



정상범주로 회귀하는 지표들

1. 기존 등락 범위로 회귀하는 매크로 모멘텀 지표

- 최근 글로벌 경기 서프라이즈 지수의 급락이 확인되고 있음. 미국, 유럽의 지표가 빠르게 하락하고 있으며, 중국은 마이너스권 진입
- 단기 경기 모멘텀 약화라는 일반적 해석도 가능하지만, 지난 해 회복 과정에서 이례적으로 높았던 지표가 정상 범주로 회귀한다는 점에 주목
- 지난 해 이후 매우 낮아진 경기 상황에 대한 기대치 때문에 매크로 지표의 방향성이 큰 의미를 가지지 못했다면 이제는 그 중요성이 다시 높아질 수 있는 시점이라는 해석도 가능

2. 개인의 수급 주도력도 기존 수준으로 복귀 중

- 동학개미라는 말이 등장할 정도로 개인 투자자들의 수급 주도력이 높았던 상황이 이어졌으나, 최근 증시 수급에서 개인이 차지하는 비중이 하락 중
- 전체 거래 대금에서 개인이 차지하는 비중은 지난 해 하반기 70% 대로 높아진 바 있으나 최근 기존의 상단 영역인 60%대를 중심으로 등락
- 개인의 수급 주도력 약화가 무조건 부정적이라고 말할 수는 없지만 적어도 대체되는 수급 주체의 필요성은 높아진 것으로 볼 수 있는 상황

3. 외국인 수급, 미국 경기 회복 성격을 감안하면

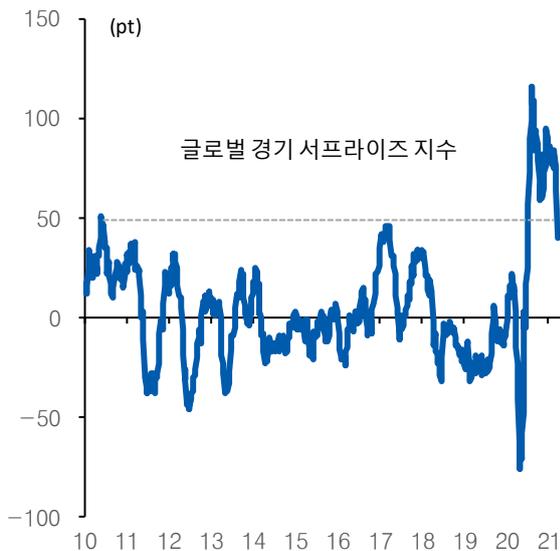
- 보다 관심이 가는 주체는 외국인일 것. 외국인의 국내 증시 지분율을 보면 이머징 펀드 플로우와 매우 밀접한 연관성을 보임
- 신흥국 향 펀드 플로우가 최근 유입되는 흐름을 보여주고 있지만, 지속성에 대해서 확신 하긴 어려운 상황
- 신흥국 향 펀드 플로우는 미국의 경기 회복 성격에 꽤 영향을 받는 모습을 보이고 있으며, 서비스업 중심의 회복 구간에서는 부진한 경향이 존재



1. 기존 등락 범위로 회귀하는 매크로 모멘텀 지표

금융시장에서 단기 매크로 모멘텀을 가늠할 때 쓰이는 글로벌 경기 서프라이즈지수가 최근 급락하고 있다. 해당 지표는 사전적으로 형성된 전망과 실제 발표된 지표 간의 차이를 지수화 한 것이다. 일반적으로 지표의 등락을 보는 경우가 많은데, 지표가 하락한다는 의미는 기대치에 비해 실제치가 부진하게 나오는 비율이 높아 진다는 의미여서 증시에 부정적인 소재로 볼 수 있다. 기존의 일반적인 해석을 벗어나서, 시계열을 길게 그려보면 동 지표는 +/-50pt 정도의 범주에서 등락하는 것이 일반적이다. 그러나 지난해 7월부터 올해 2월까지 평균 지수가 약 80pt에 이를 정도로 고공행진을 이어오다 이제 40pt 이하 영역으로 내려 온 것인데, 예외적 수준에서 움직이고 있던 지표들이 정상 범주로 회귀한 것으로 볼 수 있다. 최근까지 해당 지표들이 고공행진을 해 온 것은 실물지표들의 호조보다도 기대치가 상당히 낮았기 때문이기도하다. 기대치가 너무 낮았기 때문에 적당 수준의 지표들만 나와도 무리 없이 받아들여 지는, 바꾸어 말하면 펀더멘털 상황에 별 신경을 안써도 되는 상황이었다. 그러나 선진국을 중심으로 백신의 보급 확산과 ECB, 미 연준 등의 공식 전망치 상향 등은 기대치의 수준을 높이는 소재로 작용하게 됐고, 향후 확인되는 실물 지표의 서프라이즈 여부 및 강도가 가지는 중요성이 더 높아질 수 있을 것으로 보인다.

[차트1] 글로벌 매크로 모멘텀 지표의 하락이 나타나고 있음. 하락 자체보다도 정상 범위로 회귀라는 측면에 무게



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 지역별로 보면 주요 경제권에서 모두 하락세가 나타나고 있는 흐름



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



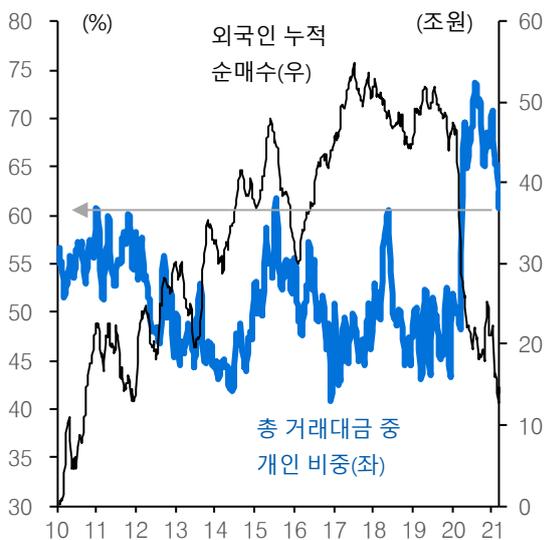
주식시장 투자전략

2. 개인의 수급 주도력도 기존 수준으로 복귀 중

또 한 가지 과거 등락 범위로 회귀하는 모습을 보이고 있는 지표가 개인들의 거래 비중이다. 국내 증시와 해외 증시 공통적으로 코로나 이후 반등 국면에서 개인 투자자들의 활발한 투자 활동이 이슈가 됐다. 이 과정에서 증시 주도력이 상당히 강화되는 모습을 보였는데, 실제로 KOSPI 거래대금에서 개인이 차지하는 비중은 지난 하반기 70%를 상회하는 수준으로 높아진 바 있으나 3월 월간 기준으로 61% 수준까지 하락하고 있다. 그림에 제시된 것처럼 이 역시도 이례적인 수준에서 기존의 영역으로 회귀하는 것으로 볼 수 있는 모습이다.

그렇다고 개인의 수급 비중이 낮아지는 것이 무조건 증시에 부정적인 변수라는 관계를 상정하기는 어렵다. 2016~17년의 경우도 개인의 거래 비중이 추세적으로 감소 했지만, 외국인 수급 유입이 뒷받침 되면서 증시는 상승 랠리를 전개했던 경험이 있다. 하지만 이례적으로 높은 수급 비중을 기록하며 증시를 이끌었던 개인들의 수급 집중력이 약화되는 상황이라고 한다면, 적어도 수급 관점에서 이를 대신 해 줄 수급 주도력을 갖춘 주체가 필요해 보이는 것도 사실이다. 즉, 외국인이나 기관의 수급 주도력이 살아 나야 하는 상황일 수 있다.

[차트3] 지난 해 이례적으로 높은 수준을 보였던 개인의 수급 주도력도 기존 범위로 회귀하고 있는 모습



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 투신권 매수 여력은 여전히 제한되고 있고, 고객 예탁금도 일단 감소하는 흐름이 나타나고 있음



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터



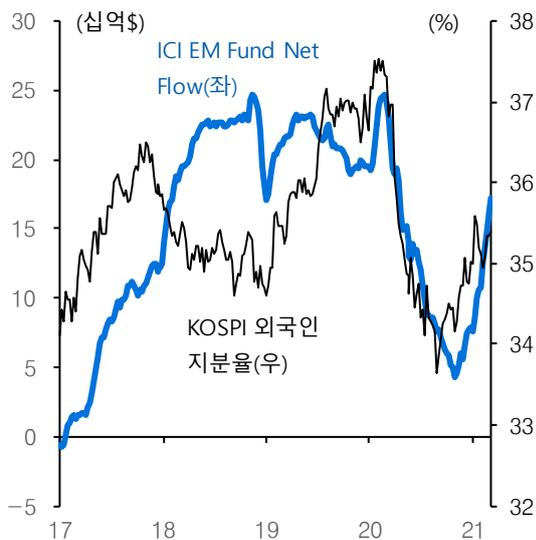
주식시장 투자전략

3. 외국인 수급, 미국 경기 회복 성격을 감안하면

기관(투신권)의 수급 여력이 커 보이지 않는 상황에서 보다 관심이 가는 것은 외국인이 다. 이미 상당 규모의 순매도를 진행했고, 최근 신흥국 펀드로의 자금 유입도 확인되면서 외국인 복귀 여부에 대한 관심이 높아지고 있다. 일단 20년부터 이어진 외국인들의 누적 매도 규모가 상당한 것은 사실이지만, 외국인의 국내 증시 지분율은 이머징 펀드 플로우 유입과 함께 높아졌다. 외국인이 국내 주식을 무조건적으로 매도한 게 아니라 펀드 플로우에 입각한 비중 조절을 했다고 추론 가능하다. 결국 신흥국 향 펀드 플로우의 우호적인 흐름이 이어질지가 중요한데, 아직은 기대치를 높이기 쉽지 않아 보인다.

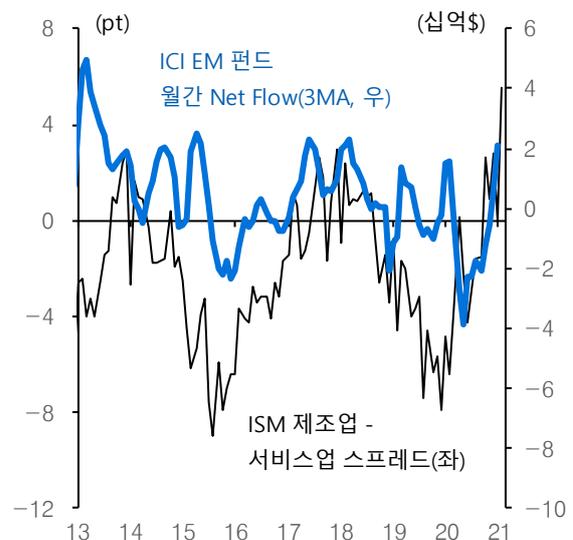
최근 자료를 통해 미국의 경기 회복 성격에 대해 언급한 바 있다. 미국의 경기 회복이 내구재 소비나 투자 활동, 제조업 중심으로 전개되는 과정에서는 글로벌 밸류 체인에 얽여 있는 신흥국의 매력도가 부각되지만, 내수 서비스업 중심으로 회복되는 상황에서는 미국의 상대 매력도가 높아지는 경향이 있다. 이 같은 기조는 펀드 자금 흐름에도 영향을 미친다. 미국 ISM 제조업 지수 - 서비스업 지수의 스프레드와 신흥국 펀드 플로우는 같은 방향성을 보이는 경우가 많다. 현 시점에서 미국의 백신 접종과 1.9조\$ 경기 부양책의 효과를 감안한다면 서비스업의 상대 강도가 높아지면서 신흥국 향 펀드 플로우에 부정적인 영향을 줄 가능성도 존재한다.

[차트5] 한국 증시 외국인 지분율은 최근 신흥국 펀드 자금 유입에 따라 상승하는 모습을 보임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 미국의 경기 회복이 내수/서비스업 중심으로 진행 될 때, 신흥국 펀드 플로우에 긍정적 영향력은 제한



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

