Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 김상만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 3월 25일 | Global Asset Research

CrediVille

국민성장펀드, 투자인가 대출인가

받는 쪽은 투자이고 싶고, 주는 쪽은 대출이고 싶은…

지난주 신용스프레드는 혼조세를 보였다. 중동사태에 따른 위험회피 심리로 인해 공사채/은행채 등 초우량물은 강보합세를 보인 반면 회사채/여전채의 경우 약보합세를 보였다. 만기별로는 단기물이 강보합, 그 외 구간이 약보합세를 보였지만 의미 있는 차이는 아니었다. 중동사태가 장기화에 따른 부정적 여파를 반영하면 국내외 시장금리가 빠르게 상승하고 있는 가운데에서도 국내 신용스프레드는 상대적으로 안정적인 흐름을 보이고 있다. 외생변수의 영향력이 상대적으로 제한적인 공적 영역 및 금융 영역의 채권 발행 비중이 상대적으로 높은 점 등이 배경으로 작용하고 있다는 판단이다. 다만, 시차를 두고 이 같은 전개 상황을 반영해나갈 가능성이 큰 상태이기 때문에 아직 위험관리는 필요해 보인다.

중동사태의 전개 양상 및 전망이 여전히 오리무중인 상태가 지속됨에 따라 관련 여파의 파장에 대한 우려가 증폭되고 있다. 전술한 바처럼 국내 신용채권시장에의 영향은 아직까지는 제한적이다. 정부가 금융시장안정대책 등을 선제적으로 가동하고 있는 데다가 국내 경제/산업구조가 과거 대비 자본/자원 집약적인 쏠림이 경감된 점 등이 작용하고 있기 때문이다. 한편, 이전 자료에서 언급한 바 있는 에너지 공기업의 비용 증가 및 채권 발행 부담은 '22년 사태 이후 점진적인 요금 인상이 이루어짐에 따라 적어도 '22년 당시보다 더 높은 에너지 가격 상승만 아니라면 추가적인 채권 순발행 부담 또한 제한적일 가능성 또한 높다는 판단이다(본문 도표 1~3 참고)

조만간 첨단전략산업기금채권이 첫 선을 보일 예정이다. 국민성장펀드에서 투자하는 첫 번째 인프라투융자 및 저리대출프로젝트건이 승인됨에 따라 관련 자금을 조달하기 위한 목적이다. 당초 반도체 저리 대출 프로그램이 확대 개편된 첨단전략산업기금은 민간자금을 매칭시키는 구조로 확대 개편되면서 이른바 '국민성장펀드'라는 거대(?)사업으로 탈바꿈했다. 국민성장펀드는 공적기금 외에도 민간자금도 참여시키면서 단순 대출뿐만 아니라 인프라 기반 시설 확충 및 성장성 높은 중소/중견기업에 대한 지분투자까지 아우르는, 포괄적인 투자 프로젝트라고 할 수 있다. 채권시장과 직접적으로 관련이 되는 부분은 기금 조성을 위해 산업은행이 정부의 지급보증을 받아 발행하는 첨단전략산업기금채권(연간 한도 15조원)인데 이는 '24년부터 발행된 공급망안정화채권(수출입은행발행, 연간 한도 10조원)과 궤를 같이하고 있다.

첨단기금채권은 정부보증을 기반으로 발행되는 신용도로 인해 수요 확보 등에는 별문제가 없어 보인다. 시장의 관심은 이 같은 기금성 채권의 등장이 기존의 공사채 수급에 추가적인 부담을 주지 않을까 하는 데 있다. 연간 발행 한도와는 별개로 실제로 얼마나 발행될 수 있을 것인지에 대한 궁금증이라 할 수 있다. 이와 관련해서는 첨단기금채권의 운용 성격 내지 구조에서 힌트를 찾을 수 있다. 즉, 첨단기금은 표면적으로 지분투자/인프라 투자/대출을 모두 취급하는 구조로 설계되어 있지만 어디까지나 대출/인프라위주로 집행될 수

밖에 없는 성격을 지니고 있다. 시장성 차입/저리 대출이 어려운 중소/중견기업에 대한 지분투자는 투자위험이 크기 때문에 기금 성격상 적극적으로 나서기 힘들다. 그래서 '국민성장펀드'라는 형식이 호출된 것이고 이를 통해 민간자금 유치 등을 통한 직간접 지분투자에 따르는 상업적 합리성을 부여해 주고 있는 것이다. 물론 민간투자금에 대해서는 정부가 후순위 보강 등을 통하여 투자 유인을 제공하고 있기는 하다.

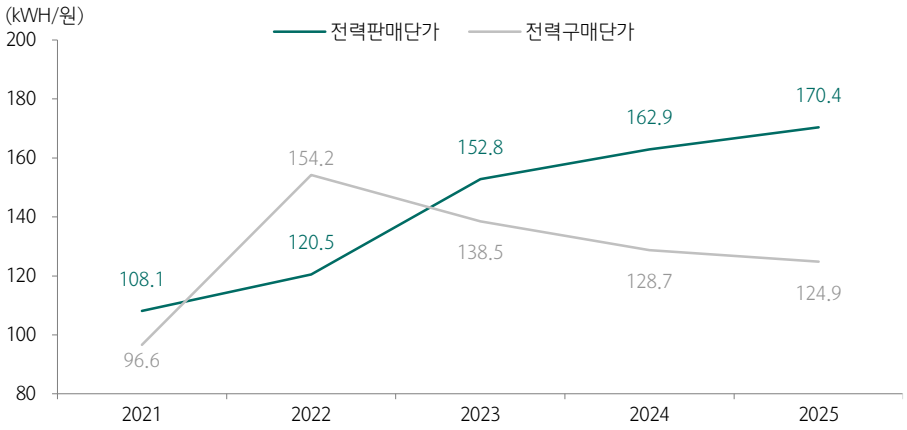
결과적으로 첨단전략기금은 이른바 대기업 대출 내지 인프라 메가프로젝트에 집중될 가능성이 크다. 그리고 이 영역에서 기존 채권 발행자들과의 간섭이 발생하게 된다. 기존 발행사들이 얼마나 이 기금을 활용할 수 있을지의 여부에 따라(다시 말해 첨단채권이 얼마나 민간자금을 구축하는지에 따라) 채권시장 내 추가적인 발행 부담이 희석되는 효과를 낼 수 있을 것이다.

표면적으로 첨단기금에서 열거하고 있는 투자대상 산업은 반도체, 인공지능 등 관련 법에서 열거하는 12개 산업이 대표적이라고 할 수 있지만 이는 어디까지나 예시에 불과하다고 볼 수 있다. 미래전략과 경제안보에 필요하다고 인정되면 어떤 산업이든지 기금의 투자대상이 될 수 있다. 그리고 실제로 열거된 12개 산업 중에서 반도체/디스플레이/방산을 제외하고는 초저리 대출을 받을 만한 외형을 갖춘 산업이 잘 보이지 않는다. 여타 산업의 경우 국민성장펀드를 통해 지분투자를 받게 될 가능성이 높은 산업 군으로 보인다.

한편, 최근에 벌어지고 있는 중동사태 또한 첨단기금의 소진율에 영향을 미칠 가능성을 열어두어야 할 것이다. 비첨단적인 양상으로 전개되고 있는 중동사태가 장기화되면 될수록 시중자금사정이 빡빡해질 가능성이 높아지고 그에 따라 기업 전반의 자금조달 부담이 이전 대비 커질 가능성이 증대된다. 그 경우 공급망안정화기금이나 첨단전략기금 등이 유동성 안전장치로서의 기능을 할 수 있기 때문이다. 사태가 장기화되면 '국민 성장'이 아니라 '국민 생존'이 우선이기에…

뒤늦게나마 전기 요금을 인상하면서 전력판매단가가 구매단가를 크게 상회하는 수준까지 상승함에 따라

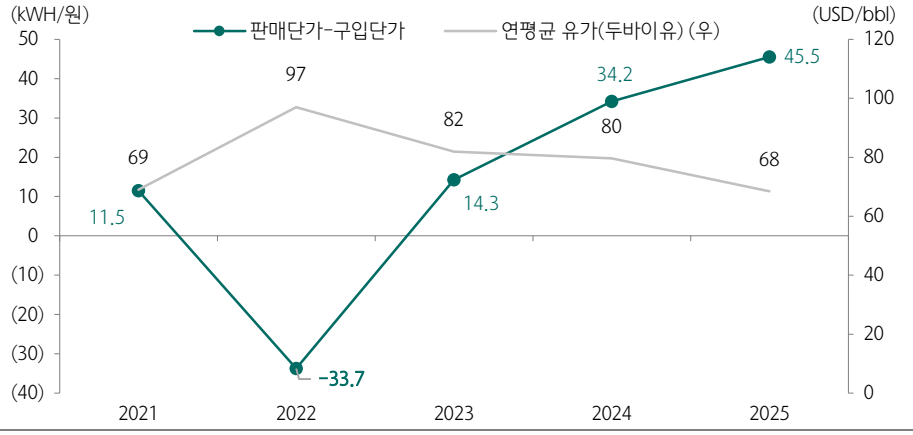
도표 1. 전력판매단가, 전력구입단가 추이



자료: 한국신용평가, 하나증권

유가가 2022년 러-우전쟁 수준 이상으로 상승하지만 않는다면

도표 2. 판매단가 - 구입단가 및 연평균 유가(두바이유) 추이



자료: 한국신용평가, Bloomberg, 하나증권

'22년과 같은 채권 발행 급증 사태는 재연되지 않을 가능성 높아

도표 3. 한국전력공사 매출액 및 잉여현금흐름 추이 (단위: 십억원)

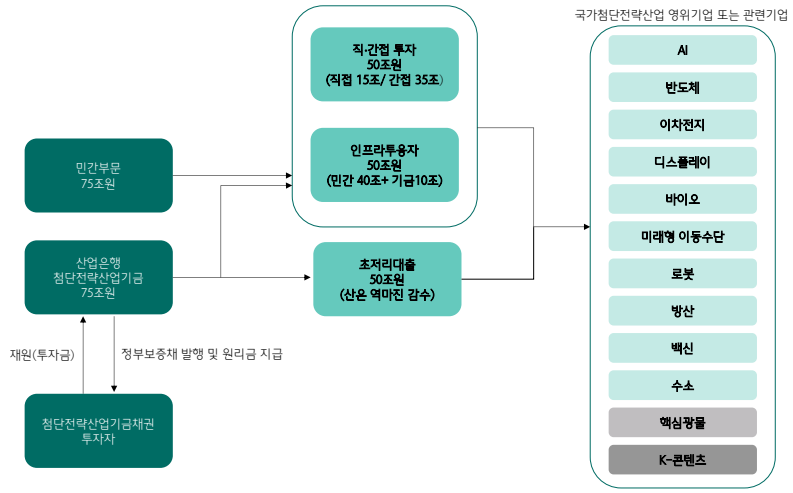
	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
매출액	59,661	68,952	85,826	91,647	95,536
매출액 증감 (요금인상효과)		9,291	16,874	5,821	3,890
FCF	4,507	-21,343	-2,679	17,142	23,555

자료: 에프앤가이드, 하나증권
주: 별도재무제표 기준

5년간 150조원 첨단산업 생태계에 자금 공급 예정

투자대상 산업은 첨단전략 12개 산업 및 생태계로 되어 있으나 어디까지나 예시적인 성격으로 판단

도표 4. 국민성장펀드 자금 흐름도



자료: 금융위원회, 하나증권

민간은 정부 신용보강을 통해 투자 위주, 정부는 첨단기금을 통해 대출 위주로 집행

5극 3특 등을 고려하여 40% 이상을 비수도권 지역에 지원 노력

도표 5. 국민성장펀드(첨단전략산업기금) 구조도

	자금조성	규모	구분	지원규모 (150조)	지원내용	비고	성격
국민 성장 펀드	국민	75조원	직접지분투자	15조	첨단 제조공장 건설, 원천기술 보유기업과 M&A 지원 등	비(非) 수도권 할당 비율 40% 이상	VC 영역
	금융사 연기금		간접지분투자	35조	대규모 펀드 조성 → 첨단산업 지원		
	기업						
	정부 재정지원 (후순위 보강)		인프라 투융자	50조	AI데이터센터, 산단전력·발전·용수시설 등 인프라 구축		대체 투자 영역
	첨단전략 산업기금	75조원	초저리 대출	50조	첨단산업 대규모 설비 R&D 투자 등 국고채 금리 수준 대출		Debt 영역

자료: 산업은행, 하나증권

'25.12.10 시행된 한국산업은행법 일부개정을 통해 첨단전략산업기금 근거 마련

도표 6. 첨단전략산업기금 재원

한국산업은행법 제29조의8제1항	내용
1호	**첨단전략기산업기금채권 발행자금**
2호	정부 및 한국은행 차입금
3호	자금지원을 받은 첨단전략산업기업 등으로부터 회수 자금
4호	기금 운용 수익
5호	**한국산업은행 및 그 밖의 금융회사 출연금**
6호	정부 외의 자의 출연금 및 기부금

자료: 법제처, 하나증권

메가프로젝트란 산업의 파급효과가 크고 중소, 중견, 전후방 기업 등 산업의 생태계 전반의 경쟁력을 제고하는 프로젝트를 의미

도표 7. 2026년 시행 예정 1차 메가프로젝트

구분	프로젝트 명	지원방식	성격	프로젝트 규모(변동가능)	지역
1	K-엔비디아 육성	직접투자	혁신기업 지원	1.0조원 + @	수도권
2	국가 AI컴퓨팅 센터	인프라투융자	인프라	2.0조원	지방
3	신안우이 해상풍력 사업	인프라투융자	인프라	3.4조원	지방
4	첨단 AI반도체 파운드리	저리대출	대기업	8.8조원	수도권
5	반도체 에너지인프라	인프라투융자	인프라	3.3조원	수도권
6	이차전지 소재공장	저리대출	중견	0.12조원	지방
7	차세대 전력반도체	저리대출	대기업	1.5조원	지방

자료: 금융위원회, 하나증권

2026년(연간) 국민성장펀드 지원계획예산은 총 30조원

민간자금이 투입되는 투자영역은 재정이 후순위 및 마중물 역할을 하도록 구조설계

도표 8. 2026년 국민성장펀드 배분안 (단위: 조원, %)

	투자중심 지원		인프라투융자	초저리대출	합계
	직접투자	간접투자			
'26년 투자집행금액	3	7	10	10	30
(재원)기금	1.5	1.5	2	10	15
(재원)민간(A)	1.5	5.5	8	-	15
재정지원(B)	0.15	0.45	0.4	-	1.0
내재위험가중치 (B/A)	10%	8%	5%	-	

자료: 재정경제부, 하나증권

크레딧스프레드 동향 및 전략

국고채금리 상승, 신용스프레드 혼조세

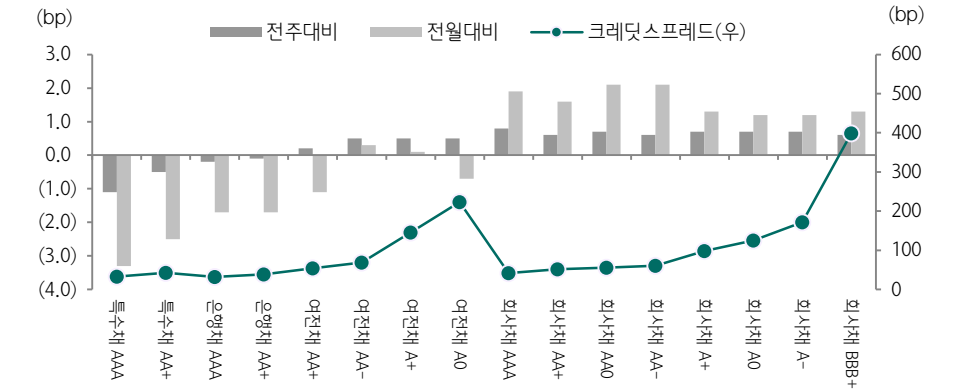
국고채금리 상승

금주 채권시장은 단기 금리 급등의 여파로 수익률 곡선의 베어-플래트닝 양상을 지속했다. 구간별로는 1년물과 2년물 금리가 전주 대비 각각 12bp 이상 상승하며 2.96%, 3.31% 수준을 기록했다. 대내적으로는 정부가 중동 사태 대응을 목적으로 25조 원 규모의 추가경정예산 편성을 진행한다고 밝혔다. 대외적으로는 미국 3월 FOMC 회의에서 매파적 기조가 강화되었다. 결과적으로 이번 단기물 약세는 주요국 기준금리 인상 경계감 고조로 촉발된 글로벌 단기금리 상승 압력이 주된 원인으로 작용한 데 기인했다.

신용스프레드 혼조세

지난주 신용스프레드는 혼조세를 보였다. 중동사태에 따른 위험회피 심리로 인해 공사채/은행채 등 초우량물은 강보합세를 보인 반면 회사채/여전채의 경우 약보합세를 보였다. 만기별로는 단기물이 강보합, 그 외 구간이 약보합세를 보였지만 의미있는 차이는 아니었다. 중동사태가 장기화에 따른 부정적 여파를 반영하면 국내외 시장금리가 빠르게 상승하고 있는 가운데에서도 국내 신용스프레드는 상대적으로 안정적인 흐름을 보이고 있다. 외생변수의 영향력이 상대적으로 제한적인 공적 영역 및 금융 영역의 채권 발행 비중이 상대적으로 높은 점 등이 배경으로 작용하고 있다는 판단이다. 다만, 시차를 두고 이 같은 전개 상황을 반영해나갈 가능성이 큰 상태이기 때문에 긍정적인 관점에서 접근할 수 있는 환경은 아니라 판단된다.

도표 1. 주요 크레딧 채권 스프레드 주간/월간 변동 (3년물 기준)



주: 2026.3.20 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

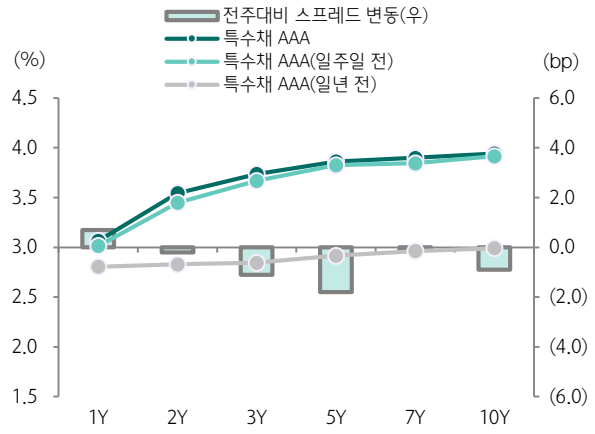
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(단위: %, bp)

구분		금리					스프레드					스프레드 변동(WoW)					스프레드 변동(MoM)				
		1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
국채		2.96	3.31	3.41	3.62	3.74	-	-	-	-	-	12.4	12.0	8.0	5.5	3.5	31.6	44.0	27.2	22.5	20.9
특수채	AAA	3.07	3.55	3.74	3.86	3.94	35.8	28.1	32.5	24.7	20.7	0.7	-0.2	-1.1	-1.8	-0.9	-1.0	-1.8	-3.3	-2.8	0.8
	AA+	3.12	3.63	3.84	3.98	4.13	40.7	36.9	42.6	36.7	39.8	0.6	0.7	-0.5	-1.6	-0.8	-1.3	1.1	-2.5	-1.9	0.8
은행채	AAA	3.04	3.50	3.73	3.91	4.16	32.7	23.9	31.6	29.1	42.7	0.3	-0.1	-0.2	-1.1	0.0	-2.4	-4.2	-1.7	-0.7	1.2
	AA+	3.08	3.59	3.80	3.98	4.24	37.4	32.1	38.7	36.7	50.8	0.3	-0.1	-0.1	-1.1	0.0	-1.7	-3.7	-1.7	-0.5	0.9
여전채	AA+	3.25	3.75	3.95	3.98	5.11	53.7	48.7	53.8	36.2	137.1	-0.7	-0.3	0.2	-0.4	0.0	-0.1	-0.7	-1.1	-0.4	-0.6
	AA-	3.32	3.86	4.10	4.26	5.50	61.5	59.5	68.4	64.2	176.7	-0.7	0.2	0.5	-0.2	0.0	0.5	0.7	0.3	-0.3	-0.2
	A+	3.68	4.33	4.87	5.40	6.20	97.0	106.7	145.7	178.0	246.1	-0.6	0.2	0.5	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	-0.2	-0.2
	A0	4.36	5.09	5.64	6.05	6.62	164.7	182.5	223.0	243.7	288.1	-0.6	0.3	0.5	-0.2	0.0	-0.6	0.2	-0.7	-0.2	-0.2
회사채	AAA	3.23	3.67	3.83	3.96	4.23	52.1	40.4	41.5	34.7	49.9	0.0	0.6	0.8	0.4	0.0	0.0	3.2	1.9	0.3	1.0
	AA+	3.30	3.75	3.93	4.03	4.52	59.2	48.3	51.3	41.9	78.5	-0.1	0.6	0.6	0.2	-0.2	0.6	3.3	1.6	1.0	1.4
	AA0	3.34	3.78	3.97	4.10	4.86	62.7	51.4	55.3	48.6	112.5	-0.1	0.7	0.7	0.2	-0.2	0.6	3.4	2.1	1.0	1.3
	AA-	3.37	3.83	4.01	4.20	5.22	66.2	56.2	60.2	58.7	148.7	0.0	0.6	0.6	0.2	-0.2	0.6	3.5	2.1	1.0	1.2
	A+	3.52	4.10	4.39	4.90	5.80	80.7	83.8	98.2	128.1	206.8	-0.1	0.5	0.7	0.2	0.0	0.9	2.0	1.3	0.6	0.9
	A0	3.67	4.29	4.67	5.34	6.27	96.5	102.4	125.4	172.3	253.0	-0.1	0.5	0.7	0.2	0.0	1.0	2.0	1.2	0.6	0.9
	A-	3.94	4.64	5.13	5.93	6.78	123.2	137.3	171.5	231.0	304.0	-0.1	0.5	0.7	0.1	0.0	0.9	2.0	1.2	0.6	0.9
	BBB+	5.01	6.67	7.40	7.81	8.27	230.3	340.8	398.4	419.4	453.8	0.3	0.6	0.6	0.1	0.0	1.0	2.3	1.3	0.6	1.0

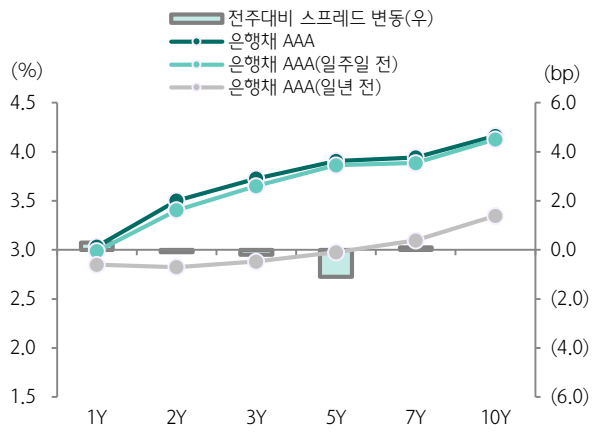
주: 1) 2026.3.20 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 / 자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



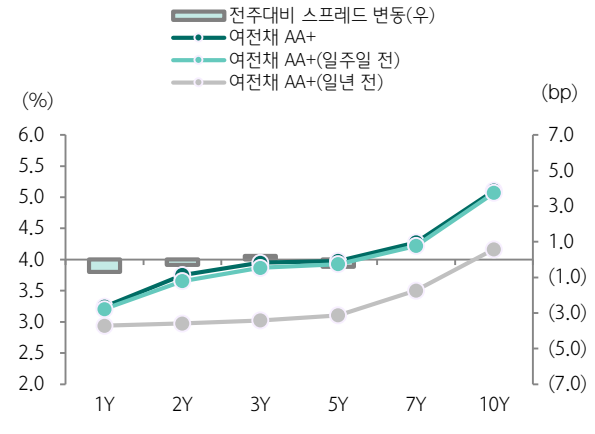
주: 2026.3.20 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



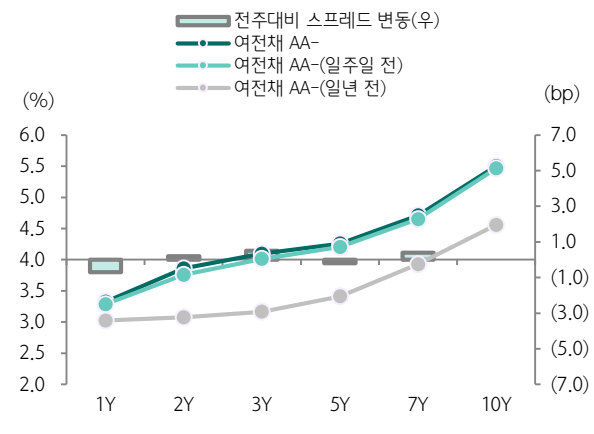
주: 2026.3.20 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



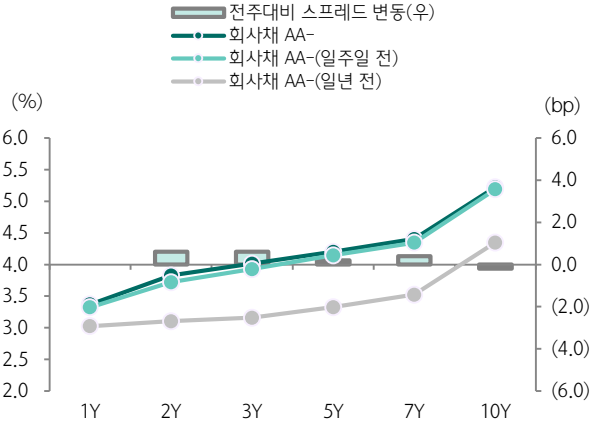
주: 2026.3.20 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



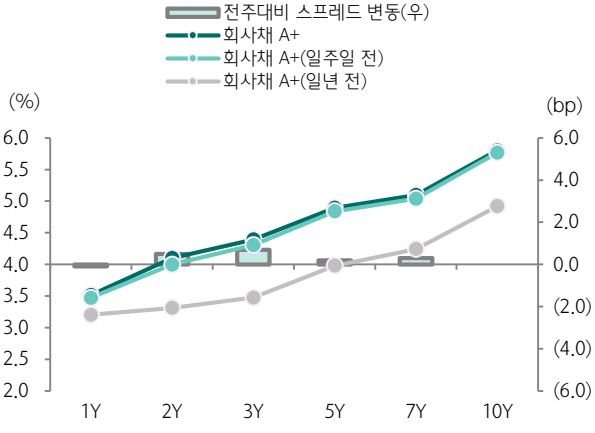
주: 2026.3.20 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2026.3.20 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

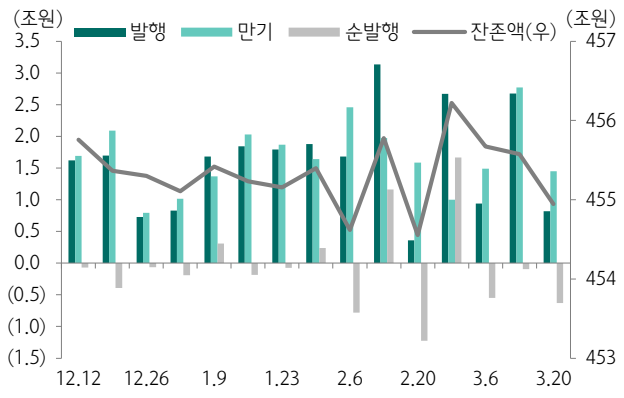
도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2026.3.20 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

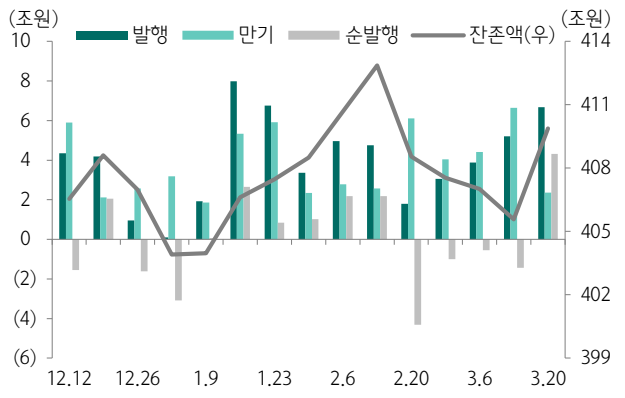
발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



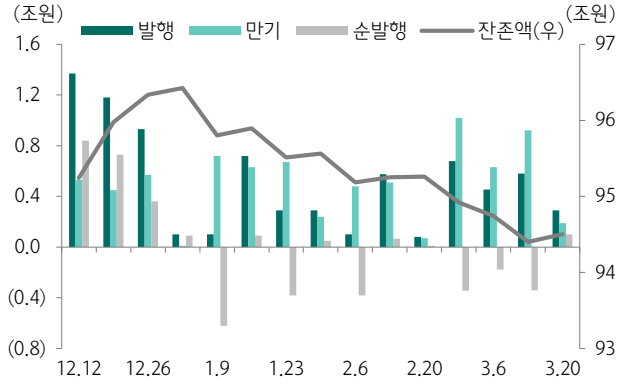
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



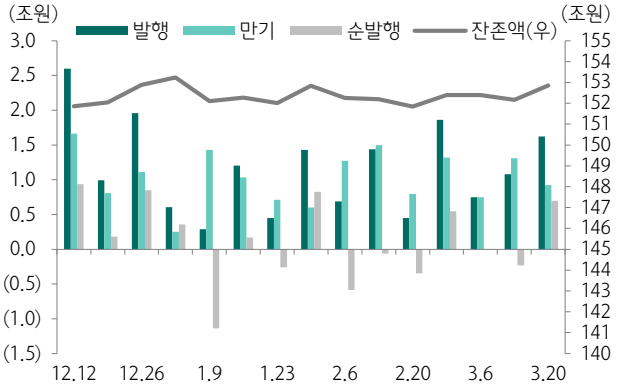
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



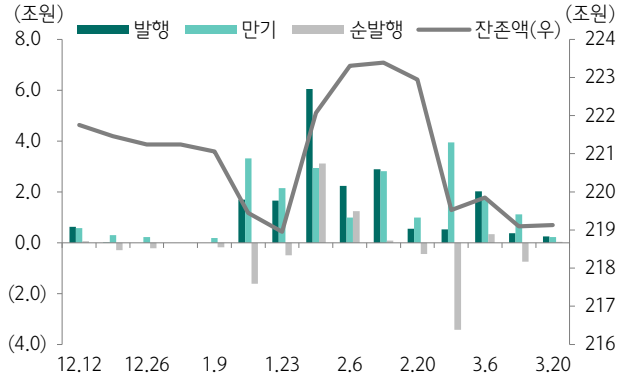
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



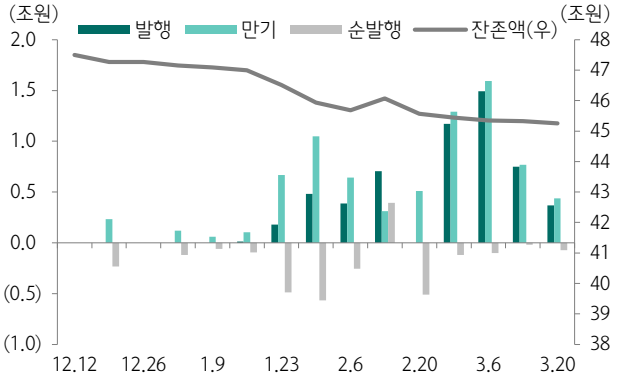
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 13. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 14. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 15. 회사채 수요예측 결과

(단위: 억원, bp ,%)

수요예측일	종목명	신용등급	발행일	발행만기	금액		참여금액	수요예측 경쟁률(:1)	금리밴드			결정스프레드	사용목적
					발행	예측			기준금리	하단	상단		
2026-03-16	한솔테크닉스93-1	BBB+	2026-03-24	1.5Y	210	150	440	2.93	개별민평	-30.0	+30.0	-46.0	채무상환
2026-03-16	한솔테크닉스93-2	BBB+	2026-03-24	2Y	290	150	580	3.87	개별민평	-30.0	+30.0	-46.0	운영자금, 채무상환
2026-03-19	교보증권11-1	AA-	2026-03-27	2Y	2,200	1,000	8,400	8.40	개별민평	-30.0	+30.0	-15.0	채무상환
2026-03-19	교보증권11-2	AA-	2026-03-27	3Y	2,500	1,500	9,950	6.63	개별민평	-30.0	+30.0	-15.0	운영자금, 채무상환
2026-03-17	흥국화재(후)23	A0	2026-03-25	10Y (5Y콜)	1,000	1,000	850	0.85	절대금리	5.0	+5.5	5.5	운영자금

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 하나증권
주: 공란은 수요예측 결과 공시 전 / 수요예측 경쟁률은 유효수요 기준

도표 16. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	발행사	회차	신용등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2026-03-24	SK	318-1	AA+	2026-03-31	3Y	1700	개별민평	-30	30	채무상환
2026-03-24	SK	318-2	AA+	2026-03-31	5Y	800	개별민평	-30	30	채무상환
2026-03-24	현대차증권	6-1	AA-	2026-04-01	2Y	500	개별민평	-30	30	채무상환
2026-03-24	현대차증권	6-2	AA-	2026-04-01	3Y	500	개별민평	-30	30	채무상환

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 하나증권

유통시장

도표 17. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
고려아연13-2	AA0	950	2026-03-20	2030-10-29	5년	4.193	4.183	-1.0
연합자산관리35-2	AA0	900	2026-03-20	2027-01-29	1년	3.183	3.183	0.0
SK텔레콤85-2	AAA	900	2026-03-18	2028-02-17	2년	3.497	3.478	-1.9
KB증권46-2	AA+	800	2026-03-19	2028-02-18	2년	3.538	3.590	5.2
대신증권19-3	AA-	700	2026-03-18	2026-08-09	6월	3.118	3.042	-7.6
메리츠금융지주16-1	AA0	678	2026-03-20	2026-03-26	3월	2.970	3.020	5.0
메리츠금융지주19-1	AA0	600	2026-03-20	2026-05-27	3월	3.024	3.077	5.3
농협금융지주41-3	AAA	600	2026-03-20	2028-06-27	2년6월	3.547	3.618	7.1
BNK금융지주50	AAA	600	2026-03-19	2028-01-24	2년	3.478	3.529	5.1
현대제철138-2	AA0	600	2026-03-18	2027-01-22	1년	3.124	3.129	0.5

주: 1) 2026.3.16~2026.3.20, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

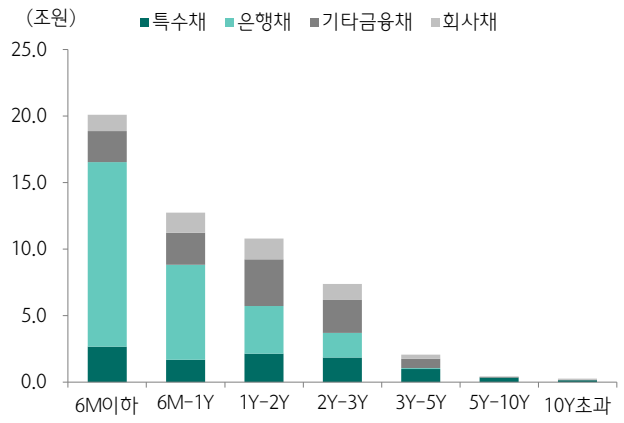
도표 18. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
대신증권19-3(6월)	AA-	700	-7.6	SK케미칼14-1(3월)	A+	200	39.8
기아284-3(녹)(2년)	AAA	200	-6.0	에스케이스페셜티6-2(3월)	A0	200	27.5
삼성증권17-2(1년)	AA+	300	-3.4	지에스리테일35-2(3월)	AA0	200	21.9
유안타증권89-2(1년)	AA-	300	-3.0	롯데케미칼57-2(지)(3월)	AAA	400	13.5
SK텔레콤85-2(2년)	AAA	900	-1.9	HD현대12-2(3월)	A+	300	12.7
키움증권7-2(6월)	AA0	500	-1.9	케이씨씨글라스2-2(1년)	AA-	400	12.5
JB금융지주29(1년)	AA+	300	-1.9	한국항공우주산업26-2(3월)	AA-	210	11.2
연합자산관리33-1(6월)	AA0	300	-1.8	SK텔레콤67-3(5년)	AAA	300	10.0
유안타증권90-1(1년6월)	AA-	200	-1.8	한국남부발전83-1(3년)	AAA	300	10.0
키움증권11-1(6월)	AA0	300	-1.7	신세계140-2(2년6월)	AA0	200	10.0

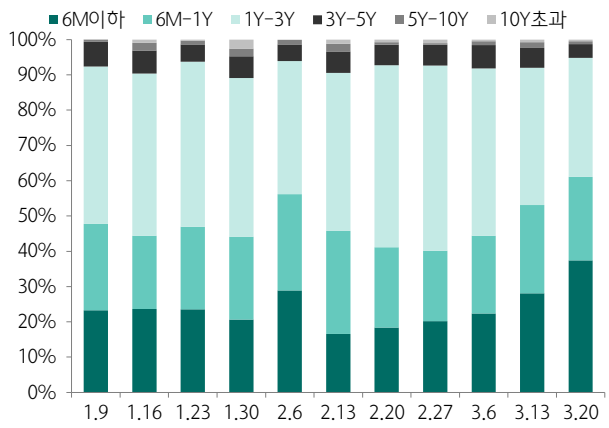
주: 1) 2026.3.16~2026.3.20, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



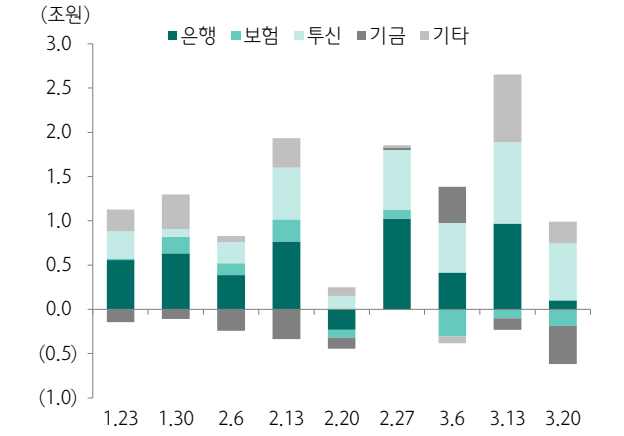
주: 2026.3.16~2026.3.20
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



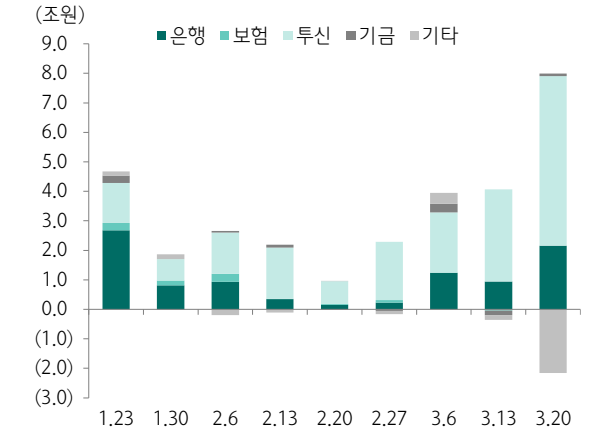
주: 주간단위(월~금) 작성
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



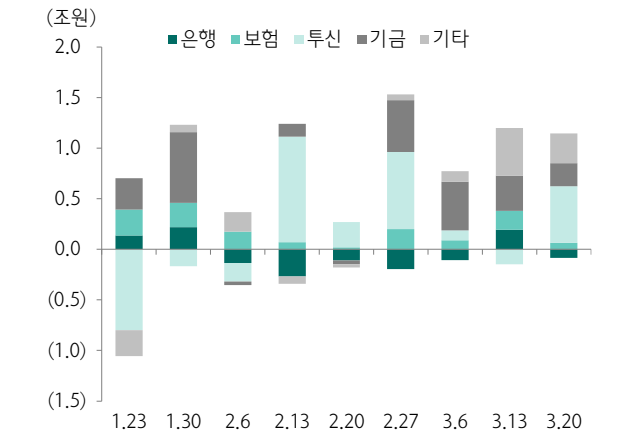
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



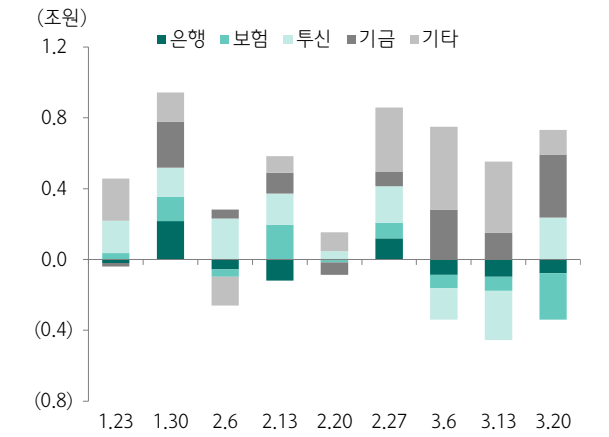
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 24. 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 25. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 3.20 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토			
긍정적	S-Oil(AA0/정유, 석유화학) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 포스코인터내셔널(AA-/종합상사) 한국항공우주산업(AA-/방산) 풍산(A+/비철금속) 현대로템(A+/방산) 에이치디현대(A+/지주) 에이치디현대일렉트릭(A+/전력기기) 에이치디현대중공업(A+/조선) 현대코퍼레이션(A0/종합상사) 디엘에너지(A0/지주) 대신에프앤아이(A0/NPL) 효성중공업(A0/전력기기) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 키움캐피탈(A-/캐피탈) 현대코퍼레이션홀딩스(A-/지주) 코스맥스(BBB+/화장품) 한진(BBB+/물류)	엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 한국항공우주산업(AA-/방산) 포스코인터내셔널(AA-/종합상사) 금호석유화학(A+/석유화학) 풍산(A+/비철금속) 현대로템(A+/방산) 에이치디현대(A+/지주) 에이치디현대일렉트릭(A+/전력기기) 에이치디현대중공업(A+/조선) 삼양식품(A+/식품) 아이엠캐피탈(A+/캐피탈) 디엘에너지(A0/지주) 대신에프앤아이(A0/NPL) 현대코퍼레이션(A0/종합상사) 효성중공업(A0/전력기기) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 키움에프앤아이(A-/NPL) 키움캐피탈(A-/캐피탈) 한진(BBB+/물류) 두산에너빌리티(BBB+/원자력) 화신(BBB0/자동차부품)	엘에스일렉트릭(AA-/ 전기장비) 풍산(A+/비철금속) 현대로템(A+/방산) 에이치디현대(A+/지주) 에이치디현대일렉트릭(A+/전력기기) 에이치디현대중공업(A+/조선) 삼양식품(A+/식품) 통영에코파워(A+/화력발전) 현대코퍼레이션(A0/종합상사) 파라다이스(A0/카지노) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 엠지캐피탈(A-/캐피탈) 키움에프앤아이(A-/NPL) 키움캐피탈(A-/캐피탈) 현대코퍼레이션홀딩스(A-/지주) 한진(BBB+/물류) 두산에너빌리티(BBB+/원자력) 케이카캐피탈(BBB0/캐피탈)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 26. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 3.20 기준)

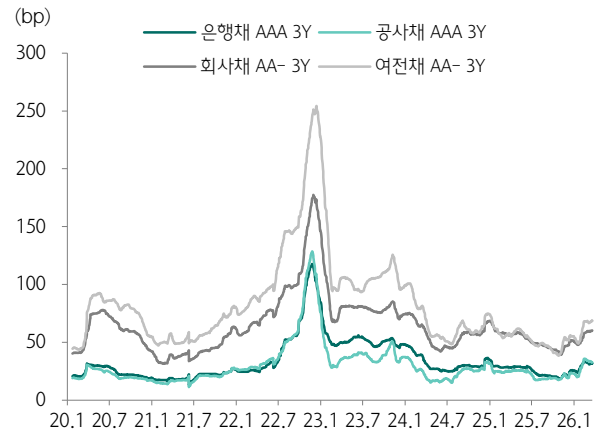
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	에스케이디앤디(BBB0/부동산개발) 에스케이실트론(A+/반도체)		에스케이디앤디(BBB0/부동산개발) 에스케이실트론(A+/반도체)
부정적	한온시스템(AA-/자동차부품) 에스케이지오센트릭(AA-/석유화학) 포스코이앤씨(A+/건설) HD현대케미칼(A0/석유화학) 여천NCC(A-/석유화학) 제이알글로벌리츠(A-/부동산투자) 에스케이어드밴스드(BBB+/석유화학) 한솔홈데코(BBB0/건축자재)	엘지화학(AA+/석유화학) 호텔신라(AA-/면세) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 동아에스티(A+/제약) 포스코이앤씨(A+/건설) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에코프로비엠(A0/이차전지소재) 에스케이아이이테크놀로지(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) 대우건설(A0/건설) 풀무원식품(A-/식품제조) 신한자산신탁(A-/신탁) 대동(BBB+/농기계) 에스케이어드밴스드(BBB+/석유화학) 제이티비씨(BBB0/방송)	엘지화학(AA+/석유화학) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 호텔신라(AA-/면세) 현대엘리베이터(A+/승강기) 동아에스티(A+/제약) 포스코이앤씨(A+/건설) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에스케이아이이테크놀로지(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) SK쉴더스(A0/보안) 대우건설(A0/건설) 여천NCC(A-/석유화학) 대동(BBB+/농기계) 비에스한양(BBB+/건축) 제이티비씨(BBB0/방송) 콘텐트리중앙(BBB0/미디어) 에스엘엘중앙(BBB0/미디어) 깨끗한나라(BBB0/제지)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

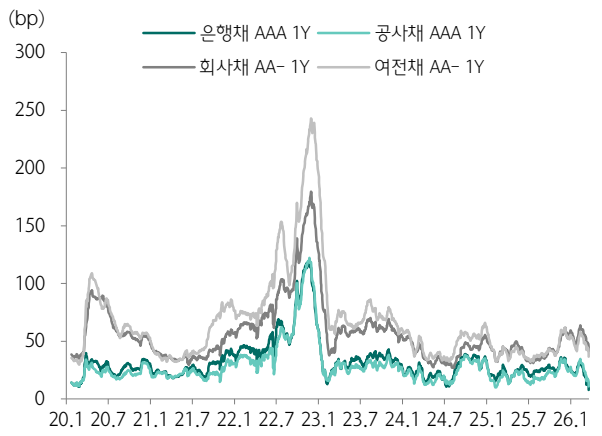
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



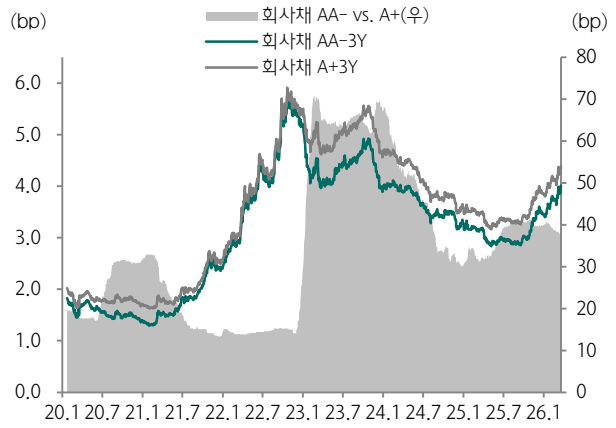
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



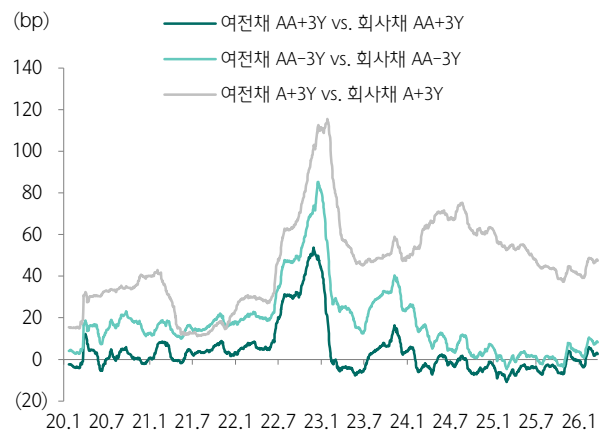
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



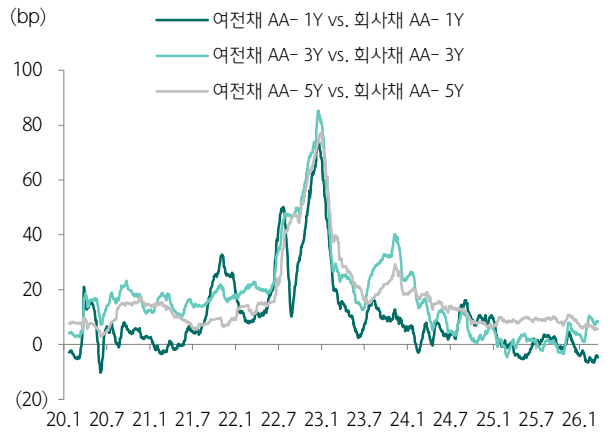
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



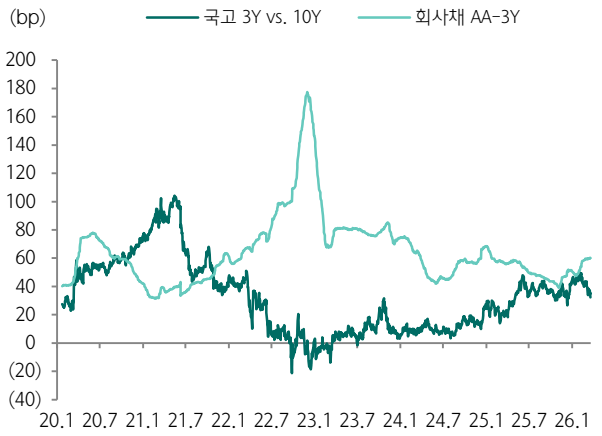
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

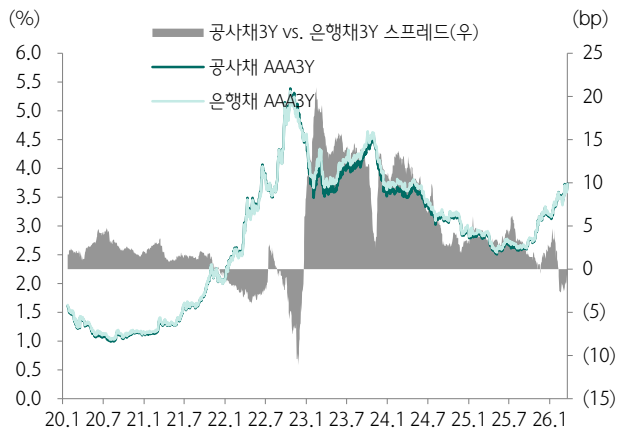
국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

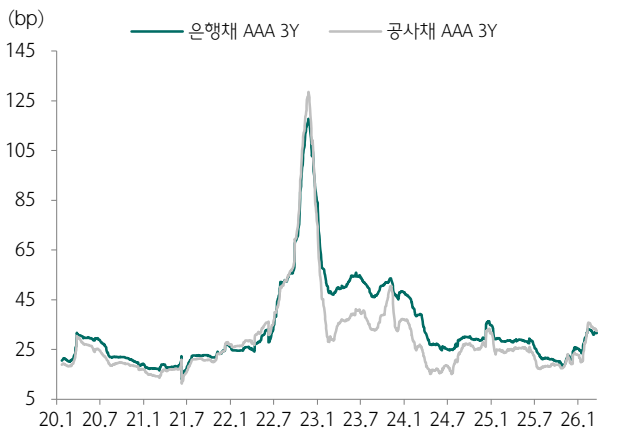
주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



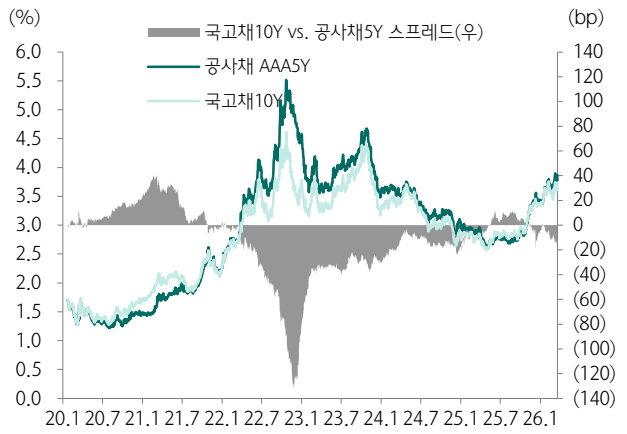
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드

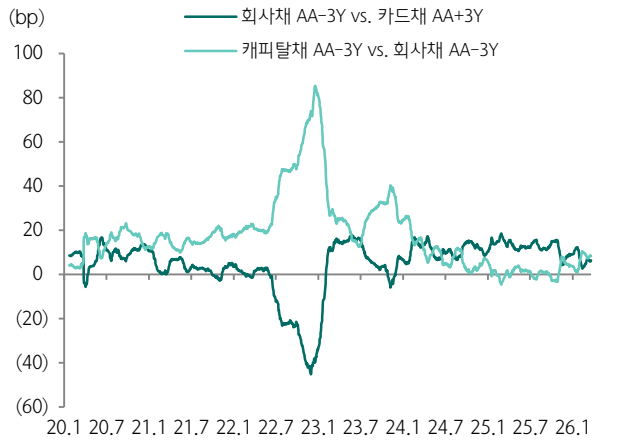


자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드

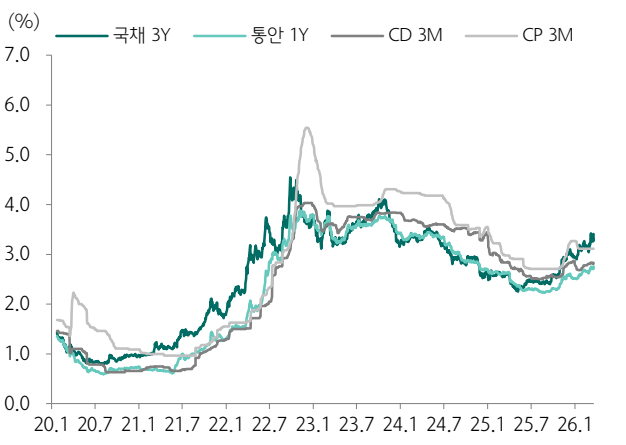
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

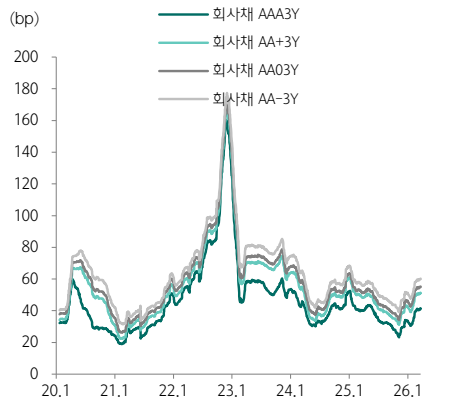
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

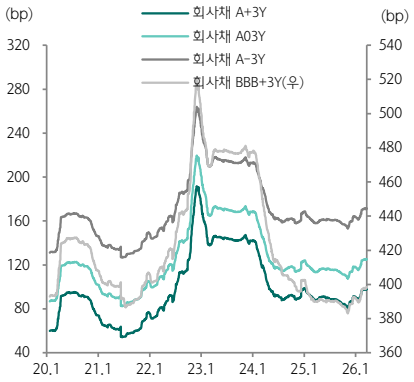
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



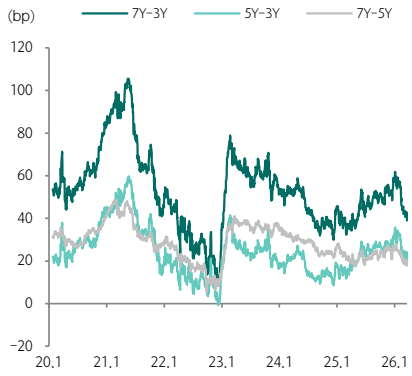
자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



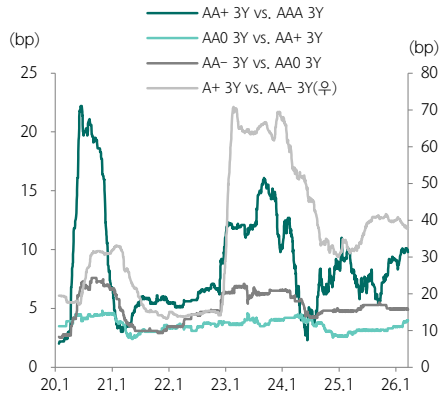
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



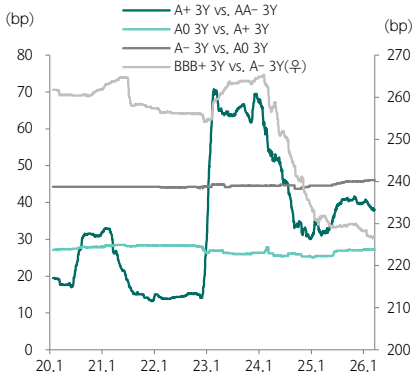
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



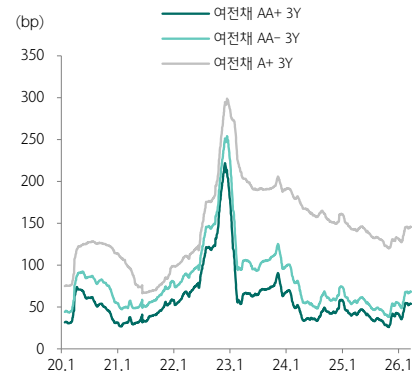
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



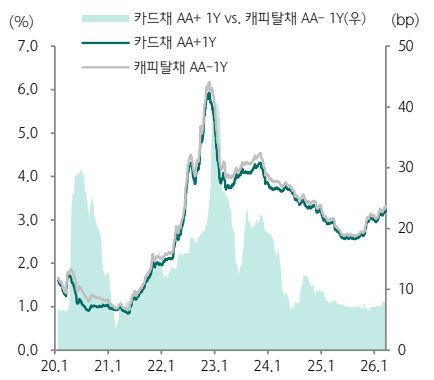
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



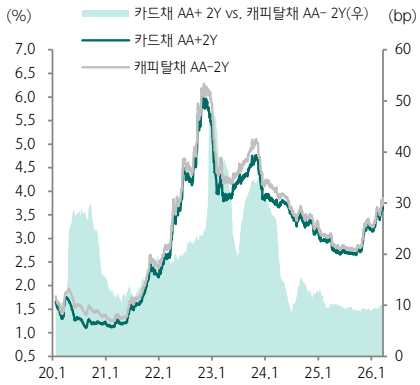
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



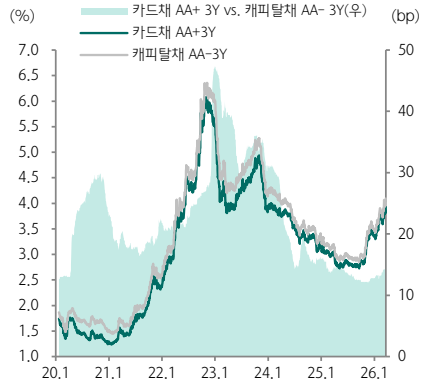
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권