

2023년 6월

국내외 채권전망

2023. 6

Executive Summary

01 미국 채권

- 부채한도 협상은 X-date 전에 타결돼 채권시장 영향은 단기 금리 급등락에 그칠 뿐
- 기준금리는 5.25%선에서 동결 가능성 우세
- 금리는 당분간 보합권 등락(10년 금리 3.4~3.8%)하다 연말 3% 초반으로 하락 전망
- 10년 기준 3.7% 근처에서 장기물 중심 비중 확대 전략 유지

02 미국 크레딧

- 3월 은행 리스크 이후 은행권 대출 태도 위축되면서 스프레드 추가로 축소될 여지는 크지 않아보임
- 그럼에도 불구하고 미국 투자등급 크레딧 지수의 YTW는 2008년 금융위기 이후 가장 높은 수준에서 등락 중, 캐리는 여전히 매력적

03 신흥국 채권

- 물가가 어느정도 잡힌만큼 하반기부터는 예상했던대로 인하 시작할듯
- 재정 개혁이 예상보다 순탄하게 진행되고 있는 브라질에서 8월쯤 인하 시작 기대. 신흥국 OW 유지

결론: 미국 국채 = 한국 국공채 = 달러표시 신흥채 = 미국 IG > 미국 HY

Executive Summary

04 한국 국공채

- 5월 금통위 전까지 시장금리는 인하 기대를 과도하게 반영하며 하락해 가격 부담 있었으나, 최근 매파 금통위 이후 가격 부담 희석
- 3.5% 이상에서 장기물 중심 비중 확대 유지

05 한국 크레딧

- 발행이 많아진 은행채는 약세, 상대적 금리 매력에 높은 여전채는 강세로 섹터별 차별화 흐름 예상
- 시장금리 상승과 FOMC 등 대외 이벤트는 변수로 작용 예상. 중립 유지

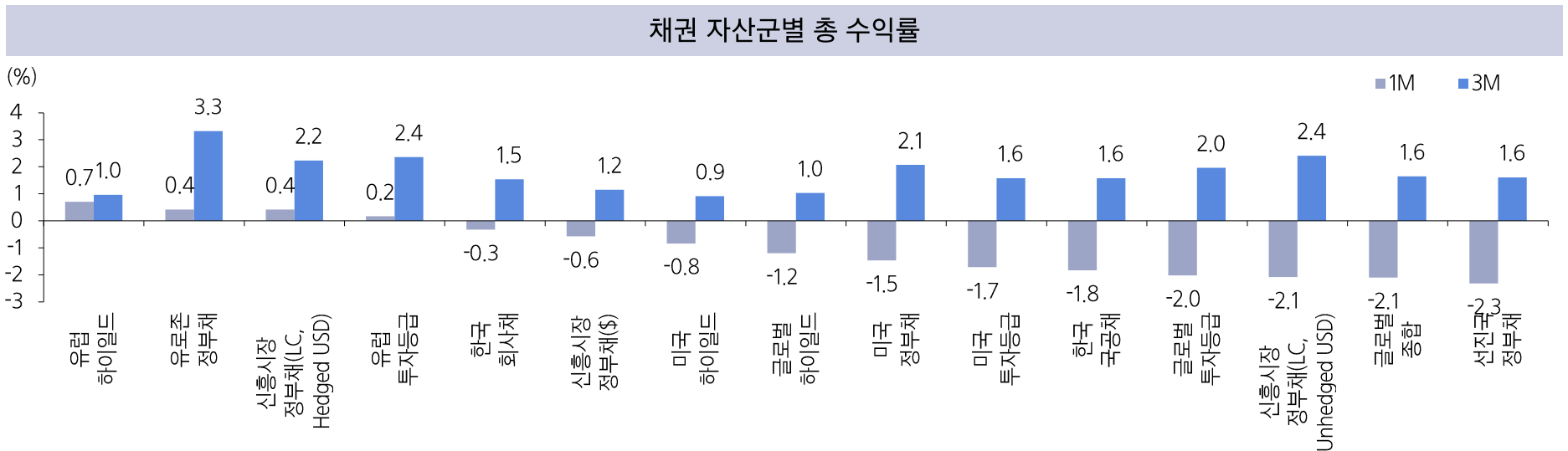
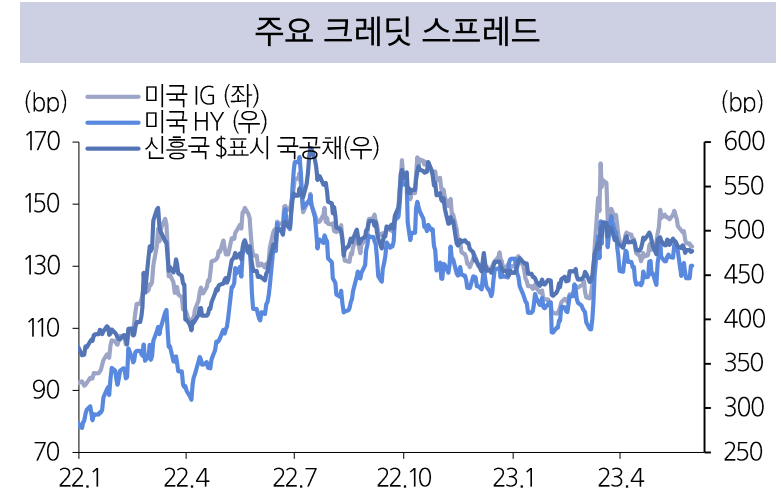
글로벌 채권 Review

			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신용시장 정부채(\$)	신용시장 정부채(LC, Hedged USD)	신용시장 정부채(LC, Unhedged USD)	한국 국공채
Performance	1M	%	(2.10)	(2.32)	(2.02)	(1.19)	(1.46)	(0.07)	(1.72)	(0.84)	(0.14)	0.68	(0.61)	0.31	(1.58)	(1.83)
	3M	%	2.06	1.93	2.56	1.50	2.71	2.98	2.55	1.56	2.01	1.07	1.86	2.32	3.03	1.58
	YTD	%	1.29	0.75	2.57	3.58	2.01	2.29	2.51	3.73	2.32	3.90	1.78	2.86	5.08	2.27
	1Y	%	(5.27)	(6.62)	(3.12)	0.06	(3.07)	(7.35)	(2.38)	0.19	(3.54)	1.00	(1.87)	4.03	4.98	(0.59)
	3Y	%	(13.52)	(17.22)	(8.97)	5.41	(13.04)	(16.30)	(8.84)	9.04	(7.78)	5.65	(7.92)	(9.12)	(12.28)	(9.61)
Spread	현재	bp	53.2	14.1	149.7	490.7	-	-	136.3	460.8	169.3	477.7	476.3	-	-	-
	1M	bp	(0.8)	(0.3)	1.1	1.2	-	-	0.3	8.9	6.8	(11.0)	(6.7)	-	-	-
	3M	bp	6.0	1.5	16.4	56.0	-	-	14.6	52.5	22.0	59.8	22.4	-	-	-
	YTD	bp	2.0	(0.2)	2.4	(11.0)	-	-	6.2	(7.9)	1.8	(14.8)	23.8	-	-	-
	1Y	bp	4.2	(0.1)	3.1	35.5	-	-	2.8	48.8	6.4	0.6	21.3	-	-	-
	3Y	bp	(11.6)	(2.2)	(30.9)	(154.3)	-	-	(37.9)	(176.6)	1.6	(71.2)	(38.8)	-	-	-
YTW	현재	%	3.71	3.01	5.17	8.83	4.14	3.06	5.41	8.75	4.22	7.73	8.67	-	6.51	3.71
	1M	bp	18.6	16.2	28.1	20.4	33.4	4.6	31.6	27.3	11.9	(3.5)	20.6	-	(2.1)	28.1
	3M	bp	(22.2)	(22.7)	(16.1)	15.5	(37.4)	(34.8)	(20.7)	3.2	(19.6)	33.4	(9.0)	-	(34.9)	(16.4)
	YTD	bp	(2.4)	(3.0)	(1.1)	(15.3)	(5.2)	(9.2)	(1.1)	(20.2)	(5.2)	(8.1)	11.3	-	(34.4)	(18.0)
	1Y	bp	118.5	108.6	146.8	182.1	141.6	163.9	126.0	167.9	189.2	215.3	126.7	-	(21.7)	71.4
	3Y	bp	270.3	253.7	304.9	196.8	362.9	289.3	301.4	173.6	310.8	261.8	274.6	-	197.4	256.4
Duration	현재	년	6.86	7.58	6.32	3.90	6.24	7.44	7.35	4.14	4.67	3.31	6.70	-	4.89	7.04

글로벌 채권 Review 금리 상승, 스프레드 확대

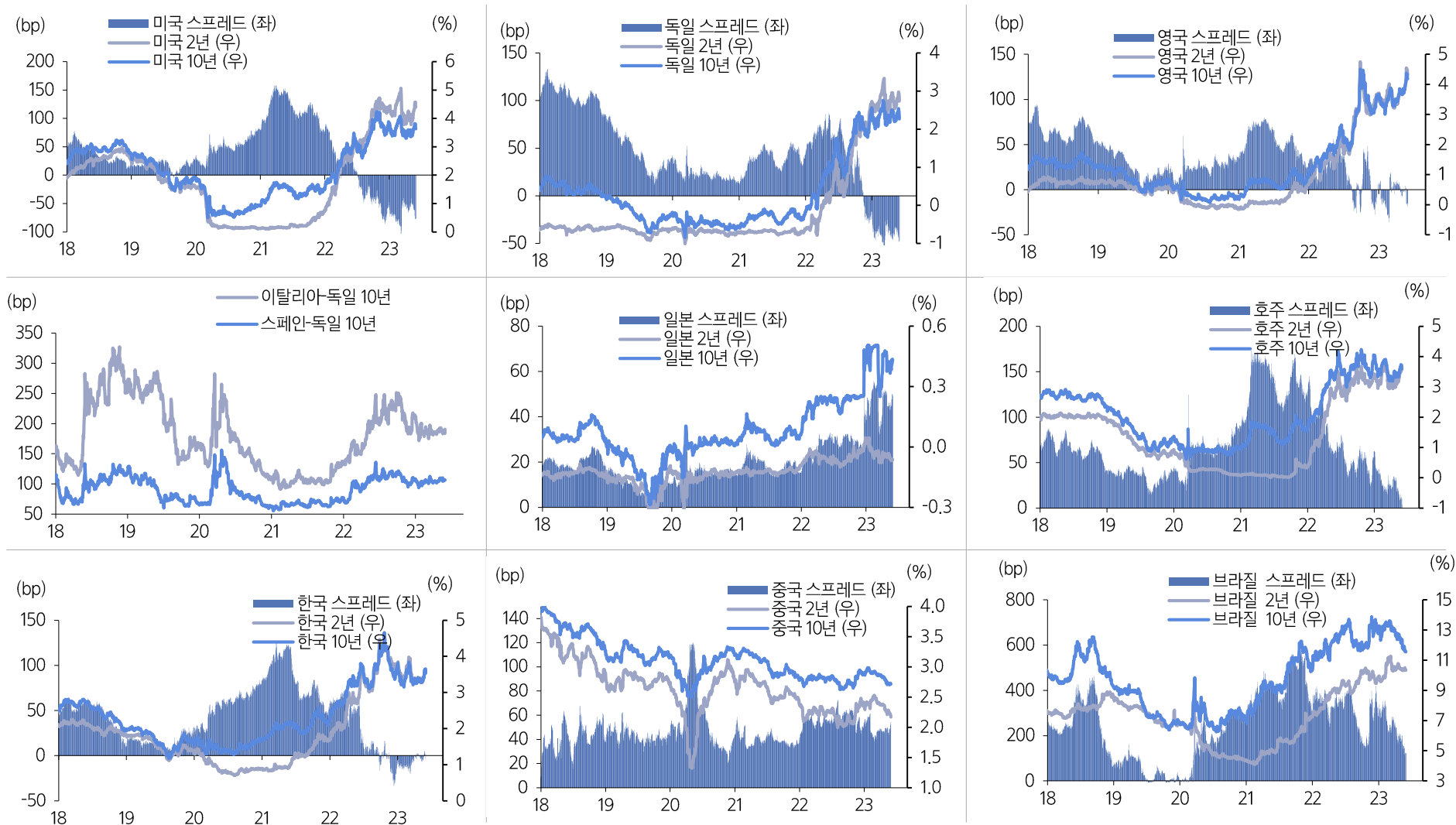
위험자산 투자심리 부각. 채권자산 부진

- 미국 부채한도 협상 기대와 기업실적 호조 등에 위험자산 투자심리 부각되며 대부분 국가 국채 금리 상승
- 유로존 제외한 대부분 지역 국채와 회사채 수익률 모두 마이너스(-) 기록
- 유로존에서는 예상과 같이 25bp 인상했음에도 불구하고, 인상폭이 작아진점과 소비자물가 둔화를 긍정적으로 해석하며 금리 하락



자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채- JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

참고: 주요국 국채금리, 장단기 스프레드



01

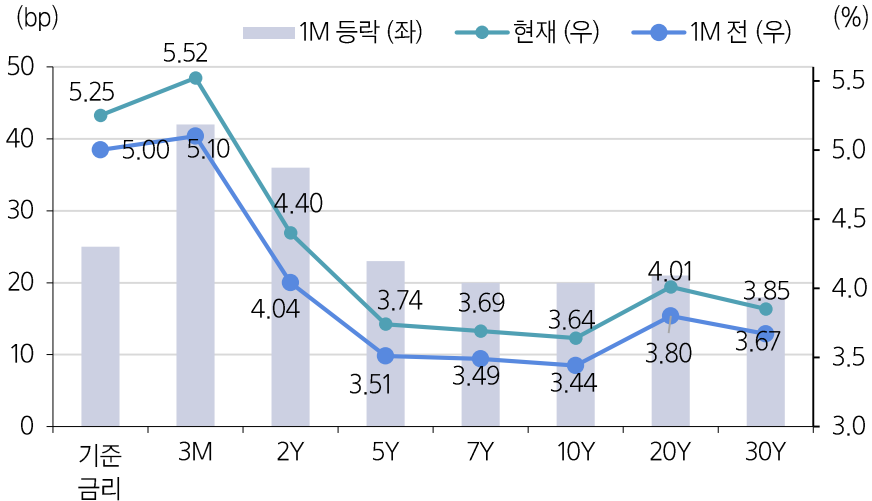
미국 국채

미국 금리 Review 금리 보험권 등락

부채한도 협상 기대, 양호한 기업실적 등에 금리 상승

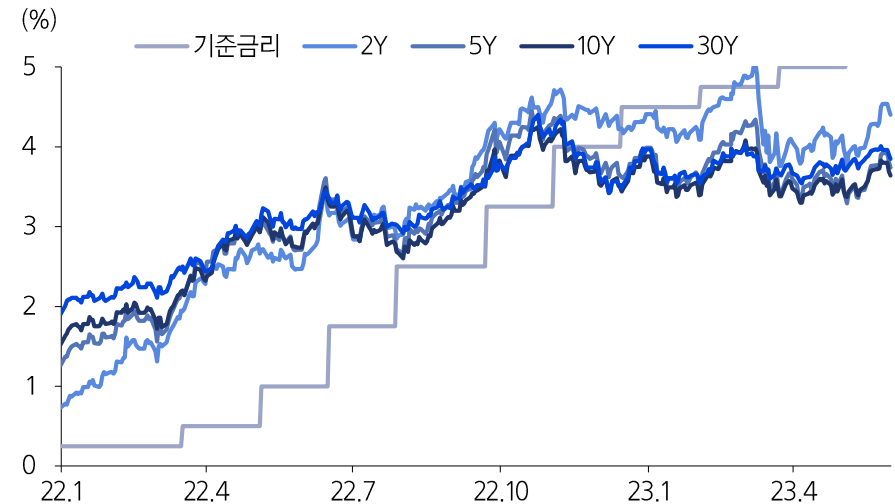
- 국채 금리는 부채한도 협상 이슈, FOMC의사록 등에 따라 한달 간 등락
- 연초부터 우려됐던 부채한도 협상이 타결될 조짐 보이는 가운데, 기업들의 양호한 실적 발표 확인
- 기준금리 추가 인상 가능성 커지면서 국채 금리는 상승
- Fitch는 미국 신용등급 전망을 Negative로 조정했으나 채권 시장 영향은 크지 않았음

전월대비 금리 소폭 상승



자료: Thomson Reuters

기준금리 밑에서 등락하는 시장금리



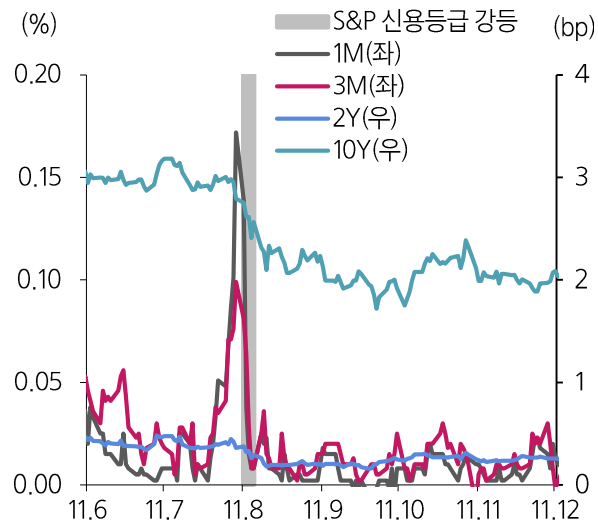
자료: Thomson Reuters

Fitch의 신용등급 전망 조정 중장기물 영향은 미미

단기 금리 급등만 야기

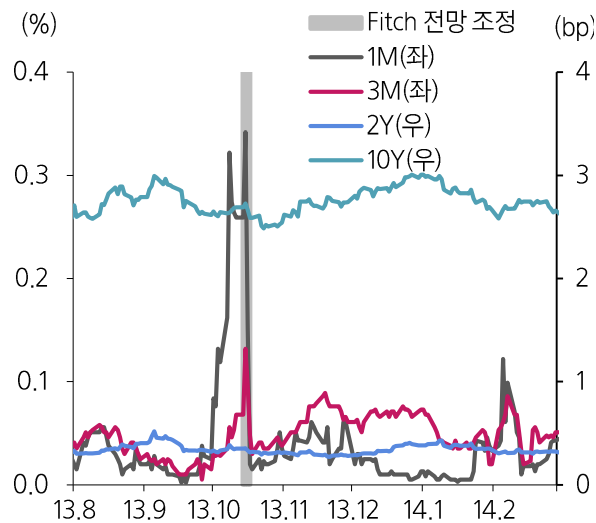
- 5월 25일 Fitch는 미국 신용등급(AAA) 전망을 Negative로 조정. 부채한도 협상 결렬돼 디폴트 발생할시 신용등급 AA-까지 하향 가능성 시사
- 과거 1)2011년에는 8월 5일 S&P 신용등급 강등, 2) 2013년 10월 15일 피치 전망 Negative로 조정. 두 사례 모두 단기금리 급등락으로 일단락
- 현재 미국 채무한도 합의 잠정 타결됐으며, 최종 통과까지는 불확실성이 남아있지만 X-date(6/5) 이전에는 마무리될 가능성이 높음
- 실제 신용등급 가능성은 높지않으며, 부채한도 관련 불안에도 단기금리만 급등락할 듯

2011년 신용등급 강등



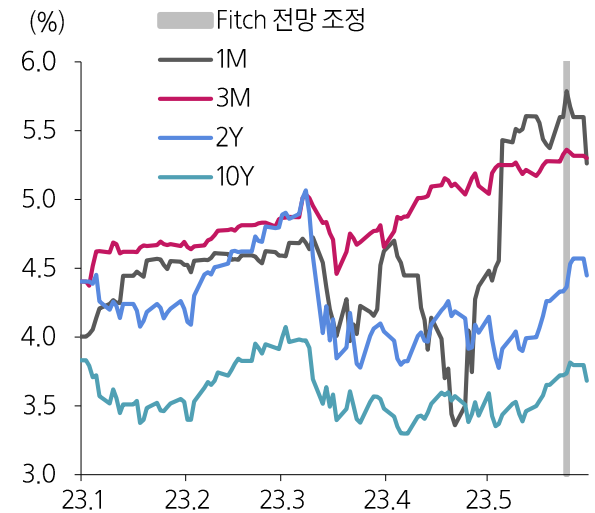
자료: Thomson Reuters

2013년 등급 전망 조정



자료: Thomson Reuters

2023년 등급전망 조정

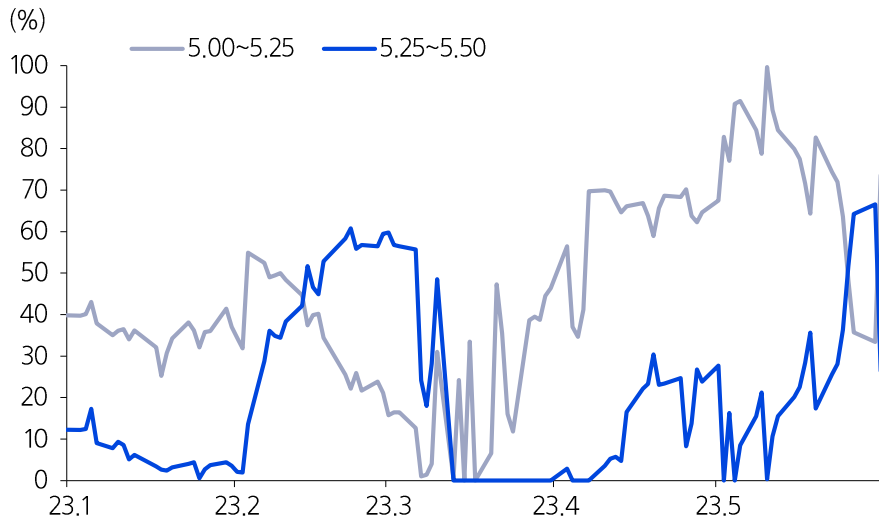


기준금리 추가 인상 가능성 연말까지 동결 예상

사실상 5월 인상이 마지막 인상일 듯

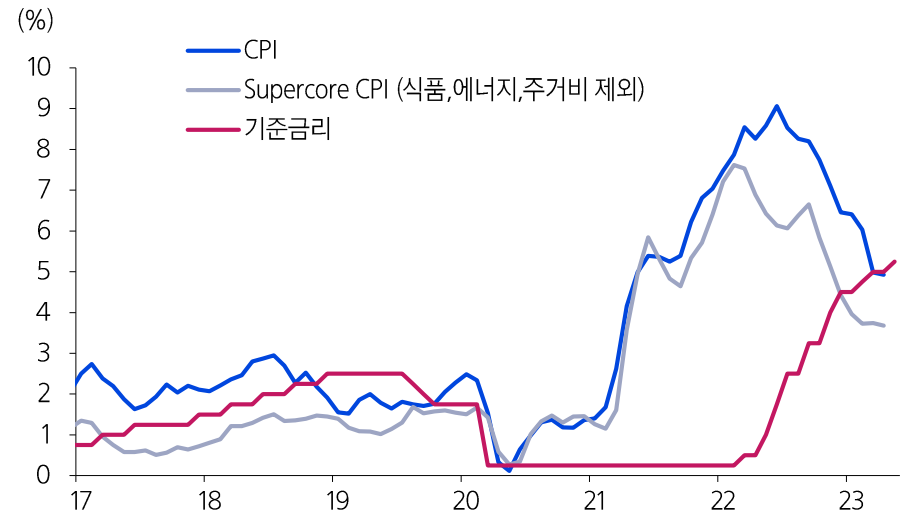
- 5월 FOMC 의사록에서는 몇몇(Several) 위원들이 현재 전망대로 경제가 전개된다면 추가 정책 강화가 필요하지 않다고 발언한 반면, 일부(Some)위원들이 물가 둔화 속도가 여전히 느려 추가 정책 강화가 타당하다는 의견 확인. 최종 금리에 대한 견해 차이 확인
- 6월 13~14일 FOMC 회의 전에 발표될 5월 고용, 소비자물가에 따라 인상 여부 좌우될 전망
- 다만 최근 연준이 주목하는 Supercore CPI 상승률이 3%대까지 낮아진 점을 고려하면 6월 인상보다는 동결 가능성이 좀 더 높다고 판단

선도시장에서는 6월 인상 확률 66%까지 높아졌다 다시 급락



자료: Thomson Reuters

3%대까지 하락한 Supercore CPI 상승률



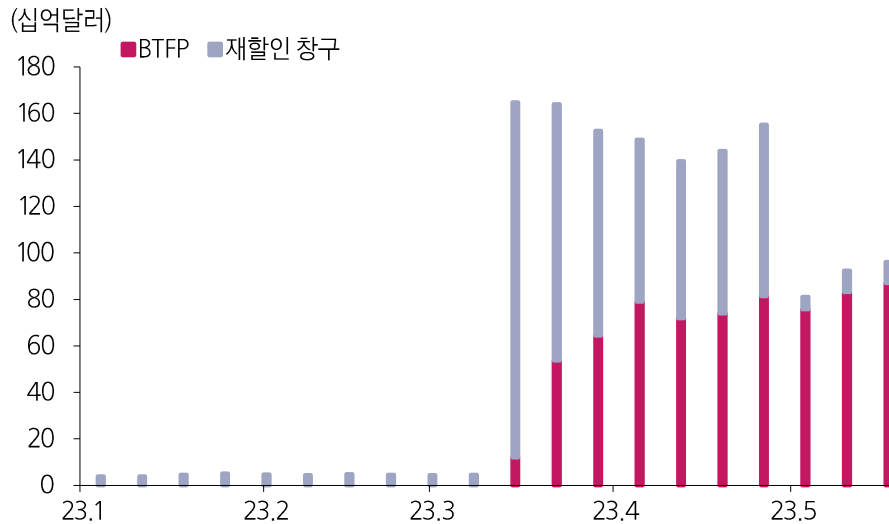
자료: Thomson Reuters

기준금리 추가 인상 가능성 연말까지 동결 예상

사실상 5월 인상이 마지막 인상일 듯

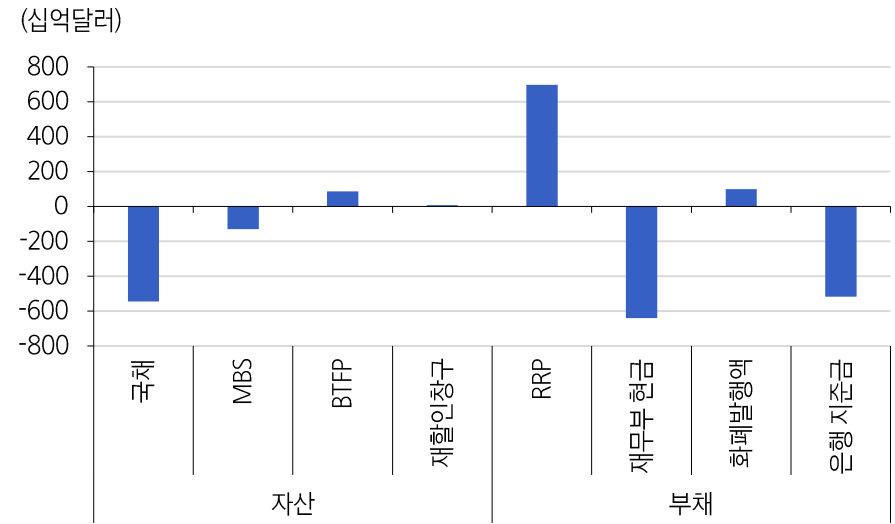
- 은행권 리스크 또한 금리 인상을 저지하는 배경
- 연준의 BTFP보다 담보 범위가 넓은 대신 금리가 높은 재할인 창구 대출 잔액 줄어들면서 급한 불은 꺼진 것으로 해석. 다만 BTFP 대출 잔액은 5월 들어 다시 증가해 은행권 자금과 시중 유동성에 대한 우려 약간은 잔존하는 것으로 보임
- 대출 창구로 유동성 푸는 동시에 기준금리 추가 인상을 하는 것은 통화정책의 일관성 희석시킴. 5월 인상 마지막으로 연말까지 동결 가능성 우세

BTFP 대출 잔액 다시 늘어나는 중



자료: Thomson Reuters

2월 말 이후 연준 대차대조표 항목별 변화



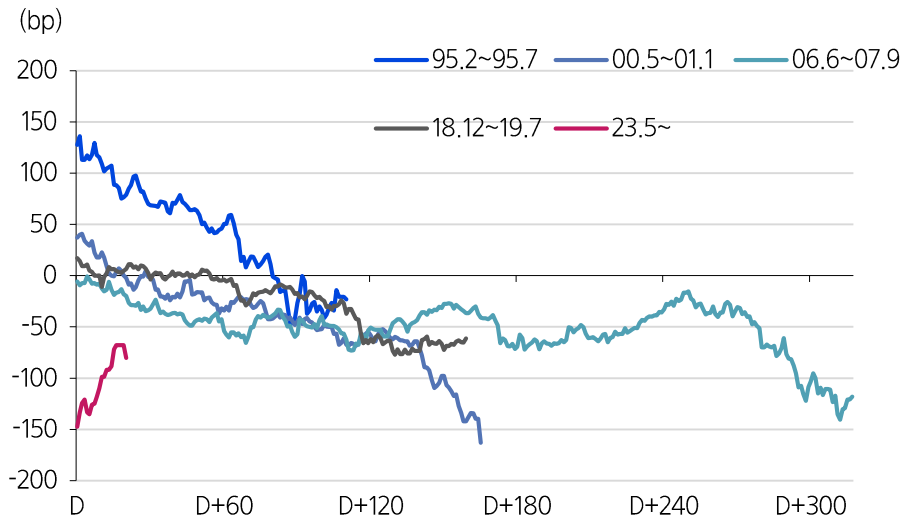
자료: Thomson Reuters

인상 종료 이후 금리 흐름 과거 사례보다 너무 낮은 금리

동결을 가정했을 때 현재의 금리 수준은 적정한가?

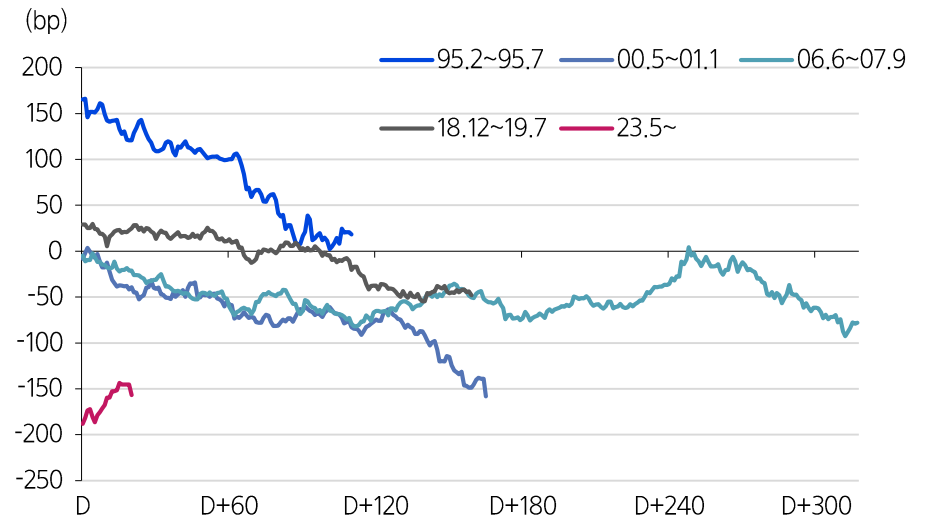
- 과거 기준금리 인상 종료 시점부터 인하 시작 직전까지 시장금리 - 기준금리 스프레드는 어김없이 하락했음
- 2000년 이후 인상 종료 시점에서 2년-기준금리, 10년-기준금리 스프레드는 0~50bp 였던데 반해, 현재는 -100bp 근처
- 현재 시장 금리가 기준금리 대비 너무 많이 내려온 것 아닌가 하는 우려

기준금리 인상 종료~인하 직전까지 2년-기준금리 스프레드



자료: Thomson Reuters

기준금리 인상 종료~인하 직전까지 10년-기준금리 스프레드



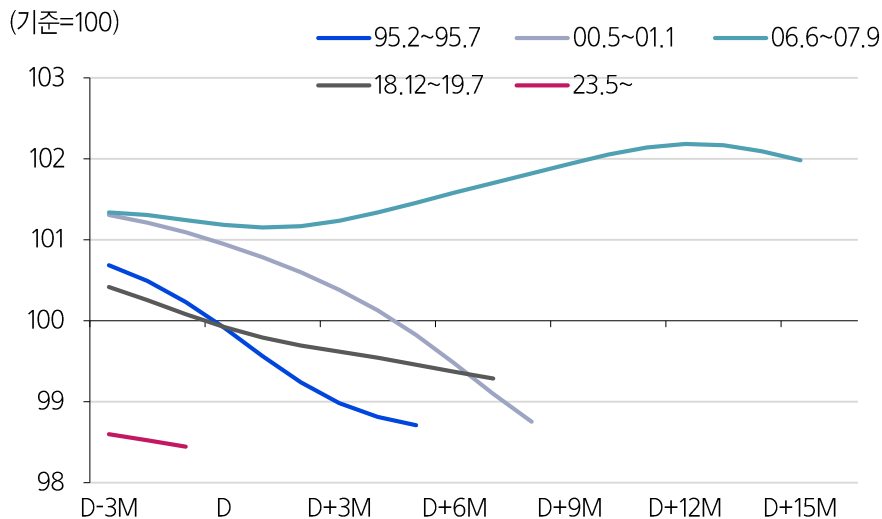
자료: Thomson Reuters

인상 종료 이후 금리 흐름 펀더멘탈 감안하면 현재 금리 적절

이미 기준치 하회하는 경기선행지수와 연말까지 둔화될 물가를 반영 중

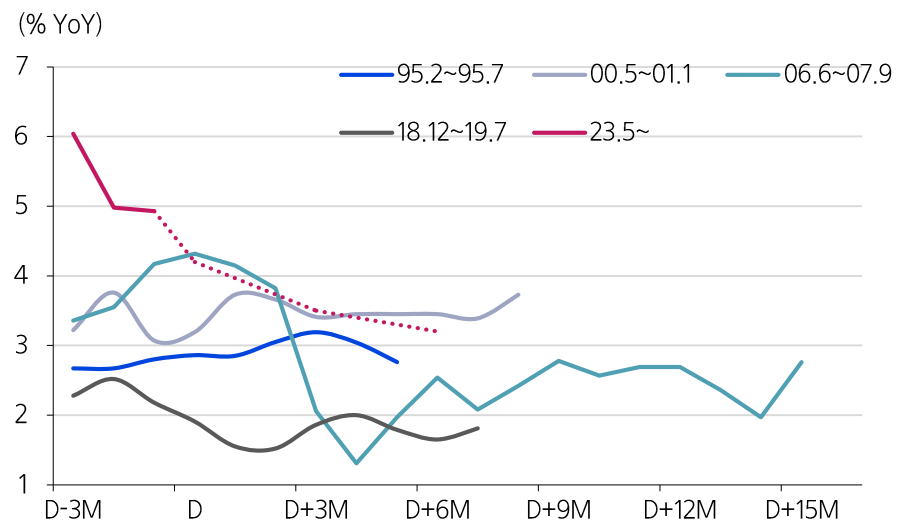
- 다만 1990년 이후 기준금리 종료 시점의 경기와 물가 사례를 보면 기준금리 대비 큰 폭 역전된 현재 금리 설명 가능
- 먼저 경기선행지수 기준으로, 기준금리 인상 종료 3개월 전부터 경기가 불황(지수가 기준치인 100 아래에서 하락)인 적은 이번이 처음
- 물가 상승률은 대부분 사례에서 기준금리 인상 사이클 전후의 흐름이 비슷. 이번에는 기준금리 인상 종료 3개월 전 6%대에서 종료 이후 6개월 안에 3%대 초중반까지 둔화된다는 것이 컨센서스
- 현재의 시장금리는 낮은 경기 수준과 물가 둔화 속도를 반영 중인 것

기준금리 인상 종료~인하 직전까지 경기선행지수



자료: Thomson Reuters

기준금리 인상 종료~인하 직전까지 소비자물가



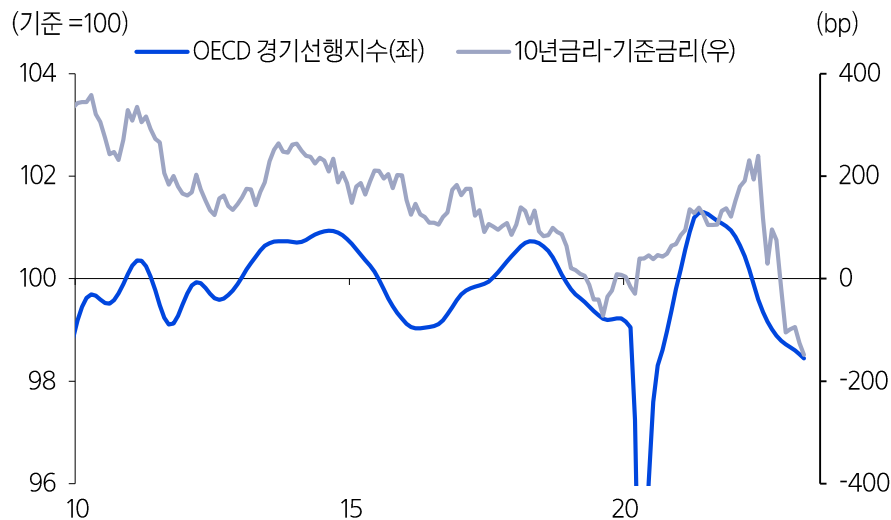
자료: Thomson Reuters / 주: 붉은색 점선은 블룸버그 컨센서스

결론

금리 상승시 장기물 중심 비중 확대 전략 유지

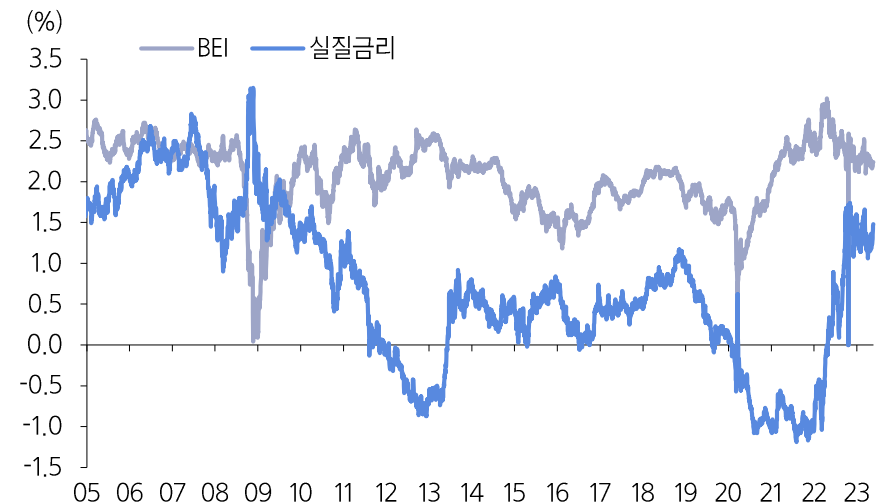
- 결론적으로 부채한도 협상은 X-date 전에 타결돼 채권시장 영향은 단기 금리 급등락에 그칠 뿐이며, 기준금리는 5.25%선에서 동결 가능성 우세
- 경기는 경착륙은 아니겠으나 완만한 속도로 하락하겠으며 물가 또한 연내에 목표치(2%)까지는 아니더라도 3%대까지는 둔화될 것
- 느린속도의 경기와 물가 하강을 감안하면 금리 하락 속도 또한 빠르지 않을듯
- 금리는 당분간 보험권 등락(10년 금리 3.4~3.8%)하다 연말 3% 초반으로 하락. 3.7% 근처에서 장기물 중심 비중 확대 전략 유지

OECD 미국 경기선행지수와 금리 스프레드



자료: Thomson Reuters

2010년 수준까지 상승한 실질금리



자료: Thomson Reuters

02

크레딧과 신흥국

미국 크레딧

스프레드 추가 축소 여지는 크지 않아보이나, 캐리 매력 잔존

- 3월 은행 리스크 이후 은행권 대출 태도 위축되면서 크레딧 스프레드가 추가로 축소될 여지는 크지 않아보임
- 특히 저신용등급 크레딧의 경우 연말로 가면서 부도율 상승과 함께 스프레드 확대 위험 상존
- 그럼에도 불구하고 미국 투자등급 크레딧 지수의 YTW는 2008년 금융위기 이후 가장 높은 수준에서 등락 중, 캐리는 여전히 매력적
- 미국 투자등급 소폭 비중확대, 하이일드는 UW 유지

미국 IG 스프레드와 YTW



자료: Bloomberg

미국 HY 스프레드와 YTW



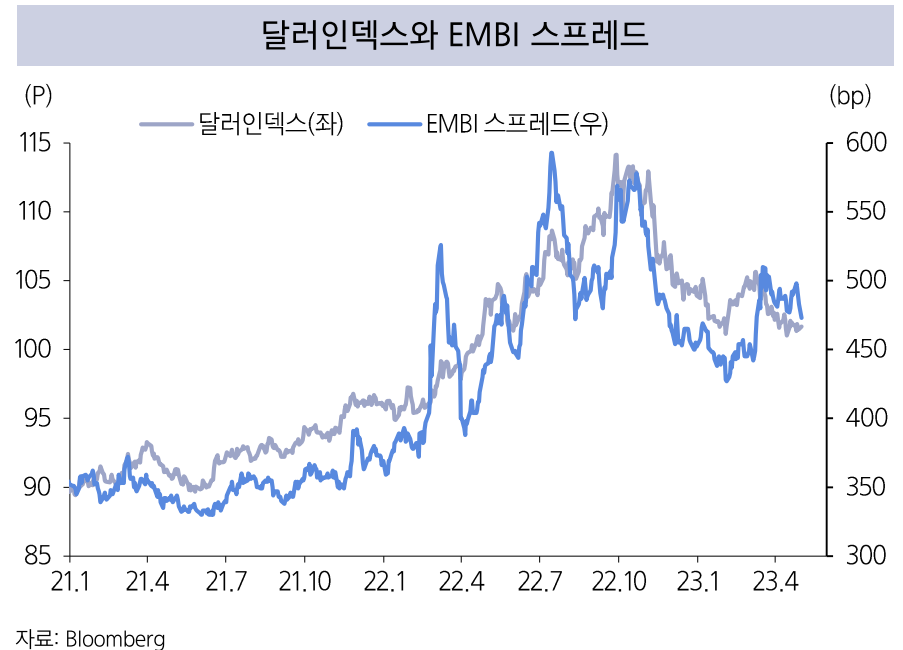
자료: Bloomberg

신흥국 소폭 비중확대 유지

6월에도 소폭 비중 확대 의견 유지

- 신흥국 경기 둔화 속도가 빠르지 않아 향후 인하 폭은 크지 않겠으나, 물가가 어느정도 잡힌만큼 하반기부터는 예상했던대로 인하 시작할듯
- 재정 개혁이 예상보다 순탄하게 진행되고 있는 브라질에서 8월쯤 인하 시작 기대
- 현재 달러표시 신흥국 채권의 YTW는 JP모건 지수 기준으로 8.6%로 캐리 또한 매력적

			종합	라틴	유럽	중동	아시아	아프리카
Performance	1M	%	(0.57)	(1.02)	(1.23)	(1.31)	(0.15)	2.14
	3M	%	0.92	1.29	1.20	1.36	2.17	(2.77)
	YTD	%	1.82	1.99	1.58	1.80	4.10	(1.58)
	1Y	%	(1.48)	(1.60)	(0.43)	(0.39)	(1.03)	(4.72)
Spread	현재	bp	477.0	442.0	576.0	334.0	316.0	939.0
	1M	bp	(6.0)	(3.0)	3.0	5.0	(10.0)	(47.0)
	3M	bp	29.7	25.0	(4.0)	21.0	13.0	124.0
	YTD	bp	24.5	26.0	(14.0)	20.0	(8.0)	121.0
	1Y	bp	29.0	26.0	(56.0)	(2.0)	13.0	198.0
YTW	현재	%	8.6	8.3	9.6	7.2	7.0	13.2
	1M	bp	16.0	19.0	26.0	26.0	12.0	(24.0)
	3M	bp	(12.0)	(17.0)	(61.0)	(31.0)	(25.0)	119.0
	YTD	bp	3.0	7.0	1.0	7.0	(13.0)	9.0
	1Y	bp	111.0	101.0	75.0	85.0	134.0	187.0
Duration	현재	년	6.7	7.8	5.2	6.1	6.6	4.9



03

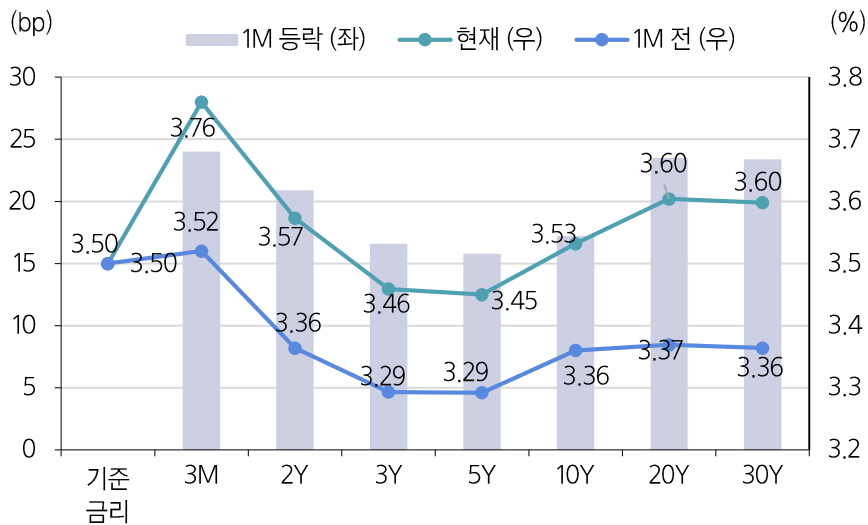
국내 국공채

국내 채권 Review

매파적 금통위에 금리 재차 상승

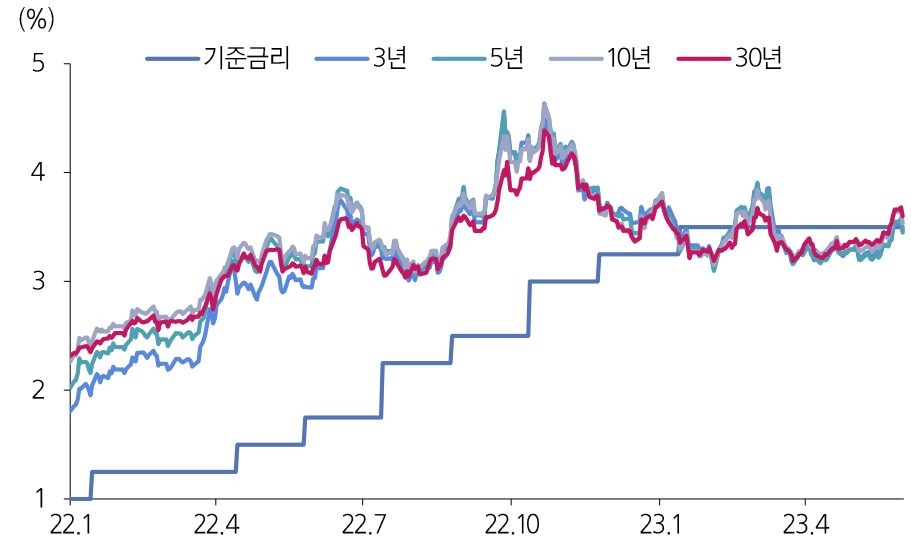
- 한국 국고채 금리는 월초 미국 금리 연동되서 하락하다가 이후 상승
- 미국 부채 협상 낙관에 따른 6월 금리 추가 인상 가능성 대두되는 가운데,
- 금통위에서는 동결에도 불구하고 모든 위원들이 최종 금리 수준을 3.75%로 열어둔다고 확인
- 이에 따라 금리 전 만기물에서 상승하며 재차 기준금리 상회

금통위 매파적 동결에 전월대비 금리 상승



자료: Infomax

다시 기준금리 소폭 상회하는 장기금리



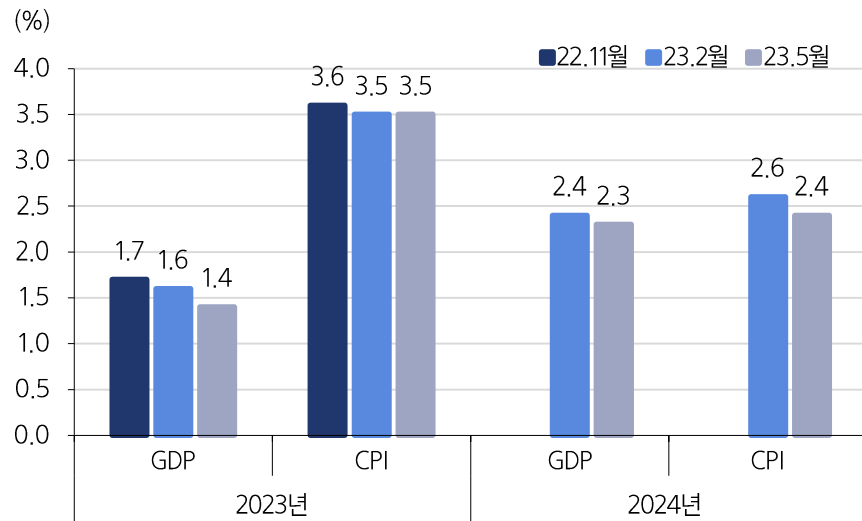
자료: Infomax

매파적 동결 추가 인상에 대한 가능성 언급

더딘 근원물가 둔화 속도, 연준의 금리 인상 리스크 지적

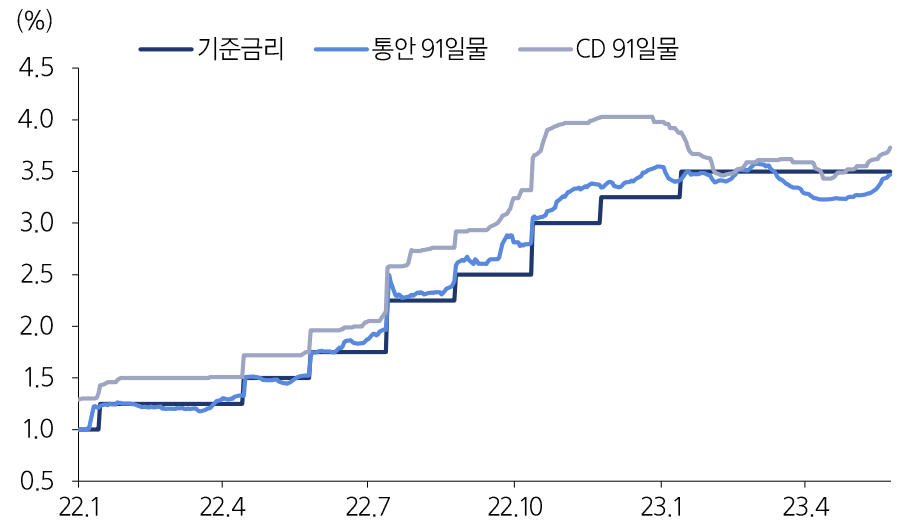
- 3.50%로 만장일치 동결. 올해 경제 전망치 하향, 물가상승률 전망치 유지, 근원 물가 3.0% → 3.3% 상향
- 금통위원 모두 최종 금리 3.75%로 열어둠. 원인으로 1) 더딘 근원물가 둔화 속도, 2) 연준의 금리 인상 지속 가능성과 관련 외환 시장 영향 짚음
- 호주 중앙은행이 기준금리 동결 이후 다시 올린 사례도 언급
- 최근 통안채 발행으로 단기 금리 상승한 것은 통화정책 유효성 확보를 위한 조치였으며, 충분히 상승했다고 판단

한국은행 경제 및 물가 전망치



자료: 한국은행

충분히 상승한 단기금리



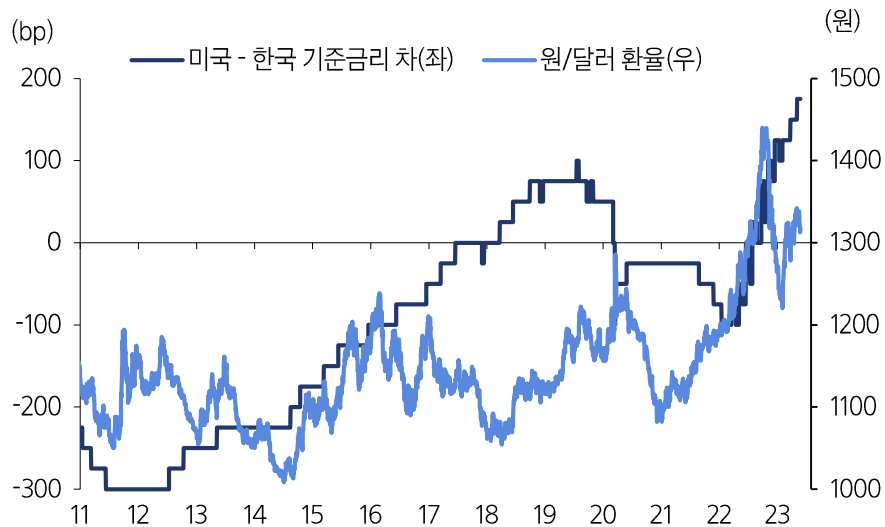
자료: Bloomberg

추가 긴축 어려운 이유 1) 금리차가 환율에 미치는 영향↓

금리 차가 환율에 미치는 영향 감소

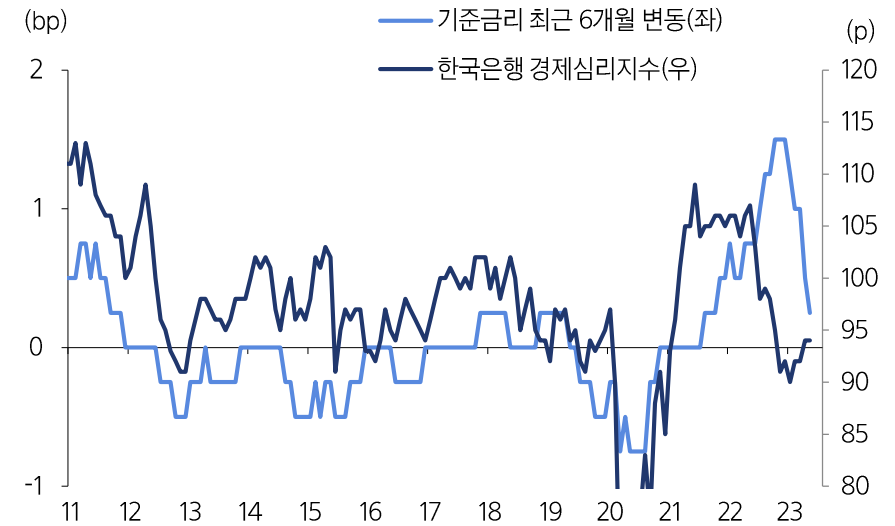
- 다만 미국의 추가 인상 가능성 낮음. 올해 연말 미국 기준금리가 현재보다 높아질 가능성은 14.8%에 불과(5/26 CME Fedwatch 기준)
- 미국과의 금리 차에 따른 원화 약세 또한 영향력 감소함. 올해 미국-한국 금리차 추가 확대에도 불구하고 원/달러는 작년보다 하락
- 원화 약세를 이유로 기준금리를 인상하기에는 설명력이 부족
- 경제 주체들의 심리 지수 또한 소폭 개선되기는 했으나 여전히 절대적으로 낮은 수준에 위치

한국과 미국 금리차가 환율에 미치는 영향 감소



자료: Bloomberg

경기심리지수 소폭 반등했지만, 여전히 낮은수준



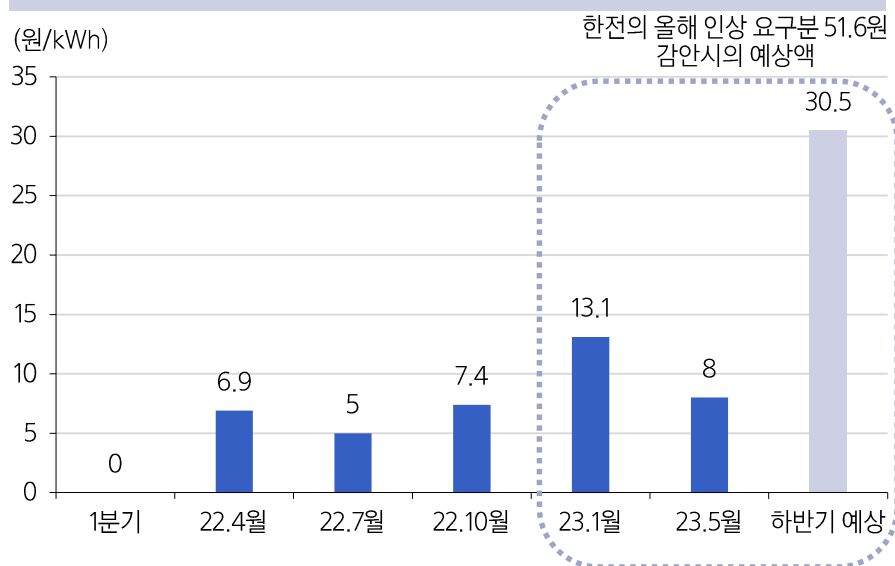
자료: Bloomberg

추가 긴축 어려운 이유 2) 실질 기준금리 플러스(+) 전환

하반기 물가는 목표치인 2%달성은 어려워도 기준금리를 하회할듯

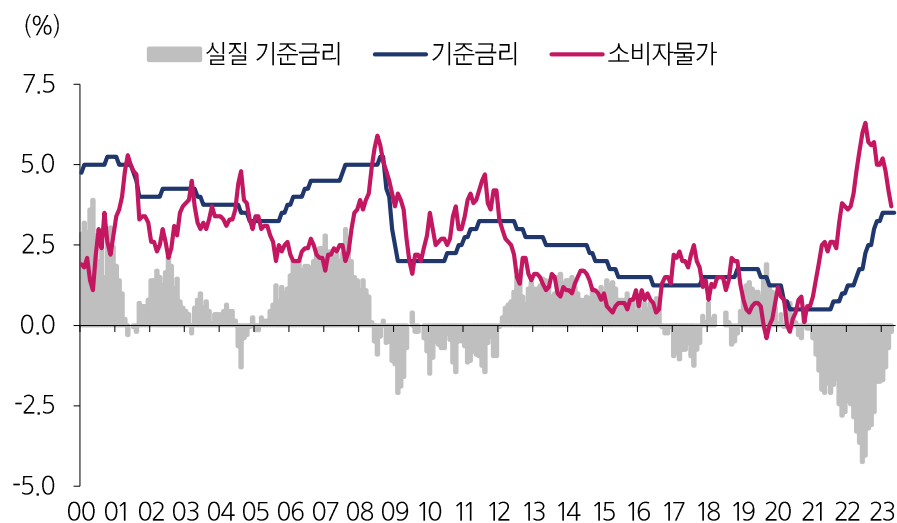
- 5월 16일부터 전기요금 kWh당 8원, 가스요금 MJ당 1.04원 인상.작년말 한전이 2023년 인상액으로 51.6원을 요구하면서 전기료 관련 물가 압력 우려가 이어졌으나, 올해 1,2분기 인상액 감안 시 올해 총 인상분이 50원을 넘기는 쉽지 않을 것으로 전망
- 4월 소비자물가는 3.7%대까지 낮아짐. 한은 또한 연말 2%는 어렵더라도 3% 근처의 기준금리는 확신 중
- 기준금리에서 물가상승률 차감한 실질 기준금리는 플러스(+) 영역 진입 직전. 추가 인상은 경기에 부담

전기료 인상분



자료: Bloomberg

실질 기준금리 플러스(+) 영역 진입 직전



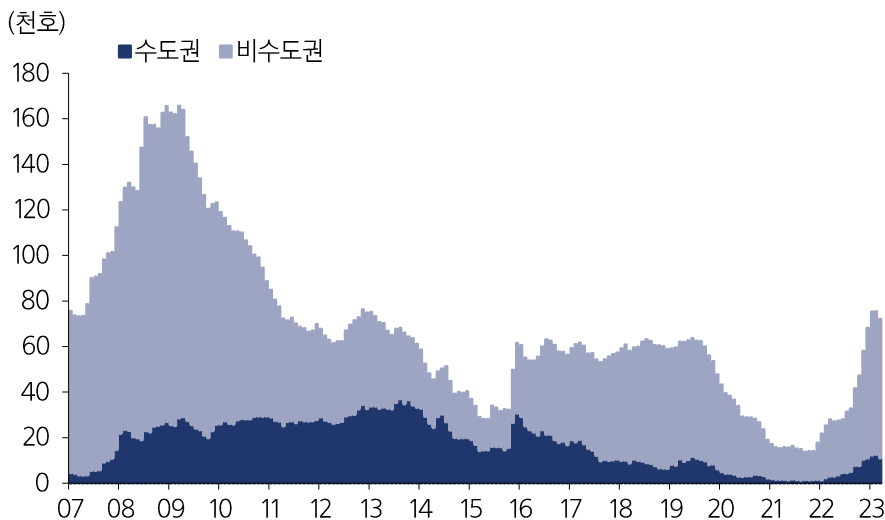
자료: Bloomberg

추가 긴축 어려운 이유 3) 금융시스템 불안 잔존

기업과 가계의 금융시스템 불안 여전히 잔존

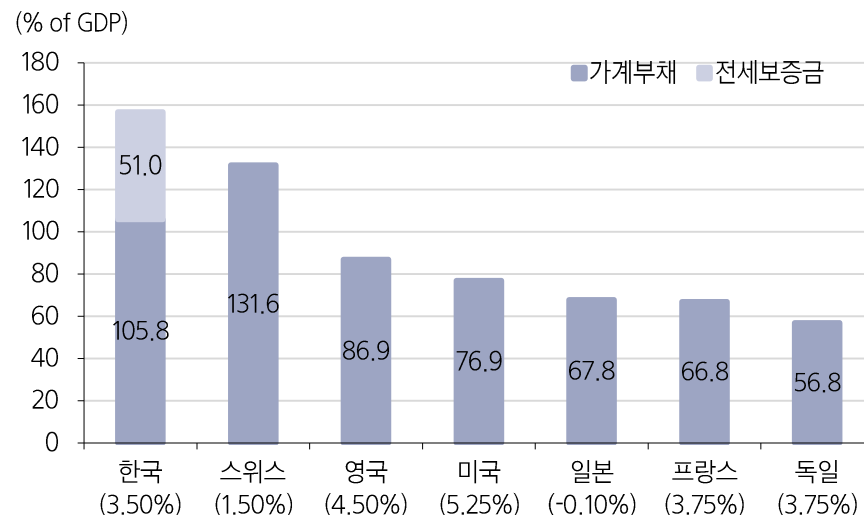
- 한편 금융기관 PF 대출 잔액이 100조원을 넘어선 가운데 그중 80%가까이가 비은행권 대출
- 증권사의 부동산 PF 대출 연체율 작년말 10.4%로 전년말대비 6.7%p 상승. 고금리로 인해 미분양 주택수 급증하면서 부동산 관련 리스크 지속
- 가계의 부담도 상존. 전세보증금은 사실상 임대인의 부채지만, 한국에만 있는 제도로 공식 국제 통계에서는 제외돼 있음
- GDP대비 가계부채 부담은 전세보증금을 포함할 경우 한국이 OECD 국가 중 1위. 변동금리 비중이 75%대인점도 부담

미분양 주택 물량: 부동산 PF 부실 문제 잔존



자료: Bloomberg

한국의 가계 부채 부담은 여타 국가 대비 과중



자료: 한국경제연구원 /주: 국가명 뒤는 기준금리

결론 기준금리 상회 시 비중 확대

3.5% 상회 시 장기물 중심 비중 확대 유지

- 과거 기준금리 인상 종료~인하 직전 까지를 보면, 금융위기 직전 제외하고 인상 사이클 종료 이후 시장금리-기준금리 스프레드 점진적으로 축소
- 특히 현재와 가장 상황이 비슷한 2008년의 사례에서는 3년 금리와 10년 금리가 모두 기준금리를 하회하는 수준까지 하락함
- 5월 금통위 전까지 시장금리는 인하 기대를 과도하게 반영하며 하락해 가격 부담 있었으나, 최근 매파 금통위 이후 가격 부담 희석
- 3.5% 이상에서 장기물 중심 비중 확대 유지

기준금리 인상 종료~인하 직전까지 3년-기준금리 스프레드



자료: Bloomberg

기준금리 인상 종료~인하 직전까지 10년-기준금리 스프레드



자료: Bloomberg

04

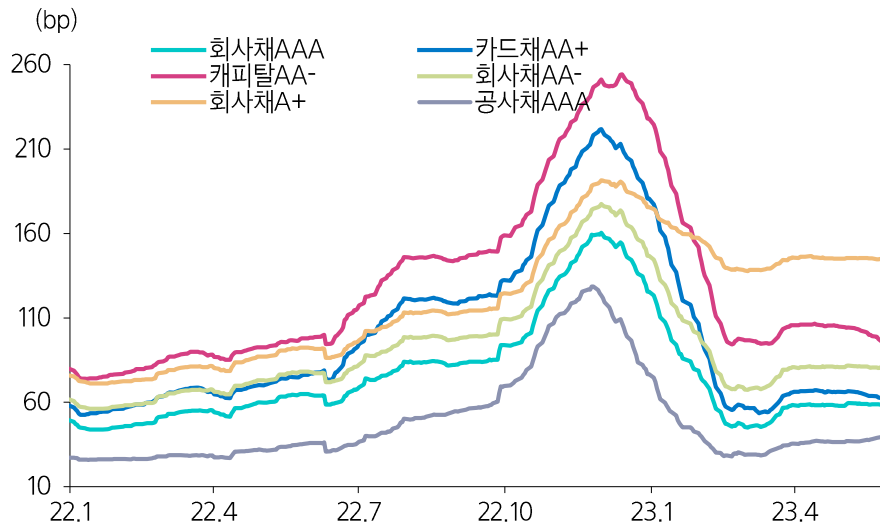
국내 크레딧

국내 크레딧 중립 유지

위험 요인에 대한 내성 강화, 금리 변동성 대비 방어적 캐리 선호

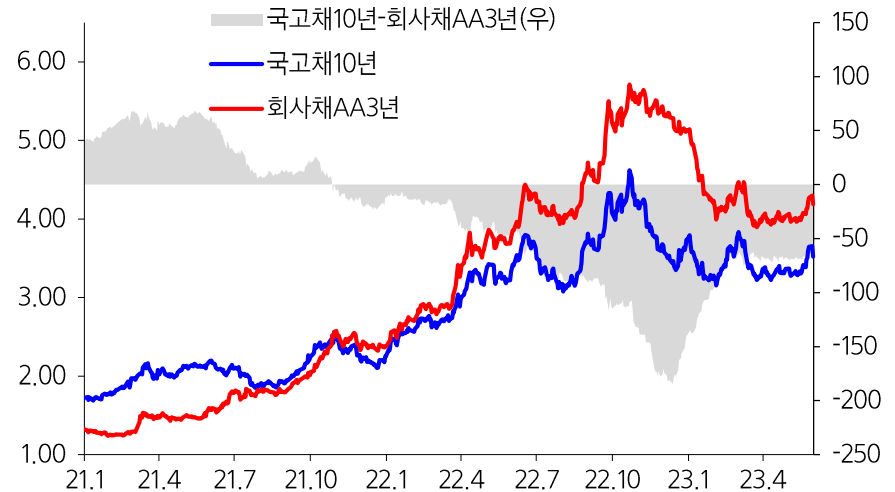
- 부동산 리스크 연착륙 가능성이 높아지면서 크레딧 금리 매력 부각
- 발행이 많아진 은행채는 약세, 상대적 금리 매력이 높은 여전채는 강세로 섹터별 차별화 흐름 예상
- 시장금리 상승과 FOMC 등 대외 이벤트는 변수로 작용 예상

섹터별 신용스프레드 추이



자료: 인포맥스

장기 국채 vs. 회사채 금리 비교



자료: 인포맥스

국내 크레딧 이슈: 희비 엇갈린 신탁업

금리 상승과 운용 부실로 증권신탁의 법인 자금 이탈세

- 증권랩과 증권신탁 등에서 인출된 자금이 MMF 및 은행 신탁 등으로 이동, 특금신탁 수탁고 차이가 23.3월말 115조원으로 확대
- 금감원은 증권사신탁·랩어카운트 계좌 의 불법, 편법 채권 돌려막기 및 불건전 영업행위 검사 중
- 증권사 신뢰 상실과 금융 당국 규제에 추가 자금 이탈 가능성 => 채권형 자금 이동 가능성 및 채권 시장 금리 왜곡 현상 완화 영향 기대

은행과 증권의 특정금전신탁 수탁고 추이(단위: 조원)

은행	2020년	2021년				2022년				2023년
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	3월
특정금전신탁	255.4	266.2	259.9	276.4	278.5	296.2	302.7	300.6	322.6	338.5
퇴직연금신탁	139.1	140.2	142.6	143.6	159.6	161	163.8	165.2	184.5	186.6
MMT	54.4	62.6	54.9	67.3	50	61.3	58.2	50.6	53.2	69.0
ELT	25.9	23.9	22.1	22.5	24.9	29.4	31.8	32.5	30.6	30.2
채권형신탁	14.9	14	14.1	14.8	15.4	14	16.7	19.5	20.3	19.6

증권	2020년	2021년				2022년				2023년
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	3월
특정금전신탁	223.5	247.4	257.7	261.9	275.4	271.2	265.6	272.7	236.5	222.9
정기예금형신탁	99.7	106.7	117	119.5	130.9	115.6	106.4	109.3	84.5	65.8
채권형신탁	63.5	73.9	74.9	75.3	72.1	78.5	78.3	78.7	64.3	64.6
퇴직연금신탁	33.9	35.5	37	38.3	42.9	45.6	47.7	48.7	56.1	57.9
MMT	6.3	8.2	6.7	6	6.3	6.7	6	6.6	5.8	7.2

자료: 금융투자협회

국내 크레딧 이슈: CFD 사태 증권사 영향

증권사 거래 투명성 강화 및 자본 규제 비율(NCR) 규제 개선 필요성

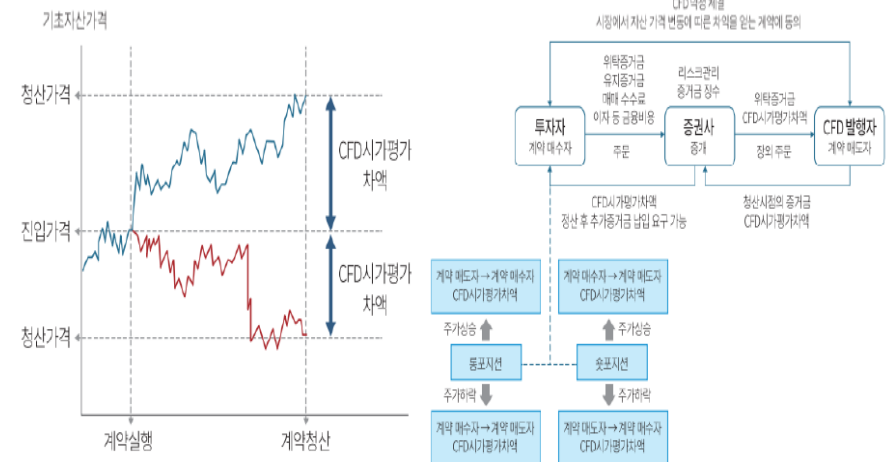
- 국내 증권사의 CFD 미결제약정은 3월 말 기준 약 3조 원 추정, 미회수 채권 부실, 평판 하락에 따른 영업기반 훼손 가능성 경계
- 신용융자와 달리 증권사 증권사 신용공여 한도(자기자본의 100%)에 포함되지 않는다는 점 때문에 증권사들이 CFD 사업에 적극적 유인
- 건설PF 부동산 사태와 CFD 사태로 증권사 레버리지 관련 규제 허점 노출
- 은행업 대비해서 규제 완화 통해 규제 차익을 누리왔던 증권사의 자본 규제 강화 예상

CFD 사업 영위 증권사 및 '22년 재무현황(억원,%)

증권사	CFD잔액	등급	총자산	자기자본	순이익	ROA	ROE
교보증권	6,180	AA-	121,491	15,649	446	0.4	3.0
키움증권	5,576	AA-	393,693	40,691	4,931	1.3	12.5
삼성증권	3,503	AA+	477,082	59,797	3,775	0.7	6.3
메리츠증권	3,446	AA-	431,886	53,718	7,690	1.8	14.7
하나증권	3,400	AA	406,761	58,477	1,558	0.4	2.8
유진증권	1,485	A	75,190	9,487	37	0.0	0.4
DB금융	1,400	A+	70,965	8,369	9	0.0	0.1
한투증권	1,126	AA	642,488	65,925	4,534	0.7	7.0
KB증권	664	AA+	506,507	58,155	1,703	0.3	3.0
기타	918						
합계	27,698						

자료: 나신평

CFD 거래 구조



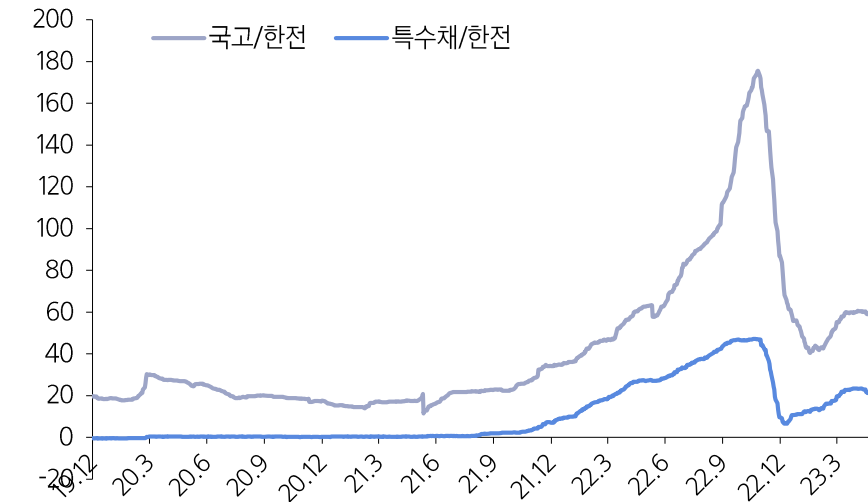
자료: 자본시장연구원

국내 크레딧 이슈: 한전 채권 구축효과

한전 채권, 시장의 애물단지 오명 탈피 중

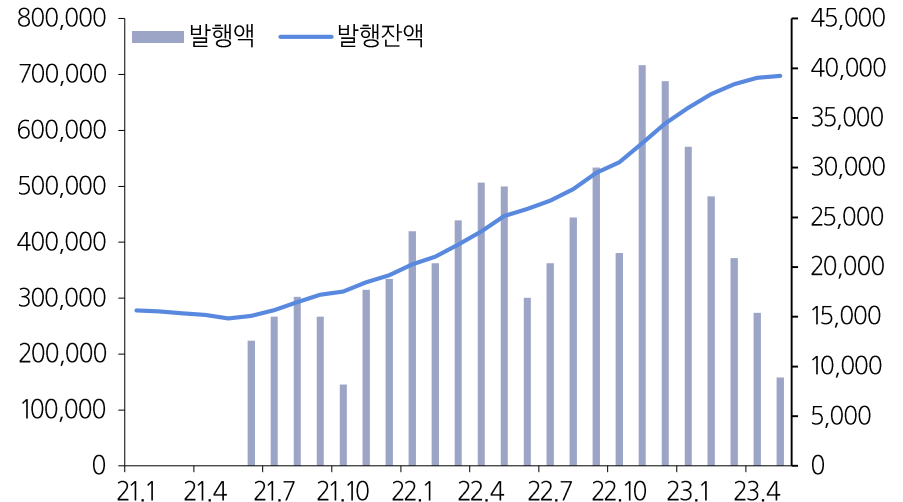
- 올해 1분기에도 6.2조원 영업손실 발생하는 등 대규모 적자 지속
- S&P에 이어 무디스도 한전의 자체 신용등급을 'Baa2'에서 'Baa3'로 등급 강등(정부 지원가능성 반영한 채권 등급은 유지)
- 적자 보전 위해 연초에 이어 2분기에도 전기 요금 8원/kwh 인상
- 1분기 원화채권 발행과 순발행액은 각각 8.01조원 7.08조원으로 1분기 기준 역대 최대 발행액 기록
- 정부의 발행 통제와 하반기 적자 감소 예상 등에 힘입어 발행 규모 감소 기대감이 커지면서 투자 심리 개선세

한전 채권 신용 스프레드



자료: 인포맥스

한전 원화채권 발행 추이



자료: 인포맥스

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]