크레딧 전략

크레딧 수급불균형은 美 하이일드도 마찬가지

크레딧 전략 이경록
T.02)2004-9948 /lee.kyoung-rok@shinyoung.com

해외 크레딧 기태의
T.02)2004-9090 / ki.tae-ui1@shinyoung.com

분석의 기본 가정

- 연말까지 부동산PF 충당금 꾸준히 보수적으로 적립 이어질 것
- 채권 시장 내 수급 불균형 단기간 내 해소 가능성 제한적

회사채 수요예측 및 신용등급

- 공모 회사채 시장은 A급 위주로 발행. A+급인 신세계푸드는 500억원 모집에 4,650억원의 유효수요를 확보하며 700억원으로 증액발행 성공 반면, 같은 등급인 롯데건설은 1.5년물 1,200억원, 2년물 300억원 모집에 각각 570억원, 200억원이 모이며 미매각 발생. 한편, BBB+급인 AJ네트웍스는 개별민평 대비 78~87bp 낮은 수준에서 발행 결정되며 견조한 수요 확인

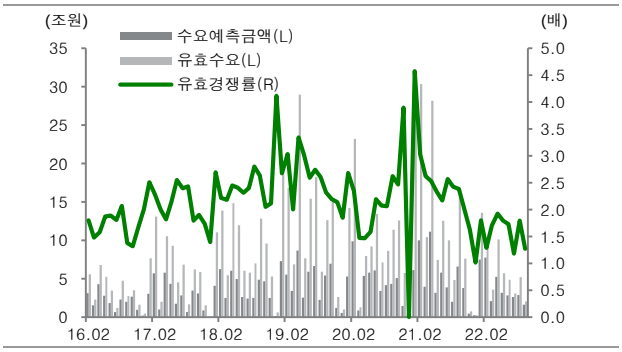
신용스프레드 및 투자전략

- 크레딧 스프레드 축소 흐름은 둔화되고 초우량채는 약보합세로 전환되었고 A급의 상대적 강세 지속. 공사 및 은행채는 절대 금리 매력이 크게 감소한 상황에서 여전히 입찰은 견조한 모습. AA급에서는 회사채 대비 여전채가 강세를 보이는 반면, A급에서는 회사채가 여전채 대비 강한 모습
- 국내 크레딧 스프레드 강세는 수급 불균형에 기인하고 있음. 국내외 부동산 시장 침체에 따른 유동화증권 등 대체투자상품 및 신탁상품의 감소, ELS 공급 감소 등 범Fixed Income 투자 상품의 감소가 현재의 크레딧 강세를 견인
- 한편, 해외크레딧 시장도 상황이 크게 다르지 않은 것으로 보임. 작년부터 이어진 하이일드에 대한 우려가 무색하게 크레딧 스프레드는 저점 수준에 머물고 있는 상황. 해외도 SVB 이후 연준 재할인창구 및 BTFP신설로 인한 유동성 증가, 고금리 확보를 위한 투자 등 수요는 증가한 반면에 미국 및 유럽을 중심으로 한 상업용 부동산 시장 침체 등으로 공급은 제한적인 상황
- 단적인 예로 하이일드 등급 기업의 펀더멘탈 약화에도 불구하고 레버리지론 투자가 늘어나고 있음. 최근 피치신용평가사에서 레버리지론 부도율 추정치를 기존 3.5~4.0%에서 5.0~5.5%로 상향조정했음에도 불구하고 고금리를 제공하는 레버리지론에 대한 초과수요가 지속되면서 금리 인하 여부와는 별개로 대출 금리는 낮아지고 있는 상황
- 이러한 글로벌 수급불균형 현상은 당분간 지속 전망. 국내는 부동산PF 부실 사업장 정리 이후 신규 딜 진행과 함께 유동화증권의 발행 재개 및 글로벌 대체투자에 대한 심리회복 필요. 해외 역시 주요 중앙은행 금리 인하 및 상업용 부동산 회복이 선행되어야하지만 단기간 내 회복 어려움
- 신용 스프레드의 추가 축소 룸이 제한적인 상황에서도 크레딧 강세 우위 흐름 지속 예상

회사채 수요예측/신용등급

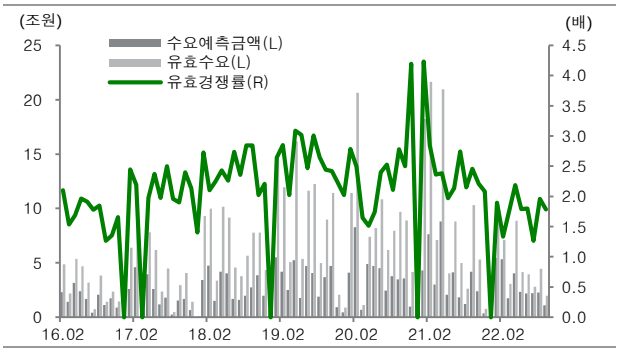
공모 회사채 발행 시장은 A급 위주로 발행이 이루어졌다. A+급인 신세계푸드는 500억원 모집에 4,650억원의 유효수요를 확보하며 700억원으로 증액발행에 성공했다. 같은 등급인 E1도 1,300억원 모집에 6배가 넘는 유효수요를 확보하며 성공적으로 수요예측을 마쳤다. 반면, 롯데건설은 건설 업종의 부정적인 심리를 반영해 1.5년물 1,200억원, 2년물 300억원 모집에 각각 570억원, 200억원이 모이며 미매각이 발생했다. 한편, 하이일드 펀드의 수요가 지속되면서 BBB+급인 AJ네트웍스는 2년물 300억원, 3년물 100억원 모집에 각각 1,550억원, 870억원의 유효수요를 확보했다. 결정금리는 개별민평 대비 78bp, 87bp 낮은 수준에서 결정됐다.

도표 1. 회사채 유효경쟁률 추이 (전 등급)



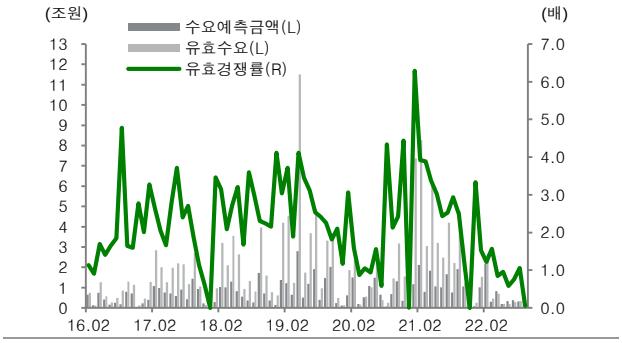
자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 2. 회사채 유효경쟁률 추이 (AA등급 이상)



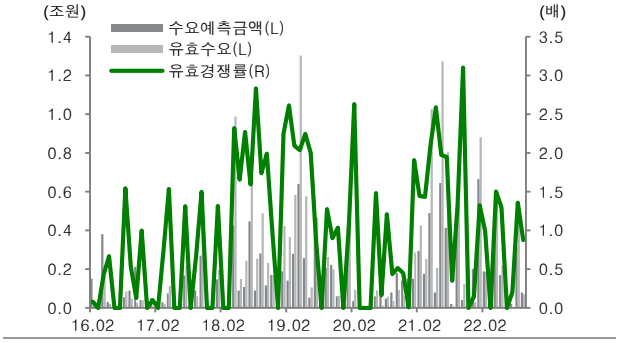
자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 3. 회사채 유효경쟁률 추이 (A등급)



자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 4. 회사채 유효경쟁률 추이 (BBB등급 이하)



자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 5. 회사채 수요예측 현황

(단위 : 억원, bp, %)

발행기관	신용등급	발행금액/예정금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	유효경쟁률	미매각	수요예측일	발행일
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
AJ네트웍스 80-1	BBB+	300	2Y	개별민평 2년	-30	30	-78	5.2	-	7/17	7/25
AJ네트웍스 80-2	BBB+	110	3Y	개별민평 3년	-30	30	-87	8.7	-	7/17	7/25
E1 40-1	A+	1,100	2Y	개별민평 2년	-30	30	-20	7.3	-	7/17	7/25
E1 40-2	A+	1,500	3Y	개별민평 3년	-30	30	-19	5.1	-	7/17	7/25
신세계푸드 5-1	A+	300	2Y	개별민평 2년	-30	30	-15	5.7	-	7/18	7/25
신세계푸드 5-2	A+	400	3Y	개별민평 3년	-30	30	-16	11.7	-	7/18	7/25
롯데건설 148-1	A+	1,200	1.5Y	고정	5.00%	5.60%	5.60%	0.5	630	7/19	7/26
롯데건설 148-2	A+	300	2Y	고정	5.10%	5.80%	5.80%	0.7	100	7/19	7/26
SK지오센트릭 22	AA-	1,500	3Y	개별민평 3년	-30	30	-10	5.1	-	7/23	7/31
해외인프라도시개발지원공사 3	AAA	1,000	2Y	개별민평 2년	-30	30	미발표	미발표	미발표	7/24	8/1
JTBC 36-1	BBB0	400	1Y	고정	6.50%	7.50%	미발표	미발표	미발표	7/24	8/2
JTBC 36-2	BBB0	100	2Y	고정	7.10%	8.10%	미발표	미발표	미발표	7/24	8/2
SK 에코플랜트 181-1	A-	300	1Y	개별민평 1년	-30	130	미발표	미발표	미발표	7/25	8/2
SK 에코플랜트 181-2	A-	400	1.5Y	개별민평 1.5년	-30	130	미발표	미발표	미발표	7/25	8/2
SK 에코플랜트 181-3	A-	600	2Y	개별민평 2년	-30	130	미발표	미발표	미발표	7/25	8/2
수요예측 예정기업											
교보생명보험 5(후)	AA+	5,000	NC5	고정	3.80%	4.30%	발표전	발표전	발표전	7/29	8/6

주1: 수요예측일과 발행금액은 변경될 가능성이 있음 주2: 볼드체 처리는 증액된 금액/이탈릭 볼드체 처리는 감액된 금액
주3: 유효등급 기준 주4: 미매각=실제발행금액-유효수요금액 (증액시 발생하는 미매각은 볼드체) 주5: 민평금리는 4사 통합 기준
자료: 전자공시시스템, 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주간 신용등급 및 등급전망 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	공시일	직전등급	현재등급	신평사	내용
등급 상향	포천파워	2024.07.19	A/P	A+/S	한신평	우호적인 전력수급 여건 하에 영업실적 크게 개선. 영업현금 창출을 통해 재무부담 축소.

주: BBB급 이상만 취급 주2: 단기, 보증채 및 후순위채 신용등급은 배제
자료: 한국신용평가, 나이스신용평가, 한국기업평가, 신영증권 리서치센터

신용스프레드 및 투자전략

크레딧 스프레드 축소 흐름은 둔화되는 모습을 보이면서 초우량채는 약보합세로 전환되면서 A급의 상대적 강세가 이어지고 있다. 공사 및 은행채는 국고 금리 하락이 지속되면서 절대 금리 매력이 크게 감소한 상황에서 여전히 입찰은 견조한 모습을 보이고 있다. AA급에서는 회사채 대비 여전채가 강세를 보이는 반면, A급에서는 회사채가 여전채 대비 강한 모습을 보이고 있다.

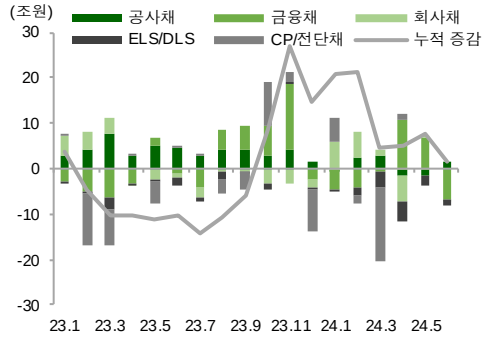
최근 국내 크레딧 스프레드 강세는 수급 불균형에 기인하고 있다고 반복적으로 언급해왔다. 국내외 부동산 시장 침체에 따른 유동화증권 등 대체투자상품 및 신탁상품의 감소, ELS 공급 감소 등 범Fixed Income 투자 상품의 감소가 현재의 크레딧 강세를 견인하고 있다.

한편, 해외 크레딧 시장도 상황이 크게 다르지는 않은 것으로 보인다. 작년부터 저신용 기업의 펀더멘탈 저하, 24년부터 만기 도래 증가 등 하이일드에 대한 우려가 무색하게 크레딧 스프레드는 저점 수준에 머물고 있는 상황이다. 해외도 마찬가지로 SVB 이후 연준 재할인창구 및 BTFP 신설로 인해 유동성이 증가하면서 고금리 확보를 위한 투자 증가 등 수요는 증가한 반면에 미국 및 유럽을 중심으로 한 상업용 부동산 시장 침체 등으로 공급은 제한적인 상황이다.

단적인 예로 하이일드 등급의 펀더멘탈 약화에도 불구하고 늘어나고 있는 레버리지론 투자 추이를 들 수 있다. 최근 피치신용평가사는 레버리지론 부도율 추정치를 기존 3.5%~4.0%에서 5.0~5.5%로 상향조정했다. 그럼에도 불구하고 고금리를 제공하는 레버리지론에 대한 초과수요가 지속되면서 금리 인하 여부와는 별개로 대출 금리는 낮아지고 있는 상황이다.

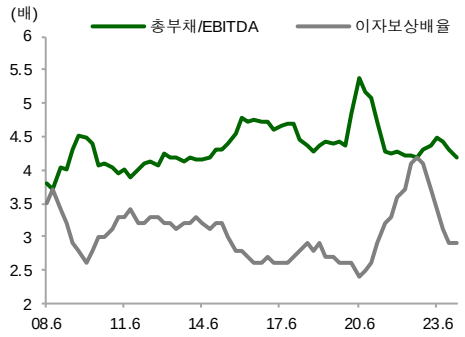
이러한 글로벌 수급불균형 현상은 당분간 지속될 것으로 보인다. 국내는 부동산PF 부실 사업장 정리 이후 신규 딜 진행과 함께 유동화증권의 발행 재개 및 글로벌 대체투자에 대한 심리 회복이 필요하고, 해외 역시 주요 중앙은행의 금리 인하와 상업용 부동산의 회복이 선행되어야 하지만 단기간 내 회복되기는 어려울 것으로 보인다. 신용 스프레드의 추가 축소 룸이 제한적인 상황에서도 크레딧의 강세 우위 흐름이 지속될 것으로 예상한다.

도표 7. 주요 Fixed Income 상품 잔액 증감 추이



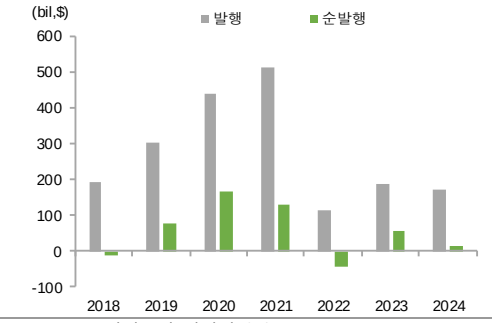
자료: Infomax, 신영증권 리서치센터

도표 8. 하이일드 기업 부채상환능력 추이



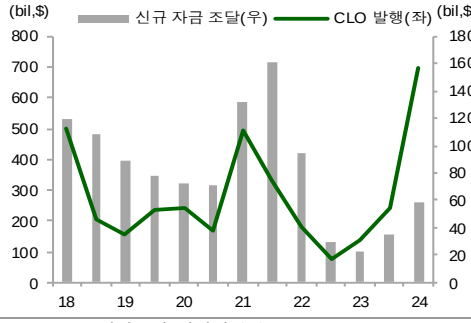
자료: bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 9. 하이일드 발행 및 순발행



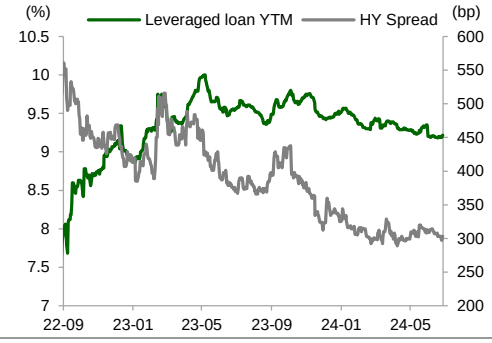
자료: bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. CLO 발행 및 신규 자금 수요 추이(레버리지론 수요)



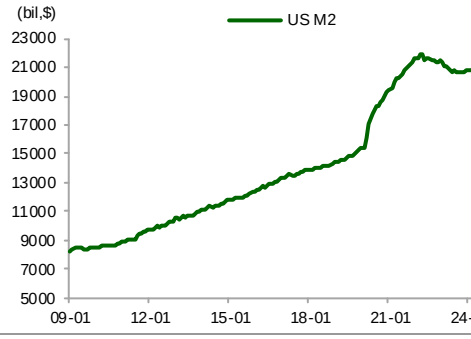
자료: bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 11. 레버리지론 금리 및 하이일드 스프레드 추이



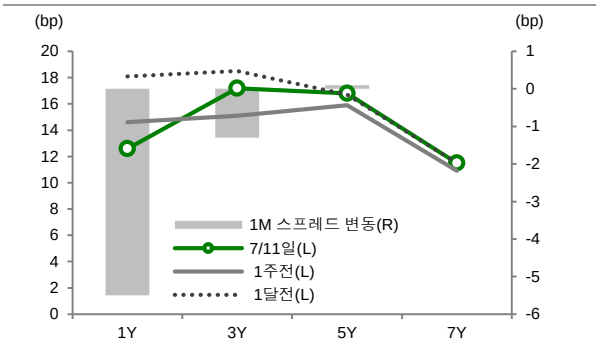
자료: bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 12. 미국 M2 통화량 추이



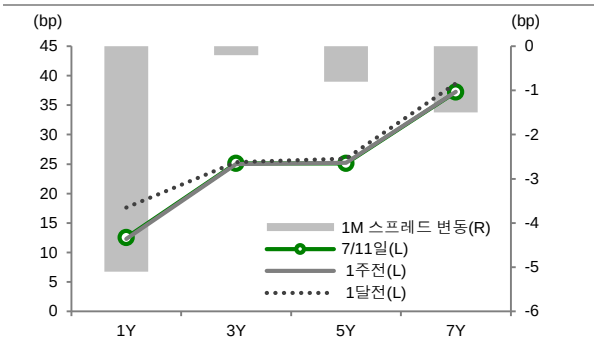
자료: bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 13. 한달 간 특수채 AAA 스프레드 변화



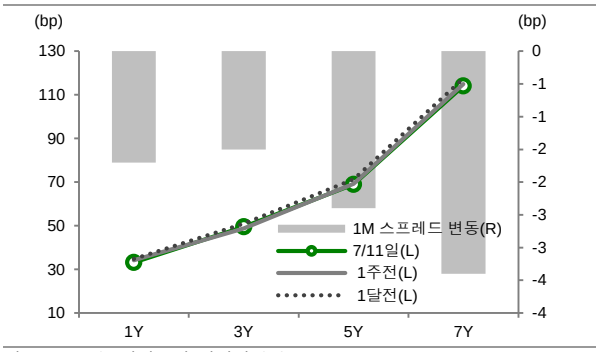
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 14. 한달 간 은행채 AAA 스프레드 변화



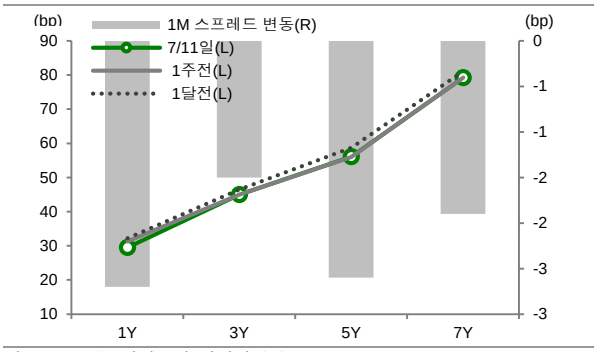
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 15. 한달 간 여전채 AA- 스프레드 변화



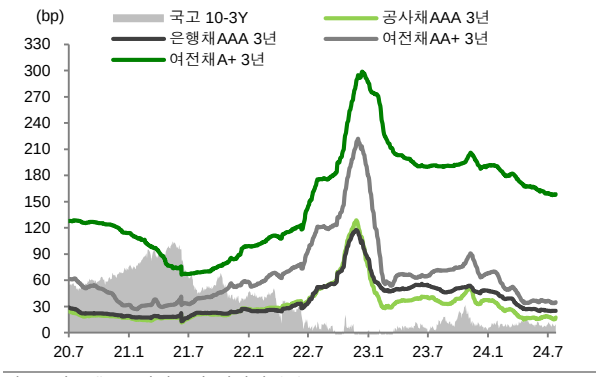
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 16. 한달 간 회사채 AA- 스프레드 변화



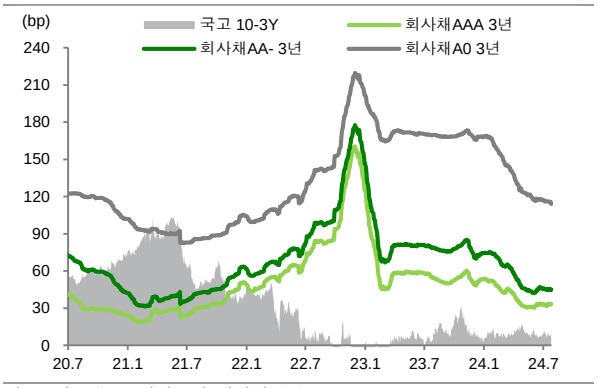
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 17. 특수채, 금융채 스프레드 추이



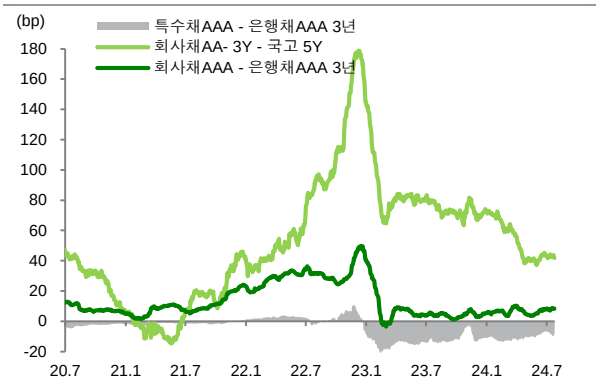
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 회사채 스프레드 추이



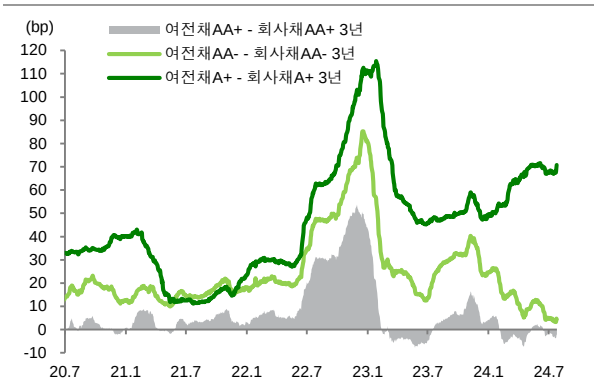
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 19. 은행채, 특수채, 회사채, 국채 간 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 20. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (3개월 보유 시)

(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06
	국채 3Y	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
	은행채AAA 2Y	1.96	1.79	1.62	1.45	1.28	1.12	0.95	0.78	0.61
	여전채AA+ 3Y	2.68	2.41	2.15	1.89	1.63	1.37	1.11	0.84	0.58
	여전채AA- 3Y	2.73	2.46	2.20	1.94	1.68	1.42	1.16	0.90	0.64
	회사채AAA 3Y	2.67	2.41	2.15	1.89	1.62	1.36	1.10	0.84	0.58
	회사채AA+ 3Y	2.70	2.44	2.18	1.91	1.65	1.39	1.13	0.87	0.61
	회사채AA- 3Y	2.73	2.47	2.21	1.95	1.69	1.43	1.17	0.91	0.64
	회사채A0 3Y	3.00	2.74	2.48	2.22	1.97	1.71	1.45	1.19	0.93
-0.20%	국채 5Y	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63	1.63
	국채 3Y	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24
	은행채AAA 2Y	1.79	1.62	1.45	1.28	1.12	0.95	0.78	0.61	0.44
	여전채AA+ 3Y	2.41	2.15	1.89	1.63	1.37	1.11	0.84	0.58	0.32
	여전채AA- 3Y	2.46	2.20	1.94	1.68	1.42	1.16	0.90	0.64	0.38
	회사채AAA 3Y	2.41	2.15	1.89	1.62	1.36	1.10	0.84	0.58	0.32
	회사채AA+ 3Y	2.44	2.18	1.91	1.65	1.39	1.13	0.87	0.61	0.34
	회사채AA- 3Y	2.47	2.21	1.95	1.69	1.43	1.17	0.91	0.64	0.38
	회사채A0 3Y	2.74	2.48	2.22	1.97	1.71	1.45	1.19	0.93	0.67
-0.10%	국채 5Y	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19
	국채 3Y	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98
	은행채AAA 2Y	1.62	1.45	1.28	1.12	0.95	0.78	0.61	0.44	0.27
	여전채AA+ 3Y	2.15	1.89	1.63	1.37	1.11	0.84	0.58	0.32	0.06
	여전채AA- 3Y	2.20	1.94	1.68	1.42	1.16	0.90	0.64	0.38	0.12
	회사채AAA 3Y	2.15	1.89	1.62	1.36	1.10	0.84	0.58	0.32	0.05
	회사채AA+ 3Y	2.18	1.91	1.65	1.39	1.13	0.87	0.61	0.34	0.08
	회사채AA- 3Y	2.21	1.95	1.69	1.43	1.17	0.91	0.64	0.38	0.12
	회사채A0 3Y	2.48	2.22	1.97	1.71	1.45	1.19	0.93	0.67	0.41
0.00%	국채 5Y	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76
	국채 3Y	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
	은행채AAA 2Y	1.45	1.28	1.12	0.95	0.78	0.61	0.44	0.27	0.10
	여전채AA+ 3Y	1.89	1.63	1.37	1.11	0.84	0.58	0.32	0.06	-0.20
	여전채AA- 3Y	1.94	1.68	1.42	1.16	0.90	0.64	0.38	0.12	-0.15
	회사채AAA 3Y	1.89	1.62	1.36	1.10	0.84	0.58	0.32	0.05	-0.21
	회사채AA+ 3Y	1.91	1.65	1.39	1.13	0.87	0.61	0.34	0.08	-0.18
	회사채AA- 3Y	1.95	1.69	1.43	1.17	0.91	0.64	0.38	0.12	-0.14
	회사채A0 3Y	2.22	1.97	1.71	1.45	1.19	0.93	0.67	0.41	0.16
+0.10%	국채 5Y	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
	국채 3Y	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46
	은행채AAA 2Y	1.28	1.12	0.95	0.78	0.61	0.44	0.27	0.10	-0.07
	여전채AA+ 3Y	1.63	1.37	1.11	0.84	0.58	0.32	0.06	-0.20	-0.46
	여전채AA- 3Y	1.68	1.42	1.16	0.90	0.64	0.38	0.12	-0.15	-0.41
	회사채AAA 3Y	1.62	1.36	1.10	0.84	0.58	0.32	0.05	-0.21	-0.47
	회사채AA+ 3Y	1.65	1.39	1.13	0.87	0.61	0.34	0.08	-0.18	-0.44
	회사채AA- 3Y	1.69	1.43	1.17	0.91	0.64	0.38	0.12	-0.14	-0.40
	회사채A0 3Y	1.97	1.71	1.45	1.19	0.93	0.67	0.41	0.16	-0.10
+0.20%	국채 5Y	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11
	국채 3Y	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
	은행채AAA 2Y	1.12	0.95	0.78	0.61	0.44	0.27	0.10	-0.07	-0.24
	여전채AA+ 3Y	1.37	1.11	0.84	0.58	0.32	0.06	-0.20	-0.46	-0.72
	여전채AA- 3Y	1.42	1.16	0.90	0.64	0.38	0.12	-0.15	-0.41	-0.67
	회사채AAA 3Y	1.36	1.10	0.84	0.58	0.32	0.05	-0.21	-0.47	-0.73
	회사채AA+ 3Y	1.39	1.13	0.87	0.61	0.34	0.08	-0.18	-0.44	-0.70
	회사채AA- 3Y	1.43	1.17	0.91	0.64	0.38	0.12	-0.14	-0.40	-0.66
	회사채A0 3Y	1.71	1.45	1.19	0.93	0.67	0.41	0.16	-0.10	-0.36
+0.30%	국채 5Y	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55
	국채 3Y	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06
	은행채AAA 2Y	0.95	0.78	0.61	0.44	0.27	0.10	-0.07	-0.24	-0.41
	여전채AA+ 3Y	1.11	0.84	0.58	0.32	0.06	-0.20	-0.46	-0.72	-0.99
	여전채AA- 3Y	1.16	0.90	0.64	0.38	0.12	-0.15	-0.41	-0.67	-0.93
	회사채AAA 3Y	1.10	0.84	0.58	0.32	0.05	-0.21	-0.47	-0.73	-0.99
	회사채AA+ 3Y	1.13	0.87	0.61	0.34	0.08	-0.18	-0.44	-0.70	-0.96
	회사채AA- 3Y	1.17	0.91	0.64	0.38	0.12	-0.14	-0.40	-0.66	-0.92
	회사채A0 3Y	1.45	1.19	0.93	0.67	0.41	0.16	-0.10	-0.36	-0.62

도표 22. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (6개월 보유 시)

(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	2.77	2.77	2.77	2.77	2.77	2.77	2.77	2.77	2.77
	국채 3Y	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16
	은행채AAA 2Y	2.58	2.44	2.29	2.14	2.00	1.85	1.71	1.56	1.42
	여전채AA+ 3Y	3.36	3.12	2.88	2.64	2.41	2.17	1.93	1.69	1.45
	여전채AA- 3Y	3.46	3.22	2.98	2.75	2.51	2.27	2.03	1.79	1.55
	회사채AAA 3Y	3.35	3.11	2.87	2.63	2.40	2.16	1.92	1.68	1.44
	회사채AA+ 3Y	3.40	3.16	2.93	2.69	2.45	2.21	1.97	1.73	1.49
	회사채AA- 3Y	3.47	3.24	3.00	2.76	2.52	2.28	2.04	1.80	1.57
	회사채A0 3Y	4.01	3.77	3.54	3.30	3.06	2.83	2.59	2.35	2.12
-0.20%	국채 5Y	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35
	국채 3Y	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92	1.92
	은행채AAA 2Y	2.44	2.29	2.14	2.00	1.85	1.71	1.56	1.42	1.27
	여전채AA+ 3Y	3.12	2.88	2.64	2.41	2.17	1.93	1.69	1.45	1.21
	여전채AA- 3Y	3.22	2.98	2.75	2.51	2.27	2.03	1.79	1.55	1.32
	회사채AAA 3Y	3.11	2.87	2.63	2.40	2.16	1.92	1.68	1.44	1.20
	회사채AA+ 3Y	3.16	2.93	2.69	2.45	2.21	1.97	1.73	1.49	1.25
	회사채AA- 3Y	3.24	3.00	2.76	2.52	2.28	2.04	1.80	1.57	1.33
	회사채A0 3Y	3.77	3.54	3.30	3.06	2.83	2.59	2.35	2.12	1.88
-0.10%	국채 5Y	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93
	국채 3Y	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68	1.68
	은행채AAA 2Y	2.29	2.14	2.00	1.85	1.71	1.56	1.42	1.27	1.12
	여전채AA+ 3Y	2.88	2.64	2.41	2.17	1.93	1.69	1.45	1.21	0.97
	여전채AA- 3Y	2.98	2.75	2.51	2.27	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08
	회사채AAA 3Y	2.87	2.63	2.40	2.16	1.92	1.68	1.44	1.20	0.96
	회사채AA+ 3Y	2.93	2.69	2.45	2.21	1.97	1.73	1.49	1.25	1.02
	회사채AA- 3Y	3.00	2.76	2.52	2.28	2.04	1.80	1.57	1.33	1.09
	회사채A0 3Y	3.54	3.30	3.06	2.83	2.59	2.35	2.12	1.88	1.65
0.00%	국채 5Y	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
	국채 3Y	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
	은행채AAA 2Y	2.14	2.00	1.85	1.71	1.56	1.42	1.27	1.12	0.98
	여전채AA+ 3Y	2.64	2.41	2.17	1.93	1.69	1.45	1.21	0.97	0.73
	여전채AA- 3Y	2.75	2.51	2.27	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08	0.84
	회사채AAA 3Y	2.63	2.40	2.16	1.92	1.68	1.44	1.20	0.96	0.72
	회사채AA+ 3Y	2.69	2.45	2.21	1.97	1.73	1.49	1.25	1.02	0.78
	회사채AA- 3Y	2.76	2.52	2.28	2.04	1.80	1.57	1.33	1.09	0.85
	회사채A0 3Y	3.30	3.06	2.83	2.59	2.35	2.12	1.88	1.65	1.41
+0.10%	국채 5Y	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
	국채 3Y	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
	은행채AAA 2Y	2.00	1.85	1.71	1.56	1.42	1.27	1.12	0.98	0.83
	여전채AA+ 3Y	2.41	2.17	1.93	1.69	1.45	1.21	0.97	0.73	0.49
	여전채AA- 3Y	2.51	2.27	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08	0.84	0.60
	회사채AAA 3Y	2.40	2.16	1.92	1.68	1.44	1.20	0.96	0.72	0.48
	회사채AA+ 3Y	2.45	2.21	1.97	1.73	1.49	1.25	1.02	0.78	0.54
	회사채AA- 3Y	2.52	2.28	2.04	1.80	1.57	1.33	1.09	0.85	0.61
	회사채A0 3Y	3.06	2.83	2.59	2.35	2.12	1.88	1.65	1.41	1.17
+0.20%	국채 5Y	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
	국채 3Y	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96
	은행채AAA 2Y	1.85	1.71	1.56	1.42	1.27	1.12	0.98	0.83	0.69
	여전채AA+ 3Y	2.17	1.93	1.69	1.45	1.21	0.97	0.73	0.49	0.26
	여전채AA- 3Y	2.27	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08	0.84	0.60	0.36
	회사채AAA 3Y	2.16	1.92	1.68	1.44	1.20	0.96	0.72	0.48	0.25
	회사채AA+ 3Y	2.21	1.97	1.73	1.49	1.25	1.02	0.78	0.54	0.30
	회사채AA- 3Y	2.28	2.04	1.80	1.57	1.33	1.09	0.85	0.61	0.37
	회사채A0 3Y	2.83	2.59	2.35	2.12	1.88	1.65	1.41	1.17	0.94
+0.30%	국채 5Y	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
	국채 3Y	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73
	은행채AAA 2Y	1.71	1.56	1.42	1.27	1.12	0.98	0.83	0.69	0.54
	여전채AA+ 3Y	1.93	1.69	1.45	1.21	0.97	0.73	0.49	0.26	0.02
	여전채AA- 3Y	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08	0.84	0.60	0.36	0.12
	회사채AAA 3Y	1.92	1.68	1.44	1.20	0.96	0.72	0.48	0.25	0.01
	회사채AA+ 3Y	1.97	1.73	1.49	1.25	1.02	0.78	0.54	0.30	0.06
	회사채AA- 3Y	2.04	1.80	1.57	1.33	1.09	0.85	0.61	0.37	0.13
	회사채A0 3Y	2.59	2.35	2.12	1.88	1.65	1.41	1.17	0.94	0.70

도표 23. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (1년 보유 시)

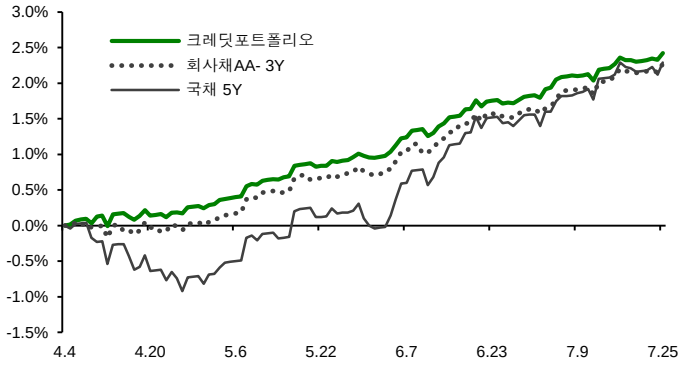
(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15
	국채 3Y	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46	3.46
	은행채AAA 2Y	3.82	3.72	3.62	3.52	3.42	3.33	3.23	3.13	3.03
	여전채AA+ 3Y	4.71	4.52	4.32	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17
	여전채AA- 3Y	4.93	4.74	4.55	4.36	4.17	3.97	3.78	3.59	3.40
	회사채AAA 3Y	4.71	4.52	4.32	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17
	회사채AA+ 3Y	4.78	4.59	4.40	4.20	4.01	3.82	3.63	3.43	3.24
	회사채AA- 3Y	4.90	4.70	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36
	회사채A0 3Y	5.92	5.72	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39
-0.20%	국채 5Y	3.78	3.78	3.78	3.78	3.78	3.78	3.78	3.78	3.78
	국채 3Y	3.27	3.27	3.27	3.27	3.27	3.27	3.27	3.27	3.27
	은행채AAA 2Y	3.72	3.62	3.52	3.42	3.33	3.23	3.13	3.03	2.93
	여전채AA+ 3Y	4.52	4.32	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98
	여전채AA- 3Y	4.74	4.55	4.36	4.17	3.97	3.78	3.59	3.40	3.20
	회사채AAA 3Y	4.52	4.32	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98
	회사채AA+ 3Y	4.59	4.40	4.20	4.01	3.82	3.63	3.43	3.24	3.05
	회사채AA- 3Y	4.70	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36	3.16
	회사채A0 3Y	5.72	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20
-0.10%	국채 5Y	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41
	국채 3Y	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07	3.07
	은행채AAA 2Y	3.62	3.52	3.42	3.33	3.23	3.13	3.03	2.93	2.84
	여전채AA+ 3Y	4.32	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78
	여전채AA- 3Y	4.55	4.36	4.17	3.97	3.78	3.59	3.40	3.20	3.01
	회사채AAA 3Y	4.32	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78
	회사채AA+ 3Y	4.40	4.20	4.01	3.82	3.63	3.43	3.24	3.05	2.86
	회사채AA- 3Y	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36	3.16	2.97
	회사채A0 3Y	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01
0.00%	국채 5Y	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03
	국채 3Y	2.88	2.88	2.88	2.88	2.88	2.88	2.88	2.88	2.88
	은행채AAA 2Y	3.52	3.42	3.33	3.23	3.13	3.03	2.93	2.84	2.74
	여전채AA+ 3Y	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59
	여전채AA- 3Y	4.36	4.17	3.97	3.78	3.59	3.40	3.20	3.01	2.82
	회사채AAA 3Y	4.13	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59
	회사채AA+ 3Y	4.20	4.01	3.82	3.63	3.43	3.24	3.05	2.86	2.66
	회사채AA- 3Y	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36	3.16	2.97	2.78
	회사채A0 3Y	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82
+0.10%	국채 5Y	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66
	국채 3Y	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69	2.69
	은행채AAA 2Y	3.42	3.33	3.23	3.13	3.03	2.93	2.84	2.74	2.64
	여전채AA+ 3Y	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59	2.40
	여전채AA- 3Y	4.17	3.97	3.78	3.59	3.40	3.20	3.01	2.82	2.63
	회사채AAA 3Y	3.94	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59	2.40
	회사채AA+ 3Y	4.01	3.82	3.63	3.43	3.24	3.05	2.86	2.66	2.47
	회사채AA- 3Y	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36	3.16	2.97	2.78	2.59
	회사채A0 3Y	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82	3.62
+0.20%	국채 5Y	2.29	2.29	2.29	2.29	2.29	2.29	2.29	2.29	2.29
	국채 3Y	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	은행채AAA 2Y	3.33	3.23	3.13	3.03	2.93	2.84	2.74	2.64	2.54
	여전채AA+ 3Y	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59	2.40	2.20
	여전채AA- 3Y	3.97	3.78	3.59	3.40	3.20	3.01	2.82	2.63	2.43
	회사채AAA 3Y	3.75	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59	2.40	2.20
	회사채AA+ 3Y	3.82	3.63	3.43	3.24	3.05	2.86	2.66	2.47	2.28
	회사채AA- 3Y	3.93	3.74	3.55	3.36	3.16	2.97	2.78	2.59	2.39
	회사채A0 3Y	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82	3.62	3.43
+0.30%	국채 5Y	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91
	국채 3Y	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
	은행채AAA 2Y	3.23	3.13	3.03	2.93	2.84	2.74	2.64	2.54	2.44
	여전채AA+ 3Y	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59	2.40	2.20	2.01
	여전채AA- 3Y	3.78	3.59	3.40	3.20	3.01	2.82	2.63	2.43	2.24
	회사채AAA 3Y	3.55	3.36	3.17	2.98	2.78	2.59	2.40	2.20	2.01
	회사채AA+ 3Y	3.63	3.43	3.24	3.05	2.86	2.66	2.47	2.28	2.09
	회사채AA- 3Y	3.74	3.55	3.36	3.16	2.97	2.78	2.59	2.39	2.20
	회사채A0 3Y	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82	3.62	3.43	3.24

신영증권 크레딧 포트폴리오

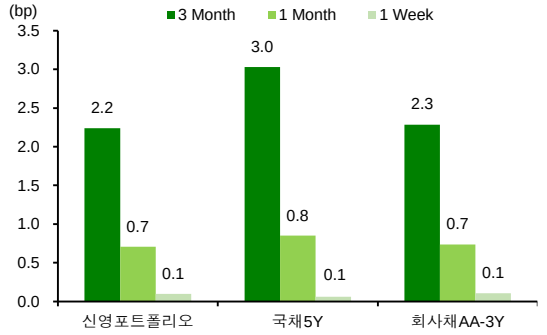
2024년 4월 4일부터 가상의 크레딧 포트폴리오3호를 구성하고 벤치마크(국채5Y, 회사채AA-3Y)와의 수익을 비교 중이다.
누적수익률은 신영포트폴리오 2.42% 〉 국채5Y 2.29% 〉 회사채AA-3Y 2.27%이다.

도표 24. 누적 수익률 추이



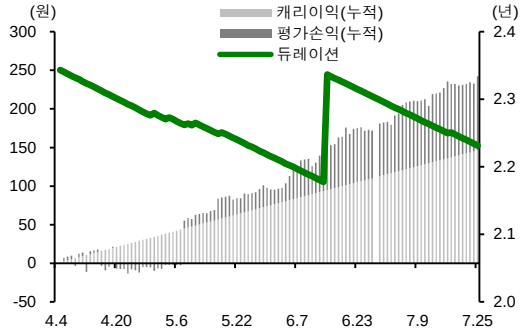
자료: 신영증권 리서치센터

도표 25. 3M / 1M / 1W 누적 수익률



주: 포트폴리오 변경은 그 다음주 보고서부터 손익에 반영됨
자료: 신영증권 리서치센터

도표 26. 포트폴리오 손익 및 듀레이션 추이



주: 포트폴리오 변경은 그 다음주 보고서부터 그림에 표시됨
자료: 신영증권 리서치센터

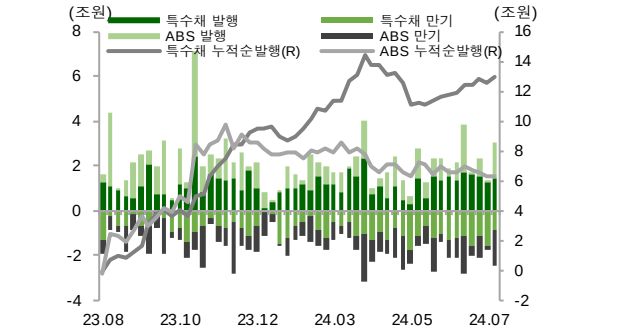
도표 27. 포트폴리오 구성종목 상세내역

편입일	편입비중	종목명	신용등급	매입금리	이표금리	만기일	잔존만기(년)	비고
2024-04-04	14.3%	평택에너지7-2	A0	4.615%	5.062%	2026-04-30	1.8	
2024-04-04	14.3%	HD현대중공업8-3	A0	5.303%	4.599%	2027-01-29	2.5	
2024-04-04	14.3%	HD현대일렉트릭8-2	A0	5.399%	5.274%	2026-05-08	1.8	
2024-04-04	14.3%	대한항공105-2	A-	5.159%	5.397%	2026-11-10	2.3	
2024-06-14	14.3%	삼양식품2-2	A0	3.927%	4.063%	2027-04-16	2.7	
2024-06-14	14.3%	하나에프앤아이187-3	A0	4.129%	4.523%	2027-02-15	2.6	
2024-06-14	14.3%	DL에너지11-2	A0	3.844%	3.882%	2027-06-11	2.9	

주: 1) 포트폴리오의 변경은 그 다음주부터 손익 및 수익률, 듀레이션에 반영됨. 2) 가중평균 잔존만기 2.36년, 가중평균 듀레이션 2.23년
자료: 신영증권 리서치센터

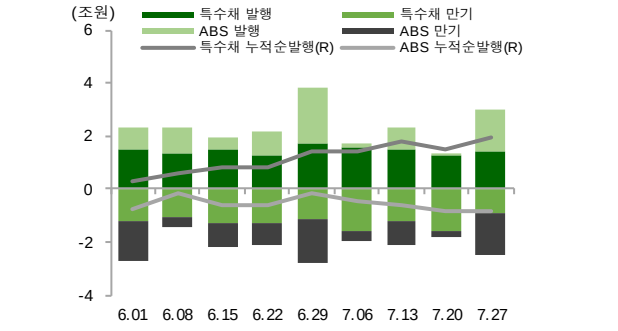
섹터별 발행 현황

도표 28. 특수채 및 ABS 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



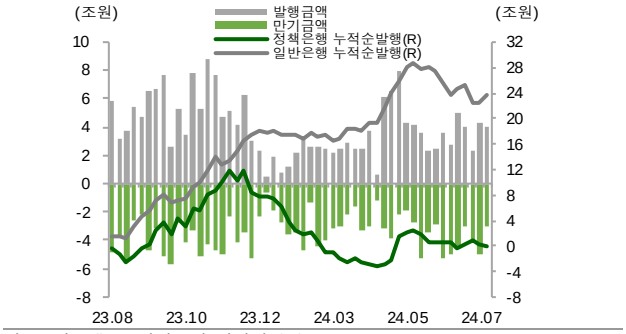
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 29. 특수채 및 ABS 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



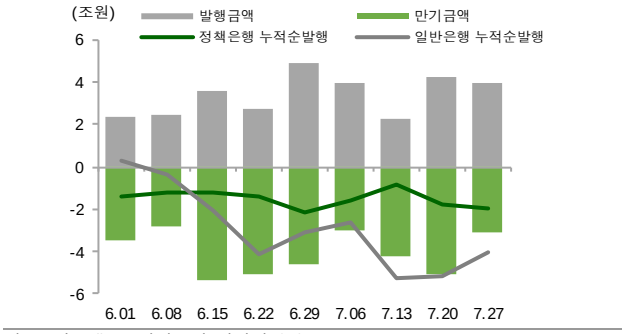
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 30. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



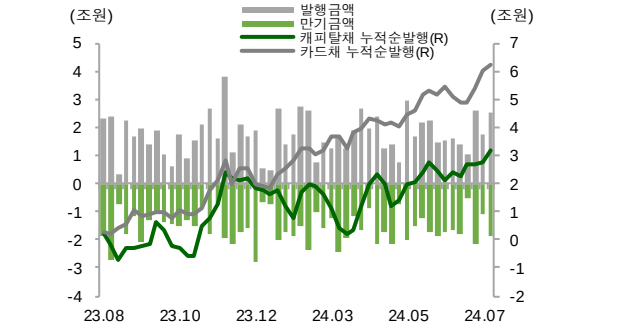
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 31. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



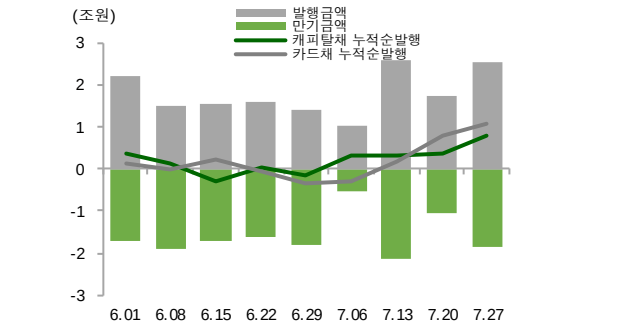
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 32. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 33. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 34. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

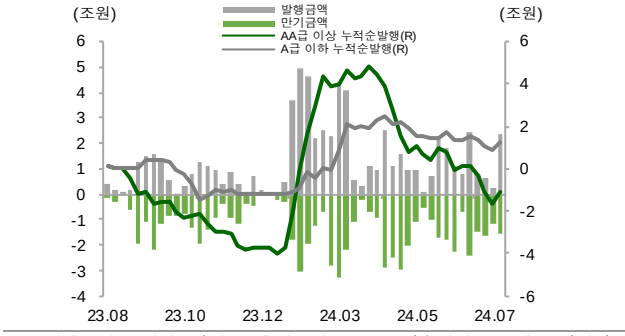
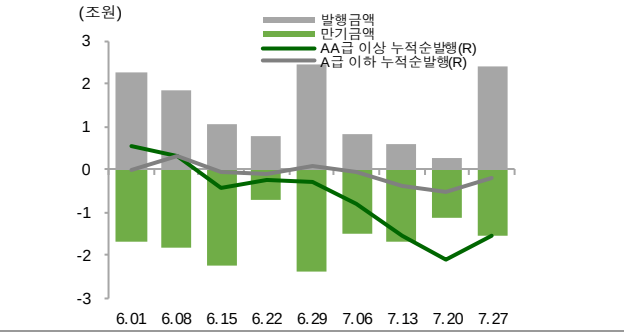


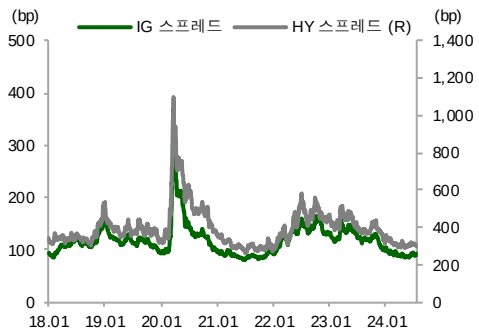
도표 35. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



주1: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행. 주2: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점.
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

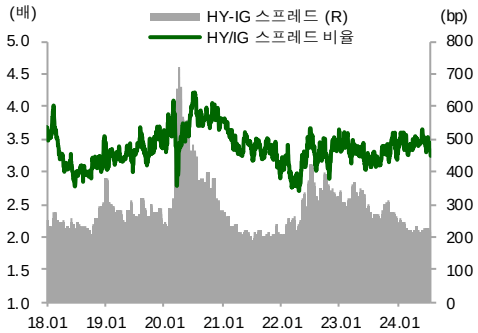
해외 크레딧 차트

도표 36. 미 IG, HY 회사채 스프레드



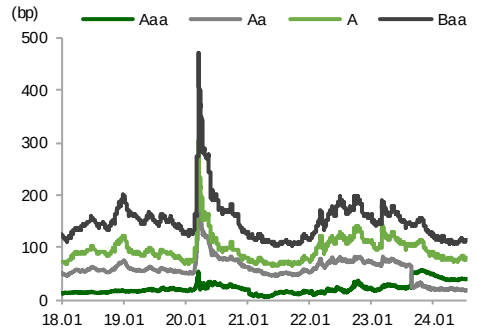
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 37. 미 IG, HY 회사채 스프레드 비교



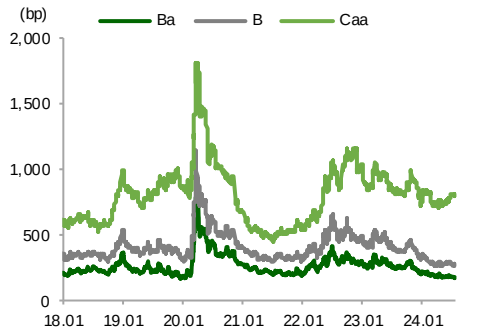
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 38. 미 IG 회사채 등급별 스프레드



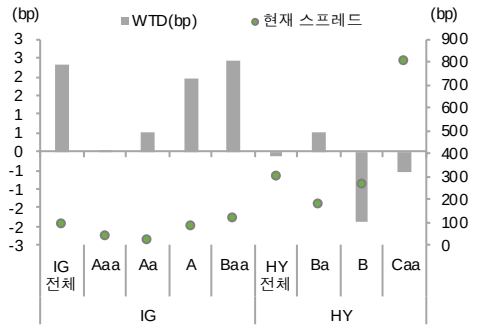
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 39. 미 HY 회사채 등급별 스프레드



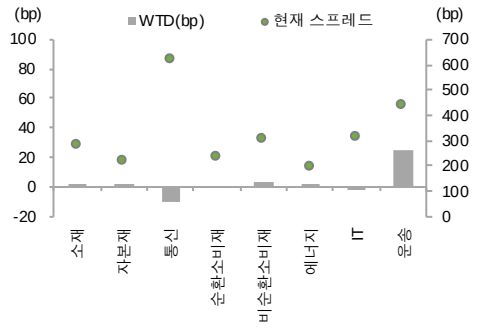
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 40. 주간 스프레드: 등급별 혼조 마감



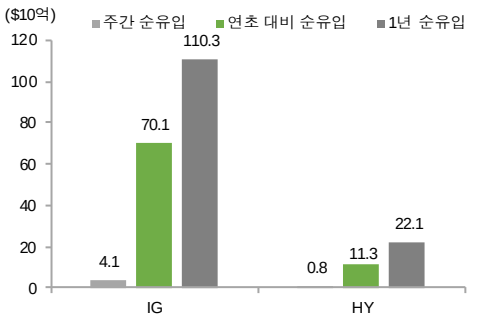
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 기간 7/18~7/25

도표 41. HY 회사채: 운송 업종 크게 확대



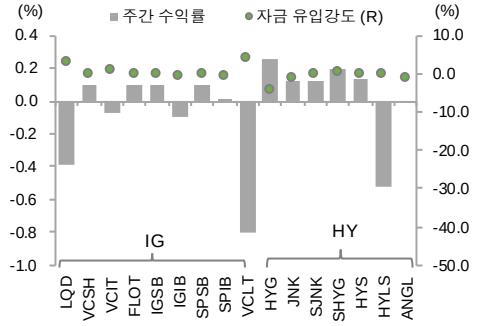
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 기간 7/18~7/25

도표 42. 주간 IG · HY ETF 순유입



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 기간 7/18~7/25

도표 43. ETF 수익률 ETF 별 혼조 마감



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 유입강도 = 유입액/AUM*100

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.