

2024년 5월

# 국내외 채권전망

2023. 4

---

# Executive Summary

## 01 미국 채권

- 올해 2차례정도 인하 기대는 아직 합리적, 9월 첫번째 인하 전망
- 중동전쟁 추가로 격화되지 않아 유가가 현재수준보다 더 상승하지 않는다는 베이스 시나리오 하에서 현재 10년 금리는 적정금리 영역의 상단이라고 판단
- 6~7월 전후로 금리 하락, 커브는 연말까지 소폭 스틱 예상

---

## 02 미국 크레딧

- 수요 확대가 아닌 공급 충격에 따른 유가 급등은 오히려 투심 불안을 야기해 스프레드 확대로 이어졌던 경험
- 투자등급은 높은 캐리 매력 고려 OW 유지

---

## 03 신흥국 채권

- 실질성장대비 물가 상승이 2분기부터 높아질 것으로 예상된다는 점은 신흥국 스프레드 확대 요인
- 최근 달러화 강세 압력 이어지는 점도 부담. 투자의견을 중립으로 전환

# Executive Summary

## 04 한국 국공채

- 1) GDP서프라이즈는 일시적일 가능성이 높으며, 2) 8~10월 물가는 2.0~2.5% 예상, 3) 6월 ECB 인하로 3분기 기준금리 인하 정당성 커질 듯
- 한국은행 8월 전후로 기준금리 인하 시작, 연 2차례 인하 예상
- 연말까지 금리 하락, 커브는 현재와 같은 플랫한 형태 연말까지 유지

## 05 한국 크레딧

- 발행 가뭄과 차별화 논리 및 정부 구제 금융 프레임 으로 면역된 시장의 믿음이 크레딧 시장 강세 견인
- 다만, 절대 스프레드 부담 증가 및 장기 강세에 따른 피로도 증가 등으로 조정 가능성 확대

결론: 미국 국채 = 미국 IG = 한국 국채 (OW) > 신흥국 = 미국HY = 국내 크레딧 (N)

# 글로벌 채권 Review

			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신흥시장 정부채(\$)	신흥시장 정부채(LC, Hedged USD)	신흥시장 정부채(LC, Unhedged USD)	한국 국공채
Performance	1M	%	(2.53)	(2.72)	(2.46)	(1.20)	(2.46)	(1.84)	(2.83)	(1.29)	(1.01)	(0.17)	(2.36)	(1.11)	(2.00)	(1.32)
	3M	%	(3.22)	(3.73)	(2.65)	0.14	(3.11)	(2.00)	(3.06)	0.17	(0.68)	0.62	0.65	(1.27)	(2.86)	(0.89)
	YTD	%	(4.56)	(5.53)	(3.21)	0.14	(3.37)	(2.48)	(3.22)	0.17	(0.55)	1.37	(0.37)	(0.91)	(4.14)	(1.95)
	1Y	%	(2.48)	(4.58)	1.34	8.42	(2.85)	2.06	0.70	8.63	5.01	10.13	8.08	3.90	2.38	2.43
	3Y	%	(16.77)	(20.71)	(11.68)	(0.39)	(10.75)	(14.87)	(9.19)	4.22	(7.37)	2.71	(8.42)	(5.26)	(13.50)	(1.98)
Spread	현재	bp	45.4	11.1	99.0	332.8	-	-	88.7	310.8	112.7	367.1	343.4	-	-	-
	1M	bp	(0.0)	(0.6)	(1.5)	10.5	-	-	(1.3)	11.7	(1.0)	19.8	1.2	-	-	-
	3M	bp	(1.9)	(1.0)	(11.5)	(32.8)	-	-	(7.4)	(32.9)	(18.0)	(2.1)	(58.7)	-	-	-
	YTD	bp	(3.2)	(1.8)	(15.9)	(26.7)	-	-	(10.0)	(12.5)	(25.0)	(14.1)	(40.6)	-	-	-
	1Y	bp	(0.8)	(3.3)	(49.7)	(156.7)	-	-	(47.3)	(141.0)	(49.8)	(121.6)	(139.6)	-	-	-
	3Y	bp	27.4	0.6	7.6	16.9	-	-	0.7	19.4	28.8	75.9	4.0	-	-	-
YTW	현재	%	4.05	3.45	5.27	7.99	4.88	3.19	5.75	8.21	3.89	6.65	8.24	-	6.56	3.58
	1M	bp	31.3	28.7	38.9	47.6	44.8	27.0	44.9	54.2	26.7	35.8	49.2	-	29.0	17.4
	3M	bp	46.9	45.6	53.2	35.0	75.9	43.8	64.1	40.9	35.5	32.4	15.8	-	42.0	19.2
	YTD	bp	54.1	53.1	58.1	40.6	79.6	53.5	69.1	61.2	37.3	14.1	39.2	-	36.7	30.5
	1Y	bp	53.1	60.0	37.7	(63.7)	108.0	17.3	65.0	(27.5)	(20.6)	(112.0)	(22.0)	-	2.6	14.9
	3Y	bp	292.4	268.0	360.3	413.9	394.3	311.8	357.2	421.7	356.8	414.7	319.6	-	162.3	192.0
Duration	현재	년	6.60	7.29	6.08	3.60	5.90	7.33	7.04	3.75	4.58	3.10	6.42	-	4.93	7.40

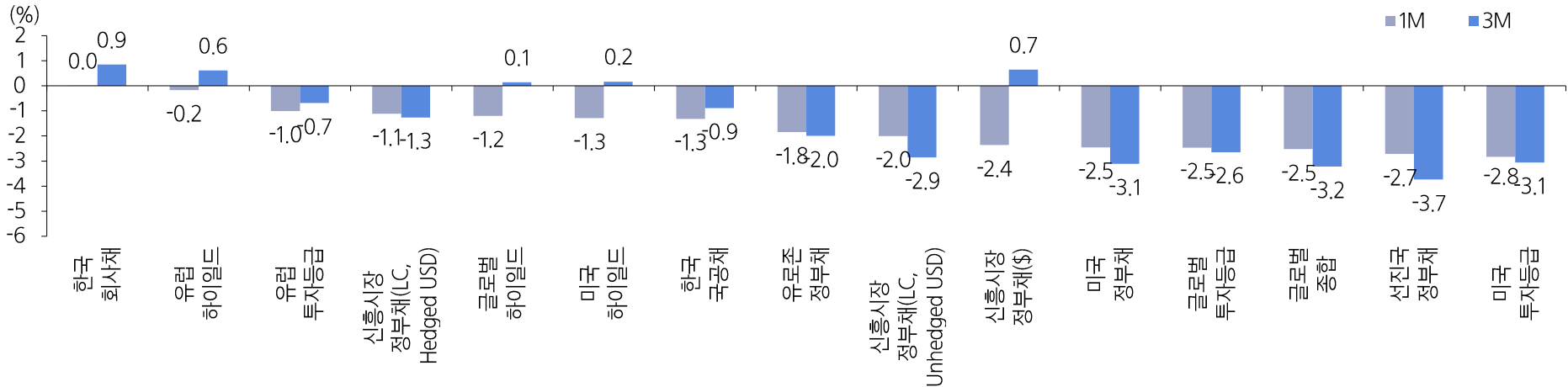
# 글로벌 채권 Review

## 금리 상승, 스프레드 확대

- 크레딧 및 신흥국 스프레드는 월 초반까지 축소되다가 미국 통화정책 불확실성 확대, 중동지역 지정학적 리스크 부각 등에 스프레드 재차 확대되는 등 변동성 장세
- 스프레드 확대와 시장 금리 상승이 더해지며 대부분 채권 자산군은 전월대비 마이너스(-) 수익률 기록



## 채권 자산군별 총 수익률



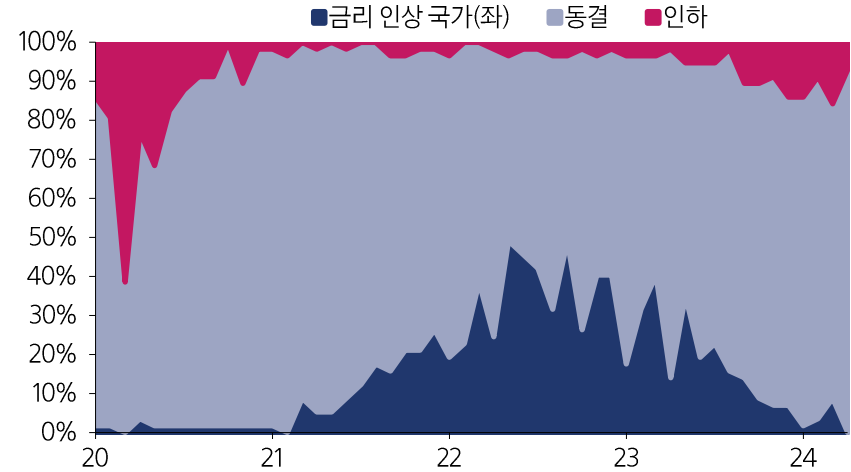
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

# 글로벌 채권 Review

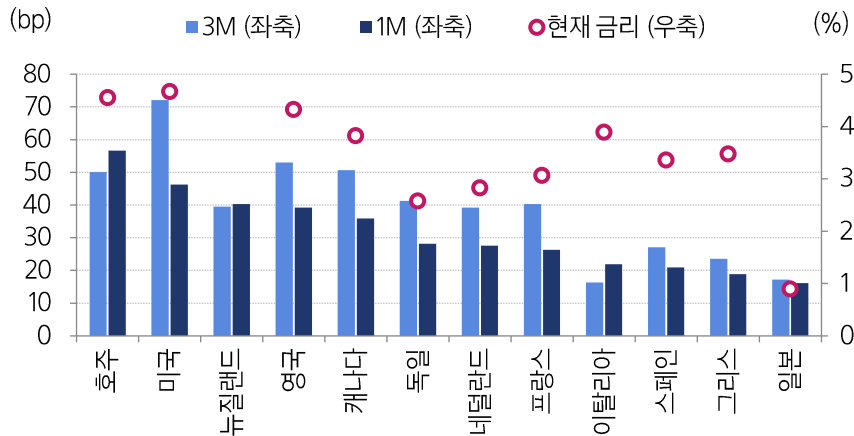
## 미국 인하 기대 후퇴, 대부분 국가 금리 상승

- 선진, 신흥 국채 금리 대부분 상승
- ECB의 기준금리 인하 시사, BOE의 물가에 대한 긍정적 평가하는 등 일부 중앙은행 비둘기파적 모습에도 불구하고, 미국 통화정책에 대한 불확실성이 커지며 시장금리 상승

전체 국가 중 기준금리 인상/인하별 비중

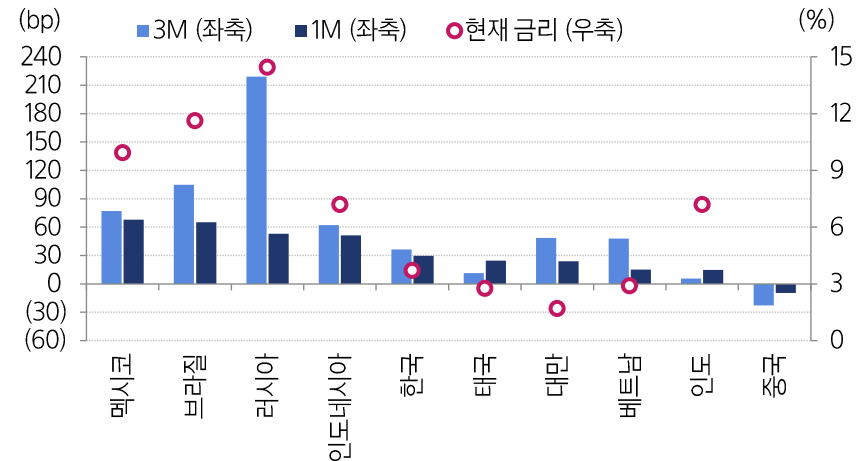


선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



자료: Bloomberg

신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



자료: Bloomberg

01

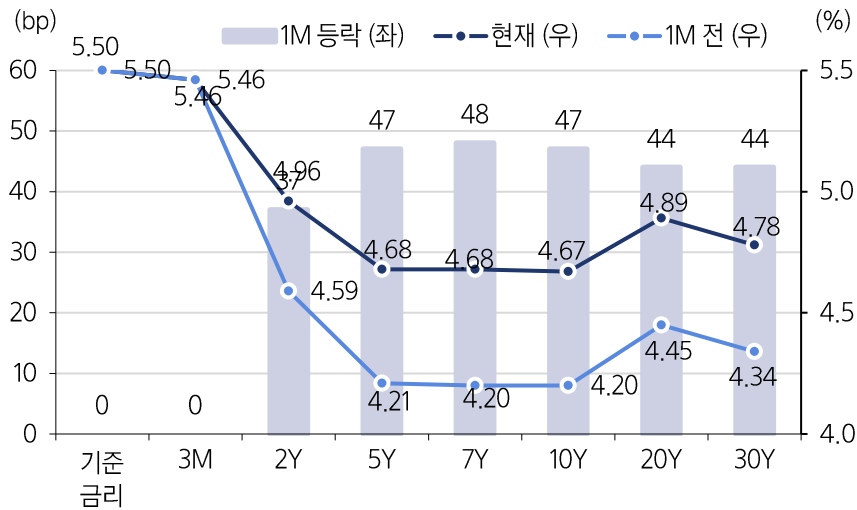
# 미국 국채

# 미국 금리 Review 10년물 4.7% 상회

## 인하 속도 둔화에 대한 우려

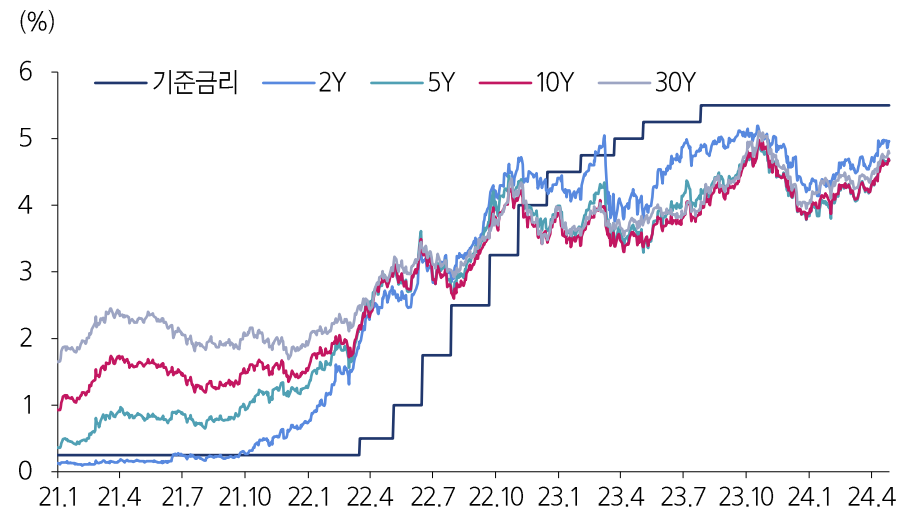
- 3월 헤드라인 및 핵심 CPI 모두 예상치를 상회한 가운데 고용지표도 양호하게 발표되며 기준금리 인하 기대 후퇴
- 중동 지역 리스크가 고조되며 유가 불확실성이 커진 점도 금리 상방을 자극
- 월 후반에는 PCE가 예상치를 상회하는 동시에 GDP는 예상치를 하회하면서 스태그플레이션 우려까지 확대

장단기물 모두 큰 폭 상승



자료: Thomson Reuters

만기물별 금리



자료: Thomson Reuters

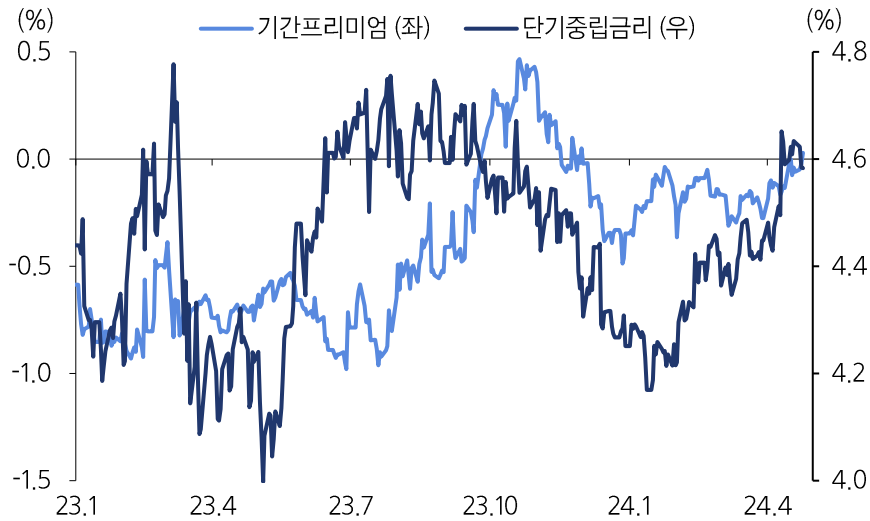


# 시장의 인하기대는 연 2회 단기종립금리 중심으로 시장금리 상승

## 인하 기대 후퇴에 따라 급등하는 시장금리

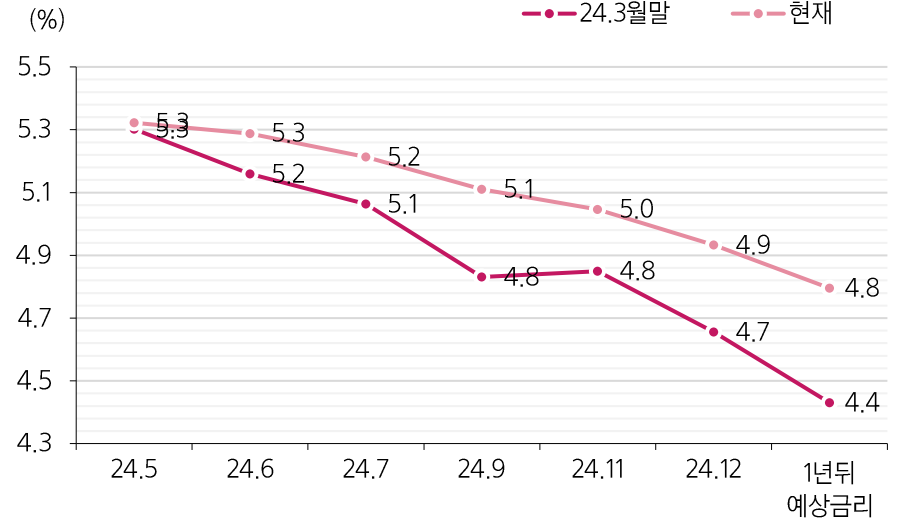
- 현재 선도시장에 내재된 연말 기준금리 상단 예상치는 5%가 넘어서 연간 2차례 정도 인하를 반영 중
- 작년 10월 시장금리 상승 시기와 비교해보면, 작년에는 국채 발행 증가에 따른 수급관련 불안에 기간프리미엄 대폭 상승했다가, 이후 분기 채권 발행 계획 발표되며 기간프리미엄 하락 + 기준금리 인하 사이클 시작 기대에 단기 종립금리 하락
- 이번에는 기간프리미엄은 횡보하는 가운데, 기준금리 인하 기대 후퇴에 따라 단기 종립금리만 상승

기간프리미엄과 실질금리



자료: Bloomberg

선도시장에 내재된 기준금리 예상치 (기준금리 중간값)



자료: Bloomberg

## 발행 국채 발행 부담 축소

### 3분기 국채 순발행량은 시장에 충격 주지 않는 수준일 듯

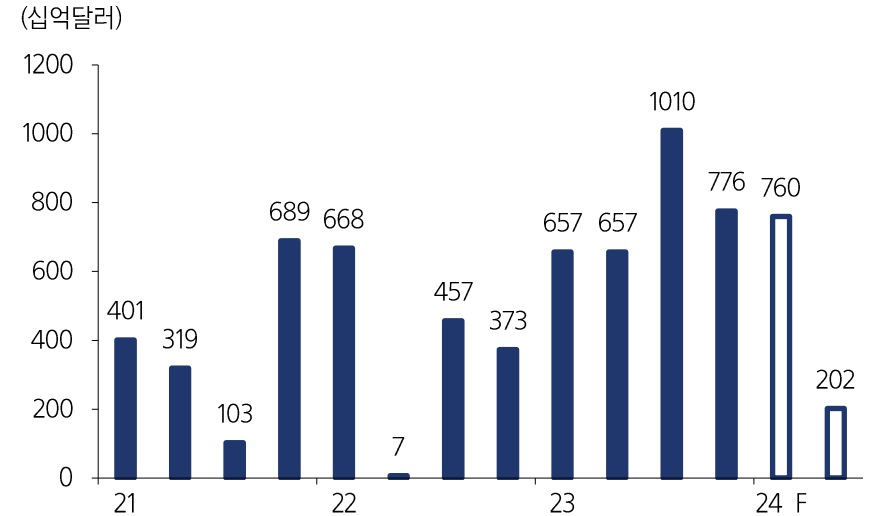
- 2024년과 비교하면 연초부터 빠른 금리 오름세 시현 중
- 다만 작년과 달리 4월 30일 발표될 3분기 국채 발행량은 대선을 앞두고 평년수준으로 발행될 것으로 예상
- 작년 3분기 1조달러 넘게 순발행 됐던 것과는 다른 양상

#### 작년보다 빠르게 전개 중인 금리 상승세



자료: Bloomberg

#### 분기별 국채 발행량



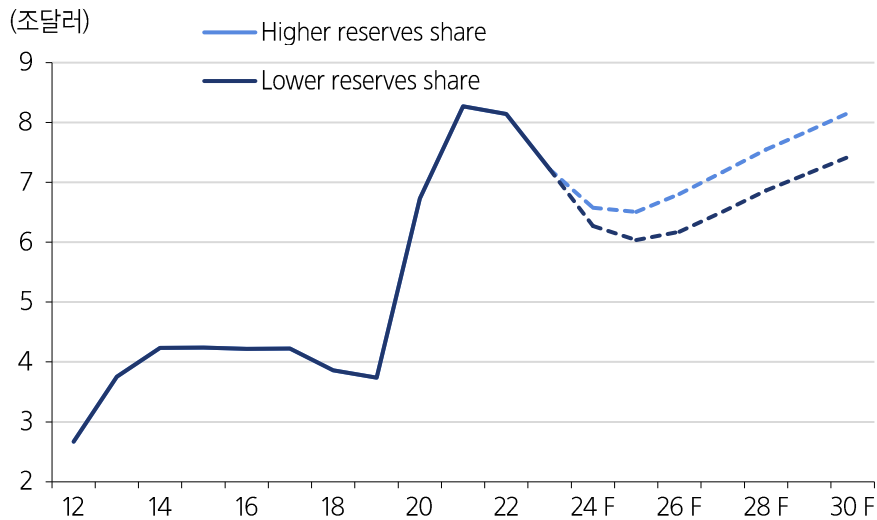
자료: 재무부

# 연준의 QT QT 속도 둔화 6월부터 시작

## 5월 1일 FOMC에서 QT 둔화 시그널 확인 가능성

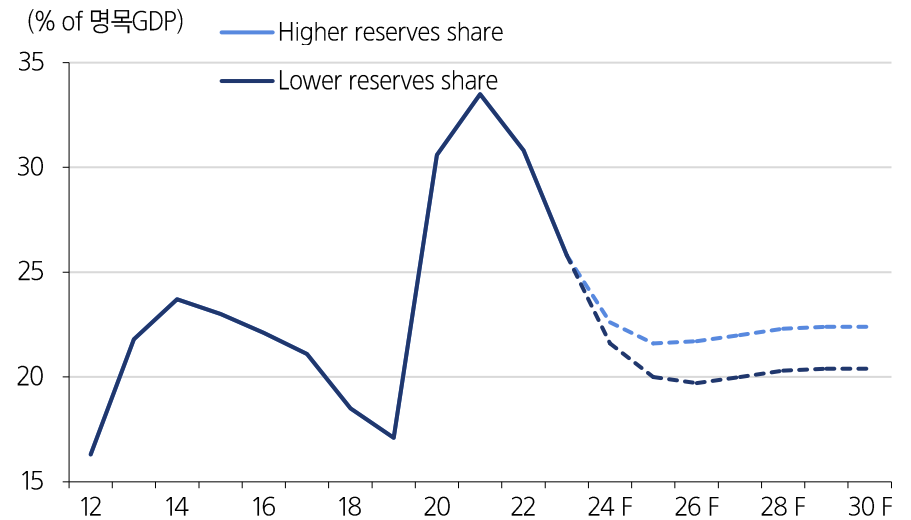
- 뉴욕연은이 4월 중 발표한 보고서에서 연준의 보유자산 경로 시나리오가 수정됨
- 높은 지준 시나리오에서는 지준/GDP가 12%일때 QT 속도 조절, 11%일때 QT 종료, 10%일때 명목성장률만큼 자산재투자(지준/GDP 비율 유지로 QE는 아님). 작년에 제시했던 경로보다 2%p씩 높아져
- 해당 시나리오에서 QT 속도는 2024년 상반기부터 둔화될 수 있으며, 내년 초에는 QT를 종료해야함

연준 보유 자산 전망 경로



자료: NY fed

연준 보유 자산 전망 경로 (명목 GDP 대비)



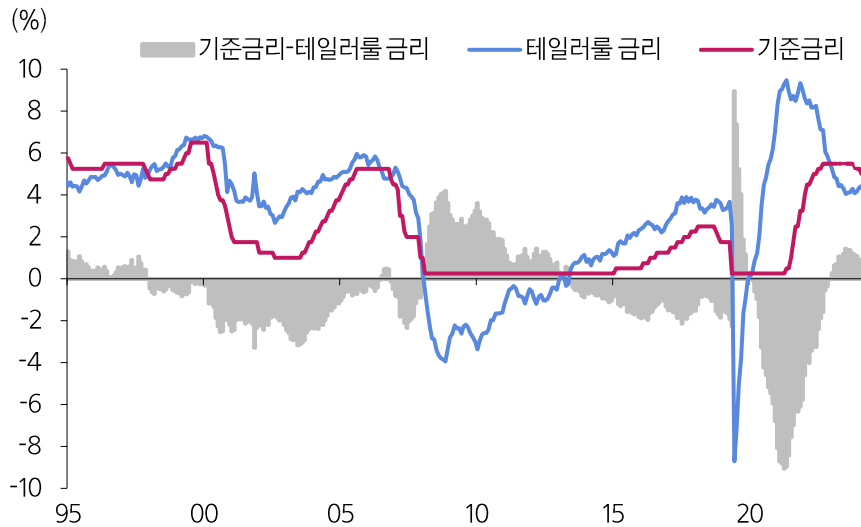
자료: NY fed

## 적정 기준금리 올해 2차례 인하, 첫 인하는 9월 예상

### 테일러룰 금리<기준금리 역전 6개월째. 올해 2차례정도 인하 기대는 아직 합리적

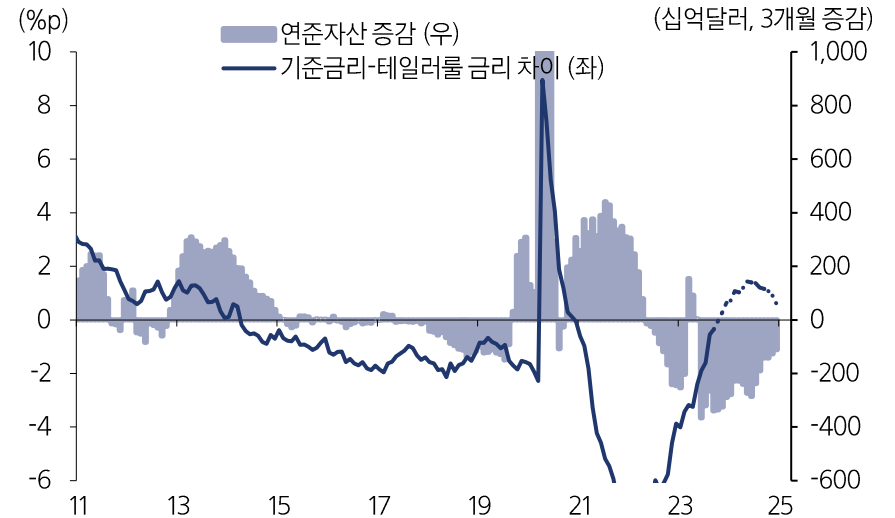
- 연말 실업률 4%, 근원 PCE 물가 2.8%를 가정하면 테일러룰 금리는 4.4% : 예상되는 실제 기준금리인 5.0%를 하회
- 테일러룰 금리가 기준금리를 밑돌기 시작한 것은 2023년 11월. 금융위기 이후로는 테일러룰 금리 < 기준금리면 QE를, 반대의 경우 QT를 실시
- 다만 작년 하반기부터 물가 둔화로 인해 테일러룰 금리가 실제 기준금리를 하회했음에도 불구하고 QT까지 함께 진행돼 오면서 금융시장의 스트레스 올라갔을 것으로 추정
- 시장에 일부 반영된 추가 인상 우려는 비합리적이라고 판단

테일러룰 적정금리와 기준금리



자료: NY fed

기준금리와 테일러룰 금리 차, 연준 자산 증감



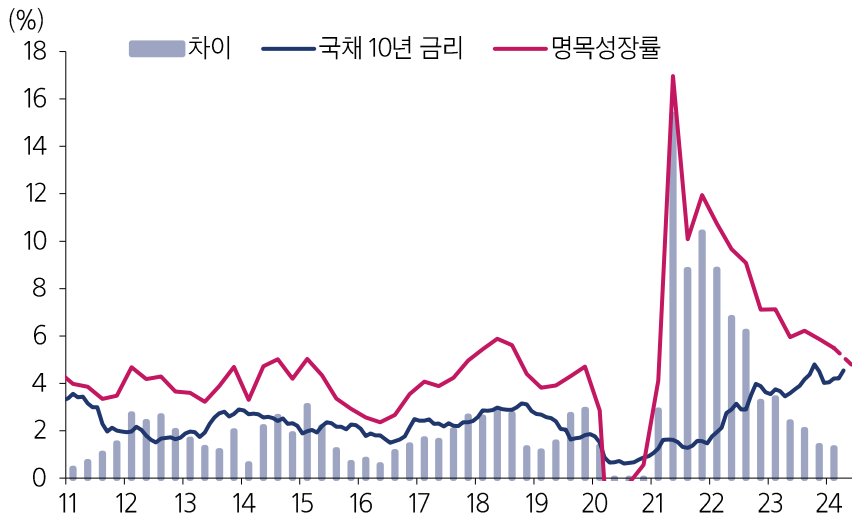
자료: NY fed

# 베이스 시나리오에서 현재 금리는 적정 금리밴드의 상단

## 6~7월 전후로 금리 하락, 커브는 연말까지 소폭 스틱 예상

- 2010년 이후로는 코로나 기간을 제외하고 국채 10년 금리가 명목성장률을 상회했던 적은 없음
- 올해 명목성장률 컨센서스는 4.9%(실질성장률 2.4% + PCE 디플레이터 2.5%)로 현재 10년 금리와 15bp밖에 차이 나지 않는 수준
- 중동전쟁 추가로 격화되지 않아 유가가 현재수준보다 더 상승하지 않는다는 베이스 시나리오 하에서 현재 10년 금리는 적정금리 영역의 상단이 라고 판단

분기 평균 국채금리는 대부분의 경우 명목성장률 하회



자료: Bloomberg

금리 전망표

	24.1Q	24.2Q F	24.3Q F	24.4Q F
기준금리	5.50	5.50	5.25	5.00
2년 금리	4.49	4.85	4.40	4.00
10년 금리	4.15	4.50	4.10	3.80
2/10년 Spread	-34	-45	-30	-20

자료: Bloomberg

02

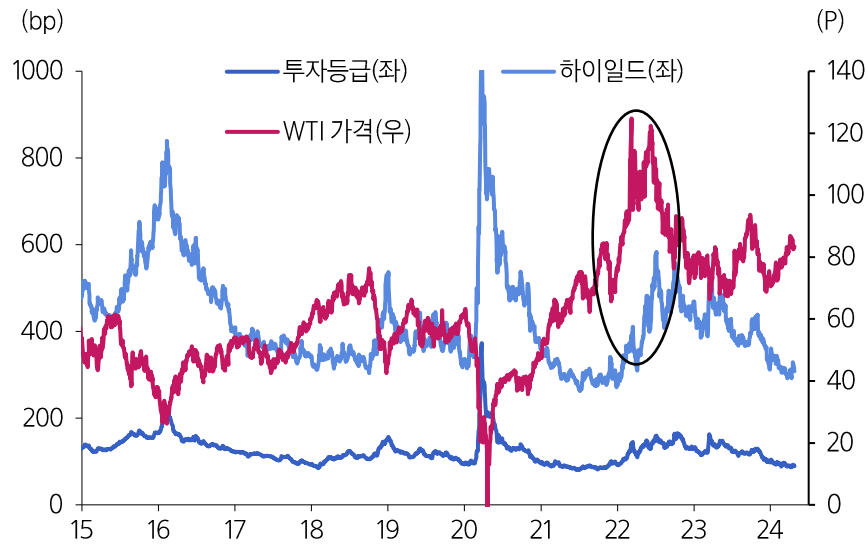
## 크레딧과 신흥국

# 미국 크레딧 IG OW, HY 중립 유지

## 투자등급 크레딧 캐리매력 감안해 OW 유지

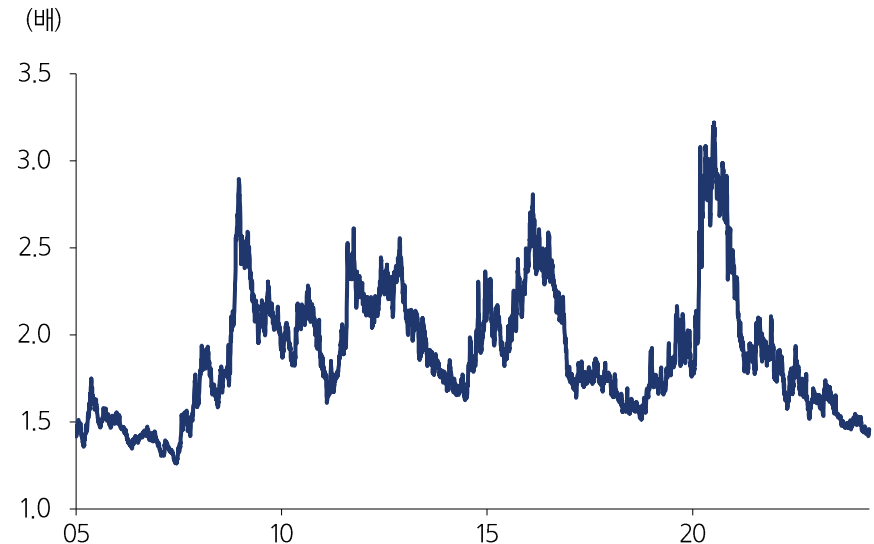
- 일반적으로 유가 상승은 크레딧, 특히 하이일드에 긍정적
- 다만 수요 확대가 아닌 공급 충격에 따른 유가 급등은 오히려 투심 불안을 야기해 스프레드 확대로 이어졌던 경험
- 최근 중동 분쟁으로 유가 상승. HY 스프레드 불확실성 증대로 중립 유지
- 투자등급은 최근 스프레드는 보합권에서 등락. 여전히 캐리매력 높아 OW 유지

공급충격으로 유가 상승 → 스프레드 확대



자료: Bloomberg

하이일드/투자등급 스프레드 배율



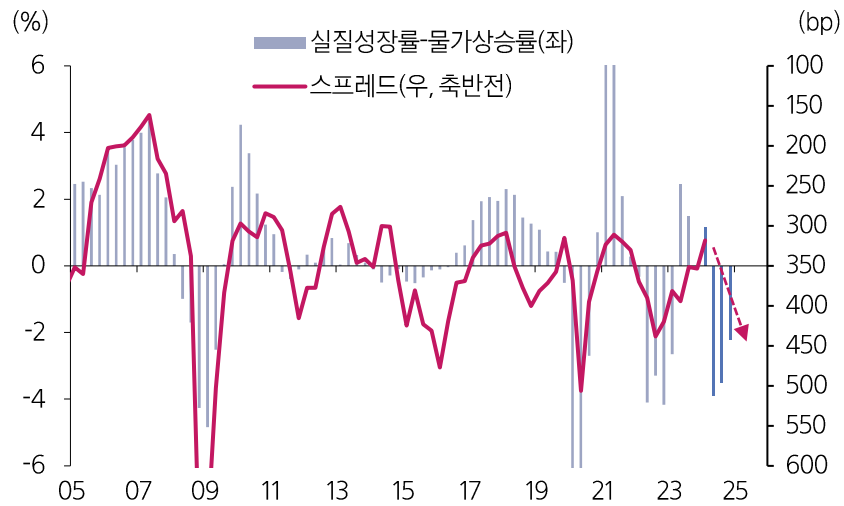
자료: Bloomberg

# 신흥국 중립으로 전환

## 예상보다 강한 달러화 강세 압력에 중립 전환

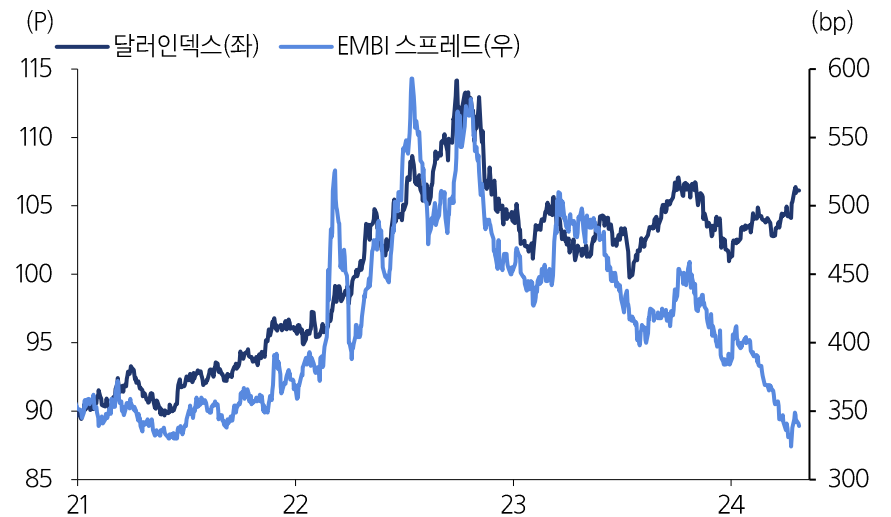
- 신흥국은 원자재 가격 상승 없이 organic한 성장이 진행될 경우 스프레드 축소
- 물가 상승 없는 실질 성장을 확인할 수 있는 실질성장률-물가상승률 차이는 최근까지 확대됐으나, 2분기 이후로 급락할 것으로 전망돼 스프레드 확대 가능
- 최근 달러화 강세 압력이 이어지고 있는 것도 신흥국 채권에 부담
- 신흥국 OW에서 중립으로 변경

신흥국 국가별 기준금리



자료: Bloomberg

중국 국채 10년 금리와 위안/달러 환율



자료: Bloomberg



03

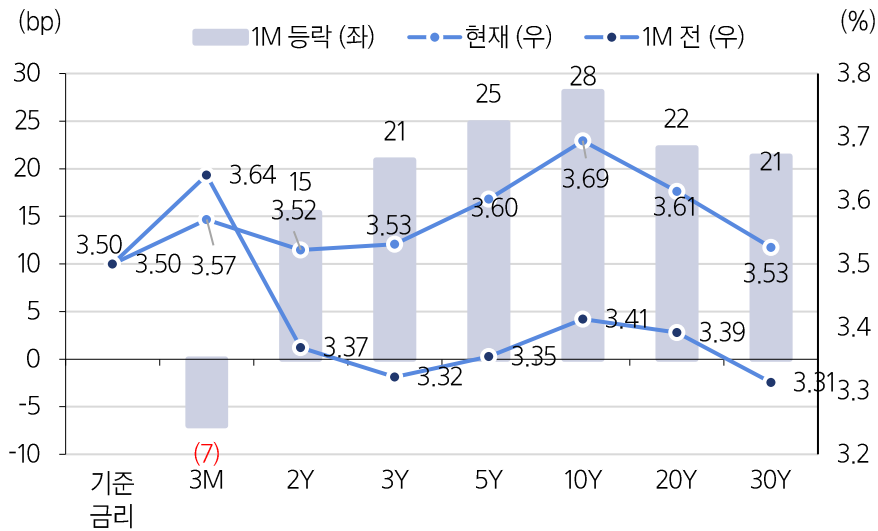
## 국내 국공채

# 국내 채권 Review

## GDP서프라이즈에 국내 금리 상승

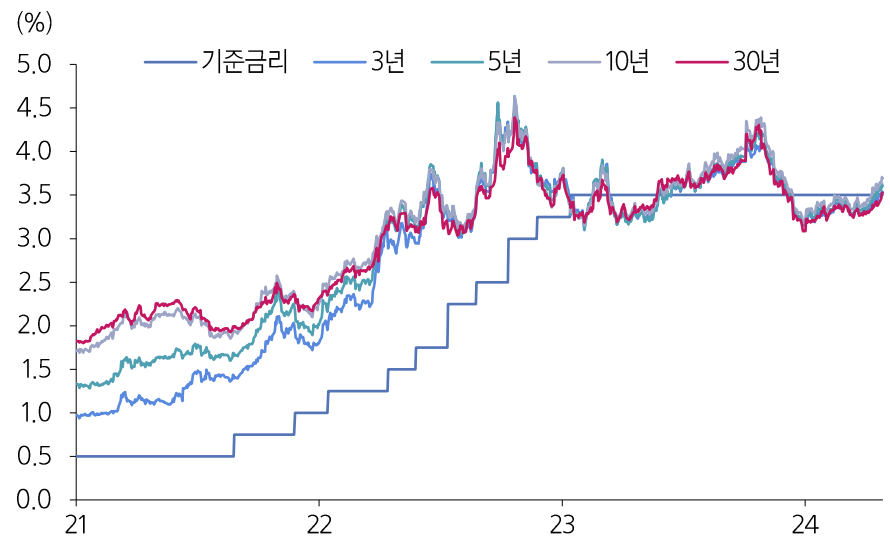
- 월 중반까지는 국내외 물가 서프라이즈에도 불구하고 보험권에서 금리 등락
- 다만 월 후반 GDP성장률이 내수를 중심으로 시장 예상치를 상회하면서 대외금리에 연동돼 금리 상승
- 장기물 중심으로 금리 상승하면서 시장금리가 기준금리 하회하던 역캐리 현상 일부 해소

장기물 중심 금리 상승



자료: Infomax

역캐리 일부 해소



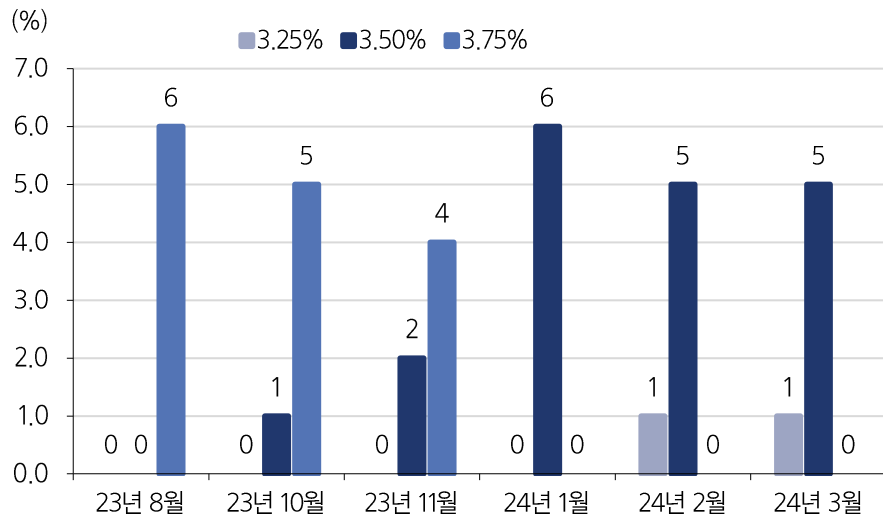
자료: Infomax

# 미국과 디커플링 가능해진 통화정책 국내 지표에 집중

## 시장은 3년내 1차례의 인하기대도 반영하고 있지 않음

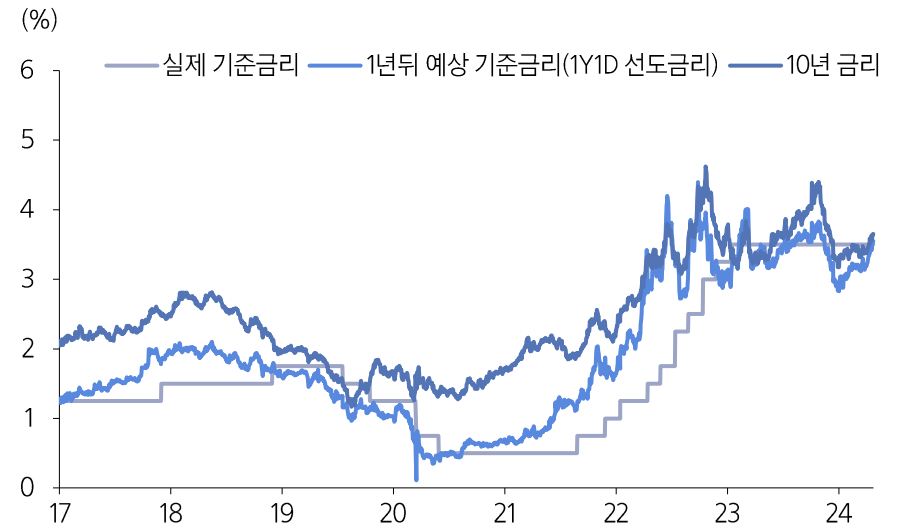
- 13일 한은 금통위에서는 만장일치 동결, 향후 3.25%까지 인하 가능성 연 금통위원 1명 유지
- 한편 미국이 작년 말부터 피벗 시그널을 이미 준 상황이기 때문에 이제는 미국의 통화정책을 따라가기 보다는 국내 여건에 집중하는 탈동조화적 통화정책이 가능하다고 발언
- 최근 한은 스탠스 감안시 대외 지표보다는 국내의 경기/물가 지표에 따라 통화정책 결정할 가능성

향후 예상되는 기준금리 레벨 별 금통위원 숫자



자료: 금통위

선도시장에는 인하 가능성이 3년내 1차례도 반영돼있지 않음



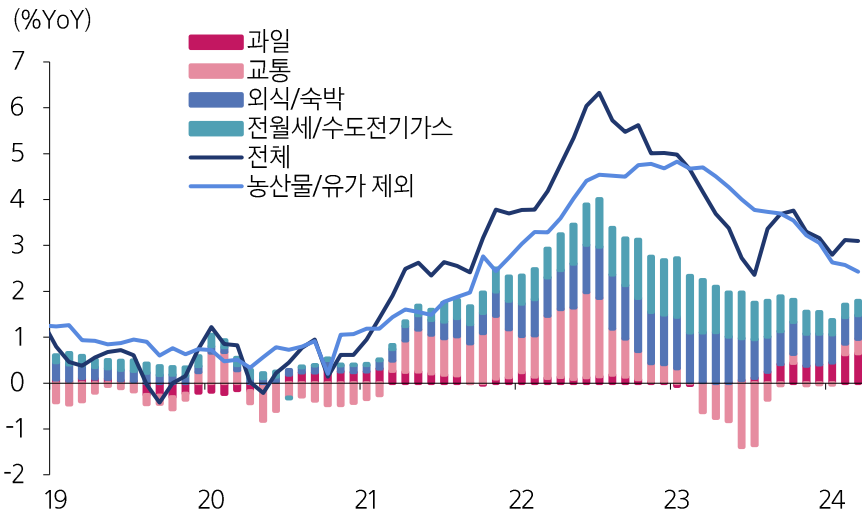
자료: Bloomberg

## 환율,유가 등 물가 불안 여전 하반기 평균 2.6% 정도 예상

환율과 물가가 상반기 고점 확인된다면, 8~10월 물가 2.0~2.5%까지 둔화, 이후 반등

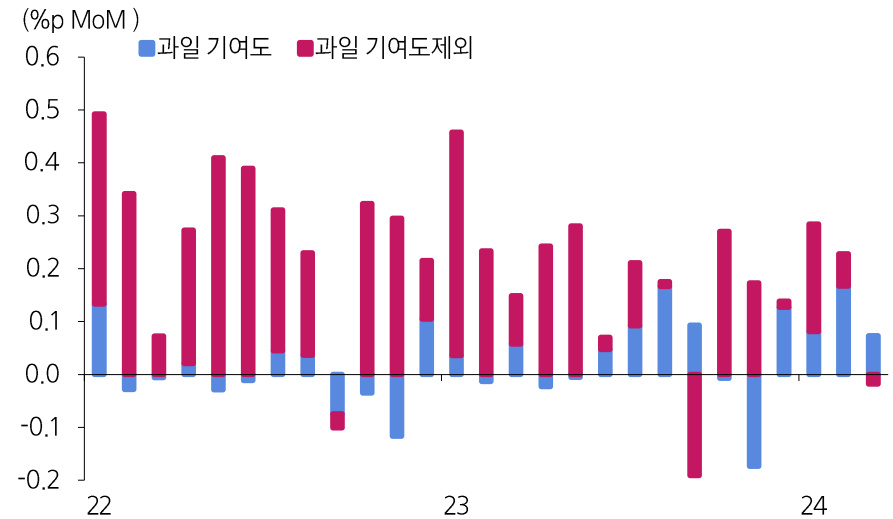
- 금통위는 결국 헤드라인 물가가 2.3%(2월 전망)에서 안정돼야 금리 인하가 가능하다는 입장 고수
- 최근 물가 상승에서 높은 기여도를 차지하는 과일 물가는 올해 1분기를 고점으로 점차 낮아지겠지만, 환율/유가/전기 요금 등의 불확실성은 여전히 상존
- 환율과 유가가 상반기 고점을 확인하고 점차 둔화된다는 가정하에 8~10월 물가 2.0~2.5%까지 낮아졌다가 11~12월 재차 2% 중후반으로 반등

전기, 유가, 농산물 불확실성 완화돼야 하반기 물가 2.5% 가능



자료: CEIC

최근 물가 상승에는 과일류 상승의 기여도가 큼



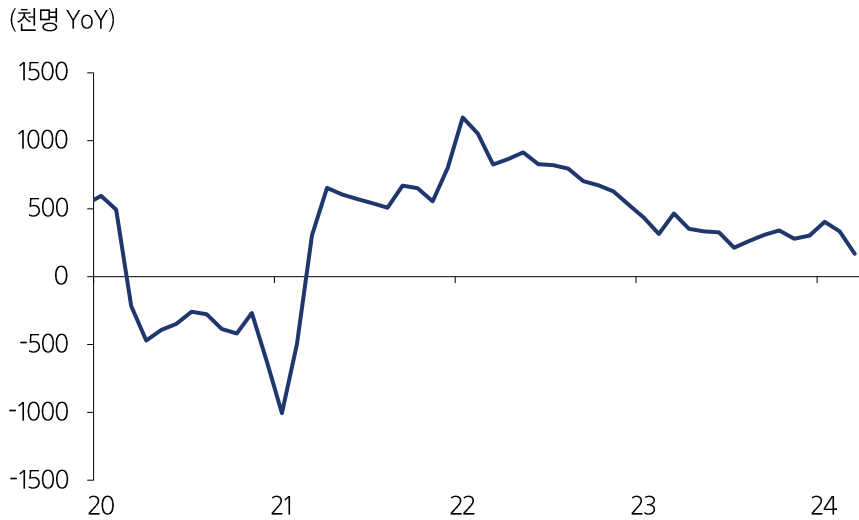
자료: CEIC

# GDP 서프라이즈 vs. 노동시장 둔화 민간소비 서프라이즈는 일시적일 가능성

## 1분기 GDP 서프라이즈 기록. 지속성에는 의문

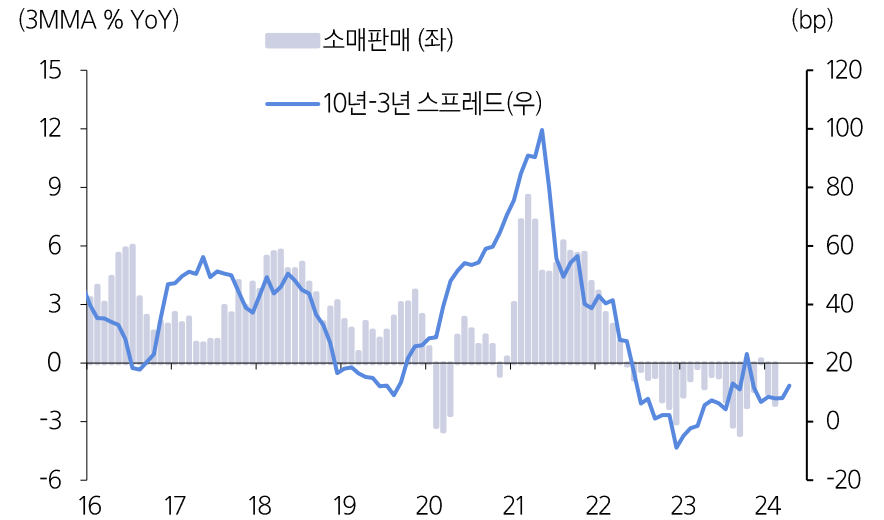
- 1분기 GDP가 QoQ +1.3%, YoY +3.4% 성장하며, 컨센서스(YoY +2.4%)를 크게 상회
- 내수의 성장 기여도가 예상보다 크게 상승한 것이 서프라이즈의 배경. 민간소비와 건설투자의 QoQ 성장률은 각 0.8%, 2.7%
- 다만 1~3월 신규 취업자수 7.6만명으로 23년 21만명, 22년 28만명을 대폭 하회해 민간소비 개선 지속성에 대한 의문 확대

취업자수 증감: 2020년 이후 가장 큰 폭으로 둔화



자료: CEIC

소매판매 추이 감안 시 민간소비 개선세 지속 가능성 불투명



자료: Thomson Reuters

## 선진국과 비교 미국보다는 유럽과 비슷

### 6월 ECB 인하 가능성 유력해 한은 3분기 중 1차례 인하를 지지

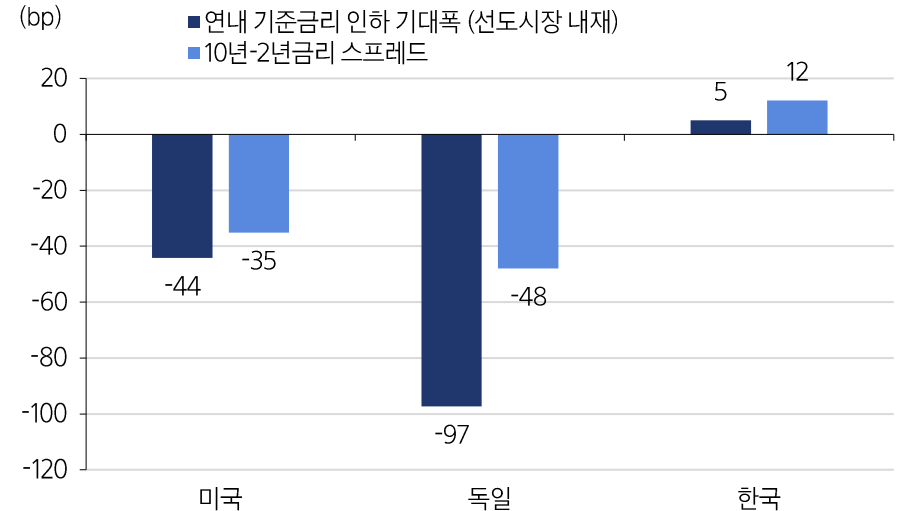
- 한편 한은은 비미국 선진국인 ECB의 통화정책회의도 중요하다고 발언
- 6월 ECB 통화정책회의에서 인하 가능성이 유력한 가운데, 8월부터 물가 2% 중반 가능하다면 한은의 8월 인하 확률 높다고 판단
- 또한 한국은 미국, 독일과 달리 현재 장기물 금리에 향후 인하 가능성이 전혀 반영되어 있지 않아, 첫번째 금리 인하 시그널 확인 이후 장기물 중심으로 시장금리 가파르게 하락 가능

미국보다는 독일과 비슷하게 움직이는 한국 10년 금리



자료: Bloomberg

1년 내 인하 기대 전혀 반영하고 있지 않은 장기물 금리



자료: CEIC

# 10년 금리 고점 근처로 판단

## 금리는 현재수준 횡보하다 6월경 하락 추세 재개 예상

- 정리하면, 1) 1분기 내수에 의한 GDP서프라이즈는 고용 둔화를 감안하면 일시적일 가능성이 높으며, 2) 환율과 유가 불확실성 속에서도 8~10월 물가는 2.0~2.5% 예상, 3) 미국보다는 유로존과 비슷한 경기 레벨 감안할때 6월 ECB 인하로 3분기 기준금리 인하 정당성 커질 듯
- 한국은행 8월 전후로 기준금리 인하시작, 연 2차례 인하 예상
- 6월 ECB 인하 이후부터 시장 금리 하락 예상. 연말까지 금리 하락, 커브는 현재와 같은 플랫한 형태 연말까지 유지

한국 기준금리와 10년 금리 차이



자료: Thomson Reuters

장단기 금리차

	24.1Q	24.2Q F	24.3Q F	24.4Q F
기준금리	3.50	3.50	3.25	3.00
3년 금리	3.31	3.35	3.20	3.00
10년 금리	3.39	3.50	3.30	3.10
3/10년 Spread	8	15	10	10

자료: Thomson Reuters

04

## 국내 크레딧

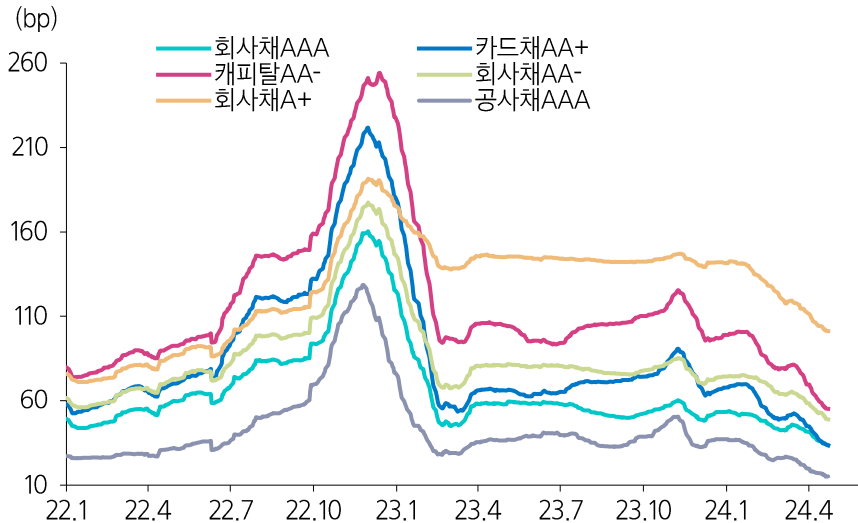


# 국내 크레딧 Neutral 유지

## 나홀로 강세 현상, 이성적 과열 'Blessing in disguise'

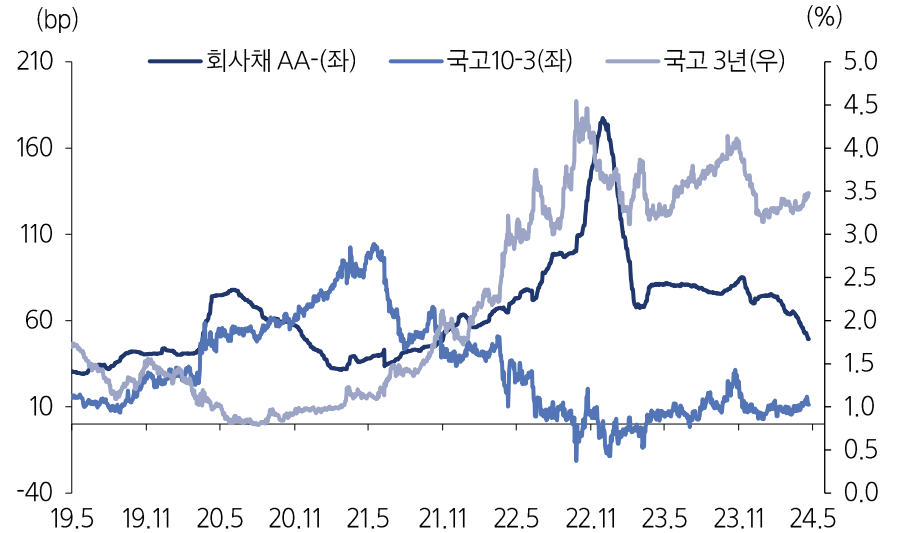
- PF구조조정 본격화, 환율 상승, 주식, 글로벌 스프레드 확대 등 위험 자산 회피 심리 강화 불구 국내 크레딧 축소세 지속
- 발행 가뭄과 차별화 논리 및 정부 규제 금융 프레임 으로 면역된 시장의 믿음이 크레딧 시장 강세 견인
- 금리 상승으로 상방 위험 커진 장단기 스프레드 대신 크레딧 스프레드 편애 현상 (대안부재론)
- 변동성 버퍼가 큰 절대금리 높은 하위 등급과 여전채 상대적 강세, 운용사의 여전채 과매수는 시장 변동성 요인
- 절대 스프레드 부담 증가 및 장기 강세에 따른 피로도 증가 등으로 조정 가능성 증가, 추가 금리 상승은 약세 요인

섹터별 신용스프레드 추이



자료: 인포맥스

크레딧 스프레드와 장단기 스프레드



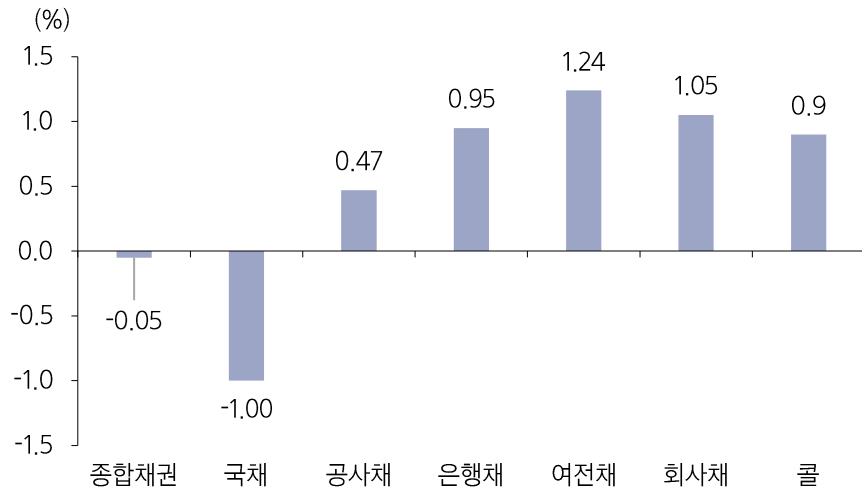
자료: 인포맥스

# 국내 크레딧 1분기 크레딧 투자 성과

## 금리 위험에 대한 방어기제로서 경로의존적 재귀적 크레딧 강화 패턴

- 역캐리 및 금리 상승기에 절대 금리 높은 크레딧 매력이 부각되면서 신용 스프레드 축소
- 1분기 투자성과는 절대금리 순 : 여전채 > 회사채 > 은행채 > 공사채(절대금리의 절대반지)
- 절대 스프레드 축소로 지표 금리 변동성이 확대되거나 금리 상승 지속될 경우 크레딧 방어력 한계(공사채 5년 안전마진 BEP 스프레드 3bp)  
 ※ 4월 성과(1~28일) : 회사채 지수(+0.03%)와 무위험 콜지수(+0.27%) 역전
- 비싸진 크레딧 전략, 유동성이 떨어지는 크레딧 출구 전략 혼잡 가능성

24년 1분기 채권 지수별 성과



자료: 본드웹, 총수익지수 기준

지수 추이



자료: 인포맥스

# 국내 크레딧 부동산 PF, 누가 떠안을 것인가, 담을 타고 오르는 담쟁이 덩굴

## 시스템 위험 수준은 아니지만 일부 업권 및 기업은 수익성 및 자본성 충격 클 전망

- 손실 흡수력 양호한 증권업종은 감내 가능한 수준이나 일부 증권사는 등급 하락 위험 노출
- 나신평, 국내 16개 저축은행의 피에프 대출관련 추가손실 규모는 2.6~ 4.8조원(저축은행 업계 자기자본 합산 23.9월말 15조원)
- 손실 흡수력 열위한 저축은행과 캐피탈사 자본 확충 부담 증가
- 대주주 지원여력 열위한 일부 금융회사는 매물로 나오면서 업계 경쟁구도 재편 가능성

금융권 부동산PF 대출 잔액 추이(단위: 조원)

구분	20년	21년	22년	23.9(A)	23년(B)	변동(B-A)
은행	26.1	32.5	39.4	44.2	46.1	+1.8
증권	5.2	4.6	4.5	6.3	7.8	+1.5
보험	36.4	42.0	44.3	43.3	42.0	△1.3
저축은행	6.9	9.5	10.5	9.8	9.6	△0.2
여신전문	13.8	19.5	26.8	26.0	25.8	△0.2
상호금융	4.1	4.9	4.8	4.7	4.4	△0.3
합계	92.5	112.9	130.3	134.3	135.6	+1.4

자료: 금감원

제2금융권 부동산 PF 예상손실 및 추가적립 필요 총당금

		증권	캐피탈	저축은행(*)	합계
예상손실	S1	3.1	2.4	2.6	8.1
	S2	3.7	4.3	3.9	11.9
	S3	4.0	5.0	4.8	13.8
기적립 대손충당금 및 준비금		2.0	1.5	1.5	5.0
추가적립 필요 총당금	S1	1.1	0.9	1.0	3.0
	S2	1.7	2.8	2.3	6.8
	S3	1.9	3.5	3.3	8.7

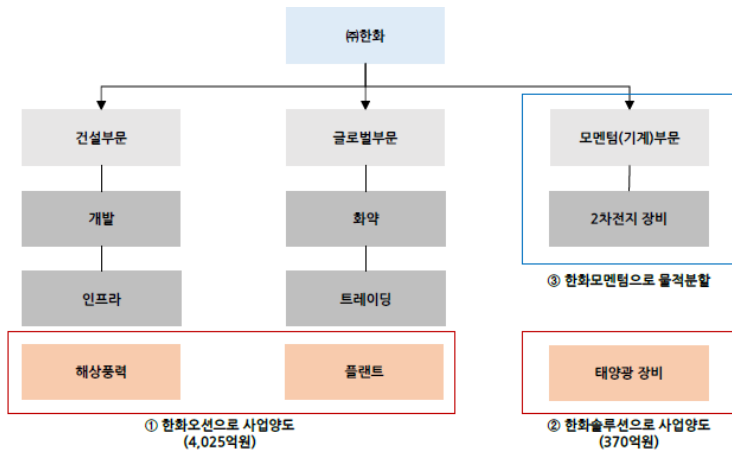
자료: 나신평, 낙찰가율에 따른 시나리오 S1(하위40%), S2( 하위 30%), S3(하위 25%)

# 국내 크레딧 한화 그룹의 계열사간 사업 재편

## 누구를 위한 쪼개기인가? 경영 효율성 제고와 지배구조 재편 두 마리 토끼 쫓기

- 한화그룹의 실질적 사업 지주회사인 (주)한화(A+)는 2024년 4월 3일 사업구조 개편안을 발표
- 한화에어로스페이스는 연결 자회사인 한화정밀기계와 한화비전 등 비주력 사업 부문을 인적 분할하여 삼남인 김동선 한화갤러리아 전략본부장(부사장) 아래로 재편 추진
- 모자 회사간 사업 양수도 거래로 인위적 기업가치 이동 비판 소지
- 한화오션 신용도 부정적, (주)한화 신용도 긍정적, 한화에어로스페이스 신용도는 제한적 중립 요인이나 높은 부채 비율 축소 노력 필요
- 그룹 계열사간 빈번한 인위적 사업 재편으로 채권 시장 내 그룹 신뢰성 및 투명성 약화 요인

### (주)한화 사업구조 재편안



### 한화에어로스페이스 인적 분할 구조



자료: 회사 제시 자료

자료: 회사 제시 자료

# 국내 크레딧 CR리츠 영향

## 건설 경기 부양 효과 미지수, 채권시장에 공급 증가 요인

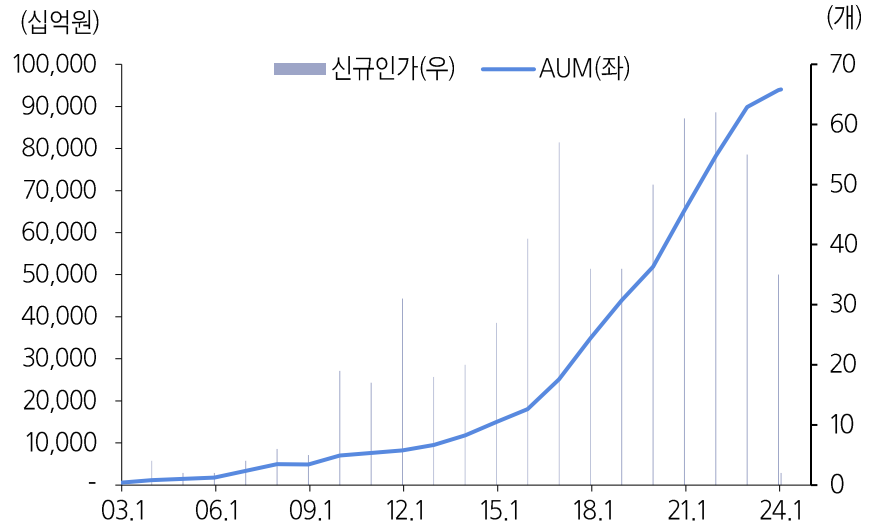
- 정부, 3/28일 '건설경기 회복 지원 방안' 발표, 기업구조조정 리츠가 지방미분양 주택을 매입하여 미분양 리스크를 해소할 수 있도록 세제 지원
- 리츠의 종류에는 1)위탁관리 리츠, 2)기업구조조정 리츠, 3)자기관리 리츠가 있으며, 기업구조조정 리츠는 감소세, 현재는 대부분 위탁관리 리츠 차지, 기업구조조정 리츠는 감소세, 현재는 대부분 위탁관리 리츠 차지
- CR리츠 활성화를 위한 추가적인 세제 혜택과 비주택 PF 보증 요건 완화 등은 관련법 개정이 필요해 실효성 미지수
- 정책금융 특성상 국내 건설사 유동성 지원 목적과 우량한 투자 상품 공급 사이에서 적절한 균형 중요, 리츠별로 사업장 분석 및 확인 필요
- 채권 시장 영향 : 리츠 채권 공급 증가(자기자본의 2배 이내, 주총 특별결의 시 10배)

리츠의 종류별 시장 상황

구분	리츠 수	자산총계(AUM)	비율(%)
기업구조조정(CR)	14	2,396	2.5
위탁관리(EM)	349	91,081	96.9
자기관리(SM)	4	557	0.6
합계	367	94,033	100

자료: 한국리츠협회

리츠 시장 규모



자료: 한국리츠협회

---

# 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.