



상반기의 학습 효과

1. Brexit의 영향이 고만된다면, 영국의 주가를 보자

- 메이 총리가 EU Treaty 50조(EU 탈퇴 절차) 발동 기한을 내년 3월로 제시하면서 Brexit가 화두로 재부상. 달러/파운드 환율은 31년만에 최저치 기록
- 지난 6월 Brexit 투표 결과가 시장에 미친 충격은 빠르게 해소, 영국 제조업 PMI는 14년 6월 이후 최고치 기록 중
- 영국 증시(FTSE 100)는 MSCI 전세계 47개국 중 52주 신고가를 경신하고 있는 두 국가 중 하나. 4일에는 역대 최고치 경신 시도 중. 영국의 지위 변화가 발생하는 것은 EU treaty 50조 발동 시점으로부터 최소 2년 후. Brexit는 아직 대비가 필요한 리스크가 아닌 것으로 판단

2. 도이체뱅크 사태는 개별기업 이슈로 인식되는 모습

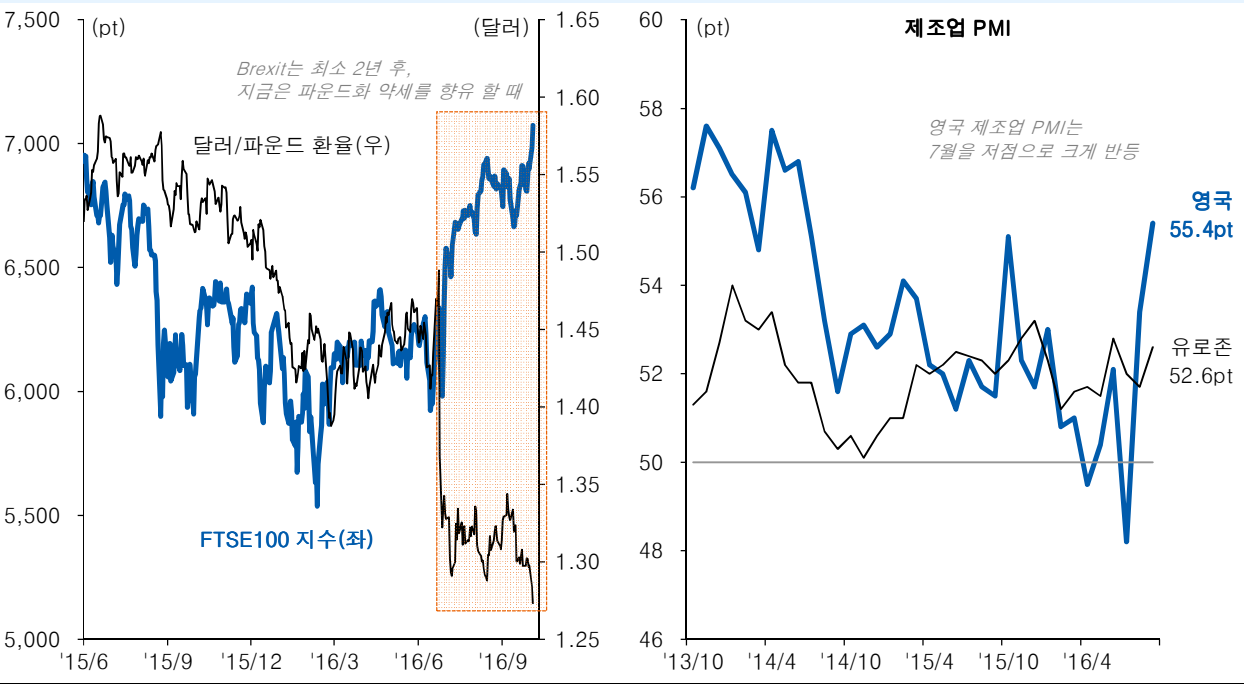
- 도이체뱅크 사태의 본질은 금융위기 재현 가능성. 그러나 관련 지표를 보면 유럽 금융 시스템 붕괴가 아닌 개별기업 이슈로 인식되는 모습
- 유로존 금융 시스템 리스크 지수는 유럽 재정위기 당시의 절반, Citi MRI는 장기 평균 이하 기록 중. 두 지수 모두 최근 하락세
- 독일의 16년 경제성장률 전망치는 도이체뱅크 우려가 확산되었던 9월 한달 간 세 차례 상향(1.60%→1.75%)

3. 외국인 수급 환경은 오히려 긍정적인 신호가 많다

- 하반기 국내 외국인 순매수를 주도하고 있는 것은 유럽계 자금으로 리스크 지표 변화에 민감. 리스크 지표의 하향 안정 추세가 지속되고 있고, 시장이 금융위기를 상정하고 있지 않다는 점을 참고하면 추세적 매도 가능성은 크지 않은 것으로 판단
- 외국인 수급 환경은 미국계 자금(전체 외국인 비중의 40%)의 방향성을 결정하는 미국 경기선행지수가 상승, 유가 안정으로 중동계(사우디, UAE 등) 자금 유출이 진정되는 등 오히려 긍정적인 신호가 다수

주식시장 투자전략

1. Brexit 의 영향이 고민된다면, 영국의 주가를 보자



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 영국 메이 총리 발언으로 Brexit 우려 재부각. 달러/파운드 31년만에 최저치 기록
- ▶ Brexit는 최소 2년 후의 변화. 영국 증시는 파운드화 약세의 모멘텀 향유 중

영국 메이 총리가 EU Treaty 50조(EU 탈퇴 절차) 발동 기한을 내년 3월로 제시하면서 Brexit가 다시 금융시장의 화두로 부상하는 모습입니다. 4일 오후 달러/파운드 환율은 1.28달러를 하회, 31년만에 최저치(파운드화 약세)를 기록하고 있습니다.

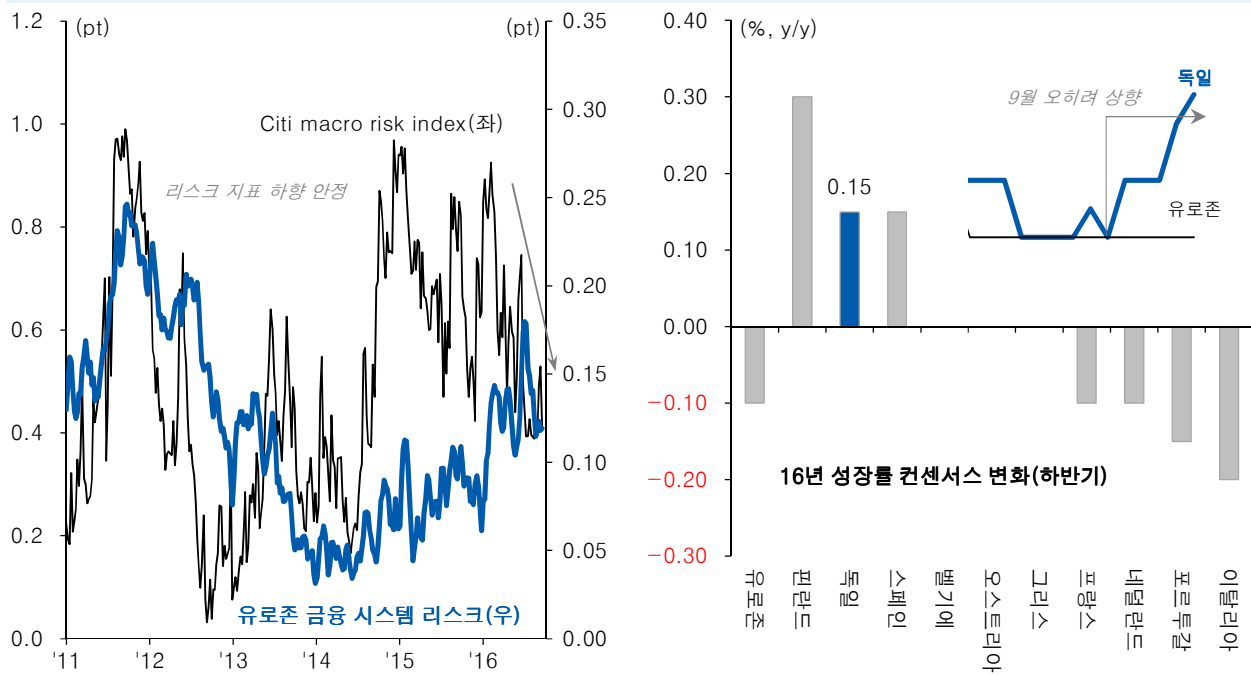
지난 6월 Brexit 투표 결과가 금융시장에 미친 충격은 빠르게 해소(KOSPI는 하루 만에 반등)됐고, 영국 제조업 PMI(14년 6월 이후 최고치 기록 중)와 같은 심리지표에서도 부정적인 영향은 확인되지 않고 있습니다. 그래도 여전히 실제 탈퇴 절차를 이행하려는 영국의 움직임에 고민이 생긴다면, 주가(FTSE 100)에 답이 있는 것 같습니다.

4일 기준, MSCI 전세계 지수를 구성하는 47개국(선진국 23개국, 신흥국 24개국) 중 52주 신고가를 경신하고 있는 국가가 둘 있습니다. 이 중 하나가 영국(&인도네시아)이고, 4일 오후에는 역대 최고치 경신을 시도하고 있습니다.

영국의 지위 변화가 발생하는 것은 영국이 EU treaty 50조를 발동하는 시점으로부터 최소 2년후 입니다. Brexit는 아직 대비가 필요한 리스크가 아닌 것으로 보입니다.

주식시장 투자전략

2. 도이체뱅크 사태는 개별기업 이슈로 인식되는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 도이체뱅크 사태는 유럽 금융 시스템 붕괴가 아닌 개별기업 이슈로 인식
- ▶ 금융 및 매크로 리스크 지수 안정. 9월 독일 경제성장률 컨센서스 세 차례 상향

유럽의 또 다른 이슈는 독일 도이체뱅크입니다. MBS 불완전판매에 대한 책임으로 미국 법무부로부터 140억 달러의 과징금이 부과됐고, 지난 주말 감액 가능성이 제기되면서 주가 반등도 강하게 나타나고 있습니다.

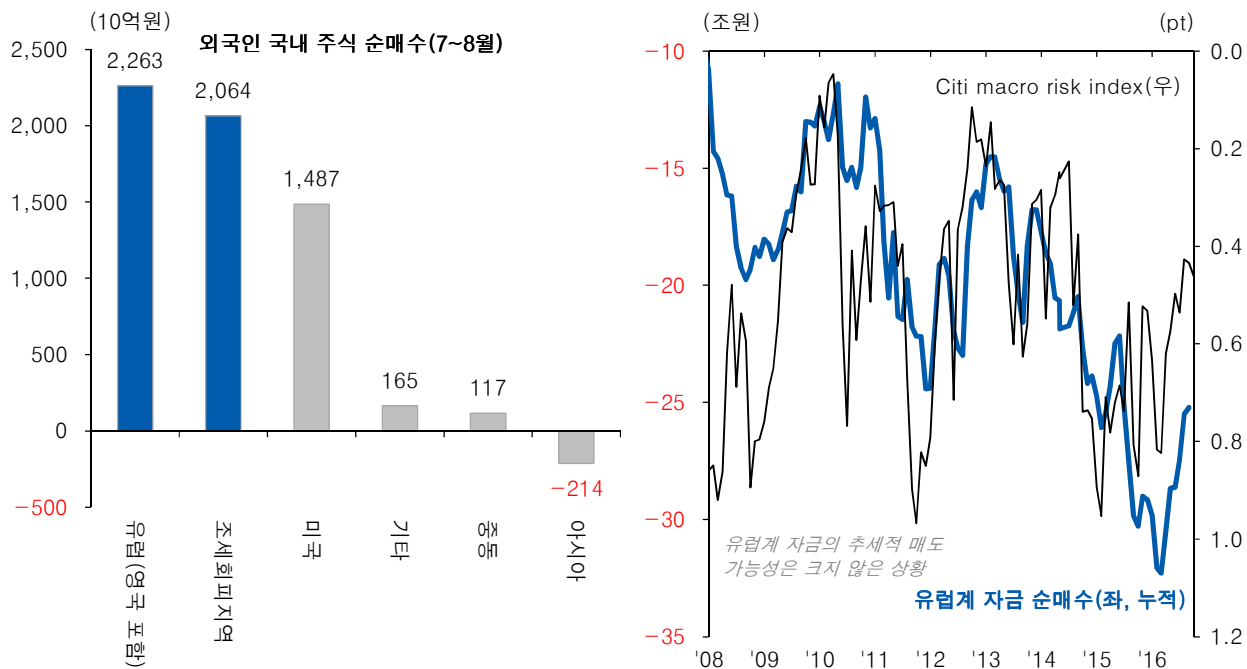
사태의 본질은 도이체뱅크의 주가 변동이 아니라 리먼브라더스 사태와 같은 금융위기의 재현 가능성에 있는데, 관련 지표들을 살펴보면 도이체뱅크 사태는 유럽 금융 시스템 붕괴의 전조라기 보다 개별기업의 이슈로 인식되고 있는 것으로 보입니다.

ECB에서 산정하는 '유로존 금융 시스템 리스크 지수'는 10년 이후 평균인 0.13pt에 위치하고 있습니다. 11년 유럽 재정위기(0.23pt) 당시와 비교하면 확연히 낮은 수준입니다. Citi macro risk index는 장기 평균(0.5pt) 이하인 0.46pt를 기록 중입니다.

독일은 16년 경제성장률 전망치가 가장 크게 상향되고 있는 유로존 국가 중 하나입니다. 하반기 +1.60%에서 +1.75%로 조정되었는데, 도이체뱅크 우려가 확산되었던 9월 한달 간 +0.05%p 씩 세 차례 상향되었습니다.

주식시장 투자전략

3. 외국인 수급 환경은 오히려 긍정적인 신호가 많다



자료: 금감원, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 하반기 최대 외국인 순매수 주체는 유럽. 리스크 하향 안정으로 이탈 가능성 약화
- ▶ 국내 외국인 수급 환경은 미국 선행지수 상승(미국계), 유가 안정(중동계) 등 양호

연결해서 생각해 볼 수 있는 것은 국내에 투자하는 외국인 국적 자금입니다. 하반기 국내 외국인 순매수를 주도하고 있는 것은 순서대로 유럽계(영국 포함) +2.3조원, 조세회피지역 +2.1조원, 미국 +1.5조원 입니다(7~8월 현재). 이 중 유럽은 리스크 지표 변화에 민감하게 반응하는 주체인데, 08년 이후 Citi macro risk index와 -0.51(리스크 지수 하락 시 매수)의 월간 상관계수를 가지고 있습니다.

지난 2월 경험했던 도이체뱅크 사태의 재현, 6월 결정 된 Brexit의 윤곽이 잡히면서 해당 자금의 유출 우려도 증가하는 모습이지만, 지표로 확인되는 리스크 수준은 하향 안정 추세가 지속되고 있고, 시장이 금융위기를 상정하고 있지 않다는 점을 참고하면 추세적 매도 가능성은 크지 않다는 생각입니다.

외국인 수급 환경은 미국계 자금(전체 외국인 주식보유 비중의 40% 이상)의 방향성을 결정하는 미국 경기선행지수가 상승(08년 이후 상관계수 +0.61)하고, 유가 안정으로 중동계(사우디 등) 자금 유출이 진정되는 등 오히려 긍정적인 신호가 많아 보이는 상황입니다.

