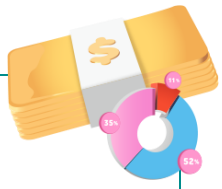


미국 개인 신용 점수 인플레이션에 대한 생각

자산배분 Weekly | 2025.6.30

해외크레딧/자산배분 이영주 leeyoungju@hanafn.com

RA 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

주간 체크 포인트 (6월 23일 ~ 6월 27일)

크레딧 주간 동향

- 미국 10년물 4.279% (-9.9bp) / 독일 10년물 2.590 % (+7.4bp)
- 미국 IG OAS 85.1bp (+0.2bp): 금융 섹터 강세 보인 반면, 커뮤니케이션 섹터 약세에 보합 마감
  - 연속 실업수당 청구건수 증가세 지속, 가계 재량 소비 둔화 확인 등 시장의 기준금리 인하 기대감 높아지는 흐름
  - 국채금리 하락세 속에 IG 조달금리는 연중 최저치 기록. 크레딧 스프레드 역시 양호한 투자 수요에 힘입어 타이트한 레벨을 유지
- 미국 HY OAS 292.6bp (-11.5bp): 임의소비재, 필수소비재, 자본재 섹터 순 스프레드 축소 기여
  - 중동 불안 완화, 금리 인하 기대감 확대 등 자금 조달 환경 개선 속에 리파이낸싱 중심 HY 발행 증가 지속
  - 트럼프 정부의 감세 및 규제 완화 정책에 따른 직접적 수혜 전망에 따라 자금 유입 이어지는 점 역시 HY 시장 강세를 뒷받침

시장 인사이트

미국에서 새 집 마련? 멀고 먼 희망회로

- 올해 4월 기준, 미국에서 중간가격의 신규 주택 구입 시, 월 주담대 상환액이 가구 세전 소득 대비 38.0% 수준에 달함
  - 이는 미국 모기지 시장에서 통용되는 대출 가능 조건 (36%)을 초과한 수준. 무려 37개월간 해당 위험 구간을 유지 중
  - 즉, 일반적 중산층 가정이 현 시장에서 신규 주택 구매하려면, 대출 승인이 쉽지 않거나 매우 불리한 조건을 감수해야 함을 의미
- 물론 모든 미국 가정이 실제로 소득의 38%를 주택 상환에 쓰고 있다는 것은 아님. 이미 다수의 주택 소유 가구는 과거 낮은 가격과 금리로 주택을 구매했기 때문에 훨씬 낮은 부담을 지고 있을 것
  - 다만, 지금 집을 사려는 가구에게는 이 38%라는 수치가 현실적으로 적용됨. 신규 진입자에게 집을 산다는 것은 매우 큰 재정적 부담이 될 것
- 이러한 상황은 2021년 바이든 행정부의 정책 이후 본격화. 인플레이션이 빠르게 확산되며 주택 가격과 모기지 금리가 동반 상승했고, 그 결과 2022년 4월부터 주담대 부담이 36%를 초과하기 시작. 이후 단 한 달도 기준선을 하회하지 않았음
  - 올해 5월 평균 30년 고정 모기지 금리는 6.82%, 6월은 6.85% 형성되어 있어 향후 구입 여력이 빠르게 개선되기는 어려울 것
- 지금의 구조가 지속될 경우, 중산층 이하 가구의 주택 진입 장벽은 더욱 높아질 것. 실제 수요는 위축되고, 주택 보유는 과거의 자산 보유 가구에만 유리한 구조로 고착화 될 위험이 있음
  - 가계 소득이 급격히 오르거나 주택 가격이 떨어지지 않는 이상, 신규 주택 시장은 실수요자 중심의 회복이 쉽지 않을 전망

미국 개인 신용 점수 인플레이션에 대한 생각

- FICO 점수란?
  - Fair Issac Corporation에서 개발한 신용 점수 모델로, 개신 신용도를 300~850점 사이의 숫자로 수치화
  - 미국 내 대출기관 90% 이상이 당 점수를 기준으로 신용 평가, 대출 승인 여부, 금리 조건, 신용카드 한도 등을 결정
- FICO 인플레이션?
  - 팬데믹 기간 광범위하게 나타난 재정 부양, 대출 상환 유예, 연체 추심 중단 등으로 FICO 신용 점수가 비정상적으로 상승
    ▷ FICO 인플레이션은 신용 지표의 착시 효과를 일으킴
  - 평균 FICO 점수는 2021년 약 715 (양호한 수준)로 정점 기록. 문제는 실질적 신용 개선이 아닌 '일시적 착시'였을 것
  - 팬데믹 이후, 지원 정책이 종료되면서 신용 성과가 정상화되고 점수가 일시적으로 높았던 차주들의 취약성이 드러나는 상황
  - 실제 위 점수대의 차주 상당수가 연체 중이거나, 심지어 채무 불이행 상태인 것으로 확인되고 있기 때문
- 低 신용층에서 더 큰 '점수 왜곡' 발생
  - 신용 점수 하위그룹 (601~650)과 중위그룹 (661~720)에서 점수가 각각 25~30점, 20~25점씩 인위적으로 상승
  - 반면, 상위그룹 (781~850)은 거의 영향 없음
  - 결과적으로 위험성 높은 차주에게 일시적으로 불균형적 이점이 제공된 것으로 판단 (과도한 신용 점수 부여)

- 전반적 연체율 확대
  - 올해 1분기, 주담대와 홈에쿼티 론의 연체율이 상승 중이나, 여전히 역사적 저점 레벨 ▷ 주택 가치 상승, 고정금리 구조, 정책 효과에 기인
  - 반면, 신용카드와 자동차 대출 연체율 증가 속도가 가파른 상황. 특히, 저소득층 연체율이 2022년 이후 꾸준히 상승 ▷ 인플레이션 압력과 저축 감소에 기인
  - 학자금 대출 연체율은 급등하여 올해 1분기 7.74% ▷ 팬데믹 시절 상환 유예 종료 & 온램프 (연체 보고 유예) 종료 영향

- 강화된 대출 심사 기준은 소비자 금융의 방어력을 높이는 모양새
  - 2024~25년, 연체 증가 추세에 대응해 개인 대출 담당자들이 대출 기준을 신중히 적용
  - 신규 대출의 평균 FICO 점수: 730점 근접 (3년 전: 700점 미만)
  - 평균 대출자 소득도 $140,000 (2022년 대비 25% 이상 증가)
  - 이는 신중한 차주 선별과 신용 사이클 후반 (연체율 확대)에 대비하는 전략으로 해석 가능

- 결과적으로, 개인 대출 시장은 보다 안정적이고 구조적으로 방어적 특성이 강화됨

드디어 독일 재정 계획 발표 (6/24~25)

- 시장 관심은 중동 긴장에서 또 다른 시장 이슈를 찾아 이동하는 모양새. 6/24~25 독일 재정 계획 발표에 주목

- 독일 재정 계획 진행 과정
  - 3월, 부채 브레이크 개정안의 상·하원 통과
  - 6/24~25, 내각이 2025년 예산안과 2026년 예산 프레임워크를 승인
  - 9월, 의회 최종 승인을 목표로 함
  - 7~12월, 2026년 예산안 심의 및 확정을 진행할 것
  ▷ 3월 발표는 (헌법 개정 포함) 근본적 재정 운용 방식의 전환을 공표한 것이라면, 이번 6월 발표는 구체적 연간 예산 규모와 차입 계획을 담은 실행 단계의 발표

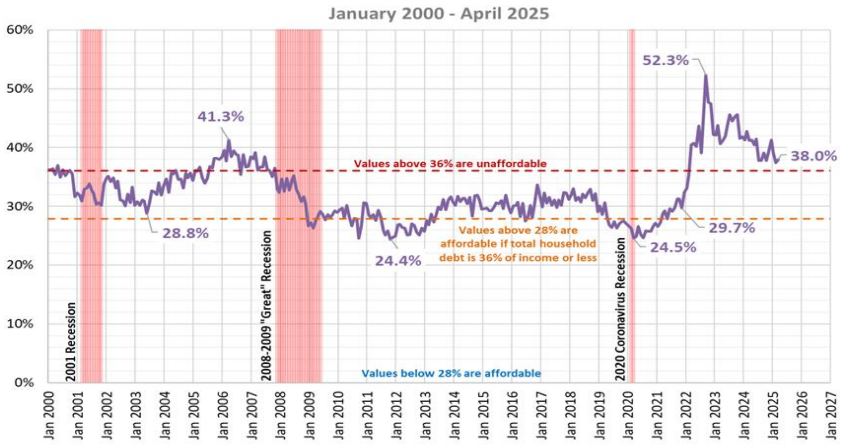
- 세부 사항
  1) 순차입 계획의 지속적 확장 (순차입 = 핵심 차입 + 특별 기금 차입 (국방/인프라))
     - 2025년 €1,430억 → 2026년 €1,720억 → 2029년 €1,850억
     - 국방비 지출이 당초 예상보다 빠르게 증가한 영향. 이에 獨 재무부는 이번 분기 채권 발행 계획을 기존보다 190억 유로 추가
  2) 연간 예산 계획 증가
     - 2025년 €5,030억 → 2029년 €5,738억
     - 2025~29년 국방비를 GDP 대비 3.5%까지 늘릴 계획
  ▷ 공개된 예산안에 따르면 GDP 대비 부채 비율은 2024년 64%, 2025~29년 63%로 전망됨. 부채 증가에도 불구하고 GDP 성장이 반영되며 비율 감소 가능성 제시. ECB '재정건전화 경로' 목표에도 수렴할 것

- 다만, 독일 장기물 국채에 구조적 부담은 분명
  - 지속적 재정 확대는 독일 국채 수익률에 구조적 압력을 가할 잠재력이라 인식
  - Bund 10년물 수익률은 한때 2.57% (6/24~25)까지 상승하기도 함
  - 특히, 장기물 (30년물) 국채는 독일이 50년물 국채 발행을 고려 중이라는 보도와 함께 일시적으로 7bp 급등하기도 함. 즉각적인 당국자의 신중한 발언이 전해지며 장기물 수익률은 일부 되돌림
  - 현재 Bund 10년물 금리는 IRS 금리보다 0.5bp 낮은 수준에서 거래 (역사적으로 상당히 좁혀진 격차)
  - 이는 중장기적으로 Bund가 스왑 대비 높은 수준에서 거래될 가능성 제시

KEY CHART

올해 4월 기준,
중간가격의 신규 주택 구입 시
월 주담대 상환액이
가구 세전 소득 대비 38.0% 수준.
이는 대출 가능 조건 (36%)을
초과한 레벨

37개월간 위험 구간을 유지 중인 미국 주택 구매 여력 지수



자료: Political Calculations, 하나증권

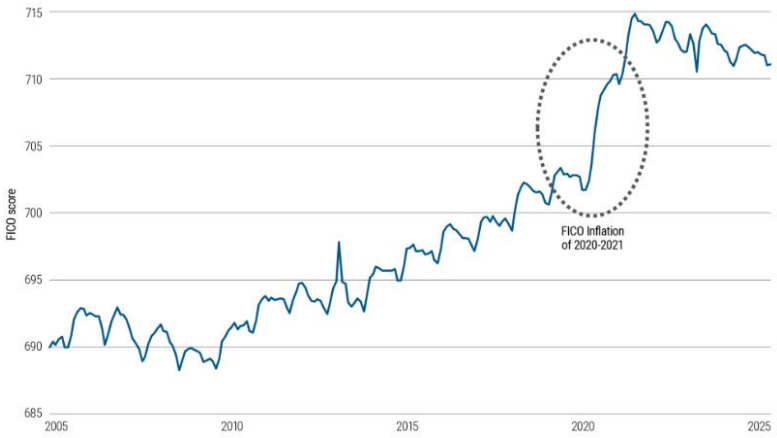
FICO 점수 등급 평가

점수 구간	등급 명칭	일반적 평가
800 ~ 850	Exceptional (최우수)	- 최상의 신용: 매우 낮은 금리로 대출 가능
740 ~ 799	Very Good (우수)	- 좋은 신용: 대출 승인 가능성 높고 조건도 양호
670 ~ 739	Good (양호)	- 평균 이상 신호: 대부분의 대출 승인 가능
580 ~ 669	Fair (보통)	- 신용 위험 존재: 고금리 또는 제한적 대출 가능
300 ~579	Poor (저신용)	- 고위험군: 대출 거절되거나 매우 불리한 조건

자료: PIMCO, 하나증권

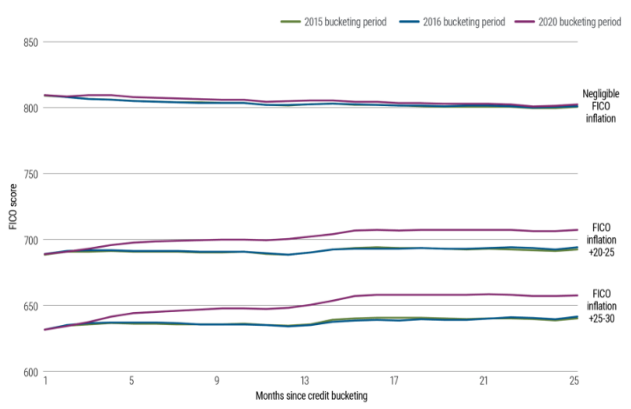
신용 지표의 착시 효과를 만들어낸
FICO 점수 인플레이션

평균 FICO 신용 점수 추이



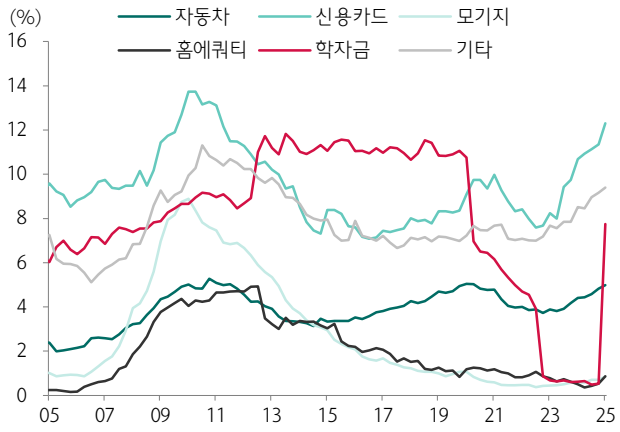
자료: PIMCO, 하나증권

중하위그룹의 FICO 신용 점수 상승이 두드러진 상황



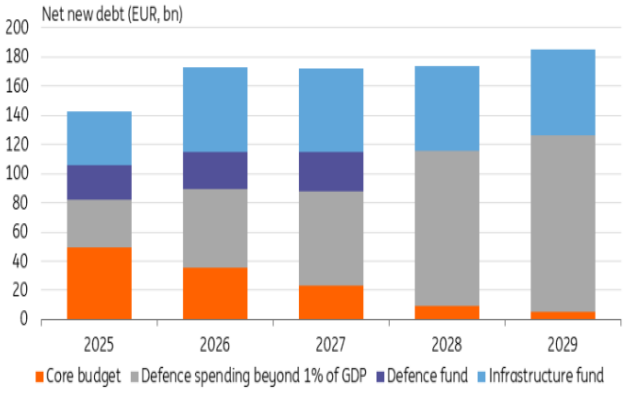
자료 PIMCO, 하나증권

미국 가계 대출 유형별 연체율 추이



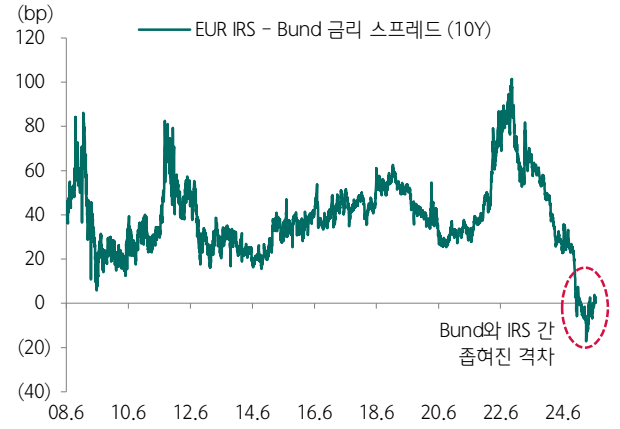
자료 FRB of N.Y., 하나증권

독일 정부의 순 차입 계획 (2025~29년)



자료 ING, 하나증권

EUR IRS 금리와 Bund 10년물 금리 간 스프레드의 축소



자료 Bloomberg, 하나증권

독일 국방비 비중

연도	국방 예산 (예상, €bn)	GDP 대비 국방비 비율	비고
2024	약 51~53	1.5% 내외	NATO 기준 충족 직전 수준
2025	95	2.1~2.2%	NATO 목표치 (2%) 초과 예정
2029년 목표	약 160~162	최대 3.5%	특별 기금 포함 기준

자료: 하나증권

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		**85.1**	**0.2**	**(2.5)**	**5.3**	**505.5**	**(10.9)**	**(16.0)**	**(27.7)**	**3.7**	**1.4**
AA		47.7	0.3	1.5	3.9	476.0	(10.0)	(11.2)	(24.6)	3.2	1.2
A		71.6	(0.3)	(1.7)	3.3	492.1	(11.2)	(14.3)	(28.7)	3.7	1.3
BBB		105.3	0.7	(4.1)	8.2	523.9	(10.9)	(18.4)	(26.7)	3.8	1.5
단/중기		77.0	(0.0)	(2.1)	6.1	471.3	(13.3)	(16.9)	(39.2)	4.2	1.1
장기		102.6	0.7	(3.5)	4.6	578.9	(6.4)	(14.9)	(0.8)	2.7	2.1
산업	기초소재	94.2	0.5	(5.5)	2.3	523.5	(9.7)	(18.3)	(27.0)	3.5	1.7
	자본재	72.6	0.4	(1.5)	1.2	491.7	(10.6)	(14.2)	(31.8)	4.0	1.3
	커뮤니케이션	106.0	5.1	3.6	9.0	528.0	(8.8)	(20.1)	(28.8)	3.4	1.2
	임의소비재	84.8	(0.1)	(3.1)	13.7	497.7	(11.8)	(16.6)	(22.7)	3.4	1.3
	필수소비재	74.6	0.6	(1.4)	0.9	505.8	(9.2)	(12.6)	(26.6)	3.8	1.4
	에너지	102.4	1.3	(5.4)	10.7	533.3	(8.9)	(18.9)	(18.0)	3.3	1.8
	테크	67.9	0.3	(1.5)	3.7	490.2	(10.4)	(13.6)	(28.0)	3.6	1.3
	운송	82.3	(0.1)	(4.1)	7.4	525.0	(9.4)	(15.3)	(13.5)	2.9	1.7
금융		85.7	(1.1)	(3.7)	3.3	493.4	(12.9)	(16.9)	(34.6)	4.0	1.3
유틸리티		93.4	(0.2)	(3.3)	11.2	528.6	(10.2)	(14.9)	(15.1)	3.1	1.6

High Yield (HY)		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
전체		**292.6**	**(11.5)**	**(22.7)**	**5.2**	**710.4**	**(19.3)**	**(35.3)**	**(38.1)**	**4.3**	**1.6**
BB		169.0	(9.8)	(24.3)	(9.9)	594.7	(18.9)	(29.3)	(44.6)	4.8	1.5
B		279.1	(14.3)	(23.2)	1.5	701.5	(23.8)	(33.9)	(41.4)	4.1	1.7
CCC		680.1	(12.5)	(14.7)	130.2	1087.8	(16.7)	(32.1)	71.6	3.1	1.8
단/중기		292.3	(11.7)	(22.8)	5.1	708.7	(19.6)	(36.4)	(39.4)	4.3	1.6
장기		312.0	(1.4)	(12.3)	16.8	805.4	14.5	14.6	31.5	3.8	2.4
산업	기초소재	277.0	(15.7)	(41.5)	19.6	695.3	(24.7)	(46.7)	(24.0)	3.3	2.1
	자본재	244.2	(13.8)	(19.3)	0.8	673.2	(24.5)	(27.4)	(35.6)	4.5	1.6
	커뮤니케이션	453.8	(7.2)	(1.3)	(15.7)	847.4	4.4	(33.2)	(68.9)	5.4	1.3
	임의소비재	261.4	(15.8)	(15.2)	15.5	676.6	(25.6)	(33.9)	(30.5)	3.6	1.4
	필수소비재	269.2	(17.4)	(47.3)	(40.9)	686.0	(27.6)	(35.1)	(81.8)	5.2	1.7
	에너지	310.4	6.0	(32.1)	61.8	738.7	(5.3)	(48.7)	15.5	2.8	2.2
	테크	267.7	(10.0)	(8.4)	1.4	693.5	(21.5)	(22.6)	(35.7)	4.7	1.4
	운송	382.3	(34.0)	(44.9)	97.1	798.0	(42.7)	(55.7)	47.0	3.3	2.1
금융		225.7	(12.2)	(24.1)	(14.0)	647.9	(23.1)	(37.9)	(55.7)	5.3	1.7
유틸리티		183.2	(10.7)	(39.1)	(8.7)	594.4	(15.5)	(68.1)	(61.4)	3.2	0.7

주간 회사채 변동 내역 (글로벌 회사채)

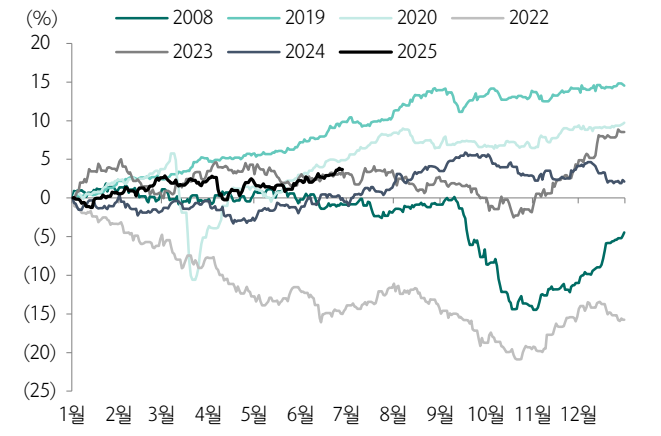
자료: Bloomberg, 하나증권

	신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
	현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
유럽 IG	45.5	(3.2)	(2.7)	(8.1)	304.2	0.3	2.5	(4.0)	0.7	(0.2)
유럽 HY	329.0	(1.0)	(2.2)	13.3	557.0	(9.5)	(8.2)	(13.4)	2.3	0.2
유럽 CoCo Bond	301.3	(3.4)	(12.5)	(1.9)	620.6	(10.0)	(24.2)	(38.9)	11.1	2.8
EM USD	216.3	(2.3)	(8.6)	(3.7)	635.5	(12.9)	(18.1)	(35.9)	4.7	1.6

	Price Index	WTD (%)	MTD (%)	YTD (%)
미국 레버리지론	96.92	0.21	0.26	(0.42)

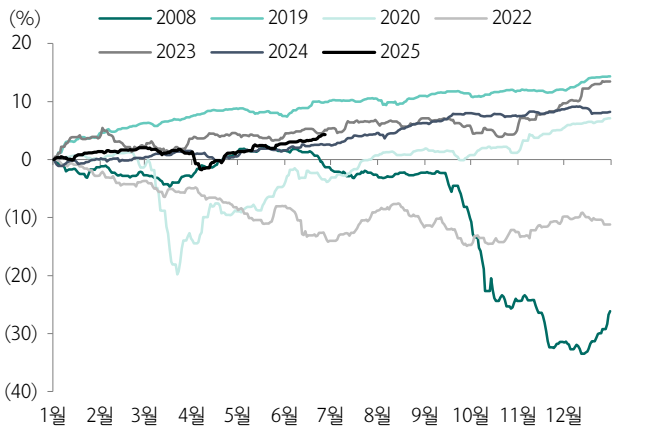
주: 미국 레버리지론, Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index

미국 IG 회사채 총 수익률 (연도별)



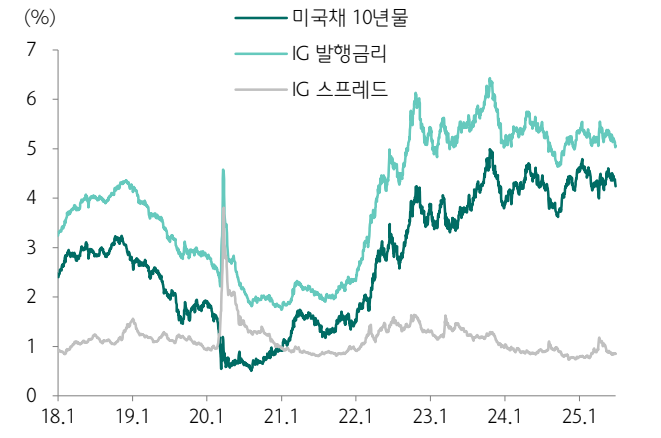
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 HY 회사채 총 수익률 (연도별)



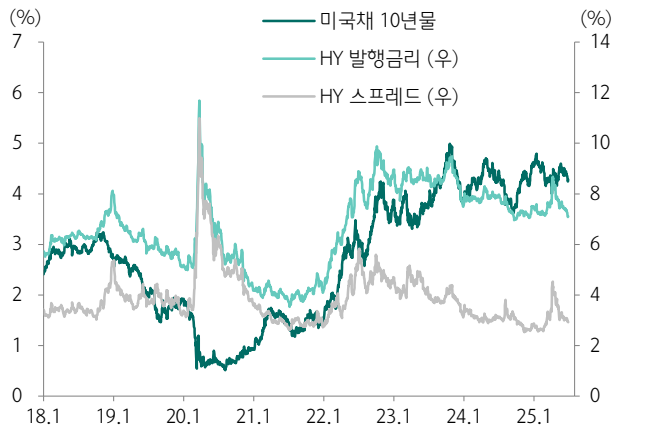
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 IG 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



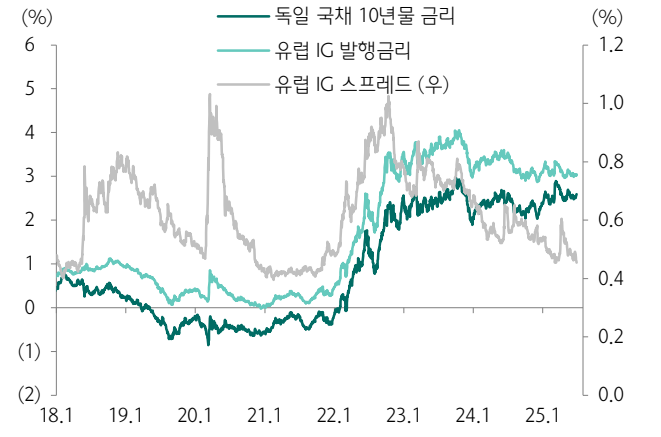
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 HY 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



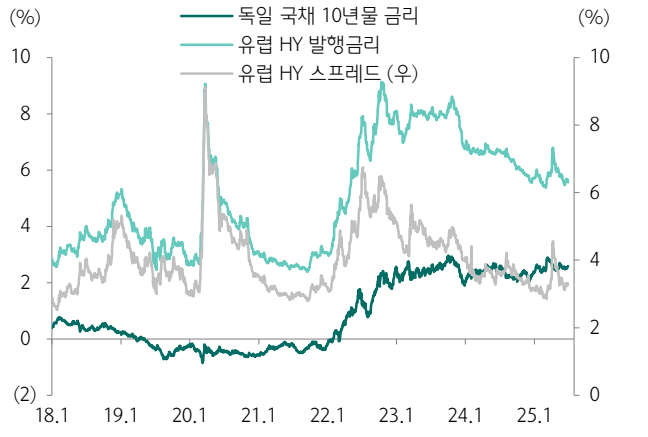
자료: Bloomberg, 하나증권

유럽 IG 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



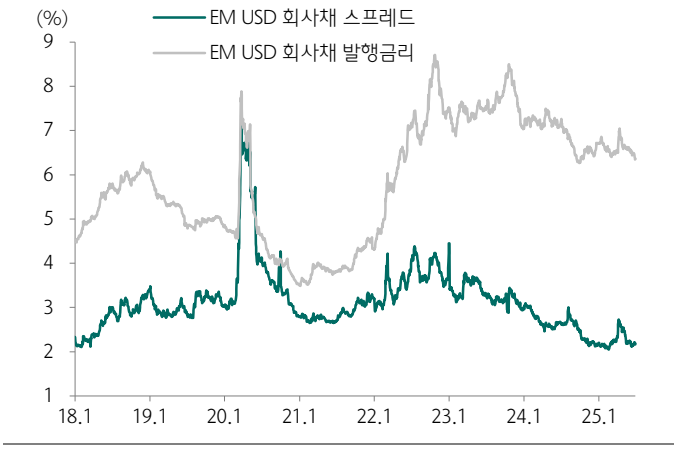
자료: Bloomberg, 하나증권

유럽 HY 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



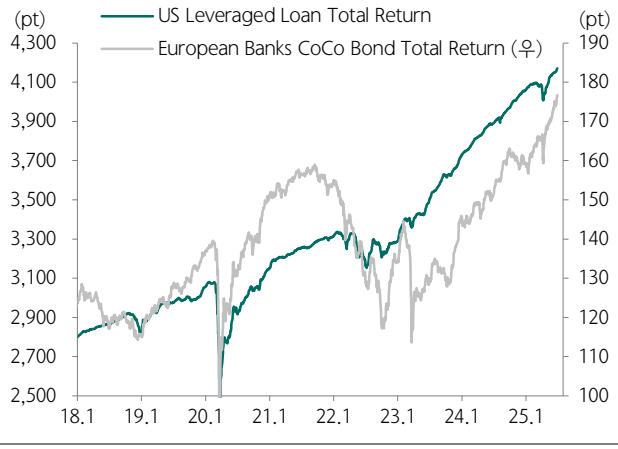
자료: Bloomberg, 하나증권

EM USD 회사채 스프레드 (OAS) 및 발행금리 (YTW)



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 레버리지론 및 유럽 CoCo Bond Total Return



자료: Bloomberg, 하나증권

주간 신용등급 및 전망 변경 내역

기업명	일자	평가사	현재등급	직전등급	국가	업종	변경 대상
Orange and Rockland Utilities, Inc	06/23/2025	Moody's	Baa1	Baa2	US	통합 전기 유틸리티	발행사 신용등급
Tenet Healthcare Corporation	06/23/2025	S&P	BB-	B+	US	병원	장기 국내채권
Radiology Partners Inc	06/23/2025	Moody's	B2	Caa2	US	방사선학&진단영상	담보부 선순위채권
Rithum Holdings, Inc	06/23/2025	Moody's	B3	Caa1	US	온라인쇼핑 SW	장기 기업그룹 등급
C&S Group Enterprises LLC	06/23/2025	S&P	B *-	B+	US	식음료 도매	장기 국내채권
DPL Inc	06/24/2025	Fitch	BB+	BB *+	US	통합 전기 유틸리티	무담보부 선순위채권
Dycom Industries, Inc	06/24/2025	S&P	BB+	BB	US	통신 인프라 건설	장기 국내채권
The Connecticut Light and Power Company	06/24/2025	Moody's	A2	A1	US	송전 및 배전	담보부 선순위채권
Watco Cos LLC	06/25/2025	Fitch	BB-	B+	US	철도 화물운송	무담보부 선순위채권
GXO Logistics, Inc	06/26/2025	Moody's	Baa3u	Ba1u	US	물류 서비스	무담보부 선순위채권
Global Net Lease, Inc	06/26/2025	S&P	BB+	BB *+	US	복합자산 리츠	장기 국내채권
Arch Insurance Co	06/27/2025	S&P	AA-	A+	US	P&C 보험	장기 국내채권
CMG Mortgage Insurance Co	06/27/2025	S&P	AA-	A+	US	모기지 보험	장기 국내채권
United Guaranty Residential Insurance	06/27/2025	S&P	AA-	A+	US	모기지 보험	장기 국내채권
PulteGroup Inc	06/27/2025	S&P	BBB+	BBB	US	단독주택 건설	장기 국내채권
Carnival PLC	06/27/2025	Moody's	Baa2	Baa3	US	크루즈선	담보부 선순위채권
Carnival PLC	06/27/2025	Moody's	Ba3	B1	US	크루즈선	무담보부 선순위채권
RXB Holdings Inc	06/27/2025	Moody's	B2	B3	US	헬스케어 공급망	장기 기업그룹 등급
Hawaiian Electric Industries, Inc	06/27/2025	S&P	B+ *+	B-	US	통합 전기 유틸리티	장기 국내채권
Vishay Intertechnology, Inc	06/27/2025	S&P	BB	BB+	US	반도체 소자	장기 국내채권

이하 생략

자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.