

iM Weekly Credit

지방공사채 2분기 순발행 제한적, 지방 재정 건전성은 고려 요인

Credit Brief

[크레딧] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

Check Point

1. 지방공기업 채권 2분기 순발행 증가 (+) 요인과 (-) 요인이 공존하나 결론적으로 증가 가능성은 제한적. 지방 재정 건전성은 고려 요인
2. (+) 요인: 지역 격차 해소 위한 인프라 확충 등 개발 수요, (-) 요인: 2, 3분기 계절성으로 발행 감소, 선제적 자금 확보
3. 은행과 운용(공모)의 지속적 매수세로 잔고 증가는 수급상 우호적 요소, 27년 만기도래액이 증가함은 모니터링 필요

지방공기업 채권 2분기 순발행 증가 (+) 요인과 (-) 요인이 공존하나 결론적으로 증가 가능성은 제한적. 지방 재정 건전성은 고려 요인

26년 1분기 지방공기업 채권(이하 지방공사채) 순발행은 1.31조원을 기록했다. 세부적으로 살펴보면 공사채가 은행채와의 금리 차가 역전된 상황에서 오버 입찰도 발생되었고, 지방공사채의 경우 지방 재정자립도도 일부 영향을 미쳐 발행 결과가 달라지는 양상을 보였다. 26년 1월부터 현재까지 주요 지방공사채 발행건 중 발행사대비 오버 +10bp 이상으로 수익률이 결정된 지방공기업의 경우 당시의 금리 변동성 등 시장 상황이 주요한 요인으로 작용한 부분도 있으나 해당 지역의 지방재정자립도가 40% 초반~미만에 위치한 패턴이 관찰되었다. 특히 신용등급 평가 측면에서 지방공기업 등급 변동 요인 중 해당 지역의 재정지원 여력/의지를 고려하기 때문에 지역 재정운용의 자립능력을 판단하는 재정자립도가 일부 영향을 미쳤다고 판단된다.

결론적으로 공급 상 2분기 발행 증가 요인과 감소 요인 모두 존재하나, 1분기 대비 순발행 기조가 강화될 가능성은 제한적이라는 시나리오에 무게를 둔다. 가장 중요한 요인은 작년 하반기부터 지방공기업들이 선제적으로 채권 발행을 통한 자금 조달을 해온 것으로 추정되며 계절적 특성으로 2분기 발행량이 감소한다는 점이다. 공급 측면에서는 2분기 상대적으로 부담이 적어지나 1분기 발행 트렌드 및 추후 수도권-지방간 격차 해소를 위한 재정 활용 고려시 지방 재정건전성 등 펀더멘탈 요소도 점차 부각될 것이며, 27년부터 본격적으로 채권 만기도래물량이 증가하는 점도 모니터링할 부분이다.

(+) 요인: 지역 격차 해소 위한 인프라 확충 등 개발 수요, (-) 요인: 2, 3분기 계절성으로 발행 감소, 선제적 자금 확보

지방공사채 발행 증가의 주요 요인은 인프라 확충 등 지역개발 수요이다. 수도권 집중 현상 해소를 위한 지역 공공부지 개발과 인프라 활성화 정책에 따른 자금 소요는 지방채를 비롯해 지방공기업의 채권 발행 증가 요인으로 작용한다. 작년에는 지방자치단체의 지방채 발행 요건을 완화하는 '지방재정법 일부개정법률안'이 국회 통과되었다. 이에 지자체는 재해 복구 및 SOC 투자 사업 이외에도 예측하지 못한 재정 수요에 대응하기 위해 지방채를 발행할 수 있게 되었다. 지방 부문에서 자원 확보를 위한 지자체의 직간접적 자금 조달이 증가할 수 있는 부분이다.

한편 발행 감소 요인도 존재한다. 우선 1)작년 하반기부터 선제적으로 자금조달을 해왔다는 점이다. 통상 지방공기업은 지자체 예산과 연동되는 성격을 가지고 있어 연초에 투자계획 및 사업집행이 시작되는 측면을 가지고 있다. 또한 1분기 투자기관들의 자금집행으로 크레딧 시장이 가장 활성화되는 시기(연초효과)와 더불어 선제적 자금확보를 통해 현금흐름 불확실성을 완화하고 사업집행 스케줄을 맞추기 때문에 1분기 발행량이 가장 많고 이후에는 감소하는 경향을 보인다. 하지만 25년은 이러한 패턴이 어긋났으며 3, 4분기 지속적으로 순발행량이 1조원 규모를 상회, 26년 1분기에도 1.31조원 순발행을 기록하며 최근 3년과 다른 조달 패턴이 나타났다. 이는 금리 불확실성을 고려해 선제적 자금조달을 마치려는 전략으로 바라볼 수 있으며, 실제 2분기는 1분기 대비 순발행기조가 약화될 가능성이 높다는 부분으로 해석할 수 있다. 한편 공사채 전체 발행액 중 지방공사채 발행액이 차지하는 비중은 점진적으로 높아져 5년 평균 8.99%를 기록하고 있다.

은행과 운용(공모)의 지속적 매수세로 잔고 증가는 수급상 우호적 요소, 27년 만기도래액이 증가함은 모니터링 필요

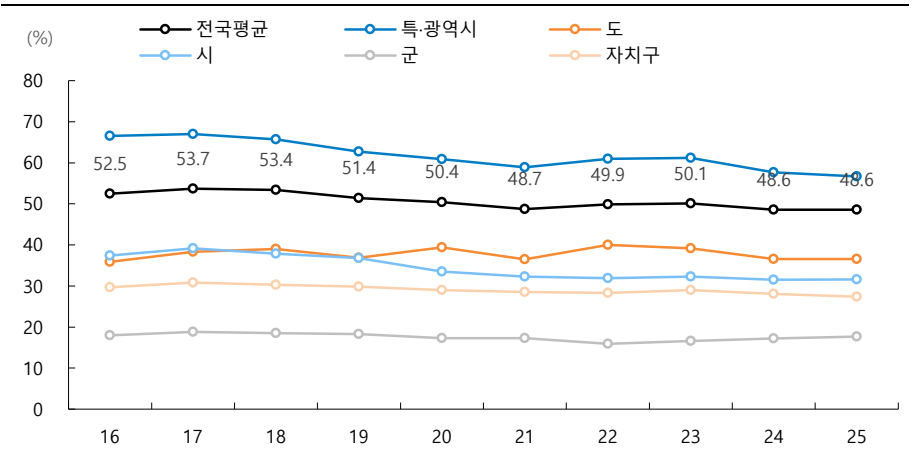
수요 측면에서 바라보면 지방공기업 채권의 주요 투자자는 은행과 운용(공모)으로 나눌 수 있다. 두 투자자 모두 23년 이래로 지방공사채 잔고가 가파르게 증가했으며 4/13일 기준 전체 잔고 중 은행이 차지하는 비중은 35.16%, 운용(공모)이 차지하는 비중은 38.37%이다. 24년 초 이래로 운용(공모)의 잔고 증가 추세가 가팔라져 은행을 역전했으며 순매수 측면으로 접근해도 은행은 6개월 연속, 운용(공모)은 22년 10월 이래로 연속 순매수를 기록하고 있다. 한편 지방공사채 회전율은 246.7%를 기록하고 있어 발행량은 원활히 소화되고 있다. 다만 만기 측면에서 26년 분기 평균 1조원대의 만기가 도래하는 것에 비해 27년 분기 평균 2~3조원 만기가 도래한다. 27년 상대적으로 차환 부담이 존재할 전망이다.

그림1. 1~3월까지 주요 지방공기업 채권 발행 내역과 해당 공기업 부채비율 및 지역 지방재정자립도: 발행사대비 +10bp 이상 오버발행 된 경우 지방재정자립도가 40% 초반~미만이었음

구역	지방공기업	발행액 (억원)	발행일	발행사대비 (bp)	부채비율 (24년)	해당 지방재정자립도 (세입과목개편후)
서울특별시	서울교통공사	500	2026-02-26	1.9	86.9	73.6
경기도	경기주택도시공사	800	2026-02-10	9.9	267.6	55.7
세종특별자치시	세종도시교통공사	200	2026-03-05	3.0	15.3	54.3
인천광역시	인천도시공사	500	2026-03-16	-2.0	197.3	49.2
부산광역시	부산교통공사	339	2026-01-23	17.3	78.7	42.7
대구광역시	대구교통공사	1,300	2026-03-13	12.8	19.1	41.9
충청남도	충청남도개발공사	700	2026-02-24	5.0	68.0	32.2
경상북도	경북개발공사	500	2026-02-13	10.0	53.1	24.3
전라남도	전남개발공사	500	2026-02-26	13.5	26.5	23.7

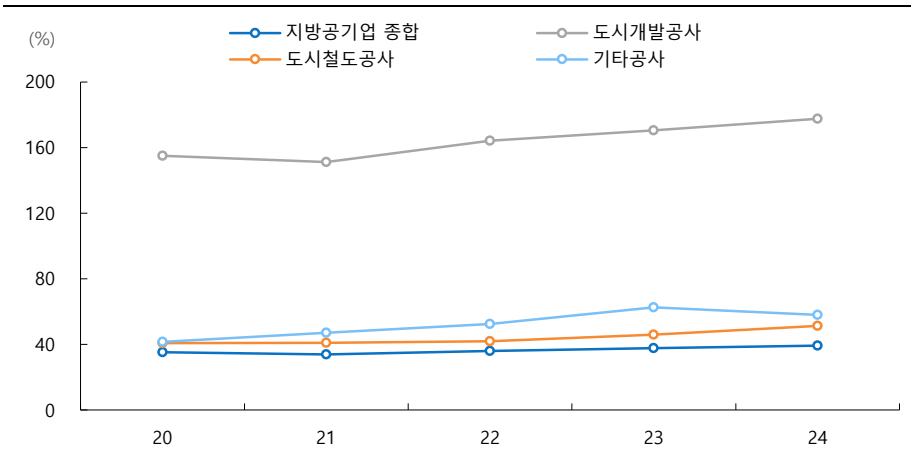
자료: 인포맥스, 지방공공기관통합공시(클린아이), KOSIS, iM증권 리서치본부
 주: 지방재정자립도는 25년 기준, 부채비율은 별도 기준

그림2. 지방재정자립도 연도별 추이: 16년 52.5%에서 25년 40% 후반대로 소폭 하락. 광역시에서 군으로 갈수록 지방재정자립도 낮음



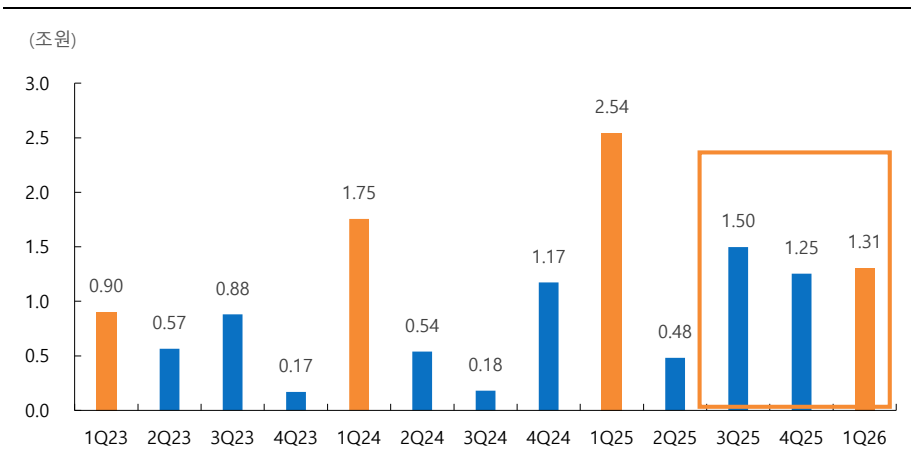
자료: e-나라지표, iM증권 리서치본부

그림3. 지방공기업 섹터별 부채비율 추이



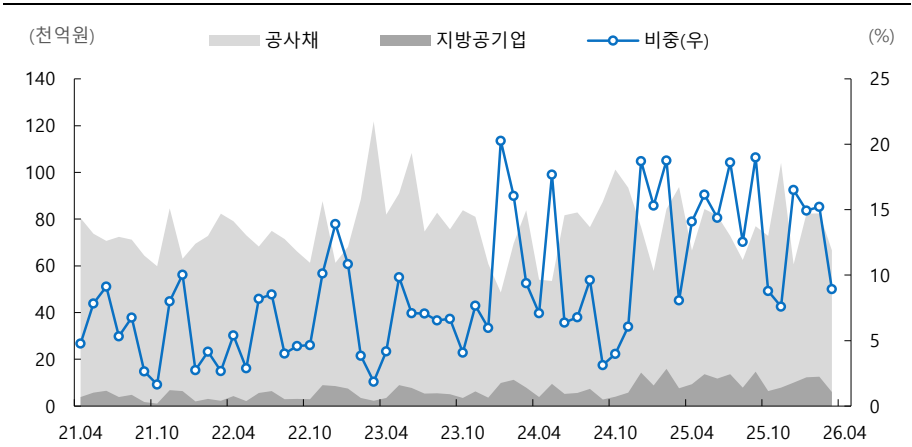
자료: 지방재정365, iM증권 리서치본부

그림4. 지방공기업 채권 분기별 순발행액 추이: 작년 3분기부터 선제적 자금조달로 여유 버퍼 확보



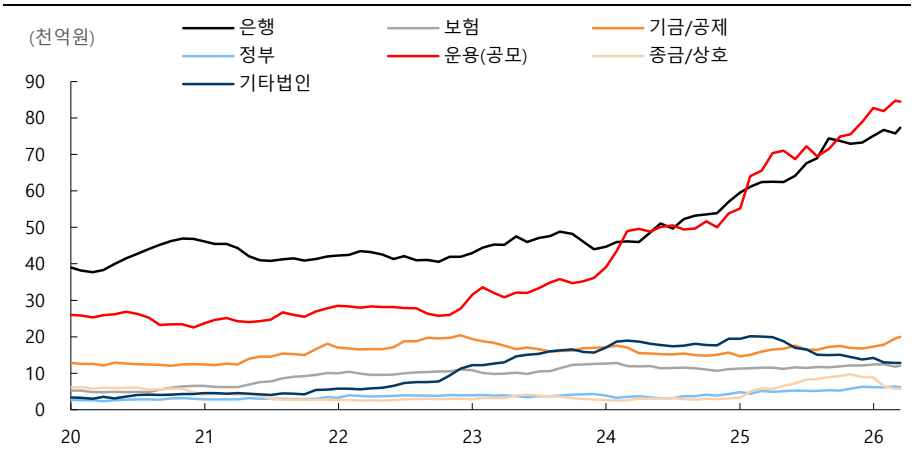
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림5. 월간 공사채 발행액과 지방공기업 채권 발행액 및 비중 추이: 지난 5년간 지방공사채의 발행 비중은 점차적으로 높아진 편



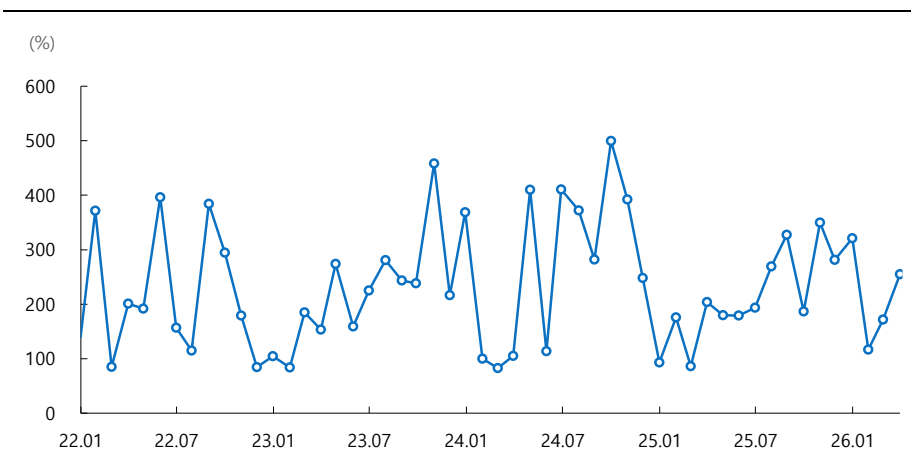
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림6. 지방공기업 채권 투자자별 잔고 추이: 은행과 운용(공모)에서 23년 이후 적극적 편입으로 잔고 증가 가팔라짐



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

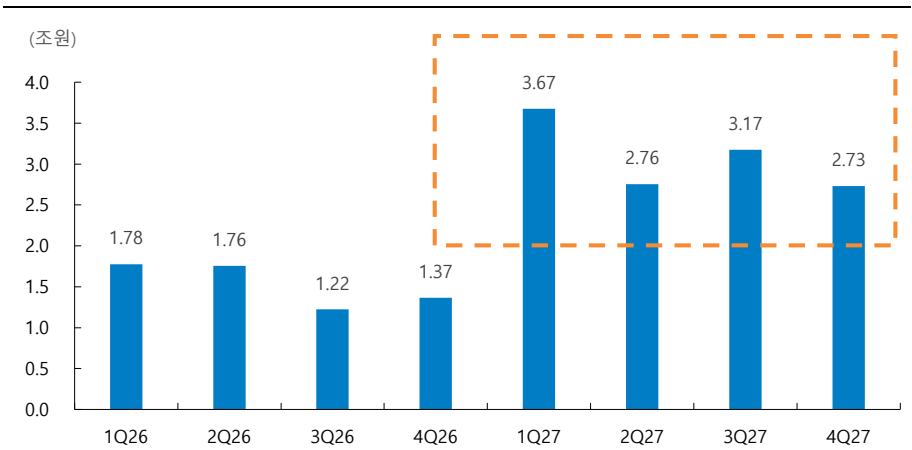
그림7. 지방공기업 채권 회전을 양호한 편



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 회전율 = 월간 거래량 / 월간 발행액*100

그림8. 분기별 지방공기업 채권 만기도래액 추이: 26년보다는 27년 만기 도래가 증가함은 유의할 부분



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

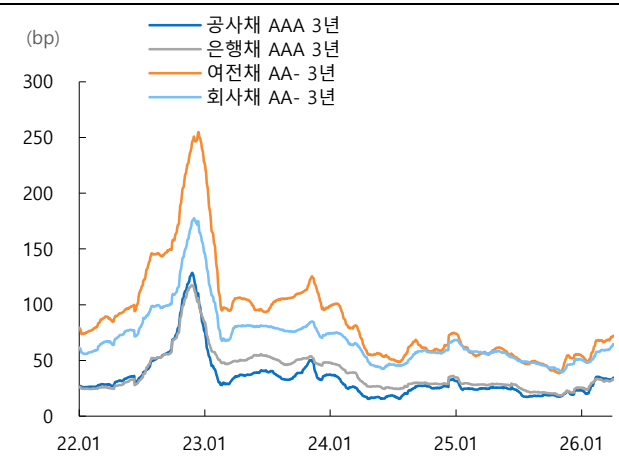
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

구분	금리					신용스프레드					금리 변동(1W, bp)					신용스프레드 변동(1W, bp)					
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	
국고채	2.92	3.36	3.52	3.61	3.69	-	-	-	-	-	-9.3	-8.8	-10.3	-7.2	-5.9	-	-	-	-	-	
공사채	3.11	3.71	3.77	3.83	3.90	25.4	35.0	25.1	22.4	21.8	-7.0	-8.1	-9.5	-5.5	-5.8	2.7	0.7	0.8	1.7	0.1	
은행채	3.11	3.69	3.81	3.88	4.12	25.7	32.9	29.0	27.5	43.9	-6.3	-8.9	-10.2	-5.1	-5.9	3.4	-0.1	0.1	2.1	0.0	
여전채	AA+	3.38	3.95	3.92	4.19	5.07	52.2	59.0	40.2	58.0	138.3	-4.8	-7.0	-8.1	-6.2	-5.9	4.9	1.8	2.2	1.0	0.0
	AA0	3.40	4.01	4.10	4.41	5.24	53.9	65.6	58.3	80.4	155.3	-4.8	-7.0	-8.7	-6.2	-5.9	4.9	1.8	1.6	1.0	0.0
	AA-	3.45	4.09	4.19	4.62	5.46	59.6	73.6	67.3	101.2	177.8	-4.8	-7.2	-8.8	-6.2	-6.0	4.9	1.6	1.5	1.0	-0.1
	A+	3.80	4.87	5.32	5.52	6.16	94.5	151.1	180.5	191.1	247.0	-5.2	-7.2	-8.7	-6.2	-5.9	4.5	1.6	1.6	1.0	0.0
	A0	4.48	5.64	5.98	6.05	6.58	162.4	228.6	246.7	243.8	289.1	-5.2	-7.1	-8.7	-6.2	-6.0	4.5	1.7	1.6	1.0	-0.1
	A-	5.04	6.29	6.63	6.70	7.22	218.5	292.8	311.5	308.8	353.8	-5.2	-7.1	-8.8	-6.2	-5.9	4.5	1.7	1.5	1.0	0.0
회사채	AAA	3.29	3.83	3.87	3.92	4.19	43.0	47.2	35.8	31.6	50.8	-6.0	-7.2	-9.4	-6.4	-5.8	3.7	1.6	0.9	0.8	0.1
	AA+	3.36	3.93	3.96	4.03	4.48	50.0	57.5	44.9	41.9	79.1	-6.1	-6.9	-9.1	-6.3	-5.7	3.6	1.9	1.2	0.9	0.2
	AA0	3.39	3.97	4.03	4.12	4.81	53.6	61.1	51.5	51.6	112.7	-6.0	-6.9	-9.1	-6.3	-5.7	3.7	1.9	1.2	0.9	0.2
	AA-	3.43	4.02	4.13	4.32	5.18	56.9	66.3	61.7	71.3	149.2	-6.0	-7.0	-9.1	-6.3	-5.8	3.7	1.8	1.2	0.9	0.1
	A+	3.57	4.40	4.81	4.99	5.76	71.1	104.2	129.5	138.7	207.5	-6.1	-7.2	-9.4	-6.9	-5.7	3.6	1.6	0.9	0.3	0.2
	A0	3.73	4.67	5.25	5.45	6.22	87.0	131.4	173.9	184.6	253.5	-6.0	-7.2	-9.1	-6.6	-5.8	3.7	1.6	1.2	0.6	0.1
	A-	4.00	5.13	5.84	5.98	6.73	113.8	177.1	232.7	237.6	304.9	-6.0	-7.1	-9.1	-6.6	-5.8	3.7	1.7	1.2	0.6	0.1
	BBB+	5.07	7.40	7.72	7.78	8.22	221.0	404.3	420.7	417.3	453.9	-6.0	-7.2	-9.5	-6.8	-5.7	3.7	1.6	0.8	0.4	0.2

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

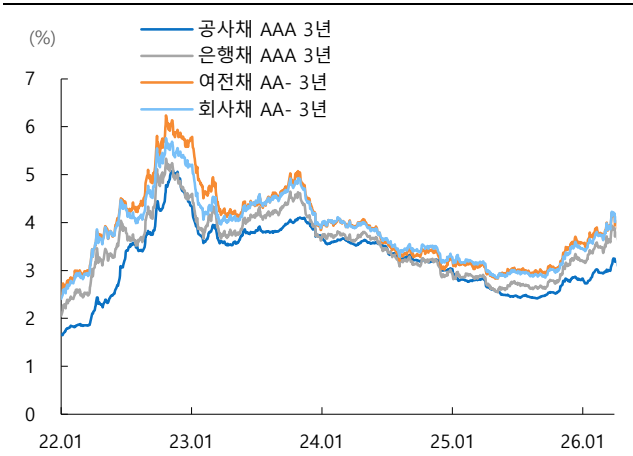
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 4/10 기준

그림9. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림10. 주요 채권 금리 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황(수요예측)

종목명	신용 등급	발행일	발행예정액 (억원)	유효수요액 (억원)	만기 (년)	유효경쟁률 (:1)	금리밴드(bp, %)			낙찰금리 (%p, bp)
							기준	하단	상단	
신한투자증권2604-1	AA	2026-04-09	900	3,200	2	6.4	개별민평	-0.3	0.3	0.03
신한투자증권2604-2	AA	2026-04-09	2,050	5,400	3	5.4	개별민평	-0.3	0.3	0.02
하나증권15-3	AA	2026-04-09	400	1,300	5	4.33	개별민평	-0.3	0.3	-0.04
하나증권15-2	AA	2026-04-09	2,100	6,750	3	7	개별민평	-0.3	0.3	0.00
하나증권15-1	AA	2026-04-09	1,400	4,350	2	6	개별민평	-0.3	0.3	0.00
한화호텔앤드리조트50-1	A-	2026-04-09	480	2,400	1.5	8	개별민평	-0.3	0.3	0.00
한화호텔앤드리조트50-2	A-	2026-04-09	520	4,220	2	10.55	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
보령엘엔지터미널6-1	AA	2026-04-09	1,400	5,100	2	5.1	개별민평	-0.3	0.3	0.05
보령엘엔지터미널6-2	AA	2026-04-09	1,100	4,950	3	6	개별민평	-0.3	0.3	0.01
한일시멘트10-1	A+	2026-04-07	300	830	2	3	개별민평	-0.3	0.3	-0.05
한일시멘트10-2	A+	2026-04-07	670	930	3	3	개별민평	-0.3	0.3	-0.11

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 4/6~4/10 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (4건/1건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	
현대로템(주)	KR	등급상향	A+/P	AA-/S	4/10	우수한 방산업황 토대로 실적 호조 예상
(주)풍산	NICE	등급상향	A+/P	AA-/S	4/9	방위산업 해외수출 확대 바탕 이익창출력 제고
삼양식품(주)	KR	등급상향	A+/P	AA-/S	4/8	해외사업 중심 실적호조 지속으로 우수한 재무안정성
(주)화신	NICE	등급상향	BBB0/P	BBB+/S	4/8	시설투자 확대에도 지속적 이익창출로 재무안정성 양호
(주)포스코인테라셔널	KR	전망상향	AA-/S	AA-/P	4/7	사업포트폴리오 강화로 수익구조 더욱 안정화

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 4/6~4/10 기준

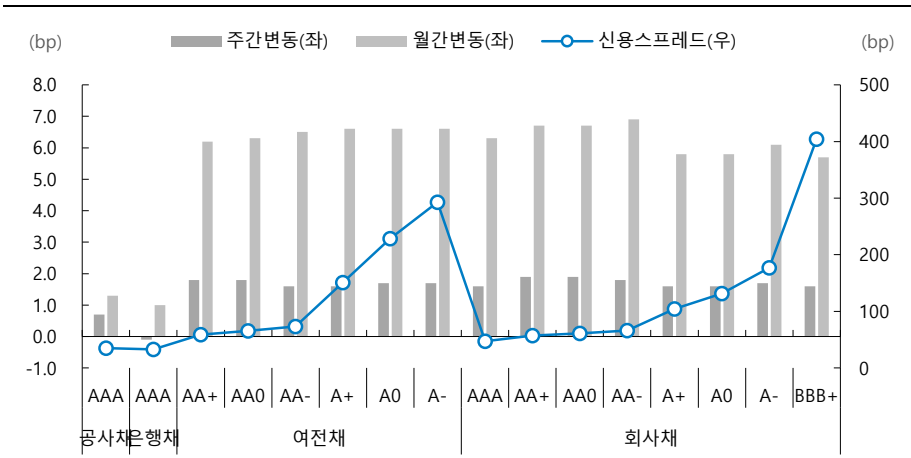
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	발행사민평대비 (bp)
도로공사999	KR350701GG42	AAA	2026-04-10	400	50	3.815	0
주택금융공사271(사)	KR354412GG44	AAA	2026-04-10	1,700	2	3.45	-2
과천도시공사2026-1	KR357701GG47	AAO	2026-04-09	300	1.5	3.594	10.5
한국전력1564	KR350104GG45	AAA	2026-04-07	700	5	3.870	-1
한국전력1563	KR350105GG44	AAA	2026-04-07	1,800	3	3.810	1.5
한국전력1562	KR350106GG43	AAA	2026-04-07	1,500	2	3.650	0.7
중소벤처기업진흥채권932(사)	KR351602GG40	AAA	2026-04-07	1,200	3	3.732	0.8
자산관리공사제148회(사)	KR352501GG40	AAA	2026-04-07	1,000	3	3.739	1
자산관리공사제147회(사)	KR352502GG49	AAA	2026-04-07	1,000	2	3.569	-1
주택금융공사270(사)	KR354411GG45	AAA	2026-04-06	1,500	2	3.61	0.3
토지주택채권588	KR356102GG44	AAA	2026-04-06	700	50	3.867	0

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

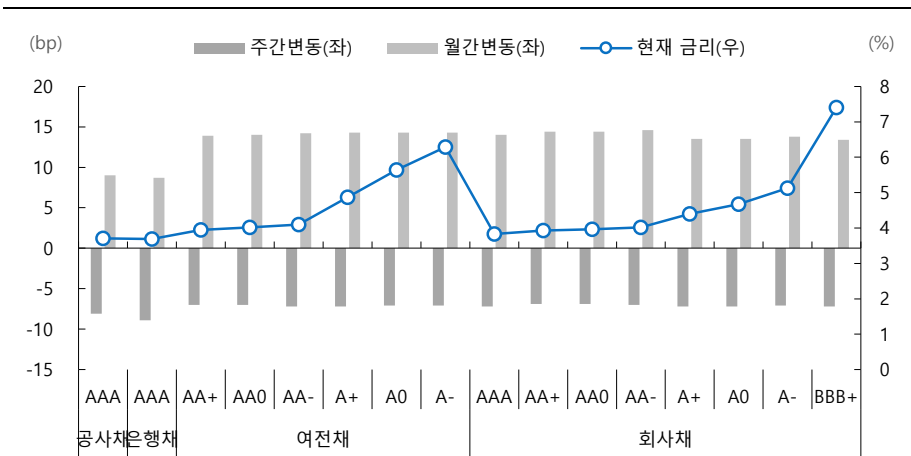
주: 4/6~4/10 기준

그림11. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



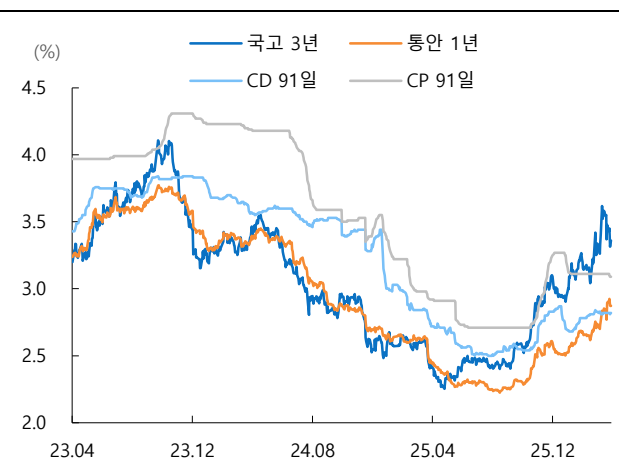
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
 주: 4/10 기준

그림12. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



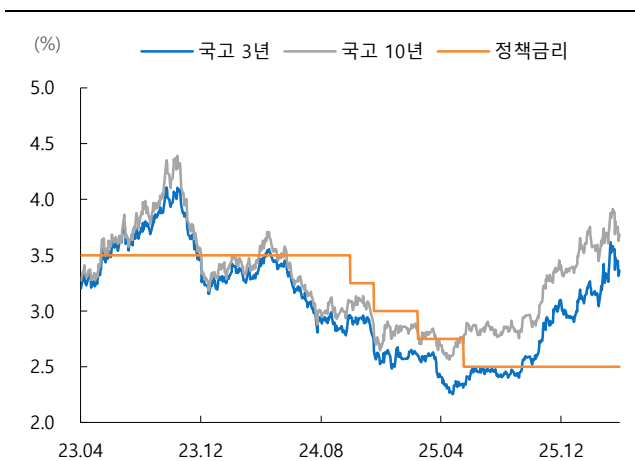
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
 주: 4/10 기준

그림13. 주요 단기 금리 추이



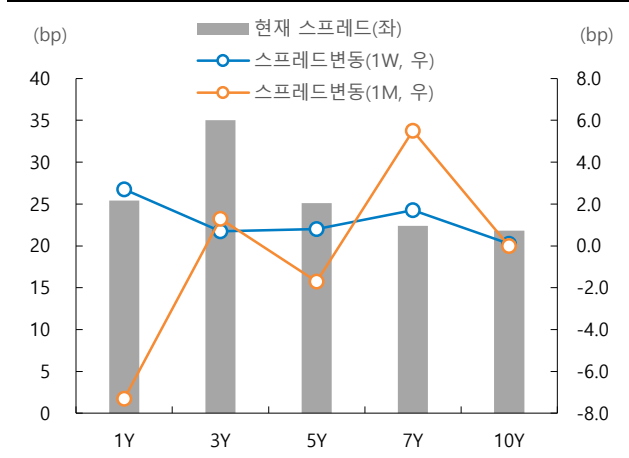
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. 국고채 및 정책금리 추이



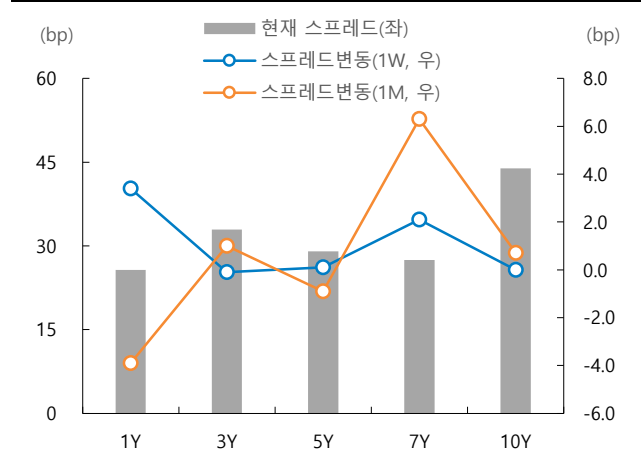
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



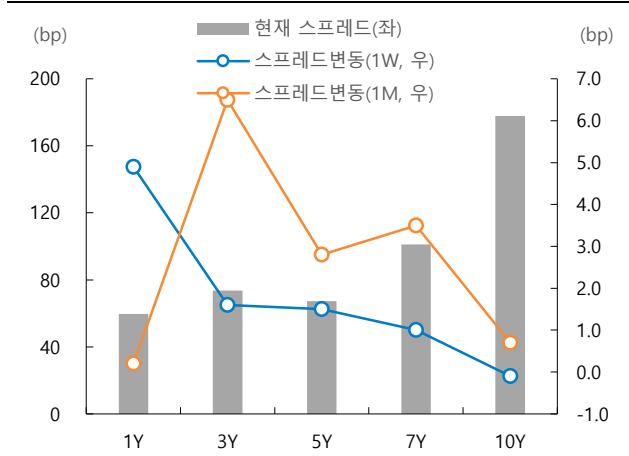
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 4/10 기준

그림16. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



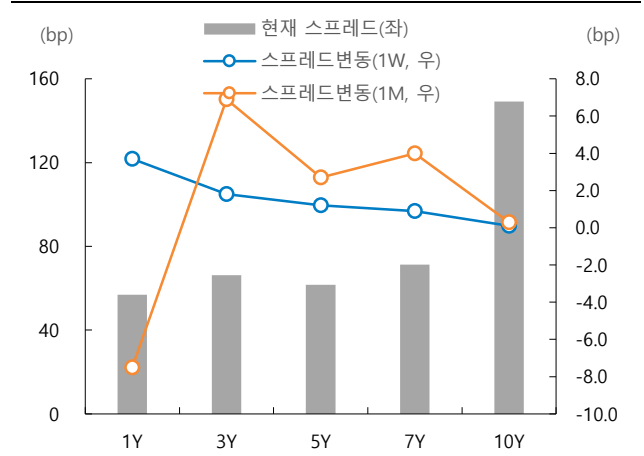
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 4/10 기준

그림17. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



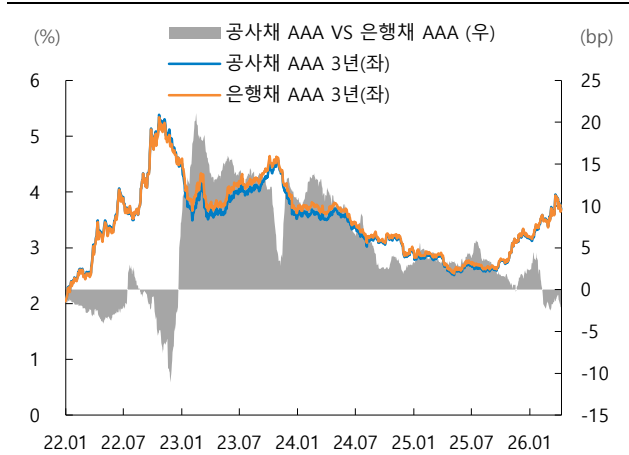
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 4/10 기준

그림18. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



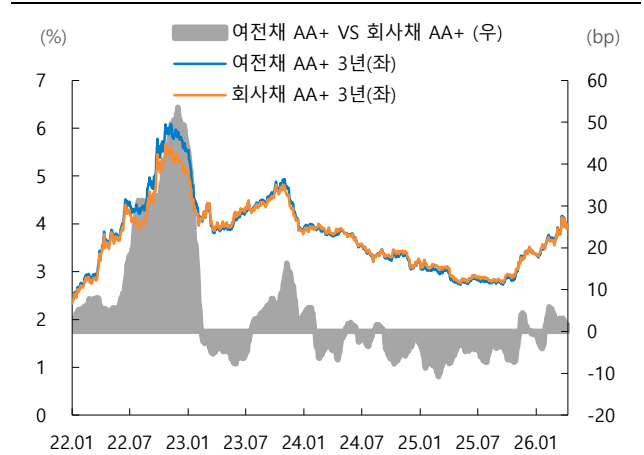
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 4/10 기준

그림19. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



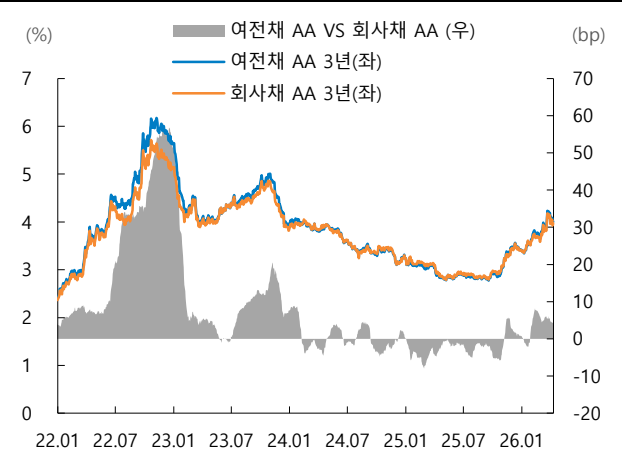
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



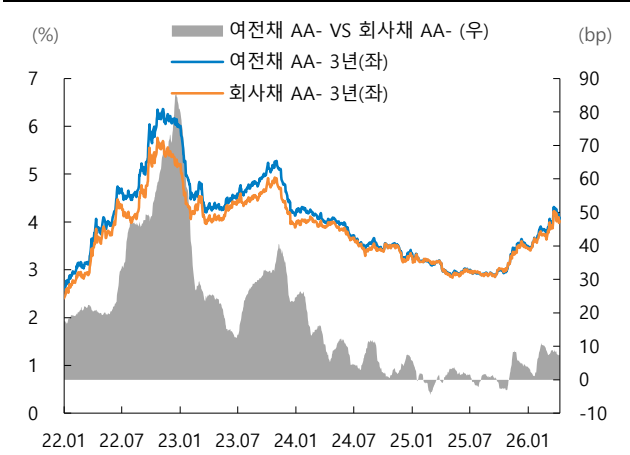
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



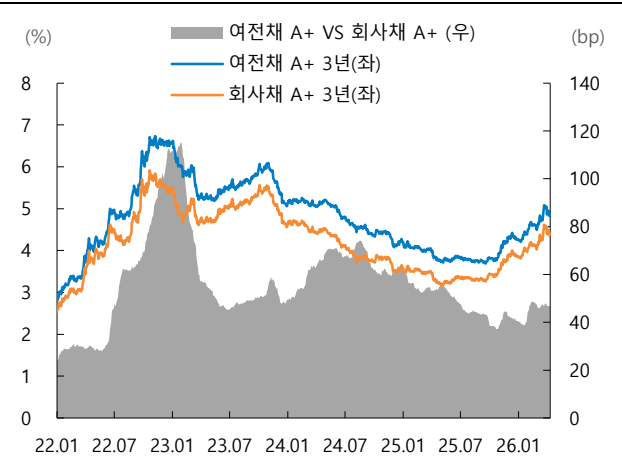
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



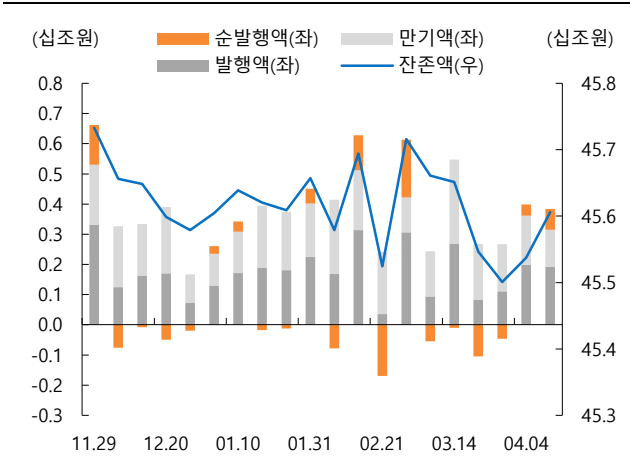
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



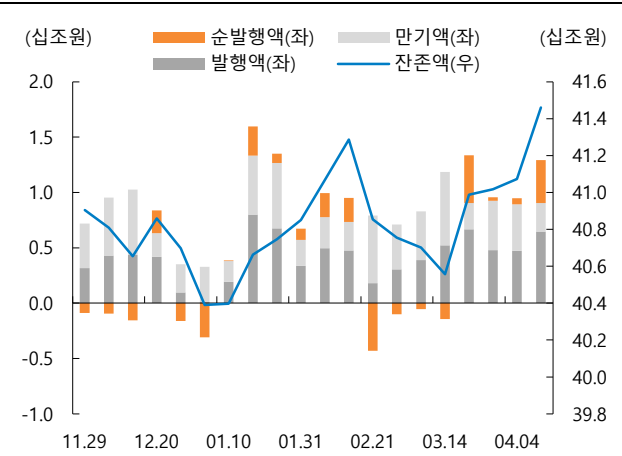
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 공사채 발행 추이



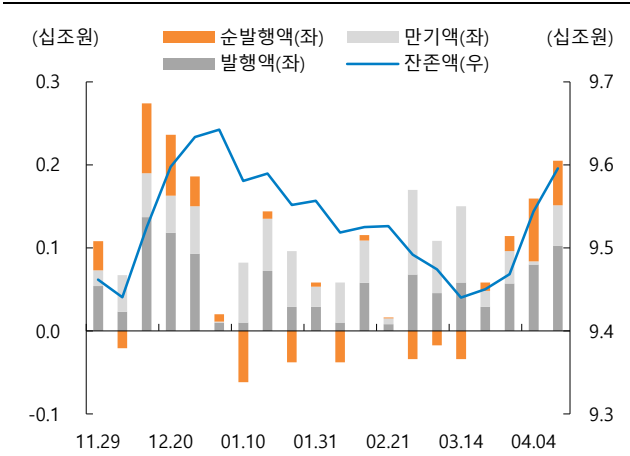
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 은행채 발행 추이



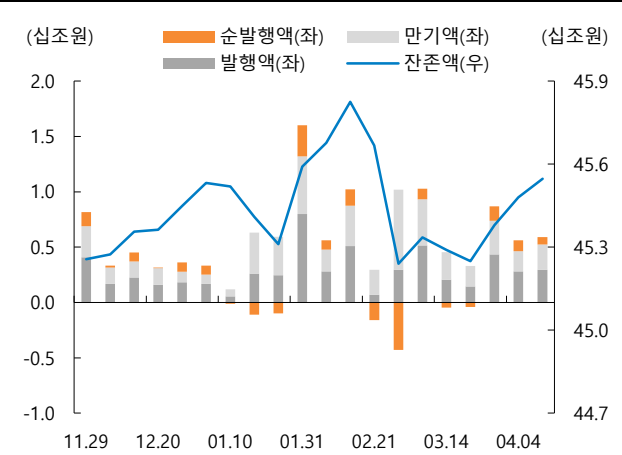
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 여전채 발행 추이



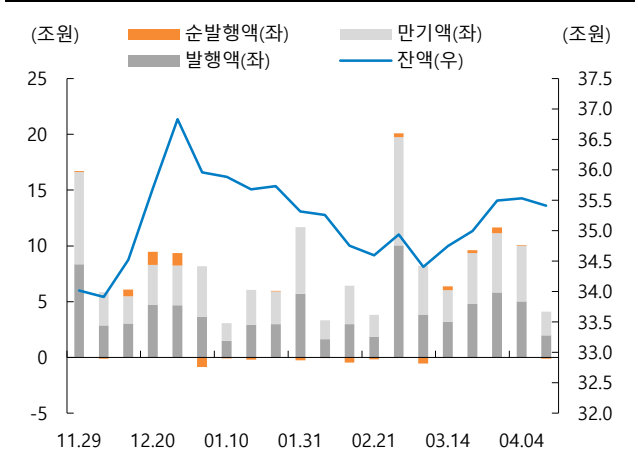
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 회사채 발행 추이



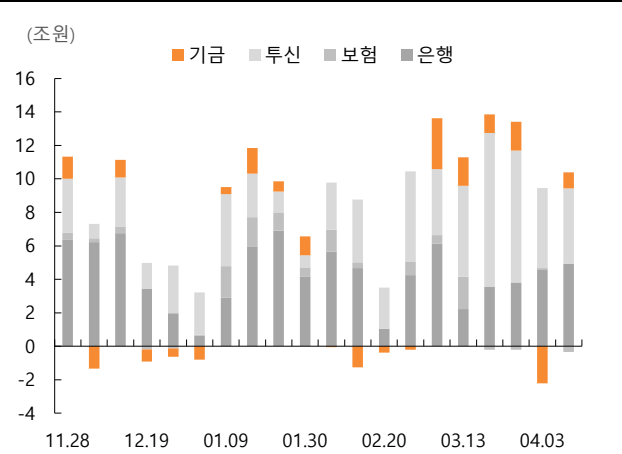
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. PF - CP/전단채 발행 추이



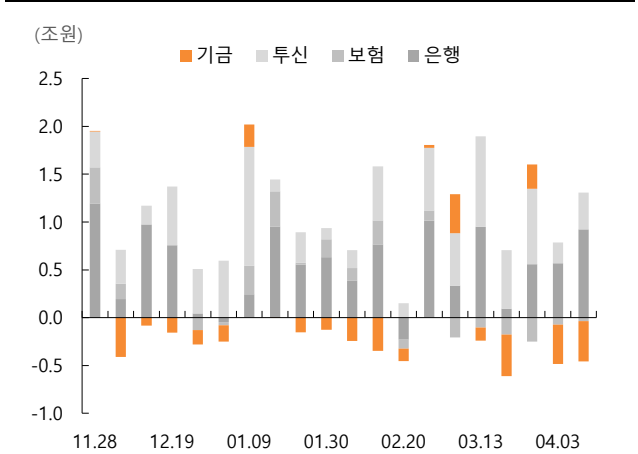
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



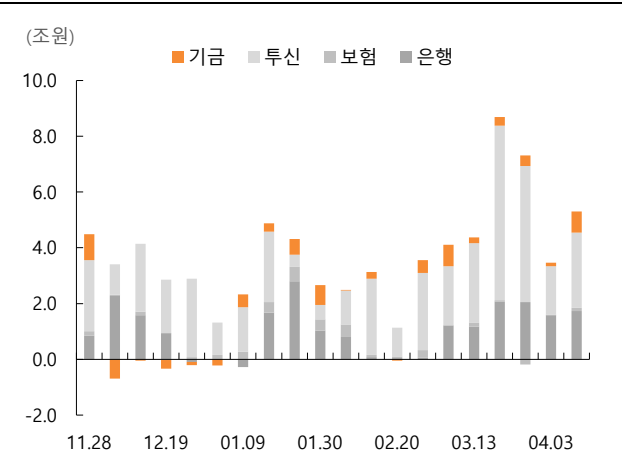
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 특수채 순매수 거래대금 추이



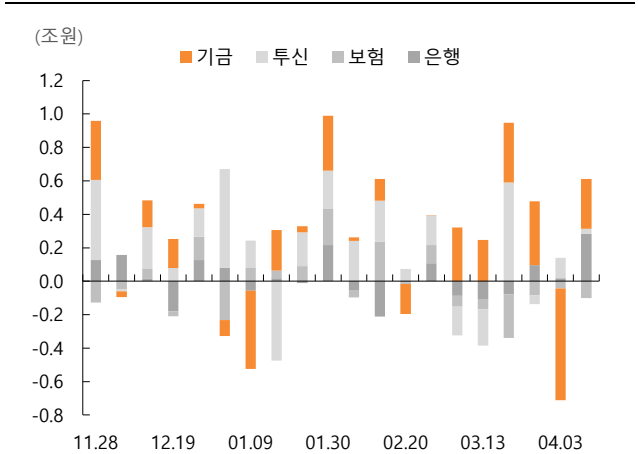
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 금융채 순매수 거래대금 추이



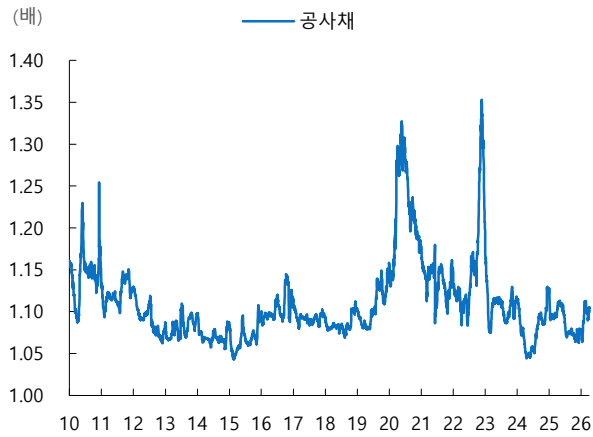
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 회사채 순매수 거래대금 추이



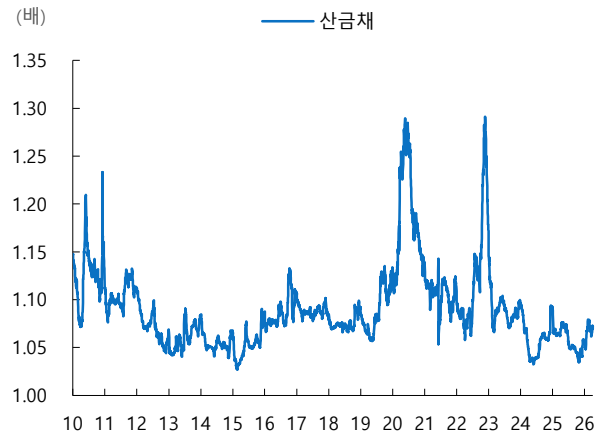
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



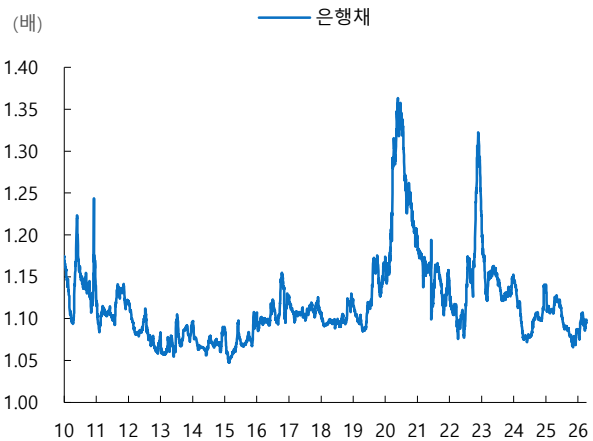
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



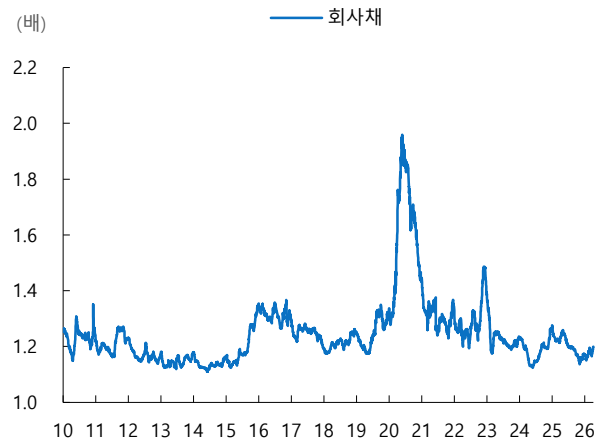
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림37. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림38. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.