크레딧 전략

금투세 시행 시 채권시장 영향

크레딧 전략 이경록
T.02)2004-9948 /lee.kyoung-rok@shinyoung.com

채권전략 RA 기태의
T.02)2004-9090 / ki.tae-ui1@shinyoung.com

분석의 기본 가정

- 연말까지 부동산PF 충당금 꾸준히 보수적으로 적립 이어질 것
- 부동산PF 불안에도 불구하고 금융시스템의 안정성 유지 가정

회사채 수요예측 및 신용등급

- 공모 회사채 시장은 전주 대비 발행 감소. AAA등급인 케이티앤지는 2,000억원 모집에 1조3,800억원을 확보해 3,000억원으로 증액발행 성공. A등급인 삼양식품은 700억원 모집에 6,400억원 확보하며 1,000억원으로 증액발행. 결정금리는 개별민평 대비 40~70bp 낮은 수준에서 결정. 반면 같은 등급인 한국자산신탁은 2년물, 3년물 각각 600억원, 400억원 모집에 90억원, 580억원이 모이며 2년물에서 미매각 발생

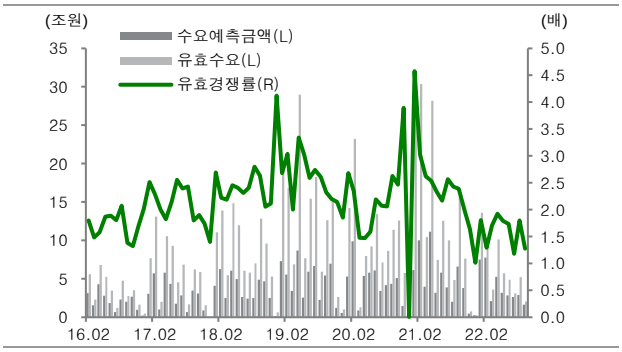
신용스프레드 및 투자전략

- 금리 인하에 대한 불확실성이 커지고 국고금리의 상방 레벨이 높아지면서 투자심리는 다소 소강상태. 과도하게 스프레드가 축소된 초우량채 보다는 쿠폰금리가 높은 비우량채로 대응하는 것이 합리적인 국면
- 내년에 금융투자소득세가 예정대로 시행될 경우 채권의 자본차익이 250만원을 초과할 경우 22%~27.5%(주민세포함)의 세금 부담 발생
- 이자수익이 2천만원을 초과하면 종합과세에 포함되어 최대 49.5%(주민세포함)를 세부담하므로 금투세에 영향을 받는 쪽은 저쿠폰 장기국채 투자자 또는 금리하락에 베팅한 듀레이션이 긴 국공채 투자자일 것으로 판단
- 개인투자자들의 채권투자금액은 약 51.4조원(국채 16.1조)으로 추정되는데 금투세 도입전인 2024년 12월말까지 국채 위주로 매도물량이 출회될 가능성. 저쿠폰 국채 대부분이 지표물이 아닌 경과물이기 때문에 당장 국채 지표금리에 미치는 영향은 별로 없겠지만 수급상 일시적인 매도물량이 시장에서 흡수되면서 기관투자자의 투자수요를 잠식하는 구축효과 가능
- 하지만 ①개인의 국채투자가 모두 자본차익을 목표로 했다고 볼 수 없는 점,② 22~27.5%의 세율에 대해 투자자별 체감 세율부담이 다를 수 있는 점, ③금리하락에 베팅한 경우 금리레벨에 따라 자본차익이 없을 수도 있다는 점, ④개인의 건별 거래 규모가 기관투자자 대비 크지 않은데다 연말까지 시기적으로 분산매도될 가능성이 있으므로 충격은 우려보다 크지 않을 것으로 예상
- 금투세 도입에 따른 매도 영향보다는 향후 신규 채권매수여력이 감소할 수 있다는 점이 잠재적으로 더 큰 영향일 것. 특히 채권시장 수급이 우호적이지 않을 때 일정부분 수요기반을 형성해 주던 개인의 투자위축으로 시장금리의 상승압력을 낮춰주던 효과가 약해질 것

회사채 수요예측/신용등급

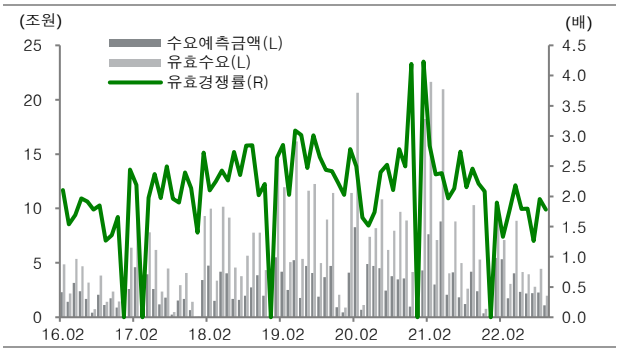
공모 회사채 발행 시장은 전주 대비 감소하는 모습을 보였다. AAA등급인 케이티앤지는 2,000억원 모집에 1조 3,800억원이 모이며 3,000억원으로 증액발행에 성공했다. 신세계보증으로 발행에 나선 대전신세계는 2년물 300억원, 3년물 400억원 모집에 1,100억원, 4,200억원을 확보했다. 결정금리는 개별민평 대비 8~9bp 높은 수준에서 결정됐다. A등급인 삼양식품은 700억원 모집에 6,490억원을 확보하며 성공적으로 수요예측을 마쳤다. 결정금리는 개별민평 대비 40~70bp 낮은 수준에서 결정됐다. 반면, 같은 등급인 한국자산신탁은 2년물 600억원, 3년물 460억원 모집에 각각 90억원, 580억원이 모이며 2년물에서 미매각이 발생했다.

도표 1. 회사채 유효경쟁률 추이 (전 등급)



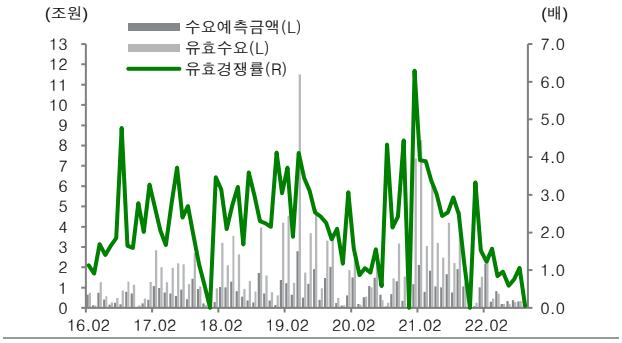
자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 2. 회사채 유효경쟁률 추이 (AA등급 이상)



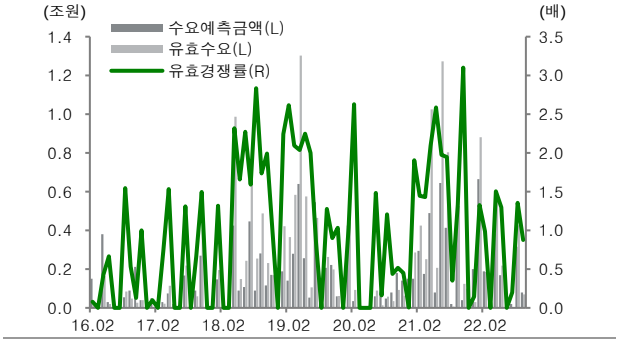
자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 3. 회사채 유효경쟁률 추이 (A등급)



자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 4. 회사채 유효경쟁률 추이 (BBB등급 이하)



자료: 전자공시시스템, 신영증권 리서치센터

도표 5. 회사채 수요예측 현황

(단위 : 억원, bp, %)

발행기관	신용등급	발행금액/예정금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	유효경쟁률	미매각	수요예측일	발행일
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
롯데하이마트 10-1	A+	500	2Y	개별민평 2년	-30	30	-2	3.0	-	4/4	4/16
롯데하이마트 10-2	A+	500	3Y	개별민평 3년	-30	30	-15	3.7	-	4/4	4/16
롯데쇼핑 99-1	AA-	1,200	2Y	개별민평 2년	-30	30	-17	8.1	-	4/8	4/16
롯데쇼핑 99-2	AA-	3,300	3Y	개별민평 3년	-30	30	-18	8.2	-	4/8	4/16
롯데쇼핑 99-3	AA-	500	5Y	개별민평 5년	-30	30	-15	4.8	-	4/8	4/16
효성화학 12	BBB+	500	1.5Y	고정	6.50%	7.50%	7.50%	-	500	4/8	4/17
삼양식품 2-1	A0	500	2Y	등급민평 2년	-30	30	-40	7.0	-	4/8	4/17
삼양식품 2-2	A0	500	3Y	등급민평 3년	-30	30	-70	11.0	-	4/8	4/17
케이비증권 44-1	AA+	1,000	1.5Y	개별민평 1.5년	-30	30	-1	7.2	-	4/15	4/23
케이비증권 44-2	AA+	1,000	2Y	개별민평 2년	-30	30	-4	4.6	-	4/15	4/23
케이비증권 44-3	AA+	2,000	3Y	개별민평 3년	-30	30	-10	8.0	-	4/15	4/23
키움증권 9-1	AA-	1,600	2Y	개별민평 2년	-30	30	-5	8.3	-	4/16	4/25
키움증권 9-2	AA-	1,400	3Y	개별민평 3년	-30	30	-10	5.4	-	4/16	4/25
한진 115-1	BBB+	270	1.5Y	개별민평 1.5년	-50	0	-145	3.1	-	4/17	4/25
한진 115-2	BBB+	400	2Y	개별민평 1.5년	-40	0	-99	3.4	-	4/17	4/25
풍산 108-1	A+	700	2Y	등급민평 2년	-30	30	-40	13.0	-	4/17	4/25
풍산 108-2	A+	800	3Y	등급민평 3년	-30	30	-51	17.5	-	4/17	4/25
케이티앤지 3-1	AAA	500	2Y	개별민평 2년	-30	30	-5	6.5	-	4/17	4/25
케이티앤지 3-2	AAA	1,500	3Y	개별민평 3년	-30	30	-5	5.9	-	4/17	4/25
케이티앤지 3-3	AAA	1,000	5Y	개별민평 5년	-30	30	-10	8.8	-	4/17	4/25
부산은행 0429 (신종)	AA-	1,000	NC5	고정	3.90%	4.60%	4.37%	3.4	-	4/18	4/29
SK케미칼 14-1	A+	500	2Y	개별민평 2년	-30	30	-9	9.3	-	4/18	4/26
SK케미칼 14-2	A+	1,000	3Y	개별민평 3년	-30	30	-23	9.0	-	4/18	4/26
대전신세계 4-1	AA0	400	2Y	개별민평 2년	-30	30	9	3.7	-	4/19	4/29
대전신세계 4-2	AA0	400	3Y	개별민평 3년	-30	30	8	10.5	-	4/19	4/29
한국자산신탁 8-1	A0	540	2Y	고정	5.80%	6.80%	6.80%	0.2	450	4/22	4/29
한국자산신탁 8-2	A0	460	3Y	고정	6.20%	7.20%	6.90%	1.5	-	4/22	4/29
JB금융지주 7 (신종)	A+	1,000	NC5	고정	4.40%	5.40%	5.20%	1.7	-	4/22	4/29
대신증권 24-1	AA-	1,000	2Y	개별민평 2년	-30	30	-2	8.7	-	4/22	4/29
대신증권 24-2	AA-	1,000	3Y	개별민평 3년	-30	30	-2	7.8	-	4/22	4/29
SK어드밴스드 12-1	A-	250	1.5Y	고정	5.00%	7.00%	미발표	미발표	미발표	4/24	5/3
SK어드밴스드 12-2	A-	250	2Y	고정	5.20%	7.20%	미발표	미발표	미발표	4/24	5/3
호텔롯데 75-1	AA-	600	2Y	개별민평 2년	-30	30	미발표	미발표	미발표	4/25	5/7
호텔롯데 75-2	AA-	400	3Y	개별민평 3년	-30	30	미발표	미발표	미발표	4/25	5/7

주1: 수요예측일과 발행금액은 변경될 가능성이 있음 주2: 볼드체 처리는 증액된 금액/이탈릭 볼드체 처리는 감액된 금액
주3: 유효등급 기준 주4: 미매각=실제발행금액-유효수요금액 (증액시 발생하는 미매각은 볼드체) 주5: 민평금리는 4사 통합 기준
자료: 전자공시시스템, 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주간 신용등급 및 등급전망 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	공시일	직전등급	현재등급	신평사	내용
등급 상향	지에스이피에스	2024.04.22	AA-/P	AA/S	한신평	우수한 이익창출력 기반으로 설비투자 및 배당 등 자금소요에 대응하며 우수한 재무 안정성 지속 판단
등급전망 상향	기아	2024.04.19	AA+/S	AA+/P	한기평	경쟁지위 제고로 우수한 영업실적 지속 예상. 재무안정성 개선 추세 유지 전망
등급전망 상향	현대카드	2024.04.23	AA/S	AA/P	한기평	현대자동차 신용도 제고 가능성 상향에 따른 등급전망 상향 조정
등급전망 하향	엔씨소프트	2024.04.22	AA/S	AA/N	한신평	주력 게임 진부화 및 신작 부재로 영업수익성 크게 저하. 재무구조는 안정적이나 M&A 등 대규모 자금 소요 가능성 존재
등급전망 하향	케이비저축은행	2024.04.25	A/S	A/N	나신평	수신금리 상승과 대손비용 확대로 큰 폭의 당기순손실 시현. 부동산PF 익스포저 관련 양적부담 존재
등급전망 하향	대신저축은행	2024.04.25	A-/S	A-/N	나신평	수신금리 상승과 대손비용 확대로 큰 폭의 당기순손실 시현. 부동산PF 익스포저 관련 양적부담 존재
등급전망 하향	다올저축은행	2024.04.25	BBB+/S	BBB+/N	나신평	수신금리 상승과 대손비용 확대로 큰 폭의 당기순손실 시현. 부동산PF 익스포저 관련 양적부담 존재
등급전망 하향	애큐온저축은행	2024.04.25	BBB/S	BBB/N	나신평	수신금리 상승과 대손비용 확대로 큰 폭의 당기순손실 시현. 비우호적인 업황 영향으로 자산건전성 저하 지속

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

신용스프레드 및 투자전략

크레딧 스프레드는 최근 국고금리 변동성이 확대되는 가운데서도 소폭의 축소흐름을 이어갔다. 하지만 그간 크레딧 스프레드에 대한 부담감이 높은 상황에서 미 연준 금리 인하에 대한 불확실성이 커지고 국고금리의 상방 레벨이 높아지면서 투자심리는 다소 소강상태를 보이는 것으로 판단된다. 과도하게 스프레드가 축소된 초우량채 보다는 쿠폰금리가 높은 비우량채로 대응하는 것이 합리적인 국면이다.

내년부터 금융투자소득세가 예정대로 시행될 경우 채권의 자본차익이 250만원을 초과할 경우 22%(주민세포함), 3억을 초과할 경우 27.5%(주민세포함)의 세금 부담 발생한다. 주식의 경우 5000만원을 초과하는 매매차익부터 과세하는 것에 비해 공제금액이 250만원으로 턱없이 낮다.

채권의 이자수익에 대해서는 2000만원을 초과하면 금융소득종합과세에 포함되어 최대 49.5%(주민세포함)를 세부담하게 되므로 금융투자소득세에 영향을 받는 쪽은 만기상환차익을 목표로 매수한 저쿠폰 장기국채 투자자 또는 금리하락에 베팅한 듀레이션이 긴 국공채 투자자일 것으로 판단된다.

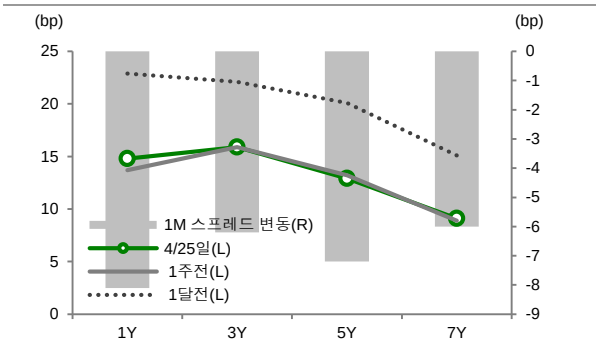
장외채권에서 개인투자자들의 채권투자금액은 약 51.4조원(국채 16.1조)으로 추정되는데 금투세 도입전인 2024년 12월말까지 국채 위주로 매도물량이 출회될 가능성이 있는 것으로 예상된다. 저쿠폰 국채 대부분이 지표물이 아닌 경과물이기 때문에 당장 국채 지표금리에 미치는 영향은 별로 없겠지만 수급상 일시적인 매도물량이 시장에서 흡수되는 과정중에 기관투자자의 투자수요를 잠식하는 간접적인 구축효과가 나타날 수는 있다.

하지만 ①개인투자자의 국채투자가 모두 자본차익을 목표로 했다고 볼 수 없는 점,② 22~27.5%의 세율에 대해 투자자별로 체감하는 세율부담이 다를 수 있는 점, ③금리하락에 베팅한 경우 최근 금리가 상승해 모두 자본차익을 얻고 있다고 보기 어려운 점, ④개인투자자의 건별 거래 규모가 기관투자자 대비 크지 않은데다 연말까지 시기적으로 분산매도될 가능성이 있으므로 충격은 우려보다 크지 않을 것으로 예상된다.

그런데 금투세 도입에 따른 매도 영향보다는 향후 신규 채권매수여력이 감소할 수 있다는 점이 잠재적으로 더 큰 영향일 것으로 판단된다. 특히 채권시장 수급이 우호적일 때는 문제가 없겠지만 수급이 우호적이지 않을 때 일정부분 수요기반을 형성해 주던 개인투자자의 위축으로 시장금리의 상승압력을 낮춰주던 효과가 약해질 것으로 판단된다.

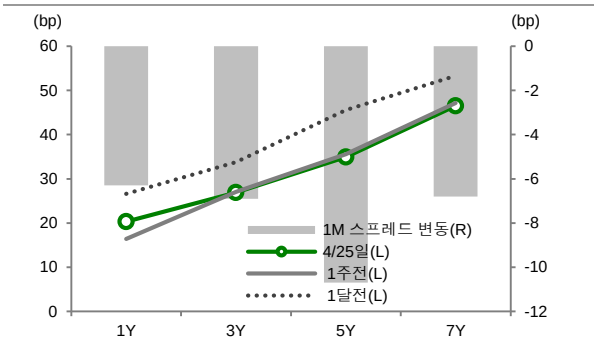
한편 2천만원 이하의 이자소득을 목적으로 하는 일부 공사채와 낮은 등급의 일부 회사채의 수요기반에는 금투세 영향이 적을 것으로 판단된다. 또한 분리과세혜택이 주어지는 개인전용국채와 하이일드펀드 투자수요에는 우호적으로 작용할 것으로 보인다.

도표 7. 한달 간 특수채 AAA 스프레드 변화



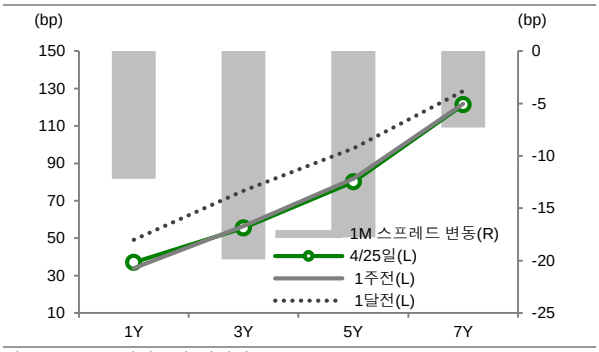
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 8. 한달 간 은행채 AAA 스프레드 변화



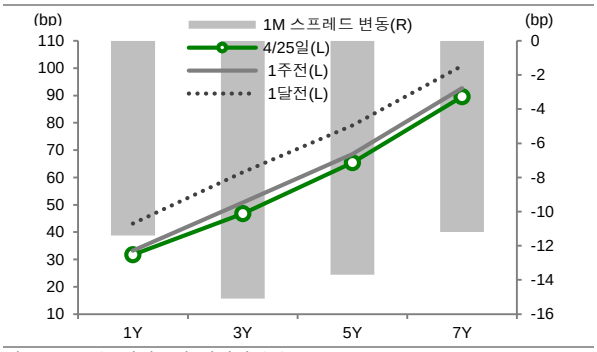
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 9. 한달 간 여전채 AA- 스프레드 변화



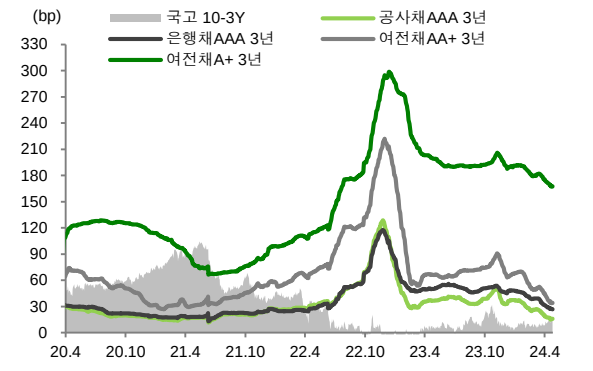
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 10. 한달 간 회사채 AA- 스프레드 변화



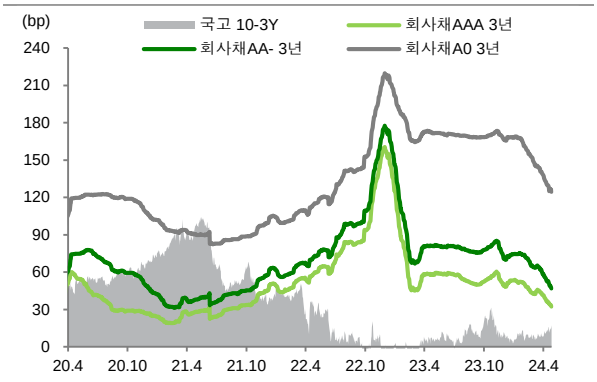
자료: 본드웹, 신영증권 리서치센터

도표 11. 특수채, 금융채 스프레드 추이



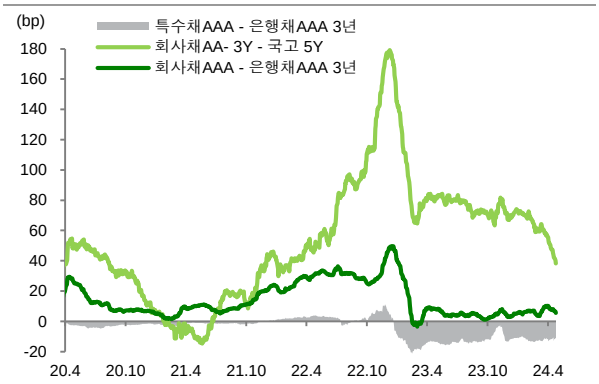
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 회사채 스프레드 추이



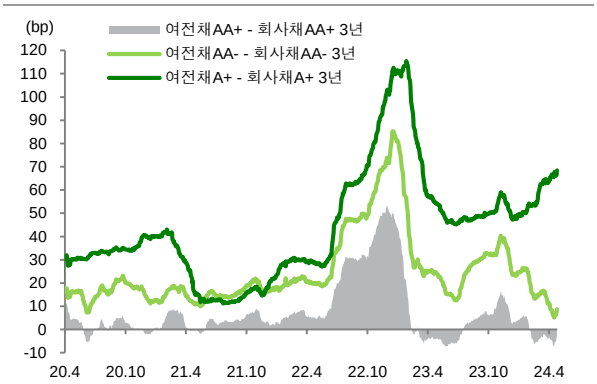
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 13. 은행채, 특수채, 회사채, 국채 간 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 14. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 15. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (3개월 보유 시)

(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21
	국채 3Y	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65
	은행채AAA 2Y	2.12	1.95	1.78	1.61	1.44	1.27	1.11	0.94	0.77
	여전채AA+ 3Y	2.82	2.56	2.30	2.04	1.78	1.52	1.26	1.00	0.74
	여전채AA- 3Y	2.92	2.66	2.40	2.15	1.89	1.63	1.37	1.11	0.85
	회사채AAA 3Y	2.84	2.58	2.32	2.06	1.80	1.54	1.28	1.02	0.76
	회사채AA+ 3Y	2.85	2.59	2.33	2.07	1.81	1.55	1.29	1.03	0.77
	회사채AA- 3Y	2.88	2.62	2.36	2.10	1.84	1.58	1.32	1.06	0.80
	회사채A0 3Y	3.18	2.92	2.67	2.41	2.15	1.90	1.64	1.39	1.13
-0.20%	국채 5Y	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78
	국채 3Y	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39	1.39
	은행채AAA 2Y	1.95	1.78	1.61	1.44	1.27	1.11	0.94	0.77	0.60
	여전채AA+ 3Y	2.56	2.30	2.04	1.78	1.52	1.26	1.00	0.74	0.48
	여전채AA- 3Y	2.66	2.40	2.15	1.89	1.63	1.37	1.11	0.85	0.59
	회사채AAA 3Y	2.58	2.32	2.06	1.80	1.54	1.28	1.02	0.76	0.50
	회사채AA+ 3Y	2.59	2.33	2.07	1.81	1.55	1.29	1.03	0.77	0.52
	회사채AA- 3Y	2.62	2.36	2.10	1.84	1.58	1.32	1.06	0.80	0.54
	회사채A0 3Y	2.92	2.67	2.41	2.15	1.90	1.64	1.39	1.13	0.87
-0.10%	국채 5Y	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
	국채 3Y	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14	1.14
	은행채AAA 2Y	1.78	1.61	1.44	1.27	1.11	0.94	0.77	0.60	0.43
	여전채AA+ 3Y	2.30	2.04	1.78	1.52	1.26	1.00	0.74	0.48	0.22
	여전채AA- 3Y	2.40	2.15	1.89	1.63	1.37	1.11	0.85	0.59	0.33
	회사채AAA 3Y	2.32	2.06	1.80	1.54	1.28	1.02	0.76	0.50	0.24
	회사채AA+ 3Y	2.33	2.07	1.81	1.55	1.29	1.03	0.77	0.52	0.26
	회사채AA- 3Y	2.36	2.10	1.84	1.58	1.32	1.06	0.80	0.54	0.28
	회사채A0 3Y	2.67	2.41	2.15	1.90	1.64	1.39	1.13	0.87	0.62
0.00%	국채 5Y	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
	국채 3Y	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88
	은행채AAA 2Y	1.61	1.44	1.27	1.11	0.94	0.77	0.60	0.43	0.26
	여전채AA+ 3Y	2.04	1.78	1.52	1.26	1.00	0.74	0.48	0.22	-0.04
	여전채AA- 3Y	2.15	1.89	1.63	1.37	1.11	0.85	0.59	0.33	0.08
	회사채AAA 3Y	2.06	1.80	1.54	1.28	1.02	0.76	0.50	0.24	-0.02
	회사채AA+ 3Y	2.07	1.81	1.55	1.29	1.03	0.77	0.52	0.26	0.00
	회사채AA- 3Y	2.10	1.84	1.58	1.32	1.06	0.80	0.54	0.28	0.02
	회사채A0 3Y	2.41	2.15	1.90	1.64	1.39	1.13	0.87	0.62	0.36
+0.10%	국채 5Y	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49
	국채 3Y	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62
	은행채AAA 2Y	1.44	1.27	1.11	0.94	0.77	0.60	0.43	0.26	0.09
	여전채AA+ 3Y	1.78	1.52	1.26	1.00	0.74	0.48	0.22	-0.04	-0.30
	여전채AA- 3Y	1.89	1.63	1.37	1.11	0.85	0.59	0.33	0.08	-0.18
	회사채AAA 3Y	1.80	1.54	1.28	1.02	0.76	0.50	0.24	-0.02	-0.28
	회사채AA+ 3Y	1.81	1.55	1.29	1.03	0.77	0.52	0.26	0.00	-0.26
	회사채AA- 3Y	1.84	1.58	1.32	1.06	0.80	0.54	0.28	0.02	-0.23
	회사채A0 3Y	2.15	1.90	1.64	1.39	1.13	0.87	0.62	0.36	0.10
+0.20%	국채 5Y	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
	국채 3Y	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36
	은행채AAA 2Y	1.27	1.11	0.94	0.77	0.60	0.43	0.26	0.09	-0.08
	여전채AA+ 3Y	1.52	1.26	1.00	0.74	0.48	0.22	-0.04	-0.30	-0.56
	여전채AA- 3Y	1.63	1.37	1.11	0.85	0.59	0.33	0.08	-0.18	-0.44
	회사채AAA 3Y	1.54	1.28	1.02	0.76	0.50	0.24	-0.02	-0.28	-0.54
	회사채AA+ 3Y	1.55	1.29	1.03	0.77	0.52	0.26	0.00	-0.26	-0.52
	회사채AA- 3Y	1.58	1.32	1.06	0.80	0.54	0.28	0.02	-0.23	-0.49
	회사채A0 3Y	1.90	1.64	1.39	1.13	0.87	0.62	0.36	0.10	-0.15
+0.30%	국채 5Y	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36
	국채 3Y	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
	은행채AAA 2Y	1.11	0.94	0.77	0.60	0.43	0.26	0.09	-0.08	-0.24
	여전채AA+ 3Y	1.26	1.00	0.74	0.48	0.22	-0.04	-0.30	-0.56	-0.82
	여전채AA- 3Y	1.37	1.11	0.85	0.59	0.33	0.08	-0.18	-0.44	-0.70
	회사채AAA 3Y	1.28	1.02	0.76	0.50	0.24	-0.02	-0.28	-0.54	-0.80
	회사채AA+ 3Y	1.29	1.03	0.77	0.52	0.26	0.00	-0.26	-0.52	-0.78
	회사채AA- 3Y	1.32	1.06	0.80	0.54	0.28	0.02	-0.23	-0.49	-0.75
	회사채A0 3Y	1.64	1.39	1.13	0.87	0.62	0.36	0.10	-0.15	-0.41

도표 16. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (6개월 보유 시)

(단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08
	국채 3Y	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47
	은행채AAA 2Y	2.89	2.74	2.60	2.45	2.31	2.16	2.02	1.87	1.73
	여전채AA+ 3Y	3.66	3.42	3.18	2.95	2.71	2.47	2.24	2.00	1.76
	여전채AA- 3Y	3.86	3.62	3.39	3.15	2.92	2.68	2.44	2.21	1.97
	회사채AAA 3Y	3.69	3.45	3.21	2.98	2.74	2.50	2.26	2.03	1.79
	회사채AA+ 3Y	3.72	3.48	3.24	3.01	2.77	2.53	2.30	2.06	1.82
	회사채AA- 3Y	3.77	3.53	3.30	3.06	2.82	2.59	2.35	2.11	1.88
	회사채A0 3Y	4.38	4.15	3.91	3.68	3.44	3.21	2.97	2.74	2.51
-0.20%	국채 5Y	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67
	국채 3Y	2.23	2.23	2.23	2.23	2.23	2.23	2.23	2.23	2.23
	은행채AAA 2Y	2.74	2.60	2.45	2.31	2.16	2.02	1.87	1.73	1.58
	여전채AA+ 3Y	3.42	3.18	2.95	2.71	2.47	2.24	2.00	1.76	1.52
	여전채AA- 3Y	3.62	3.39	3.15	2.92	2.68	2.44	2.21	1.97	1.73
	회사채AAA 3Y	3.45	3.21	2.98	2.74	2.50	2.26	2.03	1.79	1.55
	회사채AA+ 3Y	3.48	3.24	3.01	2.77	2.53	2.30	2.06	1.82	1.58
	회사채AA- 3Y	3.53	3.30	3.06	2.82	2.59	2.35	2.11	1.88	1.64
	회사채A0 3Y	4.15	3.91	3.68	3.44	3.21	2.97	2.74	2.51	2.27
-0.10%	국채 5Y	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26
	국채 3Y	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	은행채AAA 2Y	2.60	2.45	2.31	2.16	2.02	1.87	1.73	1.58	1.44
	여전채AA+ 3Y	3.18	2.95	2.71	2.47	2.24	2.00	1.76	1.52	1.29
	여전채AA- 3Y	3.39	3.15	2.92	2.68	2.44	2.21	1.97	1.73	1.50
	회사채AAA 3Y	3.21	2.98	2.74	2.50	2.26	2.03	1.79	1.55	1.32
	회사채AA+ 3Y	3.24	3.01	2.77	2.53	2.30	2.06	1.82	1.58	1.35
	회사채AA- 3Y	3.30	3.06	2.82	2.59	2.35	2.11	1.88	1.64	1.40
	회사채A0 3Y	3.91	3.68	3.44	3.21	2.97	2.74	2.51	2.27	2.04
0.00%	국채 5Y	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84
	국채 3Y	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76
	은행채AAA 2Y	2.45	2.31	2.16	2.02	1.87	1.73	1.58	1.44	1.29
	여전채AA+ 3Y	2.95	2.71	2.47	2.24	2.00	1.76	1.52	1.29	1.05
	여전채AA- 3Y	3.15	2.92	2.68	2.44	2.21	1.97	1.73	1.50	1.26
	회사채AAA 3Y	2.98	2.74	2.50	2.26	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08
	회사채AA+ 3Y	3.01	2.77	2.53	2.30	2.06	1.82	1.58	1.35	1.11
	회사채AA- 3Y	3.06	2.82	2.59	2.35	2.11	1.88	1.64	1.40	1.17
	회사채A0 3Y	3.68	3.44	3.21	2.97	2.74	2.51	2.27	2.04	1.80
+0.10%	국채 5Y	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43
	국채 3Y	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
	은행채AAA 2Y	2.31	2.16	2.02	1.87	1.73	1.58	1.44	1.29	1.14
	여전채AA+ 3Y	2.71	2.47	2.24	2.00	1.76	1.52	1.29	1.05	0.81
	여전채AA- 3Y	2.92	2.68	2.44	2.21	1.97	1.73	1.50	1.26	1.02
	회사채AAA 3Y	2.74	2.50	2.26	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08	0.84
	회사채AA+ 3Y	2.77	2.53	2.30	2.06	1.82	1.58	1.35	1.11	0.87
	회사채AA- 3Y	2.82	2.59	2.35	2.11	1.88	1.64	1.40	1.17	0.93
	회사채A0 3Y	3.44	3.21	2.97	2.74	2.51	2.27	2.04	1.80	1.57
+0.20%	국채 5Y	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
	국채 3Y	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28
	은행채AAA 2Y	2.16	2.02	1.87	1.73	1.58	1.44	1.29	1.14	1.00
	여전채AA+ 3Y	2.47	2.24	2.00	1.76	1.52	1.29	1.05	0.81	0.58
	여전채AA- 3Y	2.68	2.44	2.21	1.97	1.73	1.50	1.26	1.02	0.79
	회사채AAA 3Y	2.50	2.26	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08	0.84	0.60
	회사채AA+ 3Y	2.53	2.30	2.06	1.82	1.58	1.35	1.11	0.87	0.64
	회사채AA- 3Y	2.59	2.35	2.11	1.88	1.64	1.40	1.17	0.93	0.69
	회사채A0 3Y	3.21	2.97	2.74	2.51	2.27	2.04	1.80	1.57	1.33
+0.30%	국채 5Y	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
	국채 3Y	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
	은행채AAA 2Y	2.02	1.87	1.73	1.58	1.44	1.29	1.14	1.00	0.85
	여전채AA+ 3Y	2.24	2.00	1.76	1.52	1.29	1.05	0.81	0.58	0.34
	여전채AA- 3Y	2.44	2.21	1.97	1.73	1.50	1.26	1.02	0.79	0.55
	회사채AAA 3Y	2.26	2.03	1.79	1.55	1.32	1.08	0.84	0.60	0.37
	회사채AA+ 3Y	2.30	2.06	1.82	1.58	1.35	1.11	0.87	0.64	0.40
	회사채AA- 3Y	2.35	2.11	1.88	1.64	1.40	1.17	0.93	0.69	0.46
	회사채A0 3Y	2.97	2.74	2.51	2.27	2.04	1.80	1.57	1.33	1.10

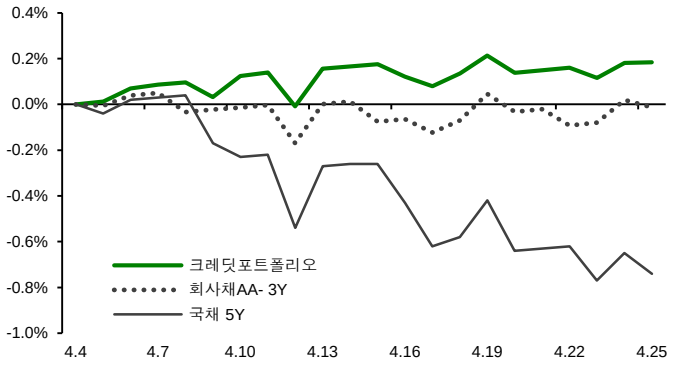
도표 17. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (1년 보유 시) (단위: %)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.40%	-0.30%	-0.20%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30%	0.40%
-0.30%	국채 5Y	4.79	4.79	4.79	4.79	4.79	4.79	4.79	4.79	4.79
	국채 3Y	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15
	은행채AAA 2Y	4.41	4.31	4.22	4.12	4.02	3.92	3.83	3.73	3.63
	여전채AA+ 3Y	5.40	5.20	5.01	4.82	4.63	4.44	4.25	4.06	3.86
	여전채AA- 3Y	5.73	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20
	회사채AAA 3Y	5.39	5.19	5.00	4.81	4.62	4.43	4.24	4.04	3.85
	회사채AA+ 3Y	5.47	5.28	5.08	4.89	4.70	4.51	4.32	4.13	3.93
	회사채AA- 3Y	5.58	5.39	5.20	5.01	4.82	4.63	4.44	4.25	4.05
	회사채A0 3Y	6.74	6.55	6.36	6.17	5.98	5.79	5.60	5.41	5.22
-0.20%	국채 5Y	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42	4.42
	국채 3Y	3.96	3.96	3.96	3.96	3.96	3.96	3.96	3.96	3.96
	은행채AAA 2Y	4.31	4.22	4.12	4.02	3.92	3.83	3.73	3.63	3.53
	여전채AA+ 3Y	5.20	5.01	4.82	4.63	4.44	4.25	4.06	3.86	3.67
	여전채AA- 3Y	5.53	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01
	회사채AAA 3Y	5.19	5.00	4.81	4.62	4.43	4.24	4.04	3.85	3.66
	회사채AA+ 3Y	5.28	5.08	4.89	4.70	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74
	회사채AA- 3Y	5.39	5.20	5.01	4.82	4.63	4.44	4.25	4.05	3.86
	회사채A0 3Y	6.55	6.36	6.17	5.98	5.79	5.60	5.41	5.22	5.03
-0.10%	국채 5Y	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05
	국채 3Y	3.77	3.77	3.77	3.77	3.77	3.77	3.77	3.77	3.77
	은행채AAA 2Y	4.22	4.12	4.02	3.92	3.83	3.73	3.63	3.53	3.44
	여전채AA+ 3Y	5.01	4.82	4.63	4.44	4.25	4.06	3.86	3.67	3.48
	여전채AA- 3Y	5.34	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.81
	회사채AAA 3Y	5.00	4.81	4.62	4.43	4.24	4.04	3.85	3.66	3.47
	회사채AA+ 3Y	5.08	4.89	4.70	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55
	회사채AA- 3Y	5.20	5.01	4.82	4.63	4.44	4.25	4.05	3.86	3.67
	회사채A0 3Y	6.36	6.17	5.98	5.79	5.60	5.41	5.22	5.03	4.84
0.00%	국채 5Y	3.68	3.68	3.68	3.68	3.68	3.68	3.68	3.68	3.68
	국채 3Y	3.58	3.58	3.58	3.58	3.58	3.58	3.58	3.58	3.58
	은행채AAA 2Y	4.12	4.02	3.92	3.83	3.73	3.63	3.53	3.44	3.34
	여전채AA+ 3Y	4.82	4.63	4.44	4.25	4.06	3.86	3.67	3.48	3.29
	여전채AA- 3Y	5.15	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.81	3.62
	회사채AAA 3Y	4.81	4.62	4.43	4.24	4.04	3.85	3.66	3.47	3.28
	회사채AA+ 3Y	4.89	4.70	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36
	회사채AA- 3Y	5.01	4.82	4.63	4.44	4.25	4.05	3.86	3.67	3.48
	회사채A0 3Y	6.17	5.98	5.79	5.60	5.41	5.22	5.03	4.84	4.65
+0.10%	국채 5Y	3.31	3.31	3.31	3.31	3.31	3.31	3.31	3.31	3.31
	국채 3Y	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39
	은행채AAA 2Y	4.02	3.92	3.83	3.73	3.63	3.53	3.44	3.34	3.24
	여전채AA+ 3Y	4.63	4.44	4.25	4.06	3.86	3.67	3.48	3.29	3.10
	여전채AA- 3Y	4.96	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.81	3.62	3.43
	회사채AAA 3Y	4.62	4.43	4.24	4.04	3.85	3.66	3.47	3.28	3.09
	회사채AA+ 3Y	4.70	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36	3.17
	회사채AA- 3Y	4.82	4.63	4.44	4.25	4.05	3.86	3.67	3.48	3.29
	회사채A0 3Y	5.98	5.79	5.60	5.41	5.22	5.03	4.84	4.65	4.46
+0.20%	국채 5Y	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94
	국채 3Y	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20
	은행채AAA 2Y	3.92	3.83	3.73	3.63	3.53	3.44	3.34	3.24	3.14
	여전채AA+ 3Y	4.44	4.25	4.06	3.86	3.67	3.48	3.29	3.10	2.91
	여전채AA- 3Y	4.77	4.58	4.39	4.20	4.01	3.81	3.62	3.43	3.24
	회사채AAA 3Y	4.43	4.24	4.04	3.85	3.66	3.47	3.28	3.09	2.89
	회사채AA+ 3Y	4.51	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36	3.17	2.98
	회사채AA- 3Y	4.63	4.44	4.25	4.05	3.86	3.67	3.48	3.29	3.10
	회사채A0 3Y	5.79	5.60	5.41	5.22	5.03	4.84	4.65	4.46	4.27
+0.30%	국채 5Y	2.57	2.57	2.57	2.57	2.57	2.57	2.57	2.57	2.57
	국채 3Y	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
	은행채AAA 2Y	3.83	3.73	3.63	3.53	3.44	3.34	3.24	3.14	3.04
	여전채AA+ 3Y	4.25	4.06	3.86	3.67	3.48	3.29	3.10	2.91	2.71
	여전채AA- 3Y	4.58	4.39	4.20	4.01	3.81	3.62	3.43	3.24	3.05
	회사채AAA 3Y	4.24	4.04	3.85	3.66	3.47	3.28	3.09	2.89	2.70
	회사채AA+ 3Y	4.32	4.13	3.93	3.74	3.55	3.36	3.17	2.98	2.79
	회사채AA- 3Y	4.44	4.25	4.05	3.86	3.67	3.48	3.29	3.10	2.91
	회사채A0 3Y	5.60	5.41	5.22	5.03	4.84	4.65	4.46	4.27	4.08

신영증권 크레딧 포트폴리오

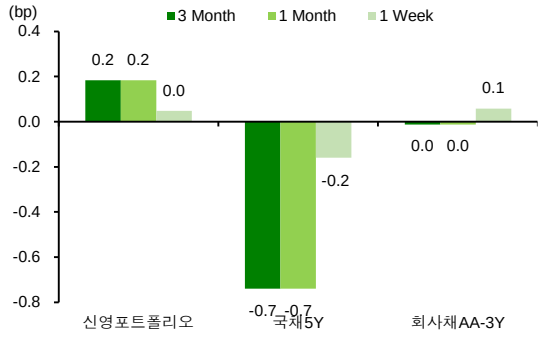
2024년 4월 4일부터 가상의 크레딧 포트폴리오3호를 구성하고 벤치마크(국채5Y, 회사채AA-3Y)와의 수익을 비교 중이다.
누적수익률은 신영포트폴리오 0.18%〉회사채AA-3Y -0.01%〉국채5Y -0.74% 이다. 편입종목은 현대중공업8-3, 대한항공105-2, SK실트론47-2, 현대일렉트릭48-2, 평택에너지7-2로 기존 포트폴리오2호 종목에서 현대건설기계가 제외되었으며 현대중공업과 대한항공은 만기가 긴 종목으로 교체하였다.

도표 18. 누적 수익률 추이



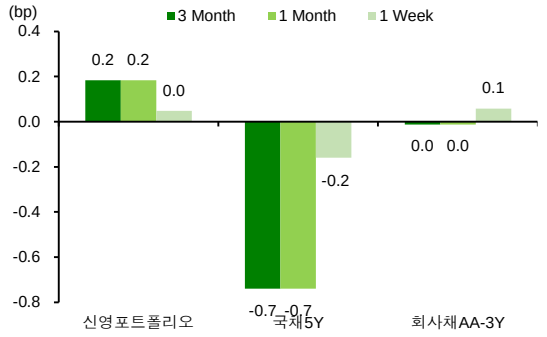
자료: 신영증권 리서치센터

도표 19. 3M / 1M / 1W 누적 수익률



주: 포트폴리오 변경은 그 다음주 보고서부터 손익에 반영됨
자료: 신영증권 리서치센터

도표 20. 포트폴리오 손익 및 듀레이션 추이



주: 포트폴리오 변경은 그 다음주 보고서부터 그림에 표시됨
자료: 신영증권 리서치센터

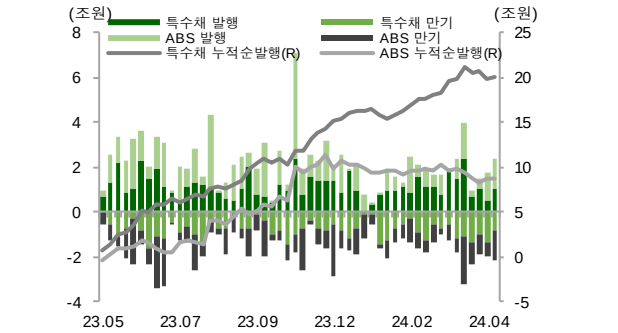
도표 21. 포트폴리오 구성종목 상세내역

편입일	편입비중	종목명	신용등급	매입금리	이표금리	만기일	잔존만기(년)	비고
2024-04-04	20.0%	SK실트론47-2	A+	4.283%	3.715%	2027-02-17	2.8	
2024-04-04	20.0%	평택에너지7-2	A0	4.615%	5.062%	2026-04-30	2.0	
2024-04-04	20.0%	HD현대중공업8-3	A0	5.303%	4.599%	2027-01-29	2.8	
2024-04-04	20.0%	HD현대일렉트릭8-2	A0	5.399%	5.274%	2026-05-08	2.0	
2024-04-04	20.0%	대한항공105-2	A-	5.159%	5.397%	2026-11-10	2.5	

주: 1) 포트폴리오의 변경은 그 다음주부터 손익 및 수익률, 듀레이션에 반영됨. 2) 가중평균 잔존만기 2.43년, 가중평균 듀레이션 2.29년
자료: 신영증권 리서치센터

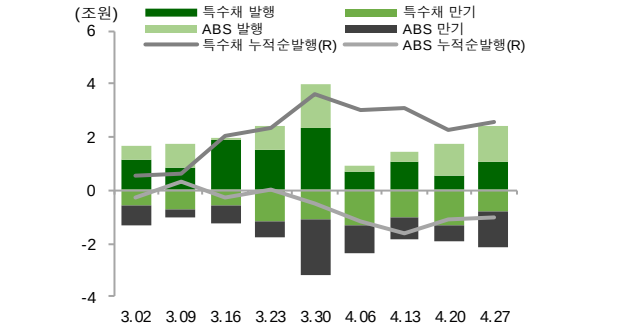
섹터별 발행 현황

도표 22. 특수채 및 ABS 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



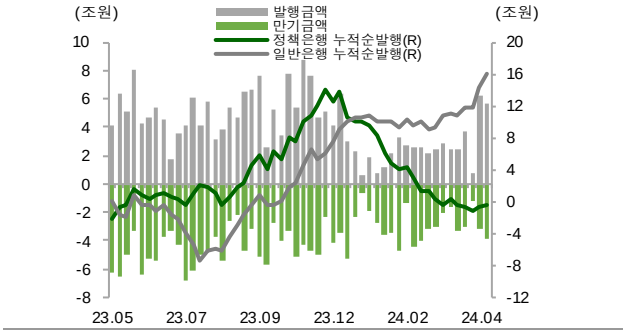
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 23. 특수채 및 ABS 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



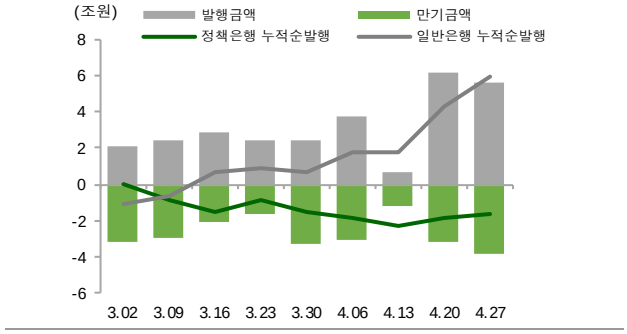
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



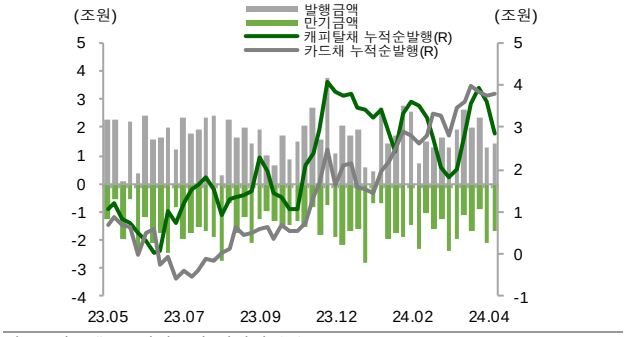
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 25. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



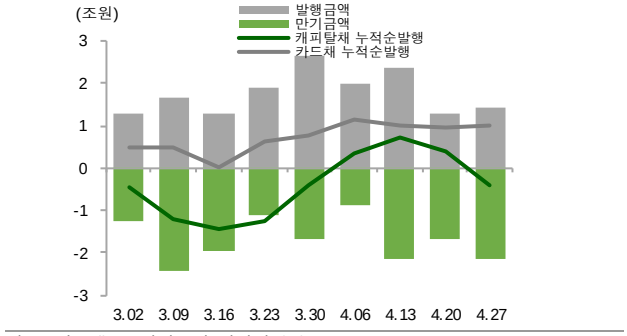
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 26. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 27. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

도표 28. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

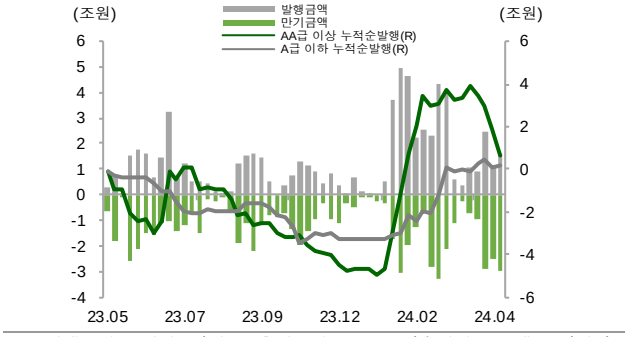
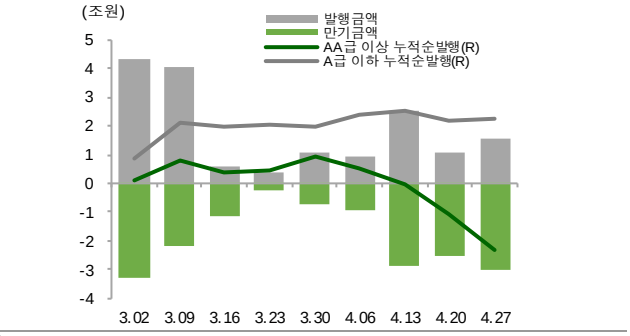


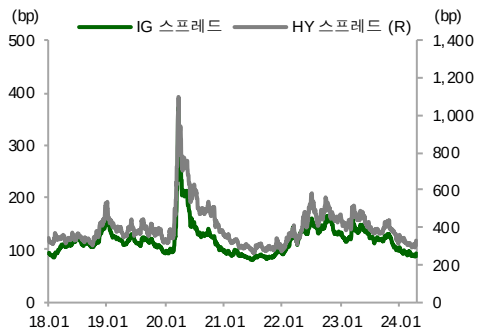
도표 29. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



주1: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행. 주2: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점.
자료: 인포맥스, 신영증권 리서치센터

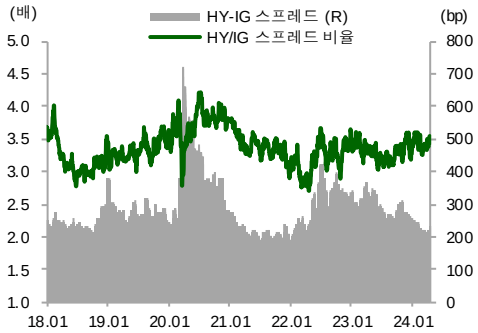
해외 크레딧 차트

도표 30. 미 IG, HY 회사채 스프레드



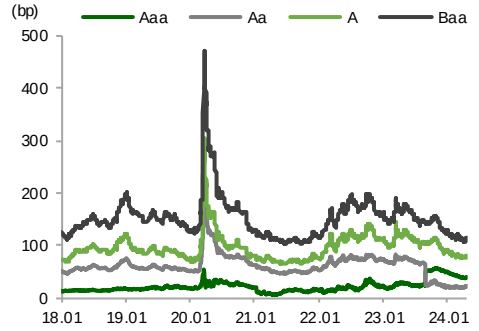
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 31. 미 IG, HY 회사채 스프레드 비교



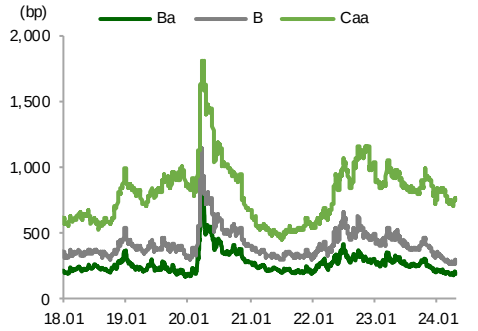
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 32. 미 IG 회사채 등급별 스프레드



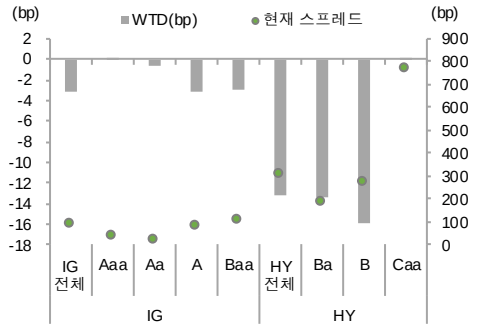
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 33. 미 HY 회사채 등급별 스프레드



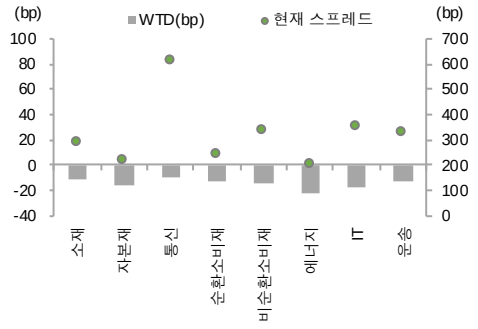
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 34. 주간 스프레드: IG · HY 대체로 축소



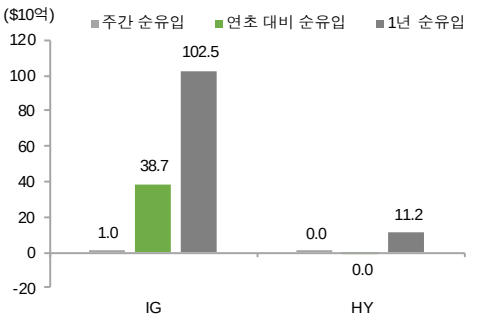
료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 기간 4/18~4/25

도표 35. HY 회사채: 전업종 스프레드 축소



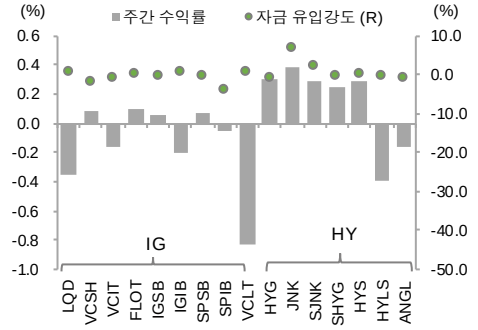
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 기간 4/18~4/25

도표 36. 주간 IG · HY ETF 순유입



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 기간 4/18~4/25

도표 37. ETF 수익률 IG ·HY 혼조세



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터
주: 유입강도 = 유입액/AUM*100

Compliance Notice

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