

# iM Weekly Credit

## 증가하는 채권 발행, 무사히 소화할 수 있는 이유

Credit Brief

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

### Check Point

1. 신용스프레드 변동: 채권시장 우호적 분위기 유지, 크레딧 스프레드 강세 기조 지속
2. 수요예측 및 발행: 금리인하 이후 낮아진 조달금리, 전반적으로 증가하는 채권 발행
3. 크레딧 이슈: 증가하는 채권 발행, 무사히 소화할 수 있는 이유

### 채권시장 우호적 분위기 유지, 크레딧 스프레드 강세 기조 지속

국고채 시장은 전주 전반적으로 금리 하락 추세를 맞았다. WGBI 편입과 한은 금리인하에도 불구하고 전전주 전구간 금리 상승국면을 맞이했던 가운데 전주에는 되돌림이 나오면서 박스권 속에서 등락을 진행 중이다. 11월 금통위는 부동산가격 및 가계부채 추이를 한은 입장에서 좀 더 지켜볼 것이라는 전망과 함께 동결이 우세한 가운데 채권시장은 눈치보기 장세가 이어지는 중이다. WGBI 편입과 추가 금리인하 가능성 등 국내 채권시장에 우호적 재료가 많은 것도 사실이지만, 낮아진 채권금리에 대한 레벨부담과 더불어 미 국채 금리 상승 등 약세 재료도 존재하는 상황이다. 연말 북 클로징이 얼마 남지 않은 상황에서 채권 매수 여력이 점차 저하되는 가운데 연말까지 큰 이벤트가 발생하지 않는다면 국고 10년 기준 2.90~3.10%사이 박스권 등락이 예상된다.

크레딧 시장은 국고 금리 하락과 더불어 채권 시장에 우호적인 재료를 소화하며 강세 국면을 지속 중이다. 특히 금리인하 단행 이후 레포펀드의 설정세가 다시 이어지면서 초단기~단기물의 스프레드 축소폭이 상대적으로 강했다. 추가적으로 초단기물(1년물)은 금리가 상승국면을 보인 것이 레벨 부담을 일정 부분 해소하면서 신용 스프레드 축소에 일조했다고 볼 수 있다. 한편 특징적이었던 점은 보험사가 회사채 약 1.4조원을 순매도 했다는 점인데, WGBI 편입에 따라서 회사채 일부 물량을 차익실현하고 듀레이션을 점진적으로 늘리기 위해 국고 초장기물 매수로 돌아선 것이 아닌가 싶다. 실제로 보험사는 전주 4,900억원 국고채를 순매수하며 국고채 순매수를 최근 광범위하게 이어나가는 중이다.

### 금리인하 이후 낮아진 조달금리, 전반적으로 증가하는 채권 발행

전주 크레딧 채권 전 구간에 걸쳐 발행량이 증가했다. 금리인하와 WGBI 편입 등 채권시장에 뜻밖의 호재들이 지속된 가운데 불확실성 해소와 더불어 미 대선과 연말이 머지않아 그 전에 자금조달을 마치려는 발행사 니즈가 강했기 때문이다. 그 중 공사채와 은행채 등 초우량물의 발행이 증가했음에도 불구하고 무난하게 물량이 소화되었다. 특히 한국전력은 총 합쳐 7,000억원의 채권을 발행했는데, 2년물에는 7,000억원, 2년물에는 1조400억원, 5년물에는 5,400억원의 주문이 유입되었다. 금리 측면에서도 각 만기별로 모두 민평보다 낮은 금리대를 형성하면서 우호적인 시장 분위기를 탐지할 수 있었다. 채권시장에 온기가 돌면서 많아지는 발행을 무사히 소화해내는 모습이다.

### 증가하는 채권 발행, 무사히 소화할 수 있는 이유

그렇다면 증가하는 채권 발행이 무사히 소화될 수 있는 이유는 무엇일까? 일단은 연초효과의 이른 발생을 들 수 있다. 본격적인 금리인하 사이클이 시작되면서 크레딧 시장이 예년보다 빨리 강세로 돌아선 느낌이다. 연내 추가 금리인하는 가능성이 낮지만 내년 1분기 금리인하 프라이싱이 조기에 들어간다면 시장금리의 추가 하락과 더불어 신용스프레드의 추가 축소가 이어질 수 있는 충분한 상황이다. 조금이라도 쌀 때(시장금리가 높을 때) 매수에 진입하자는 투자주체의 판단이 일부 유효하다는 생각이다. 두 번째로는 풍부해진 유동성이다. 금리인하로 인해 시장 유동성이 증가한 가운데 WGBI 편입 또한 채권시장 유동성을 확대시킬 수 있는 재료이다. 채권시장에 증가하는 자금이 국고채보다 높은 금리대를 형성하는 크레딧 채권에 대한 수요 증가로 이어질 수 있음이 채권 발행을 무사히 소화할 수 있는 재료 중 또 하나라는 판단이다.

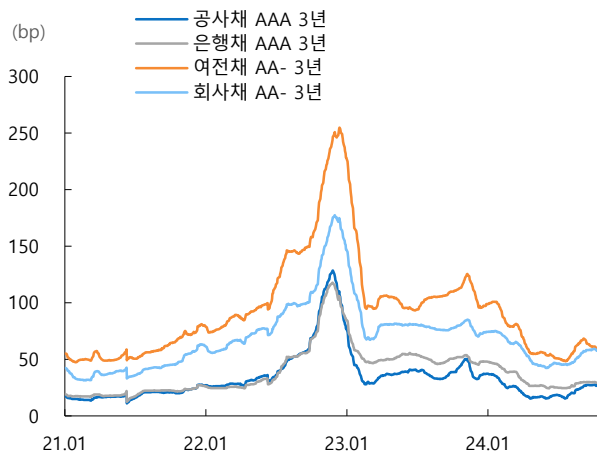
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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	2.92	2.99	3.10	3.08	-	-	-	-	-	0.7	-3.3	-1.0	-0.3	0.3	-	-	-	-	-
공사채	AAA	3.21	3.17	3.24	3.26	3.27	32.8	25.8	25.1	16.7	18.5	-0.3	-4.2	-1.6	-0.7	-0.2	-2.5	-0.9	-0.6	-0.4	-0.5
은행채	AAA	3.22	3.20	3.29	3.45	3.66	33.2	28.9	30.7	35.6	57.7	-0.3	-3.5	-1.2	-0.3	-0.2	-2.5	-0.2	-0.2	0.0	-0.5
여전채	AA+	3.29	3.34	3.41	3.83	4.41	40.6	42.2	42.5	72.9	133.3	0.4	-3.1	-0.8	-0.1	0.2	-1.8	0.2	0.2	0.2	-0.1
	AA0	3.32	3.40	3.61	4.03	4.59	43.2	48.6	62.4	93.2	150.8	0.4	-3.0	-1.0	-0.2	0.2	-1.8	0.3	0.0	0.1	-0.1
	AA-	3.40	3.49	3.72	4.23	4.81	51.5	57.9	73.4	113.6	173.1	-0.1	-3.9	-1.0	-0.2	0.2	-2.3	-0.6	0.0	0.1	-0.1
	A+	4.15	4.43	4.86	5.13	5.51	126.8	151.9	187.3	202.9	242.6	0.0	-3.8	-1.0	-0.2	0.2	-2.2	-0.5	0.0	0.1	-0.1
	A0	4.89	5.23	5.52	5.65	5.93	200.4	231.7	253.0	255.1	284.7	-0.3	-3.6	-1.1	-0.2	0.2	-2.5	-0.3	-0.1	0.1	-0.1
	A-	5.46	5.91	6.18	6.30	6.58	257.6	299.3	319.1	320.5	349.7	0.0	-3.6	-1.1	-0.3	0.1	-2.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.2
회사채	AAA	3.26	3.34	3.40	3.46	3.68	37.7	42.3	41.6	36.4	59.5	0.6	-3.0	-0.5	0.0	-0.3	-1.6	0.3	0.5	0.3	-0.6
	AA+	3.28	3.41	3.47	3.58	3.96	39.4	49.2	48.9	48.2	87.9	-0.3	-3.4	-1.0	-0.6	0.0	-2.5	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
	AA0	3.30	3.44	3.54	3.68	4.30	41.8	52.5	55.2	58.0	121.5	-0.3	-3.4	-1.0	-0.6	0.0	-2.5	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
	AA-	3.33	3.49	3.64	3.88	4.66	44.7	57.2	65.5	77.9	157.8	-0.3	-3.5	-1.0	-0.6	0.0	-2.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.3
	A+	3.54	3.83	4.36	4.60	5.23	65.7	91.7	137.5	150.1	215.1	0.8	-3.5	-1.1	-0.4	-0.1	-1.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4
	A0	3.71	4.09	4.78	5.04	5.69	82.6	117.8	179.7	194.1	261.0	0.8	-3.5	-1.1	-0.3	0.0	-1.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.3
	A-	3.98	4.53	5.37	5.57	6.20	109.2	161.3	238.2	246.8	312.4	0.8	-3.5	-1.1	-0.4	0.0	-1.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3
	BBB+	5.21	6.94	7.32	7.43	7.75	232.4	402.0	433.8	433.6	467.1	0.6	-4.0	-1.5	-0.8	-0.4	-1.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

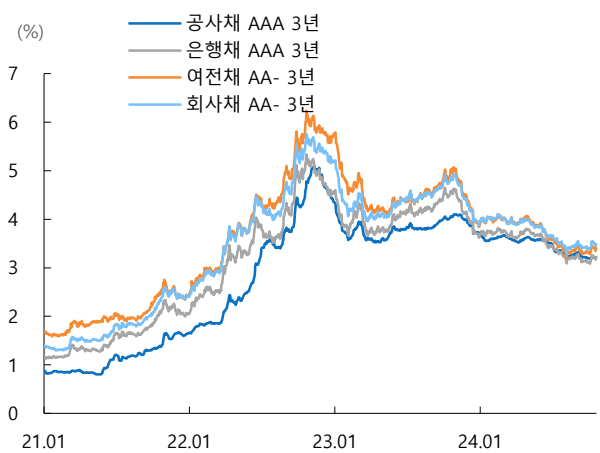
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 10/18 기준

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

[illegible]

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 10/14~10/18 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/0건)

[illegible]

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 회사채만 기재, 10/14~10/18 기준

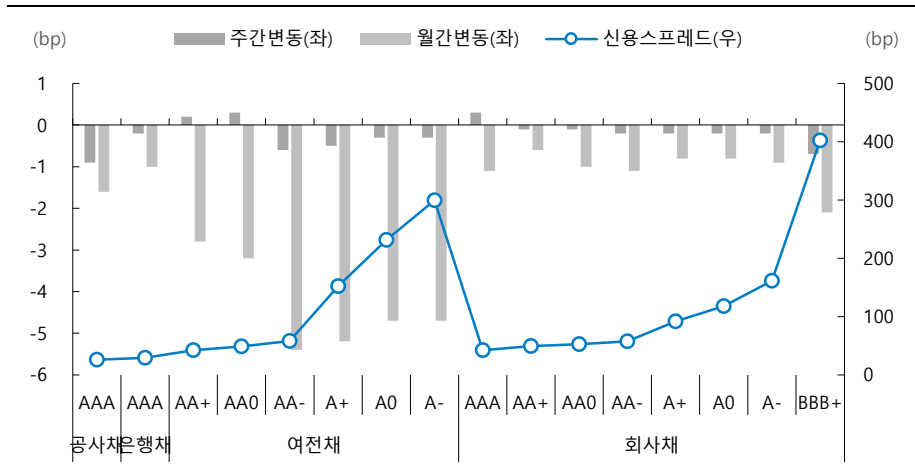
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)
자산관리공사제102회3010-18(사)	KR352502GEA6	AAA	2024-10-18	1400	3	3.092	-2
도로공사904	KR350701GEA6	AAA	2024-10-17	500	5	3.140	0
도로공사905	KR350702GEA4	AAA	2024-10-17	1900	30	2.999	-3.9
국가철도공단채권416	KR352701GEA4	AAA	2024-10-17	1100	5	3.155	-1
인천도시공사239	KR354301GEA1	AA+	2024-10-17	600	1	3.183	-5
인천도시공사240	KR354302GEA9	AA+	2024-10-17	600	3	3.199	-4
부산교통공사2024-12	KR354701GEA2	AAA	2024-10-17	300	3	3.11	-6.3
농금채(중앙회)2024-100 3-B	KR381102GEA0	AAA	2024-10-17	2000	3	3.17	1.8
자산관리공사제101회5010-16(사)	KR352501GEA8	AAA	2024-10-16	1200	5	3.15	-2
주택금융공사175(사)	KR354404GEA3	AAA	2024-10-16	2000	2.5	3.12	-3.3
한국전력1428	KR350105GEA0	AAA	2024-10-15	2000	2	3.229	-2.9
한국전력1429	KR350106GEA8	AAA	2024-10-15	3000	3	3.23	-5.6
한국전력1430	KR350107GEA6	AAA	2024-10-15	2000	5	3.3	-6.1
한국가스공사503	KR350801GEA4	AAA	2024-10-15	1400	3	3.192	-3
한국가스공사504	KR350802GEA2	AAA	2024-10-15	900	5	3.25	-3
예보기금특별계정채권2024-5(사)	KR352601GEA6	정부보증	2024-10-15	1800	2	3.19	7
농금채(중앙회)2024-100 2-A	KR381101GEA2	AAA	2024-10-15	2700	2	3.21	1.6

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 10/14~10/18 기준

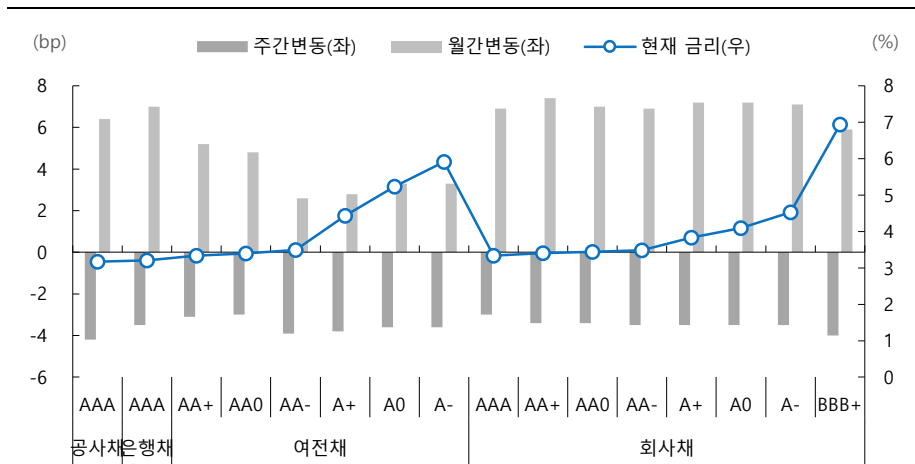
그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 10/18 기준

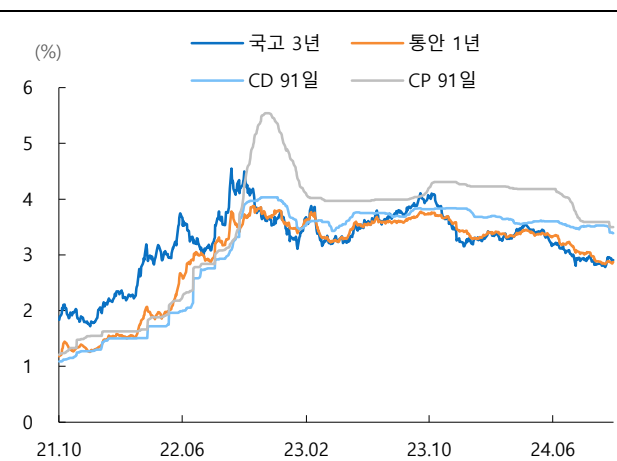
그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

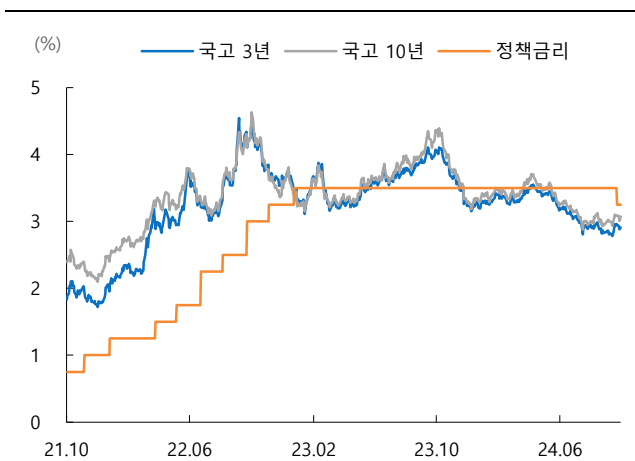
주: 10/18 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



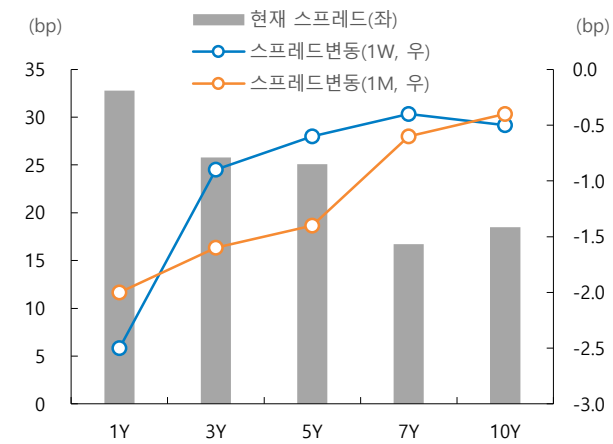
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



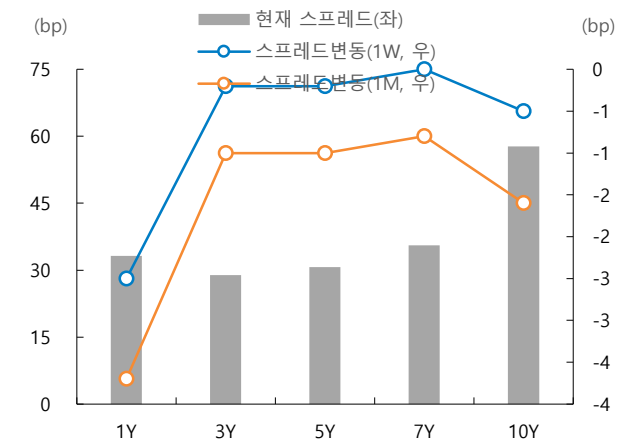
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



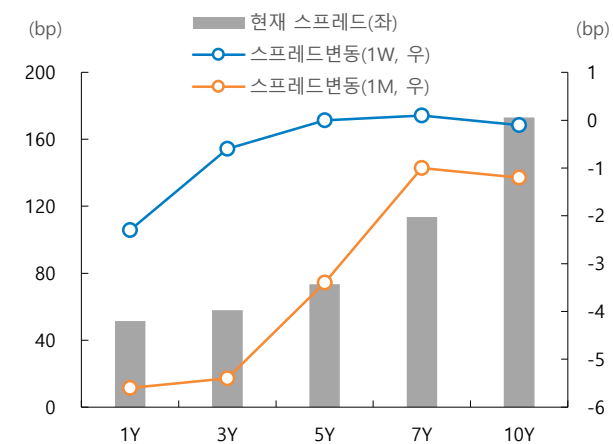
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 10/18 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



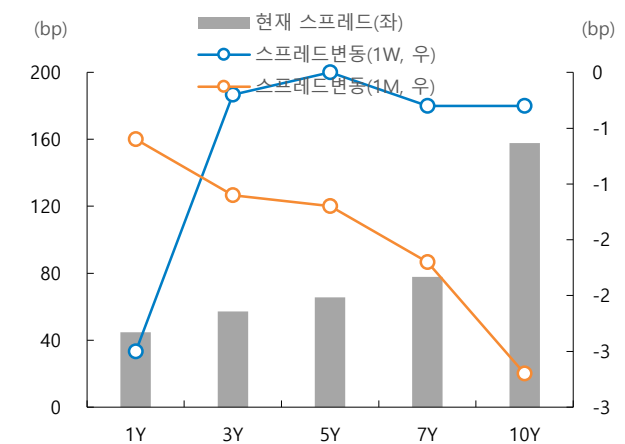
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 10/18 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



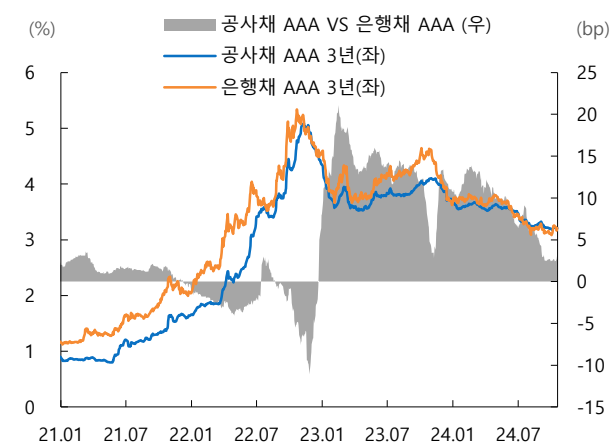
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 10/18 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



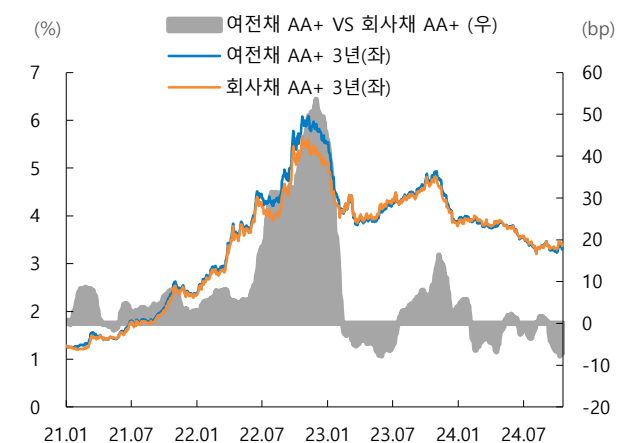
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부  
주: 10/18 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



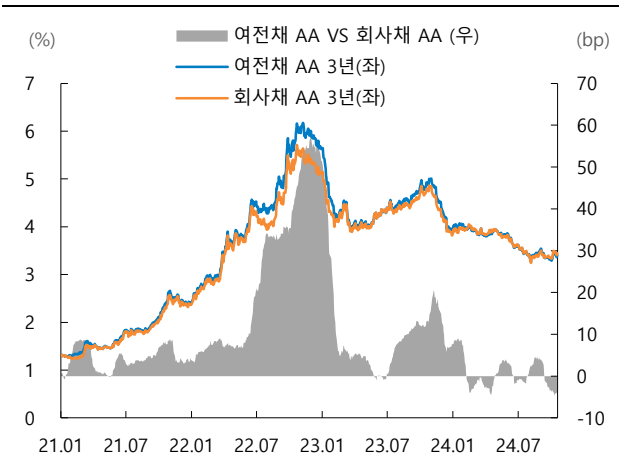
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



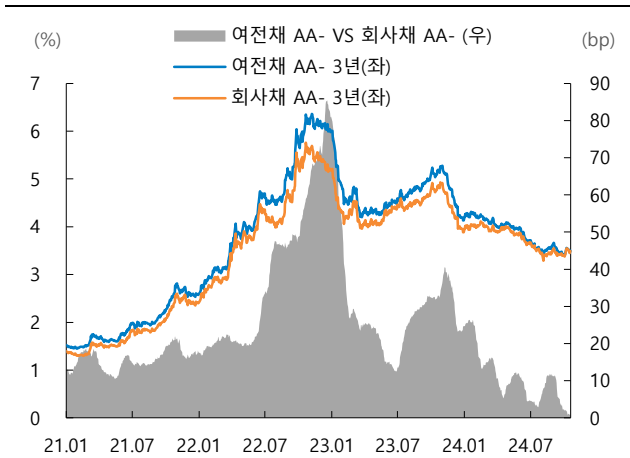
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



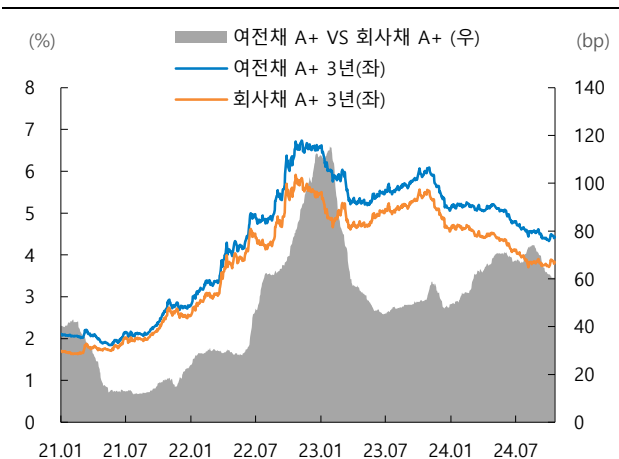
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



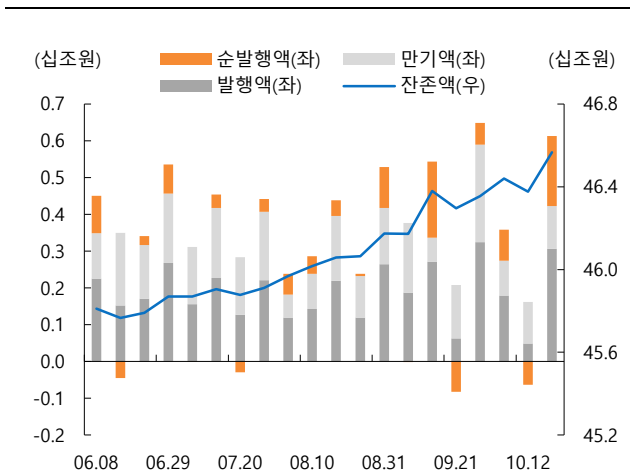
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



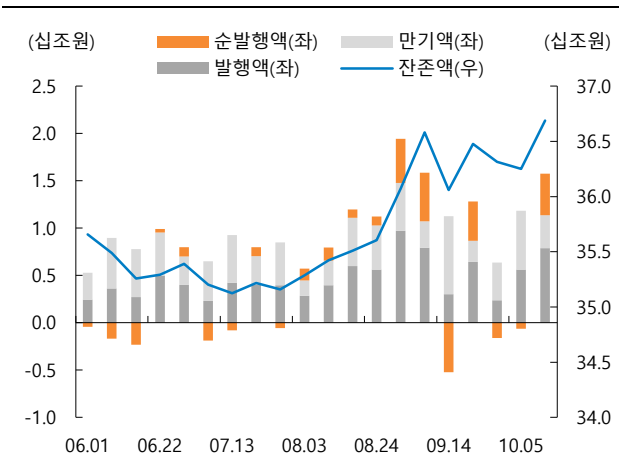
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



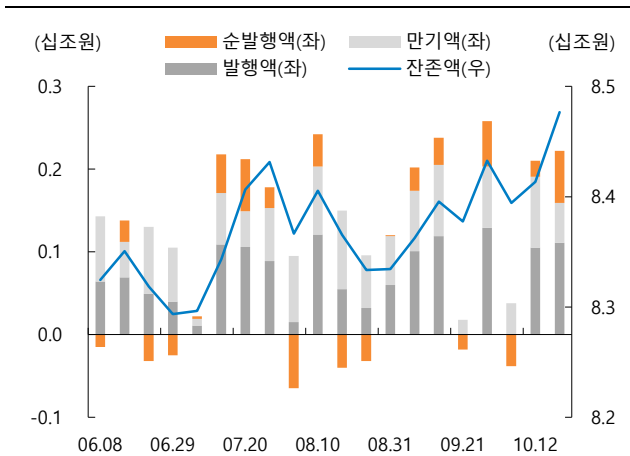
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



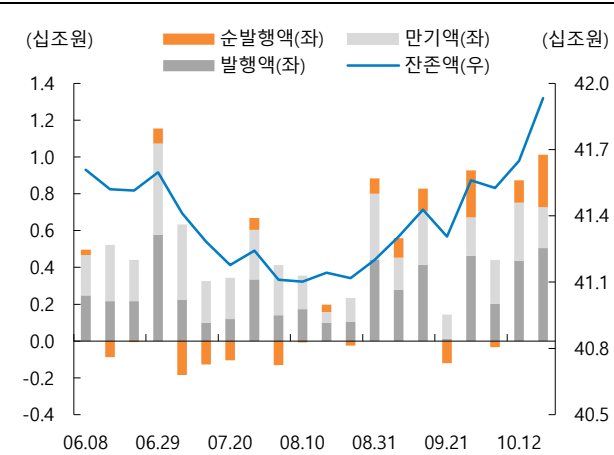
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 발행 추이



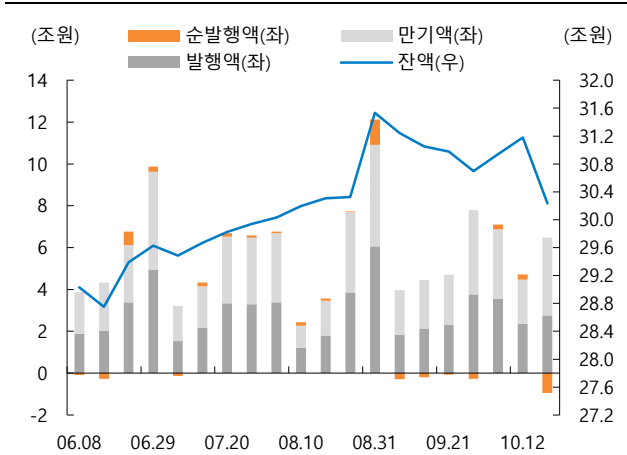
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 회사채 발행 추이



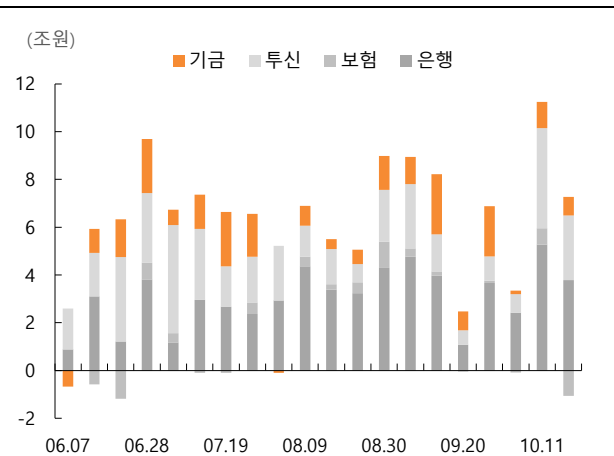
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. PF - CP/전단채 발행 추이



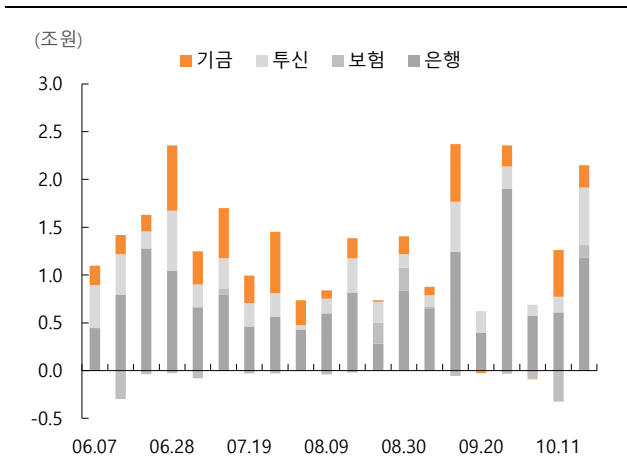
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



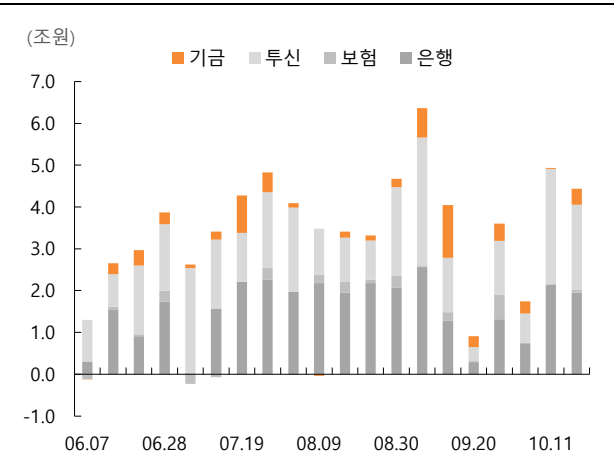
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



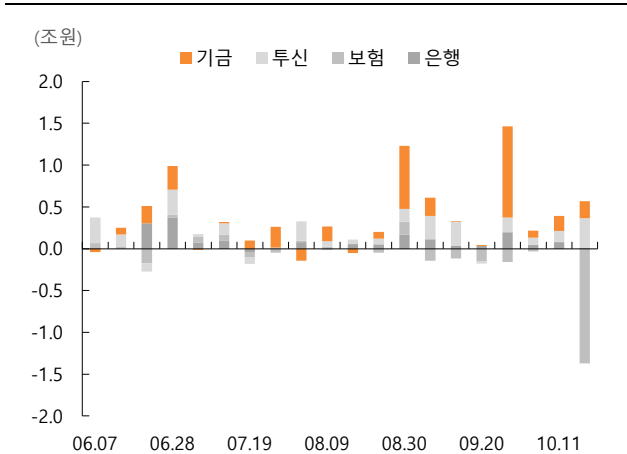
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



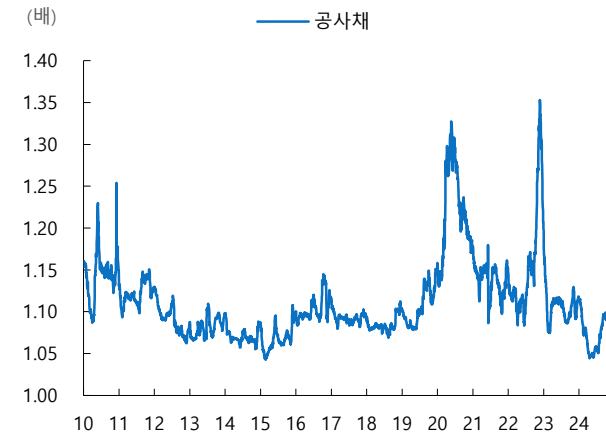
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



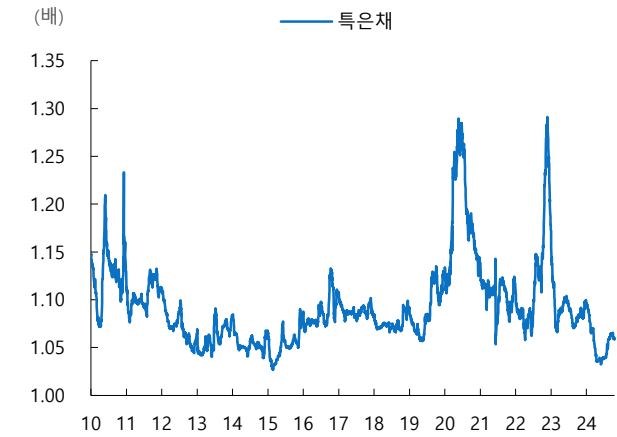
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 특은채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



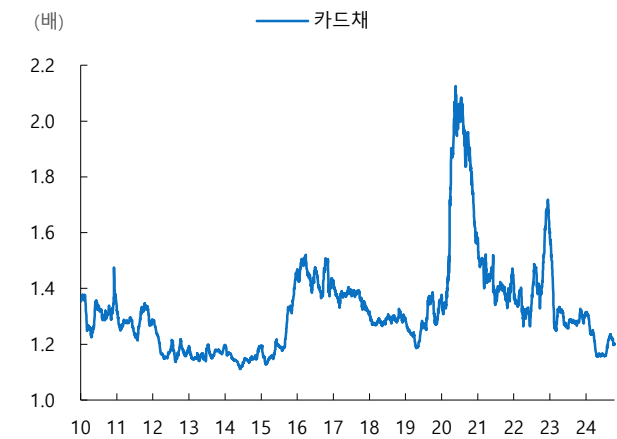
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



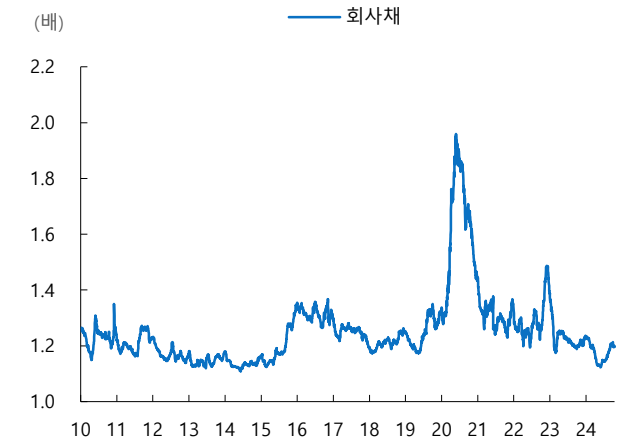
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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.