



변동성 구간에서의 틈새시장

What's new

- 지난 주말 그리스 채무 협상이 다시 한번 결렬되었습니다. 월요일 글로벌 증시에 적지 않은 충격을 야기했습니다.
- 국내 증시 역시 큰 폭 하락했지만, 글로벌 증시와 비교 시 상대적으로 강한 면모를 보인 것이 확인됩니다.
- 7월 초 그리스 국민투표 종료 시점까지는 증시 변동성 확대 가능성에 대비 할 필요가 있어 보입니다.

Our view

- 단기적으로 환율과 유가에 주목 할 필요가 있습니다.
- 유로화(달러 지수 비중 58%) 약세로 인한 달러 강세, 안전 자산 선호로 인한 엔화 강세가 동시에 진행되고 있습니다. 수출주에 모멘텀을 제공 할 수 있을 것으로 보입니다.
- 달러 강세와 이란 핵 협상은 유가 및 에너지 섹터 하락으로 연결 될 가능성이 있습니다. 하지만 단기에 그칠 것으로 판단 돼, 매수 기회로 삼을 필요가 있다고 판단됩니다.

- 그리스 사태가 국내 경제에 미치는 충격은 크지 않을 것이라 판단. 그러나 심리적 요인으로 인한 변동성은 단기 지속 가능성
- 단기 변동성 확대 구간에서는 환율과 유가 변화에 관심을 기울일 필요
- 달러와 엔화의 강세
 - 그리스 사태로 인해 유로화(달러 지수의 57.6% 비중을 차지) 가치 급락. 달러 가치 상승
 - 안전자산의 성격을 가진 엔화 역시 기타 통화와 달리 강세
 - 수출주에 모멘텀 제공 가능성
- 유가 변동성 확대 가능성
 - 달러 강세, 이란 해협상(30일 최종 협상 기한)은 유가 하락을 야기 할 수 있는 변수
 - 달러 강세의 경우 그리스 사태 진정 시 되돌림을 보일 것으로 판단
 - 이란 핵 협상의 경우 경제제재 해제까지 상당한 시일이 필요
 - 단기 유가 하락으로 인해 에너지 섹터의 주가 조정이 나타날 경우 매수 기회로 활용

변동성 구간에서의 틈새 시장

지난 토요일 진행되었던 그리스와 채권단 간의 협상이 다시 한번 무위로 돌아갔다. 그리스는 30일 IMF에 상환해야 하는 15억 유로 규모의 채무를 지급할 수 없게(채납) 되었으며, 이는 29일(월) 글로벌 증시에 적지 않은 충격을 야기했다. 국내 증시 역시 코스피 지수 기준 -1.42%, 코스닥 지수 기준 -2.33% 하락하는 등 높은 변동성을 보였다.

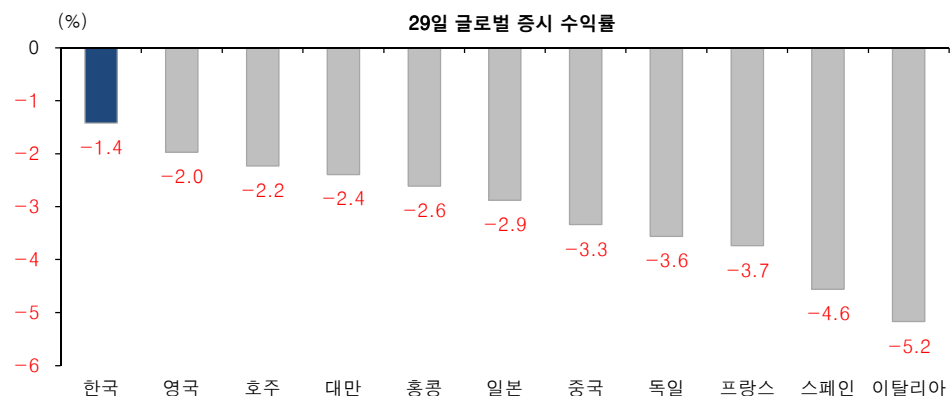
기존 자료에서 언급한 것과 같이 유로존이 ESM(European Stability Mechanism)과 같은 안정화 기구를 구축하고 있고, 그리스의 부채가 대부분 국제기구(IMF, ECB, EFSF)에 집중되어 있다는 점 등을 고려하면 Grexit가 현실화 되더라도 국내 경제에 실질적으로 미치는 충격은 크지 않을 것으로 판단된다. 그러나 심리적 요인에서 야기되는 증시 변동성은 단기간 지속될 가능성이 있는 것으로 보인다.

그리스 사태는 다음 달 5일, 채무 협상안과 관련한 국민투표 후 진정 국면에 접어들 가능성이 있다. 여론 조사 결과 국민들의 과반수 이상이 채권단의 요구를 수용하자는 입장을 표명하고 있고, Grexit 관련한 여론 역시 유로존 잔류 의견이 압도적인 표차를 기록하고 있기 때문이다.

주목하는 부분은 그리스 사태가 증시 제반 변수의 변화를 야기하고 있고, 이를 통해 향후 증시 변동성 확대 구간에서 투자 아이디어를 얻어낼 수 있다는 점이다. 환율과 유가의 변화에 관심을 기울일 필요가 있어 보인다.

1) 달러와 엔화의 강세

[그림 1] 29일 증시 수익률: 한국 증시 선방



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

월요일 국내 증시가 큰 폭 하락한 것은 사실이지만, 대만(-2.4%)이나 홍콩(-3.0), 일본(-2.9%) 등 기타 주요 아시아 증시 대비로는 상대적으로 양호한 수익률을 기록했다. 원인은 환율에 있었던 것으로 판단된다.

그리스 사태가 악화되면서 달러 지수의 57.6% 비중을 차지하는 유로화 가치가 급락했고, 반대 급부로 달러 가치는 상승했다. 결과적으로 29일 원/달러 환율은 +0.75% 상승(약세)해 지난 3월 중순 이후 최고치(1125.3원)를 기록했다.

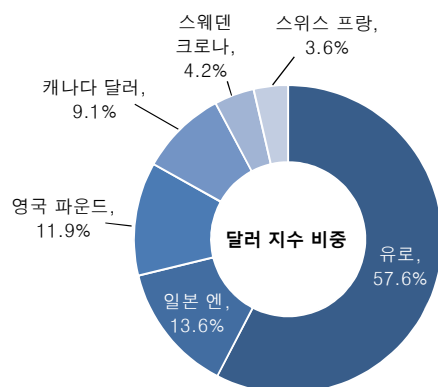
이는 미국 FOMC 에서 연준이 강달러에 대한 우려를 표명, 경제성장을 및 물가전망치를 하향하면서 달러가 약세를 보이기 시작한 이후 최고 수준이다.

또한 이날 대부분의 통화가 달러 대비 약세를 보였지만 안전자산의 성격을 가진 엔화는 오히려 강세를 보였다. 안전자산으로서 엔화의 의미가 퇴색되었다는 것은 상당기간 진행되고 있는 논제이지만, 최근까지도 단기 리스크 지표가 상승할 때 엔화는 반사적인 강세를 보이고 있다.

실제로 최근 5년간 글로벌 리스크 수준을 측정하는 Citi Marco index(0~1 사이의 값을 가지며, 1은 리스크 수준이 최고치에 도달했음을 의미)가 일주일 간 $\pm 0.3pt$ 이상 급변할 때 엔/달러 환율은 이와 일정하게 역의 방향성을 보이고 있다.

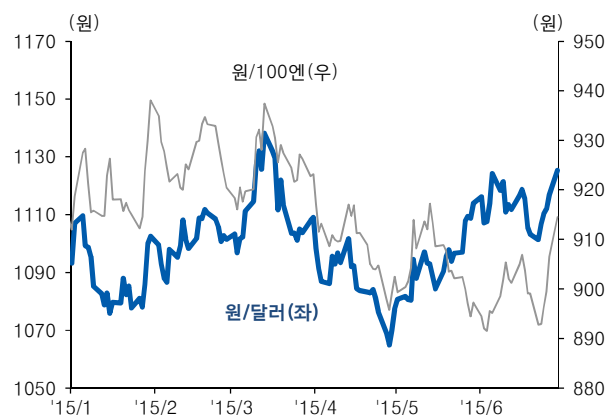
달러와 엔화 대비 원화가 약세 압력을 받고 있다는 점은 그리스 사태로 인해 증시 변동성이 확대되는 국면에서, 수출주가 상대적 강세 흐름을 보일 것이라 예상 할 수 있는 부분이다.

[그림 2] 유로화는 달러 지수 내 최대 비중 차지



자료: ICE, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 원/달러와 원/엔 환율 동반 상승(원화 약세)



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

2) 유가 변동성 확대 가능성

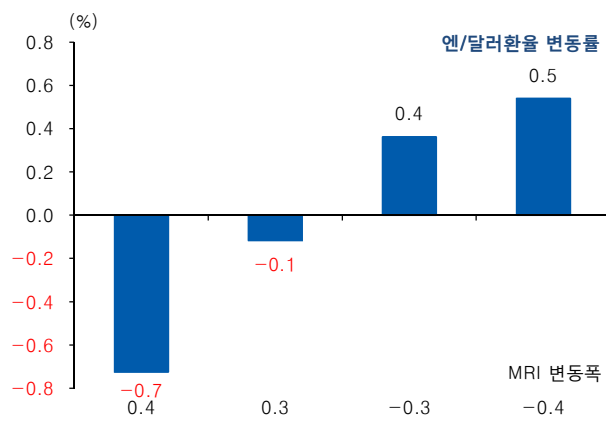
달러 가치 상승으로 인해 파생 될 수 있는 또 다른 변화는 국제유가에 있다. 그리스 사태로 인해 달러 가치가 급등함에 따라, 지난 5월 이후 배럴당 60달러 내외의 좁은 박스권 흐름을 보이고 있는 유가의 추가 하락 가능성이 제기되고 있다. 국제유가는 2010년 이후 달러와 -0.35의 상관관계를 가지며, 최근 국제유가 등락에 달러가 미치는 영향력은 심화되는 과정에 있다.

그러나 앞서 언급한 것과 같이 그리스 사태는 7월 초 채무 협상안에 대한 국민투표 후 진정 될 것으로 판단되며, 이로 인해 촉발 된 달러의 급격한 강세 움직임 역시 이후 되돌림을 보일 것으로 생각된다. 결국 달러 강세로 인한 국제유가 하락은 단기 조정에 그칠 것으로 판단된다.

30일 최종 협상 기한을 앞두고 있는 이란 핵 협상도 유가 하락을 야기 할 수 있는 변수다. 이란 핵 협상이 타결 될 경우 2012년 7월 발효 된 미국과 EU의 이란산 원유 금수 조치가 해제, 이란이 저장하고 있는 것으로 조사되는 약 3~4천만 배럴 규모의 원유가 일시적으로 시장에 유입 될 가능성이 있기 때문이다. 이란은 원유 금수 조치가 발표되기 전인 2011년 기준 전체 OPEC 원유 생산의 12% (362.8만 배럴/일) 이상을 차지했던 국가이다.

이란은 지난 4월 P5+1(미국, 영국, 중국, 러시아, 프랑스+독일)간 잠정 합의에 도달했고, 6월 30일 최종 합의만을 남겨둔 상황이다.

[그림 4] 엔화는 여전히 안전자산의 성격 보유



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 단기 달러 강세는 유가 하락 압력으로 작용 할 가능성



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

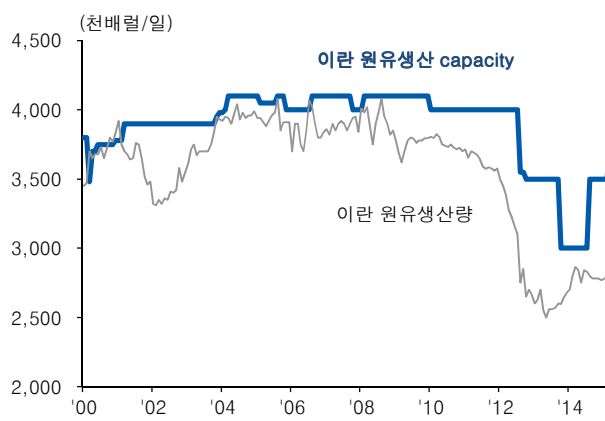
그러나 이란의 최고지도자인 하메네이는 지난 주 발표한 성명에서 여전히 IAEA(국제원자력기구)의 이란 군사시설 사찰 금지, 이란 핵 기술 연구개발 제한(10년) 제재 금지, 핵협상 시 즉각적인 대 이란 경제제재 해제를 요구하고 있어, 원만한 협상을 기대하기 어려운 상황이다.

협상단의 중심축인 미국은 핵 협상이 타결되더라도 이후 30일간 미국 의회의 심사 및 승인을 얻어야 한다. 그러나 대이란 제재 해제를 반대하는 공화당이 과반수 이상의 의석(상원 54/100석, 하원 245/435석)을 차지, 민주당 내에서도 이란에 강경한 입장을 보이는 유대인 출신 의원들이 다수 포진해 있는 것을 참고하면 합의안에 대한 온전한 승인이 이루어질 가능성 또한 크지 않은 상황이다.

결국 달러 강세와 이란 핵 협상을 앞둔 불확실성으로 인해 유가 조정이 나타날 가능성이 있으나, 달러 강세의 경우 그리스 사태 진정 시 되돌림을 보일 것으로 판단되며, 이란 핵협상의 경우 경제제재 해제까지 상당한 시일이 걸릴 것으로 생각된다. 따라서 단기 유가 하락으로 인해 에너지 섹터의 주가 조정이 나타날 경우 매수 기회로 활용 할 필요가 있는 것으로 판단된다.

종합하자면 그리스 사태로 인해 리스크가 확대되는 구간에서 원화 약세 모멘텀을 기대 할 수 있는 수출주와 단기 유가 하락 구간을 매수 기회로 활용 할 수 있는 에너지 섹터에 관심을 가질 필요가 있는 것으로 판단된다.

[그림 6] 이란의 증산 여력은 충분



[그림 7] 이란 핵협상 기한 도래 불구 원유 투기적 순매수 포지션 증가

