성장 + 물가 중장기 금리까지 확산

수급부담 지속 변동성 확대, 여전히 여전채 매력적

BNK리서치센터
이성경. CFA
채권/크레딧
lisk@bnkfn.co.kr
(02)3215-7526

[시황] 성장 개선에 물가부담 가중되며 중장기 금리 상승폭 확대

: 종전협상 교착아래 견조한 성장세는 물가 부담을 더욱 가중시킬 전망으로 시장금리 상승 지속

금리 급등세는 진정 기대되나 취약한 수급부담으로 되돌림 폭은 제한적일 전망

[기간] 단기금리 변동성 부담있으나 장기대비 상대적 저평가

: 기존 저평가 2년 강세, 장기물 약세, 중장기물 추가 약세 전망

2년〉3년〉5년〉10년순 선호

[신용] 여전채 상대적 반등, 크레딧 〉 국채

: 은행채 상대적 강세 유지

여전채〉회사채〉특수채〉은행채순 선호

[수급] 채권 수요는 줄고 공급은 늘고

: 은행 등 금융기관 발행 확대, 기대했던 외국인은 미흡

뚜렷한 수급 개선 당분간 어려울 예상

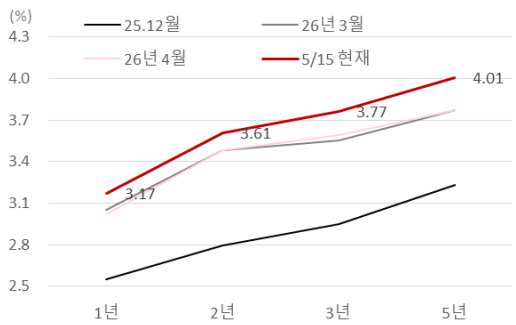
1. 시장금리 : 커브 2-5년 스티프닝, 중장기 금리 상승폭 확대

중동전쟁 종전협상 교착 상황이 길어지고 합의 가능성이 줄어들면서 유가 부담에 따른 물가 상승 전망이 더 높아지는 가운데, IT/반도체 성장 기대에 따른 주식으로 관심(시중자금 쏠림) 지속되며 5/15일 현재 시장금리는 4월말 대비 큰 폭으로 상승한 상황이다.

국고채 기준(Fig.1) 현재(5/15일) 금리는 4월말 대비 1년과 5년이 각 15bp, 23bp 상승하였고 10년 장기금리가 더 큰 폭인 31bp까지 오르며 베어스티프닝이 연출되었다. 3~4월 시장금리 전개가 2년금리 중심 상승에 중장기 금리 상승은 다소 제한된 베어플레트닝 모습이었는데 5월 들어 장기금리 상승이 대두된 요인을 해석하자면 전쟁, 고유가 장기화 가능성이 높아지고, IT/수출 기반 성장세가 경제 전반 수요 상승까지 지지하며 추가 물가 상승과 기준금리 인상 진행이 더 오래가는 것으로 채권시장은 반영하고 있는 것으로 판단된다.

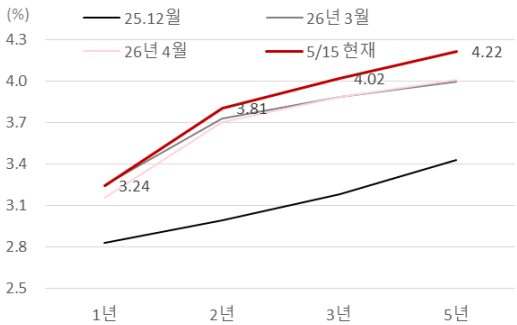
특수채(Fig.2), 은행채(Fig.3), 여전채(Fig.4)도 국고채와 같은 모습으로 장기 구간 상승폭을 키웠는데 대부분 만기 구간에서 5월 국채금리 상승폭보다는 다소 적은, 즉 크레딧 스프레드가 소폭 축소되는 모습을 보였다.

Fig.1 : 국고채 Yield Curve



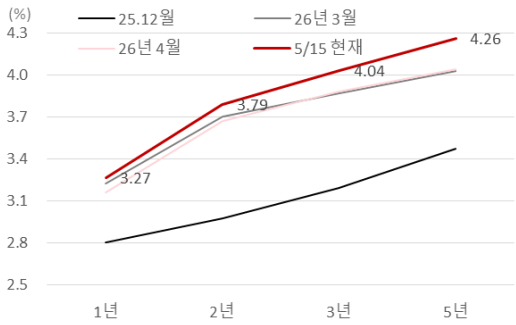
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.2 : 특수채AAA Yield Curve



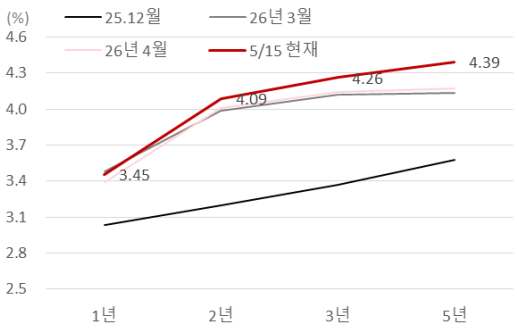
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.3 : 은행채AAA Yield Curve



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.4 : 여전채AA+ Yield Curve



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

2. 기간스프레드 : 상대적 고평가 중장기 스프레드 확대

시장금리 기간스프레드(Fig.5) 현황에서 보다시피 현재(5/15일) 해당 구조는 물가 부담에 따른 기준금리 상승 경로를 시사하며, 단기 1년이 가장 크게 벌어진 상황에 1년이후 금리 인상 등 불확실성을 반영한 양(+)의 스프레드가 이후 기간 전반적으로 투영되고 있다. 기준금리 인상 추세를 반영하는 베어스티프닝 전형으로 인식되며 국채 이외 채권 전반적으로도 유사한 기간 스프레드를 보여주고 있다.

기준금리 상승 추세 전환과 그 폭의 적정성에 대해서는 논외로 현재 1년이내 3회 수준의 인상이(+75bp) 반영된 모습이며 1년 이후에도 추가 1회를 반영하고 있다고 간주된다. 중장기 구간에는 이러한 기준금리 경로에 기간 불확실성 프리미엄으로 15~20bp 추가된 것으로 해석된다.

현재(4/10일)와 4월말 기간스프레드와 차이를 보면 전월말 대비 ~1년 구간 상승폭이 가장 크며 이는 기준금리 상승 부담이 지속적으로 추가되고 있음을 나타낸다. 관심은 3년이상 장기 구간에서의 상승폭이 중기보다 다소 크게 확대된 점인데 직전 3개월(2월~4월) 평균 기간스프레드와 비교해서 보면 그 차이가 크지 않아 특별한 시그널이나 의미를 부여할 수준은 아닌 것으로 판단된다. 앞서 언급한 바와 같이 견조한 성장 전망에 대한 신뢰가 높아지고 중장기적인 고물가 가능성, 즉, 기간 불확실성이 더 커졌다는 매크로 입장에서 설명이 가능하겠고, 기술적으로는 단기구간 상승폭대비 장기구간 오름 폭이 기존에 다소 적었던(상대적 고평가) 연유에서 일정 수준 키 맞추기한 결과로 해석할 수 있겠다.

Fig.5 : 시장금리 기간스프레드 현황

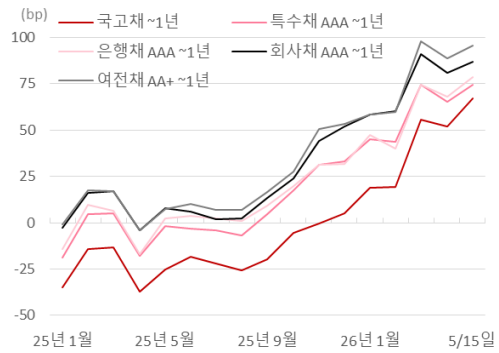
구분(bp)	5/15일 현재				전월말(4/30일) 대비 증감				직전 3개월(2~4월) 평균 대비 증감			
	~1년	2-1년	3-2년	5-3년	~1년	2-1년	3-2년	5-3년	~1년	2-1년	3-2년	5-3년
국고채	66.9	44.1	15.5	24.0	14.9	-2.4	4.7	5.8	31.4	13.0	-1.0	1.4
특수채AAA	74.4	56.2	21.2	19.7	9.0	1.6	2.7	7.3	18.3	14.8	2.5	5.4
특수채AA+	79.6	61.1	22.0	20.9	9.7	1.2	2.9	6.9	18.5	16.9	1.3	4.3
은행채AAA	76.9	52.3	24.3	22.6	10.6	1.0	3.3	6.9	22.0	12.7	4.0	3.4
은행채AA+	83.6	54.3	23.7	23.2	10.9	0.7	3.5	6.6	23.8	11.4	4.4	3.3
여전채AA+	95.4	63.2	17.6	12.8	6.7	1.1	4.2	9.4	18.8	18.7	0.8	7.7
여전채AA0	97.3	64.5	21.4	23.1	7.0	1.0	4.0	9.3	19.0	18.7	1.1	5.9
여전채AA-	103.7	66.1	22.0	23.7	6.8	1.3	3.9	9.3	19.3	19.1	1.1	5.4
여전채A+	138.2	80.3	51.8	58.8	6.6	2.5	3.2	9.0	18.4	21.4	0.8	4.4
회사채AAA	86.9	65.5	16.5	14.3	5.8	5.0	2.4	7.0	14.1	27.4	1.8	-0.2
회사채AA+	95.4	64.2	19.0	13.8	7.2	3.2	2.5	7.3	15.7	25.2	2.1	1.4
회사채AA	98.9	63.7	20.1	16.4	7.2	3.2	2.5	7.3	15.7	25.2	2.4	1.2
회사채AA-	102.3	65.3	20.2	21.6	7.1	3.4	2.6	7.3	15.7	25.4	2.3	1.2
회사채A+	116.9	78.8	30.5	50.4	6.4	4.8	3.0	6.7	15.9	25.2	2.6	-0.4
회사채A	132.9	81.4	39.1	68.2	6.5	4.7	3.0	6.6	16.0	25.1	2.6	0.2
회사채A-	160.0	89.3	50.4	80.9	6.7	4.6	3.1	6.7	16.4	24.8	2.7	0.2

자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

기간스프레드 구간별 추이를 보면 해당 내용을 보다 구체적으로 확인되는데 3-2년 스프레드와(Fig.8) 5년-3년 스프레드(Fig9) 추이와 움직임을 보면, 앞서 중장기 성장세와 고물가 가능성 증가에 따른 중장기 금리 기간스프레드 확대 해석과 함께, 기술적으로는 상대적 변동성으로 작년 하반기 5년물 상대적 약세(25년 6월말~12월말 국고 3년 +50bp, 5년 +64bp, 10년 +58bp)가 올해는 5년물 상대적 강세로(1/1~4월말 국고 3년 +64bp, 5년 +54bp, 10년 +53bp) 이어지다 다시 5월에 되돌리는(5/1~5/12일 국고 3년 +17bp, 5년 +23bp, 10년 +31bp) 것으로 보인다. 즉, 단기 2, 3년 금리대비 상승폭이 적었던, 상대적으로 비싸 보였던 중장기 5년 10년 금리가 5월들어 반등한 결과로 해석할 수 있겠다.

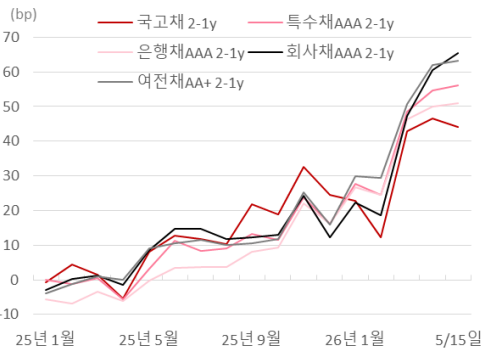
직접적인 물가와 기준금리 경로 영역인 단기 1년 기간(Fig.6)과 1~2년 구간(Fig.7)은 일방적인 추세와 큰 폭의 기간스프레드 상승을 보여준다. 현재의 성장률 상향과 고물가 상황에서 당연한 결과로 판단된다. 최근 5월(~5/15일)에서 해당 구간에서 관찰되는 특징은 상대적으로 높은 기간 스프레드를 보였던 즉, 상대적 저평가 영역이었던 여전채(AA+)가 상승폭이 제한되는 반면 국채가 1년 구간에서(Fig.6) 급등한 것이, 이에 따른 2년-1년 스프레드에서(Fig.7) 국고채가 낮아진 것이 눈에 띈다. 해석을 하자면 단기 1년 구간에서 절대금리 매력도에서 국고채의 상대적 열위가 부각된 것으로 판단된다.

Fig.6 : 1년-기준금리 스프레드



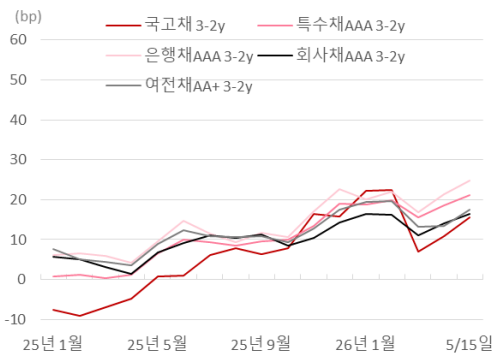
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.7 : 2년-1년 스프레드



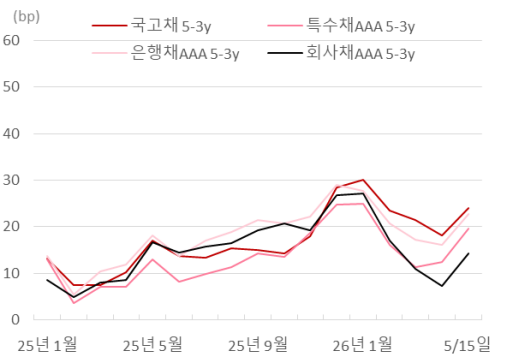
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.8 : 3년-2년 스프레드



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.9 : 5년-3년 스프레드



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

3. 크레딧 스프레드 : 전반적 안정, 여전한 여전채 매력

크레딧 스프레드(Fig.10) 전반적으로 등급간 역전 등 특이사항 없는 가운데 여전채, 회사채, 은행채, 특수채 순의 스프레드 폭을 보여주고 있다. 2년물 은행채가 특수채보다 다소 낮게 형성되어 있고 해당 이슈가 특수채 발행 확대와 맞물려 부각되었으나, 은행채 또한 자금 수요에 따른 발행 확대 이어지며 은행채와 특수채간 스프레드 역전 현상은 해소 국면으로 전개되고 있다고 판단된다. 이는 전월말 대비 증감 폭에서나 직전 3개월 평균대비 증감에서도 특수채 크레딧 스프레드 축소가 은행채 보다 큰 점에서 확인된다.

전월말(4/30일) 대비나 직전 3개월 평균대비 크레딧 스프레드 변화를 보면 시장금리와 기간스프레드와 달리 전반적인 축소 모습을 보이고 있는 것이 특징이다. 참고로 US IG(투자등급)과 HY(투기등급) 스프레드도 3월말 이후 점진적 축소 추세를 보이고 있고 연평균이하에 연저점 수준에 가까운 상황으로 국내만의 현상은 아니다.

크레딧에서도 앞서 기간스프레드에서 상대적 저평가 영역의 상대적 강세를 보인 것처럼, 기존 저평가를 되돌리는 움직임이 눈에 띈다. 상기 언급한 특수채의 신용 스프레드 축소가 은행채보다 큰 점이 그렇고, 여전채의 신용 스프레드 축소가 다른 채권 종류의 축소보다 크게 진행되었다. 참고로 단기 1년 크레딧 스프레드의 축소 폭이 큰 점은 앞서 단기영역에서의 절대금리 레벨 미진했던 1년 국고채 금리의 급등의 결과에 기인한다.

Fig.10 : 시장금리 크레딧 스프레드 현황

구분(bp)	5/15일 현재				전월말(4/30일) 대비 증감				직전 3개월(2~4월) 평균 대비 증감			
	1년	2년	3년	5년	1년	2년	3년	5년	1년	2년	3년	5년
국고채	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
특수채AAA	7.5	19.6	25.3	21.0	-5.9	-1.9	-3.9	-2.4	-13.1	-11.3	-7.9	-3.9
특수채AA+	12.7	29.7	36.2	33.1	-5.2	-1.6	-3.4	-2.3	-12.8	-8.9	-6.6	-3.7
은행채AAA	10.0	18.2	27.0	25.6	-4.3	-0.9	-2.3	-1.2	-9.4	-9.7	-4.8	-2.8
은행채AA+	16.7	26.9	35.1	34.3	-4.0	-0.9	-2.1	-1.3	-7.6	-9.3	-3.9	-2.0
여전채AA+	28.5	47.6	49.7	38.5	-8.2	-4.7	-5.2	-1.6	-12.6	-6.9	-5.1	1.2
여전채AA0	30.4	50.8	56.7	55.8	-7.9	-4.5	-5.2	-1.7	-12.4	-6.7	-4.6	0.0
여전채AA-	36.8	58.8	65.3	65.0	-8.1	-4.4	-5.2	-1.7	-12.1	-6.0	-3.9	0.2
여전채A+	71.3	107.5	143.8	178.6	-8.3	-3.4	-4.9	-1.7	-13.0	-4.7	-2.9	0.1
회사채AAA	20.0	41.4	42.4	32.7	-9.1	-1.7	-4.0	-2.8	-17.3	-2.8	-0.1	-1.6
회사채AA+	28.5	48.6	52.1	41.9	-7.7	-2.1	-4.3	-2.8	-15.7	-3.5	-0.4	-0.3
회사채AA	32.0	51.6	56.2	48.6	-7.7	-2.1	-4.3	-2.8	-15.7	-3.5	-0.2	-0.3
회사채AA-	35.4	56.6	61.3	58.9	-7.8	-2.0	-4.1	-2.6	-15.7	-3.3	-0.0	-0.1
회사채A+	50.0	84.7	99.7	126.1	-8.5	-1.3	-3.0	-2.1	-15.5	-3.3	0.3	-1.4
회사채A	66.0	103.3	126.9	171.1	-8.4	-1.3	-3.0	-2.2	-15.3	-3.3	0.3	-0.9
회사채A-	93.1	138.3	173.2	230.1	-8.2	-1.2	-2.8	-1.9	-15.0	-3.2	0.5	-0.6

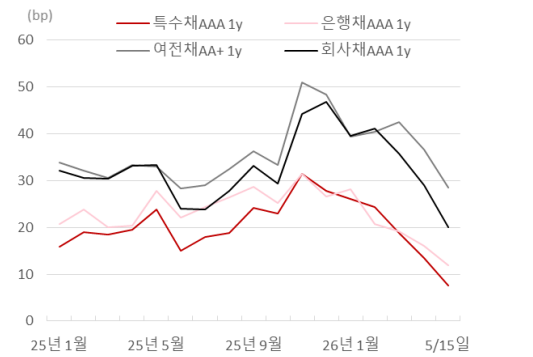
주) 5년구간의 크레딧 스프레드는 특수채를 제외하고 실제 거래가 없는, 즉, 실제 신용수준을 반영하지 않는 참조용으로 해석 필요
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

1년물 크레딧 스프레드 추이에서(Fig.11) 보면 모든 채권 종류에서 해당 크레딧 스프레드 저점을 경신 중으로, 크레딧 스프레드가 너무 줄어 고평가된 것인지 점검할 필요가 있어 보인다. 나머지 2년~5년 크레딧 스프레드의 축소는(Fig.12~14) 나름 과도하게 벌어졌던, 저평가되었던 측면의 복원으로 볼 수 있겠다.

1년 크레딧 스프레드와 관련 의견을 정리하면 앞서 언급한 절대금리 레벨이 국채보다 크레딧 채권이 기준점으로 시장에 작용하고 있지 않나 판단된다. 예금은 물론 요구금리 상승압력에 직면하여 단기운용에서의 중심 수요는 3월말 여전채AA+ 1년 3.5% 수준이 보다 매력적이지 3% 내외의 국고채는 아닌 것이다. 앞으로도 1년기준 시장금리 상승이 추가 되더라도 크레딧 채권의 절대 금리 우위가 계속 버퍼로 작용하며 1년물 크레딧 스프레드 강세는 지속될 것으로 전망된다.

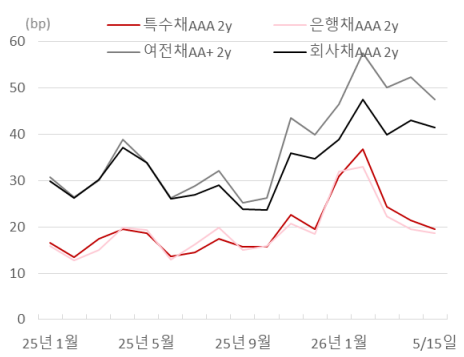
투자 매력은 여전히 2년물과(Fig.12) 3년물(Fig.13) 여전채가 가장 높아 보인다. 소폭의 스프레드 축소가 진행되었으나, 은행채와 특수채에 비해 상대적 저평가는 여전히 크다고 판단된다. 참고로 회사채와 5년물는 거래대상, 시장 형성이 쉽지 않는 점 고려 투자 의견 대상에서 제외한다.

Fig.11 : 1년물 크레딧 스프레드



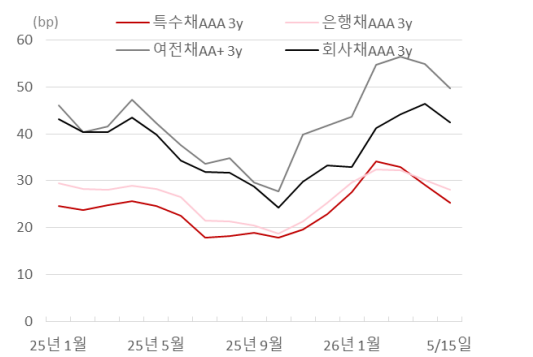
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.12 : 2년물 크레딧 스프레드



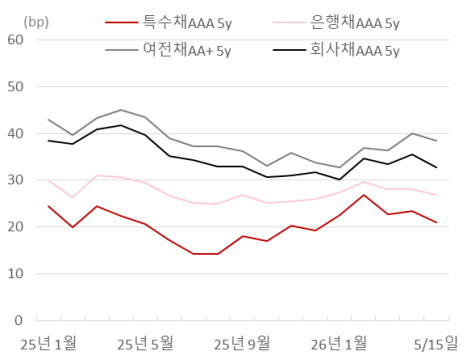
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.13 : 3년물 크레딧 스프레드



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.14 : 5년물 크레딧 스프레드

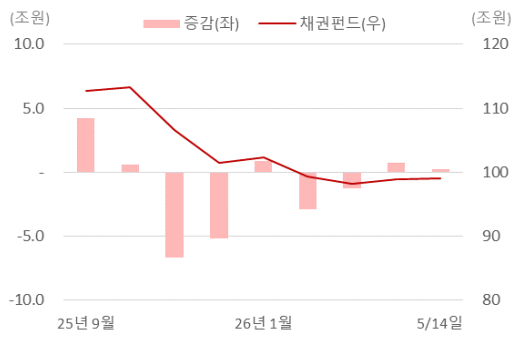


자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

4. 수급 : 뚜렷한 수요 주체 찾기 어려워

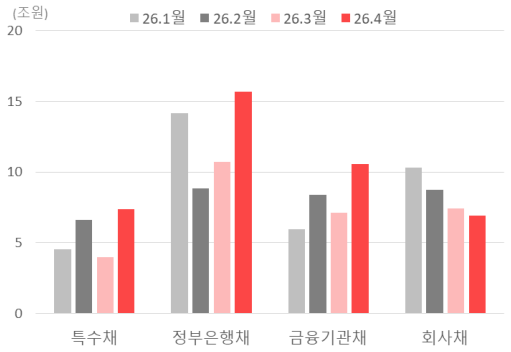
채권형 펀드(Fig.15) 설정액은 감소를 줄이며 진정된 모습이나 주식시장 고객예탁금이 5/13일 현재 137조원에 이르며 신기록을 경신하고 있는 점에서 여전한 시중 자금 쏠림은 지속되고 있는 것으로 판단된다. 채권 공급측면에서도 기업이익 증가 등에 따른 초과 세수 예상으로 추가 적자국채 발행은 없다지만, 특수채와 은행채 신규발행은 지속 확대되며 공급불안 또한 여전하게 평가된다. 특히 일반 은행들의 주식시장으로의 예금 이탈에 채권 조달을 늘리고 있다는 점은 채권 수급 악순환의 단면을 보여준다 할 수 있겠다.

Fig.15 : 채권형 펀드 설정액 추이



자료: 본드웹, BNK투자증권

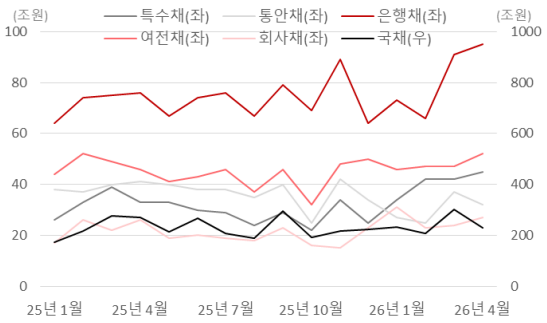
Fig.16 : 26년 채권 신규발행액 추이



주) 정부은행채는 산금채, 중금채, 농금채, 수출입은행채 등임
자료: 본드웹, BNK투자증권

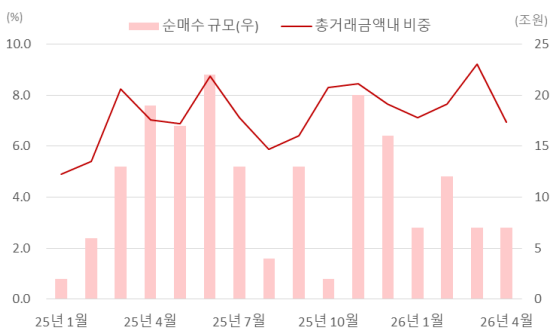
채권 종류별 거래금액(Fig.17)에서 보듯 최근 발행이 많은 특수채, 은행채, 여전채 거래금액이 증가폭이 크다. 우리나라 4월부 WGBI 편입과 관련 유일한 추가적인 수요처로 기대가 컸었던 외국인 수급은(Fig.18) 아직까지 대규모 매수세를 보이고 있다고 평가하기 어렵다. 전체 거래금액에서 외국인 비중은 작년 수준에 있고, 순매수 금액은 오히려 줄어든 모습이다. 우려했던 작년에 지수편입 관련 선행 매수 규모가 컸었던 것으로 해석되며 이후에도 큰 폭의 매수세는 기대하기 어렵지 않나 판단된다.

Fig.17 : 채권 종류별 거래금액



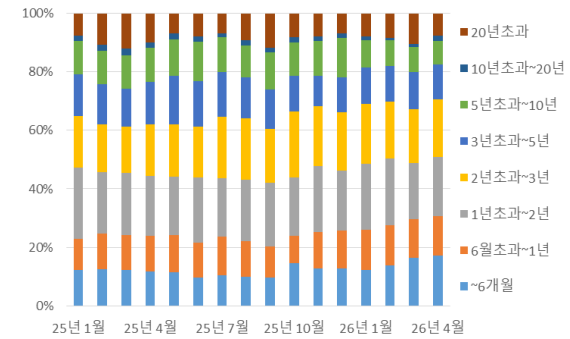
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.18 : 외국인 거래 비중 및 순매수액



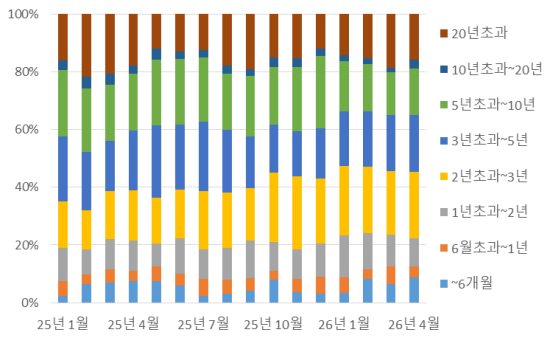
주) 장외거래, 체결 기준
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.19 : 전체 채권 만기별 거래 비중



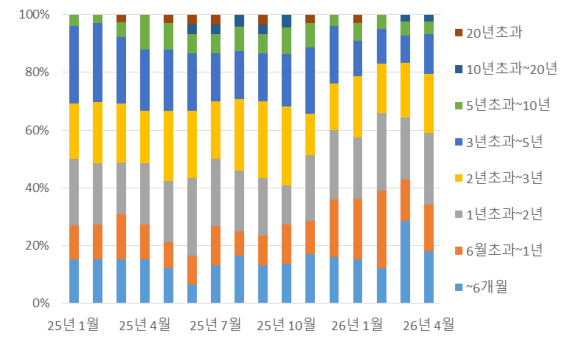
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.20 : 국채 만기별 거래 비중



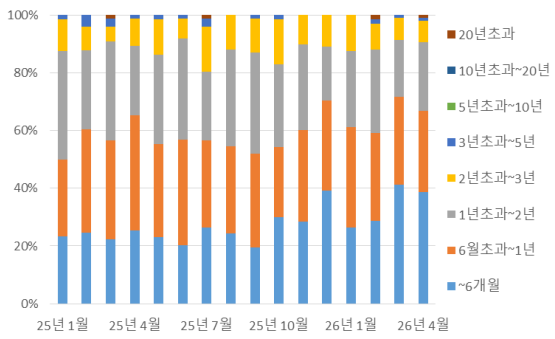
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.21 : 특수채 만기별 거래 비중



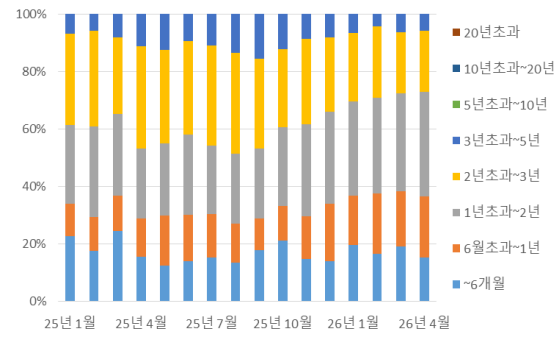
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.22 : 은행채 만기별 거래 비중



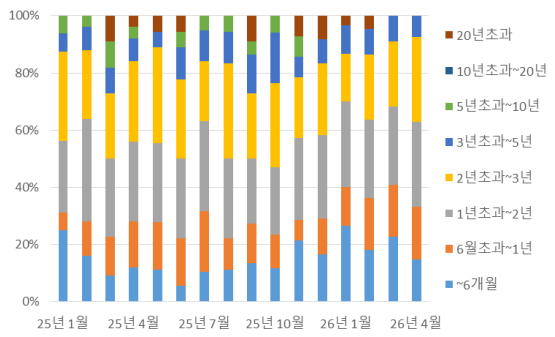
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.23 : 여전채 만기별 거래 비중



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.24 : 회사채 만기별 거래 비중



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.25 : 4월 특수채 거래량(Top 10)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
한국전력	8,679	4.0	76.2	-30.0
주택금융	8,001	7.4	96.5	-13.8
토지주택	3,900	0.3	49.9	-43.8
중소벤처	2,909	11.7	74.4	-4.9
경기주택	2,749	1.82	68.3	-12.2
도로공사	2,722	-1.7	10	-37.6
한국가스	2,666	-1.4	8.6	-32.7
농금채(중앙)	1,530	6.6	70.2	-18.4
자산관리	1,229	12.3	73	-4.9
국가철도	1,210	1.1	20.9	-10.0

주) 발행기관 합산, 평균은 건별 평균

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.26 : 4월 은행채 거래량(Top10)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
한국수출입	9,320	17.5	81.5	-20.4
우리은행	6,110	-0.4	9.0	-18.5
국민은행	5,818	2.5	77.4	-19.7
하나은행	5,620	1.0	11.0	-15.5
신한은행	5,591	0.5	55.6	-17.5
농업금융	3,865	1.7	65.7	-15.9
부산은행	2,023	0.3	14.1	-17.4
수산금융	1,406	-0.6	6.6	-4.0
공급망안정	980	2.3	5.2	-1.6
스탠다드	890	0.4	3.0	-1.8

주) 발행기관 합산, 산업, 기업 제외, 평균은 건별 평균

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.27 : 4월 여전채 거래량(Top 10)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
케이비캐피탈	4,230	-0.0	19.2	-14.5
하나캐피탈	3,894	-0.2	12.0	-22.2
현대카드	3,699	4.1	84.1	-26.8
신한카드	3,241	0.0	49.5	-26.1
케이비카드	3,169	0.6	50.0	-21.2
산은캐피탈	2,551	-1.3	12.0	-13.9
우리카드	2,475	-0.3	23.6	-9.1
삼성카드	2,326	-0.4	13.0	-15.0
우리금융캐피	2,233	-0.9	23.3	-32.0
아이비케피탈	2,090	-0.4	10.0	-17.0

주) 발행기관 합산, 평균은 건별 평균

자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.28 : 4월 회사채 거래량(Top 10)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
신한금융지주	1,441	2.0	69.9	-14.0
KB금융지주	1,201	2.4	24.2	-45.3
한국남부발전	1,011	-1.3	16.1	-63.1
한국서부발전	1,002	-2.1	10.0	-37.2
미래에셋증권	930	1.6	7.1	-4.4
한국남동발전	904	4.0	100.1	-29.1
하나금융지주	740	2.5	27.6	-8.5
우리금융지주	711	2.2	62.6	-7.7
LG에너지솔	642	1.1	8.1	-21.5
한국동서발전	612	-1.4	8.0	-12.0

주) 발행기관 합산, ABS 제외, 평균은 건별 평균

자료: 금융투자협회, BNK투자증권

※ 5/12일 현재 회사채지표금리 기준 개별기업 3년 금리 상위 하위

Fig.29 : AAA 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
한국수출입은행	3.876	4.120	-24.4
한국주택금융	3.880	4.120	-24.0
중소벤처기업진	3.882	4.120	-23.8
한국자산관리	3.890	4.120	-23.0
지역난방공사	3.906	4.120	-21.4

Fig.30 : AAA 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
한국남동발전	4.165	4.120	4.5
한국남부발전	4.165	4.120	4.5
한국동서발전	4.165	4.120	4.5
한국서부발전	4.165	4.120	4.5
한국중부발전	4.165	4.120	4.5

Fig.31 : AA+ 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
인천도시공사	4.015	4.214	-19.9
경남은행	4.030	4.214	-18.4
광주은행	4.036	4.214	-17.8
전북은행	4.042	4.214	-17.2
제주은행	4.050	4.214	-16.4

Fig.32 : AA+ 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
JB금융지주	4.357	4.214	14.3
SK	4.222	4.214	0.8
경기평택항만	4.213	4.214	-0.1
삼성증권	4.211	4.214	-0.3
현대지에프홀딩	4.210	4.214	-0.4

Fig.33 : AA 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
지에스에너지	4.104	4.254	-15.0
농심홀딩스	4.118	4.254	-13.6
GS파워	4.121	4.254	-13.3
LG전자	4.139	4.254	-11.5
CJ제일제당	4.153	4.254	-10.1

Fig.34 : AA 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
고려아연	4.438	4.254	18.4
미래에셋자산	4.407	4.254	15.3
하나증권	4.334	4.254	8.0
메리츠금융지주	4.329	4.254	7.5
보령엘엔지터미	4.324	4.254	7.0

Fig.35 : AA- 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
엘에스일렉트릭	4.131	4.306	-17.5
LG이노텍	4.149	4.306	-15.7
SK가스	4.161	4.306	-14.5
LX홀딩스	4.171	4.306	-13.5
포스코인터내셔	4.177	4.306	-12.9

Fig.36 : AA- 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
한온시스템	4.712	4.306	40.6
롯데케미칼	4.661	4.306	35.5
현대차증권	4.611	4.306	30.5
한화투자증권	4.572	4.306	26.6
호텔롯데	4.559	4.306	25.3

자료: 본드웹, BNK투자증권

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.37 : A+ 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
엘에스전선	4.350	4.690	-34.0
하이트진로	4.400	4.690	-29.0
대성에너지	4.409	4.690	-28.1
삼립	4.429	4.690	-26.1
LS	4.435	4.690	-25.5

Fig.38 : A+ 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
삼척블루파워	6.961	4.690	227.1
넷마블	5.259	4.690	56.9
메리츠캐피탈	5.189	4.690	49.9
SK인천석유화학	5.168	4.690	47.8
에스케이온	5.135	4.690	44.5

Fig.39 : A 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
대한전선	4.439	4.962	-52.3
대한항공	4.567	4.962	-39.5
금호타이어	4.624	4.962	-33.8
넥센타이어	4.629	4.962	-33.3
팜한농	4.637	4.962	-32.5

Fig.40 : A 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
롯데건설	6.629	4.962	166.7
애큐온캐피탈	6.011	4.962	104.9
엠지캐피탈	5.977	4.962	101.5
키움캐피탈	5.973	4.962	101.1
한국캐피탈	5.823	4.962	86.1

Fig.41 : A- 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
삼성중공업	4.730	5.425	-69.5
삼양패키징	4.772	5.425	-65.3
서흥	4.845	5.425	-58.0
한화오션	4.861	5.425	-56.4
한진칼	4.990	5.425	-43.5

Fig.42 : A- 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
이지스자산운용	7.350	5.425	192.5
신한자산신탁	7.215	5.425	179.0
한국토지신탁	7.180	5.425	175.5
CJ CGV	7.165	5.425	174.0
이지스레지던스	6.888	5.425	146.3

Fig.43 : BBB+ 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
한진	5.325	7.69	-236.5
두산	5.599	7.69	-209.1
두산에너빌리티	5.664	7.69	-202.6
한솔테크닉스	5.734	7.69	-195.6
AJ네트웍스	6.360	7.69	-133.0

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.44 : BBB+ 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
HL D&I	9.004	7.69	131.4
SK어드밴스드	8.429	7.69	73.9
대신자산신탁	7.835	7.69	14.5
케이카캐피탈	7.330	7.69	-36.0
동화기업	7.290	7.69	-40.0

자료: 본드웹, BNK투자증권

※ 4월 회사채 수요예측 결과

발행일	발행사	회차	만기	신용등급	최종발행액(억원)	민평대비	수요예측
4/1	현대차증권	6-1	2 년	AA-	550	-0.138%p	3.4
4/1	현대차증권	6-2	3 년	AA-	1,000	-0.224%p	7.9
4/7	한일시멘트	10-1	2 년	AAA	300	-0.05%p	2.8
4/7	한일시멘트	10-2	3 년	A+	670	-0.11%p	3.1
4/2	우리금융지주	23	1 년	A+	1,000	+0.135%p	
4/8	한국남동발전	71-1	3 년	AAA	1,900	-0.159%p	
4/8	한국남동발전	71-2	5 년	AAA	1,000	-0.186%p	
4/9	신한투자증권	2604-	2 년	AA0	900	-0.228%p	6.4
4/9	신한투자증권	2604-	3 년	AA0	2,050	-0.288%p	5.4
4/9	하나증권	15-3	5 년	AA0	400	-0.394%p	4.3
4/9	하나증권	15-2	3 년	AA0	2,100	-0.301%p	6.8
4/9	하나증권	15-1	2 년	AA0	1,400	-0.246%p	6.2
4/9	한화호텔앤드리조트	50-1	1.5 년	A-	480	-0.165%p	8.0
4/9	한화호텔앤드리조트	50-2	2 년	A-	520	-0.242%p	10.6
4/9	한국남부발전	84-1	2 년	AAA	1,800	-0.289%p	
4/9	한국남부발전	84-2	3 년	AAA	1,000	-0.311%p	
4/9	한국남부발전	84-3	5 년	AAA	300	-0.320%p	
4/9	보령엘엔지터미널	6-1	2 년	AA0	1,400	-0.256%p	5.1
4/9	보령엘엔지터미널	6-2	3 년	AA0	1,100	-0.348%p	6.2
4/9	우리금융지주	24	1 년	AAA	1,300	+0.057%p	
4/14	미래에셋증권	83-1	2 년	AA0	900	-0.222%p	
4/14	미래에셋증권	83-2	2 년	AA0	1,200	-0.223%p	
4/14	미래에셋증권	83-3	3 년	AA0	1,900	-0.260%p	
4/15	씨제이프레시웨이	16-1	1.5 년	A0	310	-0.195%p	7.3
4/15	씨제이프레시웨이	16-2	2 년	A0	630	-0.257%p	9.2
4/16	SK 네트웍스	187-1	2 년	AA-	400	-0.251%p	1.0
4/16	SK 네트웍스	187-2	3 년	AA-	1,900	-0.294%p	1.0
4/16	한국서부발전	77-1	3 년	AAA	1,900	-0.272%p	
4/16	한국서부발전	77-2	5 년	AAA	500	-0.266%p	
4/16	우리금융지주	25	1 년	AAA	1,000	-0.018%p	
4/20	신한금융지주	186-1	3 년	AAA	700	-0.309%p	
4/20	신한금융지주	186-2	4 년	AAA	500	-0.316%p	
4/22	호텔신라	77-1	2 년	AA-	700	-0.01%p	9.2
4/22	호텔신라	77-2	3 년	AA-	1,750	-0.06%p	6.9
4/23	롯데칠성음료	64-1	2 년	AA0	500	-0.231%p	8.0
4/23	롯데칠성음료	64-2	3 년	AA0	1,800	-0.257%p	9.1
4/23	이랜드월드	108	1 년	BBB0	500	-0.029%p	2.4
4/23	포스코인터내셔널	37-1	2 년	AA-	500	-0.03%p	7.4
4/23	포스코인터내셔널	37-2	3 년	AA-	2,400	-0.05%p	6.1
4/23	금호타이어	16-1	2 년	A0	500	-0.243%p	6.9
4/23	금호타이어	16-2	3 년	A0	980	-0.279%p	4.8
4/23	AJ 네트웍스	99-1	1.5 년	BBB+	300	-0.118%p	2.6
4/23	AJ 네트웍스	99-2	2 년	BBB+	200	-0.203%p	5.1
4/23	KB 금융	60-1	2 년	AAA	1,400	-0.252%p	
4/23	KB 금융	60-2	3 년	AAA	1,600	-0.296%p	
4/24	삼양식품	3-1	2 년	AA-	900	-0.06%p	6.1
4/24	삼양식품	3-2	3 년	AA-	1,100	-0.11%p	4.7
4/24	한온시스템	16-1	2 년	AA-	1,000	-0.22%p	11.5
4/24	한온시스템	16-2	3 년	AA-	1,200	-0.31%p	10.4
4/24	풍산	110	3 년	AA-	1,200	-0.10%p	3.3
4/24	HD 현대	18-1	2 년	AA-	200	-0.169%p	15.0
4/24	HD 현대	18-2	3 년	AA-	300	-0.202%p	19.3
4/28	롯데케미칼	63	3 년	AAA	4,000	-0.132%p	2.5
4/28	한국중부발전	76-1	1 년	AAA	2,000	-0.063%p	
4/28	한국중부발전	76-2	3 년	AAA	600	-0.165%p	
4/28	롯데하이마트	13-1	1.5 년	A+	200	-0.025%p	1.0
4/28	롯데하이마트	13-2	2 년	A+	400	-0.086%p	1.5
4/29	HL 만도	17-1	2 년	AA-	700	-0.125%p	12.6
4/29	HL 만도	17-2	3 년	AA-	1,300	-0.148%p	14.3
4/30	에스엘엘중앙	23	2 년	BBB0	400	-0.034%p	0.4
4/30	하나금융지주	72-1	2 년	AAA	1,300	-0.089%p	
4/30	하나금융지주	72-2	3 년	AAA	1,200	-0.112%p	

자료 : 전자공시시스템, BNK 투자증권

※ 신용등급 변동 주요 기업(26년 4월)

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
상향	4월 3일	효성중공업	A	A+	↑	글로벌 전력 인프라 투자 확대에 따라, 중공업 부문을 중심으로 매출 및 수익성 개선세, 개선된 현금흐름을 바탕으로 재무부담이 점차 완화될 전망
	4월 6일	케이카캐피탈	BBB	BBB+	↑	자산성장세 지속 및 영업기반의 안정성 제고, 수익성 및 재무건전성 우수한 수준으로 유지. 최대주주 변경이 계열지원가능성에 미치는 영향은 제한적
	4월 7일	포스코인터내셔널	AA-	AA-	↑	포트폴리오 강화로 수익구조 더욱 안정화, 실적변동성 완화. 가스전 개발, 터미널 확장, 팜농장 인수로 이익창출력 제고, 투자 부담에도 현금창출력을 통해 우수한 재무안정성 유지 전망
	4월 8일	삼양식품	A+	AA-	↑	글로벌 수요 증가추세에 기반하여 해외사업 중심의 실적호조 지속. 생산설비 증설효과 등에 힘입어 실적 성장세 지속 전망, 투자부담 지속에도 현 수준의 매우 우수한 재무구조 유지 전망
	4월 8일	화신	BBB	BBB+	↑	미국 공장의 매출 및 이익규모 확대. 앨라배마, 조지아 공장으로 현대차그룹의 미국 생산 확대에 대응 가능할 전망. 조지아 신규 공장의 완공으로 시설투자 부담은 점차 완화, 지속적인 이익창출로 재무안정성은 양호한 수준
	4월 8일	대신에프앤아이	A	A+	↑	우호적 시장환경, 부실채권 투자여력 제고 및 점유율 상승. 자산포트폴리오 개선에 따른 자산부실 위험 완화, 양호한 수익성과 자본적정성
	4월 8일	아이엠캐피탈	A+	AA-	↑	사업포트폴리오 재조정을 통해 사업안정성 제고 및 안전자산 중심의 외형성장 지속 전망. 이익창출력 다변화와 대손부담 완화 등 수익성 개선, 부동산 PF 익스포저 감축을 통한 건전성 지표 개선. 신종자본증권 발행 등 자본완충력 관리
	4월 10일	현대로템	A+	AA-	↑	국내 사업기반 안정적인 가운데 방산 수출 확대로 수익구조 개선. 우호적인 방산업황 토대로 실적 호조 예상, Capa 즈얼 등 투자자금 소요 불구 매우 우수한 재무안정성 유지 전망
	4월 10일	한화엔진	BBB-	BBB	↑	수주잔고의 양과 질이 모두 개선되며 실적 호조 지속될 전망. 영업현금창출력 제고로 잉여현금 흑자 지속되며 재무안정성 개선,
	4월 17일	파라다이스	A	A+	↑	카지노 고객 수요 증가로 실적 개선세 유지. 호텔 인수, 신규 호텔 건설 등으로 매출 성장세 유지 예상. 투자 확대 예상되나, 우수한 재무안정성 유지할 전망
	4월 21일	풍산	A+	AA-	↑	방산부문 성장으로 개선된 이익창출력, 운전자본 및 투자 부담에도 우수한 재무안정성 유지. 확고한 사업지위와 우수한 사업안정성
	4월 24일	키움에프앤아이	A-	A	↑	지속적인 유상증자와 이익유보를 통한 자본 확충으로 수익기반 확대, 우수한 재무건전성 유지 전망
	4월 24일	키움캐피탈	A-	A	↑	유상증자 지속으로 외형 성장 및 자본적정성 개선 이어질 전망, 우수한 수익성과 자산건전성 유지

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
하향	4월 2일	무림페이퍼	A-	A-	↓	펄프가격 약세, 수출 감소, 인건비 부담 등에 따른 이익창출력 약화. 대규모 CAPEX로 재무부담 확대
	4월 10일	대진첨단소재	B+	B	↓	외부감사인의 의견 거절에 따른 재무제표의 신뢰성 저하, 전방산업 업황 둔화로 최근 수익성 크게 저하. 투자관련 자금 소요 등으로 저조한 잉여현금흐름 창출력 지속, 미흡한 재무적 유동성
	4월 14일	아주스틸	BB+	BB	↓	영업적자 및 과중한 재무레버리지 부담 지속, 중단기간 유의미한 이익창출력 및 재무지표 개선여력 제한적. 최대주주 변경에 따른 시너지 효과 발현 및 재무부담 완화 지연 전망
	4월 14일	에스엘엘중앙	BBB	BBB	↓	M&A, 콘텐츠 투자 및 금융비용 부담으로 확대된 차입 규모, 계열의 과중한 재무부담에 따른 사업·재무적 불확실성
	4월 14일	월비스	B-	CCC	↓	외부감사인의 의견거절에 따른 재무제표의 신뢰성 저하, 섬유사업부문 고객사 주문 감소와 비경상적 비용으로 실적 저하. 채무상환능력 저하된 가운데 당기순손실 누적이 지속되며 재무안정성 악화, 2026년 4월 13일 채권금융기관 공동관리(워크아웃) 신청
	4월 20일	중앙일보	BBB	BBB	↓	계열 지원을 포함한 재무부담 확대, 금융비용 부담에 따른 재무구조 개선 제약
	4월 21일	천일정기화물자동차	BB+	BB	↓	높은 경쟁강도로 인한 낮은 영업수익성, 계열지원 부담 존재. 자기주식 취득 및 유형자산 매입에 따른 재무부담 확대
	4월 23일	LG화학	AA+	AA+	↓	주력 사업부문의 이익창출력 약화. 대규모 투자 부담에 따른 차입금 증가, 재무안정성 지표 저하. 중단기 수익성 부진, 등급 수준 대비 높은 재무부담 지속 전망
	4월 24일	제이알글로벌위탁관리부동산투자회사	BB+	D	↓	26년 4월 27일자로 서울회생법원에 기업회생절차 개시를 신청, 동일자로 만기도래한 전자단기사채를 미상환
	4월 24일	패션그룹형지	B+	B+	↓	대규모 적자 지속과 과중한 차입부담 등으로 재무구조 악화, 영업현금창출능력을 상회하는 계열지원부담으로 재무안정성 추가 악화 예상
	4월 28일	한국자산신탁	A	A-	↓	신탁계정대여금 회수 부진으로 재무건전성 지표 회복 지연, 영업수익 감소하고 이자비용 및 대손비용 부담 지속
	4월 29일	풀무원	BBB+	BBB	↓	해외사업 및 건강케어제조유통부문 실적 부진 지속, 국내외 시설투자 등 지속된 자금소요로 저하된 계열 재무안정성. 자회사 지원에 따른 자체 차입부담 확대

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단