CREDIT BOND STRATEGY

2025. 11. 12

글로벌채권팀

김은기 팀장
(크레딧/해외채권 Analyst)
creditbond.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

크레딧 레터

기준금리 인하 기대감이 사라지면서 빨라진 연말효과

- 11월 금리 인하에 대한 기대감이 크게 약화되면서 단기 금리가 큰 폭으로 상승
- 연말 채권자금 유출 규모가 커지면서 단기금리 급등과 크레딧 스프레드 확대 우려
- 계절성에 따른 연말효과는 연초효과의 기회를 제공하나, 연말 변동성 확대 우려

기준금리 인하 기대감이 사라지면서 최근 단기 금리 상승

11월 들어 기준금리 인하 기대감이 사라지면서 국채 금리 뿐만 아니라 CD 및 CP 등 단기 금리도 빠르게 상승했다. 기준금리 인하 기대감으로 눌려 있었던 CD금리는 기준금리와 격차를 10bp 가량 확대되면서 2.6% 수준까지 상승했다. CP금리도 CD금리와 격차를 18bp까지 벌리면서 2.78%까지 상승했다. 작년 연말 기준금리와 CD금리의 차이가 40bp까지 벌어졌던 것을 감안하면 단기 금리의 상승은 이제 시작인 듯 하다. 작년 말 단기 금리의 스프레드를 감안하면 CD금리는 2.9%, CP 금리는 3.1%까지 상승할 여지는 남아 있다.

연말 단기 금리 급등과 함께 크레딧 스프레드 확대 폭도 커질 전망

연말 단기 금리의 급등은 채권 자금 흐름과 밀접한 관련이 있다. 기준금리 인하 기대감으로 인해 채권형 펀드는 레고랜드 사태 전후 120조원에서 최근 229조원으로 빠르게 증가했다. 11월 기준금리 인하 기대감이 사라지면서 채권형 펀드 자금도 최근 유입세가 크게 둔화되기 시작하면서 오히려 수탁고가 감소하기 시작했다. MMF와 같은 단기자금의 유출입의 변동은 더욱 컸다. 9월 중순 228조원까지 상승했던 수탁고는 9월말 대규모의 유출이 있은 후 이전 고점을 크게 하회한 217조원 수준에 머물러 있다. 연말 타이트한 수급 상황으로 인해 단기 금리가 급등하면서 작년 말과 같이 크레딧 스프레드가 급등하는 양상을 보일 수 있다. 게다가 최근 단기 금리의 상승으로 레포펀드의 여전채 매수세가 둔화되면서, 여전채의 약세가 두드러지고 있다. 회사채보다 시장 상황에 민감한 여전채 스프레드 확대는 전반적인 크레딧 스프레드 확대의 신호로 받아들일 수 있다.

연말 크레딧 스프레드 확대는 연초 크레딧 스프레드 축소의 기회 제공

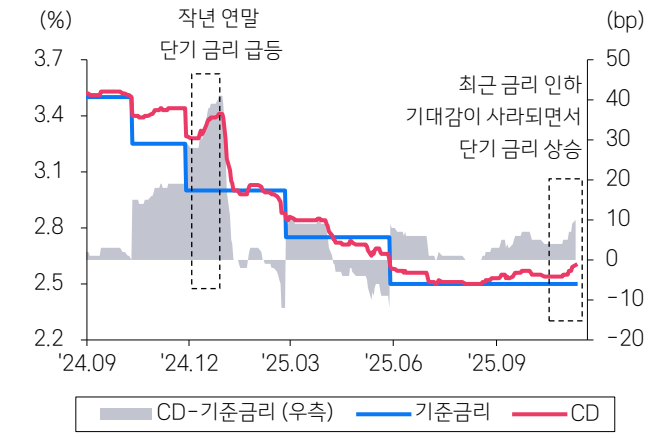
11월 기준금리 인하 기대감이 사라지면서, 연말 단기금리 급등과 크레딧 스프레드 확대가 채권시장에 부담으로 작용할 수 있다. 그러나 매년 그랬듯이 연말 타이트한 수급 상황으로 인한 크레딧 스프레드의 확대는 내년 연초 크레딧 스프레드 축소의 기회를 제공한다. 연말 채권자금 유출과 북클로징(Book-Closing)은 거울과 같이 연초 채권자금 유입과 북빌딩(Book-Building)과 대칭을 이룬다. 다만, 최근 레포펀드의 여전채 쏠림과 기준금리 인하 기대감으로 채권형 펀드로 자금 유입이 집중됐던 만큼 되돌림에 따른 충격이 예년과 달리 클 수 있다는 우려는 남아 있다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

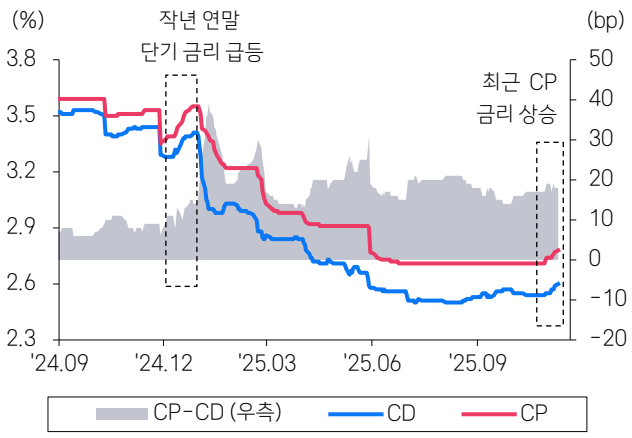
삼성증권

금리 인하 기대감이 사라지면서, CD금리가 상승하기 시작



참고: 기준금리 및 CD 금리(3개월) 비교
자료: Infomax

CD금리 상승으로 CP금리도 동반 상승하기 시작

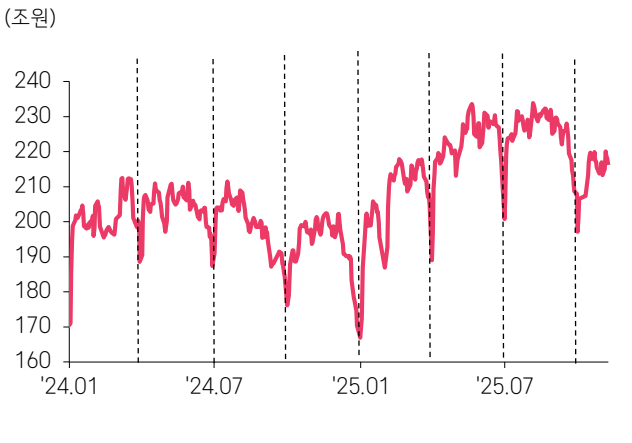


참고: CD 금리(3개월) 및 CP 금리(3개월) 비교
자료: Infomax

금리 인하 기대감으로 급증했던 채권형 펀드 자금이 최근 감소

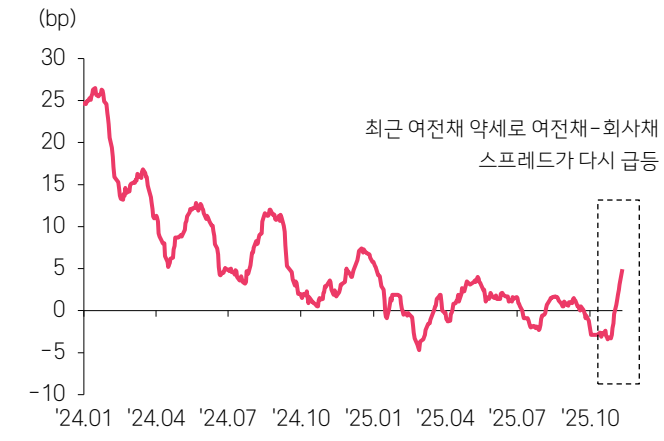
참고: 채권형 펀드 수탁고 추이
자료: Infomax

MMF는 9월말 대규모 유출 이후 회복 속도가 빠르지 않음



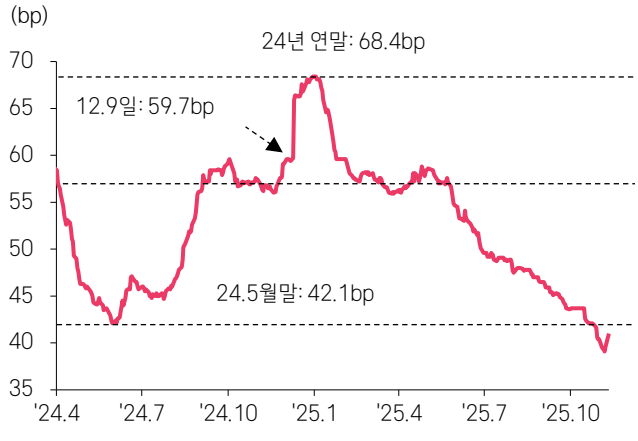
참고: MMF 수탁고 추이
자료: Infomax

레포펀드의 여전채 매수 약화로 여전채-회사채 금리 역전 해소



참고: 여전채-회사채 스프레드(여전채/회사채 AA-등급, 3년물)
자료: Infomax

크레딧 스프레드가 연말 55bp 이상 확대 시 연초효과 발생 가능



참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년물)
자료: Infomax

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA