

# 금리의, 금리를 위한 시장



## Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

## 금리 조정 후 8월 하락 재개 전망

PF 구조조정, 석유화학 및 제2금융권의 잇따른 신용등급(전망) 하향에도 크레딧 시장 강세가 지속되고 있다. 국채 금리가 연 2회 금리 인하를 반영하며 6월중 3.2%를 하회했다. 공사채, 은행채 스프레드는 18bp, 26bp까지 소폭 확대되었으나, 절대금리는 기준금리를 하회하고 있다(공사채 3.398%, 은행채 3.465%). 공사채 역캐리는 과거 연속 금리 인하 전 2차례 정도로 이례적인 강세다.

여전히 3%를 상회하는 기대인플레이션 고려 시 연내 2회 인하에 대한 과도한 금리 하락분은 7월 금통위 이후 되돌림 가능성이 높다. 이후 8월 금통위에서 인하 시그널 확인 후 국채 금리 하락 흐름이 재개될 것으로 판단한다. 전반적인 스프레드 방향성은 국채 금리 방향과 궤를 함께할 전망이다. 국채 금리 하락 시 상대 매력 측면에서 스프레드 저점도 더 내려올 여력이 생긴다. 10월, 한 차례 인하 확신 속 크레딧 자금 유입은 하위등급 스프레드를 끌어내릴 전망이다. 3분기 회사채 AA- 평균 43bp, AA-/A+ 스프레드 갭 38bp 수준을 제시한다.

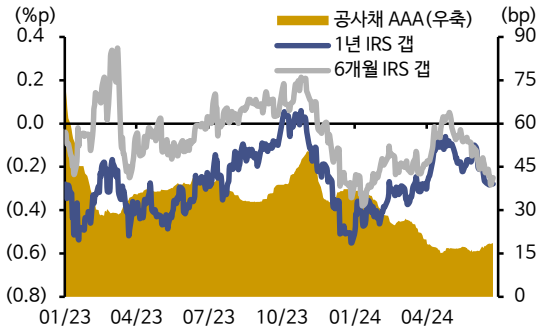
## 하반기 초우량물 만기 집중. 수급 부담은 제한적

하반기 은행, 공사채 만기도래 규모는 각각 108.4조원, 43.7조원으로 상반기 대비 33조원 늘어난 규모가 예정되었으나, 견조한 수요 및 크레딧 전반 디레버리징 고려 시 공급 부담은 크지 않을 예정이다. 특히 공사채는 HUG, 캄코, 지방 개발공사 등 발행 증가세에도 중 한전채가 차지하는 규모가 3Q 4.4조원, 4Q 8.3조원으로 지배적이다. 2024년 7.9조원 영업흑자 전망, 정부의 공공기관 재정 건전화 기조 등을 고려할 때 실제 차환 물량은 제한적일 것으로 판단한다.

이자 부담 속 회사채나 여전채 디레버리징 니즈를 고려 시 전체 크레딧 발행 물량은 제한적으로 판단한다. 회사채는 연간 70조원에 육박하는 만기 부담에도 견조한 수요 속 상반기 47.9조원 기조달했다. 하반기 만기도래분 22조원 차환을 위한 수요예측은 계절적으로 9월에 집중될 가능성이 높다. 다만 기업 입장에서 연내 인하 전망 속 단기자금으로 대응하며 채권 발행 시기를 미룰 유인이 충분하다. 24년 3월말 주요 채권발행사 총차입금, 현금성자산은 전년대비 각각 3.4조원, 2.2조원 감소했다. 이자 부담 속 보유 현금으로 대응하려는 니즈로 해석된다.

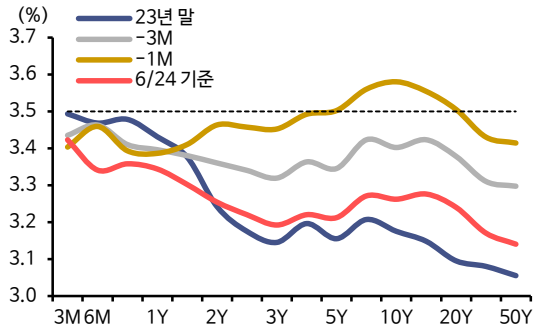
캐피탈 역시 여전히 높은 조달 금리, PF 신규 투자 난향으로 영업자산 축소와 수익성 저하가 가시화되고 있다. 차입부채 규모는 23년말 대비 610억원 감소한 165조원이다. 여전히 A급이하 캐피탈사에 6%대 금리 수준이 요구되고 있다. 하반기 등급 및 투심 악화에 대비해 선제적으로 유동성 확보하려는 니즈는 존재하나, 높아진 투자 난이도 고려 시 차환 이상의 발행 필요성이 줄어든다.

### 선도금리- IRS 금리 갭



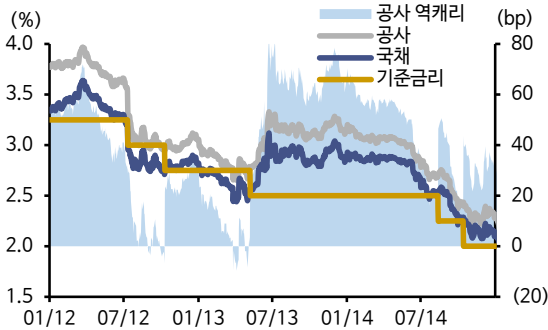
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 국채 금리 3.2% 돌파. 상방 압력 우위



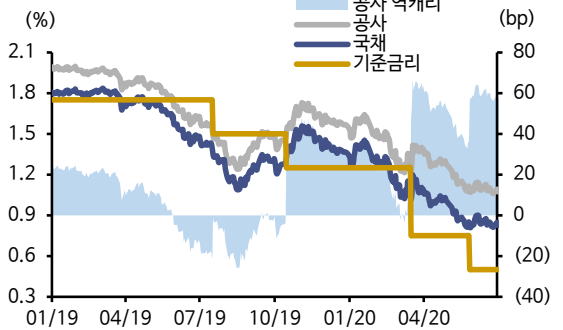
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 2012년 공사채 3년 금리



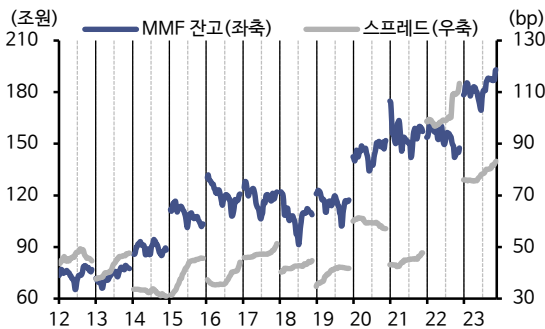
자료: 한국은행, 신한투자증권

### 2019년 공사채 3년 금리



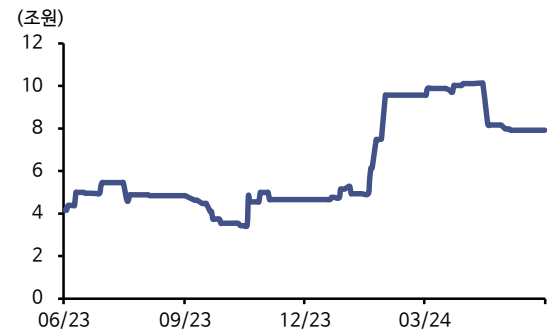
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 추석 전후 MMF 자금 유출



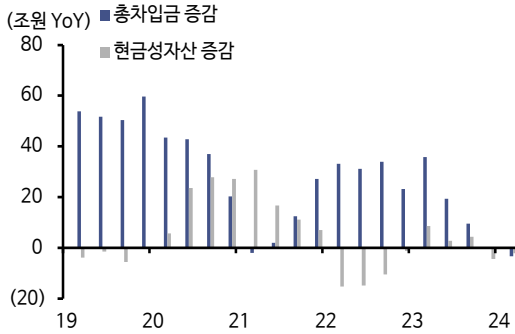
자료: 인포맥스, 신한투자증권

### 한전 영업이익 컨센서스, 연간 7.9조원 흑전



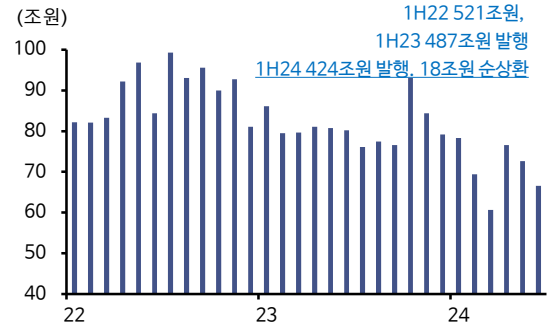
자료: Quantiwise, 신한투자증권

### 주요 채권 발행 기업 디레버리징 추세



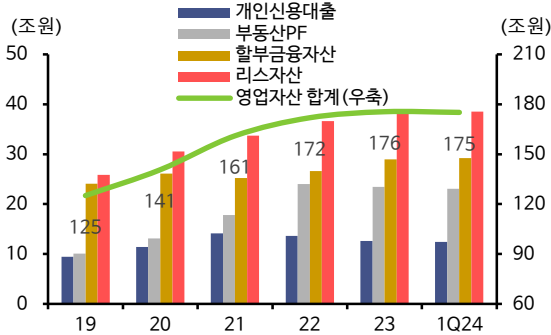
자료: Quantwise, 신한투자증권

### 24년들어 일반 기업 CP/전단채 발행 규모 감소



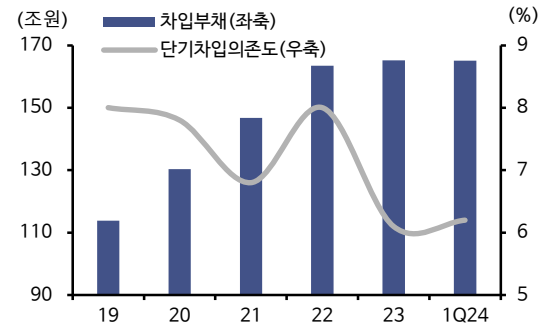
자료: 인포맥스, 신한투자증권/ 주: 증권사 제외

### 캐피탈사 영업자산 축소



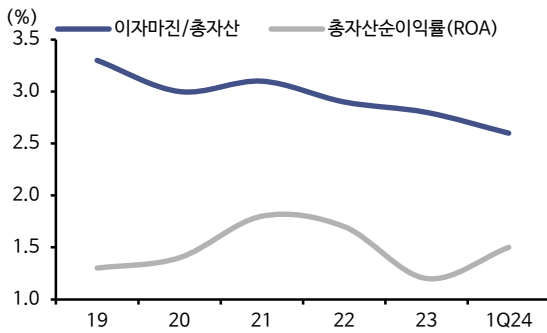
자료: 신평3사, 신한투자증권

### 캐피탈사 차입규모 610억원 감소한 165조원



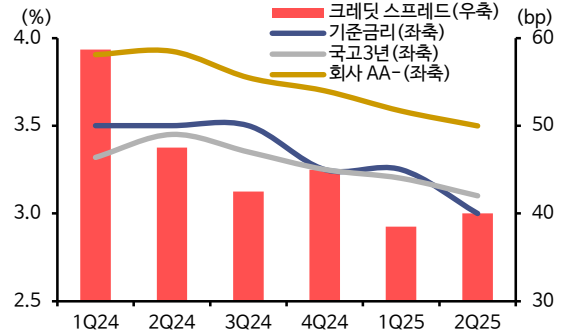
자료: 신평3사, 신한투자증권

### 캐피탈사 수익률 추이



자료: 신평3사, 신한투자증권

### 크레딧 스프레드 전망



자료: 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정해진).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 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 주식관련사채에 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.