

## Issue Update

2023. 3. 14

# Issue Update

## SVB 여진 지속

### ● 시황

Analyst 이종빈

02. 6454-4893

jongbin.lee@meritz.co.kr

### SVB 파산 이슈의 여진

- 금일 코스피는  $-2.56\%$ (중형주  $-3.11\%$ , 소형주  $-3.43\%$ ), 코스닥  $-3.91\%$ (중형주  $-4.57\%$ , 소형주  $-4.30\%$ )로 변동성 확대
- SVB, Signature Bank 연쇄 파산에 FDIC, 연준, 재무부의 보호정책 발표했지만, 예금 이탈 심리를 완전히 막기에는 부족. 전일 미국증시 변동성 확대와 더불어 First Republic( $-61.8\%$ ), Western Alliance( $-47.1\%$ ), Comerica( $-27.7\%$ ), PacWest( $-21.1\%$ ) 등 지방 중소형 은행 급락
- 예금 보호가 되더라도 보호 신청에 드는 노력이나 비용, 혹은 지연은 예금자에게 충분히 불편한 요소. 은행 예금금리도 낮은 상황에서 이 사건을 계기로 높은 금리의 MMF나 국채 매수로 대응할 가능성 상존. 정부의 주주/채권자 보호 의지 부족과 함께 중소형 은행을 필두로 노이즈 발생 가능
- 국내증시에는 해당 여진이 고밸류 업종 중심의 차익실현 계기로 작용. 어제는 대응 정책 효과 등을 저울질하며 등락했으나, 전일 미국시장 개장 이후 노이즈 불가피 하다는 판단으로 선회한 듯. 다만 극단적인 위험회피는 아님. 원/달러 환율은 1,311.1원으로(전일 대비  $+9.3\text{원}$ ,  $+0.71\%$ )로 박스권 등락 수준

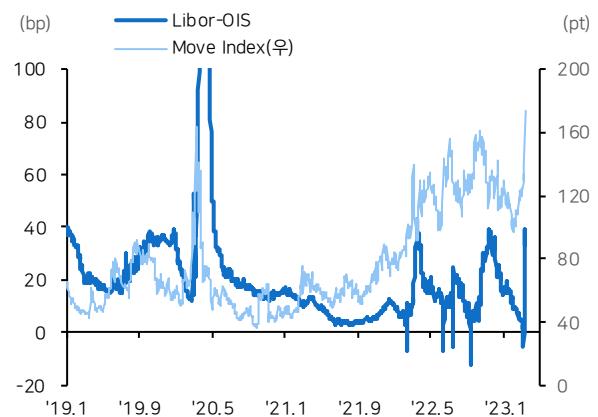
### 단기 노이즈 및 시장 변동성 불가피

- 전일 '변수에 대한 판단'에서 밝혔듯 당사는 당분간 변동성 국면 불가피 하다 판단. Charles Schwab, PacWest, First Republic 등 CET-1 대비 미실현 수익률, 예금 이탈, 총자산 대비 채권 비중, Tech 비중이 불편한 은행들에 대한 노이즈와 연준의 긴축 중단 여부 등에 반응하며 등락 흐름 이어갈 것으로 예상

### 무엇을 봐야하는가?

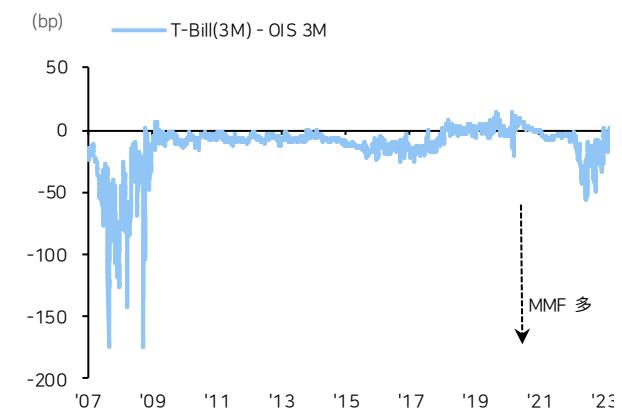
- 뱅크런은 모니터링의 영역. 지표로 표현되기 어려운 시장 심리와 연관되어 있기 때문. 다만 Proxy로 여길 수 있는 지표는 존재. 1) 미국채 변동성, 2) 미국채 초단기금리&RRP(Reverse Repo), 3) 은행 자금 조달금리(Libor, SOFR)
- 미국채 변동성과 초단기 금리 추이는 시장의 위험회피 심리와 더불어 예금에서 대형사 MMF, 국채 직접 매수 등으로 이전될 때 큰 반응 있을 수 있음. 은행 간 조달금리는 은행 간 신뢰도를 의미. 자금 조달 어려워 질 때 시스템 리스크로 판단

그림1 Libor-OIS: 은행 간 조달금리 압박은 '22년 수준



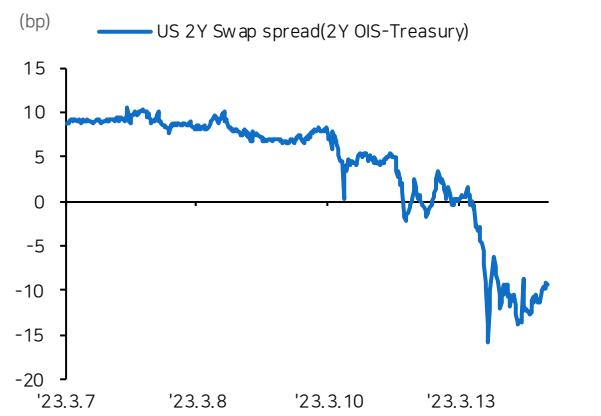
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 T-bill-OIS: 초단기 국채(3M)은 MMF 투자대상



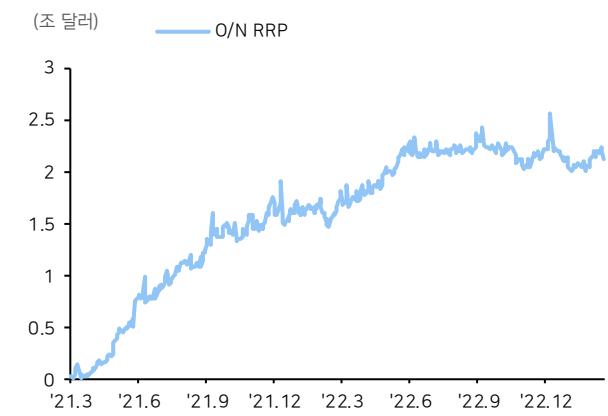
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 단기채 과열 지표



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 O/N RRP도 MMF로의 자금 이전 Proxy



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## Peer 은행 동향(예금 &amp; 자산구조)

표1 동종 기업 성과 정리

기업명	1D	5D	1W	YTD
First Republic Bank	-61.8	-74.4	-74.4	-74.4
Western Alliance Bancorp	-47.1	-65.4	-65.4	-56.1
Comerica Inc	-27.7	-38.5	-38.5	-36.4
KeyCorp	-27.3	-37.3	-37.3	-34.7
Zions Bancorporation NA	-25.7	-38.5	-38.5	-39.0
PacWest Bancorp	-21.1	-64.4	-64.4	-57.5
East West Bancorp Inc	-17.4	-30.5	-30.5	-21.4
Truist Financial Corp	-17.0	-30.1	-30.1	-25.1
Huntington Bancshares Inc	-16.8	-26.7	-26.7	-21.1
Fifth Third Bancorp	-13.6	-27.4	-27.4	-20.0
New York Community Bancorp Inc	-13.2	-25.7	-25.7	-25.6
Charles Schwab Corp	-11.6	-32.2	-32.2	-37.7
Citizens Financial Group Inc	-11.0	-24.8	-24.8	-22.1
US Bancorp	-10.0	-22.5	-22.5	-16.2
Citigroup Inc	-7.4	-14.3	-14.3	-1.1
State Street Corp	-7.4	-18.0	-18.0	-4.6
Wells Fargo & Co	-7.1	-17.6	-17.6	-7.0
Regions Financial Corp	-7.1	-19.1	-18.4	-12.6
Bank of America Corp	-5.8	-16.4	-16.4	-13.9
PNC Financial Services Group Inc	-5.2	-14.8	-14.8	-17.7
M&T Bank Corp	-3.5	-16.4	-16.4	-12.4
Northern Trust Corp	-3.2	-13.7	-13.0	-7.1
JPMorgan Chase & Co	-1.8	-8.1	-8.1	-2.1
Bank Ozk	-1.6	-18.2	-18.2	-10.1
Signature Bank	0.0	-36.9	-36.9	-39.2

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표2 동종 기업 재무지표: CET-1 대비 미실현 수익률, 총자산 대비 증권비율, 예금증가율 중요

(백만달러, %)	총자산	미실현 손익	CET-1 자본비율	CET-1 대비 미실현 수익률	예금증가율(YoY)	총자산 대비 매도가능증권	총자산 대비 만기보유증권
Bank Ozk	27,657	<b>-265.1</b>	11.5	<b>6.8</b>	6.4	12.7	N/A
East West Bancorp Inc	64,112	<b>-658.9</b>	12.7	<b>10.4</b>	4.9	9.4	4.7
M&T Bank Corp	200,730	<b>-721.6</b>	10.4	<b>4.6</b>	24.3	5.4	6.7
Citizens Financial Group Inc	226,733	<b>-3,870.0</b>	10.0	<b>20.9</b>	17.1	10.6	4.3
Western Alliance Bancorp	67,734	<b>-676.7</b>	9.3	<b>17.4</b>	12.7	10.7	1.9
New York Community Bancorp Inc	90,144	<b>-599.0</b>	9.1	<b>9.5</b>	67.5	10.1	0.0
First Republic Bank	212,639	<b>-300.0</b>	9.2	<b>2.2</b>	12.9	1.6	13.3
Huntington Bancshares Inc	182,906	<b>-3,544.0</b>	9.4	<b>26.7</b>	3.2	12.8	9.3
PNC Financial Services Group Inc	557,263	<b>-13,419.0</b>	9.1	<b>33.9</b>	-4.6	7.9	17.1
Truist Financial Corp	555,255	<b>-10,542.0</b>	9.0	<b>27.0</b>	-0.7	12.9	10.4
Fifth Third Bancorp	207,452	<b>-6,331.0</b>	9.3	<b>40.4</b>	-3.3	24.8	0.0
KeyCorp	189,813	<b>-5,704.0</b>	9.1	<b>38.6</b>	-6.5	20.6	4.6
US Bancorp	674,805	<b>-13,187.0</b>	8.4	<b>31.6</b>	15.1	10.8	13.2
Zions Bancorporation NA	89,545	<b>-3,033.0</b>	6.6	<b>68.5</b>	-13.5	13.3	12.4
Comerica Inc	85,406	<b>-2,903.0</b>	10.0	<b>36.8</b>	-13.3	22.3	0.0
Regions Financial Corp	155,220	<b>-3,692.0</b>	9.6	<b>30.6</b>	-5.3	18.0	0.5
Signature Bank	110,364	<b>-2,231.7</b>	10.4	<b>23.9</b>	-16.5	16.8	7.0
State Street Corp	301,450	<b>-955.0</b>	13.6	<b>6.5</b>	-7.7	13.5	21.5
Citigroup Inc	2,416,676	<b>-7,952.0</b>	12.2	<b>5.7</b>	3.7	10.3	11.1
Northern Trust Corp	155,037	<b>-1,471.1</b>	11.5	<b>15.4</b>	-22.5	17.2	16.1
Wells Fargo & Co	1,881,016	<b>-11,590.0</b>	10.6	<b>8.7</b>	-6.6	6.0	15.8
Bank of America Corp	3,051,375	<b>-16,083.0</b>	11.2	<b>9.0</b>	-4.6	7.5	20.7
PacWest Bancorp	41,229	<b>-1,102.2</b>	8.7	<b>38.4</b>	-3.0	11.7	N/A
Charles Schwab Corp	551,772	<b>-29,091.0</b>	21.9	<b>95.1</b>	-18.5	26.8	31.4

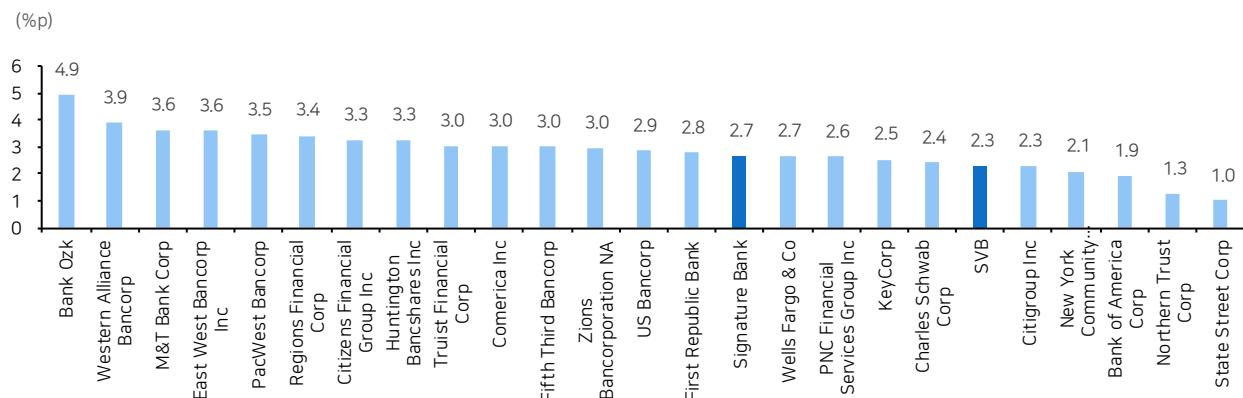
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 Peer Analysis: 서부 지역은행 Tech 관련 노출도와 주요변수

	지역	부실대출 비중(%)	예금증가율(YoY)	총자산 대비 매도가능증권(%)	총자산 대비 만기보유증권(%)	사업영역	Tech 예금 노출도(%)
SVB	캘리포니아	0.4	-8.5	13.6	43.1	Venture Financial	52
PacWest Bancorp	캘리포니아	0.7	<b>-18.5</b>	<b>11.7</b>	0	Venture Financial	N/A
Signature Bank	뉴욕, 캘리포니아, 노스캐롤라이나 등	0.5	<b>-16.5</b>	<b>16.8</b>	<b>7.0</b>	Venture Financial	<b>18.5</b>
First Republic Bank	캘리포니아	0.1	<b>12.9</b>	<b>1.6</b>	<b>13.3</b>	Venture Financial	<b>4.0</b>
Western Alliance Bancorp	애리조나	2.1	<b>12.7</b>	<b>10.7</b>	<b>1.9</b>	Blockchain- based	<b>13.0</b>

자료: Bloomberg, 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

그림5 동종 기업 순이자마진(12개월 Trailing)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 주요 정책 동향 및 뉴스 플로우

표4 SVB 이슈 관련 뉴스 플로우

날짜	내용
2023-03-08	- 국채자산 매각 손실과 자본 조달 방안 발표(22.5억 달러 증자, 5억 달러 벤처캐피탈 투자)
2023-03-10	- 증자 계획 무산. 매각 타진 관련외신 보도 - 미 연방 예금보험공사(FDIC), 연준, 통화감독청(OCC)는 회의 진행 후 SVB 폐쇄 결정. 예금지급 업무 이관 발표
2023-03-12	- FDIC 산타클라라 예금보험국립은행(DINB) 설립. 13일부터 예금업무 제공 - 엘런 재무장관 미 은행 시스템에 대한 강건성 피력. 구제금융은 없음을 발표 - Block chain 기반한 예금고객 18.5% 보유한 Signature 은행도 폐쇄 결정 - FDIC 양 은행 예금자 모두 보호될 것을 발표(25만 달러 이상) - 연준 BTFP(Bank Term Funding Program) 시행 및 세칙 발표
2023-03-13	- 바이든 대통령, 사태 관련 모든 고객의 보호 보장 및 납세자 부담 없을 것임을 발표 - First Republic(-61.8%), 연준과 JPM에서 자금 700억 달러 조달 발표 - First Republic, Western Alliance, Comerica, PacWest 등 지방 중소형 은행 급락 - 무디스, First Republic, Zions 등 6개 지방은행에 대한 신용등급 하향 경고 중임을 발표

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표5 SVB 파산 관련 정책 개입 세부내용

기관	내용
FDIC	- Systemic risk exception 예외 권한 발동, Silicon Valley Bank, Signature Bank 두가지 사안에 드는 비용은 은행 자산 매각보단 1,250억 달러 규모의 Deposit Insurance Fund(DIF)에서 충당 - 강한 조치로 다른 기관의 예금 동반 유출 등의 우려의 경감 의도
연준	- Bank Term Funding Program(BTFP) 도입: 연방 내 은행들에 1년의 만기를 가진 자금대여창구를 운영(국채 혹은 MBS 등 담보 조건) - 담보물 가치평가 기준을 액면가로 설정해 그간의 금리상승에 따른 영향은 배제 - 시설은 250억 달러까지 Treasury's Exchange Stabilization Fund(ESF)에서 보증 - 1년 뒤까지 차용기관의 정보에 대한 공개 의무는 없음 - 대출금은 적격 담보의 가치를 넘어서지 않으며 1년 OIS + 10bp의 고정금리 활용

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표6 과거 주요 상업은행 파산의 원인과 경과

은행	내용
Washington Mutual(2008)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 사업 영역: 당치 미국 최대 저축은행</li> <li>■ 파산 이유: 모기지 업체 인수를 통해 서브프라임 모기지 대출 사업 확대. 리먼브라더스 파산보호신청일(9월 15일)부터 열흘간 예금 167억 달러 인출(전체 예금 9%)</li> <li>■ FDIC 개입: IndyMac 파산으로 FDIC 자금 부족하여, 유동성 공급 없었음</li> <li>■ 결과: JP모건체이스가 19억달러에 인수</li> </ul>
IndyMac(2008)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 사업 영역: 모기지 특화 저축대부조합</li> <li>■ 파산 이유: 대출자에게 소득 관련 서류를 요구하지 않는 Alt-A 모기지에 특화. 특히 주택 차압비율이 2번째로 높은 캘리포니아에 모기지 집중도가 높았음</li> <li>■ FDIC 개입: FDIC가 Fannie Mae, Freddie Mac에 자금수혈 요구했으나 해당 회사 유동성 압박으로 자금조달 실패</li> <li>■ 결과: 경매에서 IMB(현 OneWest Bank)에 대량 매각됨</li> </ul>
Continental Illinois National Bank and Trust(1984)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 사업 영역: 상업은행</li> <li>■ 파산 이유: 실적 증대 목적으로 불건전 대출 감행</li> <li>■ FDIC 개입: FDIC 45억달러 공급. 연방정부 55억달러 신규자본 공급, 80억달러 긴급대출 및 신규 경영진 임명</li> <li>■ 결과: 연방정부가 회사 인수. 이후 1994년 BoA에 매각됨</li> </ul>
First Republic Bank Corporation(1988)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 사업 영역: 상업은행</li> <li>■ 파산 이유: 저축대부조합 위기(Savings and loan crisis) 당시 부동산 가치 평가절하 1987년에 RepublicBank와 InterFirst Bank의 파산을 막기 위한 합병 과정에서 만들어졌으나 끝내 파산</li> <li>■ FDIC 개입: FDIC 10억달러 공급</li> <li>■ 결과: FDIC가 North Carolina National Bank(NCBN)에 매각</li> </ul>

자료: FDIC, Wikipedia 등 자료 이용하여 메리츠증권 리서치센터 정리

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.