

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

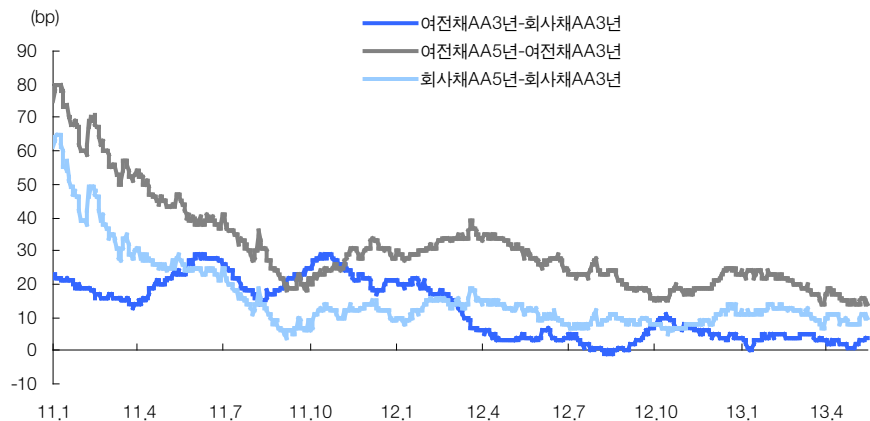
주간 시장 동향 및 전망

5월 금통위에서 기준금리가 25bp 인하되면서 단기 금리는 추가 하락했지만, 중장기 금리는 상승해 국고채 금리의 수익률 곡선은 스텝해졌다. 크레딧 채권 시장은 발행시장과 유통시장 모두 전반적으로 한산한 모습이었으며 지표금리보다 1~2bp 정도의 소폭 약세를 기록하며 거래되었다. **크레딧 스프레드 레벨이 부담스러운 수준이고 추가로 강세를 이끌 모멘텀이 보이지 않아 당분간 약보합세가 지속될 전망이다.**

지난 주 무디스는 세미나를 통해 올해 국내 기업들의 신용등급 전망이 밝지 않다고 밝혔다. 부정적 전망의 원인으로는 주요 선진국 시장의 더딘 회복, 엔화와 원화 절상에 따른 부정적 영향, 국내 소비 부진 등의 매크로 이슈들이 제기되었다. 무디스로부터 등급을 받고 있는 국내 기업들은 글로벌 투자등급(Baa3이상), 국내 등급 기준으로는 AA급이 대부분이기 때문에 이러한 부정적 전망은 더욱 충격적으로 다가온다. 그동안 국내 크레딧 투자자들은 AA급은 크레딧 위험에서 비교적 안전, A급 이하부터는 종목별 차별화라는 인식에서 크게 벗어나지 않았기 때문에 무디스의 시각은 조금 더 보수적이라고 할 만하다. 물론 글로벌 등급이 조정된다고 반드시 국내 등급도 조정되지는 않지만 그만큼 **국내 기업들의 펀더멘털이 악화되고 있는 추세에 있다는 게 우려스럽다.**

그렇다고 당장 크레딧 채권 매도를 주장하는 것은 아니다. 부정적 전망의 원인이 된 매크로 문제들은 고스란히 채권 금리 하향 안정화의 원인이 되고 있다. **지금까지 크레딧 채권 강세의 이유가 되었던 지표금리 하락에 따른 상대적 캐리(Carry) 매력은 여전히 유효하다는 판단이다.** 다만 지금은 국고채 금리와 마찬가지로 **선제적으로 오버슈팅 되었던 가격의 정상화 과정이 필요하며, 상대적으로 고평가 되었던 섹터에서 조정이 이뤄질 것으로 예상된다.** 결론적으로 **섹터별로는 여전히, 만기구간으로는 5년물이 조정의 대상이 될 가능성이 높다.** 크레딧 시장은 전반적인 약보합 흐름 속에 다시 가격 매력이 생길 때까지 **고평가 영역의 스프레드 확대가 두드러질 것으로 전망한다.**

〈그림1〉 여전채, 회사채 섹터별, 만기별 스프레드 차이(국고채 대비)



자료: Infomax, HMC투자증권

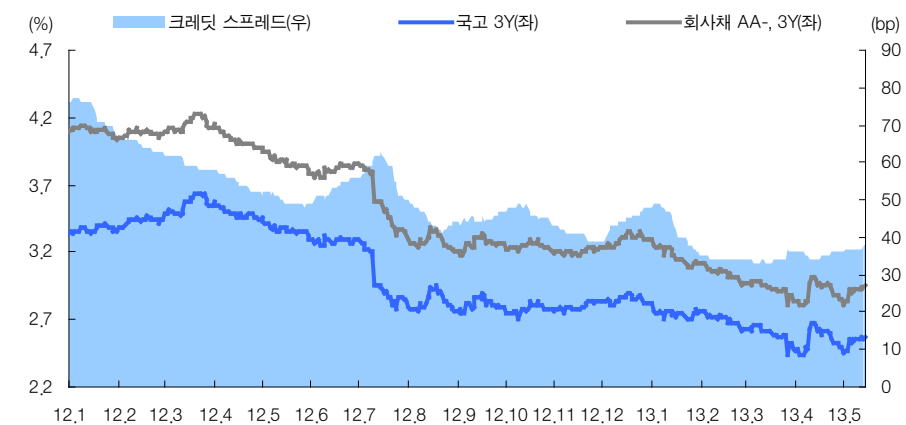
주간 크레딧 시장 동향

지표금리 단기물 강세, 크레딧 스프레드 소폭 확대

크레딧 스프레드 소폭 확대

지난주 채권시장은 5월 금통위에서 기준금리 25bp 인하 이후, 단기물 금리는 하락한 반면 중장기물 금리는 상승해 수익률 곡선이 스택해졌다. 지표금리 움직임에 따른 영향으로 크레딧 스프레드는 단기물은 소폭 확대, 중장기물은 보합 흐름이 이어졌다. 섹터별로는 공사채와 은행채가 상대적으로 스프레드 강세를 나타냈으며 여전채는 약세를 보였다. AA- 3년물 회사채 기준으로 크레딧 스프레드는 1bp 확대되었다.

〈그림2〉 국고채 금리와 크레딧 스프레드 추이



자료: Infomax, HMC투자증권

〈표1〉 주간 주요 채권 금리 및 크레딧 스프레드 변동 (5월 16일 종가 기준)

구분		금리 및 스프레드					전주대비 크레딧 스프레드 변동					4 월말	3 월말
		1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	3Y	3Y
국채	국고채	2.54	2.56	2.57	2.65	2.89							
통안증권	통안증권	2.53	2.57										
특수채	일반 AAA	0.13	0.15	0.21	0.22	0.15	0.00	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.22	0.21
은행채	일반 AAA	0.10	0.10	0.18	0.23	0.23	0.00	-0.01	-0.02	0.00	0.00	0.19	0.19
여전채	AA+	0.19	0.24	0.30	0.27	0.76	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.26	0.27
	AA0	0.23	0.27	0.37	0.42	0.91	0.01	0.02	0.01	0.00	0.00	0.33	0.35
	AA-	0.27	0.31	0.43	0.50	1.10	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.39	0.40
	A+	0.58	0.61	0.83	0.99	1.64	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.80	0.81
	A0	0.99	1.03	1.29	1.42	1.90	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	1.26	1.27
	A-	1.71	1.75	1.97	2.10	2.43	0.01	0.01	-0.01	0.00	-0.01	1.95	1.96
회사채	AAA	0.19	0.20	0.25	0.25	0.21	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.24	0.23
	AA+	0.22	0.23	0.29	0.28	0.41	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.27
	AA0	0.26	0.27	0.33	0.35	0.77	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.32	0.32
	AA-	0.29	0.31	0.38	0.44	1.12	0.01	0.01	0.01	0.00	-0.01	0.36	0.36
	A+	0.44	0.47	0.57	0.76	1.55	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.56	0.56
	A0	0.58	0.61	0.78	1.14	1.99	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.77	0.77
	A-	0.81	0.86	1.13	1.66	2.44	0.02	0.00	0.01	0.00	0.00	1.11	1.10
	BBB+	2.02	2.94	3.58	3.70	4.04	0.01	0.01	0.00	0.01	-0.01	3.57	3.56

자료: 본드웹, HMC투자증권

주: 2Y 이하 스프레드는 통안채 대비 스프레드임

유통시장

크레딧 채권 거래량, 회사채 순매수 감소

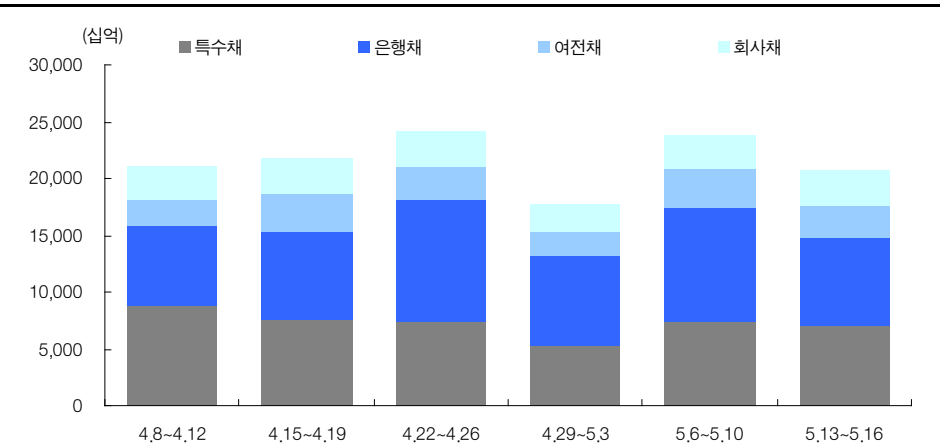
회사채 순매수 금액 감소

크레딧물 전체 주간 거래량은 약 20.7조원으로 지난주 대비 약 3.2조원(-13.21%) 감소했다. 특수채(-0.3조)와 은행채(-2.4조), 여전채(-0.7조) 거래량이 감소했다.

회사채 등급별 거래량은 AAA등급이 17%, AA등급이 59%, A등급이 22%를 차지하여 지난주 대비 AAA등급 거래량 비중이 감소하고 AA급과 A급 거래량이 증가했다.

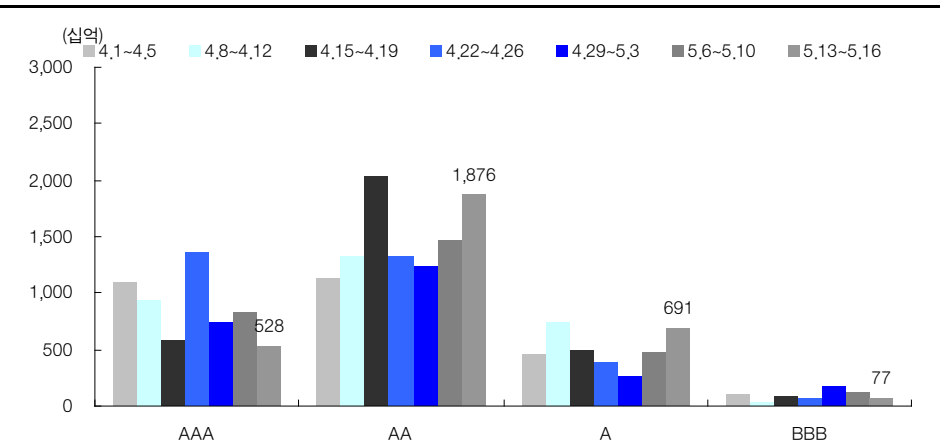
회사채 순매수 금액은 3,386억원으로 지난주 대비 26% 감소했다. 장기 투자기관인 보험, 기금/공채회 등이 순매수 규모를 줄였기 때문이며 중금/금고는 올해 들어 주간단위로 처음 회사채 순매도로 전환되었다.

〈그림3〉 주간단위 크레딧물 거래량



자료: Infomax, HMC투자증권

〈그림4〉 주간단위 회사채 등급별 거래량



자료: Infomax, HMC투자증권

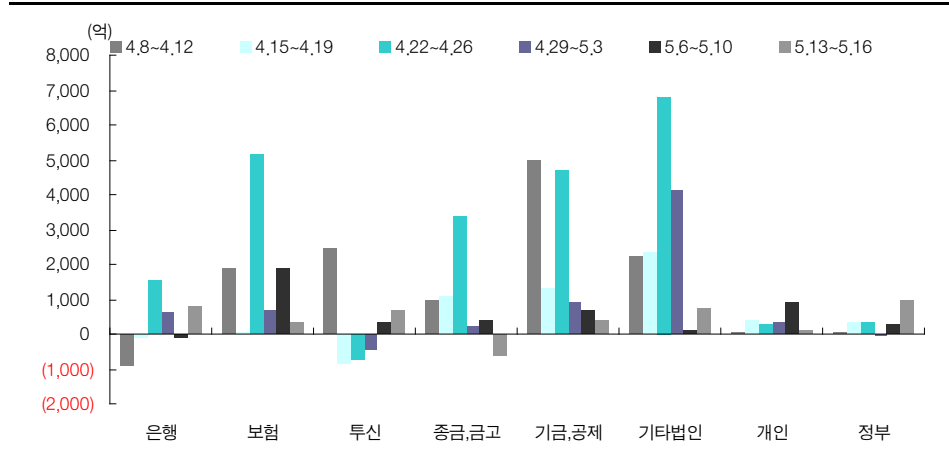
〈표2〉 주간 회사채 주요 거래내역

거래량 상위 10 종목							
종목명	거래일자	신용등급	민평수익률	금리	스프레드	만기일	거래량(백만원)
현대건설287	13/05/13	AA-	2.79	2.78	0	13/06/17	100,000
경북개발공사5	13/05/13	AA+	2.94	2.95	1	16/05/10	80,000
현대백화점19	13/05/16	AA+	2.75	2.74	0	14/12/09	60,000
올레케이티제육차1-7	13/05/16	AAA	2.65	2.64	-1	13/07/26	60,000
현대건설288-1	13/05/16	AA-	2.79	2.80	2	13/10/28	60,000
SK네트웍스175-1	13/05/16	AA-	2.81	2.83	2	14/11/08	60,000
우리금융지주26	13/05/15	없음	3.10	3.11	1	15/01/01	60,000
올레케이티제4차1-10	13/05/15	AAA	2.64	2.62	-2	13/07/03	60,000
연합자산관리9	13/05/16	AA-	2.80	2.81	1	14/09/11	52,000
올레케이티제팔차1-4	13/05/16	AAA	2.66	2.64	-2	13/08/26	50,000
가격 상위 10 종목							
종목명	거래일자	신용등급	민평수익률	금리	스프레드	만기일	거래량(백만원)
에스케이하이닉스213	13/05/16	A0	3.41	3.33	-7	17/09/04	20,000
풍산97	13/05/16	A0	3.03	2.99	-4	15/06/18	30,000
세아제강40	13/05/16	A0	2.98	2.96	-2	15/07/10	40,000
경기도시공사12-07-21	13/05/14	AAA	2.80	2.78	-2	14/07/11	30,000
삼성물산99-2	13/05/14	AA-	2.99	2.97	-2	17/02/03	20,000
엘지디스플레이27-1	13/05/14	AA-	2.84	2.82	-2	14/10/14	20,000
GS칼텍스133-1	13/05/14	AA+	3.07	3.05	-2	20/05/08	18,000
에스에이치공사110	13/05/16	AAA	2.74	2.73	-1	14/07/02	40,000
부산도시공사35	13/05/14	AA+	2.91	2.90	-1	15/12/26	40,000
경북개발공사5	13/05/14	AA+	2.96	2.95	-1	16/05/10	30,000

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

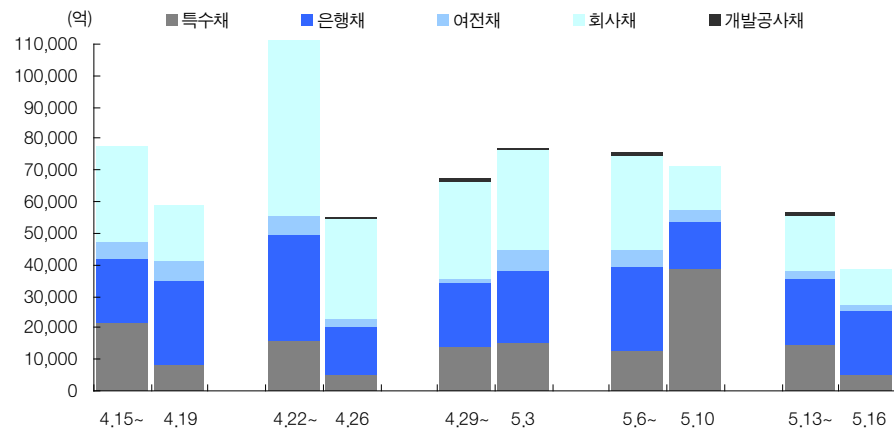
회사채 발행 예정액 소폭 증가

금통위 이후 특수채와 회사채는 만기대비 순발행되어 각각 1.4조원, 1.7조원이 발행되었다.

회사채 발행 소폭 회복 이번 주 회사채 발행금액은 총 12건, 7,476억원 규모로 예정되어 있다. 지난 주보다 발행건수는 11건 증가하고 발행액수는 7,126억원 늘어난 규모다.

종류별로는 무보증사채가 2,800억원, 주식관련 사채가 3,500억원, 자산유동화증권이 1,176억원이다. 자금 용도별로는 시설자금 400억원, 운영자금 3,276억원, 차환자금이 3,800억원이다.

〈그림6〉 주간단위 크레딧물 발행/만기금액



자료: Infomax, HMC투자증권

주: 좌측이 발행금액, 우측이 만기금액

CREDIT COMMENT

〈표3〉 금주(5.20~5.24) 회사채 발행계획

발행일	대표주관회사	발행회사	회차	표면금리(%)	만기	발행금액(백만원)	발행스프레드		
							기준물	bps	신용등급
5/22	한국투자증권	에이제이렌터카	20	3.45	16/5/22	60,000			A-
5/23	KB 투자증권	깨끗한나라	98		18/5/23	50,000			BBB
	산업은행	한진해운	78	2.00	17/5/23	300,000			A-
	대우증권								
5/24	BS 투자증권	성우하이텍	17	-	16/5/24	30,000			A
	신한금융투자	세아특수강	15	-	16/5/24	30,000			A-
	우리투자증권								
	키움증권	금호피앤비화학	23-1	-	16/5/24	20,000			A-
	KB 투자증권	금호피앤비화학	23-2	-	18/5/24	20,000			A-
	동양증권	두산건설	77-1	-	14/5/24	10,000			BBB+
		두산건설	77-2	-	15/5/24	60,000			BBB+
	KB 투자증권	여천 NCC	67	-	18/5/24	50,000			A+
	한국투자증권								
	동양증권	신보 2013 제 7 차유동화전문유한회사	1-1	2.83	13/5/24	114,065			AAA
	신영증권								
	유진투자증권								
	한국투자증권								
		신보 2013 제 7 차유동화전문유한회사	1-2	5.00	13/5/24	3,560			C
		12 건				747,625			

자료: 금융투자협회, HMC투자증권

- 본 조사항목은 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.