2025.10.17

iM Weekly Credit

부동산대책과 대출억제, 크레딧 시장 방향성 점검

Credit Brief

[크레딧] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

Check Point

1. 10/15 부동산대책 발표와 그간의 정부 주담대 중심 가계대출 관리 기조: 부동산 쏠림에서 생산적 금융과 재정의 선순환이 목적
2. 크레딧 시장 시사점 ①: 은행 가계대출 축소→기업대출로 이동, 일반은행채 발행 유인 감소
3. 크레딧 시장 시사점 ②: 금리인하 기대감과 유동성 효과로 촉발한 강세, 부동산가격의 안정과 가계대출 억제 성과가 금리인하 사이클의 끝을 좌우. 내년 상반기까지는 금리인하 기조가 이어진다는 시장의 확신이 추가 강세를 견인할 것

10/15 부동산대책 발표와 그간의 정부 주담대 중심 가계대출 관리 기조: 부동산 쏠림에서 생산적 금융과 재정의 선순환이 목적

10/15일 정부의 새 부동산대책이 발표되었다. 토지거래허가구역을 서울 전지역과 경기 일부지역까지 확대함과 동시에 구입목적의 주담대 최대한도를 주택가격에 따라 차등적용(기존 6억에서 최대 2억까지 제한), 스트레스금리 상향조정, LTV비율을 40%까지 낮추는 등의 내용이 포함되었다. 6/27 부동산대책 발표 이후 서울시 아파트 매매가격 상승률은 전주대비 6/23일 0.40% → 0.29% → 0.19% 순으로 낮아지면서 부동산 과열이 진정되는 듯 싶었으나 25년 9월 들어서면서 재차 상승폭이 확대되고 있다. 이에 부동산시장 과열과 주담대 중심 가계대출 억제를 위한 정책이 연이어 발표되고 있다.

그간의 부동산대책과 더불어 9/19 발표된 '생산적 금융 대전환 추진방향'과 금융권의 규제개편(증권업 경쟁력 제고방안) 방향을 같이 고려해보면 결론적으로 구조적 저성장 우려에서 벗어나 경제성장을 도모하기 위한 '선순환'을 유도하는 것이 정부의 목적임이 이해된다. 유독 부동산에 쏠림된 유동성을 완화하고, 필요한 산업에 적재적소에 유동성을 공급하겠다는 것이다. 은행권에서 취급하는 주담대의 위험가중치 하한을 15% → 20%로 상향(26.1.1일로 조기시행)하는 것 또한 가계대출 억제 & 기업대출 활성화를 통한 기업성장 도모를 위한 포석으로 해석된다.

크레딧 시장 시사점 ①: 은행 가계대출 축소→기업대출로 이동, 일반은행채 발행 유인 감소

크레딧 시장에 정부의 생산적 금융과 각종 가계대출 억제 정책이 미치는 영향은 <9/25, 생산적 금융 대전환, 은행권 크레딧 영향>에서 언급한 바, ①은행권의 가계대출이 기업대출로 이전됨과 동시에 ②우량등급 회사채 은행권 수급 개선 등으로 요약할 수 있다. 은행권의 기업에 대한 자금공급을 본격적으로 확대하기 위해서는 RW 기준치 하향 등에 대한 논의가 추가적으로 필요할 것으로 예상한다. ③한편 은행권의 수신잔액은 최고치를 경신하고 있으며 가계대출이 축소되는 점은 일반은행채의 발행유인 감소로도 연결된다. 이르면 이번 4분기부터 특은채의 발행 유인이 증가하는 가운데 일반은행채는 지속적으로 발행유인이 감소하는 흐름이 지속될 것으로 전망한다.

크레딧 시장 시사점 ②: 금리인하 기대감과 유동성 효과로 촉발한 강세, 부동산가격의 안정과 가계대출 억제 성과가 금리인하 사이클의 끝을 좌우. 내년 상반기까지는 금리인하 기조가 이어진다는 시장의 확신이 추가 강세를 견인할 것

24년 초부터 시작된 크레딧 시장의 강세는 금리인하 기대감으로부터 촉발되었다. 24/1/19일 75.2bp를 기록한 회사채 AA- 3년물 스프레드는 24/5/30일 42.4bp까지 축소되었으며 올해 또한 지속적으로 강세를 보여 25/10/14일 현재 43.6bp를 기록, 연내 최저점을 형성하고 있다. 국고금리에서 금리인하 사이클 기대감으로 역캐리가 형성되면서 크레딧물의 캐리매력을 부각시켰으며 인하 시기를 노린 방향성 베팅도 유효했다.

한편 특이한 점은 최근 몇 개월 국고 금리가 정체기에 돌입했음에도 크레딧이 강세를 보였다는 점이다. 국고3년물 금리는 25/5/7일 2.253%를 기록한 후 정체국면에 진입했다. 7월, 8월 연속 금리동결과 동시에 한은의 금융안정 강조 기조가 지속되면서 인하 지연에 대한 우려가 작용한 탓이다. 다만 크레딧 시장은 연내 인하에 대한 확신, 내년 상반기까지 인하 사이클 지속이라는 한은 총재의 언급에 방점을 두었으며 여전, 회사채 중심 강세를 보였다. 풍부한 유동성이 채권으로 꾸준히 유입되었으며, 채권형펀드 설정세도 증가했다(채권형 펀드 사모형 24/1월 866개 → 25/8월 1,075개).

다만 Terminal Rate 수준과 인하 종료의 시점을 진지하게 고려해볼 시점이 다가온 듯 하다. 한-미 관세협상 노이즈와 달러 강세, 엔약세 환경이 원/달러 환율 1,440원 돌파로 이어지며 금리인하에 부정적 환경을 조성해 놓았으며, 한은이 올해 강조한 금융안정(부동산가격, 가계대출) 기조도 불안정한 흐름을 보이고 있다. 내년의 경우 당사가 발간한 <10/16, 10월 동결, 인하 조기종료 신호일까?>에서 언급한 바, 국고채 금리 추가 하락과 크레딧 시장 강세를 위해 내년 상반기까지 인하 사이클을 끌고간다는 확신이 매우 필요하다. 일부에서는 2.25%~2.50% 수준에서 금리인하 사이클이 종료될 것이라는 의견도 나오고 있다. 역사적으로 인하 사이클 종료가 시사되는 시점부터 시장금리는 상승하기 시작했으며 크레딧 스프레드도 확대되었다. 21년 또한 8/26일 기준금리 0.50%→ 0.75%로 인상하기 전인 6월말부터 스프레드가 점진적으로 확대되었으며 30bp 중반대이던 스프레드는 연말 61.5bp까지 확대되었다.

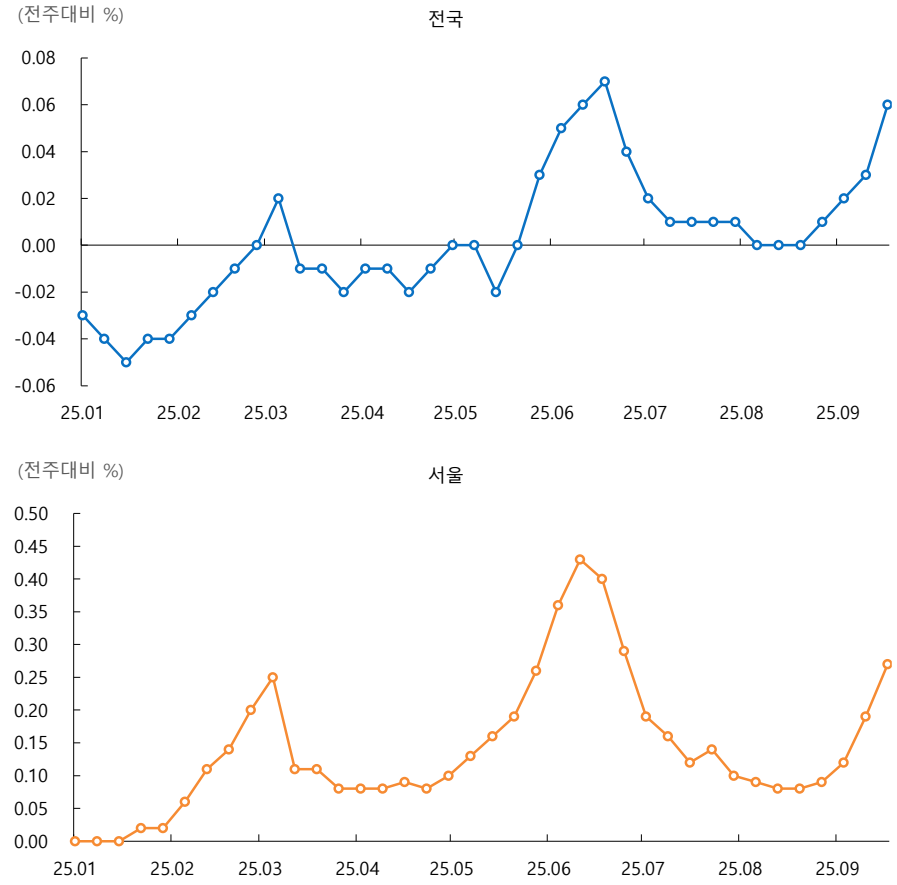
결론적으로 이번 부동산대책과 대출억제 정책이 효과를 발휘하는지 확인하는 시기가 지속되고 있으며, 크레딧 시장 방향성이 결정될 가능성이 높은 시점이 도래했다. 부동산가격 하락 등 금융안정 기조 측면에서 인하 시그널이 확인되지 않는다면 인하 사이클의 종료 분위기가 확산, 크레딧 스프레드 확대가 나타날 가능성이 높아질 것이다. 이는 조달비용 상승 등 기업의 신용환경 악화로 이어질 것이다. 반면 금융안정 측면에서 정책 효과가 나타날 경우 추가 인하 기대감이 높아지면서 크레딧 시장의 추가 강세 환경을 조성할 가능성이 높다.

그림1. 10/15 발표된 새로운 부동산대책 요약: 대출규제와 풍선효과 억제

	현행	개선	시행시기
구입목적 주담대 최대한도	수도권 및 규제지역 6억원	주택가격에 따른 차등적용 (15억원 초과~25억원 이하는 4억원 등)	10.16일
스트레스금리 상향조정	1.5~3.0%	규제지역 및 수도권 3.0%~	10.16일
1주택자 전세대출 DSR 적용	전세대출 적용 제외	1주택자가 수도권·규제지역에서 임차인으로 전세대출을 받는 경우 전세대출 이자상환분을 DSR에 반영	10.29일
주담대 위험가중치 하한 상향	15%	20%	26년 4월에서 26.1.1일로 조기시행
규제지역 강화된 대출규제	LTV비율 70%	LVT비율 40%	즉시 적용

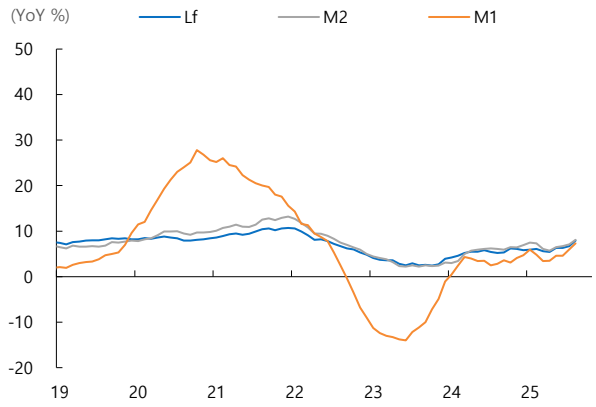
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림2. 6/27 발표된 부동산대책에 서울 아파트매매가격 상승률 하락했으나 9월부터 다시 상승전환. 부동산시장 과열 양상은 통화정책의 금융안정요소와 직결되며 최종적으로 금리인하와 풍부한 유동성에 기인한 크레딧 강세의 방향성과도 직결되는 요소



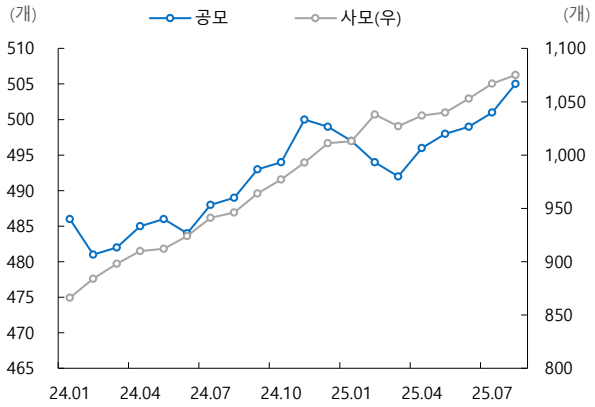
자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

그림3. 통화량 추이: 8월 YoY +8.1% 증가하면서 22년 7월 8.3% 이후로 최대 증가폭 경신



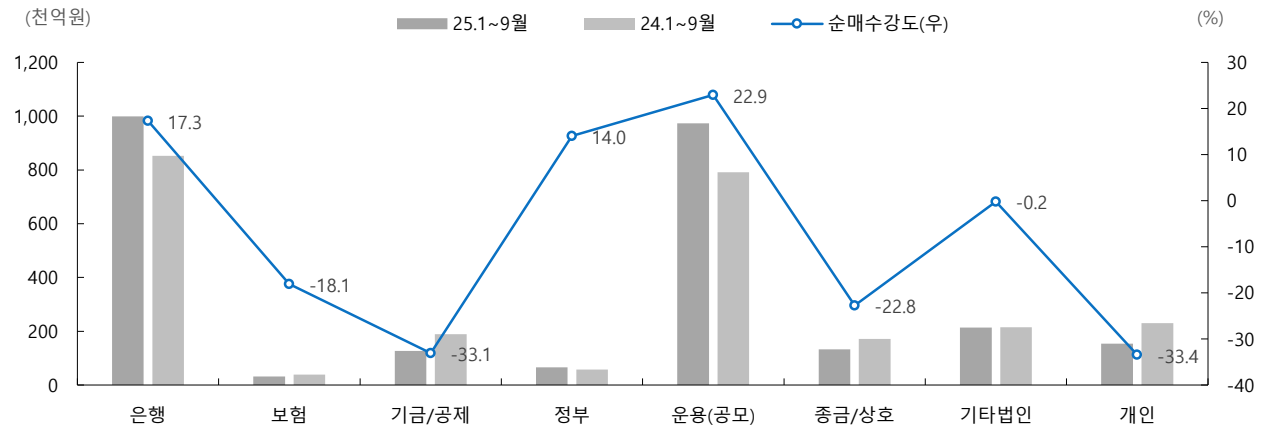
자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림4. 채권형펀드 설정개수 추이: 금리인하 기조에 대한 기대감으로 펀드설정 증가



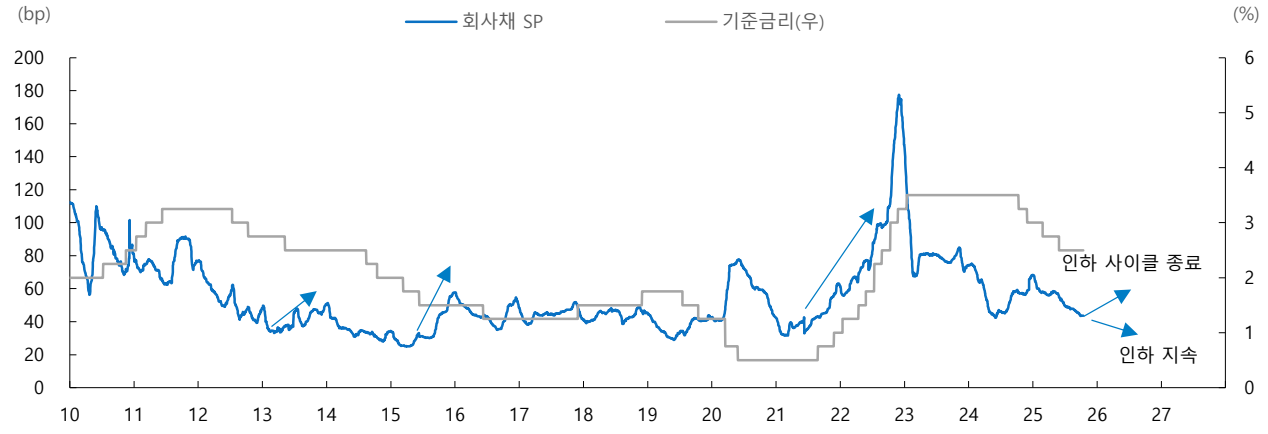
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림5. 투자자별 크레딧채권 누적순매수 전년비 비교: 금년 금리인하 기대감이 재유입된다면 4분기 북클로징 시기임에도 불구하고 올해 순매수 부진했던 투자자 위주 매수세 유입될 가능성도 염두에 둘 필요



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 인하기조에서의 기준금리 정체인지, 인하기조의 종료인지에 따라 크레딧 스프레드의 방향성이 결정될 것



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 회사채 AA- 3년물 기준

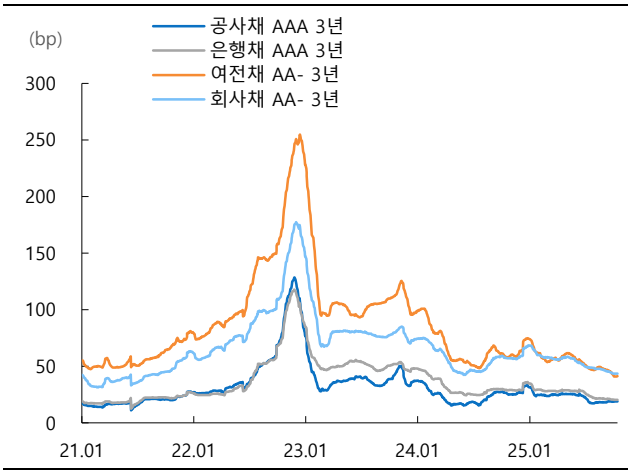
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

구분		금리					신용스프레드					금리 변동(1W, bp)					신용스프레드 변동(1W, bp)				
		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		2.32	2.59	2.72	2.87	2.96	-	-	-	-	-	0.3	0.8	-0.1	-0.5	-0.1	-	-	-	-	-
공사채	AAA	2.54	2.77	2.90	2.98	3.14	27.9	18.9	17.9	10.9	18.0	-0.3	0.8	-0.3	-0.6	-0.2	-0.5	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
은행채	AAA	2.58	2.79	3.00	3.07	3.42	31.9	20.5	27.4	20.0	46.7	0.1	0.8	-0.2	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1
여전채	AA+	2.66	2.87	3.08	3.46	4.34	40.3	28.7	35.4	58.7	138.0	0.0	0.7	-0.3	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0
	AA0	2.67	2.92	3.27	3.68	4.51	41.3	33.1	54.8	80.9	155.0	0.0	0.7	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.1
	AA-	2.73	2.99	3.36	3.89	4.73	47.0	40.9	64.3	101.7	177.6	0.0	0.7	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.1
	A+	3.13	3.82	4.50	4.77	5.42	86.9	123.2	178.1	190.1	246.3	0.0	0.7	-0.3	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0
	A0	3.84	4.62	5.16	5.30	5.84	158.2	203.4	244.0	242.8	288.4	-0.1	0.7	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1
	A-	4.41	5.28	5.82	5.95	6.49	214.9	269.7	309.5	308.0	353.3	0.0	0.7	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.1
회사채	AAA	2.64	2.87	3.05	3.12	3.50	37.5	28.6	32.8	25.3	54.6	-0.3	0.8	-0.3	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	-0.2	0.0	0.0
	AA+	2.68	2.94	3.12	3.23	3.79	41.8	35.5	39.8	36.2	83.7	-0.3	0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0
	AA0	2.71	2.97	3.19	3.33	4.13	44.8	38.4	46.4	46.0	117.3	-0.3	0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0
	AA-	2.74	3.02	3.29	3.53	4.49	48.1	43.6	56.7	65.9	153.6	-0.3	0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0
	A+	2.89	3.43	4.00	4.24	5.07	62.8	84.8	127.5	137.0	211.5	-0.3	0.8	-0.2	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.1	0.0	-0.1
	A0	3.05	3.70	4.43	4.69	5.53	78.4	111.6	171.1	181.9	257.6	-0.3	0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0
	A-	3.31	4.15	5.02	5.22	6.05	105.2	156.8	230.0	234.9	309.0	-0.3	0.8	-0.1	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
	BBB+	4.41	6.47	6.91	7.02	7.53	214.9	388.0	419.3	414.8	457.3	-0.3	0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 10/10 기준

그림7. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림8. 주요 채권 금리 추이

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황

종목명	신용 등급	발행일	발행예정액 (억원)	유효수요액 (억원)	만기 (년)	유효경쟁률 (:1)	금리밴드(bp, %)			낙찰금리 (%p, bp)
							기준	하단	상단	

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/0건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	

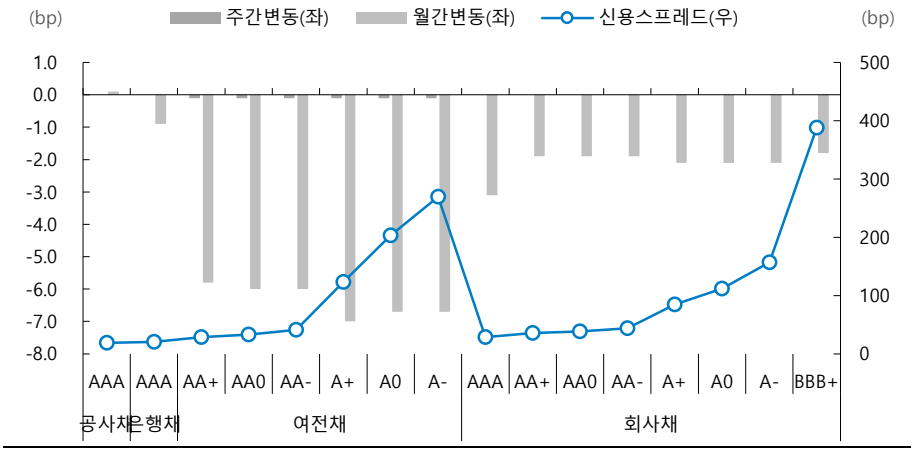
자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부
주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 10/10 기준

표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)

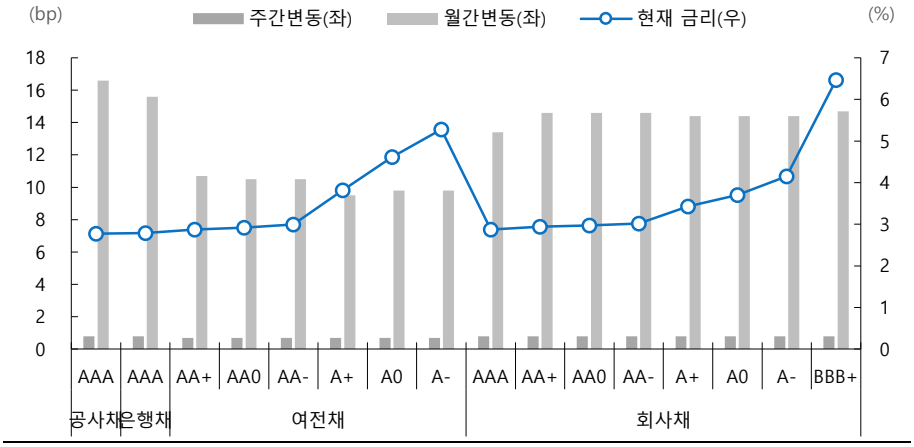
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

그림9. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



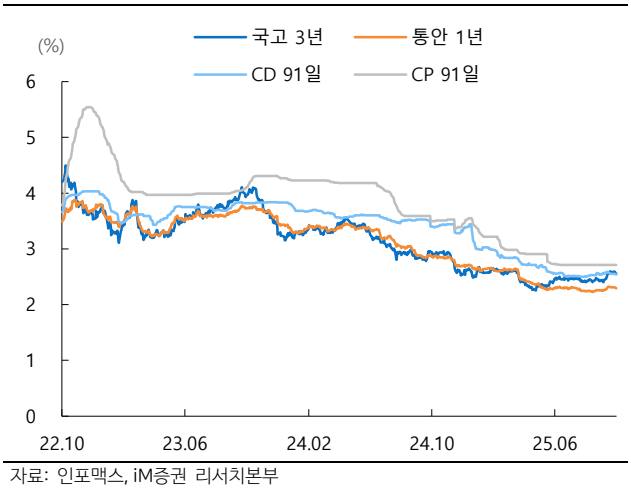
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

그림10. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



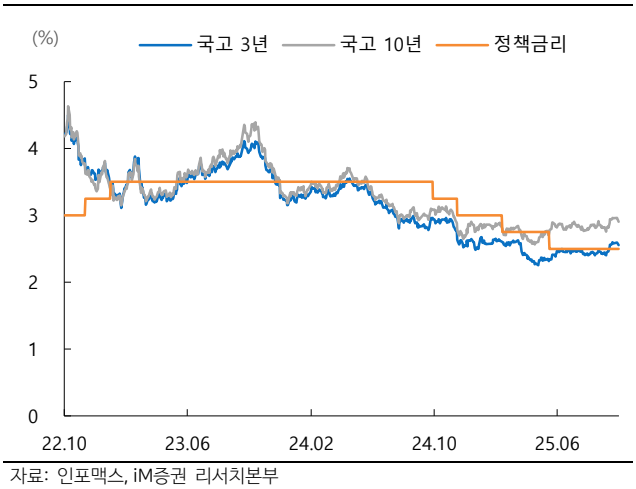
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

그림11. 주요 단기 금리 추이



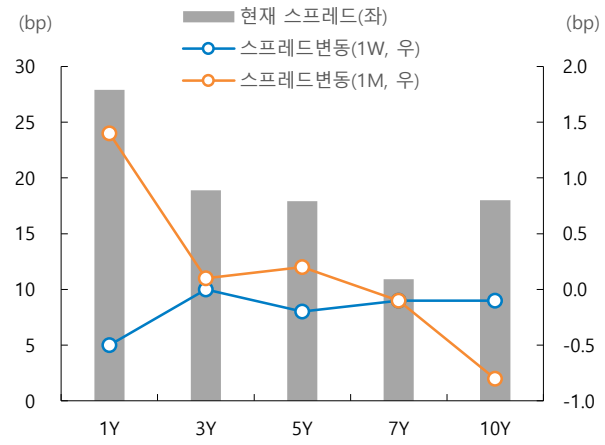
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. 국고채 및 정책금리 추이



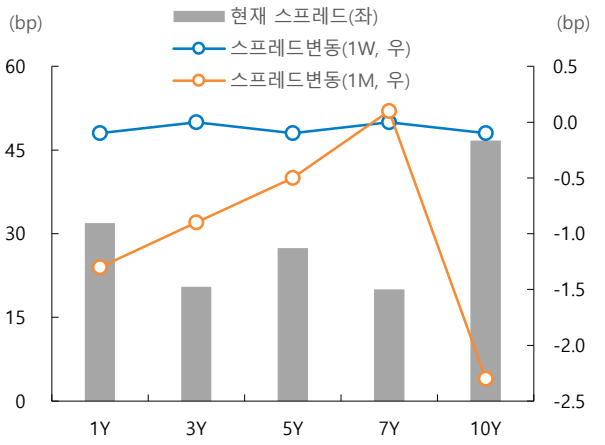
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



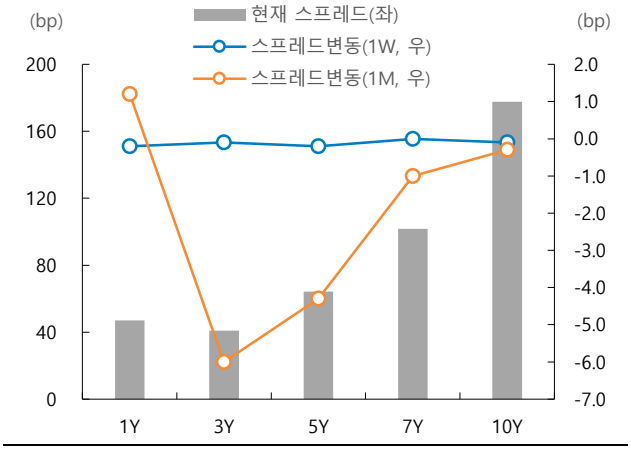
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

그림14. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



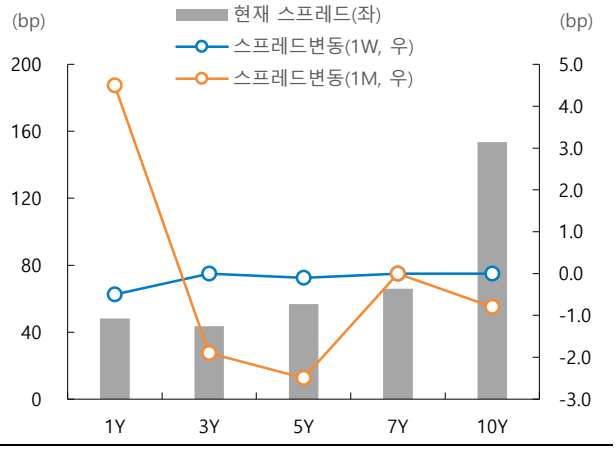
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

그림15. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



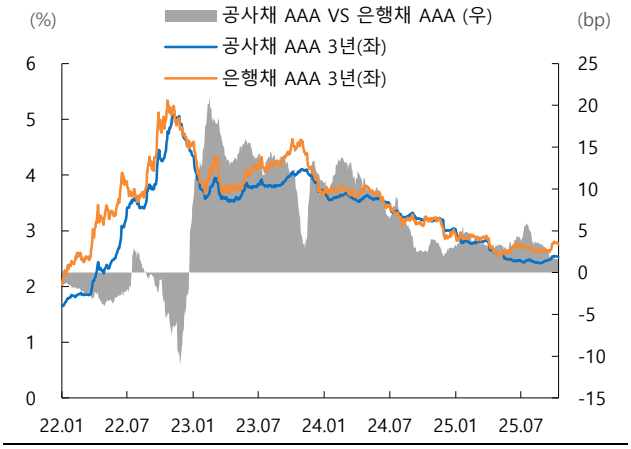
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

그림16. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



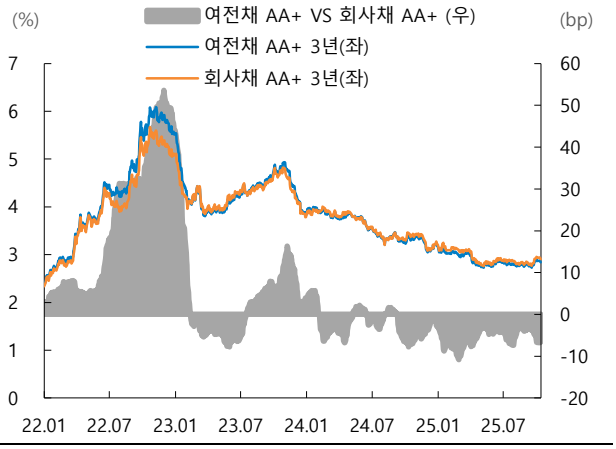
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/10 기준

그림17. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



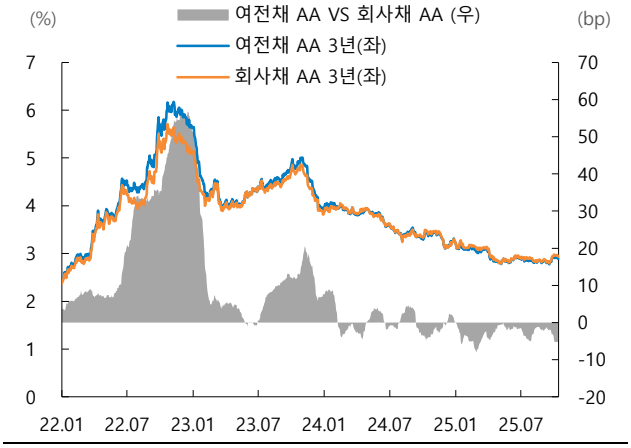
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



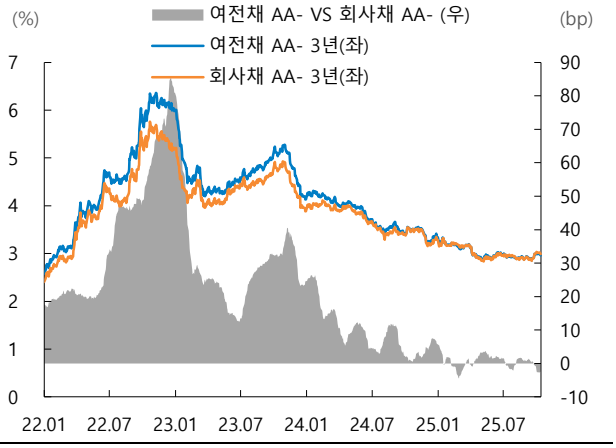
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



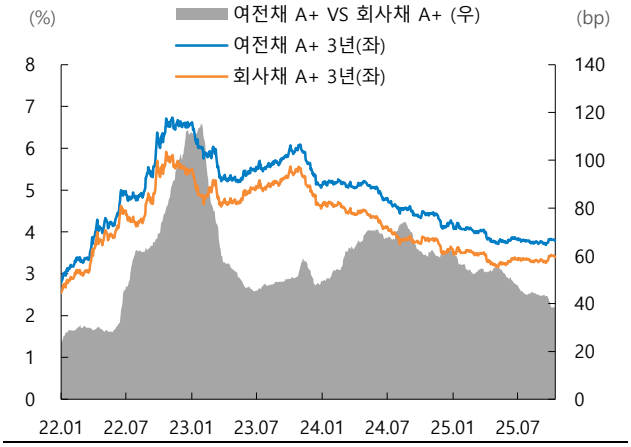
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



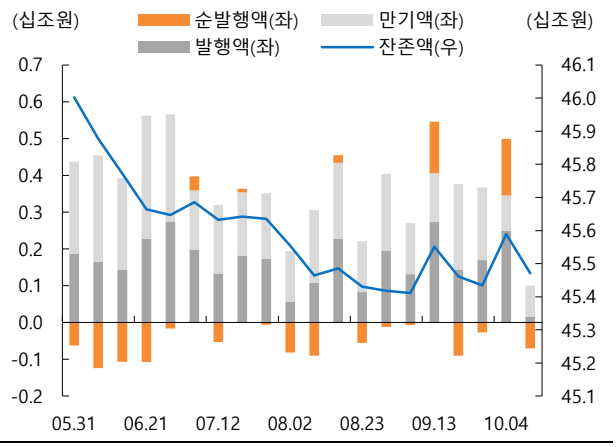
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



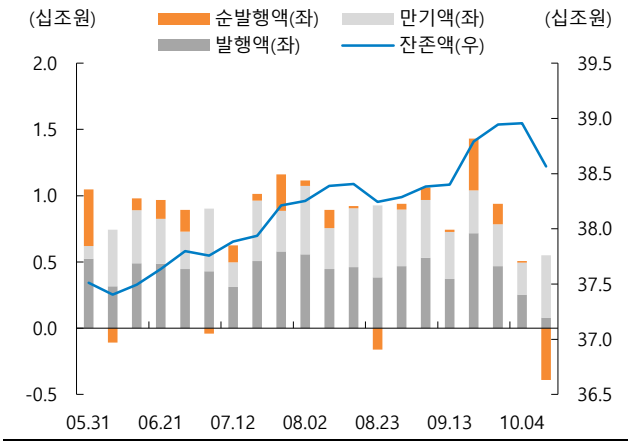
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 공사채 발행 추이



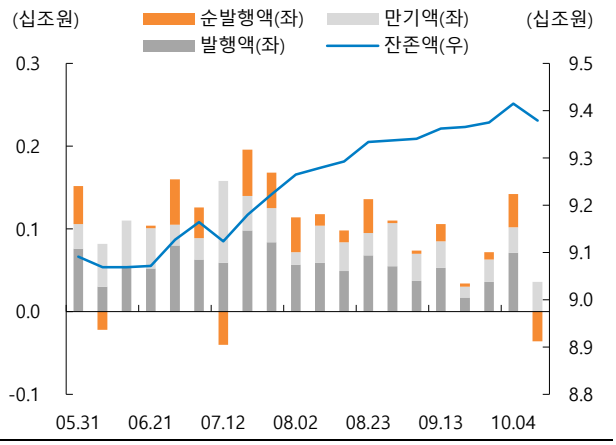
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 은행채 발행 추이



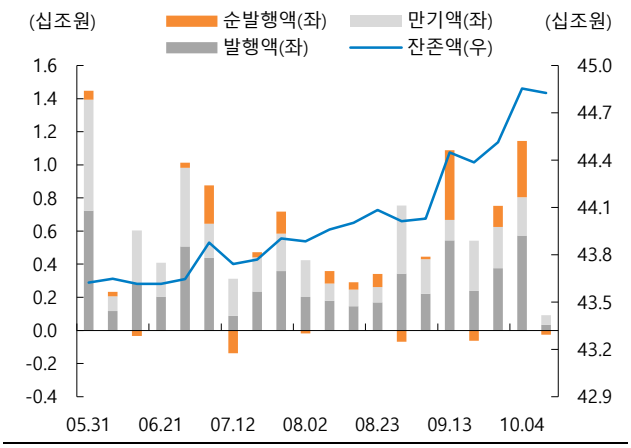
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 여전채 발행 추이



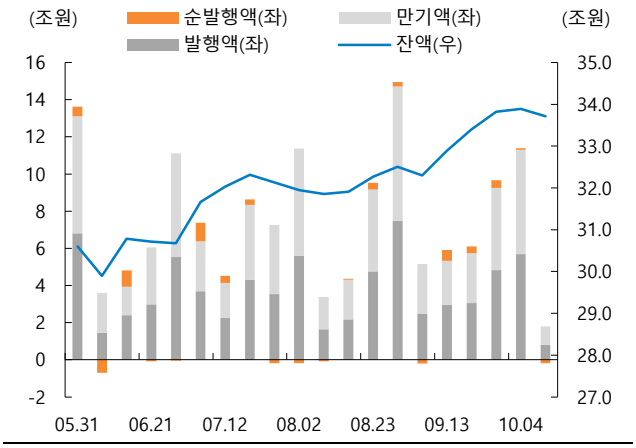
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 회사채 발행 추이



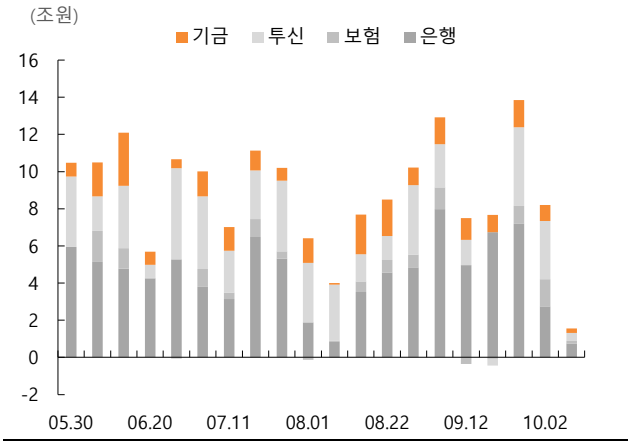
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. PF - CP/전단채 발행 추이



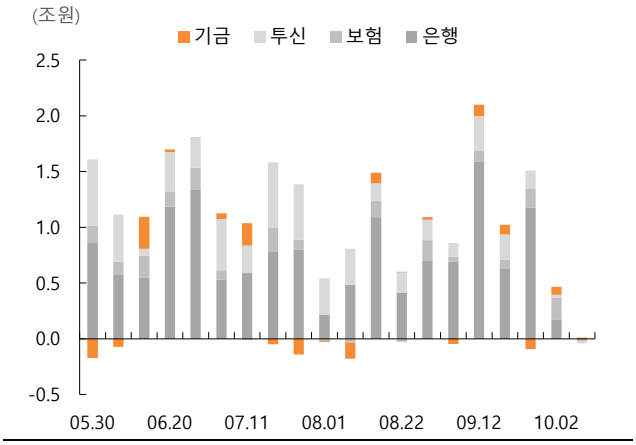
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



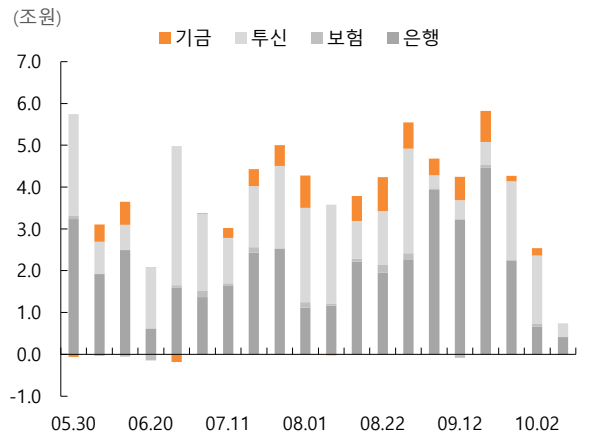
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 특수채 순매수 거래대금 추이



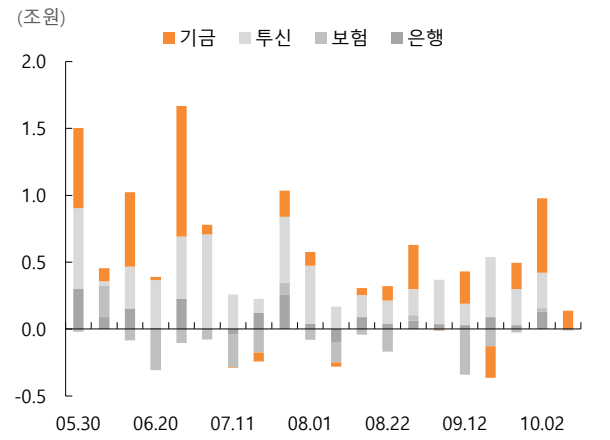
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 금융채 순매수 거래대금 추이



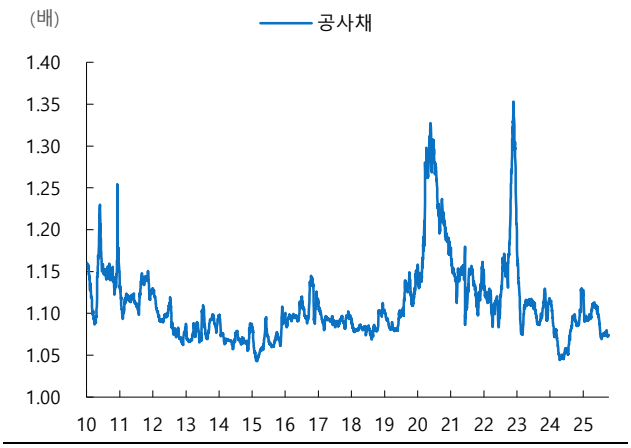
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 회사채 순매수 거래대금 추이



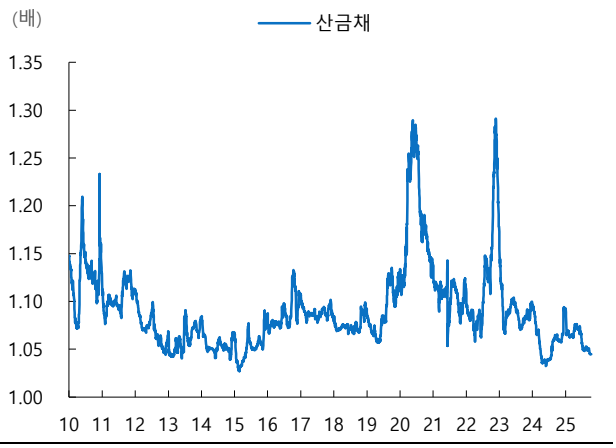
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



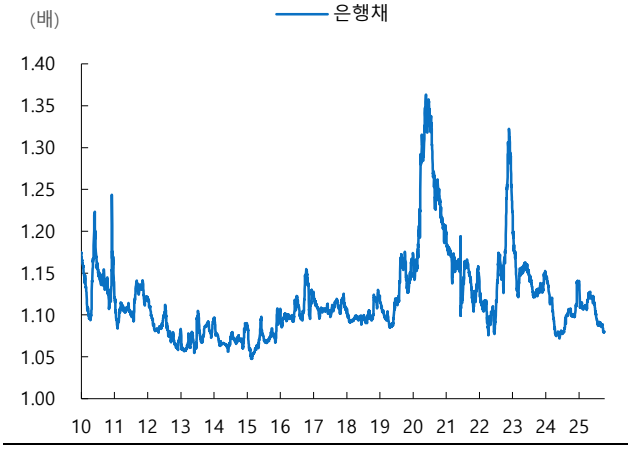
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

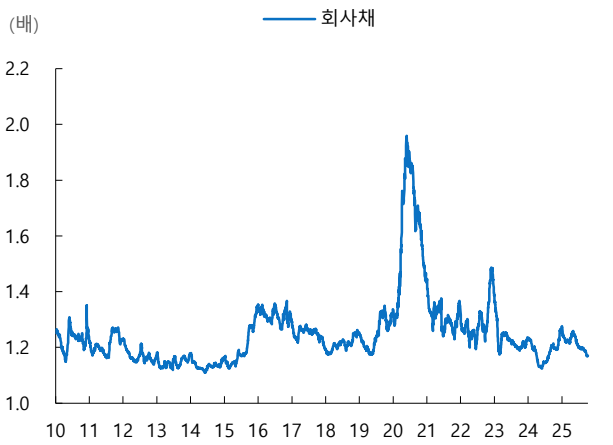
그림34. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

・당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
・당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이승재)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.