

iM Weekly Credit

초우량물 발행 증가의 중심에는 은행채도 있다

Credit Brief

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

Check Point

1. 신용스프레드 변동: 초우량물 중심 약세 기조, 다만 고금리 채권에 대한 수요도 유지되는 혼재된 모습 보여지는 중
2. 수요예측 및 발행: 초우량물 발행 증가의 중심에는 은행채도 있다
3. 크레딧 이슈: '24~28년 공공기관 중장기재무관리계획' 발표, 올해도 부채비율 안정화가 핵심

초우량물 중심 약세 기조, 다만 고금리 채권에 대한 수요도 유지되는 혼재된 모습 보여지는 중

국고채 금리는 8월 소비자물가의 둔화추세에 힘입어 주간 하락세를 보였다. 8월 국내 소비자물가는 전년동월비 2.0% 상승률을 기록하면서 지난달보다 0.6%p 하락한 모습을 보여주었다. 에너지가격의 하락과 더불어 농축수산물 가격의 둔화 영향을 따랐다. 소비자물가가 하락하면서 국내 10월 금리인하 기대감은 더욱 상승하고 있다. 미국은 ISM제조업지수가 시장 예상치를 하회하면서 재차 경기침체에 대한 우려가 지난달 초와 같이 불거졌다. ISM 서비스업지수가 시장 예상을 상회하면서 일부 우려를 불식시키긴 했지만 고용지표에 대한 경계감으로 인해 시장 반응은 미지근했다. 시장이 주시하던 8월 비농업고용자수도 14만2천명 증가하며 지난달보다 개선되긴 했지만 시장 예상을 밑돌았다. 월말 발표된 25년 국고채발행계획으로 인해 공급부담이 증가하긴 했지만 각종 지표에 더욱 민감해진 국내 채권시장을 토대로 보면 금리 하락압력이 다시 우세해진 듯하다.

크레딧 시장은 초우량물을 중심으로 전반적으로 약세기조를 이어가고 있다. 초우량물 발행 증가가 그대로 시장에 공급부담으로 직결되는 모습이다. 회사채 AA- 3년물 스프레드는 전월 동기보다 약 10bp가량 상승했다. 57bp를 보이고 있는 신용스프레드의 추가 상승세까지도 바라보아야 하는 상황이다. 각종 채권들의 국고 금리 대비 수준을 보여주는 Yield Ratio도 저점을 딛고 다시 반등 추세에 있다. 당사가 그간 해왔던 크레딧 금리 수준에 대한 고민이 틀리지 않았음을 보여주고 있다. 다만 그럼에도 불구하고 크레딧 장기물과 더불어 여전히 비우량구간은 강세기조를 띠었다. 조금이라도 캐리를 더 가져갈 수 있는 고금리 채권에 대한 투자심리가 아직 유효함도 보여지고 있다.

초우량물 발행 증가의 중심에는 은행채도 있다

휴가철과 반기보고서 제출이 마무리된 상황에서 회사채 발행이 속속 이루어지고 있다. 하지만 그보다 빨리 순발행 기조를 보여준 것은 바로 초우량물(공사+은행채)들이다. 처음에는 한전채를 중심으로 한 공사채 발행량 증가에 초점을 두었지만 최근에는 은행채 발행량 또한 증가하는 모습을 보여주고 있다는 점이 특징이다. 은행채는 5주 연속 순발행을 기록했다. 9월 스트레스 DSR 시행 이전 증가한 대출 막차수요와 대기업을 위주로 한 대출 증가세가 은행들의 자금 조달을 자극했다. 또한 조달금리 또한 금리 하락세로 인해 낮아진 상황에서 은행들이 자금조달을 하는데 더욱 용이하도록 했다. 현재 은행채 5년물 금리는 3.21% 수준으로 기준금리보다 낮으며 지난해 말 4% 안팎 수준보다 훨씬 떨어져 있다. 다만, 가계대출 증가세를 잡기 위한 금융당국 및 은행 차원에서의 강력한 규제조치에 은행채 발행이 더욱 급격히 증가하기는 어려울 것으로 전망된다.

24~28년 공공기관 중장기재무관리계획 발표, 올해도 부채비율 안정화가 핵심

35개 공공기관의 '24~28년 중장기재무관리계획'이 발표되었다. 공공기관 부채가 지속적으로 증가하는 상황에서 재무구조를 개선하고 부채비율을 안정화하는 데 핵심이 맞추어져 있다. 35개 공공기관의 올해 부채가 700조원을 넘어서면서 내년 예산을 웃돌 것으로 전망되는 가운데 정부의 발걸음도 무거워질 전망이다. 정부는 공공기관 부채 상승 압력을 줄이기 위해 공공기관 14곳의 자구계획을 15조1천억원 추가로 확대키로 했다. 이를 통해 35개 주요 공공기관 부채비율을 올해 207.3%에서 2028년까지 190.5%로 낮춘다는 것이 목표이다. 참고로 14개 재무위험 공공기관은 한전을 비롯해 발전 5사, LH, 가스공사, 석유공사, 코레일 등이 속해 있다. 다만 물가부담으로 전기요금 인상이 어려운 한국전력, 주택공급 확대 책임을 맡은 한국토지주택공사 등은 부채비율이 높음에도 불구하고 실제적으로 부채 비율을 정상화시키기까지는 시간이 소요될 전망이다.

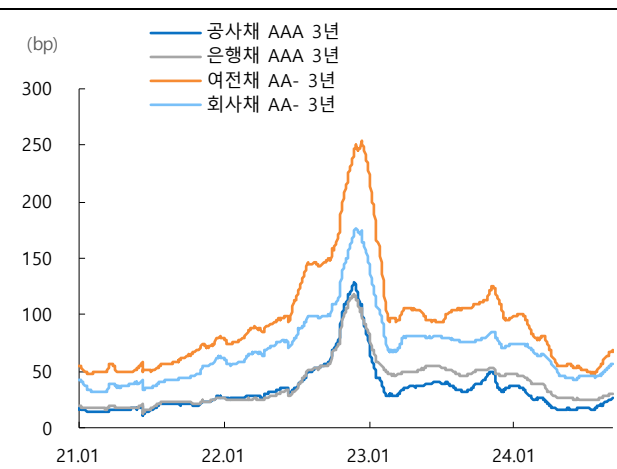
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		3.00	2.88	2.93	2.99	2.99	-	-	-	-	-	-5.2	-7.5	-8.2	-9.0	-10.0	-	-	-	-	-
공사채	AAA	3.28	3.15	3.16	3.16	3.17	32.4	27.0	22.6	16.7	18.7	-2.7	-5.8	-7.6	-8.8	-10.0	4.7	1.7	0.6	0.2	0.0
은행채	AAA	3.30	3.18	3.21	3.36	3.58	34.9	29.9	28.1	37.1	59.6	-5.6	-7.3	-8.0	-9.0	-10.3	1.8	0.2	0.2	0.0	-0.3
여전채	AA+	3.40	3.37	3.36	3.74	4.33	45.0	48.8	42.7	75.0	134.4	-5.4	-6.4	-7.6	-9.1	-10.1	2.0	1.1	0.6	-0.1	-0.1
	AA0	3.44	3.44	3.57	3.94	4.51	48.1	56.0	63.5	94.9	151.9	-5.4	-6.3	-7.6	-9.1	-10.0	2.0	1.2	0.6	-0.1	0.0
	AA-	3.53	3.56	3.68	4.14	4.73	57.1	68.1	75.1	115.2	174.2	-5.0	-6.2	-7.9	-9.1	-10.1	2.4	1.3	0.3	-0.1	-0.1
	A+	4.28	4.49	4.81	5.03	5.42	133.0	161.3	188.1	204.2	243.4	-9.4	-8.6	-8.6	-9.1	-10.1	-2.0	-1.1	-0.4	-0.1	-0.1
	A0	5.02	5.29	5.47	5.56	5.84	206.9	240.5	253.7	256.6	285.5	-9.4	-8.3	-8.5	-9.1	-10.1	-2.0	-0.8	-0.3	-0.1	-0.1
	A-	5.58	5.96	6.13	6.21	6.49	262.9	308.0	319.8	322.1	350.6	-9.6	-8.8	-9.1	-9.3	-10.1	-2.2	-1.3	-0.9	-0.3	-0.1
회사채	AAA	3.30	3.29	3.31	3.37	3.61	34.2	41.4	38.3	37.4	62.3	-4.8	-5.5	-6.5	-8.7	-10.5	2.6	2.0	1.7	0.3	-0.5
	AA+	3.33	3.37	3.40	3.50	3.90	37.2	48.5	46.6	50.6	90.9	-4.0	-6.1	-6.9	-9.1	-11.2	3.4	1.4	1.3	-0.1	-1.2
	AA0	3.35	3.40	3.46	3.60	4.23	39.5	52.4	53.2	60.5	124.5	-4.0	-6.0	-6.9	-9.2	-11.7	3.4	1.5	1.3	-0.2	-1.7
	AA-	3.38	3.45	3.57	3.80	4.60	42.4	57.0	63.6	80.4	160.8	-4.0	-6.1	-6.9	-9.2	-11.7	3.4	1.4	1.3	-0.2	-1.7
	A+	3.58	3.79	4.30	4.51	5.16	62.3	91.4	136.9	151.5	216.8	-5.0	-7.2	-8.4	-9.4	-11.0	2.4	0.3	-0.2	-0.4	-1.0
	A0	3.75	4.06	4.72	4.94	5.61	79.5	117.6	178.9	195.2	262.7	-5.1	-7.2	-8.2	-9.1	-10.5	2.3	0.3	0.0	-0.1	-0.5
	A-	4.02	4.49	5.31	5.48	6.13	106.1	161.2	237.6	248.4	314.1	-5.1	-7.9	-8.9	-9.9	-10.4	2.3	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4
	BBB+	5.32	6.93	7.27	7.36	7.69	236.1	405.2	434.4	436.8	470.0	-8.3	-8.4	-8.9	-9.8	-10.5	-0.9	-0.9	-0.7	-0.8	-0.5

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

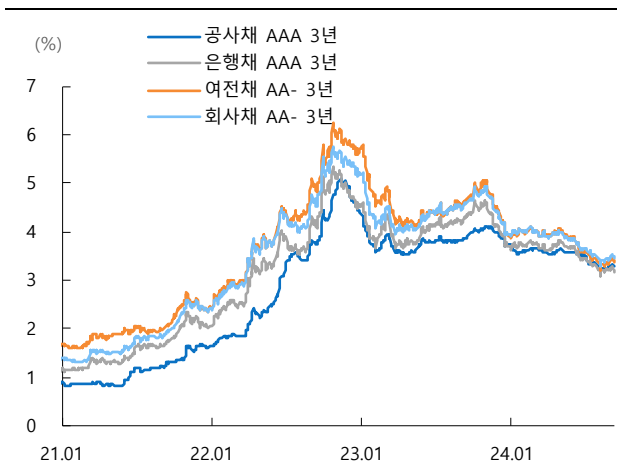
주: 민평4사 평균, 1년물은 동안채 대비 스프레드, 8/23 기준

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	
중근당2-1	AA-	2024-09-06	400	2,250	2	5.63	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
중근당2-2	AA-	2024-09-06	400	4,050	3	10.13	개별민평	-0.3	0.3	-0.13
삼양패키징3-1	A-	2024-09-06	600	2,850	2	5.28	개별민평	-0.3	0.3	-0.22
삼양패키징3-2	A-	2024-09-06	600	2,010	3	5.03	개별민평	-0.3	0.3	-0.36
동원산업38	AA-	2024-09-05	700	2,600	3	3.71	개별민평	-0.3	0.3	-0.04
키움증권11-1	AA-	2024-09-04	1,400	4,450	2	6.36	개별민평	-0.3	0.3	0.09
키움증권11-2	AA-	2024-09-04	1,600	7,050	3	8.81	개별민평	-0.3	0.3	0.05
에이치엘홀딩스15-1	A	2024-09-04	680	6,130	1.5	15.33	개별민평	-0.3	0.3	-0.17
에이치엘홀딩스15-2	A	2024-09-04	520	3,290	2	8.23	개별민평	-0.3	0.3	-0.24
KB증권45-1	AA+	2024-09-03	2,200	2,900	2	1.93	개별민평	-0.3	0.3	0.1
KB증권45-2	AA+	2024-09-03	2,800	5,500	3	3.67	개별민평	-0.3	0.3	0.06
한솔테크닉스85-1	BBB+	2024-09-03	280	580	1.5	3.87	개별민평	-0.3	0.3	-0.07
한솔테크닉스85-2	BBB+	2024-09-03	170	690	2	4.6	개별민평	-0.3	0.3	-0.29
S-Oil61-1	AA+	2024-09-03	1,500	5,300	5	5.3	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
S-Oil61-2	AA+	2024-09-03	400	900	7	2.25	개별민평	-0.3	0.3	-0.04
S-Oil61-3	AA+	2024-09-03	1,100	1,700	10	2.83	개별민평	-0.3	0.3	-0.16

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 9/2~9/6 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, 9/2~9/6 기준

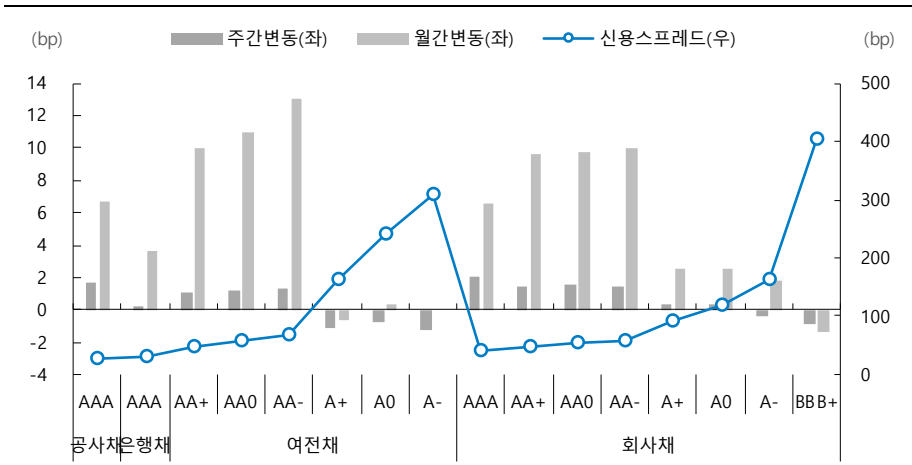
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)
도로공사898	KR350701GE93	AAA	2024-09-06	200	5	3.173	1
도로공사899	KR350702GE92	AAA	2024-09-06	1000	20	3.149	-1
자산관리공사제98회2009-06(사)	KR352501GE91	AAA	2024-09-06	200	2	3.139	-2
중소벤처기업진흥채권866(사)	KR351601GE92	AAA	2024-09-05	600	3	3.130	-1.1
중소벤처기업진흥채권867(사)	KR351602GE91	AAA	2024-09-05	1100	5	3.158	-1.2
토지주택채권496	KR356102GE95	AAA	2024-09-05	2800	5	3.172	-1.4
고양도시관리공사2024-02	KR357201GE93	AA0	2024-09-05	300	1	3.41	-9.4
국가철도공단채권413	KR352701GE99	AAA	2024-09-04	1400	5	3.272	1
한국강학재단24-19(사)	KR356002GE96	정부보증	2024-09-04	800	5	3.18	-2.7
한국전력1416	KR350101GE99	AAA	2024-09-03	2000	2	3.39	3.6
한국전력1417	KR350102GE98	AAA	2024-09-03	3000	3	3.38	4.9
한국전력1418	KR350103GE97	AAA	2024-09-03	2000	5	3.408	3
광주도시공사24-3	KR352401GE92	AA+	2024-09-03	300	3	3.432	5
주택금융공사168(사)	KR354401GE98	AAA	2024-09-03	1200	5	3.222	-3
한국강학재단24-18(사)	KR356001GE97	정부보증	2024-09-03	400	5	3.207	0
토지주택채권495(사)	KR356101GE96	AAA	2024-09-03	1400	3	3.236	1.7

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 9/2~9/6 기준

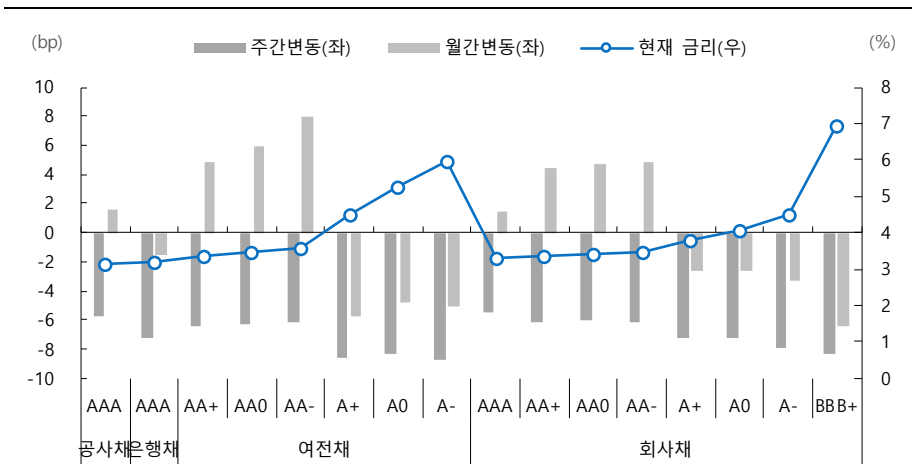
그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 9/6 기준

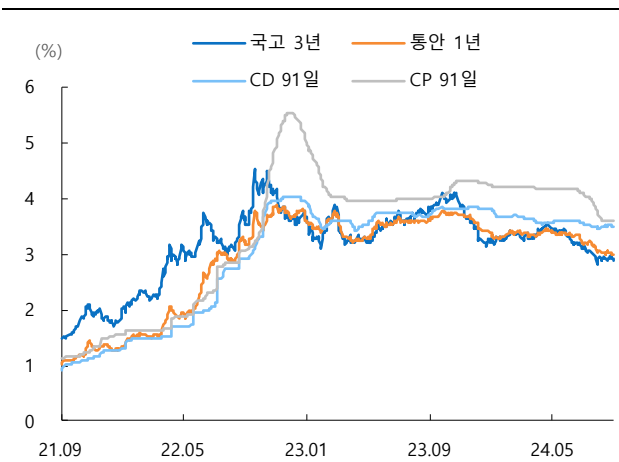
그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

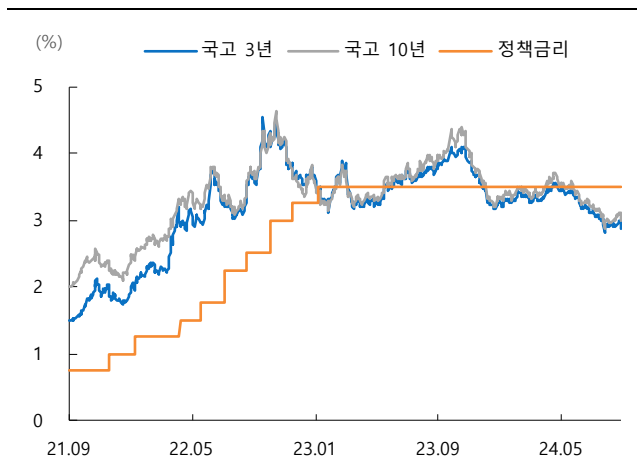
주: 9/6 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



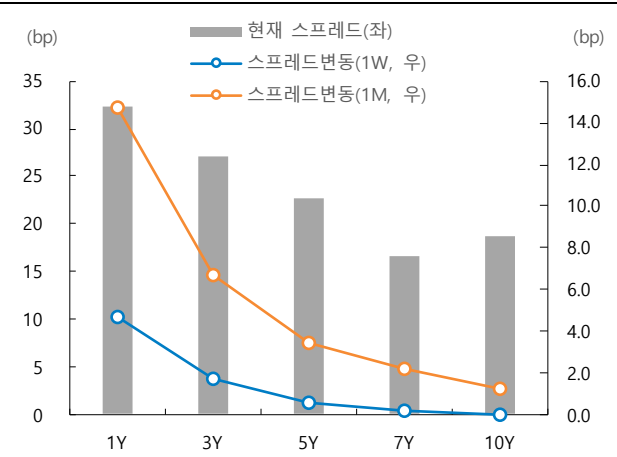
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



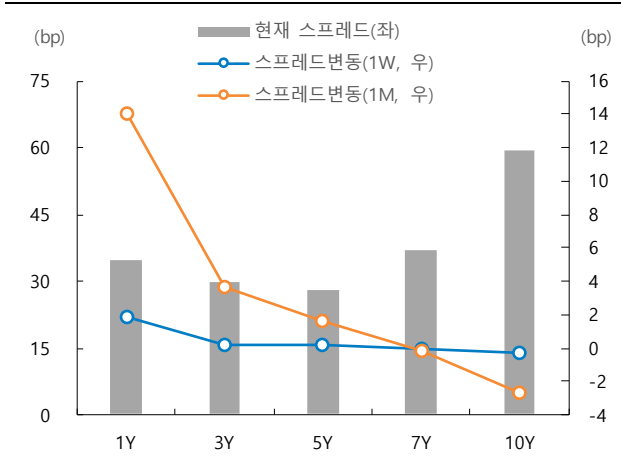
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



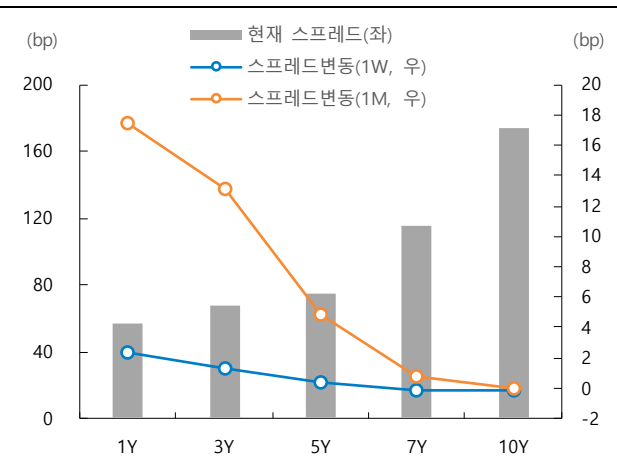
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/6 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



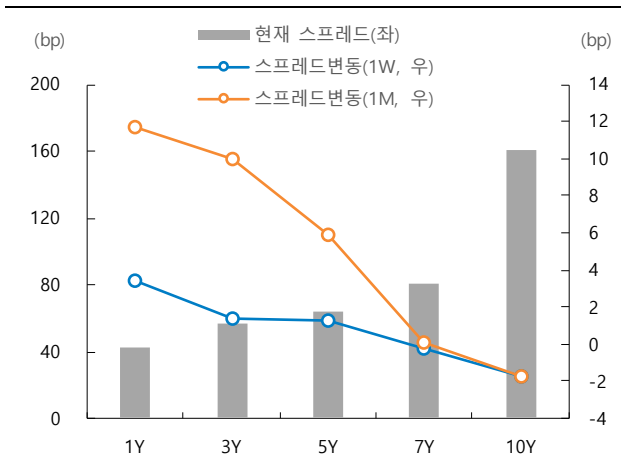
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/6 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



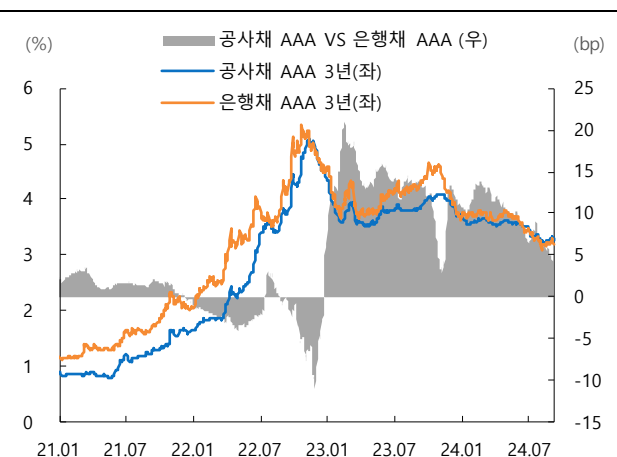
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/6 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



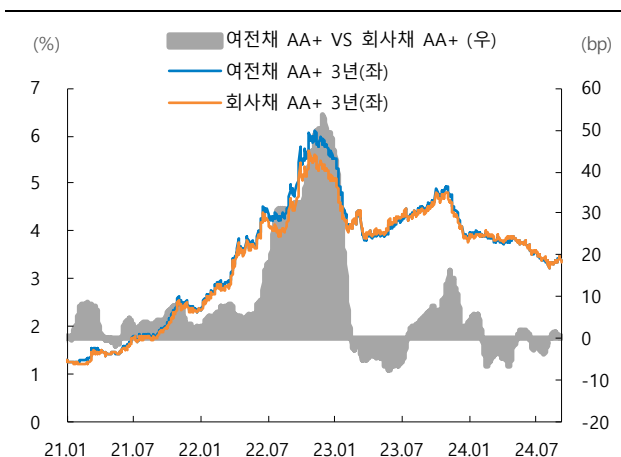
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/6 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



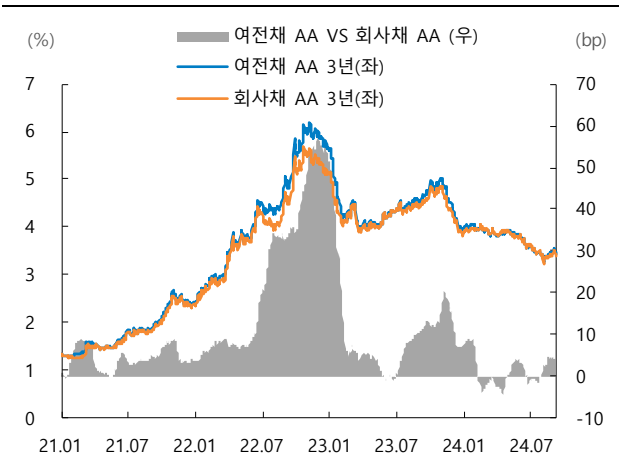
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



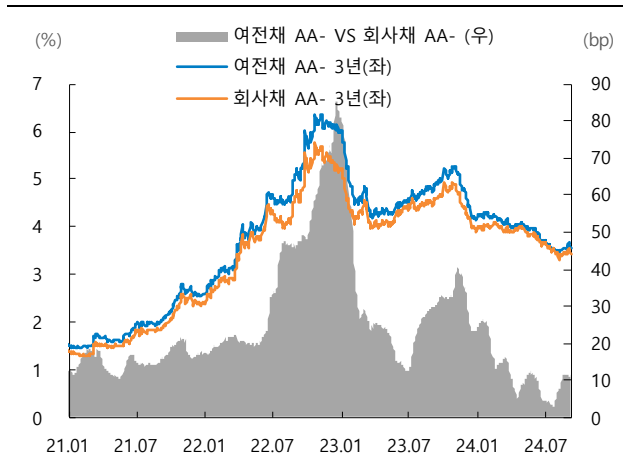
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



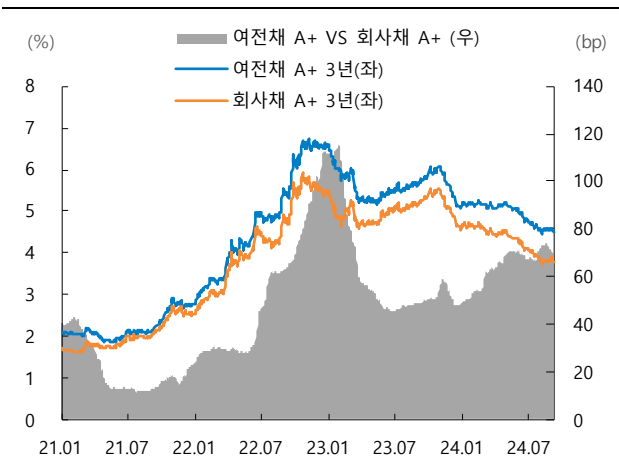
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



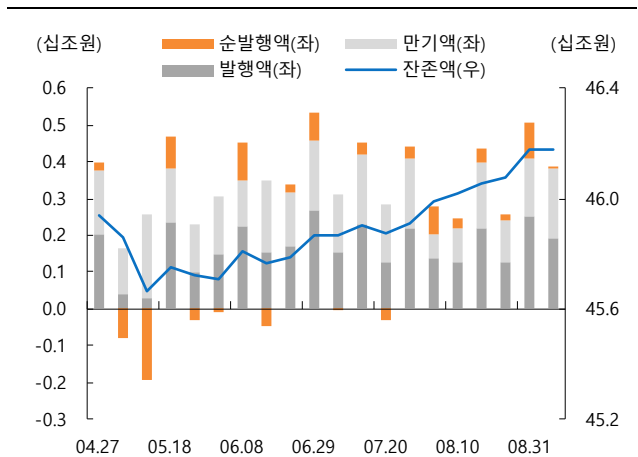
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



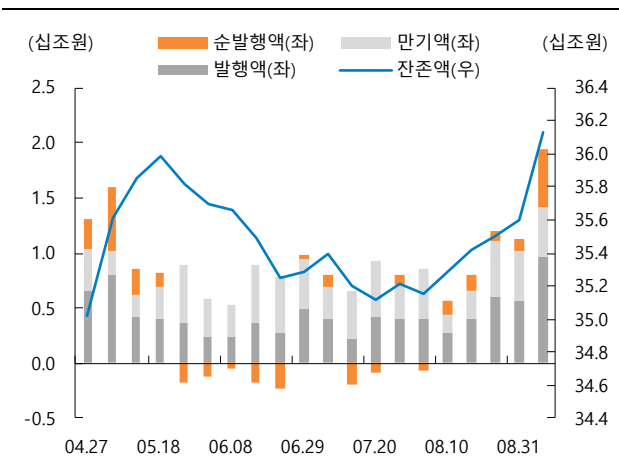
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



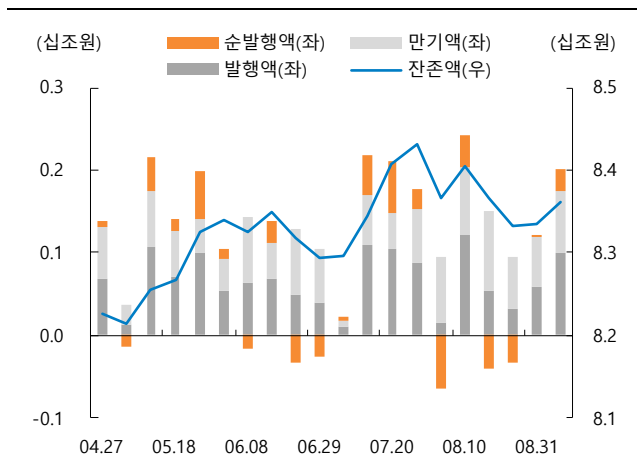
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



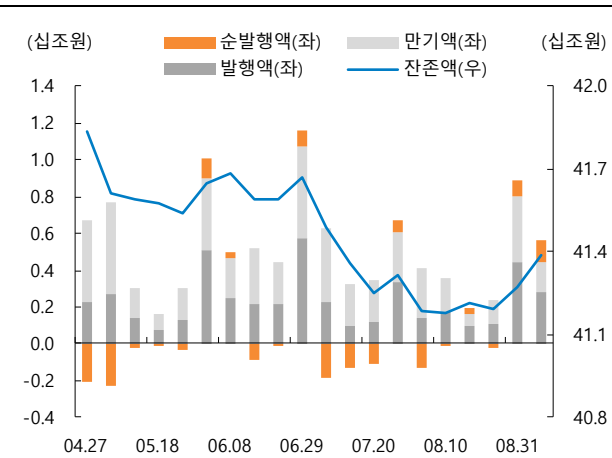
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 발행 추이



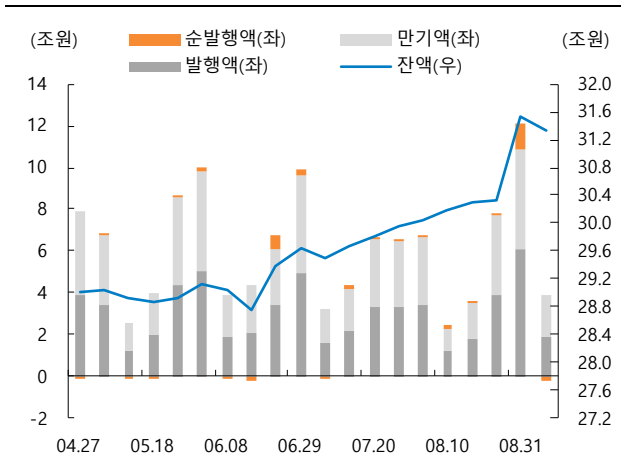
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 회사채 발행 추이



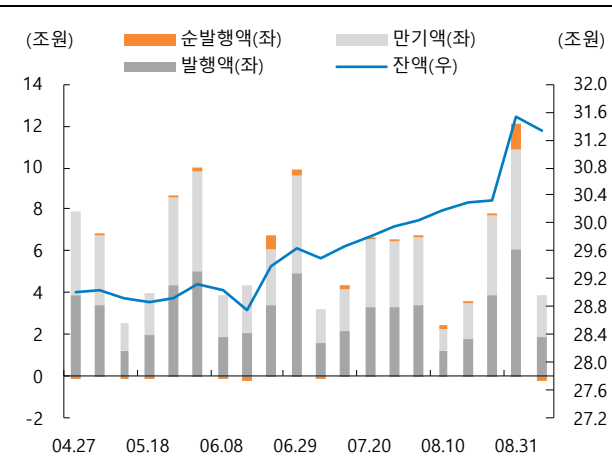
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. PF - CP/전단채 발행 추이



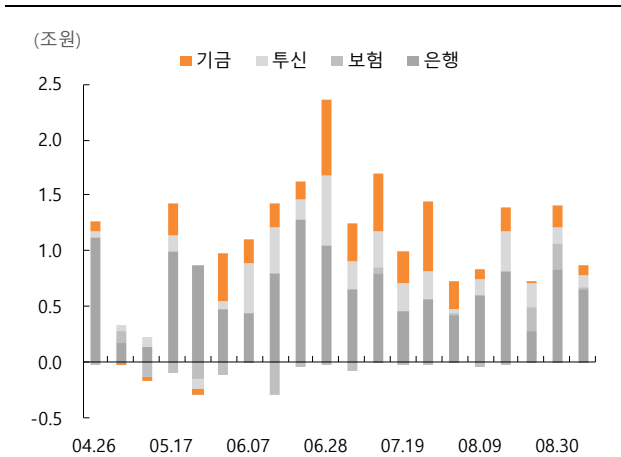
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



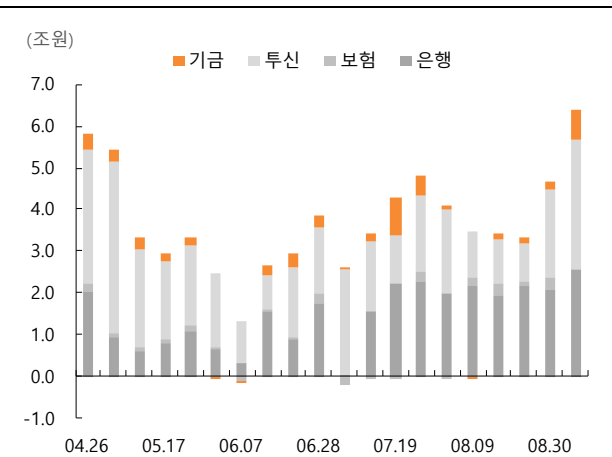
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



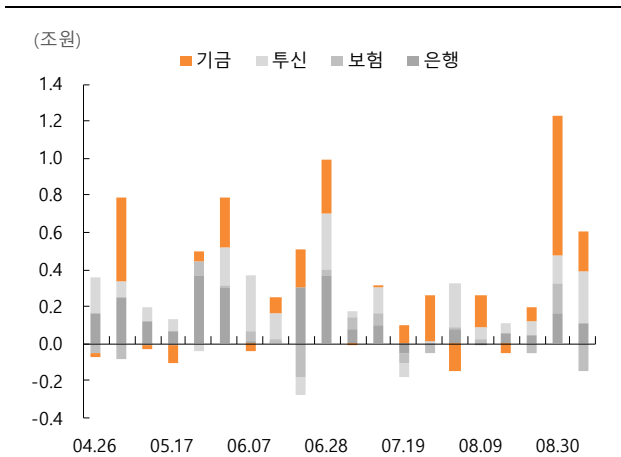
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



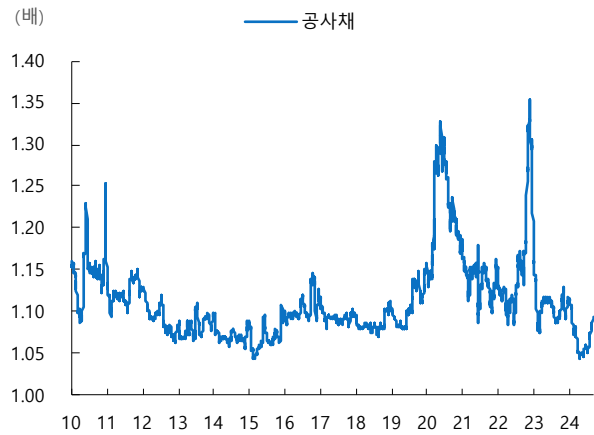
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



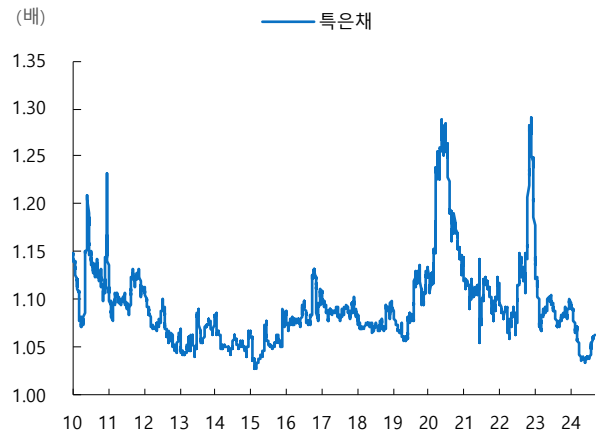
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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)



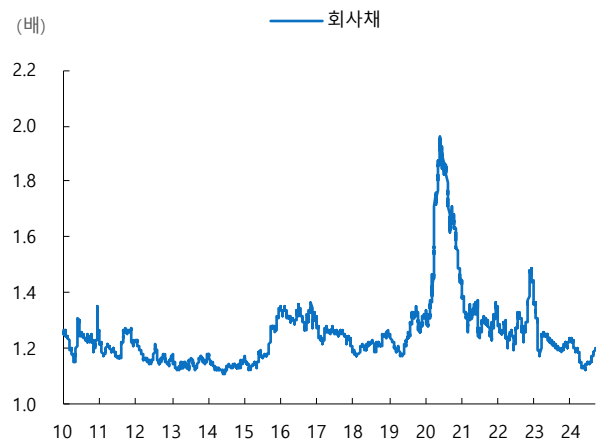
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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 기관투자가 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.