

Strategist 이영원

02) 3787-2505

youngwon.lee@hmcib.com

Jr. Analyst 김정호

02) 3787-2385

hmcstar@hmcib.com

환율과 외국인 매도

달러화 가치와 위험자산 선호로 판단

- 원/달러 환율의 하락과 함께 외국인 매도로 주가 하락 지속
- 원화가치와 외국인 매매는 정의 관계를 유지해왔음. 통화가치 상승은 외국인의 주식 매수를 촉발
- 한국을 포함한 아시아 국가의 환율, 미국 달러화의 약세에 연동된 움직임을 보이고 있어. QE3 이후 추가 달러 약세 진행될 경우 원/달러 환율의 추가 하락 가능성 상존
- 9월 정책 모멘텀의 일단락 이후 재료 공백의 부담은 당분간 이어질 것으로 예상

주식시장의 조정이 길어지고 있다. 9월 미국 QE3와 유럽의 정책대응에 대한 반응이 한차례 마무리 된 이후 재료공백 상태에서 조정이 지속되고 있는 양상이다. KOSPI지수는 1900대 중반을 지키기도 버거운 모습이다.

이러한 조정은 9월까지의 강세를 뒷받침했던 외국인의 매수가 이어지지 못하는 수급공백의 영향도 크게 작용하고 있다. 여기에 원/달러 환율의 하락(원화 가치절상)이 이어지면서 외국인의 차익 실현이 본격화 된 것이 아닌가 하는 우려도 일부 제기되는 양상이다. 다행히 최근 외국인의 매도 공세는 점차 안정을 찾아가는 모습이다. 순매도가 이어지고 있지만 그 규모는 줄어들고 있다. 하지만 원화 강세가 이어지고 있는 점을 감안하면 우려가 이어질 가능성도 크다. 원화 강세와 외국인 매도, 계속 시장을 압박하게 될 것인가?

통화가치와 주식시장에서 외국인의 매매는 기본적으로 정의 관계를 유지해왔다. 통화가치가 상승할 때, 주식시장에서 외국인은 순매수를 기록했고, 통화가치가 하락할 때, 순매도를 기록했다. 2000년 이후 장기적인 추이에서도 이러한 관계가 나타나며, 2006년 이후 금융위기와 유럽 재정 위기를 거치는 혼란스러운 시기에도 이러한 정의 관계는 더욱 강화되는 양상이다.

통화가치의 회복이 그 나라의 강한 경제상황을 반영하는 것이라면, 주식시장에서의 자금 유입은 정상적인 모습이라 할 것이다. 또한 역으로 외부에서 유입되는 투자자금은 원화에 대한 수요를 증가시켜 원화가치 상승으로 이어지게 된다. 따라서 원화가치의 상승(원달러 환율의 하락)은 외국인 매수라는 수급 측면에서 긍정적인 요인이다. 다만 원화 가치의 상승이 마무리되어 하락 반전을 앞두고 있다면 단기적인 차익 실현 욕구는 주식시장의 매도로 이어질 수 있을 것이다.

따라서 단기적인 차익 실현을 넘어서는 원화가치와 외국인 수급의 관계는 향후 환율의 추세에 대한 전망에 연계될 것으로 예상된다. 가장 중요한 단서는 원화를 포함한 아시아 지역 통화와 이머징 마켓 통화 등의 방향이 달러화의 가치 변화에 연계되어 결정되고 있다는 점일 것이다.

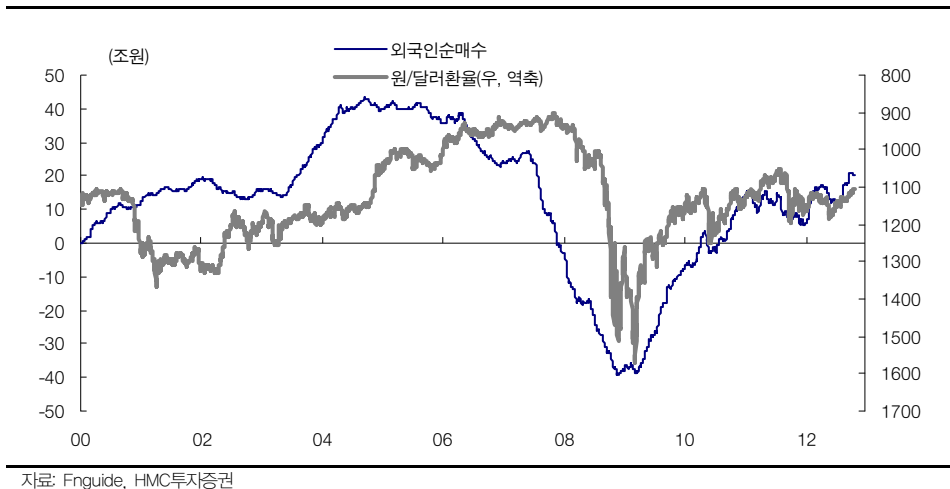
9월 12일 FOMC회의에서 QE3가 결정되기 전 7월 24일 이후부터 달러화 가치는 빠르게 하락해왔다. 유로화는 물론 중국 위안화를 포함한 아시아 대부분의 통화와 주요 이머징 마켓 통화는 모두 가치가 상승했다. 미국의 추가적인 통화정책에 대한 기대가 사전에 반영되는 과정이었던 것으로 판단된다. 정작 QE3가 발표된 이후에는 소강 상태가 이어지고 있다. 하지만 정책이 본격 시행되면서 그 영향이 상당기간 지속될 것이라는 점을 감안할 때, 달러약세, 아시아 지역 통화의 강세 구도는 당분간 이어질 가능성이 높아 보인다. 정책 의지가 크게 반영되는 위안화의 절상이 이어지고 있는 점도 같은 맥락으로 이해할 수 있을 것이다.

또한 최근 원화의 가치 상승 역시 여타 국가들에 비해 특이한 수준을 보이고 있는 것은 아니다. 원/달러 환율 기준으로 삼리적인 지지선으로 여기고 있는 1100원에 근접하면서 환율 동향이 더욱 돈보이고 있지만 7월 이후 절상율은 아시아 주요 통화와 비슷한 수준이고, 유로화에 비하면 오히려 작은 수준에 머물고 있다.

원화 절상에 따른 기업들의 경쟁력 악화 우려도 큰 상황이지만 1년전 2012년말 원/달러 환율 전망치가 1050원을 중심으로 형성되었던 점을 감안하면 예견하지 못한 돌발악재로 받아들이기 필요는 없어 보인다.

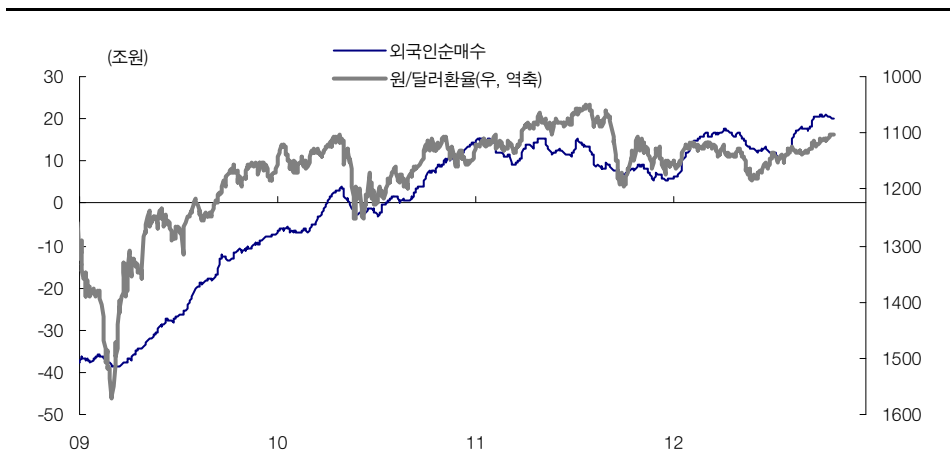
10월 이후 4분기 주식시장이 9월의 정책변수가 일단락 되면서 소강상태를 보이고 있고, 기업 이익 등 펀더멘털의 둔화에 대한 부담이 반영되는 과정을 겪고 있지만 글로벌 금융시장의 풍부한 유동성은 달러 약세와 함께 시장을 지지하는 핵심 요인이 될 것으로 판단된다. 시장의 추세전환까지는 추가적으로 시간이 소요되겠지만 수급측면의 우려가 더 이상 확대될 필요는 없을 것으로 판단된다.

〈그림1〉 원/달러 환율과 외국인 순매수(2000년 이후)



자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림2〉 원/달러 환율과 외국인 순매수(2006년 이후)



자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림3〉 대만 환율과 외국인 순매수



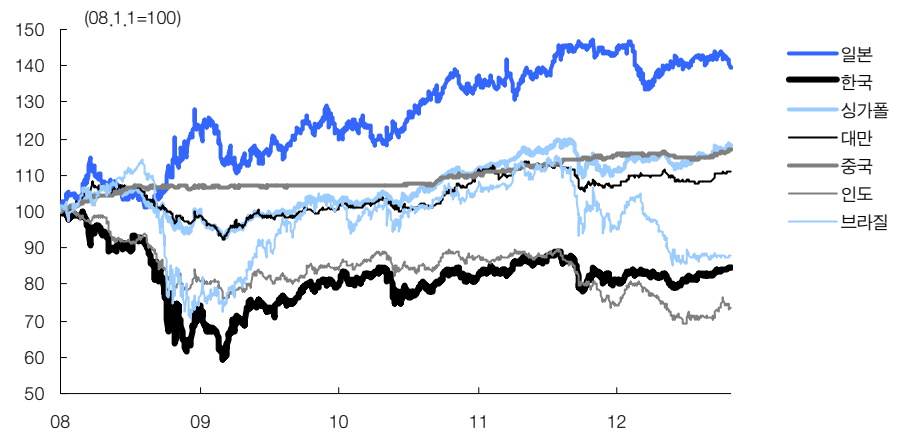
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림4〉 태국 환율과 외국인 순매수



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림5〉 2008년 이후 주요국의 대달러 통화가치 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈표1〉 주요국의 대달러 환율 절상률

(단위: %)

	일본	한국	싱가폴	대만	홍콩	중국	인도	브라질
7/24~9/14	-0.27	2.58	3.47	2.34	0.08	1.12	3.34	1.77
9/14~	-1.95	1.37	-0.10	0.49	0.01	0.97	1.55	-0.60
11년말~	-3.80	4.55	6.16	3.43	0.22	0.65	-0.77	-7.78
10년말~	1.46	2.15	5.08	0.08	0.29	5.64	-16.40	-17.93
09년말~	16.36	5.60	15.02	9.26	0.05	9.16	-13.00	-13.82
08년말~	13.37	14.27	17.09	12.01	0.00	9.16	-8.74	14.34
07년말~	39.65	-15.14	17.91	10.78	0.64	16.78	-26.29	-12.06

자료: Bloomberg, HMC투자증권

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-