

Equity Strategy

트라우마

Equity Strategy Overview

미국 통화정책을 둘러싼 불확실성은 진정되었다. 하지만 은행 불안이 남아 있다. 시스템 위기로 번질 위험은 낮다. 다행히 전주 은행들의 긴급 자금 대출 규모는 다소 진정되었다. 주식시장의 본격적인 회복은 예금 인출이 완화되는 시점부터가 될 것으로 예상된다.

Strategist 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

2008 년의 악몽 상기, 그러나 은행 자금 상황 더 나빠지지 않아

2023년 1월 한달 동안 기세 좋게 출발했던 글로벌 주식시장은 2개월째 제자리 걸음이다. 모든 지역/주식이 그렇지는 않다. 적어도 S&P500은 4천선에서 공방 중이다. KOSPI는 2,400선에서 한 걸음 더 나아가지 못하고 있다. 실리콘밸리 은행에 이어, 크레딧 스위스, 도이치뱅크 등 금융기관 우려가 잦아들지 않고 있다. 2008년의 트라우마를 상기시킨다.

실제로 미국 금융기관들의 연준으로부터의 긴급 자금 대출(할인창구 대출, Discount Window)은 지난 3/15일 주간 1,482억 달러가 증가했다. 2008년 글로벌 금융위기 당시와 2020년 코로나 19 당시를 넘어섰다. 은행들의 위기감이 컸다는 의미다.

하지만 글로벌 주식시장의 눈점은 되려 단순 해졌다. 지난 3월 FOMC 회의 이후 기준금리 인상 사이클은 막바지에 도달했음을 확인했다. 이제 인플레이션 긴축보다 은행위기, 신용 위험, 경기 둔화가 더 중요해질 가능성이 높다.

다행히 은행들의 자금 상황은 더 나빠지지 않았다. 이번에 연준이 마련한 단기 대출(Bank Term Funding Program)은 +417억 달러 증가했다. 반면 SVB 파산 이후 할인창구대출 규모는 급증 한주 만에 감소(-426억 달러)했다. 지난 주 은행위기가 더 확산되지는 않았다.

안심하기는 어렵다. 예금 인출이 지속되고 있다. 은행위기가 완화되고, 주식시장이 금리인상 사이클 마무리를 본격적으로 반영하는 시점은 은행 예금감소가 멈추는 시점이 될 것으로 예상된다. 그전까지 경기민감 섹터에 대한 접근보다 테마/성장주에 대한 관심이 나올 전망이다.

Equity Strategy Check Point

- 실리콘밸리은행, 퍼스트 리퍼블릭, 유럽 스위스 크레딧, 도이치뱅크 등 은행들의 불안이 2008년 금융위기 악몽을 상기시키고 있음.
- 실제로 미국 금융기관들은 연준의 긴급 자금 창구로부터 1,528억 달러 이상 자금을 빌렸음. 이는 2008년 금융위기 당시를 능가함.
- 그러나 통제 불가능한 수준은 아님. 최근 연준이 마련한 단기 은행 대출은 늘어나고 있으나, 지난 주 할인창구대출을 통한 긴급자금 대출은 오히려 감소함. 지난 한주만 보면 미국 은행들의 자금 상황은 조금 진정됨.
- 은행에 대한 의구심과 불안감이 남아 있는 한, 주식시장이 강하게 회복하기는 어려움. 베타보다 알파를 중심으로 한 대응이 유효함. 미국 금융기관 예금 인출이 진정되는 시점에서 주식시장의 회복이 나타날 것으로 예상.

Key Chart: 지난주 은행들의 단기 자금 대출 규모 진정

연준 자금 지원 규모	금액 (백만달러)			증감액 (백만 달러)	
	2023-03-08	2023-03-15	2023-03-22	2023-03-15	2023-03-22
할인 창구 (Discount Window)	4,581	152,853	110,248	148,272	-42,605
BTFP (Bank Term Funding Program)	0	11,943	53,669	11,943	41,726
합계	4,581	164,796	163,917	160,215	-879

은행 대출/예금 현황	금액 (백만달러)			증감액 (백만 달러)	
	2023-03-08	2023-03-15	2023-03-22	2023-03-15	2023-03-22
은행 대출/리스	12,104	12,168		64	
예금	17,601	17,052		-549	

자료: Refinitiv, 유진투자증권

은행위기, 불안하나 추가 확산은 진정

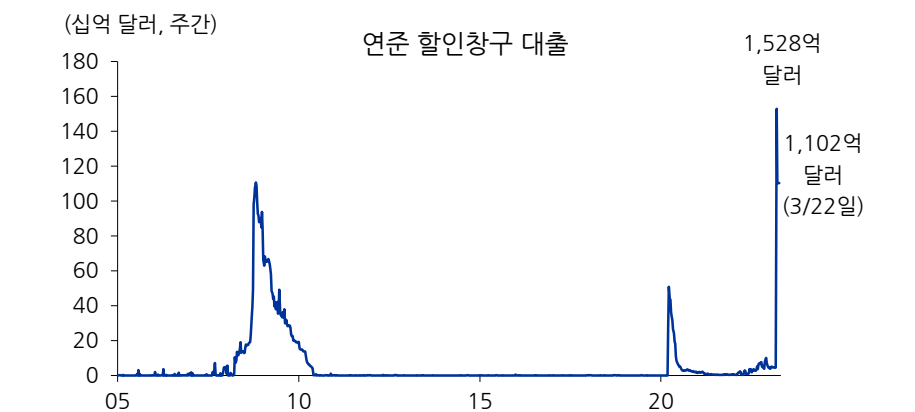
은행 불안은 소위 멀쩡한 기업들의 상황이 악화될 여지를 높인다. 미국 금융기관들이 연준으로부터 빌린 긴급 자금 대출(할인창구 대출, Discount Window)은 3/15 일 주간 1,482 억 달러가 늘어난 1,528 억 달러를 기록했다(도표 1). 2008 년 글로벌 금융위기와 코로나 19 당시를 넘어섰다.

스위스 크레딧 은행으로 시작된 불안은 도이치방크까지 확산되었다. 그러나 도이치방크가 취약해도, CS(지난해 80 억 달러 적자)와 달리 2022 년 흑자(61 억)를 기록했다.

퍼스트 리퍼블릭 은행에 대한 불안감은 있지만, 실제 자금 부족 현상은 진정되고 있다. 지난주 후반 발표된 연준의 자금대출 데이터를 보면 긴급 자금 대출 규모는 전주대비 감소했다(-417억 달러, 도표 2). 전반적으로 SVB 파산 이후 한주 동안 금융기관의 긴급 자금 필요는 더 늘지 않았다.

아직 예금 인출이 멈추지 않고 있다. 주식시장이 긴축 부담 완화를 보다 본격적으로 반영하는 시점은 예금 인출이 진정되는 시점이 될 것으로 예상된다.

도표 1. 연준으로부터 긴급 대출 급증, 그러나 이후 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. SVB 사태 이후 긴급 자금 대출 진정, 그러나 예금 인출 아직 불안

연준 자금 지원 규모	금액 (백만달러)			증감액 (백만 달러)	
	2023-03-08	2023-03-15	2023-03-22	2023-03-15	2023-03-22
할인 창구 (Discount Window)	4,581	152,853	110,248	148,272	-42,605
BTFP (Bank Term Funding Program)	0	11,943	53,669	11,943	41,726
합계	4,581	164,796	163,917	160,215	-879

은행 대출/예금 현황	금액 (백만달러)			증감액 (백만 달러)	
	2023-03-08	2023-03-15	2023-03-22	2023-03-15	2023-03-22
은행 대출/리스	12,104	12,168		64	
예금	17,601	17,052		-549	

주: 예금/대출 데이터는 3/15일까지, 22 일주 데이터는 아직 공개되지 않음. 자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)