



패닉장 역학조사

1. 간과할 수 없는 개인의 레벨, 반대매매 리스크

- 외국인과 개인 수급 공방의 배경은 고객예탁금과 MMF 자금의 증가 (19.8월 대비 +58.1%, +32.8%)
- 변수는 금융투자 수급. 레버리지 ETF 설정, 선물 헤지거래 우위에 따라 지수 변동성이 좌우
- 시총대비 신용잔고비중도 KOSPI 0.39%, KOSDAQ 2.79%까지 급증. 시장안정조치 발표(3/13)에도 금융투자의 반대매매는 누적 660억원을 기록. 기존 수준에서 진행 추정

2. 신흥국 Flow, 단기적 악화는 불가피하지만

- 2/25 이후 MSCI 신흥국 추종자금은 \$-60.3억 유출. 미국 기업 평균 하이일드 스프레드는 8.5%까지 상승. 과거 하이일드 스프레드 고점 확인 후 신흥국 지수 반등은 확인
- 에너지 기업 파산과 경기침체 방지를 위한 미국의 개입은 빠른 편. 트리거가 될 유가 회복에는 OPEC+ 결렬 해소, 확진자 수 증가추세 완화의 지표 확인이 필요
- 달러 인덱스도 99.6pt까지 상승. 역의 상관관계를 가지는 신흥국 Flow에는 부담. 다만, 통화정책과 재정지출 과정에서의 장기적 완화는 이어질 수순

3. IT 리바운드는 진부한 소재인가?

- 국가별 ETF 설정좌수에서는 중국(+9.7%), 한국(+2.9%)의 좌수 증가와 인도의 급감(-15.3%)이 확인. 각국의 기대 성장률 차이와 글로벌 경기회복 기대감이 반영
- 재택근무 방안에 대한 미국 주재 기업, 정부의 관심 고조도 확인. 구글 트렌드 기준 'PC 원격솔루션' 검색은 3월 최고 수준을 기록
- 글로벌 메모리 벤더의 재고변화를 가늠해 볼 수 있는 SK하이닉스의 재고자산은 2분기 연속 감소(19.3Q -2.1%, 4Q -3.2% q-q). 서버 DRAM 가격 상승의 개연성 존재

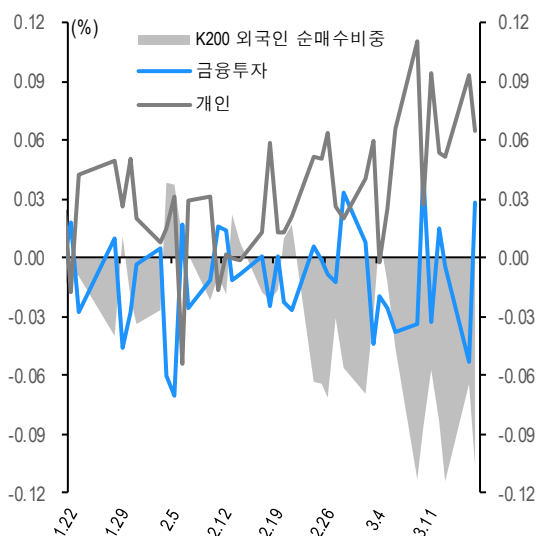
1. 간과할 수 없는 개인의 레벨, 반대매매 리스크

전례가 없었던 외국인과 개인의 수급 공방의 배경은 고객예탁금과 MMF 자금의 증가에 있다. (19.8월 대비 +58.1%, +32.8%) 지수의 V자 반등 경험과 낮아진 절대지수 레벨, DLS, 사모펀드 사태 등은 직접투자 수요를 자극했다. 금리 인하에서 도출된 통화 유동성 증가로 최근의 개인 거래대금이 간과할 수준이 아닌 것은 사실이다. (17년 평균 대비 +53.9% 증가)

양자의 대치에서 wagging으로 작용하는 변수는 금융투자의 수급이다. 1) 개인의 레버리지 ETF 베팅에서 설정 목적의 거래, 2) 선물 매도에서 비롯된 헤지 현물거래의 당일 우위가 어디에 있는지에 따라 지수 변동성이 좌우되고 있다.

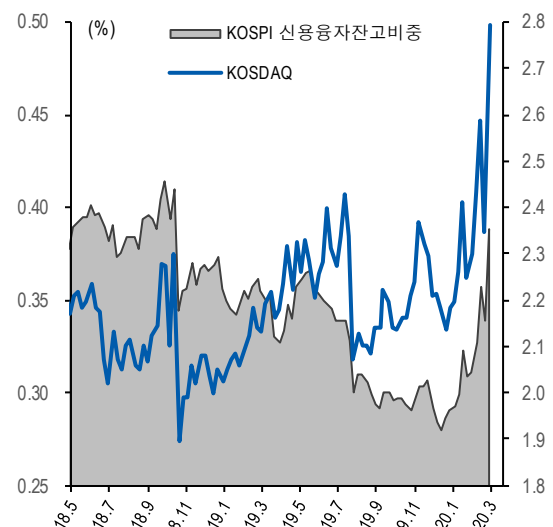
전일 증가하락이 염려되는 점은 반대매매 리스크를 높인 점에 있다. 개인 거래대금 증가로 시총대비 신용잔고비중도 KOSPI 0.39%, KOSDAQ 2.79%까지 급증했다. 반면, 금융위의 시장안정조치 발표(3/13)에도 금융투자의 반대매매는 누적 660억원을 기록하고 있다. 담보유지비율에 대한 일관된 기준의 미정립(담보유지비율 미준수 시 제재 비조치 의견서 발급) 등으로 금융투자회사의 반대매매는 기존 수준에서 진행되는 것으로 보인다. 저축은행 등의 장중 반대매매 출회 리스크도 여전히 잔존해 있다.

[차트1] 고객예탁금의 증가로 개인 거래대금은 급증. 레버리지 ETF와 선물 헤지거래의 금융투자 수급이 변동성을 좌우



주: 시총대비 순매수비중

[차트2] 시장안정조치 발표 이후에도 반대매매는 유지. 전일 급락과 높아진 신용융자잔고비중은 부담



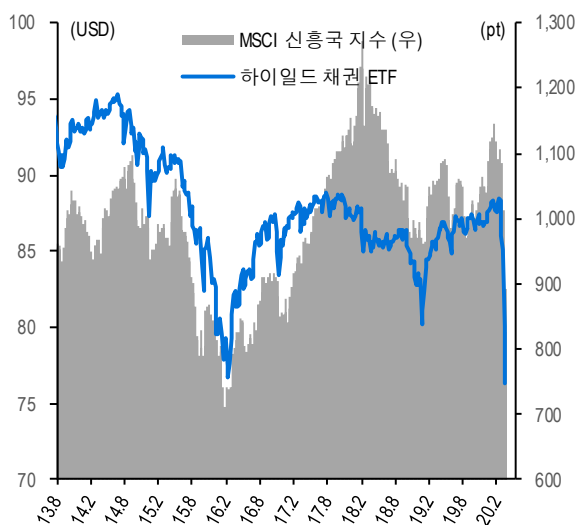
2. 신흥국 Flow, 단기적 악화는 불가피하지만

2/25 이후 MSCI 신흥국 추종자금은 \$-60.3억의 유출을 기록했고, 글로벌 증시의 패닉셀에서 추가적인 outflow 가능성도 높은 편이다. 위험자산 인식에서 신흥국 지수의 등락은 늘 존재했지만, 주요 하이일드 ETF의 저점(스프레드 고점) 이후 반등은 확인했던 점은 참고할 만한 사안이다.(16.2월, 18.12월)

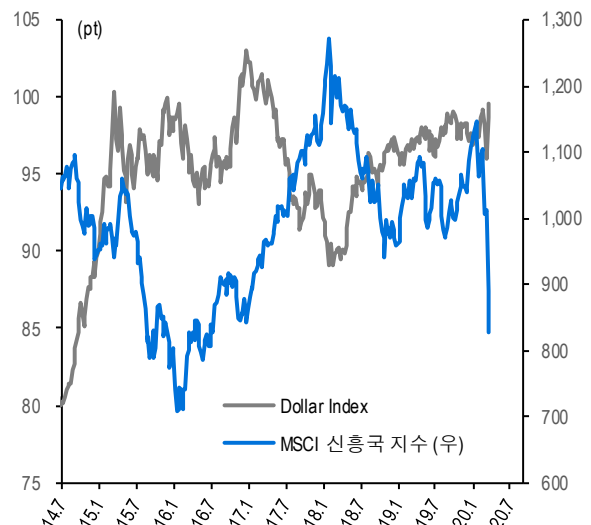
최근 미국 기업 평균 하이일드 스프레드는 8.5%까지 증가했다. 14년 이후 급증한 하이일드 채권의 부실은 미국 금융시스템 리스크를 의미하기 때문에, 18.12월에는 중국 수출을 재개하는 등 미 정부가 적극적으로 대응한 바 있다. 대선을 앞둔 시점에서 에너지 기업의 파산과 경기침체 가능성에 대해 이번에도 미국의 개입은 빠를 것으로 판단된다. 트리거가 될 유가 회복에는 OPEC+ 결렬 해소 외에도 확진자 수 증가추세 완화의 확인이 필요하지만, 중국과 한국의 커브 곡선을 참고하면 시간이 해결할 이슈로 생각한다.

달러 품귀가 심화되는 가운데 달러 인덱스도 99.6pt를 기록했다. 유로화 약세 등으로 당분간 강세가 유지될 전망이 높은 가운데, 역의 상관관계를 가지는 신흥국 Flow에 부담으로 작용할 것이다. 다만, 통화 정책과 재정지출의 과정에서 달러 인덱스의 장기적 완화는 이어질 수순인 점에서 Risk-on 국면에서 의견해될 필요가 있어 보인다.

[차트3] 최근 유가 급락은 신흥국 자금 Flow 에 부정적. 하이일드 스프레드 고점 확인 후 신흥국 지수는 반등을 경험



[차트4] 달러 인덱스 강세도 신흥국 Flow 에 부정적이지만, 통화정책과 재정지출 과정의 장기적 완화는 이어질 수순



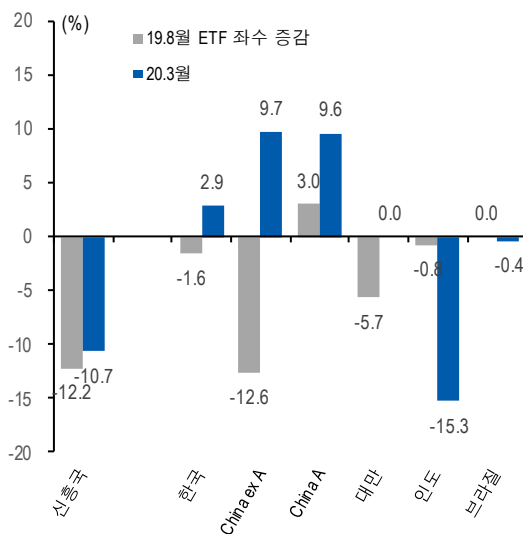
3. IT 리바운드는 진부한 소재인가?

신흥국 자금 유출의 메인 스트림에서는 자유롭지 못하지만, 국가별 ETF 설정좌수 변화에서는 작년 8월 조정과 다른 면이 발견되는데, 중국과 한국의 좌수 증가(+9.7%, +2.9%)와 인도의 급감(-15.3%)이다. 코로나19 확진자 증가추세가 진정된 면도 있지만, 3국의 기대성장률이 이전과는 다르기 때문이다. 또한 글로벌 경기회복 기대감이 높은 것으로 해석할 수 있으며, 해당 관점에서 본다면 증시 리바운드 국면에서 관심을 가질 섹터는 IT로 생각된다.

유례가 없었던 미 전역 섯다운과 소비위축의 우려가 지배적이지만, 국내에서 진행되는 것처럼 재택근무 방안에 대한 미국 주재 기업, 정부의 관심도 고조되어 있음이 관찰된다. 구글 트렌드 기준 'PC 원격솔루션' 검색은 3월 최고 수준을 기록했다.(최근 12개월 대비) 코로나19는 미국 내 백본 시스템을 갖추지 못한 기업의 클라우드 컴퓨팅이나 원격 근무 솔루션 가입 증가를 유도할 가능성이 높으며, 데이터 트래픽 증가로 고정자산 투자로도 이어질 부분으로 생각한다.

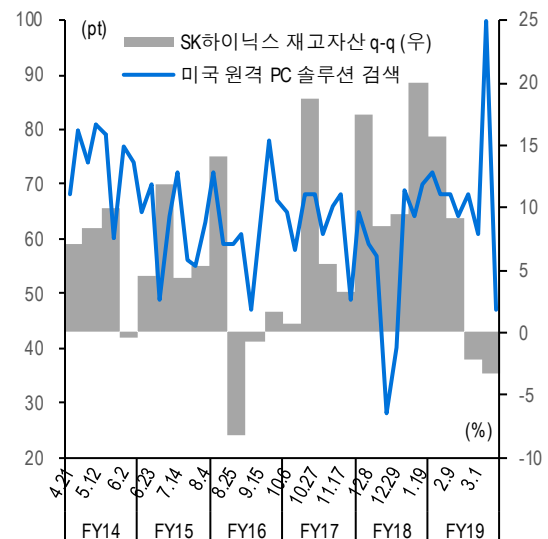
반면, 글로벌 메모리 벤더의 재고변화를 가늠해 볼 수 있는 SK하이닉스의 재고자산은 2분기 연속 감소를 기록하고 있다.(19.3Q -2.1%, 4Q -3.2% q-q) 경기침체 우려에 타이트하게 유지되는 공급망 대비 수요 증가가 연결된다면, 서버 DRAM 가격 상승의 소재로 볼 수 있으며, 반도체/장비 업종의 리바운딩이 부각될 소재로 판단된다.

[차트5] 국가별 ETF 설정좌수 변화를 보면 중국과 한국의 좌수증가, 인도의 급감이 확인. 경기회복 기대감은 상존



주: 20 거래일 이전 대비

[차트6] 섯다운 관련 미국 내 원격 PC 솔루션 검토 증가는 클라우드 컴퓨팅과 메모리 수요 증가의 기대요인



주: 구글 트렌드 기준, 100pt 가 최고 수준