

## 시장 긴급 진단: 대북 리스크, 매도 실익 없어

박소연 3276-6176  
sympark@truefriend.com

- 대북 리스크 불구하고 외국인 매도 90% 이상이 IT 업종에 집중, 여타 업종은 순매수
- Key Indicator : 한국 CDS 프리미엄, 위안화 환율, 기대 인플레이션
- 투자전략 : VIX 20 이상에서 매도 실익 없어, 12MF PBR 1배 KOSPI 2,300선 지지

### Fact check : 수급, 환율, 원자재, CDS 프리미엄 등

시장이 대북 리스크로 혼란스럽지만 흥미로운 현상이 관찰되고 있다. 원화가 약세로 흐르면서 외국인 매도가 확대되고 있지만 매도 물량의 90% 이상이 IT 업종에 집중되고 있기 때문이다. 7월 24일 이후 외국인 투자자는 거래소에서 2.7조원의 주식을 매도했는데 이중 2.5조원이 전기전자 업종의 두 회사(삼성전자 보통주/우선주 1.64조원, 하이닉스 0.55조원)에 집중됐다. 반면 동 기간에 금융은 2,340억원, 화학은 616억원, 철강은 1,480억원을 매수했다. 일각에서는 반 농담 삼아 정말 전쟁나면 공급이 타이트한 반도체 품귀가 더 심해질 텐데, 전쟁 난다고 반도체 이렇게 파는게 말이 되냐는 소리도 한다. 어느 정도 일리는 있다. 결국 대북 리스크로 외국인 매도가 나온다고 보기 어렵다는 소리다.

최근의 시장 하락은 1) 8개월 연속 별다른 조정이 없었기 때문에 차익실현 욕구가 커져있던 상황에서 2) 대북 이슈가 가세하면서 원화가 약세로 전환했기 때문으로 보인다. 실제로 한국의 CDS 프리미엄은 소폭 상승하긴 했으나 대북 리스크를 반영하는 것이라고 생각하긴 힘든 레벨이다. 오히려 경기 관련 인디케이터인 BDI(발틱 건화물 지수), 원자재 가격(철광석, 구리, 알루미늄, 원유, 니켈), 채권시장 기대인플레이션이 매우 견고한 상황이며 TWD(대만달러), IDR(인니루피아), INR(인도루피), THB(태국바트) 등 대부분의 신흥국 통화가 강세다. 특히 북한의 최대 우방(?)인 위안화 환율이 초강세를 나타내고 있는 부분은 상당히 흥미롭다. 금리와 물가, 경기회복에 대한 시장의 눈높이가 급격하게 올라가면서 시장 환경이 급격하게 전환되고 '모멘텀을 팔고 인플레이션을 사는(Sell Momentum, Buy Inflation)' 적극적인 포지션 변경이 일어나고 있는 것이다.

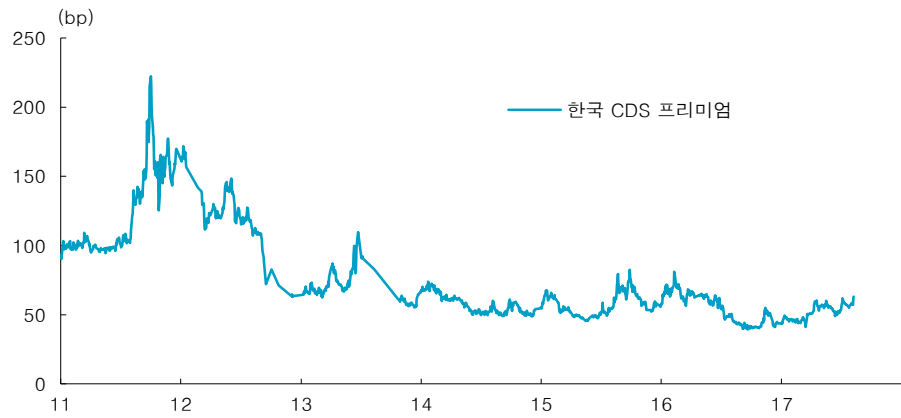
<표 1> 외국인 투자자 순매수 추이

(단위: 억원)

	외국인 순매수					
	전체시장	전기전자	금융	화학	철강	IT 매도비중
7월 24일(월)	-1,683	-1,380	58	-16	50	82%
7월 25일(화)	-3,411	-3,067	-159	-312	228	90%
7월 26일(수)	-3,551	-3,667	0	49	171	103%
7월 27일(목)	-2,083	-2,481	-403	321	193	119%
7월 28일(금)	-5,599	-4,439	-62	-109	-2	79%
7월 31일(월)	-2,551	-892	48	105	-65	35%
8월 1일(화)	-362	-594	-146	22	112	164%
8월 2일(수)	1,356	762	671	130	132	56%
8월 3일(목)	-4,027	-1,728	565	-247	146	43%
8월 4일(금)	-1,637	-1,308	278	519	134	80%
8월 7일(월)	933	-342	591	-122	300	-37%
8월 8일(화)	917	478	587	43	-76	52%
8월 9일(수)	-2,563	-3,018	45	69	212	118%
8월 10일(목)	-2,871	-3,330	273	164	-51	116%
누적 합계	-27,132	-25,006	2,346	616	1,484	92%

자료: 한국투자증권

[그림 1] 한국 CDS 프리미엄 : 바닥에서 소폭 반등하긴 했지만 지정학적 리스크로 생각하기 어려워



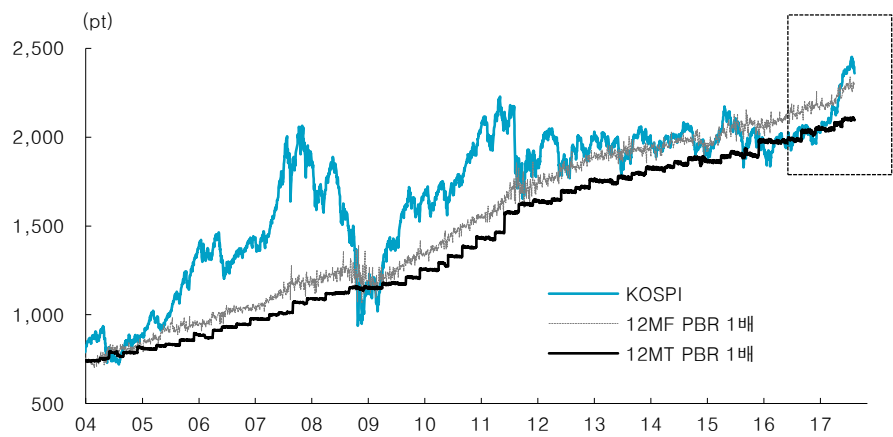
자료: Bloomberg

[그림 2] 위안화 환율 : 북한의 최대(?) 우방국인 위안화는 오히려 초 강세 유지



자료: Bloomberg

[그림 3] 장부가치 1배 지지 : 12개월 Forward PBR 1배는 KOSPI 2,300선에 위치



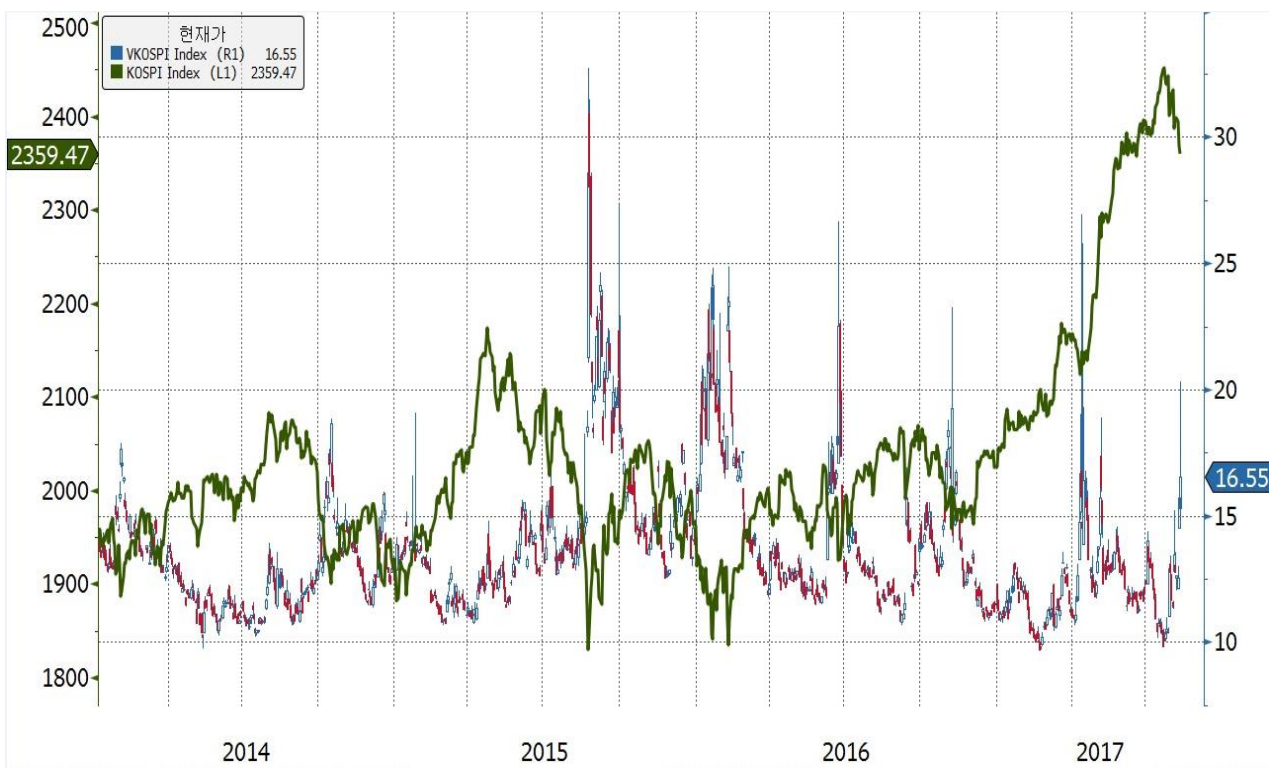
자료: Wisefn, 한국투자증권

물론 지지율이 급락한 트럼프가 '벼랑끝 전술'을 구사하고, 북한이 이에 맞대응할 가능성도 아예 배제하긴 어려울 것이다. 그러나 이러한 경우엔 시장 예측이 무의미하기 때문에, 투자자라면 극단적 시나리오가 현실화되지 않을 경우 다음 스텝을 어디로 밟아야 하는가를 고민하기 시작해야 한다.

일단 12개월 선행(Forward) PBR 1배가 KOSPI 2,300선에 위치해 있다. 12개월 후행(trailing) PBR 1배는 2,100선이라 큰 의미가 없다. 일반적으로 Trailing이라는 개념은 미래의 장부가치를 믿지 못하겠다, 과거의 장부가치로만 지지선을 산출하겠다고 할 때 적용된다. 2014~15년처럼 시클리컬 업종에서 대규모 적자가 발생해 지금까지 벌여놓은 유보이익을 털어야 하는 상황에 봉착했을 때 마지노선이 된다. 그러나 지금은 그런 상황은 아니다. 2,300선이 유의미한 지지선이 될 것이다.

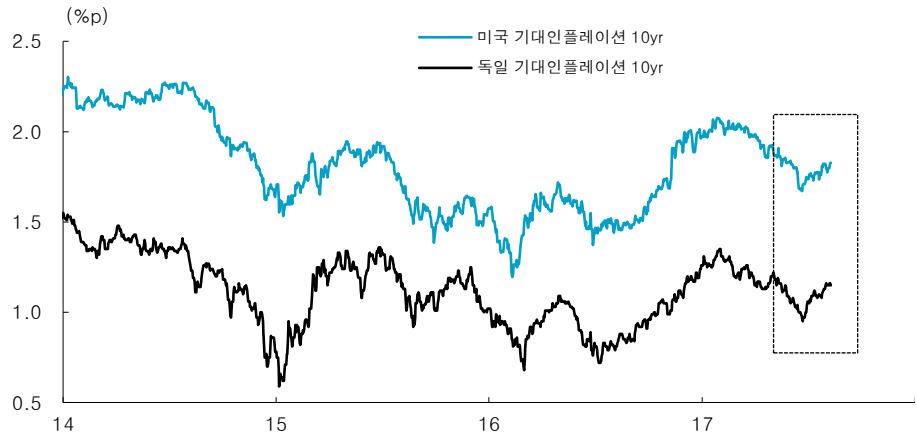
실제로 VKOSPI 등 공포지표는 바닥에 거의 근접해가고 있음을 암시한다. 통상 한국시장의 변동성 지표인 VKOSPI는 20 전후에서 고점을 형성하는데, 고점에서는 윗 꼬리를 길게 단 캔들이 형성된다. 그런데 10일(목) 전형적으로 그러한 패턴이 나타났다. 또한 VKOSPI가 25 레벨까지 올라간다 해도 빠르게 떨어지고 빠르게 반등하는 경우가 훨씬 많다. 이는 VKOSPI 20 이상에서는 매도 실익은 없다는 이야기다. 하루 이틀 정도 변동성 확대가 이어질 수도 있겠으나 12MF PBR 1배인 2,300선이 유의미한 지지선이 될 것으로 판단한다. 또한 연말까지 놓고 보면 Tech 업종 일부 위험관리, 시클리컬 포지셔닝 등 섹터 로테이션 전략이 훨씬 중요한 포인트다. 경기는 그래도 회복이기 때문이다. (좀 더 자세한 내용은 14일(월) 발간되는 데일리 투자전략에 게재하도록 하겠다)

[그림 4] VKOSPI와 KOSPI 저점 : VKOSPI 20 이상에서는 매도 실익 없다, 빠르게 떨어지지만 빠르게 반등하기 때문



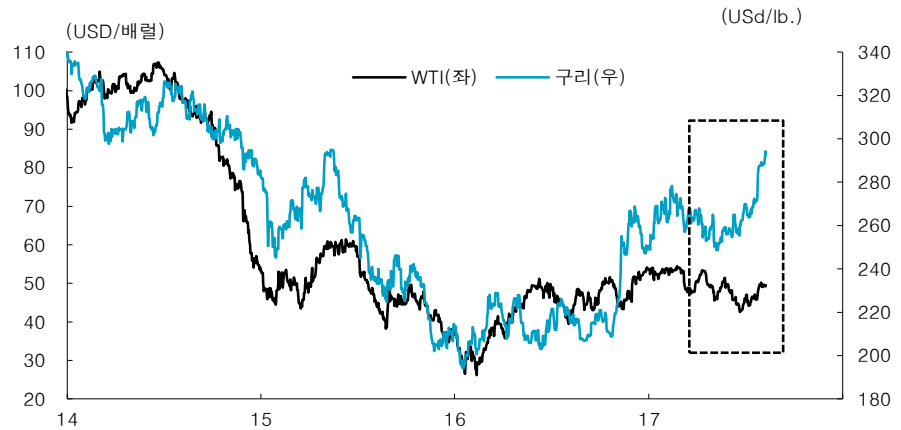
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 미국과 독일 기대 인플레이션 7월부터 반등 시작



자료: Bloomberg

[그림 6] 원자재 강세 : 유가와 구리 가격



자료: Bloomberg

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.