

## 금융위기 이후 정크본드 시장의 회복세 지속

- 최근 2년간 고수익 회사채로서 시장의 관심이 집중되어온 정크본드(junk bond) 시장이 중동지역의 지정학적 위기로 인한 국제유가의 급등 불안감 속에서도 상승세를 지속하면서 완연한 회복세를 나타내고 있음
- 특히, CCC(Triple C)등급 회사채의 발행실적이 크게 개선됨에 따라 뮤추얼펀드 및 헤지펀드 등 투자자들의 정크본드에 대한 자금 유입이 크게 확대되면서 새로운 형태의 CCC등급 채권 발행에 상당한 영향을 미치고 있음
- 그러나, 시장 일각에서는 현재 정크본드가 국채에 비해 위험 프리미엄이 높은 수준에 여전히 머물러 있으나, 투자자들이 최근 정크본드 수익률의 급락을 이유로 이러한 위험을 경시하고 있어 우려감을 표명하고 나섬

- 글로벌 금융위기 이후 2년간 채권시장(debt markets)의 관심이 집중되어온 정크본드(junk bond) 시장은 중동지역의 지정학적 위기 고조로 인한 국제유가의 급등 불안감 속에서도 자금 유입이 확대되면서 완연한 회복세를 보이고 있음
  - 최근 미국의 정크본드 시장은 전세계 원유생산량의 과반수이상을 차지하는 중동지역의 지정 불안감으로 인한 국제유가의 급등세 속에서도 현저한 상승세를 지속하면서 투자자들에게 최고의 실적을 거둔 투자자산 중의 하나로 평가되고 있음
    - 미국 정크본드는 2008년 대규모 손실을 기록한 이후, 2009년 57.5% 자산수익률을 기록하였으며, 2010년에도 15.2% 자산수익률을 거두고 있음
  - 시장전문가들은 최근의 시장변동성 확대로 채권수익률의 급등 가능성에 우려감을 표명하고 있으나, 실제 고수익 회사채의 수익률은 금년 2월 수준을 유지하고 있음
    - 2008년 12월 22.1%까지 급등하였던 고수익 회사채 수익률은 2011년 2월 역대 최저 수준인 6.8%에 도달한 이후 3월 초순까지 비슷한 수준을 유지하고 있음
  - 글로벌 정크본드 시장의 회복세는 금융위기 이후 경기가 회복되고 정책금리가 사실상 제로 수준까지 하락하면서 투자자들의 자금 유입이 크게 증대되어 왔기 때문으로 분석됨
- 특히, CCC(Triple C)등급 회사채의 발행이 크게 개선됨에 따라 뮤추얼펀드 및 헤지펀드를 비롯한 투자자들의 정크본드에 대한 자금 유입이 크게 늘어나면서 새로운 형태의 CCC등급 채권 발행에 상당한 영향을 미치고 있음
  - 전세계 CCC등급 기업들의 채권 발행을 통한 자금조달 규모는 2011년부터 3월까지 98억 달러를 기록하여 2007년부터 2010년까지 조달한 52억 달러를 크게 상회하는 등 채권 발행실적이 크게 개선된 것으로 조사됨



- BofA index(Bank of America Merrill Lynch index)에 따르면, CCC등급의 회사채는 금년 2월 5% 수익률을 기록하는 등 부도가능성 높은 기업의 채권 발행실적이 가장 크게 개선된 것으로 조사되고 있음
- 이와 같은 현상으로 인해 고수익 회사채에 투자하는 뮤추얼펀드로의 자금 유입이 급증하였을 뿐만 아니라 헤지펀드의 위험자산에 대한 선호도도 크게 향상된 것으로 분석됨
  - 관련업계 종사자들에 따르면, 고수익 채권시장에서의 헤지펀드는 CCC등급 회사채의 수익률 구조가 헤지펀드에게 자본비용 대비 가장 높은 성과를 제공하고 있기 때문에 그 역할이 확대되고 있음
- Standard & Poor's LCD에 따르면, 이중 특정 위험을 반영한 두 가지 특징적인 형태를 지닌 채권 발행이 크게 각광을 받고 있음
  - 금융위기 이전에 인기가 많았던 소위 Pik toggle이라 불리는 채권은 발행기관이 현금 대신 채권으로 이자를 지급해주는 옵션을 지닌 구조로 되어 있음
  - 또한, 이와 같은 채권은 기업의 주주에게 배당약정상 특별배당 지급을 위해 주로 사용되며, 전통적으로 투자자들은 대부분 CCC등급에 해당하는 정크본드로 분류되는 채권에서 이러한 약정을 수용하고 있음

□ 그러나, 시장 일각에서는 현재 정크본드가 국채에 비해 위험 프리미엄이 여전히 높게 반영되고 있으나, 투자자들이 최근 정크본드 수익률의 급락을 이유로 이러한 위험을 경시하는 경향이 있어 그 불안감이 커지고 있음

- 시장 일각에서는 최근 2년간 정크본드 발행실적의 지속적인 개선과 수익률의 급락 등으로 인해 투자자들이 정크본드 위험을 경시하고 있을지도 모른다는 우려가 대두되고 있음
- 미국 정크본드가 낮은 공정이자율(official interest rates)을 반영하여 그 수익률이 낮아졌더라도 미국 국채수익률과 정크본드의 차이로 측정된 스프레드로 대별되는 위험 프리미엄은 여전히 높은 수준이며, 이러한 스프레드로 인해 투자자들의 채권 수요가 지속되고 있는 것으로 분석됨
  - 2007년 신용버블 절정기에 국고채의 수익률이 241bp까지 하락하였으나, 현재의 스프레드는 약 469bp 수준을 보이고 있음
  - 정책금리 상승에 따른 채권가격의 하락이 발생하더라도 채권수익률이 완충역할을 수행하고 있기 때문에 투자자들의 채권 수요가 지속되는 요인으로 작용됨
- 일부 투자자들은 전반적으로 스프레드가 과대평가된 측면이 있다고 지적하고 있으나, 시장전문가들은 과거보다 위험 프리미엄이 상승한 기업들이 상대적으로 늘어났기 때문으로 인식하고 있음
  - 시장전문가들은 단순히 스프레드만 살펴보게 되면 과대평가 되었다고 간주할 수도 있으나, 투자자들이 과거 신용 스프레드의 저점보다 현재 신용지수에 대한 신용등급이 상대적으로 더 낮게 평가되고 있는 점을 간과하고 있기 때문이라고 지적함

선임연구원 박태준