

G2 크레딧 이슈에 대한 대응전략

2023/ 08/ 16

Strategist

곽병열

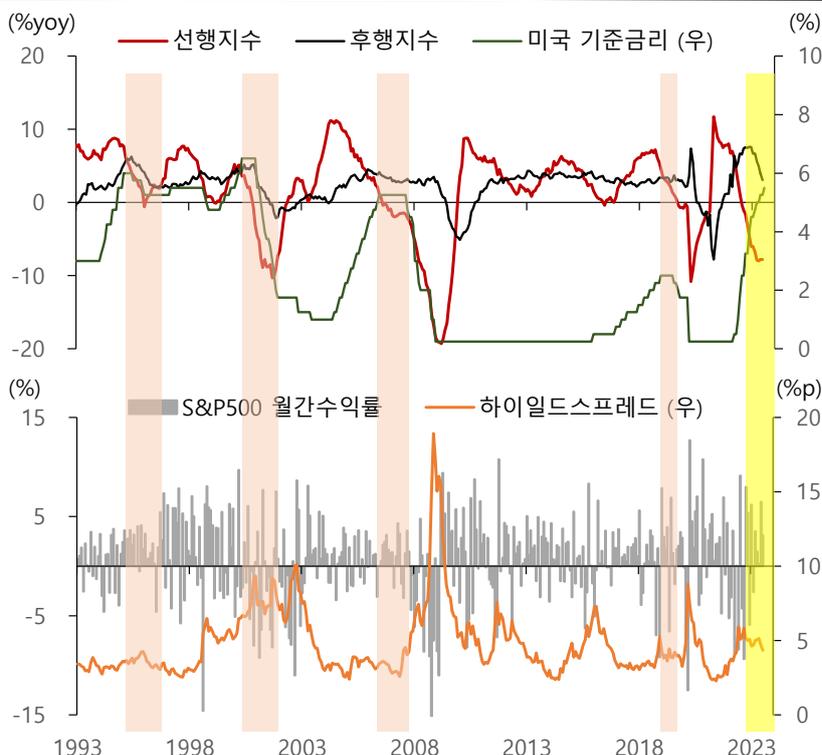
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 중-미 크레딧 이슈에 대한 대응 전략

중국의 대표적인 부동산기업인 컨트리가든 디폴트 우려에 따른 제 2 의 형다 사태 재발 가능성으로 중화권 증시에 일정 동조화되어 국내증시에도 악영향을 미침. 최근 미국 국가신용등급 및 10 개 은행에 대한 신용등급 강등 이슈에 연이어 중국 부동산기업의 디폴트 우려까지 G2 크레딧 이슈가 재점화된 것은 미국을 필두로 한 강력한 글로벌 통화긴축에 대한 후행적인 신용시장 위축 및 한계 기업들의 본격적인 구조조정을 반영한 것임. 과거 미국의 기준 금리인상 후반(금리동결기 포함)에는 후행지수의 본격적인 둔화가 나타나면서 미국 하이일드스프레드(신용위험) 악화 흐름이 동반되는 경향성을 보였음

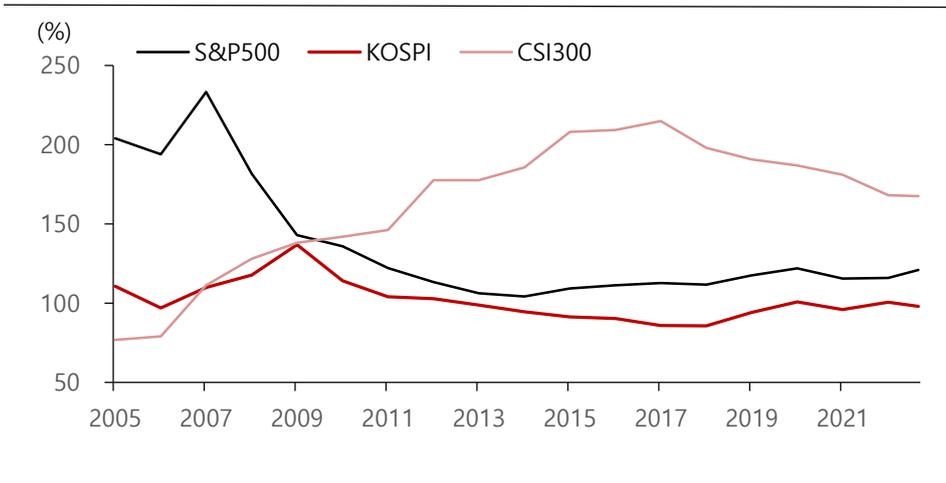
<그림 1> 컨퍼런스보드 선행-후행지수 및 미국 하이일드스프레드 추이



그러나 금번의 경우 과거사례보다 글로벌 신용위험의 전염효과는 덜할 것으로 판단함. 무엇보다 과거 금리인상기에 비해 미국과 한국 기업의 부채비율은 이미 현저히 낮게 관리되면서, 조달금리 상승에 따른 이자비용 부담은 과거 부채비율이 높았던 당시보다 제한적일 것으로 추정함. 특히 미국기업의 경우 2008년 금융위기 당시 절반수준으로 부채비율이 안정화되면서 최근 하이일드 스프레드의 악화세는 관찰되지 않고 있음.

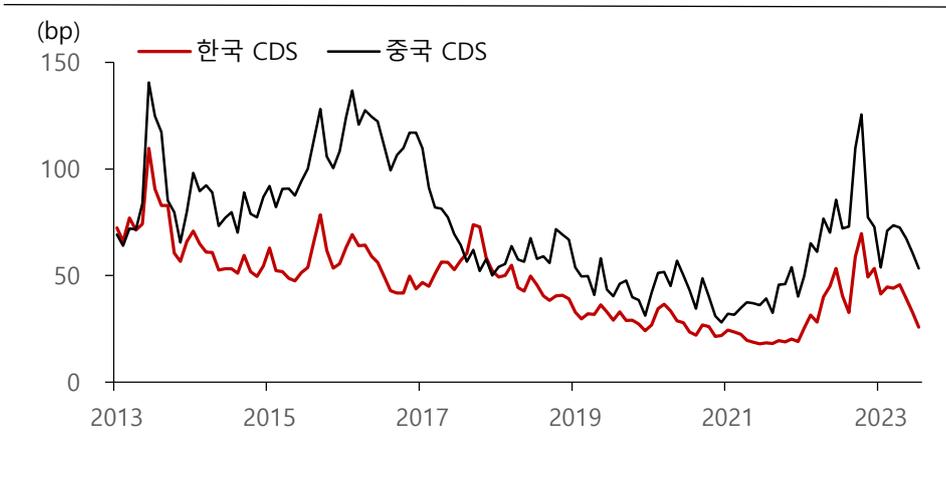
물론 중국기업(CSI300 구성종목 기준)의 경우 우리나라와 미국보다 높은 부채비율을 나타내며 상대적으로 신용위험에 취약할 것으로 우려되고 이런 점이 연중 중국증시의 부진으로 반영된 것으로 파악함. 이에 비해 미국보다도 낮은 부채비율을 유지한 국내 기업은 과거보다 중국 신용불안과의 동조화 강도는 약화될 것으로 예상함. G2 크레딧 이슈에도 한국 CDS 프리미엄은 안정세임

<그림 2> 한-중-미 대표 주가지수 기업군의 부채비율 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 한국과 중국의 CDS 프리미엄 비교

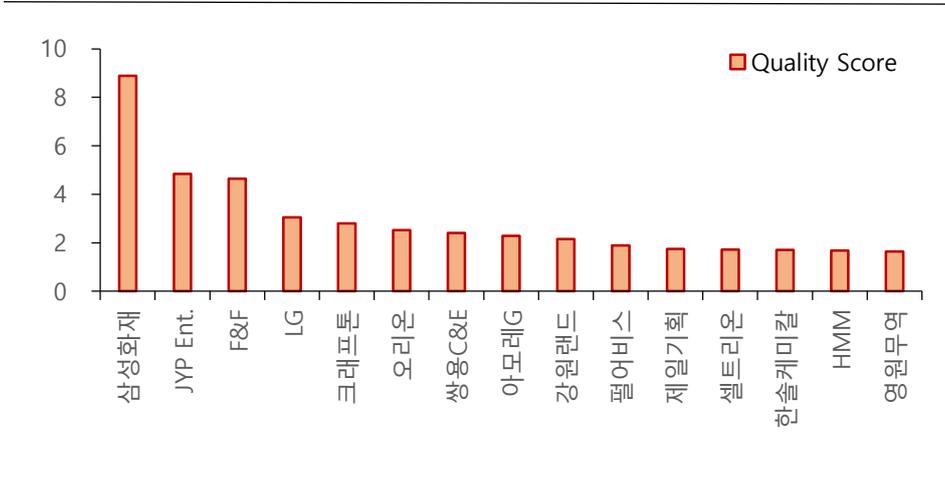


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

그 동안 중국정부는 중앙정부 차원의 구제금융 가능성을 극도로 회피하는 도덕적 해이를 용이하지 않겠다는 입장을 보였으나, 헝다 사태의 처리과정에서 보듯 중국 주요은행의 채무조정 절차를 통해 위험관리에 나설 것으로 예상됨. 중국 은행권의 관련 익스포저는 자산건전성과 수익성에는 부정적이나 관리 가능한 수준(국제금융센터 예상 기준 은행권 자산총액의 12% 수준)으로 평가됨.

현 국면은 G2 의 크레딧 이슈가 간헐적으로 재점화될 수 있는 상황으로 이를 감안하여 포트폴리오의 안정세를 추구한다면 퀄리티 요인(Quality Factor)을 고려하여 재무안정성이 뛰어난 기업에 대한 선호도를 높일 것으로 권함. 특히 퀄리티 요인에는 부채비율이 포함되어 재무안정성을 고려한다는 측면에서 글로벌 신용위험이 제기될 시에도 일정 안전마진이 확보될 것으로 판단함. MSCI Quality Index 의 스코어링 방식(ROE, 부채비율, EPS 변동성)을 2024 년 예상치 기준으로 국내 주요 종목에 적용한 결과, 아래와 같은 순서로 집계되었으므로 참고 바람

<그림 4> Quality Score 우수 국내 종목군



자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: 2024 년 예상치 기준임

■ 결론

- ▷ 과거 미국의 기준 금리인상 후반(금리동결기 포함)에는 후행지수의 본격적인 둔화가 나타나면서 미국 하이일드스프레드(신용위험) 악화 흐름이 동반되는 경향성을 보였음
- ▷ 그러나 금번의 경우 과거사례보다 글로벌 신용위험의 전염효과는 덜할 것으로 판단함
: 무엇보다 과거 금리인상기에 비해 미국과 한국 기업의 부채비율은 이미 현저히 낮게 관리
- ▷ 다만 중국 기업의 부채비율은 상대적으로 한-미 비해 높아서 간헐적인 변동성 주의해야
- ▷ G2의 크레딧 이슈가 간헐적으로 재점화될 수 있는 상황으로 이를 감안하여 포트폴리오의 안정세를 추구한다면 퀄리티 요인(Quality Factor)을 고려
- ▷ MSCI Quality Index의 스코어링 방식(ROE, 부채비율, EPS 변동성)을 2024년 예상치 기준을 고려한 종목군은 <그림 4> 참조

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.