

시황전망

브렉시트 과민반응 자제



SUMMARY

[투자전략]

한요섭
02-768-4183
yoseop.han@dwsec.com

- 브렉시트 결정되더라도 EU 탈퇴 현실화되기까지는 최소한 2년 소요
- 브렉시트 관련 시장의 공포는 국민투표 전후에 최고조로 높아진 이후 완화될 것으로 예상. '탈퇴'로 결정되는 경우에도 EU 탈퇴가 현실화될 수 있는 2년 후로 리스크가 이연될 공산이 크기 때문
- 한국은행의 기준금리 인하로 국채 수익률과 KOSPI 예상 배당수익률 간의 갭 더 벌어지며 주식 매력도 상승. 2003년 이후 평균 Yield Gap 7.5%p를 고려한 KOSPI TP 계산해 보면 2200p로 높아져

높아진 브렉시트 우려

6월 23일 예정되어 있는 브렉시트 국민투표를 앞두고 여론 조사 결과가 '탈퇴'로 무게 중심이 쏠림에 따라 시장의 우려가 커지는 모습이다. 미국과 유럽 증시, 영국 파운드화가 급락한 반면, 금과 국채, 엔화, 스위스 프랑 등 안전자산에 대한 선호도가 높아졌다.

그림 1. 브렉시트 여론 조사 추이

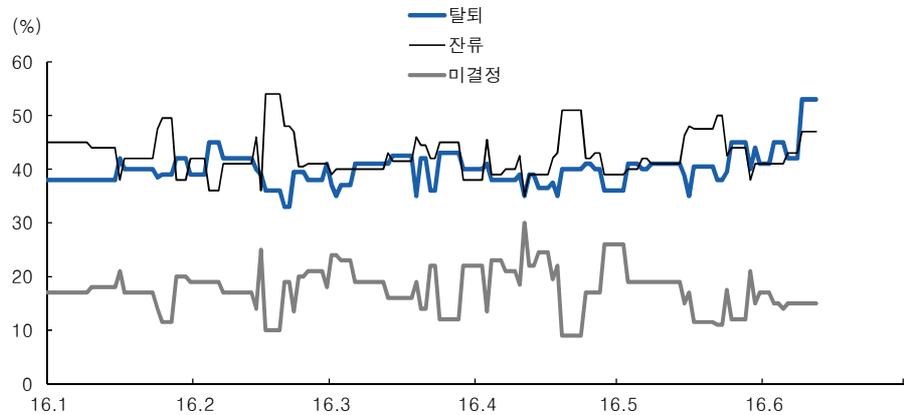


그림 2. 영국 파운드화 환율과 변동성 추이

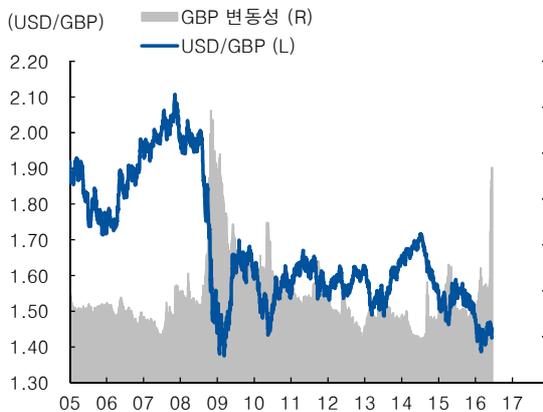


그림 3. 선진국 국채 가격과 금값 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

브렉시트 결정되더라도 EU 탈퇴 현실화되기까지는 최소한 2년 소요

브렉시트 국민투표 결과, 탈퇴로 결정된다 하더라도 EU조약¹에 의거하여 2년 동안의 탈퇴 협상 기간이 있다. 2년 이내에 합의에 이르지 못할 경우 EU 이사회의 만장일치로 협상 기한을 연장시킬 수 있으며, 그렇지 않을 경우 자동적으로 탈퇴되게 된다.

즉, 국민투표를 통해 EU 탈퇴가 결정되더라도 곧바로 브렉시트가 현실화되는 것이 아니다. 협상의 범위와 복잡성을 고려할 때, 브렉시트가 현실화되기까지 짧게는 2년, 길게는 10년 이상의 시간이 소요될 수 있는 사안인 것이다.

‘탈퇴’ 결정 시에도 고조된 리스크 완화될 전망

브렉시트 관련 시장의 공포는 국민투표 전후에 최고조로 높아진 이후 완화될 것으로 예상된다. ‘탈퇴’로 결정되는 경우에도 EU 탈퇴가 현실화될 수 있는 2년 후로 리스크가 이연될 공산이 크기 때문이다. ‘잔류’로 결정될 경우에는 투자심리가 급속도로 안정되며 주식시장에서 강한 안도랠리가 나타날 것이다. 최악의 시나리오인 ‘탈퇴’를 가정한다고 해도 리스크 완화를 통한 주식시장의 반등에 무게중심을 둘 필요가 있다.

브렉시트 리스크 지표로는 영국 파운드화 주목

이번 주 FOMC 회의에서 금리인상이 단행될 가능성은 희박하다. 연준이 5월 고용 지표 부진을 일시적 현상이라고 판단하더라도 브렉시트 국민투표를 앞두고 나타나고 있는 불확실성 증폭으로 인한 금융시장의 변동성 확대를 간과할 수 없기 때문이다.

그림 4. 글로벌 복합위기 당시 기록한 \$1.3503/GBP에 근접해 있는 영국 파운드화 (6/10일 \$1.4257/GBP)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

브렉시트 국민투표 전후로 주목해야 할 리스크 지표는 영국 파운드화의 움직임이다. 현재 USD/GBP 환율은 \$1.4257/GBP로 1980년대 레이건 행정부 시절의 세금 인하와 고금리 정책으로 인한 달러화 초강세 기조가 85년 플라자 합의 전까지 진행된 예외적인 경우를 제외하고 글로벌 복합위기 당시 기록한 최저 수준인 \$1.3503/GBP

¹ Article 50 of the Treaty on European Union

부근까지 이미 하락한 상황이다.

브렉시트 리스크가 증폭되는 가운데에서도 전저점인 \$1.35/GBP 레벨이 지지선 역할을 수행하거나 설령 지지선이 붕괴되더라도 빠른 시간 내에 복귀한다면 브렉시트 관련 리스크가 완화되는 시그널로 해석할 수 있을 것이다.

브렉시트 투표 이후 반등 가능성 염두

올해 들어 위험자산인 KOSPI의 예상 배당수익률이 안전자산인 3년물 국채 수익률을 상회하기 시작하며 투자 패러다임의 대전환을 회피할 수 없는 상황에 직면하게 되었다. 지난 주말 기준으로 KOSPI 예상 배당수익률은 1.75%인 반면, 3년 국채 수익률은 한국은행의 금리인하로 인해 1.32%로 낮아지며 예상 배당수익률과의 갭이 43bp로 확대되었다.

그림 5. 3년물 국채 수익률을 상회하고 있는 KOSPI 예상 배당수익률



자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

브렉시트 리스크에도 불구하고 미국의 완만한 금리인상과 ECB의 정책효과는 글로벌 경제에 긍정적이라는 시각은 여전히 유효하다. KOSPI가 2000p를 넘어섰지만, 12개월 예상 PER은 10.37배로 밸류에이션에 대한 부담도 크지 않다. 국내 금리 수준이 낮아진 것을 고려하여 2003년 이후 평균 Yield Gap 7.5%p를 이용해 KOSPI Target을 계산하면 2200p가 나온다.

유가증권시장에서 국내기관은 최근 4개월간 6조원을 순매도했으며, 개인은 5개월간 4.7조원을 순매도했다. 변동성 확대 국면에서 국내 증시로 유입될 수 있는 자금의 여력은 충분하다.

브렉시트가 글로벌 경제에 있어 중장기적인 리스크 요인임에는 분명하나, 현실화되기까지 2년 이상의 시간이 소요된다라는 점에서 조정 시 주식에 대한 매수기회라고 판단된다.

본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.