Credit Strategy

2026 크레딧 전망
: 머니무브와 크레딧시장

크레딧/자산전략 총괄 이경록
02-2004-9948
lee.kyoung-rok@shinyoung.com

신영증권

크레딧

2026년에는 신용스프레드 방향성의 불확실성이 커질 것으로 전망

수급 발행어음 및 IMA 머니무브 영향
- 은행채 공급부담 증가 vs 캐피탈채 공급부담 감소
- 모험자본 확대로 A급이하 채권에 우호적 환경

레포펀드나 채권형 ETF로의 자금유입이 둔화될 가능성

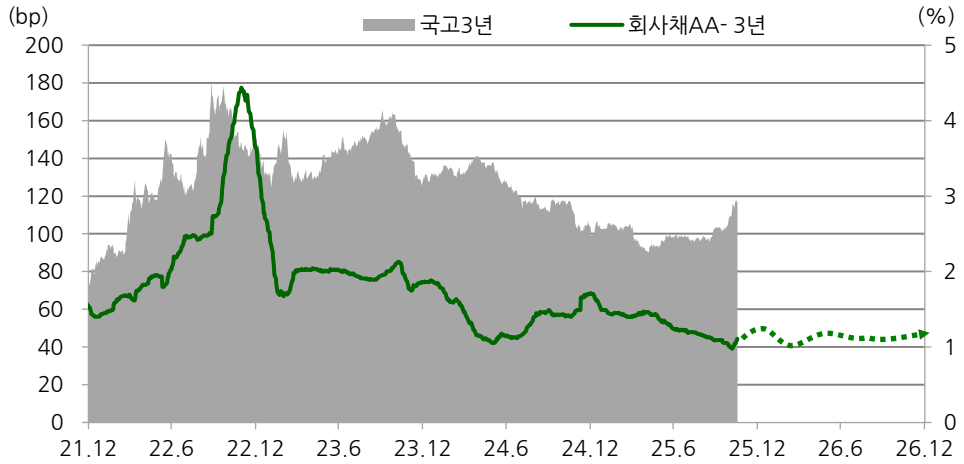
산업 긍정적 – 반도체, 조선, 방산, 전력장비, 건설기계, 증권, NPL
부정적 – 건설, 화학, 철강, 미디어 유관 업종

신용스프레드 전망

2026년에는 신용스프레드 방향성의 불확실성이 커질 것으로 예상

- 기준금리 인하 기대가 꺾이고 금리 변동성 확대로 인해 채권투자 심리가 다소 위축될 것으로 전망
- 연말/연시 퇴직연금 등 기관의 투자수요가 스프레드 강세를 유발할 수 있겠으나 강한 축소 분위기는 아닐 것
- 레포펀드의 자금유입 둔화가능성은 부정적이나 발행어음업자, IMA 추가 지정에 따라 A급 이하에는 우호적 전망
- 건설, 철강, 화학 업종에 대한 우려는 크레딧 전반의 투자심리 위축보다는 업종별 차별화에 국한될 것
- 스프레드 박스권 전망 하에 확대 시 저점매수 전략 유효 : 시장금리 상승 우려를 고려하여 중단기물 크레딧 선호

국채금리와 회사채 신용스프레드 추이 및 전망



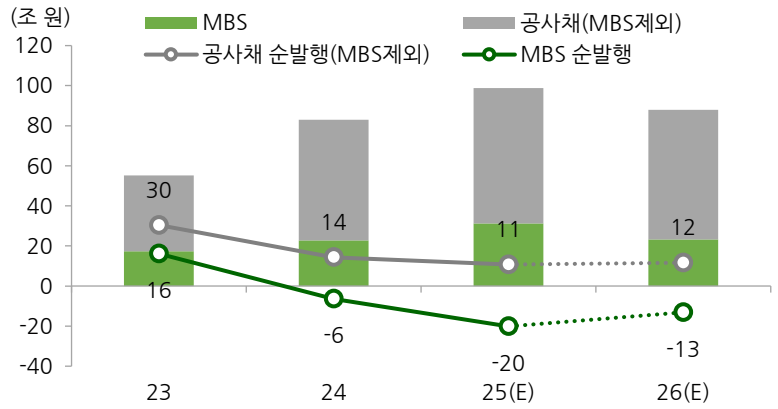
자료 : Infomax, 신영증권 리서치센터

섹터별 만기 및 순발행

공사채 만기규모는 감소하며, 순발행은 비슷할 전망

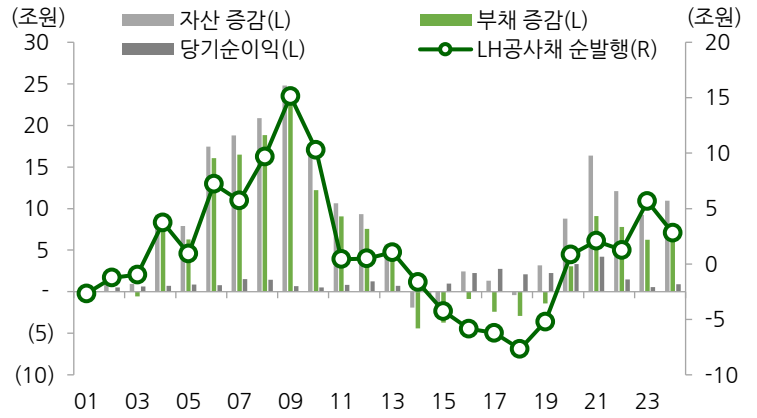
- 26년 공사채(MBS 포함) 만기는 88조 원으로 전년 대비 11조 원 감소하고, 순발행은 비슷할 전망
- MBS의 경우 정부의 부동산 및 가계대출 규제 강화를 고려할 때 순상환 기조를 이어갈 전망
- LH의 경우 민간토지매각 감소 및 임대주택사업 확대 등으로 실적부진 및 자금소요 확대 전망
- 한전의 경우 양호한 실적을 바탕으로 순상환 기조를 이어갈 전망

연도별 공사채 만기규모 및 순발행 추이



자료 : Infomax, 신영증권 리서치센터

연도별 LH공사 자산·부채 순증감 및 LH공사채 순발행 추이



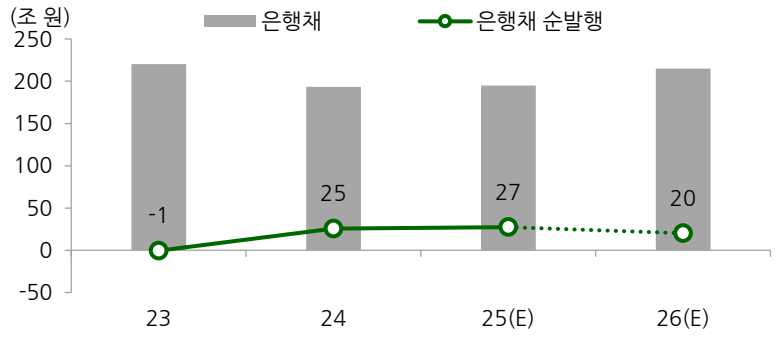
자료 :Infomax, 신영증권 리서치센터

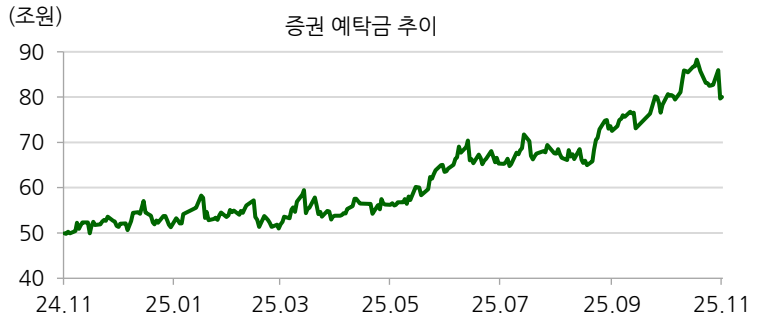
섹터별 만기 및 순발행

은행채 만기규모는 증가하며, 대규모 순발행을 이어갈 전망

- 26년 은행채 만기는 약 215조 원으로 전년 대비 20조 원 증가하고, 마찰적인 대규모 순발행 이어갈 전망
- 증시로의 이탈과 발행어음 및 IMA로의 머니무브까지 고려할 경우 자금유출 압박 예상
- 하지만 발행어음업자 및 IMA업자가 추가 조달 여력 한도까지 단기간에 자금을 모집할 가능성은 낮은 것으로 보이며, 은행권 예대율 관리 및 예금금리 조절 수단 등을 감안할 때 통제하기 어려운 수준의 은행채 발행은 아닐 것

연도별 은행채 만기규모 및 순발행 추이, 증권 예탁금 추이





자료 : Infomax, 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

발행어음업자 및 IMA업자 (단위:십억원)

발행어음 현황			
증권사	자기자본 규모	발행어음 잔액	추가 조달 여력
한국투자증권	12,022	18,701	5,343
미래에셋증권	10,311	8,263	12,358
NH투자증권	8,367	9,441	7,293
KB증권	6,865	11,381	2,348
삼성증권	7,387		14,774
메리츠증권	7,192		14,383
키움증권	5,786		11,572
하나증권	6,106		12,212
신한투자증권	5,631		11,262

IMA 현황			
증권사	자기자본 규모	발행어음 잔액	추가 조달 여력
한국투자증권	12,022	18,701	17,365
미래에셋증권	10,311	8,263	22,668
NH투자증권	8,367	9,441	15,659

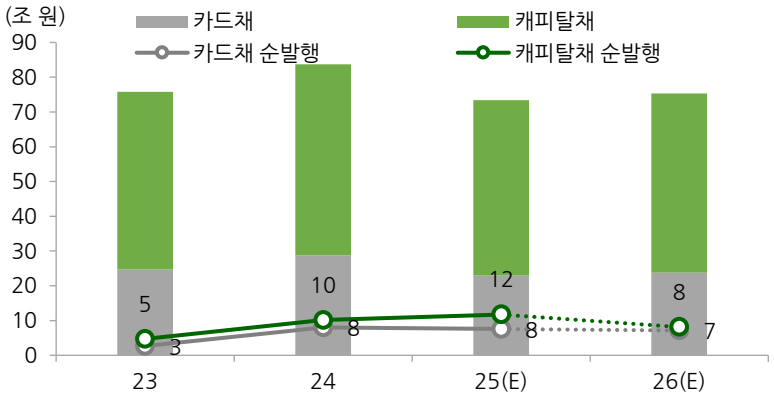
주 : 음영 표시된 증권사는 현 시점 허가를 득한 사업자, 수치는 25.9월말 기준
자료 : 감사보고서, 신영증권 리서치센터

섹터별 만기 및 순발행

여전채 공급부담은 감소하며, 회사채 공급부담은 증가할 전망

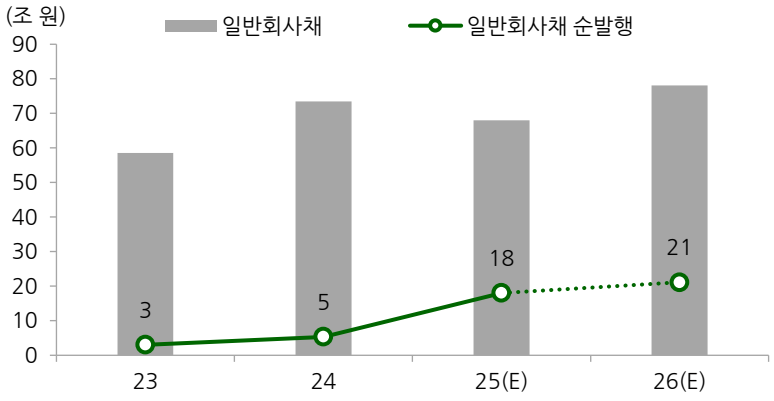
- 발행어음과 IMA 發 모험자본 투자증가는 캐피탈사의 기업금융 영역을 일부 잠식할 가능성
- 레포펀드의 자금유입이 둔화될 경우 여전채 발행이 줄어들 가능성
- 회사채는 반도체, 조선, AI 등 국내외 투자증가, 금리인하 기대감 약화 및 금리 상승을 고려한 선제적 조달수요 등으로 인해 순발행을 이어갈 전망
- 모험자본 투자증가로 인해 A급 이하 채권발행이 평소보다 많아질 가능성

연도별 여전채 만기규모 및 순발행 추이



자료 : Infomax, 신영증권 리서치센터

연도별 회사채 만기규모 및 순발행 추이



자료 :Infomax, 신영증권 리서치센터

발행어음과 IMA發 머니무브

발행어음과 IMA 비교

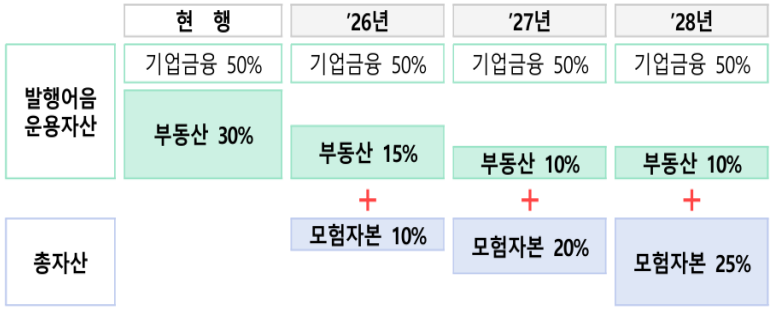
	발행어음	IMA
공통점	종투사 전체 운용자산에서 발행어음·IMA 조달액의 25%에 상응하는 국내 모험자본 공급 의무화	
	모험자본 공급의무 비율은 26년 10%, 27년 20%, 28년 25%로 단계적 상향	
차이점	1년 만기 제한	만기 제한은 없으나 만기 1년 이상 최소 70% 구성
	1년 만기 제한 내에 원리금 확정	만기 시 원금은 확정 지급, 이자는 수익에 연동
	기업금융 50% 운용규제 유지	기업금융 70% 운용규제 유지
	부동산 운용한도 現 30%, 26년 15%, 27년 10%로 단계적 하향	기존 운용분이 없으므로 부동산 운용한도 10% 즉시 적용
	발행어음과 IMA 자기자본 300% 통합한도 중 발행어음은 최대 200%, IMA는 최대 300%	

자료 : 금융위원회, 신영증권 리서치센터

발행어음 및 IMA 업자 규제 개선 및 머니무브 영향

- 발행어음 및 IMA업자 모험자본 25%까지 의무 투자
- 부동산 운용은 10% 이내로 축소
- 은행보다 금리가 높은 원금 보장형 상품에 머니무브 전망
- 현실적으로 투자대상 상품의 발굴·탐색 애로점을 고려할 때 추가 조달 한도까지 빠른 시일내 자금이동은 어려울 것
- 은행채 발행↑, 캐피탈채 발행↓, A급 이하 회사채 공급↑
- 예금·CD·은행채 조달금리 상승, A급 이하 스프레드 축소

발행어음 운용규제 개선 방향



자료 :금융감독원, 신영증권 리서치센터

회사채 업종, 긍정 vs 부정

긍정적 업종

- 반도체, 조선, 방산, 전력장비, 건설기계, 증권, NPL
  - 반도체: HBM, 일반 D램, 낸드 등 전부문에서 우수한 실적 성장세 전망
  - 조선: 신조선가의 지속적 상승과 고환율에 따른 수익성 개선 전망
  - 방산: 글로벌 전쟁 증가 및 신냉전 체제하에서 구조적 수혜
  - 전력장비: 글로벌 신규 발전소 및 대규모 설비투자 등의 영향으로 송배전에 대한 수요 증가
  - 건설기계: 글로벌 인프라투자 및 자원개발국 수요 양호
  - 증권: 대형사 위주로 우수한 실적 및 PF충당금 적립 부담 완화
  - NPL: 경기부진으로 구조조정 물건의 공급 증가

부정적 업종

- 건설, 화학, 철강, 미디어 유관 업종
  - 건설: 실적부진과 운전자금 부담으로 재무지표 악화, 안전 관련 건설원가 가중
  - 화학: 역내 공급부담으로 주요 제품 스프레드 구조적 약화
  - 철강: 내수 침체 및 대외 수급부담 지속, 품목별 관세 부담
  - 미디어 유관 업종: 컨텐츠 제작, 유선방송, 상영관

회사채 업종, 긍정 vs 부정

주요 우려 업종 이슈

건설

- 부동산 PF, 부동산 양극화
- 공사원가 상승
- 가계부채 관리강화(6.28)
- 주택공급 확대방안(9.7)
- 주택시장 안정화정책(10.15)
- 안전규제 강화(9.15)

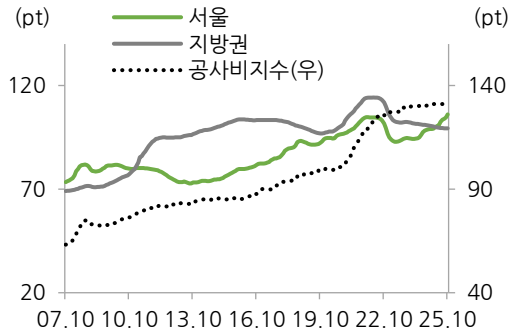
화학

- 중국의 자급률 상승
- 올레핀 계열 경쟁 심화
- 국내 화학업계 구조조정

철강

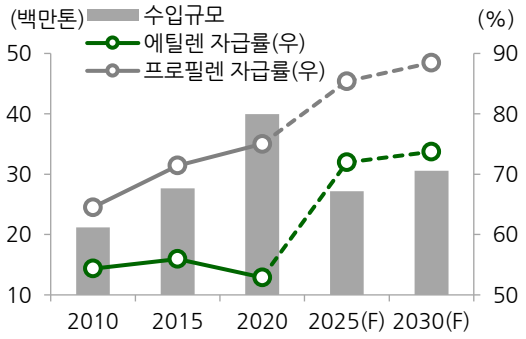
- 전방산업인 건설산업 침체
- 국내 자동차 생산량 감소세
- 중국, 일본 저가 수입물량
- 보호무역 기반 통상환경 악화

아파트가격 및 공사비 지수 추이



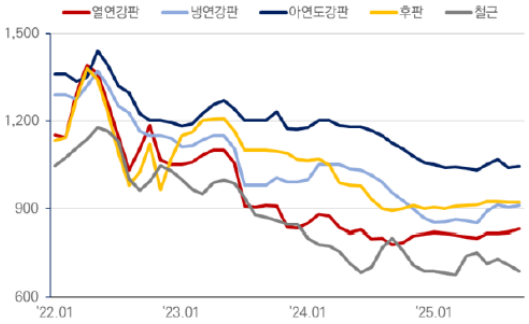
자료 : 부동산원, 건설기술연구원, 신영증권 리서치센터

중국의 석유화학 자급률과 수입규모 전망



자료 : 나신평

주요 강종별 유통가격 추이 (천원/톤)



자료 : 철강금속신문, 나신평

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.