



## SVB 파산 이후 두드러진 미국 증시 색깔은?

- 3월 FOMC에서 파월의장은 SVB문제는 은행의 빠른 성장 가운데 나타난 관리감독 실패라는 개별은행 문제임을 강조
- 2018년 이후 완화된 미국 중소형 은행 규제가 문제라는 것이며 향후 중소 은행 규제 강화 이슈가 부각될 가능성 높음
- 미국 중소 은행 규제 강화시 이들로부터 자금조달을 주로 했던 중소기업 중심으로 투자심리 위축 이어질 것
- 3월 10일 이후 빅테크 성장주 아웃퍼퓸의 배경. 향후 중소은행 규제 강화 고려시, 추세 연장될 가능성에 무게

### [MUST CHECK] KICK CHARTS

#### 미국 대형/중소형 은행 대출 전년대비 증감율: 중소형 은행 대출 증가율 상승 vs 대형 은행 증가율 둔화

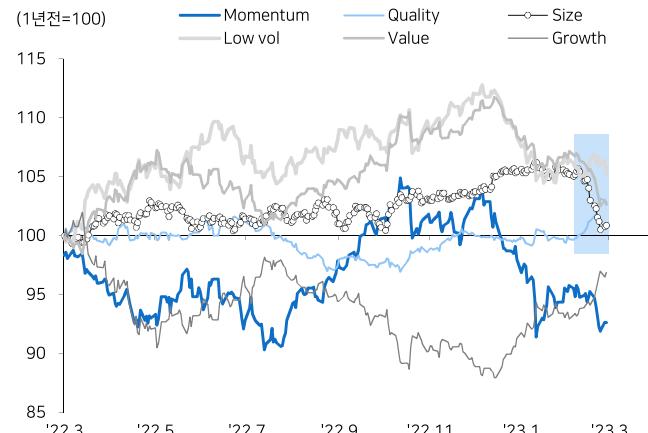
- 작년 10월 이후 미국 대형은행 대출 증가율은 하락하기 시작
- 중소형 은행이 최근 신용 확장의 중심이었음
- 향후 중소은행 중심 규제 강화시 신용확장 모멘텀도 둔화될 것



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

#### 미국 스마트베타 Factor S&P500 대비 상대강도: 3월 10일(SVB 파산) 이후 빅테크 관련 모멘텀 아웃퍼퓸

- 사이즈 팩터 하락은 중소형주 대비 대형주 성과 개선을 의미
- 퀄리티 팩터 상승은 부채, ROE, 현금흐름 건전한 기업 성과 개선 의미
- 3월 10일 이후 사이즈+퀄리티 팩터 아웃퍼퓸 뚜렷=빅테크 성장주



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

#### 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 간접 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.

## 중소은행 규제 강화는 미국 대형주 아웃퍼퓸 연장 요인

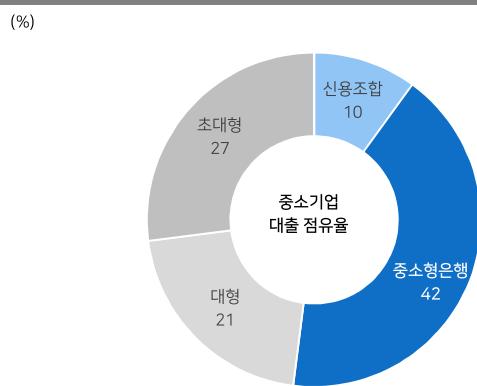
3월 22일 FOMC에서 함께 확인된 것은 향후 중소은행 규제 강화 기조 강화 가능성

최근 대출 모멘텀은 대부분 중소은행에서 비롯, 미국 중소기업향 대출 40% 이상 중소 은행이 차지

미국 중소기업향 대출규제 강화되며 SVB 파산 이후 나타난 빅테크 아웃퍼퓸 연장 예상

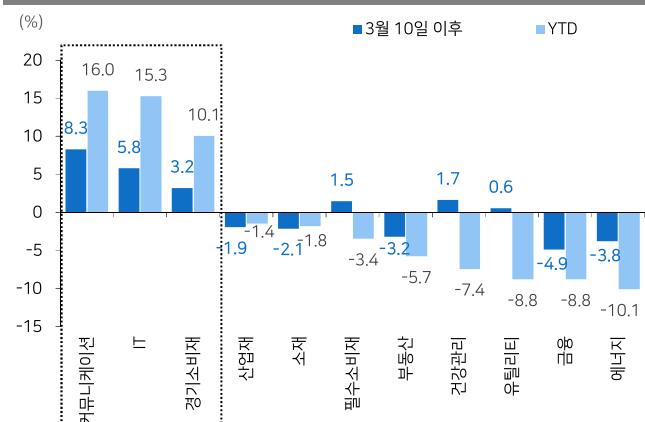
- 3월 FOMC 기자회견에서 파월의장이 가장 많은 질문을 받은 분야 중 하나는 미국 은행 건전성과 관련한 부분이었다. 여기에 파월의장은 SVB 문제는 기본적으로 개별은행 이슈이며 '관리감독의 실패'라고 응답했다. 마이클 바 부의장 책임 하에 조사 중임을 언급하며 구체적인 대답은 피했으나, 향후 중소은행 규제 강화 필요성을 시사했다.
- SVB 파산 이후 진행중인 미국 은행 건전성 조사는 5월 1일 그 결과를 공개할 예정이며, 6월 중에는 미국 상업은행 스트레스 테스트 결과가 공개될 예정이다. 이번 문제가 2018년 이후 중소은행 건전성 규제를 완화한 데 있다는 목소리가 높아지는 만큼, 위 이벤트를 거치면서 중소은행에 대한 규제가 강화될 가능성이 높아보인다.
- 중소은행 중심으로 규제가 강화되면 해당은행들의 대출태도가 악화될 공산이 크다. 피해는 중소기업 중심일 것이다. 중소기업향 대출의 40%는 중소은행이 담당하고 있기 때문이다. SVB 은행 사태가 중소은행 건전성 우려 문제로 신재생 에너지 등 중소형 성장주 모멘텀이 악화된 배경으로 작용했는데 이런 추세가 연장될 가능성이 높아보인다. 연초 이후 섹터별 수익률은 빅테크 성장주 비중이 높은 IT, 커뮤니케이션, 경기소비재 업종 수익률이 아웃퍼퓸 중인데, SVB 파산이 있었던 3월 10일 이후 더 강화되었다.
- 매크로관점에서는 금리인상 종료에도 중소기업 대출 악화로 투자에 영향을 줄 것으로 보이며, 경기 저점 통과 구간(기준 2분기 말 예상) 지연 가능성이 높아졌다.

미국 중소기업향 대출은 40% 이상이 중소형 은행이 점유



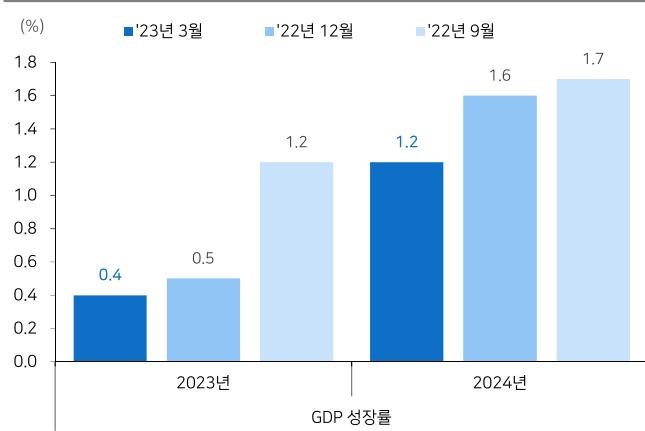
자료: ILSR, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 섹터별 수익률: IT, 커뮤니케이션, 경기소비재 강세



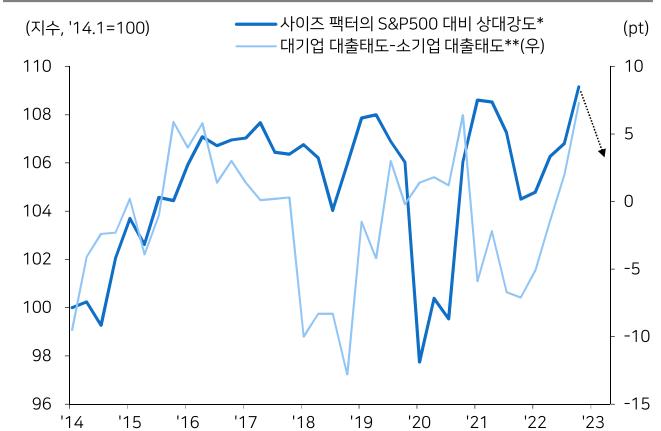
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

3월 FOMC SEP 경제성장을 전망 추가 하향



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

중소기업에 대한 대출태도 악화시 대형주 아웃퍼퓸 예상



주: \*값이 클수록 소기업 아웃퍼퓸. \*\*값이 클수록 소기업 대출태도 상대적으로 우호적

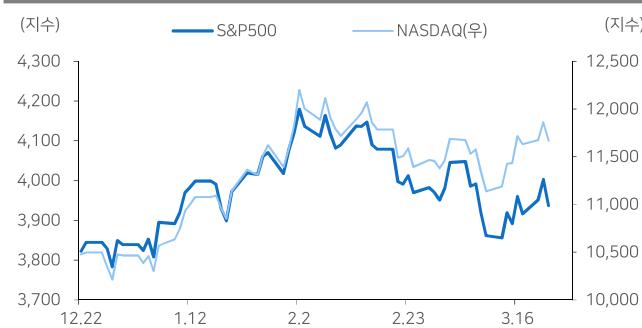
자료: Bloomberg, Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

## 지난주 주요 지표 성과

단위			지표	전주대비(%)	YTD(%)	단위			지표	전주대비	YTD
주가지수	S&P500	지수	3,937.0	1.2	2.5	금융시장	미국채 10년	% bp	3.43	-2.1	-44.1
	NASDAQ	지수	11,670.0	2.1	11.5		미국채 2년	% bp	3.94	4.9	-48.9
	STOXX50	지수	4,195.7	4.0	10.6		달러 인덱스	지수, %	102.35	-2.2	-1.1
	DAX	지수	15,216.2	3.3	9.3		달러/유로	달러, %	1.09	2.6	1.4
	KOSPI	지수	2,417.0	1.6	8.1		원/달러	원, %	1,307.4	-0.3	-3.6
원자재	CRB Index	지수	283.6	1.9	-5.9	기타 지표	VIX	지수, 차이	22.26	-3.9	-
	S&P GSCI	지수	3,194.4	2.3	-8.6		미국 경기 서프라이즈 지수	지수, 차이	52.2	3.3	-
	LME Index	지수	3,925.0	2.6	-1.5		미국 금융환경지수	지수, 차이	-0.32	0.8	-
	WTI	달러/배럴	70.9	4.9	-11.7		비트코인 가격	\$/BTC, %	27,392.3	12.3	65.6

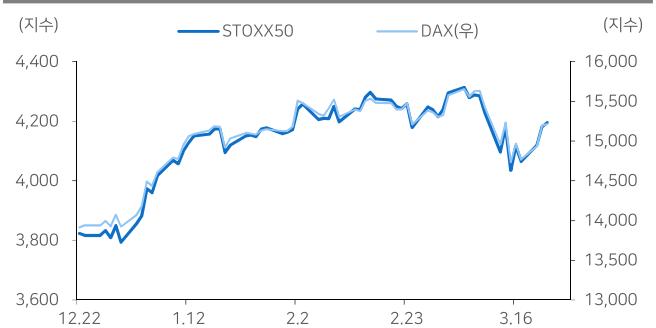
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### S&P500과 NASDAQ



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### STOXX50과 DAX



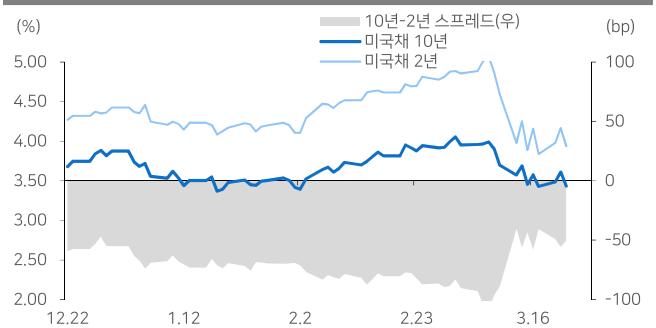
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### S&P GSCI와 WTI



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 미국채 10년과 미국채 2년



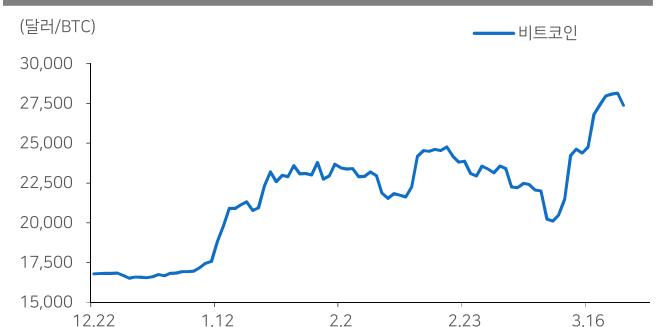
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 달러 인덱스와 원달러 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 비트코인 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

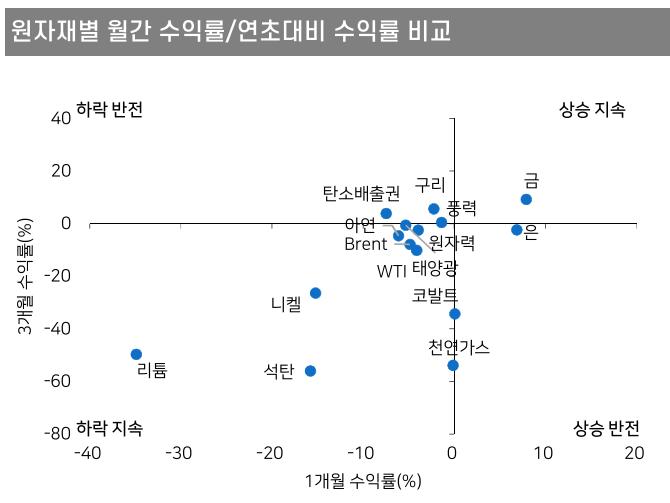
## 글로벌 원자재/에너지 시장



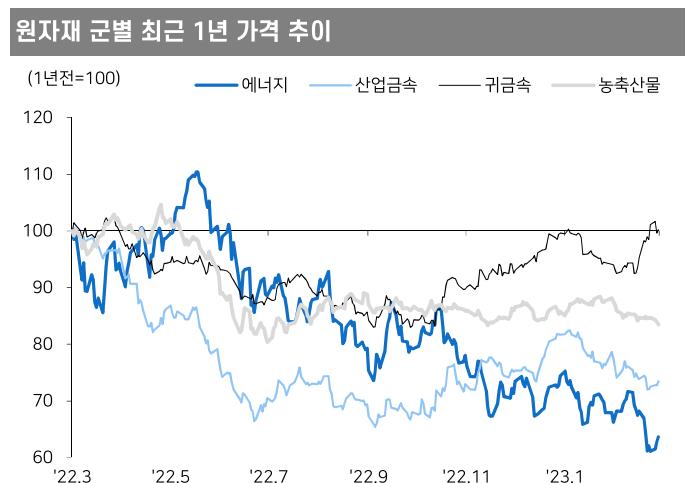
글로벌 원자재/에너지 시장 주간 수익률 추이											
(%, 전주대비)		1/18	1/25	2/1	2/8	2/15	2/22	3/1	3/8	3/15	3/22
WTI	NYMEX	2.7	0.8	-4.7	2.7	0.2	-5.9	5.1	-1.3	-11.8	4.9
Brent	ICE	2.8	1.3	-3.8	2.7	0.3	-5.6	4.6	-2.0	-10.9	4.1
석탄	ICE	-0.5	-3.8	-30.2	-3.1	-8.1	-4.7	-7.7	-7.2	-2.5	0.9
천연가스	NYMEX	-9.8	-7.4	-19.5	-2.9	3.1	-12.0	29.3	-9.2	-4.4	-11.0
금	COMEX	1.5	2.2	0.2	-3.8	-2.1	-0.6	0.6	-1.2	5.8	2.7
은	COMEX	0.2	1.9	0.3	-6.9	-3.1	-0.5	-2.4	-4.6	8.7	5.6
구리	LME	2.4	-0.4	-2.5	-2.2	-0.4	3.1	-0.2	-2.2	-4.6	4.9
아연	LME	6.0	1.3	-2.9	-6.3	-4.0	1.4	2.0	-4.5	-3.8	0.3
니켈	LME	3.2	4.7	0.4	-6.6	-4.5	1.1	-6.0	-3.8	-3.8	-2.5
코발트	LME	0.2	-0.1	-15.1	-6.8	-8.1	-4.4	-0.1	-0.1	0.4	-0.1
리튬	Asian Metal	-0.4	0.0	-1.6	-4.1	-4.5	-7.7	-11.0	-8.1	-11.5	-10.0
탄소배출권	EDX	5.6	1.1	13.2	-5.5	4.5	2.5	-0.1	1.0	-8.6	0.2
풍력	ISE Clean Edge Global Wind	1.4	-2.3	-0.2	-0.8	-0.2	-2.1	-0.7	1.0	-2.8	1.3
원자력	MVIS Global Uranium & Nuclear	-1.3	3.3	1.4	-2.9	2.2	-4.6	0.1	-1.3	-2.7	-0.1
태양광	EQM Global Solar Energy Index	2.0	-2.0	3.4	-3.5	-1.0	-5.1	0.3	1.7	-6.0	-1.3

주: 풍력, 원자력, 태양광은 각각 ISE, MVIS, EQM의 Global total return index 기준 수익률

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



주: S&P GSCI 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터