2018. 8. 13

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Strategy

김예은의 전략e야기

전략의 모든 것을 쉽게 설명해드립니다.

Strategy

김예은

02) 6915-5681

yekim@ibks.com

환율 움직임을 주목할 때

터키 발 리스크

지난 금요일, 리라/달러 환율의 급격한 상승으로 원/달러 환율 역시 10원 이상 상승했다. 지난 자료(6월 전략노트)에서 달러 강세에 따라 신흥국 통화가 가파르게 약세를 보여 신흥국의 위기 가능성에 대해서 간략하게 언급했다. 글로벌 위기로 확산될 가능성은 높지 않아 보이지만 신흥국 환율에 대해 지속적인 점검이 필요한 상황이다.

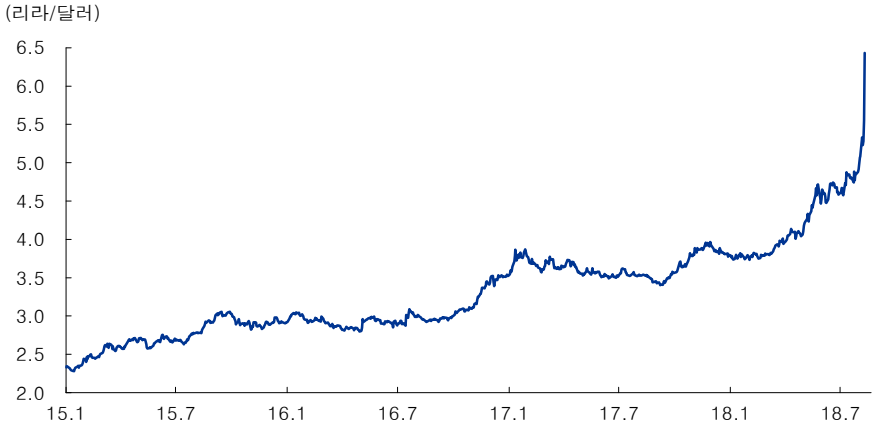
대외 충격에 취약한 터키

터키는 경상적자, 높은 외국계 자금에 대한 의존도, 리라화 약세, 외국인의 자금이탈 등으로 대외 충격에 취약한 구조이다. 미국과의 갈등이 지속되면서 리라화 약세는 더욱 가파른 상황이며, 물가상승률 역시 고공행진 중이다. SSM은 터키의 익스포져에 대해 경고하면서 미국 발 무역 분쟁으로 인해 위축된 투자심리는 더욱 위축됐다.

국내에 미치는 영향은 제한적이지만

국내 은행의 주요 신흥국 익스포져는 많지 않으며 글로벌 금융위기로 확산되지 않는 한 충분히 감내할 수 있는 규모이다. 하지만 미국의 기준금리 인상, 미-중 무역 분쟁의 장기화 가능성 등으로 신흥국 통화 약세에 따른 해외 투자자금의 이탈 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 신흥국의 위기 가능성을 대비해 이에 대한 모니터링이 필요하다.

가파르게 상승한 리라/달러 환율



자료: Bloomberg, IBK투자증권

INDEX

(%)	1W	1M	3M	YTD
KOSPI	-0.21	-0.50	-7.36	-7.49
KOSDAQ	-0.51	-3.49	-8.20	-1.70

VALUATION

(배, 원)	P/E	P/B	EPS
KOSPI	8.63	0.93	266.1
KOSDAQ	14.24	2.06	54.4

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

터키 발 리스크

신흥국 통화 약세에 따른 위기 가능성

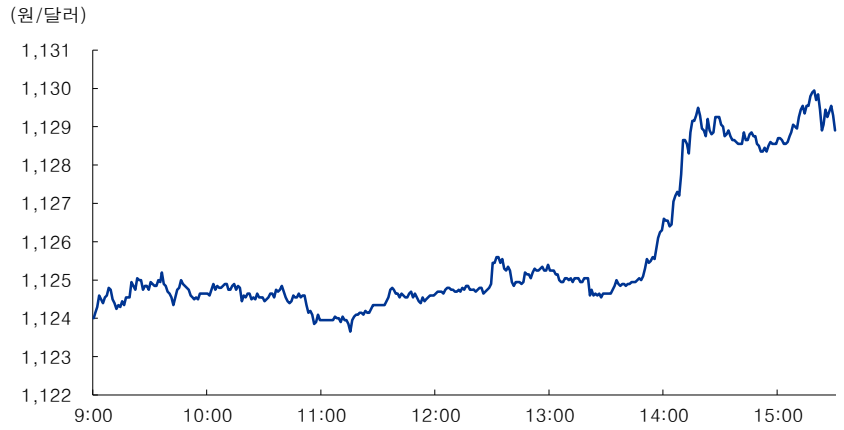
터키의 리라화 약세, 이후 신흥국의 위기 가능성

지난 금요일 원/달러 환율은 오후 들어 갑자기 상승했다. 그 이유는 리라/달러가 장 중 10% 이상 상승했기 때문이다.

지난 자료(6월 전략노트, 6월 4일 발간)에서 달러 강세에 따라 신흥국 통화가 가파르게 약세를 보여 신흥국의 위기 가능성에 대해서 간략하게 언급했다. 통화 약세에 따른 자본 유출에 대한 우려 및 방어를 위해 막기 위해 기준금리를 인상했으나 그 효과가 단기적인 현상에 그치고 있다. 또 탄탄한 펀더멘털을 기반으로 미국은 금리인상을 지속할 것으로 예상돼 신흥국 위기에 대해 지속적으로 점검할 필요가 있다고 지적했다.

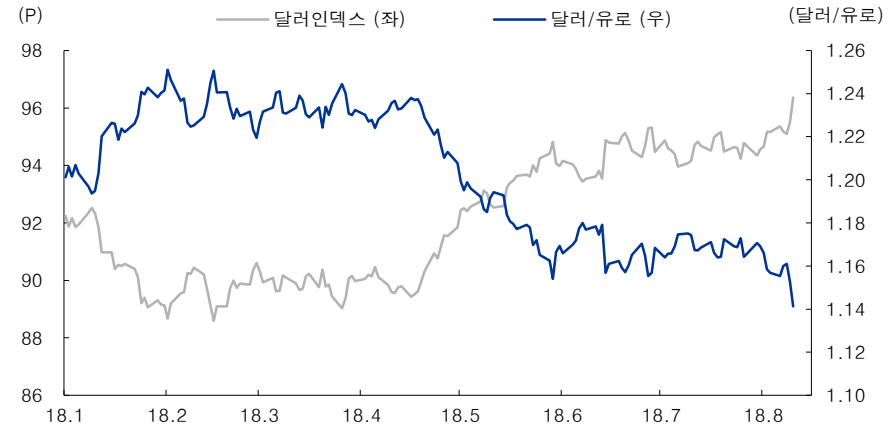
터키의 리라화 약세에 따른 영향 및 주요 신흥국의 통화 약세 영향을 짚고 넘어갈 필요가 있다.

그림 1. 8월 10일 원/달러 환율 흐름



자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

그림 2. 달러인덱스와 달러/유로 환율 흐름



자료: Bloomberg, IBK투자증권

대외 충격에 취약한 터키

미국과의 관계 악화로 리라화 가치 빠르게 하락

터키의 구제금융 가능성

IMF의 위기판단 지표에 따라 주요 신흥국을 점검했을 때, 고위험군으로 분류된 국가는 아르헨티나, 터키, 미얀마, 남아프리카공화국, 이집트, 우크라이나였다. 특히 아르헨티나와 터키는 4개 항목에서 기준치를 초과했다.

아르헨티나는 지난 6월 IMF로부터 500억 달러의 구제금융을 받았으며, 아르헨티나에 이어 터키 역시 구제금융 가능성이 높아지고 있다.

표 1. IMF의 위기판단지표

항목	실물부분				금융부문
	물가상승률	재정수지/GDP	정부부채/GDP	경상수지/GDP	단기외채/외환보유액
기준	5%	-2%	50%	-5%	100%

자료: IMF, IBK투자증권

표 2. 아르헨티나와 터키의 위기판단

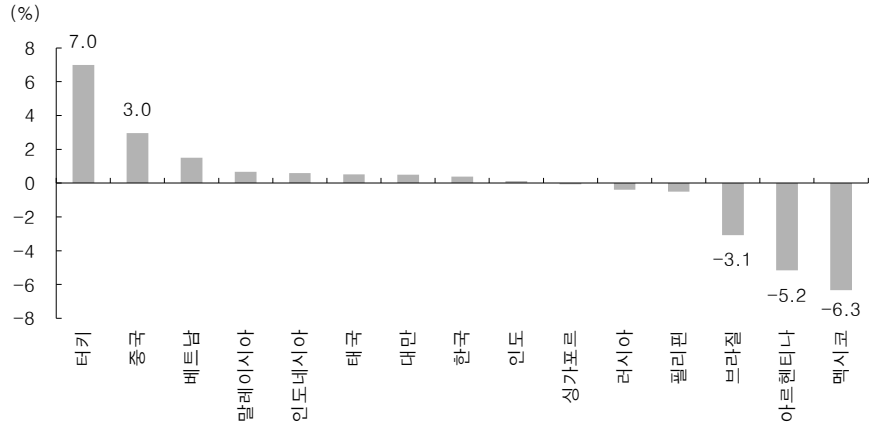
국가	실물부분				금융부문
	물가상승률	재정수지/GDP	정부부채/GDP	경상수지/GDP	단기외채/외환보유액
아르헨티나	22.7%	-5.5%	54.1%	-5.1%	98..3%
터키	11.4%	-2.9%	27.8%	-5.4%	109.1%

자료: IMF, IBK투자증권

대외 충격에 취약한 터키

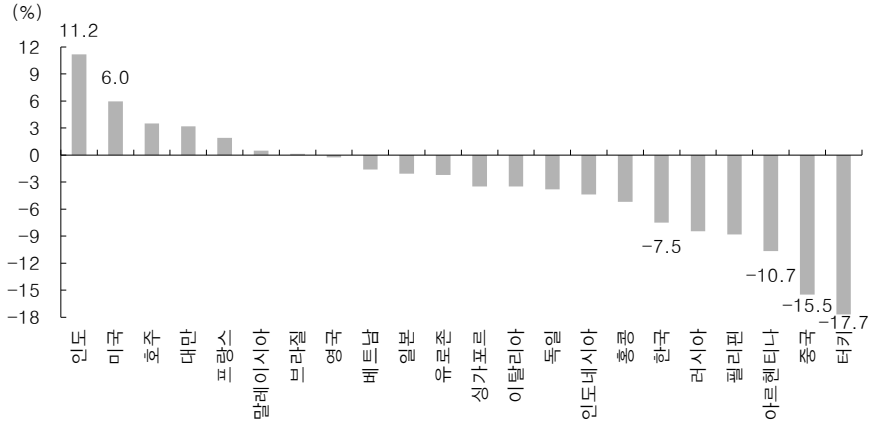
터키는 경상적자, 높은 외국계 자금에 대한 의존도, 리라화 가치 하락, 외국인의 자금이탈 등 대외 충격에 취약한 구조가 이어지고 있다. 7월은 신흥국 통화가 달러 대비 약세 흐름이 다소 완화되거나 강세를 보인 반면, 리라화는 약세 흐름이 이어졌다. 주가 역시 연초대비 17.7% 하락해 글로벌 주요국 증시 중 최대 하락폭을 기록했으며, CDS 프리미엄 역시 상승 흐름이 이어지고 있다.

그림 3. 7월 주요 신흥국의 통화 가치 하락 정도



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 주요국 증시의 연초 대비 수익률



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 터키의 CDS 프리미엄 흐름

자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국의 터키 제재, 리라화 가치는 더욱 가파르게 하락

여기에 미국이 8월 1일 터키에 제재 부과를 결정하면서 리라화는 가파르게 하락했다. 백악관은 7월 31일 터키 법원의 미국인 목사 구금 결정에 대해 터키의 법무부, 내무부 장관에 대해 금융제재 조치를 취했으며, 8월 3일 터키 수출품에 대한 관세 면제를 재검토하겠다고 밝혔다.

리라화 약세가 이어지면서 높은 물가상승률(7월 CPI 15.85% YoY)에도 불구하고 추가적인 물가의 상승 가능성은 높다. 따라서 물가 안정을 위한 정책이 필요하지만 현 상황에서 크게 개선될 여지가 나타나지 않고 있어 리라화 약세가 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

물가와 환율을 안정시키기 위해서는 적극적인 기준금리 인상이 필요하지만 에르도안 대통령의 재집권 이후 중앙은행의 독립성은 저해되고 있다.

표 3. 미국의 터키 제재 부과 관련 일정

일시	내용
2016.10	터키, 앤드류 브런슨 목사를 테러조직 지원과 간첩 혐의로 투옥
2018.7.25	터키, 가택연금 결정
2018.7.26	미국 트럼프 대통령, 자국민 장기간 억류에 대해 대규모 제재 부과 위협
2018.7.26	터키 에르도안 대통령, 미국의 위협에 대해 물러서지 않겠다는 입장 발표
2018.7.31	터키 지방법원, 브런슨 목사 가택연금과 출국금지 해제 요구 기각
2018.8.1	백악관, 터키 법무장관, 내무장관에 대해 금융제재 부과
2018.8.1	터키 외교부, 미국과 절대 타협하지 않을 것이며 강경한 대응을 시사
2018.8.6	터키 에르도안 대통령, 미국 장관 2명에 대한 보복 제재 지시
2018.8.10	미국 트럼프 대통령, 터키산 수입 철강 및 알루미늄 관세의 2배 인상을 승인(철강 50%, 알루미늄 20%)

자료: 언론 자료, IBK투자증권

터키 정부에서도 경제에 대한 불안 심리를 잠재우기 위해 신규 경제 모델을 공식 발표했다. GDP 대비 재정수지 비율을 2% 넘지 않게 관리하고 경상수지 비율을 축소하겠다고 설명했다. 물가상승률 역시 10% 미만으로 줄이겠다고 덧붙였다. 구체적인 관리 방안은 알려지지 않았으나 구조조정에 대한 의지를 보이고 있다.

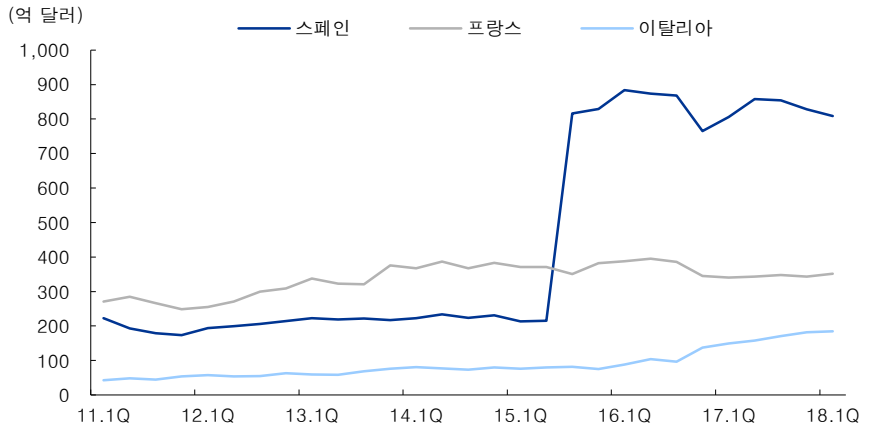
하지만 터키 대표단이 워싱턴에서 미국인 목사 석방 및 NATO 문제 등을 논의했지만 아무런 성과를 얻지 못한 채 협상이 종료됐다. 리라/달러는 급격하게 상승했다.

SSM, 유로존 은행권의 터키 익스포져에 대해 경고

이에 유로존 은행권의 터키 익스포져에 대한 경고의 목소리가 높아졌다. ECB 산하 단일 은행 감독기구(SSM)가 유럽 일부 은행의 터키 익스포져에 대해 경고하면서 리라화는 더욱 가파르게 약세를 보인 것이다.

개별 은행의 익스포져가 공개되지는 않지만 BIS의 2018년 1분기 자료에 따르면 스페인 809억 달러, 프랑스 351억 달러, 이탈리아 185억 달러 등으로 터키의 금융불안이 심화될 경우 유럽계 은행 역시 피해를 입을 수 밖에 없다. 이에 10일(금) 유럽 은행주가 약세를 보이고 유럽 증시 역시 하락 압력을 받았다.

그림 6. 유로존 은행권(스페인, 프랑스, 이탈리아)의 터키 익스포져



자료: BIS, IBK투자증권

신흥국의 위기 전염에 대한 불안

국내의 신흥국 익스포져 비중은 낮아

신흥국의 환율 불안, 모니터링이 필요

터키의 리라화 약세는 신흥국의 환율 불안으로 연결되면서 올해 들어 특히 통화가치가 하락했던 신흥국에게 전염될 가능성이 다분하다.

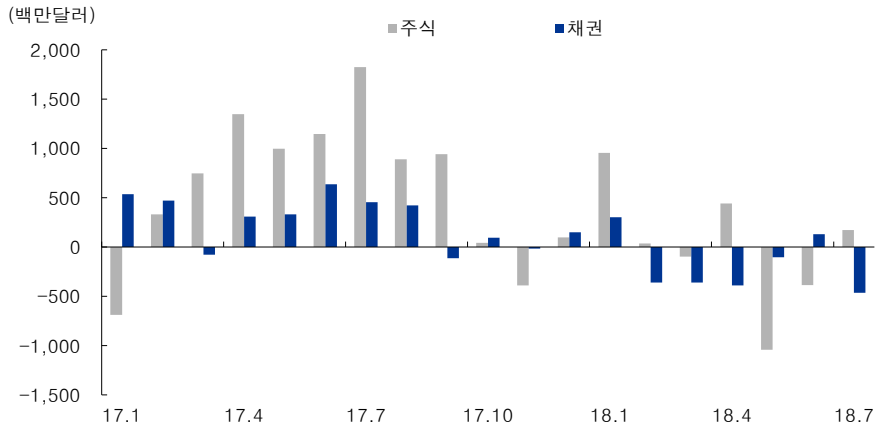
미국의 기준금리 인상 기조는 지속되고 미국과 중국의 무역 분쟁은 쉽게 해결될 수 있는 문제가 아니기 때문에 외화부채의 상환 부담이 큰 신흥국은 채무 불이행에 대한 우려가 확산될 가능성이 높기 때문이다.

하지만 신흥국이 외환 위기를 바탕으로 자본 유출에 대비해 외환보유고를 늘리는 등 과거에 비해 펀더멘털은 탄탄해졌으며 자본 유출에 대해 방어할 수 있는 여력이 있다.

국내 은행의 터키 익스포져는 17억 달러로 0.8%로 비중이 높지는 않다. 따라서 상대적으로 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

해외 투자자금의 이탈 등으로 위기 가능성을 배제할 수 없어 국내의 취약 신흥국 익스포져는 제한적이지만 신흥국의 위기 가능성을 대비해 이에 대한 모니터링이 필요하다.

그림 7. 터키의 외국인 주식 및 채권시장의 순매수 금액



자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 4. 한국 은행의 주요 신흥국 익스포져 현황 (단위: 백만달러, %)

국가	익스포져 금액	익스포져 비중	국가	익스포져 금액	익스포져 비중
인도	9,445	3.29	브라질	2,505	0.67
인도네시아	7,154	5.81	터키	1,704	0.76
멕시코	2,601	0.73	헝가리	1,240	1.94

자료: BIS, IBK투자증권

Market Review

미-중 무역 분쟁 우려 재부각

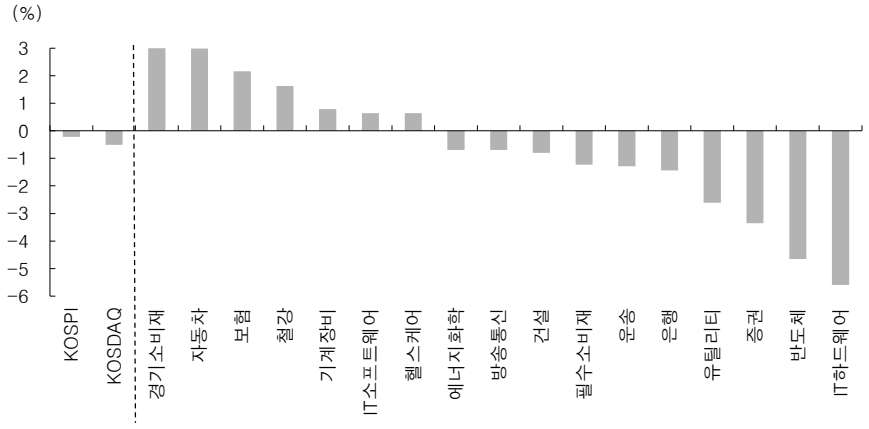
짙어진 경계심리로 거래는 여전히 부진

지난주(7/30~8/3) KOSPI는 0.32% 하락했으나 KOSDAQ은 1.92% 상승함. 미-중 무역 분쟁 우려가 재부각되면서 경계심리로 하락이 이어짐. 특히 금융투자와 국가 중심의 기관 순매도가 지수 하락을 이끎

유가증권시장에서 개인과 외국인은 각각 1,916억원, 3,541억원 순매수했으나 기관은 7,174억원 순매도함. 코스닥시장에서 개인은 3,880억원 순매수했으나 기관과 외국인은 각각 1,590억원, 2,220억원 순매도함

상승 : 경기소비재(+3.0%), 자동차(+3.0%) 등
하락 : IT HW(-5.6%), 반도체(-4.7%) 등

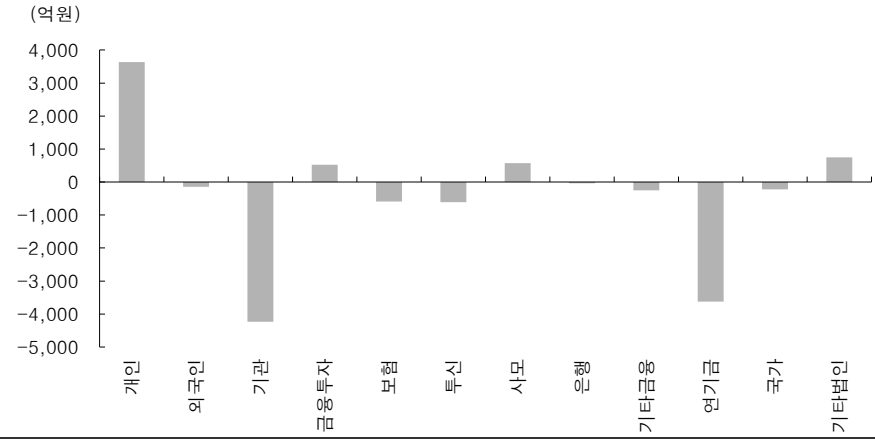
그림 8. 주간 업종별 수익률



주: 섹터는 KRX시리즈를 이용
자료: WiseFn, IBK투자증권

개인은 3,631억원 순매수
기관과 외국인은 각각 4,235억원, 145억원 순매도

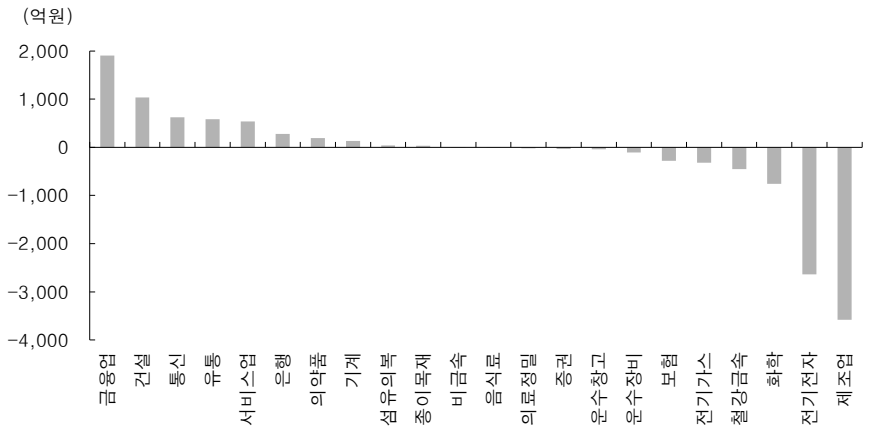
그림 9. 주간 수급 주체별 누적 순매수(KOSPI+KOSDAQ)



자료: WiseFn, IBK투자증권

건설(+1,906억원),
통신(+626억원) 등을
순매수했으나
전기전자(–2,636억원),
화학(–757억원)
등을 순매도

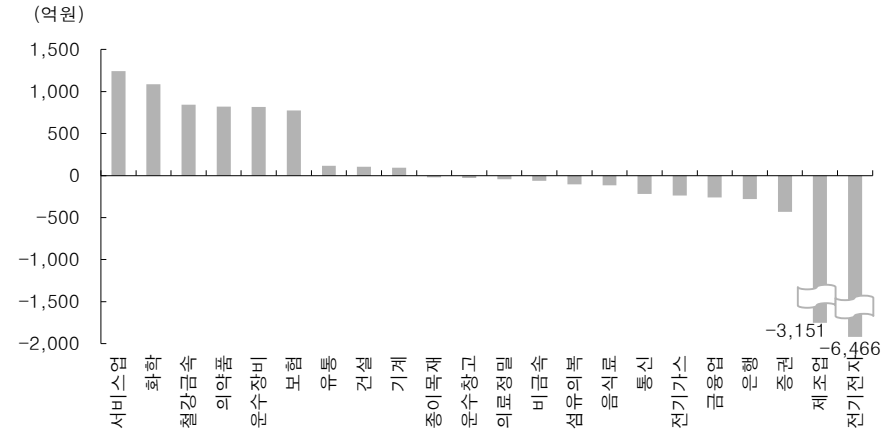
그림 10. 주간 외국인의 업종별 순매수



자료: WiseFn, IBK투자증권

화학(+1,084억원),
철강금속(+843억원)
등을 순매수했으나
전기전자(–6,466억원),
증권(–433억원)
등을 순매도

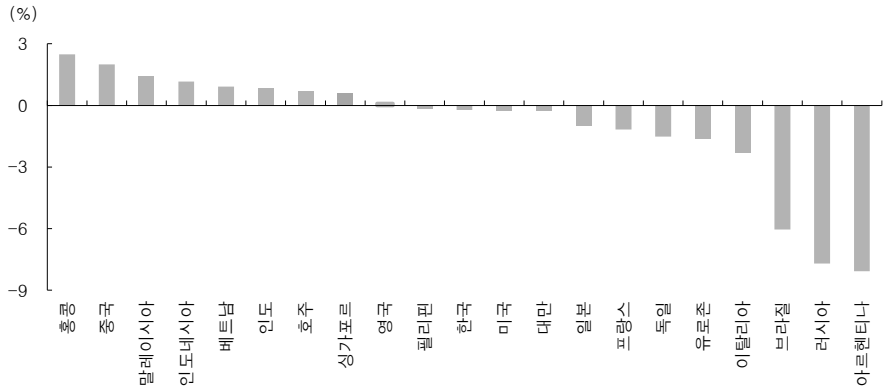
그림 11. 주간 기관의 업종별 순매수



자료: WiseFn, IBK투자증권

홍콩(+2.5%),
중국(+2.0%) 등은 상승
아르헨티나(–8.1%),
러시아(–7.7%) 등은
하락

그림 12. 주간 주요국 증시 수익률



자료: Bloomberg, IBK투자증권