

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.



리서치센터 리포트  
바로가기

크레딧 레터

8월 계절적 요인과 낮은 단기금리로 회사채 발행 부진 심화

- 8월 예정된 회사채 수요예측이 크게 감소, 회사채 발행 침체가 심화될 전망
- 추가 금리 인상에도 내년 금리 인상을 선반영한 회사채 대비 낮은 CP 금리 유지
- 회사채 발행시장은 9~10월 성수기보다 내년 연초에나 회복될 것으로 전망

8월 예정된 회사채 수요예측이 크게 감소, 발행 침체가 심화될 전망

8월 예정된 회사채 수요예측 계획을 살펴보면, 은행 금융지주 및 대형 생명보험사의 신종자본증권 발행을 제외한 일반 기업의 회사채 수요예측이 크게 감소했다. 8월 중순 반기 검토 보고서 제출 전까지는 회사채 발행 시장은 매우 한산할 것으로 전망된다. 8월 초 휴가 시즌과 중순 반기 검토 보고서 제출 전에 회사채 발행이 급격히 감소하는 계절성으로 원래 8월 중순까지 회사채 발행이 크게 줄지만, 올해는 예년에 비해서 발행 부진이 더 심화될 전망이다. 7월 기준금리 인상에도 불구하고, 여전히 CP금리 대비 회사채 발행 금리의 격차가 커서 회사채 조달 코스트가 높기 때문이다.

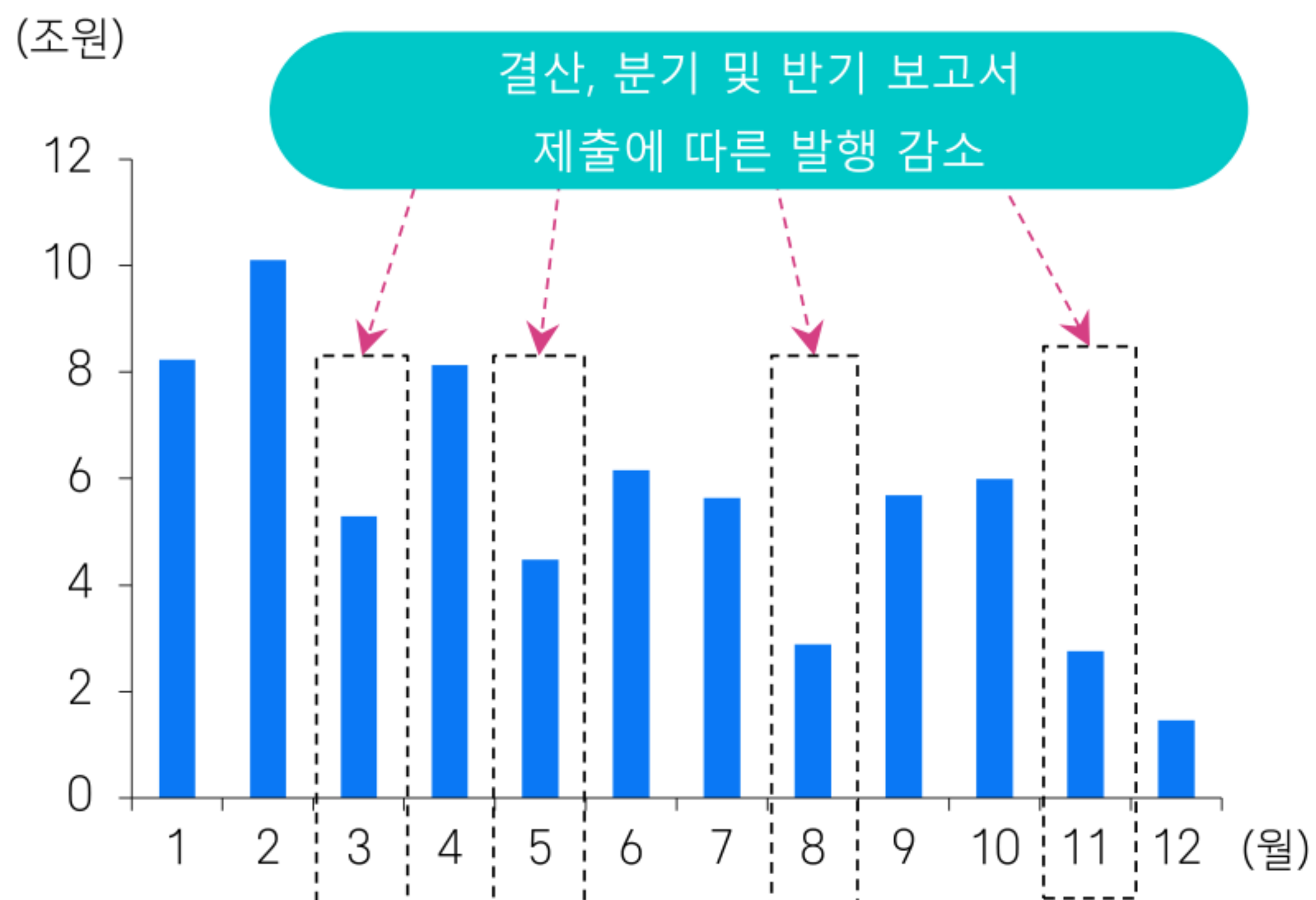
올해 추가 금리 인상에도 연말 전까지는 낮은 단기 금리 수준이 유지될 전망

7월 금리 인상에도 MMF 등 단기 자금 유입에 따른 풍부한 유동성으로 CD/CP 등 단기 금리의 상승 폭은 크지 않았다. 내년 상반기까지 추가 금리 인상을 선반영한 국채 및 회사채 금리에 비해 상대적으로 단기 금리는 낮은 수준을 유지했다. 특히 3개월 CP 금리와 3년물 회사채 금리는 약 130bp 내외의 차이를 보이고 있어, 올해 추가 금리 인상에도 여전히 100bp 이상의 금리 격차를 유지할 전망이다. 다만, 12월말에는 CP금리가 급등할 요인이 있다. 연말 단기자금 유출에 따른 매수 부진과 연말 차환 물량으로 연말 CP금리가 빠르게 상승할 여지가 있다. 특히 올해 CP 발행량이 많아 연말 차환 수요에 따른 CP금리 상승에 대비해야 할 것이다.

발행시장의 회복은 9~10월보다는 내년 연초에나 이루어질 전망을 유지

하반기 발행 성수기인 9~10월 회사채 만기는 13.4조원으로 비교적 큰 규모의 만기가 도래하면서 발행이 회복될 수 있을지 여부가 시장의 큰 관심이다. 단기 금리는 10월 금리 인상으로 대략 20~30bp 상승하면서 단기 금리와 회사채 금리의 격차를 줄일 수 있을 것이다. 그러나 현재 130bp까지 확대된 단기 금리와 회사채 금리를 감안해 보면, 단기 금리가 일부 상승하더라도 회사채 금리가 여전히 100bp 가량 높은 수준이다. 단기 금리 대비 회사채 조달 코스트가 높아서 회사채 발행 니즈가 크지 않을 것이다. 게다가 금리 인상 시기로 회사채 투자 수요도 좋지 않아 발행 스프레드가 확대될 우려도 크다. 그러나 내년 연초에는 절대금리 메리트보다는 연초 채권 자금 유입에 따른 회사채 투자 수요로 발행 스프레드 축소 기대감으로 발행시장이 그나마 회복될 수 있을 것으로 판단된다.

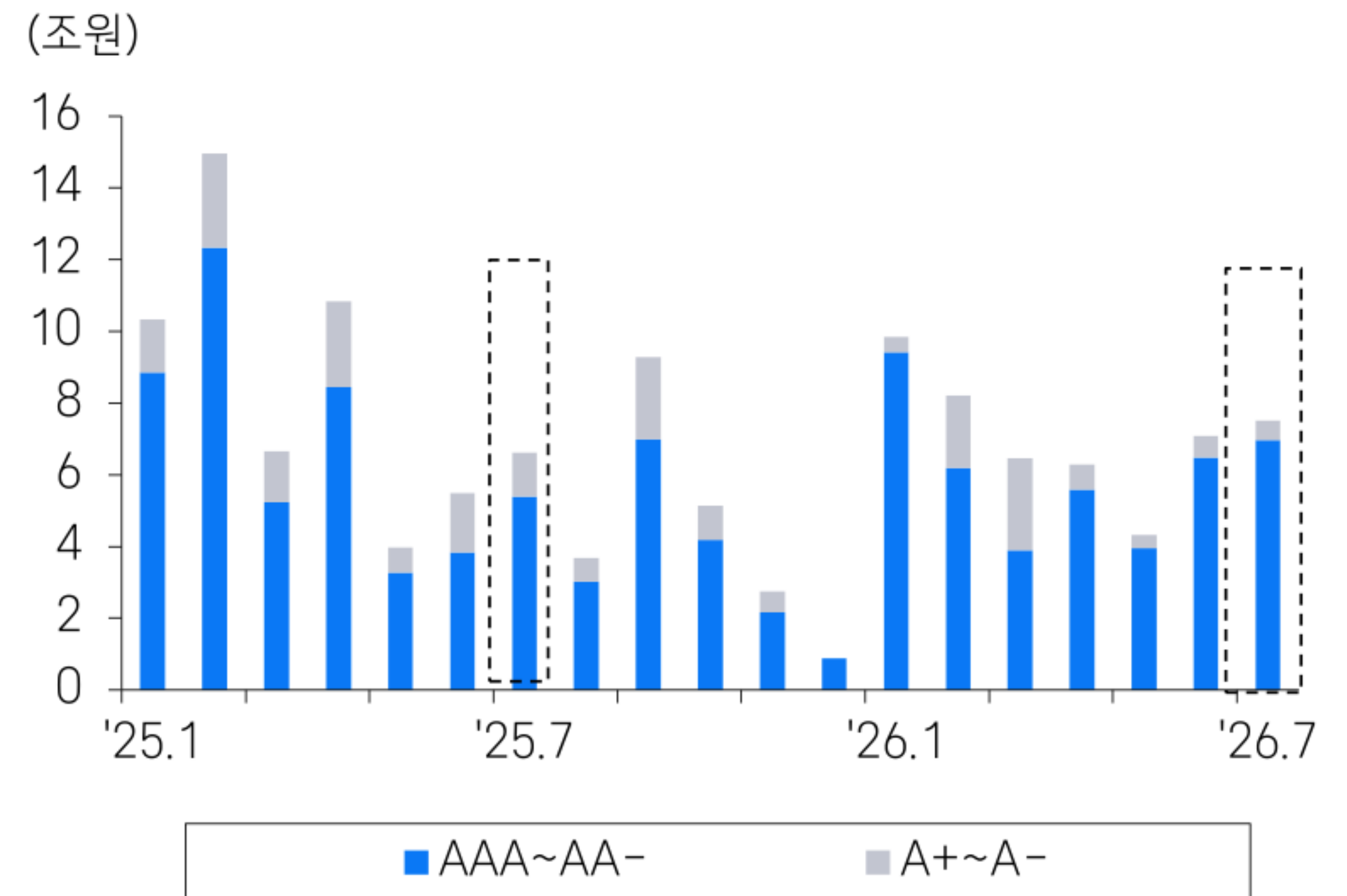
## 8월 중순 반기 보고서 제출로 인해 회사채 발행 비수기



참고: 2019~2025년 일반 회사채 월별 발행 평균

자료: Infomax

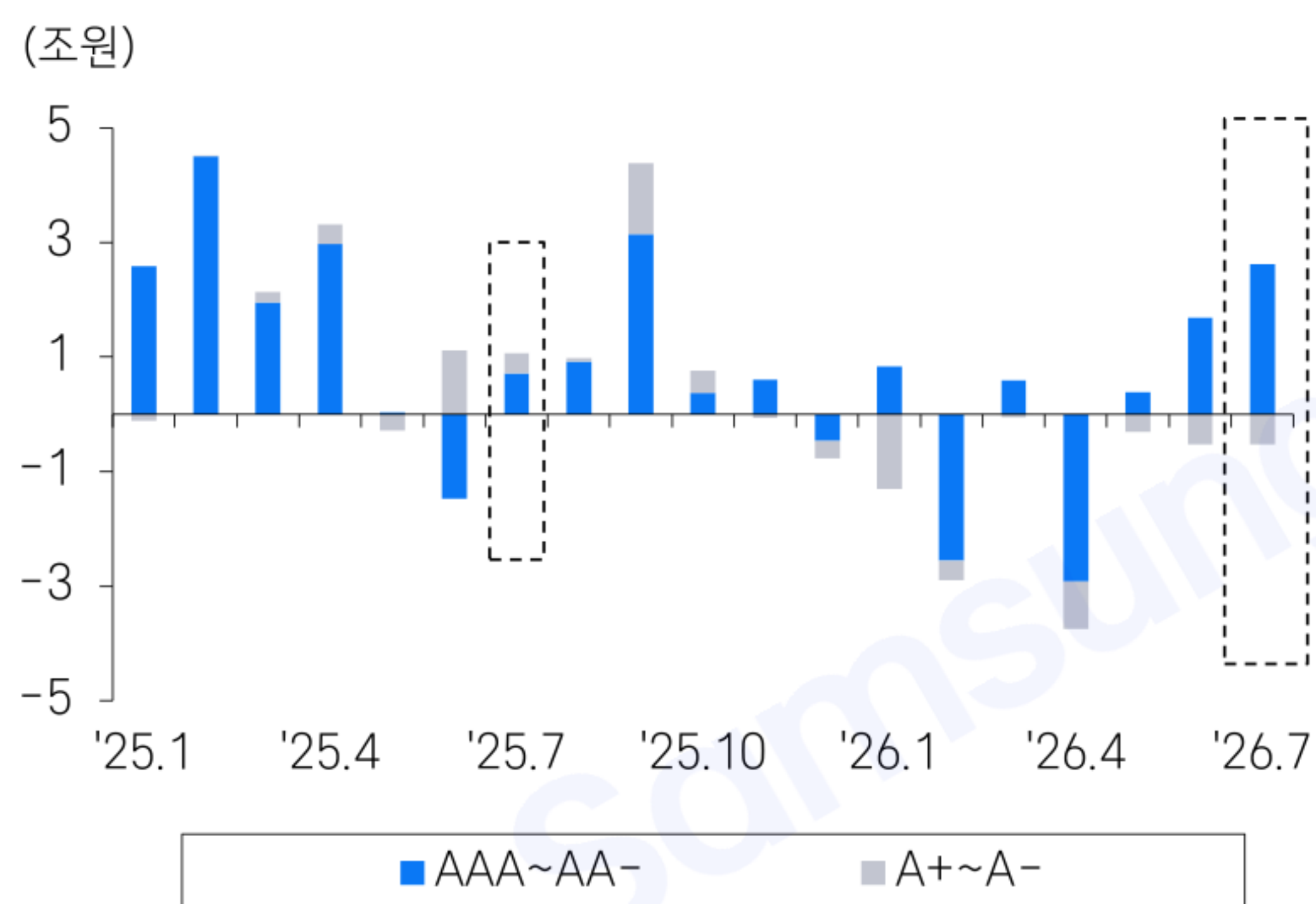
## 작년 동월 대비 올해 7월 발행은 AA등급 위주로 소폭 증가



참고: 일반 회사채 등급별 월별 발행 및 만기

자료: Infomax

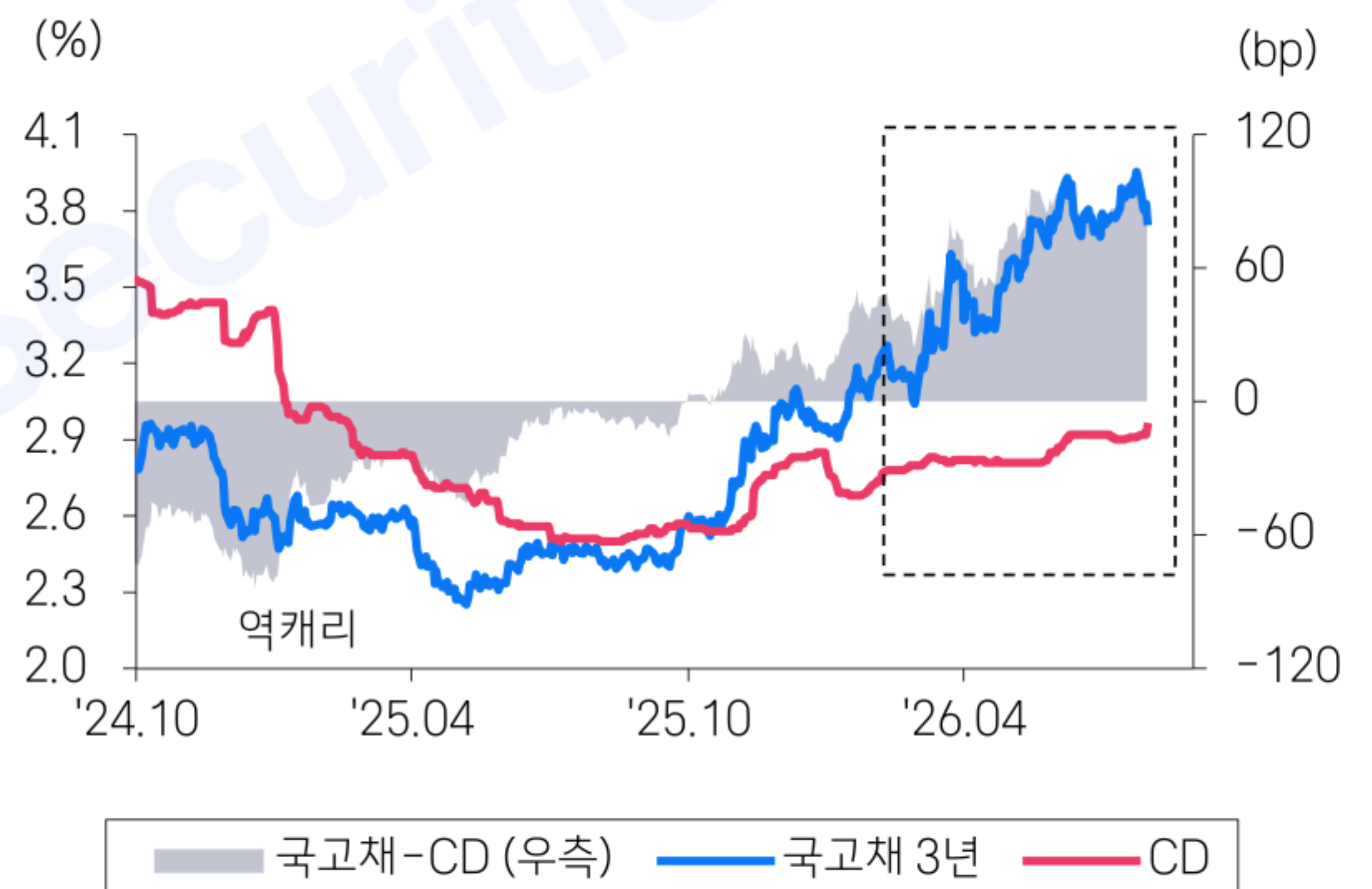
## AA등급은 증권채 위주로 순발행, A등급은 순상환이 지속됨



참고: 일반 회사채 등급별 월별 발행 및 만기

자료: Infomax

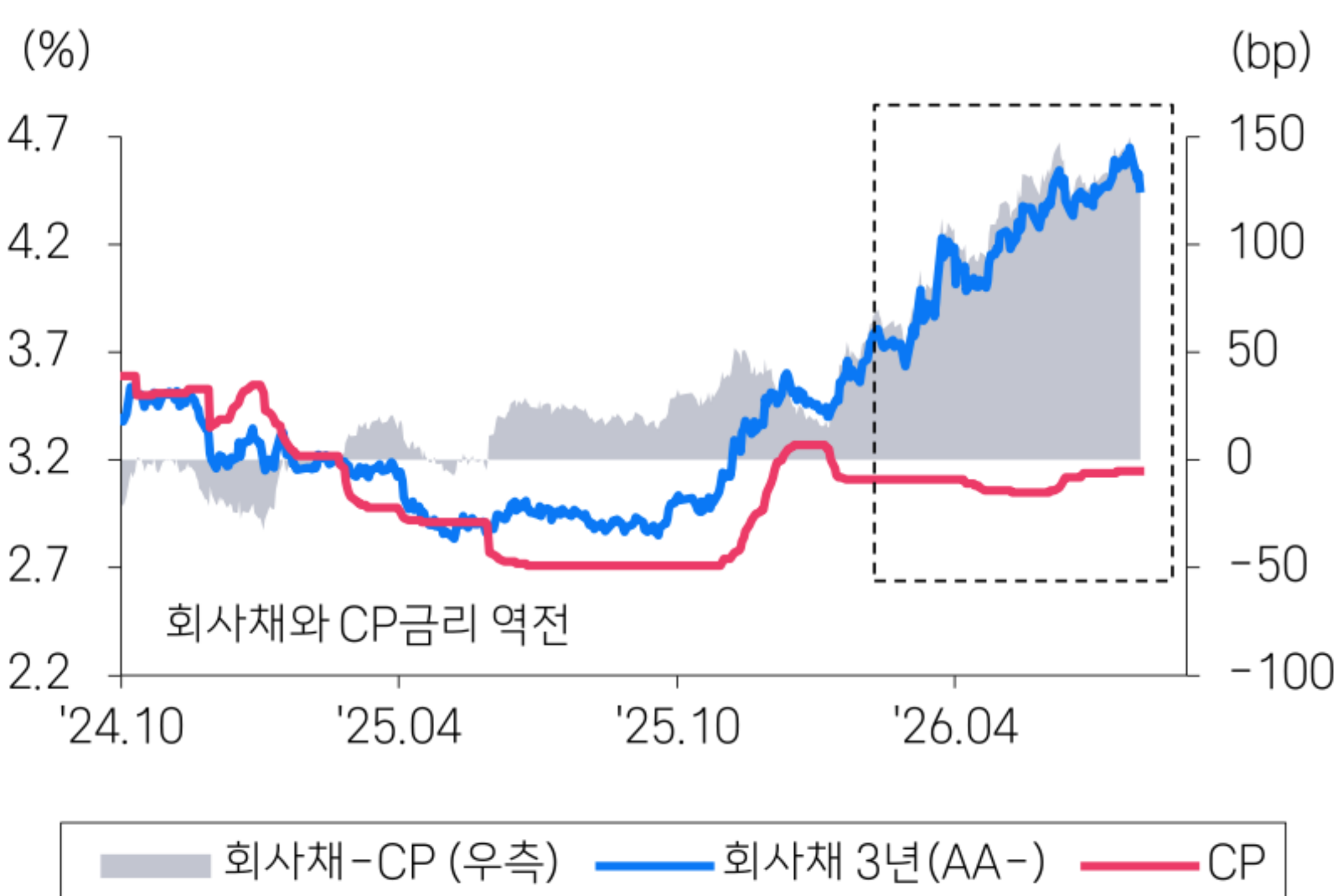
## CD 금리 상승과 국채 금리 하락에도 80bp 금리 차이



참고: CD금리(3개월물) 및 국고채 3년물 금리

자료: Infomax

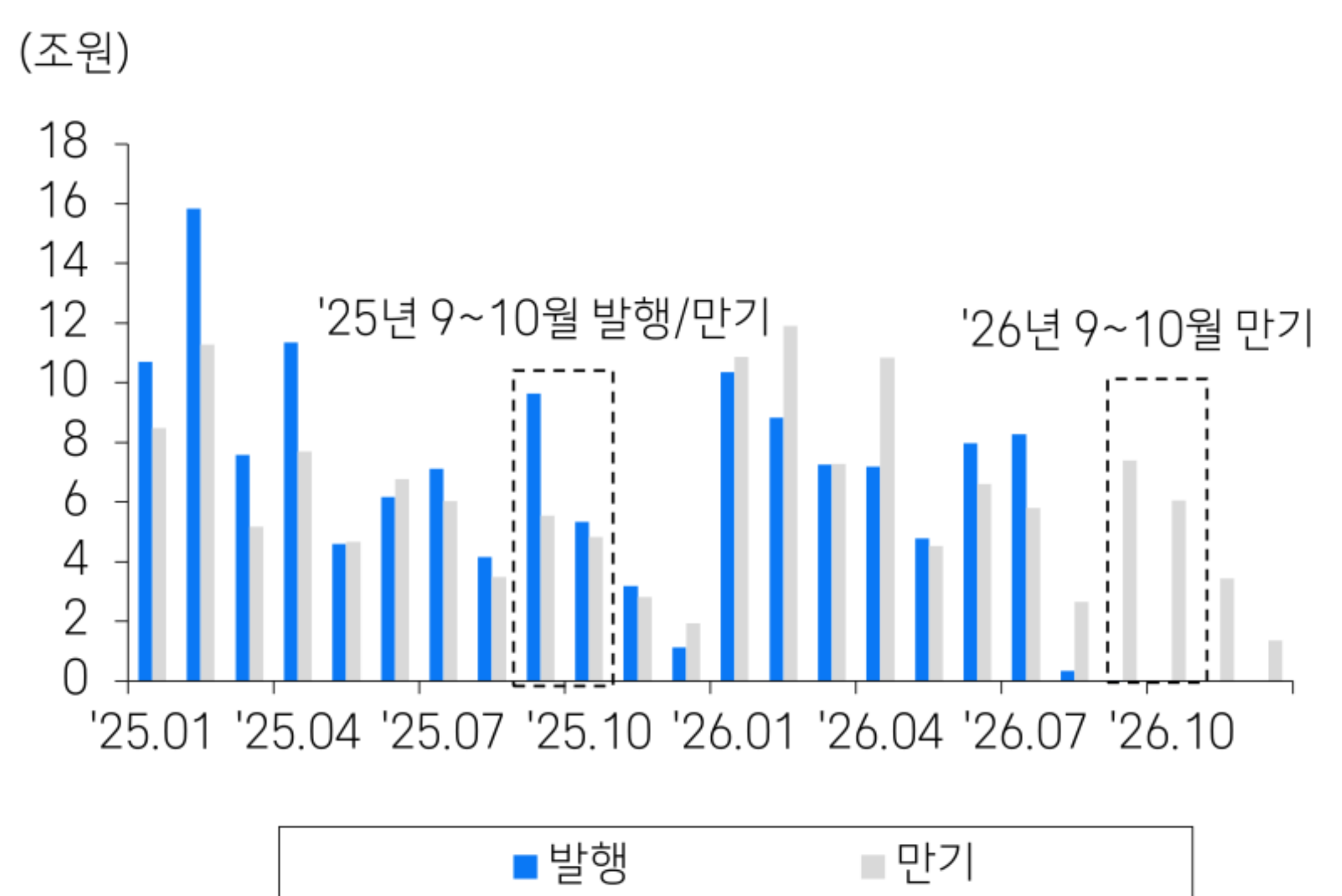
## CP 금리 상승과 회사채 금리 하락에도 130bp 금리 차이



참고: CP금리(A1등급, 3개월물) 및 회사채 금리(AA-등급, 3년물)

자료: Infomax

## 큰 금리 차이로 발행 성수기(9~10월) 회복 기대가 크지 않음



참고: 일반 회사채 월별 발행 및 만기

자료: Infomax

Samsung Securities

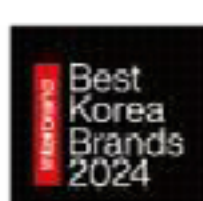
## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA