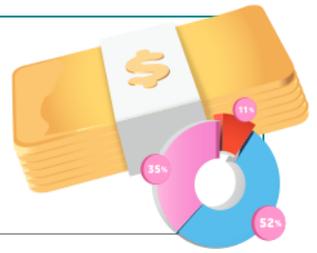


美 Fed 긴급 유동성 준비, 어디까지 되었나?



자산배분 Weekly | 2024.04.22

해외크레딧/자산배분 이영주 leeyoungju@hanafn.com

RA 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

주간 체크포인트 (4월 15일 ~ 4월 19일)

크레딧 주간 동향

- 미국 10년물 4.622% (+9.9bp) / 독일 10년물 2.499% (+14.1bp)
- 미국 IG OAS +2.4bp: 연준 인사들의 금리 인하 지연 발언 이어진 한편, 대형은행들은 실적 발표 이후 순차적 발행 재개
 - 상위 섹터: 금융 (은행) 섹터가 스프레드 상승 주도
- 미 HY OAS +12.5bp: 금리 인하 지연 가능성에 조정 진행되며 스프레드는 연초 수준으로 회귀
 - 상위 섹터: 임의소비재, 커뮤니케이션, 자본재 순 스프레드 상승 기여

시장 인사이트

DW, BTFP를 대신할 수 있을까?

- BTFP (Bank Term Funding Program)은 공식적으로 24/3/11에 만료되었으며, 이날 이후 신규 대출은 불가함
기존 대출 또한 연장되지 않고 대출 집행일 기준 1년 뒤 순차적으로 만기가 도래할 예정
- 24/1/25, 연준은 일부 은행들이 BTFP를 차익거래에 활용하는 것을 억제하기 위해 대출금리를 인상하였고, BTFP 계정은 당시 잔고 1,680억 달러를 고점으로 추가 확대를 멈춤 > 사실상의 만료
- 이후, 연준은 BTFP의 만료로 인한 은행들의 긴급 유동성 공급에 대해서는 기존의 Fed's Primary Credit Facility, "DW (Discount Window)"를 통해 지속될 수 있음을 설명해 옴. 그러나 기존 DW 사용에 대해 은행들이 가져왔던 거부감을 극복하기 위해 연준의 노력 필요
 - 은행 위기는 23년에도 그러했듯이 갑작스럽게 나타날 수 있음에도 불구하고 DW 사용을 위해 상당한 절차와 시간이 필요
먼저 해당지역 FRB와 차입계약을 진행 후 담보를 제공하게 되는데, 이때 담보 가치 평가 과정이 복잡함
 - 게다가, DW 이용할 수 있더라도 "낙인효과" 상당. 은행들이 유동성 수요 충족을 위해 단기자금 (DW는 90일 이내 대출 제공)을 제공받더라도 재정적 어려움을 인정하는 것과 동일해 보임 > 실제 DW의 Credit Facility로서 가치는 유명무실
- 최근 연준은 상업은행과 신용조합의 DW 사용실태에 대한 보고서 발표 (the Discount Window readiness of member commercial banks and credit unions)
- 다행히, 23년말 기준 수치는 개선되는 모습이나, DW에 대한 은행 불신이 여전한함을 재확인
 - 4,824개 은행 중 차입 준비가 되어 있지 않아 접근 불가한 경우 924개
Executed Borrowing Agreement: 72.1% (22년말) → 80.8% (23년말)
 - 담보를 사전에 약속해 대출 능력을 확보한 은행도 절반도 안 되어
Pre-pledged Collateral: 35.2% (22년말) → 41.4% (23년말)
 - 신용협동조합 또한 긴급 차입을 위한 준비는 향상되었으나, 아직 32.2%만이 계약을 체결한 상태 (22년 28.5%)
 - 시중은행이 DW 이용할 비율이 더 높은 편 (FDIC 보장 대상은 은행이 60%이나, 신용협동조합은 97% 이상)
- 연준은 은행들이 DW라는 프로세스에 대한 거부감을 낮추고 적응력을 높이기 위해 노력하고 있으나, 아직 회원 기관들에게 준비 권장 수준이며 준수 요구를 강제하지는 않는 모습
- 대형은행을 제외한 중소형은행 (신용조합기관 포함)은 장단기금리차 역전의 장기화로 실적 악화가 24년 내내 불가피한 데다, 대출자산 부실화로 인한 타격이 집중될 수 있는 상황 > 긴급 유동성을 대비하기 위한 추가 예방 규제가 필요해 보임

주간 회사채 변동 내역 (미국 IG/HY)

자료: Bloomberg, 하나증권

Investment Grade (IG)		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
전체		91.2	2.4	1.9	(7.3)	571.1	12.0	41.2	65.5	(2.9)	(2.6)
AA		44.5	1.6	1.5	(2.5)	527.7	11.1	39.7	69.9	(3.8)	(2.9)
A		78.0	2.1	1.7	(6.5)	557.7	11.9	41.1	66.4	(3.1)	(2.5)
BBB		111.6	2.9	2.1	(9.2)	591.5	12.5	41.7	63.8	(2.6)	(2.5)
단/중기		82.5	2.6	3.0	(7.0)	563.9	12.0	41.9	66.8	(1.2)	(1.5)
장기		109.0	2.3	0.6	(6.8)	586.0	12.2	40.4	63.7	(6.3)	(4.7)
산업	기초소재	100.9	2.0	(1.0)	(7.9)	578.8	11.7	39.3	65.6	(3.4)	(2.7)
	자본재	82.4	1.3	0.7	4.1	562.0	10.8	40.1	74.4	(3.8)	(2.4)
	커뮤니케이션	111.0	2.2	2.8	(2.1)	588.5	12.0	42.8	71.5	(4.2)	(3.3)
	임의소비재	79.2	2.3	1.8	(5.9)	561.0	11.8	40.8	68.9	(2.6)	(2.2)
	필수소비재	79.5	1.7	1.2	(4.1)	558.4	11.3	40.8	68.3	(3.7)	(3.0)
	에너지	98.6	3.4	3.6	(8.9)	578.6	12.8	41.3	61.3	(2.8)	(2.8)
	테크	70.9	2.0	1.5	(2.2)	550.3	11.4	40.6	71.6	(3.6)	(2.7)
	운송	81.5	1.3	(2.4)	(8.5)	560.6	11.0	37.5	64.5	(4.7)	(3.2)
금융		98.5	2.9	3.0	(12.9)	579.9	12.3	42.1	60.0	(1.6)	(2.0)
유틸리티		97.0	2.9	0.5	(7.9)	575.6	12.9	40.4	64.7	(3.7)	(3.0)

High Yield (HY)		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
전체		321.4	12.5	18.7	(1.2)	826.9	20.7	60.5	67.6	(0.2)	(1.6)
BB		199.6	9.2	15.3	(1.6)	702.4	16.1	53.3	68.0	(0.4)	(1.5)
B		289.2	13.5	12.7	(27.3)	811.2	32.6	73.7	59.7	(0.2)	(1.6)
CCC		756.2	17.9	19.3	4.9	1259.0	17.6	71.9	48.4	0.0	(2.1)
단/중기		321.4	12.5	18.9	(0.6)	827.4	20.6	60.8	67.7	(0.2)	(1.6)
장기		317.3	12.8	10.2	(27.5)	797.5	23.6	48.0	57.9	(1.5)	(3.4)
산업	기초소재	296.1	12.1	2.6	(32.9)	802.0	16.9	43.2	38.0	0.8	(1.1)
	자본재	236.4	14.0	22.3	(2.5)	751.7	20.2	57.8	61.6	0.0	(1.6)
	커뮤니케이션	618.8	17.8	40.2	112.5	1108.4	25.2	93.7	184.1	(4.9)	(3.0)
	임의소비재	258.3	12.8	23.4	(19.5)	762.7	20.4	57.0	47.7	0.9	(1.6)
	필수소비재	345.6	12.7	14.6	(23.5)	849.5	19.4	56.4	42.1	0.8	(1.3)
	에너지	220.3	14.0	13.5	(34.7)	743.5	32.3	57.2	32.5	1.5	(1.0)
	테크	368.6	15.0	32.7	13.0	870.4	24.1	74.4	83.6	(0.3)	(1.7)
	운송	343.0	10.9	9.6	(21.1)	838.5	17.8	40.6	52.6	1.0	(1.0)
금융		279.9	12.0	10.7	(18.3)	791.0	21.6	56.9	51.6	0.4	(1.4)
유틸리티		233.9	30.6	(5.4)	(1.7)	729.3	18.8	78.8	59.9	(1.8)	(2.1)

주간 회사채 변동 내역 (글로벌 회사채)

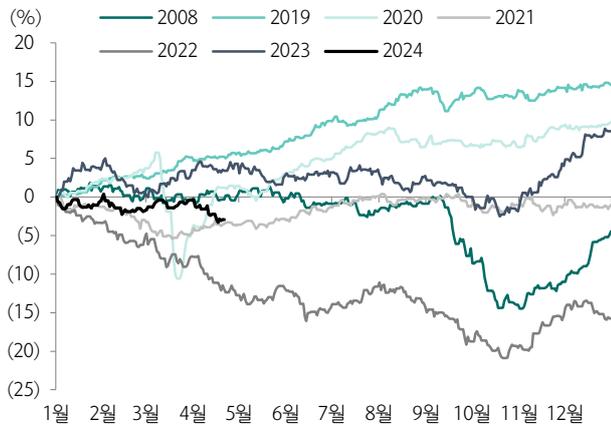
자료: Bloomberg, 하나증권

		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
유럽 IG		57.3	0.3	0.5	(9.1)	348.8	14.8	20.6	43.4	(1.7)	(1.3)
유럽 HY		380.9	14.2	28.1	(18.3)	689.4	22.6	32.7	9.0	1.5	(0.3)
유럽 CoCo Bond		386.8	8.9	19.4	(45.4)	823.8	25.4	58.7	3.6	0.5	(2.0)
EM USD		260.6	2.6	(2.8)	(36.8)	741.9	12.2	37.6	37.9	(0.2)	(1.8)
		Price Index		WTD (%)		MTD (%)		YTD (%)			
		미국 레버리지론		96.46		(0.12)		(0.21)		0.26	

주: 미국 레버리지론, Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index

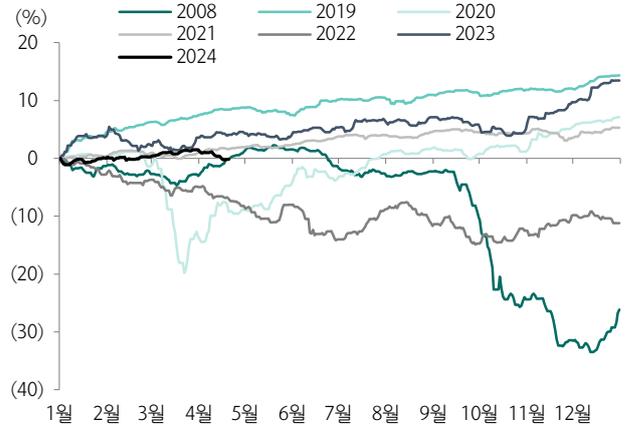
KEY CHART

미국 IG 회사채 총 수익률 (연도별)



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 HY 회사채 총 수익률 (연도별)



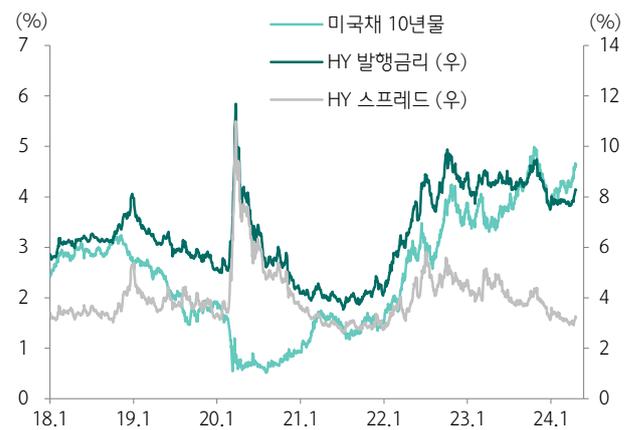
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 IG 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



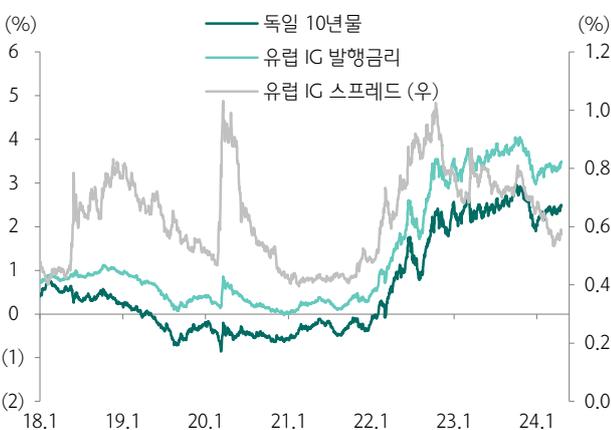
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 HY 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



자료: Bloomberg, 하나증권

유럽 IG 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



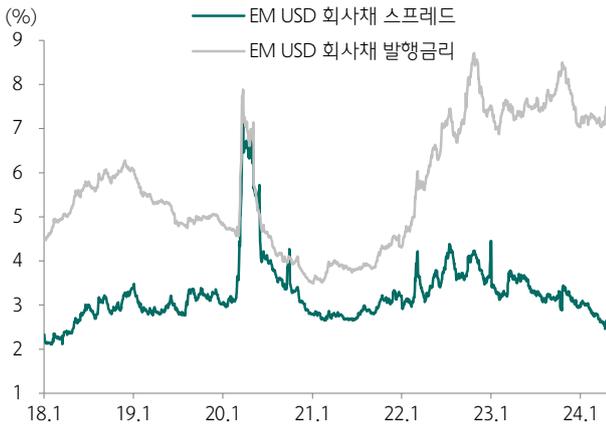
자료: Bloomberg, 하나증권

유럽 HY 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



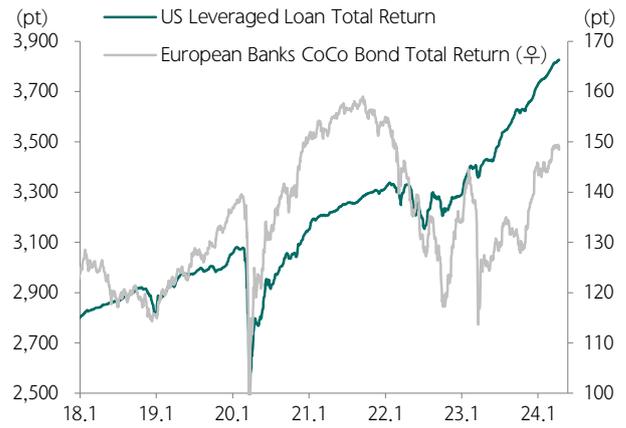
자료: Bloomberg, 하나증권

EM USD 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



자료: Bloomberg, 하나증권

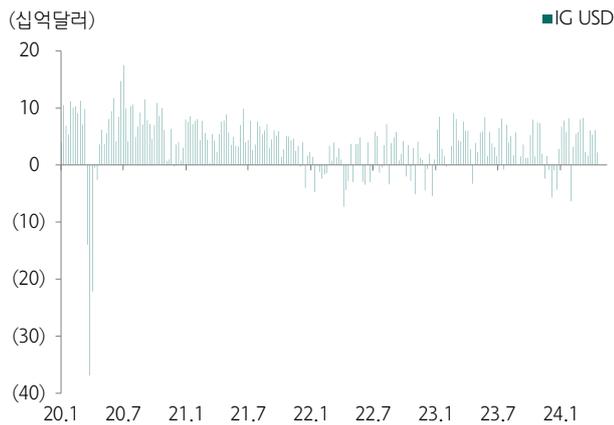
미국 레버리지론 유럽 CoCo Bond Total Return



자료: Bloomberg, 하나증권

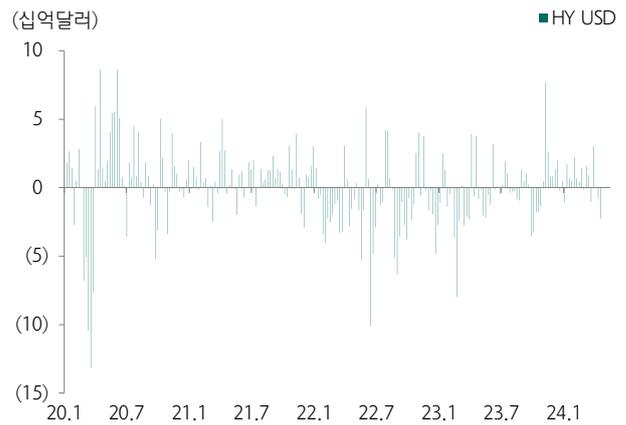
FLOW (ETF/FUND)

미국 IG (ETF/뮤추얼펀드) 자금 유출입



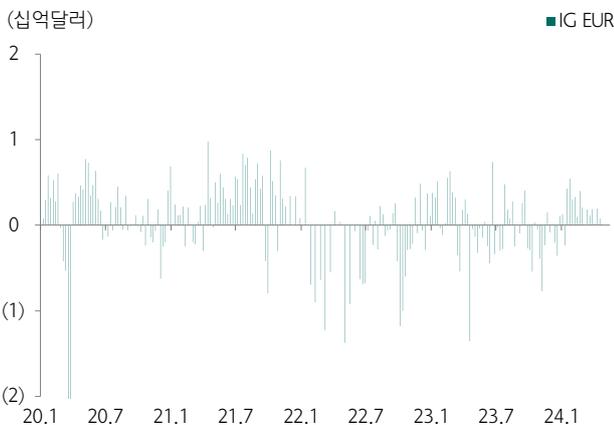
자료: EPFR, 하나증권

미국 HY (ETF/뮤추얼펀드) 자금 유출입



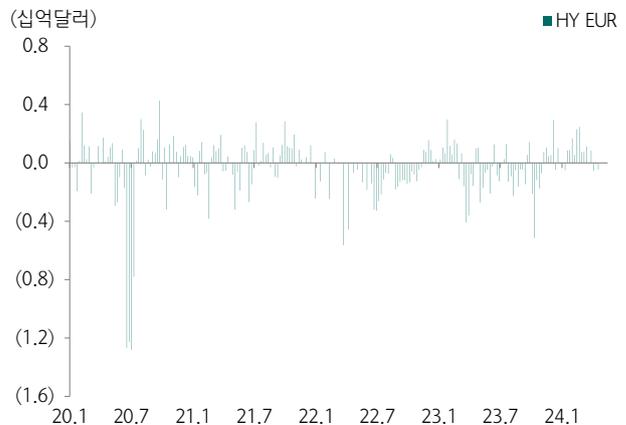
자료: EPFR, 하나증권

유럽 IG (ETF/뮤추얼펀드) 자금 유출입



자료: EPFR, 하나증권

유럽 HY (ETF/뮤추얼펀드) 자금 유출입



자료: EPFR, 하나증권

U.S. Primary Market (발행규모 상위 20개)

발행사	업종	발행일	만기	금액 (억\$)	이표 (%)	BBC 종합	차기 콜 일자
MORGAN STANLEY	Financial	04/19/2024	04/19/2035	30.00	5.831	A	04/19/2034
MAUSER PACKAGING SOLUT	Industrial	04/16/2024	04/15/2027	27.00	7.875	B	02/15/2025
MORGAN STANLEY	Financial	04/19/2024	04/18/2030	25.00	5.656	A	04/18/2029
MITSUBISHI UFJ FIN GRP	Financial	04/17/2024	04/17/2035	16.00	5.426	A-	04/17/2034
AERCAP IRELAND CAP/GLOBA	Financial	04/15/2024	04/15/2027	15.00	6.450	BBB	03/15/2027
JEFFERIES FIN GROUP INC	Financial	04/16/2024	04/14/2034	15.00	6.200	BBB	01/14/2034
DIAMONDBACK ENERGY INC	Industrial	04/18/2024	04/18/2054	15.00	5.750	BBB-	10/18/2053
MORGAN STANLEY	Financial	04/19/2024	04/13/2028	15.00	5.652	A	04/13/2027
NIPPON LIFE INSURANCE	Financial	04/16/2024	04/16/2054	13.20	5.950	A-	04/16/2034
DIAMONDBACK ENERGY INC	Industrial	04/18/2024	04/18/2034	13.00	5.400	BBB-	01/18/2034
RWE FINANCE US LLC	Utility	04/16/2024	04/16/2034	10.00	5.875	BBB	01/16/2034
RWE FINANCE US LLC	Utility	04/16/2024	04/16/2054	10.00	6.250	BBB	10/16/2053
DIAMONDBACK ENERGY INC	Industrial	04/18/2024	04/18/2064	10.00	5.900	BBB-	10/18/2063
MORGAN STANLEY	Financial	04/19/2024	04/13/2028	10.00	6.353	A	04/13/2027
MITSUBISHI UFJ FIN GRP	Financial	04/17/2024	04/17/2030	9.00	5.258	A-	04/17/2029
TRANSOCEAN INC	Industrial	04/18/2024	05/15/2029	9.00	8.250	CCC+	05/15/2026
TRANSOCEAN INC	Industrial	04/18/2024	05/15/2031	9.00	8.500	CCC+	05/15/2027
DIAMONDBACK ENERGY INC	Industrial	04/18/2024	04/18/2027	8.50	5.200	BBB-	03/18/2027
DIAMONDBACK ENERGY INC	Industrial	04/18/2024	01/30/2030	8.50	5.150	BBB-	12/30/2029
AEGON FUNDING CO LLC	Financial	04/16/2024	04/16/2027	7.60	5.500	BBB+	03/16/2027

이하 생략
 자료: Bloomberg, 하나증권

주간 신용등급 및 전망 변경 내역

기업명	일자	평가사	현재등급	직전등급	국가	업종	변경 대상
Live Nation Entertainment, Inc	04/15/2024	Moody's	Ba2	Ba3	US	공연예술	담보부 선순위채권
Live Nation Entertainment, Inc	04/15/2024	Moody's	B1	B2	US	공연예술	무담보부 선순위채권
Dana Incorporated	04/15/2024	Fitch	BB	BB+	US	자동차 부품 제조	무담보부 선순위채권
Shea Homes LP	04/16/2024	S&P	BB-	B+	US	주택 건설	장기 국내채권
Light & Wonder International Inc	04/16/2024	Moody's	B2	B3	US	카지노&게이밍	무담보부 선순위채권
Clubcorp Holdings, Inc	04/16/2024	Moody's	Caa3	Ca	US	골프장 운영	무담보부 선순위채권
Allegion US Holding Co	04/17/2024	Fitch	BBB	BBB-	US	보안기기 제조	무담보부 선순위채권
Boise Cascade Company	04/17/2024	S&P	BB	BB-	US	목제품 제조	장기 국내채권
Tenable Holdings, Inc	04/17/2024	Moody's	Ba3	B1	US	인프라 소프트웨어	장기 기업그룹 등급
The Chemours Company	04/17/2024	S&P	BB-	BB- *-	US	특수 화학제품 제조	장기 국내채권
Ascent Resources Utica Holdings LLC	04/17/2024	Moody's	B1	B3	US	원유&천연가스 E&P	무담보부 선순위채권
Meta Platforms, Inc	04/18/2024	Moody's	Aa3	A1	US	광고 수익 - 소셜 네트워킹웹	발행사 신용등급
Meta Platforms, Inc	04/18/2024	Moody's	Aa3	A1	US	광고 수익 - 소셜 네트워킹웹	무담보부 선순위채권
Taylor Morrison Communities	04/18/2024	Moody's	Ba1	Ba2	US	단독주택 건설	장기 기업그룹 등급
Caleres, Inc	04/18/2024	S&P	BB	BB-	US	신발 제조 및 유통	장기 국내채권
Magnite, Inc	04/18/2024	S&P	BB-	B+	US	온라인 광고 솔루션	장기 국내채권
Prime Property Fund LLC	04/18/2024	S&P	BBB+	A- *-	US	오피스 리츠	장기 국내채권
Mativ Holdings, Inc	04/18/2024	S&P	B	B+	US	특수 화학제품 제조	장기 국내채권
Colgate-Palmolive Company	04/19/2024	S&P	A+	AA-	US	개인관리용품 제조	장기 국내채권
Northwest Natural Holding Co	04/19/2024	S&P	A	A+	US	천연가스 공급	장기 국내채권

이하 생략
 자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.