

미국 회사채 시장 코멘트



Credit Analyst

모승규

☎ (02) 3772-1796

✉ seungkyu.moh@shinhan.com

8월 1주: 세 가지 시련

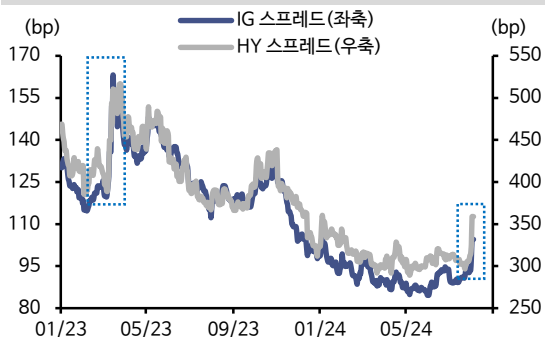
(1)JPY 강세에 따른 日 주식 투매, (2)글로벌 테크 조정, (3)美 경기 침체 우려 등으로 위험 선호은 크게 후퇴했다. 여기에 중동 확전에 따른 지정학적 위험까지 고조되면서 일부 차익 실현까지 더해진 것으로 추정된다. 지난 금요일 발표된 美 비농업고용은 쇼크에 가까운 수치(11.4만건)로 예상보다 고용 시장이 빠르게 둔화하고 있을 수 있음을 알려주었다.

2023년: 두 가지 사건

현재의 상황을 이해하기 위해서는 2023년에 일어났던 두 가지 사건을 되짚어 볼 필요가 있다. 첫번째는 2023년 2월에 발생한 비농업고용(51.7만건) 서프라이즈다. 시장 예상을 현저히 뛰어넘는 수치가 나오면서, 긴축 우려가 심화(금리 속등)되었다. 해당 사건과 이번 NFP 쇼크와 본질적으로 큰 차이가 없으며, 방향만 반대인 거울상(Mirror Image)일 뿐이다.

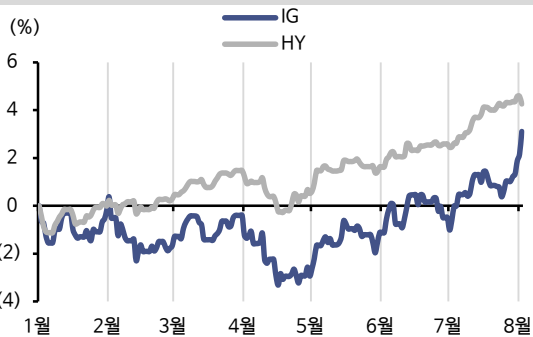
두번째는 美 지역은행 사태(2023년 3월)이다. 금리 인상 사이클과 맞물린 은행 도산 이벤트가 금리 속락, 크레딧 스프레드 확대로 연결되었다. 가파른 크레딧 스프레드 확대에도 美 국채 금리가 더 빠르게 하락하면서 IG 회사채 Total Return은 지지된 바 있다. 현재 IG Total Return(3.11%)은 연중 최고 수준까지 높아졌으며, 그만큼 HY(4.26%)와의 격차도 줄어들었다.

美 지역은행 사태(2023년)와의 비교



자료: Bloomberg, 신한투자증권

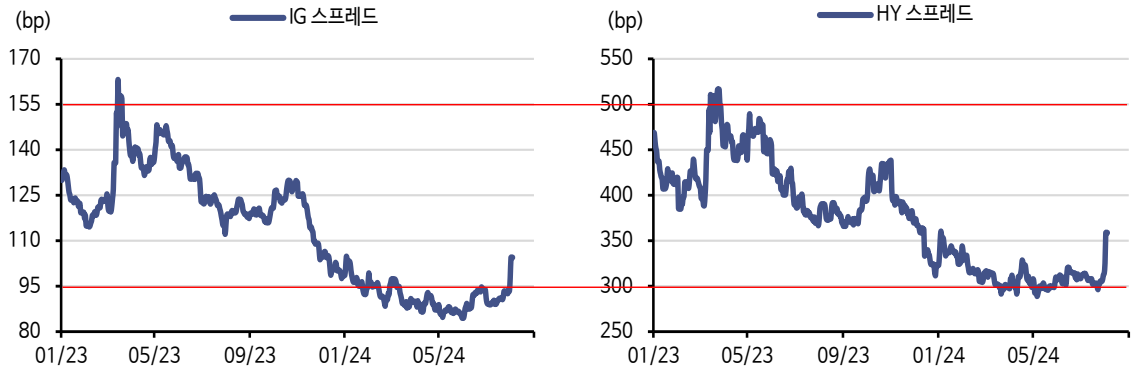
Total Return: 2024YTD



자료: Bloomberg, 신한투자증권

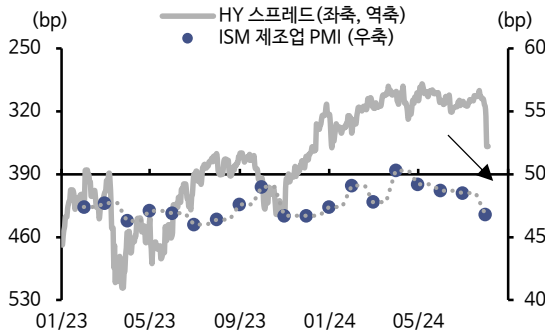
2023년 3월은 IG 핵심 섹터인 은행이 약세의 중심이었다면, 현재는 매크로와 가격 기대감 약화가 IG 대비 HY 약세를 이끌고 있다는 차이도 존재한다. 또한, ISM 제조업 PMI는 최근 들어 HY 스프레드와 동행성을 어느 정도 회복하면서, 역사적 상관관계로 조금씩 회귀하는 모습이다.

HY 스프레드: 돌아온 카나리아?



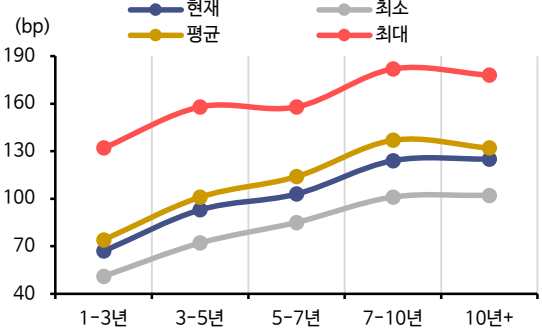
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: USD 회사채 크레딧 스프레드

ISM 제조업 PMI와의 디커플링 일부 해소



자료: Bloomberg, 신한투자증권

IG 크레딧 스프레드: 만기별



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2023년~현재 기준

Data: 공포를 정당화하기엔 충분치 않아

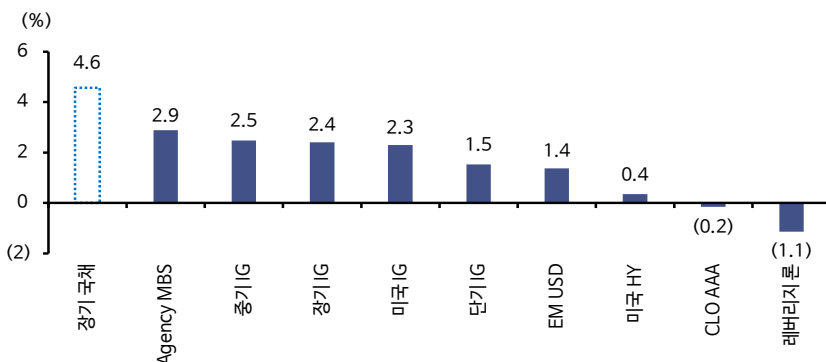
ISM 제조업 PMI가 약해지긴 했지만 차기(9/2 발표) 추가 하락이나 고용, 서비스 물가, 기대인플레이션, 기업 이익 등으로부터 추가 부실이 관찰되기 전까지는 '침체'를 유력하게 볼 데이터는 아직까지 충분치 않다는 생각이다. 한편, 일각에서는 美 기준금리(5.25~5.5%)가 높기 때문에 선제 인하(폭 확대 또는 횡수 증가)가 가능하다고 주장하지만, 연준 입장에서는 인하를 서두를수록 침체 발생 시 선택가능한 대안이 줄기 때문에 훨씬 신중한 입장을 취할 것으로 본다.

현재 고민할 부분은 보유 자산을 '매도'할지에 관한 결정이다. 다만, 회사채 종목을 매수한 투자자가 목표 가격(또는 수익률)에 도달하기 전에 매도할 이유는 크게 두 가지 뿐이라고 생각한다: (1)투자 대상이 부실화되었거나, (2)새로운 대안을

찾았을 때다. 현 상황에 빗대어 보면, 전자는 ‘이익/경제 성장에 대한 눈높이 하향’, 후자는 ‘美 국채 & JPY(vs. 크레딧 & USD)’ 정도로 대입해서 생각해볼 수 있다. 다만, 후자는 현재 비교우위에 대한 것이기 때문에, 우량 크레딧물은 - 차익 실현 의도가 아니라면 - 즉각적인 매도를 권장하지는 않는다.

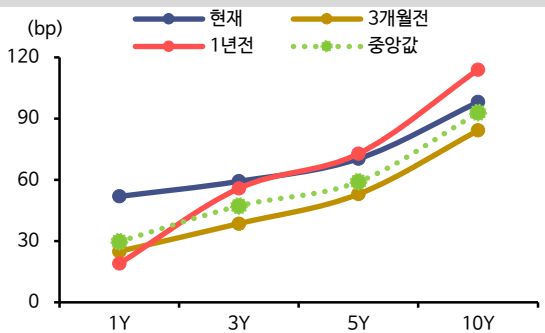
끝으로, ETF의 성장으로 가격 움직임은 조금 더 과격해진 경향이 있다. EMP 등 패시브 매니저가 늘어나면 Index 복제를 위한 ETF 매수도 늘어난다. ETF 수준에서도 자금 유입 증가는 Index 복제를 위한 종목 매수 증가로 연결된다. 지금과 같은 가격 부침 속에서는 정반대의 상황이 연출될 수 있는데, 거울에 비친 자신이 내던진 매물을 보고 놀라 달아나는 것이다.

USD 크레딧 ETF: 1개월 평가손익



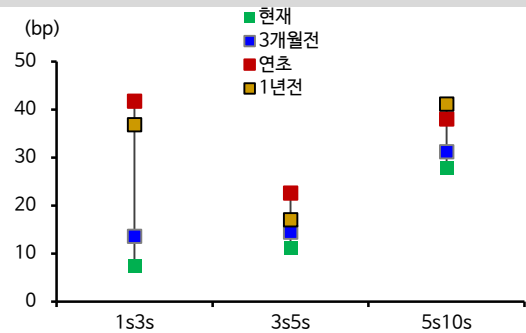
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 주요 ETF 가격 변동 기준

A급 회사채 스프레드 커브



자료: Bloomberg, 신한투자증권

A급 회사채 스프레드 갭



자료: Bloomberg, 신한투자증권

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 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 실적차와 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.