Credit Weekly

| 크레딧 | 조수희 | shcho@ls-sec.co.kr

시중은행채 발행 둔화와 금융채 신용 스프레드

연초 특수 은행의 발행이 예년 대비 확대된 반면, 시중은행의 발행은 다소 둔화된 모습

연초 특은채 발행이 예년 대비 확대된 가운데 공사채 발행 물량도 있어서, 국고채 금리의 변동성이 확대된 환경에서 초우량물의 신용 스프레드가 소폭 확대된 바 있다. 4대 정책금융기관은 '26년 첨단전략산업 육성 등 중점분야에 150조원 이상 공급할 예정이며 산업은행과 기업은행은 발행한도를 각 105조원, 271조원으로 두고있으나, 크레딧 시장의 수급을 감안해 1월에는 양사 합산 13.5조원(순발행 3조원) 가량 발행하였다. 동기간 시중은행은 작년 4분기 발행 등을 통해 자금을 일부 확보한 가운데, 가계대출 증가율 둔화 영향 등으로 순발행 감소 기조를 보이는 등 발행량이 상대적으로 크지 않아 금융채 수급이 비교적 안정된 양상을 보였다. 최근 금리 변동성 확대의 영향으로 수급 여건이 풍부하다고 볼 수는 없어서 시중은행채의 공급이 크게 확대되면 금융채 및 회사채 수급에 다소 부담 요인이 될 수 있는 상황이다.

은행권 NIM 감소한 가운데, 대출 성장률 둔화 등 제반 여건 고려시 은행채 발행 확대폭 제한적일 전망

'22~'23년의 기준금리 인상 시기, '24~'25년의 인하 시기를 지나는 동안 은행 NIM(순이자마진)도 증가 후 감소하는 양상을 보였다. 특히, 중소기업·정책자금대출 비중이 큰 중소기업은행, 농협은행, 수협은행 등의 경우 NIM 감소 폭이 가계대출 비중이 상대적으로 높은 시중은행이나 지방은행에 비해 큰 편이었다. 한편, ①중소기업대출금리의 하락세, ②은행 예금에서 증시로의 머니무브 확대로 정기예금 금리 소폭 증가, ③발행금리 상승의 여파 등으로 은행권의 NIM은 당분간 다소 약세를 나타낼 것으로 보인다. 또한, "가계대출 총량 규제" 등 정부정책에 따라 은행권의 가계대출 태도가 강화되고 있는 점, "밸류업" 흐름 속에 자본효율 중심 경영 기조로 무리한 대출 성장 목표를 하향조정하는 점 등을 고려할 때, 대출 성장률이 크게 증가하지는 않을 것으로 예상된다. "생산적 금융 정책" 등에 따른 포용 금융, 기업금융 및 모험자본 투자 활성화 방안 등을 발표하였으나, 모험자본 투자의 경우 은행 자체보다 증권, VC 등 계열사의 투자가 확대될 가능성이 크고, 은행의 엄격한 리스크 규제를 감안할 때 포용금융 확대가 과도하게 진행되지는 않을 것으로 예상된다. 이러한 맥락에서 은행들은 자금 조달 효율화를 위해 당분간 차환 중심의 발행 전략을 이어갈 것으로 전망한다.

시중은행채 공급이 증가할 경우 카드채 및 우량 캐피탈채의 수급에 부담으로 작용 가능

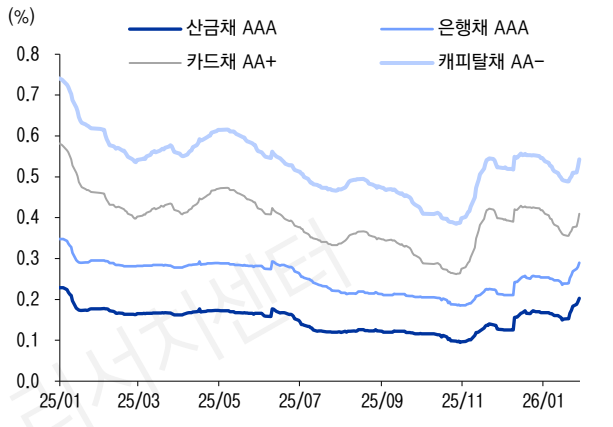
시중 은행채 공급이 증가할 경우에는 AA+~AA-에 분포한 우량채 수급에 일정 부분 영향이 있다. 특히, 회사채에 비해 은행채와 중첩되는 투자자 비중이 크고 주기적으로 크레딧 시장에서 자금을 조달해야 하는 카드/캐피탈채가 영향을 보다 직접적으로 받을 수 있다. 최근 초우량물의 금리 상승으로 여전채 고금리 메리트 약화의 영향도 상대적으로 크게 작용할 수 있으며, 신용스프레드의 변동성이 확대될 수도 있다. 이와 관련해 카드사는 외평채 등으로 조달 수단을 다변화하고 있으며, 카드/캐피탈사 공히 순상환 기조로 발행 규모가 예년 대비 적은 편이다.

기준금리의 방향성이 불확실한 상황이 지속되면서 발행사와 투자자 모두 발행 및 투자 시기와 규모에 대한 고민이 깊은 시기인 것으로 보인다. 발행사는 필요한 규모만 발행하고, 기관투자자도 관망세를 유지하면서 신용 스프레드는 보합권에 머물러 있다. 향후 기준금리 방향성의 가시화, 국고채 수급 상황(2월 국고채 발행 계획 및 4월 WGBI 편입 등), 크레딧 이슈 발생 여부 등이 이러한 흐름에 변화를 가져올 수 있는 요인으로 보인다. 다만, 작년 4분기 이후 높아진 국고채 금리 레벨로 최근 산금채(AAA, 3Y) 금리가 '25년 1월 초의 우량 캐피탈채(AA-, 3Y) 금리 수준까지 상승한 만큼, 평가손익보다 현금흐름에 초점을 두는 리테일 투자자에게는 우량 크레딧물에 분할 매수로 접근하기에 나쁘지 않은 구간으로 판단된다.

그림1 금융채 금리 추이

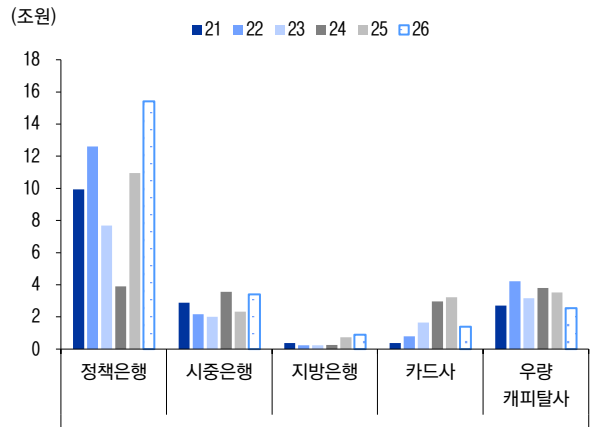
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림2 금융채 신용 스프레드 추이



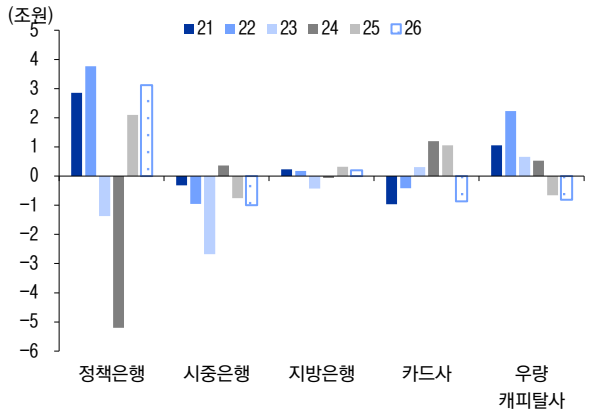
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림3 금융채 발행 추이(매년 1월)



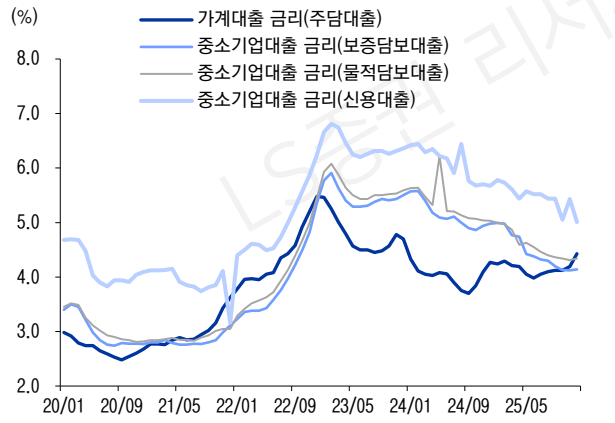
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림4 금융채 순발행 추이(매년 1월)



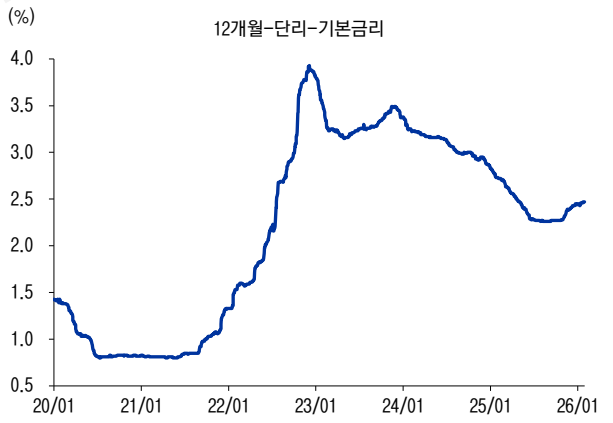
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림5 은행 대출 금리 추이



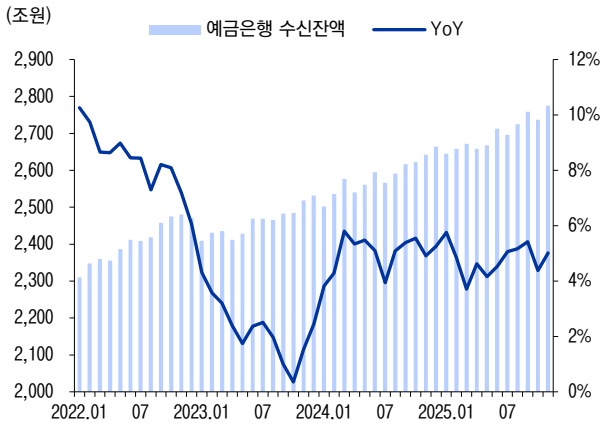
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림6 은행 정기예금 금리 추이



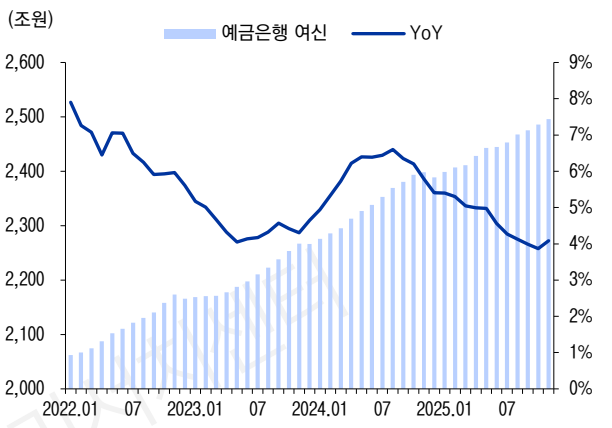
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림7 은행 예금 잔액 및 증가율 추이



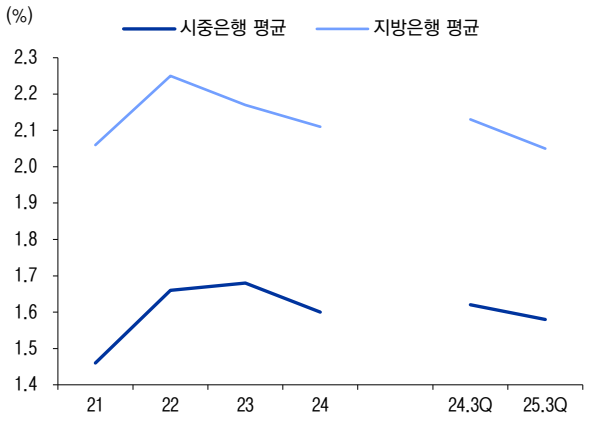
자료: LS증권 리서치센터

그림8 은행 대출 잔액 및 증가율 추이



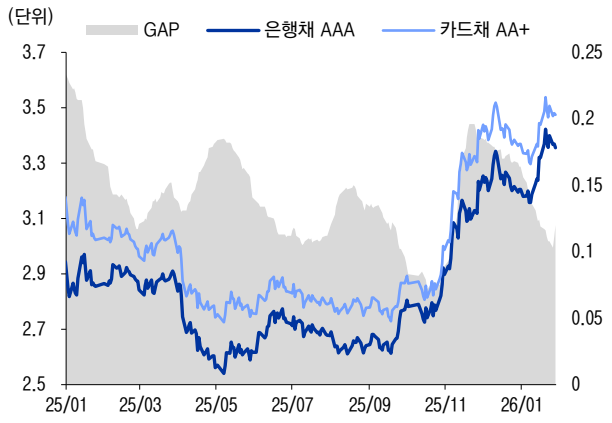
자료: LS증권 리서치센터

그림9 은행 NIM 추이



자료: 한국신용평가, LS증권 리서치센터

그림10 신용 스프레드 GAP(은행채 vs. 카드채)



자료: 인포맥스, 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.