

높은 파고에 유의



Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

8월 금리 변동성 지속, 관망 속 스프레드 확대

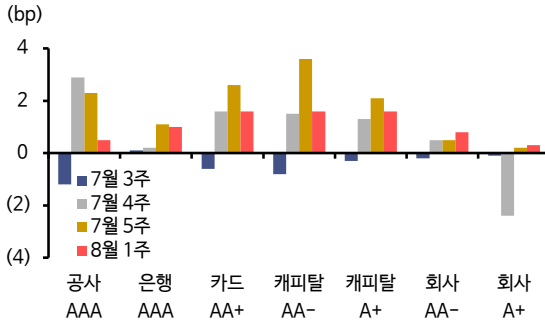
8/2 발표된 미국 7월 고용 지표가 시장 예상치를 큰 폭 하회하며 미국 발 글로벌 경기 침체 우려가 확산됐다. 이란-이스라엘 발 지정학적 리스크, 엔캐리 트레이드 청산 우려까지 겹치며 아시아 증시 폭락, 국채 금리 하락 등 금융시장 내 리스크 오프가 부각됐다. 국내 국채 금리 역시 3년물 12.1bp, 10년물 7.8bp 하락했으며, 크레딧 스프레드는 2bp 이내의 확대폭을 기록했다. 다만, ISM 서비스업 PMI 지표 호조와 함께 삼의 법칙만으로 미국 경기가 침체에 들어섰다는 주장의 설명력 부족, 과도한 낙폭 인식 속 6일 주요 자산가격은 전일 변동폭을 되돌렸다. KOSPI는 3.3% 상승, 국채 3년 금리 12.5bp 상승하며 침체에 대한 공포는 다소 완화된 모습이다. 다만 크레딧 스프레드는 전일에 이어 0.1bp 확대되며 3.4%대 금리 수준을 회복했다(회사채 AA- 3년물 기준).

미국 경기(침체 여부) 판단에 추가 데이터 확인이 필요하나, 금번 고용 발표는 연준의 공격적인 인하 개시에 힘을 실는 재료로 해석된다. 미국 실업률 상승 및 실적 부진 등 정황 증거 고려 시 미국은 연내 3차례 인하가 가능하다. 이미 민간 소비 중심 부진을 확인했던 한국 역시 연내 2회 인하(8월, 10월)를 통한 경기 부양 필요성이 높아졌다(뒤바뀐 판도/안재균, 박민영).

일반적으로 인하를 앞둔 시점에서 크레딧 스프레드는 금리와 방향성을 함께 한다. 다만 국채 금리는 이미 2%대 후반, 3차례 인하를 반영한 수준까지 내려와있다. 또한 21일 FOMC 의사록 공개, 22일 금통위, 잭슨홀 미팅 등 인하 시그널을 대기하며 국채 금리는 3% 상단 내 높은 변동성이 예상된다. 일간 금리 방향성이나 변동폭 예측이 어려운 상황으로 크레딧에 보수적인 환경이 예상된다. 크레딧 스프레드는 단기적으로 금리 변동에 뒤쳐진 움직임 속 확대 압력이 우세하다.

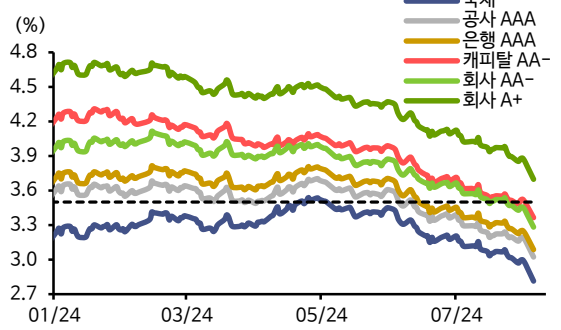
물론 8월 조기 인하 시그널 확인한다면 크레딧 스프레드는 두번째 인하 전까지 축소세를 이어갈 여력이 생긴다. 인하를 목전에 둔 시점에서 수요 주도 강세장을 경험해왔다. 7월부터 스프레드가 벌어지며 캐리 매력이 확보된 상황이다. 다만 경기 및 기업 실적 저하는 높은 신용 프리미엄을 자극하는 재료다. 중장기적으로 경기 침체 여부가 남은 하반기 크레딧 스프레드 경로를 뒤흔들 요인이다. 견조한 2Q 성장세 및 2% 상회하는 3Q 전망치 고려 시 아직 침체 진입 판단은 어려운 단계다. 다만 미국 회사채 스프레드는 8월 새 IG 17bp, HY 67bp 확대됐으며, IT 제외 업종의 부진한 기업 실적이 확인되고 있다. 8월 금리 변동성과 해소되지 않은 침체 공포는 초우량물 선호를 강화하며 우량물 상대적 강세가 예상된다.

7월 중반들어 공사, 여전채 중심 스프레드 확대



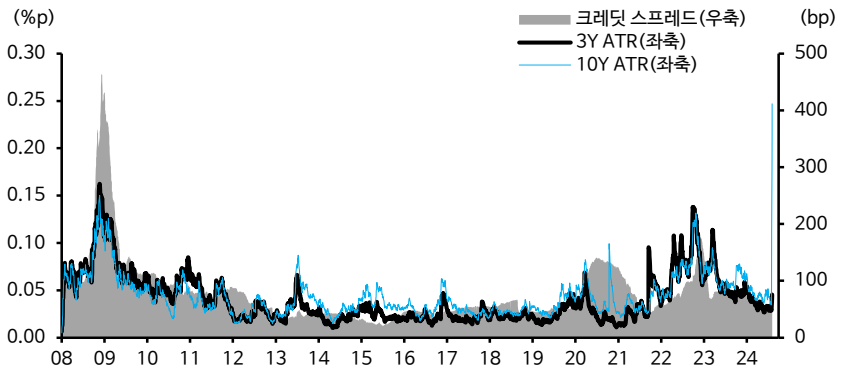
자료: 인포맥스, 신한투자증권

국채 금리 급락 속도에 뒤쳐진 크레딧



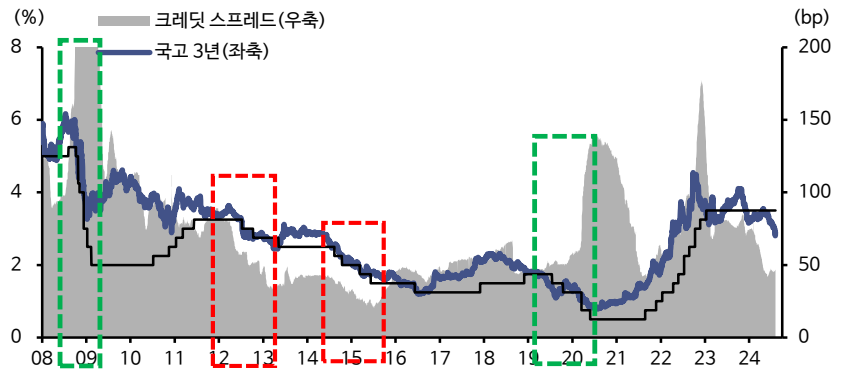
자료: 인포맥스, 신한투자증권

일중 국채 금리 변동성 역대급. 관망세 속 스프레드 단기적 확대 압력 우위



자료: 인포맥스, 신한투자증권 /주: 호가 기준

일반적으로 크레딧 스프레드, 국채 금리 동행하나 침체 우려 검토 필요



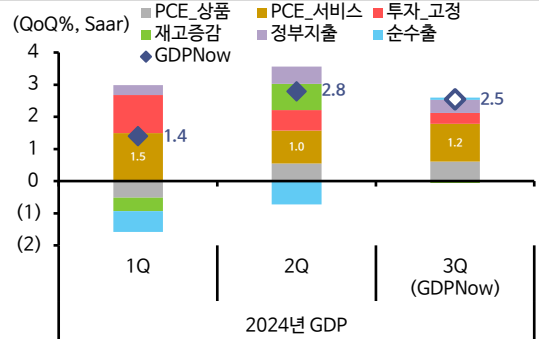
자료: 인포맥스, 신한투자증권

미국 회사채 스프레드 확대 속도 가파르나



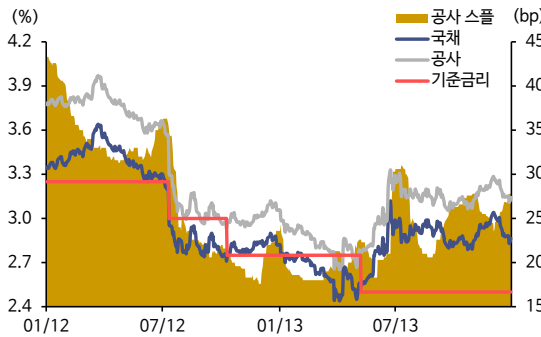
자료: Bloomberg 신한투자증권

미국 견조한 성장률, 아직 침체 진입 판단 어려움



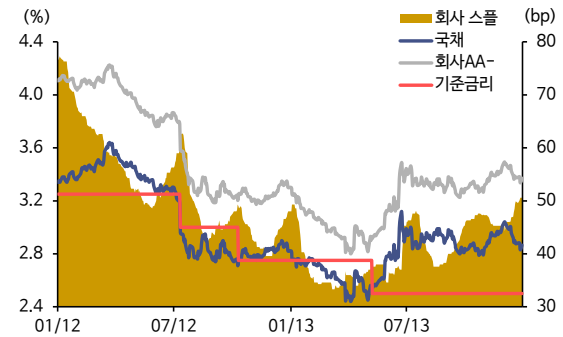
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 뒤바뀐판도(24/08/25, 박민영)

초우량물: 금리 인하 기대 > 크레딧 우려



자료: 인포맥스, 신한투자증권

신용도 양극화. 이벤트에 취약한 하위등급



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정혜진).
- ◆ 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.