

Market Comment



Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@lks.com

글로벌 은행 위험 지속 중 싹트는 대형주 매수 기회

SVB 사태로 높아진 변동성, 지난 주 국내 증시는 오히려 상승

지난 주 SVB(Silicon Valley Bank) 파산으로 주식 시장을 비롯한 금융 시장은 높은 변동성을 보였다. 증시, 금리, 유가 등 주요 거시 경제 지표들이 일제히 급락하는 모습을 보였으나, SVB 파산에 대해 미 재무부와 연준의 선제적 정책 대응이 있었고 위기설이 제기된 유럽 크레딧스위스 은행에 대해서도 스위스 중앙은행이 유동성 지원에 나서며 발빠른 사태 수습에 나섰다. 또한 위기설이 부각된 미국 퍼스트 리퍼블릭 은행에 대해서도 미국 대형은행들의 협의적 구제안이 논의되며 시장 우려가 완화되는 흐름을 보였다. 우리나라 역시 SVB 파산에 따른 국내 전이가 없도록 리스크 점검 강화에 나서겠다고 언급했다.

흥미로운 점은 지난 주 국내 증시가 SVB 파산 여파와 이번 주 FOMC를 앞둔 경계감을 동시에 반영하며 급락 전개가 우려되는 되는 상황이었으나, 오히려 상승 마감했다는 점이다. 이는 투자자들이 금융 시장의 혼돈 속에서 투자 기회를 찾고 있는 것으로 추정해 볼 수 있다. 현재와 같은 공포 상황을 대형주 매수 기회 국면으로 보는 몇 가지 이유들을 살펴 보자.

대형주 매수 기회 (1): 은행 리스크에 대한, 발 빠른 정책 대응력 공존

SVB 사태로 글로벌 금융 위기 확산 가능성이 높아지고 있으나, 발 빠른 정책 대응력이 공존하며 위기 확산을 조기 차단하려는 주요국 정부의 의지를 또한 고려해 볼 때 당장 패닉에 빠지는 금융 위기 확산이 전개될 가능성은 낮다고 판단된다.

각국 정부와 중앙은행들의 선제적 대응 필요성이 높은 이유는 위협의 전이 및 확산을 사전에 막아야 할 필요성도 있겠지만 인플레이션으로 인해 금리를 당장 내릴 수 없는 통화 정책 상 한계를 가지고 있기 때문이다. 이 점이 각국 정부와 중앙은행을 더욱 다급하게 대응하게 만드는 요인으로 추정된다.

은행 위기가 높아진 미국, 스위스 등에서 정책 당국자들은 민간 은행들과 손을 잡고 인수 및 지원 체제 등을 구축하고 있는 것으로 보인다. 지난 주 후반 크레딧스위스에 대한 우려가 확대되는 상황에서, 주말에 크레딧스위스는 결국 UBS에 인수되는 것으로 결정되었고 여기에는 스위스 정부의 관여와 유동성 지원이 주요한 역할을 했다. 크레딧스위스로 인한 유럽 및 글로벌 은행 위기로의 확산 우려는 완화될 것으로 예상된다. 퍼스트리퍼블릭 은행 역시 미 정부가 워렌버핏 등과 접촉하는 등 월가의 지원 강화를 요청하고 있는 것으로 보도되고 있다. 미 중형은행연합은 향후 2년간 예금 전액을 보증해 달라고 요청한 상황이다.

SVB 사태를 계기로 오히려 정부의 은행들에 대한 지원 및 리스크 관리가 더욱 강화될 것으로 보이고 또한 연준의 긴축 의지를 약화시켜줌으로써 더 높은 금리에서 더 높은 위험이 터질 수 있는 상황을 막아주는 효과가 있을 수 있다.

대형주 매수 기회 (2): 위험 지표 상승 중이나, 임계치 넘는 상황은 아님

최근 위험지표들이 상승하고 있으나, 위험 임계치를 넘어서는 전개 과정을 나타내고 있지는 않다. 단기물 금리는 역대급으로 급락으로 충격을 주기도 했으나 VIX, 달러, 신용스프레드의 움직임은 제한적인 영역에서 상승하며 아직 특이점 내지는 임계치를 넘어서는 상황은 아닌 것으로 보인다. 최근 미국 은행 파산 사태에 대한 영향이 후행적으로 위험 지표들을 계속 압박할 수 있으나 시장이 우려하는 임계치를 넘어서지 않도록 정부가 선제적 대응을 지속할 가능성도 고려할 필요가 있다.

Market 관점에서 보면, KOSPI가 2,300pt를 큰 폭으로 밀돌 경우 12M F, P/B가 0.8배를 의미 있게 하회하는 것이기 때문에 위험 임계치를 넘어서는 것으로 간주할 수 있으나 지난 주 KOSPI는 오히려 상승 마감했다. 미국의 경우 하이일드 스프레드가 단기적으로는 작년 침체 반영기 Level이었던 6.1%를 의미 있게 상향 돌파할 경우 시스템 리스크 우려가 심각하게 반영되는 시작 시점일 수 있다. 좀 더 긴 호흡에서는 8.3% 수준이 중대한 위기로 넘어가는 임계치로 작용했다. 현재 미국 하이일드 스프레드는 지난 달 4%대를 등락하다가 현재 5.5% 수준까지 상승해 있는 상황이다. VIX의 경우 일반적으로 제한적 위험과 심각한 위험의 구분에 대한 경험적 임계치를 40 수준으로 간주하는데 지난 주 단기 급등하며 장중 30을 일시적으로 넘어서기도 했으나 30을 의미 있게 돌파하지는 못하며 20대 중반에서 마무리되었다.

가장 특이한 점은 최근의 은행 주가 폭락이 달러 약세를 동반하지 않고 있다는 점이다. 지난 주 달러인덱스는 하락했다. 안전자산으로 부각될 수 있는 달러 흐름이 강하지 않다. 지난 주 국내 증시를 비롯해 신흥국 시장의 하락 폭이 크지 않았던 데는 이와 같은 달러 강세가 부재했다는 점이 영향을 주었을 것이다. 여기에는 이미 달러가 3년 혹은 그 이상 상당 기간 강세를 보인 상황이기도 하고 이번 SVB 사태가 오히려 연준의 긴축 의지를 약화시킬 것이라는 점이 반영되고 있는 것으로 추정해 볼 수 있다.

대형주 매수 기회 (3): 국내 대형주는 먼저 매를 맞은 상황

우리나라는 이미 작년 9월말 금융위기 당시의 밸류에이션을 한 차례 반영한 바 있다. 또한 최근 2월 이후 미 긴축 강화 우려로 KOSPI200지수가 6주 연속 하락한 상황에서 SVB 사태를 맞았다. 경기와 실적 그리고 증시 측면에서 우리나라는 여타 주요국 대비 빠르게 이미 악화되어 있는 상황으로 볼 수 있다.

현재 우리나라 펀더멘털의 극심한 부진은 전례 없는 반도체 업황 불황과 전례 없는 무역 적자 등에서 나타나고 있다. 그런데 최근 반도체 수출 증가율은 역대급 저점 수준에서 더 내려가지 않고 있고 필라델피아반도체지수는 연초 이후 계속 시장을 아웃퍼폼하고 있는 상황을 보여주고 있어 1분기 반도체 실적이 극단적인 부진을 보일 것으로 예상되고 있으나 오히려 실적 바닥이라는 인식이 작용할 수 있다. 중국 리오프닝에 따른 중국 경기 개선과 정부의 수출 확대 정책 의지 등으로 무역 적자 역시 1분기를 바닥으로 점진적인 개선세를 보일 가능성이 높다.

대형주 매수 기회 (4): FOMC 불확실성 해소

이번 주 FOMC는 25bp 금리 인상과 매파적 누앙스 축소로 불확실성 해소로 작용할 것으로 보인다. 지난 주 달러 약세는 이미 이와 같은 FOMC를 선 반영하기 시작한 것일 수도 있다. 연준 내에서도 글로벌 은행 위험 확산으로 인해 긴축 의지 강화가 아닌 관망 심리가 커질 것으로 보인다. 2월 미국 물가가 예상치에 부합하며 해석이 다소 혼재하는 상황이지만 필자는 Disinflation의 연속 선상에 있음을 확인했다고 판단한다. 시장 참여자들은 더딘 물가 하락을 기본 시나리오로 갖고 있으나, 미국 CPI는 작년 6월 고점대비 34% 하락하며 과거 물가 하락 속도와 비교했을 때 결코 느리지 않게 떨어지고 있고 SVB 사태로 유가 하락 및 미국 물가와 고용 시장의 둔화 조짐이 더욱 확대될 것으로 보인다.

SVB 파산 우려가 미 중소형 은행과 유럽 은행으로 확산되면서 FedWatch는 이번 3월 FOMC가 마지막 금리 인상이 될 가능성을 반영하기 시작했다. 여름부터 금리 인하가 반영되기 시작할 것으로 기대하는 것은 다소 빠를 수 있다고 생각되어지나 하반기 금리 인하 기대감이 재 부각될 가능성은 높아졌다고 판단된다. 현재 컨센서스는 미국 CPI가 3분기에 3%대에 진입할 것으로 예상되고 4분기에는 3%대 초반까지 하락할 것으로 예상되고 있는데 최근 유가 급락 등을 감안 시 물가가 더 빠르게 하락할 가능성 배제할 수 없다.

KOSPI200지수와 KOSDAQ150지수 Gap 확대 주목

특히 2월 이후 연준 긴축 강화 우려로 주가가 빠르게 하락했던 대형주에서 단기 반등 기대감이 점차 높아질 것으로 예상된다. KOSPI200지수가 최근 하락하는 동안 KOSDAQ150지수는 2차 전지를 중심으로 크게 상승하면서 Gap이 크게 확대된 상황임을 주시할 필요가 있다.

두 지수 간 7W 등락률 Gap은 -19%p(KOSPI200지수는 5% 하락, KOSDAQ150지수는 14% 상승)까지 확대된 상태로 2010년 이후 18년 초반 국면을 제외하면 저점 Level로 볼 수 있다. 대형주는 이번 주 FOMC를 통과하며 연준 긴축 우려 완화로 인한 절대적 매수 명분과 KOSDAQ150대비 과도한 언더퍼폼에 따른 상대적 매수 명분이 모두 포착되는 국면이다.

그림 1. 지난 주, 글로벌 주요 지역 은행 정책 대응

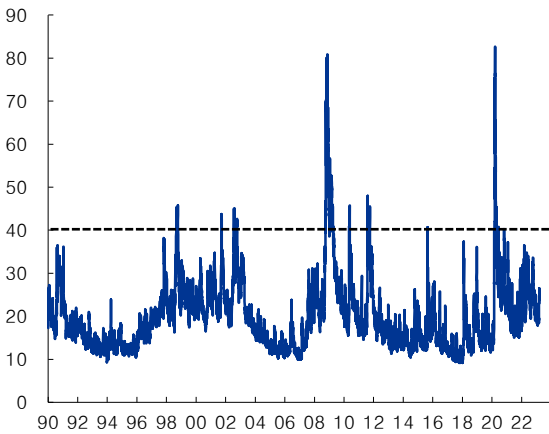
(현지 시간 기준)

	(미국)실버게이트캐피탈 청산 결정
3/8	(미국)SVB, 매도가능증권 매각해 18억 달러 손실 발생
	(미국)SVB, 22.5억달러 증자 계획 발표
3/9	(미국)SVB, 고객들 420억달러 인출하며 뱅크런, 주가 전일 대비 62% 급락
	(미국)캘리포니아 금융보호혁신국, SVB 폐쇄 발표
3/10	(미국)연방예금보험공사(FDIC), SVB 자산 이전 받음
	(미국)조 바이든 대통령, 캘리포니아 주지사과 대책 논의
3/12	(미국)미 정부, SVB 예금 전액 보증 발표
	(미국)미 뉴욕주 금융당국, 시그니처은행 폐쇄
3/13	(미국)미 지방은행 중심으로 은행주 주가 하락, FRC 60% 급락
	(미국)FRC, 뱅크런 없음, 연준·JP 모건체이스로 700억 달러 유동성 확보
3/14	(유럽)CS, 재무제표 중대한 결함 발견 발표
3/15	(유럽)사우디 국립은행, "CS에 추가 재정지원 안해"
	(유럽)스위스 중앙은행, CS에 유동성 긴급 지원 발표
3/16	(미국)FRC, 대형은행 11곳 300억 달러 유동성 지원 예정 발표

주) SVB: 실리온밸리뱅크, FRC: 퍼스트리퍼블릭뱅크, CS: 크레딧스위스뱅크

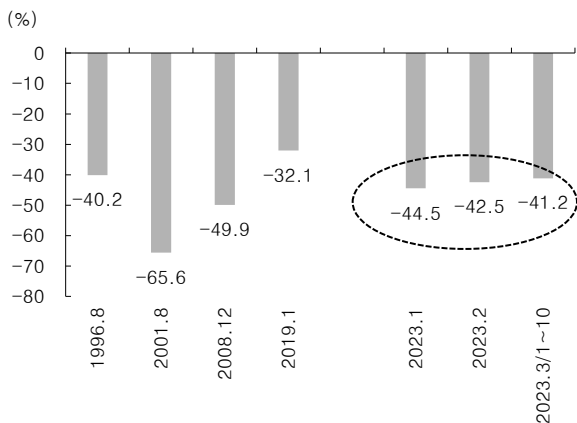
자료: 언론보도 정리, IBK투자증권

그림 3. VIX 추이



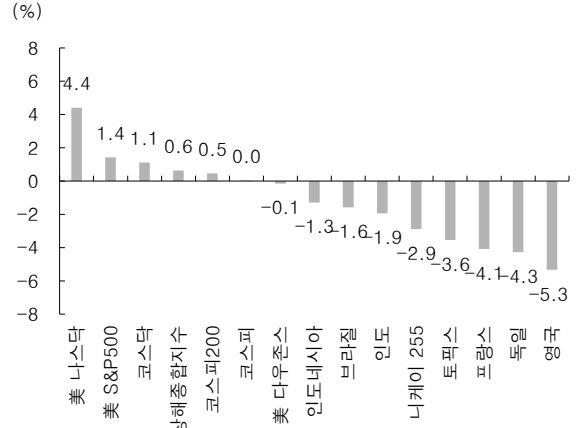
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 과거 반도체 수출 증가율 최저 시점 과거와 현재 비교



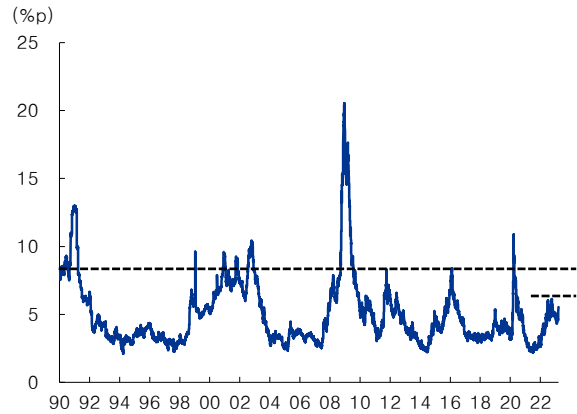
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 주요국 지난 주 증시 등락률



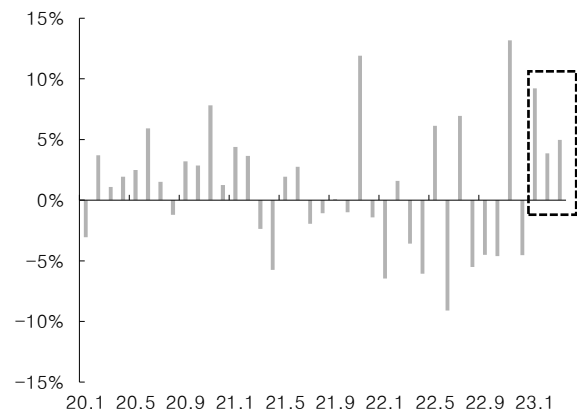
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 美 하이일드 스프레드 추이



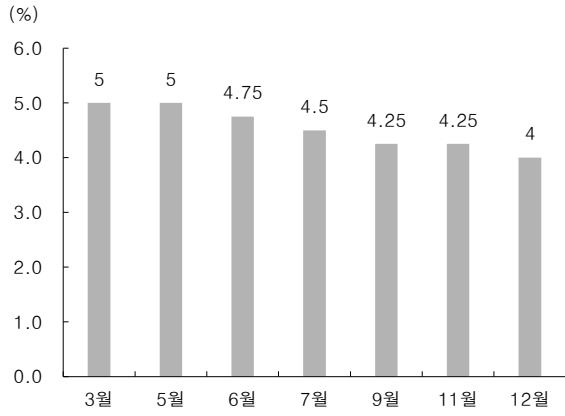
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 월별 필라델피아 반도체지수 등락률 - S&P500 등락률



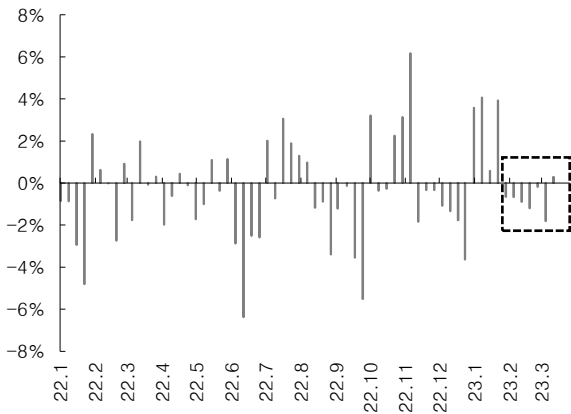
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 美 기준 금리 예상 경로



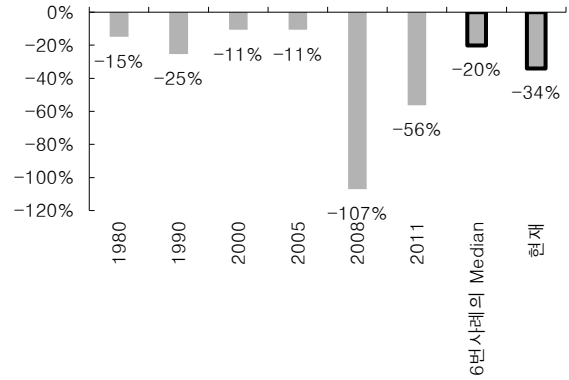
자료: FedWatch, IBK투자증권

그림 9. 작년 이후 KOSPI200 주간 등락률 추이



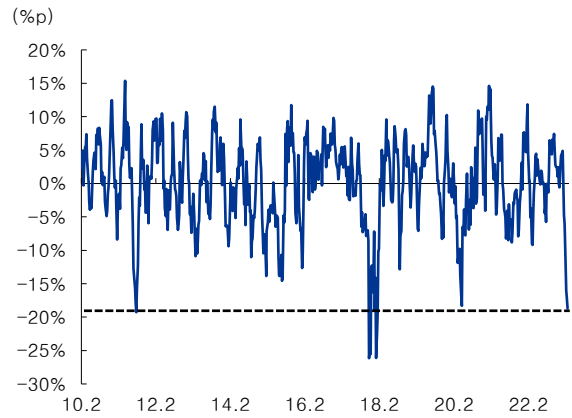
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 美 CPI 고점 후, 8개월 시점에서의 고점대비 하락률



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 10. KOSPI200 7W 등락률 - KOSDAQ150 7W 등락률



자료: Quantiwise, IBK투자증권