

# 시황저격

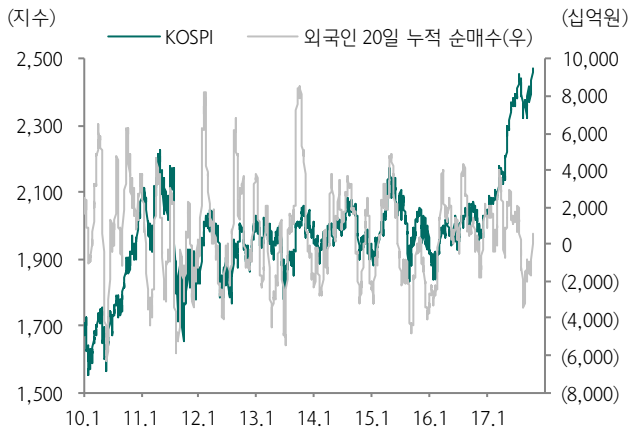
## 다음주(10/16~20) 전략: 외국인만 보고 간다

### Market Preview

#### ↓ 다음주 전망: KOSPI 2,450 ~ 2,500pt

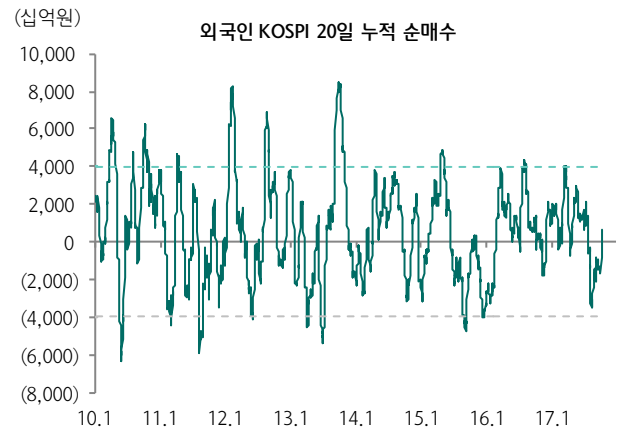
- 한가위 연휴 직후 시장은 외국인 국내증시 러브콜 기류 부활에 힘입어 역사적 신고가 돌파 랠리가 전개. 외국인 수급선 회의 트리거는, 1) 주요국 매크로 지표(글로벌 위험자산 투자심리와 국내증시 외국인 수급의 핵심 바로미터인 ISM 제조업 지수는 9월 60.8pt까지 상승하며 2005년 이래 최고 수준을 기록) 개선, 2) 글로벌 3분기 실적변수 긍정론 확산, 3) 국내외 정치/정책 불확실성 완화. 차주 시장은 되돌아온 외국인 수급력을 바탕으로 전인미답의 KOSPI 2,500pt선 등반시도가 전개될 전망이다. 하반기 이래 매도 일변도를 내달렸던 외국인의 매수세 부활은 3분기 깜깜이 장세와는 사뭇 다른 연말 장세 도래 가능성을 암시하는 반전의 신호탄으로 해석 가능
- 궁극한 점은 국내증시 외국인 러브콜 지속 가능성 판단. 국내증시 인덱스 경로와 뚜렷한 상관성을 지닌 외국인 KOSPI 20일 누적 순매수 추이를 주목할 필요. 외국인 9월 FOMC에 대한 사전적 경계감과 IT Sell-off 파장이 거뒀던 지난 8월말 통계적 바닥구간인 -4조원선까지 내몰렸던 동 지표는 외국인 매도 정점통과와 함께 최근 중립수준까지 상승. 1) 올 상반기까지 가중됐던 수급 피로가 3분기 숨 고르기를 통해 상당부분 해소됐고, 2) 미국 주도하 국내외 매크로 환경의 순환적 회복과 구조적 선순환 사이클 안착 징후가 뚜렷하며, 3) 중국을 위시한 이머징 매크로 펀더멘탈 환경 변화에 연동했던 과거 수급구도와는 달리, 최근 국내증시 외국인 수급은 미국을 중심으로 한 선진국 경기 모멘텀과의 상관성이 절대적으로 높아졌으며, 4) 국내외 공히 중립이상의 실적 눈높이가 유지되고 있다는 점을 고려할 경우 4분기 국내증시 외국인 러브콜의 추세화 기대는 유효한 것으로 판단
- 포트폴리오 전략대안 선택을 위해선 시장 핵심 매수처인 외국인 수급의 본질을 이해하는 것이 선결과제. 1) 외국인 수급의 대부분은 프로그램 비차익 바스켓 매매 형태로 구성. 이는, 해당 자금이 글로벌 자산배분에 기반한 핵심 BM 추종 패시브 자금이란 점을 암시. 통상 외국인 프로그램 패시브 수급이 주도하는 장세하에선 주요 글로벌 벤치마크(MSCI Korea, FTSE Korea 등) 내 대표 종목이 시장 주도주군으로 급부상. 2) 외국인 매수 초점이 BM 인덱싱 플레이에 집중되는 상황에선 미국을 위시한 글로벌 증시와 한국증시간 섹터 로테이션 환경의 Coupling 경향이 가일층 강화. 최근 시장 주도주(반도체/씨클릭/바이오) 러쉬와 Laggard군 낙폭만회 시도 모두 선진증시 매기 변화와 밀접한 상관성을 형성. 해당 국면 전략대안으로서 실적 모멘텀 겸비 시총 상위 업종 대표주인 경기민감 대형 가치/수출주 압축대응을 강조하는 이유는 바로 이러한 이유에서 비롯
- Hawkish Fed 시각선회는 미국 국채금리 상승과 함께 그간 하락일로를 내달려왔던 글로벌 장단기 금리 스프레드의 상승반전 가능성을 암시. 순항 중인 글로벌 매크로 환경과 트럼프 정책 불확실성 완화는 전 세계 증시 내 리플레이션 트레이딩 무드의 부활 가능성을 지지. 결국, 4분기 업종 선택의 기준은 US 매크로 플레이, 실적 모멘텀, 외국인 러브콜 유무에 따라 판가를 날 것. 1) 이익 성장성과 밸류/배당 메리트를 겸비한 Core IT(반도체), 2) 글로벌 금리상승기 안전지대 투자대안 금융(은행/생보/증권), 3) 국제유가 상승 및 배당 모멘텀 기대 정유/화학, 4) 미국 설비투자 슈퍼 사이클 진입에 따른 기계업종의 환골탈태 가능성, 5) 시장 내 구조적 성장주 바이오/제약 등이 이에 부합하는 투자대안

그림 1. KOSPI와 외국인 20일 누적 순매수 추이



자료: Dataguide, 하나금융투자

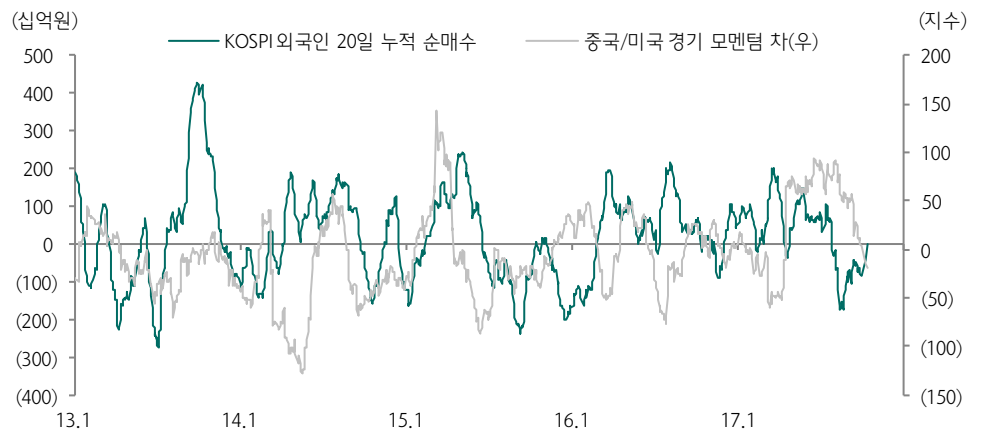
그림 3. 외국인 20일 누적 순매수 추이는 -4 ~ +4조원 밴드를 순환



자료: Dataguide, 하나금융투자

국내중시 외국인 수급환경은 G2 경기 모멘텀과 밀접한 상관성을 형성.

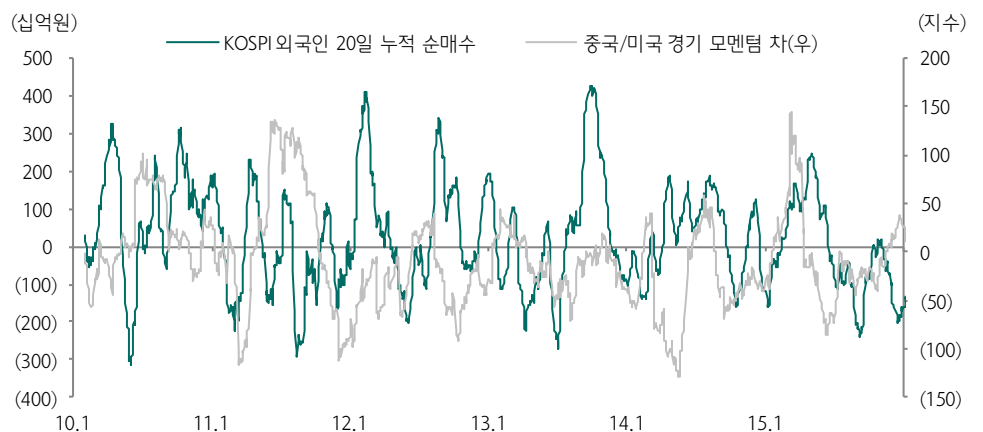
그림 3. 외국인 KOSPI 20일 누적 순매수와 중국/미국 경기 모멘텀 차



자료: Thomson Reuters, Dataguide, 하나금융투자

과거 외국인 매매환경은 선진보단 중국을 위시한 신흥국 경기 모멘텀에 연동

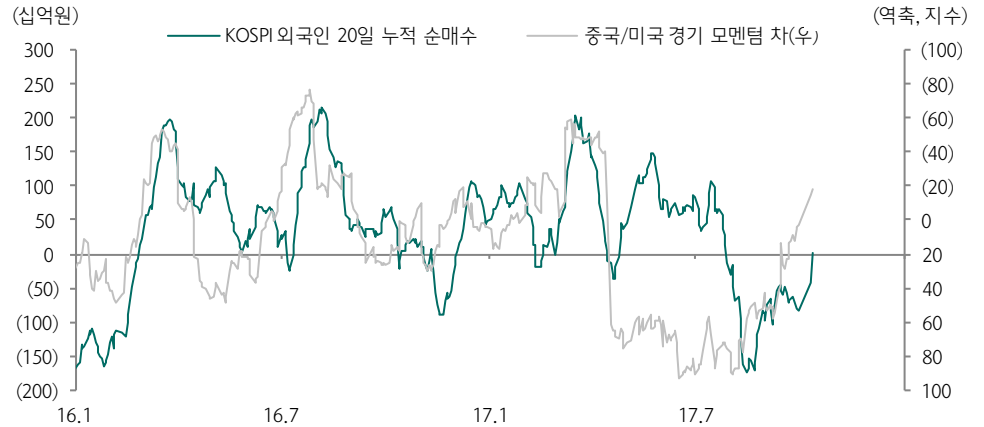
그림 4. 외국인 KOSPI 20일 누적 순매수와 중국/미국 경기 모멘텀 차(2016년 이전)



자료: Thomson Reuters, Dataguide, 하나금융투자

최근 외국인 러브콜은 미국 경기 모멘텀에 반응하며, 섹터 로테이션 환경 역시 커플링 경향이 짙어지고 있음

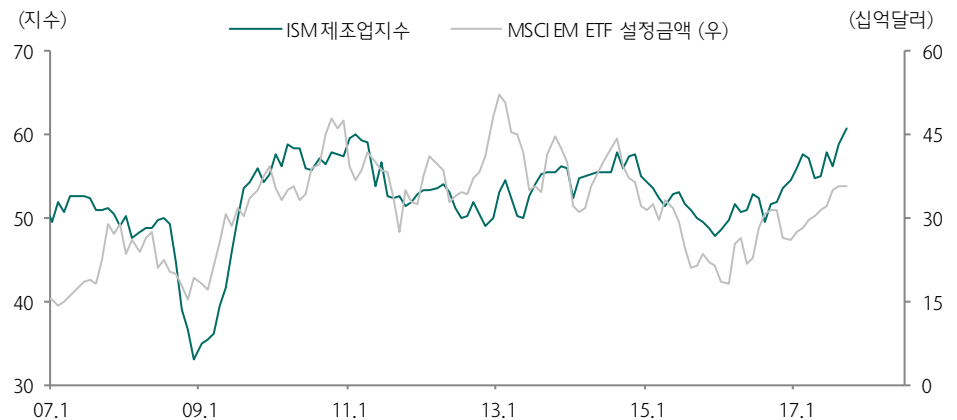
그림 5. 외국인 KOSPI 20일 누적 순매수와 중국/미국 경기 모멘텀 차(2016년 이후)



자료: Thomson Reuters, Dataguide, 하나금융투자

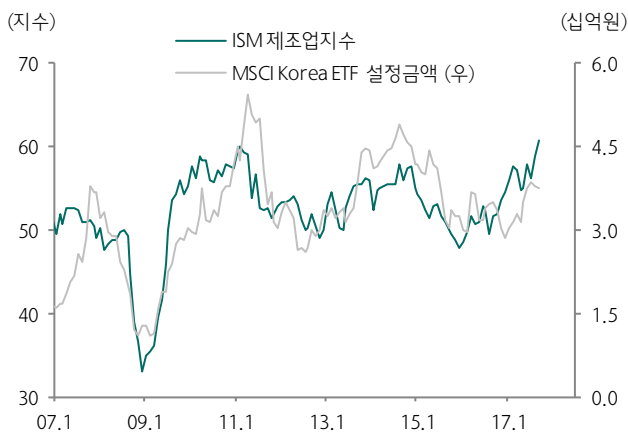
2005년 이래 최고수준으로 상승한 ISM 제조업 지수는 국내외 경기환경에 대한 자신감과 함께 EM에 대한 글로벌 투자자의 긍정론을 환기시킬 전망이다. 미국 매크로 환경에 대한 긍정론이 유효한 이상, 국내증시 외국인 러브콜에 대한 기대 역시 쉬 달라지긴 어려울 것

그림 6. 미국 ISM 제조업 지수와 MSCI EM ETF 설정액 추이



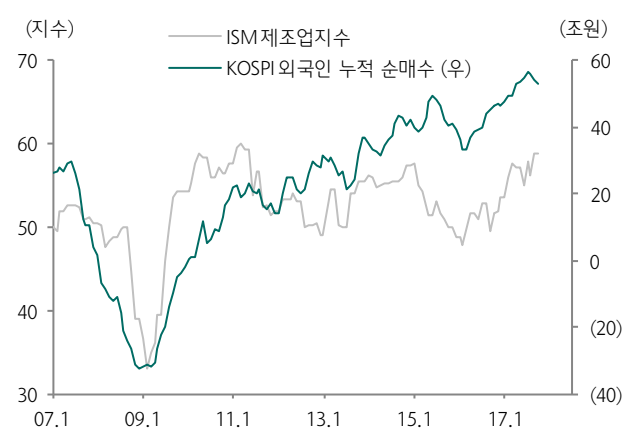
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 미국 ISM 제조업 지수와 한국(MSCI Korea) ETF 설정액 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

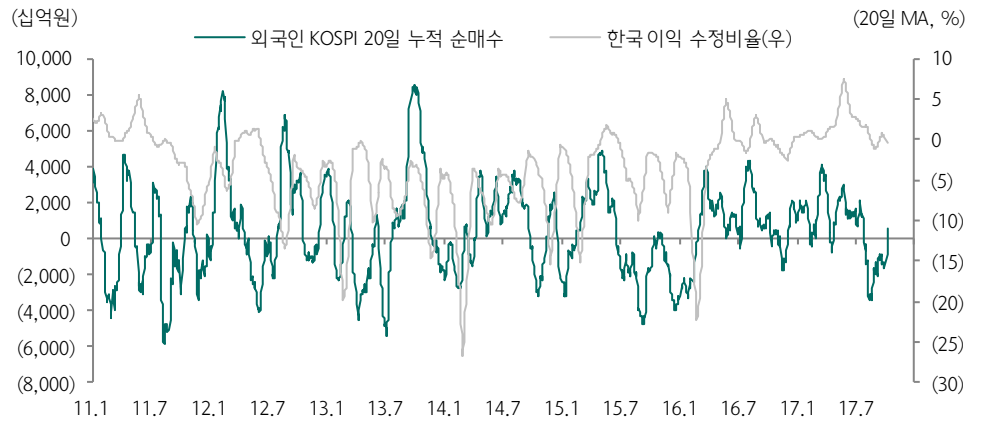
그림 8. 미국 ISM 제조업 지수와 KOSPI 외국인 누적 순매수



자료: Bloomberg, 하나금융투자

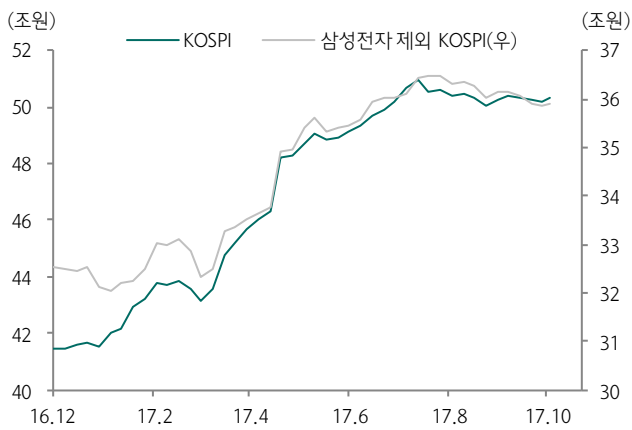
그림 9. 외국인 KOSPI 20일 누적 순매수 추이와 실적 모멘텀

국내기업 실적 모멘텀 상승전환 가능성은 외국인 러브콜의 추동력을 제공



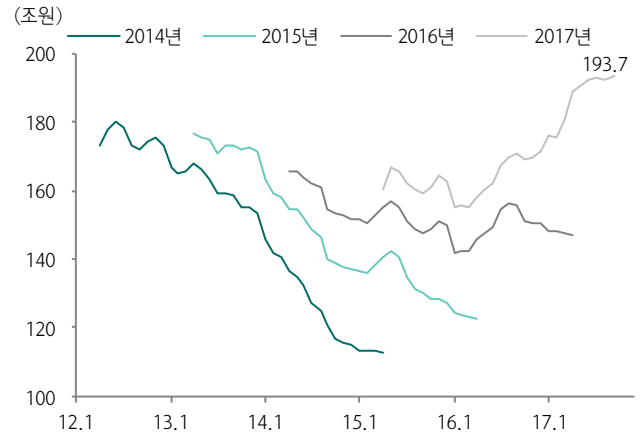
자료: Thomson Reuters, Dataguide, 하나금융투자

그림 10. 3분기 시장 및 삼성전자 제외 KOSPI 영업이익 컨센서스 추이



자료: Dataguide, 하나금융투자

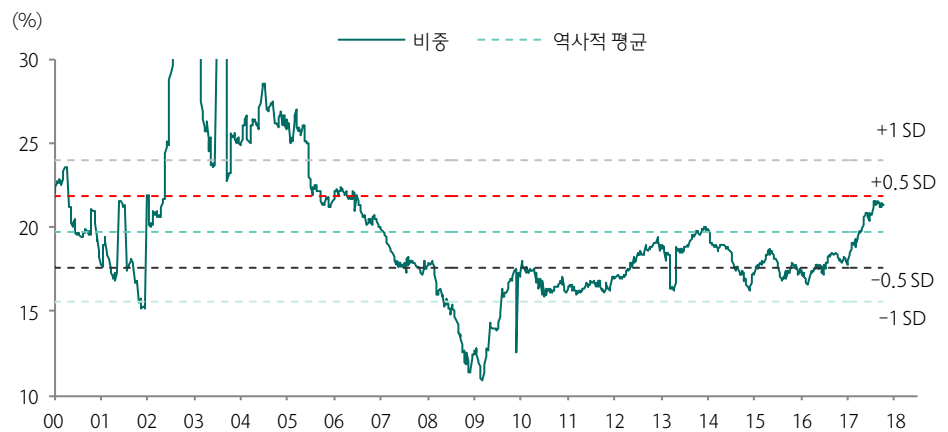
그림 11. 연도별 KOSPI 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 12. 신흥중시 내 한국 이익 기여도 비중(MSCI BM 기준)

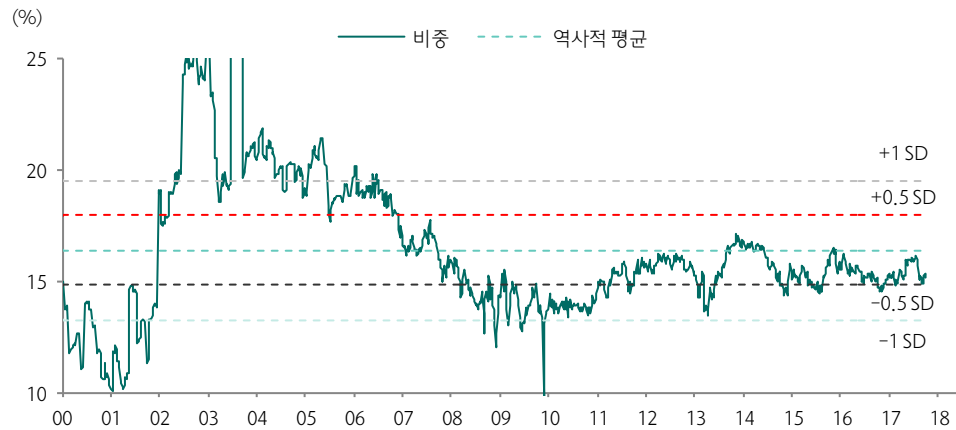
MSCI EM 내 한국중시 실적(EPS) 기여도 비중은 +0.5SD 수준인 21.4% 수준에 접근



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

MSCI EM 내 한국증시 시총 비중은  
역사적 평균 수준인 15.1% 수준에  
불과

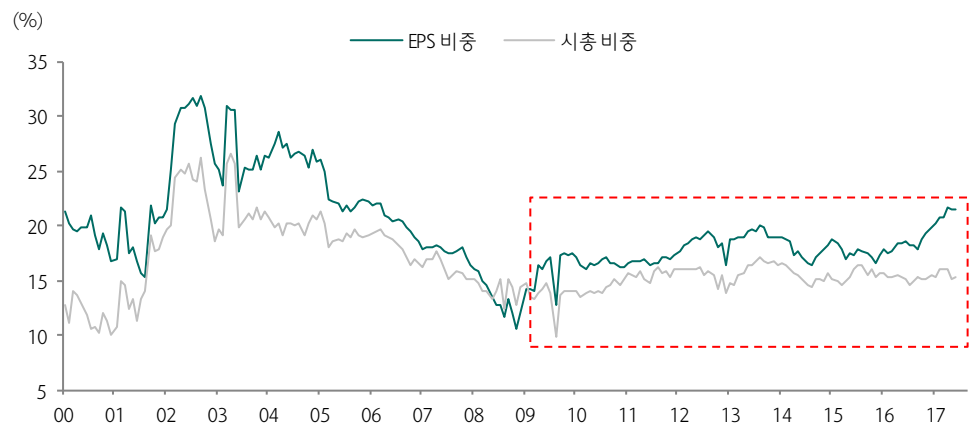
그림 13. 신흥증시 내 한국증시 시총 비중(MSCI BM 기준)



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

이익 기여도와 시총 비중간 현격한  
차이를 고려할 경우, 글로벌 투자자의  
국내증시 러브콜 기류의 추세화 기대  
는 유효

그림 14. EM 내 한국증시 실적 기여도 및 시총 비중 추이(MSCI BM 기준)



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

외국인 러브콜 기류 부활에 힘입은  
전인미답 KOSPI 2,500pt선 등정시도  
전개 예상

그림 15. 다음주 KOSPI 전망: 2,450 ~ 2,500pt

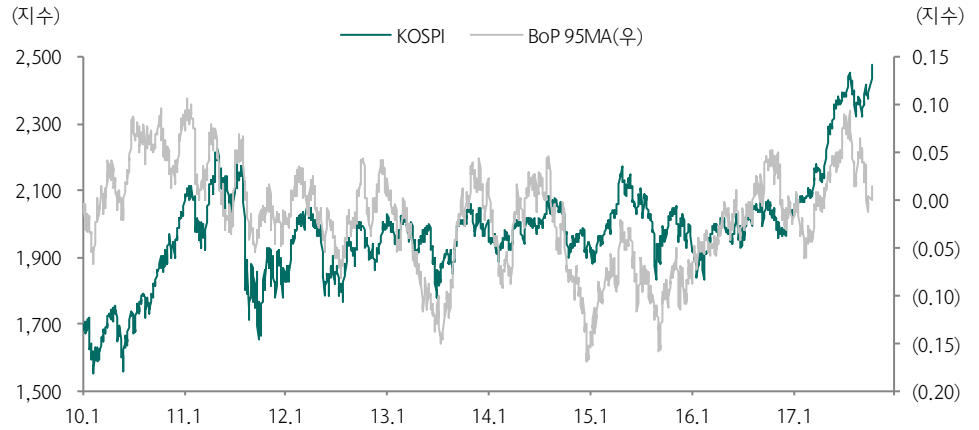


자료: Dataguide, 하나금융투자

Portfolio & Trading Idea

시장 매기 및 상승 모멘텀을 지시하는 KOSPI BoP(중기 95MA)는 최근 외국인 러브콜 부활과 함께 상승 전환

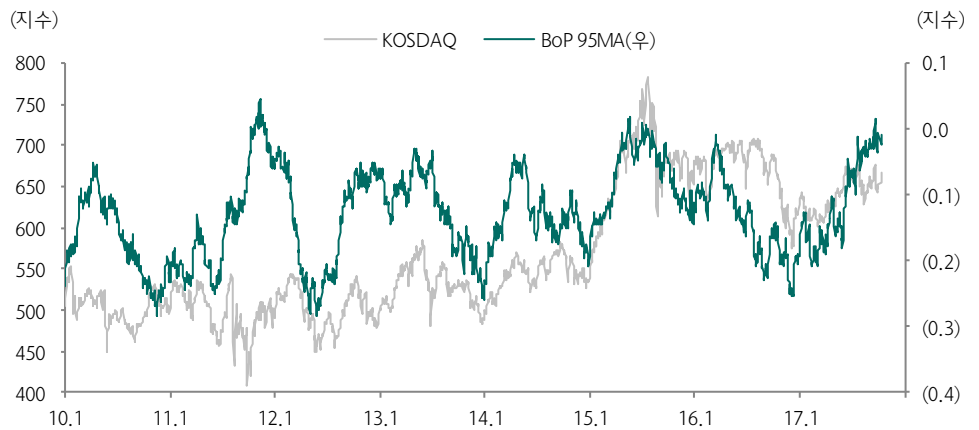
그림 1. KOSPI(일봉)와 Balance of Market Power Indicator(중기: 95MA)



주: KOSPI 일간 시가/고가/저가/종가를 바탕으로 산출. 자료: Dataguide, 하나금융투자

시장 매기 및 상승 모멘텀을 지시하는 KOSDAQ BoP(중기 95MA)는 중기 추세대 상단권 상방저항에 직면. 실적 안전지대 투자대안에 대한 옥석 가리기 압축대응에 주력할 필요

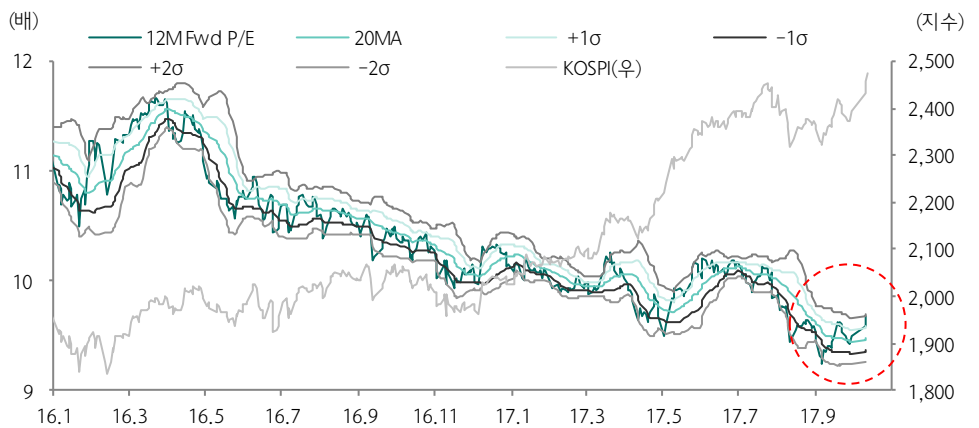
그림 2. KOSDAQ(일봉)와 Balance of Market Power Indicator(중기: 95MA)



주: KOSPI 일간 시가/고가/저가/종가를 바탕으로 산출. 자료: Dataguide, 하나금융투자

KOSPI 12개월 선행 PER과布林저 밴드를 응용한 마켓 타이밍 모델은 상단저항권 돌파 가능성을 타진하는 모습

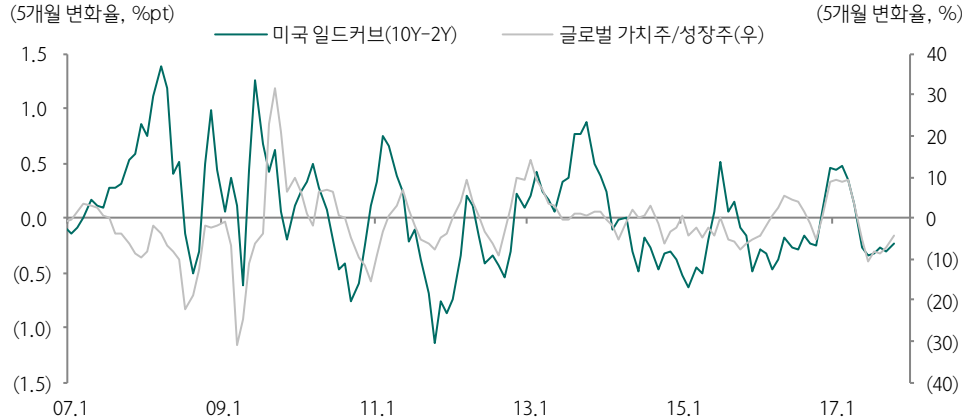
그림 3. Hana Market Timing Model



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

장단기 금리 스프레드 상승전환은 중장기 국내외 증시 주도권의 경기 민감 대형주/가치주로의 이동 가능성을 암시. 시장의 단기적 변화를 쫓기보단 다음 변화의 길목을 선점하는 것이 중장기 포트폴리오 성과 제고의 요체가 될 것

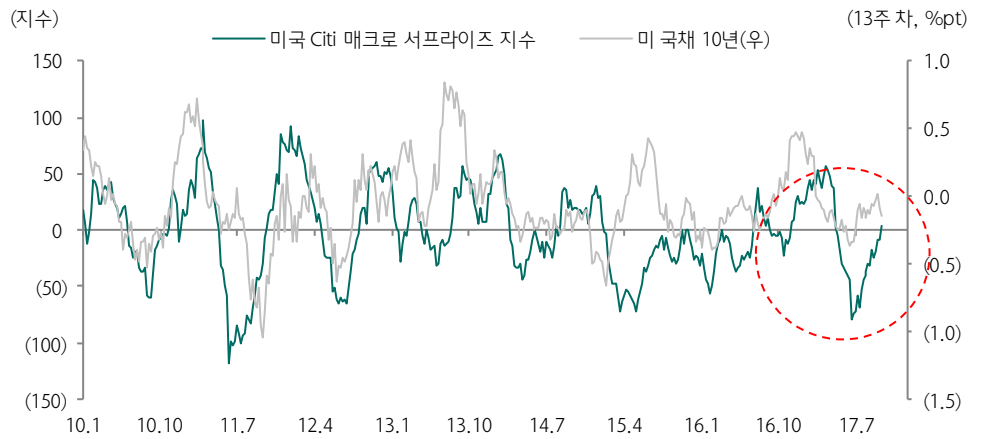
그림 4. 미국 일드커브와 글로벌 가치주/성장주 상대주가



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

미국을 위시한 글로벌 경기의 순환적 회복과 글로벌 통화정책의 정상화 가능성 등은 중장기 장기금리 상승전환을 자극할 전망

그림 5. 미국 경기 모멘텀과 국채 10년 금리



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

한국 장단기 금리 스프레드의 하락으로 말미암아, 그간 핵심 주도주보단 단기 재료변화에 따라 일희일비를 반복하는 방향성 없는 시장흐름이 전개. 외국인 러브콜 귀환과 매크로 펀더멘탈 환경에 대한 긍정론은 섹터 로테이션 환경변화를 자극할 전망

그림 6. 한국 일드커브와 한국 가치주/성장주 상대주가



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

Macro Preview

금주 주요 이벤트 및 관전 포인트

| 이벤트  | 날짜    | 시간                   | 중요도            | 관전 포인트  |
|--|-------|----------------------|----------------|---|
| 중국 19차 당대회<br>미 더들리 뉴욕연은 총재, 카플란 달러스연은 총재 연설 | 10/18 | --<br>21:00          | ★★★<br>★★      | 2기 정부 운영방향 및 상무위원 왕치산의 연임 여부<br>기술발전 및 인구구조 변화가 경제성장에 미치는 영향                    |
| 미 연준 베이지북 발표<br>한국은행 10월 통화정책회의<br>EU 정상회담   | 10/19 | 03:00<br>10:00<br>-- | ★★<br>★★<br>★★ | 허리케인 등 자연재해로 인한 지역별 경제 온도 차이<br>경제전망보고서 및 통화정책 스탠스 주목<br>브렉시트 협상 및 유로존 안보 관련 논의 |
| BOI 구로다 총재 연설                                | 10/20 | 15:35                | ★★★            | BOI의 통화완화정책 관련 입장   |
| 미 연준 열린의장 연설                                 | 10/21 | 08:15                | ★★★            | 12월 금리인상 지지 여부 및 연준의장 연임 가능성  |

주 : 날짜와 시간은 한국기준  
자료: 하나금융투자

금주 발표될 주요 경제지표

| 지표                        | 날짜    | 시간    | 기준     | 중요도    | 예상치       | 이전치       |      |
|---------------------------|-------|-------|--------|--------|-----------|-----------|------|
| 중국 9월 소비자물가지수             | 10/16 | 10:30 | %, YoY | ★★     | 1.6       | 1.8       |      |
| 중국 9월 생산자물가지수             |       | 10:30 | %, YoY | ★★     | 6.3       | 6.3       |      |
| 일본 8월 광공업생산 F             |       | 13:30 | %, YoY | ★★     | --        | 5.4       |      |
| 일본 8월 설비가동률               |       | 13:30 | %, MoM | ★★     | --        | -1.8      |      |
| 미국 10월 엠파이어스테이트 제조업지수     |       | 21:30 | 기준=0   | ★★     | 20.4      | 24.4      |      |
| 한국 9월 수출/입 물가지수           | 10/17 | 06:00 | %, YoY | ★★     | --/--     | 10.7/9.0  |      |
| 독일 10월 ZEW 경제성장 예상        |       | 17:00 | 기준=0   | ★★     | --        | 17.0      |      |
| 영국 9월 소비자물가/근원 소비자물가지수    |       | 17:30 | %, YoY | ★★     | --/--     | 2.9/2.7   |      |
| 영국 8월 토지등기소 주택가격지수        |       | 17:30 | %, YoY | ★★     | --        | 5.1       |      |
| 영국 8월 실업률                 |       | 17:30 | %      | ★★     | --        | 4.3       |      |
| 유로존 9월 소비자물가/근원 소비자물가지수 F |       | 18:00 | %, YoY | ★★★    | --/--     | 1.5/1.1   |      |
| 유로존 10월 ZEW 경제성장 예상       |       | 18:00 | 기준=0   | ★★     | --        | 31.7      |      |
| 미국 수출/입 물가지수              |       | 21:30 | %, MoM | ★★     | 0.3/0.5   | 0.6/0.6   |      |
| 미국 9월 광공업생산               |       | 22:15 | %, MoM | ★★     | 0.0       | -0.9      |      |
| 미국 9월 설비가동률               |       | 22:15 | %      | ★★     | 76.1      | 76.1      |      |
| 미국 10월 NAHB 주택시장지수        |       | 23:00 | 기준=50  | ★★     | 63        | 64        |      |
| 한국 9월 실업률                 |       | 10/18 | 08:00  | %      | ★★        | --        | 3.8  |
| 유로존 8월 건설생산               |       |       | 18:00  | %, MoM | ★★        | --        | 0.2  |
| 미국 9월 주택착공건수              |       |       | 21:30  | %, MoM | ★★        | 0.0       | -0.8 |
| 미국 9월 건축허가                | 21:30 |       | %, MoM | ★★     | -3.3      | 3.4       |      |
| 일본 9월 수출/입                | 10/19 | 08:50 | %, YoY | ★★     | 15.0/14.8 | 18.1/15.2 |      |
| 한국 10월 기준금리               |       | 10:00 | %      | ★★     | --        | 1.25      |      |
| 중국 3분기 GDP                |       | 11:00 | %, YoY | ★★★    | 6.8       | 6.9       |      |
| 중국 9월 소매판매                |       | 11:00 | %, YoY | ★★     | 10.1      | 10.1      |      |
| 중국 9월 누적 고정자산투자           |       | 11:00 | %, YoY | ★★★    | 7.7       | 7.8       |      |
| 중국 9월 광공업생산               |       | 11:00 | %, YoY | ★★★    | 6.4       | 6.0       |      |
| 미국 10월 필라델피아 연준 경기전망      |       | 21:30 | 기준=0   | ★★     | 20.3      | 23.8      |      |
| 미국 9월 컨퍼런스보드 선행지수         |       | 23:00 | %, MoM | ★★     | 0.1       | 0.4       |      |
| 한국 9월 생산자물가지수             |       | 10/20 | 06:00  | %, YoY | ★★        | --        | 3.2  |
| 독일 9월 생산자물가지수             |       |       | 15:00  | %, MoM | ★★        | --        | 0.2  |
| 미국 9월 기준주택매매              | 23:00 |       | %, MoM | ★★     | -0.6      | -1.7      |      |

주 : 1) 국내지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)  
자료: Bloomberg, 하나금융투자