

단기 약세 후 강세 전환 예상

매파적 금통위로 전반적 채권시장 약세하에 크레딧도 약세 예상
그러나 국채금리 고점 가늠되고 나면 스프레드 축소 전환 예상
스프레드 축소 전환 시기는 늦어도 6월 하순경으로 예상

매파적 금통위로 전반적 채권시장 약세하에 크레딧도 약세 예상

매파적 금통위 이후 전반적인 채권시장 약세기조하에 크레딧채권도 약세를 보일 것으로 판단한다. 하지만 금리인상기에 국채투자를 통한 자본차익 확보보다 절대 금리가 높아진 크레딧채권에 대한 캐리투자가 선호될 수 있다는 점에서, 금리 고점을 가늠할 수 있는 국면을 거치고 난 뒤에는 점차 투자심리가 안정되면서 크레딧 스프레드는 축소세로 전환할 수 있을 것으로 예상된다.

5월중 크레딧채권은 중하순경부터 약세를 보이기는 했어도 월간 전체적으로 볼 때 크레딧 스프레드가 축소세를 나타냈다. 주요국 국채금리가 상승하는 가운데 월 초 유상대 한은 부총재가 금리인상을 고민할 때가 됐다고 밝히면서 국채금리가 급등하는 상황에서도 크레딧 스프레드가 전반적으로 축소세를 보인 것이다.

이러한 추세는 국채금리 급등으로 크레딧 투자심리가 위축되고 주식시장으로의 머니무브로 인해 자산운용사 등의 크레딧 매수기반이 공고하지 않은 가운데서도, 올해 회사채가 순상환기조를 보일 정도로 크레딧 발행물량이 많지 않아 크레딧채권을 충분히 담지 못한 최종 투자기관들의 대기수요 유입이 상당한데 기인한 것으로 판단한다. 여기에 더해 국채금리가 이미 기준금리 인상 전망을 선반영한 레벨로 상승한 수준이긴 했어도 금리인상 사이클 진입이 예상되는 상황에서 국채투자를 통한 자본차익을 기대하기는 쉽지 않아, 절대금리 매력이 높아진 크레딧채권에 대한 캐리수의 확보가 상대적으로 선호될 수 있는 환경인 점 또한 영향을 미친 것으로 볼 수 있다.

단 기본적으로 크레딧 투자심리가 위축되고 매수기반이 공고하지는 않기에 크레딧 스프레드 축소기조가 지속될 것으로 보기는 어렵다. 실제 크레딧채권은 4월 중순 이후 완만한 스프레드 축소세가 이어져 점차 스프레드 기준 가격매력이 떨어지면서, 5월 중하순경부터 크레딧 섹터내에서 절대금리 매력이 떨어지는 공사채, 은행채를 필두로 매수 강도가 약화돼 약세기조를 보이기 시작했다. 여기에는 전쟁 발물가상승압력에 더해 반도체 발 경기호조 및 확장재정 우려 등이 계속 추가되면서 국채금리 고점을 가늠하기 어려워진 환경도 영향을 미친 것으로 판단한다.

김기명

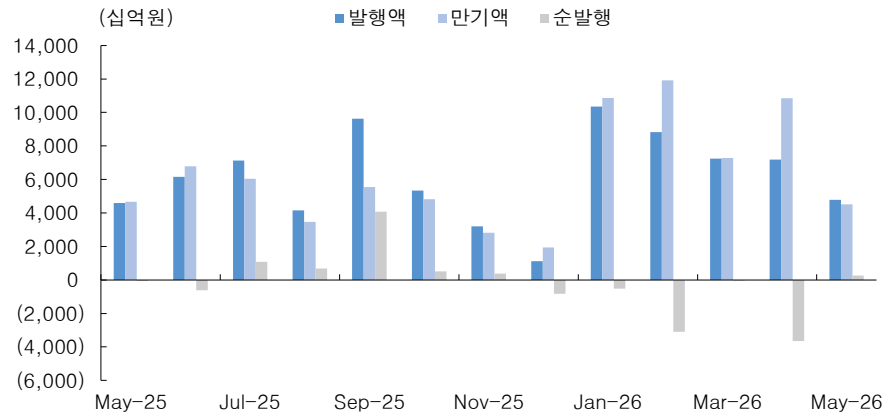
kmkim@koreainvestment.com

오은석

es.oh@koreainvestment.com

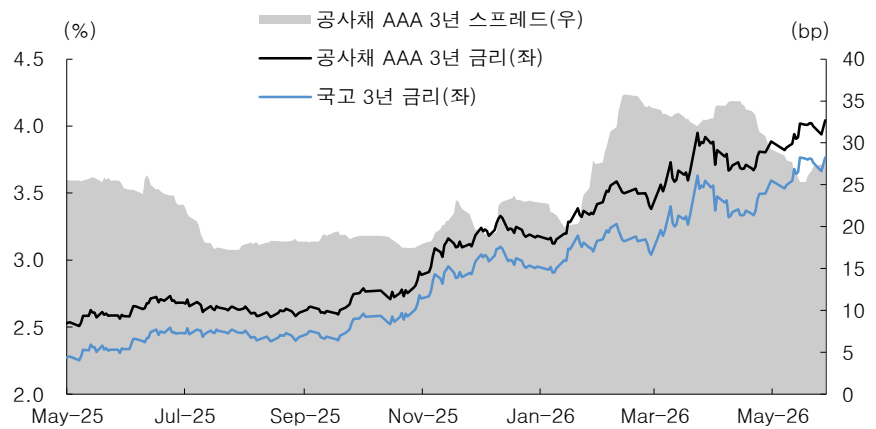
이와 같은 반도체 수출 호조 발 경기개선 및 수요측 물가상승압력, 확장재정에 대한 정부 의지와 함께, 이러한 요인들을 반영한 5월 매파적 금통위로 인해 금리 상승 우려가 단기간내 해소되기는 어려울 것으로 예상된다. 이는 크레딧 약세기 조가 이어질 수 있는 환경으로 판단한다.

[그림 1] 올해 순상환기조 보이고 있는 회사채



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 2] 강세 보이다 5월 중하순경부터 약세로 전환한 공사채



자료: 인포맥스, 한국투자증권

국채금리 고점 가늠되고 나면 스프레드 축소 전환 예상

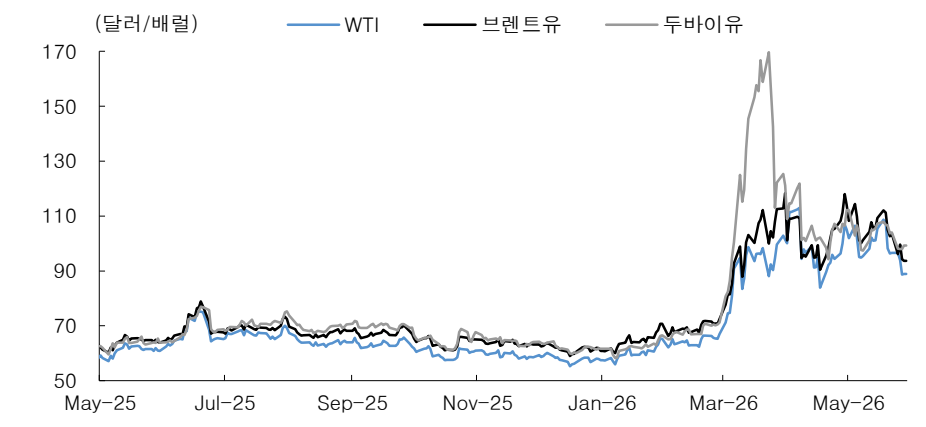
우리는 5월 매파적 금통위 이후에도 기존의 기준금리 2회 인상 전망을 유지하고 있기는 하나, 추가 1회 인상 가능성을 열어두면서 국고3년 금리 적정레벨을 3.75%, 밴드 상단을 3.9%로 상향 조정했다.

JP모건 등 일부 외사 중심으로는 내년까지 기준금리가 4회 인상돼 3.5%를 전망하는 시각도 대두되고 있다. 3.5%의 기준금리는 중립금리 상단을 상당폭 넘어서는 수준으로, 고물가 기조가 장기간 지속될 경우 예상할 수 있는 수준으로 추정된다. 종전 합의 가능성이 부상하면서 유가가 하락하고 있는 상황에서 기준금리를 3.5%까지 인상할 가능성은 낮아 보인다. 어찌됐든 금리인상 사이클의 최종 기준금리 수준을 3.5%까지 열어둘 경우에도, 기준금리 4회 인상을 일정수준 선반영한 수준인 국채금리는 추가 상승해도 상승폭은 제한적일 수 있다.

국채금리의 추가 상승이 제한되면서 시장이 금리 고점을 가늠할 수 있는 국면을 거치고 난 뒤에는 점차 투자심리가 안정되면서 크레딧 캐리수요가 강화돼 크레딧 스프레드는 축소세를 보일 수 있을 것으로 예상된다. 이와 관련해 6월 FOMC에서 케빈 워시 신임 연준 의장의 스탠스까지 확인하고 나면 국내외 통화정책 경로를 반영한 국채금리 고점을 좀 더 명확히 가늠할 수 있을 것으로 판단하고, 이 과정을 거치면서 늦어도 6월 하순경에는 크레딧 스프레드가 축소세를 보일 것으로 예상된다.

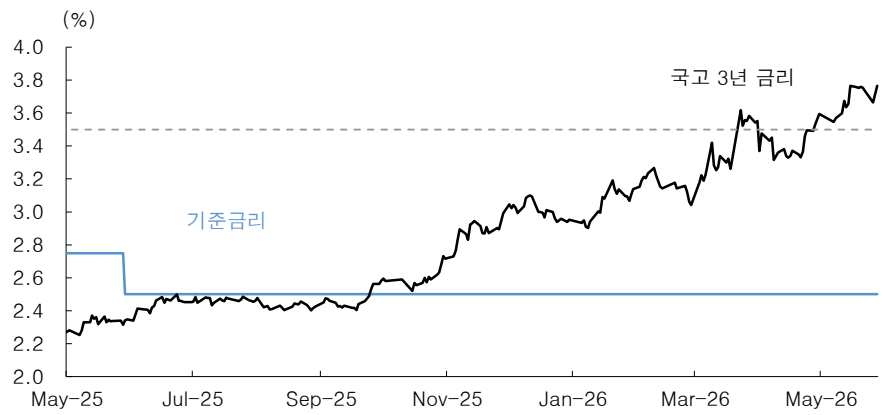
그리고 IT업종 뿐 아니라 비IT업종을 포함한 전반적인 기업 펀더멘털이 작년에 전망했던 것보다 양호할 것으로 예상되는 점도 회사채 섹터를 필두로 크레딧채권의 강세를 지지할 것으로 판단한다.

[그림 3] 종전 합의 기대로 하락전환한 유가



자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 4] 기준금리 4회 인상 전망을 일정수준 선반영한 수준인 국채금리



자료: 인포맥스, 한국투자증권

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.