

iM Weekly Credit

방망이를 짧게 잡자: 크레딧 단기물 편입전략 (1)

Credit Brief

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

Check Point

1. 국고 변동성이 다시 올라가고 있다. 25년 하반기부터 시작된 금리 상승기 속, 1년 이하 크레딧 스프레드의 경우 시차를 두고 후행하며 축소되는 경향을 보였다. 현재 변동성 수준은 26년 1월 중반 연초효과 소멸 이후와 유사하다
2. 지난 1년간 장단기 금리차가 스텝일 때 1년 이하 크레딧 스프레드가 축소되는 경험적 패턴도 감지되었다. 수정 듀레이션이 짧은 단기물은 금리 변동 노출을 줄일 수 있어, 이러한 수요가 일부 영향을 미쳤을 가능성이 있다
3. 크레딧 채권지수 MDD를 보았을 때도 유사하다. 금리 하락을 노린 베팅에는 듀레이션 확대가 적절하지만, 고점대비 손실폭을 빠르게 회복하는 것은 단기물이다
4. 단기전략: 당분간은 포지션 축소. 10월 물가지표 및 금통위 이벤트 소화 전후 금리 변동성 축소와 단기시장 안정 확인될 때 단기물 포지션 확대

국고 변동성 확대에 대비해야 할 때: 듀레이션 축소가 정석

국고 변동성이 현재 9월 말에 들어가면서 확대되고 있다. 26년 5월부터 국고 변동성은 점진적으로 축소되었으나 최근 대외변수 불확실성이 확대되고 있고, 연휴와 분기 말이 겹친 현재 시점에서 추가 변동성 확대를 염두에 두어야 한다. 최근 변동성 확대 궤적은 1월 중순 이후 연초효과 소멸 시점과 유사하다.

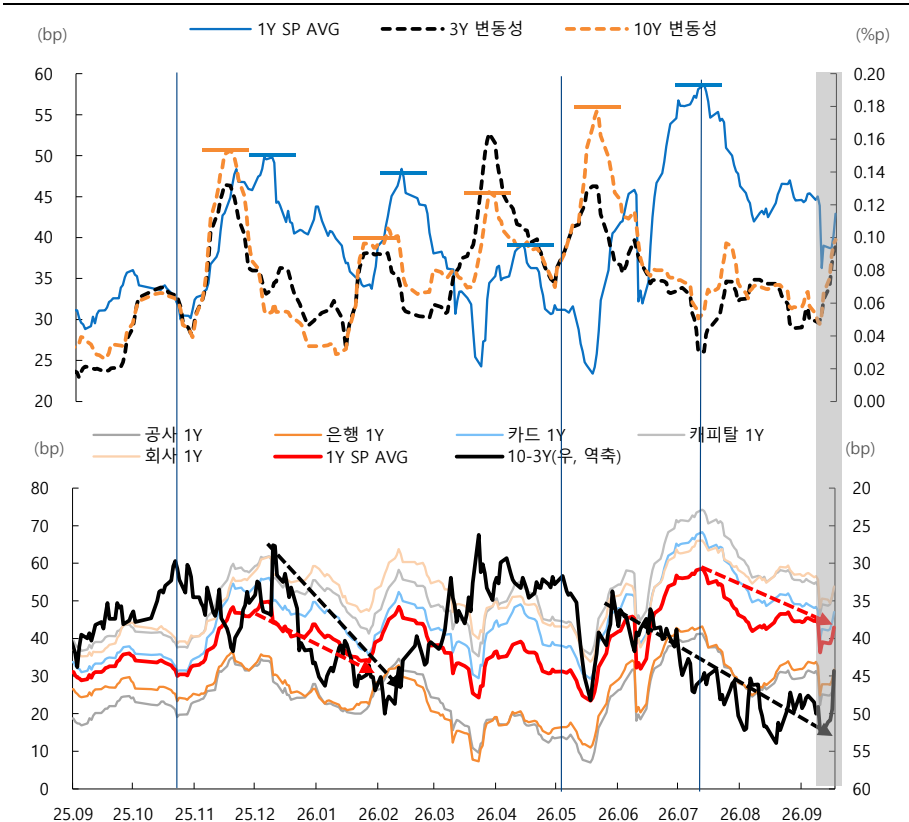
다만 커브 측면에서는 최근 미국의 금리인상을 전후로 한 베어플렛과 연동하여 국고 장단기 스프레드도 6bp가량 축소되는 형태를 보이고 있다. 다만 국고 3년과 기준금리간 갭이 현재 다시 +100bp선을 넘어간 상황에서 단기물은 상당한 긴축을 미리 선반영하고 있는 반면, 장기물은 선진국 장기금리의 안정과 유가 흐름, 국채발행계획 등 수급 측면에서의 변수 등 고려해야 할 부분이 많다. 단기적으로는 커브의 스텝 국면의 장기화를 베이스 시나리오로 두고 크레딧 투자전략을 수립하는 것이 적절하다는 판단이다.

금리 변동에 따른 채권의 가격수익률은 금리 변동폭에 수정 듀레이션을 곱해 근사할 수 있다. 금리 하락 국면에서는 듀레이션을 중립 이상으로 두는 것이 적절하지만, 금리 인상 시기에는 듀레이션을 축소시키는 것이 적절하다. 25년 9월부터 현재까지의 흐름에서 1년 이하의 단기물 크레딧이 편입에 유리했던 시기들이 패턴상 존재한다. 만기가 짧으므로 금리가 낮지만, 추가 크레딧 스프레드로 일정 캐리 확보가 가능하다.

1년 이하 크레딧 스프레드의 경우 국고 금리 변동성이 고점을 형성한 후, 일정 부분 시차(평균 15~20거래일)를 두고 축소세가 진행되었던 것을 지난 1년의 궤적에서 확인할 수 있다[그림1]. 이를 현재 시점에 대입한다면, 당장의 단기물 편입이 제한적일 수 있다. 또한 분기말로 단기자금시장이 뻣뻣해질 수 있음도 염두에 두어야 한다. 다만 국고 금리 변동성이 일정 수준(최근 5년간 국고 3년 변동성 평균 0.081%p 10년 평균 0.085%p)에서 박스권이 형성된다면 단기물 편입 전략을 수립하기 유리한 시점이라고 판단한다.

한편 1년 이하 크레딧 스프레드는 지난 1년 시계열에서 국고 장단기 스프레드가 스틱 국면을 유지할 때 강세를 보인 패턴도 존재한다[그림1].

그림1. (상) 국고금리 변동성과 크레딧 1년물 스프레드(섹터 단순평균) & (하) 장단기 스프레드와 1년물 크레딧 스프레드 추이: 국고 변동성 고점 형성 뒤 15~20거래일 시차를 두고 1년 스프레드 강세 시작. 한편 장단기 커브 스틱일 때 스프레드 강세 보였던 패턴도 확인됨. 듀레이션 축소 수요가 요인 중 하나일 것으로 추정



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 국고 변동성은 20거래일 Rolling

주: 공사채 AAA, 은행채 AAA, 카드채 AAO, 캐피탈 AA-, 회사채 AA-

지난 1년간 단기물 크레딧 편입이 유리했던 이유는 은행의 FRN 등 단기물 공급이 많았던 측면 존재

투자자별 1년 이하 크레딧 순매수를 누적 순매수로 살펴보면, 3월이 가장 순매수가 많았던 구간으로 나타났다[그림2~5]. 3월은 지정학적 불안(중동 사태 발발)으로 유가 급등 및 인플레이션 불안으로 기준금리 인상 시그널이 강화되었던 시기이다. 또한 분기말과 자금집행이 마무리되는 측면 속에서 수급 공백으로 인한 계절적 약세 시기를 지나는 구간이다.

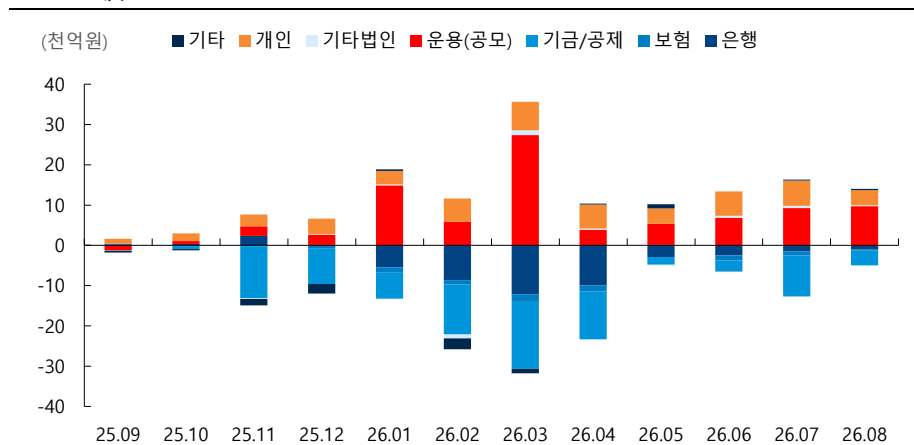
섹터별로 보면 은행 → 공사 → 여전 → 회사 순으로 1년 이하 순매수 강도가 약했던 것으로 나타났다. 여전채는 운용(공모)을 비롯해 환매 대응 차원의 순매도 및 초우량물 선호가 동반되었을 가능성이 있다. 한편 회사채 또한 발행물이 전년대비 상대적으로 적었으며, 하위등급 크레딧 이벤트 발생으로 일부 수요 둔화가 나타났던 것으로 판단된다.

한편 은행채는 순매수가 가장 많았던 구간이다. 가장 1년 이하 공급이 많은 섹터이기 때문이다[그림6]. 은행채의 경우 현재 1년 이하 잔고는 23.8조원 수준을 기록하고 있다. 그 다음으로 잔고가 많은 섹터가 공사채(9.8조원)인 것을 감안하면 은행채 1년 이하 공급이 많기 때문에 순매수도 같이 증가하는 것이 타당하다.

작년 하반기부터는 금리 상승과 같이 은행의 FRN 발행도 추세적으로 증가했다. 변동금리 기반이므로 투자자 입장에서는 금리 상승에 따른 헷지가 가능하다는 점이 투자 수요를 강화시켰을 가능성이 존재한다. 22년부터의 시계열로 보면, 은행의 FRN 발행이 증가하는 시기에 운용(공모)의 1년 이하 은행채 순매수도 동반 증가하는 모습이 나타났다[그림 7].

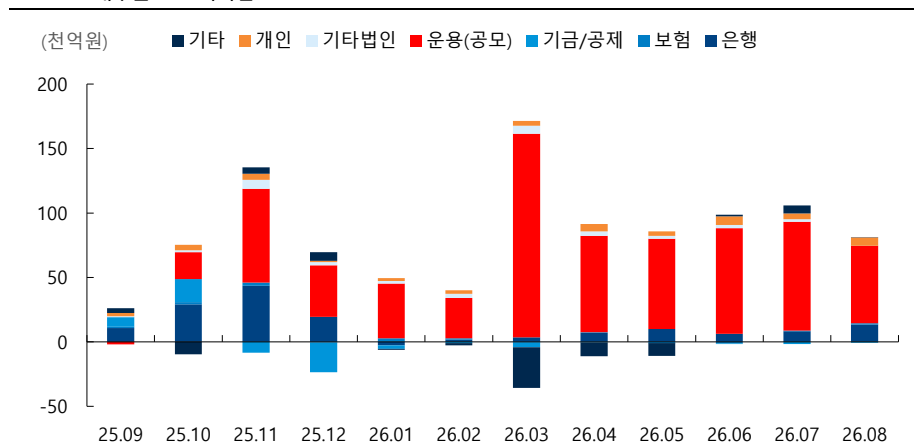
다만 7월부터 8월까지 기준금리가 연속 50bp 인상되었고, Terminal Rate가 3.50%까지 기대되고 있는 상황 속에서 은행들의 FRN 발행 지속은 조달 부담을 증가시킨다. 인상폭이 커질수록 고정금리 및 변동금리 기반 채권 발행의 균형을 맞추려는 유인이 존재할 수 있다. 이 부분이 내년 FRN 공급의 변수 중 하나로 부각될 전망이다.

그림2. 공사채 투자자별 1년물 이하 크레딧 월별 순매수 추이: 은행/기금 및 공제 매도 & 운용 매수



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 은행채 투자자별 1년물 이하 크레딧 월별 순매수 추이: 운용(공모)에서의 순매수가 대부분으로 나타남



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림4. 여전채 투자자별 1년물 이하 크레딧 월별 순매수 추이: 7~8월부터 운용(공모)의 매수세가 강해짐

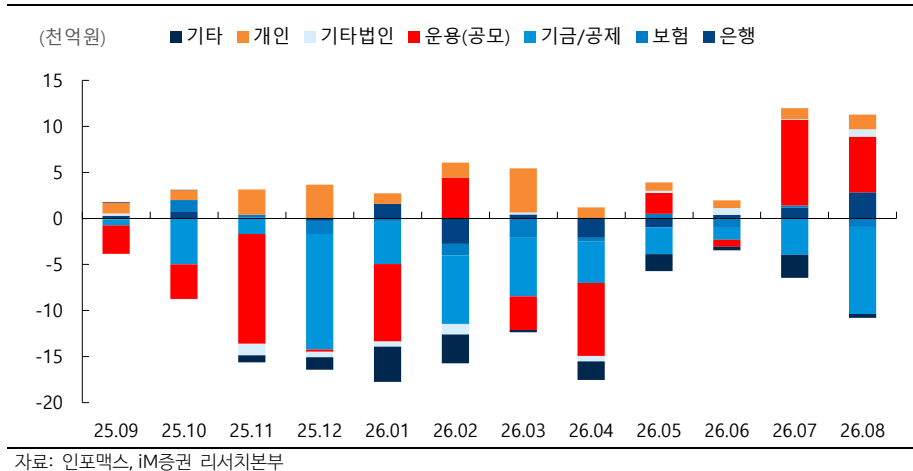


그림5. 회사채 투자자별 1년물 이하 크레딧 월별 순매수 추이: 개인의 순매수 제외하면 대부분 투자자는 순매도권 형성

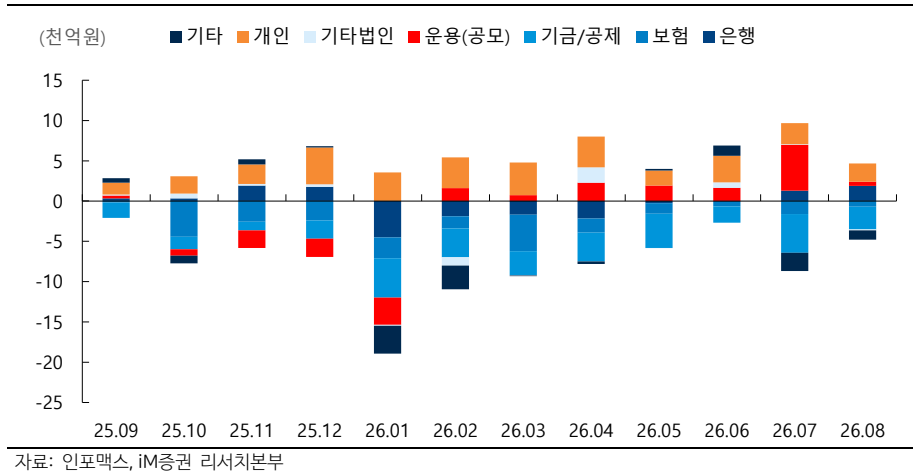


그림6. 1년 이하 채권 공급을 살펴보면 은행이 대부분, 이외 공사, 캐피탈 등으로 구성

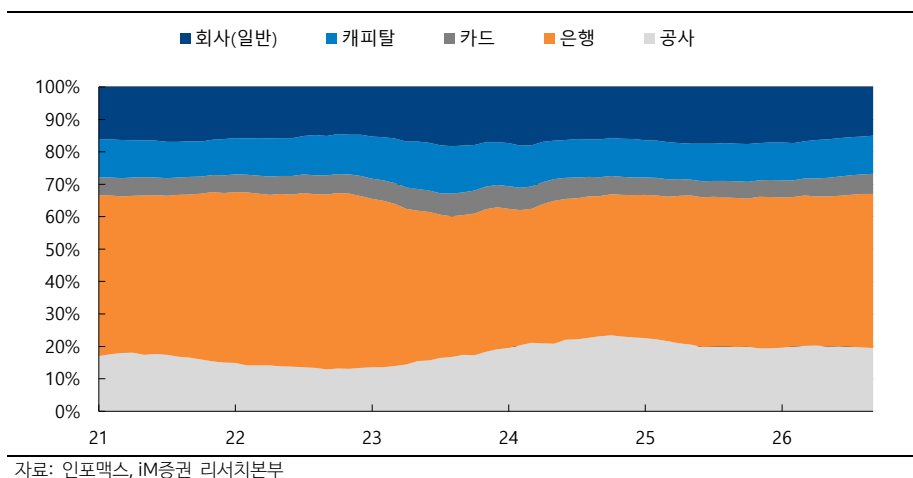
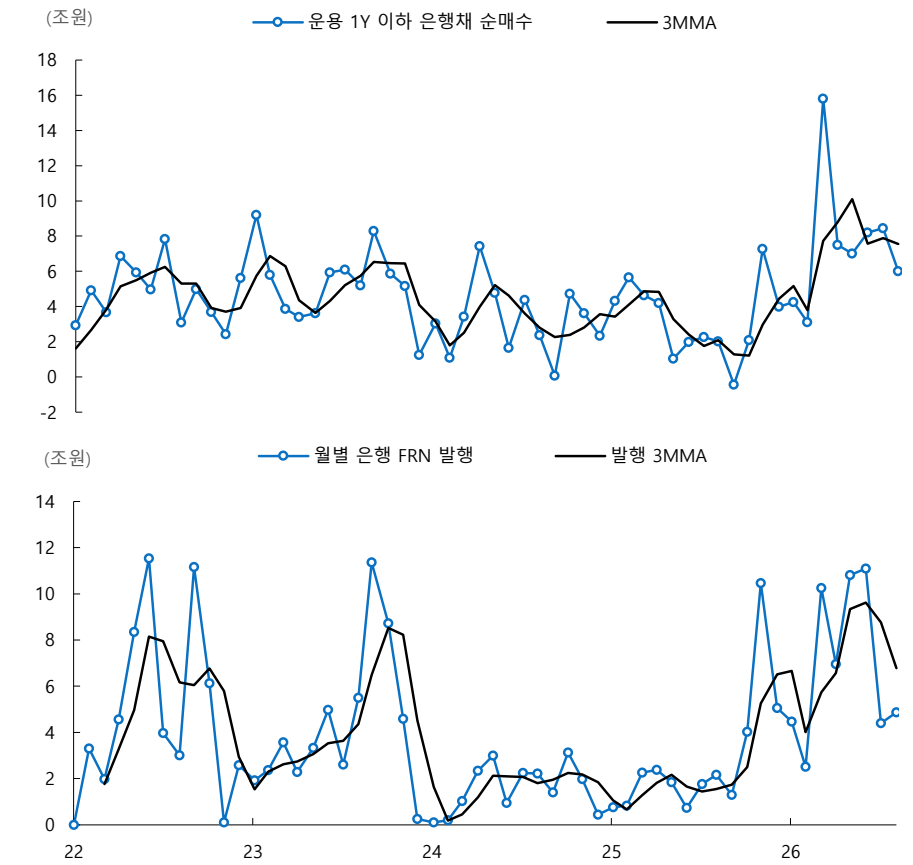


그림7. (상) 운용 1Y 이하 은행채 순매수 & (하) 월별 은행 FRN 발행량 추이: FRN 발행이 증가할 때 운용의 1Y 이하 은행채 순매수도 증가. 25년 하반기부터 패턴 강화



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

채권지수 MDD로 보았을 때도 단기물 편입이 손실폭 축소에 유리

2010년부터 금리 인상 국면을 4시기(10~11, 17~18, 21~23, 현재)로 분해해보았을 시 크레딧 채권 총수익지수(KIS자산평가 기준)를 기반으로 MDD를 계산해보았다[표1]. 총수익지수는 채권으로부터 얻을 수 있는 전체 성과를 나타내는 지수이다. 1)자본손익, 2)경과이자수익 및 3)이외 발생한 현금을 채권지수에 편입된 전종목에 재투자한다는 가정 하에 발생하는 재투자수익률을 포함한다.

기본적으로 채권은 금리 변동에 따른 자본손익 뿐만 아니라, 이자수익을 정기적으로 지급받으므로(그리고 재투자) 지수는 우상향하는 흐름을 보인다. 다만 금리 인상이나 신용 이벤트 발생 시 급격한 금리 확대나 스프레드 약세로 수익지수가 하락하는 시기가 형성된다. 이를 토대로 MDD를 산출 시, 1~3년 구간의 MDD는 상대적으로 제한적이었던 반면, 3~5년부터 낙폭이 확대되기 시작했고 5년 이상 구간에서는 MDD가 급격히 커지는 모습이 확인된다. [그림8~11].

공사채 5년 이상 만기 총수익지수의 MDD가 타 섹터 대비 급격하게 확대되는 이유는 듀레이션 효과를 주 요인 중 하나로 볼 수 있다. 상대적으로 10년 이상 장기물로 발행되는 채권 비중이 많으므로 총수익지수의 평균잔존만기가 타 섹터대비 긴 것으로 나타났다[그림12]. 크레딧 스프레드 변동 또한 공사채와 은행채 등 초우량물로 갈수록 국고금리 변동이 설명하는 비중이 커지므로[그림13] 금리 상승에 따른 스프레드 확대 효과도 채권 총수익지수 MDD에 나타나는 것으로 판단된다. 결론적으로 기준금리 인상기 & 시장금리 상승기에서는 듀레이션을 축소해 금리변동에

다른 손실을 줄이는 것이 유효하다는 결론이 도출된다. 이를 현재에 대입한다면, 분기말을 앞둔 계절성과 변동성을 고려해, 당분간은 포지션을 축소하되, 10월 물가지표 및 금통위 소화 전후 변동성 축소와 단기시장 안정이 동반되는 단기물의 포지션을 늘려가는 것이 유효하다.

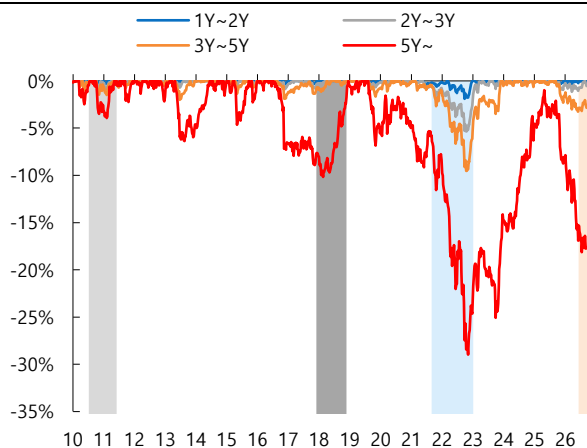
다음 자료에서는 “채권 탈출속도”라는 개념을 통해 현재 금리 상승 국면에서 왜 단기물이 유리한지에 대한 분석 및 단기물 편입전략에 대한 자세한 이야기를 이어나가 보도록 하겠다.

표1. 금리 인상 시기 구분(4국면)

인상기	시작	종료	일수	기준금리 시작(%)	기준금리 종료(%)	3Y 변화(bp)	10Y 변화(bp)	10Y-3Y 시작→종료(bp)
①2010-11	2010-07-09	2011-06-10	337	2.25	3.25	-29	-69	100 → 60
②2017-18	2017-11-30	2018-11-30	366	1.50	1.75	-18	-37	40 → 21
③2021-23	2021-08-26	2023-01-13	506	0.75	3.50	+197	+137	53 → -7
④2026~	2026-07-16	-	64	2.75	3.00	+22	+21	45 → 44

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

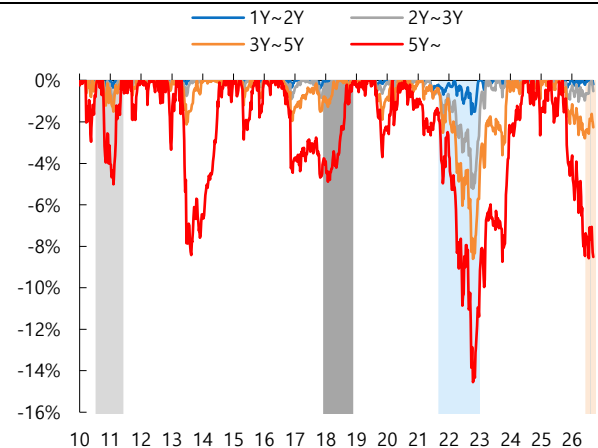
그림8. 공사채 만기별 총수익지수 MDD



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

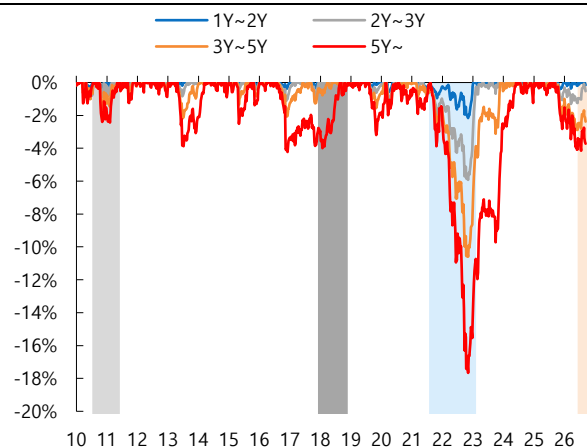
주: 음영은 금리 인상 국면을 의미, 이하 동일

그림9. 은행채 만기별 총수익지수 MDD



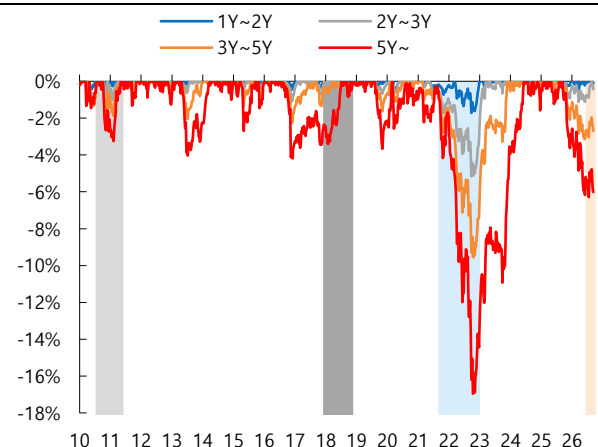
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림10. 기타금융채 만기별 총수익지수 MDD



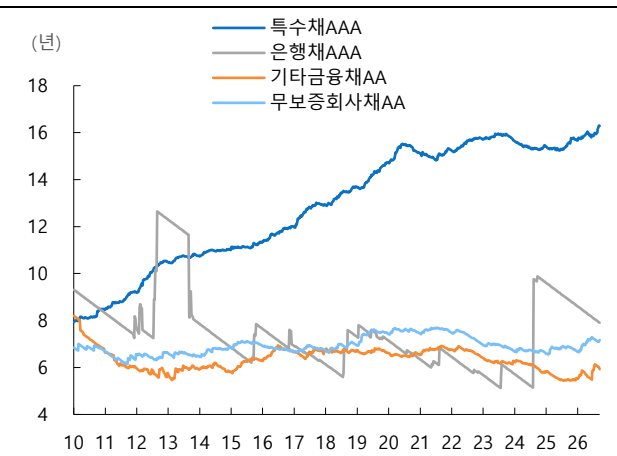
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림11. 회사채 만기별 총수익지수 MDD



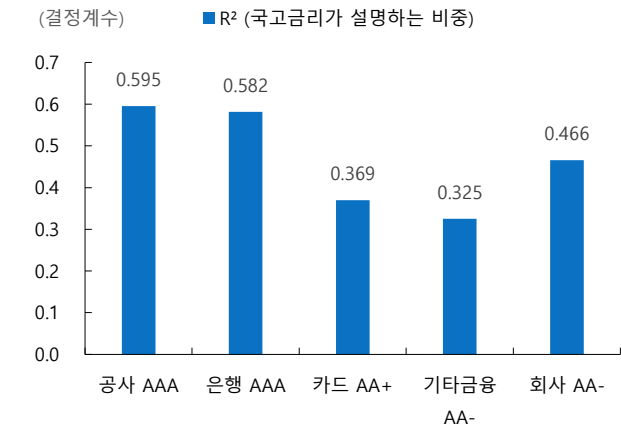
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. 크레딧 채권별 채권 총수익지수 평균잔존만기 추이



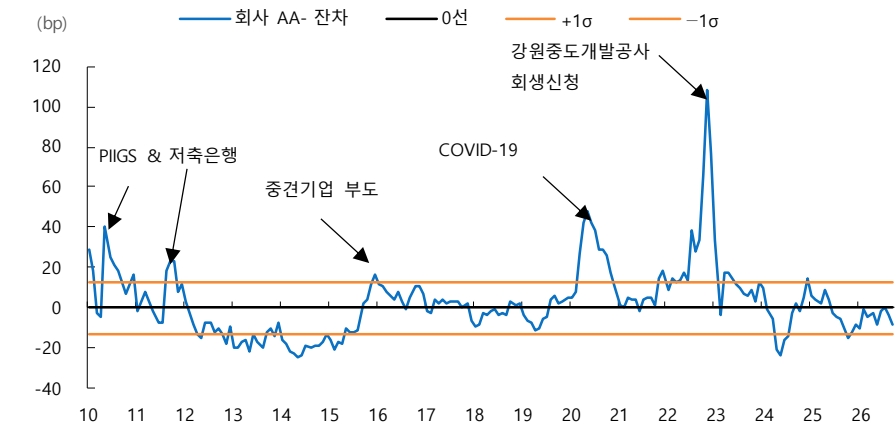
자료: 인포맥스, 한국은행, iM증권 리서치본부

그림13. 초우량물 섹터로 갈수록 국고금리가 크레딧 스프레드 변동을 설명하는 비중이 커짐



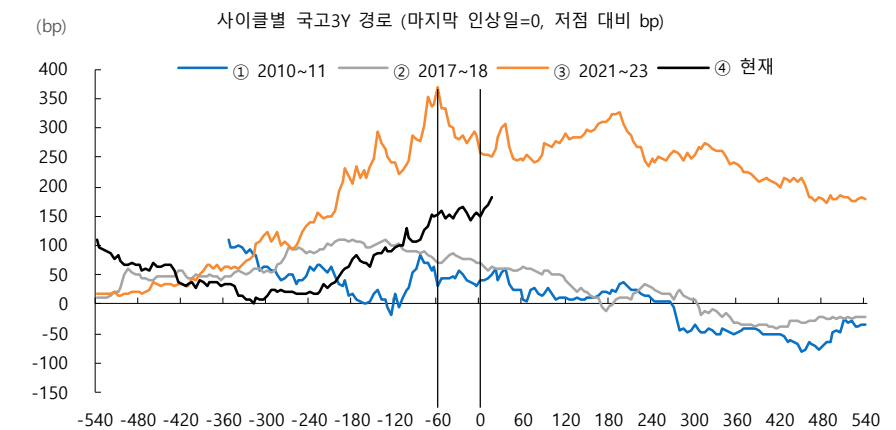
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 선형회귀분석 사용

그림14. 아직까지 크레딧 스프레드 잔차(금리 변동 이외 크레딧 수급 및 스트레스 요인)는 마이너스권 형성 중



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. 기준금리 인상 사이클별 국고3년 저점대비 경로: 인상 후 추가 금리 상승



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 26년은 8월 금동위 기준

표2. 인상기별 최대낙폭(저점)→고점 회복 소요 일수

인상기	특수채AAA				은행채AAA				기타금융채AA				무보증회사채AA			
	1Y~ 2Y	2Y~ 3Y	3Y~ 5Y	5Y~	1Y~ 2Y	2Y~ 3Y	3Y~ 5Y	5Y~	1Y~ 2Y	2Y~ 3Y	3Y~ 5Y	5Y~	1Y~ 2Y	2Y~ 3Y	3Y~ 5Y	5Y~
①2010-11	19	25	125	126	20	32	31	92	23	28	125	121	14	31	35	34
②2017-18	27	48	71	304	27	105	114	269	27	23	52	199	28	24	52	162
③2021-23	91	105	410	미회복	87	150	411	595	63	143	409	592	99	143	409	601
④2026~	미회복	12	미회복	미회복	미회복	12	미회복	미회복	미회복	미회복	미회복	미회복	미회복	34	미회복	미회복

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 총수익지수가 직전 고점을 회복한 일 기준

주: 현재 금리인상 사이클(2026~)은 진행 중으로, 미회복 여부는 현재 기준

Appendix. Weekly Credit Monitoring

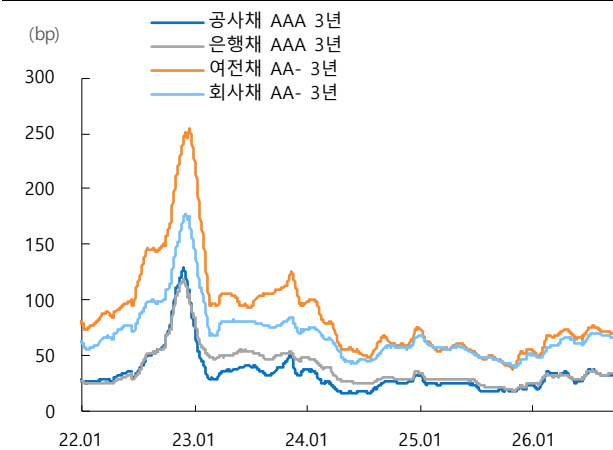
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		3.72	4.03	4.22	4.33	4.46	-	-	-	-	-	9.5	0.7	-4.7	-6.8	-8.2	-	-	-	-	-
공사채	AAA	4.01	4.36	4.52	4.54	4.64	52.3	33.2	29.8	21.2	17.8	13.0	1.3	-3.1	-6.8	-8.2	0.3	0.6	1.6	0.0	0.0
은행채	AAA	4.04	4.37	4.54	4.62	4.89	55.2	34.7	31.8	28.4	42.5	13.4	1.9	-3.7	-6.8	-8.2	0.7	1.2	1.0	0.0	0.0
여전채	AA+	4.18	4.59	4.63	4.89	5.82	69.3	55.9	40.6	55.8	136.3	14.0	2.0	-4.3	-6.8	-8.2	1.3	1.3	0.4	0.0	0.0
	AA0	4.19	4.65	4.80	5.12	6.00	71.0	62.4	58.0	78.4	153.6	14.0	1.9	-4.5	-6.8	-8.2	1.3	1.2	0.2	0.0	0.0
	AA-	4.26	4.74	4.89	5.32	6.22	77.4	71.0	67.3	99.2	176.1	14.0	1.9	-4.3	-6.8	-8.2	1.3	1.2	0.4	0.0	0.0
	A+	4.61	5.52	6.03	6.22	6.92	113.0	149.5	180.6	189.1	245.8	14.0	2.0	-4.3	-6.8	-8.2	1.3	1.3	0.4	0.0	0.0
	A0	5.28	6.30	6.69	6.75	7.34	180.1	226.8	246.7	241.8	287.9	14.0	2.0	-4.4	-6.8	-8.2	1.3	1.3	0.3	0.0	0.0
	A-	5.84	6.94	7.34	7.40	7.98	236.0	291.0	311.6	306.5	352.4	14.1	2.0	-4.3	-6.8	-8.2	1.4	1.3	0.4	0.0	0.0
회사채	AAA	4.09	4.50	4.58	4.65	4.95	60.7	47.2	35.8	32.2	49.1	12.7	0.7	-4.7	-6.8	-8.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	AA+	4.19	4.60	4.67	4.76	5.24	70.3	57.3	45.1	42.5	77.6	12.8	0.7	-4.6	-6.8	-8.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
	AA0	4.22	4.64	4.74	4.85	5.57	73.9	61.0	51.8	52.2	111.2	12.7	0.7	-4.5	-6.8	-8.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
	AA-	4.26	4.69	4.84	5.05	5.94	77.5	66.4	62.0	71.9	147.8	12.8	0.6	-4.6	-6.8	-8.2	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0
	A+	4.40	5.08	5.51	5.72	6.52	91.5	105.0	128.5	138.9	206.0	12.7	0.8	-4.7	-6.8	-8.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
	A0	4.56	5.35	5.95	6.18	6.98	107.3	132.2	173.0	184.8	252.1	12.7	0.8	-4.7	-6.7	-8.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
	A-	4.83	5.81	6.54	6.71	7.50	134.3	177.8	232.0	237.7	303.5	12.8	0.8	-4.7	-6.8	-8.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
	BBB+	5.89	8.07	8.42	8.51	8.99	240.5	404.5	420.0	417.8	452.5	12.7	0.8	-4.7	-6.8	-8.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

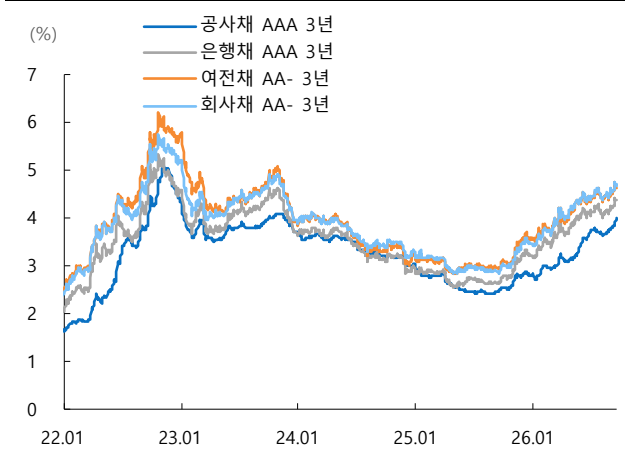
주: 민평4사 평균, 1년물은 동안채 대비 스프레드, 9/18 기준

그림1. 주요 채권 크레딧 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 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	
대한항공122-1	A	2026-09-16	1,700	2,380	2	2.98	개별민평	-0.3	0.3	0
대한항공122-2	A	2026-09-16	1,800	2,250	3	1.80	개별민평	-0.3	0.3	0
엔에이치투자78-1	AA+	2026-09-15	700	6,700	2	13.40	개별민평	-0.3	0.3	-0.06
엔에이치투자78-2	AA+	2026-09-15	1,900	11,800	3	9.80	개별민평	-0.3	0.3	-0.06
엔에이치투자78-3	AA+	2026-09-15	400	5,000	5	16.70	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
대신에프앤아이45-1	A+	2026-09-15	1,110	6,840	2	8.55	개별민평	-0.3	0.3	-0.15
대신에프앤아이45-2	A+	2026-09-15	1,890	9,050	3	12.93	개별민평	-0.3	0.3	-0.2
롯데오토리스37-1	A+	2026-09-15	200	750	1.5	3.75	개별민평	-0.4	0.4	0.29
롯데오토리스37-2	A+	2026-09-15	300	900	2	9.00	개별민평	-0.4	0.4	0
신한금융조건부(상)20(신중-영구-5콜)	AA-	2026-09-14	4,000	5,840	-	2.16	절대금리	4.3	4.9	4.8

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 9/14~9/18 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0/0건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 9/14~9/18 기준

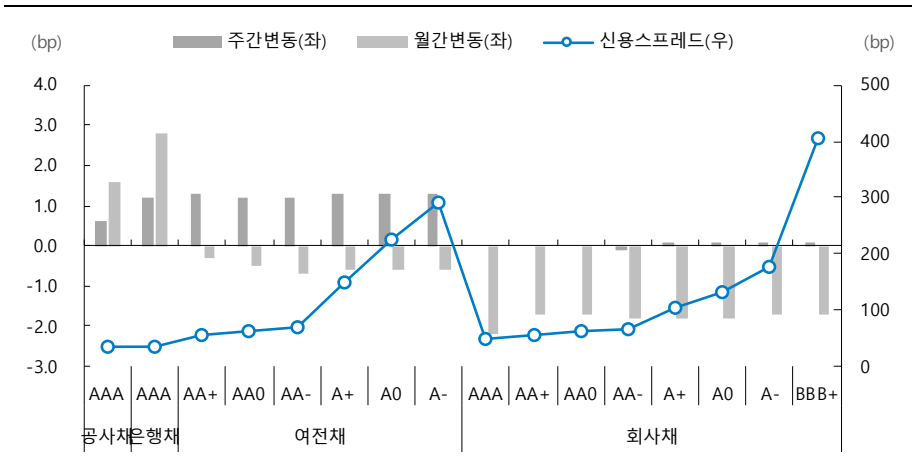
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	발행사민평대비 (bp)
한국수자원공사297(녹)	KR350901GG99	AAA	2026-09-18	1,500	5	4.578	6
중소벤처기업진흥채권955(사)	KR351605GG96	AAA	2026-09-18	1,500	3	4.348	1.7
자산관리공사제169회(사)	KR352503GG97	AAA	2026-09-18	1,100	3	4.346	1
한국장학재단26-30(사)	KR356003GG93	정부보증	2026-09-18	500	2	4.146	0
한국전력1623	KR350110GG96	AAA	2026-09-17	500	2	4.326	4
한국전력1624	KR350111GG95	AAA	2026-09-17	2,400	3	4.467	3
한국전력1625	KR350112GG94	AAA	2026-09-17	1,800	5	4.668	4
대구도시개발공사2026-03	KR353201GG90	AA+	2026-09-17	300	3	4.66	14.8
도로공사1018	KR350701GG91	AAA	2026-09-16	600	3	4.452	4
도로공사1019	KR350702GG90	AAA	2026-09-16	300	10	4.849	8
한국철도공사289	KR354602GG93	AAA	2026-09-16	2,000	5	4.677	4.7
광해광업공단30	KR356401GG91	AAA	2026-09-16	1,000	3	4.518	5
경기주택도시공사26-09-145(녹)	KR353601GG96	AAA	2026-09-15	2,200	1.5	4.208	8.8
한국철도공사288	KR354601GG94	AAA	2026-09-15	1,400	4	4.453	0.3
인천도시공사276	KR354301GG97	AA+	2026-09-14	1,100	3	4.515	8
주택금융공사303(사)	KR354422GG91	AAA	2026-09-14	1,500	3	4.289	-2
한국공항공사30	KR357401GG99	AAA	2026-09-14	700	3	4.42	5

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

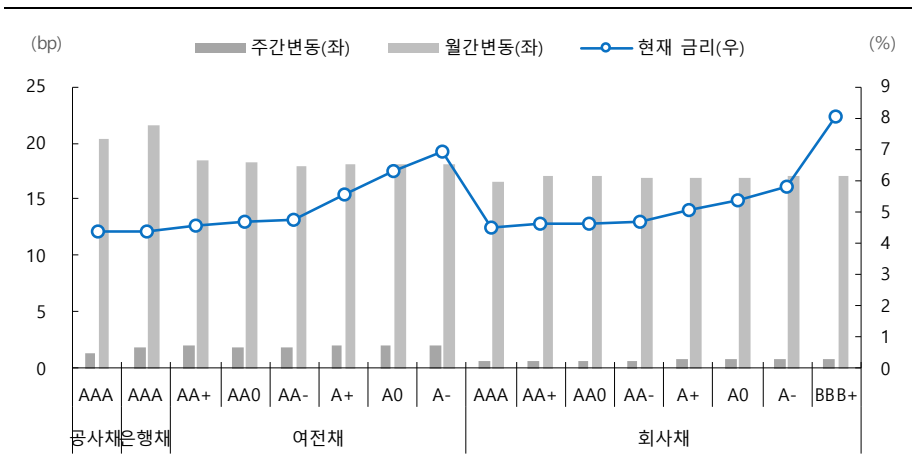
주: 9/14~9/18 기준

그림3. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



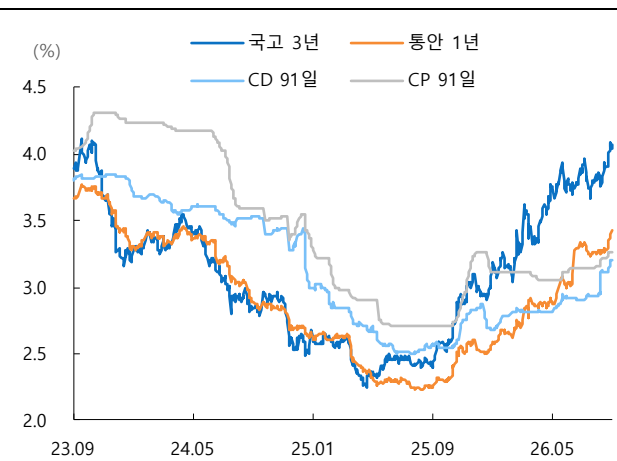
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/18 기준

그림4. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



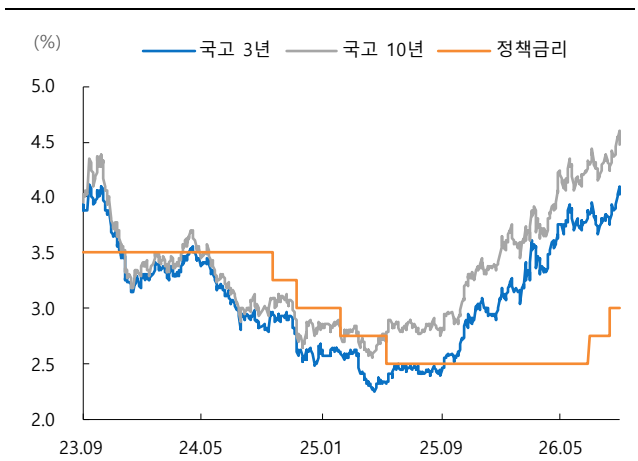
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/18 기준

그림5. 주요 단기 금리 추이



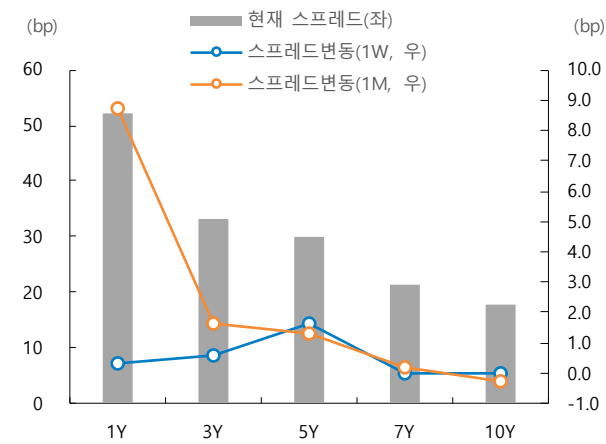
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 국고채 및 정책금리 추이



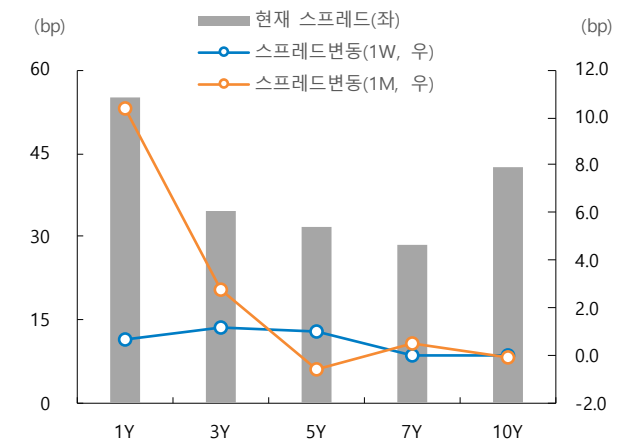
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



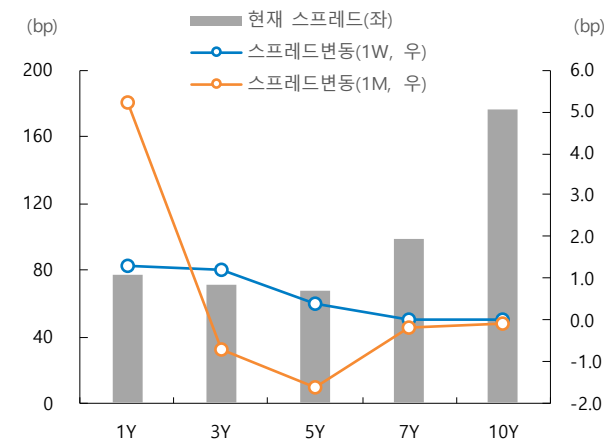
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/18 기준

그림8. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



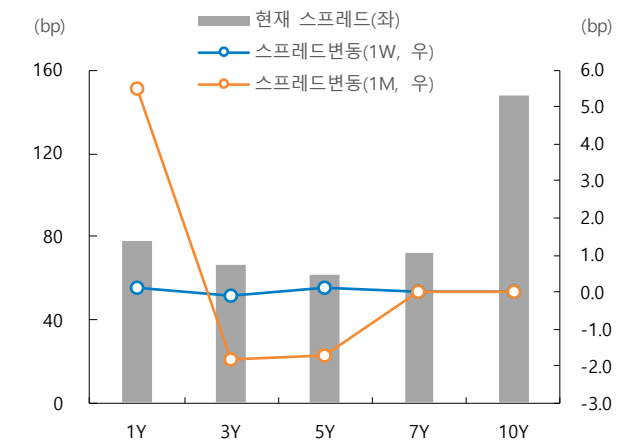
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/18 기준

그림9. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



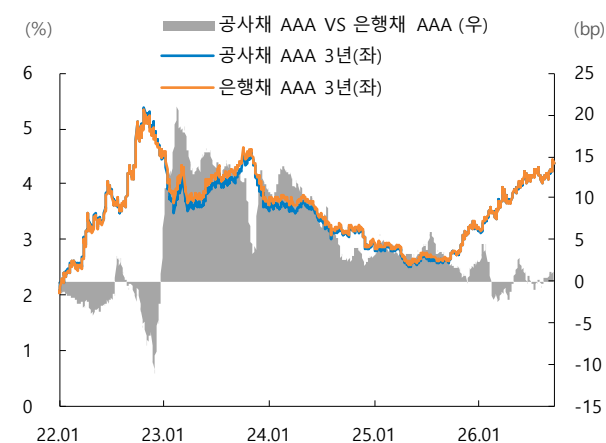
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/18 기준

그림10. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



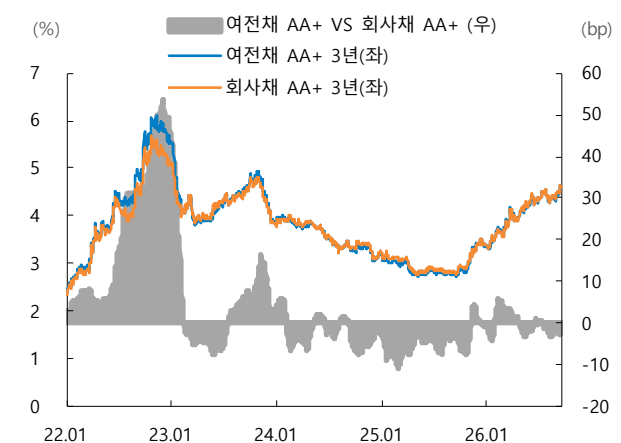
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/18 기준

그림11. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



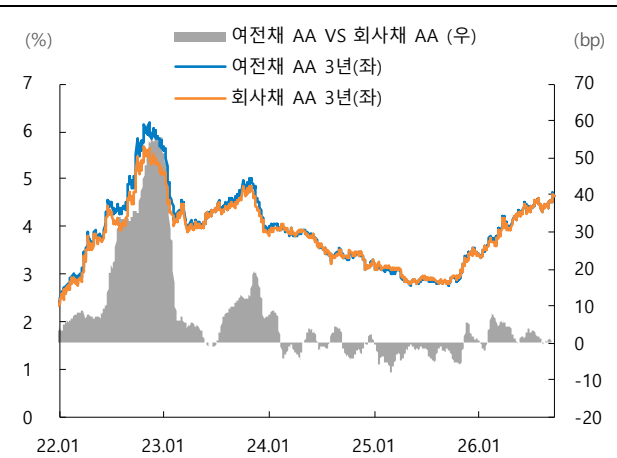
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



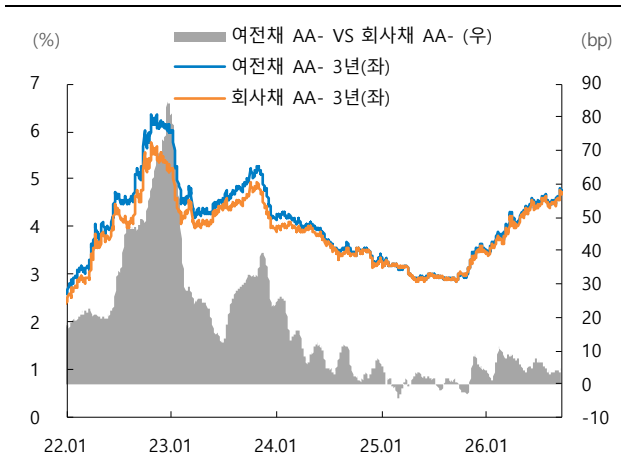
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림13. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



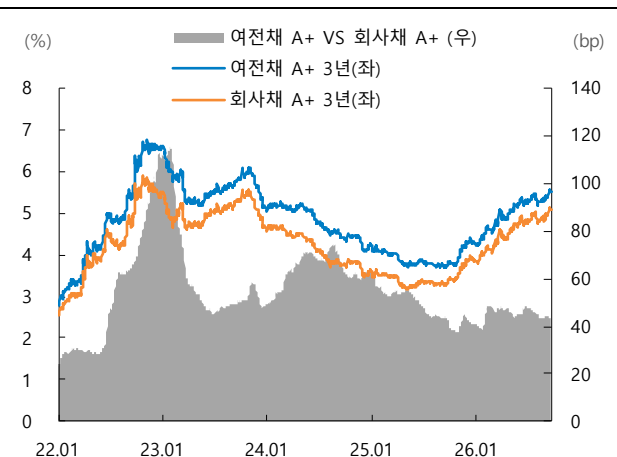
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



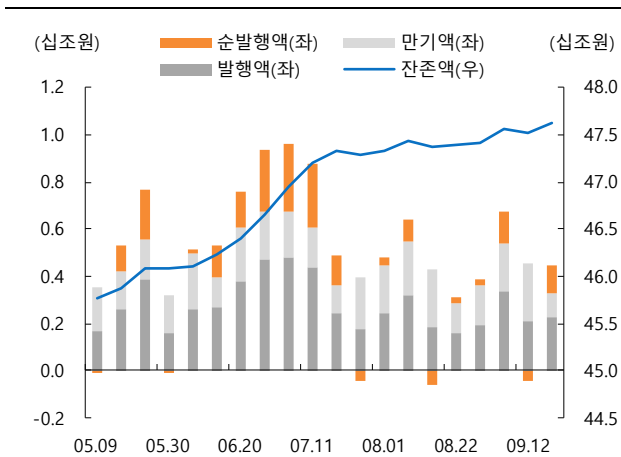
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



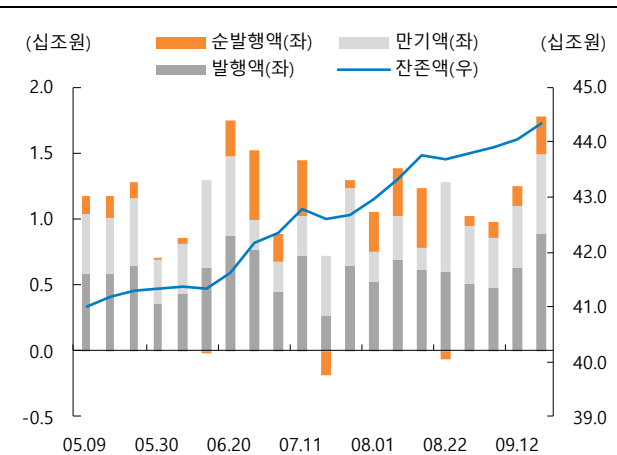
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림16. 공사채 발행 추이



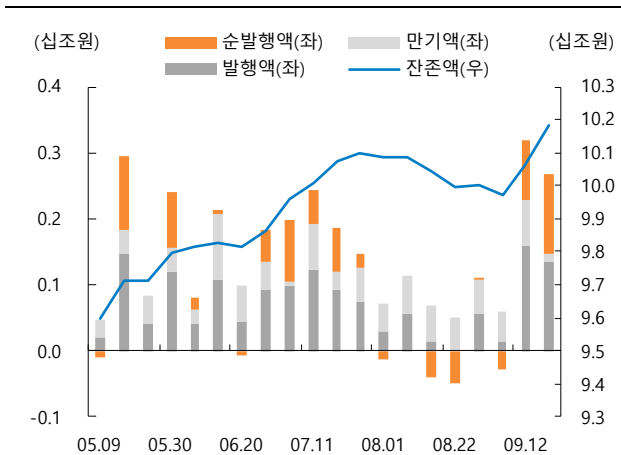
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. 은행채 발행 추이



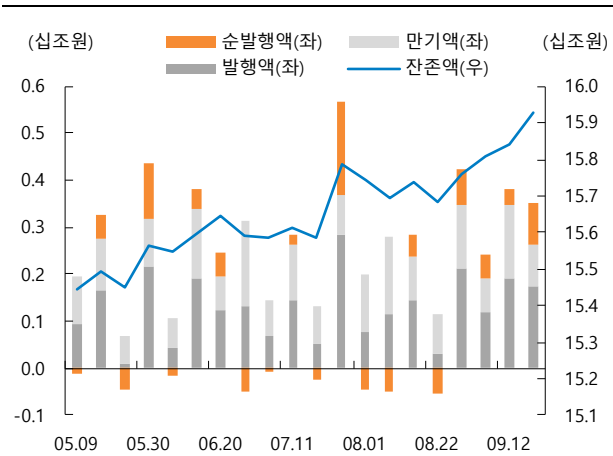
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. 카드채 발행 추이



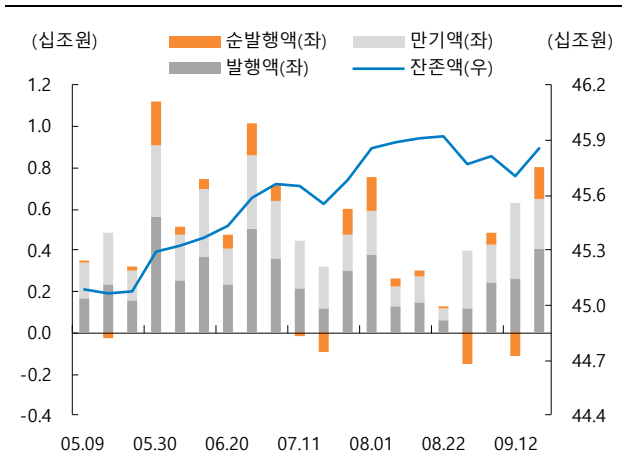
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. 캐피탈채 발행 추이



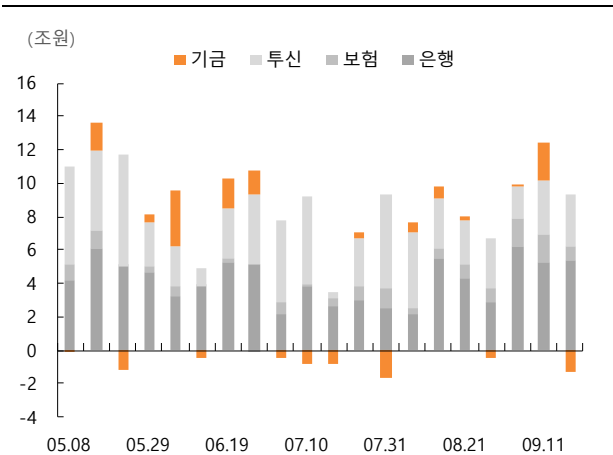
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. 회사채 발행 추이



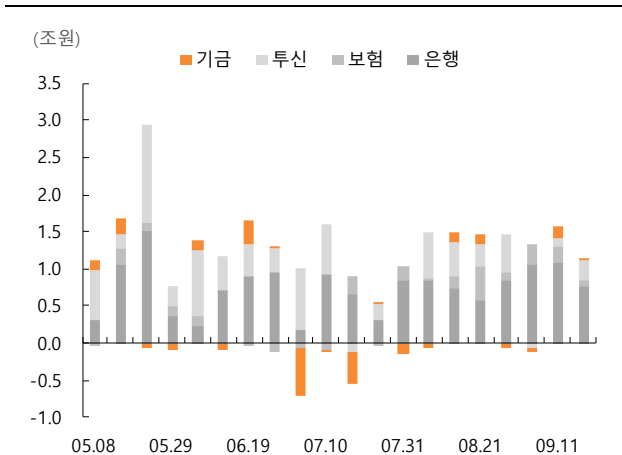
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



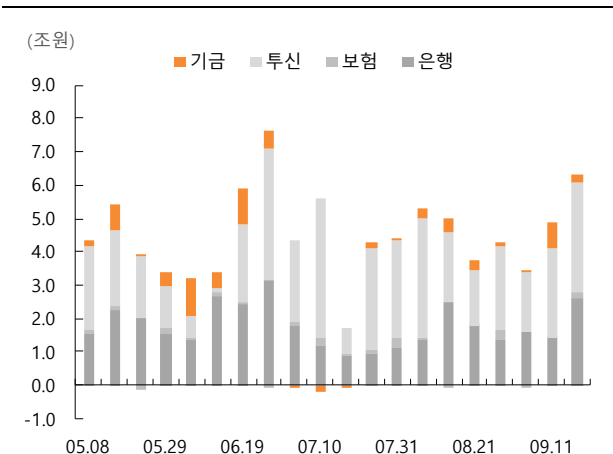
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 특수채 순매수 거래대금 추이



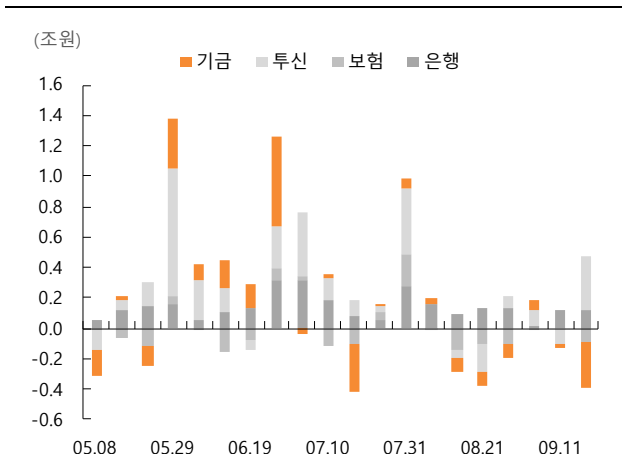
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 금융채 순매수 거래대금 추이



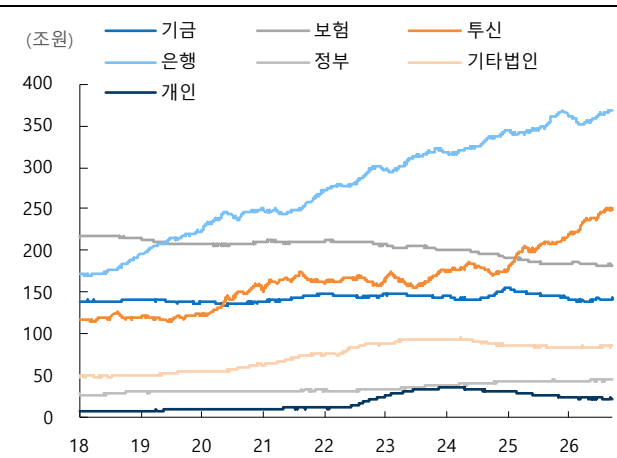
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 순매수 거래대금 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

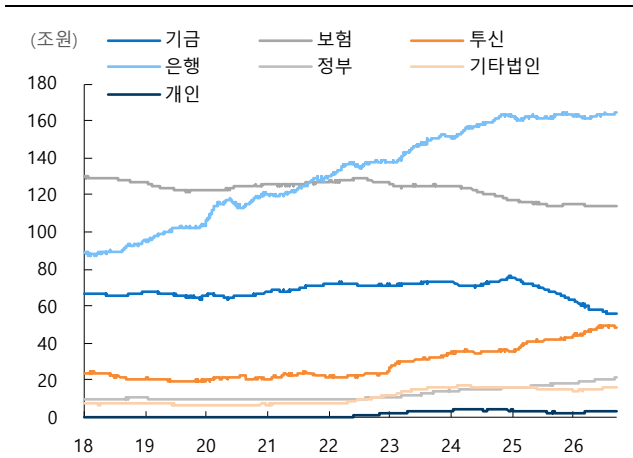
그림25. 투자자별 크레딧 전체 잔고 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 투자자별 장외채권 잔고, 순매도종목 제외 기준

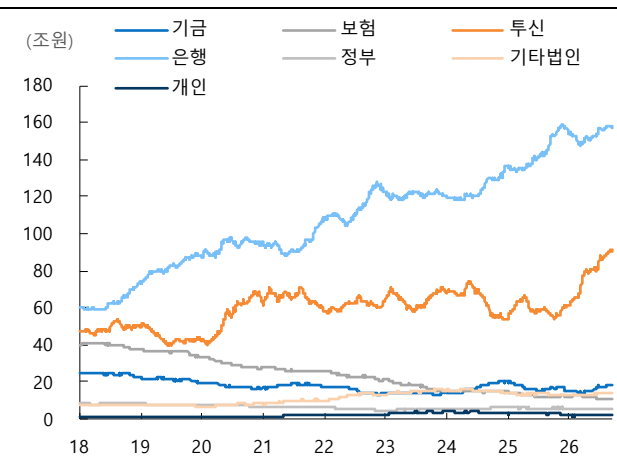
그림26. 공사채 투자자별 잔고 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 투자자별 장외채권 잔고, 순매도종목 제외 기준

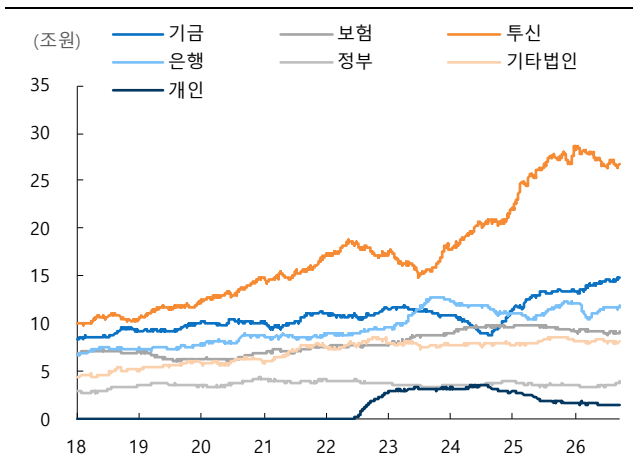
그림27. 은행채 투자자별 잔고 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 투자자별 장외채권 잔고, 순매도종목 제외 기준

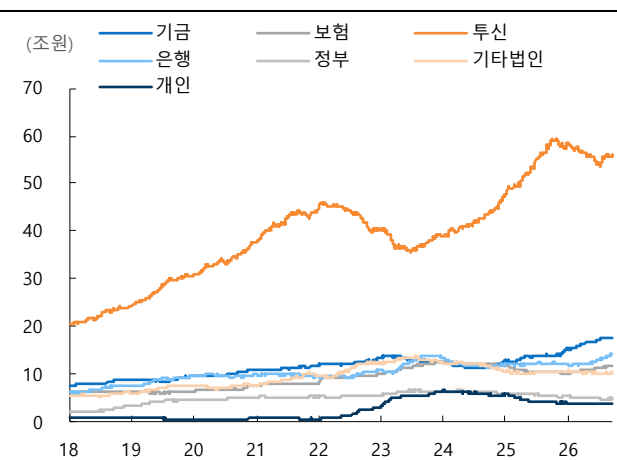
그림28. 카드채 투자자별 잔고 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 투자자별 장외채권 잔고, 순매도종목 제외 기준

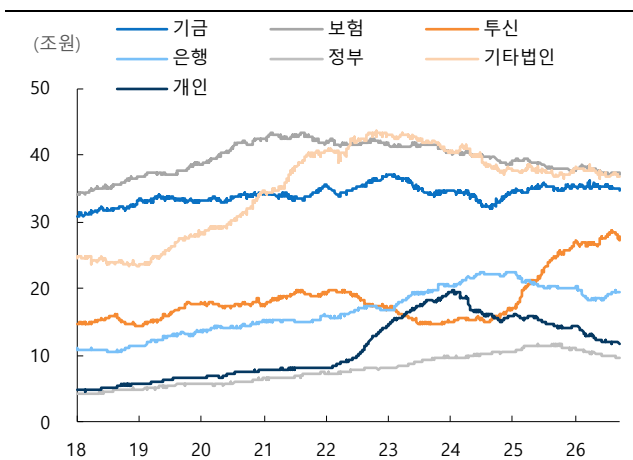
그림29. 캐피탈채 투자자별 잔고 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 투자자별 장외채권 잔고, 순매도종목 제외 기준

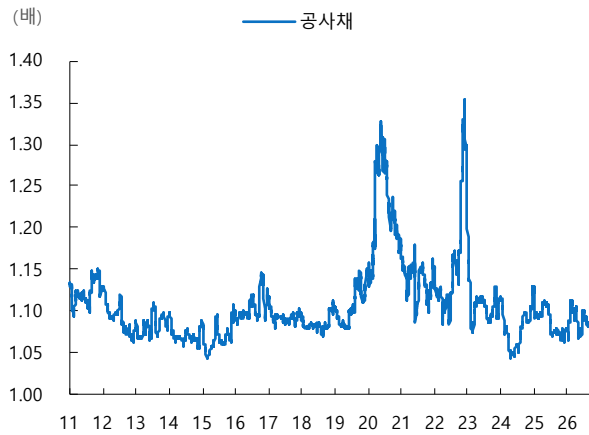
그림30. 회사채 투자자별 잔고 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

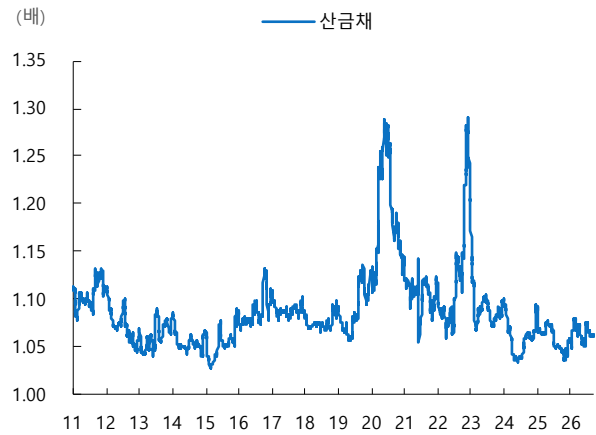
주: 투자자별 장외채권 잔고, 순매도종목 제외 기준

그림31. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 카드채 Yield Ratio 추이(AA+ 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표5. 등급대비 자기민평 주간 강세폭 Top 10 — 1W 갭 축소 순

순위	회사명	등급	섹터	개별(bp)	등급민평(bp)	갭(bp)	1W 변화(bp)	Z스코어
1	롯데케미칼	AA-	회사채	103.2	67.4	35.8	0.1	0.11
2	LS네트웍스	BBB+	회사채	353.3	405.4	-52.1	0.1	-0.83
3	한국전력공사	AAA	공사채	39.7	32.2	7.5	0.2	0.84
4	전남개발공사	AA+	공사채	44.2	43.2	1.0	0.3	-0.08
5	한국주택금융공사	AAA	공사채	29.4	32.2	-2.8	0.4	0.64
6	주택도시보증공사	AAA	공사채	34.9	32.2	2.7	0.4	-0.02
7	울산항만공사	AAA	공사채	33.1	32.2	0.9	0.4	0.18
8	예금보험공사	AAA	공사채	18.5	32.2	-13.7	0.4	-0.51
9	삼성증권	AA+	회사채	56.6	58.2	-1.6	0.4	-0.69
10	농협중앙회	AAA	공사채	35.6	33.1	2.5	0.4	0.26

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 9/18 기준

주: Z-score는 지난 1년 평균 갭 대비 현재 위치

표6. 등급대비 자기민평 주간 약세폭 Top 10 — 1W 갭 확대 순

순위	회사명	등급	섹터	개별(bp)	등급민평(bp)	갭(bp)	1W 변화(bp)	Z스코어
1	이지스레지던스리츠	A-	회사채	323.1	179.1	144.0	2.1	-0.11
2	케이카캐피탈	BBB+	기타금융채	369.6	394.6	-25.0	1.6	-0.89
3	메리츠캐피탈	A+	기타금융채	155.7	150.3	5.4	1.5	-0.38
4	삼성카드	AA+	카드채	55.9	56.6	-0.7	1.5	-0.35
5	신한카드	AA+	카드채	55.9	56.6	-0.7	1.5	-0.35
6	케이비카드	AA+	카드채	55.9	56.6	-0.7	1.5	-0.35
7	현대카드	AA+	카드채	56.7	56.6	0.1	1.5	-0.37
8	KB캐피탈	AA-	기타금융채	61.9	71.9	-10.0	1.4	-0.52
9	현대캐머셜	AA-	기타금융채	62.7	71.9	-9.2	1.4	-0.55
10	비엔케이캐피탈	AA-	기타금융채	70.5	71.9	-1.4	1.3	-0.47

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 9/18 기준

주: Z-score는 지난 1년 평균 갭 대비 현재 위치

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.