

임금이 올라도 낮아진 미국 주택 구매 여력

자산배분 Weekly | 2024.10.21

해외크레딧/자산배분 이영주 leeyoungju@hanafn.com

RA 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

주간 체크포인트 (10월 14일 ~ 10월 18일)

크레딧 주간 동향

- 미국 10년물 4.084% (-1.7bp) / 독일 10년물 2.182% (-8.3bp)
- 미국 IG OAS 80.8bp (+0.5bp): 필수소비재, 에너지, 금융 섹터 순 스프레드 확대 기여
 - 비이자수의 증가세에 힘입어 실적 호조가 이어진 대형은행들이 발행 재개하면서 금주 IG 발행시장은 금융 섹터가 대부분을 차지
 - 상대적으로 높은 수익률을 향한 시장 수요 이어지면서 IG 스프레드는 2005년 이후 최저치를 기록
- 미국 HY OAS 285.4bp (-8.6bp): 커뮤니케이션, 임의소비재, 필수소비재 섹터 순 스프레드 축소 기여
 - 실적 시즌에 따른 타이탄한 수급 속에서 소비와 고용 등 헤드라인 지표가 양호한 흐름 이어가면서 HY 스프레드 축소 지속
 - 대부분 업종들의 신용 스프레드가 축소된 반면, 지정학 불안 속 불안정한 유가 흐름에 HY 에너지 섹터 스프레드는 확대

시장 인사이드

미국 주택가격, 과대평가 국면 지속

- 최근 미국 주택시장은 모기지 금리 하락하면서 신규 주택 매매가격 또한 동반 하락. 심지어 가구 중간소득 추정치도 상향 조정됨
 - 30년 모기지 금리: 23년 11월 고점 대비 -135bp
 - 신규 주택 매매가격 (median): 22년 10월 고점 대비 -8.6% / YoY -4.6%
 - 가구 중간소득 추정치: MoM + 3.8%
- 주택 구매 여건 개선에도 신축 가격은 '미국 가계가 감당하기 어려운 수준'이라는 평가 (29개월 연속)
 - 24년 8월 매매가격 중간값 수준의 신규 주택을 보유한 중위소득 가구는 주택 보유 비용으로 소득의 약 39~41%를 사용 중
 - 모기지 대출 기관은 대출 심사에서 DSR 상한을 無부채 가구 36%, 有부채 가구 28%를 적용. 이를 크게 상회하는 가구 비용
 - ▷ 신축 구매의 어려움 시사
- Redfin, 현재 美 가계의 주택 구매 여력을 역사적 최저 레벨로 평가
 - 건강한 주택 시장이란 주택 실수요자들의 이사가 활성화된 시장이나, 주택 가격 버블로 인해 전혀 활성화되지 못한 점을 지적
 - 시장 활성화 위해 ① 모기지 금리 6% 가정 아래 주택 가격 28% 하락, 또는 ② 30년 모기지 금리의 3.5%까지 하락 필요 주장
 - 억눌린 수요와 주택 공급 제약 속에 단기적 가격 조정을 기대하기는 어려운 만큼, 차라리 주택 가격 상승의 점진적 둔화와 소득 증가 통해 주택 구매력을 높이는 것이 빠른 방안일 것이라고 설명

유로존 산업생산 8월 급증

- 유로존 산업생산 MoM +1.8%, YoY -0.2%
- 독일 산업생산 증가가 이를 주도한 가운데, 프랑스와 네덜란드 산업생산도 빠르게 성장
 - 독일 8월 MoM +2.9% (전월 -2.9%), 프랑스 +1.4% (+0.2%), 네덜란드 +2.0% (-0.8%)
- 우월한 유로존 성장 기대 속에 나타난 긍정적인 소식이나, 그럼에도 올해 남은 기간 동안 성장 기대는 여전히 미미
 - 장기적 이슈 (중국과의 경쟁 심화, 불안정한 에너지 비용 흐름, 노동력 부족, 공급망 불확실성 등)의 단기 해소 어렵기 때문
 - 동시에, 재고 유출 진행 중. 재고 주기 개선은 지금보다는 내년에 나타날 가능성

ECB, 인플레이션 리스크 줄어듦에 따라 기준금리 25bp 인하 결정

- ECB, 인플레이션 위험 감소를 이유로 올해 세 번째 기준금리 인하 단행
 - 기준금리 3.40% / 예금금리 3.25% / 한계대출금리 3.65%
- 향후 몇 달간 인플레이션 반등 가능성 예상하나, 내년 중 목표치 2%까지의 하락 예상. 동시에 인건비 압력의 점진적 완화를 전망
- 그러면서도, 목표 이행을 위해 필요한 기간 만큼 정책 금리를 충분히 제약적으로 유지할 수 있음을 피력

강력한 미국 소비 여건 확인

- 9월 미국 소매판매 MoM +0.4% (예상 0.3%/전월 0.1%).
 - GDP 산정 요소인 컨트로그룹 소매판매 MoM +0.7%로 증가세 지속. 이에 힘입어 애틀랜타 연은 역시 GDPNow 추정치 상향
 - (자동차/부품 제외) 핵심 소매판매 MoM +0.5% (예상 0.1%/전월 0.1%→0.2% 상향)
 - (자동차/주유소 제외) 소매판매 MoM +0.7% (예상 0.3%/전월 0.2%→0.3% 상향)
 - 3분기 (7~9월) 총 소매판매는 전년동기대비 +2.3%
- 월간 매출 증가 상위: 잡화점 소매 +4.0%, 의류/악세서리 +1.5%
 월간 매출 증가 하위: 전자제품/가전 -3.3%, 주유소 -1.6%
- 소매판매 증가 기여도 측면에서 상품 부문에서는 음식료 소매판매가 +0.11%p, (MoM +0.95%), 서비스 소매 대표하는 식당/주점 소매판매가 +1.41%p로 각각 상위 기여 (+1.05%).

건고한 소비 Vs. 높아진 파산 신청 건수 레벨

- 부채 상환 실패를 예상하는 美 소비자 비율 증가 ▷ 재정 압박이 커지는 대중
 - 2분기 기준, 90일 이상 연체된 자동차 대출 연체율은 2010년 2분기 이후 가장 높은 수준 도달
 - 자동차 대출 규모 또한 2008년 대비 92% 증가 (역사상 최대 수준)
- 미국 파산 신청 건수는 이미 10년 만에 최고치 기록 (2020년 팬데믹 기간 레벨 상회)
- 9월 소매판매의 강세에도 불구하고 부채 지표 악화가 동시에 확인되는 점을 감안해보면, 소비 여건 양극화의 심화를 알 수 있음
 - 소득 상위 20%, 전체 소비 41% 차지 Vs. 하위 60%, 전체 소비 39% 차지
 - 아메리칸 익스프레스, 금분기 실적 발표에서 연간 매출 성장 가이드를 하향 조정하면서 신용 소비의 피크아웃 가능성을 시사

미국의 관세 시계와 미/중 무역 규모

- 2017~18년 미/중 무역 규모 역대 최대치 기록.
 18년 9월 트럼프 행정부는 본격적인 對중국 관세를 실시. 이에 미/중 무역량은 빠르게 급감 (고점 대비 -17.4%).
 이후 코로나 여파 더해지며 20년 4월 무역량 추가 바닥 확인
- 2020~21년 무역량 회복됐으나, 21년 3월 바이든 행정부의 구제계획법 통과로 인플레이 시대 진입한 미국. 이에 무역 성장 다시 제한
- 2022년 9월 미국 반도체 기술 관련 수출 제한으로 미/중 무역 규모 급감
- 2024년 8월 새로운 관세 부과로 교역량 회복 어려운 상태
- (인플레이션 감안) 미/중 무역 규모 증감은 트럼프 정부 -17.4%, 바이든 정부 -19.3%
- 미/중 교역량은 팬데믹 이전 기준 성장 추세선 대비 -26% 낮은 상태 (인플레 조정 X)

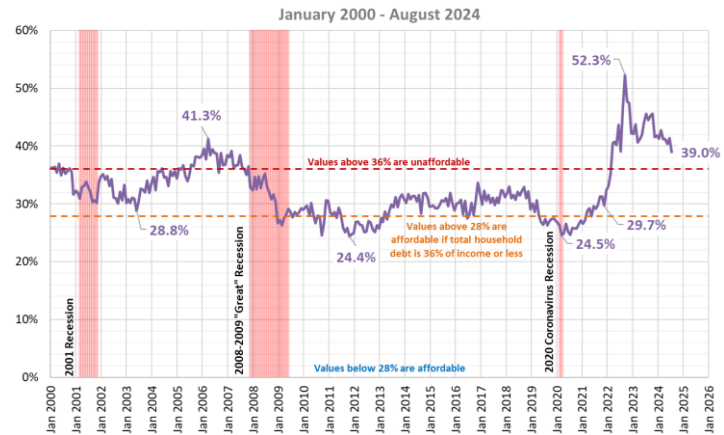
KEY CHART

24년 8월 기준

중위소득 가구, 소득의 39~41%를
주택 보유 비용으로 지출

▶ 부담 레벨 상단

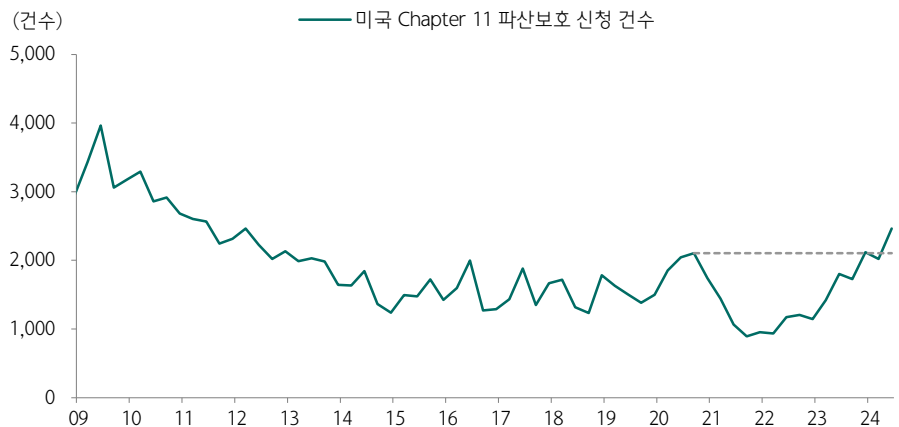
미국 중위소득 가구의 소득 내 주택 보유 비용 (모기지 비용) 지출 비중



자료: Political Calculations, 하나증권

미국 Ch.11 파산보호 신청 건수,
10년 만에 최고치 기록.
2020년 팬데믹 시기 레벨 상회

팬데믹 시기 레벨을 넘어선 미국 Chapter 11 파산보호 신청 건수



자료: Bloomberg, 하나증권

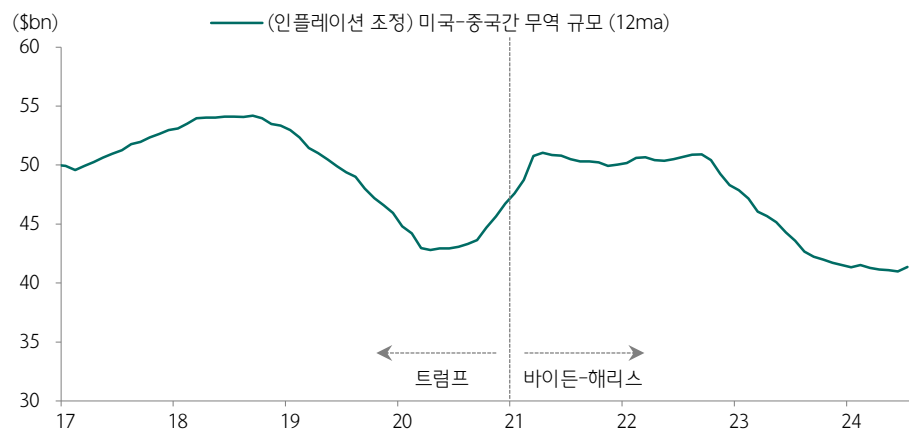
(인플레이션 조정)

미/중 무역 규모 증감은,
트럼프 행정부 집권기 -17.4%,
바이든 행정부 집권기 -19.3%.

(인플레이션 미조정)

현재 미/중 무역 규모는
팬데믹 이전 기준 성장 추세선
대비 -26% 낮은 상태

트럼프/바이든 행정부 집권기의 미국-중국간 무역 규모 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주간 회사채 변동 내역 (미국 IG/HY)

자료: Bloomberg, 하나증권

Investment Grade (IG)		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
전체		80.8	0.5	(7.3)	(17.7)	493.3	0.2	21.1	(12.3)	4.0	(1.2)
AA		41.3	1.2	(4.4)	(5.8)	459.4	1.9	23.3	1.6	2.6	(1.7)
A		66.6	0.8	(6.4)	(17.9)	478.1	0.5	22.3	(13.1)	3.8	(1.3)
BBB		100.8	0.0	(9.2)	(20.0)	513.1	(0.2)	19.5	(14.6)	4.6	(1.1)
단/중기		71.1	0.3	(7.4)	(18.4)	470.6	0.2	22.1	(26.4)	5.0	(0.7)
장기		100.0	0.8	(6.8)	(15.8)	538.4	0.5	20.1	16.1	2.1	(2.3)
산업	기초소재	88.5	(0.3)	(8.2)	(20.3)	504.9	(0.5)	20.8	(8.3)	4.1	(1.3)
	자본재	74.9	(0.8)	(9.0)	(3.5)	485.9	(1.0)	20.2	(1.6)	3.2	(1.1)
	커뮤니케이션	100.9	0.5	(9.4)	(12.2)	519.6	0.2	19.3	2.6	3.0	(1.4)
	임의소비재	74.9	0.1	(7.2)	(10.1)	483.8	(0.0)	20.5	(8.3)	3.8	(1.0)
	필수소비재	72.5	1.8	(5.4)	(11.0)	490.0	1.5	23.2	(0.1)	3.2	(1.6)
	에너지	94.7	1.1	(10.6)	(12.9)	513.1	0.9	17.7	(4.2)	4.1	(1.0)
	테크	64.7	1.0	(6.2)	(8.4)	477.7	0.8	21.5	(1.0)	3.0	(1.4)
	운송	76.7	0.7	(8.0)	(13.3)	498.9	0.4	20.0	2.8	2.4	(1.7)
금융		82.6	0.2	(6.9)	(28.9)	487.8	(0.2)	21.8	(32.1)	5.3	(0.9)
유틸리티		84.0	(0.3)	(7.9)	(20.9)	503.0	(0.6)	20.3	(7.8)	4.1	(1.4)

High Yield (HY)		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
전체		285.4	(8.6)	(14.4)	(37.2)	715.7	(7.9)	16.7	(43.6)	7.9	(0.1)
BB		175.2	(4.7)	(4.8)	(26.0)	605.2	(4.1)	22.2	(29.2)	6.4	(0.4)
B		275.6	(9.5)	(5.7)	(41.0)	710.2	(10.0)	14.9	(41.3)	7.0	(0.1)
CCC		607.5	(25.9)	(81.2)	(143.8)	1007.2	(27.9)	(29.0)	(203.4)	13.4	0.8
단/중기		284.9	(8.7)	(14.1)	(37.2)	715.2	(7.9)	16.9	(44.5)	7.9	(0.1)
장기		311.7	(3.9)	(29.6)	(33.0)	737.9	(7.9)	6.4	(1.6)	7.0	(0.1)
산업	기초소재	287.6	(6.7)	(5.6)	(41.4)	708.7	(5.5)	7.0	(55.3)	7.8	(0.1)
	자본재	217.9	(9.7)	0.1	(21.1)	658.7	(9.4)	27.4	(31.3)	6.8	(0.3)
	커뮤니케이션	489.5	(16.7)	(28.4)	(16.9)	910.0	(14.2)	(1.1)	(14.3)	7.3	0.4
	임의소비재	242.3	(8.2)	(9.4)	(35.5)	669.3	(6.6)	18.6	(45.7)	7.8	(0.2)
	필수소비재	283.6	(14.1)	(3.0)	(85.5)	713.5	(13.2)	22.7	(93.9)	10.3	(0.2)
	에너지	254.3	7.0	(7.0)	(0.7)	699.8	6.0	23.4	(11.2)	6.7	(0.3)
	테크	262.1	(7.2)	(16.3)	(93.6)	690.6	(7.2)	19.7	(96.1)	8.8	(0.3)
	운송	320.2	(22.8)	(168.6)	(43.9)	746.5	(20.3)	(0.9)	(39.5)	7.3	0.2
금융		243.6	(9.7)	(11.7)	(54.6)	674.6	(9.4)	15.2	(64.7)	8.3	(0.2)
유틸리티		168.2	(3.2)	6.3	(67.4)	600.7	(2.0)	28.1	(68.7)	6.4	(0.5)

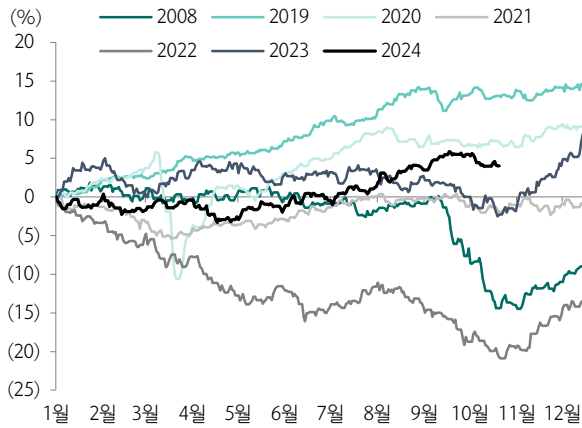
주간 회사채 변동 내역 (글로벌 회사채)

자료: Bloomberg, 하나증권

	신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
	현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
유럽 IG	56.6	(0.7)	(2.1)	(9.8)	309.5	5.3	13.3	4.2	1.9	(0.8)
유럽 HY	345.4	(2.1)	(8.9)	(53.8)	610.6	3.6	6.4	(69.8)	7.0	(0.0)
유럽 CoCo Bond	320.1	(5.4)	(18.5)	(112.1)	656.5	(0.4)	3.8	(163.6)	10.7	(1.1)
EM USD	229.7	(6.4)	(13.9)	(67.6)	642.1	2.3	13.8	(62.0)	7.2	(0.9)
Price Index		WTD (%)			MTD (%)			YTD (%)		
미국 레버리지론		97.01			0.09			0.31		

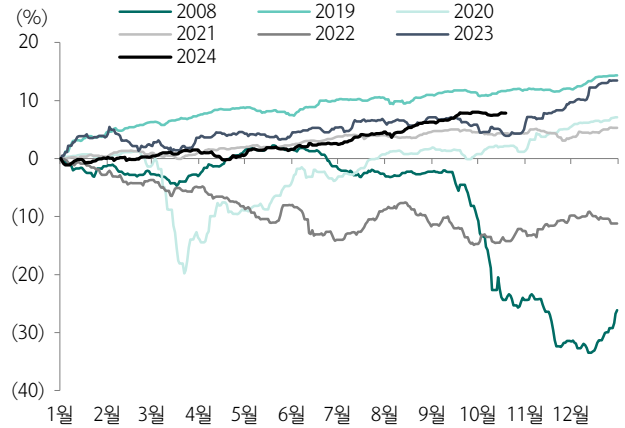
주: 미국 레버리지론, Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index

미국 IG 회사채 총 수익률 (연도별)



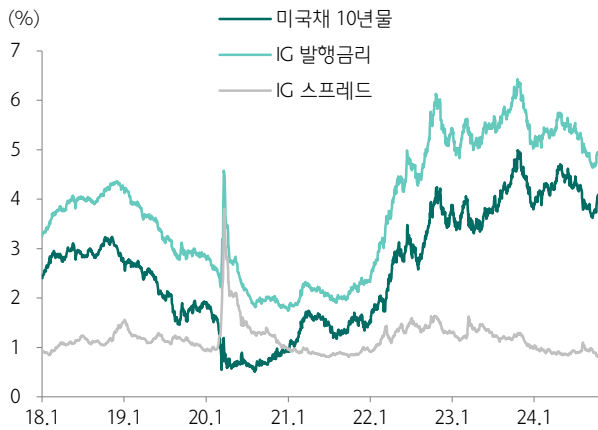
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 HY 회사채 총 수익률 (연도별)



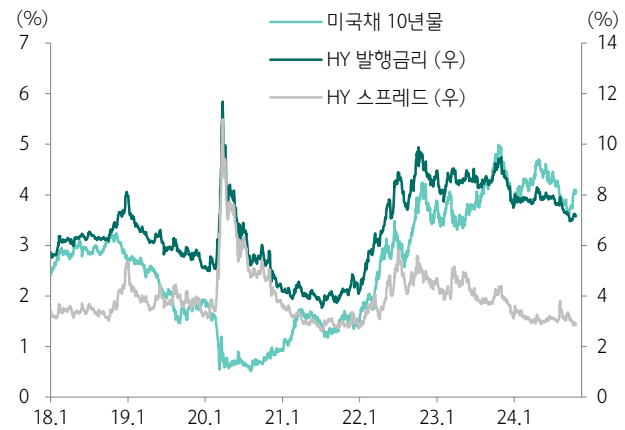
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 IG 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



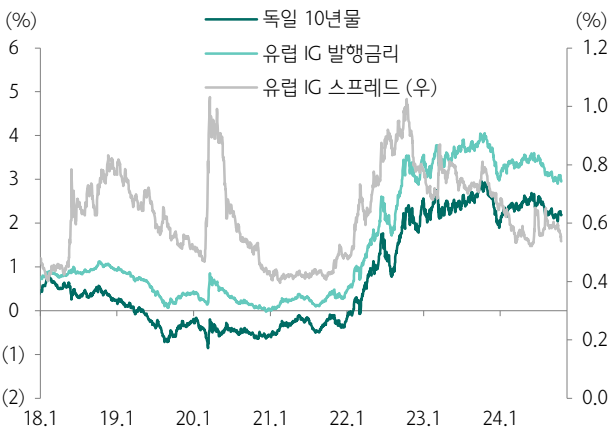
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 HY 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



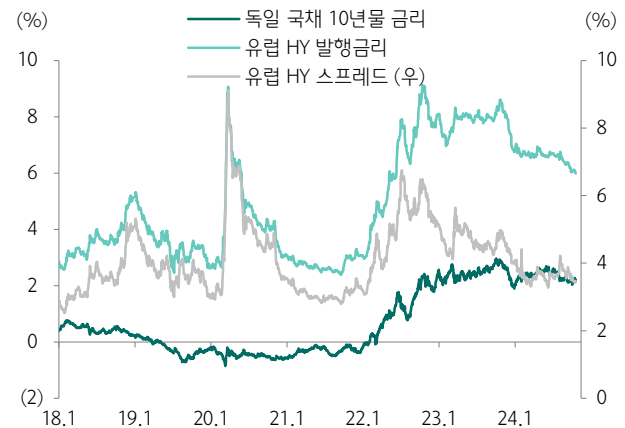
자료: Bloomberg, 하나증권

유럽 IG 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



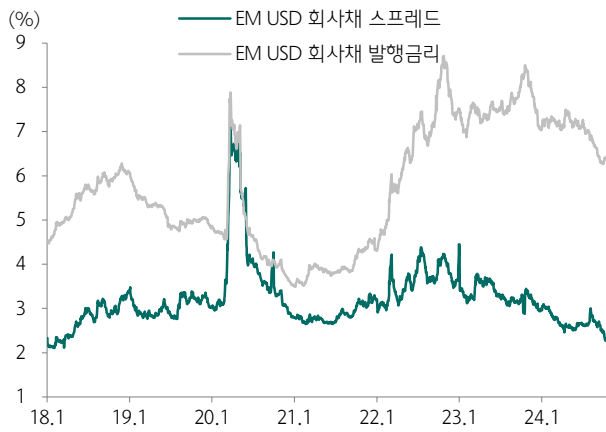
자료: Bloomberg, 하나증권

유럽 HY 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



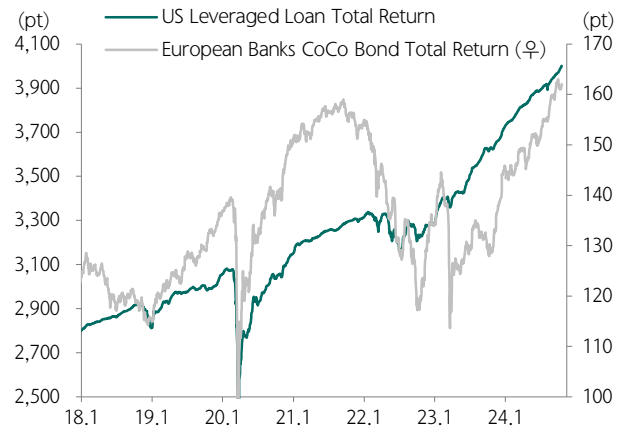
자료: Bloomberg, 하나증권

EM USD 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 레버리지론 유럽 CoCo Bond Total Return



자료: Bloomberg, 하나증권

U.S. Primary Market (발행규모 상위 20개)

발행사	업종	발행일	만기	금액 (억\$)	이표 (%)	BBC 종합	차기 콜 일자
MORGAN STANLEY	Financial	10/18/2024	10/18/2030	30.00	4.654	A	10/18/2029
ROYAL BANK OF CANADA	Financial	10/18/2024	10/18/2030	20.00	4.650	A+	10/18/2029
MORGAN STANLEY BANK NA	Financial	10/18/2024	10/15/2027	17.50	4.447	A+	10/15/2026
STANDARD CHARTERED PLC	Financial	10/15/2024	10/15/2030	15.00	5.005	A-	10/15/2029
LATAM AIRLINES GROUP SA	Industrial	10/15/2024	04/15/2030	14.00	7.875	NR	10/15/2026
KBC GROUP NV	Financial	10/16/2024	10/16/2030	12.50	4.932	NR	10/16/2029
BELRON UK FINANCE PLC	Industrial	10/16/2024	10/15/2029	11.20	5.750	BB-	10/15/2026
CAESARS ENTERTAIN INC	Industrial	10/17/2024	10/15/2032	11.00	6.000	B-	10/15/2027
MORGAN STANLEY BANK NA	Financial	10/18/2024	10/15/2027	10.00	5.564	A+	10/15/2026
BRASKEM NETHERLANDS	Industrial	10/15/2024	10/15/2034	8.50	8.000	BB+	07/15/2034
ROYAL BANK OF CANADA	Financial	10/18/2024	10/18/2028	8.50	4.522	A+	10/18/2027
COOPERAT RABOBANK UA/NY	Financial	10/17/2024	10/17/2029	7.50	4.494	AA-	-
ROYAL BANK OF CANADA	Financial	10/18/2024	10/18/2027	7.50	4.510	A+	10/18/2026
ROYAL BANK OF CANADA	Financial	10/18/2024	10/18/2027	6.50	5.610	A+	10/18/2026
AS MILEAGE PLAN IP LTD	Industrial	10/15/2024	10/20/2029	6.25	5.021	NR	09/20/2029
AS MILEAGE PLAN IP LTD	Industrial	10/15/2024	10/20/2031	6.25	5.308	NR	08/20/2031
ASCENT RESOURCES/ARU FIN	Industrial	10/15/2024	10/15/2032	6.00	6.625	B+	10/15/2027
AZORRA FINANCE	Financial	10/18/2024	04/15/2030	5.50	7.750	B+	10/15/2026
SPECIALTY BUILDING PRODUCTS	Industrial	10/15/2024	10/15/2029	5.10	7.750	B-	10/15/2026
NORINCHUKIN BANK	Financial	10/16/2024	10/16/2029	5.00	5.094	A	-

이하 생략
자료: Bloomberg, 하나증권

주간 신용등급 및 전망 변경 내역

기업명	일자	평가사	현재등급	직전등급	국가	업종	변경 대상
Kilroy Realty, L.P.	10/14/2024	S&P	BBB-	BBB	US	오피스 리츠	장기 국내채권
Highwoods Properties, Inc	10/14/2024	S&P	BBB-	BBB	US	오피스 리츠	장기 국내채권
Guitar Center, Inc	10/14/2024	Moody's	Caa3	Caa2	US	악기 소매	담보부 선순위채권
Apache Corporation	10/15/2024	S&P	BBB-	BB+	US	원유&천연가스 E&P	장기 국내채권
Chobani, LLC	10/15/2024	Moody's	Ba3	B1	US	유제품 제조	담보부 선순위채권
MRC Global US Inc	10/15/2024	Moody's	B1	WR	US	유통 서비스&장비 제조	장기 기업그룹 등급
Diebold Nixdorf, Inc	10/15/2024	Moody's	B3	Caa1	US	ATM&POS 서비스	장기 기업그룹 등급
TD Bank US Holding Co	10/15/2024	S&P	A+	AA-	US	은행	장기 국내채권
TD Bank, N.A.	10/15/2024	S&P	A+	AA-	US	은행	장기 국내채권
CPI Holdco B LLC	10/15/2024	S&P	BB-	BB	US	자산관리	장기 국내채권
Accuride Corp	10/15/2024	Moody's	Ca	Caa3	US	상업용 차량 부품 제조	장기 기업그룹 등급
Gerdau Ameristeel Corporation	10/16/2024	S&P	BBB	BBB-	US	철강 제조	장기 국내채권
Form Technologies LLC	10/16/2024	S&P	CCC *+	CCC	US	조립금속&철물 제조	장기 국내채권
AMC Networks Inc	10/16/2024	Moody's	Caa1	B3	US	영화 제작	무담보부 선순위채권
Piedmont Office Realty Trust, Inc	10/17/2024	S&P	BB+	BBB-	US	오피스 리츠	장기 국내채권
Carrier Global Corporation	10/18/2024	Fitch	BBB+	BBB	US	공조 설비 제조	무담보부 선순위채권
EnLink Midstream, LLC	10/18/2024	S&P	BBB	BBB- *+	US	미드스트림-석유&가스	장기 국내채권
KUEHG Corp	10/18/2024	S&P	B+	B *+	US	교육 서비스	장기 국내채권
Gopher Resource LLC	10/18/2024	S&P	B-	CCC	US	재활용 시설	장기 국내채권
Physician Partners LLC	10/18/2024	S&P	CCC+	B-	US	가정 헬스케어 서비스	장기 국내채권

이하 생략
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.