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

2026년 1월 19일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: 연초 공급 급증과 합리적 대응

연초 물량 부담을 압도하는 투자 수요

연초 글로벌 회사채 시장은 역사적 최다 수준의 공급에도 불구하고, 타이트한 스프레드와 풍부한 유동성이 결합되며 발행시장의 가격결정력이 발행자 측으로 이동한 모습이다. 현재까지 누적 발행은 약 6,380억 달러로 역대 최대 수준을 기록 중이며, 미국 투자등급(IG) 기업들을 비롯해, 각국 정부 및 섹터 전반에서 연초 자금 유입을 활용한 선제 조달이 동시다발적으로 진행 중이다.

이러한 환경에서는 공급 증가 그 자체보다는 스프레드 레벨과 수요 강도가 시장 흐름을 좌우한다. 현재 미국 IG와 KP 달러채 스프레드는 여전히 저점권을 크게 벗어나지 않고 있으며, 투자자들은 단기 변동성보다는 절대금리 확보를 우선순위에 두는 경향을 보이고 있다. 이에 따라 IG 시장 평균 주문배수는 약 4.2배이며, 유통 금리 대비 평균 신규 발행 프리미엄은 평균 1.3bp 수준으로 축소된 흐름이 나타났다. (vs. 2025년 평균 주문배수 3.8배, NIP 3.3bp).

KP 발행: 전략적 조달과 높은 수요

KP 시장 역시 선제 차환 및 신규 조달 수요가 맞물리며 발행량이 확대되고 있다. 작년 말, 2026년 만기 도래 물량 부담으로 인해 발행 흥행에 다소 어려움이 있을 것으로 예상한 바 있다. 그러나 발행자 측 조달 전략과 연초 자금 유입 효과에 힘입어 KP 발행 흥행이 잇따르는 긍정적인 흐름이 이어지고 있다. 1월 주요 북빌딩 결과를 보면, 우량 발행자 중심으로 만기 장기화, ESG 라벨링 시도도 병행되면서 투자자 수요를 확보했다.

수출입은행은 총 35억 달러 규모의 다중 트랜치(3/5/10년 고정금리, 3년 변동금리) 발행을 통해 KP 벤치마크 역할을 수행했으며, 평균 주문배수는 4.7배로 견조한 수요 강도가 확인됐다. 특히 3년물 그린본드와 함께 10년물의 자금 사용 목적을 'AI 전환 지원'으로 명시하는 등, 조달 목적을 투자 테마와 연결하는 방식이 활용되었다. 이는 단순히 마케팅을 넘어, 글로벌 화두인 AI 테마를 조달 전략에 접목해 신규 투자 수요를 제고한 전략으로 판단된다. 다만, 이번 딜의 수요 강도와 프라이싱에는 연초 유동성 여건과 최상위 신용등급(Aa2/AA/AA-)의 장기물 공급이라는 구조적 요인이 더 크게 작용했을 가능성이 높다. 결과적으로 10년물 최종금리는 T+30bp로 형성되며 외평채를 제외한 KP 10년물 중 최저 수준을 기록했다.

일반기업의 경우에도 미국 현지의 현대캐피탈아메리카가 3/5/7년 고정 및 3/5년 변동을 포함한 트랜치 다변화로 조달을 확대했고, 국내에서는 포스코가 5/10년으로 만기를 확장하며 복귀 발행을 마무리했다. 주문배수는 트랜치별로 대체로 3~8배 범위에서 확

인되며(포스코 5년물 8.0배, 10년물 4.1배), 수요는 만기와 구조에 따라 차별화되는 모습이다.

KP 시장의 잔존 만기 구조는 여전히 중단기 중심이다(3년 이하 53%, 3~5년 37% 등). 따라서 연초 국면에서 관찰되는 중장기물 수요가 지속될 경우, 발행자 입장에서는 만기 장기화 및 분산, 투자자 입장에서는 포트폴리오(듀레이션) 다변화 등 선택지의 범위가 확대될 수 있는 점이 주목할 만한 부분이다.

투자자 대응: 3~6년 CRS 활용을 통한 캐리 수익 확보

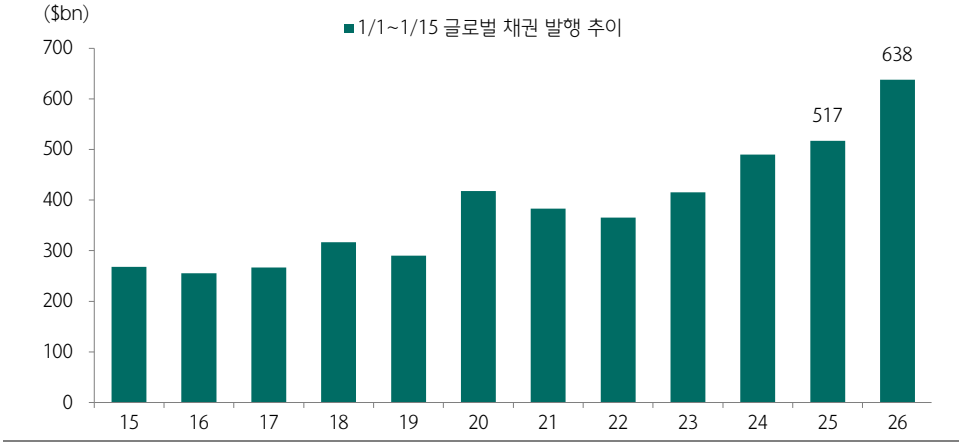
KP 뿐만 아니라, 글로벌 시장에서 공통적으로 확인되는 특징 역시 중장기물에 대한 투자 수요다. 이는 금리 인하 사이클에 대한 기대가 완전히 소멸되지 않은 가운데 높은 쿠폰 금리 확보와 자본차익 가능성을 선점하려는 투자자들의 합리적 대응으로 해석된다. 또한 기존 보유 채권의 가격 상승 이후 재투자 수익률이 낮아지는 환경에서는, 고금리를 장기간 확정할 수 있는 장기 채권으로의 이동이 적절한 대응이 될 수 있다.

원화 투자자 관점에서 KP 투자 성과를 가르는 핵심 변수는 환 헤지 비용 통제이다. 최근 스왑 베이시스(KRW CRS-USD IRS 금리)의 마이너스 폭이 전반적으로 과거 대비 축소되는 흐름이 진행되었는데, 특히 3~6년 만기 구간의 개선세가 두드러진다. 해당 구간의 통화스왑을 활용할 경우 타 구간 대비 환 헤지 비용 부담이 상대적으로 낮아, 헤지 후 수익률 방어에 유리한 구조가 된다. 일례로, 수출입은행과 포스코 등 일부 우량 KP물은 (5년 통화스왑 적용 기준) 헤지 후 수익률이 각 발행자의 원화 크레딧 대비 상대적으로 경쟁력 있는 구간을 확인할 수 있다[도표 9~11 참고].

종합해 보면, 연초 발행 러시는 단순히 물량 부담이 아닌, 우량 자산 공급이 집중되는 기회로 해석할 여지가 있다. 원화 투자자는 스왑 커브상 비용 효율이 상대적으로 높은 3~6년 구간을 선별해, 우량 발행자 중심으로 헤지 후 수익률의 투자 매력도를 재점검하는 접근이 필요한 시점이다.

도표 1. 역대 최대 규모의 연초 채권 발행 러시 ①

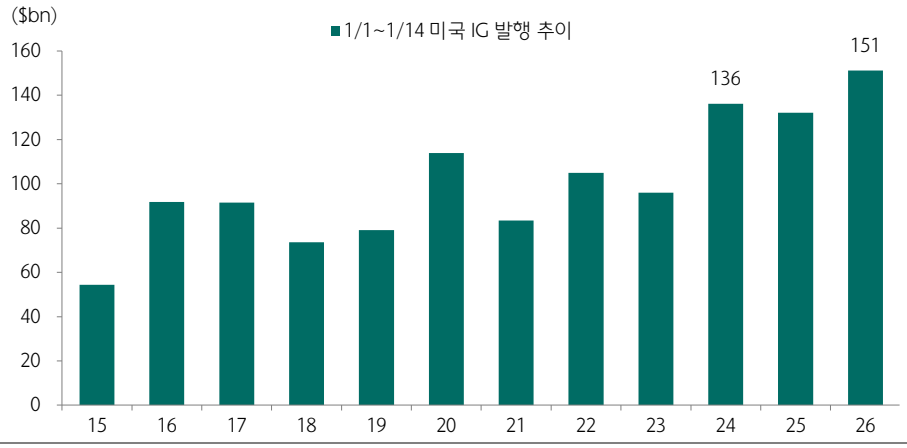
예년 대비 강하게 나타난 연초 선제적 자금 조달



자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 크레딧 공급 확대 흐름을 뒷받침한 미국 투자등급 시장

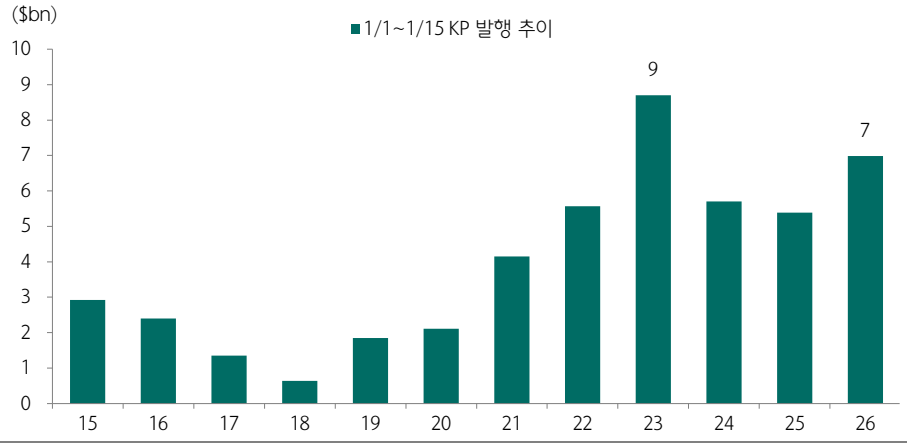
도표 2. 역대 최대 규모의 연초 채권 발행 러시 ②



자료: Bloomberg, 하나증권

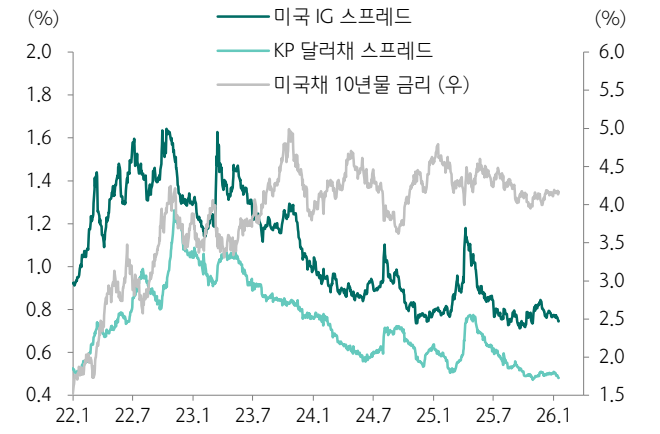
2026년 대규모 만기 도래 가운데 연초 효과를 활용 중인 KP 발행사들

도표 3. 순차적 차환과 신규 발행이 이어지고 있는 연초 KP



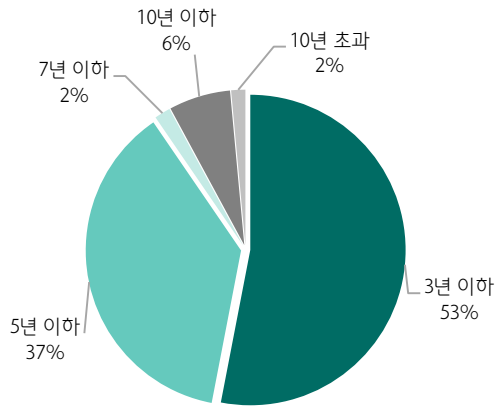
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 최저점 레벨이 이어지고 있는 크레딧 스프레드 환경



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 중단기물 위주의 KP 시장



자료: Bloomberg, 하나증권

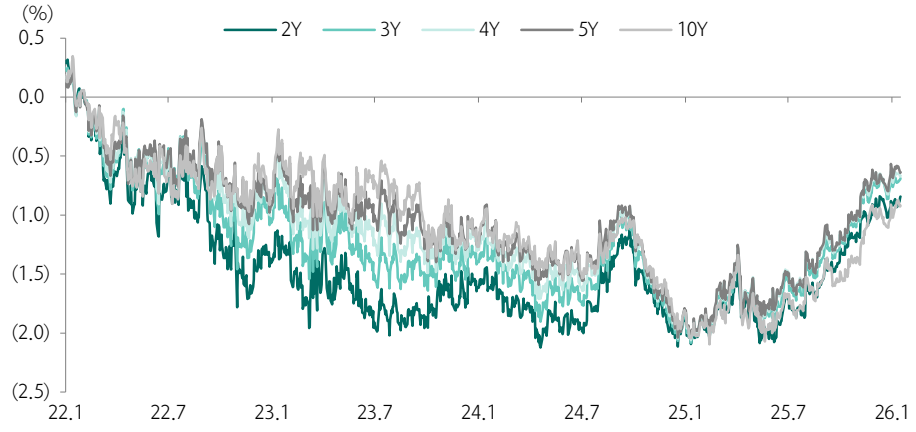
도표 6. 2026년 1월 주요 KP물 (USD) 북빌딩

발행자	북빌딩 일자	금액 ($mn)	만기	최초제시 금리	최종 금리	주문배수	신용등급 (Moody's/S&P/Fitch)
현대캐피탈 아메리카	1월 5일	900	3년 고정	T+105	T+73	4.1	A3/A-/A-
		350	3년 변동	-	SOFR+89	5.7	A3/A-/A-
		700	5년 고정	T+115	T+85	4.1	A3/A-/A-
		300	5년 변동	-	SOFR+107	5.0	A3/A-/A-
		500	7년 고정	T+125	T+92	5.0	A3/A-/A-
한국수출입은행	1월 6일	1,250 (Green)	3년 고정	T+50	T+23	3.3	Aa2/AA/AA-
		500	3년 변동	-	SOFR+40	6.2	Aa2/AA/AA-
		1,250	5년 고정	T+53	T+26	3.5	Aa2/AA/AA-
		500	10년 고정	T+57	T+30	5.8	Aa2/AA/AA-
한국주택금융공사	1월 8일	500 (Social)	3년 변동	SOFR+77	SOFR+49	5.8	Aa2/AA/-
		500 (Social)	5년 고정	T+63	T+36	6.0	Aa2/AA/-
SK 배터리 아메리카 (국민은행 보증)	1월 12일	1,000 (Green)	3년 고정	T+100	T+72	3.5	Aa3/AA/-
포스코	1월 13일	400	5년 고정	T+115	T+75	8.0	Baa1/A-/-
		300	10년 고정	T+130	T+90	4.1	Baa1/A-/-

자료: Bloomberg, 하나증권

지난해 하반기 이후
환 헤지 비용 부담이
완화되는 방향으로 진행

도표 7. 완화되고 있는 스왑 베이시스 (KRW CRS rate – USD IRS rate) 마이너스 폭

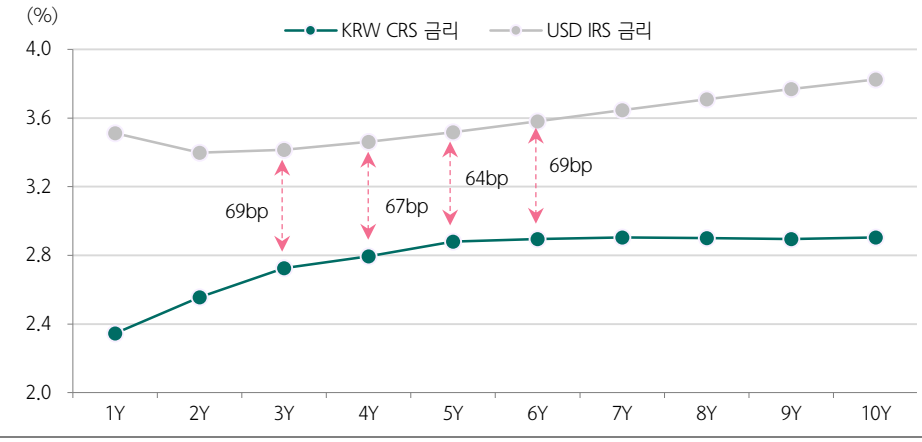


자료: Bloomberg, 하나증권

3~6년 만기 구간의
KRW CRS 금리와
USD IRS 금리 간 격차가
상대적으로 제한적.

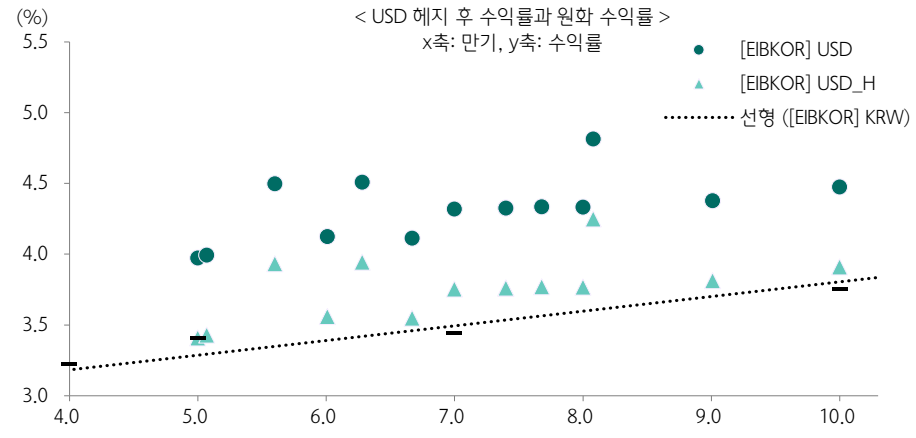
해당 구간의 통화스왑 활용한
만기매치 또는 미스매칭 전략 유효

도표 8. 3~6년 만기 통화스왑을 활용한 환 헤지 비용의 최소화



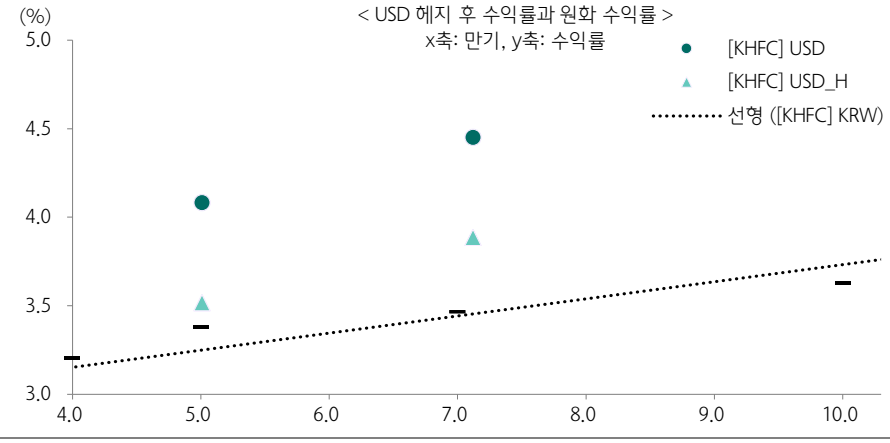
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 5년 통화스왑 활용 시 외화 및 원화 크레딧 수익률 비교 ① 수출입은행



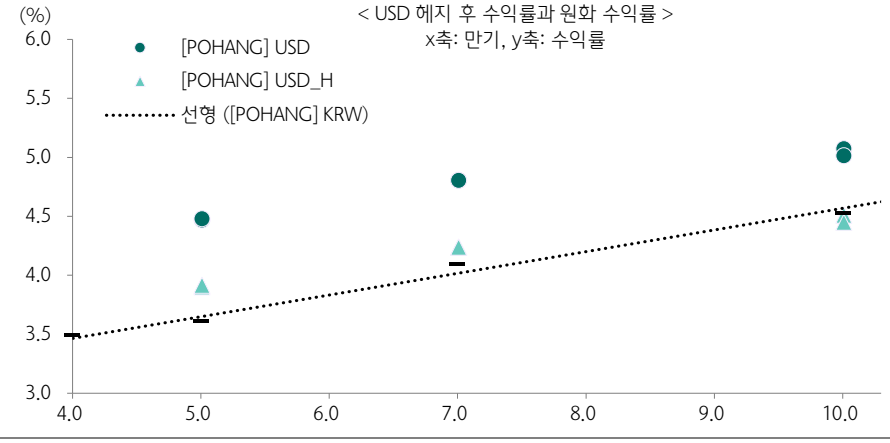
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 5년 통화스왑 활용 시 외화 및 원화 크레딧 수익률 비교 ② 한국주택금융공사



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 5년 통화스왑 활용 시 외화 및 원화 크레딧 수익률 비교 ③ 포스코



자료: 인포맥스, 하나증권