

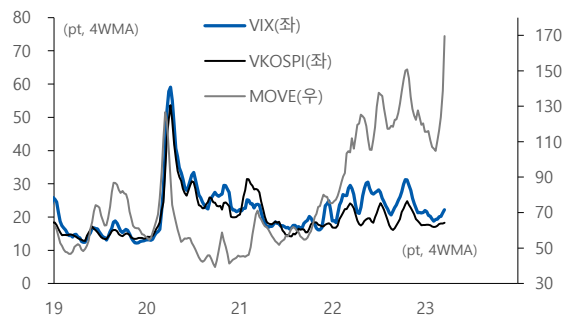


불안은 여전, 회복은 천천히

1. 시스템보다는 유동성, 한국은 직접적 영향권 밖일 가능성

- 최근 금융시장에서는 SVB 파산 사태가 화제. 금융 시스템에 대한 위기로 확산될 수 있다는 우려가 금융시장 변동성 확대를 야기
- 아직까지 시스템 리스크로 볼 수 있는 근거는 부족. 특히 한국은 이번 사태에서 상대적으로 떨어져 있다는 판단. 한국은행의 유동성보다는 금융시장 변동성의 전이가 더 우려
- 아직 한국 VKOSPI의 변화는 미미, 한국 CDS 프리미엄도 잠잠한 모습

미국 금리 변동성 심각. 한국증시로는 일부 전이. 달러인덱스는 SVB 사태 직전이 고점(105.7pt)

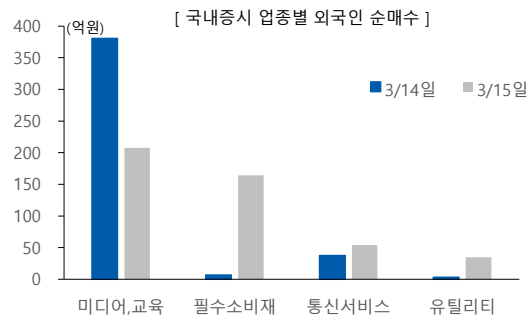


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 확산 리스크에 대한 불안, 회복은 천천히 나타날 듯

- 유럽 크레딧스위스의 상황이 불안. 미국만의 문제가 아닐 가능성을 시사하며 유럽으로 확산될 우려를 야기
- 국내증시 입장에서는 금융리스크 우려보다는 변동성의 전이나 외국인 수급이 위축될 가능성이 우려
- 외국인 투자자의 방어적 성향 확인. 불안이 아직 남은 만큼 회복은 다소 천천히 나타날 것으로 예상

급락했던 3/14일도, 일부 되돌린 3/15일도 외국인의 공통적 순매수는 대체로 경기와 무관한 업종들



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. SVB 파산 사태가 야기한 금융시스템 우려

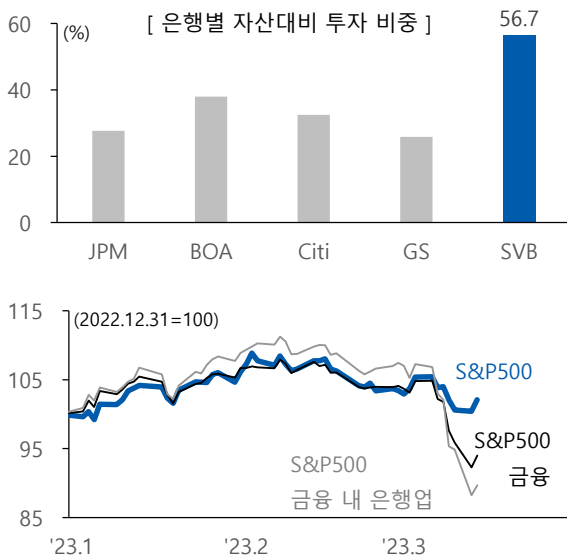
지난주 후반부터 금융시장에서는 온통 SVB에 대한 이야기뿐이다. 미국의 고용이나 물가지표조차도 SVB에 묻혀 큰 주목을 받지 못했다. 파산 원인이 부실자산이 아닌 투자 포지션 관리 실패에 있음에도 불구하고, 시스템에 대한 우려가 퍼지고 있다.

예컨대 미국 대형 은행들은 단기 매도가능자산과 장기 만기보유자산을 합쳐도 전체 자산의 2~30% 수준이다. 반면 SVB는 만기보유자산만으로 전체 자산의 40%를 초과한다.

SVB의 특수성을 고려해도 금융 업종과 금융 내 은행업종을 중심으로 증시 전반에 하락 압력이 확산되는 것은 그만큼 현재 시장의 우려가 단순히 미국 소형은행에 국한된 것은 아니라는 점을 보여주고 있다고 판단된다.

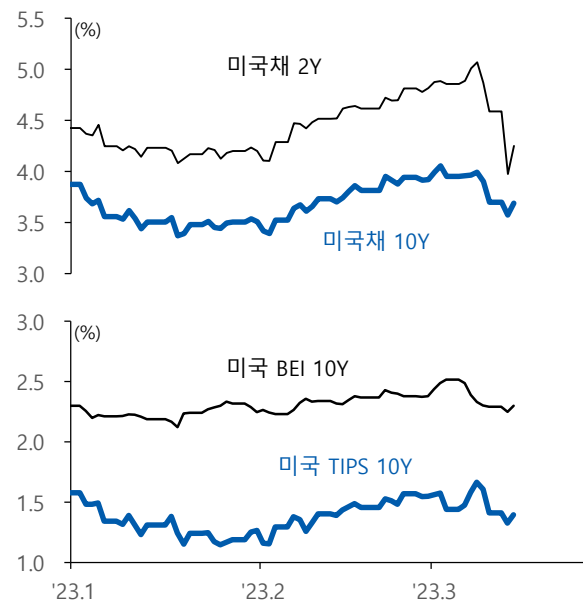
결국 가파른 금리인상의 후유증이 이제야 나타나기 시작한 것이라는 의미다. 이에 따라 통화정책 경로는 급변하고 있다. 통화정책에 민감한 단기금리와 실질금리 중심으로 변동성이 나타나고 있음이 확인된다.

[차트1] 미국 SVB의 파산. 특수성에도 불구하고, 미국 금융 및 은행업종으로 우려 확산



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

[차트2] 긴축 경로의 급변으로 시장금리 단기물 중심 금락, 실질금리 중심 변동



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

2. 시스템보다는 유동성, 한국은 직접적 영향권 밖일 가능성

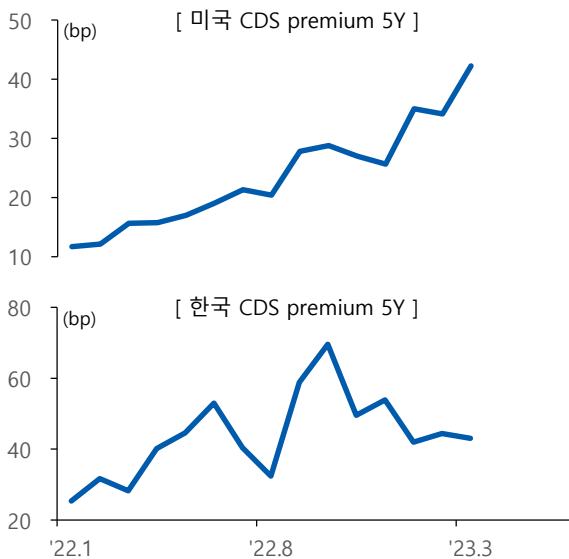
그래도 아직까지는 금융시스템 전반에 대한 위기나 글로벌 위기라고 보기는 어렵다. 미국 대형은행들의 유동성 현황이 안정적이고, 미국 금융당국도 발빠르게 대응방안을 내놓고 있기 때문이다.

특히 한국은 SVB 사태의 영향권과 거리가 멀어 보인다. SVB 사태로 인한 미국 금리의 불안이 미국주식시장으로 전이되고, 한국에는 외국인 수급을 통해 전달되는 경로로 판단된다. 국내증시 변동성을 나타내는 VKOSPI의 완만한 상승이 이를 잘 보여준다.

또한 미국의 CDS 프리미엄은 연준의 금리 인상 이후 꾸준히 상승하다 이번 SVB 사태로 상승 기울기가 더 가팔라지고 있다. 반면, 한국은 지난해 레고랜드 사태로 급등한 이후 현재는 진정 중인 상황이다.

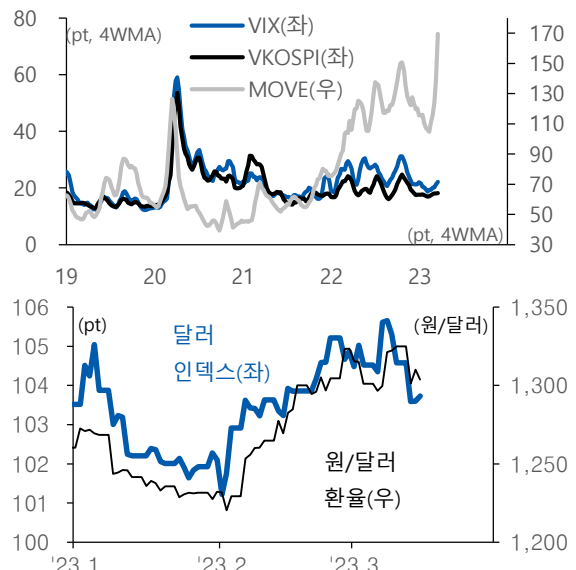
전일(3/15일) 아시아 장중 달러 인덱스가 반등하기 시작했음에도 원/달러 환율은 하락하며 원화가치는 강세를 보였다. 한국 금융시장이 상대적으로 SVB 파산 사태와 거리가 있음을 시사한다.

[차트3] 미국 CDS 프리미엄은 지속 상승 중인 반면, 한국은 지난해 레고랜드 사태 이후 진정 중인 상황



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

[차트4] 미국 금리 변동성 심각. 주식시장으로는 일부 전이. 달러인덱스는 SVB 사태 직전이 고점(105.7pt)



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

3. 확산 리스크에 대한 불안, 회복은 천천히 나타날 듯

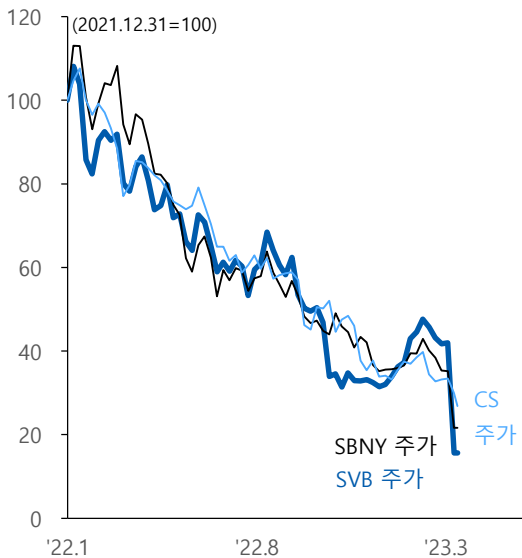
이번 SVB 사태가 시스템 위기라기보다는 유동성 위기이고, 글로벌 문제라기보다 미국만의 문제라는 것이 확인되어가며 충격에서 회복될 것으로 예상된다. 우려스러운 점은 유럽이다. 영국 SVB는 HSBC가 1파운드에 인수하기로 발표하며 일단락되는 듯했다.

그러나 크레딧스위스의 주가가 심상치 않다. 이미 주가는 미국 SVB나 SBNY(뉴욕 시그니처 은행)만큼 하락했다. 미국만의 위기가 아닐 수 있다는 우려를 보여준다. 부정적인 파장이 좀 더 이어질 가능성이 높아지고 있다.

전일(3/15일) 국내증시에서는 사태가 일단락되었다는 의견이 다수였다. KOSPI는 1.3%, KOSDAQ은 3.1% 가량 반등했다. 그러나 변동성이 확대된 최근 이틀간 공통적으로 외국인인 순매수하는 업종은 대체로 방어적이다. 아직 불안이 남았다는 의미다.

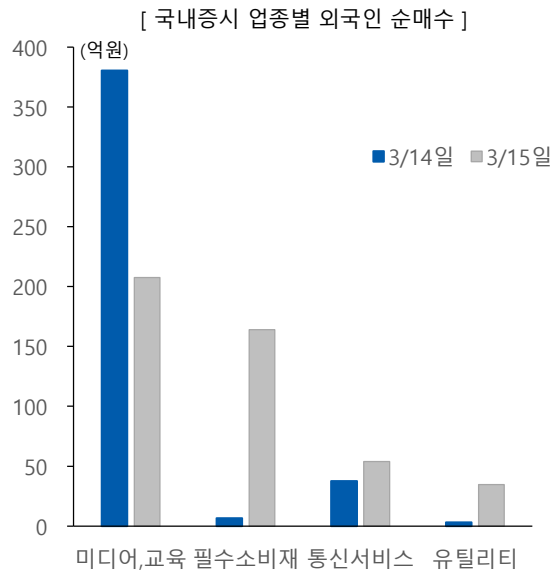
결론적으로 한국은 SVB 사태의 직접 영향권 밖이지만, 외국인 투자자들이 방어적 성향을 나타내는 상황에서 SVB 를 비롯한 금융 리스크 우려로부터의 회복은 다소 천천히 나타날 가능성이 높아졌다는 판단이다.

[차트5] 파산사태의 미국 은행만큼 급락한 유럽 크레딧스위스. 리스크 확산 가능성에 대한 경계감 반증



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

[차트6] 급락했던 3/14일도, 일부 되돌린 3/15일도 외국인의 공통적 순매수는 대체로 경기와 무관한 업종들



자료: Quantiwise, 유인타증권 리서치센터