

## 체계적위험이 지배하는 시장

### 크레딧시장 내부적인 요인은 더 이상 가격변수가 되기 힘들다

- 연초효과와 더불어 크레딧채권시장은 활황세를 이어나가고 있다. 완화적인 통화정책과 부양정책들이 쏟아지면서 위험자산 전반에 대한 우호적인 투자심리가 지속되고 있는 것이다.
- 신용채권의 강세(스프레드 축소)현상은 국내외를 막론하고 무차별적으로 진행되고 있다. 미국 하이일드채권의 신용스프레드는 2020년초 수준을 회복하면서 2007년에 기록한 역사상 최저수준을 갱신할 기세이다. 특히 미국의 경우 연준의 긴급 유동성 지원프로그램의 상당수가 2020년말로 종료되었음에도 불구하고 이 같은 강세분위기가 지속되고 있다는 점이 특징적이다. 일단 한번 불을 붙여놓은 이상 추가적인 연료의 주입이 중단되어도 활황세는 이어질 수 있다는 점을 확인시켜주고 있는 것이다.
- 국내 크레딧시장 역시 유동성을 바탕으로 한 위험선호를 반영하며 스프레드 축소세를 이어가는 중이다. 특히, 회사채 발행시장에서 확인되는 특이점은 산업전망이 우호적이지 않은 기업들 또한 금리메리트가 있는 경우 수요예측에서 강세를 보이고 있다는 것이다. 즉, 이제는 시장참가자들이 이전처럼 산업이나 실적 전망에 따른 개별기업차원의 접근보다는 크레딧시장, 더 나아가 거시경제 전체의 방향성에 주목하면서 대응하고 있는 것이다. 이 또한 저금리/강세장에서 고금리 수치를 위한 투자전략의 전형적인 양상이라고 할 수 있다.
- 그런데 특이할 만한 점은 일드현상이 최근 시장금리상승에도 불구하고 지속되고 있다는 점이다. 지난해 국내 채권시장에서는 소상공인 손실보상법 발의와 관련된 이슈가 주목받으면서 추가적인 적자국채발행부담에 국채금리가 상승하는 흐름을 보였다. 그에 따라 국채 장단기금리차와 신용스프레드간의 괴리도 과거 수년래 최고수준으로 확대되었다.
- 왜 투자자들은 장기국채보다 회사채를 더 선호하는 것일까? 이는 비단 회사채의 신용위험이 이전 대비 감소하였다고 판단한 결과는 아닐 것이다. 오히려 회사채에 대한 선호보다는 시장금리 상승에 대한 우려가 더욱 크게 작용한 결과가 아닐까 싶다. 최근 시장의 이슈로 떠오르고 있는 인플레이션 및 명목금리의 상승가능성에 대한 두려움이 바로 그것이다. 그리고 그 기저에는 경제정상화에 따른 통화당국의 자신감이 자리잡고 있을 수도 있다. 작년과 같은 최악의 상황은 지났으니까 웬만한 소란이 있어도 지켜볼 수 있겠다는 여유라고나 할까?
- 아무튼 이 같은 맥락에서 향후 신용스프레드의 향방은 시장내부적인 요인이 아니라 거시경제와 인플레이션 상황 및 그에 대한 정책당국의 대응과 같은 외부적인 요인이 끌고 갈 가능성이 매우 높다. 따라서 시장참가자들이 관심을 가지고 모니터링을 해야 할 포인트는 더 이상 기업 재무제표가 아니고 금융시장 위험선호도의 변화 추이가 되어야 할 것으로 보인다. 기업 상황이 멀쩡해도 바람의 방향이 바뀌면 언제 그랬냐는 듯이 신용스프레드는 상승세로 돌변할 수 있다.
- 결론적으로 신용스프레드의 전망에 앞서 국채금리의 향방을, 국채금리의 전망에 앞서 정책변화의 향방을 먼저 파악해야 하는 이유라 사료된다. 그래서 소상공인 손실보상 이슈는 더 이상 먼나라 얘기가 아니다.

### Issue Comment

## Credit



Credit 김상만, CFA  
02-3771-7508  
credinal@hanafn.com

RA 신익현  
02-3771-7660  
eh.shin@hanafn.com

### Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한, 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이며, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

## 어디까지 갈까?

지금의 기세로는 역사상 최저치를 갱신하지 못할 이유도 없어 보인다

그림 1. 미국 하이일드 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 미 연준의 긴급 유동성 지원프로그램은 대부분 2020년말 종료

미 연준의 긴급 유동성 지원 프로그램			최대 3.3 조달러	
단기 조달시장 안정	주요 내용	정책 조정 내용	최대대출 잔액(\$억)	Total Outstanding (12/31 기준, \$억)
CPFF (CP Funding Facility)	CP 시장안정을 위해 3/17일 도입되어 4/14일부터 가동 뉴욕연은이 CP매입을 위한 특수목적기관에게(CPFF LLC)에게 3개월 유동성 제공	7/23일: 적격 CP 등급 하향 조정(A1/P1/F1 -> A2/P2/F2) <b>11/30일: 21년 1분기까지 연장 시행</b>	3482	0
MMLF (Money Market Mutual Fund Liquidity Facility)	MMF시장 지원을 위해 3/18일 도입되어 3/23일부터 가동 기존의 MMLF를 확장하여, 변동금리 요구 채권(VRDN) 및 은행 예금 증명서를 포함하여 광범위한 유가 증권을 포함시키기로 함	금융위기와 다른점 : 담보인정 대상을 기업어음 이외의 회사채, 지방채 등 까지 확대 7/28일: 20년 12월 말까지 연장 시행 <b>11/30일: 21년 1분기까지 연장 시행</b>	1521	36.5
PDCF (Primary Dealer Credit Facility)	단기자금조달 시장에서 프라이머리 딜러의 중개 기능 강화를 위해 3/17일 도입하였으며 3/20일부터 가동	7/28일: 20년 12월 말까지 연장 시행 <b>11/30일: 21년 1분기까지 연장 시행</b>	1466	4.9
직접 신용 지원	주요 내용	정책 조정 내용	대출한도 (\$억)	Total Outstanding (12.31일 기준)
PMCCF (Primary Market Corporate Credit Facility) SMCCF (Secondary Market Corporate Credit Facility)	3/23일 설립되어 대규모 투자등급기업들에 대한 신용공급지원 PMCCF는 SPV를 통해발행시장에서 회사채를 매입하거나 대출을 제공 SMCCF는유동채권, ETF 매입	5/12일: SMCCF, 회사채와 ETF 매입 시작 7/28일: 20년 12월 말까지 연장 시행 <b>20년 12월말 만료</b>	7500	141.4
TALF (Term ABS Loan Facility)	3/23일에 도입되어 소비자-기업 소액대출을 기초로 발행된 ABS를 보유한 미국회사에 등 ABS를 담보로 SPV가 대출 제공	4/9일: 적격담보에 CLO, CMBS 추가 7/28일: 20년 12월 말까지 연장 시행 <b>20년 12월말 만료</b>	1000	36.6

<p><b>MSLP</b> (Main Street Lending Program)</p>	<p>4/9일에 도입되어 중소기업에 대한 신용 지원(PPPLF, PMCCF, SMCCF 보완) 중소기업에 대한 은행 대출금을 SPV가 85%~95% 매입하는 형태로, 간접적으로는 예금기관 대출여력을 늘려 프로그램 적용대상 외 대출을 지원하는 효과</p>	<p>6/8일: 최소 대출 규모 축소(\$50만 -&gt; \$25만), 대출 옵션 기간 연장(4년 -&gt; 5년) 7/17일: 대상을 비영리 기관까지 확대 7/28일: 20년 12월 말까지 연장 시행 10/30일: 최소 대출 규모 축소(\$25만 -&gt; \$10만) <b>21년 1월 8일 만료</b></p>	<p>6000</p>	<p>73.3</p>
<p><b>PPPLF</b> (Paycheck Protection Program Facility)</p>	<p>4/9일 설립되어 SBA의 소기업 대출 프로그램(PPP)에 참여하는 대출 기관에게 신용지원 PPP는 소기업에 급여 유지 목적의 면제 가능한 대출(forgivable loans)을 제공</p>	<p>4/27일: 초기 CARES Act에서 배정된 \$3,490억은 2주만에 소진되어 4/27일 \$3,100억 증액 4/30일: 적격차입자에 비예금기관까지 포함. 유통시장에서 매입한 PPP대출도 담보로 인정 7/28일: 20년 12월 말까지 연장 시행 <b>11/30일: 21년 1분기까지 연장 시행</b></p>	<p>6590</p>	<p>504.3</p>
<p><b>MLF</b> (Municipal Liquidity Facility)</p>	<p>4/9일도입. SPV를 통해 주·카운티·도시 단기 채권을 매입하는 방식</p>	<p>4/27일: 적격발행자 기준 완화(인구기준 카운티 2백만→50만, 도시 1백만→25만), 채권 만기 연장(2년이내→3년이내) <b>20년 12월말 만료</b></p>	<p>5000</p>	<p>165.0</p>

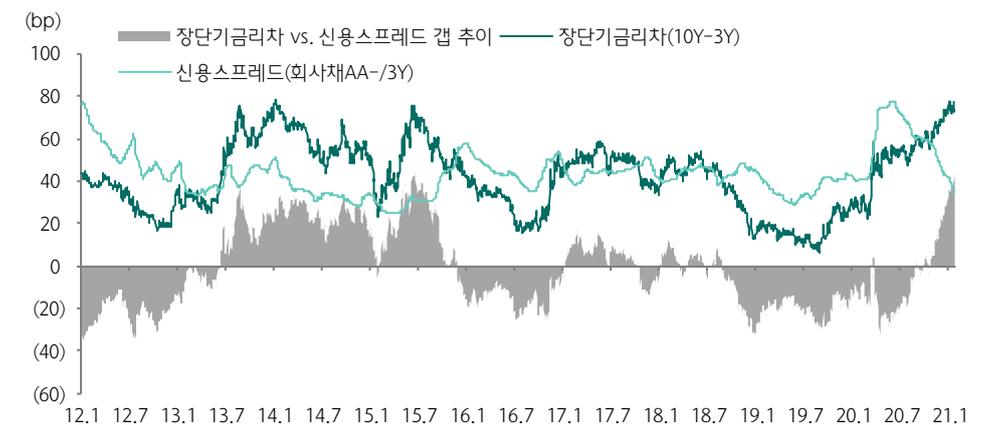
자료: FRB, 하나금융투자

그림 2. 국채 장단기금리차 vs. 회사채 신용스프레드 추이

2015년 이후 최고치를 기록하고 있는 장단기금리차와 신용스프레드간의 갭

2013년 이후 양적완화 시기에 장단기금리차 확대 및 신용프리미엄 감소현상이 현재와 유사한 정황

통화정책의 긴축전환여부 및 시기가 시장흐름을 좌우할 것으로 전망



자료: 인포맥스, 하나금융투자

## 크레딧스프레드 동향 및 전략

### 더 높은 금리를 찾아서

연초효과와 더불어 완화적인 통화정책과 부양정책이 위험선호를 지지. 국내채권금리는 상승세를 이어감

크레딧시장 역시 유동성을 바탕으로 위험선호를 반영하며 스프레드 축소 지속

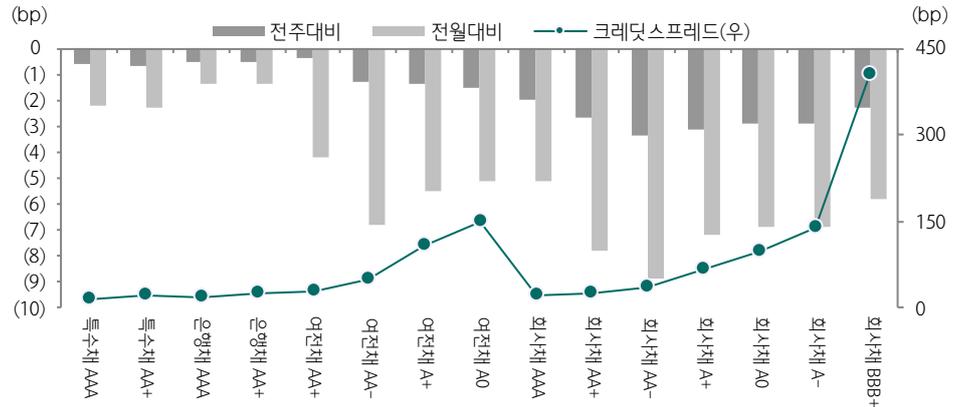
크레딧시장 참여자들은 AA급 이상 회사들의 업황 판단보다 절대 금리에 대한 니즈가 높은 상황. 그러나 스프레드 축소 여력이 크지 않은 영역에서 나타나는 경계감 주목할 필요

연초효과와 더불어 크레딧채권시장은 활황세를 이어나가고 있다. 완화적인 통화정책과 부양정책들이 쏟아지면서 위험자산 투자심리가 굳건하게 유지되고 있다. 지난주 국내 채권시장 역시 자영업 손실보상법 발의와 같은 이슈가 주목받으면서 추가적인 부양 정책기조가 국채금리 상승 압력으로 작용하며 상승세를 이어나갔다.

국내크레딧 시장 역시 유동성을 바탕으로 한 위험자산 선호를 반영하며 스프레드 축소세를 이어갔다. 특히, 회사채 발행시장에서 확인되는 특이점은 해당 기업의 산업 전망이 우호적이지 않더라도 민평 금리보다 높은 수준의 금리를 보이는 발행사들은 수요예측에서 강세를 보였다는 점이다.

현재 투자자들은 AA급 이상 회사들의 업황에 대한 판단보다 절대 금리에 대한 니즈가 더욱 크다고 판단된다. 고금리 수취를 위한 투자수요는 회사채 수요예측 강세를 부추기고 있으며 유통시장도 영향을 이어받으며 강세 흐름의 순환구조가 이어지고 있는 상황이다. 고금리를 위한 투자 수요는 당분간 이어질 것이다. 그러나 스프레드 축소 여력이 제한된 영역에 대한 결정스프레드의 상대적 약세는 해당 영역의 추가 강세 여력 대한 투자자들의 경계감을 보여주고 있다.

그림 1. 주요 크레딧 채권 스프레드 주간/월간 변동 (3년물 기준)



주: 2021.01.22 기준 / 자료: 인포맥스, 하나금융투자

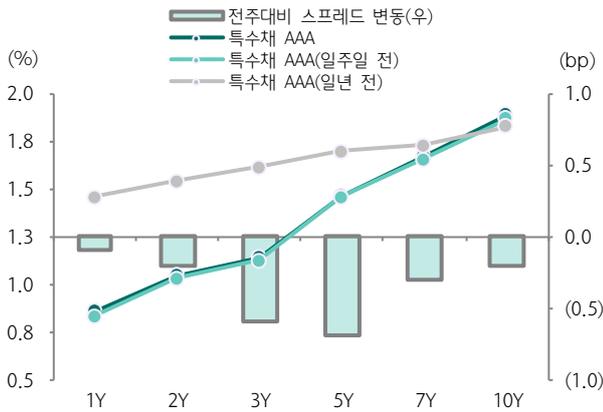
표 1. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(단위: %, bp)

구분	금리					스프레드					스프레드 변동(WoW)					스프레드 변동(MoM)					
	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	
국채	0.66	0.89	0.99	1.33	1.76	-	-	-	-	-	1.6	2.8	2.0	1.5	2.5	6.7	1.7	4.8	2.3	6.0	
특수채	AAA	0.86	1.04	1.14	1.47	1.89	17.4	14.9	14.9	14.1	13.9	-0.1	-0.2	-0.6	-0.7	-0.2	0.3	-1.7	-2.2	-1.1	-0.5
	AA+	0.91	1.11	1.21	1.56	2.09	22.7	21.9	22.0	23.8	33.3	-0.1	-0.2	-0.7	-0.7	-0.2	0.3	-1.7	-2.3	-1.1	-0.6
은행채	AAA	0.89	1.04	1.16	1.53	2.07	20.0	14.2	17.3	20.0	31.1	-0.2	-0.1	-0.5	-0.8	-0.1	-0.3	-1.9	-1.4	-0.9	-0.5
	AA+	0.95	1.11	1.24	1.59	2.11	26.6	21.5	24.9	26.6	35.9	-0.3	-0.1	-0.5	-0.8	-0.1	-0.3	-1.9	-1.4	-1.0	-0.5
여전채	AA+	0.97	1.16	1.26	1.62	2.51	28.1	26.5	27.0	29.9	75.7	-1.7	-0.4	-0.4	-0.7	-0.1	-3.1	-4.8	-4.2	-5.2	-0.8
	AA-	1.05	1.29	1.47	1.92	2.98	36.1	39.6	48.2	59.3	122.8	-3.3	-1.3	-1.3	-1.1	-0.2	-7.4	-7.3	-6.8	-5.7	-1.2
	A+	1.79	1.96	2.08	2.41	3.39	110.3	106.3	108.8	108.2	163.7	-3.1	-1.8	-1.4	-0.4	-0.3	-4.7	-4.4	-5.5	-2.2	-1.1
	A0	2.02	2.27	2.47	2.83	3.66	133.7	137.0	148.2	150.9	190.8	-3.1	-1.8	-1.5	-0.4	-0.3	-4.2	-4.3	-5.1	-2.2	-1.1
회사채	AAA	0.92	1.10	1.19	1.52	1.97	23.1	20.5	19.9	19.8	21.3	-0.4	-0.3	-2.0	-1.0	-1.2	-0.1	-2.1	-5.1	-3.3	-3.2
	AA+	0.96	1.11	1.23	1.59	2.26	27.2	21.3	24.0	26.3	50.5	-1.2	-1.8	-2.7	-1.6	-1.4	-1.9	-5.4	-7.8	-5.5	-4.1
	AA-	1.06	1.23	1.33	1.77	3.00	37.9	33.3	34.1	44.3	124.3	-1.6	-2.4	-3.4	-2.1	-1.9	-3.0	-6.8	-8.9	-6.1	-4.7
	A+	1.43	1.51	1.66	2.24	3.45	74.5	61.3	67.1	91.8	169.6	-1.7	-2.2	-3.1	-1.8	-1.9	-2.2	-5.0	-7.2	-5.0	-3.9
	A0	1.60	1.70	1.94	2.66	3.91	91.7	80.5	95.3	133.9	215.9	-1.3	-2.0	-2.9	-1.5	-1.6	-1.9	-4.7	-6.9	-4.7	-3.7
	A-	1.86	2.03	2.39	3.25	4.43	117.8	113.7	139.6	192.4	267.3	-1.3	-1.9	-2.9	-1.5	-1.6	-2.1	-4.7	-6.9	-4.7	-3.7
BBB+	3.37	4.34	5.02	5.41	6.09	268.0	344.3	402.5	408.2	433.5	-1.3	-1.6	-2.3	-1.2	-1.4	-1.9	-3.9	-5.8	-3.7	-2.9	

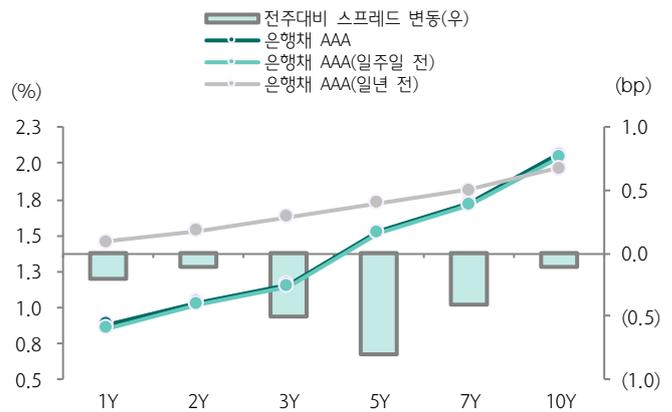
주: 1) 2021.01.22 기준 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월을 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월을 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 / 자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 2. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



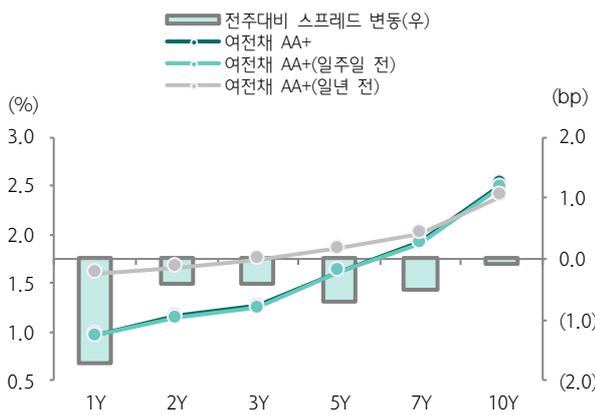
주: 2021.01.22 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 3. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



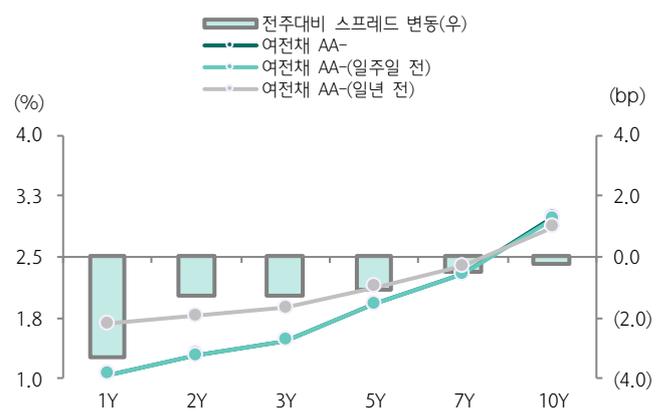
주: 2021.01.22 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 4. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



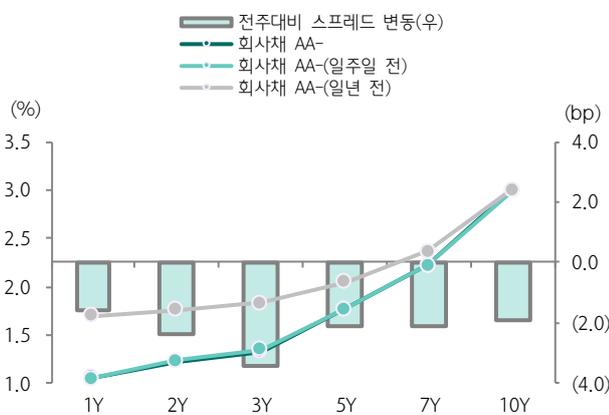
주: 2021.01.22 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 5. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



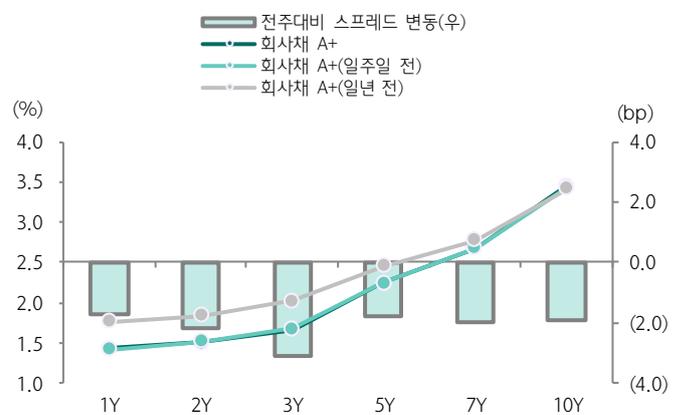
주: 2021.01.22 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 6. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2021.01.22 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 7. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2021.01.22 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

## 발행시장

### A급에도 전해진 위험 신호

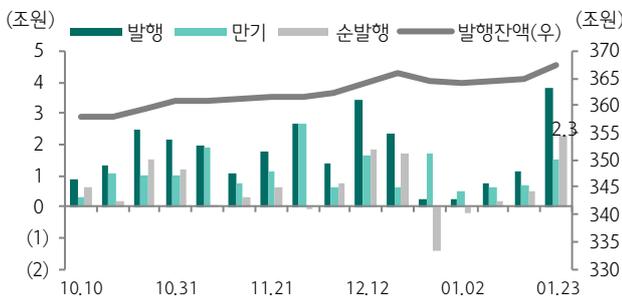
지난주 MBS 순발행이어서며 공사채 2.3조원 순발행

**공사채:** 지난주 공사채는 약 2.3조원 순발행을 기록했다. 지난주에 이어 순발행을 이어나갔으며 한국수자원공사와 한국토지주택공사가 순발행을 기록했다. 연초 이후 공사채 발행 시장은 전반적으로 순발행 기조를 보이고 있다.

지난주 은행채는 특수은행의 순발행에 1.4조원 순발행. 3월 만기되는 LCR규제비율 맞추기 위한 시중은행 발행 비중 조절할 전망

**은행채:** 지난주 은행채는 시중은행의 발행수요가 크지 않았음에도 불구하고 중소기업은행, 산업은행, 농협 등 특수은행이 순발행을 기록하면서 약 1.4조원의 순발행을 기록했다. 시중은행의 경우 3월 LCR 규제 완화 만기도래에 대비한 선제적 대비를 진행하는 것으로 예상된다. 다만 정책지원을 위한 특수은행의 발행 우위 기조는 이어질 것으로 예상된다.

그림 8. 특수채 발행/만기 현황



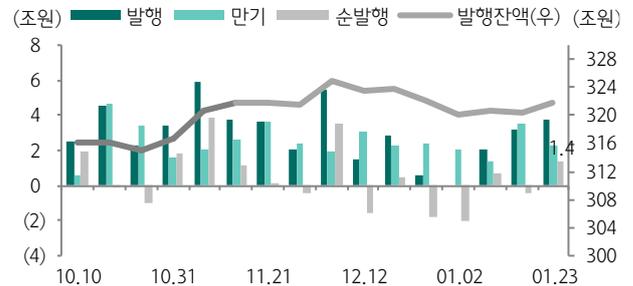
**특수채 순발행 및 순상환(억원) 현황**  
 ① 순발행: 주금공(MBS)(24,824), 한국수자원공사(2,200), 한국토지주택공사(2,183)  
 ② 순상환: 예금보험공사(4,400), 중소기업진흥공단(800)

주: 매출일 기준  
 자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드사의 지속된 순상환 기조에도 불구하고 금리메리트를 바탕으로 한 캐피탈채의 순발행 이어지며 여전채는 약 5,000억원 순발행

**여전채:** 2021년에 들어와서도 카드채는 계속해서 순상환 기조를 이어나가고 있다. 반면, 캐피탈채는 우호적인 수급상황이 이어지면서 순상환 기조를 이어나갔다. 위험신호가 이어지는 가운데 높은 금리메리트를 바탕으로 투자수요가 이어지고 있다는 판단이다. 풍부한 시장유동성 상황 하에서 여전채의 상대적 금리메리트는 지속 부각될 수 밖에 없다. 시중금리가 상승추세를 유지하면서 싼 값에 자금을 조달하려는 조달 수요까지 더해지며 캐피탈의 발행은 지속 순발행 기조를 이어갈 개연성이 높다고 판단된다.

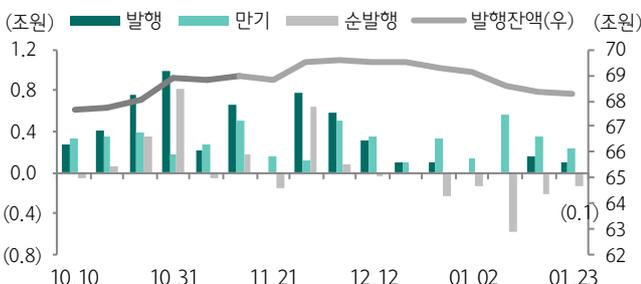
그림 9. 은행채 발행/만기 현황



**은행채 순발행 및 순상환(억원) 현황**  
 ① 특수은행: 중소기업(14,200), 산업(7,000), 농협(1,800) 순발행 수출입(2,900) 순상환  
 ② 일반은행: 대구(1,000) 순발행 국민,하나(2,000), 신한(1,500), 우리(900), 부산(500) 순상환

주: 매출일 기준  
 자료: 인포맥스, 하나금융투자

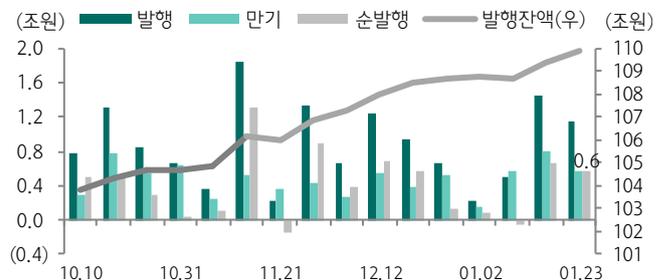
그림 10. 카드채 발행/만기 현황



**카드채 순발행 및 순상환(억원) 현황**  
 ① 순발행: 신한(600)  
 ② 순상환: 하나(1,100), 현대(600), 우리(200)

주: 매출일 기준  
 자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 11. 캐피탈채 발행/만기 현황



**캐피탈채 순발행 및 순상환(억원) 현황**  
 ① 순발행: 아주(3,100), 애규온(2,200), 신한(1,200), DGB(1,100) 등  
 ② 순상환: 현대(1,300), 하나(1,100), JB우리(400), 신한,IBK(300) 등

주: 매출일 기준  
 자료: 인포맥스, 하나금융투자

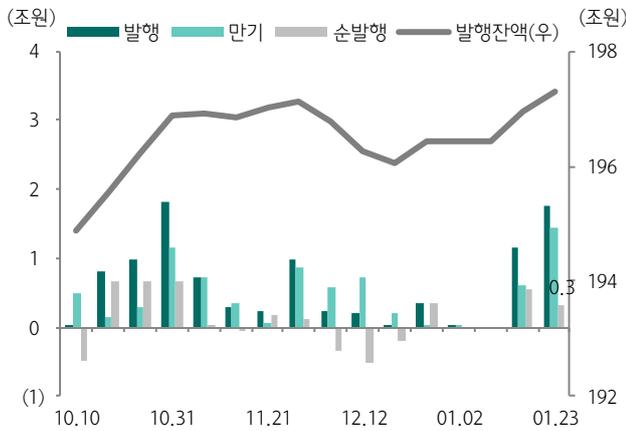
지난주 발행시장 재개 효과로 인해 회사채는 5,000억원 순발행 기록. 수요예측 역시 풍부한 유동성을 바탕으로 금리메리트 높은 영역에서 강세를 보임

시중금리가 상승하고 있음에도 추가적인 부양정책 기대와 글로벌 경기회복 기대 등에 따른 위험선호심리가 유지되며 회사채 발행시장 강세 흐름 전망

**회사채:** 지난주 회사채 발행시장에서는 약 1,000억원 가량 순발행을 기록했다. 회사채 수요 예측에서는 강세 발행이 이어진 가운데 절대금리 매력 높은 회사채 위주로 결정스프레드가 강하게 결정되었다. 특히, 지난주 절대금리가 상위등급 대비 높은 A급 영역에서는 높은 유효수요와 낮은 결정금리를 보이면서 위험 선호로 인한 투자수요가 하위등급에까지 미치고 있다는 것을 확인할 수 있었다. 다만, 민평금리와 근접한 금리를 보유한 발행사의 경우 높은 등급을 부여받고 있음에도 결정금리가 상대적인 약세를 보이면서 축소 랠리를 이어온 영역에 대한 추가 축소 여력이 크지 않을 것이란 개연성을 남겼다.

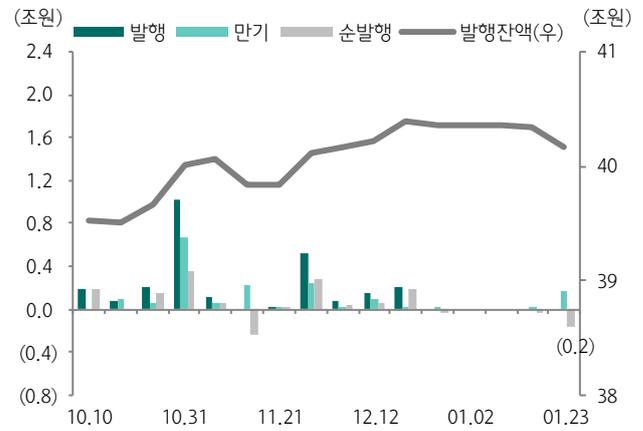
시중금리가 상승하고 있음에도 추가적인 부양정책 기대와 글로벌 경기회복 기대 등에 따른 위험선호심리가 유지되면서 발행시장의 강세 흐름은 이어질 것으로 전망된다. 특히, 상위등급 신용스프레드가 상당부분 축소되면서 고금리를 위한 투자수요가 하위등급에 까지 이어지고 있다. 풍부한 유동성 환경이 지속되는 상황에서 투자심리를 훼손시킬만한 요인은 아직까지 파악되지 않는다. 또한, 위험자산선호를 바탕으로 A급 업체들 역시 수요예측에 뛰어들고 있어 고금리를 위한 투자자들의 회사채 선호는 이어질 전망이다.

그림 12. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



주: 매출일 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 13. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



주: 매출일 기준  
자료: 인포맥스, 하나금융투자

표 2. 회사채 수요예측 결과

(단위: 억원, bp)

수요예측일	종목명	신용등급	발행일	발행만기	금액		참여금액	수요예측 경쟁률(1)	금리밴드			결정스프레드	사용목적
					발행	예측			기준금리	하단	상단		
2021-01-18	LG헬로비전 11-1	AA-	2021-01-23	3Y	1,400	500	6,300	12.60	개별민평 3Y	-30	30	0	채무상환
2021-01-18	LG 헬로비전 11-2	AA-	2021-01-23	5Y	500	800	5,600	7.00	개별민평 5Y	-30	30	-11	채무상환
2021-01-18	현대제철 132-1	AA0	2021-01-25	3Y	1,300	700	7,200	10.29	개별민평 3Y	-20	20	-17	시설자금
2021-01-18	현대제철 132-2	AA0	2021-01-25	5Y	2,300	1,400	1,020	7.29	개별민평 5Y	-20	20	-22	시설자금
2021-01-18	현대제철 132-3	AA0	2021-01-25	7Y	1,400	400	3,300	8.25	개별민평 7Y	-20	20	-23	시설자금
2021-01-19	신세계푸드 2	A+	2021-01-27	3Y	1,000	800	3,800	4.75	개별민평 3Y	-30	30	-10	채무상환
2021-01-19	케이티 194-1	AAA	2021-01-27	3Y	1,300	400	4,500	11.25	개별민평 3Y	-20	20	-1	채무상환
2021-01-19	케이티 194-2	AAA	2021-01-27	5Y	1,400	900	5,100	5.67	개별민평 5Y	-20	20	-1	채무상환
2021-01-19	케이티 194-3	AAA	2021-01-27	10Y	500	300	1,400	4.67	개별민평 10Y	-20	20	-1	채무상환
2021-01-19	케이티 194-4	AAA	2021-01-27	20Y	800	400	2,400	6.00	개별민평 20Y	-20	20	-4	채무상환
2021-01-20	현대오일뱅크 125-1	AA-	2021-01-28	3Y	900	600	5,400	9.00	개별민평 3Y	-30	30	-13	시설자금
2021-01-20	현대오일뱅크 125-2	AA-	2021-01-28	5Y	1,500	700	4,400	6.29	개별민평 5Y	-30	30	-12	시설자금
2021-01-20	현대오일뱅크 125-3	AA-	2021-01-28	7Y	900	300	2,100	7.00	개별민평 7Y	-30	30	-17	시설자금

2021-01-20	현대오일뱅크 125-4	AA-	2021-01-28	10Y	700	400	1,200	3.00	개별민평 10Y	-30	30	-17	시설자금
2021-01-20	호텔롯데 60-1	AA-	2021-01-28	3Y	1,900	1,000	6,600	6.60	개별민평 3Y	-30	30	-17	채무상환
2021-01-20	호텔롯데 60-2	AA-	2021-01-28	5Y	1,100	500	2,700	5.40	개별민평 5Y	-30	30	-13	채무상환
2021-01-21	대림39-1	A+	2021-01-29	3Y	600	300	4,050	13.50	개별민평 3Y	-20	20	-10	채무상환
2021-01-21	대림 39-2	A+	2021-01-29	5Y	400	200	1,600	8.00	개별민평 5Y	-20	20	-16	운영,채무상환
2021-01-22	대상 144-1	AA-	2021-01-29	3Y	300	200	1,600	8.00	개별민평 3Y	-20	20	-7	채무상환
2021-01-22	대상 144-2	AA-	2021-01-29	5Y	800	500	5,300	10.60	개별민평 5Y	-20	20	-16	채무상환
2021-01-22	대상 144-3	AA-	2021-01-29	7Y	400	300	2,600	8.67	개별민평 7Y	-20	20	-26	채무상환
2021-01-22	롯데글로벌로지스 49-1	A0	2021-01-29	3Y	700	300	2,300	7.67	개별민평 3Y	-20	20	-25	시설자금
2021-01-22	롯데글로벌로지스 49-2	A0	2021-01-29	5Y	500	500	1,510	3.02	개별민평 5Y	-30	30	-25	시설자금
2021-01-22	LS 전선 24-1	A+	2021-02-01	3Y	0	700	0	발표 전	개별민평 3Y	-20	20	발표 전	채무상환
2021-01-22	LS 전선 24-2	A+	2021-02-01	5Y	0	300	0	발표 전	개별민평 5Y	-20	20	발표 전	채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나금융투자

표 3. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp)

수요예측일	발행사	회사	신용 등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2021-01-25	LG유플러스	108-1	AA0	2021-02-02	3Y	700	개별민평 3Y	-30	30	운영,채무상환
2021-01-25	LG 유플러스	108-2	AA0	2021-02-02	5Y	1,000	개별민평 5Y	-30	30	운영
2021-01-25	LG 유플러스	108-3	AA0	2021-02-02	10Y	500	개별민평 10Y	-30	30	운영
2021-01-25	LG 유플러스	108-4	AA0	2021-02-02	15Y	300	개별민평 15Y	-30	30	운영
2021-01-25	한라홀딩스	14-1	A0	2021-02-02	3Y	800	등급민평 3Y	-20	80	채무상환
2021-01-25	한라홀딩스	14-2	A0	2021-02-02	5Y	200	등급민평 5Y	-20	80	채무상환
2021-01-26	두산인프라코어	73	BBB0	2021-02-03	2Y	1,100	절대금리	4.20%	4.70%	채무상환
2021-01-27	현대트랜시스	42-1	AA-	2021-02-03	3Y	800	개별민평 3Y	-20	20	채무상환
2021-01-27	현대트랜시스	42-2	AA-	2021-02-03	5Y	400	개별민평 5Y	-20	20	채무상환
2021-01-27	CJ 대한통운	98-1	AA-	2021-02-04	3Y	500	개별민평 3Y	-30	20	채무상환
2021-01-27	CJ 대한통운	98-2	AA-	2021-02-04	5Y	700	개별민평 5Y	-30	30	채무상환
2021-01-27	CJ 대한통운	98-3	AA-	2021-02-04	7Y	300	개별민평 7Y	-30	30	채무상환
2021-01-27	SK 렌터카	45-1	A0	2021-02-04	3Y	1,000	개별민평 3Y	-20	20	운영,채무상환
2021-01-27	SK 렌터카	45-2	A0	2021-02-04	5Y	500	개별민평 5Y	-20	20	운영
2021-01-28	한화	230-1	A+	2021-02-05	3Y	700	개별민평 3Y	-30	30	채무상환
2021-01-28	한화	230-2	A+	2021-02-05	5Y	300	개별민평 5Y	-30	30	채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, K-Bond, 하나금융투자

## 유통시장

### 국채금리 상승에도 크레딧 선호 여전

지난주 크레딧 유통거래대금은 지  
난주 대비 8.0조원 감소한 41.3조원  
기록

수급 우려로 인해 시장금리가 상승하  
면서 크레딧채권 투자메리트가 상쇄  
되었음에도 투자자들의 크레딧 선호  
지속

풍부한 유동성, 절대 금리에 대한 수  
요, 짧은 만기 선호는 국채 대비 크  
레딧의 상대적 강제 요인

크레딧에 우호적 투자환경이 조성되  
었음에도 높아진 금리레벨은 부담으  
로 작용할 가능성. 점증하고 있는 인  
플레이압력과 이에 따른 영향 모니터링  
지속할 필요

지난주 크레딧 유통거래대금은 지  
지난주(45.9조원) 대비 8.0조원 감소한 41.3조를 기록  
했다. 지지난주 활발히 거래되었던 여전채와 은행채 등 금융채 거래가 6.3조원 가량 축소  
되며 유통거래대금 축소를 이끌었다.

국채금리가 소상공인 지원을 위한 적자국채 추가 발행 등의 수급 우려로 인해 상승하면서  
장단기금리차는 22일 기준 76.5bp까지 확대되었다. 시장금리가 상승하면서 크레딧채권  
에 대한 투자메리트가 상쇄되었음에도 불구하고 신용채권에 대한 시장참여자들의 선호가  
이어지고 있다.

크레딧채권의 상대적 강제 요인은 풍부한 유동성과 절대 금리에 대한 수요, 짧은 만기 선  
호이다. 역대급으로 풀려있는 시중 유동성으로 인해 이를 운용하기 위한 단기 크레딧 수  
요가 확대되었으며 전반적인 크레딧 시장 내 온기를 퍼트리고 있다. 정책지원이 신용채권  
의 하단을 지지하고 있다는 점도 크레딧시장에 우호적이다.

크레딧에 우호적인 투자환경이 조성되었음에도 불구하고 역대 최고로 확대된 장단기금리  
차와 지속적으로 상승한 국채금리는 크레딧투자에 부담으로 작용할 가능성이 높다. 아직  
까지 시장의 분위기는 크레딧에 우호적인 상황이다. 그러나 점증하고 있는 인플레이압력으  
로 인한 유동성 회수 위험과 이로 인한 투자심리 악화는 시장에 큰 변동성 요인으로 다가  
올 수 있다고 판단되어 지속적인 모니터링이 수반되어야 할 것이다.

표 4. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
S-Oil50-2	AA0	1,100	2021-01-21	2023-09-02	3년	1.203	1.196	-0.7
넷마블1	AA-	700	2021-01-19	2023-10-16	3년	1.220	1.195	-2.5
엔에이치투자57-2	AA+	600	2021-01-20	2021-04-12	3월	0.852	0.906	5.4
삼성SDI65-1	AA0	600	2021-01-20	2021-09-10	1년	0.910	0.896	-1.4
하나금융지주44-2	AAA	600	2021-01-19	2022-10-14	2년	0.994	1.019	2.5
연합자산관리25	AA0	500	2021-01-20	2021-05-29	6월	0.966	0.925	-4.1
하나금융지주35	AAA	400	2021-01-22	2021-06-30	6월	0.757	0.803	4.6
DGB금융지주11-2	AAA	400	2021-01-22	2023-10-12	3년	1.191	1.190	-0.1
만도7	AA-	400	2021-01-21	2021-10-26	1년	1.164	1.124	-4.0
파주에너지서비스3-1	AA-	400	2021-01-21	2021-11-26	1년	1.013	1.028	1.5

주: 1) 2021.01.18~2021.01.22, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래  
자료: 본드웰, 하나금융투자

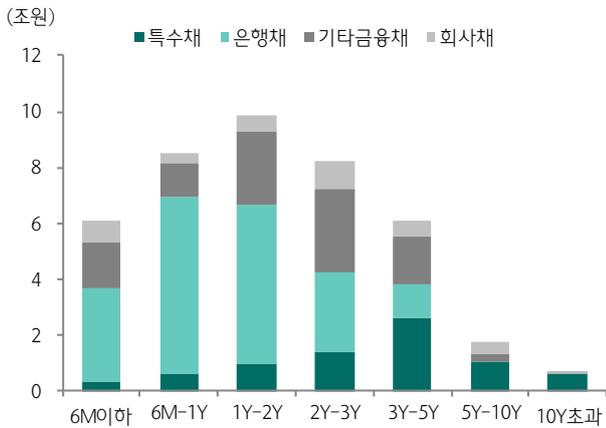
표 5. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
효성첨단소재262-1(6월)	A+	200	-17.5	신한금융지주101(3월)	AAA	300	23.0
에스케이인천석유화학16-1(3월)	A+	300	-16.9	신한금융지주132(2년6월)	AAA	200	20.1
효성화학4-1(2년6월)	A0	300	-15.0	신한금융지주102(3월)	AAA	100	18.6
케이씨씨65-1(3월)	AA-	100	-14.8	신한금융지주102(3월)	AAA	100	18.1
SK케미칼9-2(2년6월)	A0	300	-12.0	씨제이 씨지브이31(3년)	A-	116	13.8
태광실업10-2(1년6월)	A+	140	-12.0	가온전선55(3월)	A0	300	13.1
현대케피코7-2(5년)	A+	120	-11.3	GS칼텍스134(3월)	AA+	144	9.6
현대오일뱅크122-3(7년)	AA-	400	-9.9	롯데케미칼50-3(1년)	AA+	100	7.4
롯데건설131-2(1년)	A+	300	-9.7	신한금융지주118-1(6월)	AAA	200	6.7

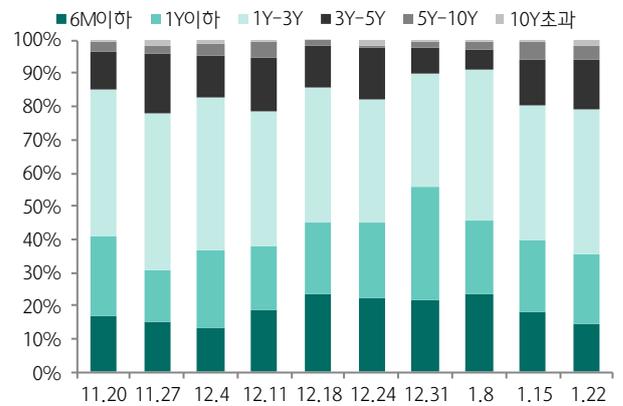
주: 1) 2021.01.18~2021.01.22, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래  
자료: 본드웰, 하나금융투자

그림 14. 주간 잔존기간별 거래대금



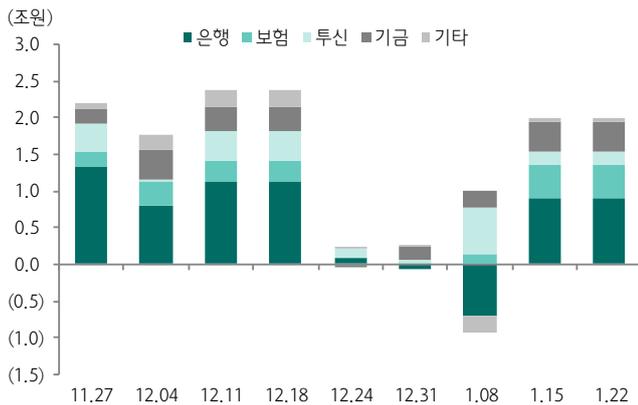
주: 2021.01.18~2021.01.22  
 자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 15. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



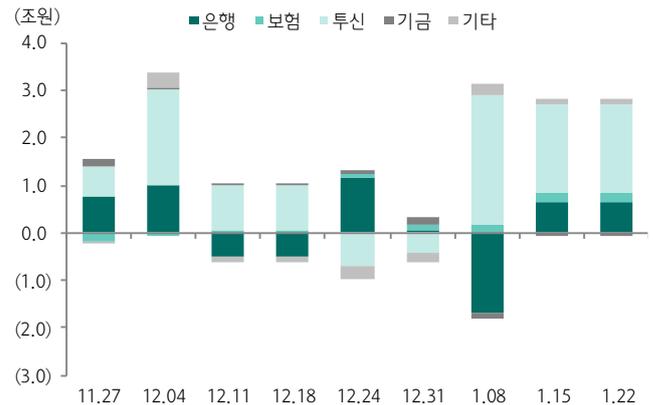
주: 주간단위(월~금) 작성  
 자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 16. 투자자별 특수채 순매수 추이



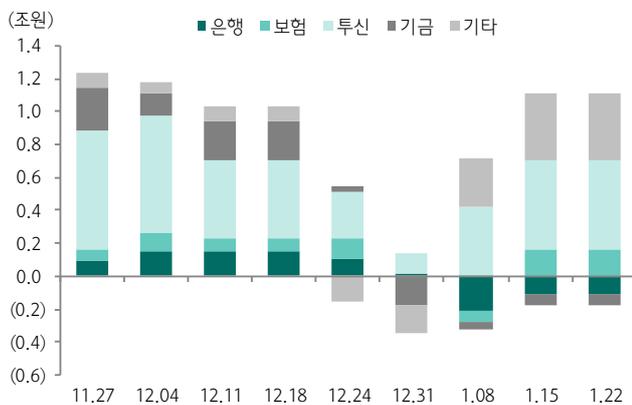
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함  
 자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 17. 투자자별 은행채 순매수 추이



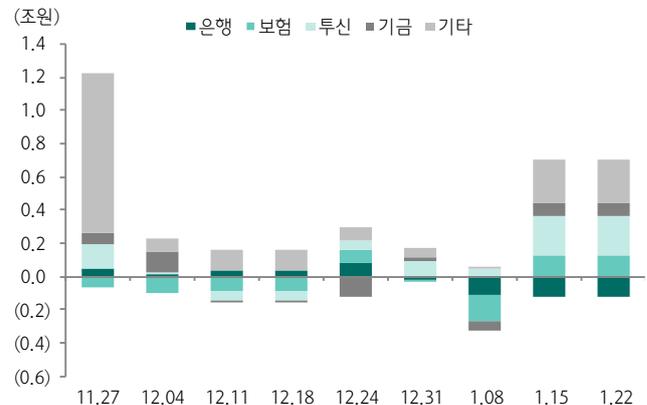
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함  
 자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 18. 투자자별 여전채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함  
 자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 19. 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함  
 자료: 금융투자협회, 하나금융투자

## 신용등급 및 전망 변경 내역

지난주 신용평가사들의 등급/전망 변경은 부재하였다.

(등급 상향: 0개, 등급 하향: 0개, 전망 상향: 0개, 전망 하향: 0개, 미확정 검토: 0개)

표 6. 채권등급/전망 변경 내역

기업명	평가사	적용등급			구분	내용
		변경전	변경후	최종변경일		

표 7. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 01.22 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토		현대오토론(A0/자동차부품)	현대오토론(A0/자동차부품)
긍정적	카카오(AA-/인터넷) 매일유업(A+/음식료) 금호석유(A0/석유화학) SK매직(A0/기타금융) 한솔케미칼(A0/화학) 하이트진로(A0/음식료) 하이트진로홀딩스(A-/지주) 쌍용양회공업(A-/건자재) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈) 서희건설(BBB-/건설)	현대차증권(A+/증권) 매일유업(A+/음식료) 금호석유(A0/석유화학) SK매직(A0/기타금융) SK렌터카(A0/기타금융) 한솔케미칼(A0/석유화학) 대림에너지(A-/지주) 쌍용양회공업(A-/건자재) 평택에너지서비스(A-/민자발전) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈)	카카오(AA-/인터넷) 유안타증권(A+/증권) 금호석유(A0/석유화학) 현대엘리베이터(A0/기계) SK매직(A0/기타금융) 한솔케미칼(A0/석유화학) 포천파워(A-/민자발전) 쌍용양회공업(A-/건자재) 평택에너지서비스(A-/민자발전) 해태제과식품(A-/음식료) 한화갤러리아(A-/유통) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈) 코리아신탁(BBB0/기타금융) 한라(BBB0/건설)

자료: 신용평가 3사, 하나금융투자

표 8. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 01.22 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	플라리스슈핑(BBB0/해운)		플라리스슈핑(BBB0/해운)
부정적	SK종합화학(AA0/석유화학) 연합자산관리(AA0/기타금융) 한온시스템(AA0/자동차부품) 롯데쇼핑(AA0/유통) 에스코(AA0/민자발전) LG하우시스(AA-/건자재) 롯데렌탈(AA-/기타금융) 한화에너지(AA-/민자발전) 중국동방항공 주식유한공사(AA-/항공) LG디스플레이(A+/디스플레이) 세아베스틸(A+/철강) 파라다이스(A0/레저) 신세계조선호텔(A-/레저) 메가박스중앙(BBB+/레저) LS네트웍스(BBB+/의류) 시네트웍스(BBB+/기타금융) 대한항공(BBB+/항공) CJ푸드빌(BBB+/음식료) 한진칼(BBB0/지주) 두산(BBB0/지주) 두산퓨얼셀(BBB0/전기장비) 두산중공업(BBB-/기계) 아시아나항공(BBB-/항공)	SK E&S(AA+/민자발전) SK하이닉스(AA0/반도체) 연합자산관리(AA0/기타금융) 에스코(AA0/민자발전) 에스코홀딩스(AA0/지주) 한화토탈(AA0/석유화학) 롯데쇼핑(AA0/유통) LG하우시스(AA-/건자재) 롯데렌탈(AA-/기타금융) 한화솔루션(AA-/석유화학) 녹십자(AA-/제약바이오) 한화에너지(AA-/민자발전) LG디스플레이(A+/디스플레이) 세아베스틸(A+/철강) 에이치솔루션(A+/지주) 에이치솔루션(A+/지주) 세아홀딩스(A0/지주) CJ CGV(A-/방송서비스) 대신에프앤아이(A0/기타금융) 롯데오토리스(A0/캐피탈) 롯데컬처웍스(A0/레저) 현대일렉트릭(A-/기계) 대한항공(BBB+/항공) LS네트웍스(BBB+/의류) 두산인프라코어(BBB0/기계) 서연이화(BBB0/자동차부품) 화신(BBB0/자동차부품) 두산중공업(BBB-/기계) 아시아나항공(BBB-/항공)	연합자산관리(AA0/기타금융) SK이노베이션(AA+/정유) 에스코홀딩스(AA0/지주) 에스코(AA0/민자발전) 한화토탈(AA0/석유화학) 한온시스템(AA0/자동차부품) 롯데쇼핑(AA0/유통) SK종합화학(AA0/석유화학) SK루브리컨츠(AA0/정유) 롯데렌탈(AA-/기타금융) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화에너지(AA-/민자발전) 세아베스틸(A+/철강) 에이치솔루션(A+/지주) 한국토지신탁(A0/기타금융) 현대일렉트릭(A-/기계) 현대종합특수강(A-/철강) 시네트웍스(BBB+/기타금융) 제이티비씨(BBB+/방송서비스) 한화호텔앤드리조트(BBB+/레저) 대한항공(BBB+/항공) 메가박스중앙(BBB+/레저) 두산(BBB0/지주) 두산퓨얼셀(BBB0/전기장비) 제이티캐피탈(BBB0/캐피탈) 네파스(BBB0/반도체부품) 한진칼(BBB0/지주) 두산중공업(BBB-/기계) 신원(BBB-/의류)

자료: 신용평가 3사, 하나금융투자

Key Chart

주요금리차(1)

회사채 AAA/AA+ 스프레드



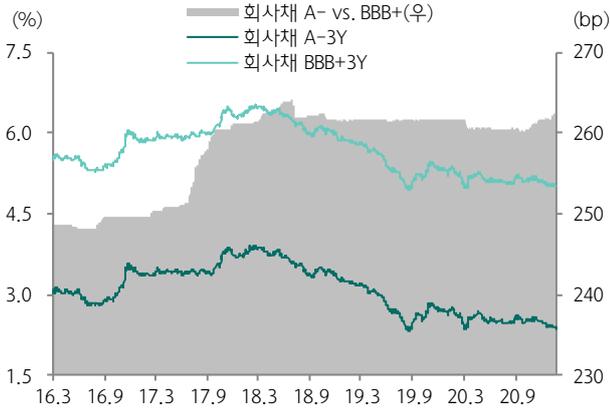
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 AA-/A+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 A-/BBB+ 스프레드



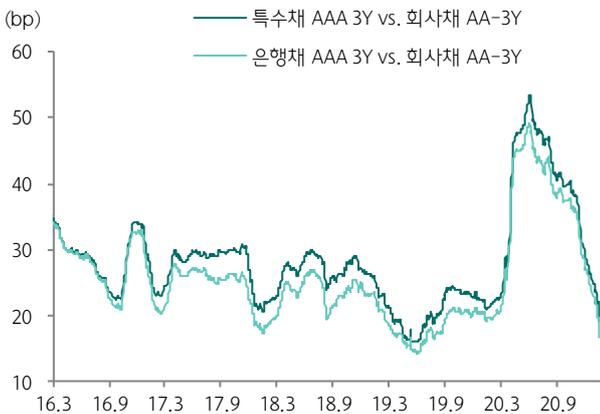
자료: 인포맥스, 하나금융투자

국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수채/은행채 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

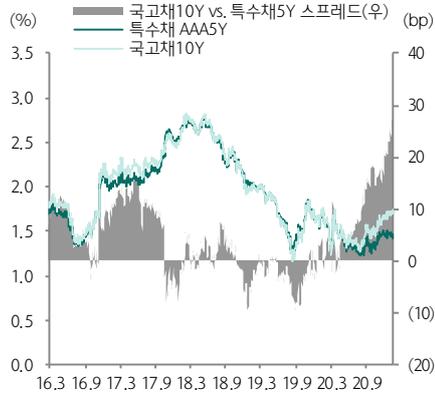
카드채/캐피탈채 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

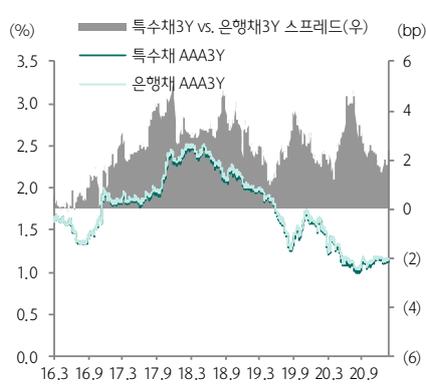
주요금리차(2)

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수AAA·은행AAA 국고대비 Spread(3Y)



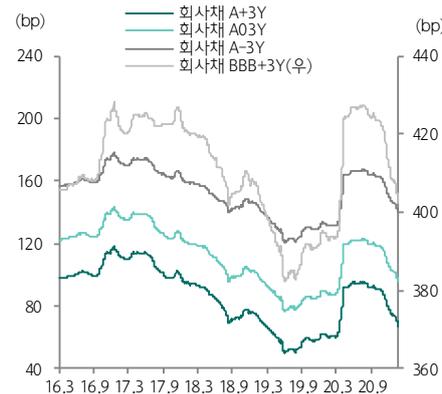
자료: 인포맥스, 하나금융투자

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



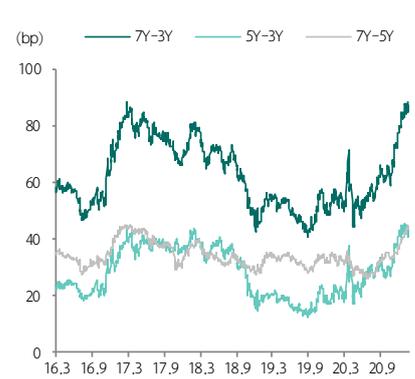
자료: 인포맥스, 하나금융투자

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



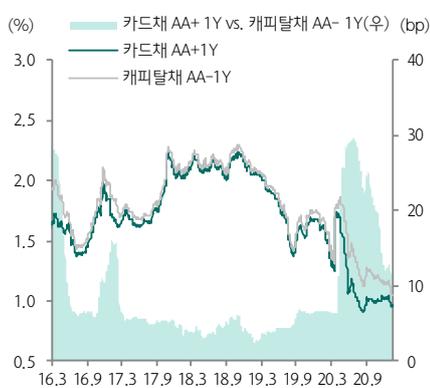
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자