



Credit Market Weekly

2.2 ~ 6일

김성신
sungshin.kim@miraeeasset.com

민지희
jihee.min.a@miraeeasset.com

[동향]

- 달러 환율은 1,440원대로 하락했으나 금리 인하에 신중한 한은 총재의 발언과 차기 연준 의장 임명 경계심에 국내금리 상승. 금요일 한국 채권시장 마감 후 다른 후보자들보다 매파 성향을 가진 케빈 워시가 차기 연준 의장으로 지명
- 국고금리 상승에 크레딧 투심 위축되며 스프레드 확대. 여전채는 언더발행 기조를 이어갔지만, 유통시장 약세 영향으로 스프레드 확대폭은 비교적 컸음. 회사채 수요예측에서는 민평대비 0bp에 결정되는 사례도 확인되며 발행시장 강세는 다소 약화된 모습

[주요 뉴스]

- **한기평, SK하이닉스 신용등급 AA/P→AA+/S로 상향.** 강력한 AI 메모리 수요와 HBM 기술 리더십에 힘입어 영업실적이 대폭 개선됐고, 견고한 현금창출력을 바탕으로 재무안정성이 크게 제고된 점을 긍정적으로 평가
- **금융위, 롯데손해보험의 자본확충 방안이 충분하지 않다고 판단해 경영개선계획 불승인.** 이에 기존 경영개선 ‘권고’ 조치보다 한 단계 높은 경영개선 ‘요구’를 의결할 가능성 높아짐. 롯데손보에 대한 금융당국의 경영 정상화 압박 수위는 더 높아질 전망
- **공정위, SK렌터카 대주주 어피니티의 롯데렌탈 지분 63.5% 취득 불허.** 렌터카 시장 1-2위 업체 간 기업결합이 경쟁을 저해할 수 있다는 우려가 반영. 롯데그룹은 지분 매각을 통해 확보한 자금으로 재무구조를 개선할 계획이었으나 유동성 확보에 제약이 발생

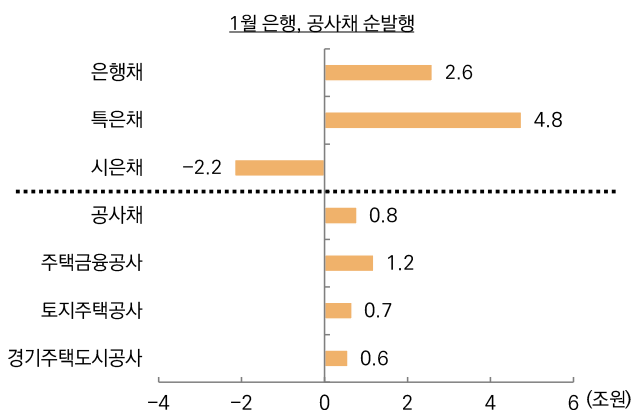
[투자전략]

- 당분간 국고채 금리 하락 여력은 제한적이며, 크레딧 스프레드 변동성도 지속될 전망. 금리 인하 기대 소멸, 대외금리 변동성 등 국내금리 상승 요인이 우세하기 때문. 채권시장 분위기 반전을 위해서는 한은의 경기판단 변화와 금리 인상 우려 완화가 선행될 필요. 연초 채권형 펀드, MMF 등 채권수요자금은 완만한 유입세 지속되고 있으나 채권시장 투심 냉각으로 스프레드 강세 전환은 지연될 가능성 높음. **금리 변동성 국면 캐리 확보 전략으로 대응 권고**
- 한편 은행채와 공사채 수급 부담 확대 예상. 첨단산업 및 중소기업 대출을 위한 국책은행 자금조달 수요 높아지고 있으며, 정부의 주택공급 사업 활성화로 부동산 관련 공사채 발행도 증가할 전망. 지난주 정부는 수도권 내 신속한 공공주택 공급을 재차 강조. 정부는 3기 신도시 개발 가속화와 LH 직접 시행 물량 확대 등을 추진 중이며, 이는 경기주택도시공사와 토지주택공사의 택지개발 비용 증가로 이어져 공사채 발행을 증가시키는 요인. 연초 은행채, 공사채 수급 부담에 AAA급 스프레드 확대압력 높아질 전망. 국고채 금리 하락 반전 시 AA급 이하 스프레드 축소 여력은 초우량채 대비 더 높다고 판단. **절대금리 메리트가 높고 수급 부담이 비교적 낮은 AA급 여전채, 회사채 중심 매수 권고**

[Key Charts]

1월 특은채와 부동산 관련 공기업 순발행 폭 컸음

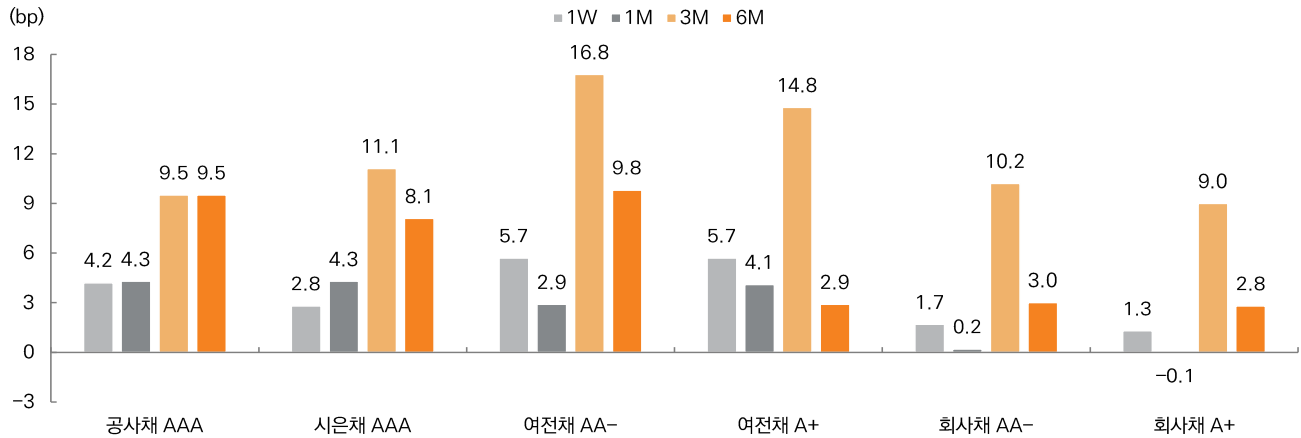
AA급 스프레드 축소 여력 초우량채 대비 더 높다고 판단





크레딧 금리 및 스프레드 변동

그림 1. 섹터별 크레딧 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

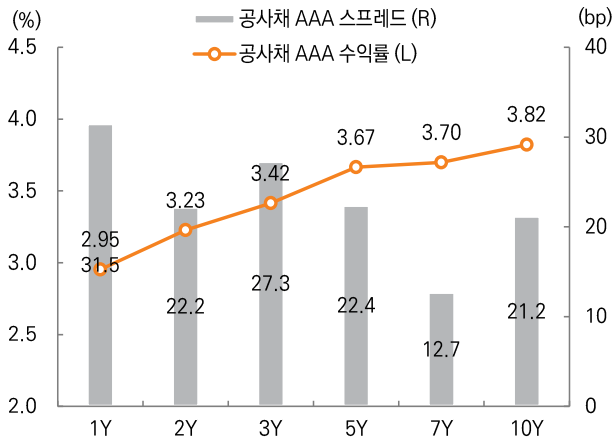
		민평금리 (%)						크레딧 스프레드 (bp)						주간 스프레드 변동 (bp)					
		1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		2.64	3.01	3.14	3.44	3.57	3.61							6.5	5.4	1.2	3.0	3.0	3.0
공사채	정부보증	2.85	3.14	3.32	3.62	3.63	3.74	21	14	18	17	6	13	4.1	5.2	3.6	0.9	1.1	0.2
	AAA	2.95	3.23	3.42	3.67	3.70	3.82	32	22	27	22	13	21	4.8	5.4	4.2	1.8	1.0	0.1
	AA+	3.00	3.29	3.51	3.77	3.84	4.01	36	29	37	33	27	40	4.8	5.4	4.0	1.8	1.0	0.1
특은채	산금채	2.94	3.20	3.35	3.63	3.64	3.96	30	19	21	19	6	35	3.9	4.4	2.7	0.9	(0.0)	0.0
	중금채	2.94	3.20	3.35	3.64	3.66	3.99	30	19	21	20	9	37	3.9	4.4	2.7	1.1	0.0	0.0
시은채	AAA	2.97	3.24	3.44	3.72	3.75	4.05	33	23	30	28	18	44	3.8	4.6	2.8	1.1	0.0	0.0
	AA+	3.01	3.32	3.51	3.79	3.83	4.13	37	32	37	35	26	52	3.7	4.5	2.7	1.0	0.0	0.0
여전채	AA+	3.09	3.39	3.58	3.77	4.12	4.99	45	38	44	33	55	138	2.0	6.4	6.1	0.7	0.1	0.0
	AA	3.10	3.41	3.63	3.96	4.34	5.16	46	41	49	52	77	155	2.0	6.4	6.1	0.7	0.1	0.0
	AA-	3.16	3.48	3.71	4.05	4.55	5.39	52	47	57	61	98	178	2.0	6.5	5.7	0.6	0.0	0.0
	A+	3.52	3.97	4.50	5.19	5.44	6.08	88	97	135	175	187	247	2.0	6.3	5.7	0.7	0.0	0.0
	A	4.21	4.74	5.28	5.85	5.97	6.50	157	173	214	241	240	289	2.0	6.3	5.7	0.7	0.0	0.0
	A-	4.77	5.31	5.93	6.50	6.62	7.15	214	230	279	306	305	353	2.0	6.3	5.8	0.7	0.1	0.0
회사채	AAA	3.08	3.31	3.47	3.74	3.82	4.12	45	30	33	30	25	51	3.0	2.2	1.3	0.1	0.0	(0.3)
	AA+	3.15	3.39	3.57	3.81	3.93	4.40	51	38	42	37	36	79	3.7	2.5	1.8	0.1	0.1	(0.5)
	AA	3.18	3.42	3.60	3.88	4.03	4.74	54	41	46	43	46	113	3.8	2.5	1.8	0.1	0.1	(0.5)
	AA-	3.22	3.46	3.65	3.98	4.23	5.11	58	45	51	54	65	149	3.8	2.6	1.7	0.1	0.1	(0.3)
	A+	3.36	3.76	4.05	4.68	4.93	5.69	72	75	91	124	136	207	3.2	2.1	1.3	0.2	0.1	(0.3)
	A	3.51	3.95	4.32	5.12	5.38	6.15	88	94	118	168	180	254	3.2	2.1	1.4	0.2	0.0	(0.2)
	A-	3.78	4.29	4.78	5.71	5.91	6.66	114	129	163	227	233	305	3.2	2.1	1.3	0.2	0.0	(0.2)
	BBB+	4.86	6.32	7.06	7.59	7.70	8.15	222	332	392	415	413	454	2.9	2.1	0.7	0.2	0.1	(0.3)
	BBB	5.54	7.27	8.10	8.64	8.75	9.25	290	427	496	520	518	564	3.0	2.2	1.2	0.2	0.1	(0.3)
	BBB-	6.54	8.44	9.48	10.07	10.17	10.68	390	543	634	663	660	707	3.0	2.1	1.2	0.2	0.0	(0.2)

주: 국고채는 금리변동폭 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



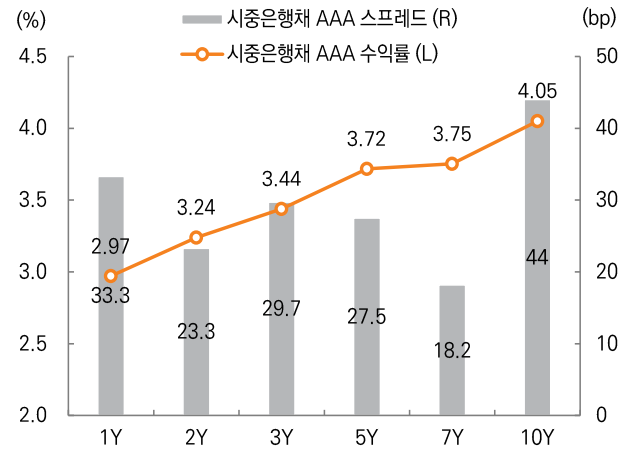
섹터별 수익률 커브 및 크레딧 스프레드

그림 2. 공사채 수익률 커브 및 스프레드



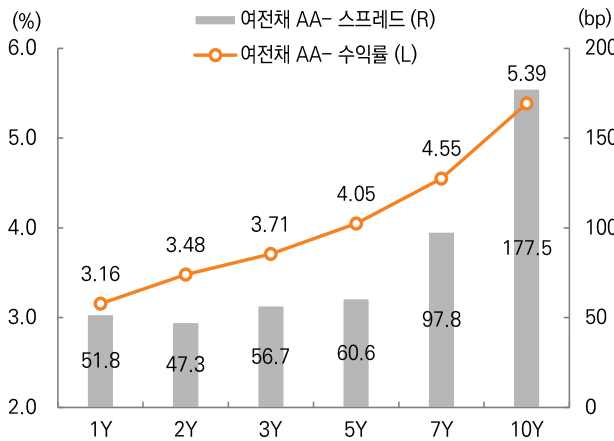
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 시중은행채 수익률 커브 및 스프레드



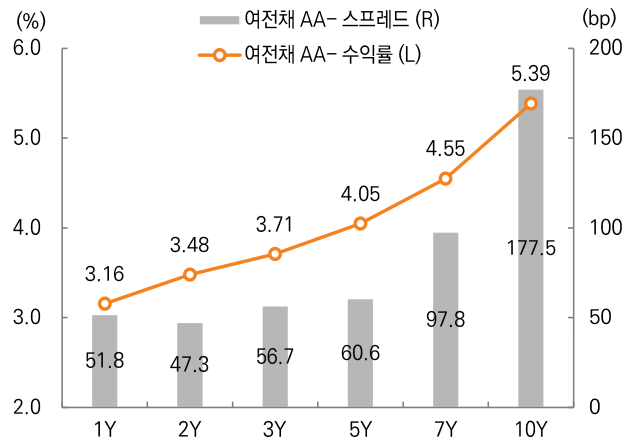
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 여전채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



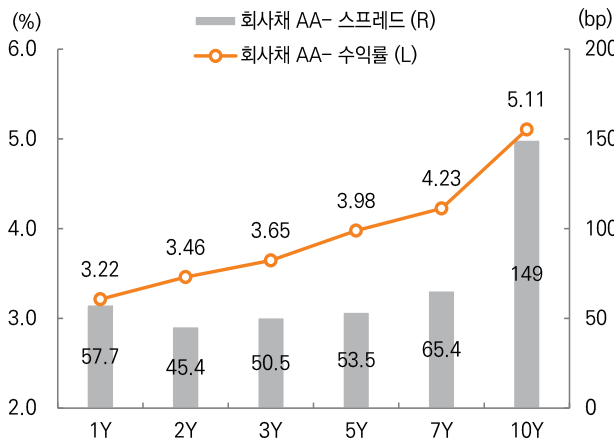
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 여전채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동



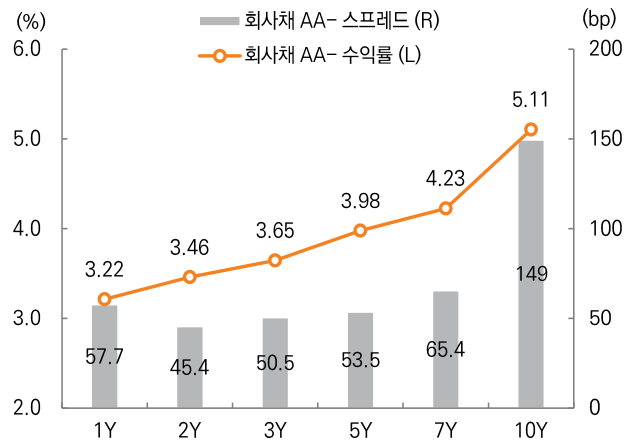
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 회사채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 회사채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동

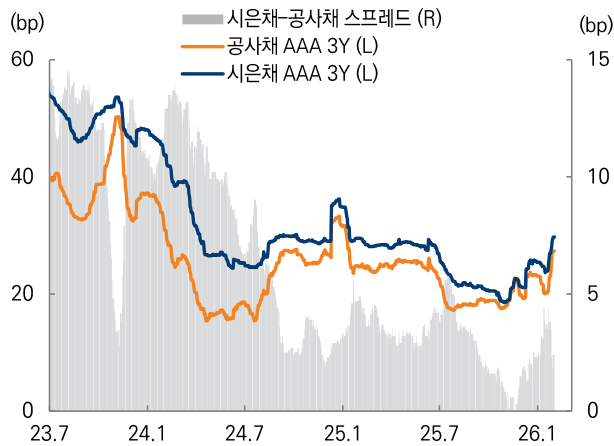


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



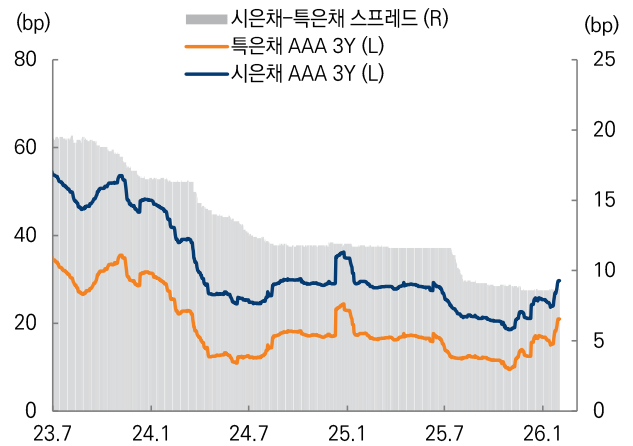
섹터간, 등급간 스프레드 추이

그림 8. 시은채 AAA vs. 공사채 AAA



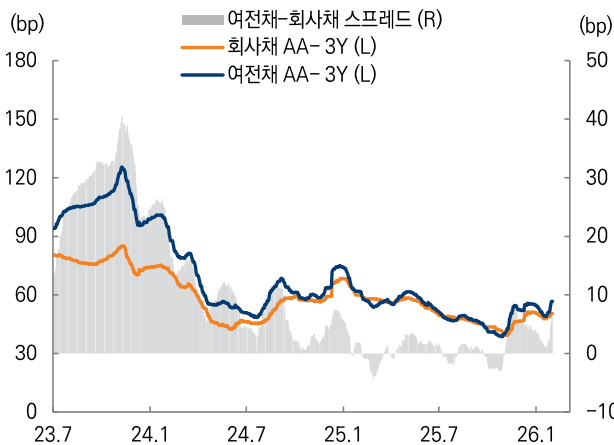
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 시은채 AAA vs. 특은채 AAA



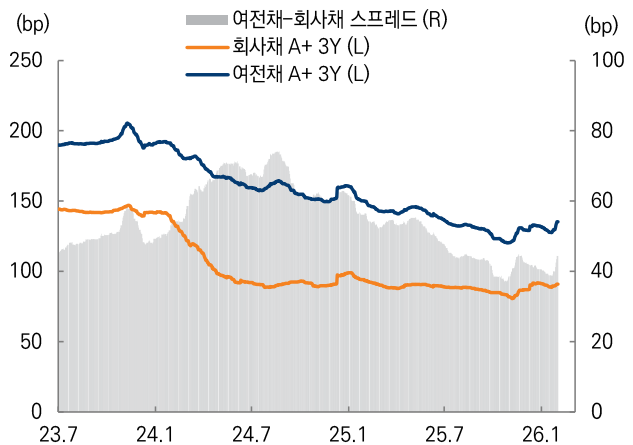
주: 특은채는 산금채 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 회사채 AA- vs. 여전채 AA-



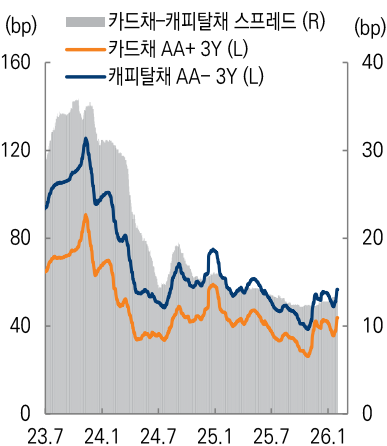
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 회사채 A+ vs. 여전채 A+



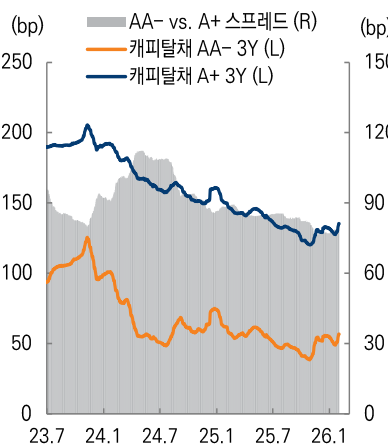
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 여전채 AA+ vs. AA-



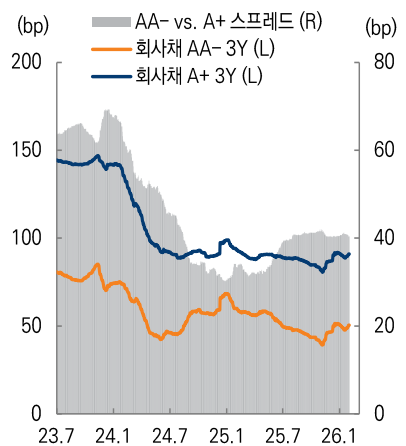
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 여전채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 회사채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



섹터별 발행 동향

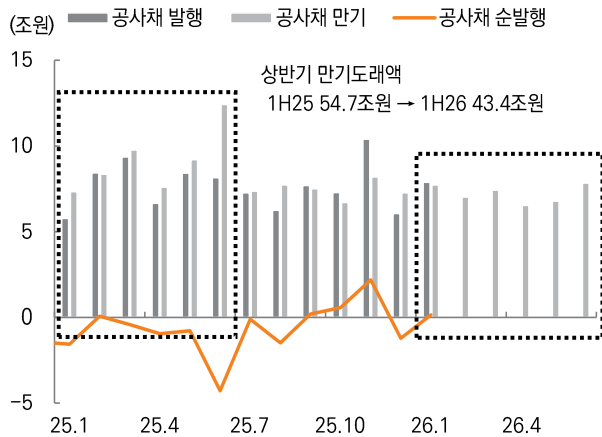
표 1. 섹터별 주간 발행-만기액

(단위: 십억원)

섹터/발행사	발행	만기	순발행	섹터/발행사	발행	만기	순발행
공사채	2,337	1,448	889	회사채	7,152	4,288	2,864
한국토지주택공사	862	43	819	일반 회사채	6,624	3,833	2,791
한국전력공사	300	190	110	AAA, AA급	6,050	2,635	3,415
한국주택금융공사	90	-	90	A급	405	994	-589
한국장학재단	50	-	50	A급 미만	169	204	-35
MBS	754	298	456	ABS	528	456	73
은행채	3,370	2,202	1,168	여전채	1,717	823	894
특수은행	1,950	1,932	18	카드채	290	240	50
시중은행	870	-	870	캐피탈채 AA급	960	450	510
지방은행	550	90	460	캐피탈채 A급	449	118	331

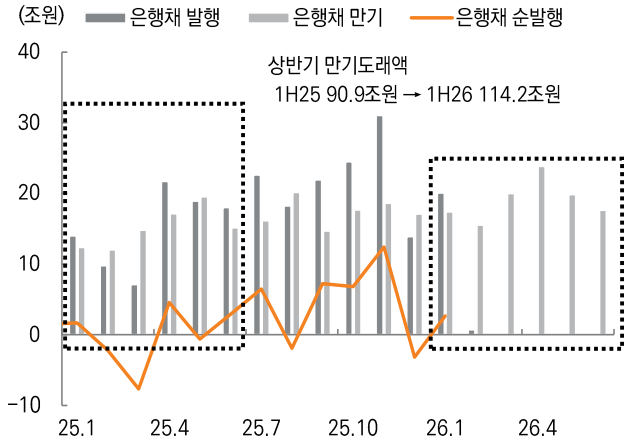
주: 전주 월요일~일요일 합산. 회사채는 주식관련채, 옵션부사채 제외 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 공사채 발행-만기



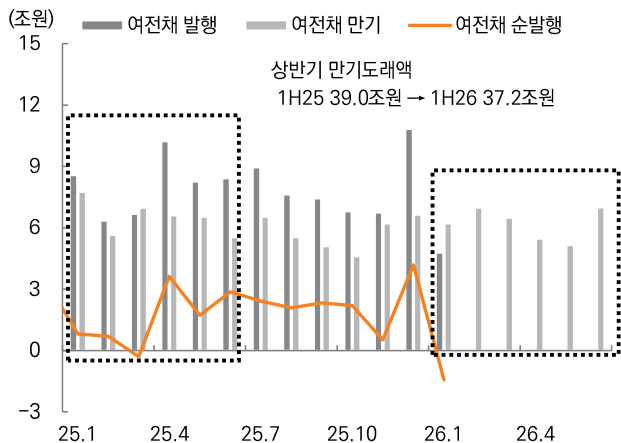
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 은행채 발행-만기



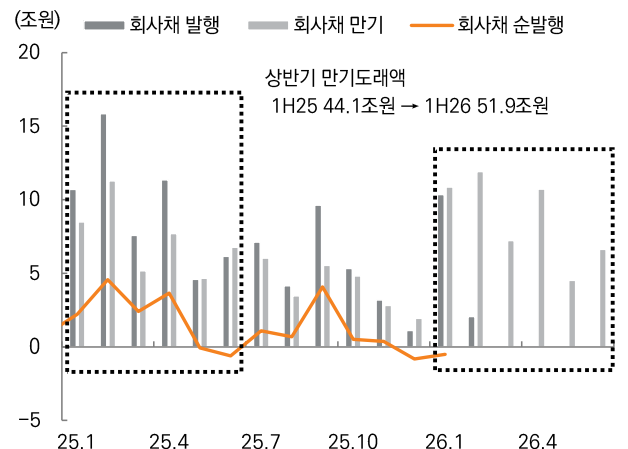
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 여전채 발행-만기



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 회사채 발행-만기



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



투자자별 수급 동향

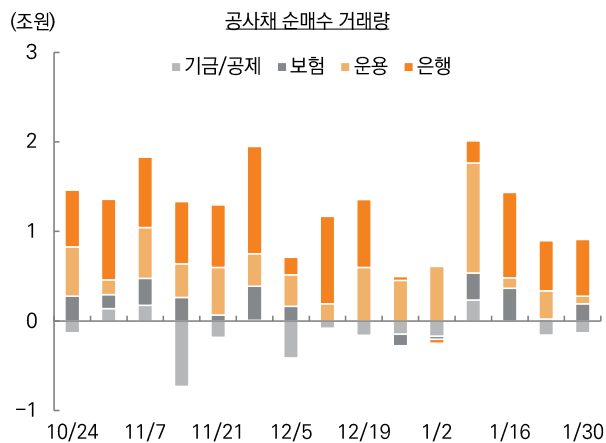
표 2. 투자자별 채권 순매수 거래량 및 보유잔고

(단위: 십억원)

순매수 거래량	외국인	기금/공제	보험	운용	은행	종금/상호	기타법인	개인
국고채	2,895	217	-182	-277	1,847	-318	-1	97
통인채	110	-10	-20	190	360	20	10	-
공사채	70	-130	192	86	634	-80	50	76
은행채	40	10	165	727	821	-90	56	137
카드채	-	392	150	-366	-9	-60	10	108
캐피탈채	0	307	90	200	229	2	43	73
회사채	0	329	216	303	216	110	51	125
보유 잔고	외국인	기금/공제	보험	운용	은행	종금/상호	기타법인	개인
국고채	294,313	135,762	381,976	71,729	126,575	20,337	27,339	23,677
통인채	16,131	7,344	690	3,064	39,220	3,278	349	-
공사채	1,761	61,882	115,158	45,398	163,249	16,973	14,333	2,263
은행채	15,221	14,786	12,456	66,090	152,721	12,801	13,244	1,640
카드채	1	13,575	9,334	30,654	12,094	4,547	8,138	1,652
캐피탈채	13	15,548	10,412	61,871	12,020	4,518	10,472	3,864
회사채	87	35,400	38,126	29,441	19,758	12,640	38,050	13,793

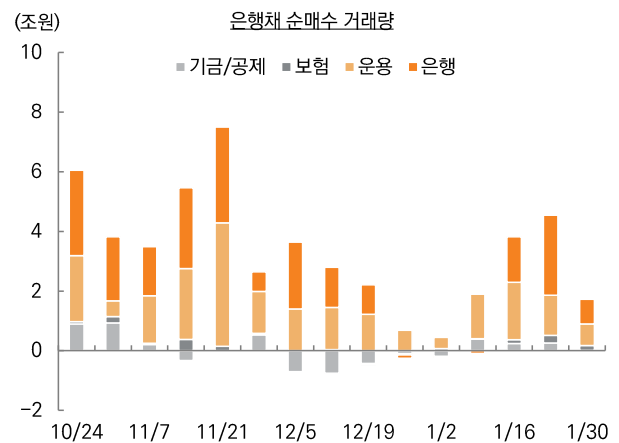
주: '운용'은 공모, 사모 합산 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 투자자별 공사채 순매수 거래량



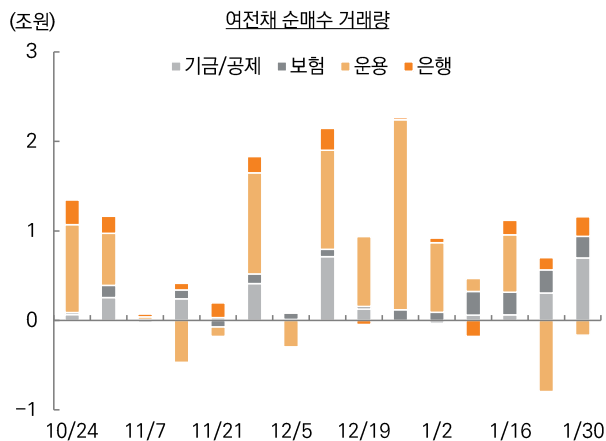
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 투자자별 은행채 순매수 거래량



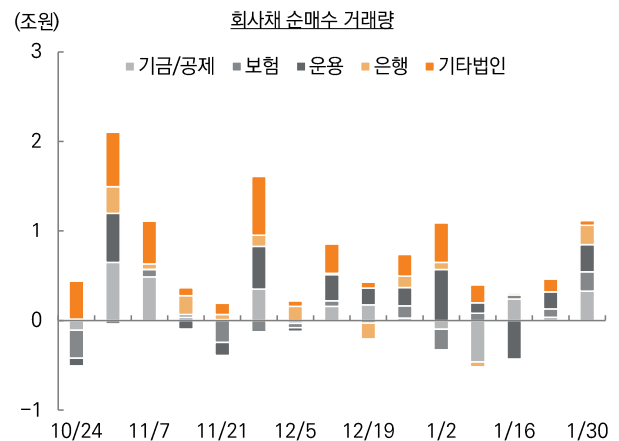
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 투자자별 여전채 순매수 거래량



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 투자자별 회사채 순매수 거래량

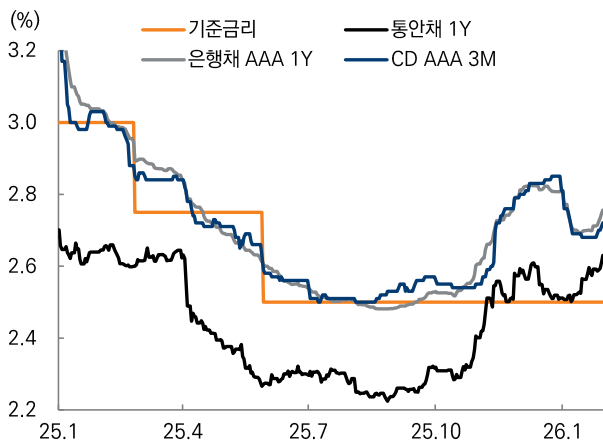


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



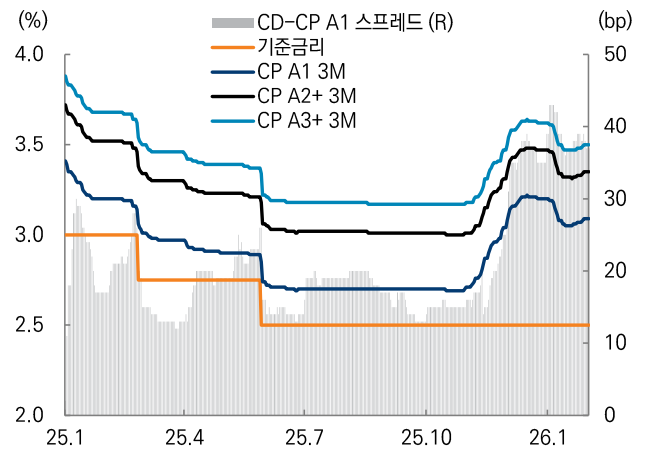
단기자금시장 동향

그림 23. CD은행채 금리



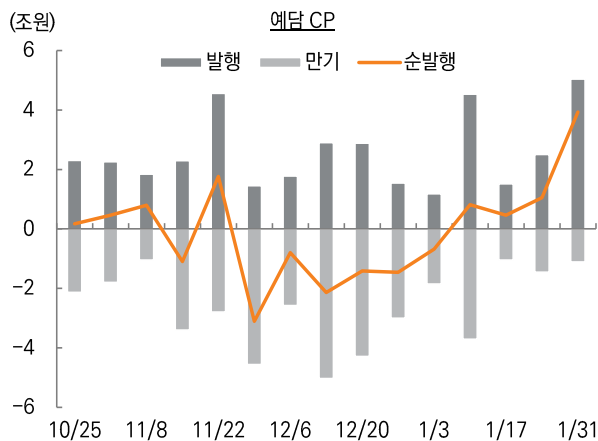
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



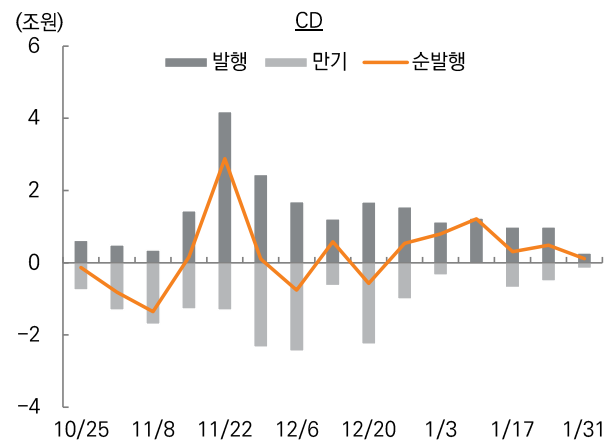
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 예금담보 ABCP 발행-만기



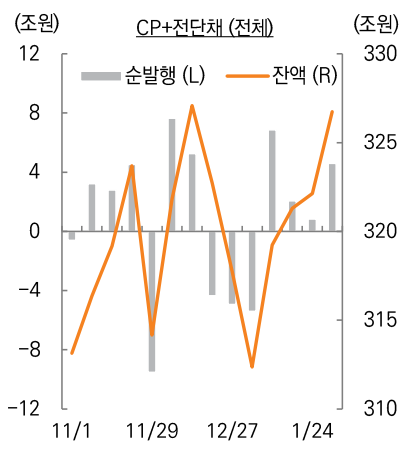
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. CD 발행-만기



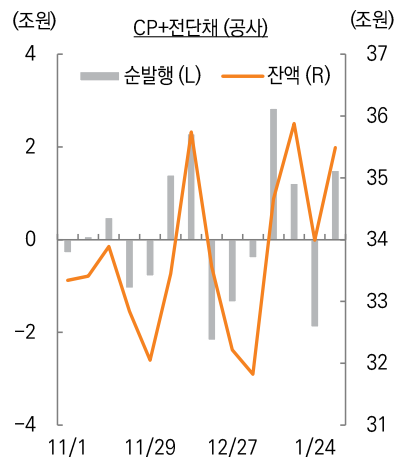
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 전체 CP/전단채 순발행-잔액



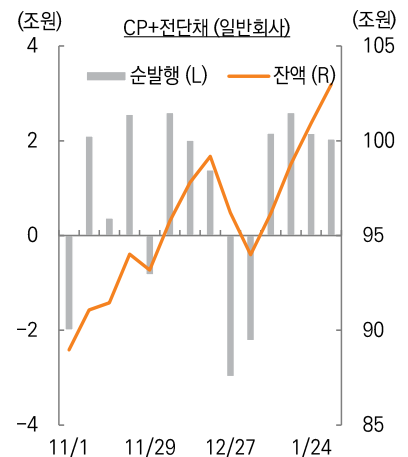
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

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
SK하이닉스	등급상향	AA / P	AA+ / S	변동내역 없음	1/30	- AI 메모리 수요 강세와 HBM 기술력 바탕으로 영업실적 대폭 개선 - 개선된 현금창출력 바탕으로 재무안정성 크게 제고

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

자료: 신평사 3사, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 최근 신용등급 변동내역 (11/1~1/16)

회사명	등급변동	변경 전 등급	변경 후 등급	평가사	변경일
한국항공우주	전망상향	AA- / S	AA- / P	KIS	12/30
포스코인더스트리얼	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
두산에너지빌리티	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 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.