

# 8월 아시아 크레딧 시장 리뷰



Credit Analyst

모승규

(02) 3772-1796

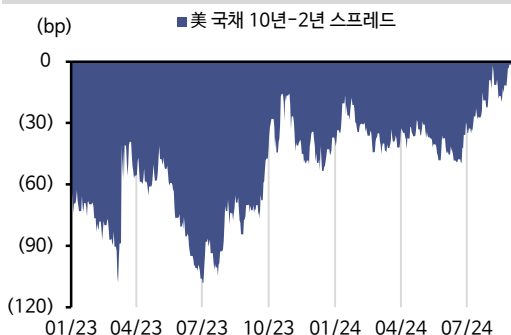
seungkyu.moh@shinhan.com

## Asia USD 회사채 시장 동향 및 대응전략

### 8월 Review

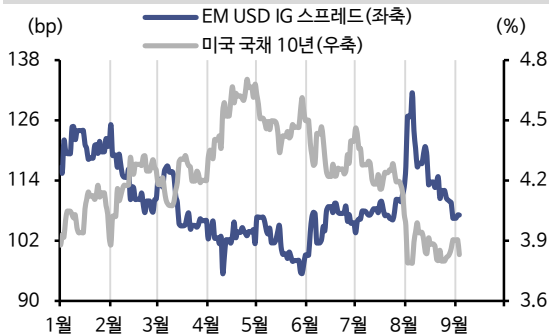
8월초 글로벌 금융시장에 만연했던 미국의 경기 침체 우려가 완화되고, 미국의 9월 인하도 가시권에 들어오면서 8월 Asia USD 채권 시장도 빠르게 반등했다. 미국채 금리는 2년물과 10년물이 각각 연초 대비 39bp, 5bp 축소를 기록하며 역전이 대부분 해소된 가운데, EM USD IG 스프레드도 연초 대비 9bp 축소(연중 저점 대비 +12bp) 수준까지 회복했다. 9월 美 FOMC(17~18일)에서 점도표를 확인해야겠지만, 시장은 美 금리 인하 속도가 주요국들(e.g. 유로존 등)에 비해 다소 빠를 것으로 기대하고 있어 아시아 통화 강세까지 두드러지고 있다.

#### 美 장단기 금리 역전 해소



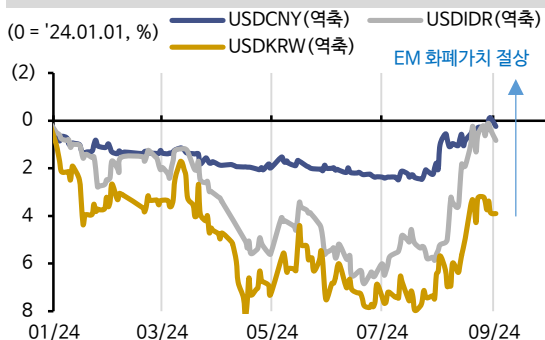
자료: Bloomberg, 신한투자증권

#### EM USD IG 스프레드



자료: Bloomberg, 신한투자증권

#### USD 대비 Asia 통화가치 변화



자료: Bloomberg, 신한투자증권

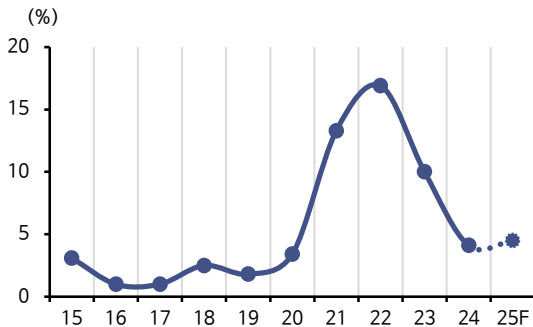
#### 미국 달러 인덱스(DXY)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

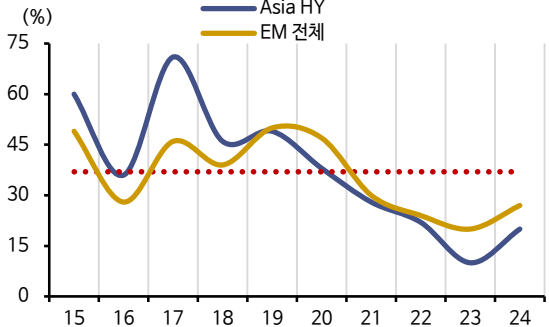
Asia USD HY ‘부도율’의 경우, 팬데믹 이후 피크아웃하여 빠르게 하락한 반면, 채권 ‘회수율’은 EM 전체 회수율을 계속해서 하회 중이다. 이는 Asia Index에서 높은 비중을 차지하는 중국 회사채 회수율이 2018년(51%) 이후 꾸준히 하락하여 2023년(10%)까지 악화된 영향이 주효했다는 해석이다. 반대로, 2024년 들어서는 중국 회사채 회수율이 회복되면서, Index 회수율 회복까지 견인했다.

### Asia USD HY: 부도율 및 전망치



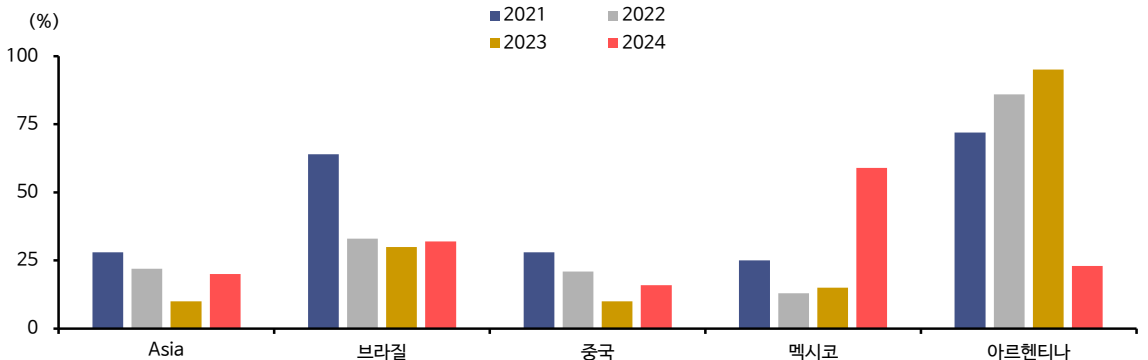
자료: JP Morgan, 신한투자증권

### Asia USD HY: 회사채 회수율



자료: JP Morgan, 신한투자증권 / 주: 붉은 점선은 Asia USD HY 장기 평균

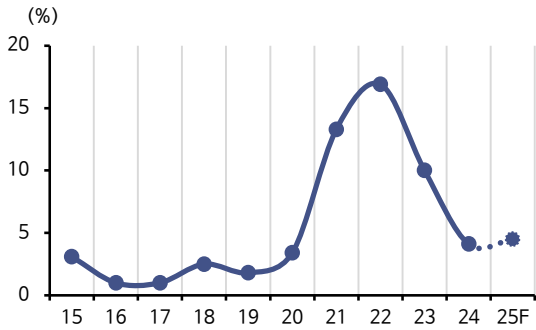
### EM USD HY 회사채: 국가별 회수율



자료: JP Morgan, 신한투자증권

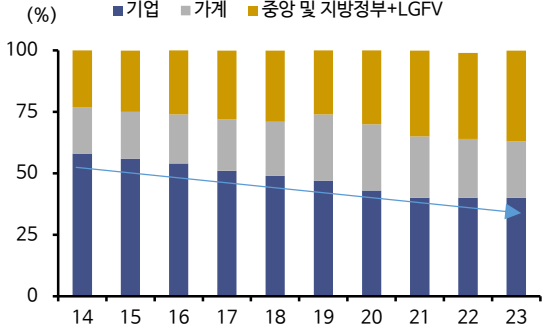
아직은 다소 이른 판단일 수 있겠지만, Asia USD HY 회수율 트렌드 자체는 中 기업들의 디레버리징에 따른 정상화를 보여준다는 점에서 긍정적이다. 중국 정부와 LGFV 등 공공부채와 달리, 민간 기업 부채는 과거 부실을 상당 부분 털어냈다는 생각이다. 중국의 총 비금융부채(Non-Financial Debt) 차주 비중을 보더라도, 기업 비중은 감소세가 두드러지고 정부 및 유관 부채는 늘어난 것으로 나온다. 중국 정부 부채, LGFV 등 레버리지 문제는 아직까지 중국 국내 이슈로 간주되고 있기 때문에, Asia USD 채권 시장은 점진적으로 中 기업 펀더멘탈 개선에 따른 우호적인 프라이싱이 더해질 것으로 기대한다.

### 중국: 총 비금융부채 / GDP



자료: Bloomberg, PBoC, WIND

### 중국: 총 비금융부채 차주별 비중



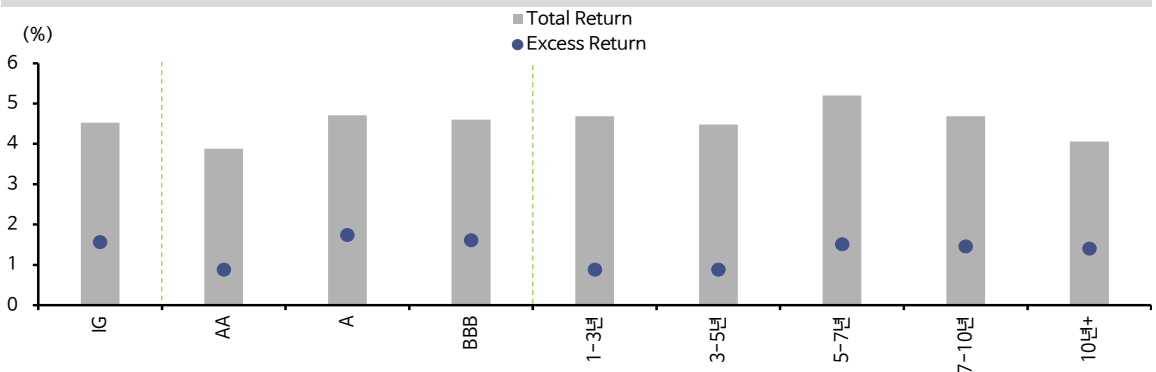
자료: Bloomberg, PBoC, WIND

### 9월 전략 제안

Asia USD IG의 경우, YTD 기준 초과 수익(Excess Return)과 총 수익(Total Return)이 각각 1.6%, 4.5%를 기록했다. 등급별로는 A급이 각각 1.7%, 4.7%로 BBB급을 소폭 아웃퍼폼하고 있으며, 만기별로는 5-7년이 각각 1.5%, 5.2%로 가장 좋은 성과를 보이고 있다. 낙관적인 분위기가 이어진다면, 신용등급 기준으로 A급 대비 BBB급, Asia IG 대비 HY 강세 여력을 높게 보고 있다.

다만, 단기적으로 Index 대비 듀레이션은 중립적으로 구축할 것을 권장한다. 예컨대, BBB~BB급 1-3년과 A급(또는 국채) 7-10년 구간으로 분산하면 볼렛 전략보다 양호한 성과를 낼 수 있다는 생각이다. 일례로, 지난 8월 미국 IG 중기채(VCIT ETF, 5-10년 비중 93.2%) 월간 성과는 ETF 가격 수익과 Total Return 모두 Aggregate 대비 소폭 언더퍼폼한 바 있다.

### Asia USD IG: YTD Return



자료: Bloomberg, FactSet, 신한투자증권

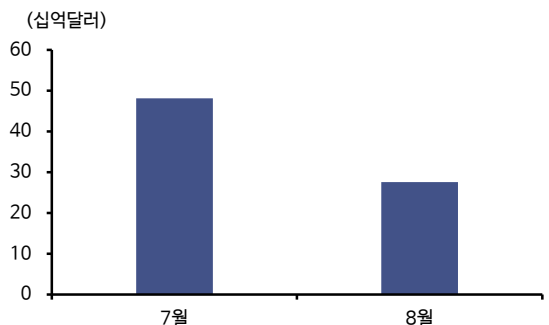
## USD ETF 투자 성과: IG vs. EM

Ticker	이표 (%)*	Duration (년)	전략	PRICE RETURN		TOTAL RETURN	
				8월	YTD	8월	YTD
CORP	4.38	6.5	USD IG 중합	0.72	1.47	1.45	4.27
VCIT	4.05	6.1	USD IG 중기채	0.49	2.33	1.34	4.41
EMB	4.76	6.8	EM USD 국채	1.64	4.45	2.32	6.51
FEMB	5.48	4.5	EM Local Currency 채권	1.70	(2.73)	3.14	0.48
CBON	1.40	2.7	중국 RMB 채권(0-10년)	0.90	2.36	2.20	3.20

자료: Bloomberg, 각 사 자료, 신한투자증권 / 주: 이표는 최근 ETF 배당수익률을 Proxy로 사용

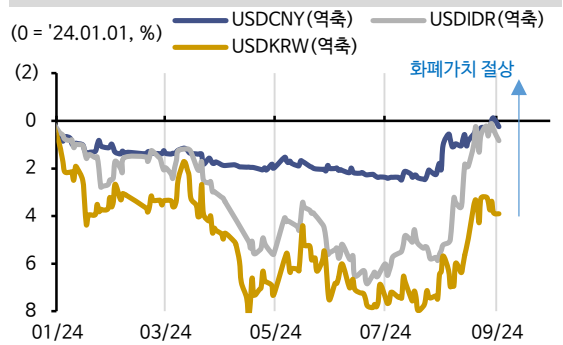
아시아 USD 채권 발행 시장의 경우는 8월에 전월 대비 둔화세를 보였지만,美 경기에 대한 의구심이 일부 해소된 만큼 9월 발행 시장은 다시 활기를 띠 것으로 예상된다. 9월은 보통 연중 신규 발행이 두번째로 많은 달에 해당하며,美 노동부 고용 발표(6일)와 FOMC(17~18일)가 발행 강도에 있어 중요한 전환점이 될 수는 있을 것이다. 최근 강달러 부담이 완화되면서 외국인 투자자들의 USD 회사채 매수 여건이 개선된 부분은 고무적이라 할 수 있다.

## EM Asia USD 채권: 신규 발행



자료: Bloomberg, 신한투자증권  
주: 무보증 선순위채 기준

## USD 대비 Asia 화폐가치 변화



자료: Bloomberg, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성사: 모승규).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실 적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.