Credit Market Weekly

9.2 ~ 6일

정연홍
yeonhong.chung@miraeasset.com

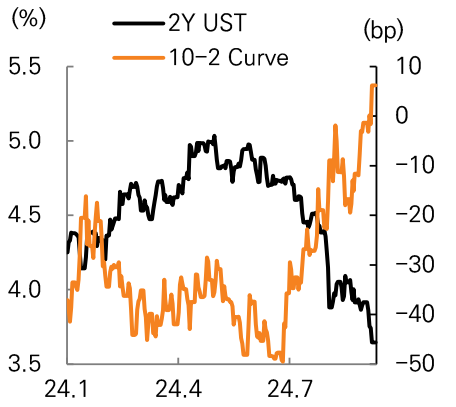
김성신
sungshin.kim@miraeasset.com



[금리/연준]

- 미 금리는 고용이 둔화되는 모습을 보이자 크게 하락했으며 2-10년 스프레드는 +6bp로 역전을 완전히 해소. 베이지북에서는 경제활동이 둔화되었다고 보고한 지역이 증가했고 JOLTS에서는 구인자수가 다소 크게 감소한 것으로 확인. ISM서비스가 양호한점은 긍정적이었으나 하위지표 중 고용이 주춤했고 ADP민간고용도 부진한 점은 고용시장 둔화를 시사. 8월 고용지표는 표면적으로는 나쁘지 않았으나 전월수치가 크게 하향 조정
- 지난주 지표 결과는 9월 회의에서 25bp와 50bp 인하를 모두 정당화할 수 있는 내용이었음. 고용지표가 표면적으로는 나쁘지 않았기에 9월에는 연준이 25bp 인하를 선택할 가능성이 높아 보이지만 월러 이사가 언급했듯이 데이터에 따라 추후에는 빅스텝을 취할 수 있는 상황. 과도하다고 보였던 연내 4회 수준의 인하프라이싱이 쉽사리 해소되기 어려운 환경으로 분위기 전환

미국 2년물 금리와 장단기 커브 추이

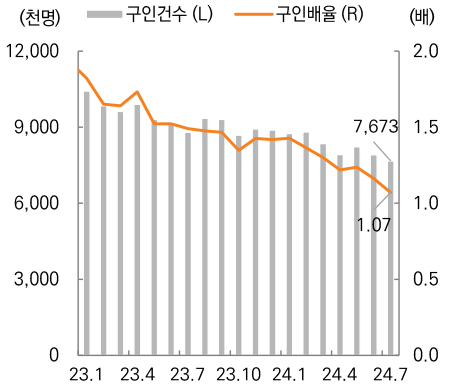


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[주요 경제지표]

- ISM 제조업지수는 47.2pt로 예상치(47.5pt) 하회. 생산지수는 44.8pt, 신규수주는 44.6pt로 전월치(각 45.9pt, 47.4pt)대비 크게 둔화. 고용지수는 46.0pt로 전월(43.4pt) 대비 개선됐으나 3개월 연속 위축세. ISM 서비스업지수는 51.5pt로 예상치(51.4pt) 상회. 사업활동지수는 53.3pt로 전월비(54.5pt) 하락한 반면 신규주문은 53.0pt로 전월비(52.4pt) 상승. 고용지수는 50.2pt로 확장세 이어갔으나 전월비(51.1pt) 둔화
- 7월 JOLTs 구인건수는 767.3만건으로 예상치(810.0만건) 하회. 구인률은 4.6%로 2개월 연속 둔화. 구인배율(구인건수/실직자수)은 1.07배로 21년 5월 이후 최저수준 기록하며 고용수요 정상화 시사. 이직률은 3.4%로 전월(3.2%) 대비 증가. 이중 정리해고건수는 전월대비 12.9%, 전년비 3.8% 증가하며 기업들의 인원감축 수요가 커지고 있음을 시사

7월 JOLTS, 미 구인수요 둔화 시사

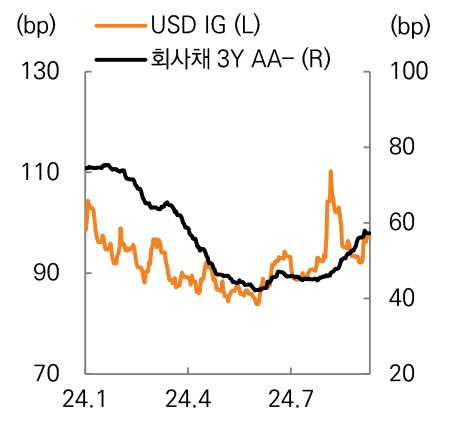


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

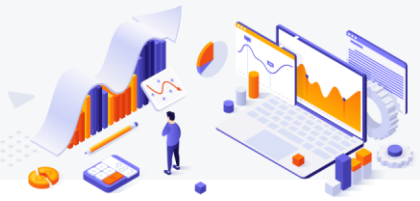
[크레딧 시장]

- US IG 크레딧 스프레드는 소폭 확대. 지표 부진으로 주식시장이 약세를 보인 가운데 노동절 연휴 이후 발행이 크게 몰렸으나 크레딧 수요가 양호했음. 크레딧 발행은 지난주에만 약 800억불이 있었는데 이는 20년 이후 주간 최고 발행량이었음. UBER는 5/10/30년 총 42억불 발행에 나섰고 경쟁률은 6.6배에 달해. 낮은 등급(BBB-)의 핸디캡에도 불구하고 실적개선 흐름과 채권시장 수급우위에 힘입어 많은 관심을 받았는 것으로 판단
- 국내 크레딧 스프레드는 약세 폭 둔화. 현 레벨에서는 국고채 매수시 역캐리 부담이 커서 보유에 따른 커브 수익을 감안해도 역마진이 예상되는 상황. 국고채 3년 이내 구간을 6개월~1년 보유하면 -10~50bp 손실 예상. 단기물 크레딧은 은행채 20bp 후반, 카드채 40bp 후반까지 벌어졌기 때문에 금리 변동성이 낮아지면 다시금 크레딧을 매수해 볼 만한 레벨이라는 생각

국내외 크레딧 스프레드 추이

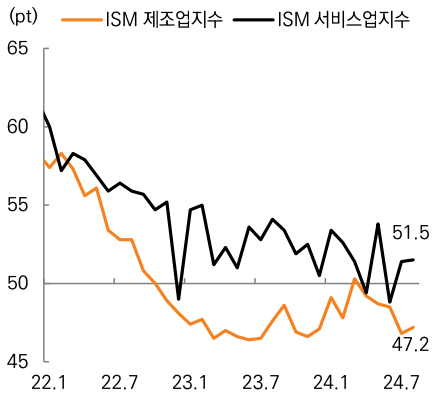


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



주요 경제지표 리뷰

8월 ISM 제조업/서비스업 (9/3, 9/5 발표)

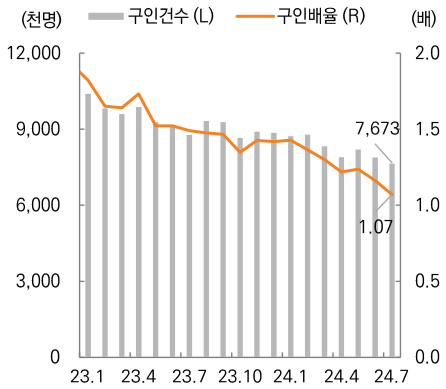


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

8월 ISM 제조업/서비스업지수: 고용냉각 시그널 확인

- 8월 ISM 제조업지수는 47.2pt로 예상치(47.5pt) 하회. 생산지수는 44.8pt, 신규수주는 44.6pt로 전월치(각 45.9pt, 47.4pt) 대비 크게 둔화. 신규수주-재고 스프레드는 -5.7pt로 23년 1월 이후 가장 낮은 수준. 고용지수는 46.0pt로 전월(43.4pt) 대비 개선됐으나 3개월 연속 위축세. 가격지수는 54.0pt로 반등 (전월 52.9pt)
- 8월 ISM 서비스업지수는 51.5pt로 예상치(51.4pt) 상회. 사업활동지수는 53.3pt로 전월비(54.5pt) 하락한 반면 신규주문이 53.0pt로 전월비(52.4pt) 상승하며 양호한 서비스업 수요 확인. 고용지수는 50.2pt로 확장세 이어갔으나 전월비(51.1pt) 둔화. 한 응답자는 해고가 다양한 기업과 산업 분야에서 지속되고 있다고 답변

7월 JOLTs, 8월 ADP 민간고용(9/4, 5 발표)



자료: BEA, 미래에셋증권 리서치센터

JOLTs, ADP 민간고용 모두 고용수요 냉각

- 7월 JOLTs 구인건수는 767.3만건으로 예상치(810.0만건) 하회. 구인률은 4.6%로 2개월 연속 둔화
- 구인배율(구인건수/실직자수)은 1.07배로 21년 5월 이후 최저수준 기록하며 고용수요 정상화 시사
- 이직률은 3.4%로 전월(3.2%) 대비 증가. 이중 정리해고건수는 전월대비 12.9%, 전년비 3.8% 증가하며 기업들의 인원감축 수요가 커지고 있음을 시사
- 8월 ADP 민간고용건수는 전월비 9.9만건 증가해 예상치(14.5만건) 하회. 제조업 신규고용(-0.8만)이 4개월 연속 감소했으며, 고임금 직군인 IT(-0.4만), 전문 및 사업서비스(-1.6만)도 전월에 이어 감소세 지속

다음주 주요 경제지표 발표 일정

Date	Region	Economic indicator/event		Survey	Prior
9/9	중국	8월 CPI YoY	★★★★	0.7%	0.5%
	중국	8월 PPI YoY	★★★★	-1.5%	-0.8%
	미국	뉴욕 연은 1년 기대인플레	★★★	-	2.97%
	미국	뉴욕 연은 3년 기대인플레	★★★	-	2.33%
9/11	한국	8월 실업률	★★★★	2.6%	2.5%
	미국	**8월 CPI YoY**	★★★★	**2.6%**	**2.9%**
	미국	**8월 코어 CPI YoY**	★★★	**3.2%**	**3.2%**
9/12	**유로존**	**ECB 통화정책회의**	★★★★	**3.65%**	**4.25%**
	미국	8월 PPI MoM	★★★★	0.1%	0.1%
	미국	**주간 신규 실업수당 청구건수**	★★★★	**23.0만**	**22.7만**
9/13	미국	9월 미시간대 소비자심리지수 (잠정)	★★★★	68.3pt	67.9pt
	미국	9월 미시간대 단기 기대인플레 (잠정)	★	-	2.8%
	미국	9월 미시간대 중장기 기대인플레 (잠정)	★	-	3.0%
9/14	중국	8월 산업생산 YoY	★★★★	4.6%	5.1%
	중국	8월 소매판매 YoY	★★★★	2.5%	2.7%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



주요 뉴스 하이라이트

트럼프, 세율 인하 및 각종 규제 철회 약속

공화당 대선 후보 도널드 트럼프는 5일(현지시간) 뉴욕 경제 클럽에서 세율 인하와 규제 철회를 약속하였고 연방정부 재정 지출 감시 위원회 창설 또한 발표. 이 해당 조직은 일론 머스크 테슬라 최고경영자(CEO)에게 맡기는 방안까지 발표. 그는 구체적으로 법인세율을 기존 21%에서 15%로 인하하겠다고 밝혔으며 구체적으로 국부펀드 설립에 대한 구상 또한 발표. 관세 인상을 통해 확보된 자금으로 만들어지는 국부펀드는 제조업, 국방 및 의료 연구 등에 투자하는데 사용될 계획.

https://han.gl/K6KEt [9/6 한국경제]

일본 완성차 업체, 자국내 EV용 배터리에 1조엔 투자 발표

6일 일본 완성차 업체(도요타, 닛산, 스바루, 마쓰다) 4곳이 2028년까지 EV용 배터리 양산에 1조엔 투자 계획이라고 요미우리신문이 보도. 일본 정부 또한 EV 배터리를 경제안보 위한 주요 물자로 보고, 비용의 3분의 1에 해당하는 3500억엔(3조2600억원)의 보조금 교부 결정. 이번 투자로 양산 체제가 강화되면 일본의 배터리 생산능력은 120GWh(기가와트시)로 현재보다 50% 늘어날 전망. 일본은 2030년까지 배터리의 자국 내 생산능력을 150GWh로 늘린다는 목표.

https://han.gl/WfiOZ [9/6 매일경제]

캐나다 중앙은행, 3회 연속 금리 인하 결정

BOC는 4일(현지시간) 기준금리를 연 4.5%에서 연 4.25%로 0.25% 포인트 인하한다고 발표. 이는 시장의 예상치에 부합. 일간에서 기대한 빅컷(0.5%p 인하)는 이루어지지 않았음. BOC의 3차례 연속 금리 인하는 2009년 이후 처음. BOC 총재는 "경제가 지나치게 약해지고 인플레이션이 과도하게 하락할 위험을 경계해야 한다"며 추가 금리 인하 시사.

https://han.gl/TZeSr [9/5 한국경제]

현대차, 유럽서 전기차 판매목표 25% 축소

6일 매일경제가 지난 달 28일 현대차가 발표한 자료와 전년 발표 자료를 비교한 결과 현대차가 향후 3년 간 유럽에 팔 수 있는 EV 목표치를 종전보다 25% 축소한 것으로 나타남. 글로벌 전체 목표치 역시 기존 전망 대비 11%(약 10만대) 보수적으로 줄여 중국업체와 생존게임 리스크에 대응 중인 것으로 확인. 특히 유럽 시장은 재정 부담에 각국이 전기차 보조금 축소•폐지에 나서면서 EV 시장 냉각이 현실화. EU집행위원회는 역내 중국산 EV 점유율이 2025년 15%까지 2023년 대비 2배 급상승할 것으로 전망.

https://han.gl/Hi1zx [9/6 매일경제]

전방위 대출규제 확대…주담대 있으면 신용대출 제한

6일 금융권에 따르면 KB국민은행은 오는 9일부터 1주택자가 수도권 주택을 추가 구입하려는 목적으로 주담대를 받는 것을 제한. 1주택자가 주담대를 받을 경우 전세자금대출, 통장자동대출(마이너스통장)에 이어 신용대출까지 한도를 제한. 이는 주담대 등 주택 관련 대출 문턱이 높아지며 신용대출로 수요가 몰리는 '풍선 효과'를 차단하겠다는 취지로 보임. 다만 1주택자의 전세대출을 열어두기로 결정. 또한 1주택자가 이사 등으로 대환하려는 경우는 주담대를 제한하지 않음.

https://han.gl/dQIAO [9/6 머니에스]

기업형 슈퍼마켓(SSM)의 호황…웃지 못하는 이마트, 홈플러스

기업형 슈퍼마켓이 고물가 속 소용량•근거리 쇼핑 유통채널로 주목 받으면서 존재감이 커지고 있는 가운데 대표 4사 중 이마트와 홈플러스가 운영하는 SSM은 웃지 못하는 형국. 이마트에브리데이는 실적 침체, 홈플러스 익스프레스는 적절한 인수자를 찾지 못했기 때문. 이마트 에브리데이는 상품 경쟁력 향상을 위해 '신선식품 품질강화' 진행 및 9개 점포 운영중단방침. 홈플러스익스프레스는 적절한 인수자 찾기 위한 노력 중.

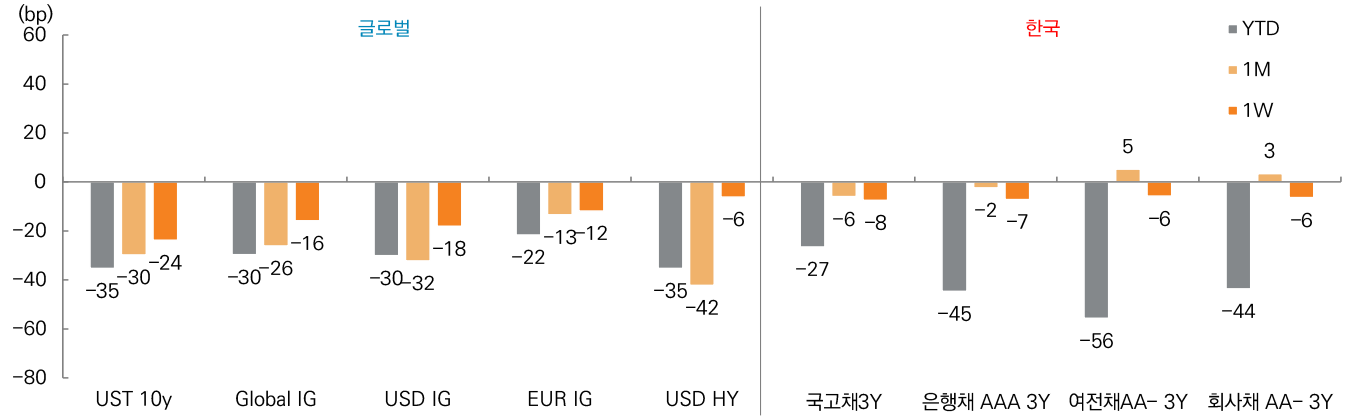
https://han.gl/Z4gDX [8/18 이투데이]



국내외 크레딧 채권 성과 및 매력도

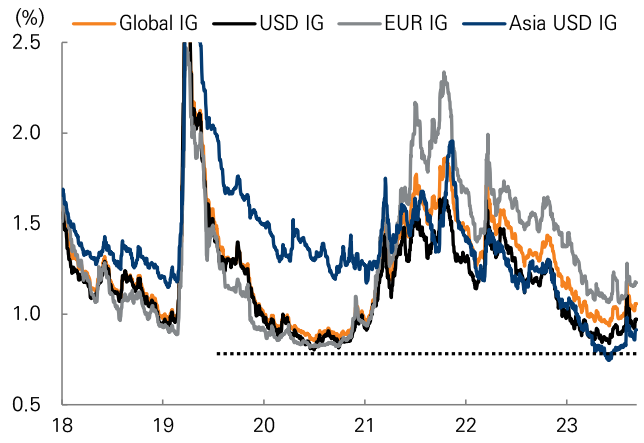
- ISM 제조업지수 부진, 예상을 하회한 8월 고용지표 등에 9월 이후 인하폭 확대 기대감 커지며 미국채, 크레딧 인덱스 하락. 경기둔화 우려에 따른 risk-off 심리에 크레딧 인덱스 상대적 약세 [그림1, 2]
- 스왑레이트 마이너스 프리미엄 지속되는 가운데 국내 크레딧 투자매력 우위 [그림3, 4]

그림 1. 글로벌 크레딧 채권 금리 변화폭



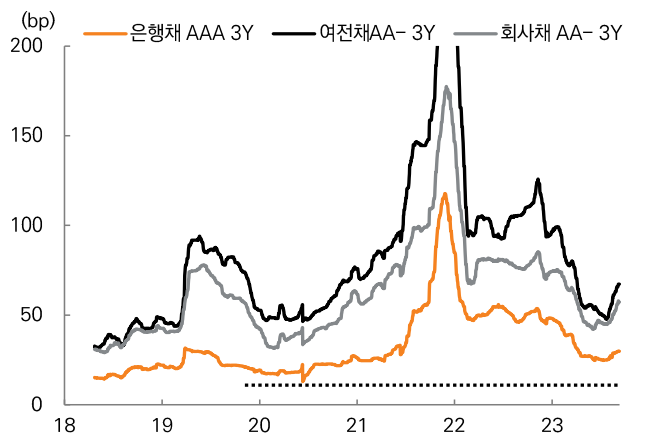
주: 글로벌채권은 Bloomberg 인덱스 기준, 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 IG 크레딧 스프레드 추이



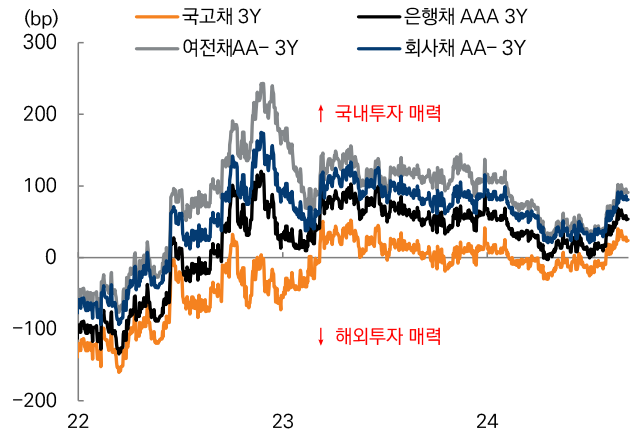
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 크레딧 스프레드 추이



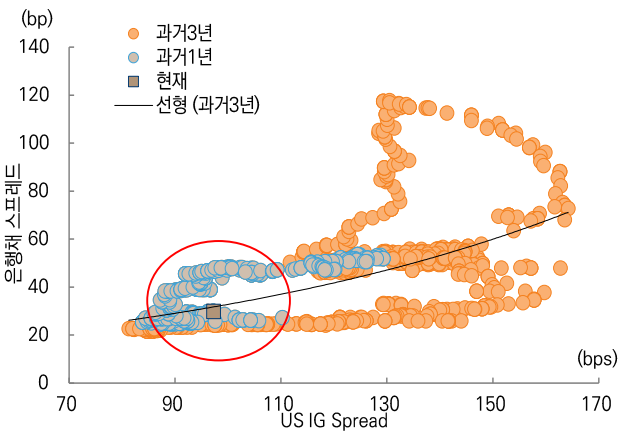
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미국 IG 대비 국내 크레딧 투자 매력 (3M 스왑)



주1: 기준수익률은 블룸버그 US IG 인덱스, 주2: 원화채권 수익률에 달러원 3M 스왑 가산

그림 5. US IG vs 한국 은행채 3y 스프레드 산포도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



글로벌 자산군별 성과

표 1. 글로벌 자산군별 성과 추이

	변동률/변동폭				종가				
분류	1 W	1M	3M	YTD	DAY	1 W	1M	3M	YTD
글로벌 주식	-4.0%	4.2%	0.3%	10.4%	112	117	108	112	102
글로벌 채권	0.7%	1.3%	4.3%	2.1%	94	94	93	91	92
글로벌 부동산	-0.2%	6.4%	13.2%	7.7%	26	26	24	23	24
유가	-7.3%	-7.7%	-5.6%	3.4%	69	74	75	73	67
금	-0.3%	4.6%	9.0%	20.6%	231	231	221	212	191
미국채 2년	-27bp	-32bp	-124bp	-60bp	3.65	3.92	3.96	4.89	4.25
미국채 5년	-22bp	-28bp	-98bp	-36bp	3.49	3.70	3.76	4.46	3.85
미국채 10년	-20bp	-24bp	-73bp	-17bp	3.71	3.90	3.94	4.43	3.88
미국채 30년	-18bp	-23bp	-54bp	-1bp	4.02	4.20	4.25	4.55	4.03
US IG	5bp	-7bp	10bp	-1bp	97	92	105	87	98
EUR IG	1bp	-2bp	8bp	-19bp	117	116	120	109	137
ASIA USD	10bp	1bp	19bp	-24bp	152	142	151	133	176
LATAM USD	21bp	-12bp	11bp	-12bp	411	390	423	400	423
EMEA USD	-15bp	-46bp	-15bp	-65bp	231	246	277	246	295
US HY	25bp	-20bp	23bp	4bp	327	302	347	304	323
EUR HY	3bp	-23bp	47bp	-25bp	374	371	397	327	399
DXY	-0.5%	-2.0%	-3.5%	-0.2%	101	102	103	105	101
EUR/USD	0.3%	1.5%	2.6%	0.4%	1.11	1.10	1.09	1.08	1.10
GBP/USD	0.0%	3.4%	3.2%	3.1%	1.31	1.31	1.27	1.27	1.27
USD/JPY	-2.6%	-3.0%	-9.2%	0.9%	142	146	147	157	141
USD/KRW	0.2%	-2.5%	-1.9%	4.0%	1340	1338	1374	1365	1288
USD/CNY	0.1%	-1.1%	-2.1%	0.0%	7.10	7.09	7.18	7.25	7.10
USD/BRL	-0.2%	-0.6%	4.8%	15.4%	5.60	5.61	5.63	5.34	4.85
VIX	7.4p	-5.5p	10.2p	9.9p	22.4	15.0	27.9	12.2	12.5
MOVE	-0.5p	-5.5p	15.4p	-7.4p	107	108	113	92	115
FCI	-0.42p	0.21p	-0.66p	-0.42p	0.44	0.86	0.23	1.10	0.86

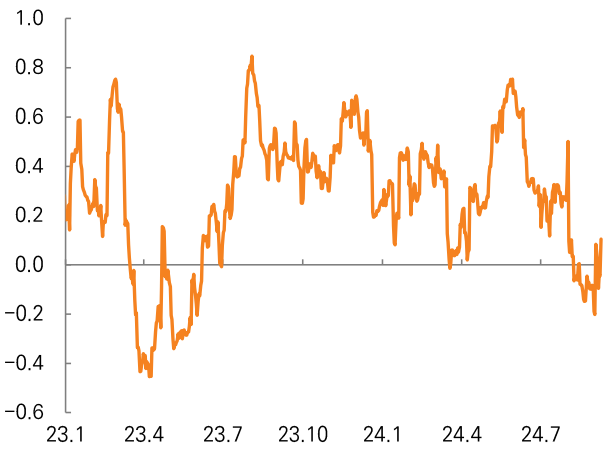
주1: 글로벌주식(ACWI US), 글로벌채권(BOND US), 글로벌부동산(REET US), 유가(USO US), 금(GLD US)은 ETF 성과
주2: 크레딧 스프레드 및 FCI(Financial Condition Index)는 블룸버그 인덱스 기준
주3: DAY 종가는 전주 금요일 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 자산군별 상관관계 (7D, 30D)

상관관계(7D)	글로벌 주식	글로벌 채권	글로벌 부동산	유가	금
글로벌 주식	1	0.15	0.61	0.80	0.73
글로벌 채권		1	0.69	-0.18	0.44
글로벌 부동산			1	0.09	0.41
유가				1	0.56
금					1
상관관계(30D)	글로벌 주식	글로벌 채권	글로벌 부동산	유가	금
글로벌 주식	1	0.10	0.61	0.21	0.32
글로벌 채권		1	0.28	-0.03	0.48
글로벌 부동산			1	-0.11	-0.12
유가				1	0.41
금					1

주: 수익률 기준 상관관계
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 채권 vs 주식 상관관계 추이 (30D)



주: 수익률 기준 상관관계
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



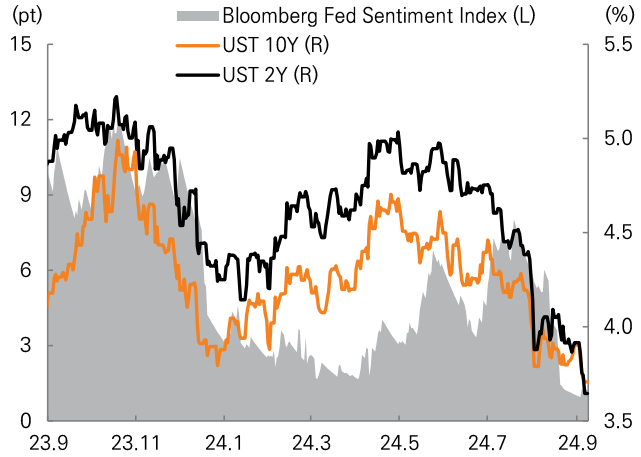
미국 연준인사 발언

연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
9/4	보스틱	X	O	0	인플레가 실제로 2%까지 떨어질 때까지 기다렸다가 긴축을 풀 수 없음. 그럴 경우 노동시장이 혼란에 빠지고 불필요한 고통을 야기할 수 있음
9/5	델리	X	O	-1	인플레가 하락하면서 실질이자율이 상승하고 있는데, 이는 과잉긴축을 야기할 수 있음. 노동시장 건전성은 유지되고 보호되어야 하며, 정책이 지나치게 긴축적일 경우 노동시장의 추가 둔화를 가져올 수 있다는 점을 염두에 두어야 함
9/6	월러	O	O	+1	데이터가 연속 인하를 뒷받침한다면 그것이 적절. 데이터가 더 큰폭의 인하 필요성을 시사한다면 그 역시 지지할 것
9/6	굴스비	X	X	-2	이번 회의와 향후 몇 달 간 노동시장이 더 나빠지지 않도록 해야 한다는 심각한 의문이 제기. 여러 차례 금리인하에 대한 연준의 압도적인 공감대가 형성. (9월 50bp 인하에 대해) 다음 회의에서 어떤 일이 일어나는지가 가장 중요한 것은 아님. 현 수준의 제약정책을 유지한다면 침체 가능성이 높아질 수 있다는 점이 우려됨
9/6	윌리엄스	X	O	0	경제가 평형상태에 있고 인플레가 2%에 도달하는 경로에 있으므로 제약정도를 낮추는 것이 적절. 금리를 보다 정상적인 수준으로 되돌리기 위해선 시간이 더 필요. 문제는 정상적인 수준이 어디인지 잘 모르겠고 시간이 얼마나 걸릴지 확신할 수 없다는 점

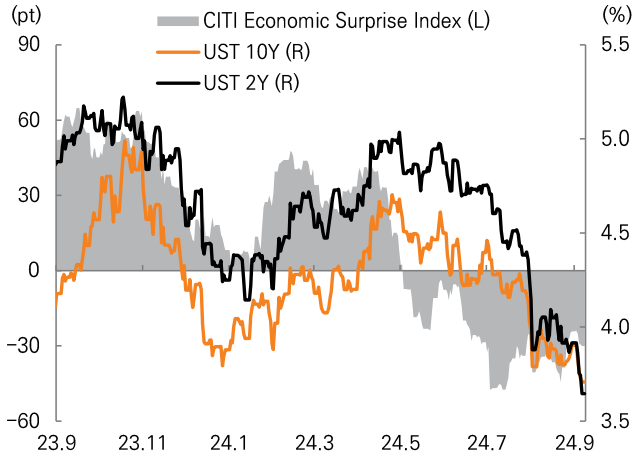
주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호쿠시)로 분류 / 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. AI모델 연준발언 분석 및 시장금리 추이



주: (+) 호쿠쉬, (-) 도비쉬, 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 경기서프라이즈 지수 및 시장금리 추이



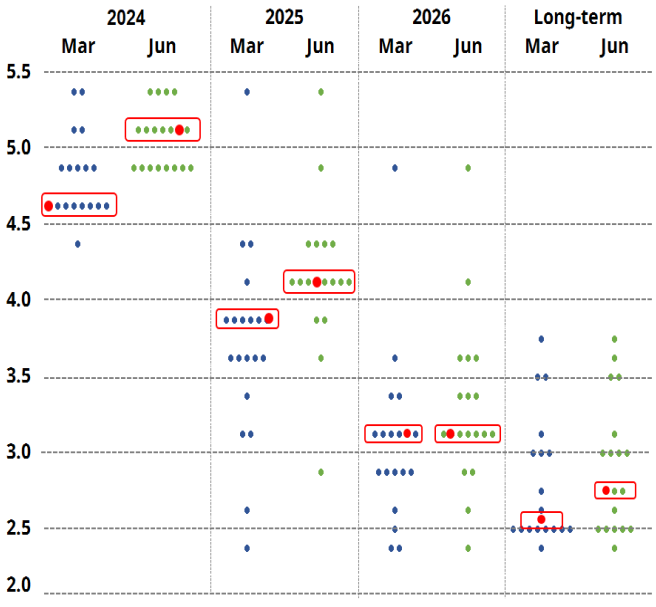
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

Group	Region/role	Name	Vote	Jan. 2024	Mar. 2024	Jul. 2024
Board of Governors	Chair	Powell	O	0	0	0
	VC of Board	Jefferson	O	0	0	0
	VC for Supervision	Barr	O	0	0	0
		Bowman	O	+2	+2	+2
		Waller	O	+1	+1	+1
		Cook	O	-2	-2	-2
		Kugler	O	-2	-2	-2
New York	VC of FOMC	Williams	O	0	0	0
Group 1	Boston	Collins	X	0	0	0
	Philadelphia	Harker	X	-2	-2	-2
	Richmond	Barkin	O	+1	+1	+1
Group 2	Cleveland	Hammack	O	+1	+1	-
	Chicago	Goolsbee	X	-2	-2	-2
Group 3	St. Louis	Musalem	X	0	0	0
	Dallas	Logan	X	+1	+1	+1
	Atlanta	Bostic	O	0	0	0
Group 4	Kansas City	Schmid	X	+1	+1	+1
	Minneapolis	Kashkari	X	+2	+2	+2
	San Francisco	Daly	O	-1	-1	-1
(-) = dovish; (+) = hawkish				0	0	-1

주1: 주황색은 투표권, 주2: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호쿠시)로 분류
주3: 클리블랜드 연은 차기 총재 Hammack은 8월부터 임기 시작. 성향 미확인

그림 11. FOMC 점도표 변화



자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터



연준 대차대조표 변화

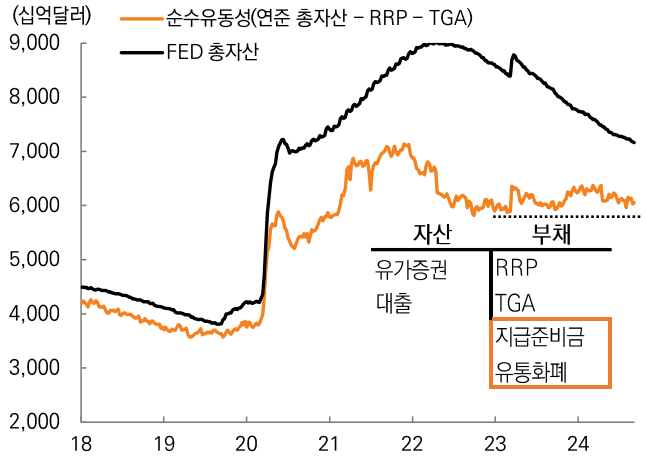
- 지난주 QT는 UST 위주로 진행, 연준자산은 전주대비 110억달러 감소 [표2]
- 순수유동성(총자산-RRP-TGA)은 전주대비 266억달러 증가. QT 규모를 상회하는 RRP 잔고 감소에 유동성 증가 [그림12, 13]
- RRP 잔고(8/30~9/6)는 1,339억달러 감소. 최근 단기금리 하락으로 재정증권 금리가 RRP 금리를 크게 밑돌며 RRP 매력도 증가. 최근 3개월 감소폭 고려할 때 고갈시점은 9.3개월 [그림 16, 17, 18]

표 2. 연준 대차대조표 주요 항목 및 변화량 (십억달러)

계정	9/4	1W	4W	12W	계정	9/4	1W	4W	12W
총 자산	7,163	-11.0	-63.2	-146.8	부채 및 자본	7,163	-11.0	-63.2	-146.8
국채(UST)	4,389	-9.9	-24.8	-72.8	지급준비금(Bank reserve)	3,265	19.6	-108.3	-169.4
MBS	2,300	0.0	-18.4	-54.8	재무부 일반계정(TGA)	771	14.0	-14.2	120.8
대출(Loans)	102	-0.7	-3.3	-14.6	역레포기구(RRP)	337	-51.6	50.7	-110.3
기타자산	372	-0.3	-16.7	-4.5	유통화폐(Currency in Cirulation)	2,356	5.5	5.9	5.5
					기타부채 등	434	1.5	2.7	6.5

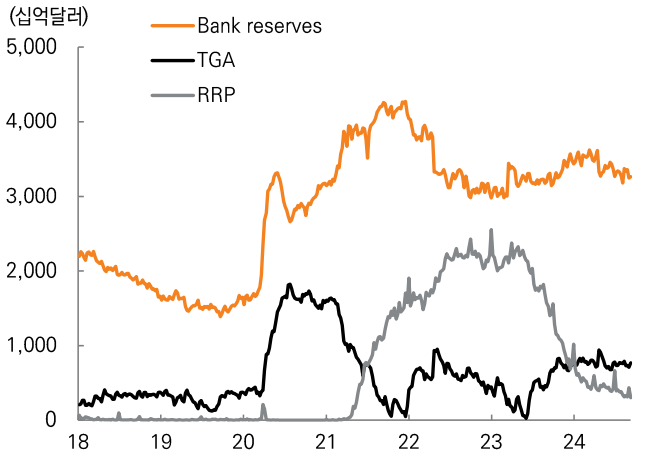
주: 매주 수요일 종가 기준, 자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 연준 총자산 및 순수유동성 추이



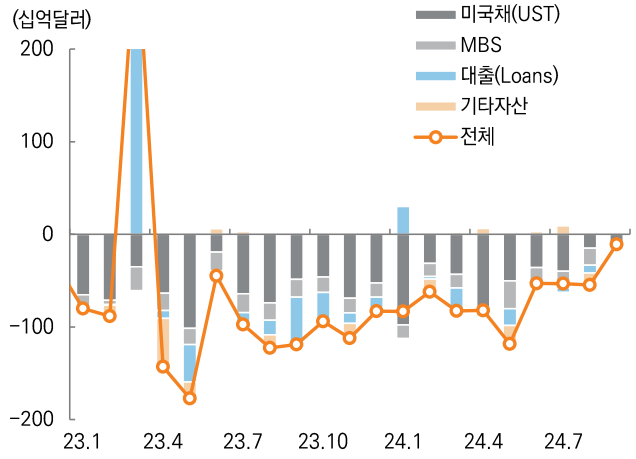
주: 매주 수요일 종가 기준, 자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 연준 부채 항목(지급준비금, TGA, RRP) 추이



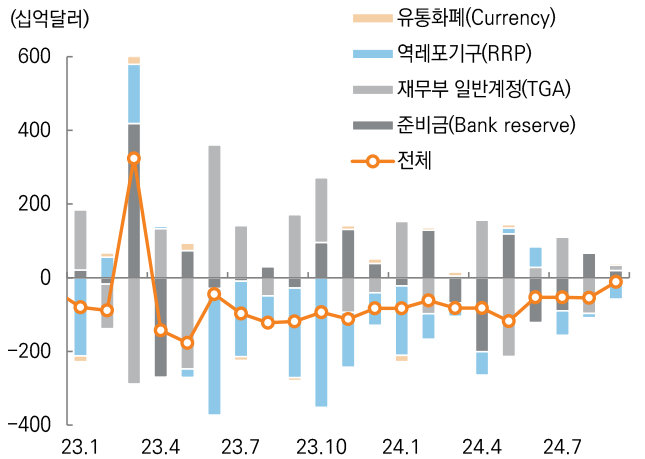
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 월간 자산 증감 추이



자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

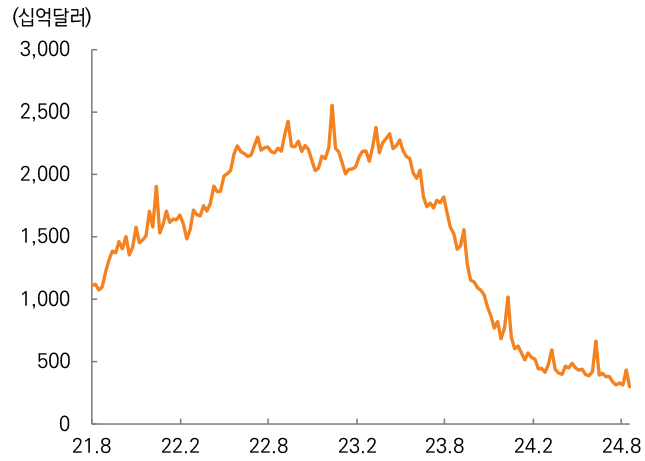
그림 15. 월간 부채 증감 추이



자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

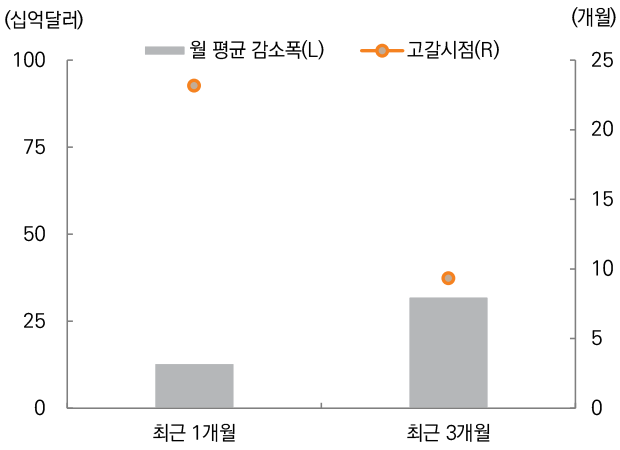


그림 16. RRP 잔고 추이



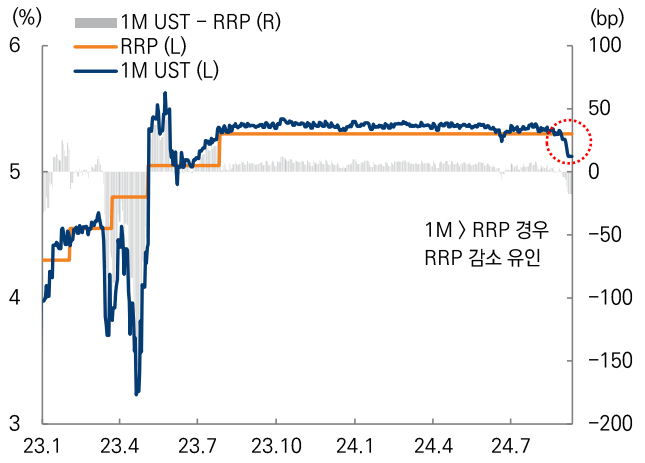
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. RRP 고갈 시점 (최근 추세 반영)



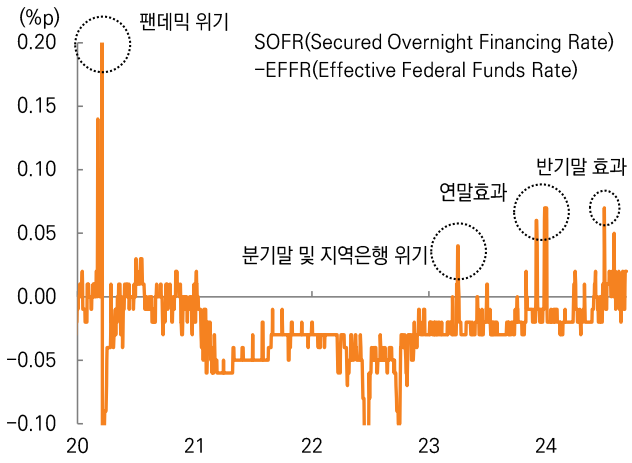
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 미국채1M vs RRP 스프레드 추이



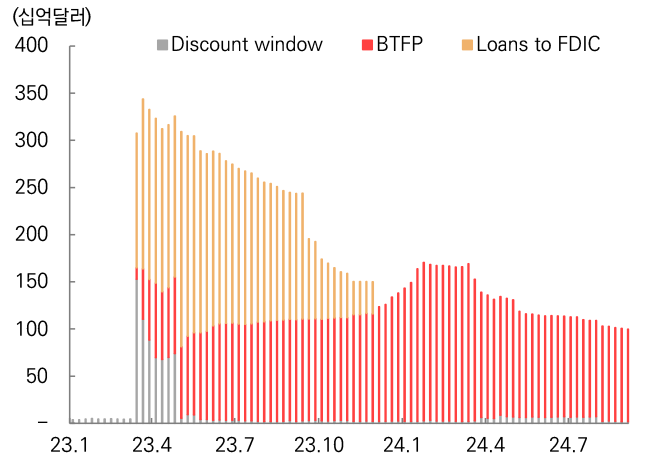
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. SOFR – EFFR 추이



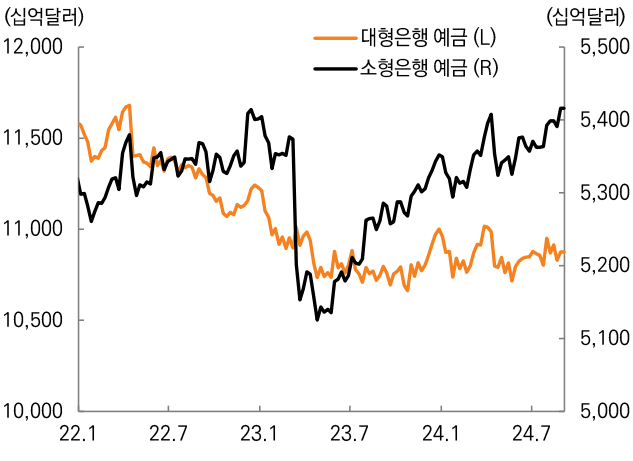
주: SOFR (Secured Overnight Financing Rate), EFFR (Effective Fed Funds Rate)
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 연준 긴급대출프로그램 잔고 추이

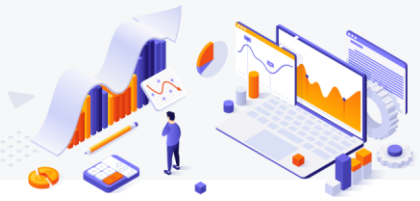


자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. SVB 사태 이후 은행 규모별 예금 변화



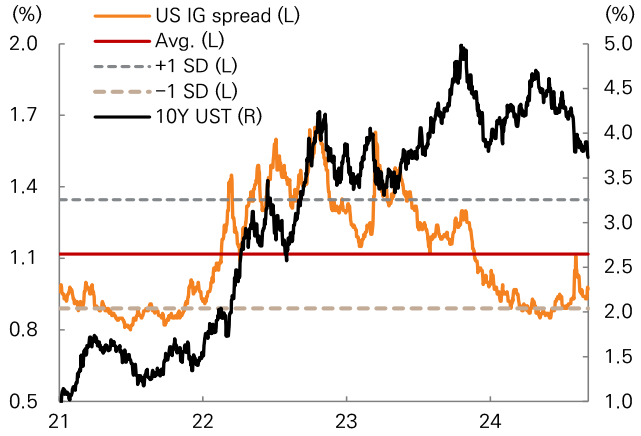
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터



크레딧 스프레드 추이 및 밸류에이션

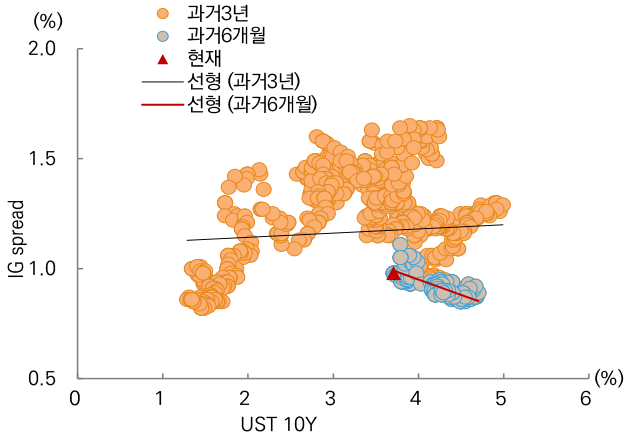
- 미국채 10년물 금리는 전주대비 19.5bp 하락, risk-off 심리에 IG 스프레드는 5bp 상승 [그림22]
- 금융환경지수나 S&P500 변동성 관점에서는 레인지 내 위치 [그림25, 27]

그림 22. IG 및 미국채 10년 추이 (표준편차: 19년 이후)



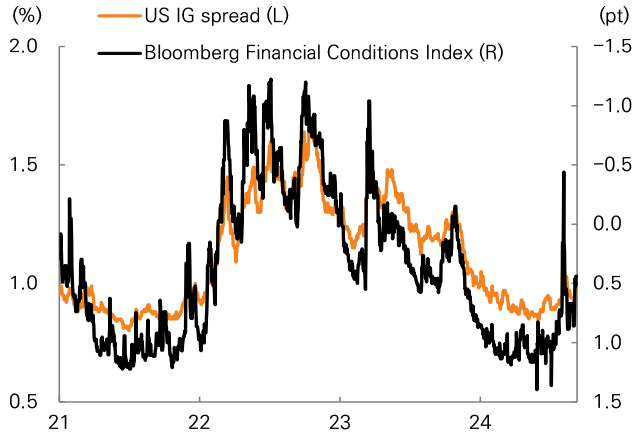
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. US IG 스프레드 vs 미국채 10년 산포도



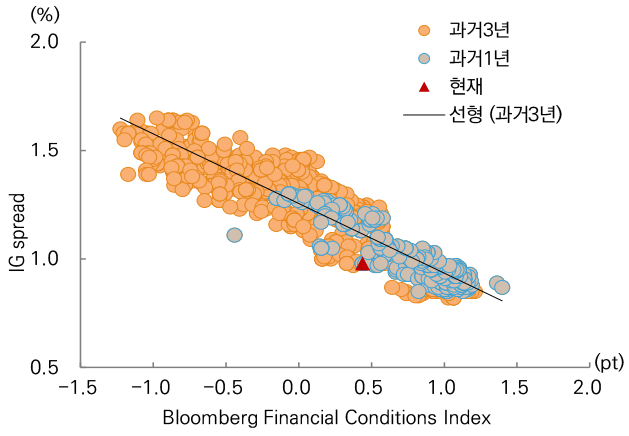
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. IG 및 블룸버그 금융환경지수 추이



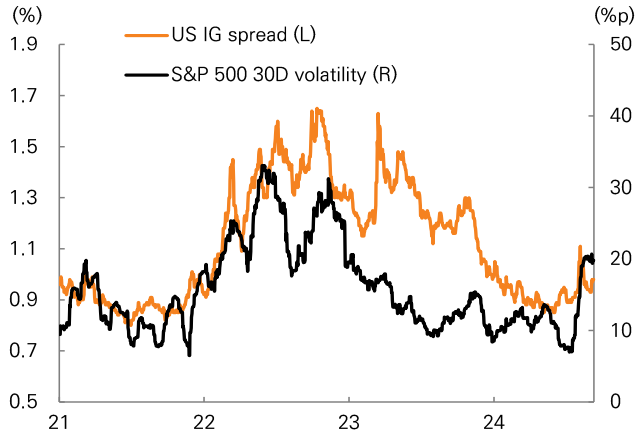
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 블룸버그 금융환경지수 vs US IG 산포도



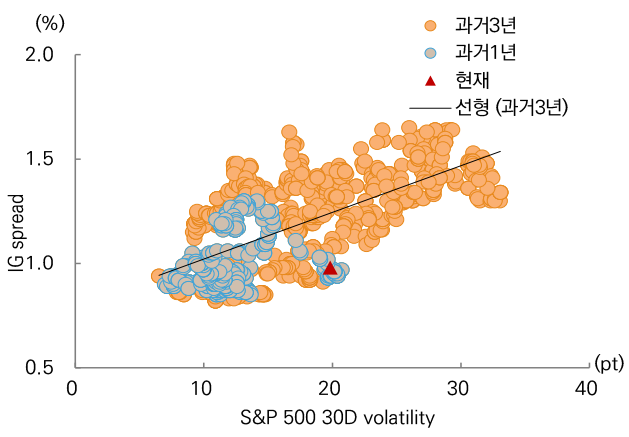
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. IG 및 S&P500 30D 변동성 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. S&P500 30D 변동성 vs US IG 산포도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



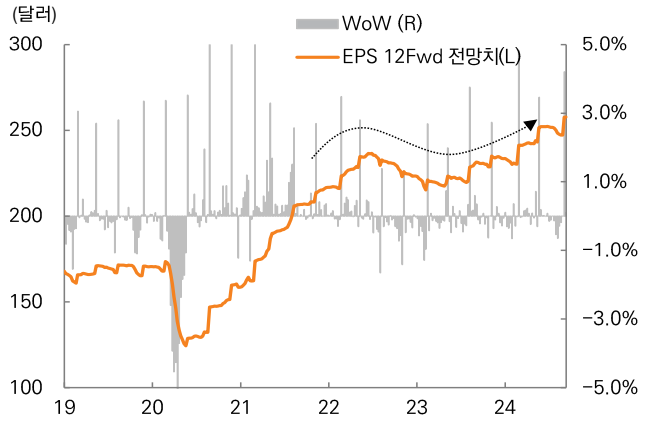
섹터별 주요지표 히트맵 (블룸버그 US IG 인덱스)

- 블룸버그 US IG 인덱스 크레딧 스프레드는 전주대비 5bp 상승한 98bp. 업종별로는 필수소비재, 유틸리티 강세
- S&P500 12MF EPS 전망치는 전주대비 보합권 [그림 28]

항목	섹터	1W	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y
크레딧 스프레드(bp)	평균	5.0	-4.0	10.0	3.0	-21.0	12.0	-21.0
	소재	6.8	-3.8	12.1	0.9	-32.5	2.7	-52.1
	자본재	4.9	-3.5	6.8	8.8	-9.0	6.6	-16.6
	통신	6.8	-3.3	14.8	3.6	-24.8	11.3	-21.4
	경기소비재	6.5	-4.3	12.3	5.9	-8.6	15.6	-26.2
	필수소비재	4.1	-3.7	8.4	3.1	-17.7	1.8	-32.1
	에너지	7.0	-2.0	14.4	7.4	-24.4	1.2	-45.2
	IT	5.5	-4.6	11.9	6.3	-15.4	6.9	-20.7
	운송	5.0	-4.4	13.8	8.5	-9.7	-1.9	-19.9
	유틸리티	4.4	-4.9	8.5	1.0	-26.6	4.3	-9.3
	은행	5.6	-6.8	8.0	-2.9	-40.2	25.7	-4.3
	기타금융업	5.1	-8.1	10.1	3.8	-31.5	22.4	-12.8
	캐피탈	5.1	-13.4	14.1	-5.9	-42.1	35.1	-9.9
	보험	5.1	-6.5	9.1	1.6	-25.3	16.1	-26.1
	리츠	5.0	-4.5	8.4	-4.2	-45.4	21.3	-9.5
30일 주가변동성(%p)	평균	-5.2	-9.5	1.0	-0.2	2.3	1.7	-3.5
	소재	-3.2	-5.9	0.9	-1.7	2.9	0.3	-6.1
	자본재	-3.7	-14.0	1.7	3.0	3.7	4.8	-4.9
	통신	-1.8	-5.5	-1.0	-2.4	1.3	4.7	-1.0
	경기소비재	-4.4	-4.9	5.6	4.8	7.0	6.2	1.7
	필수소비재	-3.9	-10.6	-0.3	-1.2	1.9	1.3	-5.2
	에너지	-4.8	-5.7	1.9	0.7	4.9	-9.2	-8.9
	IT	-6.5	-8.9	4.0	1.6	7.6	10.7	-0.2
	운송	-7.4	-15.0	1.3	1.5	7.7	-2.3	-2.3
	유틸리티	-6.2	-11.0	-6.8	-10.4	-4.0	-3.2	-2.1
	은행	-9.0	-11.9	3.3	1.2	1.7	4.3	-1.9
	기타금융업	-7.5	-11.7	2.6	3.4	5.4	4.9	-4.6
	캐피탈	-7.5	-8.1	4.2	1.6	3.8	3.0	2.2
	보험	-6.6	-12.4	-1.7	-2.2	-0.1	0.9	-7.2
	리츠	-7.2	-11.5	-2.8	-7.1	-1.9	-2.8	-0.7

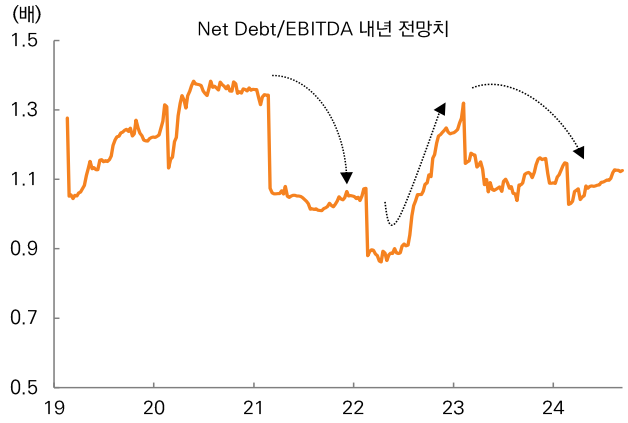
주: 인덱스 내 상장사만 취합하여 30일 주가변동성 계산, 자료: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. S&P500 12MF EPS 전망치



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. S&P500 내년 Net Debt/EBITDA 전망치



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



USD 회사채 발행 및 펀드플로우

- 36주차(8/30~9/6) 미국 IG 회사채 신규 발행은 872억달러. 노동절 연휴(9/2) 이후 회사채 발행 재개되며 연초 이후 주간 최대 발행량 기록 [그림 30]
- IG 펀드플로우는 +32.7억달러로 순유입 지속. HY 펀드플로우는 +6.0억달러로 순유입 지속 [그림 34, 35]

그림 30. USD IG 주간 발행액 추이

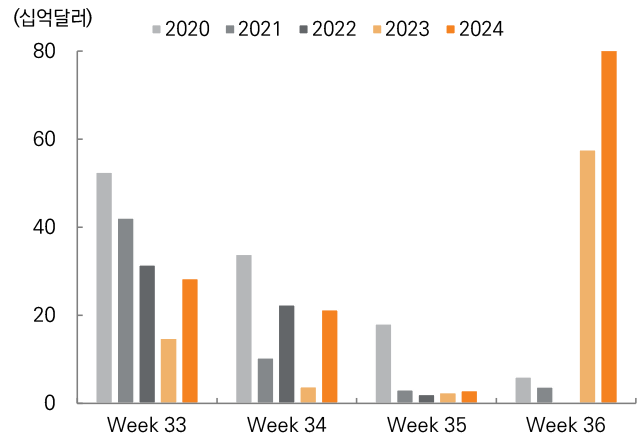


그림 31. USD IG 연도별 누적 발행액 추이

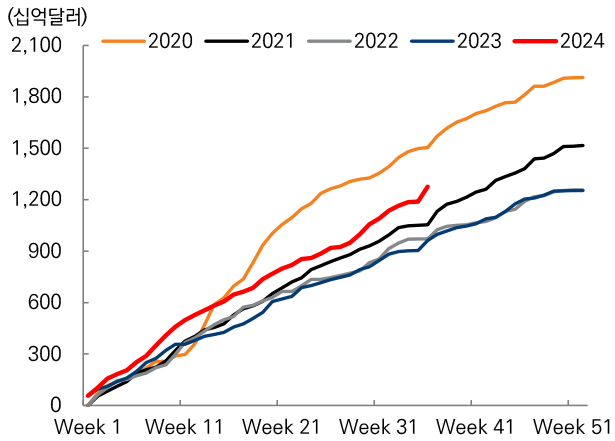


그림 32. USD HY 주간 발행액 추이

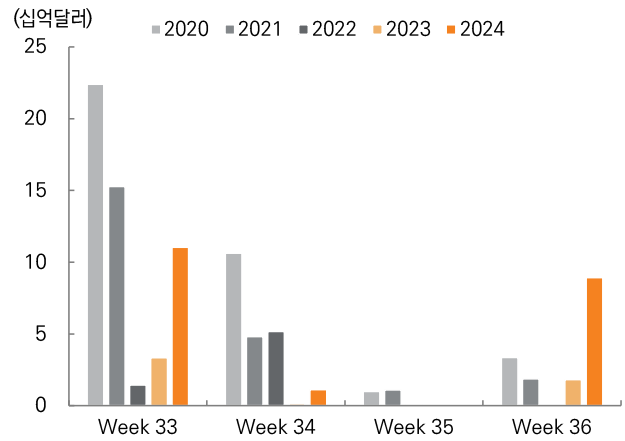
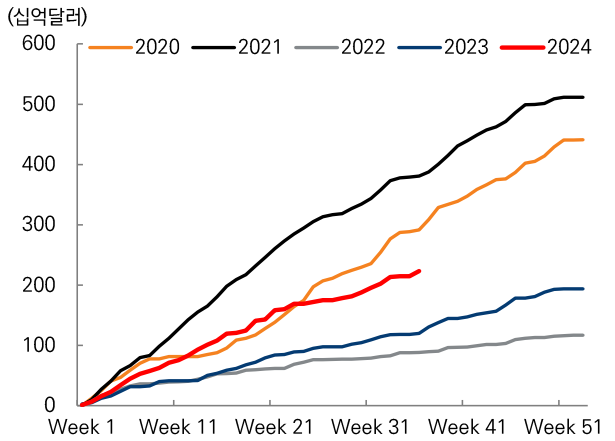


그림 33. USD HY 연도별 누적 발행액 추이



주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외, 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외, 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. USD IG 펀드플로우 누적

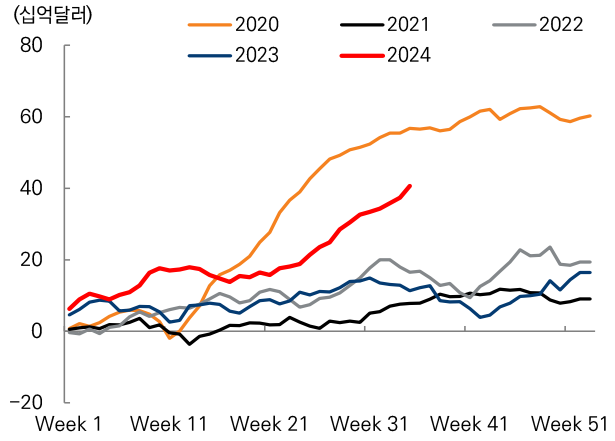
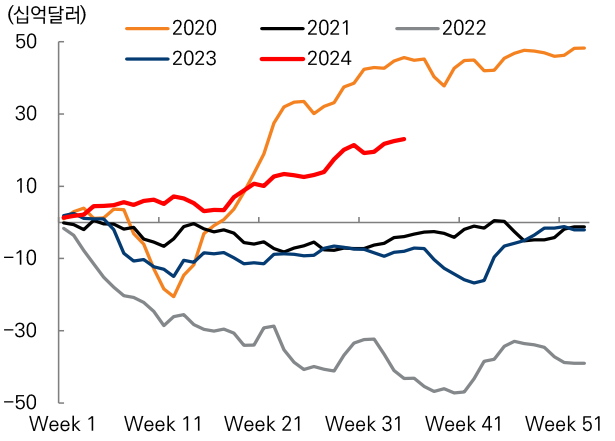


그림 35. USD HY 펀드플로우 누적



주: 종가는 매주 수요일 기준, 자료: EPFR, 미래에셋증권 리서치센터

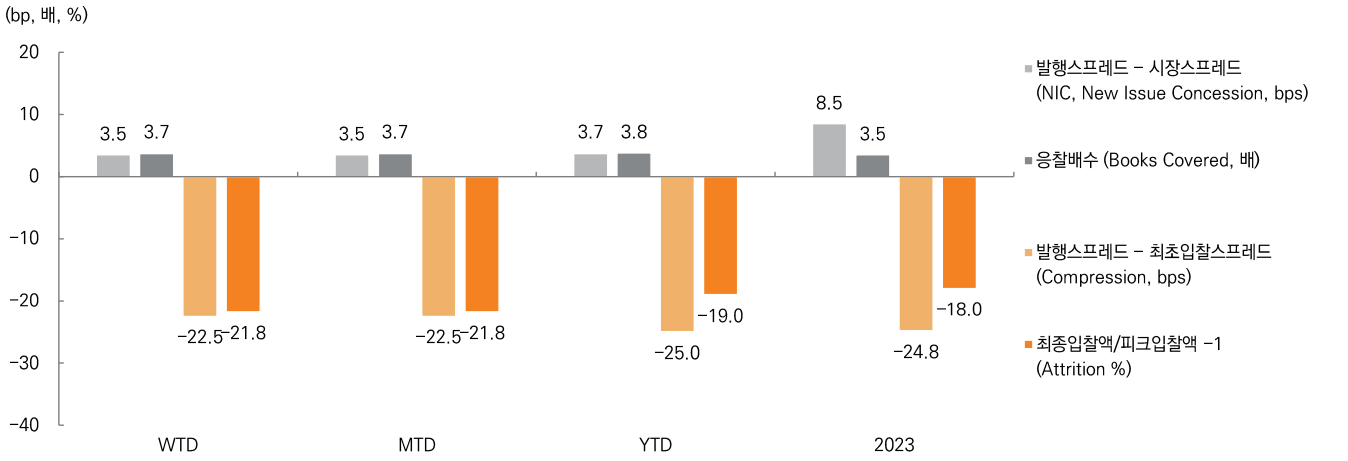
주: 종가는 매주 수요일 기준, 자료: EPFR, 미래에셋증권 리서치센터



USD IG 발행시장

- Barclays는 45억달러 발행. Uber는 42.5억달러, Total Energies는 30억달러 발행 [표3]
- 노동절 연휴를 마치고 신규 발행 급증. 지난주 응찰배수와 NIC는 YTD 수준 회복 [그림 36]

그림 36. 주요 USD IG 회사채 발행 성과



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. USD IG 발행내역

발행사	테너	발행규모	최종입찰액	피크입찰액	커버리지	최종입찰/피크입찰 -1	IPT(A)	발행스프레드(B)	(B-A)	NIC	현재스프레드(C)	강세폭(C-B)	무디스	S&P
WOODSIDE FINANCE	10	1,250	3,000	3,950	2.4배	-24.1%	165	140	-25	0.0	146	6.0	-	A+
WOODSIDE FINANCE	30	750	2,700	3,900	3.6배	-30.8%	195	170	-25	0.0	172	1.9	A3	A-
UBS GROUP	Perp	1,500	9,900	12,000	6.6배	-17.5%	7.5%	6.9%	-100	-	335	-	A3	A-
WW GRAINGER INC	10	500	2,300	3,200	4.6배	-28.1%	100	73	-27	-	69	-4.1	A2	A+
GOLUB CAP	5	500	1,400	1,800	2.8배	-22.2%	270	250	-20	-	243	-7.1	(P)Baa1	BBB
AMERICOLD REALT	10	500	2,100	2,250	4.2배	-6.7%	200	168	-32	-	163	-5.2	Baa1	BBB+
MCKESSON CORP	5	500	1,900	2,500	3.8배	-24.0%	98	72	-26	2.0	72	-0.5	Baa1	BBB+
NW MUTUAL GLOBAL	3	600	1,100	1,250	1.8배	-12.0%	73	50	-23	2.5	46	-4.2	Baa2	BBB+
JANUS HEND US	10	400	2,100	2,250	5.3배	-6.7%	200	175	-25	-	177	2.2	Baa1	BBB+
COREBRIDGE FIN	30	750	1,800	3,600	2.4배	-50.0%	6.9%	6.4%	-100	-	272	-	Baa1	BBB+
VENTAS REALTY LP	10	550	1,200	2,100	2.2배	-42.9%	158	132	-26	2.0	131	-0.9	Baa2	A-
SOCIEDAD QUIMICA	10	850	1,800	-	2.1배	-	215	185	-30	20.0	188	2.8	A3	BBB+
MEIJI YASUDA LIF	30	1,750	5,600	5,900	3.2배	-5.1%	6%	5.8%	-20	-	204	-	A3	BBB+
HSBC HOLDINGS	Perp	1,350	9,300	11,450	6.9배	-18.8%	7.6%	6.875%	-100	-	320	-	A3	BBB+
HSBC HOLDINGS	Perp	1,150	8,400	10,250	7.3배	-18.1%	7.6%	6.95%	-100	-	316	-	A1	-
DENSO CORP	5	500	-	-	-	-	110	85	-25	-	75	-10.1	A1	-
SANTANDER UK GRP	6	1,000	2,000	2,900	2.0배	-31.0%	-	130	-	2.5	125	-5.3	Aa2	A+
AGILENT TECH INC	3	600	1,500	2,100	2.5배	-28.6%	85	60	-25	-5.0	61	0.9	Aa2	A+
AGILENT TECH INC	10	600	1,500	2,200	2.5배	-31.8%	125	102	-23	-3.0	102	0.0	Aa2	A+
SEMPRA	30	1,250	4,900	5,800	3.9배	-15.5%	6.875%	6.4%	-48	-	268	-	Aa3	AA-
STRYKER CORP	5	750	2,700	3,700	3.6배	-27%	100	72	-28	2.0	71	-0.7	Baa2	BBB
STRYKER CORP	10	750	2,300	4,000	3.1배	-43%	120	92	-28	2.0	92	-0.5	Baa1	A-
SOUTHERN CO	11	750	1,500	2,900	2.0배	-48%	140	110	-30	0.0	111	1.0	Baa1	A-
CADENCE DESIGN	3	500	3,050	4,100	6.1배	-26%	90	55	-35	-	59	4.3	Aa3	A+
CADENCE DESIGN	5	1,000	3,850	4,850	3.9배	-21%	105	75	-30	-	70	-5.0	Aa3	A+
CADENCE DESIGN	10	1,000	5,400	6,200	5.4배	-13%	125	95	-30	-	88	-6.6	-	-



DEUTSCHE BANK NY	6	1,250	6,500	6,900	5.2배	-6%	175	145	-30	2.0	144	-1.1	Aa2	A+
DEUTSCHE BANK NY	11	1,250	6,500	6,900	5.2배	-6%	195	165	-30	2.0	164	-0.9	Aa2	A+
BANK NOVA SCOTIA	4	1,100	1,700	2,300	1.5배	-26%	105	78	-27	3.0	78	-0.1	Aa2	A+
BANK NOVA SCOTIA	4	550	1,000	1,000	1.8배	-	-	100	-	3.0	-	-	Baa2	BBB-
BANK NOVA SCOTIA	8	650	1,300	1,800	2.0배	-28%	135	110	-25	5.0	109	-0.9	Baa2	BBB-
AUTOMATIC DATA	10	1,000	-	-	-	-	98	73	-25	-	68	-4.9	Baa2	BBB-
NORDSON CORP	5	600	1,300	1,600	2.2배	-19%	120	97	-23	10.0	95	-2.2	Baa3	BBB
INTERSTATE P&L	10	350	3,200	4,000	9.1배	-20%	155	120	-35	0.0	115	-5.0	Aa3	A+
INTERSTATE P&L	30	300	3,900	4,500	13.0배	-13%	175	140	-35	0.0	131	-9.1	A3	A-
CRED AGRICOLE SA	4	1,000	2,800	-	2.8배	-	130	100	-30	5.0	97	-2.6	A1	A
CRED AGRICOLE SA	4	500	1,300	-	2.6배	-	-	121	-	5.0	-	-	A1	A
CNO GLOBAL FUND	5	400	1,500	1,900	3.8배	-21%	165	138	-27	3.0	138	-0.4	A1	A
CAN IMPERIAL BK	3	1,000	1,650	1,800	1.7배	-8%	100	75	-25	5.0	73	-1.9	A1	A
CAN IMPERIAL BK	3	500	950	1,000	1.9배	-5%	-	93	-	5.0	-	-	A3	BBB+
CAN IMPERIAL BK	6	750	1,700	1,900	2.3배	-11%	130	108	-22	5.0	105	-2.8	Baa1	BBB+
UBER TECHNOLOGIE	5	1,250	6,400	7,800	5.1배	-18%	105	75	-30	-	77	2.3	Baa1	BBB+
UBER TECHNOLOGIE	10	1,500	12,400	13,000	8.3배	-5%	135	105	-30	-	105	-0.1	Baa1	BBB+
UBER TECHNOLOGIE	10	1,500	9,300	10,000	6.2배	-7%	135	105	-30	-	105	-0.1	(P)A1	A
ILLUMINA INC	2	500	2,100	-	4.2배	-	120	90	-30	-	85	-5.1	(P)A1	A
BNP PARIBAS	Perp	1,000	8,500	11,000	8.5배	-23%	8%	7.375%	-100	-	347	-	(P)A1	A
UBS GROUP	21	1,500	6,400	-	4.3배	-	150	117	-33	-3.0	113	-4.1	Aa3	AA-
SUMITOMO TR&BK	3	750	-	-	-	-	105	75	-30	2.5	71	-3.5	Aa3	AA-
SUMITOMO TR&BK	3	750	-	-	-	-	-	98	-	2.5	-	-	A1	-
SUMITOMO TR&BK	5	600	-	-	-	-	120	90	-30	5.0	90	0.1	A1	-
SUMITOMO TR&BK	10	500	-	-	-	-	135	105	-30	5.0	105	0.3	A1	-
ORIX CORP	5	700	2,500	-	3.6배	-	130	100	-30	-	107	7.5	Aa2	A+
BARCLAYS PLC	4	1,000	-	-	-	-	135	110	-25	10.0	104	-6.1	Aa2	A+
BARCLAYS PLC	6	1,500	-	-	-	-	155	130	-25	5.0	126	-4.1	Aa2	A+
BARCLAYS PLC	11	2,000	-	-	-	-	175	150	-25	5.0	146	-4.2	Aa2	AA-
JOHN DEERE CAP	3	800	2,300	2,900	2.9배	-21%	75	48	-27	3.0	42	-6.3	A2	A
JOHN DEERE CAP	3	400	1,000	1,200	2.5배	-17%	-	68	-	3.0	-	-	-	-
JOHN DEERE CAP	7	1,200	1,900	3,200	1.6배	-41%	100	72	-28	2.0	75	2.6	-	-
NORDEA BANK ABP	5	700	1,200	1,600	1.7배	-25%	95	75	-20	10.0	74	-1.1	Aa3	A+
NORDEA BANK ABP	5	300	600	750	2.0배	-20%	-	102	-	10.0	-	-	Aa3	A+
TOTALENERGIES	10	750	3,000	3,650	4.0배	-18%	110	88	-22	3.0	91	2.9	Aa3	A+
TOTALENERGIES	30	1,000	3,250	4,250	3.3배	-24%	135	113	-22	3.0	114	1.5	Baa2	BBB
TOTALENERGIES	40	1,250	3,700	4,300	3.0배	-14%	150	128	-22	8.0	128	-0.1	Baa2	BBB
BANK OF MONTREAL	3	1,100	2,000	2,300	1.8배	-13%	95	70	-25	5.0	71	0.6	-	-
BANK OF MONTREAL	3	600	1,100	1,100	1.8배	-	-	-	-	5.0	-	-	-	-
BANK OF MONTREAL	6	800	1,600	2,400	2.0배	-33%	125	100	-25	5.0	99	-0.9	Aa2	-
TORONTO DOM BANK	10	1,000	3,000	3,100	3.0배	-3%	180	150	-30	-	146	-3.9	Aa2	-
TARGET CORP	10	750	2,750	3,500	3.7배	-21%	95	72	-23	12.0	69	-2.5	Ba1	BBB-
AERCAP IRELAND	5	1,300	3,700	5,100	2.8배	-27%	140	110	-30	5.0	111	0.8	Ba1	BBB-
AERCAP IRELAND	10	1,100	3,800	5,500	3.5배	-31%	160	130	-30	5.0	133	2.5	Ba1	BBB-
MASTERCARD INC	3	750	2,000	2,850	2.7배	-30%	65	37	-28	2.0	35	-1.9	A3	A-
MASTERCARD INC	7	1,150	3,100	3,900	2.7배	-21%	90	62	-28	2.0	64	1.7	A3	A-
MASTERCARD INC	10	1,100	3,500	4,200	3.2배	-17%	100	72	-28	2.0	73	1.3	A3	A-
GEN MOTORS FIN	5	1,000	3,400	4,600	3.4배	-26%	155	125	-30	2.5	126	1.4	Baa1	BBB+
GEN MOTORS FIN	10	750	4,250	5,400	5.7배	-21%	195	165	-30	0.0	165	-0.3	Baa1	BBB-
COLUMBIA PIPE HC	7	400	1,850	3,150	4.6배	-41%	165	135	-30	0.0	131	-4.0	WR	BB
COLUMBIA PIPE OC	30	400	1,300	3,300	3.3배	-61%	185	155	-30	0.0	154	-1.3	Baa1	A-
ROCHE HLDGS INC	5	900	3,000	-	3.3배	-	80	55	-25	0.0	55	0.5	-	A-
ROCHE HLDGS INC	10	1,000	4,100	-	4.1배	-	100	75	-25	0.0	74	-0.6	-	A-
FORD MOTOR CRED	2	1,200	2,700	3,150	2.3배	-14%	155	125	-30	0.0	125	-0.3	WR	BBB+
FORD MOTOR CRED	2	400	800	850	2.0배	-6%	-	-	-	0.0	-	-	Baa1	BBB+



FORD MOTOR CRED	5	900	2,000	3,350	2.2배	-40%	195	165	-30	0.0	170	4.9	Baa2	BBB+
AMERICAN HONDA F	2	700	1,300	1,450	1.9배	-10%	75	53	-22	8.0	53	0.3	Baa1	BBB
AMERICAN HONDA F	2	400	630	650	1.6배	-3%	-	-	-	8.0	-	-	A3	-
AMERICAN HONDA F	5	750	1,400	1,800	1.9배	-22%	100	78	-22	8.0	78	0.0	-	BBB+
REGIONS FINL	11	1,000	3,200	-	3.2배	-	190	165	-25	-	163	-2.1	-	-
BANCO DE CREDITO	10	600	850	-	1.4배	-	6.1%	224%	21800	-	241	-	-	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.