대대익선(大大益善)

한은 금통위는 기준금리를 1.25%로 인상. 추가 금리 인상 가능성도 시사
투자 측면에선 부담스러운 환경. 레버리지 사용에 있어 제약이 발생할 것
신용융자 변화와 관련해 민감도가 크지 않은 대형주가 상대적으로 안정적

유동성 환경 감안 시 대형주가 안정적

지난주 한국은행 금통위는 기준금리를 1.00%에서 1.25%로 25bp 인상했다. 이주열 한은 총재는 금통위 이후 진행된 기자간담회에서 현재 통화정책은 실물경제 상황에 비해 여전히 완화적이라고 덧붙였다. 기준금리가 코로나19 이전으로 돌아갔지만 추가 금리 인상이 여전히 가능하다는 점을 내비친 것이다. 이처럼 한은이 매파적으로 전환하면서 향후 유동성 환경도 큰 영향을 받게 될 전망이다.

주식투자자 입장에선 분명 부담이 되는 부분이다. 레버리지를 사용하는데 제약이 발생할 수 있기 때문이다. 이는 그동안 시장 거래대금 변화를 통해서도 알 수 있다. 지난해 8월 기준금리가 인상되는 시점부터 거래대금은 줄어들기 시작했다. 이유는 많겠지만 그중에서 조달 비용이 오른 게 영향을 미쳤을 것으로 판단한다. 실제로 개인 자금과 관계가 있는 마이너스 대출금리는 작년 하반기부터 빠르게 상승했다.

개인들이 예전처럼 신용융자를 내는 것도 쉽지 않을 전망이다. 최근 유가증권시장(코스피) 신용융자잔고는 서서히 감소하고 있다. 현재 규모는 12.3조원으로 작년 9월보다 1.6조원 줄어든 수치다. 문제는 기준금리 상승이 증권사의 신용거래융자 금리에 영향을 미칠 수 있다는 점이다. 현재 28개 증권사 16~30일 기간의 평균 신용금리는 7.0%인데 추가 상승 가능성을 배제할 수 없다.

이런 상황이 전개될 경우 수급 측면에서 신용융자 노출도가 큰 주식이 충격을 받게 될 확률이 높다. 코스피 상장사를 시가총액 구분으로 나눈다면 대형주보다 중소형주가 유동성 변화에 민감하게 반응할 것이다. 최근 사이즈별로 신용거래 공여율을 살펴보면 대형주보다 중소형주의 신용거래가 많았던 게 확인된다. 이는 역으로 신용이 빠져나갈 때 해당 주식의 변동성이 커질 수 있다는 점을 시사한다.

올해 유동성 환경은 분명 이전보다 유리하지 않다. 따라서 수급 측면의 변화도 전략을 짜는데 있어 중요하게 고려할 부분이다. 현재 거래대금의 감소나 조달비용의 변화 등을 감안하면 앞으로 중소형주보다 대형주가 상대적으로 안정적일 수 있다. 포트폴리오 구성과 관련해 대형주 비중을 높여야 한다는 생각이다.

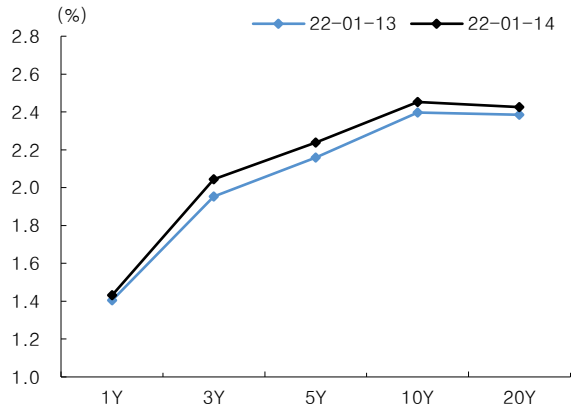
김대준
daejun.kim@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 한국 기준금리와 국고채 3년 금리

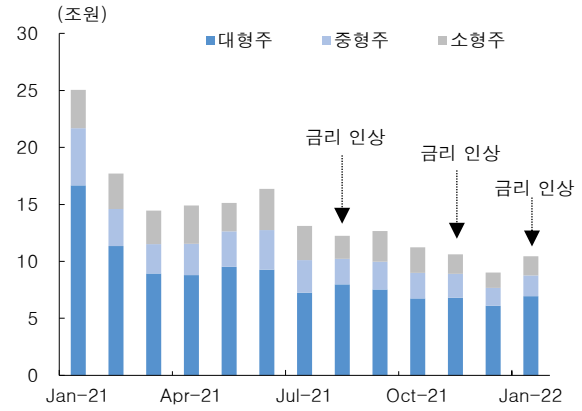
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 한국 일드커브 변화



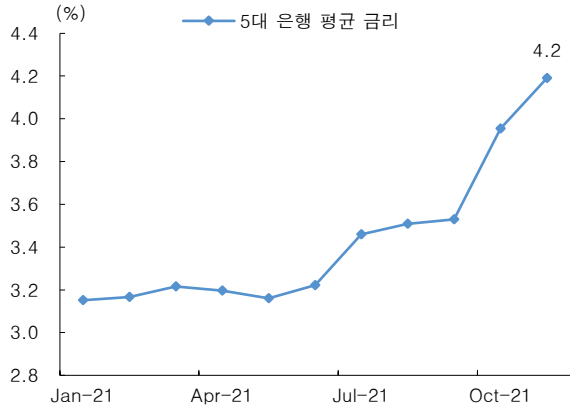
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 코스피 월평균 거래대금



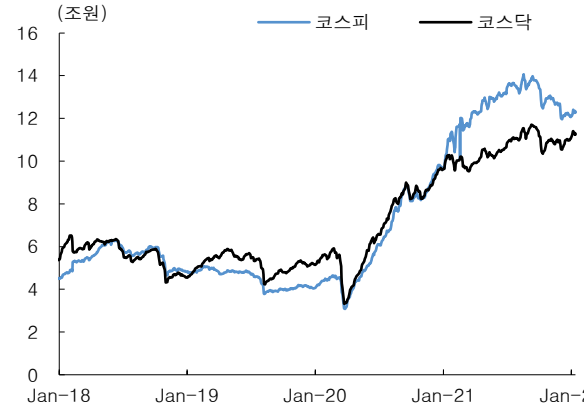
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 5대 은행 평균 대출 금리



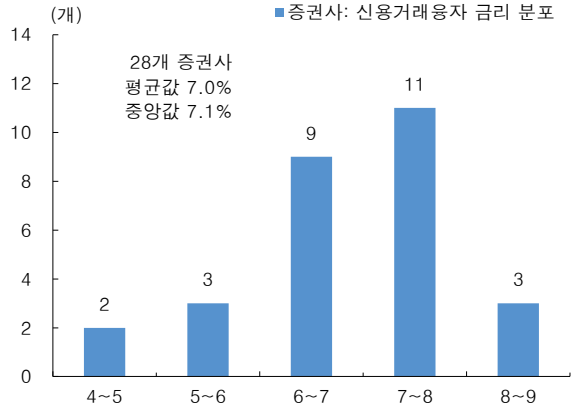
주: 마이너스 대출금리 기준
자료: 은행연합회, 한국투자증권

[그림 5] 신용융자잔고: 코스피 & 코스닥



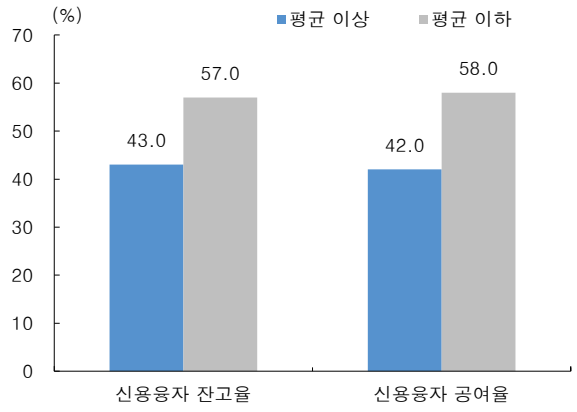
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 신용거래융자 금리 분포



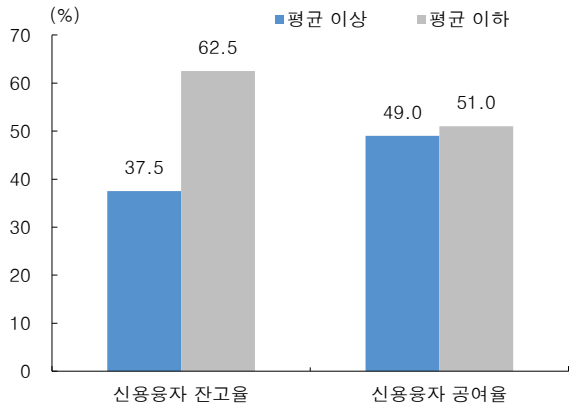
주: 16~30일 기준
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

[그림 7] 대형주: 신용융자 잔고율과 신용융자 공여율



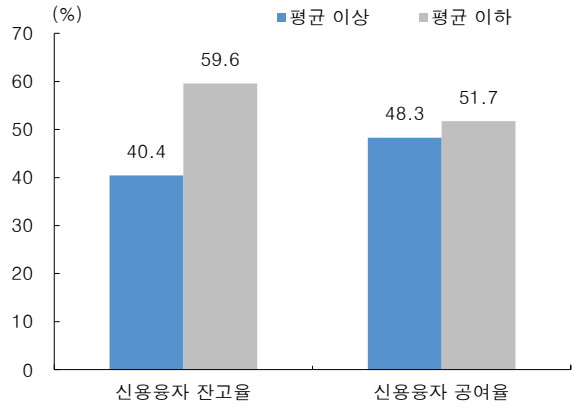
주: 신용융자 공여율은 최근 5거래일 평균
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 8] 중형주: 신용융자 잔고율과 신용융자 공여율



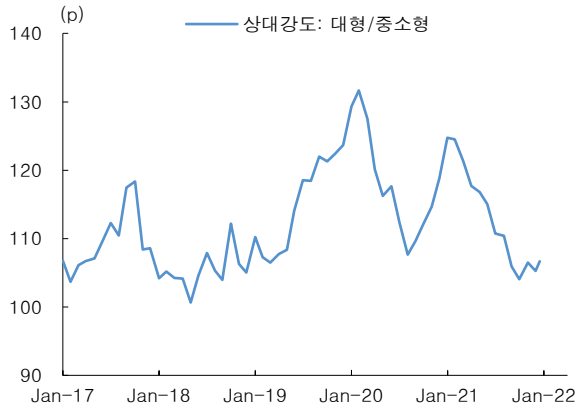
주: 신용융자 공여율은 최근 5거래일 평균
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 9] 소형주: 신용융자 잔고율과 신용융자 공여율



주: 신용융자 공여율은 최근 5거래일 평균
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 10] 사이즈별 상대강도: 대형주와 중소형주



주: WMI 500 지수 사용
자료: Quantiwise, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.