

은행주의 글로벌 동조화가 더 강해졌다

최근 은행주는 1) 금리 민감도, 2) 글로벌 동조화가 강화된 상태. 은행주 성과와 금리의 상관관계가 매우 높은 상태가 지속되고 있으며, 앞으로도 유지될 전망이다. 국내 은행주는 개별 요인으로만 움직이지 않고 글로벌 은행주와 동조화되는 흐름. 장기적으로 미 연준의 금리인상은 시장금리 상승과 은행주 강세로 이어질 전망이다

최근 은행주는 1) 금리 민감도, 2) 글로벌 동조화가 강화된 상태

최근 은행주는 두 가지 성격이 강해지고 있다. 첫째, 증시에서 은행주의 성과와 금리의 민감도가 매우 높아졌다. 둘째, 은행주의 글로벌 동조화가 강해지면서, 미국 은행주와 한국 은행주의 주식시장 성과가 비슷해졌다.

은행주의 KOSPI 대비 성과는 금리에 의해 결정되었다

국내 은행주는 금리 민감도가 매우 높아진 상황이다. KRX 은행지수의 KOSPI 대비 상대성과는 2021년 3월 이후 금리와의 상관관계 (Correlation)가 0.77 (일간 변동 기준)에 달할 정도로 높다. 쉽게 말하면 닷새 중에 나흘은 은행주의 성과가 금리와 같은 방향으로 움직였다는 것이다. 미국도 은행주의 성과가 금리에 의해 좌우되고 있는데, 두 변수 사이의 일별 상관관계가 0.86으로 한국보다 더 높다.

국내 은행주는 개별 요인으로만 움직이지 않고 글로벌 은행주와 동조화

팬데믹 이후 글로벌 증시의 동조화가 강화되다 보니, 국내 은행주의 흐름이 한국 고유의 이슈로만 움직이지 않고 있다. 3페이지의 <그림>을 보면 한국과 미국의 은행업종 지수가 매우 유사한 흐름을 기록 중이다. 따라서 국내 은행주를 전망할 때 글로벌 금융시장의 흐름을 코멘트하지 않고서는 큰 의미가 없다. 글로벌 은행주 전체를 관통하는 주제는 1) 금리, 2) 물가, 3) 테이퍼링 등인데, 이들은 모두 서로 연결되어 있는 내용이다. 결국 금리가 은행주를 결정하는 중요한 요인이라는 점은 변하지 않는 사실이다.

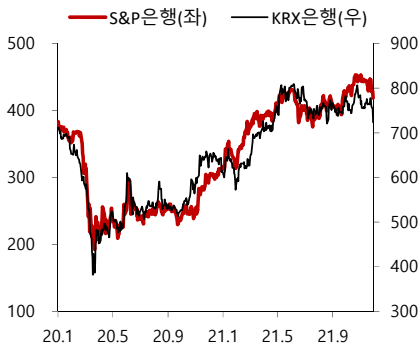
장기적으로 미 연준의 금리인상은 시장금리 상승과 은행주 강세로 이어질 것

금리가 은행주를 좌우하는 흐름은 조금 더 진행될 전망이다. 국내 증시를 포함해 전 세계 금융시장은 미 연준의 정책 결정으로부터 큰 영향을 받는다. SK 리서치는 미국 기준금리에 대해 2022년 6월 이후 2년에 걸쳐 1.75% (총 6회)까지 인상하는 것을 기본 시나리오로 갖고 있다. 장기적으로는 금리 상승을 예상하고 있고, 이를 감안해 은행업종에 대한 '비중확대' 의견을 유지한다. 단기적으로는 시장금리의 조정으로 인해 은행주가 힘을 못쓰고 있다. 하지만 긴 호흡으로 본다면, 결국은 기준금리의 인상이 시장금리의 상승으로 이어지고, 이는 은행주의 상대적인 강세로 이어질 것으로 예상된다. 은행주 탐픽으로 기존 KB 금융 (105560)과 JB 금융 (175330)을 그대로 유지한다.



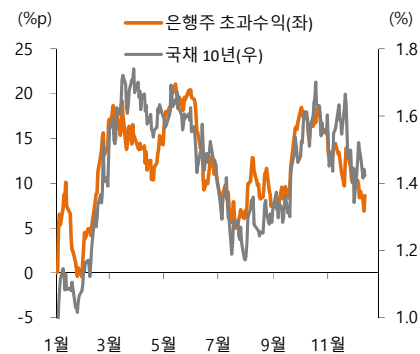
Analyst
구경희
kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

한국과 미국의 은행업종지수 비교



자료: Bloomberg, SK 증권

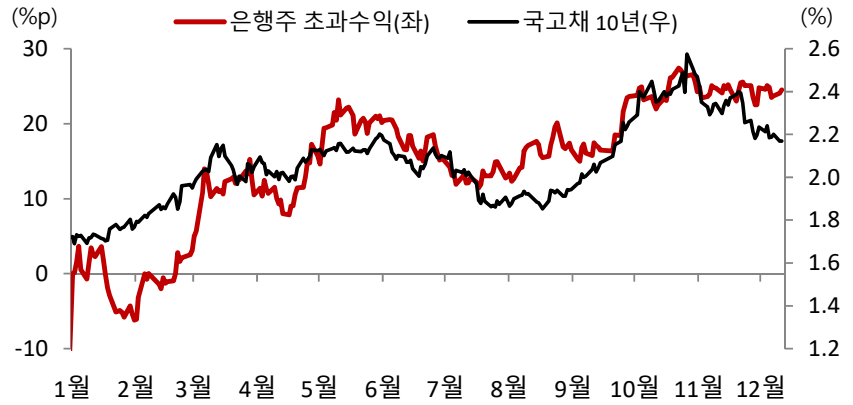
미국 은행주 초과수익률 (S&P500 대비)과 금리



자료: Bloomberg, SK 증권

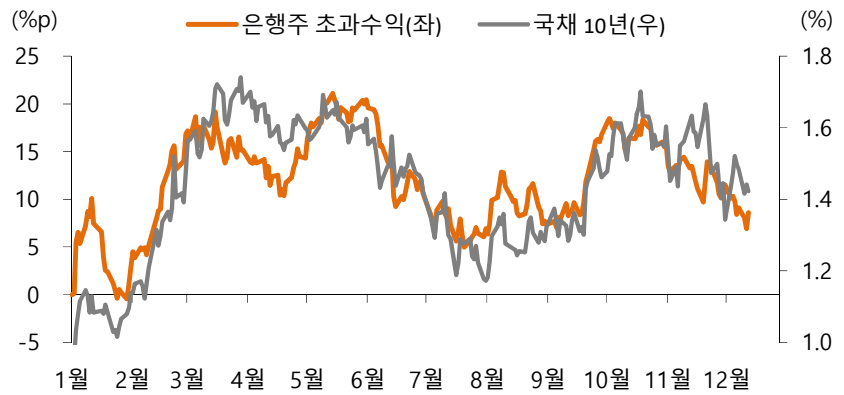
주: S&P500 대비 은행지수의 상대 Performance

국내 증시의 은행주 초과수익률 (KOSPI 대비)과 금리 비교



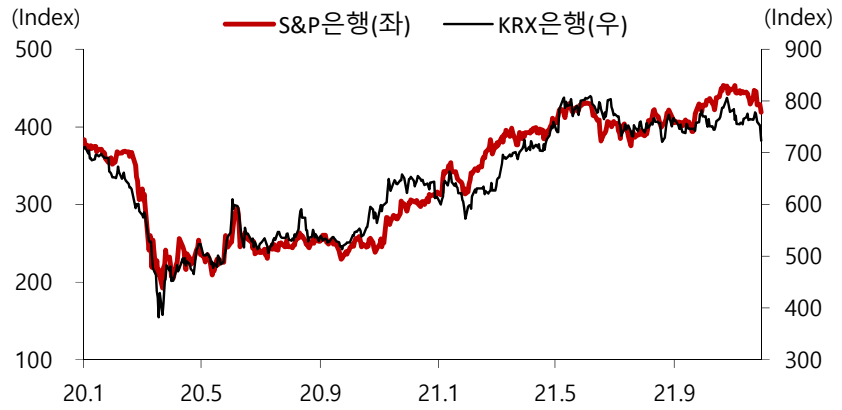
자료: KRX, Qunatwise, SK 증권

미국 증시의 은행주 초과수익률 (S&P500 대비)과 금리 비교



자료: Bloomberg, SK 증권

한국과 미국의 은행업종지수 비교



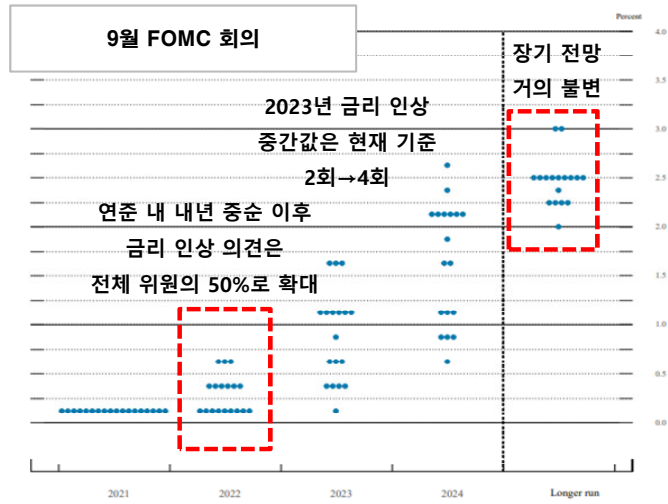
자료 Bloomberg, SK 증권

미 연준의 인플레이션 전망

Variable	Median ¹					Central Tendency ²				
	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6-4.5	2.0-2.5	1.8-2.0	1.8-2.0
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8-6.0	3.4-4.5	2.2-2.5	2.0-2.2	1.8-2.0
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2-4.3	3.4-3.7	3.2-3.6	3.2-3.7	3.8-4.2
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6-4.8	3.6-4.0	3.3-3.7	3.3-3.6	3.8-4.3
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3-5.4	2.2-3.0	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0-4.3	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.4	2.7	2.3	2.1		4.4	2.5-3.0	2.1-2.4	2.0-2.2	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6-3.8	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path	눈에 띠 변화: 1) 인플레이션 대폭 상향, 2) 기저효과를 넘어 내년도 추가 상향									
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5	0.1	0.6-0.9	1.4-1.9	1.9-2.9	2.3-2.5
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5	0.1	0.1-0.4	0.4-1.1	0.9-2.1	2.3-2.5

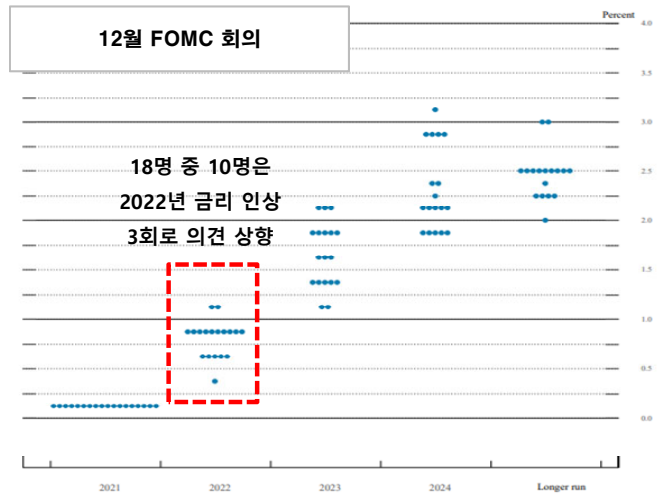
자료 FRB, SK 증권

2021. 9 월 점도표: 내년 하반기 금리 인상 컨센서스



자료: FRB, SK 증권

2021. 12 월 점도표: 내년 3 회 금리 인상 컨센서스



자료: FRB, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 12월 17일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----