

Strategy

김정현의 Strategic Idea

Strategist

김정현

6915-5792

john@ibks.com

KOSPI, 변동성 확대 이어질 전망

- KOSPI 5개월여만에 1,850P선 하회하는 등 아시아 증시 전반적 급락세
- 국제유가 하락 및 글로벌 경기 둔화 우려 등 그 동안 지속되어 오던 악재가 투자심리 위축으로 이어지며 리스크 회피 심리 강화돼 매수세가 실종된 가운데 핫머니 유출로 국내증시를 비롯한 아시아 증시 전반에 급락세를 불러와
- 외국인의 순매도 지속 가능성 높으나 금융위기 이후 강력한 지지선으로 작용하고 있는 12MF PBR 0.9배의 지지력은 여전히 유효하다고 판단되며 기관의 저가매수세 및 주요국의 추가 부양책 기대감도 지수 하단을 방어할 것으로 전망
- 그러나 대내외 불확실성이 여전히 상존하고 있어 변동성 큰 장세 이어질 전망

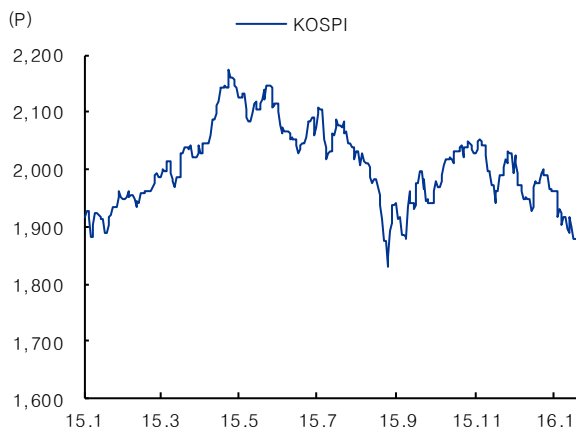
전일 KOSPI 하락은 투자심리 위축에 따른 매수세 실종이 원인

전일 KOSPI는 전일대비 2.34%(44.19P) 하락한 1,845.45P에 마감하며 종가 기준 지난 2015년 8월 25일(종가 1,846.63P) 이후 5개월여만에 1,850P선을 하회했다. 특히 오후들어 아시아 증시가 동반 하락세를 보이자 장중 1,830.06P까지 낙폭을 확대하기도 했다.

투자주체 별로는 외국인이 2,316억원 순매도를 보이며 33거래일 연속 순매도(1월 6일 한국항공우주 블록딜 물량 제외)를 기록했고 기관도 국가(-1,341억원)와 금융투자(-523억원)를 중심으로 순매도에 나서며 지수 낙폭을 키웠다.

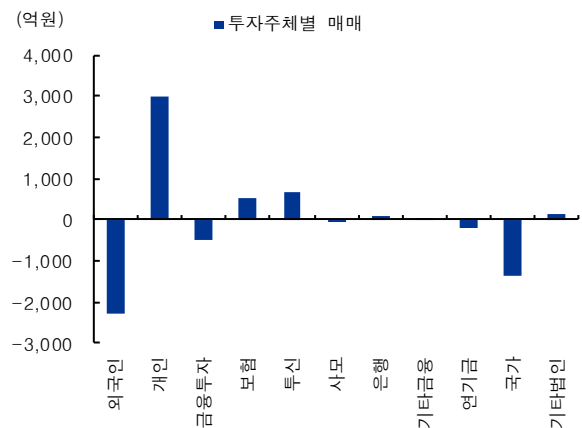
참고) 국가: 국가/지자체, 국제기구, 기타법인 중 비금융 공공기관. Ex) 한국은행, 예금보험공사, 한국자산관리공사, 한국주택금융공사, 한국투자공사, 금융투자협회, 한국예탁결제원, 한국거래소, 금융감독원

그림 1. KOSPI 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 1월 20일 투자주체별 매매



자료: Wisefn, IBK투자증권

국내증시뿐만 아니라 아시아 증시가 전반적으로 급락세를 보인 이유는 아래와 같다.

■ 국제유가 추가 하락

- 간밤 국제에너지기구(IEA)의 올해 원유시장 하루 100만배럴 초과 공급 전망 및 이란 원유 수출 재개에 따른 공급 우위 지속 전망에 국제유가(WTI) 29달러선 하회
- 시간외 거래에서 28달러선 하회

■ 글로벌 경기 둔화 우려

- 중국 4분기 GDP YoY 6.8%, 예상(6.9%) 하회. 2009년 1분기 이후 최저치
- 중국 2015년 연간 GDP 성장률 6.9%, 1990년 3.8% 이후 25년래 최저치
- IMF, 올해 세계 경제성장률 전망치 3.6% → 3.4% 하향
- IMF, “중국의 성장 둔화와 국제 원자재 가격 약세, 정치 불안에 따른 신흥국 경기 둔화가 주요인”

■ 중국 인민은행이 6000억위안(약 110조원)의 중단기 유동성 공급 소식에도 지급준비율 인하 기대감 감소와 신규 IPO 7건 승인 소식에 중국증시 재차 3,000P선 하회

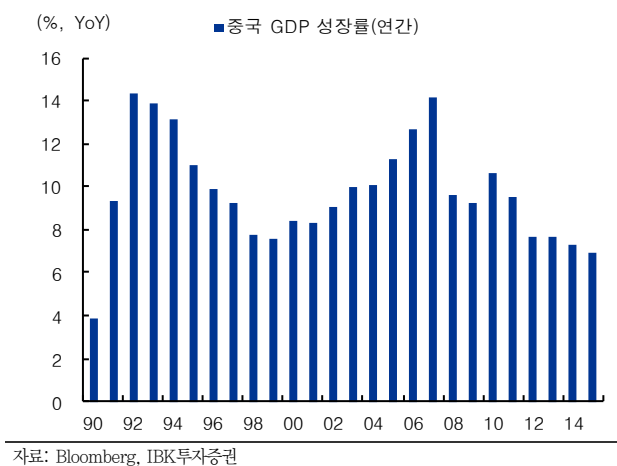
■ 자본유출 우려로 홍콩의 달러화 페그제 폐지 가능성을 우려한 핫머니가 홍콩달러 표시 단기 투자 자산을 급히 처분하며 홍콩달러가 2007년 이후 최저치로 약세를 보이고 홍콩H지수 장중 8,000P선 하회

즉 국제유가 하락 및 글로벌 경기 둔화 우려 등 그 동안 지속되어 오던 악재가 투자심리 위축으로 이어지며 리스크 회피 심리 강화돼 매수세가 실종된 가운데 핫머니 유출로 국내증시를 비롯한 아시아 증시 전반에 급락세를 불러왔다고 볼 수 있다.

그림 3. WTI 추이



그림 4. 중국 GDP 성장률



KOSPI, 변동성 큰 장세 이어질 전망

이런 투자심리 위축은 안전자산 선호 심리를 확산시키며 원/달러 환율도 1,214.00원으로 상승해 종가기준 5년 6개월래 최고치를 기록했다. 보통 원화 약세는 환차손에 대한 우려로 외국인 순매도로 이어졌는데, 과거 원화가 약세를 지속하며 원/달러 환율이 1,250원을 상회했던 구간은 IMF, IT버블붕괴, 금융위기 등 3번이었던 점을 감안하면 이와 같은 시스템 리스크로 번지지 않는 한 원화 추가 약세에 따른 환차손 우려로 인한 외국인의 순매도는 현 시점에서 가능성이 낮다고 판단된다.

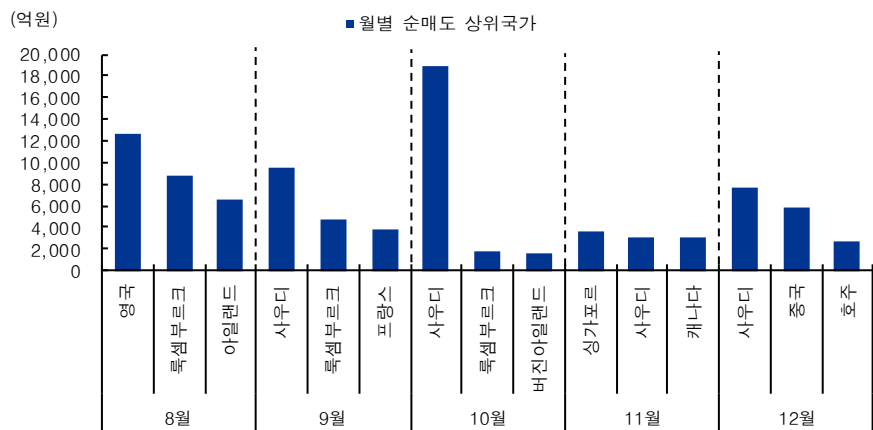
그림 5. 원/달러 환율



자료: Bloomberg, IBK투자증권

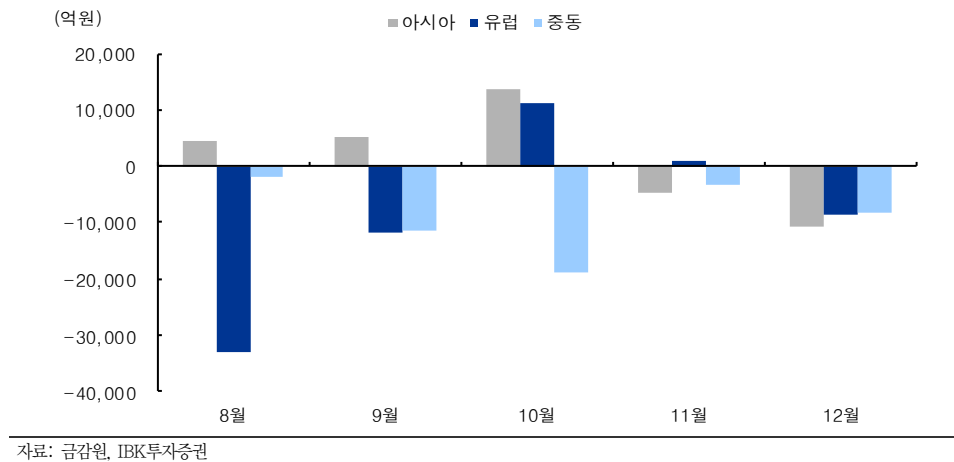
그러나 지난 9월부터 국내증시 최대 순매도 국가가 사우디였고 12월은 중국까지 순매도 상위국으로 올라선 것을 감안하면 국제유가 하락과 중국 외환보유고 감소로 인한 중동과 아시아계 국부펀드 및 연기금 등의 자금이 국내증시 외국인 순매도를 주도하고 있는 것으로 판단된다. 또한 향후에도 국제유가의 추가 하락과 중국 외환보유고의 추가 감소가 예상된다 는 점을 감안하면 외국인 순매도 또한 당분간 지속될 가능성이 높을 것으로 전망된다.

그림 6. 월별 순매도 상위국



자료: 금감원, IBK투자증권

그림 7. 지역별 외국인



반면 금융위기 이후 12MF PBR 0.9배는 강력한 지지선으로 작용해왔음을 감안하면 금융위기와 같은 시스템 리스크가 발생하지 않는 한 12MF PBR 0.9배의 지지력은 여전히 유효하다고 판단되며 연기금을 중심으로 한 기관의 저가매수세 또한 유입될 가능성이 높아 지수의 추가 급락 가능성은 낮을 것으로 판단된다. 또한 글로벌 경기와 금융시장 불안에 따른 미국의 금리인상 속도 조절 및 유로존과 중국의 추가 부양책 기대감 또한 지수 하단을 방어할 요인이 될 것으로 예상된다.

그림 8. KOSPI 12MF PBR

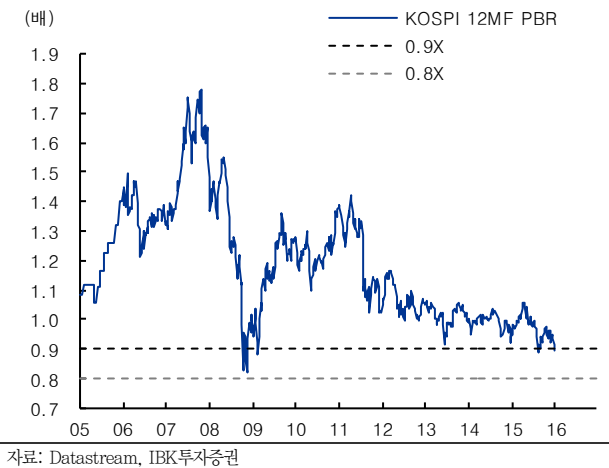
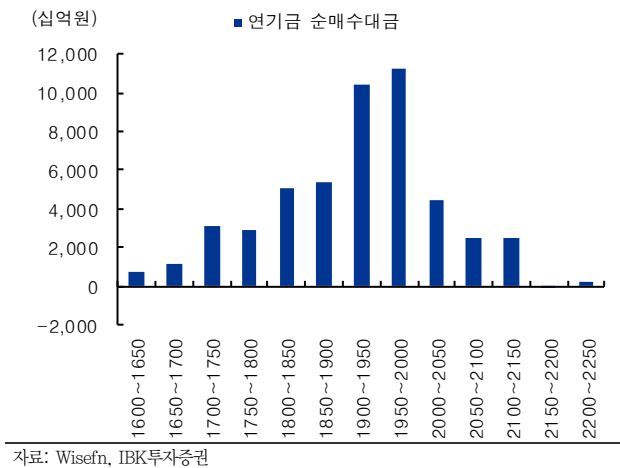


그림 9. 자수대별 연기금 순매수(2010년 이후)



하지만 이란의 증산과 원유 수출 가격 인하로 국제유가가 추가 하락 할 가능성이 높고 중국을 중심으로 한 글로벌 경기 둔화 우려 또한 단기간에 해소될 수 있는 사안이 아니며 국내 기업들의 본격적인 실적시즌 등 대내외 불확실성이 여전히 상존하고 있어 변동성 큰 모습을 보이며 기간조정 장세가 이어질 것으로 전망된다.