FIXED
INCOME
STRATEGY

2026. 3. 26

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

변곡점에 놓인 크레딧 시장

변곡점에 놓인 크레딧 시장

4월 전쟁의 향방에 따라, 높아진 크레딧 스프레드의 가격 메리트 부각 여부가 향후 크레딧 시장의 방향성을 결정할 전망

향후 크레딧 스프레드의 방향성은 전적으로 미-이란 전쟁의 향방에 달려 있다. 미-이란 사태로 인해 유가 급등이 인플레이션 우려로 국채 금리 상승을 초래했고, 국채 금리 상승으로 크레딧 스프레드가 확대됐다. 결국 국채 금리 상승과 변동성 확대가 안정화되기 전까지는 의미 있는 크레딧 스프레드 축소를 기대하기는 힘들 전망이다. 이와 같이 금융시장이 통제할 수 없는 외생 변수라는 전쟁의 국면에서는 섣부른 전망보다는 보수적인 대응이 합리적이다. 특히 유동성이 떨어지는 크레딧 채권의 투자는 더욱 더 그러하다.

크레딧 스프레드의 가격 메리트는 이전에 비해 분명히 높다. 크레딧 스프레드 레벨은 작년 연말 고점 대비 10bp 가량 높은 수준으로 작년 크레딧 스프레드 축소 추세가 나타나기 전 레벨이다. 게다가 최근 미-이란 사태 이후 장단기 스프레드는 축소됐으나, 크레딧 스프레드는 확대되면서 크레딧 스프레드 축소에 대한 기대도 커질 수 밖에 없다. 장단기 스프레드 축소와 크레딧 스프레드 확대로 인해 작년 상반기 장기 국채 금리와 회사채 금리가 비슷한 수준이었으나, 최근 회사채 금리가 장기 국채 금리보다 높은 수준으로 회복되면서 회사채의 캐리 수요 매력이 높아졌다.

크레딧 채권의 가격 메리트에도 불구하고, 미-이란 사태의 불확실성이 계속된다면 이러한 가격 메리트는 흔들릴 수 밖에 없다. 따라서 여전히 보수적인 투자 스탠스를 유지하면서 2년 이하 단기 크레딧 채권 투자를 통한 캐리수익을 추구하는 전략이 유효하다고 판단된다. 시장의 기본 시나리오 대로 전쟁이 빠르게 안정화된다면, 가장 빠르게 스프레드가 축소될 수 있는 크레딧 채권은 여전채이다. 금리와 수급에 민감하며, 매월 발행되는 특징을 가진 여전채 위주로 빠르게 크레딧 비중을 확대할 수 있다는 수급적 장점도 있다. 최근 3월말 레포펀드의 환매로 인해 여전채 스프레드 확대 폭이 커질 수 있다. 그러나 높아진 가격 메리트를 고려할 때, 1분기말 이후 4월에도 여전채의 약세가 추가로 진행되지는 않을 전망이다. 따라서 단기 크레딧 비중을 여전채 위주로 확대하는 전략도 충분히 고려해 볼만하다.

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

REPORT
CONTENTS

01 크레딧 스프레드 전망 4p

02 크레딧 채권 투자 전략 20p

PART 01

크레딧 스프레드 전망

3월 크레딧 시장 리뷰: 1분기말 자금 유출에 따른 크레딧 스프레드 약세 심화

유동성이 떨어지는 크레딧물이 국채 금리 상승을 과소 반영하면서 약세 폭이 크지 않았으나, 분기말 요인으로 약세가 점진적으로 심화

▶ 미-이란 사태로 유가 및 환율 상승에 따른 국채 금리 급등에도 공사/은행채 위주로 크레딧 스프레드의 상대적인 강세를 보임

▶ 크레딧 스프레드 확대 폭이 크지 않았던 이유는 가격 메리트보다, 유동성이 떨어지는 크레딧물이 국채 금리 변화를 과소 반영했기 때문

▶ 그러나, 분기말 자금 유출로 인해 3월 하순 이후 단기물 매도세가 증가하면서 크레딧 스프레드 확대 폭이 점진적으로 심화될 전망

섹터별 크레딧 스프레드 추이

	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년			
									'2월	변동 폭	**3월**	**변동 폭**
공사채	17.7	15.8	21.4	18.9	53.2	38.4	23.9	22.2	34.2	+6.7	**32.5**	-1.7
은행채	21.0	18.2	24.0	20.4	50.8	51.5	31.6	25.2	32.4	+2.7	**31.4**	-1.0
카드채 AA+	37.0	30.5	49.8	39.1	109.7	75.1	45.8	39.4	54.8	+11.1	**55.0**	+0.2
여전채 AA-	60.2	41.4	72.0	58.0	134.7	111.2	66.2	52.9	68.5	+12.1	**69.5**	+1.0
여전채 A+	129.1	84.3	112.6	84.2	164.6	205.6	166.0	136.9	146.0	+10.8	**146.9**	+0.9
회사채 AAA	31.9	28.0	36.6	30.4	81.3	58.3	40.6	35.8	41.2	+8.2	**42.6**	+1.4
회사채 AA-	44.0	37.0	58.6	42.3	95.5	81.4	56.6	51.8	59.7	+8.8	**61.3**	+1.6
회사채 A+	82.3	59.5	82.9	63.2	110.5	145.2	102.1	88.8	98.0	+7.3	**98.8**	+0.8

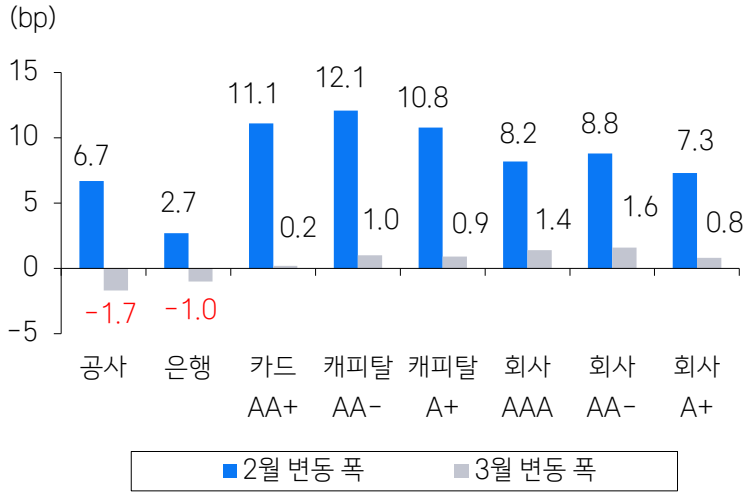
참고: 연간/분기 및 월 평균(민평 3사, 3년물), 2026년 3월은 25일 기준
자료: Infomax

국채 금리 변동성을 따라 가지 못해 발생한 일시적인 크레딧 스프레드 강세

미-이란 사태에도 불구하고, 3월 크레딧 스프레드가 강세를 보인 것은 크레딧물이 국채 금리 변동을 제대로 반영하지 못한 일시적인 현상

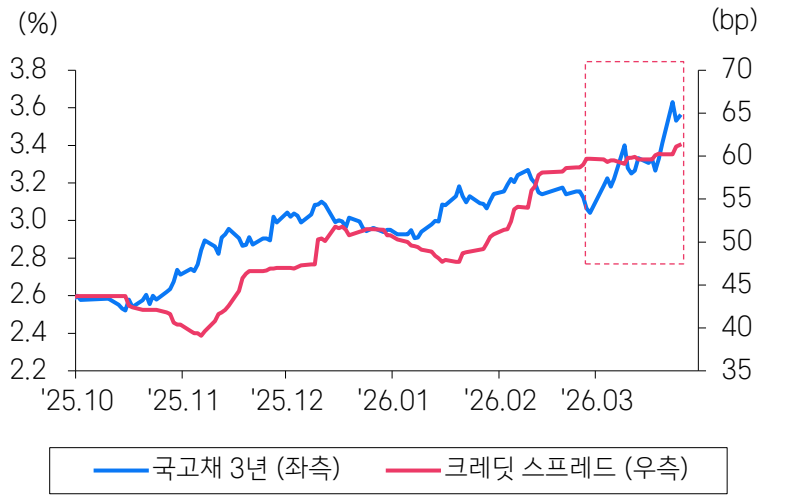
- **3월 크레딧 스프레드는 섹터별로 차별화를 보이면서, 공사/은행채 위주로 강세를 보였으며 회사채는 다소 약세를 보였음**
- **전반적으로 2월 대비 스프레드 확대 폭이 크게 둔화 및 축소로 전환되면서 미-이란 사태에도 불구하고 크레딧이 상대적인 강세를 보임**
- **유동성이 떨어지는 크레딧물이 국채 금리 급등을 제대로 반영하지 못해, 크레딧 스프레드가 국채 금리 추세와 괴리를 보이면서 강세**

3월 섹터별로 공사/은행/여전채 위주로 강세를 보임



참고: 섹터/등급별 크레딧 스프레드(3년 기준), 3월 변동 폭은 25일 기준
자료: Infomax

최근 국채 금리 급등에도 크레딧 스프레드가 국채 금리 추세를 따라가지 않음



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

분기말 단기자금 유출로 인해 3월 하순 이후 크레딧 스프레드 확대 폭 심화 전망

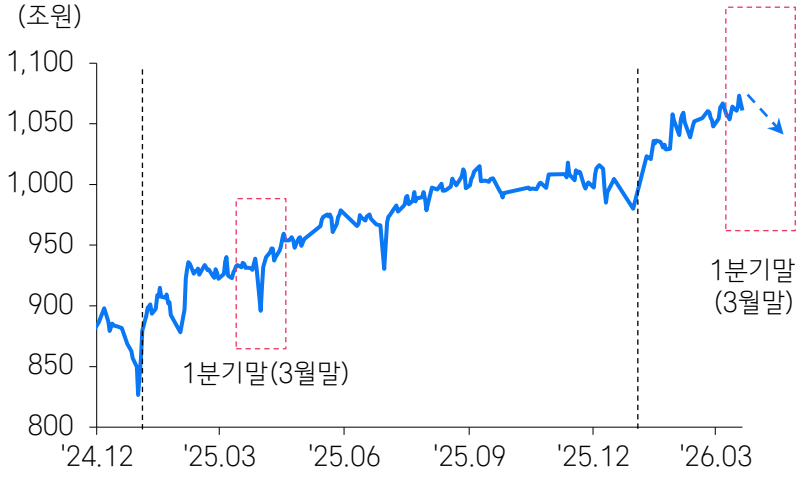
3월말은 1분기말로 MMF 등 단기자금이 유출되는 시기로 단기 채권 환매와 투자 수요 감소로 크레딧 스프레드 확대 압력이 커질 전망

▶ 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

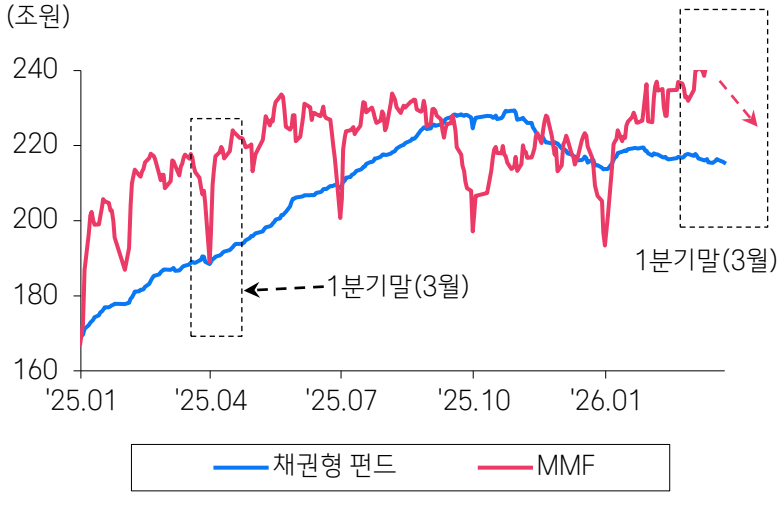
▶ 최근 크레딧 스프레드가 국채 금리 상승을 과소 반영했지만, 3월 하순 이후 분기말 요인으로 인해 스프레드 확대가 심화될 전망

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

미-이란 사태로 인해 유가 → 국채 금리 → 크레딧 스프레드가 영향을 받음

유가 → 국채 금리 → 크레딧 스프레드의 영향으로 인해 향후 전쟁의 향방이 크레딧 스프레드의 방향성을 결정할 전망

▶ 미-이란 사태로 이란의 호르무즈 해협 봉쇄와 인접 지역의 원유 생산기지 공격 등 중동산 원유 공급 불안으로 국제 유가가 급등했음

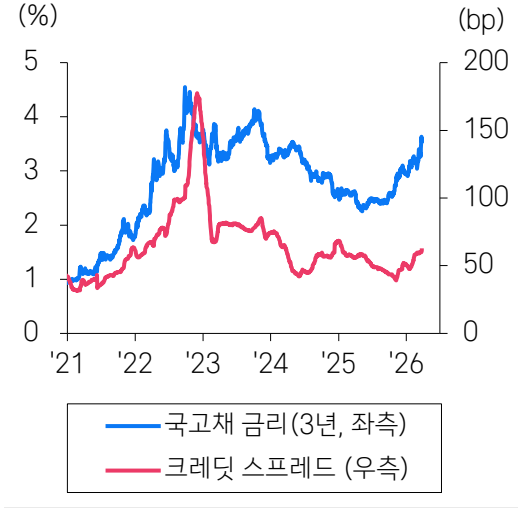
▶ 유가 급등으로 인한 공급측 인플레이션 유발로 국채 금리가 급등했으며, 국채 금리 급등으로 인해 크레딧 스프레드가 확대됐음

▶ 결국 유가 → 국채 금리 → 크레딧 스프레드의 영향으로 인해, 전쟁의 향방이 향후 크레딧 스프레드의 방향성을 결정할 전망

유가 상승으로 인플레이션 우려로 국채 금리 상승

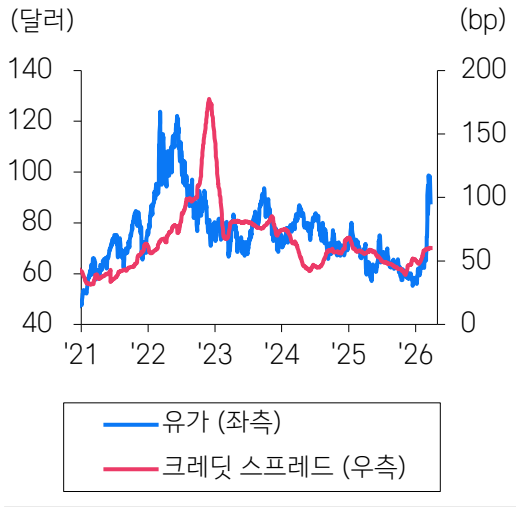
참고: WTI 현물 가격, 국고채 금리(3년)
자료: Infomax

국채 금리 상승으로 크레딧 스프레드 확대



참고: 국고채 금리(3년), 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

결국 유가 상승으로 크레딧 스프레드 확대



참고: WTI 현물 가격, 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

유가 뿐만 아니라, 환율도 국채 금리 상승과 크레딧 스프레드 확대에 부정적 영향

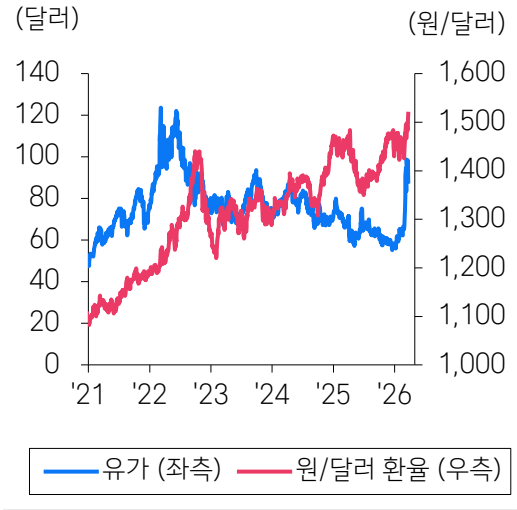
미-이란 사태로 중동의 지정학적 리스크 확대에 따른 원/달러 환율 상승도 국채 금리 상승을 동반하면서 크레딧 스프레드에 부정적 영향

▶ 미-이란 사태로 인한 중동의 지정학적 위기로 유가 급등 뿐만 아니라, 중동산 에너지 의존도가 높아 원/달러 환율도 동반 상승했음

▶ 원/달러 환율 상승으로 인해 국내 기준금리 인상 압박이 커질 것이라는 우려로, 국채 금리가 상승했으며 크레딧 스프레드도 확대됨

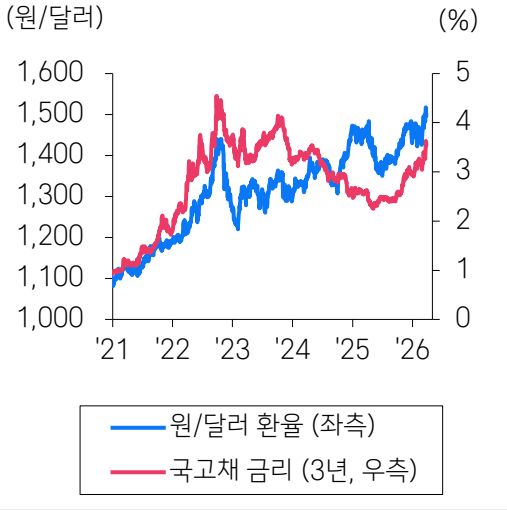
▶ 결국, 향후 미-이란 전쟁의 향방에 따라 유가와 원/달러 환율 및 국채 금리와 크레딧 스프레드의 방향성이 결정될 전망

미-이란 사태로 유가와 환율 동반 상승



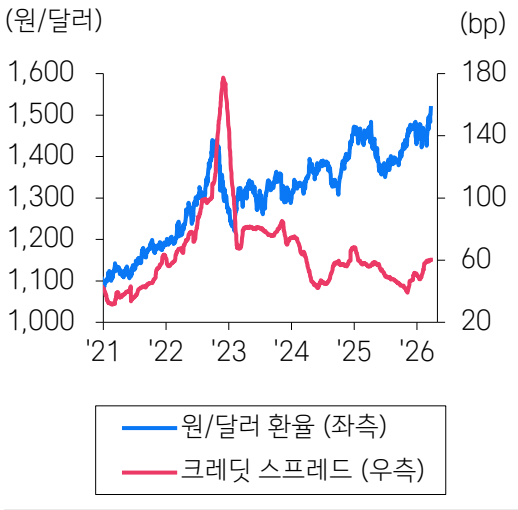
참고: WTI 현물 가격, 원/달러 환율
자료: Infomax

환율 상승에 따른 금리 인상 우려로 국채 금리 상승



참고: 원/달러 환율, 국고채 금리(3년)
자료: Infomax

환율 상승이 크레딧 스프레드 확대에 영향



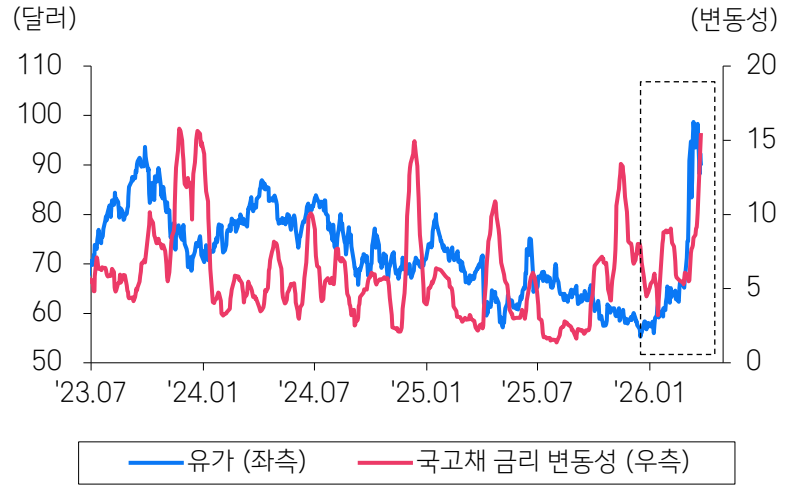
참고: 원/달러 환율, 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

미-이란 사태의 안정화가 크레딧 스프레드 축소의 선결조건

미-이란 사태가 유가, 환율 및 금리 상승에 영향을 미쳐 크레딧 스프레드가 확대된 만큼, 사태의 안정화가 향후 스프레드 축소의 선결 조건

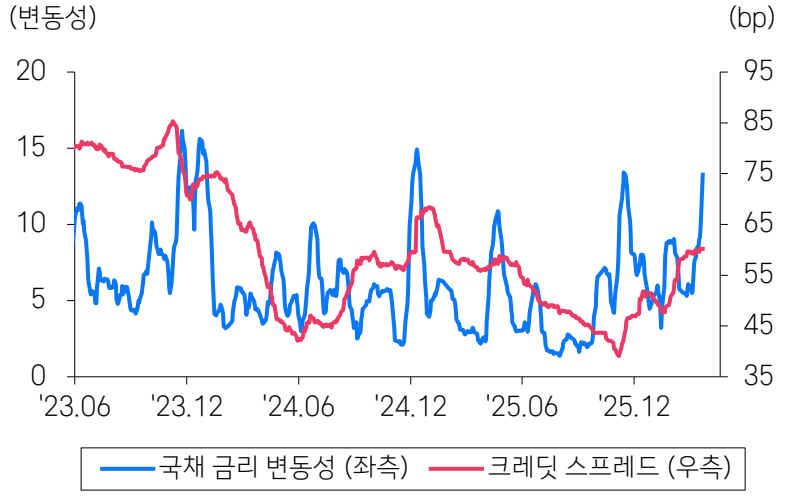
- ▶ 미-이란 사태로 인해 유가 급등이 인플레이션 우려 확대로 국채 금리 급등을 야기시키면서, 국채 금리 변동성이 크게 확대됨
- ▶ 국채 금리 변동성이 확대되면서, 유동성이 떨어지는 크레딧 채권의 수요 둔화로 크레딧 스프레드를 동반함
- ▶ 결국 미-이란 사태 안정화가 유가/환율/국채 금리 하락 및 변동성 완화로 이어져야 크레딧 스프레드가 축소될 수 있음

미-이란 사태로 인한 유가 급등으로 국채 금리의 변동성이 큰 폭으로 확대



참고: 유가(WTI 현물), 국고채 3년 금리의 1개월 금리 변동성
자료: Infomax

국채 금리의 변동성이 크게 확대되면서, 크레딧 스프레드도 동반 확대됨



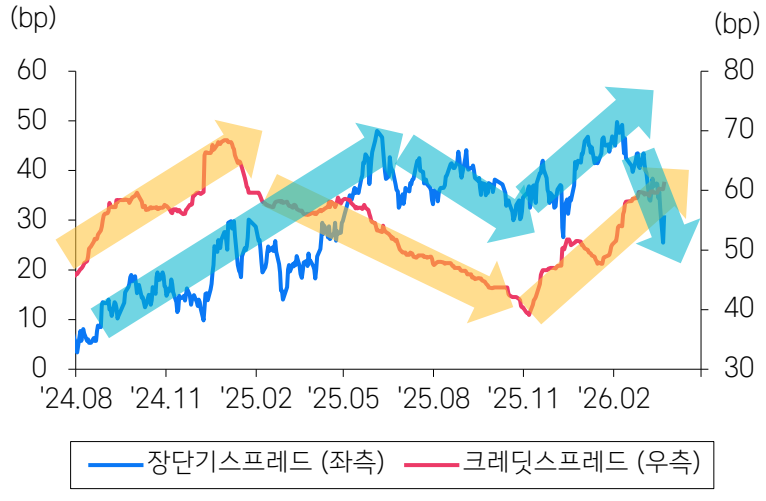
참고: 국고채 3년 금리의 1개월 변동성, 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년 기준)
자료: Infomax

기간 스프레드 축소에도 크레딧 스프레드 확대로 회사채의 투자 매력도 상승

최근 장단기 스프레드 축소에도 크레딧 스프레드 확대로 인해, 기간 스프레드보다 크레딧 스프레드가 높아 크레딧 투자 매력이 상승

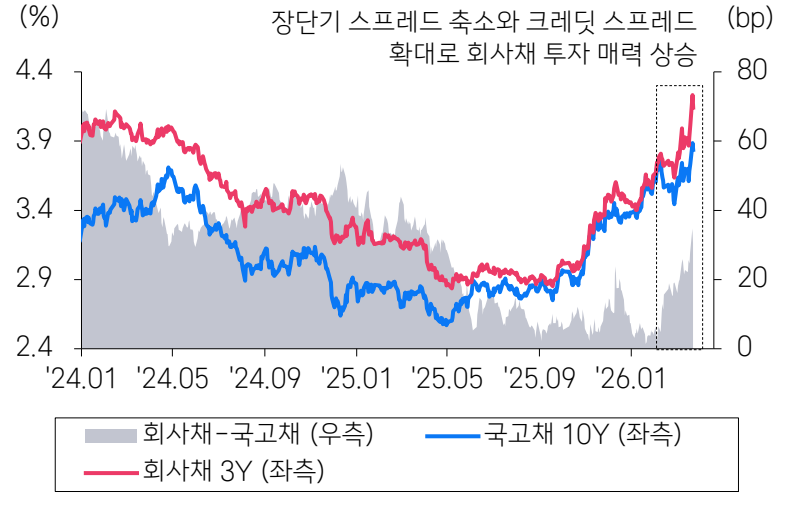
- ▶ 유가 상승에 따른 공급측 인플레이션과 경기 둔화가 동반하는 스테그플레이션 우려로 장단기 스프레드가 축소되는 모습을 보임
- ▶ 장단기 스프레드 축소에도 크레딧 스프레드 확대가 지속 → 기간 스프레드보다는 크레딧 스프레드가 더 높아 크레딧 투자 매력이 상승
- ▶ 장단기 스프레드 축소에도 크레딧 스프레드 확대로 인해 장기 국채 금리 대비 회사채 금리가 더 높아 회사채의 캐리 수익 매력이 높아짐

최근 장단기 스프레드 축소에도 크레딧 스프레드 확대로 괴리를 보임



참고: 장단기 스프레드(국채 10-3년 금리 차), 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년)
자료: Infomax

최근 회사채 금리와 장기 국채 금리 스프레드 확대로 회사채 캐리 수익이 높음



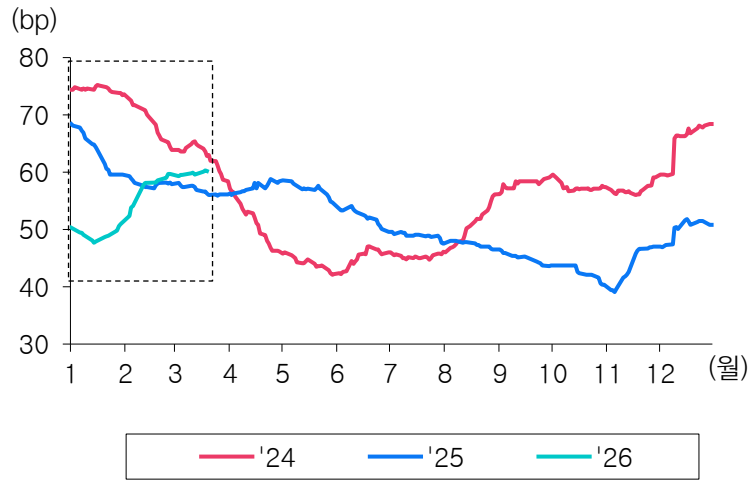
참고: 국채 금리 10년물과 회사채 AA-등급 3년 금리 비교
자료: Infomax

과거와 달리 연초 크레딧 스프레드 확대로 현재 스프레드 레벨은 높은 수준

과거 연초에 크레딧 스프레드가 축소됐던 것과 달리, 올해 연초 스프레드 확대로 인해 금리 반락 시 높아진 스프레드의 투자 매력이 부각

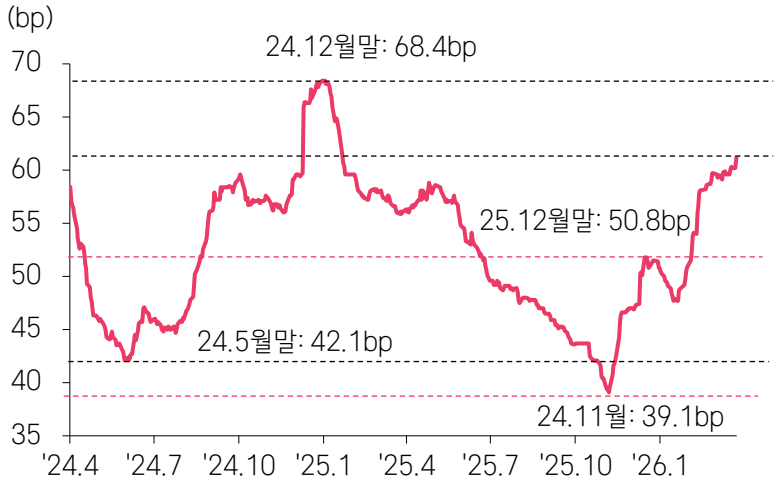
- ▶ 1~2월 크레딧 스프레드 축소 이후 3월은 채권 관련 자금 유출과 연초효과에 대한 조정 국면으로 단기적으로 약세를 보이는 시기였음
- ▶ 그러나 올해 연초 크레딧 스프레드가 큰 폭으로 확대되면서 작년 말 전고점을 크게 상회하는 수준까지 스프레드가 확대됨
- ▶ 전쟁으로 올해 3월에도 크레딧 스프레드가 확대됐으나, 높아진 스프레드 레벨을 감안할 때 금리 반락 시 가격 메리트가 부각될 수 있음

과거 연초에 크레딧 스프레드가 축소됐으나, 올해 연초에는 스프레드가 확대



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

작년 말 전고점을 크게 상회하는 크레딧 스프레드 레벨의 투자 매력 부각



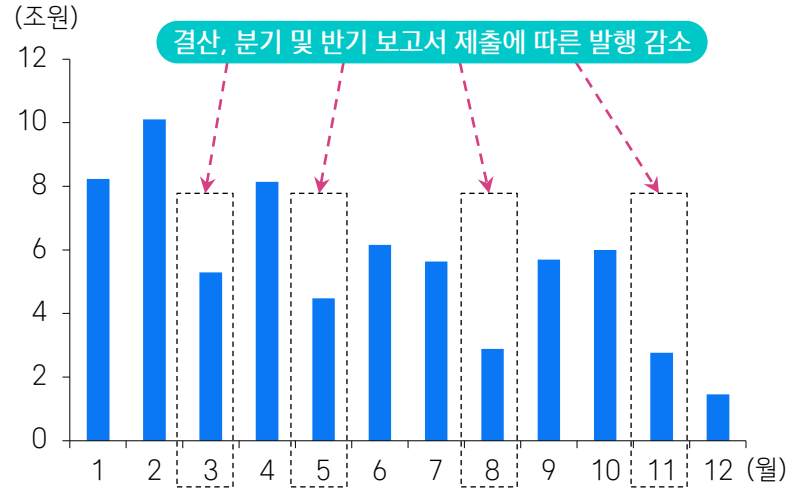
참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년)
자료: Infomax

4월 회사채 발행 성수기에도 높은 금리 레벨로 인해 회사채 발행이 감소할 전망

높은 금리 레벨로 인해 1분기 회사채 발행은 순상환됐으며, 4월에도 미-이란 사태의 불확실성으로 발행이 감소할 전망

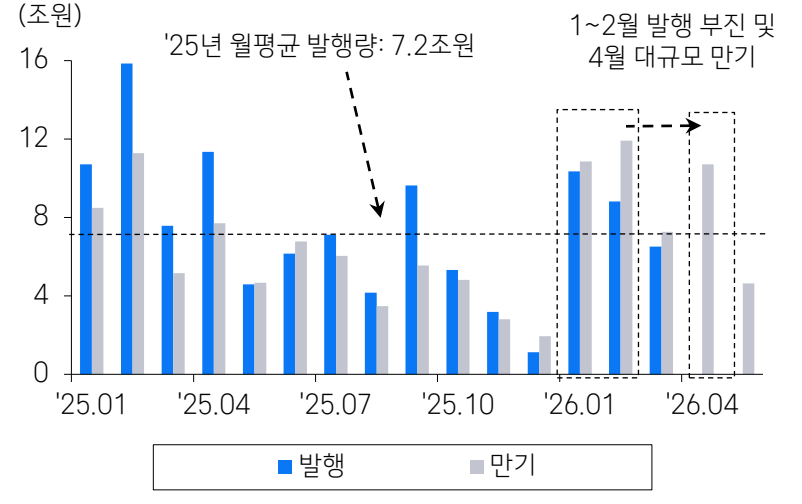
- ▶ 과거 1~2월 연초에 발행 러쉬로 인해 연초 발행이 크게 증가했으나, 올해는 높은 금리 레벨로 인해 1~2월 만기 보다 발행이 적었음
- ▶ 3월도 주총과 결산 시즌으로 발행 비수기에다가 미-이란 사태로 인해 높은 금리 레벨로 인해 만기 대비 발행이 감소함
- ▶ 발행 증가를 기대했던 4월에도 미-이란 사태의 불확실성으로 인해 발행이 감소할 전망이며, 발행시장 회복에는 시간이 소요될 전망

3월은 회사채 발행 비수기 이후 4월 발행이 크게 증가하는 경향을 보임



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

금리 상승으로 1~2월 발행 부진에 이어 4월에도 발행이 부진할 전망



참고: 일반 회사채 월별 발행 및 만기
자료: Infomax

회사채 발행 이외에 CP/은행 대출 등 대체 자금 조달을 활용할 전망

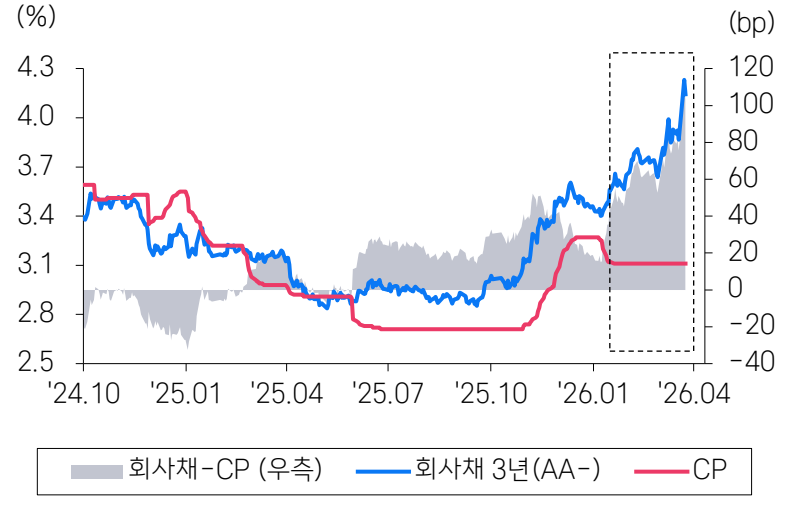
CD 및 CP 등 단기자금 금리 대비 국채 금리가 큰 폭으로 상승하면서, 회사채 이외 CP 및 은행 대출 등 대체 자금 조달을 활용할 전망

▶ CD 및 CP 등 단기자금 금리 대비 국채 및 회사채 금리가 큰 폭으로 상승하면서, 상대적으로 단기자금 조달 코스트가 낮아짐

▶ 작년 상반기 CP금리(3개월)와 회사채 금리(3년)가 비슷해서 회사채 발행이 증가했으나, 최근 회사채 금리가 100bp 이상 높아짐

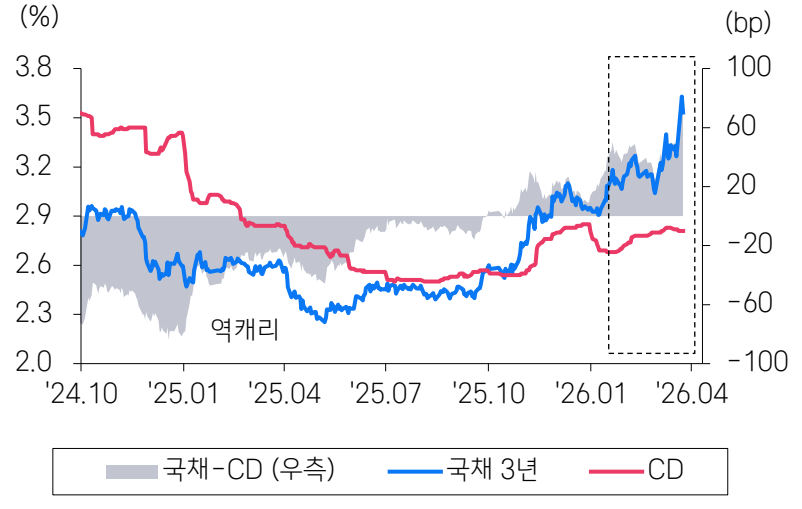
▶ 국채 금리(3년)와 CD금리(3개월) 차이도 70bp 이상 확대되면서, 회사채 발행보다는 은행 대출이 유리할 수 있음

CP금리와 회사채 금리의 격차가 확대로 CP를 통한 단기자금 조달이 유리



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

국채 금리 대비 CD금리가 낮아, 회사채보다 은행 대출이 유리할 수 있음



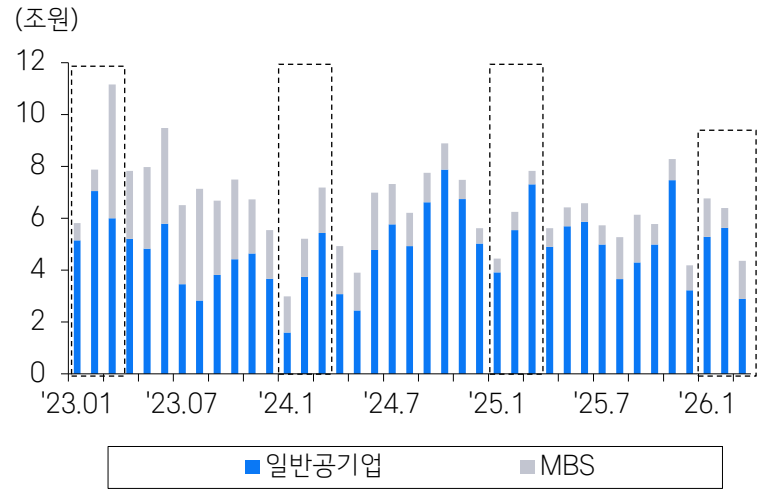
참고: CD 3개월 금리와 국채 3년 금리 추이
자료: Infomax

공사채: 높은 금리 레벨로 인해 3월 공사채 발행 감소가 4월에도 이어질 전망

1~2월 공사채 발행 증가에도, 3월 높은 금리 레벨과 미-이란 사태로 인해 발행이 크게 감소 → 4월에도 발행이 크지 않을 전망

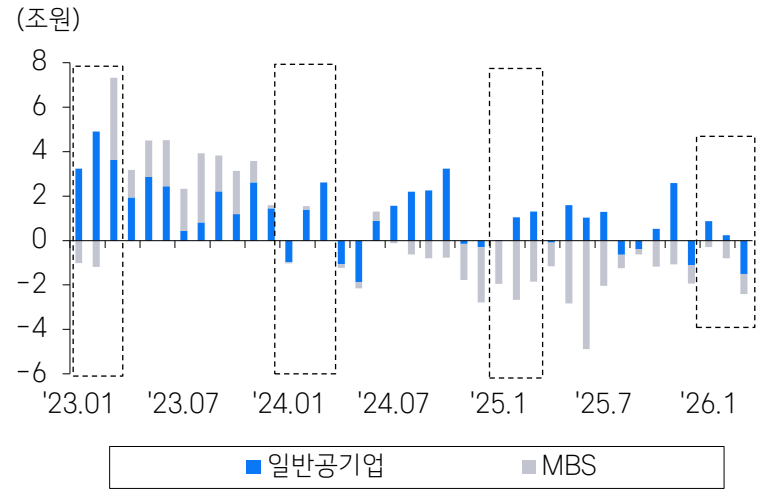
- ▶ 올해 1~2월 공사채 발행 규모가 과거 대비 큰 수준으로, 재정 지출 증가에 따른 공사채 발행 증가 우려가 지속됐음
- ▶ 그러나 3월 미-이란 사태로 인해 국채 금리 급등으로 공사채 발행이 과거 대비 감소하면서 공사채 수급 부담 우려가 완화됨
- ▶ 4월에도 높은 금리 레벨과 미-이란 사태 불확실성으로 발행 감소 지속. 다만, 발행 절차가 간소해 금리 하락 시 발행 증가는 빠를 수 있음

올해 1~2월 공사채 발행 규모는 과거 대비 컸으나, 3월 발행은 크게 감소



참고: 월간 공사채 발행 추이
자료: Infomax

올해 1분기 공사채 순발행은 예년보다 적어 2~3월 순상환 기조를 보임



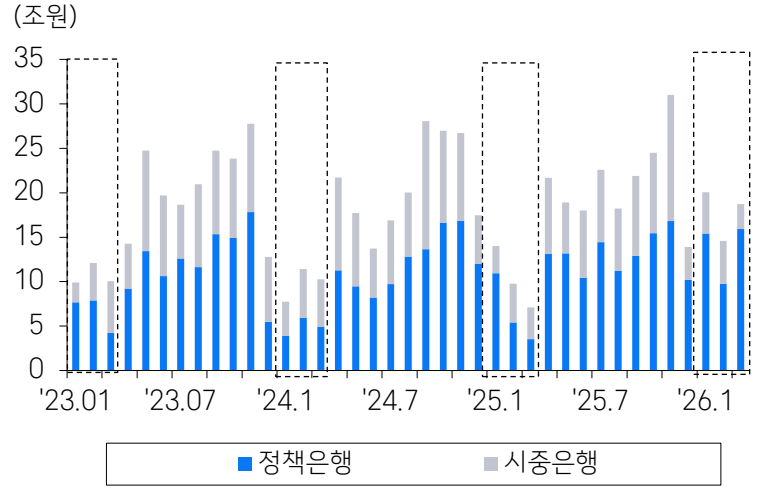
참고: 월간 공사채 순발행 추이
자료: Infomax

은행채: 정책은행 위주로 발행 증가 지속, 4월 은행채 발행은 증가할 전망

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

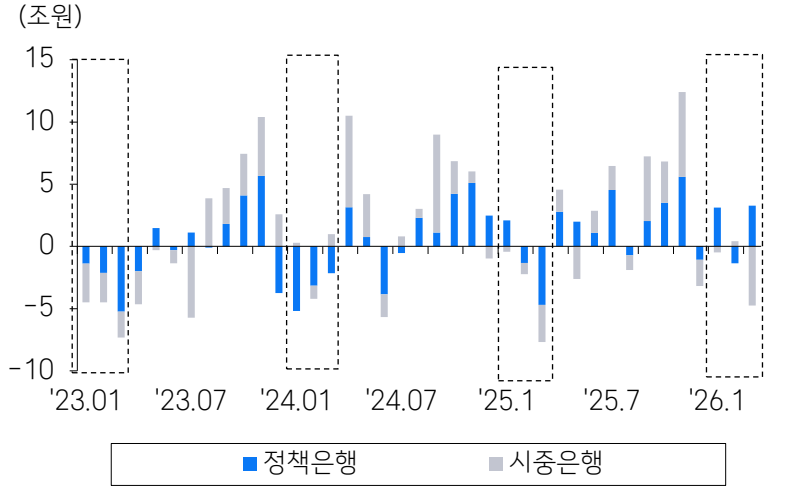
- ▶ 올해 1분기 은행채 발행은 정책은행 위주로 발행 규모가 크게 증가하면서, 은행채 발행 규모가 과거 1분기에 비해서 증가했음
- ▶ 과거 1분기 은행채는 순상환 기조를 보였으나, 올해는 정책은행 위주로 순발행이 증가해서 향후 정책은행 발행에 시장의 관심이 큼
- ▶ 최근 첨단전략산업기금채의 올해 발행 규모(15→10조원) 감소 보도로 발행 부담은 조금 완화될 전망이나, 2~3분기 은행채 발행이 본격화되는 시기로 은행채 발행 규모에 대한 시장의 관심은 지속될 전망

과거에 비해서 1분기 은행채 발행은 정책은행 위주로 발행이 증가



참고: 월간 은행채 발행 추이
자료: Infomax

과거 1분기 순상환 기조를 보였으나, 올해는 정책은행의 순증 발행



참고: 월간 은행채 순발행 추이
자료: Infomax

2분기 신용등급 정기 평정에서 위험 산업의 신용등급 하락에 대한 모니터링 필요

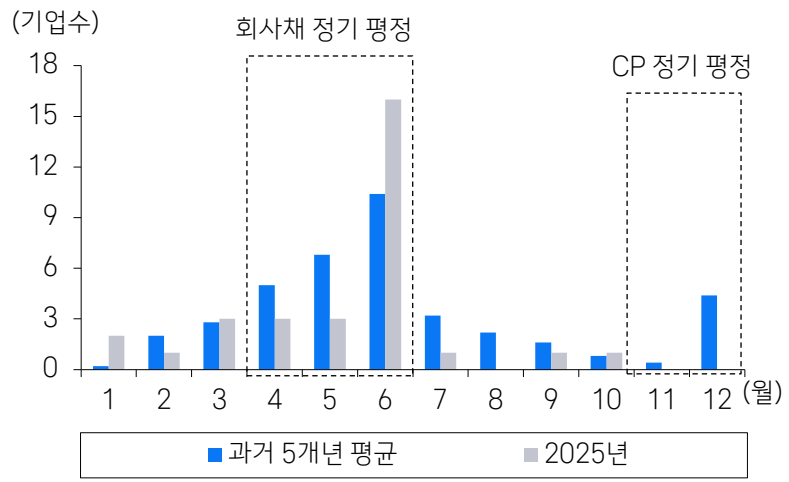
2분기 회사채 신용등급 정기 평정에 신용등급 하락이 집중되고 있으며, 석유화학 및 건설 등 위험 산업에 대한 우려는 지속될 전망

▶ 신용등급 하락은 회사채 및 CP 정기 평정이 있는 2분기 및 11~12월에 많으며, 특히 2분기에 회사채 신용등급 하락이 집중됨

▶ 특히 회사채 발행 규모가 크고 종목 수가 많은 석유화학 업종의 등급 하락은 다른 산업에 비해서 크레딧 시장 전반의 부정적 영향이 큼

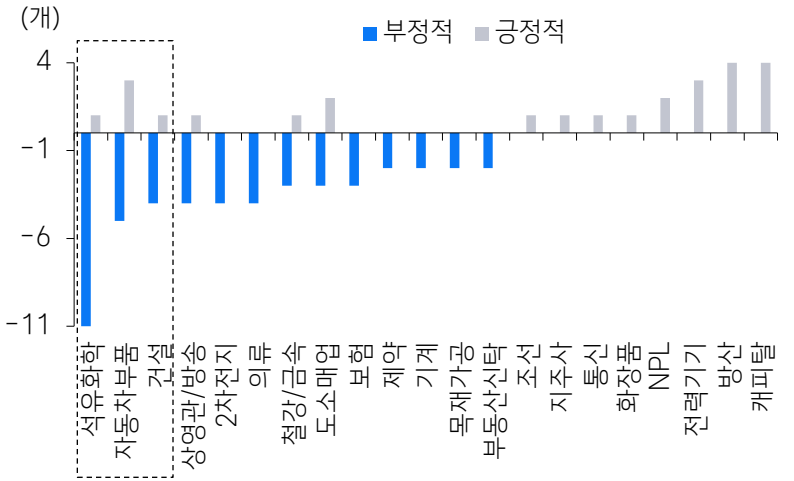
▶ 이미 알려진 리스크이나, 미-이란 사태와 연계해 석유화학 산업의 신용 리스크 확대에 시장의 경계심은 지속될 전망

회사채 신용등급은 정기 평정이 있는 2분기와 11~12월에 집중되고 있음



참고: 월별 신용등급 하락 기업 수, 과거 5년 평균(2019~2025년 신용등급 하락 기업 수 평균)
자료: Infomax

석유화학 산업군의 부정적 등급 전망이 많이 추가 등급 하락 우려가 큼



참고: 등급 전망
자료: Infomax

미-이란 사태 안정화 시, 여전채 스프레드가 가장 빠르게 축소될 전망

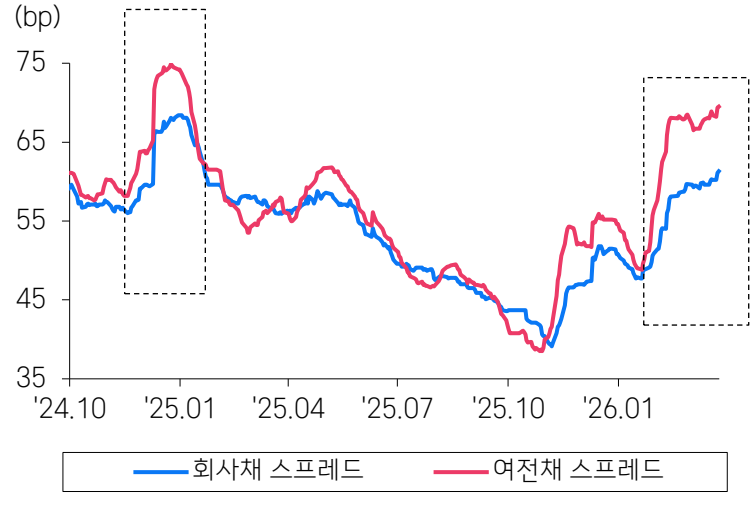
금리와 수급에 민감한 여전채 특성 상, 3월말 추가 확대 우려에도 미-이란 사태 안정화 시 여전채 스프레드가 가장 빠르게 축소될 전망

▶ 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

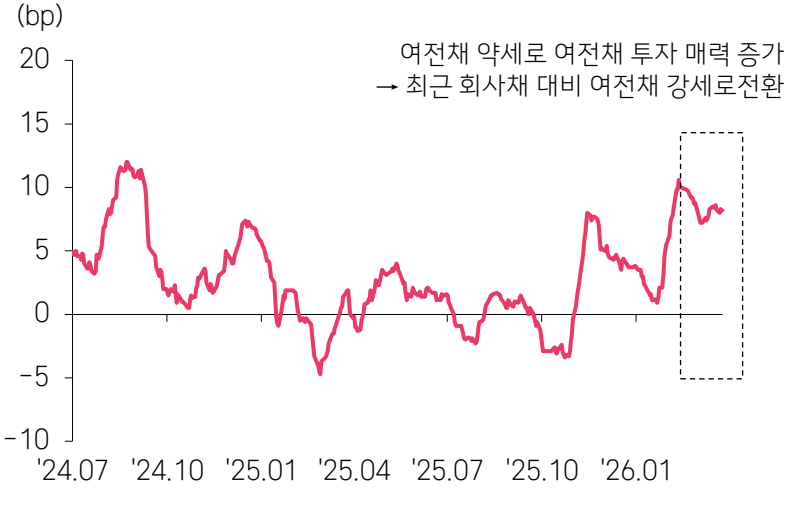
▶ 3월말 단기자금 유출과 레포펀드 환매로 여전채의 추가 약세 우려에도, 미-이란 사태 안정화 시 여전채가 가장 먼저 강세로 전환될 전망

올해 연초 회사채 대비 여전채 스프레드 확대 폭 심화



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

여전채-회사채 스프레드가 빠르게 확대된 이후 여전채의 가격 메리트에 관심



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

4월 크레딧 스프레드 전망 요약

4월 크레딧 스프레드에 영향을 미치는 요인별 전망과 크레딧 스프레드 방향성

구분	요인	전망 요약	3월 영향도 (-3~+3)	4월 영향도 (-3~+3)
국채 금리	국채 금리 방향성	최근 정부의 시장 안정화 대책에도 불구하고, 여전히 미-이란 사태의 영향이 국채 금리의 방향성을 좌우. 4월 미-이란 사태의 안정화를 기본 시나리오로 전망하고 있지만, 장기화에 따른 불확실성은 지속될 전망	-3	-1
	국채 금리 변동성	지정학적 리스크의 장기화에 따른 금리 변동성 확대 가능성	-3	-1
수급	채권관련 자금 추이	3월말 단기 자금 유출 이후 4월 2분기가 시작하면서 유출될 단기자금이 재유입 되면서 단기 채권 매수 수요는 증가할 전망	-3	+2
	회사채 발행 추이	3월 주총과 결산으로 회사채 발행 비수기로 발행이 적었으나, 4월 대규모 만기에도 미-이란 사태의 불확실성이 지속되면서 발행 감소가 이어질 전망	+1	+1
	회사채 수요예측 경쟁률	4월 대규모 회사채 만기 도래에도 높은 금리 레벨과 미-이란 사태의 불확실성으로 발행 규모가 크지 않겠지만, 회사채 수요도 감소하면서 회사채 수요예측 경쟁률은 낮아질 전망	-1	-1
펀더멘탈	신용등급 변동성	4월 회사채 정기 평정으로 신용등급 하락 기업 수가 많아질 전망이나, 4월 초에는 주로 신용등급 하락 기업 위주로 발표될 전망	0	0
크레딧 스프레드 방향성		향후 크레딧 스프레드의 방향성을 결정하는 주요한 요인은 미-이란 사태의 안정화 여부로 판단. 미-이란 사태의 안정화 시, 현재 높아진 크레딧 스프레드의 가격 메리트가 부각될 전망	**-9**	**0**

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

PART 02

크레딧 채권 투자 전략

섹터별 스프레드 변화: 수급에 따른 섹터별 스프레드 차별화 양상

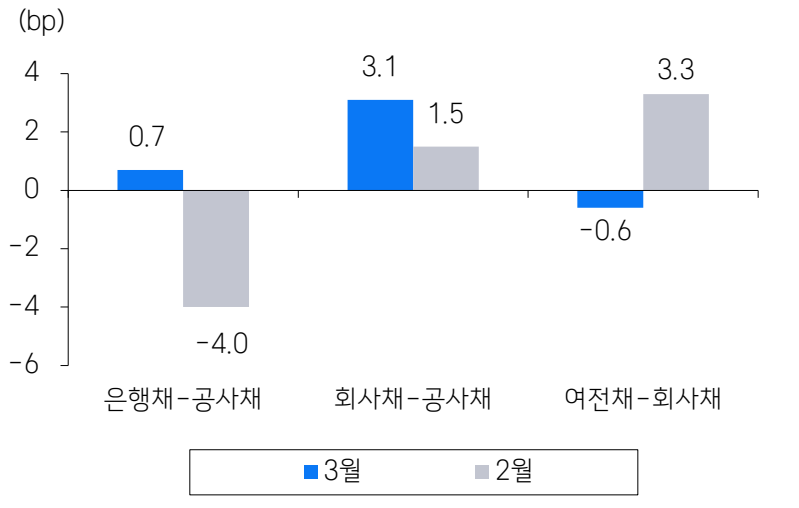
미-이란 사태로 인해 국채 금리가 상승하는 가운데, 섹터별 스프레드는 수급에 따른 차별화 양상을 보임

▶ 3월 수급에서 은행채 발행이 증가하고 공사채 발행이 감소한 가운데, 은행채 및 회사채 대비 공사채가 강세를 보였음

▶ 회사채 대비 여전채는 그 동안 약세가 지속됐던 여전채가 강세로 전환됐지만, 3월 하순 이후 분기말 환매로 인해 강세가 약해지고 있음

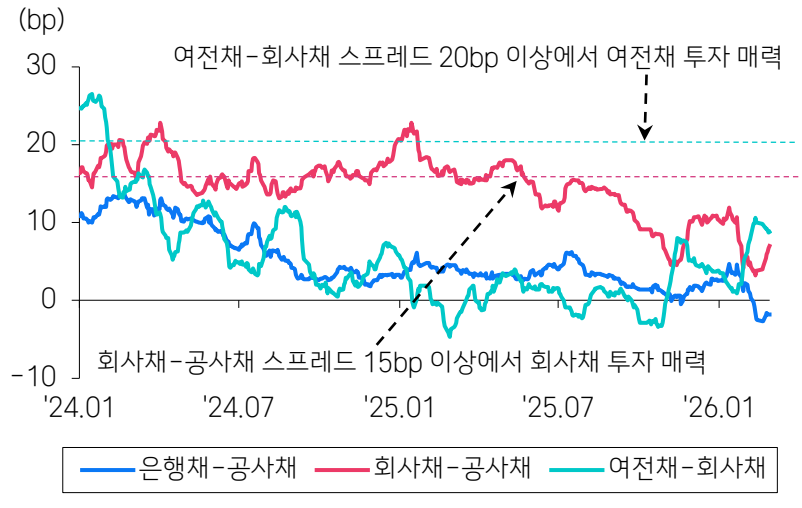
▶ 미-이란 사태 안정화 시, 가격 메리트가 높은 순대로 강세로 전환될 전망 → 여전채가 가장 빠르고 큰 폭으로 강세를 보일 것으로 전망

월간 섹터별 스프레드 변화: 은행채 및 회사채 약세



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

섹터별 스프레드: 섹터별 스프레드의 차별화 양상



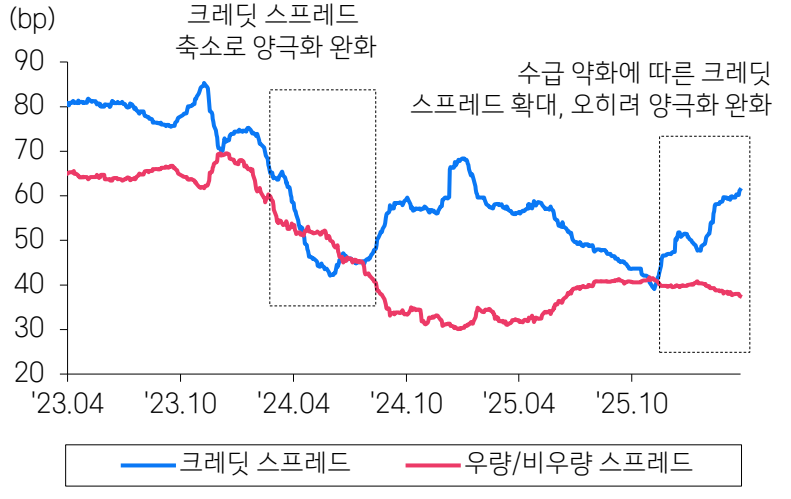
참고: 3년물 기준, 공사채/은행채/회사채(AAA등급), 여전채-회사채(AA-등급)
자료: Infomax

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

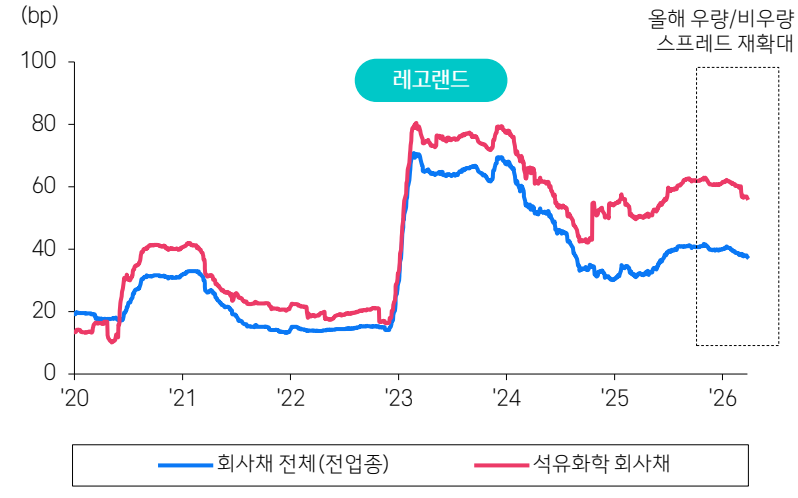
- ▶ 올해 연초 채권형 펀드가 유출되면서 수급 약화에 따른 크레딧 스프레드 확대가 나타났으며, 우량/비우량 스프레드는 오히려 축소됨
- ▶ 최근 비우량 회사채가 우량 회사채 대비 강세를 보이는 요인은 거래량의 차이로, 거래량이 많은 우량채 위주로 시장 상황을 반영해 약세
- ▶ 유가 상승에 따른 석유화학 이익 둔화 우려에도, 이미 스프레드에 선반영되면서 석유화학 회사채의 양극화가 추가로 심화되지는 않았음

수급 약화에 따른 크레딧 스프레드 확대로 오히려 우량/비우량 양극화는 완화



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

석유화학 기업의 양극화 우려도 일단락되면서, 추가 확대가 제한되고 있음



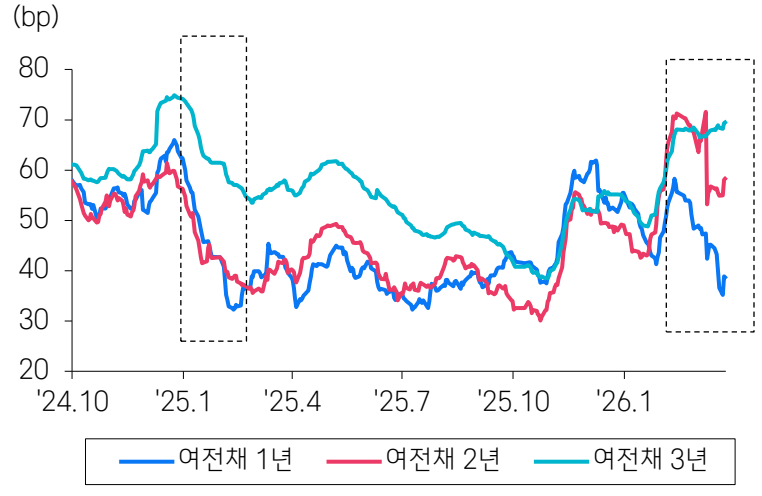
참고: 석유화학 주요 기업 회사채 3년물 A등급-AA등급 금리 차이(등급별 평균)
자료: Infomax

듀레이션 리스크는 줄이면서 롤링효과가 큰 단기 크레딧물 수요

미-이란 사태 불확실성을 반영해, 2년 이하 크레딧물 위주로 롤링효과를 통한 캐리 수요를 추구하는 전략

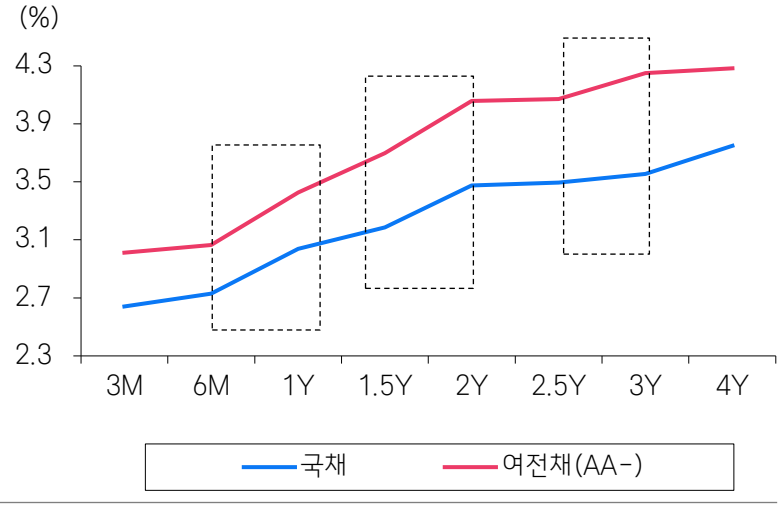
- ▶ 만기별 크레딧 스프레드 추이를 보면, 3년물 위주로 스프레드 확대세가 지속되고 있으며, 상대적으로 1~2년물은 축소세로 전환됨
- ▶ 상대적으로 6개월 이하 단기 금리가 낮아 1~2년물에서 롤링효과가 크게 나타날 전망 → 2년 이하 크레딧 채권의 캐리수익 이점
- ▶ 국채 금리 상승에 따른 듀레이션 리스크를 회피하기 위해, 상대적으로 금리가 높은 단기 크레딧 채권에 대한 수요가 당분간 이어질 전망

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(3.25일 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