**주제: 회사채 신용 스프레드의 결정 요인 분석**

2분반 4조

노재혁, 허재섭, 이수화

**1. 탐구의 목적**

최근 코로나 19로 인한 경기 위축이 회사채 신용 스프레드를 확대시키는 요인으로 작용하고 있다. 특히, 글로벌 주가 지수 폭락으로, 이들 주가지수를 기초자산으로 한 ELS 상품을 판매한 증권사들 중 헤지를 위해 이들 주가 지수 선물에 투자한 증권사들이 대규모 마진 콜 자금 부담을 안게 되었다. 마진 콜 자금을 마련하기 위해 증권사들은 CP와 CD 등 단기 채권을 발행하였고, 이것이 단기 자금 시장 금리를 높이는 결과로 이어졌다. 이런 단기 금리 급등이 코로나 19로 기업들의 신용 위험이 커진 상태에서, 회사채 스프레드를 더욱 높여 기업들의 자금 조달을 매우 어렵게 만들었다.

이에 지난 3월 말 정 국책 은행 등 정책금융기관(산업은행, 기술보증기금, 신용보증기금, 기업은행, 수출입은행)의 주도하에 채권 안정펀드, 증권안정펀드, P-CBO와 같은 저 신용 기업들의 자금 조달을 지원하기 위한 정책들이 도입되었으며, 이와 별도로 CP등 단기 자금 시장 안정을 위한 추가 금액이 마련되었고, 한국은행은 RP 매입을 통한 무제한 양적완화를 시행하겠다는 내용을 발표한 바 있다. 즉, 이번 위기에 대처하기 위해 저 신용 회사채 지원과 함께 단기 자금 시장의 유동성 지원 정책을 함께 시행한 것이다. 본 탐구에서는 단기 자금 시장 유동성이 회사채 시장으로 유입되는 것을 막는 요인들을 탐구함으로써, 어떤 시장 불안 요인이 있을 때 단기 시장뿐 아니라 장기 채권 시장에서도 지원이 필요한지를 살펴볼 것이다.

**2. 변수 설정 및 분석 방법**

본 탐구에서는 우선 단기 유동성이 풍부할 경우, 이것이 신용 스프레드를 축소시키는 효과가 있는지를 OLS 회귀 분석 및 사설 검정 방법을 통해 살펴보았다. 그리고 단기 유동성이 신용 스프레드를 축소시키는 효과를 상쇄시키는 다른 설명변수들은 어떤 것들이 있는지를 살펴보기 위해, OLS 회귀 모형에 상호 작용항(Cross term)을 넣어 분석하였다.

종속 변수인 신용스프레드는 AA- 무보증 3년 만기 회사채 스프레드를 활용하였으며, 설명 변수 중 단기 유동성 지표로는 계절 조정된 M2 평균 잔액 지표에 로그를 취하여 분석하였다. 또, 단기 유동성이 풍부할 때 단기 자금 시장에서 장기 자금 시장으로 자금의 원활한 이동을 막는 요인으로는, 경기 선행 종합지수, VIX 지수, 국고채 3년물 금리, 산업생산지수(계절 조정), CDS 스프레드, 실업률(계절 조정), 외환시장압력지수 등 투자자의 공포 심리에 영향을 줄 수 있는 지표들을 선정하였다. (표1 참고)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **[표1] 신용 스프레드 종속 변수** | | | |
| **데이터** | **표본의 크기** | **단위** | **종류** |
| m2(평잔,계절조정) | 2002-04 ~2020-05  (186개) | 월 | 시계열 |
| m2선행종합지수 | 월 |
| m2코스피변동성지수 | 월 |
| m2vix | 월 |
| m2산업생산지수(전산업,계절조정) | 월 |
| m2 EMPI 외환시장 압력지수 | 월 |
| m2CDS 프리미엄 | 월 |

**4. 결과 분석**

위 설명 변수(표본 크기 186개)를 넣고 분석해 본 결과 다음과 같은 회귀식을 얻을 수 있었다.

|  |
| --- |
|  |

분석 결과 r^2 값이 0.837으로, 해당 모형은 표본 내에서의 신용 스프레드 변동에 대한 설명력이 어느정도 있는 것으로 판단하였다. 또, 본 탐구에서 분석 초기 직관적으로 가정한 대로 단기 유동성이 풍부할 때 신용 스프레드가 확실히 축소되는 효과가 있는 것으로 판단되었다. m2 평균 잔액에 자연로그를 취한 항의 회귀계수는 -1.1912로, m2 평균 잔액이 1% 증가할 때, 신용 스프레드가 1.1912%p 감소한다는 결과를 얻었으며, 이 결과는 1% 유의 수준 하에서도 유의미한 결과인 것으로 판단된다.

CDS 프리미엄과 코스피변동성지수, 선행종합지수, VIX지수의 경우, 상호작용항의 추정량이 양(+)의 값을 가지는 결과가 나와, 이 변수들의 값이 증가할 수록 단기 유동성 M2가 1% 증가시 신용스프레드가 오히려 확대되는 것으로 나타났다. 이 중 선행종합지수와 VIX 지수는 1% 유의 수준 하에서 유의한 것으로 나타났으나, 코스피 변동성 지수는 t값이 0.985로 유의미하지 않은 지표인 것으로 판단되었다. 이는 주식시장과 채권시장의 자금이 어느 정도 분리되어, 주식시장의 변동성 지수가 채권시장의 자금 이동시 투자자들의 위험심리에 미치는 영향력은 유의미하지 않은 것으로 판단하였다.