크레딧 약세: 국면 전환의 변곡점은?

연말 결산을 앞둔 시기에 금리 급등에 따른 수급악화로 크레딧 약세
11월 금통위가 비둘기 스탠스를 보인다면 스프레드 축소 전환 예상
매파적 스탠스일 경우 내년 1월 전까지 국면 전환 재료 찾기 어려울 것

금리 급등에 따른 수급악화로 크레딧 약세

10월에 이어 11월에도 은행채가 대거 발행되며 민평 대비 오버 발행하는 경향이 지속되고 있다. 특히 지난 6일에는 크레딧섹터 최상위에 있는 공기업인 한전이 만기 3, 5년물을 각각 민평 대비 오버 14.7bp, 16.3bp에 발행하고 주택금융공사는 MBS 발행을 연기하는 등 입찰 충격이 가해지면서 크레딧 투자심리가 크게 위축되고 약세가 두드러지고 있다.

대규모 은행채 물량 소화 고려시 대기자금이 여전히 상당하기는 하나, 계절적으로 연말 결산을 앞둬 금리 상승에 보다 민감하게 반응할 수 있는 시기인 가운데 기준금리 인하 기대 약화로 10월 하순경부터 국채금리가 급등하면서 일부 기관의 매수여력이 훼손되는 등 수급상황이 악화한데 기인한 결과로 판단한다. 이창용 총재가 외신과의 인터뷰에서 공식적인 통화정책 경로는 인하 사이클이지만 11월 경제전망 결과에 따라 이를 재조정할 수 있다고 밝히면서 약세 압력을 더하고 있다.

11월 금통위가 국면 전환의 변곡점이 될 수도

크레딧시장은 국채금리 상승세가 진정되고 하락추세로 전환하기 전까지는 약세기조를 탈피하기 어려울 것으로 예상한다. 이런 점에서 오는 11월 27일 열리는 금통위가 중요한 의미를 가질 것으로 판단한다. 금융불균형 위험과 반도체 수출 호조 등을 고려할 때 기준금리는 동결을 예상하지만, 이창용 한은 총재의 11월 금통위 이후 기자간담회 멘트와 함께 수정경제전망과 3개월 시계의 한국판 포워드 가이던스가 어떻게 나올지 주의를 기울일 필요가 있어 보인다.

우리는 한국은행이 11월 수정경제전망에서 내년 성장률을 기존 1.6%에서 1.8%로 상향 조정할 것으로 전망하고 있다. 확장적 재정정책 및 반도체 수출 호조 등이 성장률 상향에 영향을 주겠지만, 건설경기 부진 및 대미투자 중심의 기업 설비 신증설에 따른 전반적인 투자 둔화 속에 민생지원금 지급에 의해 일시적으로 회복된 민간소비도 재차 부진 양상이 나타나면서 성장률이 2%를 넘어서기는 어려울 것으로 예상한다.

김기명
kmkim@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

올해 성장률은 0.9%에서 1%로 소폭 조정될 것으로 예상하는데, 내년 성장률 상승이 올해 낮은 성장률에 따른 기저효과가 있음을 감안할 때 내년 GDP 갭은 마이너스 갭을 유지할 것으로 예상한다.

이처럼 금리인하 기대가 유지될 수 있는 상황에서 이창용 총재의 금통위 이후 기자간담회 발언 수위 내지 금통위원들이 3개월 시계에서 금리인하 가능성을 얼마나 열어두고 있는지 확인할 수 있는 한국판 포워드 가이던스가 중요할 것으로 판단한다. 이창용 총재가 비둘기파적 시각을 보이거나 과반수를 넘는 금통위원이 금리인하 가능성을 열어둘 경우, 금리인하 사이클상 최종금리가 2.5%로 조기 마무리될 가능성을 반영하면서 급등했던 금리가 하락반전할 수 있는 계기가 마련될 수 있을 것으로 본다.

다양한 영역에서 양극화 현상이 갈수록 심화되고 있는 점도 정책적 대응이 필요한 상황으로 판단한다. 업종별로 반도체 등 호조를 보이는 업종이 있는 반면 석유화학 등 구조조정이 필요한 업종도 있는 등 업종별 양극화 현상이 심화되고 있다. 계층별로 자영업자 및 중소기업 등의 부진이 장기화되고 있으며 지역별로는 동남권 산업벨트의 공동화현상이 심화되는 등 계층별·지역별 양극화 현상도 심화되고 있는 상황에서 보험성 인하 내지 부진영역 보완 목적의 기준금리 인하 가능성을 열어둘 필요도 있는 것으로 판단한다.

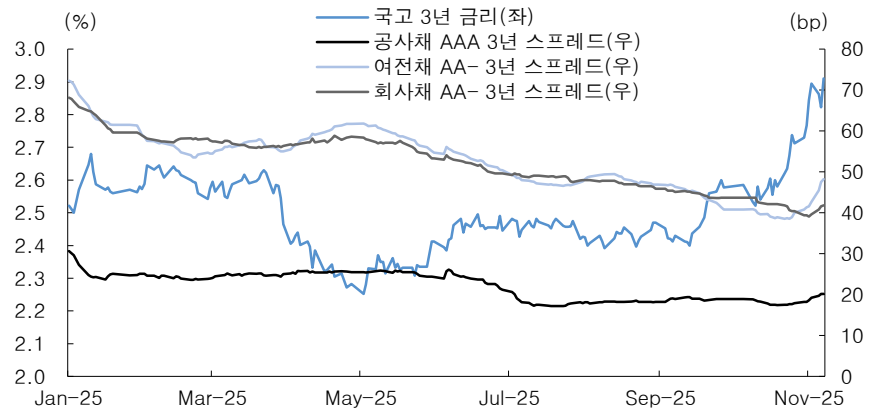
우리는 올해는 기준금리 2.5%로 마무리될 것으로 예상하지만, 2.5%로 금리인하 사이클이 종결될 것으로 보지는 않는다. 내년 2분기 이후 내수가 다시 둔화되고 6·3 지방선거 후 부동산 세제 합리화 조치가 나오면 7월경에 금리인하 단행을 재개할 것으로 전망하고 있다. 우리는 금리인하 시기를 2026년 7월경으로 예상하기는 하지만, 내수 부진으로 2026년 실질성장률이 잠재성장률을 하회할 것으로 전망되고 10·15 대책 이후 서울 아파트값 상승폭이 둔화되고 있는 상황에서 10월 금통위에서 3개월 시계 금리인하 가능성을 열어둔 과반을 넘는 금통위원들이 굳이 견해를 바꾸는 등 매파적 스탠스로 전환하지는 않을 것으로 기대한다.

11월 금통위가 비둘기 스탠스를 보인다면 스프레드 축소 전환 예상

11월 금통위가 비둘기파적 스탠스를 보인다면 급등한 국채금리의 하락기대와 함께 크레딧도 스프레드 축소기조로의 전환을 기대할 수 있을 것으로 예상한다. 12월은 미 연준의 금리인하 전망 속에 시기적으로 퇴직연금 자금 유입 등으로 크레딧 수요기반 확대를 기대할 수 있는 출발시점인 점도 크레딧 스프레드 축소 전환을 뒷받침할 것으로 본다. 특히 국채금리와 크레딧 스프레드 레벨이 올라오면서 가격 매력이 제고된 점이 강세 전환을 자극할 수 있는 요인이 될 것으로 판단한다.

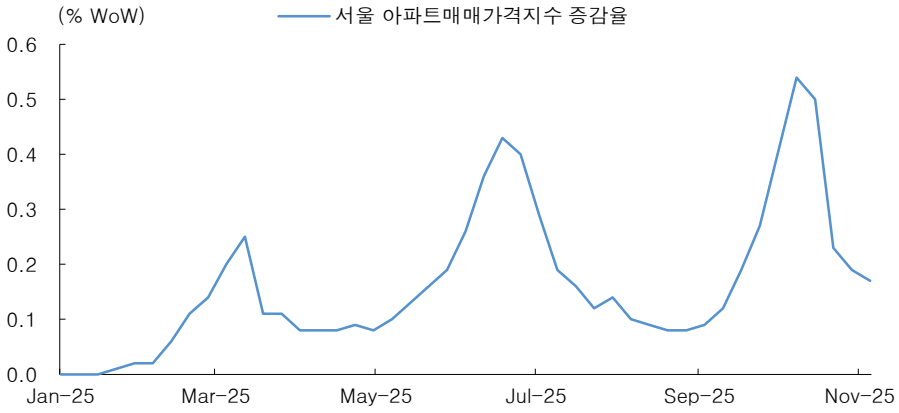
반대로 11월 금통위가 매파적 스탠스일 경우 연초효과를 기대할 수 있는 내년 1월이 도래하기 전까지는 크레딧 약세를 벗어날 수 있는 국면 전환의 재료를 찾기 어려울 수 있을 것으로 예상한다.

[그림 1] 국채 금리 급등 속에 확대된 크레딧 스프레드



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 2] 상승폭 둔화되고 있는 서울 아파트가격



자료: 한국부동산원, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.