

iM Weekly Credit

추석과 분기말 앞둔 크레딧 시장, 자금 흐름 점검

Credit Brief

[크레딧] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

Check Point

1. 국고 3년 금리가 4%를 상회했음에도 크레딧 스프레드 확대는 제한적. 다만 과거 추석과 분기말이 중첩된 시기에는 단기자금 유출과 함께 국고금리 및 크레딧 스프레드의 변동폭이 확대되는 경향
2. 전망: 9월 FOMC 이후 대외금리 재가격화가 연휴 전 충분히 반영되는지가 핵심. 연휴 전 금리 조정이 상당 부분 진행될 경우 분기말 이후 MMF 등 단기자금 환류와 함께 스프레드 확대폭은 제한될 전망

국고 3년 금리가 4%를 상회했음에도 크레딧 스프레드 확대는 제한적. 다만 과거 추석과 분기말이 중첩된 시기에는 단기자금 유출과 함께 국고금리 및 크레딧 스프레드의 변동폭이 확대되는 경향

26년 9/11 기준으로 국고3년 금리가 4.014%(종가 기준)를 기록하며 4%대를 돌파했다. 국고10년 또한 4.5%를 돌파하면서 금리 상승이 지속되고 있다. 3분기 초, 즉 7월 초 대비 국고3년은 +22.3bp, 국고10년은 +33.5bp 상승했다. 단기 및 장기 구간 모두 대외금리와의 연동이 심해지고 있다. 미국에서는 8월초 고용 및 PPI, CPI 등 물가지표를 확인하며 단기물 금리 상승 압력이 커지고 있다(베어 플랫). 9/11 기준 CME Fed Watch 상 9월 FOMC에서 25bp 금리인상 확률은 86%까지 상승했다. 장기물의 경우에는 선진국 전반에 재정 내러티브와 국채 공급 확대에 따른 수급을 반영한 기간프리미엄 확대가 변수로 부각되고 있다. 국내 또한 8월 금통위에서 백투백 금리인상 이후 추가 금리인상 시기와 최종 기준금리에 대한 불확실성이 잔존하고 있다.

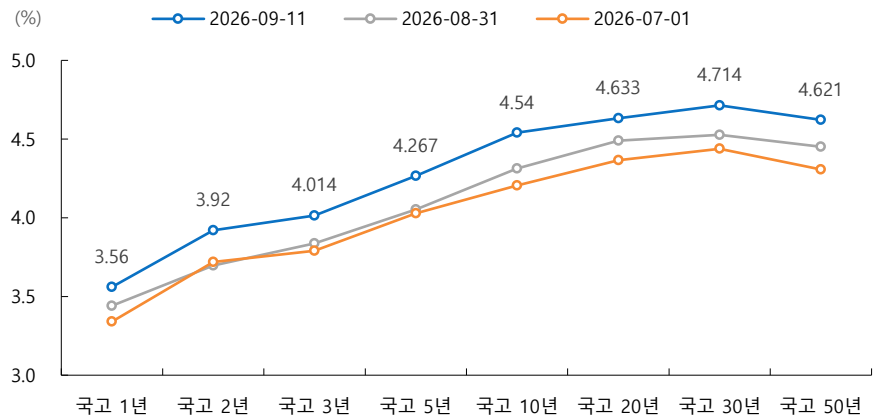
특이한 점은 금리가 3분기 전체적으로 베어스텝되는 국면 속에서도 크레딧 스프레드는 보합 내지 축소를 보였다. 공사채 AAA 3Y, 은행채 AAA 3Y, 여전채 AA- 3Y가 3분기 -6~7bp 축소되는 흐름을 보였고, 회사채 AA- 3Y는 -1bp 이내 강보합을 보였다. 최근에는 공사채와 은행채가 발행량 증가 등으로 보합국면을 보이는 사이 여전채의 강세가 확인되고 있다. 높아진 금리에 따른 캐리 매력이 우량물 중단기 구간 위주로 작용하고 있다.

다만 올해 추석 연휴가 약 일주일 앞으로 다가온 가운데, 3분기 말과도 일정이 겹치는 가운데, 자금 흐름에 대한 모니터링이 필요하다. 2010년부터 25년까지의 시계열 중에서 은행을 제외한 대부분의 투자자들의 크레딧 순매수 거래대금은 추석 직전주까지 증가했다가 감소하는 경향을 보였다. 다만 은행의 경우 기타 투자자와 달리 크레딧 순매수가 연휴 직전주부터 감소하는 경향을 보였다. 분기말에는 기업의 재무비율 관리 등에 따른 저원가성 수신 유입이 나타나는 만큼, 은행의 순매수 감소를 수신 변화만으로 설명하기보다는 연휴 및 분기말을 앞둔 유동성 및 재무비율 관리 등 복합적인 요인으로 해석할 필요가 있다.

한편 추석 연휴 이후에 순매수가 감소하는 이유는 다양하겠으나 연휴 전후로 시장 참여 및 투자자간 거래가 감소해 있었기 때문에 수급이 얇은 상황에서 작은 거래규모에도 금리의 가격탄력성이 확대될 수 있다는 점을 요인 중 하나로 꼽을 수 있다.

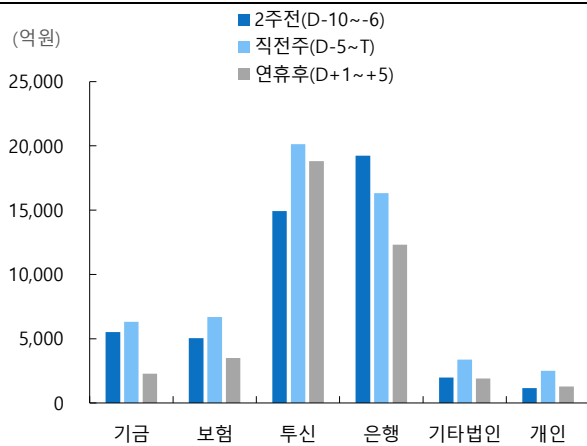
MMF 자금의 경우 분기말 이전 자금이 유출되는 것이 일반적이나 추석 연휴와 분기말이 겹칠 경우 유출폭이 확대되는 경향이 심해진다. 이는 단기자금시장의 수급 여건을 타이트하게 만들 수 있으며, 단기금리의 변동폭 확대를 통해 크레딧 시장에도 간접적인 부담으로 작용할 수 있다.

그림1. 7월초 대비 국고3년 +22.3bp, 국고10년 +33.5bp 상승. 다만 동기간 크레딧 스프레드는 강보합 내지 축소를 보였음



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

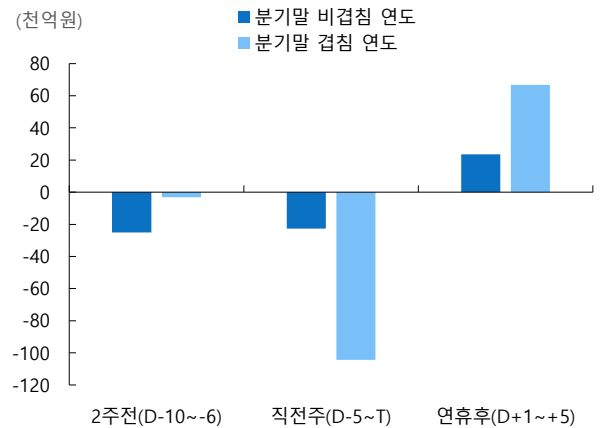
그림2. 크레딧 순매수 거래대금으로 보았을 때 연휴 전보다 후에 순매수가 줄어드는 흐름



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 범위는 2010년부터 2025년까지 과거값으로 설정

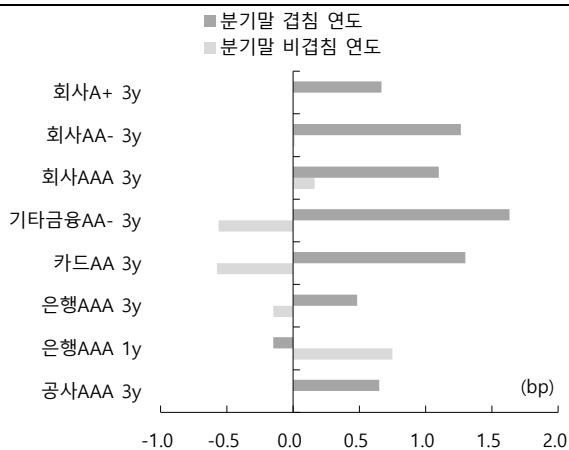
그림3. MMF 자금의 경우에도 추석 연휴가 분기말과 겹칠 경우 유출폭이 확대됨



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 범위는 2010년부터 2025년까지 과거값으로 설정

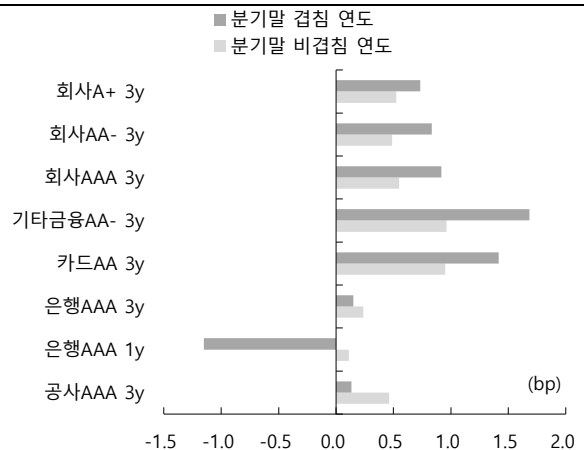
그림4. 추석 연휴 직전주 분기말과 겹칠 경우 스프레드 확대 경향이 강했음



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 범위는 2010년부터 2025년까지 과거값으로 설정

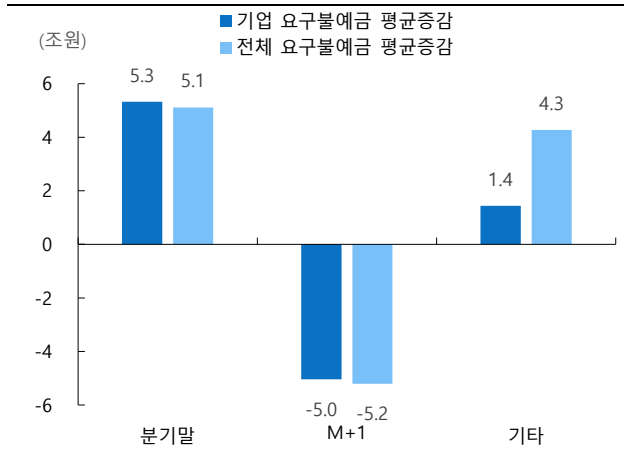
그림5. 추석 연휴 후에도 스프레드 확대는 마찬가지



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

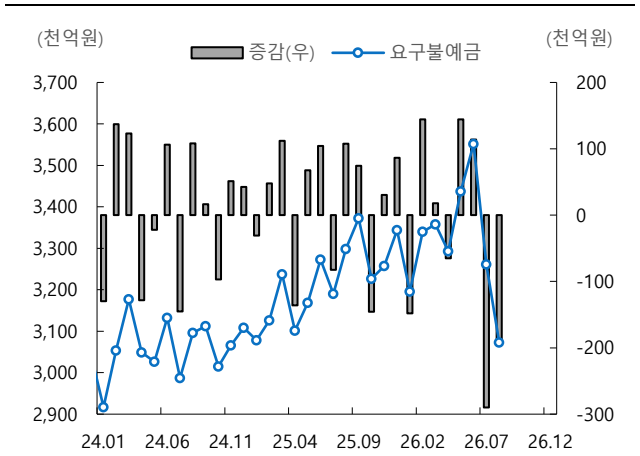
주: 범위는 2010년부터 2025년까지 과거값으로 설정

그림6. 은행의 요구불예금은 분기말에 유입되고 분기말 M+1(월)에서 유출이 나타나는 경향



자료: 인포맥스, 한국은행, iM증권 리서치본부

그림7. 은행 요구불예금 월별 추이 및 증감



자료: 인포맥스, 한국은행, iM증권 리서치본부

주: 말잔 기준

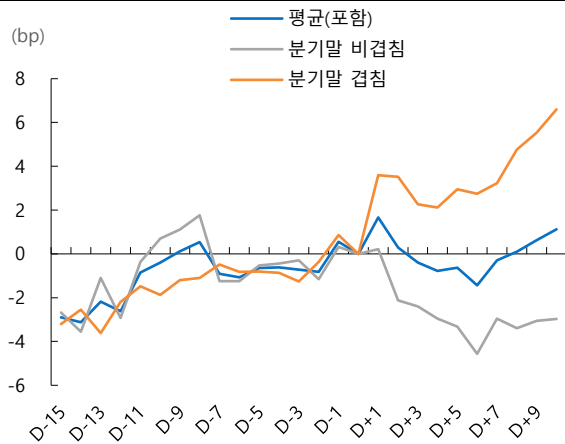
전망: 9월 FOMC 이후 대외금리 재가격화가 연휴 전 충분히 반영되는지가 핵심. 연휴 전 금리 조정이 상당 부분 진행될 경우 분기말 이후 MMF 등 단기자금 환류와 함께 스프레드 확대폭은 제한될 전망

금년의 경우 추석 연휴 및 분기말 자금 유출 이후 크레딧 시장 안정의 핵심은 FOMC 등 통화정책회의 및 주요 대외 변수를 국내 금리가 충분히 반영하는지에 따라 달려있다. 국고금리와 미국 국채금리와의 상관관계는 단기물 +0.86, 장기물 +0.92(20거래일 Rolling 기준)로 최근 상당한 동행관계를 구축하고 있다. 9월 FOMC에서 기준금리 인상과 함께 기자회견 등에서 매파적인 코멘트가 등장하면서 추가 금리 상승이 나타날 경우 금리 상승이 가팔라지면서 연휴 전으로 포지션을 정리하려는 투자기관들의 매도세가 강해질 수 있다. 금주의 경우 FOMC 이외에도 BOE, BOJ 등 주요국의 금리 결정이 몰려 있는 슈퍼위크 구간으로 보수적 접근이 유효하다.

여기에 국고3년과 국고10년 모두 추석 연휴와 분기말이 겹칠 때 금리 상승이 강해지는 경향을 보인다. 추석 연휴가 지났다고 할지라도 역사적으로 분기말까지의 추가 금리 상승 가능성을 염두에 둘 필요가 있다. 결론적으로 국고 금리의 변동성이 강해지는 연휴 후 D+10일 구간까지는 듀레이션을 중립 이하로 관리하는 것이 적절하다고 판단된다.

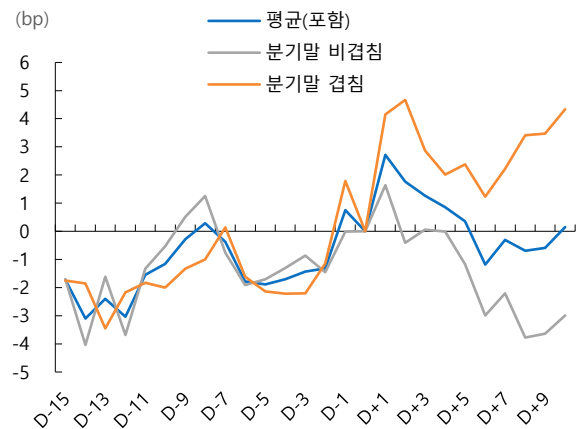
섹터별로 보면 은행채는 은행권의 순매수세 감소가 연휴 전주~직후 D+5일까지 나타나고, 캐피탈채의 경우 연휴 직후 D+5일간 투신의 순매수세가 급격히 감소하는 흐름을 보였다. 은행의 경우 연휴 및 분기말을 앞둔 유동성 관리 등이 순매수세를 제한했을 가능성이 존재한다. 캐피탈채의 경우 레포금리의 변동성이 연휴 직전~후로 강해지기 때문에 시기상 편입 여건이 우호적이지 않았을 가능성이 존재한다. 결론적으로 크레딧 운용 관점에서 9월말까지 섹터별로 보수적 접근 및 듀레이션 중립 이하로 관리하는 것이 유효하다.

그림8. 국고 3년의 경우 추석 연휴와 분기말이 겹치는 경우 금리 상승이 커지는 경향



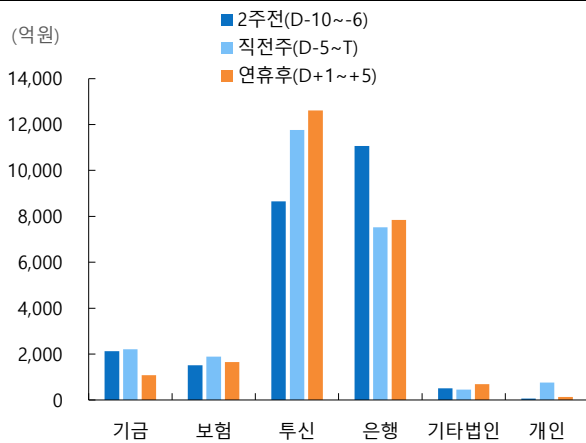
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: D=0 추석 연휴 전거래일

그림9. 국고 10년도 마찬가지로



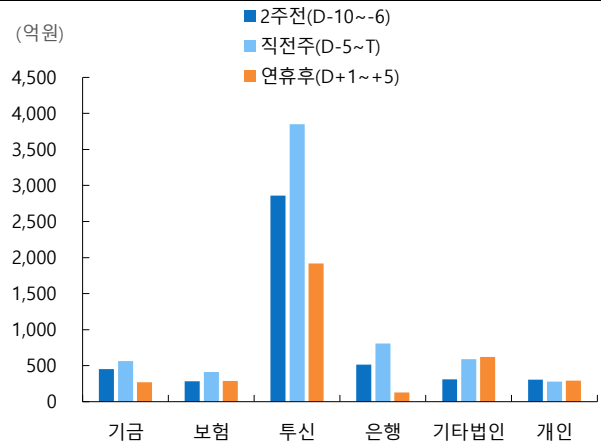
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: D=0 추석 연휴 전거래일

그림10. 은행채의 경우 연휴 직전주부터 은행의 순매수가 연휴 이후 D+5일까지 감소하는 흐름



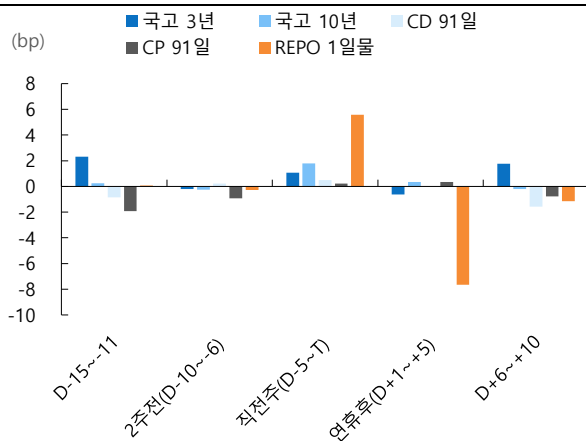
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림11. 캐피탈채는 연휴 후 D+5일까지 투신의 순매수 감소가 강해짐



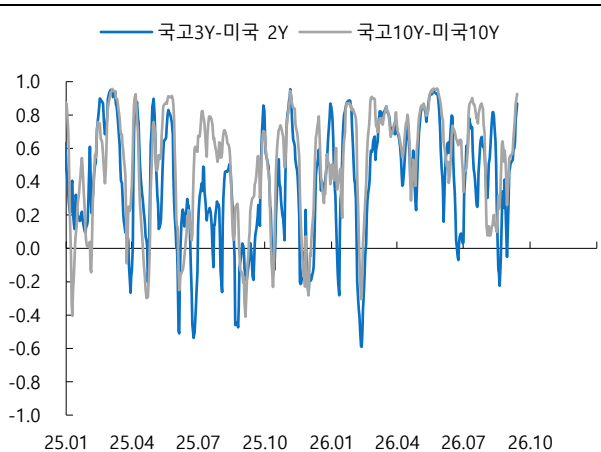
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. 연휴 직전주 레포 금리의 상승압력이 강해졌다가 연휴 후 안정화되는 흐름



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. 국고-미국 단기물 금리 상관계수: 0.86, 장기물 0.92



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 20거래일 Rolling

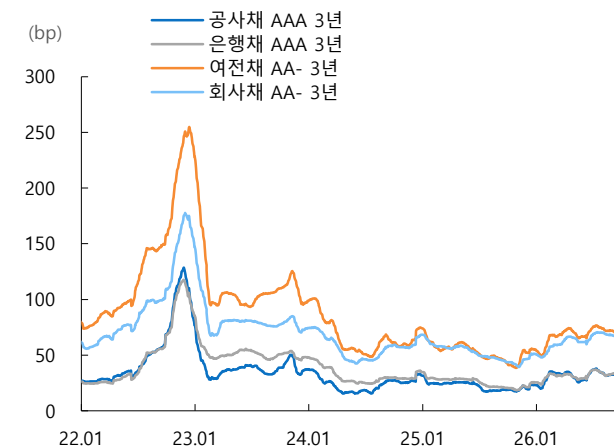
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

구분		금리					신용스프레드					금리 변동(1W, bp)					신용스프레드 변동(1W, bp)				
		1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		3.63	4.02	4.27	4.40	4.54	-	-	-	-	-	14.9	13.5	17.2	16.7	19.2	-	-	-	-	-
공사채	AAA	3.88	4.35	4.55	4.61	4.72	52.0	32.6	28.2	21.2	17.8	8.7	13.8	16.0	16.8	19.2	1.2	0.3	-1.2	0.1	0.0
은행채	AAA	3.90	4.36	4.58	4.68	4.97	54.5	33.5	30.8	28.4	42.5	8.9	13.5	15.1	16.7	19.2	1.4	0.0	-2.1	0.0	0.0
여전채	AA+	4.04	4.57	4.67	4.96	5.91	68.0	54.6	40.2	55.8	136.3	8.5	11.8	15.4	16.6	19.2	1.0	-1.7	-1.8	-0.1	0.0
	AA0	4.05	4.63	4.85	5.18	6.08	69.7	61.2	57.8	78.4	153.6	8.5	11.8	15.4	16.6	19.2	1.0	-1.7	-1.8	-0.1	0.0
	AA-	4.12	4.72	4.94	5.39	6.30	76.1	69.8	66.9	99.2	176.1	8.7	11.8	15.4	16.6	19.2	1.2	-1.7	-1.8	-0.1	0.0
	A+	4.47	5.50	6.07	6.29	7.00	111.7	148.2	180.2	189.1	245.8	8.6	11.8	15.4	16.6	19.2	1.1	-1.7	-1.8	-0.1	0.0
	A0	5.14	6.28	6.73	6.82	7.42	178.8	225.5	246.4	241.8	287.9	8.5	11.8	15.4	16.6	19.2	1.0	-1.7	-1.8	-0.1	0.0
	A-	5.70	6.92	7.38	7.46	8.07	234.6	289.7	311.2	306.5	352.4	8.6	11.8	15.3	16.6	19.2	1.1	-1.7	-1.9	-0.1	0.0
회사채	AAA	3.96	4.49	4.63	4.72	5.03	60.7	47.2	35.8	32.2	49.1	8.2	12.5	15.5	16.7	19.2	0.7	-1.0	-1.7	0.0	0.0
	AA+	4.06	4.59	4.72	4.82	5.32	70.2	57.3	45.0	42.5	77.6	8.2	12.7	15.4	16.8	19.2	0.7	-0.8	-1.8	0.1	0.0
	AA0	4.10	4.63	4.78	4.92	5.65	73.9	61.0	51.6	52.2	111.2	8.2	12.7	15.4	16.7	19.2	0.7	-0.8	-1.8	0.0	0.0
	AA-	4.13	4.69	4.89	5.12	6.02	77.4	66.5	61.9	71.9	147.8	8.2	12.7	15.4	16.7	19.2	0.7	-0.8	-1.8	0.0	0.0
	A+	4.27	5.07	5.55	5.79	6.60	91.5	104.9	128.5	138.9	206.0	8.2	12.6	15.4	16.8	19.2	0.7	-0.9	-1.8	0.1	0.0
	A0	4.43	5.34	6.00	6.25	7.06	107.3	132.1	173.0	184.7	252.1	8.2	12.7	15.4	16.7	19.2	0.7	-0.8	-1.8	0.0	0.0
	A-	4.70	5.80	6.59	6.78	7.58	134.2	177.7	232.0	237.7	303.5	8.2	12.7	15.3	16.7	19.2	0.7	-0.8	-1.9	0.0	0.0
	BBB+	5.76	8.06	8.47	8.58	9.07	240.5	404.4	420.0	417.8	452.5	8.2	12.7	15.4	16.7	19.2	0.7	-0.8	-1.8	0.0	0.0

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

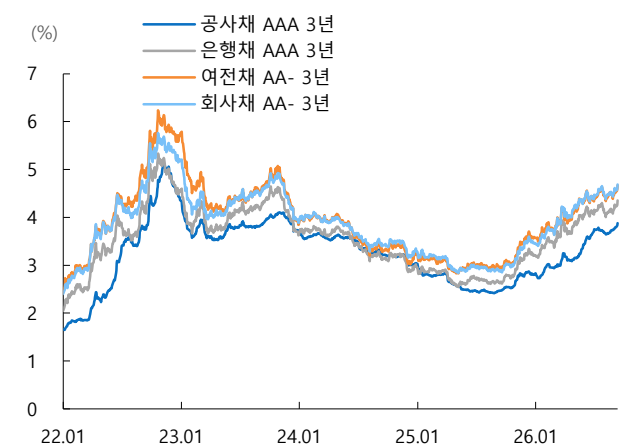
주: 민평4사 평균, 1년물은 동안채 대비 스프레드, 9/11 기준

그림14. 주요 채권 크레딧 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. 주요 채권 금리 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황(수요예측)

종목명	신용 등급	발행일	발행예정액 (억원)	유효수요액 (억원)	만기 (년)	유효경쟁률 (:1)	금리밴드(bp, %)			낙찰금리 (%p, bp)
							기준	하단	상단	
iM금융지주13(신중-영구-5콜)	AA-	2026-09-11	1,000	2,250	-	2.25	절대금리	4.5	5.1	5.08
대신증권26-6	AA-	2026-09-10	1,400	7,700	3	9.63	개별민평	-0.3	0.3	-0.06
대신증권26-5	AA-	2026-09-10	1,600	8,200	2	11.71	개별민평	-0.3	0.3	-0.06
DB증권11-1	A+	2026-09-10	900	3,400	1.5	5	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
DB증권11-2	A+	2026-09-10	1,100	3,200	3	4	개별민평	-0.3	0.3	-0.07
코웨이10-1	AA-	2026-09-10	900	6,400	2	10.67	개별민평	-0.3	0.3	-0.05
코웨이10-2	AA-	2026-09-10	2,000	8,900	3	8.09	개별민평	-0.3	0.3	-0.02
코웨이10-3	AA-	2026-09-10	1,100	2,700	5	9	개별민평	-0.3	0.3	0
하나증권16-1	AA	2026-09-10	1,900	8,700	2	6	개별민평	-0.3	0.3	-0.07
하나증권16-2	AA	2026-09-10	3,050	11,450	3	8	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
우리금융에프앤아이7-1	A	2026-09-09	240	1,280	1.5	6	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
우리금융에프앤아이7-2	A	2026-09-09	1,360	3,800	2	5	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
우리금융에프앤아이7-3	A	2026-09-09	840	4,440	3	7	개별민평	-0.3	0.3	-0.1

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 9/7~9/11 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (1건/0건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	
금호타이어(주)	KR, NICE	등급상향	A0/P	A+/S	9/11	영업실적 개선 및 확대된 현금창출력 바탕으로 재무안정성 개선

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 9/7~9/11 기준

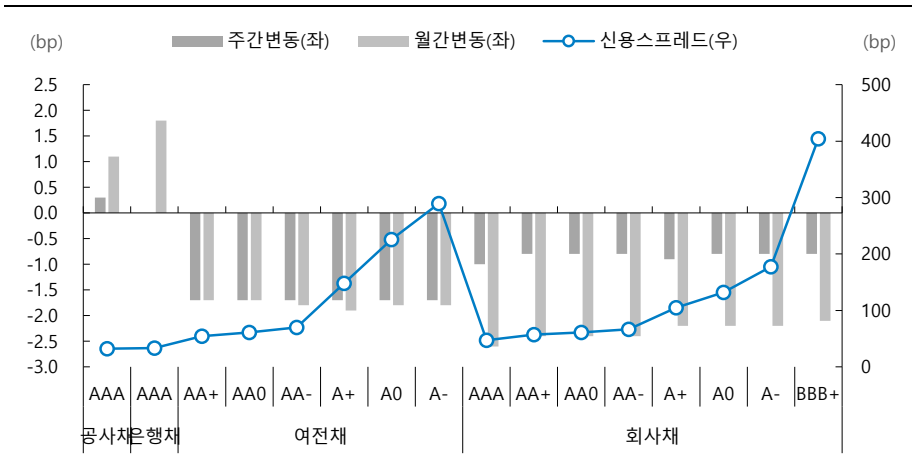
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	발행사민평대비 (bp)
한국전력1620	KR350107GG91	AAA	2026-09-11	700	2	4.182	4
한국전력1621	KR350108GG90	AAA	2026-09-11	1,900	3	4.357	4
한국전력1622	KR350109GG99	AAA	2026-09-11	800	5	4.586	4
중소벤처기업진흥채권954(사)	KR351604GG97	AAA	2026-09-11	1,300	3	4.212	0.8
국가철도공단채권456	KR352701GG97	AAA	2026-09-11	1,200	3	4.306	4
한국가스공사574	KR350802GG99	AAA	2026-09-10	800	5	4.516	5
한국가스공사573	KR350803GG98	AAA	2026-09-10	1,100	3	4.294	4
한국전력1617	KR350104GG94	AAA	2026-09-08	400	2	4.121	2
한국전력1618	KR350105GG93	AAA	2026-09-08	1,900	3	4.304	2
한국전력1619	KR350106GG92	AAA	2026-09-08	1,000	5	4.511	2
중소벤처기업진흥채권953(사)	KR351603GG98	AAA	2026-09-08	800	5	4.405	2.9
토지주택채권634	KR356104GG91	AAA	2026-09-08	1,400	4	4.253	-3.1
자산관리공사제167회(사)	KR352501GG99	AAA	2026-09-07	1,000	2	3.985	0
자산관리공사제168회(사)	KR352502GG98	AAA	2026-09-07	1,000	3	4.165	0
주택금융공사302(사)	KR354411GG94	AAA	2026-09-07	1,300	3	4.18	1.1
토지주택채권633	KR356103GG92	AAA	2026-09-07	1,500	50	4.872	0

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

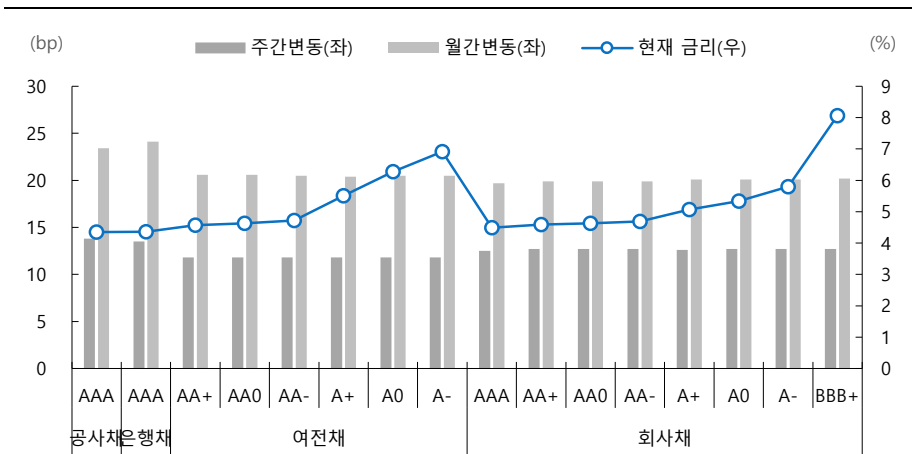
주: 9/7~9/11 기준

그림16. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



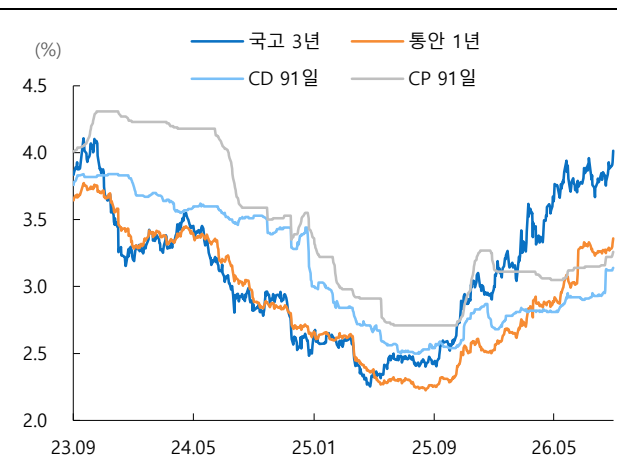
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/11 기준

그림17. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



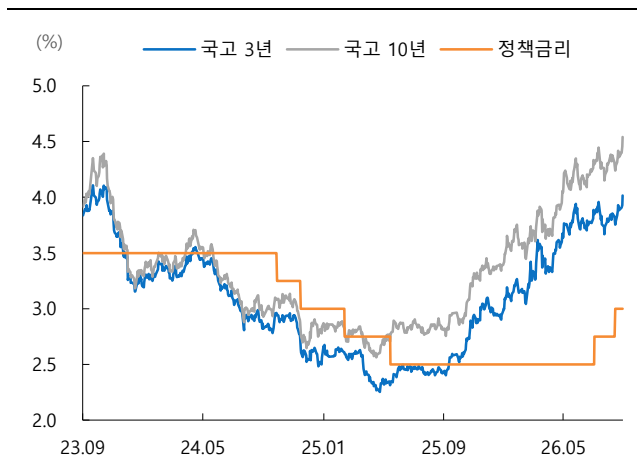
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/11 기준

그림18. 주요 단기 금리 추이



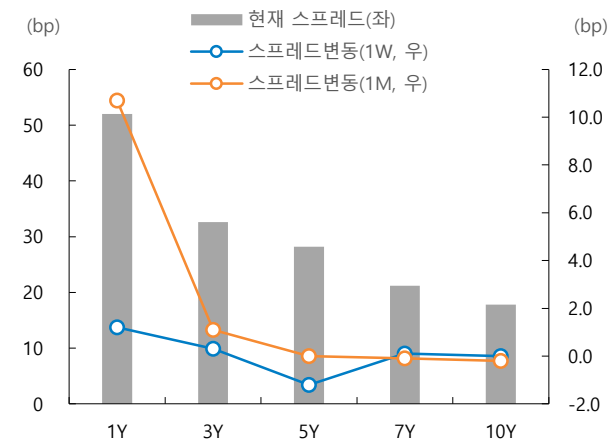
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 국고채 및 정책금리 추이



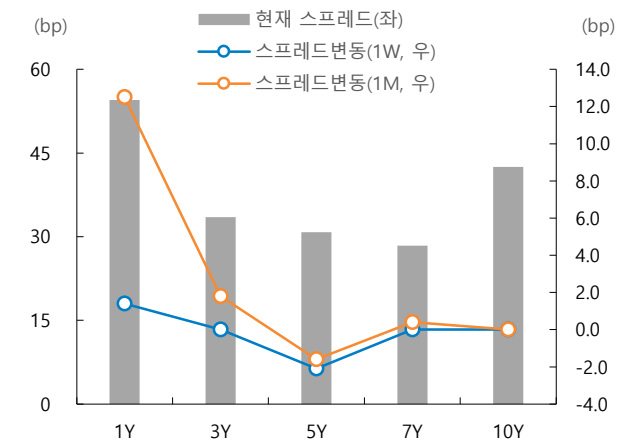
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



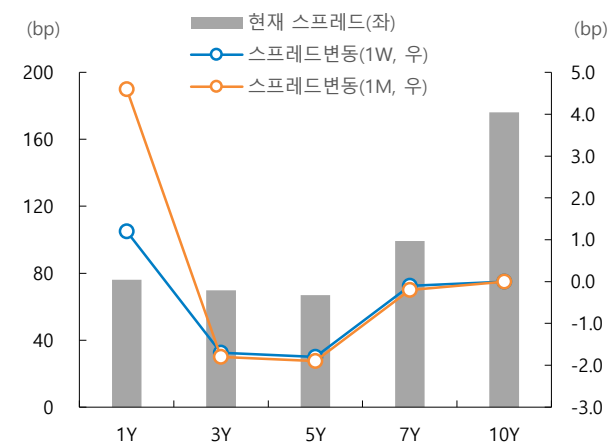
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/11 기준

그림21. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



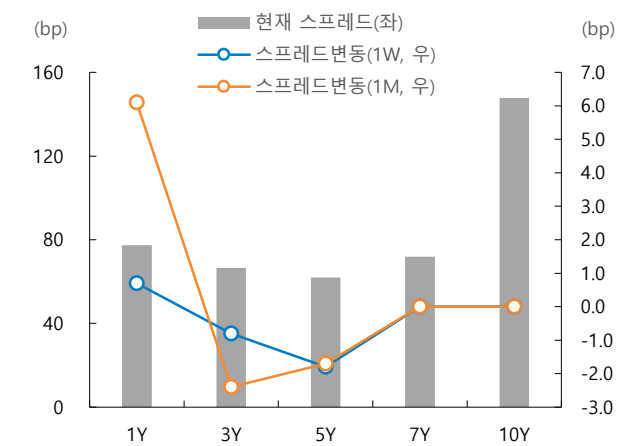
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/11 기준

그림22. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



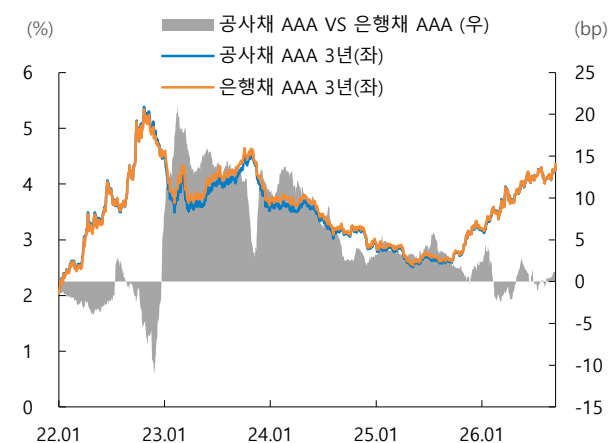
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/11 기준

그림23. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



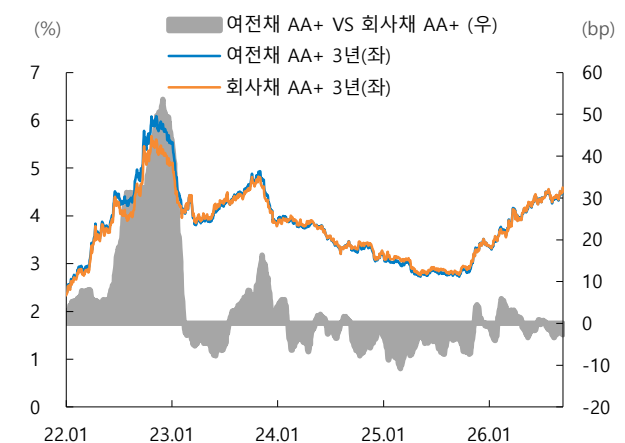
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/11 기준

그림24. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



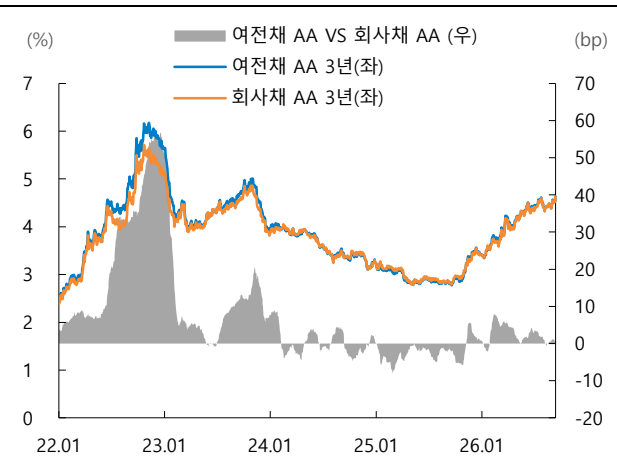
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



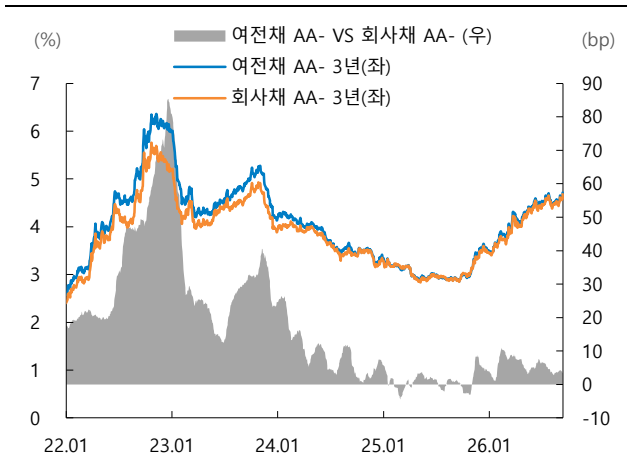
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



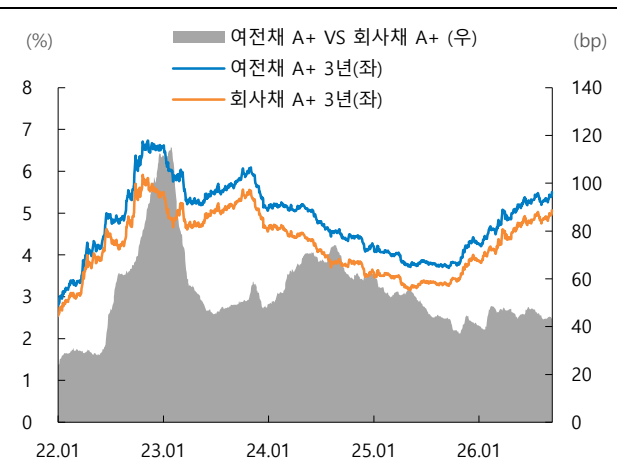
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



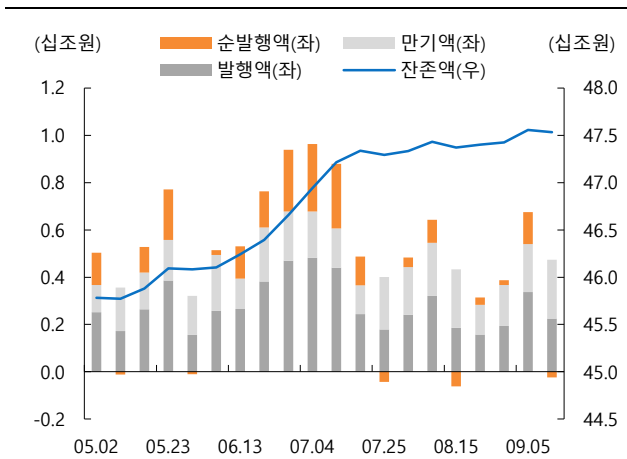
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



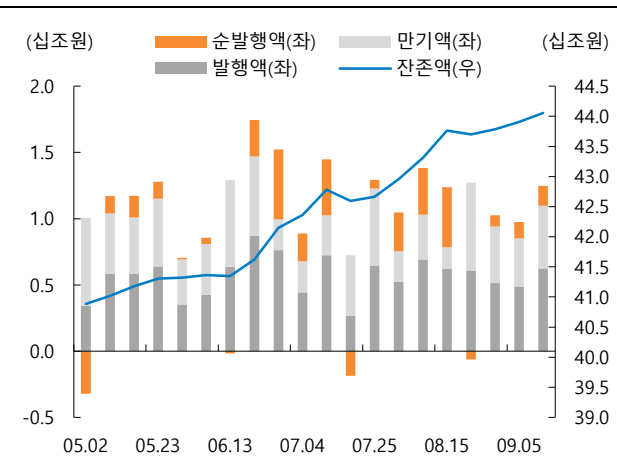
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 공사채 발행 추이



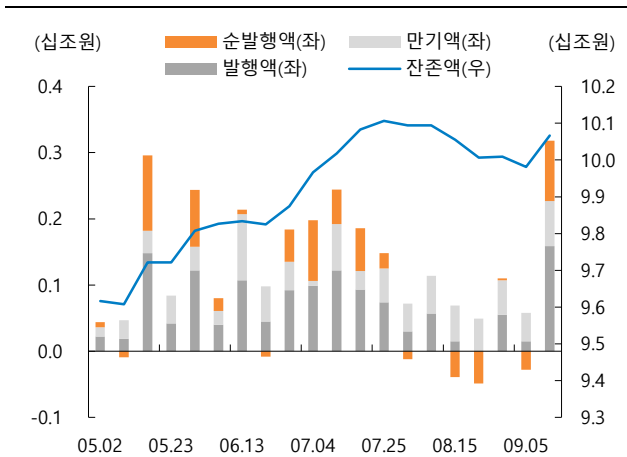
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 은행채 발행 추이



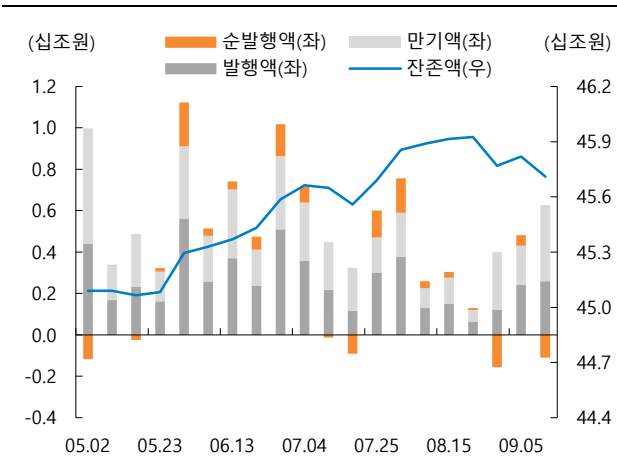
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 여전채 발행 추이



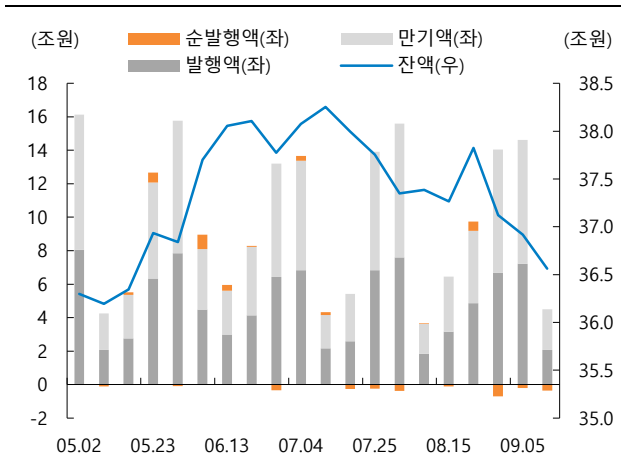
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 회사채 발행 추이



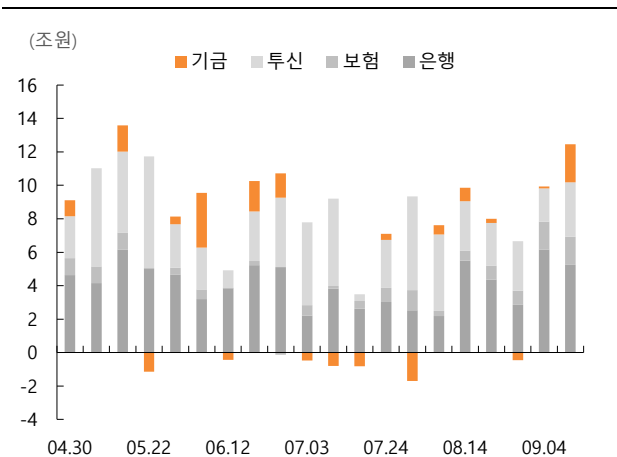
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. PF - CP/전단채 발행 추이



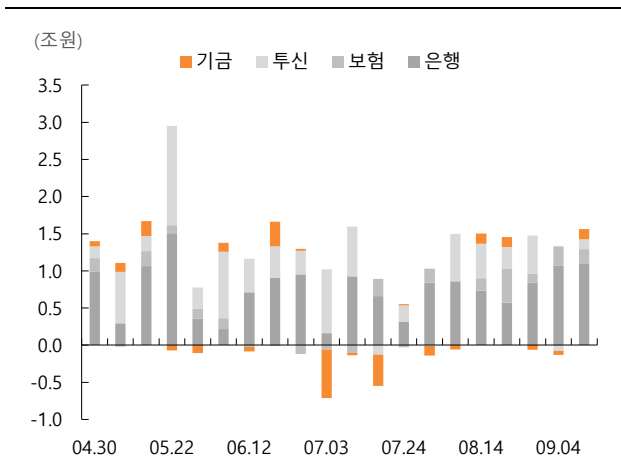
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



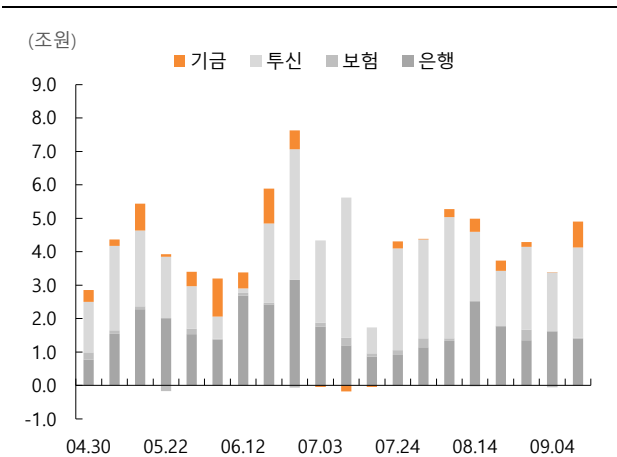
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 특수채 순매수 거래대금 추이



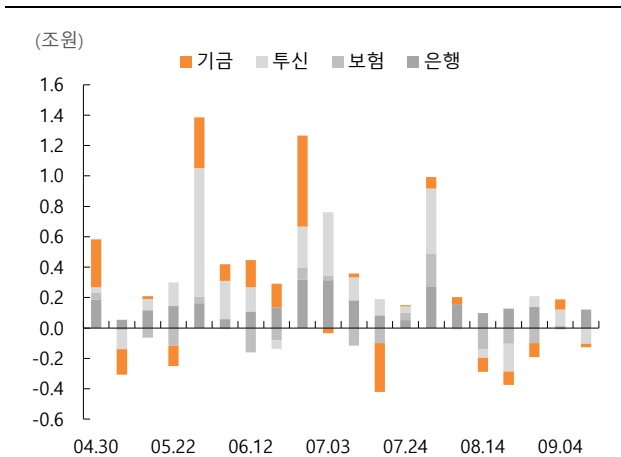
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 금융채 순매수 거래대금 추이



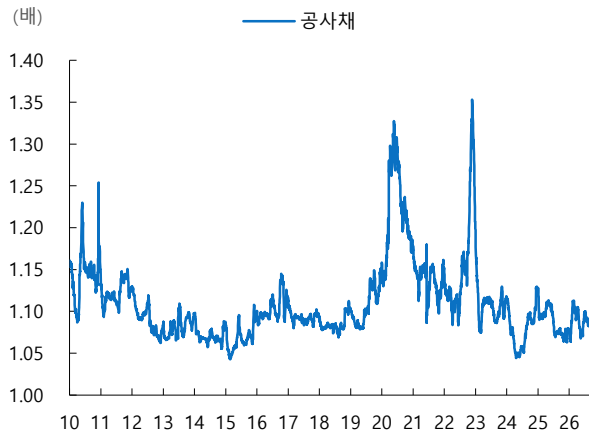
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림37. 회사채 순매수 거래대금 추이



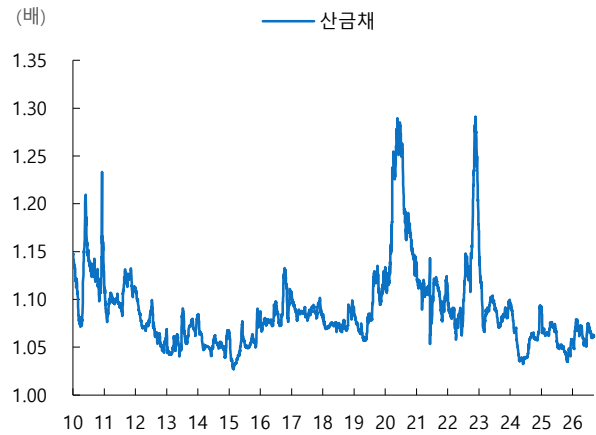
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림38. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



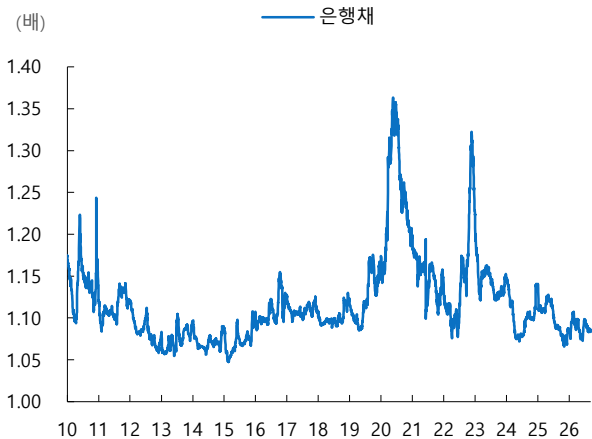
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림39. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림40. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림41. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



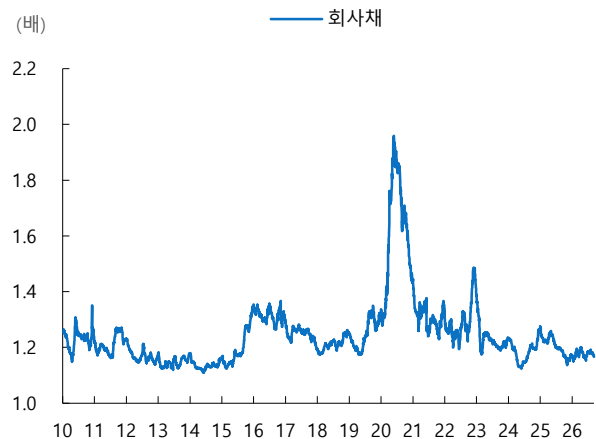
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림42. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림43. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.