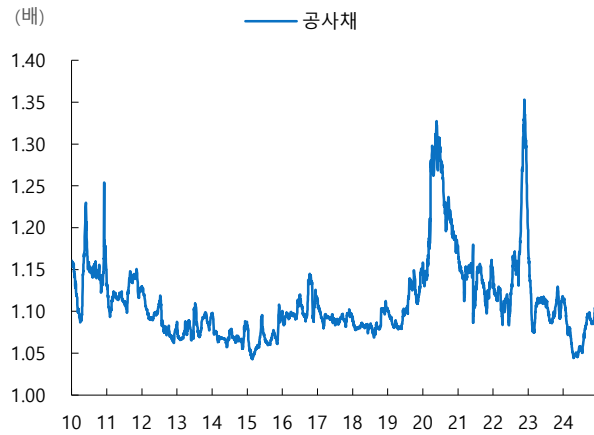
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



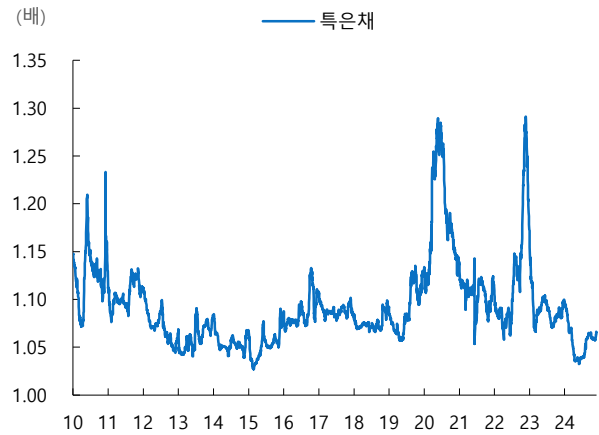
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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.