

한국물(KP) 시장 7월 동향



Credit Analyst

모승규

☎ (02) 3772-1796

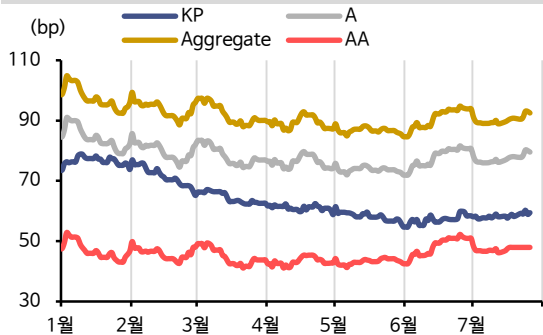
✉ seungkyu.moh@shinhan.com

USD 한국물(KP) 유통시장

한국물(KP)은 최근 6~7월 USD IG 스프레드 조정(확대) 국면에서도 선전했다. KP 스프레드(59bp)는 올해 부침없는 강세를 이어가면서 백분위수(2014년~현재) 기준 8.9%까지 강해진 상태다. A급(19.7%)이나 IG 전체(11.3%) 스프레드와 비교해볼 때 일부 숨고르기에 들어갈 가능성이 높다.

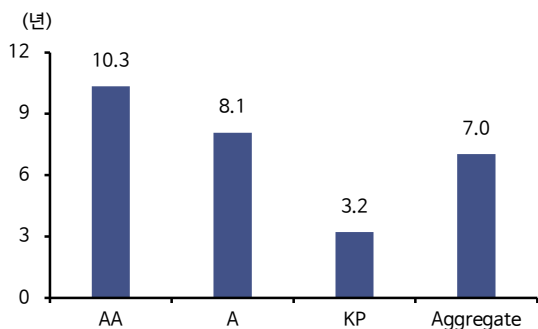
올해 주요 KP 발행 만기를 보면 3년물과 5년물이 각각 11건씩 고르게 분포(평균 4.2년)하지만, Index 듀레이션은 3.2년에 불과하다. 이는 3년 이내 만기도래하는 물량(650억달러) 비중이 크기 때문인데, 특히 만기 1년 미만(211억달러) 종목들이 긴 만기로 차환되면서 중기물 거래 심도는 개선될 것으로 보인다.

USD IG 회사채: 크레딧 스프레드



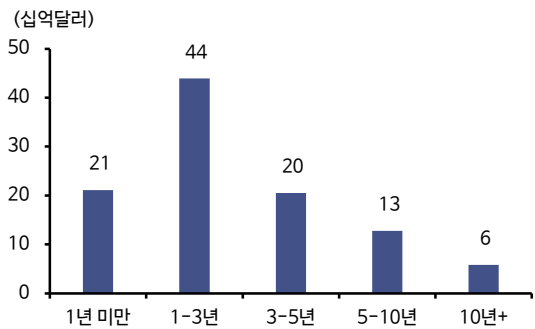
자료: Bloomberg, 신한투자증권

USD IG 회사채: 평균 듀레이션



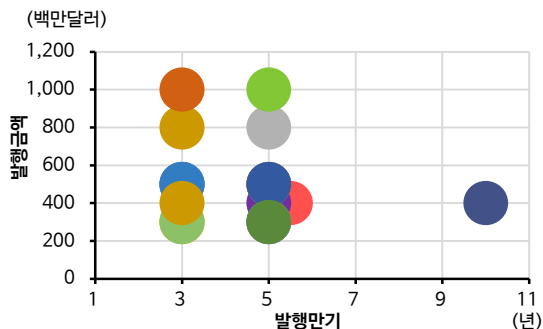
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: Index OAD 기준

한국물(KP): 유통물 만기 분포



자료: Bloomberg, 신한투자증권

한국물(KP): 발행만기 분포(2024)



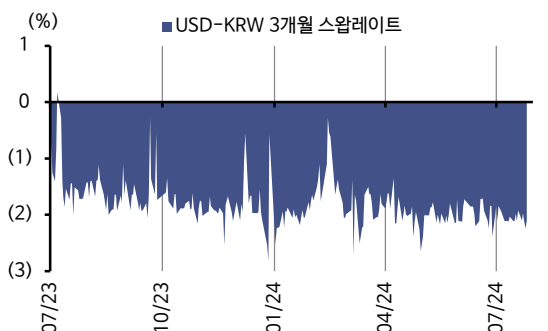
자료: 신한투자증권 / 주: 무보증 선순위채(3억달러+)

반면, 美 대선 결과에 따른 장기 물가, 수급 불확실성으로 10년 이상 초장기물 채권은 더욱 신중한 접근이 필요해졌다. 최근 초장기물(30년) 달러 재고가 증가하면서 10-30년 스프레드 커브도 완만한 스티프닝을 보이고 있으며, 트럼프 당선에 유력해질수록 美 장기채 기간 프리미엄도 확대될 수 있다. 다만, 장기 금리의 하방이 지지된다면 크레딧물 강세도 어느 정도는 지지될 것이다.

한편, 금리 피크아웃에도 USD F/X 헤지비용 부담은 여전히 높은 수준이다. 한과 연준의 인하 시점과 폭이 중요하겠지만, 연말까지 현재(200bp 내외)와 비슷하거나 소폭 줄어드는 데 그칠 것으로 예상된다. 단기적으로 F/X 헤지보다 非헤지 투자가 유리하며, 환전 시점에 대한 결정권이 있는 투자자일수록 더 그렇다.

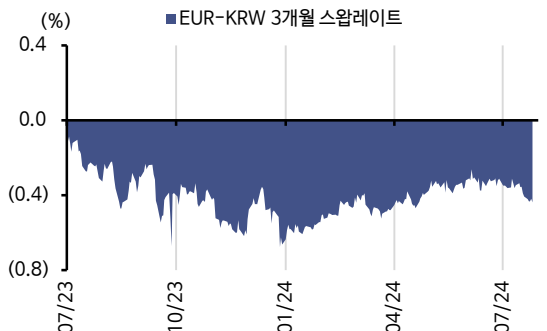
올해 1분기 국내 기관투자자의 KP 투자잔액(283억달러)은 직전 분기 대비 0.5억 달러 증가했는데, 은행이 작년 4분기부터 매수를 크게 늘리면서 보험, 증권, 자산운용사의 축소분을 만회하고 있다. 특히 지난 4분기부터는 은행이 보험을 제치고 국내 기관투자자 가운데 가장 많은 자금을 KP에 투자하고 있다. 이는 외환 및 자금 운용 방식의 차이, 즉 F/X 헤지 니즈에 따른 영향으로 풀이된다.

USD-KRW 3개월 스왑레이트



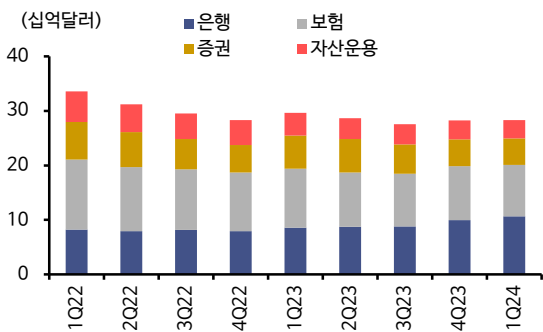
자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

EUR-KRW 3개월 스왑레이트



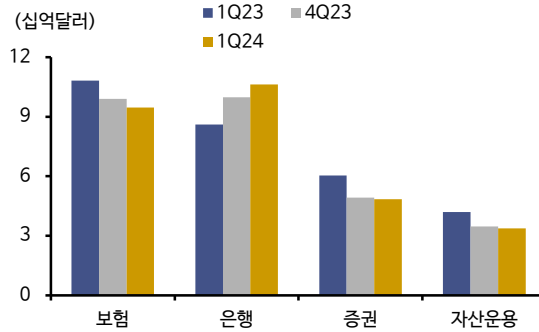
자료: 연합인포맥스, 신한투자증권

국내 기관투자자: 한국물(KP) 투자잔액



자료: 한국은행, 신한투자증권 / 주: 시가 기말잔액 기준

한국물(KP) 투자잔액 1위: 보험 → 은행



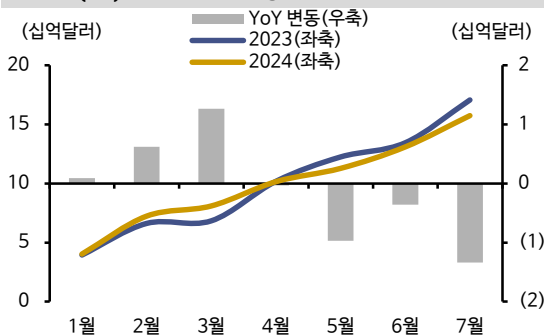
자료: 한국은행, 신한투자증권 / 주: 시가 기말잔액 기준

USD 한국물(KP) 발행시장

2024년 KP 신규 발행(YTD 157.3억달러)은 7월 들어 다시 페이스가 둔화하면서 작년 수준(176.5억달러)을 소폭 하회 중이다. 7월 순발행은 작년보다 늘었지만, 같은 기간 차환 물량이 많지 않아 총발행은 오히려 감소했다. 8월은 계절적으로도 발행이 상대적으로 한산한 시기이고, Pivot 기대가 회복된 만큼 기업들은 인하가 유력한 9월 이후 발행을 선호할 것이다.

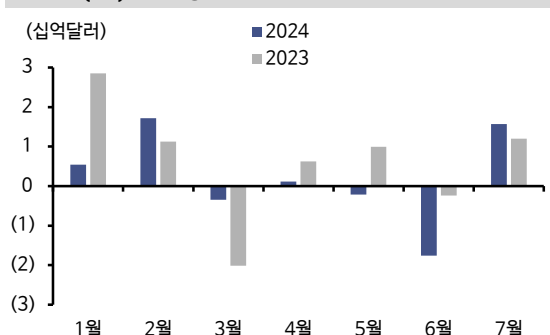
올해 8~12월 만기도래액은 작년과 비슷한 수준으로 물량 부담은 크지 않다. 中 경기 회복이 예상보다 지연되면서 중국물 발행 공백에 따른 반사 수혜도 유지될 전망이다. 아시아 채권 시장 내에서도 USD 하이일드(HY) 대비 투자등급(IG) 수요가 견조한 만큼, KP 발행사들에게 우호적인 환경이 유지되고 있다는 생각이다.

한국물(KP): YTD 누적 발행



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 무보증 선순위채 기준

한국물(KP): 순발행



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 무보증 선순위채 기준

한국물(KP): 신규 발행 리스트

발행사	종목명	Moody's	S&P	발행일	만기일	만기(년)	발행금액(백만달러)	YTM(%)	G-스프레드(bp)	Z-스프레드(bp)	KRW 환산 YTM(%)	발행금리	매도호가
미래에셋증권	DAESEC5% 27	Baa2	BBB	2024-07-31	2027-07-31	3.0	400	5.66	150	169	3.55	T+145bp	99.65
한국수력원자력	KOHNPW4% 29	Aa2	-	2024-07-29	2029-07-29	5.0	500	4.78	75	102	2.67	T+70bp	99.88
농협은행	NACF4% 29	Aa3	A+	2024-07-22	2029-07-22	5.0	300	4.75	72	98	2.64	T+68bp	100.13
한국가스공사	KORGAS5 29	Aa2	AA	2024-07-08	2029-07-08	5.0	500	4.67	64	90	2.56	T+77bp	101.63

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 가격 데이터는 2024년 7월 31일 기준

발행물-유통물 비교: 한국수력원자력(Aa2/AA)

Ticker	잔존만기 (년)	발행일	만기일	잔존금액 (백만달러)	가격	YTM (%)	G-스프레드 (bp)
KOHNPW 4% 29	5.0	2024-07-29	2029-07-29	500	99.88	4.781	74.9
KOHNPW 5 28	5.0	2023-07-18	2028-07-18	500	101.03	4.854	75.3
KOHNPW 4% 27	5.0	2022-07-27	2027-07-27	700	98.36	4.912	74.6
KOHNPW 1% 26	5.0	2021-04-27	2026-04-27	500	93.86	5.043	57.8
KOROIL 4.875 29	5.0	2024-03-25	2029-04-03	600	100.37	4.823	76.9
KORGAS 5 29	5.0	2024-07-08	2029-07-08	500	101.58	4.676	63.9
CITNAT 5.25 29	5.0	2024-04-29	2029-05-08	300	103.29	4.809	76.1
KEBHN 5.375 29	5.0	2024-04-16	2029-04-23	300	103.56	4.732	68.2
KOREA 4.5 29	5.1	2024-06-14	2029-07-03	1000	101.56	4.194	15.7

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 가격 데이터는 2024년 7월 31일 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성사: 모승규).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.