

Credit 황원하 CFA, CPA
02) 3787-2459
crewon@hmcib.com

Weekly Credit Bond

남아 있는 스프레드를 찾아서

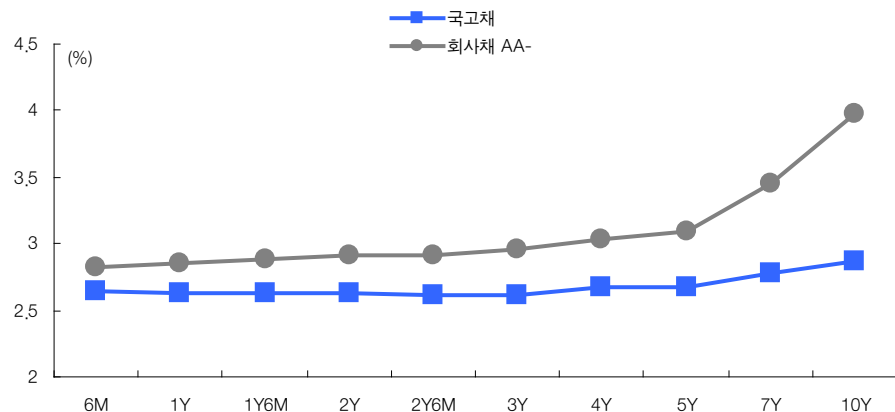
주간 시장 동향 및 전망

채권금리가 금통위 결과에 따라 급등한 후 다시 하락하면서 시장의 변동성이 확대된 한 주였다. 기준금리 동결에 따른 실망감으로 전 주 급등했던 금리는 G2 선진국의 경제지표 부진, 추경 규모 발표, ECB 금리 인하 가능성 등에 힘입어 다시 아래로 내려갔다. 지표금리가 급등과 급락을 반복했으나 크레딧 시장은 자체 모멘텀이 없어 지표금리 움직임에 따른 스프레드 변동만 나타났으며 크레딧 스프레드는 전체적으로 횡보하는 흐름을 보였다.

투자자들은 국고채 저금리, 크레딧 스프레드 축소 후 횡보하는 투자환경이 지속되면서 투자대안에 대한 고민이 많다. 자본이득을 올리기 쉽지 않은 환경으로 이자소득(캐리)에 대한 관심이 높다. **이자소득을 위해 절대금리를 높이기 위해서는 만기를 늘리거나 투자등급을 낮춰야 한다.** 그러나 하이일드 채권 투자가 활발하지 않은 국내 채권 시장에서 높은 크레딧 위험을 감수하며 저등급 크레딧 채권에 투자하기는 어렵다. 결국 만기가 보다 장기인 크레딧 채권에 투자하는 것이 유일한 대안인데 이마저도 만만치는 않다. 먼저, 5년 이상 장기 크레딧 채권 발행이 드물다. 기존 장기 크레딧 채권 시장에서는 특수채 비중이 높지만 특수채는 절대금리 매력에 높지 않다는 단점이 있다. 올해 들어 이러한 투자 수요에 힘입어 **회사채 장기물 발행이 늘고 있고 수요예측도 성공리에 마치고 있다.** 그러나 여기에도 불안요소는 내재되어 있다. 회사채 만기가 길어질수록 발행기업의 미래 채무상환능력에 고려해야 할 변수가 늘어나고 그만큼 크레딧 위험에 대한 노출이 커진다. 또한 만기가 길어지는 것만으로도 금리 변동에 대한 가격 변동(듀레이션)이 커지는 효과가 있다. 이런 위험요인들이 회사채 장기물 수요가 우량등급(AA-)에 한정되는 이유다.

모든 투자가 그렇듯이 위험과 수익률은 비례하지만 우리는 그 중간 어딘가에서 결정을 해야 한다. 지금 상황에서는 **커지고 있는 저등급 채권들의 크레딧 위험을 고려한다면 우량 등급의 장기물에 투자하는 것이 리스크 대비 수익률을 높일 수 있는 대안이라고 판단한다.**

〈그림1〉 국고채와 회사채(AA-) 수익률 곡선 비교



자료: 본드웹, HMC투자증권

주간 크레딧 시장 동향

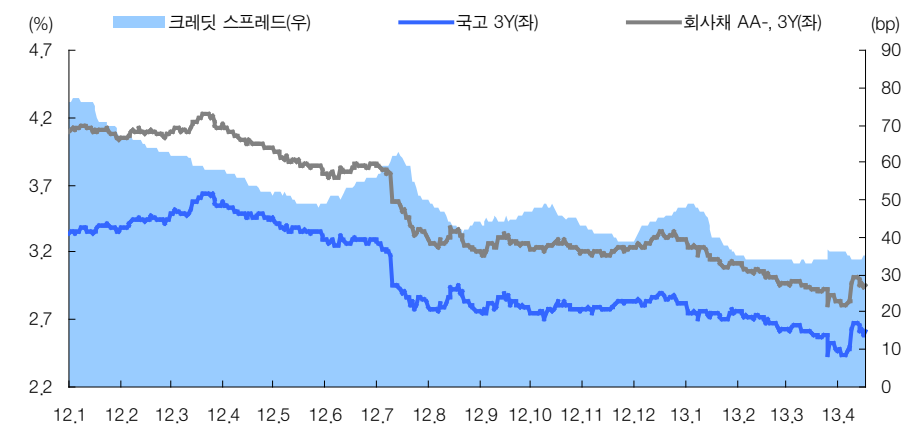
채권금리 다시 아래로

크레딧 스프레드
3~5년 소폭 확대

지난주 채권시장은 단기물을 제외한 중장기 구간에서 금리가 하락하였으며 5~10년 구간 금리 하락폭이 상대적으로 컸다. 경제지표 부진과 추정 관련 불확실성 해소, ECB 금리 인하 가능성 등 전반적으로 강세 재료가 많은 한 주였다.

크레딧 채권은 만기별로 상이한 모습을 보였는데 3년이하 단기물과 10년 장기물에서는 은행채와 여전채 등 금융채가 강세를 나타낸 반면, 3년~5년 사이의 중기물은 보합 흐름을 이어갔다.

〈그림2〉 국고채 금리와 크레딧 스프레드 추이



자료: Infomax, HMC투자증권

〈표1〉 주간 주요 채권 금리 및 크레딧 스프레드 변동 (4월 19일 종가 기준)

구분	금리 및 스프레드					전주대비 크레딧 스프레드 변동					3월말	2월말
	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	3Y	3Y
국채	2.63	2.63	2.61	2.68	2.87							
통안증권	2.64	2.63										
특수채	0.10	0.14	0.20	0.20	0.15	0.00	0.00	0.01	0.01	-0.01	0.21	0.18
은행채	0.06	0.09	0.17	0.22	0.24	-0.01	-0.01	0.01	0.00	-0.02	0.19	0.16
여전채	AA+	0.12	0.17	0.25	0.24	0.00	-0.01	0.01	0.00	-0.03	0.27	0.27
	AA0	0.16	0.20	0.32	0.40	0.01	-0.02	0.01	0.00	-0.03	0.35	0.34
	AA-	0.20	0.24	0.38	0.47	0.00	-0.02	0.01	0.00	-0.03	0.40	0.39
	A+	0.52	0.55	0.79	0.96	0.01	-0.02	0.01	0.00	-0.04	0.81	0.80
	A0	0.92	0.97	1.25	1.40	0.01	-0.02	0.01	0.00	-0.04	1.27	1.25
	A-	1.65	1.69	1.94	2.08	0.01	-0.01	0.01	0.00	-0.04	1.96	1.95
회사채	AAA	0.12	0.17	0.22	0.22	0.00	0.00	0.01	0.01	-0.01	0.23	0.19
	AA+	0.15	0.20	0.26	0.25	0.01	0.00	0.01	0.01	-0.01	0.27	0.24
	AA0	0.18	0.24	0.30	0.32	0.00	0.00	0.01	0.01	-0.01	0.32	0.30
	AA-	0.22	0.28	0.35	0.41	0.00	0.00	0.01	0.01	-0.01	0.36	0.34
	A+	0.36	0.44	0.54	0.73	0.00	0.00	0.01	0.01	-0.01	0.56	0.55
	A0	0.51	0.58	0.75	1.11	0.01	0.00	0.00	0.01	-0.01	0.77	0.75
	A-	0.73	0.83	1.09	1.63	0.01	0.00	0.01	0.01	-0.01	1.10	1.08
	BBB+	1.95	2.90	3.55	3.67	0.01	0.00	0.01	0.01	-0.01	3.56	3.53

자료: 본드웹, HMC투자증권

주: 2Y 이하 스프레드는 통안채 대비 스프레드임

유통시장

크레딧 채권 거래량 증가

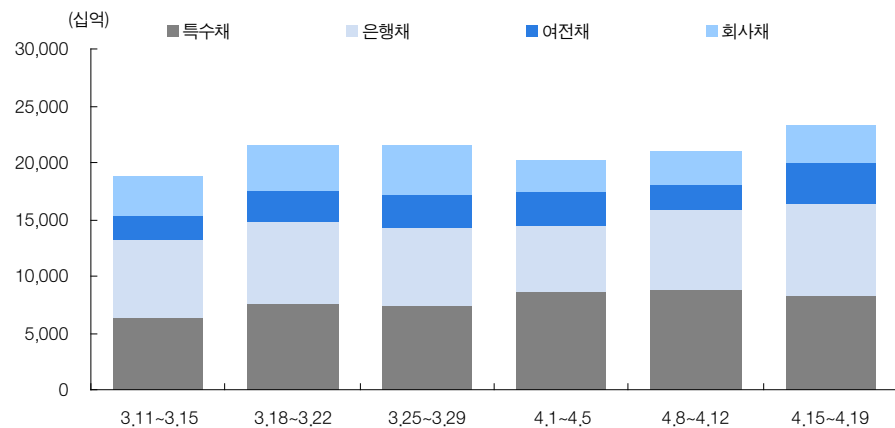
회사채 순매수 금액 감소

크레딧물 전체 주간 거래량은 약 23.3조원으로 지난주 대비 약 2.3조원(+10.8%) 증가했다. 은행채(+1.3조)와 여전채(+1.4조), 회사채(+0.2조) 거래량은 증가한 반면 특수채 거래량은 0.6조원 감소했다.

회사채 등급별 거래량은 AAA등급이 17.2%, AA등급이 64.5%, A등급이 15.4%를 차지하여 지난주 대비 AAA와 A등급 거래량 비중이 감소하고 AA급 거래량이 크게 증가했다.

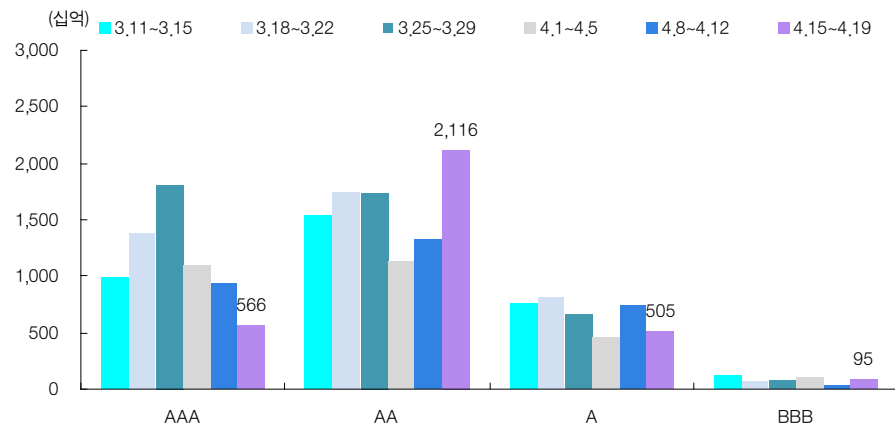
회사채 순매수 금액은 4,461억원으로 지난주 대비 62% 급감했다. 주요 투자기관인 은행, 보험, 투신권이 관망세로 돌아섰기 때문이며 중금/금고, 기금/공제 투자자들은 회사채 순매수 흐름을 이어나갔다.

〈그림3〉 주간단위 크레딧물 거래량



자료: Infomax, HMC투자증권

〈그림4〉 주간단위 회사채 등급별 거래량



자료: Infomax, HMC투자증권

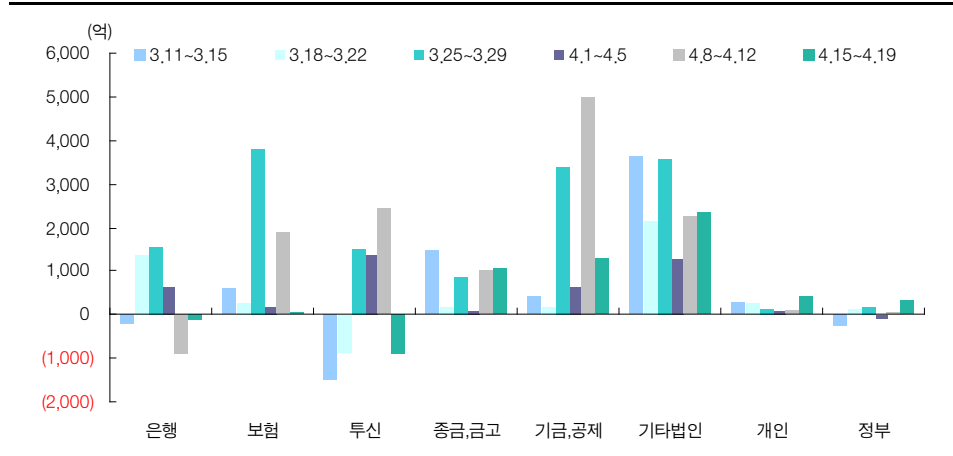
〈표2〉 주간 회사채 주요 거래내역

거래량 상위 10 종목							
종목명	거래일자	신용등급	민평수익률	금리	스프레드	만기일	거래량(백만원)
이마트11	13/04/16	AA+	2.85	2.85	0	16/04/15	300,000
대우인터내셔널8-2	13/04/16	AA-	3.09	3.06	-3	18/03/08	100,000
현대제철82	13/04/17	AA0	2.74	2.74	0	13/09/11	80,000
인천도시공사11	13/04/16	AA+	3.18	3.16	-2	13/05/26	80,000
포스코에너지10-3	13/04/19	AA+	2.80	2.79	0	15/08/27	70,000
에스케이공사101	13/04/15	AAA	2.66	2.86	20	13/04/26	70,000
동양시멘트17	13/04/16	BBB-	7.69	7.68	-1	15/04/12	68,080
연합자산관리6-2	13/04/19	AA-	2.77	2.82	6	13/12/08	60,000
에스케이하이닉스211	13/04/17	A0	3.16	3.13	-3	16/05/06	60,000
GS건설125	13/04/17	AA-	3.22	3.37	16	14/04/04	60,000
가격 상위 10 종목							
종목명	거래일자	신용등급	민평수익률	금리	스프레드	만기일	거래량(백만원)
동부파한농13-2	13/04/17	A-	4.37	4.18	-19	16/01/29	5,000
현대로지스틱스27	13/04/15	BBB+	4.83	4.65	-18	17/10/15	23,448
CJ대한통운88	13/04/15	AA-	3.09	2.93	-16	18/06/21	50,000
CJ대한통운88	13/04/18	AA-	3.02	2.93	-9	18/06/21	50,000
삼성물산99-1	13/04/16	AA-	2.92	2.86	-6	15/02/03	40,000
에스케이하이닉스211	13/04/18	A0	3.15	3.10	-5	16/05/06	30,000
LS산전168	13/04/16	AA-	2.90	2.85	-5	15/06/17	20,000
경기도시공사12-12-24	13/04/18	AAA	2.95	2.91	-4	17/12/21	20,000
금호석유화학143-2	13/04/18	A-	3.74	3.70	-4	16/09/27	6,000
대우인터내셔널7	13/04/17	AA-	2.96	2.92	-4	16/11/16	10,000

자료: 본드웹, HMC투자증권

주: 거래량 상위 종목은 당일발행물 제외, 가격 상위 종목은 1년 미만 단기물 제외

〈그림5〉 주간단위 기관별 회사채 순매수금액



자료: Infomax, HMC투자증권

발행시장

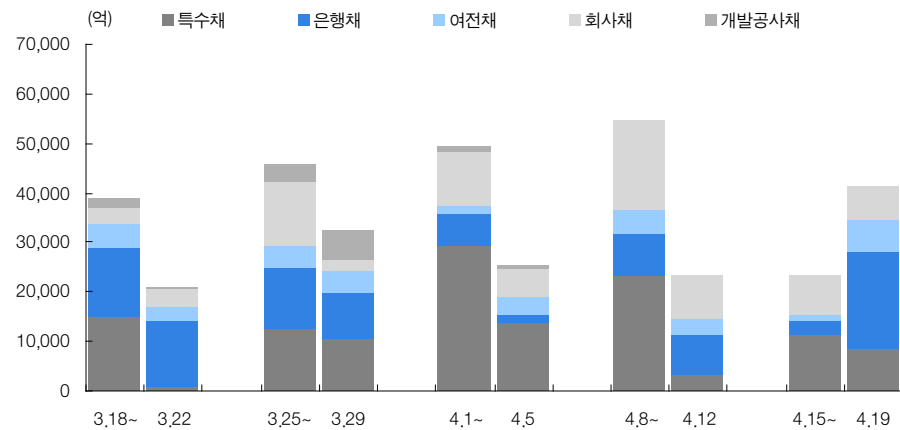
특수채와 회사채 발행량 증가

은행채와 여전채 발행 감소 크레딧 채권 만기 대비 발행금액이 감소해 1.83조원이 순상환되었다. 특수채와 회사채가 각각 2,750억원, 865억원 순발행되었으며 은행채와 여전채는 1.67조원, 5,210억원 순상환되었다.

이번 주 회사채 발행금액은 총 64건, 2조 4,310억원 규모로 예정되어 있다. 지난 주보다 발행건수는 48건 증가하고 발행액수는 1조 4,408억원 늘어난 규모다.

채권 종류는 일반 무보증 회사채가 1조 1,450억원, 자산유동화증권이 1조 2,860억원이다. 자금 용도별로는 운영자금이 2조 1,982억원, 차환자금이 2,328억원이다.

〈그림6〉 주간단위 크레딧물 발행/만기금액



자료: Infomax, HMC투자증권

주: 좌측이 발행금액, 우측이 만기금액

〈표3〉 금주(4.22~4.26) 회사채 발행계획

발행일	대표주관회사	발행회사	회차	표면금리(%)	만기	발행금액(백만원)	발행스프레드		
							기준물	bps	신용등급
4/23	대우증권	SK 텔레콤	63-1	3.06	23/4/23	230,000	국고 10년	16	AAA
		SK 텔레콤	63-2	3.24	33/4/23	130,000	국고 20년	15	AAA
4/24	하이투자증권	대성전기공업	23	3.90	15/4/24	30,000	-	-	BBB+
	NH 투자증권	동부씨엔아이	39	7.80	14/4/24	50,000	-	-	BBB
	한국스탠다드 차타드증권	메르세데스벤츠	2	3.27	15/4/24	130,000	등급민평	8	A+
	SK 증권	풍산	98	3.03	16/4/24	100,000	국고 3년	40	A
	우리투자증권	삼성에버랜드	42-1	-	16/4/25	150,000			AA+
4/25		삼성에버랜드	42-2	-	18/4/25	150,000			AA+
	산업은행	칼제구차유동화전문	1-1	2.81	14/4/25	20,000			AA-
	KB 투자증권	칼제구차유동화전문	1-2	2.84	14/7/25	30,000			AA-
	대우증권	칼제구차유동화전문	1-3	2.85	14/10/25	30,000			AA-
	한화투자증권	칼제구차유동화전문	1-4	2.87	15/1/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-5	2.90	15/4/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-6	2.92	15/7/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-7	2.93	15/10/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-8	2.96	16/1/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-9	2.97	16/4/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-10	3.01	16/7/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-11	3.03	16/10/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-12	3.06	17/1/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-13	3.08	17/4/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-14	3.11	17/7/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-15	3.12	17/10/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-16	3.15	18/1/25	30,000			AA-
		칼제구차유동화전문	1-17	3.17	18/4/25	30,000			AA-
4/26	한국투자증권	국도화학	49	-	15/10/16	15,000			A
	IBK 투자증권	한미약품	83	3.75	18/4/26	10,000	개별민평	-11	A
	KB 투자증권	한화건설	69	-	16/4/26	150,000			A
	SK 증권								
	우리투자증권	올레케이티제팔차유동화전문	1-1	2.71	13/5/24	6,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-2	2.71	13/6/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-3	2.72	13/7/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-4	2.72	13/8/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-5	2.73	13/9/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-6	2.74	13/10/25	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-7	2.74	13/11/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-8	2.75	13/12/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-9	2.76	14/1/24	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-10	2.77	14/2/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-11	2.78	14/3/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-12	2.79	14/4/25	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-13	2.80	14/5/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-14	2.80	14/6/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-15	2.82	14/7/25	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-16	2.82	14/8/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-17	2.83	14/9/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-18	2.84	14/10/24	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-19	2.84	14/11/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-20	2.85	14/12/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-21	2.85	15/1/26	20,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-22	2.85	15/2/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-23	2.86	15/3/26	10,000			AAA
		올레케이티제팔차유동화전문	1-24	2.86	15/4/24	10,000			AAA

	올레케이티제팔차유동화전문	1-25	2,86	15/5/26	10,000	AAA
	올레케이티제팔차유동화전문	1-26	2,87	15/6/26	10,000	AAA
	올레케이티제팔차유동화전문	1-27	2,88	15/7/24	10,000	AAA
	올레케이티제팔차유동화전문	1-28	2,88	15/8/26	10,000	AAA
	올레케이티제팔차유동화전문	1-29	2,89	15/9/26	10,000	AAA
	올레케이티제팔차유동화전문	1-30	2,89	15/10/26	10,000	AAA
	올레케이티제팔차유동화전문	1-31	2,92	16/1/26	10,000	AAA
	올레케이티제팔차유동화전문	1-32	2,96	16/11/25	10,000	AAA
KB 투자증권	신보 2013 제 5 차유동화전문	1-1	2,91	16/4/26	146,510	AAA
우리투자증권						
유진투자증권						
키움증권						
한화투자증권						
현대증권						
	신보 2013 제 5 차유동화전문	1-2	5,00	16/7/26	6,440	C
KB 투자증권	신보 2013 제 6 차유동화전문	1-1	2,91	16/4/26	210,340	AAA
우리투자증권						
유진투자증권						
키움증권						
한화투자증권						
현대증권						
	신보 2013 제 6 차유동화전문	1-2	5,00	16/7/26	6,660	C
64 건					2,430,950	

자료: 금융투자협회, HMC투자증권

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.