

## 디커플링, 다시 반복되지 않을 것

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

### 상승과 하락 종목(업종)수를 통해 본 시장 강도

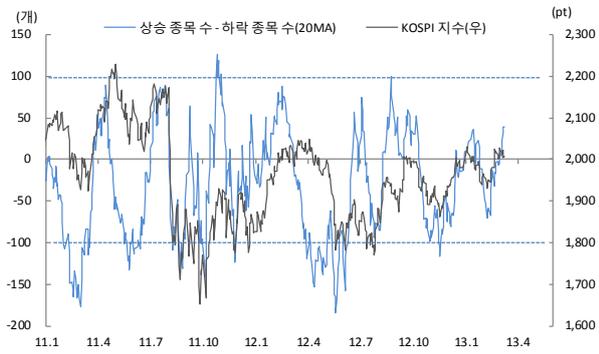
3월들어 S&P 500지수가 2.4% 상승 했지만 KOSPI는 오히려 1% 이상 하락했다. 연일 강도를 높여가고 있는 북한의 위협이 3월 상대적 약세의 원인이지만, 1월에도 현재의 지수대에서 심각한 디커플링이 시작된 경험이 있기 때문에 현재 KOSPI 장세(시장의 강도)에 대한 점검이 필요해 보인다.

결론적으로 KOSPI는 여전히 상승 흐름 속에 있으며 추가적인 상승이 가능한 상황이라고 판단한다. 상승 종목 수의 확산 현상이 지속되고 있고, 아직도 추가적인 확산 가능성이 남아있기 때문이다. 과거 상승 추세에서 KOSPI내 상승 종목수와 하락 종목수의 차이(20일 이동평균 기준)는 KOSPI 고점에 선행하는 경향이 있다. 역사적 최고가를 경신했던 2011년 4월이나 2012년부터 형성된 박스권의 상단을 형성했던 2012년 3월에도 상승과 하락 종목수의 차이가 지수보다 앞서서 고점을 형성했다. 또 상승과 하락 종목수의 고점은 80 ~ 100사이에 고점을 형성했다(그림 1). 현재 KOSPI 상승 종목수와 하락 종목수의 차이는 40이하에서 형성되어 있어 과열의 영역까지는 아직 여유가 많은 상황이다. 기술적으로 추가 상승 여력이 충분하다고 판단한다.

종목의 수에서 뿐만 아니라 업종에서도 상승세가 확산되고 있다. 이는 외국인 순매수 업종의 수가 확산되고 있기 때문으로 판단한다(그림 2, 3). 1월 중순이후 외국인 순매수 업종의 수는 꾸준히 증가하고 있으며, 전기전자나 자동차, 은행 업종에 집중되던 순매수 업종이 전기가스, 의약품, 건설, 유통, 기계, 증권 등으로 확산되고 있다.

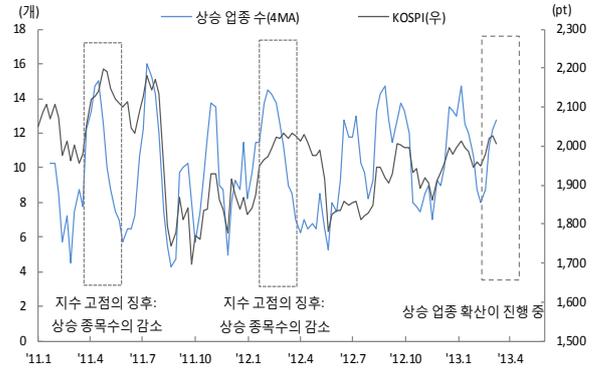
상승 종목수의 확대 현상은 KOSDAQ에서도 강하게 나타나면서 KOSDAQ지수의 강세를 이끌고 있다. 특히 KOSPI상승 종목수 대비 KOSDAQ상승 종목수의 비율도 최근 크게 상승하면 KOSDAQ지수의 상대강세가 나타났다. 그러나 기술적인 측면에서 KOSDAQ의 강세국면은 과열 국면에 진입했다고 판단한다. 통상 KOSPI 상승 종목수 대비 KOSDAQ상승 종목 수는 120 ~ 123수준에서 고점을 형성하는데 최근 상승 종목수 비율이 이 수준까지 상승했기 때문에 추가상승에는 한계가 있을 것으로 판단한다(그림 4).

그림 1. KOSPI 구성종목 가운데 상승 종목수 확산되고 있어



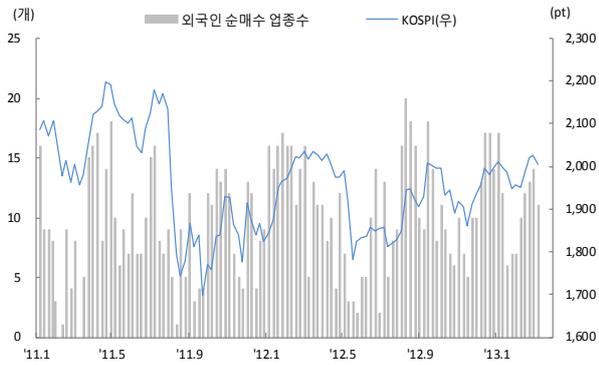
주: KOSPI 구성 종목의 전일대비 상승 종목수와 하락 종목수 차이  
 자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 2. KOSPI업종 단위로도 상승 업종 확산이 진행 중



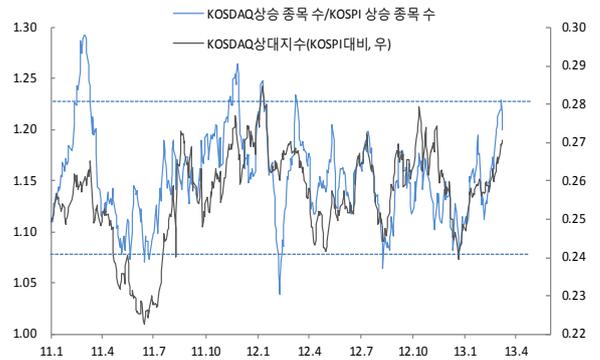
주: 전체 업종의 수는 20개 업종. 주간 단위 수익률 기준 상승 업종 수를 4주 이동평균  
 자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 외국인 순매수 업종도 확산되는 국면



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 4. KOSDAQ 상대지수나 상승종목수는 과열권으로 판단



자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

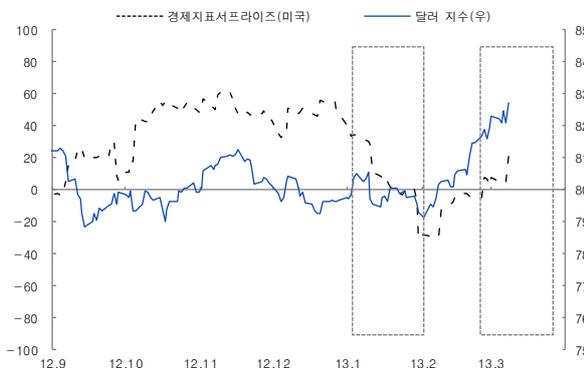
## 1월과는 다른 환율 환경도 디커플링을 막을 듯

환율 환경이 1월과는 다르다는 점도 KOSPI가 디커플링을 보이지 않을 것으로 예상하는 이유다. 1월 KOSPI 디커플링의 가장 큰 원인은 원화 강세와 엔화 약세가 동시에 나타났기 때문이다. 특히 달러가 약세를 보였음에도 불구하고 새로 집권한 일본 아베 내각의 강력한 엔저 유도 정책과 발언들이 달러 대비 엔의 약세를 가속화 시켰다. 달러에 대비한 원화의 가치와 엔화의 가치가 서로 반대방향으로 전개되면서 KOSPI 참여자들의 투자심리를 크게 위축시켰다.

1월과 다른 환율 환경은 달러 가치의 흐름이 달라졌기 때문이다. 하락하던 달러의 가치는 2월이후 상승세를 보이고 있다. 유로 약세 요인(ECB의 기준금리 인하 가능성, 2013년 유로존 경제성장률 하향, 이탈리아 정치적 불확실성 확대 등)과 달러 강세 요인(예상치를 뛰어 넘는 미국 경제지표 개선세)이 합쳐진 결과라고 판단한다. 달러 지수의 상승세를 만들고 있는 요소들이 당분간은 크게 변하지 않을 것으로 보이는데다, 정책 기대에 따른 엔저는 1월보다 약해질 것으로 예상된다(김승현, [투자분석]엔/달러 95, 다음은 100? No!, 2013.03.08 참조).

반면 1월 엔/달러 환율과 반대 방향으로 움직였던 원/달러 환율이 3월에는 최소한 같은 방향으로 움직일 가능성이 높다. 앞서 언급한 달러 강세 요인에다 대북리스 크라는 원 약세 요인이 결합하면서 원/달러 환율의 상승 가능성이 높아졌기 때문이다. 북한이 실제로 도발을 감행한다는 가정을 배제할 경우, 원/달러 환율의 완만한 상승 흐름은 KOSPI의 외국인 순매수 유입에 긍정적인 효과를 발휘할 것으로 예상하며, 1월과 같은 디커플링을 방지하는데도 도움을 줄 것으로 판단한다.

그림 5. 1월과 달리 미국 경제지표의 개선세 지속되며 달러 강세 유도할 듯



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 엔/달러와 원/달러 동시에 상승할 경우 1월과 같은 엔저에 따른 KOSPI 디커플링은 나타나지 않을 듯



자료: Bloomberg, 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.