SK증권

자산전략 주간 포인트

SK증권 자산전략팀

Economist. 안영진

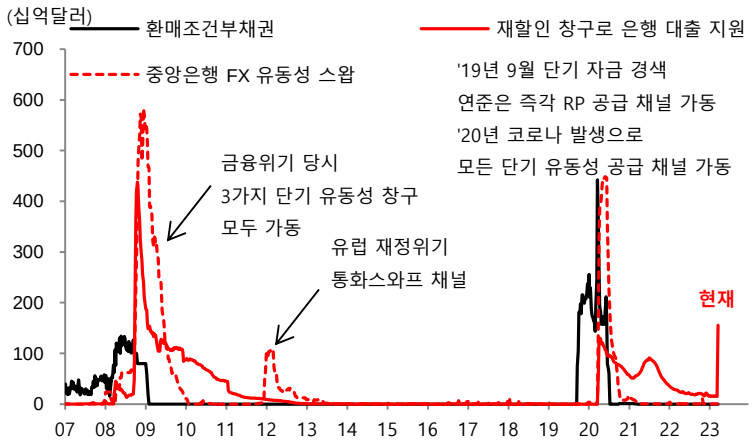
Equity. 강재현

Credit. 윤원태

[매크로] 물가 안정과 금융 안정 목표가 상충된다? 금융 안정의 부상!

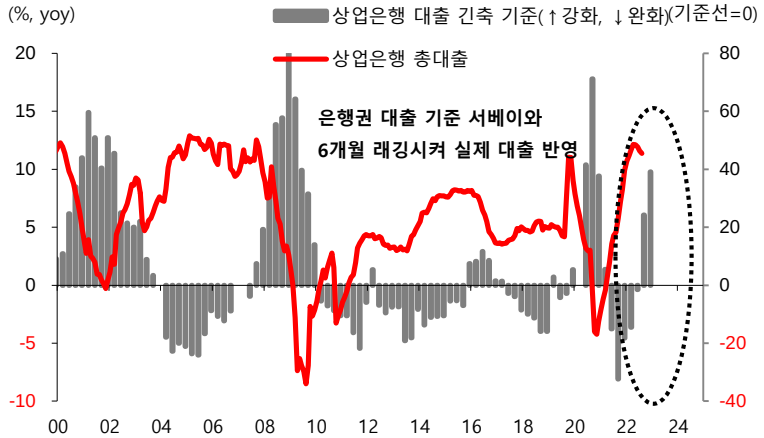
- **이번 은행 위기 사태에 대응하는 Fed의 조치를 보며 단연 "물가 안정 vs. 금융 안정" 간 상충 문제가 제기**
  - 은행 사태의 기저에는 채권 금리 상승에 따른 미실현 손실 급증이 있고, 불안 심리는 단기 유동성 수요 급증에 따른 경색 문제
  - 금리 인상 수순 마무리 및 유동성 공급은 자칫 지금까지 공들였던 물가 안정에 찬물을 끼얹는 결과가 될 수 있다는 우려
- **그러나 정책 목표의 우선 순위(경기→물가→금융 시스템 안정)와 상업 은행 대출 경로의 타이트닝을 고려하면 Fed의 긴축 일변도에는 필연적으로 변화를 맞아야 할 것 → 금리 인상 마무리 수순(기준금리 최대 5월 5.25%)**
  - 연준의 정책 목표인 'Dual mandate(완전 고용, 물가 안정)' 뿐만 아니라 'Stable Financial system(금융 시스템 안정)'이라는 제약 조건도 충족해야 함. 3월 FOMC에서도 '물가 안정'을 최우선 과제로 여겼지만, '금융 안정'을 위한 단기 자금 시장 개입 등 변화는 필연적

단기 유동성 경색에 Fed가 대응해 왔던 사례들. QE와는 다른 형태



자료: Fed, SK증권

기존 경로에서 은행 사태를 계기로 일반 상업은행들의 타이트닝은 심화될 것



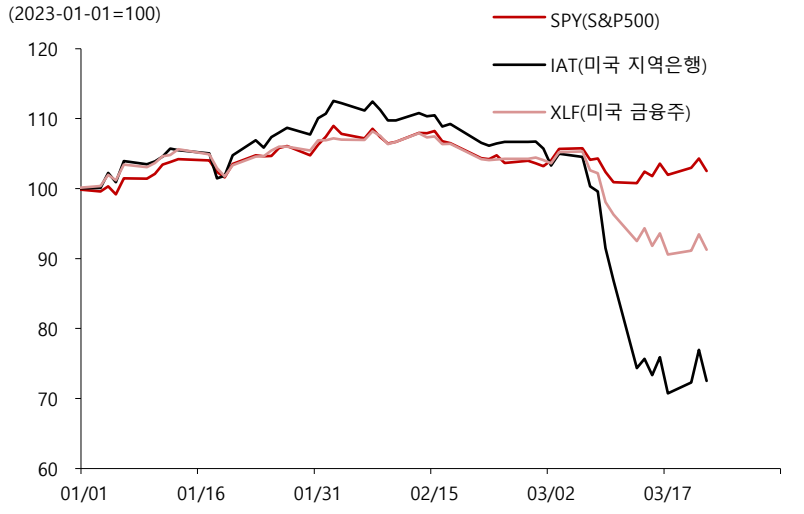
자료: Fed, SK증권

[주식] 극한의 일희일비를 보여주는 시장. 계속 드러날 취약한 고리들

- **계속 터져 나오는 문제들과 이를 해결하고, 시스템 리스크로 번지는 것을 막기 위한 정부 기관들의 노력들이 반복**
  - 3/13(SVB와 시그니처뱅크 예금 보장 조치), 3/20(UBS의 크레딧스위스 인수 합의) 등 2주 연속 아시아 증시 개장 전에 해결책을 내놓음
  - 당국들은 옐런 장관의 발언들로 미루어 보았을 때 취약 지점에 대한 충분한 지원은 있겠지만 과잉 보호책 또한 경계하는 모습이 나타남

- **국내 투자자들의 해당 사건 관련주 저가 매수 베팅도 눈에 띄나 리스크가 너무 크다는 판단**
  - SVB 사태 발생 이후 국내 투자자들은 퍼스트 리퍼블릭, SVB 파이낸셜 등 문제가 제기된 종목들을 대규모로 순매수하고, 지역은행 3배 레버리지 ETF들도 사들이는 등 주가 반등에 대한 베팅을 크게 한 것으로 드러났지만, SVB 거래 정지와 관련주 폭락 등으로 성과는 나빴음
  - 매일 뉴스에 따라 시장 색깔이 바뀌기는 하나 '저가 매수'라는 요소로만 투자하기에는 리스크 대비 손익비가 나쁠 것으로 생각

SVB 사태 후 급락세 보인 지역은행 ETF는 반등 시도하기도 했으나 원상복구 힘들 것



자료: Refinitiv, SK증권
주: 3월 22일 종가 기준

국내 투자자들은 미국 지역은행 관련주 대량 매수하는 모습을 보였으나 결과는 처참

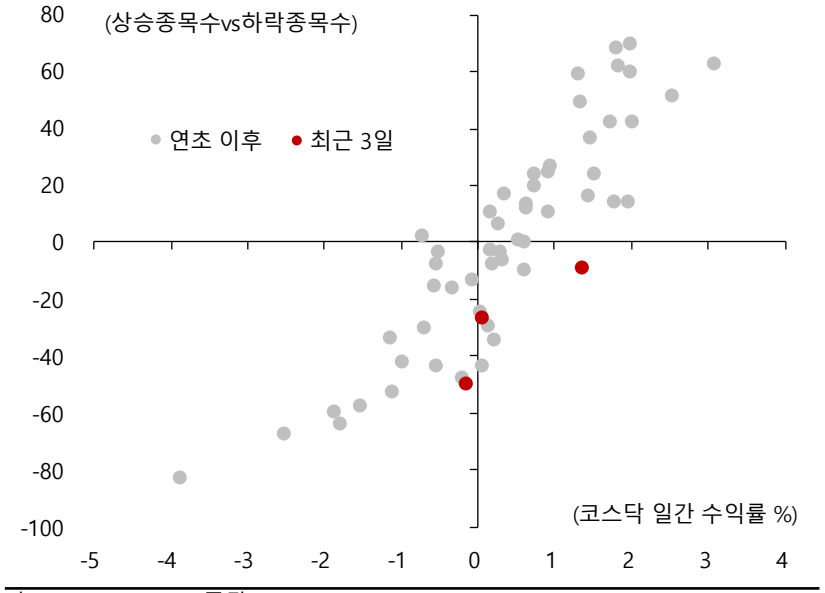
순위	종목명	순매수결제 (백만달러)
	...	
4	FIRST REPUBLIC BANK	56.4
	...	
16	SVB FINANCIAL GROUP	13.1
	...	
20	PACWEST BANCORP	11.6
21	DIREXION DAILY REGIONAL BANKS BULL 3X	10.6

자료: 한국예탁결제원 증권정보포털, SK증권
주: 3월 7일~3월 22일 기준

[주식] 코스닥, 지수는 괜찮은데 내 종목은 왜 이럴까

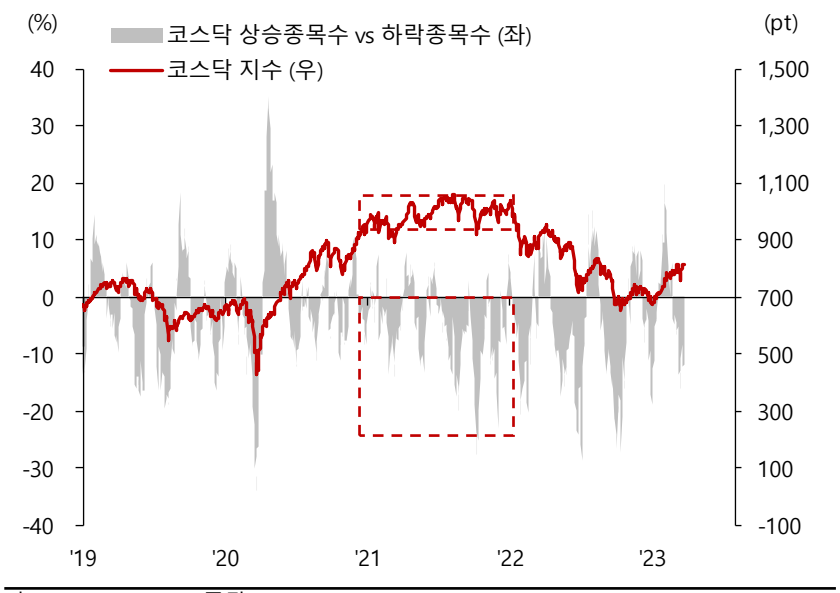
- **코스닥, 최근 일부 사이즈 큰 종목들이 outlier성 지수 움직임 만들어 내는 모습**
  - 셀트리온, 에코프로 등 일부 사이즈 큰 종목들로 수급이 쏠리면서 최근 outlier성으로 지수가 움직이는 모습 관찰. 예로 지수는 강보합이었는데 유독 하락한 종목 수가 상당히 많거나, 지수는 큰 폭으로 상승했는데도 하락한 종목 수가 상승한 종목 수보다 많기도 했음
  - 사실상 코스닥 내 일부 대형주를 제외하고 이미 중소형주로서의 코스닥은 부진한 흐름 보이고 있다고 봐도 무방
- **경기, 유동성 등 코스닥 상승 모멘텀 약해지며 박스권 시현시 종목 선택 난이도 높아질 수 있음**
  - 특히 당장 탑다운 접근 상 코스닥 상승 모멘텀 약해질 가능성 높아진 가운데, 지난 '21년과 같이 박스권 시현시 코스닥 내에서 종목 선택 난이도 높아질 수 있음에 유의. 막상 지수는 크게 움직이지 않는데 개별 종목 성과는 부진할 수 있다는 뜻

최근 코스닥, 일부 사이즈 큰 종목들이 outlier성 지수 움직임을 만들어 내기도



자료: Quantiwise, SK증권

코스닥 박스권일 때 종목 선택 난이도 더욱 높아질 수 있음



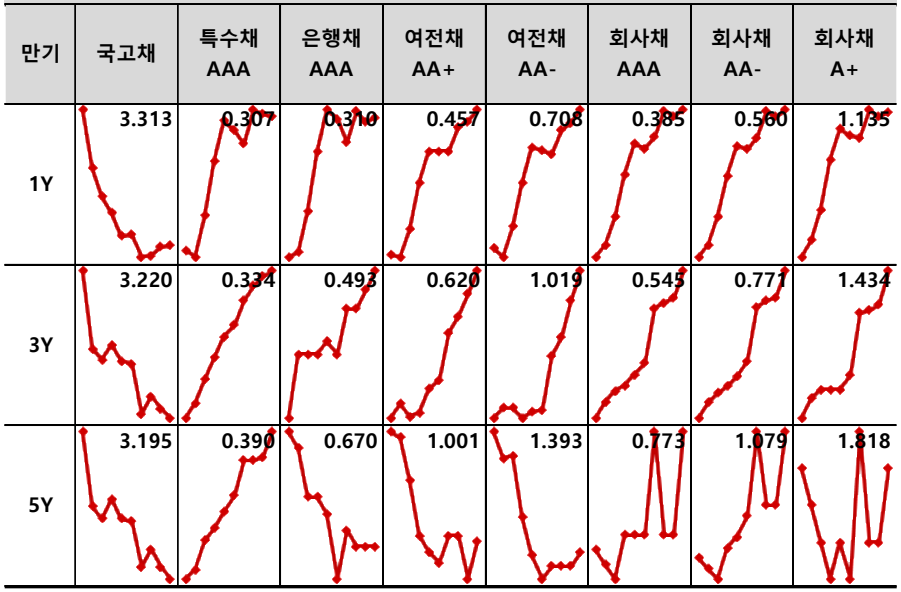
자료: Quantiwise, SK증권

[채권] 무난했던 FOMC, 분기말 크레딧 채권 매도세 대비 필요

- **Weekly Review: 23일 FOMC 경계감 높았으나 시장 예상에 부합하는 결과, 긴축의 마무리 국면 진입으로 판단**
  - 23일 FOMC는 시장의 예상에 부합. 25bp 인상했으나, 최근 금융 불안에 대한 경계심 확인. 옐런의 포괄적 예금 보호에 부정적 의견은 불확실성
  - FED의 경우 추가 1회 인상 가능성을 열어놨으나, 거시경제 환경에 따라서 유연하게 결정할 것으로 판단
  - 최근 금융 불안에 따른 신용 경색이 자체적인 긴축 효과를 낼 것으로 판단. 길었던 긴축의 마무리 국면에 진입한 것 판단
- **Issue Check : 분기말 앞두고 크레딧 채권 매도세 확대. 4월 1일부터 법인형MMF 시가평가 도입으로 단기 크레딧 매도 확대**
  - 3월 들어 크레딧 매수세 둔화, 분기말을 앞두고 윈도우드레싱 목적의 매도세 확대. 크레딧 스프레드는 회사채AA- 3년 기준 전주대비 7bp 상승
  - 4월 1일부터 법인형MMF의 시가평가가 조정기간을 거쳐 전면 도입. 법인형MMF 시가평가 도입으로 단기물 크레딧 채권 매도세 확대
  - 법인형MMF 시가평가 도입으로 단기 채권 시장 혼란 대비 필요

국고채 3년 일중 수익률 변화

만기	국고채	특수채 AAA	은행채 AAA	여전채 AA+	여전채 AA-	회사채 AAA	회사채 AA-	회사채 A+
1Y	3.313	0.307	0.310	0.457	0.708	0.385	0.560	1.135
3Y	3.220	0.334	0.493	0.620	1.019	0.545	0.771	1.434
5Y	3.195	0.390	0.670	1.001	1.393	0.773	1.079	1.818



자료: 인포맥스, SK증권

4월 1일부터 법인형MMF 시가평가 도입

□ **(단계적 전환)** '22.4.1일 이후 신규 설정되는 MMF에 대해서는 예정대로 시행하되, 기존 법인형MMF에 대해서는 시가평가를 **단계적으로 이행**합니다.

○ 현재 설정·운용 중인 법인형 MMF의 경우 안정적 자산비중이 30%이하로 낮아지더라도, **안정적 자산을 주로 취득***하면 **장부가 평가를 1년간 유지**할 수 있도록 하여 편입자산(포트폴리오) 조정을 1년에 걸쳐 분산할 수 있도록 하였습니다.

* '안정적 자산을 주로 취득'함이란, 일정기간(예 : 週間) 금융투자업규정(개정안 제7-36조제1항제2호 각 목)에서 정한 자산의 취득이 그 밖의 자산의 취득보다 많은 것을 의미

자료: 금융감독원, SK증권