

크레딧 전략

6월 단기 크레딧 시장 우려 요인 점검

분석의 기본 가정

- 국내 증시 상승 폭은 향후 둔화될 것으로 가정
- MMF, CMA 등 단기 대기 자금 수요의 우상향 기조 지속을 가정



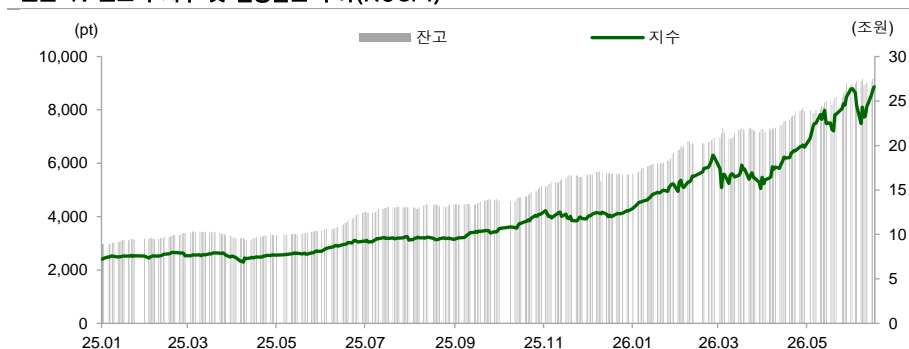
크레딧 전략 이경록

T.02)2004-9948 /lee.kyoung-rok@shinyoung.com

코스피 상승과 증권사 신용공여 잔고 급증

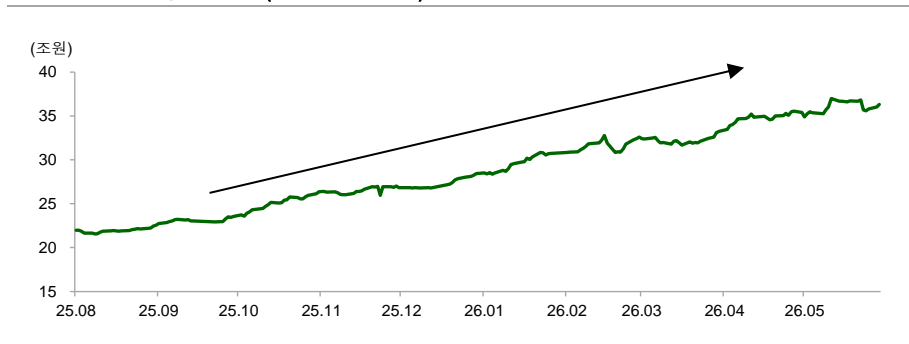
올해 국내 증시는 코스피 시가총액이 사상 최고치를 경신하는 등 가파른 상승세를 이어가고 있다. 6/17 종가 기준 코스피 8,864pt 로 연초 대비 100% 이상 상승했고, 이러한 주가 상승에 환호하는 개인투자자들이 대거 가세하며 시장의 전체적인 신용거래용자 잔고 역시 37 조원에 하는 수준까지 급격하게 치솟고 있다. 대출을 받아 투자하는 이른바 ‘빚투’ 규모는 사상 최고치에 달하며 증권사들의 신용공여 잔고도 함께 급증했다.

도표 1. 코스피 지수 및 신용잔고 추이(KOSPI)



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

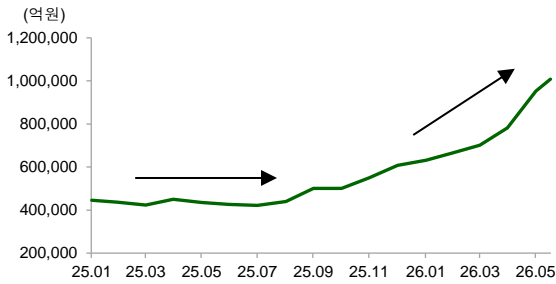
도표 2. 전체 신용잔고 추이(KOSDAQ 포함)



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

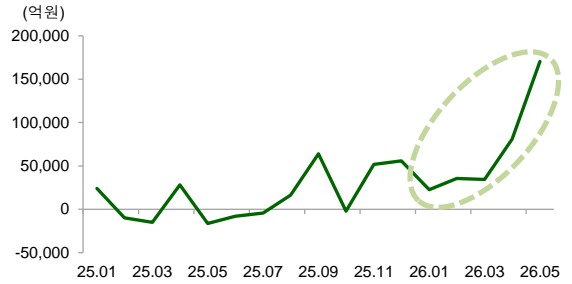
개인투자자들의 폭발적인 ‘빚투’ 투자 수요를 감당해야 하는 증권사들은 자체 자금만으로는 막대한 대출 자원을 모두 소화할 수 없고, 결국 단기 자금시장에서 CP와 단기사채 물량을 대규모로 쏟아내며 공격적인 조달에 나서고 있는 실정이다. 실제로 ‘25년 초 44.5조원 수준이었던 CP/전단채 잔액은 ‘26년 초 63.1조원으로 치솟았으며 지난 6월 2일 최초로 100조원을 돌파했다.

도표 3. 국내 증권사 CP/전단채 잔액 추이



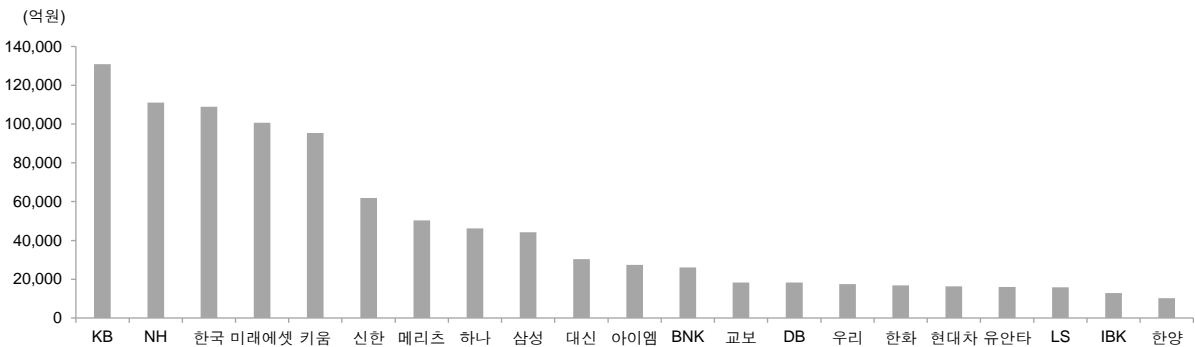
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 증권사 CP/전단채 순발행 추이



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 5. 국내 주요 증권사 CP/전단채 발행 잔액(6/16)



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

단기 크레딧 시장 수급 충격은 일시적

현행 자본시장법상 신용공여 규제는 증권사의 대규모 조달을 막아서는 강력한 억제제가 되고 있다. 자본시장법에 따르면 자기자본 3조원 이상인 종합금융투자사업자(종투사)의 총 신용공여 한도는 자기자본의 200%로 제한된다. 이 중 기업금융 업무 등을 제외한 순수 개인 대상 대출(리테일 신용공여)은 자기자본의 100%를 넘지 못하도록 통제되고 있다.

통상 증권사들은 리스크 관리를 위해 이 100% 한도 내에서도 약 20~30% 안팎의 여유 한도(버퍼)를 두고 개인과 기업 비중을 나누어 관리해 왔다. 그러나 최근 주식시장에서 개인 투자자들의 비중이 확대되며 증권사들은 신용공여 한도 관리에 나서기 시작했고, 실제로 지난해에 이어 최근까지도

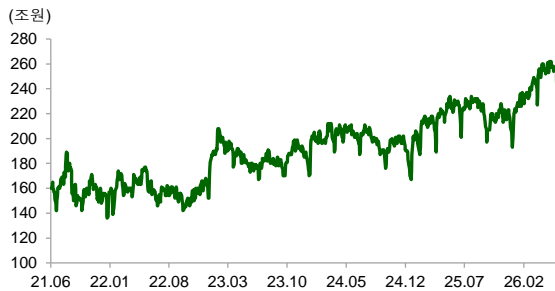
일부 대형사들을 중심으로 신용공여 한도가 소진되면서 신규 신용거래나 증권담보대출을 일시 중단 및 제한하는 조치가 이어졌다. 내부적으로 버퍼를 소폭 축소하거나 기업금융 대출 한도의 일부를 리테일로 전환하는 방안까지 검토되었으나 이마저도 한계가 뚜렷한 상황이다.

주요 증권사들이 직면한 이러한 상황은 역설적으로, 증권사들이 CP/전단채를 추가 발행하여 자금을 조달하고 싶어도 규제에 가로막혀 단기 자금 조달 잔액을 현재와 같은 빠른 속도로 늘리는 것이 사실상 어려운 구조임을 방증한다.

한편 수급의 한 축인 단기 자금 수요 측면을 살펴보면, 최근 CP 발행이 급증하는 속도에 비해 MMF 잔고 증가세는 다소 완만하다. 특히 6월은 반기 마지막 달로 MMF 자금이 정체되거나 일시 유출되는 계절성 효과가 겹치는 시기이다. 더욱이 이달 초에는 대규모 국고채 만기 도래에 따른 자금 이동과 은행권 지준일 관리 부담이 맞물렸고, 시장 금리 변동성 확대로 인한 일부 MMF 괴리율이 마이너스(-)로 전환되며 단기자금 시장 유동성이 일시적으로 강하게 흡수되었다. 이에 따라 시장에서는 과거 연말에 발생했던 크레딧 시장의 ‘수급 발작’이 재현되는 것 아니냐는 우려의 목소리도 존재한다.

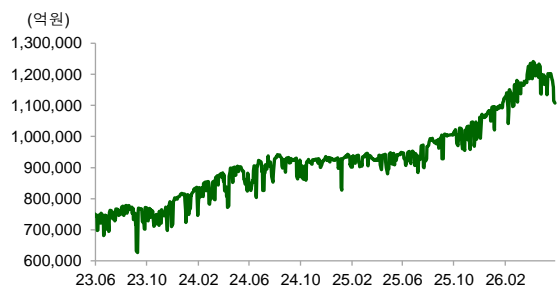
그러나 결론적으로 이러한 우려가 실제 단기 크레딧 시장의 시스템 리스크로 번질 가능성은 제한적이다. 6월의 자금 정체는 매년 반복되는 계절적 요인에 기인한 일시적 현상이며, 장기적인 관점에서 MMF나 증권사 CMA 잔고의 견조한 우상향 추세 자체는 지속 중이다. 결국 공급 측면의 법적 규제와 수요 측면의 유동성이 하방을 지지하고 있는 만큼 향후 급격한 수급 불균형으로 인한 시장 충격 가능성은 낮다고 판단된다.

도표 6. MMF 규모 추이



자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 7. 증권사 CMA 잔고 추이



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 8. 종투자 신용공여한도 적용 개선

주체	현행	개선
기본 신용공여한도 100%	신용용자 등 증권 신용공여	
	기업신용공여	(-) 금융회사 신용공여 제외
	전담증개업무 관련 신용공여	
추가 신용공여한도 100%	IB 업무 관련 신용공여	(+) M&A 신용공여 적용 확대 (+) 재무구조 개선기업 신용공여
	중소기업 신용공여	(+) 중견기업 신용공여 (+) 상생결재 관련 신용공여 (-) 부동산 등 SPC 신용공여

자료: 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.