



한국 증시, 단지 싸기만 한 것은 아니다

1. 이탈리아 사태의 본질은 금융이 아닌 정치 리스크

- 이탈리아 은행의 부실채권 우려가 6일(수) 글로벌 증시 급락 원인으로 지목. 특이한 점은 이탈리아의 CDS 프리미엄은 반응이 없었다는 점. 이미 이탈리아 정부는 400억 유로의 구제금융 예산을 확보, EU는 1,500억 유로의 유동성 공급 계획을 승인해둔 상태이기 때문. 유로화의 반응 역시 Ixexit 우려가 과도하다는 점을 시사. 7월은 아직 경기와 실적에 관심을 둘 시기라는 판단

2. 글로벌 경기서프라이즈 지수 3년만에 최고치. 미국이 주도

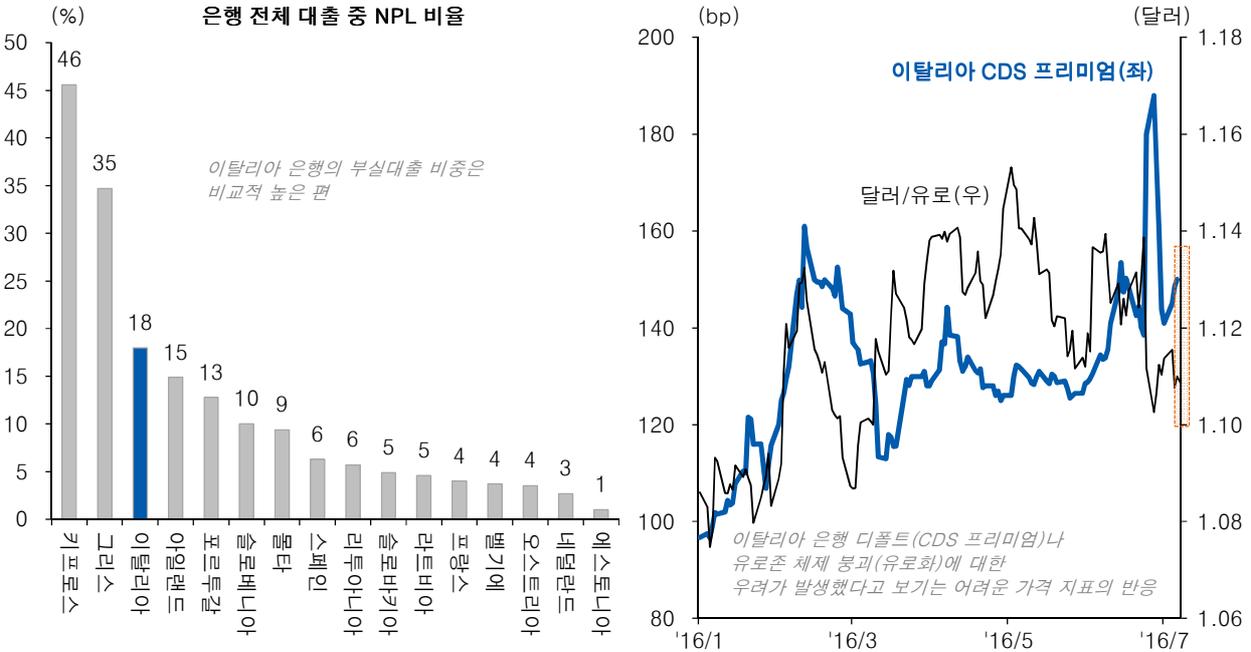
- 미국 경제지표가 예상보다 양호한 결과를 보이면서 글로벌 경기서프라이즈 지수는 13년 이후 최고치를 기록. ISM 제조업 지수 호조에 이어 6월 ISM 비제조업 지수도 연중 최고치 기록. Brexit 투표 후 증가했던 기준금리 인하 확률은 0%로 감소, 인상 확률은 소폭이나마 증가하는 모습
- 8일(금)은 6월 미국 고용보고서가 발표 될 예정. 5월 고용지표 부진이 일시적이라는 연준의 판단과 일치 할 경우, 미국의 경기 회복과 가치주, 경기민감주 사이클 회복에 대한 확신이 강화 될 수 있을 전망. 참고로 7일(목) 주간 신규실업수당 청구건수는 4월 이후 최저치(개선)를 기록

3. 한국에 유리한 환율 여건. 이익 전망치도 개선

- 한국 증시의 낮은 밸류에이션은 위기 상황에서 지수 하락 변동성을 완화 시켜주는 요인으로 작용. 이익 모멘텀도 낮다는 점은 지수 상단을 제한하는 변수로 작용해왔으나, 올해 긍정적인 변화가 발생
- 엔화는 올해 가장 확실한 방향성(강세)을 보이고 있는 자산. 엔화 강세로 일본의 12개월 EPS는 지속 하향되고 있고, 전년대비 증감률도 빠르게 하락. 반면 일본과 수출 경합도가 높은 한국은 전세계에서 EPS 전망치 상향이 가장 빠르게 진행되고 있는 국가 중 하나
- 원/엔 환율 상승(엔 대비 원화 절하)과 원화 실질실효환율 하락(원화 절하)은 지난 수년간 환율 관점에서 최악의 상황(달러 강세, 기타 통화 약세, 원화 초강세)을 경험했던 국내 증시의 체질 개선을 기대해 볼 수 있는 내용. 삼성전자의 호실적도 이와 무관하지 않은 결과라는 판단

주식시장 투자전략

1. 이탈리아 사태의 본질은 금융이 아닌 정치 리스크



자료: IMF, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

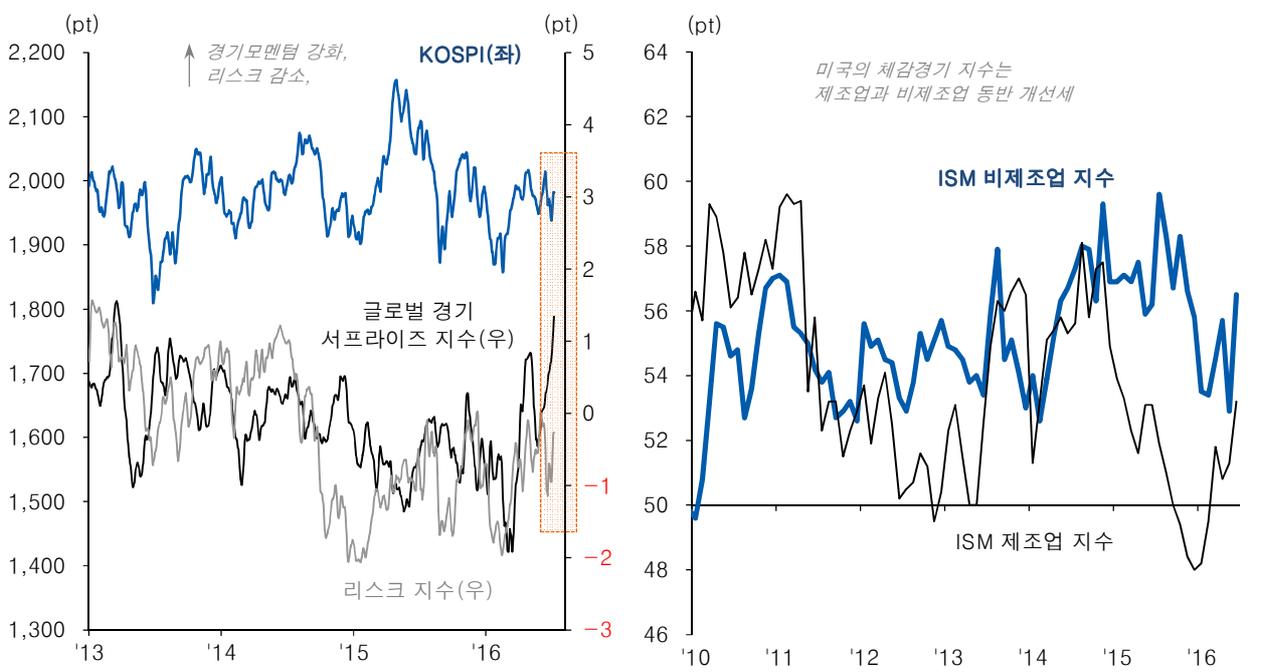
- ▶ 이탈리아 은행의 부실대출 비중은 높은 편. 그러나 CDS 프리미엄은 제자리
- ▶ 10월 이탈리아 개헌 투표 결과는 주목이 필요. 그러나 유로화는 Ixexit 우려 미반영

Brexit 충격으로부터 빠르게 회복되던 글로벌 증시가 지난 6일(수) 급락한 원인 중 하나로 지목 된 것은 이탈리아 은행의 부실채권(NPL) 이었습니다. 특이한 점은 이탈리아 CDS 프리미엄(국가부도 위험)은 반응이 없었다는 점인데, 이미 이탈리아 정부는 400억 유로의 구제금융 예산을 확보했고, EU는 1,500억 유로의 유동성 공급 계획을 승인해 둔 상태이기 때문입니다. 즉 이탈리아 사태의 본질은 금융이 아닙니다.

문제는 EU는 공적자금 투입 전 채권자가 먼저 손실을 부담해야 한다(Bail-in)는 원칙을 가지고 있고, 10월 개헌 투표를 앞둔 이탈리아는 표심을 우려해 이에 반대(Bail-out)하고 있다는 점입니다. 이탈리아 렌치 총리는 선거 패배 시 총리직을 사임하겠다는 입장을 표명한 상태인데, 차기 집권 가능성이 높은 것으로 평가되는 오성운동(M5S)은 유로존에 회의적인 입장을 가진 '반 EU' 정책 당입니다. 영국과 달리 이탈리아는 유로화 사용 19개국(유로존) 중 하나라는 점에서, 정권 교체가 이루어질 경우 그 파급력이 상당할 것으로 우려되는 것이 사실입니다. 그러나 유로화의 반응은 이러한 우려가 과하다는 점을 시사하고 있습니다.

주식시장 투자전략

2. 글로벌 경기서프라이즈 지수 3 년만에 최고치. 미국이 주도



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ ISM 제조/비제조업 지수 동반 개선. 글로벌 경기서프라이즈 지수 13년 이후 최고치
- ▶ 미국 6월 고용보고서 발표 예정. 신규실업수당 청구건수는 4월 이후 최저치(개선)

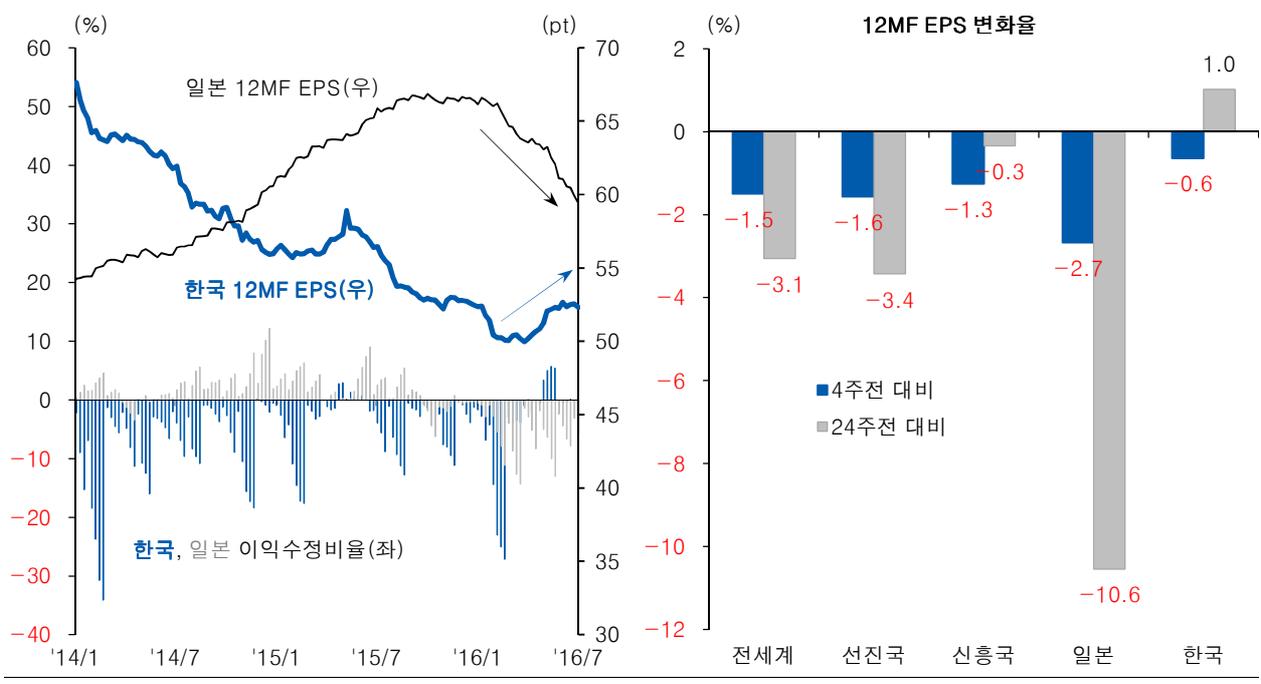
최악을 대비하는 신중함도 필요하지만, 투표까지 아직 3개월의 시간이 남았고, Brexit 이후 치러진 스페인 재총선에서 안정을 택하는 표심의 반전이 있었다는 점을 참고하면, 7월은 아직 경기와 실적에 관심을 둘 시기라는 판단입니다.

최근 미국의 주요 경제지표가 예상보다 양호한 결과를 보이면서 글로벌 경기서프라이즈 지수는 13년 이후 최고치를 기록하고 있습니다. 지난 주 ISM 제조업 지수 호조에 이어 6월 ISM 비제조업 지수도 연중 최고치(56.5pt, 컨센서스 53.3pt)를 기록했고, Brexit 투표 후 증가했던 기준금리 인하 확률은 0%로 감소, 인상 확률은 소폭이나마 증가하는 모습을 보이고 있습니다.

8일(금)은 6월 고용보고서가 발표 될 예정입니다. 5월 고용지표 부진이 일시적이라는 연준의 판단과 일치하는 결과가 확인 될 경우, 미국 경기 회복과 가치주, 경기민감주 사이클 회복에 대한 확신을 더욱 강하게 가질 수 있습니다. 참고로 7일(목) 발표 된 주간 신규실업수당 청구건수는 25.4만건으로 4월 이후 최저치(개선)를 기록했습니다.

주식시장 투자전략

3. 한국에 유리한 환율 여건. 이익 전망치도 개선



자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 엔화 강세로 일본의 12MF EPS 는 지속 하향, 반면 한국은 상향 속도가 빠른 편
- ▶ 원/엔 환율 상승과 원화 실질실효환율 하락은 국내 증시 체질 개선 요인

한국 증시의 낮은 밸류에이션은 그 동안 위기 상황에서 하락 변동성을 완화시켜주는 요인으로 작용해 왔습니다. 다만 이익 모멘텀도 낮다는 점이 지수 상단을 제한하는 변수로 작용했는데, 여기에 올해 긍정적인 변화가 나타나고 있습니다.

엔화는 올해 가장 확실한 방향성(강세)을 보이고 있는 자산 중 하나입니다. 엔/달러 환율은 연초 120엔에서 최근 100엔까지 하락해 13년 이후 최저치를 기록하고 있습니다. 엔화 강세로 일본의 12개월 EPS는 지속 하향되고 있고, 전년대비 증감률도 빠르게 하락하고 있습니다.(MSCI Japan Index 기준)

반면 일본과 수출 경합도가 높은 한국은 전세계에서 EPS 전망치 향상이 가장 빠르게 진행되고 있는 국가 중 하나입니다. 원/엔 환율 상승(엔 대비 원화 절하)과 원화 실질실효환율 하락(원화 절하)은 지난 수 년간 환율 관점에서 최악의 상황(달러 강세, 기타 통화 약세, 원화 초강세)을 경험했던 국내 증시의 체질 개선을 기대해 볼 수 있는 내용이고, 어제 보여준 삼성전자의 호실적도 이와 무관하지 않은 결과라는 판단입니다.

주식시장 투자전략