

긍정적 변화는 지속된다 (환율, 수급, 중국)

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

지난주 코스피는 오랜만에 디커플링을 벗어났다. 그동안 코스피 상승을 억눌렀던 두가지 변수인 엔약세와 외국인 매도에 변화가 발생했기 때문이다. 이번주에도 긍정적 변화는 지속될 것으로 전망한다.

속도 조절에 들어간 엔약세

G20 성명서에 일본에 대한 구체적 언급이 없었다는 점과 일본은행 총재에 강성으로 여겨지는 무토 토시로 다이와종합연구소장이 유력하다는 보도로 엔화가 다시 약세를 보일 가능성도 배제할 수 없다. 그러나 엔약세의 가속보다는 엔약세의 되돌림에 여전히 주목해야 한다고 생각한다. G20 공동성명을 통해 '경쟁우위'를 목적으로 한 환율 목표 설정을 금지했기 때문에 이전 대비 일본정부의 '엔 약세'와 관련한 광폭 드라이브는 한 풀 꺾이게 될 것으로 보인다. 또한 90년 이후 엔달러 환율 흐름을 보면 국제 공조가 있었던 95년 4월 역플라자 합의를 제외하고 두차례의 엔달러 상승 국면에서 20%의 상승률이 1차적인 임계점으로 작용했다. 현재 국제공조가 없는 엔달러 상승의 1차 임계점에 근접한 상태이다.

수급 측면의 긍정적 변화 지속

1월 외국인의 공격적인 매도를 이끌었던 차익잔고 청산이 일단락되었고, 애플 실적과 현대차 실적 발표, 환율 우려가 겹치며 대표주에 집중되었던 비프로그램 형태의 매도압력도 크게 약화되고 있다. 더불어 국적별로 보면 미국계(뱅크 오브 아메리카), 유럽계(차익잔고 청산)의 수급공백을 중국계 자금이 상쇄해 주고 있다. 중국계 자금은 지난해 11월 이후 2조5천억원이 넘는 순매수를 보이고 있다. 중국계 자금은 QDII(중국내 해외직접투자자)가 아닌 국부펀드인 CIC일 가능성이 높다. CIC가 한국주식에 대한 본격적인 투자에 나선 것이라면 2010년 4월~9월까지 이루어진 CIC의 일본 주식매입을 참고할 만 하다.

중국 춘절 소비 결과, 긍정적 모멘텀으로 작용할 것

2013년 춘절 연휴 소매판매액은 5,390억위안을 기록해 지난해 대비 14.7% 증가한 것으로 나타났다. 전년도 춘절 소매판매 증가율 대비 낮아지긴 했지만 7% 후반으로 낮아진 경제성장률을 감안하면 나쁘지 않은 성적이다. 춘절 소비에서 주목할 점은 품목별 차별화가 나타났다는 점이다. 보석류, 고가IT제품, 여행서비스 지출이 크게 증가한 반면 고급호텔, 고급식당, 명품 판매는 지난해보다 감소한 것으로 나타났다.

속도조절에 들어간 엔 약세

15~16일 러시아에서 G20 재무장관/중앙은행 총재 회의가 열렸다. 단연 관심사는 환율에 대한 언급이었다. [표1]은 G7과 G20회의의 환율코멘트를 비교한 것이다. 환G20 공동성명서의 기조는 G7 성명서와 맥을 같이 함을 알 수 있다.

다만 개별 문구에서는 표현을 더 강화했다고 볼 수 있다. 경쟁적 평가를 자제한다는 언급과 더불어 '경쟁우위 확보를 목적으로 환율 목표를 설정하지 않는다'라는 문구가 새로이 포함되었다. 또한 '양적완화 등 회원국의 국내 정책이 다른 회원국에 미치는 부정적 파급영향을 모니터링 하고 이를 최소화하기로 합의'한다는 내용이 포함됨으로써 선진국 양적완화에 대한 신흥국의 반대 목소리가 성명에 반영되었다고 볼 수 있다.

*엔달러 반응

금요일 아시아 시장 마감후 엔달러의 상승(엔화 약세)은 G20 공동성명서 초안에 일본과 관련된 언급이 없다는 점, IMF 총재가 일본의 경기부양 노력을 지지한다는 입장을 밝혔기 때문이었다. G20 성명서에 대한 실제 반응은 월요일부터 반영될 것으로 보인다.

*엔 약세, 브레이크는 걸렸다

이번주 엔화는 주초 G20 공동성명서, 주중에는 차기 일본은행 총재 지명에 따라 변동성이 다시 높아질 것으로 예상된다. G7 성명서 때와 마찬가지로 해석의 문제가 대두될 것이다. 일본에 대한 구체적 언급이 없었다는 점과 일본은행 총재에 강성으로 여겨지는 무토 토시로 다이와중합연구소장이 유력하다는 보도로 엔화가 다시 약세를 보일 가능성도 배제할 수 없다.

그러나 엔약세의 가속보다는 엔약세의 되돌림에 여전히 주목해야 한다고 생각한다. G20 공동성명을 통해 경쟁적 평가 절하를 자제하기로 합의했고, '경쟁우위'를 목적으로 한 환율 목표 설정을 금지했기 때문에 이전 대비 일본정부의 '엔 약세'와 관련한 광폭 드라이브는 한 풀 꺾이게 될 것으로 보인다. 또한 90년 이후 엔달러 환율 흐름을 보면 국제 공조가 있었던 95년 4월 역플라자 합의를 제외하고 두차례의 엔달러 상승 국면에서 20%의 상승률이 1차적인 임계점으로 작용했다. 현재 엔달러는 저점대비 20% 상승한 상황이다. 국제공조가 없는 엔달러 상승의 1차 임계점에 근접해 있다고 볼 수 있다.

표 1. G7, G20 공동성명 비교 (환율 관련 코멘트)

	G7 재무장관 회의	G20 재무장관회의
환율 부문	- 시장 결정 환율에 대한 오랜 지지를 재확인 - 통화, 재정정책을 자국 내 수요진작등 국내적인 목표 충족을 위해 사용해 왔고 앞으로도 그럴 것. 목표 환율 달성을 위해 사용하지 않는다는 점 재확인. - 환율의 과도한 변동성과 무질서한 움직임은 경제와 금융 안정성을 해칠수 있음. 외환시장에 대해 긴밀히 논의하고 적절히 협력	- 경쟁적 평가절하를 삼가할 것이며, 환율을 '경쟁우위' 확보 목적으로 사용하지 않을 것임을 약속 - 시장결정적 환율제도로 신속한 이행과 함께 자본흐름의 과도한 변동성 및 무질서한 환율변동이 경제와 금융 안정에 부정적 영향을 줄 수 있다는 데 공감 - 양적완화 등 회원국의 국내정책이 다른 회원국에 미치는 부정적 파급 영향을 모니터링하고 이를 최소화하는데 노력할 방침

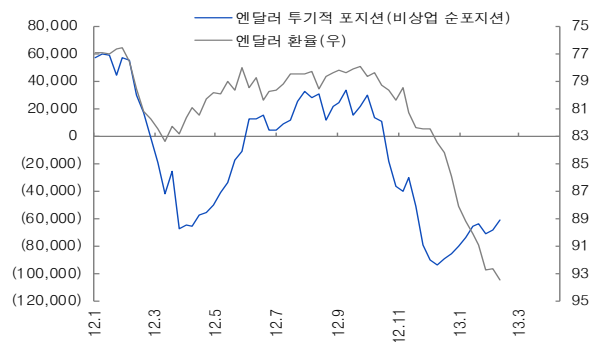
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 1990년 이후 엔달러 추이 : 국제공조 vs 단독플레이



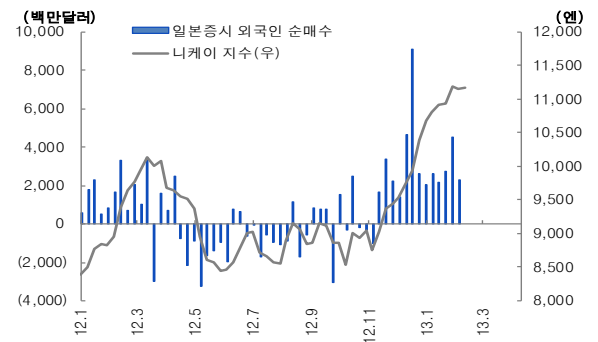
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 엔달러 투기적 순매도포지션 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 일본증시에 대한 외국인 매수세는 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

수급 : 미국, 유럽 매도 압력 완화와 중국계 자금의 대규모 매수

환율 변화와 함께 외국인 수급도 1월대비 나아지고 있다.

1월 외국인 매도 공세 커진 것은 뱅가드 청산 물량(프로그램 비차익)과 차익잔고 청산, 비프로그램 매도가 결합되었기 때문이다.

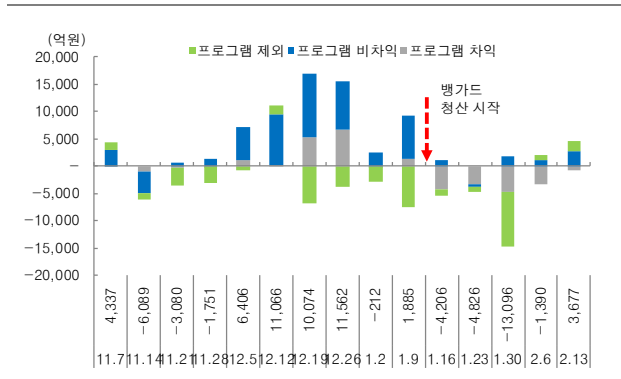
세가지 매도 압력 모두 2월들어 그 강도가 크게 약화되고 있다. 뱅가드 청산 물량이 나오고 있지만 대체매수세도 프로그램 비차익 형태로 유입되고 있는 것으로 보인다[그림4]. 1월 이후 지속된 차익잔고 청산 매물 또한 일단락 된 것으로 보인다[그림5]. 애플 실적과 현대차 실적 발표, 환율 우려가 겹치며 대표주에 집중되었던 비프로그램 형태의 매도는 지난주 순매수로 전환하며 시장의 안정성을 높여주고 있다[그림4].

국적별로 보면 미국계(뱅크드 청산), 유럽계(차익잔고 청산)의 수급공백을 중국계 자금이 상쇄해 주고 있다. 중국계 자금은 지난해 11월부터 1월까지 1조8천억원을 순매수한데 이어 2월에도 7,200억원(2.13일까지)을 순매수하며 미국과 영국계의 매도 압력을 완화시켜주고 있다. 미국, 영국계 자금도 순매도가 지속되고 있지만 1월 대비 매도 강도는 약화되고 있는 것으로 판단한다[그림6].

중국계 자금은 11월 이후 2조5천억이 넘는 순매수를 보이고 있다. 중국계 자금이 한국 주식 투자는 2008년 2월에 시작되어 현재까지 6.5조를 순매수했으며 유럽계 자금과 달리 장기매수 성격을 띠고 있다[그림7]. 중국계 자금이 들어올 수 있는 채널은 중국내 해외투자펀드(QDII)와 국부펀드인 CIC로 국한되어 있다. QDII는 해외투자 허가를 받은 중국내 해외투자 펀드를 의미한다. 현재 설정된 QDII 펀드중 한국물 비중은 6.47%를 차지한다. 홍콩, 미국에 이어 세번째 비중이지만 총 투자규모는 27.3억위안(4,900억위안)으로 크지 않다. 그러나 QDII 펀드 지역별 비중에서 홍콩의 비중이 줄고 한국, 미국, 동남아의 비중이 늘어나고 있다. 해외 주식투자에 대한 중국내 시각이 홍콩 일변도에서 다변화를 시도하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다[그림8].

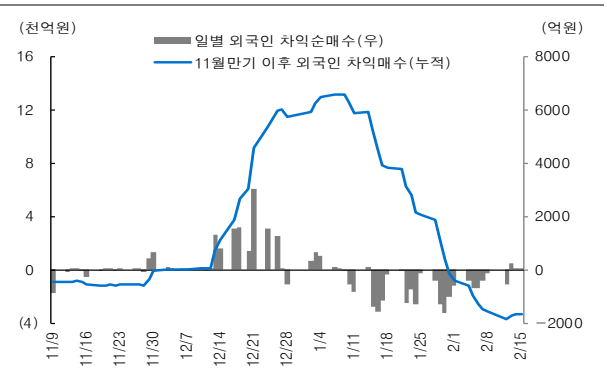
최근 유입 자금은 QDII가 아닌 CIC 자금으로 추정된다. 2012년말 기준 중국의 한국주식 누적순매수 규모는 5조2천억(금융감독원 데이터)인 반면 2012년말 기준 QDII의 한국주식 순자산가액은 4,900억원에 그치기 때문이다[그림9]. CIC가 한국물에 대한 본격적인 투자에 나선 것이라면 2010년 4월~9월까지 이루어진 CIC의 일본 주식매입을 참고할 만 하다. 당시 CIC는 220억달러 규모의 일본주식을 매입한 것으로 보도된 바 있으며, 일본 주식 포트폴리오내 금융업종의 비중이 높았다.

그림 4. 외국인의 변화: 차익매도 규모 감소, 비프로그램 매수 전환



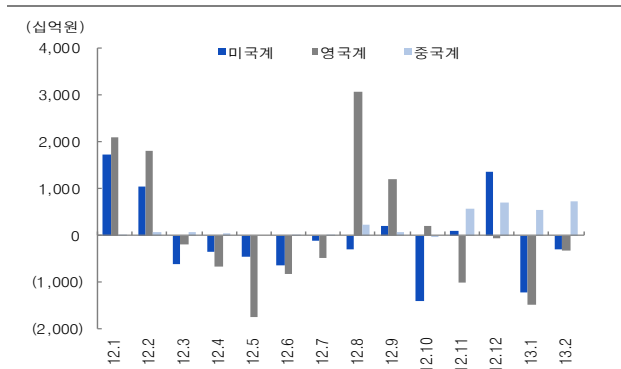
자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 5. 외국인 차익잔고 청산 일단락



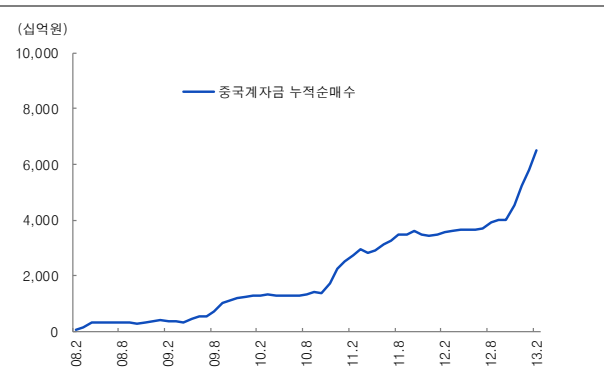
자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 6. 국적별 매매동향 : 중국계 자금 대규모 매수



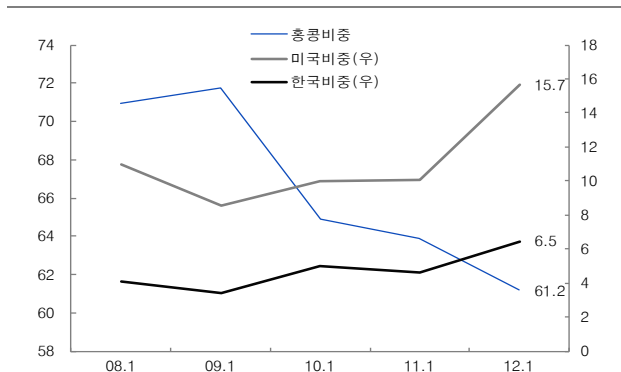
주: 2월 데이터는 2.13일까지 집계로 언론보도 인용
자료: 금감원, 대신증권 리서치센터

그림 7. 중국계 자금, 장기투자 성격



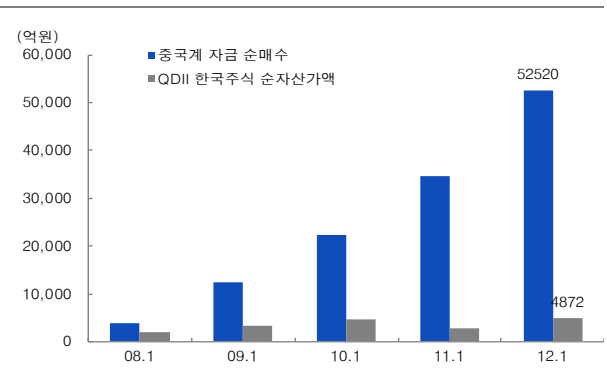
주: 2월 데이터는 2.13일까지 집계로 언론보도 인용
자료: 대신증권 리서치센터

그림 8. QDII(중국내 적격해외투자자) 지역별 투자 비중



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 9. QDII로 설명되지 않는 중국계 순매수 : CIC로 추정



자료: 금융감독원, Wind, 대신증권 리서치센터

나쁘지 않은 춘절 소비

이번주 춘절 연휴를 끝내고 중국 증시가 개장한다. 춘절 소비에 대한 전망이 엇갈렸지만 결과는 중국의 경기회복 모멘텀을 지지하는 나쁘지 않은 수준으로 판단한다.

2월 16일 중국 상무부는 춘절 소매판매 결과를 발표했다(중국 상무부는 춘절 연휴 전국 주요 관리대상 소비품 판매액과 식음료업체 매출액을 합계 추산한 춘절 소비 규모를 발표하고 있음).

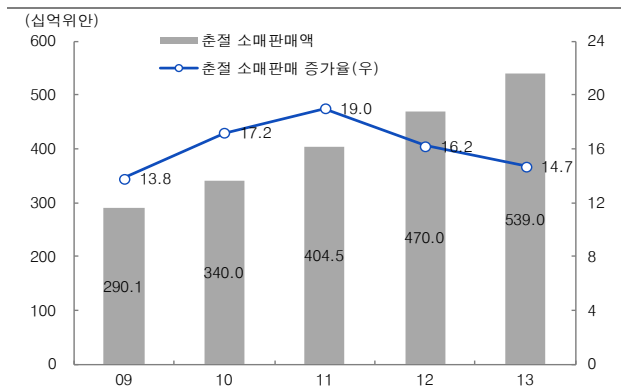
2013년 춘절 연휴 소매판매액은 5,390억위안을 기록해 지난해 대비 14.7% 증가한 것으로 나타났다. [그림9]에서 보는 것처럼 전년도 춘절 소매판매 증가율 대비 낮아지긴 했지만 7%후반으로 낮아진 경제성장률을 감안하면 나쁘지 않은 성적으로 판단한다. 2012년 춘절 소비의 경우 2011년 소매판매증가율 대비 낮은 증가율을 보인 반면 올해는 2012년 소매판매증가율을 상회하면서 소비회복 가능성을 보여 주었다고 볼 수 있다[그림10].

*고가IT제품, 여행서비스 지출 증가, 고급호텔/식당, 명품 판매 감소

춘절 소비에서 주목할 점은 품목별 차별화가 나타났다는 점이다. 춘제 연휴기간과 발렌타인데이(2월14일)가 겹치면서 보석류 판매가 전년동기 대비 38.1% 급증했으며, 고가 IT제품 판매도 전년비 36% 증가(난징시 사례)한 것으로 나타났다. 서비스 지출 영역인 여행 지출도 크게 늘었다. 중국내 관광객은 전년대비 15%증가했으며 해외여행도 전년대비 14% 증가했다.

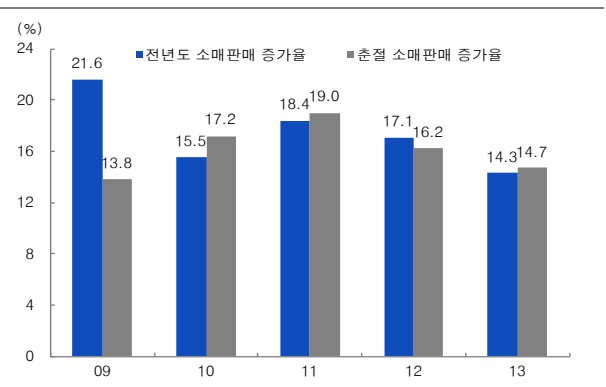
반면, 고급호텔 매출액은 전년대비 20% 감소했으며, 고급식당 매출과 명품 판매도 지난해 보다 감소한 것으로 나타났다.

그림 10. 춘절 소매판매 비교



자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 11. 중국 춘절 소비, 전년도 소매판매 증가율



자료: CEC, 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 주식투자 의 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.