

미국 레버리지론/CLO 시장 동향



Credit Analyst

모승규

(02) 3772-1796

seungkyu.moh@shinhan.com

총 발행 증가했으나, 순 발행 축소

올해 미국 레버리지론 총 발행은 약 9,860억달러(YTD 기준)를 기록했다. 이는 직전 최대 발행량이었던 2017년도 수치를 뛰어넘는 것이다. 다만, 대부분의 물량이 기존 부채의 이자 절감을 위한 Refi & Repricing(8,918억달러)이었기 때문에, 전체 시장 규모(1.4조달러) 성장에는 거의 기여하지 못했다.

미국 BSL CLO도 총 발행(약 3,366억달러, +69% YoY)은 평년 대비 크게 증가했으나, 순 발행은 평년보다 오히려 줄었다. 시장 스프레드 축소로 Refi/Reset이 2017년 이래 최대 수준(2,109억달러)을 기록한 반면, 올해 전반적으로 LBO와 같은 신규 조달(New Issue)은 상대적으로 부진했기 때문이다.

다만, 올해 9월 이후로 CLO 신규 발행(1,257억달러, YTD 기준) 증가가 관찰되며, 2021년 이래 가장 좋은 페이스를 보이고 있다. 9월 이후 연착륙 기대가 강화로 인수 관련 조달은 월간 발행의 20%까지 회복했다. 美 금리 인하와 맞물려, 내년은 M&A 자금 조달 등 대출 신규 승인의 추가 회복이 기대된다.

내가격(ITM) CLO가 늘어나면서 Refi/Reset는 증가(원리금 재투자 증가)하고, Call은 감소하는 추세가 당분간 이어질 전망이다. 10월 월간으로 CLO 스프레드(DM) 변동은 거의 미미(Flat)했으며, 현재 AAA(165bp, YTD -27bp), AA(133bp, -60bp), A(185bp, -80bp) Tranche 가운데, 위험 대비 보상 관점에서 상대 매력은 AA가 우수하다는 생각이다.

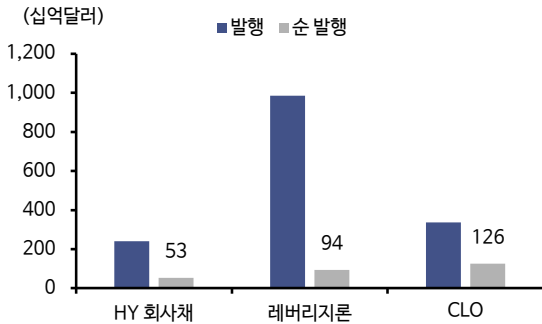
펀더멘탈-수급 추가 개선 기대

대출 Repricing*이 활발했던 만큼, 레버리지론 만기 구조(Maturity Profile)도 개선되었다. 2025년 차환 리스크는 크지 않다는 판단이다. 대출은 올해 채권에 비해 부도를 상승 폭이 컸지만, 회수율을 감안한 최종 손실이나 실질 위험도 크지 않은 것으로 나타난다.

*주: Refi는 기존 부채 차환을 위해 새로이 대출을 승인받는 것으로 형식을 갖춘 신디케이션, 서류 작업이 필요한 반면, Repricing은 Arranger를 통해 기관투자자에게 접근해 기존 대출 금리를 인하하기 때문에 절차적으로 더 간편함

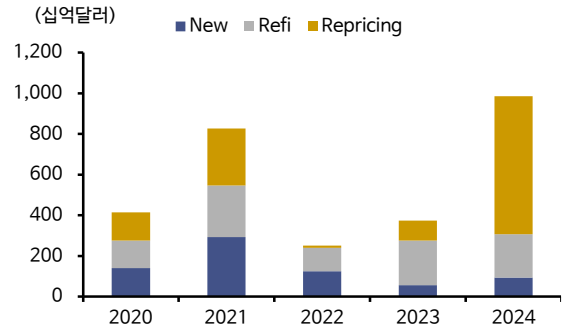
기준금리 인하로 대출 차주들의 유동성 환경은 점차 개선될 것이다. 또한, 단기적으로 美 연준의 점진적 인하내지는 인하 조기 종료 기대감까지도 있는 만큼, 레버리지론/CLO 절대수익 메리트는 당분간 유지될 전망이다(대출 ETF 12개월 배당수익률: BKLN 9.39%, SRLN 8.89%). 높은 캐리와 가격 안정성(초저듀레이션, 금리 상승 위험 헤지)에 투자 초점을 맞출 필요가 있겠다.

미국 HY 크레딧: 발행 vs. 순 발행



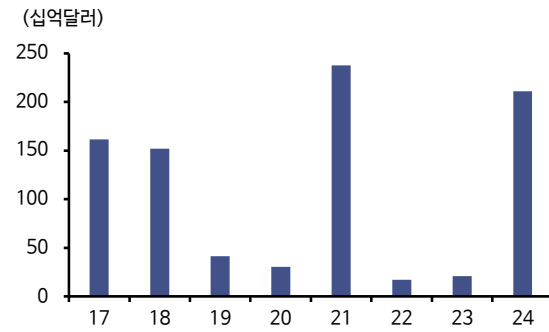
자료: Dealogic, 신한투자증권 / 주: 2024YTD 기준

미국 레버리지론: 총 승인액(Gross Issuance)



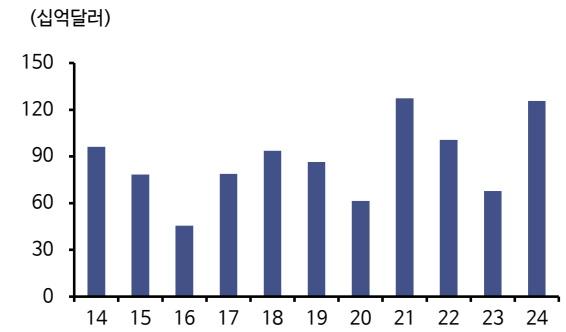
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 BSL CLO: Refi/Reset



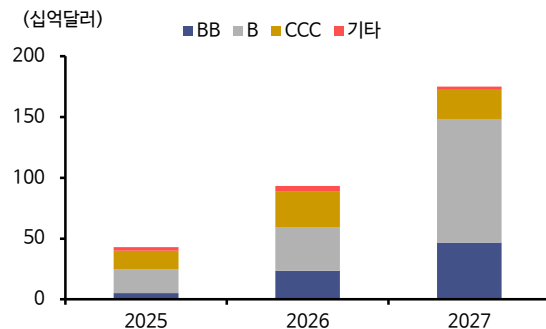
자료: Barclays, 신한투자증권

미국 BSL CLO: 신규 발행



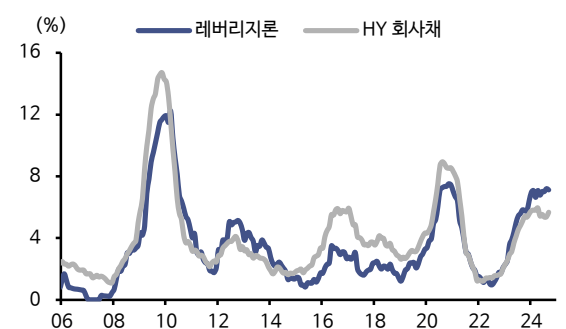
자료: Barclays, 신한투자증권

미국 레버리지론: 만기 도래액



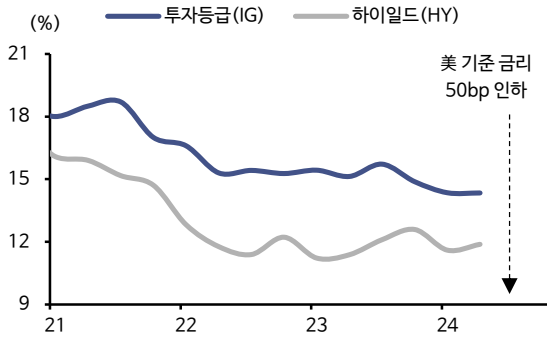
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 부도율: 레버리지론 vs. HY 회사채



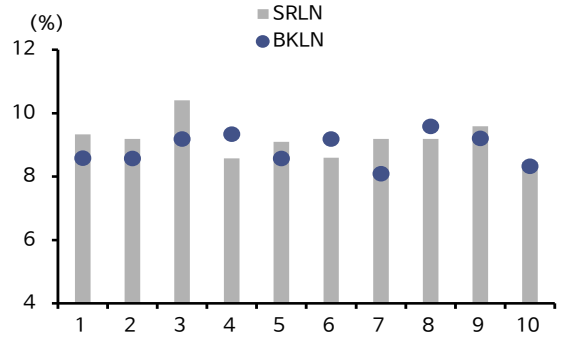
자료: Moody's, 신한투자증권
주: 레버리지론은 대출만 보유한 차주 기준

미국: 기업 유동성 추이



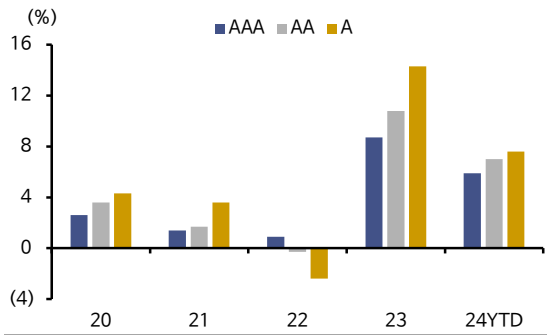
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2024년 6월말 기준

미국 레버리지론 ETF: Top 10 종목 이표



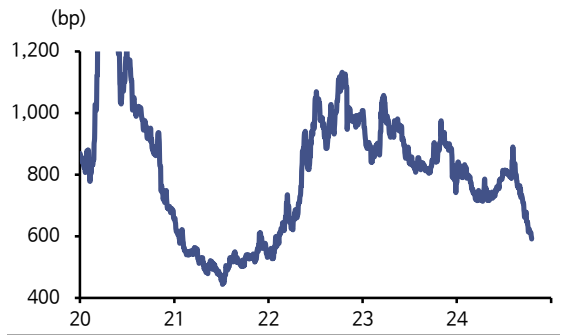
자료: Invesco, SSGA, 신한투자증권

미국 BSL CLO: Total Return



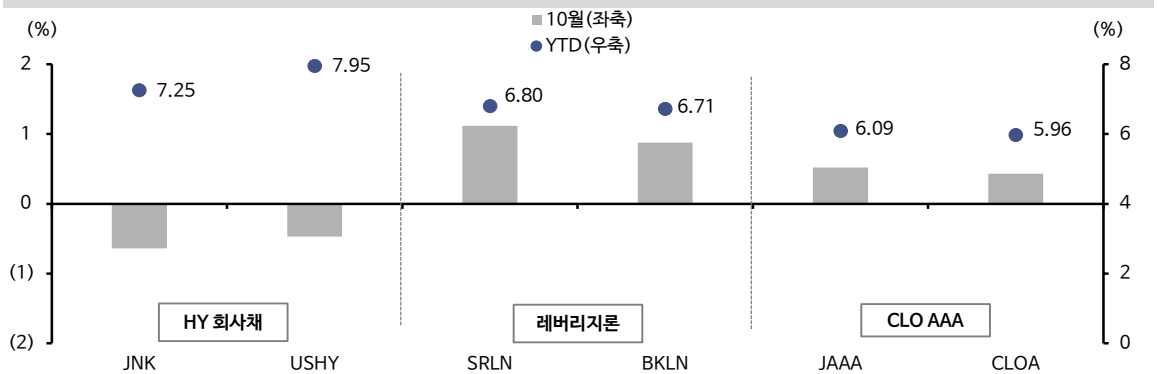
자료: Barclays, 신한투자증권

미국 회사채: CCC급 스프레드



자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 HY 크레딧: Total Return



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 대표 ETF 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 모승규).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 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 주식관련사채에 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 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.