FIXED
INCOME
STRATEGY

2026. 3. 3

글로벌채권팀

김은기 팀장/Credit Analyst
creditbond.kim@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

크레딧 스프레드 전망과 투자 전략

# 변동성에 흔들리는 가격 메리트

# 변동성에 흔들리는 가격 메리트

**작년 말 전고점 수준을 크게 상회하는 크레딧 스프레드의 투자 매력에도 변동성 확대로 인해 가격 메리트가 희석될 전망**

3월 크레딧 스프레드는 매년 약세를 보였다. 과거 1~2월 연초 크레딧 스프레드가 축소되는 연초효과 이후, 3월은 축소된 크레딧 스프레드의 조정이 나타났다. 3월 약세는 연초효과의 강도에 비례하는 모습을 보였다. 3월 크레딧 스프레드 조정의 빌미는 1분기말 채권 자금의 유출이 원인이었다. 3월에는 MMF 등 단기자금 유출로 인해 채권 매수 여력이 감소하면서 자연스럽게 연초효과에 대한 조정 국면으로 약세를 보였다. 그러나 올해에는 1월 중순 금통위 이후 크레딧 스프레드 확대가 나타나면서 연초효과가 사라졌다. 큰 폭의 크레딧 스프레드 확대로 인해 현재 크레딧 스프레드 레벨은 작년 말 전고점을 큰 폭으로 상회하는 수준이다. 가격 메리트 측면에서는 3월 단기자금 유출에 따른 수급 약세에도 충분히 매수해 볼 수 있는 레벨이다.

그러나 2월말 뜻하지 않은 미-이란의 군사적 충돌로 인해 크레딧 스프레드의 가격 메리트가 크게 희석될 전망이다. 올해 공사채 및 은행채 발행 증가에 따른 수급 부담으로 국채 금리와 크레딧 스프레드의 동조화가 심해졌다. 국채 금리가 상승하면서 크레딧 스프레드가 동반 확대되는 양상이다. 미-이란의 군사적 충돌로 인해 안전자산의 선호로 국채 금리가 하락하기보다는, 유가 상승으로 인해 인플레이션 우려로 국채 금리가 상승했다. 따라서 국채 금리의 상승으로 크레딧 스프레드도 확대될 전망이다. 게다가 지정학적 불확실성이 커지면서 국채 금리의 변동성 또한 심화될 전망이다. 유동성이 부족한 크레딧 채권의 특성 상 국채 금리의 변동성 확대 또한 크레딧 스프레드 확대 등 부정적인 영향이 불가피해 보인다.

이번 사태로 인해 크레딧 스프레드 확대 압력이 커질 전망이나, 추가 확대 폭은 제한적일 것으로 판단된다. 먼저 3월은 주총과 결산 보고로 인해 계절적으로 회사채 만기 도래 규모가 적고, 발행도 적은 회사채 발행 비수기이다. 발행이 적은 만큼 발행시장에 미치는 부정적 영향도 감소할 전망이다. 또한 전고점을 큰 폭으로 상회하는 크레딧 스프레드 레벨을 감안할 때, 미국과 이란의 군사력 차이가 큰 만큼 트럼프가 언급한 4주 이내 군사적 충돌이 마무리 된다면 크레딧 스프레드의 추가 확대 폭은 제한될 전망이다. 다만, 3월 동안은 변동성 확대가 이어지면서, 보수적인 관점에서 만기 보유 관점과 롤링효과(Rolling Effect)로 인해 2년 이하 단기 고금리 채권 위주의 수요가 지속될 전망이다.

**리서치센터 글로벌채권팀**
**김은기 팀장/Credit Analyst**
creditbond.kim@samsung.com

REPORT
# CONTENTS


01 크레딧 스프레드 전망 4p

02 크레딧 채권 투자 전략 19p

PART 01

# 크레딧 스프레드 전망

# 2월 크레딧 시장 리뷰: 작년과 달리 2월 크레딧 스프레드 약세

**연초효과의 본격화로 크레딧 스프레드가 큰 폭으로 축소됐던 작년과 달리 올해 2월은 여전채를 중심으로 크레딧 스프레드의 뚜렷한 약세**

▶ 1월 금통위 이후 국채 금리의 급등으로 크레딧 스프레드가 확대됐으며, 2월 금리가 소폭 반락하면서 크레딧 스프레드 약세 폭은 둔화

▶ 회사채 대비 강세를 보였던 여전채는 국채 금리 상승과 채권형 펀드 유출로 스프레드가 큰 폭으로 확대되면서, 회사채 대비 약세를 보임

▶ 금리 상승과 수급 약세의 영향으로 크레딧 스프레드가 확대되면서, 거래량이 많아 시장 상황을 반영한 우량채가 비우량채 대비 약세

**섹터별 크레딧 스프레드 추이**

| | 2018년 | 2019년 | 2020년 | 2021년 | 2022년 | 2023년 | 2024년 | 2025년 | 2026년 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | '25.1월 | 변동 폭 | **2월** | **변동 폭** |
| 공사채 | 17.7 | 15.8 | 21.4 | 18.9 | 53.2 | 38.4 | 23.9 | 22.2 | 27.5 | +4.6 | **34.2** | +6.7 |
| 은행채 | 21.0 | 18.2 | 24.0 | 20.4 | 50.8 | 51.5 | 31.6 | 25.2 | 29.7 | +4.3 | **32.4** | +2.7 |
| 카드채 AA+ | 37.0 | 30.5 | 49.8 | 39.1 | 109.7 | 75.1 | 45.8 | 39.4 | 43.7 | +1.9 | **54.8** | +11.1 |
| 여전채 AA- | 60.2 | 41.4 | 72.0 | 58.0 | 134.7 | 111.2 | 66.2 | 52.9 | 56.4 | +1.8 | **68.5** | +12.1 |
| 여전채 A+ | 129.1 | 84.3 | 112.6 | 84.2 | 164.6 | 205.6 | 166.0 | 136.9 | 135.2 | +3.6 | **146.0** | +10.8 |
| 회사채 AAA | 31.9 | 28.0 | 36.6 | 30.4 | 81.3 | 58.3 | 40.6 | 35.8 | 33.0 | -0.3 | **41.2** | +8.2 |
| 회사채 AA- | 44.0 | 37.0 | 58.6 | 42.3 | 95.5 | 81.4 | 56.6 | 51.8 | 50.9 | +0.1 | **59.7** | +8.8 |
| 회사채 A+ | 82.3 | 59.5 | 82.9 | 63.2 | 110.5 | 145.2 | 102.1 | 88.8 | 90.7 | -0.1 | **98.0** | +7.3 |

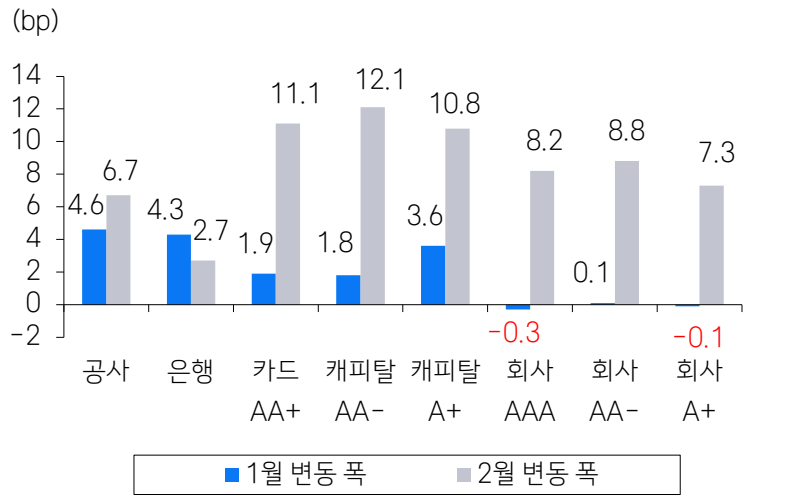
참고: 연간/분기 및 월 평균(민평 3사, 3년물), 2026년 2월은 27일 기준
자료: Infomax

# 1월 중순 금통위 이후 확대된 크레딧 스프레드가 2월 설 연휴 이후에는 안정세

**1월 중순 금통위 이후 크레딧 스프레드가 확대되면서 공사채 및 여전채 위주로 약세를 보였으나, 2월 설 연휴 이후에는 안정세로 전환**

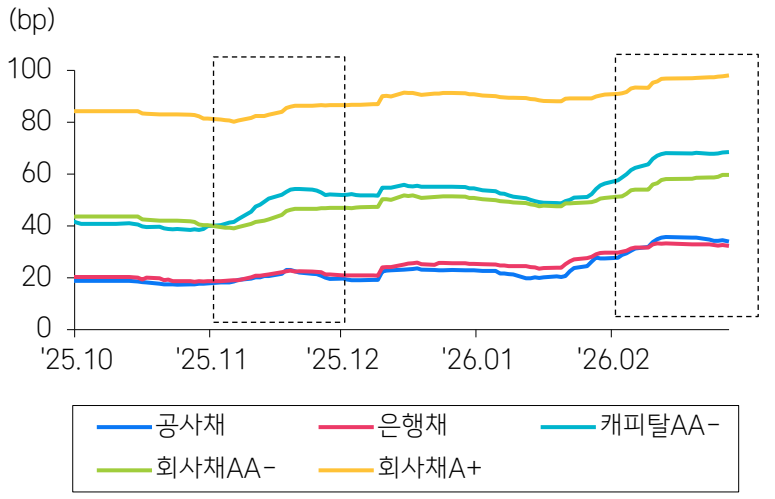
- **1월 중순 금통위에서 기준금리 인하 가능성이 사라지면서 국채 금리가 빠르게 상승한 영향으로 크레딧 스프레드 확대가 지속됐음**
- **크레딧 스프레드 확대 과정에서 2월부터 발행 부담이 커질 것으로 예상되는 공사채와 금리/수급에 민감한 여전채 위주로 상대적 약세**
- **2월 이후 국채 금리가 하락 반전되고 설 연휴 이후 자금 유동성 개선 등의 영향으로 크레딧 스프레드는 추가 확대가 제한되면서 안정**

**2월 섹터별로 은행채 대비공사채 약세, 회사채 대비 여전채 약세가 뚜렷**




참고: 섹터/등급별 크레딧 스프레드(3년물 기준), 2월 변동 폭은 2.27일 기준
자료: Infomax

**1월 중순 금통위 이후 스프레드 확대가 지속됐으나, 2월 설 연휴 이후 안정**



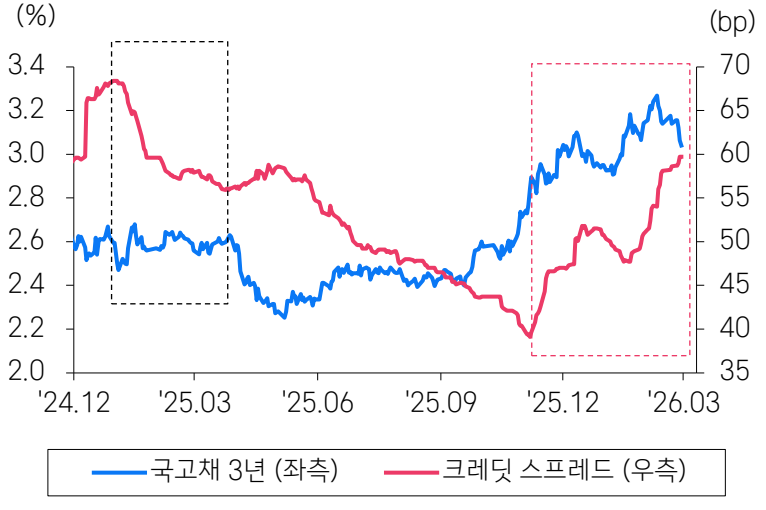

참고: 섹터별 크레딧 스프레드 추이(3년 만기)
자료: Infomax

# 국채 금리와 크레딧 스프레드가 같은 방향으로 움직이는 경향이 심화됨

**작년 11월 이후 국채 금리의 급격한 상승세로 크레딧 스프레드가 확대되는 등 최근 국채 금리와 크레딧 스프레드가 같은 방향으로 움직임**

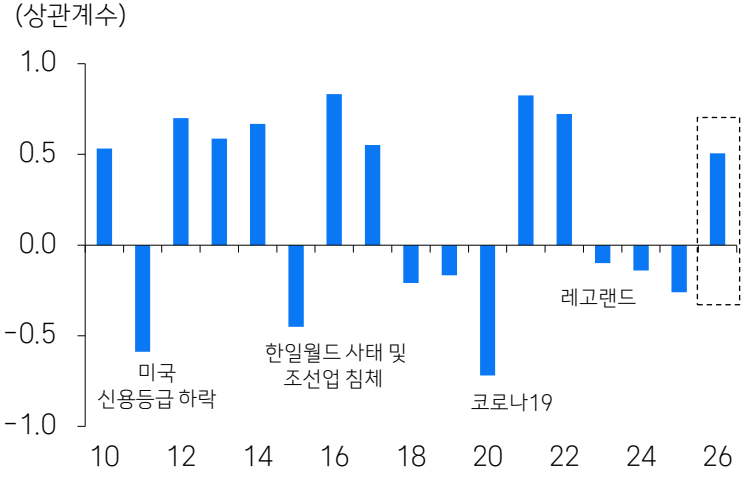
- ▶ 작년 11월 이후 국채 금리의 상승으로 크레딧 스프레드도 확대 추세로 전환되는 등 국채 금리와 크레딧 스프레드는 같은 방향을 보임
- ▶ 레고랜드 사태 이후 음(-)의 상관관계를 보였던 국채 금리와 크레딧 스프레드는 올해 들어 상관계수가 (+)로 급격히 전환됐음
- ▶ 국채 금리와 크레딧 스프레드가 양(+)의 상관관계로 전환 → 향후 크레딧 스프레드는 금리 방향성과 동행하는 모습을 보일 것으로 판단

**작년 11월 이후 국채 금리 상승의 영향으로 크레딧 스프레드 확대**




참고: 국고채 3년물 금리 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년물 기준)
자료: Infomax

**올해 들어 국채 금리와 크레딧 스프레드의 상관관계가 양(+)의 관계로 전환**



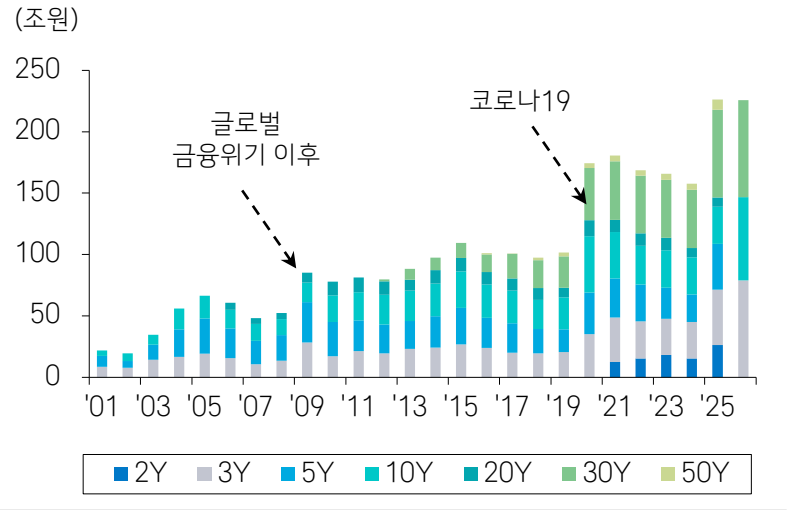

참고: 국고채 3년물 금리와 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년물 기준)의 연도별 상관관계
자료: Infomax

# 발행 증가에 따른 수급부담으로 국채 금리와 크레딧 스프레드의 동조화 심화

**수급 부담은 금리가 상승할 때 커지면서, 금리 상승 시 크레딧 채권의 발행 증가에 따른 수급 부담이 커지면서 크레딧 스프레드 확대**

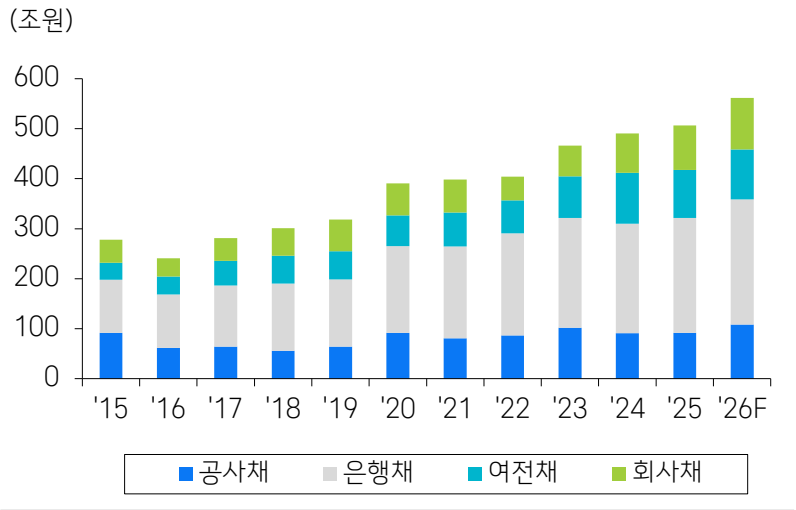
- ▶ 발행 증가에 따른 수급 부담은 금리가 하락할 때보다 금리가 상승할 때, 채권의 매수 수요 감소로 수급 부담이 더 크게 나타남
- ▶ 올해 국채 발행도 작년에 이어 발행 물량이 많으며, 공사/은행채를 중심으로 발행 물량이 증가하면서 크레딧 채권의 수급 부담이 큼
- ▶ 금리 상승 시 크레딧 채권의 발행 증가에 따른 수급 부담이 커지면서 크레딧 스프레드 확대 → 금리와 크레딧 스프레드의 동조화 심화

**작년에 이어 올해도 국고채 발행 물량이 크게 증가할 전망**




참고: 만기별 국고채 발행, '26년 발행 계획(발행 비중 3년 이하, 10년 이하, 20년 이상으로 단순화)
자료: Infomax

**크레딧 채권도 올해 공사/은행채를 중심으로 발행 물량이 크게 증가할 전망**



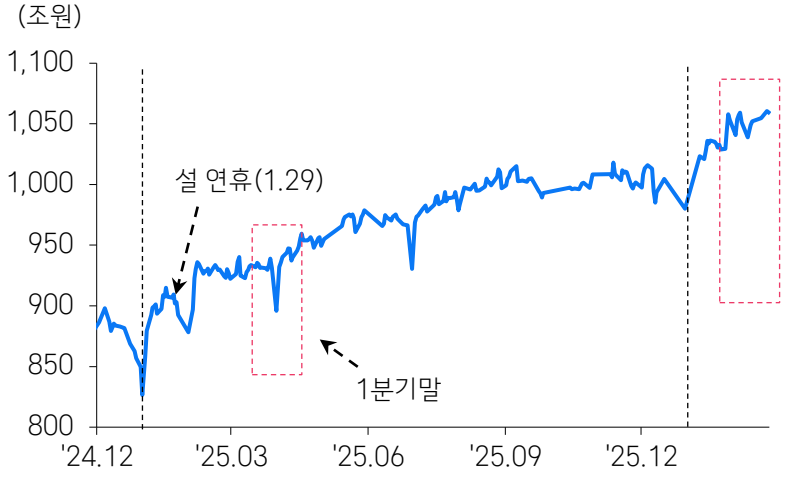

참고: 크레딧 채권 섹터별 발행 추이(2026년은 발행 추정)
자료: Infomax, 삼성증권 추정

# 3월은 1분기말 단기자금 유출에 따른 채권 관련 자금 유출로 단기 채권 수요 감소

## 3월은 1분기말로 MMF 등 단기자금이 유출되는 시기로 단기 채권 투자 수요에는 다소 부정적인 시기임

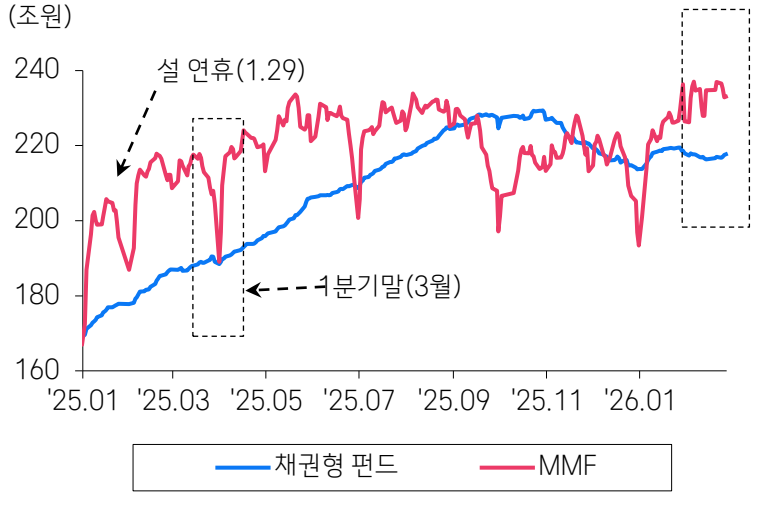
- ▶매 분기말 채권 관련 자금이 유출되는 주요한 요인은 MMF 등 단기자금 유출이 가장 큰 요인으로 작용함
- ▶3월은 1분기말로 단기자금 유출에 따른 채권 수요가 약해지는 시기로 과거 크레딧 스프레드가 확대되는 계절성이 있는 시기임
- ▶채권형 펀드 자금은 1월 중순 이후부터 유출되기 시작했으며, 2월 설 연휴 이후 안정세를 보임에 따라 3월 추가 유출 폭은 제한될 전망

**채권 관련 자금은 1분기말 요인으로 3월에 자금 유출 폭이 커지는 경향이 있음**




참고: 채권관련자금(금전신탁+MMF+장단기/혼합채권+대고객RP매도)
자료: Infomax

**MMF 등 단기자금 위주로 유입된 자금이 3월 1분기말 요인으로 유출 가능성**



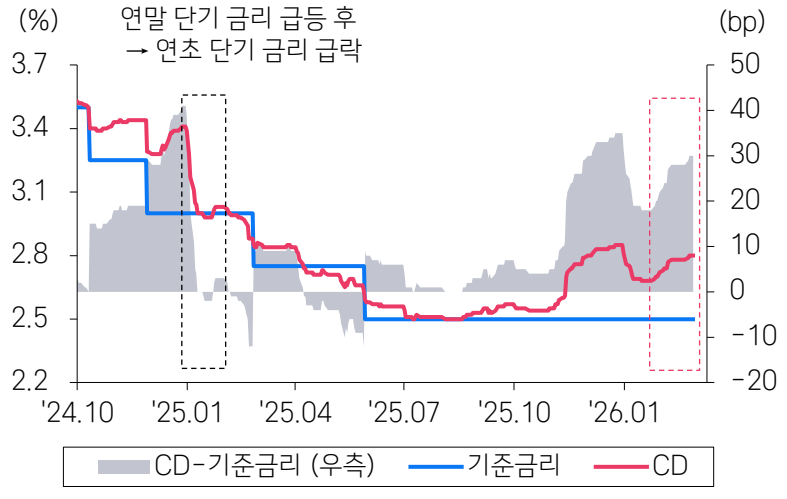

참고: 채권형 펀드 및 MMF 수탁고 추이
자료: Infomax

# 1분기말인 3월에 단기자금 유출에 따른 CD금리 상승 압박이 커질 전망

**최근 CD금리 상승이 지속되고 있으나, 국채와 CD의 금리 차가 큰 상황으로 국채 금리의 상승 압박으로 작용하지는 않을 전망**

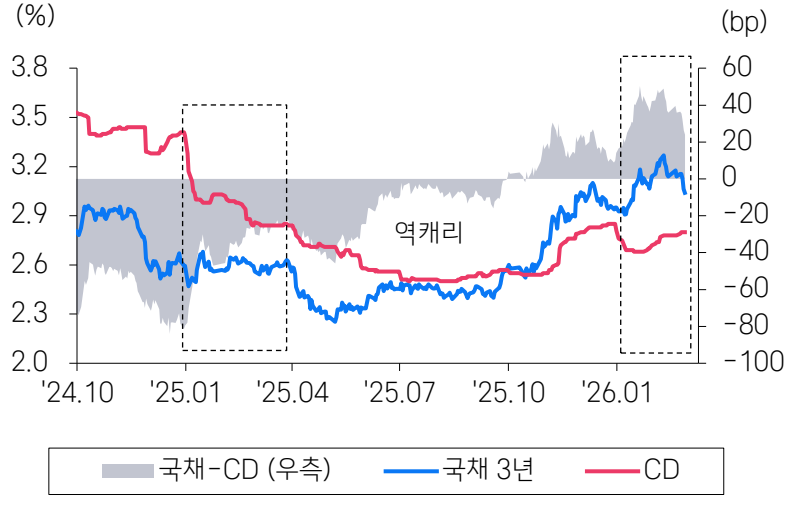
- ▶ 올해 연초 MMF 등 단기자금 재유입으로 정상화되고 있는 CD금리가 1분기말 단기자금 유출 우려로 최근 다시 상승하고 있음
- ▶ 국채 3년 금리와 CD 3개월 금리 차이가 최근 큰 폭으로 확대되면서, CD금리 상승이 국채 금리 상승에 주는 영향은 제한적일 전망
- ▶ 올해 기준금리 동결 전망에도 향후 기준금리 인상 우려를 선반영하면서, CD-기준금리 스프레드는 작년 대비 높은 레벨을 유지할 전망

**1분기말인 3월이 다가옴에 따라 단기 자금 유출 우려로 CD금리는 다시 상승**




참고: 기준금리 및 CD 3개월 금리 추이
자료: Infomax

**CD금리 상승에도 국채와 큰 폭의 금리 차로 국채 금리 상승에 영향은 제한적**



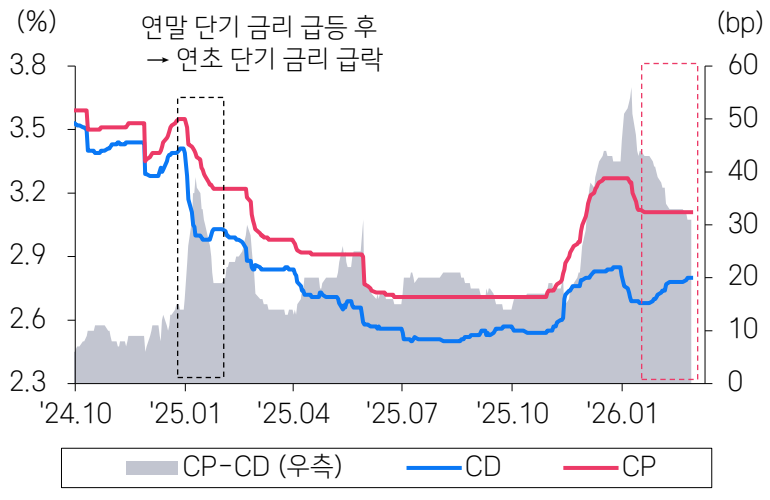

참고: CD 3개월 금리와 국채 3년 금리 추이
자료: Infomax

# CD금리 상승에도 상대적으로 높은 CP금리의 추가 상승은 제한

**최근 CD금리 상승에도 불구하고, 큰 폭으로 확대된 CP-CD 금리 스프레드로 인해 CP금리의 추가 상승이 제한되고 있음**

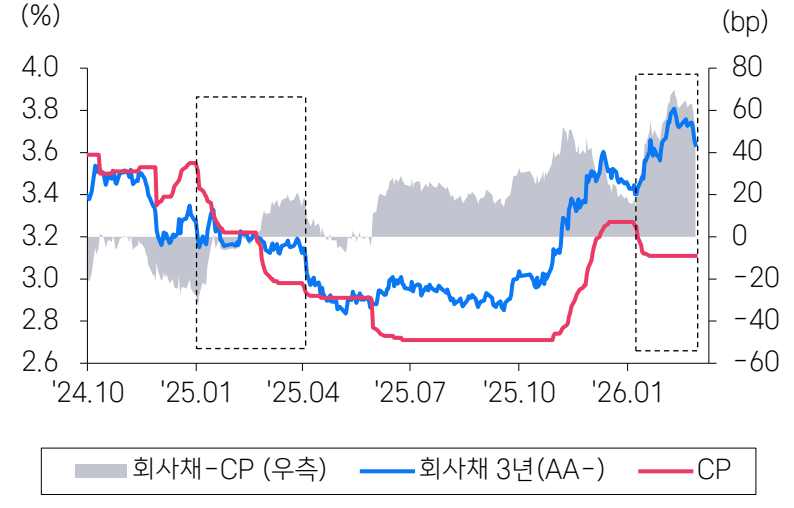
- ▶ 연초 CD금리 하락과 동반해서 CP금리도 하락했으나, 최근 CD금리 재 상승에도 불구하고 CP금리는 횡보하는 모습을 보임
- ▶ 작년 연말 CP금리가 큰 폭으로 상승하면서, CP-CD 스프레드도 큰 폭으로 확대되면서 CD금리 추가 상승에도 CP금리 상승이 제한됨
- ▶ 회사채 금리와 CP금리 격차가 커지면서 기업 입장에서 조달 금리가 낮은 CP를 통한 단기 자금 조달이 유리한 상황

**최근 CD금리 상승에도 확대된 CP-CD 스프레드로 인해 CP 금리 상승 제한**




참고: CD 3개월 금리와 CP(A1등급, 3개월) 금리 추이, 단기 크레딧 스프레드(CP-CD금리 차이)
자료: Infomax

**CP 금리와 회사채 금리의 격차가 확대로 CP를 통한 단기자금 조달이 유리**



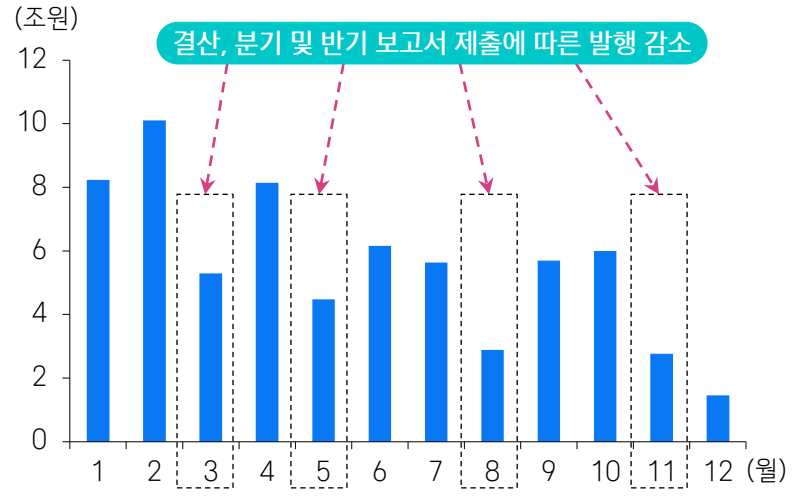

참고: CP(A1등급, 3개월) 금리 및 회사채(AA-등급, 3년물) 금리 추이
자료: Infomax

# 3월 회사채 발행 비수기로 발행 물량 감소 → 4월에 발행이 본격화될 전망

**연초 높은 금리 레벨로 인해 1~2월 발행이 만기보다 적어 순상환됐으며, 3월도 발행 비수기로 발행 물량이 감소 → 4월 발행 본격화 전망**

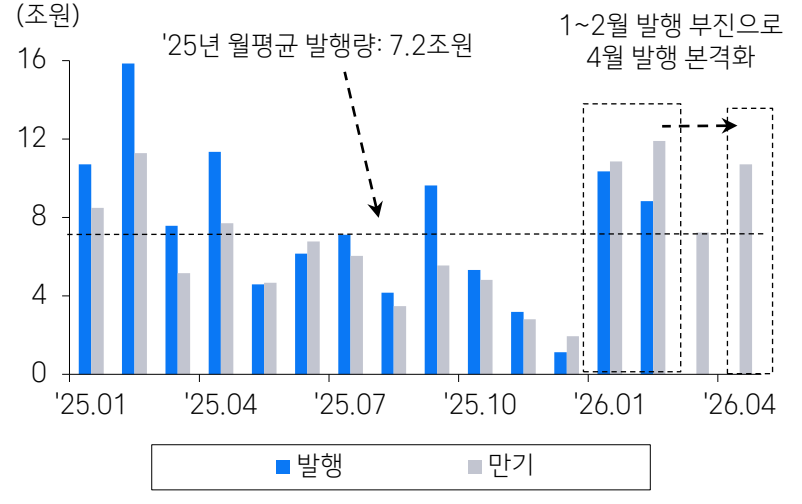
- ▶ 과거 1~2월 연초에 발행 러쉬로 인해 연초 발행이 크게 증가했으나, 올해는 높은 금리 레벨로 인해 1~2월 만기 보다 발행이 적었음
- ▶ 3월은 주총과 결산 시즌으로 발행 수요가 크지 않은 회사채 발행 비수기로 발행이 크게 증가하지는 못할 것으로 전망
- ▶ 수급적으로 4월 WGBI 자금 유입에 따른 기대감으로 금리 레벨이 낮아진 이후 4월 대규모 만기로 인해 발행이 본격화될 전망

**3월은 주총과 결산으로 발행 수요가 크지 않은 회사채 발행 비수기**




참고: 최근 5년간 월별 일반 회사채 평균 발행 규모
자료: Infomax

**작년과 달리 1~2월 순상환으로 부진했던 발행은 4월에 본격화될 전망**



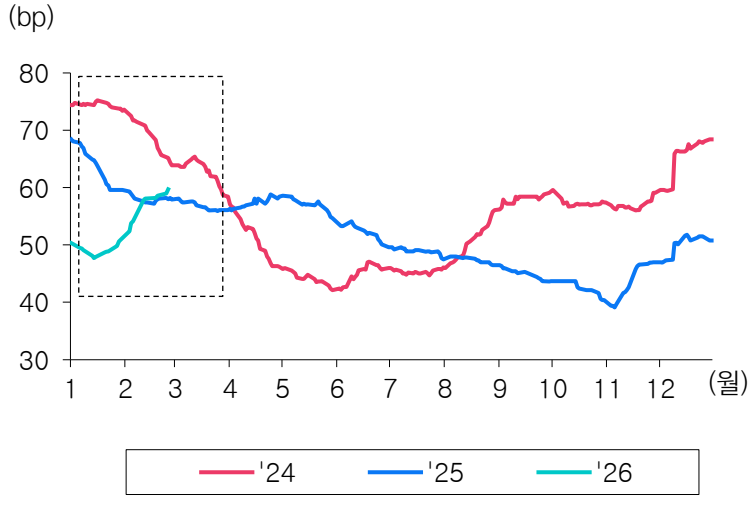

참고: 일반 회사채 월별 발행 및 만기
자료: Infomax

# 과거의 3월과 달리 높아진 크레딧 스프레드 레벨의 매력이 부각

**과거 3월은 채권 자금 유출 및 연초효과에 대한 조정 국면을 보였으나, 금리 반락 시 높아진 스프레드 레벨의 투자 매력이 부각될 전망**

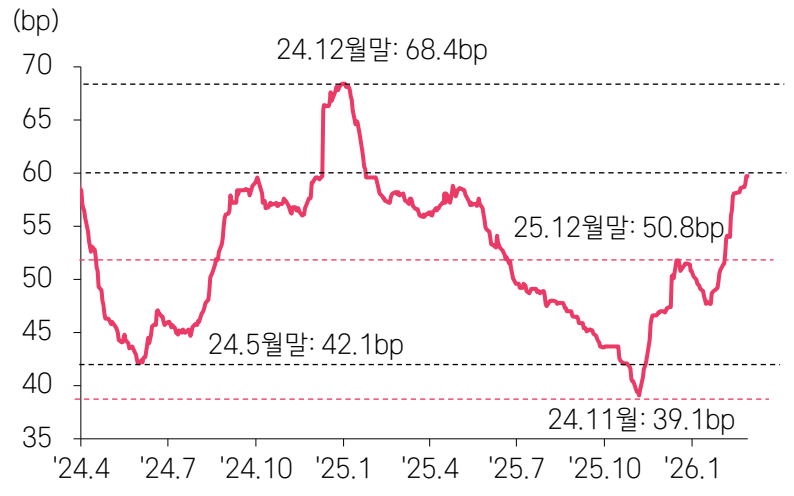
- 1~2월 크레딧 스프레드 축소 이후 3월은 채권 관련 자금 유출과 연초효과에 대한 조정 국면으로 단기적으로 약세를 보이는 시기였음
- 그러나 올해 연초 크레딧 스프레드가 큰 폭으로 확대되면서 작년 말 전고점을 크게 상회하는 수준까지 스프레드가 확대됨
- 과거 3월은 1~2월 크레딧 스프레드 축소에 따른 조정 국면을 보였으나, 올해는 연초효과가 사라지면서 가격 메리트로 부각될 수 있음

**과거 연초효과로 인해 크레딧 스프레드 축소 이후 3월은 조정 국면을 보임**




참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년물)
자료: Infomax

**작년 말 전고점을 크게 상회하는 크레딧 스프레드 레벨의 투자 매력 부각**




참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년물)
자료: Infomax

# 미-이란의 군사적 충돌에 따른 크레딧 스프레드의 추가 확대 가능성도 잔존

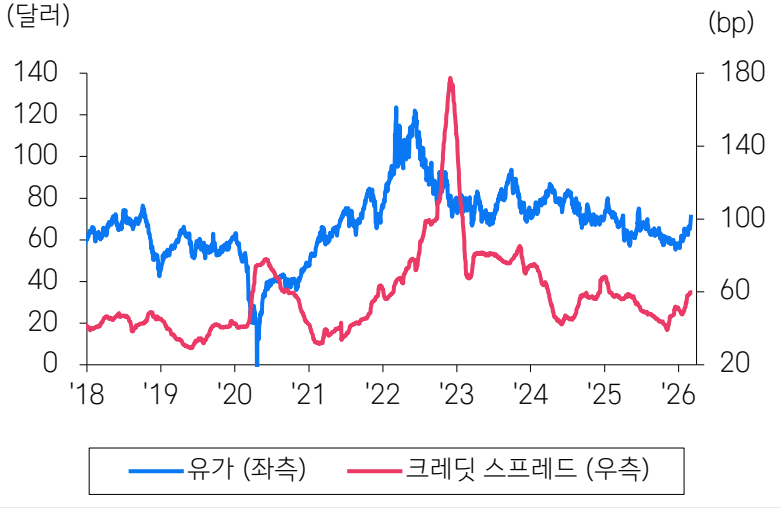
## 미-이란의 군사적 충돌로 인한 국채 금리 변동성 확대 시, 최근 부각되고 있는 크레딧 스프레드의 가격 메리트가 희석될 수 있음

▶ 미-이란의 군서적 충돌로 인해 안전자산 선호로 인해 국채 금리 하락보다 유가 급등에 따른 인플레이션 우려로 오히려 국채 금리 상승

▶ 지정학적 리스크에 따른 국채 금리 변동성 확대 시, 국채 대비 상대적으로 유동성이 떨어지는 크레딧 채권의 수요 감소로 스프레드 약세

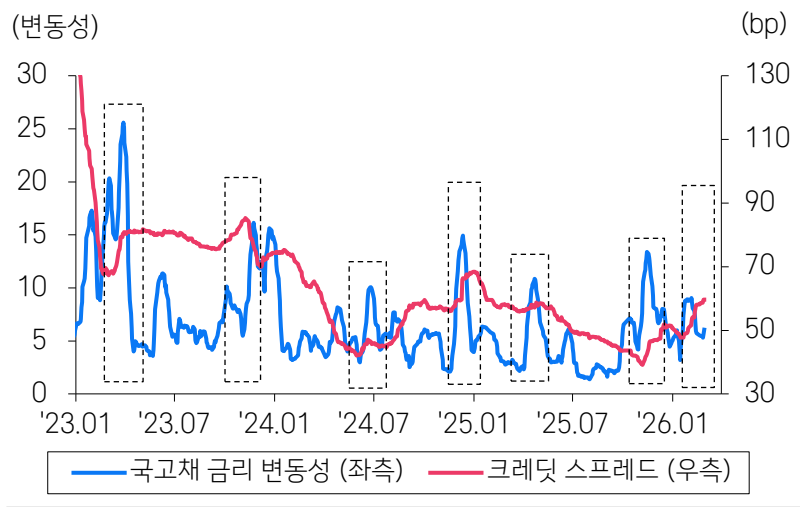
▶ 채권 내 위험자산인 크레딧물의 투자 수요 위축으로, 작년 말 전고점 수준을 상회하는 크레딧 스프레드의 가격 메리트가 희석될 수 있음

**유가 상승 → 국채 금리 상승 → 크레딧 스프레드 확대에 영향을 미칠 수 있음**




참고: 유가(WTI) 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년물)
자료: Infomax

**중동의 지정학적 우려가 지속되면서 금리 변동성 확대 시 크레딧 약세 지속**




참고: 국고채 3년 1개월 변동성, 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

# 여전채 투자 매력 회복과 레포펀드의 수요로 회사채 대비 강세 전망

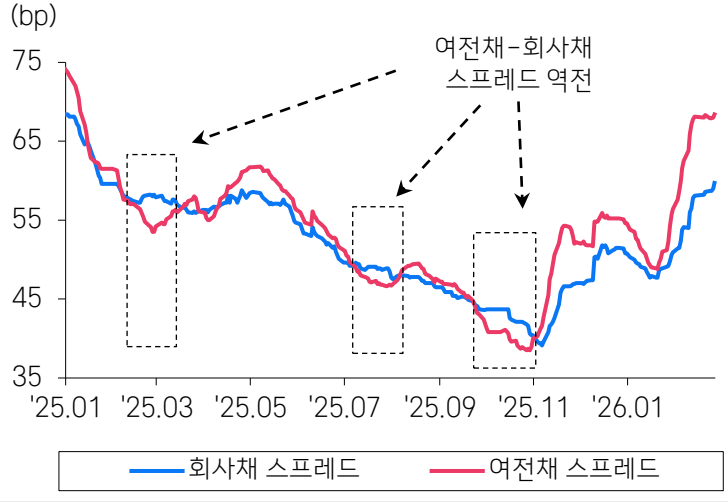
## 1~2월 여전채 약세 지속으로 여전채의 투자 매력 회복 → 2월 설 연휴 이후 여전채-회사채 스프레드 축소로 상대적인 강세 전환

▶ 국채 금리와 수급에 민감한 여전채의 특성 상 1월 중순 이후 국채 금리 상승과 채권형 펀드 유출로 회사채 대비 여전채 약세 심화

▶ 2월 설 연휴 이후 국채 금리 안정과 채권형 펀드 유출이 둔화 → 회사채 대비 강세로 전환되면서 여전채-회사채 스프레드 축소 전환

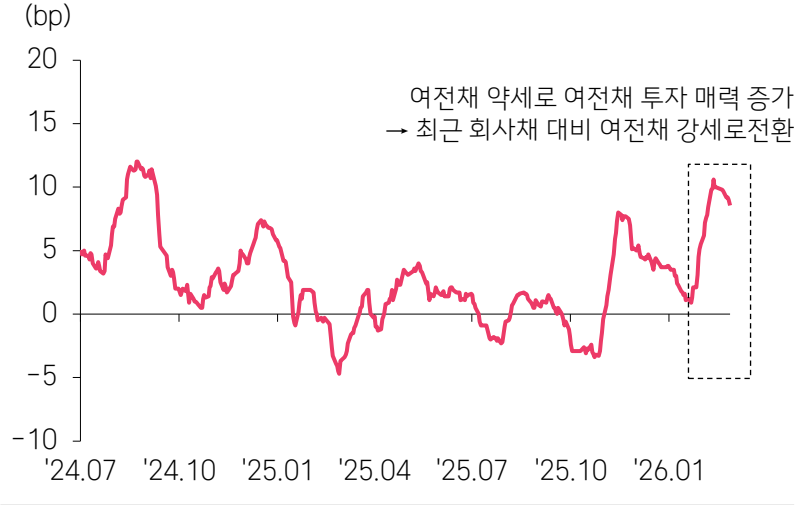
▶ 미-이란의 군사적 충돌에 따른 국채 금리 변동성 확대 시, 금리와 수급에 민감한 여전채가 가장 먼저 약세를 보일 수 있음

**1월 중순 이후 여전채 위주의 약세를 보이면서, 최근 여전채의 투자 매력 회복**




참고: 여전채 및 회사채 스프레드(AA-등급, 3년물 기준)
자료: Infomax

**여전채-회사채 스프레드가 빠르게 확대 → 최근 여전채의 상대적 강세로 전환**




참고: 여전채-회사채 스프레드(AA-등급, 3년물 기준)
자료: Infomax, 삼성증권

# 여전채-RP 금리 차 확대로 레포펀드의 설정으로 여전채 매수세가 지속될 전망

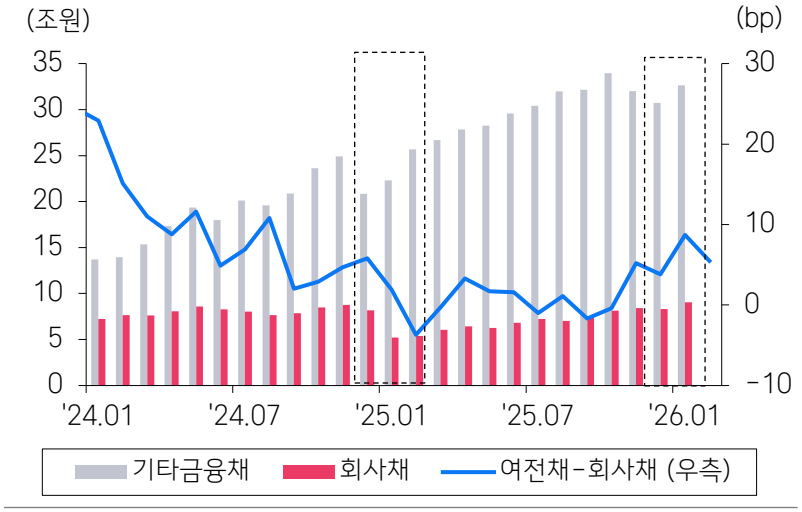
## 레포펀드의 운용 수익과 조달 코스트의 차이인 여전채-RP금리 차 확대로 레포펀드의 설정과 여전채 매수가 지속될 전망

▶ 기준금리 인하 기대감이 약화되면서 레포펀드의 설정과 여전채 매수세가 지속될지 여부에 대한 우려 사항이 컸음

▶ 최근 채권 금리의 안정으로 확대된 여전채-RP금리 차에 따른 레포펀드의 수익성이 부각되면서 레포펀드의 설정에 우호적인 여건

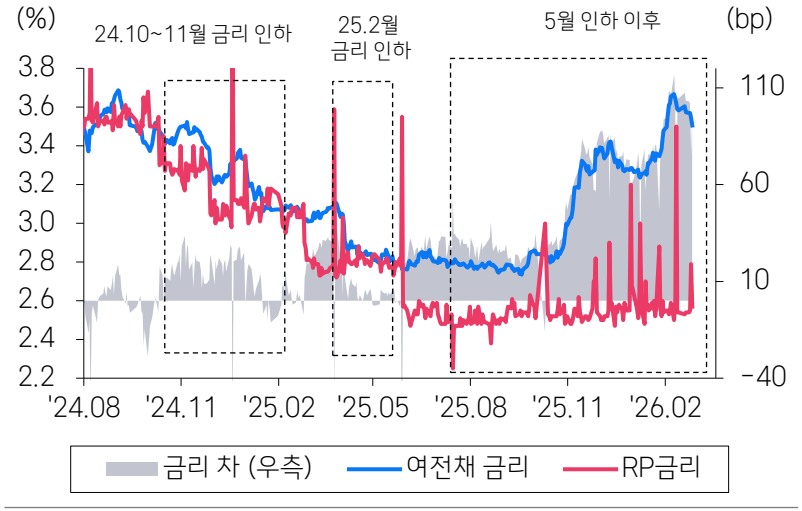
▶ 레포펀드의 운용수익과 조달 코스트의 차이인 여전채-RP 금리 차 확대로 레포펀드의 설정과 여전채 매수로 단기 여전채 매수 지속

기관간 Repo에서 여전채 잔액이 연말 감소했지만, 연초에는 다시 확대 패턴




참고: 기관간 Repo 잔액, 여전채 - 회사채 스프레드(AA-등급, 3년물 기준)
자료: 한국예탁결제원, Infomax

여전채-RP 금리 차 확대로 레포펀드의 설정과 여전채 매수가 지속될 전망




참고: 여전채 금리(AA-등급, 2년물), RP금리(종합)
자료: Infomax

# 여전채 발행은 감소한 가운데, 1년 이하 단기 여전채의 강세

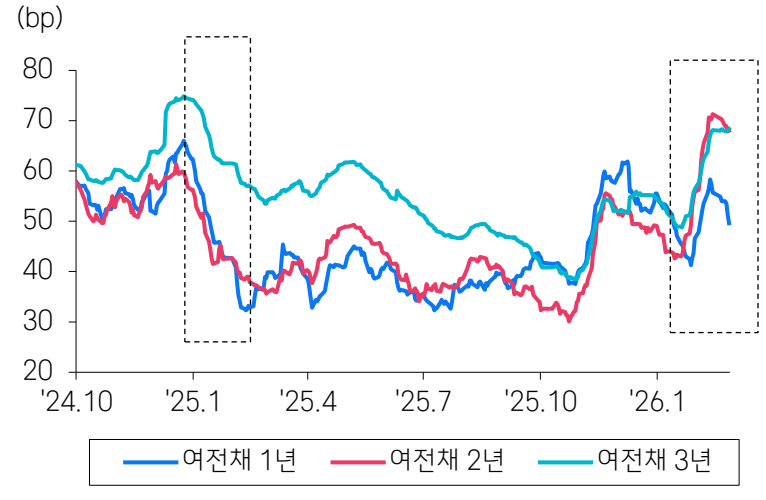
## 레포펀드의 운용 수익과 조달 코스트의 차이인 여전채-RP금리 차 확대로 레포펀드의 설정과 여전채 매수가 지속될 전망

▶ 1월 중순 금통위 이후 여전채 스프레드는 모든 만기에서 확대가 나타났으나, 2월 국채 금리가 반락하면서 1년 이하 단기 여전채 강세

▶ 여전채 발행은 작년 1~2월에 비해 올해 같은 기간 발행 규모는 크게 감소했으며, 높아진 조달 코스트로 3월 발행 규모도 크지 않을 전망

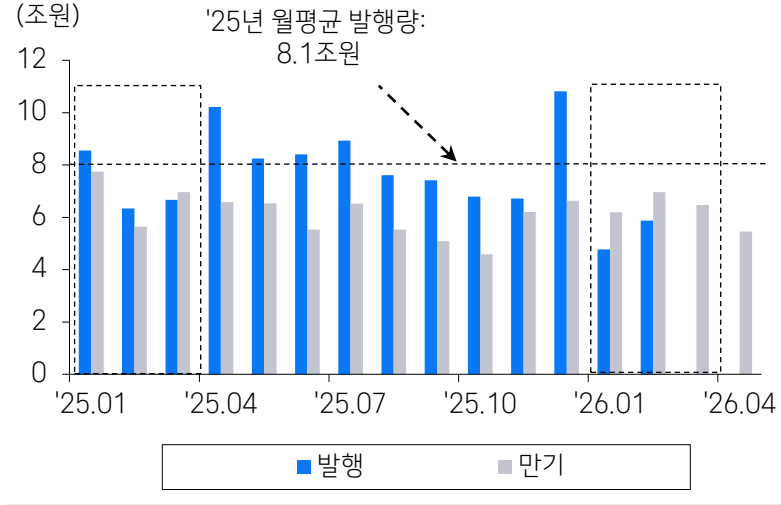
▶ 지정학적 리스크 확대 시, 여전채 약세의 가능성은 있으나 상대적으로 레포펀드 및 단기 고금리 수요로 단기 여전채의 상대적 강세 전망

**2월 이후 1년 이하 단기 여전채 스프레드 축소로 다른 만기에 비해 강세**




참고: 만기별 여전채 스프레드(AA-등급)
자료: Infomax

**1~2월 여전채 발행은 작년에 비해 감소, 3월도 발행 규모가 크지 않을 전망**




참고: 여전채(카드+캐피탈채) 월별 발행 및 만기
자료: Infomax

# 3월 크레딧 스프레드 전망 요약

## 3월 크레딧 스프레드에 영향을 미치는 요인별 전망과 크레딧 스프레드 방향성

| 구분 | 요인 | 전망 요약 | 2월 영향도 (-3~+3) | 3월 영향도 (-3~+3) |
|---|---|---|---|---|
| 국채 금리 | 국채 금리 방향성 | 최근 국채 금리는 기준금리 대비 과도하다는 의견을 제시한 2월 금통위의 비둘기적 성향으로 인해 3월 국채 금리가 하락할 전망이나, 지정학적 리스크의 장기화에 따른 상승 압박도 나타날 수 있음 | -1 | -1 |
| | 국채 금리 변동성 | 6개월 포워드 가이던스에서 향후 6개월 동안 기준금리가 동결된다는 전망을 통해 한 동안 국채 변동성은 크지 않을 전망이나, 지정학적 리스크의 장기화에 따른 금리 변동성 확대 가능성 | -1 | -2 |
| 수급 | 채권관련 자금 추이 | 연초 단기자금 위주로 자금이 유입됐으나, 3월 1분기말 단기 자금 유출에 따른 채권 매수 수요 감소 | -1 | -2 |
| | 회사채 발행 추이 | 높은 국채 금리 레벨과 회사채 수요 부진으로 2월 회사채 발행을 연기한 기업이 나타났으며, 3월 주총과 결산으로 회사채 발행 비수기가 지난 4월 이후 발행이 본격화될 전망 | -1 | +2 |
| | 회사채 수요예측 경쟁률 | 3월 회사채 발행 비수기로 인해 시장의 예상보다 발행이 감소하겠으나, 회사채 발행물 투자 수요가 크지 않아 회사채 수요예측에서 경쟁은 강하지 않을 전망 | -2 | -1 |
| 펀더멘탈 | 신용등급 변동성 | 3월 결산 실적 발표에도 4월 회사채 정기 평정 전으로 회사채 신용등급 변화가 없어 투자 심리에 미치는 영향은 크지 않을 전망 | 0 | 0 |
| 크레딧 스프레드 방향성 | | 미-이란의 군사적 충돌로 인해 작년 말 전고점을 상회하는 수준까지 확대된 크레딧 스프레드 레벨의 가격 메리트가 희석될 수 있음. 3월 회사채 발행 비수기에도 1분기말 단기 자금 유출에 따른 채권 매수 수요 둔화로 약보합세 전망 | **-6** | **-3** |

참고: (-) 부정적인 영향으로 크레딧 스프레드 확대, (+) 긍정적인 영향으로 크레딧 스프레드 축소
자료: 삼성증권

PART 02

# 크레딧 채권 투자 전략

# 섹터별 스프레드 변화: 공사채 및 여전채 약세에 따른 섹터별 가격 메리트 회복

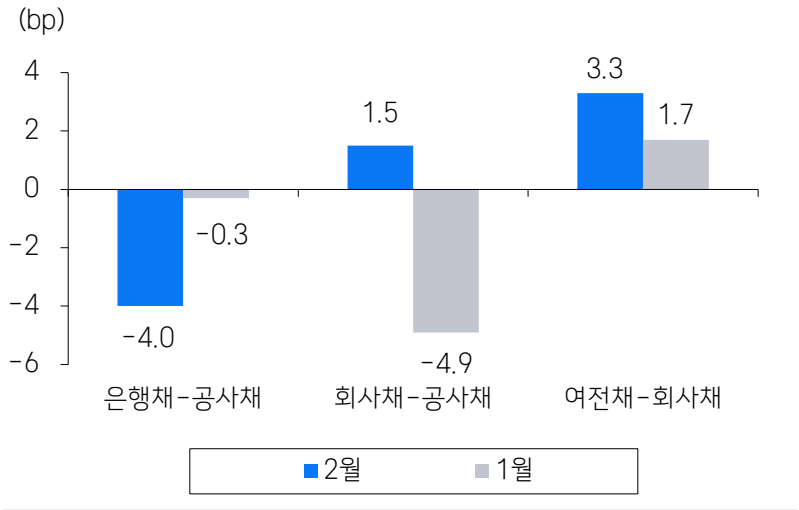
## 은행채 대비 공사채 약세로 은행채-공사채 스프레드는 역전됐으며, 회사채 대비 여전채 약세로 여전채-회사채 스프레드 확대

▶ 2월 수급에서 은행채 발행이 크게 감소하면서 은행채 대비 공사채가 큰 폭으로 약세로 인해 은행채-공사채 스프레드가 역전됨

▶ 회사채 대비 여전채 약세로 여전채-회사채 스프레드는 큰 폭으로 확대됐으나, 2월 설 연휴 이후 채권 자금 흐름 개선으로 축소 전환됨

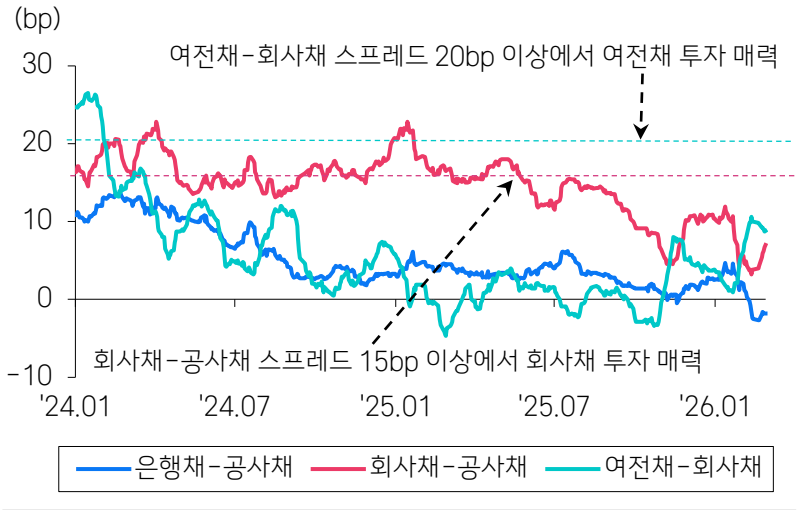
▶ 크레딧 스프레드 확대 속에서 섹터별로 차별화됐으며, 상대적인 약세를 보인 공사채 및 여전채의 가격 메리트 회복에 주목

**월간 섹터별 스프레드 변화: 공사채 및 여전채 약세**




참고: 3년물 기준, 공사채/은행채/회사채(AAA), 여전채-회사채(AA-)
자료: Infomax

**섹터별 스프레드: 은행채 대비 공사채 약세 및 회사채 대비 여전채 약세**




참고: 3년물 기준, 공사채/은행채/회사채(AAA등급), 여전채-회사채(AA-등급)
자료: Infomax

# 2월 공사채 및 은행채 발행 감소로 수급 부담은 크지 않았음

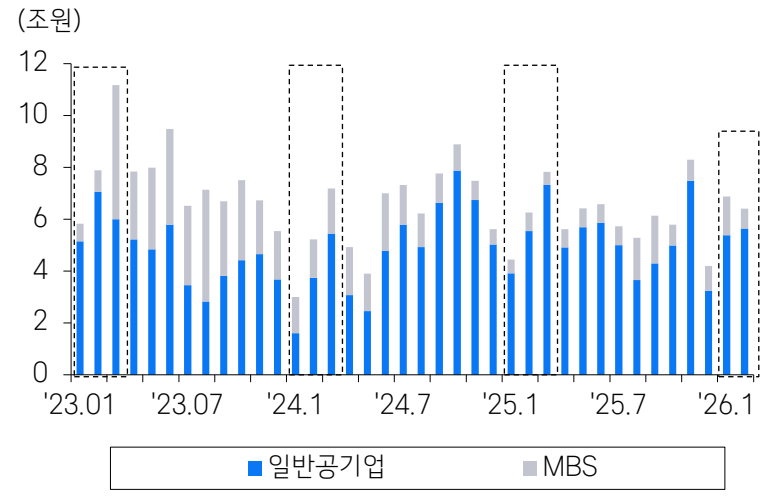
## 2월 공사채 및 은행채 발행 부담에 대한 시장의 우려가 컸으나, 오히려 발행이 감소하면서 수급 부담 완화

▶ 2월 공사채 발행이 본격화되면서 발행이 증가할 것으로 예상됐으나, 높은 금리 레벨로 인해 오히려 1월 대비 발행이 감소했음

▶ 은행채도 정책은행채의 발행이 크게 감소하면서 전체 은행채 발행이 큰 폭으로 감소하면서 수급 부담이 완화됐음

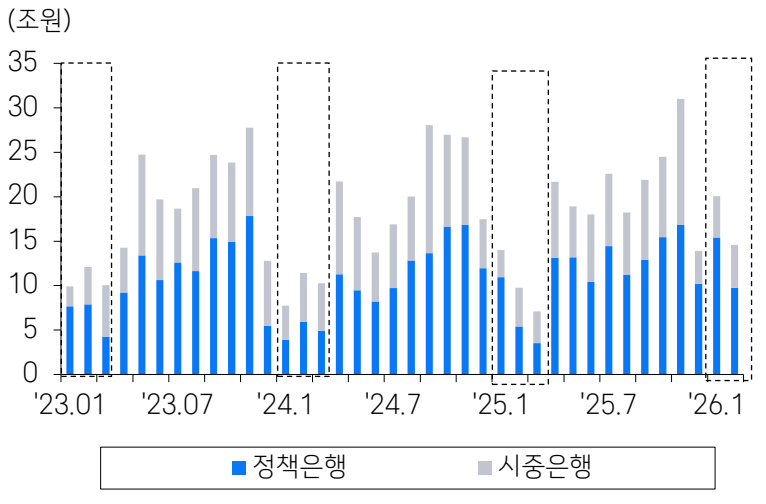
▶ 재정 지출 증가로 일반 공기업 발행은 증가 및 예금 이탈로 시중은행 발행도 증가하면서, 공사/은행채 발행 우려는 여전히 잔존함

2월 공사채 발행은 MBS 위주로 감소하면서 발행 규모는 1월보다 감소했음




참고: 월간 공사채 발행 규모
자료: Infomax

2월 은행채 발행은 정책은행 위주로 크게 감소하면서 최근 수급 우려 감소



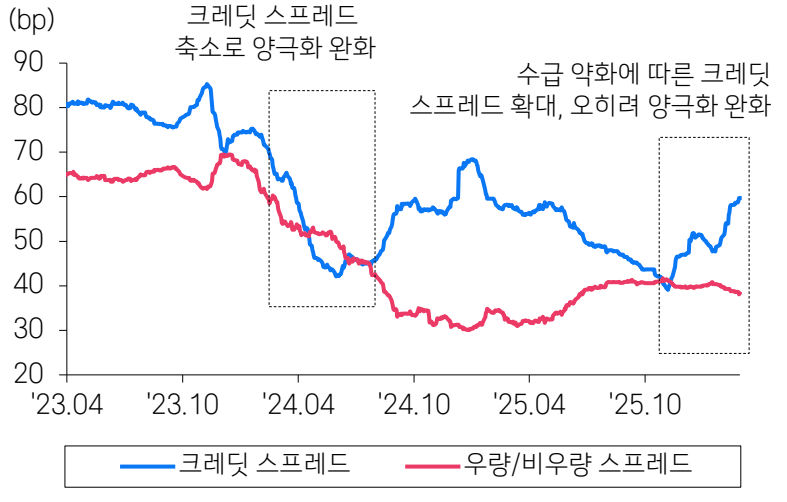

참고: 월간 은행채 발행 규모
자료: Infomax

# 등급간 스프레드: 거래량이 많은 우량채 위주로 시장 상황을 반영해 약세를 보임

**최근 크레딧 스프레드 확대가 펀더멘탈 요인보다는 수급 약화 요인으로, 거래량이 많은 우량채 위주로 약세를 보이면서 양극화 완화**

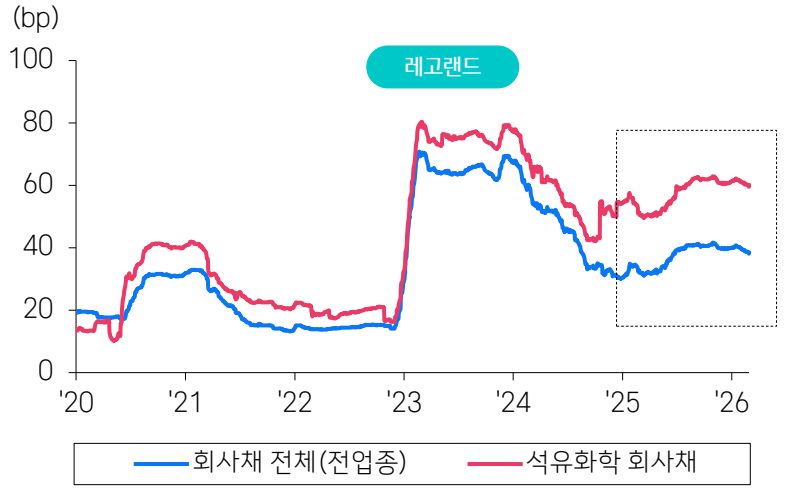
- ▶ 올해 연초 채권형 펀드가 유출되면서 수급 약화에 따른 크레딧 스프레드 확대가 나타났으며, 우량/비우량 스프레드는 오히려 축소됨
- ▶ 최근 비우량 회사채가 우량 회사채 대비 강세를 보이는 요인은 거래량의 차이로, 거래량이 많은 우량채 위주로 시장 상황을 반영해 약세
- ▶ 최근 석유화학 기업 실적의 추가 악화에도, 이미 스프레드에 선반영되면서 석유화학 회사채의 양극화가 추가로 심화되지는 않았음

**수급 약화에 따른 크레딧 스프레드 확대, 오히려 양극화 완화**




참고: 우량/비우량등급 간 스프레드(회사채 A+등급-AA-등급 스프레드)
자료: Infomax

**석유화학 기업의 양극화 우려도 일단락되면서, 추가 확대가 제한되고 있음**




참고: 석유화학 주요 기업 회사채 3년물 A등급-AA등급 금리 차이(등급별 평균)
자료: Infomax

# 듀레이션 리스크는 줄이면서 롤링효과가 큰 단기 크레딧물 수요

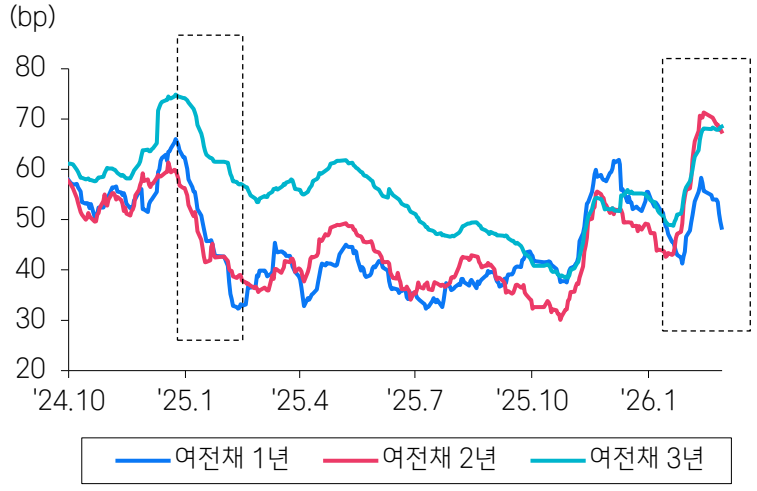
## 올해 금리 상승으로 연초효과는 사라졌지만, 최근 1년 이하 단기 크레딧물 위주로 스프레드는 축소세로 전환되고 있음

▶ 만기별 크레딧 스프레드 추이를 보면, 2~3년물 위주로 스프레드가 큰 폭으로 확대됐으며 상대적으로 1년물은 확대 폭이 크지 않음

▶ 상대적으로 낮은 단기 금리의 영향으로 2년물 이하에서 롤링효과가 크게 나타날 전망 → 2년 이하 크레딧 채권의 캐리수익 이점

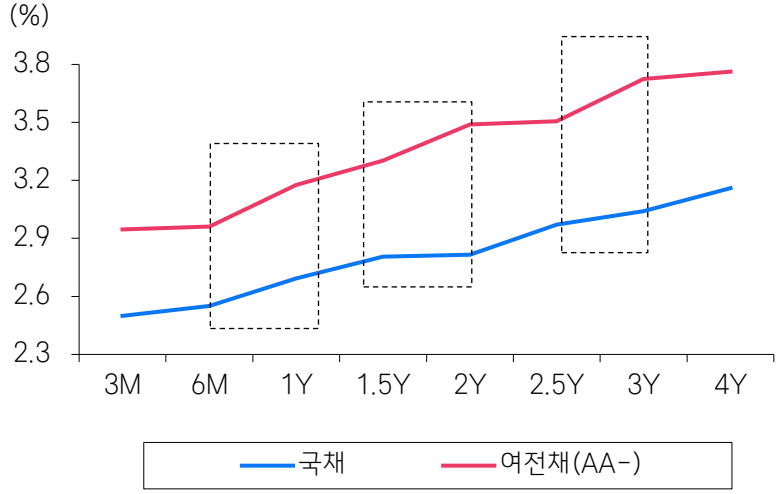
▶ 국채 금리 상승에 따른 듀레이션 리스크를 회피하기 위해, 상대적으로 금리가 높은 단기 크레딧 채권에 대한 수요가 당분간 이어질 전망

작년과 달리 연초에 크레딧 스프레드가 확대됐지만, 최근 단기물 축소 전환




참고: 만기별 여전채(AA-등급) 스프레드 추이
자료: Infomax

듀레이션이 짧고 롤링효과가 큰 만기 2년 이하 크레딧물 매수




참고: 만기별 국채 및 여전채 금리(2.27일 기준)
자료: Infomax

# Compliance Notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

# MEMO

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA