

iM Weekly Credit

캐리 매력 확대로 하반기 크레딧 순매수 회복 기대

Credit Brief

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

Check Point

1. 크레딧 순매수 전년대비 약화, 단 은행채 순매수는 7월 기준 전년대비 증가. 순발행 증가 일부 영향 및 RW 0 자산 편입 선호, 그리고 FRN 등으로의 조달 다각화. 여전채는 운용(공모) 중심 누적 순매수 전년대비 약화 흐름
2. 현재 투자매력도: 2~3년 채권 총수익지수 토대로 추정된 수익률 반등 구간. 금리+스프레드에 따른 캐리매력도 증가 초기 국면 진입
3. 투자전략: 변동성이 잦아드는 시기를 노려서 분할 편입. 스프레드 확대 상대적으로 방어 가능한 초우량물 중 시중은행채 선호, 이후 우량물(여전+회사채) 선별적 편입

크레딧 순매수 전년대비 약화, 단 은행채 순매수는 7월 기준 전년대비 증가. 순발행 증가 일부 영향 및 RW 0 자산 편입 선호, 그리고 FRN 등으로의 조달 다각화. 여전채는 운용(공모) 중심 누적 순매수 전년대비 약화 흐름

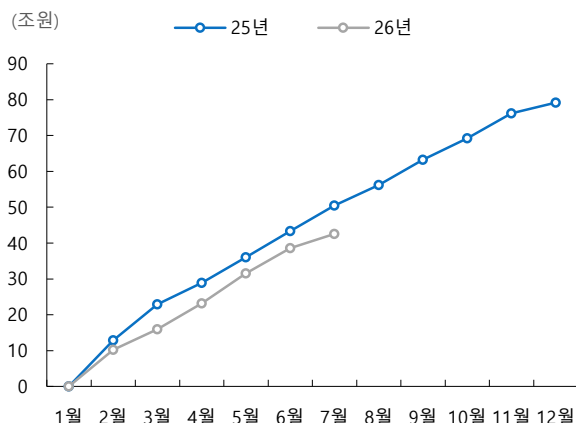
26년 크레딧 시장은 전반적으로 약세장을 보이고 있다. 작년 하반기부터 이어진 긴축 전환 우려, 미국-이란간 전쟁에 따른 에너지가격 변동성과 인플레이션 상승 압력 등이 유기적으로 작용하며 금리 상승으로 이어졌다. 25년은 금리 인하에 대한 기대감이 일부 지속된 해였다면, 26년은 정반대의 분위기로 흘러갔다. 이는 크레딧 채권 순매수 약화로 이어진 것으로 판단한다.

은행채를 제외하고 다른 섹터는 25년 대비 26년 누적 순매수가 약화되는 모습을 보였다. 특히 우량물(여전채, 회사채)이 초우량물보다 누적순매수 측면에서 보았을 때 순매수가 큰 폭 약화되었다. 여전채는 작년 1~7월까지 47.23조원 가량을 누적 순매수한 반면, 26년은 7/14일 기준 22.81조원을 순매수했다. 여전채는 투자자별 순매수 중 운용(공모)에서 큰 폭으로 순매수가 약화된 모습이 포착되었다.

은행채는 상대적으로 25년 대비 누적 순매수 흐름이 증가한 것으로 나타났다. 이는 특수은행채 중심 공급 증가와 RW 관리 영향 등이 혼재된 것으로 추정된다. 특히 은행채 FRN 발행 빈도가 증가하면서 금리 상승을 헷지하려는 투자자들의 수요가 일부 존재했을 것으로 추정된다. 은행채는 25년 12월까지의 총 누적순매수 금액 168조원 대비 올해 1~7월 현재까지 104.3조원 가량 순매수가 나타나면서 전년 총 순매수 금액 대비 62.08% 가량을 순매수했다.

회사채의 경우 상반기 순상한 기조를 유지하면서 공급량이 25년 대비 부족했던 측면이 존재한다. 이는 유통 물량 제한으로 25년 대비 순매수 강도가 약화된 요인 중 하나로 파악된다. 한편 상반기 하위등급에서 나타난 크레딧 이벤트 또한 펀더멘탈을 고려해 우량물 대비 초우량물 수요를 일부 강화시키는 요인으로 작용했을 것으로 사료된다.

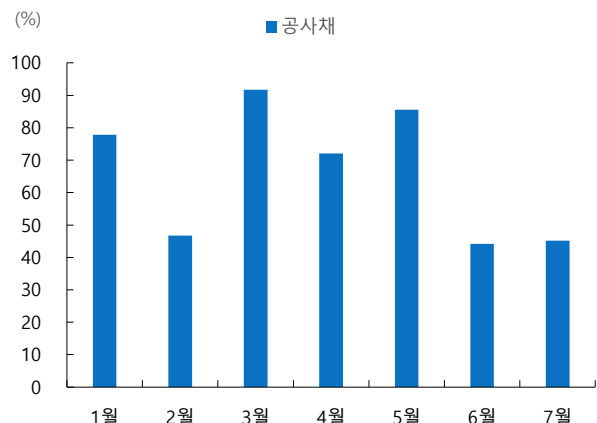
그림1. 공사채 순매수 누적 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

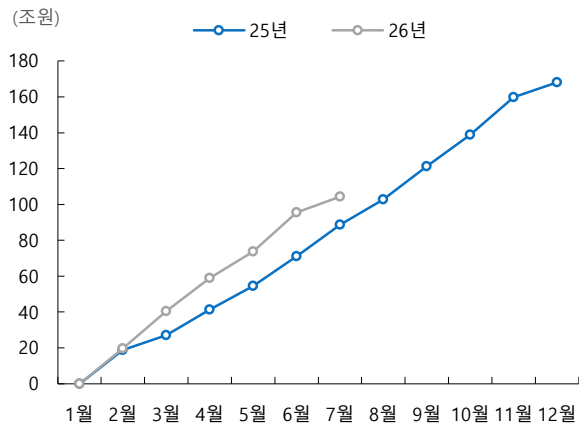
그림2. 공사채 발행액 대비 순매수 강도



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

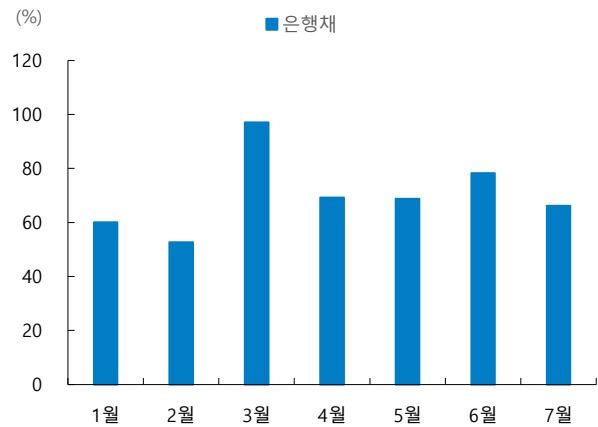
그림3. 은행채 순매수 누적 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

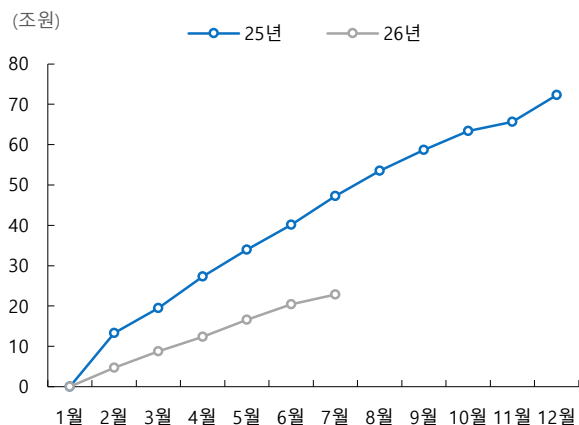
그림4. 은행채 발행액 대비 순매수 강도



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

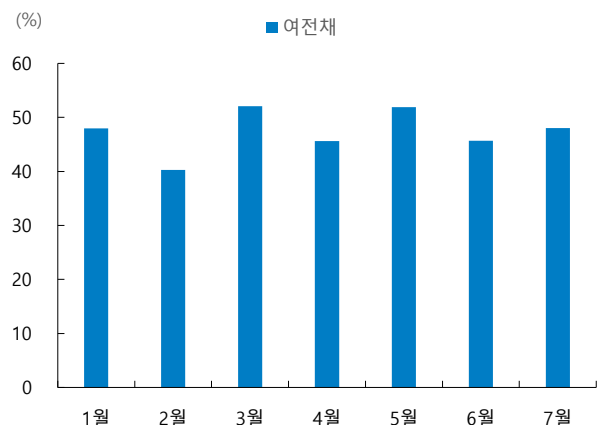
그림5. 여전채 순매수 누적 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

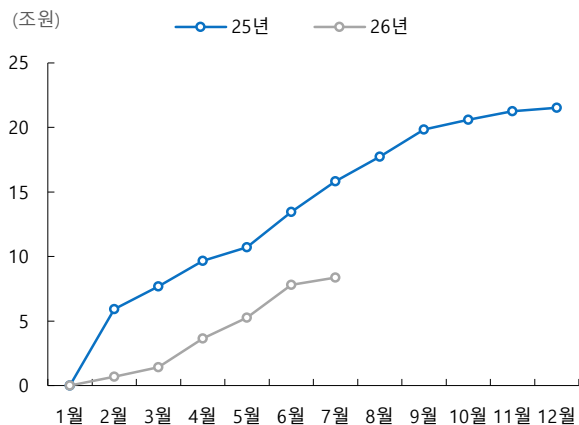
그림6. 여전채 발행액 대비 순매수 강도



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

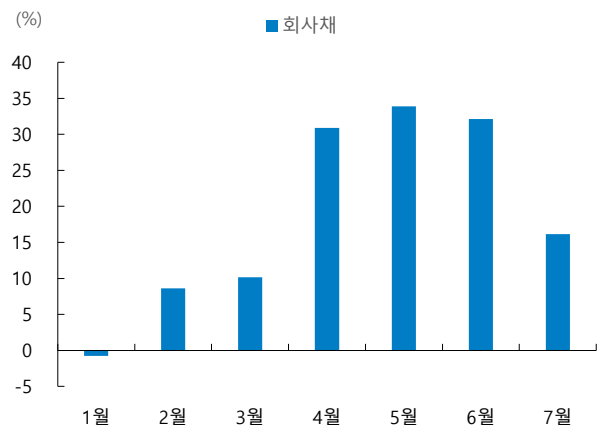
그림7. 회사채 순매수 누적 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

그림8. 회사채 발행액 대비 순매수 강도



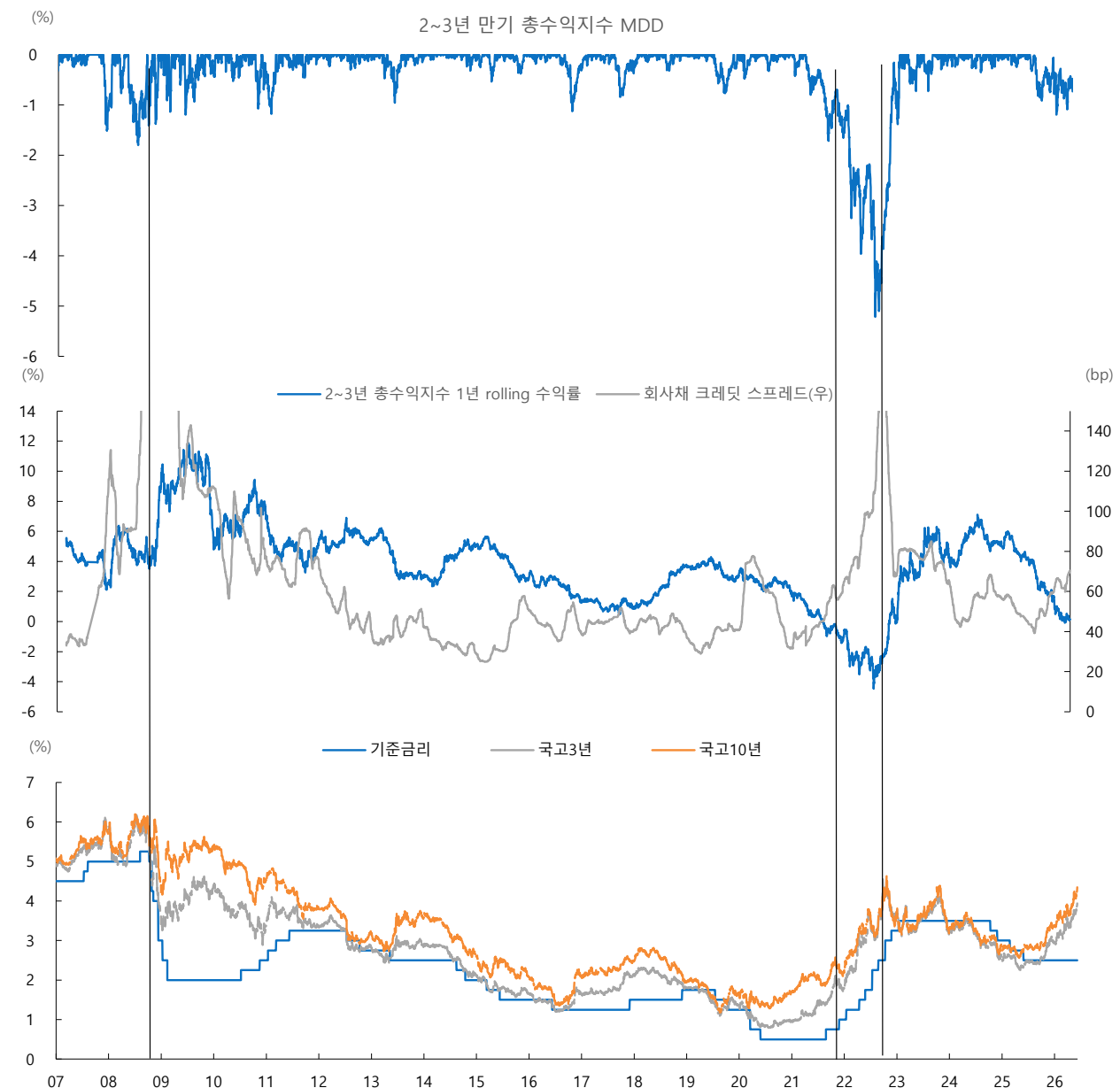
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 7/14 기준

현재 투자매력도: 2~3년 채권 총수익지수 토대로 추정된 수익률 반등 구간. 금리+스프레드에 따른 캐리매력도 증가 초기 국면 진입

현재 2~3년 만기 채권 총수익지수의 전고점대비 하락폭은 -0.73%로 제한적 국면에 위치한다. 6월 발간한 보고서[26/06/10, 금리는 기회를, 스프레드는 수익을 준다]에서 언급했을 당시 -0.97%보다 낙폭이 축소되었다. 7/11일 기준으로는 -0.47%까지 하락했었다. 한편 채권 총수익지수의 1년 환산수익률은 현재 +0.14%로 7/10일 0.115%로 저점을 딛고 반등 국면에 진입했다. 해당 기간동안 3년 만기 기준으로 국고금리는 약 11.9bp 상승했으며, 크레딧 스프레드(회사채 AA-3년 기준)는 0.5bp 확대되었다. 금리 상승+스프레드 확대는 초기 국면에서는 채권투자 수익률을 낮추는 요인으로 작용하나, 일정 기간 이후부터는 수익률 전고점 회복 요인으로 작용할 수 있음을 확인할 수 있다. 다만 단기 구간으로 한정했을 시, 7월 금통위 이후 벡투백 인상 등에 대한 우려가 완화되며 금리 및 스프레드가 안정된다면 추가 수익률 회복(금리 하락&스프레드 축소 → 전통적 강세) 구간으로 진입할 수 있을 것으로 전망된다.

그림9. 채권 총수익지수의 전고점 대비 최대 낙폭(MDD) 및 1년 환산 수익률 등으로 따져봤을 때 크레딧 스프레드는 전고점 회복 기간을 단축시키는 효과를 가질 수 있음



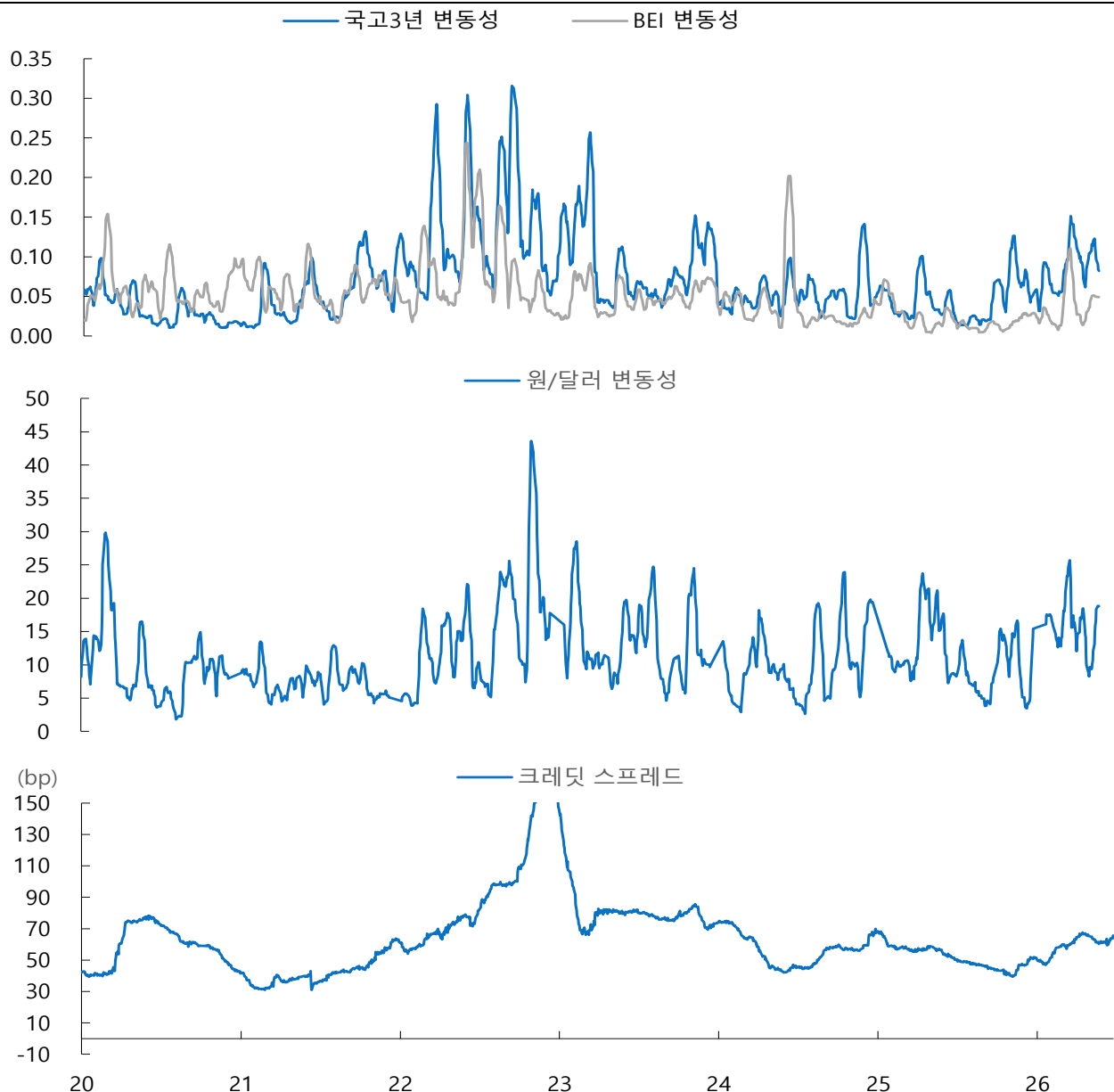
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

투자전략: 변동성이 잦아드는 시기를 노려서 분할 편입. 스프레드 확대 상대적으로 방어 가능한 초우량물 중 시중은행채 선호, 이후 우량물(여전+회사채) 선별적 편입

단기적인 투자전략은 당사 크레딧 하반기 전망에서 제시했던 대로, 금통위 및 물가지표 등 이벤트를 해소하며 금리 변동성이 잦아들었을 시 분할적으로 매수 접근을 유지(10월 금통위 및 11월 수정경제전망 발표)한다. 커브 측면에서는 8월 예산안 이벤트 등으로 재정 내러티브가 부각될 시 장기 구간 금리의 변동성이 확대될 수 있음을 모니터링한다. 단기물은 현재 4회 이상 기준금리 인상이 선반영되어 있는 측면에서 상대적으로 상방 례이 제한적일 수 있다. 이에 단기물 위주 접근이 유효하다고 판단한다.

단기적으로는 하반기 금리 추가 상승 및 기준금리 인상 사이클에 대비하며 스프레드 확대 국면에서 상대적으로 방어 가능한 공사+은행채 위주 편입을 제시한다. 일반은행채 AAA등급 1.5~2년물 금리도 4%를 돌파한 상황으로 캐리 매력에 나쁘지 않은 상황이다. 그 중 시중은행채를 선호한다. 공시된 일괄신고서 등을 통해 향후 발행 규모를 상대적으로 가능할 수 있다는 점과 여신성장률 대비 양호한 수신성장률이 불확실성을 낮추는 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 이후 27년 금리 경로에 대한 컨센서스 형성으로 국고금리 및 환율 변동성이 잦아들었을 시, 여전채와 회사채 등 쿠폰수익률이 상대적으로 높은 우량물에 대한 선별적 편입이 유효하다고 판단한다.

그림10. 하반기도 변동성이 변수



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

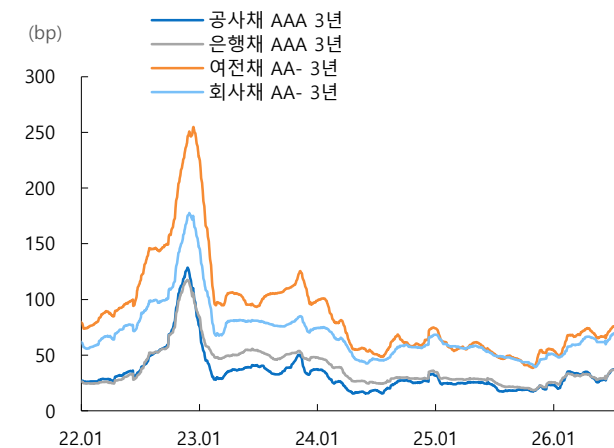
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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	3.34	3.77	4.01	4.14	4.24	-	-	-	-	-	-0.6	2.5	3.6	3.6	4.1	-	-	-	-	-
공사채 AAA	3.75	4.15	4.30	4.35	4.42	46.2	37.8	29.5	21.5	18.3	1.3	3.4	4.1	4.1	4.3	2.4	0.9	0.5	0.5	0.2
은행채 AAA	3.77	4.14	4.34	4.42	4.66	47.9	36.9	32.7	28.0	42.5	0.3	2.8	3.7	3.8	4.1	1.4	0.3	0.1	0.2	0.0
여전채	AA+	4.00	4.39	4.43	4.70	5.60	71.0	61.5	42.4	56.1	136.3	1.6	3.4	3.9	3.6	4.2	2.7	0.9	0.3	0.0
	AA0	4.02	4.45	4.61	4.92	5.77	73.0	68.0	59.9	78.6	153.4	1.5	3.4	3.9	3.6	4.1	2.6	0.9	0.3	0.0
	AA-	4.08	4.54	4.70	5.13	6.00	78.9	76.5	69.0	99.4	176.0	1.3	3.2	3.8	3.6	4.2	2.4	0.7	0.2	0.0
	A+	4.42	5.32	5.83	6.03	6.69	113.4	154.8	182.3	189.3	245.7	1.2	3.2	3.6	3.6	4.2	2.3	0.7	0.0	0.0
	A0	5.09	6.09	6.49	6.56	7.11	180.3	232.0	248.5	242.0	287.8	1.1	3.1	3.7	3.6	4.1	2.2	0.6	0.1	0.0
	A-	5.65	6.73	7.14	7.20	7.76	236.2	296.2	313.3	306.7	352.2	1.1	3.1	3.6	3.6	4.1	2.2	0.6	0.0	0.0
회사채	AAA	3.84	4.29	4.38	4.46	4.73	55.0	51.6	37.6	32.2	49.5	2.0	3.3	4.8	4.7	4.1	3.1	0.8	1.2	1.1
	AA+	3.93	4.38	4.48	4.56	5.01	63.9	61.0	46.7	42.4	77.8	2.1	3.4	4.7	4.6	4.2	3.2	0.9	1.1	1.0
	AA0	3.96	4.42	4.54	4.66	5.35	67.6	64.7	53.4	52.2	111.4	2.3	3.4	4.7	4.7	4.1	3.4	0.9	1.1	1.1
	AA-	4.00	4.47	4.64	4.86	5.72	71.0	70.0	63.6	71.9	147.9	2.4	3.3	4.7	4.7	4.1	3.5	0.8	1.1	1.1
	A+	4.14	4.85	5.31	5.52	6.30	85.1	107.5	130.2	138.8	206.2	2.4	3.5	4.4	4.4	4.2	3.5	1.0	0.8	0.8
	A0	4.30	5.12	5.76	5.98	6.76	100.9	134.7	174.7	184.7	252.3	2.4	3.5	4.4	4.4	4.2	3.5	1.0	0.8	0.8
	A-	4.57	5.57	6.35	6.51	7.27	127.8	180.2	233.8	237.7	303.6	2.4	3.4	4.5	4.4	4.1	3.5	0.9	0.9	0.8
	BBB+	5.63	7.84	8.23	8.31	8.76	234.1	407.0	421.7	417.8	452.7	2.4	3.3	4.5	4.5	4.1	3.5	0.8	0.9	0.9

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

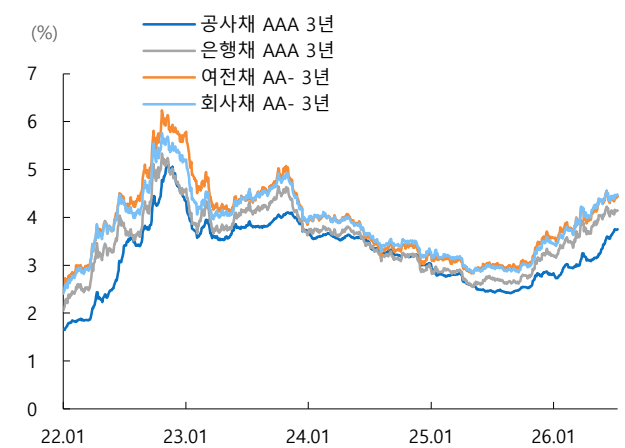
주: 민평4사 평균, 1년물은 동안채 대비 스프레드, 7/10 기준

그림11. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. 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	
삼성증권25-1	AA+	2026-07-10	1,000	5,800	2	5.8	개별민평	-0.3	0.3	0
삼성증권25-2	AA+	2026-07-10	4,400	11,100	3	7.4	개별민평	-0.3	0.3	0
삼성증권25-3	AA+	2026-07-10	600	1,800	5	3.6	개별민평	-0.3	0.3	0.04

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 7/6~7/10 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/0건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 7/6~7/10 기준

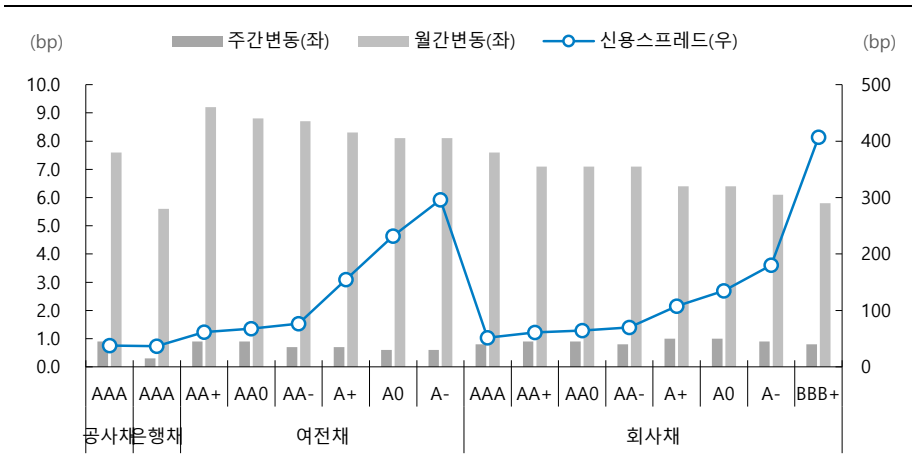
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	발행사민평대비 (bp)
주택금융공사292(사)	KR354408GG73	AAA	2026-07-10	700	1.5	3.9	-1.6
울산도시공사22	KR355701GG74	AA+	2026-07-10	300	3	4.44	14.0
한국강학재단26-18(사)	KR356002GG78	정보보증	2026-07-10	700	5	4.240	-2.7
농금채(중앙회)2026-70 2.5Y-C	KR381103GG74	AAA	2026-07-10	3,000	2.5	4.080	-1.7
한국전력1604	KR350105GG77	AAA	2026-07-09	6,000	3	4.168	-2.6
한국전력1605	KR350106GG76	AAA	2026-07-09	500	3	4.256	6.2
도로공사1010	KR350701GG75	AAA	2026-07-09	2,000	3	4.083	-4.8
한국가스공사568	KR350801GG74	AAA	2026-07-09	2,000	3	4.15	-2.0
자산관리공사제158회(사)	KR352501GG73	AAA	2026-07-09	900	2	3.973	1.0
자산관리공사제159회(사)	KR352502GG72	AAA	2026-07-09	1,200	3	4.104	0.0
인천도시공사273	KR354302GG70	AA+	2026-07-09	1,000	2.5	4.117	-3.0
주택금융공사290(사)	KR354406GG75	AAA	2026-07-09	3,500	3	4.106	1.0
주택금융공사291(사)	KR354407GG74	AAA	2026-07-09	3,200	2.5	4.003	-1.4
한국철도공사282	KR354601GG78	AAA	2026-07-09	2,000	3	4.159	0.1
토지주택채권612	KR356103GG76	AAA	2026-07-09	1,500	5	4.294	0.2
토지주택채권613	KR356104GG75	AAA	2026-07-09	700	30	4.687	3.5
광해광업공단28	KR356401GG75	AAA	2026-07-09	2,000	3	4.144	-4.2
세종도시교통공사7	KR358301GG72	AA+	2026-07-09	200	2	4.232	10.0
세종도시교통공사6	KR358302GG71	AA+	2026-07-09	800	1	4.026	20.0
농금채(중앙회)2026-70 2Y-B	KR381102GG75	AAA	2026-07-09	3,000	2	4.02	-1.6
중소벤처기업진흥채권946(사)	KR351602GG73	AAA	2026-07-07	1,400	3	4.104	1.9
한국공항공사27	KR357401GG73	AAA	2026-07-07	500	1	3.846	8.1
한국공항공사28	KR357402GG72	AAA	2026-07-07	300	2	4.086	3.5
토지주택채권611	KR356102GG77	AAA	2026-07-06	2,000	5	4.263	0.1

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

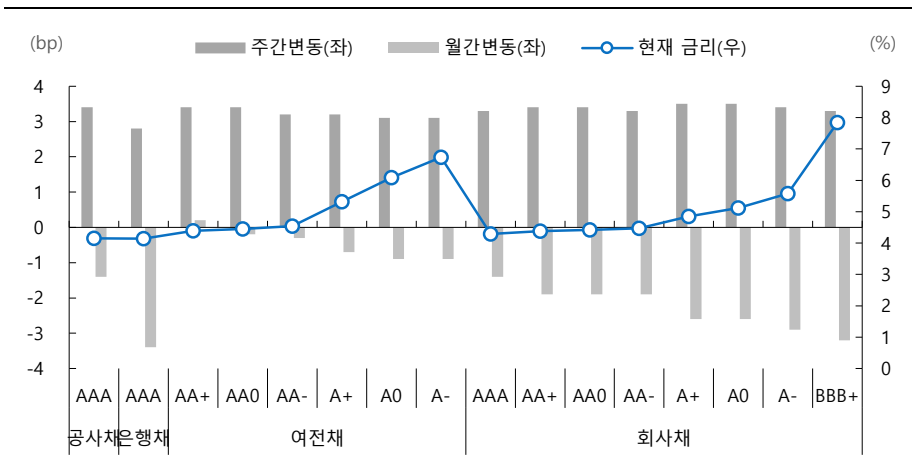
주: 7/6~7/10 기준

그림13. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 7/10 기준

그림14. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 7/10 기준

그림15. 주요 단기 금리 추이

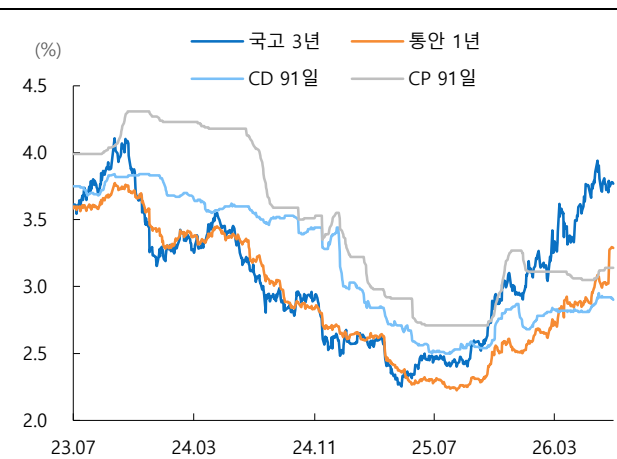


그림16. 국고채 및 정책금리 추이

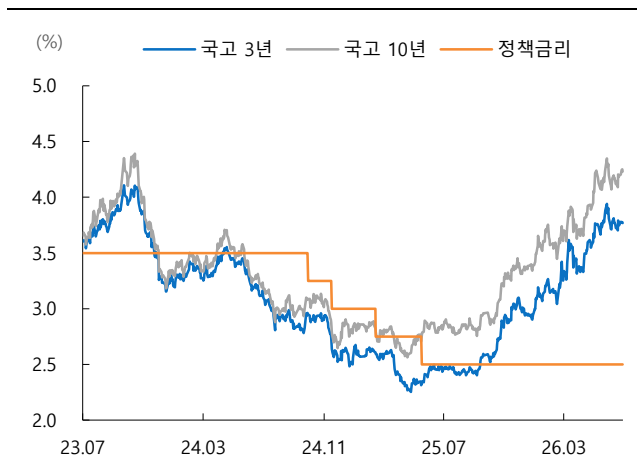
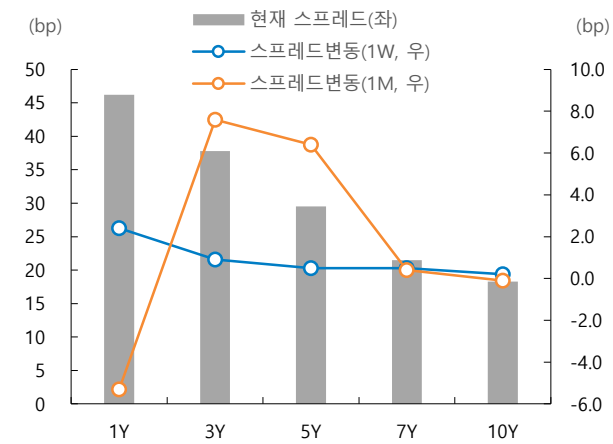
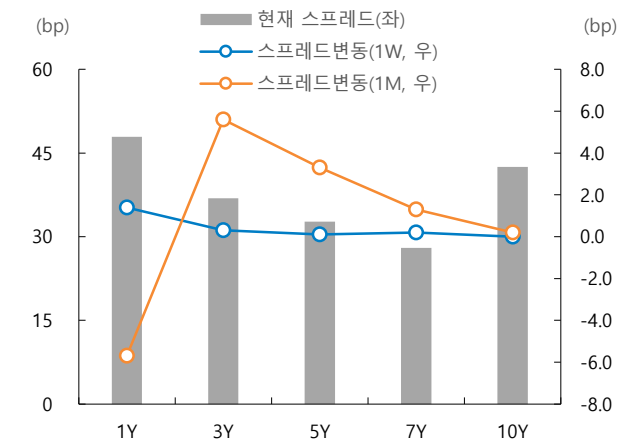


그림17. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



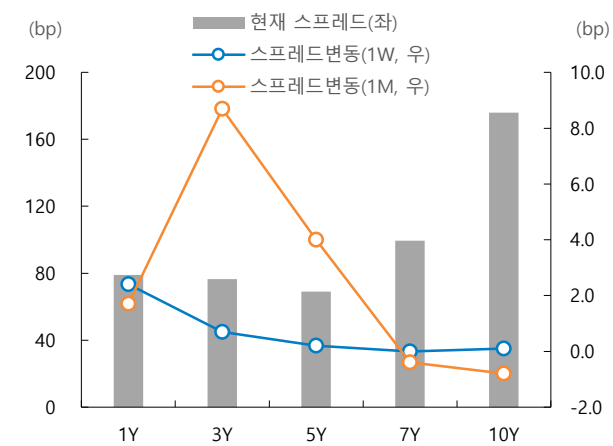
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 7/10 기준

그림18. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



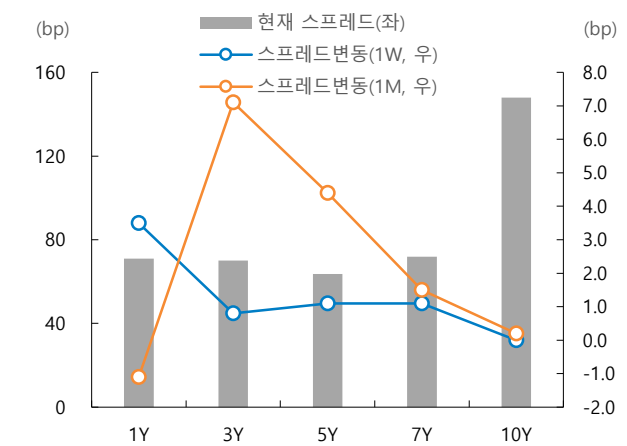
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 7/10 기준

그림19. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



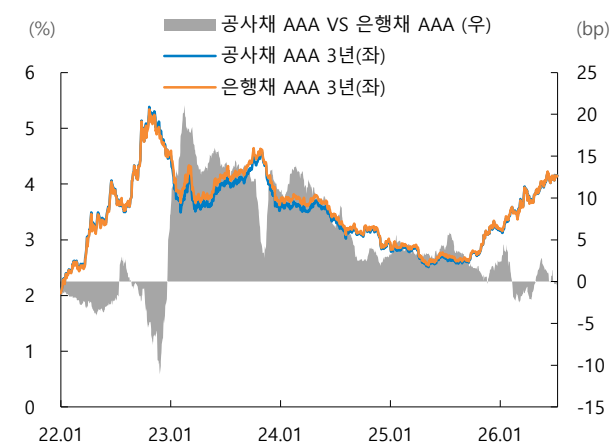
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 7/10 기준

그림20. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



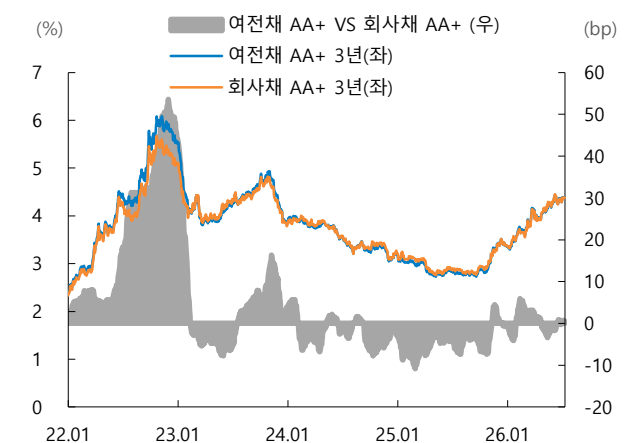
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 7/10 기준

그림21. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



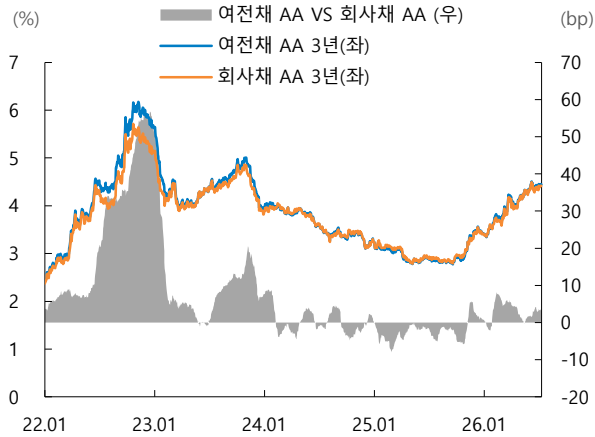
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



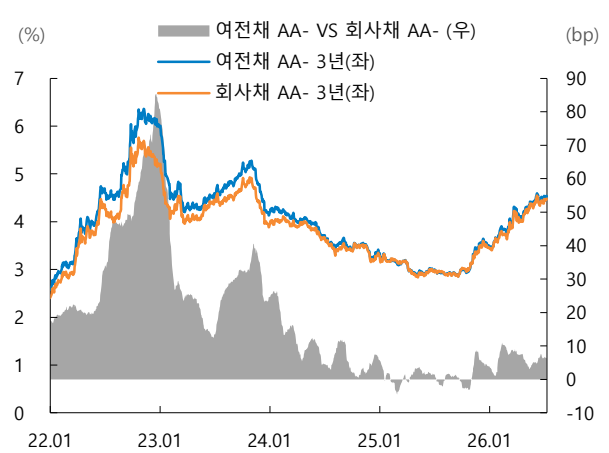
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



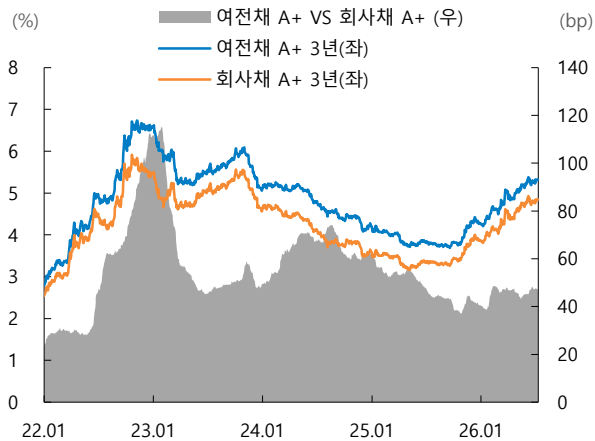
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



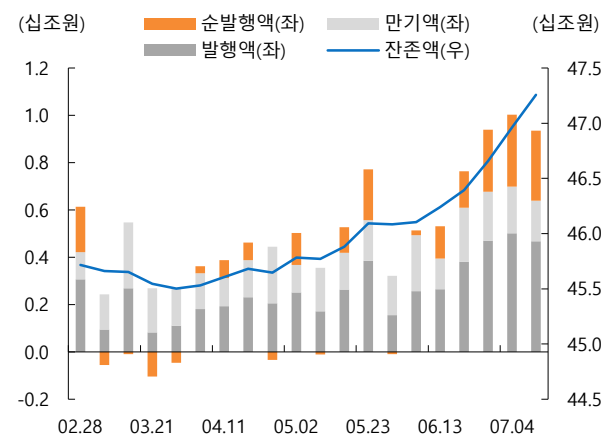
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



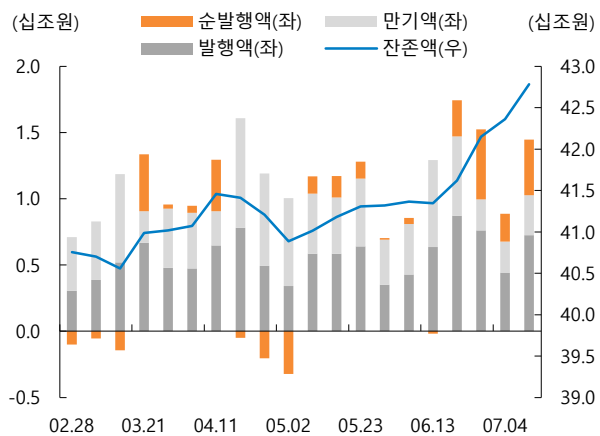
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 공사채 발행 추이



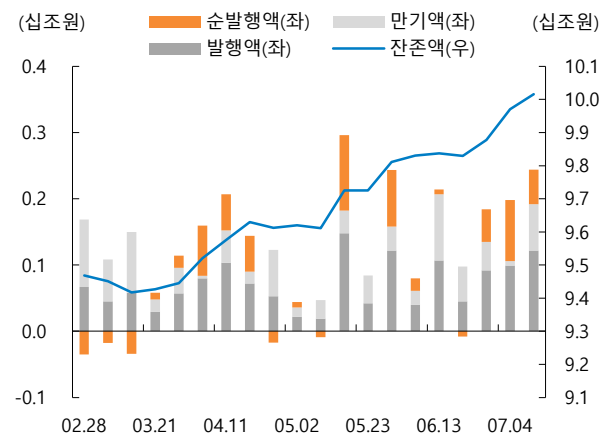
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 은행채 발행 추이



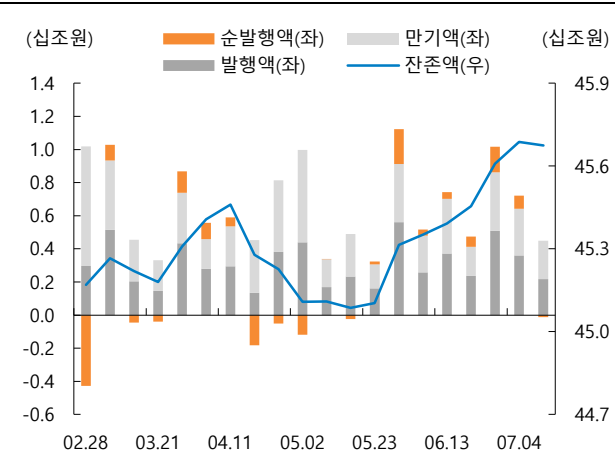
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 여전채 발행 추이



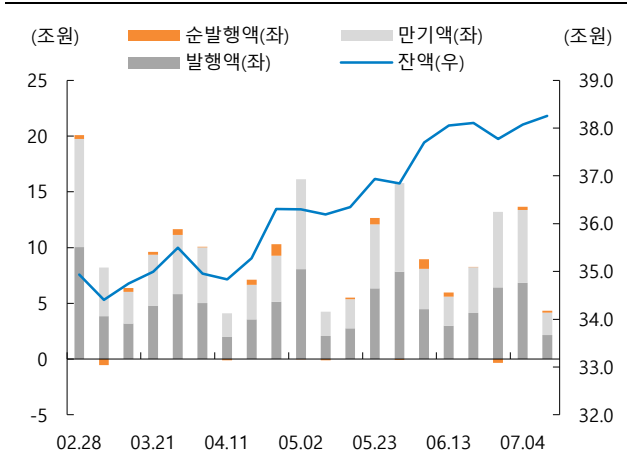
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 회사채 발행 추이



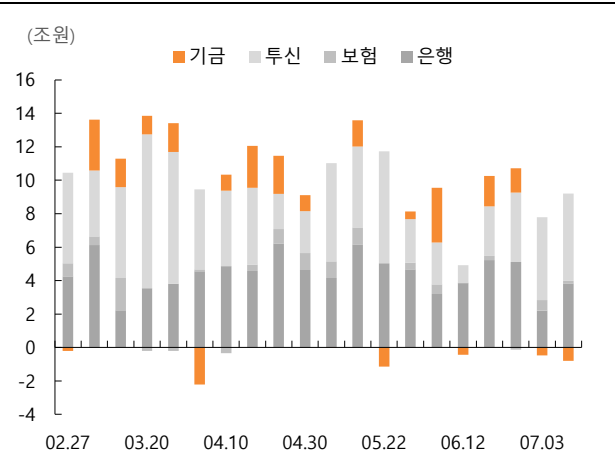
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. PF - CP/전단채 발행 추이



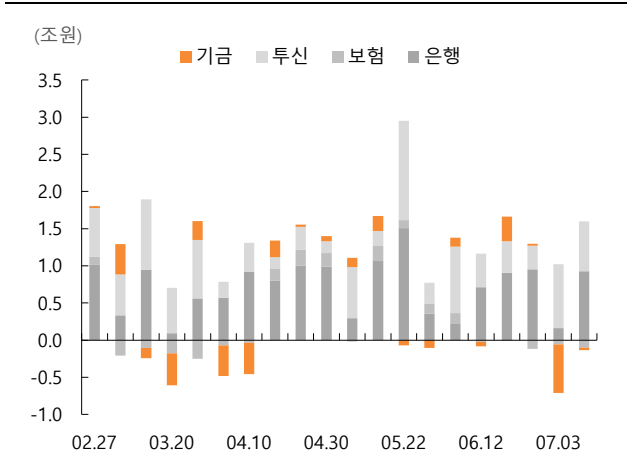
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



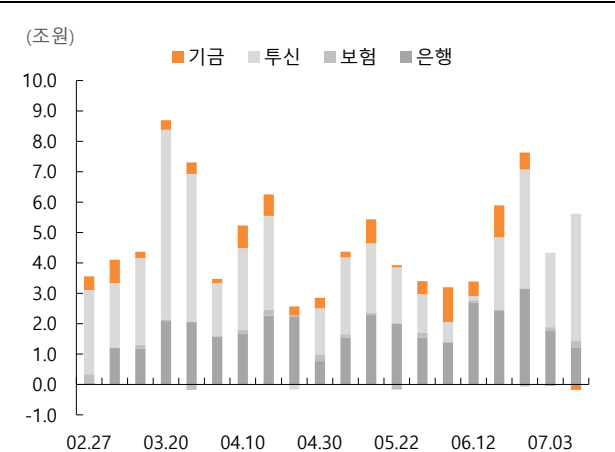
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 특수채 순매수 거래대금 추이



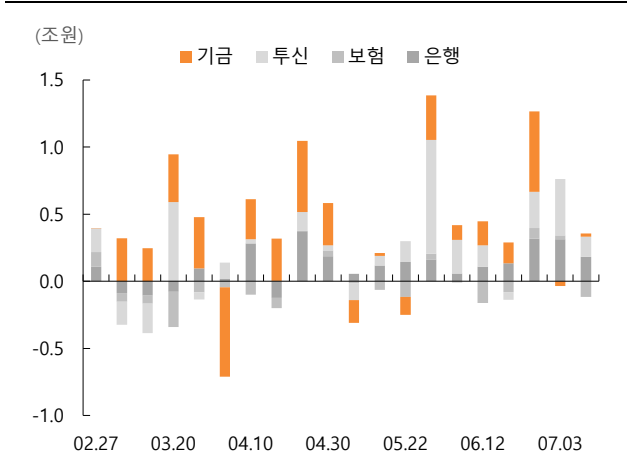
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 금융채 순매수 거래대금 추이



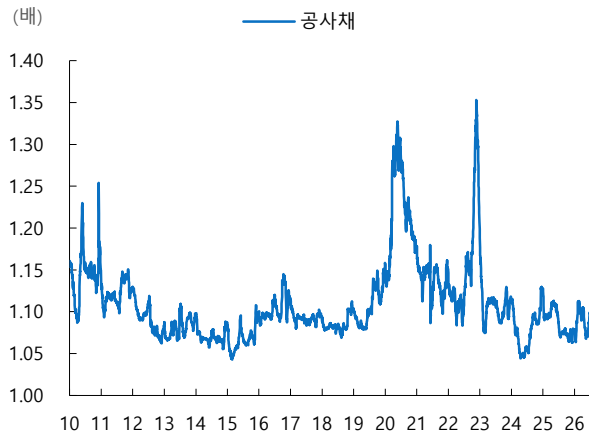
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 회사채 순매수 거래대금 추이



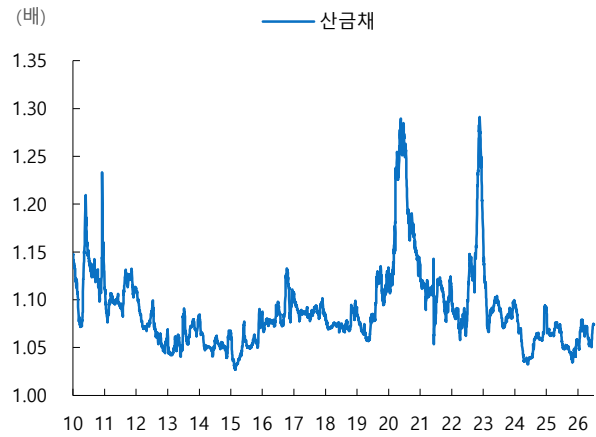
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



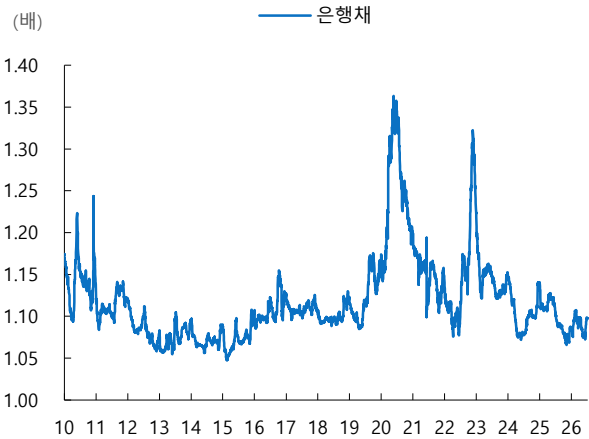
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림37. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림38. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



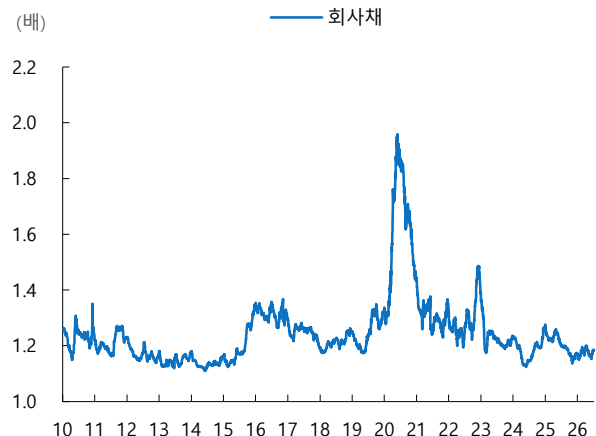
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림39. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림40. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 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.