

# 신용분석\_신용카드업



이현수 Credit Analyst  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

## 성장 둔화, 그리고 수급의 변화

### I. 신용카드업, 성장은 이어지나 속도는 둔화

신용카드 사용액은 '05년 이후 COVID-19 충격을 제외하면 장기적으로 증가했으며, 개인 사용액이 전체 성장을 주도했다. 개인 신용카드 사용액 증가율은 명목 민간소비 증가율을 대체로 상회하며 지급수단 침투 확대를 보여줬으나, 2010년대 중반 이후 증가율은 한 자릿수로 낮아졌고 '24~'25년에는 2년 연속 5%를 밑돌았다. '26년 1분기 반등은 유가·항공권 등 일시 요인이 반영된 측면이 커 하반기 지속성은 지켜볼 필요가 있으며, 외형 성장률의 기준선 자체는 낮아진 모습이다.

### II. 수익성 압박과 건전성 관리

카드사 수익성은 '21년을 고점으로 조달비용 상승, 정책효과 소멸, 가맹점수수료를 인하가 겹치며 약화됐다. 저금리 구간이 끝나며 카드채 금리가 상승했고, COVID-19 관련 만기연장·상환유예 효과도 사라지면서 이익률과 ROA가 동반 하락했다. 카드론과 자동차금융 확대를 통해 비카드수익 비중을 키웠지만 수익성 개선 효과는 제한적이었다. 건전성은 연체채권 비율이 '24년까지 상승했으나 '25년 일부 안정화됐고, 조정자기자본비율 상승으로 자본완충력은 개선되는 흐름을 보였다. 수익원 다변화는 방어적 전략에 따른 것이라 사료된다.

### III. 수익원에 이어 조달원 다변화

카드사 차입부채에서 사채 비중은 '25년 기준 79%로, 조달의 중심은 국내 원화 카드채다. 다만 '25년 6월 김치본드 투자 허용 이후 '26년 상반기 일부 카드사가 USD·CNY 김치본드를 발행하며 조달원 다변화가 시작됐다. 상반기 발행 규모는 원화 환산 약 7,760억원으로 카드채 발행 대비 아직 미미하여 단기 수급 영향은 제한적이라 볼 수 있다. 그러나 높은 카드채 금리 환경에서 비용 절감과 중장기 안정 조달 기반을 넓히는 의미가 있다. 투자자 저변이 확대될수록 특정 시장에 대한 의존도도 낮아질 수 있기 때문이다.

### IV. 카드채 수급, 순매수 비중 변화 감지

카드채 수급은 '26년 들어 변화가 나타나고 있다. 공모 채권형 펀드 설정액 감소와 주식시장 강세에 따른 자금 이동으로 운용(공모)의 카드채 순매수 비중이 크게 낮아졌고, 2Q26에는 순매도까지 나타났다. 2H26에는 카드채 만기 도래 물량도 상반기보다 커져 차환 부담이 이어질 수 있다. 카드채와는 다른 수급체계를 가지고 있는 시장이지만 증권사의 회사채 및 CP·전단채 등에 대한 발행 확대는 투자자들의 선택 영역이 넓어진 환경을 만들어 주고 있으며 이는 카드채 수급에 간접적으로나마 영향을 미칠 수 있다고 판단한다.

# I. 신용카드업, 성장은 이어지나 속도는 둔화

## 개인 소비가 이끈 성장, '24~'25년은 속도 조절

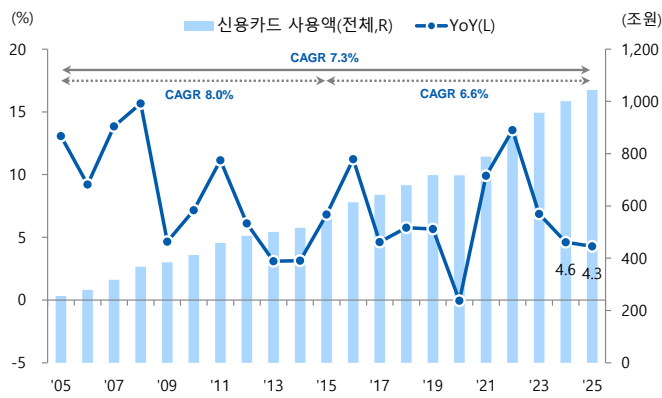
'00년~'05년, 신용카드업은 단기간에 급격한 외형 성장을 이뤄냈지만 그에 대한 부작용으로 건전성 악화가 빠르게 진행됐다. 결국 그 결과는 구조조정으로 이어졌으며 '05년 이후에 비로소 업황이 안정적 국면에 들어가게 됐다.

'05년 이후 '25년까지 약 20년 동안 한국 신용카드 사용액(현금서비스 제외)은 COVID-19 영향을 받았던 '20년을 제외하면 전년 대비 증가하는 흐름을 보여왔다. '05년을 기준으로 '25년까지 신용카드 사용액은 연평균 7.3% 증가했으며 이 중 개인과 법인은 각각 8.6%, 4.2% 성장했다.

개인과 법인 신용카드 사용액 비중은 '05년 약 6:4였으나 '25년 8:2 수준으로 변화하며 해당 기간 동안 신용카드 사용액의 성장세를 이끈 것은 개인 부문이었음을 알 수 있다.

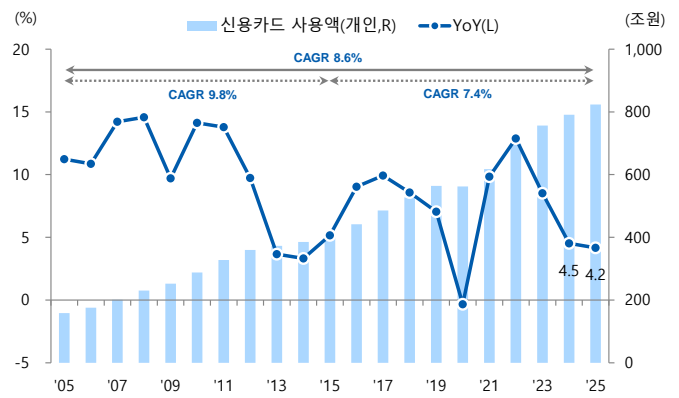
개인 신용카드 사용액 증가율과 명목 민간소비 증가율은 유사한 흐름을 보이고 있다. 양쪽 모두 물가가 반영된 지표이며 '05년 이후 대부분의 구간에서 개인 신용카드 사용액 증가율이 명목 민간소비 증가율을 상회하는 모습이다.

[그림 1] 전체 신용카드 사용액



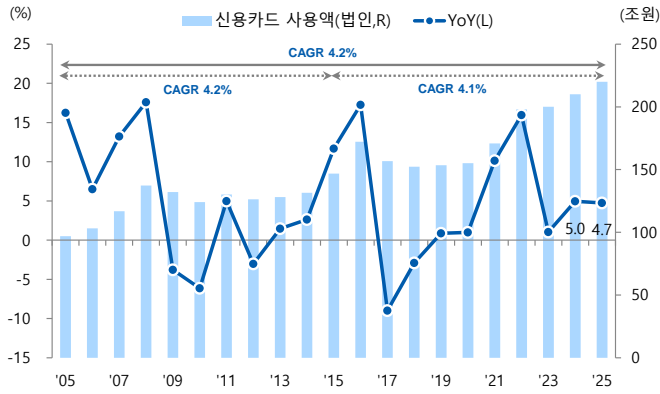
자료: 한국은행경제통계시스템. 주: 현금서비스 제외

[그림 2] 개인 신용카드 사용액



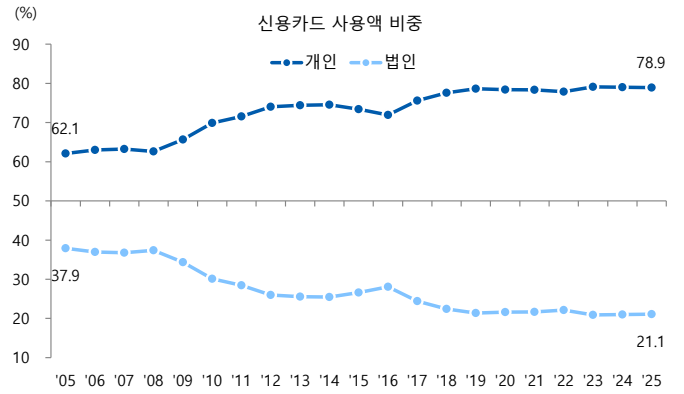
자료: 한국은행경제통계시스템. 주: 현금서비스 제외

[그림 3] 법인 신용카드 사용액



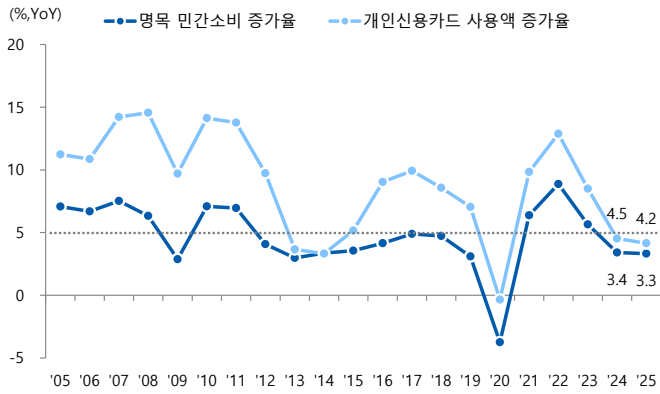
자료: 한국은행경제통계시스템. 주: 현금서비스 제외

[그림 4] 신용카드 사용액 비중



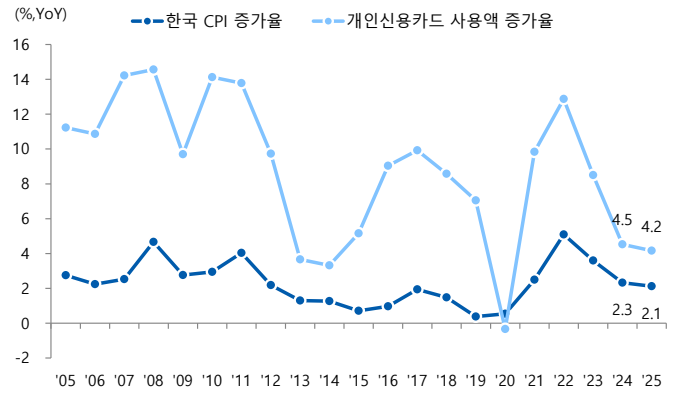
자료: 한국은행경제통계시스템. 주: 현금서비스 제외

[그림 5] 명목 민간소비 증가율 및 개인 신용카드 사용액 증가율



자료: 한국은행경제통계시스템. 주: 현금서비스 제외

[그림 6] 한국 CPI 증가율 및 개인 신용카드 사용액 증가율



자료: 한국은행경제통계시스템, 국가데이터처. 주: 현금서비스 제외

'05년~'23년 사이 개인 신용카드 사용액 전년 대비 증가율이 5%를 하회한 시기는 총 세 차례가 있었다. '13~'14년도와 '20년이다. '20년은 COVID-19 영향이 가장 컸던 시기로 이를 제외하면 '13~'14년도로 압축된다.

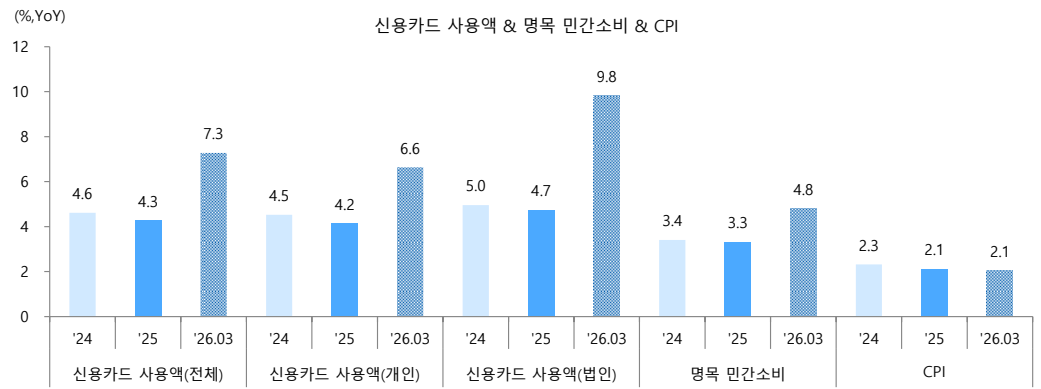
'13~'14년도 증가율이 5%에 미치지 못했던 것은 '12년 체크카드 소득공제율 25%에서 30%로 상향 및 '13년 신용카드 소득공제율 20%에서 15%로 하향된 부분이 소비자로 하여금 신용카드 사용을 줄이게 하는 영향을 미쳤으며 '14년 초 일부 카드사가 개인정보 유출 사태로 영업정지 등의 제재를 받았던 것 역시 신용카드 사용액에 부정적 영향을 준 것으로 파악된다.

'24~'25년은 회복된 소비와 높은 물가 상승이 이어졌던 '21~'23년 이후의 시기로 기저효과에 대한 부분도 일부 있을 것으로 사료되나 결론적으로 2년 연속 개인 신용카드 사용액 증가율이 5%를 하회하게 됐다.

구간마다 이유가 조금씩은 다르지만 지난 20년 동안 개인 신용카드 사용액은 때로는 국내(온라인 쇼핑 성장 등)에서 때로는 해외(해외여행 증가 등)에서 성장 포인트가 발생하며 2000년대에는 연간 10% 이상의 증가율을, 2010년대는 5~10% 수준의 증가율을 보여왔다. 하지만 '24~'25년은 지급수단으로서 신용카드의 성장세가 주춤해진 것은 사실이라 할 수 있다.

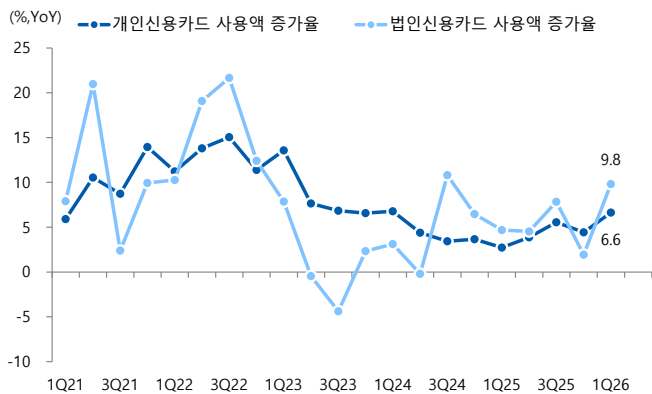
물론 '26년 1분기(1~3월) 수치는 양호한 흐름을 보였다. 해당 기간 전체 신용카드 사용액은 전년동기대비 +7.3% 증가했으며 이를 개인과 법인으로 나눠서 살펴볼 경우 각각 +6.6%, +9.8% 확대된 것으로 파악된다. 같은 시기 명목 민간소비 또한 +4.8% 증가했다.

[그림 7] 신용카드 사용액 & 명목 민간소비 & CPI



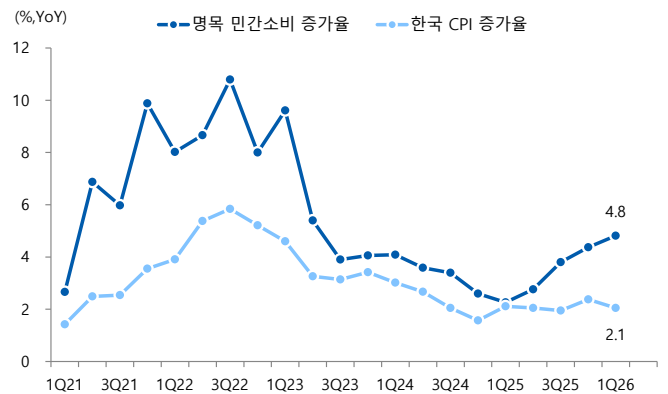
자료: 한국은행경제통계시스템. 주: 신용카드 사용액은 현금서비스 제외, '26.03은 1~3월 기준

[그림 8] 개인 및 법인 신용카드 사용액 증가율



자료: 한국은행경제통계시스템. 주: 현금서비스 제외

[그림 9] 명목 민간소비 증가율 및 한국 CPI 증가율



자료: 한국은행경제통계시스템, 국가데이터처

하지만 1분기 수치는 특수한 시장 환경이 일부 반영된 결과일 가능성을 배제할 수 없다. 2월 말 시작된 미국과 이란의 무력 충돌 이후 유가가 급등한 점을 감안하면, 항공권 유통할증료 인상 우려에 따른 선제적 항공권 발권 수요와 3월 휘발유 가격 상승분이 개인 및 법인 신용카드 사용액에 일부 영향을 미쳤을 가능성이 있는 것으로 추정된다.

소비밀접업종 카드승인실적을 살펴볼 경우 운수업이 전년 대비 +12.5% 증가했으며 가장 큰 비중을 차지하는 도매 및 소매업 부문이 전년 대비 +5.4% 증가한 것으로 나타났다.

[표 1] 소비밀접업종 카드승인실적

(단위: 백억원)

한국표준산업분류	'25.1분기	'26.1분기	전년동기대비	
			증감	증감률(%)
도매 및 소매업	14,624	15,415	791.5	5.4
운수업	489	550	61.0	12.5
숙박 및 음식점업	3,616	3,733	117.4	3.2
사업시설관리 및 사업지원 서비스업	129	151	21.3	16.4
교육서비스업	564	591	26.5	4.7
보건업 및 사회복지 서비스업	1,790	1,937	147.2	8.2
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	332	333	1.3	0.4
협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업	626	653	26.5	4.2

자료: 여신금융협회. 주: 국내 가맹점의 카드승인실적

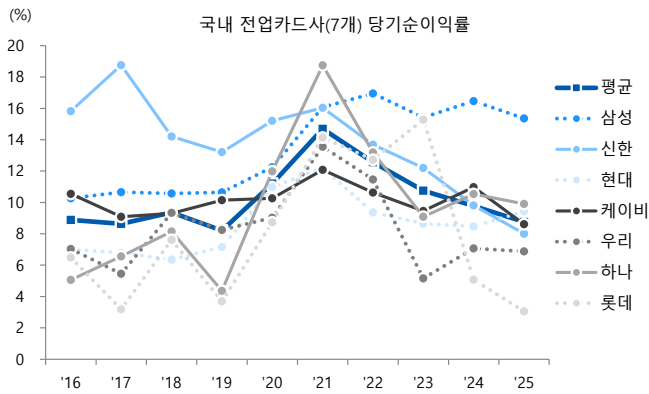
2분기 역시 1분기와 마찬가지로 특수한 대내외 변수들이 신용카드 사용액에 영향을 미쳤을 것으로 판단되나 이는 미국과 이란 전쟁 종료와 유가 안정에 따라 하반기에는 변수들의 영향력은 약화될 것으로 예상된다.

## II. 수익성 압박과 건전성 관리

### '21년 이후 수익성 하락: 금리·정책·수수료율 변화 영향

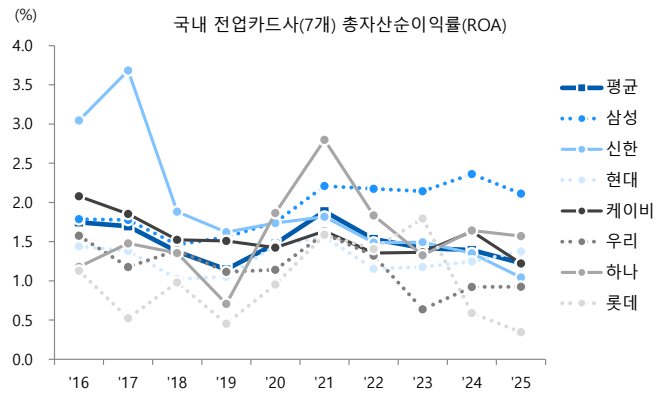
카드사별로 차이는 있지만 전업카드사(BC카드 제외) 7개사 평균 기준 당기순이익률 및 ROA는 '21년을 고점으로 '25년까지 4년 연속 하락 추세를 나타냈다. 7개사 중 '21년 수준의 당기순이익률과 ROA 수준을 '25년에도 보여주고 있는 카드사는 삼성카드 정도로 파악된다.

[그림 10] 국내 전업카드사(7개) 당기순이익률



자료: Dart, 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

[그림 11] 국내 전업카드사(7개) 총자산순이익률(ROA)



자료: Dart, 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

지난 4년 동안 카드사들의 수익성이 악화된 주요 요인은 1) 조달비용 증가, 2) 정책효과 제거, 3) 가맹점수수료율 인하 등을 꼽아볼 수 있다.

수신 업무가 불가능한 카드사들은 필요한 자금을 외부로부터 조달해야만 한다. 차입부채는 크게 차입금과 사채로 구성되어 있다. 차입금과 사채 모두 금리 영향을 받는 부채이다. '19년, '20년, '21년 연평균 카드채(AA+) 금리가 1%대 수준을 기록했으나 '22년 4.3%, '23년 4.3%, '24년 3.6%로 금리 수준이 큰 폭으로 올라가며 조달비용에 큰 부담을 주었다.

'20년~'21년, COVID-19 충격을 완화시키기 위한 정부 정책효과가 '22년부터 서서히 소멸되면서 카드사 수익성에도 영향을 미쳤다. 대출금 만기연장 및 상환유예 정책이 없었다면 대규모 부실채권을 인식해야만 했던 카드사들은 해당 정책들로 인해 겉으로 보이는 지표들이 개선되는 효과가 나타났으나 '22년부터는 높아진 금리 하에 정책마저 소멸되며 부담이 커진 것으로 파악된다.

카드사 영업수익은 크게 이자수익, 카드수익, 할부금융수익, 리스수익 등으로 나뉘볼 수 있다. 이 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 카드수익이며 여기에는 가맹점수수료, 할부카드수수료, 현금서비스수익, 카드론수익, 연회비수익 등이 포함된다.

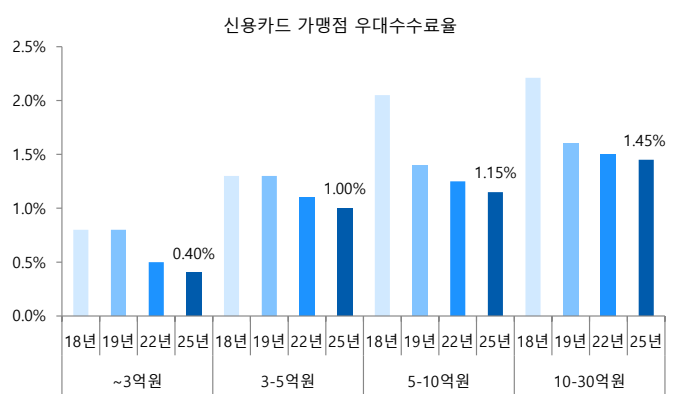
'16년 카드수익에서 가맹점수수료가 차지하는 비중은 49% 수준이었으나 지속적인 가맹점수수료율 인하로 인해 '25년 28%까지 감소했다. 가맹점수수료율은 카드사들이 자율적으로 결정하는 것이 아니며 법과 규정에 따라 정해지며 카드사들이 개입할 수 있는 여지가 극히 작다고 할 수 있다.

[그림 12] 카드채 3년(AA+) 수익률



자료: 인포맥스

[그림 13] 신용카드 가맹점 우대수수료율



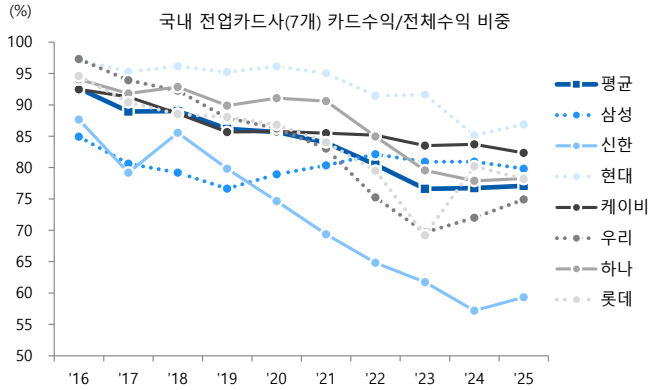
자료: 유안타증권 정리. 주: 금액은 연간 매출액 기준

## 가맹점수수료율 인하가 만든 비카드수익 확대

카드사 수익은 크게 카드수익과 비카드수익으로 나뉘볼 수 있다. 카드수익에는 가맹점수수료, 할부카드수수료, 현금서비스수익, 카드론수익, 연회비수익 등이 포함되며 비카드수익은 이자수익, 할부금융수익, 리스수익 등으로 구성되어 있다.

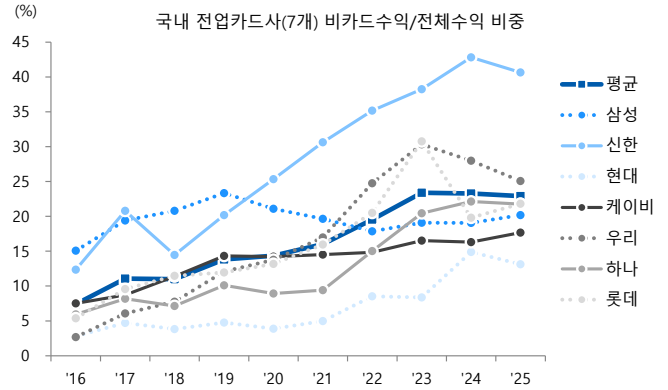
전체수익에서 카드수익이 차지하는 비중은 '25년 기준 전업카드사(BC카드 제외) 7개사 평균 77.1%, 비카드수익 비중은 22.9%로 파악된다. 카드수익이 월등히 높다고 할 수 있지만 추세는 카드수익 비중 감소, 비카드수익 비중 증가로 나타나고 있다.

[그림 14] 국내 전업카드사(7개) 카드수익/전체수익 비중



자료: 금융통계정보시스템. 주: 유안타증권 정리

[그림 15] 국내 전업카드사(7개) 비카드수익/전체수익 비중



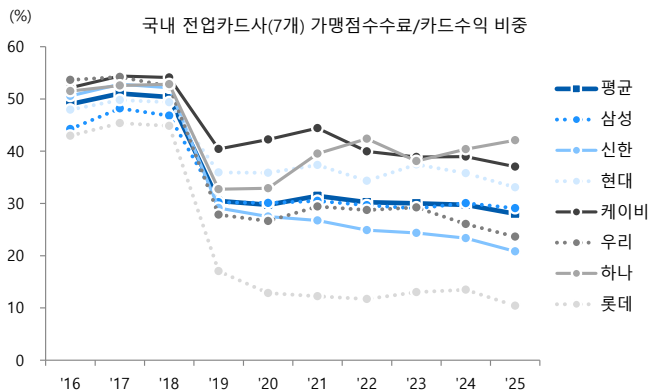
자료: 금융통계정보시스템. 주: 유안타증권 정리

'16년 대비 '25년 비카드수익 비중 증가가 가장 눈에 띄는 카드사는 신한카드이며 삼성카드를 제외한 나머지 카드사들 역시 지난 10년 동안 비카드수익 비중이 확대되는 결과가 나타났다.

신한카드의 경우 그룹 내 계열사 간 사업구조 재편이라고 하는 이슈와 맞물려 타사 대비 해당 비중이 더 빠르게 증가하기는 했지만 이와는 별개로 카드사들이 처한 영업 환경이 이와 같은 결과(비카드수익 비중 확대)를 끌어낸 것으로 판단한다.

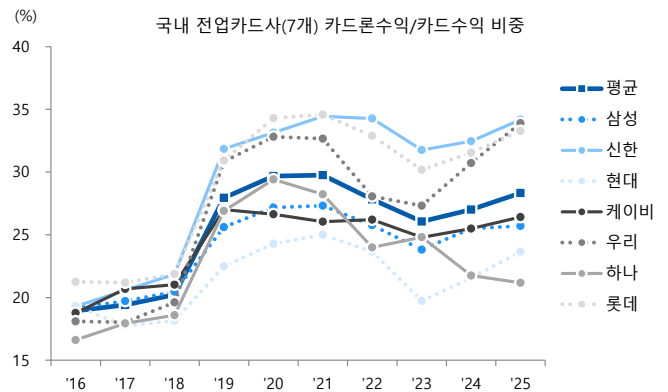
카드사들은 지속적인 가맹점수수료율 인하를 경험하는 과정 중 카드론수익을 증가시키며 대응했으나 이 역시 법정 최고금리 인하와 '22년 카드론이 총부채원리금상환비율(DSR)에 포함되며 카드수익 성장에 한계를 경험했다.

[그림 16] 국내 전업카드사(7개) 가맹점수수료/카드수익 비중



자료: 금융통계정보시스템. 주: 유안타증권 정리

[그림 17] 국내 전업카드사(7개) 카드론수익/카드수익 비중



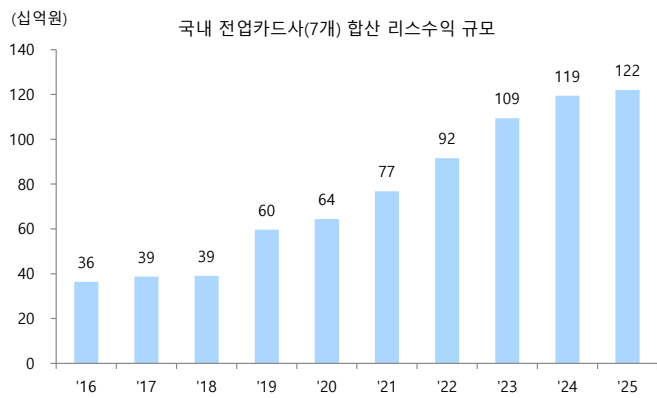
자료: 금융통계정보시스템. 주: 유안타증권 정리

비카드수익 성장을 이끈 부문은 리스수익과 할부금융수익으로 이 두 수익은 자동차금융과 밀접한 부분이라 할 수 있다. 자동차금융은 2010년대 초반까지는 캐피탈사들의 독무대라 할 정도로 카드사들의 존재감은 크지 않았다.

그러나 카드수익에서 성장성을 잃고 수익성마저 위협받는 상황에서 시장규모를 놓고 봤을 때 가장 접근하기 수월했던 부분이 자동차금융이었다고 판단한 것이다. 후발주자이기 때문에 분명한 약점은 존재했지만 캐피탈사 대비 상대적으로 낮은 조달금리는 카드사들이 해당 사업에 진출하는 데 있어 큰 장점으로 작용했다.

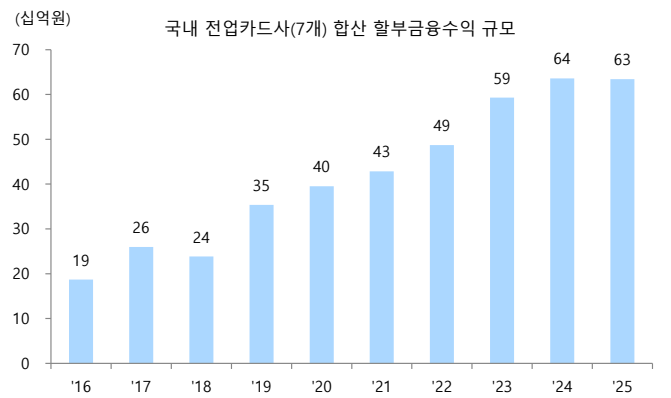
그렇지만 자동차금융에서 캐피탈사 그리고 타 카드사와의 경쟁은 피할 수 없는 상황이었기 때문에 외형 성장에는 긍정적 영향을 미친 것은 사실이나 수익성 측면에서 외형 성장만큼 긍정적 영향을 줬다고 판단하기는 어렵다.

[그림 18] 국내 전업카드사(7개) 합산 리스수익 규모



자료: 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

[그림 19] 국내 전업카드사(7개) 합산 할부금융수익 규모



자료: 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

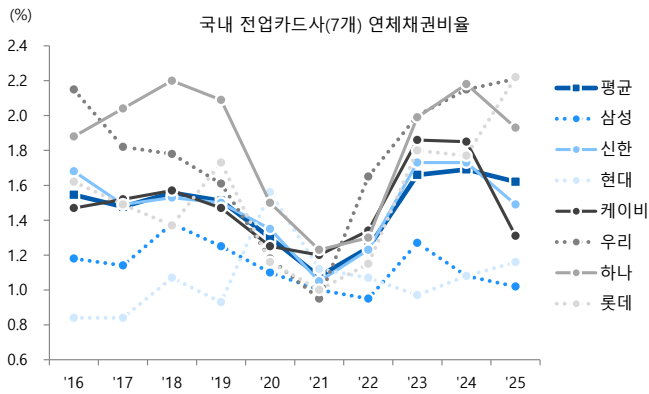
카드사들의 수익 구조 변화는 생존을 위한 움직임이라고 할 수 있다. 그러나 결과론적으로 수익성이 개선되는 효과는 미미했던 것으로 파악된다. 조달비용 상승과 정책효과 제거가 수익성과 건전성에 모두 부정적 영향을 미치고 있는 것으로 관측된다.

## 건전성 부담은 제한적, 자본완충력은 개선

'21년을 저점으로 '23년까지 빠르게 상승했던 연체채권비율(7개사 평균 기준)은 '24년에도 소폭 올랐으나, '25년에는 7개 카드사 중 4개 업체의 비율이 하락하며 평균 역시 하향 안정화된 모습이다. 대손충당금/고정이하여신 비율은 '21년을 고점으로 '25년까지 약보합 흐름을 보이고 있으나, 완충력 훼손으로 해석할 정도의 하락은 아니라고 판단한다.

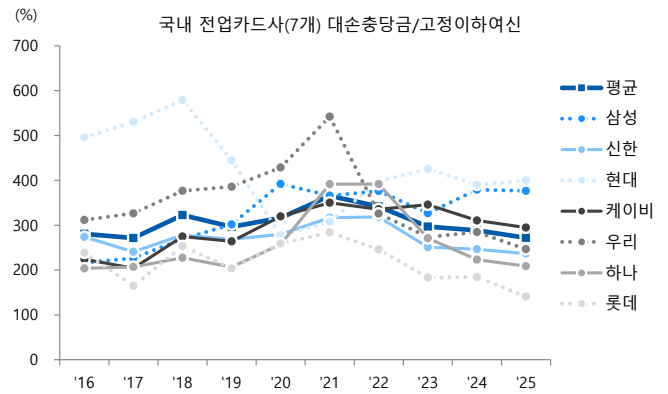
총자산/자기자본 배율은 '22년을 고점으로 7개사 대부분에서 하락했으며, 조정자기자본비율은 '22년을 저점으로 '25년까지 완만히 상승했다. 이는 자산건전성 부담이 일부 남아 있음에도 손실흡수능력과 자본완충력은 개선되고 있음을 시사한다.

[그림 20] 국내 전업카드사(7개) 연체채권비율



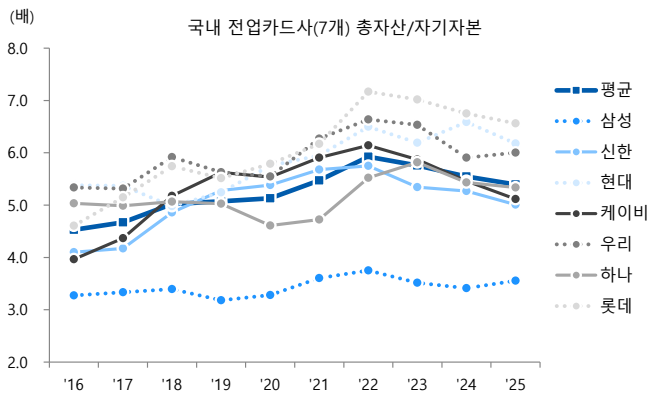
자료: 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

[그림 21] 국내 전업카드사(7개) 대손충당금/고정이하여신



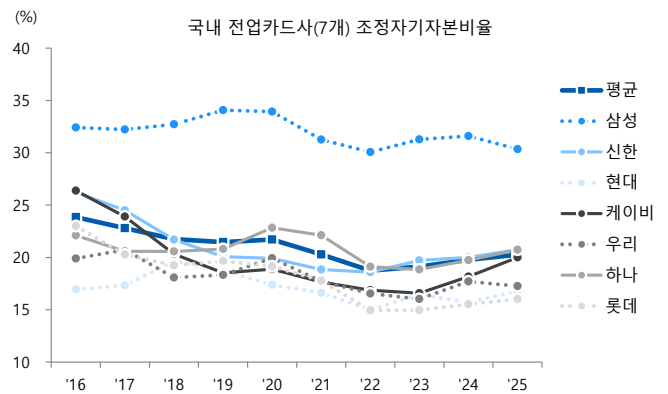
자료: 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

[그림 22] 국내 전업카드사(7개) 총자산/자기자본



자료: 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

[그림 23] 국내 전업카드사(7개) 조정자기자본비율



자료: 금융통계정보시스템, 주: 유안타증권 정리

### III. 수익원에 이어 조달원 다변화

#### 또 하나의 시장, 김치본드

카드사 차입부채 중 사채 비중은 '25년 기준 79%(전업카드 7개사 평균)를 차지하고 있다. 사채 안에서 가장 많은 빈도, 가장 큰 금액을 차지하는 것은 국내 원화채권이다. 이와는 별개로 카드사별로 외화채권 및 해외 ABS를 발행하는 경우도 있으나 국내발행 외화채무증권, 즉 김치본드 발행은 '25년 상반기까지 활성화되지 못한 상황이었다.

그러나 '25년 6월 말 한국은행은 외환수급 불균형 해소를 위해 외국환업무취급기관의 김치본드 투자를 전면 허용(공모)해줬으며 이에 따라 카드사들이 김치본드를 발행할 수 있는 시장 환경이 조성됐다.

국내 카드사들은 '26년부터 본격적으로 김치본드를 발행하기 시작했으며 '26년 상반기 전업카드사(BC카드 제외) 중 4개사가 USD 또는 CNY 김치본드를 발행한 것으로 파악되며 가장 먼저 물꼬를 튼 곳은 현대카드였다.

현대카드는 1월 USD 2,000만달러(295억원, 1년 만기), 2월 USD 8,000만달러(1,164억원, 4년 만기) 김치본드를 발행했으며 6월은 미국 달러화와 함께 위안화 발행을 동시에 진행했다. 6월에는 USD 2,000만달러(302억원, 1년 만기), CNY 4억 4,000만위안(985억원, 2년 만기) 규모로 상반기에만 원화 기준 약 2,746억원 규모의 김치본드를 시장에 선보였다.

그 밖에 KB카드, 우리카드, 삼성카드 역시 상반기 김치본드 발행에 성공했다. KB카드는 2월과 3월 각각 USD 1억 3,000만달러(1,875억원, 2년 만기), CNY 4억위안(872억원, 2년 만기)을, 우리카드는 3월과 4월 각각 USD 5,000만달러(732억원, 2년 만기), CNY 3억위안(649억원, 2년 3개월 만기)을, 삼성카드는 5월 CNY 4억위안(888억원, 2년 만기)을 발행했다.

상반기 발행된 김치본드 통화는 USD와 CNY가 있었으며 각각 원화 기준 약 4,370억원, 3,390억원으로 합산 7,760억원 규모가 발행됐다. 이 규모는 '26년 상반기 7개사 카드채 발행규모인 13.7조원 대비 6%에 불과해 아직까지 수급적으로 미치는 영향은 미미하다 할 수 있다.

하지만 카드사들의 김치본드 발행 확대는 단순히 현 시점에서 높아진 카드채 수익률 대비 조달비용 감소만을 위한 것이 아니라 조달처 다변화를 통해 중장기적으로 안정적인 자금을 확보하기 위함이 담겨 있는 움직임이라 할 수 있다.

[표 2] 2026년 상반기 김치펀드 발행 현황

발행일	원화환산 합계(십억원)	발행통화				
		백만 USD	만기(년)	백만 CNY	만기(년)	
현대카드	2026년 1월	30	20	1		
	2026년 2월	116	80	4		
KB 카드	2026년 6월	129	20	1	440	2
	2026년 2월	188	130	2		
우리카드	2026년 3월	87			400	2
	2026년 3월	73	50	2		
삼성카드	2026년 4월	65			300	2
	2026년 5월	89			400	2
합계	776	300		1,540		

자료: 유안타증권 정리

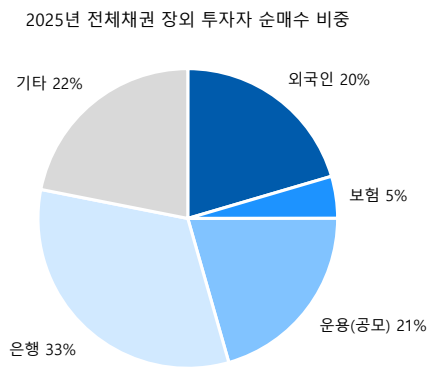
## IV. 카드채 수급, 순매수 비중 변화 감지

### 운용(공모) 순매수 비중 축소

'25년과 '26년 상반기 채권시장 장외 투자자별 순매수 비중 변화는 일부 나타났지만 크다고 할 정도는 아니었다. 그러나 카드채만 따로 떼어서 살펴보면 변화의 크기가 사뭇 다르다. 그 중에서 '25년 대비 '26년 상반기 비중 감소 측면에서 가장 눈에 띄는 투자 주체는 다름 아닌 '운용(공모)'이다.

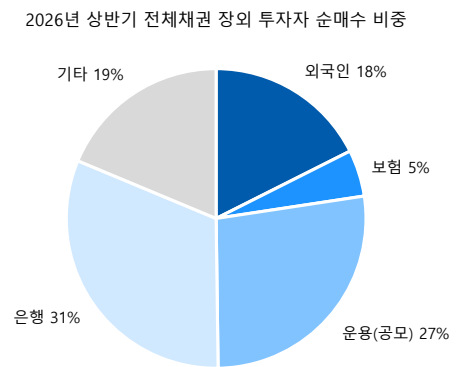
'25년 46%에 달했던 운용(공모)의 순매수 비중은 '26년 상반기 11%까지 감소했으며 그 자리는 기금/공제, 보험 등 타 기관이 차지한 것으로 나타났다. 그렇다면 운용(공모)의 순매수 비중은 왜 급감하게 된 것일까?

[그림 24] 2025년 전체채권 장외 투자자 순매수 비중



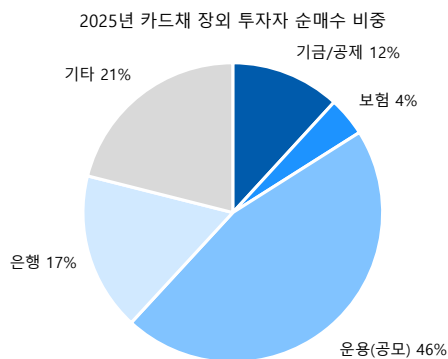
자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

[그림 25] 2026년 상반기 전체채권 장외 투자자 순매수 비중



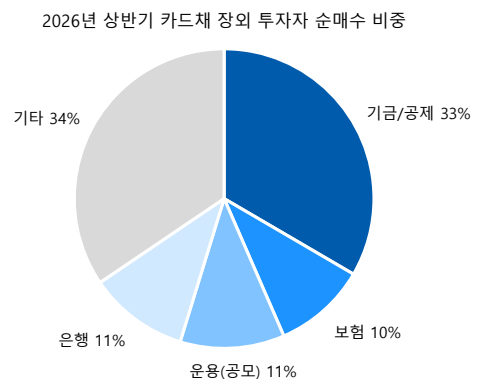
자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

[그림 26] 2025년 카드채 장외 투자자 순매수 비중



자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

[그림 27] 2026년 상반기 카드채 장외 투자자 순매수 비중



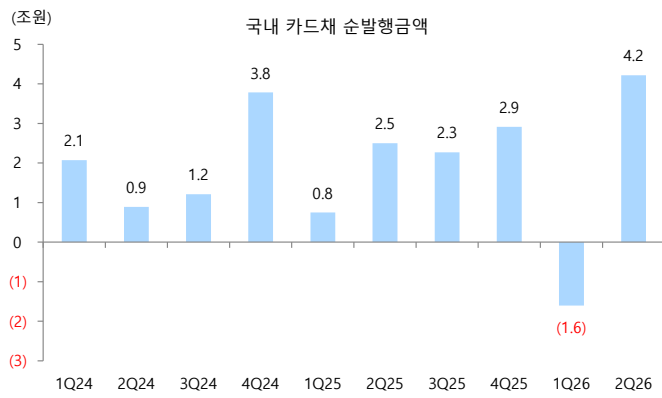
자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

전체 투자자 중에서 운용(공모)의 카드채 순매수 비중은 3Q23부터 1Q26까지 30~60% 수준을 유지해왔다. 그러나 2Q26에는 순매도를 기록한 것으로 파악된다. 같은 기간 카드채 순발행금액은 1Q26 마이너스를 나타낸 후 2Q26 오히려 +4.2조원을 기록했다.

카드사들이 1Q26 대비 2Q26 만기금액이 작았음에도 불구하고 발행금액은 오히려 크게 늘리며 순발행을 했으나 운용(공모)의 순매수가 마이너스였다는 뜻은 투자 채권에 대한 리밸런싱 및 투자여력 감소 가능성을 시사한다.

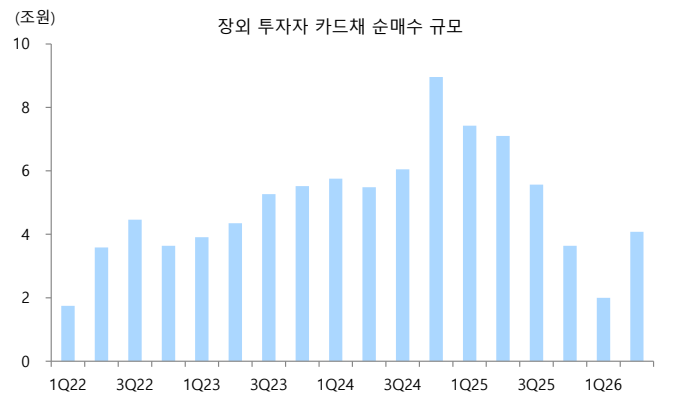
'26년 상반기 운용(공모)의 카드채 매수 규모는 '25년 하반기와 유사했으나 매도 규모를 증가시키며 순매수 금액이 급감한 것으로 나타났다.

[그림 28] 국내 카드채 순발행금액



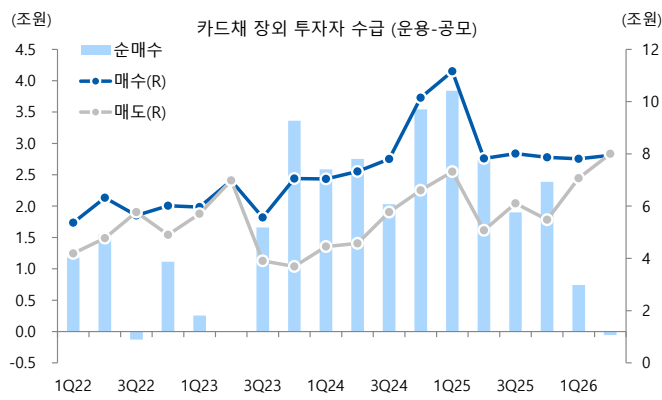
자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

[그림 29] 장외 투자자 카드채 순매수 규모



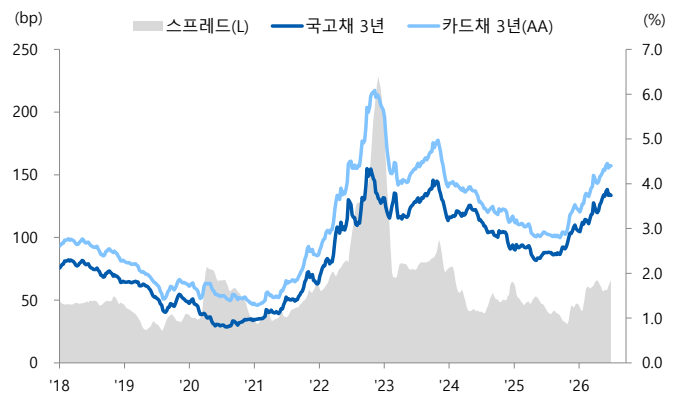
자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

[그림 30] 카드채 장외 투자자 수급 (운용-공모)



자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

[그림 31] 국고채 3년 및 카드채 3년(AA) 수익률과 스프레드



자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리

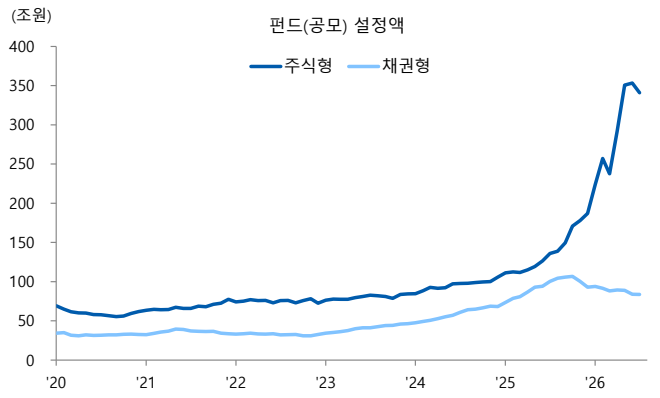
'23년 이후 '25년 10월까지 지속적으로 증가하는 흐름을 나타냈던 채권형 펀드(공모) 설정액은 11월부터 감소세를 나타냈다. '25년 10월 말 106.7조원에 달했던 설정액은 '26년 6월 말 83.9조원까지 축소됐다. 불과 8개월 만에 -21% 감소한 것이다.

이 배경에는 시장 금리 상승이라는 변수 외에도, 같은 기간 강세를 보인 주식 시장으로의 자금 이동 유인이 일부 작용했을 가능성이 있다. KOSPI는 '25년 상반기 +28%, 하반기 +37%, '26년 상반기 +101%의 상승세를 기록했다.

투자자들의 성향에 따라 주식 투자를 선호하는 그룹과 채권 투자를 선호하는 그룹이 나뉠 수 있다고 판단되며 투자자 안에서도 자금의 성격에 따라 주식과 채권 투자가 어느 정도 분리된다고 생각한다.

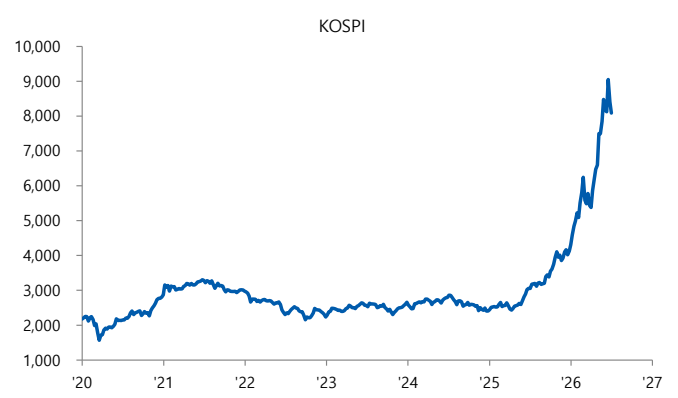
다만 ETF와 같은 상품 구조는 자산군 간 전환에 따르는 물리적 제약을 낮춰, 채권에서 주식으로의 자금 이동을 상대적으로 용이하게 했을 것으로 판단된다.

[그림 32] 펀드(공모) 설정액



자료: 인포맥스. 주: 월말기준. 7 월은 3 일 기준

[그림 33] KOSPI



자료: 인포맥스

2H26 만기가 도래하는 카드채(8대 전업카드사)는 약 12.6조원으로 1H26 11.7조원보다 큰 규모이며 분기 기준으로도 2Q를 저점으로 4Q까지 점점 증가한다.

7개 전업카드사 합계 기준으로는 2H26 만기 카드채 금액이 약 12.4조원으로 그 중 77%는 발행만기 2~3년물로 각 카드사에서도 가장 많은 비중을 차지하는 발행물이 2~3년 발행물 안에 속해 있다.

[표 3] 주요 카드사 발행만기별 채권 잔액금액

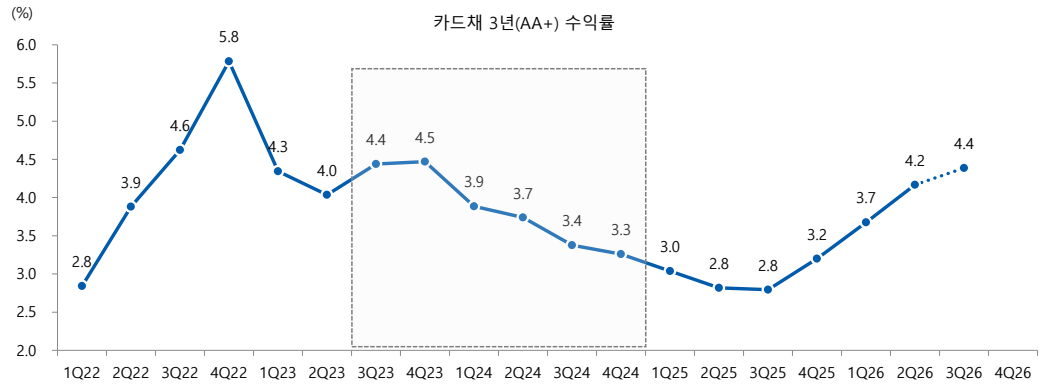
(단위: 억원)

발행만기	7개사 합계		삼성		신한		현대		케이비		우리		하나		롯데	
	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중
1Y	4,400	4%	0	0%	0	0%	1,700	8%	0	0%	0	0%	0	0%	2,700	10%
1.5Y	1,500	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1,500	6%
2Y	32,700	26%	2,300	25%	1,100	9%	6,300	31%	1,700	8%	11,600	52%	6,100	45%	3,600	14%
2.5Y	33,800	27%	600	6%	200	2%	3,500	17%	6,400	31%	7,800	35%	800	6%	14,500	56%
3Y	29,700	24%	2,200	24%	8,900	73%	4,300	21%	6,500	31%	1,500	7%	4,100	30%	2,200	8%
4Y	4,900	4%	400	4%	600	5%	0	0%	1,500	7%	1,300	6%	1,000	7%	100	0%
5Y	9,800	8%	1,900	20%	200	2%	3,000	15%	2,500	12%	0	0%	1,500	11%	700	3%
7Y	5,200	4%	1,900	20%	1,200	10%	800	4%	1,300	6%	0	0%	0	0%	0	0%
≥10Y	2,400	2%	0	0%	0	0%	800	4%	1,000	5%	0	0%	0	0%	600	2%
계	124,400	100%	9,300	100%	12,200	100%	20,400	100%	20,900	100%	22,200	100%	13,500	100%	25,900	100%

자료: 인포맥스, 주: 2026년 6월 30일 기준

3Q23~4Q24 카드채 3년(AA+) 기간 평균 수익률은 약 3.86%로 '26년 7월 1일 4.39%보다 53bp 가량 낮게 나타난다. 카드사마다 차이는 있겠지만 업계 평균 기준으로는 2H26 만기가 도래하는 채권을 차환할 경우 금리 부담이 높아지는 것으로 추정된다.

[그림 34] 카드채 3년(AA+) 수익률



자료: 인포맥스

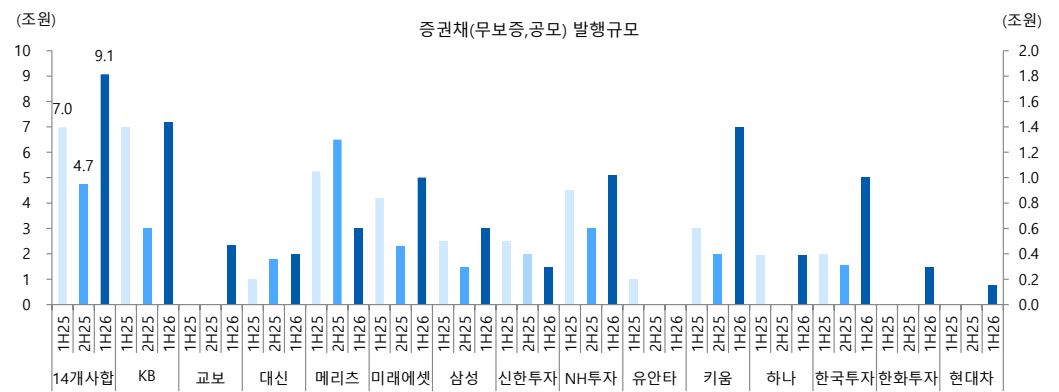
2H26 카드사 입장에서는 카드채 만기금액 규모와 함께 조달금리 측면에서도 부담이 높아지는 시기임은 분명하다.

투자자들 입장에서는 시장 금리 상승 속 우량 채권에 대한 선호도가 높아진 상황으로 카드채에 공격적으로 투자해야 하는 요인이 부족한 것이 사실이다. 또한 앞서 언급한 바와 같이 카드채 수요의 큰 축 중 하나인 운용(공모)의 투자 여력 감소도 카드채 스프레드 확대 요인 중 하나라고 볼 수 있다.

## 증권사, 자금조달 규모 확대 중

1H25~1H26 회사채(공모)를 발행한 증권사는 총 14개로 이들을 대상으로 발행규모 변화를 살펴보면 다음과 같다.

[그림 35] 증권채(무보증,공모) 발행규모 - 14개사



자료: 인포맥스, 주: 선순위, 합계는 좌축, 개별기업은 우축.

상반기 회사채 발행이 하반기 대비 많다는 계절성을 감안해도 1H26 증권채(14개사 기준) 발행 규모는 9.1조원으로 전년 대비 +30% 증가했으며 2H25 대비로는 +92% 증가했다. 9.1조원은 '25년 연간 발행규모의 77%에 해당한다.

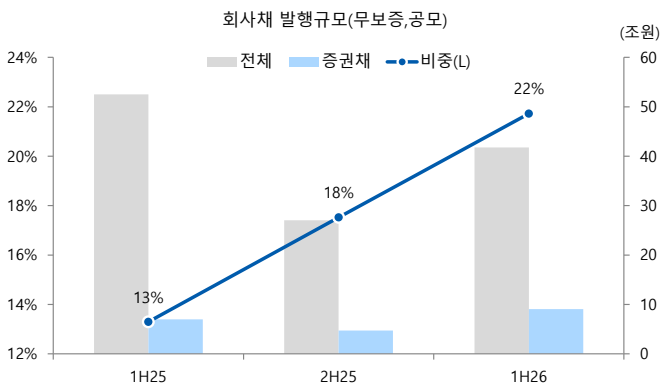
증권사들의 회사채 발행 확대는 1차적으로 증시 활황에 따라 신용공여뿐만 아니라 파생상품 관련 증거금도 동반 증가하며 필요 자금이 늘어난 영향으로 판단된다. 또한 증시 활황과는 다소 거리가 있지만 일부 증권사의 경우 발행어음 인가에 따른 자금 확보 필요가 반영된 결과라고 볼 수 있다.

1H26 전체 회사채 발행에서 증권채(14개사 기준)가 차지한 비중은 22%로 파악되며 이는 1H25 13%, 2H25 18% 대비 크게 확대된 수치이며, 증권사들이 위치한 등급(AA-, AA, AA+) 안에서는 1H25 22%에서 1H26 37%까지 증가했다.

카드채와 증권채에 투자하는 풀의 자금 성격이 같지는 않을 것이나 경우에 따라 유사할 수도 있다. 카드사와 증권사들의 신용등급 범위도 AA-, AA, AA+ 안에서 형성되어 있는 가운데 최근 각 업종의 업황을 비교하면 증권사 업황이 상대적으로 양호한 것으로 판단된다.

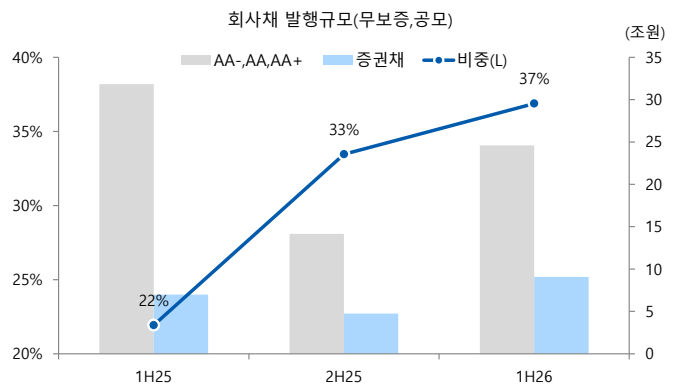
또한 1H26 발행된 증권채 9.1조원 중 1.5년물 5%, 2년물 31%, 3년물 52%로 카드채를 대체할 수 있는 중단기물을 증권사들이 발행함에 따라 투자자 입장에서는 선택의 폭이 더 넓어진 상황이다.

[그림 36] 회사채 발행규모(무보증,공모) I



자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리. 증권채는 14개사 기준

[그림 37] 회사채 발행규모(무보증,공모) II

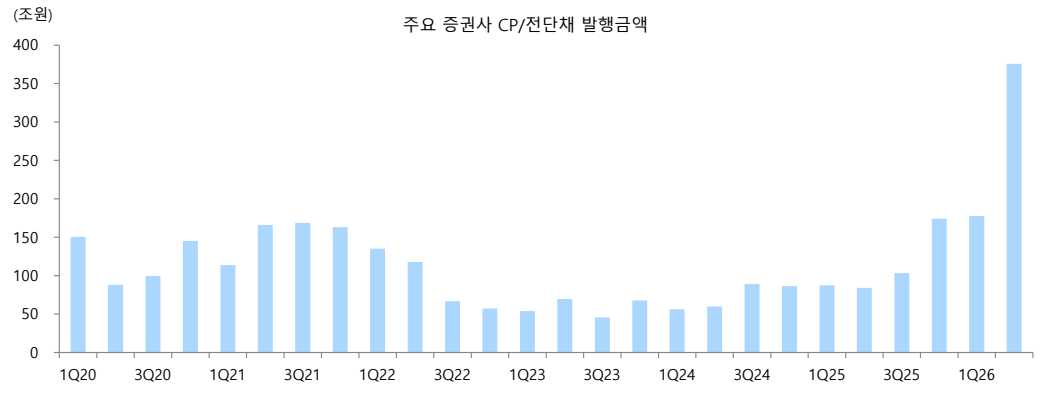


자료: 인포맥스, 주: 유안타증권 정리. 증권채는 14개사 기준

증권사들은 단기자금 시장에서도 발행규모를 키우고 있다. 주요 증권사(14개) 합산 CP/전단채 발행금액은 2H25~1H26 831조원으로 2H24~1H25 347조원 대비 +139% 증가했으며 같은 기간 14개 증권사 중 12개 증권사가 발행규모를 확대했다.

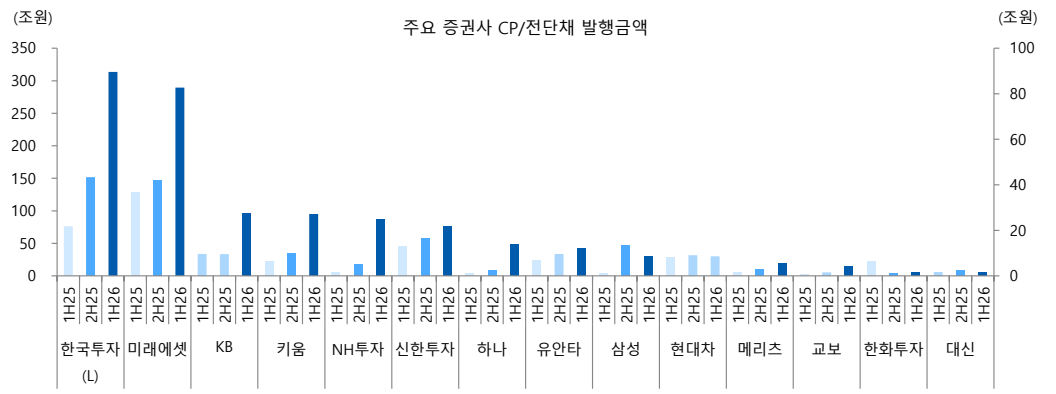
CP/전단채는 회사채와는 성격이 다른 단기자금 시장이지만 전체 크레딧물 수요 관점에서 접근할 경우 간접적으로 카드채 수요에 영향을 줄 수 있다고 판단한다.

[그림 38] 주요 증권사(14개) CP/전단채 발행금액 I



자료: 인포맥스

[그림 39] 주요 증권사(14개) CP/전단채 발행금액 II



자료: 인포맥스

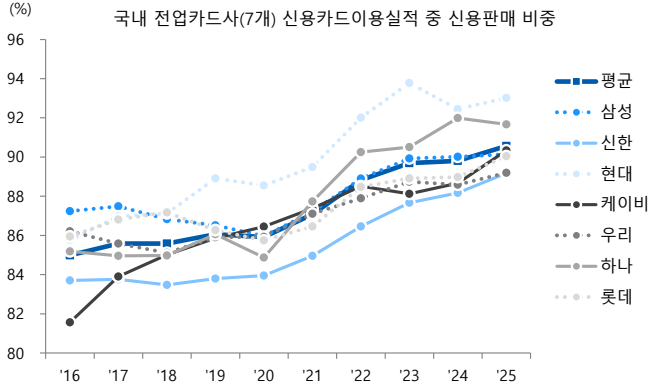
신용카드 업계가 처한 영업 환경이 크게 개선될 가능성은 낮아 보이나 여전히 지급수단으로서 독보적인 위치를 차지하고 있으며 추가적인 가맹점 수수료율 인하 등이 없다면 시장경제 규모가 확대되는 만큼 외형 성장은 이루어질 것으로 판단된다.

다만 2H26 만기가 도래하는 카드채 규모가 적지 않은 가운데 자금 유출 등으로 주요 투자자들의 투자 여력 감소가 나타날 수 있으며 투자 매커니즘의 차이는 분명히 존재하지만 전통적인 카드채 투자자들의 다른 상품(증권채 및 단기자금시장 상품)에 대한 접근 거리가 가까워진 것은 분명해 보인다.

최근의 카드채 수급 상황은 투자자에게 다소 유리하게 형성되고 있다고 판단한다. 당분간은 이를 반영한 카드채 수익률 및 스프레드 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

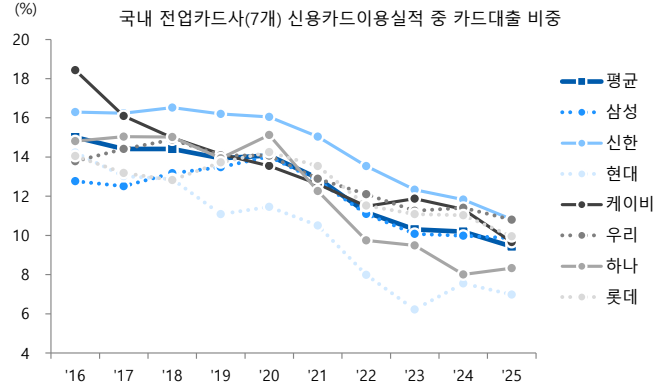
## Appendix

[그림 40] 국내 전업카드사(7개) 신용카드이용실적 중 신용판매 비중



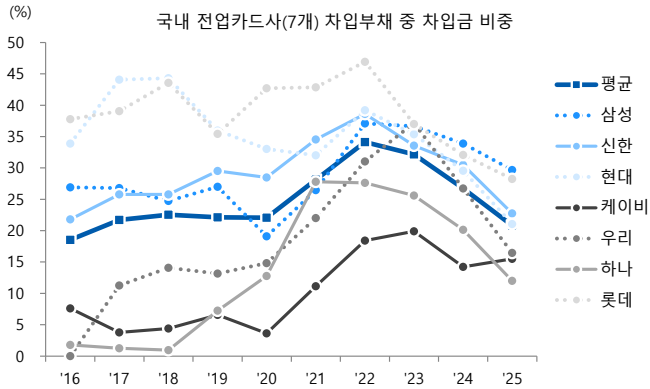
자료: 금융통계정보시스템

[그림 41] 국내 전업카드사(7개) 신용카드이용실적 중 카드대출 비중



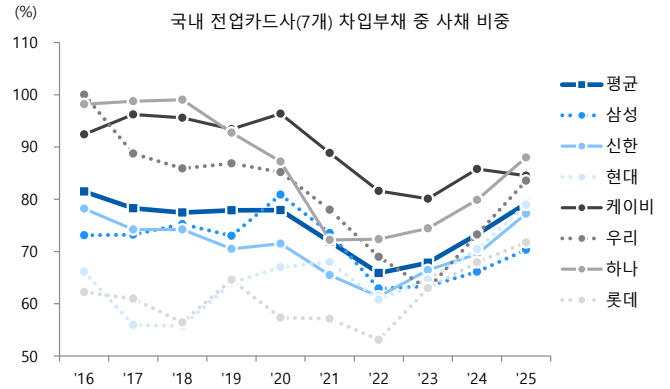
자료: 금융통계정보시스템

[그림 42] 국내 전업카드사(7개) 차입부채 중 차입금 비중



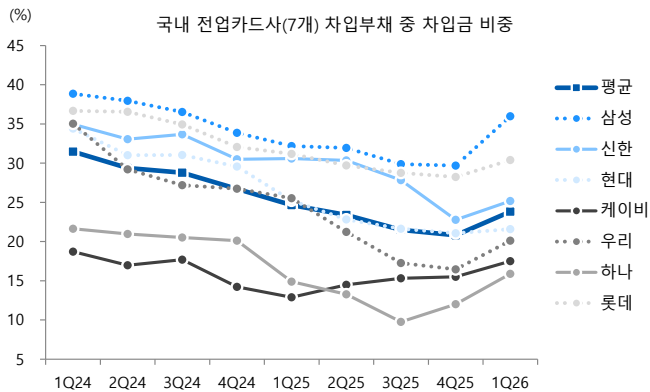
자료: 금융통계정보시스템

[그림 43] 국내 전업카드사(7개) 차입부채 중 사채 비중



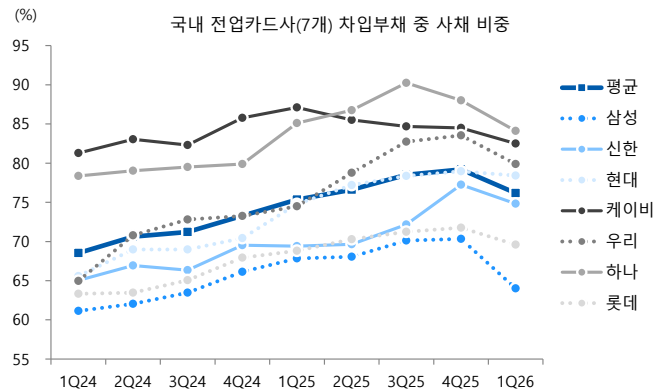
자료: 금융통계정보시스템

[그림 44] 국내 전업카드사(7개) 차입부채 중 차입금 비중 - 분기



자료: 금융통계정보시스템

[그림 45] 국내 전업카드사(7개) 차입부채 중 사채 비중 - 분기



자료: 금융통계정보시스템

## Appendix

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 투자전략팀 이현수)
2. 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.