

Credit Market Weekly

1.12 ~ 16일

김성신
sungshin.kim@miraeeasset.com

민지희
jihee.min.a@miraeeasset.com

[동향]

- 12월 고용지표 발표와 대법원 관세판결 관망세에 미 국채금리 혼조세. 12월 신규 일자리 수는 5만건으로 예상치(6만건) 하회했지만 대체로 균형고용 범위였고, 실업률은 4.4%로 반락. 리치몬드 연은 총재는 고용지표가 미묘한 균형을 이루고 있다고 평가. 한국 국고채 시장은 국내금리는 국고채 입찰 경계심과 삼성전자 4Q 실적 호조에 금리 상승
- 연초 기관 자금집행 재개되며 크레딧 시장 강세. CD 3개월물 금리는 전주대비 7bp 하락하며 기준금리 대비 스프레드가 19bp까지 좁혀졌고, 견고한 발행시장 입찰 수요에 지난주 발행량이 많았던 공사채, 은행채 스프레드도 강세 (3년물: -1.4bp, -0.7bp)

[주요 뉴스]

- 홈플러스 분식회계 의혹 제기.** 검찰은 동사가 1.1조원 규모의 상환전환우선주(RCPS)를 부채가 아닌 자본으로 처리하고 토지자산 평가액도 부풀렸다고 주장. 사법리스크 불가피하며 동사가 제안한 회생계획안에 대한 채권단의 동의 절차는 지연될 가능성 높음
- 퇴직연금 기금화 방안 이달 중 발표 예정.** 근로자가 개별적으로 연금을 운용하는 방식에서 국민연금처럼 기금 단위로 적립금을 운용하도록 바꾸는 제도. 퇴직연금 기금화 시 수익률이 낮은 예적금 상품에 묶여있던 자금이 채권시장으로 유입되는 효과 기대
- 5대은행, 포용금융 확대 위해 5년간 70조원 투입 예정.** 취약계층 2금융권 대환대출 지원, 저신용자 저리대출 등이 포함. 포용금융과 정부자금 출연 확대는 은행 RWA 증가로 이어질 수 있으며 신용도 낮은 차주 비중 확대로 자산건전성 지표에 부담이 발생할 가능성

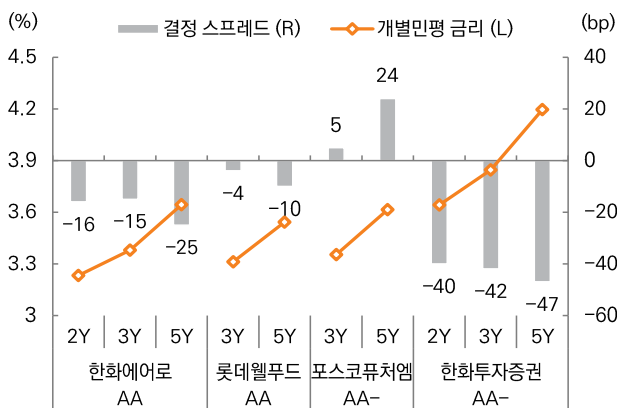
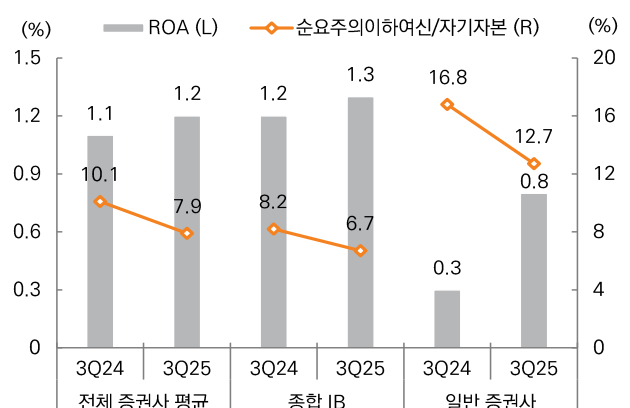
[투자전략]

- 1월 금통위(1/15)는 환율 변동성과 반도체 수출 호조에 금리 동결하겠지만 총재는 올해 성장률 전망 추가 상향에 보수적인 입장을 재확인하며 중립적인 스탠스를 유지할 가능성 높음. **당분간 3년 이하 구간에서는 크레딧 매수를 통한 캐리 확보에 집중할 것을 권고. 본격적인 회사채 수요예측 시즌에 접어들며 지난주 초우량채에 집중했던 강세 흐름은 AA급 이하 회사채로 점차 확산될 전망**
- 지난주 회사채 수요예측에서는 방산, 증권 업종에 대한 견고한 입찰 수요 확인. 작년 말 신용등급 상향 후 첫 공모채 발행에 나선 한화에어로(AA)는 개별민평 대비 최대 -25bp까지 언더발행. 4%대 캐리를 제공하는 한화투자증권(AA-) 5년물도 -47bp 큰폭 강세 발행. AA- 등급 증권사는 주로 종투사가 아닌 일반 증권사로 구성되며 개별민평은 3년물 기준 3.4~3.8%로 금리매력 높음. 우호적인 증시환경과 부실 PF 사업장 정리 등에 일반 증권사 작년 3Q 수익성과 건전성 지표 모두 전년대비 개선. 금리매력이 높고 펀더멘털 개선 중인 **AA급 증권채에 대한 긍정적인 의견 유지**

[Key Charts]

지난주 회사채 수요예측 성과: 방산, 증권 업종 입찰 호조

올해 증권사 수익성 및 건전성 지표 개선

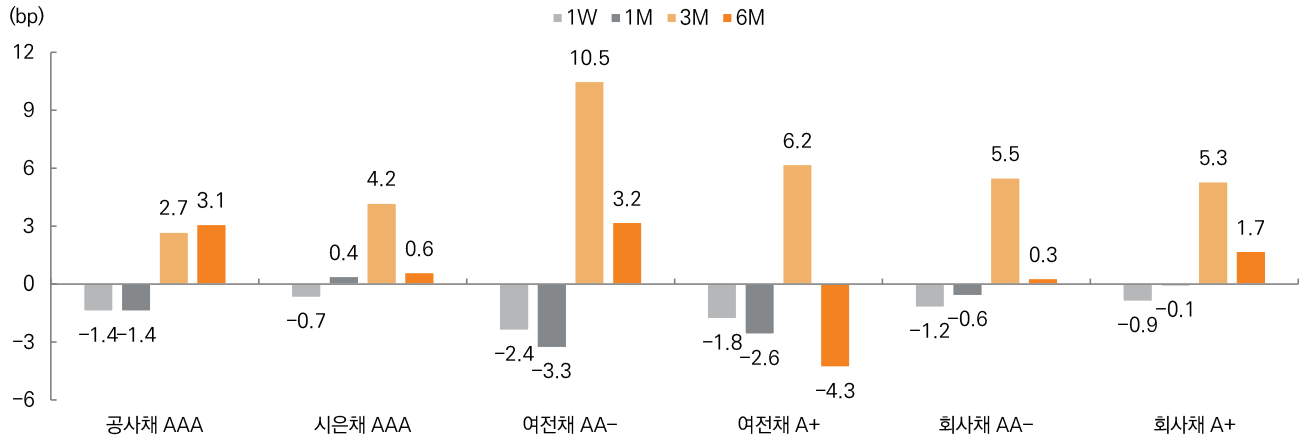


주: 종합IB(미래에셋, NH, 한국투자 등 9개사), 일반 증권사(유안타, 한화, 교보, 신영, 현대차 등 16개사)
자료: 연합인포맥스, 한기평, 미래에셋증권 리서치센터



크레딧 금리 및 스프레드 변동

그림 1. 섹터별 크레딧 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

		민평금리 (%)						크레딧 스프레드 (bp)						주간 스프레드 변동 (bp)					
		1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		2.52	2.85	2.94	3.19	3.36	3.39							1.3	2.8	1.4	(4.3)	(2.5)	0.2
공사채	정부보증	2.64	2.89	3.06	3.34	3.39	3.53	12	4	12	14	3	14	(7.1)	(2.5)	(1.3)	(0.3)	0.1	0.1
	AAA	2.73	2.97	3.16	3.38	3.46	3.61	21	12	22	19	10	22	(7.0)	(2.5)	(1.4)	(0.7)	0.1	0.1
	AA+	2.78	3.04	3.25	3.49	3.60	3.79	26	19	31	29	25	41	(6.8)	(2.5)	(1.4)	(0.7)	0.0	0.1
특은채	산금채	2.71	2.93	3.10	3.36	3.41	3.74	19	7	16	17	5	35	(5.6)	(1.7)	(0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.5)
	중금채	2.71	2.93	3.10	3.37	3.44	3.77	19	7	16	18	8	38	(5.6)	(1.7)	(0.7)	(0.2)	0.0	(0.5)
시은채	AAA	2.74	2.97	3.19	3.45	3.53	3.83	22	12	25	26	17	45	(5.6)	(1.7)	(0.7)	(0.2)	0.1	(0.5)
	AA+	2.78	3.05	3.26	3.53	3.61	3.92	26	20	32	34	25	53	(5.5)	(1.7)	(0.7)	(0.2)	0.0	(0.5)
여전채	AA+	2.96	3.16	3.32	3.51	3.91	4.77	44	31	38	32	55	138	(6.5)	(4.0)	(2.7)	(1.1)	(0.5)	(0.4)
	AA	2.97	3.19	3.37	3.70	4.13	4.94	45	34	43	51	77	155	(6.4)	(3.7)	(2.4)	(1.1)	(0.5)	(0.3)
	AA-	3.03	3.26	3.45	3.79	4.34	5.16	51	40	51	60	98	178	(6.4)	(3.7)	(2.4)	(1.4)	(0.5)	(0.4)
	A+	3.39	3.75	4.23	4.94	5.23	5.86	87	90	129	174	187	247	(6.1)	(3.1)	(1.8)	(1.2)	(0.3)	(0.2)
	A	4.08	4.52	5.02	5.59	5.76	6.28	156	166	208	240	240	289	(6.1)	(3.2)	(1.8)	(1.2)	(0.3)	(0.2)
	A-	4.64	5.09	5.66	6.24	6.41	6.92	213	223	272	305	305	354	(6.1)	(3.1)	(1.9)	(1.3)	(0.3)	(0.2)
	A-	4.64	5.09	5.66	6.24	6.41	6.92	213	223	272	305	305	354	(6.1)	(3.1)	(1.9)	(1.3)	(0.3)	(0.2)
회사채	AAA	2.94	3.14	3.26	3.50	3.61	3.91	43	29	32	31	25	52	(6.7)	(1.8)	(1.0)	(0.3)	0.1	(0.5)
	AA+	2.99	3.22	3.35	3.57	3.71	4.19	48	36	41	38	36	80	(7.4)	(2.0)	(1.1)	(0.5)	(0.1)	(0.2)
	AA	3.03	3.25	3.38	3.63	3.81	4.53	51	39	44	44	45	114	(7.4)	(2.1)	(1.1)	(0.5)	(0.1)	(0.1)
	AA-	3.06	3.29	3.43	3.74	4.01	4.89	54	44	49	54	65	150	(7.4)	(2.1)	(1.2)	(0.5)	(0.1)	(0.2)
	A+	3.21	3.60	3.84	4.44	4.71	5.47	69	74	90	124	136	208	(6.4)	(1.7)	(0.9)	(0.4)	(0.1)	(0.2)
	A	3.37	3.78	4.11	4.87	5.16	5.93	85	93	117	168	180	254	(6.5)	(1.7)	(0.9)	(0.4)	0.0	(0.2)
	A-	3.64	4.13	4.57	5.46	5.69	6.44	112	127	163	227	233	306	(6.4)	(1.5)	(0.8)	(0.4)	0.0	(0.2)
	BBB+	4.71	6.16	6.86	7.36	7.49	7.93	219	330	392	417	414	454	(6.5)	(1.5)	(0.9)	(0.6)	0.0	(0.2)
	BBB	5.39	7.10	7.90	8.41	8.55	9.03	288	425	496	522	519	564	(6.4)	(1.6)	(0.8)	(0.5)	0.0	(0.2)
	BBB-	6.39	8.27	9.28	9.83	9.97	10.46	387	542	634	664	661	707	(6.4)	(1.5)	(0.8)	(0.5)	(0.1)	(0.2)

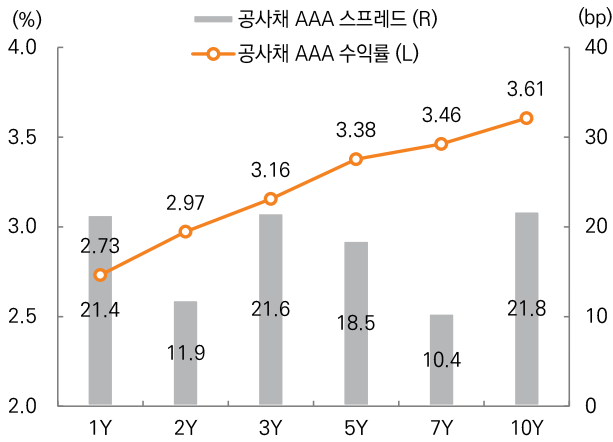
주: 국고채는 금리변동폭

자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



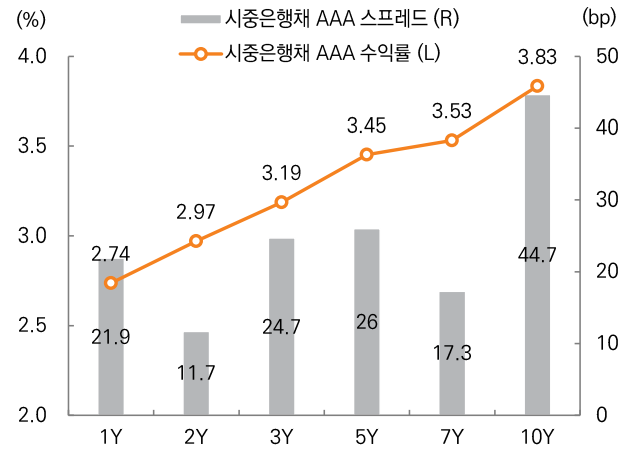
섹터별 수익률 커브 및 크레딧 스프레드

그림 2. 공사채 수익률 커브 및 스프레드



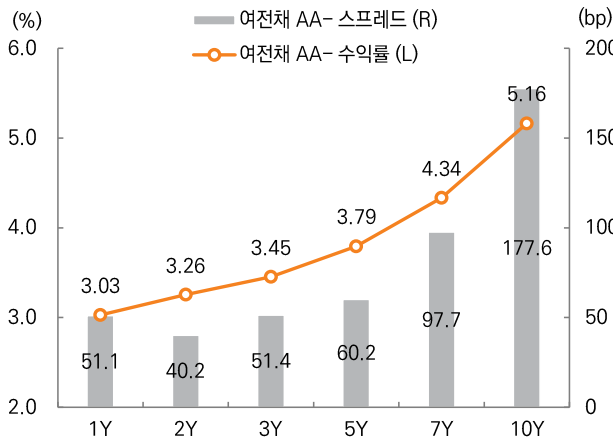
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 시중은행채 수익률 커브 및 스프레드



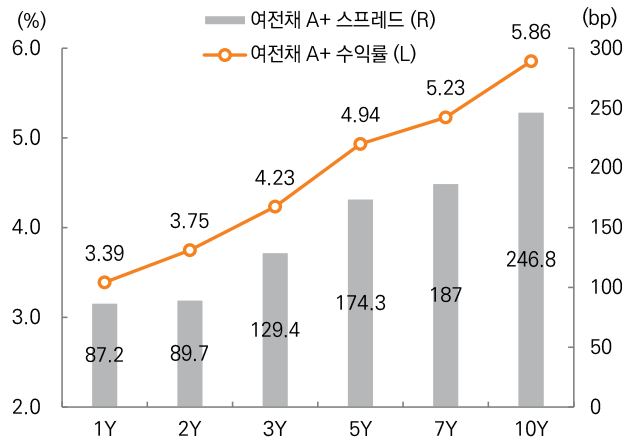
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 여전채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



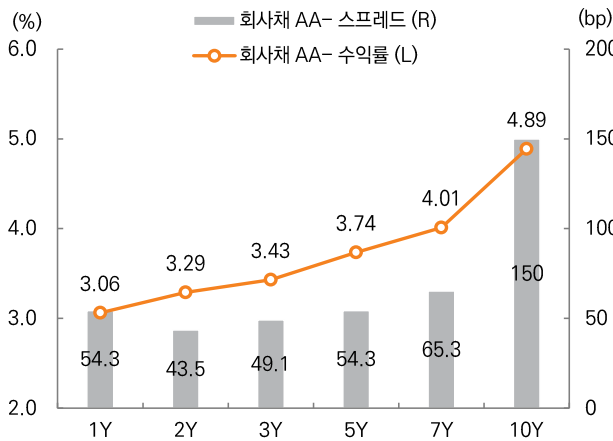
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 여전채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동



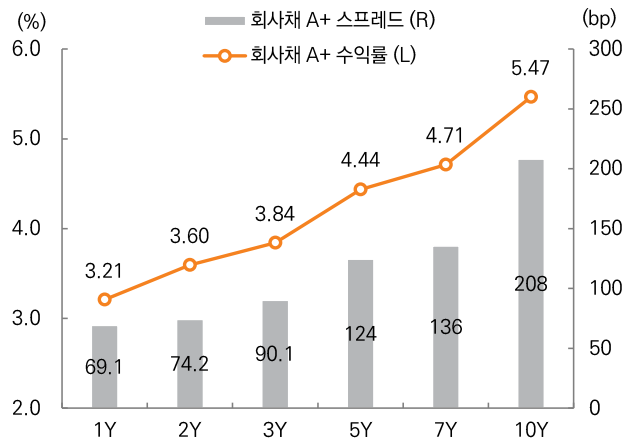
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 회사채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 회사채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동

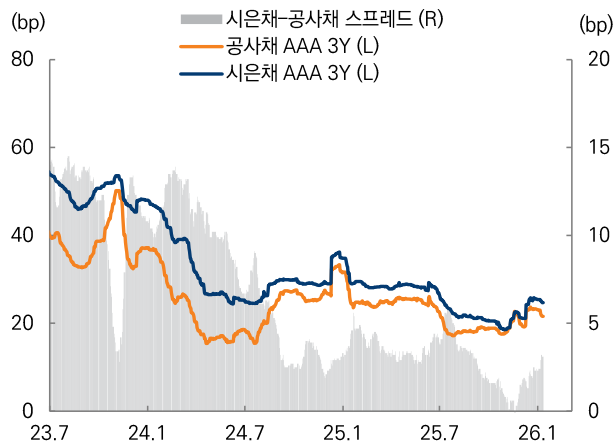


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



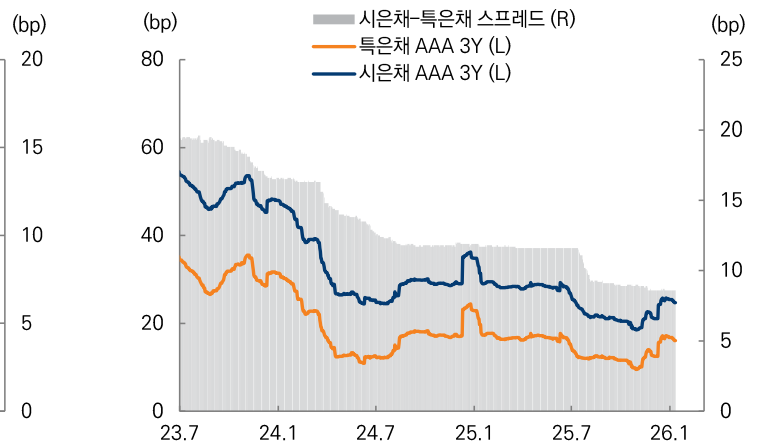
섹터간, 등급간 스프레드 추이

그림 8. 시은채 AAA vs. 공사채 AAA



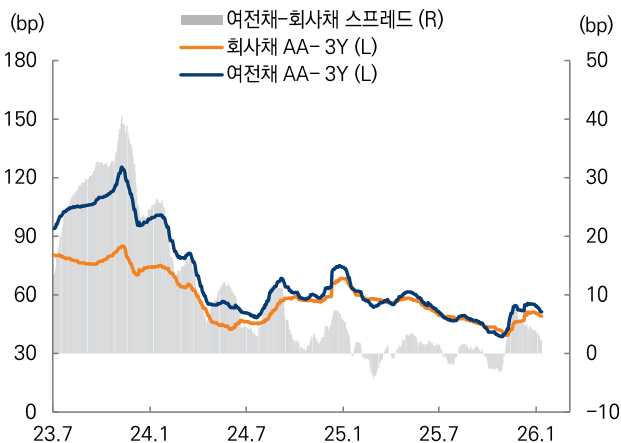
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 시은채 AAA vs. 특은채 AAA



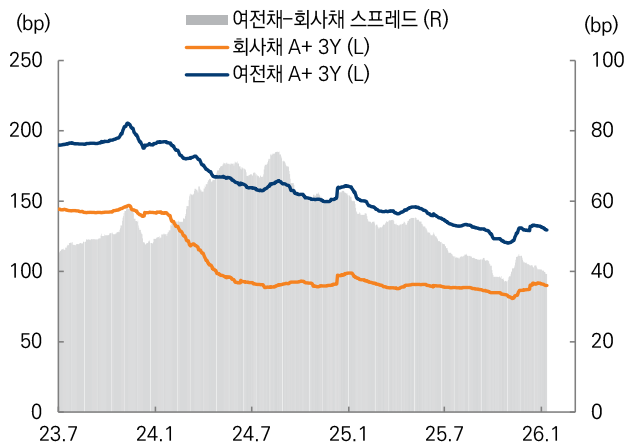
주: 특은채는 산금채 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 회사채 AA- vs. 여전채 AA-



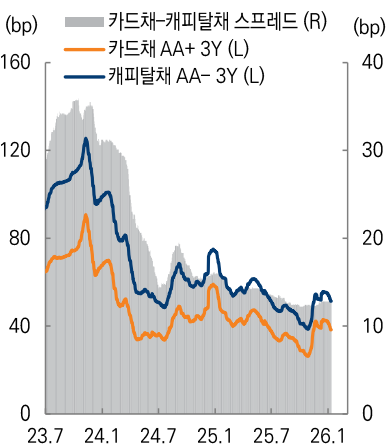
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 회사채 A+ vs. 여전채 A+



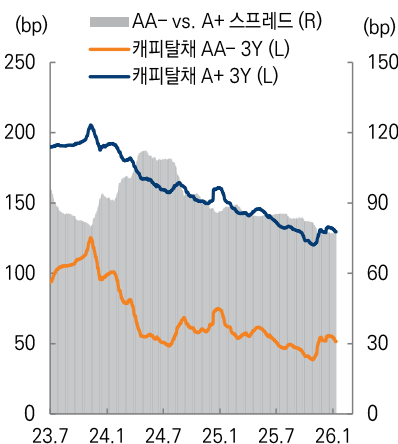
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 여전채 AA+ vs. AA-



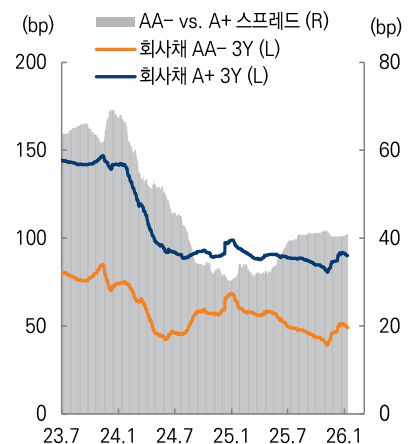
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 여전채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 회사채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



섹터별 발행 동향

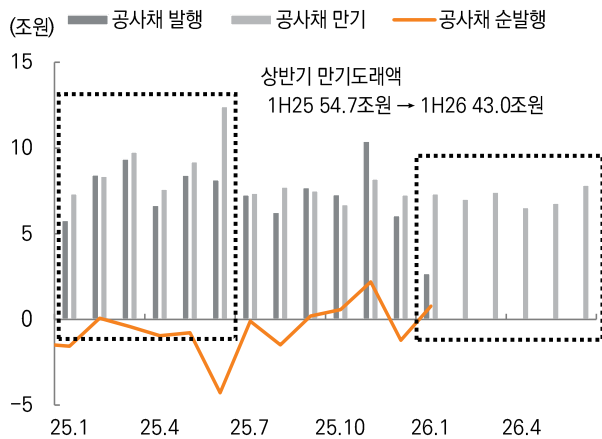
표 1. 섹터별 주간 발행-만기액

(단위: 십억원)

섹터/발행사	발행	만기	순발행	섹터/발행사	발행	만기	순발행
공사채	2,114	1,481	633	회사채	115	260	-145
한국주택금융공사	780	440	340	일반 회사채	21	156	-136
한국토지주택공사	192	-	192	AAA, AA급	-	60	-60
한국전력공사	700	520	180	A급	-	28	-28
한국공항공사	-	-	-	A급 미만	21	68	-48
MBS	-	141.1	-141.1	ABS	94	104	-10
은행채	1,930	840	1,090	여전채	390	2,160	-1,770
특수은행	1,930	90	1,840	카드채	100	720	-620
시중은행	-	550	-550	캐피탈채 AA급	200	1,370	-1,170
지방은행	-	200	-200	캐피탈채 A급	90	70	20

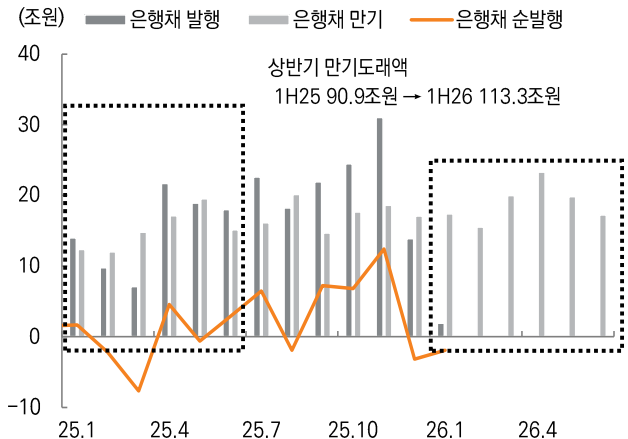
주: 전주 월요일~일요일 합산. 회사채는 주식관련채, 옵션부사채 제외 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 공사채 발행-만기



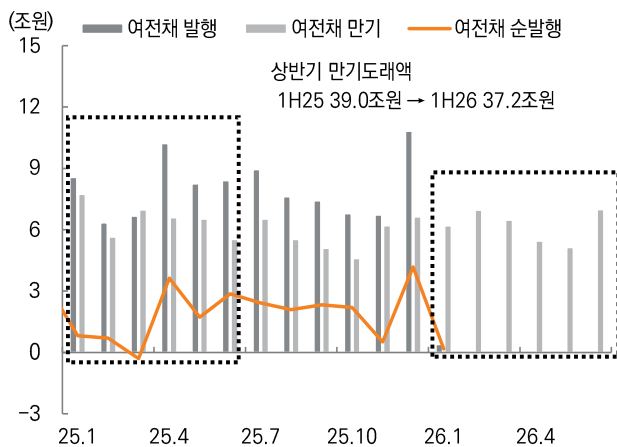
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 은행채 발행-만기



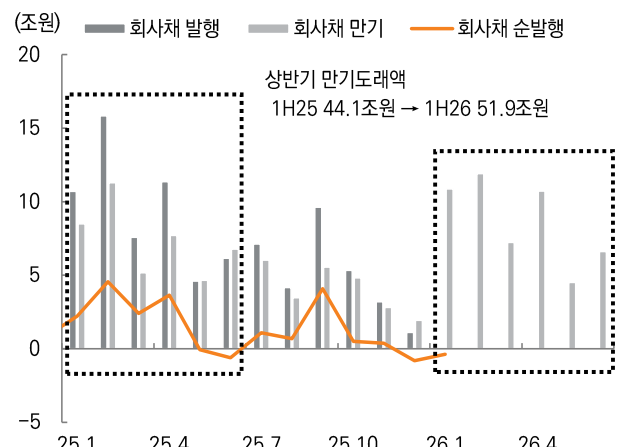
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 여전채 발행-만기



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 회사채 발행-만기



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



투자자별 수급 동향

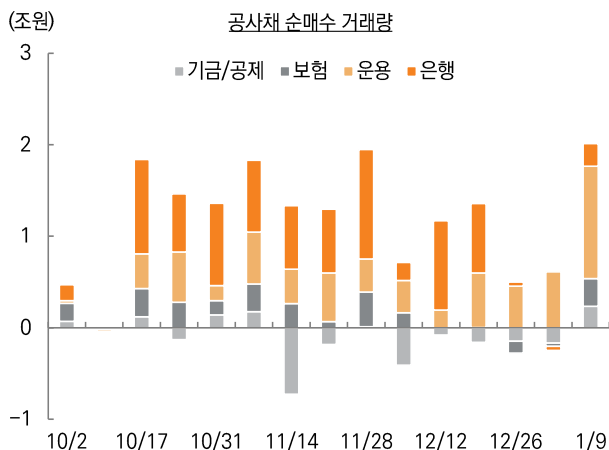
표 2. 투자자별 채권 순매수 거래량 및 보유잔고

(단위: 십억원)

순매수 거래량	외국인	기금/공제	보험	운용	은행	종금/상호	기타법인	개인
국고채	2,551	221	1,383	1,391	2,247	291	84	107
통인채	-192	-20	136	131	540	-60	-100	-7
공사채	-0	235	301	1,228	248	-40	18	45
은행채	-	391	9	1,490	-90	-130	32	14
카드채	-	44	99	77	20	-40	22	19
캐피탈채	0	16	165	69	-199	-30	45	76
회사채	0	-463	82	117	-53	-213	197	110
보유 잔고	외국인	기금/공제	보험	운용	은행	종금/상호	기타법인	개인
국고채	290,541	134,435	380,449	71,218	119,272	20,364	27,265	23,422
통인채	16,925	7,304	607	2,945	39,270	3,278	302	-
공사채	1,611	63,196	114,861	45,632	162,973	17,175	14,257	2,305
은행채	15,463	14,905	12,071	63,577	154,490	13,231	13,041	2,002
카드채	1	13,432	9,174	30,989	12,131	4,677	8,091	1,630
캐피탈채	13	15,242	10,042	62,595	11,834	4,587	10,557	3,942
회사채	89	35,140	37,915	29,836	20,218	12,595	38,153	14,474

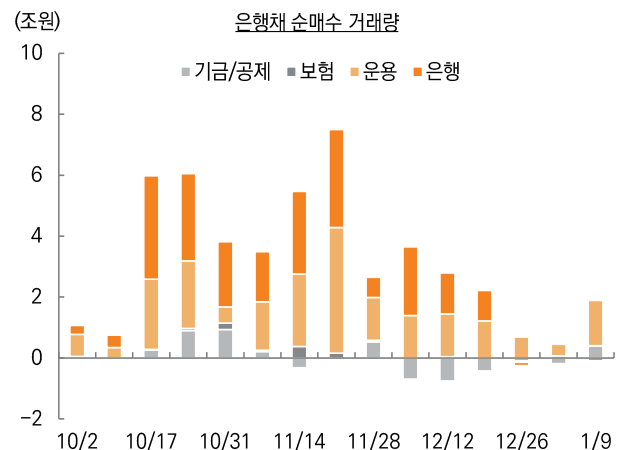
주: '운용'은 공모, 사모 합산 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 투자자별 공사채 순매수 거래량



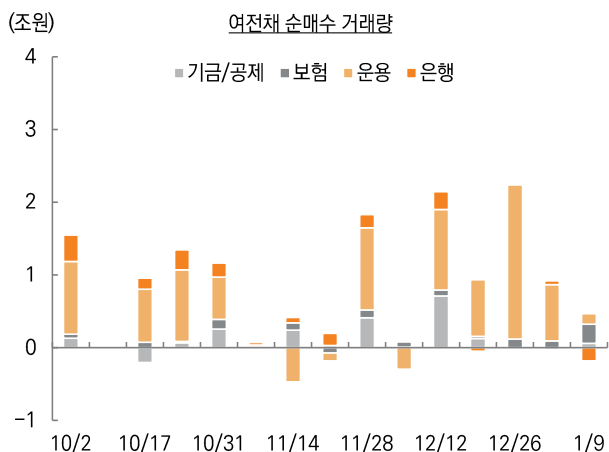
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 투자자별 은행채 순매수 거래량



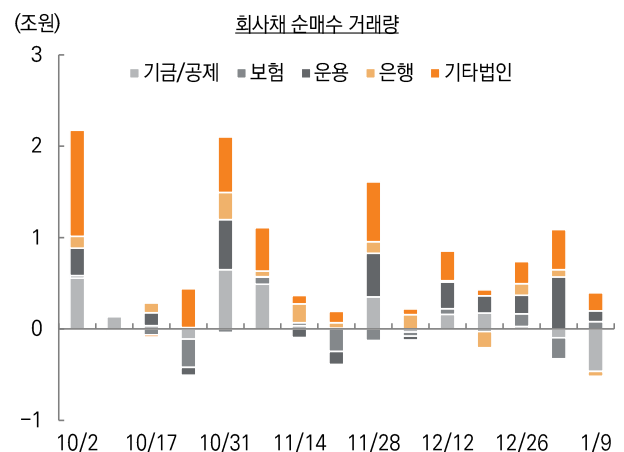
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 투자자별 여전채 순매수 거래량



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 투자자별 회사채 순매수 거래량

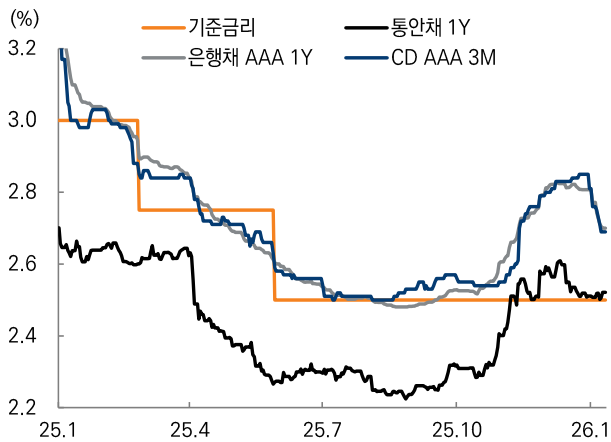


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



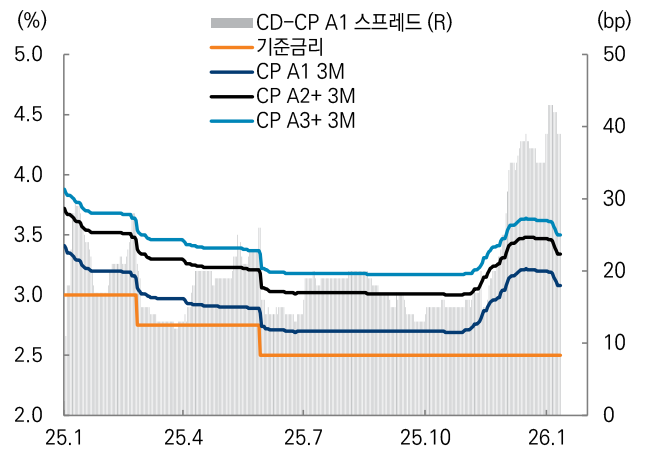
단기자금시장 동향

그림 23. CD은행채 금리



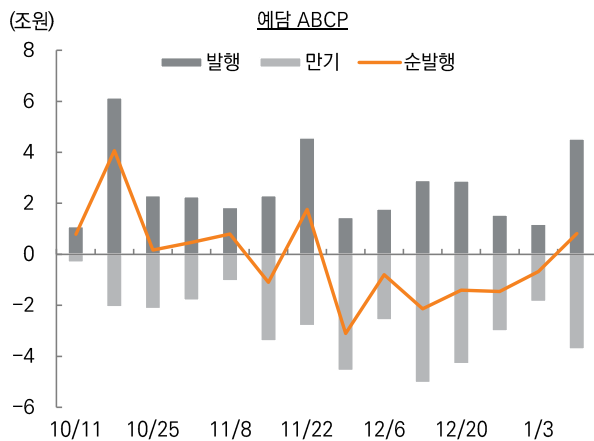
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



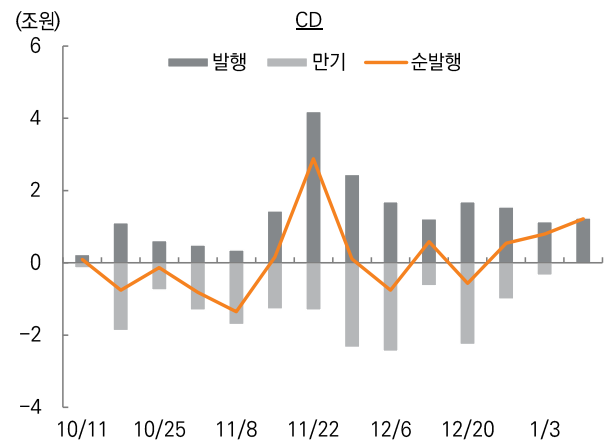
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 예금담보 ABCP 발행·만기



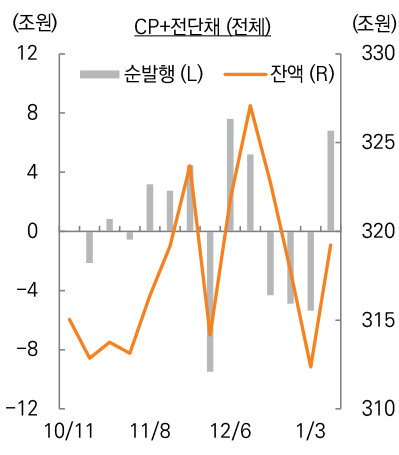
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. CD 발행·만기



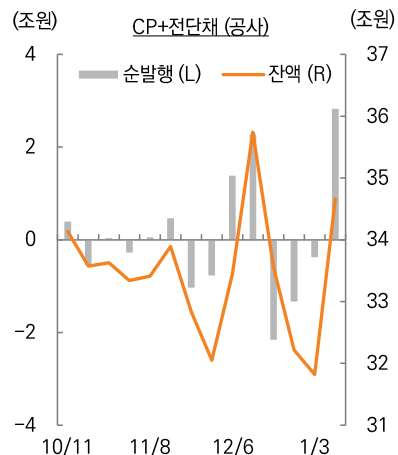
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 전체 CP/전단채 순발행·잔액



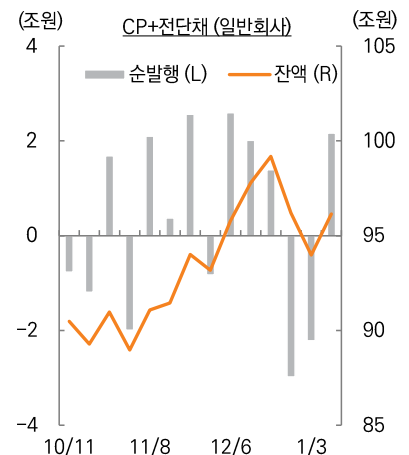
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 공사 CP/전단채 순발행·잔액



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 일반회사 CP/전단채 순발행·잔액



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



신용등급 변동내역

표 3. 지난주 신용등급 변동내역

회사명	등급변동	변경 전 등급	변경 후 등급	평가사	변경일	변경사유
변동내역 없음						

주: BB급 이상 장기등급 변동 한정, 신평사별 등급변경일이 다른 경우는 최초 변경일 기준

자료: 신평사 3사, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 최근 신용등급 변동내역 (11/1~12/28)

회사명	등급변동	변경 전 등급	변경 후 등급	평가사	변경일
한국항공우주	전망상향	AA- / S	AA- / P	KIS	12/30
포스코인터내셔널	전망상향	AA- / S	AA- / P	NICE	12/30
SK지오센트릭	전망하향	AA- / S	AA- / N	KIS	12/29
콘텐츠리중앙	등급하향	BBB / N	BBB- / S	KIS	12/29
한진	전망상향	BBB+ / S	BBB+ / P	KIS	12/29
포스코이앤씨	전망하향	A+ / S	A+ / N	KIS, KR, NICE	12/24
SK어드밴스드	전망하향	BBB+ / S	BBB+ / N	NICE	12/24
SKC	등급하향	A+ / N	A / S	KR, NICE	12/22
두산에너빌리티	전망상향	BBB+ / S	BBB+ / P	KR, NICE	12/22
SK실트론	부정적 검토	A+ / S	A+ / ↓	KIS, KR	12/18
키움캐피탈	등급상향	A- / S	A- / P	KR, NICE	12/16
KCC건설	전망상향	A- / N	A- / S	KIS, NICE	12/15
삼양식품	전망상향	A+ / S	A+ / P	KR, NICE	12/12
리뉴어스	등급하향	BBB+ / ↓	BBB / S	KR	12/11
넷마블	전망상향	A+ / N	A+ / S	KIS	12/11
티피	전망상향	BB+ / S	BB+ / P	KR	12/9
키움증권	전망상향	AA- / S	AA- / P	KIS, KR, NICE	11/28
현대글로벌비스	등급상향	AA / P	AA+ / S	KR, NICE	11/28
메리츠증권	전망상향	AA- / S	AA- / P	KIS, NICE	11/28
IM캐피탈	등급상향	A+ / P	AA- / S	KIS, KR	11/25
한화시스템	등급상향	AA- / P	AA / S	KIS, KR	11/20
한화에어로스페이스	등급상향	AA- / P	AA / S	KR, NICE	11/20
한화오션	등급상향	BBB+ / P	A- / S	KR, NICE	11/20
LG유플러스	등급상향	AA / S	AA / P	KR, NICE	11/13
HD현대	전망상향	A+ / S	A+ / P	KIS, KR, NICE	11/13
HD현대일렉트릭	전망상향	A+ / S	A+ / P	KIS, KR, NICE	11/13
HD현대중공업	전망상향	A+ / S	A+ / P	KIS, KR, NICE	11/13
롯데손해보험(후순위채)	부정적 검토	A- / N	A- / ↓	KIS, KR	11/6
효성중공업	전망상향	A / S	A / P	KIS	11/5

주: BB급 이상 장기등급 변동 한정, 신평사별 등급변경일이 다른 경우는 최초 변경일 기준

자료: 신평사 3사, 미래에셋증권 리서치센터



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.