Credit Market Weekly

5.5~9일

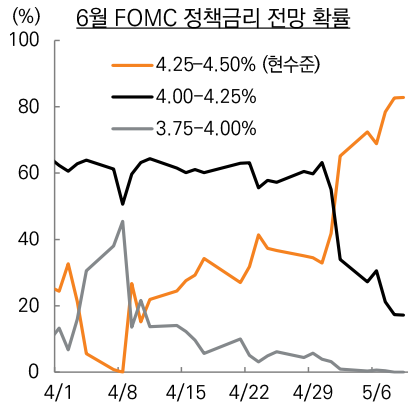
김성신
sungshin.kim@miraeasset.com

민지희
jihee.min.a@miraeasset.com

[경제/금리]

- 미 국채 10년 금리 4.3% 후반까지 상승. 5월 FOMC에서 파월 의장은 미 경제는 견고하며 관세정책의 영향을 관망할 여력이 있다고 언급. 연준 인하 신중론, 미-영 무역협상 타결은 금리 상승 압력으로 작용. FOMC 이후 연준 위원들의 발언 재개. 금리 인하에 신중한 스탠스 재확인될 가능성 높음. 이번주 미-중 무역 공동성명도 발표 예정(5/12). 무역협상 진전 기대, 금리 인하에 조심스러운 연준 스탠스에 미 국채 금리 소폭 상승 전망
- 이번주 미 4월 CPI(5/13), 4월 PPI(5/15), 4월 소매판매(5/15) 발표 예정. 시장은 4월 코어 CPI가 전월비 +0.3%로 3월의 +0.1% 대비 상승할 것으로 전망. 중고차 가격 상승은 인플레 상승 요인이나 자동차 제외한 상품 수요는 높지 않고, 주거비 인플레 둔화 흐름도 지속 중. 4월 물가지표는 대체로 시장 예상에 부합할 전망

6월 동결 전망 확률 80% 이상으로 상승

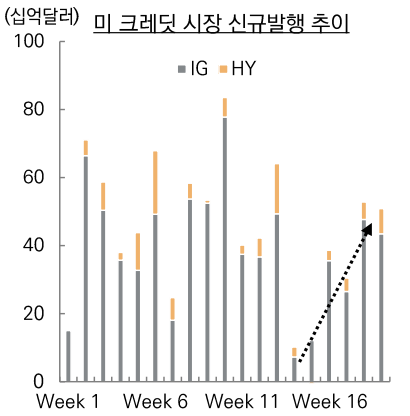


자료: CME Fed Watch, 미래에셋증권 리서치센터

[해외크레딧]

- 미-영 무역협상 타결 소식에 관세정책 관련 경계심 완화되며 미 IG, HY 스프레드 모두 축소. 낮아진 스프레드 레벨 부담 속에서 1Q 실적 발표 완료한 기업들을 중심으로 발행 재개. 지난주 IG 신규 발행은 416억달러, HY 신규 발행은 74억달러. 지난주 IG 발행시장 응찰배수는 4.3배로 양호했으나, IG 내 하위등급 발행 비중 증가로 NIC는 4.9bp로 높았음
- 1Q25 실적 발표에서 현금창출력이 제한되거나 가이던스가 부진한 기업들의 회사채 발행 스프레드가 높게 책정되었음. GM은 관세 영향을 반영해 연간 영업이익 전망치를 하향했으나 Capex 계획은 기존대로 유지하며 25년 FCF 가이던스를 하향(110~130억달러→75~100억달러). 바이오젠은 치료제 판권 선급금 1.65억달러 지급 영향에 1Q OCF는 2.59억달러, FCF는 2.22억달러로 전년비 큰 폭 감소 (1Q24: OCF 5.53억달러, FCF 5.07억달러)

미 금융시장 변동성 완화에 크레딧 발행 증가

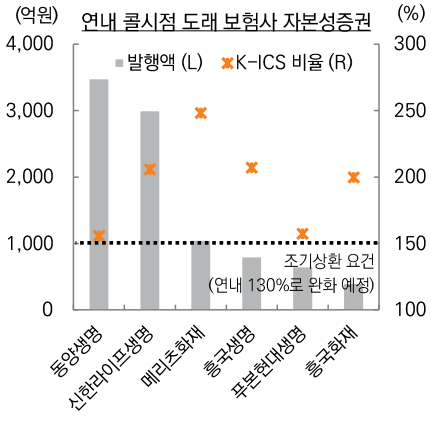


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[국내크레딧]

- 5월 한은 성장률 전망 하향 조정 및 인하 기대감 높아지며 크레딧 시장은 은행채, 여전채 중심으로 강세. 테너별로는 4월 스프레드 조정폭이 컸던 2년물이 상대적 강세. 연휴기간 한은 총재는 경기상황에 따라 금리를 충분히 내릴 것이라고 언급했으며 연내 인하폭이 기존 예상보다 커질 수 있음을 시사
- 롯데손해보험은 900억원 규모 후순위채 조기상환을 시도했으나 금감원은 자본건전성 요건 미충족(조기상환 후 K-ICS 비율 150% 하회)을 이유로 이를 불허. 3분기 중 보험사 총자본 K-ICS 비율 감독기준은 기존 150%에서 130%로 완화될 예정이나, 기본자본 규제 강화 등이 동반되며 보험사들의 자본 관리 부담은 지속될 전망. 절대금리 하락 국면에서 보험사 자본성증권 금리 매력 높아보임. 다만 K-ICS 비율이 기준치를 밑돌거나 충분한 버퍼를 보유하지 못한 기업들의 경우 단기적으로 투자 수요 제한될 가능성

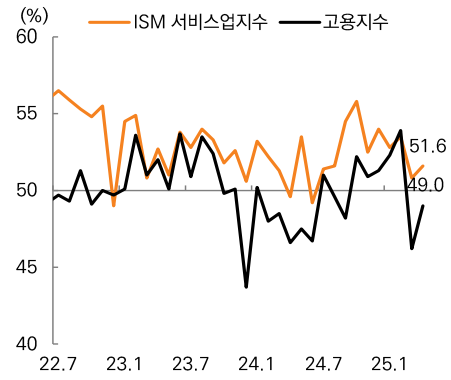
연내 콜옵션 시점 도래 보험사 자본성증권



자료: 한기평, 미래에셋증권 리서치센터

주요 경제지표 리뷰

미국 4월 ISM 서비스업지수 (5/5 발표)

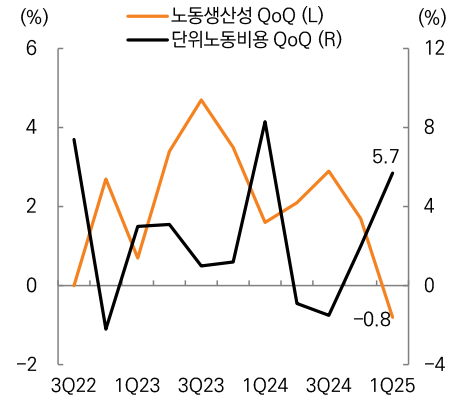


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 4월 ISM 서비스업지수, 3월의 하락분 일부 되돌림

- 4월 ISM 서비스업지수는 51.6%로 예상치(50.6%) 및 전월치(50.8%) 대비 상승
- 사업활동지수는 53.7%로, 전월의 55.9% 대비 하락한 반면, 나머지 세 항목인 신규주문(50.4%→52.3%), 고용(46.2%→49.0%), 공급자운송시간(50.6% →51.3%) 모두 상승. 대부분 응답자들은 관세에 대한 우려 표시. 단, 전월비 성장했다고 답변한 업종 수는 10개에서 11개로 증가
- 재고수준은 전월의 50.3% 대비 53.4%로 증가한 반면, 수입은 52.6%에서 44.3%로 대폭 하락. 상호관세 발효에 앞서 수입 물량을 대량으로 늘린 것으로 해석 가능. 가격지수도 65.1%로, 3월의 60.9% 대비 급등

미국 1Q 비농업 생산성, 단위비용 (5/8 발표)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

생산량 감소와 근로시간 증가에 1Q 노동생산성 하락, 단위노동비용 증가

- 1Q 노동생산성은 전분기대비 -0.8%로 예상치 부합, 4Q(+1.7% QoQ) 대비 하락. 단위노동비용은 전분기대비 5.7% 증가하며 예상치(5.1%) 및 4Q(2.0%) 대비 상승
- 생산량은 전분기비 0.3% 감소한 반면 근로시간은 0.6% 상승하며 노동생산성 하락 견인, 22년 2Q 이후 처음으로 하락 전환. 시간당 임금은 전분기비 4.8% 상승하며 단위노동비용 상승세 견인
- 가장 큰 비중 차지하는 기업 부문의 노동생산성은 전분기비 -1.1% 기록하며 하락세 견인 (4Q: +1.7% QoQ). 제조업 생산성은 4.5%로 크게 상승 (4Q: +0.3% QoQ)

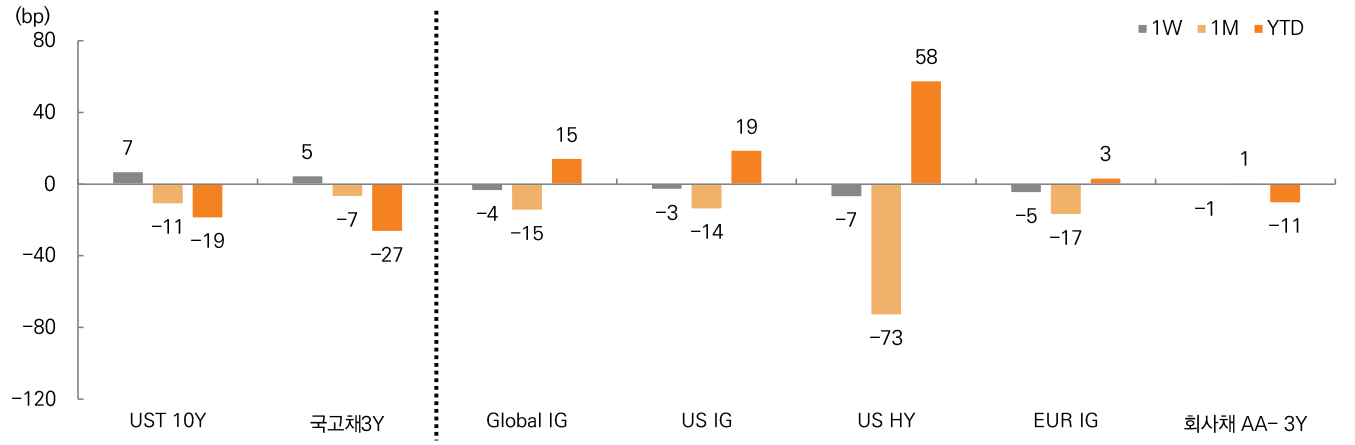
다음주 주요 경제지표 발표 일정

Date	Region	Economic indicator/event		Survey	Prior
5/13	**미국**	**4월 헤드라인 CPI YoY**	★★★★	**2.4%**	**2.4%**
	미국	**4월 코어 CPI YoY**	★★★★	**2.8%**	**2.8%**
	미국	**4월 헤드라인 CPI MoM**	★★★★	**0.3%**	**-0.1%**
	미국	**4월 코어 CPI MoM**	★★★★	**0.3%**	**0.1%**
5/14	한국	4월 실업률	★★★★	-	2.9%
5/15	**미국**	**4월 소매판매 MoM**	★★★★	**0.1%**	**1.5%**
	미국	**4월 핵심 소매판매 MoM (자동차, 주유소 제외)**	★★★★	**0.3%**	**0.9%**
	미국	4월 산업생산 MoM	★★★★	0.1%	-0.3%
	미국	4월 PPI MoM	★★★★	0.2%	-0.4%
	미국	5월 뉴욕 연은 제조업지수	★★★★	-8.0pt	-8.1pt
	미국	**주간 신규실업수당 청구건수**	★★★★	**23.0만**	**22.8만**
	미국	연속실업수당 청구건수	★★★	189.0만	187.9만
5/16	**미국**	**5월 미시간대 소비자심리지수 (잠정치)**	★★★★	**53.3pt**	**52.2pt**
	미국	4월 주택착공 MoM	★★★★	3.1%	-11.4%
	미국	4월 건축허가 MoM	★★★	-1.2%	0.5%
	미국	4월 수입물가지수 MoM	★★★	-0.3%	-0.1%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

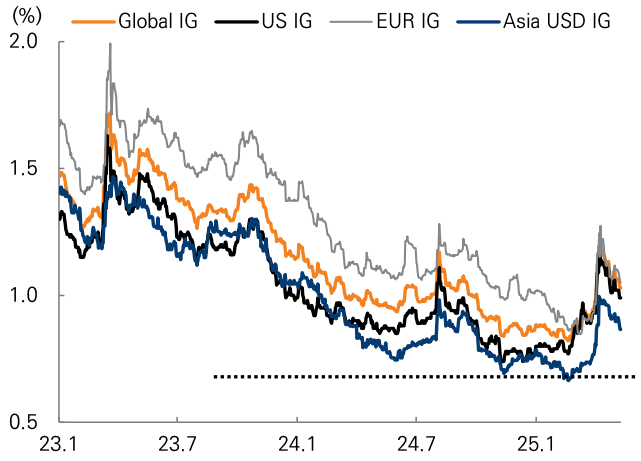
국내외 크레딧 채권 성과 및 매력도

그림 1. 글로벌 국채금리 및 크레딧 스프레드 변화폭



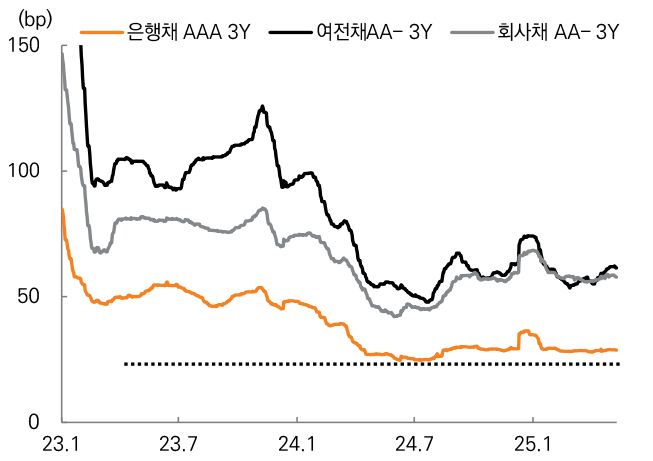
주: 국채는 절대금리 변동폭, 크레딧은 스프레드 변동폭 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 IG 크레딧 스프레드 추이



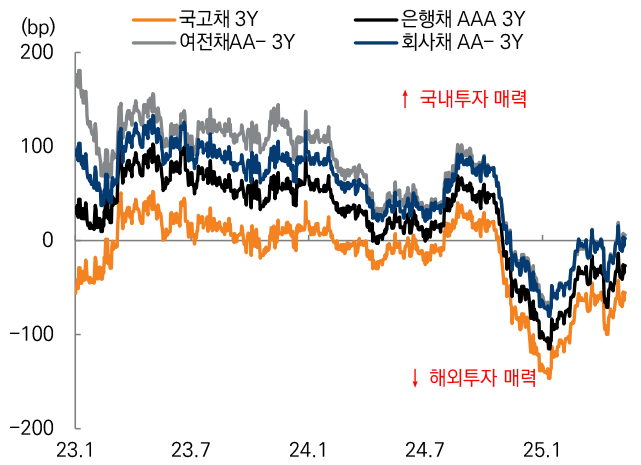
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 크레딧 스프레드 추이



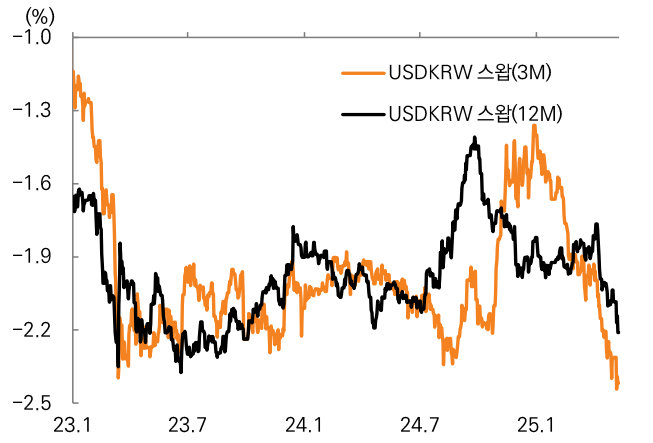
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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. USD KRW FX 스왑레이트



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	-0.2%	5.7%	-1.8%	17.1%	119	119	113	121	102
글로벌 채권	0.0%	0.1%	-0.1%	-1.7%	91	91	91	91	92
글로벌 부동산	-0.3%	7.0%	-0.2%	1.3%	24	25	23	25	24
유가	4.1%	-1.4%	-12.2%	-0.1%	67	64	68	76	67
금	3.0%	7.5%	16.3%	60.5%	307	298	285	264	191
미국채 2년	7bp	-2bp	-40bp	-36bp	3.89	3.82	3.91	4.29	4.25
미국채 5년	8bp	-4bp	-35bp	15bp	4.00	3.92	4.04	4.35	3.85
미국채 10년	7bp	5bp	-12bp	50bp	4.38	4.31	4.33	4.49	3.88
미국채 30년	5bp	10bp	14bp	81bp	4.83	4.79	4.74	4.69	4.03
US IG	-3bp	-13bp	17bp	0bp	99	102	112	82	98
EUR IG	-5bp	-21bp	16bp	-30bp	106	111	128	91	137
ASIA USD	-4bp	-25bp	24bp	-47bp	129	133	154	105	176
LATAM USD	-11bp	-49bp	24bp	-91bp	332	343	381	308	423
EMEA USD	-7bp	-29bp	33bp	-62bp	233	241	263	200	295
US HY	-7bp	-81bp	82bp	23bp	345	352	426	264	323
EUR HY	-13bp	-101bp	48bp	-44bp	355	368	456	307	399
DXY	0.3%	-2.5%	-7.1%	-1.0%	100	100	103	108	101
EUR/USD	-0.4%	2.7%	8.9%	1.9%	1.13	1.13	1.09	1.03	1.10
GBP/USD	0.3%	3.8%	7.3%	4.5%	1.33	1.33	1.28	1.24	1.27
USD/JPY	0.3%	-1.6%	-4.0%	3.1%	145	145	148	151	141
USD/KRW	-0.1%	-4.9%	-3.7%	8.7%	1400	1402	1472	1454	1288
USD/CNY	-0.5%	-1.5%	-0.8%	1.9%	7.24	7.27	7.35	7.29	7.10
USD/BRL	-0.1%	-2.9%	-2.7%	16.4%	5.65	5.66	5.83	5.81	4.86
VIX	-0.8p	-11.7p	5.4p	9.5p	21.9	22.7	33.6	16.5	12.5
MOVE	-1.0p	-28.4p	7.3p	-14.2p	100	101	129	93	115
FCI	0.08p	0.87p	-0.69p	-0.78p	0.08	0.00	-0.79	0.77	0.86

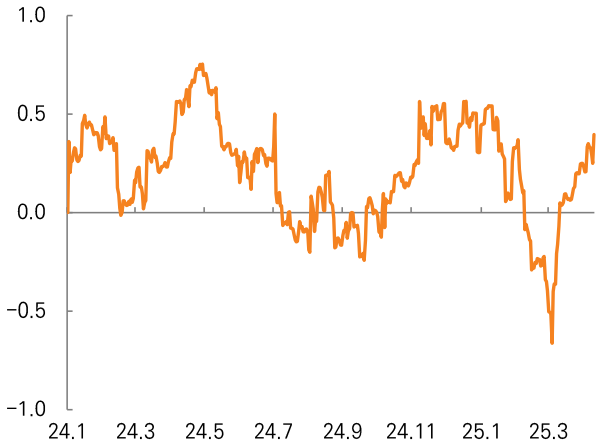
주1: 글로벌주식(ACWI US), 글로벌채권(BOND US), 글로벌부동산(REET US), 유가(USO US), 금(GLD US)은 ETF 성과
주2: 크레딧 스프레드 및 FCI(Financial Condition Index)는 블룸버그 인덱스 기준
주3: DAY 종가는 전주 금요일 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 자산군별 상관관계 (7D, 30D)

상관관계(7D)	글로벌 주식	글로벌 채권	글로벌 부동산	유가	금
글로벌 주식	1	-0.48	0.22	-0.07	-0.84
글로벌 채권		1	0.58	-0.17	0.36
글로벌 부동산			1	-0.29	0.09
유가				1	-0.08
금					1
상관관계(30D)	글로벌 주식	글로벌 채권	글로벌 부동산	유가	금
글로벌 주식	1	0.40	0.79	0.23	-0.51
글로벌 채권		1	0.45	0.04	-0.02
글로벌 부동산			1	0.28	-0.29
유가				1	-0.02
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

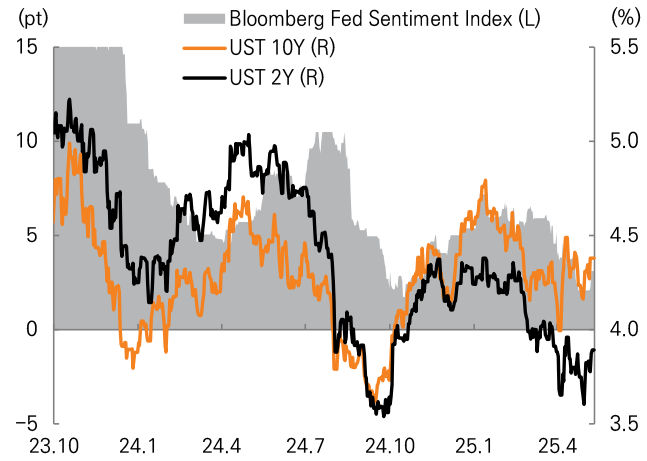
미국 연준인사 발언

연준 인사 주요 발언 내용

발언 날짜	위원	이사	투표권	성향	내용
5/7	파월	O	O	0	- 인플레와 실업률 상승 리스크가 3월 대비 상승함. 어떠한 방향으로 전개될 지는 아직 불확실한 상황. 지금의 기준금리는 관세 정책의 전개 상황을 봤을 때 적절한 수준. 경제성장이나 고용시장, 인플레 등 생각보다 견고한 편임 - 기다리며 지켜보는(wait-and-see) 비용은 크지 않은 만큼, 상황이 전개되는 흐름을 지켜본 뒤 적절한 통화정책을 판단할 것임 - 아직 행정부 정책이 어떻게 바뀔지 모르는 만큼 더 많은 데이터가 유입되기 전까지는 선제적으로 행동하기 어려울 것 - 아직은 (고용시장이나 경제전망의 악화가) 보이지 않는 중임. 이중책무간의 균형을 맞춰야 할 상황이 올 수도 있음. 어려운 결정이 될 것이겠지만, (전망과 데이터를 포함해) 다양한 요소들을 고려할 것임 - 경제 전망의 불확실성은 매우 고조됨(extremely elevated). 경기 하방 리스크도 높아짐. 리스크는 높아졌지만, 아직 데이터상으로 봤을 때 현실화되지는 않음 - 설문과 같은 심리지표에서는 나타나는 중인 만큼 관세발 쇼크의 우려는 높아졌지만, 이 쇼크가 현실화되지는 않음. 경제 자체는 견고한 상황임 - 아직은 기다릴 여력이 있고, 명확한 해답이 없는 상황인 만큼, 만장일치로 동결을 결정한 것임
5/9	쿠글러	O	O	-1	실물경제 전반에 아직 건전성이 유지되고 있다고 보고 있으며, 이는 인플레이션을 지속적으로 억제하고 인플레이션 기대심리를 확고히 유지할 수 있는 시간을 벌어줌
5/9	바	O	O	0	- 최근 관세 인상의 규모와 범위는 현대에 전례가 없으며, 최종 형태가 확정되지 않았고 경제에 어떤 영향을 미칠지 알 수 없음. 관세는 올해 하반기부터 미국 내 인플레를 높이고 미국과 해외 모두에서 성장률을 낮추는 요인을 작용할 전망 - 더 높은 관세는 글로벌 공급망에 혼란을 초래하고 인플레에 지속적인 상승압력을 가할 수 있음. 경제가 둔화되며 관세는 실업률 증가로 이어질 수 있는 점 역시 우려점. 현재 미국 경제는 양호. 다만 선행지표에 해당하는 소프트 데이터는 우려되는 부분이 있어 앞으로의 상황을 지켜봐야 함
5/9	쿡	O	O	-2	무역정책 변경 관련 불확실성으로 생산성이 둔화될 것으로 예상함. 무역정책 불확실성은 기업들의 투자를 낮출 것이고, 수입 원자재의 가격 상승도 기업들의 투자 계획을 지연시키거나 감소시킬 것임. 이는 기술혁신속도 감소와 전반적인 생산성 저하로 이어질 것. 높은 무역장벽은 경쟁력이 낮은 기업들을 지원하며 미국 경제 경쟁력 저하로 이어질 것
5/9	무살렘	X	O	+1	현 시점에서 관세발 인플레 영향을 간과하거나 정책 완화를 단행하는 것은, 인플레 수준과 지속성을 과소평가할 위험이 있음. 통화정책 전환 시점이 잘못된다면 물가와 고용 측면에서 미 국민에게 큰 비용이 발생할 수도 있음
5/9	윌리엄스	X	O	-1	당분간 통화정책 환경의 가장 큰 특징은 불확실성이 될 것이라는 점은 분명. 올해 성장률은 24년보다 상당히 낮아질 것
5/9	바킨	X	X	+1	유통업계에서는 소비자들이 한계점에 도달했다고 설명 중. 이는 기업들이 비용 인상분을 소비자에게 전가하는 것이 생각보다 어려울 것이라는 것을 시사함
5/9	해맥	X	X	+1	명확하고 설득력 있는 근거가 있으면 언제든 움직일 준비는 되어있음. 하지만, 지금까지 논의되고 시행된 정책들의 범위를 고려 시, 이 영향이 어떻게 나타날지에 대한 의문이 있기에 더 오랜 시간이 걸릴 수도 있음. 지금부터 6월까지 (발표될) 데이터가 많지는 않음

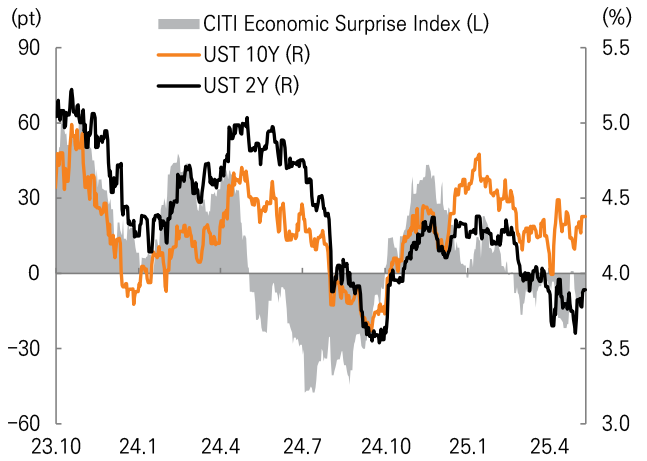
주: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호퀴시)로 분류 / 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. AI모델 연준발언 분석 및 시장금리 추이



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

그림 9. 경기서프라이즈 지수 및 시장금리 추이



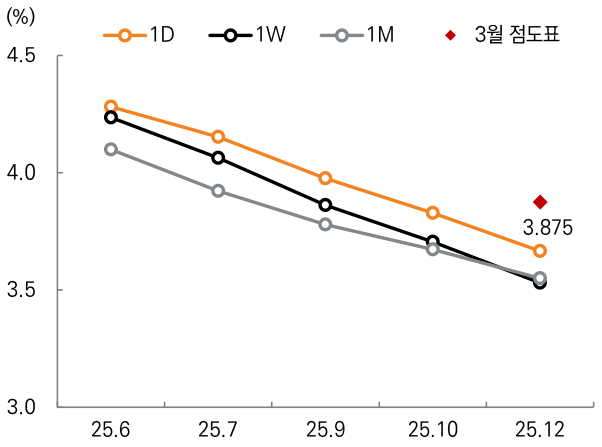
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 블룸버그 평가 연준 인사들의 통화정책 성향

Group	Region/role	Name	Vote	Mar. 2024	Jul. 2024	Sep. 2024	Dec. 2024	Feb. 2025
Board of Governors	Chair	Powell	O	0	0	0	0	0
	VC of Board	Jefferson	O	0	0	0	0	0
	VC for Supervision	Bowman	O	+2	+2	+2	+2	+2
		Barr	O	0	0	0	0	0
		Waller	O	+1	+1	+1	+1	+1
		Cook	O	-2	-2	-2	-2	-2
		Kugler	O	-2	-2	-2	-1	-1
New York	VC of FOMC	Williams	O	0	0	0	-1	-1
Group 1	Boston	Collins	O	0	0	0	+1	+1
	Philadelphia	Harker	X	-2	-2	-2	-1	-1
	Richmond	Barkin	X	+1	+1	+1	+1	+1
Group 2	Cleveland	Hammack	X	-	-	+1	+1	+1
	Chicago	Goolsbee	O	-2	-2	-2	-2	-2
Group 3	St. Louis	Musalem	O	0	0	0	+1	+1
	Dallas	Logan	X	+1	+1	+1	+1	+1
	Atlanta	Bostic	X	0	0	0	0	0
Group 4	Kansas City	Schmid	O	+1	+1	+1	+1	+1
	Minneapolis	Kashkari	X	+2	+2	+2	+2	+2
	San Francisco	Daly	X	-1	-1	-1	0	0
(-) = dovish; (+) = hawkish				-1	-1	0	+1	+1

주1: 성향은 -2(도비쉬) ~ +2(호퀴시)로 분류 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 선물시장에 내재된 기준금리 경로



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

연준 대차대조표 변화

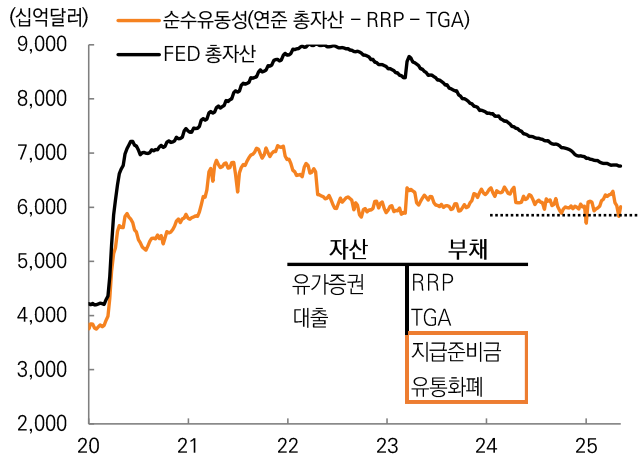
- 지난주 연준 QT 부재한 가운데 TGA와 RRP 잔고 모두 감소하며 시중유동성 1,787억달러 증가. 이번 FOMC에서 QT 관련 변화는 부재. 월 UST 50억달러, MBS 350억달러 규모의 재투자 중단 한도 유지 [표2]
- 4월 중순 법인세 납부 효과가 반영된 기간을 제외하면 1/21일 부채한도 특별조치 이후 TGA 잔고 감소 속도는 월평균 1,708억달러. 이 기조가 유지된다고 가정하면 TGA 잔고 고갈 시점은 3.4개월. 23년 부채한도 협상기간 TGA 소진 속도 고려하면 고갈 시점은 5.9개월 [그림 16, 17]

표 2. 연준 대차대조표 주요 항목 및 변화량 (십억달러)

계정	5/7	1W	4W	12W	계정	5/7	1W	4W	12W
총 자산	6,762	2.2	-16.4	-102.4	부채 및 자본	6,762	2.2	-16.4	-102.4
국채(UST)	4,216	0.3	-3.4	-49.9	지급준비금(Bank reserve)	3,201	200.3	-283.7	-54.8
MBS	2,173	0.0	-16.1	-44.6	재무부 일반계정(TGA)	596	-81.8	280.7	-213.3
대출(Loans)	4	-1.0	-0.3	-0.9	역레포기구(RRP)	155	-95.7	-13.3	87.2
기타자산	369	3.0	3.4	-7.0	유통화폐(Currency in Circulation)	2,385	2.9	6.5	34.6
					기타부채 등	426	-23.5	-6.5	43.9

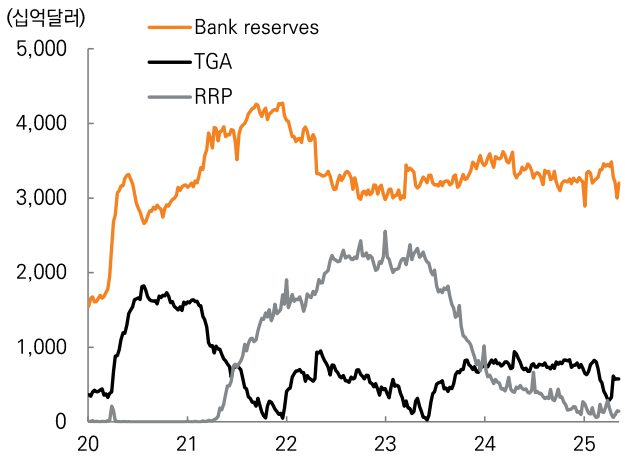
주: 매주 수요일 종가 기준 / 자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 연준 총자산 및 순수유동성 추이



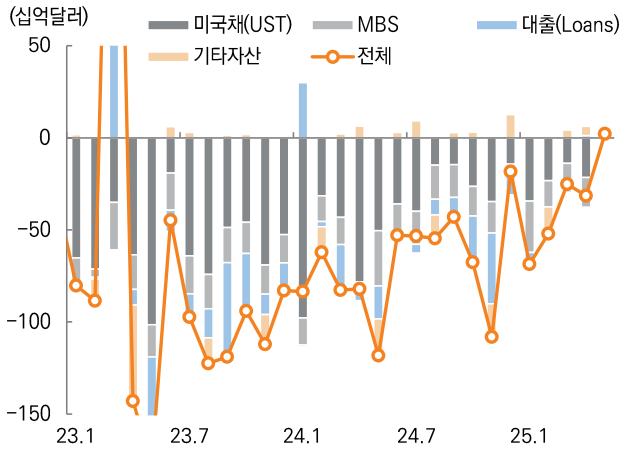
주: 매주 수요일 종가 기준 / 자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 연준 부채 항목(지급준비금, TGA, RRP) 추이



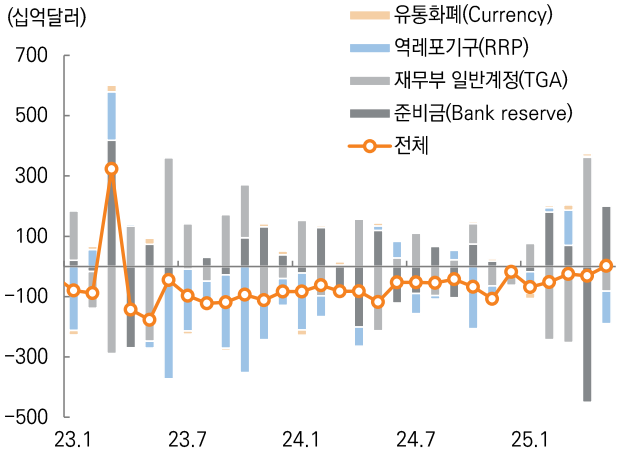
자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 월간 자산 증감 추이



자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 월간 부채 증감 추이



자료: FED, 미래에셋증권 리서치센터

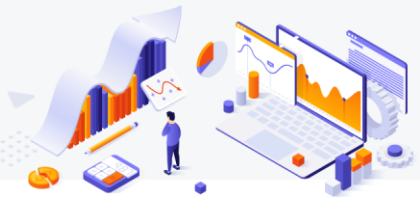
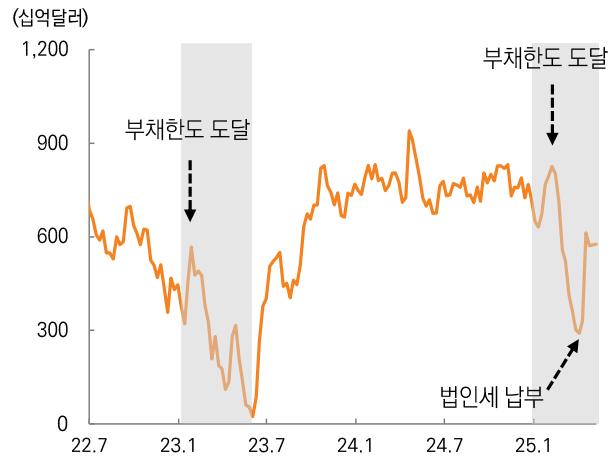
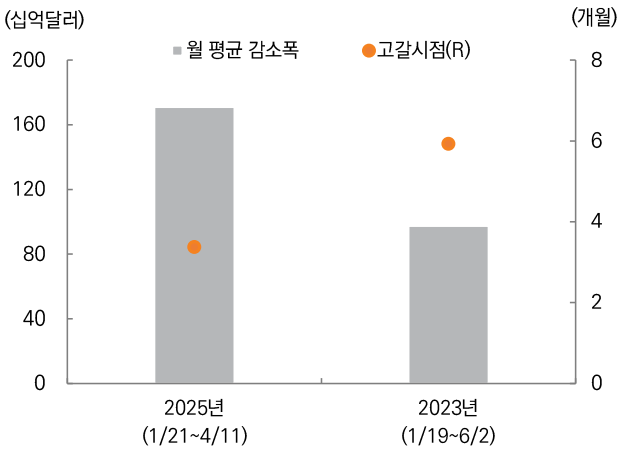


그림 16. TGA 잔고 추이



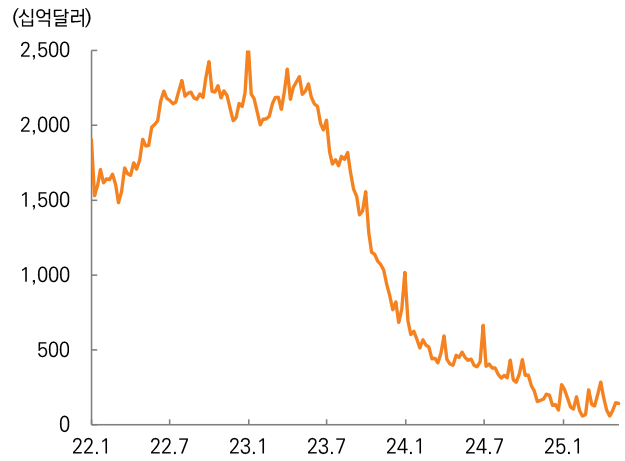
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. TGA 고갈시점 (부채한도 협상기간 감소 속도 반영)



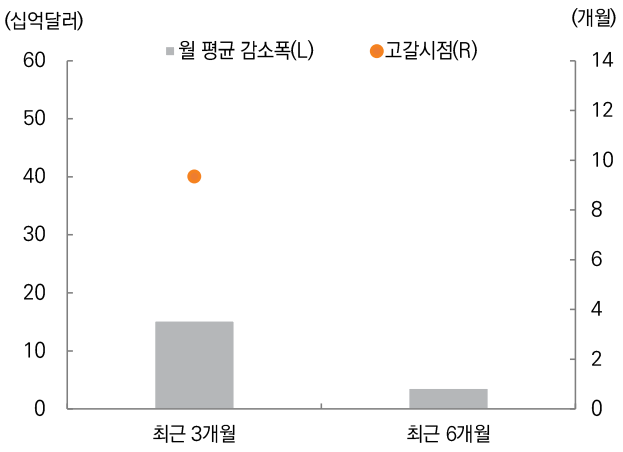
주1: 25년 감소폭 및 고갈시점은 4월 법인세 납부 효과 반영기간 제외
주2: 23년은 부채한도 특별조치 개시~협상완료까지 TGA 잔고 변화
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. RRP 잔고 추이



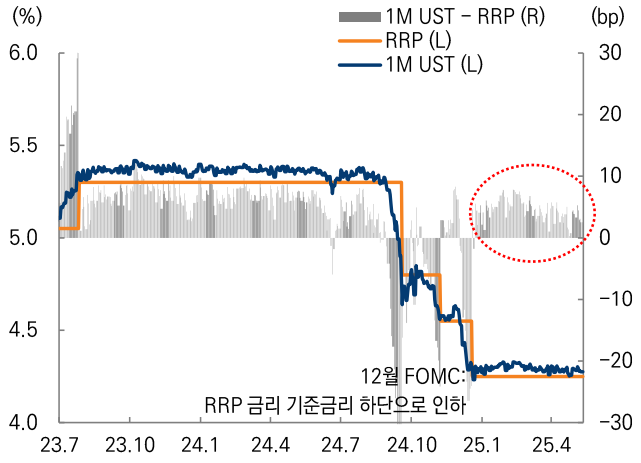
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. RRP 고갈 시점 (최근 추세 반영)



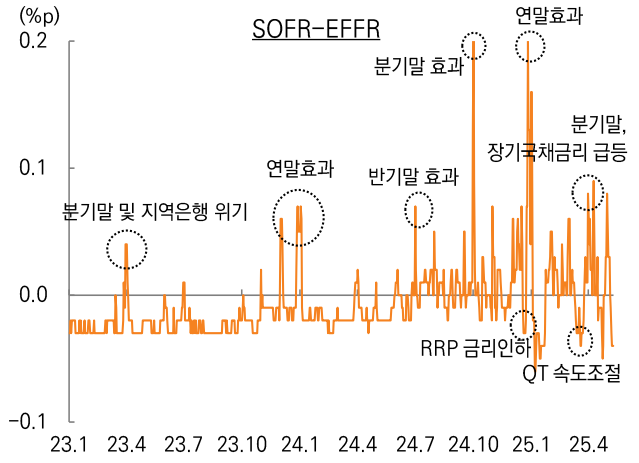
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. UST 1M vs RRP 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

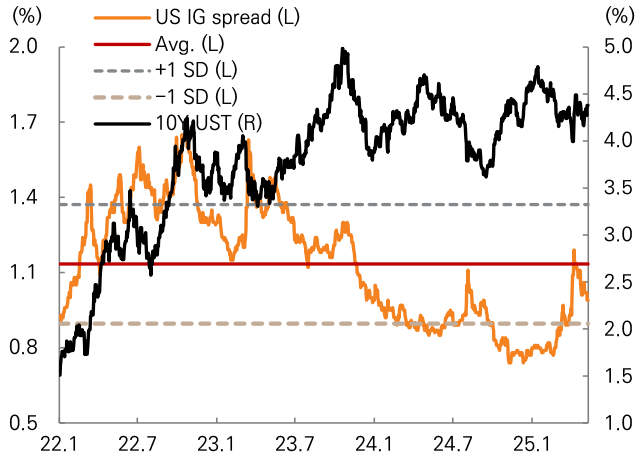
그림 21. SOFR - EFFR 추이



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

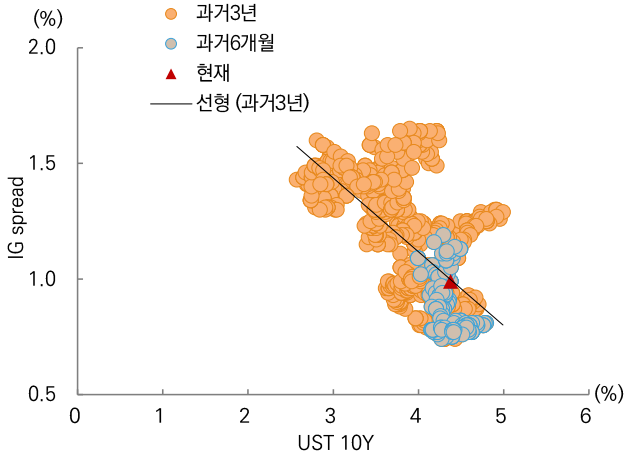
크레딧 스프레드 추이 및 밸류에이션

그림 22. IG 및 미국채 10년 추이 (표준편차: 22년 이후)



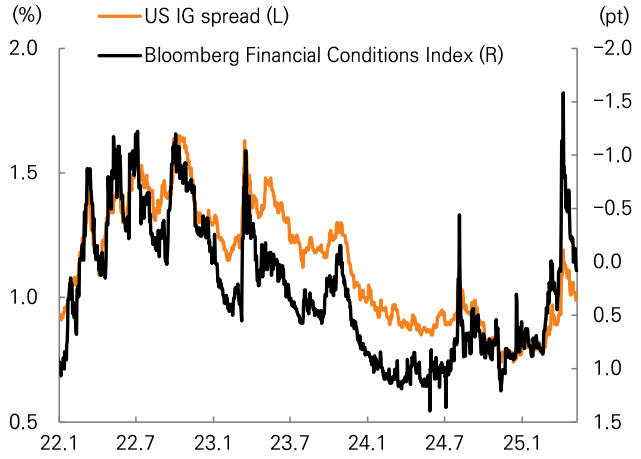
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. US IG 스프레드 vs 미국채 10년 산포도



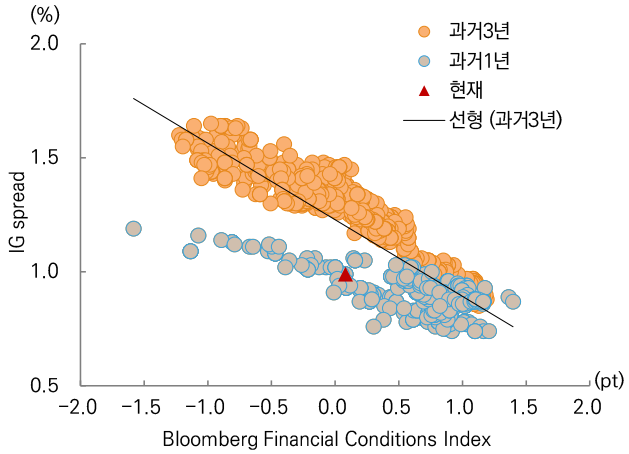
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. IG 및 블룸버그 금융환경지수 추이



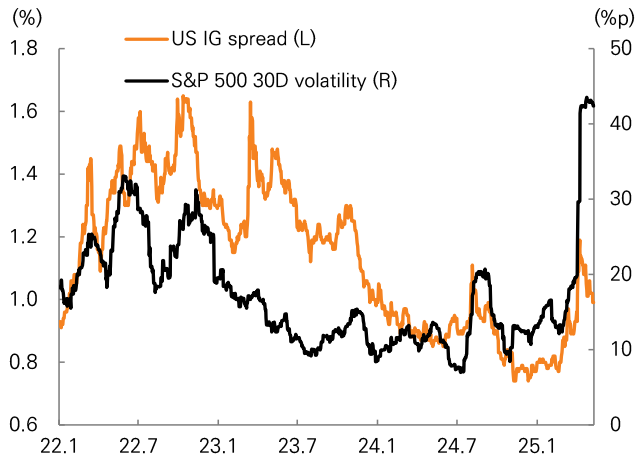
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 블룸버그 금융환경지수 vs US IG 산포도



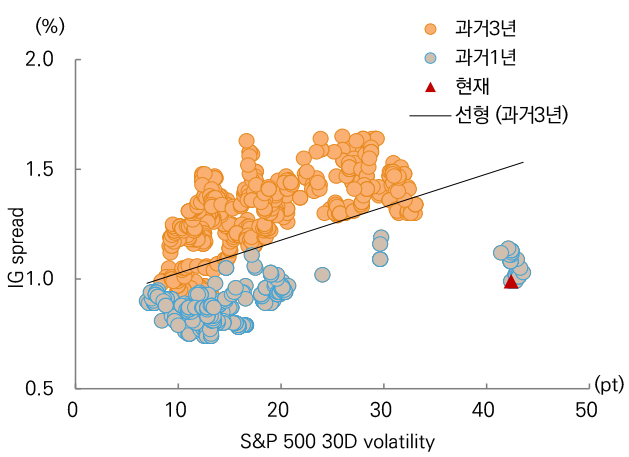
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. IG 및 S&P500 30D 변동성 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. S&P500 30D 변동성 vs US IG 산포도



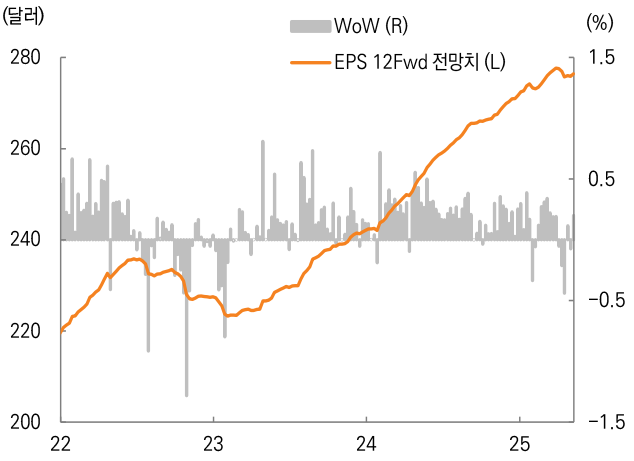
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

섹터별 주요지표 히트맵 (블룸버그 US IG 인덱스)

항목	섹터	1W	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y
크레딧 스프레드(bp)	평균	-3.0	-14.0	17.0	25.0	12.0	-42.0	-113.0
	소재	-2.9	-13.1	18.4	25.9	14.9	-60.2	-151.0
	자본재	-3.7	-14.7	12.4	16.0	2.3	-52.2	-138.4
	통신	-2.5	-17.6	14.6	22.2	6.3	-61.4	-102.2
	경기소비재	-3.4	-17.8	27.5	34.5	26.2	-28.4	-118.7
	필수소비재	-2.3	-11.7	10.1	17.3	7.3	-53.9	-92.3
	에너지	-7.4	-14.9	27.5	35.6	28.1	-41.4	-205.0
	IT	-5.0	-15.2	11.8	20.5	11.0	-50.6	-89.0
	운송	-1.4	-6.3	20.7	26.7	18.5	-50.5	-135.9
	유틸리티	-1.9	-6.1	15.5	27.4	10.9	-50.3	-67.6
	은행	-3.2	-21.8	19.8	28.8	9.5	-45.9	-90.9
	기타금융업	-4.8	-19.3	21.1	24.7	12.3	-34.6	-102.7
	캐피탈	-3.2	-28.0	53.0	52.7	40.1	-55.1	-381.9
	보험	-2.7	-9.3	17.4	24.0	12.1	-46.9	-111.5
	리츠	-4.1	-17.1	21.7	26.1	4.0	-47.5	-200.6
30일 주가변동성(%p)	평균	-10.4	-8.5	12.5	10.3	13.9	2.2	-15.5
	소재	-11.5	-9.4	16.7	13.6	17.2	5.9	-12.2
	자본재	-10.5	-6.7	15.8	13.8	18.9	8.1	-9.8
	통신	-8.0	-5.7	8.0	8.5	8.7	-3.9	-5.2
	경기소비재	-11.8	-13.1	10.8	8.7	13.2	-2.6	-15.4
	필수소비재	-6.2	-4.1	7.2	7.6	9.0	2.5	-6.4
	에너지	-16.9	-14.4	19.8	20.8	28.4	-0.6	-36.6
	IT	-11.7	-10.4	21.2	23.6	23.6	9.0	4.8
	운송	-11.5	-10.8	19.3	17.2	19.3	13.2	-1.8
	유틸리티	-6.5	-6.6	-1.1	0.0	4.3	0.0	-23.2
	은행	-16.4	-14.7	15.3	1.6	14.5	9.5	-24.6
	기타금융업	-15.5	-14.5	18.5	12.0	20.2	1.1	-13.7
	캐피탈	-10.6	-7.8	23.6	18.3	22.1	5.6	-28.7
	보험	-11.4	-7.2	11.6	6.1	10.0	3.3	-26.3
	리츠	-9.0	-6.3	7.6	5.8	6.5	-4.1	-39.8

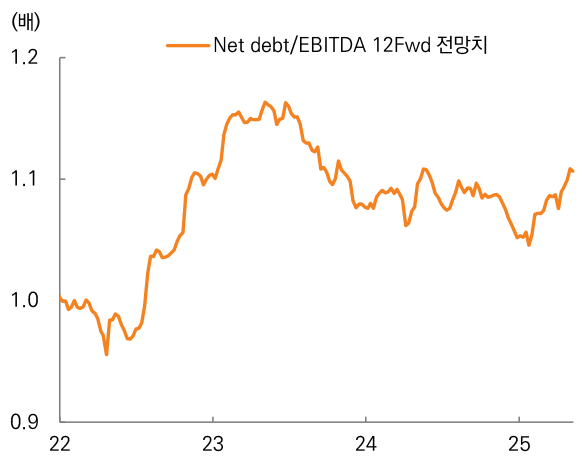
주: 인덱스 내 상장사만 취합하여 30일 주가변동성 계산 / 자료: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. S&P500 12MF EPS 전망치



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

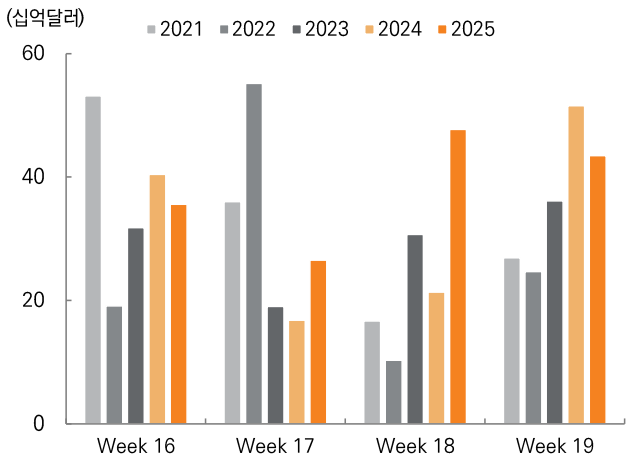
그림 29. S&P500 12MF Net Debt/EBITDA 전망치



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

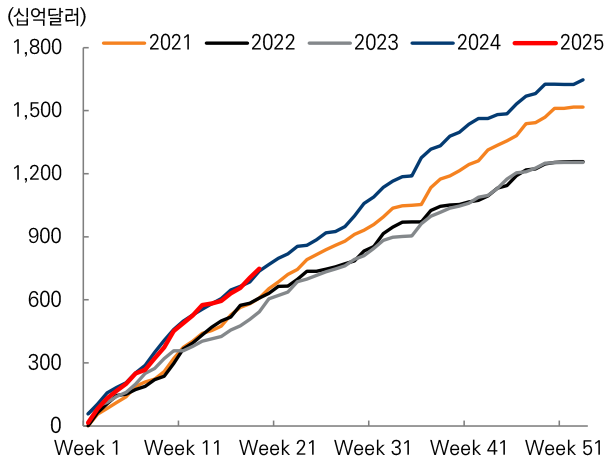
US 회사채 발행 및 펀드플로우

그림 30. US IG 주간 발행액 추이



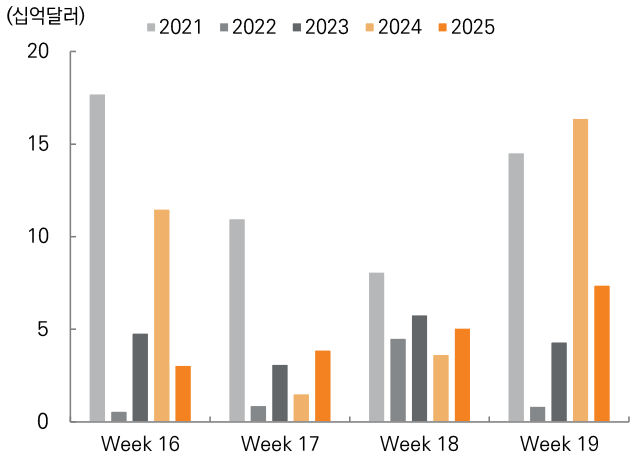
주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. US IG 연도별 누적 발행액 추이



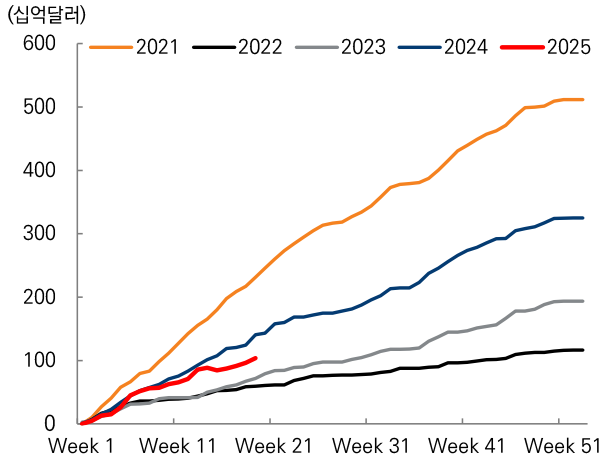
주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. US HY 주간 발행액 추이



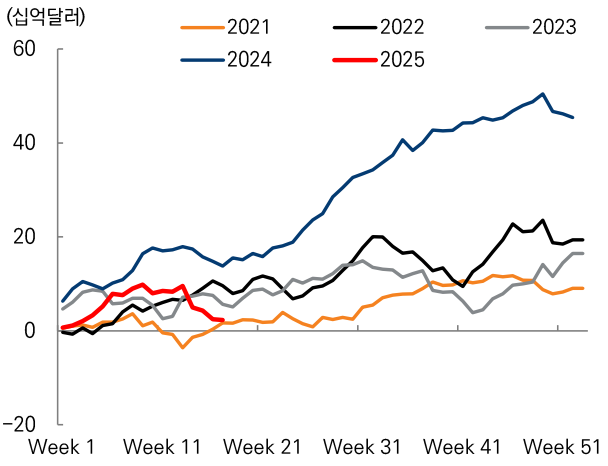
주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. US HY 연도별 누적 발행액 추이



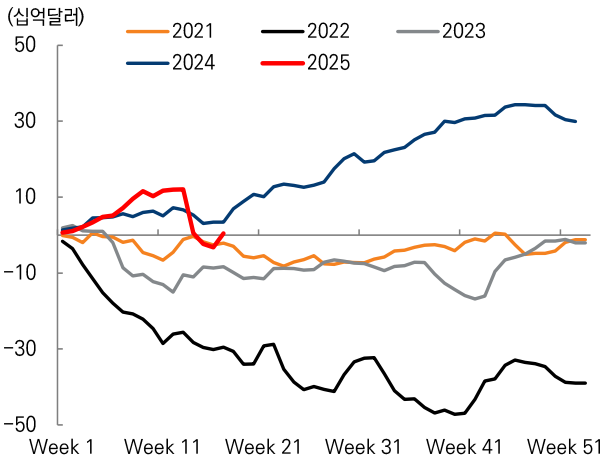
주: 정부, 국제기구, 특수기관(SSA) 제외 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. US IG 펀드플로우 누적



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

그림 35. US HY 펀드플로우 누적

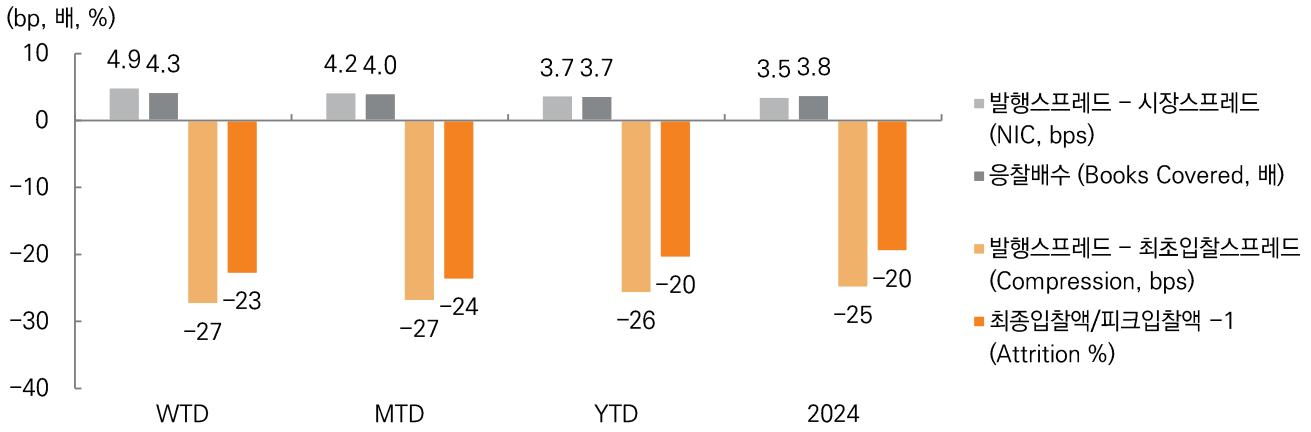


주: 종가는 매주 수요일 기준 / 자료: EPFR, 미래에셋증권 리서치센터

US IG 발행시장

- 지난주 IG 신규 발행은 416억달러. HSBC 홀딩스는 55억달러, 뱅크오브아메리카는 50억달러 신규 발행. 응찰배수는 4.3배로 YTD 평균(3.7배) 대비 높은 수준. 실적 시즌 이후 발행사들의 발행 재개로 IG 내 하위등급 회사채 발행 비중이 높아지며 NIC는 4.9bp로 확대. 5월 BBB급 이하 신규 발행 비중은 41%로 4월의 36% 대비 증가
- 1Q25 실적에서 잉여현금흐름 둔화 압력이 확인된 GM과 바이오젠은 NIC가 10bp 이상으로 높았음. GM은 미 관세 부과 영향을 반영해 연간 EBIT 가이던스를 137~157억달러→100~125억달러로 하향 조정한 반면 Capex 계획은 기존 수준(100~110억달러) 유지. 이에 연간 FCF 가이던스는 하향 조정 (110~130억달러→75~100억달러)
- 바이오젠 1Q 매출은 예상치 상회했으나 GAAP 기준 EPS는 예상치 하회. 동사는 Stroke의 뇌전증 질환 치료제 판권 인수 선급금 1.65억달러를 지급. 이에 1Q OCF는 2.59억달러, FCF는 2.22억달러로 전년비 큰폭 감소 (1Q24: OCF 5.53억달러, FCF 5.07억달러)

그림 36. 주요 US IG 회사채 발행 성과



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. US IG 주요 발행성과

발행사	발행규모 (백만달러)	테너 (년)	발행 스프레드	Compression (bp)	NIC (bp)	최종입찰 (백만달러)	피크입찰 (백만달러)	응찰배수 (배)	Attrition (%)	S&P	무디스
HSBC HOLDINGS	2,250	6	125	-30	5	6,950	8,000	3.1	-13	A-	A3
HSBC HOLDINGS	1,250	6	157	-	-	5,750	5,800	4.6	-1	A-	A3
HSBC HOLDINGS	2,000	11	140	-30	5	7,800	8,650	3.9	-10	A-	A3
AIB GROUP PLC	750	6	133	-32	6	6,200	6,500	8.3	-5	BBB	A3
REGENCY CENTERS	400	7	95	-35	-5	1,900	2,800	4.8	-32	-	A3
ATHENE GLOBAL FU	600	3	105	-20	3	1,000	1,300	1.7	-23	A+	A1
STANDARD CHART	1,000	6	135	-30	10	4,200	5,000	4.2	-16	BBB+	A3
STANDARD CHART	750	6	168	-	-	3,000	3,750	4	-20	BBB+	A3
WINDFALL MINING	750	7	175	-35	-	2,450	2,900	3.3	-16	-	-
SHINHAN BANK	500	5	72	-38	-	2,300	-	4.6	-	A+	Aa3
EATON CAPITAL	500	5	65	-25	5	2,000	2,500	4	-20	A-	A3
PNC BANK NA	1,250	2	75	-25	-	2,500	2,500	2	0	-	A2
PNC FINANCIAL	1,250	6	100	-23	7	3,250	3,800	2.6	-14	-	-
UBS GROUP	1,750	11	128	-32	0	7,000	10,300	4	-32	A-	A3
STARBUCKS CORP	750	3	77	-23	7	2,150	2,800	2.9	-23	BBB+	Baa1
STARBUCKS CORP	500	5	90	-25	3	2,000	2,500	4	-20	BBB+	Baa1
STARBUCKS CORP	500	10	110	-25	5	2,300	3,000	4.6	-23	BBB+	Baa1
DEUTSCHE BANK NY	1,500	6	140	-30	8	5,100	-	3.4	-	BBB	Baa1
HOST HOTELS	500	7	180	-15	13	1,000	1,300	2	-23	BBB-	Baa3

CUMMINS INC	300	3	50	-30	5	2,250	2,800	7.5	-20	A	A2
CUMMINS INC	700	6	80	-20	12	1,850	2,050	2.6	-10	A	A2
CUMMINS INC	1,000	10	100	-20	7	2,900	2,900	2.9	0	A	A2
BANK OF AMER CRP	2,250	4	85	-25	0	-	6,200	-	-	A-	A1
BANK OF AMER CRP	750	4	110	-24	-	-	1,600	-	-	A-	A1
BANK OF AMER CRP	2,000	11	115	-25	2	-	9,900	-	-	A-	A1
LYB INT FIN III	500	10	187	-33	2	3,800	-	7.6	-	BBB	Baa2
AMERICAN HOMES 4	650	5	117	-28	7	2,800	3,300	4.3	-15	BBB	Baa2
BIOGEN INC	400	6	115	-35	10	3,200	4,000	8	-20	BBB+	Baa2
BIOGEN INC	650	10	145	-30	15	4,000	4,900	6.2	-18	BBB+	Baa2
BIOGEN INC	700	30	165	-35	10	3,200	5,200	4.6	-38	BBB+	Baa2
DOMINION ENERGY	1,000	3	87.5	-23	10	3,400	3,750	3.4	-9	BBB	Baa2
SURA ASSET MGMT	500	7	230	-35	-	-	2,100	-	-	-	Baa1
APPLE INC	1,500	3	25	-20	5	2,900	3,400	1.9	-15	AA+	Aaa
APPLE INC	1,000	5	30	-20	5	2,300	3,100	2.3	-26	AA+	Aaa
APPLE INC	1,000	7	40	-20	5	2,000	3,300	2	-39	AA+	Aaa
APPLE INC	1,000	10	50	-20	5	2,600	4,200	2.6	-38	AA+	Aaa
AUTOMATIC DATA	1,000	7	63	-17	3	2,300	-	2.3	-	AA-	Aa3
COMCAST CORP	650	7	85	-33	0	2,100	4,300	3.2	-51	A-	A3
COMCAST CORP	850	10	100	-30	0	2,050	4,600	2.4	-55	A-	A3
COMCAST CORP	1,000	30	122	-33	2	2,850	7,600	2.9	-63	A-	A3
ENTERGY ARKANSAS	300	10	97	-23	7	950	1,100	3.2	-14	A	A2
AIG INSURANCE	625	5	95	-30	-3	3,900	4,600	6.2	-15	BBB+	Baa2
AIG INSURANCE	625	10	112	-33	-8	4,800	6,100	7.7	-21	BBB+	Baa2
PACCAR FINANCIAL CORP	350	5	62.5	-23	3	850	1,000	2.4	-15	A+	-
PROLOGIS LP	500	6	85	-25	5	2,600	3,200	5.2	-19	A	A2
PROLOGIS LP	750	10	103	-27	3	2,700	3,900	3.6	-31	A	A2
DTE ELECTRIC CO	300	2	45	-35	-5	3,900	4,000	13	-3	-	Aa3
DTE ELECTRIC CO	500	10	93	-27	-2	3,000	3,500	6	-14	-	Aa3
DTE ELECTRIC CO	500	30	103	-32	-2	4,800	5,500	9.6	-13	-	Aa3
GENERAL MOTORS COMPANY	750	3	155	-30	18	2,500	4,000	3.3	-38	BBB	Baa2
GENERAL MOTORS COMPANY	750	5	170	-30	15	1,700	3,700	2.3	-54	BBB	Baa2
GENERAL MOTORS COMPANY	500	10	195	-25	15	1,500	3,900	3	-61.5	BBB	Baa2

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.