

이 지표가 반등하면 좋게 본다 (3): 그리스 단기금리

6월 월간 밴드	2,030-2,180pt
2011 연간 밴드	1,880-2,400pt
12MF PER	10.0배
12MF PBR	1.27배
Yield Gap	6.2%P

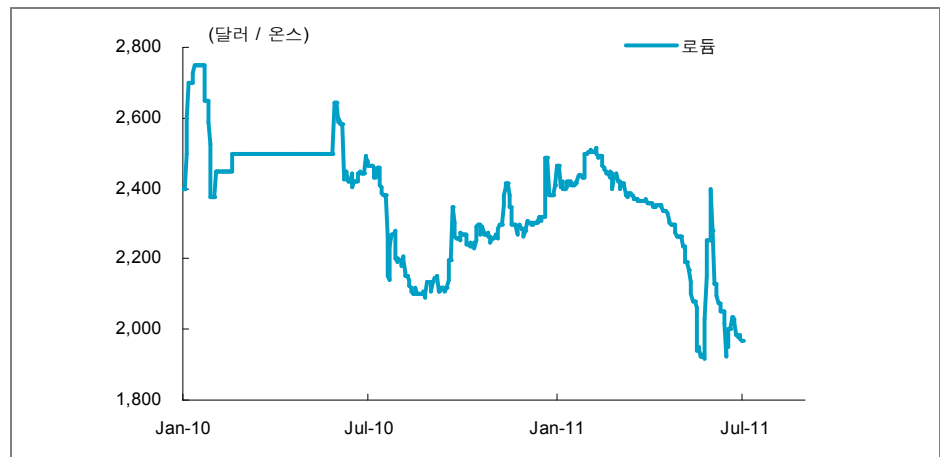
- ▶ 좋은 소식: 로둠 여전히 혼조세지만 ABX 지수 강한 반등
- ▶ 이 지표가 반등하면 좋게 본다 (3): 그리스 국채 6개월물 금리 여전히 고공행진
- ▶ S&P 부분적 디폴트 선언: 과거 우루과이와 베네주엘라의 사례, 그러나 희생자는 결정되어야

14일 언급된 로둠은 아직
지지부진하나 20일 언급된
ABX 지수는 강한 반등

■ 좋은 소식: 로둠 여전히 혼조세지만 ABX 지수 강한 반등

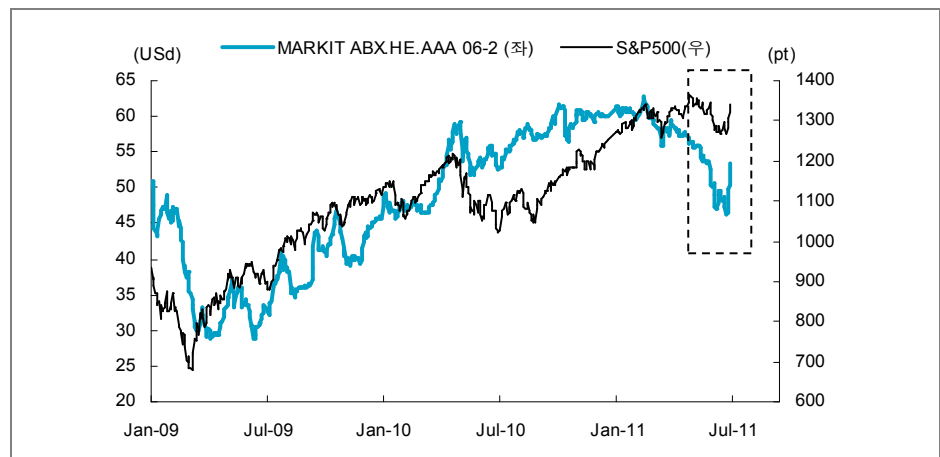
당사는 6월 중순부터 ‘이 지표가 돌아서면 좋게 본다’ 시리즈를 연재하고 있다. 14일 언급된 로둠은 여전히 지지부진한 상태지만, 20일 언급한 ABX 지수는 지난 주 중반부터 매우 강한 반등세를 보여주고 있다.

[그림 1] 로둠 가격 아직은 강한 반등세 없어



자료: Bloomberg

[그림 2] 그러나 ABX 지수 강한 반등: 한계기업과 부실자산에 대한 의구심 완화



자료: Bloomberg

‘적어도 미국이 더블딥으로
가지는 않겠다’는 안도감
: 그러나 우려는 덜었으되
낙관이 가능할 것인가

해석하자면 ▲ 자동차 업종의 본격 수요 회복이나 전반적인 경기 반등에 대해 자신할 수는 없으나 ▲ QE2 종료로 인해 불거지기 시작한 한계기업과 부실자산 가격 하락에 대한 우려는 어느 정도 완화된 것으로 보인다.

지난 주 시카고 PMI 지수와 ISM 제조업 지수가 예상보다 좋게 발표되면서 ‘적어도 미국이 더블딥으로 가는 상황은 벌어지지 않겠구나’라는 안도감이 작용한 것이다. 관련하여 최근 급락세를 보였던 웰스파코, US뱅크 등 미국 상업은행 주가가 최근 강하게 반등한 것은 의미가 크다. KOSPI 하단은 상당히 공고해졌다고 본다.

■ 이 지표가 반등하면 좋게 본다 (3) : 그리스 단기금리

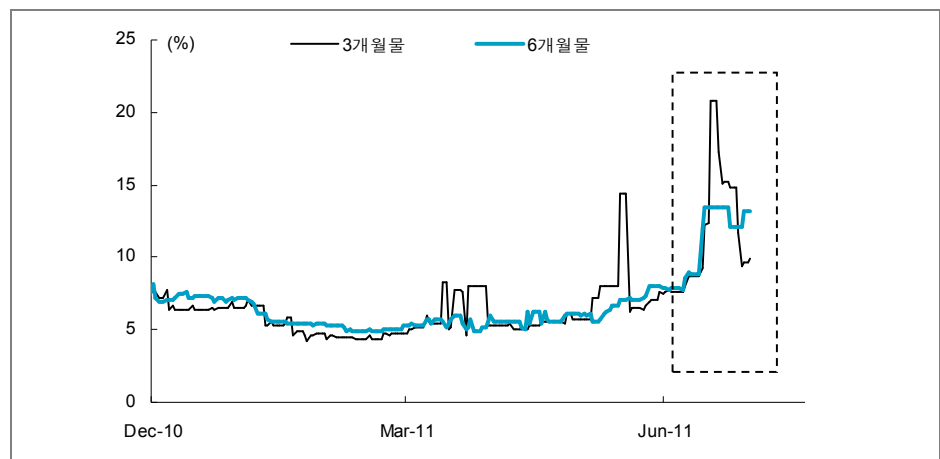
그러나 더블딥까지는 안갈 것이라는 안도감이 본격적인 경기회복을 의미하는 것은 아니다. 우려는 덜었으되 낙관이 가능한 국면인가에 대한 고민이 필요하다. 주식시장이 직전 고점까지 바로 올라갈 수 있을 정도의 체력을 가지고 있는가?

사실 그리스 문제도 급한 불만 끈 정도다. 그리스 국채의 최대 채권자인 프랑스 은행을 중심으로 만기 연장을 추진하는 ‘프렌치 플랜(French Plan)’이 논의되고 있으나 S&P는 이를 ‘부분적 디폴트(selective default)’로 간주하겠다고 선언하였다.

S&P 따위 무시하면 그만이지 않냐고 생각할 수도 있다. 그러나 유럽중앙은행(ECB)은 디폴트 등급의 채권은 담보로 받을 수 없다고 규정하고 있어 신용평가기관이 그리스의 국채를 디폴트 등급으로 간주하는 순간 프렌치 플랜의 핵심 부분 중의 하나인 ‘ECB가 그리스 국채를 담보로 장기 국채를 발행한다’는 시나리오가 불가능해진다. 그 동안 ECB가 매입해 왔던 그리스 국채의 보유와 관련된 논란도 불거질 수 있다.

실제로 그리스 의회에서 긴축안이 통과된 이후 3개월물 단기 국채 금리는 빠른 속도로 하향 안정됐으나 6개월물 단기 국채금리는 오히려 소폭 상승하였다. 이는 그리스가 8~9월까지 필요한 자금은 어느 정도 마련했지만 그 이후 다시금 곤란에 처할 수 있다는 시장의 우려를 반영하고 있다. [표 1] 참조

[그림 3] 그리스 단기 국채금리: 3개월물은 하락했으나 6개월물 금리 오히려 더 올라



자료: Bloomberg

〈표 1〉 그리스 지원 일정: 작년 구제금융으로 책정된 제 1차 지원금 1,100억 유로

날짜	유로 회원국 (억 유로)	IMF (억 SDR)	총계
2010년 5월	145	54.5	199.5
9월	65	25.7	90.7
12월	0	25	25.0
2011년 1월	65	0	65
3월	109	40.8	149.8
6월	87	33	120
9월	58	22	80
12월	36	14	50
2012년 3월	73	27	100
6월	44	16	60
9월	44	16	60
12월	15	5	20
2013년 3월	44	16	60
6월	15	5	20
총계	800	300	1,100

자료: European Commission, 한국투자증권

단기적으로 제1차 지원금 중
6월 지급분인 120억 유로
지원 여부 주목

■ 최악의 시나리오로 치닫지는 않을 듯, 그러나 희생자가 결정되어야

물론 그리스 문제가 최악의 시나리오로 치닫지는 않을 것이다. 그리스를 최악의 상황으로 몰고갈 경우 유로존 자체가 위험해질 수 있다고 판단한다면 또 다른 해결방안을 도출하려는 노력이 이어질 수 있다.

2000년대 초 남미 재정위기가 불거졌을 당시에 그랬다. S&P는 우루과이와 베네수엘라에 ‘부분적 디폴트(SD)’ 등급을 부여하기도 하였지만 IMF의 지원 프로그램과 채무상환 일정이 확정되자마자 1~2개월만에 등급은 바로 ‘B-’ 수준까지 올라왔다.

그러나, 그리스 문제는 아직 ‘희생자’¹가 결정되지 않은 상황이다. 어떤 방식으로, 누가 손실을 분담할 것인지가 결정되어야 시장의 불확실성이 사라진다. 민간 투자자들의 헤어컷이든, 자발적인 만기연장이든 장기적 해법이 완성되어야 한다는 뜻이다. 그 전까지 그리스 이슈는 시장에 단기적으로 변동성을 줄 가능성이 있다고 본다.

〈표 2〉 S&P의 외화표시 장기부채 등급 조정: 우루과이와 베네수엘라

우루과이		베네수엘라	
02-02-14	BB+	02-03-18	B
02-05-14	BB-	02-09-24	B-
02-07-26	B	02-12-13	CCC+
02-11-21	B-	03-07-30	B-
03-02-11	CCC	04-08-25	B-
03-04-10	CCC	05-01-18	SD
03-05-16	SD	05-03-03	B-
03-06-02	B-	05-08-12	B+
04-07-21	B	06-02-03	BB-

자료: S&P, 한국투자증권

¹ 당사 6월 17일자 데일리 전략 ‘그리스: 결국 희생자가 필요하다’ 참조