FIXED
INCOME
STRATEGY

2025. 11. 26

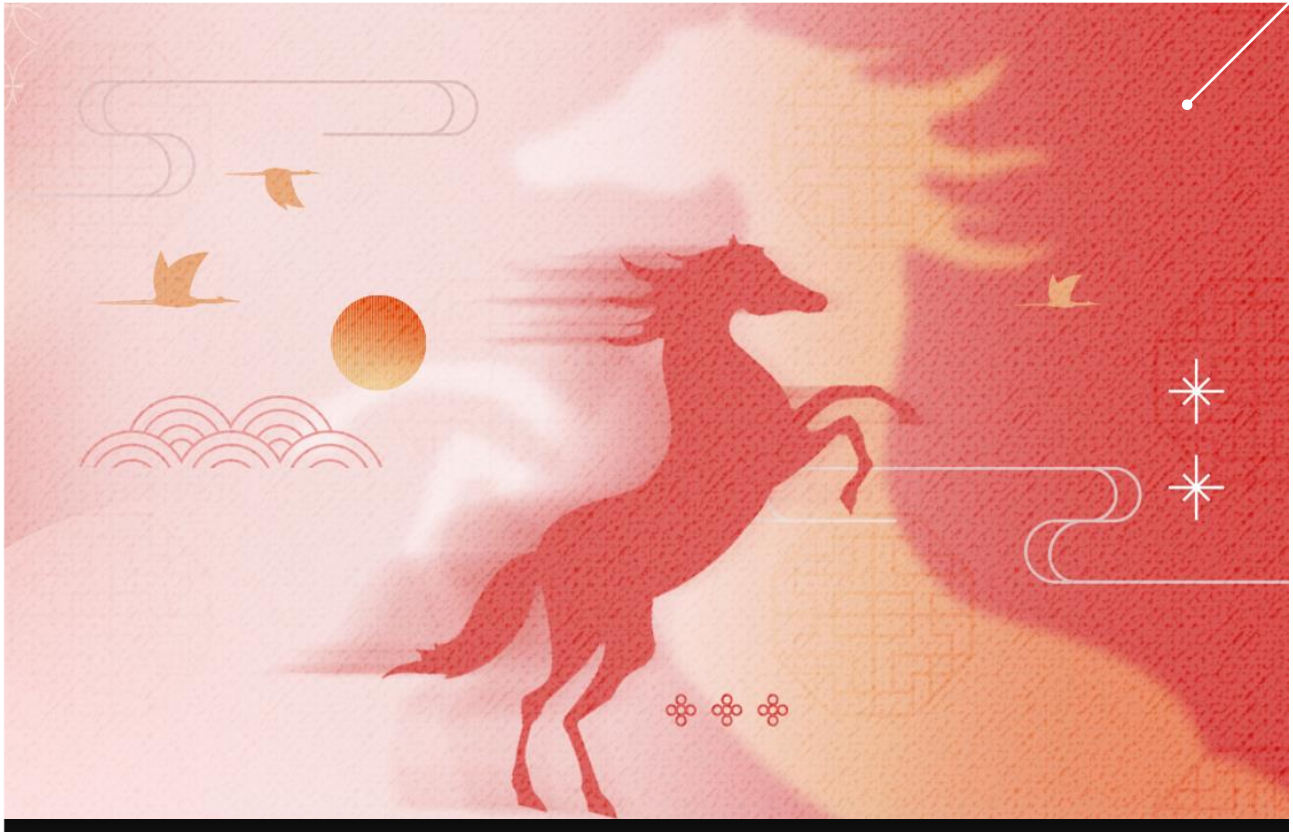
글로벌채권팀

김은기 팀장
creditbond.kim@samsung.com

김지만 수석연구위원
jiman8.kim@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권



2026년 크레딧 시장 전망 및 투자/발행 전략

발행 부담이 두렵지 않은 크레딧 시장

발행 부담이 두렵지 않은 크레딧 시장

국채 뿐만 아니라 크레딧 채권의 발행량 증가에 따른 수급 부담에도 '26년 크레딧 스프레드 평균은 '25년 대비 낮아질 전망

2026년 크레딧 시장의 가장 큰 화두는 한 마디로 발행 부담이다. 역대 최대 규모로 발행하는 국채 뿐만 아니라, 공사채, 은행채 및 회사채 등 거의 모든 섹터에서 발행이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 게다가 최근 기준금리 인하 기대감이 끝나면서 채권 금리가 상승하고 있어 발행 부담에 따른 우려가 크다. 발행이 증가하면서 나타나는 수급 부담은 국채 금리의 방향성에 따라 그 영향이 다르게 나타난다. 금리가 상승하는 시기에는 채권 투자 수요가 감소하는 가운데, 발행까지 증가하면서 수급 부담은 더욱 더 커질 수 밖에 없다.

2026년 불안한 크레딧 시장 전망에도 2025년 레포펀드와 같이 시장의 수급 불안을 뛰어 넘을 수 있는 적토마는 있다. 먼저 2026년에 수급적으로 기대해 볼 수 있는 것은 WGBI(세계국채지수) 편입에 따른 외국인의 국채 매수가 4월부터 11월까지 약 80조원의 규모로 이루어질 전망이다. 이 정도 규모는 국채 순발행의 대부분을 흡수하면서 국채 발행 증가에 따른 회사채 구축효과를 완화 시킬 수 있다고 판단된다. 가장 중요한 것은 회사채를 직접 살 수 있는 투자 수요 차원에서 증권사 발행어음에 대한 기대가 크다. 증권사 발행어음 시장은 약 45조원 규모로 매년 15%씩 빠르게 성장했다. 추가 증권사 선정을 통해 향후 발행어음 시장 규모는 약 100조원으로 성장할 것으로 금융시장은 기대하고 있다. 발행어음 시장 규모가 증가하면서 향후 회사채 등 투자 수요가 증가할 것으로 예상된다. 가장 큰 수혜는 A등급 이하 회사채로 판단된다. 상대적으로 높은 절대금리와 짧은 만기의 채권을 선호하는 발행어음의 특징상 3년 이하 A등급 회사채 및 여전채에 수요가 집중될 전망이다. A등급 내 회사채 및 여전채는 우량 그룹의 계열사 위주로 수요가 형성되면서 A등급 내 종목별 차별화가 심했다. 그러나 증권사 발행어음의 투자 수요는 운용사 등 기존 투자자보다는 보다 고금리 채권을 선호하기 때문에 조금 더 신용위험을 부담하는 형태로 A등급 회사채에 투자할 전망이다. 이로 인해 A등급 내 종목별 차별화는 완화될 전망이다.

2026년 크레딧 시장은 붉은 말처럼 국채 금리 상승과 발행 부담에 민첩한 대응이 필요하다. 금리 상승과 발행 부담으로 인한 크레딧 스프레드 확대가 한 방향으로 나타나지는 않을 것이다. 구간마다 과도한 불안 심리로 인한 오버슈팅을 통해 적정 가격을 탐색하는 모습이 나타날 전망이다. 변동성이 클수록 방망이를 짧게 쥐고, 빠르게 대응하는 전략이 필요해 보인다.

리서치센터 글로벌채권팀
김은기 팀장
creditbond.kim@samsung.com

REPORT
CONTENTS

01 크레딧 시장 수급 전망 4p

02 크레딧 스프레드 전망 11p

03 국채 금리 전망 29p

04 2026년 회사채 투자 및 발행 전략 43p

PART 01

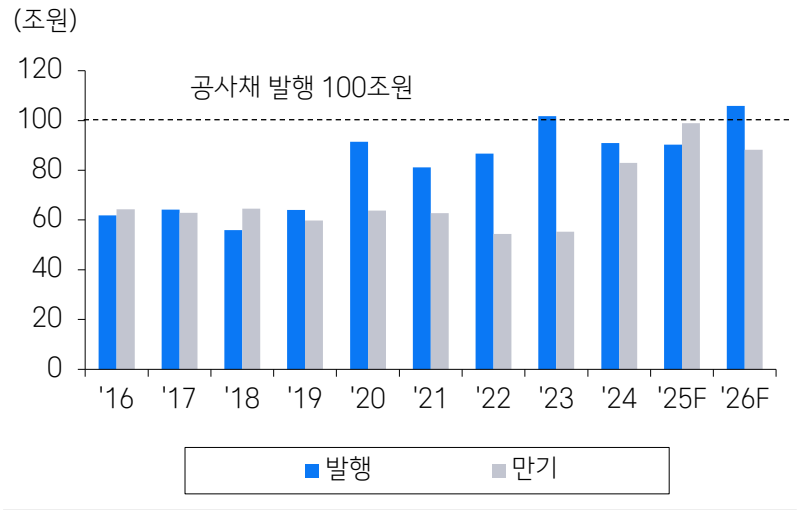
크레딧 시장 수급 전망

공사채 발행: 재정 지출 확대로 공사채 발행 증가 전망

재정 지출 확대에 따라 재정 집행을 보조하는 중앙 공기업의 일반 공사채 발행이 증가하면서 공사채 발행은 다시 100조원을 상회할 전망

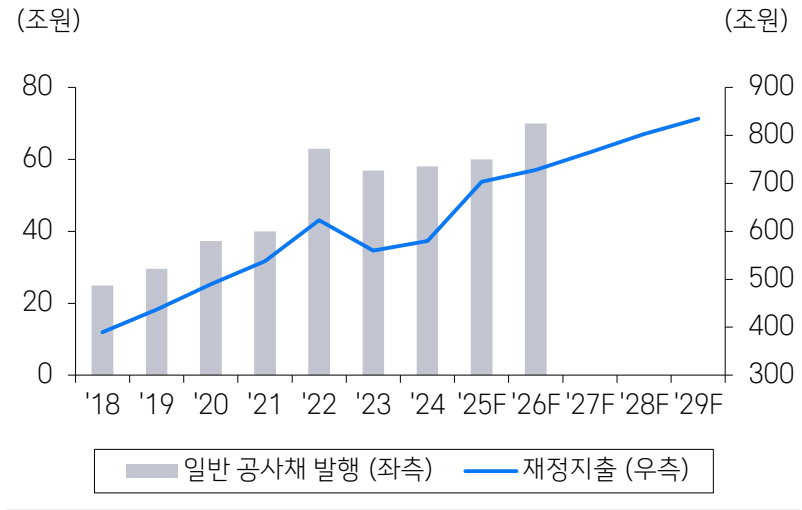
- '26년 공사채 만기는 88조원으로 '25년 99조원 대비 감소할 전망이지만, 일반 공기업 발행이 증가하면서 '23년 이후 다시 공사채 발행 100조원 시대 전망
- 중앙 공기업은 주로 재정 집행을 보조하는 역할로 인해 정부의 재정 지출 증가로 인해 일반 공사채의 발행이 증가하는 경향을 보임
- 재정지출이 '25년 703조원에서 '26년 728조원 및 '29년 835조원까지 증가하는 추세를 감안할 때, 일반 공기업 발행이 지속적으로 증가할 것으로 전망됨

'26년 공사채 만기 감소에도 발행은 100조원을 상회할 전망



참고: 연도별 공사채 발행 및 만기
자료: Infomax

재정지출이 증가할수록 재정 집행을 보조하는 중앙 공사채 발행 증가



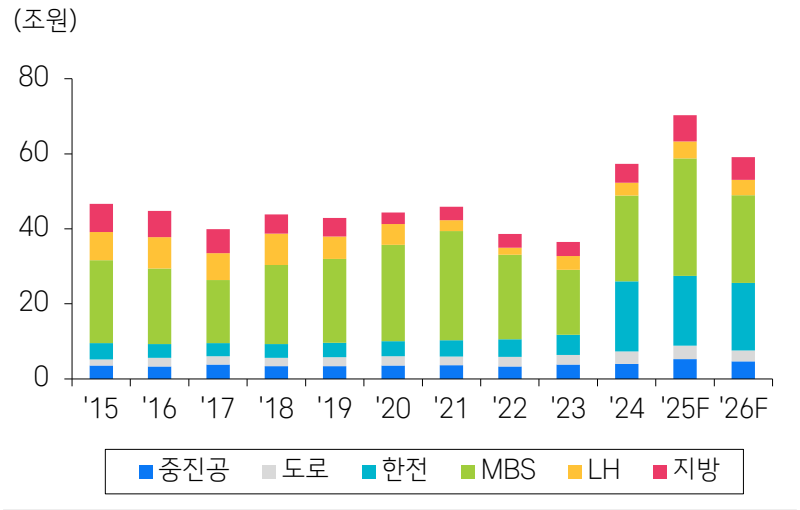
참고: 일반 중앙 공기업채 연도별 발행
자료: Infomax, 기획재정부

공사채 발행: MBS 발행 감소에도 일반 공기업 위주로 발행 증가

만기 도래 물량이 많은 MBS와 한전채 순발행이 제한적임에도 불구하고, 일반 공기업 발행 증가로 인해 전체 공사채 발행량은 증가할 전망

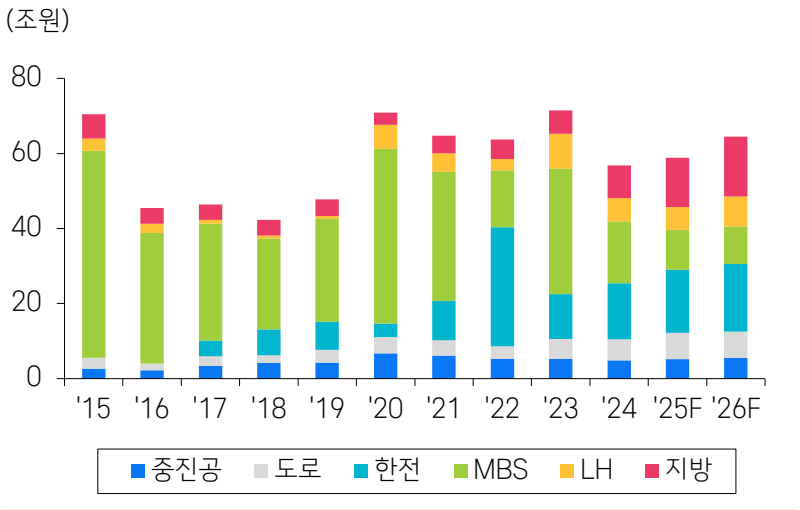
- 과거 발행량이 크게 증가했던 MBS('20년) 및 한전채('22년)의 만기 도래로 인해 '26년 공사채 만기 도래 물량 중 한전채와 MBS의 비중이 59%에 육박
- 최근 MBS 발행은 만기 대비 발행이 크게 감소하는 등 큰 폭의 순감 발행이 지속되고 있으며, 한전채도 순발행이 제한되고 있는 모습을 보이고 있음
- MBS의 순감 발행과 한전채의 순발행 제한에도, 최근 지방공기업 발행 및 중앙 공기업 발행이 크게 증가하면서 '26년 공사채 발행은 증가할 것으로 전망

'26년 공사채 만기의 상당 부분을 한전채와 MBS가 차지



참고: 주요 공사채(발행량 상위) 연도별 만기 규모
자료: Infomax

한전채와 MBS 순발행 제한에도, 일반 공기업 위주로 발행 증가



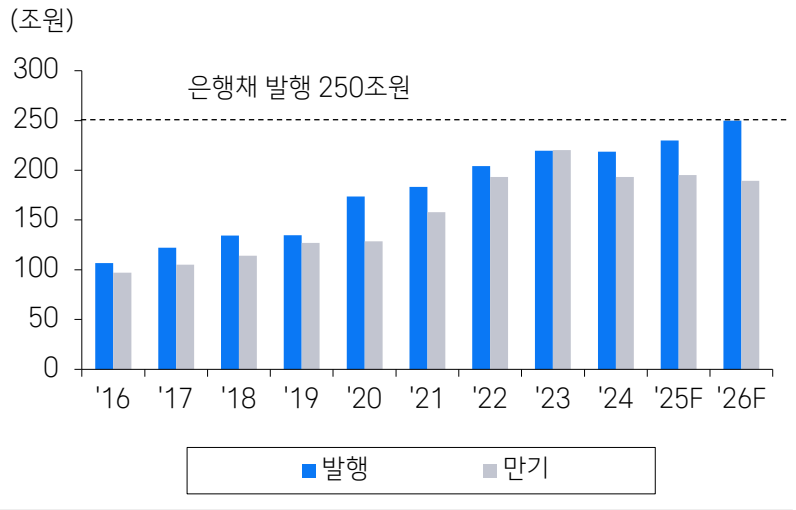
참고: 주요 공사채(발행량 상위) 연도별 발행량
자료: Infomax

은행채 발행: 산금채 등 특수은행 발행이 다시 증가할 전망

코로나19와 레고랜드 사태를 거쳐 산금채 발행 증가로 은행채 총발행량은 200조원을 상회, '26년에도 산금채 발행 증가가 지속될 전망

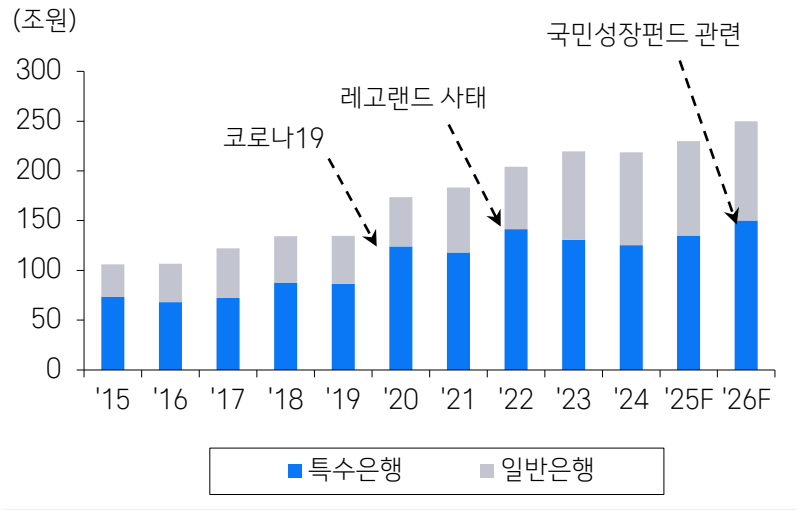
- 은행채 발행은 '15년 106조원에서 '22년 204조원까지 증가했으며, 코로나19와 레고랜드 사태로 산금채 등 특수은행채 발행이 주요한 요인임
- 레고랜드 사태 이후 시장 안정화를 통해 산금채 등 특수 은행채 발행이 감소했으나, '25년 이후 국민성장펀드 자금 조달 관련으로 발행이 증가할 전망
- 정부 보증 형태 등 기존 산금채와 다른 방식이지만, 산금채 발행 증가로 인한 은행채 섹터의 발행 증가가 일정 수준 은행채 섹터의 수급에 부담이 될 전망

은행채는 '22년 이후 200조원 이상 발행 지속 → '26년 250조원 전망



참고: 은행채 연도별 발행 및 만기
자료: Infomax

은행채 발행 증가에는 산금채 등 특수 은행채 발행 증가가 크게 기여



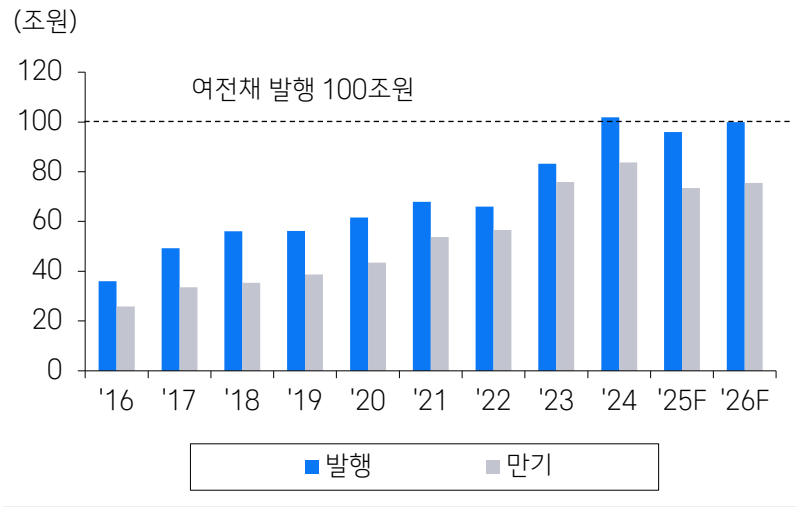
참고: 특수은행(산업/기업/수출입 은행 등), 일반 은행(시중은행+지방은행)
자료: Infomax

여전채 발행: 자산 성장률 둔화와 리스크 관리로 발행 규모는 큰 변화가 없을 전망

'24년 레포펀드의 여전채 수요 등 우호적인 수급 여건으로 발행이 100조원에 육박했으며, 이후 발행 규모 확대는 제한될 전망

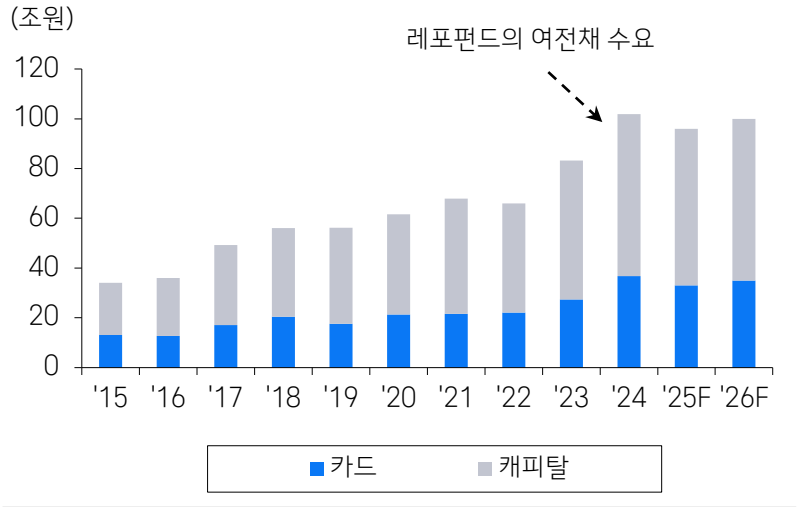
- 자산 성장을 통해 여전채 발행은 지속적으로 증가했으나, 레고랜드 사태로 발행 여건 악화로 감소 후 '24년 레포펀드 수요로 100조원대로 성장함
- '25년에도 레포펀드의 여전채 수요가 지속되는 등 우호적인 발행 여건에도 자산 성장의 한계로 인해 발행 규모는 오히려 '24년 대비 감소하는 모습을 보임
- '26년에는 증권사 발행어음 확대에 따른 여전채 수요가 지속될 전망이나, 자산 성장률 둔화와 리스크 관리로 인해 발행 규모의 확대는 제한될 전망

여전채 발행 규모는 '24년 이후 100조원 규모를 유지할 전망



참고: 여전채 연도별 발행 및 만기
자료: Infomax

'24년 이후 레포펀드 수요로 인한 우호적인 발행 여건이 지속



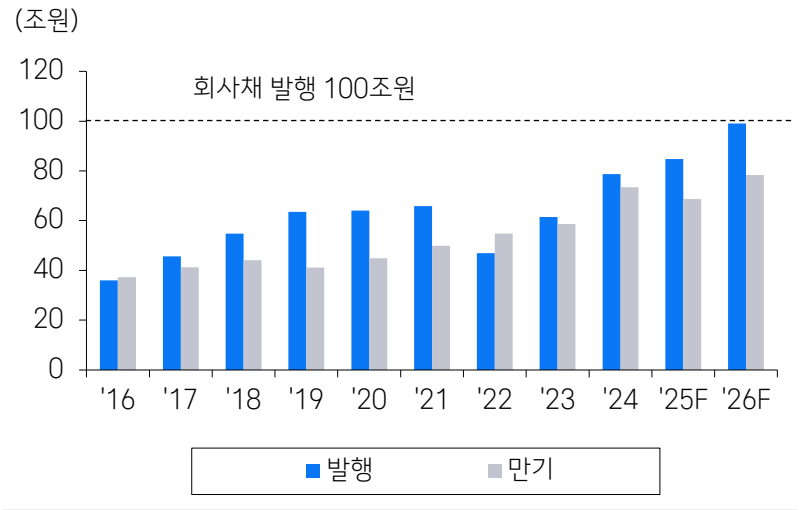
참고: 카드채 및 캐피탈채 연도별 발행량
자료: Infomax

회사채 발행: 레고랜드 사태 이후 발행 규모가 지속적으로 증가

회사채 발행 규모는 레고랜드 사태 이후 단기 위주의 발행과 이로 인한 '26년 만기 도래 규모의 증가로 발행 규모의 증가는 지속될 전망

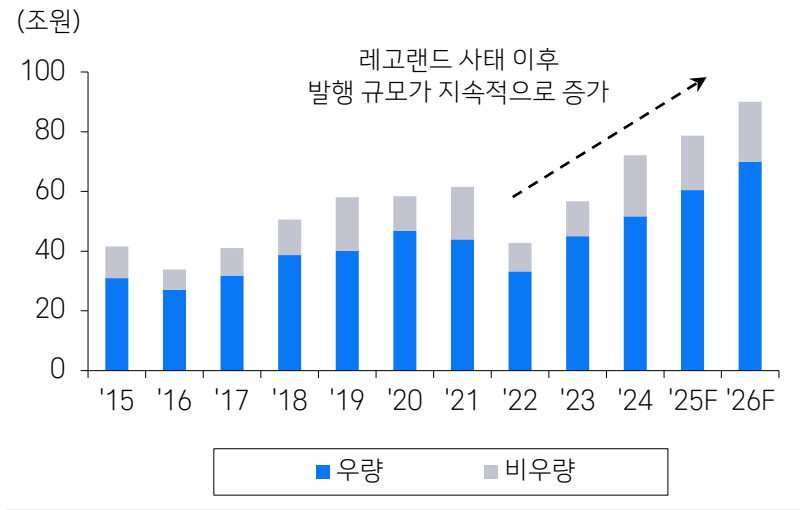
- 레고랜드 사태 이후 회사채 시장 안정화 방안과 단기 위주의 발행 및 기준금리 인하 등 우호적인 발행 여건으로 발행 규모가 빠르게 증가하는 모습을 보임
- '26년에는 레고랜드 사태 이후 단기 위주의 발행과 이로 인한 만기 도래 규모가 증가하면서 회사채 발행 규모는 '25년 대비 증가할 것으로 전망됨
- 우량 등급 위주의 회사채 발행 시장은 지속될 전망이나, 증권사 발행어음의 고금리 채권 수요로 A등급 회사채 수요 및 발행이 꾸준히 증가할 전망

회사채 발행 규모는 레고랜드 사태 이후 지속적으로 증가



참고: 회사채 연도별 발행 및 만기(일반 회사채 기준)
자료: Infomax

우량 등급 위주의 발행이 지속되나, A등급 발행도 동반해서 증가



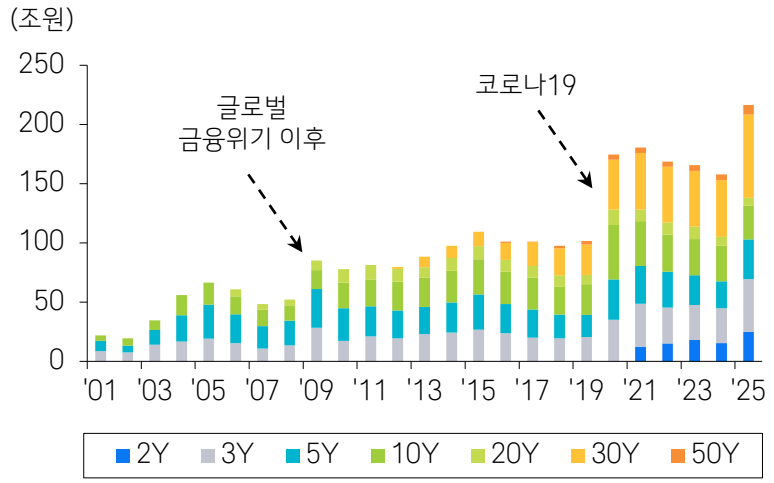
참고: 우량(AA등급 이상) 및 비우량(A등급 이하) 등급별 발행량
자료: Infomax

장기 국채 발행 증가와 금리 상승으로 회사채 수요의 구축효과 우려

'25년에 이어 '26년에 국채 발행 규모가 크게 증가하고, 국채 10년 금리가 회사채 3년 금리와 비슷해지면서 국채의 회사채 구축효과 우려

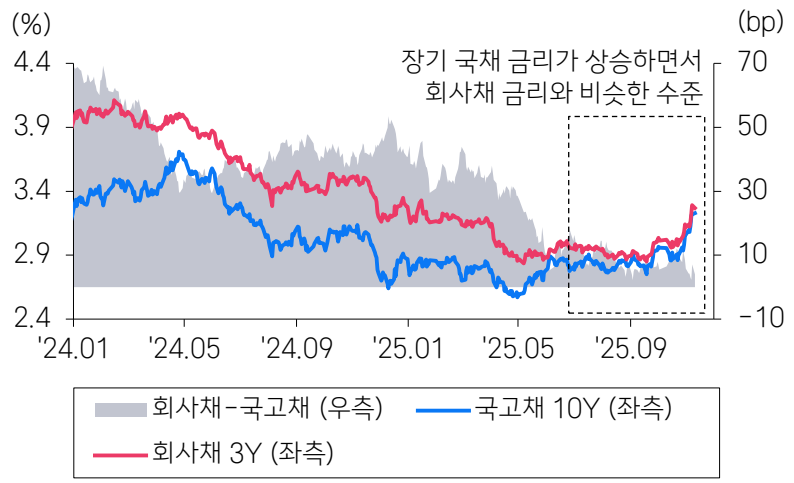
- 확대 재정 정책의 영향으로 '25년 국채 발행량은 역대 최대 규모이며, '26년 국채 발행량도 232조원으로 '25년 발행 규모를 넘어설 것으로 전망됨
- 최근 장기 국채 금리의 상승으로 국채 10년 금리와 회사채 AA-등급 3년 금리가 비슷한 수준으로 장기 국채가 회사채 수요를 구축할 우려
- 다만, 단순히 장기 국채 금리가 회사채 금리 수준으로만 판단하기보다는, 두 채권의 듀레이션 차이로 인해 추후 금리 방향성에 따라 구축효과 여부 판단

'25년 역대 최대 규모의 발행 규모와 10년 이상 장기채 위주의 발행



참고: 연도별 만기별 국채 발행 규모
자료: Infomax

장기 국채 금리가 급등하면서 회사채 금리와 비슷한 수준까지 상승



참고: 국채 10년 금리와 회사채 AA-등급 3년 금리 비교
자료: Infomax

PART 02

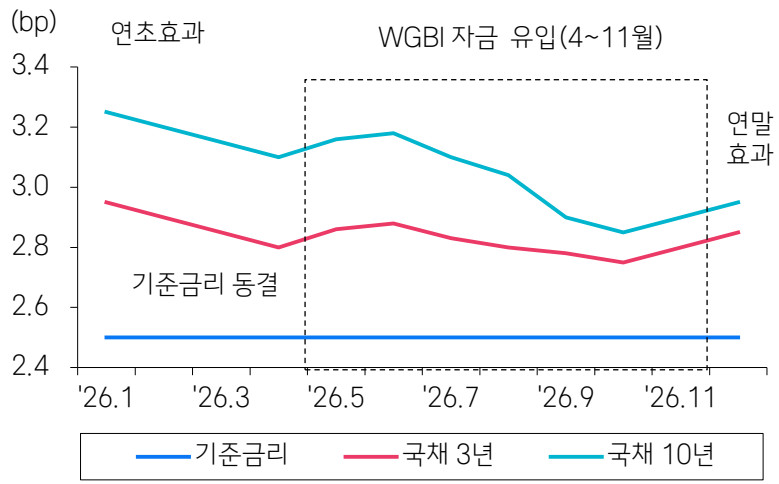
크레딧 스프레드 전망

'26년 국채 금리는 '상고하저'로 크레딧 스프레드에는 긍정적인 영향

'26년 국채 금리의 흐름은 '상고하저'의 흐름을 전망하며, 크레딧 스프레드는 국채 금리의 변동과 계절성의 영향으로 'W자' 형태를 전망

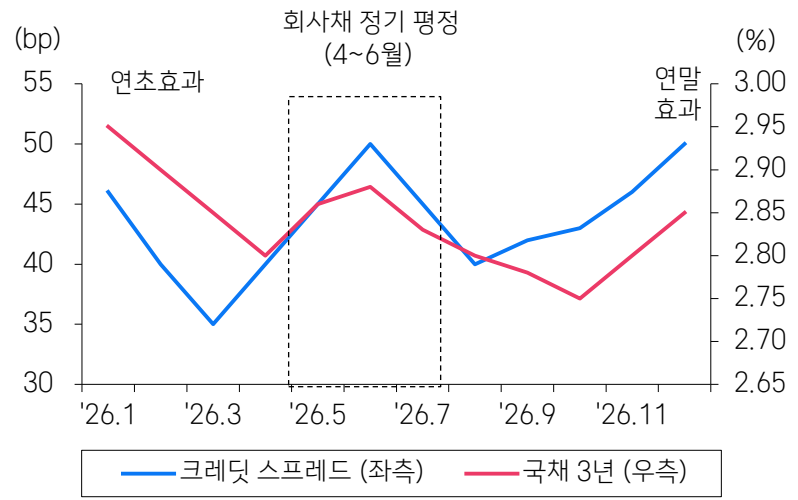
- '26년 국채 금리의 흐름은 '25년 연말 금리 상승으로 높은 레벨에서 출발해서 연초효과와 WGBI 자금 유입 기대감으로 하락하면서 '상고하저'의 흐름 전망
- 크레딧 스프레드 흐름은 국채 금리의 흐름과 연초효과/2분기 회사채 정기 평정 및 연말효과의 계절성으로 인해 'W자' 형태를 보일 것으로 전망
- 2분기 석유화학 신용등급 하락 우려가 크지만, '26년 잠재성장률을 상회하는 경기 회복 기조로 '26년 크레딧 스프레드 평균은 '25년 대비 축소될 전망임

기준금리는 동결이지만, 국채 금리 추이는 상고저하 전망



참고: 기준금리, 국채 3년 및 10년 금리(월 평균 전망치)
자료: 삼성증권 추정

크레딧 스프레드는 국채 금리의 변동성 및 계절성으로 'W자' 형태 전망



참고: 국채 3년 금리 및 크레딧 스프레드(AA-등급, 3년, 월 평균 전망치)
자료: 삼성증권 추정

국채 금리가 상승하는 시기에 크레딧 스프레드는 확대되는 경향을 보임

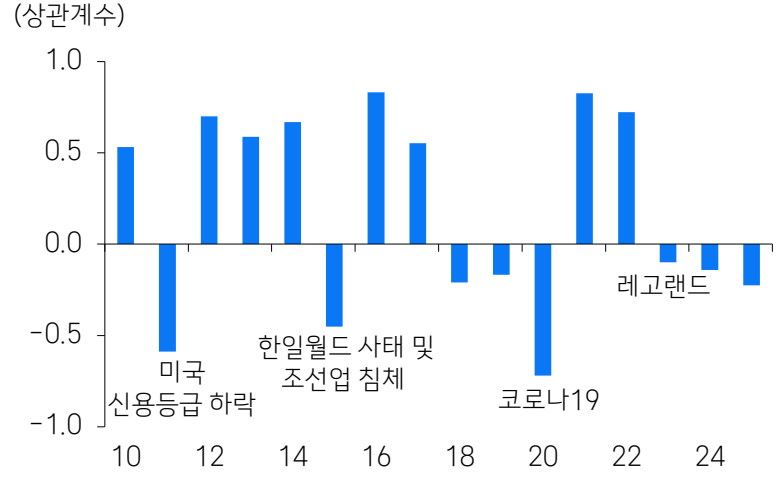
'26년 크레딧 스프레드는 과거 평균 수준으로 정상화되면서 국채 금리와 크레딧 스프레드 방향성은 양(+) 상관관계가 커질 전망

- 크레딧 이벤트 시기를 제외하고, 국채 금리와 크레딧 스프레드는 같은 방향성을 보이면서 높은 수준의 양(+)의 상관관계가 나타나고 있음
- 그러나 레고랜드 사태 이후 '23년 들어 급격하게 높아진 크레딧 스프레드 레벨과 스프레드 축소로 인해 과거 전통적인 양(+)의 상관관계가 약해짐
- '26년에는 과거 평균 수준의 크레딧 스프레드 레벨로 정상화되면서, 국채 금리와 크레딧 스프레드 방향성이 일치되면서 양(+)의 상관관계가 강해질 전망

크레딧 이벤트 시기 제외, 국채 금리와 크레딧 스프레드는 같은 방향성

참고: 국채 3년 금리와 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년) 추이
자료: Infomax

레고랜드 사태 이전, 크레딧 스프레드와 국채 금리는 양(+)의 상관관계



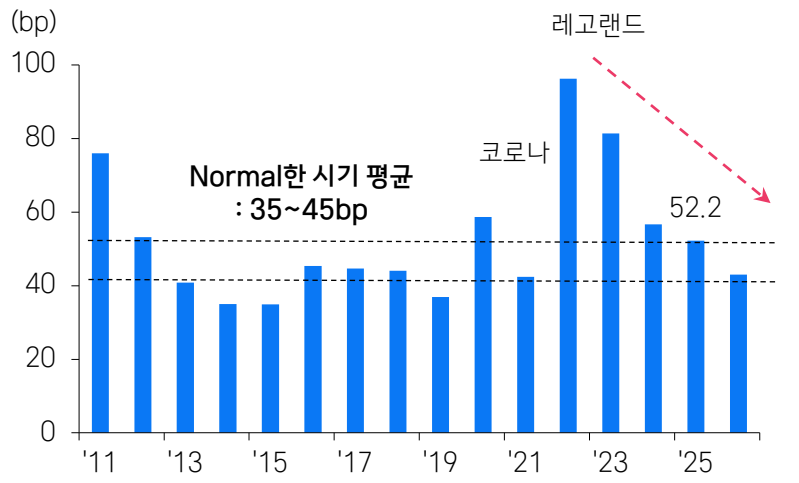
참고: 국채 3년 금리와 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년) 연도별 상관관계
자료: Infomax

크레딧 스프레드는 과거의 Normal 시기의 스프레드 평균으로 회귀

'26년 크레딧 스프레드 평균은 과거 크레딧 이벤트가 없었던 Normal 시기의 평균 수준에 수렴할 전망

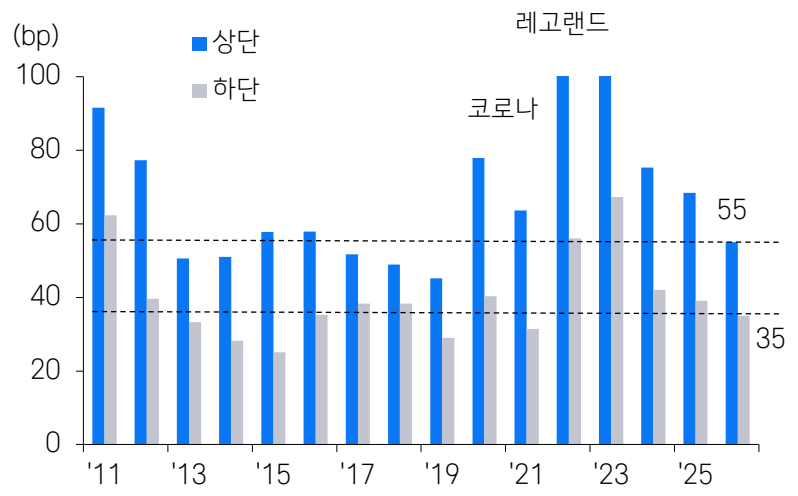
- '25년 크레딧 스프레드 평균(회사채 AA-, 3년)은 대략 52~53bp 수준으로 과거 크레딧 이벤트가 없었던 Normal한 시기의 평균 레벨보다는 다소 높았음
- 그러나 레고랜드 사태 이후 연도별 평균 크레딧 스프레드는 우량/비우량 양극화 및 부동산 PF 부실 우려가 완화되면서 지속적으로 낮아지고 있음
- 석유화학 업황 둔화 우려가 지속되고, 위험산업군에 대한 투자자들의 투자 회피를 감안할 때, '26년 스프레드의 상단/하단의 변동폭은 높은 수준을 전망

크레딧 이벤트가 없었던 Normal한 시기의 평균: 35~45bp 내 수렴



참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년) 연도별 평균
자료: Infomax

크레딧 이벤트가 없었던 Normal한 시기의 평균: 35~45bp



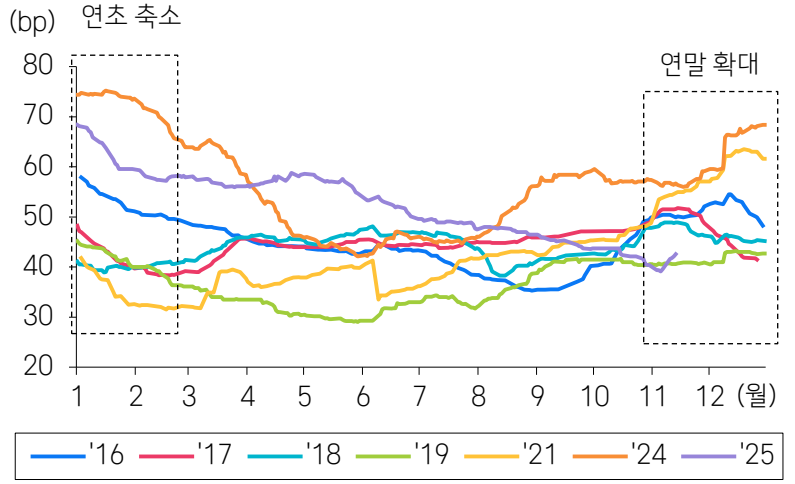
참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년) 연도별 상단/하단
자료: Infomax

'25년 연말효과로 확대된 크레딧 스프레드로 인해 '26년 연초효과를 기대

국내 크레딧 스프레드는 연말 확대와 연초 축소라는 뚜렷한 계절성을 보이면서, 연초를 기준으로 U자형을 보이고 있음

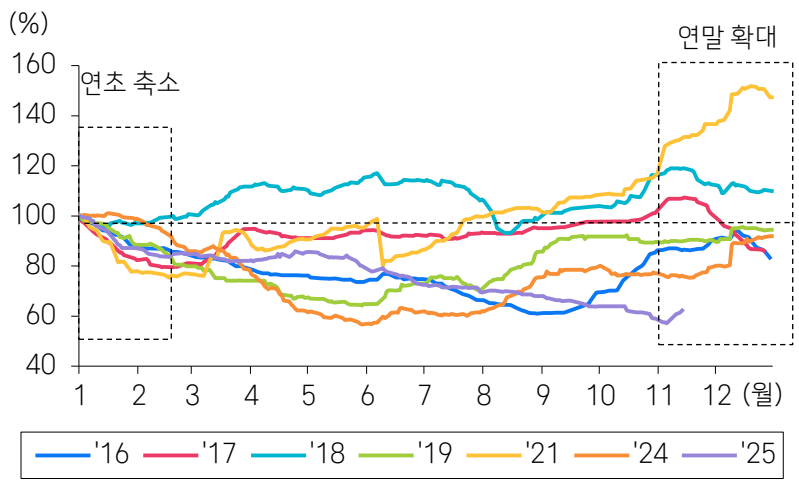
- 크레딧 스프레드의 가장 큰 특징은 연말 확대와 연초 축소의 뚜렷한 계절성으로 크레딧 이벤트(최근 코로나19 및 레고랜드 사태)를 제외하곤 대부분 발생
- '26년 연초 크레딧 스프레드 축소가 나타나기 위해서는 '25년 연말 크레딧 스프레드가 확대되면서 크레딧 스프레드의 가격 메리트가 존재해야 함
- '25년 11월 이후 '24년 5월말 전저점 수준보다 낮은 크레딧 스프레드 레벨 부담과 기준금리 인하 기대감이 사라지면서 크레딧 스프레드가 확대로 전환됨

연말 확대와 연초 축소의 크레딧 스프레드 계절성



참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년물), 코로나19('20년)와 레고랜드 사태('22~23년 제외)
자료: Infomax

연초를 기준으로 축소 이후 4분기 확대되는 U자형 패턴을 보임



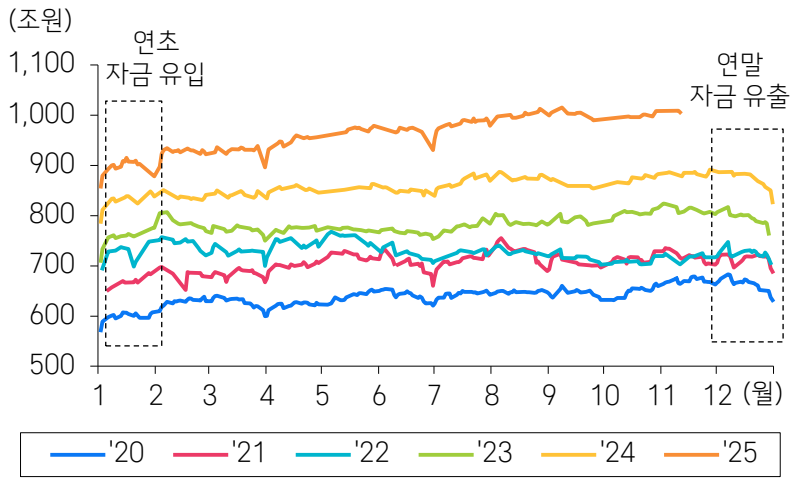
참고: 크레딧 스프레드 연초(=100) 대비 비율, 코로나19('20년)와 레고랜드 사태('22~23년 제외)
자료: Infomax

크레딧 스프레드 계절성의 원인은 채권관련자금의 유출입이 가장 큰 요인

크레딧 스프레드 계절성의 가장 큰 원인은 연말 채권관련자금이 유출되고 연초 재유입되는 자금 이동 패턴에 따른 수급 요인 때문임

- 채권관련자금은 분기 말 자금 유출과 분기 초 재유입의 패턴을 보이고 있으며, 특히 연말 자금 유출과 연초 재유입 규모가 가장 크며 계절성을 보임
- 연말 환매에 따른 채권관련자금 유출과 북클로징에 들어가면서 채권 매도 증가와 매수 감소로 연말 크레딧 스프레드 확대가 분기 말보다 크게 나타남
- 그러나 연초 채권관련자금 재유입과 북빌딩(Book-Building)으로 크레딧 스프레드 축소로 연말 스프레드 확대 이전 수준보다 낮은 수준으로 축소됨

채권관련자금은 연말 자금 유출 및 연초 자금 재유입의 패턴이 강함



참고: 채권관련자금(금전신탁+MMF+장단기/혼합채권+대고객RP매도)
자료: Infomax

연말 채권관련자금 유출에 따른 크레딧 스프레드 확대가 뚜렷

참고: 채권관련자금(금전신탁+MMF+장단기/혼합채권+대고객RP매도)
자료: Infomax

연말 채권형 펀드 자금 유출로 인해 크레딧 스프레드 확대 폭이 커질 수 있음

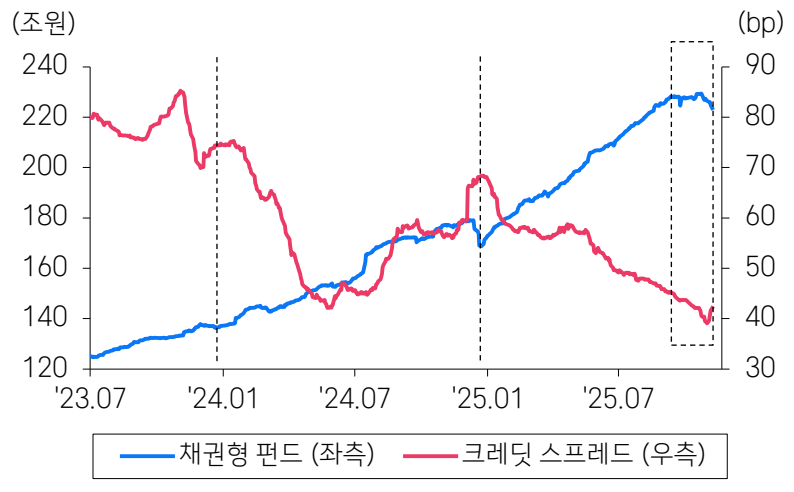
최근 금리 인하 기대감이 후퇴하면서 채권형 펀드 자금 유입 속도 둔화 → 연말 큰 폭의 자금 유출로 스프레드 확대 폭이 커질 수 있음

- 채권형 펀드 자금은 레고랜드 사태 이후 회사채 시장 안정화 방안과 기준금리 인하 기대감이 커지면서 빠른 속도로 유입됐음(120조원→230조원)
- 그러나 최근 '25년 11월 기준금리 인하 기대감이 크게 후퇴되고, '26년 내 동결 전망이 우세해 지면서 채권형 펀드 자금이 점진적으로 유출되고 있음
- '24년 말 채권형 펀드 자금 유출로 스프레드 확대 폭이 컸던 만큼, '25년말 채권형 펀드 자금 유출 폭이 커지면서 스프레드 확대 폭이 커질 수 있음에 유의

'23년 이후 금리 인하 기대감으로 채권형 펀드 자금 유입 지속 → 최근 둔화

참고: 채권형 펀드 잔고 추이
자료: Infomax

'24년말 채권형 펀드 자금 유출 폭 확대로 스프레드 확대 → 최근 둔화 폭 유의



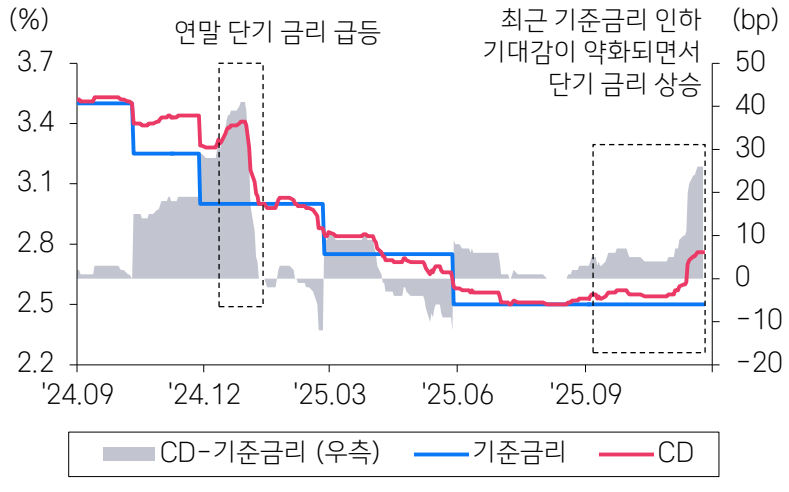
참고: 채권형 펀드 잔고 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년물)
자료: Infomax

단기자금의 움직임으로 인해 연말 단기 금리의 급등도 크레딧 시장에 부담 요인

연말 MMF 등 단기자금 유출로 인해 기준금리 인하 기대감으로 눌려 있던 단기 금리의 급등이 연말 크레딧 스프레드 확대에 영향

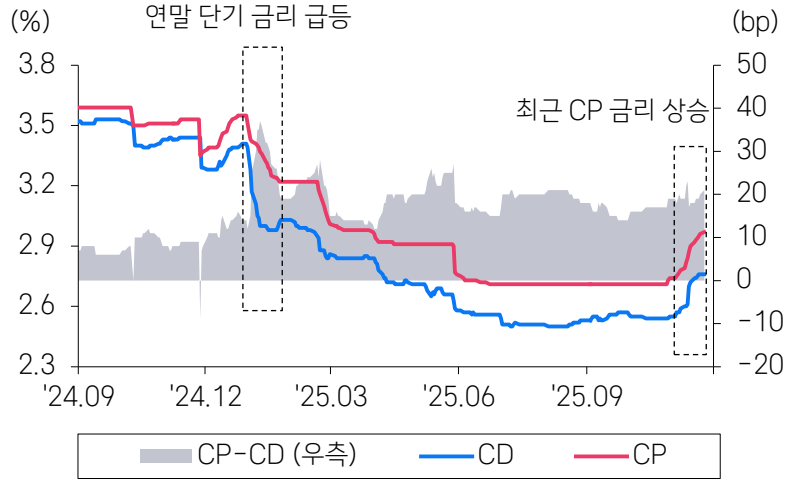
- 연말 MMF 등 단기자금 유출에 따른 환매 수요로 CD/CP 등 단기 금리가 급등 → 연말 크레딧 시장에 부담 요인으로 작용하면서 스프레드 확대 압력
- 최근 기준금리 인하 기대감이 약화되면서, CD금리가 기준금리 대비 20bp 이상 상승하고, CP금리도 상승세를 보이는 등 연말 단기금리 상승에 유의
- '24년 말 기준금리와 CD 금리 차이가 40bp까지 확대된 것을 감안하면, '25년말 CD/CP금리 2.9%/3.1%까지 급등 시 크레딧 시장에 부담 요인으로 작용

최근 기준금리 인하 기대감이 약화되면서 CD금리가 급등세로 전환



참고: 기준금리 및 CD 3개월 금리 추이
자료: Infomax

CD금리 상승으로 CP금리도 동반 상승 시, 크레딧 시장에 부담 요인으로 작용



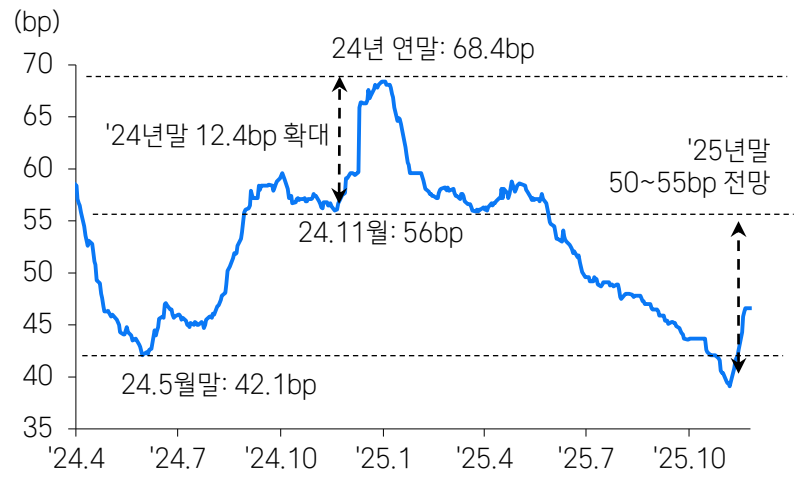
참고: CD 3개월 금리와 CP(A1등급, 3개월) 금리 추이, 단기 크레딧 스프레드(CP-CD금리 차이)
자료: Infomax

'25년 말 가격 메리트를 가질 정도의 크레딧 스프레드 확대가 중요

'25년말 연말효과로 가격 메리트를 가질 정도로 크레딧 스프레드가 확대되면 '26년 연초 스프레드가 축소되는 연초효과가 나타날 전망

- 연말효과로 인해 크레딧 스프레드 확대 시, 충분히 가격 메리트를 가질 정도로 스프레드가 확대될 경우 연초 크레딧 스프레드가 축소되는 연초효과가 발생
- '24년 연말 68.4bp까지 크레딧 스프레드가 확대된 이후 가격 메리트 부각되면서 강한 연초효과로 인해 '25년 3월말까지 크레딧 스프레드가 축소됨
- '25년 4분기 전저점을 하회하는 낮은 크레딧 스프레드 레벨에도 불구하고, 연말 50~55bp 정도 스프레드 확대 시, '26년 연초효과가 나타날 전망

'24년말 스프레드 확대 폭을 고려시, '25년말 스프레드는 50~55bp 전망



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

코로나 이후 레고랜드 사태를 제외 시, 50~55bp 수준이 적정 수준으로 판단

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

6월/12월 국채 신규물 발행에 따른 크레딧 스프레드의 일시적 확대

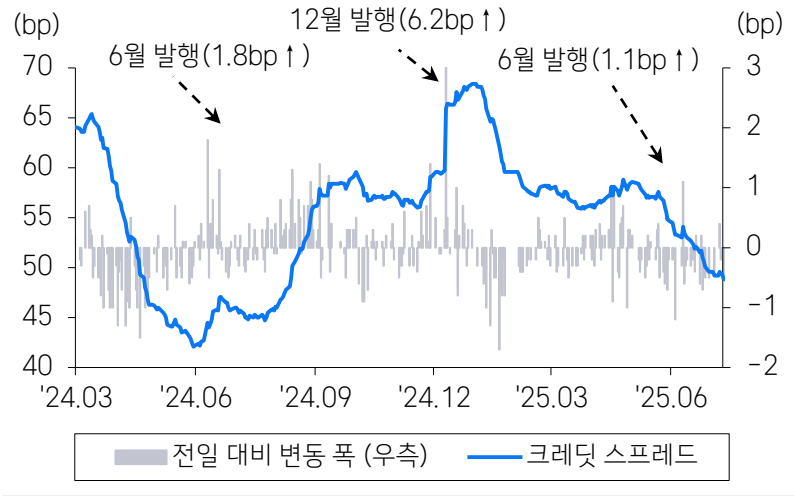
유동성이 떨어지는 크레딧 채권의 경우, 국채 금리의 변동성 바로 반영하지 못하면서 국채 금리 급락/급등 시 스프레드 확대/축소 경향

- 국채와 회사채의 유동성 차이로 인해 유동성이 떨어지는 회사채 금리가 국채 금리의 변동을 바로 반영하지 못해 확대와 축소를 반복하는 패턴을 보임
- 특히 6월/12월(10일경) 국채 3년 신규물 발행에 따른 국채 지표물 변동으로 지표물 금리가 하락하면서 일시적으로 크레딧 스프레드가 확대됨
- 6월 신용등급 하락이 가장 많은 시기 및 12월 국채 거래량이 많지 않은 시기에 크레딧 스프레드를 일시적으로 확대시킬 수 있는 요인으로 작용함

최근 국채 금리의 빠른 확대를 크레딧 채권이 반영하지 못해 스프레드 확대

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

6월과 12월 국채 신규물 발행에 따른 크레딧 스프레드 변동 확대



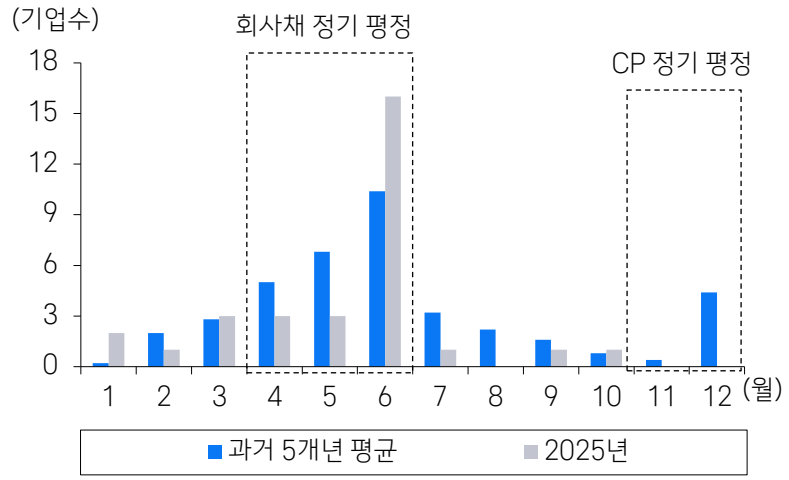
참고: 국채 3년물 금리 일간 변동 폭 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년물)
자료: Infomax

2분기 회사채 신용등급 정기 평정에 따른 수요 약세로 크레딧 스프레드 확대

2분기 회사채 신용등급 정기 평정에 신용등급 하락이 집중되고 있어, '26년 2분기 크레딧 스프레드가 확대될 전망

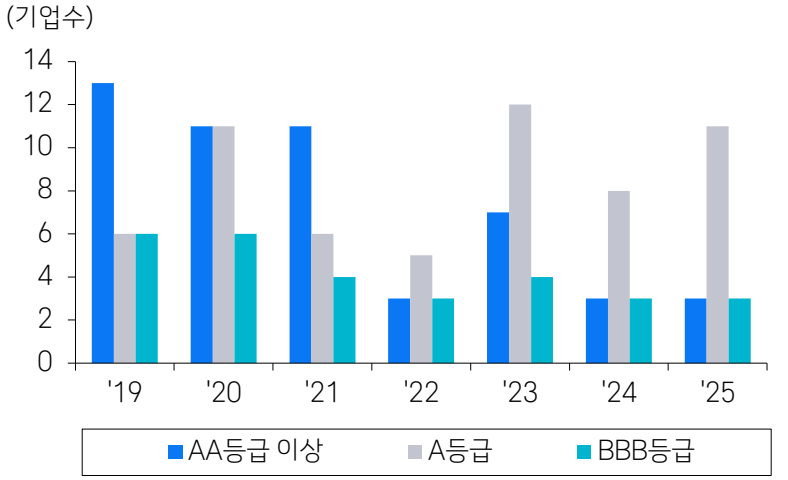
- 회사채 신용등급은 회사채/CP 정기 평정이 있는 2분기 및 11~12월에 신용등급 하락이 많으며, 특히 2분기에 회사채 신용등급 하락이 집중됨
- 등급별 신용등급 하락도 2022년 이후 A등급의 등급 하락 추세가 이어지면서, 비우량 회사채 투자 심리에 부정적인 영향이 커지고 있음
- 1분기 연초효과로 스프레드 축소된 이후 가격 메리트 저하와 2분기 신용등급 하락에 따른 투자자 심리 위축으로 크레딧 스프레드 확대가 나타날 전망

회사채 신용등급은 정기 평정이 있는 2분기와 11~12월에 집중되고 있음



참고: 월별 신용등급 하락 기업 수, 과거 5년 평균(2019~2025년 10월 신용등급 하락 기업 수 평균)
자료: Infomax

2022년 이후 A등급의 신용등급 하락이 AA등급 하락보다 커지고 있음



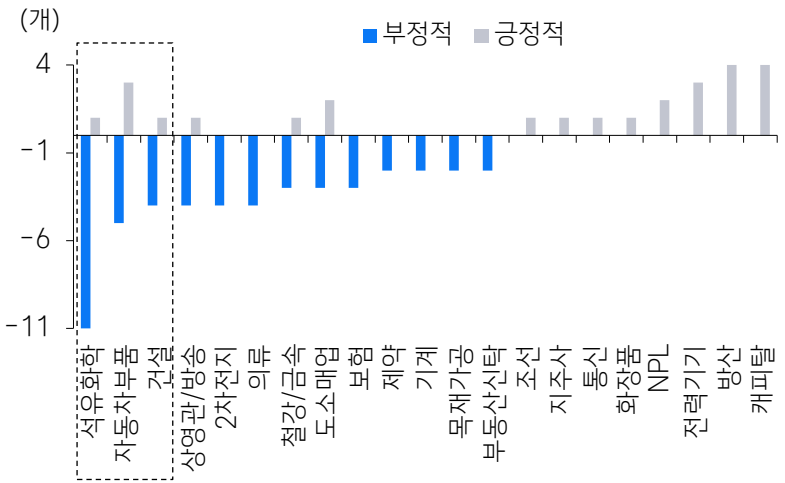
참고: 2025년은 10월말 기준
자료: Infomax

위험업종 중에서 석유화학의 신용등급 하락의 부정적 영향은 지속될 전망

업종별 실적에 따른 등급 전망의 차별화가 심화되고 있으며, 특히 발행량이 많은 석유화학의 등급 하락이 크레딧 시장에 부정적 영향 지속

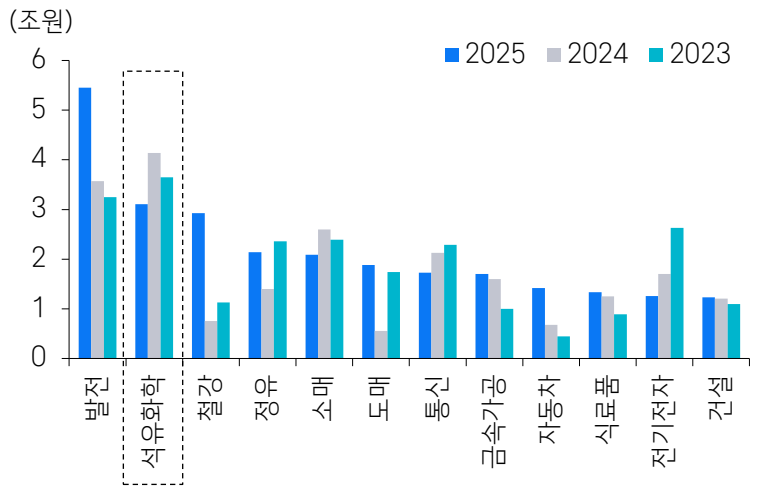
- 업종별 등급 전망의 분포에서, 실적이 개선된 방산, 전력기기 등은 긍정적 전망이 많으나, 석유화학/자동차 부품 및 건설업종은 부정적 등급 전망이 많음
- 특히 회사채 발행 규모가 크고 종목 수가 많은 석유화학 업종의 등급 하락은 다른 산업에 비해서 크레딧 시장 전반의 부정적 영향이 더 크게 나타날 전망
- '26년 2분기 정기 평정에서 석유화학 업종의 신용등급 하락 추세가 이어지면서, 특히 A등급 이하 비우량 회사채의 투자 심리에 부정적 영향은 지속될 전망

석유화학 산업군의 부정적 등급 전망이 많이 추가 등급 하락 우려가 큼



참고: 2025년 10월말 기준 신용등급 전망
자료: Infomax

업종별 회사채 발행량: 석유화학 업종의 발행량이 많아 등급 하락 영향이 큼



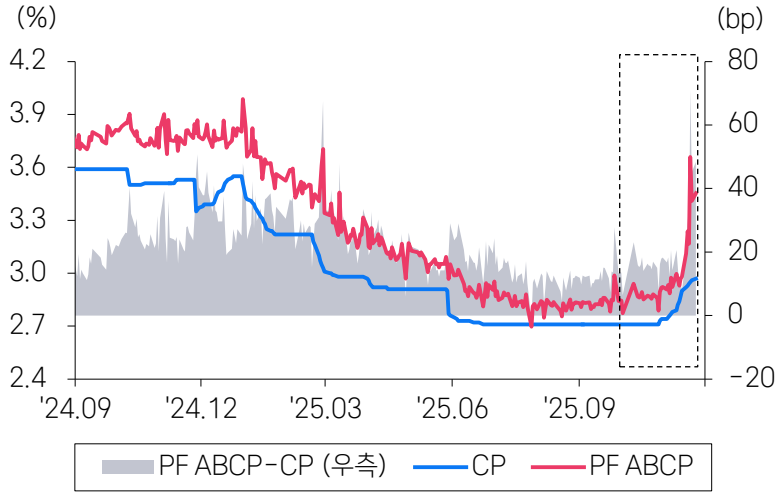
참고: 연도별 상반기 기준
자료: Infomax

연말 요인을 제외하고는 PF- ABCP 금리 안정화, 그러나 양극화는 지속

연말 요인을 제외하고는 '25년도 PF-ABCP 금리의 지속적인 안정세를 통해 부동산 PF 우려는 완화됐으나, 양극화는 지속되고 있음

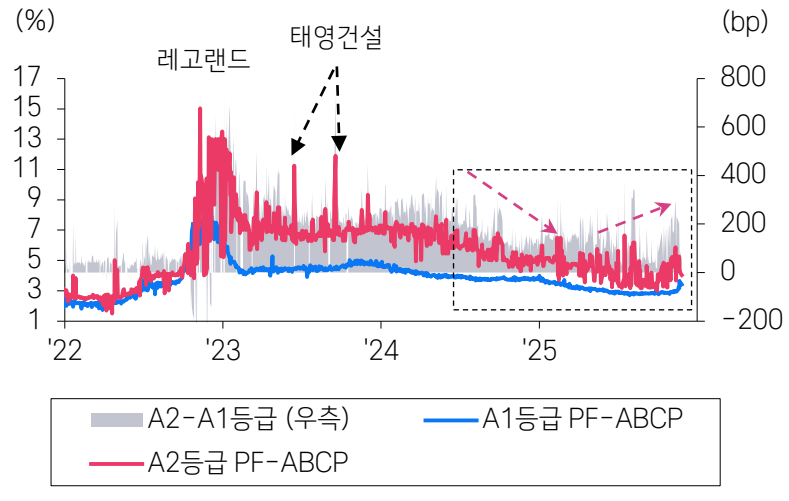
- '25년 PF-ABCP 금리는 연말 단기 금리 급등에 따른 요인을 제외하고는 매우 안정적인 모습을 보이면서 시장에서 부동산 PF 우려는 완화됐음을 보여 줌
- 그러나 비우량 등급인 A2등급 PF-ABCP 금리는 종목별 차별화로 인해 변동성을 보이면서 A1등급과 A2등급의 양극화는 여전히 지속되고 있음
- '26년에도 주택 가격 상승에 따른 긍정적인 요인에도 불구하고, 부동산 PF 우려는 완전히 해소되기 보다는 종목별 차별화와 양극화가 지속될 전망

연말요인을 제외하고는 PF-ABCP 금리 안정화에 따른 부동산 PF 우려 완화



참고: PF-ABCP 금리(A1등급, 3개월물, 일거래 평균 금리), CP(A1등급)
자료: Infomax

그러나 여전히 A1등급과 A2등급의 PF-ABCP 금리는 양극화가 지속됨



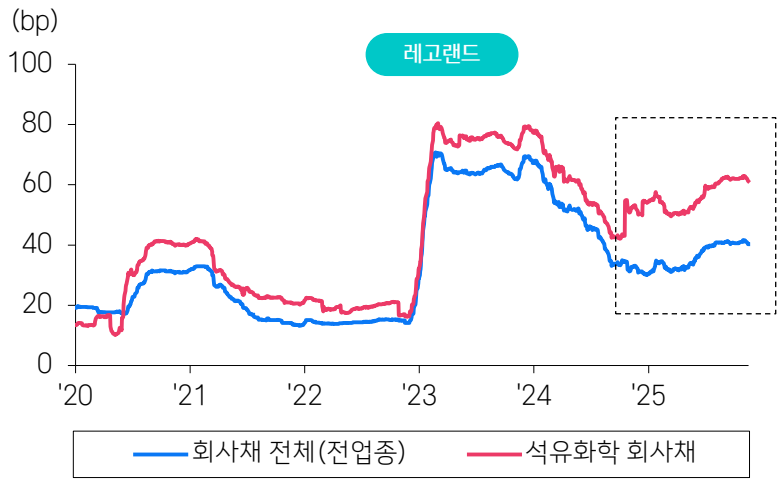
참고: PF-ABCP 금리(A2등급, 3개월물, 일거래 평균 금리)
자료: Infomax

석유화학 신용등급 하락 지속으로 상반기까지 우량/비우량 양극화 지속

2분기 석유화학 회사채 신용등급 하락이 지속되면서, 상반기까지 우량/비우량 양극화가 지속될 전망

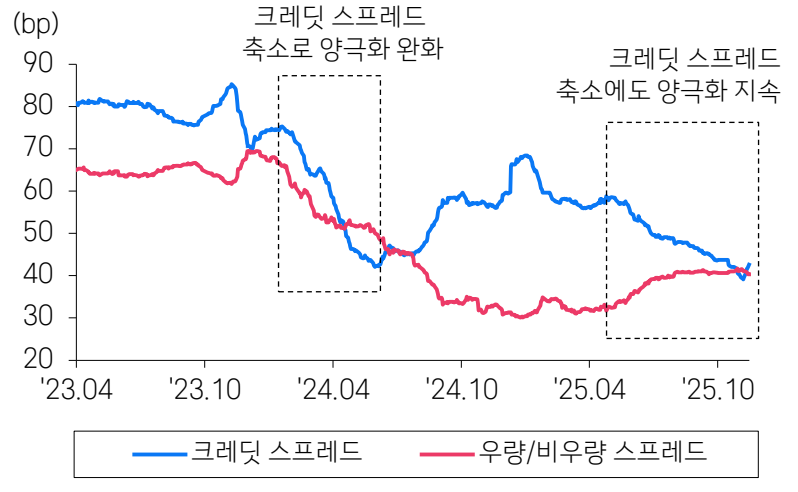
- '25년 우량/비우량 등급 양극화는 석유화학 업종의 부정적 등급 전망이 증가하면서 석유화학 기업의 양극화 심화에 따른 영향이 크다고 판단됨
- 최근 크레딧 스프레드 축소 흐름에도 불구하고, 석유화학 업종의 신용등급 하락 우려가 지속되면서 우량/비우량 양극화가 지속되고 있음
- '26년 2분기 석유화학 업종의 신용등급 하락이 나타난 이후, 석유화학 기업들의 실적 개선을 통해 추가 등급 하락 우려 해소가 양극화 해소에 중요한 요인

석유화학 기업의 신용등급 하락으로 인해 우량/비우량 양극화 지속될 전망



참고: 석유화학 주요 기업 회사채 3년물 A등급-AA등급 금리 차이(등급별 평균)
자료: Infomax

연초 크레딧 스프레드 축소에도 상반기까지 우량/비우량 스프레드 확대 지속



참고: 우량/비우량 등급 간 스프레드(회사채 A+등급-AA-등급 스프레드)
자료: Infomax

회사채 시장 안정화 정책 지원과 증권사 발행어음이 양극화 해소에 기여할 전망

2026년에도 회사채 시장 안정화 정책 유지와 증권사 발행어음 확대에 따른 고금리 회사채 투자 수요로 양극화 해소에 기여

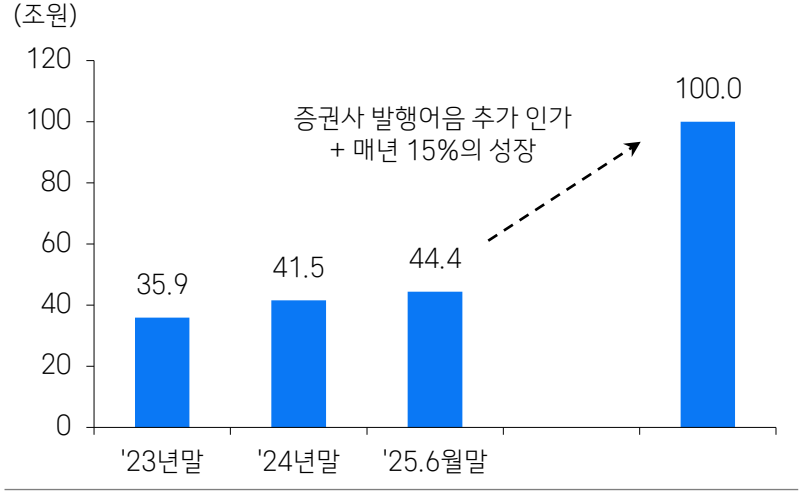
- 2026년 2분기 회사채 신용등급 정기 평가에서 석유화학 기업들의 신용등급 하락 등 여전히 A등급 위주의 등급 하락으로 크레딧 불안감은 지속될 전망
- 그러나 레고랜드 사태 당시 시행됐던 회사채 시장 안정화 정책이 2026년에도 지속될 전망으로 회사채 시장의 안전판 역할을 담당할 것으로 전망
- 증권사 발행어음 추가 인가 등 시장 확대로 인해 100조원 규모를 기대 → 고금리 회사채의 투자 수요 확대로 우량/비우량 양극화 완화에 기여할 전망

'25년 종료되는 회사채 시장 안정화 방안 → '26년에도 유지 전망

프로그램명	지원대상	규모
채권시장 안정펀드	공모채(AA-)/여전채(A+))	최대 20조원
회사채·CP 매입	공모/사모채(AA~B) 건설사 보증 PF-ABCP	최대 10조원
증권사 PF-ABCP	증권사 보증 PF-ABCP	최대 1.8조원
채권시장 안정 P-CBO	주로 중소·중견기업 (필요시 대기업 포함)	최대 5.6조원
	계	최대 37.4조원

참고: 레고랜드 사태 이후 유지된 회사채 시장 안정화 방안
자료: 금융위원회

증권사 발행어음 100조원 규모에 대한 기대로 고금리 회사채 수요 증가



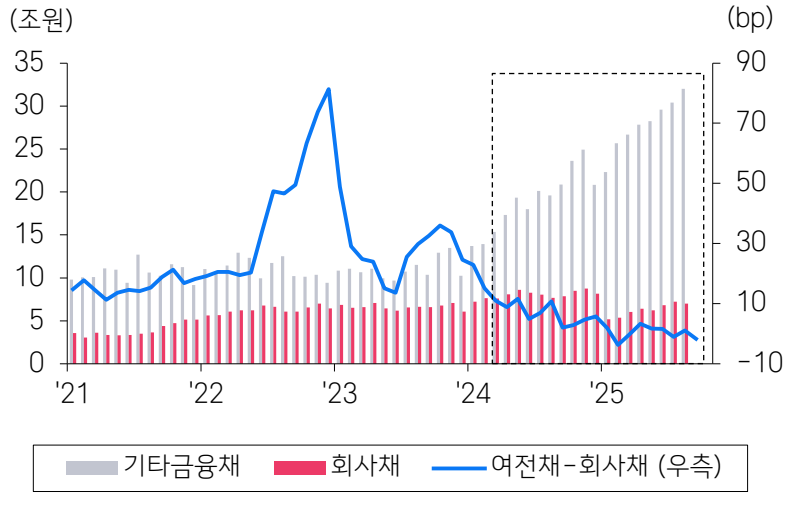
참고: 증권사 발행어음 시장 규모
자료: 금융감독원 및 언론기사

추가 인하 기대감이 후퇴하면서, 레포펀드의 여전채 매수세 지속에 대한 우려

금리 인하 기대감으로 레포펀드의 자금 집행과 여전채 매수가 지속됐으나, 추가 인하가 없다면 레포펀드 여전채 매수 지속에 대한 우려

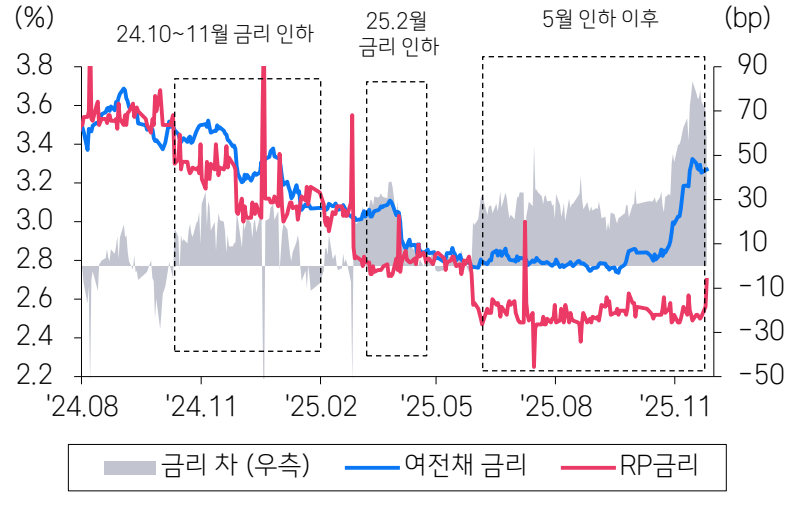
- 기준금리 추가 인하 기대감으로 레포펀드의 자금 집행이 지속됐으며, 상대적으로 금리가 높고 매수하기 쉬운 여전채 매수에 집중하면서 여전채 강세
- 기준금리 추가 인하 기대감이 후퇴했지만, 채권 금리의 빠른 상승과 여전채-RP금리 차가 확대되는 등 레포펀드의 수익성 개선은 지속됨
- 지표상 확인은 쉽지 않지만, 금리 상승에 민감하게 반응하는 여전채 특성과 여전채 스프레드의 고평가 및 장기적으로 RP 금리의 상승 등 복합적인 상황이 반영되면서 레포펀드의 여전채 수요 둔화를 선제적으로 반영한 것으로 판단됨

기관간 Repo 거래에서 여전채 잔액이 지속적으로 증가하면서 여전채 강세



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

여전채 금리가 급등하면서, 여전채-RP 금리 차 확대로 레포펀드 수익 지속



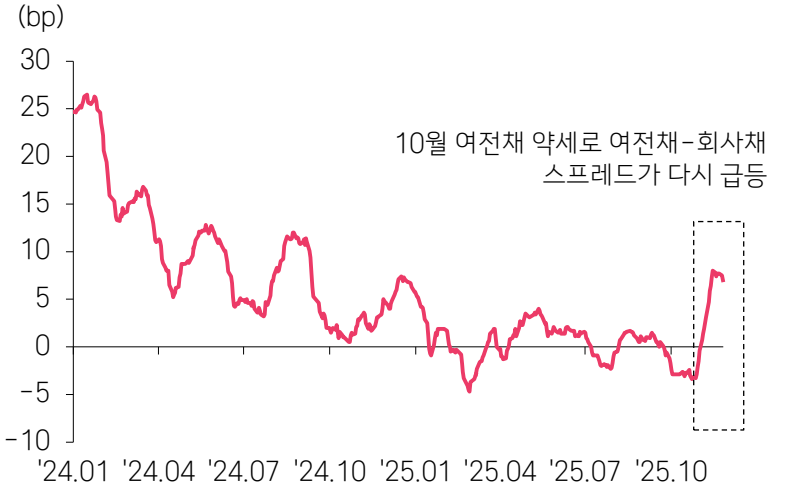
참고: 여전채 금리(AA-등급, 2년물), RP금리(종합)
자료: Infomax

레포펀드에 의한 여전채-회사채 스프레드의 역전현상은 다시 정상화될 전망

기준금리 인하 기대감이 사라지면서 여전채-회사채 스프레드가 급등하는 등 레포펀드에 의한 강세가 다시 정상화되고 있음

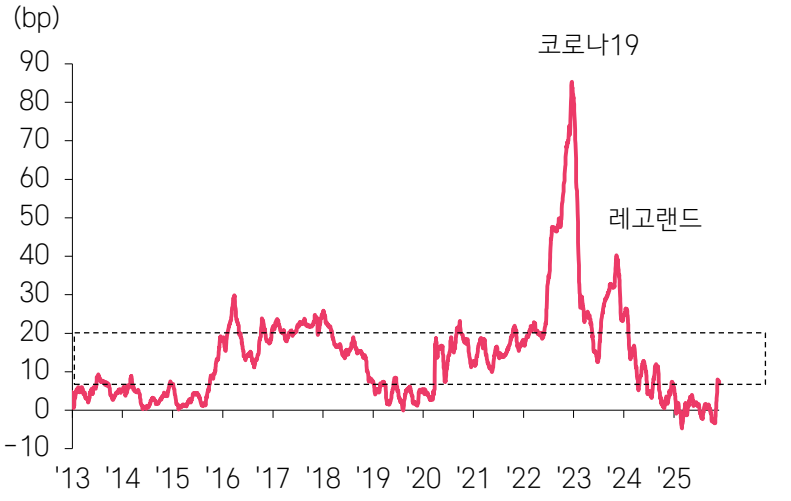
- 여전채는 회사채 대비 비교적 발행 주기가 매월로 빈번하고 발행 물량이 많아, 시장의 투자 심리를 빠르게 반영하는 특징이 있음
- 추가 기준금리 인하 기대감이 사라지면서, 국채 금리가 상승하면서 여전채-회사채 스프레드가 급등하면서 여전채 강세가 다시 정상화됐음
- '26년 금리 동결 기조가 예상되는 가운데, 레포펀드의 자금 유입과 여전채의 매수세 지속에 대한 우려로 여전채-회사채 스프레드는 정상화가 유지될 전망

기준금리 인하 기대감이 사라지면서, 여전채-회사채 스프레드 급등



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

역사적으로 여전채-회사채 스프레드는 5~20bp의 박스권을 형성



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

PART 03

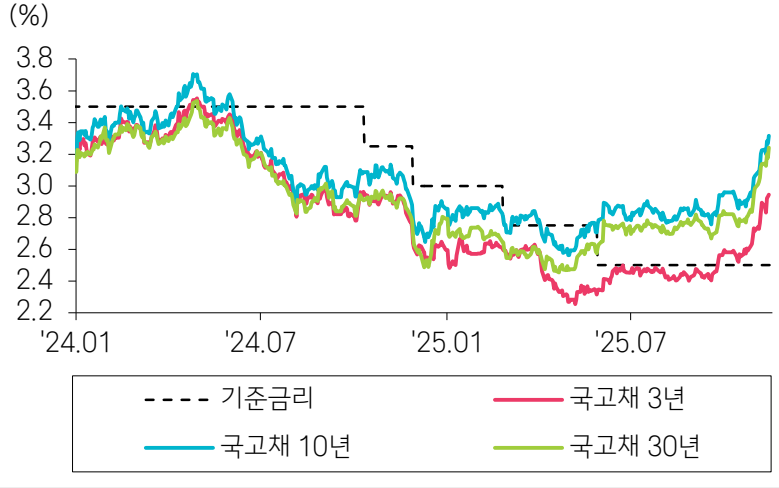
국채 금리 전망

채권시장 동향

한국은행 기준금리 인하 기대 후퇴하면서 채권금리 상승폭 커져

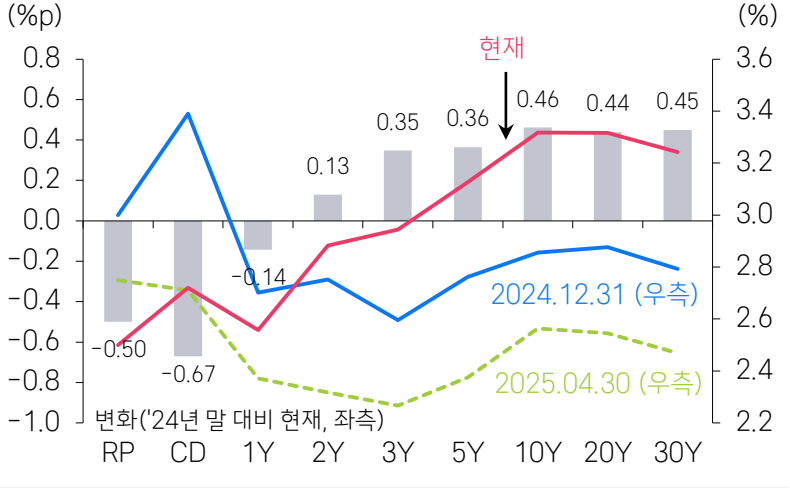
- 4월 말까지 채권금리는 성장률 둔화 및 기준금리 인하 전망을 반영하면서 하락세를 나타냈음
- 이후 2차례에 걸친 추경에 따른 국채발행 증가, 3분기 GDP 호조 및 기준금리 인하 기대 후퇴의 영향으로 채권금리 상승폭 커져

5월 기준금리 인하 이후 기준금리 동결, 채권금리는 점차 상승



자료: 금융투자협회, 삼성증권

수익률 곡선 변화: 4월까지 하락한 이후 점차 크게 상승세



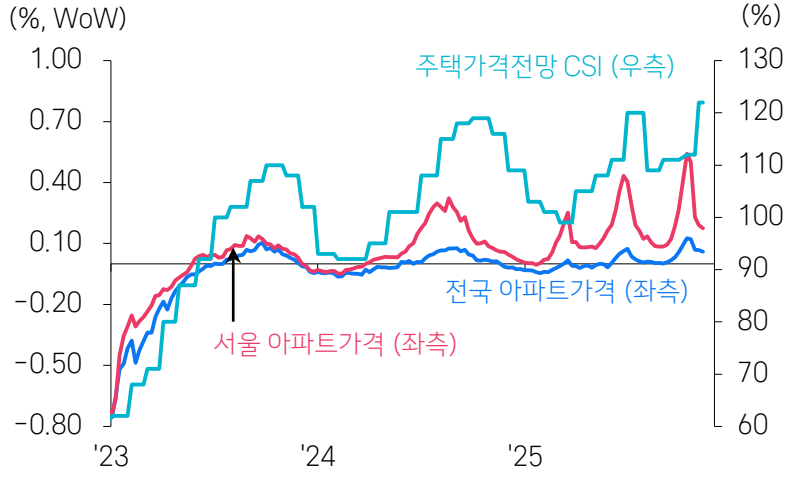
자료: KIS, 삼성증권

사실상 쉽지 않은 인하, 기준금리 인하 사이클 종료에 무게

기준금리 동결기조 한동안 이어질 것으로 예상('25년 말, '26년 말 = 2.5%)

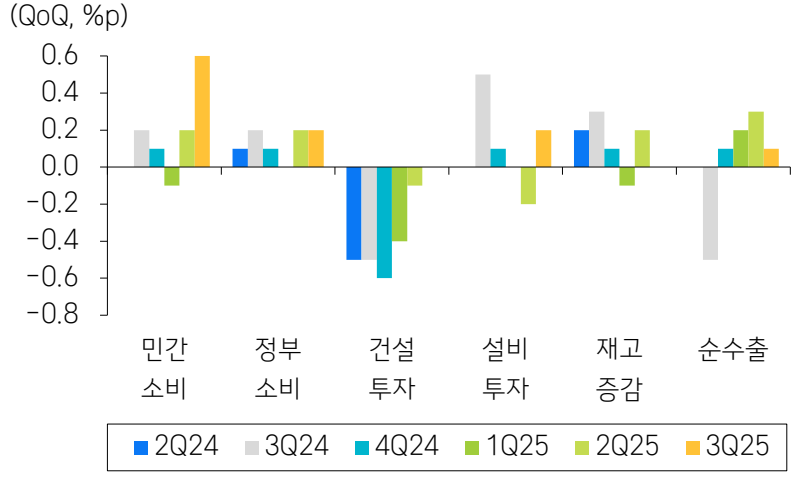
- 한국은행 주택가격전망CSI는 '21년 10월 이후 최고치 기록. 수도권 부동산 가격 강세, 가계부채 등 금융안정 여건을 더 살펴야 할 때
- 한편, 성장률 측면에서 금리인하의 필요성도 약화. 3Q GDP는 크게 개선(1.2%QoQ, 1.7% YoY), 당사 매크로팀은 '26년 전망을 2.2%로 상향

금융안정 여건, 더 살펴야 하는 상황



자료: 한국은행, 한국부동산원, 삼성증권

민간 소비 크게 개선되었고, 무역 합의에 따라 수출 불확실성도 완화



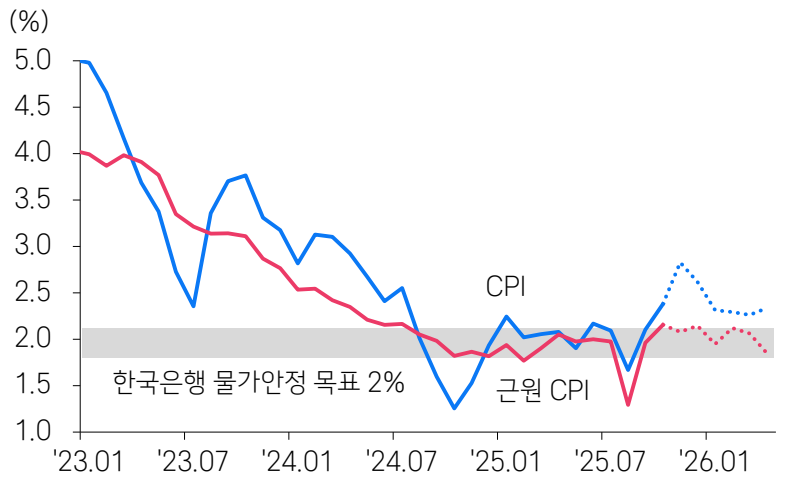
자료: 한국은행, 삼성증권

인플레이션, 한은 목표를 넘어 상승한 상황

최근 물가 상승률은 한국은행 물가 목표를 소폭 이탈. 물가에 대한 관심이 다시 환기되는 여건

- 10월 소비자물가 2.4%YoY, 0.24%MoM, 통계청 근원 2.5%YoY, 0.25MoM, OECD 근원 2.2%YoY, 0.2MoM
- 올해 평균은 각각 0.22%, 0.22%, 0.20%MoM. 현 추세대로면 11월 CPI 2.8%, 12월 2.5%, '26년 1~4월 2.2~2.3% 수준(연간 2.2%, 2.2%, 2.0%)

한국 인플레이션 경로 및 향후 궤적



참고: 향후 경로는 올해 평균 수준의 전월비 적용한 경로
자료: 한국은행, 한국부동산원, 삼성증권

품목성질별 등락률 및 기여도

	품목수	가중치	기여도 MoM	기여도 YoY
총지수	458	1,000	0.31	2.38
상품	310	448	0.07	1.02
농축수산물	78	76	0.01	0.24
공업제품	228	338	0.06	0.79
전기·가스·수도	4	34	0.00	0.01
서비스	148	552	0.24	1.36
집세	2	99	0.01	0.08
공공서비스	30	120	-0.01	0.14
개인서비스	116	333	0.23	1.12
총지수	458	1,000	0.31	2.38

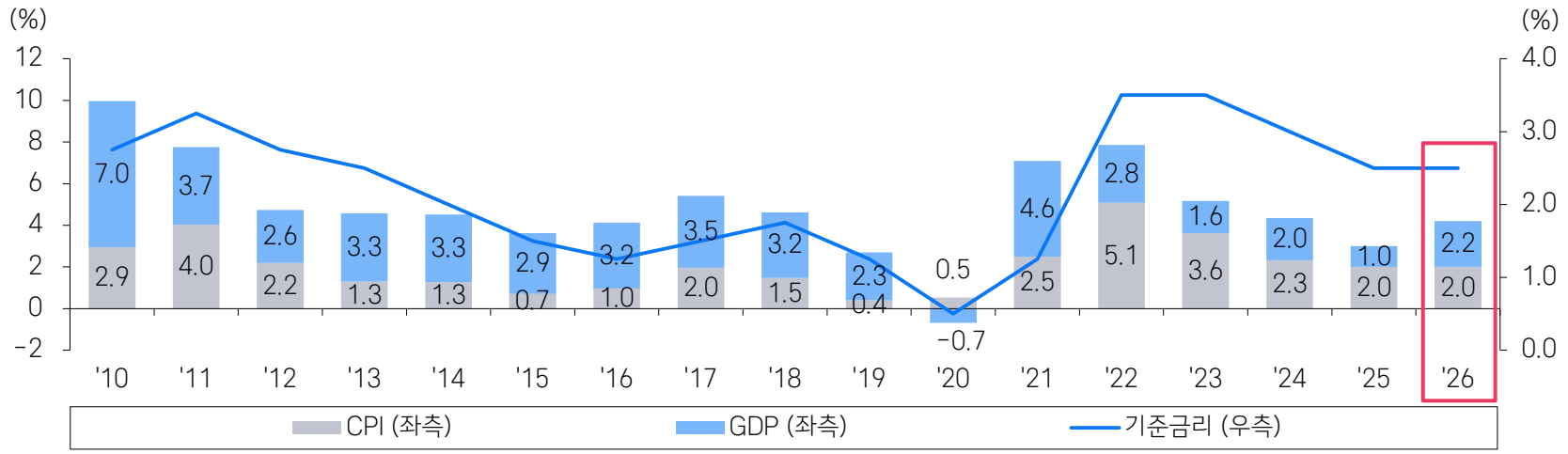
참고: '25.10월 기준, 2020=100, %, %p
자료: 통계청, 삼성증권

한국 경제 turn around, 인하기조가 장기간 이어진 '12~'16년과 다른 국면

'12~'16년 지속적인 기준금리 인하기와는 인플레이션 상황이 현격하게 다른 상황이며, 성장률도 상승 반전하는 상황

- GDP성장률은 '24년 2.0%→'25년 1.0%→'26년 2.2%로 예년 수준 회복을 예상하며 상방 리스크도 열려 있는 상황
- CPI 상승률은 '24년 2.3%→'25년 2.0%→'26년 2.0%로 예상하지만, 최근의 물가 흐름은 경계감을 높이고 있음

'12~'16년 지속적인 기준금리 인하기와 현격하게 다른 물가여건, 성장률도 상승 반전



자료: 한국은행, 통계청, 삼성증권

FTSE, 한국의 WGBI 편입 재확인

FTSE는 한국 시장 접근성 레벨 2로 상향하며, WGBI 편입을 결정(2024.10월), 이후 '25년 10월에도 한국의 WGBI 편입 재확인

	WGBI			WGBI + South Korea			WGBI ex Japan + South Korea			WGBI ex Japan ex China + South Korea		
	Count	Market Value	MV%	Count	Market Value	MV%	Count	Market Value*	MV%	Count	Market Value	MV%
United States	289	13916.2	41.75	289	13916.2	40.88	289	13916.2	45.04	289	13916.2	50.66
Japan	275	3141.8	9.43	275	3141.8	9.23						
China	85	3427.3	10.28	85	3427.3	10.07	85	3427.3	11.09			
France	51	2207.2	6.62	51	2207.2	6.48	51	2207.2	7.14	51	2207.2	8.03
Italy	93	2054.6	6.16	93	2054.6	6.04	93	2054.6	6.65	93	2054.6	7.48
Germany	66	1758.5	5.28	66	1758.5	5.17	66	1758.5	5.69	66	1758.5	6.40
United Kingdom	63	1725.4	5.18	63	1725.4	5.07	63	1725.4	5.58	63	1725.4	6.28
Spain	51	1345.2	4.04	51	1345.2	3.95	51	1345.2	4.35	51	1345.2	4.90
South Korea				64	708.4	2.08	64	708.4	2.29	64	708.4	2.58
Canada	41	599.3	1.80	41	599.3	1.76	41	599.3	1.94	41	599.3	2.18
Belgium	34	461.1	1.38	34	461.1	1.35	34	461.1	1.49	34	461.1	1.68
Netherlands	23	383.6	1.15	23	383.6	1.13	23	383.6	1.24	23	383.6	1.40
Australia	27	374.3	1.12	27	374.3	1.10	27	374.3	1.21	27	374.3	1.36
Austria	31	343.8	1.03	31	343.8	1.01	31	343.8	1.11	31	343.8	1.25
Mexico	16	256.8	0.77	16	256.8	0.75	16	256.8	0.83	16	256.8	0.93
Portugal	20	181.9	0.55	20	181.9	0.53	20	181.9	0.59	20	181.9	0.66
Poland	17	210.6	0.63	17	210.6	0.62	17	210.6	0.68	17	210.6	0.77
Malaysia	30	154.3	0.46	30	154.3	0.45	30	154.3	0.50	30	154.3	0.56
Finland	25	155.7	0.47	25	155.7	0.46	25	155.7	0.50	25	155.7	0.57
Ireland	17	129.5	0.39	17	129.5	0.38	17	129.5	0.42	17	129.5	0.47
Singapore	23	122.4	0.37	23	122.4	0.36	23	122.4	0.40	23	122.4	0.45
Israel	13	115.6	0.35	13	115.6	0.34	13	115.6	0.37	13	115.6	0.42
New Zealand	14	89.3	0.27	14	89.3	0.26	14	89.3	0.29	14	89.3	0.33
Denmark	8	68.3	0.21	8	68.3	0.20	8	68.3	0.22	8	68.3	0.25
Sweden	8	57.6	0.17	8	57.6	0.17	8	57.6	0.19	8	57.6	0.21
Norway	11	50.6	0.15	11	50.6	0.15	11	50.6	0.16	11	50.6	0.18
Total	1,331	33331.3	100.00	1,395	34039.6	100.00	1,120	30897.8	100.00	1,035	27470.5	100.00

자료: FTSE Classification of Fixed Income Markets – FTSE Fixed Income Country Classification September 2025 Results Announcement Published: 07 October 2025

한국의 WGBI 편입과 관련한 궁금증

한국 국채시장 편입에 대한 저항은 없을까?

- '21년 일본 기관투자자는 중국의 WGBI 편입을 반대한 바 있음. 대표적으로 GPIF(일본공적연금)는 중국의 WGBI 편입 이후에도 중국 국채 편입을 배제
- 일본 투자자들이 제기한 주된 문제(자본 통제, 유동성 부족 등)는 한국 국채시장에는 해당되지 않는 부분
- 현재까지 한국 국채시장 편입과 관련하여, 반대 목소리를 다룬 기사는 없는 상황

중국의 WGBI 편입을 일본 기관 투자자들이 반대한다는 보도(2021년)

FTSE Russell faces Japanese resistance on plan to include China in bond index

FTSE Russell이 2021년 10월부터 중국 국채를 WGBI에 편입하겠다고 발표한 후, 세계 최대 연기금인 GPIF를 포함한 일본 기관 투자자들이 강력한 우려를 표명했다고 보도

일본 투자자들이 제기한 주된 우려는
자본 통제(capital controls) 문제, 결제(settlement)의 어려움, 낮은 유동성(low liquidity) 등 기술적인 측면(technical aspects).

자료: Reuters, 2021.01.15

GPIF는 중국의 WGBI 편입 이후에도 이를 배제한다는 보도(2021년)

Japan's GPIF to shun Chinese govt bonds even after benchmark inclusion

FTSE의 중국 편입(10월)이 임박한 시점, GPIF(일본공적연금)는 WGBI 벤치마크를 사용하되 중국 국채는 투자 대상에서 제외하기로 공식 결정했음을 확인한 기사

GPIF가 밝힌 3가지 공식 사유:
1) 중국 국채는 다른 주요 국채처럼 국제 결제 시스템(ICSD 등)에서 결제 불가
2) GPIF의 투자 규모에 비해 시장의 유동성이 여전히 제한적
3) 외국인 투자자들의 선물(Futures) 거래 비허용

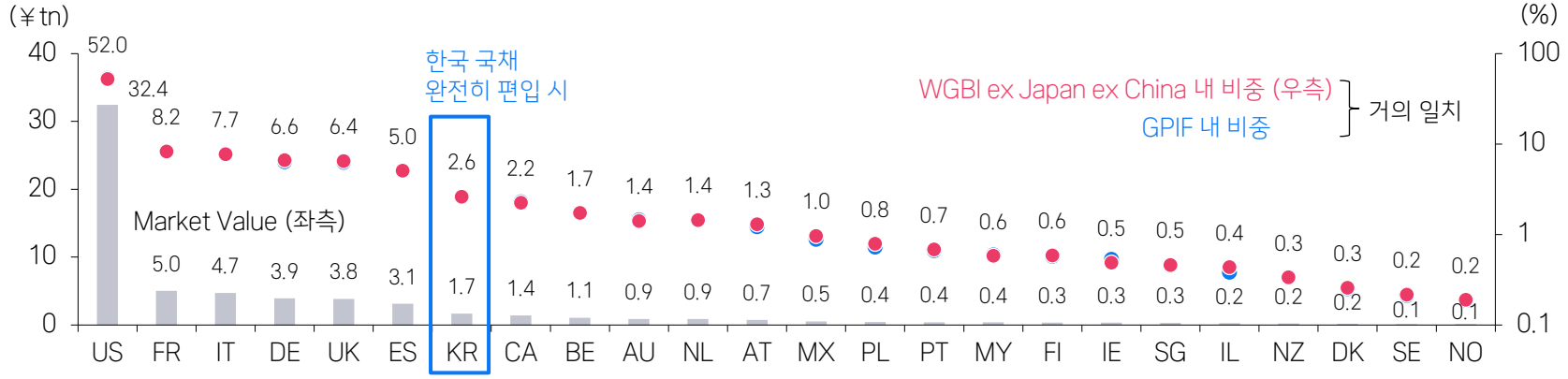
자료: Reuters, 2021.9.21

WGBI 추종 자금은 어디서 얼마나 유입될까?

'26년 4~11월 중 80조원의 패시브 자금 유입

- WGBI 추종자금 $2.5tn x 한국 편입 비중 2.2% = $55bn (현재 환율 기준 약 80조원이 '26년 4~11월 중 유입)
- 참고로 GPIF(일본공적연금)는 총 ￥62.66tn 해외채권 보유 중이며 그 중 ￥61.61tn이 WGBI ex Japan ex China를 그대로 추종
- GPIF 해외 국채 자산 내 2.6%로 계산하면 1.66조엔 (= 원화 환산 16조원 수준 유입 예상)

GPIF의 해외 국채 투자는 WGBI ex Japan ex China와 거의 일치



United States – US, France – FR, Italy – IT, Germany – DE, United Kingdom – GB, Spain – ES, Canada – CA, Belgium – BE, Australia – AU, Netherlands – NL, Austria – AT, Mexico – MX, Poland – PL, Portugal – PT, Malaysia – MY, Finland – FI, Ireland – IE, Singapore – SG, Israel – IL, New Zealand – NZ, Denmark – DK, Sweden – SE, Norway – NO,

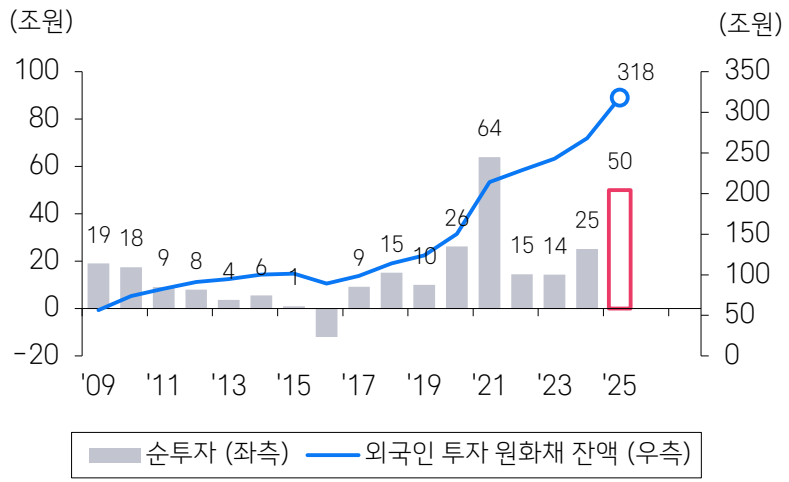
자료: GPIF「Portfolio holdings by asset category as of Mar 31, 2025」, 삼성증권

외국인 및 개인투자자 채권 수요 변화

외국인의 원화채 대규모 투자는 내년에도 이어질 전망, 개인투자자의 채권투자는 둔화 예상

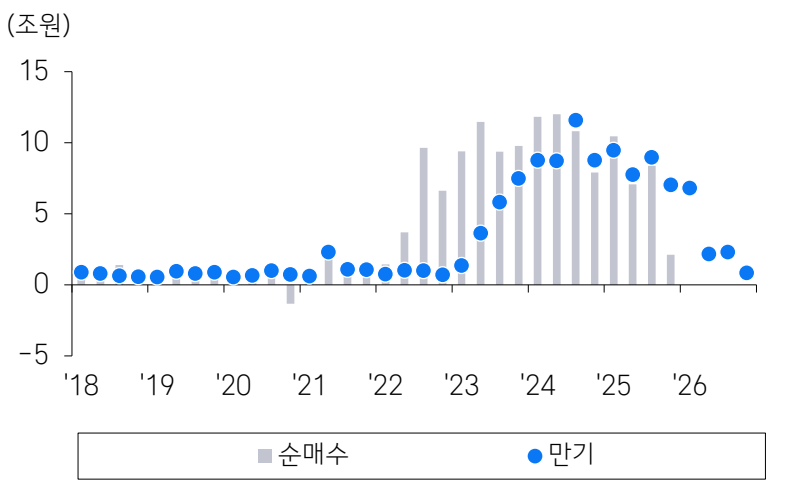
- 외국인 순투자 올해 50조 증가하면서 318조원 수준으로 투자잔액 증가(이는 2021년에 이어 역대 두번째 많은 규모)
- 개인투자자의 채권투자는 '22년부터 크게 증가했으나 올해 들어서는 점차 투자금액 하락세

외국인 순투자 올해 50조 증가, 내년에는 WGBI 자금이 큰 폭 유입



참고: '25년은 11월 13일 기준
자료: 금융감독원, 삼성증권

개인투자자의 국내 채권투자, 정점을 지나 둔화



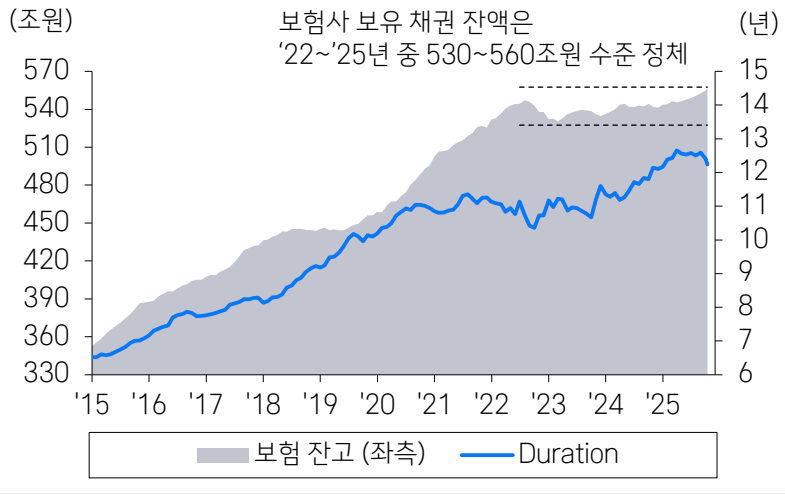
참고: 분기별 순매수
자료: 인포맥스, 삼성증권

보험사의 채권 수요 변화

보험사는 초장기채 금리를 낮게 유지시킨 배경. 그러나 보험사 규제 완화로 기조 변화 가능성

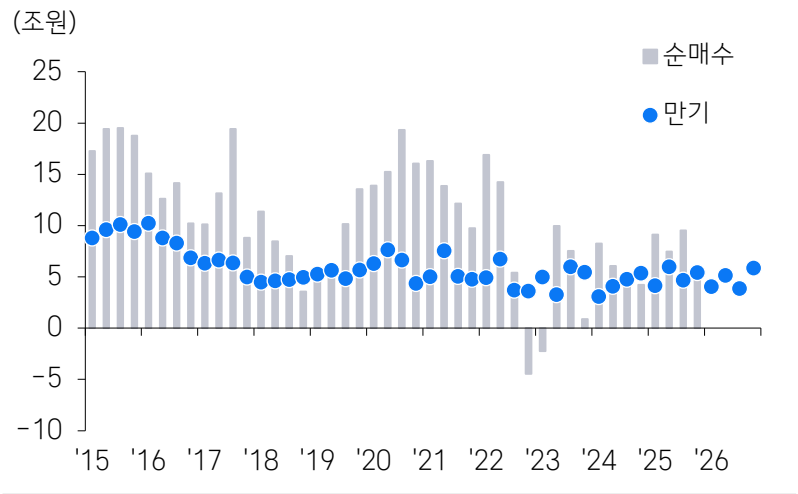
- 금융당국은 보험사 최종관찰만기를 30년까지 장기화하는 계획을 기존보다 8년 늦췄음(10/19일)
- (기존 계획) '24년 20년 → '25년 23년 → '26년 26년 → '27년 30년으로 확대
  (재조정 결과) 2027년까지 현행 23년 → 2028~2029년에는 24년 → 이후 매년 1년씩 확대해 2035년에 30년 적용하기로 함

보험사 보유 채권 잔액은 정체된 가운데 듀레이션만 장기화



참고: 분기별 순매수
자료: 인포맥스, 삼성증권

보험사, 순매수 규모는 둔화 추세



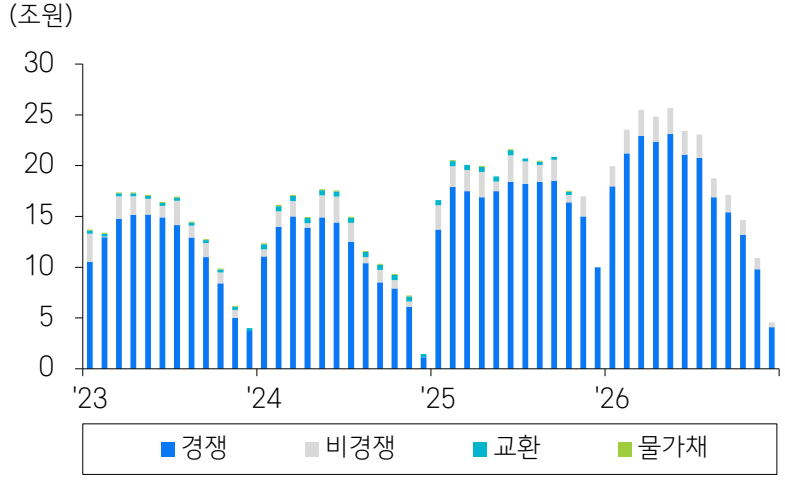
참고: 분기별 순매수
자료: 인포맥스, 삼성증권

정부의 확장 재정 기조, 국채 발행량 증가 부담

'26년 국채발행은 232조원으로 예상되며, 상반기 이후 추경 불확실성도 감안해야 할 것

- 정부는 예산안에서 '26년 총지출 728조원('25년 본예산 대비 8.1% 증가, 두 차례 추경을 고려한 총지출 보다도 3.6% 증가), 총수입 674.2조원 발표
- '26년 국채발행은 232조원이며, 연물별 발행 등 세부계획은 12월 발표될 예정 - 연물별 발행비중에 주목해 봐야 할 것임

월별 국채발행 추이 및 예상궤적



자료: 기획재정부, 삼성증권
※ '26년 국채발행은 '25년 계획 대비 +34.4조원(2차례 추경 대비 +2조원)

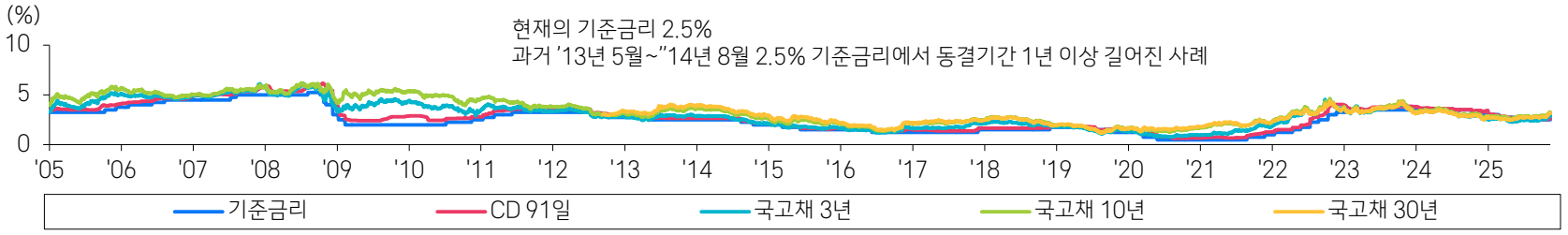
2026년 재정운용, 확장 재정 기조

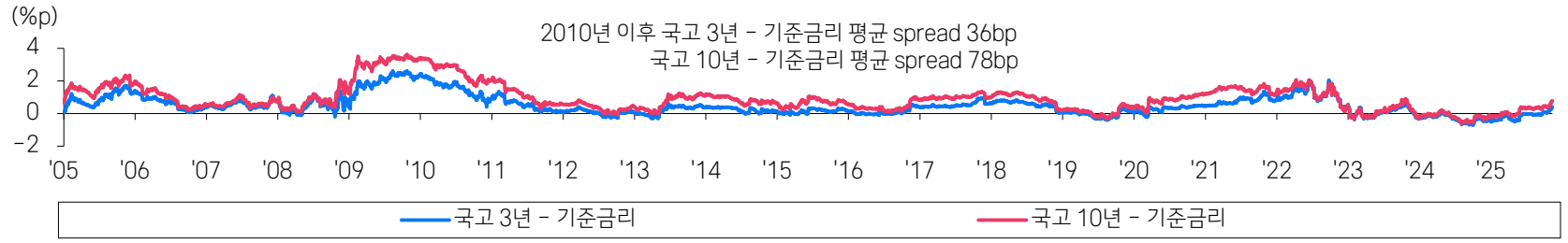
구분	'25년 본예산(A)	'25년 2회 추경	'26년 예산안(B)	증감 (B-A)	증가율 (%)
총수입	651.6	642.4	674.2	22.6	3.5
국세수입	382.4	372.1	390.2	7.8	2
세외수입	269.1	270.3	283.9	14.8	5.5
총지출	673.3	703.3	728	54.7	8.1
예산	447.4	467.3	481.5	34.1	7.6
기금	225.9	235.9	246.5	20.6	9.1

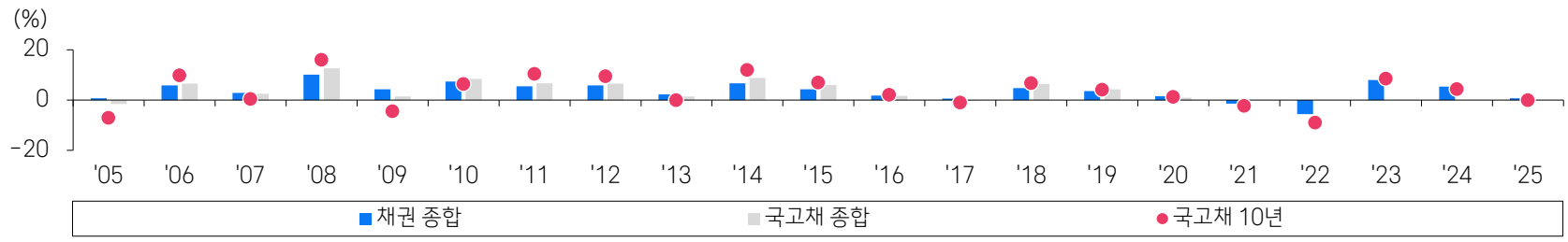
자료: 기획재정부, 삼성증권

금리 상황에 대한 판단

주요 금리, 스프레드, 투자성과 순







자료: KIS, 금융투자협회, 삼성증권

과거 금리 상승의 사례

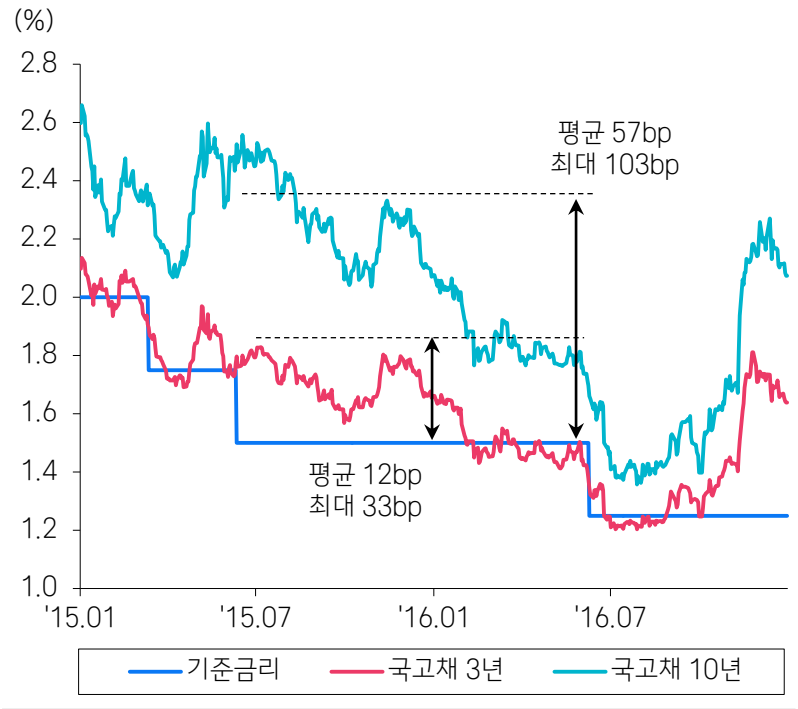
금리인하가 멈추고 동결기간이 길어지면 충분한 금리 상승 기간을 거치는 것이 일반적

- 기준금리 대비 국고 10년물은 100bp 수준까지 확대 가능성. 13년은 Fed의 QT 선언과 겹치며, 최대 126bp까지 확대(Taper tantrum)

2013~2014년 사례

자료: 금융투자협회, 삼성증권

2015~2016년 사례



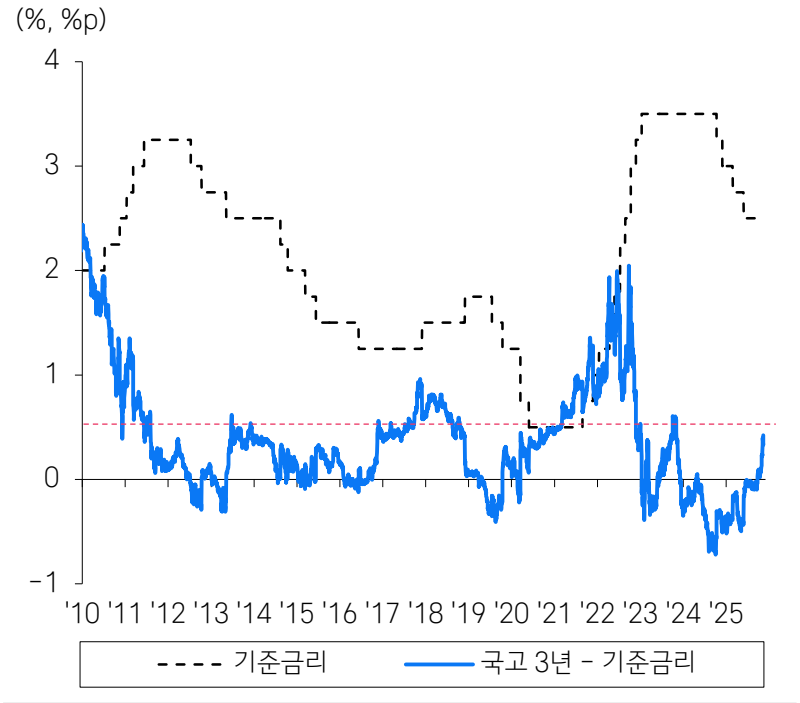
자료: 금융투자협회, 삼성증권

금리 판단의 기준점은?

기준금리 대비 3년물과 10년물 각각 50bp 100bp가 기준점. 북클로징 기간 중 오버슈팅 가능성은 열려 있어

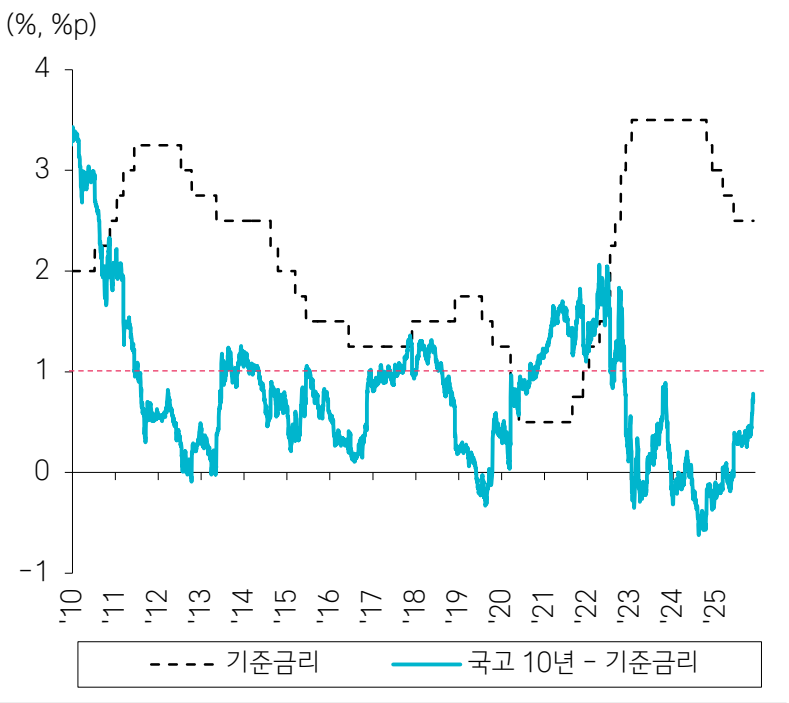
- '기준금리 인상기'로의 전환이 아니라면 동 스프레드가 기준점으로 작용한 다수의 사례 확인 가능

국고 3년 – 기준금리, 기준점은 50bp



자료: 금융투자협회, 삼성증권

국고 10년 – 기준금리, 기준점은 100bp



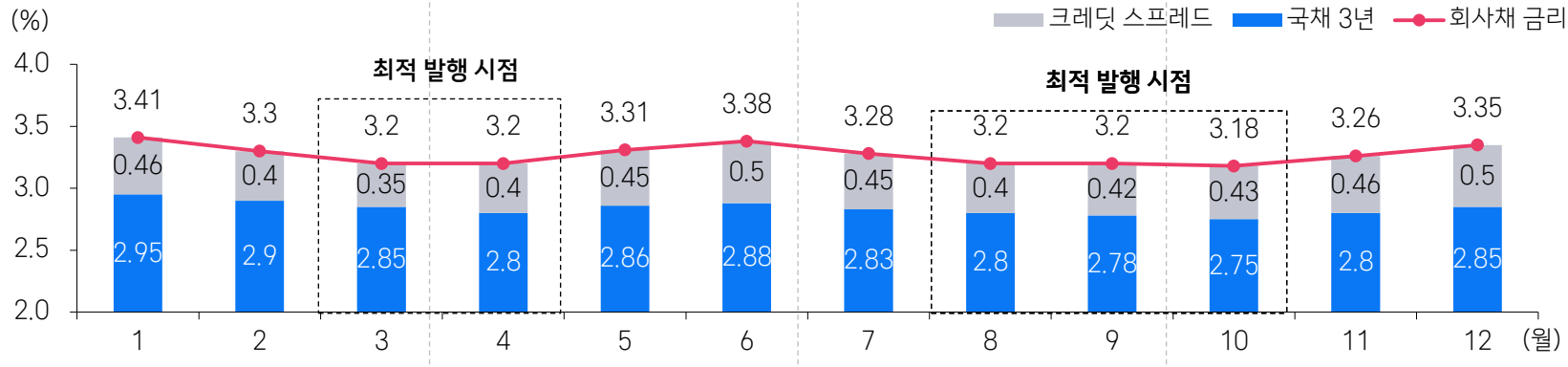
자료: 금융투자협회, 삼성증권

PART 04

2026년 회사채 투자 및 발행 전략

회사채 발행의 최적 시점은 상반기 3~4월 및 하반기 8~10월로 판단됨

2026년 월별 회사채 금리 전망과 분기별 주요 이슈



① 3월 미국 기준금리 인하 (3.5%)

② 기업들도 연초 다소 높은 금리에도 연초 효과로 인한 회사채 매수 수요에 부응해 회사채 발행이 크게 증가

③ 회사채 발행 증가에도 연초 채권 자금 유입과 북빌딩(Building)에 따른 풍부한 매수 수요로 크레딧 스프레드 축소(연초 효과 발생)

① 6월 미국 기준금리 인하 (3.25%)

② WGBI 편입에 따른 국채 매수 (4~11월)

③ 2분기 회사채 정기 평정에 따른 석유화학 회사채 신용등급 하락 우려

④ 6월 국채 3년 신규물 발행에 따른 일시적인 크레딧 스프레드 확대 효과

① 7~8월 휴가 시즌/반기 보고서 제출로 회사채 발행 감소

② 8월 중순 반기 보고서 제출 이후 회사채 발행 증가

③ 9월 중순까지 축소된 크레딧 스프레드는 9월 분기말 채권 자금 유출에 따른 스프레드 확대 전환 시작

① 연말 북클로징 및 채권 자금 유출에 따른 크레딧 스프레드 확대

② 12월 국채 3년 신규물 발행에 따른 일시적인 크레딧 스프레드 확대 효과

③ 연말 자금 수급 상황에 따라 높아진 스프레드 레벨로 인해 연초효과를 선제적으로 대응하기 위한 투자 수요 가능성

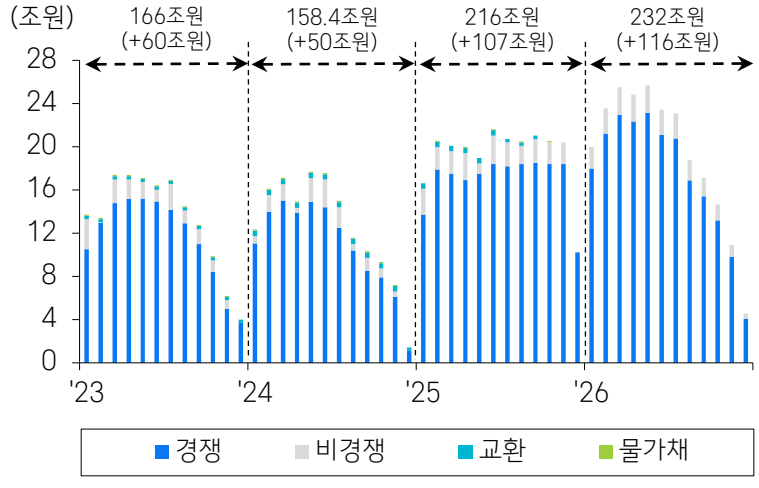
참고: 2026년 월별 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년)
자료: 삼성증권 전망

국채 및 회사채 발행은 상반기에 발행이 집중되고, 하반기 발행이 감소(상고하저)

국채와 회사채 발행 패턴은 상반기 발행이 크고, 하반기로 갈수록 발행이 감소하는 패턴을 보임

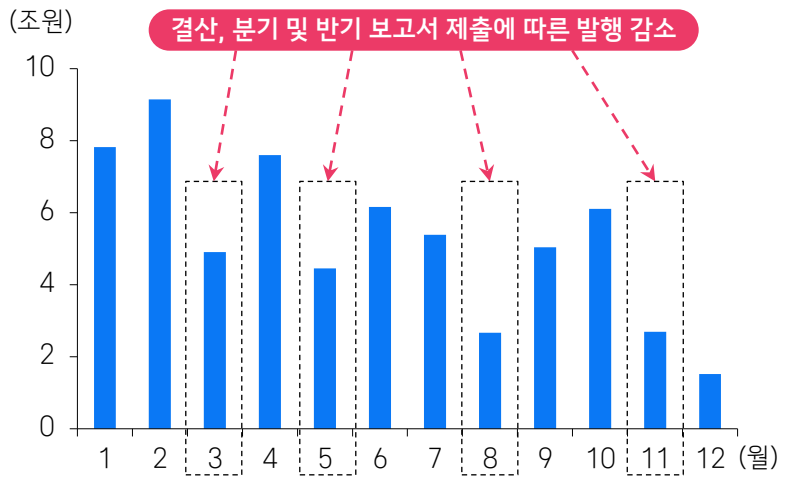
- 2026년 채권시장의 가장 큰 관심은 국채 발행량이 232조원으로 역대 최대로 발행 물량에 대한 부담이 큼
- 국채와 회사채 발행의 패턴을 살펴보면, 발행 패턴은 상반기 발행이 크고, 하반기로 갈수록 발행이 감소하는 패턴을 보임
- 1분기 발행이 많아도, 연초 채권자금 유입에 따른 수요가 많아서 부담은 없으나, 2분기는 수요 증가보다 발행 증가가 더 크면서 수급 부담이 커질 수 있음

국채 발행은 상반기에 집중적으로 발행한 이후 하반기 이후 감소



참고: 월별 국채 발행(연도별 국채 발행 및 순발행액)
자료: 기획재정부

1~2월 연초 회사채 발행 증가와 11~12월 연말 회사채 발행 감소



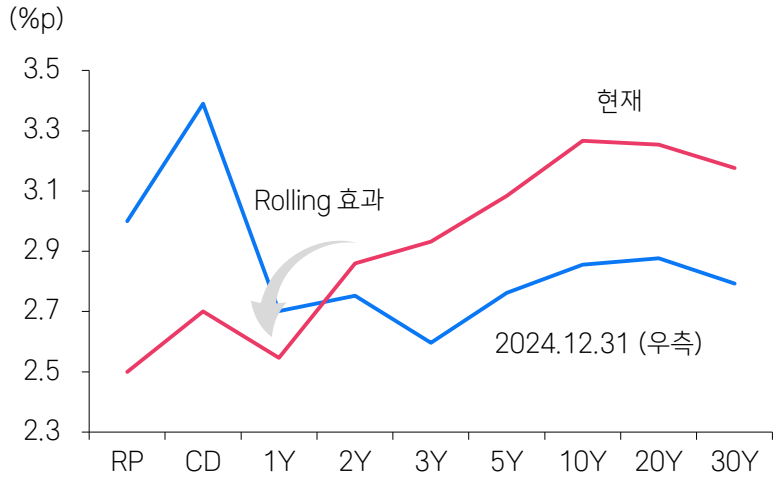
참고: 2019~2025년 월별 회사채 발행 평균
자료: Infomax

금리 상승과 캐리 수요 확보 차원에서 A등급은 2~3년 발행 및 투자에 관심

금리 상승 시, 유동성이 떨어지는 회사채 투자의 경우 만기 보유의 캐리 수익 확보 차원으로 A등급 2~3년물 투자와 발행에 관심

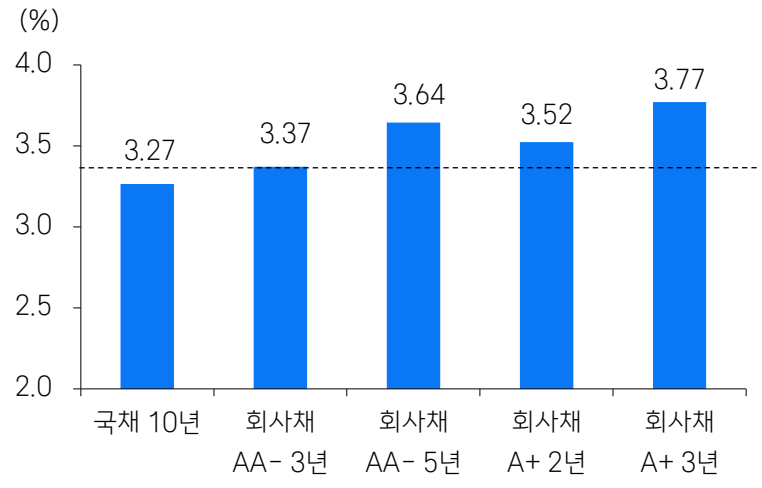
- 과거 기준금리 인하 기대감이 과도하게 국채 금리가 선반영하면서 단기 금리 대비 국채 금리가 낮은 수익률 곡선 역전 현상이 발생했음
- 금리 인하 기대감이 사라지면서 수익률 곡선은 다시 정상화됐으며, 2년 및 5년 이하에서 수익률 곡선 기울기가 가팔라지면서 롤링효과가 크게 나타남
- 고금리 캐리 수요로 국채 금리 상승 구간에서 A등급 2년 만기 회사채 투자에 관심이 커지며, A등급 발행 기업도 2~3년물 위주로 발행에 집중

금리 상승 위험을 회피하기 위해, 2년 이하 만기의 캐리 수익 추구



자료: 금융투자협회, 삼성증권

우량 등급 장기 회사채 대비 비우량 등급 단기 금리가 높은 캐리 수익



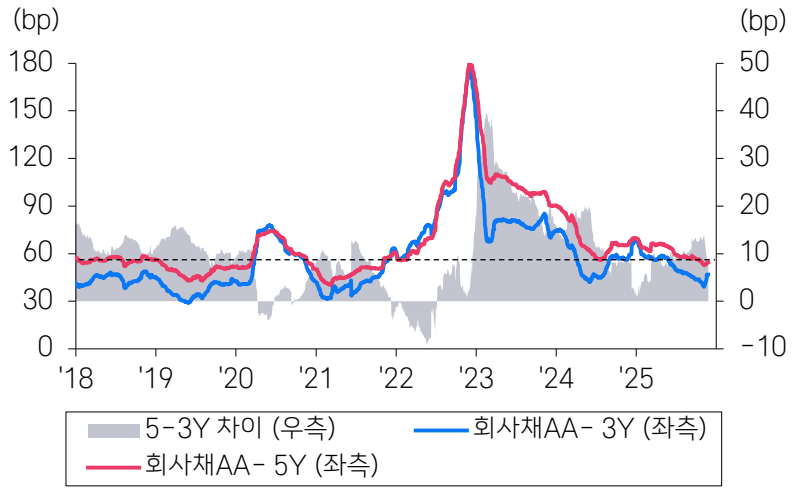
참고: 등급 민평 금리 기준(11.25일)
자료: Infomax

금리 하락 시기에는 A등급 3년물보다는 AA등급 5년물 투자에 관심

금리 하락 시기에 비우량 회사채를 투자하기 보다는 우량 등급 내에서 만기가 긴 우량 등급 장기 회사채를 투자하는 전략을 추구

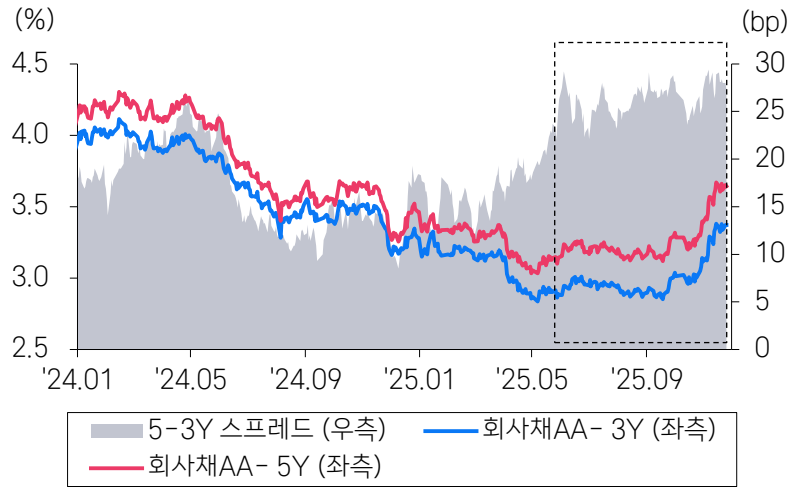
- 회사채 3년과 국채 10년 금리가 비슷해지면서 상대적으로 회사채 금리 메리트가 하락해 높은 캐리수익을 위해 장기 회사채 투자에 관심
- 회사채 A+등급 3년 금리가 AA-등급 5년 금리보다 높아, 여전히 높은 캐리수익을 위해 AA등급에서 A등급으로 투자가 여전히 유효함
- 그러나, 국채 금리가 하락하는 시점 내지 장단기 금리 차 확대 시, 5년물 장기 크레딧 채권의 금리 메리트를 추구하는 전략을 고려해 볼 수 있음

최근 3년물 위주로 스프레드 확대로 3/5년물 회사채 스프레드는 축소



참고: 회사채 AA-등급 3년 및 5년물 크레딧 스프레드
자료: Infomax

최근 장단기 스프레드 확대로 회사채 3년 대비 5년물 금리 메리트 부각



참고: 회사채 AA-등급 3년 및 5년물 회사채 금리
자료: Infomax

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

MEMO

MEMO

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