2025.11.4

iM Weekly Credit

한-미 관세협상 타결, 크레딧 시장 관련 코멘트

Credit Brief

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

Check Point

1. 2,000억달러 현금성 투자를 10년 배분, 기존에 제기되었던 국책은행 중심 채권시장 공급부담 가능성 축소. 한편 중장기적으로 고율관세 노이즈는 기업 펀더멘탈에 악영향이었으나 일단은 호재로 인식되는 중
2. 산업은행 중심 국책은행, 생산적 금융 관련 기금 조성에 초점을 맞출 수 있게 됨

2,000억달러 현금성 투자를 10년 배분, 기존에 제기되었던 국책은행 중심 채권시장 공급부담 가능성 축소. 중장기적으로 고율관세 노이즈는 기업 펀더멘탈에 악영향이었으나 이번 관세협상은 호재로 인식되는 중. 한편 산업은행 중심 국책은행, 생산적 금융 관련 기금 조성에 초점을 맞출 수 있게 됨

10/29일 APEC 회의에서 열린 한-미 정상회담에서 그간 환율 노이즈를 자극했던 관세협상이 타결되었다. 채권시장에서 우려했던 부분은 만약 트럼프 대통령이 3,500억달러에 대한 대미투자를 현금성 투자로 밀어붙이고 우리나라가 그것을 수용할 시, 자금 마련을 위해 국책은행 중심 채권 발행이 급증할 수 있다는 점이었다.

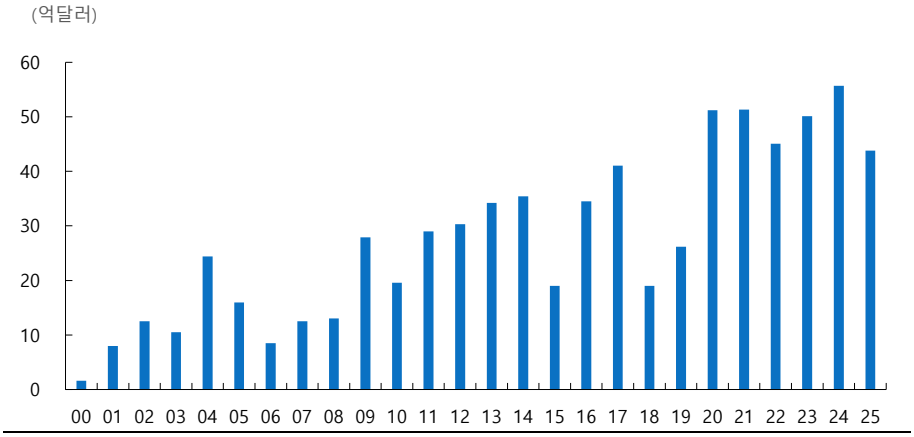
이 부분에 대해서는 2,000억달러의 현금성 투자+1,500억달러의 보증 등을 합한 조선업 협력 패키지로 합의가 되었으며, 2,000억달러에 대해서는 Capital Call 형식+연간 200억달러 한도로 10년 기한을 두고 설정이 됨을 밝혔다. 관세협상 타결 전, 이창용 한은 총재가 외환시장에 충격 없이 우리나라가 마련할 수 있는 자금은 연간 150~200억달러라고 밝힌 점에서 채권 및 외환시장에서는 일차적으로 안심할 수 있는 수준의 합의에 이르렀다고 판단된다.

연간 200억달러의 재원을 마련하는 방법은 외환보유고 내 외화자산 운용수익 및 배당금을 일차적 재원으로 사용하되, 부족분은 대미펀드 기금채(정부보증채)를 통해 채권발행을 하고 이자부담은 낮추는 형식으로 진행할 것임을 밝혔다. 25년 9월말 기준 국내 외환보유고 4,220억달러 중 3,784억달러가 유가증권에 해당해 운용수익 및 이자를 받을 수 있는 것으로 판단되며, 이를 통해 현재 기준 5.3%의 수익률이 필요한 것으로 알려졌다. 유가증권에 해당하는 부문 중 자산군별로는 24년말 기준 채권이 79.4%(정부채 47.3%, 정부기관채 10.1%, 회사채 10.4%, 자산유동화채 11.6%), 주식이 10.2%를 차지하는 것으로 알려져 있다. 24년말 기준 채권, 주식 비중과 미 10년물 국채금리 현 수준을 대입할 시 현재 유가증권 3,784억달러로 얻을 수 있는 외화자산은 약 147억달러 수준으로, 주식 및 기타 현금성자산(T-bill 등 단기 미국채 비중 존재) 등의 운용수익 및 이자를 합한다면 150억달러 이상의 달러화를 확보할 수 있을 것으로 전망된다. 여기에 한국은행에서 위탁을 맡아 외화자산을 운용하고 있는 한국투자공사(KIC)의 투자운용수익을 추가적으로 확보할 수도 있다.

이 경우에도 연간 한도인 200억달러를 조달하지 못할 시 국내가 아닌 해외에서 정부보증 형식으로 기금채를 발행하여 재원을 마련하는데, 산업은행과 수출입은행이 동시에 자금을 조달할 가능성이 높다. 참고로 24년 기준 전체 은행의 달러화KP물 발행은 237.9억달러를 기록했으며, 모든 외화자산을 다 합친다면 270억달러를 발행했다. KP물로 발행될 물량 자체는 공급부담을 초래할 수준은 아니라고 판단되며 국내 채권 시장에서 발행되지 않는다는 점이 결정적이다.

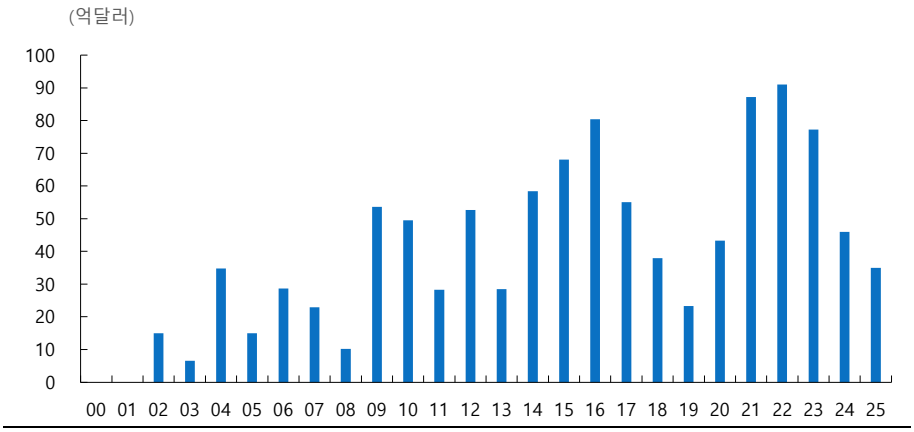
내년부터 첨단전략산업기금채권 발행 등 금융시장 내 국책은행의 역할이 증가하는 가운데, 이번 대미투자 관련 불확실성 해소로 산업은행 중심 국책은행은 AI 등 첨단산업을 육성하고 혁신적 금융의 토대를 마련할 수 있는 데 더욱 집중할 수 있게 되었다고 판단한다. 올해말부터 정식 출범될 국민성장펀드와 관련해서도 탄력을 받을 가능성이 높아졌다. 한편 크레딧 시장 관점에서 중장기적으로 고율 관세 노이즈가 지속되는 것은 수출 중심인 우리나라 기업들에게 악재로 작용할 수밖에 없었으나, 1)대미 자동차 관세가 15%로 하향된 점, 2)반도체 관세 관련해서도 양국간 입장차가 있으나 대만에 불리하지 않을 수준으로의 대우를 약속받는 등 일단은 고비를 넘긴 것으로 판단된다. 이는 기업 펀더멘탈 및 신용도에 긍정적으로, 크레딧 투자에도 우호적 영향을 미칠 것이다.

그림1. 산업은행 달러화 KP 연간 발행액 추이



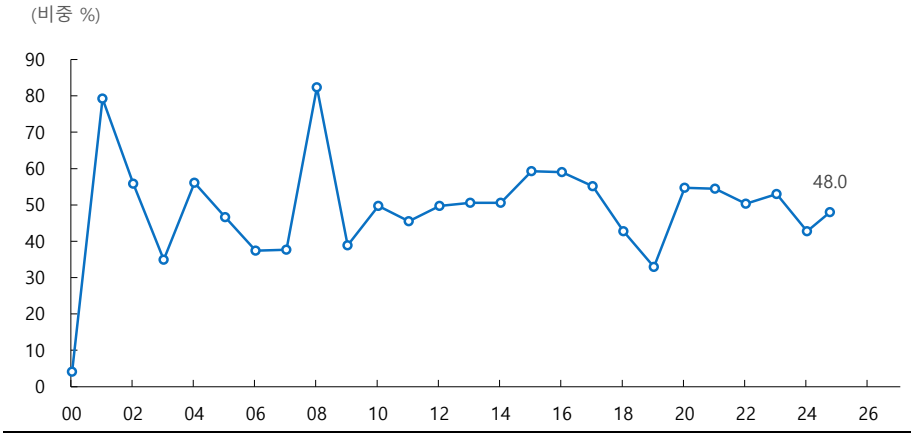
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 수출입은행 달러화 KP 연간 발행액 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 산업은행, 수출입은행 달러화 KP가 전체 은행 발행 달러KP에서 차지하는 비중은 50% 가까이 됨



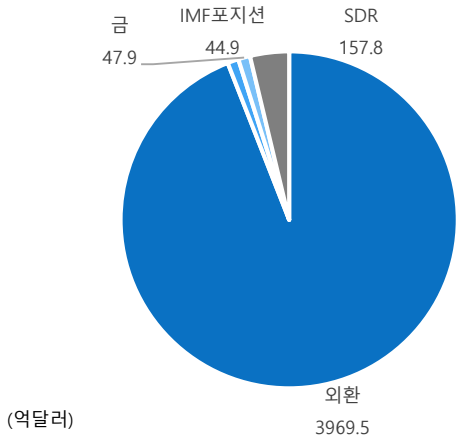
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림4. 현재 외환보유고 중 유가증권 및 기타자산 등으로 얻을 수 있는 수익은 약 147억달러 + α 수준으로 추정

	채권	주식
벤치마크 수익률	4.0%	7.0%
자산 비중	79.4%	10.2%
(억달러)		
유가증권(25.9월 말)	3,784	3,784
수익	120.18	27.02
합계	147.20	
기타수익	+α	

자료: 한국은행, iM증권 리서치본부
주1: 벤치마크 수익률은 채권 미 10년물 국채금리, 주식, 벤치마크는 당사 가정
주2: 자산 비중은 24년 말 한국은행 제시자료 기반

그림5. 25년 9월말 기준 외환보유액 현황: 합계 4,220억달러



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

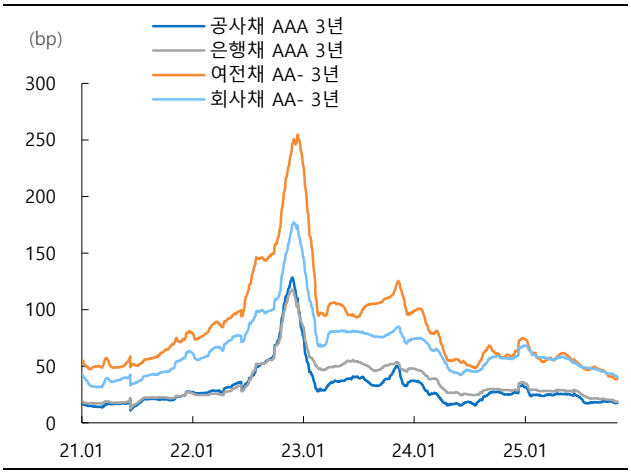
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

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		2.45	2.71	2.86	3.00	3.06	-	-	-	-	-	8.3	13.2	14.5	15.9	14.8	-	-	-	-	-
공사채	AAA	2.67	2.89	3.03	3.11	3.24	23.3	17.8	17.0	10.9	17.9	11.3	13.5	14.5	16.1	14.8	1.6	0.3	0.0	0.2	0.0
은행채	AAA	2.70	2.90	3.11	3.19	3.50	25.6	18.6	25.9	18.8	44.4	9.1	13.0	14.2	16.0	13.9	-0.6	-0.2	-0.3	0.1	-0.9
여전채	AA+	2.78	2.99	3.19	3.58	4.43	33.7	27.5	33.1	58.0	137.3	10.8	14.2	14.1	16.1	14.7	1.1	1.0	-0.4	0.2	-0.1
	AA0	2.79	3.03	3.38	3.80	4.60	34.9	31.9	52.5	80.2	154.4	10.8	14.2	14.1	16.0	14.7	1.1	1.0	-0.4	0.1	-0.1
	AA-	2.85	3.11	3.47	4.01	4.83	40.6	39.9	61.8	101.0	177.0	10.5	14.2	14.0	16.0	14.7	0.8	1.0	-0.5	0.1	-0.1
	A+	3.23	3.92	4.61	4.90	5.52	79.1	120.5	175.6	189.7	245.9	9.2	13.0	13.9	16.0	14.7	-0.5	-0.2	-0.6	0.1	-0.1
	A0	3.94	4.72	5.28	5.42	5.94	150.3	200.7	242.0	242.4	288.0	9.2	12.8	13.9	16.0	14.7	-0.5	-0.4	-0.6	0.1	-0.1
	A-	4.51	5.37	5.93	6.07	6.59	206.7	265.3	307.0	307.4	352.7	9.0	12.2	13.4	15.8	14.5	-0.7	-1.0	-1.1	-0.1	-0.3
회사채	AAA	2.74	2.96	3.16	3.25	3.58	30.1	24.8	30.9	25.0	52.0	9.3	11.5	13.7	16.1	13.1	-0.4	-1.7	-0.8	0.2	-1.7
	AA+	2.78	3.03	3.23	3.36	3.87	34.5	32.1	37.2	35.6	80.7	9.4	11.5	13.2	16.0	12.8	-0.3	-1.7	-1.3	0.1	-2.0
	AA0	2.82	3.06	3.29	3.45	4.20	37.6	35.0	43.8	45.4	114.3	9.4	11.5	13.1	16.0	12.8	-0.3	-1.7	-1.4	0.1	-2.0
	AA-	2.85	3.12	3.39	3.65	4.56	40.9	40.3	53.9	65.3	150.6	9.4	11.6	13.0	16.0	12.8	-0.3	-1.6	-1.5	0.1	-2.0
	A+	2.99	3.53	4.10	4.36	5.14	55.3	81.9	124.9	136.0	208.6	9.2	11.7	13.1	15.6	12.9	-0.5	-1.5	-1.4	-0.3	-1.9
	A0	3.15	3.80	4.54	4.81	5.61	70.9	108.7	168.5	180.9	254.7	9.2	11.7	13.1	15.6	12.9	-0.5	-1.5	-1.4	-0.3	-1.9
	A-	3.42	4.25	5.13	5.34	6.12	97.7	153.9	227.4	233.8	306.1	9.1	11.7	13.1	15.5	13.0	-0.6	-1.5	-1.4	-0.4	-1.8
	BBB+	4.51	6.56	7.02	7.14	7.60	207.0	384.9	416.9	414.0	454.6	9.1	11.5	13.4	15.8	13.1	-0.6	-1.7	-1.1	-0.1	-1.7

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 10/31 기준

그림6. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림7. 주요 채권 금리 추이

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황

종목명	신용등급	발행일	발행예정액(억원)	유효수요액(억원)	만기(년)	유효경쟁률(:1)	금리밴드(bp, %)			낙찰금리(%p, bp)
							기준	하단	상단	
한진칼18-1	A-	2025-10-30	400	860	2	2.15	개별민평	-0.3	0.3	-0.15
한진칼18-2	A-	2025-10-30	900	2,780	3	6.95	개별민평	-0.3	0.3	-0.62
SK인텔릭스15-1	A+	2025-10-30	550	3,550	2	8.88	개별민평	-0.3	0.3	-0.16
SK인텔릭스15-2	A+	2025-10-30	1,450	4,950	3	8.25	개별민평	-0.3	0.3	-0.20
통영에코파워6-1	A+	2025-10-30	310	1,480	2	4.77	개별민평	-0.3	0.3	-0.17
통영에코파워6-2	A+	2025-10-30	200	1,550	3	7.75	개별민평	-0.3	0.3	-0.20
미래에셋증권81-1	AA	2025-10-28	1,200	5,700	3	5.7	개별민평	-0.3	0.3	-0.03
미래에셋증권81-2	AA	2025-10-28	800	6,000	5	12	개별민평	-0.3	0.3	-0.08
S-Oil65-1	AA	2025-10-28	3,200	7,400	3	3.52	개별민평	-0.3	0.3	0.02
S-Oil65-2	AA	2025-10-28	1,300	3,000	5	3	개별민평	-0.3	0.3	0.01
S-Oil65-3	AA	2025-10-28	500	1,000	10	2	개별민평	-0.3	0.3	-0.20
BNK금융 조건부(상)12	AA-	2025-10-28	1,500	3,000	-	2.86	절대금리	3.2	3.7	3.50
HS효성첨단소재7-1	A	2025-10-28	630	1,880	2	9.4	개별민평	-0.3	0.3	-0.30
HS효성첨단소재7-2	A	2025-10-28	630	800	3	2	개별민평	-0.3	0.3	-0.20
HS효성첨단소재7-3	A	2025-10-28	230	280	5	1.4	개별민평	-0.3	0.3	-0.01
SK아이이테크놀로지6-1(녹)	A	2025-10-28	550	500	2	0.91	절대금리	3.3	4.1	4.10
SK아이이테크놀로지6-2(녹)	A	2025-10-28	600	610	3	1.36	절대금리	3.6	4.6	4.60
메리츠화재13(후)	AA	2025-10-27	1,050	1,720	10	1.64	절대금리	3.3	3.8	3.70

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부
주: 10/27~10/31 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/2건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	
에스케이하이닉스(주)	KIS, NICE	전망상향	AA/S	AA/P	10./29	시장지위 및 실적안정성 제고, 재무부담 완화 추세
에스케이스퀘어(주)	KIS	전망상향	AA/S	AA/P	10/29	SK하이닉스 신용등급 전망상향

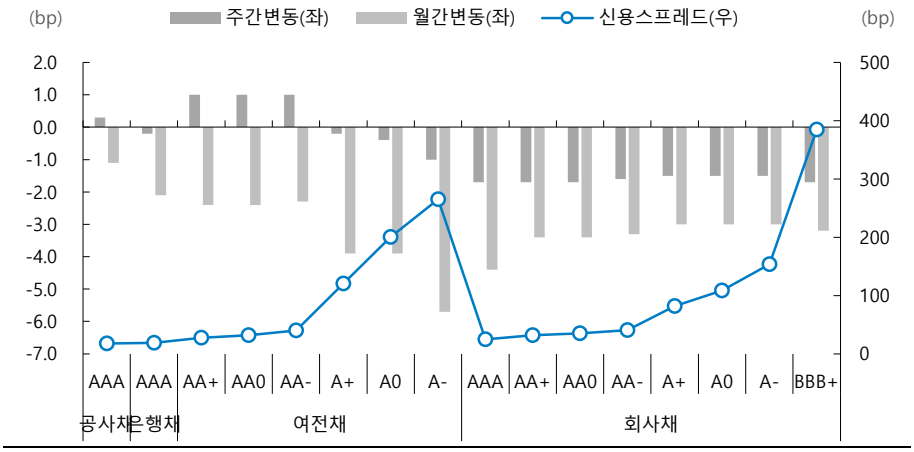
자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부
주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 10/27~10/31 기준

표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용등급	발행일	발행액(억)	만기(년)	확정금리(%)	민평대비(bp)
토지주택채권(용지)25-10	KR356101DFA7	AAA	2025-10-31	494	3	2.230	-64.3
토지주택채권(용지2)25-10	KR356102DFA5	AAA	2025-10-31	83	3	2.460	-41.3
토지주택채권(용지3)25-10	KR356103DFA3	AAA	2025-10-31	69	5	2.610	-37.9
세종도시교통공사보상(국가산단-2510)	KR358301DFA1	AA+	2025-10-31	35	3	2.23	-77.3
한국철도공사274	KR354604GFA5	AAA	2025-10-30	600	5	2.957	0
하남도시공사2025-06(녹)	KR357601GFA8	AA0	2025-10-30	350	2	2.919	-5.6
안산도시공사2025-3(사)	KR357901GFA2	AA0	2025-10-30	500	2	2.942	-5.1
수산금융채권(중앙회)14-10이표12-30호	KR380701GFA7	AAA	2025-10-30	1,300	1	2.65	-2.9
도로공사979	KR350709GFA6	AAA	2025-10-29	700	5	2.898	-2
도로공사980	KR350710GFA4	AAA	2025-10-29	1,400	10	3.14	5
한국가스공사546	KR350803GFA7	AAA	2025-10-29	800	5	2.925	-2
한국가스공사545	KR350804GFA5	AAA	2025-10-29	1,200	3	2.825	0
경기주택도시공사25-10-118(사)	KR353601GFA2	AAA	2025-10-28	500	3	2.825	-1.3
경기주택도시공사25-10-119	KR353602GFA0	AAA	2025-10-28	1,600	3	2.825	-1.3
광해광업공단22	KR356402GFA2	AAA	2025-10-28	500	2	2.699	-4
여수광양항만공사2025-02	KR351901GFA8	AAA	2025-10-27	900	7	3.044	3.9
세종도시교통공사1	KR358301GFA4	AA+	2025-10-27	300	5	2.99	0

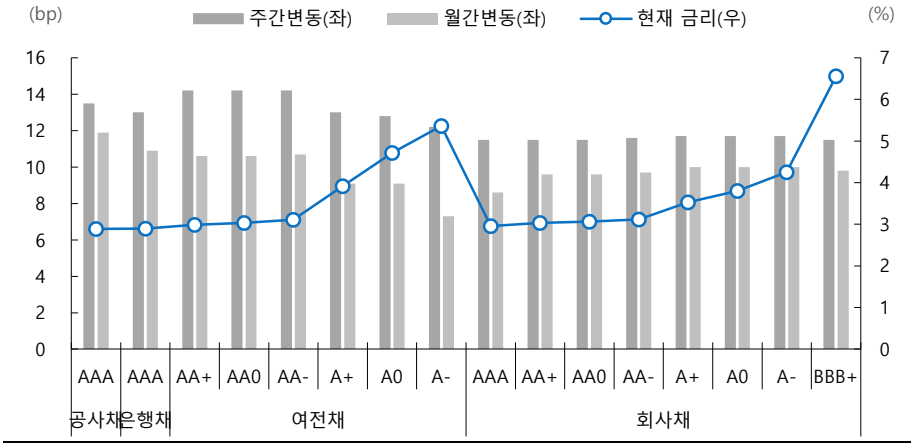
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/27~10/31 기준

그림8. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



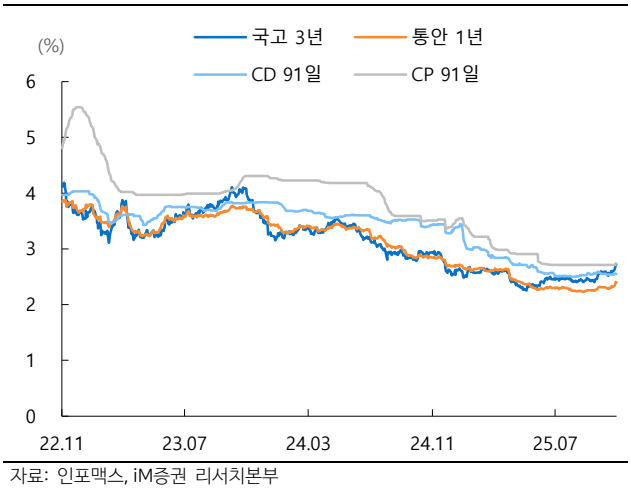
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/31 기준

그림9. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



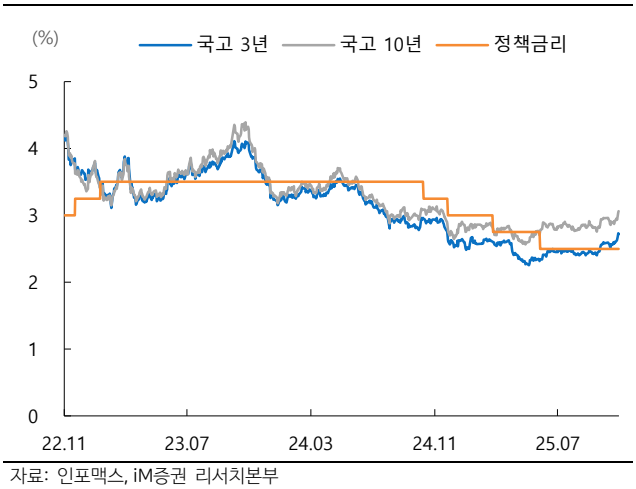
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/31 기준

그림10. 주요 단기 금리 추이



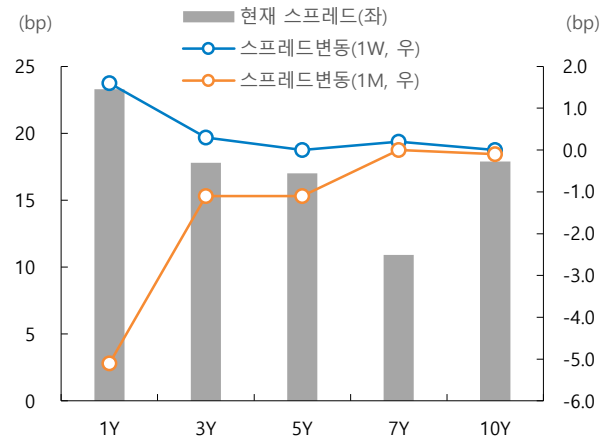
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림11. 국고채 및 정책금리 추이



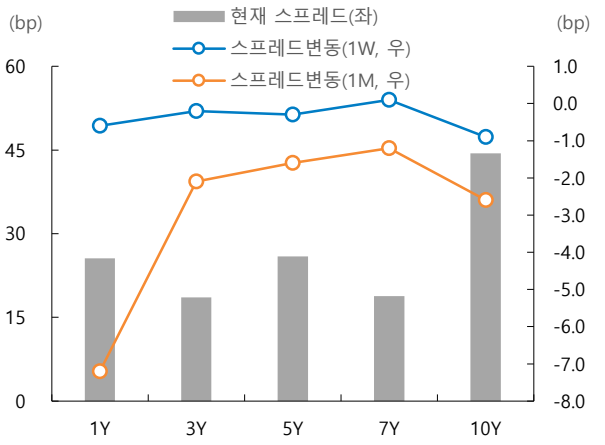
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림12. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



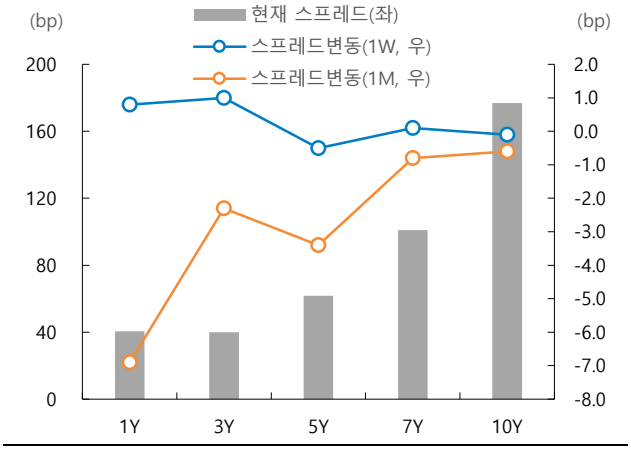
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/31 기준

그림13. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



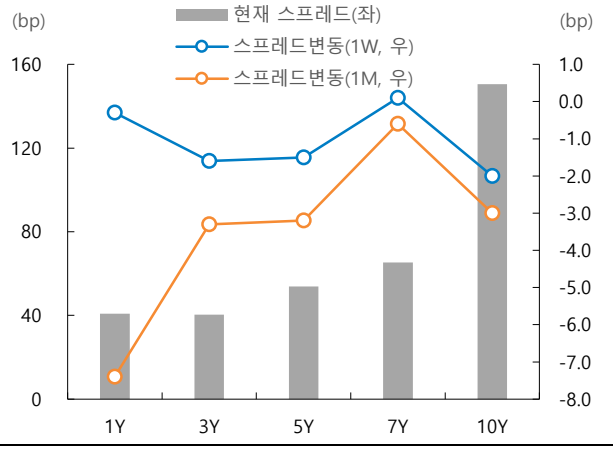
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/31 기준

그림14. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



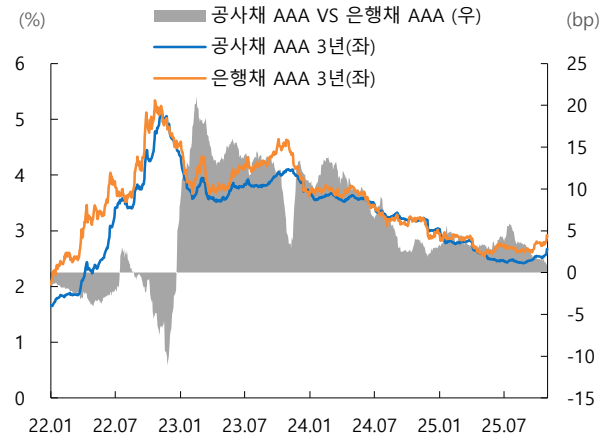
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/31 기준

그림15. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



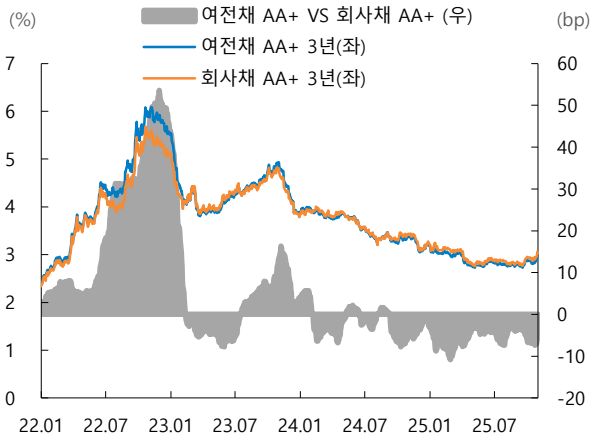
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 10/31 기준

그림16. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



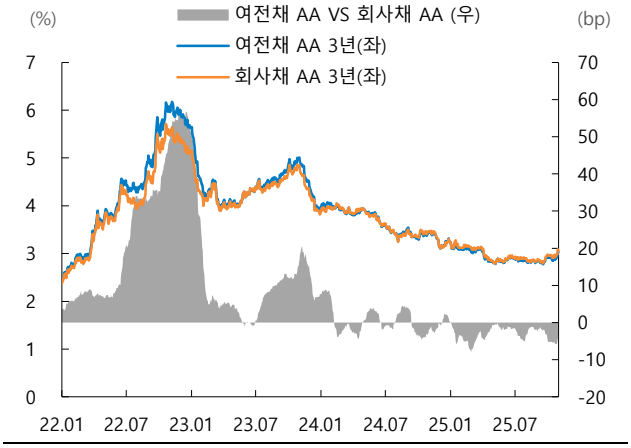
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림17. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



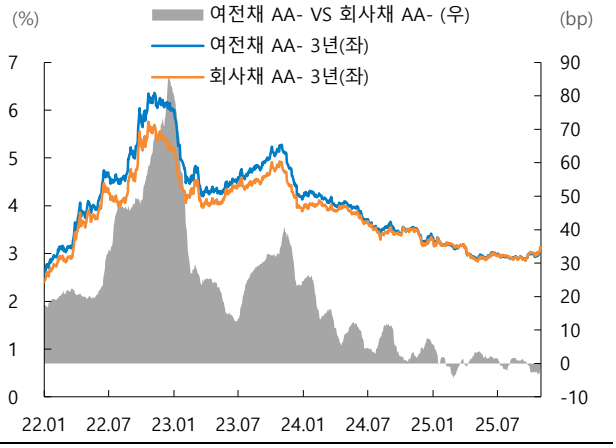
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림18. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



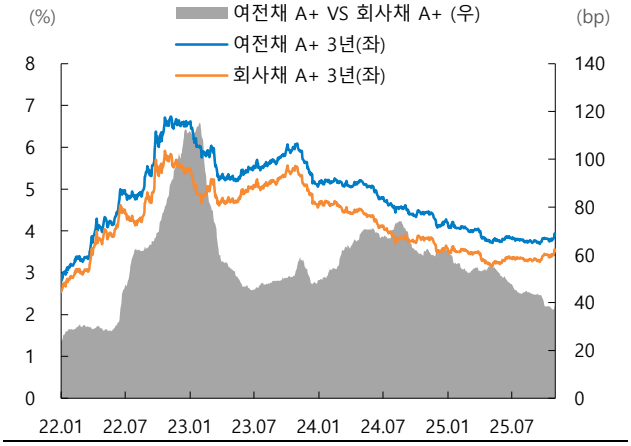
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림19. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



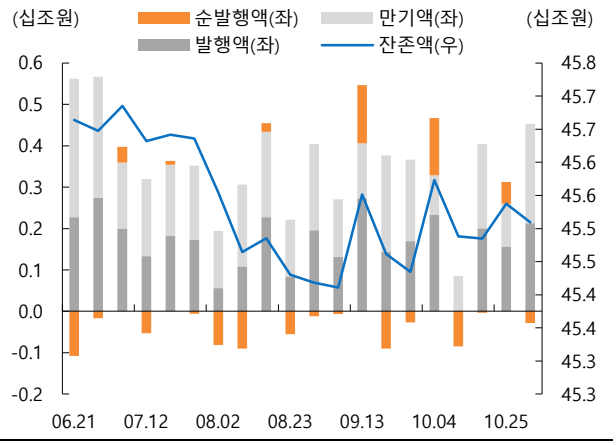
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



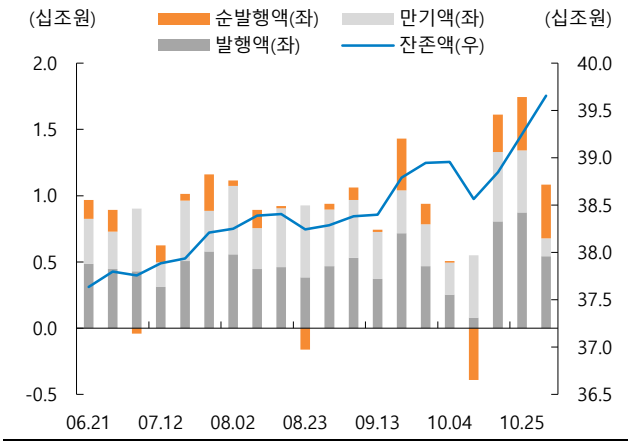
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. 공사채 발행 추이



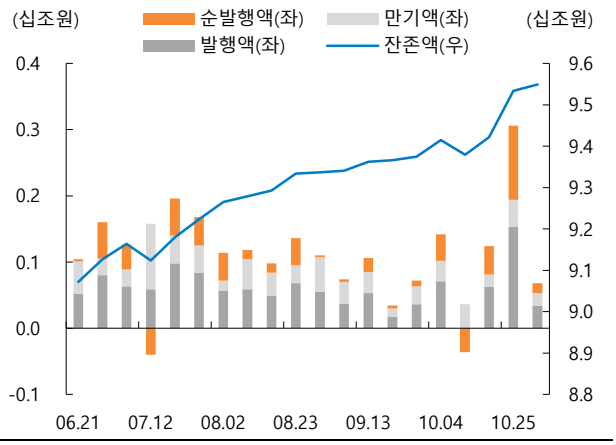
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. 은행채 발행 추이



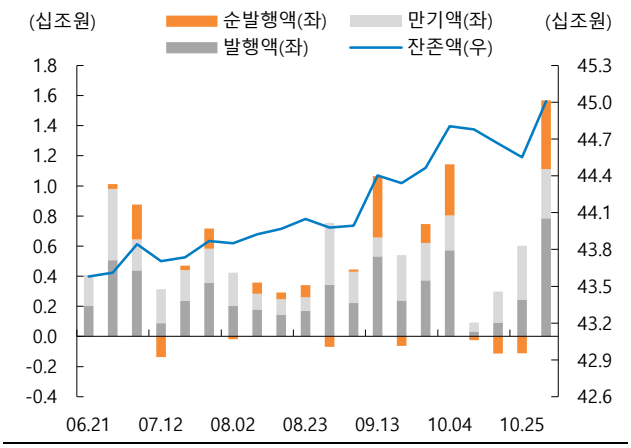
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. 여전채 발행 추이



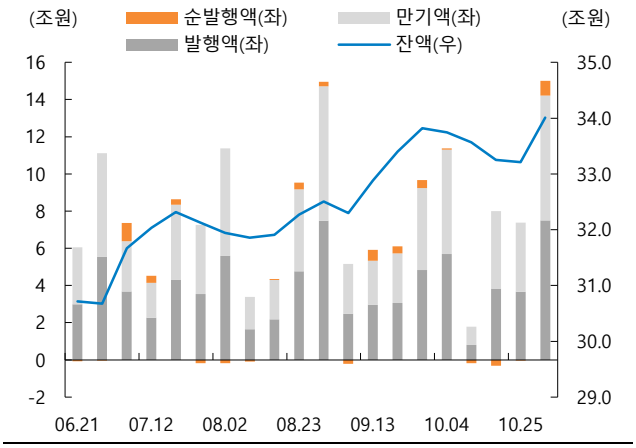
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 회사채 발행 추이



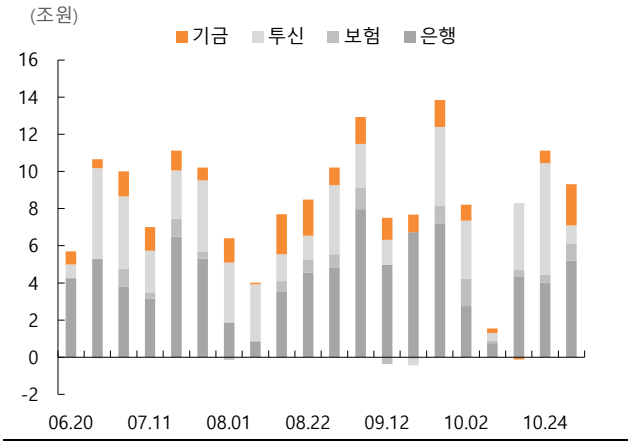
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. PF – CP/전단채 발행 추이



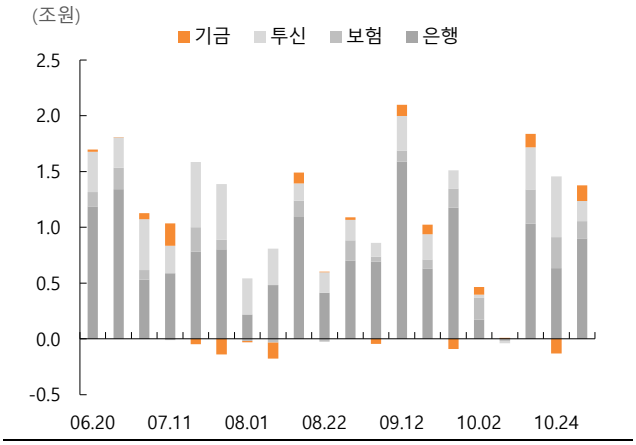
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



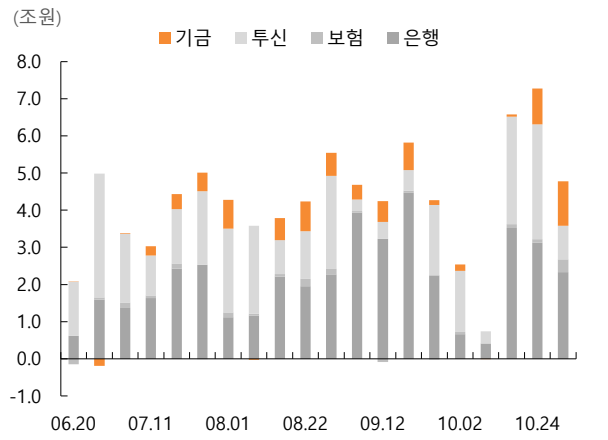
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 특수채 순매수 거래대금 추이



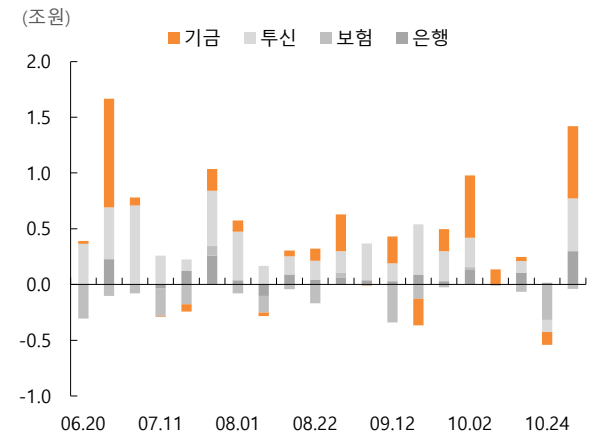
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. 금융채 순매수 거래대금 추이



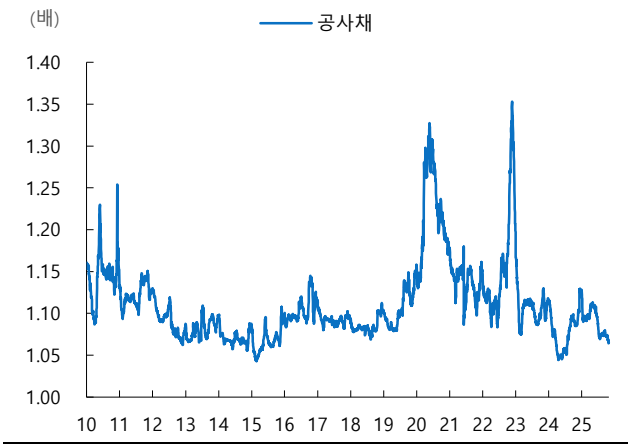
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 회사채 순매수 거래대금 추이



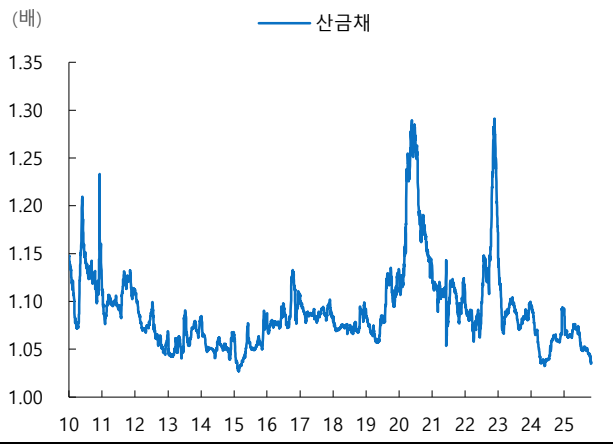
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



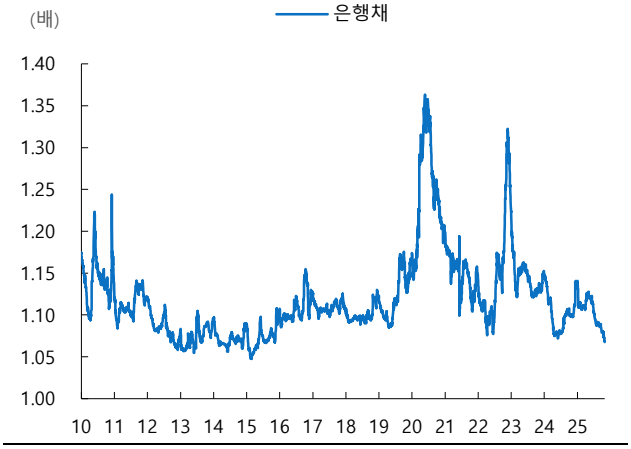
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

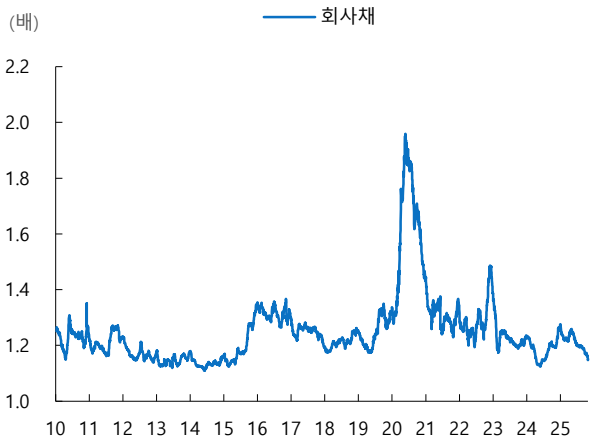
그림33. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 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.