

FIXED INCOME STRATEGY

2026. 8. 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

단기금리 상승이 크레딧 강세를 제한

단기금리 상승이 크레딧 강세를 제한

크레딧 스프레드 레벨의 가격 메리트에도 연속 금리 인상과 3분기말 단기금리 상승은 크레딧 강세를 제한할 전망

7월 중순 이후 축소세를 보였던 크레딧 스프레드는 8월에도 축소 흐름이 이어졌으나, 최근 들어 축소 폭이 크게 둔화되고 있다. 수급에 민감한 여전채 스프레드가 소폭 확대되기 시작하면서 후행적으로 크레딧 스프레드도 약세를 보일 가능성이 높아졌다. 최근 크레딧 강세가 주춤한 주요 원인은 7월에 이어 8월에도 기준금리가 연속 인상되면서 단기금리 상승 우려가 커졌기 때문이다. 여기에 3분기 말인 9월 말에는 추석 자금 수요와 분기말 단기자금 유출이 겹치면서 단기금리가 큰 폭으로 상승할 가능성이 있다. 단기자금 유출과 단기금리 상승은 크레딧 수급에 부정적인 영향을 미치는 요인이다. 다만 9월 크레딧 스프레드는 단기금리 상승의 영향으로 8월 대비 소폭 확대될 수 있으나, 현재의 높은 스프레드 레벨이 제공하는 가격 메리트를 감안하면 확대 폭은 제한적일 전망이다. 최근 스프레드 축소에도 현재 크레딧 스프레드 수준은 과거 고점 수준과 유사해 여전히 투자 매력도가 높다. 또한 단기금리가 상승하더라도 2~3년 만기 크레딧 채권에 대한 캐리 수요는 지속될 것으로 예상된다. 단기금리와 2~3년 만기 금리 간 격차가 100bp 이상 유지되고 있어 이러한 금리 구조가 단기간 내 크게 변화하기는 쉽지 않기 때문이다.

9~10월 회사채 발행은 7~8월 발행 비수기의 부진을 벗어나 점차 증가할 전망이다. 다만 지난해 9~10월 대비 만기 도래 규모는 약 3조 원 증가했지만, 발행 규모는 오히려 감소할 것으로 예상된다. 단기금리가 상승했음에도 여전히 회사채 대비 은행대출과 CP를 통한 조달 경쟁력이 우수하기 때문이다. 회사채 발행 여건은 추가 기준금리 인상이 마무리된 이후에야 점진적으로 개선될 전망이다. 그러나 올해 은행대출 및 CP 발행 등 단기성 차입 비중이 높았던 만큼, 연말을 앞두고 단기차입금 비중 관리와 만기구조 개선을 위한 회사채 차환 수요가 일부 나타날 가능성이 있다.

9월 크레딧 스프레드는 약보합 흐름을 전망하지만, 2~3년 만기 크레딧 채권의 투자 매력도는 여전히 유효하다고 판단한다. 따라서 보수적인 투자 스탠스를 유지하면서도 2년 이하 단기 크레딧 채권을 통한 캐리 수익 확보 전략이 효과적일 전망이다. 또한 공사채와 여전채 대비 상대적인 가격 메리트가 높은 회사채 비중 확대를 추천한다. 9~10월 회사채 발행 물량이 8월 대비 증가할 것으로 예상되는 만큼 발행시장 투자 기회도 확대될 전망이다. 특히 그동안 발행이 부진했던 A등급 회사채의 발행 증가가 예상되는 만큼, 2~3년 만기 구간을 중심으로 투자 비중 확대를 고려할 만하다.



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

REPORT CONTENTS

01	크레딧 스프레드 전망	4p
02	크레딧 채권 투자 전략	21p

PART
01

크레딧 스프레드 전망

Samsung Securities

8월 크레딧 시장 리뷰: 여전채 강세에서 회사채 강세로 전환

7월 중순 이후 크레딧 스프레드 축소세가 8월에도 이어지면서 크레딧 강세를 보였으며, 기존 여전채 강세에서 회사채 강세로 전환됨

- ▶ 7월 중순 이후 크레딧 스프레드 축소세가 8월에도 이어지면서 7월 대비 8월 크레딧 시장은 전반적으로 크레딧 스프레드 강세를 보임
- ▶ 은행채와 역전을 보였던 공사채 스프레드가 강세를 보였으며, 가격 메리트에 따른 매수세에 힘입어 여전채 대비 회사채 강세로 전환
- ▶ 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			
									7월	변동 폭	8월	변동 폭
공사채	17.7	15.8	21.4	18.9	53.2	38.4	23.9	22.2	34.0	-3.0	32.2	-1.8
은행채	21.0	18.2	24.0	20.4	50.8	51.5	31.6	25.2	33.9	-2.5	32.9	-1.0
카드채 AA+	37.0	30.5	49.8	39.1	109.7	75.1	45.8	39.4	59.1	+0.1	56.9	-2.2
여전채 AA-	60.2	41.4	72.0	58.0	134.7	111.2	66.2	52.9	73.8	-0.8	72.2	-1.6
여전채 A+	129.1	84.3	112.6	84.2	164.6	205.6	166.0	136.9	152.1	-1.0	150.6	-1.5
회사채 AAA	31.9	28.0	36.6	30.4	81.3	58.3	40.6	35.8	51.2	+2.2	48.8	-2.4
회사채 AA-	44.0	37.0	58.6	42.3	95.5	81.4	56.6	51.8	70.1	+1.9	67.8	-2.3
회사채 A+	82.3	59.5	82.9	63.2	110.5	145.2	102.1	88.8	107.2	+2.0	106.3	-0.9

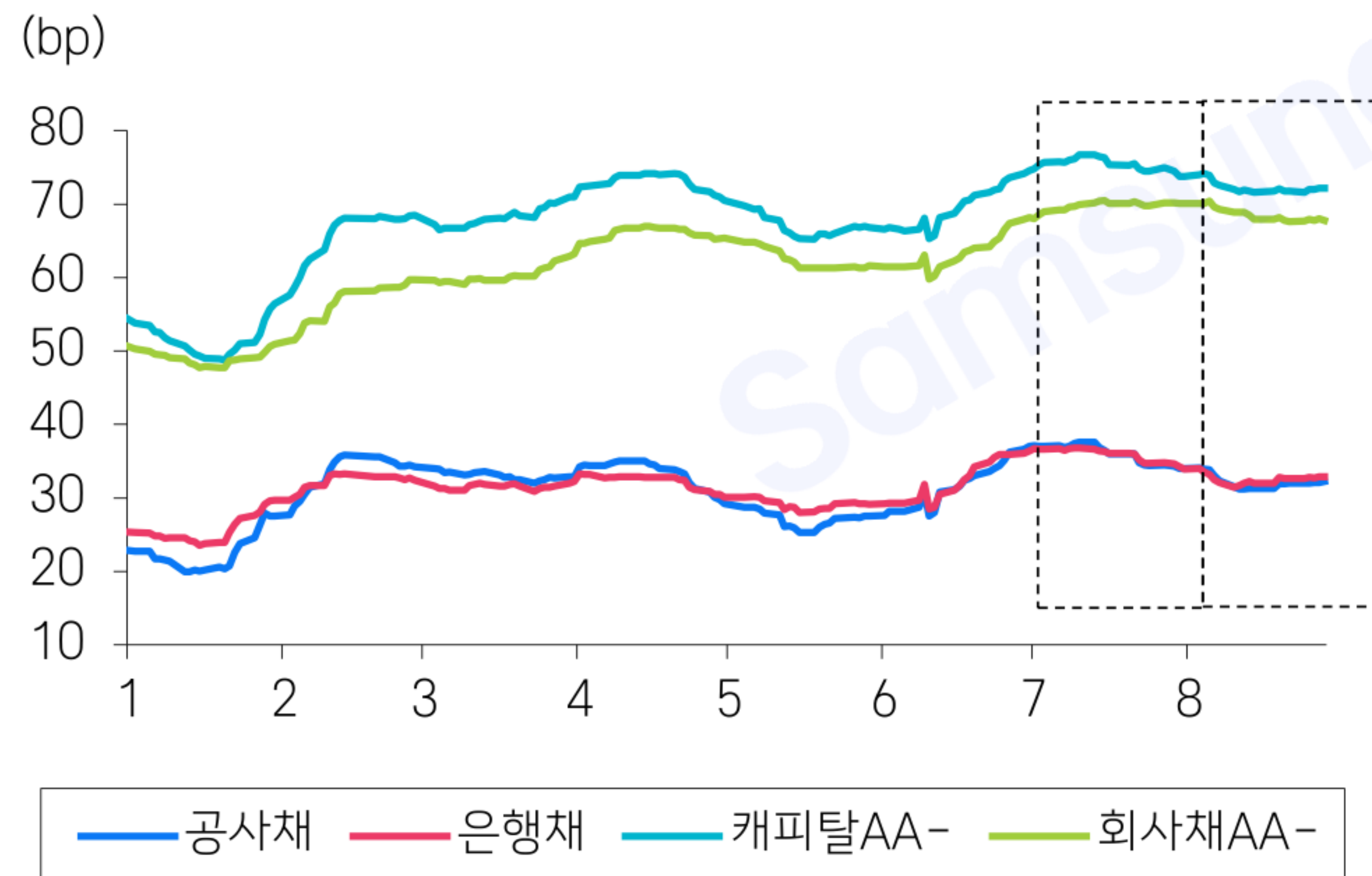
참고: 연간/분기 및 월 평균(민평 3사, 3년물), 2026년 8월은 28일 기준
자료: Infomax

수급과 가격 메리트로 은행채 대비 공사채, 여전채 대비 회사채의 상대적 강세

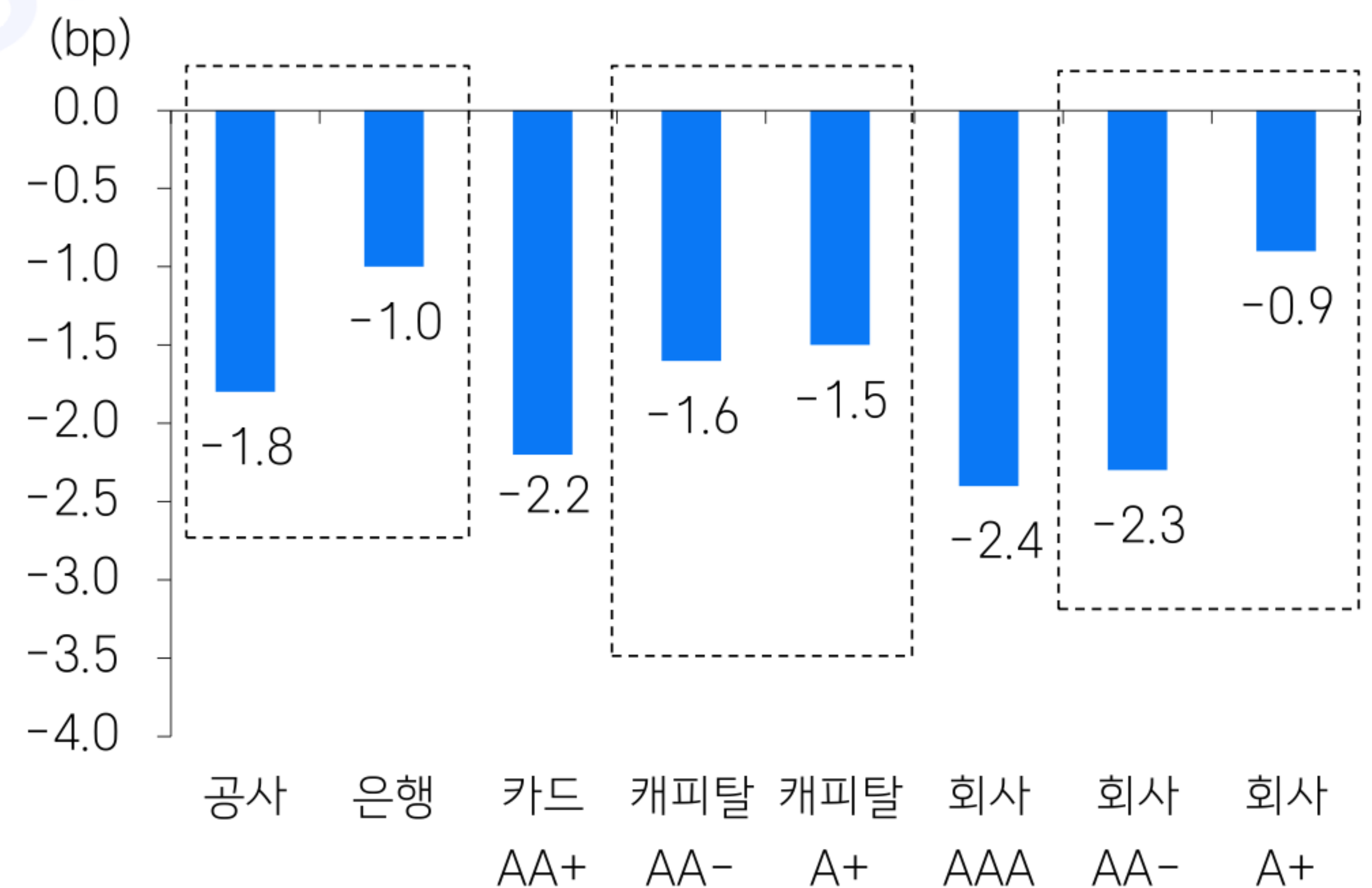
8월에도 크레딧 스프레드 축소가 이어졌으나, 상위등급인 공사/은행채 강세가 둔화됐으며 가격 메리트가 남아 있는 회사채 강세는 지속

- ▶ 7월 중순 이후 크레딧 스프레드 축소세가 8월에도 이어졌으나, 상위등급인 공사/은행채 스프레드 축소는 크게 둔화됐음
- ▶ AA등급에서는 7월 중순 이후 여전채가 회사채 대비 강세를 보였으나, 8월 들어 여전채 강세가 둔화되면서 회사채 강세로 전환됐음
- ▶ A등급은 거래량이 많지 않아 AA등급 대비 시장을 반영하지 못해 AA등급 대비 약세를 보였으나, A등급 여전채는 캐리 수요로 강세

공사/은행채의 스프레드 축소 폭 둔화된 반면 회사채 스프레드 축소는 지속



가격 메리트에 따라 은행채 대비 공사채, 여전채 대비 회사채의 상대적 강세



참고: 섹터별 스프레드 추이(3년물 기준)
자료: Infomax

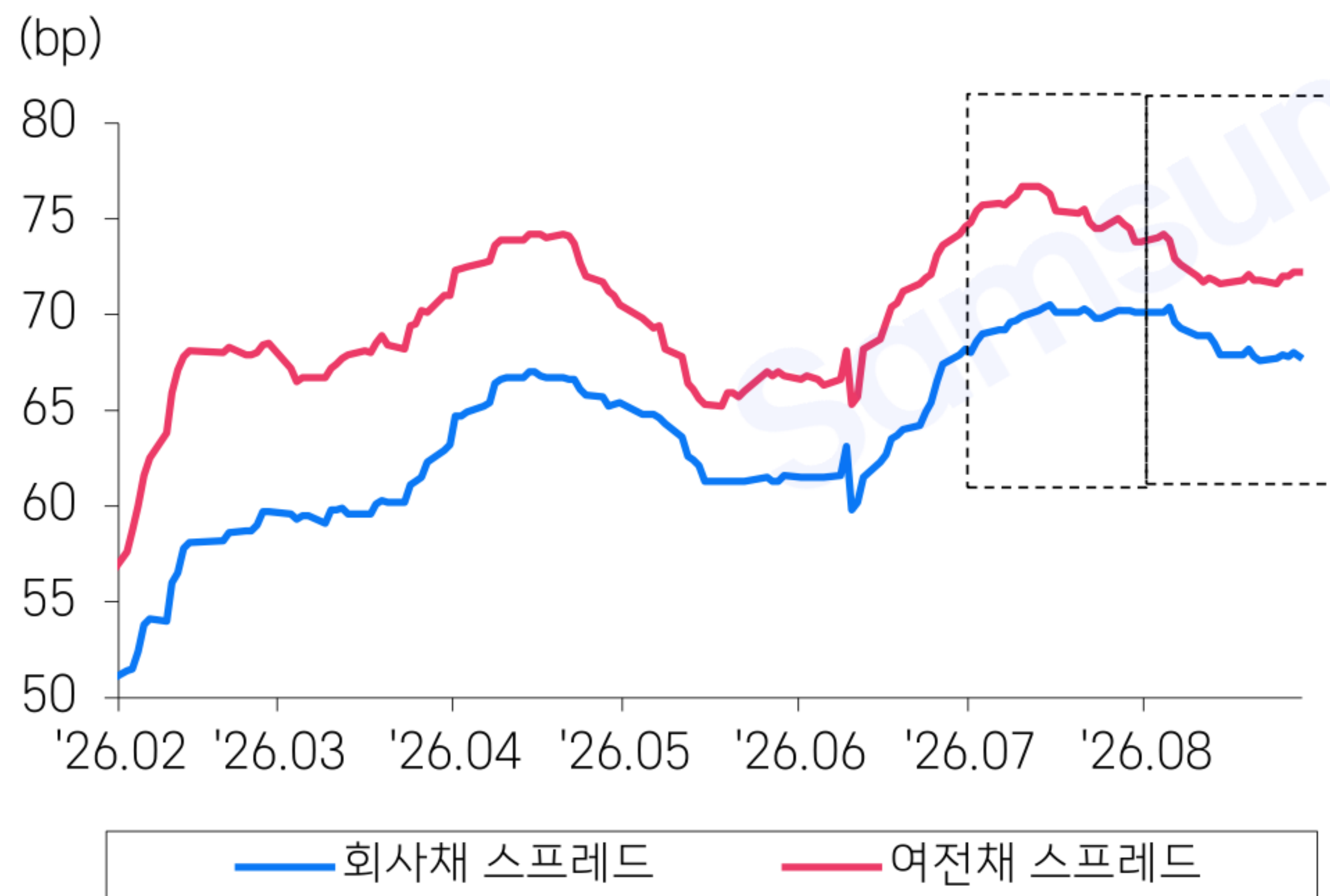
참고: 섹터/등급별 크레딧 스프레드(3년 기준), 8월 크레딧 스프레드 변동 폭(8.28일 기준)
자료: Infomax

수급에 민감한 여전채 강세 이후 회사채 강세로 전환

8월 여전채-회사채 스프레드가 전저점을 하회하면서 상대적으로 가격 메리트가 부각된 회사채가 여전채 대비 강세를 보이기 시작함

- ▶ 일괄신고제에 통해 매월 발행되면서 발행/유통이 많은 여전채 스프레드가 시장 수급 변화를 선제적으로 반영하며 회사채보다 먼저 축소
- ▶ 회사채 대비 여전채 강세가 지속되면서 8월 여전채-회사채 스프레드가 전저점을 하회하는 등 여전채의 상대적 가격 매력도가 약화됨
- ▶ 여전채 대비 상대적인 약세가 지속되면서 여전채-회사채 스프레드의 급격한 축소로 여전채에서 회사채로 강세 전환

수급에 민감한 여전채가 먼저 강세를 보인 이후 회사채 강세로 전환



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

여전채의 상대적인 강세 이후 여전채의 가격 매력도 저하로 회사채 강세 전환



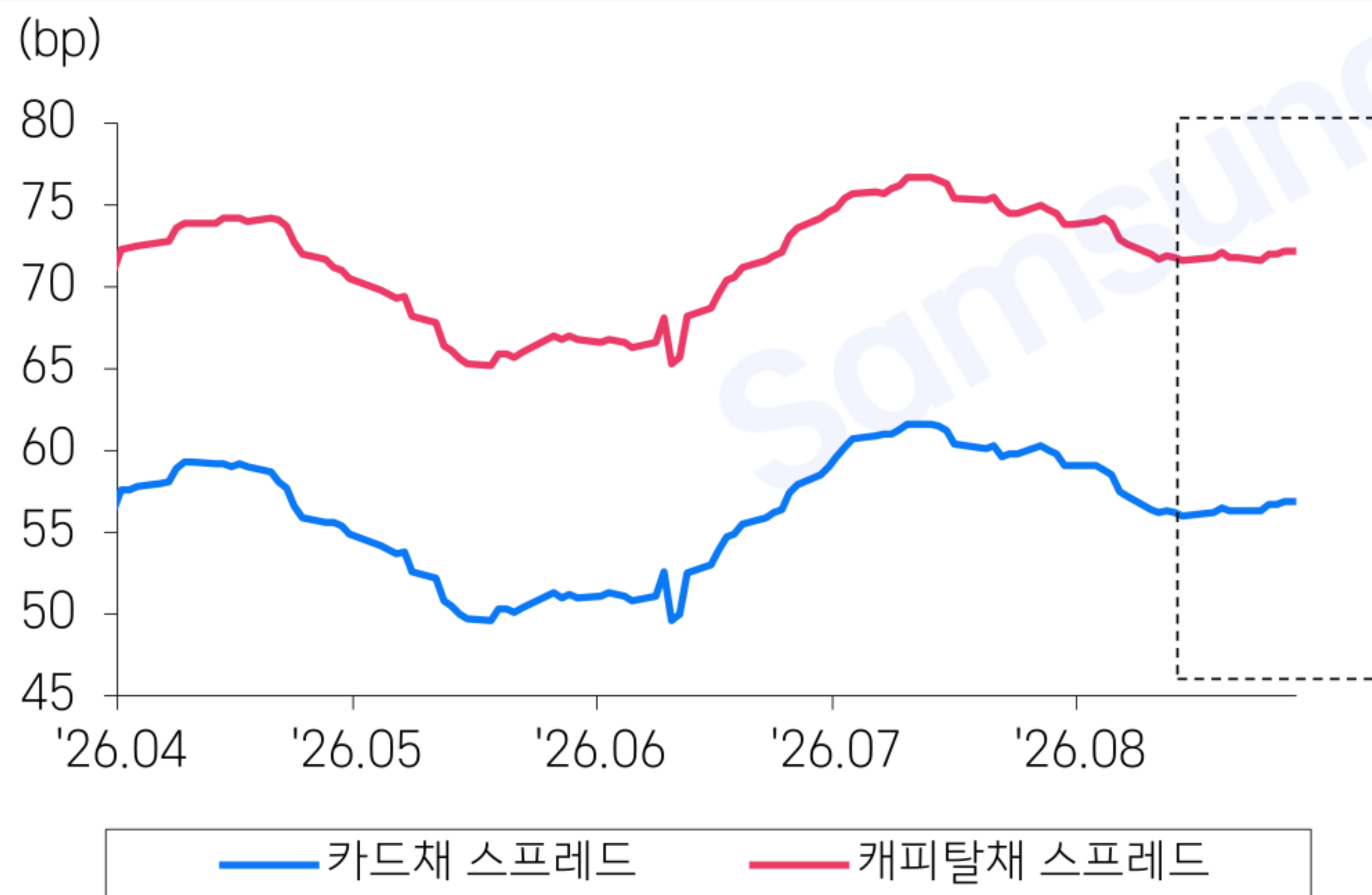
참고: 여전채-회사채 스프레드(AA-등급, 3년)
자료: Infomax

최근 여전채 스프레드가 다시 확대됨에 따라 크레딧 약세에 대한 우려가 나타남

최근 수급에 민감한 여전채 스프레드가 확대되기 시작함에 따라 수급 약세 징후로 판단되어 후행적으로 회사채 스프레드 약세 우려가 있음

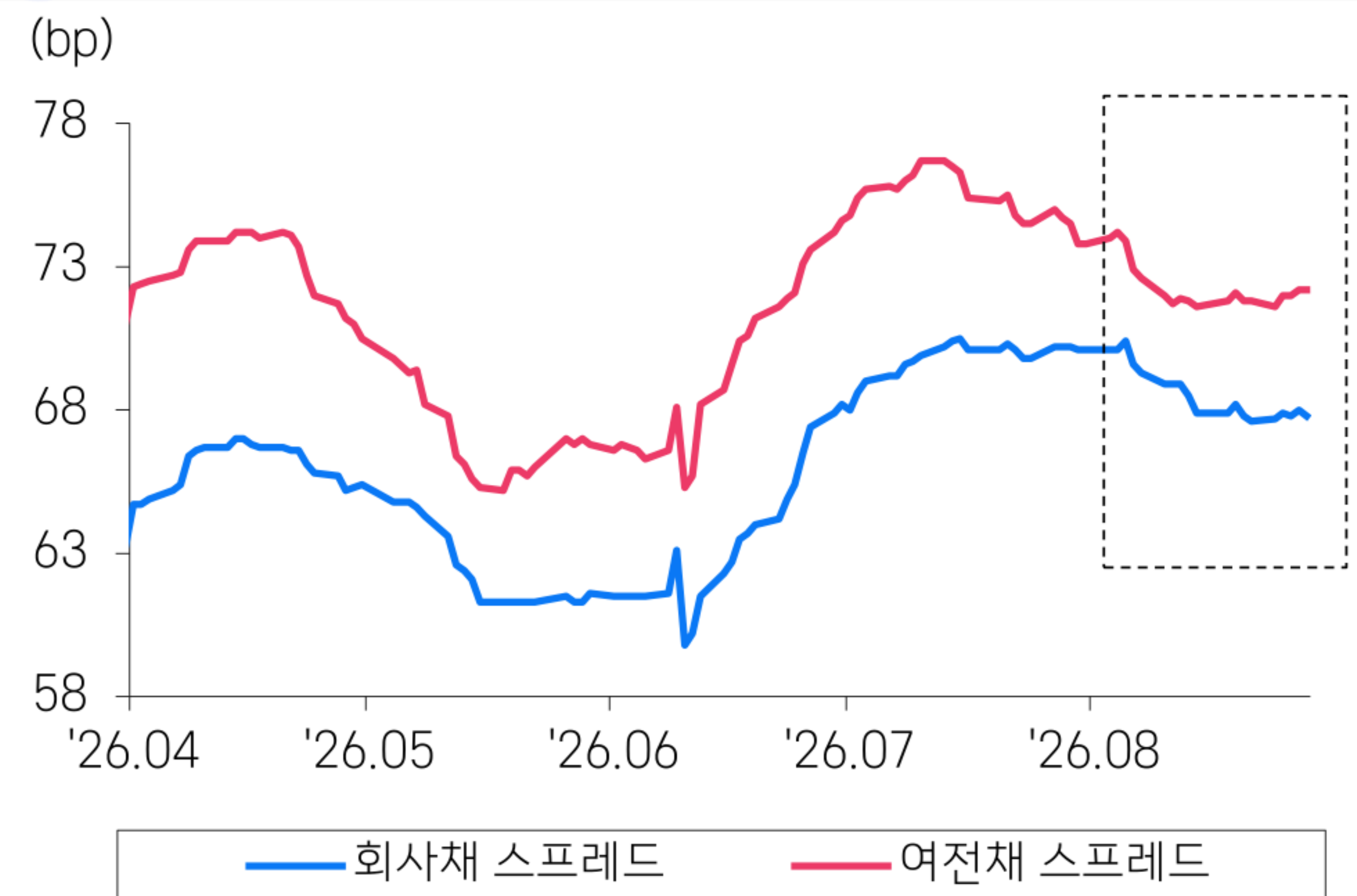
- ▶ 7월 중반 이후 축소세가 지속됐던 여전채 스프레드가 8월 하순 다시 확대됨에 따라 크레딧 약세의 시작으로 보는 우려가 있음
- ▶ 발행과 유통이 많아 수급에 민감한 여전채 스프레드가 약세를 보인 것은 그 만큼 크레딧 채권에 대한 수급이 약화됐다고 판단할 수 있음
- ▶ 여전채 대비 상대적으로 후행적으로 움직이는 회사채 스프레드가 여전채 스프레드 확대를 따라 추후 확대될 여지도 있음

8.19일 이후 여전채 스프레드가 다시 확대되기 시작



참고: 카드채 및 캐피탈채 스프레드(AA-등급, 3년)
자료: Infomax

회사채 스프레드는 횡보세를 보인 반면, 여전채 스프레드는 소폭 확대됨



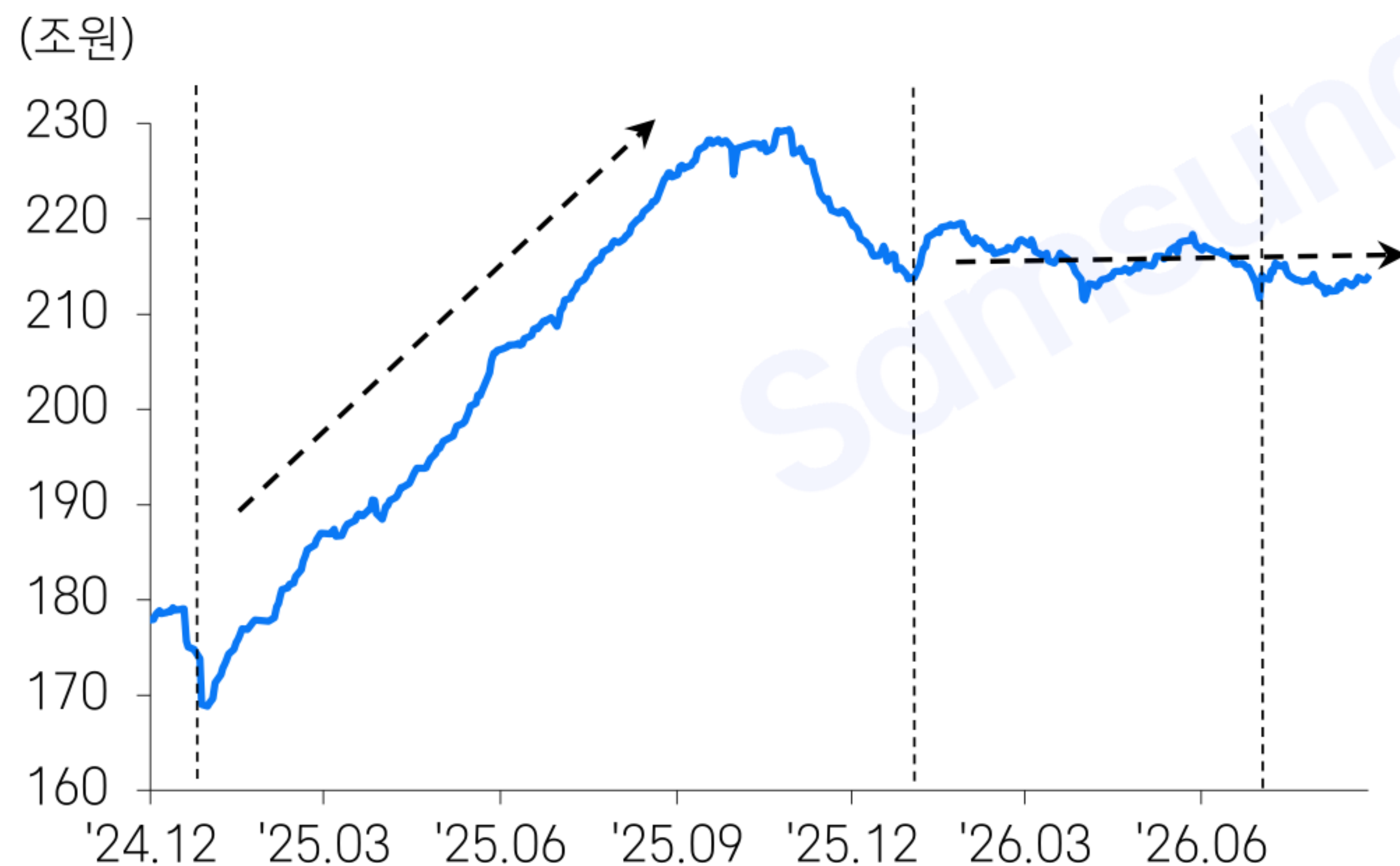
참고: 여전채-회사채 스프레드(AA-등급, 3년)
자료: Infomax

전고점을 회복하면서 풍부한 단기자금 유동성에도 3분기말 자금 유출 우려 지속

올해 채권형 펀드 유입이 정체에도 단기자금 유입으로 단기자금 유동성은 풍부한 상황이나, 3분기말 단기자금 유출 우려는 지속될 전망

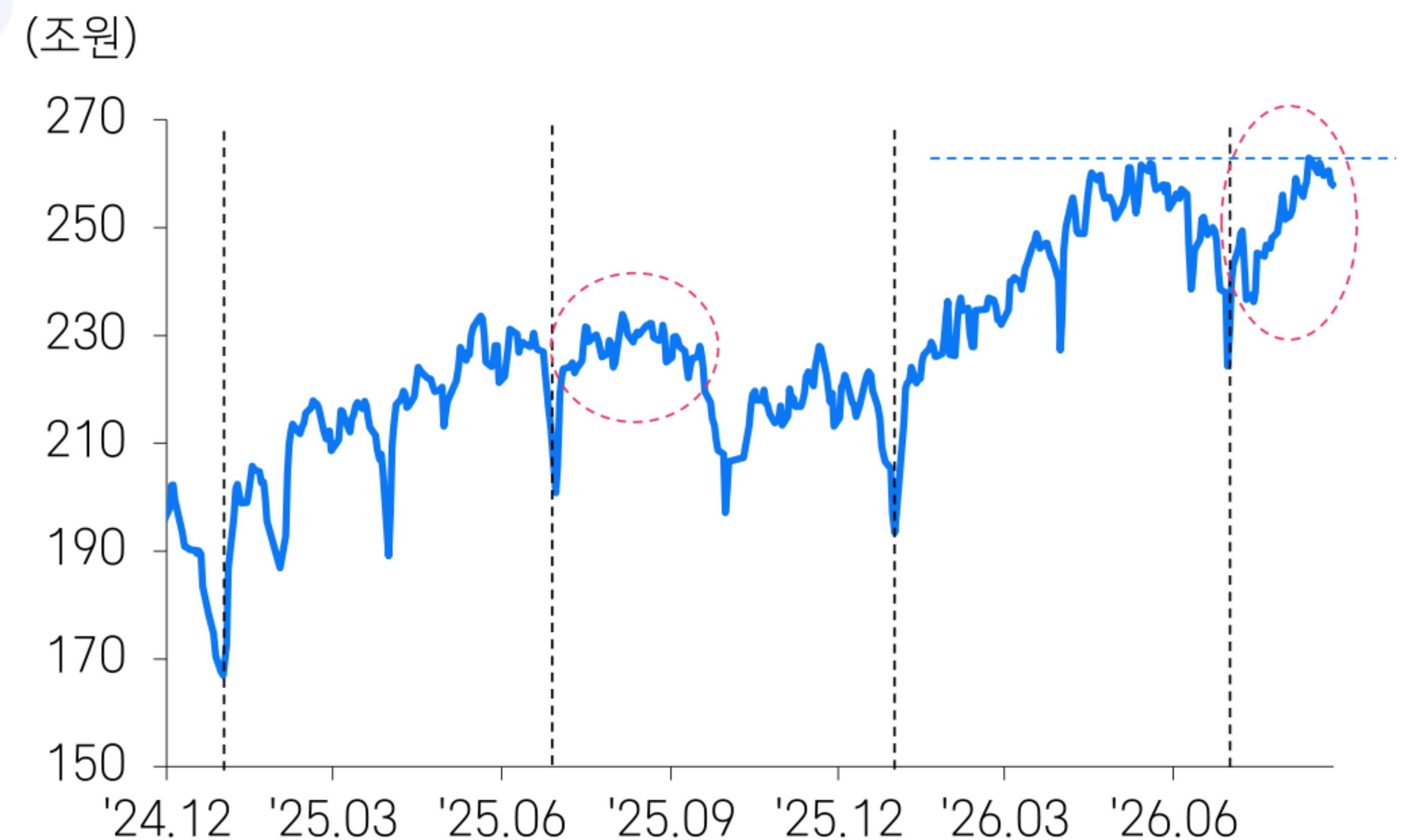
- ▶ 작년 채권자금 유입세로 채권형 펀드 수탁고가 빠르게 증가했으나, 올해 금리 인상 우려 등으로 채권형 펀드 자금 유입은 정체되고 있음
- ▶ 채권형 펀드와 달리 MMF 등 단기자금은 작년 대비 빠른 유입세를 보였으며, 반기 말 유출 이후 재유입세가 증가해 전고점을 회복함
- ▶ 7월 금리 인상에도 풍부한 단기자금 유동성으로 단기금리는 낮았으나, 8월 금리 인상 및 9월말 단기자금 유출로 단기금리 상승 우려 ↑

채권형 펀드 자금은 작년 빠른 유입세 이후 올해 유입세는 정체되고 있음



참고: 채권형 펀드 수탁고 추이
자료: Infomax

MMF 등 단기자금은 6월(반기)말 유출 이후 재유입 → 전고점 수준까지 회복



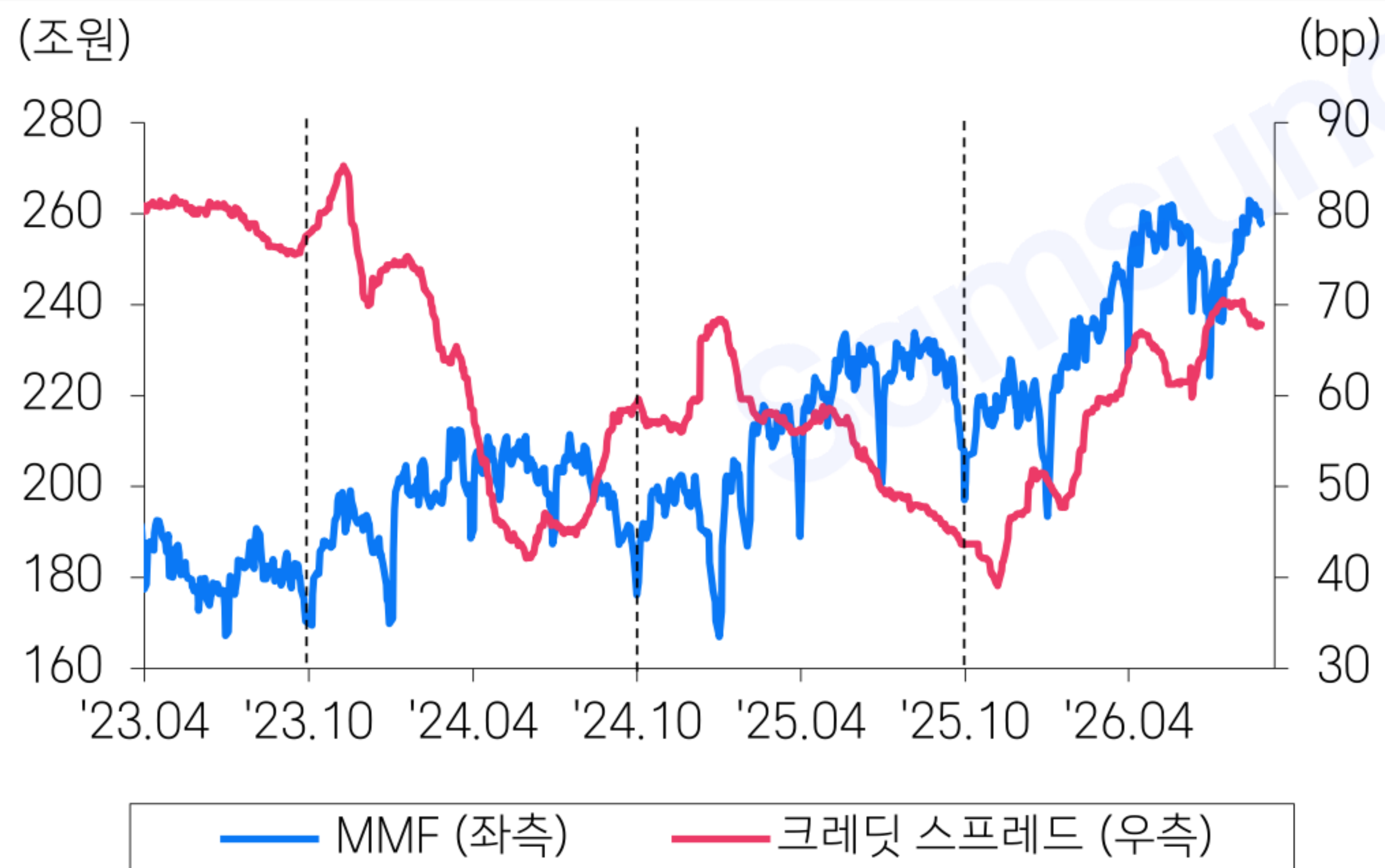
참고: MMF 수탁고 추이
자료: Infomax

3분기(9월)말 단기자금 유출에 따른 단기 금리 상승 우려는 잠재되어 있음

8월 기준금리 인상 이후 3분기(9월)말 단기자금 유출에 따른 단기금리 상승 우려로 크레딧 스프레드가 확대될 우려는 잠재되어 있음

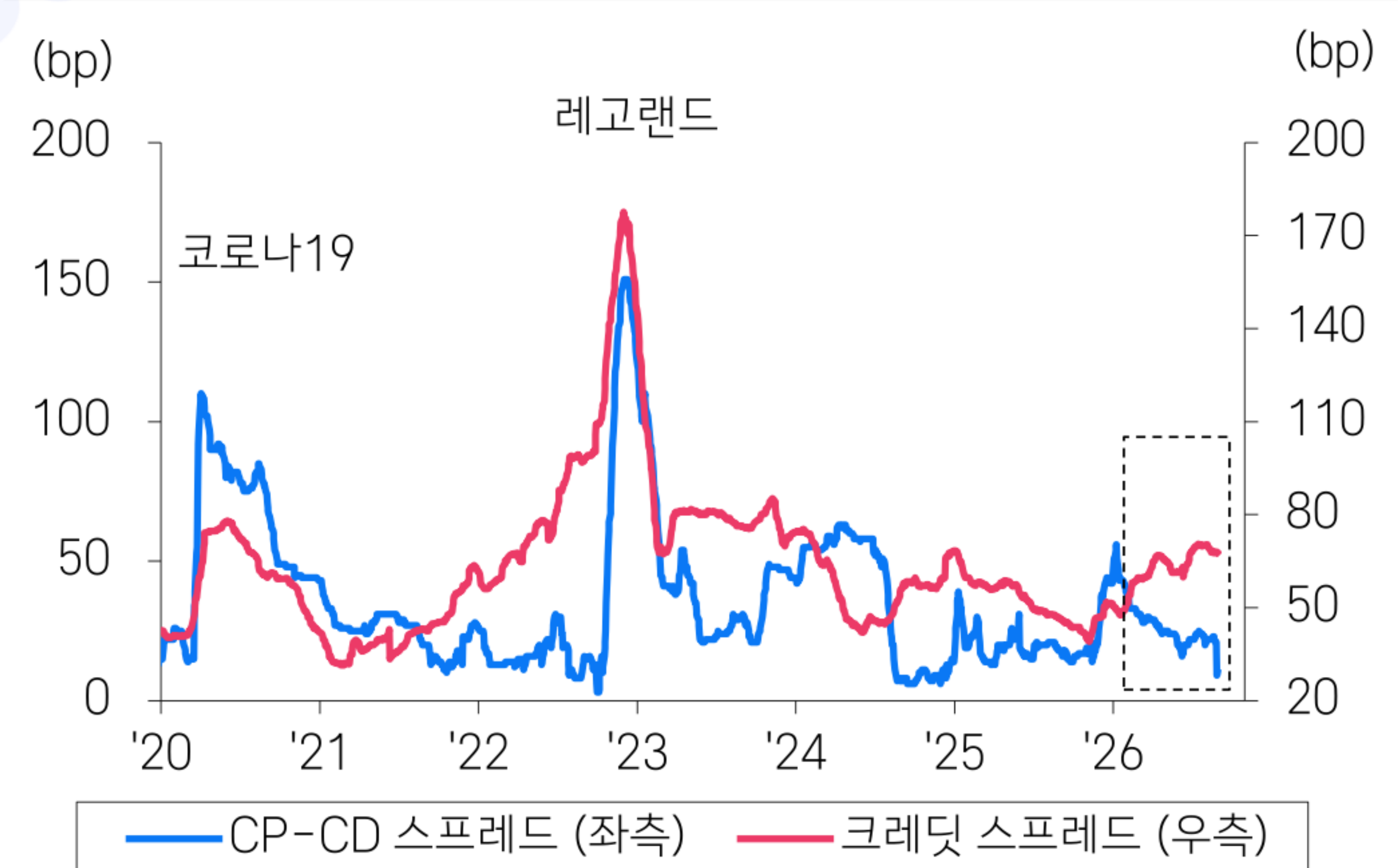
- ▶ 분기말 단기자금 유출로 인해 CP 등 단기금리가 상승하면서 크레딧 수급에 부정적인 영향으로 크레딧 스프레드 확대 압력을 받음
- ▶ 8월 금리 인상 이후 단기금리가 점진적으로 금리 인상 반영 및 CP 차환 수요도 커지면서 9월말 CP금리 상승할 여지가 잠재되어 있음
- ▶ 풍부한 단기 유동성으로 CP-CD 스프레드가 낮은 수준이나, 9월 점진적으로 확대되면서 크레딧 스프레드는 확대 압력을 받을 전망

3분기말 단기자금 유출 이후 연말 요인과 금리 인상으로 크레딧 약세 압력 ↑



참고: MMF 수탁고 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년물)
자료: Infomax

분기말 CP-CD 스프레드 상승으로 분기말 크레딧 스프레드 확대 압력 ↑



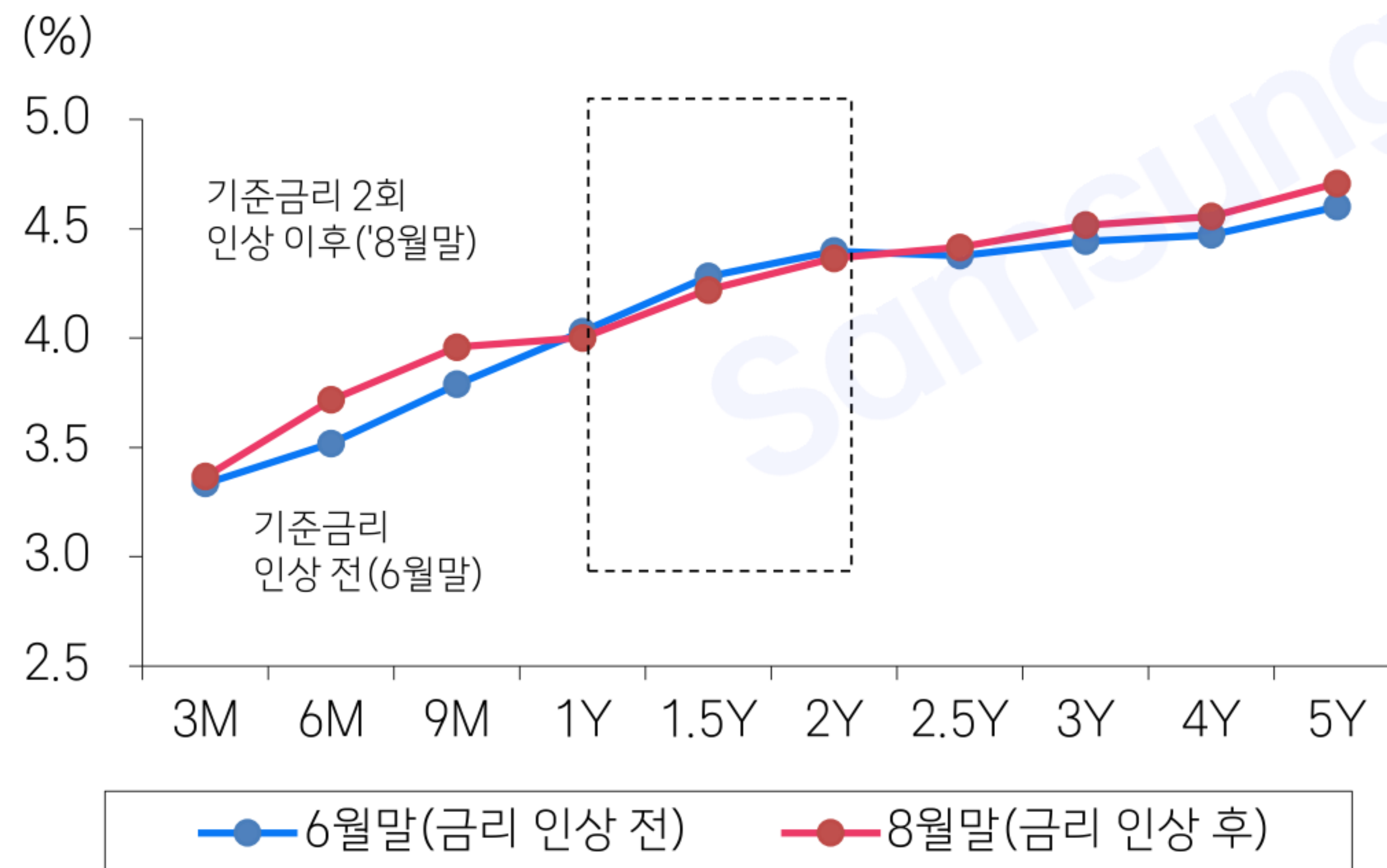
참고: CP-CD 스프레드 (3개월) 및 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년물)
자료: Infomax

8월 금리 인상 이후에도 2년 이하 크레딧 채권의 투자 매력도 훼손은 크지 않음

8월 금리 인상 이후 단기금리 상승으로 2년 이하 크레딧 채권의 롤링효과는 약화될 전망이나, 캐리수요를 통한 투자 매력은 유지할 전망

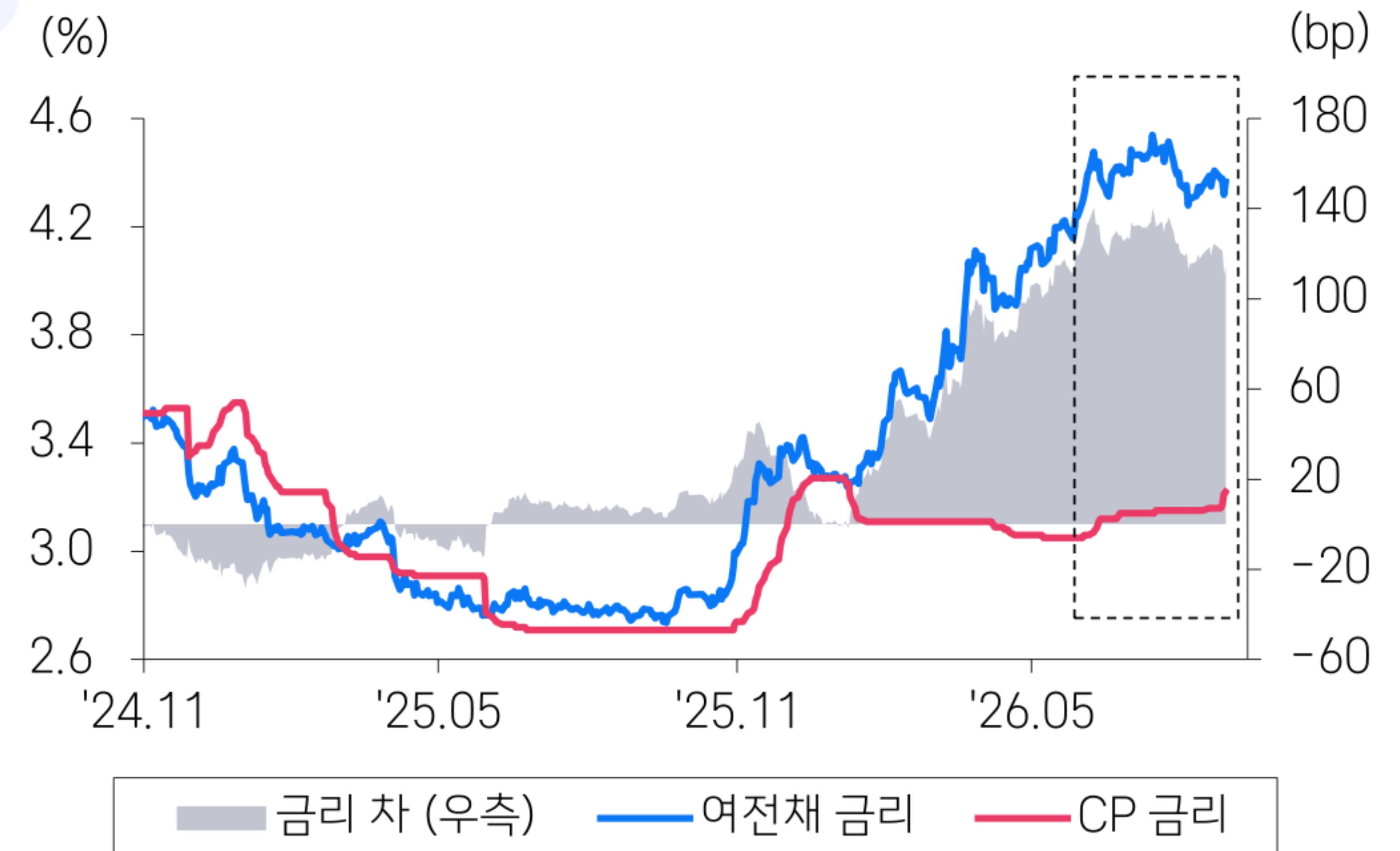
- ▶ 7월과 8월 연속 기준금리가 인상되면서 단기금리가 기준금리 인상을 반영해 상승하면서, 2년 이하 구간의 롤링효과가 약화될 전망
- ▶ 단기금리 상승에도 CP금리와 2년물 크레딧 채권 금리 격차가 100bp 이상을 유지하면서 2~3년물 크레딧 채권의 투자 매력은 유효
- ▶ 2년 구간의 롤링효과 약화에도 CP 금리와 2~3년물 크레딧 채권의 높은 금리 차이로 일정 수준의 캐리수요는 지속할 전망

2번의 금리 인상으로 1년 이하 금리 상승했으나, 2-3년 금리는 상승 제한



참고: 만기별 수익률 곡선(여전채 AA-등급), '26년 6월말과 8.28일(현재) 비교
자료: Infomax

금리 인상 이후에도, 여전채와 CP금리는 여전히 100bp 이상의 차이를 보임



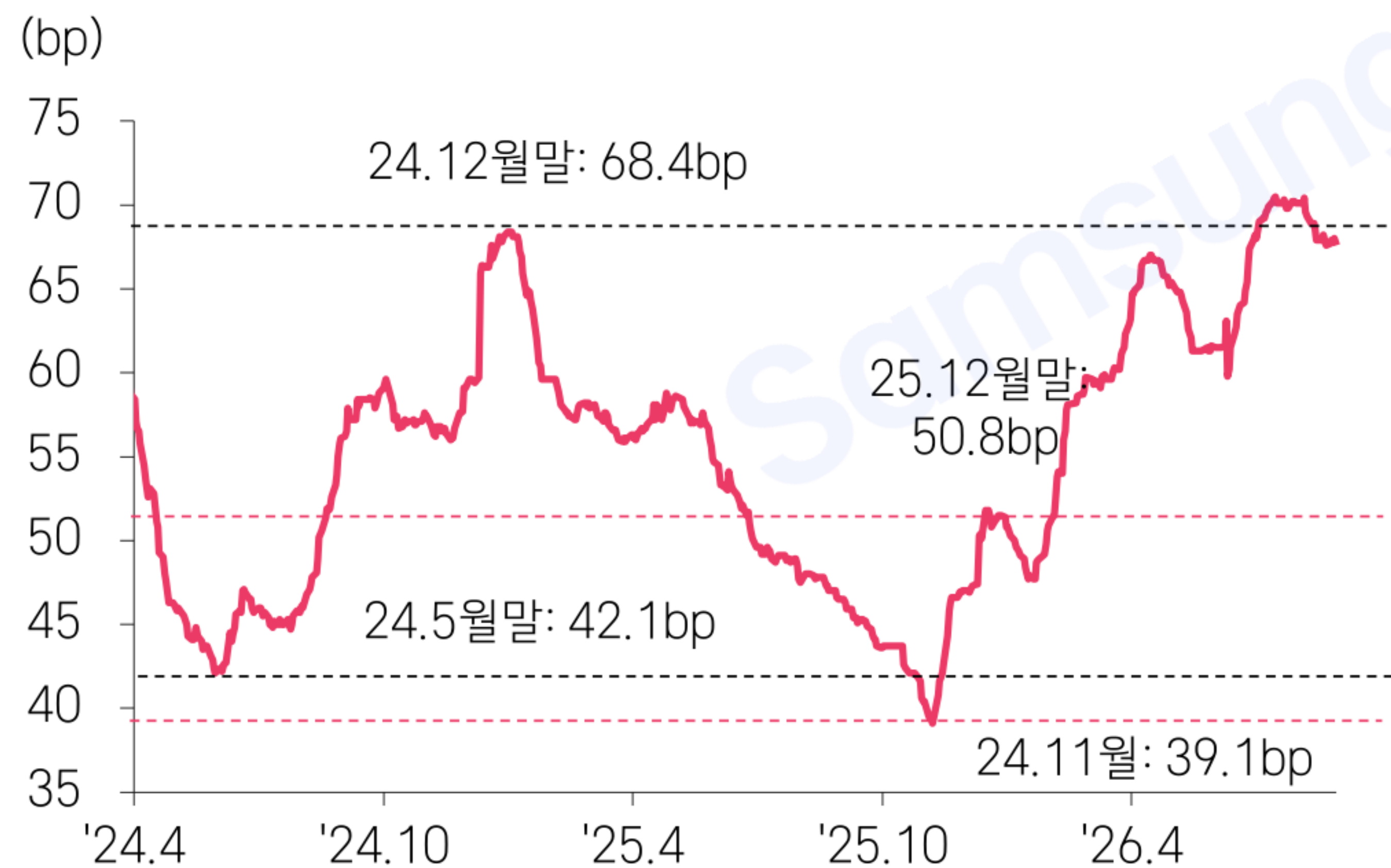
참고: 여전채 금리(AA-등급, 2년), CP금리(A1등급, 3개월)
자료: Infomax

다만, 높은 크레딧 스프레드 레벨을 감안할 때 크레딧 약세 폭은 크지 않을 전망

직전 저점 대비 높은 크레딧 스프레드 레벨로 인해 추가 축소 여력을 감안할 때, 단기금리 상승 압박에 따른 크레딧 약세는 희석될 전망

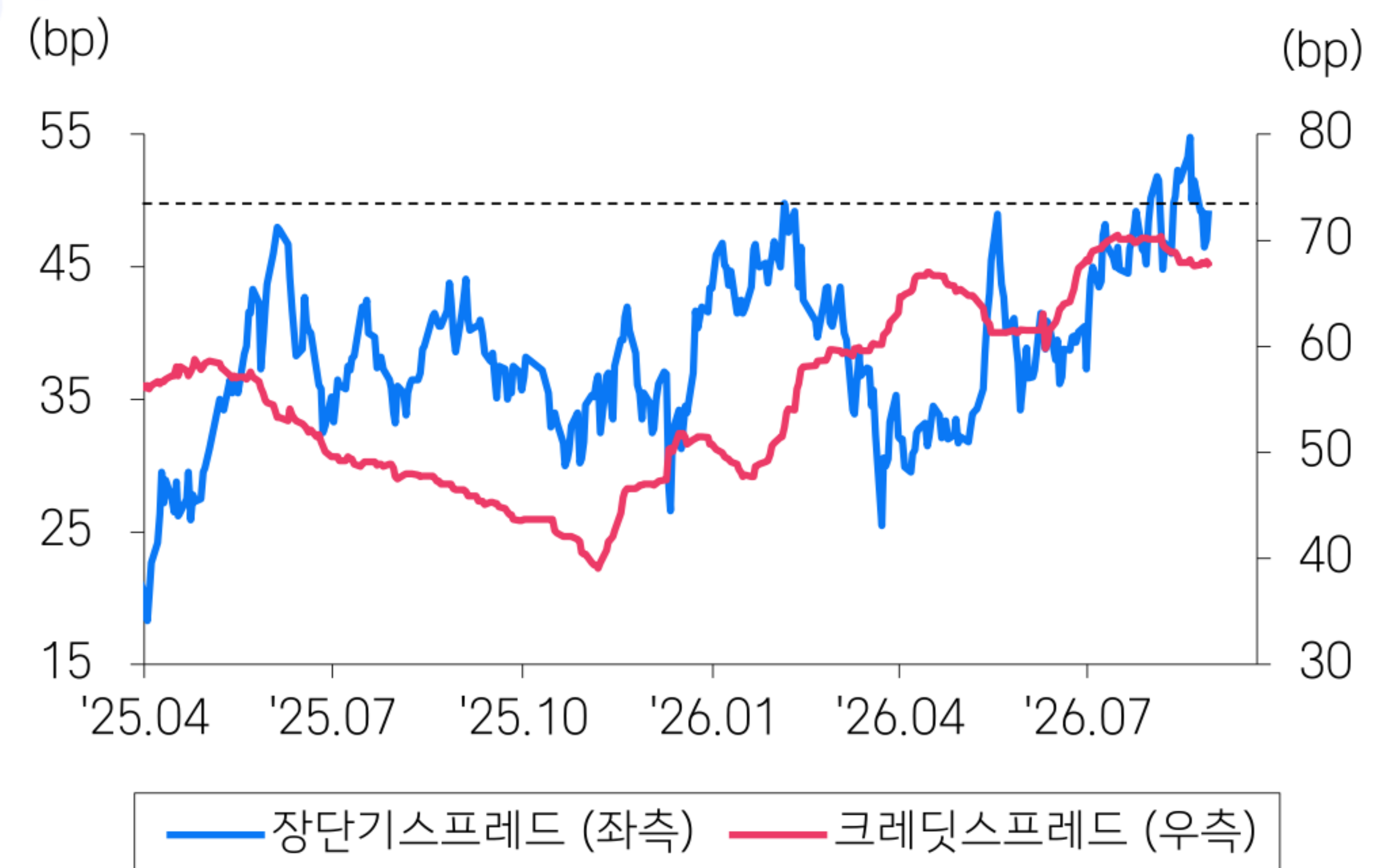
- ▶ 크레딧 스프레드 확대가 지속되면서 '24년말 전고점을 상회하는 70bp까지 확대된 스프레드가 8월 이후 본격적으로 축소 전환됨
- ▶ 크레딧 스프레드와 같은 방향성을 보이는 장단기 스프레드(국고채 3/10년)도 전고점을 상회하면서 추가 확대가 제한될 전망
- ▶ 직전 저점 대비 높은 크레딧 스프레드 레벨을 감안할 때 축소 여력이 크다는 점에서 단기금리 상승 압박에 따른 크레딧 약세를 희석

크레딧 스프레드는 8월 축소세로 전환, 높은 레벨로 추가 축소 여력은 충분



참고: 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

국채 장단기 스프레드는 전고점을 상회, 추가 확대보다는 축소 가능성이 높음



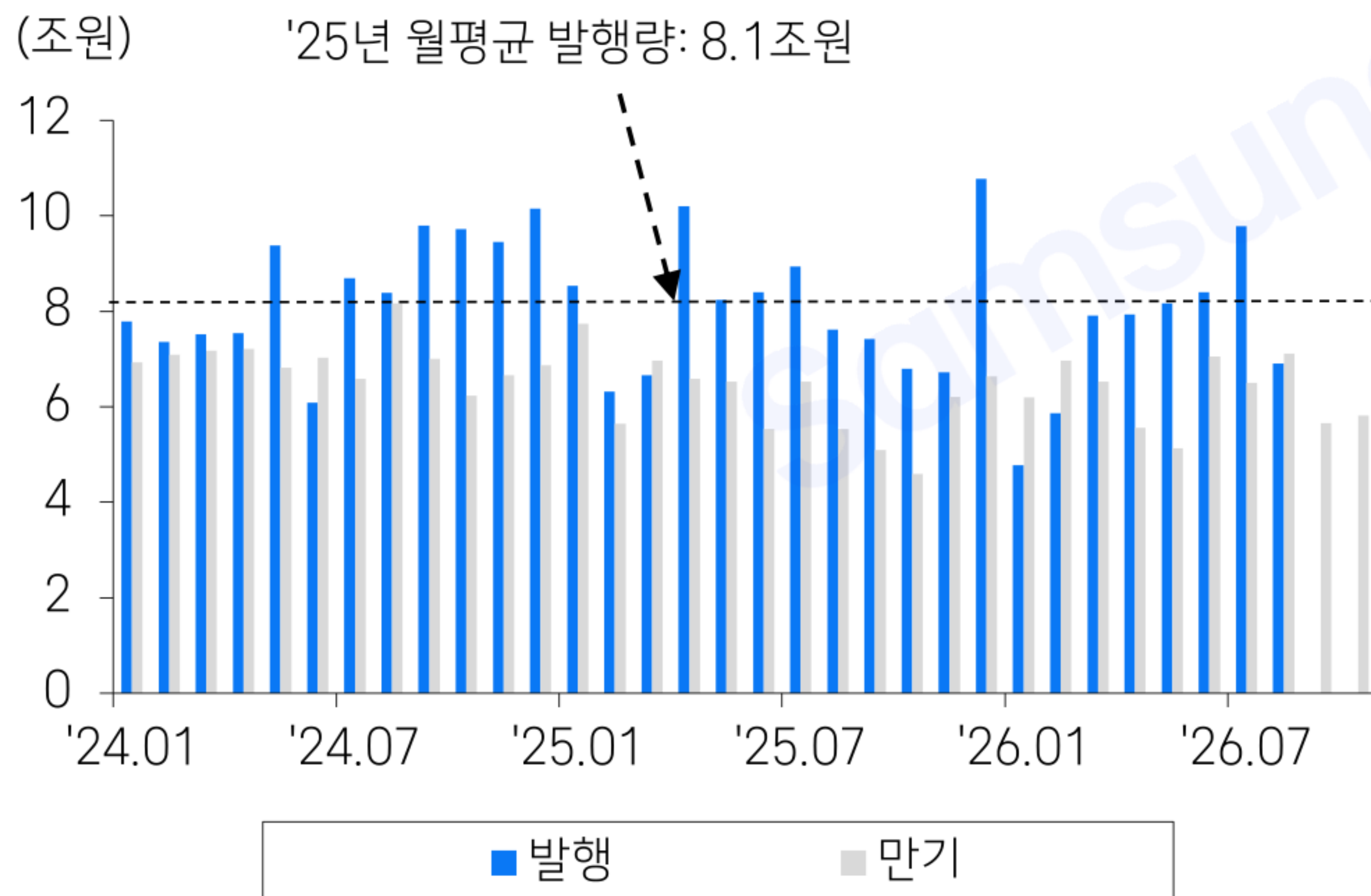
참고: 장단기 스프레드(국고채 3/10년 스프레드), 크레딧 스프레드(회사채 AA-, 3년)
자료: Infomax

7월 대규모 발행 이후 여전채 발행은 속도 조절에 들어갈 전망

7월 대규모의 여전채 발행 이후 8월 여전채 발행은 다소 감소했으며, 9~10월 만기 감소를 고려할 때 향후 여전채 발행은 감소할 전망

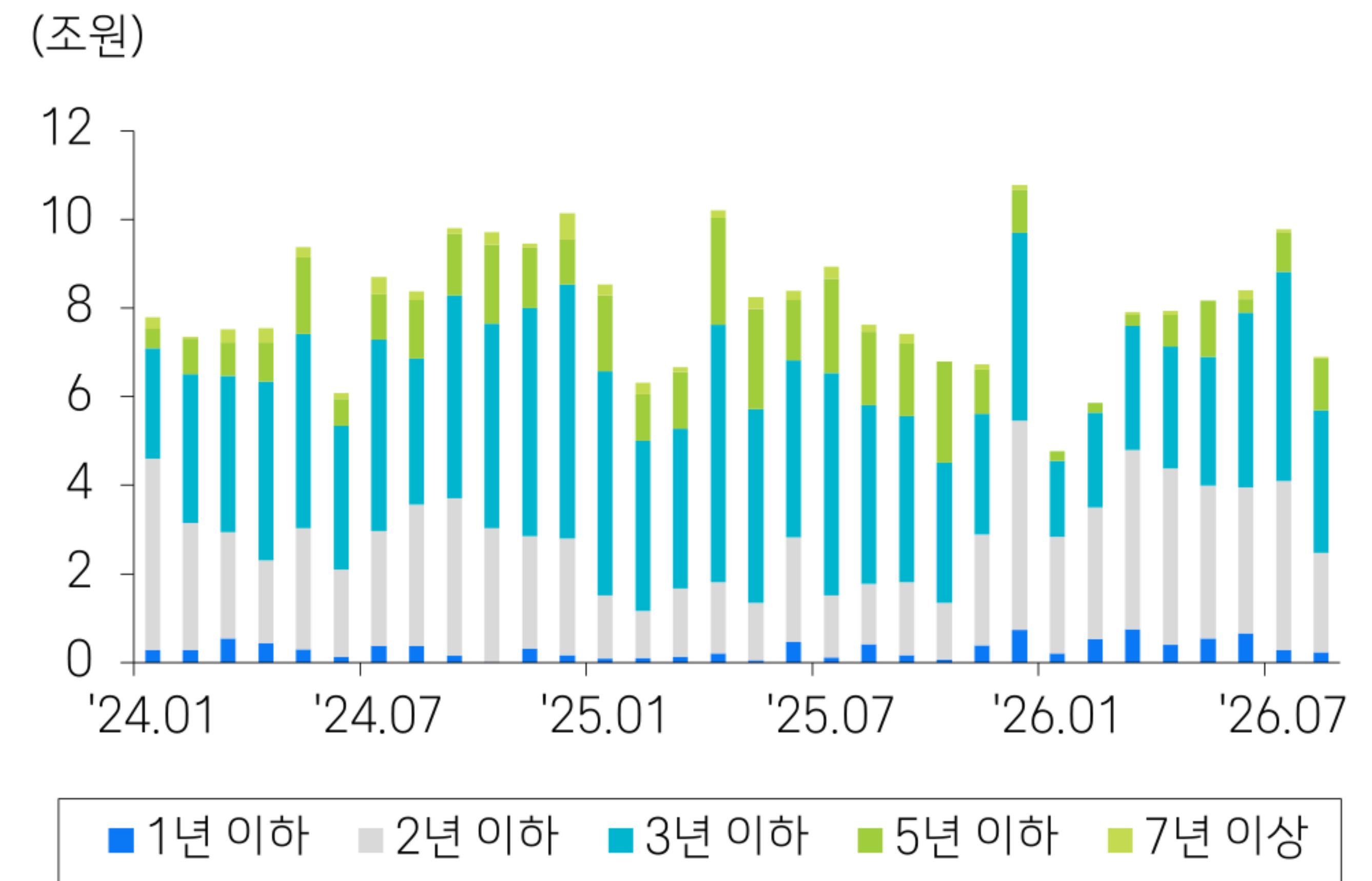
- ▶ 국채 금리 상승과 크레딧 스프레드 확대로 여전채의 높은 조달금리에도, 여전채 발행은 증가 추세가 이어졌으며 7월에는 큰 폭으로 증가
- ▶ 7월 대규모 발행 이후 8월에는 발행이 감소했으며, 9~10월 만기 감소를 고려할 때 향후 여전채 발행은 속도 조절에 들어갈 전망
- ▶ 발행 만기는 절대금리 매력에 따른 투자자 수요 변화로 기존 2년물에서 3년물 위주로 발행이 증가했으며, 이러한 추세가 이어질 전망

7월 대규모 발행 이후 8월 발행 감소, 9~10월 만기 감소로 발행 감소 전망



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

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



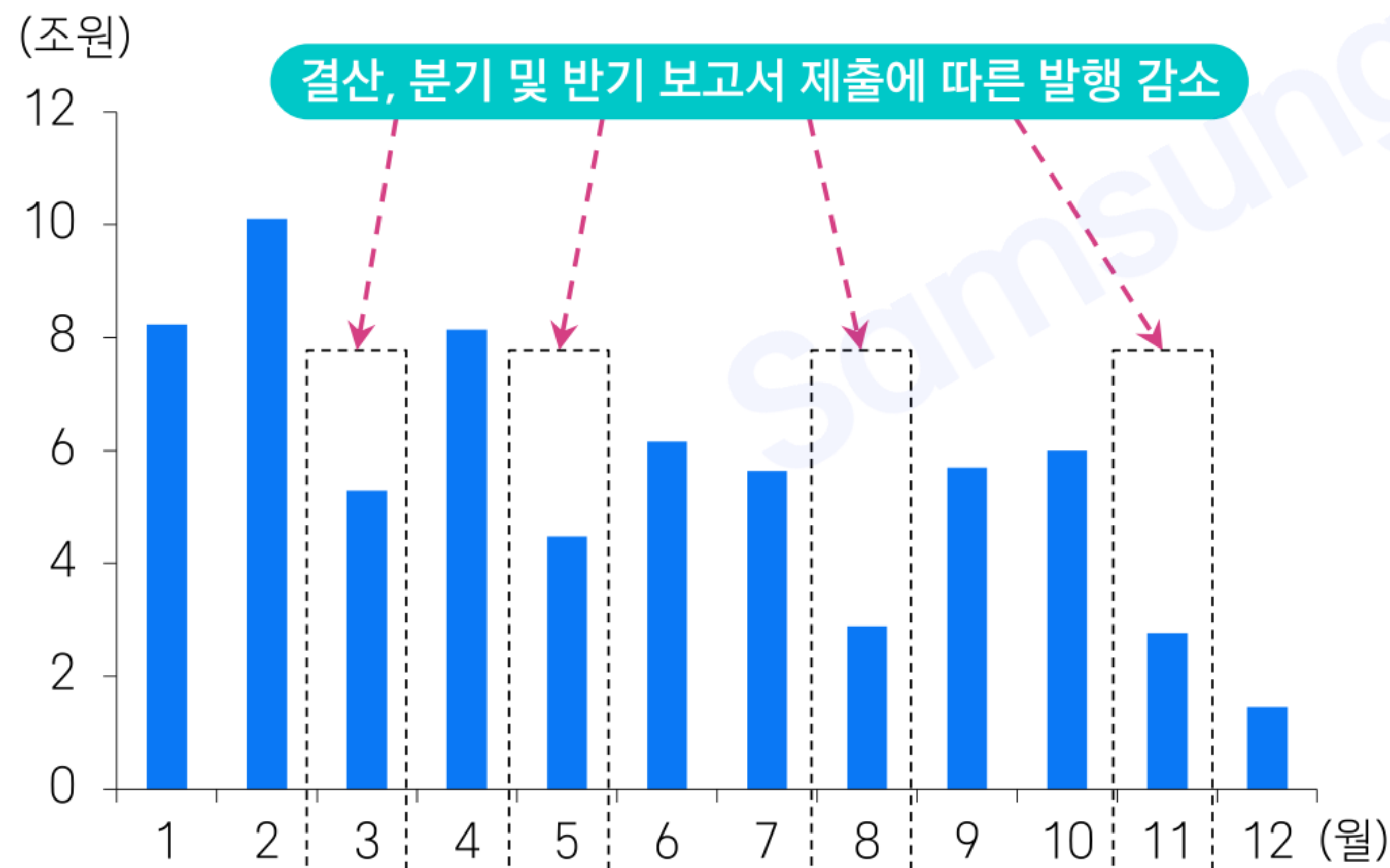
참고: 여전채 월별 만기별 발행(카드채+기타금융채)
자료: Infomax

9~10월 발행 성수기에 진입했지만, 발행이 크게 증가하지는 못할 전망

9~10월 만기 도래 규모가 증가하면서 발행 성수기에 진입할 전망이나, 높은 금리 레벨로 인해 작년보다는 발행이 감소할 전망

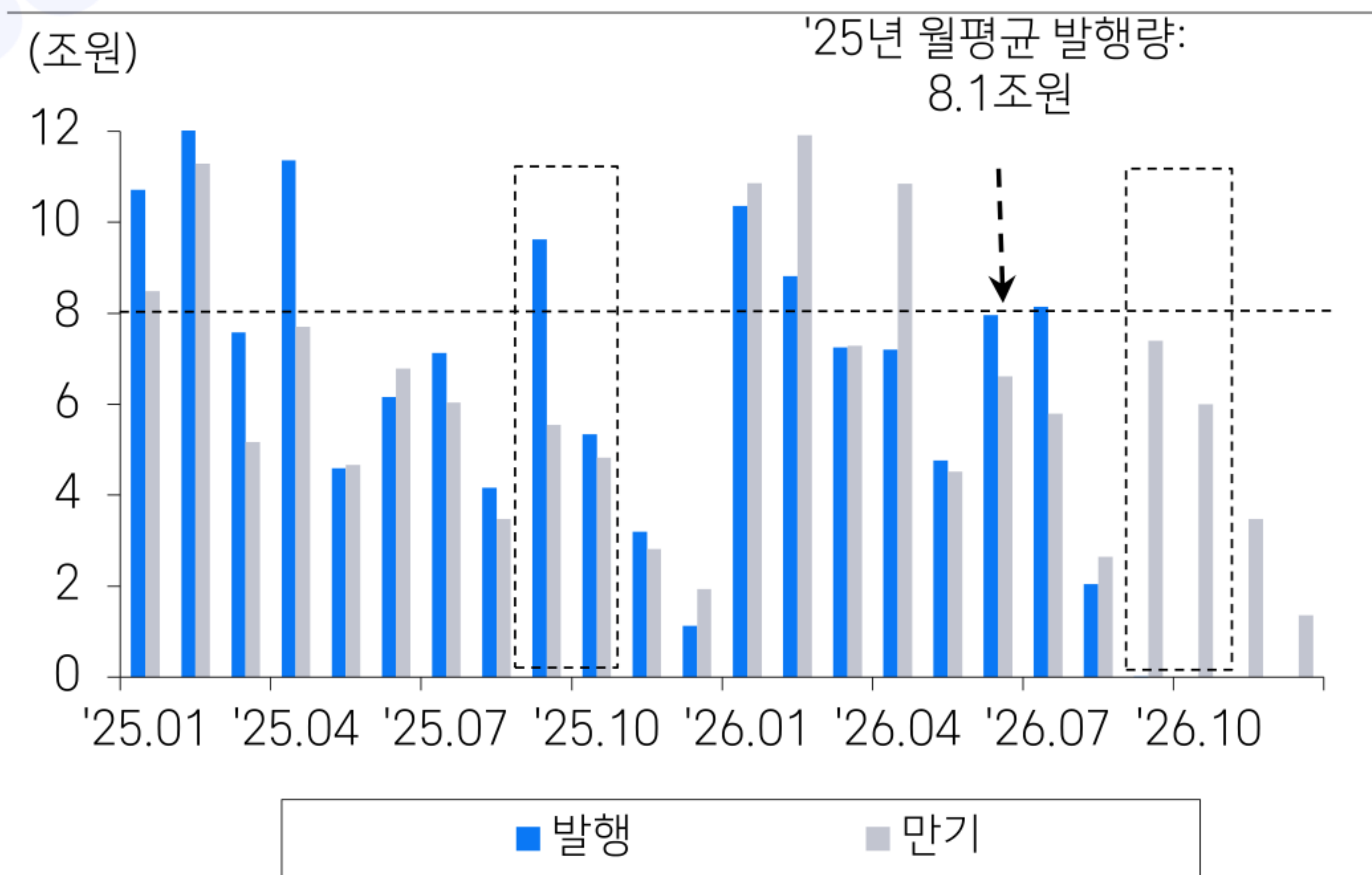
- ▶ 9~10월 회사채 만기 도래 규모가 증가하는 등 발행 성수기에 진입 → 작년보다 만기 규모는 증가하겠으나, 실제 발행은 감소할 전망
- ▶ CD 및 CP 등 낮은 단기금리 대비 국채 및 회사채 3년물 금리는 100bp 이상 격차를 보이면서 단기 조달의 금리 메리트는 여전히 높음
- ▶ 지속된 단기 자금 조달로 인해 단기 차입금 비중이 높은 수준으로, 연말 단기 차입금 관리 차원에서 회사채 발행 수요가 일부 나타날 전망

9~10월 회사채 발행 성수기에 진입할 전망



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

9~10월 만기 증가로 발행 증가가 예상되나, 작년보다는 발행이 감소할 전망



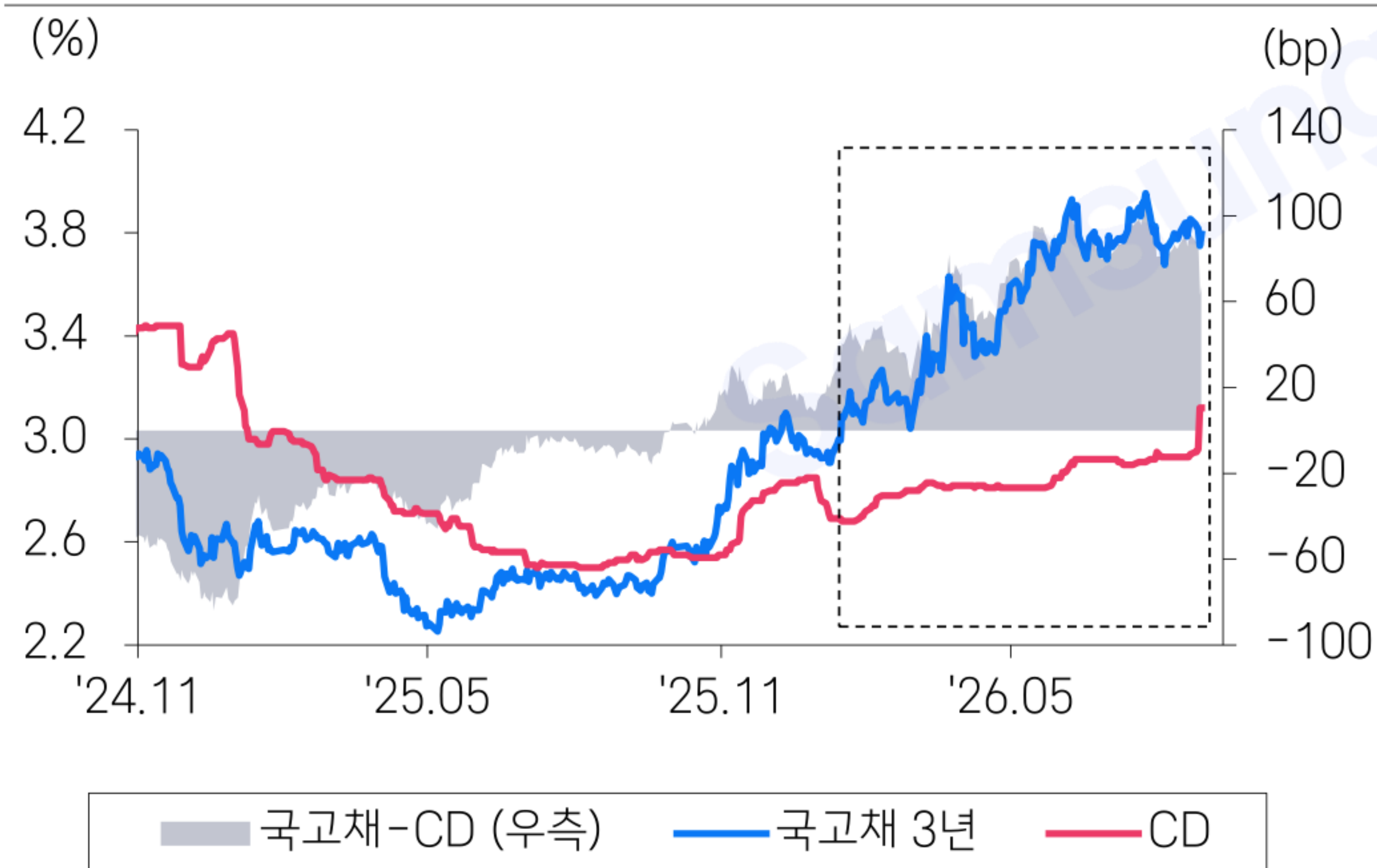
참고: 일반 회사채 월별 발행 및 만기
자료: Infomax

금리 인상에 따른 단기금리 상승에도 아직까진 단기 조달의 메리트 지속

연속 금리 인상으로 단기금리가 상승해도 현재 단기금리와 채권 금리의 높은 금리 차로 9~10월 회사채 발행이 크게 늘어나지는 못할 전망

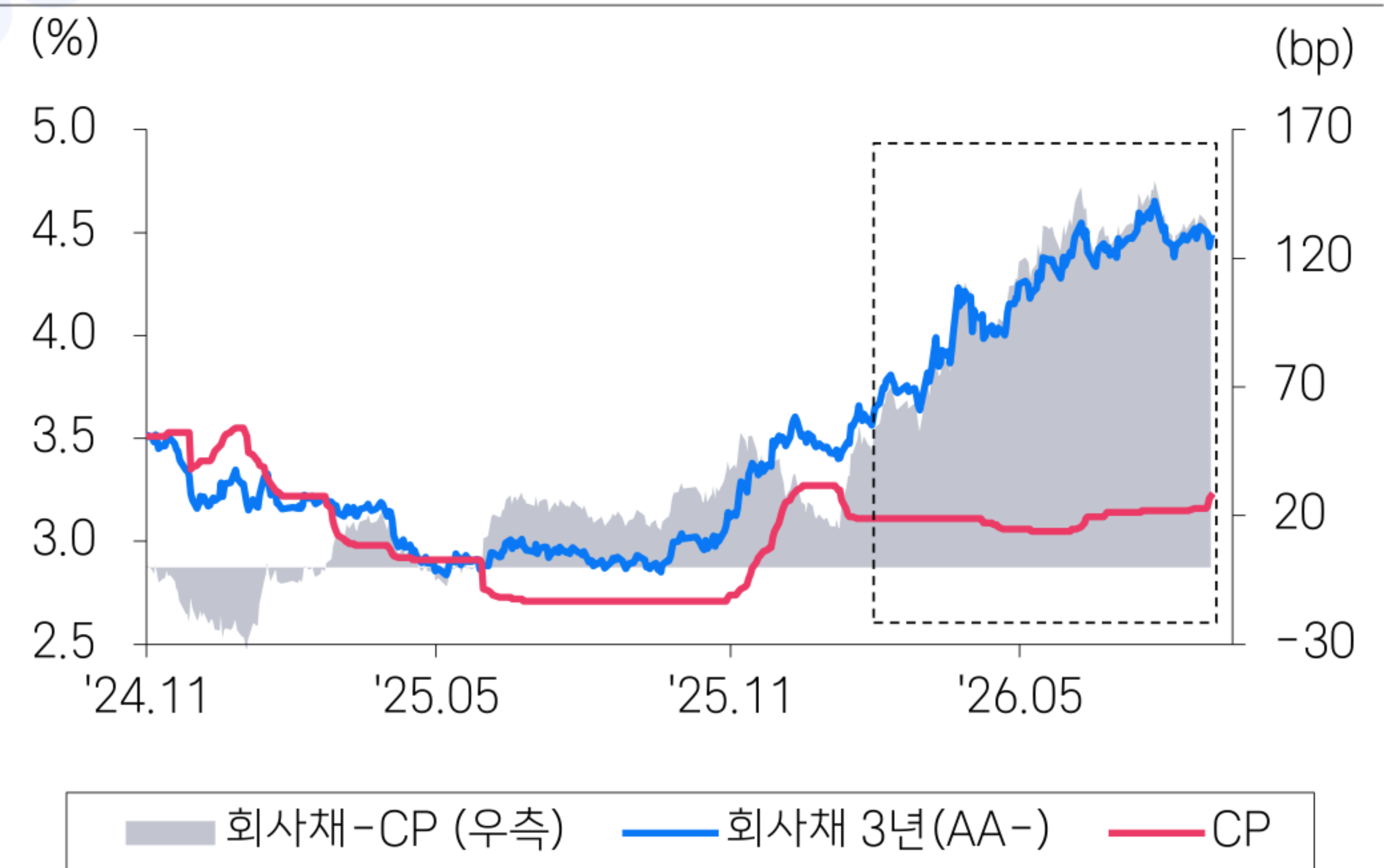
- ▶ 낮은 CD/CP 금리와 높은 국채/회사채 금리로 인해 기업의 자금 조달이 회사채보다는 조달 코스트가 낮은 은행 대출/CP 발행으로 지속
- ▶ 7~8월 연속 인상과 3분기말 요인으로 단기 금리가 상승할 여지가 있으나, 100bp 이상의 금리 차이를 크게 줄이지는 못할 전망
- ▶ 연속 인상으로 단기 금리가 추가 상승해도 현재와 같은 금리 구조가 단기간에 큰 변화가 없어 9~10월에도 발행 부진이 이어질 전망

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



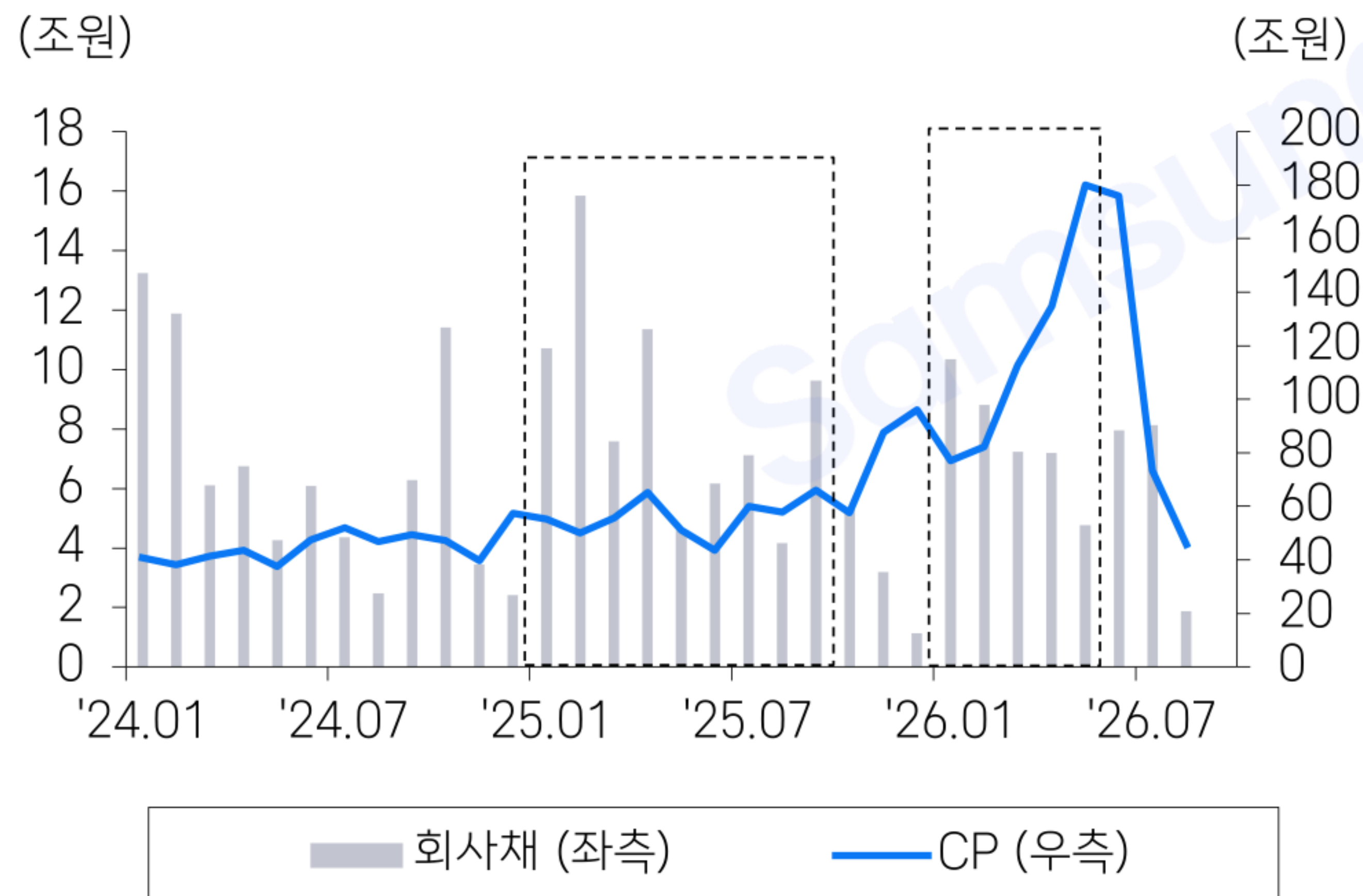
참고: CP(A1등급, 3개월) 금리 및 회사채(AA-등급, 3년) 금리 추이
자료: Infomax

단기 차입금 관리를 위한 회사채 발행 니즈는 커질 전망

올해 단기 차입금이 크게 증가함에 따라 9~10월 회사채 만기 중 일부는 단기 차입금 관리 차원으로 일부 회사채 차환 수요가 증가할 전망

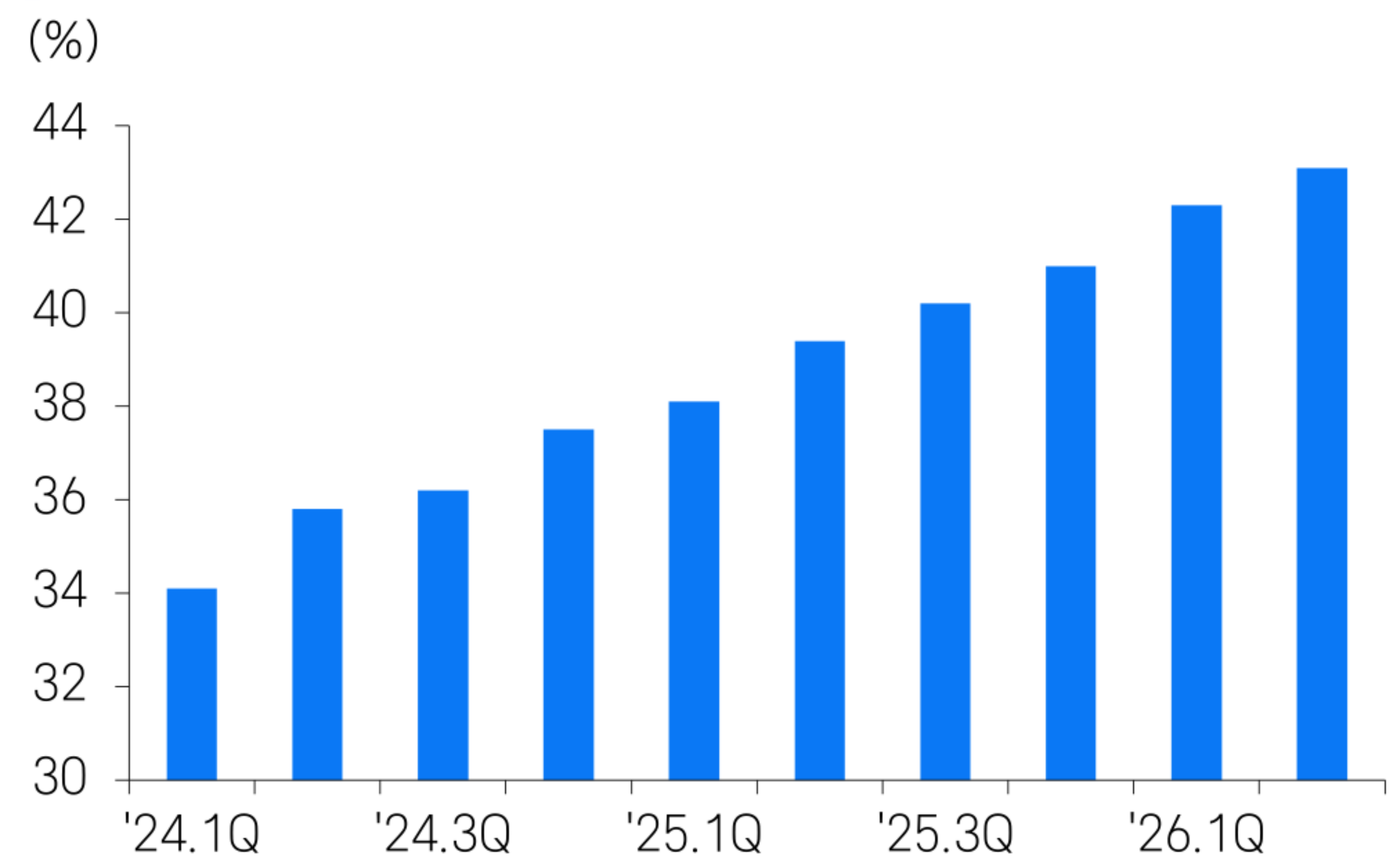
- ▶ 올해 기업의 단기 차입금 확대 배경은 회사채 발행이 어려워졌다고보다 회사채 대비 낮은 단기 금리에 따른 자발적인 조달 전략 변화
- ▶ 기업들이 은행대출과 CP 등 단기 차입을 크게 늘리면서 단기 차입금 비중도 지속적으로 상승 → 연말 재무비율 관리 및 차환 부담 확대
- ▶ 9~10월 만기가 도래하는 회사채 가운데 일부는 단순한 만기 대응을 넘어 단기 차입금 비중을 낮추기 위한 회사채 차환 발행 수요 예상

올해 상반기 회사채 발행 감소와 CP 발행 증가, 하반기 CP발행은 감소



참고: 일반 회사채 발행 및 일반 회사 CP 월 발행 추이
자료: Infomax

단기차입금 비중이 꾸준히 증가하면서 추가 단기 차입에 대한 부담이 큼



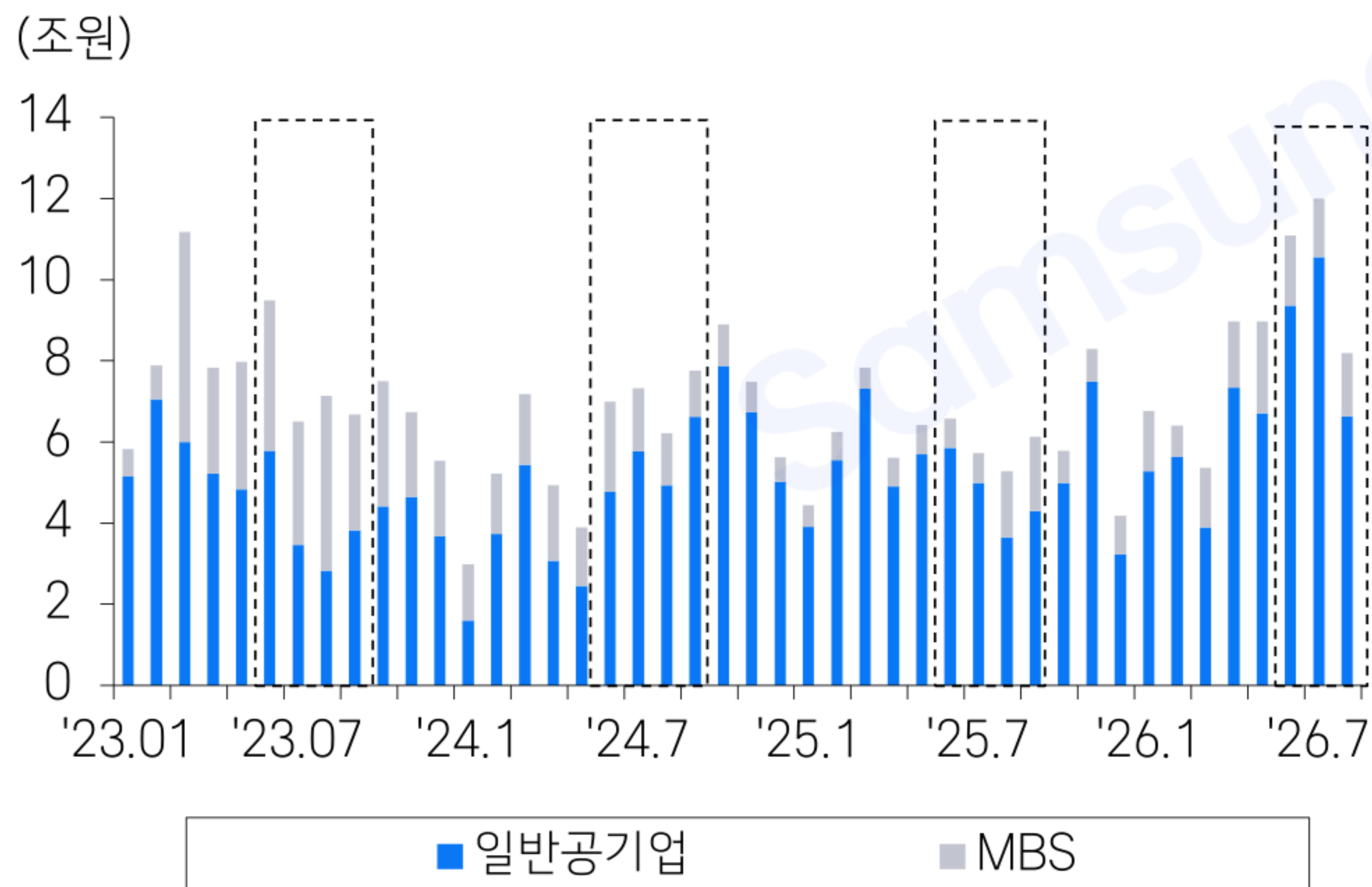
참고: 비금융기업 단기차입금 비중(단기차입금/총차입금, %)의 평균값
자료: Fn가이드

6~7월 공사채 순발행이 크게 증가한 이후 8월 발행 속도 조절에 들어감

올해 재정지출 확대로 공사채 발행 증가는 불가피해 보이지만, 7월 대규모 발행 이후 8월 발행 감소 등 속도 조절을 통해 수급 부담 완화

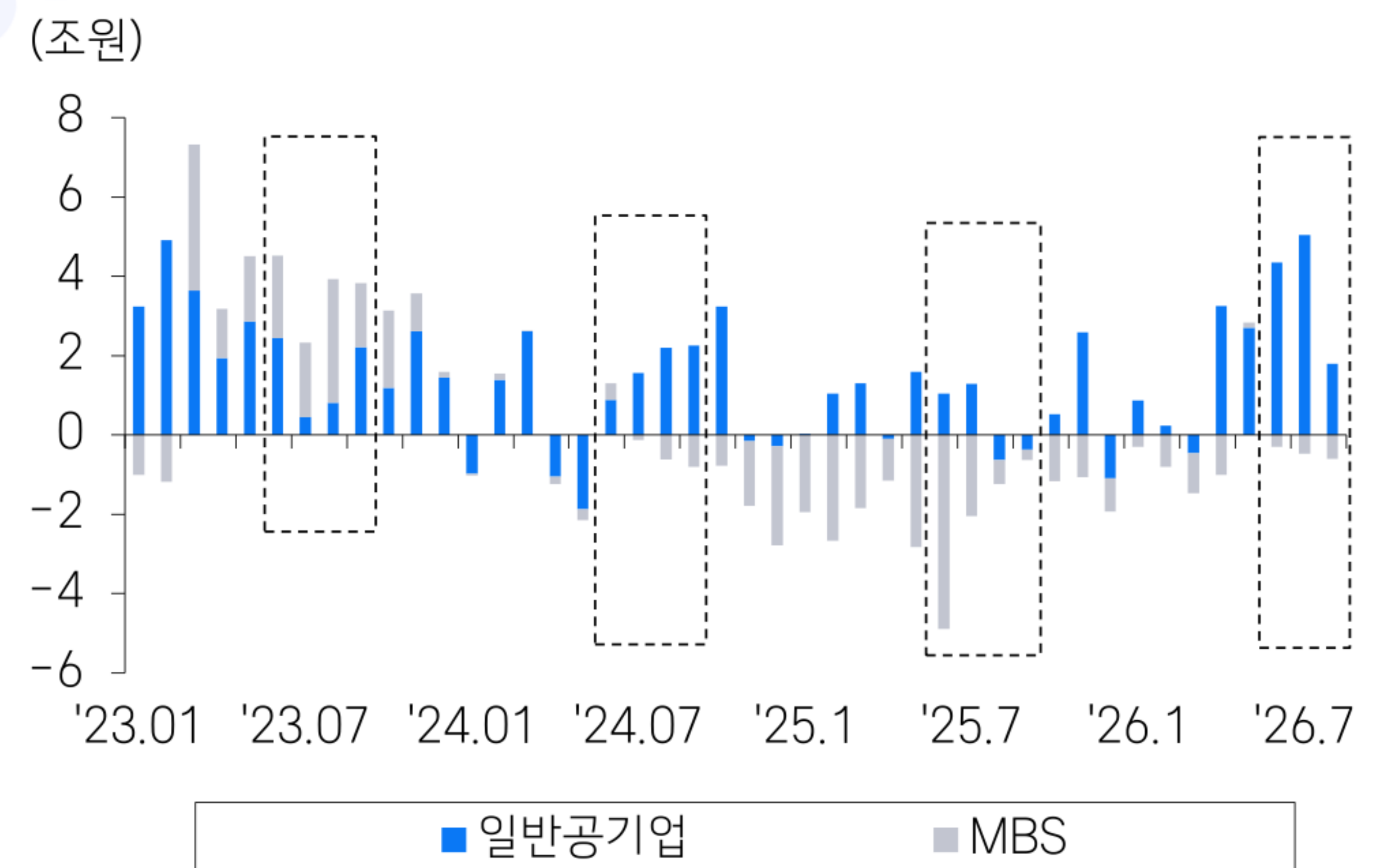
- ▶ 올해 재정 지출 확대로 인해 공사채 발행은 일반 중앙 공기업 위주로 발행이 예년 대비 증가 → 4월 이후 공사채 순발행이 크게 증가
- ▶ 7월 대규모 순발행 이후 8월에는 발행과 순발행이 감소하면서 발행 협의체 등을 통해 발행 물량 감축 등 속도 조절 양상을 보임
- ▶ 재정 지출 확대로 공기업 발행이 증가할 수 밖에 없으나, 시장 상황에 맞춰 발행 속도 조절이 가능하다는 점에서 수급적으로 안도감을 줌

6~7월 발행이 큰 폭으로 증가한 이후 8월 발행은 속도 조절 양상이 나타남



참고: 월별 일반 공사채 및 MBS 발행 추이
자료: Infomax

8월 공기업 발행이 감소하면서 순발행도 감소하면서 공사채 수급 부담 완화



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

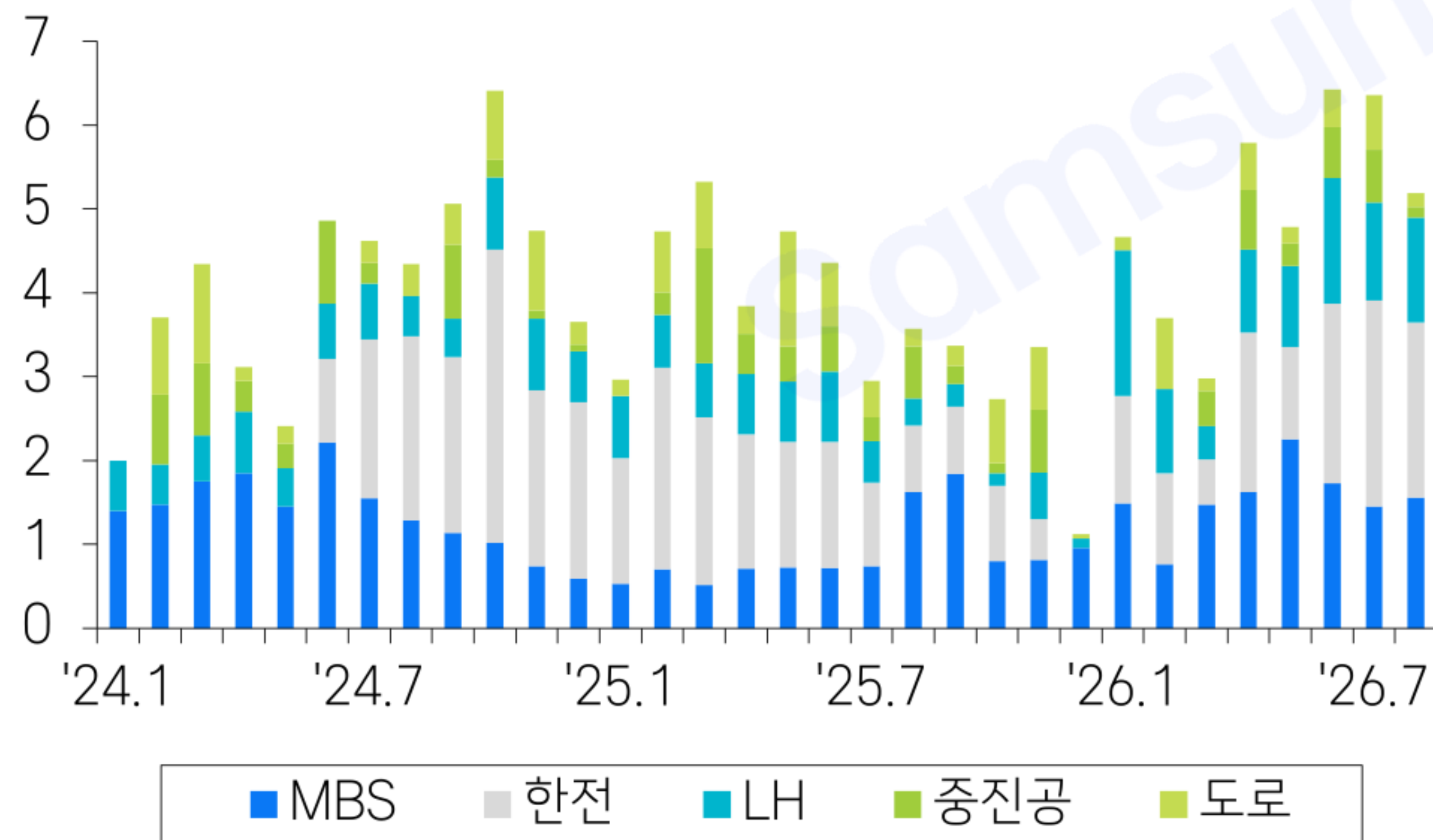
6월~8월 한전채 발행이 이어졌으나, 9월 한전채 발행 부담은 다소 완화될 전망

6월 이후 7~8월 전력 수요 증가에 대비한 한전채 발행이 지속됐지만, 9월 이후 전력 수요 감소에 따른 한전채 발행 부담은 완화될 전망

- ▶ 7~8월 전력 수요 증가 등으로 인해 한전채 발행이 지속적으로 증가했으나, LH/도로/중진공 공사채 발행이 감소하면서 발행 부담 완화
- ▶ 9월 이후 전력 수요가 다소 감소하면서 한전채 발행 증가도 둔화될 전망이며, 발행 조절을 통해 다른 공사채 발행도 감소할 전망
- ▶ 작년 대비 MBS 순상환이 감소했지만 발행 부담은 크지 않음, 단 주택 공급 확대 정책으로 LH공사채 발행 증가 우려는 지속될 전망

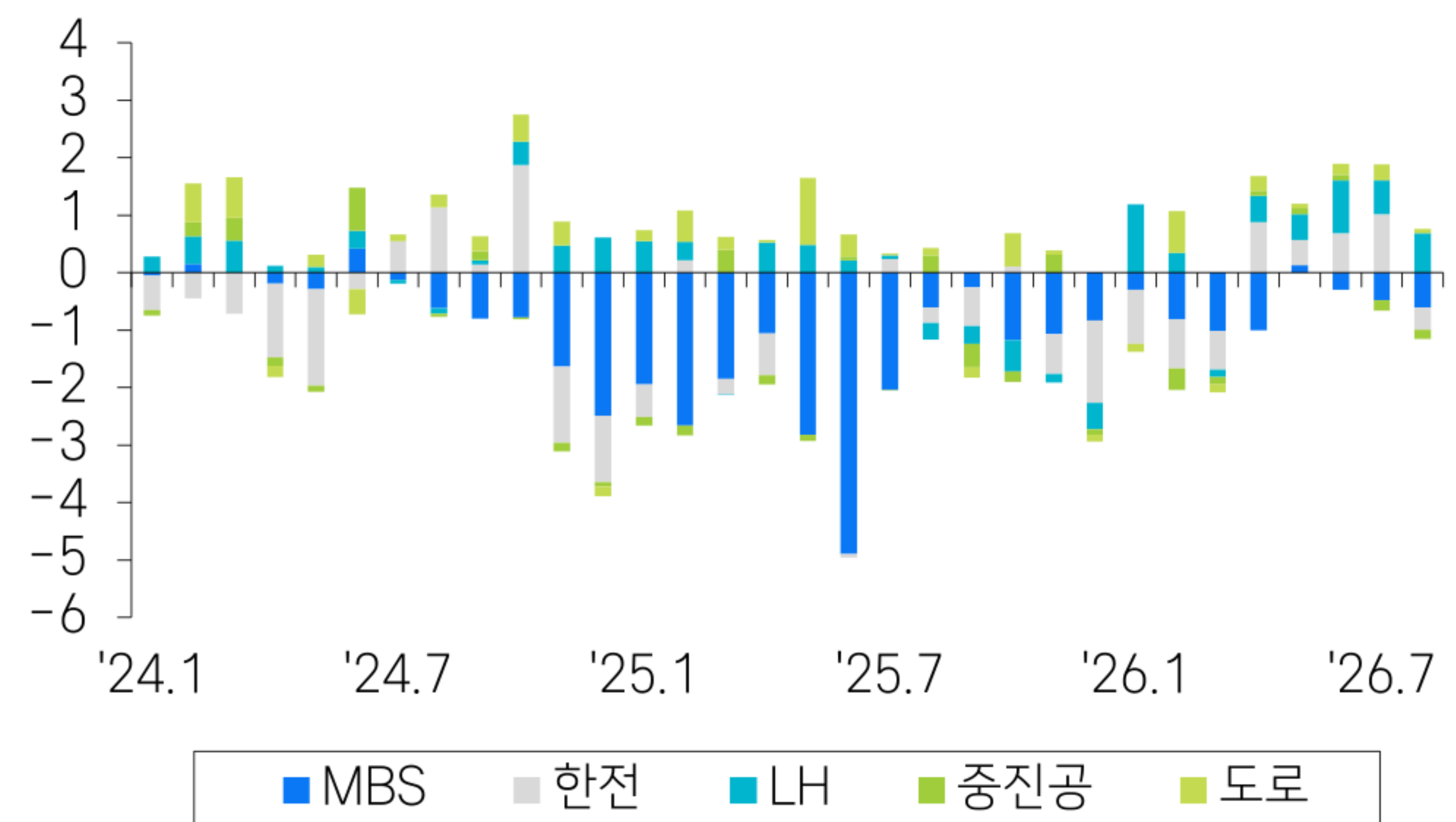
8월에도 한전채 발행 부담 지속 → 9월 한전채 발행 부담은 다소 완화될 전망

(조원)



8월 한전채 발행은 많았으나, 순발행이 크게 증가하지는 않음

(조원)



참고: 주요 공기업의 월별 채권 발행
자료: Infomax

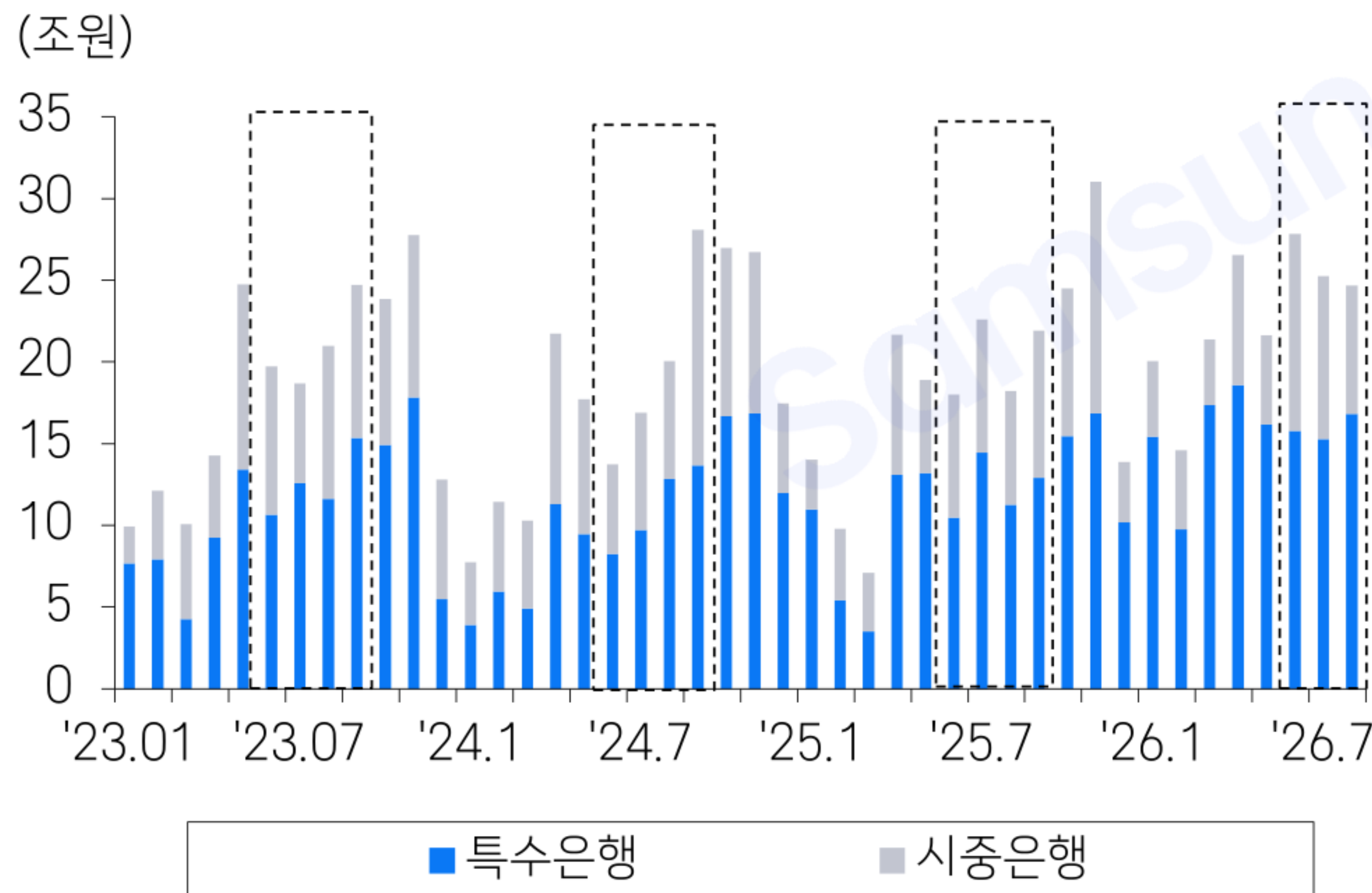
참고: 주요 공기업의 월별 채권 순발행
자료: Infomax

발행 비수기인 8월 은행채 발행은 소폭 감소했지만, 분기말 은행채 발행 증가 우려

8월 은행채 발행 비수기로 은행채 발행 및 순발행은 시중 은행채 위주로 감소했지만, 9월말 분기말 요인으로 은행채 발행이 증가할 전망

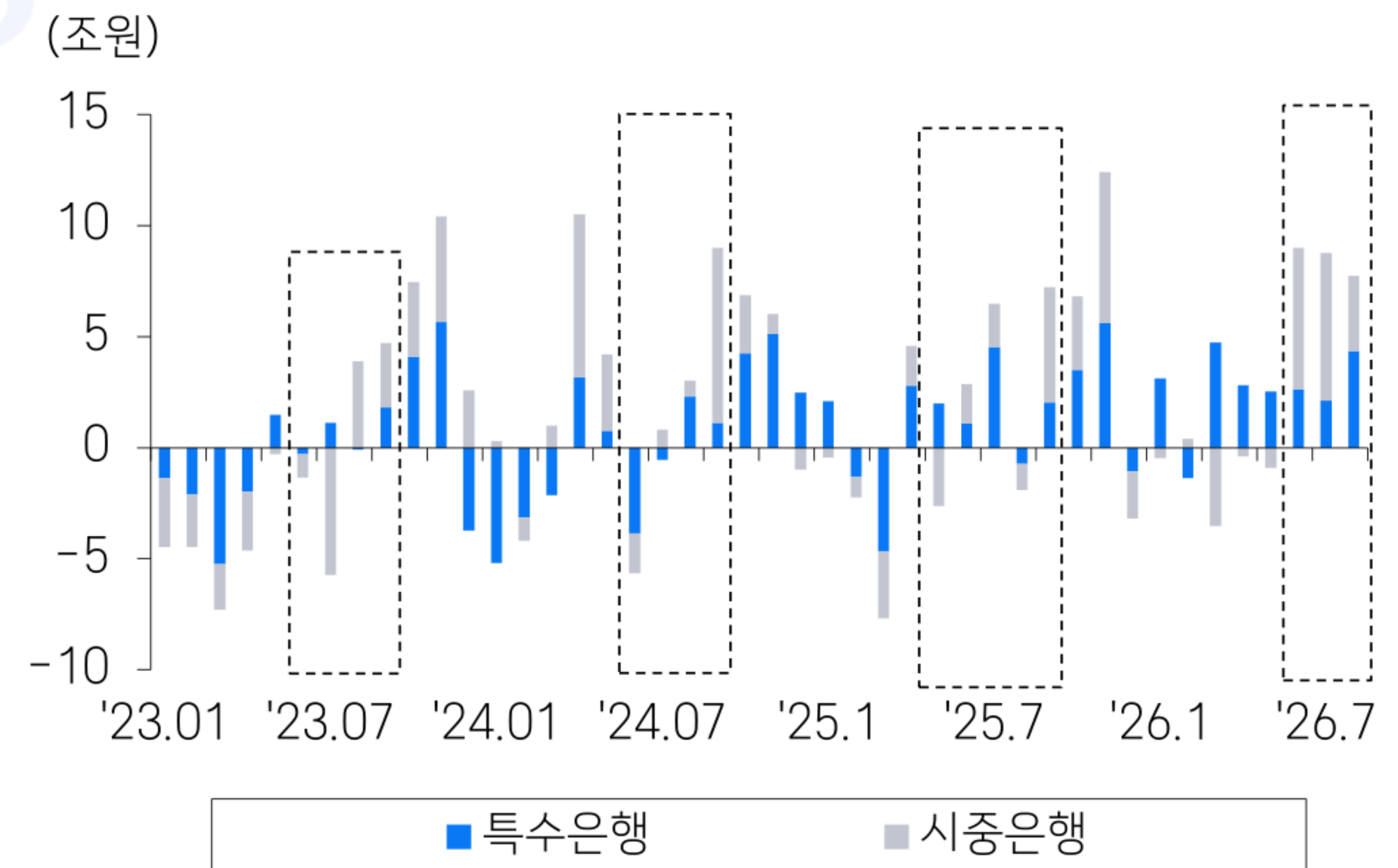
- ▶ 최근 6~7월 시중 은행채 위주로 발행 및 순발행이 증가했으나, 8월은 은행채 발행 비수기로 인해 시중 은행채 발행 및 순발행이 감소함
- ▶ 기준금리 인상으로 예금으로 자금 유입과 대출 규제가 지속되고 있다는 점을 감안할 때 시중은행채의 발행 증가가 지속되지는 않을 전망
- ▶ 다만, 9월은 분기말 규제 비율 유지를 위해 발행이 증가하는 시기로 시중 은행채 위주로 발행이 다시 증가할 전망

8월 발행 비수기로 시중 은행채 발행이 감소했으나, 3분기말 발행 증가 전망



참고: 특수은행 및 시중은행채 월별 발행
자료: Infomax

6~7월 은행채 순발행이 증가했으나, 8월은 감소 → 9월 다시 증가할 전망



참고: 특수은행 및 시중은행채 월별 순발행
자료: Infomax

9월 크레딧 스프레드 전망 요약

9월 크레딧 스프레드에 영향을 미치는 요인별 전망과 크레딧 스프레드 방향성

구분	요인	전망 요약	8월 영향도 (-3~+3)	9월 영향도 (-3~+3)
국채 금리	국채 금리 방향성	7월에 이어 8월 연속 기준금리 인상 이후 올해 연말까지 기준금리는 동결될 전망으로 기준금리 3.5% 수준을 선반영한 국채 금리 레벨의 추가 상승 폭은 크게 둔화될 전망	-3	+1
	국채 금리 변동성	기준금리에 대한 불확실성이 감소하면서 국채 금리의 변동성도 시간이 지남에 따라 감소할 전망	-2	+1
수급	채권관련 자금 추이	채권형 펀드 자금 유입은 횡보하는 가운데, 단기자금 위주로 자금 유입세가 증가하면서 전고점 수준까지 수탁고가 증가했으나, 9월말 분기말 요인으로 단기자금이 유출되면서 단기금리 상승과 크레딧 수급에 부정적인 영향	+2	-3
	회사채 발행 추이	9월 회사채 발행 성수기에 진입했으나, 여전히 은행 대출 및 CP 등 단기 조달 금리가 회사채 금리 대비 크게 낮아 회사채 발행이 크게 증가하지는 않을 전망	+2	-1
	회사채 수요예측 경쟁률	회사채 발행이 크게 증가하지는 않을 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		7/8월 연속 인상으로 단기금리가 상승하면서 크레딧 강세를 제한할 전망. 특히 3분기말 단기금리 상승에 따른 크레딧 스프레드 확대 압력이 예상됨. 다만, 저점 대비 높은 크레딧 스프레드 레벨과 2년 이하 크레딧 채권의 캐리 수요로 크레딧 스프레드 확대 폭은 다소 제한될 전망	+1	0

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

자료: 삼성증권

PART
02

크레딧 채권 투자 전략

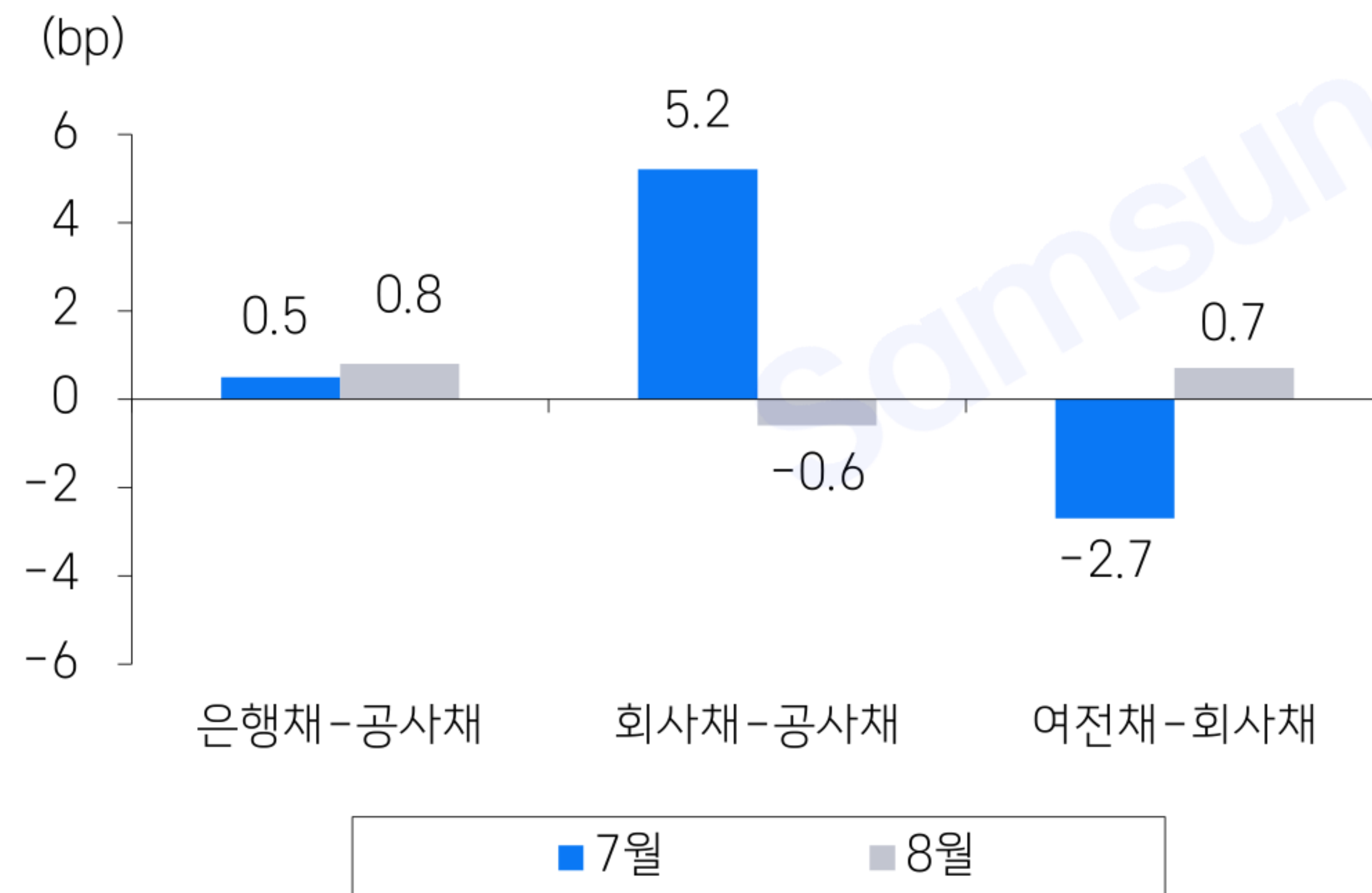
Samsung Securities

섹터별 스프레드 변화: 가격 메리트에 따른 섹터별 스프레드 차별화 양상

그 동안 강세를 보였던 여전채가 약세를 보이면서 상대적으로 회사채 강세 전환됐으며, 9월에도 회사채 위주의 강세로 이어질 전망

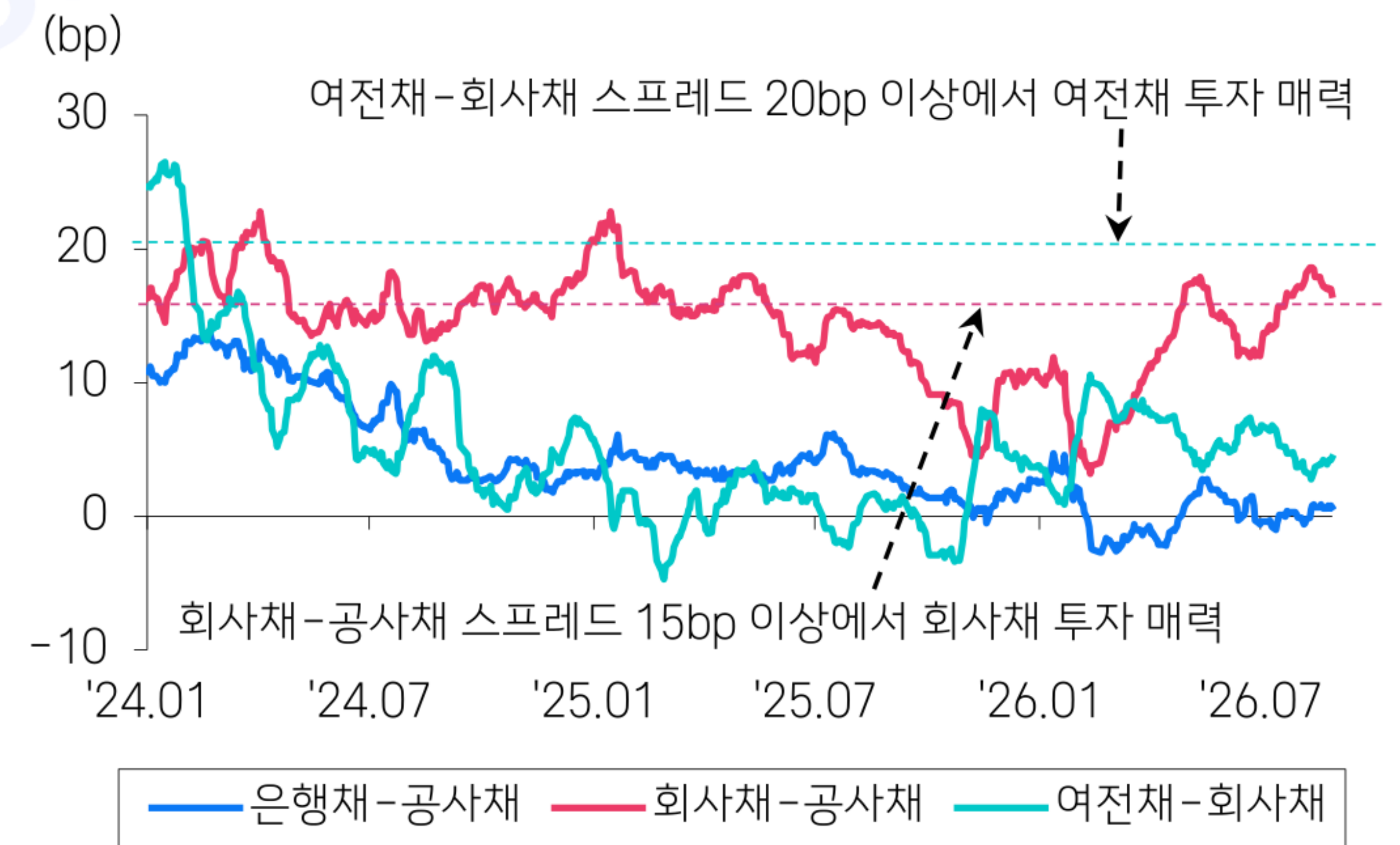
- ▶ 8월 공사채 발행 조절 등 발행 부담 완화로 공사채 강세가 이어졌으며, 9월 은행채 발행 증가 등으로 공사채 강세 기조는 지속될 전망
- ▶ 여전채 강세 지속으로 여전채-회사채 스프레드가 전저점을 하회하면서 회사채 강세로 전환됐으며, 9월에도 추세가 바뀌지는 않을 전망
- ▶ 회사채는 공사채 대비 약세 구간(회사채-공사채 스프레드 15bp ↑)으로 회사채의 투자 매력은 지속될 전망

월간 섹터별 스프레드 변화: 여전채 강세에서 회사채 강세로 전환



참고: 3년물 기준, 공사채/은행채/회사채(AAA), 여전채-회사채(AA-), 8월은 28일 기준
자료: Infomax

섹터별 스프레드: 공사채/여전채 대비 상대적으로 회사채 강세가 이어질 전망



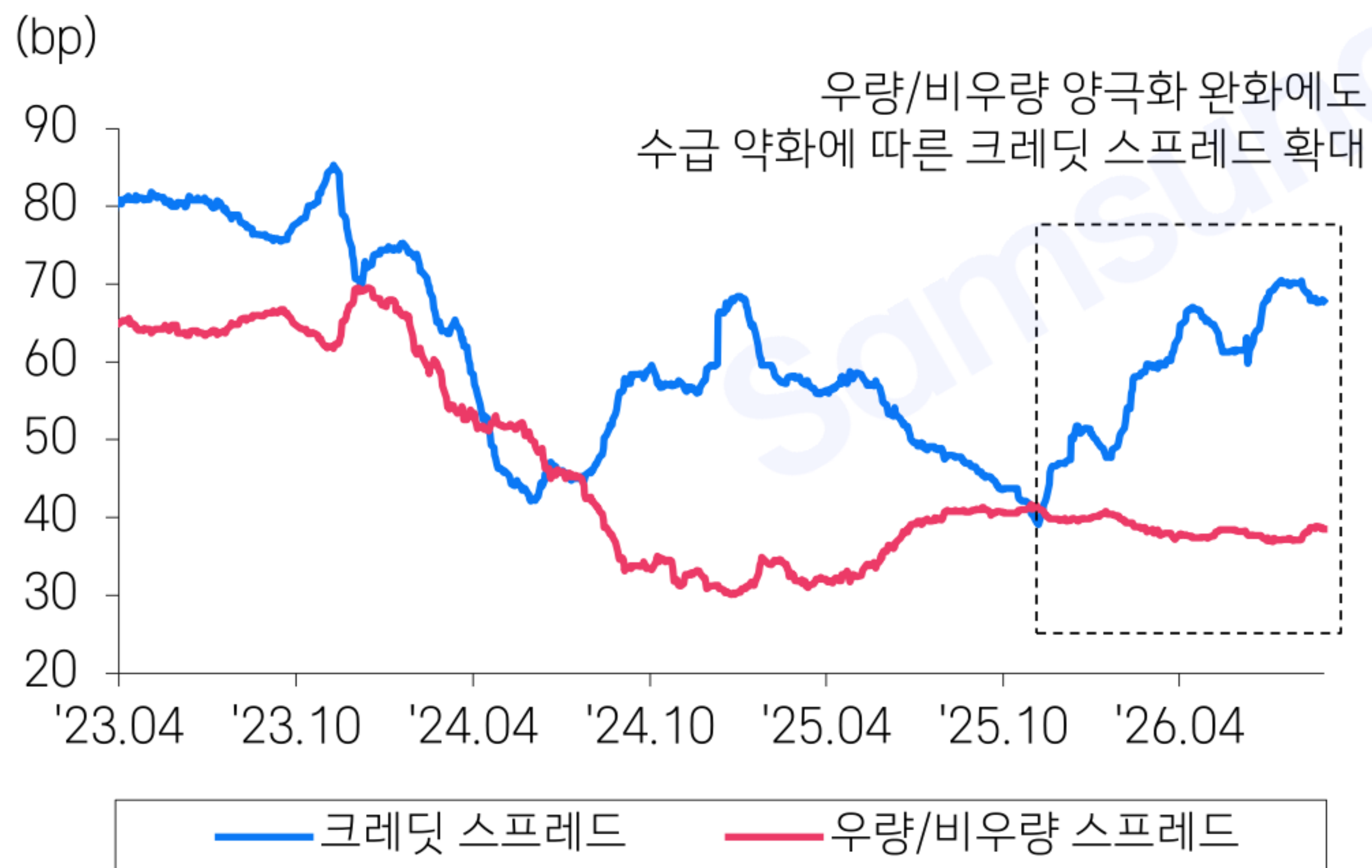
참고: 3년물 기준, 공사채/은행채/회사채(AAA등급), 여전채-회사채(AA-등급)
자료: Infomax

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

발행과 거래량이 많은 AA등급은 시장 상황을 반영해 크레딧 스프레드 확대 시기에는 A등급이 오히려 강세를 보일 전망

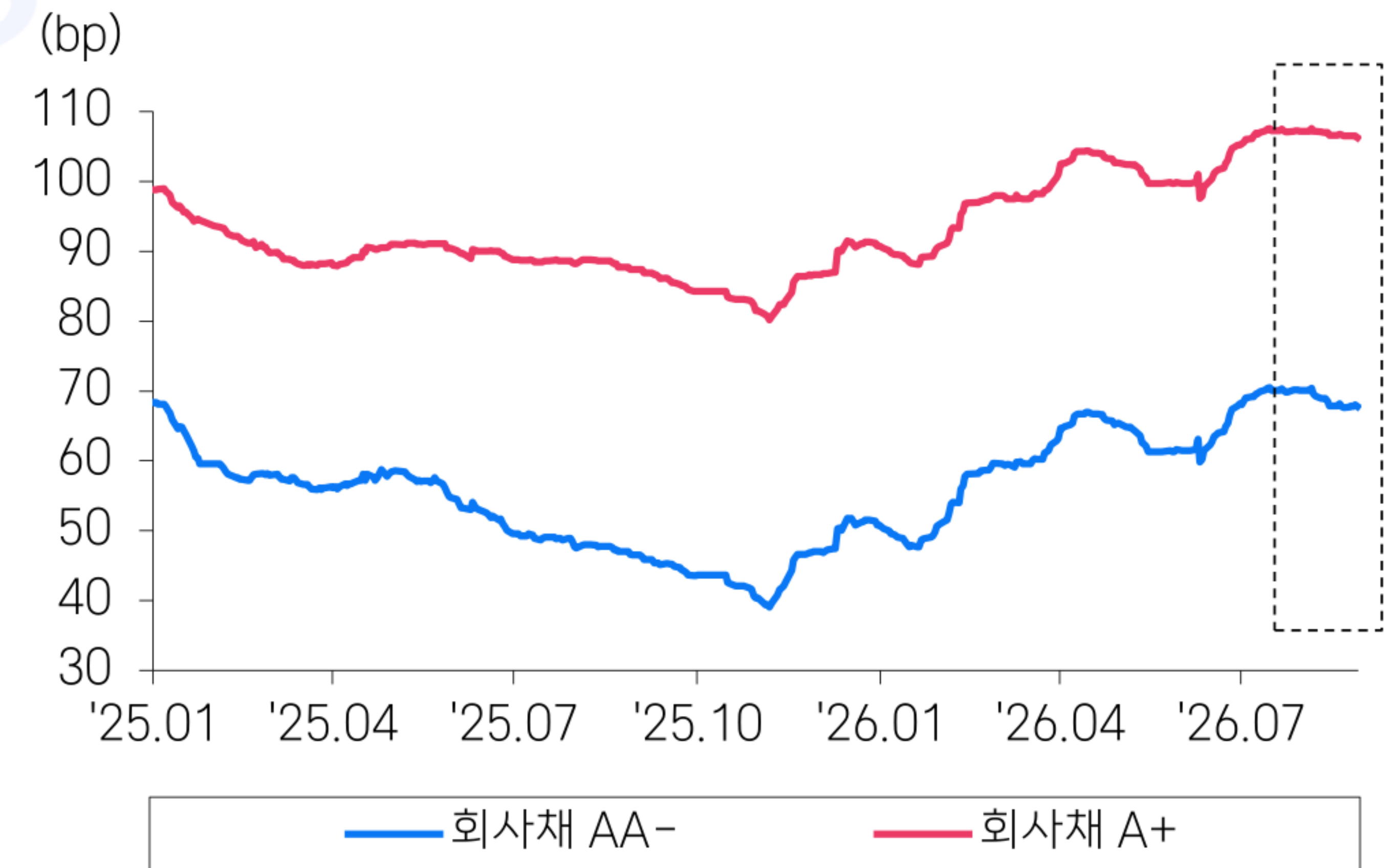
- ▶ 올해 연초 금리 상승 및 채권형 펀드 자금 유출 등 수급 약화로 크레딧 스프레드 확대가 나타났으나, 우량/비우량 스프레드는 축소됨
- ▶ 최근 비우량 회사채가 우량 회사채 대비 강세를 보이는 요인은 거래량의 차이로, 거래량이 많은 우량채 위주로 시장 상황을 반영해 약세
- ▶ 9월 크레딧 스프레드가 약보합세로 전환되면서, 오히려 시장 상황을 잘 반영하지 못한 A등급이 강보합세로 AA등급 대비 강세 전망

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



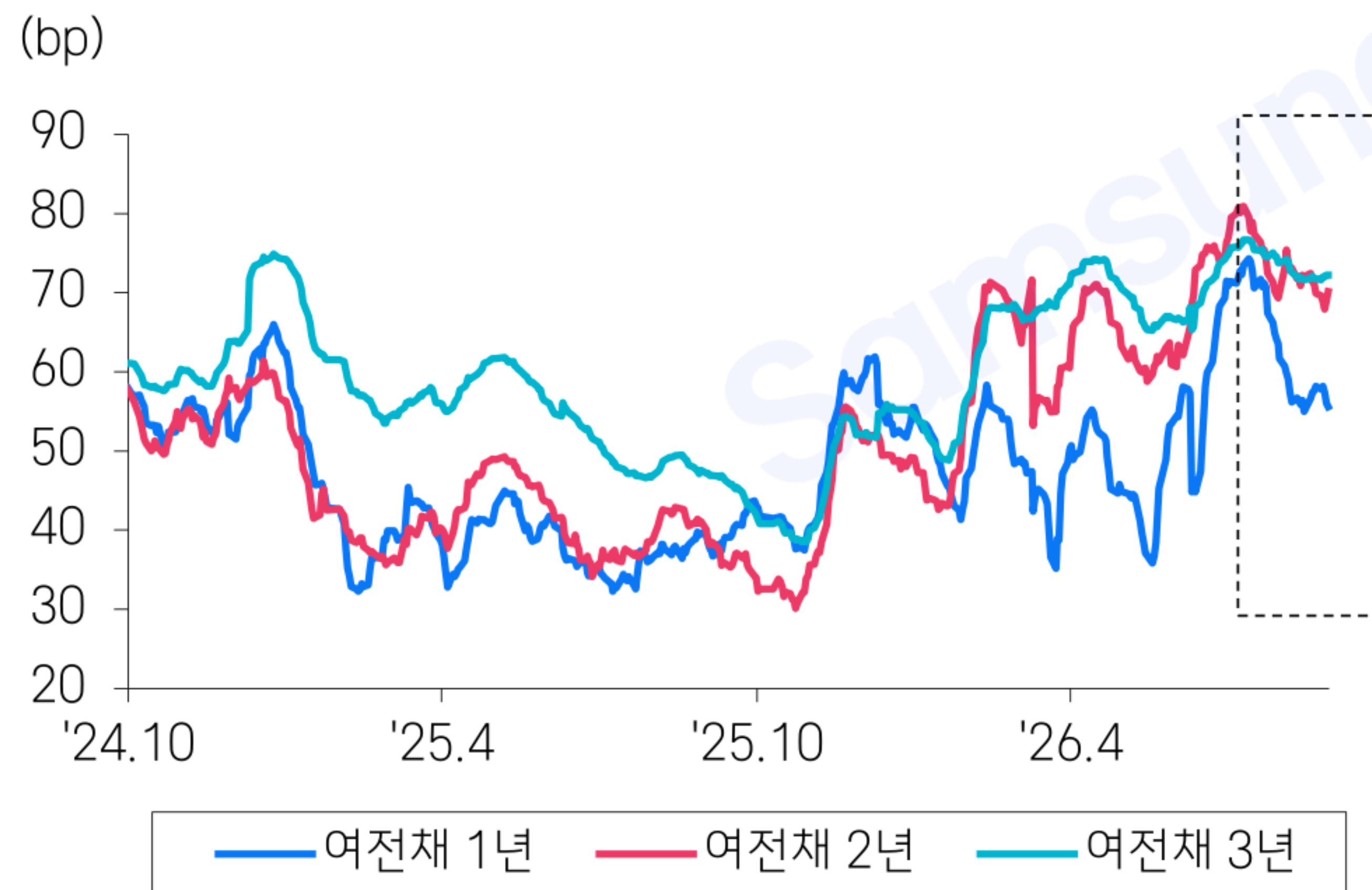
참고: 회사채 AA-등급 및 A+등급 스프레드(3년물 기준)
자료: Infomax

2~3년 이하 만기 크레딧 채권의 투자 매력 부각

7~8월 연속 기준금리 인상에도 2~3년물 커브 변화가 크지 않으며, 1년/ 5년물 대비 2~3년물 크레딧 스프레드가 높아 투자 매력 부각

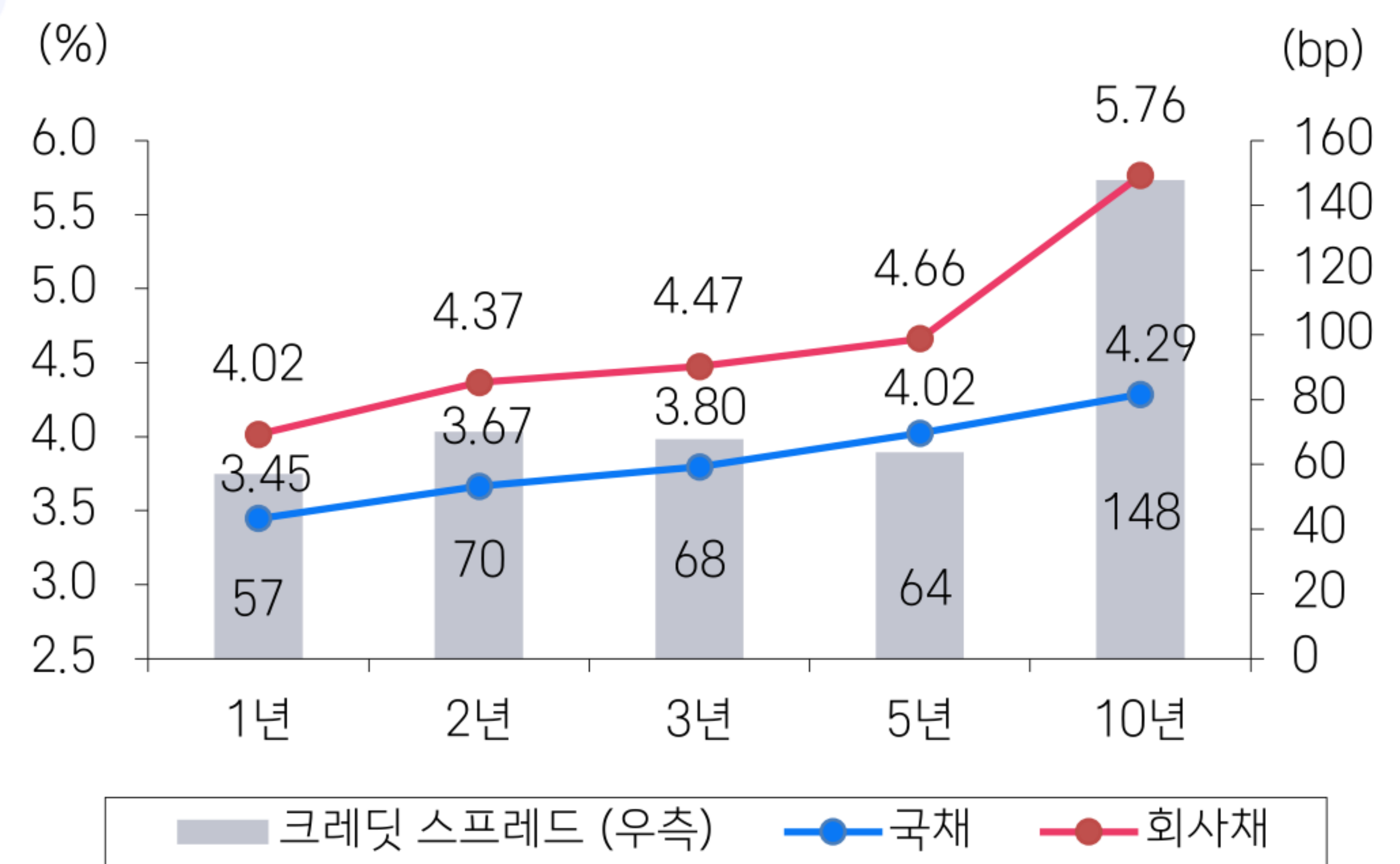
- ▶ 만기별 크레딧 스프레드를 보면, 최근 1년물 위주로 강세 폭이 커지면서 상대적으로 2년과 3년물 스프레드는 높은 레벨을 보이고 있음
- ▶ 크레딧 스프레드 레벨은 1년물과 5년물이 낮은 편이고, 2년과 3년물 위주로 크레딧 스프레드 레벨이 높게 형성됨
- ▶ 상대적으로 금리가 높고, 금리 상승 시 리스크가 적은 2~3년물의 크레딧 채권에 대한 수요가 당분간 이어질 전망

낮은 수준의 1년 만기 스프레드보다 2~3년물 스프레드의 투자 매력이 높음



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(8.28일 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