



외국인 및 국내 수급 여건에 대한 점검

1. 다시 나타난 외국인들의 순매도

- 11월 7일 이후 외국인들의 순매도가 다시 나타나고 있음. 8거래일간 어느덧 누적 금액이 1조원에 도달
- 외국인 매도세의 원인을 추론해 보면, 우선 서명 지연 등과 관련해 무역분쟁 관련 불확실성이 영향을 미친 것으로 볼 수 있을 듯
- 그러나 글로벌 금융시장의 안전자산 선호도가 바닥권에 머물고 있으며, 달러 강세도 추세적인 흐름을 보이지 않고 있다는 점은 안심

2. 11월 중 부담으로 잔존할 수 있는 MSCI 이벤트

- MSCI 지수 변경과 관련해 기존에 비해 부담이 확대될 수 있다는 점도 외국인 수급엔 부정적으로 작용
- 7일 MSCI 측은 기존 A주 편입 방침에 더해 중형주의 편입 종목수를 크게 확대 시킨다고 발표 한 상황
- 이를 감안하면 한국 증시의 비중 감소 폭이 기존 추산치에 비해 1.5배 이상 증가할 수 있을 것으로 추정되고 있어 수급 부담이 발생

3. 개선되고 있는 내부 수급 여건이 주는 위안

- 당분간 MSCI 관련 부담이 형성될 수 있지만, 다행스러운 부분은 내부 수급 여건이 개선되고 있다는 점
- 최근 채권형 펀드의 설정잔액이 감소하는 흐름을 보인 반면, 주식형 펀드는 비교적 빠른 속도의 자금 유입이 확인되고 있음
- 기본적으로 위험자산(주식형펀드) 선호도가 유동성 환경과 밀접한 연관성을 보인다는 점에서 최근 M2증가율이 가속화 되고 있다는 점도 긍정적 변수

1. 다시 나타난 외국인들의 순매도

10월 말~11월 초 외국인들의 순매수가 유입되는 흐름이 나타났으나, 7~8일을 기점으로 재차 매도세로 전환된 상황이다. 7일 이후 일별 금액 상 대규모 순매도로 볼만한 금액이 출회된 적은 없지만, 8거래일 동안 합계 -1조원이 순매도 된 상황이다. 전환 시기와 맞물려 생각해 보면 이번 외국인의 매도세에 대해 몇 가지 원인들을 추론해 볼 수 있다.

일단 한 가지는 이슈 측면에서 무역분쟁과 관련된 불안감이 잔존하고 있다는 점이다. 해당 시점(7~8일)에 11월 초 완료될 것으로 기대됐던 1단계 무역협상 서명이 연기될 수 있다는 뉴스들이 알려지면서 위안화와 원화의 반등이 나타났다. 무역협상 기대감과 더불어 7일 장중 위안화는 7위안을 그리고 원화는 1155원을 하회하는 모습을 보이기도 했으나, 해당 시점부터 상승 흐름을 보였다.

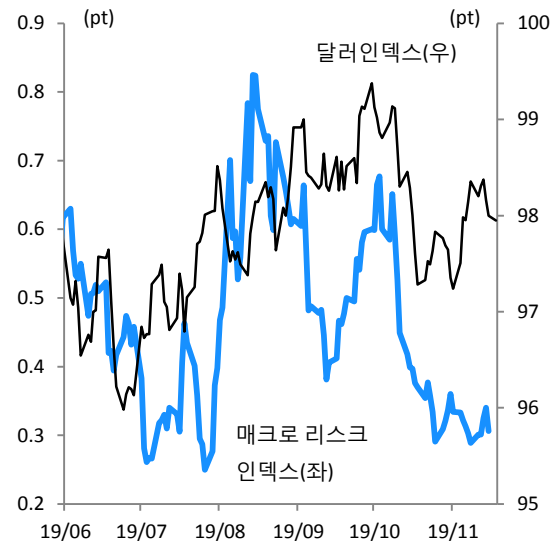
일단 이벤트와 관련된 영향력은 일시적인 현상일 것으로 보인다. 먼저, 글로벌 금융시장에서의 안전자산 선호도를 나타내는 매크로 리스크 인덱스는 바닥권에서 안정적인 흐름을 보이고 있다. 더불어 미-중 양국의 내부적인 상황(중국의 경기 둔화 심화, 트럼프의 정치적 불안감 등)과 맞물려 무역협상의 추가 진전에 대한 기대가 우위에 있는 상황이며, 달러 또한 추세적인 강세 흐름을 이어가고 있지 못하다는 점을 참고할 필요가 있다.

[차트1] 11월 7일 이후, 환율 변동성과 함께 외국인들이 다시 매도세를 보이고 있는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 안전자산 선호도는 하반기 들어 최저 수준을 유지하고 있으며, 달러도 기존에 비해 레벨이 낮아진 상황

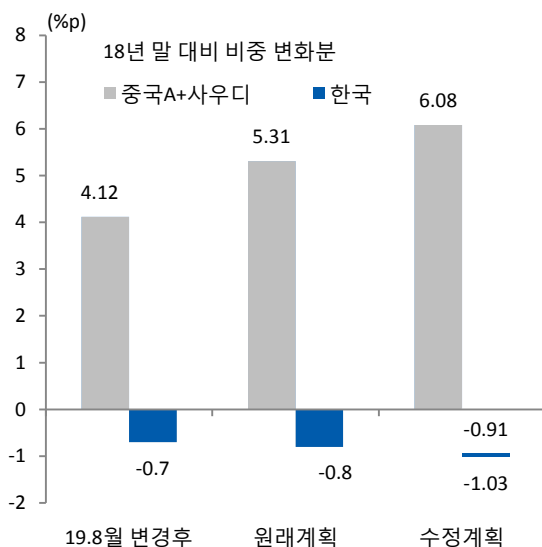


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 11월 중 부담으로 잔존할 수 있는 MSCI 이벤트

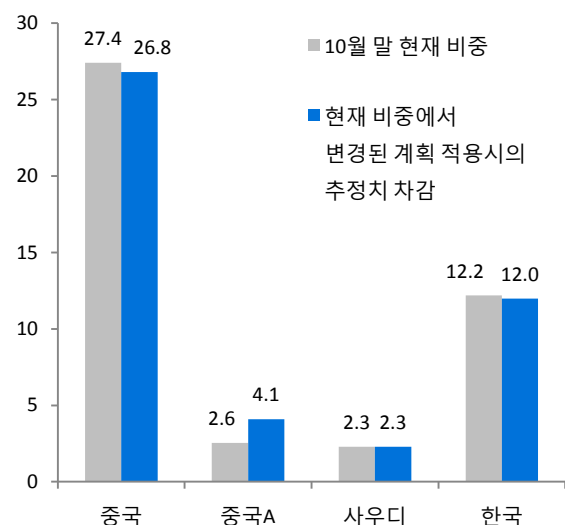
다른 이슈 한 가지는 MSCI 중국 A주 편입 이슈이다. 11월 26일 변경이 진행되는데 사우디 편입이 중첩됐던 5, 8월에 비해 한국의 비중 감소폭이 작아 부담이 덜한 것으로 인식된 바 있다. 그러나 MSCI는 7일 A주 비중 확대(15%→20%)에 더해 기존에 비해 A주 중형주 편입 숫자를 크게 늘린 변경 계획을 발표했다. 기존에는 기편입 268종목에 중형주 일부 편입을 통해 중/대형주 합계 총 421 종목이 11월까지 편입되는 것이었다. 그러나 이번 변경으로 총 204개(이중 중형주 189개)가 편입되어 합계 472 종목이 된다. 이를 통해 A주의 EM지수 내 비중은 4.1%까지 증가한다. 연초 제시된 이벤트 후 A주 비중 3.33% 대비 +0.77%p가 확대된 것이다. MSCI 세부 데이터 접근이 제한적이어서 기존 로드맵에 제시된 비중 변화 수치를 이용해 비례적으로 한국 비중의 추가 감소분을 추정해 보았다. 올해 2차례 편입을 통해 총 +4.12%(사우디 2.7%+ A주 1.42%)가 신규 편입되는 동안 제시된 한국의 비중 감소분은 -0.7%p였다. 이번 확대 계획에 따라 중국 A주가 +1.96%p 증가한다는 점에서 비례적으로 계산해 보면 한국 비중은 -0.3~-0.4%p 감소한다. 기존 예상인 -0.1%p대의 감소에 비해 약 1.5배 이상 부담이 증가한다. 정확한 유출 금액 추산은 차치하더라도 기존에 비해 상대적으로 부담이 늘어날 것은 확실하다는 점에서 당분간 외국인 수급에 있어 부담요인으로 작용할 가능성이 있다.

[차트3] 원래 계획대로라면 11월 말 한국 비중은 전년 대비 -0.8%p 감소였으나, -0.2%p 이상 감소폭 추가 확대도 가능



자료: MSCI 데이터를 기준으로 작성자 추정, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 10월 말 기준 MSCI EM 지수 내 한국 비중은 12.2%로 수정 계획 반영 시 12%이하로 하락도 가능



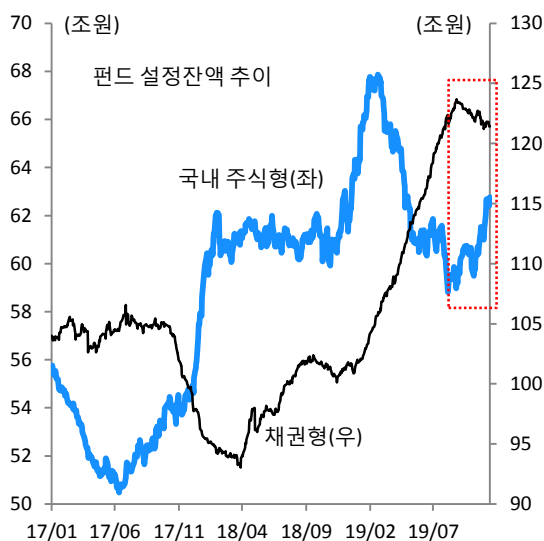
자료: MSCI 데이터를 기준으로 작성자 추정, 유안타증권 리서치센터

3. 개선되고 있는 내부 수급 여건이 주는 위안

앞서 살펴 본 바와 같이 기존 전망에 비해 한국의 비중 축소 폭 확대가 예상되는 MSCI 비중 변경과 관련해 외국인 수급 측면의 부담은 당분간 잔존할 가능성을 염두에 둘 필요가 있다. 원론적인 말이지만, 해당 사안 역시도 패시브 자금에 국한된 것이고 시장 분위기에 따른 액티브 자금들의 매수 기조 형성 시 달라질 수 있다.

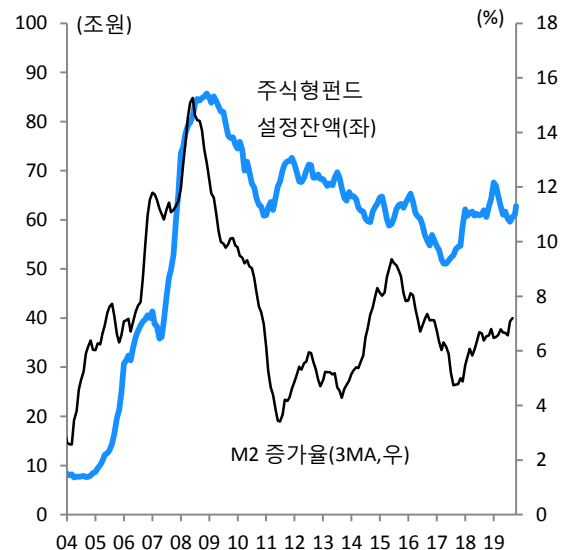
한편, 당장 외국인이 긍정적인 모습이 아니라고 하더라도 내부적인 수급여건이 개선세를 보여주고 있다는 점은 부담을 완화시켜 줄 수 있는 소재다. 연초 이후 국내 주식형 펀드 설정잔액은 빠르게 감소하는 모습을 보이면서 8월말 58조원대까지 하락했었지만 최근 설정잔액이 빠르게 증가하며 62.7조원까지 증가했다. 10월 말 이후로만 +1.8조원이 유입됐는데, 최근까지 지속적인 유입이 이루어 지던 채권형 펀드의 자금 유입 둔화와 함께 나타나고 있다는 점에서 순환적 자금 이동 대한 기대도 가져 볼 수 있다. 특히 주식형 펀드 플로우의 주가 자체에 후행하기도 하지만, 시중 유동성(M2 증가율)과 밀접한 연관성을 보이는 경우가 많다. 최근 한국은행의 완화적인 통화정책 기조 등과 더불어 국내 유동성 증가율이 기존에 비해 가속화되는 모습이 나타나고 있다는 점 역시 내부 수급에 있어 긍정적인 요소로 작용할 수 있다.

[차트5] 국내 주식형 펀드 설정 잔액의 증가와 채권형 펀드의 자금 유출이 함께 진행되고 있는 모습



자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 국내 주식형 펀드에 대한 선호도와 추세적 유사성을 보이는 M2 증가율도 가속화되는 모습이 나타나고 있음



자료: 금융투자협회, CEIC, 유안타증권 리서치센터