Credit Weekly

전쟁 3주차 경계감 지속, 회사채 발행 재개

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

호르무즈해협 봉쇄 및 전쟁 3주차, 유가 급등과 환율 상승

- 미국-이란 전쟁이 3주차에 접어들고 있고, 호르무즈해협 봉쇄를 타개하기 위한 기뢰 제거나 선박 호위가 즉시 실행되기 어려운 상황으로 보도됨. 이에 지난주 트럼프 대통령은 호르무즈해협 봉쇄로 인해 영향을 크게 받으며, 미국의 군사 지원을 받고 있는 한국, 일본, 중국, 프랑스, 영국, 독일과 나토에 지원 요청을 했으나, 나토는 지원 거부 의사를 밝힌 것으로 알려짐. 이번 주 들어 트럼프 대통령은 3월 31일 예정되었던 중국과의 회담을 5주 뒤로 연기하고 싶다고 했고, 나토나 다른 나라의 지원은 필요하지 않다고 다시 언급함
- 미국은 지난 주 이란의 전체 원유 수출의 90%를 처리하고, 호르무즈해협 봉쇄를 위한 군사 거점인 하르그섬의 군사 시설을 파괴함. 호르무즈 봉쇄를 풀지 않을 경우, 하르그섬 상륙작전으로 점령할 수 있다고 경고함. 전일 이란 에너지 시설 공격과 이란의 반격이 있었고, 브렌트유는 110달러를 넘어섬
- 이란은 호르무즈해협을 지나는 선박을 선별적으로 공격하고 드론과 미사일 공격을 지속하면서 이스라엘과 미국의 전력을 소모시키는 전략을 이어감. 주변국 에너지 시설 공격과 호르무즈해협의 우회로까지 공격함. 세계 최대 규모 선박연료공급 허브 중 하나이자, 인도양으로 나갈 수 있는 우회로인 UAE 푸자이라 항구를 공격함. 이란은 공급망 차단, 원유 저장고 포화와 생산 중단, 유가 폭등을 통해 미국과 글로벌 국가를 압박하고 있는 것으로 해석됨. 유가는 브렌트유 110불, 두바이유는 전쟁 전 60불대에서 136불로 상승함. 에너지 수입 의존도가 높은 점과 강달러 현상으로 환율은 1,500원 수준까지도 상승했고, 1,480~1,490원 수준으로 높게 유지됨

급등했던 채권금리 하락과 크레딧 A등급 발행 성공

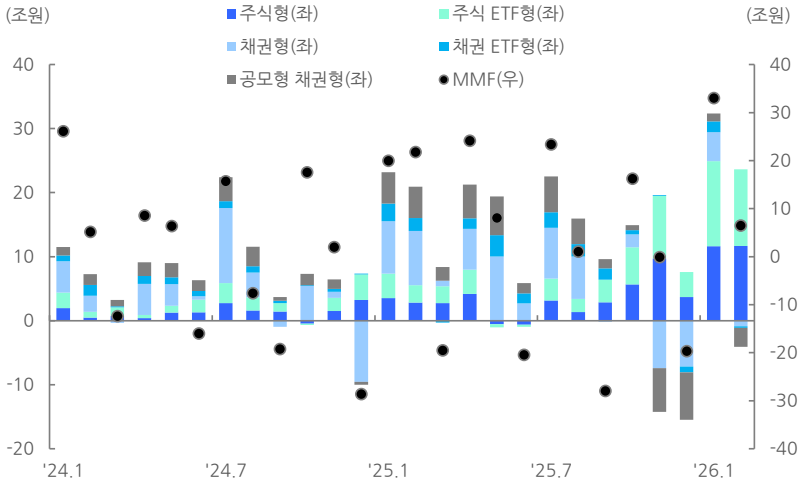
- 지난주 월요일 국고채 3년 기준 3.4%까지 급등했던 채권 금리는 정부의 시장안정조치, 한은의 단순매입 실시, WGBI 매수세로 9일 대비 -13.5bp 하락한 3.265% 수준임. 한편, 석유최고가격제 실시(3/13), 자동차 5부제 검토, 정부의 '전쟁 추경' 등에 대한 논의로 비록 적자 국채 발행 없는 추경일지라도 전쟁 장기화와 유가 급등에 대한 비상 조치가 언급되면서 경계감이 지속됨. 이에 충분한 가격 메리트에도 불구하고 적극적인 채권 매수 심리 회복은 더딘 상황임. 전일 FOMC에서는 금리를 동결했고, 1회 인하 전망을 유지함.
- 회사채 발행은 A등급 채권 수요에 힘입어 미국-이란 전쟁 이후에도 발행 강세를 나타냄. 현대코퍼레이션(A0)은 2년/3년 총 400억 발행에 8~11배 수요가 응찰, -18/-23bp로 낙찰됨. 해태제과식품(A0)은 3년 400억원 발행에 3.5배 수요가 모집, -22bp에 결정됨
- 미국-이란 전쟁으로 금융시장 긴장감이 높아지면서 사모신용에 대한 우려도 재부각됨. 사모신용 리스크의 부각은 무엇보다 전체 규모나 부실을 쉽게 파악할 수 없다는 정보의 불균형, 금융시장 변동성 확대로 인한 취약성, AI로 인한 소프트웨어 기업의 수익성 저하 우려로 인해 경계감이 높아지면서 나타남

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (3/18일 기준)

구분	금리(%)					크레딧 스프레드(bp)					전주 대비 스프레드 변동(bp)					전월 대비 스프레드 변동(bp)				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채	2.83	3.27	3.52	3.61	3.61	-	-	-	-	-	1.9	1.5	4.7	2.1	-0.2	18.3	8.9	9.2	6.0	2.5
특수채 AAA	2.99	3.59	3.77	3.78	3.82	16.5	32.9	25.2	17.2	20.9	-0.7	-0.5	-1.6	0.1	-1.0	-14.5	-2.7	-2.2	0.8	-1.1
은행채 AAA	2.97	3.58	3.81	3.82	4.04	14.4	31.8	29.1	21.5	42.7	0.3	0.0	-0.8	0.3	0.0	-14.4	-1.1	-0.4	1.2	-0.6
여전채 AA+	3.19	3.81	3.88	4.15	4.98	35.6	54.1	36.2	54.7	137.1	-0.5	1.0	-0.4	0.0	0.0	-12.0	-0.6	-0.3	-0.5	-0.5
여전채 AA-	3.26	3.95	4.16	4.59	5.38	43.3	68.5	64.2	98.0	176.7	-0.7	1.1	-0.2	0.3	0.0	-11.6	0.5	-0.2	-0.2	-0.5
여전채 A+	3.62	4.72	5.30	5.49	6.07	78.9	145.9	178.0	187.9	246.1	-0.5	1.2	-0.2	0.3	0.0	-11.7	0.4	-0.2	-0.2	-0.5
회사채 AAA	3.16	3.68	3.86	3.88	4.11	33.4	41.2	34.3	27.1	49.9	-1.1	0.3	-0.5	0.3	0.0	-13.2	1.6	0.1	1.2	-0.4
회사채 AA+	3.24	3.78	3.93	3.99	4.40	40.7	51.2	41.7	38.1	78.5	-0.8	0.3	-0.5	0.3	-0.2	-12.6	1.8	0.9	1.4	-0.2
회사채 AA0	3.27	3.82	4.00	4.09	4.74	44.2	55.1	48.4	47.9	112.5	-0.8	0.3	-0.5	0.3	-0.2	-12.6	1.9	0.9	1.4	-0.2
회사채 AA-	3.31	3.87	4.10	4.28	5.10	47.7	60.1	58.5	67.5	148.7	-0.8	0.3	-0.5	0.3	-0.2	-12.6	1.9	0.9	1.2	-0.2
회사채 A+	3.45	4.25	4.80	4.98	5.68	62.2	98.1	127.9	137.0	206.8	-1.1	0.5	-0.4	0.3	0.0	-12.1	1.1	0.6	1.0	0.4
회사채 A0	3.61	4.52	5.24	5.43	6.14	77.9	125.3	172.1	182.2	253.0	-1.1	0.4	-0.4	0.3	0.0	-12.2	1.1	0.6	0.9	0.4
회사채 A-	3.88	4.98	5.83	5.95	6.65	104.7	171.4	230.9	234.7	304.0	-1.1	0.4	-0.3	0.3	0.0	-12.1	1.1	0.7	0.9	0.3
회사채 BBB+	4.94	7.25	7.71	7.75	8.15	211.4	398.3	419.3	414.2	453.8	-1.1	0.3	-0.3	0.3	0.0	-12.5	1.2	0.7	1.0	0.3

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동, 한달 전(2/17)은 설 연휴였기에 2/19로 설정
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 1> 상품별 펀드 자산 증감(설정-해지) 추이



주: 해당 데이터는 해당월 설정(입금)액 - 해지(출금)액
자료: 금융투자협회, 현대차증권

<표 2> 수요예측 (3/9-3/19)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
현대코퍼레이션	2026-03-09	2026-03-17	A0	200	200	2.0	개별민평	-50	30	-18	1,640	8.20	운영자금	4.14%
현대코퍼레이션	2026-03-09	2026-03-17	A0	200	200	3.0	개별민평	-50	30	-23	2,230	11.15	운영자금	4.55%
해태제과식품	2026-03-10	2026-03-17	A0	400	500	3.0	개별민평	-30	30	-22	1,420	3.55	차환자금	4.41%
메리츠증권(신종)	2026-03-12	2026-03-12	A0	2,000		NC7	절대금리	5.50%	5.50%				운영자금	-
한솔테크닉스	2026-03-16	2026-03-24	BBB+	150		1.5	개별민평	-30	30				차환자금	4.04%
한솔테크닉스	2026-03-16	2026-03-24	BBB+	150		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	4.74%
흥국화재(후)	2026-03-17	2026-03-25	A0	1,000		NC5	절대금리	5.00%	5.50%				운영자금	-
교보증권	2026-03-19	2026-03-27	AA-	1,000		2.0	개별민평	-30	30				차환자금	3.94%
교보증권	2026-03-19	2026-03-27	AA-	1,500		3.0	개별민평	-30	30				차환자금, 운영자금	4.15%

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 사모신용(Private Credit) 주요 타임라인

연도	주요 사건	내용
2008년 ~2010년	글로벌 금융위기 및 규제 강화	리먼 브라더스 사태 이후 바젤III 등 건전성 규제 강화로 은행들이 중소기업 대출을 대폭 축소. '대출 공백'을 사모펀드(PEF)의 사모신용 시장 성장
2010년 ~2022년	장기 저금리 속 급속 팽창	유동성이 풍부한 환경에서 사모신용 시장 규모는 5,000억 달러에서 3조 달러(2023년)로 약 5배 성장. 중위험-중수익 상품이 큰 인기
2022년 3월	연준의 급격한 금리 인상	변동금리 구조인 사모대출의 특성상 기업들의 이자 부담이 임계치에 도달
2025년 9월 10일	트라이컬러 파산	중고차 할부 대출(서브프라임) 부실, 이중소유권 논란. ABS 가격 급락
2025년 9월 26일	퍼스트브랜드 파산	자동차 부품사 100억달러 부채 부담으로 파산.
2026년 2월 20일	블루아울 환매 영구 중단	합병 계획(OBDC II) 철회 후 3개월 만에 단기 환매 요구가 급증하자 자금의 급속 유출을 막기 위해 OBDC II 펀드의 환매를 영구 중단하며 유동성 위기를 공식화
26년 3월 3일	블랙스톤(BCRED) 대규모 환매 요청	사모대출펀드 'BCRED'에서 1분기 38억 달러(전체의 7.9%)의 환매 요청. 환매한도 5% 초과. 환매대응
2026년 3월 5일	블랙록 대출 전액 상각 HLEND 환매 한도 제한	사모대출 펀드 'TCP 캐피탈', 인피니트 커머스 홀딩스에 제공한 2,500만 달러 대출을 전액 상각처리. 자회사 HPS인베스트먼트도 사모대출펀드(HLEND) 9.3% 환매요청. 환매한도 5%로 제한
2026년 3월 12일	클리프워터(Cliffwater) 위기	사모대출 펀드 지분의 14% 환매 요청. 운용사는 규정에 따라 7%만 지급하기록 결정

자료: 한신평, 언론보도, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 변경 (2/6-3/17)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
롯데손해보험(신종)	2026-02-06	KIS	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 경영개선계획 불승인으로 적기시정조치 관련 재무 불확실성 심화될 전망 - 자본적정성 열위 및 수익성 개선 지연
에쓰오일	2026-02-09	NICE	AA0	AA+	상향	AA0	유지	- 수급 환경 개선으로 인해 이익창출력이 회복될 것으로 전망 - 샤힌 프로젝트 가동으로 사업 포트폴리오 확대 전망
엘지유플러스	2026-02-09	NICE	AA0	AA+	상향	AA0	유지	- 통신업체로서 최근 가입자 기반 확대 바탕으로 매출 성장세 지속 - 저수익 사업 정리 및 인건비 절감 등 향후 수익성 개선 전망
케이카캐피탈	2026-02-25	KIS	BBB0	BBB+	상향	BBB+	상향	- 케이카와의 높은 영업적 긴밀성으로 안정적인 영업기반 보유 - 개선된 자금조달구조 및 우수한 수익성
롯데손해보험(하이브리드)	2026-03-06	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	유지	- 적기시정조치 단계 격상으로 보험영업, 자본조달, 유동성 리스크 확대
롯데손해보험(후)	2026-03-06	KR	A-	BBB+	하향	BBB+	유지	- 적기시정조치 단계 격상으로 보험영업, 자본조달, 유동성 리스크 확대
에코프로	2026-03-09	NICE	A0	A-	하향	BBB+	유지	- 2 차전지 업황 저하로 인해 중·단기 수익성이 저조할 것으로 전망됨 - 계열 출자 및 원재료 밸류체인 확장에 따라 높아진 재무부담
동화기업	2026-03-10	NICE	A-	BBB+	하향	BBB+	유지	- 목재보드시장 내 우수한 시장지위 보유 - 전방산업 부진 및 사업 조정에 따른 매출 저하
SK 하이닉스	2026-03-11	NICE, KIS	AA0	AA+	상향	AA+	상향	- 견조한 반도체 수요 속, HBM 부문에서 우수한 기술력과 공급지위 보유 - D 램 부문의 높은 영업이익률로 우수한 수익성 시현
에스케이스퀘어(ICR)	2026-03-11	KIS	AA0	AA+	상향	AA+	상향	- 핵심 자회사인 SK 하이닉스의 상향된 신용등급 - 동사 및 산하 계열 전반적으로 우수한 재무구조 유지 전망
엘지유플러스	2026-03-12	KIS	AA0	AA+	상향	AA+	상향	- 통신시장 내 과점적 시장지위를 보유 - 제고된 무선통신부문 사업경쟁력과 이익창출력
키움증권	2026-03-16	NICE, KR	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- IB, PI 투자 등 사업 부문 확대 및 위탁매매 중심으로 우수한 수익성 시현 - 비경상요인 제외 자산건전성 양호하며, 자본적정성 지표도 우수한 수준
키움증권(후)	2026-03-16	NICE	A+	AA-	상향	A+	유지	- 후순위 채권은 계약에 따른 후순위성 및 투자자 손실 가능성 반영
메리츠증권	2026-03-16	NICE	AA-	AA0	상향	AA-	유지	- 우수한 IB 부문 경쟁력을 토대로 사업다각화 진행 - 이익누적 및 유상증자를 통한 양호한 자본적정성 유지
메리츠증권(후)	2026-03-16	NICE	A+	AA-	상향	A+	유지	- 후순위채권은 계약에 따른 후순위성 및 투자자 손실 가능성을 반영
CJ CGV(신종)	2026-03-17	KIS	BBB+	WR	취소	BBB+	유지	- KIS 는 CJ CGV 의 제 39 회 신종자본증권을 조기상환 사유로 취소
신한금융지주회사	2026-03-17	KIS	AA-	WR	취소	WR	취소	- KIS 는 신한금융지주회사가 발행한 조건부자본증권이 조기 상환됨에 따라 동 증권에 부여한 등급을 취소

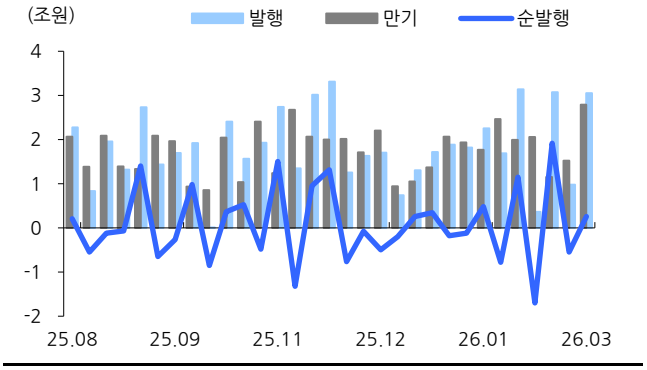
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 5〉 신용등급 전망 변경 (12/1-3/4)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
키움증권	2025-12-01	3사	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 온라인 거래 중개 부문에서의 확고한 경쟁력 바탕으로 수익성 개선 - 온라인 기반 사업구조이기에 고정비 부담이 낮아 영업효율성 우수
아이엠캐피탈	2025-12-11	NICE	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 여신전문금융사로서 대손부담 등으로 저하되었던 수익성 개선 추세 - 부동산 PF 양적부담이 줄었으며, 건전성 지표가 개선됨
넷마블	2025-12-11	KIS	A+/N	A+/S	전망 상향	A+	- 다양한 게임 포트폴리오 및 해외사업기반 보유 - 지속적인 신작 흥행을 바탕으로 이익창출력 회복
삼양식품	2025-12-12	NICE, KR	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 불닭볶음면을 필두로한 제품경쟁력 바탕으로 우수한 수익 지속 전망 - 해외 판매 확대로 인해 외형 성장이 전망됨
키움캐피탈	2025-12-16	KR, NICE	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 부동산·기업금융 중심으로 사업기반 확대 및 포트폴리오 다각화 - 양호한 수익성 및 우수한 재무안정성 수준
케이씨씨건설	2025-12-17	KIS, NICE	A-/N	A-/S	전망 상향	A-	- 풍부한 시공경험을 바탕으로 양호한 수주경쟁력 보유 - 개선된 사업포트폴리오를 바탕으로 양호한 영업수익성 시현 전망
에스케이실트론	2025-12-19	KIS, KR	A+/S	A+/↓	전망 하향	A+	- 두산으로 최대주주 변경 진행 중, 변경 시 유사시 계열 지원가능성 배제 전망
에스케이피아이씨글로벌(ICR)	2025-12-23	KIS	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 업황 부진에 따른 영업적자 지속 - 저하된 현금창출력 대비 높은 재무부담
에스케이어드밴스드	2025-12-24	NICE	BBB+/S	BBB+/N	전망 하향	BBB+	- 단일 제품 위주의 사업영위에 따른 열악한 사업포트폴리오 - 불리한 수급환경이 지속되며 재무부담 확대
두산에너빌리티	2025-12-24	KR, NICE	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 원전 및 가스터빈을 중심으로 제고된 수주경쟁력 - 수주확대 전망에 따른 증설투자 계획
포스코이앤씨	2025-12-26	3사	A+/S	A+/N	전망 하향	A+	- 안전사고 발생에 따른 규제로 사업경쟁력 약화 가능성 존재 - 운전자금 회수가 지연되고 있으며 공사중단 조치로 적자 심화
한진	2025-12-29	KIS	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 다각화된 사업포트폴리오에 따른 안정적인 이익창출력 - 투자부담 축소에 따른 점진적 재무부담 완화 전망
에스케이지오센트릭	2025-12-29	KIS	AA-/S	AA-/N	전망 하향	AA-	- 방향족 제품 스프레드 축소에 따른 이익창출력 약화 - 재무안정성 저하 및 재무부담 확대
한국항공우주산업	2025-12-30	KIS	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 국내 독점적 지위 및 높은 양산능력에 기반 우수한 사업안정성 - 수주잔고 증가세에 따른 외형 및 영업이익 확대
포스코인터내셔널	2025-12-30	NICE	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 주력사업의 안정적인 사업기반을 바탕으로한 우수한 이익창출력 -LNG 터미널, 발전, 자원개발 등 다양한 사업포트폴리오
대우건설(ICR)	2026-02-12	NICE, KR	A0/S	A0/N	전망 하향	A0	-25 년 국내현장 미회수 채권 관련 대규모 손실 반영 - 해외현장 추가원가에 따른 손실 반영으로 재무안정성 저하
가나안	2026-02-12	KIS	BBB0/S	BBB0/P	전망 상향	BBB0	- 가방 OEM 산업 내에서 안정적인 사업기반 보유 - 신성통상 연결 편입으로 사업 포트폴리오의 다각화
제이알글로벌위탁관리부동산투자회사	2026-03-03	KIS	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 비우호적 해외 상업용 부동산 경기에 따라 보유자산 가치의 하락세 - 높은 시장성 차입부채 비중 등으로 저하된 조달안정성
통영에코파워	2026-03-03	KR	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 안정적인 사업기반 토대로 우수한 영업실적 기록 - 확대된 현금창출력 바탕으로 재무안정성 제고

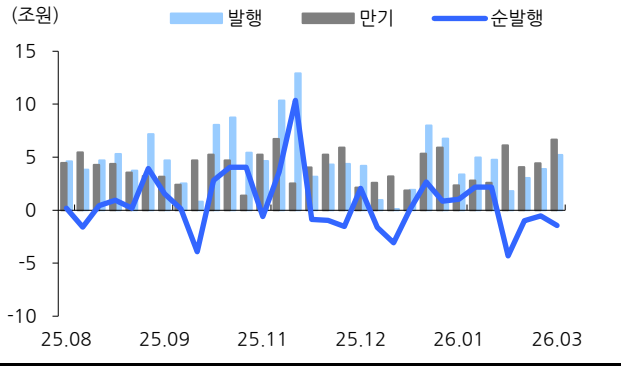
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 2> 공사채 발행, 만기, 순발행



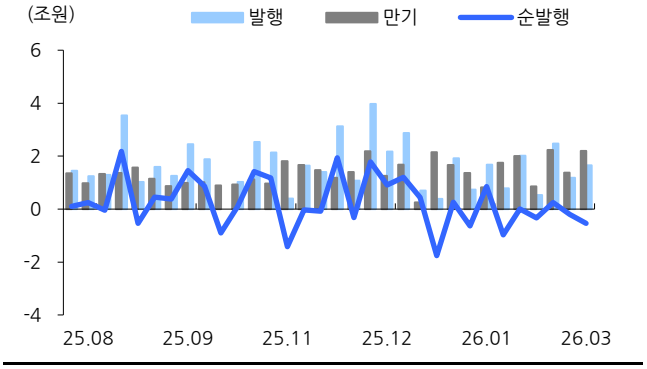
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 은행채 발행, 만기, 순발행



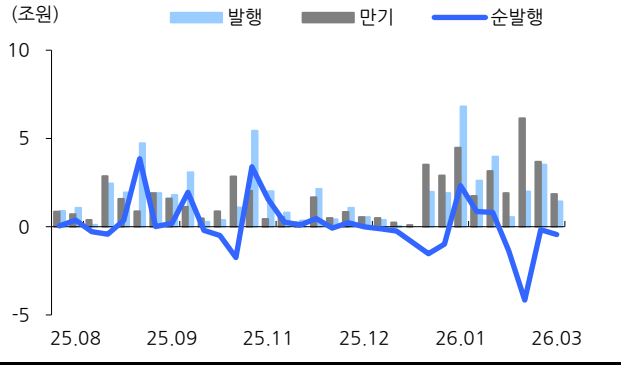
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 여전채 발행, 만기, 순발행



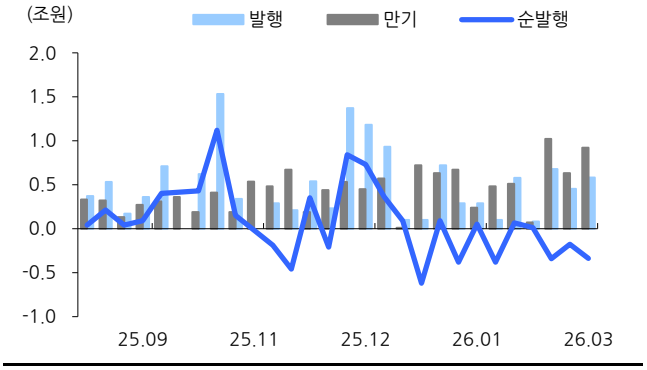
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 회사채 발행, 만기, 순발행



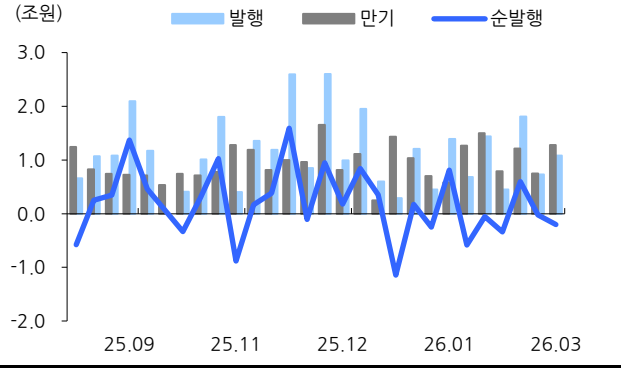
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 카드 발행, 만기, 순발행



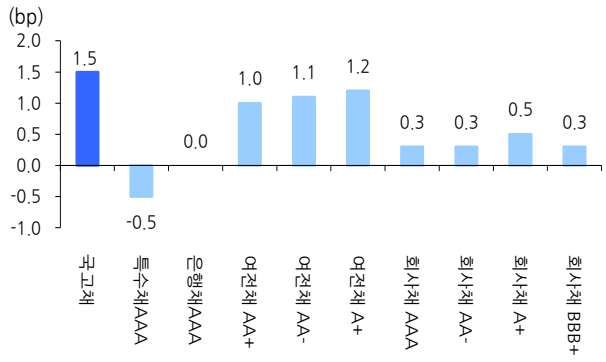
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



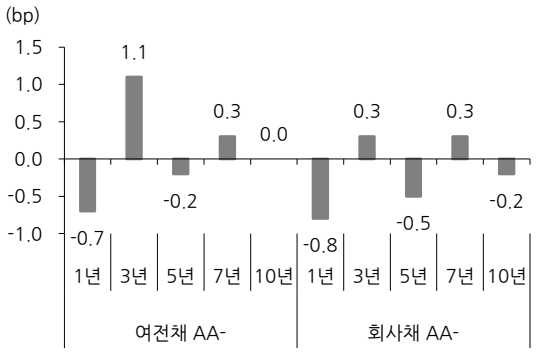
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비스프레드 변동(3년물)



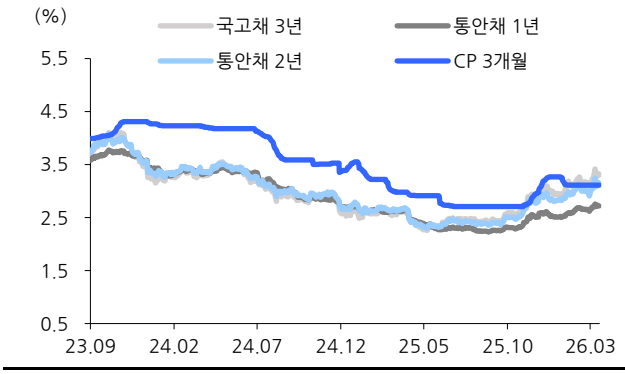
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



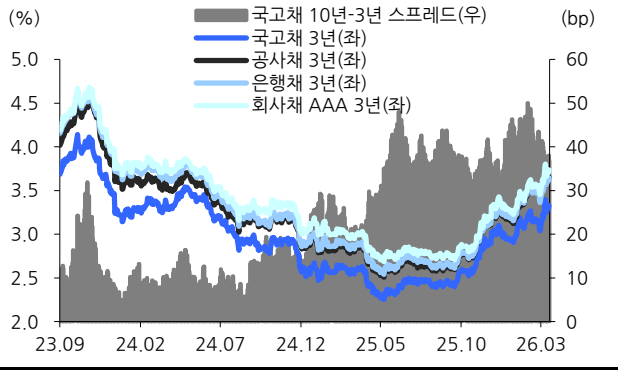
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



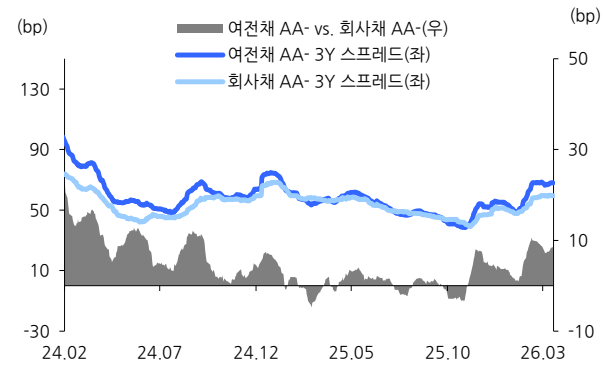
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



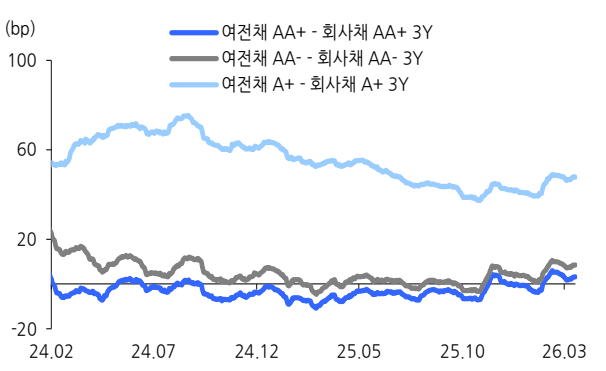
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



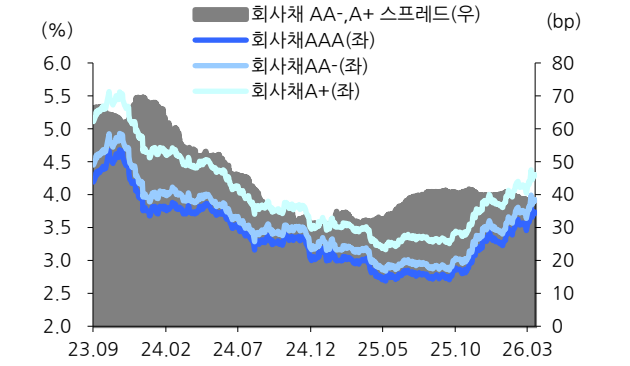
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 여전채 vs. 회사채



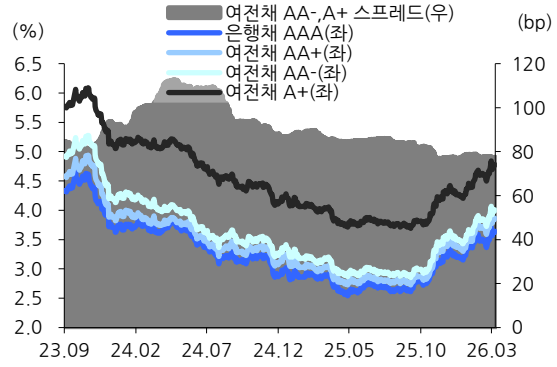
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



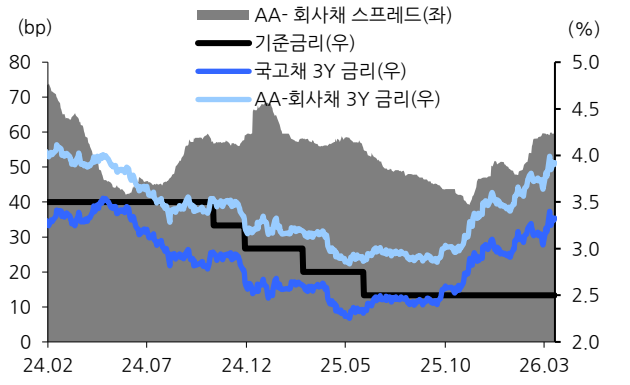
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



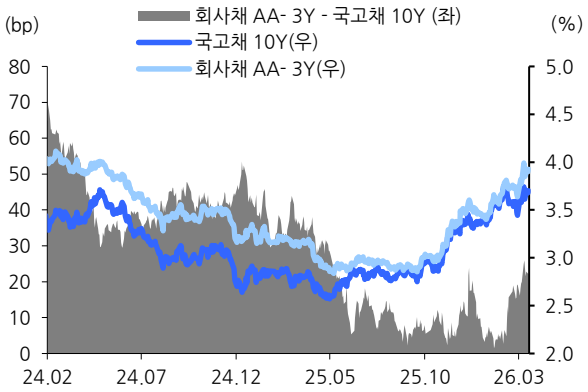
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 AA-vs 국고채



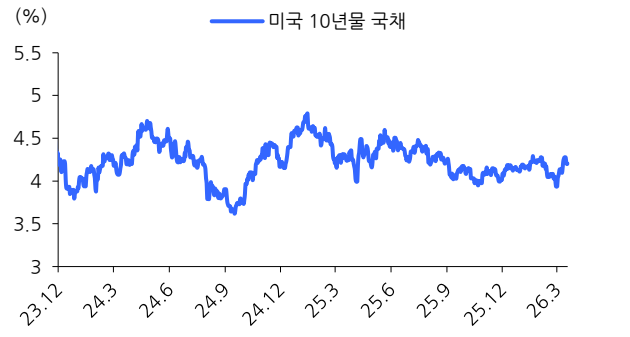
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 회사채 3Y - 국고채 10Y



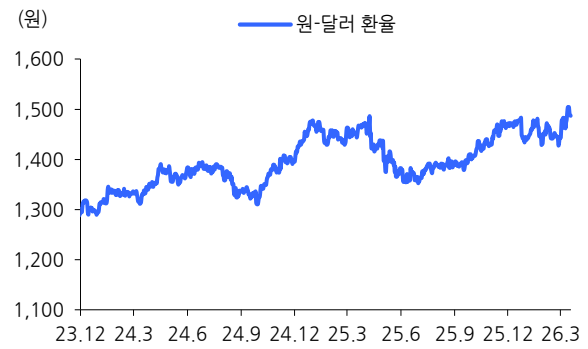
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 미국채 10년



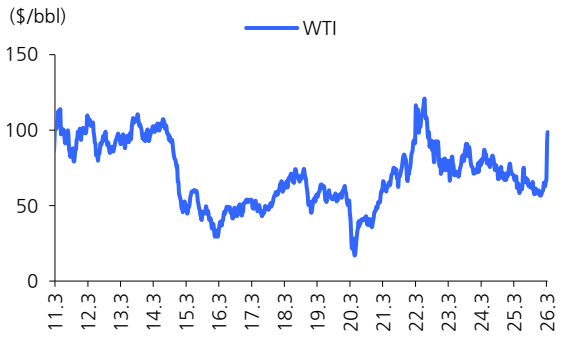
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> 원달러 환율



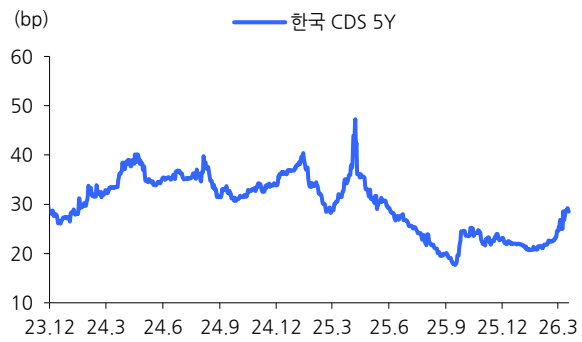
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 20> WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 21> 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이화진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.