[Economy brief]

한국도 신용위험을 주목할 때

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com



2022-09-29

■ 국내 트리플 약세 현상 심화: 신용위험 리스크 가시화

국내 금융시장내 트리플 약세, 즉 주가, 채권가격 및 원화 가치의 동반 하락 현상이 심화되는 현상은 국내 신용위기 리스크가 고개를 들고 있음을 시사하는 시그널일 수 있다. 실제로 국내 신용리스크와 관련하여 그 동안 잠잠하던 한국 CDS 프리미엄 및 신용스프레드가 가파른 상승세를 보여주고 있다.

특히, 한국 신용스프레드(회사채 금리(AA-) – 국채 3 년 금리 스프레드) 상승폭은 미국 신용스프레드에 비해 상대적으로 가파른 상승세를 기록하면서 2010 년 중반 이후 가장 높은 수준을 기록하는 등 국내도 더 이상 신용위험에서 안전지대가 아니라는 점을 뒷받침하고 있다.

이처럼 국내 각종 신용위험이 고개를 들기 시작한 것은 미 연준의 공격적 금리인상 사이클에서 비롯된 대외 불확실성에서 촉발되었지만 최근에는 국내 경기와 부채 리스크도 한 몫을 하고 있다.

우선, 국내 신용위험을 높이고 있는 대외 불확실성 리스크는 킹(King)달러를 넘어 갓(God)로 불려지는 달러 초강세 현상을 지적할 수 있다. 미 연준의 자이언트스텝 지속과 함께 유럽 에너지 혼란 및 사회불안 확산으로 불거진 유로 및 파운드화 가치 급락도 달러 초강세에 힘을 더해주고 있다. 무엇보다 유럽내 겨울철 에너지 리스크 등으로 재정리스크 우려가 확산되는 분위기가 달러화 초강세와 함께 신용위험을 전이시키고 있다.

중국 및 홍콩 관련 불안도 대외발 신용위험이다. 중국 경기 부진과 과도한 제로 코로나 방역정책 후유증이 중화권 금융시장에 악재로 작용하고 있다. 28 일 역외 위안/달러 환율은 장중 7.20 위안을 넘어서 2010 년 홍콩 역외시장이 개설된 이후 최고치를 기록했다. 위안/달러 환율 급등과 관련하여 주목되는 것은 중국 CDS 프리미엄 급등세로 동 지표가 팬데믹 당시 수준을 넘어섰다. 중국 금융시장 불안은 대내외 악재가 혼재된 것으로 보인다. 미 연준의 초긴축 기조와 달리 중국은 경제 상황으로 완화적 통화정책을 실시할 수 밖에 없어 통화정책 차별화가 중국 금융시장 불안의 중요 요인으로 작용 중이다.

또한, 아직 가시화되지 않았지만 당사가 누차 강조하듯 달러 페그제로 인해 홍콩 달러가 과도한 평가절상 수준에 있는 점도 중화권 금융시장에 불안감을 자극하고 있다. 특히, 홍콩 정부가 홍콩달러 가치를 유지하기 위해 과도한 시장 개입을 통해 외환보유액을 허비하고 있음도 시장의 불안감을 키우고 있다. 공교롭게 최근 블룸버그가 아시아 주요국의 외환보유액 감소를 우려하는 기사 발표 이후 아시아 금융시장의 불안감이 증폭되는 분위기이다.

대외적 신용 관련 불확실성과 함께 국내에서 경기와 부채 관련 신용리스크가 가시화되고 있다.

우선, 연초이후 지속되는 무역수지 적자 기조와 함께 경상수지마저도 적자 전환 가능성이 커지고 있음이 일차적으로 외환시장에 불안감으로 이어지고 있다.

두번째 국내 신용관련 불안감은 반도체 등 IT 업황 악화에서도 비롯되고 있다. <그림>에서 보듯 반도체 등 IT 업황을 보여주는 'IT 출하증가율-재고증가율 차'가 급락했다. 미국은 물론 국내 반도체 수출의 1 위와 3 위를 차지하고 있는 대중국 및 대홍콩 반도체 수출이 흔들리면서 IT 업황이 우려보다도 심각하게 악화되고 있다. 더욱이 유럽 리스크로 인해 IT 수요가 급감한 것도 국내 IT 업황에 큰 악영향을 미치고 있다. 아무래도 국내 수출과 제조업 활동에서 반도체 등 IT 가 차지하는 비중을 고려할 때 IT 업황 사이클의 악화는 국내 경기는 물론 기업이익 등에 큰 악영향을 미칠 가능성이 커졌다.

세번째는 부동산 경기 악화이다. 국내 시중금리 상승폭이 미국 금리 상승폭에 버금가는 가파른 상승세를 기록중이고 한국은행은 추가 빅스텝을 예고하는 등 금리 급등은 국내 부동산시장에 직격탄을 주고 있다. 이미 지방 일부 대도시 주택가격이 하락하고 거래절벽 현상이 심화되고 있음은 부동산 가격의 추가 하락 가능성을 높이고 있다. 국내 경제와 금융시장의 가장 큰 아킬레스건인 가계 부채 리스크를 자극할 수 있다는 우려감이 다시 고개를 들기 시작한 것이다.

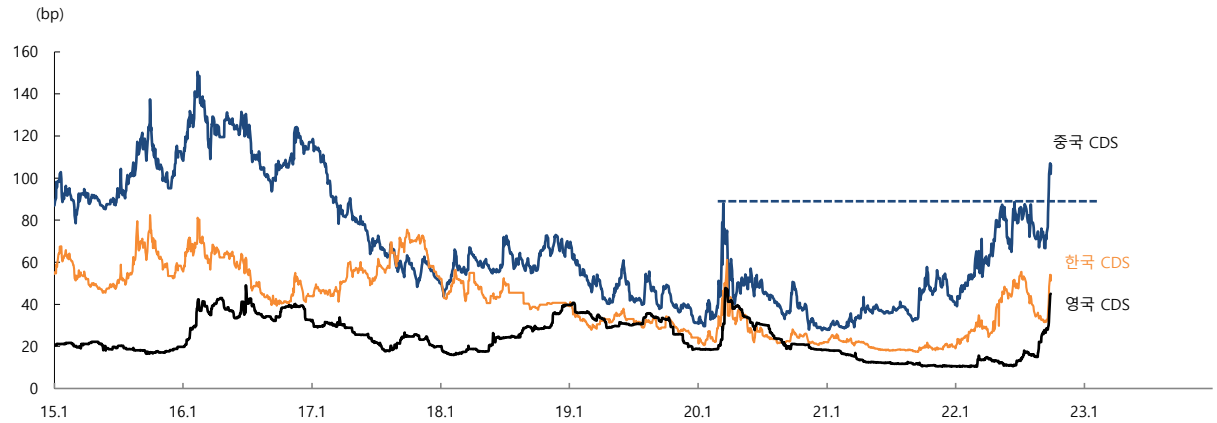
■ 대외발 신용위기 불확실성이 국내로 전이될지는 아직 미지수지만 경계감을 가질 필요는 있는 국면임

대외 각종 신용관련 리스크가 해소되지 못하고 오히려 확산 조짐을 보이고 있음은 분명하다. 특히 당사가 강조한 유럽관련 리스크는 여전히 잠재적 뇌관으로 작동중이고 중국 및 홍콩 금융시장의 불안도 지속될 공산이 높다.

다만, 글로벌 달러 자금경색 리스크를 보여주는 테드 스프레드는 아직 큰 동요는 보여주지 않고 있음은 그나마 다행인 상황이다.

미 연준의 공격적인 금리인상 사이클이 다소 완화되기 이전까지 신용위험 불확실성이 커질 수 있다는 점에서 당분간 경계감을 갖고 지켜봐야 할 것이다.

그림1. 한국, 중국 및 영국 CDS 가 프리미엄이 동반 급등 중



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

그림2. 국내 신용스프레드가 상대적으로 미국 신용스프레드에 비해 가파른 상승세를 보여주고 있음

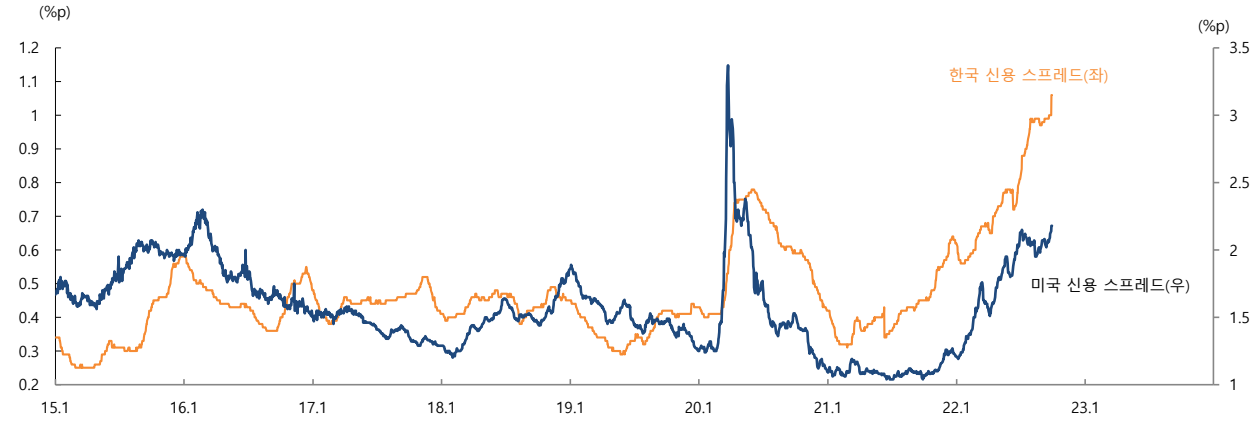


그림3. 2010년 홍콩 역외 시장 개설 이후 가장 높은 수준을 기록한 역외 위안/달러 환율

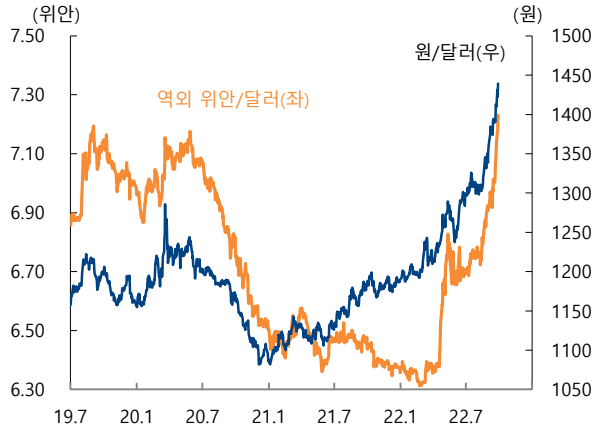


그림4. 홍콩 외환보유액의 급격한 감소세는 위험 신호

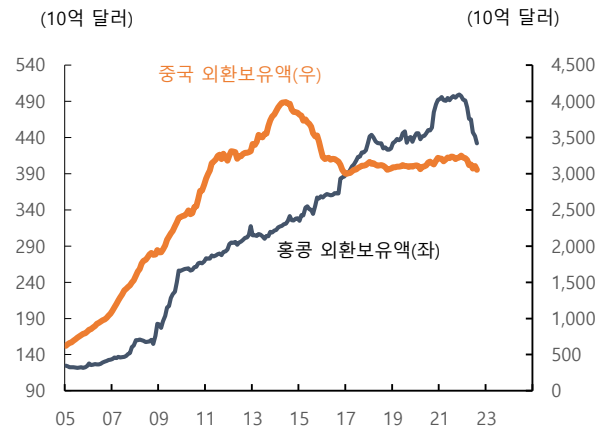


그림5. 미국 정책금리 인상에 연동될 수 밖에 없는 홍콩 정책금리 여파로 은행간 금리도 급등 중

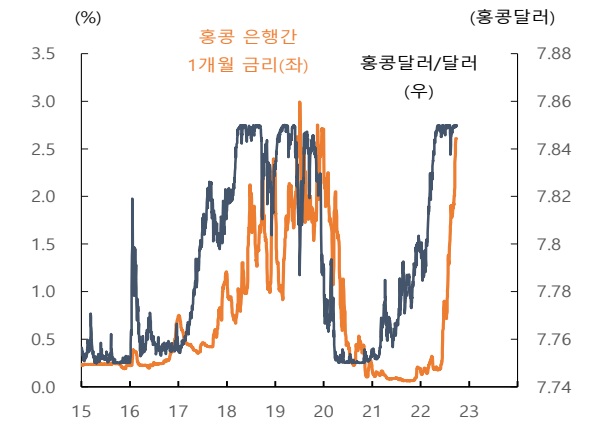
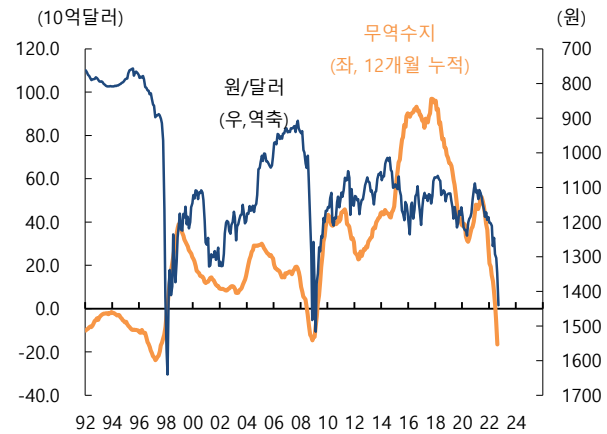


그림6. 12개월 누적기준으로 적자로 돌아선 국내 무역수지 과거에도 누적 기준 적자 전환시 원/달러 환율이 불안



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

그림7. 국내 IT 업황 사이클의 급락도 환율 및 국내 경기에 큰 악재

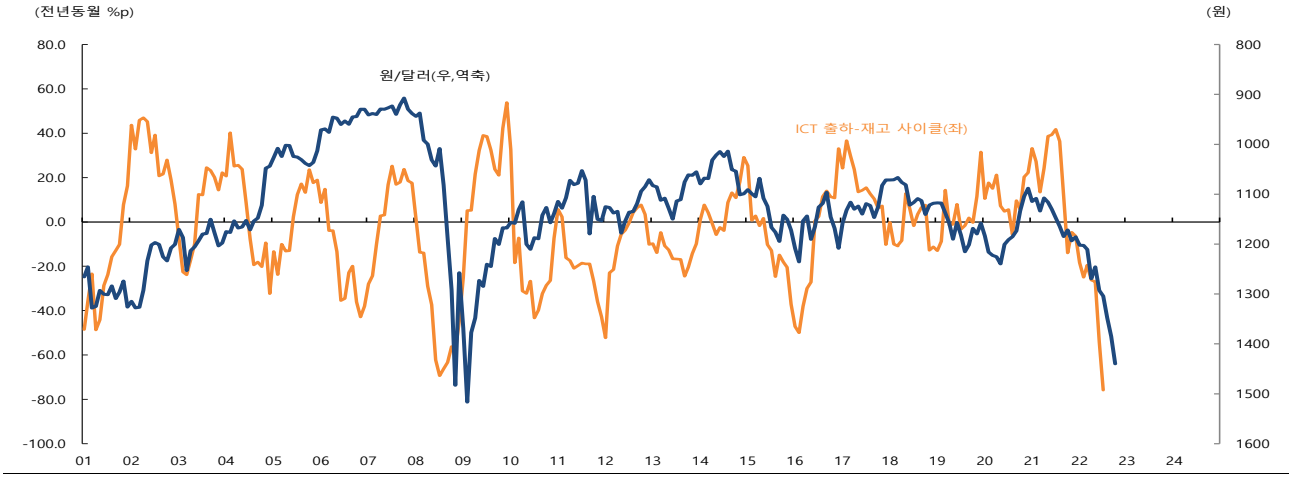
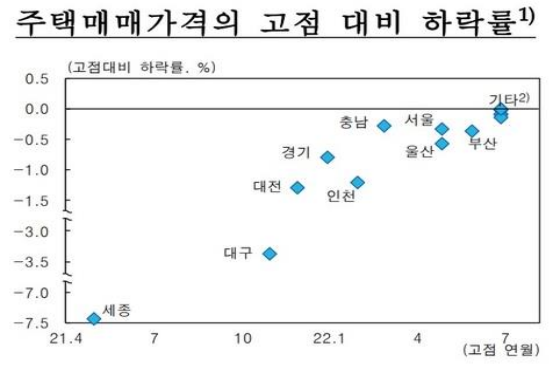


그림8. 일부 지방도시의 주택가격 하락이 본격화되고 있음



주: 1) 고점이 도래하지 않은 강원, 전북 제외
2) 광주, 충북, 전남, 경북, 경남, 제주
자료: 한국부동산원

그림9. 국내 가계 및 기업부채 추이

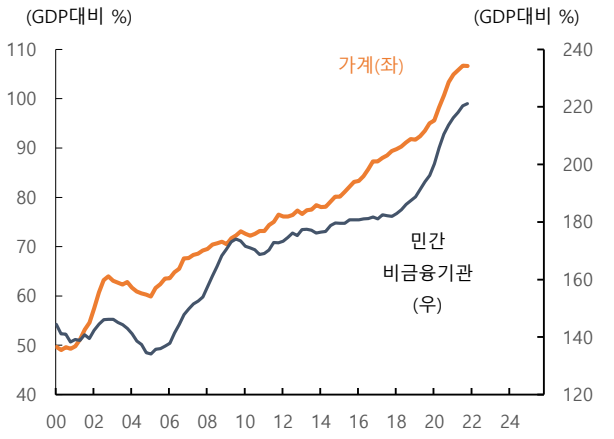
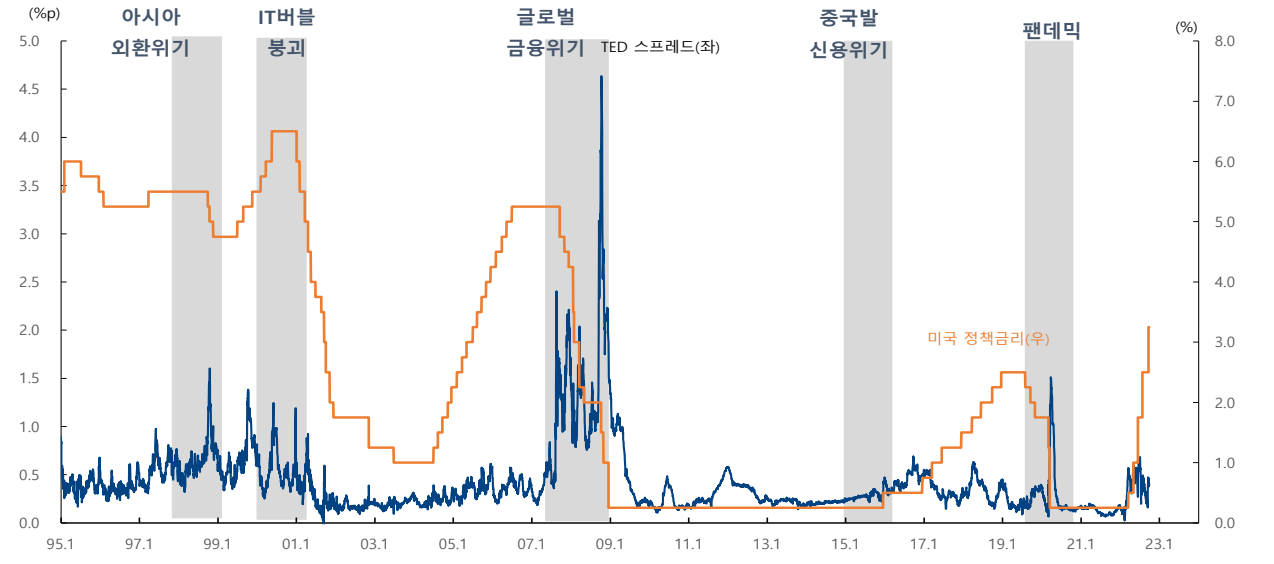


그림10. 달러 자금경색 현상을 보여주는 테드 스프레드는 다행히 큰 동요가 없는 상황임. 그러나 향후 추이는 주목할 필요가 있음



자료: 한국은행, Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

Compliance notice
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.