

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

가격 메리트가 수급 공백을 메운다

- 최근 일시적인 수급 공백 우려에도 크레딧 스프레드 축소는 지속
- 투자 수요는 가격 메리트가 약화된 여전채에서 회사채 강세로 전환되고 있음
- 다만, 4분기 예상되는 단기금리 상승으로 크레딧 스프레드 축소 속도는 둔화 가능

일시적인 투자 수요 공백에도 크레딧 스프레드 축소는 지속

최근 크레딧 채권의 주요한 투자자로 지목됐던 SK하이닉스의 투자 중단 소식으로 크레딧 시장 내 수급 공백 우려가 제기되고 있다. 그럼에도 불구하고 7월 중순 이후 이어진 크레딧 스프레드 축소세는 지속되고 있으며, 이러한 수급 우려가 시장 전반에 미치는 영향은 제한적인 모습이다. 크레딧 스프레드가 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며, 7월 기준금리 인상 이후에도 2년 이하 구간의 수익률곡선이 가파른 모습을 보이면서 크레딧 채권의 투자 메리트는 유효한 상황이다. 이에 따라 일부 투자 수요의 이탈에도 불구하고, 크레딧 채권의 가격 메리트를 기반으로 투자는 지속되고 있다.

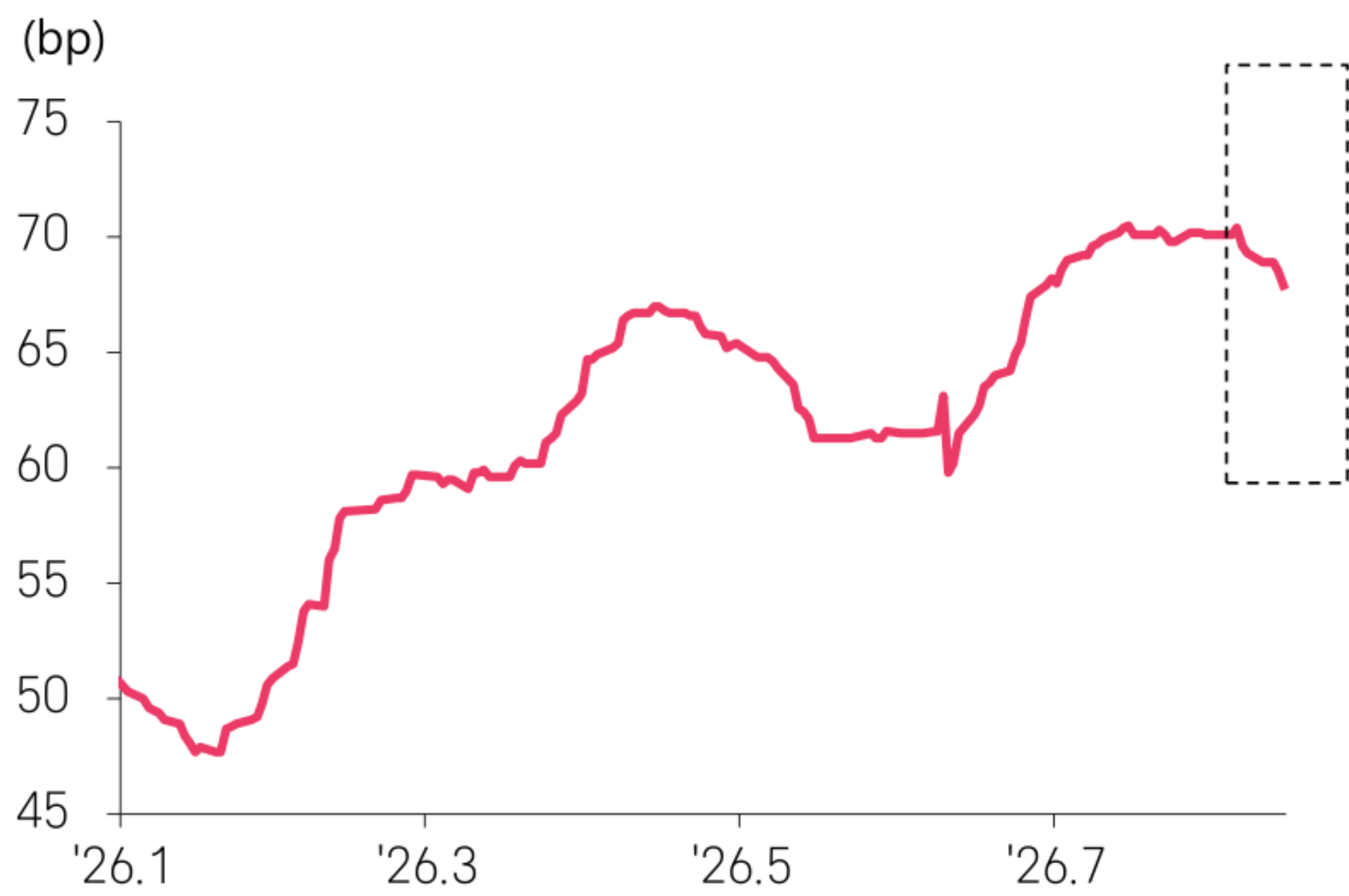
여전채 위주의 강세에서 회사채 강세로 전환될 시점

그동안 크레딧 강세를 주도했던 여전채는 스프레드 축소가 상당 부분 진행되면서 가격 메리트가 눈에 띄게 약화됐다. 반면 상대적으로 스프레드 축소 폭이 제한적이었던 회사채는 여전히 투자 매력을 보유하고 있어 투자 수요가 점진적으로 이동하는 모습이다. 여전채와 회사채의 상대적 투자 매력을 나타내는 여전채-회사채 스프레드(AA-등급, 3년)는 이전 저점을 하회한 이후 최근 다시 확대되면서 여전채 대비 회사채의 강세가 나타나기 시작했다. 특히 8월 회사채 발행 규모가 크게 감소한 가운데 우량 회사채를 중심으로 발행시장 수요가 견조하게 유지되고 있으며, 유통시장에서도 추가 스프레드 축소 기대가 형성되고 있다. 이에 따라 향후 크레딧 강세는 여전채 중심에서 회사채 중심으로 확산되면서 시장의 주도 섹터가 변화할 것으로 예상된다.

4분기 예상되는 단기금리 상승으로 크레딧 스프레드 축소 속도는 둔화

다만 최근의 크레딧 스프레드 축소세가 연말까지 지속되기는 쉽지 않을 전망이다. 연말 자금 유출에 따른 계절적 수급 부담과 추가 기준금리 인상 가능성, 그리고 올해 크게 증가한 CP 발행 물량의 차환 수요를 감안하면 4분기 단기금리는 예년보다 더 큰 상승 압력을 받을 가능성이 높다. 특히 CP 금리가 CD 금리보다 큰 폭으로 상승하면서 CD-CP 스프레드가 확대될 경우, 크레딧 채권의 상대적인 투자 매력을 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다. 따라서 단기적으로는 가격 메리트가 수급 공백을 메우며 강세 흐름이 이어질 수 있겠지만, 연말로 갈수록 크레딧 스프레드 축소 속도는 둔화되고 예년보다 높은 단기금리 상승 압력으로 인해 스프레드가 재차 확대될 가능성이 높다고 예상된다.

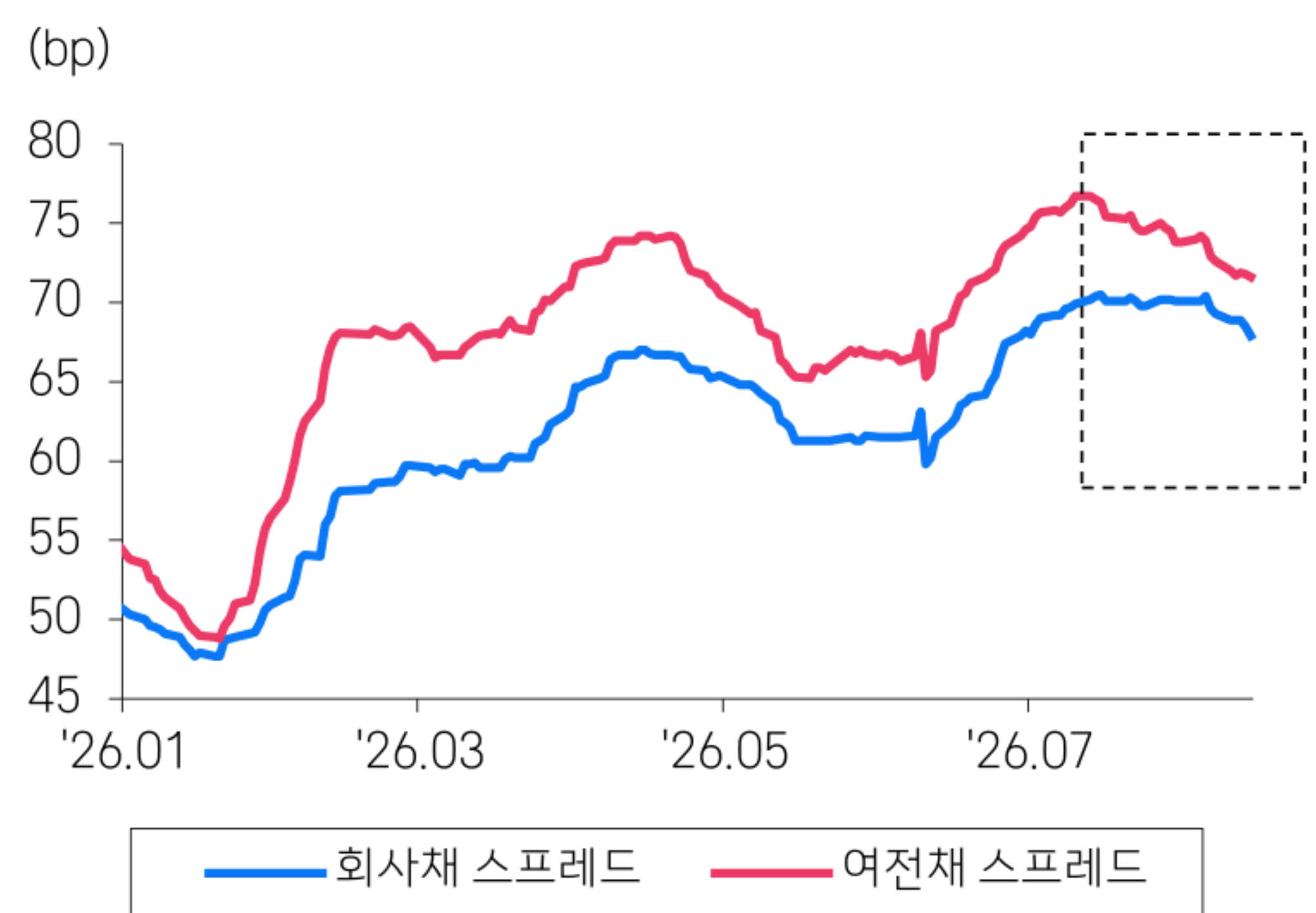
최근 일시적인 수급 공백에도 크레딧 스프레드 축소가 지속



참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-등급, 3년)

자료: Infomax

여전채 강세 이후 회사채 강세로 파급되는 모습



참고: 회사채 및 여전채 스프레드(AA-등급, 3년)

자료: Infomax

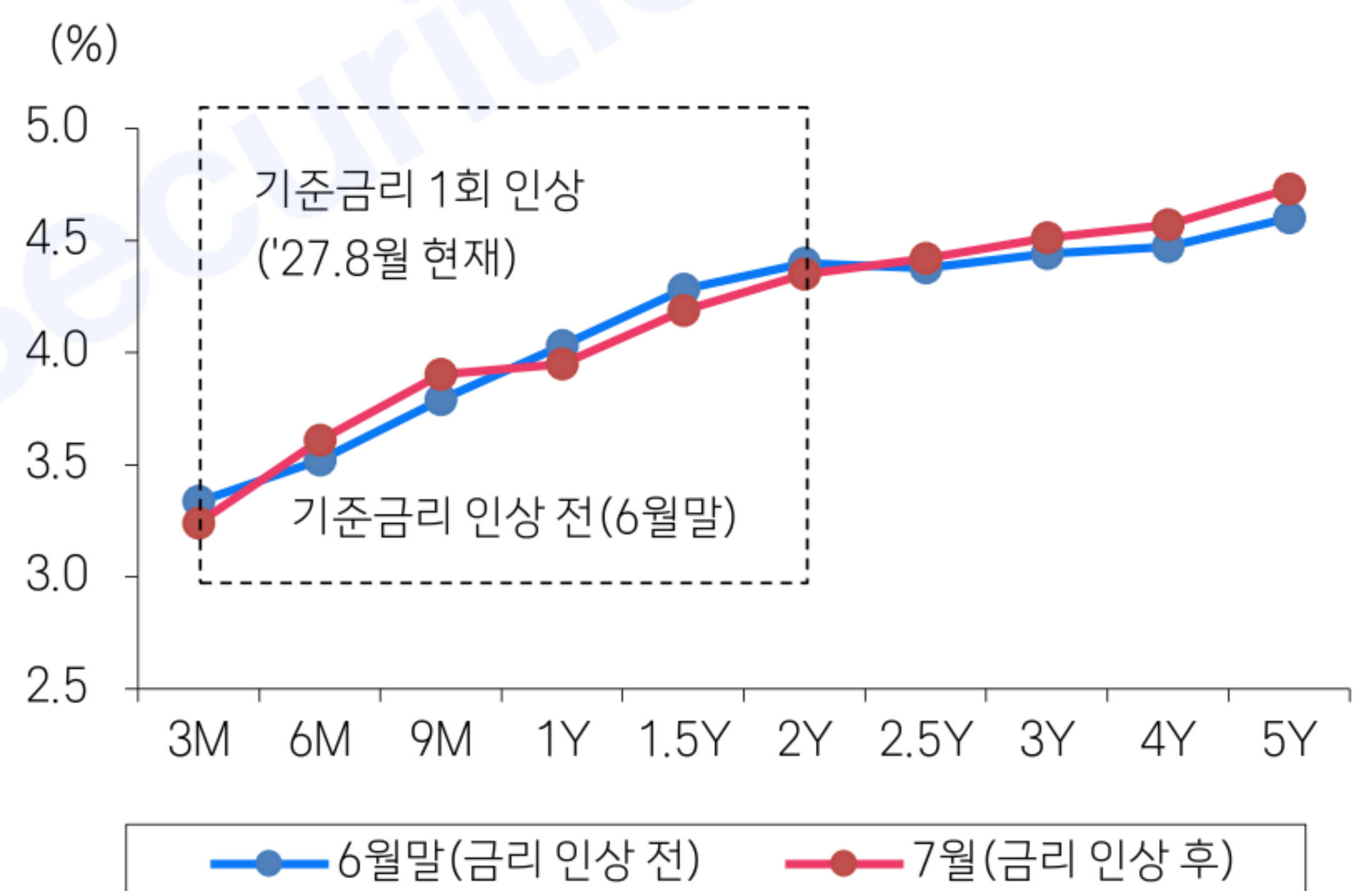
여전채-회사채 스프레드는 전저점을 하회하면서 다시 확대 전환



참고: 여전채-회사채 스프레드(AA-등급, 3년)

자료: Infomax

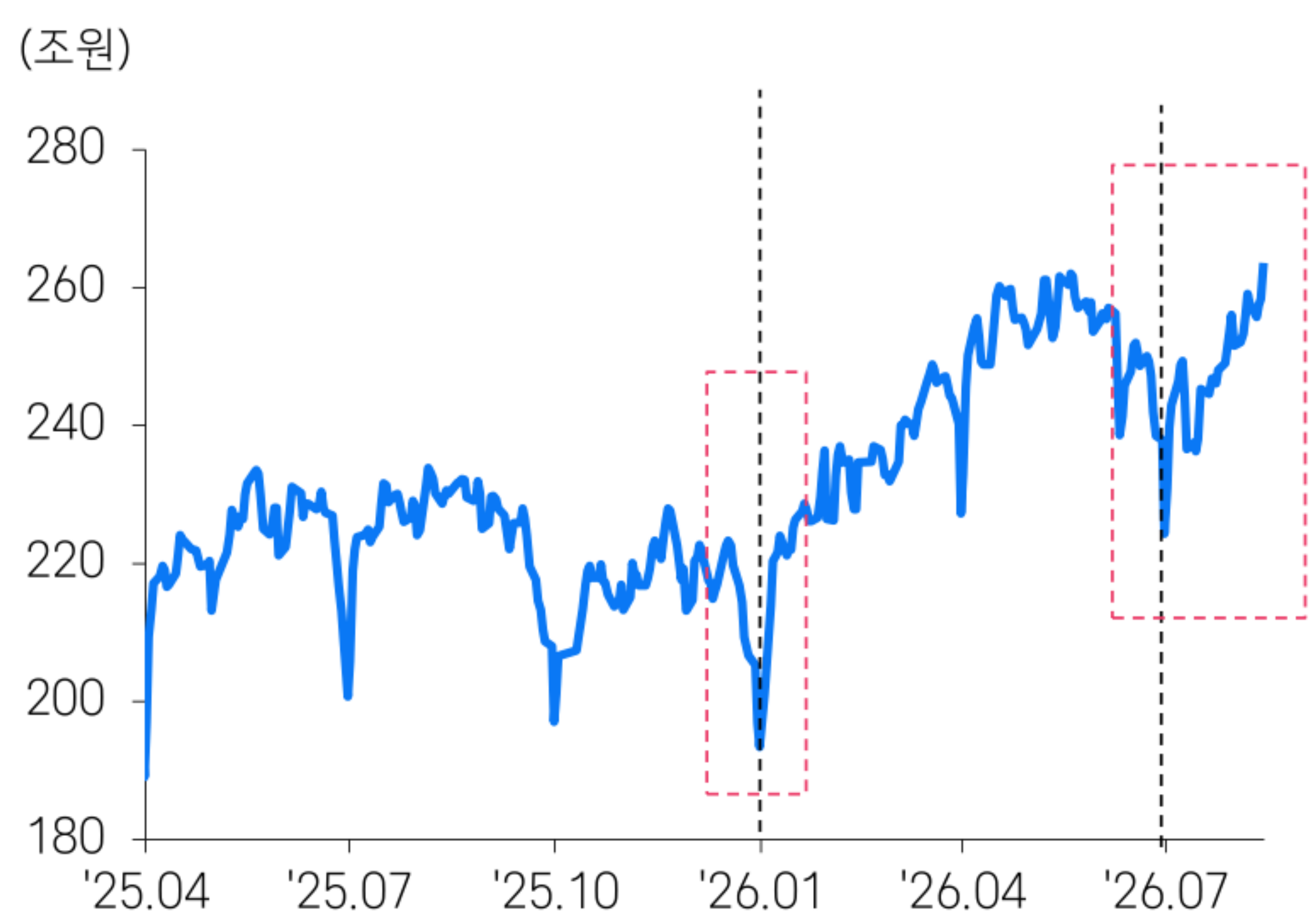
금리 인상 이후 장기금리 위주로 상승하며 커브 스틱 지속



참고: 여전채 AA-등급 만기별 수익률 곡선의 변화

자료: Infomax

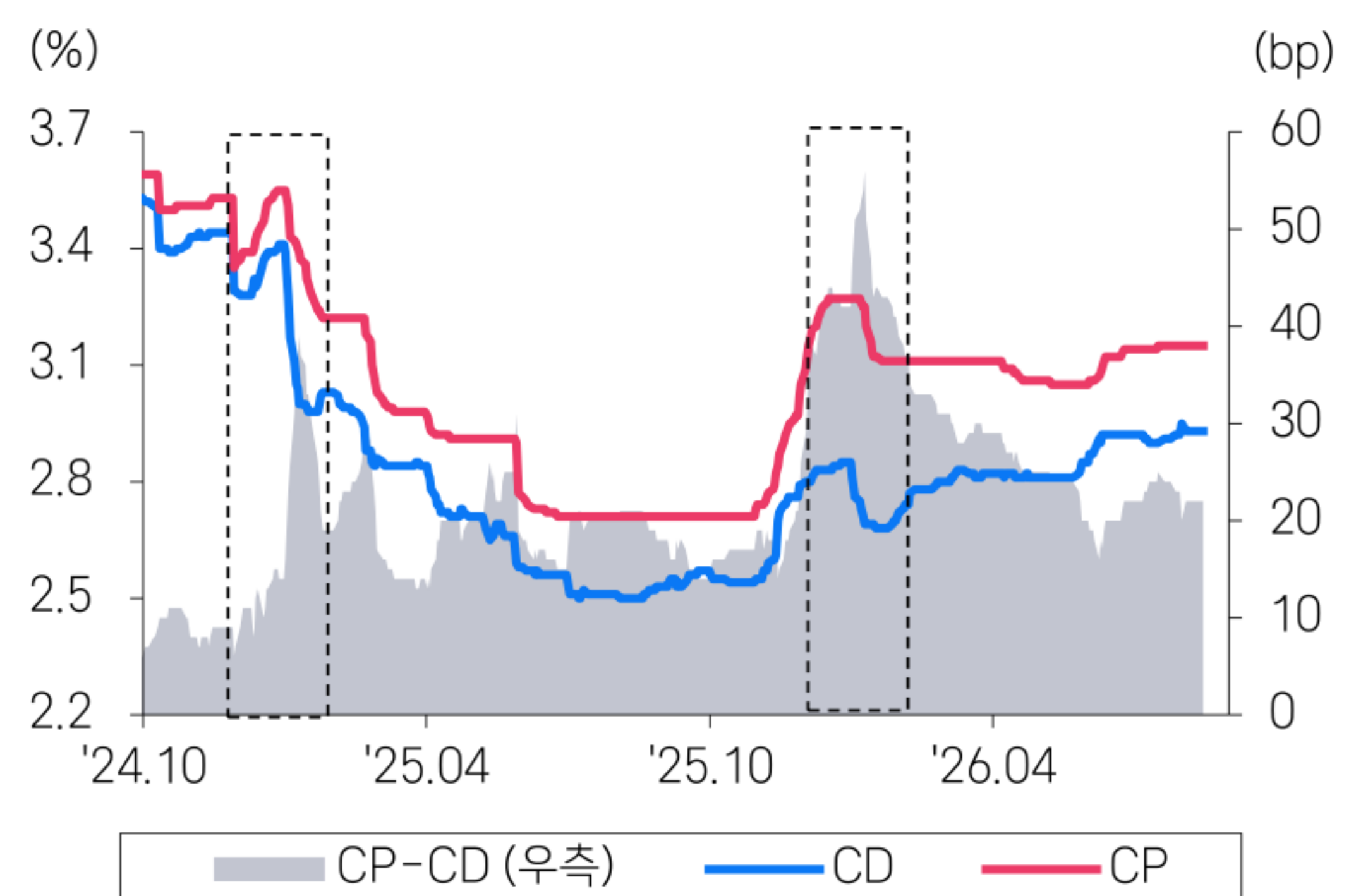
최근 단기자금이 빠르게 유입 중이나 연말 유출 우려는 잔존



참고: MMF 잔고 추이

자료: Infomax

매년 연말 단기금리 급등, 특히 CD 대비 CP금리 급등이 반복



참고: CD(3개월), CP(3개월, A1등급)

자료: Infomax

Samsung Securities

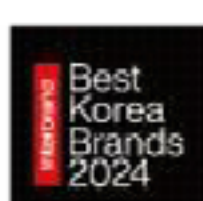
삼성증권

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