



외국인과 금융투자의 수급 유인

1. 외국인이 차익실현할 만한 환율 레벨

- 외국인이 체감하는 원/달러 환율 대비 KOSPI 지수비중이 고점 레벨인 2.0pt대를 상회한지 3개월 경과. 역사적 고점 07년 11월 수준에 근접. 외국인이 차익실현에 나설 만한 구간
- 원/유로 환율 상승도 주목 필요. 전년부터 유럽계 순매수 누적금액도 매우 높은 수준. 유로화 체감 KOSPI는 15년 4월 고점 수준인 1.8pt대

2. 금융투자 수급, 미니선물 LP 헤지 영향

- 금융투자 거래대금 비중이 높은 것은 미니선물 관련 LP 헤지거래 결과로 파악
- 매수자가 미니선물 매수 시, 금융투자는 LP로서 미니선물 매도→현물 매수(리스크 헤지 목적)
- 최근 금융투자의 KOSPI200 현물 순매수금액 중 미니선물 순매도금액이 높은 비중을 차지
- 외국인 매도세가 지속된다고 해도 미니선물에서 매수 드라이브가 있다면, 지수레벨을 지지할 수급 여건
- 역으로, 만기일 증시 변동성은 더 확대. 매수자가 청산 시, 금융투자는 미니선물 매수→현물 매도

3. 목적성이 있는 수급, 3Q 리비전에 주목

- 미니선물 매매의 거의 전부를 외국인이 주도. 금융투자의 순매수는 결국 외국인 미니선물 매수의 결과물
- 금융투자의 매매는 헤지성 거래의 상존 가능성이 높기 때문에 투신과 연기금, 외국인 수급에 주목 필요
- 투신, 연기금 매수 상위업종: 정유, 화학, 호텔/레저, 가스. 외국인 매수 상위: SW/SI, 비철금속, 전기, 전자재
- 3Q 리비전 상위종목: 엔씨소프트, 풍산, SK이노베이션, LIG넥스원, 두산인프라코어, LG하우시스, 포스코대우



주식시장 투자전략

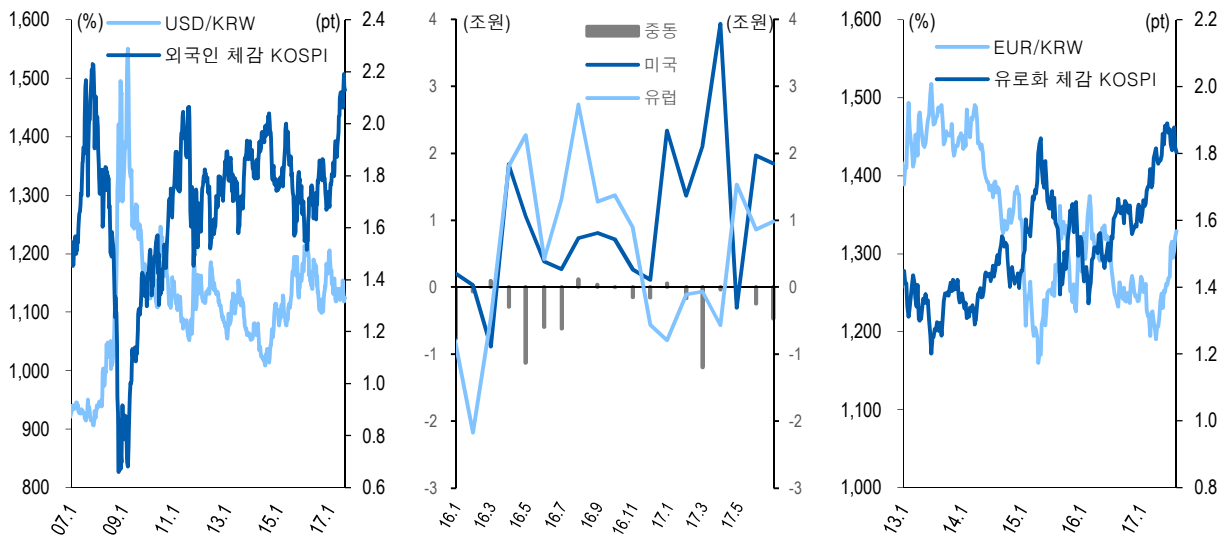
1. 외국인이 차익실현할 만한 환율 레벨

외국인 매도세로 지수가 7월말부터 조정을 받으면서 투자심리가 위축되었다. 지정학적 리스크와 펀더멘털 훼손 우려도 영향이 있었겠지만, 최근 환율 대비 지수레벨을 생각해 볼 필요가 있다.

외국인이 체감하는 원/달러 환율 대비 KOSPI 지수 비중이 고점 레벨인 2.0pt대를 상회한지 3개월이 경과하였다. 11년 7월, 14년 8월 고점은 이미 넘어섰고 역사적 고점인 07년 11월에 가까운 수준이다. 올해 5월부터 돌파는 했었지만, 그 때는 이익 모멘텀에 대한 기대감이 더 앞서 있었다. IT H/W 모멘텀 소재에 장기적으로 노출되어 있던 외국인 입장에서는 차익실현에 나설 만한 구간이다. 단기 조정은 있을 수 있다고 생각한다.

최근 진행된 원/유로 환율 상승도 주목할 필요가 있다. 16년 2월부터 외국인이 매수세를 이어 왔다. 올해는 미국계가 주도하고 있지만, 전년부터 유입된 유럽계 순매수 누적금액도 매우 높은 수준이다. 물론 법인세가 낮은 아일랜드나 규제완화로 투자를 유치하는 룩셈부르크 등에 글로벌 펀드의 해외지사가 카운트된 부분도 있다. 주재한 이상, 이 증시자금이 현지 통화와 별개일 수는 없다. 최근 달러 인덱스 약화 등에 따른 통화가치 상승으로 유로화 체감 KOSPI는 15년 4월의 고점 수준인 1.8pt대에 위치해 있다.

[차트1] 원/달러 환율 대비 KOSPI 지수비중은 고점레벨인 2.0pt 를 상회. 유럽계 자금의 순매수 누적금액이 높은 가운데, 유로화 대비 지수레벨도 고점대인 1.8pt 수준. 외국인이 차익실현에 나설 만한 환율레벨에 진입



주: 권역별 순매수금액은 17.6 월말 기준. 자료: 금융감독원, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 금융투자 수급, 미니선물 LP 헤지 영향

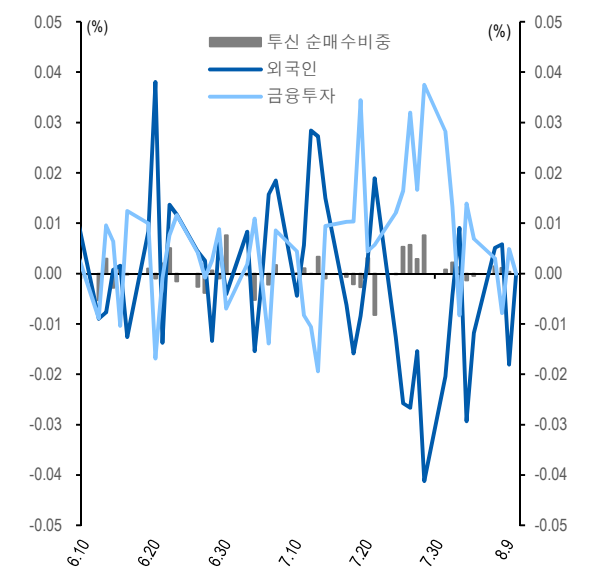
최근 금융투자의 증시 내 거래대금 비중이 외국인에 필적할 만큼 매우 높은 수준으로 올라왔다. 금융투자의 거래는 상당히 높은 복잡도를 지니고 있다. PI(자기자본 투자)도 있고, 선/현물 차익거래, ELS 관련 헤지, ETF LP(유동성 공급자)까지 관여되어 있다.

외국인 매도 공세에도 금융투자의 매수가 강할 수 있었던 원인으로는 미니선물 관련 LP 헤지거래가 많았기 때문으로 파악된다. 미니선물 매수가 있을 경우, 금융투자는 LP로서 매도 포지션에서 거래체결에 응해야 한다. 이 때 리스크 헤지를 위해 미니선물 매도에 상응하는 현물을 매수하게 되는 것이다. [차트 3]에서는 최근 금융투자의 현물 순매수금액 중 미니선물 순매도금액이 높은 비중을 차지하고 있음을 확인할 수 있다.

이와 같은 트레이딩 패턴의 시사점은 두 가지로 볼 수 있다. 우선 외국인 매도세가 지속된다고 해도 미니선물에서 매수 드라이브가 있다면, 지수레벨을 지지할 수급여건으로 작용할 수 있다. 금융투자가 반대편의 LP로서 매도하고 현물 매수를 진행하기 때문이다.

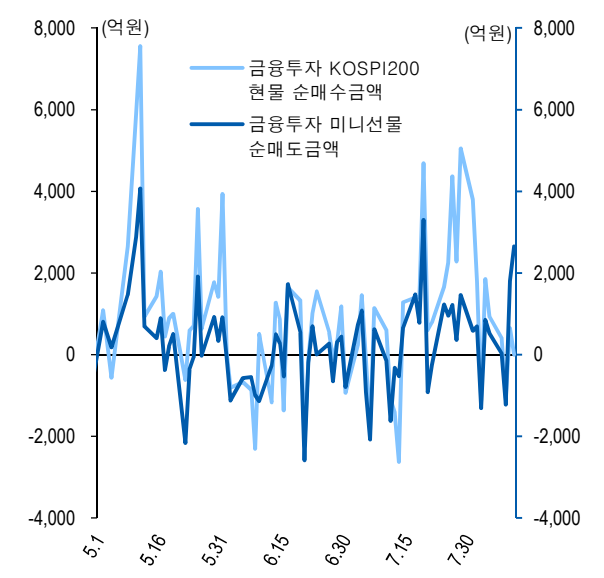
둘째는 만기일 증시 변동성이 더 확대될 수 있는 점이다. 미니선물 청산이 있을 경우, 금융투자는 역의 방향에서 미니선물 매수→현물 매도에 나서게 된다. 이는 지수하락을 더 가속화 시킬 수 있는 요인이다.

[차트2] 금융투자의 증시 내 거래대금비중은 외국인에 필적할만큼 높은 수준



주: KOSPI200 순매수비중 기준. 자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 금융투자의 KOSPI200 순매수 금액 중 미니선물 헤지거래 매도금액이 높은 비중을 차지



자료: 코스콤, wiseFN, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 목적성이 있는 수급, 3Q 리비전에 주목

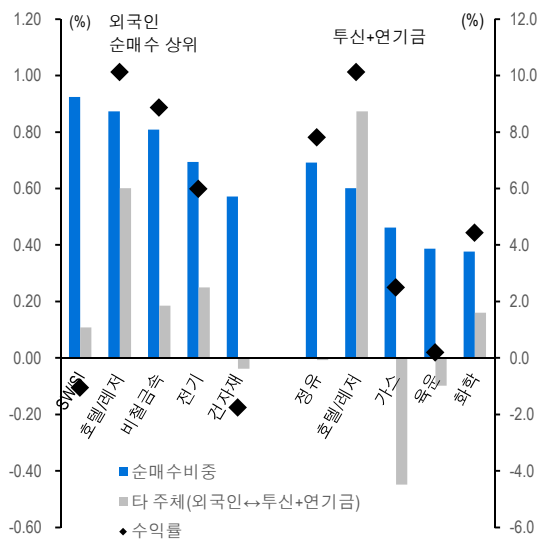
공교롭게도 미니선물 매매의 거의 전부를 외국인이 주도하고 있다. 지수를 지지했던 금융투자자의 순매수가 외국인 미니선물 매수의 결과물에서 나온 셈이다. 현물 뿐 아니라, 외국인의 미니선물 동향도 증시에 파급요소가 될 수 있음을 인지할 필요가 있다.

또한, 금융투자자의 매매가 헤지성 거래의 상존 가능성이 높은 점에서 기관 수급분석에 대해 재고할 필요가 있다. 시장에서 주로 다루었던 ‘기관계’ 수급은 투신, 연기금, 사모, 은행과 함께 이 금융투자자의 수급이 포함되어 있으며, 비중 또한 압도적으로 높은 편이다.

액티브 자금의 순매수 동향 파악이 목적이라면 범위를 좁힐 필요가 있다. 주요 주체는 투신과 연기금, 외국인이라고 생각한다. 투신권 거래대금은 여전히 회복세를 보이지 않고 있으나, 축소된 규모에서도 매수를 집중하는 에이밍은 주목할 필요가 있다. 투신과 연기금의 매수 상위업종으로는 정유, 화학, 호텔/레저, 가스 등이 있다. 외국인은 SW/SI, 비철금속, 전기, 전자재 매수에 적극적이다.

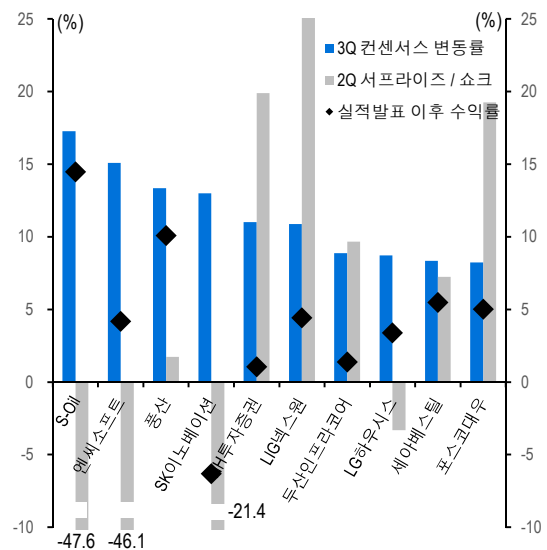
이익둔화 우려로 조정을 겪고 있다고 생각한다면, 이익성장이 수급유인이 될 수 있음을 재차 강조한다. 2Q 실적발표도 차주에는 종료될 것으로 보인다. 어닝 서프라이즈/쇼크에 따른 오버슈팅도 있었지만, 역시 실적발표 후 재정립된 3Q 리비전에 초점을 맞춰야 할 것이다. 발표 전일대비로 비교하면, 엔씨소프트, 풍산, SK이노베이션, LIG넥스원, 두산인프라코어, LG하우시스, 포스코대우 등이 스크린된다.

[차트4] 금융투자자는 헤지성 거래의 상존 가능성이 높기 때문에 목적성이 확실한 수급을 주목. 투신과 연기금, 외국인



자료: FnGude, 유인타증권 리서치센터

[차트5] 이익둔화 우려가 조정의 원인이라면, 이익성장이 수급 유인이 될 것. 3Q 리비전 상위 종목



주: 실적발표 전일 컨센서스 대비 현재 3Q 컨센서스, 수익률 변동 기준

