

# The Credit

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 06. 01

## 사모 신용 기초자산의 건전성 모니터링: BSL CLO Spread의 Mirroring 활용

### 사모 신용 건전성 모니터링의 한계와 Proxy 지표의 필요성

사모 신용(Private Credit)은 비공개 대출 중심의 구조적 특성상, 기초자산 건전성 및 시장 스트레스 수준을 외부 투자자가 실시간으로 모니터링할 수 있는 공개 지표가 제한적이다. 특히, Direct Lending(DL) 중심의 Private Debt(PD) 시장은 개별 딜 단위의 비공개성, 거래 빈도 부족, 평가 가격의 경직성(Mark to Model 방식) 등으로 인해 시장 기반의 신호를 포착할 수 있는 정보 확보가 어렵다. 최근 Apollo 등 주요 운용사를 중심으로 사모신용 시장의 정보공개 확대 움직임 등이 나타나고 있으나, 아직 시장 지표로 이어진 단계는 아닌 것으로 파악된다. 따라서, 공시 및 시장 데이터 접근이 가능한 Leveraged Loan 및 CLO 시장을 활용한 간접 모니터링(Mirroring)이 현실적인 대안이 될 수 있을 것으로 판단한다.

### 현실적인 대안으로 JPM CLO·Leveraged Loan Index 활용 가능

JP Morgan(Bloomberg)이 제공하는 JPM US CLOIE DM, JPM CLOIE AAA(BBB) DM Index, JPM Leveraged Loan Index 등을 PD 기초자산 리스크를 Mirroring할 수 있는 공개 지표 중 하나로 판단한다. 특히, AAA~BBB 트랜치의 spread 확대 여부, CLO DM(Discount Margin, 실질 조달비용 및 가치 평가 지표) 변화, Leveraged Loan spread 변동성 등은 사모 신용 시장 내 위험 선호 변화와 유동성 위축 가능성 등을 일정 부분 유추하는 지표로 활용할 수 있을 것으로 보인다. 한편, 미국 Leveraged loan 시장과 Private Credit 시장은 중·하위 신용등급 기업군에 대한 대출이라는 점에서 차주군이 일정 부분 중첩되어 있다. 특히, BSL(Broadly Syndicated Loan) 시장은 CLO를 중심으로 한 유동화 및 2차 유통시장이 발달해 있으며, 상대적으로 비유동적인 DL 시장 대비 시장내 스트레스가 가격에 빠르게 반영된다고 볼 수 있다.

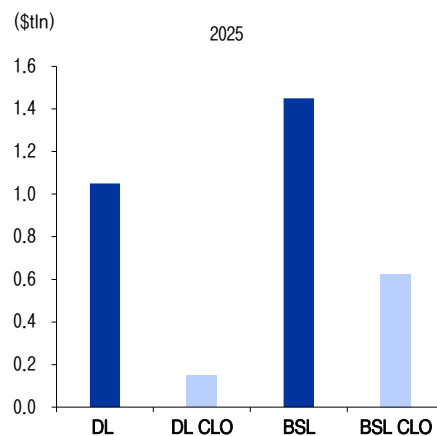
### Proxy의 한계 존재하나, 조기경보 역할 등의 의미

물론 BSL CLO 시장이 Proxy로서 사모신용 시장을 충분히 커버한다고 할 수는 없다. CLO Vehicle도 Leveraged Loan 시장 내 일부 영역에 해당하며, DL은 BSL 대비 상대적으로 장기·비유동 구조 및 개별 계약 조건(Covenant) 등에서 차별성이 존재한다. 다만, BSL CLO 시장이 기관 중심의 Loan Secondary Market과 연결된 대표적인 시장가격 형성(Price Discovery) 영역이라는 점을 고려할 때, 관련 지표는 외부 투자자가 사모 신용 시장의 스트레스 수준을 모니터링하기 위한 효율적인 Proxy 중 하나로 활용될 수 있을 것으로 판단한다.



Credit 조수희  
shcho@ls-sec.co.kr

그림1 미국 CLO 시장 규모 (추정)



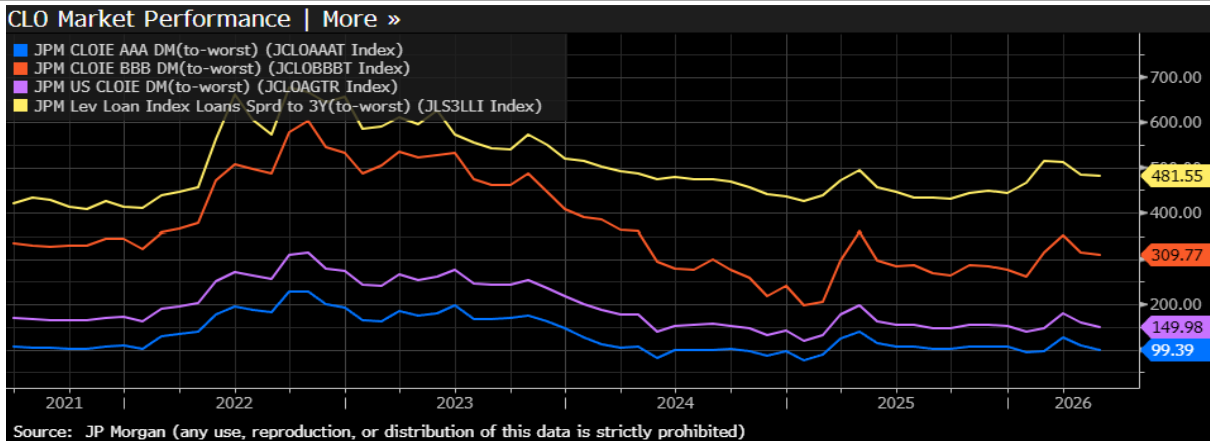
자료: Pitch Book 등, LS증권 리서치센터

그림2 BSL CLO Spread 지표(Proxy)

구분	비고
JPM US CLOIE DM	미국 CLO 시장 전반적인 Spread 추이
JPM CLOIE AAA DM Index	최상위 트랜치의 스프레드 추이
JPM CLOIE BBB DM Index	최하위 투자등급 트랜치의 스프레드 추이
JPM Leveraged Loan Index Loans Spread to 3y	CLO의 기초자산인 레버리지로 단의 크레딧 리스크

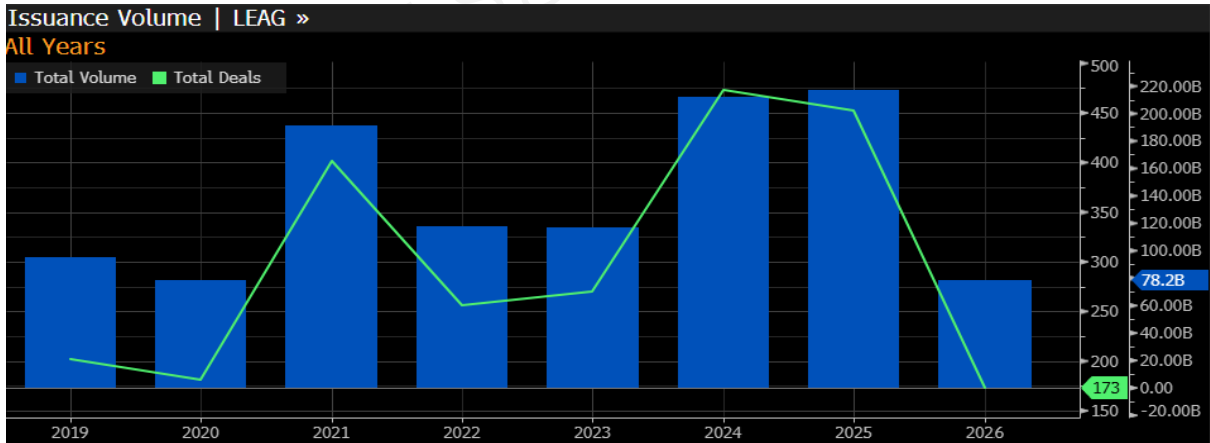
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 CLO Market Performance



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 CLO Issuance Volume



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조수희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.