

FIXED INCOME STRATEGY

2026. 7. 31

글로벌채권팀

김은기 팀장/Credit Analyst
creditbond.kim@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권



크레딧 스프레드 전망과 투자 전략

수급에 민감한 여전채 스프레드 축소

수급에 민감한 여전채 스프레드 축소

7월 금리 인상 전후 2년 이하 크레딧 채권의 롤링효과가 지속되면서, 최근 여전채 위주로 캐리수요가 살아나고 있다

6월 이후 지속적으로 확대되던 크레딧 스프레드는 7월 중순 기준금리 인상 이후 강보합세로 전환됐다. 큰 폭은 아니었으나, 이는 기존 확대 추세가 멈추고 소폭 축소로 전환된 첫 신호로, 시장의 전환 신호로 해석된다. 5월에는 롤링효과가 두드러진 2년 이하 만기 크레딧 채권이 시장을 주도했다. 그러나, 향후 기준금리 인상에 따른 단기금리 상승에 따른 롤링효과 감소 우려로 크레딧 스프레드가 확대됐다. 그러나 7월 중순 기준금리 인상 이후 풍부한 단기자금 유동성으로 단기금리 상승 폭은 크지 않은 가운데, 2년 이하 만기의 크레딧 채권 수익률 변화가 거의 없었다. 기준금리 전과 후의 2년물 이하 크레딧 채권의 롤링효과가 유지되면서 캐리수요가 다시 살아나고 있다. 그 시작은 발행이 많은 여전채 위주로 일괄신고제의 특성 상 시장 수요에 맞게 바로 발행이 가능한 여전채가 시장 수요에 맞춰 발행이 늘어나고 있다. 점진적으로 발행 만기도 2년물에서 3년물로 발행 만기가 늘어나고 있다는 점도 긍정적인 신호로 보여진다.

크레딧 스프레드의 가격 메리트는 이전에 비해 분명히 높다. 크레딧 스프레드 레벨은 '24년말 고점인 전고점보다 높은 수준으로 70bp(회사채 AA-등급, 3년물 기준)를 상회하는 수준이다. 게다가 크레딧 스프레드와 같은 방향성을 보여왔던 국고채 3/10년 장단기 스프레드도 상단 수준에서 추가 확대가 단기적으로 제약되고 있다. 국채 금리의 추가 급등이나 변동성 확대 폭이 크지 않다면, 크레딧 스프레드가 축소세를 보일 여지가 충분하다.

그러나 크레딧 채권의 가격 메리트에도 불구하고, 불확실성이 지속되는 상황에서 적극적인 크레딧 채권 투자를 주저하게 된다. 따라서 여전히 보수적인 투자 스탠스를 유지하면서 2년 이하 단기 크레딧 채권 투자를 통한 캐리수익을 추구하는 전략이 유효하다고 판단된다. 금리와 수급에 민감하며, 매월 발행되는 특징을 가진 여전채 위주로 빠르게 크레딧 비중을 확대할 수 있다는 수급적 장점도 있다. 최근 레포펀드의 설정이 증가하고 있어 여전채 수급에 긍정적인 요인이다. 8월 회사채 발행 비수기로 회사채 발행이 급격히 줄어는 시기에 여전채 투자 확대는 충분히 실용적인 전략으로 판단된다. 따라서 리스크 관리 하에서 캐리수익을 추구하는 전략으로, 2년 만기 여전채 위주의 크레딧 비중 확대는 충분히 고려해 볼만한 방안이다.



리서치센터 글로벌채권팀
김은기 팀장/Credit Analyst
creditbond.kim@samsung.com

REPORT CONTENTS

01	크레딧 스프레드 전망	4p
02	크레딧 채권 투자 전략	20p

PART
01

크레딧 스프레드 전망

Samsung Securities

7월 크레딧 시장 리뷰: 금통위 이후 크레딧 스프레드는 강보합세로 전환

7월 들어 크레딧 스프레드 확대 폭이 둔화되면서 금통위 이후 축소로 전환됐으며, 공사채/여전채 및 우량 등급 위주로 상대적 강세

- ▶ 7월 들어 크레딧 스프레드는 6월에 비해서 확대 폭이 서서히 둔화됐으며, 금통위 이후에는 강보합세로 전환되기 시작했음
- ▶ 은행채와 역전을 보였던 공사채 스프레드가 강세를 보였으며, 가격 메리트에 따른 매수세에 힘입어 회사채 대비 여전채가 강세를 보임
- ▶ A등급은 발행 및 거래량이 많지 않아 AA등급 대비 시장을 반영하지 못해 크레딧 강세(약세) 시기에 우량등급 대비 약세(강세)를 반복

섹터별 크레딧 스프레드 추이

	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년			
									6월	변동 폭	7월	변동 폭
공사채	17.7	15.8	21.4	18.9	53.2	38.4	23.9	22.2	37.0	+9.5	34.3	-2.7
은행채	21.0	18.2	24.0	20.4	50.8	51.5	31.6	25.2	36.4	+7.3	34.6	-1.8
카드채 AA+	37.0	30.5	49.8	39.1	109.7	75.1	45.8	39.4	59.0	+8.0	59.8	+0.8
여전채 AA-	60.2	41.4	72.0	58.0	134.7	111.2	66.2	52.9	74.6	+7.8	74.5	-0.1
여전채 A+	129.1	84.3	112.6	84.2	164.6	205.6	166.0	136.9	153.1	+7.9	152.8	-0.3
회사채 AAA	31.9	28.0	36.6	30.4	81.3	58.3	40.6	35.8	49.0	+6.2	51.2	+2.2
회사채 AA-	44.0	37.0	58.6	42.3	95.5	81.4	56.6	51.8	68.2	+6.6	70.2	+2.0
회사채 A+	82.3	59.5	82.9	63.2	110.5	145.2	102.1	88.8	105.2	+5.3	107.3	+2.1

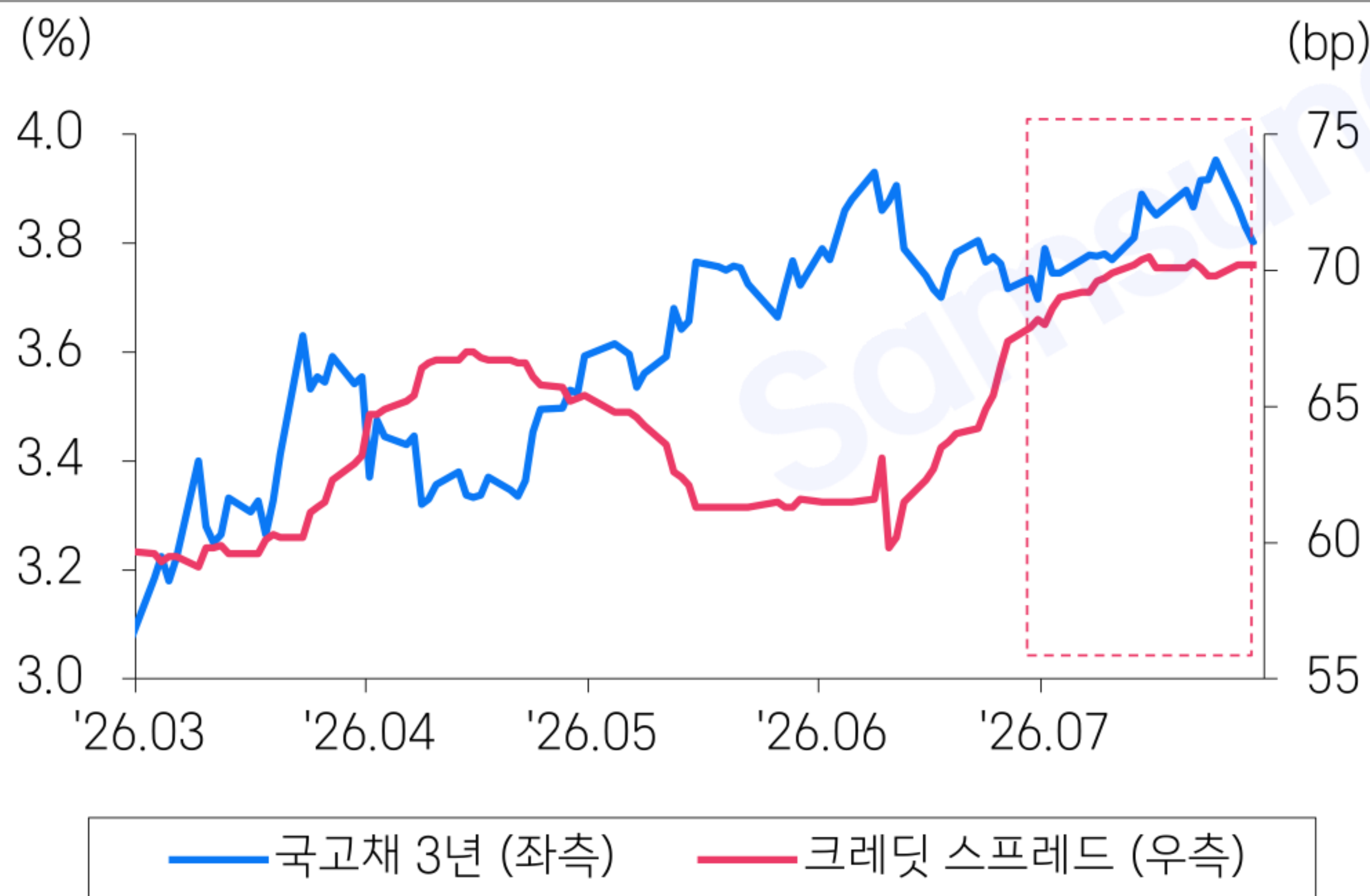
참고: 연간/분기 및 월 평균(민평 3사, 3년물), 2026년 7월은 29일 기준
자료: Infomax

수급과 가격 메리트로 은행채 대비 공사채, 회사채 대비 여전채가 상대적인 강세

7월 중순까지 국채 금리 상승이 이어졌으나, 수급과 가격 메리트로 크레딧 스프레드는 확대 폭이 둔화된 이후 강보합세로 전환됨

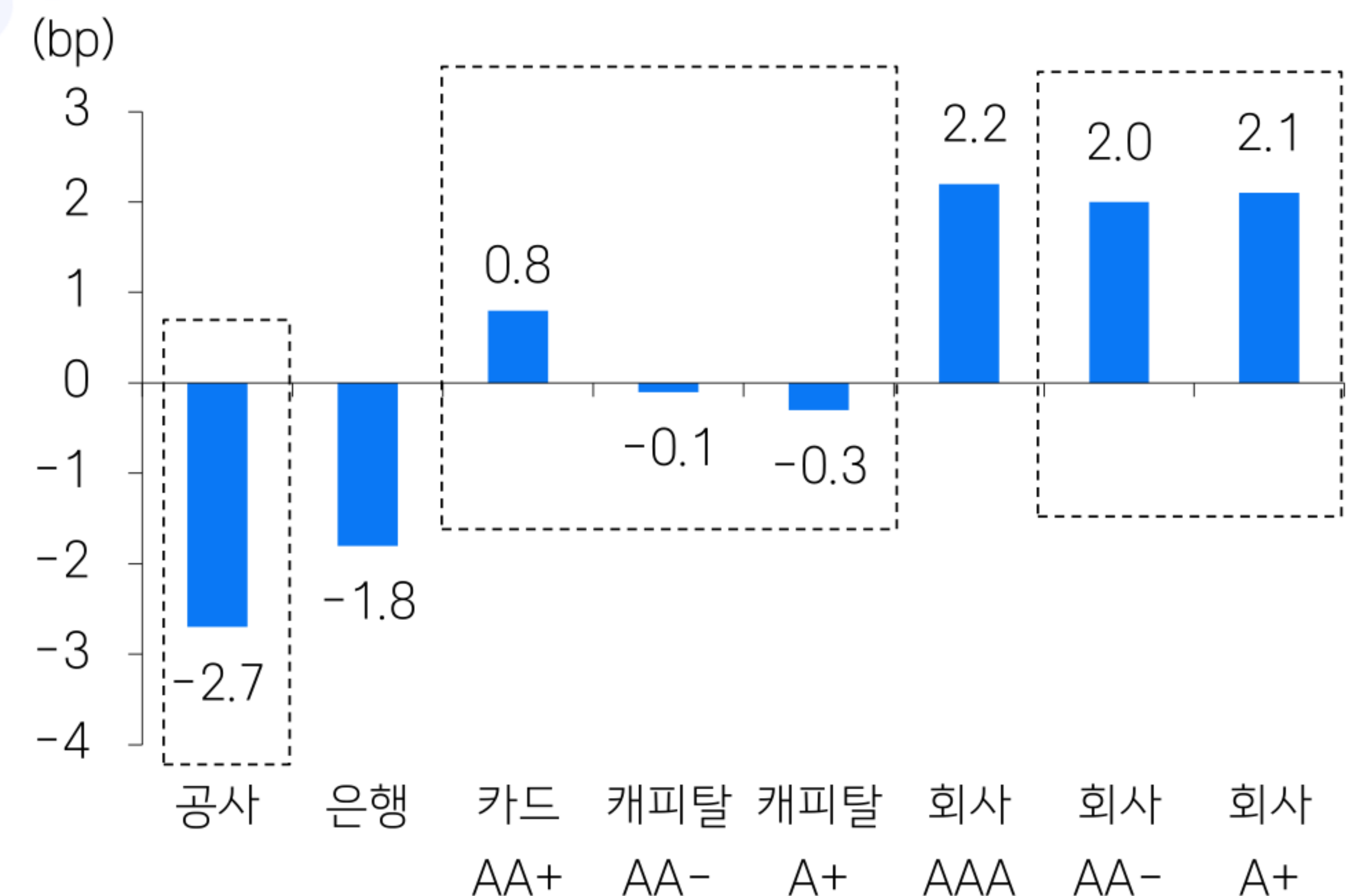
- ▶ 7월 금통위 금리 인상 뿐만 아니라 8월 연속 인상 우려 및 미-이란 사태 재점화 등 불확실성으로 인해 국채 금리의 상승이 중순까지 지속
- ▶ 확대가 지속됐던 크레딧 스프레드는 전고점을 상회하는 레벨로 인해 7월 들어 확대 폭이 둔화되면서 금통위 이후 강보합세로 전환됨
- ▶ 은행채/공사채 스프레드 역전으로 공사채 강세, 여전채는 회사채 대비 스프레드 확대 및 단기물 위주로 투자 재개에 힘입어 강세를 보임

7월 국채 금리 상승에도, 중순 이후 크레딧 스프레드는 소폭 축소세로 전환됨



참고: 국고채 3년물 금리 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

가격 메리트에 따라 은행채 대비 공사채, 회사채 대비 여전채의 상대적 강세



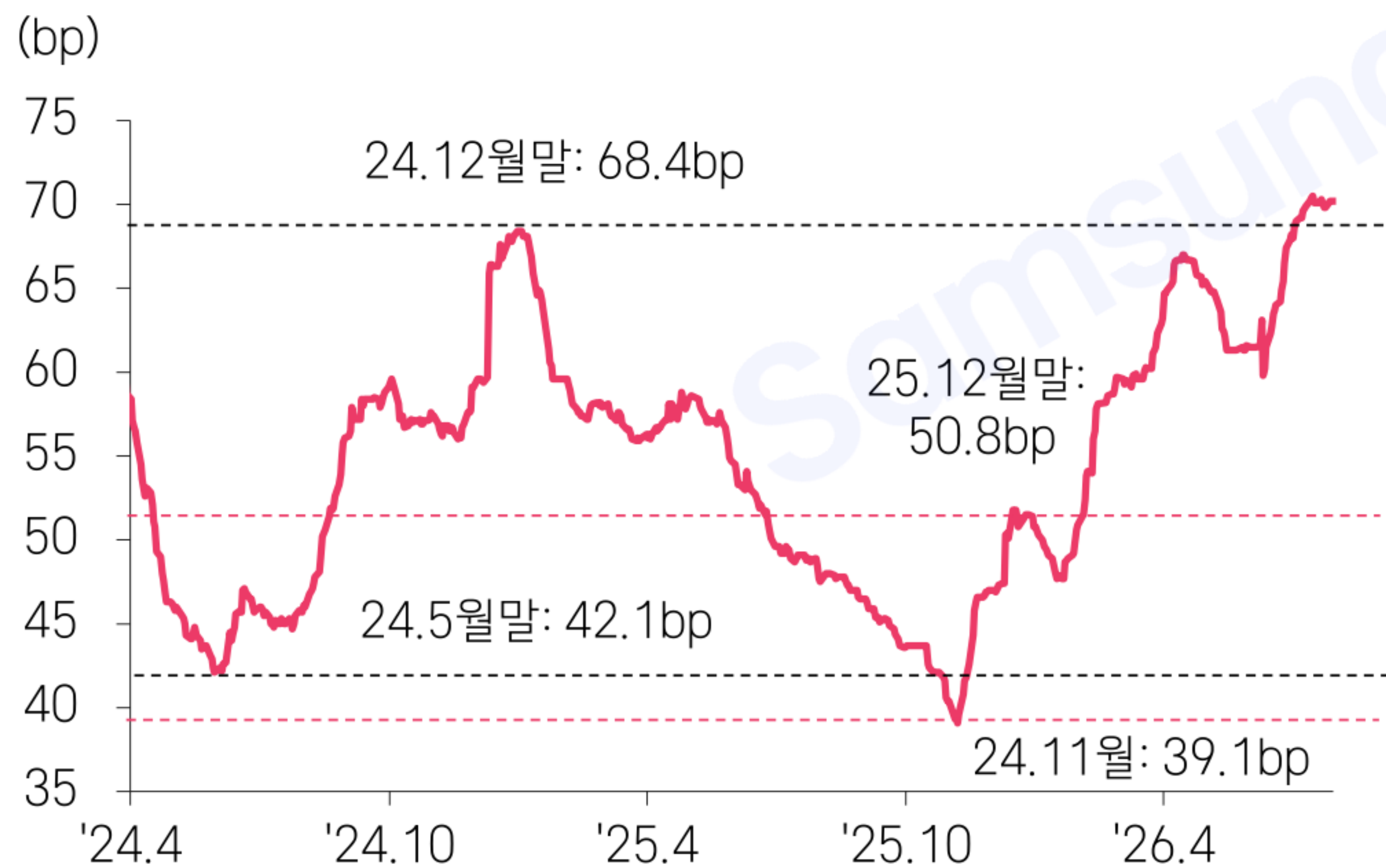
참고: 섹터/등급별 크레딧 스프레드(3년 기준), 7월 크레딧 스프레드 변동 폭(7.29일 기준)
자료: Infomax

전고점을 상회한 크레딧 스프레드의 가격 메리트 부각

전고점을 상회한 크레딧 스프레드의 가격 메리트가 부각되면서 크레딧 스프레드 확대가 멈추고 소폭 축소로 전환

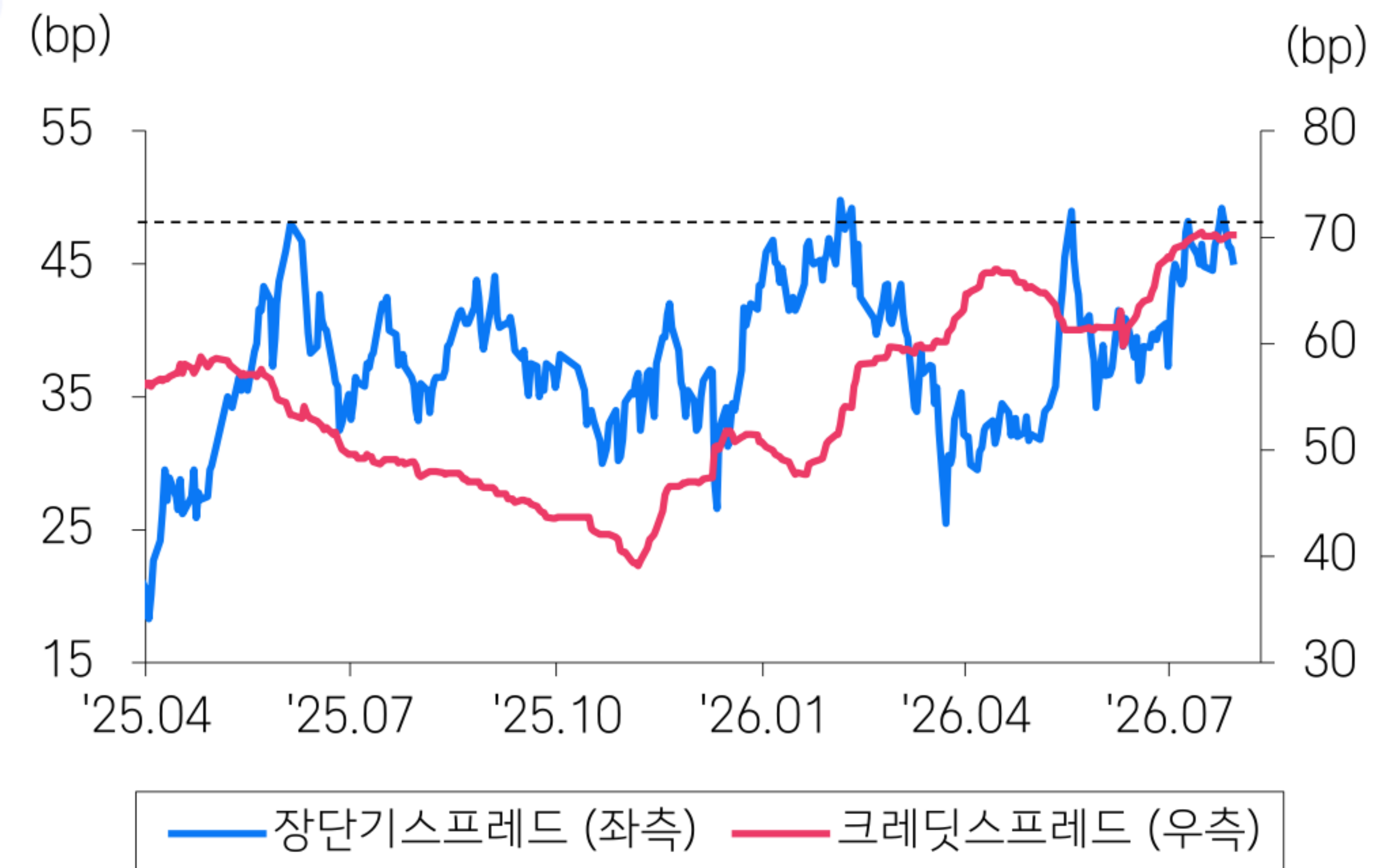
- ▶ 6월과 7월 중순까지 크레딧 스프레드 확대가 지속되면서 크레딧 스프레드 레벨은 '24년말 전고점을 상회하는 70bp 수준으로 높아짐
- ▶ 크레딧 스프레드와 같은 방향성을 보이는 장단기 스프레드(국고채 3/10년)도 전고점이 근접하면서 추가 확대가 제한되고 있음
- ▶ 전고점을 상회하는 크레딧 스프레드와 추가 확대가 제한된 장단기 스프레드를 감안할 때, 크레딧 스프레드의 가격 메리트가 부각될 전망

크레딧 스프레드는 '24년말 전고점을 상회하면서 7월 중순 이후 축소로 전환



참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

크레딧 스프레드와 같은 방향성을 보이는 장단기 스프레드도 전고점 상단 근접



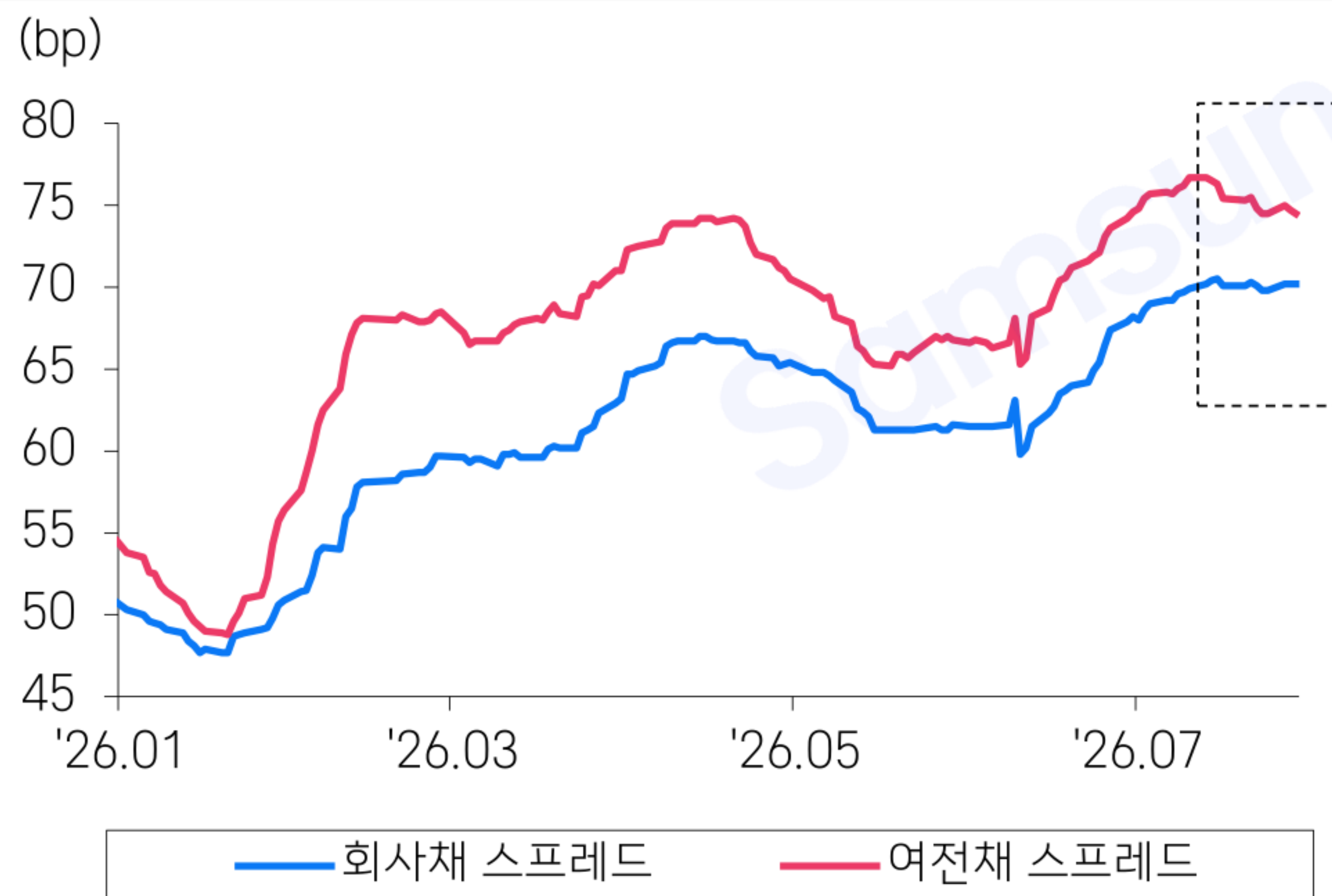
참고: 장단기 스프레드(국고채 3/10년 스프레드), 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

수급에 민감한 여전채 스프레드가 회사채보다 먼저 축소되기 시작

2년 이하 크레딧 채권의 캐리수요로 인해 여전채 투자 확대, 수급에 민감한 여전채 스프레드가 먼저 축소되면서 회사채 대비 강세를 보임

- ▶ 7월 회사채보다 여전채 스프레드가 먼저 축소하기 시작했으며, 회사채 대비 상대적 강세로 여전채-회사채 스프레드가 빠르게 축소됨
- ▶ 매월 발행으로 거래량이 많아 수급에 민감한 여전채 스프레드가 먼저 축소된 점은 크레딧물 수요가 다시 회복되고 있다는 점을 보여줌
- ▶ 2~3년 만기 크레딧 채권의 캐리수요를 일괄발행으로 시장 수요에 맞게 발행하는 여전채가 채워주면서 회사채 대비 상대적 강세를 보임

7월 들어 회사채보다 수급에 민감한 여전채 스프레드가 먼저 축소되기 시작



참고: 회사채 및 여전채 스프레드(AA-등급, 3년)
자료: Infomax

7월 들어 회사채 대비 여전채 강세로 여전채-회사채 스프레드가 빠르게 축소



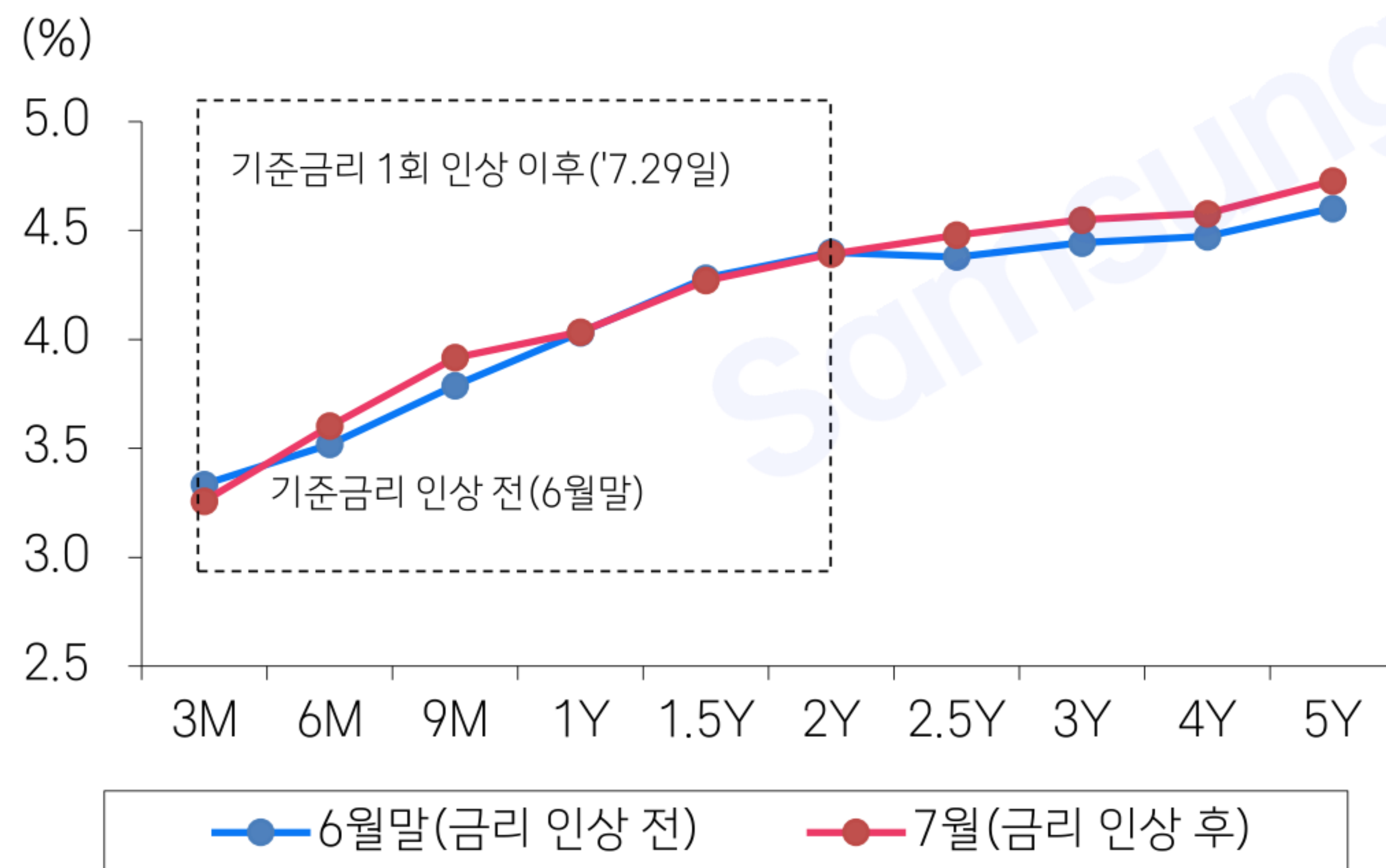
참고: 여전채-회사채 스프레드(AA-등급, 3년)
자료: Infomax

7월 금리 인상에도 여전히 2년 이하 크레딧 채권의 롤링효과가 유지되고 있음

기준금리 인상에도 인상 전과 같이 2년 이하 여전채의 롤링효과가 유지되면서, 2년물 여전채의 캐리수요가 지속되고 있음

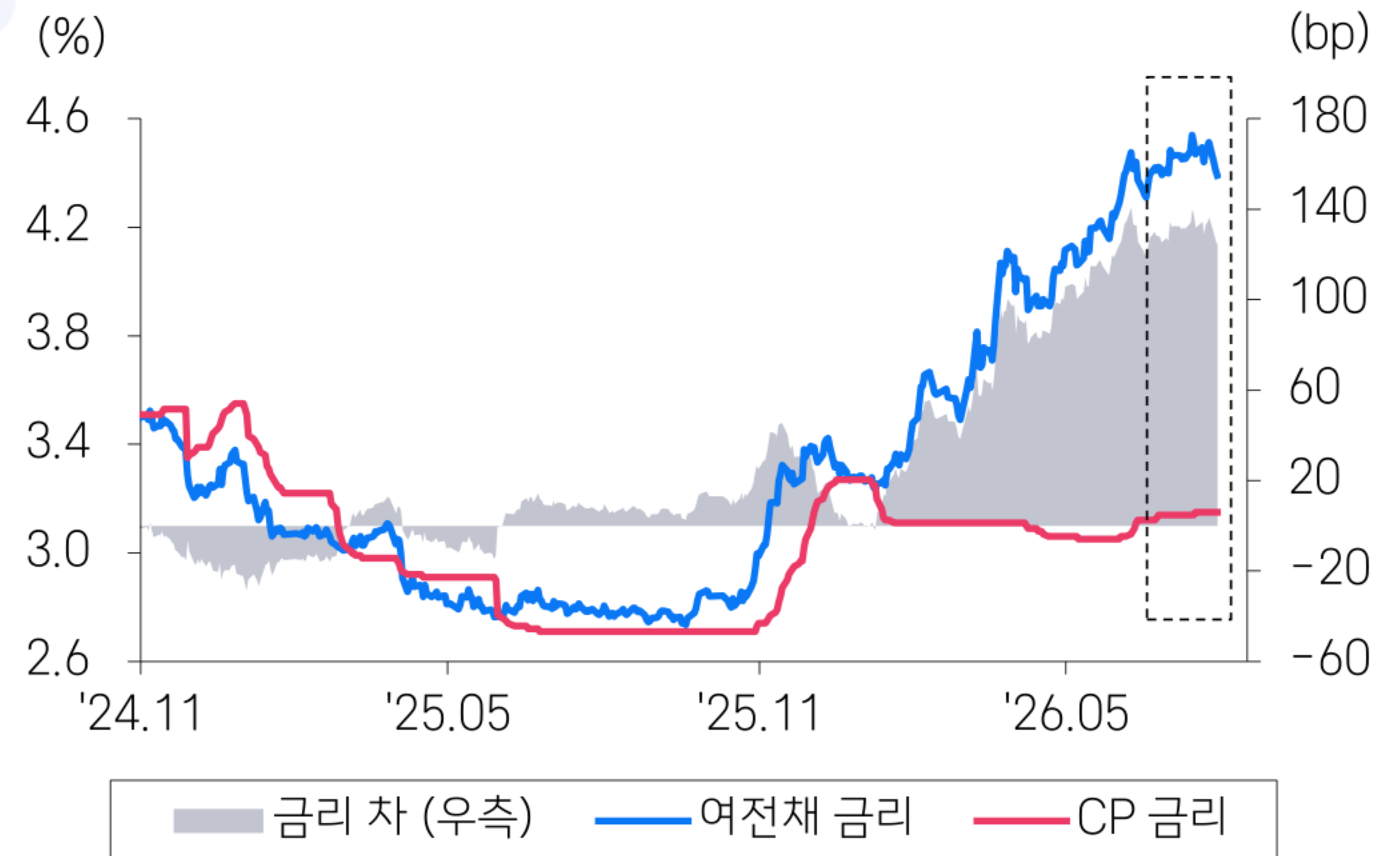
- ▶ 기준금리가 인상되면 단기금리가 바로 금리 인상을 반영해 상승하면서, 2년 이하 구간의 롤링효과가 크게 약화될 것으로 전망 됨
- ▶ 그러나 7월 금리 인상에도, 단기자금에 대한 수요로 CP금리 상승이 소폭에 그치면서 여전채와 CP금리의 격차는 120bp 이상 유지됨
- ▶ 2년 이하 구간의 롤링효과도 금리 인상 전과 차이가 없어, 캐리수요로 2년물 여전채 투자가 확대되면서 크레딧 스프레드는 축소될 전망

7월 금리 인상에도 2년 이하 여전채의 금리 상승 폭이 크지 않아 롤링효과 지속



참고: 만기별 수익률 곡선(여전채 AA-등급), '26년 6월말과 7.29일(현재) 비교
자료: Infomax

7월 금리 인상에도, 여전채와 CP금리는 여전히 120bp 이상의 차이를 보임



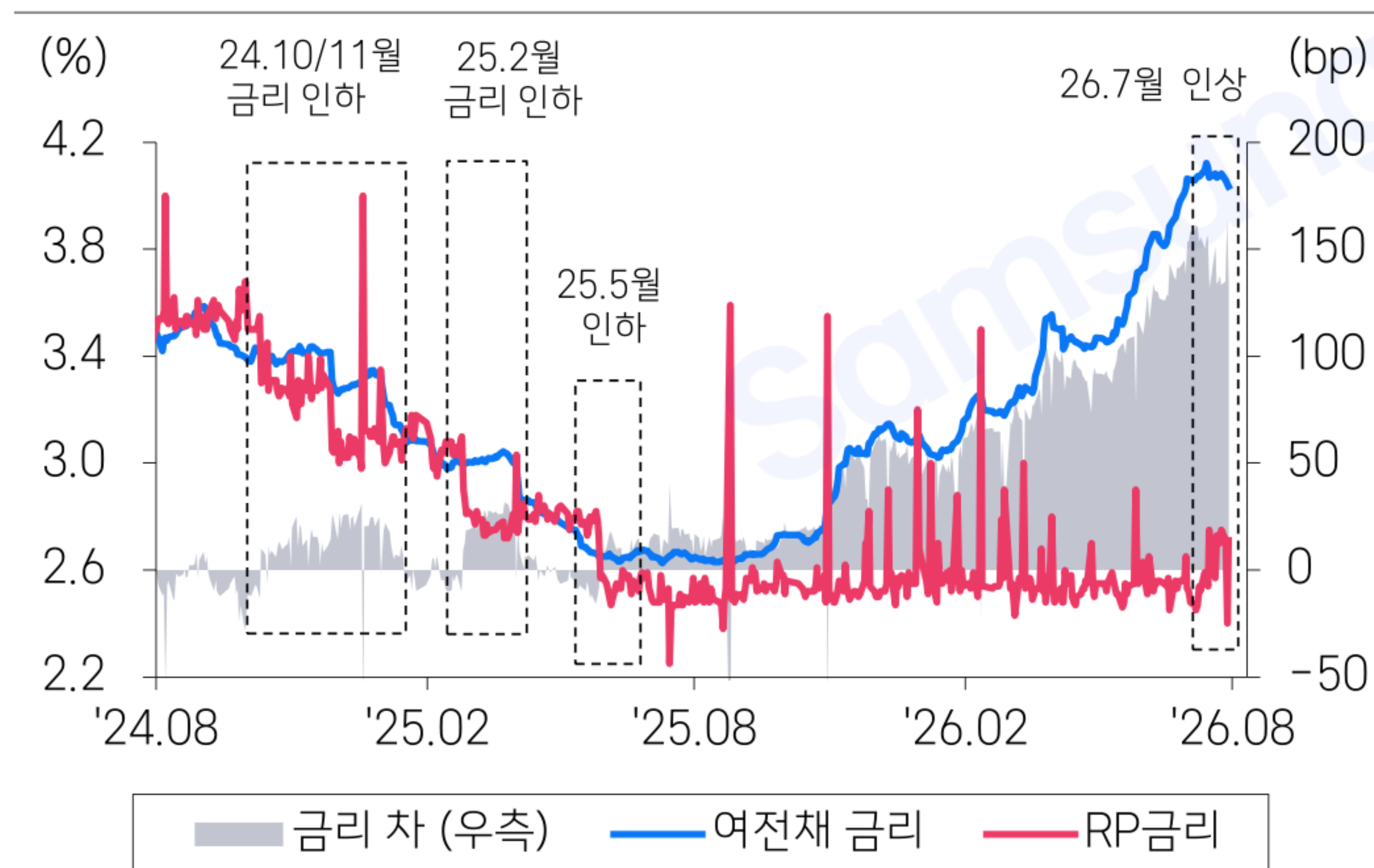
참고: 여전채 금리(AA-등급, 2년), CP금리(A1등급, 3개월)
자료: Infomax

금리 인상에도 이미 선반영한 여전채 금리로 인해 레포펀드의 투자 메리트 지속

기준금리 인상에도 레포펀드의 조달금리(RP)와 운용금리(여전채)가 큰 차이를 보이면서, 레포펀드의 투자 메리트는 지속됨

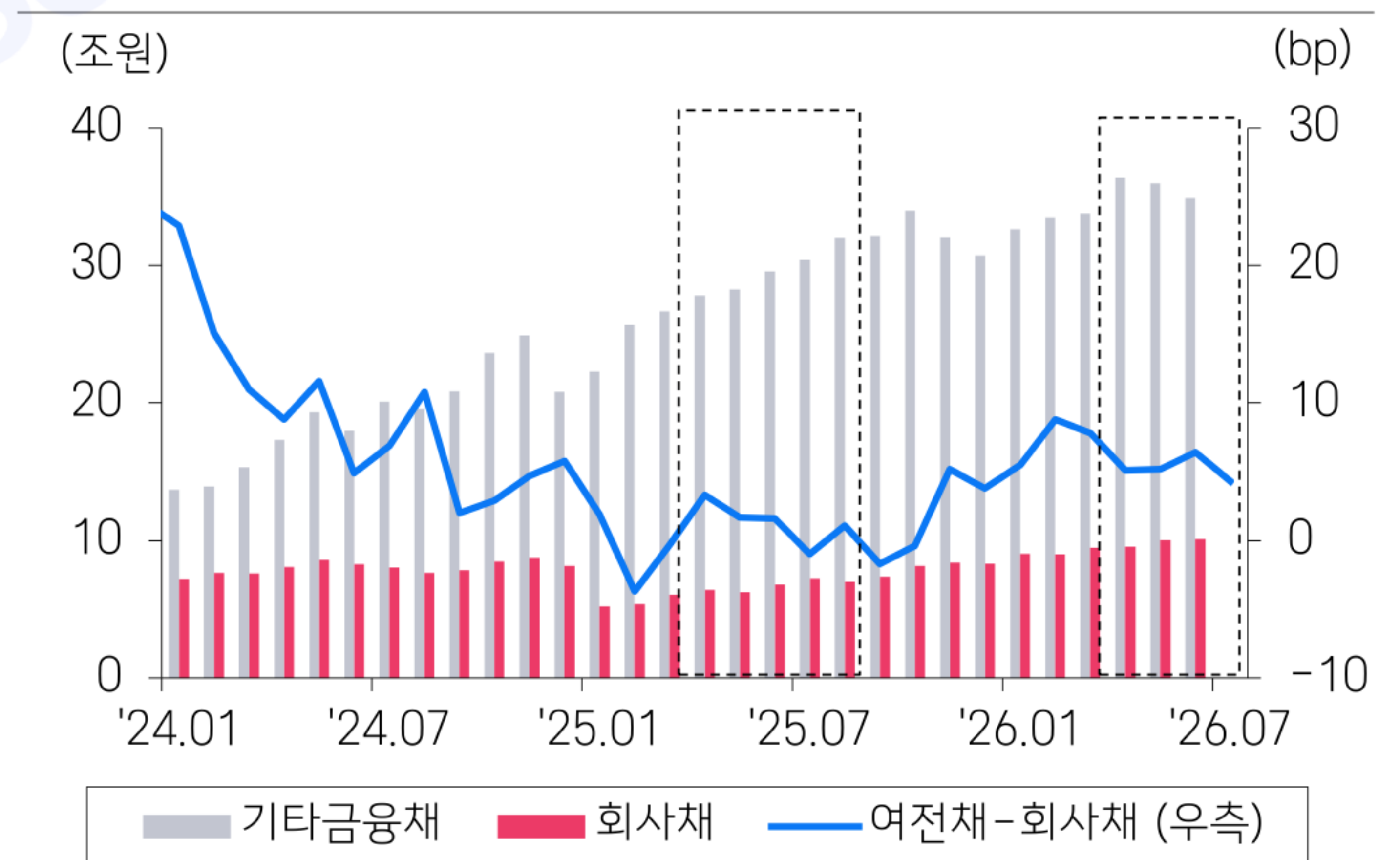
- ▶ 과거 금리 인하 시기에 레포펀드의 조달 금리(RP) 하락으로 레포펀드의 투자 확대 → 금리 인상 우려로 2분기 레포펀드 환매 증가
- ▶ 그러나 7월 금리 인상에도 불구하고, 여전채 조달금리(RP) 대비 운용금리(여전채)가 높아 레포펀드의 추가 설정이 재개된 것으로 판단
- ▶ 여전채 Repo잔액은 4월 이후 감소세로 여전채-회사채 스프레드가 확대 → 최근 스프레드 축소는 레포펀드 설정이 증가했음을 의미

금리 인상에도 레포펀드의 조달금리(RP) 대비 운용금리(여전채)가 큰 차이



참고: 여전채 금리(AA-등급, 1년), RP금리(RP 종합)
자료: Infomax

7월 여전채-회사채 스프레드 축소 → 여전채 Repo 매입 증가로 추정



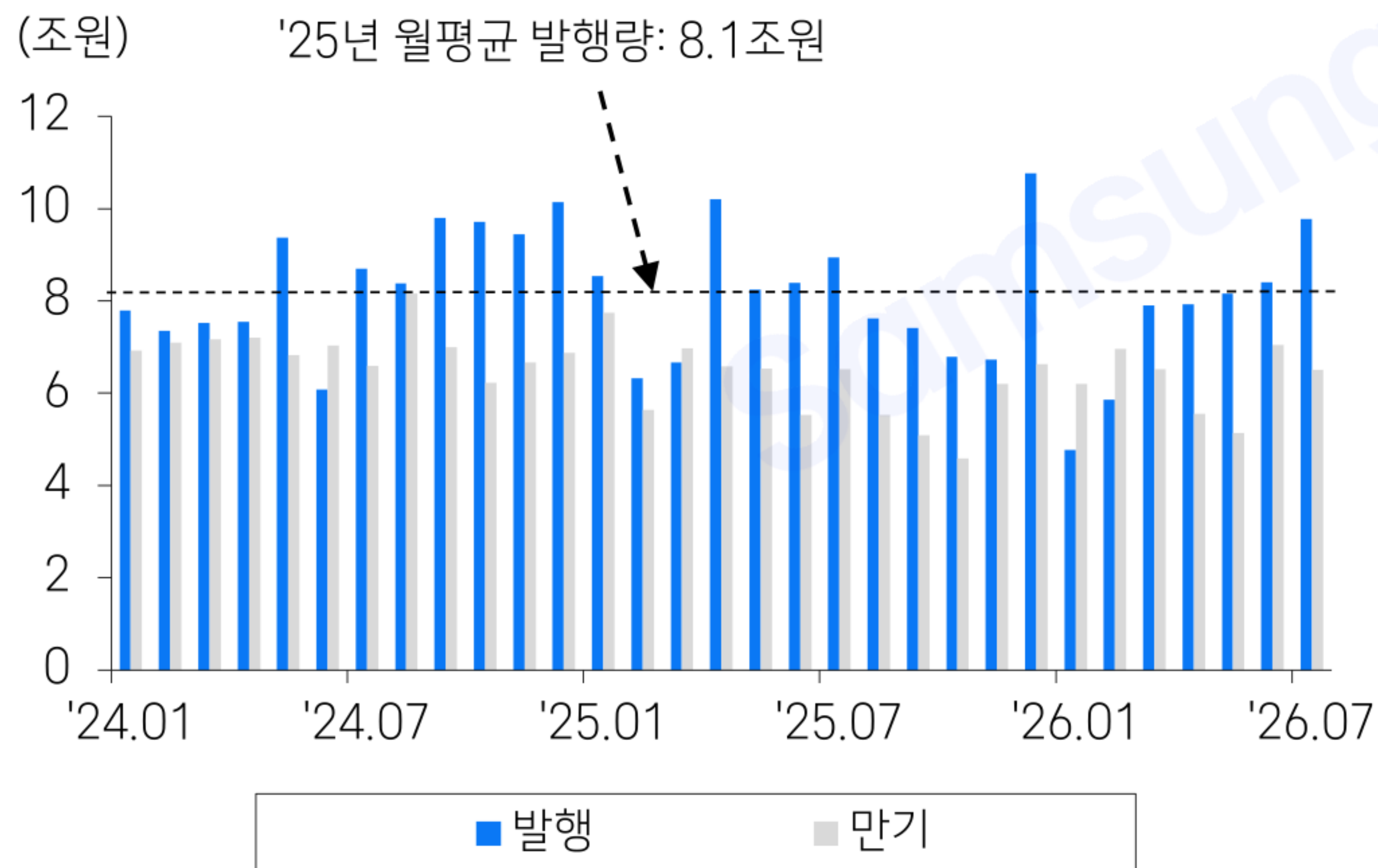
참고: 기관간Repo 매입증권잔량(월말, 기타금융채/회사채), 여전채-회사채 스프레드(AA-, 3년)
자료: 한국예탁결제원, Infomax

투자자 수요에 맞춰 여전채 2년물에서 3년물까지 발행이 증가

높은 조달금리에도 불구하고, 여전채 발행은 투자 수요에 힘입어 발행이 증가했으며 2년물 발행에서 3년물 발행으로 만기가 증가

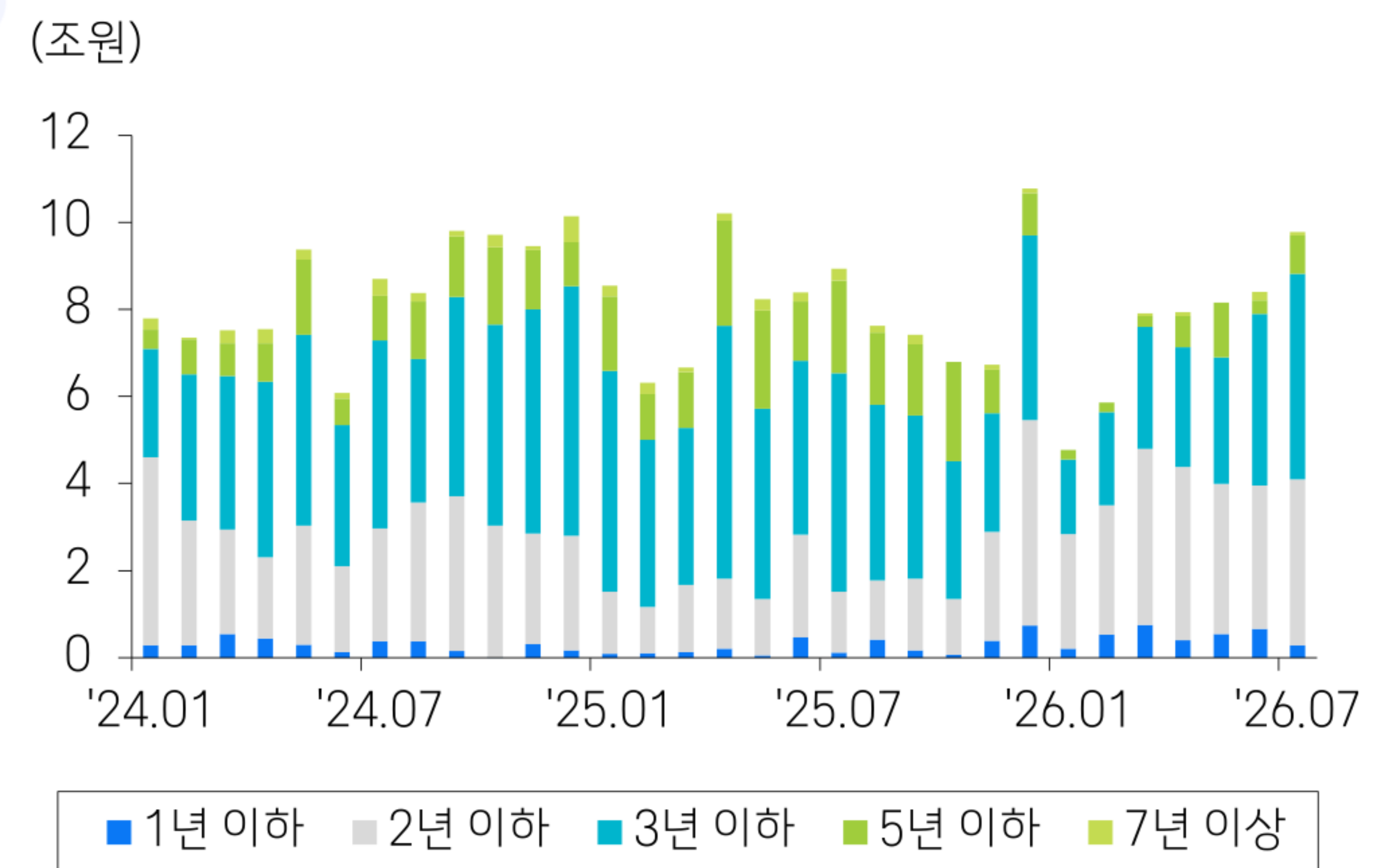
- ▶ 국채 금리 상승과 크레딧 스프레드 확대로 여전채의 높은 조달금리에도, 여전채 발행은 증가 추세가 이어졌으며 7월에는 큰 폭으로 증가
- ▶ 높은 금리로 여전채의 발행여건은 좋지 않으나, 일괄신고제 특성 상 투자자 수요 증가에 맞춰 여전채 발행이 증가한 것으로 판단됨
- ▶ 발행 만기도 1분기에는 2년물 위주로 발행이 증가했으나, 2분기 이후에는 3년물 발행이 증가하면서 투자 수요에 맞춰 만기도 길어짐

높은 조달금리에도 불구하고, 여전채 발행은 증가 추세 → 7월 큰 폭으로 증가



참고: 여전채 월별 발행 및 만기(카드채+기타금융채)
자료: Infomax

1분기 2년 이하 발행이 증가했으나, 2분기 이후 3년 만기의 발행 증가 지속



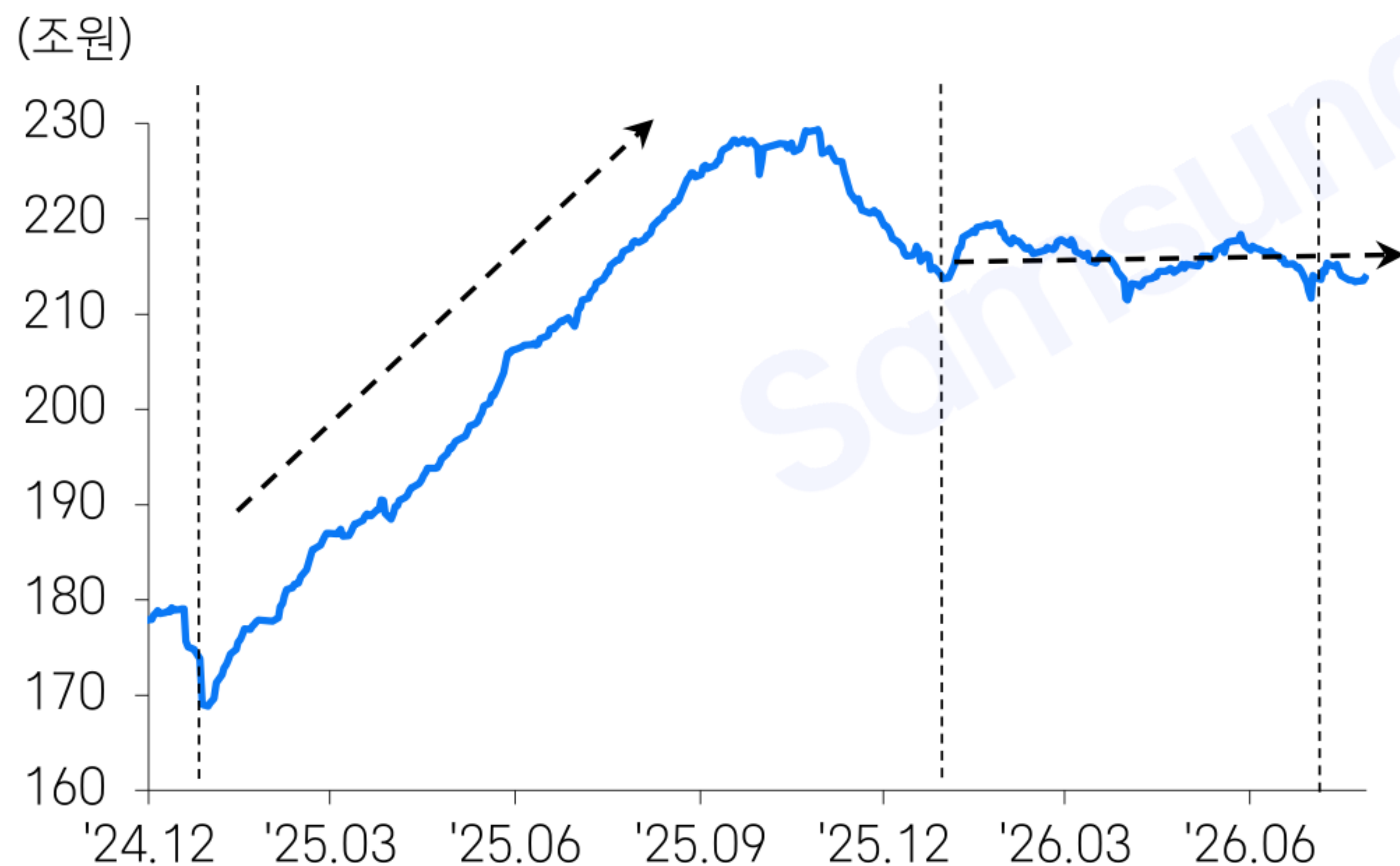
참고: 여전채 월별 만기별 발행(카드채+기타금융채)
자료: Infomax

올해 채권형 펀드 정체에도 단기자금 유입세로 풍부한 유동성을 보임

올해 채권형 펀드 유입이 정체됐음에도 불구하고, 단기자금 위주로 유입세가 지속되고 있으며 단기자금 유동성은 풍부한 상황임

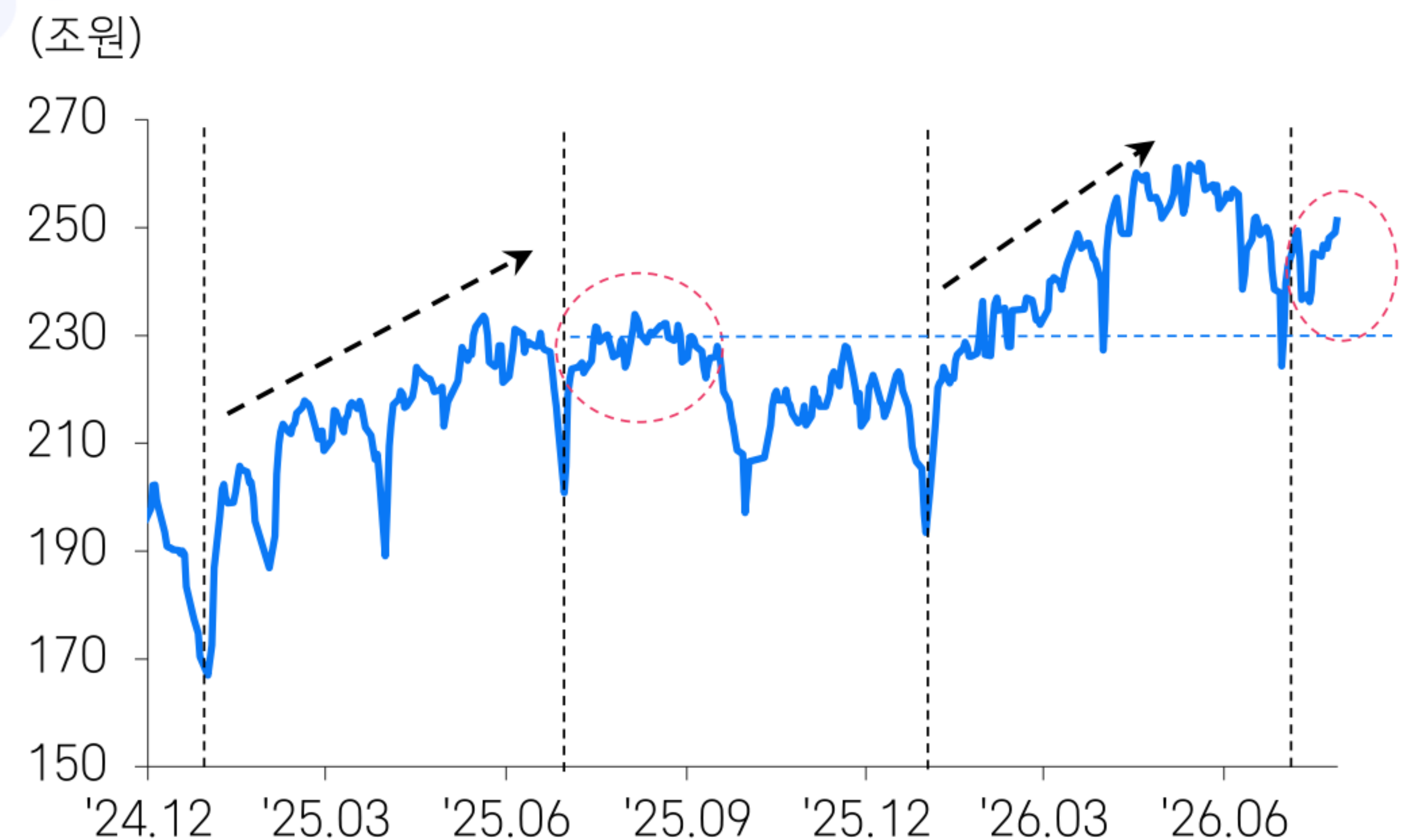
- ▶ 작년 채권자금 유입세로 채권형 펀드 수탁고가 빠르게 증가했으나, 올해 금리 인상 우려 등으로 채권형 펀드 자금 유입은 정체되고 있음
- ▶ 채권형 펀드와 달리 MMF 등 단기자금은 작년 대비 빠른 유입세를 보였으며, 반기 말 유출 이후 최근 다시 유입세가 증가하고 있음
- ▶ 아직 유입세가 본격화되진 않아 이전 고점을 회복하지 않았지만, 높은 수탁고를 바탕으로 단기자금시장에서 유동성은 풍부한 상황

채권형 펀드 자금은 작년 빠른 유입세 이후 올해 유입세는 정체되고 있음



참고: 채권형 펀드 수탁고 추이
자료: Infomax

MMF는 올해 빠른 유입세로, 반기말 유출 이후 재유입 → 높은 수탁고 유지



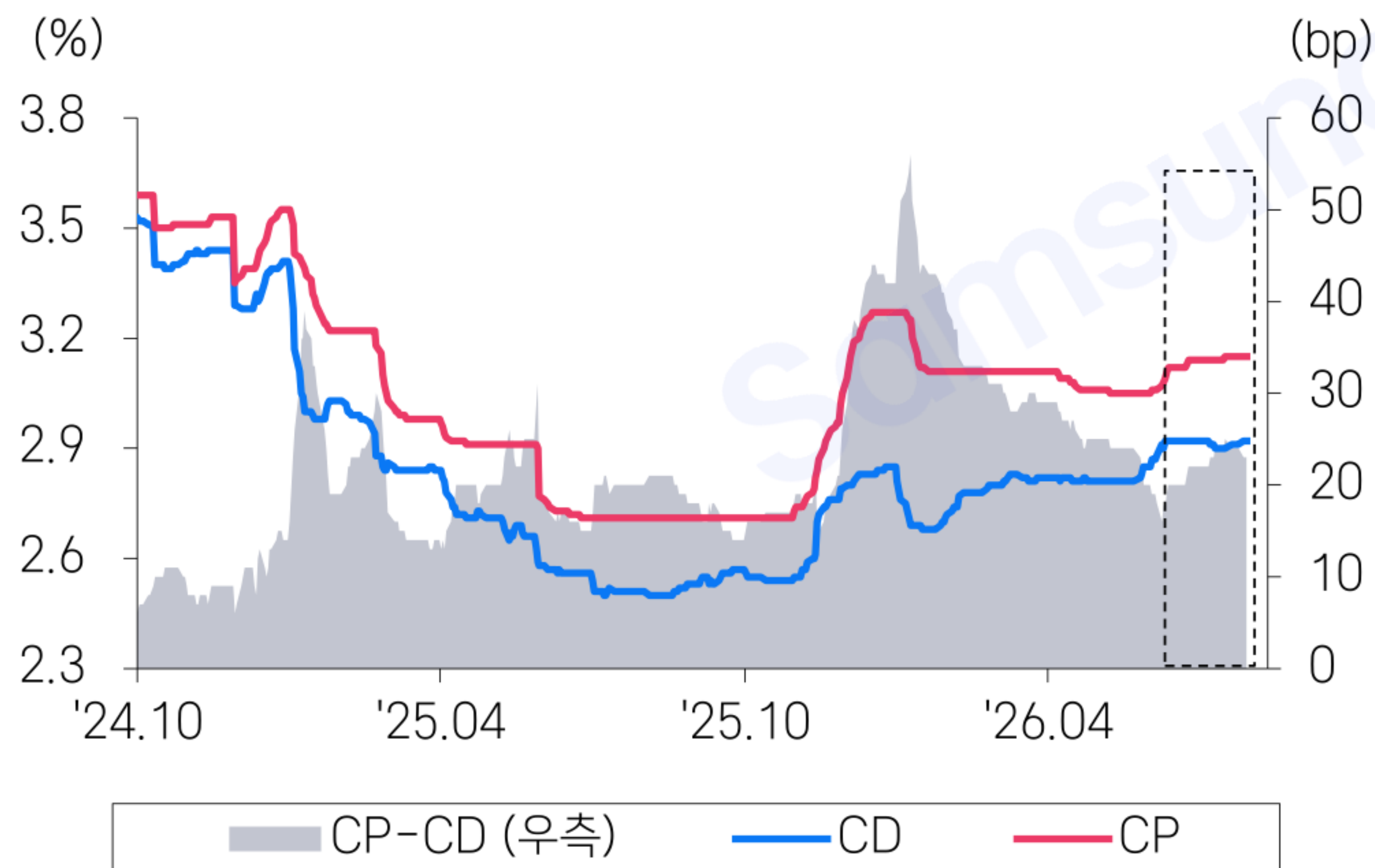
참고: MMF 수탁고 추이
자료: Infomax

풍부한 단기자금 유입으로 3분기까지는 단기금리 상승이 제한적일 것으로 전망

7월 기준금리 인상과 향후 추가 인상 우려에도 풍부한 단기자금 유동성으로 3분기까지는 단기 금리의 상승 폭이 제한적일 것으로 전망

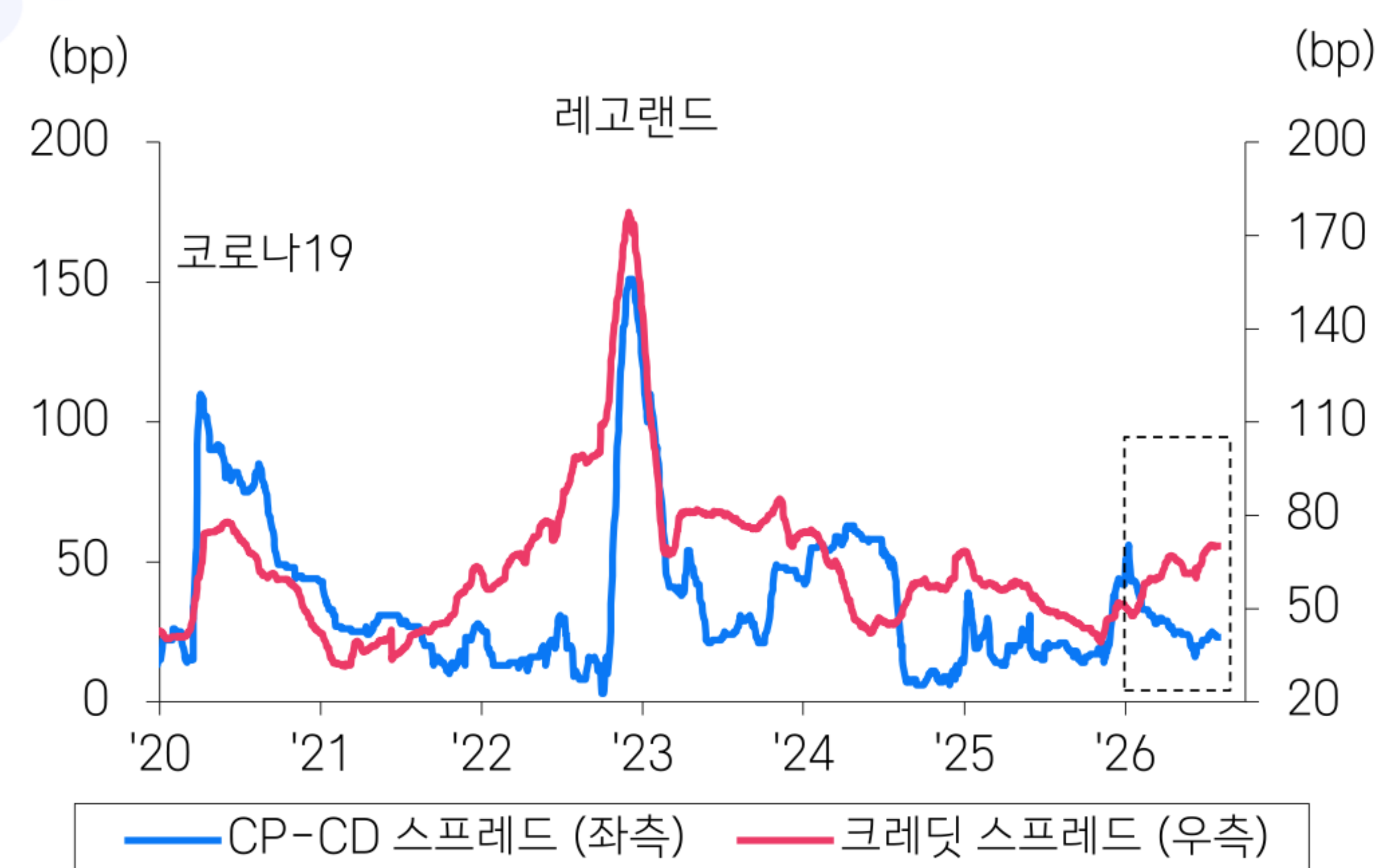
- ▶ 채권 금리는 기준금리 인상을 선반영하면서 상승했으나, 단기금리는 MMF 등 풍부한 단기자금 유동성으로 금리 상승 폭은 제한적
- ▶ 풍부한 단기 유동성으로 인해 단기자금시장의 크레딧 스프레드인 CP-CD 스프레드는 크레딧 스프레드 확대에도 낮은 수준을 유지
- ▶ 그러나 내년에도 2차례의 추가 금리 인상과 늘어난 CP 발행으로 연말 단기자금 차환을 감안할 때, 연말 단기금리 상승 폭이 확대될 전망

최근 기준금리 인상으로 단기금리가 상승했으나, 상승 폭은 제한적이었음



참고: CD 금리 및 CP금리(A1등급, 3개월)
자료: Infomax

금리 인상 이후 CP-CD 스프레드가 확대됐지만, 여전히 낮은 수준을 유지



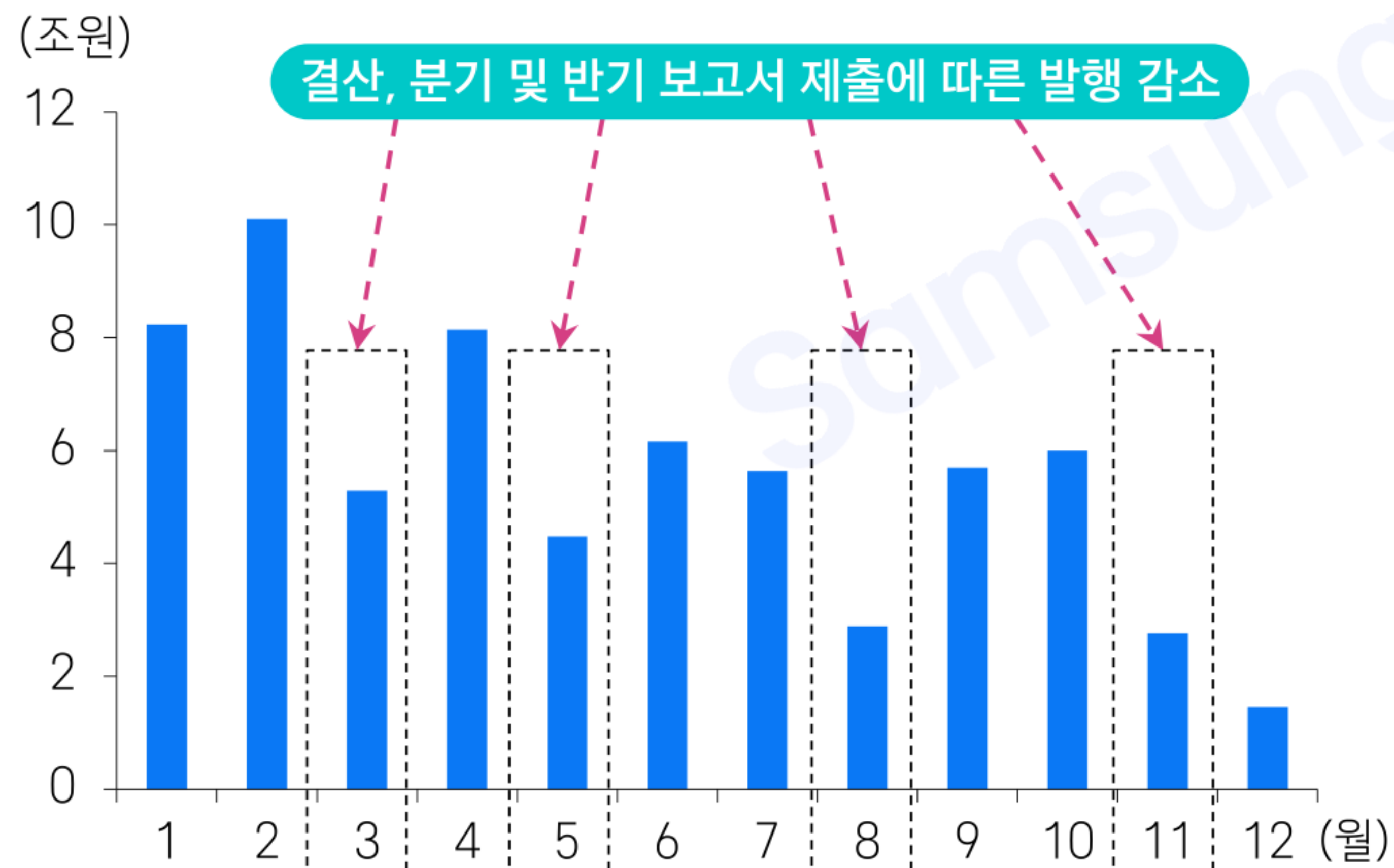
참고: CP-CD 스프레드 (3개월) 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년물)
자료: Infomax

8월 회사채 발행 비수기 뿐만 아니라, 높은 금리로 인해 발행 부진이 지속될 전망

높은 금리 레벨로 인해 회사채 발행 부진이 지속되는 가운데, 8월 반기 검토 보고서 제출에 따른 발행 비수기로 발행 부진이 지속될 전망

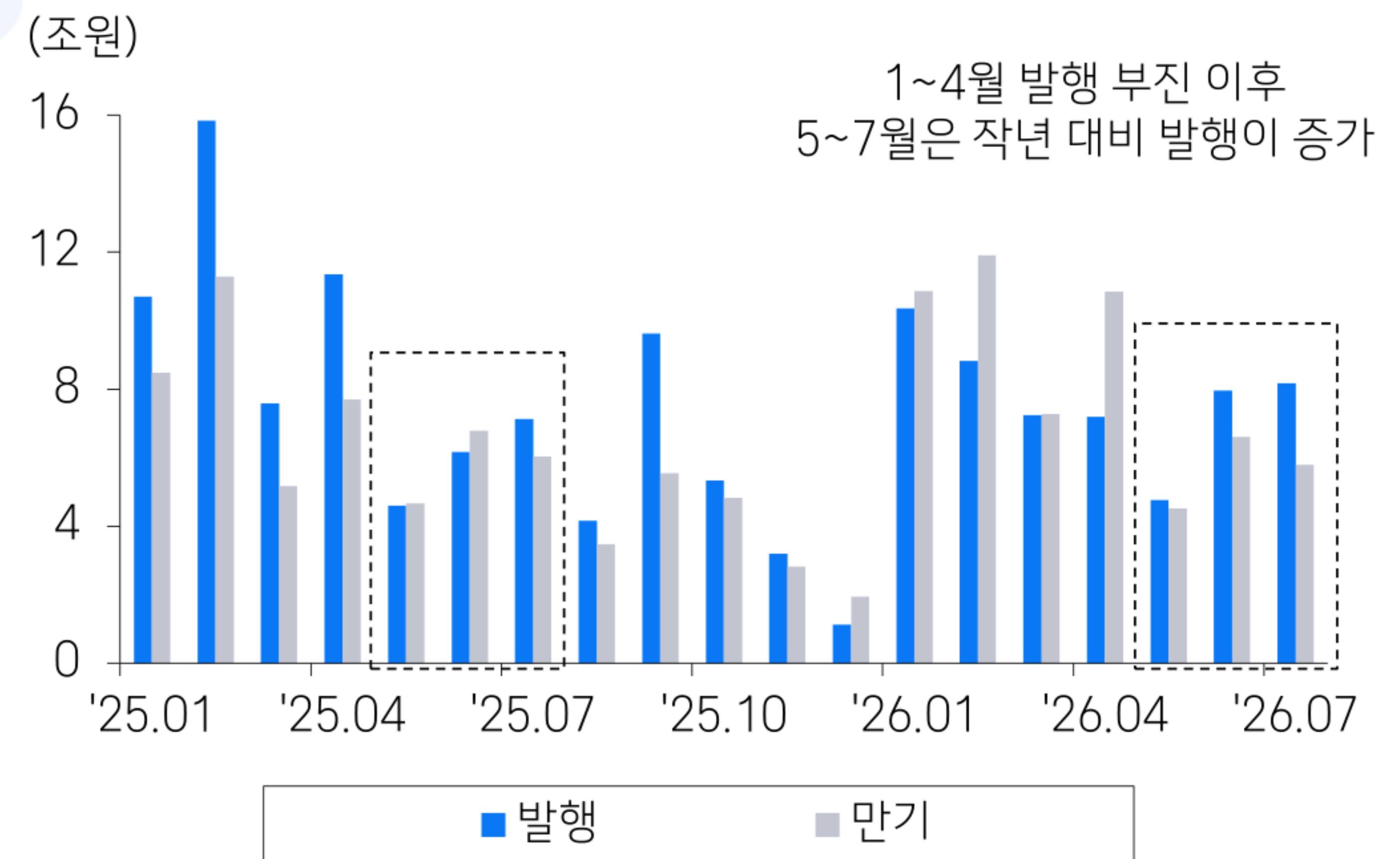
- ▶ 회사채 발행이 많은 1~4월 기간 동안 올해 회사채 발행은 작년과 달리 만기 대비 발행이 크게 감소하면서 순상환 기조가 지속됨
- ▶ 올해 5~7월에도 높은 회사채 금리가 유지됐지만, 1~4월 발행 부진에 따른 반사적인 영향으로 회사채 발행은 작년 대비 소폭 증가
- ▶ 8월 중순 반기 검토 보고서 제출에 따른 발행 비수기로 만기 도래 규모가 적고, 높은 금리 레벨로 인해 발행은 부진할 것으로 전망

5월 중순 1분기 검토 보고서 제출에 따른 회사채 발행 감소가 나타날 전망



참고: 최근 5년간 월별 일반 회사채 평균 발행 규모
자료: Infomax

작년 같은 기간에 비해 올해 회사채 발행은 만기 대비 적은 순상환이 지속됨



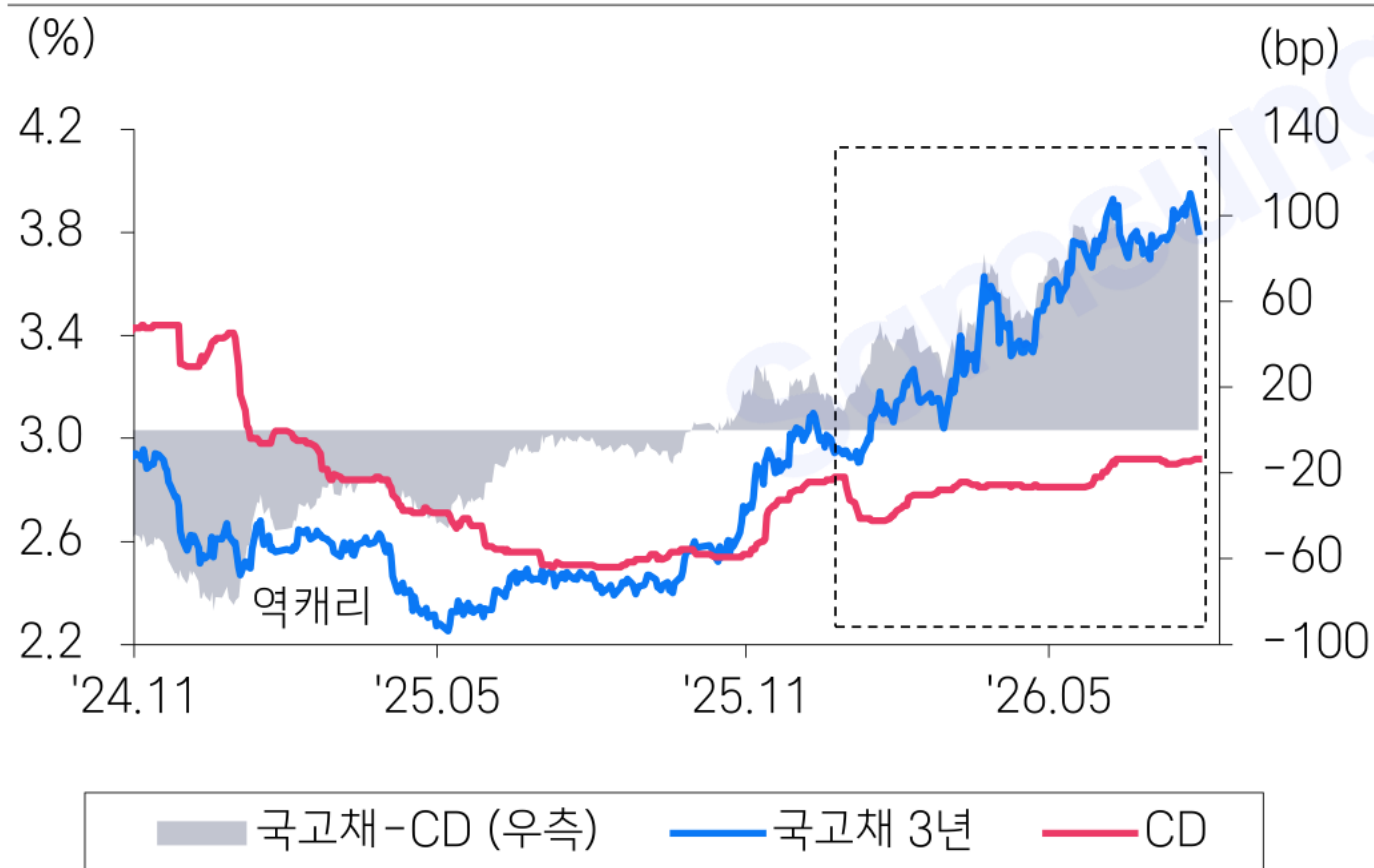
참고: 일반 회사채 월별 발행 및 만기
자료: Infomax

단기금리 대비 높은 회사채 금리 상황이 지속되면서 9~10월에도 발행 부진 전망

금리 인상에도 단기자금의 풍부한 유동성으로 단기금리 상승이 제한된 가운데, 높은 회사채 금리로 인해 9~10월에도 발행 부진 전망

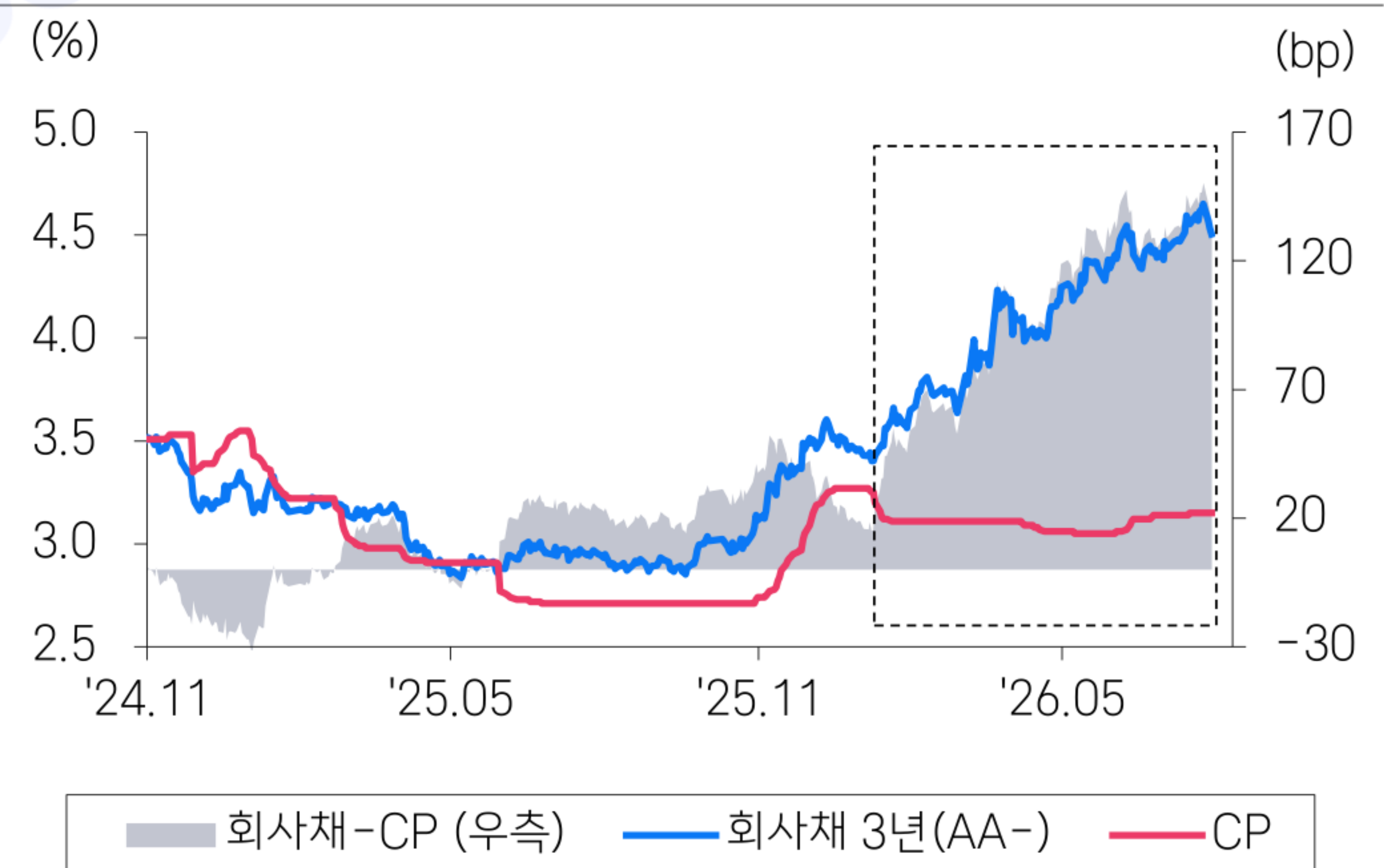
- ▶ 금리 인상에도 단기자금(MMF)이 풍부한 유동성으로 국채/회사채 금리 대비 상대적으로 CD/CP 등 단기 금리 상승은 제한적
- ▶ 낮은 CD/CP 금리와 높은 국채/회사채 금리로 인해 기업의 자금 조달이 회사채보다는 조달 코스트가 낮은 은행 대출/CP 발행으로 전환
- ▶ 올해 추가 금리 인상에도 현재와 같은 금리 구조에 큰 변화가 없어 발행 성수기에 진입하는 9~10월에도 발행 부진이 이어질 전망

국채 금리 대비 CD금리가 낮아, 회사채보다 은행 대출이 유리할 수 있음



참고: CD 3개월 금리와 국채 3년 금리 추이
자료: Infomax

CP금리와 회사채 금리의 격차가 확대로 CP를 통한 단기자금 조달이 유리



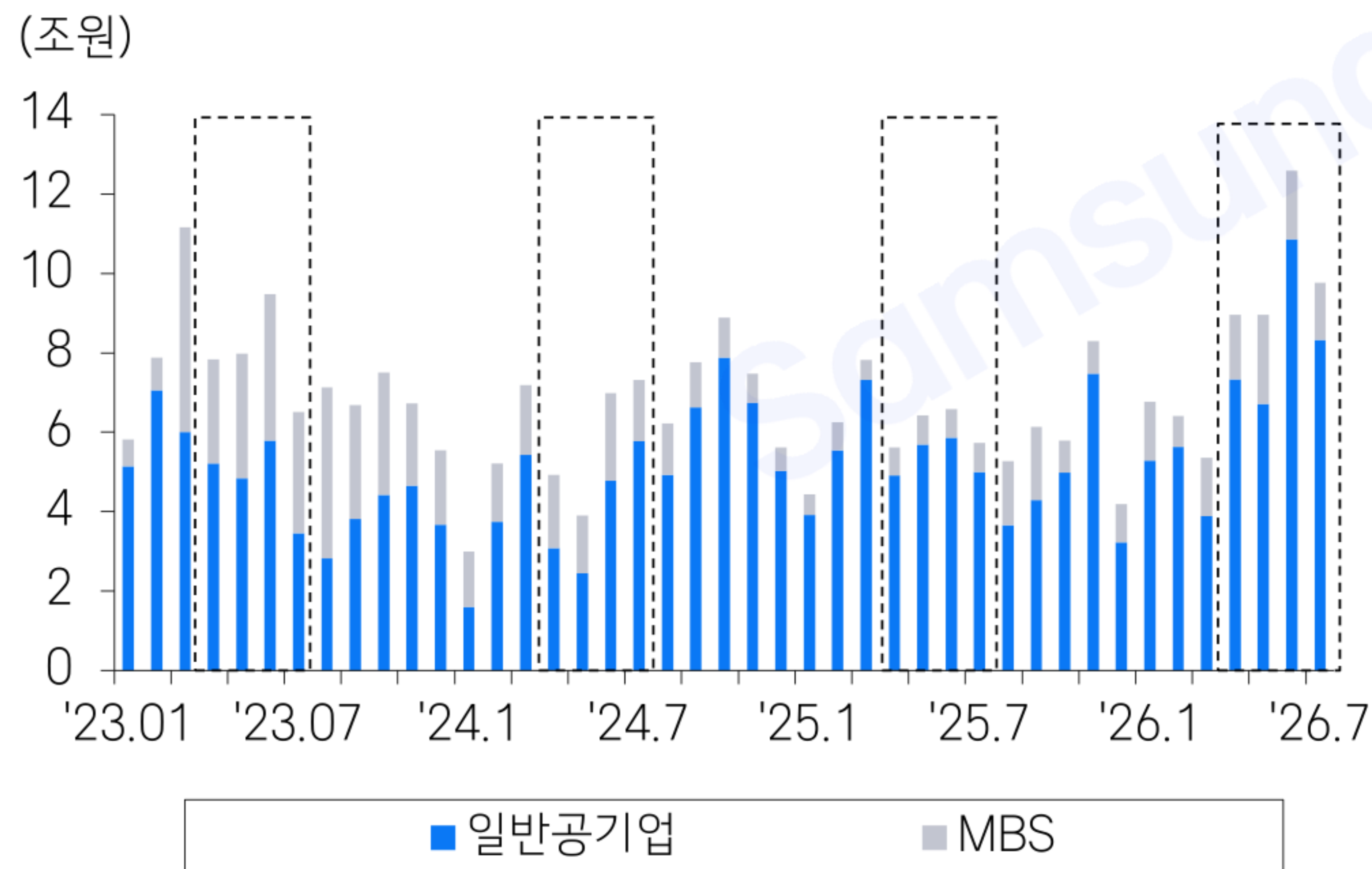
참고: CP(A1등급, 3개월) 금리 및 회사채(AA-등급, 3년) 금리 추이
자료: Infomax

예년에 비해 일반 공사채 발행 증가로 공사채 스프레드에 부담

회사/여전채와 달리 공사/은행채는 CP발행을 통한 자금조달이 크게 증가하지는 않았으며, 공사채는 인위적인 발행 감소 가능성이 높음

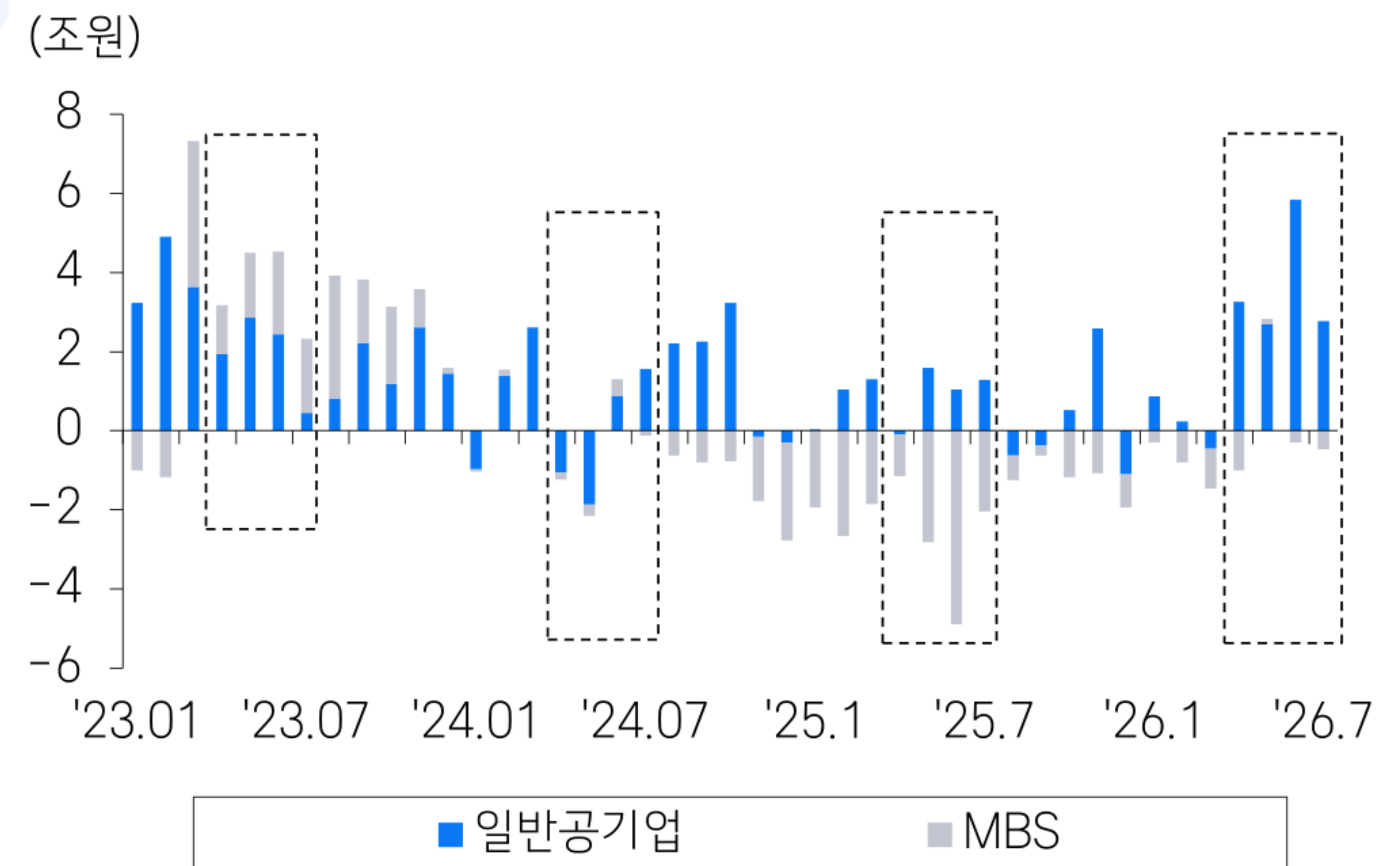
- ▶ 올해 재정 지출 확대로 인해 공사채 발행은 일반 중앙 공기업 위주로 발행이 예년 대비 증가 → 4월 이후 공사채 순발행이 크게 증가
- ▶ 공사채 발행이 크게 증가하면서 공사채와 은행채 스프레드가 역전을 보이는 등 발행 부담으로 공사채 스프레드가 은행채 대비 약세
- ▶ 3분기 주요 공적채권 발행은 정책 수요 증가로 증가할 전망이나, 2분기 대비 발행 물량 감소와 발행 급증 시 협의체를 통해 물량 조절을 통해 급격한 발행 증가에 대응하겠다는 발표는 다소 공사채 부담을 완화해 은행채와 공사채 역전을 해소하는 방향으로 작용할 전망

올해 일반 공기업 발행은 예년에 비해서 증가, 6월에 비해 7월 발행은 감소



참고: 월별 일반 공사채 및 MBS 발행 추이
자료: Infomax

올해 일반 공기업 발행 증가로 인한 순발행 증가는 공사채 스프레드에 부담



참고: 월별 일반 공사채 및 MBS 순발행 추이
자료: Infomax

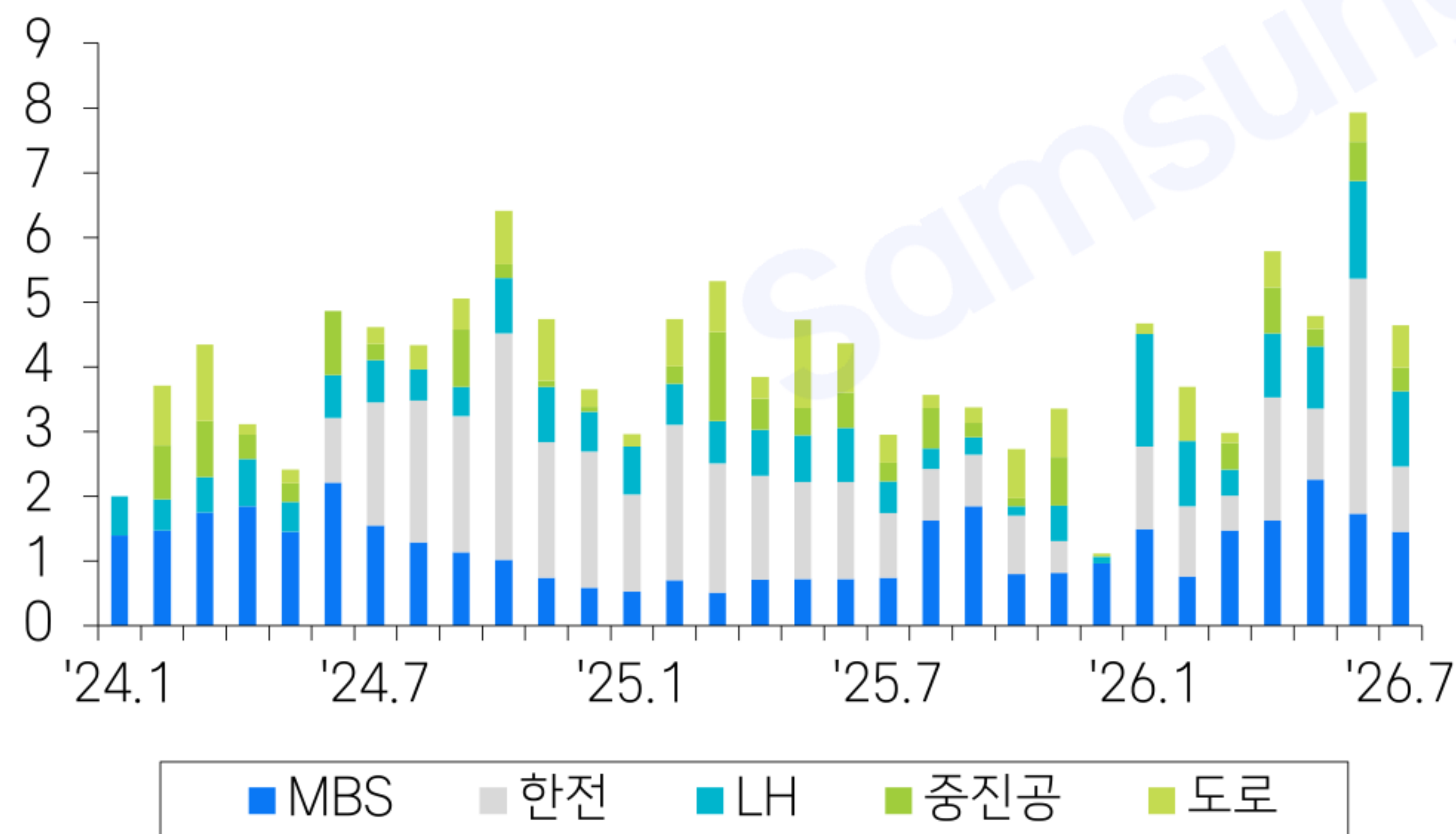
순발행이 증가한 한전채와 LH 공사채 발행 부담에 대한 우려는 지속될 전망

올해 순발행이 많았던 한전채와 LH 공사채의 발행 부담에 대한 우려는 지속될 전망

- ▶ 한전채/LH 공사채 발행 급증으로 6월 공사채 발행이 급증했으나, 7월 한전채 발행이 크게 감소하면서 공사채 발행이 감소했음
- ▶ 작년 대비 MBS 순상환이 감소하면서 올해 공사채 순상환이 크게 감소한 가운데, 한전채와 LH공사채 순발행이 공사채 순발행을 주도
- ▶ 7~8월 전력 수요 증가, 미-이란 재확전에 따른 유가 상승 및 수도권 주택 공급 확대 등 정책 수요에 따른 한전채와 LH 공사채 발행이 증가할 수 있다는 우려는 지속적으로 공사채 발행 부담으로 작용할 수 있음

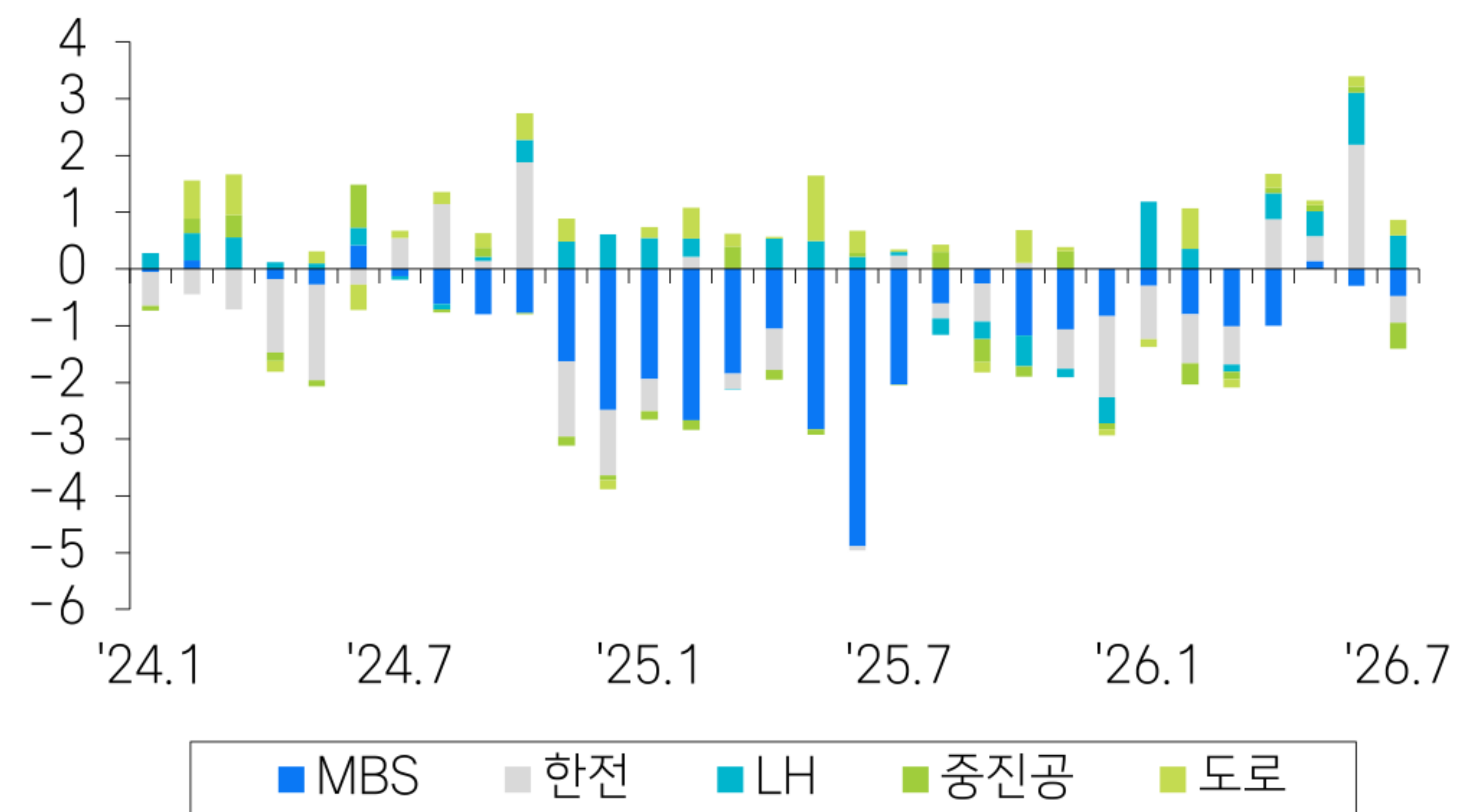
6월 한전채 발행 급증 이후 7월 발행 감소 → 한전채 발행 부담 우려 지속

(조원)



발행 수요가 많을 것으로 예상되는 한전채와 LH 공사채 위주로 순발행 증가

(조원)



참고: 주요 공기업의 월별 채권 발행
자료: Infomax

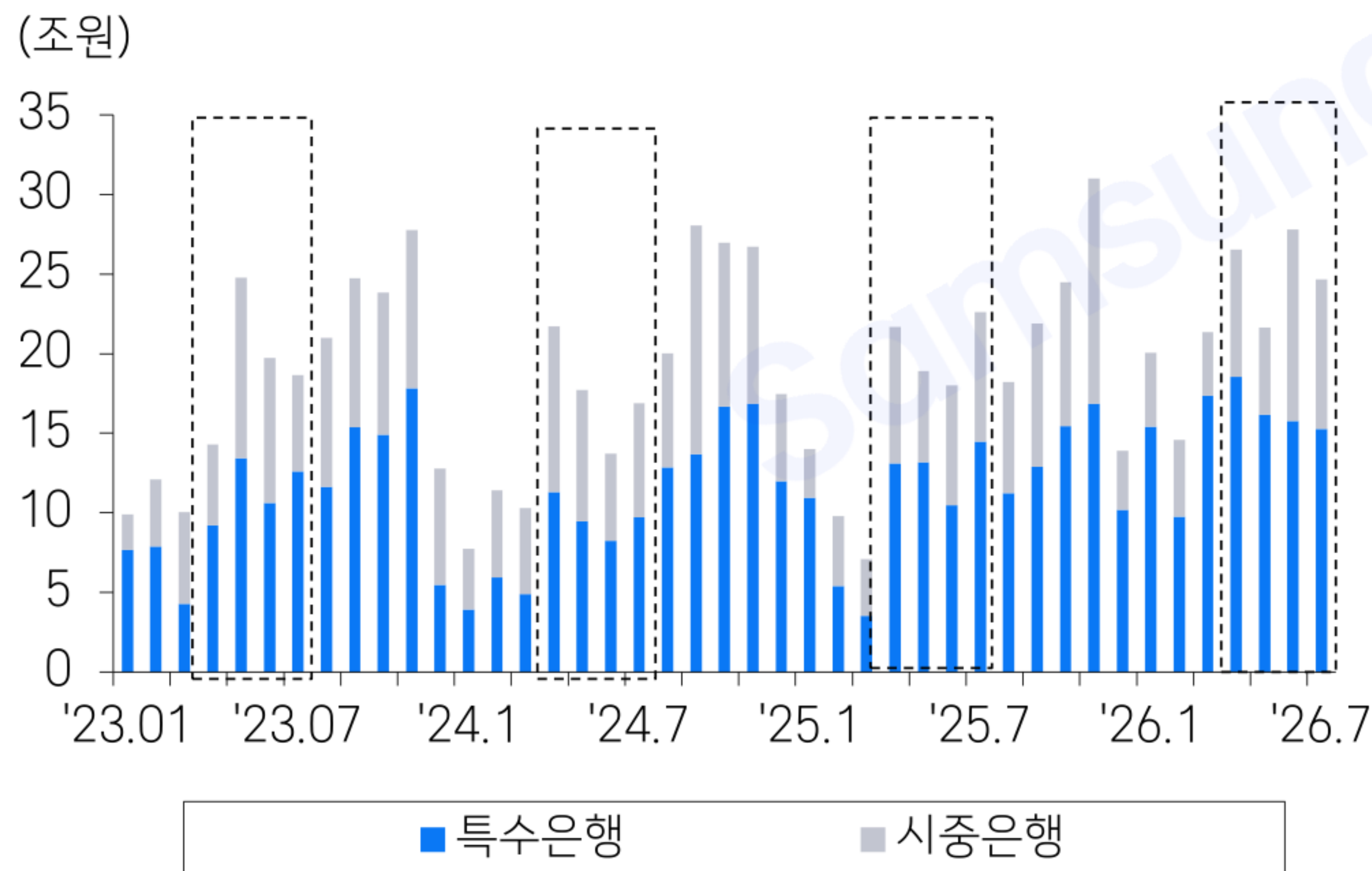
참고: 주요 공기업의 월별 채권 순발행
자료: Infomax

최근 시중은행 발행 증가는 일시적 요인으로 판단

회사/여전채와 달리 공사/은행채는 CP발행을 통한 자금조달이 크게 증가하지는 않았으며, 공사채는 인위적인 발행 감소 가능성이 높음

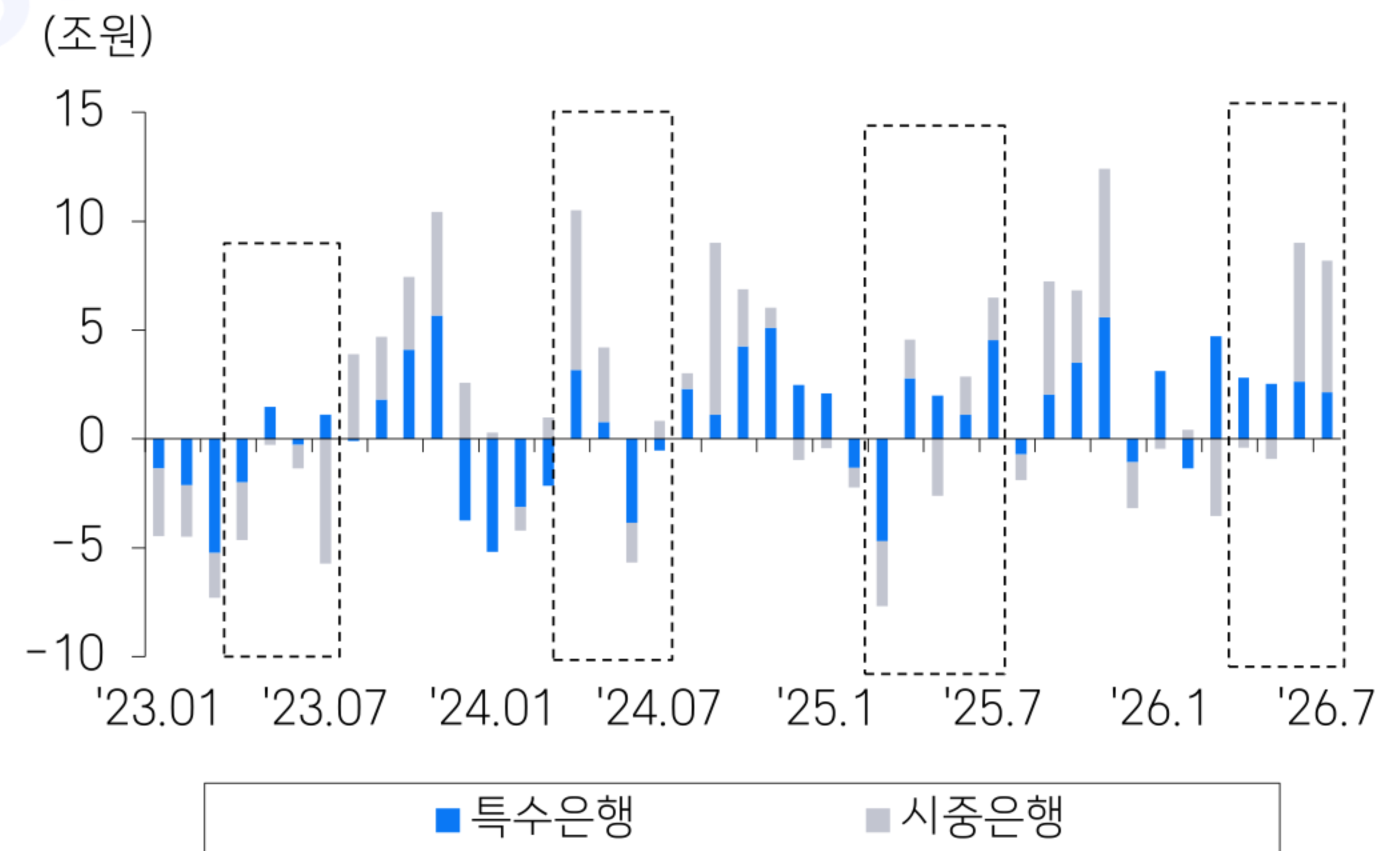
- ▶ 올해 은행채 발행 증가는 주로 특수은행채 발행이 증가한 요인이 크나, 최근 6~7월 은행채 발행 증가 원인은 시중은행채 발행 증가임
- ▶ 시중은행채는 연초 예금에서 주식으로 머니무브에도 순발행이 크지 않았으나, 6~7월 만기 물량이 크지 않아 순발행도 크게 증가함
- ▶ 기준금리 인상으로 예금으로 자금 유입과 대출 규제가 지속되고 있다는 점을 감안할 때 시중은행채의 발행 증가가 지속되지는 않을 전망

최근 은행채 발행 증가는 시중은행채 발행 증가이나, 지속적이지는 않을 전망



참고: 특수은행 및 시중은행채 월별 발행
자료: Infomax

6~7월 시중은행 순발행이 큰 폭으로 증가했으나, 8월 이후 순발행 감소 전망



참고: 특수은행 및 시중은행채 월별 순발행
자료: Infomax

8월 크레딧 스프레드 전망 요약

8월 크레딧 스프레드에 영향을 미치는 요인별 전망과 크레딧 스프레드 방향성

구분	요인	전망 요약	7월 영향도 (-3~+3)	8월 영향도 (-3~+3)
국채 금리	국채 금리 방향성	8월 금통위에서 연속 인상 우려(백투백 인상), 미-이란 재확전에 따른 유가 상승 등 높아진 국채 금리 레벨에도 국채 금리의 상승 우려는 지속될 수 있음	-3	-3
	국채 금리 변동성	중동의 지정학적 리스크로 인한 유가 변동성 확대에 따른 금리 변동성 확대 가능성	-2	-2
수급	채권관련 자금 추이	채권형 펀드 자금 유입은 홍보하는 가운데, 단기자금 위주로 자금 유입세는 7월에 이어 8월에도 유입이 지속될 전망. 다만, 8월 기준금리 인상 시 단기자금 재유입은 정체될 전망	-1	+2
	회사채 발행 추이	8월 반기 검토 보고서 제출로 인해 회사채 발행 비수기 뿐만 아니라 높은 회사채 금리 레벨과 낮은 단기금리로 인해 회사채 발행은 부진할 전망	+1	+2
	회사채 수요예측 경쟁률	회사채 발행이 크게 감소할 전망이나, 종목별로 투자 수요의 차별화 양상은 지속될 전망. 만기별 수요도 2~3년물 위주로 강세를 보일 전망이나, 5년물 이상 수요 경쟁은 약할 전망	+1	+1
펀더멘탈	신용등급 변동성	2분기 회사채 정기 평정이 끝난 이후 추가 신용등급 조정은 거의 없을 전망	+1	+1
크레딧 스프레드 방향성		전고점을 상회하는 높아진 크레딧 스프레드 레벨과 2년 이하 크레딧 채권의 롤링효과를 고려한 캐리 수요로 크레딧 스프레드는 금리 변동성에도 일정 수준 강세 기조를 유지할 전망	-3	+1

참고: (-) 부정적인 영향으로 크레딧 스프레드 확대, (+) 긍정적인 영향으로 크레딧 스프레드 축소

자료: 삼성증권

PART
02

크레딧 채권 투자 전략

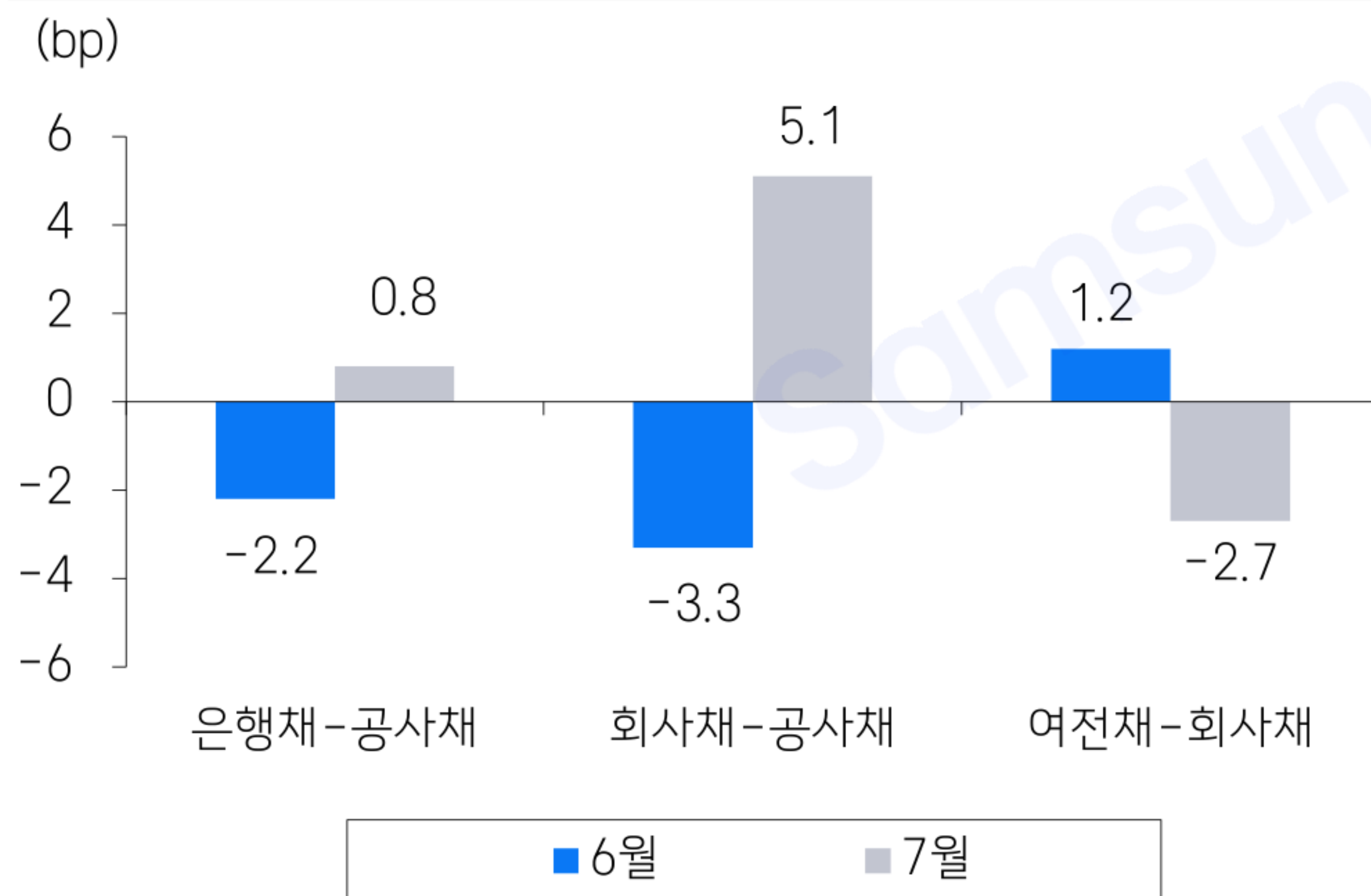
Samsung Securities

섹터별 스프레드 변화: 수급에 따른 섹터별 스프레드 차별화 양상

그 동안 약세를 보였던 공사채와 여전채가 강세를 보이면서 상대적으로 회사채 약세로 향후 회사채 투자 매력에 부각될 전망

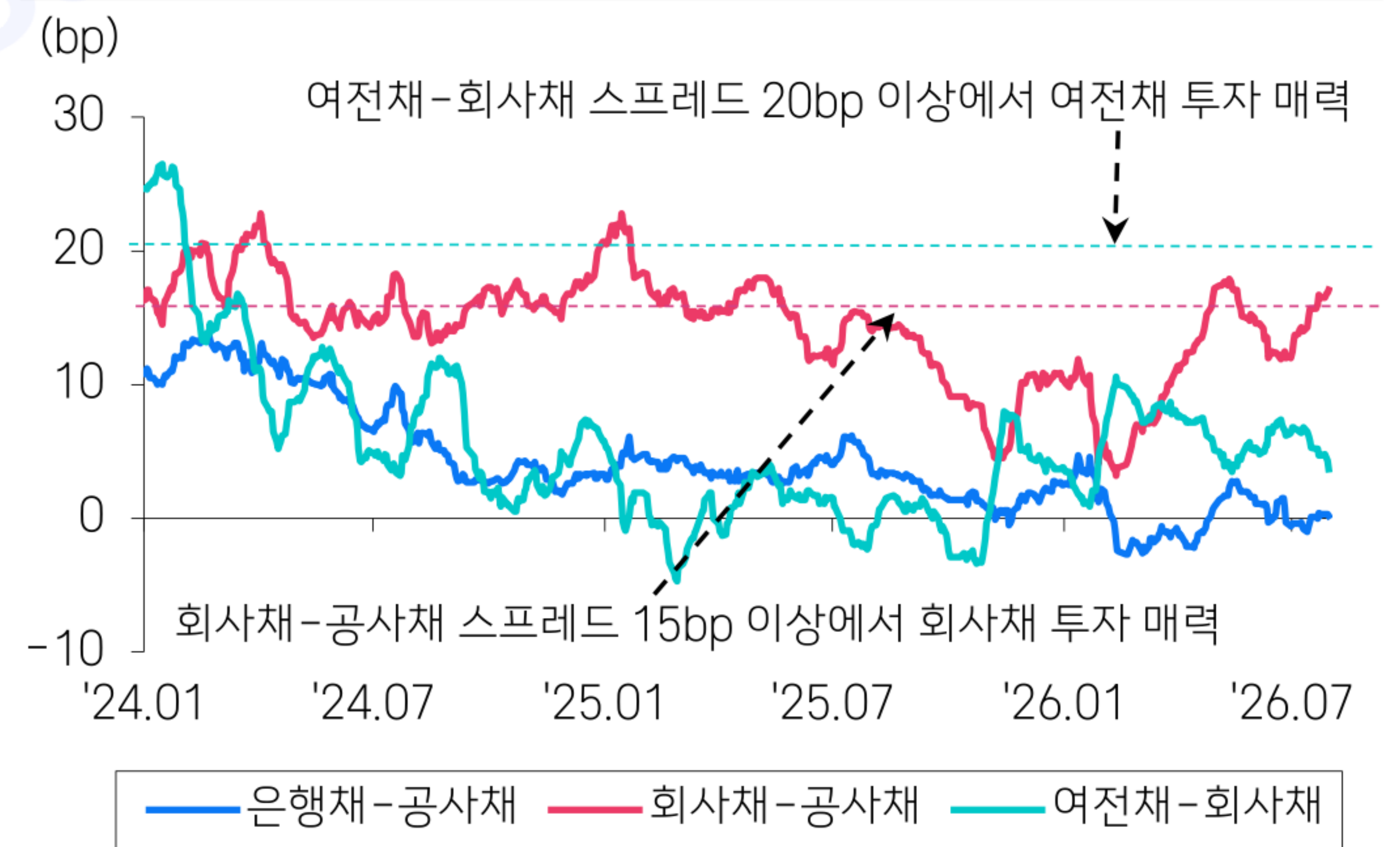
- ▶ 6월에는 발행 부담으로 은행채 대비 공사채가 약세를 보였으며, 레포펀드 환매 등으로 회사채 대비 여전채가 약세를 보였음
- ▶ 7월 들어 공사채 발행 감소와 은행채/공사채 역전으로 공사채가 강세로 전환되고 수급에 민감한 여전채가 다시 강세로 전환됐음
- ▶ 8월 회사채 발행 비수기로 인해 발행 물량 감소와 공사채 및 여전채 강세로 인해 상대적으로 약해진 회사채의 투자 매력에 부각될 전망

월간 섹터별 스프레드 변화: 공사채와 여전채 강세로 회사채 약세



참고: 3년물 기준, 공사채/은행채/회사채(AAA), 여전채-회사채(AA-)
자료: Infomax

섹터별 스프레드: 공사채/여전채 강세로 상대적으로 약해진 회사채 투자 매력



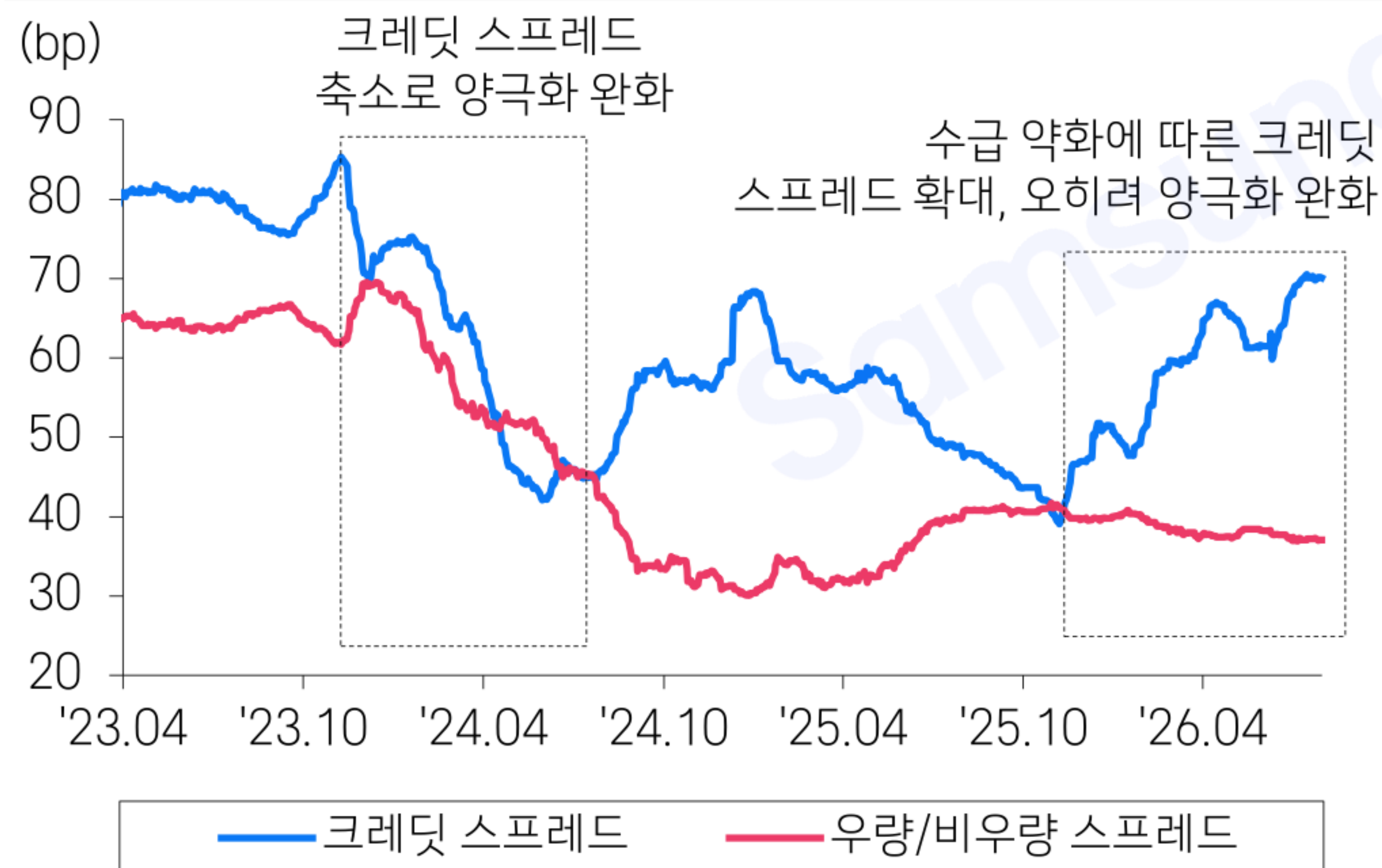
참고: 3년물 기준, 공사채/은행채/회사채(AAA등급), 여전채-회사채(AA-등급)
자료: Infomax

등급간 스프레드: 거래량이 많은 우량채 위주로 시장 상황을 반영해 강세 전망

발행과 거래량이 많은 AA등급은 시장 상황을 반영해 크레딧 스프레드 축소(확대) 시기에는 A등급보다 강세(약세)를 보임

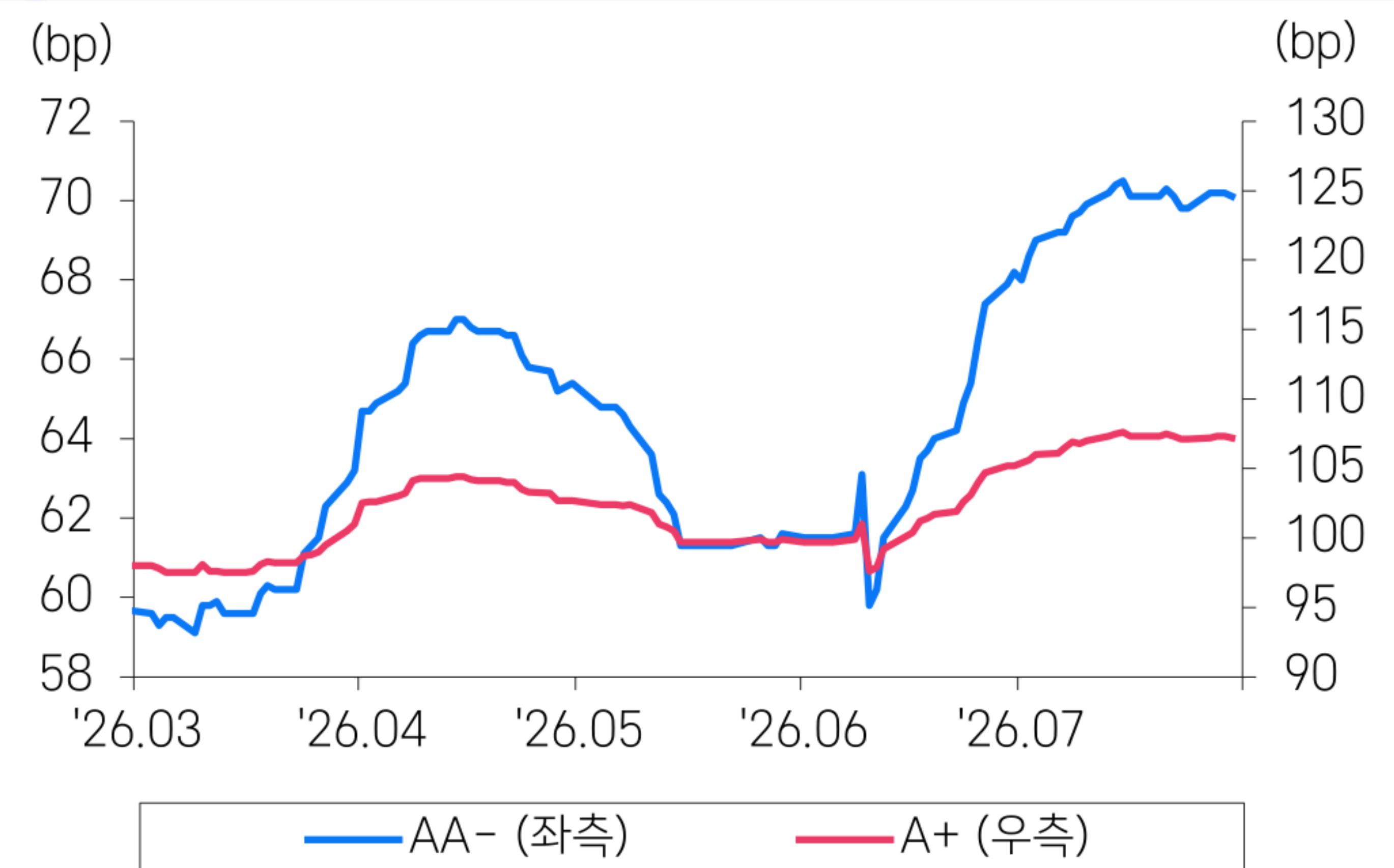
- ▶ 올해 연초 금리 상승 및 채권형 펀드 자금 유출 등 수급 약화로 크레딧 스프레드 확대가 나타났으나, 우량/비우량 스프레드는 축소됨
- ▶ 최근 비우량 회사채가 우량 회사채 대비 강세를 보이는 요인은 거래량의 차이로, 거래량이 많은 우량채 위주로 시장 상황을 반영해 약세
- ▶ 8월 크레딧 스프레드가 강세로 전환되면서, 오히려 시장 상황을 잘 반영하지 못한 A등급이 약세를 보이고 AA등급이 강세를 보일 전망

수급 약화에 따른 크레딧 스프레드 확대로 오히려 우량/비우량 양극화는 완화



참고: 우량/비우량등급 간 스프레드(회사채 A+등급-AA-등급 스프레드)
자료: Infomax

AA등급 대비 A등급 스프레드는 거래량이 적어 시장 상황을 잘 반영하지 못함



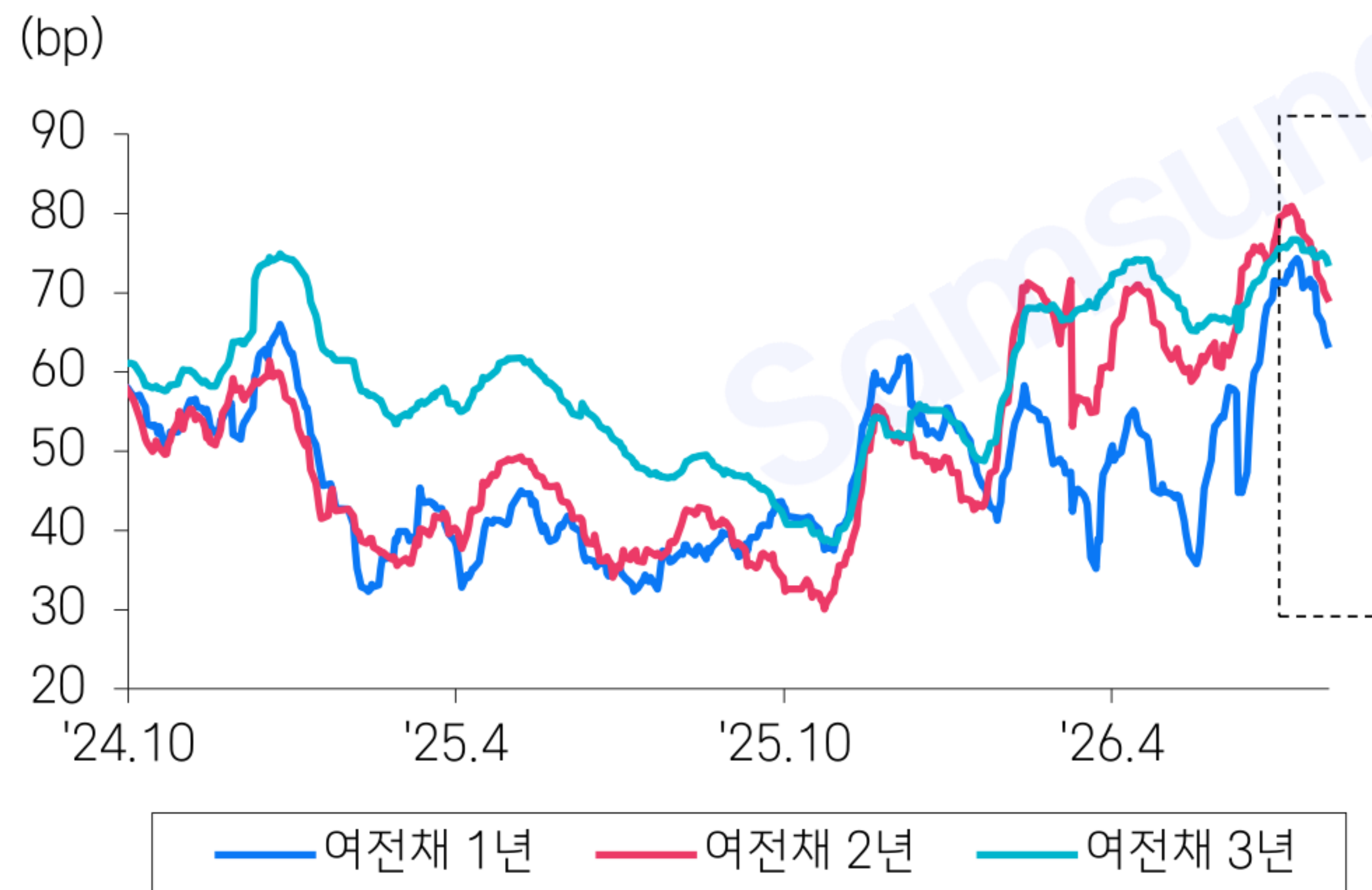
참고: 회사채 AA-등급 및 A+등급 스프레드(3년물 기준)
자료: Infomax

2~3년 이하 만기 크레딧 채권의 투자 메리트 부각

미-이란 사태 불확실성을 반영해, 2년 이하 크레딧물 위주로 롤링효과를 통한 캐리 수요를 추구하는 전략

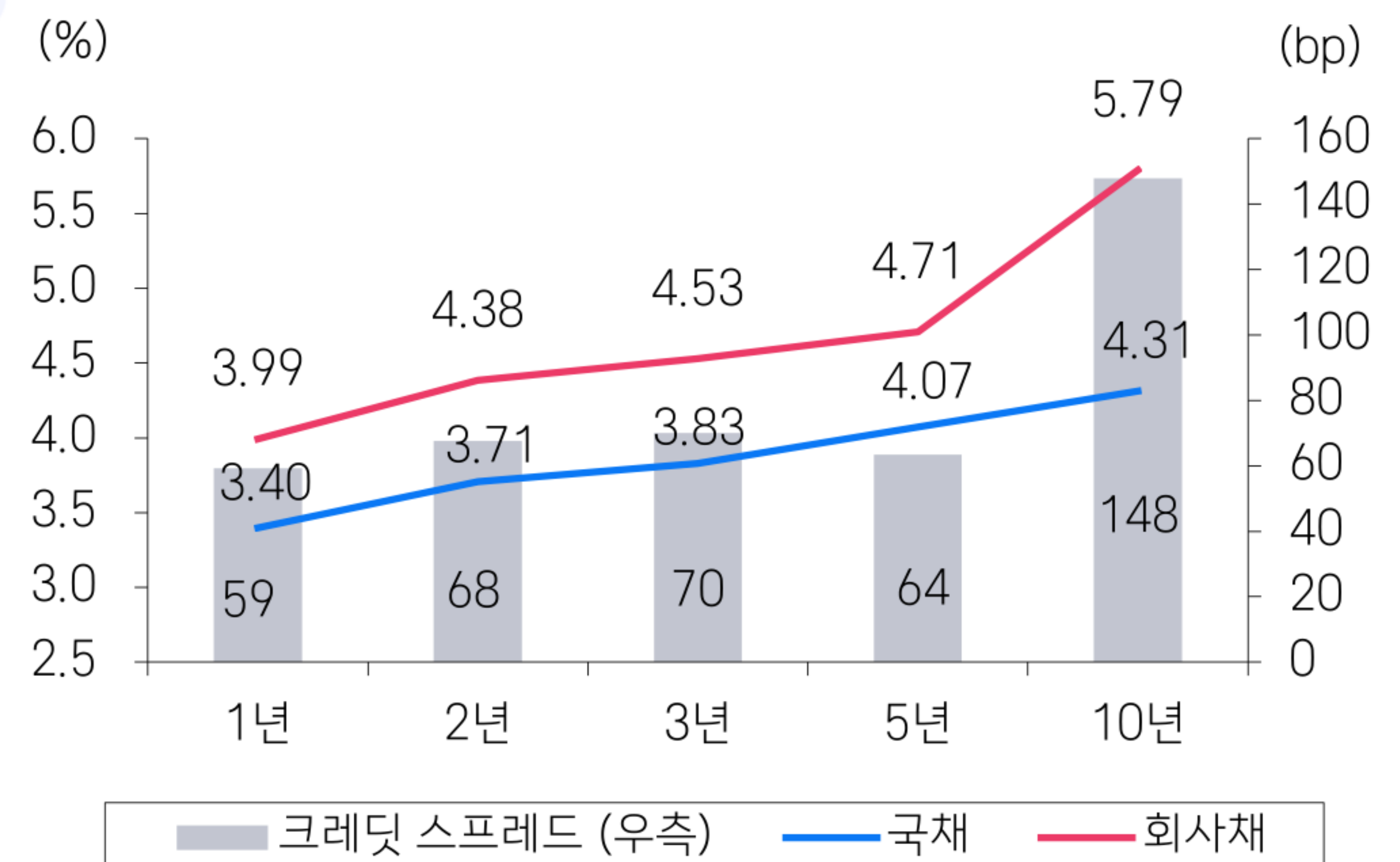
- ▶ 만기별 크레딧 스프레드를 보면, 최근 1년과 2년물 위주로 스프레드 확대 폭이 크면서 축소 시에도 1년과 2년물 스프레드 축소 폭이 큼
- ▶ 크레딧 스프레드 레벨은 1년물과 5년물이 낮은 편이고, 2년과 3년물 위주로 스프레드 레벨이 높음
- ▶ 상대적으로 금리가 높고, 금리 상승 시 리스크가 적은 2~3년물의 크레딧 채권에 대한 수요가 당분간 이어질 전망

7월 이후 여전채 스프레드 축소로 전환 → 2년 만기의 상대적인 강세



참고: 만기별 여전채(AA-등급) 스프레드 추이
자료: Infomax

상대적으로 1년과 5년물 스프레드가 낮고, 2년 및 3년물 스프레드가 높음



참고: 만기별 국채 및 회사채 금리(7.30일 기준)
자료: Infomax

Compliance Notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 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 정확히 반영되었습니다.

Samsung Securities

MEMO

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / 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