2026-05-20

SK securities

2026년 하반기 크레딧 시장 전망

모두가 캐리의 무가치함과 싸우고 있다

크레딧. 윤원태

모두가 캐리의 무가치함과 싸우고 있다

Contents

1화. 26년 상반기 리뷰 3

2화. 26년 하반기 공급 점검 6

3화. 26년 하반기 수요 점검 12

4화. 26년 하반기 수급 균형점 28

5화. 26년 하반기 크레딧 투자 전략 42

SK증권

[Summary] 모두가 캐리의 무가치함과 싸우고 있다

◈생각하는 과정 표시∨

- 블랙록의 CIO 릭 리더는 'Fixed Income Outlook 2Q 2026' 보고서에서 '**역동적인 인내(Dynamic Patience)**'가 필요하다고 강조했습니다. 지금은 의도적으로 수익을 쌓아가고, 듀레이션에 대해 전술적으로 대응해야 한다고 조언합니다. 국내 주식 시장이 환호성을 지를 때, 국내 채권 시장에서는 비명이 터져 나오고 있습니다. 최근 금리 상승으로 모두가 채권의 무가치함에 좌절하고 있으며, 캐리의 무가치함과 싸우고 있는 상황입니다.
- **2026년 하반기 크레딧 채권 시장은 추가적인 금리 상승과 크레딧 스프레드 확대에 대비해야 한다**고 생각합니다. **하반기 크레딧 스프레드는 추가적인 확대 가능성을 전망**합니다. 기준금리 인상 가능성을 선반영한 국채 금리 레벨에도 불구하고 1회 인상 이후 추가 인상까지 프라이싱하는 과정이 험난할 것으로 판단됩니다. 찬바람이 불면 크레딧 시장이 얼어붙기 일쑤입니다. **올해보다는 내년을 바라보고 역동적으로 인내(Dynamic Patience)하며 포트폴리오를 재구성하는 시기로 활용하시길 추천**드립니다. **지금은 캐리의 유가치함을 쌓아나갈 때로 판단합니다.**
- **2026년 하반기 공급 점검**: 올해 크레딧 채권 발행은 540~550조원 수준으로 전년 대비 증가할 전망입니다. 정부의 주택·SOC 공급 확대 정책에 따른 공사채(110~120조원)와 특수은행채 발행이 공급 부담으로 작용할 것입니다. 회사채는 시장금리 상승에 따른 조달 부담과 은행 기업대출 금리의 상대적 우위로 80~85조원 수준에 그칠 전망이며, 여전채는 고금리 환경에서 발행 유인이 약화돼 90~95조원으로 소폭 감소할 것으로 예상합니다.
- **2026년 하반기 수요 점검**: 증시 머니무브에 따른 채권 매수세 둔화가 지속될 것으로 예상됩니다. 은행권은 RWA 하한 상향(27년 70%)과 생산적 금융 확대 부담으로 AA등급 이하 크레딧 채권 매수 여력이 줄어들 것으로 판단됩니다. Repo펀드 자금 유입은 기준금리 인상 우려 확대와 함께 둔화 내지 환매 국면으로 전환될 가능성이 있으며, 국민연금 등 주요 연기금도 국내 채권 비중 축소 기조를 이어갈 전망입니다. 반면 IMA·발행어음 계좌 확대에 따른 증권사의 A등급 회사채 매수세 확대는 의미 있는 수요 보완 요인이 될 것으로 기대됩니다.
- **하반기 수급 균형점 및 스프레드 전망**: 우량 크레딧 공급 증가와 머니무브로 인한 수요 감소가 맞물리며 하반기 크레딧 스프레드는 연말로 갈수록 확대 흐름(약세)을 보일 것으로 전망합니다. 하반기 기준금리 인상(1~2회) 전까지는 약세 압력이 지속되고, 인상 이후 단기적으로 강세 모멘텀이 나타날 수 있으나 2차 인상 가능성이 시장에 선반영될 경우 강세 전환은 일시적일 것으로 예상합니다. 현재 회사채 AA- 3년 크레딧 스프레드는 국고채 금리 급등에도 불구하고 과거 스프레드 비중 대비 낮은 수준으로, 기존 스프레드 비중으로 회귀를 가정할 경우 추가 확대 여지(약 +15bp 내외)가 남아 있습니다.
- **하반기 크레딧 투자 전략** : 시장금리 추가 상승 가능성을 염두에 두고 채권 포트폴리오의 듀레이션을 축소하되, 높아진 절대금리를 캐리로 적극 활용하는 단기 고금리채 만기보유 전략이 유효하다고 판단합니다. 등급별로는 IMA 모험자본 수요 확대에 힘입은 A등급 회사채의 상대적 강세가 예상되며, 조선·전력기기·원전 등 수익성 개선 업종과 BIR(채권내재등급) 우위 발행사에 대한 선별적 접근을 추천합니다.

[Summary]26년 하반기 크레딧 스프레드 전망-수급의 새로운 균형점

◈생각하는 과정 표시∨

26년 하반기 크레딧 스프레드 – 정책자금 조달 목적의 우량 크레딧 발행 증가, 크레딧 채권 매수세 감소

확대 요인
- 크레딧 채권 발행 증가
- 취약 업종 수익성 악화
- 홈플러스 법정관리 신청

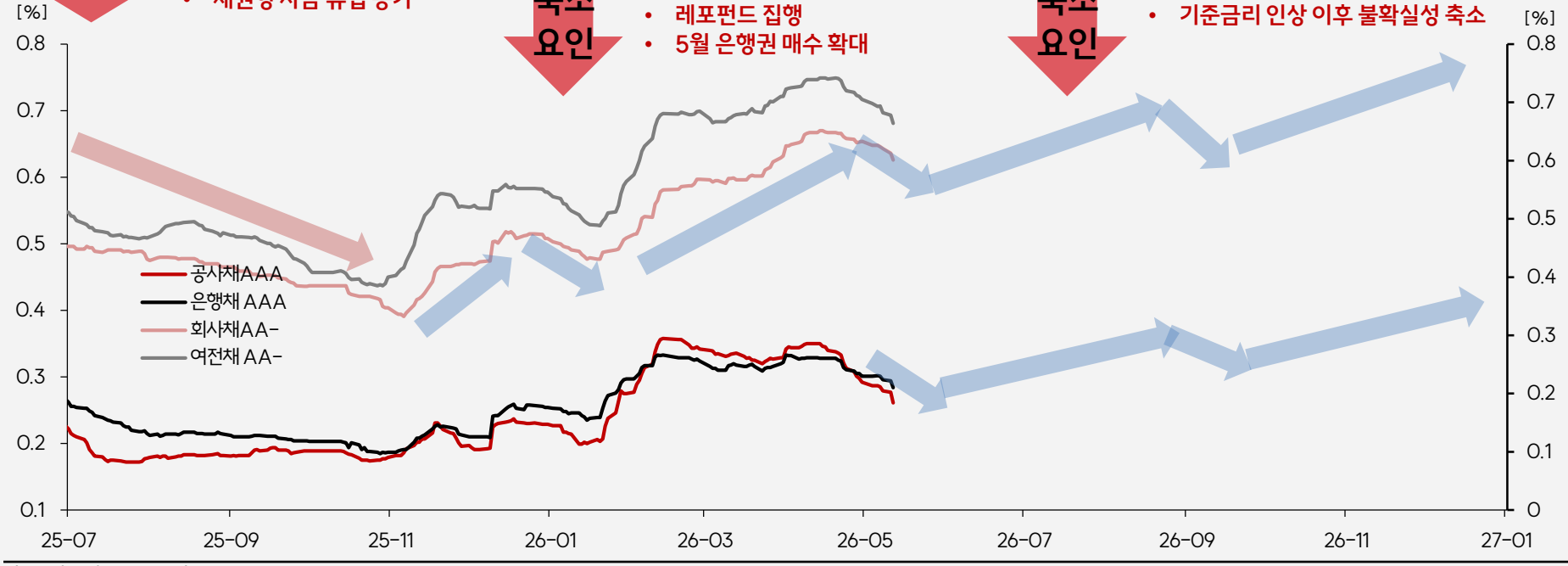
축소 요인
- 상반기 기준금리 인하 기대감
- 크레딧 채권 금리 매력 부각
- 레포펀드 집행 확대
- 채권형 자금 유입 증가

확대 요인
- 기준금리 인하 기대감 소멸
- 공사채/특은채 중심 발행 증가
- 금리 변동성 확대
- 머니무브에 따른 채권형 자금 감소

축소 요인
- 크레딧 채권 금리 매력 부각
- 레포펀드 집행
- 5월 은행권 매수 확대

확대 요인
- 공사채/특은채 중심 발행 증가
- 금리 변동성 확대
- 은행권 재무비율 관리를 위한 매수세 둔화
- 연기금 비중 축소로 매수세 둔화
- 머니무브로 인한 채권형 자금 감소

축소 요인
- 기준금리 인상 이후 캐리투자 확대
- 기준금리 인상 이후 불확실성 축소



자료: 인포맥스, SK증권

[Summary]2026년 크레딧 채권 시장 공급 확대와 수요 둔화

◈생각하는 과정 표시∨

2026년 크레딧 채권 시장 수요와 공급 변동 요인 점검 – 공급 증가와 수요 감소

구분	공급(발행)	25년 대비 26년 발행량	수요	25년 대비 26년 수요
공사채	• SOC(도로, 철도, 공항, 항만 등) 관련 발행 증가 • 부동산(LH, SH, GH, HF 등) 관련 발행 증가 • MBS 발행 감소 • 에너지 가격 상승으로 한전채 발행 소폭 증가	'25년:91조원 '26.5월말:35조원 **'26년말 예상:** **110~120조원**	• 은행권의 우량 크레딧 매수 확대 • 보험권 자본 확충 부담 완화로 장기 공사채 수요 확대	증가
은행채	• 특수은행 발행 증가 • 생산적 금융 지원 확대로 조달 증가 • 시중은행 머니무브로 유동성 부족 • 은행권 전반 생산적 금융 확대로 기업대출 확대	'25년:222조원 '26.5월말:93조원 **'26년말 예상:** **240~250조원**	• 기준금리 인상 기대와 인상 이후 단기 크레딧 수요 확대 • 은행권의 은행채 수요 확대	유지
여전채	• 카드사와 캐피탈사 자산 증가세 유지 • 여신건전성 악화로 충당금 설정 • 25년과 유사한 순발행	'25년:97조원 '26.5월말:31조원 **'26년말 예상:** **90~95조원**	• Repo펀드 자금 유입 둔화 • Repo펀드 기투자 자금 환매 가능성 • 투신사 채권형 자금 유입 둔화 • 단기 캐리 투자 수요 확대	**감소**
회사채	• 경기 개선에 따른 설비투자 확대로 발행 증가 • 채권금리 상승으로 자금 조달 부담 • 전방산업 만기도래 수준 대응 • A등급 발행 감소	'25년:87조원 '26.5월말:36조원 **'26년말 예상:** **80~85조원**	• 업종별/등급별 차별화 • 단기 캐리 투자 수요 확대 • 투신사 채권형 자금 유입 둔화 • 리테일 채권 수요 감소 • 증권사 발행어음과 IMA의 모험자본 투자	**증가**

자료: SK증권

모두가
캐리의 무가치함과
싸우고 있다

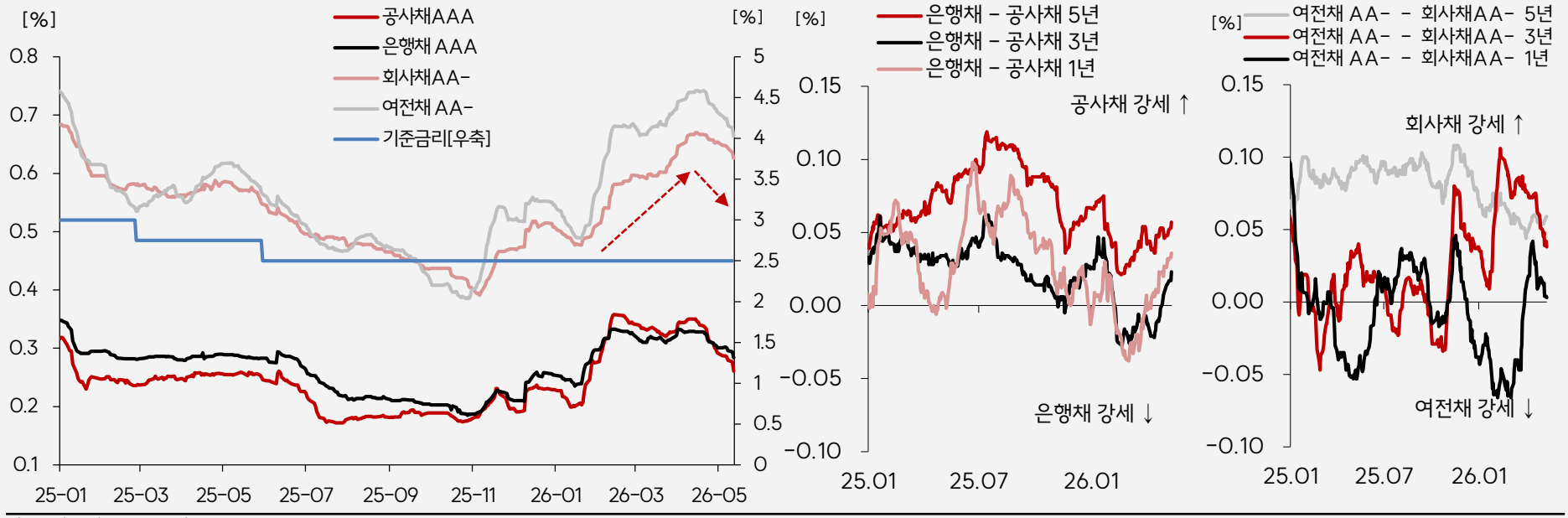
1화. 26년 상반기 리뷰

SK증권

2026년 상반기 크레딧 시장 동향은?

◈생각하는 과정 표시∨

26년 상반기 크레딧 스프레드 동향 – 증시로 머니무브와 특수채 발행 증가로 크레딧 채권 수급여건 악화



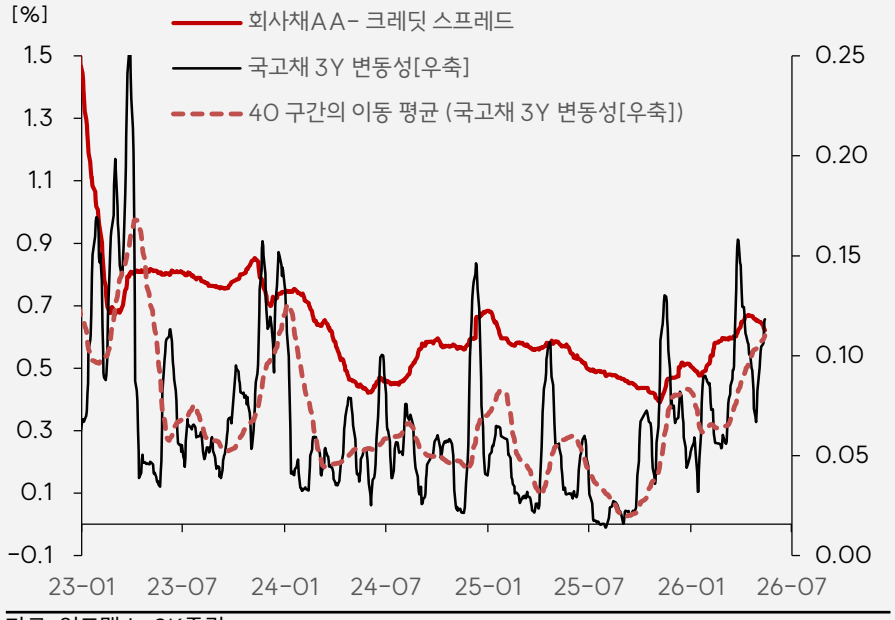
자료: 인포맥스, SK증권

- 2025년 4분기 이후 크레딧 채권 수급여건 악화가 1분기까지 이어짐
- 연초 이후 기준금리 인하 기대감 소멸과 중동 전쟁으로 물가 상승 압력 받으며 국고채 금리 상승
- 1분기 크레딧 채권 시장 계절적 강세 흐름도 퇴직연금 자산의 증시로 이동한 영향으로 매수세가 약화
- 연초부터 공사채와 특은채 발행이 증가하며 크레딧 채권 공급 부담으로 작용
- 4월 이후 중동 전쟁 종전 기대감과 외환시장 안정 영향으로 크레딧 채권 매수세 유입되며 크레딧 스프레드 축소 전환

국고채 금리 환경이 크레딧 채권 약세 압력 가중

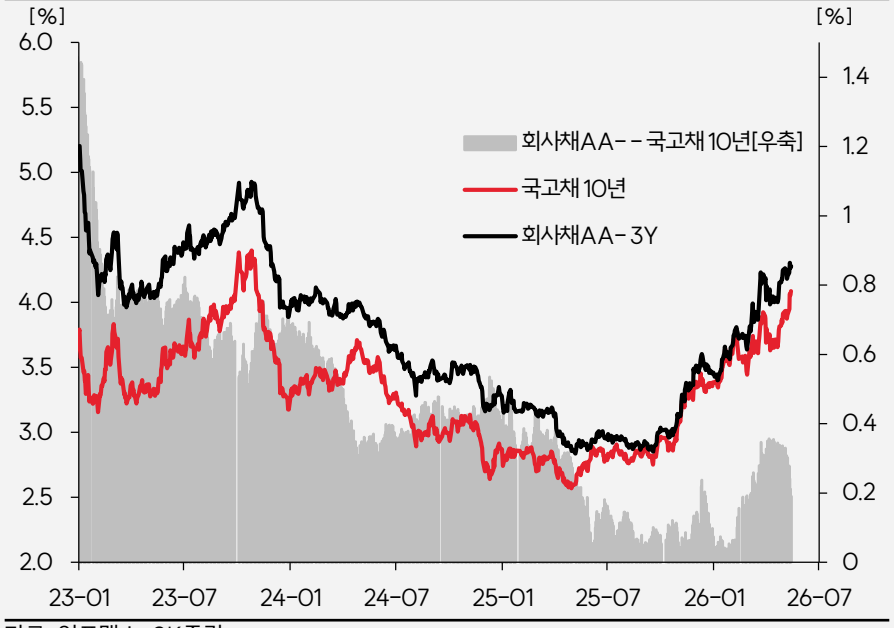
◈생각하는 과정 표시∨

국고채 금리 변동성과 크레딧 스프레드



자료: 인포맥스, SK증권

국고채 10년과 회사채AA- 3년 금리



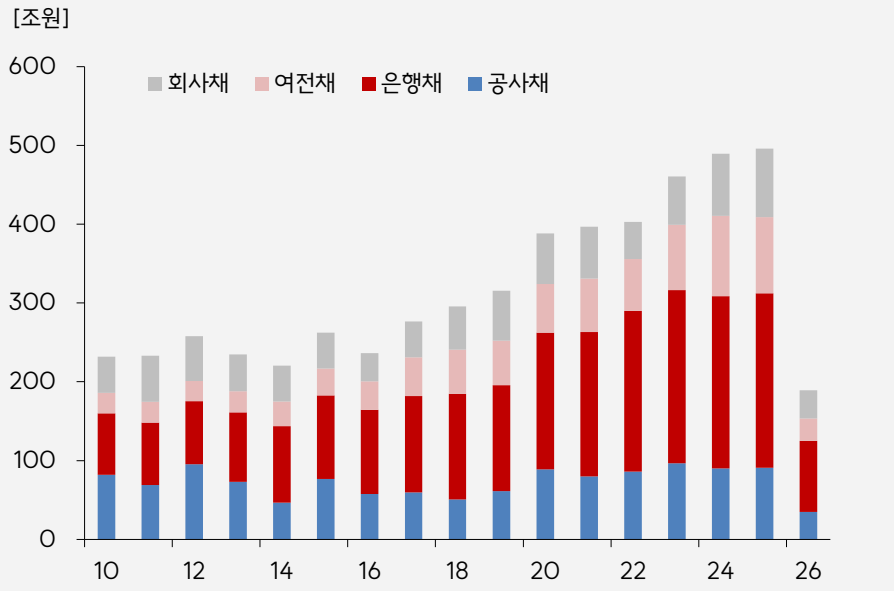
자료: 인포맥스, SK증권

- 4분기 이후 금리 발작으로 국고채 금리 변동성 확대. 거기에 더해 중동 전쟁으로 국고채 금리 변동성 추가 상승
- 국고 금리 변동성 확대는 크레딧 채권 스프레드 확대에 직간접적인 요인으로 작용
- 금리 변동성 확대와 국고채 금리 상승의 영향으로 크레딧 채권 스프레드 약세 요인으로 작용
- 하반기에도 지정학적 변동 요인 지속될 것으로 예상되며, 미국의 재정정책 및 선거 이슈 등 대외적인 변동 요인 지속될 것

2026년 크레딧 채권 발행은? 특수채 증가, 회사채 감소

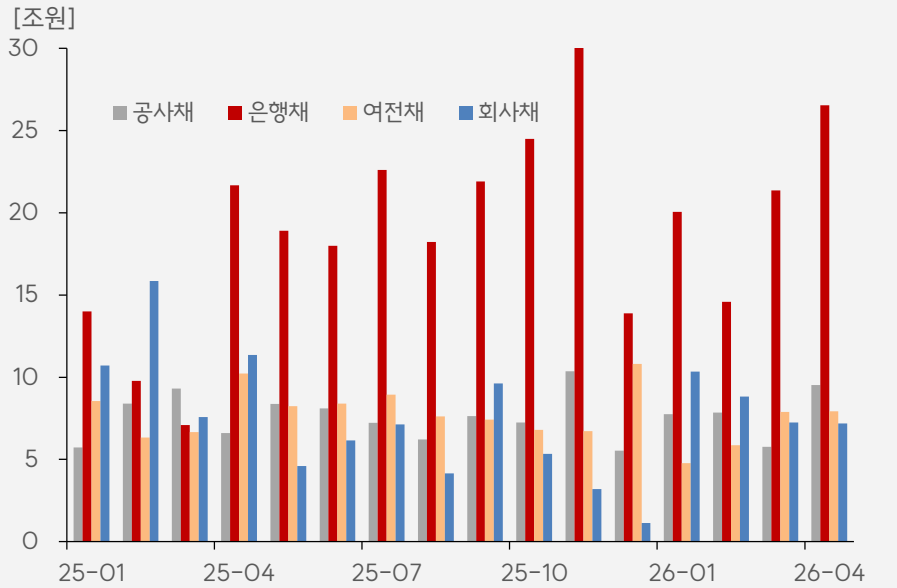
◈생각하는 과정 표시∨

연도별 크레딧 채권 발행 현황 – 25년 대비 26년 발행량 증가 전망



자료: 인포맥스, SK증권

2025년 이후 크레딧 채권 월별 발행 현황 – 은행채 발행 급증



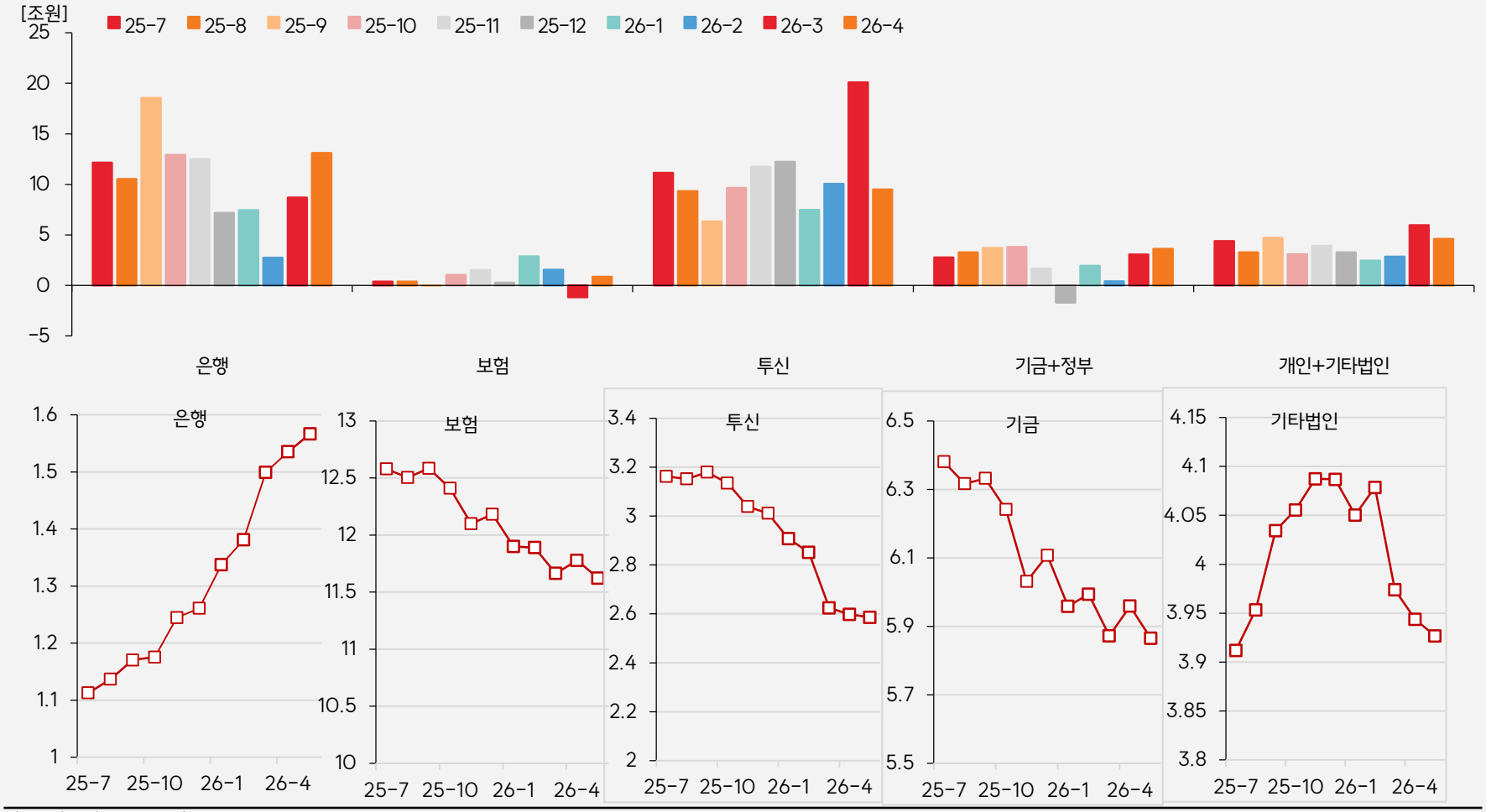
자료: 인포맥스, SK증권

- 2025년 크레딧 채권 발행은 전년 대비 1.3% 증가. 23~24년 발행 증가 대비 증가세가 크게 둔화
- 26년 상반기 정부 정책 시행에 따른 공사채와 특수은행채 발행 증가
- 회사채는 시장금리 상승 여파로 발행량이 줄어들면서 2017년 이후 처음으로 상반기 순상환 전환
- 여전채는 4월 이후 크레딧 채권 투자 심리 살아나면서 매수세 확대 영향으로 발행량 증가

최근 기관투자자별 크레딧 채권 순매수 현황

생각하는 과정 표시

크레딧 채권 투자자별 순매수 및 듀레이션 현황(26.5.15 기준)



자료: 인포맥스, SK증권

기준금리 인하 기대감 소멸과 인상 우려 확대

◈생각하는 과정 표시∨

회사채 AAA의 상대적 강도와 금리 흐름 – 기준금리 인하 기대감에서 인상 우려로 전환. 크레딧 채권 수요 둔화

자료: 인포맥스, SK증권

- 크레딧 채권 수급을 체크하는 간접 지표 중 하나는 공사채AAA 대비 회사채AAA 스프레드. 크레딧 채권의 수요가 공급보다 늘어날 경우 AAA 등급 내에서 회사채AAA 수요 확대
- 과거 2013년, 2015년, 2016년의 케이스를 보면 기준금리 인하 사이클 종료 이후 동결 기간 동안 크레딧 채권 수요 둔화
- 26년 상반기 기준금리 인하 기대감 소멸과 인상 우려 확대되면서 크레딧 채권 투자 심리 악화
- 크레딧 채권 수요 기반이 약화된 상황에서 공급 변동 요인에 의해 회사채와 여전채 금리 변동성 확대 전망

모두가
캐리의 무가치함과
싸우고 있다

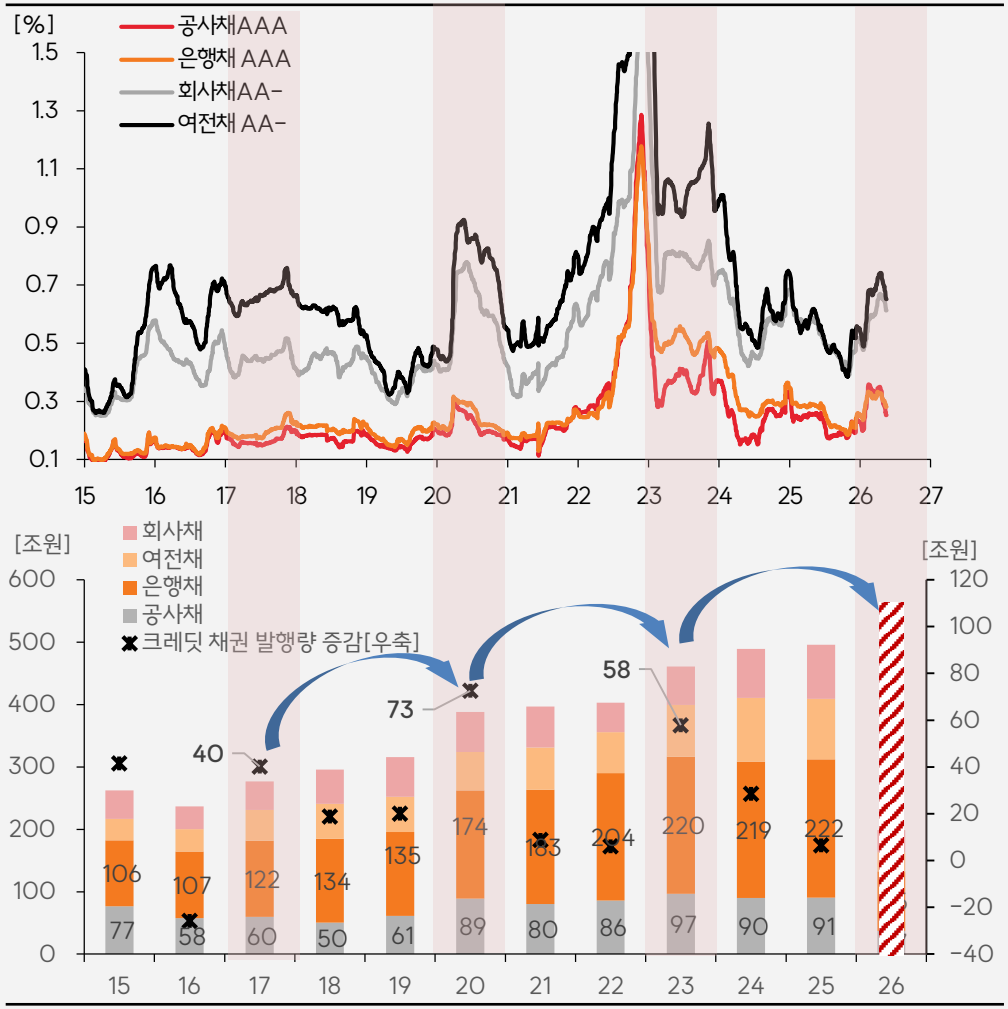
2화. 26년 하반기 공급 점검

SK증권

17-20-23-26? 3년 주기 공급 폭발

◈생각하는 과정 표시∨

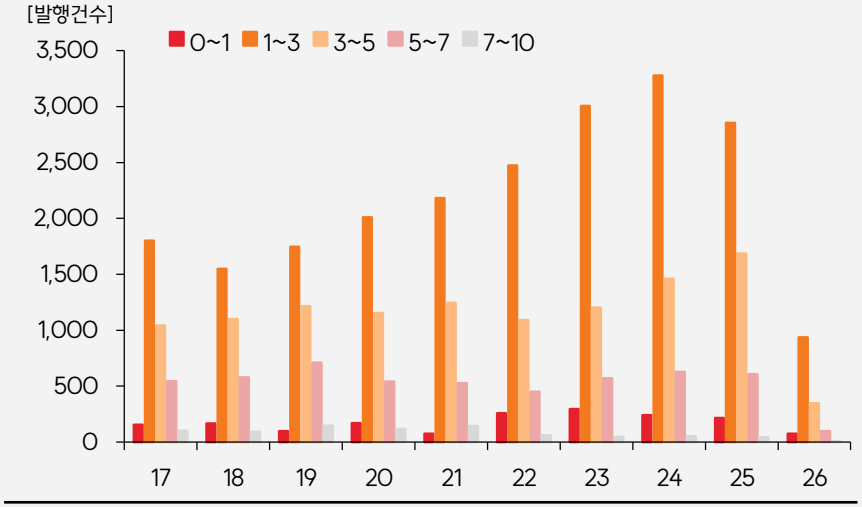
연간 크레딧 채권 발행과 크레딧 스프레드 – 3년 주기 발행 증가



자료: 인포맥스, SK증권

- 크레딧 채권 발행중 가장 일반적인 발행만기는 3년
- 2017년 이후 3년 주기로 크레딧 채권 발행이 전년 대비 급증하는 경향
- 2017년, 2020년, 2023년 크레딧 채권 전년대비 발행 증가는 40조원을 상회. 해당 년도 크레딧 스프레드는 공급부담으로 확대
- 2026년 크레딧 채권 만기도래 부담 473조원으로 전년대비 40조원 증가
- 2026년 크레딧 채권 발행은 540~550조원 전망

연도별/발행만기별 크레딧 채권 발행 건수 – 3년물이 일반적인 발행

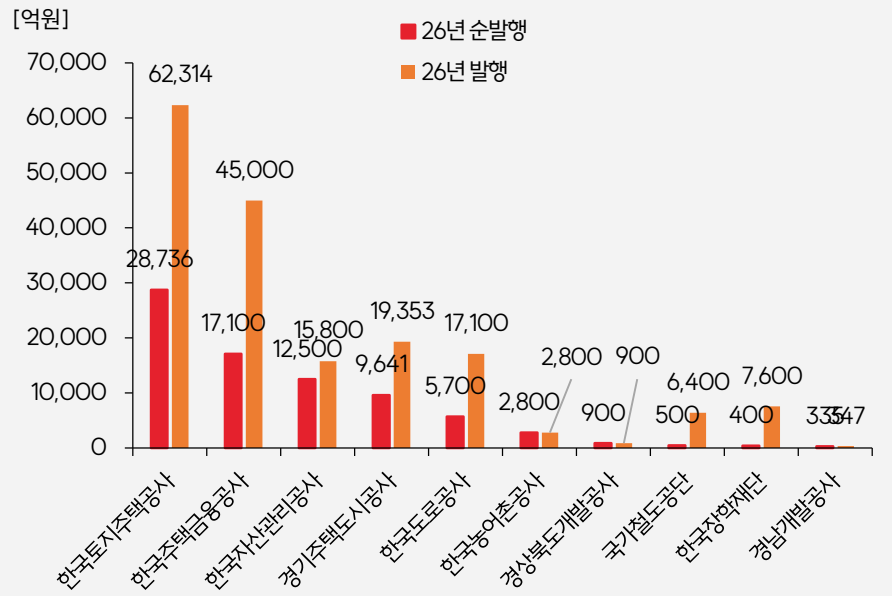


자료: 인포맥스, SK증권

[공사채] 26년 공사채 발행사별 순발행 현황

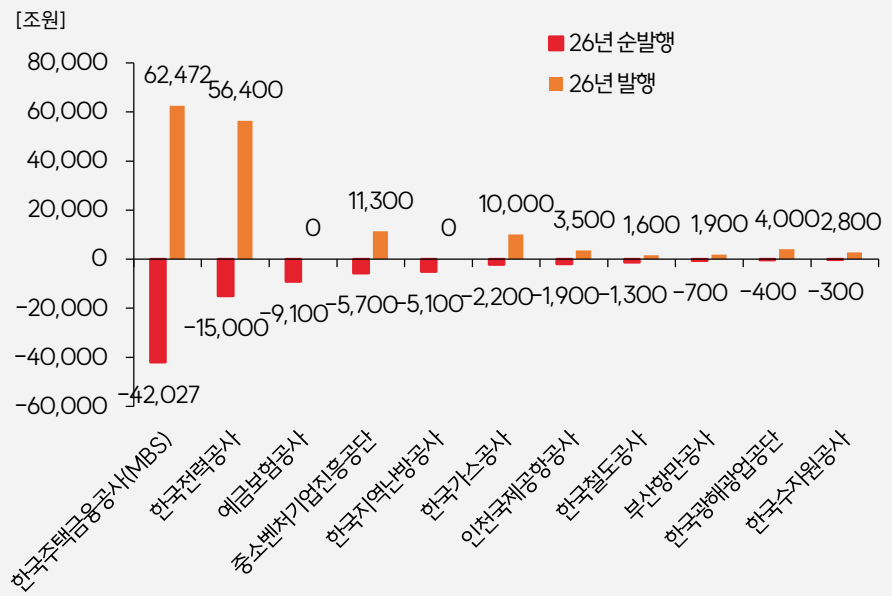
◈생각하는 과정 표시∨

2026년 순발행 상위 10개 발행사(26.5.18 기준)



자료: 인포맥스, SK증권

2026년 순발행 하위 10개 발행사(26.5.18 기준)



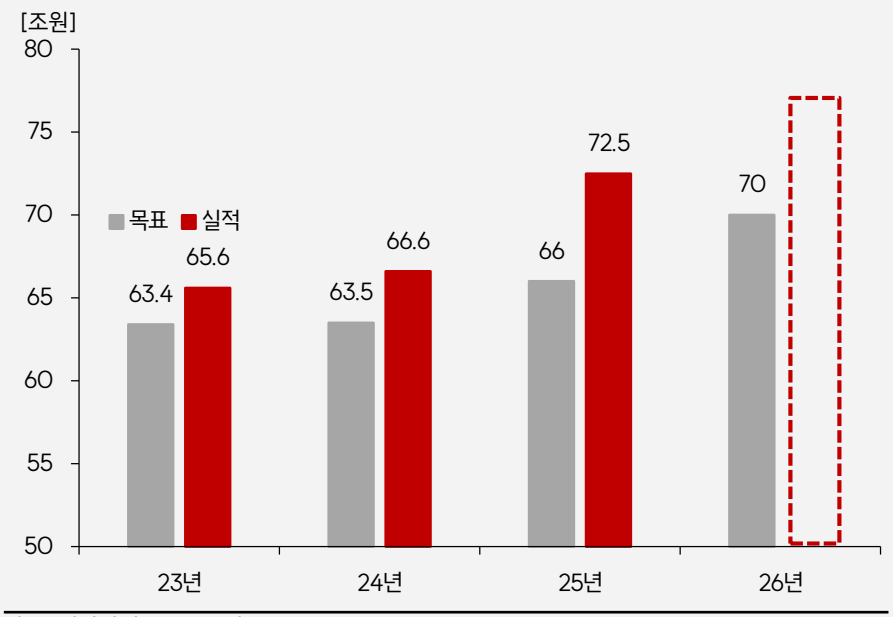
자료: 인포맥스, SK증권

- 26년 정부의 부동산 공급 확대 방안으로 부동산 공기업 위주 발행 증가 추세. LH, HF, GH 발행 및 순발행 증가
- 25년 공사채는 MBS 상환이 늘어난 영향으로 공사채 전반의 순상환 기조를 보였으나, 26년에는 MBS의 순상환 지속에도 불구하고 부동산 공기업의 발행이 증가하면서 순발행 기조로 전환
- 한국전력공사도 흑자 전환에 성공하며 한전채 순상환 전환. 다만 중동전쟁 이후 에너지 가격 상승 영향 받으며 발행 확대

[공사채] 26년 공공기관 부채 계획

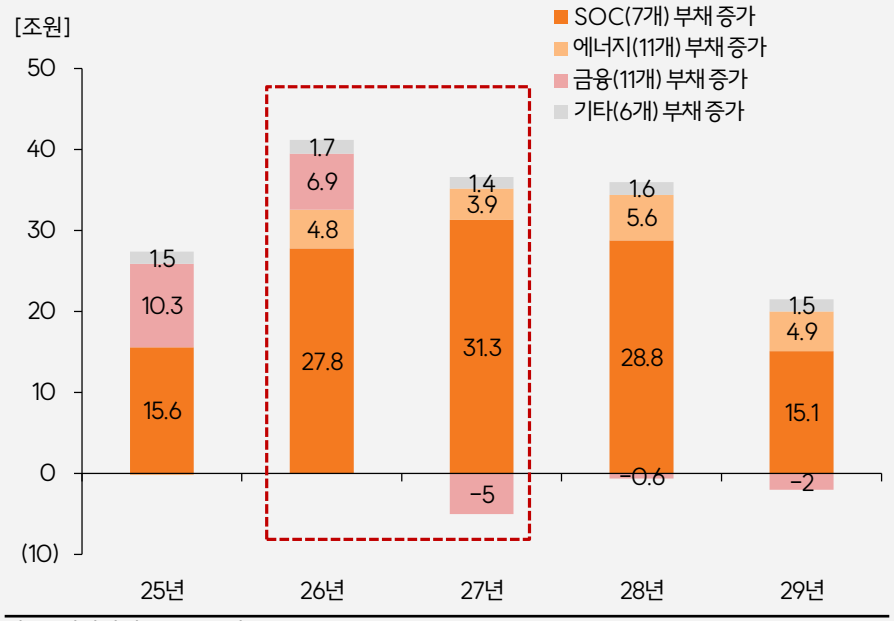
◈생각하는 과정 표시∨

2026년 공공기관 투자 집행 계획



자료: 재정경제부, SK증권

공공기관 분야별 부채 증가 계획(2025년 9월 발표)



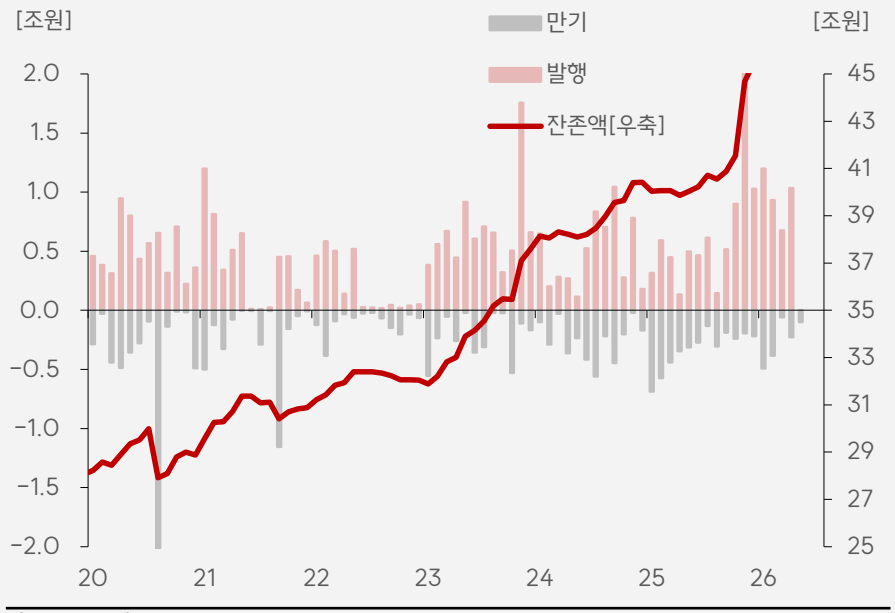
자료: 재정경제부, SK증권

- 정부는 '25~29년 공공기관 중장기 재무관리계획을 발표. 이번 계획에서 중점 투자 항목으로 주택·도로 등 필수 SOC 투자, 에너지고속도로, 해상풍력 등 재생에너지 투자, 주거복지를 위한 LH의 주택매입임대 사업 포함
- 사업 분야별 부채 증가 계획을 보면 SOC 관련 부채 28조원, 에너지 관련 5조원, 금융관련 7조원 증가 계획
- 기관별 부채 증가 계획을 보면 LH공사가 22조원, 한국도로공사 3조원, 한국수력원자력 4조원, 한국주택금융공사 4조원
- 2026년 공공기관 투자 집행 계획에 따르면 한국토지주택공사(LH)는 25.1조원(전년대비 +3.5조원), 한국전력공사는 송배전 사업 등에 10.9조원, 국가철도공단은 철도건설과 시설개량 등에 6.8조원, 한국자산관리공사(캠코)는 가계재기와 기업정상화 지원 등에 2.0조원을 투자 계획

[공사채] 9.7 주택공급 확대방안으로 인한 LH의 재무부담 가중

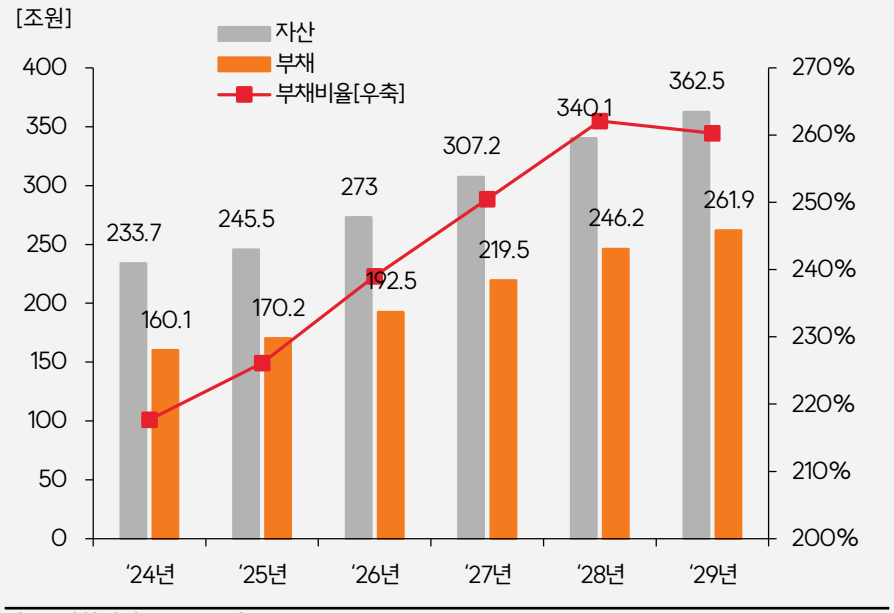
◈생각하는 과정 표시∨

한국토지주택공사(LH) 발행만기 현황



자료: SK증권

한국토지주택공사 중장기 재무 계획(25.9.1 발표)



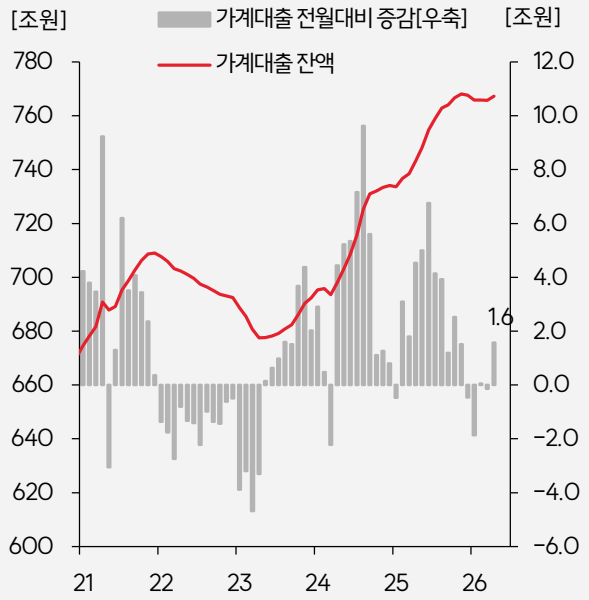
자료: 기획재정부, SK증권

- LH는 현 정부의 '9.7 주택공급 확대방안' 의 일환으로 5년간 135만호 공급 계획. LH는 직접 시행을 확대할 경우 LH 재무 부담 가중
- 공공기관 재무관리 계획에 따르면 LH는 2026년 부채 증가 22조원, 27년 27조원 증가 계획
- 9.7 주택공급 확대 방안 발표 전에 제출된 중장기 재무 계획보다 부채 증가할 가능성 존재
- 정부의 계획대로 2030년까지 5만호를 직접 공급할 경우 사업비 약 20조원 필요 예상
- 2026년부터 2030년까지 LH의 부채 증가 및 공사채 발행 증가 전망. 다만 사업 속도에 따라서 연도별 발행량은 달라질 것

[공사채] 2026년에도 MBS발행은 감소할까?

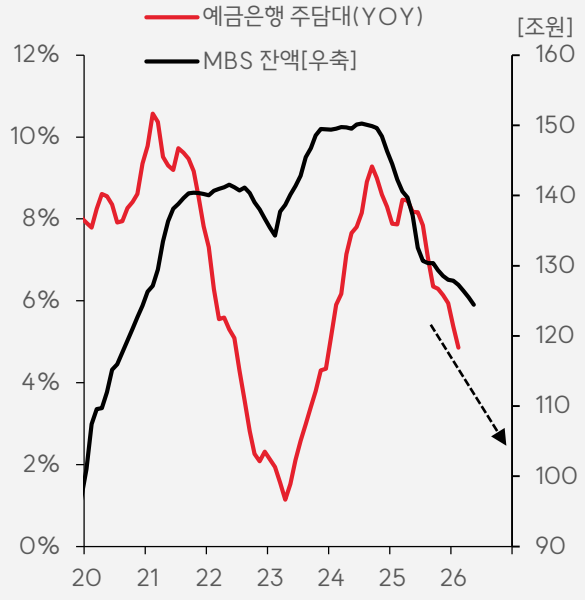
◈생각하는 과정 표시∨

5대 은행 주담대 증감 현황 – 4월 상승 전환



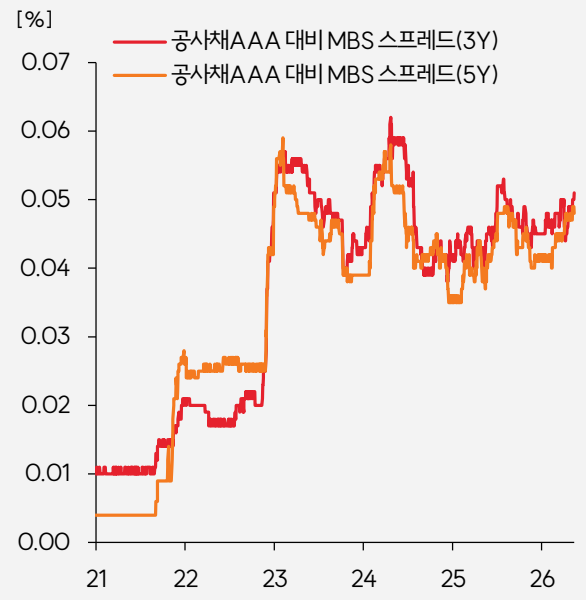
자료: 인포맥스, SK증권

주담대와 MBS 증감 현황



자료: 인포맥스, SK증권

공사채 대비 MBS 스프레드 – 축소 전망



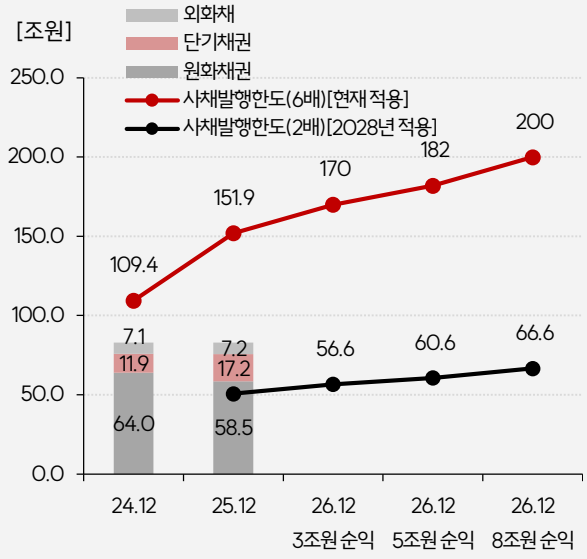
자료: 인포맥스, SK증권

- 2025년 MBS 만기도래 규모는 32조원이나, 발행량은 11조원으로 21조원 순상환. 26년 만기도래 23조원 예정
- 25년 11월 이후 주담대는 -0.6~0.8조원의 낮은 증가세를 보였으나 4월 2.7조원(은행권 전체)으로 증가 전환. 1분기 주택 거래량 영향
- 주택가격 상승으로 보금자리론 대출 기준(6억원 이하 주택, 부부합산 연소득 7천만원)에 부합하는 대출 수요 감소
- 26년에도 주담대 규제 및 은행권 주담대 한도 규제 지속. 시중은행 주담대 금리 대비 보금자리론 대출 금리 매력 축소로 순상환 기조 이어질 것

[공사채] 한전채 발행 일시적인 증가

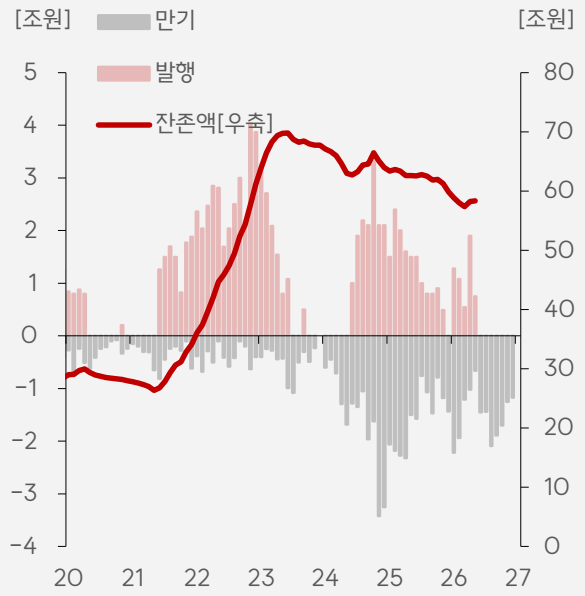
◈생각하는 과정 표시∨

한전채 사채발행한도 – 28년부터 2배 적용



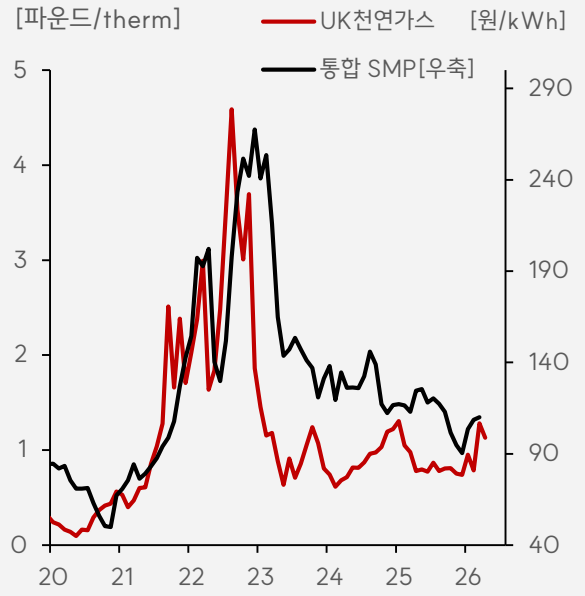
자료: 인포맥스, SK증권

한전채 발행/만기/잔액 현황 – 감소 지속



자료: 인포맥스, SK증권

UK천연가스 가격과 SMP 가격 추이



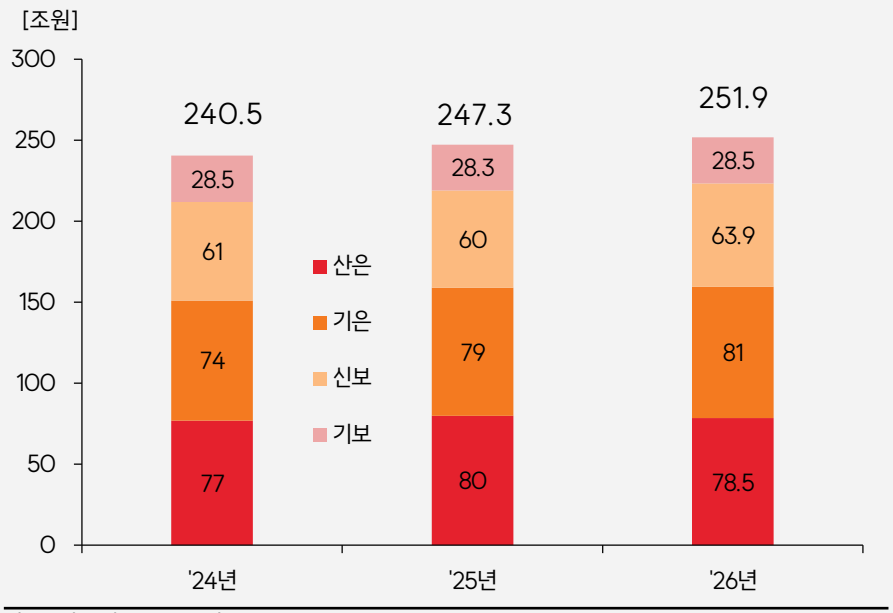
자료: 인포맥스, 전력통계정보시스템, SK증권

- 26년 5월 현재 국내 증권사의 한국전력(015760, 연결) 26년 당기순이익 컨센서스 5~8조원(평균 6.8조원)
- 중동전쟁 이후 천연가스 가격 상승으로 전력도매가격(SMP) 상승. 25년 하반기 순상환 기조를 보였던 한전채는 4월 순발행으로 전환
- 중동전쟁 여파가 얼마나 지속되는 여부에 따라서 한전채 발행량 직접적인 영향을 받을 것
- 2028년부터 사채발행한도가 현재 5배(최대 6배)에서 2배로 정상화될 예정. 27년 말까지 한전채 잔액을 줄이거나, 자본금과 적립금을 확충할 필요
- 에너지고속도로 사업 추진과 관련하여 국민성장펀드의 지원 가능성이 높아지며 한국전력공사의 재무 부담 완화

[은행채] 2026년 특수은행 발행 부담

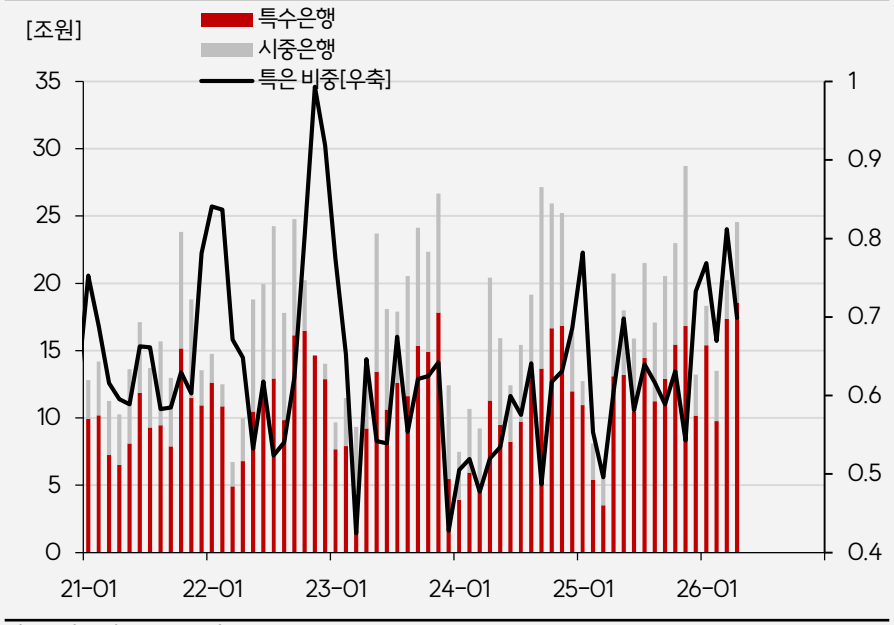
◈생각하는 과정 표시∨

4대 정책금융 기관 공급 현황 및 계획



자료: 인포맥스, SK증권

특수은행과 시중은행 발행 현황(26.4.30 기준)



자료: 인포맥스, SK증권

- 25년 특수은행채 발행 잔액 16조원 증가, 월평균 11.5조원 발행. 26년들어 특수은행채 월평균 발행 15조원 수준으로 크레딧 채권 시장 발행 부담 가중
- 특수은행은 공사채와 마찬가지로 정부의 정책 사업을 추진. 과거 정부의 통합재정수지가 악화될 경우 특수은행채 발행이 증가하는 경향
- 25년 특수은행채 만기도래규모 122조원. 26년 특수은행채 만기도래규모는 144조원으로 전년대비 22조원 증가. 차환발행만으로도 발행 부담
- 2026년 시중은행채 발행 대비 특수은행채 발행이 증가하며, 은행채 중 특수은행채 발행 비중 증가 예상

[은행채] 첨단기금채권과 산금채 발행 증가

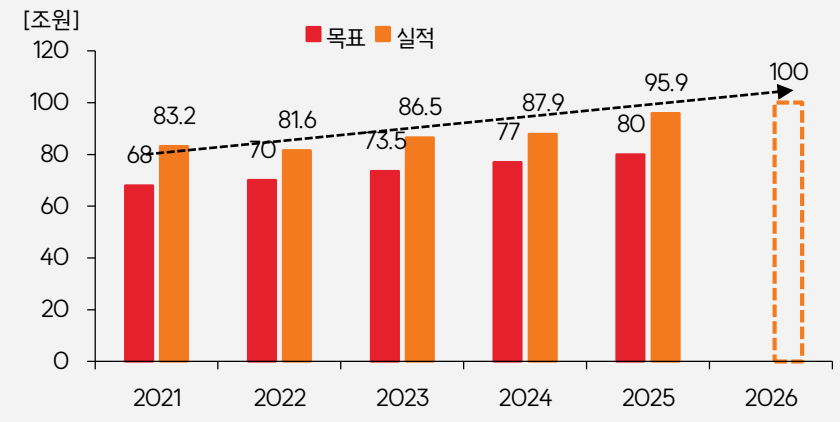
◈생각하는 과정 표시∨

- 26년 정부보증채 발행 증가. 첨단전략산업기금채권(첨단기금채) 15조원 발행 예정(수출입은행이 발행하는 공급망안정화기금채권 10조원 발행)
- 일반 산금채는 26년 만기도래예정이 59조원으로 전년대비 6조원 증가. 5대 중점 분야 150조원 지원을 위한 산금채 잔액 증가 추세 이어질 것
- 26년 산업은행은 첨단기금채 15조원과 산금채 65조원 등 총 75조원 수준 발행 예상

산업은행 향후 5년간 중점 추진과제

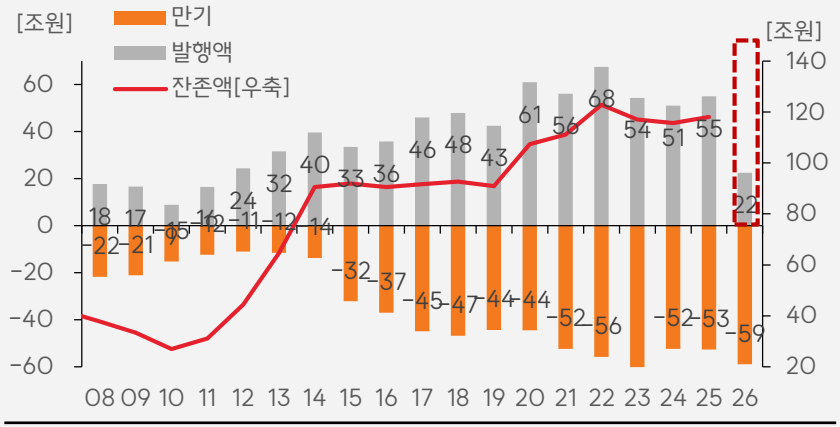
자료: 산업은행 업무보고서, SK증권

산업은행 정책금융 공급 실적



자료: 산업은행 업무보고서, SK증권

산금채 연도별 발행만기 현황(26.5.18 기준)

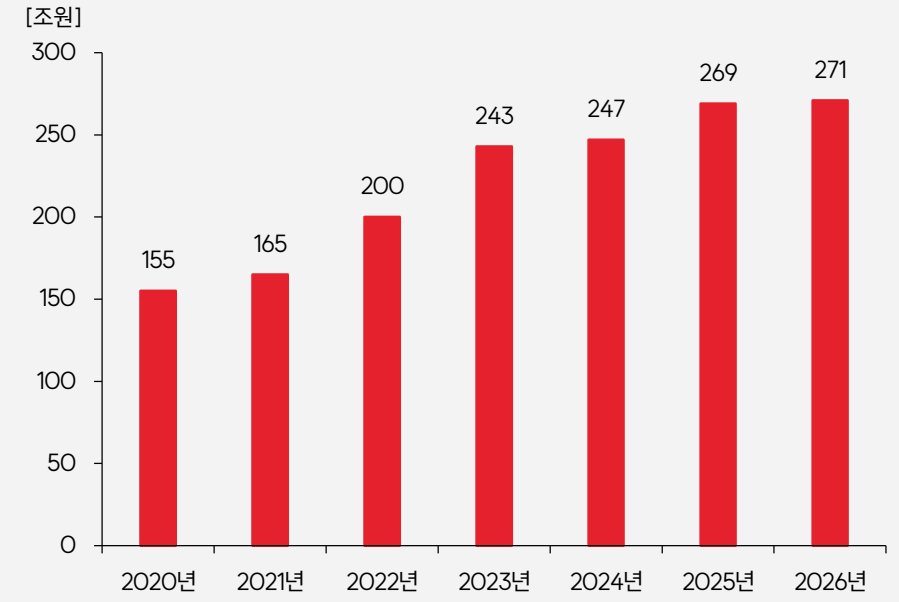


자료: 인포맥스, SK증권

[은행채] 중금채 만기도래 규모 급증으로 차환 부담

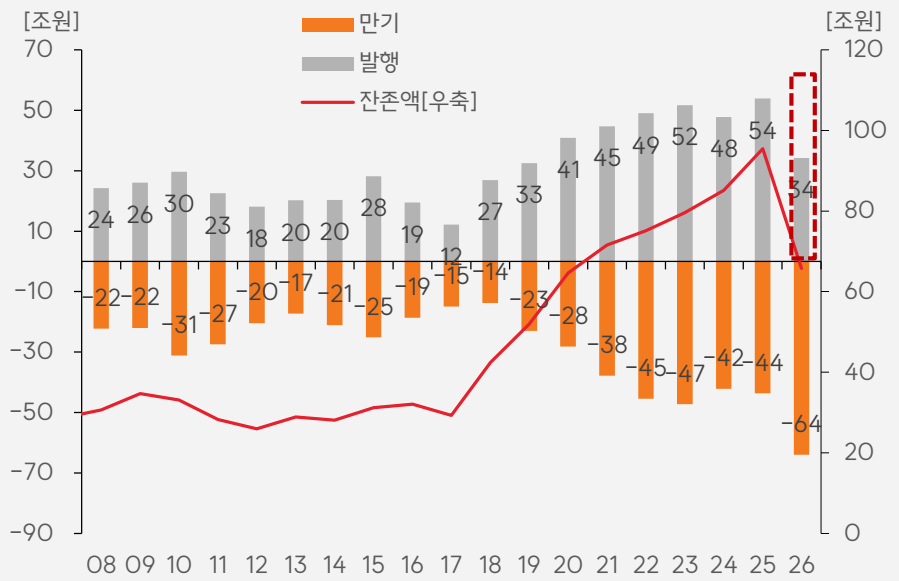
◈생각하는 과정 표시∨

기업은행 중금채 발행한도



자료: IBK기업은행, SK증권

기업은행(중금채 중 원화공모채) 연도별 발행만기 현황(26.5.18 기준)



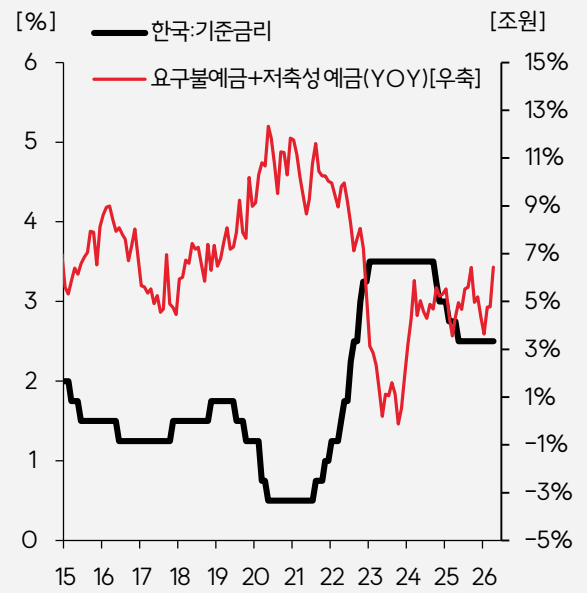
자료: 인포맥스, SK증권
*중금채 중 기업은행 기준 채권 발행현황. 창구조달 제외

- IBK기업은행의 25년 말 기준 중금채 발행 잔액은 189조원(창구조달 98조원, 시장조달 91조원)으로, 전년 대비 4.44% 증가
- 중금채 발행 구조가 창구 중심에서 시장 중심으로 빠르게 이동. 25년 시장조달 중금채 잔액은 전년 대비 12.6% 증가하며 전체 중금채 대비 비중이 44.5%에서 48.0%로 확대
- 올해 원화 중금채 발행 한도를 271조원으로 확정. 지난해(269조원)보다 2조원 늘어난 규모로, 최근 5년간 증가액 가운데 가장 작은 수준. 25년 중금채 한도를 22조원 늘린 이후 26년도에는 비슷한 수준 유지 계획
- 26년 시장조달 원화 중금채 만기도래 집중으로 잔액을 유지하더라도 발행량은 전년대비 10조원 이상 증가한 65조원 수준에 이를 것으로 전망

[은행채] 시중은행 기업대출 증가, 가계대출은 미지수

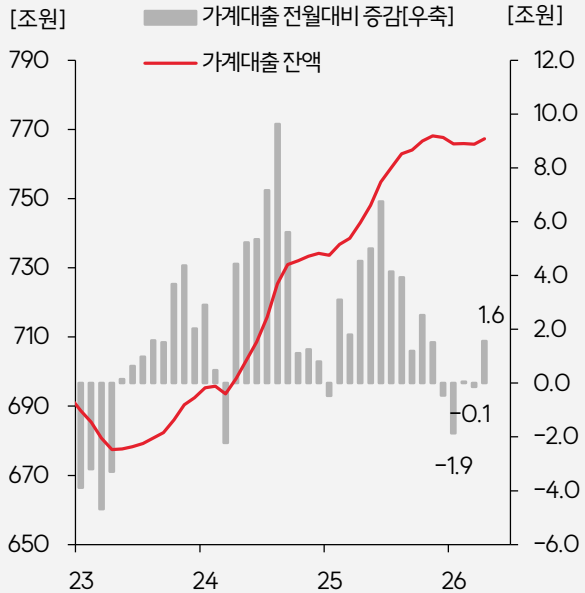
◈생각하는 과정 표시∨

기준금리와 은행 예금 증가



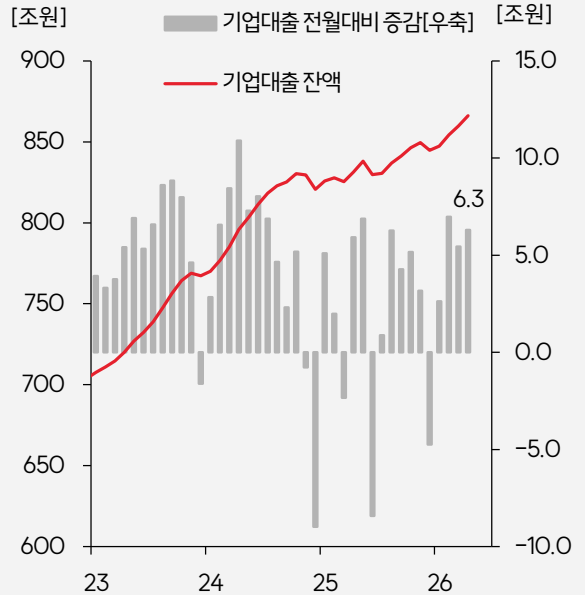
자료: 인포맥스, SK증권

은행 가계대출 증감 – 주담대 감소



자료: 인포맥스, SK증권

은행 기업대출 증감 – 기업대출 증가



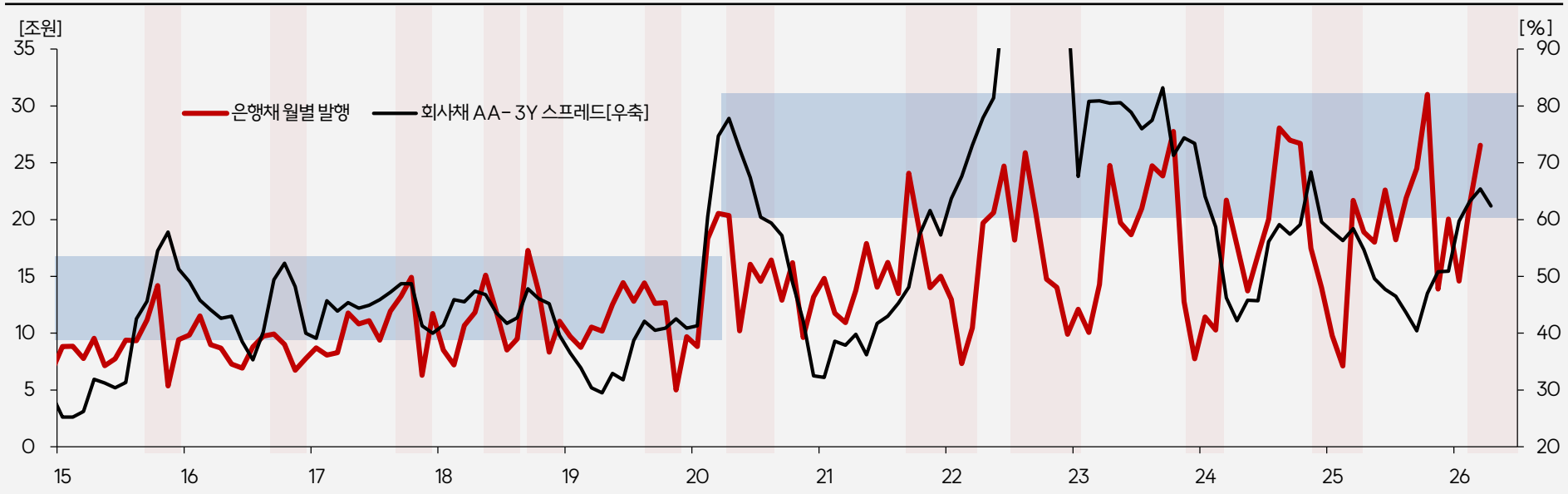
자료: 인포맥스, SK증권

- 시중은행의 예금 증가 및 유동성은 기준금리와 역의 상관성을 보이는 특징.
- 26년 하반기 기준금리 인상 단행할 경우 시중은행 예금 증가세 둔화 전망
- 작년 하반기 이후 증시 랠리에 따른 머니무브 발생으로 예금 증가세 둔화됐으나, 최근 다시 개선 추세
- 경기 개선 기대감으로 기업 대출 증가세 전망. 다만 가계대출 규제 영향으로 가계대출은 주담대를 중심으로 감소. 신용대출은 증가 예상
- 하반기 연말에 가까워지면서 LCR과 RWA 비율 관리를 위한 조달과 유동성 확보 나타날 것

[은행채]은행채 발행 증가와 크레딧 시장 구축효과

◈생각하는 과정 표시∨

은행채 발행과 회사채 크레딧 스프레드 – 은행채 발행 증가는 크레딧 채권 구축효과



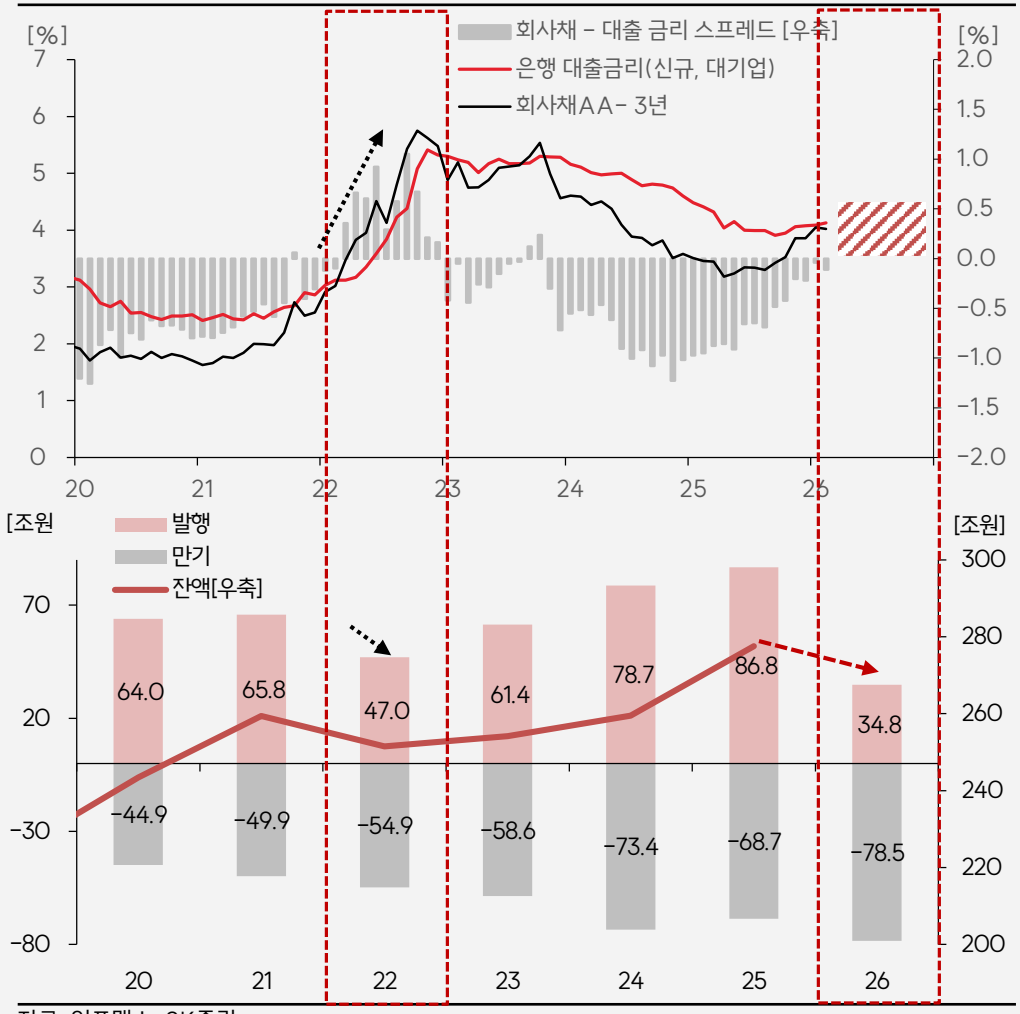
자료: 인포맥스, SK증권

- 2015~2020년 은행채 월별 발행 상단은 15조원 수준, 2020~2025년 은행채 월별 발행이 20조원 수준을 상회할 경우 회사채 크레딧 스프레드 확대
- 2015~2020년 은행권은 LCR 비율 단계적인 상향 조정 과정에서 연말 유동성 확충을 위한 은행채 발행 사례가 많았음
- 25년 하반기에는 예금자산 머니무브와 원달러 환율 상승 영향으로 LCR과 RWA 관리 차원에서 은행채 발행 급증
- 은행채 발행이 회사채 시장까지 구축시키는 사례가 26년 하반기에도 재현될 것으로 전망

[회사채] 회사채 조달보다 대출 금리가 유리

◈생각하는 과정 표시∨

회사채 조달 금리 부담으로 발행량 감소, 은행 기업대출 수요 증가



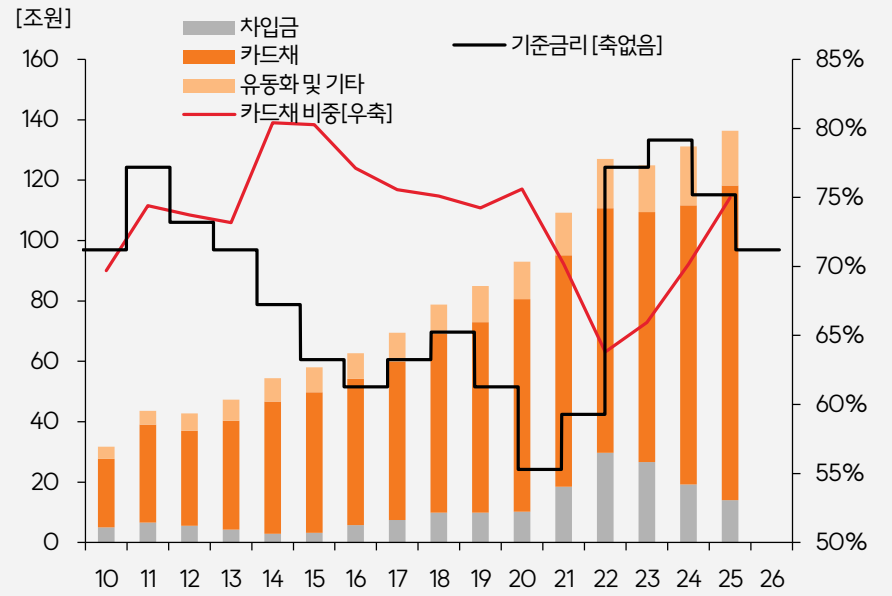
자료: 인포맥스, SK증권

- 2026년 1~4월 회사채 순발행은 -7.3조원
- 회사채 발행시장은 1분기가 계절적인 성수기
- 1분기 기준 회사채 발행이 순상환으로 전환된 것은 이례적인 상황. 2006년 1분기 이후 처음
- 26년 상반기 회사채 발행이 순상환으로 전환된 이유는
  - 금리 급등에 따른 발행사의 조달 금리 부담
  - 금리 변동성 확대에 따른 발행 시기 조절
  - 회사채 발행 금리 보다 은행 대출 금리가 유리한 상황
- 최근 은행들은 가계대출 감소로 기업대출을 확대하려는 유인이 강한 상황
- 정부의 생산적 금융 지원 의지도 반영되면서 기업대출을 확대하는 과정에서 회사채 금리 대비 대출 금리 형성
- 회사채 금리가 은행 대출 금리를 상회할 경우 회사채 발행량 감소할 것. 22년 크레딧 스프레드 확대 과정에서 회사채 금리 급등으로 회사채 순상환
- 25년 이후 수익성이 향상된 업종들은 현금흐름 개선되며 부채 축소도 영향

[여전채]고금리 상황에서 여전채 발행량 감소

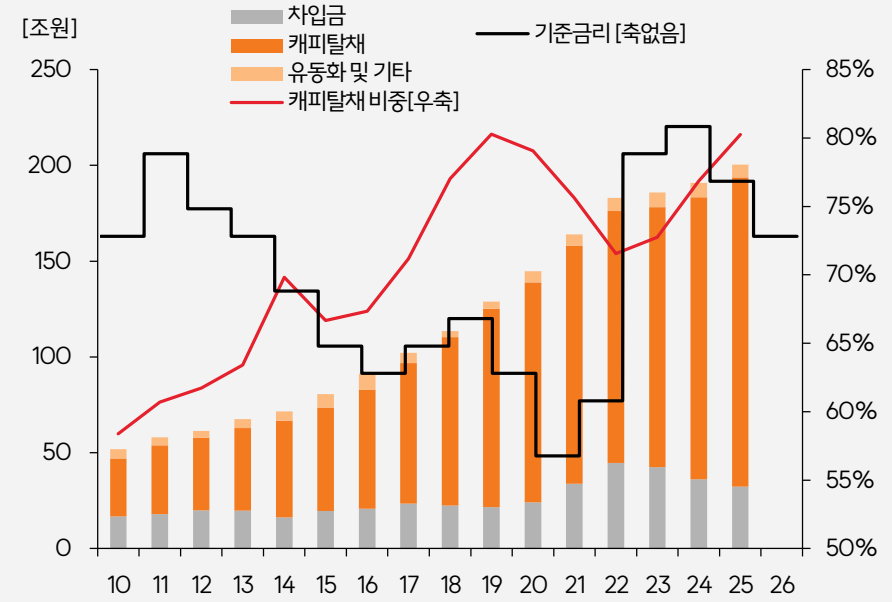
◈생각하는 과정 표시∨

카드사 자금 조달 현황 – 26년 시장금리 상승으로 카드채 조달 감소



자료: 금융통계정보시스템, SK증권

캐피탈사 자금 조달 현황 – 26년 시장금리 상승으로 캐피탈채 조달 감소



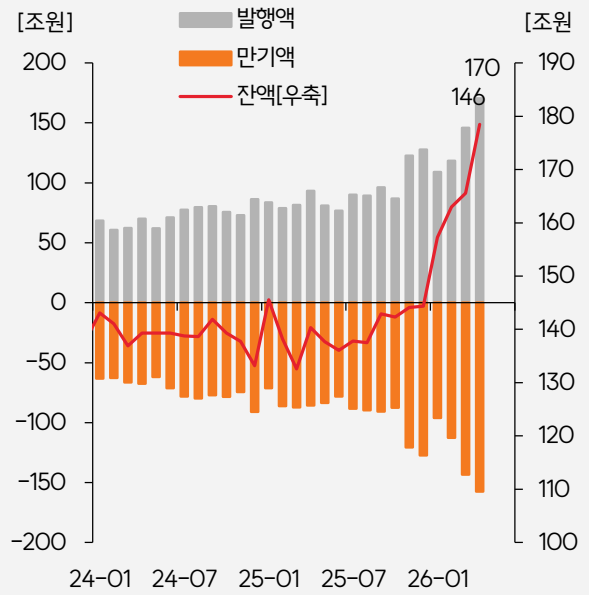
자료: 금융통계정보시스템, SK증권

- 여전채 발행(발행량, 금리 등)은 크레딧 채권 시장 수급에 가장 민감하게 움직임
- 여전업의 가장 기본이 저금리로 조달한 자금을 대여하거나 신용을 제공하여 수익을 내는 구조. 여전사는 조달 환경 변화에 맞춰 가장 낮은 금리로 조달
- 26년 하반기 기준금리 인상 가능성이 높아진 환경에서 여전사들의 자금 조달 흐름이 변화할 것으로 예상
- 채권시장에서 국고채 금리 상승과 크레딧 스프레드 확대 압력은 여전채 발행에 비우호적
- 이미 높아진 채권 조달 금리는 금융기관 차입 대비 매력이 떨어진 상황. 26년 하반기 여전채 발행량 감소 전망

[단기시장] 회사채 발행 감소의 풍선효과 – CP/전단채 조달 증가

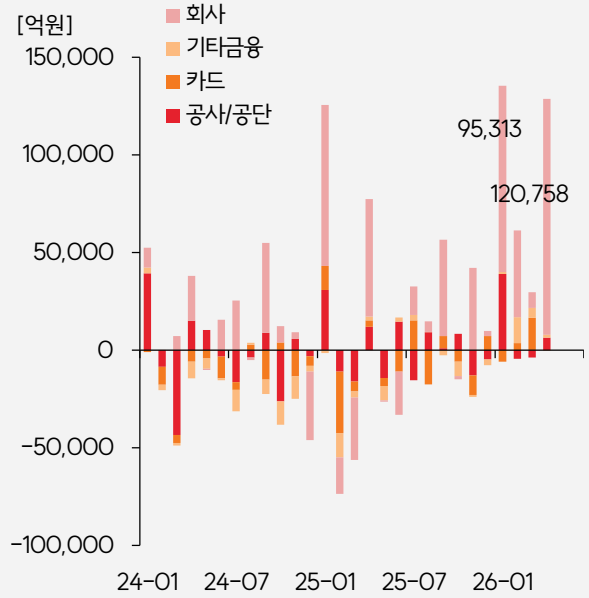
생각하는 과정 표시

일반 CP/전단채 발행만기 현황



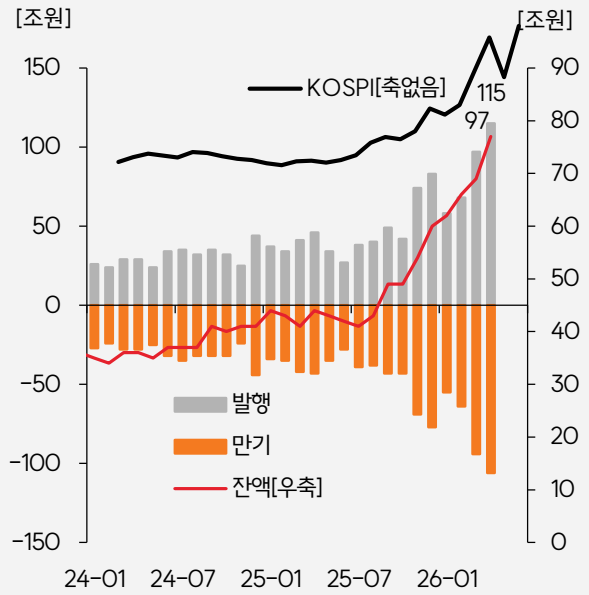
자료: 인포맥스, SK증권

일반 CP/전단채 월별 순발행 현황



자료: 인포맥스, SK증권

증권업 CP/전단채 발행만기 현황



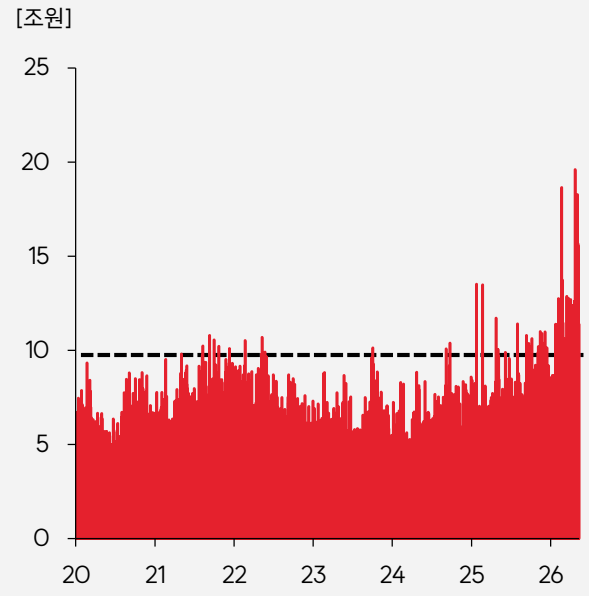
자료: 인포맥스, SK증권

- 25년 4분기 이후 CP/전단채 발행량 증가 추세. 일반 CP/전단채 잔액은 연초 이후 4월말 기준 34조원 증가
- 주식시장 거래대금 증가와 신용공여 증가로 증권사가 발행하는 CP/전단채 발행 급증
- 증권업이 발행하는 CP/전단채 발행 규모가 25년 상반기 월평균 37조원에서 25년 하반기 54조원으로 증가. 26년 4월말까지 평균 85조원으로 급증
- 증권사의 발행 뿐만 아니라 1분기 크레딧 시장 조달 금리 상승과 수급여건 악화로 CP/전단채 발행이 증가한 것도 원인

[단기시장]CP/전단채 발행 증가로 단기금리 약세

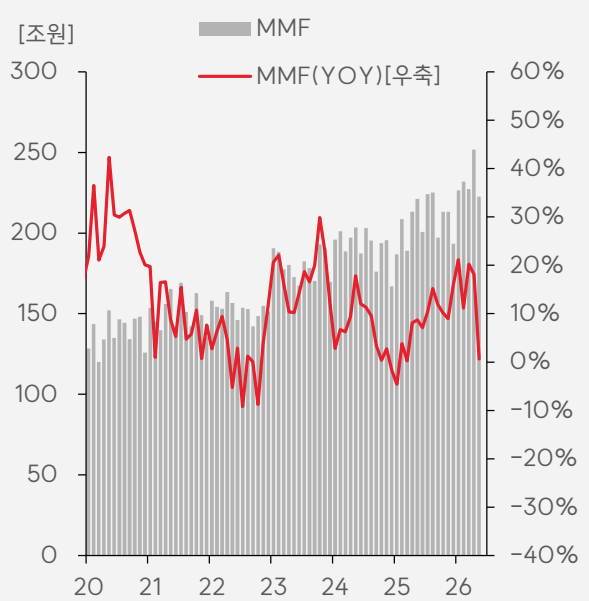
◈생각하는 과정 표시∨

일별 CP/전단채(일반, AB, PF) 발행 추이



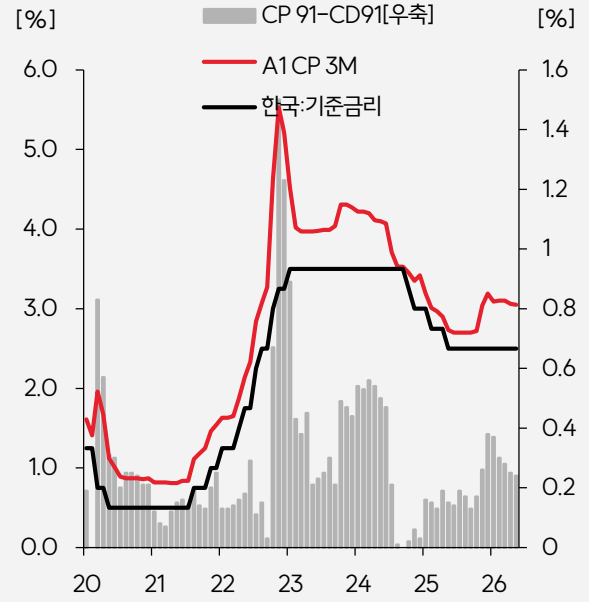
자료: 인포맥스, SK증권

MMF 잔고 현황



자료: 인포맥스, SK증권

CP금리 상승 및 CD 금리 대비 약세 압력



자료: 인포맥스, SK증권

- 26년 들어 CP/전단채 발행 증가로 단기자금 시장 공급 부담 가중
- 증시로 머니무브가 발생하면서 채권형 자금의 전반적인 증가세 둔화가 동반해서 나타나면서 단기자금 시장 수급 악화
- 증권사 CP/전단채 발행 증가로 CP금리는 CD 금리 대비 스프레드 확대됐으며, 증시 거래량 등락에 따라 증권사 단기자금 조달 증감도 결정될 것
- 하반기 기준금리 인상과 인상 이후 통화량 감소 등 단기 자금 수급 악화될 경우 유동성 부족 겪을 가능성에 주의

모두가
캐리의 무가치함과
싸우고 있다

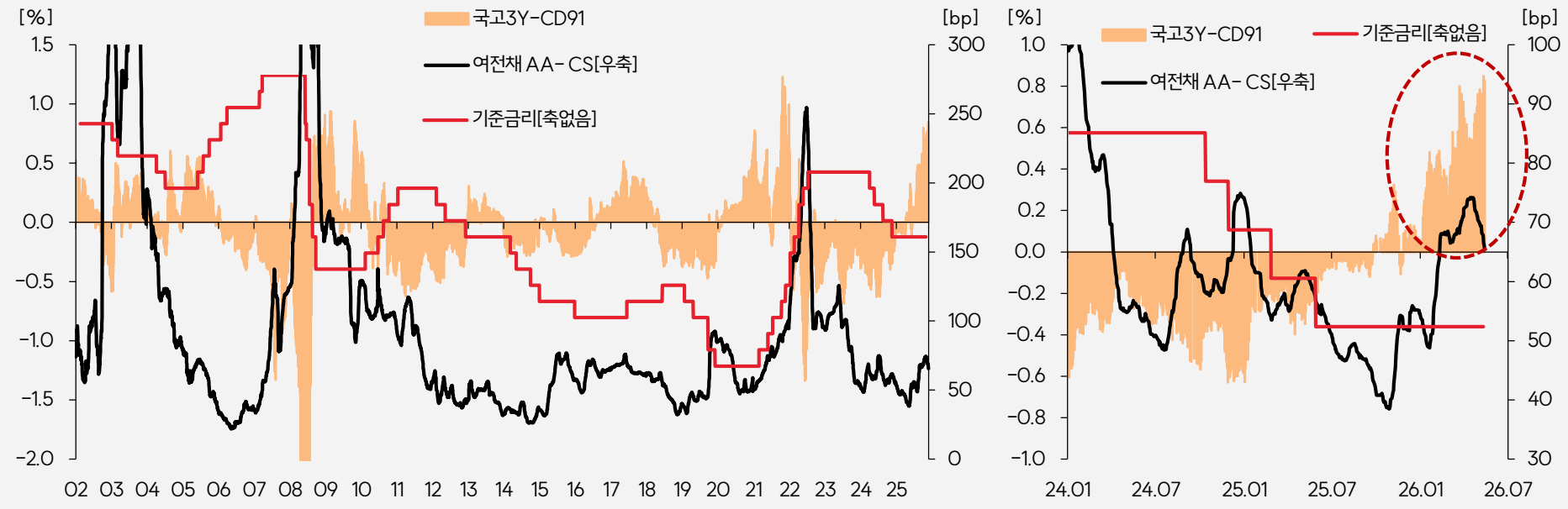
3화. 26년 하반기 수요 점검

SK 증권

시장금리 상승으로 금융기관 역마진 해소

◈생각하는 과정 표시∨

금융기관 역마진 부담 해소. 크레딧 채권 매수 부담 완화. 크레딧 스프레드 약세 요인으로 작용할 것



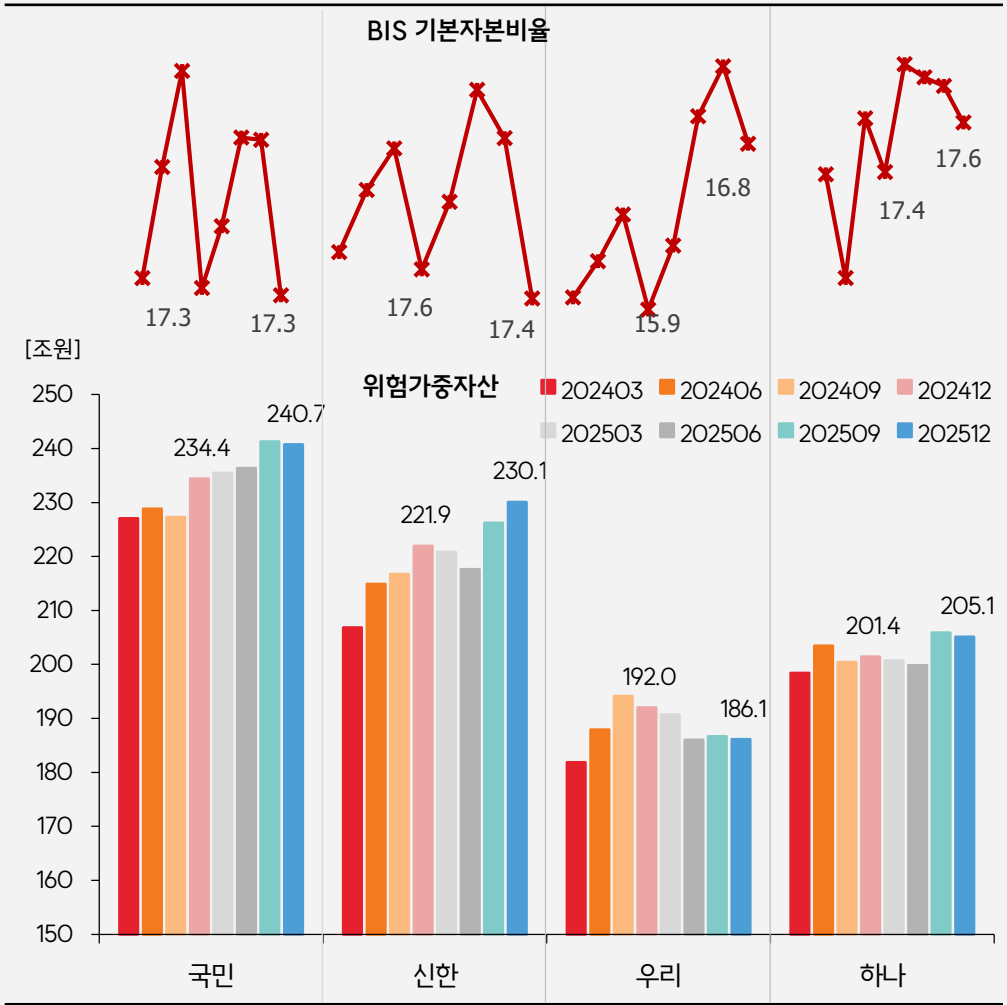
자료: 인포맥스, SK증권

- 최근 기준금리 인상 우려 확대되며 시장금리 급등. 국고채 3년 금리는 기준금리 대비 125bp 이상 확대됨(26.5.18 기준)
- 은행권의 머니무브 영향으로 CD 조달 확대 움직임. CD 발행 증가로 CD 금리도 상승
- 금융기관들 조달 금리 대비 운용 금리 부담 완화됐으며, 크레딧 채권 대비 국고채 금리 매력 부각되는 구간으로 판단
- 은행권은 역마진 리스크 해소된 상황에서 RWA 및 LCR 등 재무건전성 관리를 위해서 AAA등급 크레딧 채권 비중 확대. AA 등급 이하 크레딧 채권 매수 여력 감소

은행 자본적정성과 유동성 관리

◈생각하는 과정 표시∨

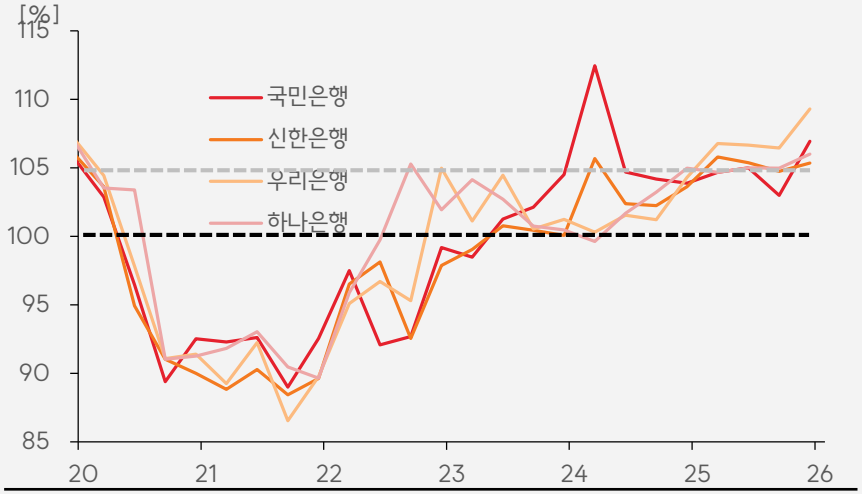
시중은행 4대 은행 BIS자기자본비율과 위험가중자산



자료: FISIS, SK증권

- 25년 하반기 이후 원달러 환율 상승으로 은행이 보유한 외화대출 자산의 원화 환산 가치 상승
- 위험가중자산 증가는 자본비율을 하락시키는 요인. 그러나 4대 시중은행은 총자본비율을 15~17% 유지하며 안정적 관리중
- 시중4대 은행 LCR비율은 규제 정상화 이후 105% 이상 안정적 유지중
- RWA와 LCR 모두 연말에 가까워지며 재무 비율 관리를 위한 은행채 발행 증가 가능성 주의

시중은행 유동성커버리지비율(LCR) 현황

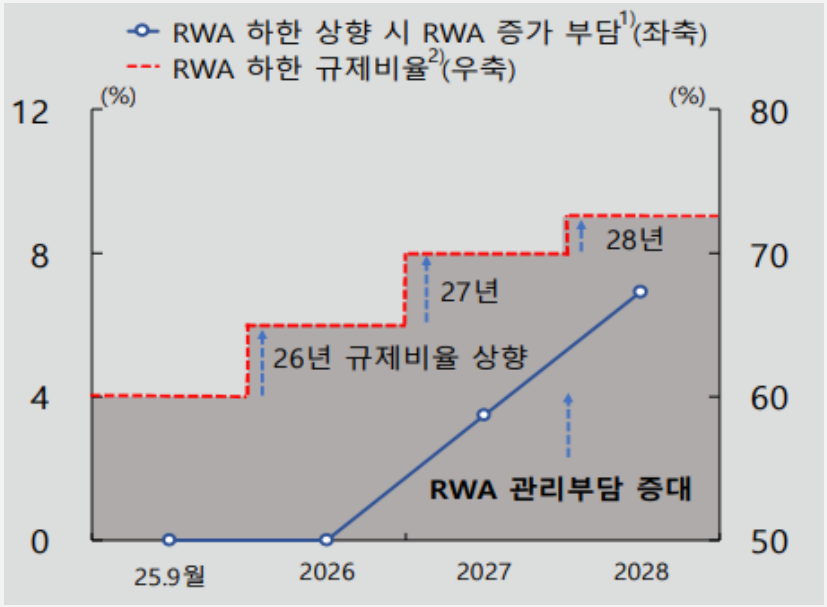


자료: 인포맥스, SK증권

은행 RWA 기준 상향과 생산적 금융 부담

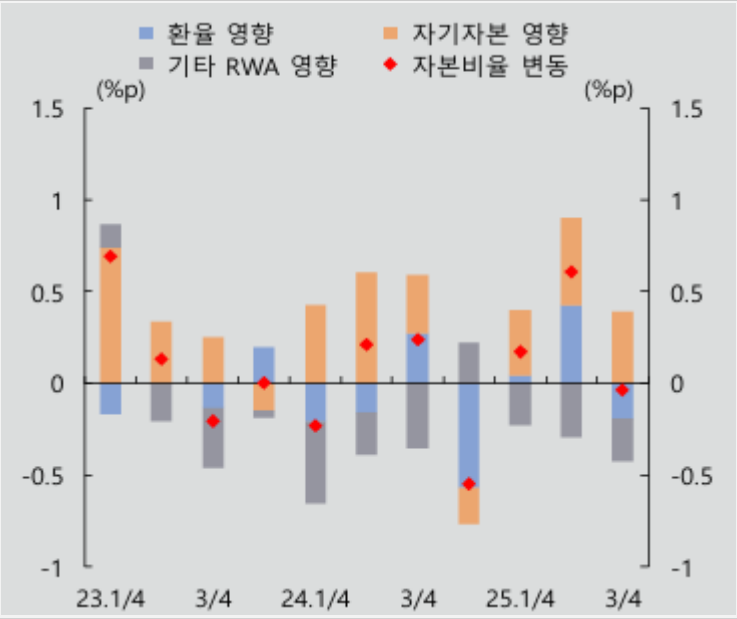
◈생각하는 과정 표시∨

RWA 하한 강화에 따른 RWA 관리부담 증대



자료: 한국은행 금융안정보고서 재인용, SK증권

국내은행의 자본비율 변동 요인 분해



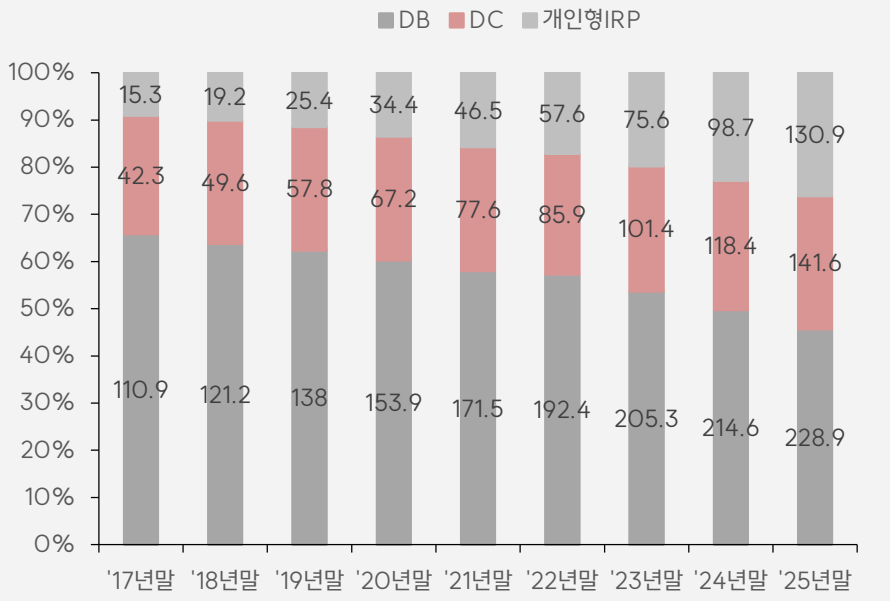
자료: 한국은행 금융안정보고서 재인용, SK증권

- 26년부터 위험가중자산 하한의 단계적 상향 조정 시작. 산출한 RWA가 표준방법으로 산출한 RWA의 일정 비율(2026년 현재 65%)에 상응하는 규모(이하 'RWA 하한')에 미달할 경우 동 차액만큼 RWA를 가산
- 내부모형으로 산출한 RWA를 최종적으로 표준방법으로 산출한 RWA의 72.5%에 이르도록 RWA 하한을 설정하되, 매년 목표치를 단계적으로 상향 조정(25년 60% > **26년 65%** > **27년 70%** > 28년 72.5%)
- 은행은 RWA관리 어려움과 함께 중저신용·생산적 금융 확대라는 정책 수요도 충족해야 함
- 금융지주들은 밸류업 기조 속에 공격적 주주환원 계획을 내걸고 있기 때문에 자본확충도 어려운 상황

DC형 퇴직연금 비중 증가로 안전자산 수요 감소

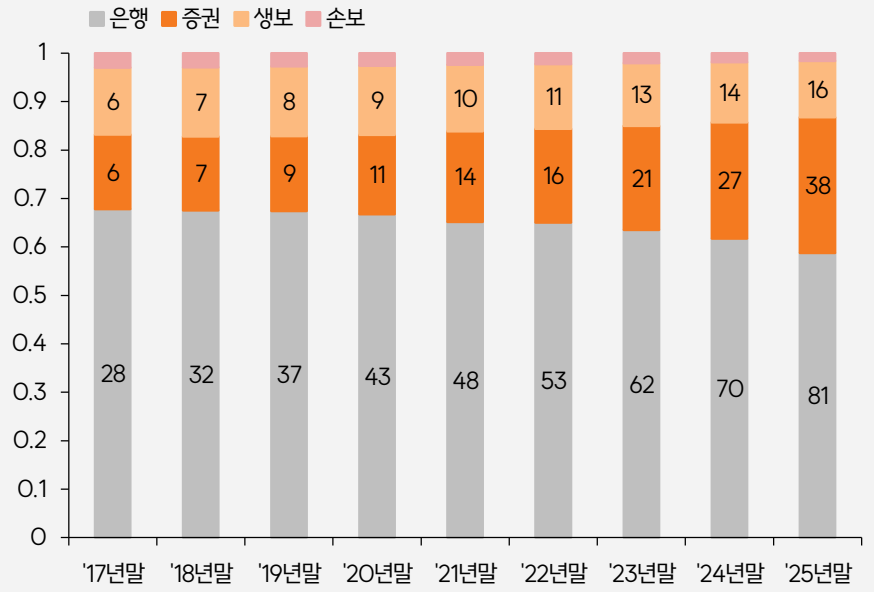
◈생각하는 과정 표시∨

퇴직연금 가입 현황 – DC 비중 확대



자료: 금융감독원, SK증권

DC형 퇴직연금 업권별 적립 현황 – 증권사 DC형 비중 확대



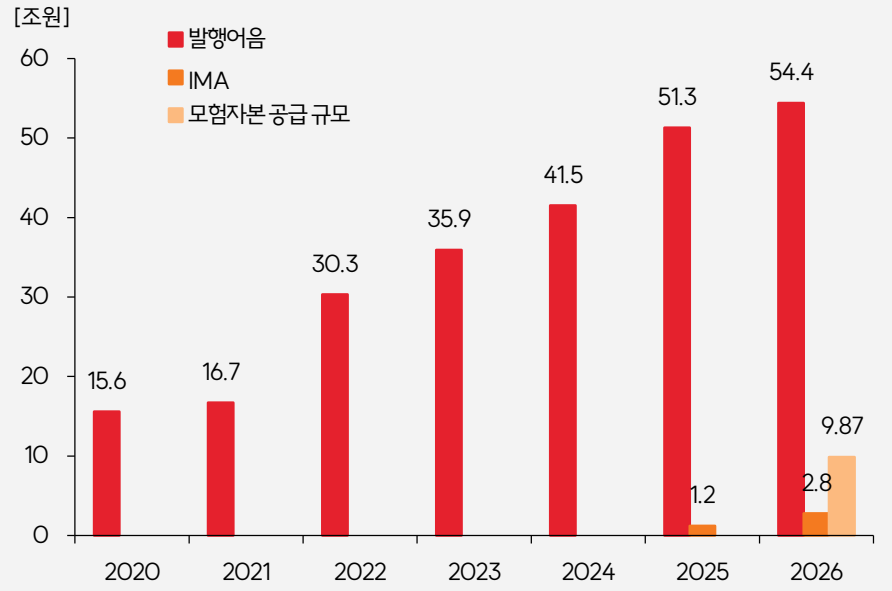
자료: 금융감독원, SK증권

- 국내 증시 상승세에 따른 머니무브는 예금 자산 뿐만 아니라 퇴직연금 시장에서도 지각 변동이 격화됨
- 퇴직연금 시장은 아직도 DB형의 비중이 높은 상황이지만, 최근 DC형과 개인형 IRP 로 이전이 확대 진행중. 25년 DB형은 14조원 증가한데 반해, DC형은 23조원 증가, IRP는 32조원 증가
- 퇴직연금 계좌는 채권형 상품 위주로 안정적 운용이 주를 이뤘는데, 최근 증시 활황에 힘입어 증권사 DC형으로 이전이 증가하고 있으며, 증권사 DC형에서 주식형 ETF 매수세 급증
- 26년 1~2월 채권시장 연초효과가 미약했던 것도 퇴직연금 시장의 채권형 자금 수요가 감소했기 때문으로 판단

모험자본 공급 확대로 A등급 크레딧 상대적 강세

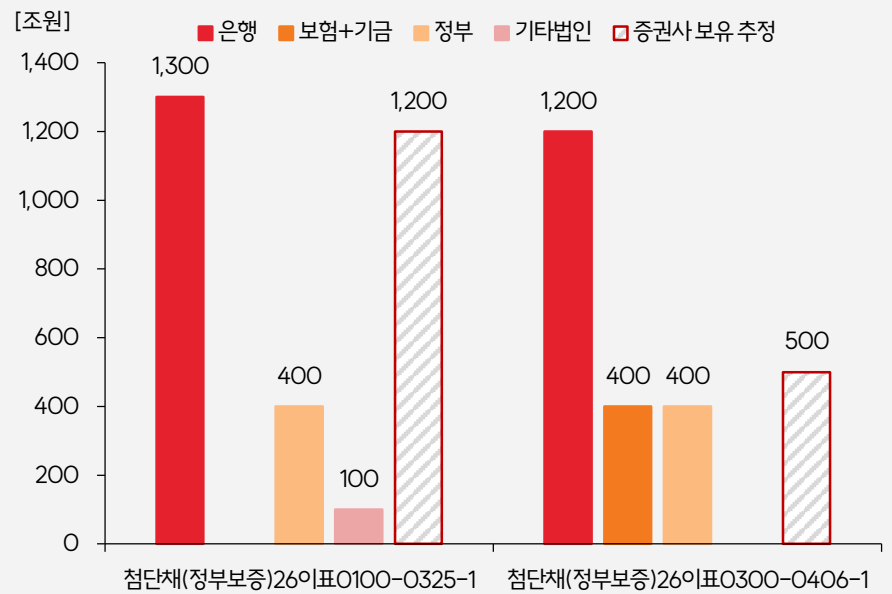
◈생각하는 과정 표시∨

증권사 발행어음·IMA 조달 및 모험자본 공급 현황



자료: 금융감독원, SK증권

첨단전략산업기금채권 투자자 현황 및 증권사 보유 추정액



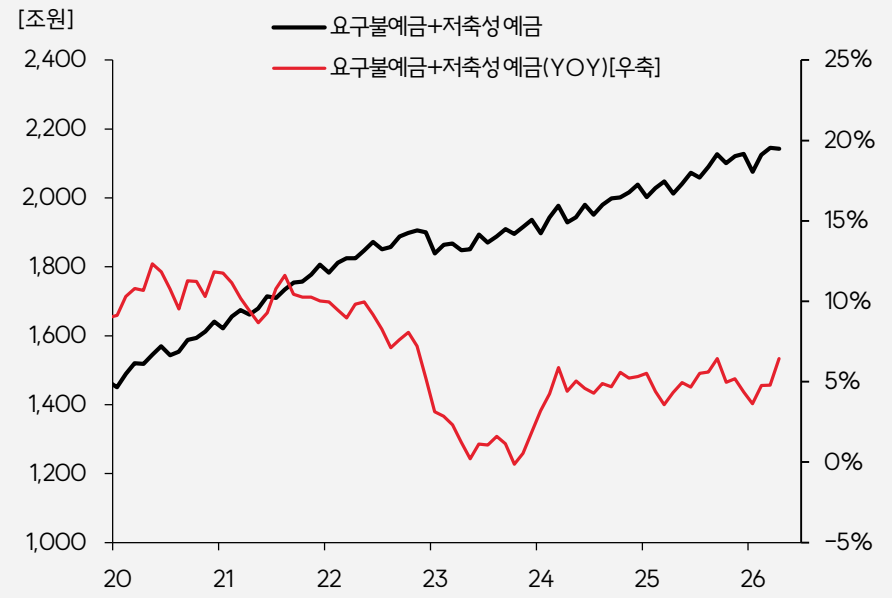
자료: 인포맥스, SK증권

- 초대형 증권사의 발행어음 및 IMA 계좌 확대 진행중. 한국투자증권, 미래에셋증권에 이어 NH투자증권까지 IMA 계좌를 확대
- 26년 4월 기준 증권사의 모험자본 공급 규모는 9.87조원. 하반기 발행어음 및 IMA 계좌 확대 예상
- 증권사들은 IMA 계좌 운용 과정에서 모험자본 투자를 검토하고 있으나, 적절한 투자 채권을 찾기 어려운 상황
- 아이러니하게 IMA 계좌에서 모험자본으로 인정해주는 첨단전략산업기금채권을 포트에 담으면서 역마진을 감수하는 것으로 판단
- 첨단채 1회차 -2.3bp, 첨단채 2회차 -4.8bp 당일 유사 특은채 대비 강세 발행. 증권사의 적극 매수가 유입된 것으로 판단
- 하반기 IMA 계좌 모집 확대하며 증권사의 A등급 회사채 매수세 확대 예상

주식시장 활황의 반작용으로 채권시장 수급 악화

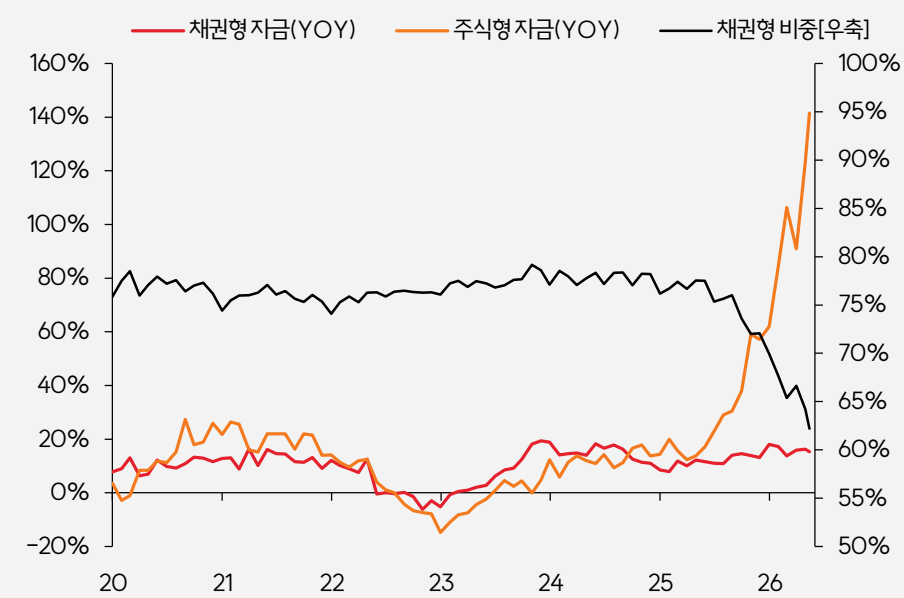
◈생각하는 과정 표시∨

은행권 예금 잔액 현황 – 예금에서 증시로 머니무브



자료: 인포맥스, SK증권

금융기관 수신고 현황 – 주식형 자금으로 이동



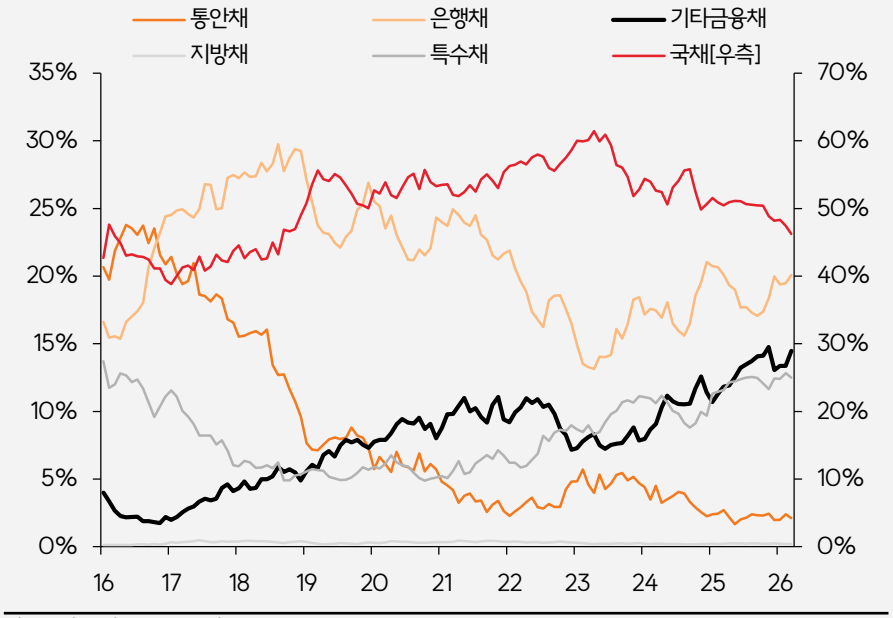
자료: 인포맥스, SK증권

- 국내 증시가 역사적인 상승세를 기록하며 증시 거래대금 증가와 함께 예금 및 채권 자산이 주식 시장으로 머니무브가 진행중
- 머니무브 발생으로 채권 매수세 둔화됐으며, 예금 자산 유출로 단기 자금 및 은행채 발행 증가
- 최근 머니무브는 보험계약 해지까지 속출하고 있으며, 증권사는 거래대금 증가로 증거금 확보를 위한 CP/전단채 발행이 급증
- 국내 증시의 활황 이면에는 채권 시장의 수요 감소와 발행 증가라는 부작용 발생 중

투신사 레포펀드 거래 완만한 둔화

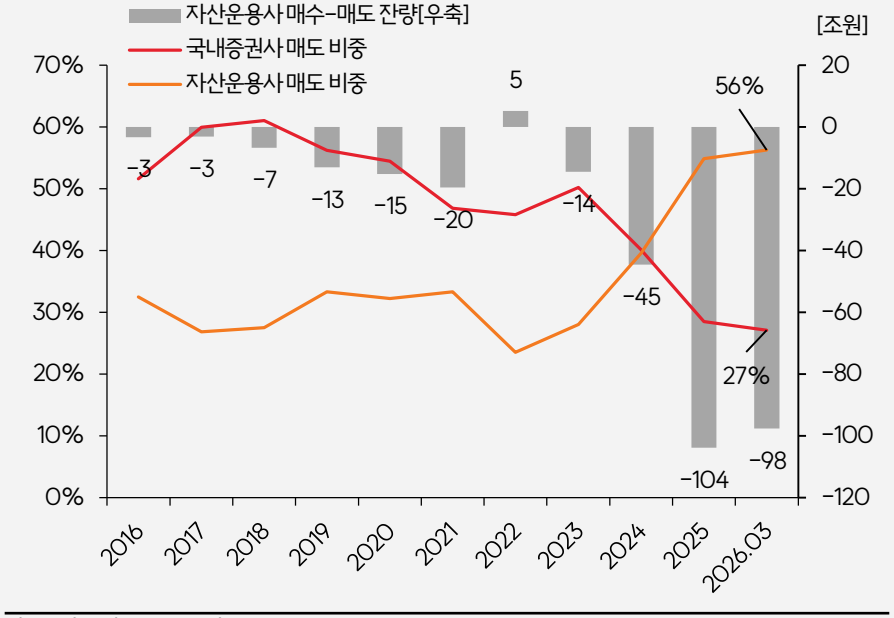
◈생각하는 과정 표시∨

기관간REPO 거래 시 매입 크레딧 채권별 비중 추이 – 여전채 증가



자료: 인포맥스, SK증권

기관간REPO 거래 현황 – 자산운용사 순매도 급증



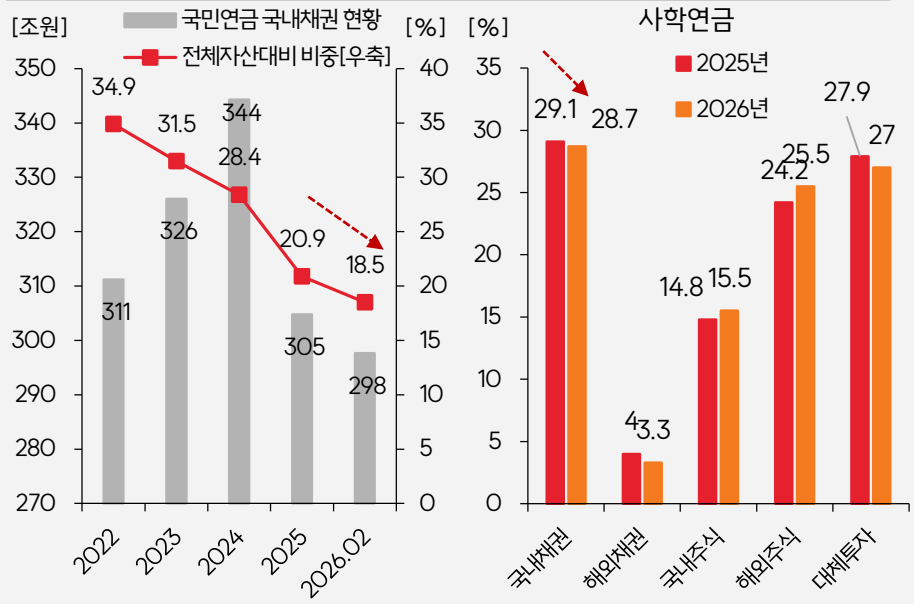
자료: 인포맥스, SK증권

- 2024~2025년 크레딧 채권 시장의 핵심 매수 세력은 투신사였음. 특히 Repo펀드로 자금 유입이 가속화되면서 크레딧 채권 시장 강세를 견인
- 기관간Repo거래에서 자산운용사의 순매도가 24년부터 증가하기 시작하여 25년말 기준 104조원. Repo 매도 기관 중 자산운용사가 차지하는 비중이 기준 30% 수준에서 55%까지 증가
- 2026년 3월 기준 자산운용사의 기관간Repo거래 순매도 규모는 98조원으로 25년말 대비 6조원 감소
- 2026년 하반기 기준금리 인상 기대감이 확대된 상황에서 Repo펀드 자금 유입 감소 전환될 것. 시장금리 상승에 따른 기존 Repo펀드 환매 늘어나며 크레딧 채권 약세 압력 주의 필요

국내 연기금 채권 비중 축소

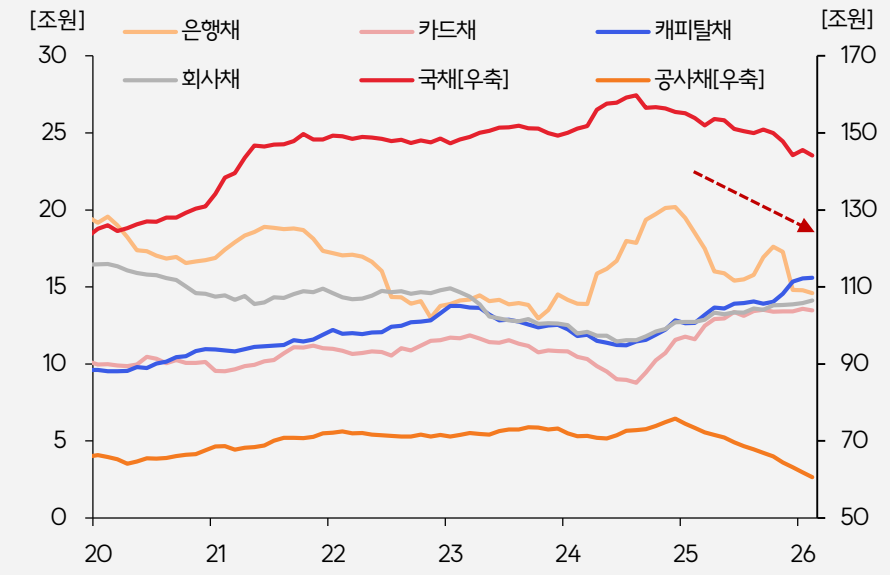
◈생각하는 과정 표시∨

국민연금과 사학연금의 2026년 기금운용계획



자료: 국민연금 기금운용본부, 사학연금, SK증권
*국민연금 국내채권과 해외채권은 단기자금 포함 비중

기금권 크레딧 채권 잔고 추이



자료: 인포맥스, SK증권

- 2026년 국내 주요 연기금 국내 채권 비중 축소 계획
- 국민연금은 26년 국내채권(단기포함) 비중 26.5%에서 24.9%로 1.6%p 축소 계획. 국민연금은 26년 2월 기준 국내채권 잔고 298조원으로 25년에 이어 감소세 지속. 사학연금도 26년 국내채권 비중 0.4% 축소 계획
- 국내 연기금은 25년 이후 국내 채권 잔고를 줄이고 있는 상황이며, 국내 채권 잔고 감소는 26년에도 이어질 것
- 기금권의 국내 채권 잔고를 축소하는 과정에서 국고채 및 은행/공사채 위주로 잔고를 줄이고 있으며, 절대금리가 높은 회사채와 여전채는 잔고를 유지중

모두가
캐리의 무가치함과
싸우고 있다

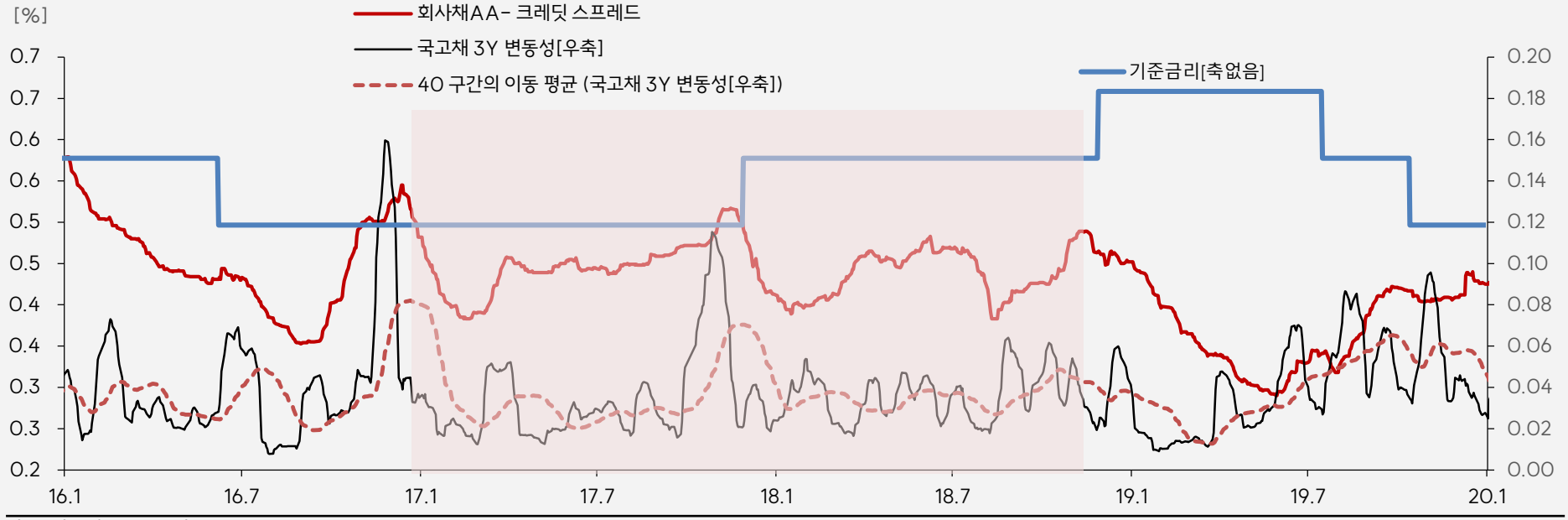
4화. 26년 하반기 수급 균형점

SK증권

기준금리 인상 가능성과 크레딧 채권 수요 변화

◈생각하는 과정 표시∨

2017년 기준금리 인상 전후 국고채 금리 변동성과 크레딧 스프레드 – 기준금리 인하 후 횡보 구간에서 금리 변동성 확대



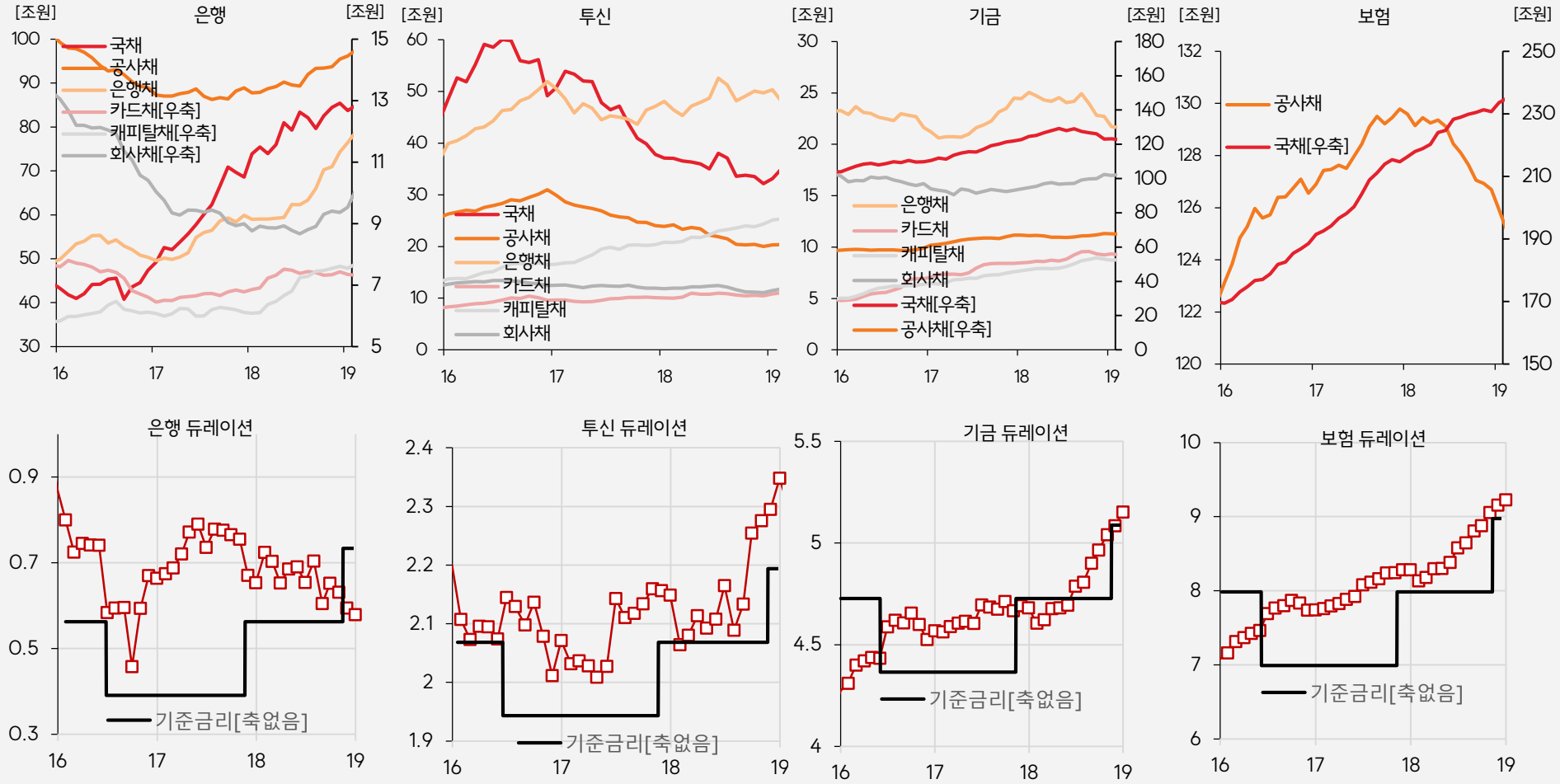
자료: 인포맥스, SK증권

- 2026년 하반기 기준금리 인상 전망 우세. 하반기 기준금리 인상 전까지 크레딧 채권 약세 압력 지속 전망
- 과거 기준금리 인상 이후 크레딧 채권 금리 매력 부각과 불확실성 해소되며 크레딧 채권 강세 전환 사례
- 그러나, 과거 2017~2018년 구간에서는 17년 11월 인상 이후 다음 인상까지 13개월이 걸림. 최근 국내 채권시장에서는 하반기 기준금리 인상 가능성을 1~2회 전망. 단기간내 2회 인상 가능성이 시장에 반영될 경우 기준금리 인상 이후에도 크레딧 채권 강세 모멘텀은 일시적일 가능성
- 하반기 글로벌 금리 변동성 확대 가능성도 크레딧 채권 약세 요인으로 작용 가능성

기준금리 인상에 대비한 기관의 포트폴리오 변화

◈생각하는 과정 표시∨

2017~2018년 기준금리 인상사이클에서 기관 투자자 포트폴리오 변화

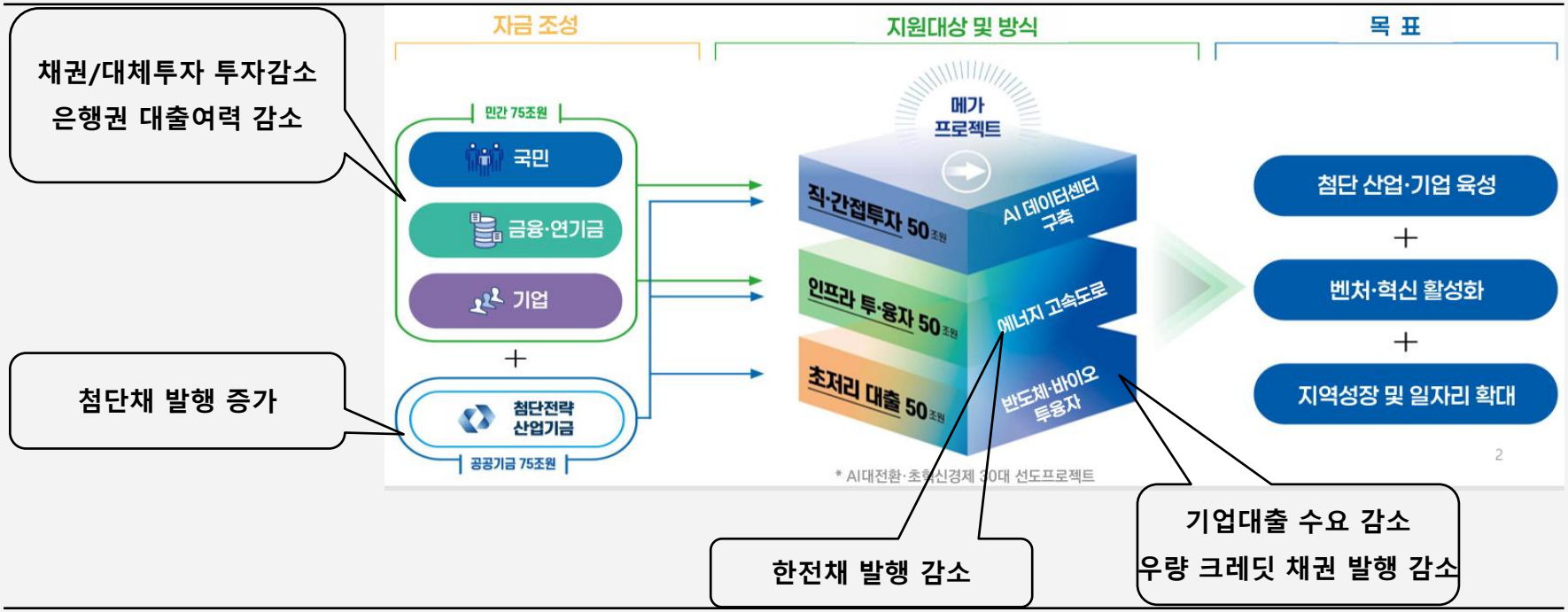


자료: 인포맥스, SK증권

국민성장펀드는 채권시장에 복합적으로 작용

◈생각하는 과정 표시∨

국민성장펀드의 순기능과 역기능 –첨단전략산업기금채권 발행 증가, 연기금 및 금융 기관 채권 투자 여력 감소, 기업 자금 조달 감소



자료: SK증권

- 2026년 국내 금융시장에 새롭게 등장한 국민성장펀드는 5년간 150조원을 첨단산업 및 기업, 지역 균형 발전을 위해서 지원 예정.국민성장펀드는 연간 30조원(단순 배분 가정)의 규모가 5년간 금융시장에서 유출입 될 것
- 국민성장펀드 가동은 채권시장에 복합적인 영향을 줄 것으로 예상
- 첨단채(매년 15조원 이하)와 산금채는 크레딧 채권 공급 부담으로 작용, 반대로 금융기관과 연기금은 자금 지원을 통해서 투자 및 대출 여력 감소
- 국민성장펀드의 산업과 기업으로 지원 확대는 기업들의 대출수요 감소, 회사채 발행 감소, 한전채 발행 감소의 영향이 나타날 것으로 예상

최근 크레딧 스프레드 비중을 활용한 크레딧 스프레드 추정

◈생각하는 과정 표시∨

크레딧 스프레드 무게 – 국고채 금리 상승 대비 크레딧 스프레드 낮은 수준

국고채 3Y 금리	공사채AAA			은행채AAA			여전채AA-			회사채AA-		
	현재 26.5	'25 평균	'23~'25 평균	현재 26.5	'25 평균	'23~'25 평균	현재 26.5	'25 평균	'23~'25 평균	현재 26.5	'25 평균	'23~'25 평균
	0.06	0.08	0.08	0.07	0.09	0.10	0.15	0.17	0.19	0.14	0.17	0.17
3.40	0.24	0.30	0.31	0.26	0.34	0.39	0.60	0.70	0.82	0.56	0.69	0.69
3.50	**0.24**	**0.30**	**0.32**	**0.27**	**0.35**	**0.40**	**0.62**	**0.72**	**0.84**	**0.57**	**0.71**	**0.72**
3.60	**0.25**	**0.31**	**0.33**	**0.27**	**0.36**	**0.41**	**0.63**	**0.74**	**0.87**	**0.59**	**0.73**	**0.74**
3.70	**0.26**	**0.32**	**0.33**	**0.28**	**0.37**	**0.42**	**0.65**	**0.76**	**0.89**	**0.60**	**0.75**	**0.76**
3.90	0.27	0.34	0.35	0.30	0.39	0.45	0.69	0.81	0.94	0.64	0.79	0.80
4.00	0.28	0.35	0.36	0.30	0.40	0.46	0.70	0.83	0.96	0.65	0.81	0.82

자료: 인포맥스, SK증권

예시)국고채 3년이 3.7%일 경우, 국고채 금리 대비 크레딧 스프레드 비중이 25년 평균 수준을 반영할 경우 0.75%, 현재 레벨이 0.66%는 과거 수준 대비 낮은 것으로 판단

- 현재 국고채 시장금리는 기준금리 인상 가능성을 과도하게 선반영한 수준
- 5월 15일 황순관 재정경제부 국고실장은 "중동 사태와 인플레이션 우려 등 전 세계적인 금리 상승 요인으로 채권시장금리가 과도하게 올랐다"고 발언
- 현재 국채 금리가 단기간 내에 급등하면서 크레딧 채권 금리 매력 부각과 민평금리가 늦게 반영된 이유로 크레딧 스프레드가 5월 들어 축소
- 최근 3년 국고채 금리 대비 크레딧 스프레드의 레벨을 감안하면, 5월 19일 기준 국고채 3년 3.75%에서 회사채 AA- 3년 크레딧 스프레드는 0.61%는 과거 대비 낮은 수준으로 판단
- 회사채 AA- 3년 크레딧 스프레드 비중이 과거 수준으로 회귀한다고 가정할 경우, 크레딧 스프레드 확대는 현재 수준 보다 0.15% 수준 확대될 것으로 판단

모두가
캐리의 무가치함과
싸우고 있다

5화. 26년 하반기 크레딧 투자 전략

SK증권

역동적인 인내(Dynamic Patience)가 필요하다

◈생각하는 과정 표시∨

역동적인 인내(Dynamic Patience)가 필요한 시점

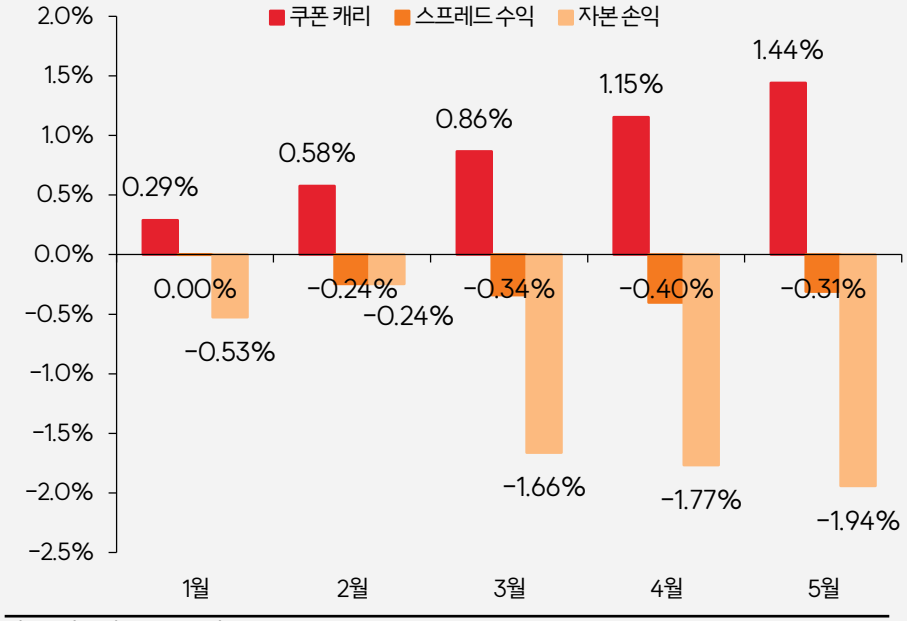
블랙록의 Fixed Income Outlook(2Q 2026) 中

Carry is playing a more central role, supported by higher starting yields that can absorb meaningful rate volatility.(보유 수익(Carry)의 역할이 더욱 중요해졌습니다. 높아진 초기 수익률이 상당 수준의 금리 변동성을 방어할 수 있기 때문입니다.)

Navigating today's landscape requires what we call Dynamic Patience:deliberately building income, staying tactical on duration and deploying capital creatively.
(오늘날의 투자 환경을 헤쳐나가기 위해서는 이른바 '역동적인 인내(Dynamic Patience)'가 필요합니다. 이는 의도적으로 수익을 쌓아가고, 듀레이션에 대해 전술적으로 대응하며, 창의적으로 자본을 투입하는 것을 의미합니다.)

자료: BlackRock 'Fixed Income Outlook 2Q 2026' 인용, SK증권

2026년 1월 이후 월별 회사채AA- 3년 투자 수익 분해



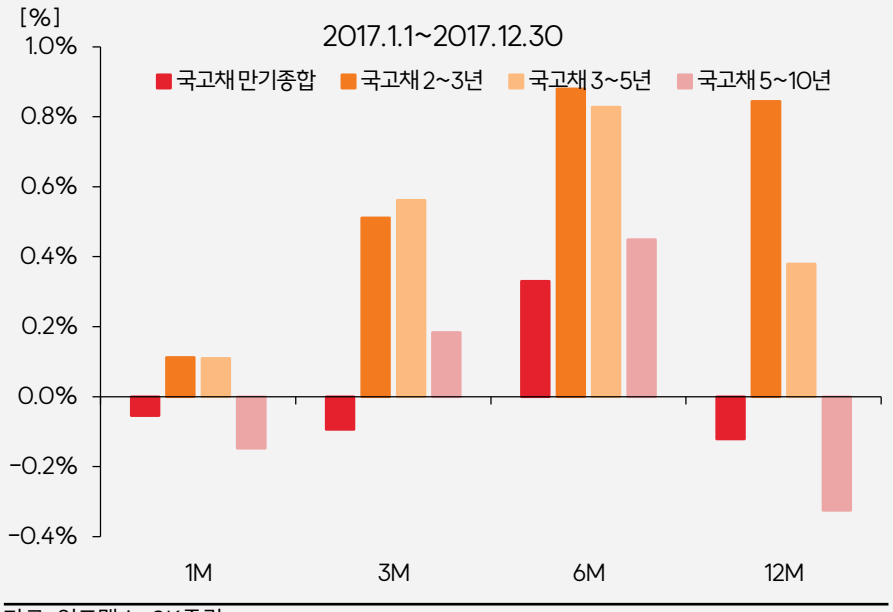
자료: 인포맥스, SK증권
*5월 14일 기준

- 25년 하반기부터 오르기 시작한 시장금리는 적정 레벨로 판단한 수준을 뚫고 상승세를 지속하고 있음. 국고채 10년 금리는 5월 19일 기준 4.2%를 상회하며 기준금리 대비 +1.7% 확대된 상황
- 국내 채권시장에서는 26년 하반기 기준금리 인상 전망이 1~2회 우세한 상황. 지금 시장금리가 과도하게 상승한 점은 인정하지만, 추가 상승 가능성을 배제할 수는 없음. 하반기 채권금리 추가 상승을 예상한다면 보수적인 채권 투자 전략 필요
- 채권 투자의 본질인 Fixed Income을 적극 활용하면서, 다음 금리 인하기를 준비할 필요. 역동적인 인내(Dynamic Patience)를 통해서 채권포트폴리오를 구축하는 시기로 활용

금리 상승, 크레딧 스프레드 확대시 고금리 단기채 만기보유 전략

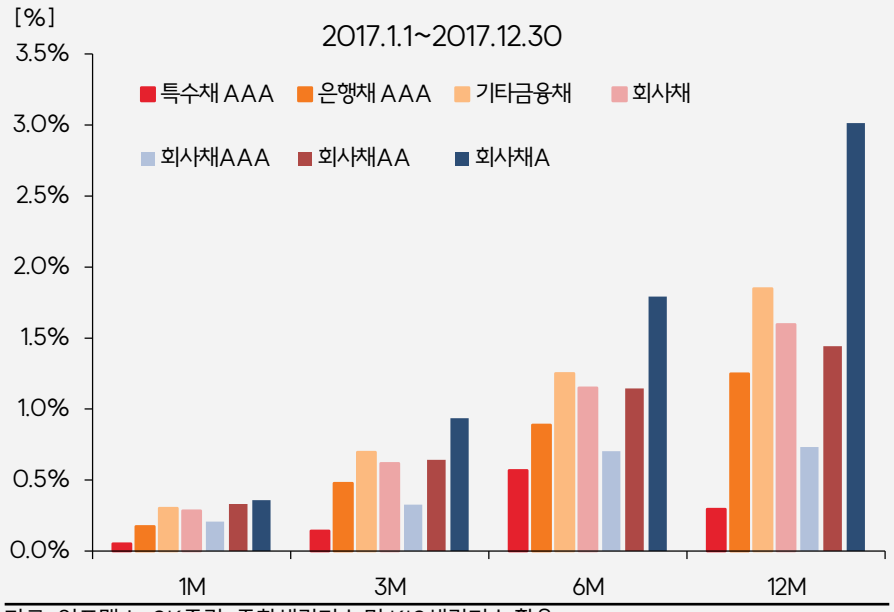
◈생각하는 과정 표시∨

2017년 연간 국고채 만기별 Total Return(KRX채권지수)



자료: 인포맥스, SK증권

2017년 연간 크레딧 채권별 Total Return



자료: 인포맥스, SK증권, 종합채권지수 및 KIS채권지수 활용

- 당사는 26년 국고채 금리가 상저하고의 움직임을 보일 것으로 전망. 크레딧 스프레드도 수급여건 악화로 연말로 갈 수록 확대폭을 키울 것으로 전망
- 과거 기준금리 인하 사이클이 종료된 이후 기준금리 동결 상황에서 시장금리가 약세압력을 받았던 2017년과 유사한 환경으로 판단
- 국고채 금리가 상승하고, 장단기 스프레드가 확대되고, 크레딧 스프레드가 확대될 것으로 예상됨에 따라, 보수적인 채권 투자 전략 추천

  ① 채권 포지션의 듀레이션 축소

  ②캐리 투자 전략 확대로 고금리 채권 비중 확대

선별적인 역동적 인내(Dynamic Patience)

◈생각하는 과정 표시∨

신용등급 대비 채권내재등급(BIR) 낮은 기업

발행자	신용등급	BIR	GAP	등급 민평	발행사 민평	GAP
삼척블루파워	A+	BBB+	3	4.69	6.96	2.27
이지스자산운용	A-	BBB	2	5.43	7.35	1.93
한국자산신탁	A	BBB+	2	4.96	6.81	1.85
한국토지신탁	A-	BBB	2	5.43	7.18	1.76
CJ CGV	A-	BBB	2	5.43	7.17	1.74
롯데건설	A	BBB+	2	4.96	6.63	1.67
GS건설	A	BBB+	2	4.96	5.66	0.70
에스케이온	A+	A-	2	4.69	5.14	0.44
롯데물산	AA-	A	2	4.31	4.75	0.44
한온시스템	AA-	A	2	4.31	4.71	0.41
롯데케미칼	AA-	A	2	4.31	4.66	0.36
현대차증권	AA-	A	2	4.31	4.61	0.31
호텔롯데	AA-	A	2	4.31	4.56	0.25
고려아연	AA	A+	2	4.25	4.44	0.18
미래에셋자산운용	AA	A+	2	4.25	4.41	0.15

자료: 나이스신용평가, SK증권
*채권내재등급(BIR) : 시장 Spread를 준거로 삼은 내재등급
**민평금리 26.5.12 기준

신용등급 대비 채권내재등급(BIR) 높은 기업

발행자	신용등급	BIR	GAP	등급민평	발행사민평	GAP
한진	BBB+	A	-2	7.69	5.33	-2.37
두산에너빌리티	BBB+	A	-2	7.69	5.66	-2.03
삼성중공업	A-	A+	-2	5.43	4.73	-0.69
삼양패키징	A-	A+	-2	5.43	4.77	-0.65
대한전선	A	AA-	-2	4.96	4.44	-0.52
엘에스전선	A+	AA	-2	4.69	4.35	-0.34
하이트진로	A+	AA	-2	4.69	4.40	-0.29
삼립	A+	AA	-2	4.69	4.43	-0.26
LS	A+	AA	-2	4.69	4.44	-0.26
LX하우시스	A+	AA	-2	4.69	4.50	-0.19
엘에스일렉트릭	AA-	AAA	-3	4.31	4.13	-0.18
LG이노텍	AA-	AAA	-3	4.31	4.15	-0.16
지에스에너지	AA	AAA	-2	4.25	4.10	-0.15
SK가스	AA-	AA+	-2	4.31	4.16	-0.15
농심홀딩스	AA	AAA	-2	4.25	4.12	-0.14

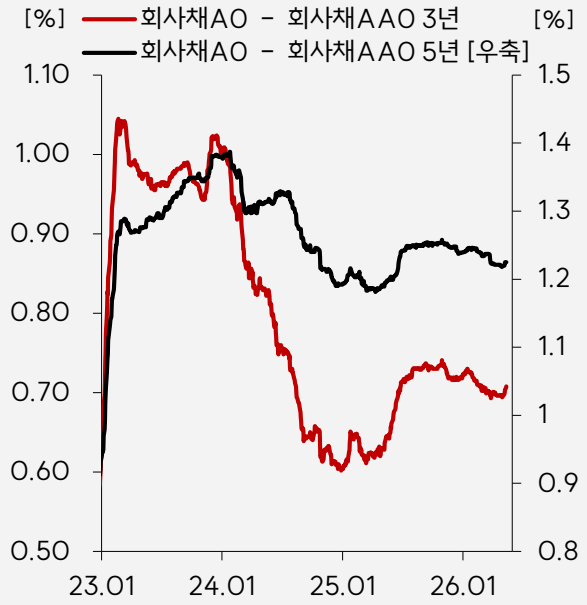
자료: 나이스신용평가, SK증권

- 신용등급 대비 채권내재등급(BIR) 낮은 기업 : 신용등급 대비 발행사의 금리가 높은 기업, 신용등급 대비 금리 매력(높음) 또는 신용등급 하향 가능성
  - 최근 업황 악화 및 투자 심리가 약화된 석유화학, 건설, 신탁 업종 다수
- 신용등급 대비 채권내재등급(BIR) 높은 기업 : 신용등급 대비 발행사의 금리가 낮은 기업, 신용등급 대비 금리 매력(낮음) 또는 신용등급 상향 가능성
  - 최근 수익성 개선 기대가 높아진 조선, 전력기기, 원전 업종 및 관련 지주

A급 회사채 상대적 강세

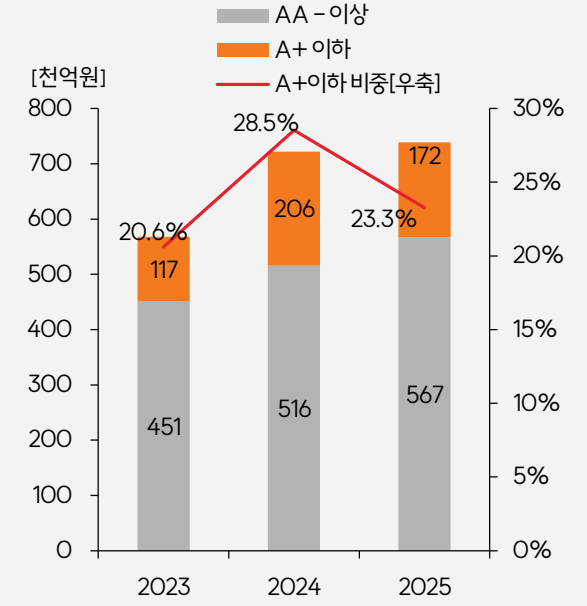
◈생각하는 과정 표시∨

AA등급 대비 A등급 스프레드



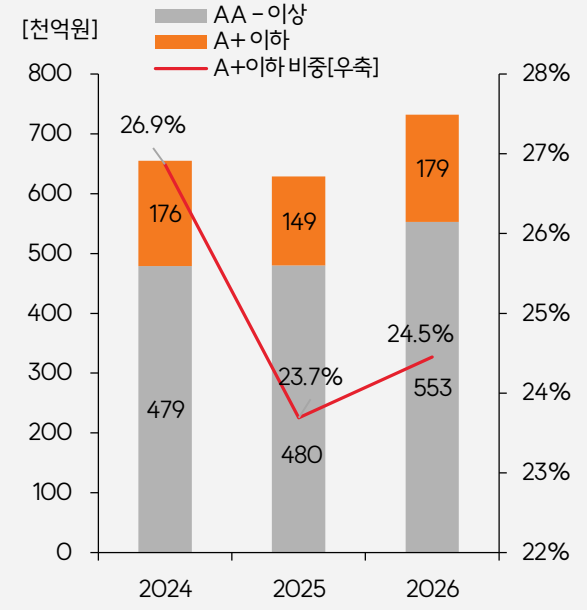
자료: 인포맥스, SK증권

우량등급과 비우량등급 발행 현황



자료: 인포맥스, SK증권

우량등급과 비우량등급 만기도래 현황



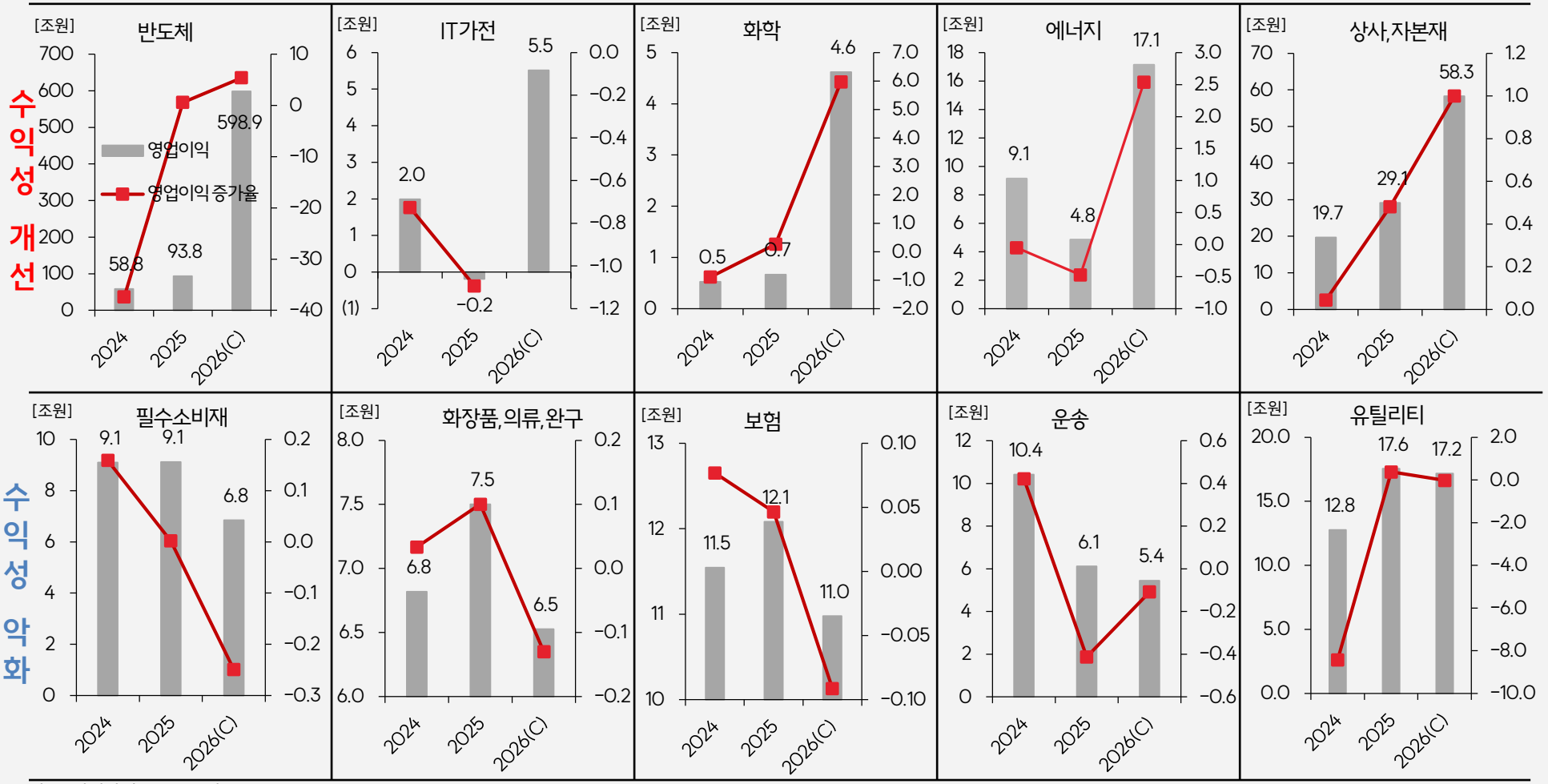
자료: 인포맥스, SK증권

- 2024년 비은행금융기관, 리테일 채권, 하이일드 펀드 등 A급 채권 투자 수요 확대. A급 채권 발행은 만기도래 규모 증가와 순발행이 증가
- 2024년은 크레딧 채권 강세장에서 A급 채권 발행이 증가하며 '발행=스프레드 축소'흐름
- 그러나 2025년 들어 A급 채권 수요가 급감했으며 발행량도 감소, 크레딧 채권 강세장에서도 AA등급 대비 A등급 약세 압력 부각되며 상대적 약세
- 2026년은 시장금리 상승할 경우 단기-고금리 채권 만기보유 전략이 확대될 것으로 예상. AA등급 대비 A급 강세 전망
- A급내에서 등급 상향 기대, 대주주 지원 가능성 높은 기업, 실적 개선세 뚜렷한 기업 중심으로 매수세 집중될 것. 등급 내 차별화 심화

회사채 업종별 수익성 개선과 악화 업종

◈생각하는 과정 표시

2026년 업종별(WI26 기준) 영업이익 및 영업이익 증가율 컨센서스 현황 – 수익성 개선 업종과 악화 업종

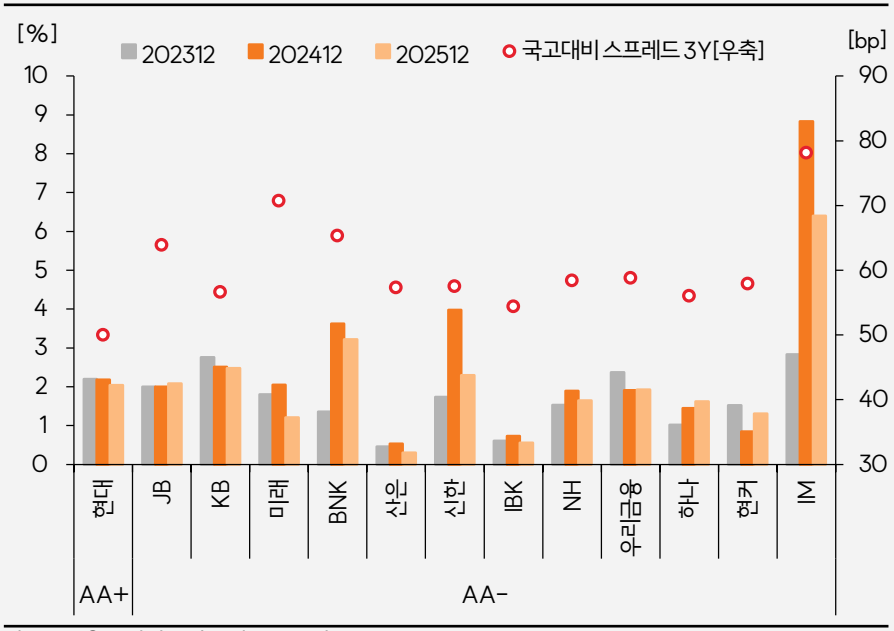


자료: 퀀티와이즈, SK증권
*업종분류 WI26 기준, 상장사 컨센서스

캐피탈사 여신건전성과 금리차

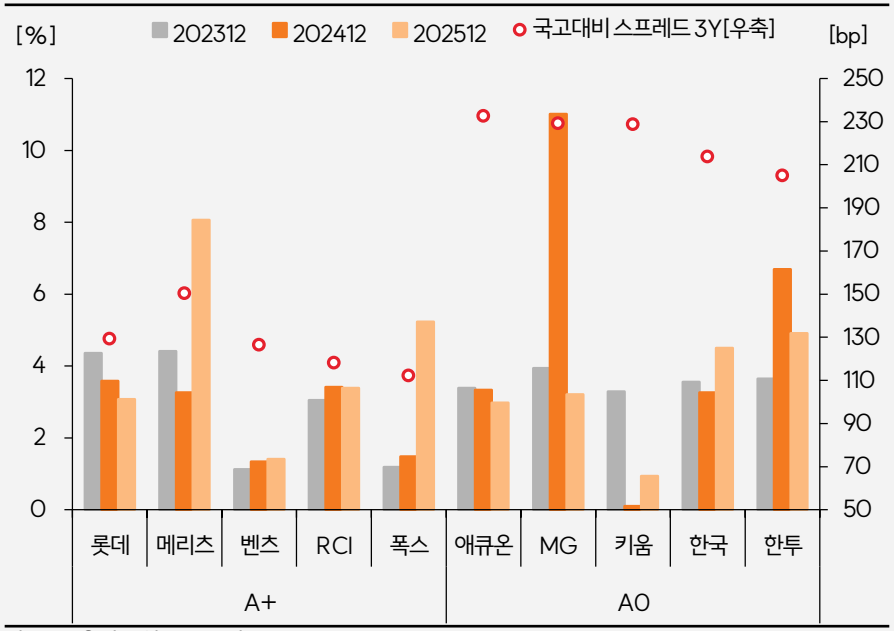
◈생각하는 과정 표시∨

AA급 캐피탈 고정이하여신비율과 크레딧 스프레드



자료: 금융통계정보시스템, SK증권
*민평금리 : 26.5.14 기준

A급 캐피탈 고정이하여신비율과 크레딧 스프레드



자료: 금융감독원, SK증권

- 2025년 캐피탈 업종 고정이하여신비율 전반적인 개선세. 캐피탈업권 내에서 자산별 차별화가 두드러진 상황
- 오토캐피탈 중심의 캐피탈사는 경쟁심화와 업황 부진의 영향으로 자산 감소, 여신 건전성 악화 심화. 일부 기업은 자동차금융에서 투자금융으로 자산비중을 이동하는 악순환
- 부동산PF 손실은 24년 대비 감소세를 보이고 있으며 PF 정상화 과정에서 추가적인 대규모 대손인식 가능성 제한적