

국내 주식 투자전략

불확실성 완화 이후를 대비할 필요

1. 글로벌 안전자산 선호도 강화

그렉시트 우려, 투자심리를 지속적으로 압박

- 그야말로 롤러코스터 장세다. 지난주 구제금융 마감시한을 앞두고 진행된 마지막 채무협상의 불발과 그리스의 디폴트 현실화 가능성으로 급락세를 연출했던 글로벌 증시는 하루 만에 소폭의 반등을 재개했다.
- KOSPI는 2,070선 회복에 성공했지만, 20일 이평선에서의 안착 여부를 확인해야 할 시점에 놓여있다. 연기금과 기관이 추가적인 지수하락 방어에 힘을 보태고 있긴 하나, 그리스의 영향력이 여전히 유효하다는 점을 감안하면 지수반등의 연속성을 담보하기 어려운 상황이다. 특히, 미국 국채금리가 급락하고, 엔화가 강세를 나타내는 등 안전자산 선호현상이 강화되고 있어 수급적 안정감을 회복하기에는 상황이 여의치 않아 보인다.
- 30일(현지시간)로 예정된 구제금융 프로그램의 데드라인 마감과 16억유로에 달하는 IMF 채무상환 불가능으로 시장 내에서는 그리스의 디폴트를 기정사실화하고 있다. 신용평가기관인 S&P는 그리스의 유로존 잔류 가능성을 50%로 평가하며 국가신용등급을 CCC-로 1단계 강등했고, Fitch사는 이번 자본통제 실시로 말미암아 그리스 은행 신용등급을 제한적 디폴트로 강등했다
- 이러한 가운데 그리스가 7월 5일 구제금융 수용 여부를 결정하는 국민투표 강행을 고집하는 한편, 내부적으로는 금융시스템 붕괴를 막기 위한 자본통제 실시 속에 그렉시트(Grexit 그리스의 유로존 탈퇴) 우려가 투자심리를 지속적으로 압박하고 있어 글로벌 증시의 변동성은 좀 더 지속될 가능성이 높아 보인다.



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

그리스 국채 만기도래 및 주요 이벤트 일정

날짜	지급/발행	주요 이벤트
6월 30일	IMF 15.9억유로 (일시상환)	2차 구제금융 프로그램 데드라인
7월 1일		ECB non-monetary Policy meeting
7월 5일		국민투표
7월 10일	182일 t-bill 만기 (2억유로)	
7월 13일	IMF 4.65억유로 상환	
7월 16일		ECB 통화정책 회의 및 기자회견
7월 17일	13주 t-bill 만기 (10억유로)	
7월 20일	ECB SMP 채권 만기 (35억유로)	

자료: NH투자증권 리서치센터

2. 향후 그리스 해법의 수순은?



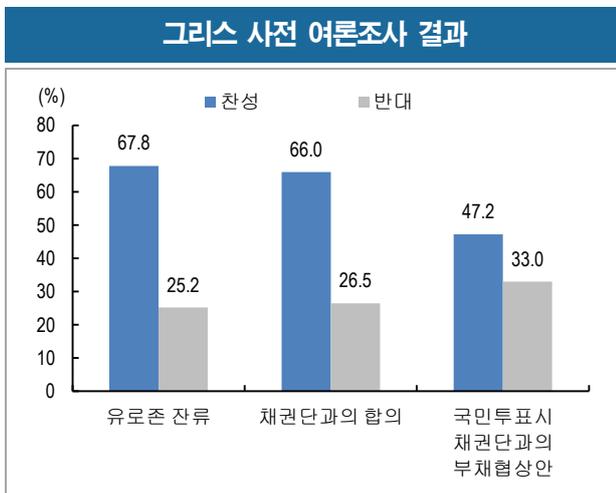
그림: pixabay 인용

7월 5일 국민투표가 최대 변곡점

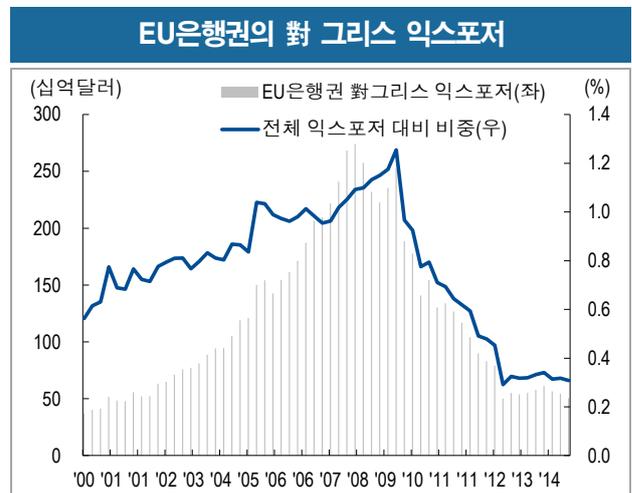
- 그리스의 유로존 잔류를 위한 채권단의 회유 및 협상이 지속되고 있으나, 그리스 정부와 채권단 간의 이견 차가 크다는 점을 감안하면 7월 5일 국민투표 시행까지 글로벌 증시는 부진한 흐름이 이어질 것으로 예상된다.
- 그리스 정부의 채무협상 불발 이전에 시행된 사전 여론조사 결과에 따르면 유로존 잔류와 채권단과의 합의에 찬성한 비율이 각각 67.8%와 66.0%에 달했다. 하지만, 이번 국민투표가 공식적으로 그렉시트 여부를 묻는 것임과 동시에 ‘反긴축’ 공약으로 정권을 획득한 시리자 정부에 대한 신임투표적인 성격을 띠는 점을 감안하면 결과를 속단하기는 어려울 것으로 판단된다.

1. 국민투표 결과, 찬성 우세시

- 사전 여론조사 결과와 동일하게 유로존 잔류로 민심이 모아진다면 그리스 사태는 점진적으로 해결의 실마리를 찾아갈 것으로 예상된다. 6월 30일 IMF 채무 불이행에 따른 기술적 디폴트와 여타 채권자에 대한 연쇄적인 채무상환 불가능, ECB의 유동성 자금 지원 중단 및 7월 20일 35억유로의 만기자금 도래가 그리스 재정위기 확산의 핵심이었던 바, 이를 해결하기 위한 채권단의 적극적인 정책적 공조를 기대할 수 있기 때문이다.
- 다만, 국민투표 결과로 인한 치프라스 총리 사임과 내각 교체 혹은 연정구성의 변화 등 정치적 공백으로 말미암아 새로운 구제금융 협상이 장기화되며 향후 금융시장 내 잠재적인 변동성 요인으로 작용할 여지는 남아 있다.



자료: Kapa Research, 언론사, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: BIS, NH투자증권 리서치센터

2. 국민투표 결과, 반대 우세시

- 한편, 국민투표 결과 반대 우세시 채권단안의 거절과 Grexit로 연결되며 글로벌 금융시장 내 변동성은 더욱 확대될 것으로 예상된다. 다만, 2010년 이후 EFSF(유럽재정안정기금)/ESM(유로화안정기금), OMT, QE 등 유로존 내 금융 시스템을 지원, 강화하는 체계 구축으로 그리스 재정위기가 국가간 금융시장으로 전염 및 확산되는 것을 차단할 수 있어 과거와 달리 그 파급력은 제한적일 것으로 전망된다.
- 또한 유로존 내 對 그리스 수출비중이 전체 GDP의 0.3%에 불과할 뿐만 아니라 EU 은행권의 그리스 익스포져 역시 지속적으로 감소해 미미한 수준에 놓여 있어 실물경제에 미치는 영향력 역시 크지 않을 것으로 판단된다.



잠깐 상식, 알고 갑시다!

1. EFSF(유럽재정안정기금)란 무엇일까?

EFSF(유럽재정안정기금, European Financial Stability Facility)란 2009년 10월 그리스 정부의 회계장부 분식 고백 이후 본격화된 재정위기로 인해 2010년 5월 위기국 자금지원을 위해 만들어진 기금으로, 금융지원한도는 4,400억유로이며 2013년 6월까지 존속되었다(신규 자금지원은 하지 않으나 발행채권의 관리 및 상환업무를 지속하고 있음).

2. ESM(유로안정화기금)란 무엇일까?

ESM(유로안정화기금, European Stabilization Mechanism)란 유로화 사용 16개국에 대해 유사시 구제금융을 제공하는 상설기관으로서 2012년 10월 출범하였다(2013년 6월까지 EFSF와 동시 운용됨). ESM은 채권을 발행해 조달한 돈으로 구제금융 국가를 지원하는 자금출 역할을 담당하고 있으며 유럽의 IMF로도 불린다.

3. 불확실성 완화 이후에 대비할 필요

매크로 모멘텀 유효로 변동성 구간을 활용한 선택적 접근 바람직

- 단기적으로는 변동성 장세가 불가피한 상황이지만 그리스 이슈에 가려진 매크로 모멘텀을 염두에 둔다면, 변동성 구간을 활용해 그리스 불확실성 완화 이후를 대비하는 것이 바람직해 보인다.
- 최근 발표된 OECD 성장률 전망치를 살펴보면 글로벌을 비롯한 대부분 지역의 올해 연간 성장률이 하향 조정되었으나, 유로존의 경우 기준치 대비 0.3%p 상향된 1.4% 성장률을 달성할 것으로 기대되고 있다. 또한 제조업 PMI 역시 연초 이후 상승세가 지속되고 있어 기업이익의 개선세도 예상되고 있다. 그렉시트 우려가 유로존의 시스템 리스크로 확대될 가능성이 낮은 만큼 그리스 해법의 가닥이 잡히기 시작한다면 유로존의 성장률 회복은 역으로 투자심리 회복에 기여할 것으로 전망된다.

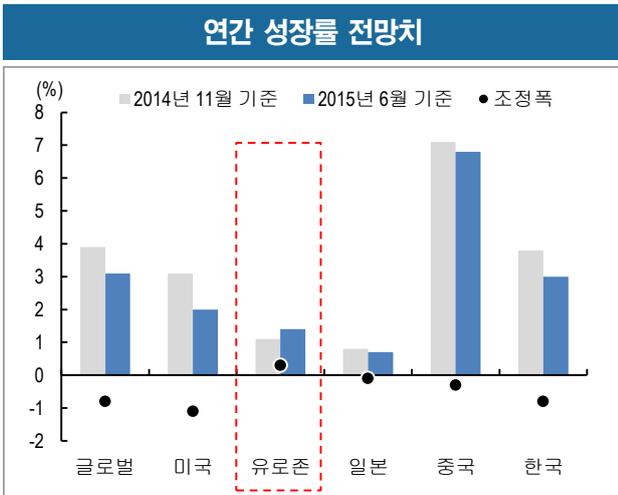


- 한편, 선순환 구조에 진입한 미국의 경기회복에도 주목할 필요가 있다. 개인 소비심리를 가늠할 수 있는 미시간대 소비자 신뢰지수가 5개월래 최고치를 기록했을 뿐만 아니라 소비지출 개선세 또한 뚜렷해지고 있다는 것은 경기회복의 온기가 민간부문으로 빠르게 확산되고 있음을 시사하는 부분이다. 연준이 시장충격을 최소화할 수 있는 신중한 출구전략 시행에 방점을 두고 있는 만큼 미국의 통화정책 정상화 시점보다는 글로벌 수요시장의 회복에 무게가 실릴 수 있는 시점으로 보여진다.

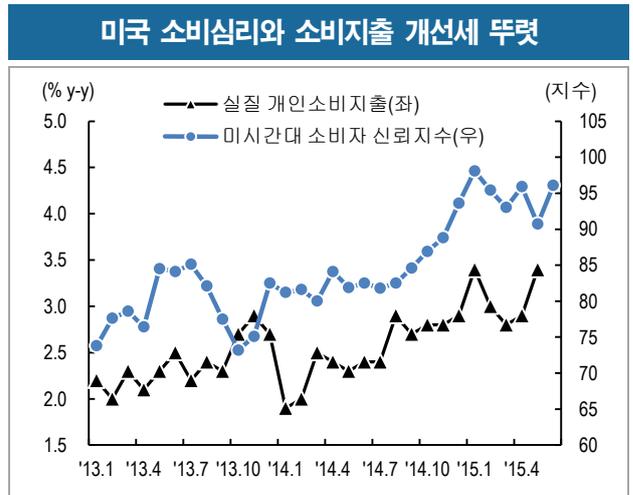


- 마지막으로 불확실성 확대구간에서 벗어날 즈음엔 가속화되고 있는 국내의 정부정책 모멘텀에도 시장의 관심이 모아질 것으로 기대된다. 지난 25일 정부는 하반기 경제정책방향 발표를 통해 수출/투자 활성화와 소비여건 개선 등을 위해 시장예상치를 상회하는 15조원 규모의 추경예산을 편성하는 등 경기부진 극복을 위해 박차를 가하고 나섰다. 더불어 중국 역시 2008년 10월 이후 처음으로 기준금리 인하와 기준을 동시 인하를 단행하며 확고한 경기부양 의지를 피력했다. 이로 인해 유동성 공급과 증시 반등에 따른 부의 효과(Wealth effect), 그리고 가계소비 진작 등을 기대할 수 있어 중국향 소비 모멘텀이 재차 부각될 수 있을 것으로 예상된다.

- 이에 전략적인 측면에서는 본격적인 2/4분기 프리어닝 시즌 진입을 고려하여 실적 가시성 확보로 가격메리트를 보유한 종목군을 중심으로 길목 지키기 차원에서의 선택적 접근전략을 이어갈 필요가 있다는 판단이다.



자료: OECD, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부