



Global Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 6월 11일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: 발행자 우위의 SSA 시장 환경

전쟁 충격 이후 SSA 시장 활황 흐름

5월 강세를 보였던 글로벌 SSA (Sovereign-Supranational-Agency) 발행시장 흐름이 6월에도 이어지는 모습이다. 연초 계절적인 신규 발행 증가 이후 미국-이란 전쟁 사태로 미뤄졌던 조달이 재개되었고, 일부 발행사의 경우 하반기 물량까지 앞당겼다. 이 가운데 글로벌 SSA 시장의 신규 발행 프리미엄(NIP)은 3~4월 각각 약 7bp, 6bp로 확대됐다가, 5월 -1bp대로 축소되었으며 6월 현재에도 0bp대를 보이고 있다(블룸버그 리그테이블 기준, 2023년 이후 평균 3bp 중반). 통화별로는 일부 대형 초우량 거래의 영향 속에 SSA 달러 표시 채권의 강세가 더욱 두드러졌다. 다만 소비권을 제외한 중앙값을 보면 강세는 달러(-3.1bp)와 유로(-2.2bp) 표시 채권 전반으로 확산되었음이 확인된다.

유통시장에서도 초우량 SSA의 상대가치 레벨은 대체로 유지됐다. 달러 표시 SSA와 유로 표시 SSA 채권의 절대금리는 전쟁 이후 각각 76bp, 65bp 상승했으나, 신용 스프레드는 2bp, 6bp 가량의 약세 이후 축소 흐름이 진행되고 있다. 이는 같은 기간 미국과 유럽 등 주요 국채 금리가 일제히 상승하는 과정에서 SSA 채권 수요가 비교적 안정적으로 이어졌음을 시사한다.

다만, 이를 SSA 자체의 신용 강세로 보기는 어렵다. 통상 금리 상승 시 발행사들에게는 조달 비용의 상승, 즉 발행 부담으로 작용한다. 그러나 이번에는 두 가지 측면에서 발행자 측에 상대적으로 유리한 환경이 조성됐다. 먼저, 높아진 절대금리가 투자자의 캐리 수요를 자극하며 초우량 발행물 매수 수요를 키웠다. 다음은 안전자산 대체다. 주요국 국채에 대한 프리미엄이 통화정책 불확실성, 경기 및 물가 전망 상향 등으로 약화되었다. 이에 투자자들이 SSA 발행물을 대체재로 삼으면서 낮은 NIP의 배경이 된 것으로 판단된다. 결국 두 힘이 겹쳐지면서 수급 우위가 SSA 발행자 측으로 기울어진 것이다.

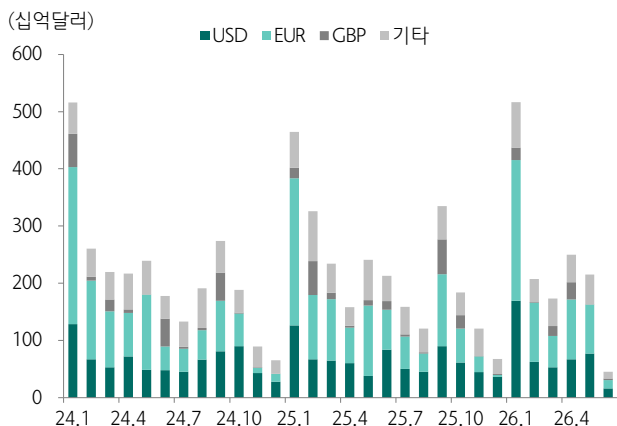
상위 KP 발행사들이 놓치지 말아야 할 것

SSA 포맷을 활용하는 상위 KP 발행사 입장에서 관건은 우호적 수요 여건의 지속성이다. 현재의 우호성은 스프레드의 추가 축소 가능성보다 절대금리 매력과 외부 수급에 기대어 형성됐기 때문이다. SSA 시장의 NIP가 0bp대까지 축소됐고 상위 KP 유통 스프레드 역시 25bp대로 최근 10년 하위 1% 이내 저점에 위치한 만큼, 추가적 가격 조정을 통해 얻을 수 있는 조달 비용 절감 효과는 크지 않다. 또한 인플레이션과 재정 우려로 금리 상방 압력도 여전히 유통시장에서의 방어 여력이 크지 않다. 따라서 7월과 하반기 상당 규모의 상위 KP 만기 물량을 앞둔 현 시점에서 5월의 SSA 발행 흥행을 새로운 발행 기준으로 단순 적용하기는 어렵다는 생각이다.



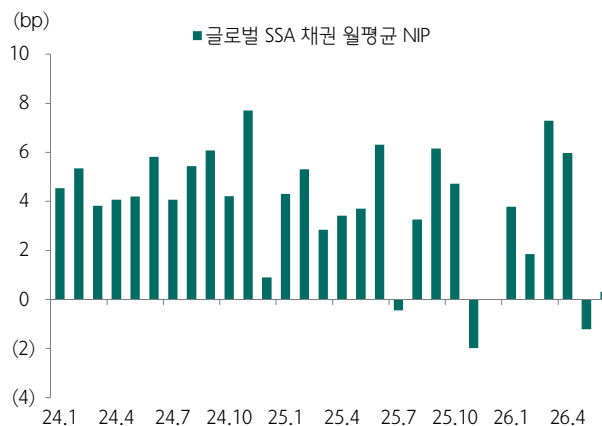
Analyst 하영민 hyeongmin.ha@hanafn.com

도표 1. 글로벌 SSA 채권의 표시 통화별 월간 복발당 규모 추이



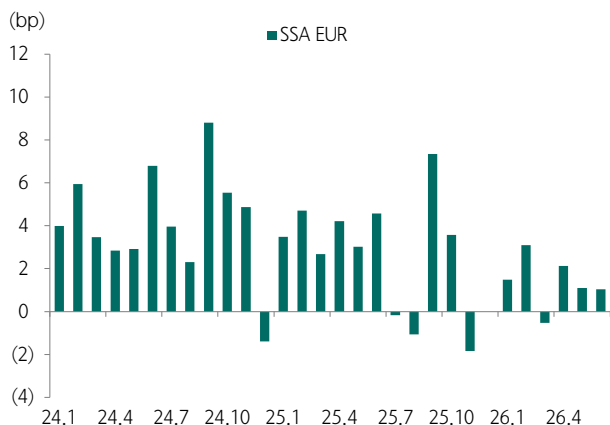
주: (1) 블룸버그 리그테이블 기준. (2) USD 이외 통화는 복발당 당시 환율로 USD 환산
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 글로벌 SSA 채권의 월 평균 NIP 추이



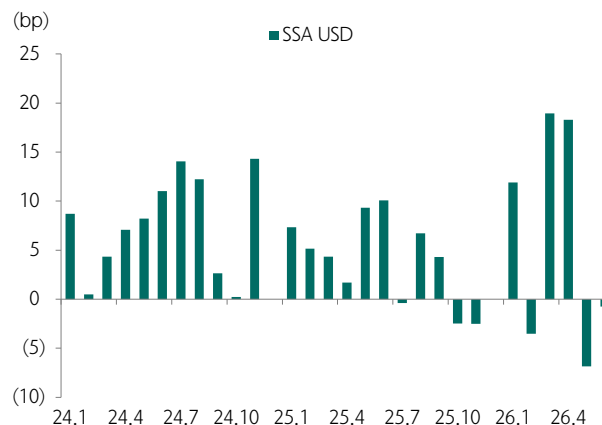
주: (1) 블룸버그 리그테이블 기준. (2) 월간 복발당 규모 가중평균
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. EUR 표시 SSA 채권의 월 평균 NIP 추이



주: (1) 블룸버그 리그테이블 기준. (2) 월간 복발당 규모 가중평균
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. USD 표시 SSA 채권의 월 평균 NIP 추이



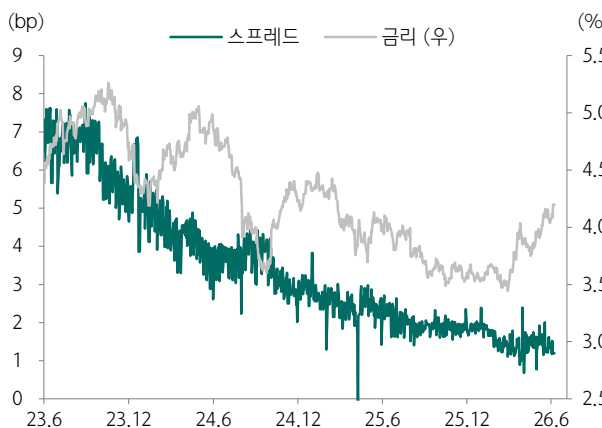
주: (1) 블룸버그 리그테이블 기준. (2) 월간 복발당 규모 가중평균
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. EUR 표시 SSA 채권의 크레딧 스프레드와 절대금리 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

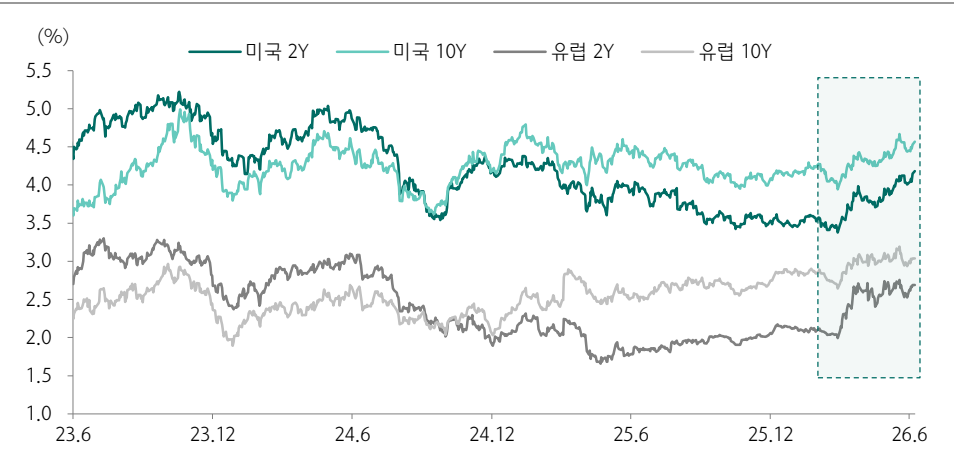
도표 6. USD 표시 SSA 채권의 크레딧 스프레드와 절대금리 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

국채 금리 상승세 가속화 가운데
초우량 SSA에 대한
투자 수요는 지속

도표 7. 주요국 국채 금리 급등 환경



자료: Bloomberg, 하나증권

2017년 이후
하위 0.2퍼센타일 수준의
신용 스프레드 레벨

도표 8. 국책은행/공기업 KP 스프레드와 절대금리 추이



주: 달러 표시 채권 지수 기준

자료: Bloomberg, 하나증권