Credit Market Weekly

1.26 ~ 30일

김성신
sungshin.kim@miraeasset.com

민지희
jihee.min.a@miraeasset.com

[동향]

- 대통령 추경 발언과 일본 재정우려 심화에 국내 금리 상승. 한국 4Q GDP는 -0.3% QoQ로 성장률 반락. (3Q: +1.3%) 민간소비 둔화로 내수 기여도는 3Q +1.2%p에서 4Q -0.1%p로 낮아졌고, 순수출 기여도도 +0.1%p에서 -0.2%p로 감소
- 국고채 금리 변동성 지속되며 크레딧 스프레드 동반 확대. 특히 공급 증가 우려가 높은 은행채와 공사채가 스프레드 약세 심화. 한편 여전채, 회사채 발행시장 성과는 양호. 지난주 여전채 발행금리는 -2~-5bp 수준에서 결정됐고, 회사채 수요예측도 대체로 언더발행

[주요 뉴스]

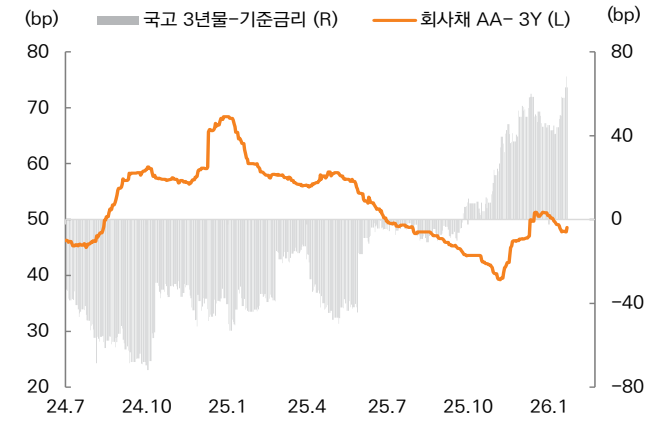
- **5대은행 가계대출 3년만에 두달 연속 감소.** 22일 기준 5대은행 가계대출 잔액은 767조원으로 작년 말 대비 8,648억원 감소했으며, 주택담보대출은 전월 말 대비 1.2조원 감소. 부동산 규제와 대출금리 상승이 가계대출 위축의 주요 원인으로 꼽히고 있음
- **IMM크레딧, 롯데시네마-메가박스 합병법인에 3~4천억원 투자 추진 중.** 두 기업 간 합병은 작년 5월 MOU 체결 후에도 모기업(롯데쇼핑, 콘텐트리중앙) 자금지원에 난항을 겪어왔음. IMM의 참여로 영화관 산업 구조조정 본격화 전망
- **한전 발전자회사 5사 통폐합 추진 중.** 신재생 부문을 제외한 석탄화력 발전 부문을 '한국발전공사'로 통합하는 방안 거론 중. 신재생에너지 확대 기조 속 석탄화력발전 비중을 줄이고 경영효율성을 높이겠다는 구상. 발전공사 5개사의 원화 회사채 발행잔액은 21조원

[투자전략]

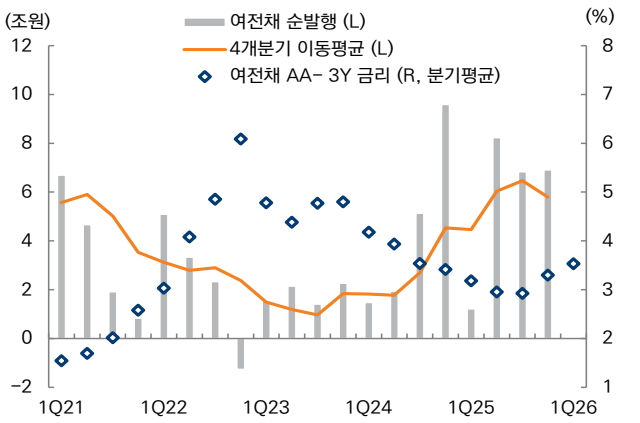
- 금통위의 낙관적인 경기 판단이 전환될 가능성 높겠지만 현재 금통위는 환율 등 금융안정 이슈에 주목하고 있음. 연초 차기 연준 의장 지명 이슈, 일본 중의원 선거에 따른 글로벌 금리 변동성 확대에도 유의할 필요. 국고채 3년-기준금리 스프레드는 64bp로 확대. 과거 금리 동결기 후반 인상 가능성이 프라이싱됐던 시기에는 국고채 금리와 회사채 스프레드 간 커플링이 강화되는 경향을 보였음. **대외금리 변동성과 통화정책 전환 경계심에 크레딧 스프레드 약보합권 등락 전망**
- 조달비용 상승으로 AA급 이하 회사채, 여전채 순발행 둔화 예상. 회사채 발행사는 조달금리가 낮은 CP나 은행 차입금으로 조달수단을 변경할 가능성이 있음. 여전사는 작년 저조했던 자산 성장률에 비해 여전채 순발행 발행량을 크게 늘려왔으나 최근 조달비용 증가로 선제적 자금조달 유인은 점차 낮아질 전망. AA급 이하 크레딧 투자비중이 높은 증권사 견조한 유동성 환경 감안하면 여전채, 회사채는 발행시장 중심으로 수요 우위 환경 유지될 전망. **금리 변동성 국면 캐리 확보 전략 유효, 수급 부담이 낮고 절대금리 레벨이 높은 AA급 여전채, 회사채 매수 권고**

[Key Charts]

당분간 금리와 크레딧 스프레드 간 커플링 강화될 전망



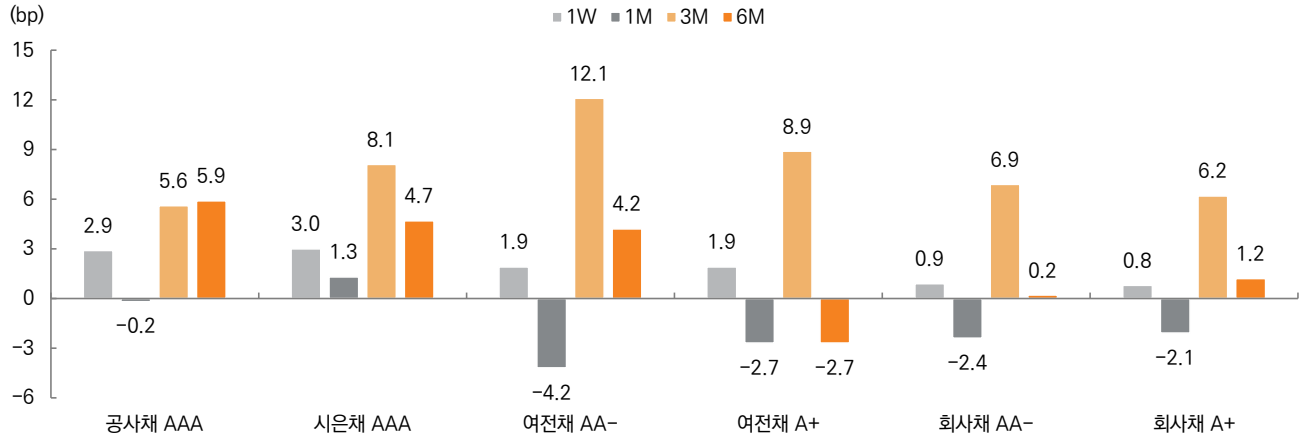
조달비용 상승에 여전채 순발행 압력 낮아질 전망



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

크레딧 금리 및 스프레드 변동

그림 1. 섹터별 크레딧 스프레드 변동



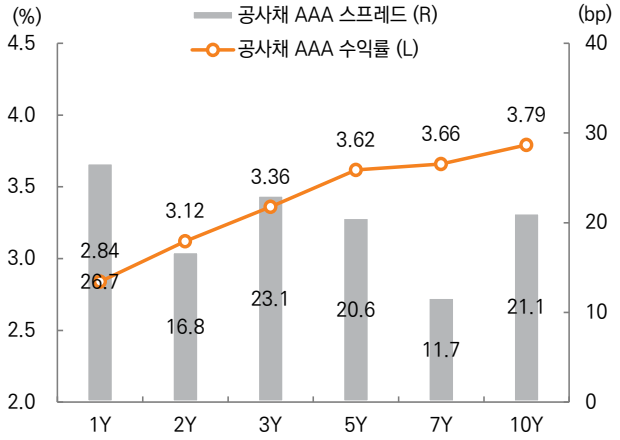
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

		민평금리 (%)						크레딧 스프레드 (bp)						주간 스프레드 변동 (bp)					
		1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		2.57	2.95	3.13	3.41	3.54	3.58							2.6	2.5	4.9	9.0	9.4	8.1
공사채	정부보증	2.74	3.04	3.28	3.58	3.59	3.71	17	8	15	16	5	13	3.2	4.4	3.0	2.4	1.2	0.1
	AAA	2.84	3.12	3.36	3.62	3.66	3.79	27	17	23	21	12	21	3.4	4.7	2.9	2.2	1.4	0.3
	AA+	2.89	3.19	3.46	3.73	3.80	3.98	32	23	33	31	26	40	3.2	4.6	3.3	2.2	1.4	0.6
특은채	산금채	2.84	3.10	3.31	3.59	3.61	3.93	27	15	18	18	6	35	5.7	5.7	3.1	0.7	0.8	(0.3)
	중금채	2.84	3.10	3.31	3.60	3.63	3.96	27	15	18	18	9	37	5.7	5.7	3.1	0.6	0.8	(0.2)
시은채	AAA	2.87	3.14	3.40	3.68	3.72	4.02	30	19	27	26	18	44	5.7	5.7	3.0	0.7	0.8	(0.3)
	AA+	2.91	3.22	3.47	3.75	3.80	4.10	33	27	34	34	26	52	5.7	5.7	3.1	0.3	0.8	(0.4)
여전채	AA+	3.00	3.27	3.51	3.73	4.09	4.96	43	32	38	32	55	138	0.0	2.8	1.9	0.7	0.3	0.0
	AA	3.01	3.29	3.56	3.92	4.31	5.13	44	34	43	51	77	155	(0.1)	2.8	1.9	0.7	0.2	0.0
	AA-	3.07	3.36	3.64	4.01	4.52	5.36	50	41	51	60	98	178	(0.1)	2.7	1.9	0.8	0.3	0.0
	A+	3.44	3.86	4.43	5.15	5.41	6.05	86	90	130	174	187	247	0.1	2.8	1.9	0.6	0.3	0.0
	A	4.12	4.62	5.21	5.81	5.94	6.47	155	167	208	240	240	289	0.0	2.8	1.9	0.6	0.3	0.0
	A-	4.69	5.19	5.86	6.46	6.59	7.12	212	224	273	305	305	353	0.0	2.8	1.9	0.6	0.2	0.0
회사채	AAA	2.99	3.23	3.45	3.71	3.79	4.10	42	28	32	30	25	51	0.6	1.0	0.8	0.3	0.1	0.0
	AA+	3.04	3.31	3.54	3.78	3.90	4.38	47	36	41	37	36	80	1.3	0.9	0.9	0.4	0.0	0.0
	AA	3.08	3.34	3.57	3.84	4.00	4.72	51	39	44	43	45	113	1.3	0.9	0.9	0.4	0.0	0.0
	AA-	3.11	3.38	3.62	3.95	4.19	5.08	54	43	49	53	65	150	1.3	0.8	0.9	0.5	0.0	0.0
	A+	3.26	3.69	4.03	4.65	4.90	5.66	69	73	90	124	136	208	0.9	0.6	0.8	0.5	0.0	0.0
	A	3.42	3.87	4.30	5.09	5.35	6.12	84	92	117	168	180	254	1.0	0.7	0.7	0.5	0.0	0.0
	A-	3.69	4.22	4.75	5.68	5.88	6.63	111	127	162	226	233	305	0.9	0.8	0.8	0.4	0.1	0.0
	BBB+	4.76	6.25	7.04	7.56	7.67	8.12	219	330	391	415	413	454	0.9	0.8	(0.1)	(0.4)	(0.7)	0.0
	BBB	5.45	7.20	8.08	8.61	8.72	9.22	287	425	495	520	518	564	1.0	0.7	(0.1)	(0.5)	(0.7)	0.0
	BBB-	6.44	8.36	9.46	10.04	10.14	10.65	387	541	633	662	660	707	0.9	0.8	(0.1)	(0.4)	(0.7)	0.0

주: 국고채는 금리변동폭 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

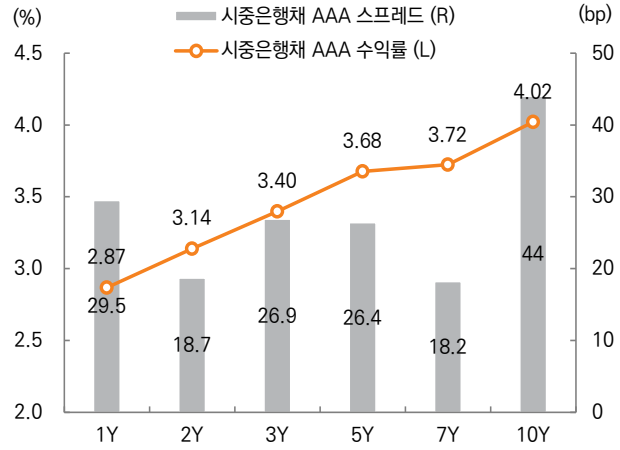
섹터별 수익률 커브 및 크레딧 스프레드

그림 2. 공사채 수익률 커브 및 스프레드



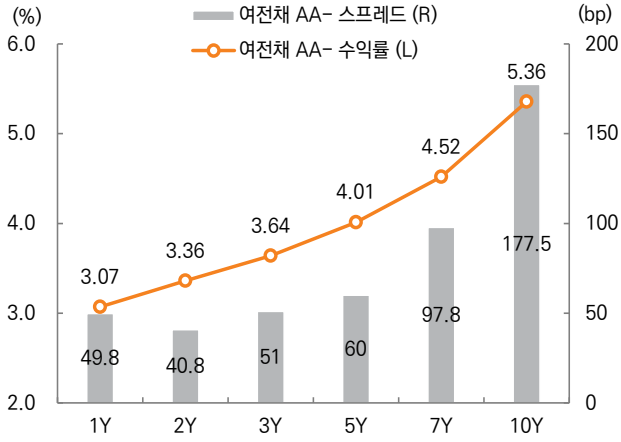
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 시중은행채 수익률 커브 및 스프레드



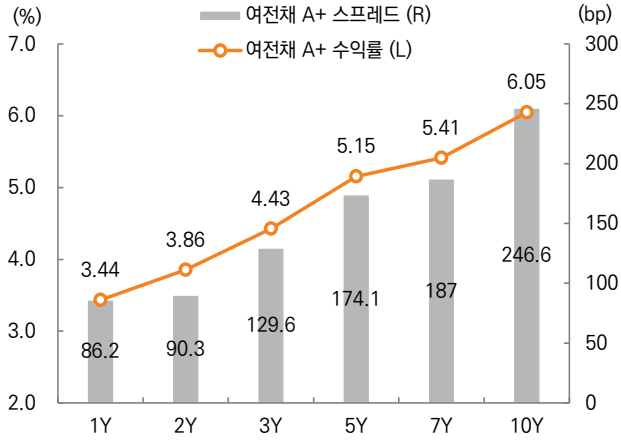
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 여전채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



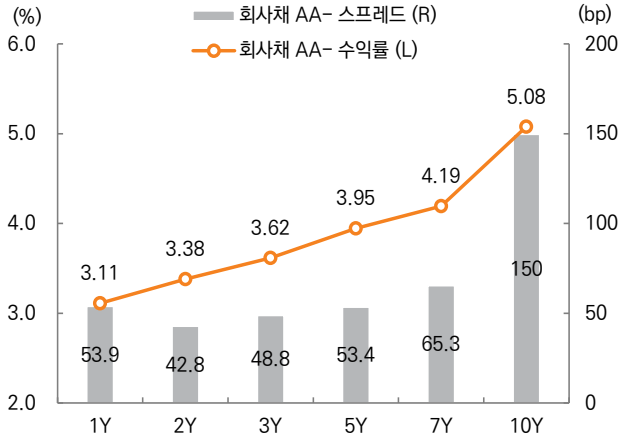
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 여전채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동



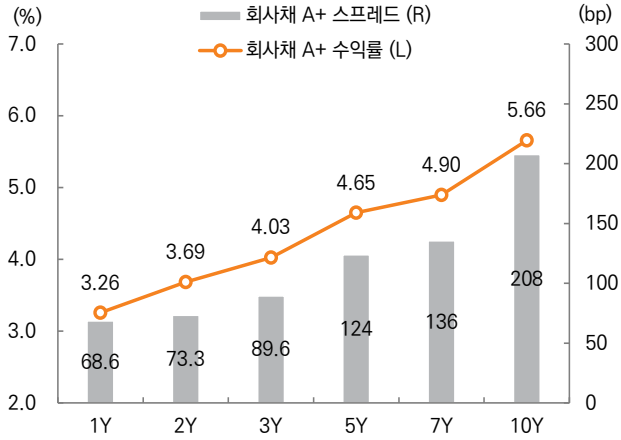
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 회사채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

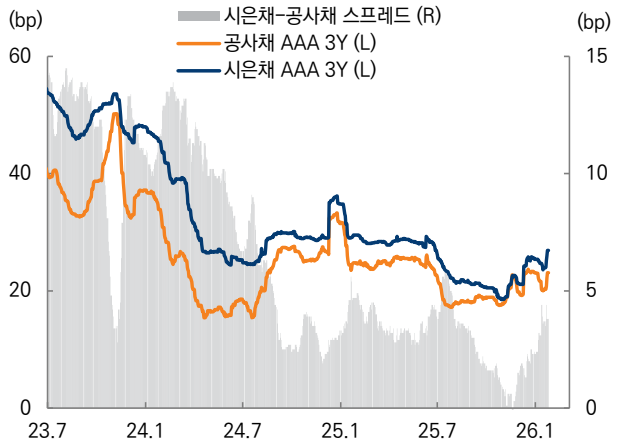
그림 7. 회사채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

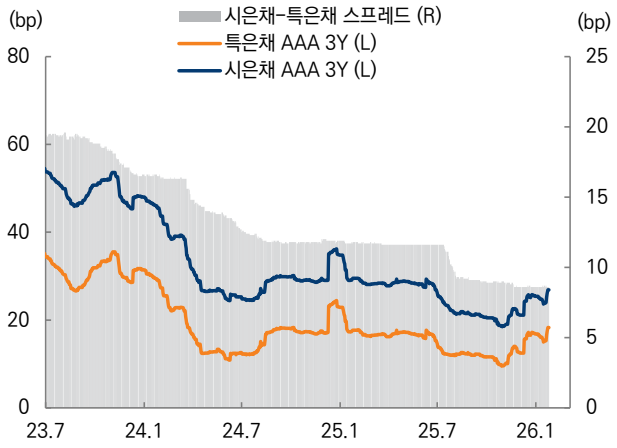
섹터간, 등급간 스프레드 추이

그림 8. 시은채 AAA vs. 공사채 AAA



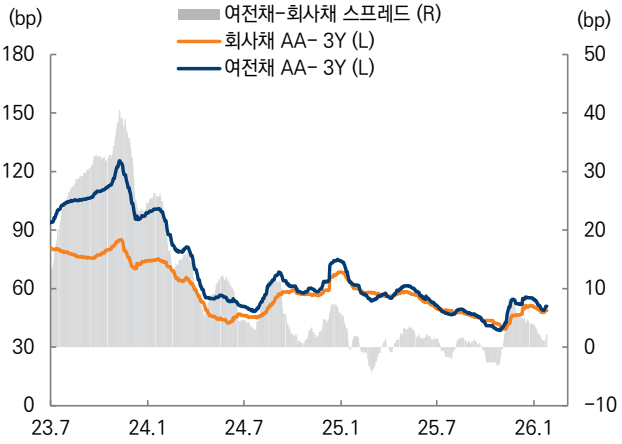
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 시은채 AAA vs. 특은채 AAA



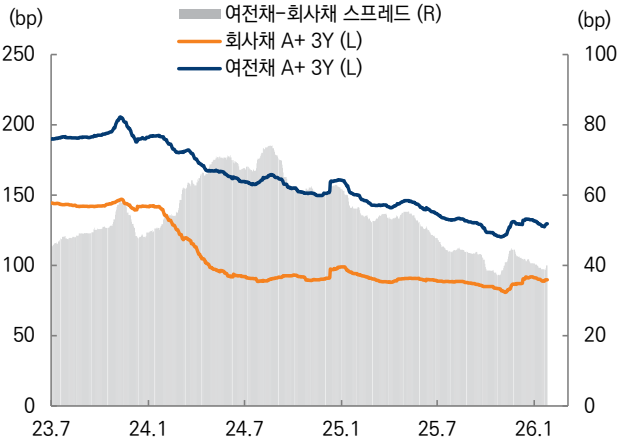
주: 특은채는 산금채 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 회사채 AA- vs. 여전채 AA-



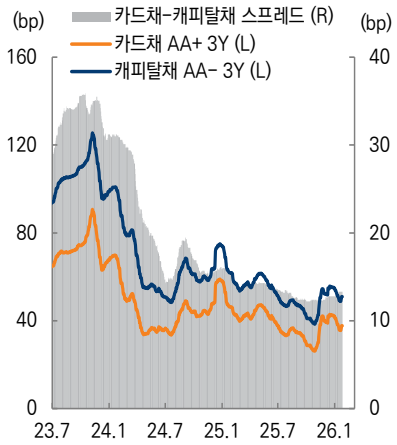
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 회사채 A+ vs. 여전채 A+



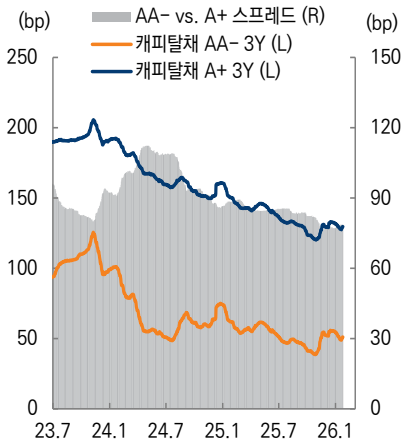
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 여전채 AA+ vs. AA-



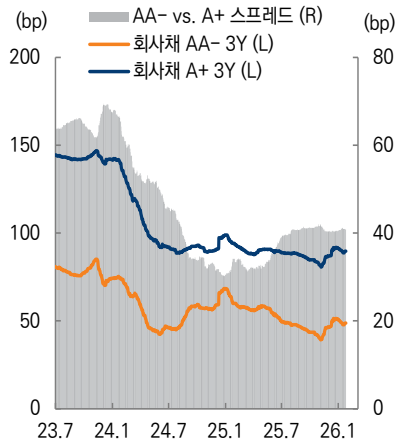
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 여전채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 회사채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

섹터별 발행 동향

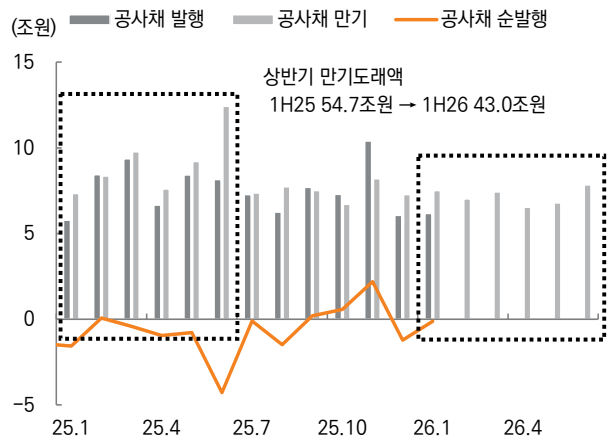
표 1. 섹터별 주간 발행·만기액

(단위: 십억원)

섹터/발행사	발행	만기	순발행		발행	만기	순발행
공사채	1,608	2,422	-814	회사채	2,299	3,175	-877
한국전력공사	50	810	-760	일반 회사채	1,991	2,704	-713
한국도로공사	-	150	-150	AAA, AA급	1,660	1,950	-290
한국수자원공사	150	220	-70	A급	30	572	-542
한국가스공사	-	-	-	A급 미만	301	182	119
MBS	-	730.5	-730.5	ABS	308	471	-164
은행채	6,760	6,100	660	여전채	739	1,360	-621
특수은행	6,410	5,120	1,290	카드채	289	670	-381
시중은행	200	770	-570	캐피탈채 AA급	450	620	-170
지방은행	150	210	-60	캐피탈채 A급	-	60	-60

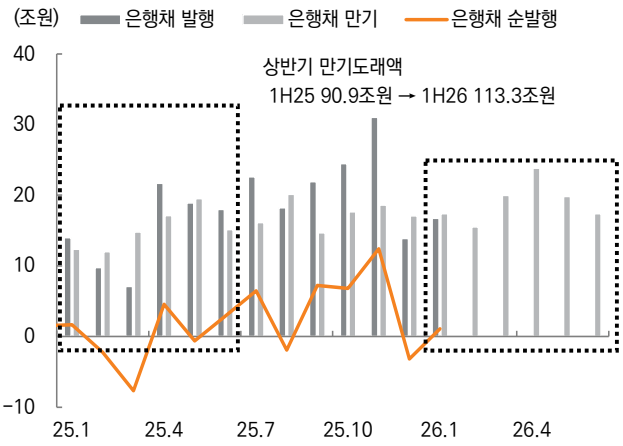
주: 전주 월요일~일요일 합산. 회사채는 주식관련채, 옵션부사채 제외 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 공사채 발행·만기



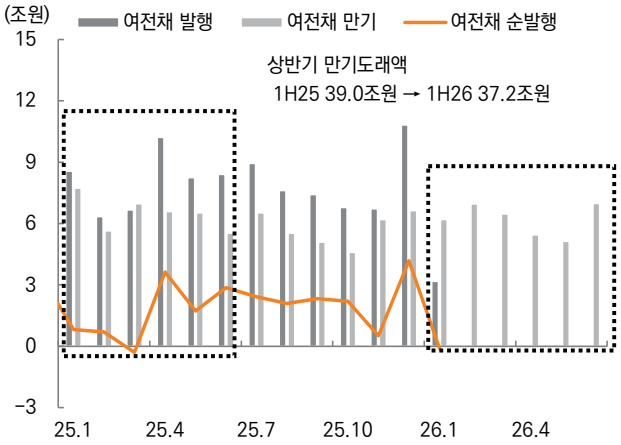
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 은행채 발행·만기



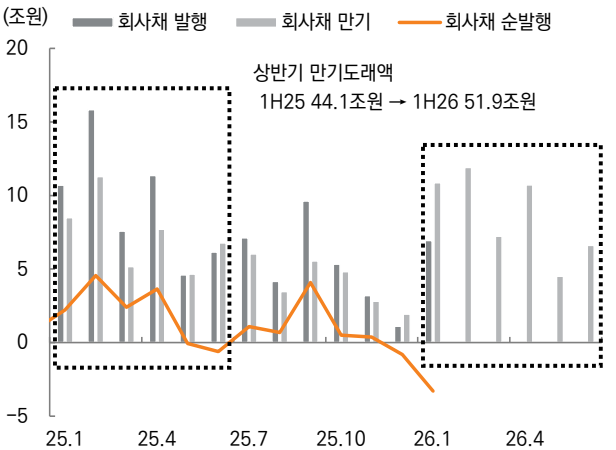
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 여전채 발행·만기



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 회사채 발행·만기



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

투자자별 수급 동향

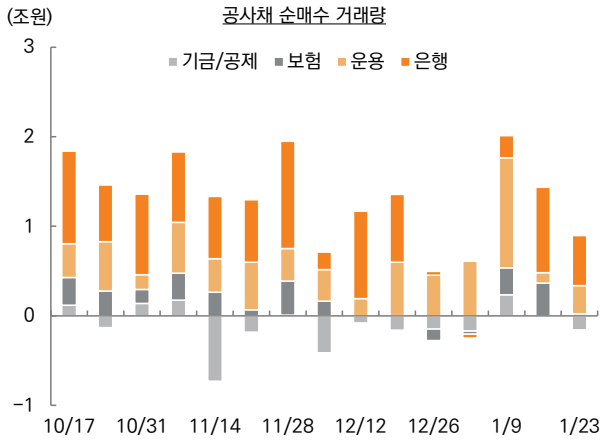
표 2. 투자자별 채권 순매수 거래량 및 보유잔고

(단위: 십억원)

순매수 거래량	외국인	기금/공제	보험	운용	은행	종금/상호	기타법인	개인
국고채	75	167	568	237	2,889	2	-36	123
통안채	-144	90	80	13	250	30	37	-
공사채	40	-158	21	316	558	-10	90	90
은행채	10	261	254	1,349	2,679	-140	221	46
카드채	-	107	80	-202	62	-30	-13	-12
캐피탈채	0	200	177	-594	76	10	-59	27
회사채	0	38	92	192	-10	73	142	136
보유 잔고	**외국인**	**기금/공제**	**보험**	**운용**	**은행**	**종금/상호**	**기타법인**	**개인**
국고채	291,417	135,545	382,158	71,965	124,783	20,655	27,341	23,580
통안채	16,411	7,354	710	2,894	39,120	3,258	339	-
공사채	1,691	62,283	115,026	45,625	163,005	17,143	14,304	2,189
은행채	15,451	14,896	12,347	65,743	153,423	12,891	13,228	1,531
카드채	1	13,234	9,204	31,000	12,133	4,617	8,139	1,580
캐피탈채	13	15,326	10,326	61,911	11,811	4,506	10,407	3,838
회사채	88	35,286	37,941	29,256	19,773	12,555	38,029	14,183

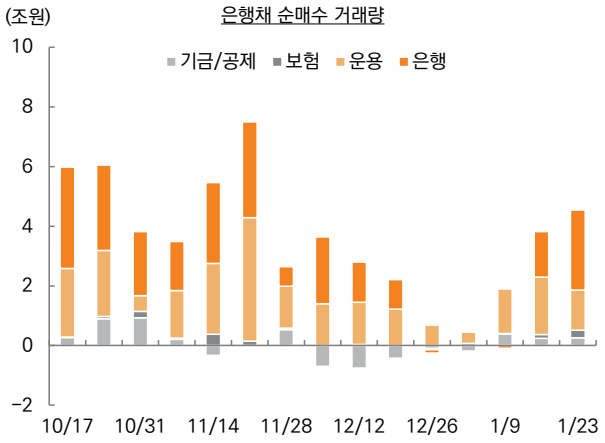
주: '운용'은 공모, 사모 합산 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 투자자별 공사채 순매수 거래량



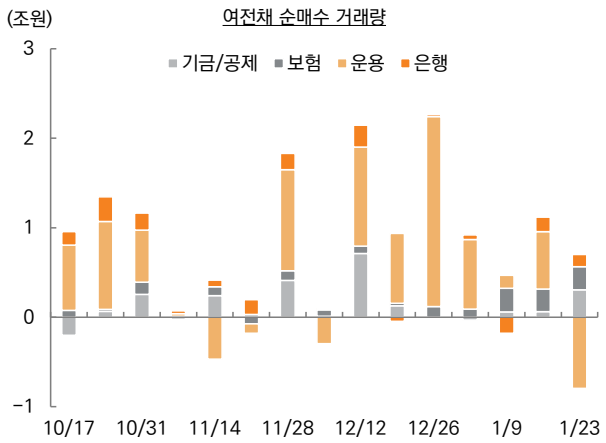
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 투자자별 은행채 순매수 거래량



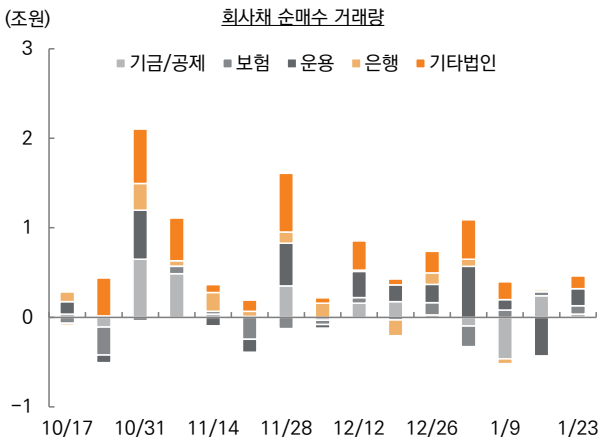
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 투자자별 여전채 순매수 거래량



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

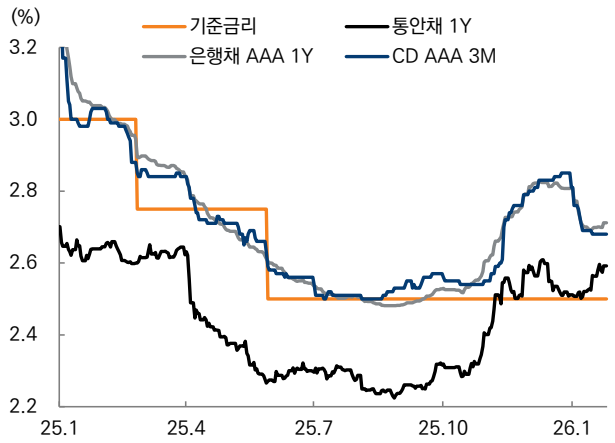
그림 22. 투자자별 회사채 순매수 거래량



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

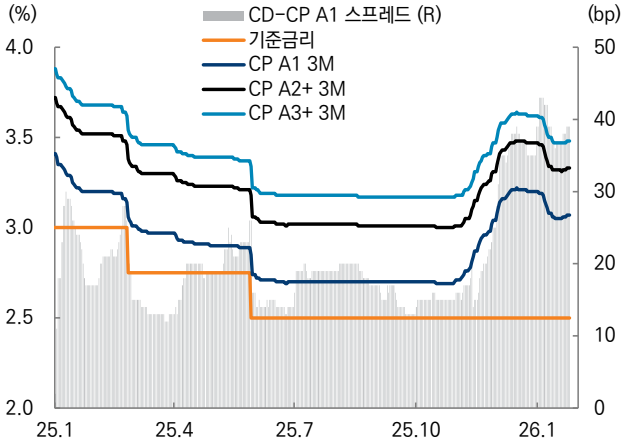
단기자금시장 동향

그림 23. CD·은행채 금리



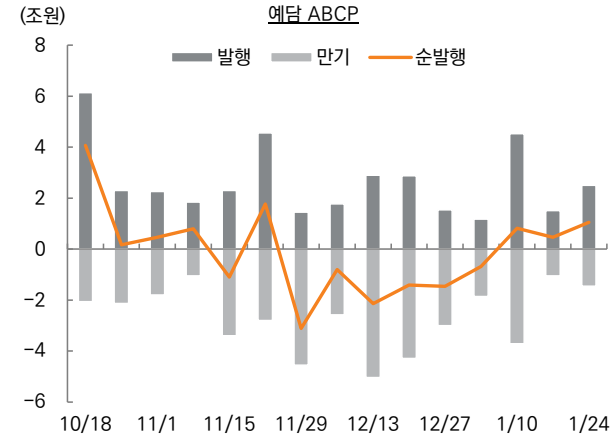
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



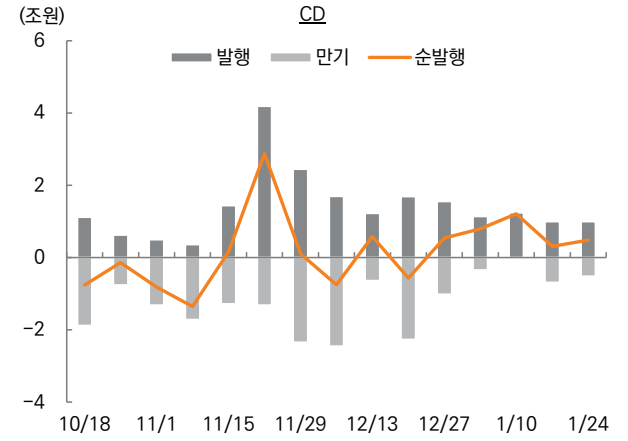
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 예금담보 ABCP 발행·만기



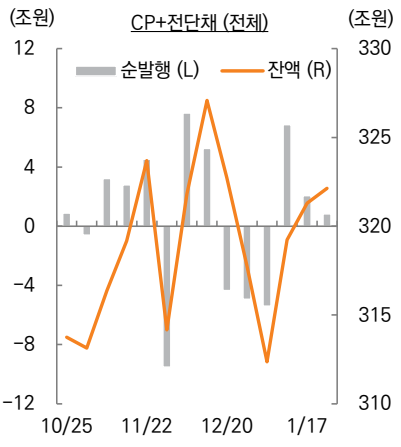
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. CD 발행·만기



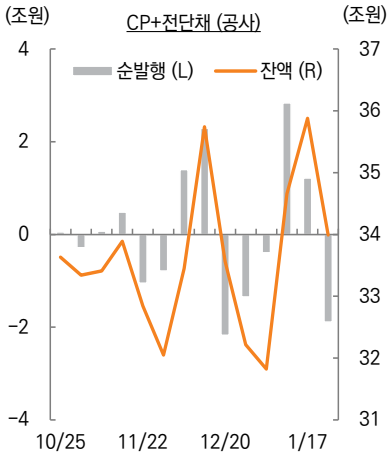
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 전체 CP/전단채 순발행·잔액



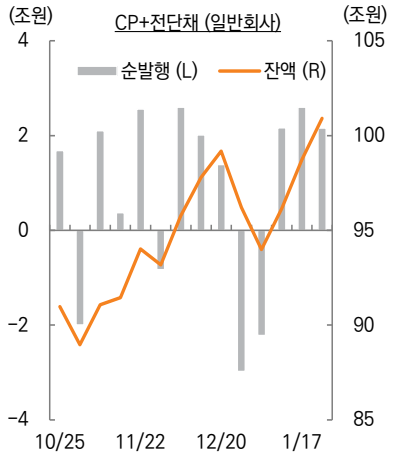
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 공사 CP/전단채 순발행·잔액



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 일반회사 CP/전단채 순발행·잔액



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

신용등급 변동내역

표 3. 지난주 신용등급 변동내역

회사명	등급변동	변경 전 등급	변경 후 등급	평가사	변경일	변경사유
변동내역 없음						

주: BB급 이상 장기등급 변동 한정, 신평사별 등급변경일이 다른 경우는 최초 변경일 기준
자료: 신평사 3사, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 최근 신용등급 변동내역 (11/1~1/16)

회사명	등급변동	변경 전 등급	변경 후 등급	평가사	변경일
한국항공우주	전망상향	AA- / S	AA- / P	KIS	12/30
포스코인터내셔널	전망상향	AA- / S	AA- / P	NICE	12/30
SK지오센트릭	전망하향	AA- / S	AA- / N	KIS	12/29
콘텐트리중앙	등급하향	BBB / N	BBB- / S	KIS	12/29
한진	전망상향	BBB+ / S	BBB+ / P	KIS	12/29
포스코이앤씨	전망하향	A+ / S	A+ / N	KIS, KR, NICE	12/24
SK어드밴스드	전망하향	BBB+ / S	BBB+ / N	NICE	12/24
SKC	등급하향	A+ / N	A / S	KR, NICE	12/22
두산에너빌리티	전망상향	BBB+ / S	BBB+ / P	KR, NICE	12/22
SK실트론	부정적 검토	A+ / S	A+ / ↓	KIS, KR	12/18
키움캐피탈	등급상향	A- / S	A- / P	KR, NICE	12/16
KCC건설	전망상향	A- / N	A- / S	KIS, NICE	12/15
삼양식품	전망상향	A+ / S	A+ / P	KR, NICE	12/12
리뉴어스	등급하향	BBB+ / ↓	BBB / S	KR	12/11
넷마블	전망상향	A+ / N	A+ / S	KIS	12/11
티피	전망상향	BB+ / S	BB+ / P	KR	12/9
키움증권	전망상향	AA- / S	AA- / P	KIS, KR, NICE	11/28
현대글로비스	등급상향	AA / P	AA+ / S	KR, NICE	11/28
메리츠증권	전망상향	AA- / S	AA- / P	KIS, NICE	11/28
IM캐피탈	등급상향	A+ / P	AA- / S	KIS, KR	11/25
한화시스템	등급상향	AA- / P	AA / S	KIS, KR	11/20
한화에어로스페이스	등급상향	AA- / P	AA / S	KR, NICE	11/20
한화오션	등급상향	BBB+ / P	A- / S	KR, NICE	11/20
LG유플러스	등급상향	AA / S	AA / P	KR, NICE	11/13
HD현대	전망상향	A+ / S	A+ / P	KIS, KR, NICE	11/13
HD현대일렉트릭	전망상향	A+ / S	A+ / P	KIS, KR, NICE	11/13
HD현대중공업	전망상향	A+ / S	A+ / P	KIS, KR, NICE	11/13
롯데손해보험(후순위채)	부정적 검토	A- / N	A- / ↓	KIS, KR	11/6
효성중공업	전망상향	A / S	A / P	KIS	11/5

주: BB급 이상 장기등급 변동 한정, 신평사별 등급변경일이 다른 경우는 최초 변경일 기준
자료: 신평사 3사, 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.