민동원
(02)3770-5589
dongwon.min@yuantakorea.com

Credit Issue

슬기로운 크레딧 채권 – 공포보다는 팩트 체크!

Summary

Ⅰ. 미국 크레딧 시장 점검

하이일드채권 발행/거래 비중이 높은 미국 회사채 시장은 국내보다 투자 스펙트럼이 넓은 시장.

2019년 3분기 기준 미국 회사채 발행액 중 투자부적격 등급 비율은 16.9%, 유통물 중 투자 부적격 등급은 33.6%임. 한국 회사채 시장에서 동 비율은 각각 4.8% 및 3.7%로 상대적으로 미국 회사채 시장이 투자스펙트럼이 넓은 시장으로 보임.

미국 CLO시장, 레버리지론의 2020년 만기 1,000억 달러 수준. 단기적으로 차환리스크 크지 않다고 전망.

CLO의 기초자산이 되는 레버리지론의 규모는 미국의 경우 1조 1,500억달러, 유럽의 경우 1,800억 유로(약 2,000억 달러)로 추정됨. 미국의 경우 레버리지론의 2020년 만기는 1,000억 달러이고, 2025년까지 증가하는 상황이기 때문에 차환리스크 측면에서 올해가 정점이 아니라고 판단함.

미국 은행의 CLO 익스포져도 전체 CLO잔액(미국계 기업 발행 약 6,750억 달러, 2019년 기준)의 약 15% 수준으로 미국 금융기관 한정으로 크지 않다고 판단함.

에너지 관련 기업들의 2020년 만기도래 채권 규모도 크지 않음.

2020년 만기가 돌아오는 에너지 관련 기업들의 만기도래 채권 규모가 53억불에 불과하기 때문에 조달비용 상승에 따라 일부 기업은 어려움을 겪겠지만, 단기적으로는 에너지 관련 하이일드 채권의 채무 불이행 규모가 생각보다 크지 않을 수 있다고 판단함.

과거 경험에 의하면 미국 통화정책 및 재정정책의 효과는 있었다.

미국의 통화정책과 재정정책이 과거 금융위기를 뛰어넘는 수준이고, 특히 회사채의 매입으로 과거 미국 기업에 대한 지원방식의 국고채나 MBS 매입을 통한 간접적 지원 방식이 직접 지원 방식으로 바뀌어 효율성도 지난 금융위기 당시보다 높을 것으로 보임. 따라서 당분간 미국 회사채 시장의 투자등급 및 하이일드 등급의 스프레드도 완화 기조를 유지할 것으로 기대함.

II. 국내 크레딧 시장 점검

A0이하 여전채/BBB+이하 회사채/A2-이하 CP(전단채 포함), 향후 6개월간 만기도래 규모는 12.6조원 수준. 채안펀드 등의 금액 감안시 양적으로 유동성 완화에 충분한 규모로 보임.

2020년 중(4월~9월) 만기도래하는 캐피탈채 중 A0등급 이하 채권은 전체 캐피탈채 대비 8.3%, 금액으로는 1조 2,000억원 수준이고, BBB+등급이하 회사채 대비 비중은 약 5%, 금액으로는 1조 2,500억원 수준임. 또한, A2-이하 CP/전단채의 만기 도래 규모는 10조 1,200억원 수준임. 따라서 회사채 및 캐피탈채, CP/전단채의 2020년 중(4~12월) 만기도래 규모의 총합은 12조 6,000억원임.

따라서 최근 발표된 채권안정화펀드 10+10조원, 회사채 신속인수제도(2.2조원), 회사채 차환발행 지원 (1.9조원), 콜시장 규제 완화 등의 규모를 감안하면 향후 6개월간 회사채/여전채/CP 시장을 안정화 시키는 규모로는 충분해 보임.

향후 크레딧 시장에서 신용평가사들의 레이팅 액션도 중요 변수

최근 국내 신용평가사들의 신용등급 상하향배율(Up/Down Ratio, 이하 상하향배율) 보면, 2019년의 경우 0.57배(한국기업평가) 및 0.67배(한국신용평가) 등 신용등급 하향기업이 상향기업 대비 많으며, 코로나19 사태가 장기화될 경우 이러한 성향은 가속화 될 것으로 보고 있음.

특히 신용등급 A-에서 BBB+로 하향되는 한국판 '폴른 엔젤' 경계감도 높아질 가능성이 있다. 따라서 A등급대(A+~A-)에 위치한 기업들 및 일부 한계기업들의 신용등급 변동이 향후 국내 크레딧 시장을 예측하는 데 중요한 변수 중 하나가 될 것으로 판단함.

Ⅰ. 미국 크레딧 시장 점검

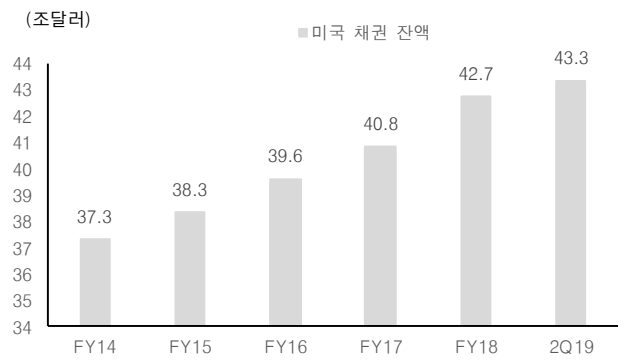
미 채권시장의 잔액은 43.3조 달러, 이 중 회사채는 약 22% 수준

지난달 중순 펜데믹 선언으로 야기된 실물 불안으로 국내외 금융시장이 혼란스러운 한달을 보냈다. 이에 국내 회사채 시장은 물론 미국 회사채 시장을 점검하고, 현재 드러난 리스크 요인의 전개 방향에 대해 살펴 보고자 한다.

먼저 미국 회사채 시장의 리스크 요인을 알아보기 구조부터 간단히 살펴보면, 2019년 2분기 기준 미국 시장의 채권 잔액 규모는 43.3조달러이며, 구성을 보면 UST(미국채, 이하 미 국채) 36.9%, MBS 22.7%, Corporate(이하, 미 회사채) 21.7% 등으로 구성되어 있다. 또한, 발행액은 2019년 3분기 기준으로 약 6조달러로 구성은 미 국채 36.3%, MBS 23.8%, 미 회사채 19% 순으로 구성되어 있다.

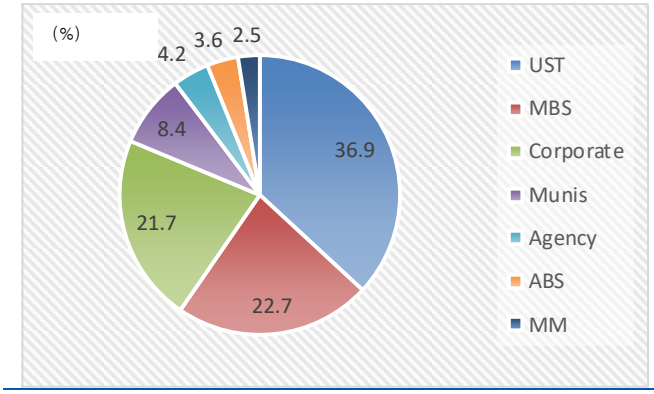
이를 국내 시장과 비교하면, 2019년 기준으로 국내 채권 발행액(198.6조원, ELS/DLS제외) 중 국채 29.2%(국민주택채권 포함), 지방채 1.0%, 공사공단채 16.6%, 크레딧채권(회사채 및 금융채 포함) 35.8%로 2019년 기준으로 미국의 채권 시장 대비 크레딧 채권 비중이 높은 것을 알 수 있다.

미국 채권 잔액(조달러)



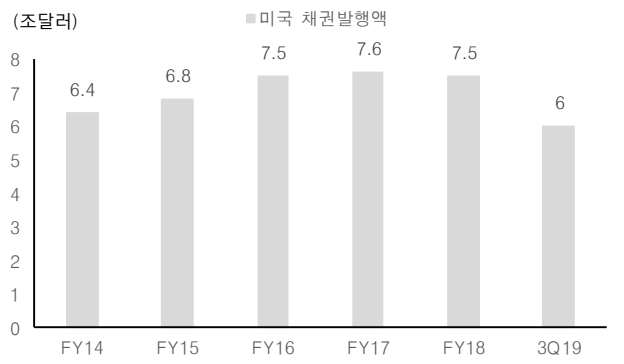
자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

미국 채권 잔액 구성(2019 년 2 분기 기준, %)



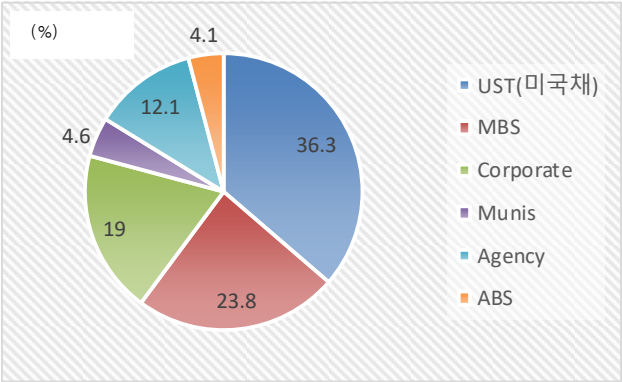
자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

미국 채권 발행액



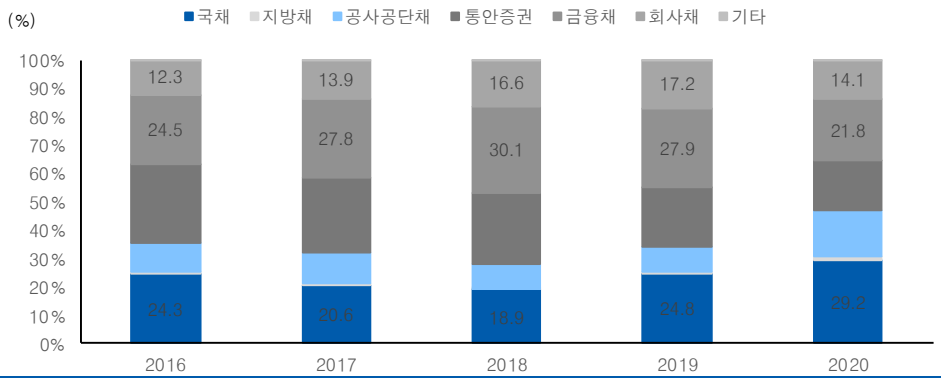
자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

미국 채권 발행액 구성(2019 년 3 분기 기준, %)



자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

국내 채권시장 종목별 구성 추이



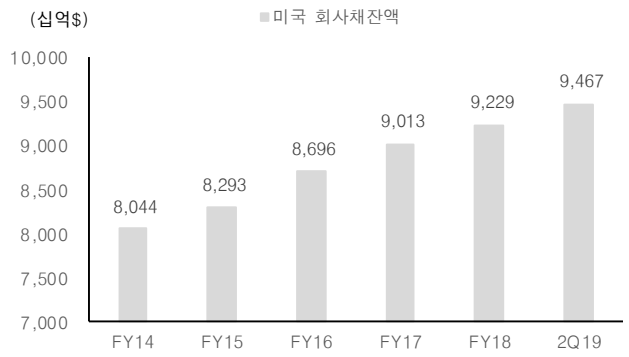
자료: 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

하이일드 채권의 발행/거래 비중이 높은 미국 회사채 시장은 국내보다 투자 스텍트럼이 넓은 시장.

미국 회사채 시장을 발행시장 측면에서 보면, 2019년 2분기 기준 발행잔액은 9조 4,670억 달러이며, 2019년 3분기 기준 발행액은 1조 1,430억 달러였다.

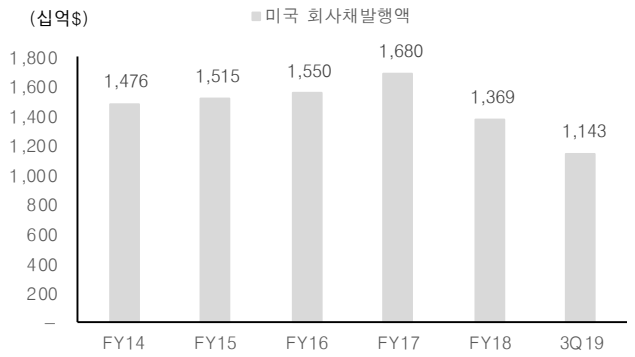
등급별로 구분하면 발행액 중 투자등급(IG, BBB-등급 이상) 76.5%, 투자부적격 등급(HY, 이하 하이일드) 등급비율은 16.9%, 사모사채(Private Placement, 이하 사모사채)비율은 약 6.6%였다. 업종별로도 회사채 발행 비율을 나누어 보면, 금융 36.9%, 에너지 14.8%, 헬스케어 7.8%, 기술업종 7.8%, 산업재 7.0%였다. 특히, 에너지 업종에 종사하는 기업들의 상당수가 하이일드 등급을 보유한 것으로 알려져 있다.

미국 회사채 잔액



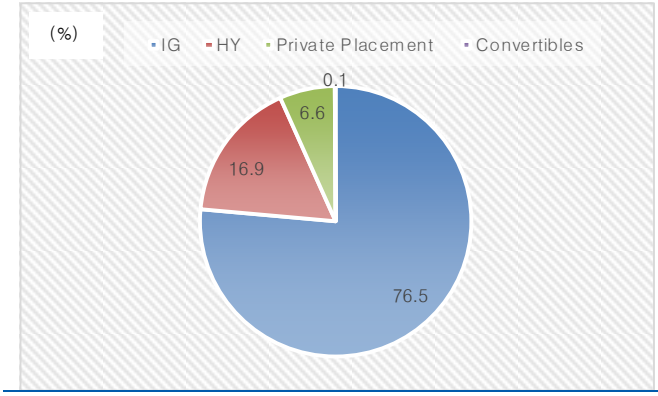
자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

미국 회사채 발행액



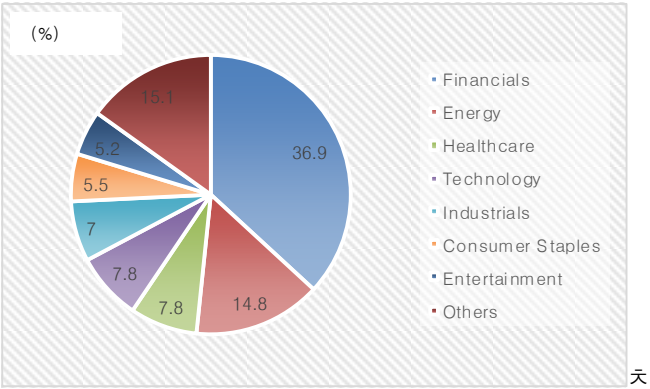
자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

발행액 중 등급별 구성(2019 년 3 분기 기준)



자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

발행액 중 업종별 구성(2019 년 3 분기 기준)



자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

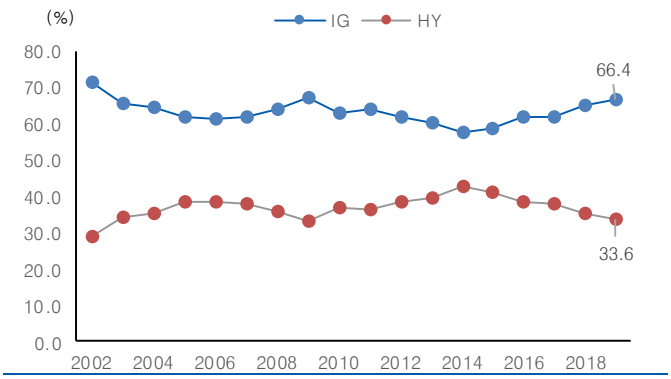
유통시장을 보면, 2018년 기준 미 회사채 일 평균 거래액은 약 315억 달러로 발행액 1조 3,690억 달러 대비 2%를 약간 상회하는 수준이며, 이를 등급별로 나누어 보면 하이일드 채권의 거래액은 일평균 약 110억 달러로 전체 일평균 거래액의 35% 수준이다.

이러한 경향은 최근에도 이어져 2019년 3분기도 약간 줄기는 했지만 3분기 일평균거래액 316억 달러 중 하이일드 채권의 일평균거래액은 약 106억 달러로 비중은 약 33.6%였다.

발행액 중 등급별 구성(2019 년 3 분기 기준)

자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

발행액 중 업종별 구성(2019 년 3 분기 기준)



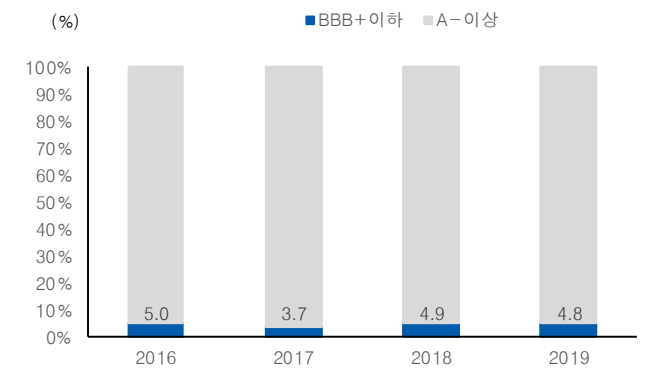
자료: Sifma, 유안타증권 리서치센터

이를 국내 회사채 시장과 비교하면, 2019년의 BBB+이하 등급의 회사채 발행비중은 전체 회사채 시장의 4.8%, 2018년은 4.9%, 2017년은 3.7%로 미국 대비 매우 작은 수준이다(2019년 기준 16.9%vs4.8%).

유통시장도 국내의 경우 BBB+이하 등급의 회사채 유통 비중은 2019년 3.7%, 2018년은 3.8%로, 역시 미국 대비 작은 수준이다(2019년 기준 33.6%vs3.7%). 따라서 미국 시장의 경우 국내 회사채 시장 대비 투자 스펙트럼이 넓은 시장으로 보여진다.

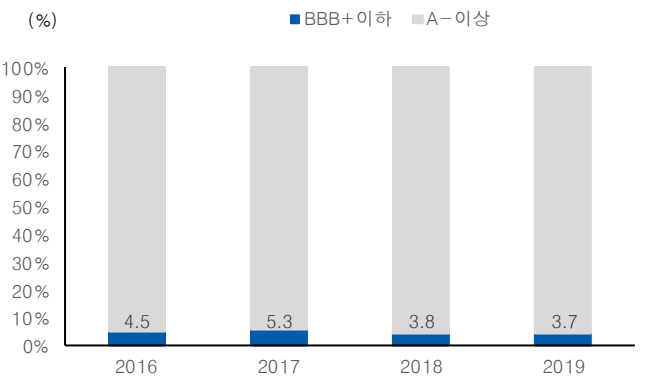
참고로, 미국의 채권 시장처럼 금융채(은행채, 카드채, 캐피탈채 포함) 및 회사채를 합한 개념으로 발행시장에서 BBB+이하 등급 구성을 보면 2019년 1.3%, 2018년 1.1%로 매우 작고, 유통시장은 더 낮은 비율을 보여 2019년 0.6%, 2018년 0.5% 구성을 보이고 있다.

국내 회사채 발행액 중 등급별 구성 추이



자료: 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

국내 회사채 유통액 중 등급별 구성 추이



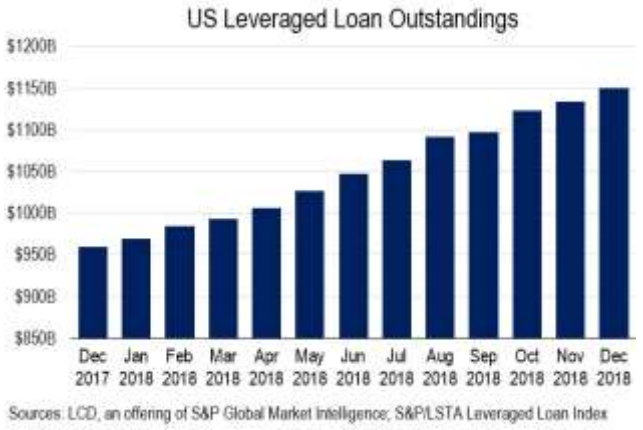
자료: 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

미국 CLO시장, 레버리지론의 2020년 만기 1,000억 달러 수준. 단기적으로 차환리스크 크지 않다고 전망.

미국 회사채 시장의 하이일드 채권 및 에너지업 비중이 높은 이유 중 하나는 CLO(Collateralized Loan Obligation, 대출채권담보부증권, 이하 CLO)때문으로 보여진다. CLO란 신용도가 낮은 기업들에 대한 은행대출 채권들을 묶어 이를 담보로 발행한 구조화상품이다.

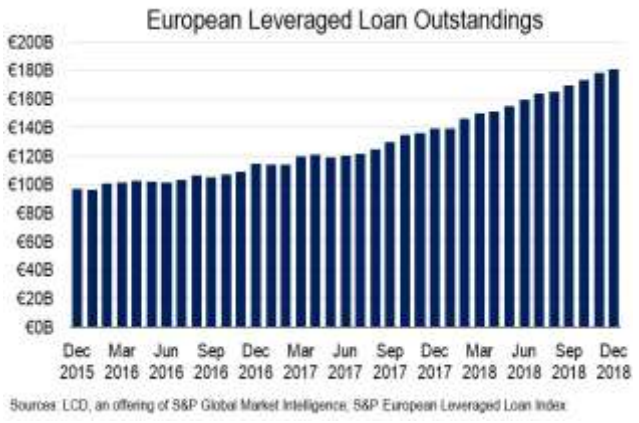
CLO의 기초자산이 되는 레버리지론은 대개 하이일드(BB+이하 등급) 또는 무등급 기업들에 대하여 대출해 주는 것으로 정의할 수 있다. 신용등급이 낮기 때문에 유동성 리스크에 쉽게 노출 될 가능성이 높고, 발행잔액은 2018년 기준으로 미국의 경우는 약 1조 1,500억 달러, 유럽의 경우는 약 1,800억 유로(약 2,000억 달러)에 육박한다고 알려져 있다. 또한, 레버리지 인덱스(레버리지 가격)도 큰 폭으로 떨어져 우려감을 더하고 있다.

미국 레버리지론 잔액 추이



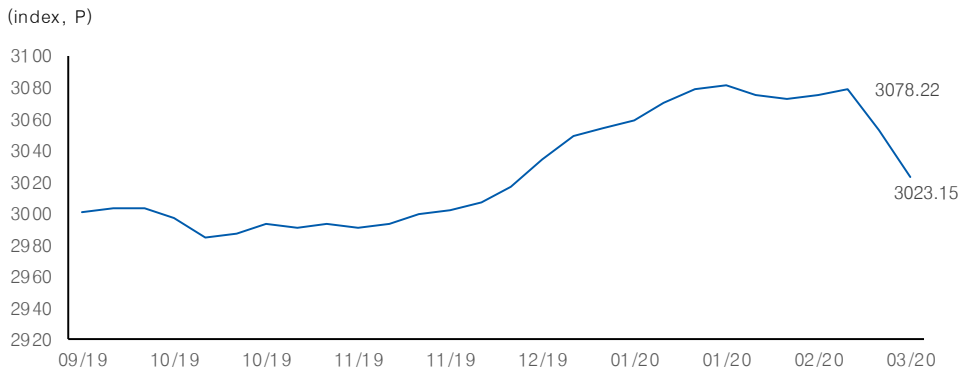
자료: S&P 글로벌, 유안타증권 리서치센터

유럽 레버리지론 잔액 추이



자료: S&P 글로벌, 유안타증권 리서치센터

레버리지론 인덱스 추이



자료: S&P 글로벌, 유안타증권 리서치센터

그러나, 차환리스크만 고려할 시 올해가 리스크가 크다고 볼 수 없다. 이유는 올해 만기도래 규모는 1,000억 달러 내외로 작은 반면, 2022년, 2024년도로 갈수록 만기도래 규모가 늘어나 2025년 경우 7,000억 달러 내외로 큰 폭으로 증가하기 때문이다.

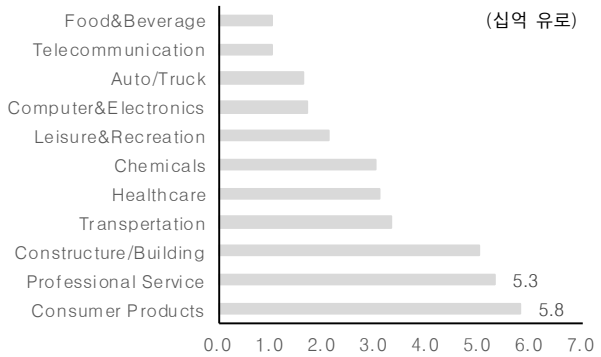
또한, CLO의 미국 내 주요 금융기관 익스포져도 약 1,000억 달러 수준이다. 일부 금융기관의 2018년 대비증가율이 높긴 하나, CLO보유 상위 3사(JPMorgan Chase, Wells Fargo, Citigroup)의 전체 유가 증권 중 CLO비율은 약 6~7% 수준으로 높지 않다. 또한, 미국 은행의 CLO 익스포져는 전체 CLO잔액(미국계 기업 발행 약 6,750억 달러, 2019년 기준)의 약 15% 수준으로 미국 금융기관 한정으로 크지 않다고 판단한다. 따라서 레버리지론의 디폴트로 인한 CLO의 부실이 금융기관 전이가 미국 시장 한정으로 제한적이라고 판단한다.

다만. 이번의 코로나19사태가 장기화될 경우, 외신에 따르면 일부 신용평가사가 CLO의 등급 및 미국 소재 금융기관의 등급 조정을 언급하고 있다. 또한, 유럽지역을 기반으로 하는 레버리지론의 경우 소비재/건설 등 경기 민감 업종이 많기 때문에 장기적으로는 등급조정에 따른 보유기관 등의 유동성 리스크가 발생할 가능성을 배제할 수는 없다고 판단한다.

미국 시장 레버리지론 만기도래 추이

자료: S&P 글로벌, 유안타증권 리서치센터

유럽 시장 레버리지론 발행 업종(2019년 3분기 기준)



자료 Sifma, 유안타증권 리서치센터

미국 금융기관들의 CLO 보유 규모 (2019년 말 기준) (단위: $M, %)

Company	Asset for sale (Fair value) ($M)	Held to Maturity (cost basis) ($M)	Structured financial products backed by corporate or similar loans		
			($M)	Change since 2018 (%)	Change since 2018 ($M)
JPMorganChase & Co.	23,582.0	6,169.0	29,751.0	56.9%	10,787.0
Wells Fargo & Co.	29,054.0	37.0	29,091.0	-15.9%	-5,518.0
Citigroup Inc.	-	21,320.0	21,320.0	14.2%	2,644.0
Bank of New York Mellon Corp.	4,063.0	-	4,063.0	20.8%	699.0
Stifel Financial Corp.	1,266.5	2,697.7	3,964.2	-4.5%	-188.1
TD Group US Holdings LLC	3,162.7	-	3,162.7	39.2%	890.5
State Street Corp.	2,706.0	-	2,706.0	121.1%	1,482.2
MUFG Americas Holdings Corp.	1,490.7	-	1,490.7	1.1%	16.4
Bank United Inc.	1,197.4	-	197.4	-3.1%	-37.8
PNC Financial Services Group Inc.	917.2	-	917.2	-14.5%	-155.8
Banc of California Inc.	718.4	-	718.4	-49.5%	-703.2
Synobus Financial Corp.	327.4	-	327.4	NA	327.4
East West Bancorp Inc.	284.7	-	284.7	NA	284.7
First Financial Bancorp.	157.4	-	157.4	NA	157.4
PacWest Bancorp	123.8	-	123.8	NA	123.8
Webster Financial Corp.	92.2	-	92.2	-18.2%	-20.6
Bank of America Corp.	56.0	-	56.0	-1.8%	-1.0
BMO Financial Corp.	48.2	-	48.2	48.5%	15.7
Pinnacle Financial Partners Inc.	15.3	-	15.3	-93.0%	-203.4
Ameriprise Financial Inc.	4.9	-	4.9	NA	4.9
Total for all banks	69,262.7	30,223.7	9,491.2	11.9%	10,541.5

자료: S&P 글로벌, 유안타증권 리서치센터

주1) Data compiled Feb.24,2020

주2) CLO=collateralized loan obligation; NA=not applicable

주3) analysis based on all currently operating top-tier bank holding companiesthat filed Form Y-9C reports for the period ended Dec.31, 2019. Only companies with non-zero totals for collateralized loan obligations are shown. Total CLOs represent data reported in Schedule HC-B of the Form Y-9C filing under the field "Structured financial productssupported predominantly by corporate and similar loans.

주4) Percentage change not applicable, as company did not report any CLO holdings for the period ended Dec.31,2018.

에너지 관련 기업들의 2020년 만기도래 채권 규모도 크지 않음.

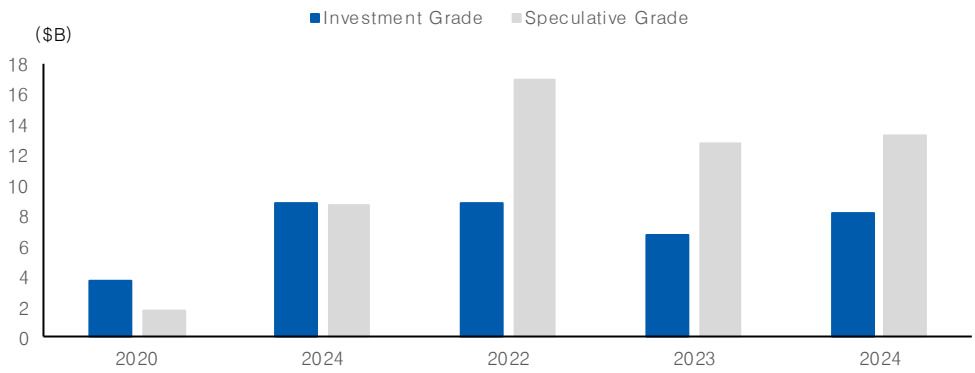
또한, 우려가 많은 하이일드 채권의 스프레드는 3/30일 기준으로 9.2%로 2월말의 4.6~5.0% 대비 큰 폭으로 상승 하였으며, 이러한 스프레드의 급등을 야기한 것은 에너지 관련 기업들의 스프레드 급등 때문으로 보여짐. 2019년 3/4분기 기준으로 에너지 관련 기업들의 회사채 발행 비중이 약 15%로 2위 였기 때문에 에너지 관련 기업들의 유동성 리스크가 미국의 하이일드 시장의 변동성을 더 키울 개연성도 배제할 수 없다.

다만, 2020년 만기가 돌아오는 에너지 관련 기업들의 만기도래 채권 규모가 53억불에 불과하기 때문에 조달비용 상승에 따라 일부 기업은 어려움을 겪겠지만, 단기적으로는 에너지 관련 하이일드 채권의 채무불이행 규모가 생각보다 크지 않을 수 있다고 판단한다.

미국 회사채 하이일드(모든섹터) 및 에너지 관련 하이일드 채권 금리

자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

미국 에너지 관련 기업 만기도래 추이(투자등급 및 하이일드등급 포함)



자료: S&P, 유안타증권 리서치센터

과거 경험에 의하면 미국 통화정책 및 재정정책의 효과는 있었다.

미국의 경우 3/26일(한국 시간) 약 2조억$+알파(연관 효과 고려하면 최대 6조억 달러+알파) 중앙의 재정정책 지원이 미 의회를 통과함에 따라 연준과 함게 양적 완화 정책이 본격적으로 시행된 것으로 보인다.

2008년 금융위기 당시 미국 정부 및 연준의 재정정책 및 통화정책에 따른 하이일드 채권의 스프레드를 추이를 보면, 2008년 9월 리먼브라더스 파산으로 당해 12월 19.53%까지 벌어졌던 국채와의 스프레드 차이는 11월 미 연준의 1차 양적완화(약 1조 7,000억 달러 규모, 국채/MBS 등 매입)와 제로금리 정책에 힘입어 2009년 1월말 14.7%까지 축소되는 모습을 보였다.

물론 그 후에 실물경기지표 등의 악화에 따른 기업 유동성 우려에 재차 확대되는 모습을 보였지만, 지속적인 통화정책 및 재정정책 등으로 2009년말에는 6% 수준으로 축소되어 금융위기 전과 비슷한 수준으로 회귀하는 모습을 보였다.

따라서, 현재 시행되는 미국의 통화정책과 재정정책이 과거 금융위기를 뛰어넘는 수준이고, 특히 회사채의 매입으로 과거 미국 기업에 대한 지원방식의 국고채나 MBS를 매입을 통한 간접적 지원 방식이 직접 지원 방식으로 바뀌어 효율성도 지난 금융위기 당시보다 높을 것으로 보인다.

지금까지 미국 회사채 시장과 관련, CLO(레버리지론), 하이일드 등급의 미국 에너지기업, 미국의 재정정책 및 통화정책의 효과에 대해 관찰하였다. 팩트 체크 결과, 코로나19가 장기화되면 실물 경제의 위기가 금융기관으로 전이되고 이것이 다시 실물을 압박하는 가능성은 충분히 있다고 본다. 다만, 하이일드 등급의 미국 에너지 기업 및 레버지지론의 올해 만기 규모, 재정정책 등의 효과를 단기적으로 미국 회사채 시장의 얼어붙은 투자심리는 당분간 완화기조를 유지할 것으로 기대한다.

미국의 양적완화 연대기

자료: 언론기사 취합, 유안타증권 리서치센터

미국의 양적완화 시기의 하이일드 회사채 금리 추이

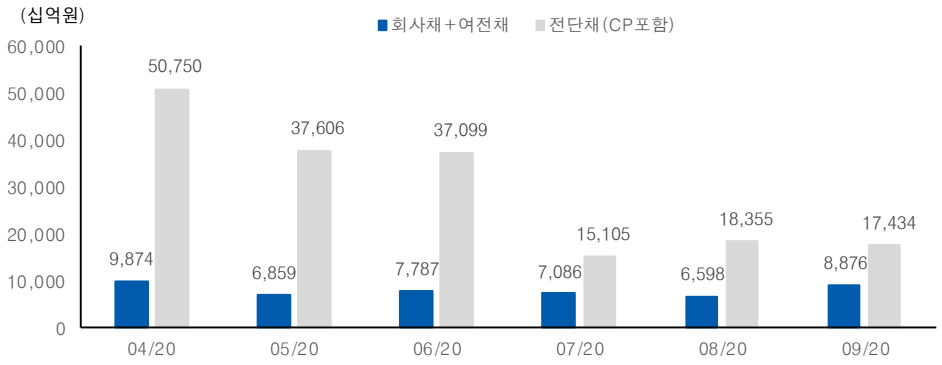
자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

Ⅱ. 국내 크레딧 시장 점검

향후 6개월간 만기도래하는 여전채/회사채 만기 규모는 47조원.

국내 크레딧 시장도 일부에서 4월 회사채 만기에 대한 우려를 제기하는 등 변동성이 심한 장세를 보였다. 2020년 중(4~9월) 만기가 돌아오는 여전채(카드/캐피탈채 포함, 사모사채 제외) 및 회사채의 만기는 약 47조 7,000억원 수준이다. 매월 돌아오는 만기는 4월 9.9조원, 6월 7.8조원, 9월 8.9조원 등 4월에 돌아오는 만기가 많은 편이다. 또한 2020년 9월까지 만기도래하는 CP/전단채의 규모는 약 176조원이다.

올해 9 월까지 만기도래하는 여전채/회사채/전단채(CP 포함) 추이



자료: 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

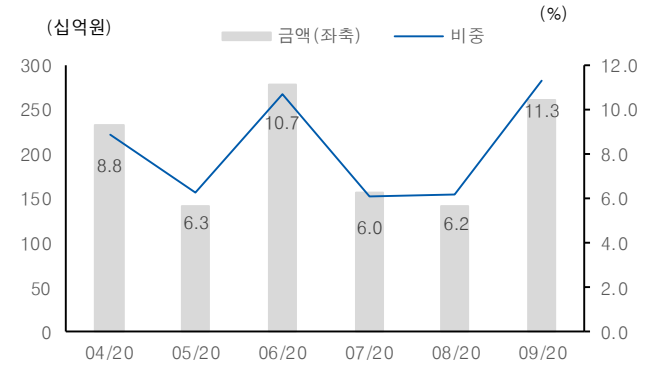
A0이하 여전채/BBB+이하 회사채/A2-이하 CP(전단채 포함), 향후 6개월간 만기도래 규모는 12.6조원 수준. 채안펀드 등의 금액 감안시 양적으로 유동성 완화에 충분한 규모

다만, 등급별로 보면 여전채 중 카드채는 전업7개 카드사 모두 AA0 등급을 보유하고 있어 상대적으로 신용도가 우수한 편이다. 따라서, 캐피탈채만 따로 놓고 보면, 2020년 중(4월~9월) 만기도래하는 캐피탈채 중 BBB+ 이하 등급 캐피탈채 비중은 1%내외 수준이고, 이를 확장하여 A0등급 이하로 놓고 보더라도 8.3%, 금액으로는 1조 2,000억원 수준이다.

회사채의 경우도 2020년(4월~9월) 만기가 도래하는 채권 중 BBB+등급 이하 비중은 약 5%, 금액으로는 1조 2,500억원 수준이다. 또한, A2-이하 CP/전단채의 만기 도래 규모는 10조 1,200억원 수준이다. 따라서 회사채 및 캐피탈채, CP/전단채의 2020년 중(4~12월) 만기도래 규모의 총합은 12조 6,000억원이다.

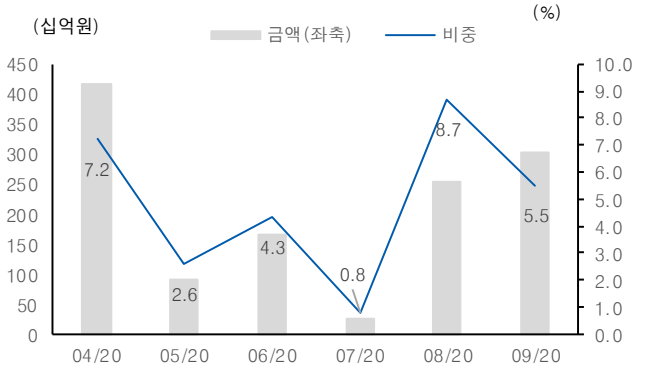
따라서 최근 발표된 채권안정화펀드 10+10조원, 회사채 신속인수제도(2.2조원), 회사채 차환발행 지원(1.9조원), 콜시장 규제 완화 등의 규모를 감안하면 향후 6개월간 회사채/여전채/CP 시장을 안정화 시키는 양적 규모는 충분해 보인다. 또한, P-CBO 및 회사채 신속인수제 대기업을 넣은 부분도 과거 정책 대비 효율성을 높일 것으로 기대한다. 과거 채권시장안정화펀드의 효과를 감안하면, 지금의 스프레드는 일부 축소될 가능성이 높다고 판단한다.

캐피탈채 A0 등급 이하 월별 만기도래금액 및 비중



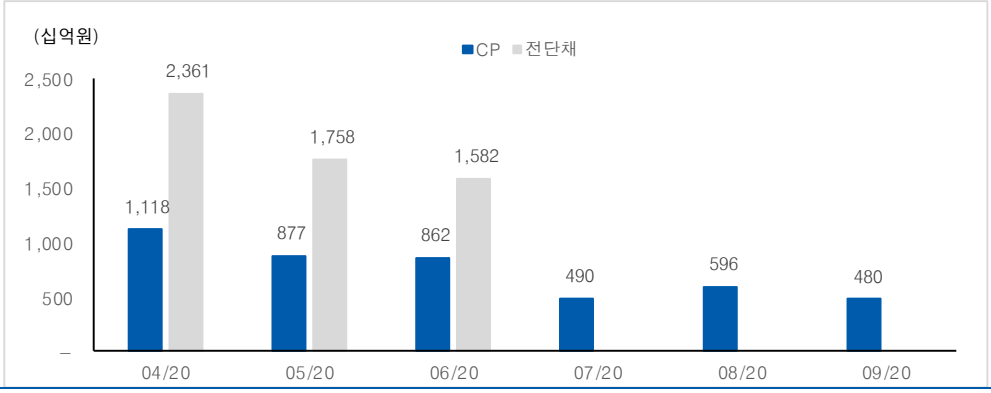
자료: 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

회사채 BBB+이하 월별 만기도래금액 및 비중



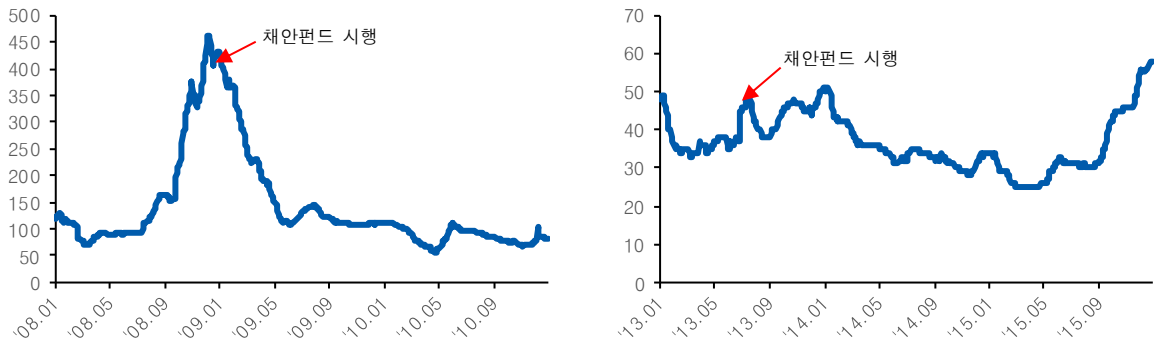
자료: 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

올해 9 월까지 만기도래하는 A2-이하 전단채(CP 포함) 만기도래금액 추이



자료: 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

2008 년 12 월 및 2013 년 7 월 채권안정화펀드 시행 전/후 회사채 스프레드(AA-,3 년)추이(단위:bp)



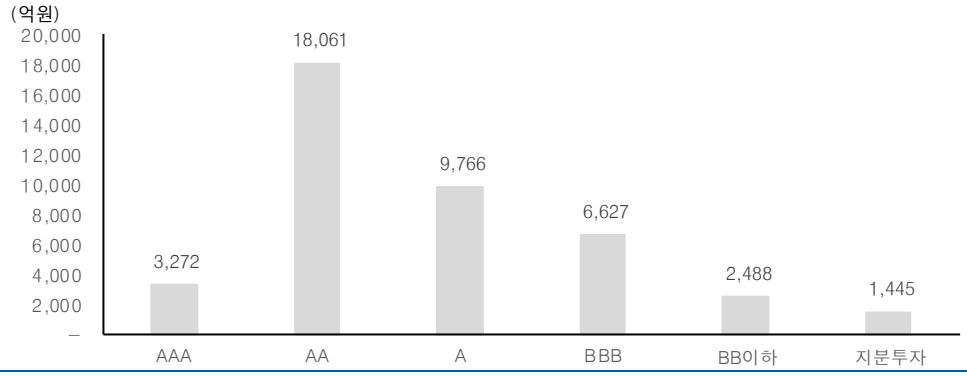
자료: 언론기사, 연합인포맥스, 유안타증권 리서치센터

국내 금융기관들의 CLO 손실 규모도 단기적으로 제한적일 가능성

또한, CLO의 경우 2019년 6월말 기준 국내 금융기관들이 약 7조원 이상 투자하고 있다. 이는 2018년말 기준 전세계 CLO발행량(약 7,500억 달러, 뉴스핌)의 약 1% 수준으로 알려져 있다. 특히, 약 4,000억원 정도 규모로 알려진 신용도가 낮은 BB 등급 이하(지분투자 포함)의 CLO 투자로 일부 금융상품의 경우 투자 위험도 높아 보인다.

다만, CLO의 기초자산이 되는 레버리지론의 대부분 미국 국적의 기업을 대상으로 한다고 알려졌기 때문에 전술한 바와 같이 올해 만기 도래 규모가 약 1,000억 달러 수준이기 때문에 실제 원금 손실의 가능성은 제한적일 것으로 판단한다.

국내 금융기관 등급별 CLO 투자액



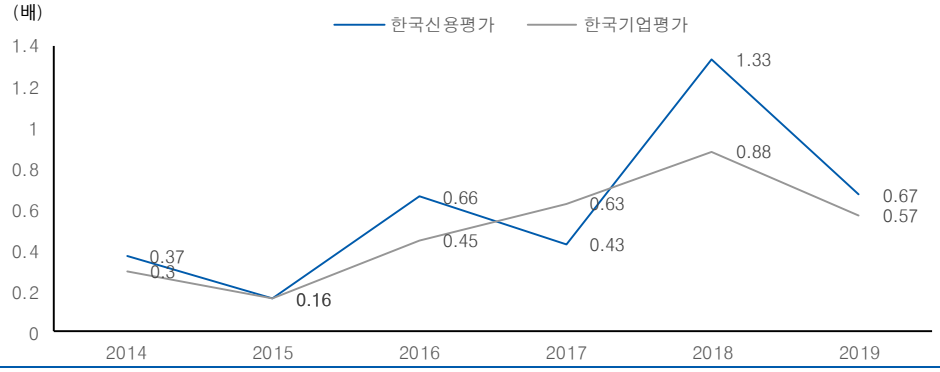
자료: 한국은행, 언론기사, 유안타증권 리서치센터

향후 크레딧 시장에서 신용평가사들의 레이팅 액션도 중요 변수

향후 국내외 크레딧 시장은 코로나19 사태가 관리 가능한 수준으로 접어드는 시기가 언제인지 따라서 스프레드의 변동성 확대 여부가 결정이 될 공산이 크다. 또한, 국외 신평사들의 레이팅 액션이 빨라지고 있는 것만큼 국내 신평사들의 신용등급 하향 움직임 여부도 관심을 기울일 필요가 있다.

최근 국내 신용평가사들의 신용등급 상하향배율(Up/Down Ratio, 이하 상하향배율) 보면, 2019년의 경우 0.57배(한국기업평가) 및 0.67배(한국신용평가) 등 신용등급 하향기업이 상향기업 대비 많으며, 코로나19 사태가 장기화될 경우 이러한 성향은 가속화 될것으로 보고 있다. 특히 신용등급 A-에서 BBB+로 하향되는 한국판 '폴른 엔젤' 경계감도 높아질 가능성이 있다. 따라서 A등급대(A+~A-)에 위치한 기업들 및 일부 한계기업들의 신용등급 변동이 향후 국내 크레딧 시장을 예측하는 데 중요한 변수 중 하나가 될 것으로 판단한다.

국내신용평가사들의 상하향배율(Up/Down Ratio)배율 추이



자료: 한국기업평가, 한국신용평가, 유안타증권 리서치센터