Quant

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

Soon to Know

외국인 순매도에도 코스피 지분율이 높은 이유

- 주요 종목에서 외국인 매도와 주가 상승이 동시에 나타나는 수급-가격 괴리
- 글로벌증시 대비 코스피 아웃퍼폼으로 인한 리밸런싱 외국인 매도압력 21.5 조원
- 외국인의 국내 투자 접근성 확대와 리밸런싱 매도 압력 공존

'25 년 11 월부터 외국인 코스피 80 조원 순매도에도 상승하는 외국인 지분율

지난해 11 월 이후 외국인은 코스피에서 누적 80 조원을 순매도했으나, 같은 기간 외국인의 시가총액 기준 코스피 지분율은 31%에서 38%로 오히려 상승했다. 직전 5 월 7~12 일에만 20 조원의 순매도가 집중됐다.

이 괴리는 보유 평가가치(저량, Stock)와 신규 거래(유량, Flow)를 분리해 이해할 필요가 있다. 단일 종목과 다르게 코스피 외국인 지분율은 주식수가 아닌 시가총액으로 평가하게 되는데, 외국인 순매도가 지분율을 끌어내린 효과는 -1.5%p 에 그친 반면, 보유 종목의 가격 상승이 지분율에 더한 기여도는 +9%p 에 달했다.

외국인을 하나의 주체로 단순화해 환산하면, 보유 코스피 포트폴리오의 1 년 평가수익률은 273%로 같은 기간 코스피 지수 상승률 193%를 크게 상회한다. 외국인이 지분을 확보하고 있던 삼성전자, SK 하이닉스 등 대형 반도체가 매도 압력에도 큰 폭으로 상승한 결과다.

삼성전자와 SK 하이닉스 두 종목이 코스피 전체에서 차지하는 비중은 48.4%이지만, 외국인 보유 잔고 기준으로는 63.8%에 달한다. 무게중심이 대형 반도체에 쏠려 있고 해당 종목들의 주가가 크게 상승한 만큼, 2 년 전 대비 적은 주식을 리밸런싱·차익실현해도 절대 금액으로는 큰 순매도가 나타날 수밖에 없다.

따라서 최근의 대규모 순매도는 적극적 포지션 축소가 아닌 차익실현·리밸런싱 수요에 가깝다고 본다. 실제 외국인 매도가 가격 하락에 미치는 압력도 24 년 이전 대비 둔화됐으며 기관과 개인 순매수의 가격 상승 압력은 늘어났다. 향후 리스크 오프 심리나 내러티브 변화로 이례적인 규모의 외국인 순매도가 출현하더라도, 그 가격 충격은 규모 대비 작은 수준으로 반응할 가능성이 있다.

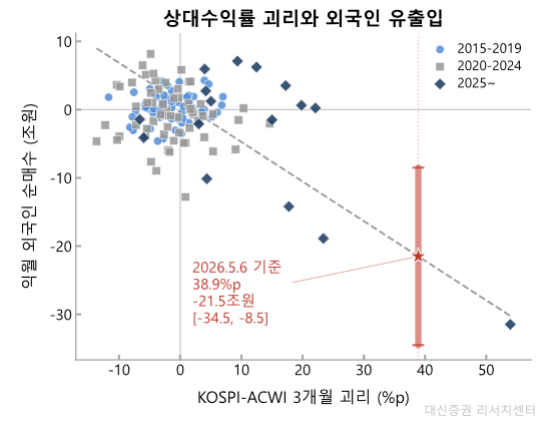
외국인의 국내 투자 접근성 확대와 리밸런싱 매도 압력 공존

최근 36 개월 회귀 분석에 따르면 코스피 3 개월 수익률이 글로벌 증시 대비 1%p 아웃퍼폼할 때마다 다음 1 개월간 약 5,000 억원 규모의 외국인 순매도 압력이 발생한다.

5 월 6 일 기준 코스피 3 개월 수익률은 MSCI ACWI 대비 39%p 아웃퍼폼한 상태로, 리스크 온 심리까지 반영하면 외국인 순매도 추정치는 21.5 조원이며 95% 신뢰구간 상한은 35 조원에 이른다. 절대 규모는 전례 없는 수준이지만, 주요종목 상승으로 늘어난 외국인 보유 자산 가치를 함께 고려하면 같은 규모도 작은 폭의 리밸런싱·차익실현으로 읽을 수 있다.

외국인 통합계좌에 따른 접근성 확대 효과는 정확한 추정이 어렵지만, 주요 브로커리지 예탁 자산의 20%에 접근성이 열리고 미국 가계의 해외주식 비중(7.5%) 중 2%(MSCI ACWI 내 국내 주식 비중, 7.5% x 2% = 0.15%)가 국내로 유입된다고 가정하면, 중기적으로 약 30 조원(230 억 달러) 규모의 신규 자금 유입 여지가 있다. 결국 단기적으로는 리밸런싱·차익실현에 따른 매도 압력이, 중기적으로는 접근성 확대에 따른 신규 자금 유입 가능성이 공존하는 구간으로 평가한다.

그림 1. 코스피 상대수익률과 외국인 수급 관계

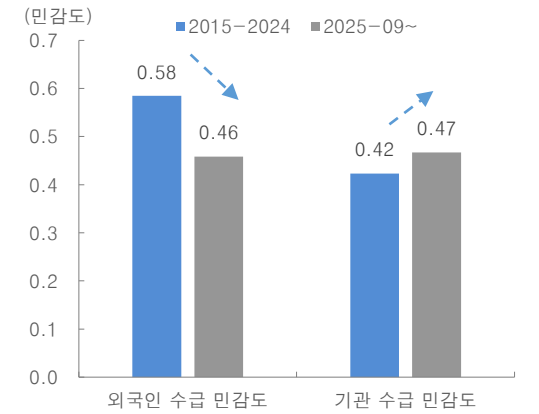


자료: 에프엔가이드, 대신증권 Research Center
주: 코스피의 MSCI ACWI 대비 3개월 상대 수익률 대비 익월 외국인 순매도 규모

그림 2. 외국인 순매수, KOSPI 지분율 추이

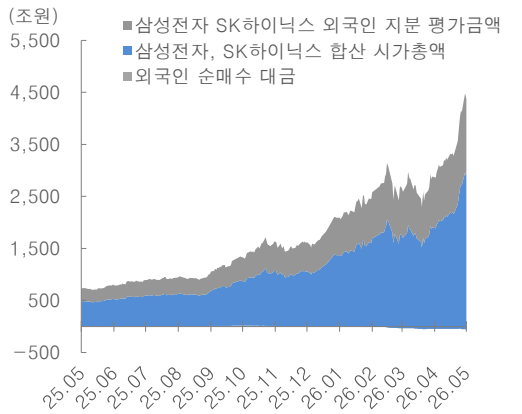
자료: 에프엔가이드, 대신증권 Research Center

그림 3. 외국인의 가격 모멘텀 설명력 약화



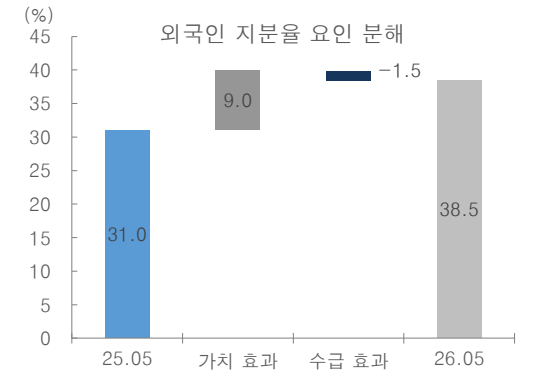
자료: 에프엔가이드, 대신증권 Research Center
주: 일별 코스피 수익률의 외국인, 기관 순매수에 대한 민감도

그림 4. 삼성전자, SK 하이닉스 외국인 지분평가 금액



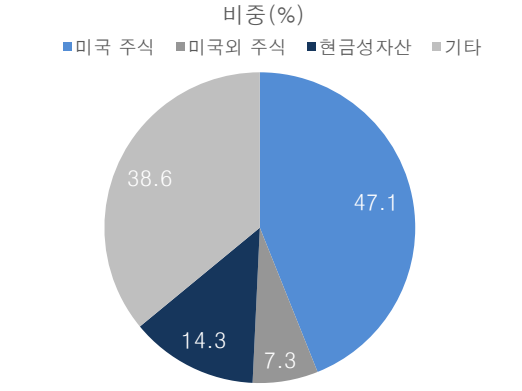
자료: 에프엔가이드, 대신증권 Research Center

그림 5. 코스피 외국인 지분율 분해



자료: 에프엔가이드, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 가계 자산 분포



자료: FED, 대신증권 Research Center

표 1. 외국인의 국내증시 접근성 확대에 따른 자금유입 시나리오

회사 / 플랫폼	고객예탁 · 고객자산 규모
Fidelity Investments	18.0 조 달러
Vanguard	12.0 조 달러
Charles Schwab	11.9 조 달러
Morgan Stanley Wealth & Investment Management	9.3 조 달러
J.P. Morgan Asset & Wealth Management	7.1 조 달러
Bank of America / Merrill / Private Bank	4.8 조 달러
Wells Fargo Wealth & Investment Management	2.5 조 달러
Edward Jones	2.5 조 달러
LPL Financial	2.3 조 달러
Raymond James	1.804 조 달러
Interactive Brokers	7,894 억 달러
Robinhood	3,073 억 달러
Webull	246 억 달러
합산	77 조 달러
자금유입 확대 시나리오 (예탁자산 20% 접근성 x 해외 자산 7.6% x 한국비중 2%)	234 억 달러 신규 유입

자료: 기업별 IR 및 공시자료, SEC, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:권순호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.