

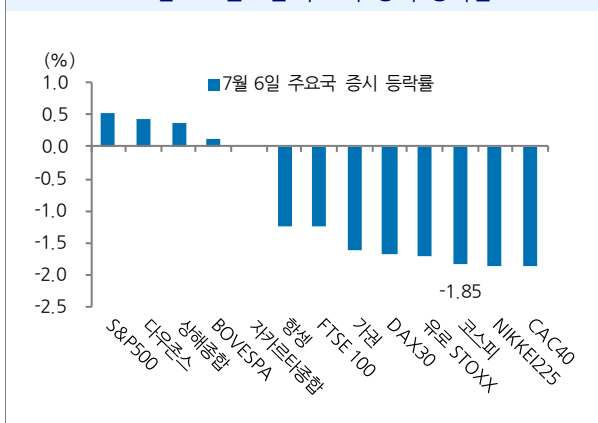
전략

전일 국내 증시 하락 원인과 전망

전일 증시 조정 원인: 뒤늦은 Brexit의 여파

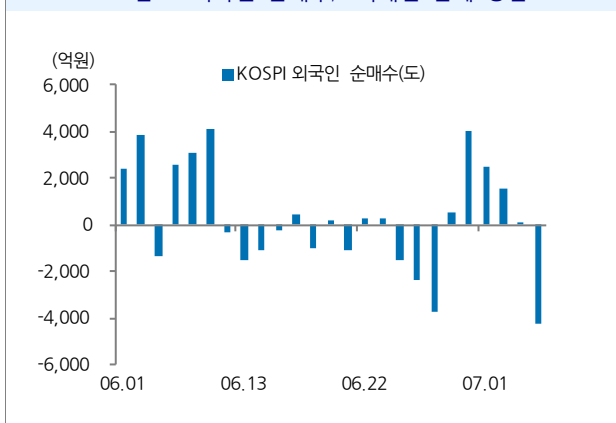
- 전일(7월 6일) KOSPI는 1.85% 하락. 전날 밤 미국 및 유럽 증시가 Brexit에 따른 1) 영국 부동산 가격 급락 우려, 2) 이탈리아 은행 부실채권 문제 심화 우려로 조정 받은 데 따른 시장 투심 악화가 원인
- KOSPI 시장에서 6월 29일 이후 지난 5거래일 간 8,857.2억원을 순매수 한 외국인은 전일 4,266.9억원 순매도에 나서면서 지수 하락을 견인하였음

<그림1> 7월 5일 주요국 증시 등락률



자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

<그림2> 외국인 순매수, 5거래일 만에 중단



자료: WiseFn, LIG투자증권 리서치본부

영국 부동산 가격 급락에 대한 공포. BOE의 입장이 명확해지지 전까지는 불안 요인

- 영국 부동산 가격은 2008년 금융위기 이후 당국의 부동산 부양 정책, 외국인들을 중심으로 한 거래량 증가 등의 영향으로 상승함. 2016년 1분기 전국 주택가격은 2009년 2분기 대비 34.3% 상승하였음
- Brexit가 파운드화 가치 하락으로 이어지고 있는 가운데 외국인을 중심으로 한 부동산 투자금 회수 우려가 부동산 펀드에 대한 신뢰 약화 및 이에 따른 펀드 상환 중단으로 이어지면서 불안이 증폭되었음
- 영란은행(BOE)은 7월 5일 금융정책위원회를 통해 시중은행에 적용하는 경기대응완충자본 적립 비율을 기존 0.5%에서 0.0%로 인하하기로 결정한 가운데, 7~8월 중 금리인하 혹은 추가 양적완화 등을 통해 시장 안정에 나설 것으로 예상되나, 이전까지 영국 부동산 문제가 시장 단기 불안 요인으로 자리잡을 전망

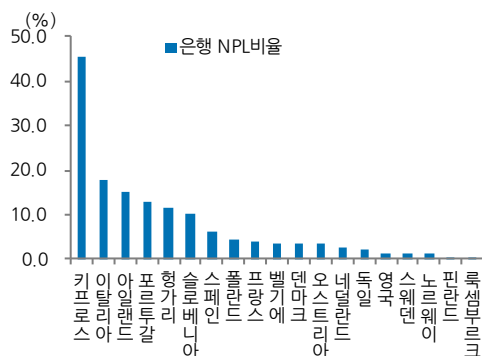
이탈리아 은행 문제의 핵심은 공적자금 투입 가능 여부

- 금융위기 후 나타난 이탈리아 경기 둔화가 은행권 수익성 악화와 부실자산 급증으로 이어짐. 이탈리아 은행권의 NPL 비율은 2008년 6.3%에서 18.0%로 급증. 유럽 주요국 중 가장 높은 수준임
- 2016년 1월부터 유로존 단일정리체제가 본격 가동되면서 부실은행 정리를 위한 공적자금 투입이 제한됨. 특히 이탈리아의 경우 중소기업 은행 난립으로 소매투자자들의 은행채 투자 비중이 높아 리스크가 가계로까지 확산될 수 있다는 점이 문제점으로 지적되고 있음

전략 | 전일 국내 증시 하락 원인과 전망

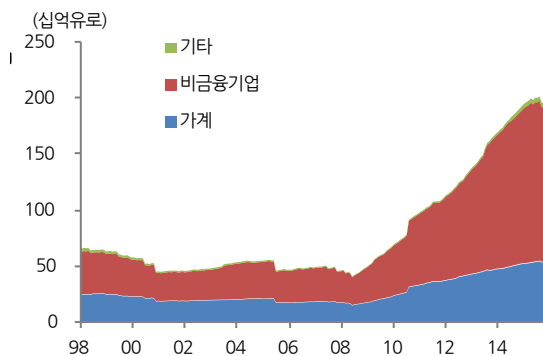
- Brexit 후 EU 내 은행권의 부실 심화에 대한 우려가 강화되고 있는 가운데, ECB가 이탈리아 3위 은행인 BMPS에 2018년까지 부실채권 145억 유로를 감축하라고 통보하면서 이탈리아 은행권에 대한 우려 증폭됨
- 과거 아일랜드, 스페인 등은 Bail-in(투자자 손실 부담 제도) 적용에 앞서 공적자금이 투입된 배드뱅크 설립을 통해 부실자산 정리가 가능했으나 공적자금 투입을 통한 구조조정이 어려운 이탈리아의 경우 Bail-in에 따른 리스크가 상당한 것으로 알려짐
- 유럽 은행연합의 가이드라인에 따르면 은행에 문제가 발생할 경우 先 투자자 손실 부담(Bail-in), 後 공적자금 투입(Bail-out)을 원칙으로 함. 손실부담은 “주주-후순위채권자-선순위채권자-예금자” 순서로, 부실 자본의 8%까지 손실을 메운 다음 공적자금을 투입함
- 다만 가이드라인을 국가별로 상황에 맞게 해석하여 도입하고 있다는 점을 감안할 때 Bail-in 적용을 유예하고 정부의 공적자금을 투입하는 방안이 제시될 가능성이 제기되고 있음

<그림3> 유럽 주요국 은행권 NPL 비율



자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

<그림4> 이탈리아 은행권 주체별 NPL 비중 변화



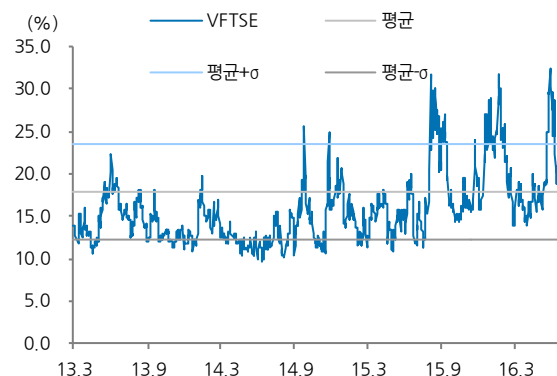
자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

7~8월 글로벌 금융시장 변동성 확대 불가피: 불안과 정책의 상호 적응 과정

3/4분기 KOSPI 예상 Range: 1,870~2,030Pt

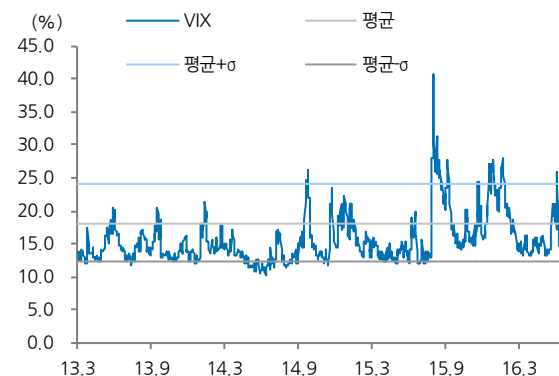
- 영국 국민투표 후 빠르게 진정된 VIX 등 주가변동성지표와는 달리 환율내재변동성지표와 달러 및 파운드 Libor-OIS Spread는 통계적 고점(장기평균+1표준편차)을 벗어난 수준에서 하락하지 못하고 있었던 상황
- 단기적인 관점에서는 Brexit가 EU 및 유로존 붕괴로 이어지지 않을 것이라는 전망이 우세해지면서 시장 안정을 이끌어냈으나 중장기적인 관점에서는 Brexit 과정에서 발생할 수 있는 노이즈, 영국 및 영국 외 국가들에 미칠 수 있는 경제·시장 여파에 대한 우려는 남아있었던 것으로 해석할 수 있음

<그림5> 빠르게 안정을 찾은 영국 증시 변동성지표



자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

<그림6> 빠르게 안정을 찾은 VIX



자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

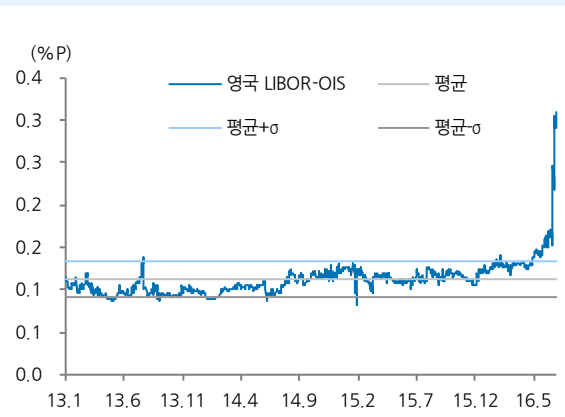
전략 | 전일 국내 증시 하락 원인과 전망

<그림7> 파운드/달러 환율 옵션 내재 변동성 추이



자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

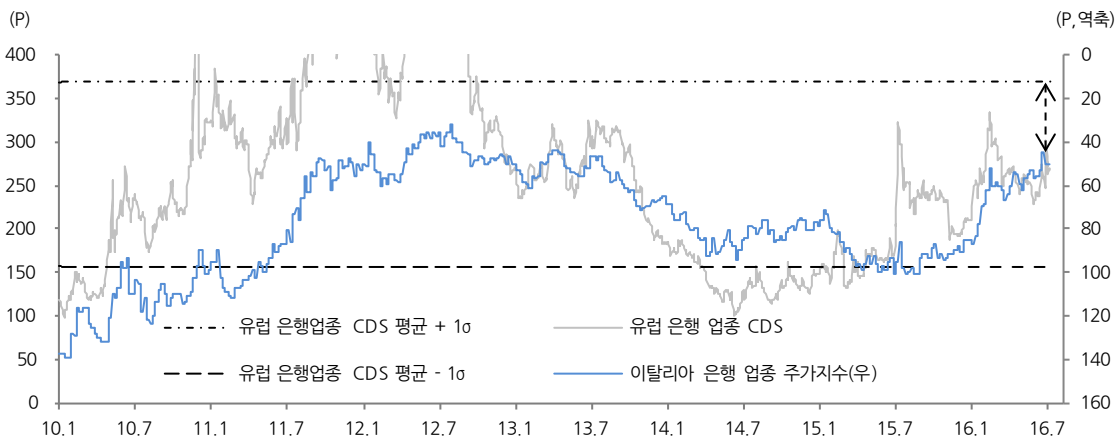
<그림8> 영국 LIBOR-OIS Spread 추이



자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

- 이탈리아 은행권 부실은 최악의 경우 유로존 은행 시스템 붕괴로 이어질 수 있는 문제이나, ECB와 이탈리아 정부의 정책 대응에 따라 양상이 달라질 전망이다. 그 과정에서 시장 변동성 확대는 불가피
- 2016년 연초 이후 하락하던 유럽 은행 업종 CDS는 6월 초 Brexit 문제가 불거지면서 상승 전환하였으나 아직 과거 통계적 고점 수준에는 아직 이르지 못하고 있어 추가 상승 여지 있음. 이탈리아를 비롯한 유럽 은행 주가의 추가 하락 및 이에 따른 국내외 증시 추가 조정 가능성 열어 두어야 함

<그림9> 이탈리아 은행 업종 주가지수 추가 하락 여지 있음



자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

- 향후 시장은 영국의 EU 탈퇴 여부 및 절차가 비교적 명확해 질 것으로 예상되는 8월까지 “Brexit로 인한 노이즈 발생→금융시장 불안→당국 정책 대응→금융시장 안정” 과정을 반복할 가능성이 높다는 판단. 국내 증시는 관련 뉴스 흐름에 따라 등락 전환이 빠르게 나타나는 변동성 장세를 보일 전망이다
- KOSPI 1차 하단은 1,920Pt(Brexit 당일 12MT PBR 0.952배 적용), 2차 하단은 1,870Pt(2월 증시 저점 기록 당시 PBR 0.927배 적용) 전망. 1,940~50Pt 내외에서는 분할 매수, 1,920Pt 이하에서는 적극 매수 추천
- KOSPI 상단은 2,030Pt(6월 초 시장 하락 전 12MF PER 10.78배 적용)으로 제시

전략 | 전일 국내 증시 하락 원인과 전망

▶ Compliance

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.