

# 3분기 전망: 좁은 문



Credit Analyst

모승규

☎ (02) 3772-1796

✉ seungkyu.moh@shinhan.com

## 2Q24 Review

### I. USD 회사채

미국 IG 및 HY 회사채 스프레드는 직전 분기 대비 각각 3bp, 14bp 확대된 92bp, 317bp를 기록했다. 미국 CPI 예상치 하회 등으로 금리가 하락하고, 최근 장기 금리와 (-) 상관성을 띄는 스프레드는 완만한 조정(확대)을 보였다. 올해 1분기 발행이 크게 늘었고 8월은 발행 비수기인 만큼, 3분기 공급 부담에 따른 스프레드 조정 폭은 크지 않을 것으로 보인다.

### II. EUR 회사채

EUR 회사채 스프레드는 직전 분기 대비 각각 10bp, 20bp 확대된 124bp, 368bp를 기록했다. ECB의 Pivot으로 가계 및 기업 차주들의 유동성 환경이 점차 개선되고, 유로존도 회복 반등의 기회가 만들어지고 있다. 다만, 최근 6/9 유럽의회 선거에서 극우파 입지가 강화되면서, 유로존의 對우크라이나/이민/환경 정책 기조는 변화(우경화)가 불가피해졌다.

### III. 미국 Agency MBS

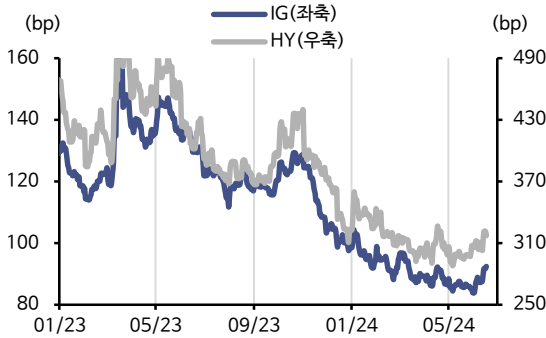
올해 MBS 신규 발행은 5,604억달러로 전년동기대비 13.0% 증가했다. 다만, 30년 모기지 고정 금리(7.07%)가 빠르게 하락하기 어려운 만큼, 저이표 MBS(할인채, Discounts) 매력도 반감되고 있다. 반면, 고이표 MBS의 평균 수명은 늘어나면서, 안정적인 캐리 수취 관점에서 장기 일드 투자자에게 유리해졌다.

## 3Q24 투자 전략

역사적 백분위수(Percentile) 기준으로 볼 때, 글로벌 회사채 스프레드는 EM USD HY, EUR IG, EUR HY 등이 상대적으로 저렴하다. 2024년 평균 대비 현재 스프레드 겹의 경우, EUR IG와 EUR HY가 추가 강세 여력 면에서 주목해 볼 만하다. 고위험, 고수익(High Risk, High Return) 관점에서는 변동성(표준편차)이 높은 EUR IG와 EM USD HY 조합을 제시한다.

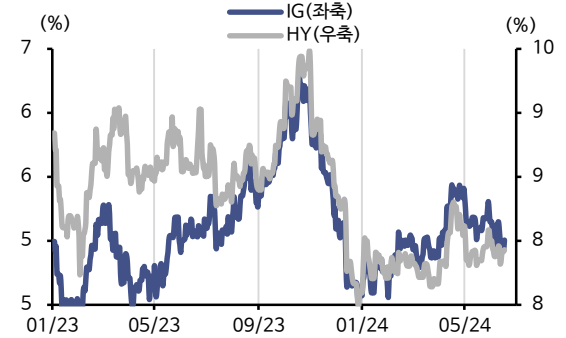
미국 Agency MBS의 경우, 할인채(Discounts)는 단기 자본차익 추구(Pivot 베팅) 시 적합하고, 할증채(Premiums)는 조금 더 긴 호흡의 캐리 추구(Higher for Longer 베팅)에 적합하다. 할인채 MBS 투자자는 금리 하락(조기상환 증가), Par 상환에 따른 자본차익을 기대하고, 할증채 MBS 투자자는 금리 상승(조기상환 감소), 안정적인 이자 수취(Pool 수명 연장)를 선호하기 때문이다. 당분간 고이표채가 저이표채를 아웃퍼폼하는 국면을 예상한다.

### 미국 IG 회사채: 크레딧 스프레드



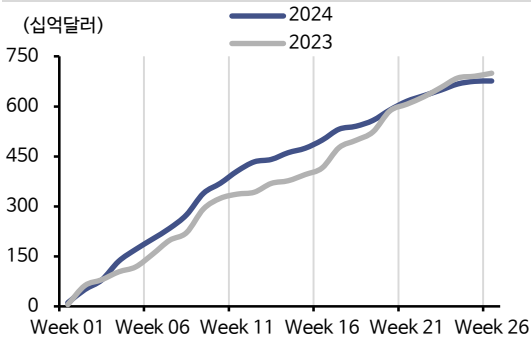
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### USD 회사채 금리



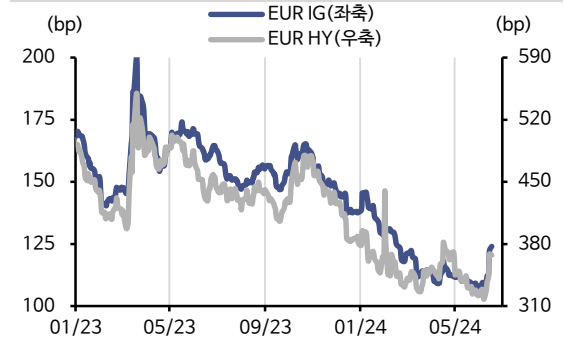
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### USD IG 누적 발행(2024YTD)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### EUR 회사채 스프레드



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 2024년 EU 의회 선거 결과

정치 성향	유럽의회 정당	주요 인사	의석 수	변동
중도 우파	EPP	폰데어라이엔 (EU 집행위원장)	190	14
중도 좌파	S&D	슐츠 총리(獨)	136	-3
중도	RE	마크롱 대통령(佛)	80	-22
극우파	ECR	멜로니 총리(伊)	76	7
극우파	ID		58	9
좌파	Greens/EFA		52	-19
	무소속		44	
좌파	The Left		39	
	기타(NI)		45	
합계			720	

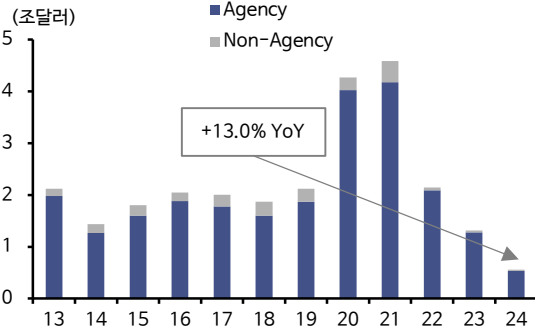
자료: European Union, 신한투자증권

### 프랑스-독일 10년 금리 스프레드



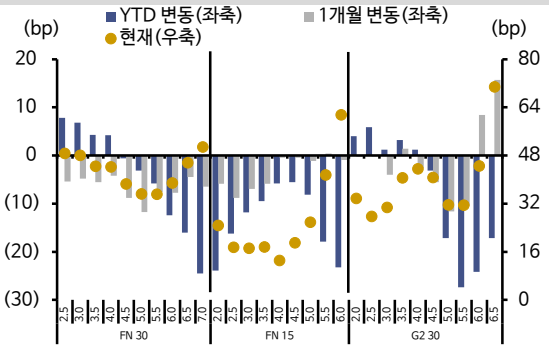
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 미국 MBS 신규 발행



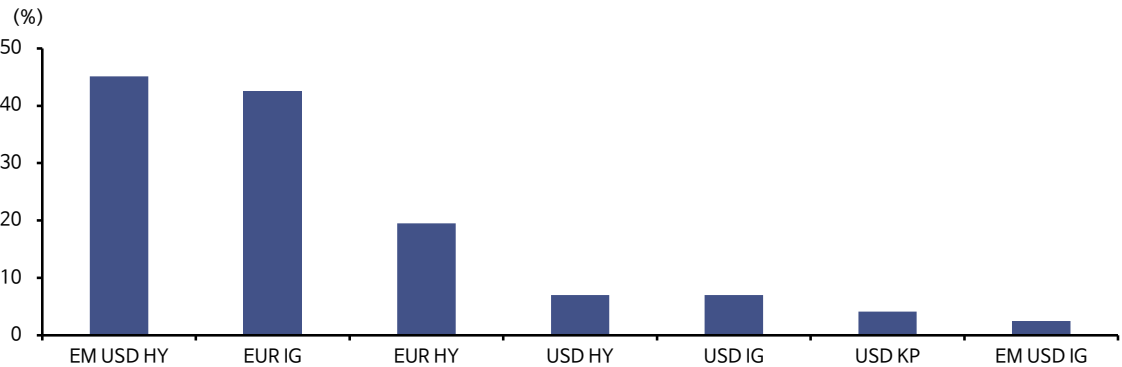
자료: SIFMA, 신한투자증권 / 2024년 5월말 기준

### TBA 스프레드



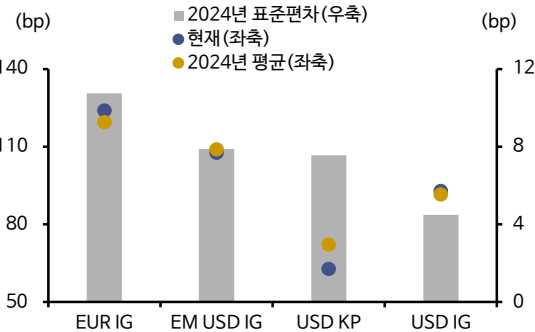
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 글로벌 회사채: 스프레드 백분위수



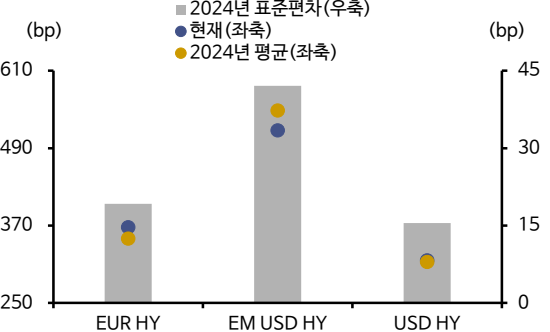
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 2002년~현재 기준

### 글로벌 IG: 스프레드 변동성



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 글로벌 HY: 스프레드 변동성



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.