

크레딧 전략



크레딧 전략 이경록

lee.kyoung-rok@shinyoung.com

IG 스프레드, 수급 부담 확대

분석의 기본가정

- 단기적으로 금리 인상 폭에 대한 우려가 완화되며 신용스프레드에 우호적
- 중기적으로는 경제지표 호조에 따른 국고채 금리의 상방 변동성이 상존

국내 신용스프레드 동향

지난주 크레딧 시장 전 섹터 스프레드 보험세 지속. 회사채는 높은 절대금리에 따른 캐리 수요, 여전채 대비 가격 메리트, 제한적인 공급에 힘입어 상대적 강세

8월 금통위의 연속 금리 인상에도 선제적 조치 강조와 점도표상 제한적 추가 인상 시 사로 금리 부담 우려가 완화, 단기적으로 크레딧 시장에 우호적인 여건이 조성. 다만 국채 발행 부담과 자금 유출, 반도체 기업의 자금유입 속도 둔화 등 수급 부담이 상존하여 신용스프레드의 본격적인 강세 전환은 쉽지 않을 전망.

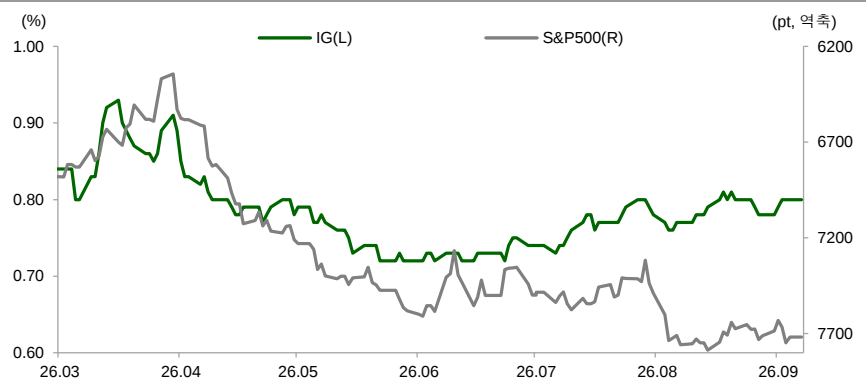
단기 소폭 강세를 기대하되, 적극적인 매수보다는 시장금리 상승 시마다 분할 매수로 대응하는 전략이 유효

주관 이슈: IG 스프레드, 수급 부담 확대

최근 미국 크레딧 시장에서는 주식시장 강세에도 IG 스프레드가 확대되는 디커플링 현상 관측. 주요 배경은 AI 데이터센터 및 GPU 인프라 투자 확대에 따른 빅테크 회사채 발행 급증으로, 하이퍼스케일러 5개사의 발행 규모가 크게 늘어나며 공급 부담 확대. 신규발행 프리미엄도 높은 수준 지속되며 수급 부담을 반영

빅테크의 높은 Capex가 이어질 계획인 만큼 회사채 발행에 따른 공급 부담 역시 당분간 지속될 전망. 현재 주요 빅테크의 신용 펀더멘털은 여전히 견조하나, 부외부채 장부화 및 AI 투자 확대에 따른 재무부담 증가 가능성 존재. 이에 따라 당분간 수급 부담과 재무부담이 IG 스프레드의 추가 축소를 제한할 것으로 예상되며, 공급 부담이 완화되고 빅테크의 FCF 개선이 확인되는 내년 이후 매수 기회를 모색하는 것이 유효할 것으로 판단

도표 1. IG스프레드와 S&P500 괴리 발생



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

IG 스프레드, 수급 부담 확대

최근 미국 크레딧 시장에서 가장 눈에 띄는 변화는 IG 스프레드와 주식시장 간 디커플링이다. 통상 주가 상승과 위험선호 강화는 회사채 스프레드 축소로 이어지지만, 최근에는 이러한 상관관계가 IG 시장을 중심으로 약화되고 있다.

이러한 디커플링의 핵심 배경은 빅테크의 회사채 발행 급증에 따른 공급 부담이다. 과거에는 아마존이나 오라클 등 초대형 우량기업의 발행 규모가 전체 IG 시장에서 차지하는 비중이 크지 않아 지수 스프레드에 미치는 영향이 제한적이었다. 그러나 최근 AI 데이터 센터와 GPU 인프라 투자가 본격화되면서 하이퍼스케일러 5개사(아마존·알파벳·메타·마이크로소프트·오라클)의 연간 회사채 발행액은 2020~2024년 연평균 283억 달러 수준에 머물렀으나 2025년 1,084억 달러로 4배 가까이 늘었고, 2026년에는 8월까지 2,231억 달러를 기록해 전년 연간 규모의 두 배를 넘어섰다.

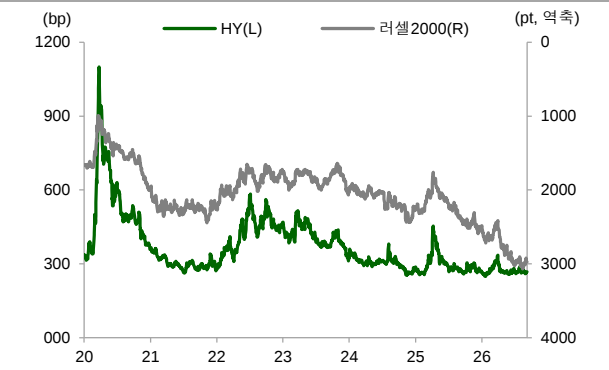
발행 물량뿐 아니라 신규발행 프리미엄(NIC) 확대 역시 이러한 수급 부담을 보여준다. 최근 신규 발행은 건조한 투자 수요와 초과 청약에도 불구하고 평균 12bp의 NIC를 요구하고 있다. 이는 시장이 급증한 물량을 소화하기 위해 추가적인 금리를 요구하고 있음을 의미한다. 결과적으로 빅테크의 대규모 회사채 발행은 위험선호 개선에 따른 스프레드 축소 압력을 상쇄하며 IG 스프레드를 확대시키고 있다.

문제는 이러한 공급 부담이 단기간에 해소되기 어렵다는 점이다. 하이퍼스케일러 5개사의 2026년 Capex는 7,500억 달러 내외로 전년 대비 60% 이상 증가할 전망이다. 대표적으로 알파벳은 지난 2분기 실적발표에서 2026년 Capex 가이드를 1,950억~2,050억 달러로 상향했으며, 2027년에도 큰 폭의 증가가 이어질 것임을 예고했다. 높은 Capex가 지속되는 만큼 이를 뒷받침하기 위한 외부 자금조달과 회사채 발행 역시 높은 수준을 이어갈 가능성이 높다.

다만, 빅테크의 신용 펀더멘털은 아직 전반적으로 건조한 수준이다. 주요 빅테크들의 부채비율은 최근 상승세로 전환했으나 여전히 20~40%대로 절대 수준은 낮다. 그러나 미개시 운용리스와 하드웨어 구매약정, 데이터센터 지급보증 등 부외부채가 2027년 이후 순차적으로 장부상 부채로 전환될 가능성이 있으며, 오라클처럼 차입 부담이 두드러지는 기업도 나타나고 있다. 이에 따라 AI 투자 부담이 기업별로 다르게 나타나면서 초우량물 내에서도 차별화가 진행될 가능성이 있으며, 최근 IG 스프레드는 이러한 레버리지, 현금흐름 악화 가능성에 대한 경계감도 일부 반영되고 있는 것으로 판단된다.

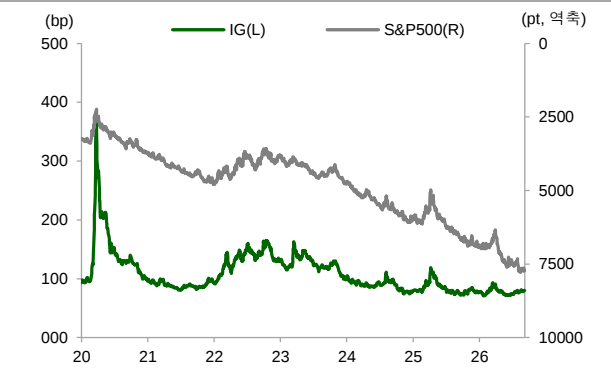
종합하면, 현재 IG 스프레드 확대는 대규모 발행에 따른 수급 부담이 주도하는 가운데 AI 투자에 따른 신용 우려가 더해진 결과로 판단된다. 높은 Capex와 이에 따른 발행 증가가 당분간 이어질 가능성이 높은 만큼, IG 초우량물 매수 전략은 수급 부담이 정점을 지나고 빅테크의 FCF 개선세가 확인되는 내년 시점으로 미루어 접근하는 것이 보다 유효할 것으로 판단된다.

도표 2. HY 스프레드와 러셀 2000 간 역의 관계



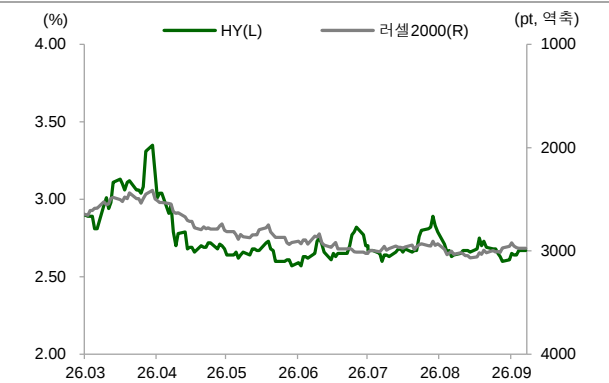
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. IG 스프레드와 S&P500 간 역의 관계



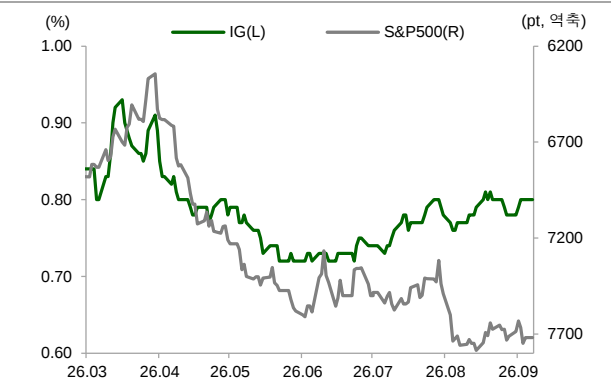
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. HY 스프레드와 러셀 2000 간 역의 관계 지속



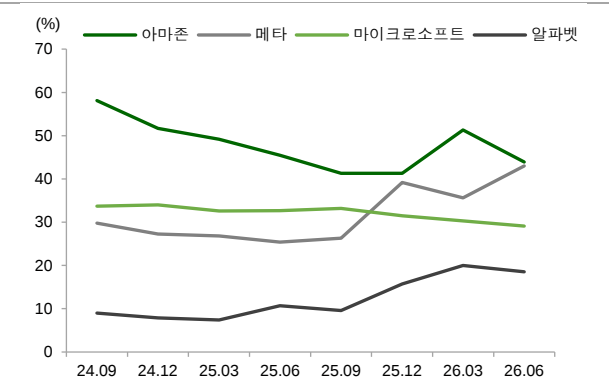
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. IG 스프레드와 S&P500 괴리 발생



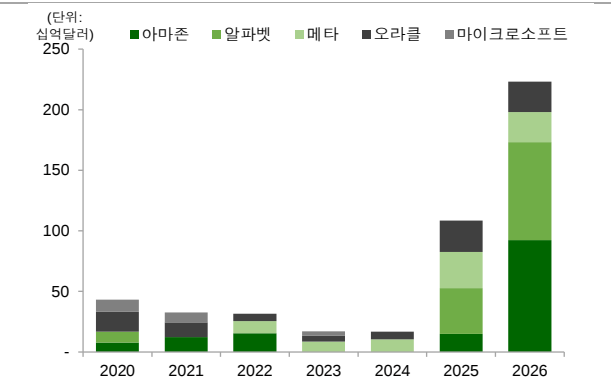
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 하이퍼스케일러 부채비율 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 7. 주요 하이퍼스케일러 연간 회사채 발행액 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주: 2026 년은 8/28 까지 누적 금액

회사채 수요예측 및 신용등급 현황

수요예측 현황

지난주 계절적 비수기가 마무리되며 회사채 발행시장이 본격 재개되었다. 총 7개 기업이 수요예측을 진행했으며, 모든 기업들이 건조한 투자 수요를 바탕으로 민평 대비 언더금리 수준에서 발행을 결정했다.

업종별로는 대형사뿐만 아니라 대신증권(AA-), DB증권(A+) 등 주요 중소형 증권사까지 발행에 나섰으며, 실적 개선세와 증권채에 대한 시장 선호에 힘입어 넉넉한 응찰 규모를 기록했다. 중소형 증권사의 조달 자금은 주로 채무상환(CP 등) 및 운영자금으로 활용될 예정이다. 금융지주 역시 최근 신종자본증권 발행을 이어가는 가운데, 기관 자금 집행 수요가 유입되며 예정 금액을 크게 상회하는 대규모 수요를 확보했다. 조달 자금은 기발행 물량의 콜옵션 상환과 자본비율 관리에 활용될 예정이다.

대신증권(AA-)은 1,500억원 모집에 총 1조 5,900억원의 수요를 확보했으며, 결정 금리는 민평 대비 2년물 -6bp, 3년물 -6bp 수준으로 형성되었다. DB증권은(A+) 1,500억원 모집에 총 6,600억원 수요를 확보했고, 최종 금리는 민평 대비 1.5년물 -3bp, 3년물 -7bp로 결정되었다. 하나증권(AA0)은 3,000억원 모집에 총 2조 150억원의 자금을 모집했으며 최종 금리는 민평 대비 2년물 -7bp, 3년물 -8bp에서 확정되었다.

iM금융지주(AA-)는 신종자본증권(5년 만기 콜옵션) 1,000억원 모집에 총 2,250억원을, 신한금융지주(AA-) 역시 신종자본증권(5년 만기 콜옵션) 2,700억원 모집에 총 5,840억원 수요를 모집했다.

우리금융에프앤아이(A0)는 1,500억원 모집에 총 9,520억원의 자금이 몰렸으며, 결정 금리는 민평 대비 1.5년물 -3bp, 2년물 -3bp, 3년물 -10bp로 형성되었다. 코웨이(AA-)는 2,000억원 모집에 총 1조 8,000억원 수요를 확보했으며 최종 금리는 민평 대비 2년물 -5bp, 3년물 -2bp, 5년물 민평 수준에서 결정되었다.

신용등급 변동 현황

[등급 변동]

동화기업: BBB+/S → BBB+/N

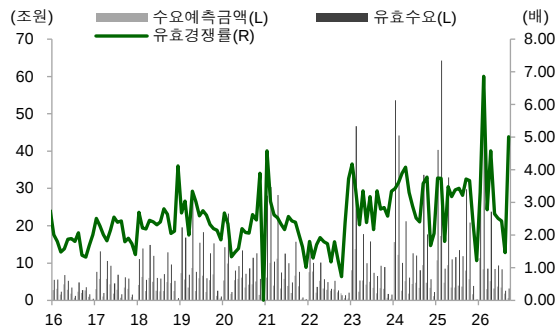
국내 보드 사업이 올해 들어 개선세를 보이고 있으나, 전해액 및 해외 목재보드 등 주요 종속기업의 영업 적자가 지속되고 있다. 이차전지 업황 부진 장기화로 전해액 사업 회복이 지연되는 가운데, 대규모 투자와 계열사 지원이 지속되며 채무 부담이 증가했다.

[등급 전망 변동]

한화엔진: BBB0/S → BBB+/S

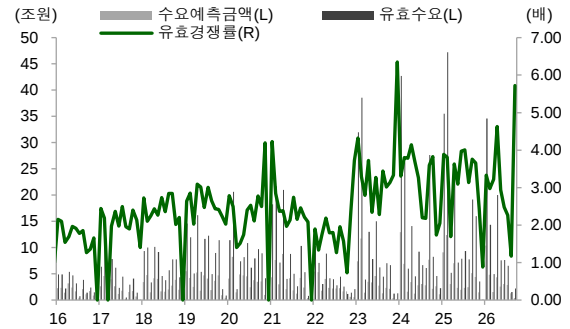
조선 업황 호조에 힘입어 수익성 개선세를 이어가고 있다. 지속적인 설비 투자에 따른 부담은 존재하나, 풍부한 순현금과 신규 수주, 확대된 이익 창출력을 바탕으로 우수한 재무 안정성을 유지하고 있다.

도표 8. 회사채 유효경쟁률 추이 (전 등급)



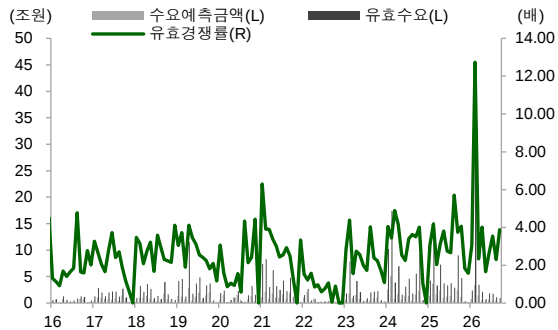
자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 9. 회사채 유효경쟁률 추이 (AA 등급 이상)



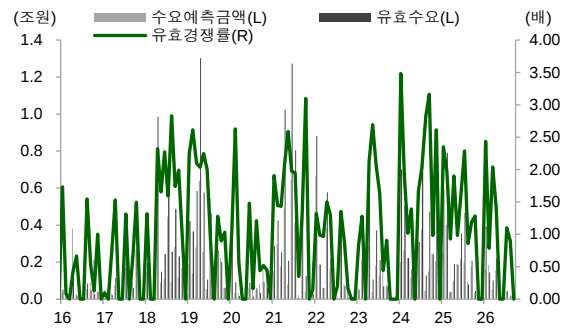
자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 10. 회사채 유효경쟁률 추이 (A 등급)



자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 11. 회사채 유효경쟁률 추이 (BBB 등급 이하)



자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 12. 회사채 수요예측 현황

(단위 : 억원, bp, %)

발행기관	신용등급	발행금액/ 예정금액	만기	수요예측 금리밴드			결정 금리	유효 경쟁률	미매각	수요 예측일	발행일
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
대신증권26-5	AA-	1600	2Y	개별민평 2년	-30	30	-6	11.7	-	9/1	9/10
대신증권26-6	AA-	1400	3Y	개별민평 3년	-30	30	-6	9.6	-	9/1	9/10
우리금융에프앤아이7-1	A0	240	1.5Y	개별민평 1.5년	-30	30	-3	6.4	-	9/1	9/9
우리금융에프앤아이7-2	A0	1360	2Y	개별민평 2년	-30	30	-3	5.4	-	9/1	9/9
우리금융에프앤아이7-3	A0	840	3Y	개별민평 3년	-30	30	-10	7.3	-	9/1	9/9
코웨이10-1	AA-	900	2Y	개별민평 2년	-30	30	-5	10.7	-	9/2	9/10
코웨이10-2	AA-	2000	3Y	개별민평 3년	-30	30	-2	8.1	-	9/2	9/10
코웨이10-3	AA-	1100	5Y	개별민평 5년	-30	30	0	1.0	-	9/2	9/10
DB증권11-1	A+	900	1.5Y	개별민평 1.5년	-30	30	-3	4.9	-	9/2	9/10
DB증권11-2	A+	1100	3Y	개별민평 3년	-30	30	-7	4.0	-	9/2	9/10
하나증권16-1	AA0	1900	2Y	개별민평 2년	-30	30	-7	5.8	-	9/2	9/10
하나증권16-2	AA0	3050	3Y	개별민평 3년	-30	30	-8	7.6	-	9/2	9/10
IM금융지주	AA-	1000	NC5	고정	4.50%	5.10%	배정전	-	-	9/3	9/11
신한지주	AA-	2700	NC5	고정	4.30%	4.90%	배정전	-	-	9/4	9/14
수요예측 예정기업											
대신에프앤아이45-1	A+	800	2Y	개별민평 2년	-30	30	배정전	-	-	9/7	9/15
대신에프앤아이45-2	A+	700	3Y	개별민평 3년	-30	30	배정전	-	-	9/7	9/15
롯데오토리스37-1	A+	200	1.5Y	개별민평 1.5년	-40	40	배정전	-	-	9/7	9/15
롯데오토리스37-2	A+	100	2Y	개별민평 2년	-40	40	배정전	-	-	9/7	9/15
NH투자증권78-1	AA+	500	2Y	개별민평 2년	-30	30	배정전	-	-	9/8	9/15
NH투자증권78-2	AA+	1200	3Y	개별민평 3년	-30	30	배정전	-	-	9/8	9/15
NH투자증권78-3	AA+	300	5Y	개별민평 5년	-30	30	배정전	-	-	9/8	9/15
대한항공122-1	A0	800	2Y	개별민평 2년	-30	30	배정전	-	-	9/8	9/16
대한항공122-2	A0	1200	3Y	개별민평 3년	-30	30	배정전	-	-	9/8	9/16

주1: 수요예측일과 발행금액은 변경될 가능성이 있음 주2: 볼드체 처리는 증액된 금액/이탈릭 볼드체 처리는 감액된 금액

주3: 유효등급 기준 주4: 미매각=실제발행금액-유효수요금액 (증액시 발생하는 미매각은 볼드체) 주5: 민평금리는 4사 통합 기준

자료: 전자공시시스템, 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 13. 주간 신용등급 및 등급전망 변동 현황:

등급/전망 변경	기업명	공시일	직전등급	현재등급	신평사	내용
등급전망 하향	에코프로	8/25	A-/S	A-/N	나신평	이차전지 업황 악화로 계열 전반의 수익성이 저하된 가운데, 지속적인 신증설 및 지분투자로 채무부담 증가
등급전망 상향	에스케이아이이테크놀로지	8/26	A-/S	A-/ ↑	나신평	SK이노베이션으로 흡수합병 결정(8/25), 존속법인이 차입금 상환 의무 이행할 것을 감안
등급전망 상향	에스케이아이이테크놀로지	8/26	A-/N	A-/ ↑	한기평	SK이노베이션으로 흡수합병 결정(8/25), 존속법인이 차입금 상환 의무 이행할 것을 감안
등급전망 상향	에스케이어드밴스드	8/27	BBB+/N	BBB+/ ↑	나신평	SK가스로 흡수합병 결정(8/26), 존속법인인 SK가스의 신용등급(AA-/S) 신용등급 적용 예정
등급전망 상향	에스케이어드밴스드	8/27	BBB0/S	BBB0/ ↑	한신평	SK가스로 흡수합병 결정(8/26), 존속법인인 SK가스의 신용등급(AA-/S) 신용등급 적용 예정
등급전망 하향	동화기업	8/31	BBB+/S	BBB+/N	한신평	전해액, 해외목재보드 사업 등 주요 종속기업 영업적자 지속, 대규모 투자와 계열지원으로 채무부담 급증
등급 상향	한화엔진	9/1	BBB0/S	BBB+/S	한신평	업황 호조에 따른 수익성 개선, 풍부한 수주잔고에 따른 우수한 재무안정성

주: BBB급 이상만 취급 주2: 단기, 보증채 및 후순위채 신용등급은 배제
 자료: 한국신용평가, 나이스신용평가, 한국기업평가, 신영증권 리서치센터

신용스프레드 및 투자전략

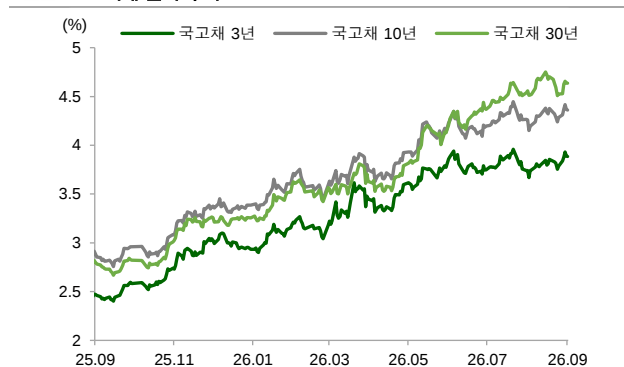
지난주 크레딧 시장은 공사채, 은행채는 공급 부담 우려로 약보합세를 기록한 반면, 여전채와 회사채가 상대적 강세를 보였다. 특히 회사채는 계절적 비수기 이후 발행시장 재개와 주요 기업들의 수요예측 흥행에 힘입어 스프레드 축소 폭을 확대했다. 여전히 CP 등 단기 조달 수단의 금리 메리트가 이어지며 공모 발행 유인은 제한적이었으나, 여전채 대비 누적된 가격 메리트, 높은 절대금리 기반의 캐리 수요, 제한적인 공급 여건이 복합적으로 작용한 모습이다.

8월 금통위를 통해 통화정책 불확실성이 일부 해소된 점도 시장에 우호적으로 작용했다. 지난 27일 금통위에서는 기준금리를 연속 인상했으나, 물가 상승 등에 대응한 선제적 조치임을 강조하고 향후 6개월 점도표상 평균 1차례의 추가 인상만을 시사했다. 이에 따라 단기적으로 금리 인상 폭에 대한 우려가 완화되며 신용스프레드에 우호적인 여건이 형성되었다.

다만 중기적으로는 경제지표 호조에 따른 국고채 금리의 상방 변동성이 상존하는 데다, 국채 발행 부담 및 채권펀드 자금 유출 등 비우호적인 환경이 지속되고 있다. 여기에 단기적으로 반도체 기업의 크레딧 채권 매수세가 주춤해질 수 있다는 점까지 감안하면 신용스프레드의 본격적인 강세 전환은 쉽지 않을 전망이다.

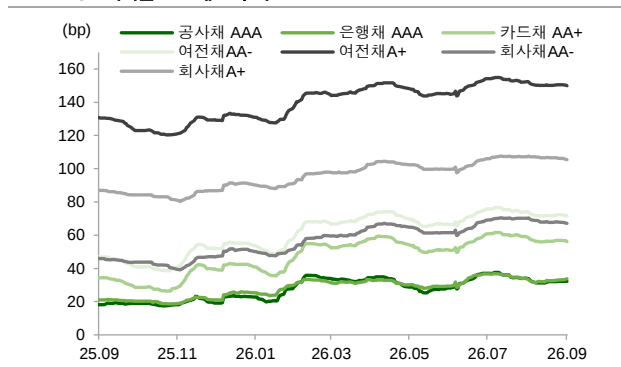
종합하면, 단기적으로 신용스프레드의 소폭 강세(축소)를 예상하나 적극적인 매수보다는 시장 금리 상승 시마다 분할 매수로 접근하는 전략이 유효하다.

도표 14. 국채 금리 추이



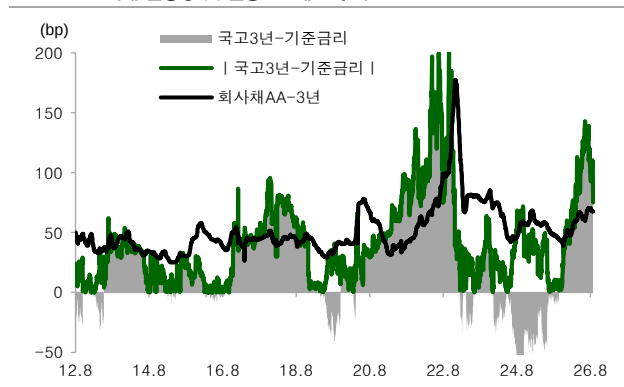
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 15. 섹터별 스프레드 추이



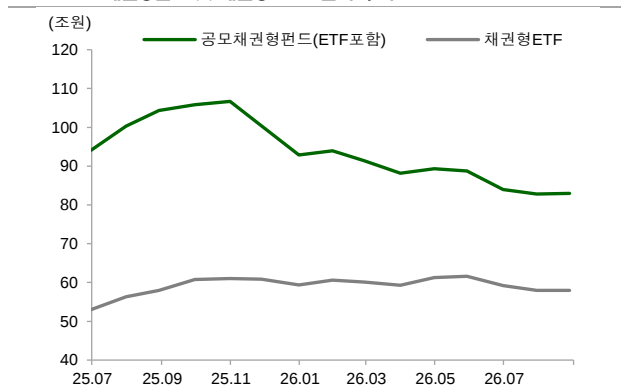
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 16. 국채 변동성 및 신용스프레드 추이



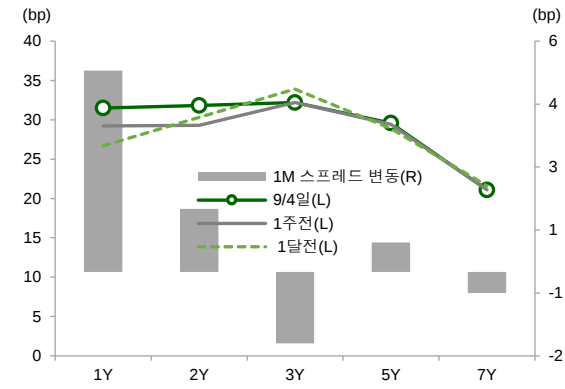
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 17. 채권형펀드 및 채권형ETF 잔액 추이



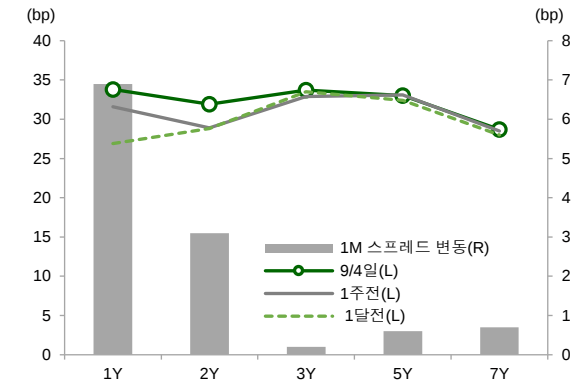
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 18. 한달 간 공사채 AAA 스프레드 변화



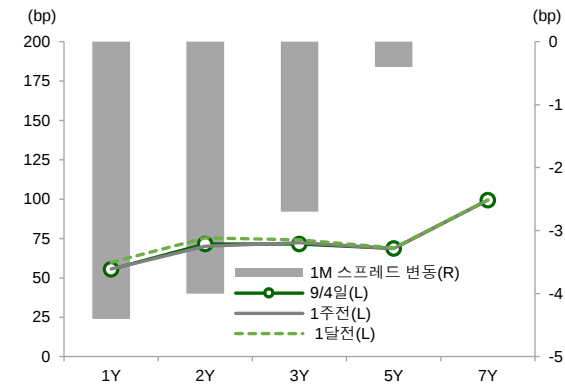
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 19. 한달 간 은행채 AAA 스프레드 변화



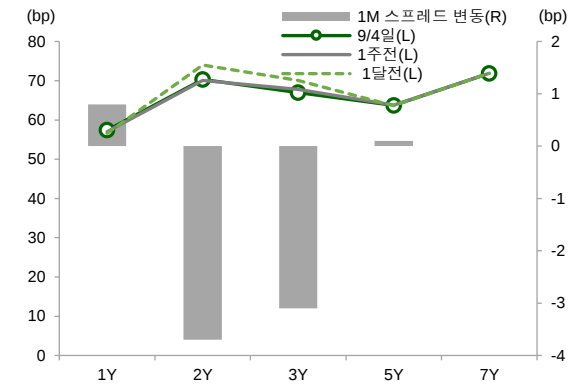
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 20. 한달 간 여전채 AA- 스프레드 변화



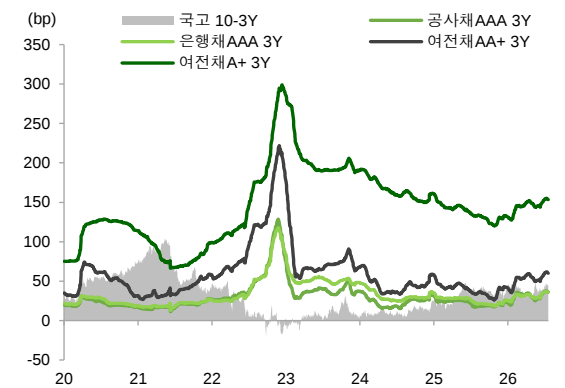
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 21. 한달 간 회사채 AA- 스프레드 변화



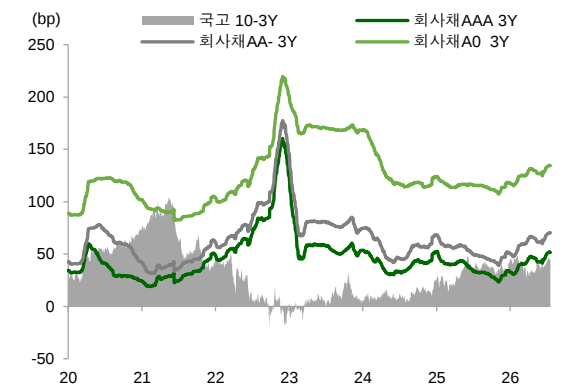
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 22. 특수채, 금융채 스프레드 추이



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 23. 회사채 스프레드 추이



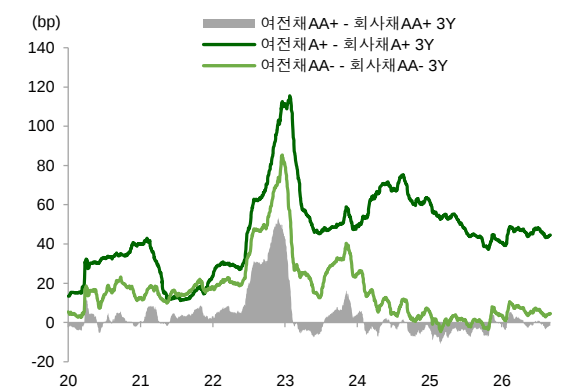
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 24. 은행채, 특수채, 회사채, 국채 간 스프레드 추이



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 25. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 26. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (3개월 보유 시)

(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43
	국채 3Y	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86
	은행채AAA 2Y	2.22	2.05	1.88	1.72	1.55	1.38	1.21	1.04	0.87
	여전채AA+ 3Y	3.02	2.76	2.50	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96
	여전채AA- 3Y	3.09	2.84	2.58	2.32	2.06	1.81	1.55	1.29	1.04
	회사채AAA 3Y	2.97	2.71	2.46	2.20	1.94	1.68	1.42	1.17	0.91
	회사채AA+ 3Y	3.02	2.76	2.50	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96
	회사채AA- 3Y	3.05	2.80	2.54	2.28	2.03	1.77	1.51	1.25	1.00
	회사채A0 3Y	3.37	3.11	2.86	2.60	2.35	2.09	1.84	1.58	1.33
-0.20%	국채 5Y	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	국채 3Y	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60
	은행채AAA 2Y	2.05	1.88	1.72	1.55	1.38	1.21	1.04	0.87	0.71
	여전채AA+ 3Y	2.76	2.50	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70
	여전채AA- 3Y	2.84	2.58	2.32	2.06	1.81	1.55	1.29	1.04	0.78
	회사채AAA 3Y	2.71	2.46	2.20	1.94	1.68	1.42	1.17	0.91	0.65
	회사채AA+ 3Y	2.76	2.50	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70
	회사채AA- 3Y	2.80	2.54	2.28	2.03	1.77	1.51	1.25	1.00	0.74
	회사채A0 3Y	3.11	2.86	2.60	2.35	2.09	1.84	1.58	1.33	1.08
-0.10%	국채 5Y	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58
	국채 3Y	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
	은행채AAA 2Y	1.88	1.72	1.55	1.38	1.21	1.04	0.87	0.71	0.54
	여전채AA+ 3Y	2.50	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44
	여전채AA- 3Y	2.58	2.32	2.06	1.81	1.55	1.29	1.04	0.78	0.52
	회사채AAA 3Y	2.46	2.20	1.94	1.68	1.42	1.17	0.91	0.65	0.39
	회사채AA+ 3Y	2.50	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44
	회사채AA- 3Y	2.54	2.28	2.03	1.77	1.51	1.25	1.00	0.74	0.48
	회사채A0 3Y	2.86	2.60	2.35	2.09	1.84	1.58	1.33	1.08	0.82
0.00%	국채 5Y	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
	국채 3Y	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09
	은행채AAA 2Y	1.72	1.55	1.38	1.21	1.04	0.87	0.71	0.54	0.37
	여전채AA+ 3Y	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19
	여전채AA- 3Y	2.32	2.06	1.81	1.55	1.29	1.04	0.78	0.52	0.27
	회사채AAA 3Y	2.20	1.94	1.68	1.42	1.17	0.91	0.65	0.39	0.13
	회사채AA+ 3Y	2.25	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19
	회사채AA- 3Y	2.28	2.03	1.77	1.51	1.25	1.00	0.74	0.48	0.23
	회사채A0 3Y	2.60	2.35	2.09	1.84	1.58	1.33	1.08	0.82	0.57
+0.10%	국채 5Y	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73
	국채 3Y	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84
	은행채AAA 2Y	1.55	1.38	1.21	1.04	0.87	0.71	0.54	0.37	0.20
	여전채AA+ 3Y	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19	-0.07
	여전채AA- 3Y	2.06	1.81	1.55	1.29	1.04	0.78	0.52	0.27	0.01
	회사채AAA 3Y	1.94	1.68	1.42	1.17	0.91	0.65	0.39	0.13	-0.12
	회사채AA+ 3Y	1.99	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19	-0.07
	회사채AA- 3Y	2.03	1.77	1.51	1.25	1.00	0.74	0.48	0.23	-0.03
	회사채A0 3Y	2.35	2.09	1.84	1.58	1.33	1.08	0.82	0.57	0.31
+0.20%	국채 5Y	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
	국채 3Y	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
	은행채AAA 2Y	1.38	1.21	1.04	0.87	0.71	0.54	0.37	0.20	0.03
	여전채AA+ 3Y	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19	-0.07	-0.33
	여전채AA- 3Y	1.81	1.55	1.29	1.04	0.78	0.52	0.27	0.01	-0.25
	회사채AAA 3Y	1.68	1.42	1.17	0.91	0.65	0.39	0.13	-0.12	-0.38
	회사채AA+ 3Y	1.73	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19	-0.07	-0.33
	회사채AA- 3Y	1.77	1.51	1.25	1.00	0.74	0.48	0.23	-0.03	-0.29
	회사채A0 3Y	2.09	1.84	1.58	1.33	1.08	0.82	0.57	0.31	0.06
+0.30%	국채 5Y	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12
	국채 3Y	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
	은행채AAA 2Y	1.21	1.04	0.87	0.71	0.54	0.37	0.20	0.03	-0.13
	여전채AA+ 3Y	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19	-0.07	-0.33	-0.59
	여전채AA- 3Y	1.55	1.29	1.04	0.78	0.52	0.27	0.01	-0.25	-0.50
	회사채AAA 3Y	1.42	1.17	0.91	0.65	0.39	0.13	-0.12	-0.38	-0.64
	회사채AA+ 3Y	1.47	1.22	0.96	0.70	0.44	0.19	-0.07	-0.33	-0.59
	회사채AA- 3Y	1.51	1.25	1.00	0.74	0.48	0.23	-0.03	-0.29	-0.55
	회사채A0 3Y	1.84	1.58	1.33	1.08	0.82	0.57	0.31	0.06	-0.20

도표 27. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (6개월 보유 시)

(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	3.52	3.52	3.52	3.52	3.52	3.52	3.52	3.52	3.52
	국채 3Y	2.87	2.87	2.87	2.87	2.87	2.87	2.87	2.87	2.87
	은행채AAA 2Y	3.09	2.94	2.80	2.66	2.51	2.37	2.22	2.08	1.93
	여전채AA+ 3Y	4.06	3.83	3.59	3.36	3.12	2.88	2.65	2.41	2.18
	여전채AA- 3Y	4.21	3.97	3.74	3.50	3.27	3.03	2.80	2.56	2.33
	회사채AAA 3Y	3.97	3.73	3.50	3.26	3.03	2.79	2.55	2.32	2.08
	회사채AA+ 3Y	4.06	3.83	3.59	3.36	3.12	2.89	2.65	2.42	2.18
	회사채AA- 3Y	4.13	3.90	3.66	3.43	3.19	2.96	2.72	2.49	2.25
-0.20%	회사채A0 3Y	4.75	4.52	4.29	4.05	3.82	3.59	3.35	3.12	2.89
	국채 5Y	3.11	3.11	3.11	3.11	3.11	3.11	3.11	3.11	3.11
	국채 3Y	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64
	은행채AAA 2Y	2.94	2.80	2.66	2.51	2.37	2.22	2.08	1.93	1.79
	여전채AA+ 3Y	3.83	3.59	3.36	3.12	2.88	2.65	2.41	2.18	1.94
	여전채AA- 3Y	3.97	3.74	3.50	3.27	3.03	2.80	2.56	2.33	2.09
	회사채AAA 3Y	3.73	3.50	3.26	3.03	2.79	2.55	2.32	2.08	1.85
	회사채AA+ 3Y	3.83	3.59	3.36	3.12	2.89	2.65	2.42	2.18	1.94
-0.10%	회사채AA- 3Y	3.90	3.66	3.43	3.19	2.96	2.72	2.49	2.25	2.02
	회사채A0 3Y	4.52	4.29	4.05	3.82	3.59	3.35	3.12	2.89	2.66
	국채 5Y	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71
	국채 3Y	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
	은행채AAA 2Y	2.80	2.66	2.51	2.37	2.22	2.08	1.93	1.79	1.64
	여전채AA+ 3Y	3.59	3.36	3.12	2.88	2.65	2.41	2.18	1.94	1.71
	여전채AA- 3Y	3.74	3.50	3.27	3.03	2.80	2.56	2.33	2.09	1.86
	회사채AAA 3Y	3.50	3.26	3.03	2.79	2.55	2.32	2.08	1.85	1.61
0.00%	회사채AA+ 3Y	3.59	3.36	3.12	2.89	2.65	2.42	2.18	1.94	1.71
	회사채AA- 3Y	3.66	3.43	3.19	2.96	2.72	2.49	2.25	2.02	1.78
	회사채A0 3Y	4.29	4.05	3.82	3.59	3.35	3.12	2.89	2.66	2.42
	국채 5Y	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
	국채 3Y	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17	2.17
	은행채AAA 2Y	2.66	2.51	2.37	2.22	2.08	1.93	1.79	1.64	1.50
	여전채AA+ 3Y	3.36	3.12	2.88	2.65	2.41	2.18	1.94	1.71	1.47
	여전채AA- 3Y	3.50	3.27	3.03	2.80	2.56	2.33	2.09	1.86	1.62
+0.10%	회사채AAA 3Y	3.26	3.03	2.79	2.55	2.32	2.08	1.85	1.61	1.38
	회사채AA+ 3Y	3.36	3.12	2.89	2.65	2.42	2.18	1.94	1.71	1.47
	회사채AA- 3Y	3.43	3.19	2.96	2.72	2.49	2.25	2.02	1.78	1.55
	회사채A0 3Y	4.05	3.82	3.59	3.35	3.12	2.89	2.66	2.42	2.19
	국채 5Y	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89
	국채 3Y	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93
	은행채AAA 2Y	2.51	2.37	2.22	2.08	1.93	1.79	1.64	1.50	1.35
	여전채AA+ 3Y	3.12	2.88	2.65	2.41	2.18	1.94	1.71	1.47	1.24
+0.20%	여전채AA- 3Y	3.27	3.03	2.80	2.56	2.33	2.09	1.86	1.62	1.39
	회사채AAA 3Y	3.03	2.79	2.55	2.32	2.08	1.85	1.61	1.38	1.14
	회사채AA+ 3Y	3.12	2.89	2.65	2.42	2.18	1.94	1.71	1.47	1.24
	회사채AA- 3Y	3.19	2.96	2.72	2.49	2.25	2.02	1.78	1.55	1.31
	회사채A0 3Y	3.82	3.59	3.35	3.12	2.89	2.66	2.42	2.19	1.96
	국채 5Y	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49
	국채 3Y	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69
	은행채AAA 2Y	2.37	2.22	2.08	1.93	1.79	1.64	1.50	1.35	1.21
+0.30%	여전채AA+ 3Y	2.88	2.65	2.41	2.18	1.94	1.71	1.47	1.24	1.00
	여전채AA- 3Y	3.03	2.80	2.56	2.33	2.09	1.86	1.62	1.39	1.15
	회사채AAA 3Y	2.79	2.55	2.32	2.08	1.85	1.61	1.38	1.14	0.91
	회사채AA+ 3Y	2.89	2.65	2.42	2.18	1.94	1.71	1.47	1.24	1.00
	회사채AA- 3Y	2.96	2.72	2.49	2.25	2.02	1.78	1.55	1.31	1.08
	회사채A0 3Y	3.59	3.35	3.12	2.89	2.66	2.42	2.19	1.96	1.72
	국채 5Y	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08
	국채 3Y	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46
	은행채AAA 2Y	2.22	2.08	1.93	1.79	1.64	1.50	1.35	1.21	1.06
	여전채AA+ 3Y	2.65	2.41	2.18	1.94	1.71	1.47	1.24	1.00	0.77
	여전채AA- 3Y	2.80	2.56	2.33	2.09	1.86	1.62	1.39	1.15	0.92
	회사채AAA 3Y	2.55	2.32	2.08	1.85	1.61	1.38	1.14	0.91	0.67
	회사채AA+ 3Y	2.65	2.42	2.18	1.94	1.71	1.47	1.24	1.00	0.77
	회사채AA- 3Y	2.72	2.49	2.25	2.02	1.78	1.55	1.31	1.08	0.84
	회사채A0 3Y	3.35	3.12	2.89	2.66	2.42	2.19	1.96	1.72	1.49

도표 28. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (1년 보유 시)

(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64
	국채 3Y	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80
	은행채AAA 2Y	4.91	4.81	4.72	4.62	4.52	4.42	4.33	4.23	4.13
	여전채AA+ 3Y	6.06	5.87	5.67	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53
	여전채AA- 3Y	6.27	6.08	5.89	5.70	5.51	5.32	5.13	4.94	4.75
	회사채AAA 3Y	5.91	5.72	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39
	회사채AA+ 3Y	6.06	5.86	5.67	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53
	회사채AA- 3Y	6.17	5.98	5.79	5.60	5.40	5.21	5.02	4.83	4.64
	회사채A0 3Y	7.17	6.98	6.79	6.60	6.42	6.23	6.04	5.85	5.66
-0.20%	국채 5Y	5.28	5.28	5.28	5.28	5.28	5.28	5.28	5.28	5.28
	국채 3Y	4.61	4.61	4.61	4.61	4.61	4.61	4.61	4.61	4.61
	은행채AAA 2Y	4.81	4.72	4.62	4.52	4.42	4.33	4.23	4.13	4.03
	여전채AA+ 3Y	5.87	5.67	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34
	여전채AA- 3Y	6.08	5.89	5.70	5.51	5.32	5.13	4.94	4.75	4.56
	회사채AAA 3Y	5.72	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20
	회사채AA+ 3Y	5.86	5.67	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34
	회사채AA- 3Y	5.98	5.79	5.60	5.40	5.21	5.02	4.83	4.64	4.45
	회사채A0 3Y	6.98	6.79	6.60	6.42	6.23	6.04	5.85	5.66	5.47
-0.10%	국채 5Y	4.91	4.91	4.91	4.91	4.91	4.91	4.91	4.91	4.91
	국채 3Y	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42
	은행채AAA 2Y	4.72	4.62	4.52	4.42	4.33	4.23	4.13	4.03	3.94
	여전채AA+ 3Y	5.67	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15
	여전채AA- 3Y	5.89	5.70	5.51	5.32	5.13	4.94	4.75	4.56	4.37
	회사채AAA 3Y	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01
	회사채AA+ 3Y	5.67	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15
	회사채AA- 3Y	5.79	5.60	5.40	5.21	5.02	4.83	4.64	4.45	4.26
	회사채A0 3Y	6.79	6.60	6.42	6.23	6.04	5.85	5.66	5.47	5.28
0.00%	국채 5Y	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55
	국채 3Y	4.23	4.23	4.23	4.23	4.23	4.23	4.23	4.23	4.23
	은행채AAA 2Y	4.62	4.52	4.42	4.33	4.23	4.13	4.03	3.94	3.84
	여전채AA+ 3Y	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96
	여전채AA- 3Y	5.70	5.51	5.32	5.13	4.94	4.75	4.56	4.37	4.18
	회사채AAA 3Y	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82
	회사채AA+ 3Y	5.48	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96
	회사채AA- 3Y	5.60	5.40	5.21	5.02	4.83	4.64	4.45	4.26	4.07
	회사채A0 3Y	6.60	6.42	6.23	6.04	5.85	5.66	5.47	5.28	5.09
+0.10%	국채 5Y	4.18	4.18	4.18	4.18	4.18	4.18	4.18	4.18	4.18
	국채 3Y	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04
	은행채AAA 2Y	4.52	4.42	4.33	4.23	4.13	4.03	3.94	3.84	3.74
	여전채AA+ 3Y	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96	3.77
	여전채AA- 3Y	5.51	5.32	5.13	4.94	4.75	4.56	4.37	4.18	3.99
	회사채AAA 3Y	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82	3.63
	회사채AA+ 3Y	5.29	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96	3.77
	회사채AA- 3Y	5.40	5.21	5.02	4.83	4.64	4.45	4.26	4.07	3.88
	회사채A0 3Y	6.42	6.23	6.04	5.85	5.66	5.47	5.28	5.09	4.91
+0.20%	국채 5Y	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82
	국채 3Y	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85
	은행채AAA 2Y	4.42	4.33	4.23	4.13	4.03	3.94	3.84	3.74	3.64
	여전채AA+ 3Y	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96	3.77	3.58
	여전채AA- 3Y	5.32	5.13	4.94	4.75	4.56	4.37	4.18	3.99	3.80
	회사채AAA 3Y	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82	3.63	3.44
	회사채AA+ 3Y	5.10	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96	3.77	3.58
	회사채AA- 3Y	5.21	5.02	4.83	4.64	4.45	4.26	4.07	3.88	3.69
	회사채A0 3Y	6.23	6.04	5.85	5.66	5.47	5.28	5.09	4.91	4.72
+0.30%	국채 5Y	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45
	국채 3Y	3.66	3.66	3.66	3.66	3.66	3.66	3.66	3.66	3.66
	은행채AAA 2Y	4.33	4.23	4.13	4.03	3.94	3.84	3.74	3.64	3.55
	여전채AA+ 3Y	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96	3.77	3.58	3.39
	여전채AA- 3Y	5.13	4.94	4.75	4.56	4.37	4.18	3.99	3.80	3.61
	회사채AAA 3Y	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.82	3.63	3.44	3.24
	회사채AA+ 3Y	4.91	4.72	4.53	4.34	4.15	3.96	3.77	3.58	3.39
	회사채AA- 3Y	5.02	4.83	4.64	4.45	4.26	4.07	3.88	3.69	3.50
	회사채A0 3Y	6.04	5.85	5.66	5.47	5.28	5.09	4.91	4.72	4.53

신영증권 크레딧 포트폴리오

2026년 9월 4일부터 가상의 크레딧 포트폴리오5호를 구성하고 벤치마크(국채5Y, 회사채AA-3Y)와의 수익률 비교를 시작하기로 하였다.

포트폴리오5호 개시 구성종목으로는 한국콜마7-2, 금호타이어16-2, 현대비앤지스틸 207-2, 삼성중공업139-2를 신규 편입하였다.

한국콜마는 K뷰티 트렌드에 부응하여 국내 화장품 브랜드의 해외판매 호조에 힘입어 ODM/OEM 매출 성장세를 지속하며 수익성과 현금창출력이 크게 개선되었다.

금호타이어는 북미와 유럽에서 채산성이 높은 대형 인치 타이어와 전기차 전용 타이어의 매출 비중이 높아지면서 우수한 영업실적을 이어가고 있다.

삼성중공업은 고마진 상선 비중 확대와 FLNG 매출인식 등으로 수익성과 현금흐름이 크게 개선되었다.

벤치마크인 국채5Y는 [26-3]국고03375-3103이며, 회사채AA-3Y는 포트폴리오 개시일 현재 등급 민평 금리인 4.558% 회사채를 매입한 것으로 가정한다.

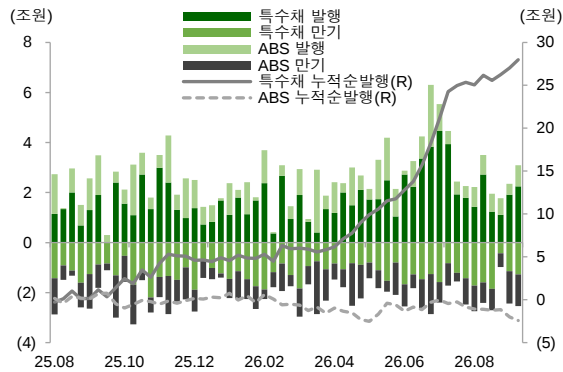
도표 29. 포트폴리오 구성종목 상세내역

편입일	편입비중	종목명	신용등급	이표금리	매입금리	만기일	잔존만기(년)	비고
2026-09-04	33.3%	한국콜마7-2	A0	3.843%	4.839%	2029-02-24	2.5	신규 편입
2026-09-04	33.3%	금호타이어16-2	A0	4.201%	4.815%	2029-04-23	2.6	신규 편입
2026-09-04	33.3%	삼성중공업	A-	3.434%	4.660%	2028-09-29	2.1	신규 편입

주: 1) 포트폴리오의 변경은 그 다음주부터 손익 및 수익률, 듀레이션에 반영됨. 2) 가중평균 잔존만기 2.39년, 가중평균 듀레이션 2.28년
자료: 신영증권 리서치센터

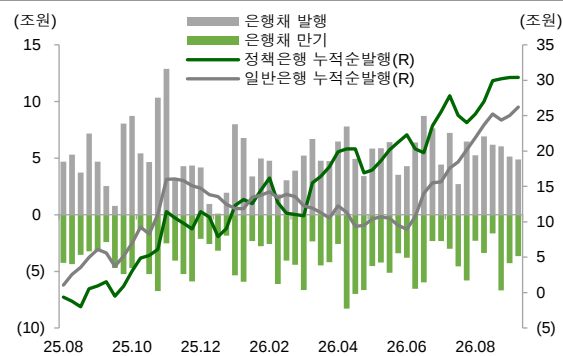
섹터별 발행 현황

도표 30. 특수채 및 ABS 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



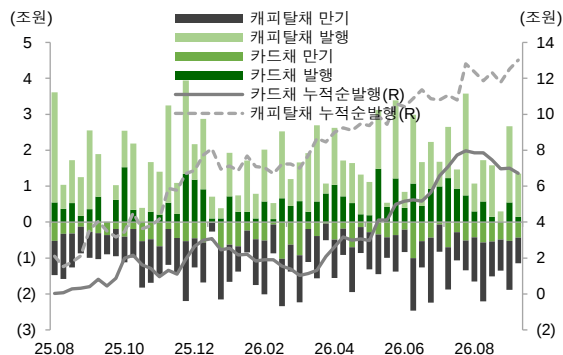
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 32. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



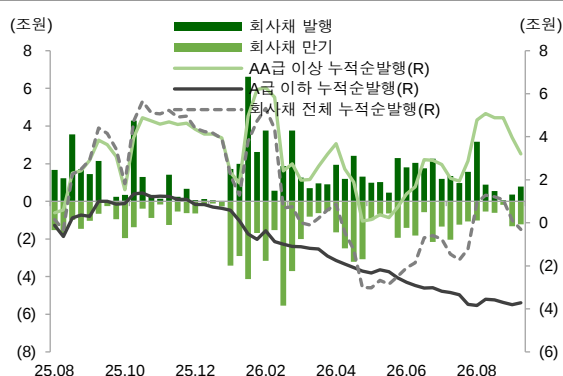
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 34. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 36. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

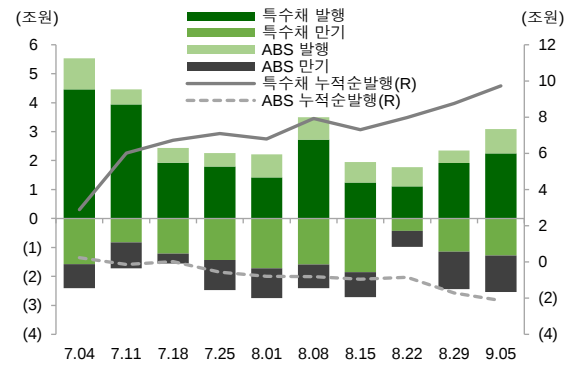


자료: infomax, 신영증권 리서치센터

주1: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행.

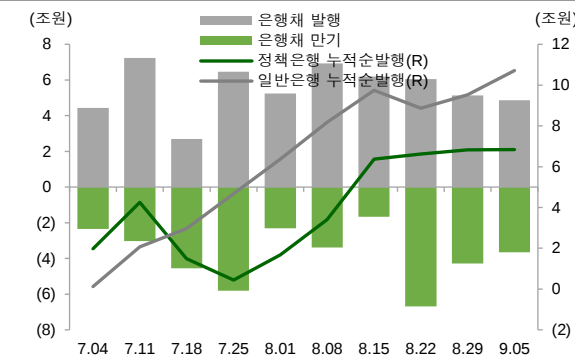
주2: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점.

도표 31. 특수채 및 ABS 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



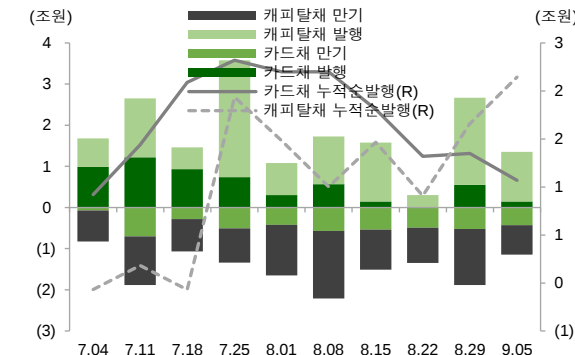
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 33. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



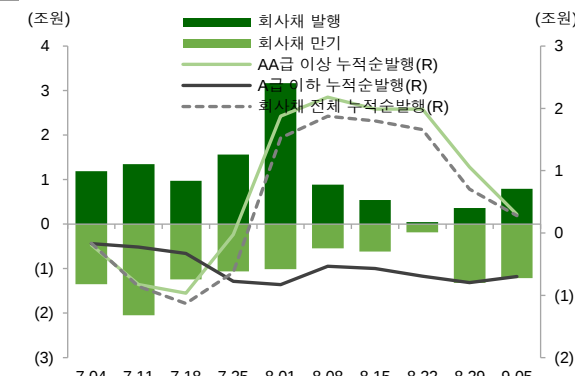
자료: infomax, 신영증권 리서치센터

도표 35. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

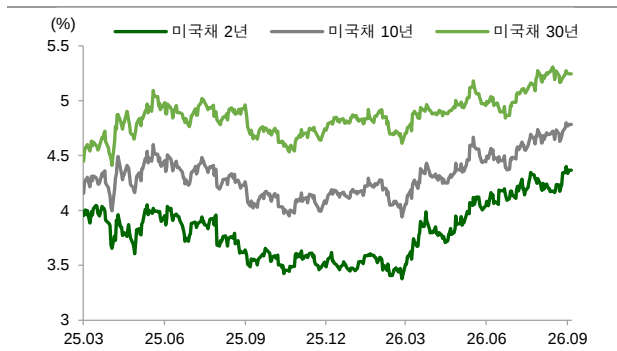
도표 37. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



자료: infomax, 신영증권 리서치센터

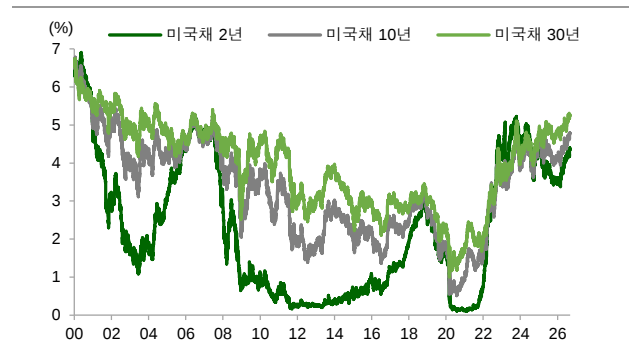
해외 크레딧 차트

도표 38. 미 국채 스프레드 추이(25.03~)



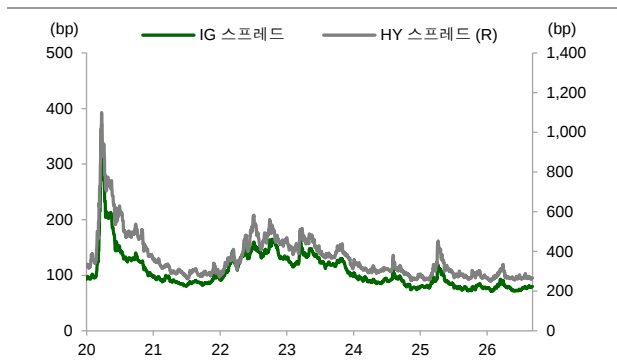
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 39. 미 국채 스프레드 추이(00~)



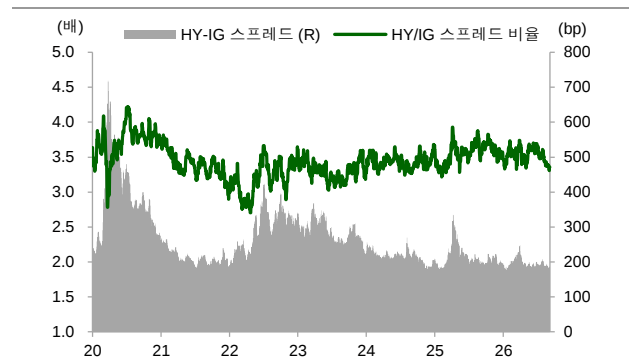
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 40. 미 IG, HY 회사채 스프레드



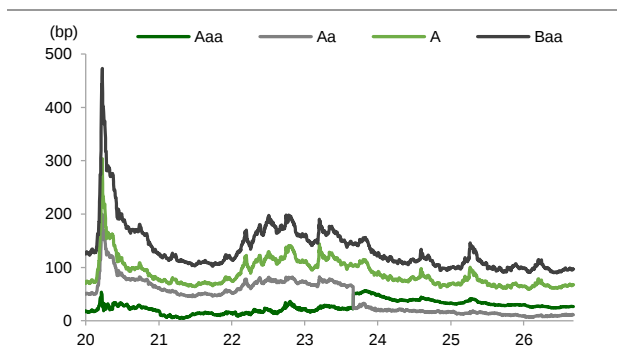
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 41. 미 IG, HY 회사채 스프레드 비교



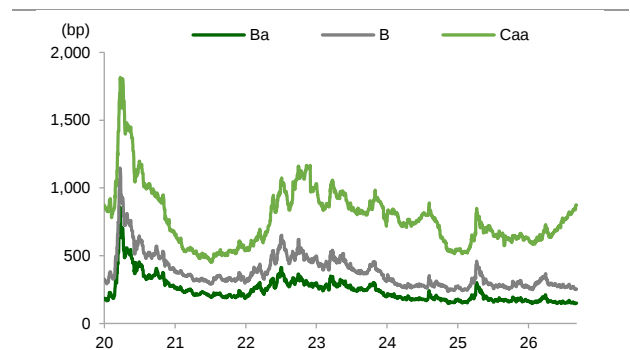
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 42. 미 IG 회사채 등급별 스프레드



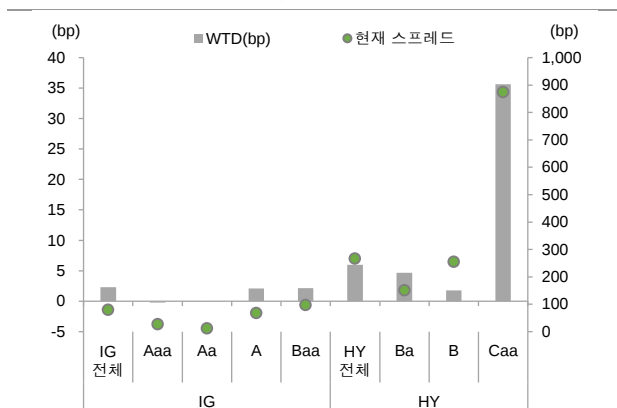
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 43. 미 HY 회사채 등급별 스프레드



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

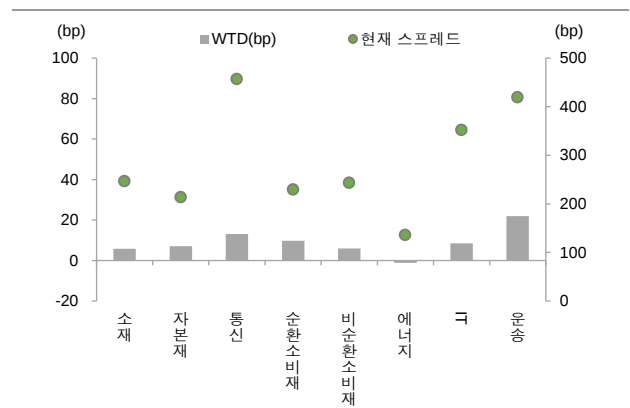
도표 44. 주간 스프레드: IG, HY 확대 마감



료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주: 기간 8/31~9/4

도표 45. HY 회사채: 에너지 제외 전 업종 스프레드 확대



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주: 기간 8/31~9/4

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.