

[주간전망] 외국인 매매동향의 변화 기대

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

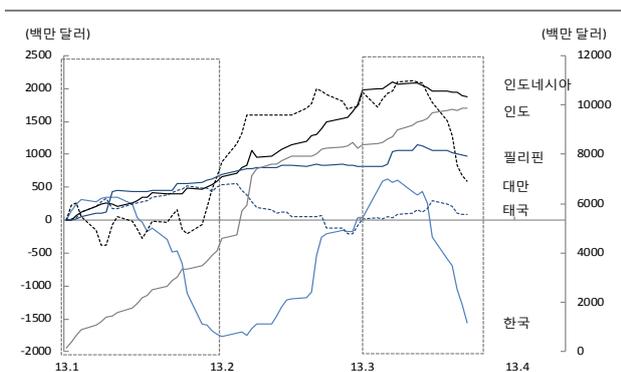
이머징 아시아 증시에서의 외국인 동반 순매도

KOSPI가 외국인의 매도 공세를 견디지 못하고 1950선을 내주며 지난 한 주를 마감했다. 2주 연속 순매도를 기록했으며 순매도 규모도 확대되었다(3월 2주: 1조 778억원 순매도, 3월 3주: 1조 5135억원 순매도). 외국인의 순매도가 수급상 주가 조정의 가장 큰 원인이라는 점에서는 1월과 비슷하다. 그러나 1월과 환율환경이나 여타 아시아 이머징 증시에서의 외국인 매매동향 등에서 차이가 있으며, 오히려 1월보다 외국인 수급이 개선될 가능성은 커 보인다.

외국인 매매동향에 있어서 1월과 가장 큰 차이점은 외국인 매도가 한국 증시에서만 나타나는 독특한 현상이 아니라는 점이다. <그림 1>에서와 같이, 1월에는 다른 아시아 증시로 자금이 유입되는 상황이었음에도 불구하고 유난히 한국에서만 외국인이 강한 순매도를 기록했다. 엔화의 가파른 약세 흐름 속에서 한국이 최대 피해국이 될 것이라는 인식이 확산된 것이 1월 외국인 이탈의 가장 큰 원인이었다고 판단한다. 하지만 엔 약세에 반영된 안전자산 선호 감소를 바탕으로 다른 이머징 증시로는 외국인 자금의 유입이 가능했다.

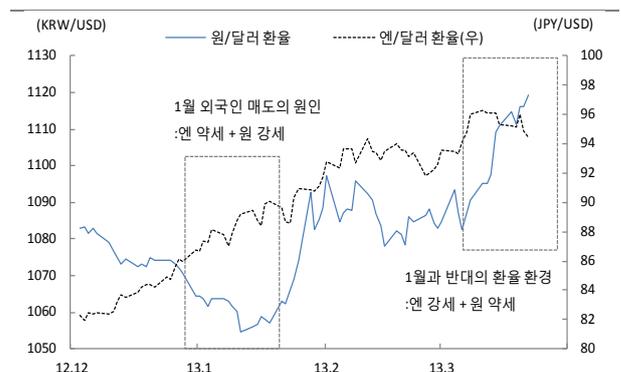
1월과 비교해 환율 측면에서 달라진 점은 엔화의 강세 전환이다. 지난 주 엔/달러 환율은 비교적 큰 폭으로 하락(엔 강세)했으며, 한국을 포함해 아시아 이머징 국가들에서의 외국인 매도 규모도 크게 나타났다. 이는 그동안 감소했던 안전자산 선호 현상이 키프로스 사태를 겪으면서 다시 강해진 영향이 크다고 판단한다. 더구나 외국인 입장에서는 안전자산 선호로 아시아 통화의 동반 약세 현상이 나타나는 상황(그림 3,4)에서 환차손을 감당해가며 아시아 이머징 주식을 보유하기 보다, 차익 실현을 해두고 키프로스 관련 추이를 지켜보는 전략을 선택했을 가능성이 크다.

그림 1. 1월과는 양상이 다른 아시아 증시의 외국인 매매동향



주: 2013년 1월 2일부터 누적 외국인 순매수
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 원화와 엔화의 가치, 1월과는 반대 방향으로 움직여



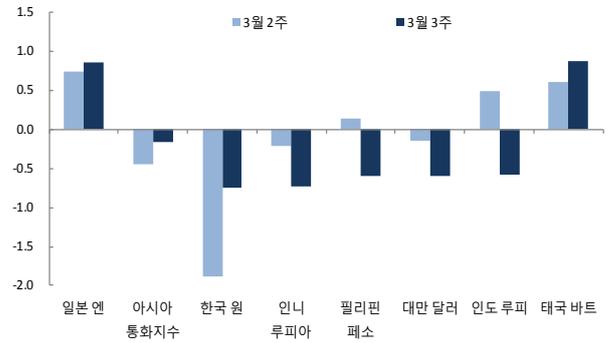
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 가치와 아시아 증시 외국인 순매수



주: 아시아 통화지수는 한국, 싱가포르, 홍콩, 인도, 대만, 태국, 인도네시아, 필리핀 등 9개국의 통화가치를 GDP가중 방식으로 지수화한 것
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 엔화(안전자산) 강세와 상반되는 아시아 통화의 약세



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

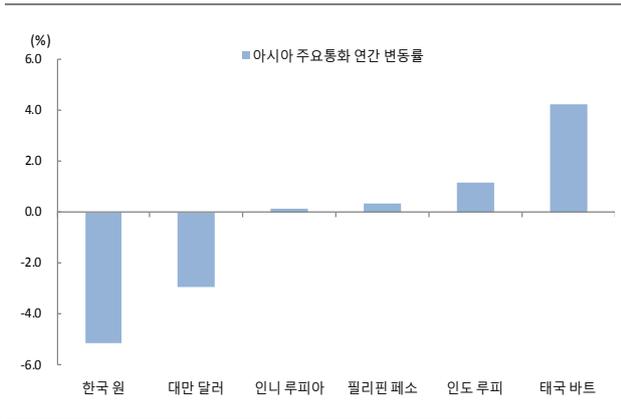
키프로스 사태에 따라 안전자산 선호 다시 감소할 수 있어

결국 한국을 포함해 아시아 이머징 증시로 외국인 자금이 재차 유입될 것인가의 문제는 다시 위험선호가 강해질 수 있는냐의 문제와 같고, 단기적으로 이와 관련된 열쇠는 키프로스 사태의 추이에 달려 있다고 판단한다. 키프로스 문제가 그 자체로 글로벌 경제 상황에 큰 영향을 줄 가능성은 낮지만, 유럽 재정위기의 진정 여부를 판단하는 잣대로 작용하며 투자심리에는 적지 않은 영향을 주고 있기 때문이다(키프로스 사태와 관련해 공은 다시 트로이카에게로 넘어간 상황이다. 키프로스는 국내 2위 은행의 청산을 통해 35억 유로 규모의 자금을 마련할 계획이며, 예금에 대한 부담금 부과에 대해서는 수정안을 두고 트로이카와 협상 중이다. 24일 오후(현지시간) 유로그룹은 다시 회의를 개최해 구제금융과 관련된 재협상안에 대해 논의할 예정이다).

한편, 키프로스에 대한 구제금융이 결정되고 위험선호가 다시 강해진다면, 국내 증시로의 외국인 순매수가 강하게 유입될 수 있는 환경이라고 판단한다. 높아진 원/달러 환율 수준 때문이다. 원/달러 환율은 달러당 1120원에 근접하며 최근 6개월래 최고치 수준까지 상승해 있다. 유로존에 대한 우려가 감소한다면 원/달러 환율은 다시 하락할 가능성이 크고, 환차익을 노린 외국인들이 강하게 유입될 수 있다. 실제로 과거 원/달러 환율과 외국인 순매수의 관계를 보면, 달러당 1100원 이상에서 외국인들은 강한 순매수를 기록했다.

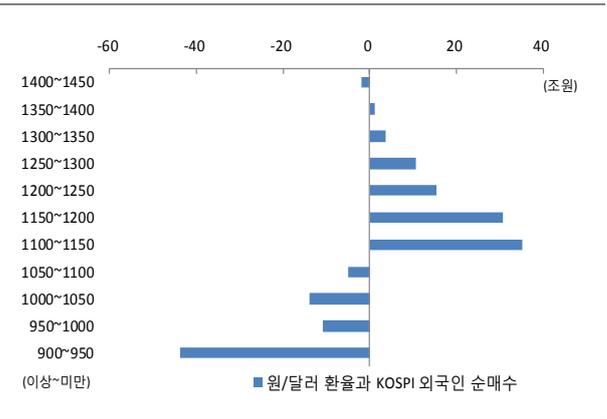
또 현재 수준의 환율이라면 기업이익에 대한 우려감도 크게 줄어들 수 있을 것으로 예상된다. 4분기 환율에 따른 기업이익 충격을 경험하면서 1분기 기업이익 추정치는 보다 낮은 원/달러 환율을 기준으로 추정되었을 가능성이 크다. 1분기 실적 발표를 앞두고 보수적인 추정을 상회한 원/달러 환율은 실제 기업이익의 개선은 물론 어닝쇼크의 가능성을 낮추는 재료가 될 것으로 판단한다.

그림 5. 아시아 주요국 통화 중 한국 원화 가치 하락 폭이 가장 커



자료: Bloomberg 대신증권 리서치센터

그림 6. 원/달러 환율과 KOSPI 외국인 순매수



자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

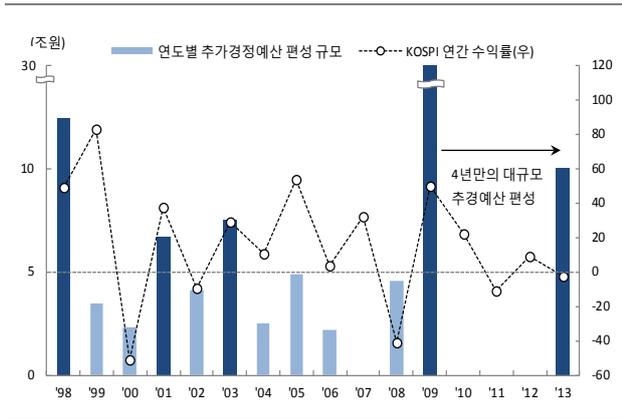
정부의 추가경정예산 결정도 증시에 우호적 환경 조성

국내 이슈로는 추가경정예산 편성과 관련된 정부안의 윤곽이 제시될 수 있다는 점도 증시에 우호적이다. 정부는 25일 경제관련 장관회의를 개최하며 이 자리에서 추가 경정예산과 관련된 내용을 논의할 예정이다. 국무회의 심의와 최종적인 국회 본회의 통과까지 지금부터 한 달 이상의 시간이 더 걸리겠지만, 새정부 초기 대규모의 추가경정예산이 편성된다는 사실 자체가 호재가 없는 증시에 단비가 될 수 있다고 판단한다.

과거 새정부 취임과 함께 대규모 추경예산이 편성된 것은 반복적으로 나타난 현상이었다(표 1). 98년 김대중 정부, 2003년 노무현 정부, 2008년 이명박 정부 모두 취임과 동시에 대규모 경기부양책이 실시되었으며, 2008년 금융위기 때를 제외하고는 주가 역시 전년도의 상승률을 크게 상회하는 모습이 반복되었다. 또 이번과 같이 5조원을 상회하는 추가 경정예산이 편성된 경우는 IMF 외환위기 이후 4차례가 더 있었는데, KOSPI 상승률이 각각 49.5%(1998년), 37.5%(2001년), 29.2%(2003년), 49.7%(2009년)를 기록했을 만큼 주가 수익률이 높았다. 물론 높은 주가 수익률이 모두 추가경정예산 편성의 효과라고 단정할 수는 없지만, 기준금리 인하 등 대규모 추경 편성과 함께 이루어졌을 각종 경기부양책들이 시너지를 발휘한 결과라고 짐작할 수 있다.

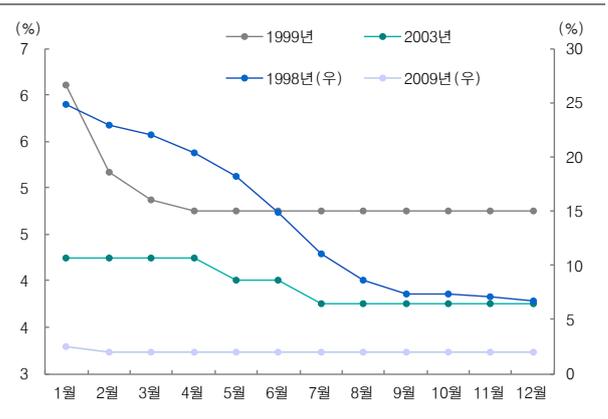
이번 주 추경편성에 대한 언급이 정부에서 구체화될 경우 4월 기준금리 인하에 대한 기대감 역시 높아지며 증시에 긍정적인 힘을 발휘할 것으로 예상된다. 5개월째 기준금리 동결이 이어지고 있지만, 추경편성과 함께 재정정책과 통화정책의 공조라는 측면에 무게가 실릴 가능성이 있다. 특히 추경예산의 대부분을 국채를 발행해 충당할 가능성이 높는데, 경기부양을 위한 추경에서 국채만 발행하면 금리 상승으로 추경편성의 효과가 약해지고 구축효과가 발생할 우려도 있어 기준금리 인하에 대한 기대감이 더욱 커질 것으로 예상된다.

그림 7. 연도별 추가경정예산 편성 규모



자료: 지식경제부, 통계청, 대신증권 리서치센터

그림 8. 대규모 추경편성 연도의 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 통계청, 대신증권 리서치센터

[표 1] 연도별 추경편성 주요 원인과 규모

추경편성 연도	연도별 추경편성 주요 원인	규모(조원)
1998년	구조조정 비용 지원 및 세수부족 보전, 재해대책 지원	12.5
1999년	실업대책, 금융구조조정, 중산층과 서민생활안정 지원	3.5
2000년	의약분업, 산불, 구제역 지원	2.3
2001년	지역건강보험 지원 확대, 쌀값 안정 지원, 911 테러사태 관련 지원	6.7
2002년	태풍 루사 등 재해대책 지원	4.1
2003년	경기침체에 따른 경제활성화, 태풍 매미 등 재해대책 지원	7.5
2004년	서민생활 안정, 중소기업 지원	2.5
2005년	주한미군기지 이전소요, 기초생계급여 부족분, 세수부족 경정	4.9
2006년	재해복구비, 지방교부금 정산	2.2
2007년	추경편성 없음	0.0
2008년	고유가 극복을 위한 민생안정 추경	4.6
2009년	민생안정을 위한 일자리 추경	28.4
2010~2012년	추경편성 없음	0.0
2013년	민생회복과 경제활력을 위한 추경	10.0

자료: 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.