Credit Weekly

| 크레딧 | 조수희 | shcho@ls-sec.co.kr

매크로 변동성 확대에도 우량물 캐리 전략 유효

매크로 이슈 여파로 상승한 금리 레벨, 초우량물 수급 관망모드 vs. 우량물 캐리수요 지속

지난주 금융통화위원회의 기준금리 인하 종료 시그널이 제시되면서 시장 컨센서스는 연내 동결로 수렴된 분위기다. 국고 금리는 향후 기준금리 인상 가능성까지 일부 반영한 수준으로 3년물이 최근 매크로 영향으로 3.0%를 상회하는 레벨까지 상승한 가운데, 신용 스프레드도 소폭 확대되었다. 특히, 2월 일본 조기 총선 이슈가 부각되며 대외 불확실성이 높아진 점이 금리 레벨 상단을 자극한 요인으로 보인다.

차주는 미국 1월 FOMC 회의와 빅테크 실적 발표가 집중된 구간인데다 2월 초 일본 총선 등 대외 매크로 이벤트를 앞두고 있어 국고채 금리 변동성 확대 국면이 이어질 가능성이 높다고 생각되며, 크레딧 시장은 섹터별 상이한 모습이 나타날 것으로 예상된다. 초우량 공사채, 은행채의 경우 국고채 금리 변동성 부담으로 수급이 다소 관망 모드에 들어가며, 신용 스프레드가 소폭 확대될 수도 있다고 판단한다. 반면, 여전채/회사채 우량물은 상대적으로 경직적인 수급 특성과 우량 회사채 발행 러시, 예년 대비 제한적인 여전채 공급 환경 등을 고려할 때, 캐리 수요가 유효하며 신용 스프레드는 보합권을 유지할 것으로 예상한다.

회사채의 경우 우량물은 수요예측과 자금조달이 비교적 원활할 전망이나, 선호도가 반영된 확정금리(수요예측 결과)는 업종 및 기업마다 상이할 수밖에 없을 것이다. 최근에도 한국항공우주산업, LG유플러스 등 "긍정적" 전망이 부여된 기업들의 경우 높은 수요예측 경쟁률을, 현대제철(철강), 포스코퓨처엠(2차전지) 등 성장 둔화 업종의 경우 상대적으로 낮은 경쟁률을 보였다. A급 이하는 선별 수급이 강화되는 모습이다. 높아진 금리 레벨로 상위 등급의 투자 매력이 높아지는 만큼 하위 등급의 고금리 매력이 다소 희석되는 점, 변동성 확대가 리스크 회피 심리를 야기할 수 있는 점이 감안되어, 비우량물의 선호도 차이는 보다 크게 나타나는 것으로 해석된다. 한진(BBB+/긍정적), 팜한농(A0)은 두자리수 언더 발행한 반면, SLL중앙(BBB/부정적)은 고금리(7%)에도 '부정적'전망에 따른 등급 하향 가능성 및 계열사 등급 하향(콘텐트리 중앙, BBB-) 등의 영향으로 미매각이 발생하였다.

우량 여전채/회사채 투자전략 유효

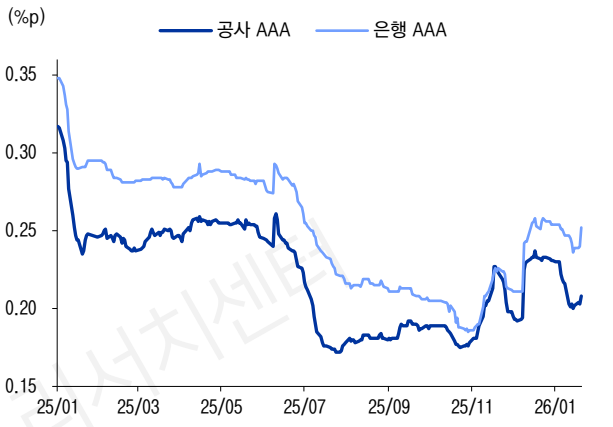
신용등급 변화 트렌드도 K자형 양상을 보이는데, 반도체, 방산, 조선, 전력기기 등 회사채 호황 업종의 경우 견조한 현금흐름을 바탕으로 발행 규모 자체는 크지 않더라도 높은 선호도가 발행 금리와 신용 스프레드에 우호적으로 반영된다고 볼 수 있다. 여전채는 카드사 영업 둔화와 캐피탈사의 성장동력 확보 부담 등으로 발행량이 예년 대비 적은 편으로 그만큼 수급 환경은 양호하다고 추측한다.

최근 국고채(3Y) 금리 레벨은 한 차례 이상의 기준금리 인상이 반영된 수준으로 추가 금리 상향 리스크는 상대적으로 크지 않은 반면, 크레딧 관련 신규 이슈는 표면화되지 않고 있어 우량 크레딧물 위주의 캐리 투자 전략이 유효한 구간이라고 판단한다. 다만, 환율 등 매크로 환경 변화, 수출·내수 회복 여부에 따른 경제성장률 경로가 향후 국고 금리와 신용 스프레드의 방향성에 영향을 줄 수 있어, 그에 따른 손익 변동의 확대 가능성은 상반기내 지속될 수 있는 부분이라고 생각된다.

그림1 공사채 및 은행채 금리 추이(3Y)

자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림2 공사채 및 은행채 신용 스프레드 추이(3Y)

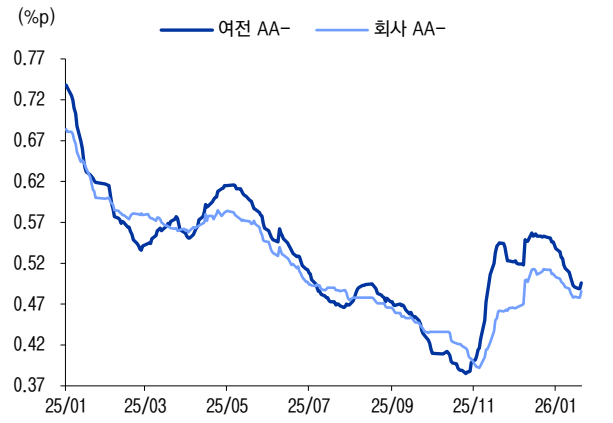


자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림3 회사채 및 여전채 금리 추이(3Y)

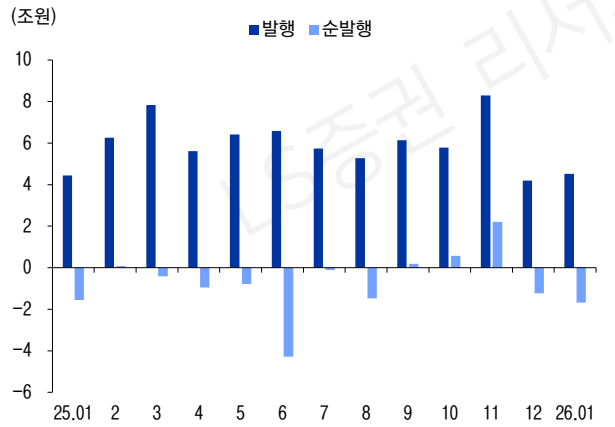
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림4 회사채 및 여전채 신용 스프레드 추이(3Y)



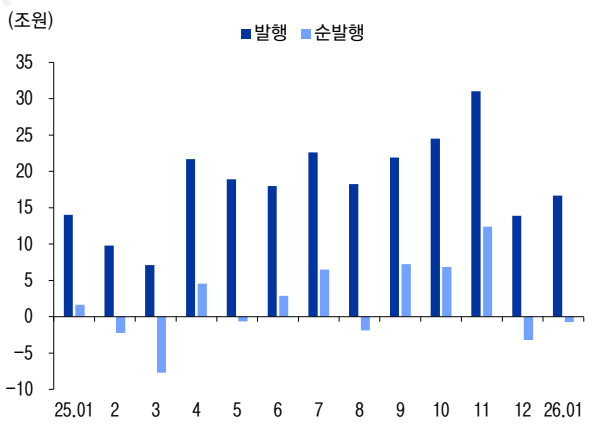
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림5 공사채 발행 추이



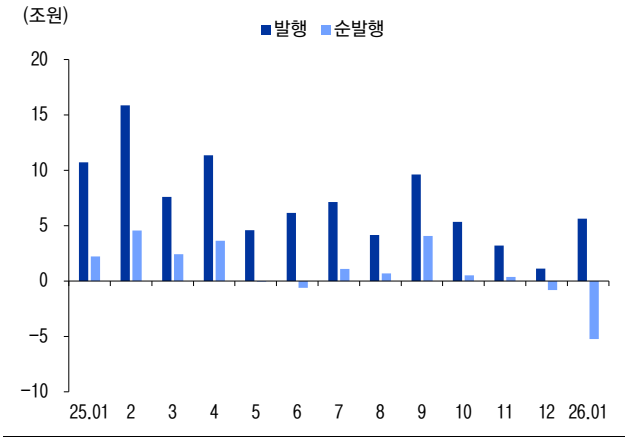
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림6 은행채 발행 추이



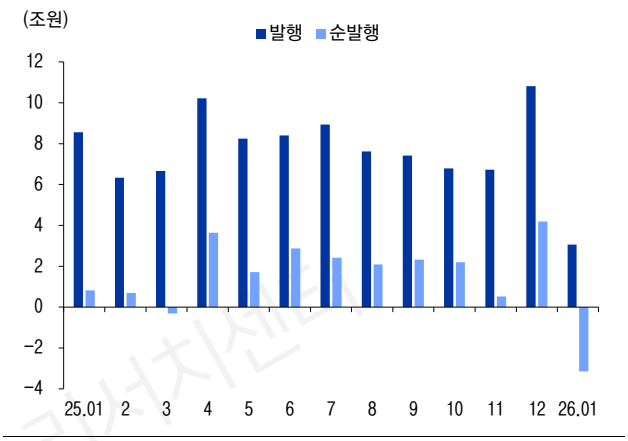
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림7 회사채 발행 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 여전채 발행 추이



자료: LS증권 리서치센터

표1 회사채 수요예측

종목명	발행일	만기일	등급	금액(억)	단순경쟁률	결정스프레드(민평 대비)
한진	2026-01-22	2028-01-21	BBB+	380	2.55	-0.27
한진	2026-01-22	2029-01-22	BBB+	420	5.75	-0.64
현대제철	2026-01-22	2028-01-21	AA	1,000	4.33	0.01
현대제철	2026-01-22	2029-01-22	AA	3,000	3.80	0
현대제철	2026-01-22	2031-01-21	AA	1,000	3.63	-0.03
이마트	2026-01-21	2028-01-21	AA-	500	8.10	-0.11
이마트	2026-01-21	2029-01-21	AA-	2,500	7.20	-0.09
이마트	2026-01-21	2031-01-21	AA-	1,000	4.55	-0.15
한화투자증권	2026-01-15	2028-01-14	AA-	800	9.40	-0.39
한화투자증권	2026-01-15	2029-01-15	AA-	1,750	12.13	-0.4
한화투자증권	2026-01-15	2031-01-15	AA-	450	11.50	-0.45
포스코퓨처엠	2026-01-15	2029-01-15	AA-	3,900	2.70	0.18
포스코퓨처엠	2026-01-15	2031-01-15	AA-	600	1.80	0.24
한화에어로스페이스	2026-01-15	2028-01-14	AA	1,200	12.80	-0.14
한화에어로스페이스	2026-01-15	2029-01-15	AA	2,800	11.90	-0.11
한화에어로스페이스	2026-01-15	2031-01-15	AA	1,000	15.60	-0.21
롯데웰푸드	2026-01-15	2029-01-15	AA	2,100	6.76	-0.03
롯데웰푸드	2026-01-15	2031-01-15	AA	400	13.67	-0.07
팜한농	2026-01-20	2028-01-25	A0	300	3.23	-0.239
팜한농	2026-01-20	2029-01-29	A0	300	6.13	-0.35
LG 유플러스	2026-01-20	2029-01-28	AA0	1500	8.73	-0.01
LG 유플러스	2026-01-20	2031-01-28	AA0	700	11.57	-0.05
LG 유플러스	2026-01-20	2036-01-28	AA0	300	7.67	-0.33
한국항공우주산업	2026-01-19	2029-01-27	AA-	2,000	6.35	-0.1
한국항공우주산업	2026-01-19	2031-01-27	AA-	500	12.00	-0.2
신세계	2026-1-20	2028-1-25	AA0	500	5.80	-0.01
신세계	2026-1-20	2029-1-26	AA0	1,500	5.67	-0.01
현대트랜시스	2026-01-20	2028-01-29	AA-	700	2.71	0
현대트랜시스	2026-01-20	2029-01-29	AA-	1,500	2.87	-0.91
현대트랜시스	2026-01-20	2031-01-29	AA-	300	2.33	-0.1
SLL 중앙	2026-01-20	2027-07-30	BBB0	400	0.80	1.59

자료: 인포맥스, 전자공시, 기사 취합, LS증권 리서치센터, 증액 전 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.