

# IBKS FI Comment

## 과도하게 하락한 스프레드

- 당분간 국내 채권에 대한 경계심을 가져야 할 것으로 판단
- 시중금리가 이미 큰 폭으로 하락한 만큼, 기술적으로 보더라도 되돌릴 여지가 큼
- 특히 국내 크레딧 스프레드는 이미 빠르게 하락
- 펀더멘털적으로 봤을 때 추가적으로 더 하락할 여지는 있음
- 다만, 기준금리 동결이 유지되고 있는 국면에서 본 스프레드가 급락했다는 데에 주목할 필요가 있음
- 국고채 시장 역시 버터플라이 레벨의 변동폭이 경직적인 데에서 기준금리 인하 기대감이 지속되고 있음을 시사
- 한편 '24년 국내 스텝 압력이 강했던 만큼, 향후에는 플랫 압력이 더 커질 명분이 커진 국면

## 과도하게 하락한 크레딧 스프레드

기준금리 인하와 관련해서 향후 추가적으로 낙관론이 더 부각될 수 있겠으나, 필자는 당분간 국내 채권에 대한 경계심을 가져야 할 것으로 판단한다. 최근 한국은행이 전망한 대로 '24년 물가 전망치가 큰 변동이 없다면 다행이겠지만, 그를 감안하더라도 시중금리가 이미 너무 큰 폭으로 하락한 만큼 기술적으로 되돌릴 여지가 크다. 회사채 시장에서 특히 국고채보다 더 과도하게 반응을 하고 있는 것으로 확인된다. 크레딧 시장의 바로미터로 볼 수 있는 신용등급 AA- 및 BBB-의 크레딧 스프레드는 최근 이미 가파르게 하락했다. 금융 당국의 PF 시장 연착륙 대책 마련 및 1분기 가계부채의 하락 전환이 펀더멘털적으로 긍정적인 요인이기 때문에 크레딧 스프레드가 추가 하락할 여지는 있다. 실제로 본 스프레드가 역사적인 최저점까지 하락하지는 않았다.

다만 현 국면에서 중요하게 봐야 할 것은 크레딧 스프레드의 하락폭이 과거와는 비교적 다른 추이를 보이고 있다는 점이다. 과거 크레딧 스프레드의 하락은 대체로 기준금리의 하락과 같은 추이를 보였으나, 최근에는 기준금리 동결이 장기화되고 있는 와중에 크레딧 스프레드가 과도하게 하락했다. 즉, 인하 기대감이 너무 과도하게 확산되어 있는 것으로 보인다. 한편, 이미 1월부터 과열되었던 회사채 수요예측 참여율이 4월에도 높은 수준을 기록한 것으로 확인되었다. 과열된 시장의 수요예측에 대해서 금융감독원의 개입도 시작된 것으로 전해지고 있는 만큼, 지난 낙관론에 대해 되돌릴 여지가 클 것으로 판단한다.

## 단기물의 하방 경직성 예상

국고채 시장도 마찬가지다. 국고채 버터플라이 레벨(3, 5, 10년)을 보면 2023년 말부터 변동폭이 과거 대비해서 작은 흐름을 유지한 것으로 확인된다. 과거 기준금리 인상이 대비 시장이 미국 연준 및 한국은행의 통화정책 스탠스에 대한 명확한 확신이 없는 와중에도 연내 인하 기대감은 또 유지되고 있는 데에서 기인한다. 2024년 초부터 최근까지 주요 만기별 국고채 금리 변동폭을 확인하면 장기물 중심으로 상승 압력을 받았다. 필자의 최근 전망처럼 향후 긴축 부담이 재차 부각될 시, 지난 스텝 압력을 기술적으로 되돌릴 명분이 더 커질 것으로 보인다.

▶ Fixed Income Analyst

권기중

02) 6915-5654

kjoong@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 현 기준금리 동결 기간에 급락한 크레딧스프레드(AA-)



그림 2. 마찬가지로 크레딧스프레드(BBB-)

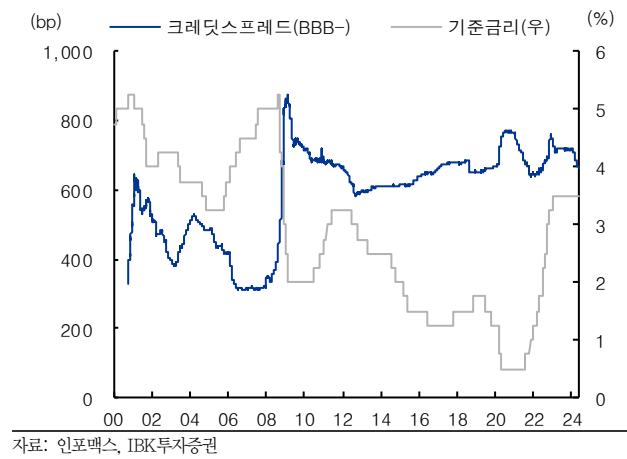


그림 3. 과거 대비 변동폭이 작은 국내 국고채 버터플라이 레벨(3, 5, 10년)



그림 4. 연초부터 최근까지 장기물 중심으로 상승 압력을 받은 국내 국고채 금리

