신용스프레드, 어디까지 왔나?

Issue Comment

Credit

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

RA 김태현
02-3771-8045
Taehyun.kim@hanafn.com

Compliance Notice

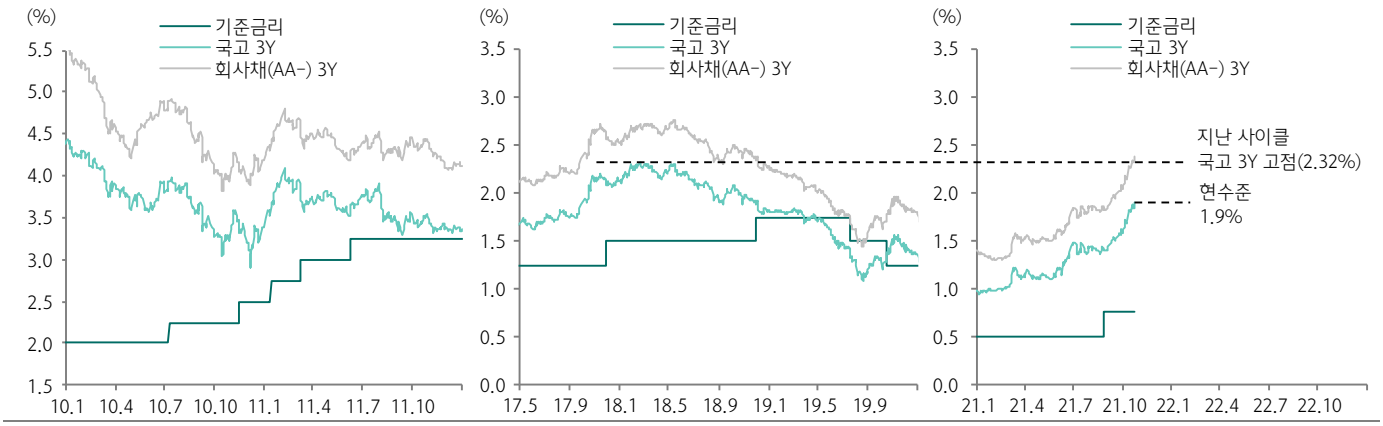
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한, 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

절대적인 수준에서는 많이 올라왔지만 상대적인 금리메리트는 소멸

- 시장금리와 신용스프레드의 상승세가 좀처럼 수그러들지 않고 있다. 통화정책 전환, 금융불균형이야 그렇다 치고 최근에는 공급망 교란 등에 따른 인플레이션 압력이 시장금리를 새롭게 밀어올리는 힘으로 작용하고 있다. 생산자물가와 소비자물가지수의 상승, 전력난 등에 기인한 에너지 관련 원자재 가격의 앙등 등. 그리고 더욱 최근에는 코로나 이전 일상으로의 복귀에 따른 수요 형성에 대한 기대감이 새로운 재료로 주입되고 있다.
- 앞으로의 관건은 일단 공급발 인플레이션 압력이 수요견인 인플레이션으로 선순환될 수 있을지의 여부일 것인데 이 부분에 대해서는 아직 금융시장의 판단이 엇갈리고 있다. 지금 글로벌 경제가 겪고 있는 사람과 물자의 부족현상이 코로나 등으로 인한 물류차질에서 기인하는 성격이라면 인플레이션 및 금리 상승압력은 시간을 두고 진정될 수 있겠지만 코로나로 억눌렸던 잠재수요가 분출되어 나오는 것의 결과라면 아직 갈길은 멀어 보인다.
- 어찌되었던 국내 신용스프레드는 완만한 상승을 지속하면서 이 추세가 언제까지 갈 것인지에 대한 고민이 점점 커지고 있다. 11월 기준금리 인상이 기정사실화되고 있는 마당에 금통위 전까지 추세전환은 힘들다고 보아야 할 것이다. 그런데 11월 금통위가 월말에 예정되어 있기 때문에 금통위 끝나면 바로 연말이다. 따라서 지금부터는 내년 장세를 염두에 두고 대응전략을 수립할 필요가 있다. 그러기 위해서는 현재 신용스프레드의 상승이 어느 정도까지 진행되었고 추가로 확대될 여지가 얼마나 있는지를 먼저 생각해볼 필요가 있다.
- 그때 그때의 경제여건이 다르기에 단편적인 비교에 한계가 있다는 점을 전제로 하고 과거 금리인상 사이클과 비교해봤을 때 현재의 신용스프레드는 어느 수준일까? 금융위기 이후 2번의 금리인상 사이클과 비교해보면 2010년의 사이클은 시장금리 수준이 지금보다 훨씬 높았기에 비교의 대상으로 적절치 않아 보여 2017~18년과 비교해보았다.
- 절대 신용스프레드 기준으로 보았을 때 현재의 신용스프레드는 직전 상승사이클의 고점에 상당부분 근접해 있다. 그리고 직전 사이클에서는 초기 신용스프레드가 정점을 찍고 후반기에 하락했던 바 이번에도 유사한 흐름이 재연될 수 있을지의 귀추가 주목된다.
- 국채금리 회사채 금리의 상대적인 메리트를 가늠하는 Yield Ratio(회사채금리/국채금리)측면에서는 신용스프레드 상승에도 불구하고 YR이 지속적으로 하락하였다. 국채금리 상승속도가 신용스프레드의 그것보다 빨랐던 결과이다. YR의 추이 또한 지난번 사이클과 비교시 아직까지는 유사한 양상을 보이고 있다.
- 섹터별로 보면 현재 공사채/은행채의 YR은 이전 저점수준까지 하락하여 금리메리트를 상실한 상태이다. 여전채의 YR은 최근 하락에도 불구하고 이전 사이클의 상단에 걸쳐 있어 유일하게 금리메리트를 보유하고 있다. 이전 사이클에서 여전채-회사채간의 신용스프레드가 시간이 갈수록 축소되는 흐름을 보인 점 또한 특징적이다.
- 결론적으로 볼 때 신용스프레드는 (이전 사이클을 단순 대입해본다면) 절대레벨 측면에서는 정점이 머지 않아 보이지만 상대레벨 측면에서는 금리메리트가 많이 희석되어 있는 상태이다.

아직 갈길은 남아 있어 보인다

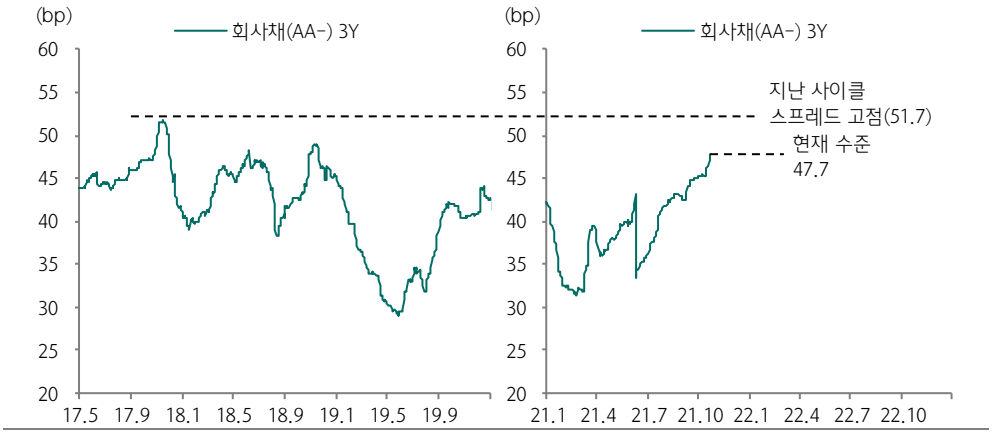
그림 1. 기준금리, 국고채 및 회사채 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나금융투자

신용스프레드는 직전 금리인상사이클상의 고점에 근접하고 있다. 한편 지난 인상사이클에서는 초기에 신용스프레드가 정점을 찍고 이후에 하락했음. 이번에도 유사한 흐름으로 진행될 수 있을까?

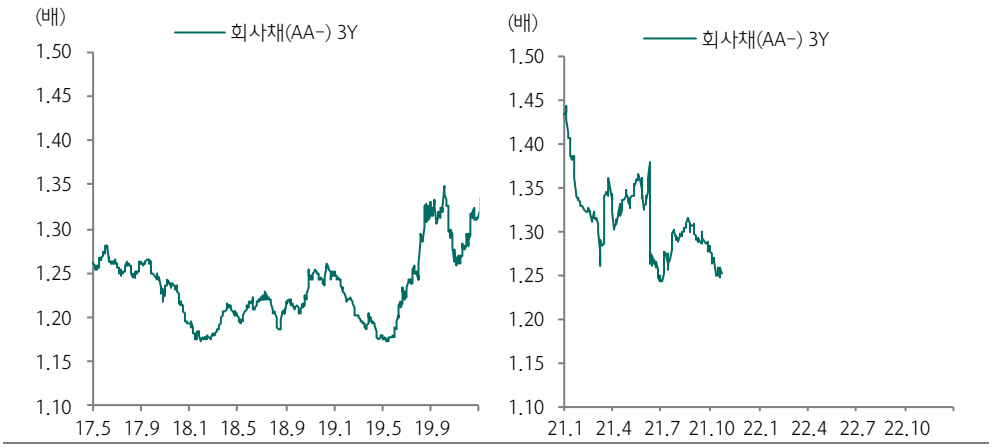
그림 2. 회사채(AA-,3년) 스프레드 비교



자료: 인포맥스, 하나금융투자

YR(Yield Ratio)상으로 보면 신용스프레드 상승에도 불구하고 YR이 지속적으로 하락하여 일드메리트가 감소. 국채금리 상승속도가 신용스프레드 상승속도보다 빨랐던 결과. 지난번 사이클과 비교해보면 흐름상 아직까지는 유사한 양상

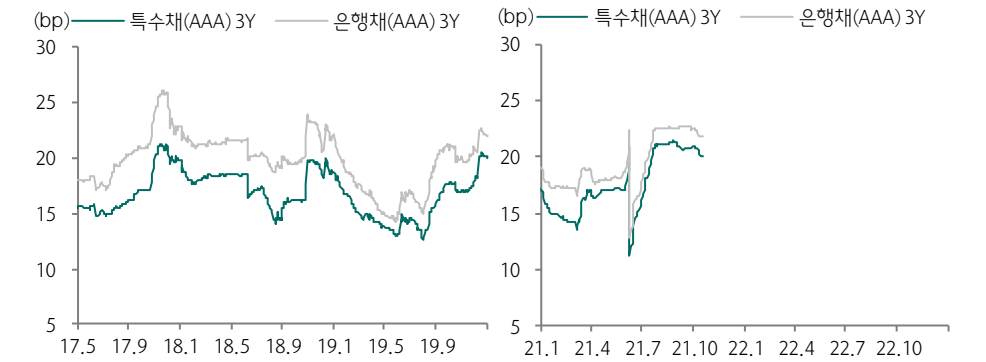
그림 3. 회사채(AA-,3년) Yield Ratio 비교



자료: 인포맥스, 하나금융투자

섹터별로 보면 공사채는 이전 고점수준. 은행채는 이전보다는 견조

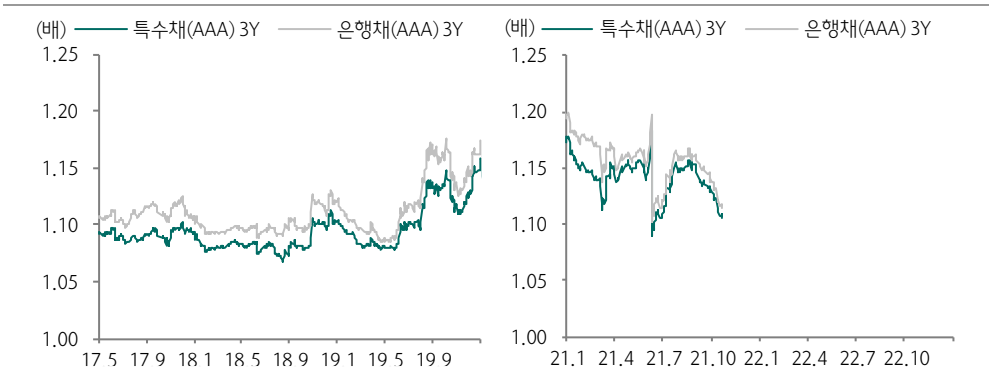
그림 4. 공사채,은행채(AAA,3년) 스프레드 비교



자료: 인포맥스, 하나금융투자

공사채, 은행채의 YR은 이전 저점수준으로 금리메리트 소멸

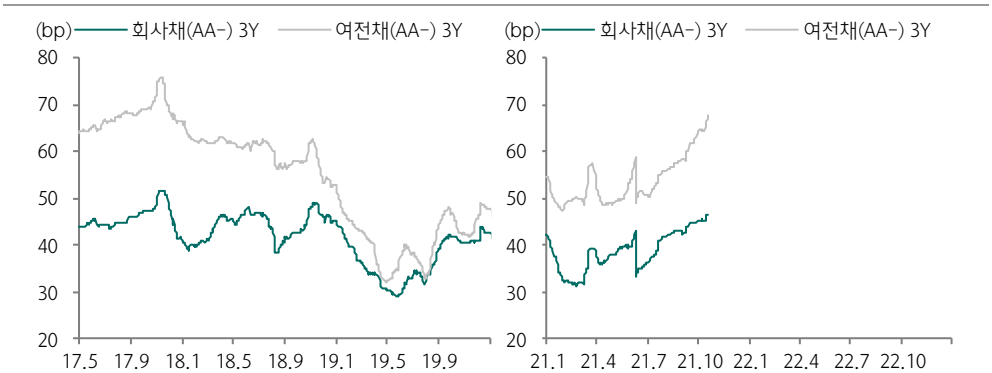
그림 5. 공사채,은행채(AAA,3년) Yield Ratio 비교



자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채, 여전채간의 스프레드갭은 이전 사이클 초기와 현재가 유사. 신용스프레드가 고점을 친 이후에 스프레드갭은 축소 전환

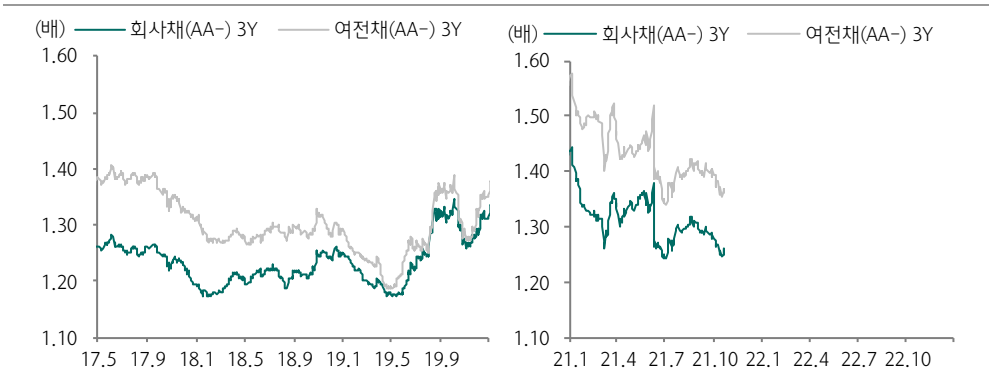
그림 6. 회사채,여전채(AA-,3년) 스프레드 비교



자료: 인포맥스, 하나금융투자

여전채 YR는 하락에도 불구하고 이전 상단에 걸쳐 있어 금리메리트 유지

그림 7. 회사채,여전채(AA-,3년) Yield Ratio 비교



자료: 인포맥스, 하나금융투자

크레딧스프레드 동향 및 전략

신용스프레드 약세 지속

초과 세수 전망에도 외인 선물 매도, 대외 금리 상승에 국고채 약세 지속

지난주 채권시장은 외국인의 국채선물 순매도세 이어지는 가운데 대외금리 상승에 연동하며 대내적인 호재에도 불구하고 약세 마감했다. 주초 기재부는 올해 초과 세수가 당초 예상보다 10조원 이상 많을 것으로 예상된다고 밝혔다. 이에 국채 발행 감소에 대한 기대감이 형성되며 금리는 하락하는 모습을 보였다. 그러나 지속되는 외국인의 국채선물 순매도, 대외금리 상승에 국고 금리는 재차 상승 전환하며 결국 국고 3년물 및 10년물 금리는 각각 전주대비 10.8bp, 4.8bp 상승한 1.90%, 2.41%에 상승 마감했다.

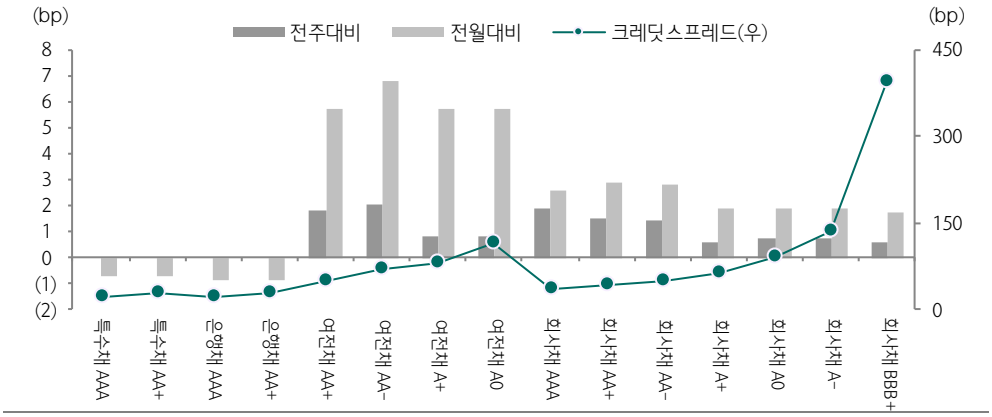
신용스프레드 약세 지속

신용스프레드는 단기구간을 중심으로 약세가 지속되었다. 기준금리 추가 인상에 대한 불안감으로 단기구간의 약세가 두드러지는 현상이 이어지고 있다. 섹터별로는 공사채, 은행채 등 초우량물의 실적이 상대적으로 선방하고 있으나 약세흐름을 비껴가지는 못하고 있다. 장단기금리차가 축소되면서 상대적으로 5년 이상의 장기물은 견조한 모습이다.

사실상 연말장세 돌입. 위험관리 우선

크레딧 시장은 실제적으로 연말장세에 돌입한 것으로 판단된다. 11월 금통위에서 기준금리인상이 기정사실화되고 있지만 문제는 금통위가 월말에 예정되어 있어 회의 끝나면 바로 연말이라는 점이다. 이제는 내년을 염두에 두고 대응해야 하는 시기이고 그러자면 성과보다는 리스크관리에 더욱 치중해야 할 필요성이 커지면서 시장참여자들의 보수적인 대응이 예상된다.

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



주: 2021.10.22 기준 / 자료: 인포맥스, 하나금융투자

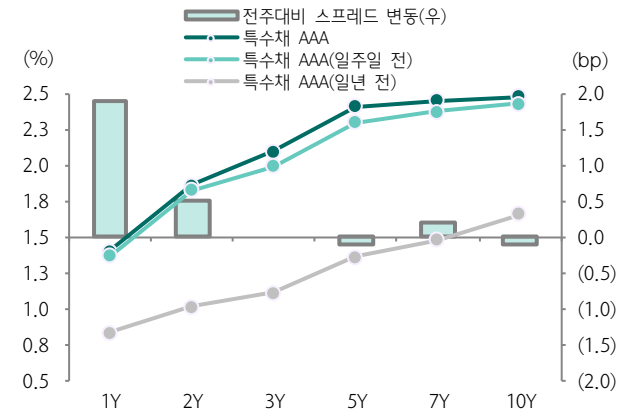
표 1. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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		1.19	1.64	1.90	2.22	2.41	-	-	-	-	-	5.7	3.1	10.8	11.0	4.8	11.5	23.5	37.3	42.6	37.9
특수채	AAA	1.40	1.87	2.10	2.41	2.48	20.4	19.5	20.0	19.6	7.2	1.9	0.5	0.0	-0.1	-0.1	-1.3	-1.6	-0.7	-0.8	-0.3
	AA+	1.45	1.94	2.17	2.51	2.67	25.8	26.7	27.4	29.5	26.2	1.8	0.5	0.0	-0.1	-0.2	-1.4	-1.6	-0.7	-0.6	-0.4
은행채	AAA	1.50	1.86	2.12	2.45	2.66	30.5	19.3	21.8	23.6	24.7	3.3	0.8	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-1.1	-0.9	-0.4	-0.1
	AA+	1.55	1.94	2.20	2.51	2.70	35.9	26.7	29.5	29.7	29.4	3.2	0.8	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-1.1	-0.9	-0.5	0.0
여전채	AA+	1.78	2.17	2.39	2.54	3.15	58.9	49.7	49.0	32.5	73.7	5.7	3.6	1.8	0.2	0.0	9.2	6.7	5.7	0.1	-0.2
	AA-	1.91	2.33	2.59	2.82	3.60	71.8	66.3	68.6	60.1	119.3	5.0	4.4	2.0	0.1	-0.1	9.6	8.5	6.8	0.1	-0.2
	A+	1.96	2.46	2.70	3.25	4.02	76.6	78.5	79.5	103.3	161.2	4.3	3.5	0.8	0.2	-0.1	8.3	7.4	5.7	0.2	-0.2
	A0	2.18	2.72	3.06	3.68	4.29	98.9	105.3	115.7	146.2	188.3	4.3	3.5	0.8	0.2	-0.1	8.3	7.4	5.7	0.2	-0.2
회사채	AAA	1.54	2.03	2.26	2.53	2.63	34.6	35.9	36.0	31.2	21.7	2.5	2.8	1.9	0.6	0.3	1.1	2.2	2.6	0.2	0.9
	AA+	1.57	2.07	2.32	2.57	2.90	37.8	39.5	41.7	35.7	49.6	2.1	2.5	1.5	0.6	0.0	1.4	2.6	2.9	0.2	0.3
	AA-	1.63	2.14	2.38	2.72	3.63	43.1	47.2	47.7	50.8	122.3	2.0	2.5	1.4	0.3	0.0	1.3	2.6	2.8	-0.1	0.3
	A+	1.79	2.22	2.52	3.12	4.07	59.2	55.3	61.9	90.0	166.5	1.7	1.5	0.6	0.3	0.0	0.7	1.3	1.9	-0.2	0.3
	A0	1.96	2.42	2.80	3.54	4.53	76.1	74.8	90.3	132.1	212.6	1.8	1.5	0.7	0.3	0.0	0.7	1.3	1.9	-0.2	0.3
	A-	2.21	2.75	3.25	4.12	5.05	101.7	107.9	134.6	190.6	264.0	1.4	1.5	0.7	0.3	0.0	0.4	1.3	1.9	-0.2	0.3
	BBB+	3.67	5.02	5.83	6.25	6.67	247.3	335.1	392.7	403.3	426.2	1.4	1.5	0.6	0.3	0.0	-0.7	0.9	1.7	-0.2	0.3

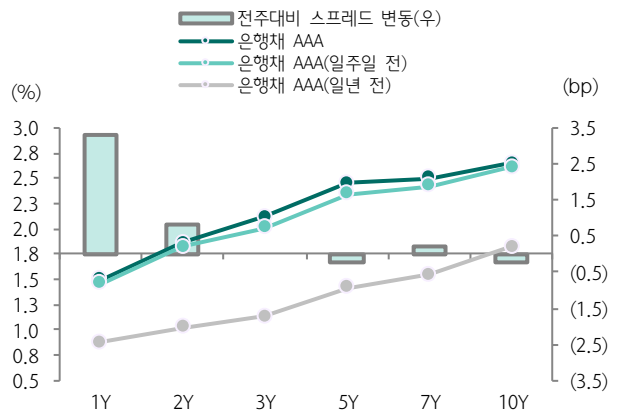
주: 1) 2021.10.22 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 /자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 2. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



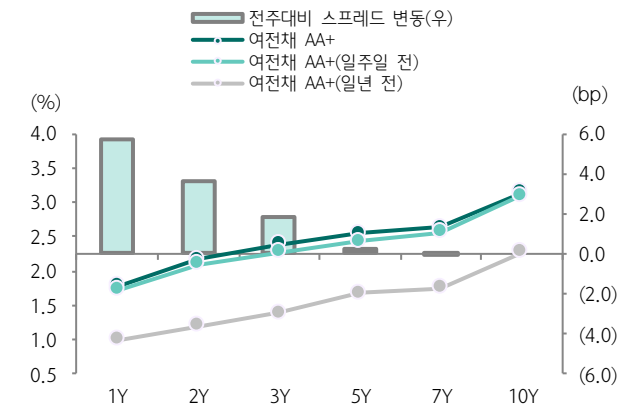
주: 2021.10.22 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 3. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



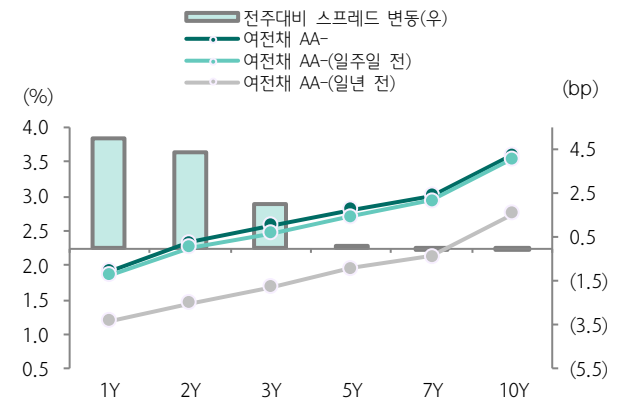
주: 2021.10.22 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 4. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



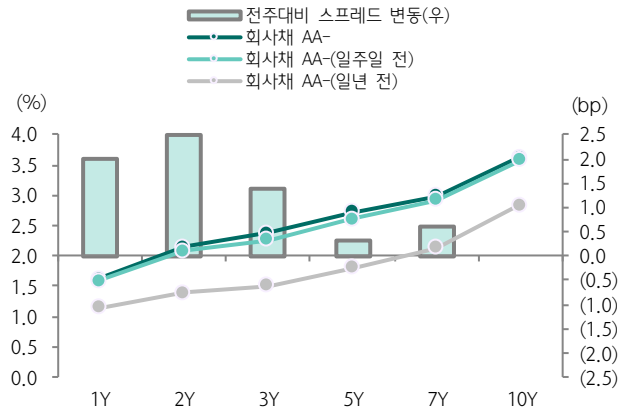
주: 2021.10.22 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 5. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



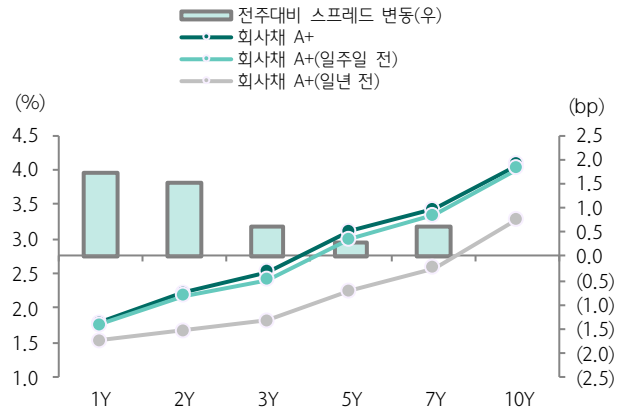
주: 2021.10.22 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 6. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2021.10.22 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

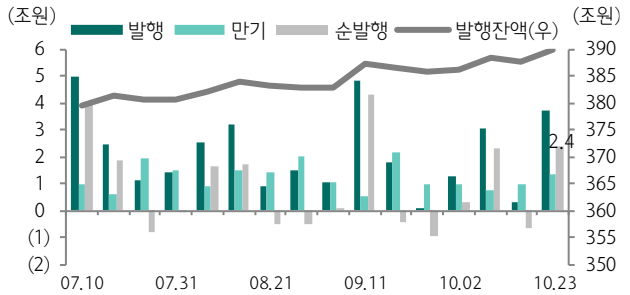
그림 7. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2021.10.22 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

발행시장

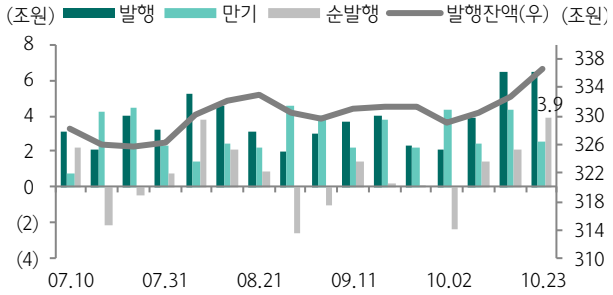
그림 8. 특수채 발행/만기 현황



특수채 순발행 및 순상환(억원) 현황
① 순발행: 주금공(MBS)(11,425), 한국토지주택고아(4,452), 도로공(5,700), 한전(3,100), 한국장학재단(300) 등
② 순상환: 인천도시공사(1,000), 국가철도공단(500), 한국지역난방공사(500), 대구도시공사(500)

주: 매출일 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

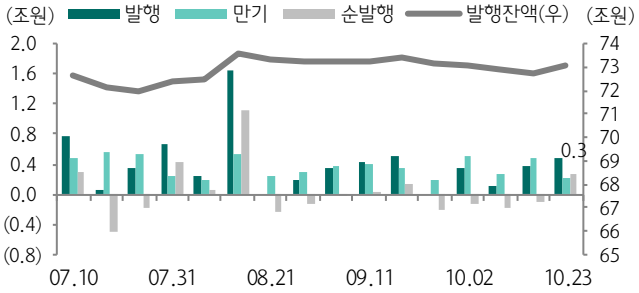
그림 9. 은행채 발행/만기 현황



은행채 순발행 및 순상환(억원) 현황
① 특수은행: 중소(20,300), 농협(9,000) 순발행 산업은행(2,600) 순상환
② 일반은행: 우리(9,100), 대구(1,500), 하나(1,400) 순발행 신한(500) 순상환

주: 매출일 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

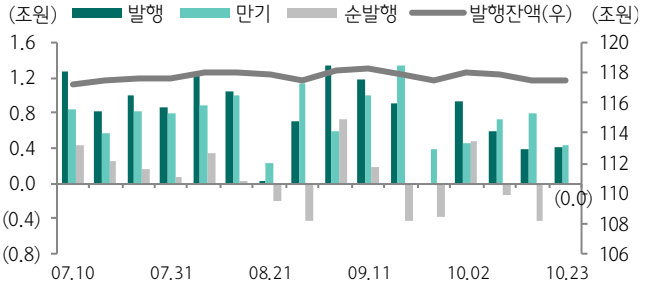
그림 10. 카드채 발행/만기 현황



카드채 순발행 및 순상환(억원) 현황
① 순발행: 삼성(1,600), 하나(1,000), 롯데(500), 신한(300)
② 순상환: KB국민(600), 현대(100)

주: 매출일 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

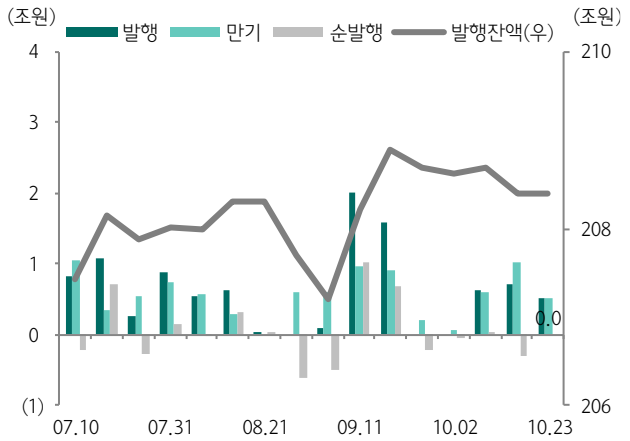
그림 11. 캐피탈채 발행/만기 현황



캐피탈채 순발행 및 순상환(억원) 현황
① 순발행: NH농협(1,000), 메리츠(700), BNK(400), JB우리(400), 산은(200), 키움(165)
② 순상환: KB(500), 한국(500), DGB(500), IBK400), 현대(400), 롯데(300), 하나(300), 효성(200)

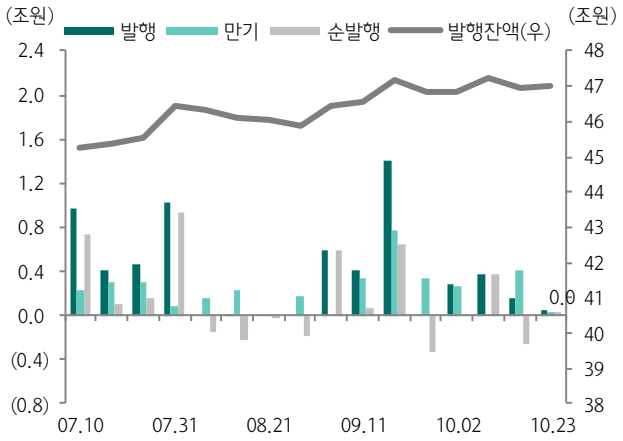
주: 매출일 기준
자료: 인포맥스, 하나금융투자

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		
2021-10-18	우리종금1-1	A0	2021-10-26	1.5Y	200	200	150	0.75	등급민평 1.5Y	-30	30	30	운영
2021-10-18	우리종금1-2	A0	2021-10-26	2Y	1,200	600	730	1.22	등급민평 2Y	-30	30	30	운영,채무상환
2021-10-18	키움증권5-1	AA-	2021-10-26	3Y	2,100	1,000	3,000	3.00	개별민평 3Y	-40	40	24	채무상환
2021-10-18	키움증권5-2	AA-	2021-10-26	5Y	900	500	1,400	2.80	개별민평 5Y	-40	40	11	채무상환
2021-10-19	NH투자증권65-1	AA+	2021-10-27	3Y	1,600	1,200	4,800	4.00	개별민평 3Y	-20	20	3	채무상환
2021-10-19	NH투자증권65-2	AA+	2021-10-27	5Y	1,300	800	3,600	4.50	개별민평 5Y	-20	20	5	채무상환
2021-10-19	SK인천석유화학22-1	A+	2021-10-27	3Y	500	500	1,000	2.00	개별민평 3Y	-30	30	15	채무상환
2021-10-19	SK인천석유화학22-2	A+	2021-10-27	5Y	550	500	800	1.60	개별민평 5Y	-30	30	20	채무상환
2021-10-19	더블유게임즈1-1	A-	2021-10-27	2Y	300	300	20	0.07	등급민평 2Y	-30	30	30	운영
2021-10-19	더블유게임즈1-2	A-	2021-10-27	3Y	200	200	50	0.25	등급민평 3Y	-30	30	30	운영
2021-10-20	HK이노엔4-1	A-	2021-10-27	2Y	500	500	400	0.80	개별민평 2Y	-30	30	30	채무상환
2021-10-20	HK이노엔4-2	A-	2021-10-27	3Y	1,500	1,000	1,200	1.20	개별민평 3Y	-30	30	29	채무상환
2021-10-20	SK텔레콤81-1	AAA	2021-10-28	3Y	900	700	2,900	4.14	개별민평 2Y	-20	20	8	채무상환
2021-10-20	SK텔레콤81-2	AAA	2021-10-28	5Y	700	500	2,900	5.80	개별민평 5Y	-20	20	9	채무상환
2021-10-20	SK텔레콤81-3	AAA	2021-10-28	20Y	400	300	700	2.33	개별민평 20Y	-20	20	2	채무상환
2021-10-20	동원시스템즈27-1	A+	2021-10-28	3Y	700	600	700	1.17	개별민평 3Y	-20	20	10	채무상환
2021-10-20	동원시스템즈27-2	A+	2021-10-28	5Y	300	300	600	2.00	개별민평 5Y	-20	20	5	시설
2021-10-20	국도화학56	A+	2021-10-28	3Y	300	200	450	2.25	등급민평 3Y	-20	20	19	채무상환
2021-10-20	GS21-1	AA0	2021-10-29	3Y	700	500	2,400	4.80	개빌민평 3Y	-25	25	5	채무상환, 타법인증권취득
2021-10-20	GS21-2	AA0	2021-10-29	5Y	800	500	1,100	2.20	개별민평 5Y	-25	25	24	타법인증권취득
2021-10-21	현대제철135-1	AA0	2021-10-28	5Y	1,800	1,200	3,600	3.00	개별민평 5Y	-20	20	7	운영,채무상환
2021-10-21	현대제철135-2	AA0	2021-10-28	7Y	500	500	1,500	3.00	개별민평 7Y	-20	20	0	운영
2021-10-21	현대제철135-3	AA0	2021-10-28	10Y	500	300	1,200	4.00	개별민평 10Y	-20	20	-21	운영
2021-10-21	현대중공업지주8-1	A-	2021-10-28	2Y	500	500	770	1.54	개별민평 2Y	-20	20	17	채무상환
2021-10-21	현대중공업지주8-2	A-	2021-10-28	3Y	1,700	1,000	2,490	2.49	개별민평 3Y	-20	20	0	채무상환
2021-10-21	LF10	AA-	2021-10-29	3Y	500	500	1,100	2.20	개별민평 3Y	-20	20	10	채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나금융투자

표 3. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp)

수요예측일	발행사	회차	신용등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2021-10-25	LG유플러스	109-1	AA0	2021-11-01	3Y	1,000	개별민평 3Y	-20	20	운영
2021-10-25	LG유플러스	109-2	AA0	2021-11-01	5Y	500	개별민평 5Y	-20	20	운영
2021-10-25	LG유플러스	109-3	AA0	2021-11-01	10Y	300	개별민평 10Y	-20	20	운영
2021-10-25	LG유플러스	109-4	AA0	2021-11-01	20Y	200	개별민평 20Y	-20	20	운영
2021-10-27	한진	95-1	BBB+	2021-11-04	2Y	200	개별민평 2Y	-10	30	시설
2021-10-27	한진	95-2	BBB+	2021-11-04	3Y	200	개별민평 3Y	-10	10	시설

자료: 금감원 전자공시시스템, K-Bond, 하나금융투자

유통시장

표 4. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
신세계센트럴시티5-2	AA-	2,500	2021-10-21	2024-07-29	3년	2.233	2.300	6.7
KB금융지주43-2	AAA	1,400	2021-10-21	2025-06-16	5년	2.243	2.303	6.0
LG유플러스104-1	AA0	1,100	2021-10-19	2022-01-28	6월	1.256	1.307	5.1
신한금융지주120-2	AAA	900	2021-10-20	2023-09-06	2년	1.947	2.027	8.0
한국남부발전58-1	AAA	800	2021-10-19	2022-04-14	6월	1.234	1.368	13.3
신한금융지주124-2	AAA	800	2021-10-18	2024-01-22	2년6월	1.999	2.111	11.1
한국남부발전62-4(녹)	AAA	700	2021-10-21	2031-10-20	10년	2.533	2.539	0.6
신한금융지주135	AAA	600	2021-10-21	2025-05-28	5년	2.248	2.298	5.0

주: 1) 2021.10.18~2021.10.22, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나금융투자

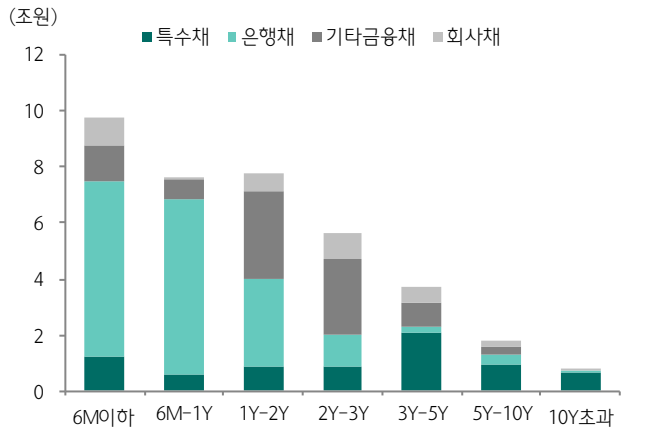
표 5. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
신한금융지주132(1년6월)	AAA	200	-80.1	현대중공업지주3-2(3월)	A-	300	26.9
하나금융지주51(2년6월)	AAA	200	-47.3	농협금융지주2(1년6월)	AA+	200	25.2
한국남동발전49-1(5년)	AAA	200	-37.7	LG화학52-1(6월)	AA+	200	18.4
농협금융지주25-1(2년)	AAA	200	-36.2	지에스이피에스13-2(6월)	AA-	100	16.9
롯데렌탈51-1(3월)	AA-	200	-34.5	씨제이제일제당22-2(6월)	AA0	300	15.3
농협금융지주23-2(2년6월)	AAA	200	-25.5	한온시스템10-2(3년)	AA0	200	15.0
농협금융지주25-1(2년)	AAA	400	-24.8	하나금융지주30(3월)	AAA	200	13.5
케이씨씨66-1(3월)	AA-	200	-21.1	한국남부발전58-1(6월)	AAA	800	13.3
삼성물산111-2(3월)	AA+	300	-15.1	하이트진로홀딩스169(6월)	A-	300	13.0

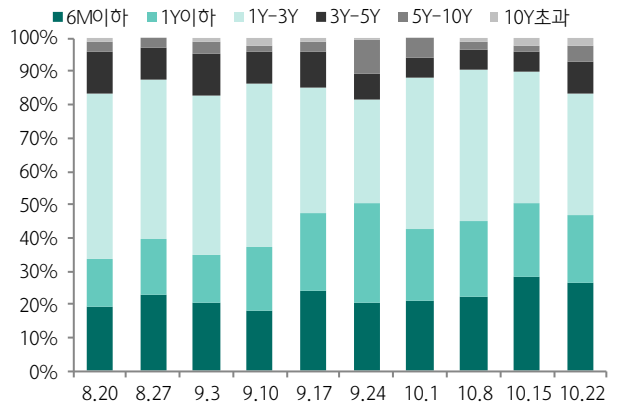
주: 1) 2021.10.18~2021.10.22, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나금융투자

그림 14. 주간 잔존기간별 거래대금



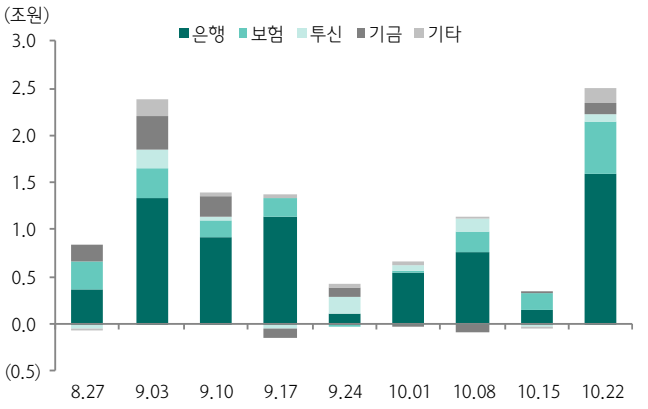
주: 2021.10.15~2021.10.22
자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 15. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



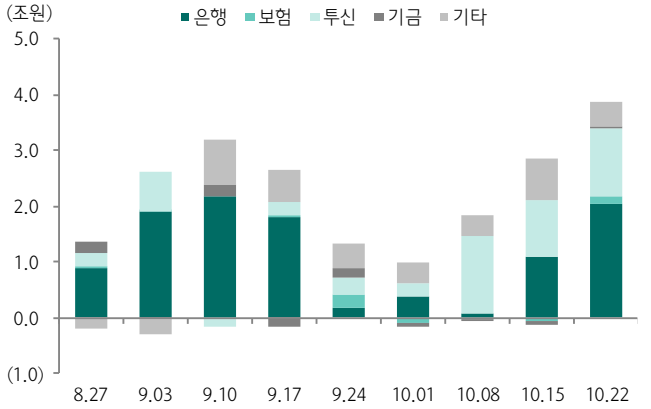
주: 주간단위(월~금) 작성
자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 16. 투자자별 특수채 순매수 추이



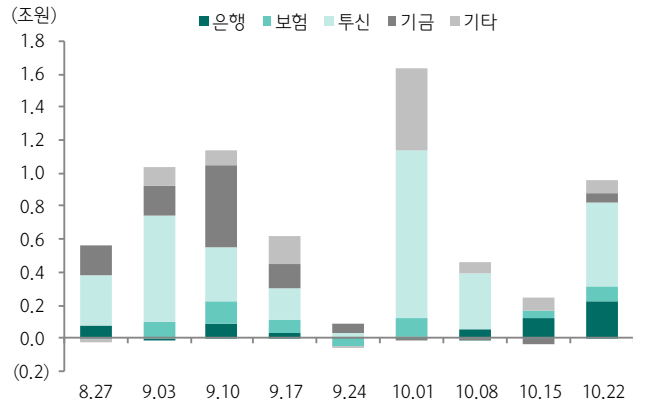
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 17. 투자자별 은행채 순매수 추이



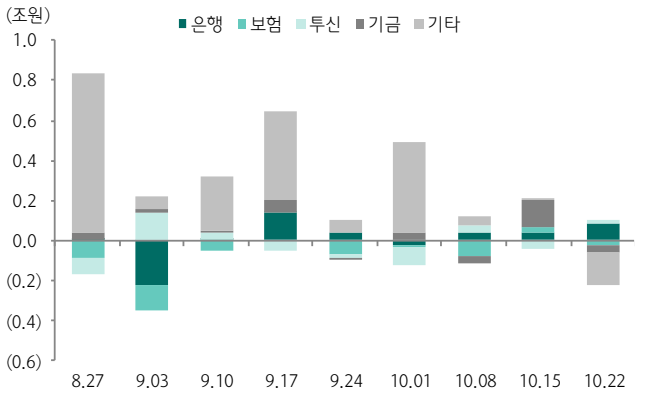
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나금융투자

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 나신평의 전망 변동이 있었다.

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

표 6. 채권등급/전망 변경 내역 (BBB- 이상 등급 기준)

기업명	평가사	적용등급			구분	내용
		변경전	변경후	최종변경일		
한화토탈	나신평	AA0(N)	AA0(S)	2021-10-20	전망상향	1) 경기 개선 및 생산능력 확대에 힘입어 우수한 수준의 수익성 유지 전망 2) 이익창출력 개선을 바탕으로 현금흐름 창출 예상 3) 배당 규모에 대한 모니터링은 필요

자료: 신용평가 3사, 하나금융투자

표 7. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 10.22 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토		에이치솔루션(A0/소프트웨어)	에이치솔루션(A0/소프트웨어) SK머티리얼즈(A+/화학)
긍정적	하이트진로(A0/음식료) 하이트진로홀딩스(A-/지주) 한신공영(BBB0/건설) 지에스건설(A0/건설) JTBC스튜디오(BBB0/방송제작) SK렌터카(A0/기타금융) 동부건설(BBB0/건설) 대신자산신탁(BBB0/부동산개발) 효성티앤씨(A0/섬유) SBI저축은행(A-/저축은행) 현대중공업지주(A-/비금융지주) 현대로템(BBB+/기계) 팬오션(A-/해운) 삼성바이오로직스(A+/제약) 에이치케이이노엔(A-/제약) 두산인프라코어(BBB+/기계) 엘지디스플레이(A+/디스플레이) 우리종합금융(A0/금융)	유안타증권(A+/증권) SK렌터카(A0/기타금융) DL에너지(A-/민자발전) 대우건설(A-/건설) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈) 키움캐피탈(BBB+/캐피탈) 지에스건설(A0/건설) SK디스커버리(A0/비금융지주) SK케미칼(A0/석유화학) 삼양패키징(A-/ 제조업) 동국산업(BBB+/철강) 푸본현대생명보험(A0/보험) SBI저축은행(A-/저축은행) 우리손애프엔지(BBB-/음식료) 아이비케이투자증권(A+/증권) 하이트진로(A0/음식료) 하이트진로홀딩스(A-/지주) 현대로템(BBB+/기계) 한국콜마(A-/화장품) 두산인프라코어(BBB+/기계) 포스코(AA+/철강)	한화투자증권(A+/증권) 하이트진로(A0/음식료) 풍산(A0/방산) 하이트진로홀딩스(A-/지주) 지에스건설(A0/건설) DB캐피탈(BBB0/캐피탈) 팬오션(A-/해운) SK디스커버리(A0/비금융지주) SK케미칼(A0/석유화학) SK렌터카(A0/기타금융) 삼양패키징(A-/제조업) 현대로템(BBB+/기계) 동국제강(BBB-/철강) 송원산업(A-/화학) 동국산업(BBB+/철강) 신성통상(BBB-/의류) 포스코에너지(AA-/민자발전) 키움캐피탈(BBB+/캐피탈) 대우건설(A-/건설) 동부건설(BBB0/건설) 아이비케이투자증권(A+/증권) 한국콜마(A-/화장품) 에이치케이이노엔(A0/제약) 두산인프라코어(BBB+/기계) SK바이오사이언스(A+/제약)

자료: 신용평가 3사, 하나금융투자

표 8. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 10.22 기준)

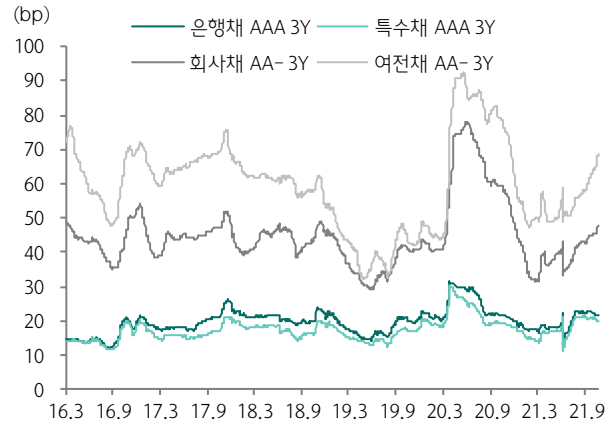
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토		넷마블(AA-/게임) 디티알모티브(A0/자동차부품)	디티알모티브(A0/자동차부품)
부정적	폴라리스쉬핑(BBB0/해운) SK지오센트릭(AA0/석유화학) 한온시스템(AA0/자동차부품) 롯데쇼핑(AA0/유통) 중국동방항공 주식유한공사(AA-/항공) 롯데손해보험(A0/보험) AJ네트웍스(BBB+/기타금융) 대한항공(BBB+/항공) 한진칼(BBB0/지주) 두산중공업(BBB-/기계) 아시아나항공(BBB-/항공) JTBC(BBB+/방송) CJ CGV(A-/방송제작, 영화) 더케이저축은행(BBB0/저축은행) 코리아세븐(A+/유통) SK루브리컨츠(AA0/정유) 삼척블루파워(AA-/민자발전) 한화생명보험(AAA0/보험) 엘에스엠트론(A-/기계)	롯데쇼핑(AA0/유통) 롯데렌탈(AA-/기타금융) CJ CGV(A-/방송서비스) 롯데오토리스(A0/캐피탈) 롯데컬쳐웍스(A0/레저) 대한항공(BBB+/항공) LS네트웍스(BBB+/의류) 화신(BBB0/자동차부품) 아시아나항공(BBB-/항공) 신원(BBB-/의류) 삼척블루파워(AA-/민자발전) 강릉에코파워(AA-/민자발전) 코리아세븐(A+/유통) SK루브리컨츠(AA0/정유) 동양생명보험(AA+/보험) 한화생명보험(AAA0/보험) 한화호텔앤드리조트(BBB+/레저)	한화토탈(AA0/석유화학) 한온시스템(AA0/자동차부품) 롯데쇼핑(AA0/유통) SK루브리컨츠(AA0/정유) AJ네트웍스(BBB+/기타금융) 한화호텔앤드리조트(BBB+/레저) 두산(BBB0/지주) 네패스(BBB0/반도체부품) 두산중공업(BBB-/기계) 신원(BBB-/의류) 롯데손해보험(A0/보험) 삼척블루파워(AA-/민자발전) 고성그린파워(AA-/민자발전) 강릉에코파워(AA-/민자발전) 폴라리스쉬핑(BBB0/해운) 한화손해보험(AA0/보험) 한화생명보험(AAA0/보험)

자료: 신용평가 3사, 하나금융투자

Key Chart

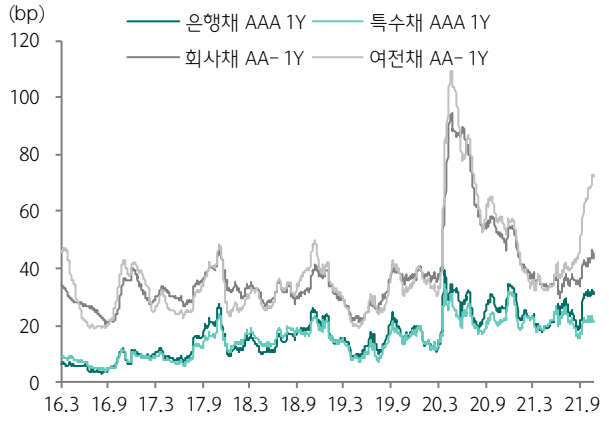
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



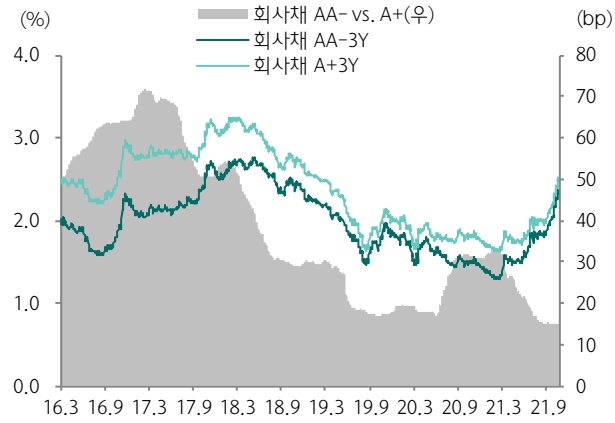
자료: 인포맥스, 하나금융투자

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



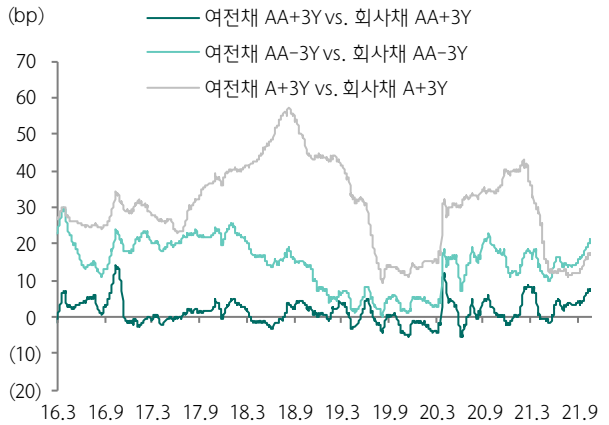
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 AA-/A+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



자료: 인포맥스, 하나금융투자

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)

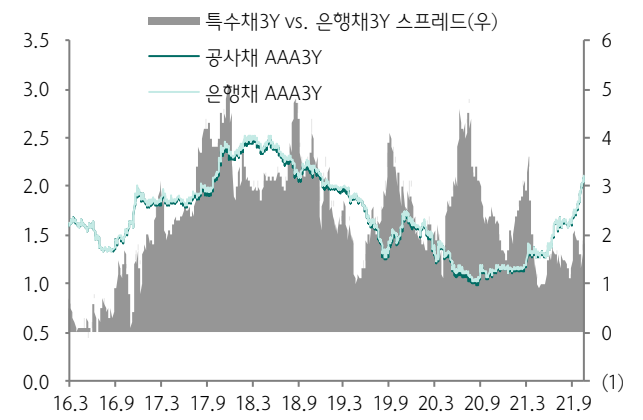
자료: 인포맥스, 하나금융투자

국채 중단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드

자료: 인포맥스, 하나금융투자

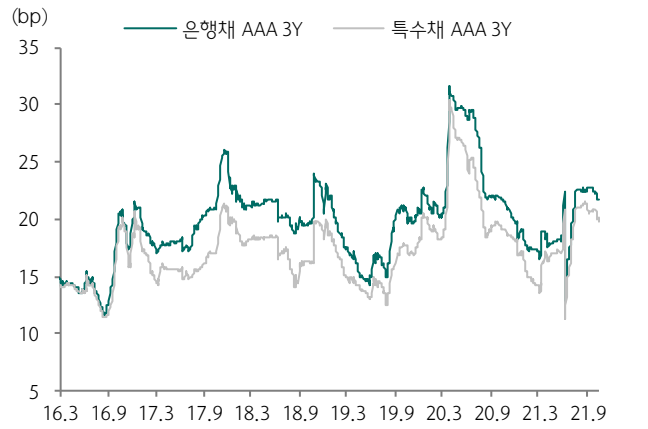
주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



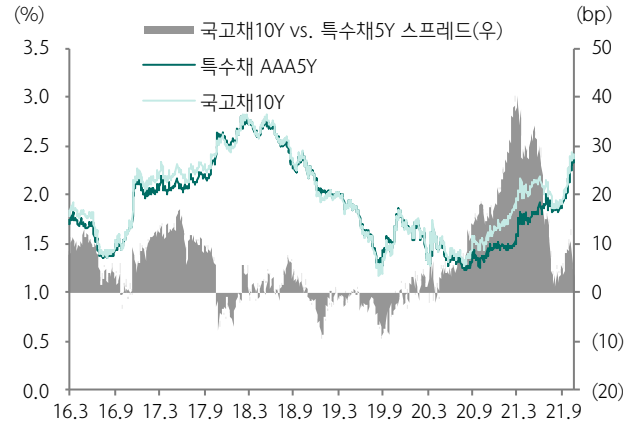
자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



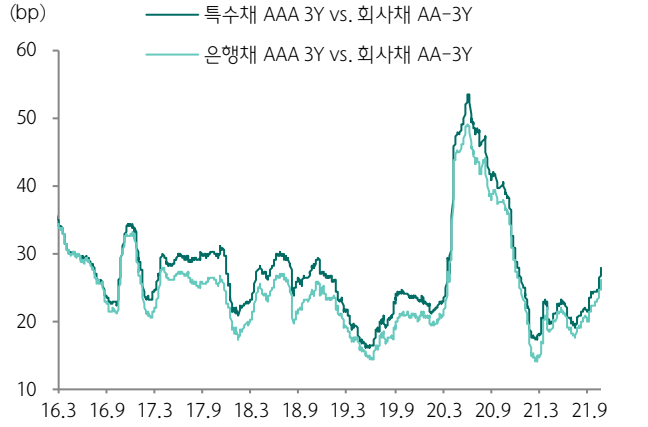
자료: 인포맥스, 하나금융투자

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드

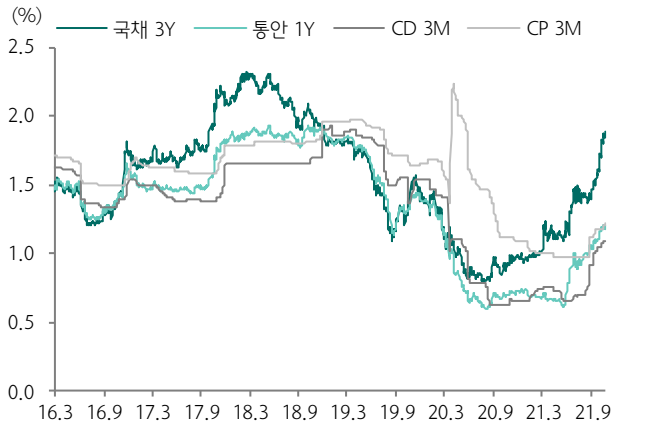


자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드

자료: 인포맥스, 하나금융투자

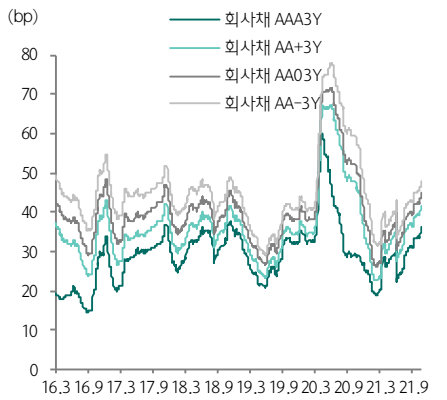
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나금융투자

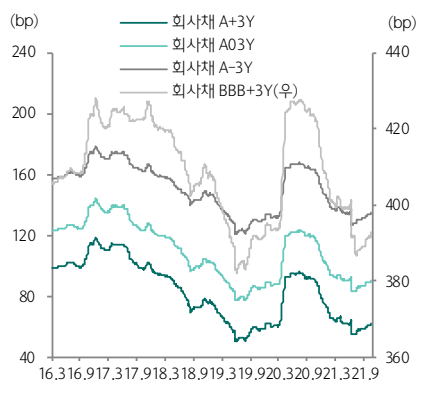
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



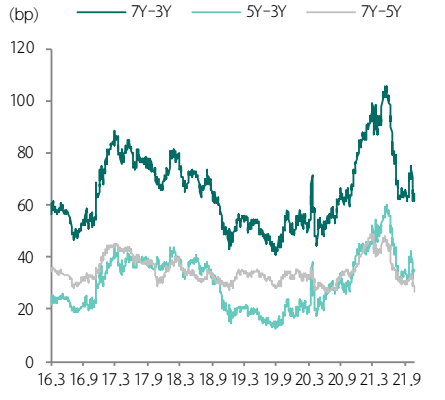
자료: 인포맥스, 하나금융투자

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



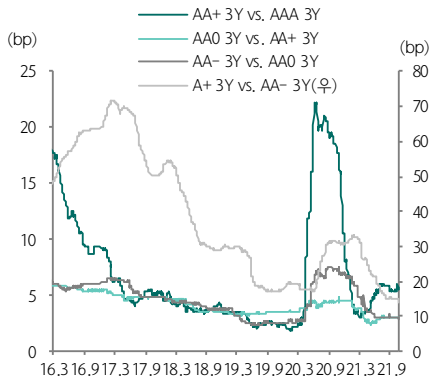
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



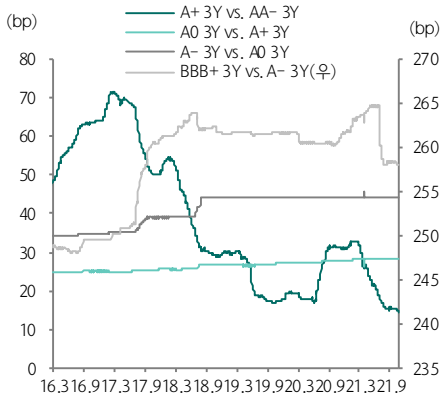
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 등급 간 스프레드(1)



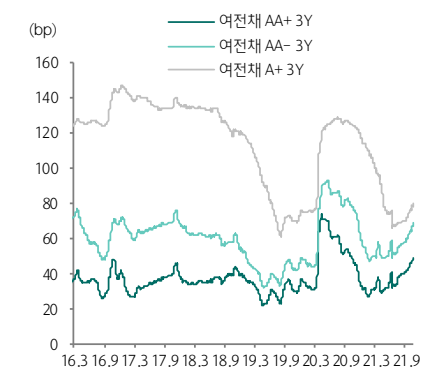
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 등급 간 스프레드(2)



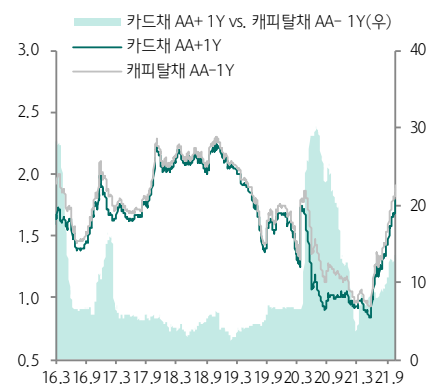
자료: 인포맥스, 하나금융투자

여전채3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



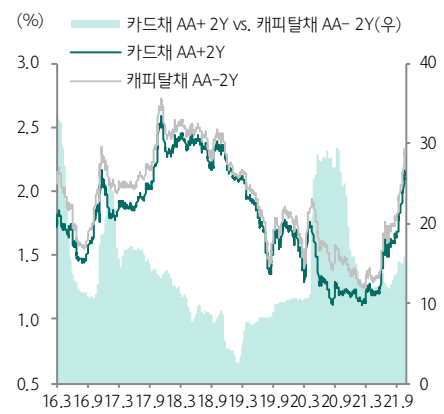
자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



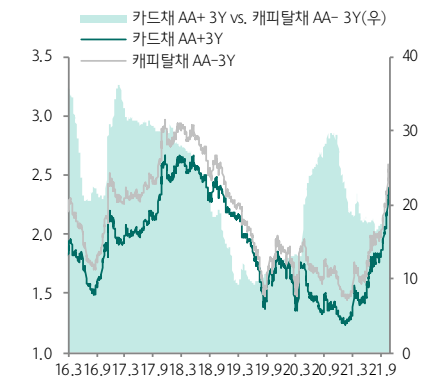
자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자