



글로벌 증시는 대형주 중심의 흐름으로 변화

What's new

- 6월 이후 시작 된 외국인 매도세가 여전히 진행되고 있습니다. 내면을 보면 중소형주 비중 축소에 주력했던 것을 확인 할 수 있습니다.
- 지난 주 KOSDAQ 대비 KOSPI, 중소형주 대비 대형주가 상대적 강세를 보이기 시작했습니다. (대형주의 상대적 강세는 글로벌 증시에서는 이미 6월 초 나타나기 시작한 현상입니다.)

Our view

- 글로벌 대형주의 상대적 강세는 단기적으로는 미국 기준 금리 인상을 앞둔 증시 변동성 확대 우려(가격 안정성 측면), 중장기적으로는 금리 상승에 따른 중소형주 밸류 부담(할인을 상승)이 원인으로 작용한 것으로 판단됩니다.
- 국내의 경우 6월 한국은행의 추가 기준금리 인하나 단행, 금리 저점 확인이 지연되면서 대형주의 상대적 강세 역시 느리게 실현된 것으로 생각됩니다. 향후 대형주의 추가적 강세가 진행 될 것으로 예상 됩니다.

글로벌 증시, 대형주의 상대적 강세 진행 중

- 국내 증시에 대한 외국인 매도세 지속. 주목할만한 사실은 외국인이 중소형주 비중 축소에 주력했다는 점
글로벌 증시도 유사. 6월을 전후로 Small cap 대비 Large cap 상대적 강세(선진국, 신흥국 공통)
→ 중소형주 대비 대형주에 대한 글로벌 자금의 선호도 증가 의미
- 대형주 선호도 증가 원인은,
 - 1) 증시 변동성 확대 대비, 가격 안정성(낮은 변동성) 보유한 대형주 투자 비중 확대
MSCI AC World, Large cap/small cap 상대강도와 VIX index의 추이 유사 = 변동성 확대 구간에서 대형주 상대적 강세
6월 엘런 의장의 연내 기준금리 인상 발언으로 9월 FOMC 전후 시점까지 증시 변동성 확대 가능성
 - 2) 연내 기준금리 인상 기정사실화, 미래 가치에 프리미엄을 지급하기 어려운 시점에 도달
금리 상승 시 미래 현금흐름에 대한 할인율 증가. 따라서 저 밸류, 미래가치 실현 가능성 높은 대형주 관심 증가
- 7월 마지막 주, KOSDAQ 대비 KOSPI 상대강도 강화 시작
6월 한국은행의 추가 기준금리 인하나 시중금리 저점 확인이 지연, KOSPI(대형주)의 상대적 강세 또한 늦게 실현 된 것으로 판단. 지난 주 시중금리(국고 3년)는 1.7% 선에서 3번째 저점(4월, 6월) 확인
- MSCI 신흥국은 이미 6월 이후 Large cap의 상대적 강세 진행 중. (KOSPI/KOSDAQ의 상대강도와 '10년 이후 상관관계수 +0.552)
KOSPI(대형주) 역시 단기적으로는 증시 변동성 확대(가격 안정성 측면), 중장기적으로는 금리 상승(저 PBR)에 힘입어 상대적 강세 예상

주식시장 투자전략

글로벌 증시, 대형주의 상대적 강세 진행 중

지난 6월 2주를 기점으로 시작 된 국내 증시에 대한 외국인 매도세가 약 한달 반 이상 지속되고 있다. 메르스 여파로 인한 국내 성장률 전망치 하향, 대형 조선사 실적 부진 등이 원인으로 제기되고 있으나, 유사한 시기에 신흥국 전반에 외국인 매도세가 나타나기 시작한 것을 참고하면 내부의 문제만으로 보기 어렵다.

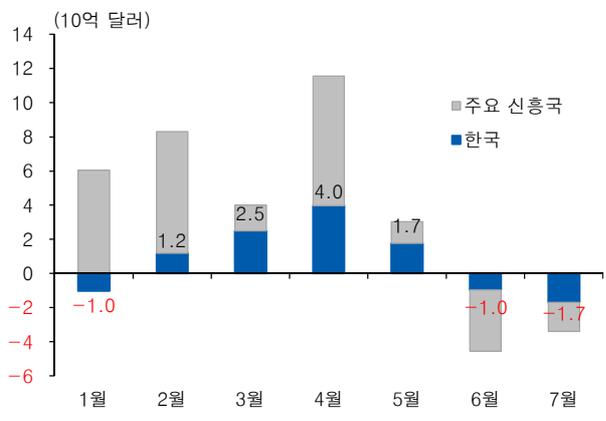
외국인은 주요 신흥국(한국, 대만, 인도 등 10개국)에서 6~7월, 총 -79.5억 달러를 순매도했고, 이 중 -26.6억 달러를 국내에서 매도했다.

신흥국 증시에 대한 외국인 매도세는 투자 대상국 통화 가치 하락 시 발생하는 환차손을 회피하기 위한 목적에 있었던 것으로 판단하고 있다. 실제로 주요 신흥국에 대한 ‘외국인 월간 순매수도 규모’와 ‘신흥국 통화 지수의 월간 수익률’은 2008년 이후 +0.568의 상관계수를 가지고 있다.

지난 주 시황 자료를 통해 제시한 것과 같이 미국 달러의 추가 강세 가능성이 제한적이라는 점과, 원/달러환율의 상승폭과 레벨이 부담스러운 수준(2012년 이후 최고치)에 위치, 펀더멘탈 측면(메르스 종식, 주경 집행에 따른 성장률 회복)에서도 원화 추가 약세 압력이 완화되고 있다는 점을 참고할 때, 원화 약세에 기반한 외국인 매도세는 진정 될 수 있을 것으로 보인다.

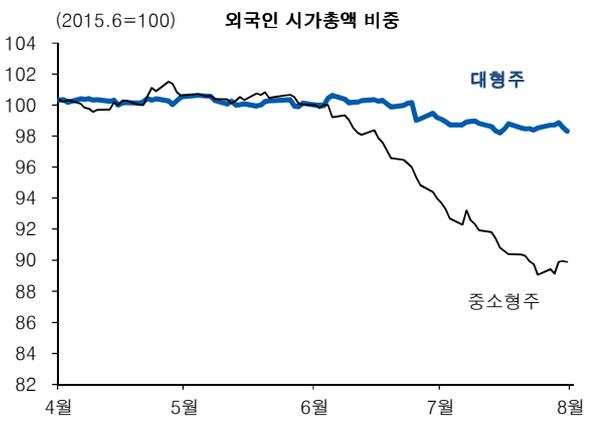
주목할만한 사실은 그 동안 외국인이 중소형주의 보유 비중 축소에 주력했다는 점이다. 외국인 매도세가 시작 된 6월 초 대비 외국인의 대형주 시가총액 비중이 -0.67%p 감소한 반면, 중소형주는 -1.3%p 감소해, 두 배에 가까운 차이를 보이고 있다.

[그림 1] 신흥국에 대한 외국인 매도세 지속



주: 주요 신흥국은 인도, 대만, 브라질, 태국, 필리핀 등 9 개국
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 외국인은 중소형주 보유 비중 축소에 주력



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

글로벌 증시에서도 이와 유사한 현상이 발견된다. 6월을 전후로 Small cap 대비 large cap 이 상대적 강세를 보이고 있는 것인데, 선진국과 신흥국(MSCI index 기준)에서 공통적으로 나타나고 있다. 즉, 6월을 전후로 중소형주 대비 대형주에 대한 글로벌 자금의 선호도가 증가하고 있는 것이다.

6월 당시 글로벌 금융시장 상황은 엘런 연준 의장이 올해 기준금리를 인상하는 것이 적절하다는 입장을 표명하면서 미국의 연내 통화정책 정상화가 기정사실화 되고, 그리스와 채권단의 협상이 지속 난항을 겪으면서 글로벌 리스크 지표(Macro Risk Index)가 빠르게 상승하던 시기였다.

그리스 사태로 인해 글로벌 금융시장 리스크가 단기 급등함에 따라 상대적으로 견조한 펀더멘탈을 보유한 대형주에 매수세가 유입 된 것으로도 볼 수 있다. 그러나 7월 그리스 사태가 정점을 지나면서 리스크 지표가 빠르게 하락했던 것을 참고하면, 최근까지 이어지고 있는 대형주의 상대적 강세 현상을 설명하기 부족하다.

글로벌 대형주의 상대적 강세 원인은 리스크 지표 상승(그리스 사태)에 대한 단순한 반사 작용이기보다,

- 1) 향후 미국 연준의 기준금리 인상 과정에서 나타날 증시 변동성 확대에 대비해, 가격 안정성(낮은 변동성)을 가진 대형주에 대한 투자 비중을 확대하고 있기 때문으로 판단된다.

MSCI 전세계 지수의 Large cap/small cap 상대강도와 VIX index의 추이를 비교해 보면 상당히 유사한 흐름을 보이는 것을 확인 할 수 있다. 즉, 변동성이 확대되는 구간에서 대형주가 상대적 강세를 보여온 것인데,

[그림 3] 6월을 전후로 대형주에 대한 글로벌 자금의 선호도 증가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 변동성 확대 구간에서 대형주가 상대적 강세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

6월 엘런 의장의 연내 기준금리 인상 발언으로 9월 FOMC 전후 시점까지 증시 변동성이 확대 될 가능성이 높은 상황에서, 글로벌 투자 자금이 선제적 대응을 하고 있는 것으로 보인다.

- 2) 연내 기준금리 인상이 기정사실화 되면서 더 이상 미래 가치에 프리미엄을 지급하기 어려운 시점에 도달했기 때문으로 판단된다.

저금리 기조 하에서는 미래 현금흐름에 대한 할인율이 낮기 때문에, 보다 높은 현재 가치를 용인 할 수 있게 된다. 그러나 금리가 상승할 경우 할인율이 높아지기 때문에 벨류에이션 부담이 낮고, 미래 현금흐름의 실현 가능성이 높은 대형주에 대한 관심이 증가하게 된다.

7월 마지막 주, 국내 증시도 시중금리(국고 3년)가 1.7% 선에서 3번 저점(4월, 6월)을 확인 하면서 KOSDAQ 대비 KOSPI의 상대강도가 강화되기 시작했다. 메르스 여파에 따른 6월 한국은행의 추가 기준금리 인하로 시중금리 저점 확인이 지연되면서, KOSPI(대형주)의 상대적 강세 또한 늦게 실현 된 것으로 판단된다.

MSCI 신흥국 Large cap/Small cap의 상대강도는 KOSPI/KOSDAQ의 상대강도와 '10년 이후 +0.552의 높은 상관계수를 가지고 있으며, 지난 6월 이후 Large cap의 상대적 강세 국면이 진행 중이다.

KOSPI(대형주) 역시 단기적으로는 증시 변동성 확대(가격 안정성 측면), 중장기적으로는 금리 상승(저 PBR)에 힘입어 상대적 강세 국면을 보일 수 있을 것으로 생각되며, 지난 주 해당 국면의 초입에 진입한 것으로 판단된다.

[그림 5] 1.7%선에서 3번째 저점을 확인한 시중금리(국고 3년)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 국내 증시도 글로벌 대형주 강세 국면에 동조화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

