

수급(외국인)은 재료(북한 핵실험)에 우선한다

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

북한 3차 핵실험에도 불구하고 한국 금융시장은 안정된 모습을 보였다. 1차, 2차 핵실험 당일 주가 낙폭(장중 하락폭 1차 -3.5%, 2차 -6.3%)이 컸고, 주가의 복원 기간도 4~5일 소요되었던 점을 감안하면 이례적이다.

과거 북한 관련 지정학적 리스크의 영향력이 단기에 그쳤다는 학습 효과와 3차 핵실험에도 불구하고 환율 급등세가 나타나지 않은 가운데 외국인이 순매수 규모를 확대한 점이 금융시장 안정에 기여했다.

이번 핵실험을 통해 북한의 실질적인 핵무장 가능성이 높아졌고, 유엔을 중심으로 한 제재와 북한의 추가조치 위협등 한반도의 긴장이 고조될 가능성은 높아졌다. 그러나, 긴장의 끈을 유지해야 하지만 '이번에는 다르다'라는 인식의 변화를 가지고 대응하는 것은 적절치 않아 보인다. 북한 변수가 주가의 추세를 결정하기 보다 단기 변동성 요인에 그쳤다는 과거의 경험을 이번에도 적용하는 것이 유효하다.

주가의 방향을 결정하는 것은 '북한'이 아니라 '외국인'과 '엔달러'에 달려있다. 이번 북한 핵실험의 주가 충격을 완화시킨 것은 외국인의 순매수였다. 1월의 공격적인 매도와 달리 외국인 매매패턴에 변화가 나타나고 있다. 차익매도 규모가 감소하는 가운데 1월말 전기전자, 자동차에 집중된 비프로그램 형태의 외국인의 매도도 매수로 전환되고 있다. 외국인의 변화는 원달러 환율 반등으로 환율 관련 불안감이 낮아졌고, IT산업의 성장성 논란을 불러왔던 애플 주가의 급락이 진정되고 있기 때문이다. 이러한 외국인 수급 변화는 코스피 하단(1,930)의 안정성을 높이게 될 것이다.

외국인의 수급 변화가 주가 안정성을 높이는 요인이라면 반등을 가속시키는 힘은 엔달러 환율에 달려 있다. 원화 강세는 진정되었고, 엔달러 환율만 안정된다면 반등의 탄력은 강화될 수 있다. 주말 예정된(15~16일) G20회의가 엔달러 환율의 중요한 분수령이 될 것으로 보인다. 신흥국의 영향력이 작았던 2000년 중반까지 G7의 힘은 환율 시장의 방향을 바꿀 정도로 막강했다(플라자합의, 역플라자 합의 등). 그러나 미국 금융위기 이후 G7의 위상은 예전만 못하다. G20회의에서 일본의 엔저 정책에 대한 비판이 신흥국 중심으로 강도높게 제기될 것으로 보인다.

북한 3차 핵실험과 금융시장 반응

- 주식시장 장중 동향(2013.2.12일)

12시 1954.07p로 전일대비 0.01% 상승을 기록했던 KOSPI는 핵실험 관련 소식이 전해지면서 약세로 전환, 12시 31분 1943.63p(전일대비 -0.37%)를 기록했다. 그러나 환율이 안정된 모습을 보였고, 외국인이 순매수 규모를 확대하면서 추가하락이 제한된 채 1945~1950p 사이에서 등락을 거듭했다. 외국인은 12시 전후로 KOSPI 시장에서 400억원 규모의 순매수를 기록중이었으나 북한 핵실험 이후 오히려 순매수 규모를 확대하며 일간 1,255억원 순매수했다(1월3일 이후 최대).

KOSPI보다는 KOSDAQ이 상대적으로 민감하게 반응했다. 12시 507.08p로 전일대비 0.01% 하락을 기록했던 KOSDAQ은 12시 31분 장중저점 501.48p(전일대비 -0.69%)를 기록했다. 오전까지만 해도 북한이 핵실험을 하지 않을 수 있다는 기대감으로 남북 경협주들이 상승했다가 핵실험 소식과 함께 낙폭이 커졌기 때문으로 판단한다.

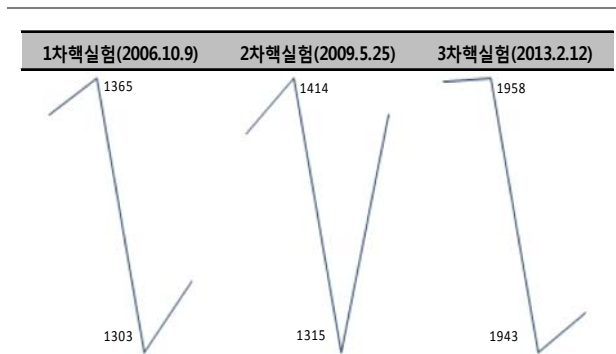
- 원/달러 환율(2013.2.12일)

12시 달러당 1093.4원(전일대비 -0.21%)을 기록했던 원/달러 환율은 북한 핵실험 소식과 함께 12시 17분경 1095.9원(전일대비 -0.02%)까지 상승했으나 이후에는 다시 하락세로 전환하며 금융시장 지표 중 가장 안정된 모습을 보였다. 최근 원/달러 환율의 상승에 북핵 경계감이 선반영된 측면이 있는데다 북한이 더 강하게 나올 수 있는 카드가 없다는 예상이 지배적인 점이 환율 안정을 이끈 것으로 판단한다.

- 과거 사례와의 비교

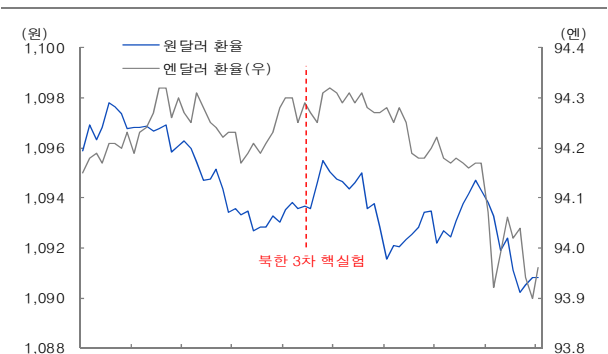
[그림1]에서 보듯이 1차, 2차 핵실험 당일 주가 변동폭(고가와 저가 차)은 매우 컸다(1차 62p, 2차 99p). 그러나 이번에는 장중 변동폭이 15포인트에 그쳐, 과거와 달리 안정된 모습을 보였다.

그림 1. 북한 핵실험과 코스피 장중 동향



자료: 대신증권 리서치센터

그림 2. 원달러 환율, 주가보다 먼저 안정



자료: 대신증권 리서치센터

[표 1] 북한 핵실험과 금융시장 반응

	1차 핵실험(2006.10.9, 10시 25분)			2차 핵실험(2009.5.25, 9시 54분)			3차 핵실험(2013.2.12, 11시 57분)		
	KOSPI	외국인 순매수(억)	원달러 환율	KOSPI	외국인 순매수(억)	원달러 환율	KOSPI	외국인 순매수(억)	원달러 환율
D-5	1360.03	124	943.6	1386.68	1,708	1259.35	1953.21	480	1084.78
D-4	1371.43	-279	944.75	1428.21	4,239	1249.25	1938.18	54	1087
D-3	1371.41	167	946.25	1435.70	5,183	1250.9	1936.19	-810	1088
D-2	1374.22	-56.5	948	1421.65	426	1248.68	1931.77	771	1087.9
D-1	1352.00	1,000	949.15	1403.75	657	1247.68	1950.9	552	1095.8
당일	1319.40	4,739	963.9	1400.90	2,107	1248.83	1945.79	1,353	1090.69
D+1	1328.37	1,192	959.55	1372.04	1,568	1262.88			
D+2	1325.49	262	958.2	1362.02	3,276	1269.35			
D+3	1331.78	-1,377	957.85	1392.17	2,513	1256.78			
D+4	1348.60	-353	954.15	1395.89	3,599	1255.25			
D+5	1356.72	-333	955.45	1415.10	3,311	1237.25			

자료: 대신증권 리서치센터

북한 3차 핵실험과 주식시장 전망

3차 핵실험 이후 금융시장 반응은 지난 두 차례의 핵실험과 달리 장중 큰 변동폭 없이 상당히 안정된 모습을 보였다. 과거 북한관련 이벤트의 영향력이 단기에 그쳤다는 학습 효과와 핵실험 이후 오히려 외국인의 순매수세가 확대된 점이 긍정적으로 작용했다.

- 북한 핵실험 이후 주가: 코스피 1930선 여전히 의미있는 지지선

이번 핵실험으로 북한의 실질적인 핵무장이 가능하다는 점, 한국의 정권교체기와 맞물려 있다는 점, 금융제재를 포함한 국제사회의 강경 제재와 북한의 추가 위협이 예상된다는 점에서 한반도의 긴장은 지속될 가능성이 높다.

그럼에도 불구하고 전저점인 1930선은 강력한 지지선으로 작용할 것으로 판단한다. 첫째, 중국, 러시아가 안보리 결의에 동참하는 등 이전과 달리 북한을 둘러싼 국제사회 여론이 우호적이지 않고, 한단계 높은 북한의 추가 위협도 즉각 실현되기 어렵다고 보기 때문이다. 긴장의 끈을 유지해야 하지만 ‘이번에는 다르다’라는 인식의 변화를 가지고 대응하는 것은 적절치 않아 보인다. 북한 변수가 주가의 추세를 결정하기 보다 단기 변동성 요인에 그쳤다는 과거의 경험을 이번에도 적용하는 것이 유효하다.

코스피는 북한 변수보다는 ‘외국인’과 ‘엔달러 환율’이라는 두 축에 의해 방향이 결정될 가능성이 높다.

코스피의 방향은 '북한'이 아닌 '외국인'과 '엔달러 환율'에 달려있어

-개선되는 외국인 수급

1월 대규모 매도공세로 주가의 하락압력으로 작용했던 외국인 매매패턴에 변화가 나타나고 있다. 1월 외국인 매도 공세 커진 것은 뱅가드 청산 물량(프로그램 비차익)과 차익잔고 청산, 비프로그램 매도가 결합되었기 때문이다.

세가지 매도 압력 모두 2월들어 그 강도가 크게 약화되고 있다. 뱅가드 청산 물량이 나오고 있지만 대체매수세도 프로그램 비차익 형태로 유입되고 있는 것으로 보인다. 또한 애플 실적과 현대차 실적 발표, 환율 우려가 겹치며 대표주에 집중되었던 비프로그램 형태의 매도는 지난주 순매수로 전환하며 시장의 안정성을 높여주고 있다. 원달러 환율이 반등하면서 환율 관련 불안감이 낮아진 결과로 해석한다. 이러한 수급의 변화는 코스피 하단의 안정성을 높이게 될 것이다.

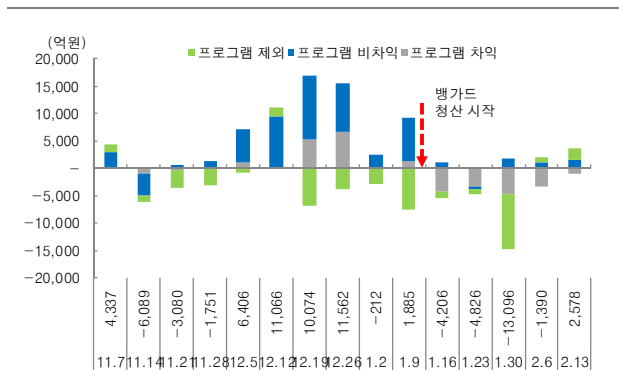
-엔달러, G20회의(2.15~16일)에 주목

외국인 수급이 안정성을 높이는 가운데 반등의 촉매는 환율의 안정성에 달려있다. 원화 강세는 진정되었고, 엔달러 환율이 안정된다면 반등의 탄력은 강화될 수 있다. G20회의에 앞서 12일 열린 G7재무장관, 중앙은행 총재 회의의 성명서는 시장에서 환율이 결정되는 변동환율제를 고수한다는 입장과 외환시장의 움직임을 면밀하게 예의주시할 것이라는 점을 밝히는 데 그쳤다. 성명서 발표 이후 엔달러 환율은 상승 흐름이 가속되었다.

엔달러 환율은 주말 예정된(15~16일) G20회의가 중요한 분수령이 될 것으로 보인다. 신흥국의 영향력이 작았던 2000년 초반까지 G7는 환율 시장의 방향성을 바꿀 정도로 파워가 막강했다(플라자합의, 역플라자 합의 등).

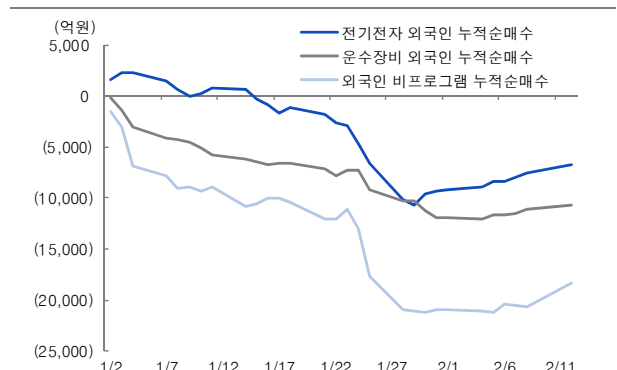
그러나 미국 금융위기 이후 G7의 위상은 과거 만큼은 아니다. G20회의에서 일본의 엔약세 정책에 대한 비판이 신흥국 중심으로 강도높게 제기될 것으로 보인다.

그림 3. 외국인의 변화: 차익매도 규모 감소, 비프로그램 매수 전환



자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 4. 비프로그램 매도 압력 완화 ▶ 전/차 매도압력 완화



자료: KRX, 대신증권 리서치센터

[참고] 핵실험과 유엔안보리의 제재안

현재 유엔 안전보장이사회 의장국인 한국 주도로 2.12일 저녁 11시(한국시간 기준) 북한 3차 핵실험 관련 유엔 안전보장이사회 긴급회의가 소집되었다.

이번 긴급회의를 통해 대북 제재의 수위와 회의 후 의장이 발표하는 언론성명의 문안이 조율될 것으로 보인다. 과거 핵실험 이후 국제사회의 대응은 미사일 발사와 달리 매우 신속하게 진행된 바 있다. 이번에도 열흘이내에 대응조치가 발표될 것으로 전망한다. 안보리 의장 성명에는 핵실험이 기존 안보리 결의의 위반이며, 국제 평화와 안전을 위태롭게 했다는 규탄과 추가 제재 방침을 분명히 하는 내용을 담을 것으로 보인다.

이미 안보리는 앞서 12월 12일 북한의 로켓 발사와 관련해 1월 23일 채택한 2087호 결의안을 통해 핵실험 등 추가 도발시 '중대 조치' (significant action)를 취할 것임을 예고한 상태이다.

미국은 유엔 안보리 차원의 추가 제재와 별도로 외교, 군사, 금융부문 등에서 가능한 모든 압박 수단을 강구할 것으로 예상된다. 이 방안에는 북한 수뇌부의 '해외 통치자금'을 동결하는 이른바 'BDA(방코델타아시아) 제재'와 같은 금융제재가 포함될 가능성이 높다. 일본도 독자적인 제재 가능성을 시사하고 있다.

[표 2] 북한 핵실험과 안보리 제재안

이슈	UN 안보리 제재안	주요 내용
1 1차 핵실험 (2006. 10. 9)	1718호 (2006. 10. 14)	- 회원국들에게 WMD 및 탄도미사일 프로그램 관련 북한 관리들의 여행을 금지토록 하고 전차, 전투기, 공격용헬기, 미사일 및 미사일 시스템 일체 관련 물품에 대한 북한과의 거래금지를 요구 - 북한의 불법적인 거래를 막기 위해 북한으로 드나드는 화물을 검색할 수 있도록 했으며 북한의 핵, WMD, 탄도미사일 프로그램을 지원하는 자금과 금융자산, 경제적 자원들을 동결하고 이들 금융자산을 사용하지 못하도록 금지 - 북한에 대해 아무런 조건 없이 교착상태에 빠져 있는 북핵 6자회담에 복귀할 것과 작년 9월 합의한 6자 회담 공동성명의 이행을 촉구
2 2차 핵실험 (2009. 5. 25)	1874호 (2009. 6. 12)	- 대량살상무기(WMD)와 미사일개발에 도움이 될 수 있는 모든 금융거래를 차단 - 무기금수 대상도 핵과 미사일 등 WMD는 물론이고 소형무기를 제외한 모든 품목을 대상으로 확대 - 금수 품목이 적재된 것으로 의심되는 선박은 선적국의 동의를 얻어 공해상에서도 검색할 수 있도록 함
3 미사일 발사 (2012. 12. 12)	2087호 (2013. 1. 22)	- 제재 대상의 확대(단체 6, 개인 4, 핵·미사일 관련 품목 갱신·추가) - 북한 금융기관(지점, 대표자, 대리인, 해외 자회사 포함) 관련 모든 활동에 대한 감시 강화 촉구 - 공해상 의심선박에 대한 검색 강화 기준 마련 추진 - 제재 회피를 위한 대량 현금 이용 수법 환기 - 군사적으로 전용될 우려가 있다고 회원국이 판단하는 모든 품목에 대해 수출통제를 시행 - 제재 대상 추가 지정 기준 제시 등을 통한 제재위원회의 임무 강화
4 3차 핵실험 (2013. 2. 12)		- 기존 결의를 더욱 강화하는 내용의 조치에 주력할 것으로 전망. 다소 느슨한 기존 결의의 표현을 더욱 조이고 새로운 제재 요소를 보탬으로써 제재의 실효성을 높이는 방향 - 미국은 유엔 안보리 차원의 추가 제재를 우선 추진하면서도 외교, 군사, 금융부문 등에서 가능한 모든 압박 수단을 강구할 것으로 예상. 이 방안에는 북한 수뇌부의 '해외 통치자금'을 동결하는 이른바 'BDA(방코델타아시아) 제재'와 같은 금융제재가 포함돼 있는 것으로 알려짐

자료: 언론보도, 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.