

외국인 매수의 지속성, 연준에 달려있다

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

외국인 매수의 성격

외국인 매수가 결정적인 변수로 떠올랐다.

외국인 매수로 투자심리가 빠르게 호전되고 있으며 유동성에 대한 기대는 경기민감주의 상승으로 이어지고 있다.

외국인 매수에 대한 기대가 그 어느때보다 큰 것은 외국인 순매수를 미국계가 주도하는 것으로 추정되기 때문이다(12.1~12.6 외국인 순매수 6800억중 미국계 순매수 2500억원, 12.9일 언론보도). 미국계 자금은 11월까지 연간 누적으로 7,457억원의 순매도를 보인바 있다. 미국계 자금의 순매수는 12일 발표될 연준 정책과 중국 중심의 경기회복 기대를 반영하고 있는 것으로 보인다.

외국인 순매수의 지속성은 1차적으로 12일 있을 연준의 결정에 달려있다고 본다. 2009년 이후 미국계 자금의 순매수는 연준의 유동성 확대와 동일한 방향성을 보여왔기 때문이다. 연준이 QE4를 선택해 유동성 확대를 가속하면 과거 나타났던 것처럼 미국계 주도의 매수세가 추세적으로 진행될 수 있는 환경이 조성될 수 있다. 또한 유동성 확대는 살아나고 있는 경기모멘텀에 대한 신뢰를 높여주게 될 것이다.

반면, 연준이 현재 실시 중인 Operation Twist를 연장하거나 1월말 회의로 추가 정책 결정을 미룬다면 높아졌던 기대는 꺾일 가능성이 높다. 지난 9월 QE3 이후 높았던 기대가 후퇴되는 과정이 재현될 수 있기 때문이다.

시장은 지난 9월 QE3를 전격적으로 발표한 것처럼 이번에도 연준의 선제적 대응을 기대하고 있다. 그러나 'QE4'와 'OT연장/정책유보'의 두가지 선택 중 우리는 후자의 가능성을 높게 보고 있다. 재정절벽 협상의 실패를 기정사실로 여기고 또다시 선제적 정책카드를 꺼내는 데 부담을 느낄 수 있고, 2개월전 시행된 QE3의 효과를 좀 더 보고 정책카드를 남겨둘 것으로 생각하기 때문이다. 코스피는 중요한 변곡점에 놓여있다. 지금은 기대를 따라가기 보다 임박한 결정을 확인한 후 대응하는 것이 유리해 보인다.

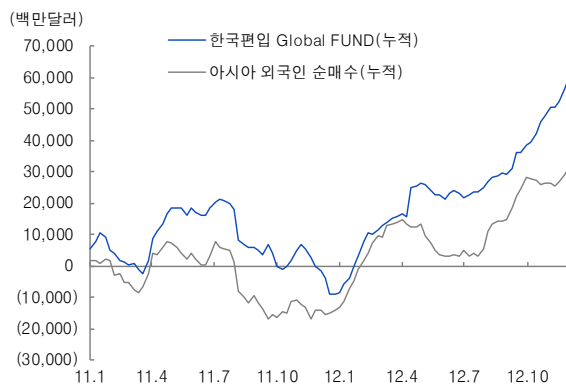
외국인 매수 현황

한국으로 유입되는 펀드플로우는 추세적으로 개선되고 있다. 한국 뿐만 아니라 아시아에 대한 외국인 순매수도 가속되고 있다. 인도에서 시작된 외국인 매수세는 대만, 한국으로 시차를 두고 확산되고 있다[그림1,2].

최근 유입되는 외국인 매수는 미국계가 주도하고 있는 것으로 추정된다(12.1~12.6 외국인 순매수 6800억중 미국계 순매수 2500억원, 12.9일 언론보도). 미국계 자금은 11월까지 연간 누적으로 7,457억원의 순매도를 보인바 있다.

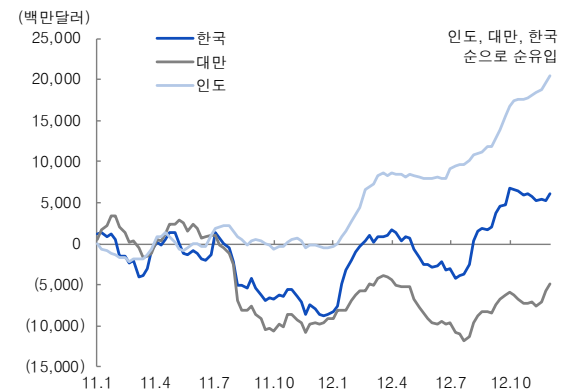
한국의 미국계 자금과 상관관계가 높은 미국내 해외주식형 펀드플로우는 11월까지 유출흐름이 지속된 바 있다[그림3]. 다만 미국 대선 이후 재정절벽 우려로 대규모 유출되었던 주간 펀드플로우는 11월 마지막주부터 빠르게 안정되고 있다[그림4].

그림 1. 한국 편입 뮤추얼 펀드 추세적 개선, 외국인 순매수 확대



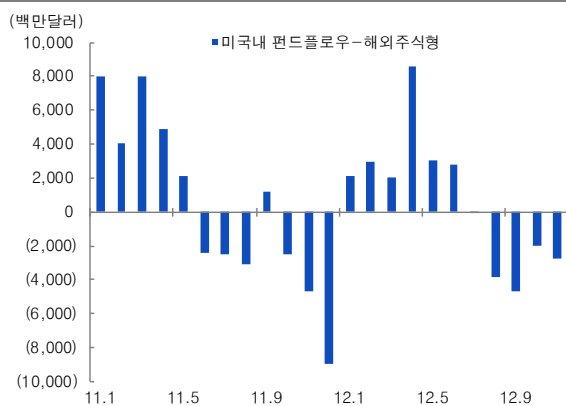
주: GEM, ASIA ex JAPAN, PACIFIC, INTERNATIONAL 펀드 합산
자료: EPFR, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 아시아 외국인 순매수 : 인도, 대만, 한국으로 확산



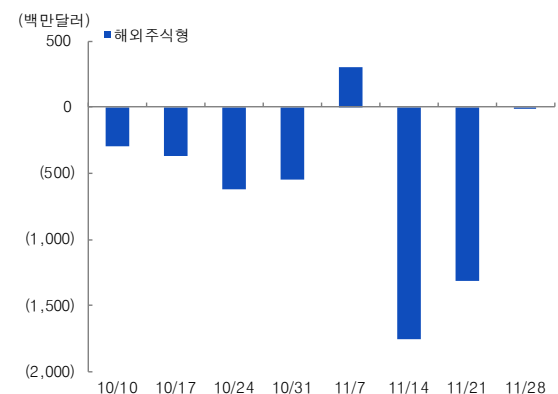
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 미국 내 해외주식형 월간 펀드플로우



자료: IC, 대신증권 리서치센터

그림 4. 미국내 해외주식형 주간 펀드플로우 - 재정절벽 우려 빠르게 해소(대선 이후 급격한 유출 진정)



자료: IC, 대신증권 리서치센터

외국인 매수의 지속성은 연준의 선택에 달려있어

12일 미국 연준이 선택할 옵션은 세가지이다.

첫째, 12월말 종료되는 Operation Twist를 연장

둘째, Operation Twist 예정대로 종료, 새로운 정책은 1월말 FOMC로 이월

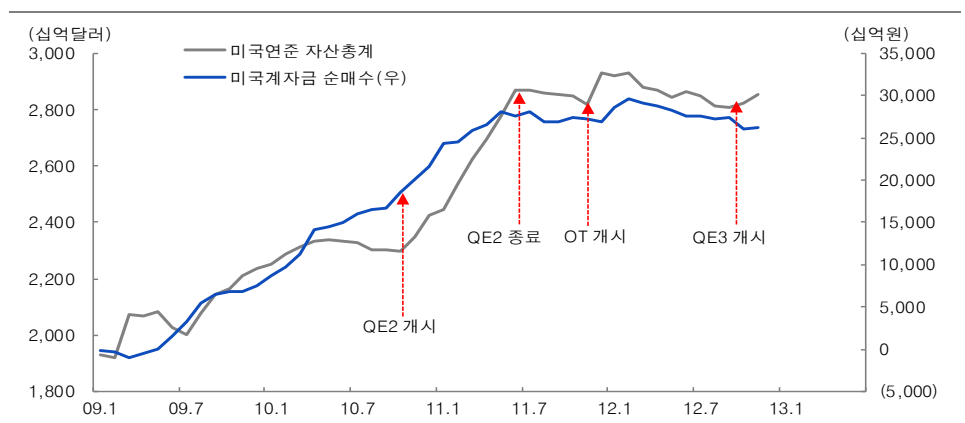
셋째, Operation Twist 종료, 국채를 매입하는 QE4 발표

가장 긍정적이고 미국계 주도의 외국인 매수세가 확대될 수 있는 것으로 QE4를 도입하는 것이다. [그림5]은 연준의 자산총액과 한국의 미국계 자금의 누적 순매수를 나타낸 것이다. 미국계 자금의 누적 순매수는 연준의 자산총액 증가(유동성확대)와 동일한 방향성을 보임을 알 수 있다. 자산총액이 실질적으로 줄었던 OT시행 시기(2011.10~현재) 미국계 자금은 순매도를 보인 바 있다.

결국 외국인 매수의 지속성은 QE3를 통해 상승세로 반전된 연준의 자산총액이 가속될 것인지에 달려있다. 자산매입을 통한 연준의 자산총액 증가는 결과적으로 글로벌 유동성 확대로 이어지기 때문이다.

반면, OT가 연장될 경우 실망감이 클 수 있다. 지난 1년간의 경험에서 알수 있듯이 미국계 순매수 다시 정체될 가능성이 높아지기 때문이다. 1월로 결정이 연기될 경우 정책에 대한 기대가 유지될 수 있지만 높았던 기대가 낮아지는 모습이 나타날 수 있다.

그림5. 미국의 통화정책과 미국계 자금 누적 순매수 : 유동성 확대와 방향성 일치



자료: Bloomberg, 금융감독원, 대신증권 리서치센터

경기모멘텀에 대한 기대

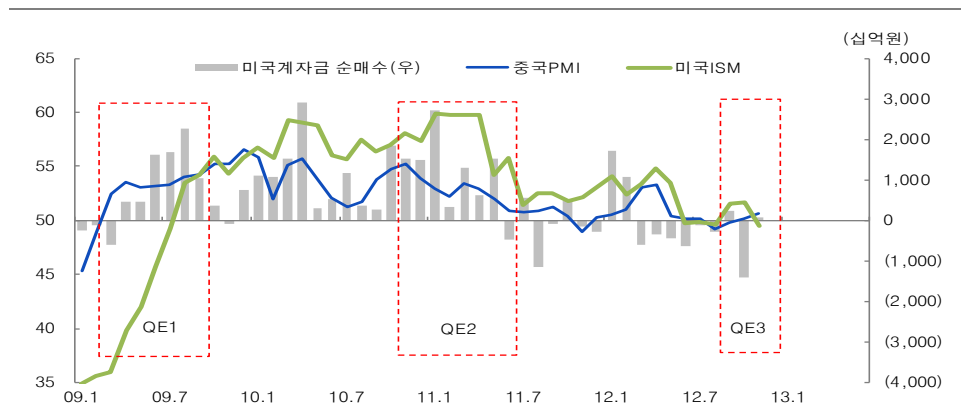
경기모멘텀에 대한 기대는 중국에 집중되고 있다[그림6].

1일 발표된 중국 PMI가 3개월 연속 개선된데 이어 소매판매, 산업생산 지표도 예상을 상회하면서 경기 회복 기대에 힘을 실어주었다. 이러한 기대는 춘절(2월), 전 인대(3월), 노동절(5월)로 이어지는 제조업지수의 계절성을 반영하여 추세적 낙관을 높이고 있다[그림7].

다만 아직 불안요인이 남아있다.

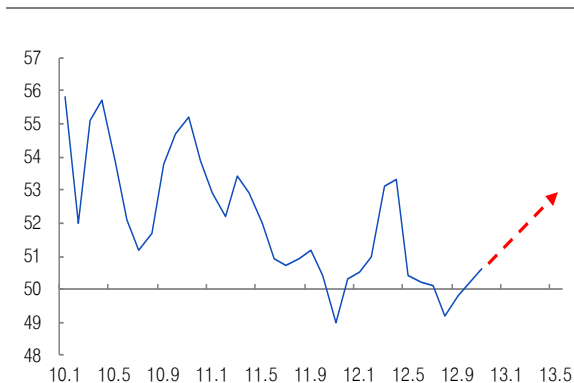
10일 발표된 중국 수출입 지표는 예상을 크게 하회하면서 대외 불확실성이 여전한 함을 보여주었다. 또한 정책과 실물경기의 연결고리라 할 수 있는 신규 대출지표도 예상을 하회했다(11일 발표). 특히 투자증가의 선행지표라 할 수 있는 중장기 대출 비중은 11월 급락세를 기록했다[그림8]. 기업 중장기 대출이 마이너스(자금회수)를 기록한 영향이 컸다. 대출의 부진은 유동성 확대와 실물경기 회복의 선순환 고리가 아직 튼튼하지 않다는 것으로 보여주고 있다.

그림 6. 미국/중국 경기모멘텀(제조업지수)과 미국계 순매수



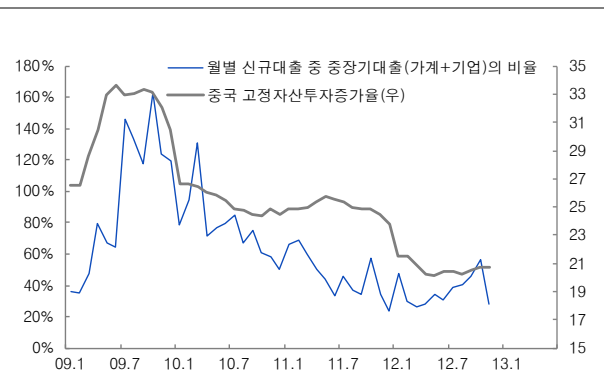
자료: ECB, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. 제조업 지수 경기모멘텀 상승에 대한 기대 형성



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 8. 경기모멘텀 지속성을 후퇴시킨 중국 대출 지표



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.