회사채 발행 연기 경향과 연초효과

조달금리 상승 부담으로 연초 회사채 발행 적극적이지 않은 상황
회사채 발행물량 제한적일 경우 수요 우위기조 보일 수 있을 것
국채금리 오버슈팅 수준 벗어나 안정화될 경우 발행 늘어도 소화 가능 예상

조달금리 상승 부담으로 연초 회사채 발행 적극적이지 않은 상황

일반적으로 매년 1,2월중에는 퇴직연금 등 기관들의 자금집행으로 채권수요가 풍부한 연초효과가 나타나고, 이를 겨냥해 회사채 발행도 증가하는 경향을 보인다. 하지만 최근 기업들의 동향을 파악해보면 연초 회사채 발행을 적극적으로 추진하려는 움직임은 보이지 않는다.

12월 회사채 발행을 준비중이던 SK텔레콤과 KCC글라스는 발행을 잠정 중단하고 내년 상반기로 발행일정을 연기했다. 현재로서는 다수 기업들이 금리급등에 따른 조달금리 상승을 우려해 발행을 내년 3,4월 정도까지 미루려는 경향이 있는 것으로 파악된다.

국채시장의 변동성 확대경향이 나타나고 국채금리레벨이 오버슈팅 수준으로 볼 수 있는 국고3년 기준 3%대에서 내려오지 않을 경우 연초 회사채 발행물량은 예상보다 제한될 가능성이 있는 것으로 판단한다. 1,2월 회사채 만기물량이 대거 도래하는 점을 감안하면 일정물량은 차환 발행되겠지만, 현 국채금리 레벨에서는 발행시기를 이연하는 물량도 상당히 있을 것으로 예상하는 것이다.

회사채 발행물량 제한적일 경우 수요 우위기조 보일 수 있을 것

한편 12월 들어 국채금리는 외국인 국채선물 매매에 연동해 등락하는 흐름을 보이는 가운데, 국고 3년 기준 3.0%대 중반 수준에서는 추가 상승이 제한되는 양상이 나타나고 있다. 그 결과 11월 하순경부터 국채금리 상승과 크레딧 스프레드 확대로 가격매력이 제고되면서 저가 매수세가 유입돼 여전채를 필두로 크레딧채권이 강세기조로 전환했던 흐름이 12월에도 일정수준 이어지면서 여전채 등 일부 섹터의 경우 크레딧 스프레드가 완만하게 축소되는 강보합세를 보이고 있다. 12월 퇴직연금 자금 유입에 대응한 매수세와 함께 연초효과를 겨냥한 선제적 매수세가 일부 유입되고 있는 것으로 해석된다.

김기명
kmkim@koreainvestment.com

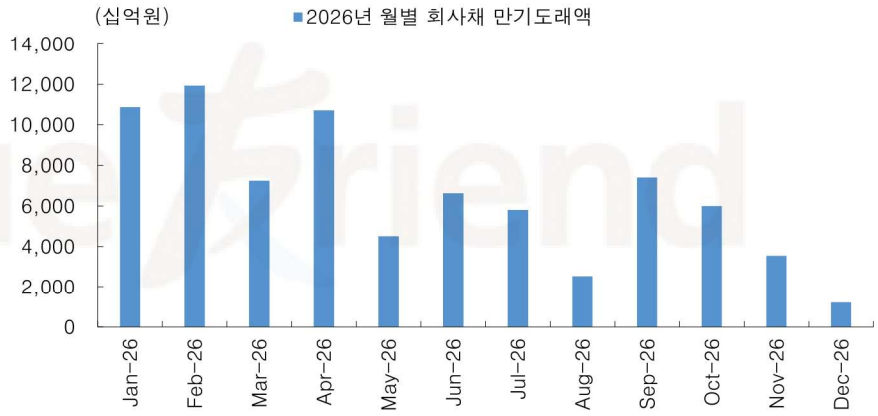
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

크레딧채권 수요가 선별적이기는 해도 이미 일정수준 확인되고 있는 상황이기에 계절적으로 단기자금시장 경색도 풀리면서 수급여건이 개선될 것으로 기대할 수 있는 연초에는, 회사채 발행물량이 제한될 경우, 수요 우위기조가 나타나면서 크레딧이 강세를 보일 것으로 예상한다

국채금리 오버슈팅 수준 벗어나 안정될 경우 발행 늘어도 소화 가능

한편 국채금리의 적정레벨은 국고3년 기준 2.9% 내외 수준으로 보는 시각이 많은데, 국채금리가 오버슈팅 수준에서 벗어나 2.9% 내외에서 적정레벨을 찾아 안정화될 경우 기업들의 자금조달계획이 바뀌면서 연초 회사채 발행이 가속화될 가능성도 있는 것으로 판단한다. 그리고 한국은행의 국고채 단순매입으로 시장 안정 기대가 부상하고 있는데, 국채금리가 안정화되면 순차적으로 크레딧 캐리 수요가 강화될 수 있을 것으로 판단한다. 따라서 국채금리가 오버슈팅 국면에서 벗어나 안정을 찾으면, 회사채 발행이 가속화돼도 발행물량을 무난히 소화하면서 연초효과가 발현될 수 있을 것으로 예상한다.

[그림 1] 연초 만기도래규모가 큰 회사채

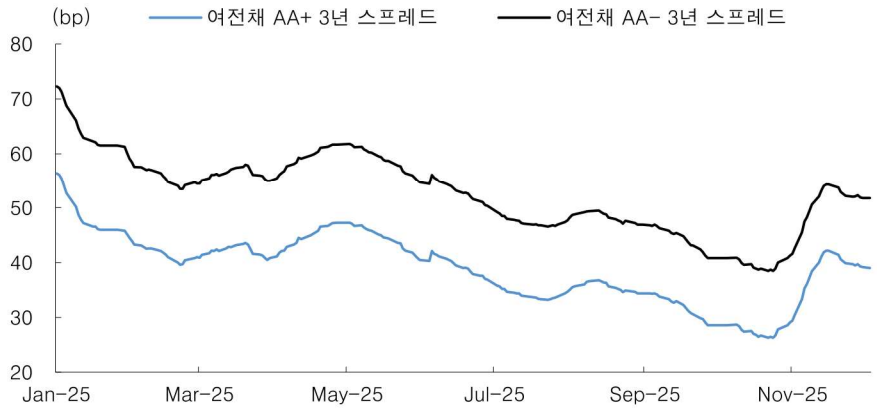


자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 2] 국고3년 금리 3.0%대 중반 수준에서는 추가 상승 제한

자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 3] 여전채, 12월에도 완만한 스프레드 축소세



자료: 인포맥스, 한국투자증권

true friend

■ 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.