

iM Weekly Credit

R(Recession)의 공포와 크레딧 시장 약세

Credit Brief

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

Check Point

1. 신용스프레드 변동: 상대적으로 변동성이 컸던 채권시장, 국고에 비해 크레딧 금리 상승세 더욱 커지면서 약세 기조
2. 수요예측 및 발행: 계절적인 회사채 발행 비수기, 발행량 감소가 회사채 스프레드 확대 폭을 제한
3. 크레딧 이슈: 경기침체 우려감과 크레딧 시장 금리, 국고채와의 시차를 반영하며 점진적으로 레벨은 하락할 것으로 예상

상대적으로 변동성이 컸던 채권시장, 국고에 비해 크레딧 금리 상승세 더욱 커지면서 약세 기조

국고채 금리는 경기 침체 우려감을 일부 덜어내고 상승 흐름을 보였다. 크레딧 금리도 이를 기다렸다는 듯이(?) 그간의 레벨 부담과 국고채 금리 상승세에 연동, 더욱 큰 상승세를 보여주며 스프레드가 확대되는 기조를 보였다. 상대적으로 채권시장의 변동성이 컸던 한 주였다. 미국 실업률이 4.3%를 달성하면서 경기 침체의 대표적 지표로 알려진 삼 룰(Sahm Rule)이 발동되었다. 이에 미 국채 금리는 10년물이 4%를 하회하는 수준까지 하락했다. 국고채 시장도 대외지표에 연동하며 금리가 하락세를 주 중반까지 금리가 큰 폭 하락세를 보였으나 ISM 서비스업지수 반등 등으로 미 국채금리가 회복세를 보이자 국고채 금리도 상승 흐름을 보였다. 다만 상승폭이 상대적으로 컸다는 점에서는 국내 시장에 연내 금리인하에 대한 기대감이 과도하게 반영되어 있었다는 측면도 있다. 약 3회의 금리인하를 반영하는 현재 국고 금리 수준에서 경기 침체 우려에 따른 금리 급락이 시장은 과도했다고 판단한 것이다. 크레딧 금리는 국고 금리 대비 더욱 큰 폭으로 상승하면서 신용스프레드가 전반적으로 확대되는 흐름을 보였다. 다만 특징적인 부분은 단기물 대비 장기물은 신용스프레드가 축소 흐름을 보였다는 점이다. 장기물이 강보합을 보인 이유는 아이러니하게도 역시나 금리인하 기대감이 작용했다고 볼 수 있다. 미 경기 부진이 국내 시장에서 침체 리스크에 따른 자금경색을 유발했다기 보다는 오히려 금리인하 기대감으로 작용하며 더 많은 수익률을 얻기 위한 듀레이션 확대를 이끌어낸 것이다.

계절적인 회사채 발행 비수기, 발행량 감소가 회사채 스프레드 확대 폭을 제한

1분기 조기집행에 따라 발행 수요가 감소하고, 8월 반기보고서 검토로 인해 계절적으로 회사채 발행은 감소했다. 7월에는 만기대비 발행이 적어 순상한 기조를 보였으며 8월 또한 적은 발행 기조를 이어가고 있다. 회사채는 8월에도 만기 물량이 그렇게 크지 않아 발행이 상대적으로 크지 않을 전망이다. 회사채 발행량의 감소는 타 크레딧 채권 대비 스프레드 확대 폭을 제한할 전망이다. 한국전력 등 공사채의 하반기 발행 물량 증가가 우량물로의 수급 쏠림을 야기하여 타 채권 스프레드의 확대를 야기한다면 회사채는 발행량이 적어 공사채의 물량 부담을 상대적으로 덜 느낄 것이다. 다만 반기보고서 검토 이후 9월부터 다시 회사채 발행물량이 확대가 된다면 이는 점진적으로 회사채 스프레드의 확대로 나타날 수 있음은 유의할 필요가 있다.

경기침체 우려감과 크레딧 시장 금리, 국고채와의 시차를 반영하며 점진적으로 레벨은 하락할 것으로 예상

미국발 경기침체 우려감이 채권시장에 혼돈을 가져오는 가운데 크레딧 시장은 우선적으로 기존에 그랬던 것처럼 경제 펀더멘탈과 대내적 이벤트를 반영하면서 움직일 것으로 예상된다. 경기침체 우려가 자극된 이후 미 회사채 신용스프레드가 큰 폭 확대된 것과는 달리 국내는 그 영향을 덜 받았다는 점도 살필 필요가 있다. 그만큼 국내 크레딧 시장의 경우 국고와는 달리 대외적 이벤트에 시차를 두고 반응을 한다든지, 아니면 대내적 이벤트에 더욱 집중을 한다든지라는 이유가 있을 것이다. 다만 필자는 전자에 더욱 무게를 두는 것이 현재까지 크레딧 시장도 올리는 대외적 요소를 충분히 반영하며 크레딧 금리 레벨이 큰 폭으로 낮아졌다고 생각한다. 이러한 점 때문에 시차를 두고 경기 침체 우려감이 지속된다면 크레딧 금리에 점진적으로 반영될 여지가 크다는 판단이다. 미 경제가 일부 지표에서 반등을 보이면서 금리 되돌림이 나오긴 했지만 경기 침체는 아니더라도 고금리 장기화에 따른 피로감이 경제에 누적되어 경기의 완만한 둔화로 나타날 가능성이 높고 국내 또한 마찬가지이다. 이에 연내에 미국과 국내 모두 금리인하가 일어날 가능성 또한 거의 확정적이다. 이러한 부분은 크레딧 금리의 점진적인 하락으로 나타날 것이다. 다만, 우리가 주목할 부분은 크레딧 금리가 국고채 금리를 모두 따라갈 수 있느냐일 것이다.

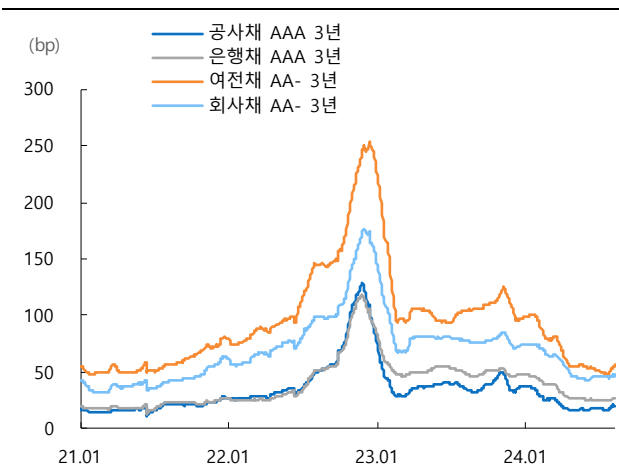
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		3.08	2.94	2.96	3.01	3.01	-	-	-	-	-	-4.8	0.4	1.5	2.8	4.2	-	-	-	-	-
공사채	AAA	3.24	3.14	3.15	3.16	3.19	18.9	20.0	19.5	14.4	17.5	-1.8	0.6	2.5	4.3	5.7	2.4	0.2	1.0	1.5	1.5
은행채	AAA	3.28	3.20	3.22	3.38	3.63	23.0	26.3	26.6	37.2	62.1	0.1	0.8	2.2	2.7	3.6	4.3	0.4	0.7	-0.1	-0.6
여전채	AA+	3.38	3.34	3.33	3.76	4.36	33.2	39.7	37.2	74.7	134.5	-0.8	2.7	1.9	2.5	3.9	3.4	2.3	0.4	-0.3	-0.3
	AA0	3.41	3.40	3.54	3.95	4.53	36.2	45.9	58.5	94.0	151.9	-0.5	2.7	2.0	2.6	4.0	3.7	2.3	0.5	-0.2	-0.2
	AA-	3.47	3.51	3.66	4.16	4.75	42.3	56.9	70.4	114.3	174.2	0.3	4.0	2.0	2.6	3.9	4.5	3.6	0.5	-0.2	-0.3
	A+	4.39	4.57	4.84	5.05	5.45	134.0	162.5	187.8	203.8	243.3	-2.0	2.2	2.0	2.6	4.0	2.2	1.8	0.5	-0.2	-0.2
	A0	5.13	5.35	5.49	5.57	5.87	208.0	240.8	253.3	256.2	285.4	-2.4	2.5	1.9	2.6	3.9	1.8	2.1	0.4	-0.2	-0.3
	A-	5.69	6.03	6.16	6.23	6.52	264.1	308.6	320.0	321.9	350.6	-2.1	2.5	1.9	2.6	4.0	2.1	2.1	0.4	-0.2	-0.2
회사채	AAA	3.29	3.29	3.30	3.38	3.65	23.7	35.1	34.0	36.7	63.5	-4.2	1.6	2.2	2.5	3.9	0.0	1.2	0.7	-0.3	-0.3
	AA+	3.30	3.33	3.37	3.52	3.93	25.4	39.4	41.1	50.4	92.1	-4.5	1.8	1.9	2.6	3.9	-0.3	1.4	0.4	-0.2	-0.3
	AA0	3.32	3.37	3.43	3.62	4.28	27.6	43.2	47.6	60.3	126.3	-4.6	1.9	1.8	2.6	4.0	-0.4	1.5	0.3	-0.2	-0.2
	AA-	3.35	3.42	3.54	3.81	4.64	30.5	47.6	58.0	80.2	162.5	-4.6	1.9	1.9	2.6	3.9	-0.4	1.5	0.4	-0.2	-0.3
	A+	3.60	3.83	4.32	4.53	5.19	55.4	89.0	136.1	151.5	217.7	-3.9	0.7	1.4	2.3	4.0	0.3	0.3	-0.1	-0.5	-0.2
	A0	3.78	4.09	4.74	4.96	5.64	73.0	115.2	177.9	195.0	263.0	-3.9	0.7	1.4	2.4	3.9	0.3	0.3	-0.1	-0.4	-0.3
	A-	4.04	4.54	5.33	5.50	6.16	99.6	159.5	237.4	248.9	314.4	-3.9	0.7	1.5	2.3	3.9	0.3	0.3	0.0	-0.5	-0.3
	BBB+	5.41	7.00	7.31	7.39	7.72	236.5	406.3	435.1	438.1	470.4	-5.7	-0.2	1.3	2.4	3.7	-1.5	-0.6	-0.2	-0.4	-0.5

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

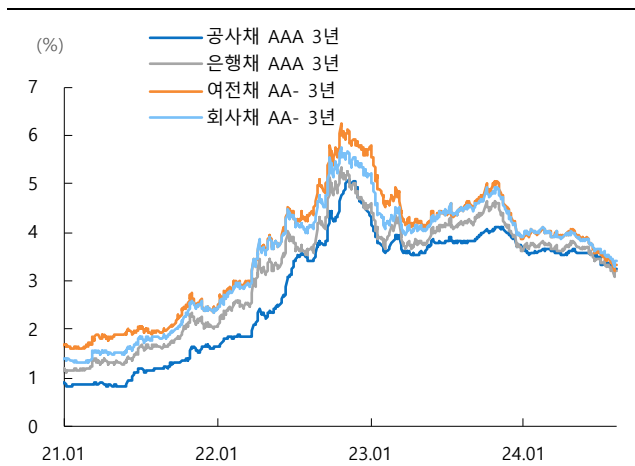
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 8/9 기준

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: 8/5~8/9 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (건/건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 회사채만 기재, 8/5~8/9 기준

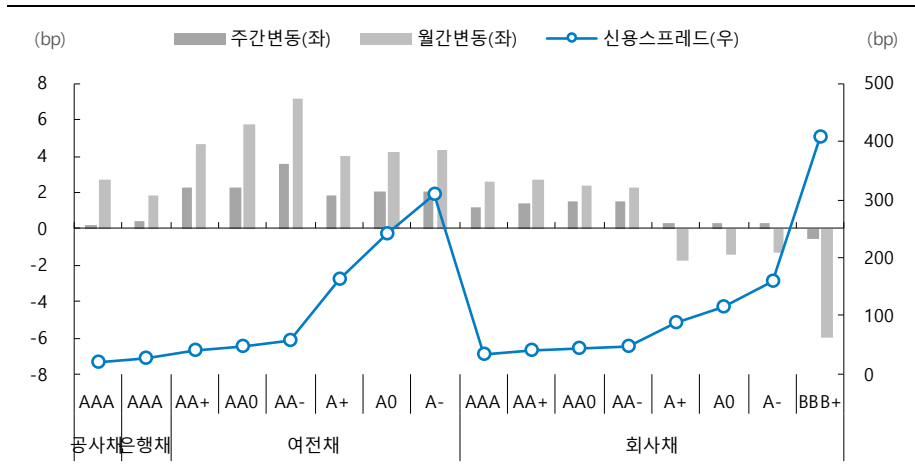
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

[illegible]

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

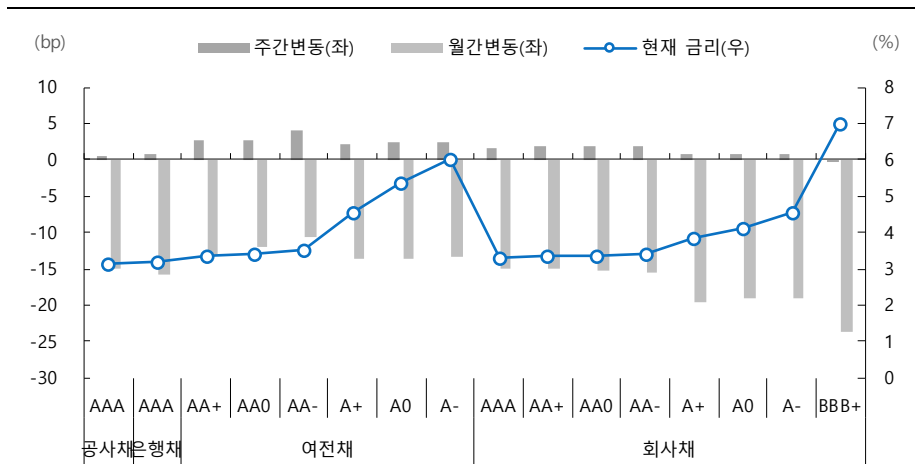
주: 8/5~8/9

그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



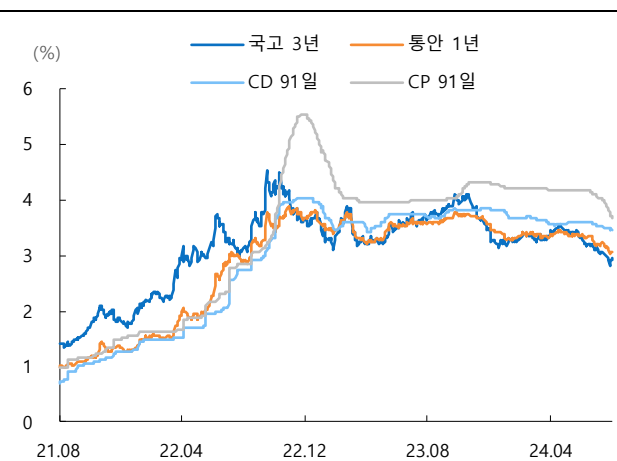
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 8/9 기준

그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



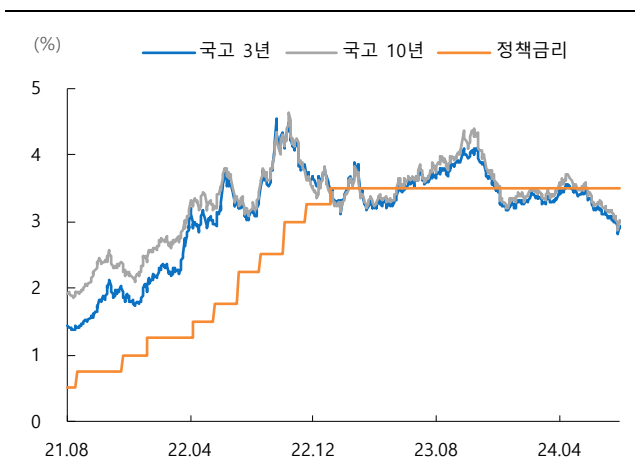
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 8/9 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



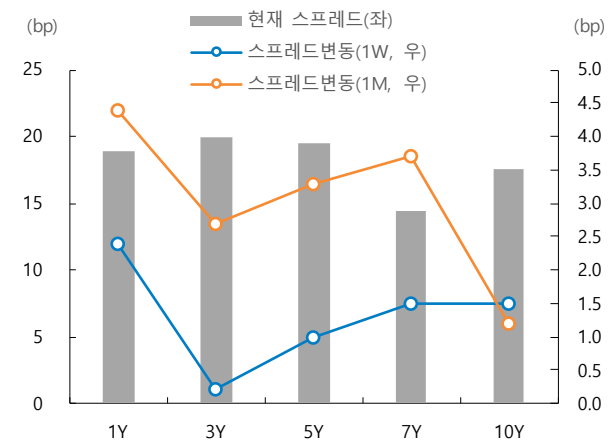
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



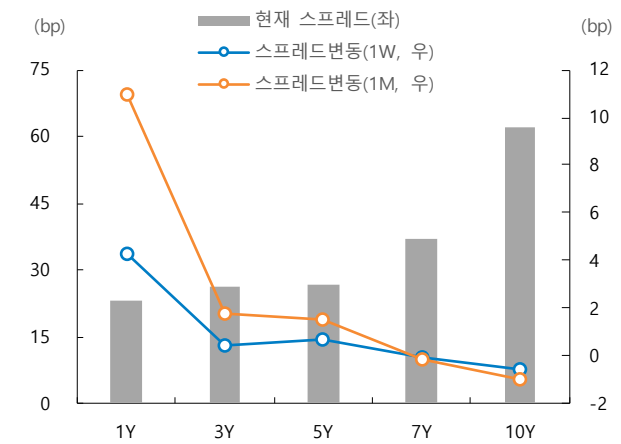
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



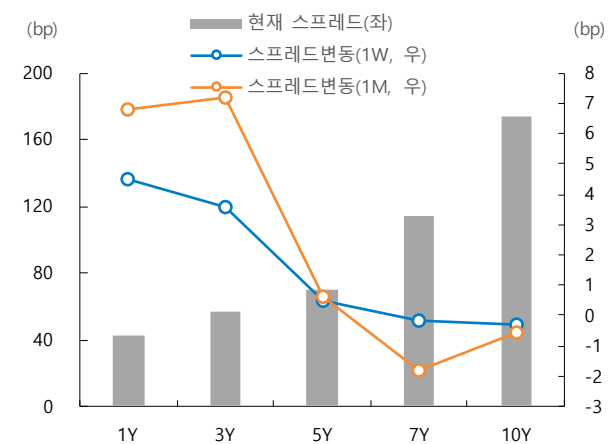
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 8/9 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



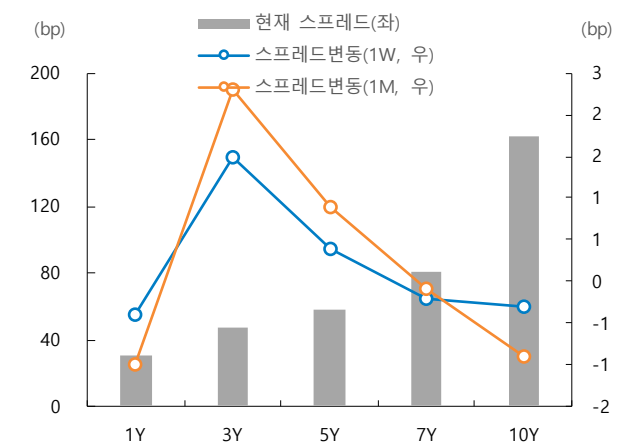
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 8/9 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



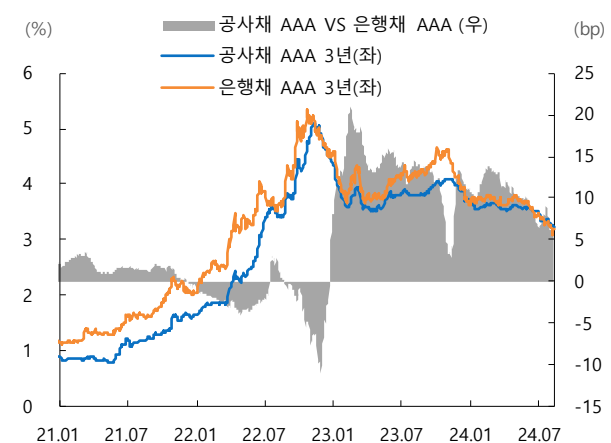
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 8/9 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



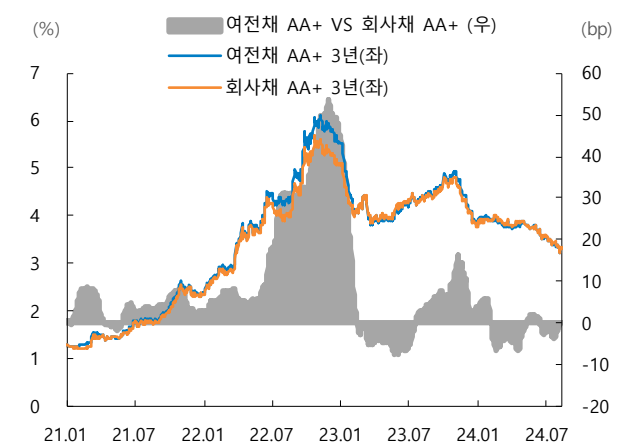
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 8/9 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



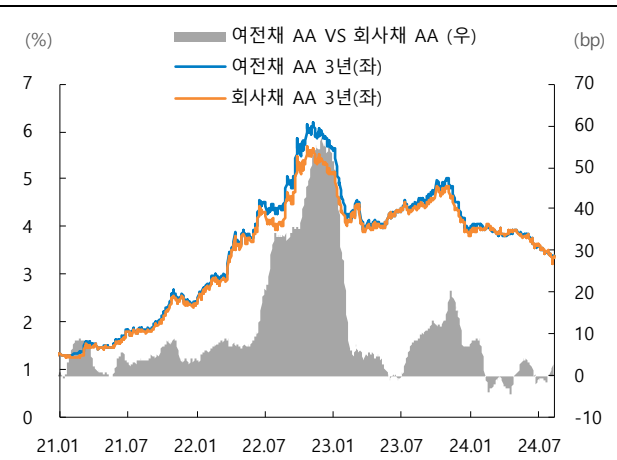
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



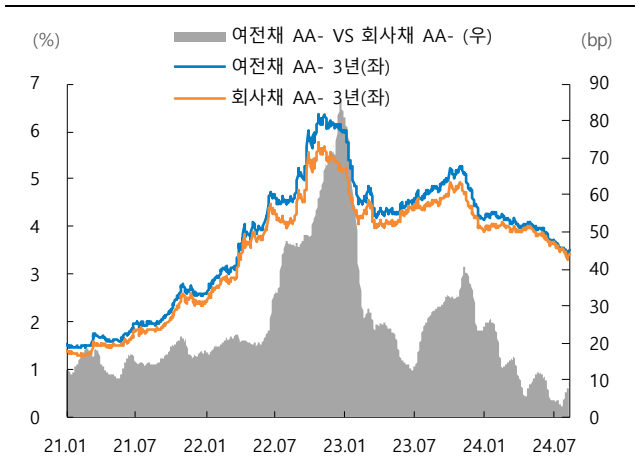
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



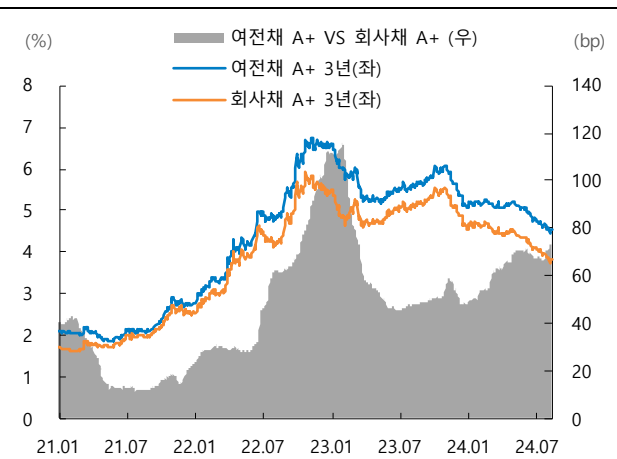
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



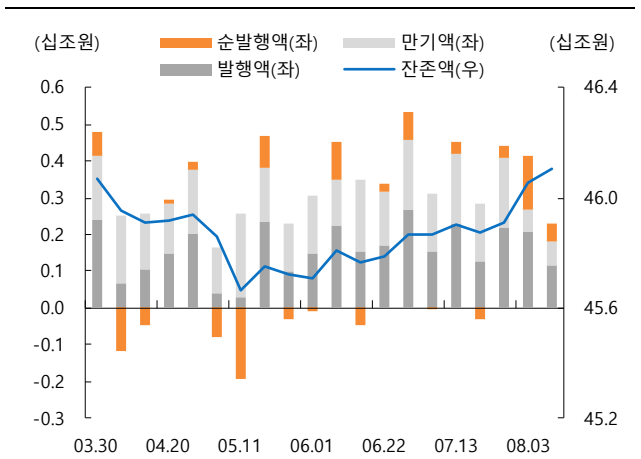
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



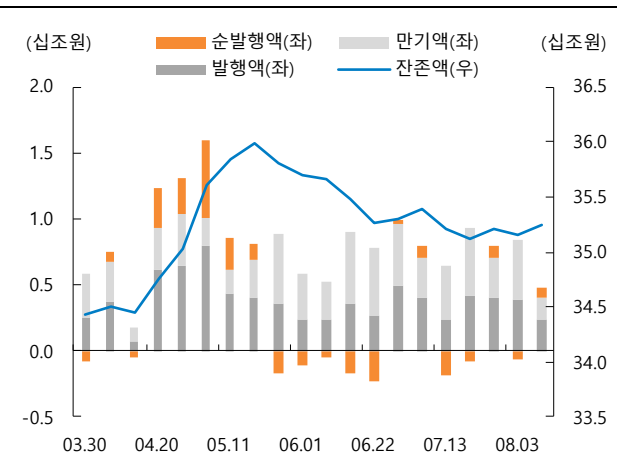
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



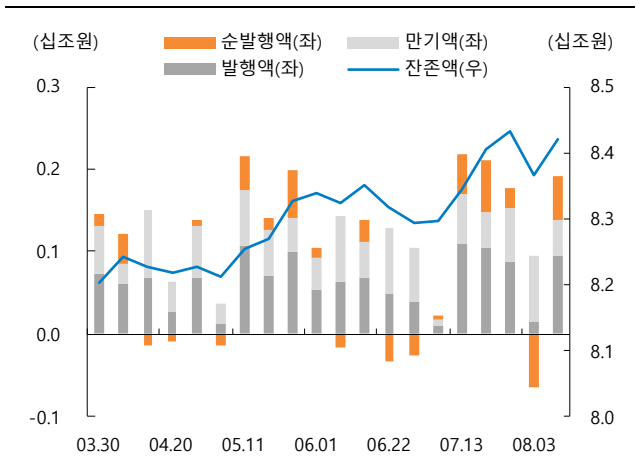
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



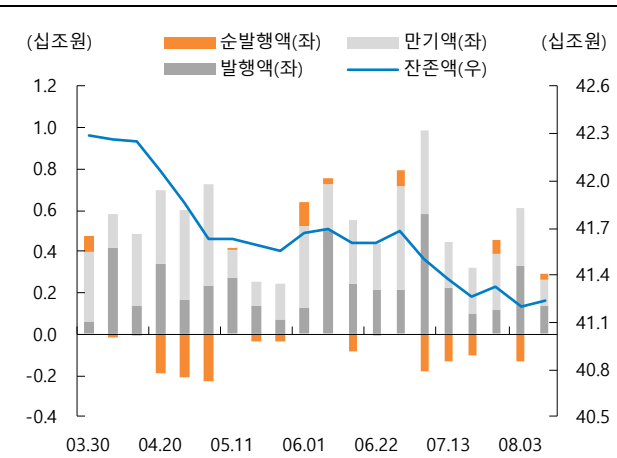
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 발행 추이



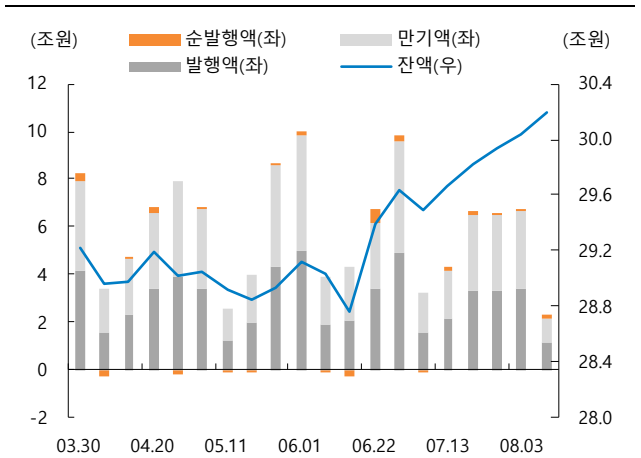
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 회사채 발행 추이



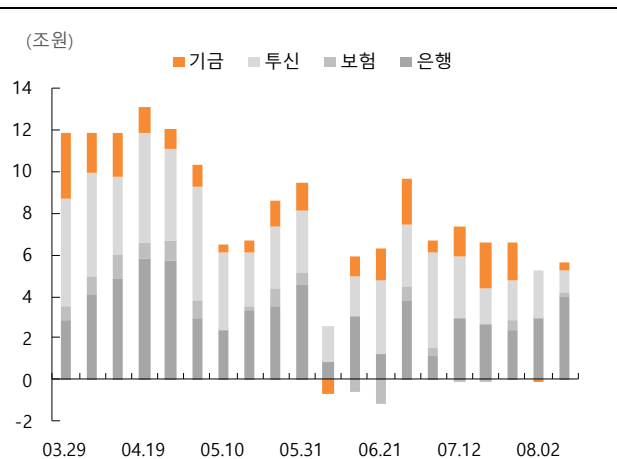
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. PF - CP/전단채 발행 추이



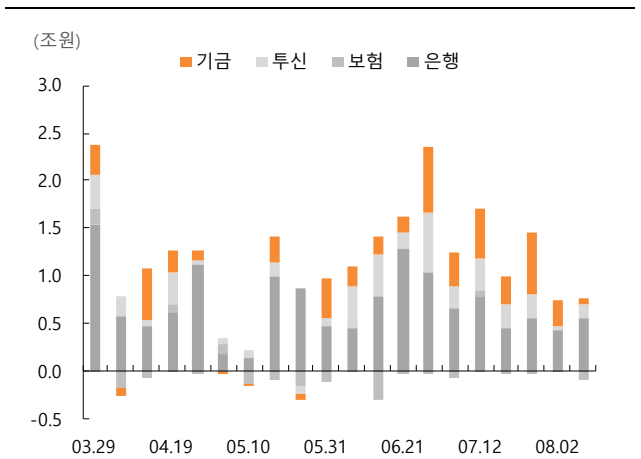
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



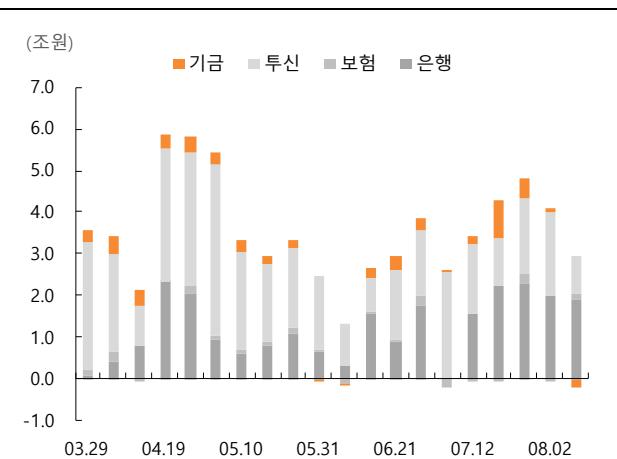
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



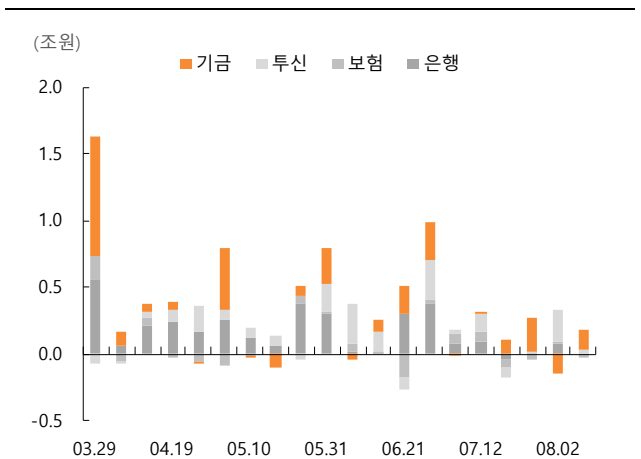
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



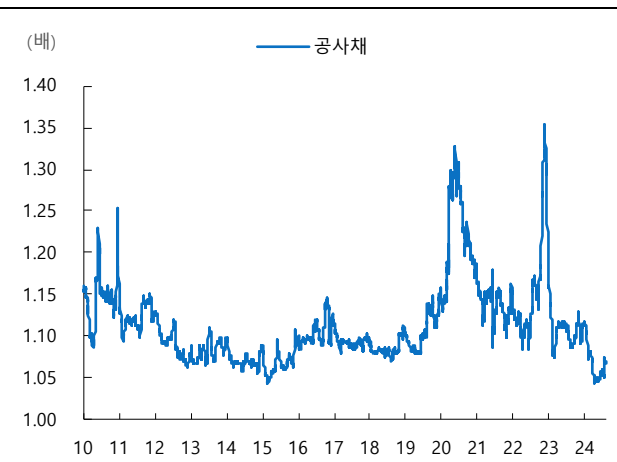
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



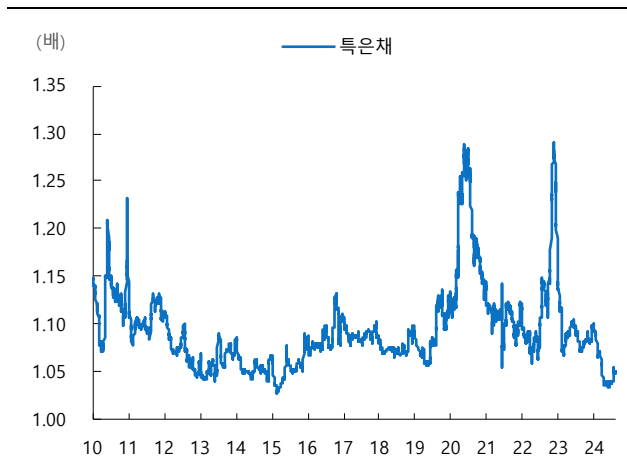
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



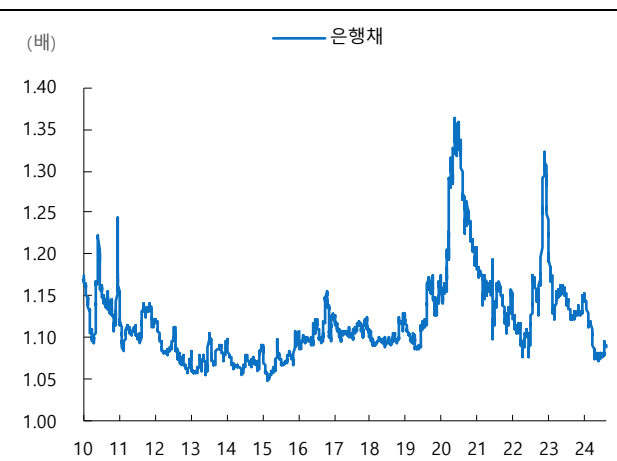
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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)



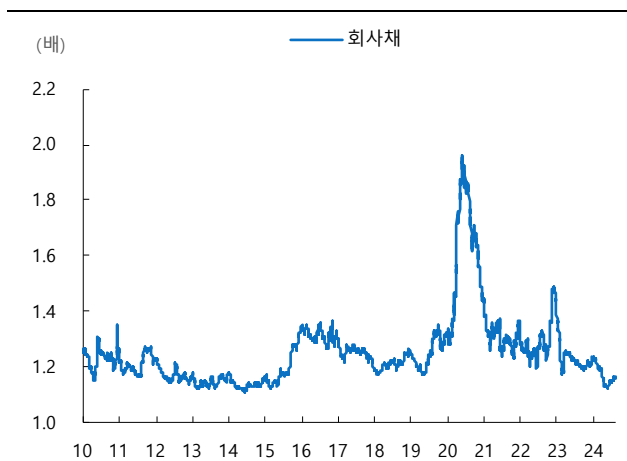
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

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.