코스피가 왜 이럴까?

최근의 코스피 부진은 펀더멘털 훼손보다, 수급 공백에 기인
견조한 선물 베이시스는 외국인 매도가 투기적 하락 베팅이 아님을 시사
기술적 과매도 구간 진입, 이익 체력이 견조한 업종을 중심으로 인내할 시점

수급의 빈집, 그리고 견뎌야 할 시간

최근 한국 증시의 전강후약 패턴이 두드러지고 있다. 미국 주식시장이 AI 버블론, 금리 인하 기대 후퇴 등의 악재에 내성을 보이며 반등을 시도하는 것과 대조적이다. 현시점에서 시장 부진의 요인을 대외 이벤트나 펀더멘털에서만 찾기에는 설명력이 부족해 보인다. 앞서 언급한 악재들에 더해 셧다운 종료, 한미 무역 협상 팩트시트 공개 등 대외 불확실성은 정점을 통과해가고 있고, 실적 시즌 종료로 이익 추정치 변화에 민감도도 낮아졌다. 수급의 논리로 시장을 바라볼 필요가 있다.

수급 측면에서 시장을 관통하는 키워드는 유동성 공백이다. 10월 말 이후 외국인 투자자는 뚜렷한 매도 우위로 돌아섰다. 환 변동성도 손을 보태고 있다. 개인 투자자들이 이를 적극적으로 받아내고 있으나, 시장의 안전판 역할을 해야 할 연기금 등 주요 기관의 매수 강도가 약화되면서 방어력이 약해진 상황이다.

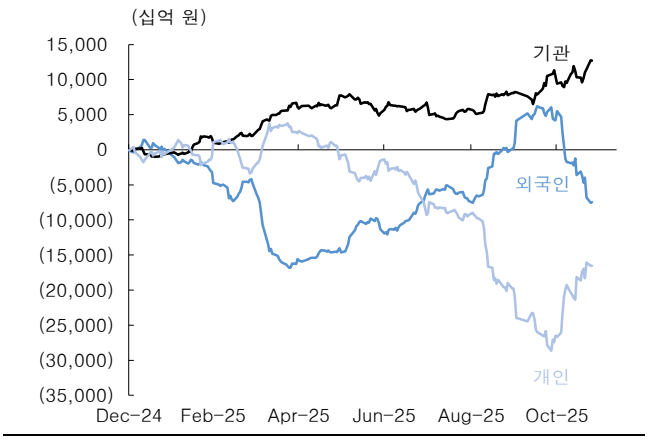
다만 주목해야 할 점은 시장의 공포(VKOSPI 30 상회)와 수급 충격(외국인 선·현물 매도) 속에서도 선물 베이시스가 안정적인 흐름을 유지하고 있다는 사실이다. 통상적인 급락장이 선물 시장의 투기적 매도와 이에 따른 베이시스 악화, 그리고 기계적 차익거래 매도로 이어지는 악순환을 동반한다는 점을 고려하면 이례적이다. 베이시스가 견조하다는 것은 현재의 매도세가 투기적 하락 베팅보다는 현물 위주의 구조적 리밸런싱에 기인함을 시사한다. 외국인의 매도는 펀더멘털 훼손이나 시스템 리스크 보다 오히려 한국 증시의 성과가 좋았던 만큼, 11월 북 클로징을 앞두고 이익을 확정하며 포트폴리오 비중을 조절하는 차원일 가능성이 크다.

지금의 약세가 본질적인 펀더멘털 훼손이 아닌 일시적 수급 요인에 기인한다는 점에서 증시는 상승 탄력 회복을 기대한다. 긍정적인 신호는 포착되고 있다. 지난주 후반을 기점으로 외국인은 선물 시장에서 순매수로 돌아섰다. 기술적으로도 지수가 볼린저 밴드 하단에 도달해 과매도 구간에 진입했다. 11월 초와 같은 급격한 변동성 확대나 추가적인 급락 시나리오가 발생할 가능성은 제한적일 전망이다. 투매에 동참하거나 적극적으로 현금 비중을 늘리는 판단은 유효하지 않을 수 있다. 이익 체력이 견조한 업종을 중심으로 비중을 유지하며 변동성을 인내할 필요가 있다.

박기훈
khpark@koreainvestment.com

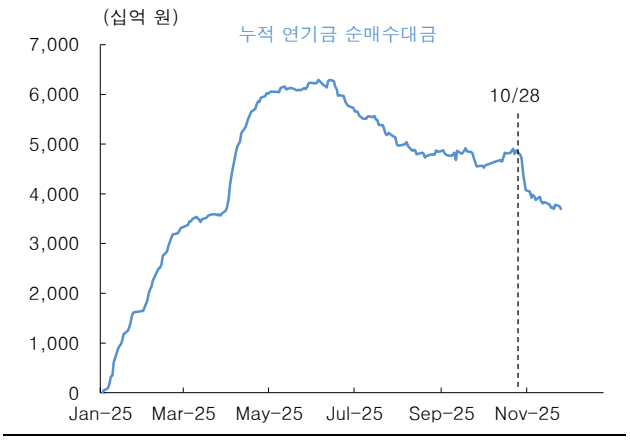
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 다시 강해지는 외국인 순매도 압력



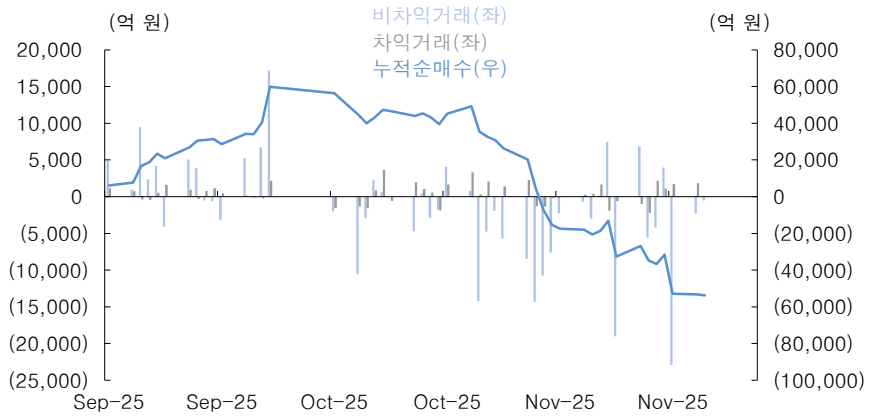
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 연기금 방어력은 낮음



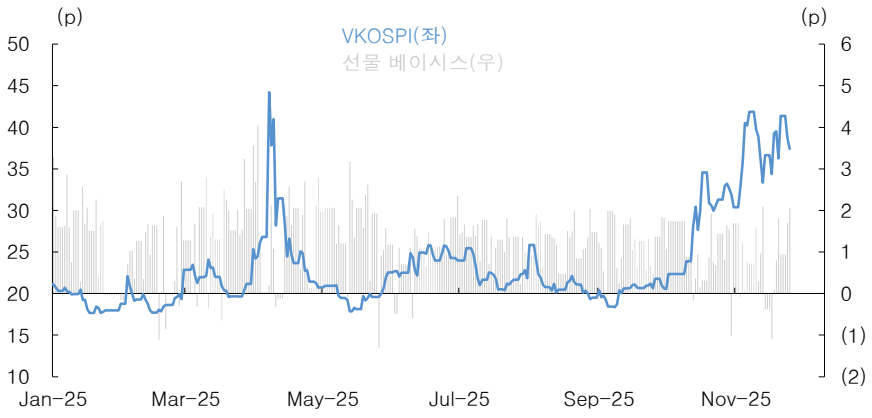
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 프로그램 매매 측면에서 두드러지는 비차익거래



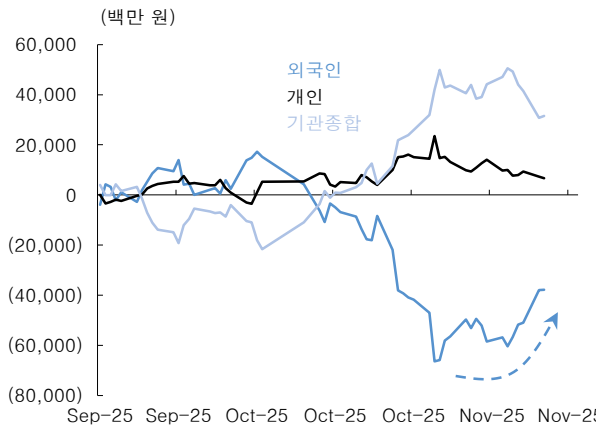
자료: 한국거래소, 한국투자증권

[그림 4] 시장의 공포(VKOSPI 30p 상회)에도 견조한 베이시스 흐름



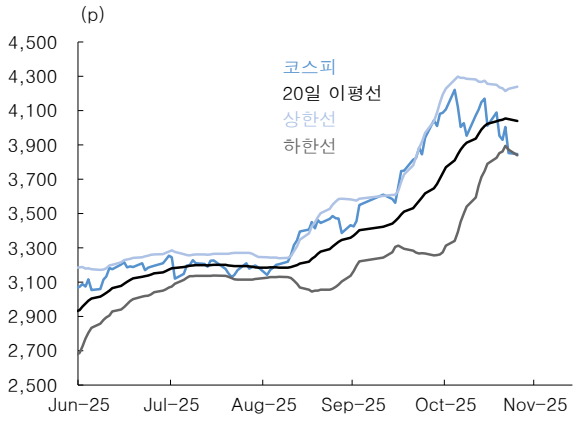
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 외국인 선물 순매수 반등



자료: 한국거래소, 한국투자증권

[그림 6] 볼린저 밴드 하단에 도달



자료: Quantiwise, 한국투자증권

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