



Global ETF Insight

금리 상승으로 실적 기대가 부각될 ETF, XLF와 KBE

연초 이후 금리 급등, 중장기 구간 중심 상승 가운데 금융시장 경계심 부각

연초 이후 글로벌 금융시장에서 가장 눈에 띄게 나타나고 있는 현상 중 하나는 국채 금리의 상승이다. 12월에 황보세를 이어가던 미국 국채금리가 중장기물을 중심으로 오름세를 보이며, 연초부터 가파른 커브 스티프닝이 진행되고 있다. 미국의 10년만기 국채금리는 지난해 3월 이후 처음으로 1.00%선을 넘어 1.13%까지 상승하였으며 30년 국채금리 역시 1.64%에서 1.87%까지 빠르게 올라섰다. 바이든 정부의 추가 부양책이 예고되어 있다는 점은 금리의 상방 압력이 지속됨을 의미한다.

금리 상승과 더불어 기대되는 금융업의 상대적 펀더멘털 개선 요인들

일각에서는 금리가 주식시장의 불확실성 요인이라 주장하고 있으나, 금리 상승의 배경에 펀더멘털 회복 기대와 부양책이 자리하고 있는 만큼 금리가 추가 하락을 촉발시키는 요인이 될 가능성은 제한적이다. 오히려 경기 반등의 증거로 인식하며 수혜를 받을 수 있는 업종에 대한 고민이 필요하다. 대표적인 수혜 산업은 은행과 보험을 앞세운 금융 부문이 될 것으로 판단된다. ETF 중목 가운데에서는 미국 금융업종을 추종하는 XLF와 은행업종을 추종하는 KBE의 성과가 기대된다.

지난해 3분기, 미국 은행업종의 순이자 마진(NIM)은 2.80%로 사상 최저치를 기록했다. 금리상승은 은행업종의 순이자 마진(NIM) 회복을 통한 실적 개선으로 연결된다. 바이든 정부의 신규 부양책이 확인될 경우 달러 약세 기조와 인플레이션 기대로 연결되면서, 중장기 구간 중심의 금리 상승과 금융업종의 실적 개선 요인이 부각되는 순환적 구조가 형성될 수 있다. 보험사들에게도 금리 상승은 장기적으로 자산 운용 수익이 늘어나는 흐름으로 연결된다.

경기 반등 국면에서 기업들의 공격적 투자 활동을 바탕으로 한 대출 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 독점 관련 규제도 신규 사업에 대한 투자 증가 요인이 될 수 있다. 기업들의 펀더멘털이 개선되며 충당금에 대한 부담도 완화될 것이다. 연준의 제한 조치 해제에 따른 자사주 매입 전망 역시 미국 은행업종 주가에 긍정적 이슈이다.

실적 시즌 돌입하며 더욱 부각될 기대감, XLF와 KBE가 돋보이게 될 시점

곧 미국 금융기업들의 지난 4분기 실적 발표가 본격적으로 시작될 예정이다. 14일에 블랙록을 시작으로, 15일에는 JP모건과 CITI가, 19일에는 BoA와 골드만삭스 등이 실적을 발표한다. 시장금리 상승에 의한 실적 기대가 부각될 수 있는 시점으로 판단된다. 그동안 상대적으로 부진했던 가치주로의 매수세 유입도 기대된다.

XLF는 금융업, KBE는 은행업을 추종하는 ETF이다. 총 자산 규모와 일 평균 거래금액은 XLF가 277.8억 달러와 14.3억달러이고, KBE는 29.5억 달러와 1.2억 달러 규모이다. 지난해 연간 배당 수익률은 각각 1.94%(XLF)와 2.26%(KBE) 수준이었으며 운용보수는 0.13%(XLF), 0.35%(KBE)가 적용되고 있다. XLF는 시가총액 가중방식으로 구성되는 반면, KBE는 동일 가중 평균 방식으로 중목을 편입하기 때문에 91개의 편입 종목 중 최대 비중을 차지하는 종목이 2% 수준에 불과하다. 각 은행 주식들을 고른 비중으로 편입하고 있다.

Investment Strategy

Global ETF



Global ETF / FI 박승진
02-3771-7761
sj81.park@hanafn.com

RA 한재혁

02-3771-3112
jaehyukhan@hanafn.com

Compliance Notice

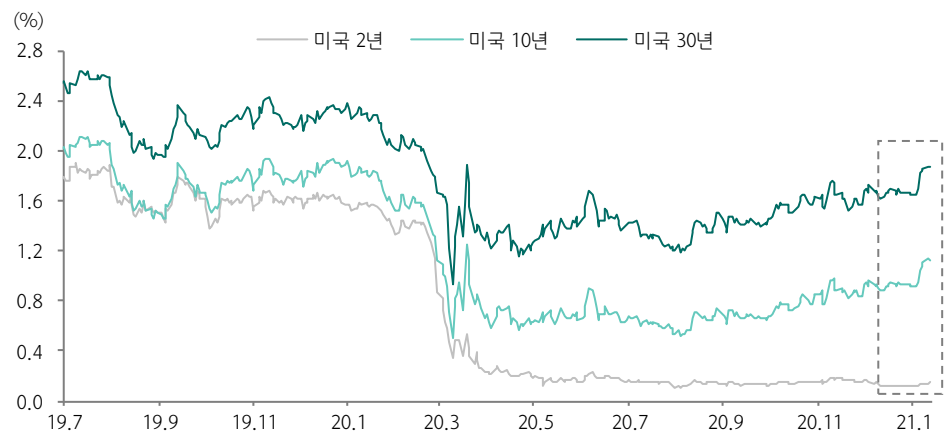
본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

연초 이후 금리 급등, 중장기 구간 중심 상승 가운데 금융시장 경계심 부각

연초 이후 글로벌 금융시장에서 가장 눈에 띄게 나타나고 있는 현상 중 하나는 국채금리의 상승이다. 12월에 횡보세를 이어가던 미국 국채금리는 새해가 되면서부터 중장기물 중심의 오름세가 나타나며 가파른 커브 스티프닝이 진행되고 있다.

미국의 10년만기 국채금리는 지난해 3월 이후 처음으로 1.00%선을 넘어 1.13%까지 상승하였으며 30년 국채금리 역시 연말의 1.64%에서 1.87%까지 빠르게 올라섰다. 바이든 정부의 추가 부양책이 예고되어 있다는 점은 금리의 상방 압력이 지속됨을 의미한다. 속도에 대한 조정이 있을 수는 있겠지만 금리 상승의 방향성은 쉽게 바뀌기 어려워 보인다. 미국 10년 국채금리의 경우 1.50%까지는 어렵지 않게 오를 것으로 예상된다.

그림 1. 미국 2년, 10년, 30년만기 국채금리: 중장기 구간 중심의 금리 상승 기초



자료: Bloomberg, 하나금융투자

금리 상승과 더불어 기대되는 금융업의 상대적 펀더멘털 개선 요인들

일각에서는 금리가 주식시장의 불확실성 요인이라 주장하고 있으나, 금리 상승의 배경에 펀더멘털 회복 기대와 부양책이 자리하고 있는 만큼 금리가 주가 하락을 촉발시키는 요인이 될 가능성은 제한적이다.

오히려 경기 반등의 증거로 인식하며 수혜를 받을 수 있는 업종에 대한 고민이 필요하다. 대표적인 수혜 산업은 은행과 보험을 앞세운 금융 부문이 될 것으로 판단된다. 미국의 금융업종을 추종하는 ETF인 XLF와 은행업종 주가를 추종하는 ETF인 KBE의 성과가 기대되는 시점이다.

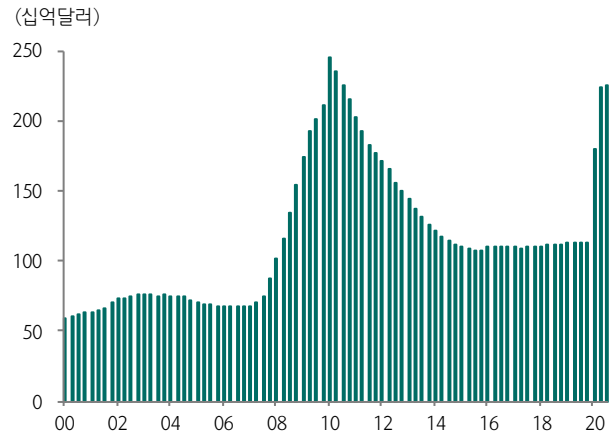
지난해 3분기, 미국 은행업종의 순이자 마진(NIM)은 2.80%로 사상 최저치를 기록했다. 시장 금리의 상승은 은행업종의 순이자 마진(NIM) 회복을 통한 실적 개선으로 연결된다. 바이든 정부의 신규 부양책이 확인될 경우 달러 약세 기조가 재개될 가능성이 높고, 이에 따른 인플레이션 확대 전망도 중장기물 중심의 금리 상승을 촉발시켜 금융업종의 실적 개선 요인으로 작용하는 순환적 구조가 형성될 수 있다. 한편 보험사들에게도 금리 상승은 장기적으로 자산 운용 수익이 늘어나는 흐름으로 연결된다.

그림 2. 미국 은행들의 평균 순이자마진(NIM) 추이



자료: FRED, 하나금융투자

그림 3. 코로나 충격으로 미국 은행들의 대출 총당금 급증

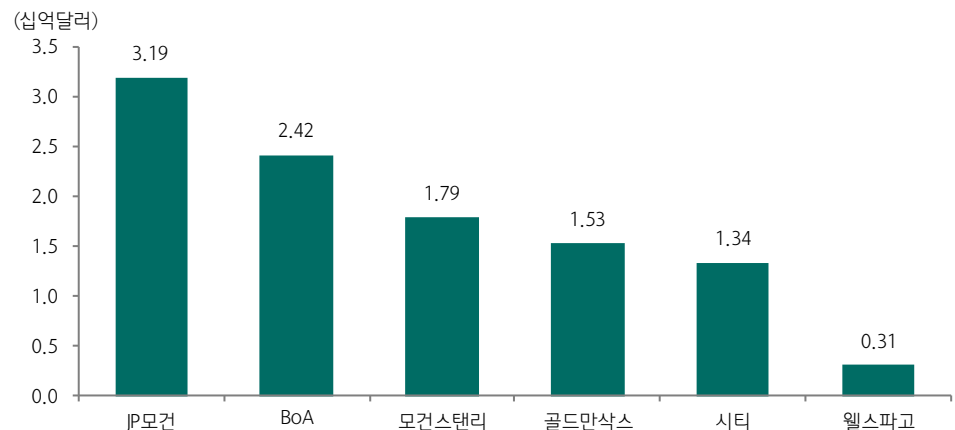


자료: FRED, 하나금융투자

경기 반등 국면에서 나타나게 될 기업들의 공격적 투자 활동은, 대출 수요의 증가로 나타나며 수익성 개선 요인이 될 것으로 판단된다. 독점 관련 규제도 신규 사업에 대한 투자 증가의 배경이 될 수 있다. 기업들의 펀더멘털이 개선되며 총당금에 대한 부담도 완화될 전망이다. 지난해 코로나 충격으로 인해 미국 은행들이 3분기까지 쌓아놓은 대출 손실 총당금은 2천억달러를 넘어섰다. 지난 2000년대 후반 금융위기 당시 규모에 근접한 수준이다. 펀더멘털 회복에 의한 기업 재무 건전성 개선은 미국 은행들의 총당금 부담을 덜어줄 수 있을 것으로 보인다.

지난 연말, 미 연준은 스트레스 테스트를 거쳐 주요 은행들의 자사주 매입을 허가해 주었다. 주요 6개 은행(JP모건, BoA, 모건스탠리, 골드만삭스, Citi, 웰스파고)은 1분기 중에 105.7억달러 규모의 자사주 매입을 단행할 것으로 예상되고 있다. 연준은 배당금과 자사주 매입액의 합계가 전년도 분기 평균 수익을 초과할 수 없도록 제한하고 있는데, 허용 가능한 최대치에 가까운 수준으로 자사주 매입이 실행될 것으로 보인다. 자사주 매입 역시 은행주 주가에 긍정적인 요인이다.

그림 4. 주요 6개 은행의 1분기 자사주 매입 예상 규모



자료: FT, 하나금융투자

실적 시즌 돌입하며 더욱 부각될 기대감, XLF와 KBE가 돋보이게 될 시점

미국 금융기업들의 지난 4분기 실적 발표가 본격적으로 시작될 예정이다. 14일에 블랙록을 시작으로, 15일에는 JP모건과 시티가, 19일에는 BoA와 골드만삭스 등이 실적을 발표한다. 시장금리 상승에 의한 실적 기대가 부각될 수 있는 시점으로 판단된다.

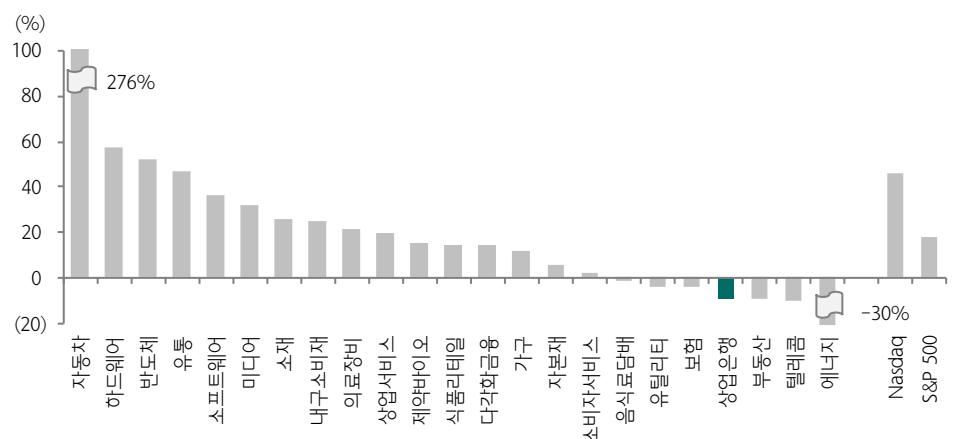
금리 상승과 함께 그동안 상대적으로 부진했던 가치주로의 매수세 유입도 기대된다. 지난해 주가 반등 국면에서 성장주(MSCI Growth Index 기준)가 76.8% 상승한 반면, 가치주(MSCI Value Index)는 59.8% 반등하여 약 17%p가량의 성과 차이가 발생했다. 여러가지로 금융업종에 긍정적인 환경이 조성되고 있다.

XLF는 S&P Financial Select 지수를 추종하는 ETF이다. 해당 지수 내에서 시가 총액 가중 방식으로 금융 기업들을 편입한다. 은행이 41.3%로 가장 큰 비중을 차지하고, 그 다음으로 보험이 32.4%, 투자은행은 21.2%의 비중으로 편입되어 있다.

XLF의 총 자산 규모는 277.8억 달러이고, 일 평균 거래금액은 14.3억 달러 수준이다. 지난해 연간 배당 수익률은 약 1.96% 수준이었으며 운용보수는 0.13%가 적용되고 있다. 총 66개 종목으로 구성되어 있는 대표적인 미국 금융업 ETF이다.

KBE는 S&P Bank Select 지수를 추종하는 ETF이다. 해당 지수 내에서 동일 가중 방식으로 은행 기업들을 편입한다. 총 자산 규모는 29.5억 달러이고, 일 평균 거래금액은 1.3억 달러 수준이다. 지난해 연간 배당 수익률은 약 2.26% 수준이었으며 운용보수는 0.35%가 적용되고 있다. 총 91개 종목으로 구성되어 있는데 최대 비중을 차지하는 종목이 2% 수준에 불과하다. 각 은행 주식들을 고른 비중으로 편입하고 있다.

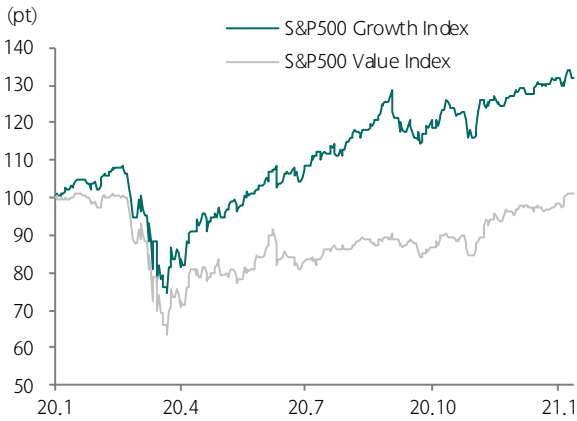
그림 5. 지난해 연초 대비 미국 주요 업종별 주가 등락률



주: GICS 기준 업종 분류

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 성장주 지수와 가치주 지수 추이



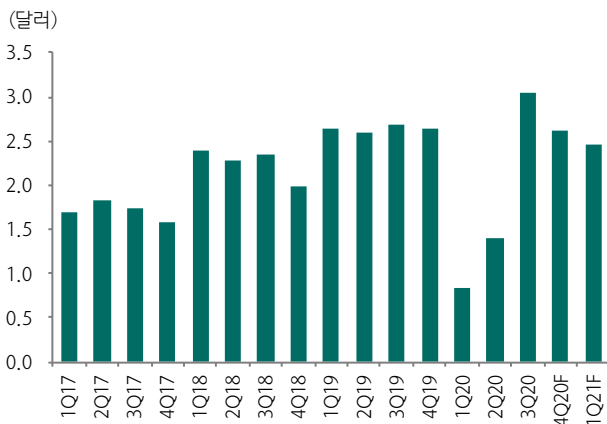
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 미국 주요 금융기업들의 실적 발표 일정

기업명	실적 발표일(예상)	EPS	
		3Q20	4Q20F
JP모건	2021-01-15	3.05	2.61
BoA	2021-01-19	0.58	0.54
웰스파고 & 컴퍼니	2021-01-15	0.55	0.60
CITI 그룹	2021-01-15	1.27	1.32
PNC 파이낸셜 서비스	2021-01-15	3.39	2.60
모건스탠리	2021-01-20	1.59	5.87
블랙록	2021-01-14	8.25	32.27
골드만삭스	2021-01-19	9.54	22.56
찰스 슈왑	2021-01-15	0.51	2.36
아메리칸 익스프레스	2021-01-26	1.30	3.36

자료: 하나금융투자

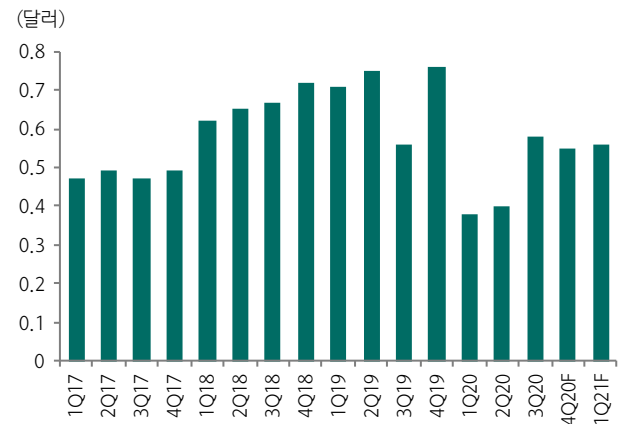
그림 7. JP모건의 분기별 주당 순이익(EPS) 추이



주: 2020년 4분기 이후는 블룸버그 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 하나금융투자

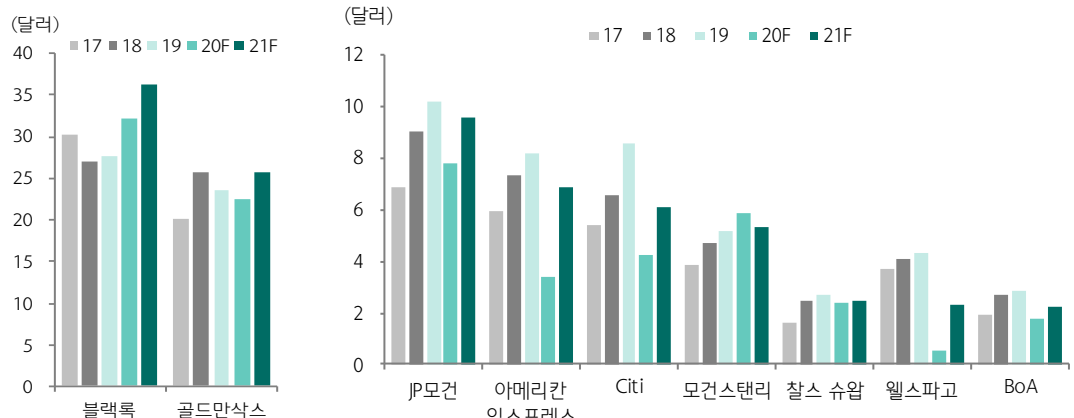
그림 8. BoA의 분기별 주당 순이익(EPS) 추이



주: 2020년 4분기 이후는 블룸버그 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 하나금융투자

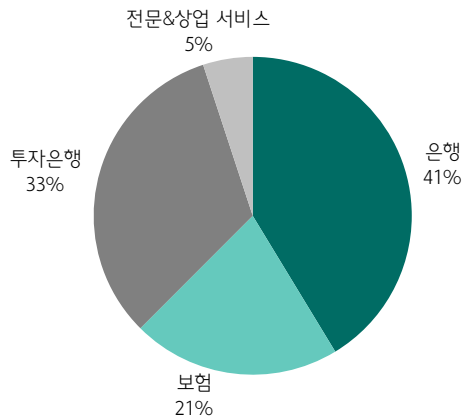
그림 9. 미국 주요 은행들의 연간 주당 순이익(EPS) 추이



주: 2020년 이후는 블룸버그 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. XLF의 각 업종별 비중



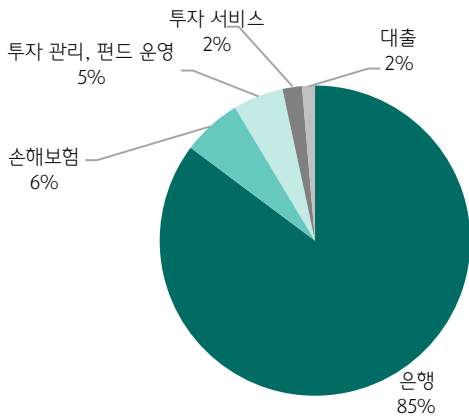
자료: ETF.com, 하나금융투자

표 2. XLF의 편입 상위 10개 기업과 비중

종목	비중
Berkshire Hathaway (B)	13.06%
JPMorgan Chase	12.10%
Bank of America	7.24%
Citigroup	3.98%
Wells Fargo	3.95%
Morgan Stanley	3.13%
BlackRock	3.12%
Goldman Sachs	2.91%
Charles Schwab	2.58%
American Express	2.27%

자료: ETF.com, 하나금융투자

그림 11. KBE의 각 업종별 비중



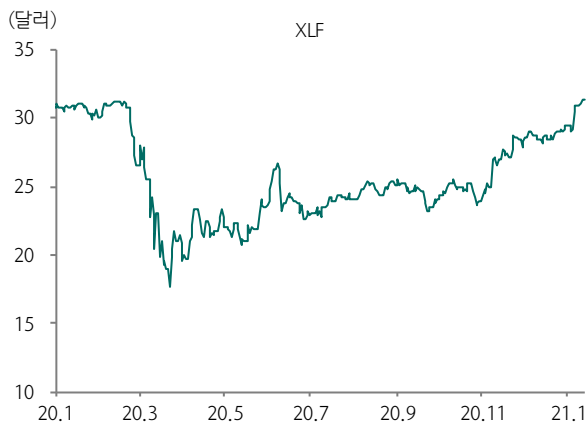
자료: ETF.com, 하나금융투자

표 3. KBE의 편입 상위 10개 기업과 비중

종목	비중
First Republic Bank	2.20%
SVB Financial Group	2.16%
Sterling Bancorp	2.10%
Zions Bancorporation	2.08%
Comerica	2.07%
KeyCorp	2.03%
M&T Bank	2.03%
First Horizon	2.03%
Bank of America	2.02%
JPMorgan Chase	2.01%

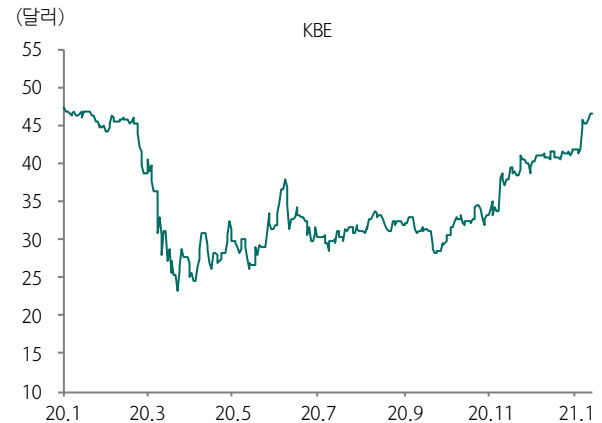
자료: ETF.com, 하나금융투자

그림 12. 미국 금융업종 ETF, XLF의 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 미국 은행업종 ETF, KBE의 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자