



PUBLIC FIXED INCOME

이머징마켓 채권: 불확실성 국면에서의 투자

BARINGS INSIGHTS

미국 금리 인상, 오미크론 변이, 중국 시장 불확실성 등 리스크 요인 속에서도 이머징 시장 국채, 회사채, 로컬채에서는 선별적인 투자 기회가 나타나고 있습니다.



오모툰데 라월, CFA
이머징마켓 회사채 투자 대표



리카르도 아드로게 박사
글로벌 국채 및 통화 투자 대표



잼 카라카닥
이머징마켓 국채 투자 대표

2021년 4분기 이머징마켓 채권 시장의 불확실성은 대폭 증가했습니다. 중국 대형 부동산 개발업체 2곳이 디폴트 상황을 맞았으며, 러시아는 우크라이나 국경 주변에 병력을 지속적으로 배치해 지정학적 긴장이 고조됐습니다. 그 밖에도, 여러 이머징 국가의 금리가 상승했습니다. 브라질 금리가 급상승한 가운데, 이미 상승세에 있던 중부 유럽 및 동유럽 각국의 금리 상승 속도가 가속화됐습니다. 동시에, 미 연준은 2022년 초까지 자산매입 프로그램을 축소하고 곧 금리 인상에 나서겠다고 발표해, 매파적 기조로 인플레이션에 대응할 것임을 분명히 했습니다. 이에 따라, 이머징마켓 국채(-0.44%), 회사채(-0.61%), 로컬채(-2.53%)는 4분기 마이너스 수익률을 기록했으며, 스프레드가 전반적으로 확대됐습니다.¹

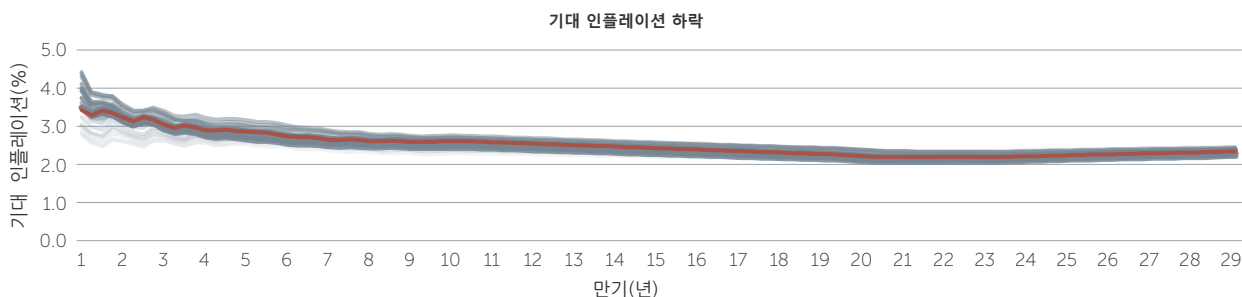
여러 리스크 요인

중국: 이머징 시장 투자자 입장에서 가장 큰 리스크 요인 중 하나는 아마도 중국 개발업체 관련 리스크일 것입니다. 특히 중국 경제의 성장 전망 악화에 대한 우려의 목소리 속에서, 아마도 더 큰 문제는, 투자자가 중국 시장을 이해하기가 점점 더 어려워지고 있다는 사실일 것입니다. 또한 테크놀로지, 사교육, 부동산 등의 섹터에 대한 중국 정부의 규제가 강화되면서, 부동산 섹터에 대한 규제 강화는 이미 둔화세에 있던 중공업 섹터에도 영향을 끼치기 시작했습니다. 국내총생산(GDP) 13조4천억 달러의 세계 2위 경제대국 중국은 이머징 및 선진 시장 수요에 상당한 영향을 끼치는 만큼, 중국은 상당한 리스크 요인으로 부상하고 있습니다.

미 연준의 매파적 기조: 미 연준이 인플레이션 대응에 적극적으로 나서면서 향후 금리 인상 및 유동성 축소 등에 대한 우려가 높아지고 있습니다. 특히 미 연준의 매파적 기조는 이머징 시장 통화에 어려움을 안겨줄 수 있으며, 특히 특정 국가의 통화 가치 하락으로 이어질 수도 있습니다. 고정 환율제를 채택 중인 국가의 어려움이 가장 클 것으로 보이며, 변동 환율제를 채택하는 브라질, 페루, 인도네시아 등의 위치는 상대적으로 유리해 보입니다.

2022년 세 차례 이상 금리 인상이 예고되어 있긴 하지만, 다음 지표는 공격적인 금리 인상 움직임이 다소 누그러질 가능성을 시사합니다. 미국 국채 명목수익률과 물가연동채권의 차이를 나타내는 기대 인플레이션율(Breakeven Inflation Rate)이 4분기에 하락했기 때문입니다. 도표 1에서 확인할 수 있듯이, 12월 말 기준 미 10년 기대 인플레이션율은 2.61%로 하락했습니다. 가장 최근 데이터인 붉은 선이 지난 12개월 중 최저치는 아니지만, 최근 몇 개월 전 정점에 비해 확연히 감소한 것은 분명합니다.

도표 1: 미 연준의 긴축 움직임 완화 가능성?



기대 인플레이션율은 주간 단위 측정. 붉은 선은 가장 최근 데이터.
출처: Bloomberg. 2021년 12월 31일 기준.

1. 1. 출처: J.P. Morgan. 2021년 12월 31일 기준.

상기 지표는 투자자가 인플레이션을 평가하는 주요 지표이므로, 지속적인 기대 인플레이션을 하락은 연준의 공격적 행보가 다소 완화될 가능성이 있음을 암시합니다.

정치 및 지정학: 러시아가 우크라이나 국경 주변에 병력을 배치하면서 우크라이나 침공에 대한 우려가 높아지고 있습니다. 그러나 아직 러시아가 행동에 나서지 않은 점을 감안하면, 향후 12개월 사이 침공 가능성은 상당히 낮아 보이며 이에 대한 시장 우려는 과도해 보이는 측면이 있습니다. 한편 최근 카자흐스탄에서는 사회적 불만에 따른 시위 및 이에 대한 군사적 대응이 있었습니다. 터키 중앙은행의 매우 비정통적인 통화 정책 또한 시장에서 이해하기 어려운 부분입니다. 예컨대 터키 물가 상승률이 20%를 웃돌고 있음에도 불구하고, 성장 촉진을 위해 중앙은행은 금리를 인하여 리라화 변동성이 높아졌기 때문입니다.

한편, 페루 선거 결과를 둘러싼 혼란, 콜롬비아 국가 신용등급 하향, 칠레 국민투표 결과, 브라질의 코로나 바우처 프로그램 실시 과정에서 이뤄진 과도한 재정 지출 우려 등 2021년 초 이후 중남미 지정학적 리스크가 감소했다는 점은 긍정적입니다. 관련 리스크의 상당 부분이 소멸된 가운데, 브라질 및 콜롬비아 등 일부 선거 등 몇몇 불확실성은 여전히 지속되고 있습니다.

코로나9 : 지난해 4분기 오미크론 변이 확산이 시장 상황을 일부 악화시킨 가운데, 또 다른 진화된 변이의 출현 가능성은 이머징 시장에 추가적인 위협 요인이 되고 있습니다. 그러나 여러 지표로 볼 때, 오미크론 변이의 파급력은 과거에 비해 낮은 편입니다. 예컨대, 과거 코로나19 확산기에 비해 이머징 시장 전반 백신 접종률은 확대된 상황이며 부스터샷 접종률 역시 선진 시장에 비해 많이 뒤떨어지지 않은 상황입니다. 이에 따라, 무차별적 봉쇄 조치에 나설 이머징 국가는 많지 않아 보이며, (제로 코로나 정책을 취해온 중국을 제외하면) 감염자 수 대비 상대적으로 높은 수준의 경제 활동이 지속될 것으로 판단됩니다.

대부분 이머징 시장에서 오미크론 관련 영향은 정부 규제보다는 자가격리에 따른 근로 시간 단축, 신중해진 투자 행태에 따른 투자 심리 악화 등의 형태로 나타날 가능성이 높습니다. 오미크론으로 인해 올 초 서비스 수요는 더욱 위축되었지만, 최근 구매관리자지수(PMI) 조사 결과에서 보듯, 공급 병목 현상의 완화는 작년 하반기에 비해 인플레이션 압력 축소에 도움이 될 것입니다.

불확실성 국면에서의 투자

몇몇 리스크 요인 및 잠재적 불확실성에도 불구하고, 이머징마켓 채권은 특히 장기 투자자에게 여전히 매력적인 투자 가치 창출 기회를 제공하고 있습니다.

경화 국제 및 로컬채

중국 경제의 성장 둔화 가능성, 미 연준의 매파적 기초 등을 감안할 때, 앞서 언급한 바와 같이, 2022년 통화 관련 환경은 그리 밝아 보이지 않습니다. 그러나 로컬채의 경우, 개별국 금리 변동에 따라 선별적인 투자 기회가 나타날 것으로 보입니다. 이스라엘, 한국, 태국, 말레이시아 등과 같이 내수 시장이 탄탄한 저금리 국가가 특히 유망해 보입니다.

앞서 언급한 리스크 요인 관련, 특히 BB등급 경화 국채는 리스크 대비 높은 스프레드를 제공하고 있어 밸류에이션이 매력적 높아 보입니다. 예컨대, 브라질, 칠레, 페루 등은 중국과의 상관성이 높으나, 디폴트 리스크 측면에서 경제 침체에 대한 내성 및 유연성을 갖춘 것으로 판단됩니다. 또한 B등급 국채에서도 선별적인 투자 기회가 엿보입니다. 그러나, 이머징마켓 채권의 다양성 및 광범위한 성과 차이 등을 고려할 때, 어떤 국가에 투자할 것인지에 대한 투자 판단이 매우 중요합니다. 무엇보다 채권 조달에 어려움을 겪을 것으로 예상되는 국가를 걸러내고, 매니저 확신(conviction)에 기반해 투자 대상 국가를 선정할 필요가 있습니다.

이머징마켓 회사채

앞서 강조한 리스크 요인에도 불구하고, 이머징마켓 회사채에서 매력적인 투자 기회들이 지속적으로 포착되고 있습니다. 이머징마켓 기업 대부분의 매출 및 상각전 영업이익(EBITDA)은 팬데믹 수준 이전을 회복해 기업 펀더멘털이 견조하게 유지되고 있어 고무적입니다. 이머징마켓 기업 펀더멘털은 글로벌 경제 회복 기조 속에서 추가적인 개선이 기대되며, 가계 지출 호조, 글로벌 공급망 개선, 기업 설비투자(CAPEX) 재개 등은 글로벌 경제 활동을 긍정적으로 뒷받침할 것으로 예상됩니다. 원자재 가격 전망 역시 여전히 유리한 상황이며, 금속 가격의 대부분은 여전히 역사적으로 높은 수준에 있습니다. 이머징마켓 기업 역시 가격 전가 또는 원가 절감 조치를 취할 역량이 유지되고 있어, 임금 등 생산비 상승에 따른 인플레이션 압력을 효과적으로 흡수할 것으로 기대됩니다.

동시에 이머징마켓 기업 하이일드 채권 디폴트율은 중국을 제외하고 약 1.2%의 낮은 수준을 유지하고 있습니다.² 2021년 5,300억 달러의

기록적인 총 자금을 조달한 발행사 상당수는 잠재적인 미국 금리 인상에 앞서 달러 표시 채권 대부분을 더 낮은 금리에 리파이낸싱한 상황입니다.³

스프레드는 선진 시장 및 역사적 수준보다 높게 유지되고 있어, 밸류에이션 측면에서 이머징마켓 회사채는 여전히 매력적입니다 (도표 2). 이러한 환경에서 베어링자산운용은 최근 중국, 우크라이나, 터키 등과 같이 국가 고유 리스크 속에서 펀더멘털보다 높은 스프레드로 거래되는 전세계에 다각화된 이머징마켓 기업 위주로 투자 기회를 발굴하고 있습니다. 추가적으로, 미국 금리 상승에 대한 시장 기대를 감안할 때, 투자등급 채권보다 듀레이션이 짧고 금리 움직임에 대한 민감도가 상대적으로 낮은 이머징마켓 하이일드 채권의 투자 매력이 돋보입니다.

원칙있는 투자가 핵심

향후에도 여러 요인으로 인해 시장 변동성은 지속될 가능성이 있으나, 이머징마켓 채권 자산군에서도 매력적인 투자 기회는 지속적으로 나타날 것으로 보입니다. 그러나 언제나 그렇듯이, 어떤 종목과 국가에 투자할 것인지가 향후 성과를 크게 좌우할 것입니다. 이에 따라, 베어링과 같이 국가·기업별 리스크를 면밀히 평가할 수 있는 액티브 운용사는 불확실성에 대한 내성을 갖추고 지속적인 회복을 통해 이익을 극대화시킬 수 있는 발행사를 효과적으로 파악할 수 있을 것으로 보입니다.

도표 2: 선진 시장보다 여전히 높은 이머징마켓 기업 스프레드



출처: J.P. Morgan, 2021년 12월 31일 기준.

2. 출처: J.P. Morgan, 2021년 12월 31일 기준.

3. 출처: J.P. Morgan, 2021년 12월 31일 기준.

3,910억 달러 이상의 수탁고를 보유한 글로벌 운용사 베어링자산운용은 차별화된 투자기회를 제공하며, 공·사모 채권 및 부동산, 주식 시장에 장기 투자합니다. 세계적인 생명보험사 매스뮤추얼(Massmutual)의 자회사인 베어링자산운용은 북미, 유럽, 아시아 지역 현지에 전문 인력을 보유하고 있습니다. 지속가능 경영 및 책임 투자를 바탕으로 베어링자산운용은 고객 및 지역 사회, 임직원을 위해 오늘도 최선을 다하고 있습니다.

중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

• 이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 투자자는 이 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링” 으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고가 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2022 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의 상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제2022-1998080호(2022.01.20~2023.01.19)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2021년 9월 30일 기준