

美 회사채 시장 동향 및 대응 전략



Credit Analyst

모승규

(02) 3772-1796

seungkyu.moh@shinhan.com

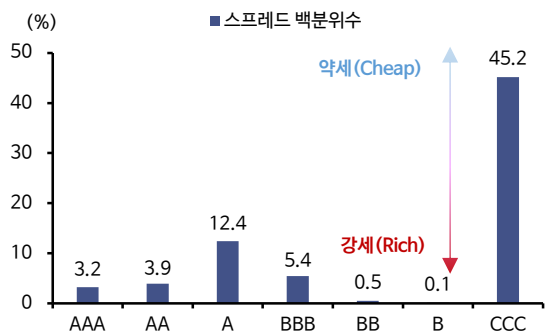
미국 회사채 시장 동향 및 대응 전략

하이일드(HY)

역사적으로, 채권수익률 곡선이 스티프닝되는 환경에서는 듀레이션이 상대적으로 짧은 하이일드(HY) 회사채가 선전해왔다. 하지만, 올해는 과거와 달리 상위 등급, 특정 섹터(e.g. 에너지) 중심으로 강세 차별화가 두드러진다. 특히 CCC급은 채권과 대출 시장 모두에서 외면받고 있으며, 계속해서 HY Index 강세를 제약하는 요인으로 작용하고 있다.

HY 펀드 순유입도 연초대비 3.5% 증가(vs. IG +5.8%)에 그치고 있다. 이는 EUR IG(+5.4%)와 HY(+5.3%) 간 펀드 유입 차이가 크지 않은 것과는 대조적이다. HY 회사채는 저신용 차주들의 유동성 환경이 추가적으로 개선되기 전까지는 트레이딩 접근을 선호한다.

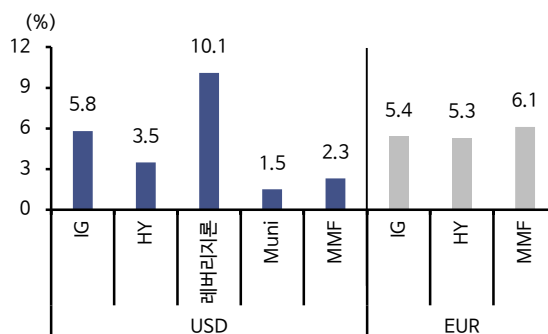
외면받는 CCC급 회사채



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2009년~현재 기준

글로벌 크레딧: 펀드 순유입



자료: CreditSights, 신한투자증권

주: 뮤추얼펀드+ETF, YTD(7/17) 기준

투자등급(IG)

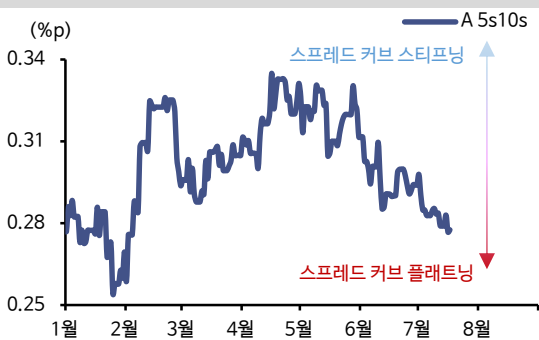
채권 금리 강세가 중기물을 중심으로 전개되면서, 미국 투자등급(IG) 회사채 5-10년 스프레드 커브는 더욱 평탄(Flat)해졌다. 미국 IG 회사채 시장은 이제 절대 금리 하락이 수요를 약화(스프레드 확대)시키는 구간에 진입하고 있다. 회사채 포트폴리오의 당분간 캐리 수익이 중심이 되겠지만, 금리 인하 전후로 일드 커브가 아래로 떨어지는 구간에서 자본 차익(듀레이션 효과) 기회가 있을 것이다.

IG는 5-10년 구간 최선호 의견을 제시한다. 변동금리채도 일부를 가져가는 것이 구간별 금리위험 분산에 효과적이며, 기대수익은 다소 낮아지더라도 위험 대비 보상 기준으로는 준수한 성과를 유지할 것으로 예상된다.

전망 및 제언

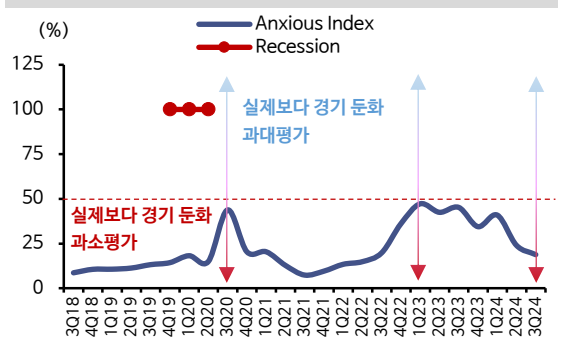
필라델피아 연은의 Anxious Index는 실질 GDP 감소 가능성에 관한 서베이 지표이지만, 실제로는 역정보(Adverse Information)를 제공하는 신호로서의 활용도가 더 높다. 예컨대, 3Q20은 침체 막바지에 접어드는 시기였지만, 서베이 응답자들은 반대로 실질 GDP가 감소할 가능성이 가장 높은 시기(43.8%)라고 생각했다. 1Q23(47.2%)도 실제로 경기에 대한 우려가 과도했던 것으로 판명됐다. 지금(3Q24 18.7%)은 오히려 둔화 위험이 실제로 과소평가 될 수 있는 구간이다. 즉, 심리적 낙관에 의해 위험자산 가격(스프레드)은 더 강하게 거래될 수 있다.

미국: A급 5-10년 크레딧 스프레드 갭



자료: Bloomberg, 신한투자증권

실제보다 과소평가된 경기 둔화 가능성

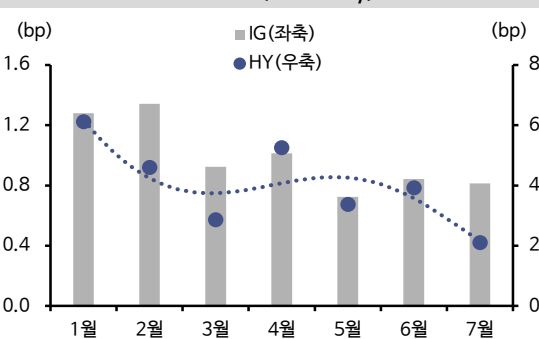


자료: Philadelphia Fed, 신한투자증권

주: 해당 시점의 실질 GDP 감소 가능성에 대한 서베이

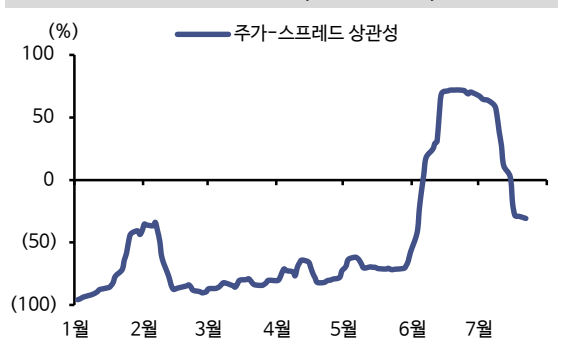
따라서, 회사채 금리 가운데 ‘국채 금리 부(部)’는 추가 하락, ‘크레딧 스프레드 부(部)’는 추가 확대가 예상된다. 다만, 스프레드 확대는 금리 하락분을 통해 만 회가능할 정도로 완만할 것이라는 예상은 기본 시나리오(Base Scenario)다. 그러한 전망의 주된 근거는 (1)최근 회사채 스프레드 변동성이 체감하고 있는 점, 그리고 (2)주가와 스프레드 간 상관성이 낮아진 점 등에 있다.

체감하는 스프레드 변동성(Volatility)



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 1일 스프레드 변동 표준편차

낮아진 주가-스프레드 상관성(Correlation)



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 직전 30일 상관계수

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 실적치와 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.