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 2월 24일 | Global Asset Research

해외크레딧

돌아온 김치본드, 그 현황과 향후 전개 방향

재가동된 공모 김치본드 시장

2011년 김치본드(국내발행 외화채무증권) 투자 규제 이후 급격히 줄어들었던 공모 김치본드 시장이 재가동되었다. 공모 김치본드 시장은 2017년 9월 제이비우리캐피탈의 원화 사용 목적 발행을 마지막으로 그 자취를 감추었다. 그런데 2025년 6월 30일 한국은행이 외국환업무취급기관의 공모 김치본드 투자에 대해 자금 사용 목적과 무관하게 가능하도록 제한을 전면 해제하면서 기대한 방향이 드디어 나타나기 시작한 것이다.

**2011년 7월 이후 한국은행의 '외국환 거래 업무 취급 세칙' 개정안에 따라 외국은행 국내 지점 등 외국환업무취급기관들의 '원화 환전 목적 발행 김치본드' 투자가 제한된 바 있음*

현재 김치본드 시장 재개 국면의 특징을 꼽아보면, ① 딜 사이즈가 작고, ② 변동금리부채권(FRN) 구조가 선호되며, ③ 발행 주체가 여전사에서 비금융기업으로 확장되는 흐름이 관찰된다는 점이다. 지난달 현대카드가 규제 완화 이후 처음으로 2,000만 달러 규모의 1년물 공모 김치본드를 SOFR 대비 60bp 수준으로 발행했고, 이어서 현대캐피탈(2Y FRN/5천만 달러/SOFR+62bp), 현대카드 추가조달(3Y2M FXD/8천만 달러/T+80bp) 등 여신전문금융회사 중심의 김치본드 발행이 이어졌다. 비금융기업 중에서는 롯데물산이 1억 달러 규모의 수요예측에서 약 3배의 오더북을 기록하며 비금융 민간기업으로의 확장 가능성을 확인시켜 주었다(3Y FRN/1억 달러/SOFR+145bp).

물꼬를 터준 규제 완화, 그러나 핵심은 비용 함수

이번 김치본드 시장의 부각은 ① 외환 수급 개선이라는 정책 목적과 ② 원화 크레딧(특히 여전채) 조달 여건 변화에 따른 발행사 니즈가 결합된 결과로 해석된다.

정책 측면에서 한국은행은 규제 완화의 목적을 외화유동성 개선 및 원화 약세 압력 완화로 명확히 제시한 바 있다. 김치본드 발행으로 조달된 외화가 국내 외환시장에 유입되고 매도(환전)되는 과정이 달러 공급을 늘려 수급 불균형을 완화할 수 있다는 논리이다. 원화 사용 목적으로 김치본드를 통해 달러를 조달 시, 먼저 달러로 조달한 자금을 원화로 사용하기 위해 FX swap(달러 매도/원화 매수) 또는 CRS(원화 지급) 거래를 통해 환 리스크를 헤지한다. 이에 거래상대방인 은행 역시 환 헤지를 위해 달러를 차입해 매도하는 포지션을 취하게 된다. 2011년 당시 김치본드 발행 급증이 상기 거래 과정을 통해 단기외채 증가와 원화 강세 요인이 되면서 규제 시행의 빌미를 제공했던 것과 달리, 이번에는 긍정적인 효과를 기대한 것이다.

다만, 왜 발행사가 실제로 움직였는지를 설명하려면, 발행사 측 인센티브에 대한 이해가 필요하다. 특히 이번 재개 국면의 대표 발행 주체가 여전사(카드, 캐피탈)인 만큼,

원화 크레딧 시장에서의 여전채 금리 상승과 스프레드 확대 추세가 조달 다변화 수요를 직접적으로 자극했다고 볼 수 있다.

궁극적으로 김치본드의 경제성은 발행사의 비용 함수에 따라 국면이 달라질 것이다. 이 비용 함수는 표면금리만이 아닌, [달러(또는 이종통화) 조달 금리 + 환 헤지 비용]의 원화 직접 조달 대비 유불리 여부에 따라 결정된다. 이 때문에 시장은 원화 크레딧 약세(여전채 스프레드 확대)와 헤지 비용 안정이 동시에 발생하는 국면에서 가장 빠르게 활성화 될 가능성이 높고, 반대로 헤지 비용이 불리해질 경우 재개 모멘텀이 있어도 발행 자체는 다시 둔화될 소지가 있다.

발행사, 투자자 각각의 기회와 제약

발행사 관점에서 김치본드는 원화채만으로 조달 수단을 고정하지 않고, 특정 구간에서 제 3의 조달 창구를 확보한다 것에 의미가 있다. 단, 공모 중심의 제한된 조달 환경과 아직은 얕은 시장 깊이 때문에 초기에는 소형 또는 단기물 중심의 레퍼런스 구축이 합리적이며, 롯데물산 사례처럼 투자 수요가 확인될 시 규모 및 만기 확장의 여지가 생길 수 있다. 투자자 관점에서 김치본드는 익숙한 발행사의 국내 크레딧 리스크를 기반으로 하면서도 외화 자산을 확보하는 수단이 될 수 있다. 그러나 외화 익스포저를 열어두는 경우 환 변동성이, 헤지 시에는 헤지 비용이 성과를 좌우할 것이다. 정책적으로는 외환 수급 개선이라는 목적의 달성 가능성이 있으나, 과거처럼 규제 우회 논란이 재점화 될 경우 재차 규제가 강화될 수 있다는 점에서 사모가 제외된 공모 중심의 시장 흐름이 당분간 유지될 개연성이 크다.

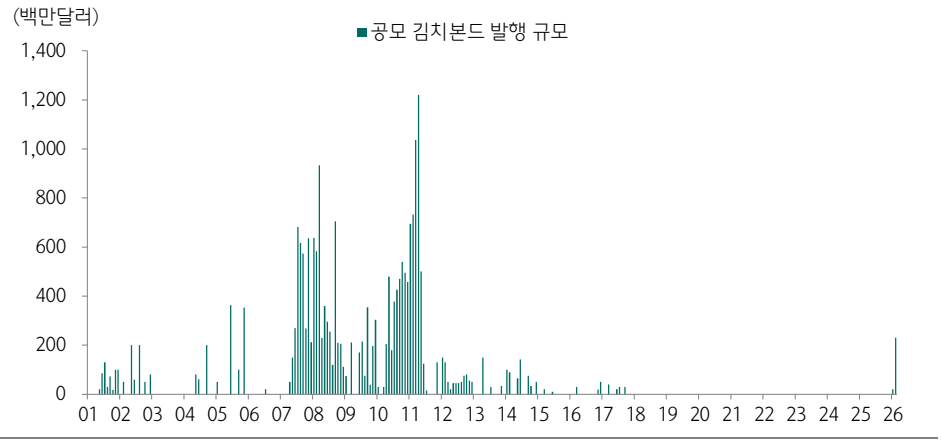
2026년 김치본드 시장이 단기간에 대형 시장으로 급팽창하기에는 무리가 있을 것으로 판단한다. 여전사, 우량 일반기업 중심의 제한적 발행 시나리오가 유력하다. 이는 공모 중심의 규제 완화와 시장 깊이, 비용 함수의 변동성 등의 영향 때문이다. 반면, 원화 약세 환경이 지속되고 원화 크레딧(특히 여전채) 약세가 반복되는 동시에 헤지 비용이 안정적일 경우 발행사 풀 확대가 가능할 것으로 전망한다. 반대로 원화 크레딧 강세 전환(스프레드 축소)이나 헤지 비용 급등, 규제 및 감독 이슈 등이 발생할 경우 김치본드 시장의 재개 속도는 쉽게 둔화될 수 있다.

즉, 현재의 김치본드 시장은 금리 변동성이 높아진 국면에서 정책 모멘텀이 길을 닦아준 대체 조달 옵션으로서의 의미가 크지만, 시장의 실제 활성화는 비용과 수급의 조화 속에 결정될 가능성이 높다.

2011년 7월 규제 영향으로 급격히 감소한 공모 김치본드 발행

2017년 9월 제이비우리캐피탈을 마지막으로 신규 발행이 전무

도표 1. 공모 김치본드 발행 추이



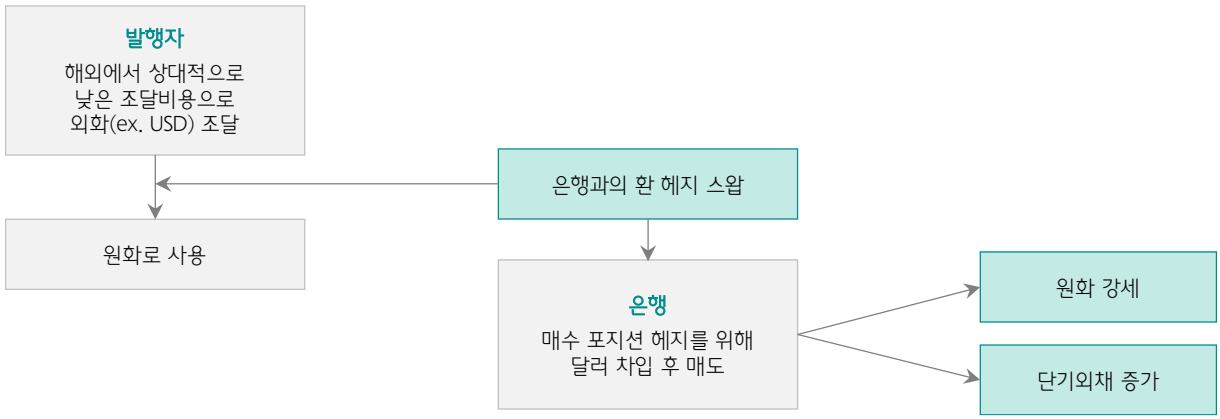
주: USD 이외 통화는 발행 당시 환율로 USD 환산
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 2026년 공모 김치본드 발행 현황

발행자	발행일	만기/구조	통화	발행금액 ($mn)	이표	환 헤지 반영 조달 비용 (만기 매칭 CRS 적용)	발행자 민평금리	등급 민평금리
현대카드	1 월 19 일	1Y/FRN	USD	20	SOFR+60bp	2.980%	2.986%	(AA+) 2.973%
현대캐피탈	2 월 3 일	2Y/FRN	USD	50	SOFR+62bp	3.265%	3.460%	(AA+) 3.460%
현대카드	2 월 12 일	3Y2M/FXD	USD	80	4.345%	3.650%	3.704%	(AA+) 3.696%
롯데물산	2 월 12 일	3Y/FRN	USD	100	SOFR+145bp	4.275%	4.173%	(A+) 4.118%

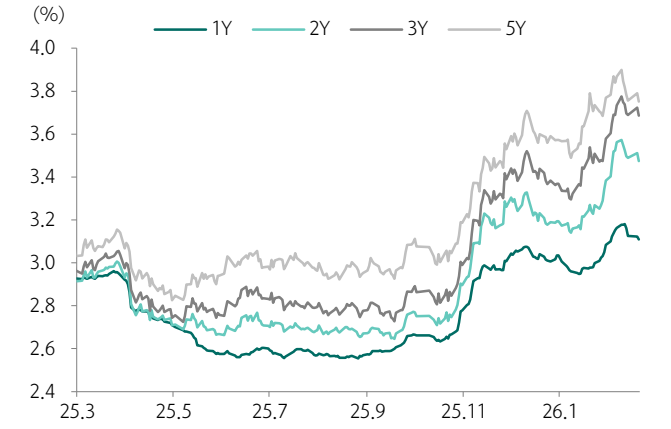
주: (1) 환 헤지 반영 조달 비용과 민평금리는 각 발행 시점 기준. (2) 환 헤지 반영 조달 비용은 거래비용을 제외한 CRS mid 값 기준. (3) 현대카드 3Y2M FXD의 경우 근사치를 활용해 3Y 민평금리와 비교
자료: Bloomberg, 인포맥스, DART, 하나증권

도표 3. 원화 사용 목적 김치본드 발행 시 발행자와 은행의 스왑거래



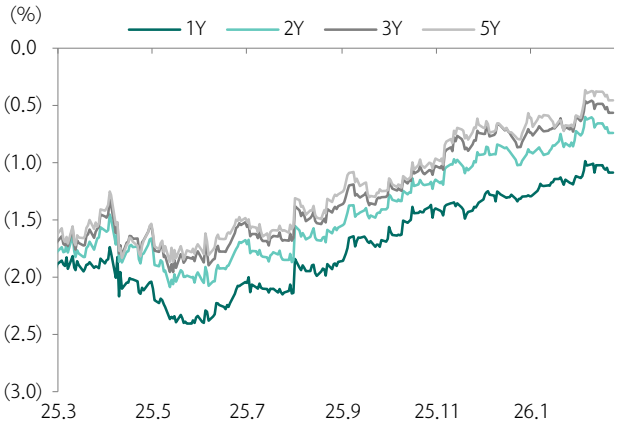
자료: 하나증권

도표 4. 만기별 여전채 AA+ 금리의 상승 추세



자료: 인포맥스, 하나증권

도표 5. 발행사의 환 헤지(CRS) 비용 축소 흐름



자료: 인포맥스, 하나증권