

[주간 전망] 증시 키워드에 대한 해석: 유동성, 경기, 외국인

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

유동성: 미국 QE 축소, 시기에서 규모의 문제로 초점 이동

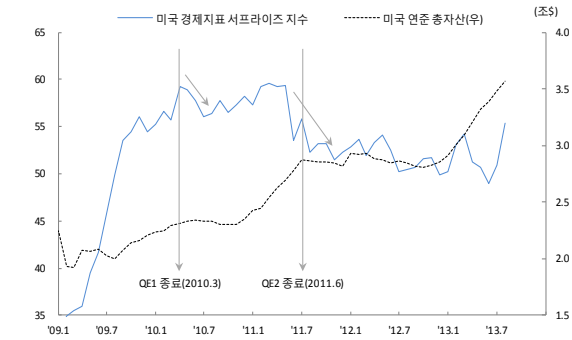
‘유동성’ 과 ‘경기’ , 증시의 방향을 결정하는 가장 중요한 두 가지 요소가 서로 힘겨루기를 하며 고지전을 펼치고 있다. 지난 주 KOSPI는 다시 유동성 축소에 대한 우려가 경기회복 기대를 압도하면서 1900선 고지를 내주고 말았다. 아시아 신흥국의 신용위험 역시 미국 양적완화 축소 우려가 가져온 연쇄적인 결과(외국인 자본 이탈)라는 점에서 결국은 ‘유동성’과 관련된 요인이라 할 수 있다.

유동성과 관련된 우려가 당분간 완전히 해소되기는 어렵겠지만, ‘미국 양적완화 축소’와 ‘아시아 신흥국 위기’에 대한 우려는 차츰 감소할 것으로 판단한다. 미국 양적완화 축소는 시기의 문제에서 규모의 문제로 옮겨가면서, 아시아 신흥국 위기 문제는 전이의 가능성이 낮다는 인식이 확산되면서 각각 악재로써의 영향력이 약화될 것으로 보인다.

우선 미국 양적완화 축소 문제는 시기의 문제에서 규모의 문제로 옮겨갈 가능성이 크다. 이미 연준 총재들의 발언이나 FOMC의사록 등을 통해 연내 양적완화 축소는 기정 사실화 되었다. 어느 정도 연내 축소에 대한 내성이 생긴 상황에서 시장의 관심은 이제 규모의 문제로 옮겨갈 것으로 보인다. 매월 850억 달러 규모로 이루어지던 채권 매입 규모가 양적완화 축소 시작과 함께 어느 정도 규모로 줄어드느냐가 관건이다.

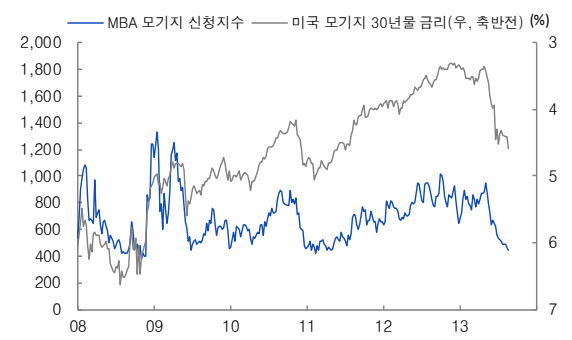
과거 두 차례 양적완화 정책이 종료되었던 경험을 고려했을 때, 연준의 양적완화 축소는 완만하게 진행될 가능성이 크다. 앞서 두 번의 양적완화 종료가 곧바로 경기회복세 둔화로 이어졌기 때문이다(그림 1). 자칫 양적완화 축소를 빠르게 진행할 경우, 앞선 두 번의 경우처럼 경기회복세에 찬물을 끼얹을 수 있다는 점에서 연준은 완만한 속도의 양적완화 축소를 선택하게 될 것이다.

그림 1. 과거 연준의 QE 종료는 경기둔화로 이어져



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 모기지금리 상승, 주택경기 회복 지연시킬 수 있어



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

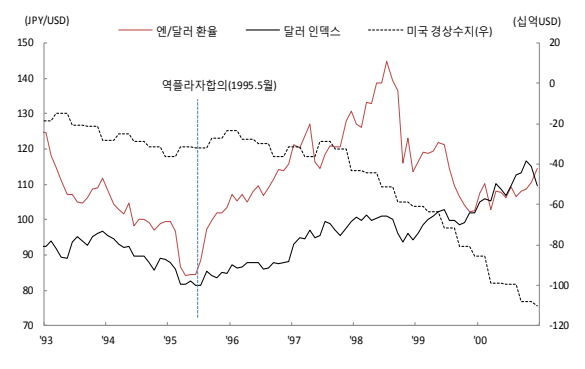
양적완화 축소가 경기회복세 둔화로 이어질 가능성은 이미 주택시장에서 나타나고 있다. 23일 발표된 신규주택 판매건수가 전월대비 13.4% 했는데, 이는 생애 최초주택구입자에 대한 세제혜택 종료로 주택거래가 급감했던 2010년 5월(-33.6%) 이후 가장 큰 폭의 감소를 기록한 것이다. 뿐만 아니라 모기지신청지수 역시 양적완화 축소 우려가 불거지기 시작한 5월을 고점으로 빠른 속도로 감소하고 있어 추가적인 모기지 금리 상승시 주택시장이 다시 불안해 질 수 있음을 보여주고 있다.

앞선 두 차례 양적완화(QE1, QE2) 종료가 경기둔화로 이어졌던 경험을 반복하지 않기 위해서 그리고 모기지 금리의 상승에 따른 주택시장의 둔화를 막기 위해서, 연준은 양적완화(QE3) 축소를 완만한 속도로 진행할 수 밖에 없을 것이다. 이를 감안할 때, 양적완화의 축소 시기에 집중했던 시장 관심이 축소 규모(방법)로 옮겨가게 된다면 유동성에 대한 우려감도 줄어들 것으로 판단한다.

한편, 인도와 인도네시아에서 시작된 아시아 국가들의 신용위기 우려도 차츰 줄어들 것으로 보인다. 1997년과 같은 전이의 위험이 크지 않다는 인식이 확산될 것으로 보기 때문이다. 1997년 아시아 외환위기는 '고정환율제도'와 '역플라자 합의'가 만들어낸 시스템 상의 결함이 큰 몫을 했다. 당시 역플라자 합의로 인해 엔화가 수년간 약세로 가면서 한국을 포함한 아시아 신흥국들의 무역수지 적자가 누적되었다(그림 3, 4). 그럼에도 불구하고 고정환율제도로 인해 경기상황을 각국의 화폐가 적절히 반영하지 못했고(경기상황에 비해 고평가 지속) 이로 인해 외국인 자금 이탈 및 위기 전이가 가속되었다.

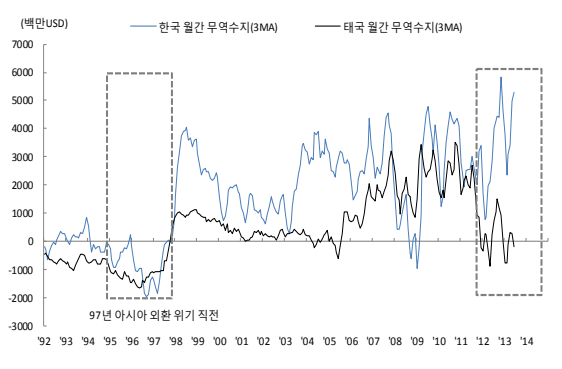
반면 지금은 아시아 대부분의 국가들이 변동환율제도를 채택하고 있고, 인도와 인도네시아 제외하면 크게 외환보유고나 부채 부분에서 문제가 되지 않고 있다. 특히 한국은 낮은 부채비율, 충분한 외환보유고, 무역수지 흑자 지속 등으로 재무구조가 더욱 견고한 상황이어서 오히려 차별적인 경기모멘텀이 부각될 가능성이 크다.

그림 3. 외환위기를 야기했던 원인 중 하나인 역플라자 합의



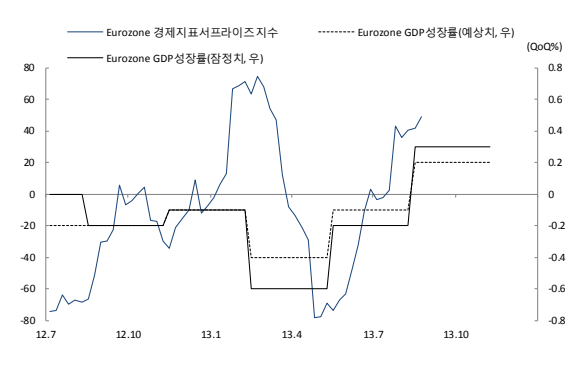
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 역플라자합의~외환위기까지 무역수지 적자 누적



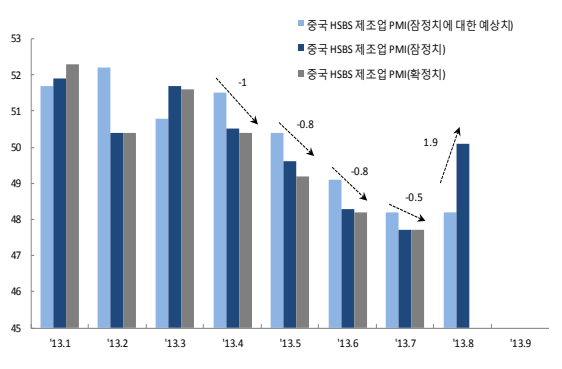
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 유로존 경제, 예상보다 빠른 회복세 기록 중



주: GDP성장률의 변화는 발표일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 중국 경제지표를 역시 최근 개선 흐름 보여줘



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

경기: 유럽의 경기회복에 더하여 중국까지 가세

‘유동성’ 과 ‘경기’ 간의 고지전에서 최종 승자는 경기가 될 가능성이 크다. 미국이 경기회복세를 둔화시킬 정도로 빠르게 양적완화 정책을 축소하지는 않을 것이고, 유로존과 중국의 경기회복세가 가속되면서 글로벌 경기 회복에 대한 기대감을 더욱 높일 것으로 예상하기 때문이다. 특히 지난 5월부터 뚜렷한 개선 흐름을 보여주었던 유로존의 경기회복에 이어, 좀처럼 개선의 기미를 보여주지 못했던 중국의 경제지표들까지 최근 개선세를 보여주고 있어 긍정적이다.

최근 발표되는 유로존과 중국의 경제지표들은 전기대비 개선세를 보일 뿐만 아니라, 시장의 예상치도 상회하고 있다. 2분기 연속 기대치에 미달했던 유로존 경제성장률은 2분기 GDP에서 예상치를 뛰어 넘었으며, 경제지표 서프라이즈 지수 역시 가파른 상승세가 계속되고 있다(그림 5). 4개월 연속 기대치를 하회했던 중국의 HSBC 제조업 PMI도 5개월만에 큰 폭으로 예상치를 상회하며 중국 경기회복에 대한 기대를 높이고 있다(그림 6). 10월 국경절을 앞두고 수요가 살아날 가능성이 크다는 점에서 향후 중국 경제지표의 발표는 증시에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

외국인: ‘덜 위험한 위험자산’에 대한 베팅 지속

KOSPI의 추가상승 여부를 결정하는 가장 중요한 주체는 외국인이다. KOSPI 1900선 이상에서는 주식형 펀드로의 자금 유입이 줄어들기 때문에 국내 투신권의 매수 여력이 약화될 수 밖에 없다. 1900선 이상에서의 상승을 위해서는 외국인 투자자들의 순매수가 필요한데, 과연 다른 아시아 신흥국에서 자금 회수에 들어간 외국인 투자자들이 한국 주식은 순매수할까?

최근 나타나고 있는 외국인 투자자들의 매매동향을 통해 볼 때, 추가적인 순매수가 이어질 것으로 판단한다. 외국인들은 한국의 경기회복에 베팅하고 있으며, 8월에 나타났던 대외변수에 따른 주가의 조정과정에서도 이러한 전략에 큰 변화 없었기 때문이다.

외국인 투자자들의 KOSPI 순매수가 경기에 대한 베팅임을 짐작케 하는 것은 외국인 투자자들이 순매수하고 있는 업종을 통해 알 수 있다. 외국인 투자자들은 최근 1개월 동안 화학/디스플레이/자동차부품/기계 업종에서 강한 순매수(업종별 시가총액대비 외국인 누적 순매수 금액 기준)를 기록 했는데(그림 9), 2000년 이후 경기선행지수순환변동치가 상승반전한 4번의 구간에서 이들 업종은 모두 3차례나 KOSPI대비 초과수익을 기록했던 업종들이다(그림 7, 8).

또 연준의 양적완화 축소와 아시아 신흥국에서의 외국인 자금 이탈 우려로 8월 중 외국인 자금이 KOSPI에서 일부 이탈했던 구간(8월 6일 ~ 12일, 8월 21일 ~ 22일)에서도 화학/디스플레이/자동차부품/기계 업종에 대한 순매수는 지속되었다(그림 10). 유동성과 경기간의 밀고 당기기 속에서 비록 KOSPI는 1900선을 기준으로 등락을 반복했지만, 외국인 투자자들은 경기반등 수혜주에 대한 순매수를 꾸준히 유지해 온 것이다. 그 만큼 국내 경기반등에 대한 외국인 투자자들의 기대감이 크다고 할 수 있으며, 이는 다른 아시아 신흥국에서 이탈한 자금이 한국 증시로 유입될 가능성을 높이는 요소라고 판단한다.

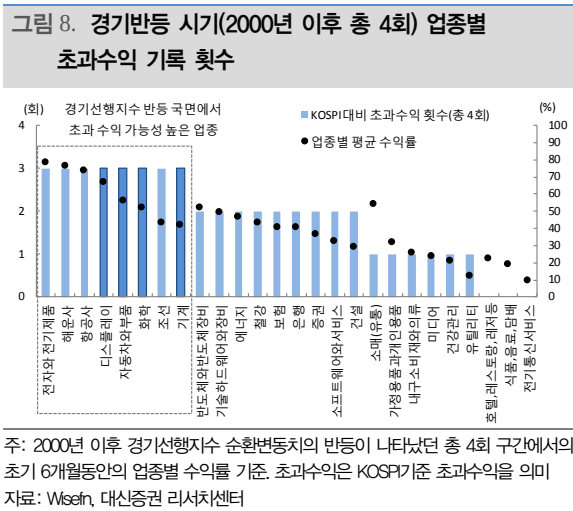
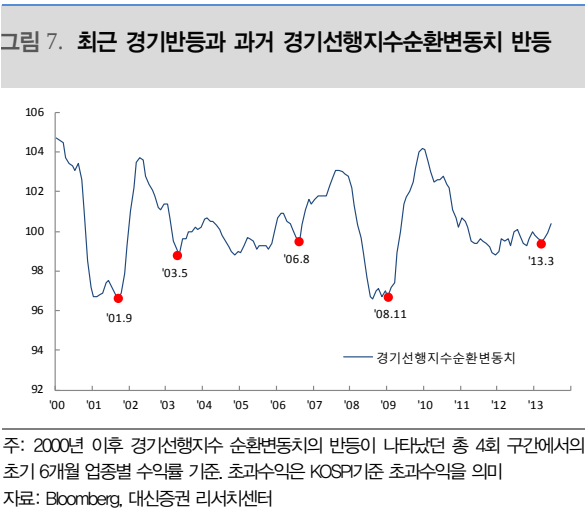
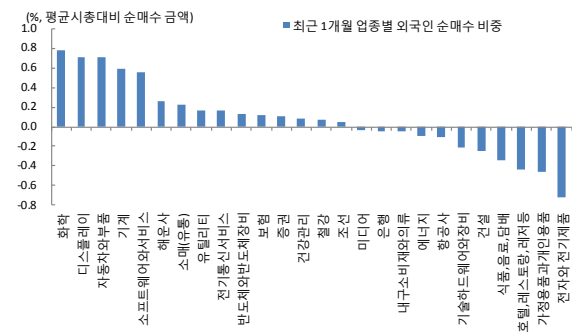
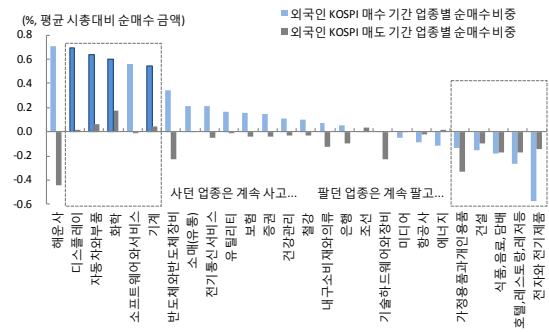


그림 9. 최근 1개월 업종별 외국인 순매수 비중



주: 최근 1개월 업종별 평균시가총액 대비 누적 순매수 금액 비중
자료: Wsetn, 대신증권 리서치센터

그림 10. 최근 외국인 KOSPI 매수/매도 기간 업종별 외국인 매매동향



주: 외국인 KOSPI 매수기간은 7월 22일 ~ 8월 5일, 8월 13 ~ 20일, 8월 23일, 외국인 KOSPI 매도기간은 8월 6일 ~ 12일, 8월 21일 ~ 22일
자료: Wsetn, 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 고객 의 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.