

## 후발 주자 A급이 이어갈 때



Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

### 하방 막힌 금리. AA/A 스프레드 갭 축소

크레딧 스프레드는 펀더멘탈보다 금리 방향(레벨)에 주목하는 모습이다. 3년물 기준 공사채, 회사채 AA-(이하 회사채) 스프레드는 전주대비 1bp, 1.7bp 확대됐다. 전 섹터에 걸쳐 스프레드 확대세가 확인됐으나, 위험 경계감에 따른 약세 전환으로 보기엔 우량물 내 확대 폭이 두드러진다. A+ 등급 회사채 0.8bp, 캐피탈 0.6bp 확대되며 상위등급 대비 보험권을 유지했다.

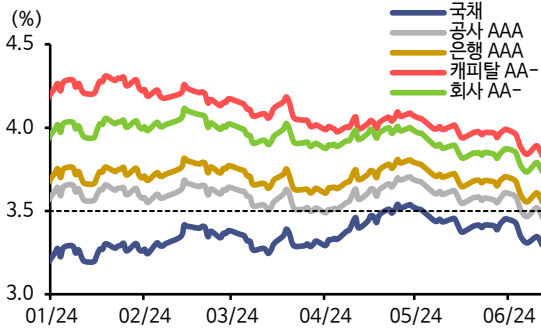
6월 FOMC에서 5.5%로 금리 동결, 금년 금리 인하폭 전망이 기존 75bp에서 25bp로 축소됐다. 선제적 인하 가능성을 일축하며 다소 매파적일 수 있는 재료였다. 채권시장은 5월 CPI 둔화에 보다 주목하며 2년, 10년물 금리 모두 약 8bp 하락 마감했다. 국고 3년 금리 역시 장중 3.5bp 하락하며 3.2%대에서 등락하고 있다. 다만 인플레이션 경계감 속 한미 모두 7월 통화정책 회의에서 금리 인하 시그널 포착은 어렵다. 금리 하방 경직성이 높아진 상황으로 7월말까지 국고 3년 3.3% 이하 구간은 과매수 영역으로 판단한다(FOMC회의; 선제적보다 대응적 인하 교수, 24/06/13).

국채 금리와 크레딧 스프레드 동반 하락(축소)로 공사채 3.464%, 회사채 3.739%로 크레딧 금리는 연저점에 도달했다(3년물). 국채 금리가 하단에 근접한 상황에서 단기적으로 스프레드가 더 좁혀질 동력도 약화됐다.

회사채 수요예측 참여 건수도 줄어들어 발행 강세에 힘입은 민평 스프레드 축소를 기대하기 어렵다. 4일 수요예측에 나선 LG유플러스(AA) 3,000억원 규모 수요예측에서 6배 이상 주문 확보, 민평대비 4~16bp 언더발행에 성공했다. 7년 테너를 제외하면 가산금리가 한 자리 수에 그쳤다. 낮아진 민평 금리 영향으로 가산금리 폭도 줄어들었고, 수요 측면에서도 휴가 시즌을 앞둔 계절적 비수기다. 기업 입장에서 9월 전까지 급하게 회사채 시장을 찾을 유인이 줄어든 상황이다.

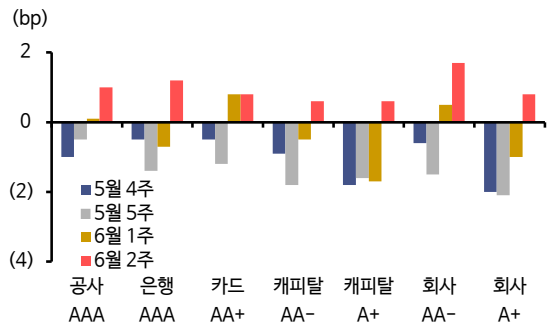
5개월 간 강세를 이어갔던 상위 등급이 숨고르기할 동안 A급이 바톤을 이어받을 차례다. 레고랜드 이후 우량물 중심 차별적 강세로 A급은 여전히 과소평가되어 있다. AA-/A+ 회사채 금리 갭은 47.5bp로 장기평균 24.2bp, 12년 금리 인하기 10.8bp와 비교했을 때 축소 여력이 남아있다. 크레딧 방향성을 바꿀만한 특별한 재료가 부재한 가운데, 캐리 확보 수요로 상위 등급과의 갭이 좁혀질 전망이다.

### 주요 채권 3년물 민평금리



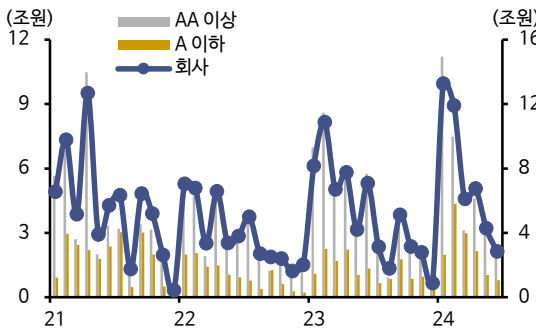
자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

### 주요 크레딧 스프레드 축소폭(주간)



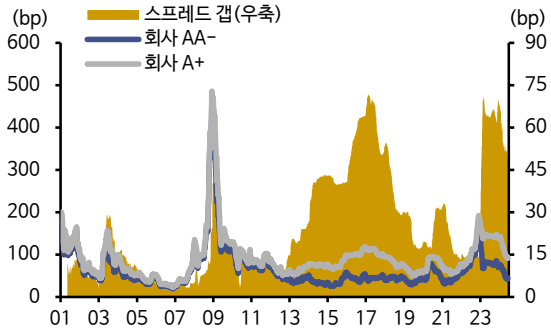
자료: 연합인포맥스, 신한투자증권 / 주: 2년 이하 통안대비

### 회사채 발행 규모



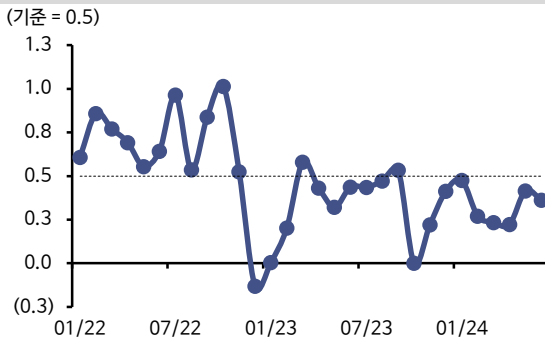
자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

### 회사채 AA-/A+ 스프레드 갭(3년 기준)



자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

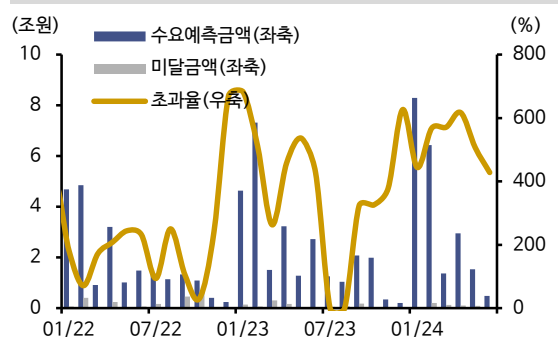
### 월간 가중평균결정금리지수: 언더발행 악화



자료: dart, 신한투자증권

주: 지수가 1에 가까울수록 Band 상단금리에, 0에 가까울수록 Band 하단금리에 가까워짐을 의미, 예측금액 가중평균 기준

### 월간 수요예측 초과율: 발행물 수요 견조



자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정혜진).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.