KB 주식시황

갑론을박의 업종 전략 (2): 금융주의 주도주 가능성 ①

주식시황 Analyst 하인환
inhwan.ha@kbfg.com
연구원 김지우
kimjiu1@kbfg.com

주식전략

2024년 7월 24일

더 많은 리포트 보기

금융주에 대한 전망: 『트럼프의 시대: 월가의 황제가 재무장관인 시대 → 금융주의 시대』 (7/17)
하반기 주도주 중 하나로 금융주에 주목하고 있다. 그 근거는 3가지로 요약해볼 수 있겠으며, 이에 대한 외국인 투자자 (7/15~7/20: 홍콩/싱가포르 Marketing Trip) 및 국내 기관 투자자들의 피드백을 정리하고자 한다. 결론은 금융주에 대해 계속해서 봐야 한다는 것이다.

① 트럼프의 금융 규제 완화: 미국 금융주에 대한 직접적인 수혜 가능성 (한국 X)
② 일본 사례: 일본의 밸류업 프로그램과 주도주 중 하나로서의 은행
③ 한국 사례: 하반기 밸류업 정책 기대감 + 금리 트레이딩

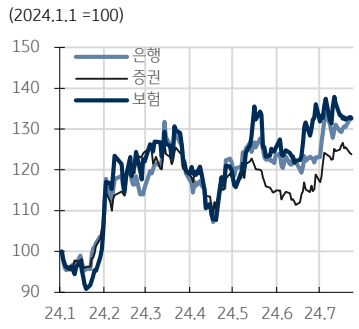
트럼프의 금융 규제 완화: 2019년의 볼커룰 완화 → 알거나 vs. 모르거나
트럼프 전 대통령은 2018년부터 볼커 룰 완화를 추진했고, 이는 2019년 8월 승인됐다 <그림 1>. 볼커 룰은 금융위기 직후였던 2009년 폴 볼커가 오바마 대통령에게 서한을 제출하면서 시작됐고, '금융 안정망의 혜택을 받는 금융회사는 고위험 업무를 영위하지 못하도록 해야 한다는 내용'이 담겨 있다. 내용이 복잡하기로 유명한데, 대표적인 예는 '투자은행의 자기계정거래 금지'다 <그림 2>. 그리고 2019년 8월 개정안 승인 직후, 미국 금융주들이 반등했다 <그림 3>.

볼커 룰에 대해서는 의외로 모르는 투자자들이 많았다. 인지하고 있던 투자자들은 '미국 금융주'에 대한 긍정적 의견에 대부분 동의했으며, 인지하지 못하고 있던 투자자들도 트럼프 당선 시 미국 금융주가 수혜를 받을 수 있다는 점에 대부분 동의하는 분위기였다. 만약 트럼프가 당선된다면 미국 금융주에 관심 가질 필요가 있으며, 투자은행 (JP모건, 모건스탠리, 골드만삭스) 중심으로 관심 가질 필요가 있겠다 (한국 금융주에 대한 직접적 수혜 X).

일본 사례: 일본의 은행은 지주회사 역할 (일본 증시의 3대 주도업종 중 하나)
일본을 직접 담당하지 않는 상당수 투자자들이 일본에 대해 오해하는 것이 있다. 반도체가 가장 좋았을 것이라는 점인데, 오히려 다른 업종은 시장 중립 또는 소폭 아웃퍼폼하지 않았을까라는 생각이다. <그림 4>의 일본 증시 업종별 성과를 보면 반도체가 가장 좋았던 것은 사실이지만, 금융주와 에너지/종합상사의 수익률도 상당히 좋았음을 알 수 있다. 이 중 은행과 종합상사는 밸류업 프로그램과도 관련 있는데, 일본은 제2차 세계대전 직후 지배구조 조정을 거치면서 은행과 종합상사가 지주회사의 역할을 하고 있기 때문이다 <그림 5, 6>. 일본에서도, 지주역할의 은행이 밸류업 수혜주였다는 점은 다시 한번 주목할 필요가 있겠다.
[종합상사: 워런 버핏의 담배꽁초 (일본 종합상사를 통해 본 한국 종합상사의 가능성), 2023/6/7
→ 당시 지적하지 못했던 점: '종합상사의 지주회사 역할과 밸류업 프로그램의 수혜주']

한국 사례: 밸류업 정책에 대해 모르겠다면, 금리 트레이딩으로
밸류업 관련 정책 (세법/상법 개정)에 대해서는 의견이 분분하긴 하지만, 그래도 1~2개 정도는 개정되지 않을까라는 기대감이 지배적이었다. 다만, 정책에 대해서는 전망이 힘들기 때문에 고민하는 투자자들이 있었다. 하지만 이들도 '금리 트레이딩' 관점에서 접근했을 때 (연준의 금리인하: 추가적인 인하 기대감이 높지 않기 때문에, 오히려 인하 직후에 장기물 금리는 반등할 가능성), 금융주들이 수혜를 받을 수 있다는 점에 대해서는 동의하는 경우가 많았다.

2024년: 한국 금융주



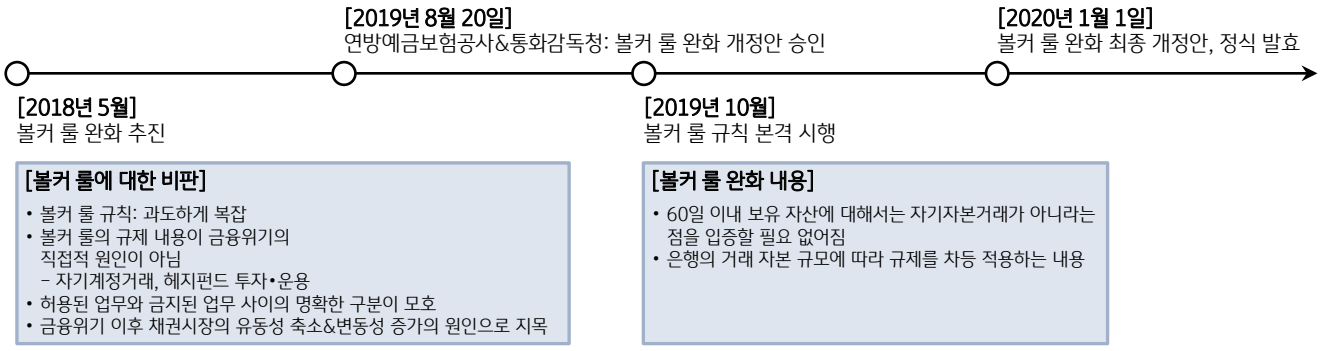
자료: KB증권

참고자료 (자료 제목 Click 시 자료 연결)

참고 자료
트럼프의 시대: 월가의 황제가 재무장관인 시대 → 금융주의 시대 (7/17)

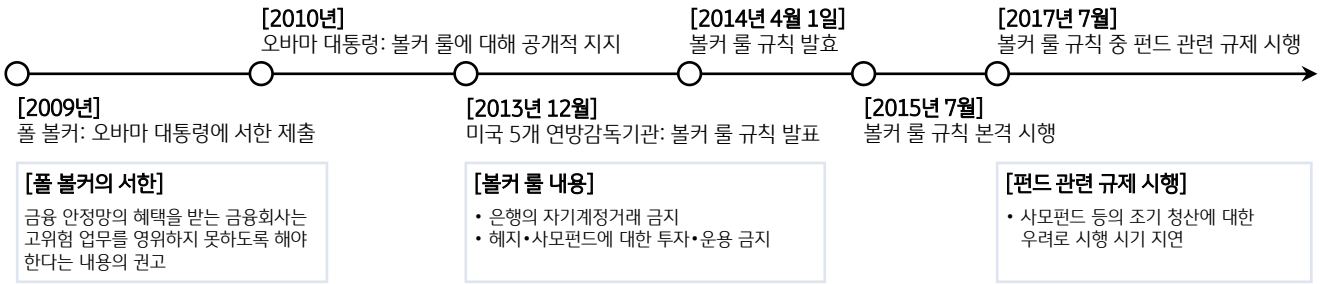
자료: KB증권

그림 1. 트럼프 대통령: 볼커 룰 완화 시행



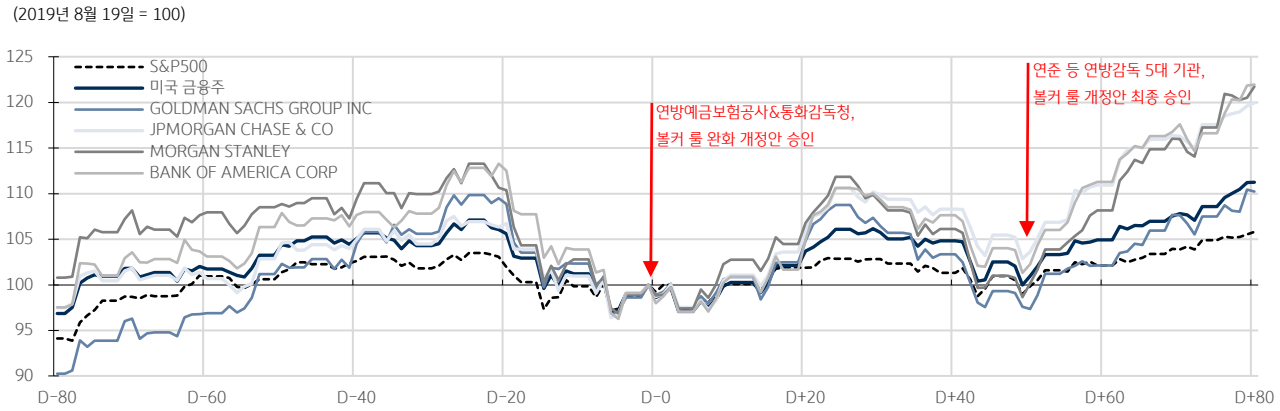
자료: KB증권

그림 2. 오바마 대통령: 볼커 룰 규제 시행



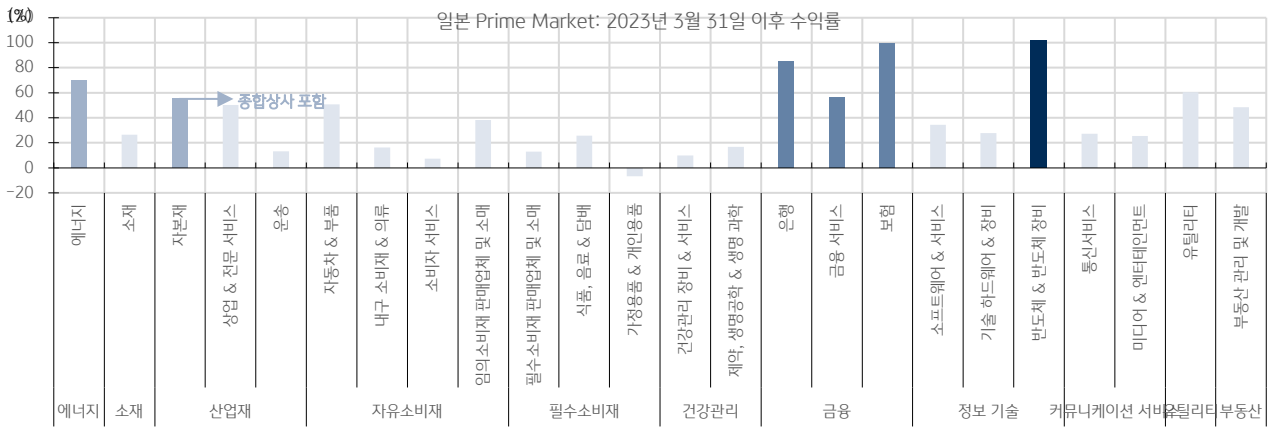
자료: KB증권

그림 3. 2019년: 볼커 룰 완화 → 금융주 아웃퍼폼의 신호탄



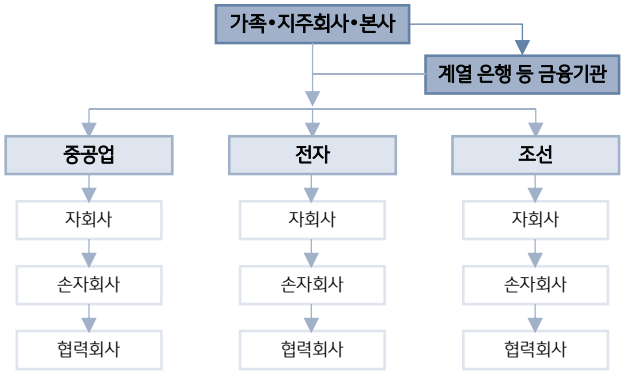
자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 밸류업 프로그램 추진 기간 (2023~2024년)의 일본 증시 성과: 수익률 3대 업종은 ① 반도체, ② 금융, ③ 에너지/종합상사



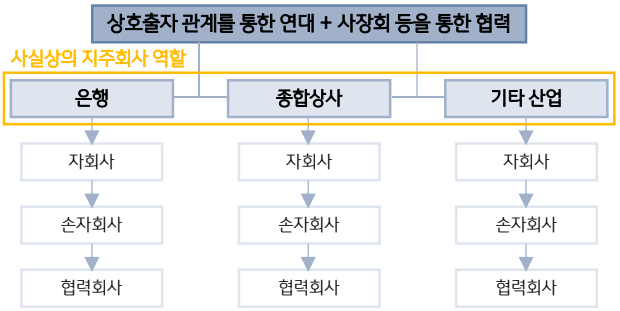
자료: Refinitiv, KB증권

그림 5. 제2차 세계대전 이전의 기업 기업구조: 재벌구조



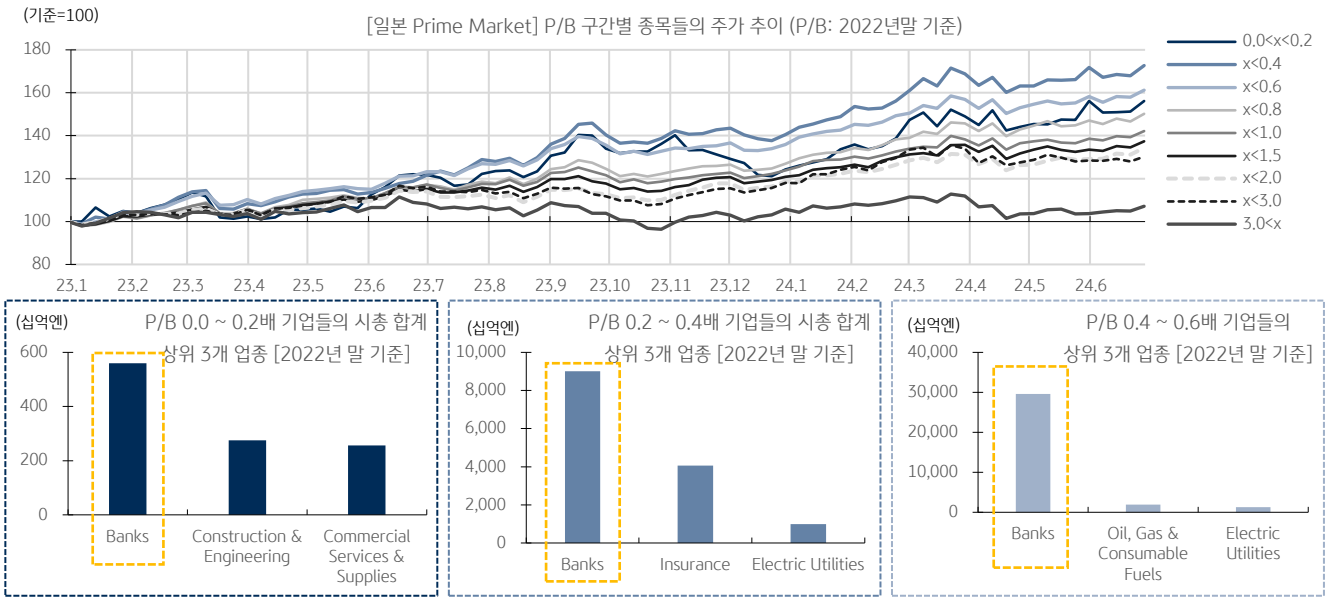
자료: KB증권

그림 6. 제2차 세계대전 이후의 일본 기업구조: 기업집단 형성



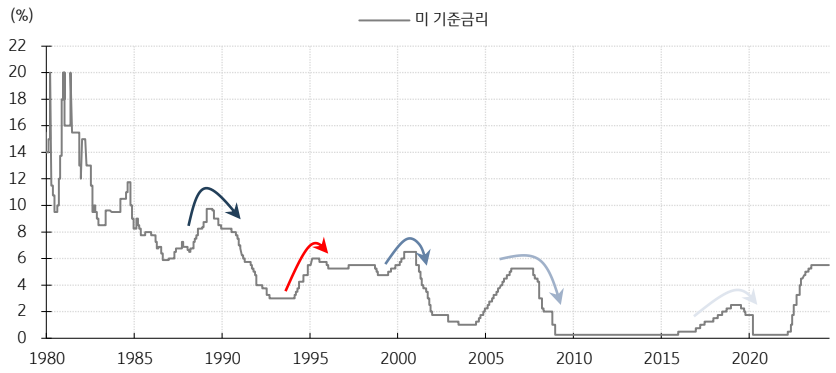
자료: KB증권

그림 7. 밸류업 프로그램 추진 기간 (2023~2024년)의 일본 증시 성과: ① P/B 낮을수록 수익률이 높음, ② 그 중 '은행' 비중이 가장 높음



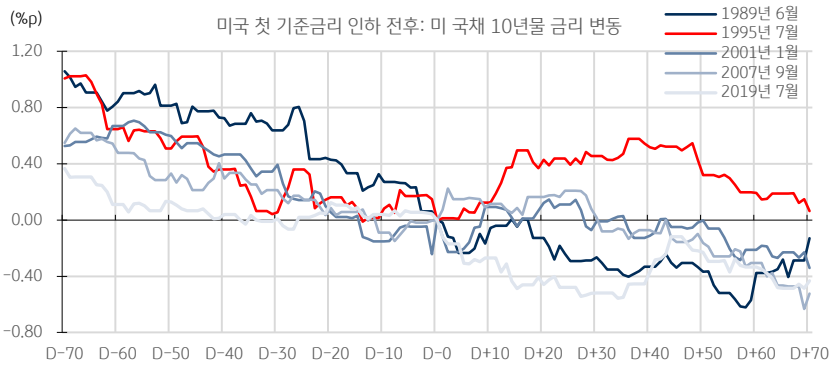
자료: Refinitiv, KB증권

그림 8. 미국 기준금리 인하 사례



자료: Bloomberg, KB증권

그림 9. 긴축 후 첫 금리 인하 전후의 미 국채 10년물 금리: 직전까지 하락, 이후 차별화



자료: Bloomberg, KB증권 ("Global Fixed Income Outlook: [하반기] 금리 하락 4%에 만족", 박준우 6/3)

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.