

미국은 지금

방향키가 될 금융주 실적 미리보기



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com



Issue Brief

앞으로 다가온 3분기 금융주 실적 발표

실적 발표의 포문을 여는 금융주들의 실적이 이번 주 시작된다. JP 모건, 골드만삭스, 블랙록, 씨티그룹, 웰스파코 등이 10월 14일(화) 미국 증시 개장 전에 실적을 발표할 예정이며, 15일(수)에는뱅크오브아메리카와 모건스탠리가 뒤를 잇는다. 금융주 실적은 자금 흐름과 소비·투자 활동을 반영하므로 경기 상황을 점검하는 주요 기준으로 활용할 수 있다. 특히 현재 미국 정부 섯다운으로 매크로 지표 공백기가 이어지고 있다는 점을 감안하면, 이번 주 금융주 실적 결과는 증시 분위기를 결정짓는 데 중요한 역할을 수행할 수 있다. 금융주 실적 발표에 더욱 관심을 두는 이유이다.

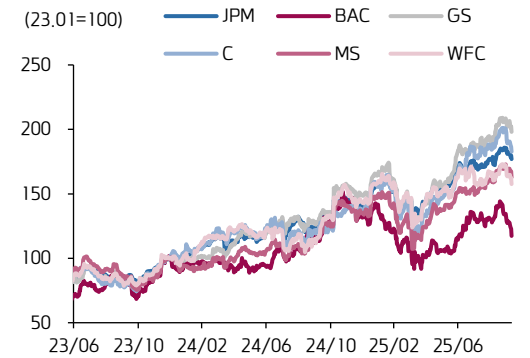
대형 은행 실적에 관심이 쏠리는 이유

2분기 금융 섹터의 실적 서프라이즈는 +15.5%로 전체 섹터 중 4위를 기록했다. 세부적으로는 금융 섹터 내에서 약 44%의 비중을 차지하는 은행 부문은 +9.9%의 실적 서프라이즈를 보이며 호조를 이끌었으나, 약 42% 비중을 차지한 금융 서비스(리츠, 소매금융 등) 부문은 +0.3%의 실적 서프라이즈를 기록해 상대적으로 부진한 모습을 나타냈다. 최근 금융 섹터의 실적 개선이 은행 부문 중심으로 전개된 것이다. 은행 안에서도 규모에 따라 대형 종합은행과 지방 중소형은행으로 나뉘며, 2분기 실적 서프라이즈는 각각 +11.4%, +5.9%로 집계되었다. 위 내용을 종합해 보면 금융 섹터의 실적 호조는 대형 종합은행의 견조한 성과에 기인한 것이며, 이러한 흐름은 1분기부터 이어져 왔다. 이 결과 금융 섹터의 연초대비(YTD) 수익률은 +33.5%로, S&P500의 +13.4%를 2배 이상 웃돌았다.

금융주 실적 중심 축의 전환

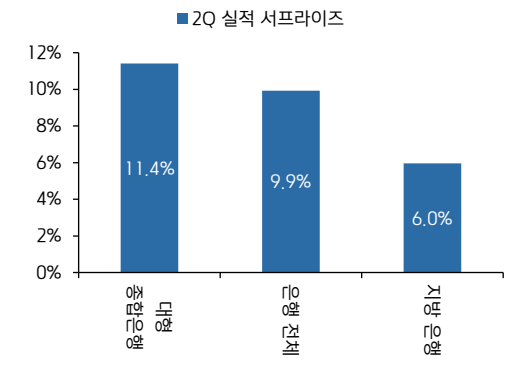
앞서 살펴본 것처럼 3분기 금융 섹터의 실적 방향을 좌우하는 핵심 변수는 결국 대형 은행들의 성적이다. 대형 은행의 수익 구조는 '순이자수익(NII)'과 '비이자수익'의 합으로 구성되며, 최근에는 전통적인 예대마진 중심 구조에서 벗어나 비이자수익의 중요성이 높아지는 추세다. 2분기 기준 대형 은행들의 전체 실적에서 비이자수익이 차지하는 평균 비중은 55.2%로 과반 이상을 차지한다. 대형 은행들의 비이자수익 전체 풀에서 각 은행별 비중을 보면 JP 모건 29%, 모건스탠리 19%, 뱅크오브아메리카 16%, 골드만삭스 15% 순이며, 해당 순위는 분기별로 약간의 차이가 있지만 '빅 4' 구도는 거의 고정적이다. 따라서 이번 금융주 실적의 핵심 포인트 역시 빅 4 대형 은행들의 비이자수익 부문 성과를 주목해야 한다.

대형 은행 주가 추이 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

은행 규모별 2분기 실적 서프라이즈



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유동성과 M&A 관점에서 미리 본 3분기 비이자수익 성과

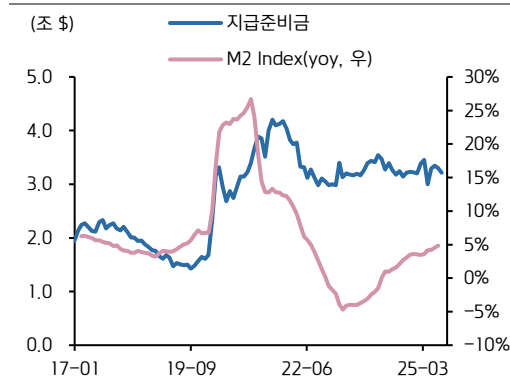
과거 은행들의 비이자수익이 두드러졌던 시기는 2020년 3월부터 2021년 3월까지였다. 코로나 19 발발 이후 기준금리 급락으로 유입된 풍부한 유동성이 주된 배경이었다. 이 기간 은행 지급준비금은 2조 달러에서 4조 달러로 급등했고, 대형 은행들의 비이자수익은 평균 YoY +21.7% 증가했다. 즉, 유동성과 비이자수익은 (+) 상관관계를 지닌다 볼 수 있다.

비이자수익을 창출하는 주요 사업은 은행 자체 계정을 통한 유동성 공여 및 거래 중개, AUM 기반 운용 수수료, 그리고 IB 수수료 등으로 구성된다. 이들 항목은 증시 상승으로 AUM이 확대되거나 거래가 활발해질수록 수익성이 개선되는 구조를 보인다. 유동성과 은행의 비이자수익이 (+) 상관관계를 갖는 이유이다. 현재 트럼프 행정부는 이미 유동성 공급 환경을 조성한 상태다. 3분기 부채한도 협상 타결로 정부 지출을 위한 국채 발행 여건이 마련되었으며, SLR 규제 완화도 3~4분기 중 시행될 예정이다. 여기에 보험성 금리 인하가 더해지며 시장 전반에 유동성이 확산될 토대가 형성되었다. 이러한 점을 종합하면 이번 주 발표될 3분기 은행들의 비이자수익은 긍정적일 가능성이 높다. 7~9월 동안 S&P500 지수는 약 +8% 상승했고, M2 역시 코로나 당시의 고점을 웃돈 22조 달러 수준을 기록 중이기 때문이다.

한 단계 더 나아가 M&A 활성화에 대한 기대도 높아지고 있다. 비이자수익 항목 중 IB 수수료는 M&A 자문, 주식·채권 인수, 레버리지론 및 대출 주선 수수료 등으로 구성된다. 방식은 다양하지만, 근본적으로 M&A를 지원하기 위해 위와 같은 여러 금융 수단들이 IB 수수료를 형성한다. 올해 미국의 M&A 누적 거래 규모는 YoY +23% 증가한 1.36조 달러를 기록했으며, IT 부문 거래 규모는 YoY +42%로 특히 두드러졌다. 트럼프 행정부의 친기업 기조 아래 규제 완화와 풍부한 유동성이 결합되면서 기업들의 적극적인 인수합병이 촉진된 것이다. 3분기에도 유동성 공급이 이어졌고, AI 인프라 및 파이프라인 확장을 위한 인수 수요가 지속되는 점을 고려하면 M&A 활성화에 따라 IB 수수료가 개선되었을 가능성이 높다.

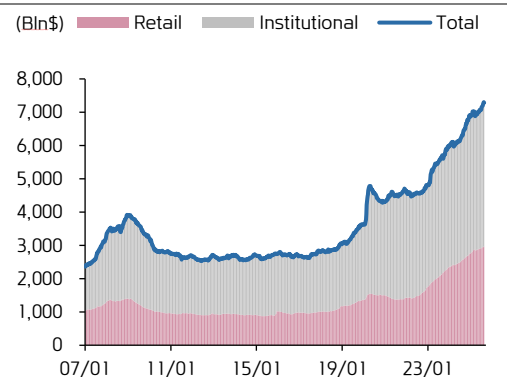
JP 모건의 IB 수수료 부문 실적은 이미 QoQ +15%, YoY +8% 증가하며 회복세를 보이고 있다. M&A 거래 규모가 YoY +23% 상승한 것과 비교하면 긍정적 갭차이가 아직 남아있다. 올해 기준 M&A 자문 시장 점유율은 골드만삭스 30%, 모건스탠리 24.5%, JP 모건 22% 순이며, IB 수수료 누계액은 JP 모건 74.3억 달러, 골드만삭스 61.6억 달러, 모건스탠리 49.1억 달러로 집계된다. 대형 은행들의 연초 대비(YTD) 주가 수익률(10월 13일 기준)은 골드만삭스 +36.8%, JP 모건 +27.8%, 모건스탠리 +24.3%로, 비이자수익 경쟁력이 상대적으로 낮은 씨티(+21.4%)와 웰스파고(+12.4%) 대비 뚜렷한 우위를 보이고 있다.

유동성 환경 점검



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

단기자금 역시도 풍부



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

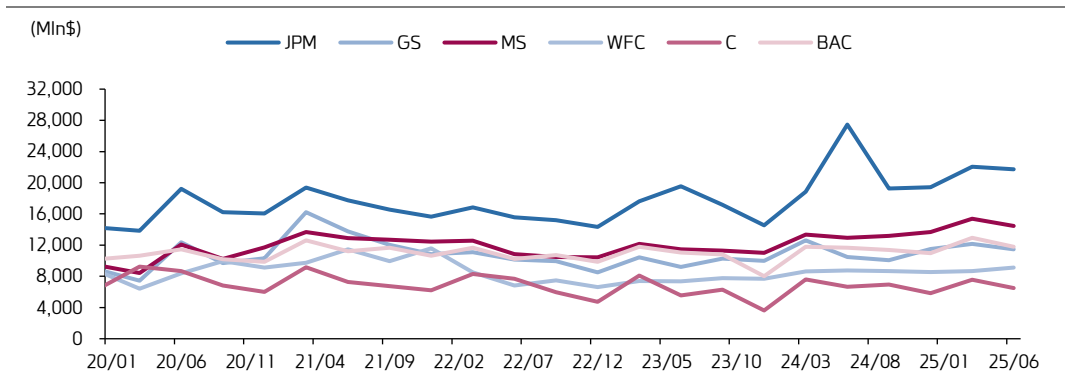
양날의 검은 언제나 조심

금융주의 2분기 실적은 전반적으로 견조했으나, 초기 주가 반응은 다소 부진했다. 씨티를 제외한 주요 대형 은행들은 실적 발표 직후 일시적 조정을 받으며 차익 실현 흐름이 나타났다. 물론, 조정 이후 주가는 재차 회복하여 2분기 실적 이후 현재까지 +6~10% 수준의 상승률을 보였다. 이와 유사한 현상은 3분기 실적 발표 이후에도 반복될 가능성이 있다. 단기적으로는 차익 실현 압력이 누적되어 순간적으로 변동성이 확대되는 것이다. 다만, 예상치 못한 악재가 발생하는 경우가 아니라면 빠른 회복이 가능하기에, 중기적 흐름은 여전히 긍정적으로 판단된다.

다만, 주의할 부분은 3분기 실적의 핵심 동력이 될 수 있는 비이자수익 부문이 양날의 검이라는 점이다. 비이자수익은 시장 거래 활성화 및 자산운용 규모(AUM)와 밀접히 연관되어 있어 증시 상승 국면에서는 빠르게 개선되지만, 반대로 증시가 조정 받을 경우 민감하게 하락할 가능성이 높다. 증시 하락으로 인한 AUM 축소 및 수수료 감소, 거래량 둔화에 따른 트레이딩 수익 하락, M&A 딜 감소 등은 모두 비이자수익을 압박할 수 있는 요인이다.

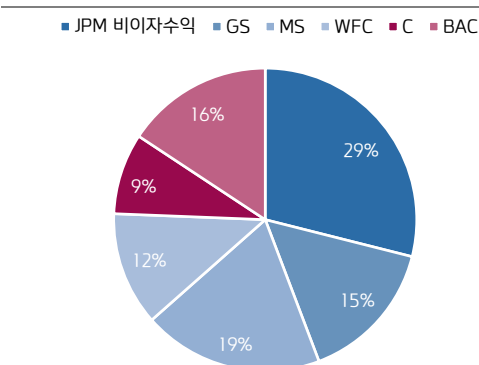
결론적으로, 금융 섹터는 비이자수익 개선에 힘입어 3분기에도 긍정적인 실적 모멘텀을 이어갈 가능성이 높으며, 증시가 안정적인 흐름을 유지하는 한 단기적 조정을 소화하며 완만한 상승세를 보일 것으로 예상된다. 그러나 증시 변동성이 확대될 경우 비이자수익 부문이 실적의 리스크 요인으로 전환될 수 있는 만큼, 양날의 검이라는 점을 인지한 전략적 대응이 필요하다.

대형 은행 별 비이자수익 비교



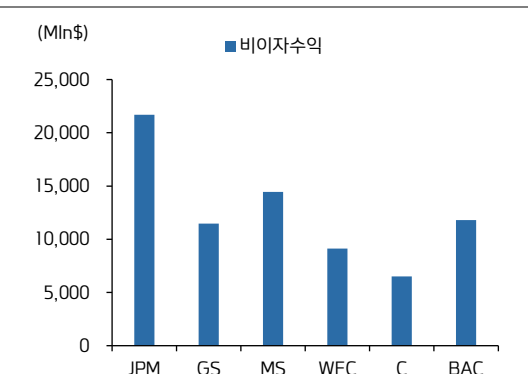
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

비이자수익 부문 점유율 비교



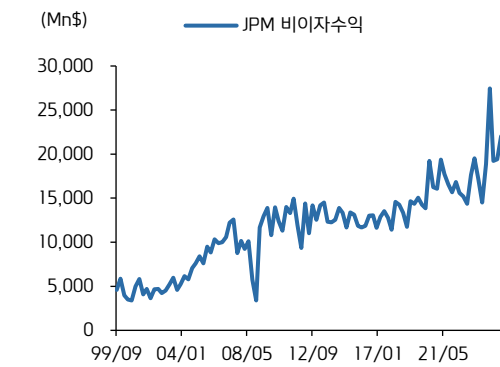
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2분기 대형은행 별 비이자수익



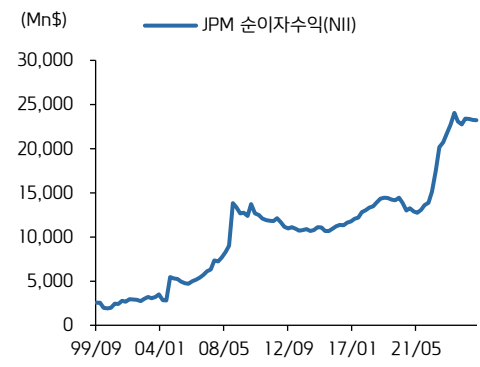
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

JP 모건 비이자수익



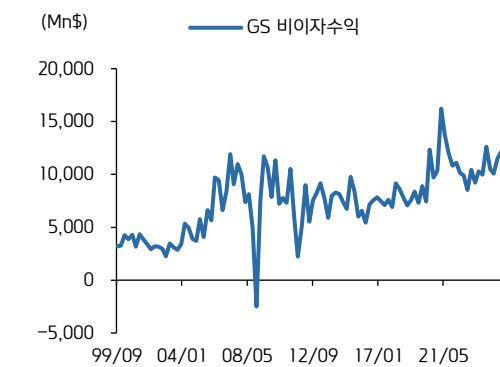
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

JP 모건 순이자수익



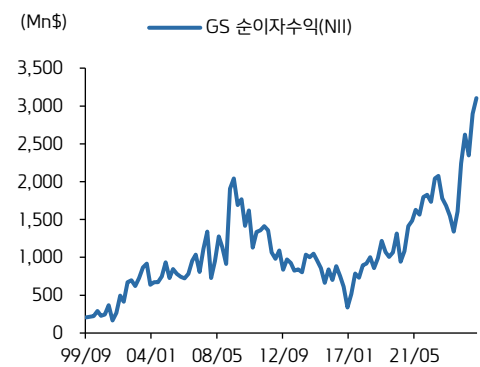
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 비이자수익



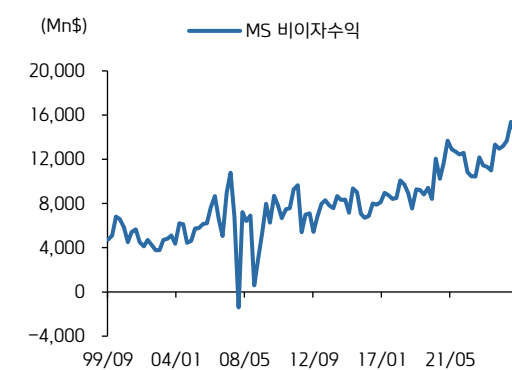
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 순이자수익



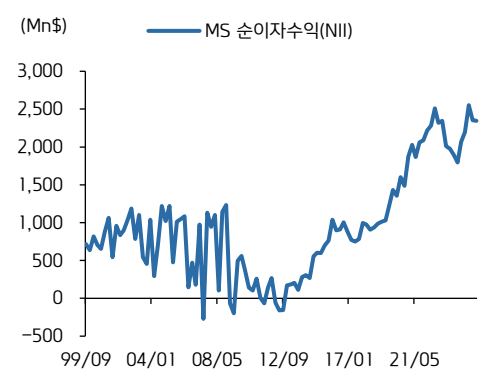
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모건스탠리 비이자수익



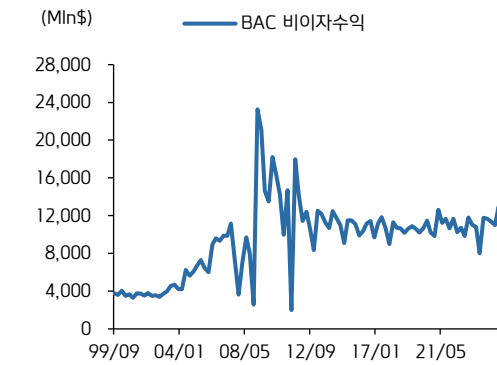
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모건스탠리 순이자수익



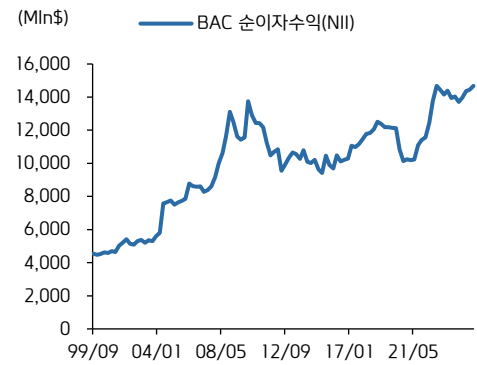
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

뱅크오브아메리카 비이자수익



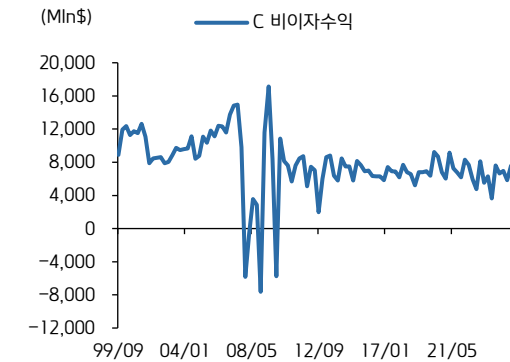
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

뱅크오브아메리카 순이자수익



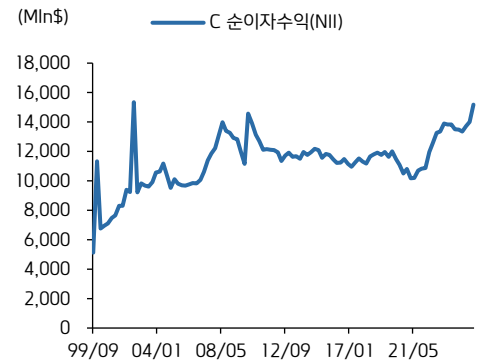
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

씨티 비이자수익



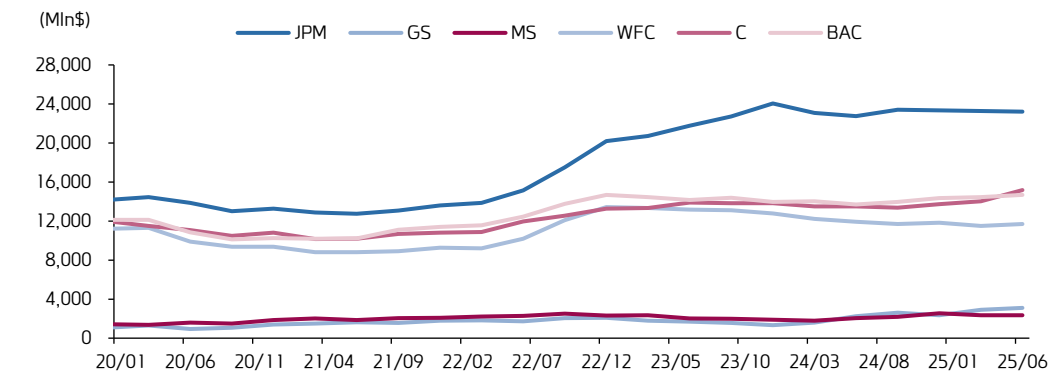
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

씨티 순이자수익



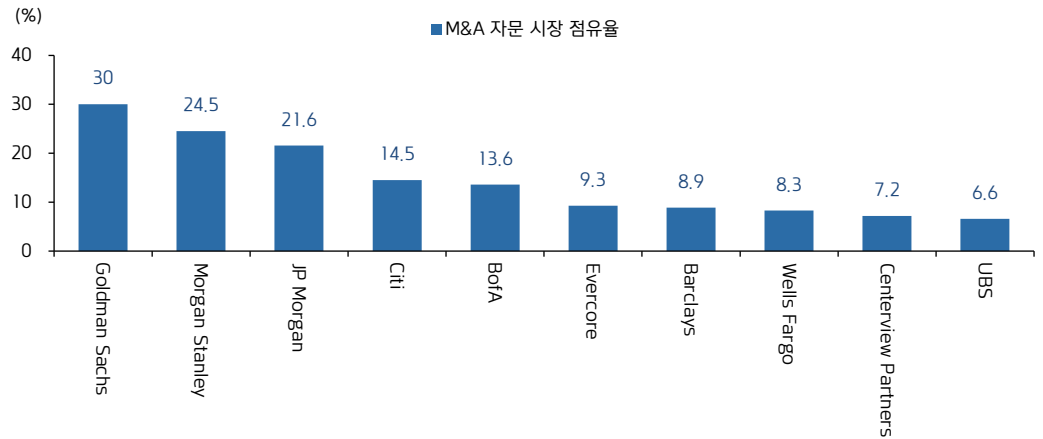
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대형 은행 별 순이자수익 비교



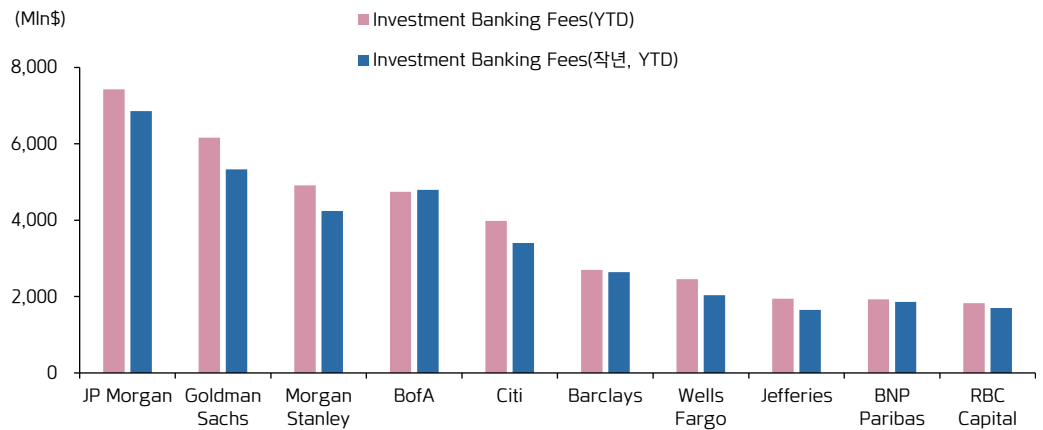
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

은행 별 M&A 자문 시장 점유율



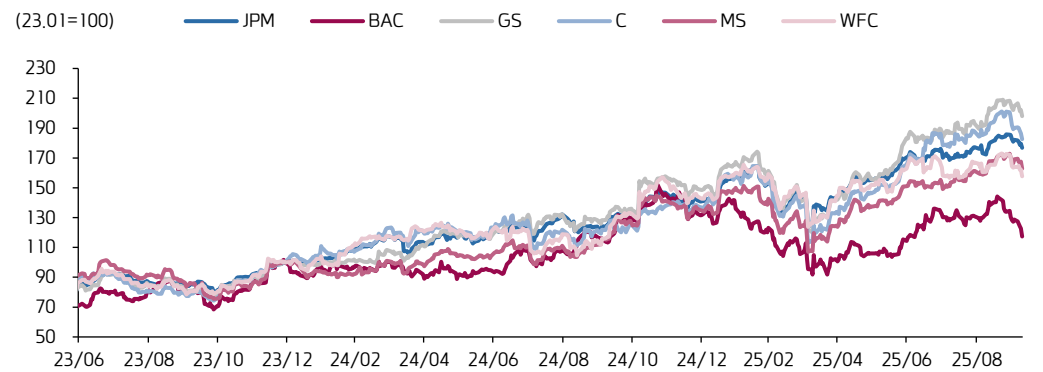
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

은행 별 IB 자문 수수료 수입 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대형 은행 주가 추이 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.