

은행/증권

Analyst 전배승
02. 3779-8957
junbs @etrade.co.kr

금융

금리저점에 대한 기대

Overweight

금통위 기준금리 인하 결정

기준금리 1.75%로 인하, 연속적 금리인하 가능성 높지 않아 시중금리 저점 형성 기대. 하반기 은행 순이자마진 안정 전망. 증권사 운용이익 축소 예상

기준금리 인하와 금리저점 가능성

전일 금융통화위원회는 기준금리를 현 2.0%에서 1.75%로 25bp 인하하였음. 연초 이후 경제지표 부진으로 인한 성장경로의 하방위험 증가가 금리인하의 배경. 또한 주요국의 통화완화 정책이 지속되고 있다는 점을 감안한 결정으로 풀이됨

추가 금리인하 가능성에 대한 시그널은 없었으며, 전일 국고채 3년금리도 1.90%로 1bp 하락하는데 그침. 이는 시중금리가 기준금리 인하 가능성을 선반영하고 있었기 때문. 다만 통상 추가적 금리인하 예상이 없을 경우 국고 3년과 기준금리의 격차가 30bp 이상인 점을 감안하면 아직 추가적인 금리인하 가능성을 완전히 배제할 수는 없는 상황

하지만 우리는 추가 금리인하 가능성은 낮다고 판단하고 있음. 현재의 내수위축이 구조적 요인(노령화, 가계부채 등)에 근거하고 있어 금리정책 효과가 제한적일 수 있다는 점을 한은이 공감하고 있으며, 근원물가 수준이 2%대를 기록하고 있어 디플레이 우려에 대해 강경한 입장을 재차 피력했기 때문. 미국의 금리인상 시기가 6월경으로 예상된다는 점 또한 향후 금리인하에 부담으로 작용할 수 있음. 현재의 장단기금리차 확대흐름은 이어질 것으로 보임

은행 순이자마진 안정 기대, 증권사 운용이익 축소 가능성

연속적 금리인하가 없을 경우 시장금리 저점형성에 대한 기대가 커질 수 있고, 이는 은행주에 긍정적 환경을 조성. 순이자마진 하락에 대한 피로감을 완화시켜 줄 수 있기 때문. 3월 금리인하로 인해 상반기까지 NIM하락은 불가피하나 3분기 중반 경 마진 저점형성 가능성을 예상해 볼 수 있음. 현재 은행업종 PBR은 0.53배 수준으로 금리인하에 따른 NIM하락을 감안해도 2015년 ROE는 6% 이상이 예상된다는 점에서 저평가 영역으로 판단함

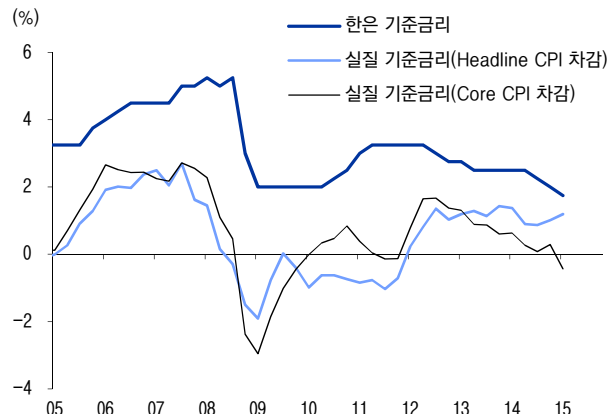
증권주의 경우 금리하락폭 둔화 시 운용이익 축소가 예상됨. 1분기 중 시장금리하락과 거래대금 증가로 양호한 실적이 예상되나, 향후 금리방향성 전환에 따라 채권평가이익이 감소할 수 있음. 다만 거래대금 등 업황지표가 회복국면을 보이고 있고, 금리인하에 따른 추가적 유동성확대 기대감이 있어 보유에 따른 차익 실현 전략을 권고

그림1 GDP증가율과 소비자물가 상승률



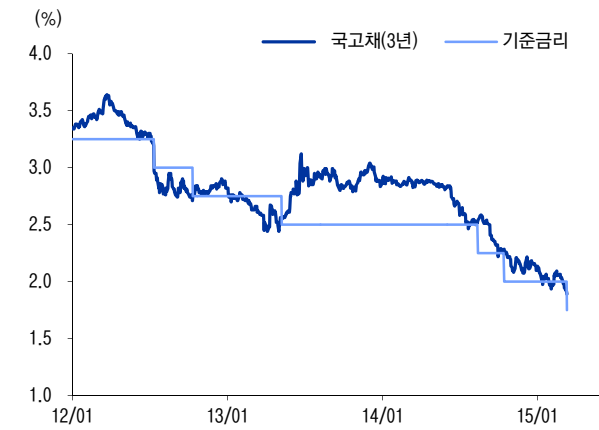
자료: 한국은행

그림2 명목 기준금리와 실질 기준금리



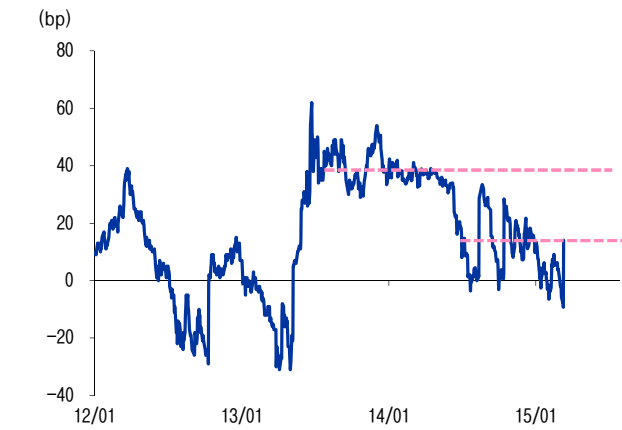
자료: 한국은행

그림3 국고채3년 금리와 기준금리



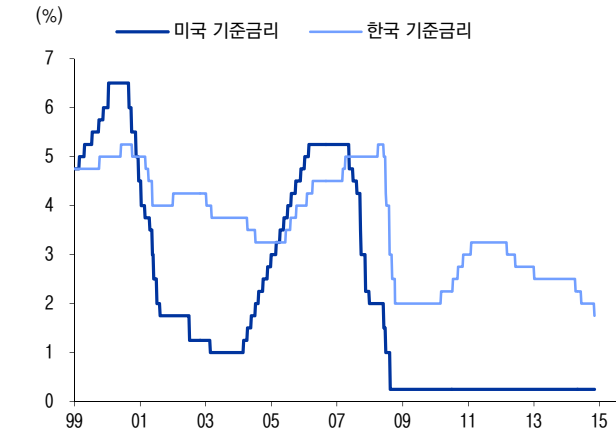
자료: 한국은행

그림4 국고채3년 금리와 기준금리 스프레드



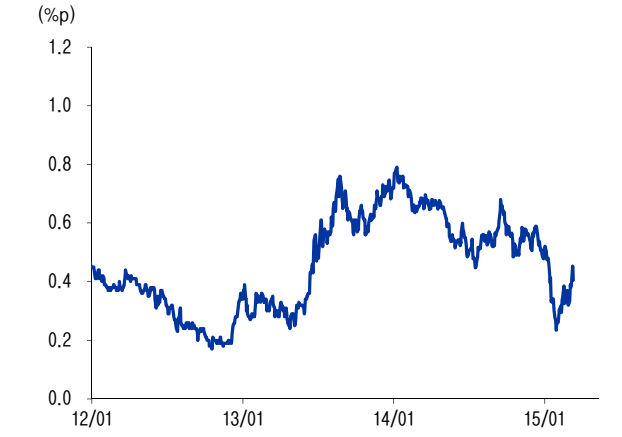
자료: 한국은행

그림5 한국과 미국 기준금리 추이



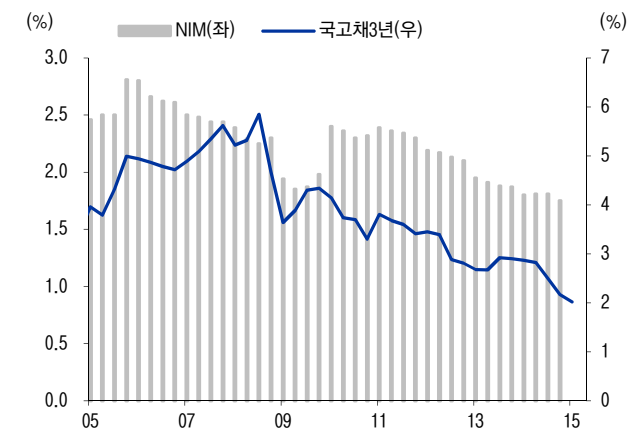
자료: 한국은행

그림6 국고채 10년-3년 스프레드



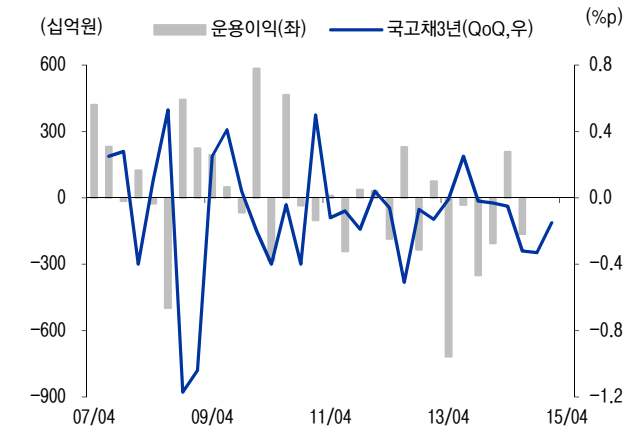
자료: 한국은행

그림7 은행 순이자마진과 국고채 3년



자료: 한국은행, 금감원

그림8 증권사 운용이익과 국고채 3년



자료: 한국은행, 금감원

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다..

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) N.R. (Not Rated)	20% 이상 기대 ~20% ~ 20% 기대 ~20% 이하 기대 등급보류	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경