Credit Market Weekly

1.5~9일

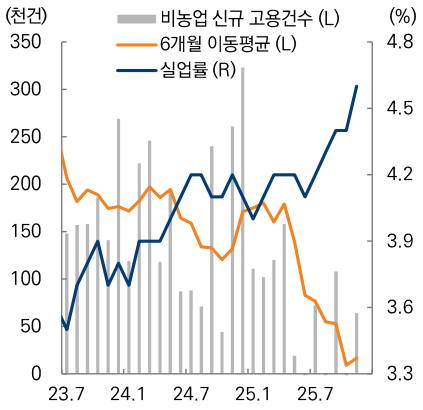
김성신
sungshin.kim@miraeasset.com

민지희
jihee.min.a@miraeasset.com

[경제/금리]

- 연말 주요 경제지표 발표 부재에 미 국채 금리 혼조세. 12월 FOMC 의사록에서는 추가 인하 필요성에 대한 연준 내 이견이 확인됐으나 시장 영향은 제한적. CME FedWatch 연내 금리 인하 횟수 전망은 2~3회에서 유지
- 미국 12월 ISM 제조업지수(1/6), 12월 ISM 서비스업지수(1/8), 12월 고용보고서(1/9) 발표 예정. 시장은 12월 비농업 신규 일자리 수는 55만건으로 둔화되고 실업률은 4.5%로 반락하는 흐름을 예상(11월: +64만건, 4.6%). 셧다운 해소로 정부 일자리 수 감소세는 점차 반전되겠지만 민간 일자리 증가 속도 둔화 지속되고 있고 실업률도 4%대 중반으로 높음. 고용 둔화 경계심에 미 국채 10년 금리 4% 초반에서 횡보 예상. 한편, 미-베네수엘라 지정학적 리스크 불거졌으나 양국간 갈등이 전면전으로 확대될 가능성 낮다고 판단. 11월 중간선거 고려하면 인플레 통제를 위한 트럼프 정부의 유가안정 노력 이어질 전망

미국 고용시장 둔화 경계심 유지될 전망

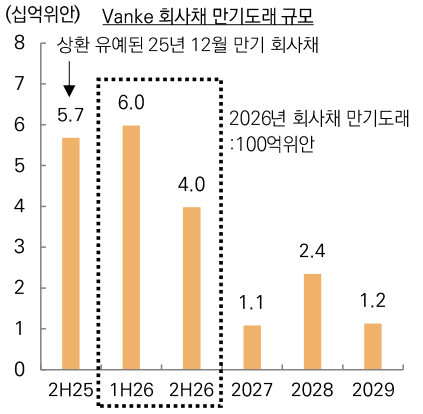


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[해외크레딧]

- 지난주 한산한 거래 속에 미 크레딧 스프레드 혼조세 나타냈으며, 연말 신규 발행도 부재(IG: +2bp, HY: -6bp). 이번주부터 북빌딩 입찰 재개 예정. 연준 연내 인하 기대에 힘입어 연초 발행시장 입찰 수요 견조하게 나타날 전망
- 중국 부동산 개발업체 완커 그룹은 작년 12/28일 만기였던 37억위안 채권에 대한 상환 유예기간을 기존 5 영업일에서 30 영업일로 연장. 앞서 동사는 12/15일 만기였던 20억위안 회사채 상환시점도 1/28일로 유예한 바 있음. 작년 9월말 기준 현금성 자산(600억위안) 대비 단기 차입금 규모(1,510억위안) 과중한 상황. 2026년에도 100억위안 규모의 회사채 만기 도래가 예정되어 있고, 비시장성 차입금도 과도한 점 감안할 때 채권자들이 동사의 반복적인 상환유예를 수용하기에는 한계가 있을 것으로 예상됨. 최대주주인 국영기업 선전 메트로의 재무지원 없이는 완커 디폴트 리스크 지속될 전망

올해 완커 회사채 100억위안 만기도래 예정

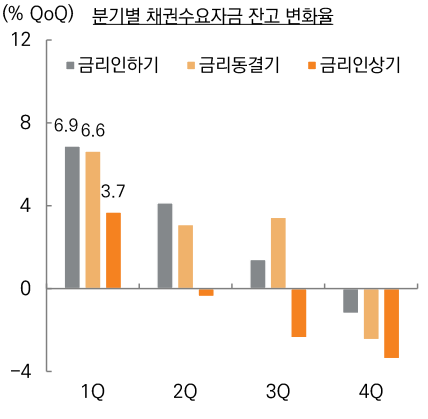


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

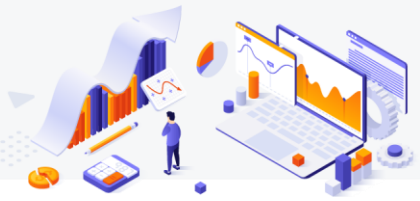
[국내크레딧]

- 새해 첫 거래일 크레딧 시장은 단기물 중심으로 강세. CD 91일 금리는 전일대비 4bp 하락한 2.77%에 마감했으며, 크레딧 스프레드는 AA급 중심으로 축소(공사: -0.3bp, 시은: -0.2bp, 여전AA: -1.4bp, 회사AA: -0.9bp)
- 연초 기관 자금집행 수요에 힘입어 1월 크레딧 스프레드 강세 전환 기대. 과거 통화정책 국면별 1Q 채권수요자금 잔고를 보면 금리 동결기에도 인하기와 유사하게 채권시장으로의 자금 유입세는 견고했음. 회사채 AA- 3Y 금리는 기준금리 대비 100bp 높은 3.5%로, 현재 신용위험 대비 금리 메리트 높은 수준이라고 판단. 증권사 발행어음 및 IMA 사업 확대로 회사채 중심으로 증권사 크레딧 매수세 견고하게 나타날 것으로 예상되며, 연초 회사채 수요예측 호조 기대. 상반기 한은 금리 동결 가능성이 높아지며 단기 국고채 금리 하락여력 제한적일 전망. 연초 강세 전환 기대되는 AA급 회사채 매수 권고

금리동결기에도 연초 채권시장 자금유입 강함

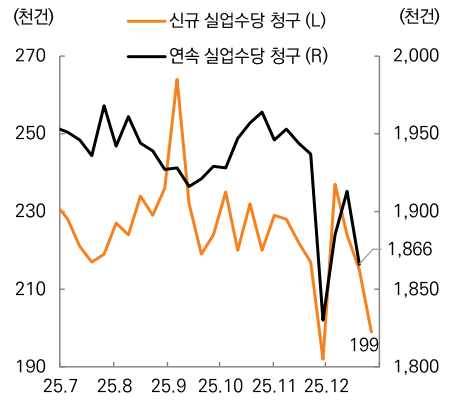


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



주요 경제지표 리뷰

미국 주간 실업수당 청구건수 (12/31 발표)

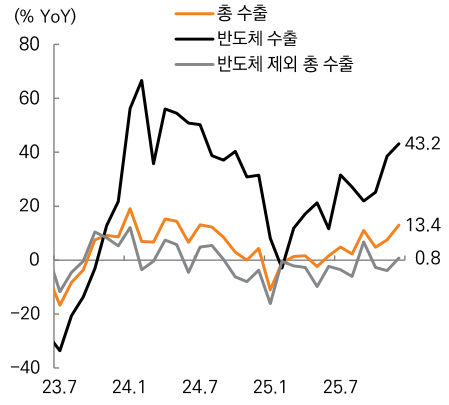


자료: BLS, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

주간 실업수당 청구건수 하락

- 미국 주간(12/27 기준) 신규 실업수당 청구건수는 19.9만건으로, 이전치(21.5만) 대비 하락했고, 예상치(21.8만)도 하회. 변동성 고려한 4주 평균 신규 실업수당 청구건수는 21.9만건으로, 전주 대비 0.2만건 상승
- 연속실업수당 청구건수도 186.6만으로, 이전치(191.3만) 대비 하락, 예상치(190.2만) 하회. 피보험 실업률(Insured Unemployment Rate)은 주간 기준 1.2%로, 전주와 동일
- 연속실업수당 청구건수가 주간 1,000건 이상 증가한 미국 주들 모두 공통적으로 숙박 및 음식 서비스업에서의 해고율이 증가했다고 응답. 몇몇 주들은 제조업, 운송 및 창고업 내 해고율이 증가했다고 응답

12월 한국 수출 (1/1 발표)



자료: 산업통상부, CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

견고한 반도체 수출이 12월 수출 상승 견인

- 12월 한국 총 수출은 전년비 13.4% 증가하며 11월(8.4%)에 이어 추가 상승. 총 수입은 전년비 3.6% 증가하며, 11월(1.1%) 대비 상승했고, 12월 무역수지는 122억 달러 흑자 기록
- 12월 반도체 수출은 전년비 43.2%로 10월(+25.5%), 11월(+38.6%)에 이어 큰 폭의 상승세 지속하며 총 수출 상승 견인. 반도체 제외 총 수출은 전년비 0.8%로 마이너스에서 벗어났지만 낮은 수준 기록 중
- 수출 비중이 높은 석유제품 수출은 +6.8%로 11월의 -10.2% 대비 상승 전환. 일반 기계류 수출은 -2.0%로, 11월(-4.1%)에 이어 수출 둔화 지속. 자동차 수출은 -1.5%로, 11월(+13.7%) 대비 하락 전환
- 국가별로는 12월 미국향 수출은 +3.8%, 중국향 수출은 +10.1% 증가

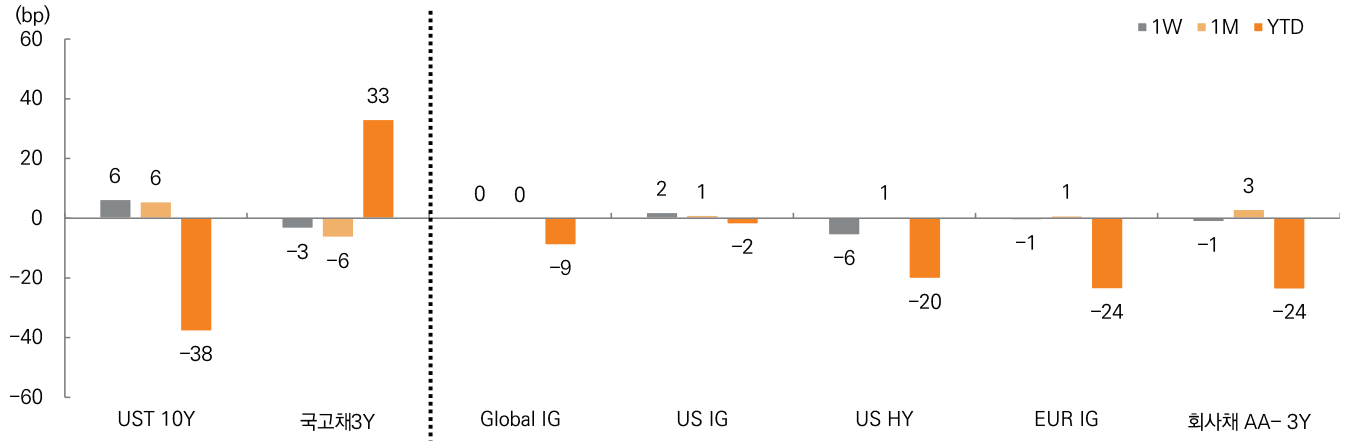
다음주 주요 경제지표 발표 일정

Date	Region	Economic indicator/event		Survey	Prior
1/5	**미국**	**12월 ISM 제조업지수**	★★★★	**48.4%**	**48.2%**
1/7	유로존	12월 헤드라인 CPI MoM (잠정)	★★★★	0.2%	-0.3%
	유로존	12월 헤드라인 CPI YoY (잠정)	★★★	2.0%	2.1%
	미국	12월 ADP 취업자증감	★★★★	4.8만	-3.2만
	미국	**12월 ISM 서비스업지수**	★★★★	**52.3%**	**52.6%**
	미국	11월 JOLTS 구인건수	★★★	772.6만	767.0만
	미국	10월 내구재 주문 MoM (최종)	★★★★	-	-2.2%
1/8	**미국**	**주간 신규 실업수당 청구건수**	★★★★	-	**19.9만**
	미국	연속실업수당 청구건수	★★★	-	186.6만
	미국	10월 무역수지	★★★★	-$58.8b	-$52.8b
	미국	12월 뉴욕 연은 1년 기대 인플레	★	-	3.20%
1/9	중국	12월 헤드라인 PPI YoY	★★★★	-	-2.2%
	중국	12월 헤드라인 CPI YoY	★★★★	-	0.7%
	미국	**12월 비농업고용**	★★★★	**5.5만**	**6.4만**
	미국	**12월 실업률**	★★★★	**4.5%**	**4.6%**
	미국	10월 주택착공건수 MoM	★★★★	1.4%	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

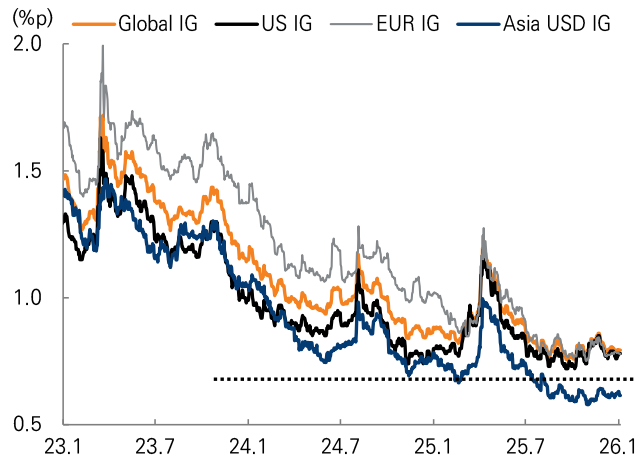
국내외 크레딧 채권 성과 및 매력도

그림 1. 글로벌 국채금리 및 크레딧 스프레드 변화폭



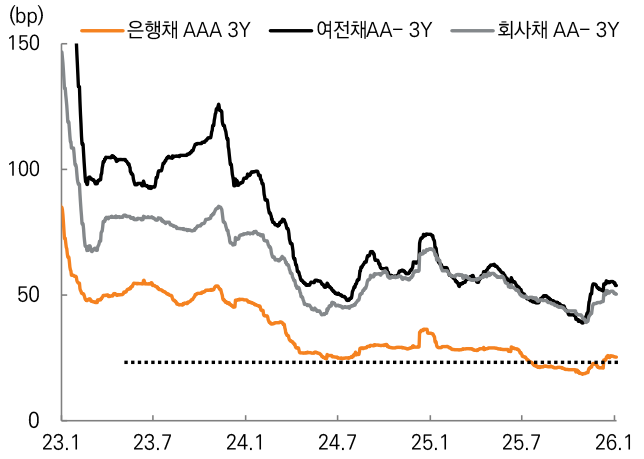
주: 국채는 절대금리 변동폭, 크레딧은 스프레드 변동폭 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 IG 크레딧 스프레드 추이



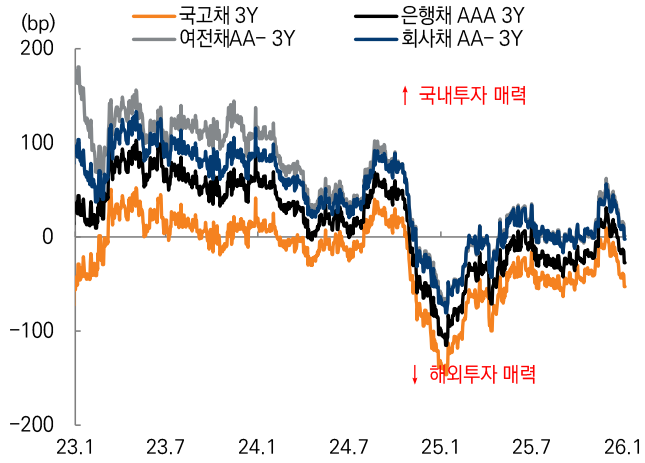
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 크레딧 스프레드 추이



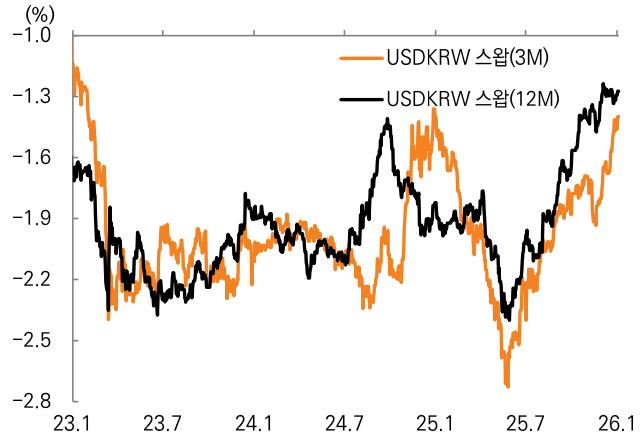
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미국 IG 대비 국내 크레딧 투자 매력 (3M 스왑)



주1: 기준수익률은 블룸버그 US IG 인덱스, 주2: 원화채권 수익률에 달러원 3M 스왑 가산

그림 5. USD KRW FX 스왑레이트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 자산군별 성과

표 1. 글로벌 자산군별 성과 추이

	변동률/변동폭				종가				
분류	1 W	1M	3M	YTD	DAY	1 W	1M	3M	YTD
글로벌 주식	-0.3%	0.6%	2.1%	40.0%	142	143	142	140	102
글로벌 채권	-0.6%	-0.5%	-0.2%	0.6%	93	94	94	93	92
글로벌 부동산	-0.1%	-1.6%	-2.6%	3.5%	25	25	25	26	24
유가	0.7%	-2.4%	-3.8%	3.5%	69	68	71	72	67
금	-4.4%	2.9%	11.4%	108.3%	398	417	387	358	191
미국채 2년	-1bp	-1bp	-10bp	-78bp	3.47	3.48	3.48	3.58	4.25
미국채 5년	5bp	11bp	3bp	-10bp	3.74	3.70	3.63	3.71	3.85
미국채 10년	6bp	13bp	7bp	31bp	4.19	4.13	4.06	4.12	3.88
미국채 30년	6bp	14bp	16bp	84bp	4.87	4.81	4.73	4.71	4.03
US IG	1bp	-2bp	5bp	-21bp	77	76	79	72	98
EUR IG	0bp	-1bp	1bp	-58bp	79	79	79	77	137
ASIA USD	-2bp	-4bp	4bp	-87bp	89	91	94	85	176
LATAM USD	-4bp	-12bp	-49bp	-171bp	251	255	264	300	423
EMEA USD	-3bp	-6bp	-14bp	-129bp	167	170	173	180	295
US HY	-6bp	-4bp	0bp	-55bp	267	273	271	268	323
EUR HY	0bp	-7bp	-2bp	-121bp	279	279	285	281	399
DXY	0.4%	-0.4%	0.7%	-2.9%	98	98	99	98	101
EUR/USD	-0.5%	0.4%	-0.2%	6.2%	1.17	1.18	1.17	1.17	1.10
GBP/USD	-0.3%	0.8%	-0.2%	5.7%	1.35	1.35	1.34	1.35	1.27
USD/JPY	0.2%	1.0%	6.4%	11.2%	157	157	155	147	141
USD/KRW	0.2%	-1.5%	2.7%	12.2%	1445	1442	1467	1407	1288
USD/CNY	-0.2%	-1.1%	-1.9%	-1.6%	6.99	7.01	7.06	7.12	7.10
USD/BRL	-2.1%	2.1%	1.6%	11.7%	5.42	5.54	5.31	5.34	4.86
VIX	0.9p	-1.6p	-2.1p	2.1p	14.5	13.6	16.1	16.7	12.5
MOVE	3.9p	-4.1p	-7.2p	-52.3p	62	59	66	70	115
FCI	-0.01p	0.13p	0.13p	-0.06p	0.80	0.81	0.66	0.67	0.86

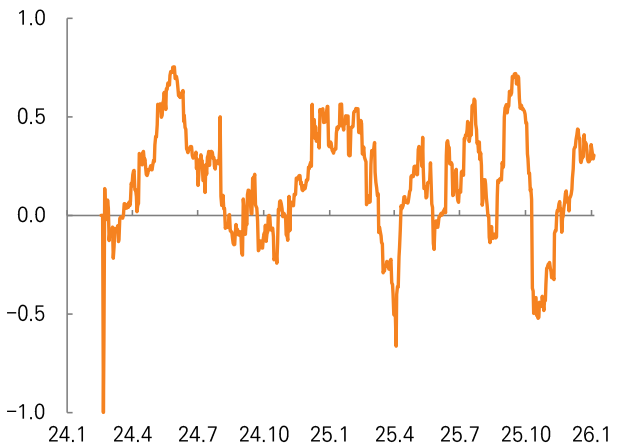
주1: 글로벌주식(ACWI US), 글로벌채권(BOND US), 글로벌부동산(REET US), 유가(USO US), 금(GLD US)은 ETF 성과
주2: 크레딧 스프레드 및 FCI(Financial Condition Index)는 블룸버그 인덱스 기준
주3: DAY 종가는 전주 금요일 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 자산군별 상관관계 (7D, 30D)

상관관계(7D)	글로벌 주식	글로벌 채권	글로벌 부동산	유가	금
글로벌 주식	1	0.50	0.70	-0.11	0.50
글로벌 채권		1	0.92	0.70	-0.20
글로벌 부동산			1	0.63	-0.18
유가				1	-0.83
금					1
상관관계(30D)	글로벌 주식	글로벌 채권	글로벌 부동산	유가	금
글로벌 주식	1	0.31	0.36	0.19	0.23
글로벌 채권		1	0.43	0.08	-0.04
글로벌 부동산			1	0.53	0.14
유가				1	-0.05
금					1

주: 수익률 기준 상관관계 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 채권 vs 주식 상관관계 추이 (30D)



주: 수익률 기준 상관관계 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

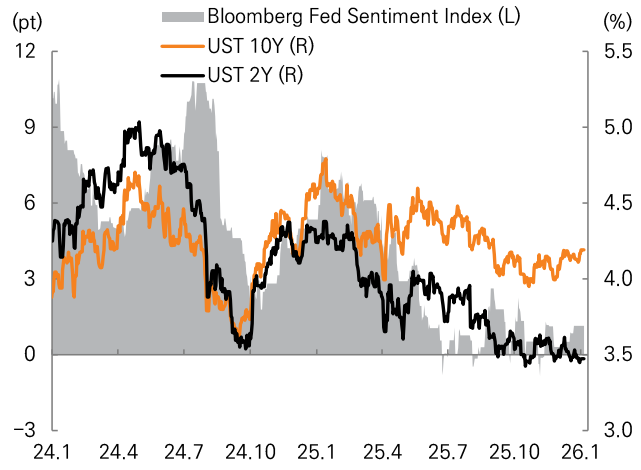
미국 연준인사 발언

연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
1/3	폴슨	X	O	-1	인플레는 완화되고 있고, 노동시장은 안정화되고 있으며, 올해 성장률은 약 2% 수준을 기록할 것으로 봄. 이러한 흐름이 현실화된다면, 연중 후반에는 기준금리에 대해 추가적인 소폭 조정이 적절할 가능성이 큼

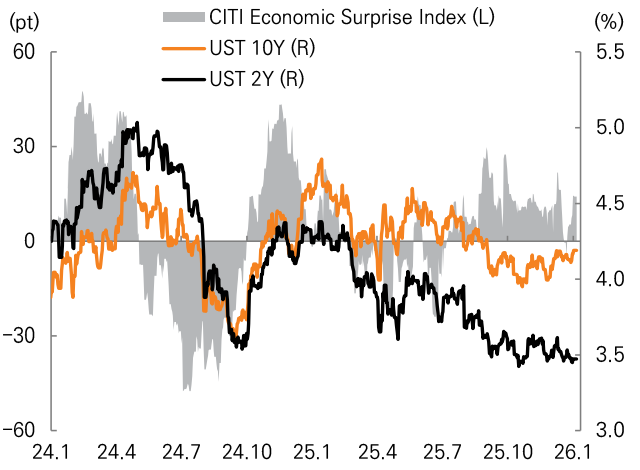
주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호쿠시)로 분류. 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. AI모델 연준발언 분석 및 시장금리 추이



주: (+) 호쿠쉬, (-) 도비쉬 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 경기서프라이즈 지수 및 시장금리 추이



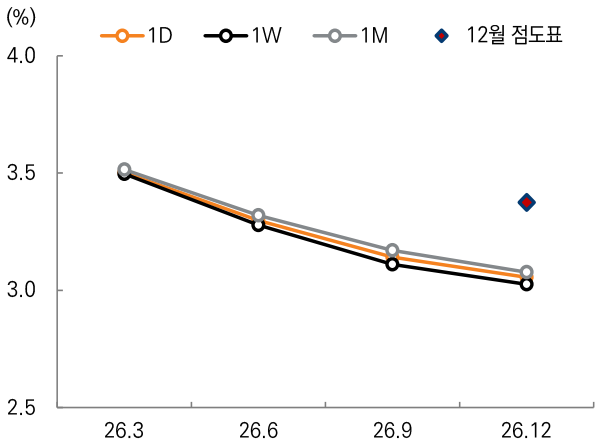
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

Group	Region/role	Name	Vote	Feb. 2025	Jun. 2025	Jul. 2025	Sep. 2025	Dec. 2025
Board of Governors	Chair	Powell	O	0	-1	0	0	0
	VC of Board	Jefferson	O	0	-1	0	0	0
	VC for Supervision	Bowman	O	+2	0	-2	-2	-2
		Barr	O	0	0	0	0	0
		Waller	O	+1	-2	-2	-2	-2
		Cook	O	-2	-1	-1	-1	-1
		Miran	O	-	-	-	-2	-2
New York	VC of FOMC	Williams	O	-1	0	1	-1	-1
Group 1	Boston	Collins	X	+1	0	0	0	0
	Philadelphia	Paulson	O	-	-	0	-1	-1
	Richmond	Barkin	X	+1	0	+1	+1	+1
Group 2	Cleveland	Hammack	O	+1	+2	+2	+2	+2
	Chicago	Goolsbee	X	-2	0	-1	0	0
Group 3	St. Louis	Musalem	X	+1	+1	+1	+1	+1
	Dallas	Logan	O	+1	+2	+1	+1	+1
	Atlanta	Bostic	X	0	0	0	0	0
Group 4	Kansas City	Schmid	X	+1	+1	+1	+2	+2
	Minneapolis	Kashkari	O	+2	+2	0	0	0
	San Francisco	Daly	X	0	-1	-1	-1	-1
(-) = dovish; (+) = hawkish				0	-2	-3	-5	-5

주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호쿠시)로 분류 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 선물시장에 내재된 기준금리 경로



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

연준 대차대조표 변화

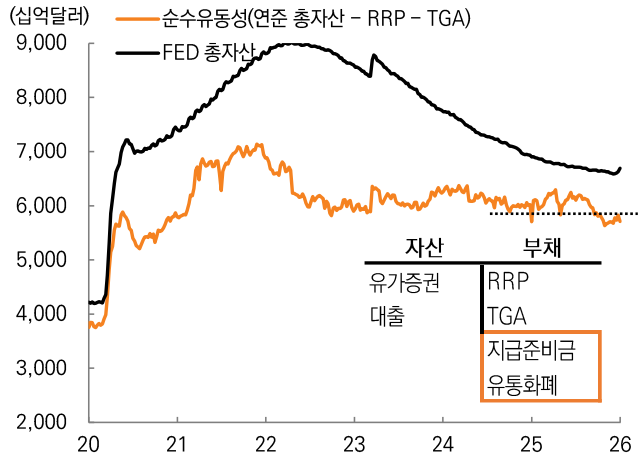
- 연준 자산은 전주대비 587억달러 증가. MBS는 116억달러 감소한 한편, 기타자산이 702억달러 크게 증가
- 연말 RRP 잔고 전주대비 1,012억달러 큰 폭 증가했으며, 지급준비금은 1,271억달러 감소

표 2. 연준 대차대조표 주요 항목 및 변화량 (십억달러)

계정	12/31	1W	4W	12W	계정	12/31	1W	4W	12W
총 자산	6,691	58.7	104.6	49.2	부채 및 자본	6,691	58.7	104.6	49.2
국채(UST)	4,228	0.2	39.1	31.1	지급준비금(Bank reserve)	2,853	-127.1	-24.7	-180.4
- 명목이표채	3,567	-2.6	-2.6	-11.2	재무부 일반계정(TGA)	873	71.3	-35.7	78.8
- 재정증권	234	0.0	38.1	38.1	역레포기구(RRP)	106	101.2	103.5	100.8
MBS	2,039	-11.6	-14.6	-47.0	유통화폐(Currency in Circulation)	2,446	7.0	17.0	29.0
대출(Loans)	10	-0.2	1.8	3.4	기타부채 등	413	6.3	44.6	21.0
기타자산	414	70.2	78.4	61.6					

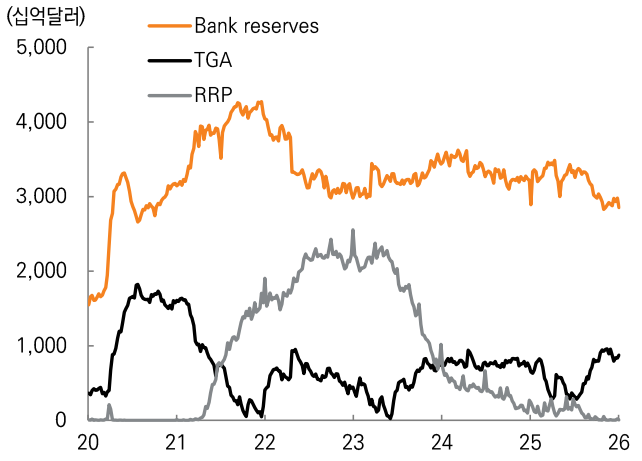
주: 매주 수요일 종가 기준 / 자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 연준 총자산 및 순수유동성 추이



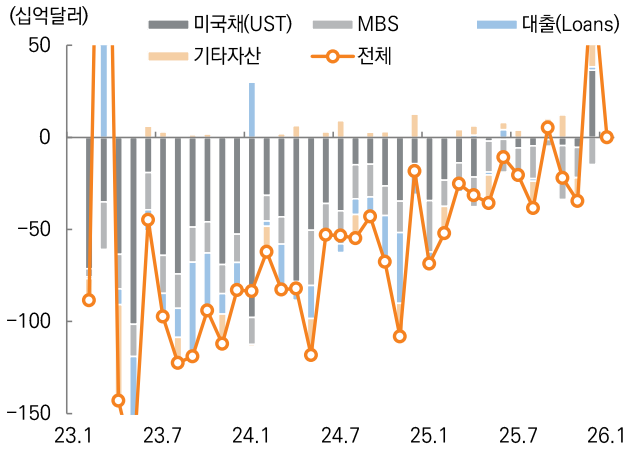
주: 매주 수요일 종가 기준 / 자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 연준 부채 항목(지급준비금, TGA, RRP) 추이



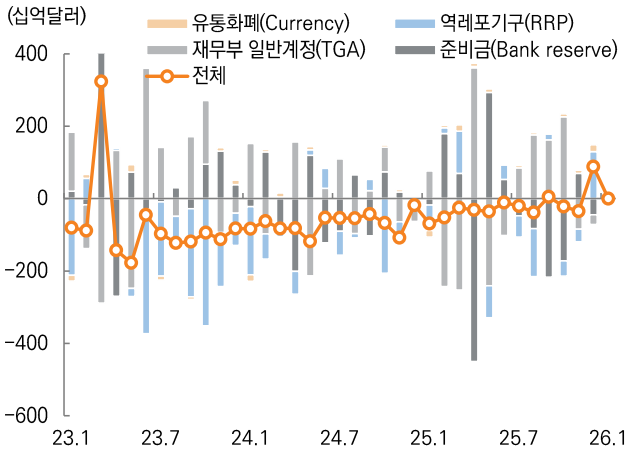
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 월간 자산 증감 추이



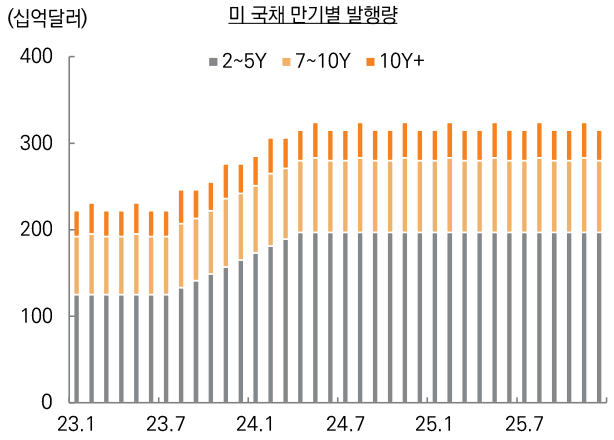
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 월간 부채 증감 추이



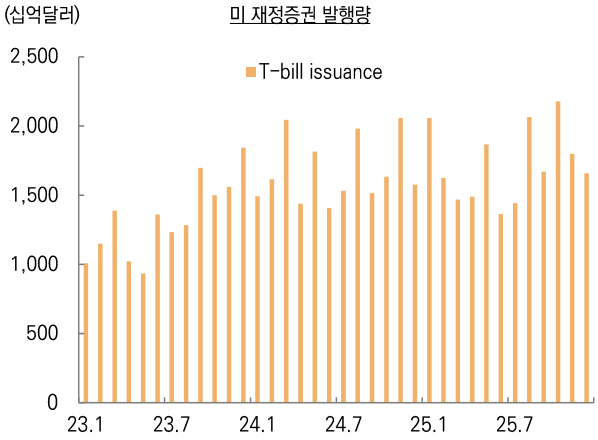
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 테너별 이표채 발행 추이



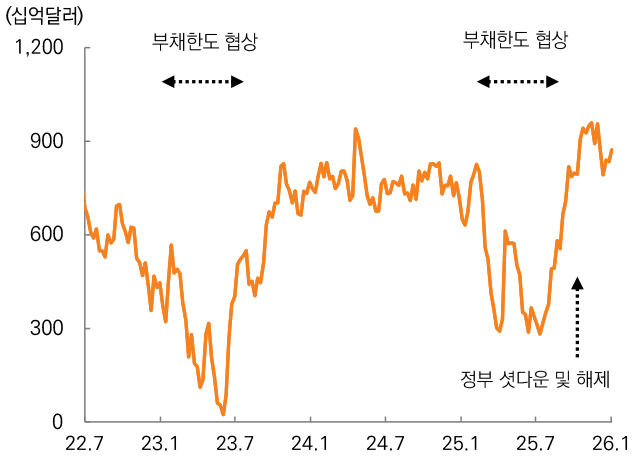
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 재정증권 발행 추이



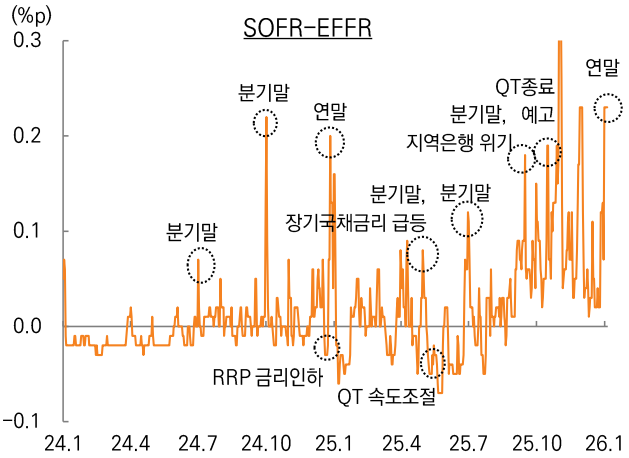
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. TGA 잔고 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

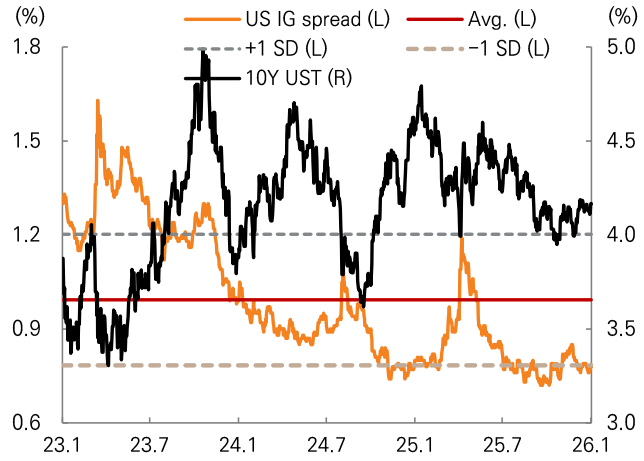
그림 19. SOFR – EFFR 추이



주: SOFR (Secured Overnight Financing Rate), EFFR (Effective Fed Funds Rate)
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

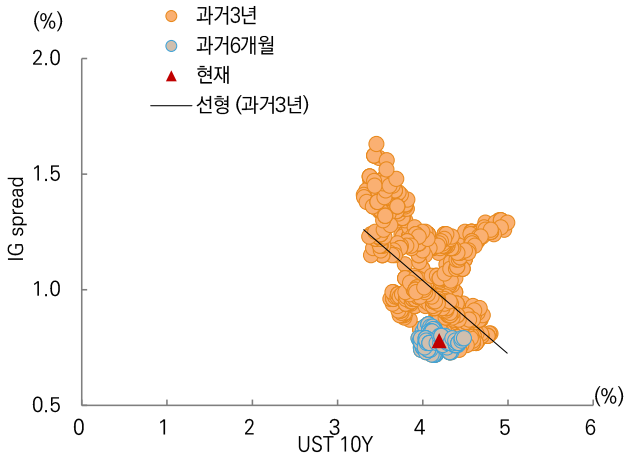
크레딧 스프레드 추이 및 밸류에이션

그림 20. IG 및 미국채 10년 추이 (표준편차: 22년 이후)



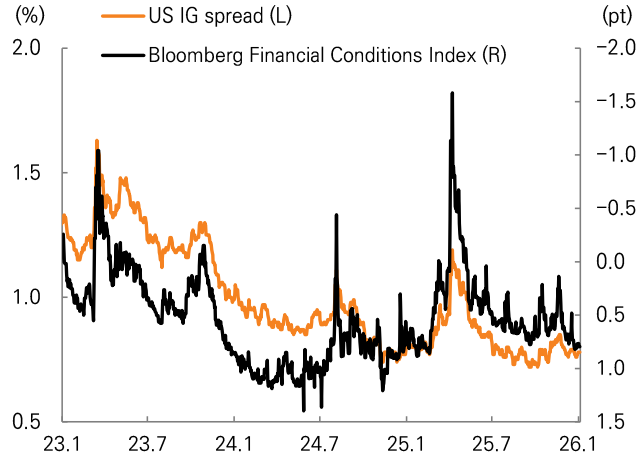
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. US IG 스프레드 vs 미국채 10년 산포도



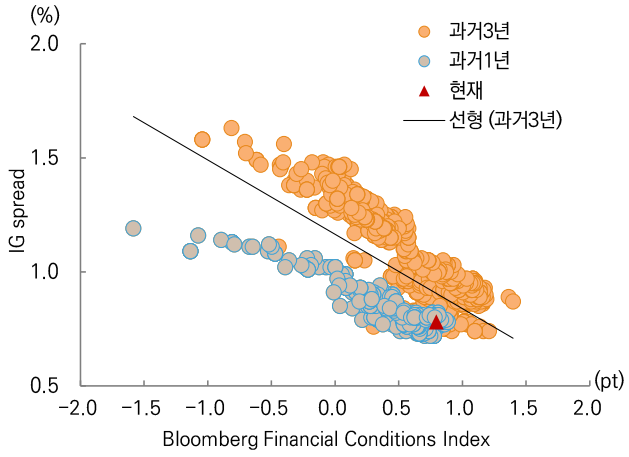
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. IG 및 블룸버그 금융환경지수 추이



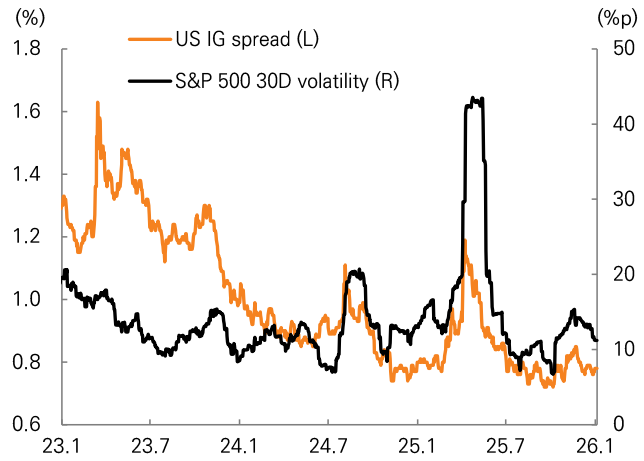
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 블룸버그 금융환경지수 vs US IG 산포도



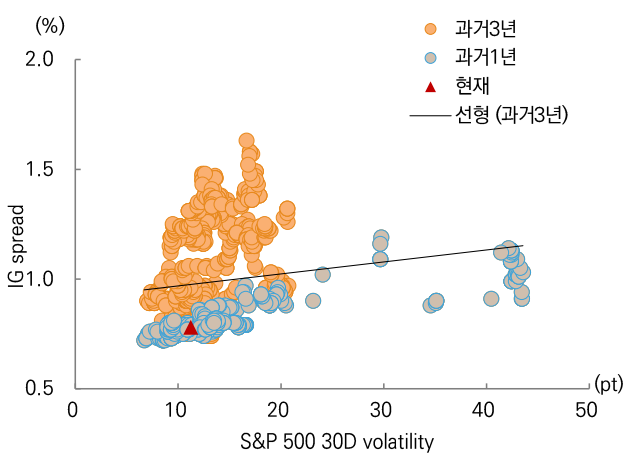
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. IG 및 S&P500 30D 변동성 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. S&P500 30D 변동성 vs US IG 산포도



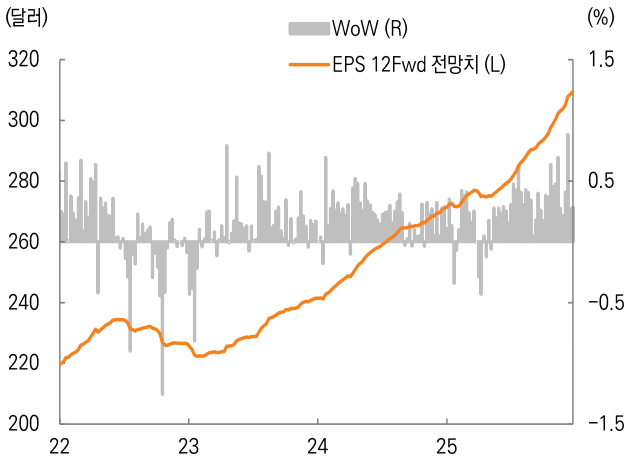
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

섹터별 주요지표 히트맵 (블룸버그 US IG 인덱스)

항목	섹터	1W	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y
크레딧 스프레드(bp)	평균	2.0	1.0	5.0	1.0	-2.0	-54.0	-18.0
	소재	-0.3	-1.7	4.8	1.6	-5.0	-74.9	-27.2
	자본재	1.0	-0.4	2.8	-2.7	-7.8	-49.9	-32.6
	통신	1.2	1.8	10.6	9.9	-2.5	-68.2	-21.2
	경기소비재	0.5	-1.2	1.2	-6.9	-1.4	-37.2	-9.8
	필수소비재	-2.4	-2.6	1.9	-0.8	-6.5	-51.5	-20.2
	에너지	1.3	-0.5	2.0	-4.7	-2.8	-62.2	-43.8
	IT	0.8	3.3	14.8	13.9	11.7	-37.8	2.3
	운송	0.6	-1.0	1.3	-4.8	-2.0	-58.3	-40.1
	유틸리티	0.4	-1.0	3.4	-3.0	2.1	-52.7	-18.4
	은행	1.4	1.5	3.6	-3.1	-9.3	-75.4	-0.7
	기타금융업	0.4	-2.0	2.3	-2.2	-3.0	-49.3	-1.7
	캐피탈	0.6	0.4	15.7	13.1	30.0	-86.4	-9.6
	보험	0.2	-2.5	4.4	-2.5	0.4	-53.3	-12.3
	리츠	0.2	-2.3	2.3	-3.3	-3.9	-85.2	-29.4
30일 주가변동성(%p)	평균	0.0	-4.8	-2.6	-1.9	-1.3	-5.5	-3.4
	소재	0.2	-6.6	-3.6	-2.6	2.6	-2.8	1.6
	자본재	-0.2	-4.7	0.0	0.0	1.4	-3.6	0.6
	통신	-1.1	-6.1	-8.9	-3.4	-7.8	-13.3	-6.6
	경기소비재	0.1	-7.0	0.4	-2.0	0.1	-3.1	-0.8
	필수소비재	-0.4	-6.3	-6.4	-2.8	-0.6	-2.6	-0.8
	에너지	0.6	-0.5	-1.3	-2.9	0.2	-10.6	-18.5
	IT	1.0	-7.4	-3.1	1.4	-0.6	-4.3	1.0
	운송	-0.1	-7.4	-0.5	-5.5	-6.4	-9.8	-3.0
	유틸리티	-1.7	-4.4	-3.8	-3.1	-0.1	-6.9	-2.1
	은행	0.2	-5.1	-0.4	-2.7	-2.8	-4.6	-6.6
	기타금융업	0.6	-4.4	-3.4	1.8	-0.1	-7.3	-3.0
	캐피탈	0.5	-2.9	-4.6	-1.1	-1.5	-5.4	-4.3
	보험	0.5	-4.5	-3.8	-4.5	-2.7	-4.0	-3.6
	리츠	0.1	-0.7	0.0	0.5	-2.0	-6.8	-6.9

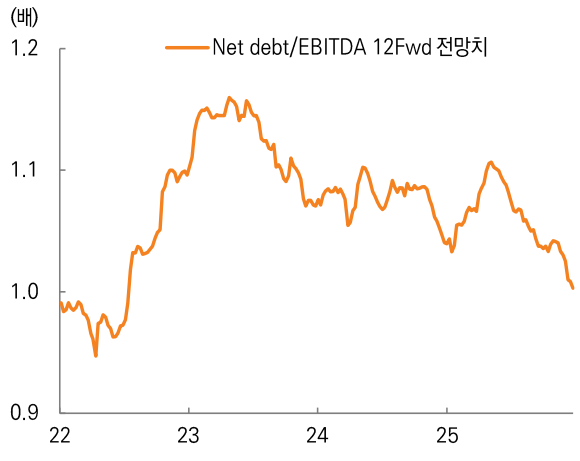
주: 인덱스 내 상장사만 취합하여 30일 주가변동성 계산 / 자료: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. S&P500 12MF EPS 전망치



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

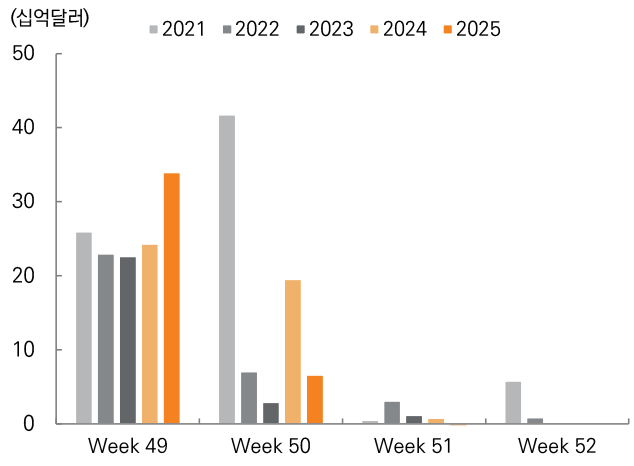
그림 27. S&P500 12MF Net Debt/EBITDA 전망치



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

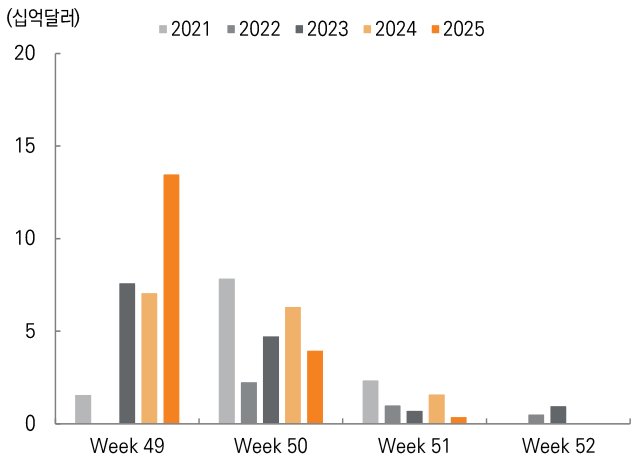
US 회사채 발행시장

그림 28. US IG 주간 발행액 추이



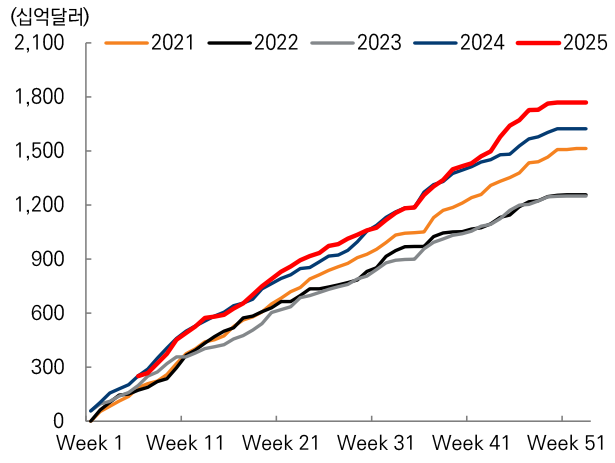
주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. US HY 주간 발행액 추이



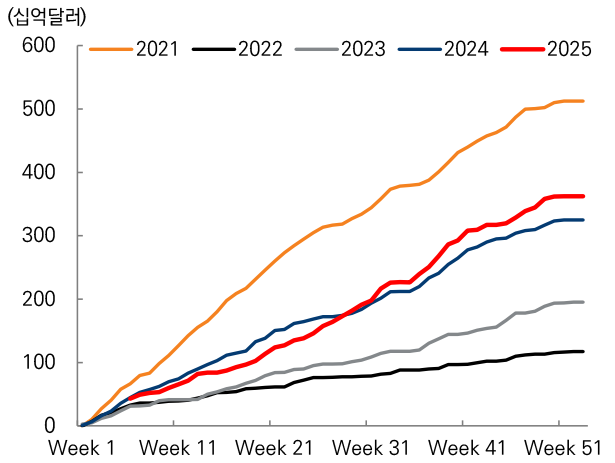
주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. US IG 연도별 누적 발행액 추이



주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. US HY 연도별 누적 발행액 추이



주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.