2025.11.28

iM Weekly Credit

머니무브 현상과 내년 은행채 발행 포인트 점검

Credit Brief

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

Check Point

1. 증시 호조에 따른 예탁금 증가와 요구불예금 중심 은행권 수신잔고 감소는 일시적 현상으로 판단
2. 종투사 IMA사업 인가, 새로운 투자처로 부상하며 머니무브 현상 지속 가능성
3. 가계대출 억제기조에 따른 발행유인 감소와 머니무브 현상이 가져오는 발행유인 증가의 충돌 가능성 모니터링. 결론적으로 공급 증가 요인이 우세할 것으로 예상

증시 호조에 따른 예탁금 증가와 요구불예금 중심 은행권 수신잔고 감소는 일시적 현상으로 판단

최근 증시가 호조세를 보이는 동안 은행 예금에서 주식 투자자금으로의 머니무브 현상이 일부 관찰되었다. 10월 초까지만 하더라도 330조원대 초반이었던 요구불예금이 11월 11일 316조원대로 감소한 반면, 투자자예탁금은 10월 초 73조원에서 86조원까지 증가했다. 같은 시기 은행들의 대규모 은행채 발행이 겹치면서 은행들의 주요 자금조달수단인 수신 잔액 감소가 은행채 발행 유인으로 작용했다는 시각이 존재했다.

다만 투자자 예탁금의 경우 코스피 지수와 완전한 동행성을 이루고 있어 투자자예탁금이 지속적으로 증가 → 수신액 감소 → 은행채 발행 증가로 고착화되는 흐름까지는 아니라고 판단한다. 실제로 투자자예탁금은 25일 기준 75.6조원대로 감소했으며 요구불예금은 아직 감소분을 전체 회복하지는 못했지만 320조원대 초반까지 재차 증가한 모습이다. 일정 기간 자금을 예치해야 하는 저축성예금의 경우 1,800조원대로 지속적으로 증가하고 있기도 해 최근 증시 호조세에 따른 머니무브 현상은 일시적이라고 판단한다.

이외에도 연말로 갈수록 금리 상승분을 반영해 은행권의 수신금리 상승을 통한 예금 유치가 일어나고 있으며 은행 예금 금리는 8월 2.49%를 기록 후 9월 2.52%, 10월 2.57%로 지속적 상승 중이다. 연말까지 상품 유치를 위한 수신금리 상승이 추가적으로 일어난다면 수신액 회복도 가시화될 가능성이 있다.

한편 10~11월 은행채가 대거 발행되어 발행량이 55조원을 돌파하였다. 반면 10월~12월 만기도래액은 53조원으로 10월부터 이어진 은행채 발행으로 연말까지의 4분기 만기도래액을 이미 채운 셈이다. 연말까지의 추가 은행채 발행은 차환성 발행 수준에 국한될 것으로 전망한다.

종투사 IMA사업 인가, 새로운 투자처로 부상하며 머니무브 현상 지속 가능성

한편 내년 은행권 자금에서의 머니무브를 촉발시킬 수 있는 유인은 IMA 사업이다. 2개 종투사가 IMA 사업을 인가받았으며, 투자상품을 준비 중인 것으로 알려졌다. IMA 사업은 만기보유시 원금보전이 되며, 다양한 만기를 선택, 최대 6~7%의 고수익을 얻을 수 있다. 은행 예금보다 수익률이 높고 원금이 보전된다는 점이 핵심으로 작용하며 일부 은행권 예금이 IMA 상품으로 이동할 여지가 있다. IMA 인가 종투사는 자기자본의 최대 300%(발행어음 200%+추가 100%)까지 자금조달하여 상품을 운용할 수 있는 만큼 대규모 자금이 유입될 가능성이 있다, 상품수익 분배(배당) 등은 추후 살펴봐야 할 부분이 있지만 일정 부분의 머니무브 현상이 일어날 가능성이 있다고 판단한다.

*가정을 한다면 IMA 사업 인가(2개사 자기자본)로 추가 운용할 수 있는 자산이 22조원 수준이라고 고려할 시 이 정도 자금이 은행 수신에서 IMA 상품으로 유입된다고 하면, 향후 가계대출 감소분 대략 40조원(월평균 증감 12개월 합계) + 기업대출 증가분 60조원(월평균 증감 12개월 합계)으로 은행채 발행 증가 요인이 우세한 시나리오로 가게 된다. (*상기 시나리오는 가정에 따른 것으로 정확한 추계는 아님)

추가적으로 생각해야 할 것은, 인가를 받은 2개 종투사 이외에도 시간을 거치며 자기자본 등 요건을 채운 종투사의 IMA 사업 신청 및 인가가 지속적으로 이루어질 가능성, IMA 인가를 받는 종투사가 늘어남에 따라 상품 경쟁이 치열해지는 점이 고객 증가로 이어지며 지속적으로 머니무브를 일으킬 가능성이다.

가계대출 억제기조에 따른 발행유인 감소와 머니무브 현상이 가져오는 발행유인 증가의 충돌 가능성 모니터링. 결론적으로 공급 증가 요인이 우세할 것으로 예상

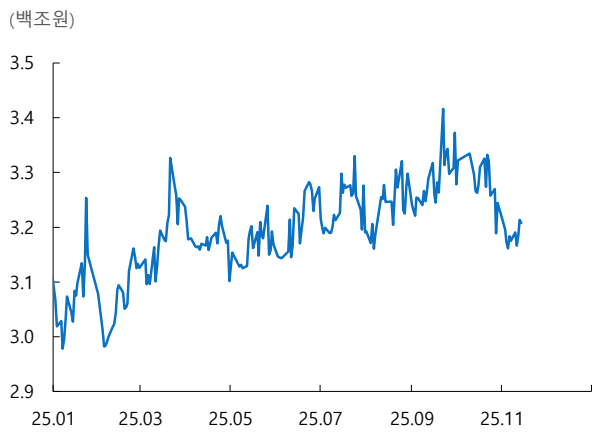
내년 은행채 만기 도래액은 205조원으로 25년 대비 10조원 늘어난 수치이다. 월별로 보면 4월과 11월에 만기가 집중되어 있으며, 분기별로 보면 1분기 52.8조원, 2분기 59.3조원, 3분기 45.6조원, 4분기 48.2조원의 만기가 도래한다. 이 중 특수은행(산업은행, 기업은행, 수출입은행)이 차지하는 부분이 크며, 일반은행채의 경우 1분기 17조원, 2분기 19.9조원, 3분기 15.5조원, 4분기 20.3조원의 만기가 도래한다. 만기물량으로만 봤을 때 상반기 발행압력이 확대되면서 공급부담이 일부 작용할 가능성이 있다.

한편 일반은행채는 크게 3가지 부분에서 공급 증가 압력과 공급 감소 유인이 서로 충돌할 것으로 전망한다.

- 가계대출 억제: 올해는 물론 내년에도 주담대 중심 가계대출 억제 정책이 지속될 것이다. 상반기 가계대출 증감액이 연속 5조원을 넘었을 때보다 억제되고 있는 것은 사실이며, 내년에도 정부 중심 관리기조로 가계대출은 억제될 것이다. 이는 은행채 발행 감소 요인이다.
- 기업대출 증가: 기업대출의 경우 생산적 금융 방안에서 나온 것처럼, 주담대 위험가중치 하한을 15% → 20%로 상향 등에서 나온 자금이 기업대출로 이동할 가능성이 있다. 다만 은행권의 자본건전성 관리 기조도 유지되고 있고, 아직 본격적으로 기업대출이 증가하고 있는 모습은 관찰되지 않고 있으므로 선별적 대출 기조가 유지될 것으로 전망된다.
- IMA 사업: 내년부터 본격적으로 IMA 상품으로의 머니무브가 발생한다면 이는 은행채 발행 증가 요인으로 작용할 것이다.

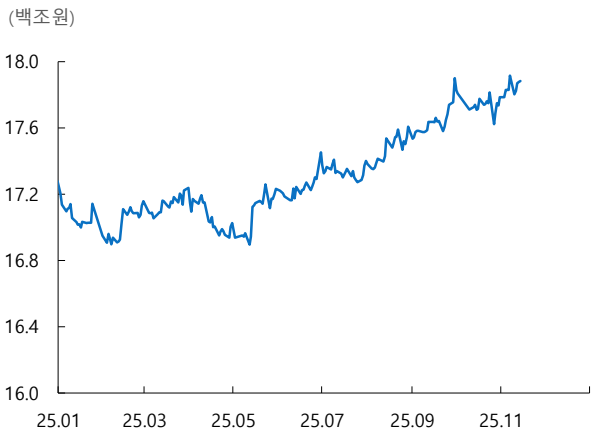
결론적으로 만기도래물량과 대출 요인들을 고려했을 때 은행채는 올해 대비 공급증가압력이 우세할 것으로 판단된다. 이외에 국고채의 경우에도 상반기 발행이 집중될 것으로 보이며 지방채 발행, 첨단전략산업기금채 등 준국채성 자금이 시장에 유입될 예정임도 유의할 필요가 있다.

그림1. 은행 요구불예금은 9월말부터 지속적 감소했다가 최근 상승 전환



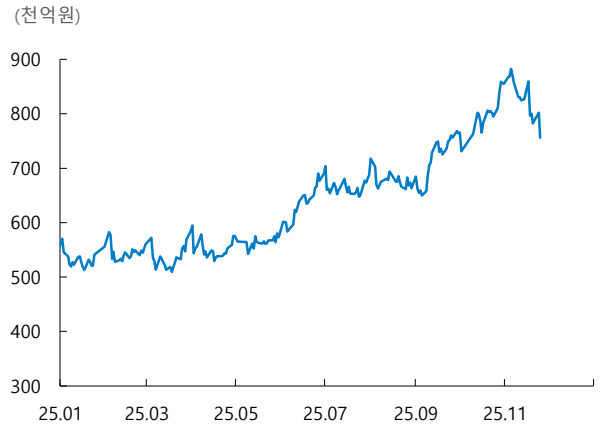
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 저축성예금은 지속적으로 증가



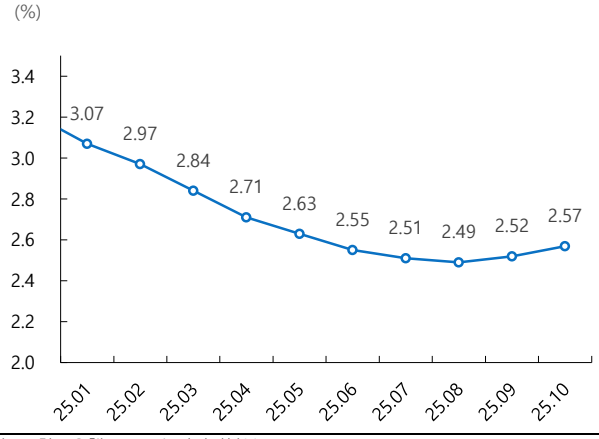
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 투자자예탁금은 86조원 수준에서 고점 형성 후 감소 중



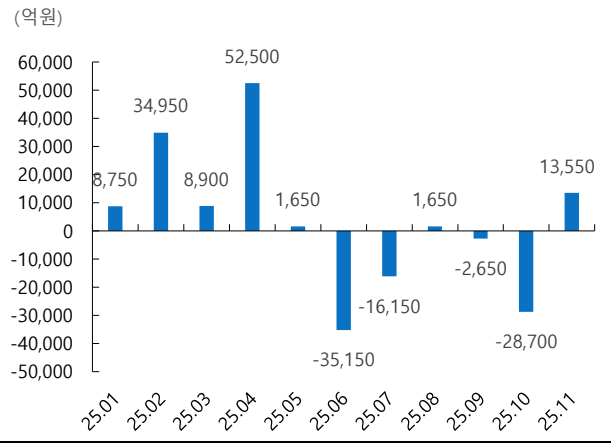
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림4. 25.9월부터 은행 수신금리 상승 중



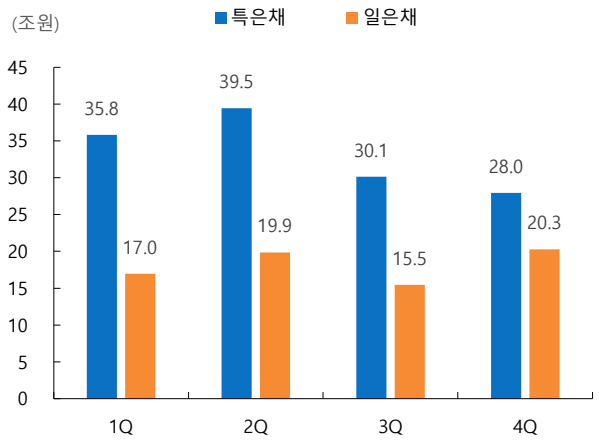
자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림5. 은행 CD 순발행 통계: 25.10월 대규모 순상환 후 11월 순발행기조 전환



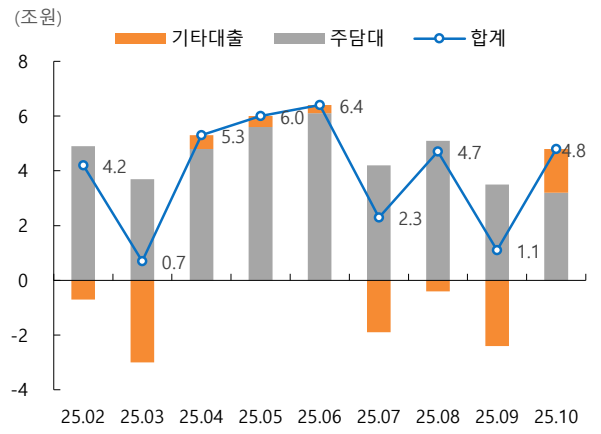
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 26년 은행채 만기도래물량: 특은채 중심으로 상반기에 집중. 일반은행채도 상반기 37조원 vs 하반기 36조원



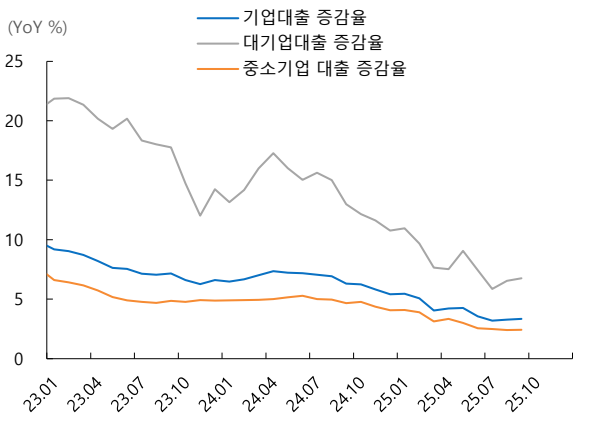
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 가계대출 월별 증감 추이: 주담대 중심 가계대출 억제 기조 지속



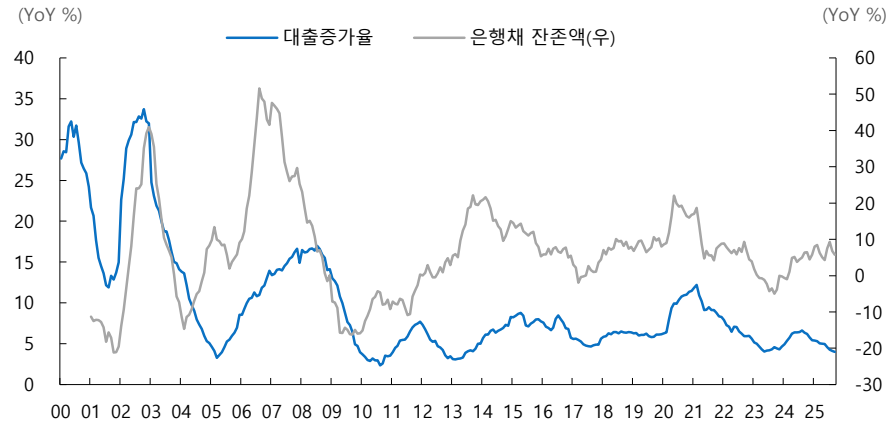
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림8. 본격적으로 기업대출 증가가 나타나고 있지는 않은 상황이나 내년 증가 가능성



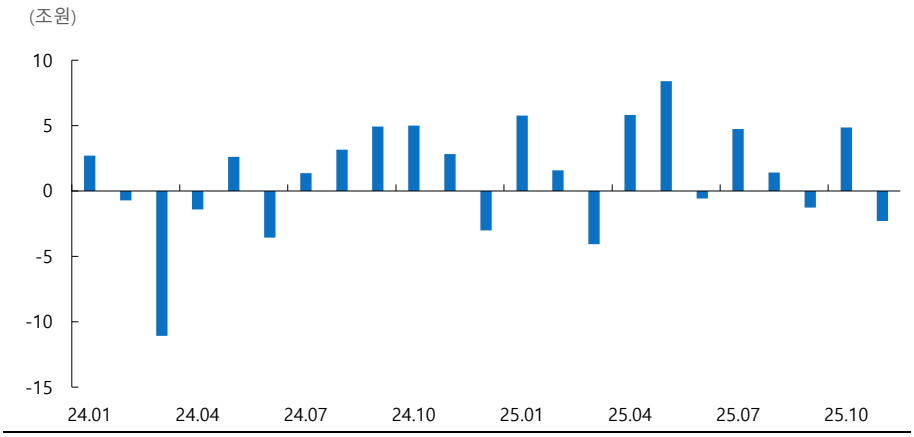
자료: 지표누리, iM증권 리서치본부

그림9. 대출증가율과 은행채 잔존액은 일정 부분 동행관계를 이룸



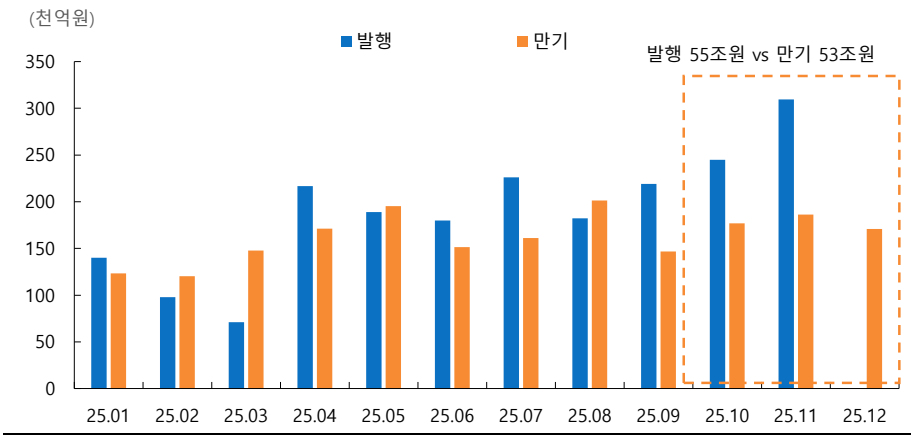
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림10. 은행 예담 ABCP 순발행 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림11. 올해 10, 11월동안 발행한 은행채 물량으로 10, 11, 12월 만기물량을 모두 채움



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. IMA 상품 예시안

구분	(저수익) 안정형	(중수익) 일반형	(고수익) 투자형
만기	1~2년 (폐쇄형)	2~3년 (폐쇄형)	3~7년 (폐쇄형)
보수차감 전 목표수익률	연 4.0~4.5%	연 5.0~6.0%	연 6.0~8.0%
운용보수 (모집금액 대비)	20~50bp	50~80bp	80~100bp
성과보수	기준수익률(3.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(4.0%) 초과수익의 30%	기준수익률(5.0%) 초과수익의 40%
보수차감 후 목표수익률	연 3.5~3.7%	연 4.2~4.9%	연 4.8%~ 6.6%
주요 투자대상 (상품특징)	● A급 이상 기업대출, 회사채 ● A2급 이상 전단채 ● 글로벌 BBB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 (우량 대/중견기업, 국외 우량기업 투자, 낮은 수익 변동성)	● BBB급 이상 기업대출, 회사채 ● A3급 이상 전단채 ● 글로벌 BB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 ● 국내외 우량 부동산, 인프라 등 대체투자 (우량 중견/중소기업, 중수익 대체투자, 일반적인 수익 변동성)	● 중견/중소/벤처 지분, 회사채 등 ● 글로벌 B급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 ● 국내외 부동산, 인프라 등 대체투자 (중소/벤처 모험자본 중심, 고수익 대체투자, 높은 수익 변동성)
	(**원금을** 지급하는 **실적배당** 상품)		

주) 상품 출시 시점의 기준금리 및 투자대상 자산 비중에 따라 보수 및 수익률은 달라질 수 있음

자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

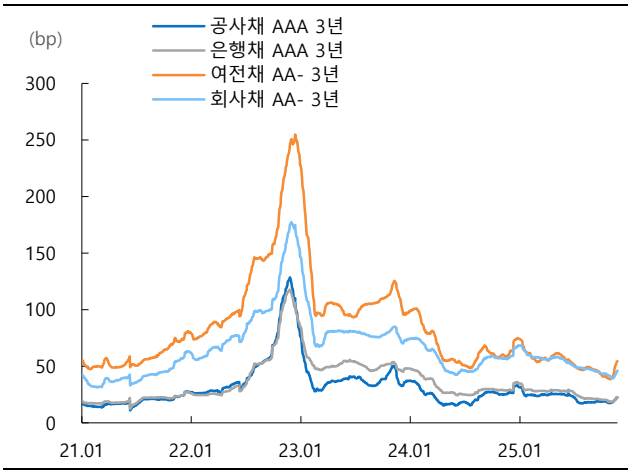
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		2.45	2.87	3.08	3.23	3.28	-	-	-	-	-	-7.3	-8.3	-6.1	-5.1	-5.5	-	-	-	-	-
공사채	AAA	2.78	3.10	3.29	3.36	3.47	31.3	22.3	21.6	12.8	19.1	-5.1	-6.5	-4.0	-4.5	-5.3	1.3	1.8	2.1	0.6	0.2
은행채	AAA	2.79	3.10	3.34	3.42	3.71	32.3	22.6	26.0	19.1	43.9	-5.7	-6.8	-6.2	-4.8	-5.6	0.7	1.5	-0.1	0.3	-0.1
여전채	AA+	2.97	3.29	3.44	3.82	4.65	50.5	42.2	36.6	58.5	137.3	-2.0	-4.3	-5.1	-4.9	-5.5	4.4	4.0	1.0	0.2	0.0
	AA0	2.98	3.34	3.63	4.04	4.82	51.7	46.7	55.6	80.7	154.3	-2.0	-4.2	-5.3	-4.9	-5.6	4.4	4.1	0.8	0.2	-0.1
	AA-	3.04	3.42	3.73	4.25	5.04	57.1	54.5	64.9	101.5	176.9	-2.0	-4.4	-5.3	-4.9	-5.6	4.4	3.9	0.8	0.2	-0.1
	A+	3.38	4.18	4.86	5.13	5.73	91.5	131.0	178.2	190.1	245.8	-2.0	-4.5	-5.3	-4.9	-5.6	4.4	3.8	0.8	0.2	-0.1
	A0	4.08	4.97	5.52	5.66	6.16	161.1	210.2	244.4	242.8	288.0	-2.0	-4.3	-5.3	-4.9	-5.5	4.4	4.0	0.8	0.2	0.0
	A-	4.64	5.62	6.17	6.31	6.80	217.7	274.8	309.4	307.7	352.6	-1.9	-4.3	-5.3	-4.9	-5.6	4.5	4.0	0.8	0.2	-0.1
회사채	AAA	2.89	3.17	3.39	3.49	3.78	42.0	29.4	30.9	25.4	50.8	-1.3	-4.7	-5.5	-4.1	-5.6	5.1	3.6	0.6	1.0	-0.1
	AA+	2.93	3.25	3.45	3.59	4.07	46.8	38.1	37.7	36.0	79.0	-1.3	-4.4	-5.2	-4.2	-5.8	5.1	3.9	0.9	0.9	-0.3
	AA0	2.97	3.28	3.52	3.69	4.40	50.2	41.2	44.3	45.8	112.7	-1.3	-4.4	-5.3	-4.2	-5.7	5.1	3.9	0.8	0.9	-0.2
	AA-	3.00	3.33	3.62	3.89	4.76	53.5	46.2	54.4	65.7	148.9	-1.3	-4.4	-5.3	-4.2	-5.8	5.1	3.9	0.8	0.9	-0.3
	A+	3.14	3.74	4.33	4.60	5.34	67.8	86.6	125.1	136.5	206.9	-1.3	-4.8	-5.5	-4.2	-5.8	5.1	3.5	0.6	0.9	-0.3
	A0	3.30	4.01	4.77	5.05	5.81	83.4	113.7	168.8	181.4	253.0	-1.3	-4.7	-5.5	-4.2	-5.7	5.1	3.6	0.6	0.9	-0.2
	A-	3.57	4.46	5.35	5.58	6.32	110.2	158.9	227.6	234.4	304.4	-1.3	-4.7	-5.6	-4.1	-5.7	5.1	3.6	0.5	1.0	-0.2
	BBB+	4.65	6.77	7.25	7.38	7.81	218.4	389.5	417.2	414.6	453.3	-1.4	-4.9	-5.5	-4.1	-5.8	5.0	3.4	0.6	1.0	-0.3

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 11/21 기준

그림13. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. 주요 채권 금리 추이

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황

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

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부
주: 11/17~11/21 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (3건/4건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급 변경전	변경후	변경일	변동요인
에이치디현대	KIS, KR, NICE	전망상향	A+/S	A+/P	11/21	주요 자회사들의 신용도 개선 및 다각화된 포트폴리오
에이치디현대일렉트릭	KIS, KR, NICE	전망상향	A+/S	A+/P	11/21	업황 호조, 양질의 수주와 이익창출규모 지속적 확대
에이치디현대중공업	KIS, KR, NICE	전망상향	A+/S	A+/P	11/21	업황 개선으로 외형 확대 및 수익성 개선
한화시스템	KR	등급상향	AA-/P	AA0/S	11/20	우호적인 방산 업황 토대 실적 개선세 지속 전망
한화에어로스페이스	KR, NICE	등급상향	AA-/P	AA0/S	11/20	대규모 자본 확충으로 재무구조 개선, 투자재원 확보
한화오션	KR	등급상향	BBB+/P	A-/S	11/20	수주잔고의 질적 개선 및 생산성 향상
엘지유플러스	KR, NICE	전망상향	AA0/S	AA0/P	11/17	확대된 수익기반, 비용효율성 제고, 향상된 현금창출력

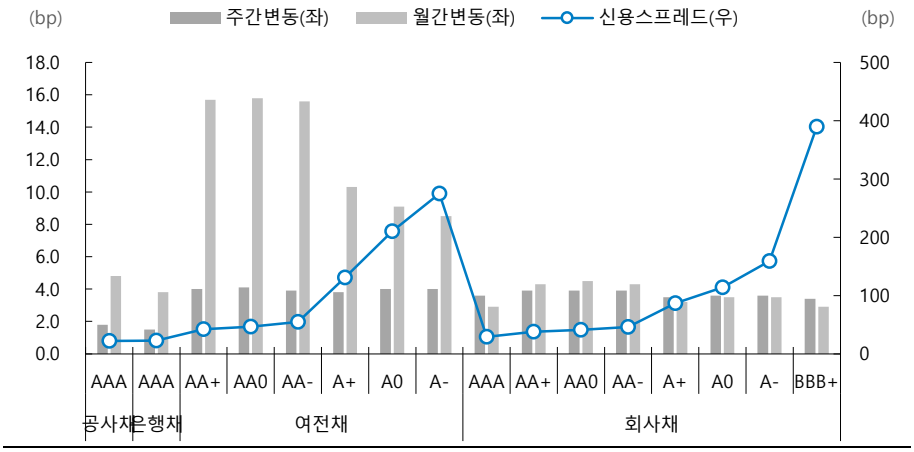
자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부
주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 11/17~11/21 기준

표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용등급	발행일	발행액(억)	만기(년)	확정금리(%)	민평대비(bp)
서울교통공사2025-8(녹)	KR350201GFB2	AAA	2025-11-21	1,500	3	3.187	-2.4
경남개발공사34	KR355001GFB1	AA+	2025-11-21	300	5	3.497	3
토지주택채권552	KR356108GFB3	AAA	2025-11-21	1,800	4	3.191	3.5
토지주택채권553	KR356109GFB1	AAA	2025-11-21	3,000	5	3.358	4.5
광해광업공단23	KR356401GFB2	AAA	2025-11-21	500	2	3.046	0
농금채(중앙회)2025-11이2Y-C	KR381103GFB3	AAA	2025-11-21	5,000	2	3.030	-0.3
대전도시공사2025-51	KR353401GFB5	AA+	2025-11-20	500	2	3.138	9
대전도시공사2025-52	KR353402GFB3	AA+	2025-11-20	500	3	3.276	8
한국가스공사547	KR350801GFB9	AAA	2025-11-19	900	2	3.064	4
한국가스공사548	KR350802GFB7	AAA	2025-11-19	700	5	3.337	5
중소벤처기업진흥채권923(사)	KR351606GFB1	AAA	2025-11-19	1,000	3	3.073	3.3
중소벤처기업진흥채권924(사)	KR351607GFB9	AAA	2025-11-19	500	5	3.295	8.3
한국철도공사277	KR354603GFB5	AAA	2025-11-19	2,000	4	3.176	5.1
토지주택채권551	KR356107GFB5	AAA	2025-11-19	1,100	5	3.3	6
농금채(중앙회)2025-11이2Y-B	KR381102GFB5	AAA	2025-11-19	700	2	3.04	1.9
도로공사984	KR350704GFB5	AAA	2025-11-18	4,100	4	3.176	2.2
세종도시교통공사2	KR358301GFB2	AA+	2025-11-18	300	5	3.497	9
토지주택채권550	KR356106GFB7	AAA	2025-11-17	2,000	4	3.219	6
농금채(중앙회)2025-11이2Y-A	KR381101GFB7	AAA	2025-11-17	3,500	2	3.13	5.6

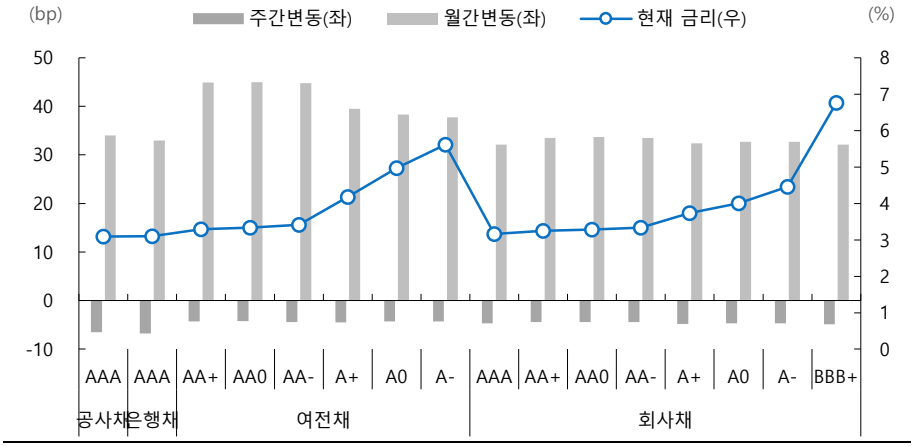
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/17~11/21 기준

그림15. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



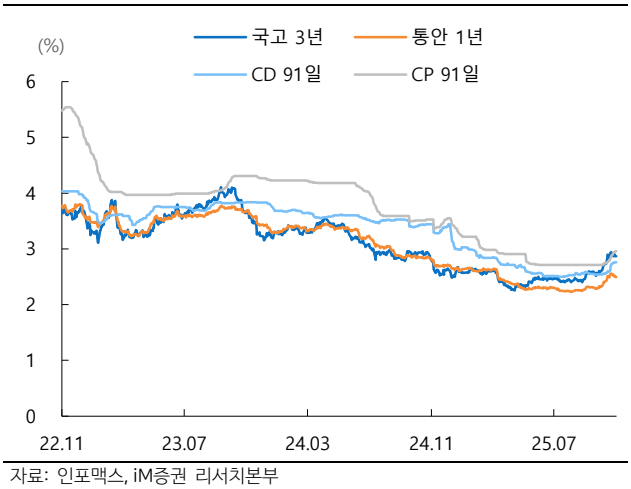
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/21 기준

그림16. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



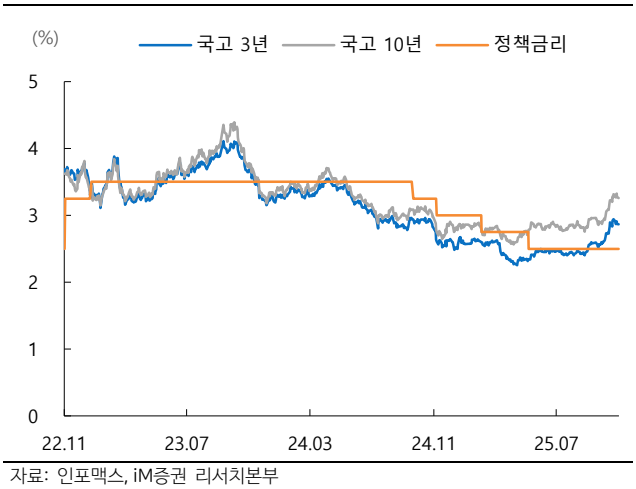
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/21 기준

그림17. 주요 단기 금리 추이



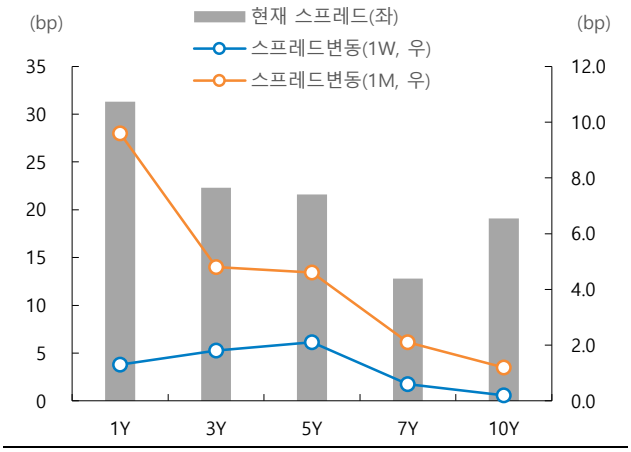
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 국고채 및 정책금리 추이



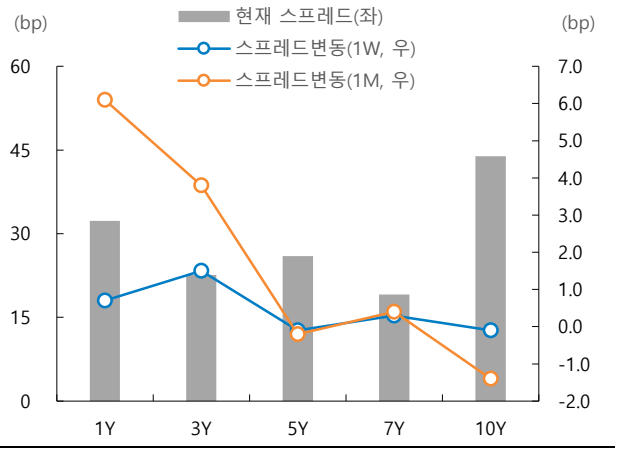
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



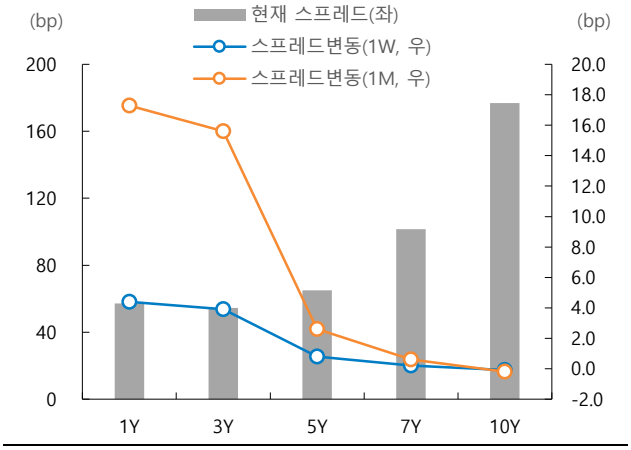
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/21 기준

그림20. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



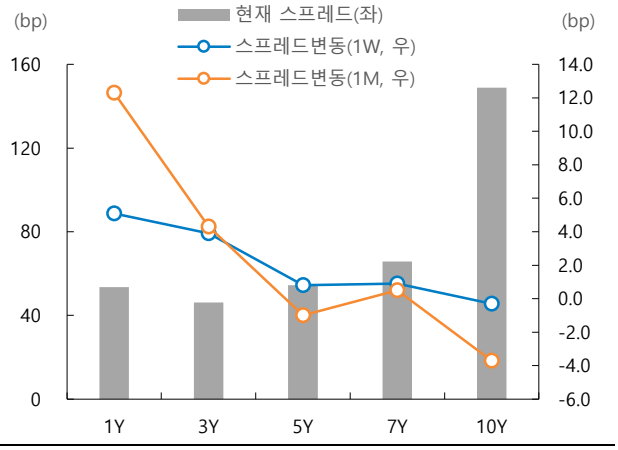
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/21 기준

그림21. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



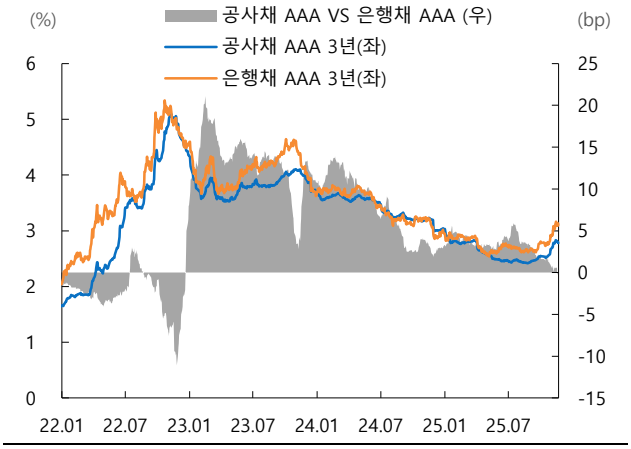
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/21 기준

그림22. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



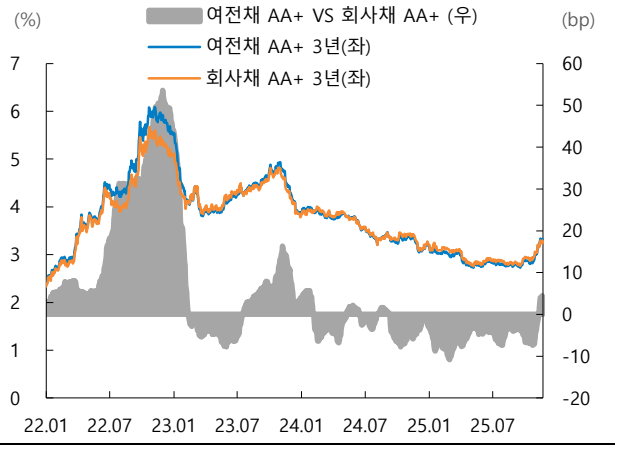
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 11/21 기준

그림23. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



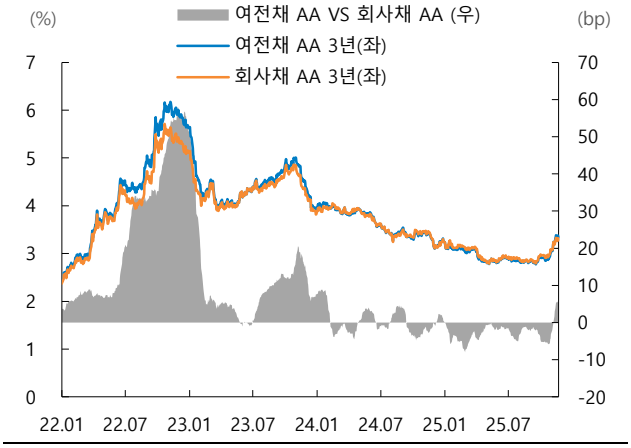
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



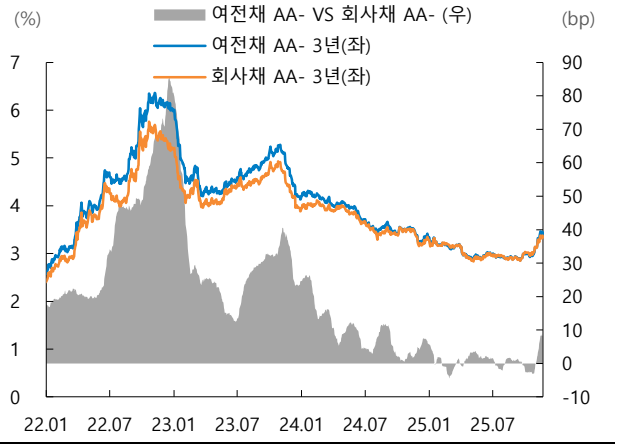
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



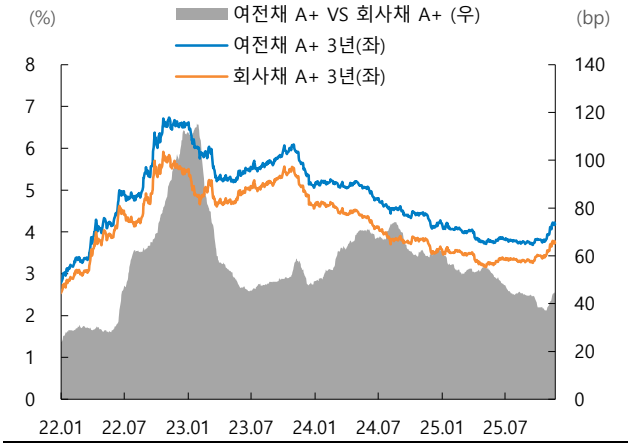
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



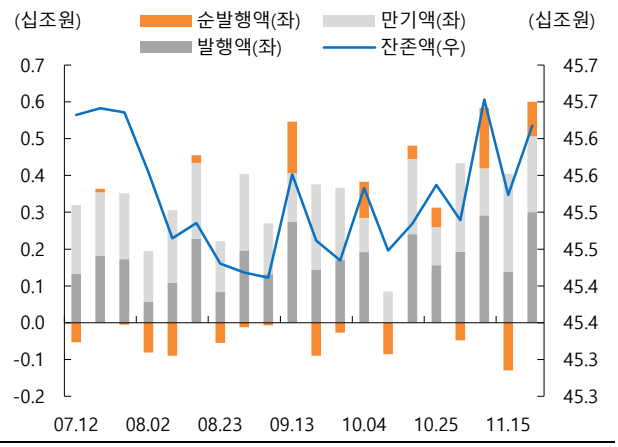
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



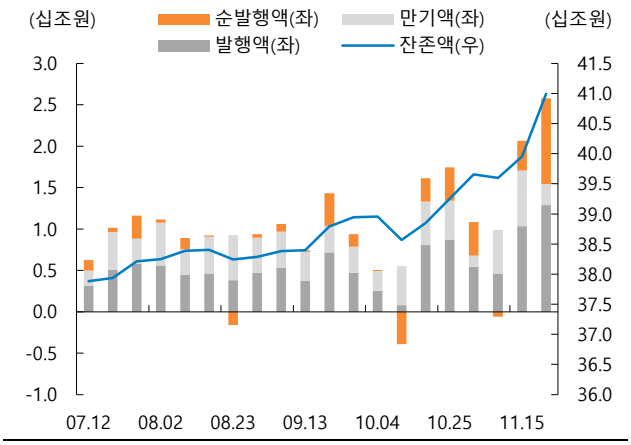
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 공사채 발행 추이



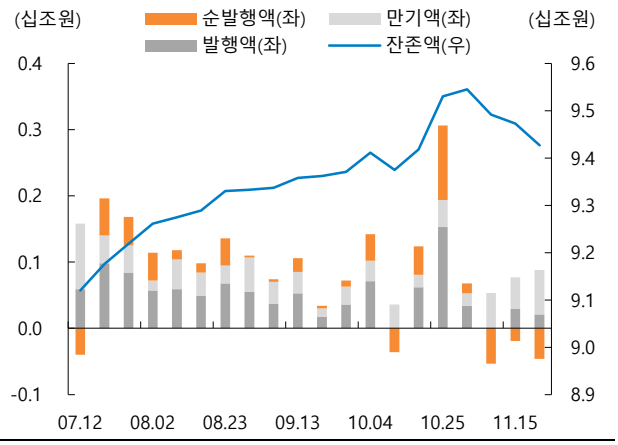
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 은행채 발행 추이



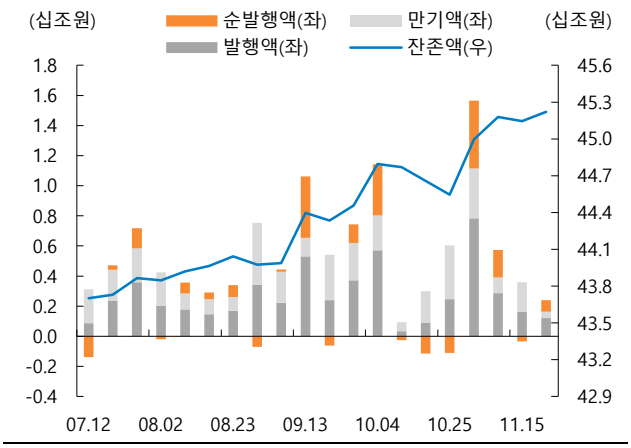
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 여전채 발행 추이



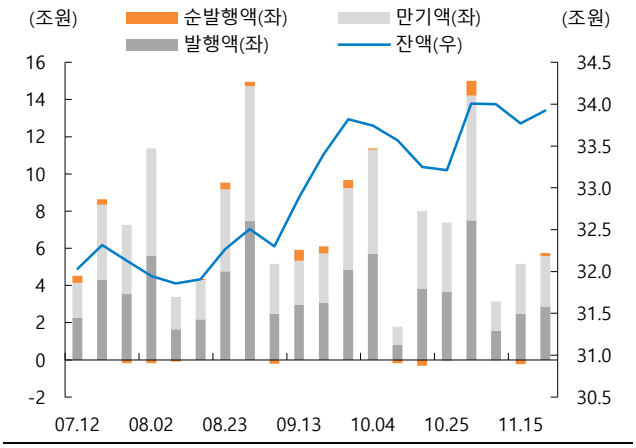
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 회사채 발행 추이



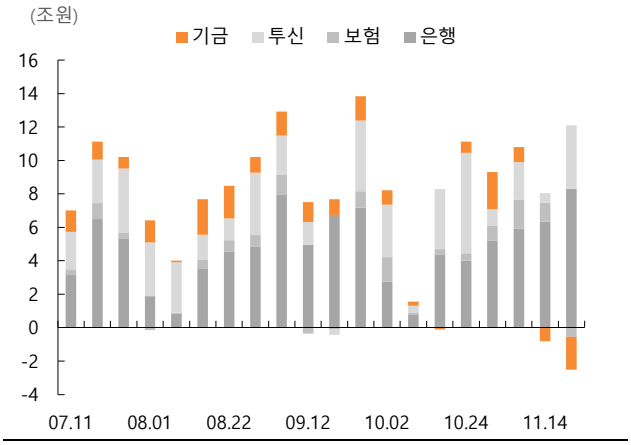
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. PF - CP/전단채 발행 추이



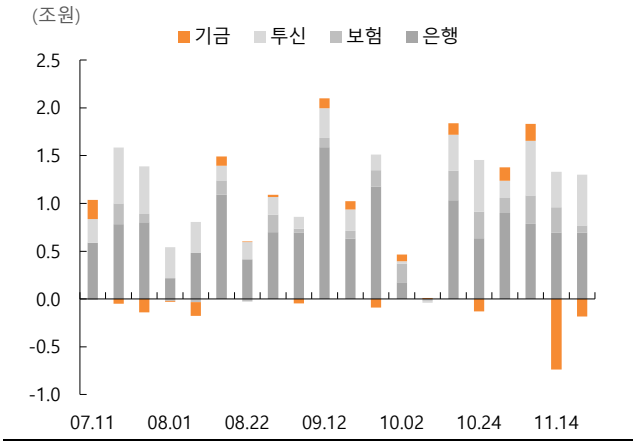
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



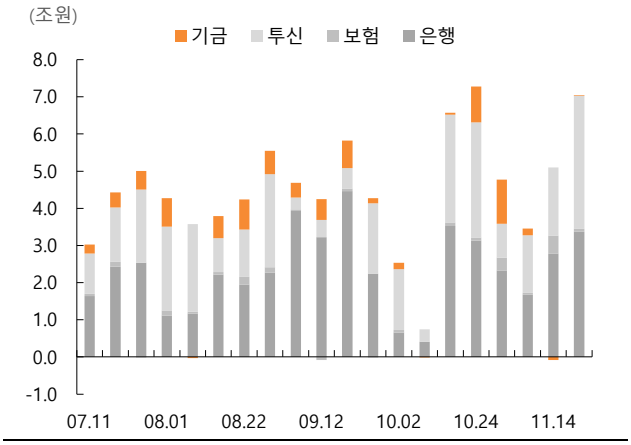
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 특수채 순매수 거래대금 추이



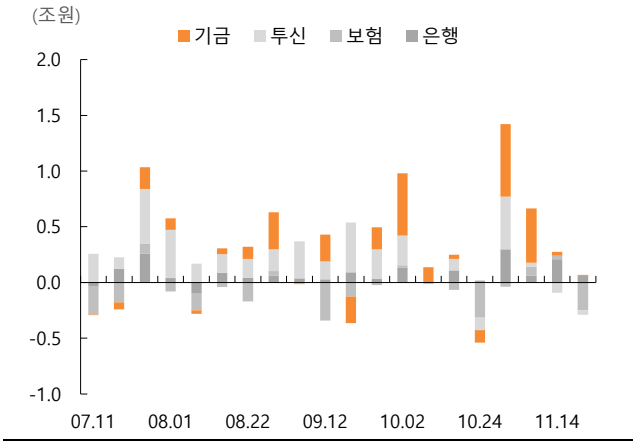
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 금융채 순매수 거래대금 추이



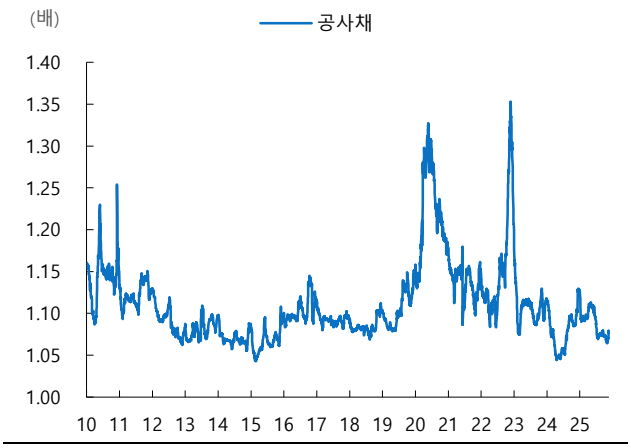
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 회사채 순매수 거래대금 추이



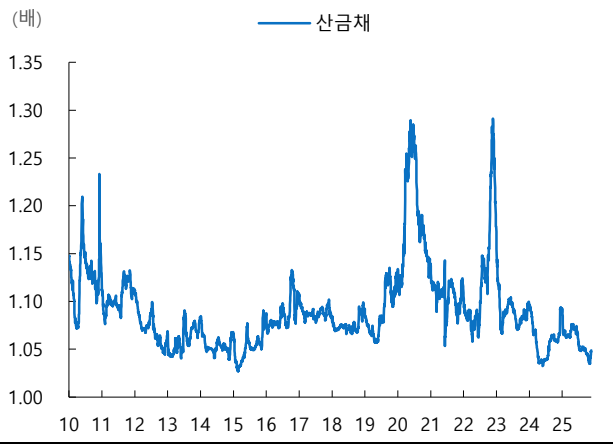
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림37. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



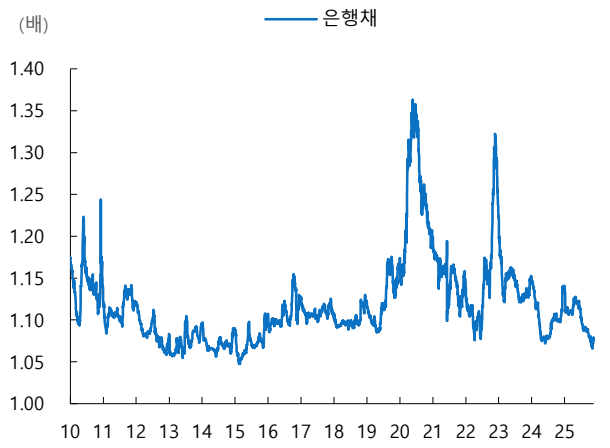
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림38. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림39. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

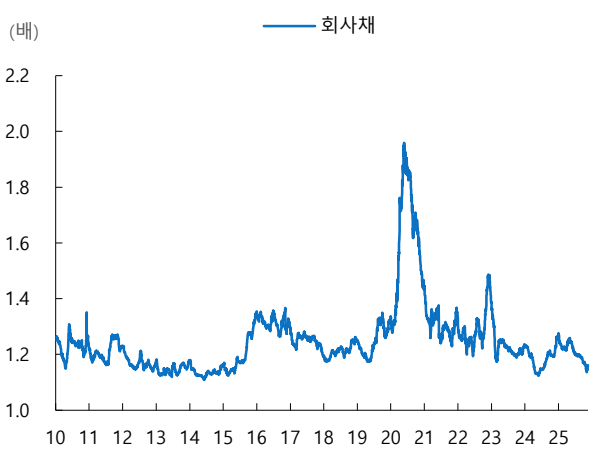
그림40. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림41. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림42. 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.