Credit Weekly

| 크레딧 | 조수희 | shcho@ls-sec.co.kr

연초 효과와 신용 스프레드 변동성 관련 고려 요인

연초 제한적인 발행 속에 기관 자금 집행 등 연초 효과로 신용 스프레드 축소

연초 기관 자금 유입, 증시 대기 자금 확대(예탁금 및 MMF 등) 등 연초 효과로 최근 단기물 중심 크레딧 수요가 확대되면서, 단기물(1Y)의 신용 스프레드 축소 폭이 확대되었다. 반면, 3년물 이상 구간에서는 섹터별 수급에 따라 신용 스프레드 축소 수준이 상이한 양상이다. 국고채(3Y) 금리가 3% 내외로 안정화되면서, 초우량물인 공사채 신용 스프레드는 예년 대비 발행 확대에도 불구하고 '25년 11월 수준으로 축소된 반면, 은행채는 스프레드 축소 폭이 상대적으로 적은 편이다. 예금에서 증시로의 머니무브, 생산적금융 관련 자금소요 등에 따른 은행채 발행 확대 가능성에 대한 고려 등이 작용한 것으로 추측한다.

한편, 새해 첫 2주간 특수채, 은행채 등 초우량물은 예년 대비 발행 확대, 여전채 및 회사채는 예년 대비 발행 축소를 보였다. 여전채, 회사채 우량물은 고금리 메리트와 제한된 발행으로 수급이 타이트해지며 신용 스프레드(3Y)가 축소되었고, 연초 효과 잔존, 고금리 수요, 전년 대비 적은 (예정)발행물량, 예년 1월말까지 이어지던 연초 효과 이력 등 감안시 1~2월 추가적인 신용 스프레드 축소 여지가 있다고 전망한다.

환율 재차 상승하는 가운데 국고 금리 변동성 잔존 등으로 신용 스프레드의 변동성 확대 요인도 존재

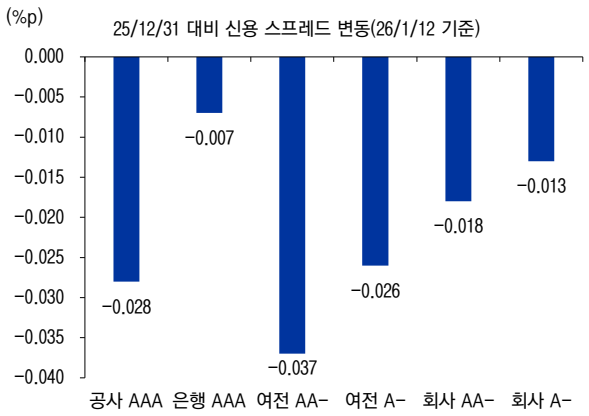
최근 신용 스프레드의 변동성과 관련해서 고려할 요인들로 1)원달러 환율 상승 등 대내외 매크로 이슈에 따른 국고 금리 변동성, 2)석유화학 등 산업 구조조정 진행 이슈, 3)국채 발행 확대 및 확장 재정 정책에 따른 공사채 발행 확대 등이 있다.

지난주 후반부터 원달러 환율이 재차 상승하고 있다. 최근 한달간 당국의 적극적 개입 등으로 국고채금리와 환율의 추이가 상이한 흐름을 보였다. 환율 상승의 여파, 대내외 이슈 등으로 국고 금리 변동성이 잔존하는 것으로 보이며, 이와 관련 크레딧물 스프레드 변동성도 확대될 가능성이 있다. 특히, 상반기 만기도래 물량 등 감안시 3월부터는 차환을 중심으로 회사채 및 여전채 발행이 늘어날 수 있고, 국고채 금리 상승시 크레딧물 신용 스프레드도 재차 확대될 수 있다고 전망한다.

한편, '25년 8월 석유화학 업계의 NCC 생산능력 감축(25% 수준)이라는 정부 방침이 공식화된 이후, 12월 주요 기업들의 구조조정 계획 초안 제출이 마무리되는 등 업계 차원의 구조조정은 진행 중이다. 석유화학 업계의 경우 실적 악화 지속으로 공모 회사채 발행은 상위 업체 위주이고 금융기관의 지원 등도 진행될 예정이나, AA~BBB등급까지 다양한 등급에 다수 업체가 포진해 있고 구조조정 진행이 지연될 가능성도 상존하여 회사채 섹터의 부담 요인 중 하나로 생각된다.

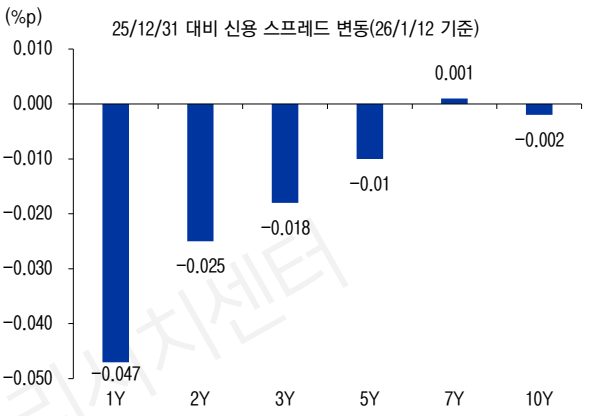
그 외, '25, '26년 국채발행 규모 확대, 확장 재정 기조에 따른 공사채 발행 증가가 신용 스프레드 확대 압력이 될 수 있다. WGBI 편입, 대형 증권사 레버리지 한도 확대 등이 완충 요인이나, 기준금리 인하 기대감 약화 가능성과 증시 호황에 따른 채권관련자금 유입 약화 가능성 등은 수급에 부담으로 작용할 수 있다.

그림1 **섹터별 크레딧 스프레드 변동**



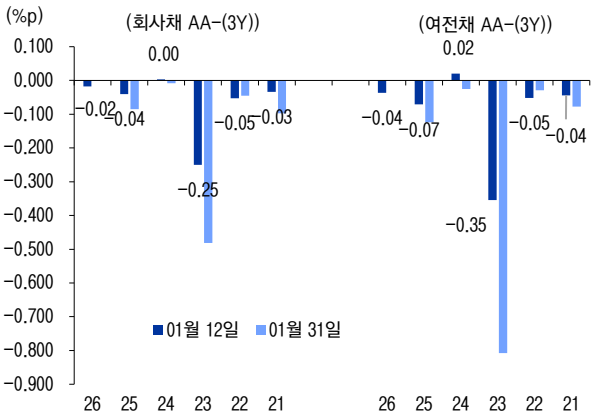
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림2 **기물별 크레딧 스프레드 변동(회사채 AA-)**



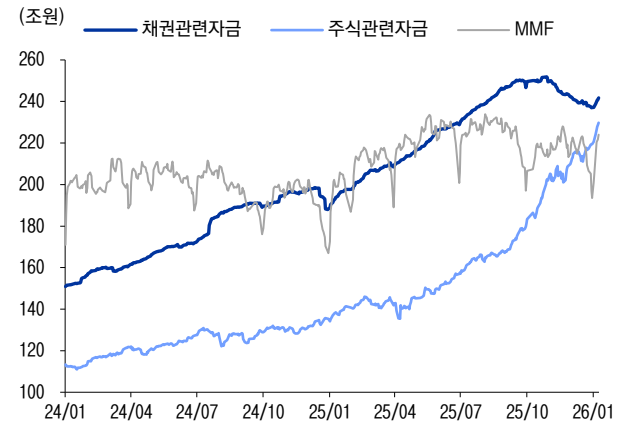
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림3 **연말(12/31) 대비 연초 크레딧 스프레드 축소**



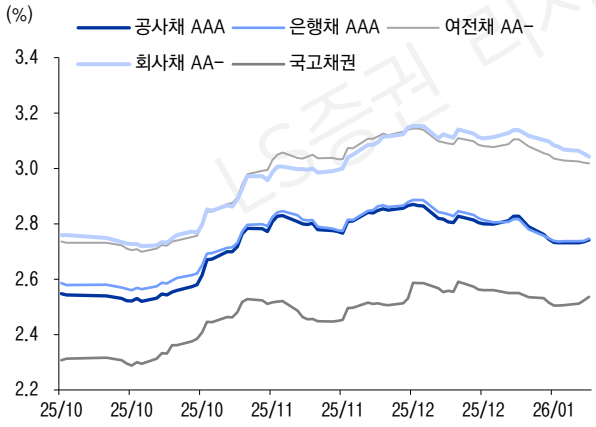
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터
주)전년 12/31일 크레딧 스프레드 대비 1/12, 1/31의 크레딧 스프레드 변동폭

그림4 **채권관련자금 유입 추이**



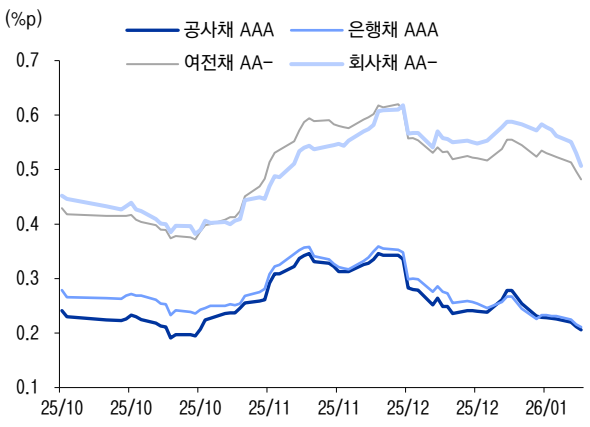
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림5 **단기물(1Y) 금리 추이**



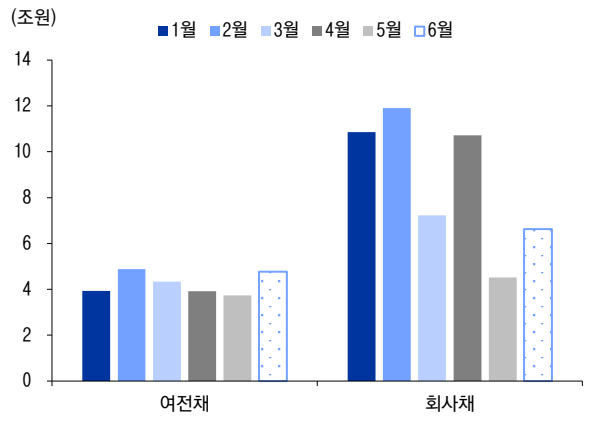
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림6 **단기물(1Y) 신용스프레드 추이**



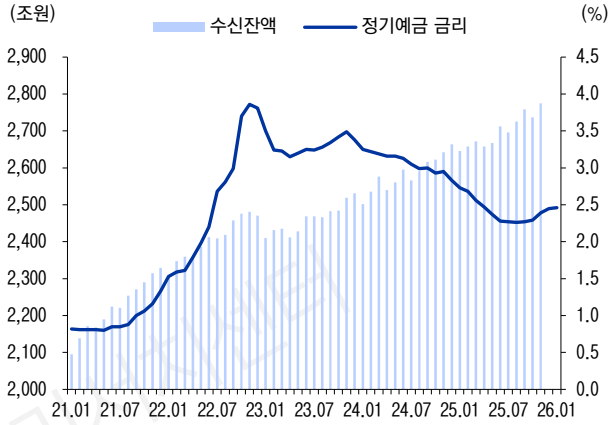
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림7 회사채 및 여전채의 상반기 월별 만기 물량



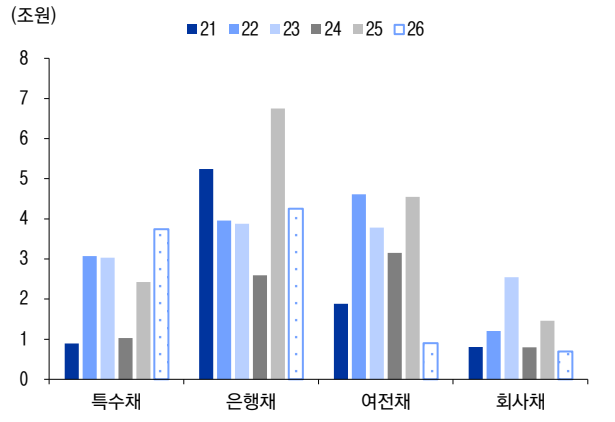
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림8 은행 수신잔액 및 정기예금 금리 추이



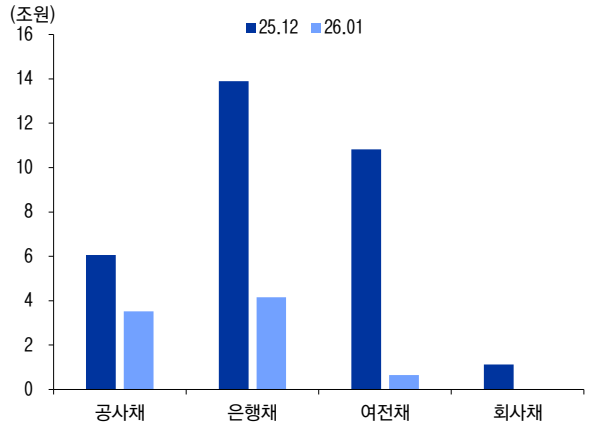
자료: BOK, 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림9 매년 첫 2주간 발행량



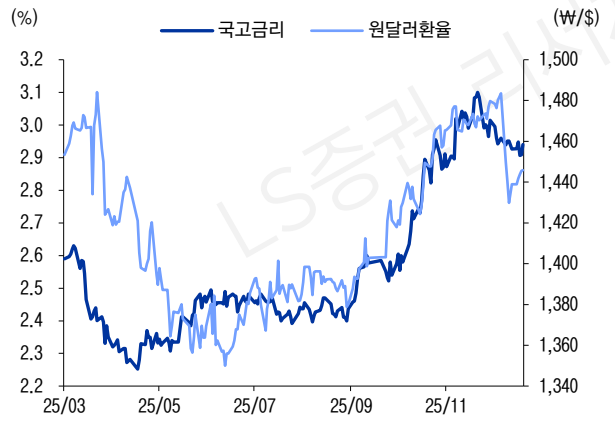
자료: 금융투자협회, LS증권 리서치센터

그림10 연말 연초(월) 크레딧물 발행



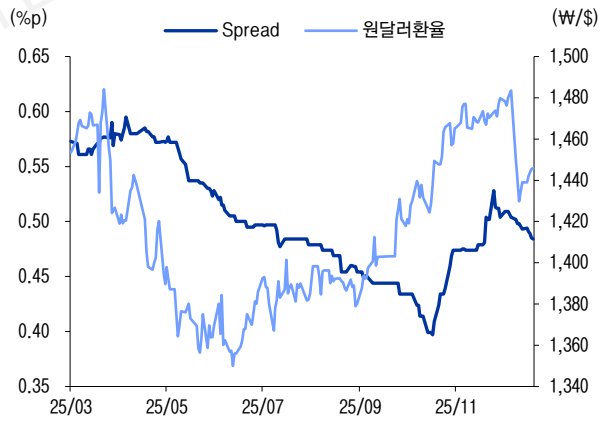
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림11 원달러 환율과 국고금리(3Y) 추이



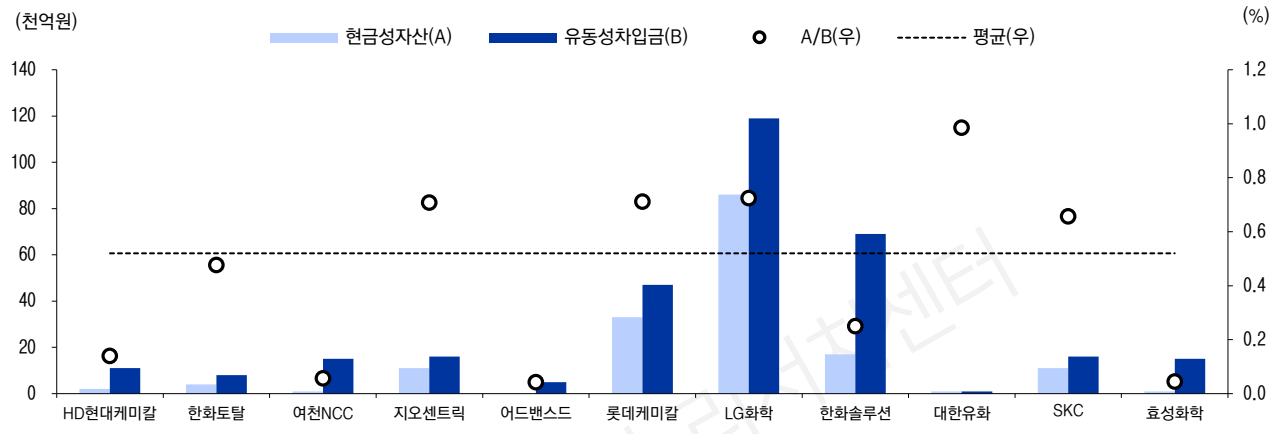
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림12 국고금리(3Y)와 신용스프레드(회사채 AA-, 3Y)추이



자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림13 **석유화학 업계 유동성 (단기금융상품/단기차입금)**



자료: 퀀티와이즈, LS증권 리서치센터
주)2025.09.30 기준

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조수희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.