Global Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

2025년 12월 29일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: 1월, 쏟아지는 공급과 기회의 창

기재부 윈도우(Window)와 차별적 배정

다가오는 1월 KP 시장에 대해 보다 신중한 접근이 필요한 시점이다. 2026년 만기 도래 물량이 급증함에 따라, 연초부터 선제적 차환 수요가 시장을 압박할 것으로 예상되기 때문이다. 이러한 역대 최대 수준의 공급 과잉은 기획재정부의 윈도우 관리 정책과 맞물려 발행 시장의 일시적 병목 현상을 심화시킬 수 있다.

연초 기재부 윈도우는 단순한 발행 일정의 조율을 넘어, 고환율 방어와 외화 유동성 관리를 위한 핵심 기제로 작동할 전망이다. 특히 1월은 글로벌 유동성 경합이 극심한 시기인 만큼, 기재부는 예년보다 강화된 선별적 승인 기조를 유지할 것으로 보인다.

이에 따라 발행 주체별로 윈도우 배정의 시차가 뚜렷해질 것이다. 외화 유입 효과가 즉각적이고 대규모인 수출입은행, 산업은행 등 *SSA 발행사가 1월 초중순의 핵심 일정을 우선 점유할 가능성이 높다. 반면, 시중은행 및 민간 기업의 발행 윈도우는 국책은행 물량이 소화된 이후로 순연될 리스크가 상존한다. 이는 상대적으로 하위 등급 발행사의 조달 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 것이다.

**SSA: 정부·국제기구·기관(Sovereign, Supranational & Agency)의 약자. SSA물은 초우량 기관들이 발행 주체이며 글로벌 채권시장에서 국공채 수준의 입지를 인정받음. 주요 투자자 풀 역시 중앙은행, 국부펀드, 연기금 등으로 구성*

역대 최대 규모의 만기 장벽

시장은 현재 거대한 만기 장벽(Maturity Wall)에 직면해 있다. 2026년 만기 예정인 KP 물량은 약 589억 달러에 달하며, 이는 블룸버그 집계 기준 전년 대비 23% 증가한 수치다. 통상적으로 만기 1년 전부터 선제적 조달에 나서는 발행사들의 패턴을 고려할 때, 1월부터 공급 압력은 최고조에 달할 것이다. 특히 수출입은행뿐만 아니라 SK하이닉스, 포스코, SK배터리아메리카 등 주요 민간 발행사의 만기가 1월에 집중되어 있어 차환 발행 러시가 예고된 상황이다.

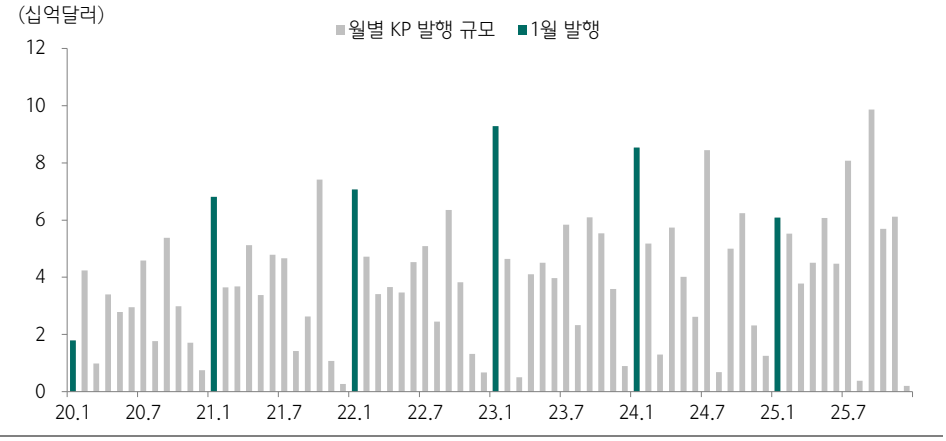
글로벌 관점에서도 수급 환경은 녹록지 않다. 미국 내 AI 관련 빅테크 및 투자등급(IG) 기업들의 연초 자금 조달이 집중될 것으로 예상됨에 따라, 글로벌 기관들의 자금 집행은 더욱 선별적으로 이루어질 것이다. 이는 미국 우량물로 자금이 몰리는 유동성 쏠림 속에서, KP 발행사들이 글로벌 투자자들의 자금을 확보하기 위해 경쟁자 대비 상대적으로 높은 가산금리를 제시해야 하는 환경임을 시사한다.

변동성을 활용한 진입 전략

현재 한국 CDS 프리미엄(5Y)은 22bp 내외로 안정적인 흐름을 보이고 있으나, 앞서 언급한 수급 불균형은 스프레드 확대를 견인할 것이다. 일례로 수출입은행 5년물(FXD)의 경우, 지난 9월 기록한 T+26bp 수준의 타이트한 발행은 현실적으로 어려워 보인다. 대규모 물량의 원활한 소화를 위해서는 5년물 기준 (지난 1월 발행 수준인) 40~45bp대의 가격 재산정이 필요할 것으로 추정된다.

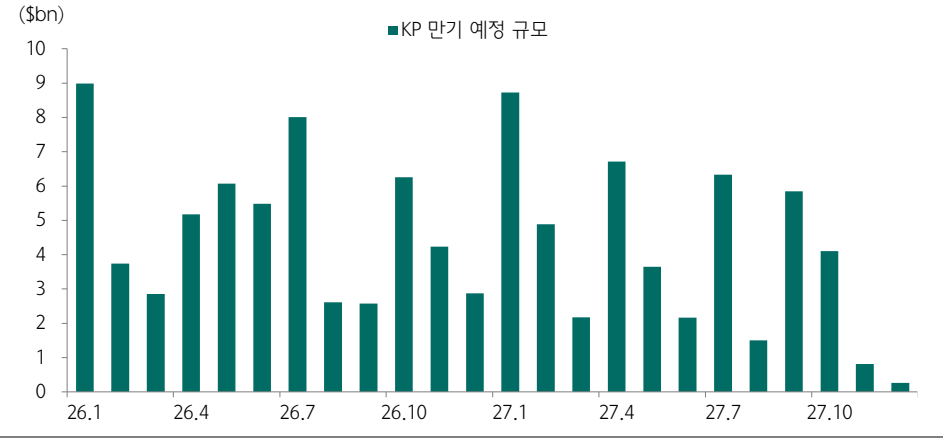
투자자들에게는 1월의 공급 과잉이 오히려 우량 자산을 합리적 가격에 매수할 수 있는 기회가 될 전망이다. 따라서 단기적으로 유통 시장보다 발행 시장에 집중할 것을 권고한다. 공급 부담을 느낀 발행사들이 투자자 확보를 위해 평소보다 5~10bp 높은 수준의 신규 발행 프리미엄(NIP)을 제시할 가능성이 높기 때문이다. 특히 SSA 물량이 시장에 쏟아지며 벤치마크 스프레드가 확대될 때, 펀더멘털 대비 과도하게 스프레드가 벌어지는 AA급 우량 민간 기업물을 선별 매수하는 상대가치 전략이 유효할 것으로 판단된다. 다만, A급 이하 또는 비우량 민간 기업물에 대해서는 SSA 및 우량 등급 발행 이후 시장의 소화력을 확인하고 진입하는 보수적 접근이 필요하다.

도표 1. 분기 초 발행이 두드러지는 KP. 특히 평균 발행량이 많은 달은 1월



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 월별 KP 만기 예정 물량 추이



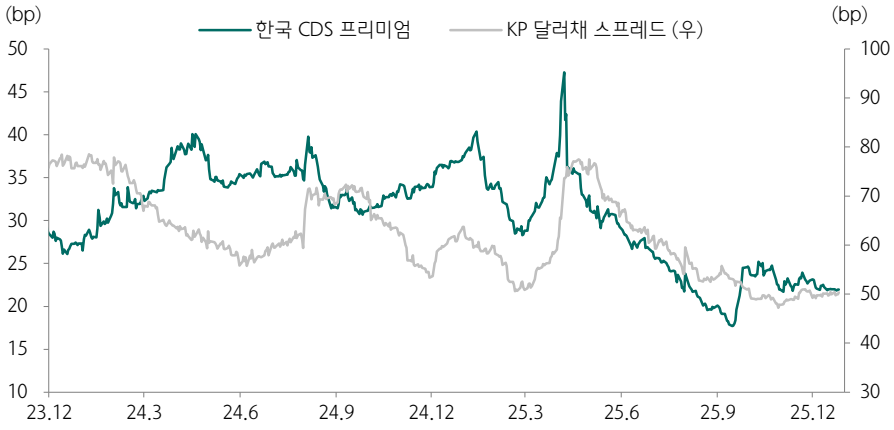
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 2026년 1월 주요 만기 예정 KP 채권

발행자	만기일	금액 ($mn)	통화	신용등급 (S&P/Moody's/Fitch)
GS 칼텍스	1 월 5 일	300.0	USD	BBB+/Baa1/-
농협은행	1 월 6 일	300.0	USD	A+/Aa3/-
신한금융지주	1 월 10 일	500.0	USD	A/A1/-
한국수출입은행	1 월 11 일	1,000.0	USD	AA/Aa2/AA-
한국산업은행	1 월 13 일	1,000.0	USD	AA AA/Aa2/AA-
포스코	1 월 17 일	700.0	USD	AA-/Baa1/-
SK 하이닉스	1 월 17 일	750.0	USD	BBB/Baa1/BBB
SK 하이닉스	1 월 19 일	1,000.0	USD	BBB/Baa1/BBB
SK 배터리아메리카	1 월 26 일	700.0	USD	-/Ba1/-
한국남부발전	1 월 27 일	450.0	USD	-/Aa2/AA-

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 레벨 부담이 높은 KP 달러채 스프레드



자료: Bloomberg, 하나증권