

# 시황저격

## 패닉과 서바이벌: 세가지 바닥신호 출현

### 1) VIX 13주 저점대비 50% 급등, 2) Rock-bottom 밸류 메리트, 3) 외인/증권 현선물 수급부담 해소

신종 코로나바이러스 발 국내외 증시 파장은 이미 2003년 사스 창궐 당시를 넘어섰다. 1) 2003년을 웃도는 현 확산 속도, 2) 중국 연휴객이 곧장 슈퍼 전파자의 대이동으로 비춰질 수 밖에 없는 춘절 관련 계절성, 3) 국제사회에 질게 깔린 중국에 대한 불신(Xenophobia)이 시장 심리불안의 원류를 구성하는 한편, 4) 이를 상쇄할 경제정책 측면 완충기제 부재 현실과, 5) 이미 격리상태로 내몰린 현 중국경제가 장래 글로벌 밸류체인 의 와해적 상황변화를 유인할 것이란 실물경기 측면 우려가 한데 맞물린 결과다. 이번 증시 조정을 Sentimental과 Fundamental 우려의 복합체로 해석하는 이유라 할 수 있다.

그간 급증일로를 내달렸던 확진자 증가추세가 진정되거나 사망자 대비 완치자수가 역전되는 경우라면 관련 심리불안은 상당수준 잦아들 공산이 크다. 그러나 매크로 펀더멘탈 측면 우려가 해소되지 않는 한 가파른 V자 형태의 반등 여지는 요원하다. 당분간 KOSPI 2,100pt선 부근 제한적 등락이 교차하는 뉴스 플로우 의존적 주가행보가 불가피하다 보는 이유다. 다만, 현 지수대에서 추가적 하락 가능성이 제한적이라면, 작금의 교착상태는 중장기 시각하 저가매수의 호기가 된다. 우선은 반도체를 위시한 IT 밸류체인 압축대응에 나서는 한편, 낙폭과대 차이나 인바운드 소비자 재진입 여부를 순차적으로 저울질하잔 의미다. 상기 판단은 시장 Selling-climax 8부 능선 통과를 시사하는 세가지 바닥신호에서 비롯된다.

첫째, 최근 VIX 지수(1/31일 주간기준 현재 18.84pt)가 13주 저점(12.05pt)대비 50% 이상 급등했다. 공포가 매도를 낳고, 투매가 다시 시장 변동성을 자극했던 결과다. 흥미로운 점은 동 지수의 50% 이상 단기급등 시점은 대부분의 경우 시장 Bottom-fishing의 역발상적 호기로 기능했던 사실이다(2000년 이후 VIX 급등 이후 4주/13주/26주/52주간 증시 퍼포먼스를 살펴보면, S&P500 각기 평균 +1.6%(Hit ratio: 66.4%), +3.4%(75.6%), +5.9%(77.6%), +9.1%(77.4%), KOSPI의 경우 +1.2%(66.3%), +4.4%(71.7%), +7.5%(68.1%), +8.1%(71.9%) 상승). 이는 미국은 물론이거니와 한국증시에서도 일관되게 확인되는 불변의 경험칙이기도 하다. 공포를 직시하고, 다시금 이와 맞설 때가 됐단 의미다.

둘째, 하나 Market Timing Model상 밸류에이션 측면 Rock-bottom 저점매수 시그널이 확인됐다. 2/3일 현재 KOSPI 12개월 선행 P/E는 11.01배로 통계적 하방 임계치이자 시장 저점매수 구간인 -2시그마 레벨(11.02배)을 소폭 밀돌기 시작했다. 통상, -2시그마 레벨에서 시장 재진입시, D+90일 Hit-ratio는 69.7%, 기간 평균 상승률은 +3.2%에 달했다. 이번 사태로 시간과 주가는 잃었지만, 밸류 메리트 하나만은 확실히 되찾게 됐다. 시장 Valuation Call의 부활인 셈이다.

셋째, 외인 및 기관(증권)측 (PR)현선 연계 수급부담이 대부분 해소됐다. 연초 +5.2만 계약에 달했던 외국인 KOSPI200 지수선물 20일 누적 순매수는 2/3일 현재 -1.5만 계약 수준으로 돌아섰고, 국내 기관수급의 대부분을 구성하는 금융투자 KOSPI200 현물 역시 연이은 물량 소화과정을 거치며 지난 4분기(+6.4조원 순매수) 집중유입됐던 관련 잔고부담을 상당수준 털어냈다. 국내증시 현선물 수급 환경 reset과 Down-side 리스크 매도 헛지에서 잠재적 Up-side 리스크 매수 헛지로의 외인/기관 현선 포지션 대응전략 방향선회 가능성을 역설하는 나비효과적 상황변화인 셈이다. 외국인 현선물 리브콜 부활 여부가 이후 시장의 반등 탄력을 좌우할 공산이 크겠으나, 적어도 증권 PR 매도 경계경보는 해제됐으니 시장이 딱히 크게 출렁일 일은 없다.

### Investment Idea

## Equity



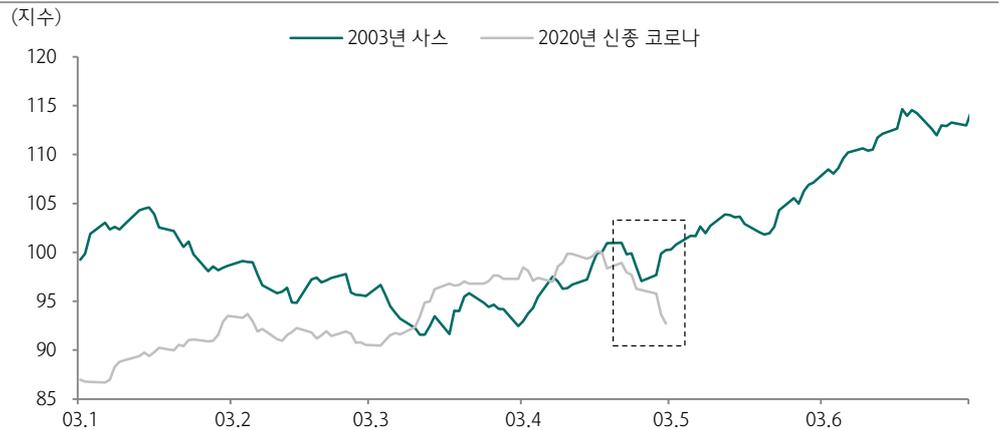
주식시황/파생 김용구  
02-3771-7526  
sniper@hanafn.com

RA 김민수  
02-3771-7735  
kms1110@hanafn.com

### Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 2003년(사스) VS 2020년(신종 코로나바이러스): MSCI EM 지수



주: 각 발병기인 2003-4-17 및 2020-1-20 당시 Index를 100으로 지수화 환산  
 자료: REFINITIV, 하나금융투자

신종 코로나바이러스 국내외 증시 파장은 이미 2003년 사스 창궐 당시를 상회. 1) 2003년을 웃도는 현 확산 속도, 2) 중국 연휴객이 곧장 슈퍼 전파자의 대이동으로 비춰질 수 밖에 없는 춘절 관련 계절성, 3) 국제사회에 질게 깔린 중국에 대한 불신, 4) 경제정책 측면 완충기제 부재 현실과, 5) 장래 글로벌 밸류체인의 와해적 상황변화를 유인할 것이란 실물경기 측면 우려가 한데 맞물린 결과

그림 2. 2003년(사스) VS 2020년(신종 코로나바이러스): MSCI Asia-ex-Japan 지수



주: 각 발병기인 2003-4-17 및 2020-1-20 당시 Index를 100으로 지수화 환산  
 자료: REFINITIV, 하나금융투자

신종 코로나바이러스 국내외 증시 파장은 이미 2003년 사스 창궐 당시를 상회. 1) 2003년을 웃도는 현 확산 속도, 2) 중국 연휴객이 곧장 슈퍼 전파자의 대이동으로 비춰질 수 밖에 없는 춘절 관련 계절성, 3) 국제사회에 질게 깔린 중국에 대한 불신, 4) 경제정책 측면 완충기제 부재 현실과, 5) 장래 글로벌 밸류체인의 와해적 상황변화를 유인할 것이란 실물경기 측면 우려가 한데 맞물린 결과

그림 3. 2003년(사스) VS 2020년(신종 코로나바이러스): KOSPI 지수

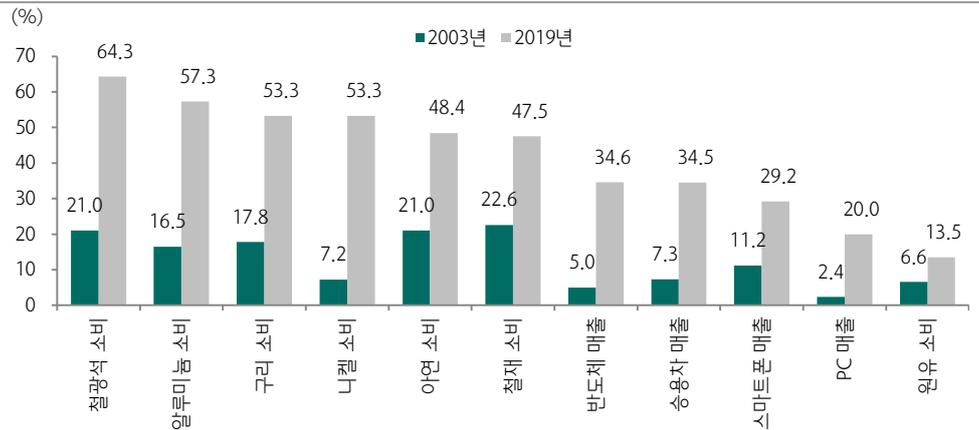


주: 각 발병기인 2003-4-17 및 2020-1-20 당시 Index를 100으로 지수화 환산  
 자료: REFINITIV, 하나금융투자

신종 코로나바이러스 국내외 증시 파장은 이미 2003년 사스 창궐 당시를 상회. 1) 2003년을 웃도는 현 확산 속도, 2) 중국 연휴객이 곧장 슈퍼 전파자의 대이동으로 비춰질 수 밖에 없는 춘절 관련 계절성, 3) 국제사회에 질게 깔린 중국에 대한 불신, 4) 경제정책 측면 완충기제 부재 현실과, 5) 장래 글로벌 밸류체인의 와해적 상황변화를 유인할 것이란 실물경기 측면 우려가 한데 맞물린 결과

특히, 2003년 대비 완연히 달라진 중국경제의 현재 위상은 신종 코로나바이러스 발 실물경제 타격 여지가 글로벌 밸류체인의 왜곡적 상황변화로 비화될 수 있다는 매크로 측면 우려를 지속 자극

그림 4. 주요 품목별 소비/매출의 글로벌 전체 대비 중국 비중

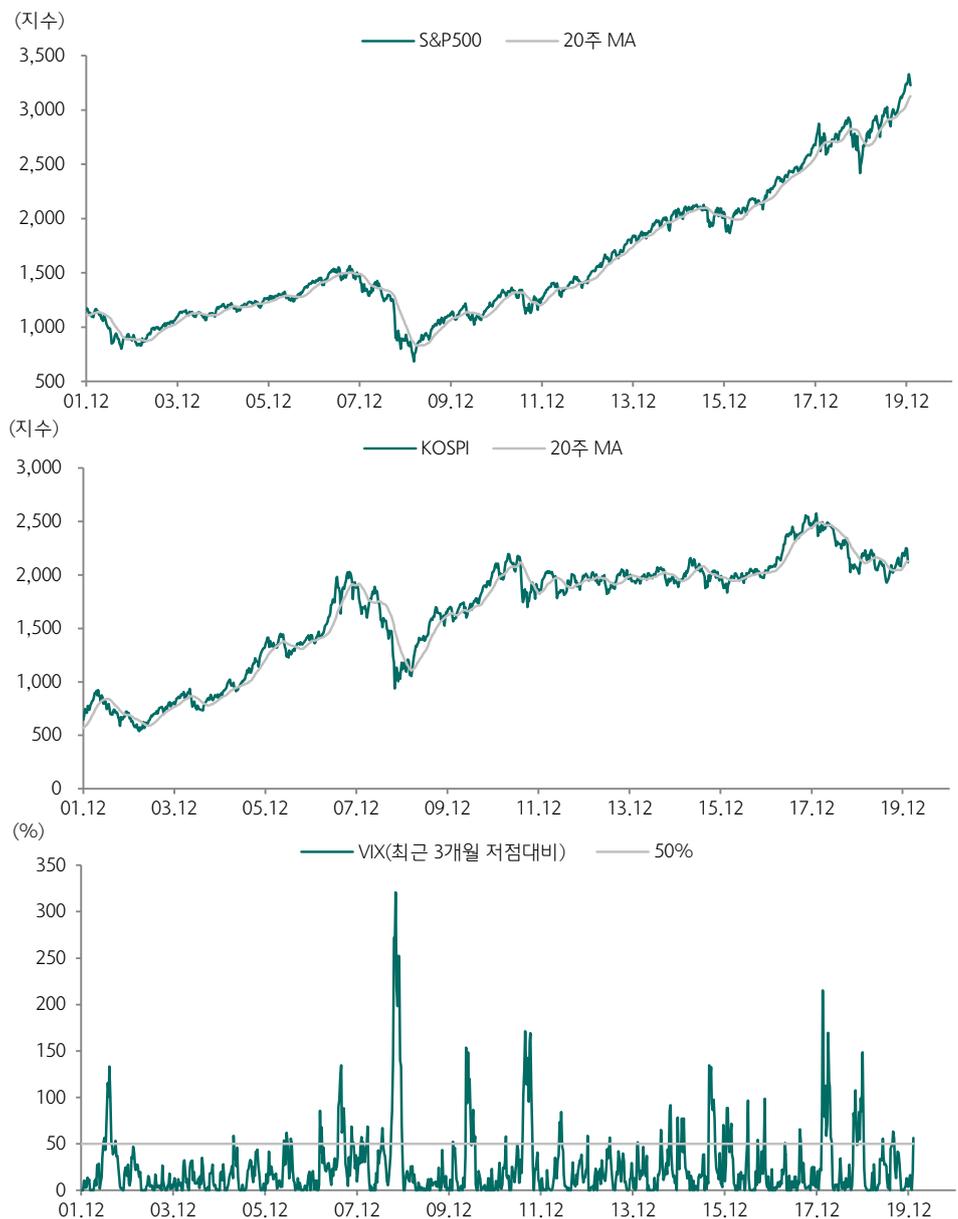


자료: BCA 재인용, 하나금융투자

1/31일 주간기준 현재 VIX 지수는 18.84pt로 13주 저점(12.05pt)대비 50% 이상 단기급등

VIX의 최근 13주 저점대비 50% 단기 급등은 대부분의 경우 중장기 시각 하 Bottom-fishing의 호기로 기능

그림 5. VIX 단기 급등(최근 13주 저점대비 50% 반등)시 S&P500과 KOSPI



자료: REFINITIV, 하나금융투자

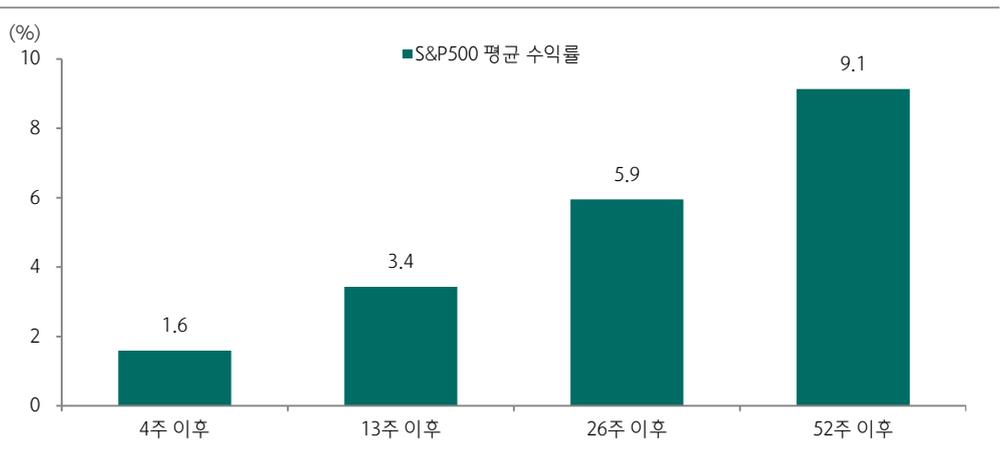
표 1. VIX 단기 급등 이후 기간별 S&P500 및 KOSPI 상승 확률(Hit Ratio)

시장	구분	4주 이후(%)	13주 이후(%)	26주 이후(%)	52주 이후(%)
S&P500	0% 이상	68.5	75.3	71.9	73.0
	5% 이상	24.7	51.7	56.2	70.8
	10% 이상	2.2	16.9	41.6	57.3
KOSPI	0% 이상	65.2	70.8	67.4	71.9
	5% 이상	22.5	41.6	48.3	53.9
	10% 이상	1.1	13.5	30.3	33.7

자료: REFINITIV, 하나금융투자

VIX 단기 급등은 중장기 시각하 저점 매수의 호기로 기능

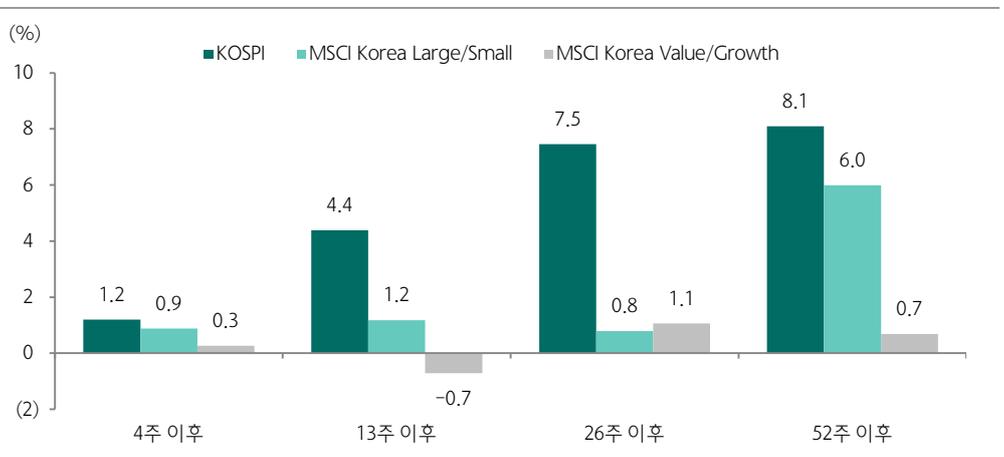
그림 6. VIX 단기 급등 이후 S&P500 기간별 평균 퍼포먼스



자료: REFINITIV, 하나금융투자

상기 국면에서의 포트폴리오 전략 포커스는 대형 수출/가치주 낙폭만회 시도에 집중될 전망

그림 7. VIX 단기 급등 이후 국내증시 기간별 평균 퍼포먼스

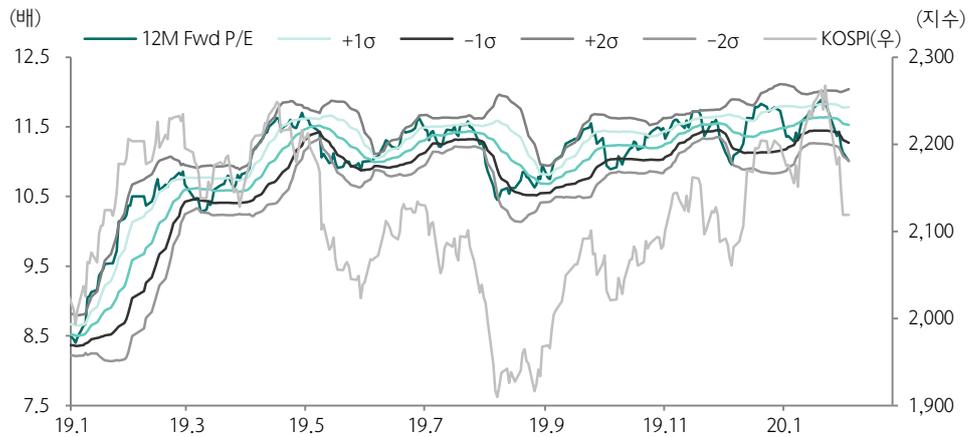


자료: REFINITIV, 하나금융투자

2/3일 현재 KOSPI 12개월 선행 P/E는 11.01배로 통계적 하방 임계치이자 시장 저점매수 구간인 -2시그마 레벨(11.02배)을 소폭 밑돌기 시작.

통상, -2시그마 레벨에서 시장 재진입시, D+90일 Hit-ratio는 69.7%, 기간 평균 상승률은 +3.2%

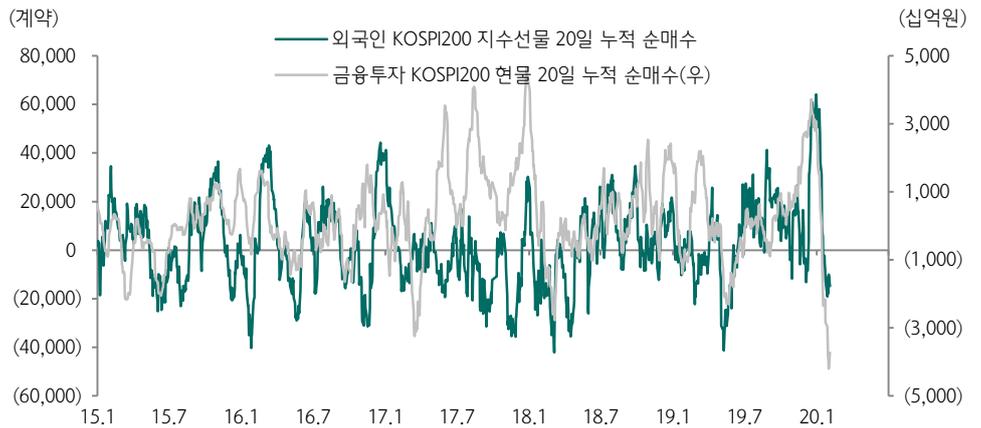
그림 8. Hana Market Timing Model: KOSPI



자료: REFINITIV, 하나금융투자

외인 및 기관(증권)측 (PR)현선 연계 수급부담이 대부분 해소. 국내중시 현선물 수급환경 reset과 Down-side 리스크 매도 헷지에서 잠재적 Up-side 리스크 매수 헷지로의 외인/기관 현선 포지션 대응전략 방향선회 가능성을 역설하는 나비효과적 상황변화

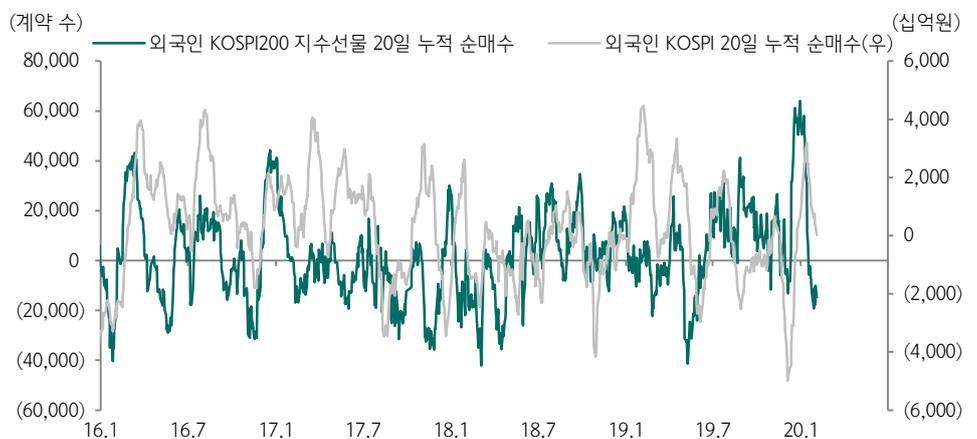
그림 9. 외국인 KOSPI200 지수선물 및 금융투자 KOSPI200 현물 20일 누적 순매수 추이



자료: KRX, 하나금융투자

외국인 현선물 러브콜 부활 여부가 이후 시장의 반등 탄력을 좌우할 공산이 크겠으나, 적어도 증권 PR 매도 경계 경보는 해제됐으니 시장이 딱히 크게 출렁일 일은 없을 것으로 판단

그림 10. 외국인 KOSPI200 지수선물 및 KOSPI 현물 20일 누적 순매수 추이



자료: KRX, 하나금융투자