KB Credit Weekly

첨단전략산업기금의 크레딧 관점 해석

KB증권

Credit Analyst 박문현, CFA, FRM
mh.park@kbfg.com
연구원 이정욱, CFA
junguk@kbfg.com

크레딧

2025년 9월 15일

더 많은 리포트 보기

주간(9/8~9/12) 스프레드 동향 및 전망

크레딧 스프레드는 특수/은행채에서는 확대, 여전/회사에서는 축소되었다. 5년물 국고 지표물 변경 영향으로 5년 구간의 크레딧 스프레드가 구 지표물 대비 2~3bp 확대된 것으로 나왔다. 대체로 이벤트는 제한되었으며 수급에 따라 움직이는 모습을 보였다. 레포 시작금리는 국고/통안채 만기도래 및 지준일 등의 영향으로 높은 수준을 나타내었으나 금주에는 레벨을 낮춰갈 것으로 전망한다. 분기말 및 추석 연휴를 앞두고 자금환매에 대응하기 위한 MMF의 현금보유 비중이 늘어날 가능성이 높다고 보고 있기 때문이다. 다만, 환매자금 마련을 위한 단기채권의 매도가 나타날 수 있는데 연말 만기나 커브상 메리트가 있는 구간에 대한 매수는 캐리와 자본차익을 확보할 수 있는 기회로 작용할 전망이다. 금주는 지난주에 있었던 프랑스의 신용등급 강등이나 FOMC와 같은 이벤트에 주목할 가능성 높으며, 크레딧 스프레드는 국고채 변동에 따라 등락하겠지만 상위등급에서는 약보합세, 하위등급은 축소세가 나타나고 있는 현재 기조가 유지될 것으로 보고 있다.

국민성장펀드 조성 및 첨단전략산업기금 확대

9월 10일 발표에 따르면 국민성장펀드의 총 조성 규모는 150조원으로, 종전 100조원 대비 50조원이 확대되었다. 이에 연동하여 첨단전략산업기금도 50조원 → 75조원으로 증액되었다. 첨단전략산업기금의 재원은 정부 출연이나 한국은행 차입 등도 가능하나, 정부보증 기반의 기금채권 발행이 주된 조달수단이 될 것으로 보인다. 9월 3일 정부가 제출한 「2026년도 첨단전략산업기금채권에 대한 국가보증 동의안」 기준으로는 2026년 발행한도 15조원과 만기 20년 이내가 제시되어 있으며, 이후 150조원 체계로의 확대에 맞춰 세부 한도는 조정될 가능성이 크다. 대규모 보증채권 한도 발표에 따라 채권의 공급 증가에 대한 경계가 형성되어 있으나, KB증권은 크레딧 스프레드의 견조함을 전망한다.

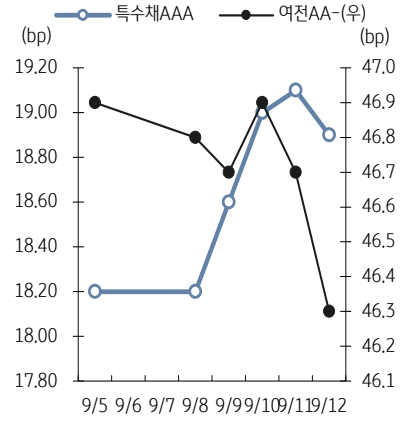
그 논거는 다음과 같다. 첫째, 대규모 CAPEX, R&D 자금이 회사채나 유상증자가 아니라 기금의 초저리 대출, 지분투자, 후순위 대출 등으로 대체될 가능성이 높아, 기업들의 회사채 발행 압력이 당초 예상보다 완만해질 여지가 크다. 둘째, 은행 위험가중치(RWA) 완화, 증권사의 모험자본 공급 확대 등이 병행되어, 회사채를 대체하거나 수요를 보강하는 메커니즘이 작동할 수 있다. 셋째, 이차전지, 반도체, 디스플레이 등 전략산업 기업은 정책자금의 위험 선분담에 힘입어 사업 및 재무 리스크가 하향 안정될 수 있고, 이는 개별기업 위험프리미엄 축소로 이어질 수 있다. 아울러 정부 보증채무 운용 관행을 감안하면, 명시 한도 대비 실발행이 점진적으로 집행될 가능성도 배제하기 어렵다. 종합하면, 단기적으로는 기금채권 공급 가시화가 심리적 변동성을 유발할 수 있으나, 중기적으로는 회사채 발행 축소, 위험프리미엄 축소가 우세할 가능성이 있다. 따라서 현 시점은 크레딧 섹터의 선제 매수와 듀레이션 확장을 검토할 필요가 있는 국면으로 판단된다.

주간 크레딧 스프레드 동향

구분	스프레드		
3Y 기준	9/12	9/5	WoW (bp)
국고	2.430	2.465	-3.5
특수 AAA	18.9	18.2	0.7
은행 AAA	21.2	21	0.2
여전 AA-	46.3	46.9	-0.6
여전 A+	130.2	130.4	-0.2
회사 AA-	45.1	45.9	-0.8
회사 A+	86.1	86.9	-0.8
회사 BBB+	388.6	389.1	-0.5

자료: Check, KB증권
주: 3Y 기준, 국고는 금리 나머지는 bp

주간 크레딧 스프레드 동향



자료: Check, KB증권
주: 3Y 기준, 5영업일 기준

크레딧 이슈&투자 아이디어

기본 사항: 국민성장펀드 100조원에서 150조원으로 확대. 첨단전략산업기금은 75조원으로, 12월 등장 예정

[표1] 9월 10일 금융위원회 및 관계부처는 보도자료를 통해 국민성장펀드의 조성 규모를 150조원으로 확대한다고 발표하였다. 당초 계획은 첨단전략산업기금 50조원과 민간자금 50조원을 합산한 100조원 규모였으나, 금번 발표를 통해 150조원으로 증액된 것이 확인된다. 한편, 9월 3일 정부가 국회에 제출한 「2026년도 첨단전략산업기금채권에 대한 국가보증 동의안」에 따르면, 해당 채권의 만기는 20년 이내로 설정되며, 2026년도 발행한도는 15조원으로 규정되어 있다. 다만 이 안건은 기금 규모가 50조원으로 가정된 시점에서 마련된 것이므로, 금번 150조원 확대 방침에 따라 추후 수정될 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 연간 15조원 수준의 발행한도 설정 기조는 유지될 것으로 예상된다. 기금은 관계 법령 공포 절차를 거쳐 2025년 12월 초 출범할 예정이다.

기금의 주된 조달 수단은 기금채권 발행. 5년간 매년 15조원의 발행한도가 설정될 예정. 기금채권 공급에 대한 경계심 있지만 크레딧 스프레드는 축소될 가능성 제시

첨단전략산업기금의 재원은 정부 출연금이나 한국은행 차입 등 다양한 방식으로 충당될 수 있으나, 실제로는 정부보증 기금채권 발행이 주된 조달 수단이 될 가능성이 크다. 이에 따라 2026년부터 향후 5년간 연평균 약 15조원의 발행한도가 설정될 것으로 예상된다. [표2] 특히 기금 출범 초기에 자금 수요가 집중될 것으로 보이며, 유동성 여건을 고려할 때 2026년의 발행 규모가 가장 클 수 있다. 이와 같은 채권 공급 확대 가능성에 대해 시장 일각에서는 경계심을 보이고 있으나, KB증권은 기금의 목표 및 지원방식을 고려하면 크레딧 스프레드에는 오히려 긍정적 효과가 나타날 가능성이 높다고 평가하고 있다.

크레딧 스프레드 축소 전망 사유: 회사채의 기금채권으로의 대체 가능성, 산업 및 개별기업 리스크 완화, 모험자본 공급기조 지속

기업의 회사채 발행은 향후 첨단전략산업기금채권, 은행대출, 증권사의 모험자본 등으로 상당 부분 대체될 가능성이 있다. 실제로 9월 10일 개최된 국민성장펀드 국민보고대회에는 정부 기관뿐 아니라 SK, 한화에어로스페이스, 현대자동차, 두산 등 주요 산업계가 참여하였으며, 정부는 AI, 반도체, 바이오, 백신, 로봇, 수소, 이차전지, 디스플레이, 미래차, 방산 등을 첨단전략산업으로 지정하고 관련 기술 및 인프라에 대한 지원 계획을 밝혔다. 이에 따라 기업들이 추진하는 AI 데이터센터 구축, 에너지 고속도로, 바이오, 반도체 투자와 같은 대규모 프로젝트 자금은 기존의 회사채 발행이나 유상증자가 아니라 첨단전략산업기금의 초저리 대출이나 지분투자 등을 통해 조달될 가능성이 높다. 아울러 은행권의 위험가중치 완화, 증권사의 모험자본 공급 확대가 병행되면서 이차전지, 반도체 등 대규모 채권 발행 기업들의 부담도 완화될 전망이다.

기금이 지분투자나 후순위 대출 형태로 기업을 지원할 경우 산업 전반의 리스크뿐만 아니라 개별 기업의 크레딧 리스크도 경감될 수 있으며, 상대적으로 높은 금리의 자금조달을 낮은 금리로 대체함으로써 전반적인 조달여건 역시 개선될 것이다. 이는 투자자가 요구하는 위험 프리미엄 축소로 이어질 수 있는 요인이다. 따라서 단기적으로는 대규모 기금채권 발행에 따른 우려가 존재하겠지만, 중장기적으로는 회사채 발행 감소와 리스크 프리미엄 축소라는 긍정적 효과로 귀결될 가능성이 크다. [표3] 추가적으로 정부 보증채무 현황을 살펴보면, 연간 10조원의 보증한도를 보유하고 있는 공급망안정화기금채권의 경우 25년 6월 기준 약 1.8조원이 발행된만큼 첨단전략산업기금채권 역시 연간 한도와는 별개로 실제 공급은 작을 가능성도 있다.

현재 증권사의 모험자본 공급 확대와 관련하여 일부 불확실성이 제기되기도 하지만, 이번 보도자료를 통해 확인된 바에 따르면 증권사 발행어음 사업자 신규 인가와 IMA 인가는 단순히 시기의 문제로, 본격적인 효과는 내년부터 가시화될 것으로 예상된다. 이에 따라 현 시점은 크레딧 채권을 선제적으로 매수해야 할 시기로 판단되며, 투자 만기 역시 장기화함으로써 내년도 시장 환경 변화에 대응할 필요가 있을 것으로 전망한다.

표 1. 국민성장펀드 주요 내용

구분	주오내용
규모	총 150 조원 (향후 5 년간)
	1. 첨단전략산업기금 75 조원 (정부보증 기금채, 산은출연 등)
	2. 민간, 연기금, 금융회사, 국민자금 75 조원 (연기금투자풀, 은행, 종투사 등 참여)
지원대상	1. 첨단전략산업: 반도체, 인공지능, 바이오, 백신, 이차전지, 수소, 디스플레이, 미래차, 방산, 로봇 등 10 대 산업
	2. 벤처, R&D, 메가프로젝트
	3. 지역성장 프로젝트
지원방식	1. 직접 지분투자 (15 조원, M&A, 공장건설 등)
	2. 인프라 투융자 (50 조원, 전력망, 데이터센터 등)
	3. 간접투자 (35 조원, 국민참여형 펀드)
	4. 초저리 대출 (50 조원, 2%대 국고채 수준)
운용구조	1. 산업은행이 첨단전력산업기금 운용 주체
	2. 재정은 후순위로 위험 선부담
	3. 금융위, 산업부 등 관계부처 공동 협의체 운영
정책적 의미	1. 금융 대전환: 부동산, 예대마진에서 생산적 금융으로 전환
	2. 벤처, 혁신, 코스닥 활성화, 글로벌 수준 IB 육성
	3. 향후 20 년 성장동력 확보
경제효과	1. 최대 125 조원 부가가치 유발 효과 (GDP 대비 약 1%)
	2. 일자리 창출, 지역 성장

자료: 금융위원회, KB증권

표 2. 첨단산업 등의 연도별 투자계획 (산업부)

업종	25 년	26 년	27 년	28 년	29 년	총계
반도체	60	60	60	60	60	300
이차전지	6.7	6.5	4.4	4.9	5	27.5
바이오	2.1	1.5	1.5	1.5	1.5	8.1
디스플레이	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	47.5
로봇	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2
방산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	3.5
소계	79.4	78.6	76.5	77	77.1	388.6

자료: 의안정보시스템, KB증권

단위: 조원

표 3. 정부 보증채무 현황

구분	21 년	22 년	23 년	24 년	25.6 월
□ 보증채무	10.9	10.6	10.5	11	12.6
- 한국장학재단채권	10.2	9.9	10	10.4	10.7
- 공급망안정화기금채권	0	0	0	0.4	1.8
- 기간산업안정기금채권	0.8	0.7	0.5	0.2	0.1

자료: 대한민국 정책브리핑, KB증권

단위: 조원

주: 공급망안정기금채권의 25년도 보증한도는 10.0조원

표 4. 국가첨단전력산업 (국가첨단전략산업 경쟁력 강화 및 보호에 관한 특별조치법 제2조제2호 관련)

구분	산업명 및 세부설명
반도체	1. 첨단 메모리반도체 산업: 16 나노 이하급 D 램 및 128 단 이상 낸드플래시를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 2. 첨단 시스템반도체 산업: 픽셀 0.8 ㎛ 이하 이미지센서, 디스플레이 패널 구동을 위한 OLED 용 DDI(Display Driver IC), 14nm 이하급 반도체 등 첨단 시스템반도체를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 필요한 IP·설계·디자인서비스·SW 및 소재·부품·장비 관련 산업 3. 첨단 패키징 산업: FO-WLP, FO-PLP, FO-PoP, SiP 등의 방식으로 반도체 패키지를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 4. 연관산업(자동차, 통신, 사물인터넷 등)에 미치는 파급효과가 현저한 반도체 산업: 실리콘·화합물 기반의 전력반도체(Discrete, Power IC, Module 등), 이동수단용 반도체(MCU, ECU, Smart Sensor 등)를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 필요한 IP·설계·디자인서비스·SW 및 소재·부품·장비 관련 산업
이차전지	1. 고에너지밀도 배터리 산업: 에너지밀도가 280Wh/kg 이상인 파우치형 배터리, 252Wh/kg 이상인 각형 배터리, 280Wh/kg 이상인 지름이 21mm 이하의 원통형 배터리, 260Wh/kg 이상인 지름이 21mm 초과하는 원통형 배터리를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 2. 고용량 양극재 산업: 니켈함량이 80%를 초과하는 양극재를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 3. 초고성능 전극 또는 차세대 배터리 산업: 600mAh/g 이상 초고성능 전극(실리콘그라파이트 복합음극, 황 양극, 리튬금속 음극) 또는 차세대 리튬이차전지(전고체전지, 리튬황전지, 리튬금속전지)를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 4. 배터리 제조업의 전·후방 산업: 배터리 광물의 제련·정련, 사용후배터리의 재제조·재사용·재활용 및 배터리 생애주기 서비스(BaaS) 등 고에너지밀도 배터리 산업, 고용량 양극재 산업, 초고성능 전극 또는 차세대 배터리 산업과 연계된 제조업 및 서비스 산업
디스플레이	1. 능동형 유기발광다이오드(AMOLED) 패널 산업: AMOLED 패널(3,000ppi 이상의 초소형, 500ppi 이상의 중소형, FHD 이상의 중대형, 4K 이상의 대형 디스플레이)을 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 2. 친환경 퀀텀닷(QD) 소재 패널 산업: 반치폭 40nm 이하이고 색재현율 REC2020 기준 90% 이상인 친환경 QD 소재 적용 디스플레이 패널을 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 3. 마이크로 발광다이오드(LED) 패널 산업: 초대형 칩크기 30 ㎛ 이하, 모바일 칩크기 20 ㎛ 이하, 초소형 칩크기 5 ㎛ 이하의 마이크로 LED 를 적용한 디스플레이 패널을 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 4. 나노 발광다이오드(LED) 패널 산업: 크기 1 ㎛ 이하 나노 LED 를 적용한 디스플레이 패널을 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 5. 차세대 디스플레이 산업: 국가첨단전략기술을 활용하여 투명 디스플레이, XR 용 디스플레이, 차량용 디스플레이 등 차세대 디스플레이를 연구개발·생산·판매하는 산업
바이오	1. 바이오의약품 산업: 세포 배양·정제 기술이 적용된 항체치료제, 백신 등 바이오의약품을 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업 2. 오가노이드 재생치료제 산업: 오가노이드 분화 및 배양 기술이 적용된 오가노이드 재생치료제를 연구개발·생산·판매하거나, 이에 사용되는 소재·부품·장비 관련 산업
로봇	1. 첨단 휴머노이드 로봇 산업: 최고속도 3.3m/s 이상의 이동과 전신 조작 구현을 통해 20kg 이상의 중량물을 운반할 수 있는 휴머노이드 로봇 플랫폼을 연구개발·생산·판매하거나, 이에 필요한 IP·설계·디자인서비스·소프트웨어 및 소재·부품·장비 관련 산업 2. 첨단 휴머노이드 연관 산업: 파지·조작(매니퓰레이터, 엔드이펙터 등), 이동(주행 플랫폼 등), 피지컬 AI(자율조작, 자율주행 AI 등) 기술과 관련된 로봇을 연구개발·생산·판매하거나, 이에 필요한 IP·설계·디자인서비스·소프트웨어(로봇용 OS, 로봇 Application 등 포함)·시스템통합(System Intergration) 및 소재·부품·장비 관련 산업
방산	1. 고성능 유·무인 항공기용 15,000lbf 급 이상 첨단 항공 가스터빈엔진에 사용되는 핵심 소재·부품·장비를 연구개발·생산·판매하는 산업

자료: 산업부, KB증권

마켓 동향 – 종합

크레딧 스프레드 및 단기자금시장: 단기자금시장 금리는 상승, 경계감 있으나 금주는 대체로 조달금리 하락할 것

크레딧 스프레드는 특수, 은행채에서는 약보합, 여전, 회사채에서는 축소되었다. 5년 지표물 변경 영향으로 5년구간 스프레드는 2~3bp 가량 확대되었다. 대체로 이벤트가 제한적인 가운데 수급에 따라 움직이는 모습이었다.

레포금리는 주 초 2.51%로 시작하여 금요일에는 2.52%로 마감하였다. 주 중에는 국채, 통안채의 대규모 만기 도래와 지준일의 영향으로 레포 시작금리가 2.57% 수준까지 상승하기도 하였으나 이내 안정되는 모습을 보였다. 금주는 지난주보다 레벨을 낮출 가능성이 높다. 분기말 및 추석 자금환매를 앞두고 환매 대응을 위해 MMF가 자산의 일정 비중을 현금성 자산으로 운용할 가능성이 있으며 이에 따라 대체로 레포 시작금리는 낮아질 것으로 본다. 다만, 환매 규모가 예상보다 클 경우 유통시장에서 자산 매도가 나올 수 있으며 전단/CP나 단기 채권의 금리 수준은 대체로 높을 수 있다. 여유가 있는 기관의 경우 연말 만기 (3M)나 섹터별로 커브상 메리트가 있는 구간의 매수가 유리할 것으로 본다. KB증권은 25년 4분기 기준금리 인하를 전망하고 있기 때문에 3개월 이상 구간에서는 단기간에 자본차익을 노릴 수 있는 구간으로 본다.

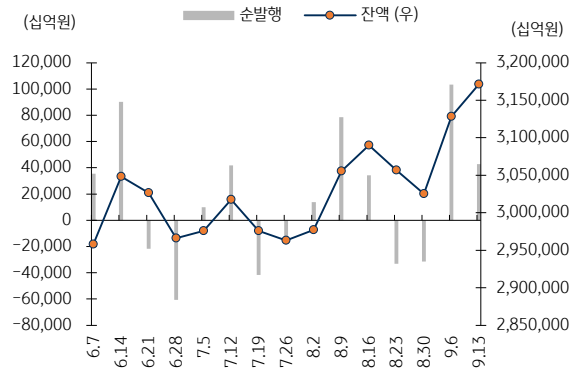
표 5. 크레딧 스프레드 동향

구분	금리 (%)					WoW (bp)					스프레드 (bp)					WoW (bp)				
	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국/통	2.396	2.430	2.565	2.723	2.815	-1.4	-3.5	-6.2	-5.1	-5.2										
특수 AAA	2.559	2.619	2.742	2.833	3.004	-0.5	-2.8	-3.4	-4.9	-5.2	16.3	18.9	17.7	11.0	18.9	0.9	0.7	2.8	0.2	0.0
특수 AA+	2.632	2.709	2.847	2.976	3.193	-0.3	-2.8	-3.4	-4.9	-5.2	23.6	27.9	28.2	25.3	37.8	1.1	0.7	2.8	0.2	0.0
은행 AAA	2.566	2.642	2.837	2.923	3.301	-1.6	-3.3	-4.0	-4.9	-5.6	17.0	21.2	27.2	20.0	48.6	-0.2	0.2	2.2	0.2	-0.4
은행 AA+	2.655	2.723	2.942	3.001	3.382	-1.6	-3.3	-4.0	-4.8	-5.6	25.9	29.3	37.7	27.8	56.7	-0.2	0.2	2.2	0.3	-0.4
여전 AA+	2.670	2.768	2.959	3.320	4.198	-2.5	-4.1	-3.8	-5.0	-5.1	27.4	33.8	39.4	59.7	138.3	-1.1	-0.6	2.4	0.1	0.1
여전 AA0	2.692	2.814	3.153	3.541	4.370	-2.5	-4.2	-4.0	-4.9	-5.1	29.6	38.4	58.8	81.8	155.5	-1.1	-0.7	2.2	0.2	0.1
여전 AA-	2.761	2.893	3.248	3.751	4.595	-2.5	-4.1	-4.1	-5.0	-5.1	36.5	46.3	68.3	102.8	178.0	-1.1	-0.6	2.1	0.1	0.1
여전 A+	3.347	3.732	4.390	4.644	5.290	-2.1	-3.7	-3.9	-4.8	-5.2	95.1	130.2	182.5	192.1	247.5	-0.7	-0.2	2.3	0.3	0.0
회사 AAA	2.654	2.742	2.908	2.976	3.358	-2.6	-4.0	-4.7	-5.1	-6.5	25.8	31.2	34.3	25.3	54.3	-1.2	-0.5	1.5	0.0	-1.3
회사 AA+	2.715	2.797	2.973	3.082	3.648	-2.4	-4.2	-5.1	-5.3	-6.3	31.9	36.7	40.8	35.9	83.3	-1.0	-0.7	1.1	-0.2	-1.1
회사 AA0	2.739	2.828	3.040	3.181	3.988	-2.4	-4.3	-5.1	-5.2	-6.3	34.3	39.8	47.5	45.8	117.3	-1.0	-0.8	1.1	-0.1	-1.1
회사 AA-	2.786	2.881	3.145	3.378	4.347	-2.4	-4.3	-5.1	-5.2	-6.3	39.0	45.1	58.0	65.5	153.2	-1.0	-0.8	1.1	-0.1	-1.1
회사 A+	3.101	3.291	3.854	4.095	4.923	-2.7	-4.3	-5.2	-5.6	-6.3	70.5	86.1	128.9	137.2	210.8	-1.3	-0.8	1.0	-0.5	-1.1
회사 A0	3.287	3.562	4.294	4.548	5.385	-2.6	-4.3	-4.9	-5.3	-6.3	89.1	113.2	172.9	182.5	257.0	-1.2	-0.8	1.3	-0.2	-1.1
회사 A-	3.635	4.020	4.882	5.073	5.896	-2.6	-4.2	-4.8	-5.3	-6.3	123.9	159.0	231.7	235.0	308.1	-1.2	-0.7	1.4	-0.2	-1.1
회사 BBB+	5.669	6.316	6.772	6.871	7.386	-2.3	-4.0	-4.7	-5.3	-6.1	327.3	388.6	420.7	414.8	457.1	-0.9	-0.5	1.5	-0.2	-0.9

자료: Check, KB증권

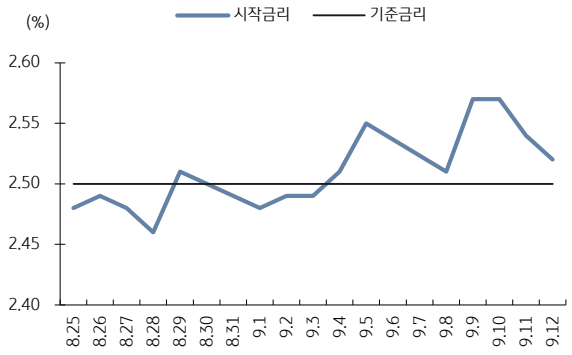
주: 9/5 대비 9/12일자 스프레드

그림 1. 주간 CP/전단채 순발행 및 잔액 추이



자료: 인포맥스, KB증권

그림 2. 레포 시작금리 추이



자료: Seibro, KB증권

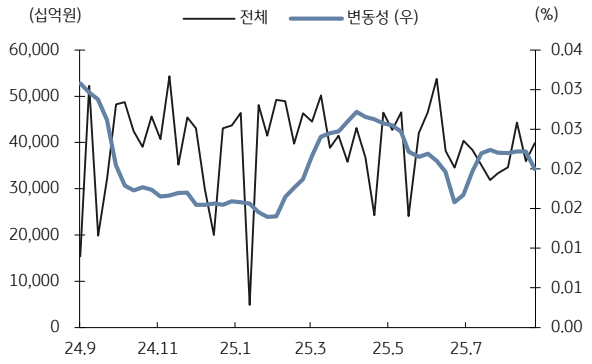
유통시장: 국고채/통안채 만기로 순투자는 대규모 (-)흐름 보였음. 금주에는 순투자 회복할 것. 은행권의 순매수가 확대된 점에 주목

9/12일 기준 주간 총 거래량은 39.9조원으로 지난주의 35.9조 대비 소폭 증가하였다. 특히 은행권과 투신권 위주로 총 거래가 증가하였고, 보험권에서도 크레딧 총거래량이 2배 증가하였다. 다만, 순매수로 보면 보험권의 순매수는 (-)를 보였으며, 주로 기금공제나 은행, 투신권에서 순매수가 9/5대비 증가하였다. 큰 특이동향은 없었던 것으로 보이나, 은행권의 거래량 및 순매수가 증가하고 있는 모습을 확인할 수 있다.

투자자별 순투자 내역을 살펴보면 국고/통안채의 대규모 만기 도래에 따라 상환이 큰 규모로 이루어지면서 전체 순투자는 (-)를 보였다. 일시적인 현상이며, 금주에는 상환 자금이 재투자되면서 순투자는 다시 큰 폭의 (+)를 보일 것으로 예상하고 있다. 국고채나 통안채 위주로 매수 대기자금이 있을 것으로 본다. 투신권 순매수의 경우 회사채 수요예측과 발행 증가에 따라 순매수가 증가했으며, 9월 초 중장기 금리가 상승할 때 5년 여전채 매도가 있었는데, 지난주에는 같은 구간에서 비슷한 숫자로 순매수가 있었다.

* 종신금: 종합금융회사, 상호저축은행 등
* 기금공제: 국민연금, 사학연금, 공무원연금, 군인공제회, 건설공제회 등
* 기타법인: 새마을금고, 신협, 금융공기업, 증권금융 등
* 순투자 = 순매수-상환

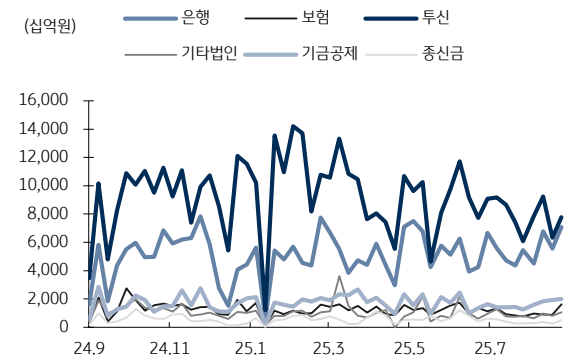
그림 3. 주간 크레딧 채권 총거래 및 변동성



자료: Check, KB증권

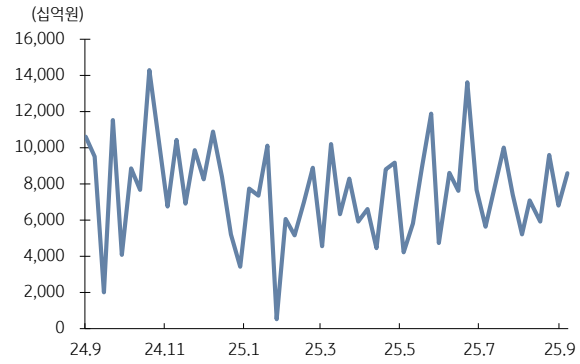
주: 크레딧채권은 특수채, 회사채, 금융채 합산. 변동성은 20일 영업일 국고채 3Y 지표물의 표준편차

그림 4. 주간 투자자별 크레딧 채권 총거래



자료: Check, KB증권

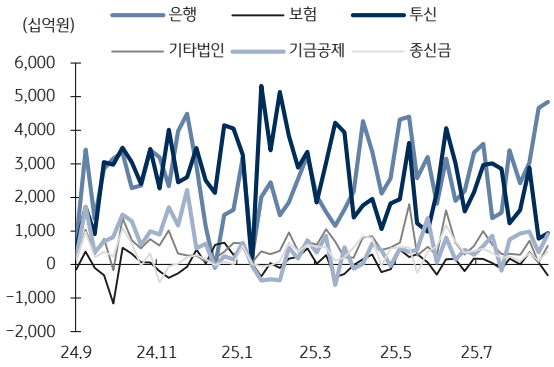
그림 5. 주간 크레딧 채권 순매수



자료: Check, KB증권

주: 특수채+회사채+금융채

그림 6. 주간 투자자별 크레딧 채권 순매수



자료: Check, KB증권

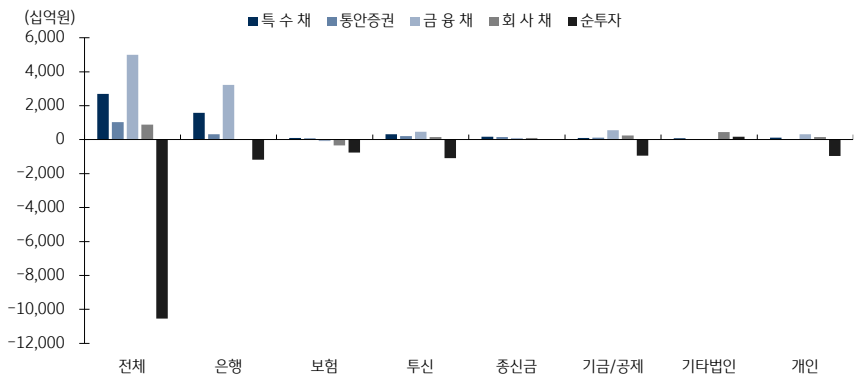
표 6. 투자자 매매 종합

	전체	은행	보험	투신	종신금	기금/공제	기타법인	개인
국 채	3,863	-149	18	228	34	158	95	967
지 방 채	69	35	3	-3	-	7	-7	32
특 수 채	2,701	1,582	101	310	180	104	80	114
통안증권	1,031	323	76	210	150	110	-10	11
금 융 채	4,993	3,228	-81	461	100	559	32	323
회 사 채	894	30	-337	161	102	240	443	148
상환	24,086	6,235	534	2,458	568	2,119	469	2,552
순매수	13,551	5,049	-220	1,367	566	1,178	633	1,595
순투자	-10,535	-1,186	-754	-1,091	-2	-941	164	-957

자료: Check, KB증권

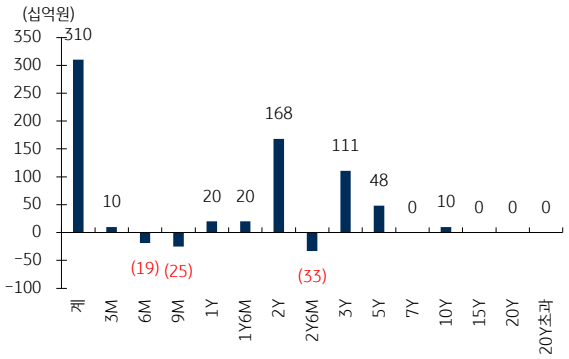
단위: 십억원, '상환' 행 윗부분은 순매수 거래량

그림 7. 투자자 순매수 및 순투자 그래프



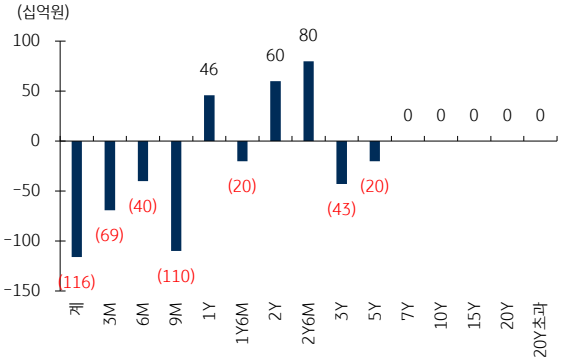
자료: Check, KB증권

그림 8. 투자신탁 특수채 순매수



자료: Check, KB증권

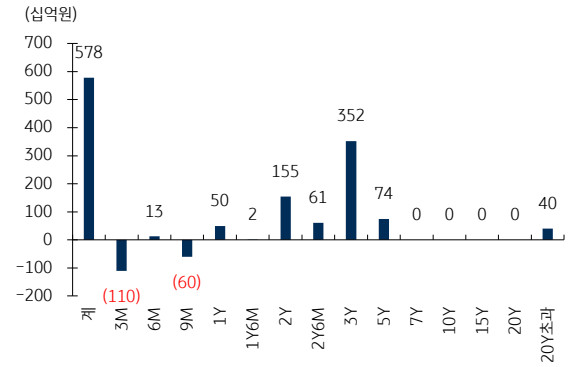
그림 9. 투자신탁 은행채 순매수



자료: Check, KB증권

주: 산/중금 등 특수은행채 포함

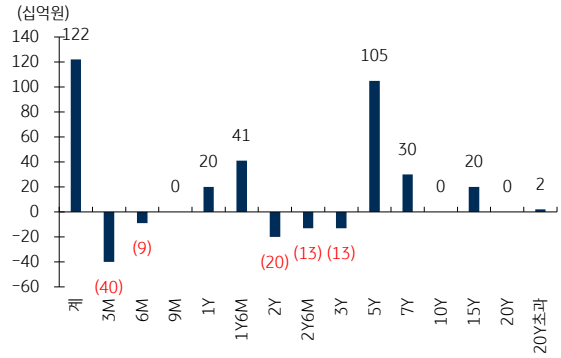
그림 10. 투자신탁 회사채 순매수



자료: Check, KB증권

주: BBB- 이상 등급만 집계

그림 11. 투자신탁 여전채 순매수



자료: Check, KB증권

발행시장 주요 내역: 특수채 경쟁률은 비슷한 수준. 회사채는 A급 위주로 강세 이어짐

특수채에서는 MBS를 제외한 평균경쟁률 3.2:1 수준을 기록하면서 지난주와 비슷한 수준의 경쟁률 보였다. 특수채 입찰 분위기는 대체로 등급민평이나 개별민평 대비 par~소폭 오버 수준인 것으로 보이며, 상대적으로 단기 구간 (2~3년)의 낙찰 수준이 장기물 대비 약한 듯한 느낌을 받았다.

회사채는 신종/후순위를 제외하고 4종목의 수요예측이 있었다. 평균경쟁률은 7.4:1 수준으로 높았으며, A등급인 대한전선과 우리금융에프앤아이의 강세가 두드러졌다. 낙찰 수준을 감안해보면 A등급 3년물에서 대체로 3.0% 내외로 발행되고 있다. 롯데쇼핑의 경우 롯데 그룹이었지만, 지난해 자산재평가로 재무구조가 개선되고 투자자들과 적극적으로 소통하면서 2025년 4월의 수요예측보다 더 높은 수준의 경쟁률과 강한 낙찰을 보였다. 케이카캐피탈은 BBB/P의 종목으로 초도발행이었다. 등급전망이 '긍정적'인 종목이었지만, 초도발행으로 유니버스 편입이 제한된 영향에 1.5:1 수준의 경쟁률을 보였다. 최근 BBB급의 수요는 리테일이 선호할만한 기업 (높은 대외신인도)은 강하게 낙찰되나 하이일드 펀드는 자금 유입이 제한적인 가운데, 간간이 만기 도래분의 매수나 비율 유지를 위한 매수세 정도가 유입되는 상황으로 보인다.

표 7. 주간 특수채 입찰 내역

종목명	신용 등급	입찰기준 금리	만기	예정액	낙찰액	응찰액	경쟁률	낙찰 수준	예측일	발행일
MBS(일반)	AAA			7,200					9/12	9/16
한국전력공사	AAA		5Y	1,000	900	1,600	1.6	2.76%	9/11	9/11
한국전력공사	AAA		3Y	2,000	2,100	4,900	2.5	2.64%	9/11	9/11
한국전력공사	AAA		2Y	1,000	1,000	2,900	2.9	2.58%	9/11	9/11
자산관리공사	AAA	개별	3Y	1,000	1,000	2,600	2.6	-1	9/11	9/12
경기주택도시공사	AAA	등급	3Y	1,000	1,600	3,700	3.7	2	9/11	9/12
경기주택도시공사	AAA	등급	2Y	1,000	1,200	3,600	3.6	3	9/11	9/12
대구도시개발공사	AA+	국고	5Y	300	300	1,100	3.7	30	9/11	9/12
주택금융공사	AAA	개별	3Y	1,000	1,000	3,200	3.2	-1	9/10	9/11
한국가스공사	AAA	개별	5Y	1,000	1,400	5,300	5.3	-3	9/10	9/11
한국가스공사	AAA	개별	3Y	1,000	800	4,800	4.8	-1	9/10	9/11
국가철도공단	AAA	개별	3Y	1,000	1,100	3,100	3.1	3	9/10	9/11
부산교통공사	AA+		3Y	600	600	1,800	3.0	2.61%	9/9	9/10
한국철도공사	AAA	개별	3Y	1,000	1,100	3,300	3.3	0	9/8	9/9
서울주택도시공사	AAA	개별	2Y	2,200	2,200	5,200	2.4	0	9/8	9/9
한국수자원공사	AAA	개별	3Y	1,500	1,400	3,400	2.3	0	9/8	9/9

자료: Check, KB증권
단위: 억원, %, bp

표 8. 주간 은행채 발행내역

종목명	발행일	만기일	잔존일	금리	발행액
하나은행 48-09 단 30 갑-11(고콜)	2025-09-11	2055-09-11	0029-11-27	4.8	1,000
스탠다드차타드은행 25-09-이 01-11	2025-09-11	2028-09-11	0002-11-27	2.65	1,000
한국수출입금융 2509 라-이표-3	2025-09-11	2028-09-11	0002-11-27	2.52	2,300
산금 25 신이 0206-0911-2	2025-09-11	2028-03-11	0002-05-25	2.51	3,900
하나은행 48-09 이 2.5 갑-08	2025-09-08	2028-03-08	0002-05-22	2.61	1,000
산금 25 신이 0200-0912-2	2025-09-12	2027-09-12	0001-11-28	2.5	2,900
하나은행 48-09 이 2 갑-09	2025-09-09	2027-09-09	0001-11-25	2.57	2,000
산금 25 신이 0200-0908-1	2025-09-08	2027-09-08	0001-11-24	2.52	4,000
하나은행 48-09 이 1.5 갑-11	2025-09-11	2027-03-11	0001-05-24	2.55	1,000

자료: Check, KB증권
주: FRN은 제외, 잔존일 내림차순
단위: 억원, %

표 9. 주간 은행채 발행내역 (계속)

종목명	발행일	만기일	잔존일	금리	발행액
농업금융채권(은행)2025-09 이 1.5Y-A	2025-09-09	2027-03-09	0001-05-22	2.56	4,500
산금 25 신이 0103-0912-1	2025-09-12	2026-12-12	0001-02-27	2.5	2,000
하나은행 48-09 이 1 갑-12	2025-09-12	2026-09-12	0000-11-28	2.54	1,000
농업금융채권(은행)2025-09 이 1Y-B	2025-09-11	2026-09-11	0000-11-27	2.54	1,100
신한은행 29-09-이-1-A	2025-09-11	2026-09-11	0000-11-27	2.54	2,000
한국수출입금융 2509 다-할인-1	2025-09-08	2026-09-08	0000-11-24	2.42	1,200
국민은행 4509 할인일 10M-08	2025-09-08	2026-07-08	0000-09-23	2.48	1,500
국민은행 4509 할인일 9M-11	2025-09-11	2026-06-11	0000-08-27	2.5	1,500
공급망안정화기금 2509 가-할인-181	2025-09-11	2026-03-11	0000-05-24	2.46	1,100

자료: Check, KB증권

주: FRN은 제외, 잔존일 내림차순

단위: 억원, %

표 10. 회사채 수요예측 결과

종목명	신용등급	금리밴드	만기	발행예정액	발행액	응찰액	미매각	경쟁률	예측결과	예측일	발행일
롯데쇼핑 106-2	AA-	개별민평 3Y -30~30bp	3Y	1,000	2,400	4,900	0	4.9	-5	9/11	9/19
롯데쇼핑 106-1	AA-	개별민평 2Y -30~30bp	2Y	500	600	4,800	0	9.6	-9	9/11	9/19
대한전선 154-2	A	등급민평 무보증사채 3Y -30~30bp	3Y	500	950	5,770	0	11.5	-55	9/10	9/18
대한전선 154-1	A	등급민평 무보증사채 2Y -30~30bp	2Y	300	600	3,110	0	10.4	-35	9/10	9/18
우리금융에프앤아이 5-3	A	개별민평 3Y -30~30bp	3Y	500	1,020	5,400	0	10.8	-50	9/9	9/17
우리금융에프앤아이 5-2	A	개별민평 2Y -30~30bp	2Y	700	1,310	5,140	0	7.3	-33	9/9	9/17
우리금융에프앤아이 5-1	A	개별민평 1.5Y -30~30bp	1.5Y	300	670	2,820	0	9.4	-20	9/9	9/17
메리츠금융지주 9(신종)(후)	A+	절대금리 4%~4.5%	30Y	1,000		2,020	0	2.0	4.10%	9/8	9/16
iM 금융지주 11(신종)(후)	AA-	절대금리 3.2%~3.7%	5Y	1,000	1,000	2,160	0	2.2	3.43%	9/8	9/15
케이카캐피탈 41-2	BBB	절대금리 4.7%~5.3%	2Y	100	130	160	0	1.6	5.20%	9/8	9/15
케이카캐피탈 41-1	BBB	절대금리 4.4%~5%	1.5Y	200	260	290	0	1.5	4.40%	9/8	9/15

자료: Dart, KB증권

주: 억원, bp

표 11. 주간 여전채 발행내역

종목명	발행일	만기일	잔존일	금리	발행액	신용등급
현대캐피탈 2072-2	2025-09-11	2030-09-10	0004-11-26	2.928	500	AA+
삼성카드 2816	2025-09-10	2030-09-10	0004-11-26	2.963	500	AA+
삼성카드 2815	2025-09-10	2030-03-08	0004-05-21	2.916	400	AA+
신한카드 2272-2	2025-09-11	2029-09-11	0003-11-27	2.832	1,000	AA+
현대캐피탈 2072-1	2025-09-11	2029-09-11	0003-11-27	2.822	500	AA+
신한카드 2272-1	2025-09-11	2029-09-10	0003-11-26	2.832	300	AA+
삼성카드 2814	2025-09-10	2029-09-10	0003-11-26	2.852	600	AA+
아이비케이캐피탈 336-4	2025-09-11	2029-04-11	0003-06-27	2.809	400	AA-
산은캐피탈 773-4(녹)	2025-09-12	2029-03-12	0003-05-25	2.842	300	AA-
미래에셋캐피탈 127-3	2025-09-11	2029-03-09	0003-05-22	2.924	500	AA-
산은캐피탈 773-3(녹)	2025-09-12	2028-09-12	0002-11-28	2.777	1,000	AA-
산은캐피탈 773-2	2025-09-12	2028-09-11	0002-11-27	2.777	300	AA-
미래에셋캐피탈 127-2	2025-09-11	2028-09-11	0002-11-27	2.875	600	AA-
아이비케이캐피탈 336-3	2025-09-11	2028-09-11	0002-11-27	2.755	600	AA-
BNK 캐피탈 380-3	2025-09-09	2028-09-08	0002-11-24	2.916	800	AA-
하나카드 287-2(사)	2025-09-09	2028-09-08	0002-11-24	2.805	1,200	AA
하나캐피탈 464-5	2025-09-09	2028-09-08	0002-11-24	2.827	1,000	AA-
하나카드 287-1(사)	2025-09-09	2028-09-07	0002-11-23	2.805	1,300	AA

자료: Check, KB증권

주: FRN은 제외, 잔존일 내림차순

단위: 억원, %

표 12. 주간 여전채 발행내역 (계속)

종목명	발행일	만기일	잔존일	금리	발행액	신용등급
하나캐피탈 464-4	2025-09-09	2028-09-07	0002-11-23	2.827	200	AA-
하나캐피탈 464-3	2025-09-09	2028-06-09	0002-08-25	2.769	400	AA-
아이비케이캐피탈 336-2	2025-09-11	2028-05-11	0002-07-26	2.691	200	AA-
하나캐피탈 464-2	2025-09-09	2028-03-09	0002-05-23	2.711	200	AA-
산은캐피탈 773-1(녹)	2025-09-12	2027-09-10	0001-11-26	2.661	400	AA-
한국캐피탈 553-2	2025-09-12	2027-09-10	0001-11-26	3.78	600	A
미래에셋캐피탈 127-1	2025-09-11	2027-09-10	0001-11-26	2.764	400	AA-
아이비케이캐피탈 336-1	2025-09-11	2027-09-10	0001-11-26	2.651	300	AA-
BNK 캐피탈 380-2	2025-09-09	2027-09-10	0001-11-26	2.784	100	AA-
BNK 캐피탈 380-1	2025-09-09	2027-09-09	0001-11-25	2.784	600	AA-
하나캐피탈 464-1	2025-09-09	2027-09-09	0001-11-25	2.683	600	AA-
한국캐피탈 553-1	2025-09-12	2027-03-12	0001-05-25	3.555	200	A
오케이캐피탈 477	2025-09-11	2026-03-11	0000-05-24	5.1	200	사모

자료: Check, KB증권

주: FRN은 제외, 잔존일 내림차순

단위: 억원, %

신용등급 현황 및 변동

신용등급 변동 기업: 0

신용등급 변동은 없었다. 8월 28일에는 포스코인터내셔널의 등급전망이 상향 조정되었다. 타 신평사의 경우 AA-/S를 유지하고 있다.

표 13. 신용등급 변동

공시일	회사명	직전등급			현재등급		변동	신평사	주요 내용
8/28	포스코인터내셔널	AA-	S	-->	AA-	P	등급전망 상향	KIS	가스전 증산, LNG 터미널 확장 등을 통해 이익창출력 성장세

자료: 신용평가사, KB증권

표 14. 신용등급 전망 (긍정적)

긍정적	회사명	업종	신용등급
한국기업평가	케이카캐피탈	캐피탈	BBB
	풍산	비철금속	A+
	한진	물류	BBB+
	MG 캐피탈	캐피탈	A-
	CJ CGV	영화관	A-
	LS 일렉트릭	전력기기	AA-
	한화시스템	방산	AA-
	한화에어로스페이스	방산	AA-
	한화엔진	선박엔진	BBB-
	한화오션	조선	BBB+
	현대글로비스	물류	AA
	현대코퍼레이션	종합상사	A
	현대코퍼레이션홀딩스	지주	A-
한국신용평가	IM 캐피탈	캐피탈	A+
	케이카캐피탈	캐피탈	BBB
	풍산	비철금속	A+
	S-OIL	정유	AA
	대신에프앤아이	NPL	A
	DL 에너지	민자발전	A
	CJ CGV	영화관	A-
	LS 일렉트릭	전력기기	AA-
	한화시스템	방산	AA-
	현대코퍼레이션	종합상사	A
	현대코퍼레이션홀딩스	지주	A-
	포스코인터내셔널	종합상사	AA-
NICE 신용평가	풍산	비철금속	A+
	한진	물류	BBB+
	금호석유화학	석유화학	A+
	대신에프앤아이	NPL	A
	DL 에너지	민자발전	A
	CJ CGV	영화관	A-
	S-OIL	정유	AA
	LS 일렉트릭	전력기기	AA-
	키움에프앤아이	NPL	A-
	한국항공우주산업	방산	AA-
	한화에어로스페이스	방산	AA-
	한화오션	조선	BBB+
	현대글로비스	물류	AA
	현대로템	방산	A+
	현대코퍼레이션	종합상사	A

자료: 신용평가사, KB증권

주: 회사채만 분류, 산업분류는 자체분류, 중복항목은 주황색 음영, 주요 종목만 선별

표 15. 신용등급 전망 (부정적)

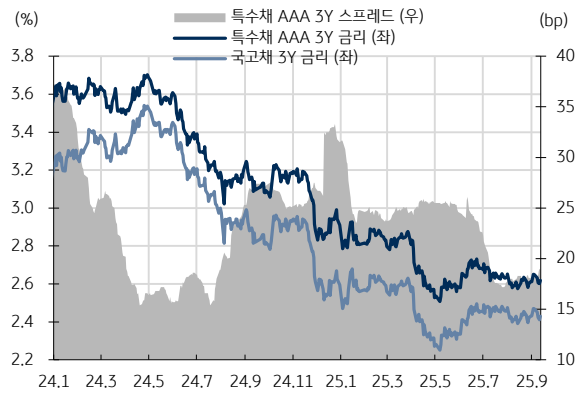
부정적	회사명	업종	신용등급
한국기업평가	LG화학	석유화학	AA+
	호텔신라	면세	AA-
	SKC	석유화학	A+
	넷마블	게임	A+
	동아에스티	제약	A+
	신한자산신탁	부동산신탁	A-
	SLL중앙	미디어	BBB
	SK쉴더스	보안	A
	SK IET	2차전지	A
	SK지오센트릭	석유화학	AA-
	HD현대케미칼	석유화학	A
	여천NCC	석유화학	A-
	JTBC	미디어	BBB
	한국자산신탁	부동산신탁	A
	한온시스템	자동차부품	AA-
	한화솔루션	석유화학	AA-
	한화토탈에너지스	석유화학	AA-
	현대엔지니어링	건설	AA-
	현대엘리베이터	승강기제조	A+
한국신용평가	BS한양	건설	BBB+
	이랜드월드	유통	BBB
	KCC건설	건설	A-
	콘텐트리중앙	미디어	BBB
	풀무원	식품	BBB+
	고려아연	비철금속	AA+
	넷마블	게임	A+
	SK어드밴스드	석유화학	BBB+
	HD현대케미칼	석유화학	A
	여천NCC	석유화학	A-
	한온시스템	자동차부품	AA-
NICE신용평가	에코프로	2차전지	A
	에코프로비엠	2차전지	A
	LG화학	석유화학	AA+
	호텔신라	면세	AA-
	동아에스티	제약	A+
	동화기업	건자재	A-
	신한자산신탁	부동산신탁	A-
	SLL중앙	미디어	BBB
	SKC	석유화학	A+
	SK IET	2차전지	A
	SK지오센트릭	석유화학	AA-
	HD현대케미칼	석유화학	A
	JTBC	미디어	BBB
	풀무원식품	식품	A-
	한국자산신탁	부동산신탁	A
	한온시스템	자동차부품	AA-
	한화솔루션	석유화학	AA-
	한화토탈에너지스	석유화학	AA-
	현대엔지니어링	건설	AA-
	효성화학	석유화학	BBB

자료: 신용평가사, KB증권

주: 회사채만 분류, 산업분류는 자체분류, 중복항목은 주황색 음영, 주요 종목만 선별

Appendix

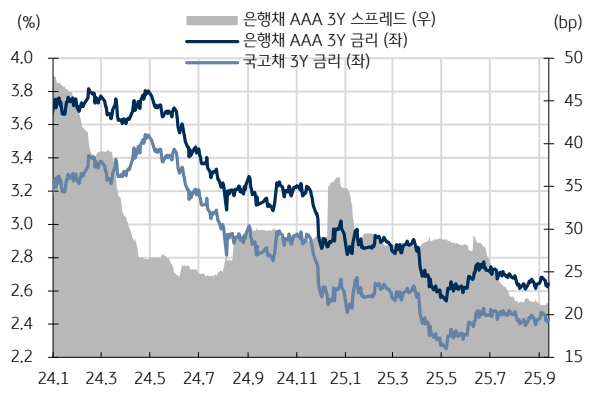
그림 12. 특수채AAA 금리 및 스프레드



자료: 인포맥스, KB증권

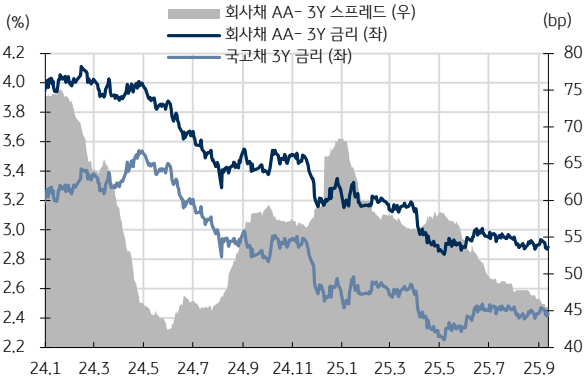
주: 3년 기준

그림 13. 은행채AAA 금리 및 스프레드



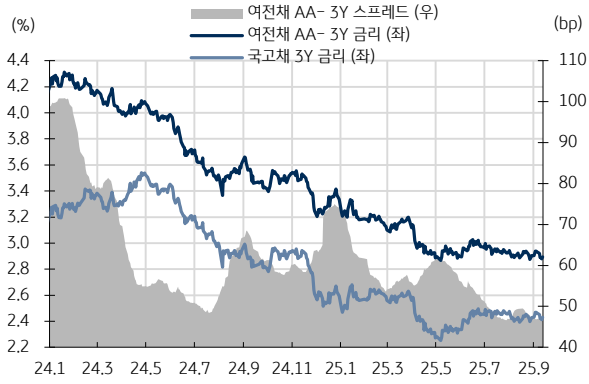
자료: 인포맥스, KB증권

그림 14. 회사채AA- 금리 및 스프레드



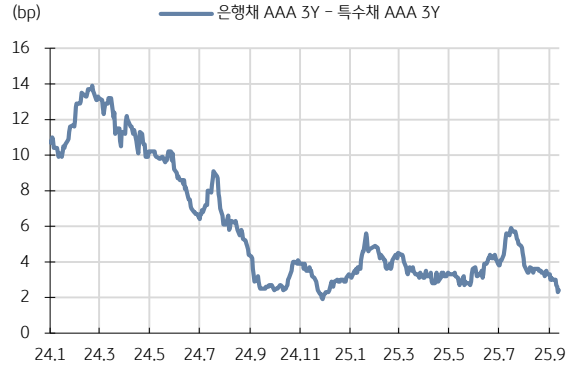
자료: 인포맥스, KB증권

그림 15. 여전채AA- 금리 및 스프레드



자료: 인포맥스, KB증권

그림 16. 은행채-특수채 스프레드

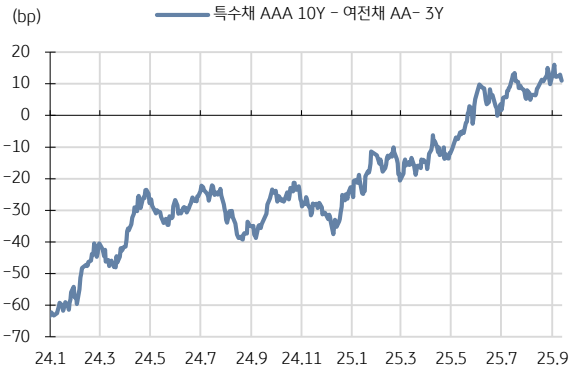


자료: 인포맥스, KB증권

그림 17. 여전채-회사채 스프레드

자료: 인포맥스, KB증권

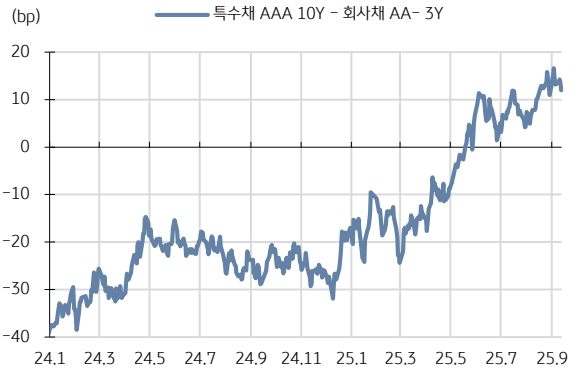
그림 18. 특수채 10년물-여전채 3년물



자료: 인포맥스, KB증권

주: 특수채는 AAA, 여전채는 AA 기준

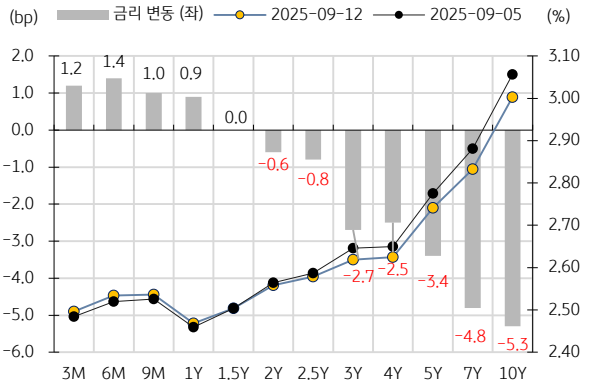
그림 19. 특수채 10년물-회사채 3년물



자료: 인포맥스, KB증권

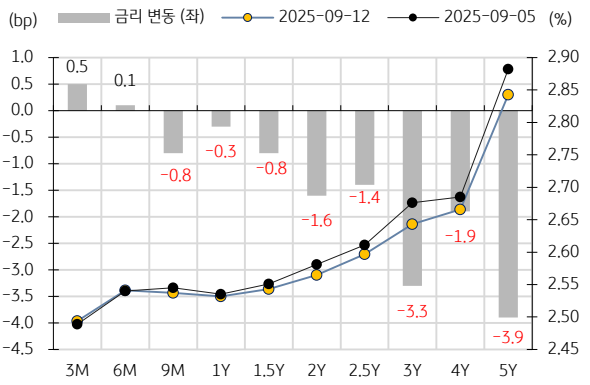
주: 특수채는 AAA, 회사채는 AA- 기준

그림 20. 특수채 커브 및 주간변동



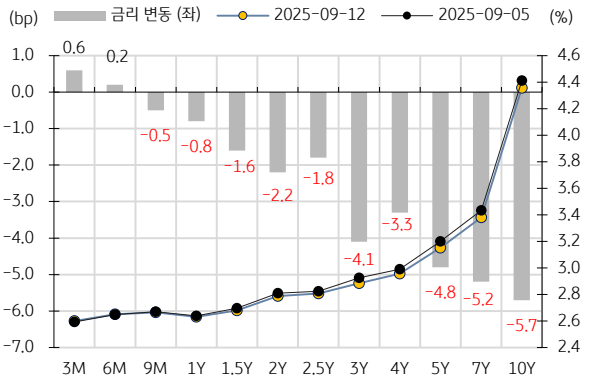
자료: 인포맥스, KB증권

그림 21. 은행채 커브 및 주간변동



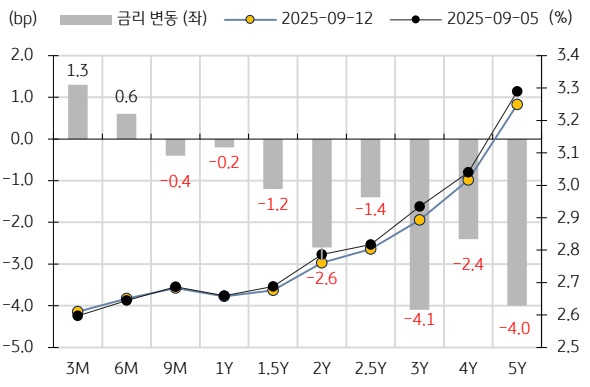
자료: 인포맥스, KB증권

그림 22. 회사채 커브 및 주간변동



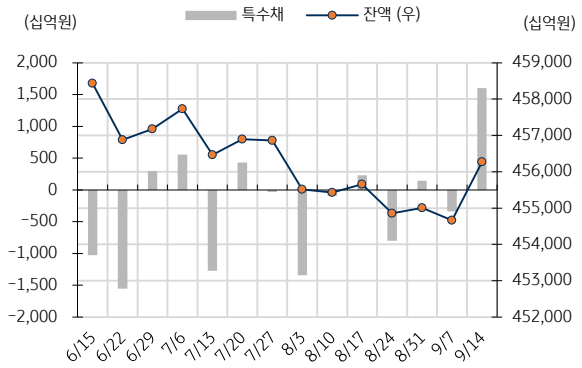
자료: 인포맥스, KB증권

그림 23. 여전채 커브 및 주간변동



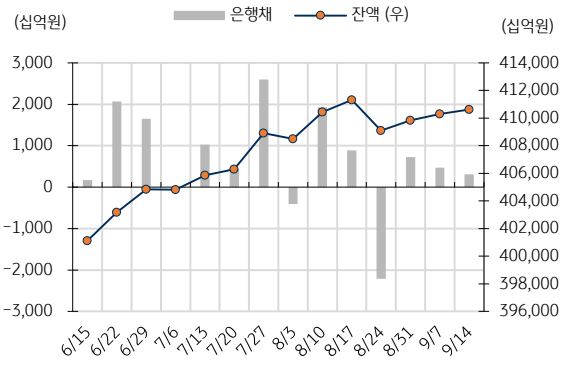
자료: 인포맥스, KB증권

그림 24. 특수채 순발행 및 잔액



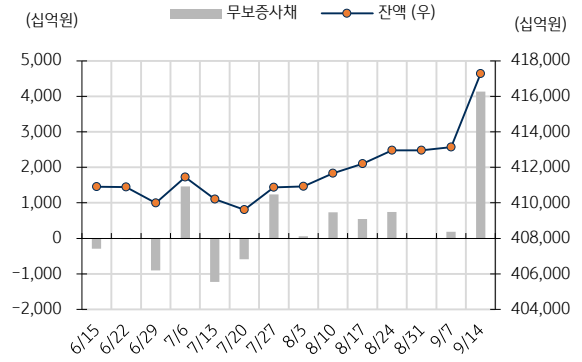
자료: Check, KB증권

그림 25. 은행채 순발행 및 잔액



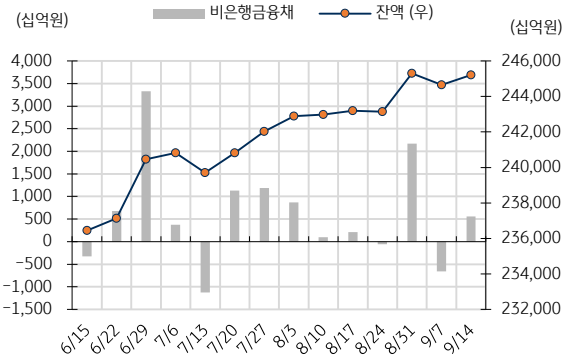
자료: Check, KB증권

그림 26. 회사채 순발행 및 잔액



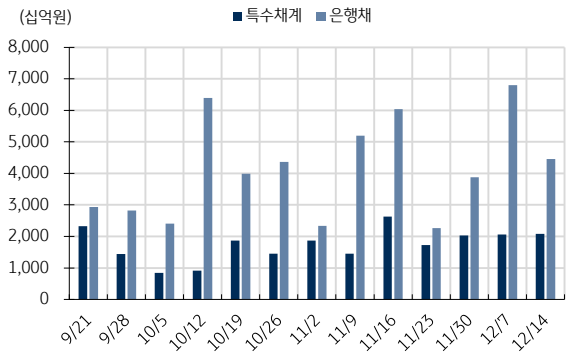
자료: Check, KB증권

그림 27. 여전채 순발행 및 잔액



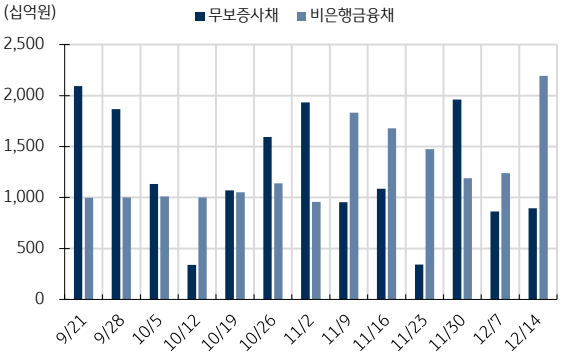
자료: Check, KB증권

그림 28. 특수채 및 은행채 발행만기



자료: Check, KB증권

그림 29. 회사채 및 여전채 발행만기



자료: Check, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.