

투자포커스

외국인 매매패턴 따라잡기. 유망업종은?

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

※ 외국인에 기댈 수 밖에 없는 KOSPI 수급여건

KOSPI 분위기 반전의 중요 변수 중 하나는 외국인이다. 2012년 이후 국내 유동성이 제한적인 가운데 외국인 수급에 대한 의존도가 높아졌기 때문이다(KOSPI와 외국인 누적 순매수 상관계수 0.68).

※ 7월말 이후 외국인 수급 개선 가능성

6월에 이어 7월에도 외국인은 KOSPI 시장에서 1.8조원을 매도했다. KOSPI도 조정국면에서 벗어나지 못하고 있다. 신흥국 불안(환율 변동성 확대), 실적 불확실성, 중국중시의 급락 등 대내외 불안요인들이 복합적으로 작용한 결과이다.

하지만, 7월말 이후 변화의 조짐이 나타나고 있다. 외국인 매도강도가 약해지고, 순매수 전환 가능성이 엿보인다. 원/달러 환율 변동성 완화, 유로캐리 트레이드 지수의 반등 등을 감안할 때 8월에는 외국인 수급개선을 기대해도 좋다는 판단이다.

※ 포트폴리오 차원에서 외국인 매매패턴 특징

한편, 외국인의 매도세 속에서도 업종별로는 변화가 나타나고 있다. 외국인의 순매수/매도, 단순 보유비중이 아닌 포트폴리오 차원에서 말이다.

필자는 외국인 업종별 보유비중(시가총액 기준)과 KOSPI 업종별 보유비중을 비교했다. 외국인이 보유하고 있는 KOSPI를 하나의 펀드로 보고, 그 안에서의 업종별 비중 변화를 파악하기 위해서이다. 그 결과 의미있는 시사점을 확인했다.

1) KOSPI 시총비중대비 Overweight, Underweight 비중보다 트렌드가 중요하다. 2) 밸류매력도가 높은 업종을 중심으로 Underweight 비중을 줄이고, Overweight 비중을 확대하고 있다. 3) 컨빅션이 있는 업종(업종지수가 하락함에도 비중 확대)의 경우 시차를 두고 수익을 거둔다.

※ 화학, 은행, 증권, 통신 & 자동차/부품, 비철금속 업종 주목

이러한 특징을 감안한 투자전략은 두가지로 구분할 수 있다. 첫째, 컨빅션이 강한 업종, 둘째, 트렌드상 업종 비중이 하단에 위치한 업종이다.

컨빅션이 강한 업종에는 최근 주가 하락에도 불구하고 외국인이 포트폴리오 비중을 꾸준히 늘려 온 화학, 은행, 증권, 통신 업종이 있다. 한편, 외국인 보유비중이 이례적으로 낮은 수준에서 변화가 나타나기 시작한 업종은 자동차/부품, 비철금속이다. 외국인의 매도강도 완화, 순매수 전환시 이들 업종이 가장 민감하게 반응할 것으로 예상된다.

외국인에 기댈 수 밖에 없는 KOSPI 수급 여건

KOSPI 분위기 반전의 중요 변수 중 하나는 외국인이다. 펀더멘털 모멘텀, 투자심리를 반영하는 것이 수급이기 때문이다.

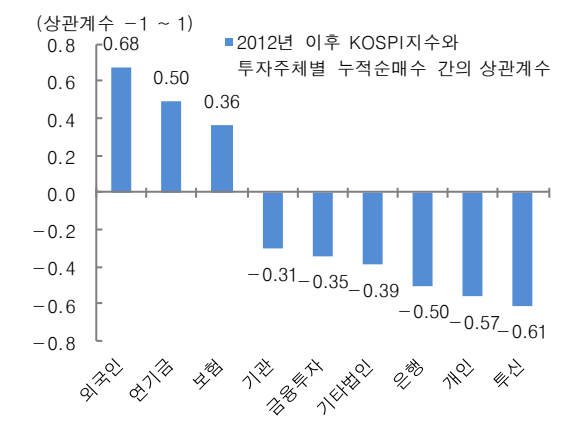
특히, 2012년 이후 외국인 수급에 대한 의존도가 높아졌다. 2012년 이후 KOSPI와 외국인 누적 순매수 간의 상관관계수는 0.68에 달한다.

연기금 보험도 (+) 상관성이 있는 것으로 나타나고 있지만, 기관, 금융투자, 투신 등은 오히려 역상관관계를 보이고 있다.

2008년 금융위기 국내 펀드플로우는 유출이 지속되었고, 2012년 박스권 등락과정에서는 급락시 유입, 박스권 상단에서는 유출을 반복하고 있다. 국내 유동성은 제한적이라는 것이다.

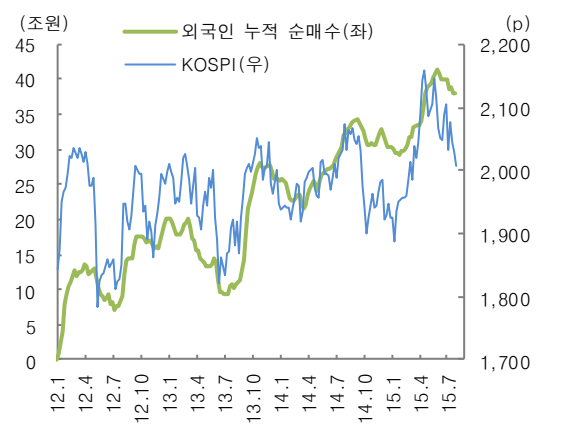
반면, 글로벌 유동성은 미국에 이은 일본, 유럽의 양적완화 정책으로 풍부한 상황이다. 현재, 그리고 앞으로도 글로벌 유동성에 의한 KOSPI의 높은 외국인 수급의존도는 지속될 전망이다.

그림 1. KOSPI, 외국인 매매패턴에 민감도 가장 높아



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 변곡점마다 외국인 순매수 전환이...



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

외국인 수급 개선 가능성

6월에 이어 7월에도 외국인은 KOSPI 시장에서 1.8조원을 매도하면서 KOSPI에 하락 압력을 가했다.

미국 금리인상 이슈로 인한 신흥국 불안(환율 변동성 확대), 국내 기업들의 실적 불확실성, 중국증시의 급락 등 대내외 불안요인들이 복합적으로 작용한 결과이다.

하지만, 7월말 이후 변화의 조짐이 나타나고 있다.

첫째, 6월 이후 외국인 매도의 주역이었던 유럽계 자금에서 변화가 기대된다.

그리스 사태 해결을 위한 협상, 그리스 금융시장의 정상화가 진행 중이다. 그럼에도 불구하고 유럽 신용등급 전망 강등 등의 여파로 유로화는 약세를 이어가며 캐리트레이드 수익지수의 반등을 야기하고 있다.

캐리트레이드 지수는 현지 통화를 조달해 원화 자산에 투자할 때 얻을 수 있는 수익가치를 지수화한 것이다. 즉, 유로화 약세가 지속된다면 다시 한번 캐리트레이드 자금이 유입될 여지가 높음을 시사한다.

둘째, 원/달러 환율의 추가 급등이 제한적이다.

전일 원/달러 환율은 장 중 1,170원선을 넘어서기도 했지만, 이내 상승폭을 줄이며 1,165.5원으로 마감했다. 원/달러 환율 1,070원선에서는 상승이 제한되는 모습이다.

달러화 강세가 주춤한 가운데 원화의 일방적인 약세도 찾아들 조짐이다.

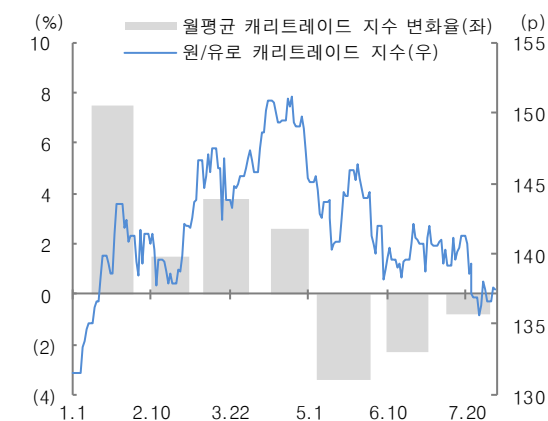
셋째, 7월말 이후 외국인 순매수 전환이 가시화되고 있다.

실제로 7월말 이후 외국인 매매패턴에 변화가 감지되고 있다. 7월 31일 1,662억원 순매수한데 이어 8월 4일에도 604억 순매수를 기록했다. 7월 16일 이후 처음으로 1,000억원 이상 순매수한 것이다.

아직 외국인 순매수 전환을 장담하기는 어렵다.

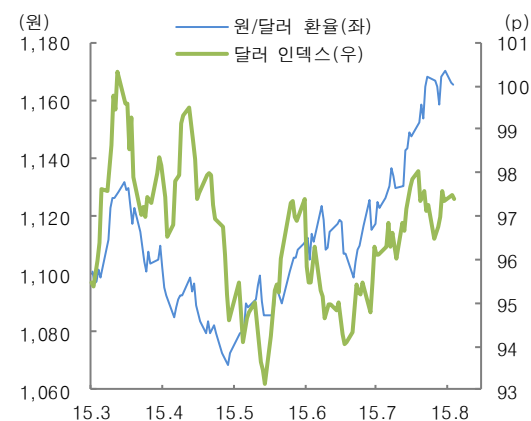
하지만, 글로벌 유동성이 국내 증시에서 더 빠져나갈 가능성은 높지 않다는 판단이다. 글로벌 환경, 외환시장의 변화에 주목한다.

그림 3. 유럽계 자금 유입 가능성



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 달러 강세 주춤. 원/달러 환율 1,170 원선에서 추가 상승세 제한



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

포트폴리오 차원에서 외국인 매매패턴 특징

한편, 외국인의 매도세 속에서도 업종별 변화가 나타나고 있다. 외국인의 순매수/매도, 단순 보유비중이 아닌 포트폴리오 차원에서 말이다.

필자는 외국인 업종별 보유비중(시가총액 기준)과 KOSPI 업종별 보유비중을 비교했다. 외국인이 보유하고 있는 KOSPI를 하나의 펀드로 보고, 그 안에서의 업종별 비중 변화를 파악하기 위한 작업이다.

자세한 산출 방법은 다음과 같다.

외국인이 보유한 KOSPI의 전체 시가총액대비 업종별 외국인 보유 시가총액을 나눔으로써 외국인 업종별 보유비중을 산출했다. KOSPI도 전체 시가총액 대비 업종별 시가총액을 산출해 시장내 업종 비중을 구했다.

그리고 외국인 업종별 보유비중 대비 KOSPI 업종별 시총비중의 차이를 비교해 보았다. 결과는 [그림 5번]을 통해 확인할 수 있다.

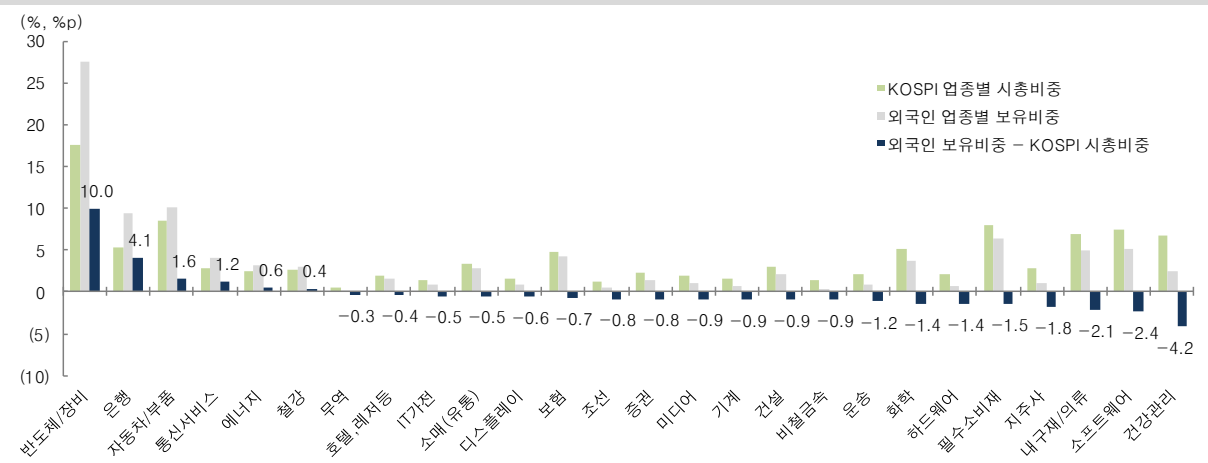
[그림 5번]을 보면 외국인 업종별 보유비중, KOSPI 업종별 시가총액 비중, 그리고 외국인 업종별 보유비중과 KOSPI 업종별 시총비중 차이를 알 수 있다.

이 중에서 외국인 보유비중과 KOSPI 시총비중의 차이에 주목한다(앞으로는 편의상 외국인 O/U 비중이라 하겠다).

외국인이 업종별 보유하고 있는 비중이 KOSPI대비 Outperform하는지, Underperform하는지 한눈에 파악할 수 있기 때문이다.

이를 바탕으로 외국인 매매패턴에서 의미있는 시사점을 확인했다. 자세한 내용은 다음과 같다.

그림 5. 3월 FOMC 회의 당시와 다른점. 원/엔, 원/유로 환율 상승세 뚜렷



주: KOSPI 업종별 시총비중 = KOSPI 전체 시가총액 / 업종별 시가총액
외국인 업종별 보유비중 = KOSPI 외국인 보유 시가총액 / 업종별 외국인 보유 시가총액
외국인 보유비중 - KOSPI 시총비중은 외국인이 보유하고 있는 업종들의 KOSPI대비 Overweight / Underweight 여부를 파악할 수 있음 : 편의상 외국인 O/U 비중이라 언급
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

외국인 매매패턴의 특징 1. 외국인 Over/Underweight 트렌드가 중요

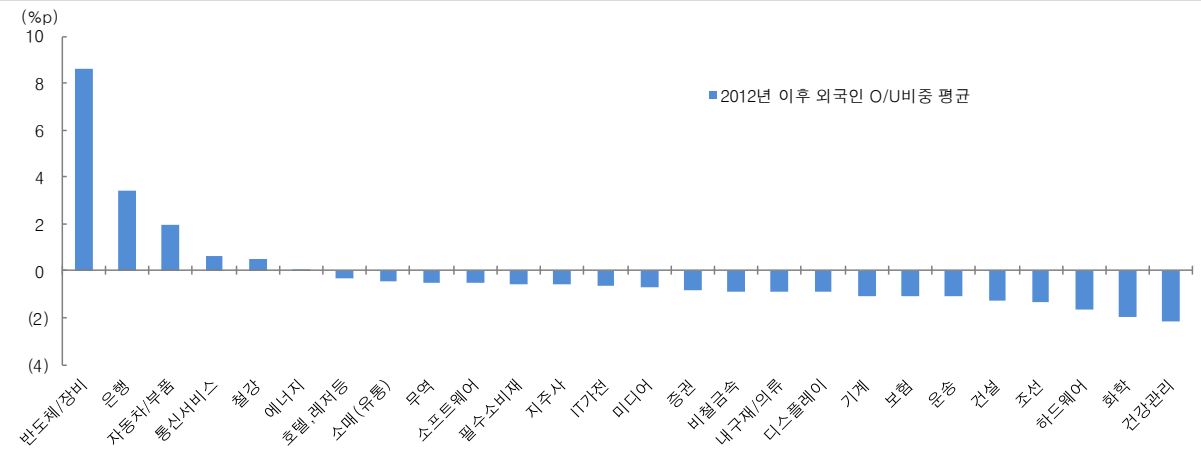
첫째, KOSPI 시총비중대비 Overweight, Underweight 비중 자체보다는 보다 Over/Underweight의 추이/트렌드가 중요하다.

[그림 6번]을 보면 반도체/장비가 KOSPI대비 10%p Overweight되었고, 그 뒤를 은행, 자동차/부품, 통신서비스, 에너지 업종이 뒤를 잇고 있다. 그러나 이들 업종이 매력적인 것으로 생각하면 오판이다. 과거 평균치를 봤을 때 이들 업종은 통상적으로 Overweight 되어왔기 때문이다.

따라서 중요한 것은 Over/Underweight이 줄어들고 있는지, 확대되고 있는지 여부이다. Overweight 비중이 증가하거나 Underweight 비중이 축소되는 업종이 있다면 외국인인 KOSPI라는 시장에서 이들 업종에 대한 긍정적인 시각을 갖고 있음을 시사한다. 반면, Overweight 비중이 감소하거나 Underweight 비중이 확대된다면 외국인의 부정적인 시각을 보여준다.

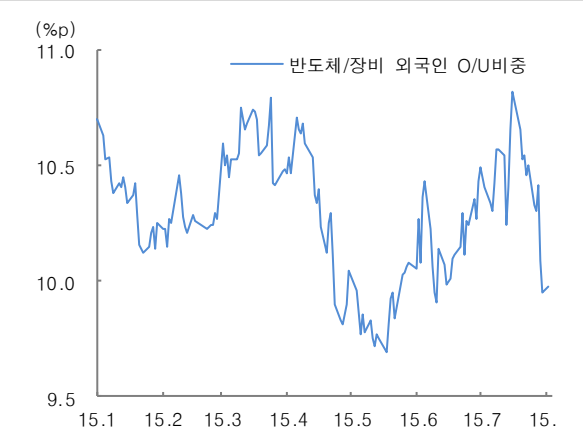
대표적인 Overweight 업종인 반도체/장비와 은행 업종 간 최근 비중 추이는 엇갈리고 있다. 반도체 업황에 대한 불확실성과 은행의 2분기 실적 호조, 낮은 밸류 매력도때문으로 보인다.

그림 6. 반도체/장비, 은행, 자동차/부품 등 대형 트로이카 업종은 전통적으로 Overweight 업종



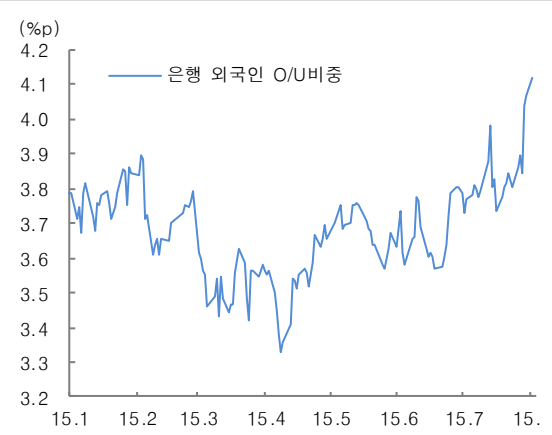
주: 외국인 업종별 보유비중 - KOSPI 업종별 시총비중 데이터. 즉, 외국인 O/U비중의 2012년 이후 평균 산출
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 7. 반도체/장비 Overweight 비중 축소



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 8. 은행, Overweight 비중 확대

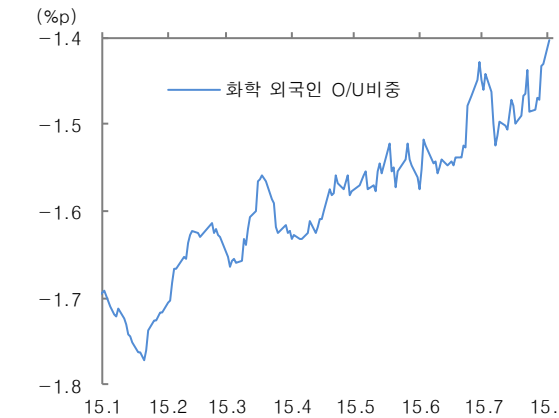


자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

대표적인 Underweight 업종에서도 비중추이의 엇갈린 흐름을 확인할 수 있다.

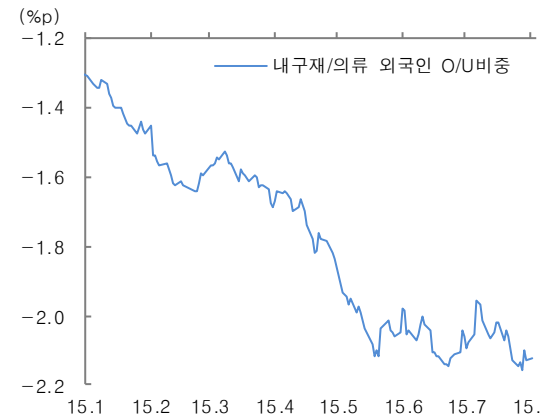
화학 업종은 Underweight비중이 빠르게 축소되고 있는데 반해, 내구재/의류는 Underweight비중이 확대되고 있다. 실적 기대감과 함께 밸류에이션 매력도 등을 감안한 결과로 보인다. 이에 대한 내용은 다음장에 자세히 다룬다.

그림 9. 화학, Underweight 비중 축소



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 10. 내구재/의류, Underweight 비중 확대



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

외국인 매매패턴의 특징 2. 외국인 Over/Underweight 트렌드의 기준은
밸류에이션 매력도

둘째, 밸류매력도가 높은 업종을 중심으로 Underweight 비중을 줄이고, Overweight 비중을 확대하는 경향을 확인할 수 있다.

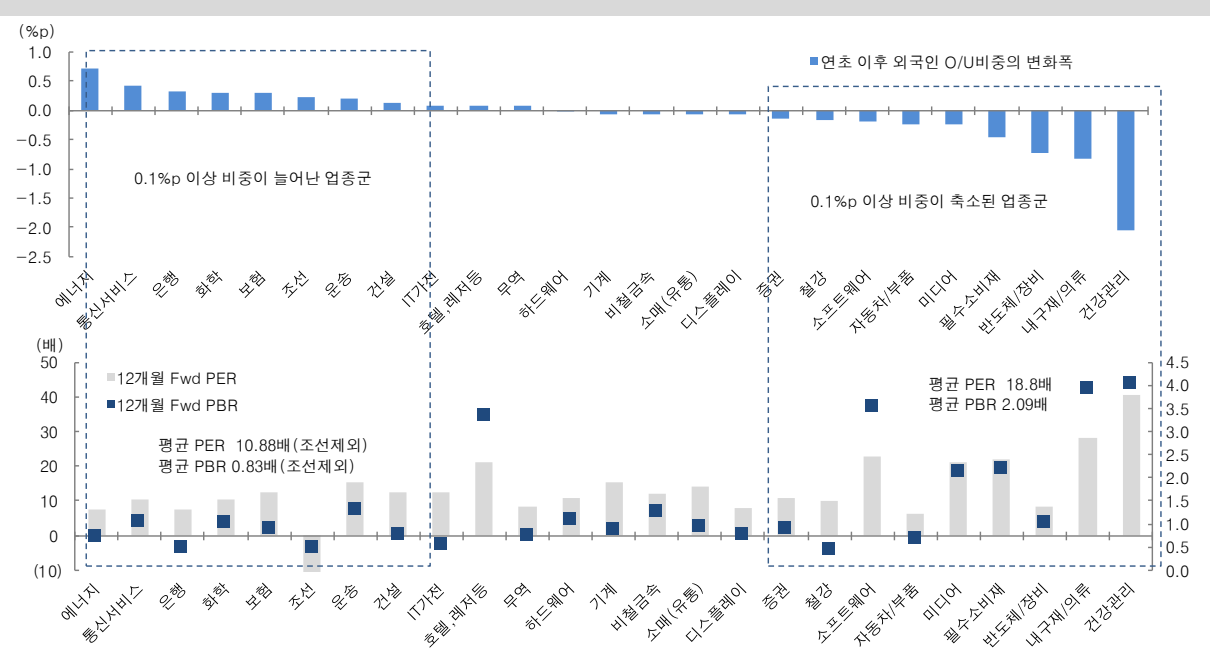
[그림 11번]을 보면 연초 이후 0.1%p 이상 외국인 O/U비중이 증가한 업종과 감소한 업종간의 차이를 확인할 수 있다.

비중이 늘어난 에너지, 통신서비스, 은행, 화학, 보험, 운송, 건설 등은 대부분 밸류에이션 매력도가 높은 업종군이다. 평균 12개월 Fwd PER(WiseFn 기준, 조선업종 제외)은 10.88배, PBR은 0.83배로 KOSPI보다 저평가 영역에 위치해있다.

반면, 비중이 축소된 건강관리, 내구재/의류는 대표적인 고 밸류 업종이고, 필수소비재, 미디어 업종도 다소 밸류에이션 매력도는 낮다. 한편, 대표적인 수출주인 자동차/부품, 반도체/장비는 수출 경쟁력 약화, 글로벌 수요모멘텀 둔화 우려 등이 반영되며 비중이 줄어든 것으로 나타났다.

특히, 비중이 가장 큰 폭으로 축소된 건강관리(제약/바이오) 업종의 경우 글로벌 밸류에이션 대비 고평가된 상황이다. MSCI 기준 글로벌 12개월 Fwd PER대비 138% 수준이다. 반면, 에너지, 통신서비스, 은행, 화학, 보험, 운송 등은 글로벌 밸류에이션 대비 저평가 영역에 위치해있다.

그림 11. 비중 확대 업종군과 비중 축소 업종군의 밸류에이션 차별화



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

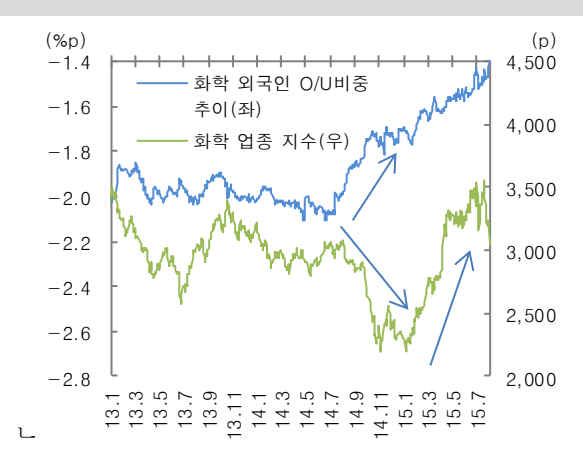
외국인 매매패턴의 특징 3. 외국인의 컨빅션을 확인할 수 있다

셋째, 일부 업종에서는 업종 지수가 하락함에도 외국인 O/U비중이 늘어나는 경우가 있다. 컨빅션이 있는 업종으로 볼 수 있는데, 이 경우 주가 하락을 매집의 기회로 삼고, 일정 시간 이후에는 수익을 거두었다.

작년 연말, 올해 초 화학, 건설 업종이 대표적인 외국인 O/U비중확대 업종이었다. 화학, 건설 업종지수가 하락함에도 불구하고 외국인 Underweight 비중은 빠르게 축소되었고, 매집이 어느정도 완료된 이후 주가는 급등세를 보였다.

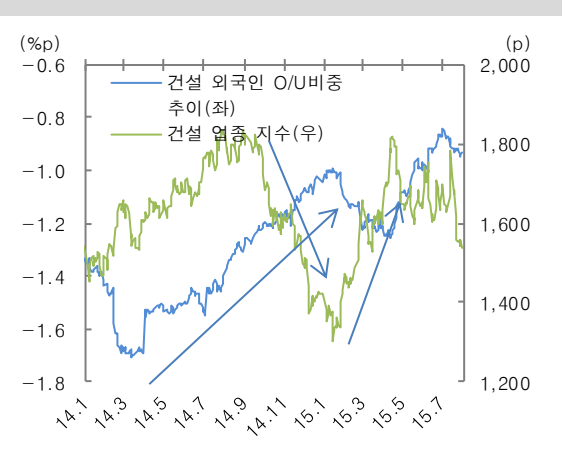
화학은 지수 고점 이후 외국인 Underweight비중이 0.3%p 축소되었고, 이후 화학 업종 지수는 저점대비 고점까지 61.9% 상승했다. 건설 업종도 지수 하락에도 불구하고 외국인 0.2%p Underweight비중을 줄였고, 이후 주가는 40% 급등했다.

그림 12. 외국인의 컨빅션 업종 사례 1) 화학



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 13. 외국인의 컨빅션 업종 사례 2) 건설



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

외국인 매매패턴을 감안한 투자전략

이러한 특징을 감안한 투자전략은 두가지로 구분할 수 있다.

첫째, 컨빅션이 강한 업종, 둘째, 트렌드상 업종 비중이 하단에 위치한 업종을 찾는 것이다.

외국인은 컨빅션이 강한 업종의 경우 주가 하락과정을 오히려 비중확대로 삼는다. 그만큼 업황이나 밸류/가격메리트에 대한 신뢰도가 있기 때문으로 보인다.

앞서 화학, 건설 업종의 사례에서 볼 수 있듯이 펀더멘털 변화에 앞서 외국인의 매매패턴 변화가 감지될 가능성이 높다. 최악의 상황임에도 불구하고 외국인 실질 보유비중이 늘어나는 경우도 체크해 볼 부분이다.

트렌드상 업종 비중이 하단에 위치한 업종은 최악의 상황까지 가정하고 극단적으로 포트폴리오 비중을 축소해 놓은 것이다. 이 경우 작은 변화와 트리거에도 외국인은 민감하게 반응한다. 낮아진 비중 만큼 정상화과정도 빠를 수 있어 주가 탄력에 힘을 실어줄 수 있다.

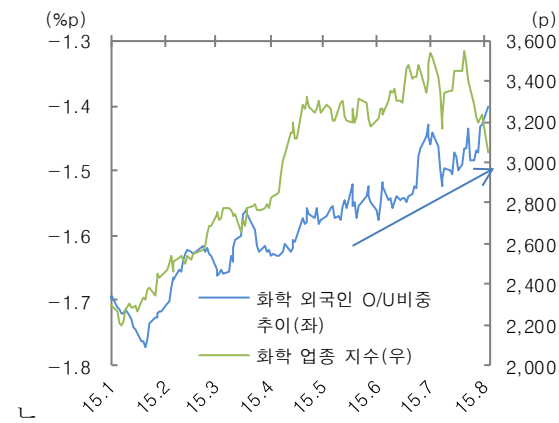
투자전략 1. 컨빅션을 엿볼 수 있는 업종

화학, 은행, 증권, 통신

컨빅션이 강한 것으로 나타나는 업종에는 최근 주가 하락에도 불구하고 외국인 O/U 비중이 꾸준히 늘어나고 있는 화학, 은행, 증권, 통신서비스 업종이 추출되었다.

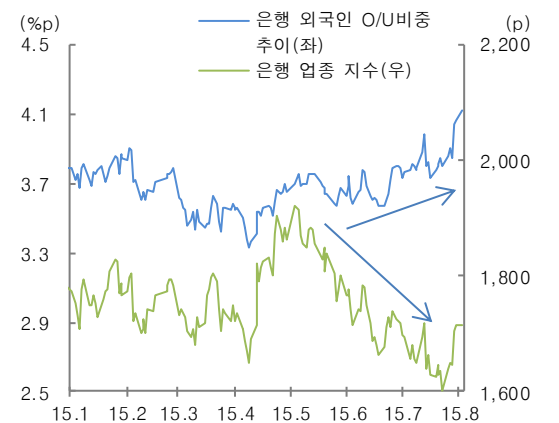
화학은 1분기에 이은 2분기 실적 서프라이즈에도 불구하고 유가하락에 주가 조정이 이어지고 있다. 외국인은 이를 비중확대기회로 삼고 오히려 가장 높은 외국인 O/U 비중을 기록 중이다.

그림 14.외국인 컨빅션 업종. 1) 화학



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

그림 15.외국인 컨빅션 업종. 2) 은행



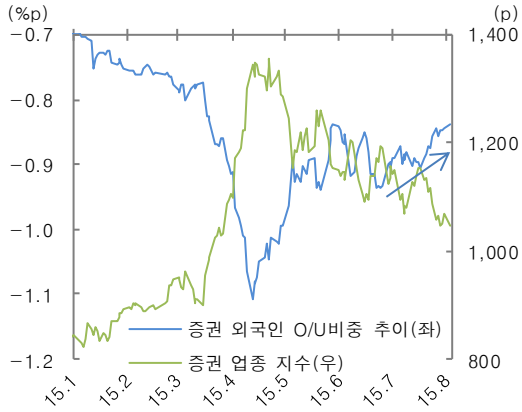
자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

은행은 5월 고점 이후 주가하락에도 불구하고 외국인 O/U비중은 0.4%p 증가했다. 양호한 2분기 실적시즌 결과로 최근 주가 반등세가 뚜렷하다.

증권, 통신서비스 업종도 마찬가지로이다.

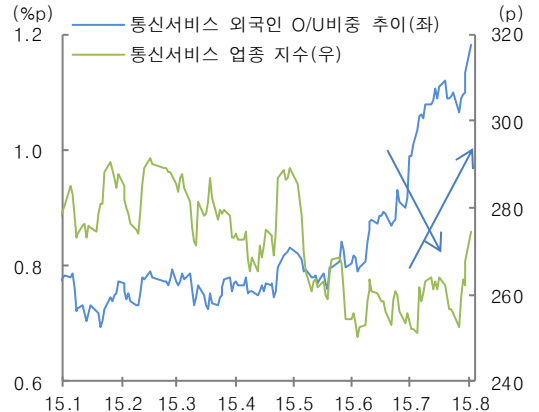
아직 주가 하락세가 이어지고 있는 화학, 증권 업종은 점진적인 비중확대, 은행, 통신 서비스 업종의 단기 급등 이후 등락과정을 활용한 저점매수가 유효하다.

그림 16.외국인 컨빅션 업종. 3) 증권



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

그림 17.외국인 컨빅션 업종. 4) 통신서비스



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

투자전략 2. 이례적인 비중축소 이후 변화가 기대되는 업종

자동차/부품, 비철금속

한편, 업종 비중이 이례적으로 낮은 수준에서 비중 변화가 나타나기 시작한 업종은 자동차/부품, 비철금속이다.

두 업종 모두 외국인 O/U비중이 2012년 이후 평균의 -2표준편차 수준을 일시적으로 하회하거나 근접할 정도로 외국인 비중 축소가 심하게 진행되었다.

그러나 최근 빠른 외국인 O/U비중의 반등이 감지되고 있다.

그림 18.이례적인 비중 축소 이후 변화 1) 자동차/부품



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

그림 19.이례적인 비중 축소 이후 변화 2) 비철금속



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

두 업종 모두 밸류에이션 매력도, 가격메리트는 충분한 상황이다.

이 가운데 자동차/부품 업종은 환율의 변화, 비철금속 업종은 상품가격의 반등시도가 가시화되면서 외국인이 발빠르게 움직이고 있다.

실제로 자동차/부품 업종에서 외국인은 7거래일 연속 순매수 중이고, 비철금속 업종에서는 빠르게 매도강도가 줄어들고 있다.

▶ 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.