2025.12.26

iM Weekly Credit

최근 신용스프레드 하방경직성과 거래대금의 관계

Credit Brief

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

Check Point

1. 국고채 지표물 변경 이후 확대된 스프레드의 하방경직성이 강화된 배경에는 수급상 이슈, 즉 거래대금 관련 이슈가 존재
2. 12월 축소되는 거래대금, 1월 회복 추이를 섹터별로 살펴보면
3. 거래대금 확대로 시기상 연초효과를 노려볼 만 하나 국고금리 추이와 금융안정 변수 등을 살펴야 할 1월

국고채 지표물 변경 이후 확대된 스프레드의 하방경직성이 강화된 배경에는 수급상 이슈, 즉 거래대금 관련 이슈가 존재

12/10일 국고채 지표물 변경으로 명목지표-차기지표간 금리차에 따라 크레딧 전반 스프레드가 확대되었다. 통상 지표물 변경으로 인한 스프레드 변동은 1~2주 간격을 두고 해소되는 경향이 있다. 다만 24년에는 비상계엄 여파 등 매크로 이슈에 따라 스프레드 축소가 지연(1월 본격적으로 축소 시작), 올해도 스프레드는 안정화를 보이지 못하고 약보합~확대를 보이고 있다. 현재 금리 동결 장기화 가능성이 점쳐짐에 따라 크레딧 시장 센티먼트가 약화된 것이 원인일 수 있다. 하지만 주 원인에는 12월 북클로징 및 발행 감소에 따른 거래대금 감소라는 배경도 존재한다.

12월 축소되는 거래대금, 1월 회복 추이를 섹터별로 살펴보면

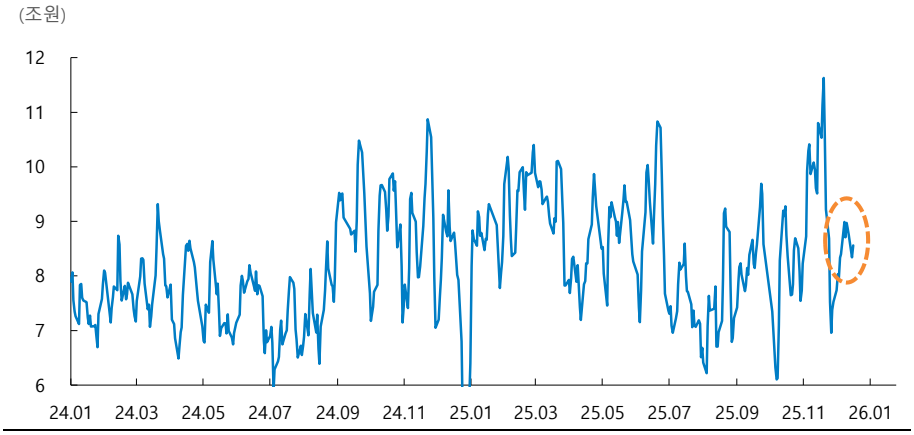
25년 크레딧 채권 거래대금은 11월 190.6조원에서 25년 12/24 기준 146.3조원으로 감소했다. 24년 동 기간(11월 188.0조원 → 12월 158.2조원)과 비교할 시 거래대금의 감소율은 24년 -15.85% 대비 25년 현재 -23.25%로 크다. 물론 아직 3거래일이 남아있다는 전제 하에 작년과 비슷한 거래대금을 맞출 수 있을 가능성도 존재하나 11월대비 거래대금 감소율이 커진 부분에서 크레딧 스프레드의 하향안정화가 12월 어려웠음을 시사할 수 있다. 일평균 거래대금으로 계산해보면 23년 7.26조원, 24년 8.21조원 대비 증가한 8.25조원으로 계산되나, 마지막 거래일로 갈수록 거래대금 감소가 확연하게 나타난다는 점(아직 포함X)에서 12월 최종 일평균 거래대금도 작년과 비슷하거나 소폭 감소할 것으로 전망된다. 거래대금의 감소는 일반적으로 유통시장 상에서의 결정 스프레드가 민평가격에 반영되는 부분에 괴리를 발생시키는 경로로 파급되어 스프레드 변동성 확대를 야기한다. 이 경우 발행량이 특성상 연말에 적은 회사채가 더욱 직접적으로 영향받는다.

통상 1월부터는 북빌딩, 퇴직연금자금 등 기관자금의 유입이 일어나는 시기로, 거래대금의 확대를 예상해볼 수 있다. 이에 섹터별로 12월과 1월 거래대금이 어떠한 추이를 보였는지 살펴보면 스프레드의 안정화 시기를 점쳐볼 수 있을 것이다.(참고로 23년 1/23~24, 25년 1/27~30은 설 연휴) 우선 공사채와 은행채의 경우 연초 이후 일주일 간 거래대금 증가 후 일시적으로 감소하는 흐름을 보였으며 월말로 갈수록 거래대금이 수렴하는 흐름을 보였다. 여전채의 경우 2주일간 거래대금이 증가하는 형태를 띠다가 거래대금이 감소하는 흐름을 보였다. 회사채의 경우에는 뚜렷한 규칙성을 보이지 않았다. 회사채는 수요예측 등 발행에 더 민감한 수급 형태를 띠고 있기 때문에 발행 시기와 상관관계가 높은 거래대금 추이를 보였다. 22, 23년의 경우에는 오히려 연초 일주일간 거래대금이 감소하는 형태를 보였으며, 회사채 발행이 12월대비 뚜렷이 증가했던 24, 25년은 연초부터 거래대금이 증가하는 형태를 띠었다. 회사채(일반)는 ①1월 10.8조원의 만기가 예정되어 있어(25년 1월 8.5조원대비 증가) 차환 목적의 발행이 존재할 것으로 예상되고, ②보통 수요예측과 발행간 시차인 1주 간격을 두고 발행량 증가와 함께 회사채 거래대금도 정상화될 것으로 전망한다.

거래대금 확대로 시기상 연초효과를 노려볼 만 하나 국고금리 추이와 금융안정 변수 등을 살펴야 할 1월

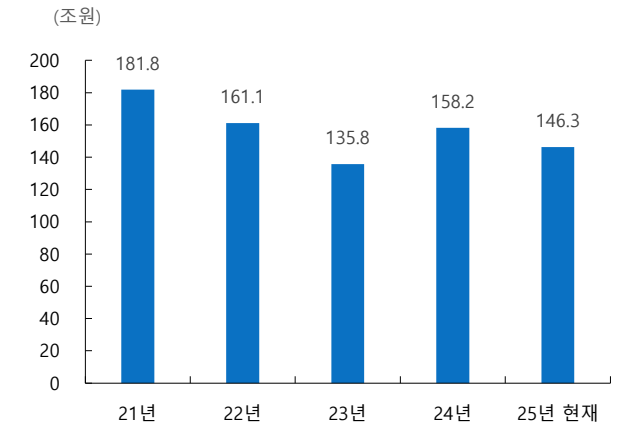
결론적으로 확대되어있는 스프레드로 캐리를 노리기 매력적인 상황에서 자금유입으로 거래대금 활성화와 함께 스프레드 안정화를 기대해볼 수 있다. 다만 동결구간 진입이 예상됨에 따라 금리 방향성을 아직은 예단하기 힘든 환경임과 동시에 외인의 국고 선물 매수/매도 흐름, 금융안정 요소 등을 동시에 살펴야 하는 1월로 작년 초와는 다른 환경임을 유의할 필요가 있다.

그림1. 일간 크레딧 채권 거래대금 추이: 특성상 연말로 들어가며 감소 중



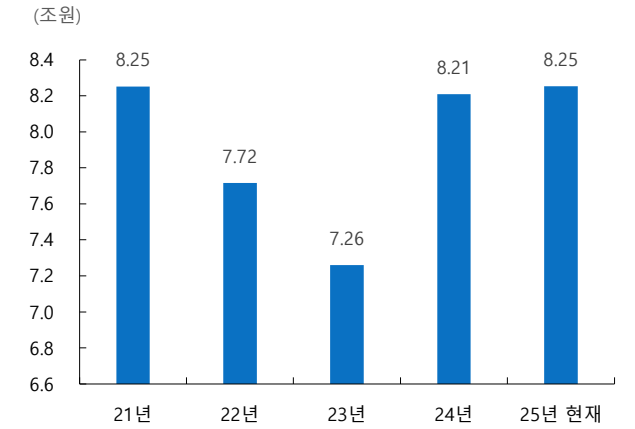
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 5거래일 이동평균

그림2. 최근 5개년 12월 크레딧 채권 거래대금 추이: 작년과 비슷한 수준으로 마무리될 듯



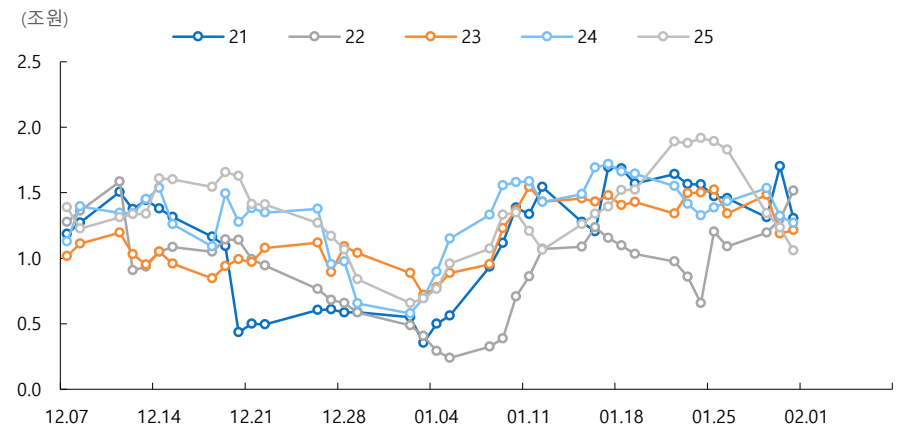
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 25년은 12/24 기준

그림3. 12월 크레딧 채권 일평균 거래대금 5개년 추이: 25년 현재 8.25조원으로 나타나고 있으나 연말 거래대금이 더욱 감소하는 것 반영하면 최종적으로 작년대비 감소 가능성



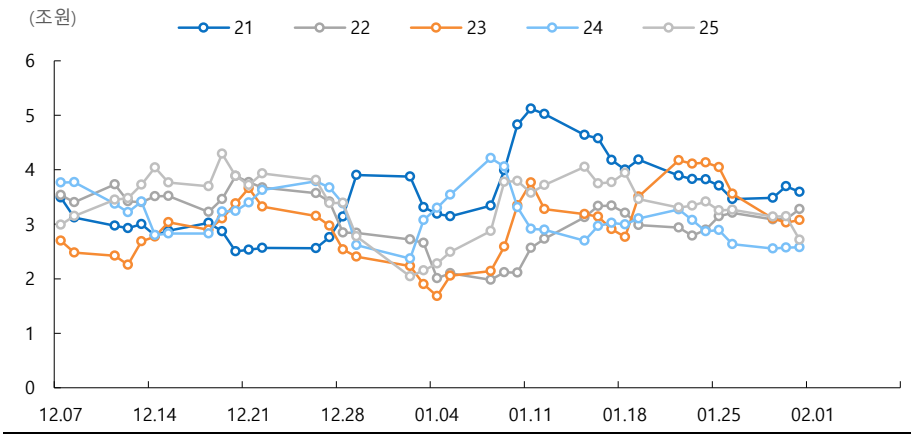
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 25년은 12/24 기준

그림4. 공사채 12~1월 거래대금 추이(5개년)



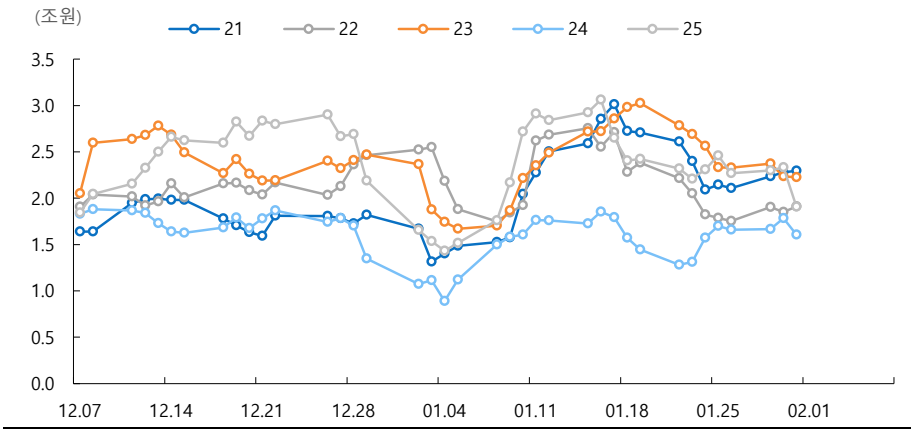
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 5거래일 이동평균

그림5. 은행채 12~1월 거래대금 추이(5개년)



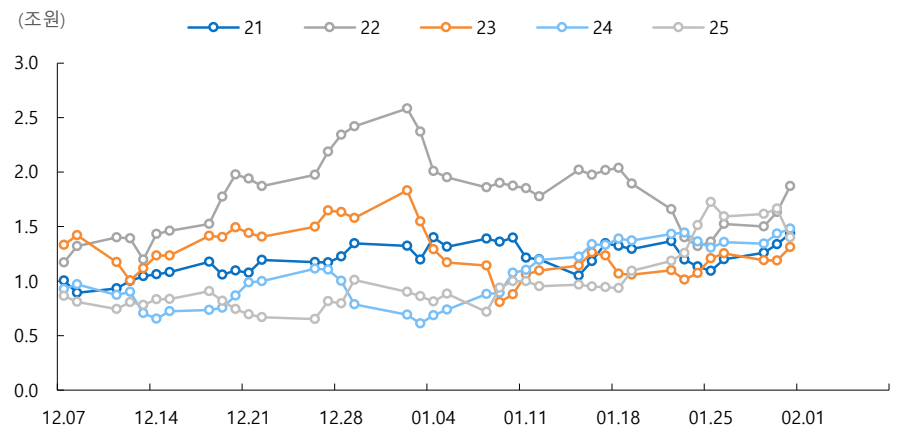
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 5거래일 이동평균

그림6. 여전채 12~1월 거래대금 추이(5개년)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 5거래일 이동평균

그림7. 회사채 12~1월 거래대금 추이(5개년)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 5거래일 이동평균

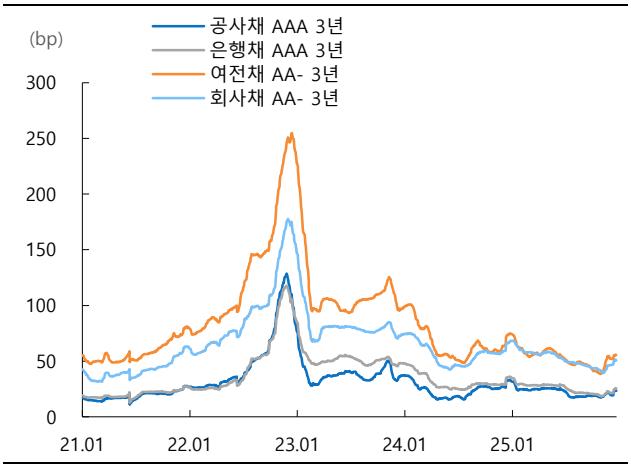
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		2.59	3.02	3.25	3.41	3.36	-	-	-	-	-	0.5	-7.0	-9.9	-5.3	-5.6	-	-	-	-	-
공사채	AAA	2.83	3.25	3.45	3.51	3.57	32.4	23.3	20.2	9.8	21.7	-3.8	-6.7	-9.5	-5.0	-6.2	0.9	0.3	0.4	0.3	-0.6
은행채	AAA	2.85	3.27	3.51	3.58	3.81	34.3	25.3	26.2	17.0	45.7	-3.9	-6.0	-9.5	-4.9	-6.5	0.8	1.0	0.4	0.4	-0.9
여전채	AA+	3.04	3.44	3.60	3.96	4.75	53.7	42.5	35.0	55.0	139.0	-3.0	-6.4	-9.7	-5.5	-6.6	1.7	0.6	0.2	-0.2	-1.0
	AA0	3.05	3.49	3.79	4.18	4.92	55.0	47.1	54.0	77.3	156.0	-3.0	-6.4	-9.7	-5.5	-6.6	1.7	0.6	0.2	-0.2	-1.0
	AA-	3.11	3.57	3.88	4.39	5.14	60.7	55.3	63.3	98.1	178.6	-3.0	-6.4	-9.7	-5.5	-6.6	1.7	0.6	0.2	-0.2	-1.0
	A+	3.46	4.34	5.02	5.28	5.83	96.1	132.7	176.9	187.5	247.8	-2.9	-6.3	-9.7	-5.0	-6.6	1.8	0.7	0.2	0.3	-1.0
	A0	4.16	5.13	5.68	5.81	6.25	165.2	211.5	242.8	240.2	289.9	-3.0	-6.3	-9.7	-5.0	-6.6	1.7	0.7	0.2	0.3	-1.0
	A-	4.72	5.78	6.32	6.46	6.90	221.8	276.1	307.6	305.2	354.6	-2.8	-6.3	-9.7	-5.0	-6.6	1.9	0.7	0.2	0.3	-1.0
회사채	AAA	3.01	3.35	3.56	3.65	3.88	50.8	33.8	31.4	24.6	52.6	-1.4	-6.2	-9.4	-4.5	-6.2	3.3	0.8	0.5	0.8	-0.6
	AA+	3.07	3.44	3.63	3.76	4.16	56.5	42.5	38.1	35.2	80.7	-1.5	-6.2	-9.4	-4.6	-6.3	3.2	0.8	0.5	0.7	-0.7
	AA0	3.10	3.47	3.69	3.86	4.50	59.9	45.7	44.7	45.0	114.3	-1.5	-6.0	-9.4	-4.6	-6.3	3.2	1.0	0.5	0.7	-0.7
	AA-	3.14	3.52	3.80	4.06	4.86	63.2	50.6	54.8	64.9	150.6	-1.5	-6.1	-9.4	-4.6	-6.3	3.2	0.9	0.5	0.7	-0.7
	A+	3.27	3.93	4.50	4.76	5.44	77.0	91.0	124.8	135.2	208.6	-1.4	-6.2	-9.6	-4.7	-6.3	3.3	0.8	0.3	0.6	-0.7
	A0	3.43	4.20	4.93	5.21	5.90	92.6	118.1	168.5	180.1	254.7	-1.4	-6.2	-9.6	-4.7	-6.2	3.3	0.8	0.3	0.6	-0.6
	A-	3.70	4.65	5.52	5.74	6.42	119.4	163.3	227.3	233.1	306.0	-1.4	-6.2	-9.6	-4.7	-6.3	3.3	0.8	0.3	0.6	-0.7
	BBB+	4.77	6.95	7.42	7.54	7.91	227.1	393.0	417.0	413.3	455.0	-1.3	-6.4	-9.5	-4.7	-6.3	3.4	0.6	0.4	0.6	-0.7

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

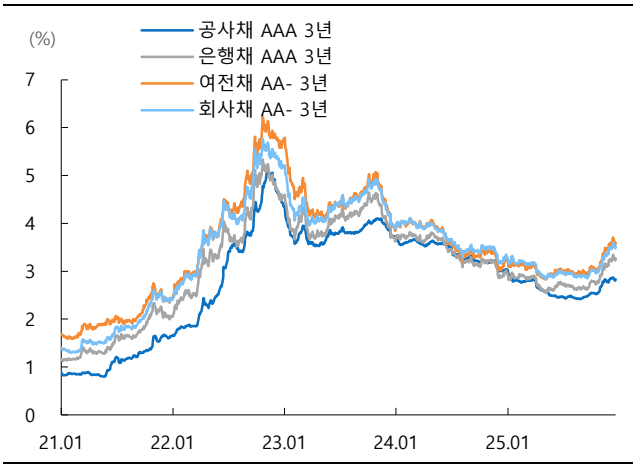
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 12/19 기준

그림8. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림9. 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, %)			낙찰금리(%p, bp)
							기준	하단	상단	
광주은행25-12이영구5갑16(신)	A+	2025-12-16	1,000	1,580	-	2.26	절대금리	4.1	4.7	4.6

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부
주: 12/15~12/19 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/2건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	
에스케이실트론	KR	부정적검토	A+/S	A+/↓	12/19	최대주주 변경 가능성에 따른 계열 지원가능성
케이씨씨건설	NICE	전망상향	A-/N	A-/S	12/17	양호한 수주경쟁력, 사업포트폴리오 개선 등

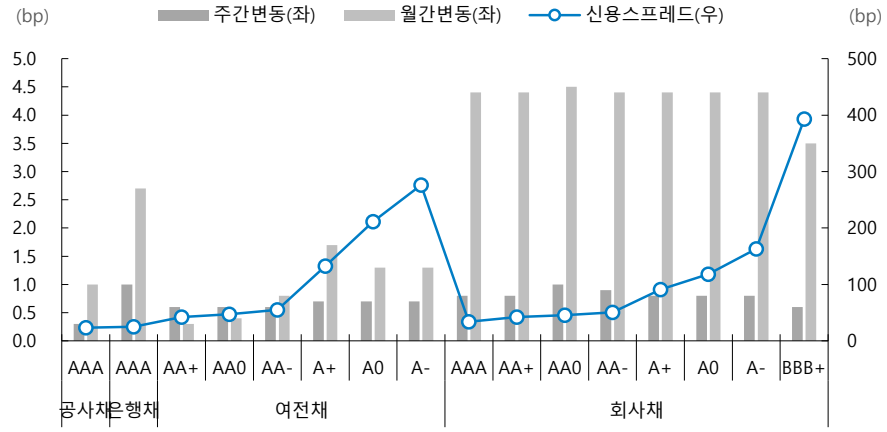
자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부
주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 12/15~12/19 기준

표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용등급	발행일	발행액(억)	만기(년)	확정금리(%)	민평대비(bp)
농금채(중앙회)2025-12이1Y-C	KR381103GFC1	AAA	2025-12-19	1,000	1	2.84	1.8
경기주택도시공사25-12-123	KR353603GFC4	AAA	2025-12-17	1,200	2	3.099	2.9
경기주택도시공사25-12-124	KR353604GFC2	AAA	2025-12-17	800	3	3.295	2
서울주택도시개발공사194(녹)	KR354801GFC3	AAA	2025-12-17	1,900	2	3.120	4
토지주택채권563	KR356104GFC0	AAA	2025-12-17	1,400	5	3.444	1.6
평택도시공사2025-06	KR356501GFC7	AA0	2025-12-17	300	1	2.953	5
농금채(중앙회)2025-12이1Y-B	KR381102GFC3	AAA	2025-12-17	1,200	1	2.86	2.4
자산관리공사제137회(사)	KR352505GFC2	AAA	2025-12-16	400	2	2.966	2
자산관리공사제138회(사)	KR352506GFC0	AAA	2025-12-16	300	3	3.175	2
토지주택채권562	KR356103GFC2	AAA	2025-12-16	2,300	4	3.24	-3.5
수산금융채권(중앙회)16-12이표12-16호	KR380701GFC3	AAA	2025-12-16	1,500	1	2.89	0.4
수산금융채권(중앙회)17-12이표18-16호	KR380702GFC1	AAA	2025-12-16	1,000	1.5	3.01	7.4
농금채(중앙회)2025-12이1Y-A	KR381101GFC5	AAA	2025-12-15	500	1	2.89	1.1

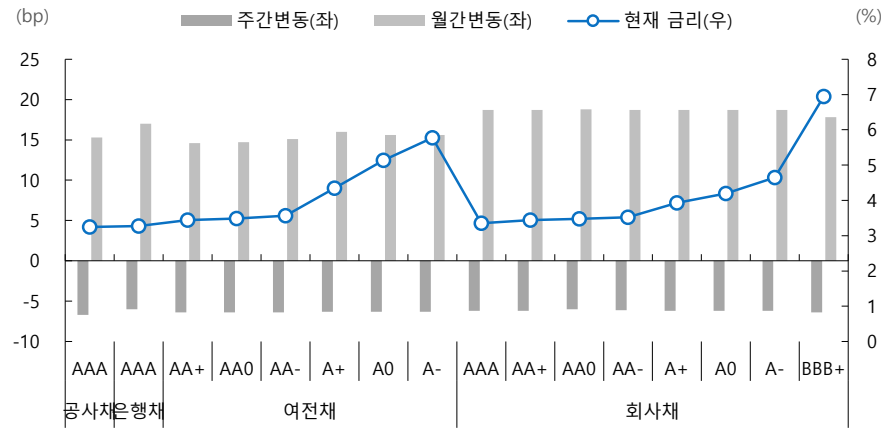
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 12/15~12/19 기준

그림10. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



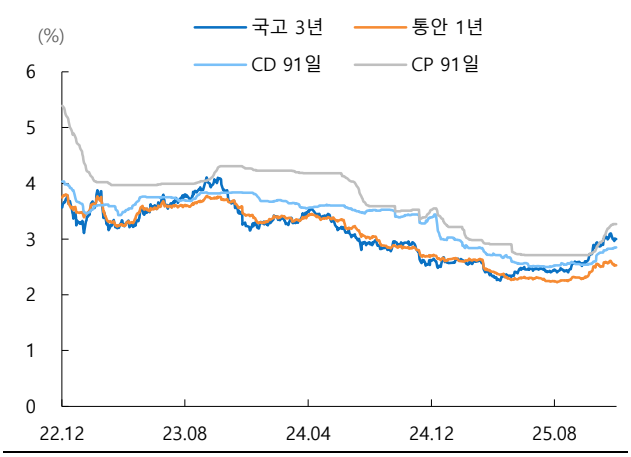
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 12/19 기준

그림11. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



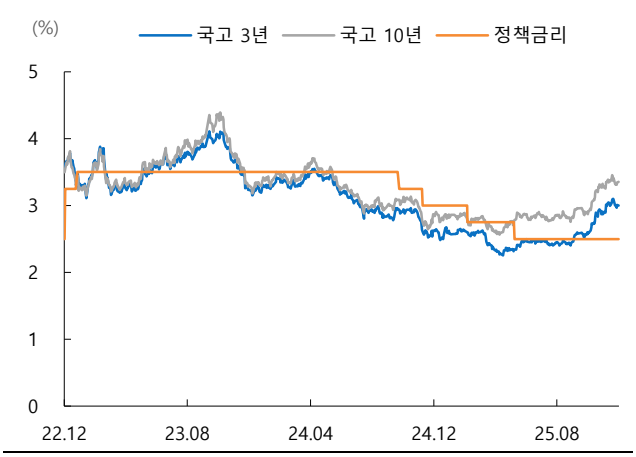
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 12/19 기준

그림12. 주요 단기 금리 추이



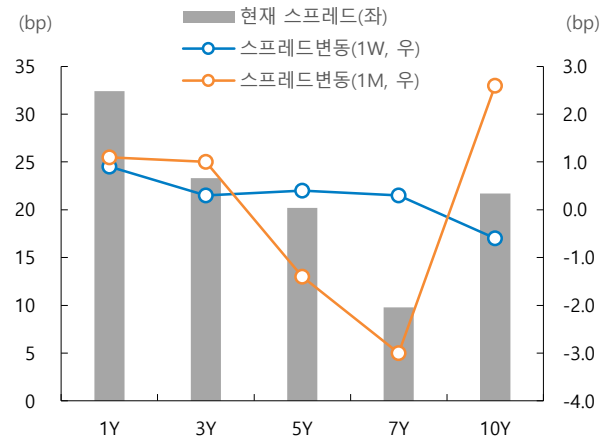
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. 국고채 및 정책금리 추이



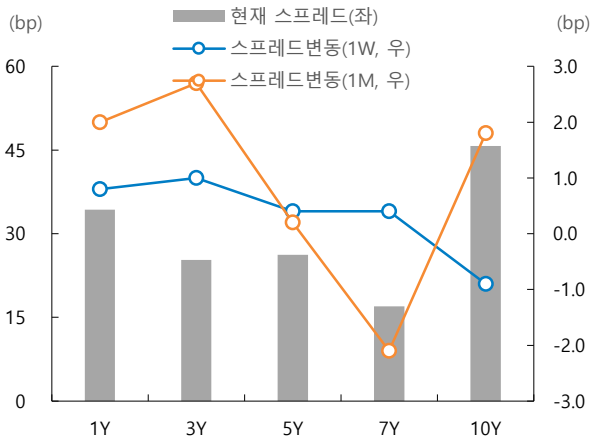
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



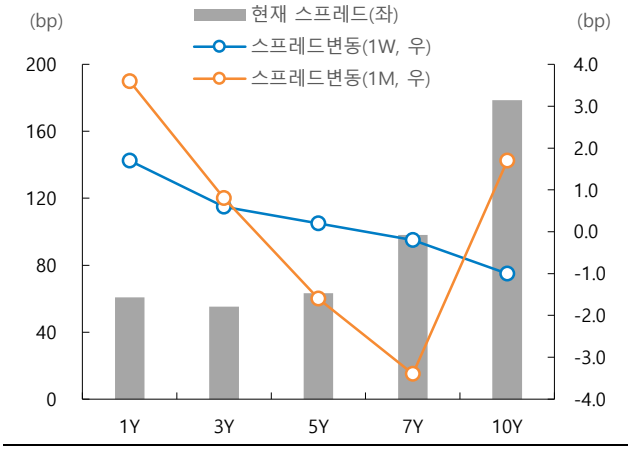
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 12/19 기준

그림15. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



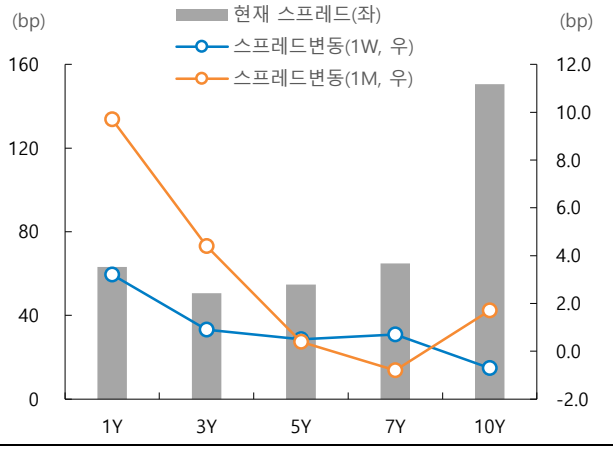
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 12/19 기준

그림16. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



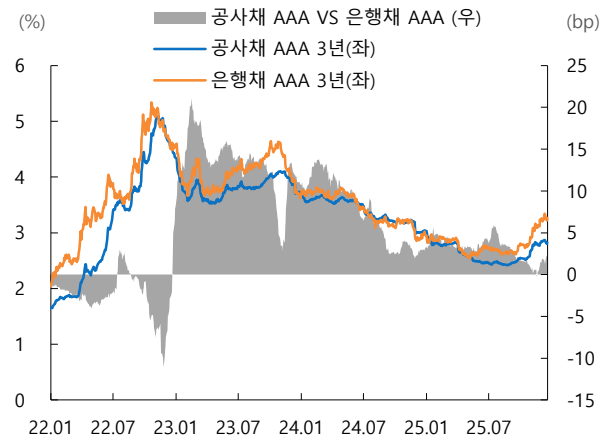
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 12/19 기준

그림17. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



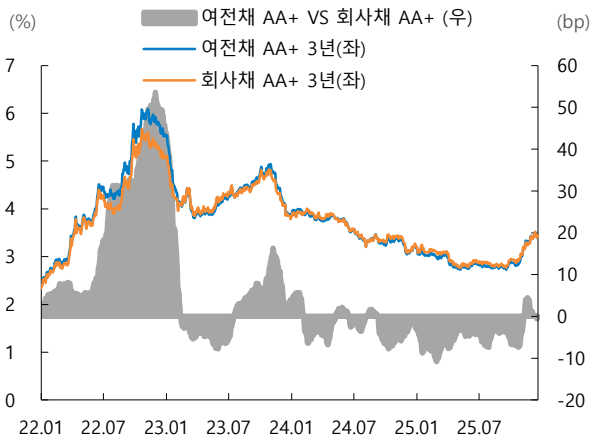
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 12/19 기준

그림18. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



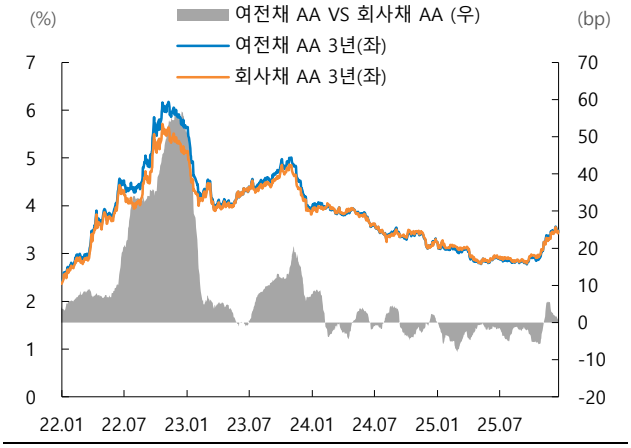
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



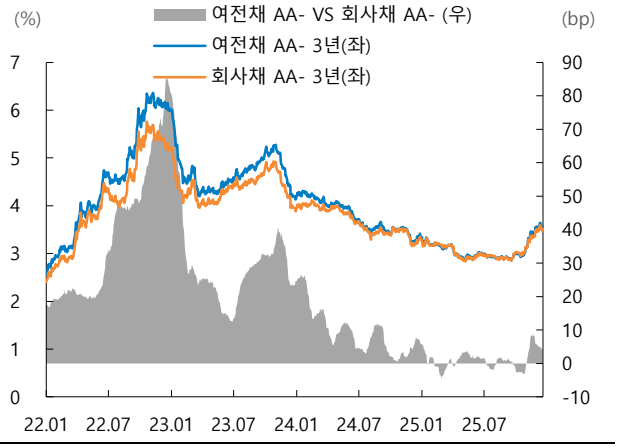
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



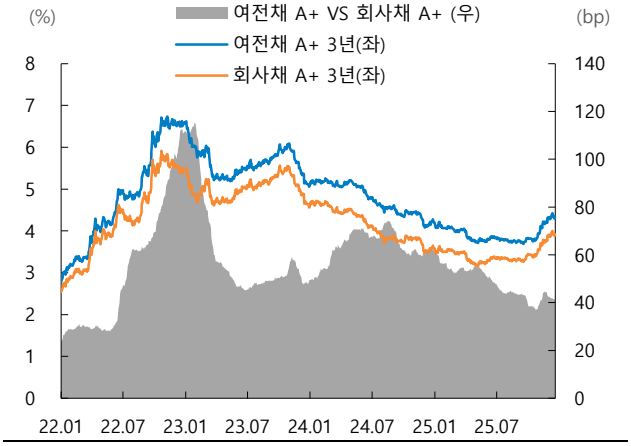
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



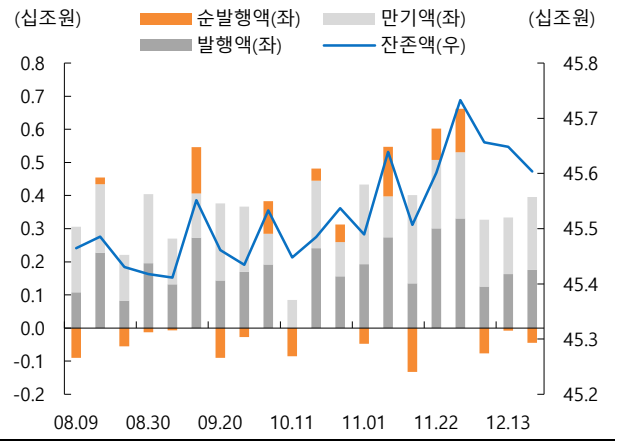
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



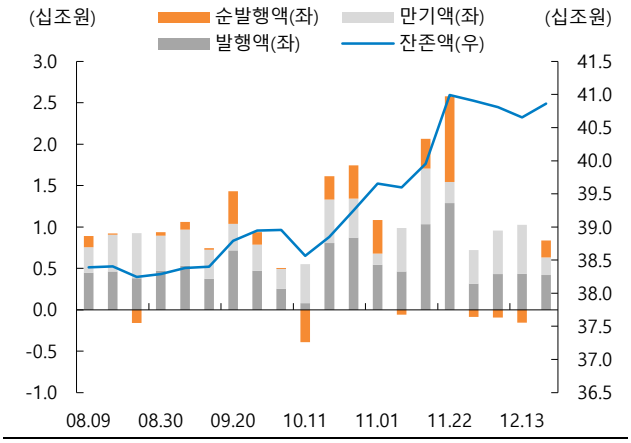
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 공사채 발행 추이



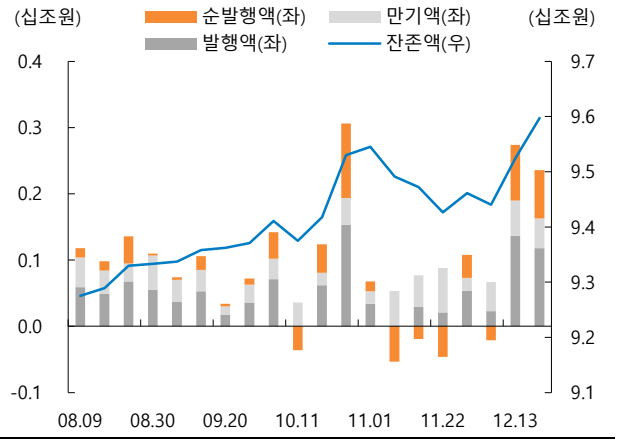
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 은행채 발행 추이



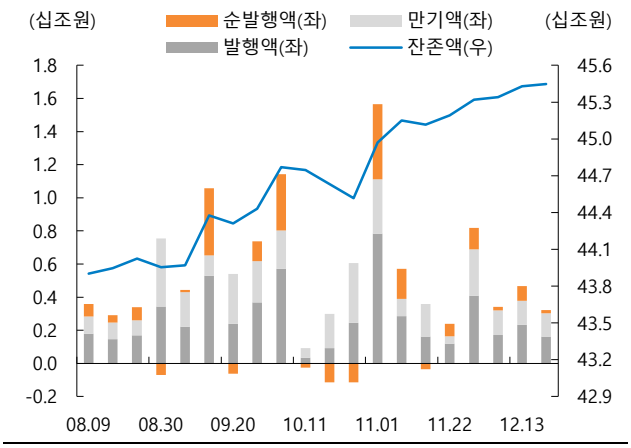
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 여전채 발행 추이



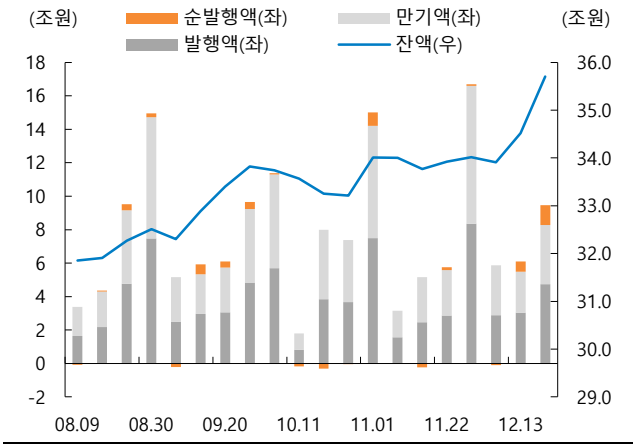
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 회사채 발행 추이



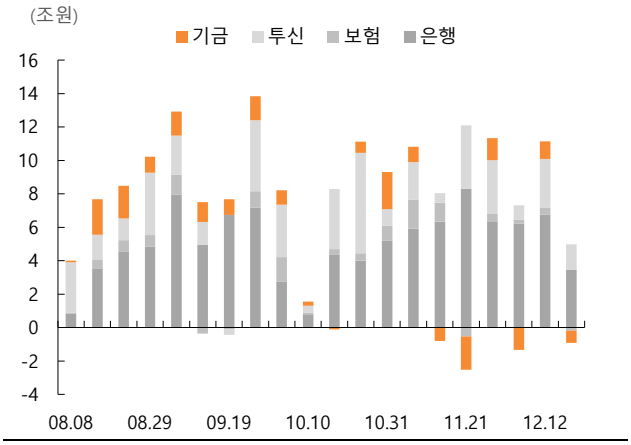
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. PF – CP/전단채 발행 추이



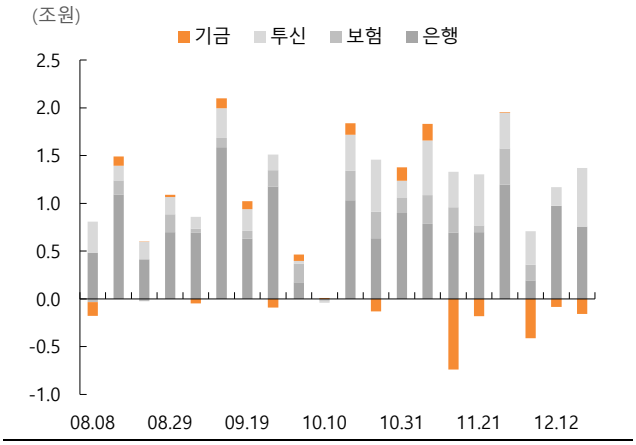
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



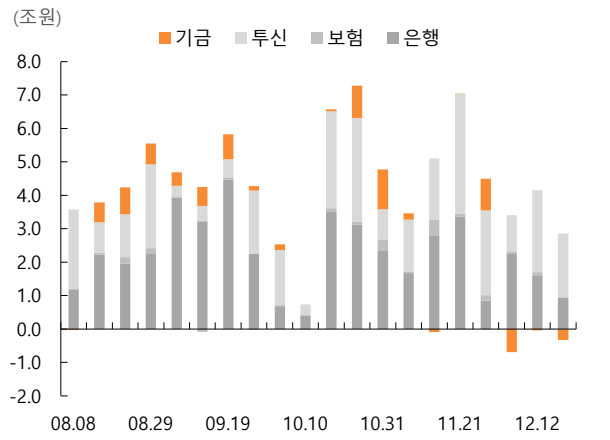
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 특수채 순매수 거래대금 추이



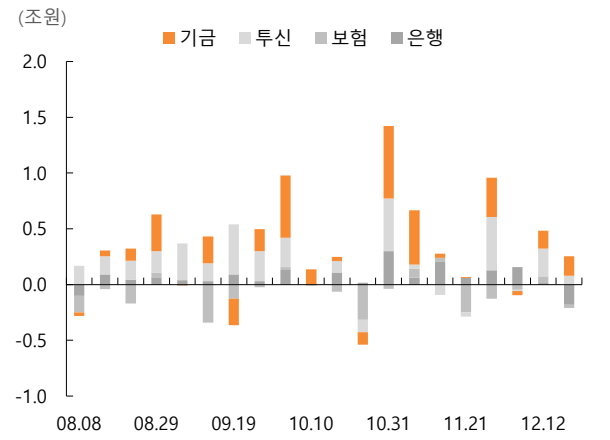
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 금융채 순매수 거래대금 추이



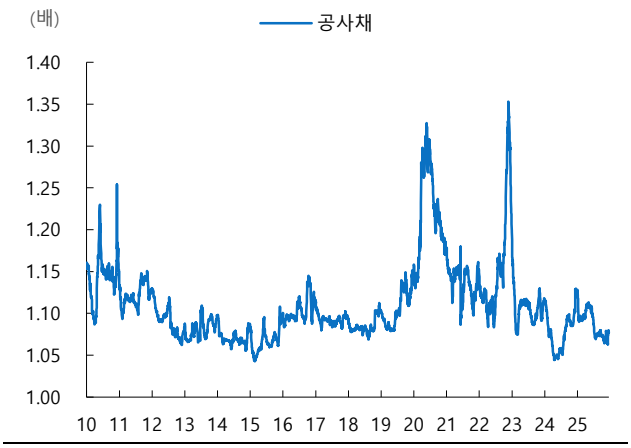
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 회사채 순매수 거래대금 추이



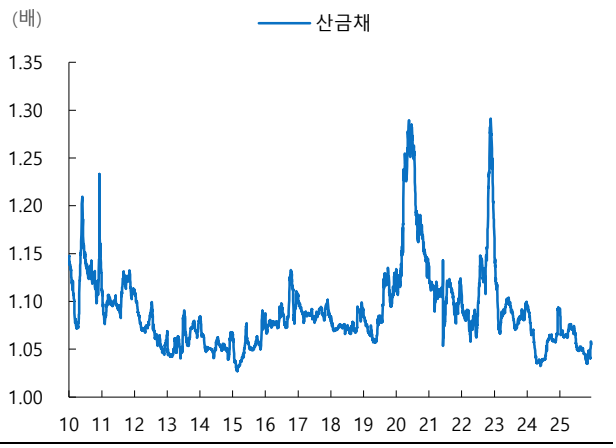
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



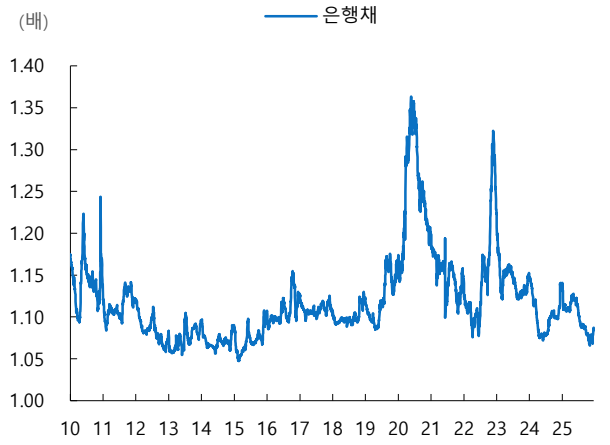
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

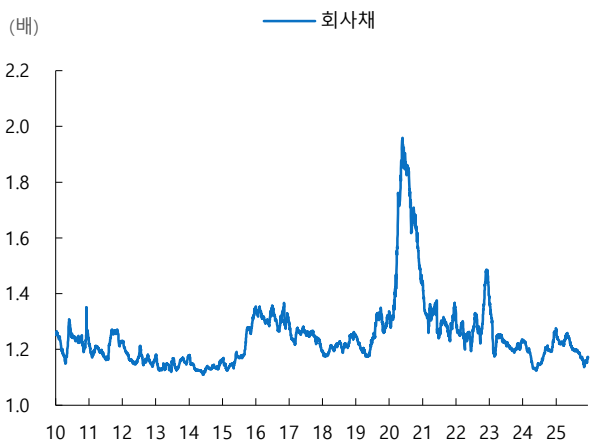
그림35. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림37. 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.