



PTSD(외상 후 스트레스 장애)

은행 위기 재발 우려로 중앙은행들의 긴축 우려 완화, 반면 장기적으로 신용 둔화와 상업용 부동산 위험에 주목

중국의 보수적 성장 목표에도, 민간 지원 의지는 뚜렷

1Q 실적 바닥 기대로 주가 반등 시도, 그러나 하반기 비중축소, 가치스타일 불리

유진투자증권
글로벌매크로팀/허재환
Tel. 02)368-6176

jaehwan.huh@eugenefn.com

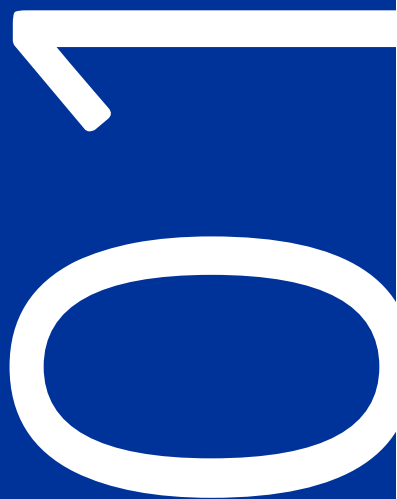


Contents

1. 은행 위기 재발로 얻은 것과 잃은 것	05
2. 중국, 두 마리 토끼를 잡으려는 욕심의 한계	13
3. 신냉전과 함께 국내 수출 구조 변화	21
4. 주식 전망: 금리인상 후반부, 반등을 통한 비중축소	29
5. 전략: 가치스타일/경기민감 섹터 비중축소	37

Executive Summary

- 3월 실리콘밸리은행 파산과 크레딧스위스 은행 합병으로 글로벌 금융시장은 또다른 국면에 직면함. PTSD(외상 후 스트레스)처럼 **중앙은행들의 긴축 고삐는 늦춰질 전망**.
- 긴축 사이클이 마무리된 점은 자산가격에 긍정적임. 그러나 미국 소형은행들의 대출 규모가 상당함. 오랜 저금리에 익숙해져온 스타트업과 VC들의 구조조정이 불가피함. 스위스 은행위기를 다루는 과정에서 주주와 채권자들의 이익이 훼손됨. **중장기적으로는 신용위험이 높아지고, 서방 금융기관들에 대한 신뢰가 약화되고, 상업용 부동산 시장의 위험이 확산될 가능성이 높음**. 중장기적으로 안전자산 비중을 늘리고, 신용채권과 레버리지 상품 및 선진국 통화(미국 달러와 유로화)에 대한 위험관리가 필요함.
- 상반기 중 중국 경기와 주식시장에 대한 긍정적인 시각은 유지함. **중국 정부는 실물 측면에서 민간을 지원하면서도, 금융시장에서는 국유기업을 지원하는 이중적인 지원 형태를 보임**. 2023년 상반기 중 유동성 모멘텀과 경기 개선 모멘텀은 유지될 것으로 예상됨. 그러나 자체적으로 자금을 조달하면서도, 해외 자본 의존도를 낮추고 있음. 기업 별로 내부 경쟁이 치열해질 것으로 예상.
- 국내 수출 구조 변화에 주목할 필요가 있음. 코로나와 러/우 전쟁 이후 중국의 대미 수출과 아시아 제조업 제품에 대한 수요가 급격히 감소함. 반면 러시아/중동 등 비중이 늘어남. **국내 수출에서도 중국 비중이 급격히 감소한 반면 미국과 동유럽 비중이 확대됨**. 그동안 중국과 Tech 중심의 국내 수출구조가 미국과 Non-Tech(자동차/2차전지/친환경) 중심으로 변할 조짐을 나타냄.
- 1Q 기업실적 시즌을 통해 실적 바닥 기대가 높아질 가능성이 있음. 그러나 **과거 마지막 금리인상과 첫 금리인하 사이 평균 7~8개월 동안 주식시장은 그다지 강세 우위가 아니었음**. 약세장이 완전히 마무리 시점은 금리인하 후 반년 정도가 지난 후임. **2분기 반등을 이용해 하반기 주식 비중을 축소할 필요가 있음**. 마지막 금리 인상 전 1~3개월 동안 미국과 한국증시에서는 유틸리티/필수소비 등 방어적 섹터가 강함. 마지막 금리인상 이후에는 방어적 섹터와 함께 Tech/건강관리/자동차 등이 강했음.
- 주요국 장기금리는 마지막 금리인상 이후 더 하락하는 경향이 있음. **장기금리 하락은 가치스타일과 경기민감 섹터에는 불리한 여건임**. 금리 하락 국면에서 은행주는 불리하고, Tech주들이 상대적으로 강했음. 국내 거래소 대형주보다 코스닥/중소형주가 양호했음. 국내 2차전지 소재업체들은 IRA수혜라는 점에서 관심이 유효하나, 주가 상승 속도 조절이 예상됨.



은행 위기 재발로 얻은 것과 잃은 것

얻은 것은 사실상 미국 금리인상 싸이클과 QT 마무리

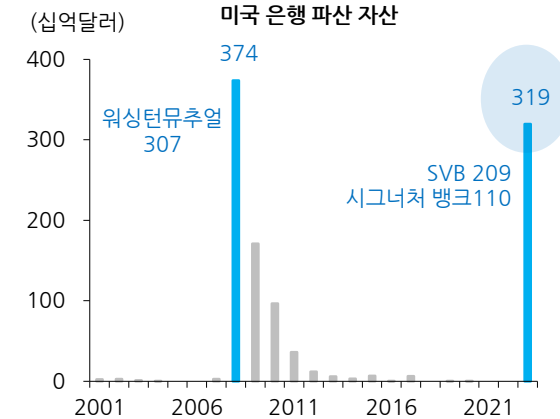
잃은 것은 주주 및 채권자들의 권익 훼손, 중장기적으로 신용위험 높아질 전망
채권 비중확대, 신용/주식/미국 달러 중립/비중축소

원가 부러지기 시작, 긴축과 사실상 QT 종료

은행 위기 재현을 막기 위한 재빠른 정책 투입

- 3/12일 연준과 재무부, 예금보험공사(FDIC)는 공동으로 SVB 예금(25만 달러 이상)에 대한 지급 보증을 결정함. 2008년 이후 최대 규모의 은행 파산에 직면하자 전격적으로 결정함.
- 연준 대출 프로그램(Bank Term Funding Program, BTFP)을 통해 담보(미국 국채, MBS 등을 담보, 시장가 아닌 액면가)를 제공하는 금융기관들에게 최대 1년 대출 제공하기로 함.
- 23/5월 미국 금리인상이 마지막이 될 가능성과 이후 연말 금리인하 전망이 높아짐.
- SVB사태 이후 미국 연준자산 급증함. 사실상 QT(자산 축소) 영향이 상쇄됨.

2008년 이후 은행 파산 규모로는 최대



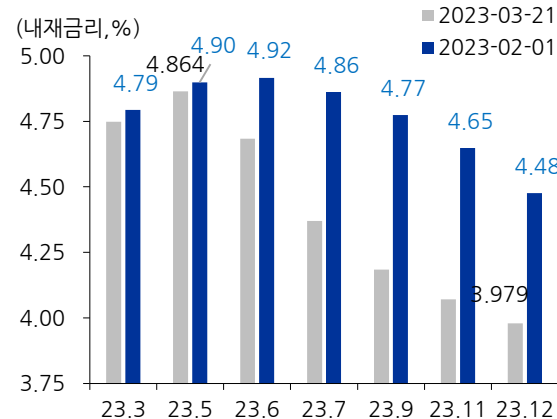
자료: FDIC, 유진투자증권

미국 연준, SVB 예금 지급 보증 결정 (3/12일)



자료: FT

금리인상 마무리 및 연말 인하 기대 상승



자료: Bloomberg, 유진투자증권

SVB 사태 직후 연준자산 2,970억 달러 이상 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

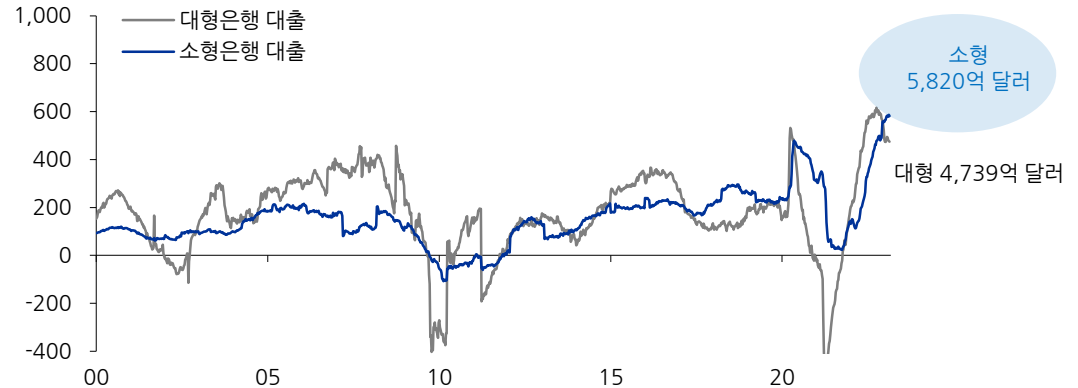
시스템 위험보다 신용 둔화 가능성 상승

단순하게 해결되기에는 적지 않은 규모

- 미국 상업은행 전체 대출 12조 달러 가운데 대형은행은 6.5조 달러, 소형은행은 4.5조 달러를 차지하고 있음.
- 더군다나 최근 대출 증가 속도는 2022/11월 이후 오히려 소형은행들의 대출 증가 속도가 더 빨랐음(2월말 기준 전년대비 소형은행 5,820억 달러, 대형은행 4,739억 달러).
- 반면 소형은행 예금이나 현금 보유 규모는 대형은행에 비해 적음. 대형은행 대출 대비 소형은행 대출 비중은 70%인데 비해 예금은 51%, 현금 비중은 33%에 불과함.
- SVB 예금자라면 예금을 보다 안전한 대형 금융기관이나 단기 MMF 등으로 이전해 다변화시킬 가능성이 높음.

코로나 이후 미국 소형은행 대출 증가 규모가 대형은행을 능가

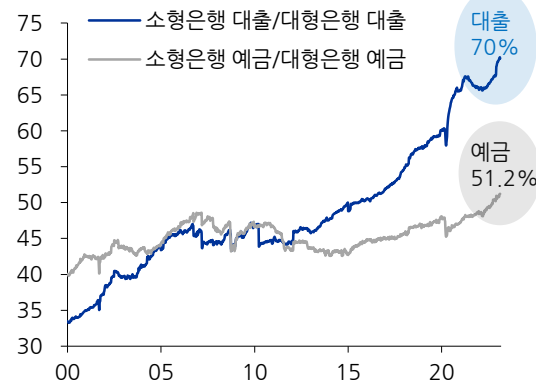
(십억 달러, 전년대비 증감액)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

소형은행이 대형은행 대출의 70%를 차지, 반면 대형은행에 비해 현금 보유 규모 작아

(비중, %)



(비중, %)



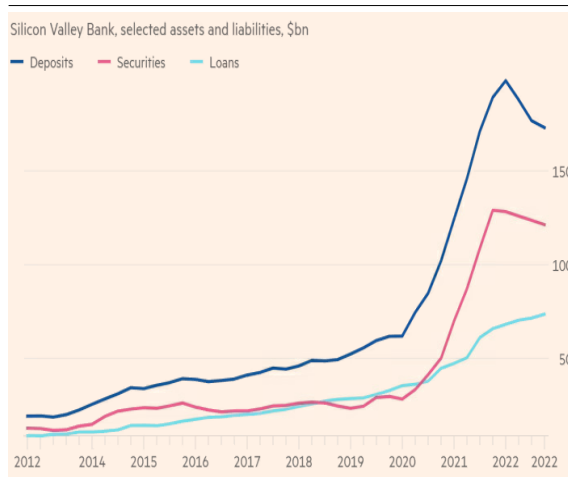
자료: Refinitiv, 유진투자증권

그동안 숨겨진(?) 버블 붕괴가 드러난 것일지도...

은행 시스템보다 장외시장 버블이 근본 문제

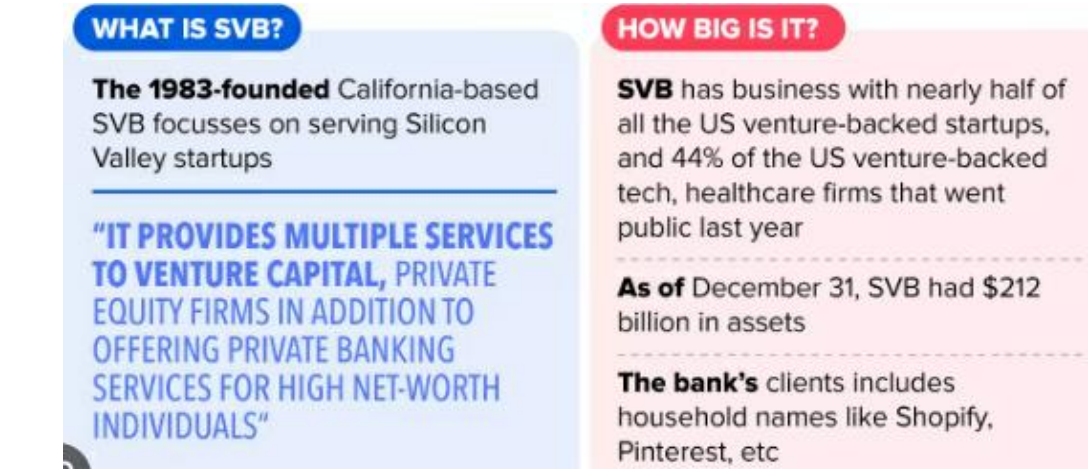
- 대형 은행에 비해 소형은행들(자산 2,500만 달러 미만)에 대한 규제가 상대적으로 약했던 것은 사실임. 그러나 은행 시스템 문제로 보기는 어려움.
- 지난 5~10년 동안 너무 저금리에 익숙해져온 장외시장 버블 붕괴에 가까움. 실리콘밸리 은행의 주 고객은 VC, PE, 스타트업, 주요 Tech 기업들임. 이들의 코로나19 직후까지 급성장 이후 갑자기 닥친 성장 둔화와 자금난을 반영한 것임.
- 지난 10년간 연평균 12% 이상 민간 자금조달 시장 규모가 확대됨. 2008년 글로벌 금융위기 전 대비 2배 이상 자금조달 규모가 증가함.

SVB 예금 급증 후 급감



자료: FT

실리콘 밸리은행의 주된 고객은 VC, PE, 스타트업, Tech (Shopify, Pinterest 등) 기업

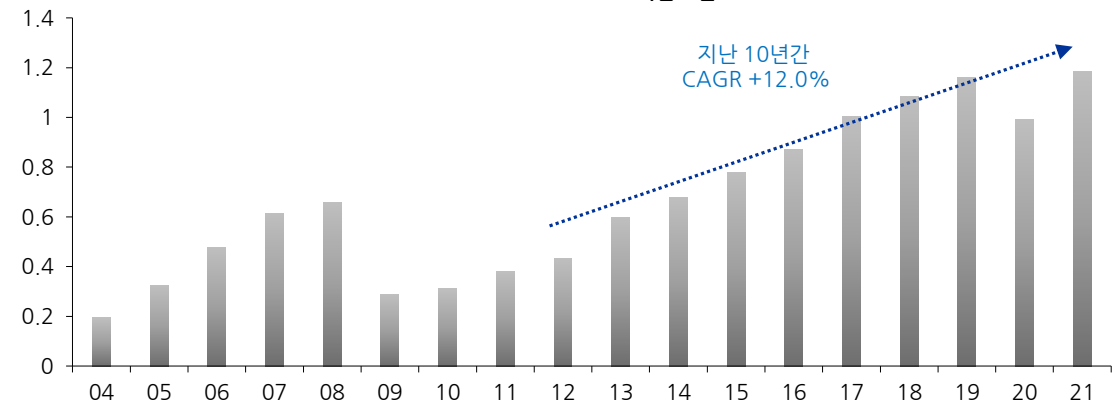


자료: Economic Times

민간 자금 조달 시장 (장외 시장) 확대

(조 달러)

Global Private Market 자금조달



자료: Mckinsey & Company (2022 Mar)

크레딧 스위스 사태를 통해 잃어버린 것

최악을 막은 대신, 스위스 등 서방 금융기관에 대한 신뢰 훼손

- 크레딧스위스(자산 규모 5700억 달러)와 UBS 은행(1조 달러)간 합병으로, CS 문제가 전염되는 것을 막았음.
- 그 과정에서 핵심주주(예를 들어 사우디 국립은행, 카타르 투자청 등)의 동의를 거치지 않음. 스위스 정부에 의해 주주들의 권리가 훼손된 것임.
- AT1(소위 코코본드)가치도 상각됨. AT1은 문제가 생겼을 때 가치가 상각되는 조건임. 그러나 이번에는 주주 가치보다 채권자 이익이 더 많이, 먼저 사라짐.
- 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기 이후 AT1 발행을 통해 자기자본을 확충한 유럽 은행들에게 향후 자금조달 측면에서 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높음.
- 중동/신흥국 투자자들의 서방 금융기관들에 대한 신뢰가 훼손되는 결정적 계기로 중장기적으로 미국 달러/유로화 신뢰에도 영향을 미칠 것으로 예상됨.

크레딧스위스의 주요 주주, 주주들의 동의 없이 합병 발생

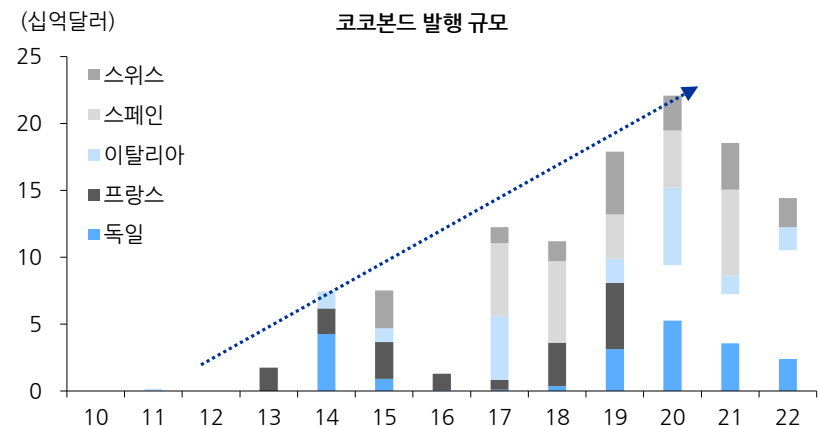
주요 주주	지분율 (%)	등록일자	손실율 (%)
Saudi National Bank	9.88	2022-12-10	-75.4
카타르 투자청	6.8	2022-12-31	-93.9
블랙록	4.07	2023-02-10	-93.8
OLA YAN Group	3.15	2022-12-31	-97.2
Vanguard Group	2.58	2023-02-28	-93.6
Credit Suisse Group	2.31	2022-02-15	-90.7
Doge & Cox	2.19	2022-12-31	-93.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

CS와 UBS 합병 결정 (3/19일)

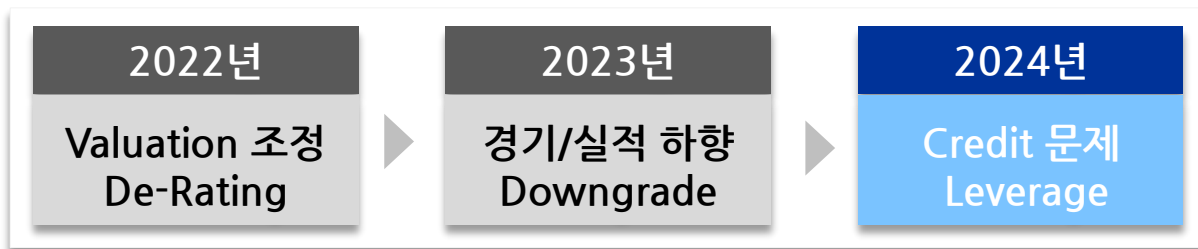


유럽 코코본드(AT1, 신종자본증권) 발행잔액



자료: Bloomberg, 유진투자증권

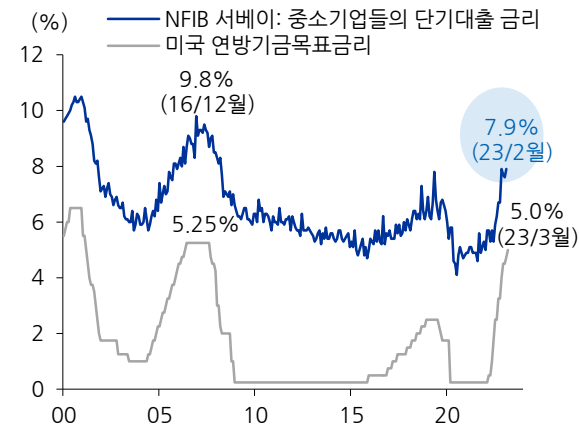
2024년 신용위험 주의



Long 국채/신흥국, Short 신용, 레버리지, 서방 금융기관, 미국 달러

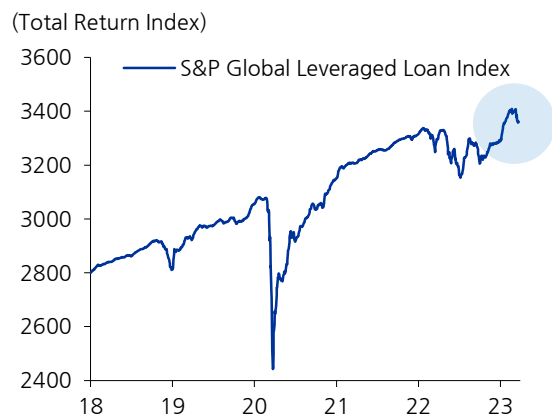
- 2022년이 금융시장의 De-Rating이 진행되었다면, 2023년은 경기와 실적 하향(Downgrade)이 예상됨.
- 2024년은 신용 위험이 높아질 것으로 예상. 이미 미국 중소기업들의 단기 대출금리가 점차 8%대에 육박함. 향후 글로벌 레버리지론, 시니어론 가격, 하이일드채권 가격 변화에 주목할 필요가 있음.
- 신용채권보다 국채 선호, 레버리지와 서방 금융주 비선호, 중장기적으로 미국 달러/유로화 약세 예상.

미국 중소기업 단기 대출 금리 8%대에 육박



자료: Refinitiv, 유진투자증권

글로벌 레버리지론 지수



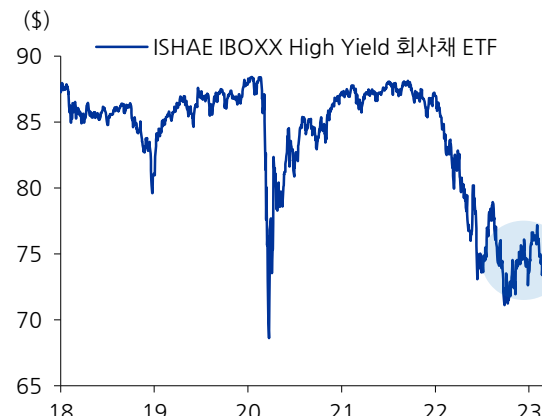
자료: Refinitiv, 유진투자증권

시니어론 가격



자료: Refinitiv, 유진투자증권

하이일드 회사채 가격



자료: Refinitiv, 유진투자증권

합병하던가, 금리를 내리던가

뱅크런 불안의 근본적인 문제는 금리

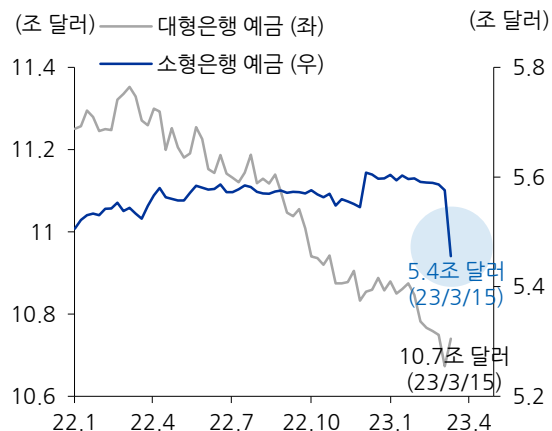
- 미국 퍼스트 시티즌스 은행 (자산 규모 30위)이 SVB를 인수함(3/27일) 이로써 은행 불안은 다소 진정됨.
- 그러나 미국 지역은행/소형은행들의 예금 인출 현상이 진정될지 판단하기는 아직 이름.
- 4.5%가 넘는 MMF 금리에 비해 은행 예금금리가 1~2%대로 낮기 때문임.
- 은행 위기를 막기 위해서는 추가 합병이 늘어나던가, 기준금리를 인하할 필요가 있음.

SVB인수한 퍼스트 시티즌스 은행



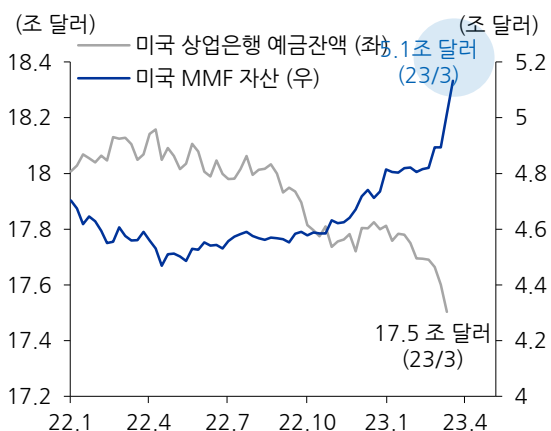
자료: 조선일보

미국 소형은행 예금 유출 지속



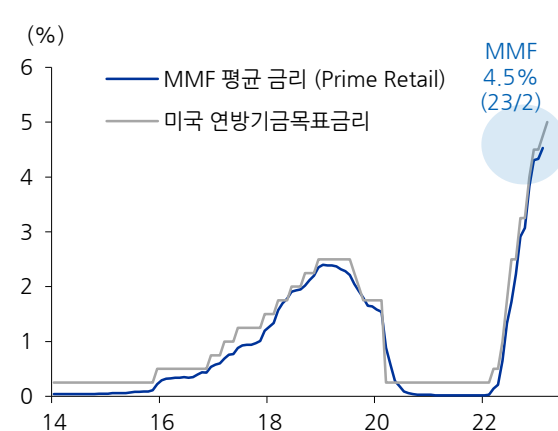
주: 3/15일까지 데이터, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 MMF로 자금 이동



자료: Refinitiv, 유진투자증권

4.5%가 넘는 MMF 금리, 금리 인하 필요



주: MMF 평균 금리는 2023/2월 기준, 자료: SEC, 유진투자증권

다음 희생양은 상업용 부동산

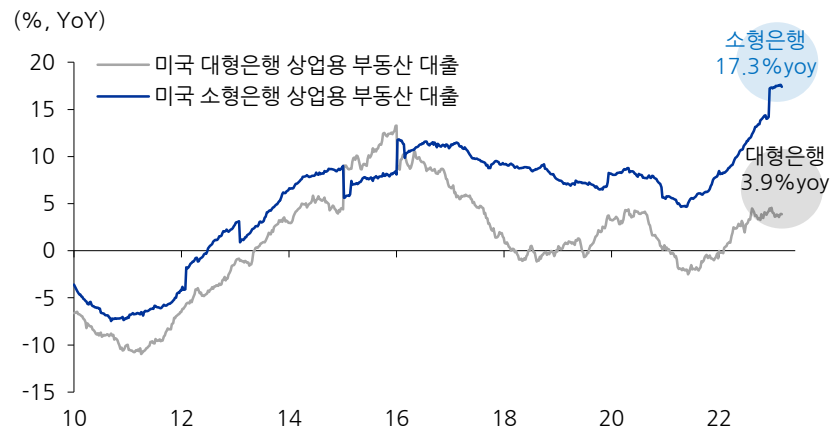
미국 소형은행들과 VC/스타트업의 익스포저가 높은 상업용 부동산

- 미국 소형은행들의 상업용 부동산 대출은 +17.3%yoy(23/3/3일 기준)로 높은 증가율을 기록 중임.
- 반면 대형은행들의 상업용 부동산 대출 증가율은 3.9%에 불과함.
- 대표적 미국 상업용 부동산 ETF 가격은 2021년말 이후 이미 20% 하락함.

미국 상업용 부동산

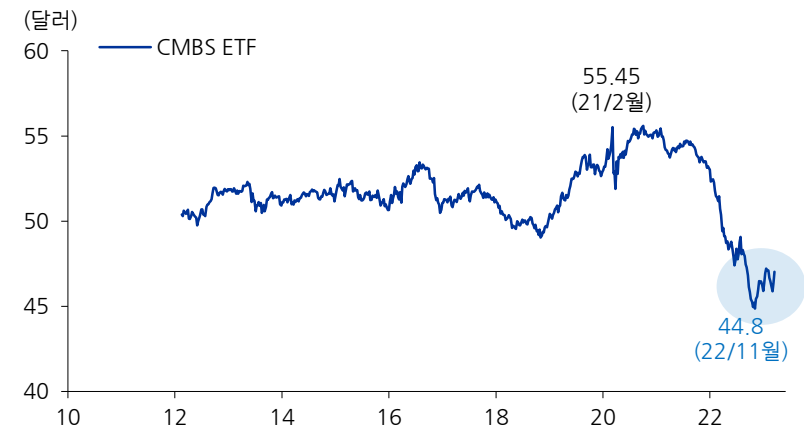


미국 소형은행들의 익스포저가 많은 상업용 부동산

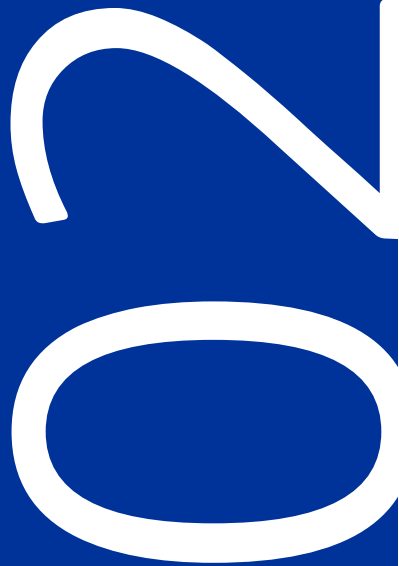


자료: Refinitiv, 유진투자증권

대표적인 상업용 부동산 ETF(CMBS) 가격



자료: Refinitiv, 유진투자증권



중국, 두 마리 토끼를 잡으려는 욕심의 한계

실물 경제에서는 민간 기업 지원, 주식시장에서는 국유기업 개혁
유동성 모멘텀은 2Q까지는 유효, 그러나 국가자본주의의 한계
본토/중소형주/Tech 비중확대, 홍콩은 중립

중국 정부, 보수적 성장 목표 제시, 그러나 실물 부문에서 민간 지원

전 NDRC 주임이자, 현 부총리 허리핑



자료: Google Image

중국 정부의
민간 지원
방침

고용/소비에
기여하는
기업 지원

민간 기업의
재산권
보호

3년 만에 민간 지원을 강조

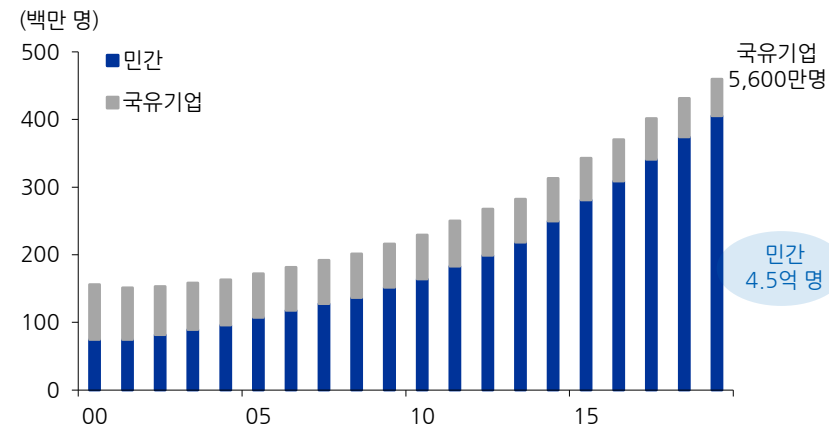
- 지난 3월 전인대에서 전 NDRC 주임이자, 현 부총리 허리핑이 강조한 것은 두 가지임.
- 1) 중국 정부의 민간, 주로 기업을 지원하겠다는 의지와 2) 민간 기업들의 재산권을 보호하겠다는 것임.
- 2010년 중반대 이후 중국 성장을 주도했던 온라인 소비마져 둔화(온라인 판매 비중 26.6%대)됨.
- 중국 고용에서 민간 부문이 차지하는 비중은 89%. 고용 안정을 위해서는 민간 부문 정상화가 필요함.

중국 성장을 주도했던 온라인 소비마져 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 고용 안정에 꼭 필요한 민간 부분의 회복

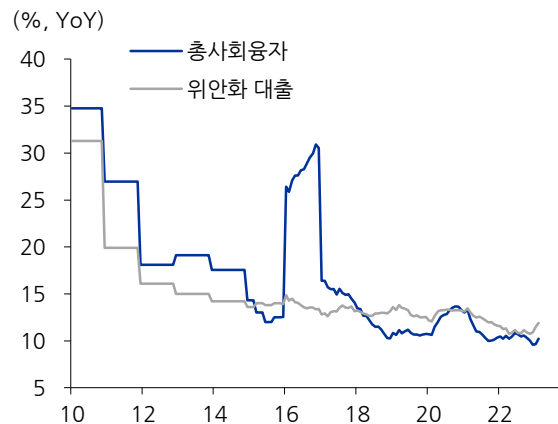


자료: Refinitiv, 유진투자증권

2023년 하반기까지 중국 유동성 모멘텀은 유지

- 2010년대에 비해 최근 유동성 증가 속도는 미미한 수준에 불과함. 중국 정부는 여전히 신중한 경기 부양기조를 유지 중임.
- 하지만 **실질 사회용자(국채/주식 발행 제외) 증가율은 22/12월 8.7%yoy을 저점으로 상승(23/2월 +9.4%yoy, 21/8월 이후 18개월 만에 최고).**
- 경제지표가 개선되는 가운데서도, **3/20일 중국 인민은행은 기준율을 25bp 인하함(3/27일부터 적용).** 경기 정상화 모멘텀을 지속하겠다는 의지.

긴 그림에서 중국 유동성 공급은 미미



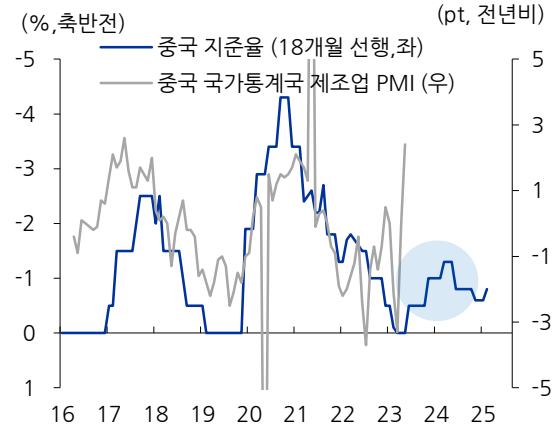
자료: Refinitiv, 유진투자증권

단기적으로 사회용자 증가 모멘텀 뚜렷



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2023년 2~3분기까지 유동성 효과 유지 예상



자료: Refinitiv, 유진투자증권

최악을 벗어난 중국 부동산 경기

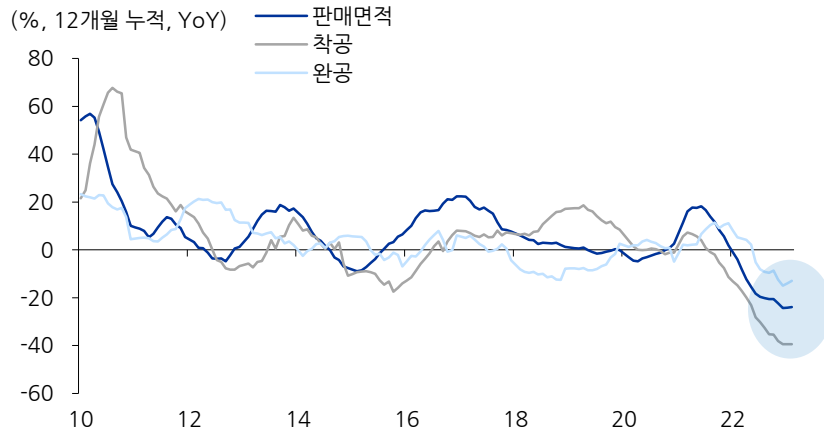
지난해 11월 대출/채권발행/주식발행 규제 완화 효과가 서서히 나타나

- 2023년 1~2월 들어 부동산 판매/착공 감소 폭 진정됨.
- 2023년 1~2월 주택판매 (면적) 감소 폭이 축소됨(22/7월 -45.4%yoy → 23/2월 -3.6%yoy).
- 2023년 1~2월 주택착공 감소 폭 역시 22/11월 -50.8%yoy에서 23/2월 -9.4%로 축소됨.

2022/11월 중국 부동산 규제 완화 조치

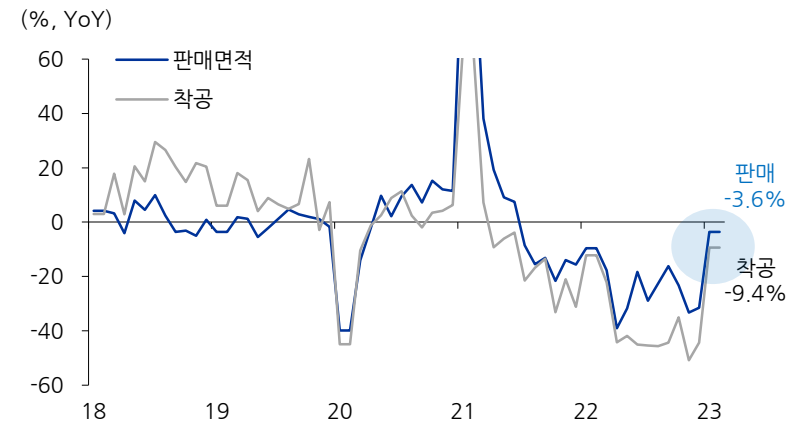
11일	- 부동산 대출 규제 완화 등 16개 종합 패키지 발표 - 일부 국영은행, 부동산 업체에 최소 1조 2800억위안 공급
25일	- 은행 기준율 0.25%p 인하
28일	- 부동산 개발업체, 주택건설 마무리 등 위해 주식 발행 재개 허가 - 부동산 업체의 M&A, 재융자 다시 허용 - 부동산 사모펀드 시범사업 실시, 리츠 활성화

중국 부동산 경기는 최악



자료: CEIC, 유진투자증권

2023년 1~2월 판매와 착공 감소 폭 빠르게 축소



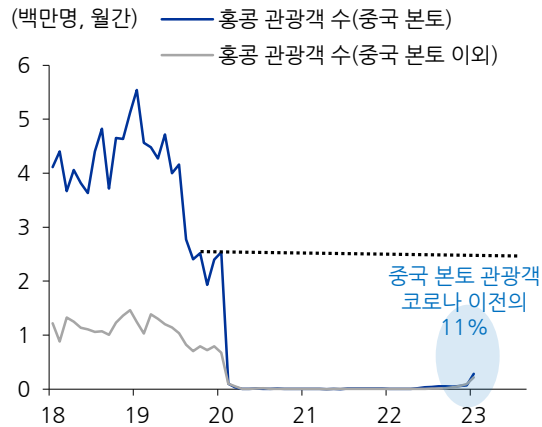
자료: CEIC, 유진투자증권

정상화 여지가 많이 남아 있는 중국 여행 수요

중국 여행 수요는 코로나19 이전 대비 크게 못 미쳐

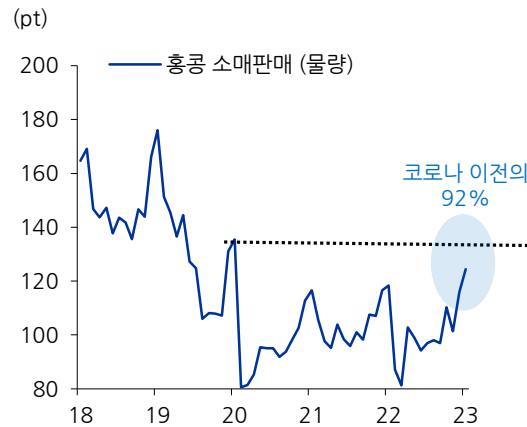
- 중국 여행 수요 회복을 단적으로 보여주는 **홍콩의 중국 본토 관광객 수**는 **코로나 19 이전의 11%에 불과함**(2023/1월 28만 명).
- **2023/1월 기준 홍콩 소매판매(물량 기준)**는 **코로나19 이전 수준의 92 % 회복**함. 아직 코로나19 이전과 2019년 수준에 못 미침.
- 중국 본토보다 먼저 코로나19 규제를 완화하고, 여행 자유화가 시행된 **싱가폴 소매판매**는 **코로나 19 이전 2019년 수준의 10% 회복**한 후 둔화.

홍콩 방문 본토 관광객수, 코로나 이전의 11%



자료: Refinitiv, 유진투자증권

홍콩 소매판매는 코로나 이전의 92% 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

먼저 코로나 규제를 완화한 싱가포르 소비 개선



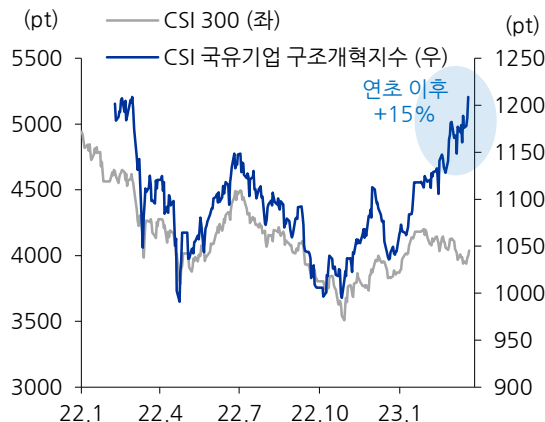
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 당국, 주식시장에서 국유기업에 대한 미련을 못 버려

국유기업 개혁 지수, 차세대 산업지수 출시

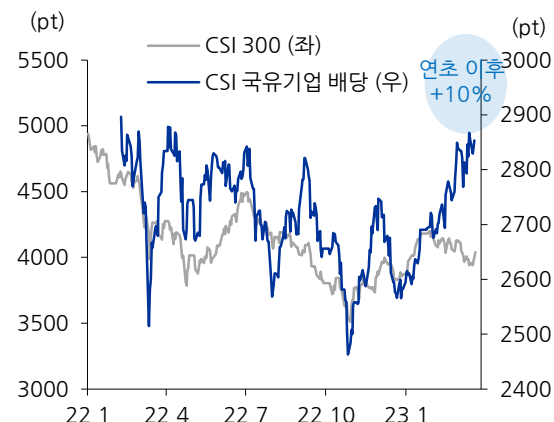
- 중국 정부가 민간 지원을 강조함과 동시에 주식시장에서는 국유기업 개혁을 추진 중임.
- 중국 당국은 국유기업 구조개혁지수를 2021/12월에 출시함. 배당확대 등을 통해 국유기업 성과를 관찰할 목적임. 2023년 들어 CSI 국유기업(SOE) 구조개혁지수는 +15% 상승함.
- 중국 당국은 차세대 산업지수를 만들어, 주식시장에서도 신성장 산업을 지원 중임. 정부가 지원하는 반도체/클라우드 등 Tech 산업 주가가 상대적으로 양호함. 반면 배터리 등은 부진함.

CSI 국유기업 구조개혁지수 상승



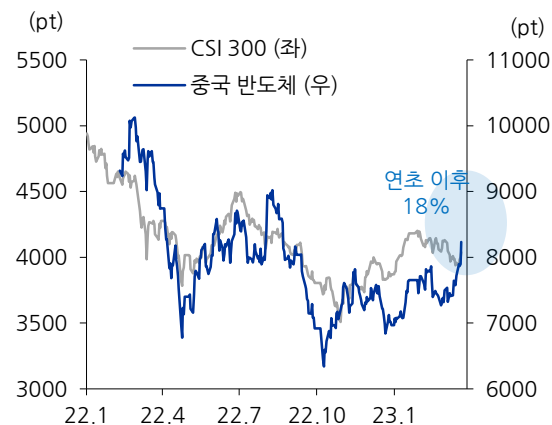
자료: Refinitiv, 유진투자증권

배당을 늘리는 국유기업 주가 강세



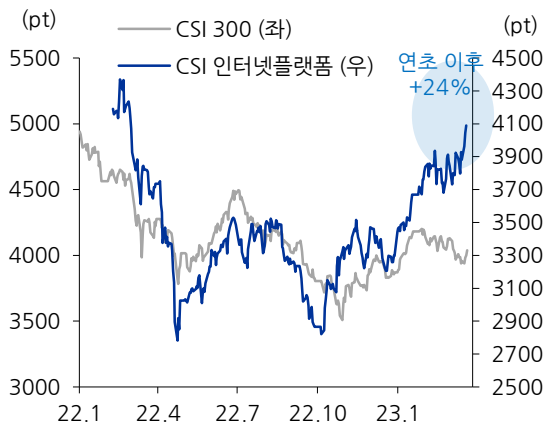
자료: Refinitiv, 유진투자증권

산업별로는 반도체업종 상승



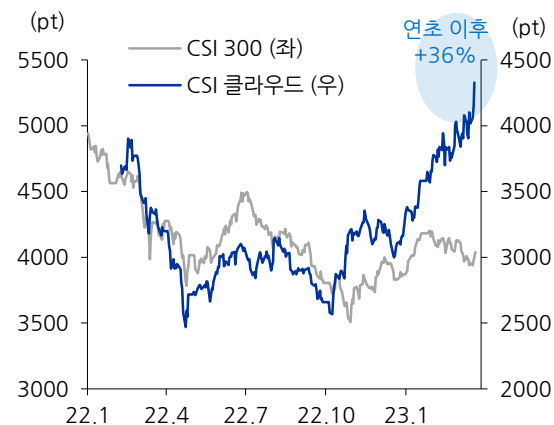
자료: Refinitiv, 유진투자증권

산업별로는 인터넷플랫폼 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

클라우드 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

두 마리 토끼를 쫓다, 신성장 투자와 해외 의존도 축소

정부 주도로 국유기업 개혁과 자금조달, 그러나 아직도 너무(?) 국가/정부 주도

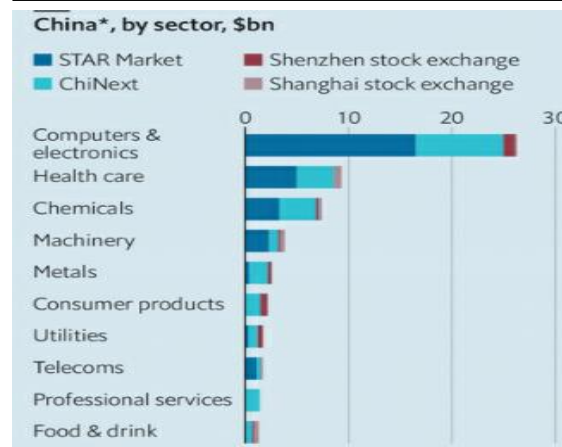
- 2022년 중국 증권거래소만 IPO 증가(홍콩/유럽/미국 주식시장 IPO 금액은 80% 감소). Tech와 헬스케어, 화학 산업 및 중소 성장기업 중심 (STAR, ChiNext)
- 2022년 중국 증권거래소가 글로벌 IPO의 대세가 됨(2022 1~3분기까지 중국 630억 달러, 뉴욕 210억 달러, 홍콩 60억 달러 IPO 조달).
- 중국 정부는 이를 통해 차세대 산업 발전을 위한 자금을 마련함과 동시에 중국 본토로의 상장을 유도해, 해외 의존도를 줄이려고 함.
- 그러나 중국 IPO의 20% 정도는 정부 또는 정부 관련 기관들의 자금임. 국가 자본주의 형태를 벗어나지 못함.

2022년 중국만 IPO 규모 증가



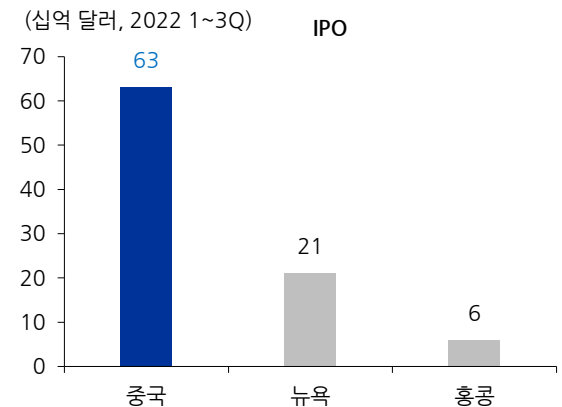
자료: Economist (22 Nov, 2022)

주로 Tech와 헬스케어 기업 자금 조달 집중



자료: Economist (22 Nov, 2022)

정부가 지원하는 중국 본토를 통한 자금조달



자료: Economist (22 Nov, 2022)

미/중 갈등, 중국 본토 기업간 경쟁 강화

미국 정부의 견제, 중국 기업 내 경쟁 강화

- 미국 정부의 강력한 규제로 인해 해외 성장 한계에 직면한 중국 기업들은 하나 둘 중국 내부 영업에 좀더 집중할 가능성이 높음.
- 이 과정에서 중국 업체들끼리 내부 경쟁이 치열해질 전망.
- 예컨대 Tiktok을 소유한 ByteDance는 Douyin앱을 통해 음식배달 서비스에 뛰어 들 (2023/2/8일). 이미 기존의 메이투안 또는 디디와의 경쟁이 불가피함.

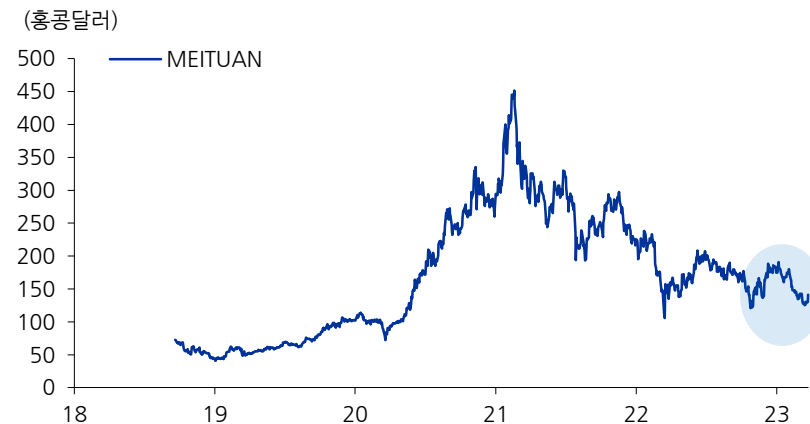
미국 상원에 출두한 틱톡 CEO 추쇼우즈



중국 본토 배달업에 뛰어든 ByteDance

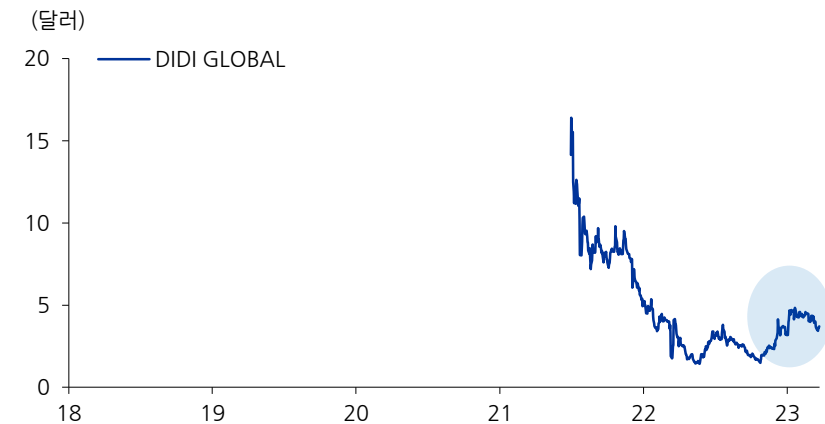


중국 메이투안 주가

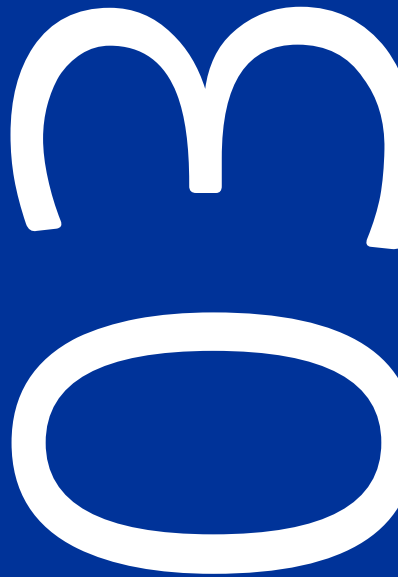


자료: Refinitiv, 유진투자증권

디디 글로벌 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권



신냉전과 함께 국내 수출 구조 변화

국내 수출에서 중국 비중 감소, 동유럽 비중 확대, 구조 변화 가시화
반도체보다 전기자/2차전지/자동차 등 Non-Tech 우위

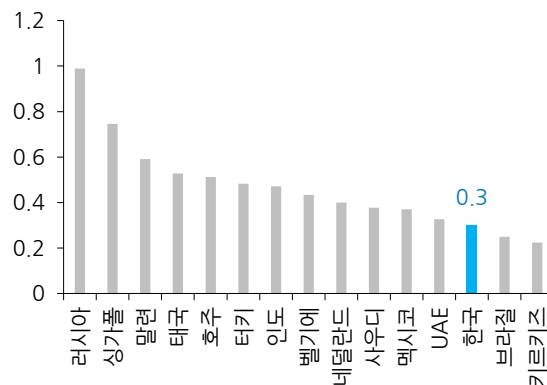
중국의 교역 구조 변화, 자체 생산 비중 확대

미국 수출 비중 감소, 한국/일본 수입 감소

- 중국 수출에서 러시아/동남아 등 주변 아시아 비중은 확대됨. 반면 미국/일본/영국/대만 수출 비중은 감소함. (2019년 이후 대미 수출 비중 -2.6%p).
- 중국 수입 가운데 일본/한국/대만/독일 등 전통 제조업 강국 수입 비중이 빠르게 감소함. 2019년 이후 일본 -2.2%p, 한국 -2.1%p 비중 감소.
- 그만큼 중국 내 자체 생산 능력이 높아졌음을 시사.

코로나19 이후 러시아/동남아/자원국 수출 확대

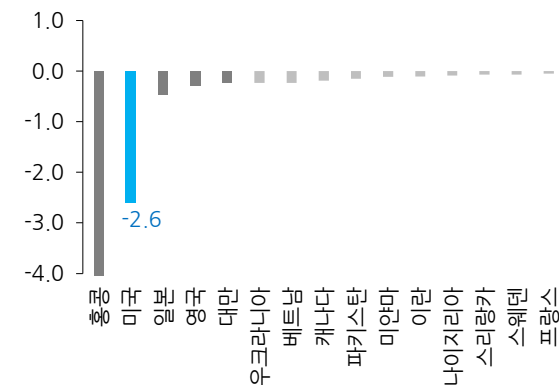
(%p. 2019년 이후) 중국 수출 점유율 상승 상위 국가



주: 2023년은 23/1~2월 기준. 자료: Refinitiv, 유진투자증권

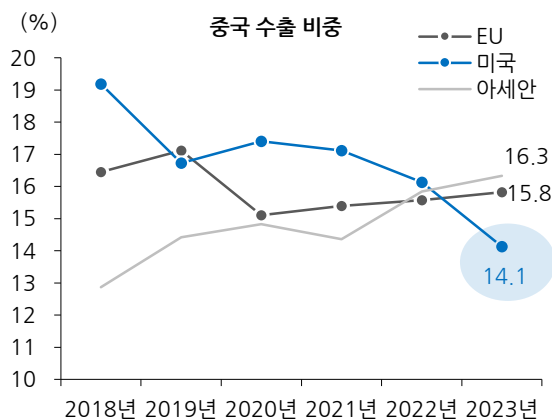
중국의 대미국, 일본, 영국, 대만, 수출 감소

(%p, 2019년 이후) 중국 수출 점유율 하락 상위 국가



주: 2023년은 23/1~2월 기준. 자료: Refinitiv, 유진투자증권

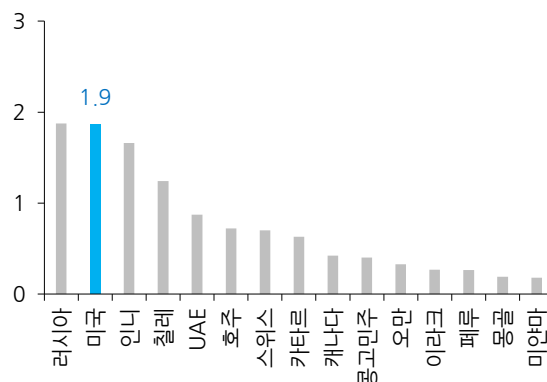
중국의 미국과의 교역 급감, 아세아 증가



주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국의 러시아, 인니, 칠레, UAE 수입 증가

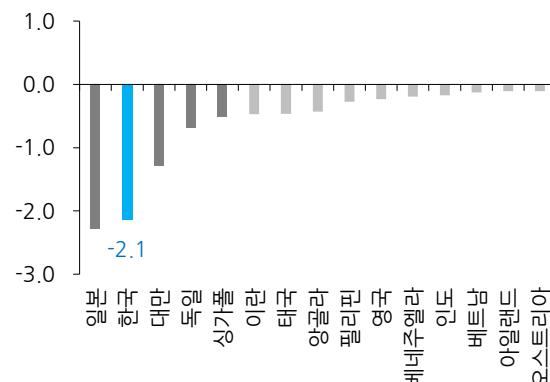
(%p. 2019년 이후) 중국 수입 점유율 상승 상위 국가



주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

일본/한국/대만/독일 등 제조업 강국 수입 감소

(%p, 2019년 이후) 중국 수입 점유율 하락 상위 국가



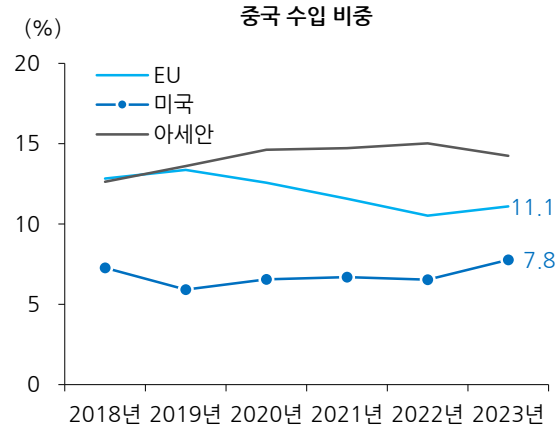
주: 2023년은 23/1~2월 기준. 자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국과 남미/러시아/중동/인도 교역 확대

정치적 이해 관계에 따른 수입 수요 변화

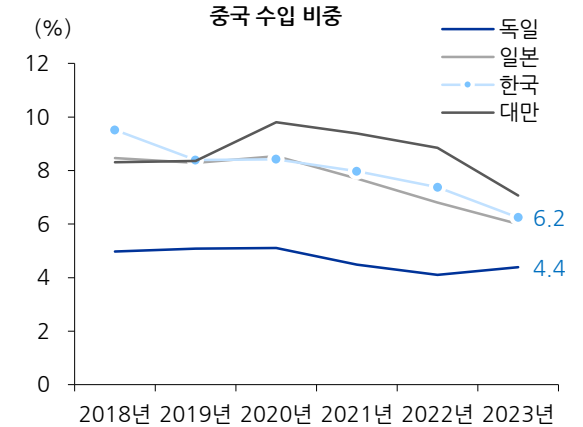
- 중국 수입에서 한국/대만/일본 등 동북아 제조업 제품(Tech 등)의 영향력과 중요도는 감소함.
- 반면 자원부국과 반미 성향 국가들(중동)과의 교역이 늘어남.
- 러우 전쟁 이후 러시아/인도/인니에 대한 수입 비중 확대됨 (러시아 2019년 2.9% → 4.8%)
- 기존 남미/호주 뿐만 아니라 사우디/카타르/UAE/이라크 등 중동 지역에 대한 수입 비중도 확대됨.

코로나19 이후 러시아/동남아/자원국 수출 확대



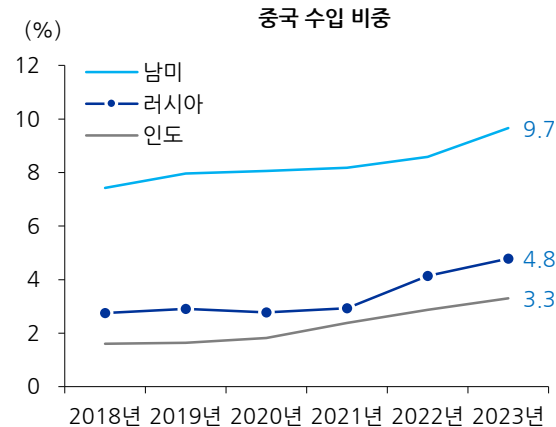
주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국의 대미국, 일본, 영국, 대만, 수출 감소



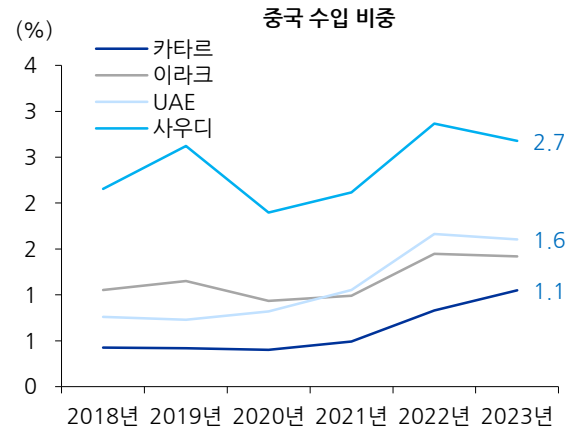
주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국의 러시아, 인니, 칠레, UAE 수입 증가



주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

일본/한국/대만/독일 등 제조업 강국 수입 감소



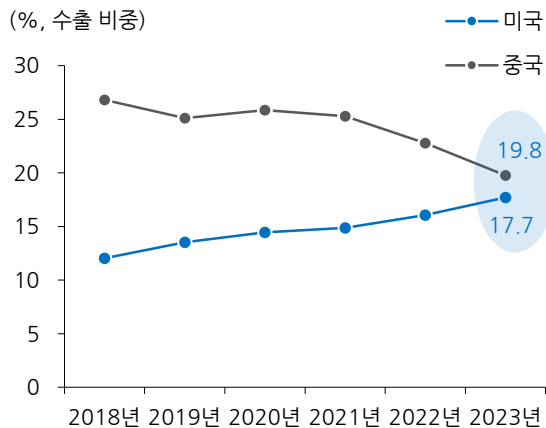
주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국의 對美 수출 비중 증가, 對中 수출 비중 감소

두드러지는 대중국 수출 비중 축소

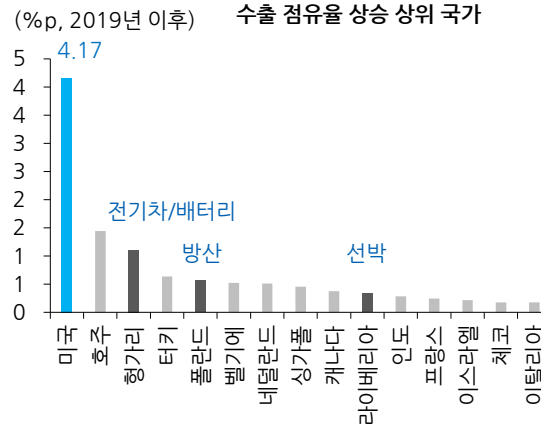
- 2023년 1~2월 기준으로 한국의 대중국 수출 비중은 20%를 하회함(2022년 22.8%). 반면 대미국 수출 비중은 17.7%로 상승(코로나19 이전인 2019년 13.5%).
- 수출 가운데 미국과 동유럽(헝가리/폴란드/체코) 비중이 높아짐(2019년 대비 미국 +4.1%p, 헝가리 +1.1%p, 폴란드 0.6%p). 2차 전지/방위제품 수출 증가 영향으로 파악됨.
- 국내 수입 가운데 중국과 홍콩 비중이 크게 감소함(2019년 대비 중국 -5.3%p 홍콩 -3.5%p 감소).

한국의 對美와 對中 수출 비중 점차 격차 축소



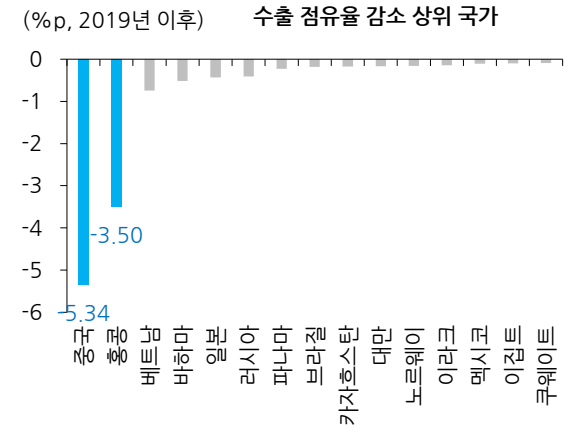
주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

코로나19 이후 미국과 동유럽 수출 점유율 상승



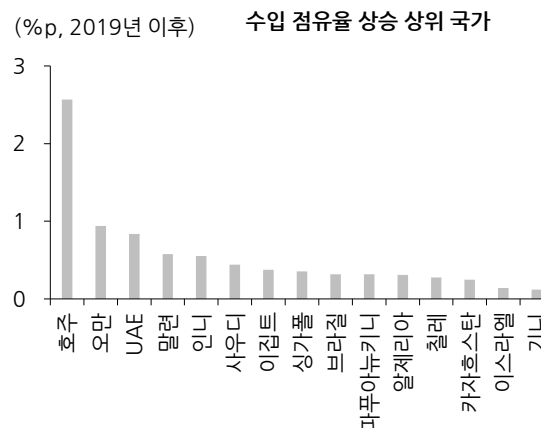
주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

반면 중국/홍콩/베트남/일본 수입 비중 감소



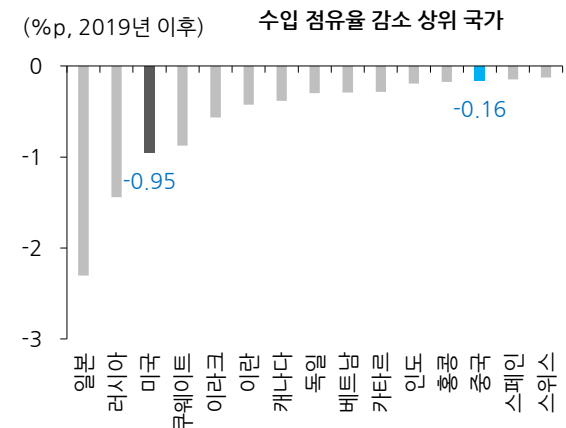
주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

호주 수입 비중 증가



주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

일본/러시아/미국/중국 수입 비중 감소



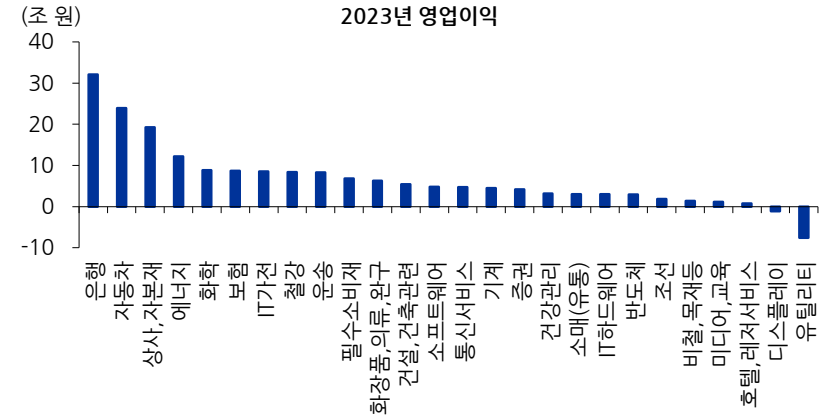
주: 2023년은 23/1~2월 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

2차전지/전기차의 저력, Non-Tech 수출이 그나마 양호

재고 조정이 필요한 Tech, 반면 수출 호조를 지속 중인 전기차/2차전지

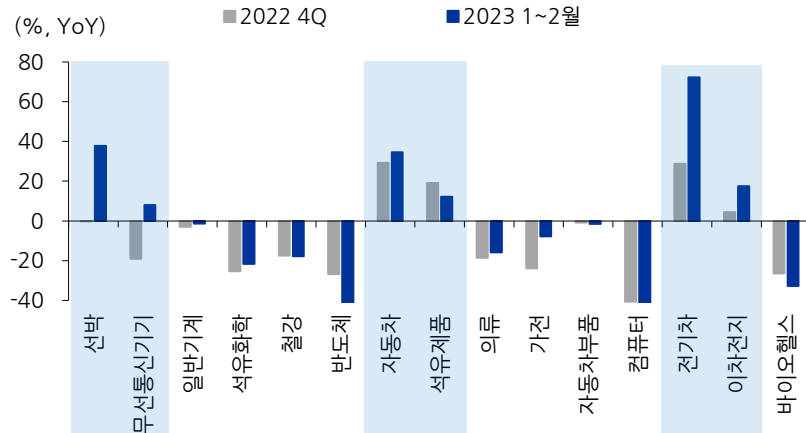
- 2023년 1~2월 동안 수출이 늘어난 품목은 Non-Tech임. **전기차/2차전지/자동차/석유제품/선박/무선통신기기**임.
- 반면 반도체, 컴퓨터, 바이오헬스 품목의 수출은 부진함.
- Tech 부진은 반도체 등 Tech 품목들의 재고 부담이 1~2월 들어 더 높아진 점에서 확인됨. 그러나 **지난 12~13년래 최고 수준인 재고율(23/1월 265%)**이 지속되기는 어려움.
- 일반적으로 국내 주식시장 역시 국내 출하-재고 지표가 바닥을 벗어날 때 반등함. 아직 바닥 기대는 있으나, 바닥을 탈출했다는 징후는 미흡함.

2023년 반도체보다 은행/자동차/상사자본재/에너지 업종 이익 더 많을 듯



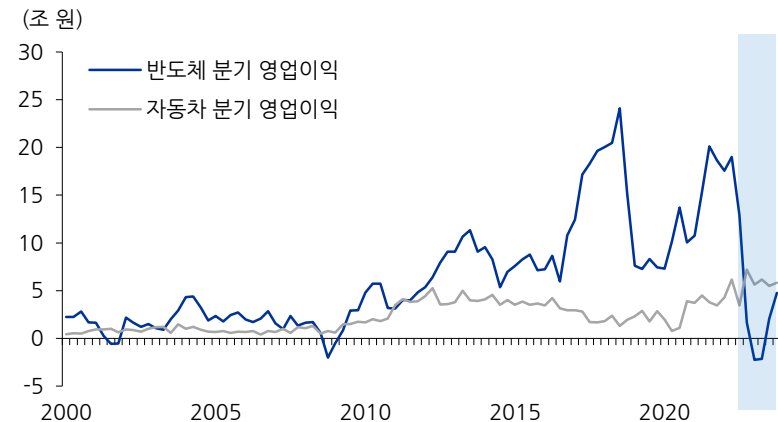
자료: Quantilwise, 유진투자증권

2023년 수출 증가 품목은 선박/자동차/석유/전기차/2차전지



자료: 산업통상자원부, Refinitiv, 유진투자증권

2023년 영업이익 기준으로 반도체보다 자동차가 능가할 듯



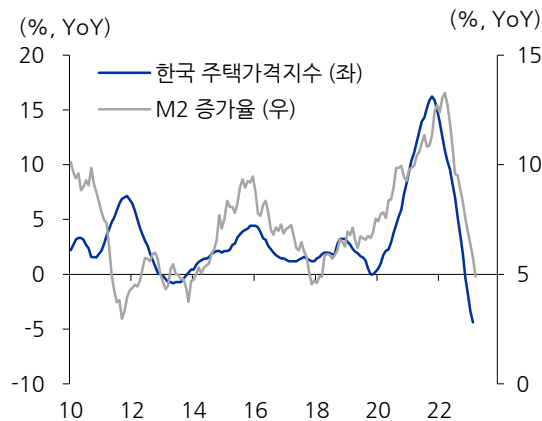
자료: Quantilwise, 유진투자증권

국내 통화량 감소, 자산가격 상승에 저해 요인

연말까지 국내 금리 동결 가능성 불구, 국내 통화량은 감소

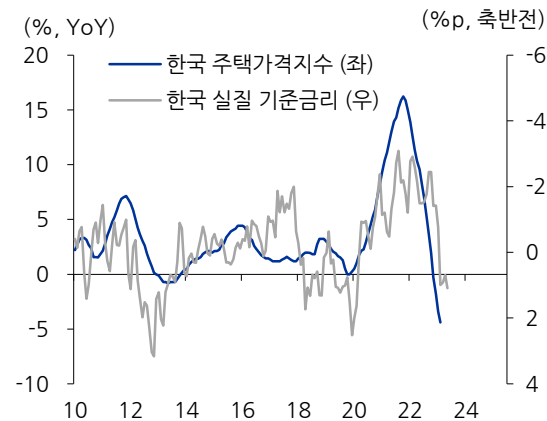
- 계속된 금리인상과 통화량 둔화는 자산가격(부동산과 주식시장)에 부담 요인으로 작용함.
- 최근 실질금리 상승 속도에 비해 주택가격과 KOSPI 하락세가 다소 가팔랐던 만큼 가격 조정 폭은 진정될 것으로 예상함.
- 올해 경기 둔화를 감안할 때 연말까지 기준금리 동결이 예상. 그러나 자산가격이 의미있게 반전되기는 쉽지 않을 전망.

국내 통화량 둔화와 함께 주택가격 급락 반전



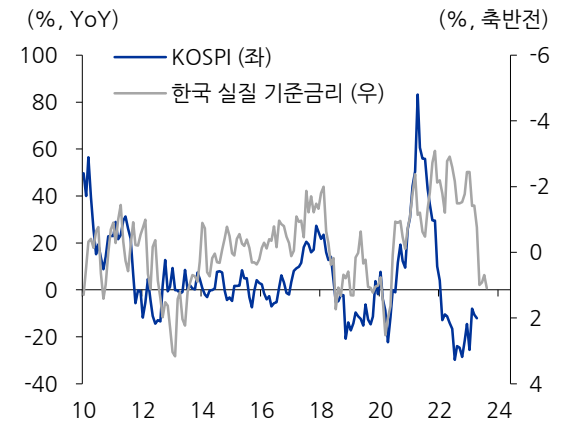
자료: Refinitiv, 유진투자증권

실질금리 상승 속도 대비 주택 가격 가파르게 하락



자료: Refinitiv, 유진투자증권

실질금리 상승 속도 대비 주가도 가파르게 하락



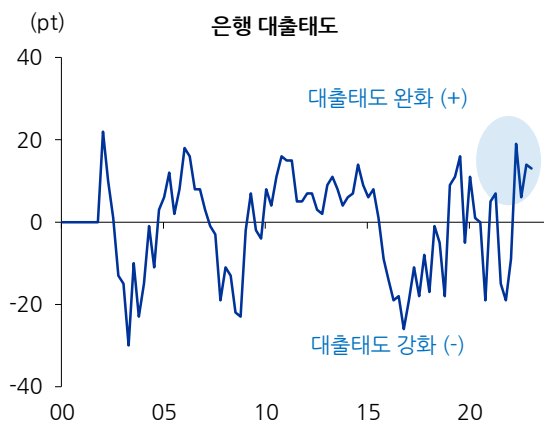
자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 자금 수요는 낮은 반면 신용위험 상승

금리 하향 가능성, 안전자산 또는 우량자산 선호

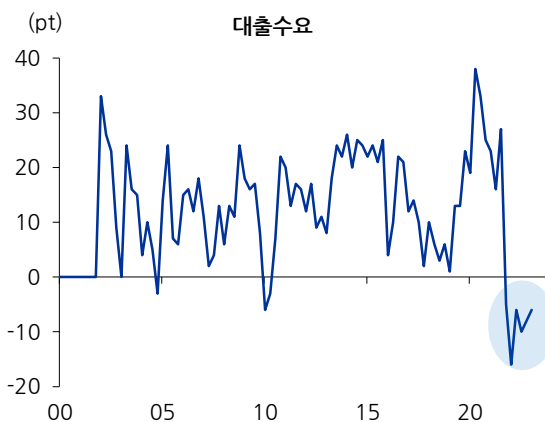
- 은행 대출태도는 완화됨. 반면 대출 수요는 부진함. 상대적으로 유동성은 풍부할 가능성이 있음.
- 안전자산에 대한 선호는 유지될 것으로 예상(금리 하향 가능성).
- 은행들이 감지하는 신용위험은 2000년 이후 가장 높음. 국내 카드위기 사태 2002~03년과 서브프라임 위기 2008~09년, 팬데믹이었던 2020년 보다 높음. 은행주와 신용채권에는 불리한 여건이 될 가능성이 높음.

은행 대출태도는 완화



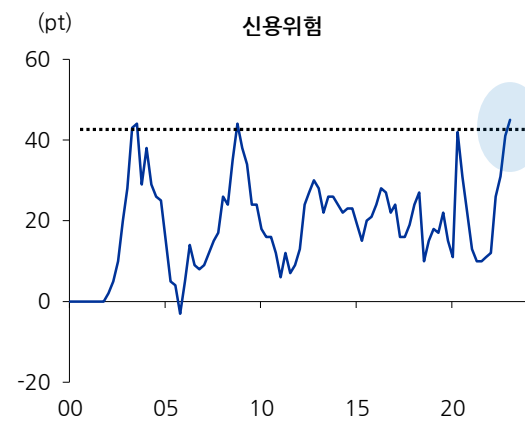
자료: 한국은행, 유진투자증권

대출 수요는 부진



자료: 한국은행, 유진투자증권

은행들이 감지하는 신용위험은 상당히 높아



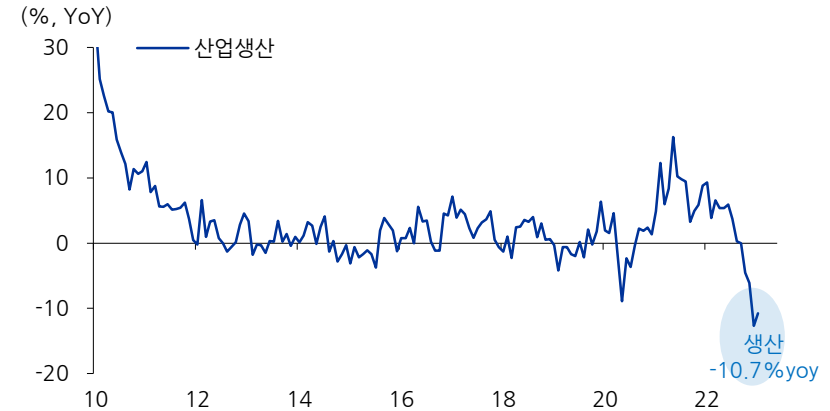
자료: 한국은행, 유진투자증권

당장 경기 급락 우려는 제한적

내수/서비스가 아직까지는 수출/제조업보다 양호

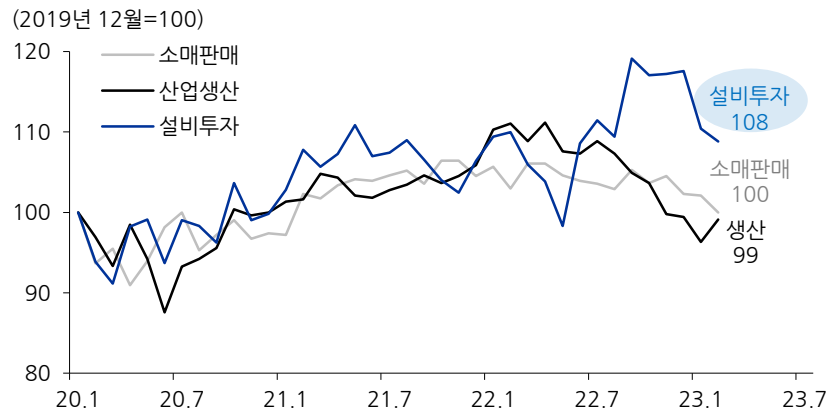
- 국내 생산/투자/소비 모두 둔화일로에 있음. 특히 생산 감소 속도가 가파름. 산업생산 증가율(계절조정 기준)은 전년대비 -10.7%(23/1월)로 코로나19 당시 저점(20/5월 -8.9%yoy)보다 생산 감소 속도가 가파름.
- 설비투자(23/1월 -1.0%yoy)와 소매판매(23/1월 -2.9%yoy)도 전년동월 대비 (-) 국면임. 그러나 생산에 비해 감소 속도는 덜함.
- 생산 가운데서도 서비스 생산(23/1월 +5.6%yoy)은 견고함. 반면 제조업 생산은 -11.1%yoy(23/1월)로 부진함. 대형 제조업이 부진한 배경.

코로나19 당시보다 생산 감소 폭 심해



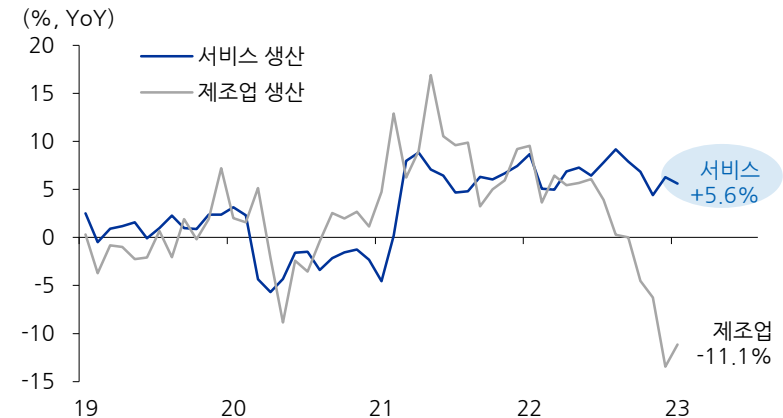
자료: Refinitiv, 유진투자증권

생산/소비/투자 모두 감소 추세, 그러나 투자와 소비 둔화 속도 가파르지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

제조업 부진 반면 서비스는 상대적으로 견고



자료: Refinitiv, 유진투자증권



금리인상 후반부, 반등을 통한 비중축소

2023년 1Q 실적 바닥 기대가 반등 시도를 촉발할 가능성

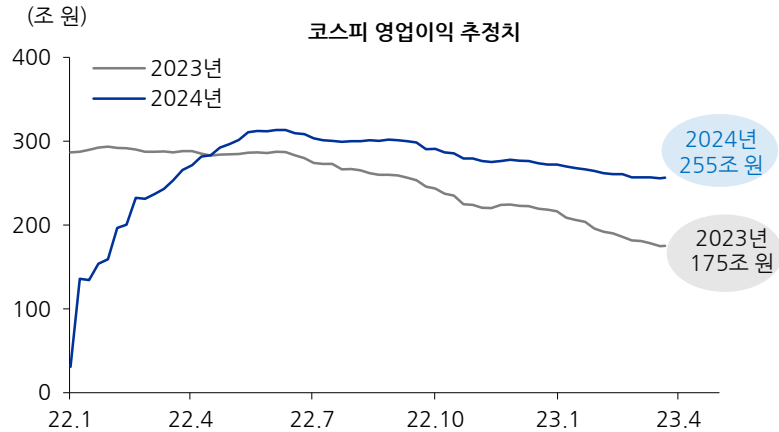
그러나 금리인상 후반부 주식시장 급반등 이후 급락 사례

남아 있는 하반기~2024년 실적 반전 기대

기업 실적 개선에 대한 희망 고문(?)

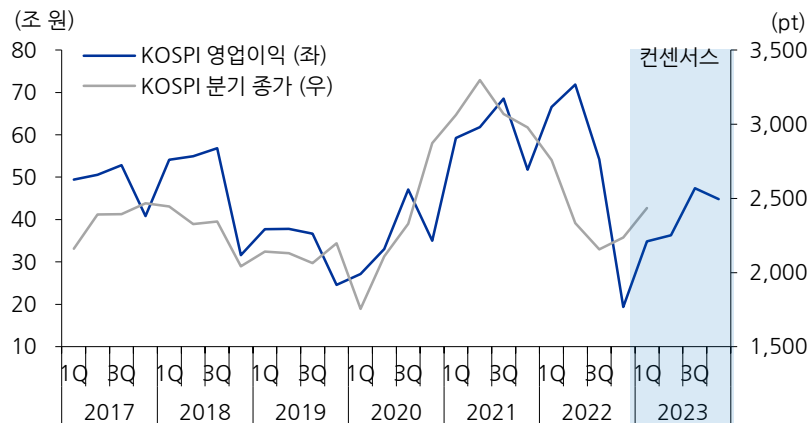
- 2023년 기업실적 하향에도, 2024년 실적 반전에 대한 기대는 아직 꺼지지 않고 있음 (3월말 현재 2023년 KOSPI 영업이익 175조 원, 2024년 255조 원).
- 2023년 실적 전망이 크게 틀리지 않는다면, 2023 1Q 기업실적이 바닥 또는 저점을 확인할 가능성이 있음. 이는 주식시장 반전의 계기가 될 수도 있음.

2024년 국내 기업실적 개선에 대한 기대는 아직 살아 있어



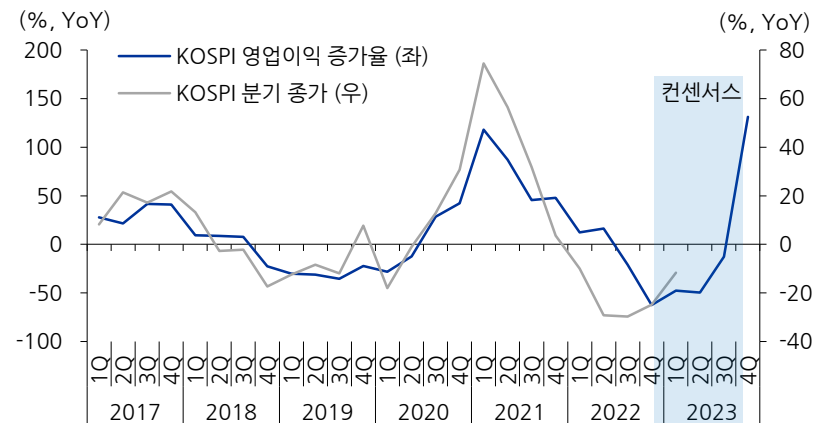
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2023년 실적전망이 유효하다면, 2023년 1Q 실적 바닥 확인 가능



자료: Quantiwise, 유진투자증권

컨센서스 상 KOSPI 영업이익증가율, 2022 4Q~2023 1Q가 바닥일 가능성



자료: Quantiwise, 유진투자증권

마지막 미국 금리인상 이후 주가 흐름은 불규칙적

Buy & Hold 전략 쉽지 않아

- 미국 마지막 금리인상 이후 첫 번째 금리인상까지 **평균적으로(80년대 후반 이후) 7~8개월** 걸림.
- 동 기간 동안 미국 증시는 9% 정도 상승, 반면 국내 증시는 -5% 정도 하락함. 금리인상 싸이클 후반부에 미국 경기 모멘텀이 더 양호했음.
- 마지막 금리인상 이후 미국 주가 저점까지 **평균적으로 1년 이상** 시간 소요됨.
- 첫 번째 금리인하 이후 미국 주가 저점까지 1~8개월 소요됨. 즉, 약세장의 진짜 바닥은 마지막 금리인상보다 금리인하 이후 발생할 가능성이 높음.

마지막 금리인상 이후 첫 금리인하 국면에서 주식시장은 엇갈려

마지막 미국 금리인상			첫 번째 미국 금리인하			마지막 금리인상~첫 금리인하		
날짜	S&P500	KOSPI	날짜	S&P500	KOSPI	기간 (월)	S&P500 등락률 (%)	KOSPI 등락률 (%)
1987-09-24	319.72	469.27	1987-10-22	248.25	512.54	1	-22.4	9.2
1989-05-04	307.77	941.8	1989-06-06	324.24	901.46	1	5.4	-4.3
1995-02-01	470.4	925.56	1995-07-06	553.99	914.95	5	17.8	-1.1
1997-03-25	789.07	638.9	1998-09-29	1049.02	312.33	18	32.9	-51.1
2000-05-16	1466.04	746.77	2001-01-03	1347.56	521.43	8	-8.1	-30.2
2006-06-29	1272.87	1263.02	2007-09-18	1519.78	1838.61	15	19.4	45.6
2018-12-20	2467.42	2060.12	2019-08-01	2953.56	2017.34	7	19.7	-2.1
평균						8	9.2	-4.9
중간값						7	17.8	-2.1

자료: Refinitiv, 유진투자증권

주식시장 저점은 금리인하 시작 반년 정도 이후 나타나

마지막 미국 금리인상	첫 번째 금리인하	미국 주가 저점	KOSPI 저점	마지막 금리인상 ~미국 주가 저점	첫 번째 금리인하 ~미국 주가 저점	마지막 금리인상 ~KOSPI 저점	첫 번째 금리인하 ~KOSPI 저점
날짜	날짜	날짜	날짜	기간 (월)	기간 (월)	기간 (월)	기간 (월)
1987-09-24	1987-10-22	1987-12-04	1987-11-17	2	1	2	1
1989-05-04	1989-06-06	1991-10-09	1990-09-17	30	29	17	16
1995-02-01	1995-07-06	1994-12-08	1996-03-13	-2	-7	14	8
1997-03-25	1998-09-29	1998-08-31	1998-06-16	17	-1	15	-4
2000-05-16	2001-01-03	2002-10-09	2001-09-25	29	21	17	9
2006-06-29	2007-09-18	2009-03-09	2008-11-20	33	18	29	14
2018-12-20	2019-08-01	2018-12-25	2019-08-06	0	-7	8	0
평균				16	8	14	6
중간값				17	1	15	8

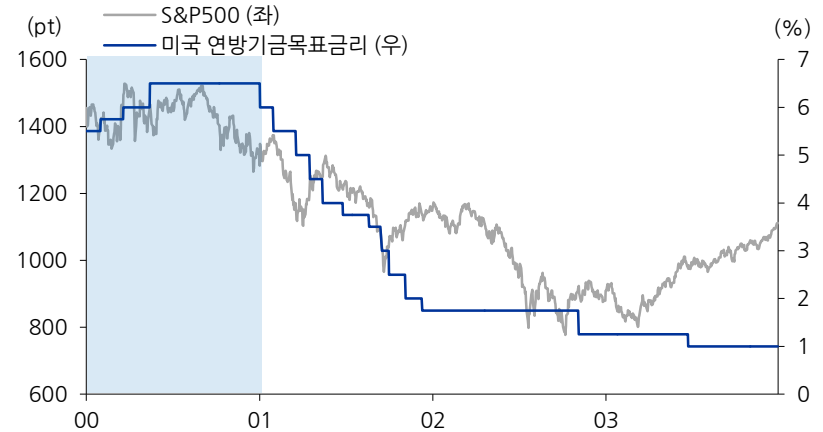
자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리인상 막판 국면에서 가파른 주가 반등 후 급락 사례

2000~2001년, 마지막 불꽃같은 반등

- 2000년 닷컴버블 붕괴 이후에도, 2000년 미국 금리인상 후반부(00/5월 마지막 인상) 및 금리 동결 구간에서 S&P500은 이전 고점을 회복(00/8월).
- 2000년 3월 고점 이후 -37% 하락했던 나스닥지수는 마지막 금리인상 당시(2000년 5월) 단기 바닥을 기록한 이후 2000년 7월과 9월에 걸쳐 35% 반등.
- 이후 금리인하 실제 단행 이전부터 금리인하 국면에서 미국 주식시장은 폭락함. 당시 금리인하는 수요 위축과 실적 악화를 반영함.
- 2023년 상반기 금리인상 막바지 및 동결 국면에서 주식시장은 반등 기회가 있음. 오히려 금리인하 국면에서 재차 악화될 가능성이 있음.

2000년 닷컴버블 붕괴 이후 금리인상 막바지 국면에서 주가 이전 고점 회복



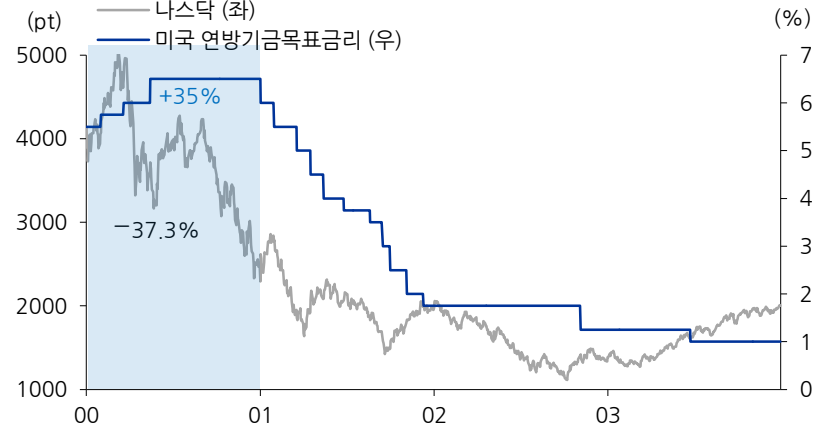
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금리인상 후반부 금리 하락이 주식시장에 호재, 이후에는 악재



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2000년 미국 금리인상 중단 이후 나스닥지수 35% 반등 이후 급락



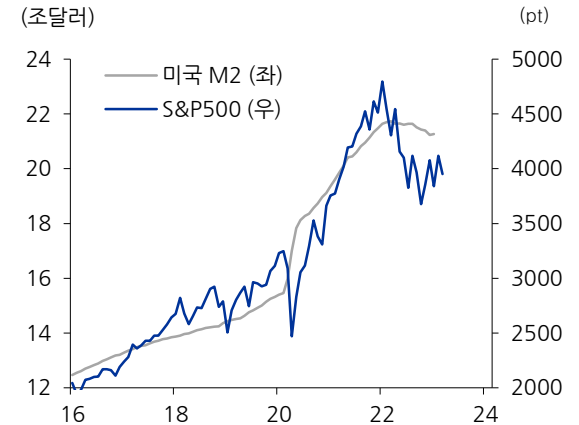
자료: Refinitiv, 유진투자증권

진정한 주가 저점은 통화량 감소세가 멈춘 이후 발생

통화량 감소 국면에서 주식시장의 추세적 상승은 한계

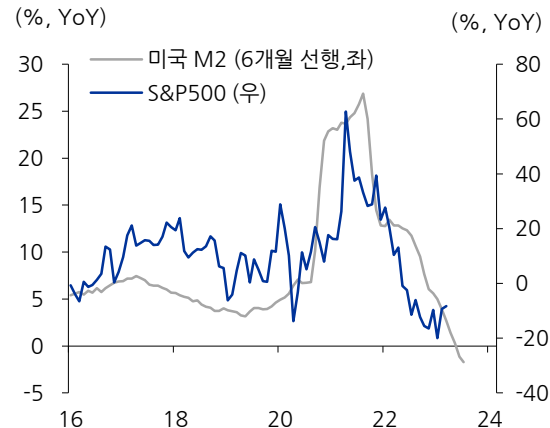
- 중장기적으로 통화량과 주식시장의 방향성은 유사함.
- 미국 M2 증가율과 국내 M2 증가율 모두 아직 둔화일로에 있음.

미국 M2와 S&P500은 장기적으로 동일한 방향



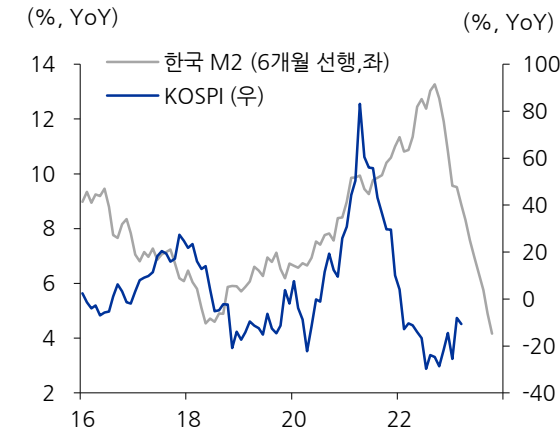
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 M2 둔화를 감안하면 주가 바닥 확인 일러



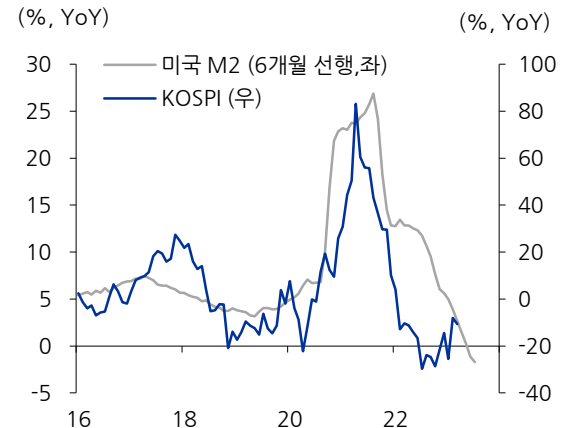
자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 M2 둔화도 부담



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 M2 둔화 국면에서 KOSPI 둔화



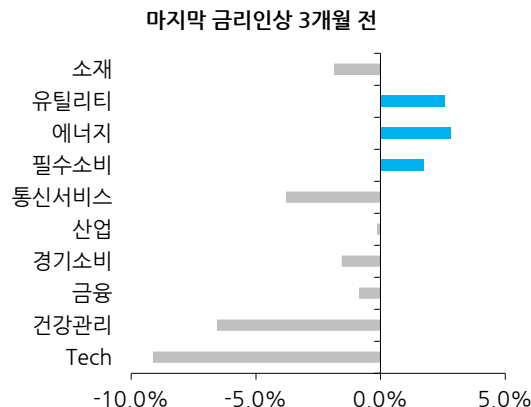
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금리인상 막판, 유틸리티/에너지/필수소비 강세

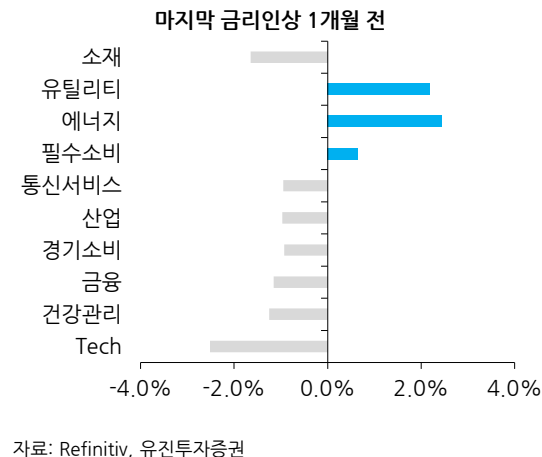
마지막 금리인상 직전에는 방어 섹터 우위 이후 방어섹터와 성장주 동반 우위

- 2000년 5월, 2006년 6월, 2018년 12월 세 번의 경우 미국 마지막 금리인상 전후 미국 주식시장의 주요 섹터별 흐름을 살펴 보았음.
- 마지막 금리인상 이전에는 **유틸리티/에너지/필수소비 섹터가 강함**. 반면, Tech/건강관리/통신/금융주가 부진함.
- 반면 미국 마지막 금리인상 이후에는 **통신/건강관리/Tech 등 성장관련 업종이 상대적으로 강했음**.

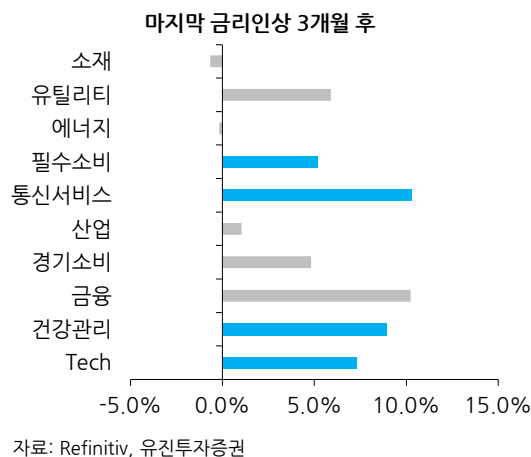
마지막 미국 금리인상 3개월 전



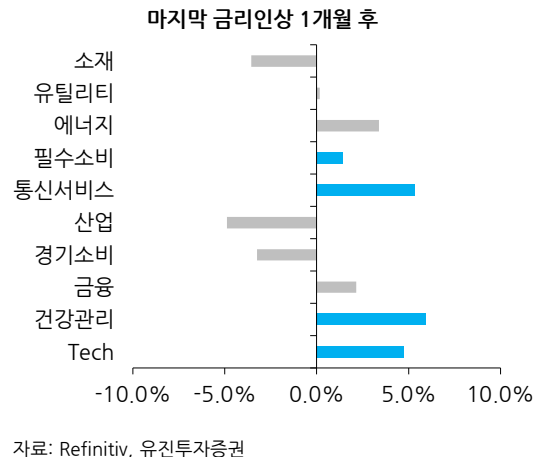
마지막 미국 금리인상 1개월 전



마지막 미국 금리인상 3개월 후

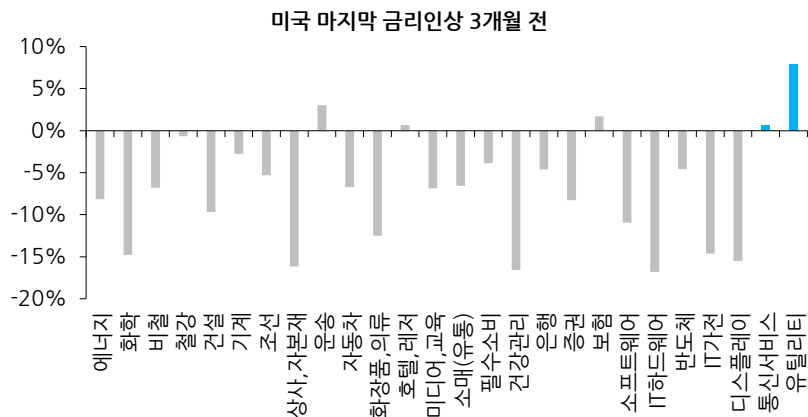


마지막 미국 금리인상 1개월 후



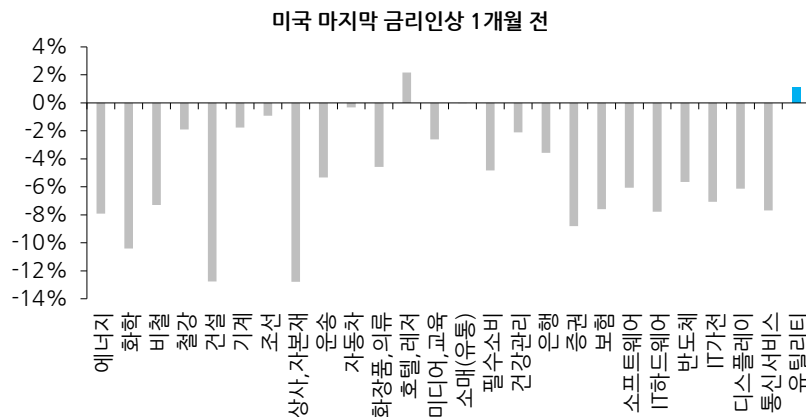
국내에서도 방어적 섹터 우위, 이후 금융주/반도체 강세

마지막 미국 금리인상 3개월 전: 국내 유틸리티/운송/보험 섹터 강세



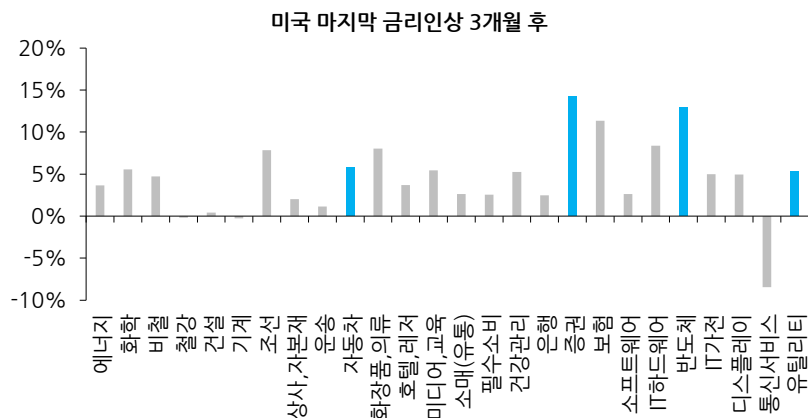
자료: Refinitiv, 유진투자증권

마지막 미국 금리인상 1개월 전: 유틸리티, 호텔레저 섹터 강세



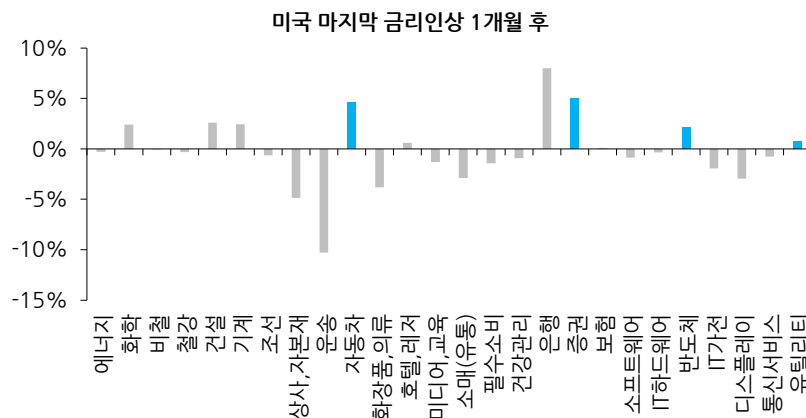
자료: Refinitiv, 유진투자증권

마지막 미국 금리인상 3개월 후: 증권/반도체/보험 섹터 강세



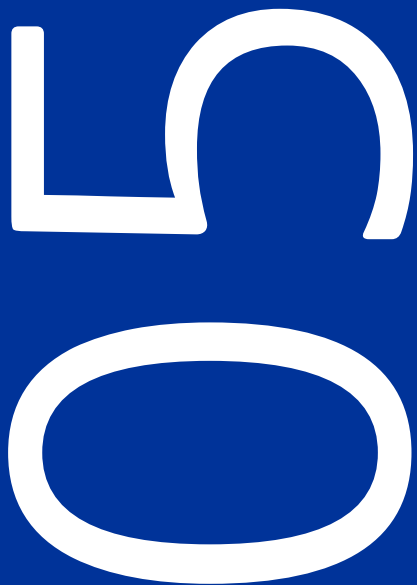
자료: Refinitiv, 유진투자증권

마지막 미국 금리인상 1개월 후: 은행/증권/자동차 섹터 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다



가치스타일/경기민감 섹터 비중축소

마지막 금리인상 이후 금리 하락 가능성, 가치주/대형주에 불리한 여건
가치스타일보다 성장 스타일, Tech/친환경, 중국 관련 소재/소비재 선호

마지막 금리인상 이후 금리는 하향 우위

긴축 후반부는 가치주에 불리

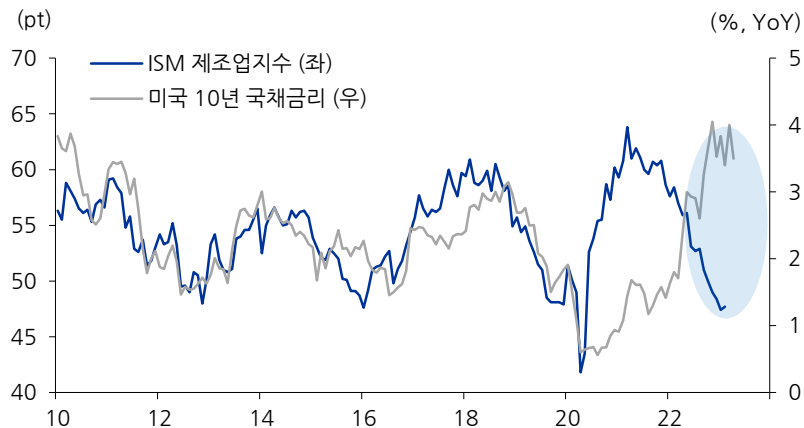
- 1984년 이후 6번의 미국 마지막 금리인상 전후 미국 10년 국채금리 흐름을 보면, **마지막 금리인상 3개월 전부터 10년 국채 금리 상승세가 주춤해짐.**
- 마지막 금리인상 이후 금리는 하락함.** 시간이 갈수록 금리 하락 폭이 확대됨.
- 금리 하락은 성장주 대비 가치 스타일에 불리한 환경임.

미국 마지막 금리인상 전후 미국 10년 국채금리 변화, 점차 금리 하락세가 가팔라져

마지막 금리인상	1984-08-21	1987-09-04	1989-02-24	2000-05-16	2006-06-29	2018-12-19	평균	중간값
6개월 전	69	218	4	47	84	-14	68	58
3개월 전	-86	76	30	-12	39	-31	3	9
1개월 전	-76	51	44	57	15	-31	10	29
1개월 후	-13	29	4	-45	-20	3	-7	-5
3개월 후	-125	-33	-76	-59	-57	-14	-61	-58
6개월 후	-100	-101	-120	-76	-49	-73	-86	-88

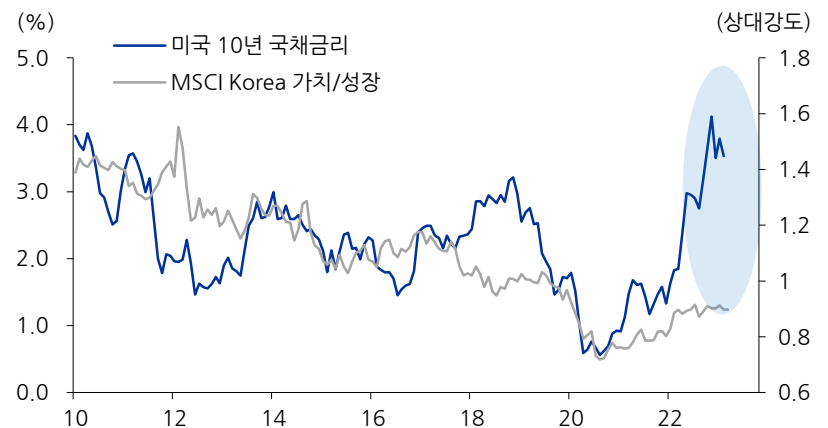
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 제조업 부진에 비해 미국 10년 국채금리는 아직 높아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리 하락은 원론적으로 가치스타일에 불리



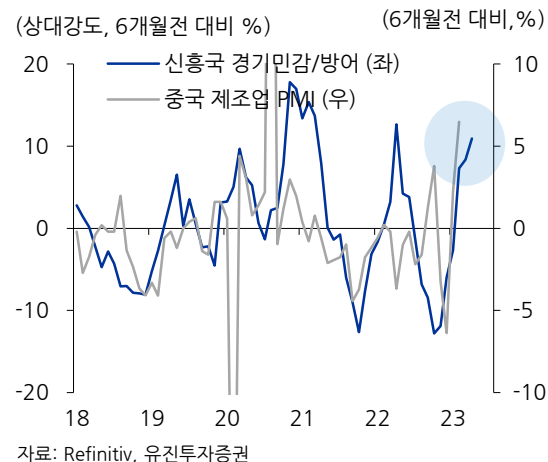
자료: Refinitiv, 유진투자증권

선진국 경기민감 섹터, 경기 개선 기대를 이미 반영

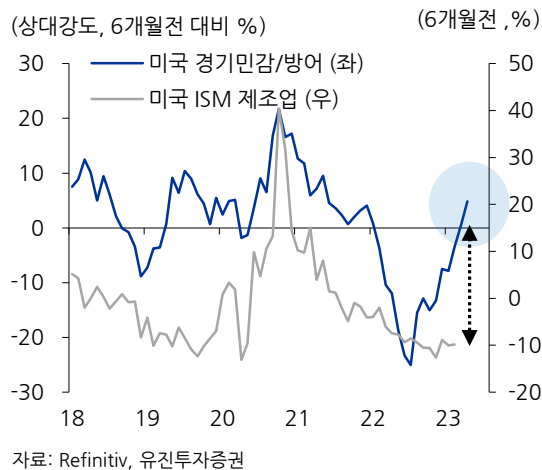
이미 선진국 경기민감 섹터는 호재를 반영, 그다지 싸지 않아

- 최근 일부 경제 지표들은 예상보다 견고함. 그러나 미국/유럽 등 선진국 경기민감 섹터는 이러한 경기 개선 또는 예상보다 양호한 경기 상황을 먼저 반영함.
- 오히려 일본/신흥국 경기민감 섹터는 최근 중국 경기 개선 기대를 충분히 다 반영하지 않음.
- 마지막 금리인상 이후 충격은 신흥국보다 선진국에서 더 크게 나타날 가능성이 남아 있음.

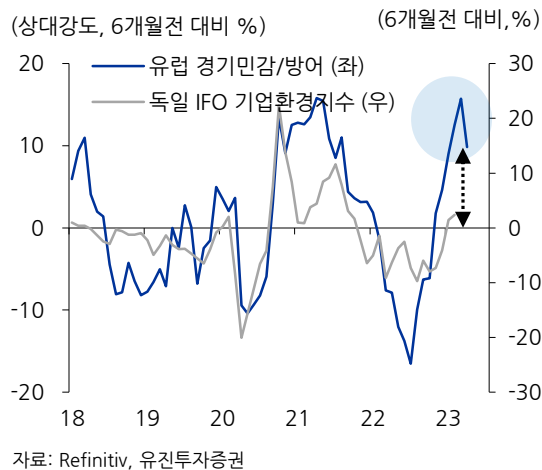
신흥국 경기민감 섹터는 중국 경기 기대 반영



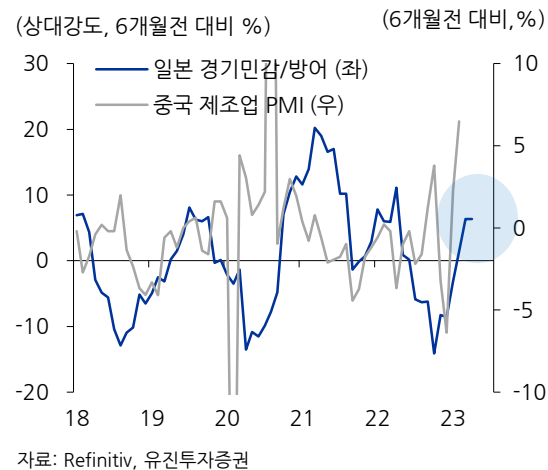
미국 경기민감 섹터 주가 이미 호재 반영



유럽 경기민감 섹터도 선반영



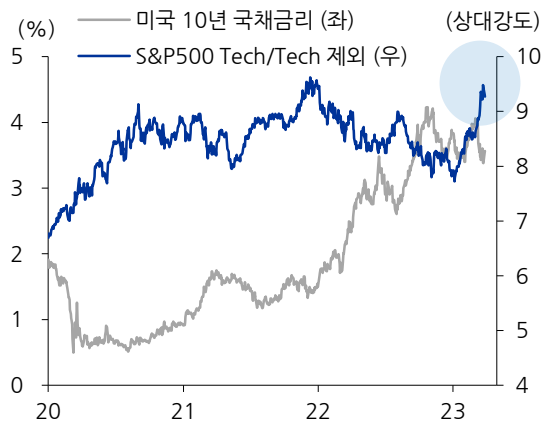
일본 경기민감 섹터는 중국 경기 개선 기대 덜 반영



Long Tech/KOSDAQ, Short Bank/KOSPI

- 미국 10년 국채금리가 상승할 때 Tech 이외 업체들 주가가 강세를 보임. 반면 장기금리가 하락할 때 Tech 업종 강세를 보임.
- 미국 10년 국채금리가 하락할 때 금융이외 업종보다 미국 은행주 부진. 금리 하락 국면에서 은행주 비중 축소, Tech 비중 확대가 합리적인 전략인 것으로 보임.
- 국내 주식시장에서 미국 10년 국채금리가 하락할 때 KOSDAQ보다 KOSPI 시장이 부진함.

미국 10년 국채금리 하락 시 Tech 강세



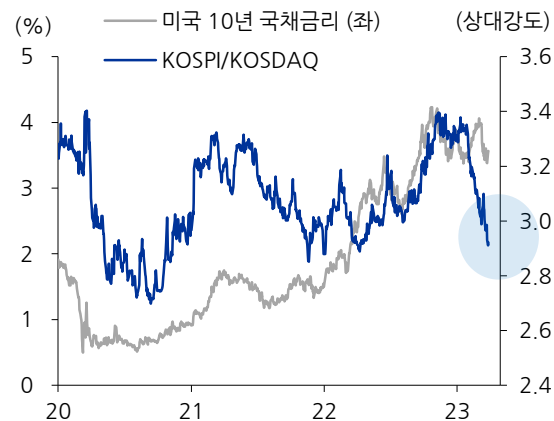
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 10년 국채금리 하락 시 은행주 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 10년 국채금리 하락 시 KOSDAQ 강세



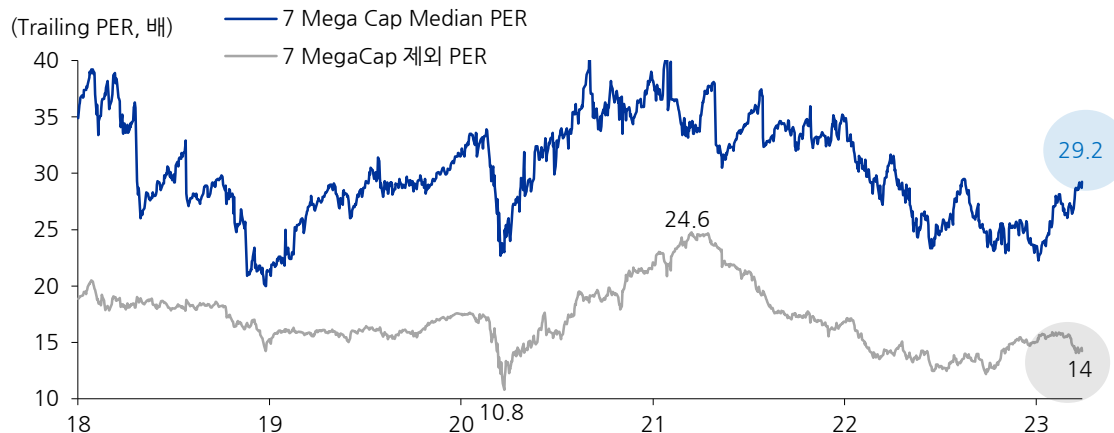
자료: Refinitiv, 유진투자증권

은행 위기로 귀환한 빅테크, 그러나 저평가 매력은 사라져

Long Tech/KOSDAQ, Short Bank/KOSPI

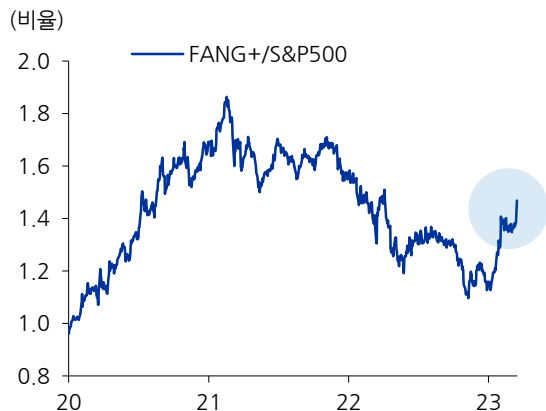
- 미국 은행위기 이전인 2023년초 이후 미국 빅테크 업체들의 주가는 시장 대비 강세를 보임. 은행위기를 계기로 더욱 강화됨.
- 금리 하락 가능성을 감안할 때 Tech주들에 대한 관심은 좀더 이어질 전망.
- 그러나 연초 만큼 저평가 매력은 사라짐. 7개 빅테크 기업들의 PER은 재차 29~30배에 육박함. 올해 주가 상승의 대부분은 PER 변화, 즉 실적보다는 금리 변화에 민감했다는 반증.

7개 빅테크 기업들의 PER은 30배 육박, 나머지 S&P500 PER은 14배



주: 3/30일 데이터, 7개 Big Tech는 애플, 마이크로소프트, 아마존, 알파벳, 테슬라, 엔비디아, 메타, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

다시 돌아온 미국 빅테크



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2023년 들어 미국 빅테크 주가 선전, 그러나 점차 PER 부담 상승

	주가 등락률 (%)		PER (배)		PER 변화율 (%)	
	3/8일 이후	연초 이후	연초	최근	3/8일 이후	연초 이후
APPLE	5.2	23.7	21.3	27.3	5.4	28.2
MICROSOFT	10.6	17.0	25.8	31.2	10.6	20.9
AMAZON.COM	6.7	19.3	77.3	NA	NA	NA
ALPHABET A	7.6	14.9	17.9	23.8	7.7	33.0
NETFLIX	6.5	12.6	27.8	36.3	6.5	30.6
TESLA	6.5	57.4	38	53.5	6.4	40.8
NVIDIA	11.6	84.6	62.1	154.9	11.6	149.4
META PLATFORMS	11.0	70.6	11.5	25.6	11.3	122.6
JOHNSON & JOHNSON	0.2	-13.2	24.6	22.8	0.4	-7.3
PROCTER & GAMBLE	6.7	-3.1	26.3	25.8	7.1	-1.9

주: 3/30일 데이터 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 업황 바닥 기대는 유효, 그러나 회복은 아직

상반기 바닥 기대, 그러나 하반기 회복 강도는 불투명

- 미국 필라델피아 반도체지수는 2022년 하락 폭의 절반을 회복함. 제조업 경기에 선행하는 ISM 신규주문과 재고 간 차이와 반도체 관련주는 높은 상관관계를 보임.
- 최근 국내외 반도체주 강세는 업황 바닥 기대와 인공지능 등 새로운 수요에 대한 기대가 반영된 것으로 풀이됨.
- 그러나 미국 제조업 경기 회복 여부는 불투명함. 예를 들어 미국 ISM 제조업 지수에 선행하는 미국 지역연은지수는 향후 2~3개월래 추가 악화 가능성을 시사함. 업황 바닥 기대는 높지만, 아직 회복의 형태는 불확실함.

미국 제조업 경기 바닥 기대를 반영한 미국 반도체 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

아직 미국 지역 제조업 경기는 좀더 악화될 가능성



자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 삼성전자 주가도 바닥을 다지고 있어



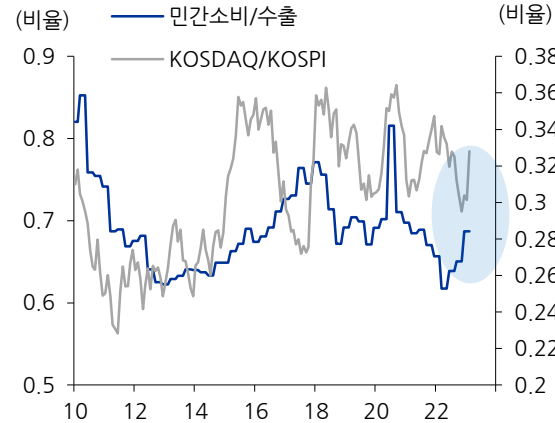
자료: Refinitiv, 유진투자증권

수출 부진 국면에서 국내 중소형주들의 단기 랠리

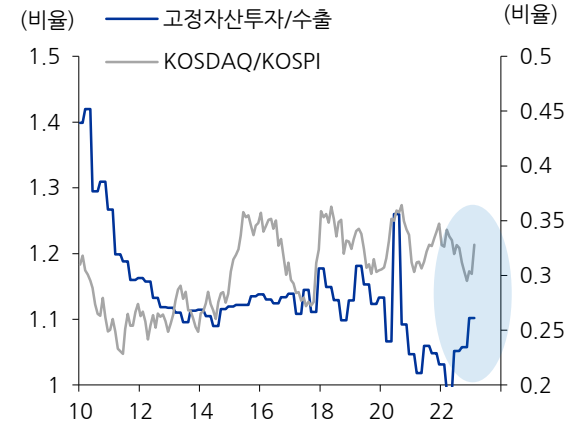
수출 회복 전까지 중소형주 중심의 종목장세

- 일반적으로 수출보다 소비 또는 투자가 상대적으로 양호할 때 코스피보다 코스닥 및 중소형주가 강세를 보임.
- 2023년 1월 이후 KOSPI 대비 코스닥 및 코스피 중소형주가 강세를 보임.
- 이러한 흐름의 지속성은 낮음. 그러나 경기 침체 우려가 완화되고 내수 부진이 완만할 때 나타나는 단기 랠리로 볼 수 있음.

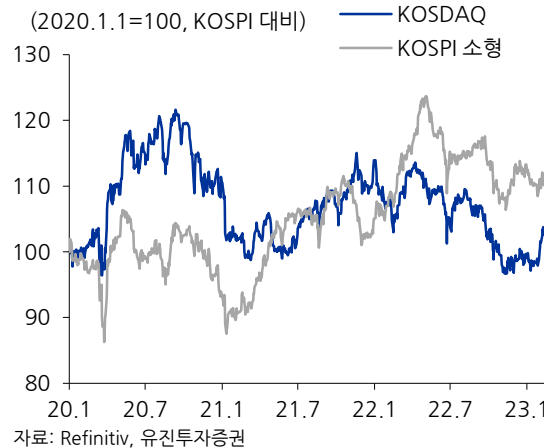
수출보다 소비가 좋을 때 코스닥 강세



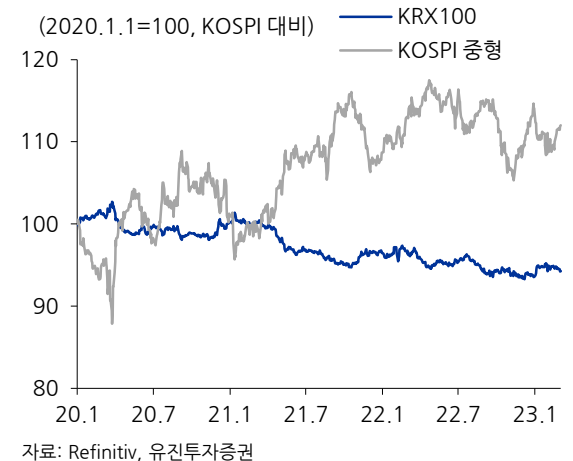
수출보다 투자가 좋을 때 코스닥 강세



2023년 들어 코스닥, 코스피 소형주 강세



대형주보다 중형주 강세



코스닥 강세 진정 예상, 그래도 과열은 아니다

일부 종목 주가 상승 편중에도 불구하고, 빗투 분위기는 2021~22년보다 완화

- 2023/2월 이후 코스닥 시장이 상대적으로 강세를 보임. 2023/3월 하루 평균 거래대금도 코스닥 시장이 14조원대로 거래소 시장(9조원대)을 상회함. 신용융자 잔고 잔액도 지난 3/22일 이후 코스닥 시장(9.4조 원)이 거래소 시장(9.0조 원)을 상회함.
- 거래소 신용융자 잔고 비율(시가총액 대비)과 코스닥 신용융자 잔고 비율은 지난 5~6년 평균을 소폭 상회하는데 그침(거래소 3/29일 현재 0.48% vs. 평균 0.42%, 코스닥 2.36% vs. 평균 2.3%).
- 코로나19 이전보다는 높긴 하나 2021~22년 만큼 빗투 부담이 크거나, 과열은 아님.

거래소 신용융자 잔고 비율, 평균 소폭 상회

(%, 시가총액 대비)



주: 3/29일 기준, 자료: Quantiwise, 유진투자증권

국내 기준금리 인상과 함께 신용융자 잔고 비율 감소



주: 3/29일 기준, 자료: Quantiwise, 유진투자증권

코스닥 신용융자 잔고 비율도 평균 소폭 상회

(%, 시가총액 대비)



주: 3/29일 기준, 자료: Quantiwise, 유진투자증권

국내 2차전지 업체들만의 잔치, 쉬어갈 시점

국내 2차 전지 소재 업체들의 숨고르기가 필요한 시점

- 미국 IRA 보조금 상세안에 따르면 배터리 원가의 10%를 보조금으로 받을 수 있음. 미국에 진출한 국내 배터리 업체들의 수혜가 예상됨. 2차 전지/소재 업체들 가운데 국내 업체들만의 주가 상승의 배경임.
- 그러나 2023년 들어 주가 상승을 통해 상당한 호재를 이미 반영함.
- 코스닥지수는 2022/6월 고점 근처까지 회복(연초 이후 24%)했으나, 일부 업체들(에코프로 3사)을 제외하면 지난해 8~9월 고점 수준(에코프로 3사 제외 시 연초 이후 17~18% 상승)에 그침. 편중된 흐름이 지속되기 어려움.

미국 IRA 보조금 상세안

대상(기준)		크레딧	적용기간	기타 중요 사항
태양광	셀(W)	\$0.04	2023~2029년 Full Credit 적용 2030년 75% 2031년 50% 2032년 25% 2033년 0%	최대 5년까지 직접 지급 요청 가능 크레딧 이전 가능
	웨이퍼(m2)	\$12		
	폴리실리콘(kg)	\$3		
	백시트(m2)	\$0.40		
	모듈(W)	\$0.07		
풍력	블레이드(W)	\$0.02		
	나셀(W)	\$0.05		
	타워(W)	\$0.03		
	고정식 하부구조물(W)	\$0.02		
	부유식 하부구조물(W)	\$0.04		
배터리	배터리 활물질(생산원가)	10%		
	셀(KWh)	\$35		
	모듈(KWh)	\$10		
	모듈(셀 사용 없는, KWh)	\$45		
	핵심 원자재(생산 원가)	10%		

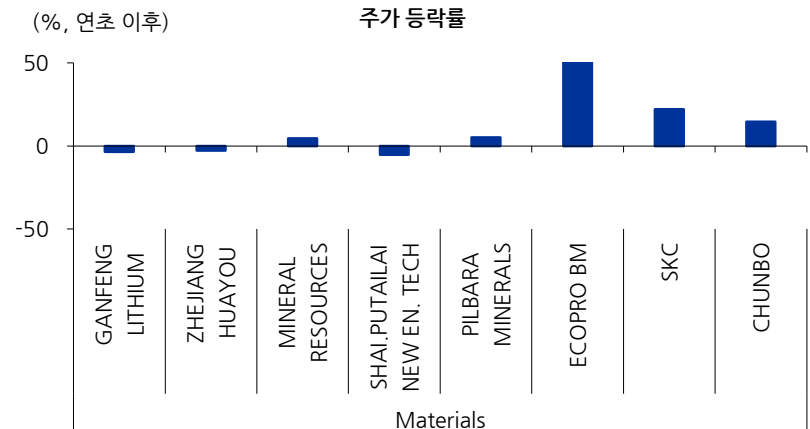
자료: 백악관, 유진투자증권

에코프로 3사를 제외한 코스닥 시장은 아직 박스권



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2차전지 소재 업체 주가, 국내 업체들만의 잔치



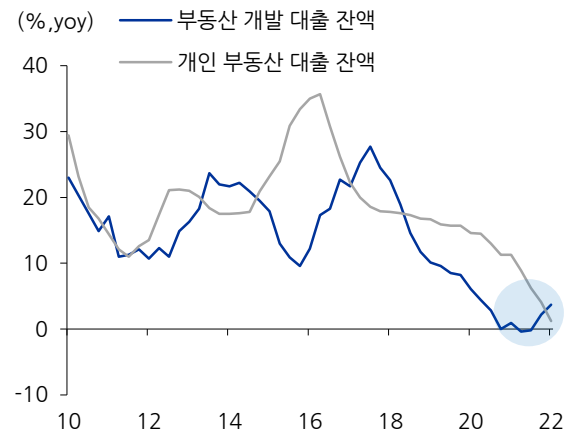
자료: Refinitiv, 유진투자증권

경기민감 섹터 가운데 그래도 죽지 않은 중국 부동산 시장의 영향력

중국 부동산 투자에 민감한 아시아 철강 주가

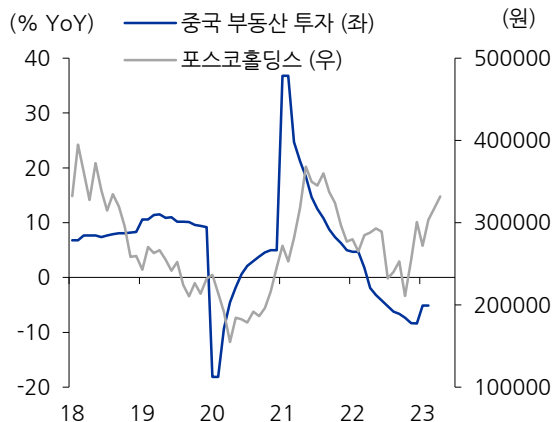
- 중국 부동산 개발용 대출 증가율은 2022년 하반기 이후 소폭 반등
- 아직 중국 부동산 투자는 감소 중이나, 아시아 철강사 주가는 중국 부동산 투자 개선 가능성을 일부 반영 중임. 중국 철강사(바오산, 안강)와 국내 철강사 주가는 아직 중국 부동산 투자 증감에 민감함.

중국 부동산 개발용 대출 점차 개선



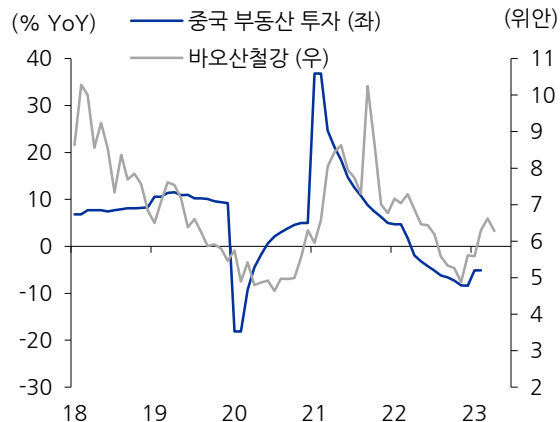
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 부동산 투자에 민감한 포스코 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 중국 철강주는 부동산 투자 개선 가능성 반영



자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 강세를 보이고 있는 닛폰스틸 주가



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 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 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