

민지희
jihee.min.a@miraeeasset.com

- 매파적인 1월 금통위 의사록과 호주, 일본 등 대외금리 상승에 국고채 금리 상승. 금통위 의사록에서는 성장률 상방 리스크에 대한 언급과 추가 금리 인하에 신중한 스탠스가 매파적으로 해석
- 국고채 금리 상승에 크레딧 투심도 위축되며 스프레드 확대. 지난주 회사채 수요예측에서는 절대금리가 낮은 AAA~AA급 발행물이 민평 대비 오버 발행되는 경향을 보였으며, 연초 이후 강세 발행 기조를 유지해왔던 여전채도 par에서 발행되는 사례가 확인

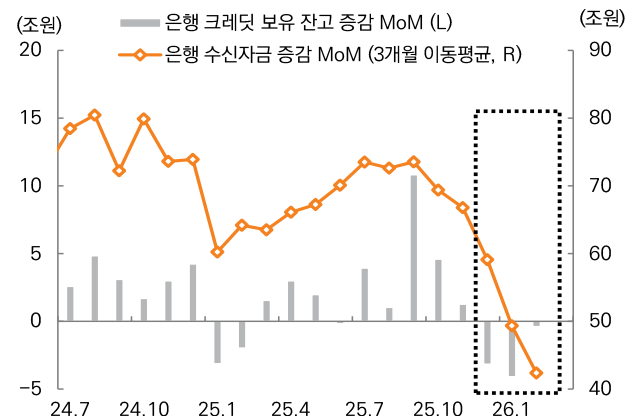
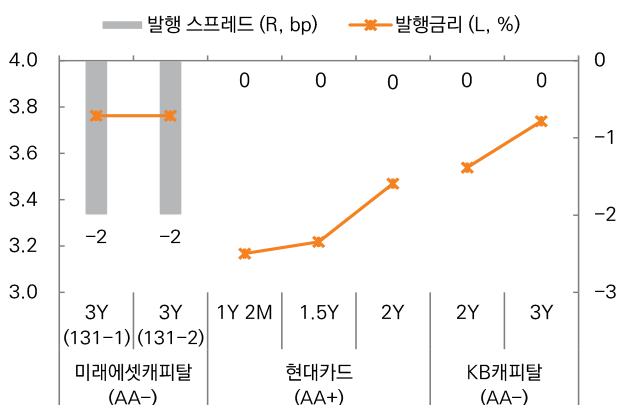
- **작년 국내 석유화학 6개사 영업손실 규모 1조원 이상 증가.** 석화 제품 공급 과잉과 제품 가격 하락으로 롯데케미칼(-9,436억원), LG화학 석화 부문(-3,560억원), 한화솔루션 케미칼 부문(-2,491억원) 등 적자폭 확대
- **대형마트 새벽배송 14년만에 허용.** 여야는 대형마트 새벽영업을 제한하던 규제 완화에 합의. 작년 대형마트 매출은 전년비 4.2% 감소한 반면 온라인 유통은 11.8% 성장. 대형마트는 전국에 보유한 점포를 거점으로 온라인 유통 경쟁력 강화에 나설 수 있다는 평가
- **롯데손해보험 후순위채 신용등급 A- → BBB+, 신종자본증권 BBB+ → BBB로 하향.** 동사가 제출한 경영개선계획 승인이 불발되며 기존 경영개선권고 조치가 경영개선요구나 경영개선명령 조치로 상향될 수 있으며, 이에 사업 및 자금조달 불확실성이 증대

- 국고채 금리 상승이 지속되면서 크레딧 유통시장의 약세가 발행시장으로도 확산. 미국, 일본 등 대외금리 상승세와 한은 금리 인하 기대 후퇴에 당분간 국고채 금리 변동성 지속될 전망. 1월 금통위 의사록에서는 환율과 주택가격 등 금융안정에 중점을 둘 필요가 있음이 강조됐고 환율과 자산가격 상승에 따른 물가 상방 리스크에 대한 경계심도 확인. 2~3월 케빈 워싱 청문회 전까지 미국채 금리 변동성 지속될 가능성 높고, 최근 달러 환율 상승세 감안하면 2월 금통위에서도 추가 인하에 신중한 스탠스 재확인될 전망. 크레딧 시장 방향성 전환을 위해서는 한은의 경기판단 변화, WGBI 편입 여부 재확인 등 외국인의 국고채 시장 투심 개선이 선행될 필요.

국고채 금리 상승세 진정될 때까지 크레딧은 1~2년 단기물 중심으로 대응 권고

- 최근 초우량채 약세는 조달 증가 우려뿐만 아니라 작년 말부터 누적된 은행 수신자금 유출과도 관련이 깊다고 판단. 자본시장으로의 머니무브에 은행 수신자금(예금+CD) 증가폭은 작년 4Q부터 크게 둔화. 은행 크레딧 보유 잔고가 2개월 연속 감소한 점은 은행권의 크레딧 매수 여력 약화를 시사. 향후 발행어음 등 증권사 고금리 상품 판매 확대로 예금 매력 저하 예상. **특은채와 공사채 조달 증가, 은행권 채권 투자여력 약화 등 초우량채에 비우호적인 수급환경 지속될 전망**

은행 수신자금 증가폭 둔화에 크레딧 보유 잔고도 감소

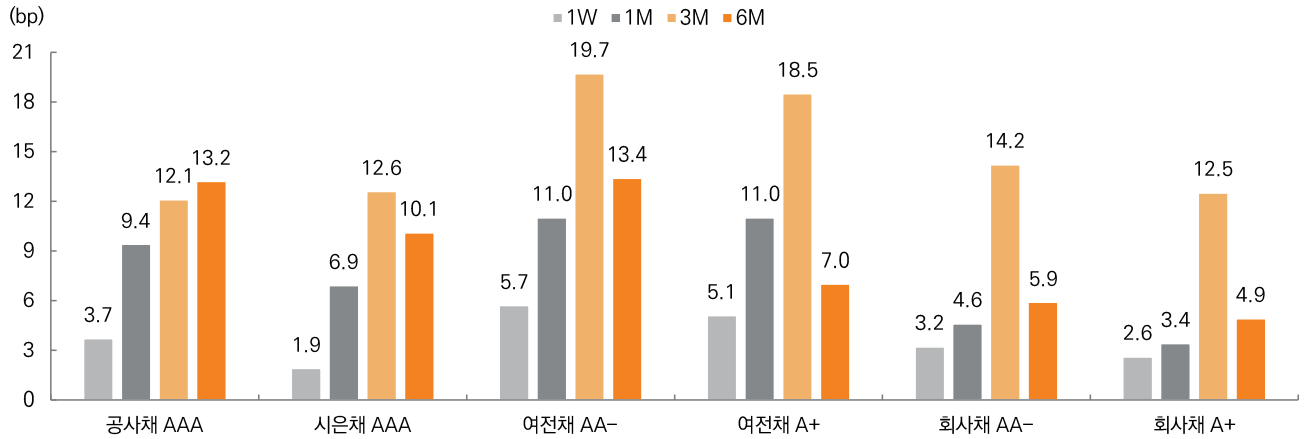


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



크레딧 금리 및 스프레드 변동

그림 1. 섹터별 크레딧 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

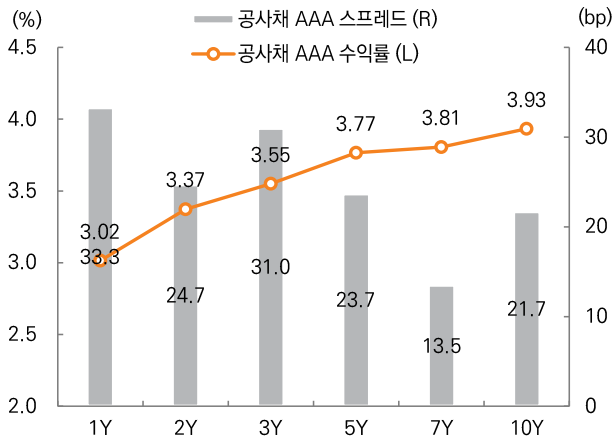
		민평금리 (%)						크레딧 스프레드 (bp)						주간 스프레드 변동 (bp)					
		1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채		2.68	3.13	3.24	3.53	3.67	3.72							4.4	11.9	9.9	8.8	9.9	10.6
공사채	정부보증	2.91	3.29	3.45	3.71	3.74	3.85	23	16	21	18	6	14	1.4	2.4	2.9	0.9	0.8	0.5
	AAA	3.02	3.37	3.55	3.77	3.81	3.93	33	25	31	24	14	22	1.8	2.5	3.7	1.3	0.8	0.5
	AA+	3.06	3.44	3.64	3.87	3.95	4.12	38	31	40	34	28	41	1.8	2.3	3.6	1.2	0.8	0.5
특은채	산금채	2.99	3.34	3.47	3.72	3.74	4.06	31	21	23	19	7	35	0.1	2.3	2.0	0.6	0.3	0.0
	중금채	2.99	3.34	3.47	3.73	3.76	4.09	31	21	23	20	9	37	0.1	2.3	2.0	0.6	0.3	0.0
시은채	AAA	3.02	3.38	3.56	3.81	3.86	4.16	34	26	32	28	19	44	0.3	2.2	1.9	0.6	0.3	0.0
	AA+	3.06	3.46	3.63	3.89	3.93	4.24	37	34	39	36	26	52	0.2	2.3	2.0	0.6	0.3	0.0
여전채	AA+	3.16	3.56	3.73	3.87	4.22	5.10	48	43	49	34	55	138	3.3	5.5	5.4	0.9	(0.1)	0.0
	AA	3.18	3.59	3.79	4.06	4.44	5.27	49	46	55	53	77	155	3.3	5.5	5.8	1.2	(0.1)	0.0
	AA-	3.23	3.65	3.87	4.15	4.65	5.49	55	53	62	62	98	178	3.3	5.4	5.7	1.2	(0.1)	0.0
	A+	3.59	4.14	4.65	5.29	5.54	6.18	91	101	140	176	187	247	2.9	4.5	5.1	0.7	0.0	0.0
	A	4.28	4.90	5.43	5.94	6.07	6.61	160	177	219	241	240	289	2.8	4.0	4.8	0.7	0.0	0.0
	A-	4.84	5.46	6.07	6.59	6.72	7.25	216	234	283	306	305	353	2.4	3.5	4.7	0.5	(0.1)	0.0
회사채	AAA	3.16	3.45	3.60	3.85	3.92	4.23	48	32	36	32	25	51	3.5	2.1	2.6	1.5	0.2	0.2
	AA+	3.23	3.53	3.70	3.91	4.03	4.51	55	41	46	38	36	79	3.8	2.6	3.1	1.6	0.1	0.1
	AA	3.26	3.56	3.73	3.98	4.13	4.85	58	44	49	45	46	113	3.7	2.6	3.1	1.7	0.1	0.1
	AA-	3.30	3.61	3.78	4.08	4.33	5.21	61	48	54	55	66	150	3.7	2.6	3.2	1.6	0.1	0.1
	A+	3.44	3.90	4.18	4.79	5.03	5.79	76	78	94	126	136	208	3.7	2.5	2.6	1.5	0.1	0.1
	A	3.60	4.09	4.45	5.22	5.48	6.25	91	97	121	169	181	254	3.7	2.5	2.6	1.5	0.2	0.1
	A-	3.86	4.44	4.90	5.81	6.01	6.77	118	131	166	228	234	305	3.7	2.5	2.6	1.5	0.2	0.1
	BBB+	4.94	6.47	7.18	7.70	7.80	8.26	226	334	394	417	413	454	3.6	2.4	2.3	1.5	0.1	0.1
	BBB	5.62	7.42	8.23	8.75	8.85	9.35	294	429	499	522	518	564	3.6	2.4	2.3	1.5	0.1	0.1
	BBB-	6.62	8.58	9.60	10.17	10.27	10.79	393	546	636	664	660	707	3.6	2.4	2.3	1.5	0.2	0.1

주: 국고채는 금리변동폭 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



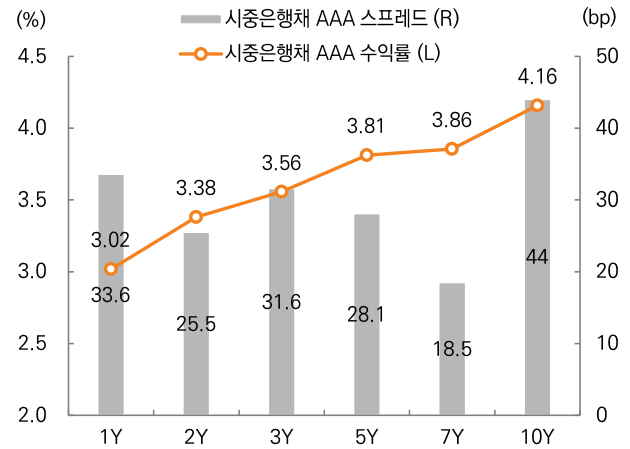
섹터별 수익률 커브 및 크레딧 스프레드

그림 2. 공사채 수익률 커브 및 스프레드



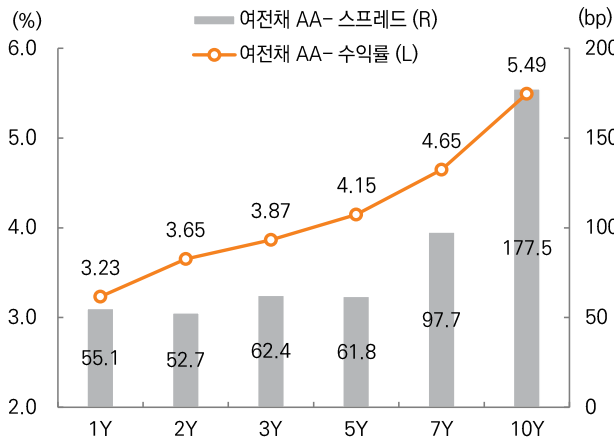
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 시중은행채 수익률 커브 및 스프레드



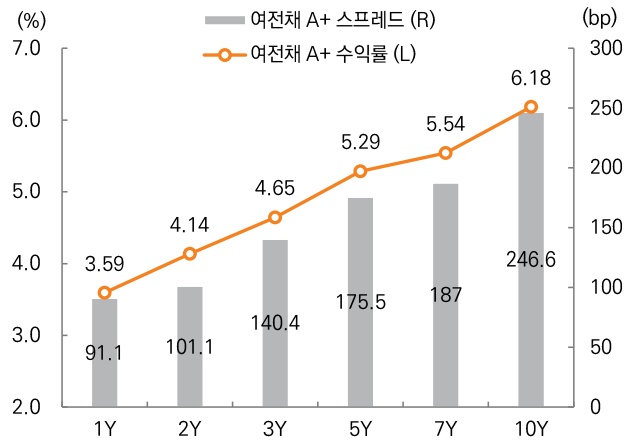
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 여전채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



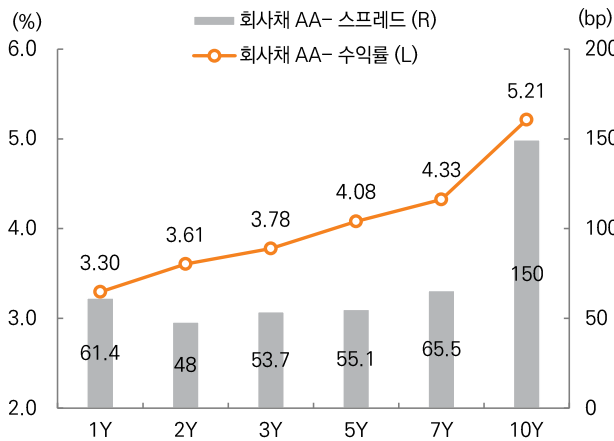
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 여전채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동



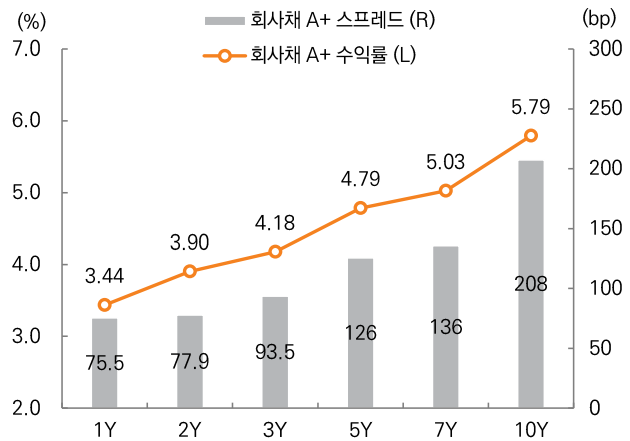
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 회사채 AA- 수익률 커브 및 스프레드 변동



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 회사채 A+ 수익률 커브 및 스프레드 변동

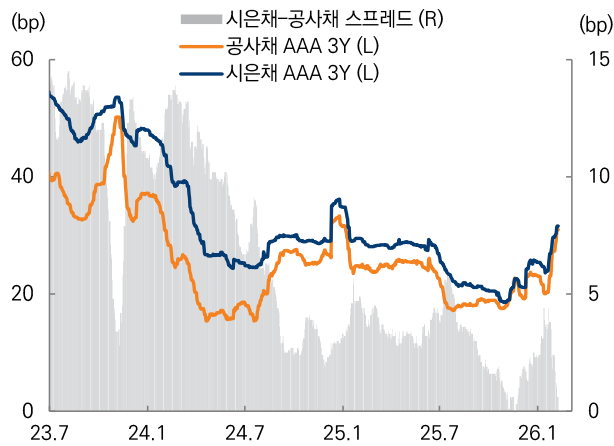


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



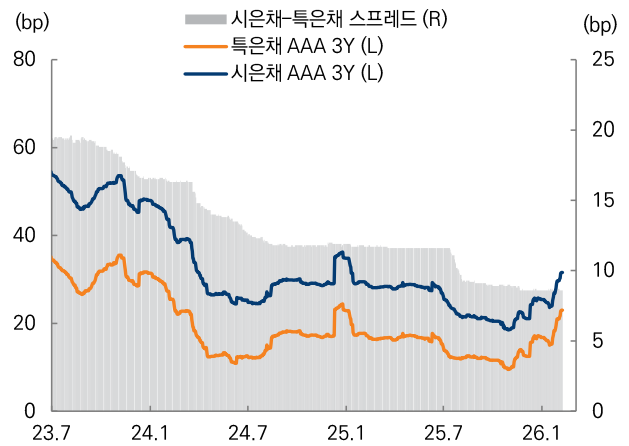
섹터간, 등급간 스프레드 추이

그림 8. 시은채 AAA vs. 공사채 AAA



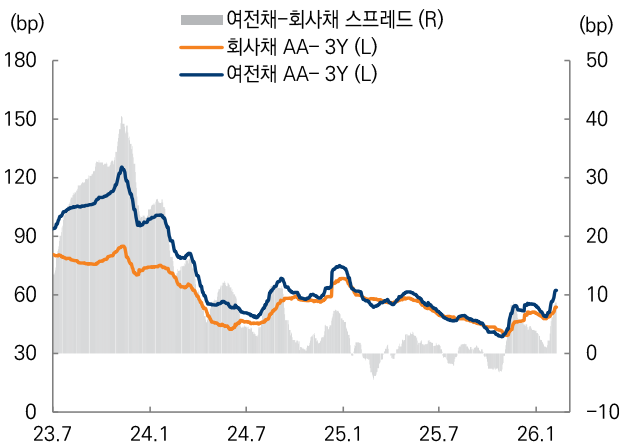
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 시은채 AAA vs. 특은채 AAA



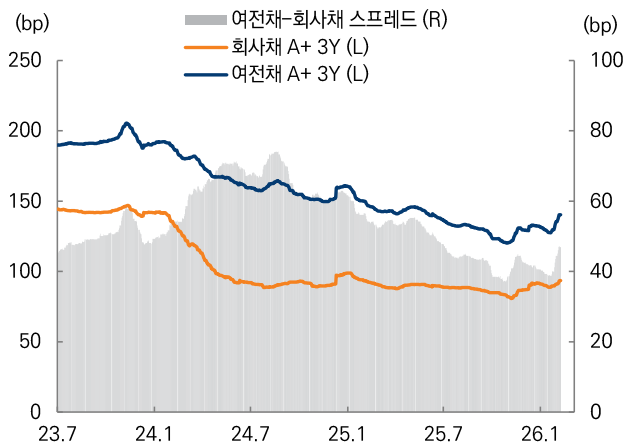
주: 특은채는 산금채 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 회사채 AA- vs. 여전채 AA-



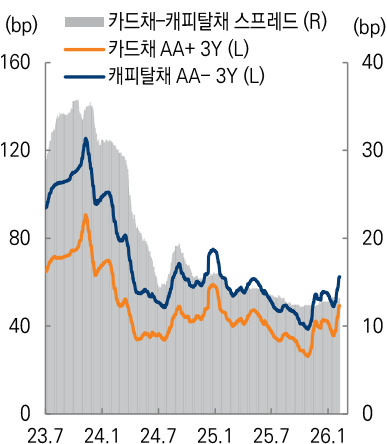
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 회사채 A+ vs. 여전채 A+



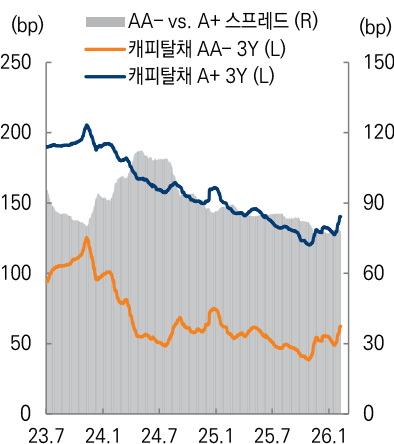
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 여전채 AA+ vs. AA-



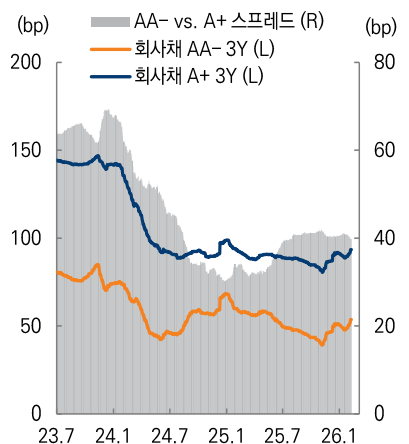
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 여전채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 회사채 AA- vs. A+



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



섹터별 발행 동향

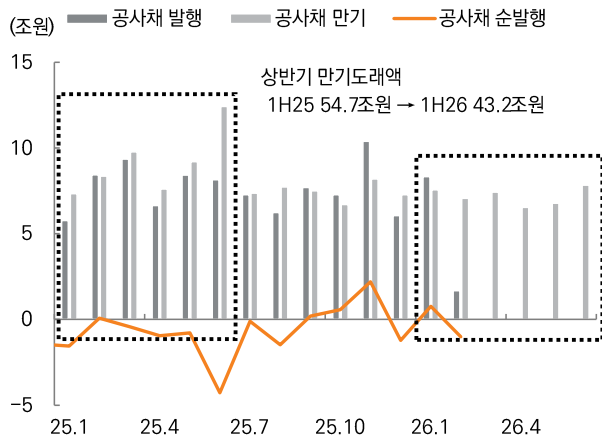
표 1. 섹터별 주간 발행-만기액

(단위: 십억원)

섹터/발행사	발행	만기	순발행	섹터/발행사	발행	만기	순발행
공사채	1,675	2,683	-1,008	회사채	2,754	2,017	737
한국전력공사	350	850	-500	일반 회사채	2,625	1,775	850
한국주택금융공사	250	430	-180	AAA, AA급	2,230	1,090	1,140
인천국제공항공사	-	60	-60	A급	299	546	-247
한국장학재단	80	110	-30	A급 미만	96	140	-43
MBS	-	723	-723	ABS	129	242	-112
은행채	4,970	2,690	2,280	여전채	788	1,814	-1,026
특수은행	4,310	2,370	1,940	카드채	100	480	-380
시중은행	440	320	120	캐피탈채 AA급	343	1,125	-782
지방은행	210	-	210	캐피탈채 A급	290	193	97

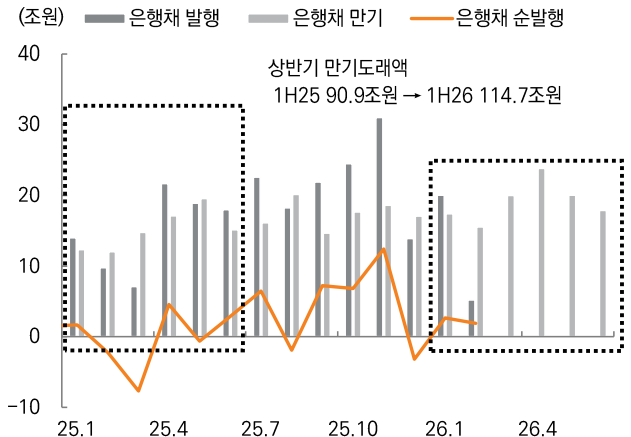
주: 전주 월요일~일요일 합산. 회사채는 주식관련채, 옵션부사채 제외 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 공사채 발행-만기



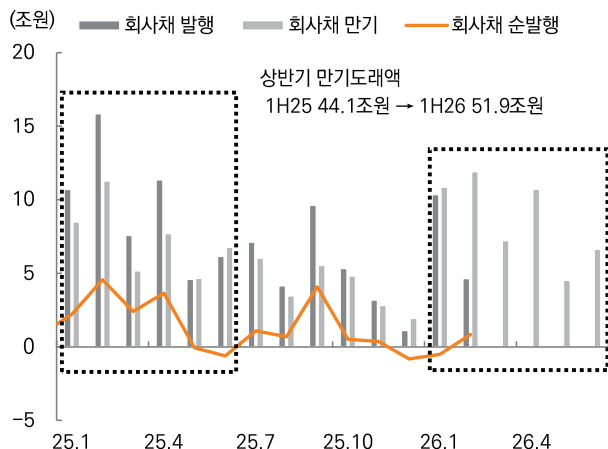
주: 당월 순발행은 MTD 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 은행채 발행-만기



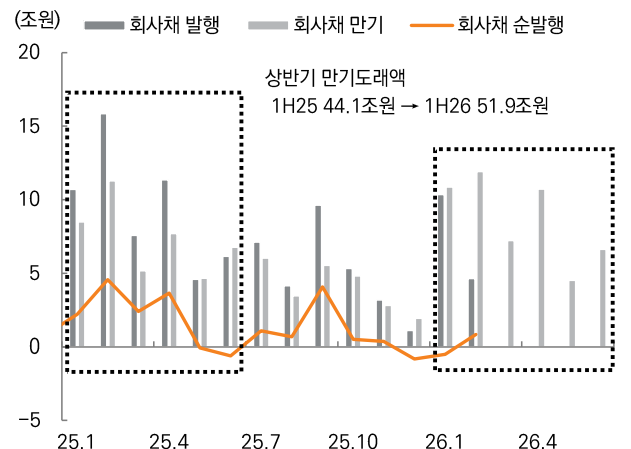
주: 당월 순발행은 MTD 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 여전채 발행-만기



주: 당월 순발행은 MTD 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 회사채 발행-만기



주: 당월 순발행은 MTD 기준 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



투자자별 수급 동향

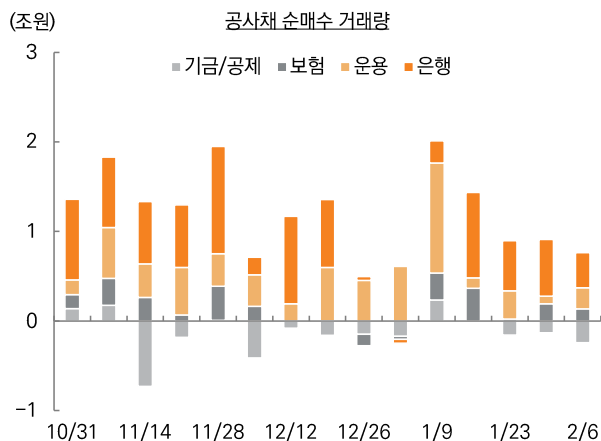
표 2. 투자자별 채권 순매수 거래량 및 보유잔고

(단위: 십억원)

순매수 거래량	외국인	기금/공제	보험	운용	은행	종금/상호	기타법인	개인
국고채	3,987	-116	942	692	2,305	-133	159	56
통인채	200	231	-20	119	810	10	-	-
공사채	30	-242	135	237	390	-220	33	169
은행채	-70	50	276	1,401	961	-260	32	65
카드채	-	13	75	-57	-187	-20	30	80
캐피탈채	0	-45	100	-129	53	13	39	86
회사채	0	18	-42	238	-56	-190	12	106
보유 잔고	외국인	기금/공제	보험	운용	은행	종금/상호	기타법인	개인
국고채	298,299	135,646	382,918	72,417	129,391	20,205	27,499	23,733
통인채	16,261	7,627	630	3,163	39,560	3,278	349	-
공사채	1,791	61,378	115,158	45,281	162,658	16,733	14,447	2,207
은행채	15,051	14,816	12,702	66,783	152,922	12,541	13,235	1,680
카드채	1	13,568	9,399	30,335	11,838	4,487	8,168	1,732
캐피탈채	13	15,441	10,484	61,259	12,073	4,452	10,445	3,856
회사채	88	35,274	38,126	29,604	19,650	12,537	37,981	13,639

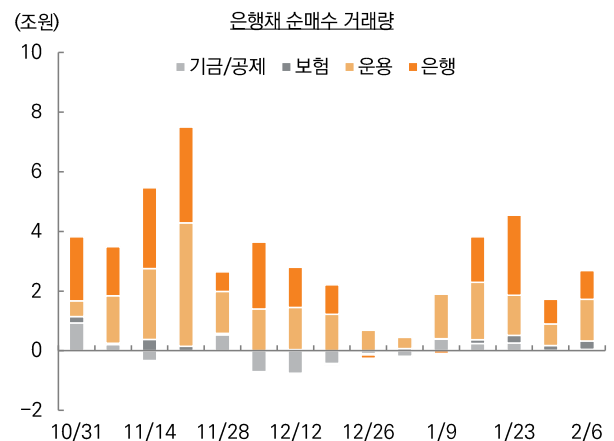
주: '운용'은 공모, 사모 합산 / 자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 투자자별 공사채 순매수 거래량



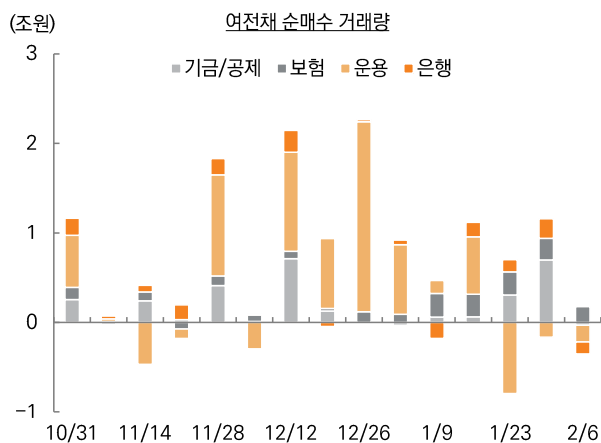
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 투자자별 은행채 순매수 거래량



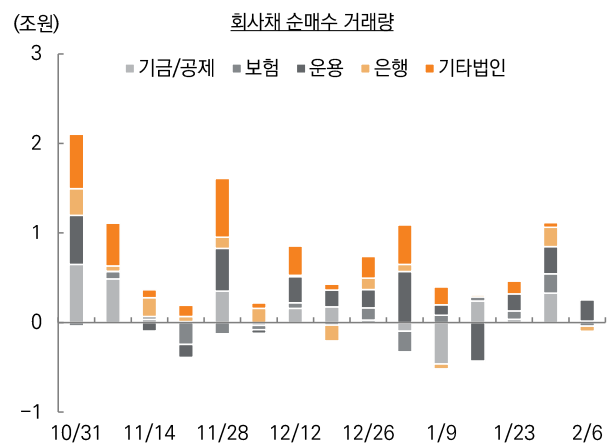
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 투자자별 여전채 순매수 거래량



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 투자자별 회사채 순매수 거래량

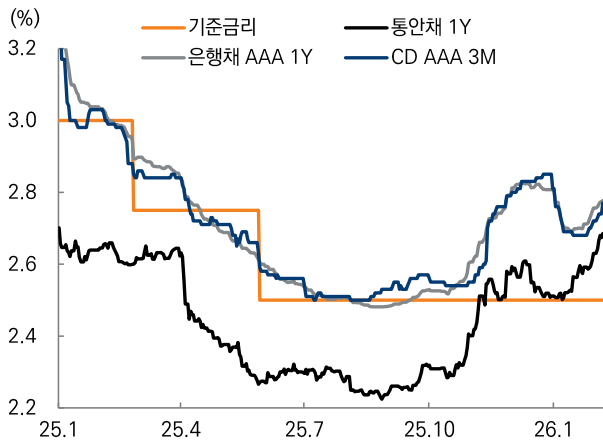


자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터



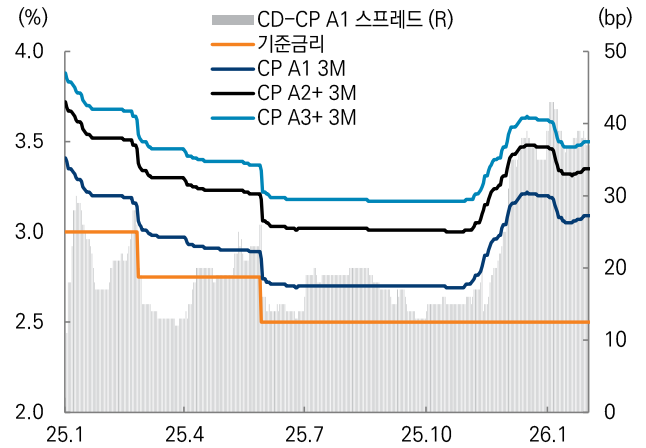
단기자금시장 동향

그림 23. CD-은행채 금리



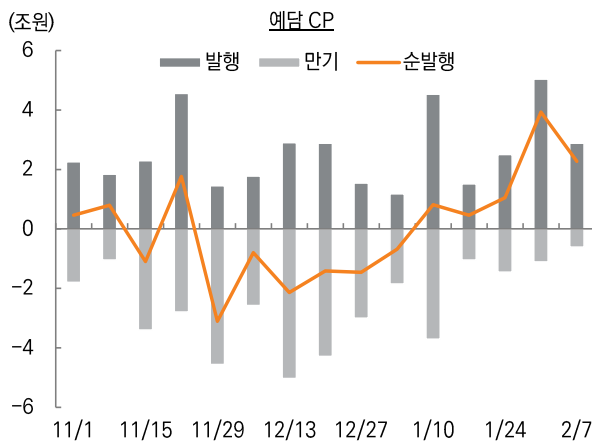
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 등급별 CP 금리 및 CD-CP 스프레드



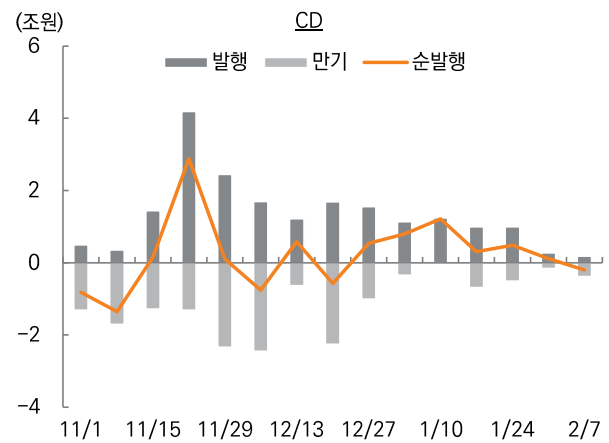
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 예금담보 ABCP 발행-만기



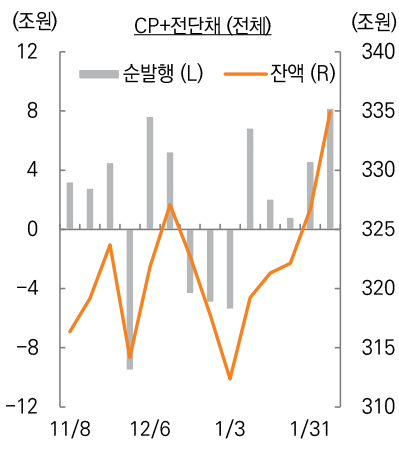
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. CD 발행-만기



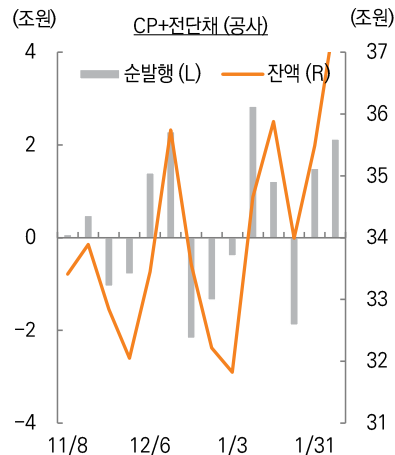
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 전체 CP/전단채 순발행-잔액



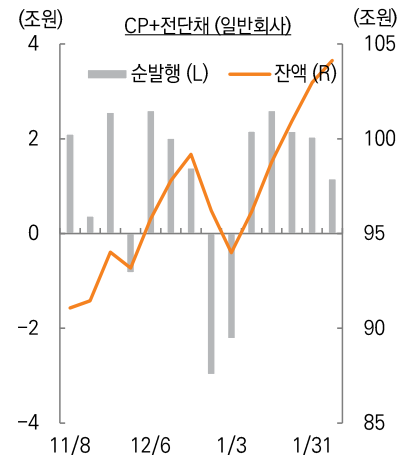
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

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
롯데손해보험 (후순위채)	등급하향	A- / ↓	BBB+ / ↓	KIS	2/6	- 경영개선계획 불승인으로 적기시정조치 관련 사업 불확실성 심화 - 자본적정성이 열위하며 수익성 개선이 지연 중

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

자료: 신평사 3사, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 최근 신용등급 변동내역 (11/1~1/30)

회사명	등급변동	변경 전 등급	변경 후 등급	평가사	변경일
SK하이닉스	등급상향	AA / P	AA+ / S	KR	1/30
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
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.