

투자포커스

[주간전망] 흔들리는 마음을 잡아줄 변화에 주목

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

※ 지금 흔들리는 것은 깃발(시장)이 아니라 마음이다

혜능선사의 유명한 공안 중 '흔들리는 것은 깃발이 아니라 마음이다'라는 말이 있음. 이는 일본식 캔들차트의 고안자인 혼마 무네히사의 전기(거래의 신 혼마)에서도 소개 됨. 여기에서는 '깃발'을 '시장'으로 바꿔 '흔들리는 것은 시장이 아니라 마음이다'라고 언급. 주식 거래의 성공 여부는 외부적인 요인이 아니라 '자기 자신의 마음을 다스리는 것'에서 찾아야 한다는 것. 그만큼 투자심리의 중요성을 시사하는 부분.

※ 약세분위기에 흔들리는 것은 심리와 수급

지난주 KOSPI는 심리선으로 불리는 20일선을 하향이탈한 이후 약세를 이어감. 이와 함께 외국인이 45거래일만에 순매도 전환, 이후에는 연일 매도세를 기록하며 수급적인 측면에서 부담을 가중시키는 양상. 이처럼 시장과 수급상황이 변화한데에는 G3의 중요 이벤트를 앞두고 투자심리가 상당히 흔들렸기 때문. 국내 기업들의 3분기 실적부진도 외국인 차익실현 욕구를 자극했던 부분.

※ 펀더멘털 모멘텀은 견고하다

하지만, 10월말부터 불안심리를 자극해왔던 심리와 실물지표 간의 괴리는 축소될 조짐. 이러한 눈높이 축소는 경제지표 서프라이즈 인덱스의 반등에서도 감지. 외국인 매도는 비차익 매도세가 대부분임을 감안할 때 차익실현 성격이 강한 것으로 보임. 하지만, 외국인은 업종 및 종목별 대응력을 강화해가는 모습으로, 매매패턴의 변화이지 추세적인 매도세로의 전환은 아니라는 판단.

※ 주도주들의 반등 가능성

특히, 주도 업종들이 수급선, 펀더멘털 선이라 할 수 있는 60일선, 120일선 전후에서 분위기 반전을 모색하는 중. 지난 주말 미국증시의 급락에도 불구하고 화학, 조선, 자동차 업종 등의 선전으로 1,980선에서 낙폭축소 시도 강화. 최근 전기전자 업종이 부진함에 따라 지수의 조정양상은 좀 더 이어질 수 있지만, 주도주의 분위기 반전 가능성은 KOSPI의 하방경직성 강화에 힘을 실어주는 부분.

※ [주간전망] 매수타이밍 포착(1,980선 전후)과 전략적인 대응력 강화

심리적, 수급적 부담에 의한 조정양상임을 감안할 때 60일선(1,980선) 전후에서의 주식 비중확대는 유효. 주도주들의 분위기 반전 조짐이 감지되고 있음을 감안할 때 소재, 산업재, 금융 업종 중심의 전략적인 대응에 집중하는 것이 필요하다는 판단.

흔들리는 것은 깃발(시장)이 아니라 마음이다

이병헌 주연의 '달콤한 인생'이라는 영화는 생각지 못한 화면과 자막으로 시작된다.

영상은 바람에 나뭇가지가 흔들리는 장면인데, 다음과 같은 자막이 흐른다

“스승님, 저것은 나뭇가지가 흔들리는 것입니까? 아니면 바람이 흔들리는 것입니까?”

스승은... 무심한 듯 대답한다. “나뭇가지도 바람도 아니다. 흔들리는 것은 네 마음이다”

이 말은 당나라의 혜능스님의 일화에서 비롯되었다. 광저우에 위치한 법성사에서 사찰 깃발이 바람에 나부끼는 것을 보고 두 패로 나뉘어 하나는 바람이 분다고 하고, 다른 하나는 깃발이 움직인다하며 서로의 주장이 오가고 있었다. 이 모습을 본 혜능스님은 대답을 한다. “깃발이 움직이는 것도 바람이 움직이는 것도 아닙니다. 그대들의 마음이 움직이고 있을 뿐이다.”

필자는 이 문구를 ‘거래의 신 혼마’라는 책에서 처음 보았다. 혼마 무네히사는 일본 에도시대에 쌀거래로 당시 경제를 좌지우지했고, 일본식 캔들차트의 고안자로 알려져있다. 여기에서는 '깃발'을 '시장'으로 바꿔 '흔들리는 것은 시장이 아니라 마음이다'라고 언급했다. 주식 거래의 성공 여부는 외부적인 요인이 아니라 '자기 자신의 마음을 다스리는 것'에서 찾아야 한다는 것을 강조한 말이다. 그만큼 투자심리의 중요성을 시사하는 부분이라 하겠다.

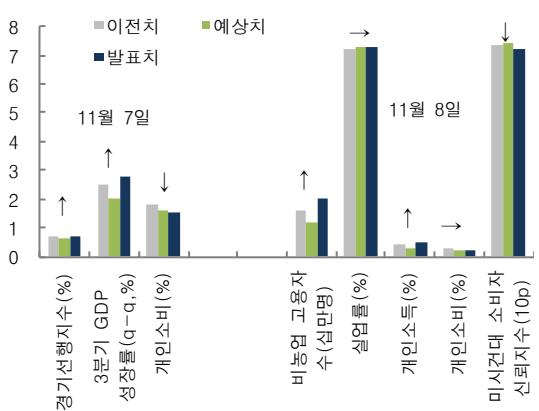
시장대응에 있어서도 마찬가지이다. 깃발이 흔들리는 것이 아니라 마음이 흔들림에 따라 시장이 불안한 모습을 보인다면 투자의 기회가 될 것이라 생각된다.

비슷한 경제지표 결과, 투자심리에 따라 다른 반응

최근 글로벌 증시의 흐름에서도 투자자들의 흔들리는 심리를 읽을 수 있다.

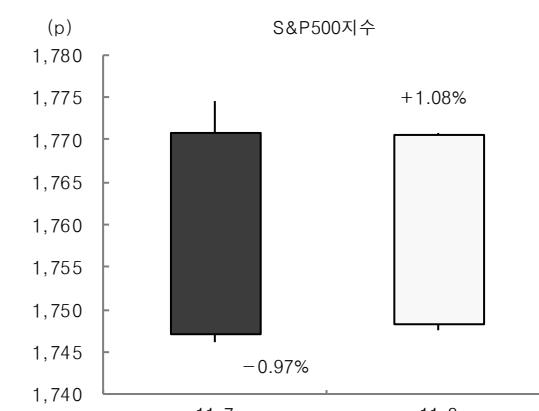
지난주 목요일에는 ECB의 금리인하, 미국 3분기 GDP 성장률의 서프라이즈에도 불구하고 미국 증시가 약세를 보였다. 표면적으로는 미국 테이퍼링 시점이 빨라질 수 있고, 유럽이 깜짝 금리인하를 단행할 정도로 경기가 좋지 않은 것일까라는 의문과 미국 GDP 중 소비부문의 부진이 경기에 대한 불안심리를 자극했기 때문이다.

그림 1. 11월 7일과 8일, 유사한 경제지표 발표 결과



주: 화살표는 예상치 대비 결과치. ↑: 예상 상회, ↓: 예상 하회, →: 예상 부합
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 11월 7일과 8일 엇갈린 미국증시의 반응



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

반면, 금요일에는 미국의 양호한 고용지표와 소비심리 악화가 오히려 상승모멘텀으로 작용했다. 하루만에 테이퍼링을 시행하는 것은 아직 시기상조라는 분석과 함께 경기는 예상보다 나쁘지 않다는 반응이 나타난 것이다.

이처럼 유사한 경제지표의 결과를 놓고 시장상황과 투자자들의 해석, 그에 따른 반응이 다른 것은 투자심리에 기인한 것이라 판단된다. 목요일에는 사상최고치 행진을 이어감에 따른 부담감이 차익실현 욕구로 이어졌던 반면, 지난 주말에는 전일 다소 과도한 반응이었나라는 의구심과 함께 펀더멘털 개선에 초점이 맞춰졌다 하겠다.

KOSPI시장에서도 감지되는 심리와 수급의 흔들림

지난주 KOSPI도 심리선으로 불리는 20일선을 하향이탈한 이후 약세를 면치 못했다. 이와 함께 외국인이 45거래일만에 순매도 전환, 이후에는 연일 매도세를 기록하며 수급적인 부담이 가중되고 있다. 관망심리가 투자심리 위축으로 이어지며 거래대금이 부진의 늪에서 벗어나지 못하고 있는데다, 수급상황마저 흔들리면서 시장 변동성이 커지고 있는 것이다. 이에 KOSPI지수는 연속 하락세를 기록하며 1,980선대로 주저앉았다.

이처럼 시장과 수급상황이 변화한데에는 ECB 갑작스러운 금리인하, 미국 3분기 GDP에 대한 해석과 고용지표에 대한 부담, 중국의 3중 전회와 같이 G3의 중요 이벤트를 앞두고 투자심리가 크게 흔들렸기 때문이다. 대외 변수에 투자심리가 갈피를 잡지 못하는 상황에서 원/달러 환율도 1,060원선에서 반등세를 보이며 외국인 차익실현 욕구를 자극한 것이다.

그림 3. 외국인 순매도 전환, KOSPI 수급부담 가중

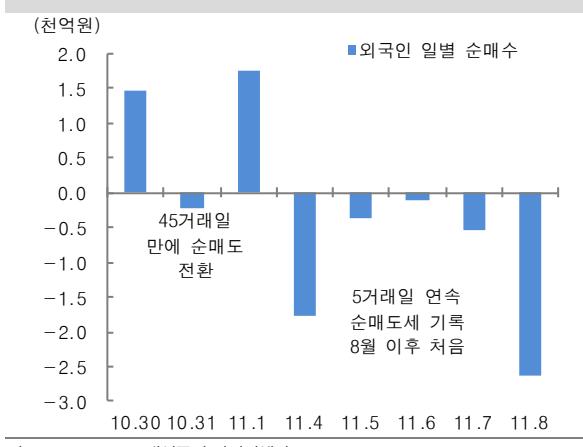


그림 4. 1,980 선대로 주저앉은 KOSPI



시장의 중심을 잡아줄 펀더멘털 모멘텀

하지만, 그동안 불안심리를 자극해왔던 심리와 실물지표 간의 괴리는 축소될 조짐이다. 즉, 투자심리가 흔들리는 중에도 펀더멘털 개선세는 꾸준히 이어져 왔다는 것이다.

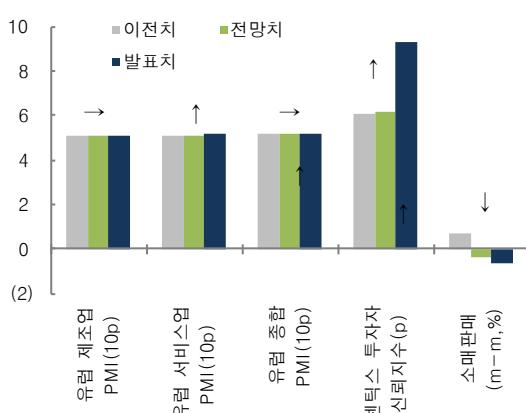
지난주 유럽 PMI서비스업 지수는 예상치를 상회하며 심리지표의 개선세는 이어졌다.

소매판매는 예상치를 하회하며 아직까지 심리개선세가 소비로 확산되기까지는 시간이 좀 더 필요해 보이는 것이 사실이다. 하지만, 독일의 내구재 주문이 예상치를 상회하는 등 제조업 부문의 실물지표에서 개선 조짐이 나타나고 있다. 아직 만족스럽지는 못하지만, 기대감과 실물지표 간의 갭이 줄어들 여지는 높아지는 양상이다.

특히, 유럽중앙은행(ECB)이 6개월 만에 기준금리 인하하면서 정책 모멘텀에 다시 한번 시동 걸릴 수 있다. 마리오 드라기 총재의 취임 이후 ECB는 경기둔화 우려에 대해 한박자 빠른 정책대응을 지속해왔는데, 이번에도 ‘유로화 강세’와 ‘디플레이션’에 선제 대응하겠다는 의지를 드러낸 것으로 풀이된다. 향후 ECB의 추가 금리인하와 정책효과 강화를 위한 3차 장기대출프로그램(LTRO)을 실시할 수 있다는 관측도 제기되는 만큼 유럽 경기회복세에 탄력이 더해지며 글로벌 증시에 우호적으로 작용할 것으로 기대된다.

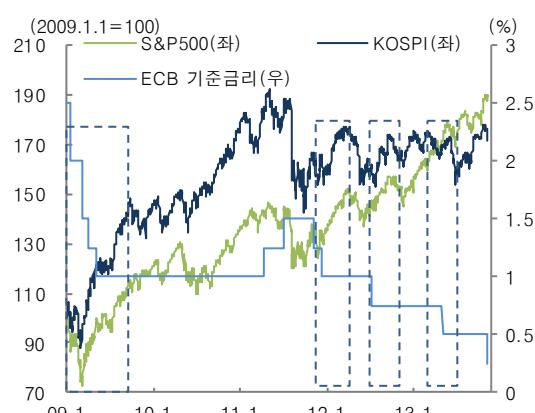
게다가 재정협상 과정에서의 불협화음과 미국 연방정부의 셧다운 여파에도 불구하고 미국의 경제지표들은 제조업 PMI와 경기선행지수, 3분기 GDP성장률에 이어 고용지표 까지 예상치를 상회했다.

그림 5. 11월 첫째주 유럽 경제지표 발표 결과



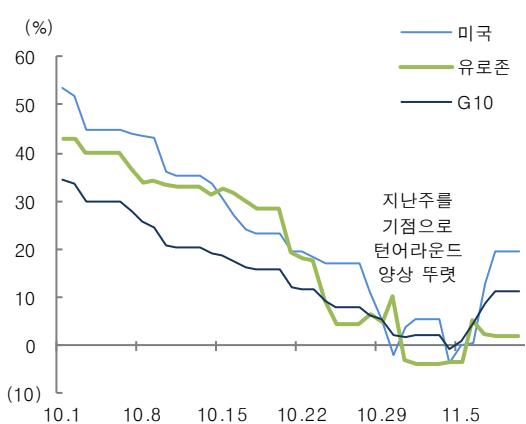
주: 화살표는 예상치 대비 결과치. ↑: 예상 상회, ↓: 예상 하회, →: 예상 부합
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 유럽 6개월만에 금리인하 단행



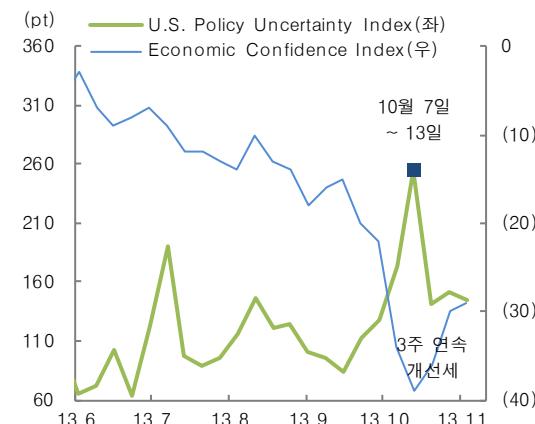
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. 주요국 경제지표 서프라이즈 인덱스



자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. 투자심리 3주 연속 개선세



자료: Economic Policy Uncertainty, Gallup, 대신증권 리서치센터

경기 부진에 대한 걱정이 커진 미국의 경우 심리와 실물지표가 동시에 예상치를 상회 하며 펀더멘털 모멘텀의 견조함을 보여주는 대목이다. 향후 연말 소비시즌에 대한 기대감이 가세할 경우 미국 경제 또한 부진에서 벗어날 가능성은 더욱 높아질 것이다.

이처럼 기대와 현실 간의 눈높이 조정 이후 나타나는 변화의 조짐은 경제지표 서프라이즈 인덱스의 반등세에서도 감지되고 있다. 미국과 유로존 모두 (+)반전에 성공한 것이 대표적인 예이다. 물론, 이에 대한 해석이 분분하고 서프라이즈한 경제지표 발표가 테이퍼링 이슈를 두고 심리적 변화를 자극할 수 있겠지만, 시장의 중심인 펀더멘털 모멘텀은 좀 더 견고해지고 있다고 하겠다.

외국인 ⇒ 매매패턴 변화 가능성

수급상황에서는 원달러 환율이 1,060원선에서 반등세를 보이며 외국인의 매도세를 자극하는 양상이다. 원/달러 환율이 1,060원선까지 가파른 하락세를 보였을 당시만해도 외국인의 적극적인 매수세가 유입되었지만, 이후 원/달러 환율은 완만한 우상향 흐름을 보이고 있고, 외국인 매매패턴은 매도세로 전환되었다.

최근 외국인 매도세 대부분이 프로그램 비차익이 대부분임을 감안할 때 차익실현 성격이 강한 것으로 판단된다. 하지만, 외국인은 KOSPI시장을 떠나려는 움직임이라기보다는 일부 차익실현 매물을 소화하는 가운데 업종 및 종목별 대응력을 강화해나가는 모습이다. 최근 프로그램 매매를 감안한 외국인 순매수 추이를 보면 삼성전자 우선주 블락딜이 있었던 11월 8일을 제외하고는 대부분 순매수 우위를 기록했기 때문이다.

업종별 순매수 추이에서도 5거래일 연속 순매도를 기록한 지난주(11월 4일 ~ 8일)에도 유통, 건설, 은행, 섬유의복 업종에 차별적인 순매수가 유입되었고, 기존 주도주였던 화학, 철강금속 업종에서는 매도강도가 빠르게 완화되고 있다. 운수장비(조선과 자동차/부품) 업종에는 3거래일 연속 순매수가 유입되는 등 지난주 후반들어서 주도주 중심의 매매패턴의 변화가 감지되고 있다.

그림 9. 환율 반등시도 ⇒ 외국인 차익실현 욕구 ↑

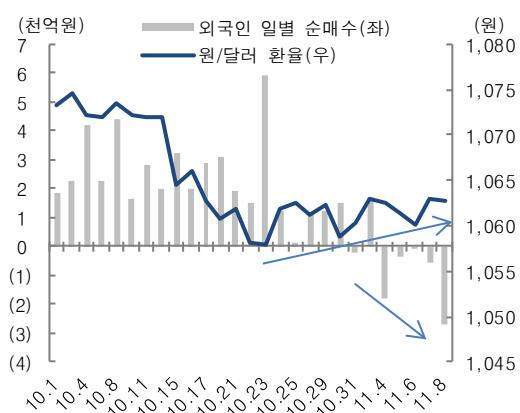
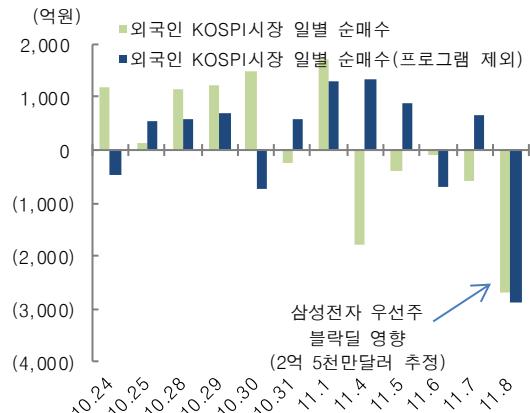


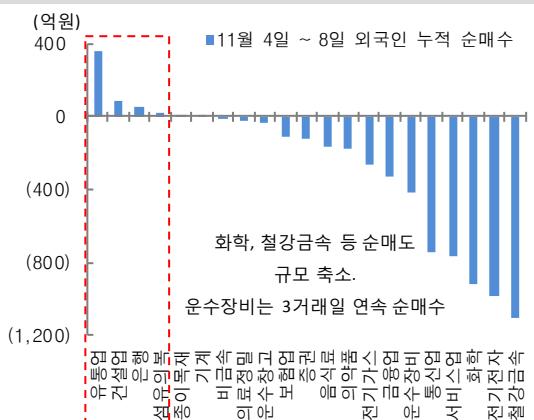
그림 10. 프로그램 매매를 감안한 외국인 매매패턴



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

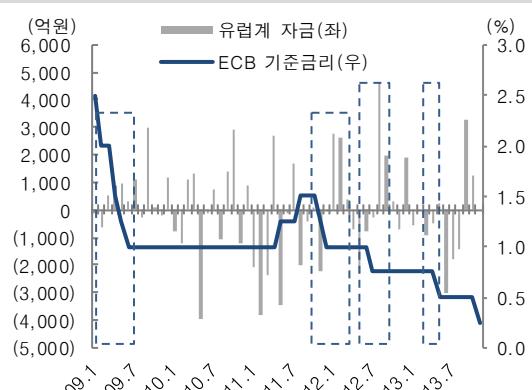
자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 11. 지난주 업종별 외국인 누적 순매수



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

그림 12. ECB 금리 인하 \Rightarrow 유럽계 자금 유입



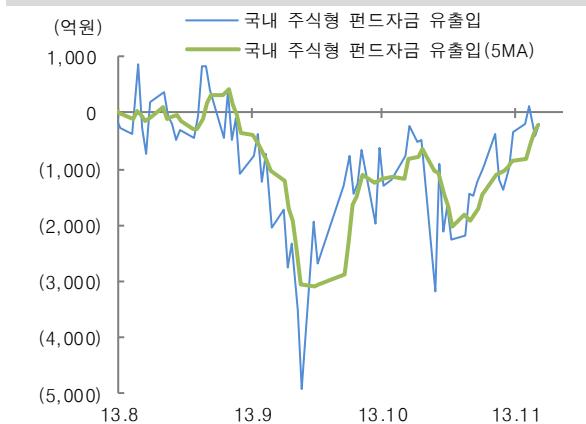
자료: 금감원, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

이번 ECB의 금리인하를 계기로 유럽계 자금의 유입세가 지속될 개연성이 있다. 실제로 한국 증시에서 유럽계 자금은 과거 장기대출프로그램(LTRO)이나 무제한국채매입(OMT), 기준금리 인하 등의 통화정책이 나올 때마다 강한 순매수를 기록해왔기 때문이다. 최근 유럽계 자금은 경기회복 기조에 힘입어 2개월 연속 유입세를 기록 중이다. 이번에도 예상보다 빠른 금리인하 조치를 단행한데 이어 추가적인 양적완화 조치를 시사함에 따라 자금 유입의 추세화가 기대된다.

외국인은 지난 8월 중순 이후 15조원 가량을 순매수했다. 그동안 꾸준한 순매수와 속도를 보면 단기 투자라기보다는 경기 상황에 따른 중장기적인 투자라는 판단이다. 최근 환율과 실적시즌 영향으로 일부 차익실현 매물이 출회되고 있지만, 중장기적으로 매도전환 가능성은 여전히 낮다는 판단이다.

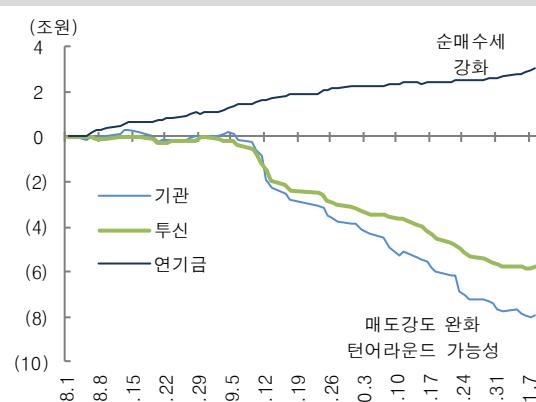
즉, 최근 외국인의 매도세는 매매패턴의 변화이지 추세적인 매도세로의 전환은 아니라는 것이다. 외국인 순매도에 부담을 느끼기보다는 매매패턴 변화에 주목하며 대응전략을 펼쳐나가는 것이 유효해 보인다.

그림 13. 주식형 펀드 환매압력 완화



주: ETF제외, 순수 국내 주식형 펀드 기준
자료: 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

그림 14. 투신, 기관 매도강도 완화



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

투신 \Rightarrow 매물압력의 Peak 통과

한편, 그동안 KOSPI의 반등시도에 발목을 잡아왔던 투신권의 매물압력이 완화될 조짐이다. 11월 5일 기준 국내 주식형 펀드로 45거래일만에 순유입세 전환되기도 하는 등 자금 유출 강도가 눈에 띠게 완화되고 있기 때문이다. 최근 펀드 자금 유출입 5일 평균치는 보합권에 바짝 다가서면서 펀드환매 압력이 빠르게 완화되고 있음을 보여주고 있다.

이와 같은 국내 수급부담의 완화는 투신과 기관의 매매패턴 변화로 이어지는 양상이다. 11월들어 투신권의 매도세는 눈에 띠게 줄어들었고, 기관 전체의 매매패턴도 매수 전환 가능성을 엿보이고 있다. 연기금의 적극적인 순매수가 중심을 잡아주는 가운데 투신권의 매물압력 완화는 KOSPI의 하방경직성 강화 및 트레이딩 여건 개선세 힘을 실어주는 부분이다.

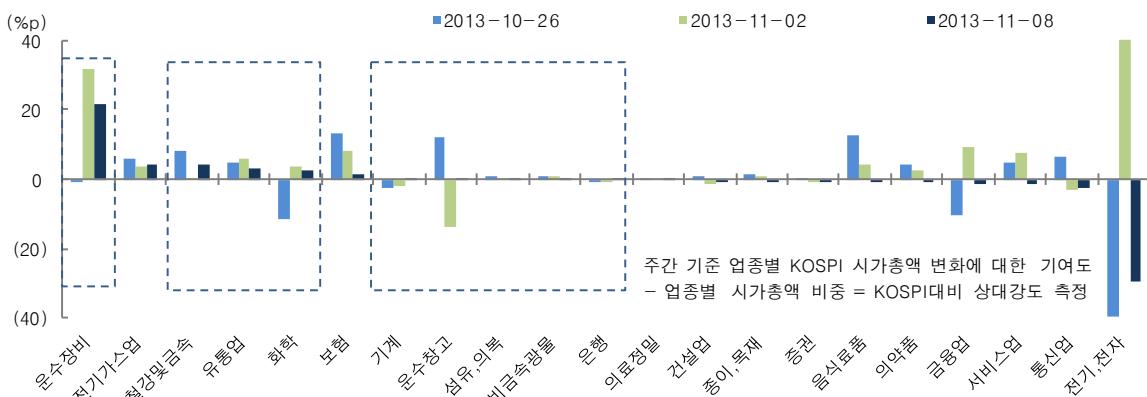
주도 업종들의 분위기 반전 가능성

이러한 펀더멘털과 수급의 견고함 속에 주도 업종들의 변화에 주목해야 할 것이다.

업종별 시가총액 기준 상대강도 추이(주간 누적 기준. 자세한 수식은 아래 ※를 참조)를 살펴본 결과 운수장비, 철강금속, 화학, 기계 등 기존 주도주들의 상승기여도가 뚜렷함을 알 수 있다. 10월 마지막주까지 만해도 화학, 금융, 기계, 운수장비 등의 부진이 심화되면서 KOSPI의 약세가 시작되었던 것이 사실이다. 하지만, 10월말 이후 그동안 부진했던 주도주들의 분위기 반전 시도가 가시화되면서 KOSPI가 2,000선을 이탈했던 지난주에는 약세 분위기 속에서도 강한 반등흐름이 나타났다. 최근 전기전자 업종이 부진함에 따라 지수의 조정양상은 좀 더 이어질 수 있지만, 주도주의 분위기 반전 가능성은 KOSPI의 하방경직성 강화에 힘을 실어주는 부분이라 하겠다.

※ 시가총액 기준 업종별 상대강도 추이 = 주간 기준 KOSPI 시가총액 변화금액 대비 업종별 변화율 - 업종별 시가총액 비중. (+)는 KOSPI 등락과 상관없이 상승압력에 기여, (-)는 하락압력에 기여했음을 시사.

그림 15. 주도업종들의 분위기 반전 가능성. 상대강도 강화



주: 시가총액 기준 업종별 상대강도 추이 = 주간 기준 KOSPI 시가총액 변화금액 대비 업종별 변화율 - 업종별 시가총액 비중
(+)는 KOSPI 등락과 상관없이 상승압력에 기여, (-)는 하락압력에 기여했음을 시사.

자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

[주간전망] KOSPI 1,980선 전후에서는 주식비중 확대 유효

지금까지 살펴보았듯이 깃발(시장)이 크게 흔들릴 정도로 대내외적으로 바람이 거센 상황이 아니라는 판단이다. 오히려 깃발(시장)은 더욱 견고해지는 양상이다. 실제로 미국 증시는 등락을 이어가는 가운데 사상최고치를 경신하고 있고, KOSPI의 경우 중기 상승트렌드를 유지하며 60일, 120일, 200일선은 상승흐름을 유지하고 있다. 따라서 이 번주도 만만치 않은 한 주가 되겠지만, 60일선 전후에서 매수타이밍을 포착, 주식 비중을 확대하는 전략이 유효해 보인다.

중국의 3중 전회(12일), 국내 금통위와 옵션만기일(14일) 등 굵직한 이벤트가 이번주에도 예정되어있다. 미국의 테이퍼링 이슈와 글로벌 경기에 대한 신뢰도 간의 공방이 이어지고 있어 경제지표와 이슈에 일회일비하는 장세가 이어질 가능성도 배제할 수 없다. 하지만, 최근까지 지속되고 있는 미국의 견고한 경기흐름, 유럽의 경기회복세 속에 추가적인 경기부양의지 등을 감안할 때 흔들리는 심리에 따른 KOSPI의 등락과정은 매수기회가 될 가능성이 높다는 판단이다.

특히, KOSPI 1,980선은 수급선이자 지난 9월 ~ 10월까지 한달 이상 이어왔던 박스권 하단부이다. 외국인 매도세가 매매패턴의 변화이고, 유럽계 자금의 유입 기대, 국내 수급상황의 개선 가능성 등을 감안해 봤을 때 1,980선 전후에서의 지지력은 유효해 보인다.

그림 16. 이번주 주요 증시 일정

일자	경제지표	기타
13	EMU 9 월 산업생산 (전기차:-2.1%, 예상치:0.4%) 韓 10 월 실업률 (전기차:3.0%, 예상치:3.0%)	
14	美 주간 신규실업수당청구건수(전기차:336K, 예상치:330K) EMU 3Q GDP(예고치)(전기차:-0.5%, 예상치:-0.3%) 獨 3Q GDP(잠정치)(전기차:0.9%, 예상치:0.6%) 日 3Q GDP(잠정치)(전기차:3.8%, 예상치:1.6%)	유로존 재무장관회담 韓 금통위
15	美 10 월 산업생산(전기차:0.6%, 예상치:-0.1%) 美 10 월 설비가동률(전기차:78.3%, 예상치:78.2%)	EU 재무장관회담

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[대응전략] 주도업종 중심의 전략적인 대응 강화

주도주들의 분위기 반전 조짐이 감지되고 있음을 감안할 때 이번주에는 소재, 산업재, 금융 업종 중심의 전략적인 대응에 집중하는 것이 유효하다는 판단이다.

10월 중순 하락반전이 나타났던 운수장비 업종의 경우 60일선에서 장대양봉이 발생했고, 금융, 철강금속 업종도 120일선 전후에서 분위기 반전을 모색 중이다. 화학업종도 60일선 전후에서 추가적인 하락압력을 제한적인 모습이다.

지난주 금요일 KOSPI가 2,000선을 하회하며 1,980선까지 밀려났음에도 불구하고 화학, 조선, 자동차 업종 등의 선전으로 1,980선에서 낙폭축소 시도가 전개되는 등 분위기 반전을 모색하기도 했다.

주도주의 반등시도는 KOSPI의 분위기 반전의 키가 될 것이다. 향후 KOSPI의 추세적인 변화에 있어서도 이들 업종이 시장의 중심에 설 것으로 예상된다. 최근 KOSPI의 부진이 펀더멘털에 의한 것이라기 보다는 심리와 수급에 의한 것임을 감안하면 이번주 초증반 등락과정은 다시 한 번 주도주 중심의 전략적인 대응을 강화해가는 기회가 될 전망이다.

그림 17. 펀더멘털, 수급선에 따른 업종별 위치

	업종명
60일, 120일, 200일선 상회 업종	대형주
	섬유의복, 화학, 비금속광물 운수장비, 유통, 금융, 보험
120일, 200일선 상회 업종	철강금속

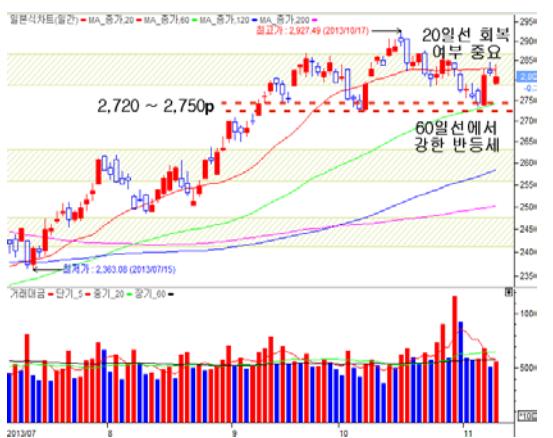
자료: 대신증권 리서치센터

그림 18. 화학 업종. 60 일선 지지력 기대



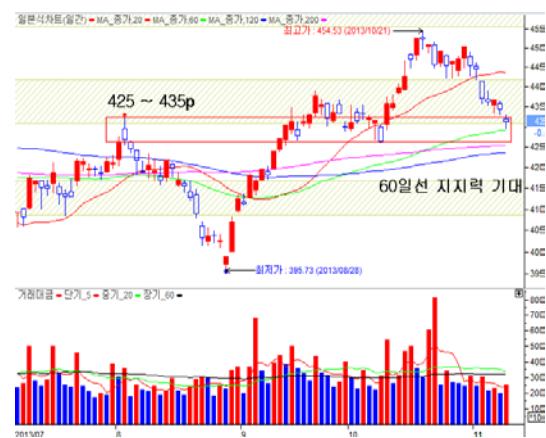
자료: 대신증권 리서치센터

그림 19. 운수장비 업종. 60 일선에서 강한 반등세



자료: 대신증권 리서치센터

그림 20. 금융 업종. 60 일선 지지력 기대



자료: 대신증권 리서치센터

► Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 엄여진 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.