

주간 현/선물 수급: 현물 외인 비차익 PR 순 매도의 배경

심상범 sangbum.sim@miraeasset.com

현물 외인 순 매도의 75%는
비차익 PR

현물 외인, 11년만에 비차익 PR 순 매도 반전

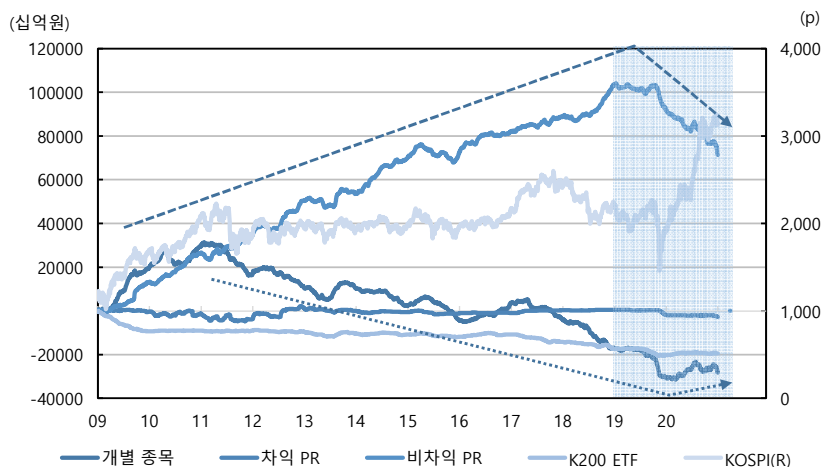
- 현물 외인은 '20년 1월 21일부터 순 매도 반전. 규모는 -42조 4,217억원. 성분은 비차익 PR -31조 7,111억원, 개별 종목 -7조 6,355억원, 차익 PR -3조 751억원
- 개별 종목은 '11년 1월부터 순 매도 반전했으며 대부분 청산 완료. 반면, 비차익 PR은 '09년부터 꾸준히 순 매수 유지하다가 11년만에 순 매도 반전했으며 아직 71조원 남아
- 현물 개인은 추격 매수에서 저가 매수로 전환했기 때문에 외인 비차익 PR이 순 매수로 반전하지 않는다면 지수는 추가 상승 불가. 외인 비차익 PR 순 매도의 배경과 전망은?

인덱스 스위칭 매도
델타-원의 국내 증시 이탈
해외 펀드 자금 순 유출
해외 연기금 이익 실현

외인 비차익 PR 순 매도 배경에 관한 4가지 가설

- 인덱스 펀드의 스위칭 매도: 근거는 선물의 기록적 저 평가. 국내 증시를 이탈한 것이 아니라 단지 선물로 교체된 것이므로 긍정적. 단, 미결제 급감해 신빙성 낮은 편
- 델타-원 바스켓 국내 증시 이탈: 지수 급락 직후 공매도 금지로 수익원을 잃어 국내 증시 이탈했다는 얘기. 단, 공매도 재개 불구, 비차익 PR 순 매도 지속된 것은 설명 불가
- 해외 펀드의 자금 순 유출: 한국 관련 인덱스 펀드에서 자금 순 유출되면서 비차익 PR 순 매도 불가피. 단, GEM 등 일부 신흥국 펀드의 자금 순 유입 반전은 설명 불가
- 해외 연기금의 이익 실현: 11년간 누적된 물량의 매수 단가는 KOSPI 기준 1968p, 매도 단가 2225p이므로 평균 +13.1% 이익 실현. 잔여 부분은 +59.3% 평가 이익 상태
- 실제로는 4가지가 복합된 결과. 델타-원의 재 유입, K200 ETF 잔고의 직전 저점 도달, GEM 자금 순 유입 반전 등을 감안하면 조만간 외인 비차익 PR 순 매도는 약화될 듯

현물 외인 순 매도의 75%는 비차익 PR. 즉, 인덱스 바스켓을 대량 청산하고 있는 셈



주: 1) 개별 종목 = 전체 - 차익 PR - 비차익 PR

2) K200 ETF는 K200 지수를 추종하는 8개 ETF 순 매수 합계. 단, TR ETF는 제외

자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

현물 외인 비차익 PR 순 매도의 배경

현물 외인, 11년만에 비차익 PR 순 매도 반전

- 현물 외인은 2017년 7월 17일부터 순 매수가 둔화되었으며, 2020년 1월 21일부터는 본격적으로 순 매도 반전. 규모는 -42조 4,217억원으로 현물 순 매수가 재개된 2009년 1월 이후 관찰된 최대 순 매도. 이들의 순 매수가 둔화되면서 지수는 반락했지만, 정작 순 매도로 반전한 직후에는 시차를 두고 지수가 급등했는데 이는 개인이 대량 순 매수에 나섰기 때문[그림 1]

- 주문 유형 별로 현물 외인 순 매도를 분해하면 비차익 PR -31조 7,111억원(74.8%), 개별 종목 -7조 6,355억원(18%), 차익 PR -3조 751억원(7.2%). 여기서 개별 종목은 전체 순 매도에서 PR 주문을 제외한 부분. 결국, 전(全) 방위 순 매도였으며 그 중에서도 비차익 PR이 대 부분을 차지. 이것은 이번 현물 외인 순 매도에서 가장 주목해야 할 특징[표 1]

- 현물 외인은 2009년 1월부터 순 매수를 재개. 초반에는 비차익 PR과 개별 종목 모두 순 매수였지만 개별 종목은 2011년 1월 28일부터 순 매도로 반전. 그러나, 비차익 PR 순 매수가 지속된 데다 개별 종목 순 매도보다 컸기 때문에 전체적으로는 순 매수 우위를 유지. 다만, 2011년 1월 이전에 비해 전체 순 매수 규모는 줄었으며 일시적인 순 매도 반전이 빈번하게 관측됨[그림 2]

표 1. 기간 별 외인 현물 순 매수 분해와 지수 등락 폭

기간	외인					개인	증권	KOSPI
	전체	개별 종목	차익	비차익	ETF	전체	전체	
~11.1.27	551,595	314,111	-21,731	259,214	-91,507	-84,493	78,392	82.74%
~20.1.20	279,387	-514,636	24,973	771,297	-96,878	-477,229	161,383	6.98%
~21.5.17	-424,217	-76,355	-30,751	-317,111	-5,657	974,164	-105,983	38.53%
합계	406,764	-276,880	-27,508	713,399	-194,042	412,442	133,792	170.82%

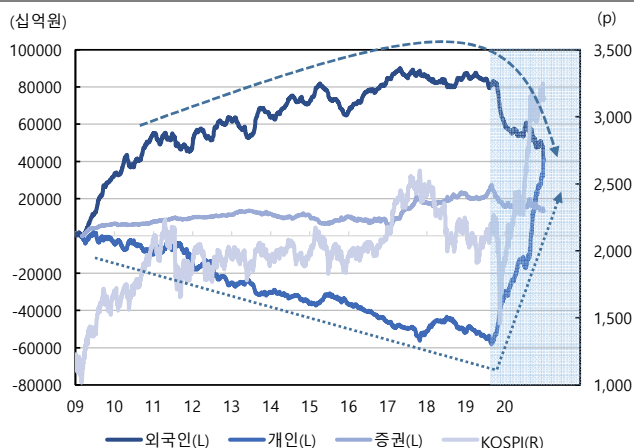
주: 1) 기간 구분은 전체 순 매수 누적의 고점/저점 기준. 모든 수치는 해당 기간의 일별 순 매수 누적

2) ETF는 K200 관련 ETF에 국한. TR ETF나 MSCI KOREA ETF는 제외

3) 개별 종목 = 전체 - 차익 - 비차익

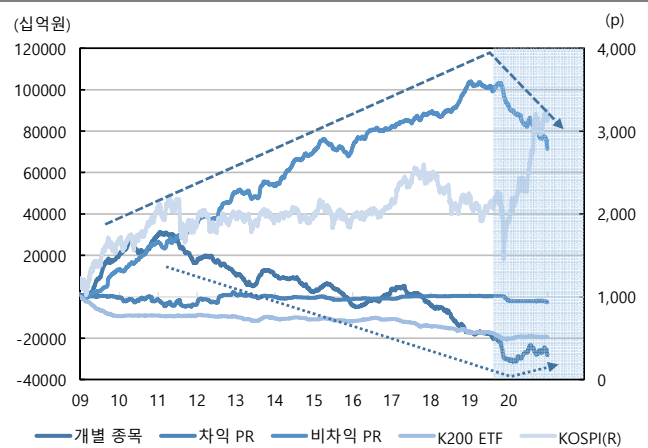
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현물 외인 순 매도 반전 불구, 개인 대량 순 매수로 지수 급등



주: 2009년 1월 이후 일별 순 매수 단순 누적
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 외인 현물 순 매도의 75%는 비차익 PR. 11년만에 순 매도 반전



주: 1) 개별 종목 = 전체 - 차익 PR - 비차익 PR
2) K200 ETF는 K200 지수를 추종하는 8개 ETF 순 매수 합계. 단, TR ETF는 제외
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

- 이처럼 2009년 1월 이래 꾸준히 순 매수를 유지했던 비차익 PR이 2020년 들어서 순 매도로 반전한 것. 2015년 6월~2016년 1월에도 잠시 순 매도가 집중된 바 있으나 158일간 -8조 2,898억원에 불과. 이번에는 305일간 -31조 9,489억원에 달해 사실상 사상 최대 규모. 그 동안 누적된 순 매수의 30.8%에 해당(시가 평가한다면 26.9%, ETF 순 매도 차감하면 38% 수준)

- 외인의 비차익 PR 순 매수는 11년간 국내 증시에서 지수의 최종 방어선 역할. 여기서 개별 종목 순 매수까지 겹쳤을 때 지수는 예외 없이 상승. 그러나, 지난 해부터 비차익 PR이 순 매도로 돌아섰기 때문에 방어선이 없어진 상태. 이 상태에서 개인마저 순 매도로 돌아선다면 지수는 급락할 수도. 그렇다면 비차익 PR이 순 매도로 돌아선 배경은? 과연 향후에도 순 매도가 계속될까?

외인 비차익 PR 순 매도 배경(1): 인덱스 스위칭 매도와 델타 원의 국내 증시 이탈

- 비차익 PR(프로그램)은 15개 이상의 다수 종목을 동시에 체결하는 주문이므로 주로 인덱스 펀드의 운용에 사용됨. 물론, 액티브 펀드 역시 이 주문을 사용할 수 있지만 대부분의 경우 추가 급락에 대비하여 주식 비중을 급하게 줄일 때만 이용. 따라서, 항등식은 아니지만 '비차익 PR=인덱스 펀드', '개별 종목=액티브 펀드'의 공식이 성립하는 편

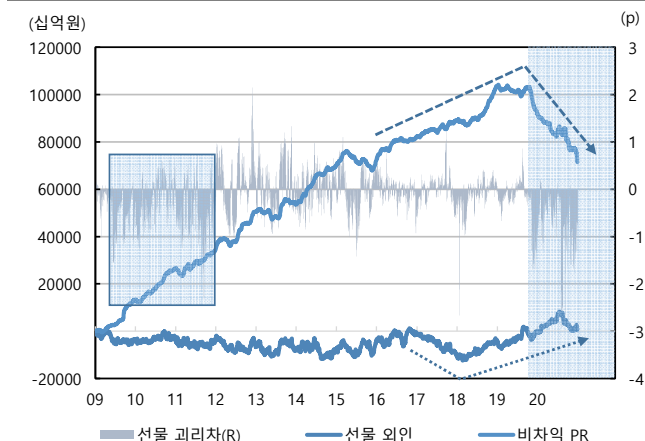
- 그렇다면 인덱스 펀드가 11년만에 순 매도로 돌아선 배경은? 제기할 수 있는 가설은 다음 4가지. ① 국내 증시가 포함된 해외 인덱스 펀드의 자금 순 유출, ② 해외 연기금의 이익 실현, ③ 인덱스 펀드의 스위칭 매도, ④ 공매도 금지에 따른 델타-원 바스켓의 국내 증시 이탈. 여기서 ①과 ②는 오래가는 원인, ③과 ④는 비교적 일시적이며 원상 복구되는 원인. 실제로는 이 중에서 2~3개의 원인이 겹쳤기 때문인 듯. 먼저 ③, ④를 살펴보고 ①과 ②는 별도로 살펴봤음

(1) 인덱스 펀드의 스위칭 매도 가설. 단, 미결제 감소해 실제 규모는 많지 않을 듯

- 지수 선물에 크게 저 평가되자 외인 인덱스 펀드가 보유 현물을 지수 선물 매수 포지션으로 대량 교체(Switching)했다는 가설. 이는 현금 기반의 고등 인덱스 전략(Enhanced Index Strategy)으로 일종의 매도 차익거래. 근거는 동 기간에 ① 지수 선물에 심하게 저 평가된 점, ② 선물 외인이 대량 순 매수에 나선 점, ③ 차익 PR 순 매도가 직전 대비 급증한 점[그림 3]

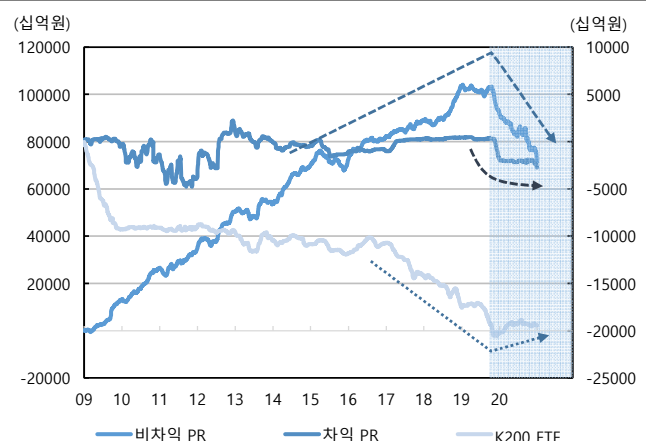
- 먼저 지수 선물은 지난 해 초부터 저 평가되기 시작. 기준 최근월물 괴리차는 일 평균 -0.646p, 최저는 -2.93p로 2011년 11월 이후 최저 수준(모두 장 중 1분 데이터 기준). 특히, 지난 해 3월 지수 급락 직후부터 공매도가 금지되면서 일반적인 (공)매도 차익거래가 진입할 수 없었기 때문에 지수 선물의 저 평가 현상이 더욱 심해진 것

그림 3. 비차익 순 매도에 맞춰 선물 순 매수 반전. 선물은 심한 저 평가



주: 1) 선물 외인은 만기 구분 없이 일별 순 매수(아간 선물 포함) 단순 누적
2) 선물 괴리차는 최근월물 연속이며 장 중 1분 데이터 산술 평균 기준
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 비차익 PR과 함께 차익 순 매도 증가. 반면 ETF는 순 매수 반전



주: 1) 일별 순 매수 단순 누적
2) K200 ETF는 K200 지수를 추종하는 8개 ETF 순 매수의 합계
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

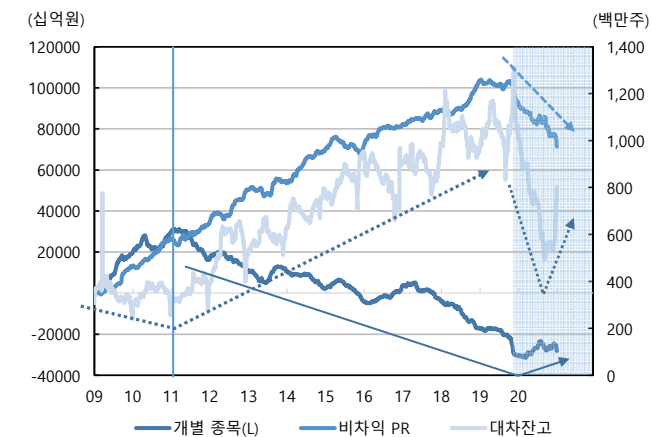
- 스위칭 매도는 공매도가 아니라 보유 현물을 매도하는 것이므로 ‘업-틱(Up-tick)’ 제한이 없음. 게다가 개인 대량 순 매수가 대형주까지 확대되면서 시장 충격 비용도 절감. 거래세 0.25%만 감 안한다면 매도 차익거래에 진입할 수 있었던 거래일은 87일(전체 거래일의 26%), 만기 청산 ‘초과 수익’은 평균 +0.2% 이상에 달했음. 단기 자금 운용으로 이만한 대안은 없었던 셈
- 한편, 외인은 지난 해 3월 만기 직후부터 K200 선물시장에서 순 매수로 반전. 누적 규모는 11월 말까지 +12조 742억원. 따라서, ‘현물 매도+선물 매수’라는 공식에 부합[그림 3]. 지난 해 3월 만기 이전까지 외인의 차익 PR은 1년간 -1,536억원 순 매도였으나, 이후 1년간은 -3조 11억원으로 순 매도 급증. 그렇다면 비차익 PR에도 비공식적인 차익거래가 섞였을 가능성 있어[그림 4]
- 이 가설이 맞다면 향후 선물이 고 평가로 반전할 때 외인 비차익 PR 역시 순 매수로 돌아설 것. 개인 현물 순 매수에 외인 비차익 PR 순 매수가 겹치는 것은 최상의 수급 시나리오. 그러나, 외인의 선물 순 매수 기간에 미결제가 대량 감소한 점과 11월부터 다시 순 매도로 돌아선 점을 감안하면 이 가설은 기각될 가능성이 높으며 설령 존재했더라도 규모는 크지 않았을 것
- 인덱스 스위칭 매도는 보유 현물을 선물 매수로 교체하는 것이므로 미결제가 늘어야 정상. 그러나, 직전 자료에서 언급했듯이 실제로 동 기간에 미결제는 대량 감소해 신규매수 보다는 환매가 많았을 것. 또한, 지난 해 11월 이후 비차익 PR은 순 매도가 가속되었으나 선물은 순 매도 반전. 이는 그 전까지 청산되었던 매도 포지션의 재 진입이 유력하며 중기 투기 세력일 가능성 높아
- 한편, 지난 해 외인 비차익 PR 순 매도 반전 시점부터 K200 ETF는 반대로 순 매도 둔화. 이는 그 전까지 ‘비차익 PR 매수+선물 매도’로 진입했다가 거래세를 회피하기 위해서 ‘K200 ETF 설정 → K200 ETF 매도+선물 환매’로 간접 청산했던 비공식 매수 차익거래가 선물이 크게 저 평가되면서 둔화되었기 때문[그림 4]
- 이러한 매매는 2017년 4월부터 두드러졌으며 총 규모는 2020년 4월까지 3년간 -9조 8,072억 원에 달했음. 같은 기간에 외인 비차익 PR은 +11조 327억원 순 매수였는데 비공식 차익거래를 제외하면 +1조 2,255억원에 불과. 결국, 외인의 순수 인덱스 펀드 매수세는 사실상 2017년부터 약화되기 시작했으며 다량의 불순물이 포함된 것

(2) 델타-원 바스켓의 국내 증시 이탈

- 델타-원(Delta-One)은 해외 투자 은행이 자기 매매로 운용하는 인덱스 펀드의 일종. 기본적으로 시장 지수를 추종하지만 다양한 방법으로 플러스 알파(+α)를 추구. 지수 상승을 확실한다면 일시적으로 레버리지를 더할 수 있으며 반대의 경우에는 지수 선물 매도로 완전/부분 헤지할 수 있음. 그 중 가장 안정적인 수익원은 ‘주식 대여’. 이는 해외 인덱스 펀드(UIT 제외)도 마찬가지
- 그러나, 지난 해 지수 급락 직후부터 국내 증시에서는 공매도 전면 금지. 때문에 3월 20일 최대 13억주였던 대차 잔고도 올해 1월, 최저 494.67백만주까지 급감. 때문에 주요 수익원이 사라진 델타-원 바스켓이 국내 증시를 이탈했으며, 동시에 헤지용 선물 매도 포지션도 필요 없어져 대량 환매한 것. 이에 따르면 가설(1)이 설명할 수 없었던 미결제 감소도 설명 가능[그림 5]
- 그러나, 이 가설 역시 지난 해 11월부터 재개된 선물 외인의 신규매도는 설명할 수 없으며, 올해 5월부터 공매도가 재개되면서 대차잔고가 +62.2% 회복되었음에도 불구하고 외인 비차익 PR의 순 매도가 계속되는 것도 설명 불가. 따라서, 이들이 재 진입하려면 실무적으로 시간이 걸리거나, 국내 증시를 이탈한 델타-원 바스켓 규모가 실제로 크지 않을 가능성 높아

- 이 가설은 향후 대차잔고의 회복율을 통해 간접적으로 증명될 것. 델타-원 바스켓이 국내 증시를 이탈한 데다, 국내 연기금도 주식 대여를 기피하고 있기 때문에 대차잔고는 예전 수준까지 회복되지 못할 가능성 높아. 이는 공매도를 억제하는 효과가 있기 때문에 개인 투자자에게는 긍정적이며 매도 차익거래자에게는 부정적
- 한편, 시장 일각에서는 원/달러 환율의 하락(원화 평가 절상) 때문에 해외 인덱스 펀드가 이익 실현에 나선 것이라는 시각도 있지만, 과거 두 차례 환율 하락 국면(2013년 6월~2014년 6월, 2016년 2월~2018년 3월)에서 비차익 PR 순 매수가 유지된 점을 감안하면 설득력은 낮음. 오히려 환율 변화에 상대적으로 민감했던 쪽은 비차익 PR이 아니라 개별 종목 쪽[그림 6]

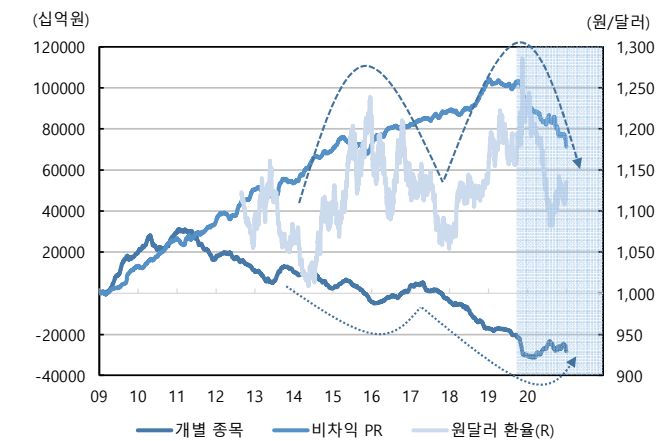
그림 5. 대차잔고의 증가 추이는 외인 비차익과 동행



주: 개별 종목 = 전체 - PR

자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 외인 비차익 PR 보다는 개별 종목이 원/달러 환율에 더욱 민감



주: 개별 순 매수 단순 누적

자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

외인 비차익 PR 순 매도 배경(2): 해외 인덱스 펀드의 자금 순 유출과 연금의 이익 실현

(1) 한국 관련 해외 인덱스 펀드의 자금 순 유출

- 외인 비차익 PR의 순 매도 반전은 한국 관련 해외 인덱스 펀드의 자금 순 유출 때문. EPFR에 따르면, Korea(South-Dedicated)로 분류된 펀드의 자금 흐름¹은 2017년 5월 17일부터 2020년 1월 8일까지 138주간 +211억달러 순 유입이었으나, 이후부터 올해 5월 12일까지는 70주에 걸쳐 -143억달러 순 유출. 일단 반전 타이밍은 외인 비차익 PR과 거의 일치[그림 7]

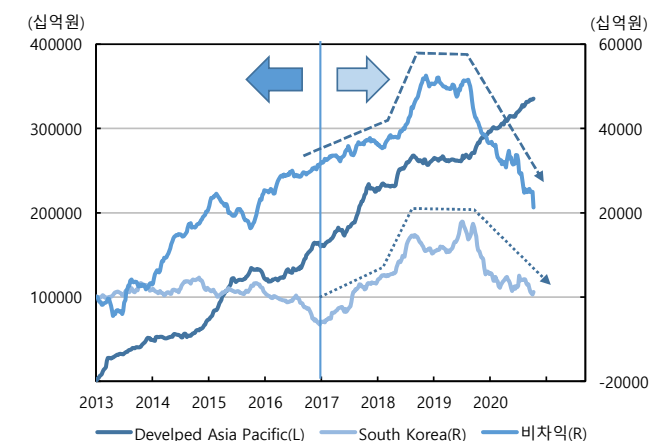
- 자금 순 유출/입을 주간 단위 일 평균 원/달러 환율로 환산하면 각각 +23조 7,208억원, -16조 6,843억원. 실제로 동 기간에 외인 비차익 PR은 +18조 4,650억원 순 매수였다가 -30조 5,279억원 순 매도로 반전. 여기서 주목할 포인트는 순 매수 규모가 해외 펀드 자금 순 유입의 77.8%를 설명한 반면, 순 매도 규모는 자금 순 유출의 1.8배에 달했다는 것

- 이를 해석하면 외인 비차익 PR 중에서 해외 펀드를 제외한 부분은 이미 2017년 5월부터 순 매도로 돌아섰으며 최근까지 지속되었다는 뜻. 여기에는 인덱스 스위칭 매도나 델타-원 바스켓의 국내 증시 이탈, 해외 연기금의 이익 실현 등이 섞였을 것. 이 부분이 향후에도 계속된다면 설명 해외 펀드가 자금 순 유입 반전하더라도 외인 비차익 PR 수급은 호전되지 않을 듯

- 이 가설의 약점은 해외 펀드의 자금 흐름이 외인 비차익 PR 수급을 완전히 설명하지는 못한다는 것. 특히, 2016년 6월부터 2017년 5월 사이는 양자의 움직임이 거의 닮지 않은 편. 한편, 개별 종목 순 매수 반전은 GEM, Asia Ex-Japan(AEJ)의 자금 흐름으로 어느 정도 설명 가능. GEM은 2020년 9월 30일 이후부터, AEJ는 동년 9월 2일 이후부터 자금 순 유입 반전[그림 8]

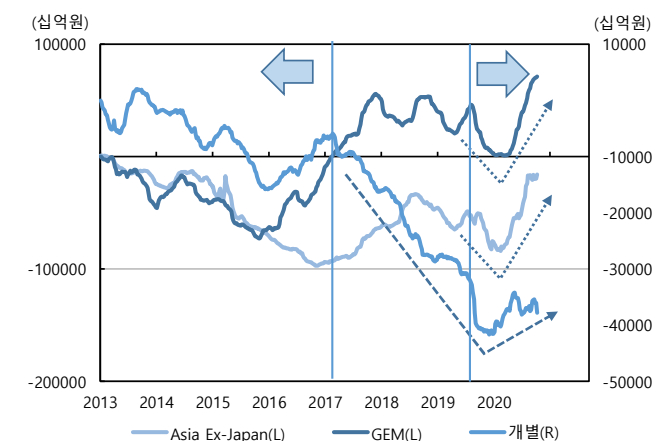
- 규모는 각각 +637억달러, +609억달러. 역시 환율을 감안하면 각각 +70조 4,112억원, +68조 38억원. 물론, 동 기간 외인의 개별 종목 순 매수는 +1조 5,100억원으로 자금 순 유입 규모에 비하면 미미. 이는 펀드에 포함된 한국 비중이 적었기 때문. 게다가, GEM에는 인덱스 펀드나 ETF 비중이 많은 반면, AEJ에는 액티브 펀드도 상당 부분 포함. 전자는 펀드에 자금이 순 유입되면 정해진 비중에 맞춰 순 매수해야 하지만 후자는 펀드 매니저의 의사에 따라 비중이 변할 수 있음

그림 7. 해외 펀드 자금 순 유출 반전되자 외인 비차익 PR 순 매도 반전



주: 1) 주간 단위 자금 순 유출/입을 동 기간 원화로 환산하여 단순 누적한 것
2) 비차익은 일별 외인 비차익 PR 순 매수를 주간 단위로 누적한 것
자료: EPFR, KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 외인 개별 종목 순 매수 반전은 AEJ와 GEM 자금 순 유입 탓?



주: 1) 주간 단위 자금 순 유출/입을 동 기간 원화로 환산하여 단순 누적한 것
2) 비차익은 일별 외인 비차익 PR 순 매수를 주간 단위로 누적한 것
자료: EPFR, KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

¹ 사실 이 분류 내에는 국내에 상장된 ETF도 상당 수 포함되므로 해외 인덱스 펀드의 자금 흐름을 대변한다고 볼 수 없음. 다만, 만일 외인 비차익 PR 순 매수가 국내 ETF 설정 용도였다면 본문의 논리는 여전히 유효할 수도. 즉, '외인 비차익 PR 매수→ETF 설정→ETF 자금 순 유입→ETF 환매→ETF 자금 순 유출→외인 비차익 PR 매도'의 과정이었던 것. 실제로 지수 반등 과정에서 K200 ETF 설정 잔고가 크게 감소한 바 있음

(2) 해외 연기금의 이익 실현

- 해외 인덱스 펀드뿐만 아니라 해외 연기금 역시 외인 비차익 PR 주문의 일부를 차지하는 것으로 추측됨. 비차익 PR 순 매수가 11년이나 지속된 것은 자금 순 유입이 그만큼 꾸준했거나 전략적으로 자산 배분을 했다는 뜻인데 이는 모두 연기금의 운용 특성이기 때문

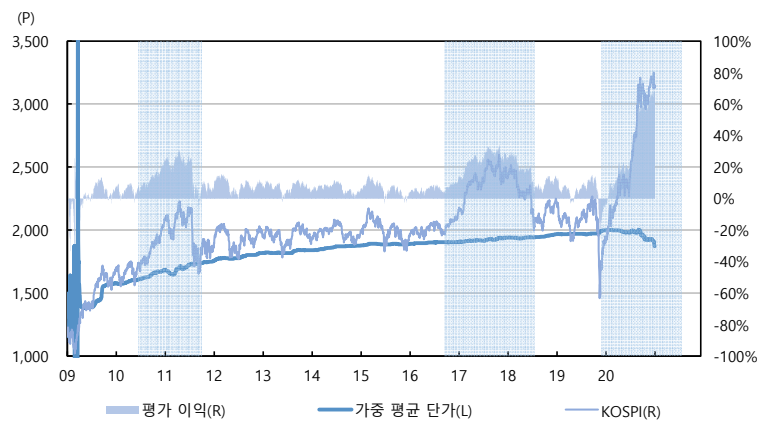
- 2009년 1월부터 2020년 5월까지, 외인 비차익 PR의 가중 평균 매수 단가는 KOSPI를 기준으로 1968p, 이후부터 올해 5월 17일까지 가중 평균 매도 단가는 2225p. 따라서, 순 매도한 부분은 평균적으로 +13.1%의 이익을 실현한 셈. 잔여 부분은 현재 +59.3%의 평가 이익 상태이므로 이익 실현 의사가 있다면 비차익 PR 순 매도는 계속될 것[그림 9]

- 단, 이 가설은 다르게 해석할 수도 있는데, 해외 연기금이 국내 증시에서 이탈한 원인은 ‘이익 실현’이 아니라 ‘손절매’였으며, 현재 지수가 큰 폭으로 올라 예전처럼 평가 이익 상태로 돌아섰기 때문에 향후 추가 순 매도는 제한될 수 있다는 것

- 근거는 첫째, 외인 비차익 PR은 ‘물타기(?)’를 계속한 탓에 평가 이익 상태가 지속되었으며, 둘째, 지수 반등 시점이 아니라 급락 시점부터 순 매도가 시작되었다는 것. 즉, 포지션이 오랜 기간 유지된 것은 평가 이익 상태였기 때문이며, 11년만에 최대 폭의 평가 손실(-26%)을 기록하자 내부 규정에 따라 청산이 불가피했다는 얘기

- 다만, 어느 쪽이든 간에 해외 연기금의 재 진입 가능성은 낮을 것. 연기금의 의사결정이나 자금 집행은 장기적이고 전략적인 경우가 많기 때문. 이들은 국내 증시가 다시 저 평가되었다고 판단했을 때 시차를 두고 다시 진입할 것

그림 9. 외인 비차익 PR 순 매도의 실현 이익은 +13.1%, 잔여 포지션의 평가 이익은 +59.3% 달해



주: 1) 가중 평균 매수 = 비차익 PR 순 매수 누적/

2) 비차익은 일별 외인 비차익 PR 순 매수를 주간 단위로 누적한 것

자료: EPFR, KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

외인 비차익 PR 순 매도 이어지겠지만 강도는 약해질 듯

- 5월 17일 현재 외인 비차익 PR 순 매수 누적은 +71조 3,399억원(2009년 1월 이후). 최악의 시나리오는 개별 종목처럼 전량 청산되는 것이지만 그럴 가능성은 낮을 듯. 인덱스 스위칭 매도나 델타-원 바스켓의 규모는 상대적으로 크지 않을 것이며, K200 ETF 잔고는 이미 2014~2016년의 저점을 하회했고, GEM 등 일부 한국 관련 해외 펀드에 자금 순 유입이 재개되었기 때문
- 단기적인 분기점은 선물 괴리차의 고 평가 반전과 공매도와 대차잔고의 회복 등 2가지. 이에 따라 인덱스 스위칭 매도가 둔화되거나 청산될 것이며, 델타-원 바스켓이 다시 국내 증시에 진입할 것이기 때문. 그렇다면 설령 해외 펀드의 자금 순 유출이나 연기금의 청산이 이어지더라도 내부 상쇄되면서 외인의 전체 비차익 PR 순 매도는 약화될 것
- 다만, 델타-원 바스켓의 국내 증시 진입은 비차익 PR 매수로 나타나겠지만 이 때문에 공매도가 늘어날 것이므로 외인의 개별 종목은 순 매도로 돌아설 것. 때문에 현물 외인의 전체 수급은 크게 회복되지 않을 수도. 또한, 선물 괴리차의 반등은 선물 외인의 순 매수에서 비롯될 것인데 직전 자료에서 언급했듯이 이들의 매도 포지션이 회복된 상태여서 낙관할 수 없음
- 결국, 단기적으로는 현물 외인 순 매도와 개인 순 매수가 균형을 이루면서 지수는 현재 수준에서 조금 더 등락 횡보할 전망. 다만, 현물 외인은 개인 순 매수에 맞춰 순 매도 강도를 조절하고 있는데, 만일 인플레이 우려-시중 금리 상승과 같은 악재로 개인의 저가 매수가 약해진다면 지수는 계단 형태로 하락할 수 있음

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.