

Strategy Weekly

종전과 외국인의 귀환

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 트럼프, 미국과 이란간 합의 완료 선언
- 종전으로 인한 유가 하락 안정화는 달러화 약세 이끌 것
- 달러화 약세는 코스피를 비롯한 신흥국 자산에 우호적. 외국인 투자심리 확대 요인
- 가장 많이 비운 반도체 중심으로 외국인 매수 확대 전망

트럼프, 미국과 이란간 합의 완료 선언

도널드 트럼프 미국 대통령은 14일(현지 시간) 트루스소셜에 이란과의 합의를 완료했다고 밝혔다. 트럼프 대통령은 이번 합의와 함께 호르무즈 해협이 통행료 없이 전면 개방되고, 미국도 현재 지속중인 이란에 대한 해상 봉쇄를 즉시 해제할 예정이다. 언론에 따르면 미국과 이란은 오는 19일 스위스에서 종전을 위한 양해각서(MOU)에 공식 서명할 것으로 알려졌다.

이번 합의 발표는 지난 12일 미국과 이란 양국이 종전을 위한 양해각서(MOU) 문안에 잠정 합의했다는 소식의 연장선인 것으로 판단된다. 12일 아바스 아라그치 이란 외무장관도 미국과의 합의가 최종 단계에 들어갔으며, 최고지도자를 포함한 이란 최고 지도부의 승인을 받았다고 밝혔다. 미국과 이란은 종전을 위한 MOU를 체결한 이후 구체적인 핵 협상을 이어갈 것으로 알려졌다. 이란이 핵을 포기하면서 미국은 이란에 대한 경제적 보상을 제공하는 방안이 유력하다.

종전으로 인한 유가 하락 안정화는 달러화 약세와 코스피 강세를 이끌 것

종전으로 호르무즈 해협이 재개방되면 지정학적 리스크로 인해 상승했던 유가가 하락 안정화될 전망이다. 지난 12일 미국과 이란의 종전 기대감이 높아지자 런던 ICE 선물 시장에서 8월 인도물 브렌트유 선물 가격은 배럴당 87.33달러까지 하락했다(그림1). 3월초 이후 첫 80달러선 진입이다. 14일 종전 소식과 함께 브렌트유 가격은 85달러선을 하회하고 있다.

유가 안정은 달러화 약세 요인으로 작용할 수 있다(그림2). 과거 2018년까지 미국은 에너지 순수입국이었다. 그러므로 유가의 상승은 미국의 무역수지 악화를 야기해 달러화 약세 요인으로 작용했다. 그러나 2019년 이후 미국이 셰일 혁명으로 에너지 순수출국이 되고 나서는 유가 상승이 무역수지 악화를 통한 달러화 약세 요인으로 작용하지 않게 되었다. 오히려 유가 상승이 물가 상승 압력 증가로 연준의 긴축적 통화정책 전망을 높이면서 달러화 강세

요인으로 작용한다. 또한 이번 유가 상승은 지정학적 리스크에 기인한 것으로 안전자산인 달러화 수요를 높였다. 미국과 이란이 종전에 합의하면 유가는 하향 안정화되고, 안전자산 선호 심리도 완화되면서 달러화의 추가적인 하락을 기대할 수 있다.

달러화 약세는 코스피를 비롯한 신흥국 자산에 우호적이다. 달러 약세는 신흥국 증시의 금융여건을 완화하고, 신흥국 통화 강세와 함께 주식도 우상향한다(그림3). 올해 외국인은 코스피에서 123조원 가량 순매도했다(그림4). 미국과 이란간 전쟁이 본격화된 3월부터 원/달러 환율 상승에 맞춰 외국인은 매도세를 확대했다. 지정학적 리스크가 확대되자 안전자산 선호심리가 높아지면서 최근 1년동안 +178% 상승한 코스피에 대해 리밸런싱에 나선 모습이다. 종전이 유가 하락과 달러화 약세를 이끌 경우 3월 이후 역대급 매도를 보였던 외국인 수급도 돌아설 수 있을 것이다.

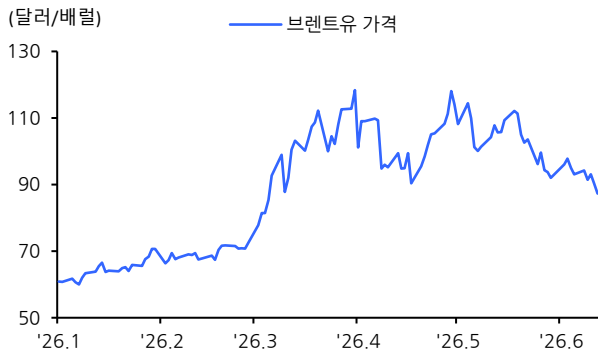
가장 많이 비운 반도체 중심으로 외국인 매수 확대 전망

코스피에서 외국인 순매도는 삼성전자와 SK하이닉스에 집중되고 있다(그림5). 삼성전자의 외국인 지분율은 47.6%로 과거 10년 평균 53%를 하회하고 있다. SK하이닉스의 외국인 지분율은 51.1%로 과거 10년 평균 51% 수준까지 하락했다. 외국인들의 국내 반도체 업종에 대한 포지션은 상당히 가벼워진 상황이다.

외국인 투자자의 반도체 업종 리밸런싱은 한국에서만 나타나고 있는 현상이 아니다. 외국인들은 대만 증시에서도 TSMC를 중심으로 순매도를 보였다(그림6). AI 강세장에서 TSMC 주가가 글로벌 증시 대비 아웃퍼폼한 가운데, 3월 이후 미국과 이란 전쟁으로 지정학적 리스크가 부각되자 외국인들은 대만 증시에서 TSMC에 대해서 매도를 집중하고 있는 것이다.

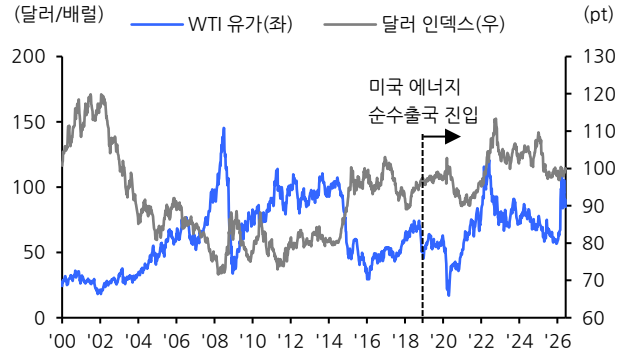
한국과 대만에서 나타난 반도체 업종 매도세는 펀더멘털에 근거한 것이 아니다. 삼성전자와 SK하이닉스는 물론 TSMC의 실적 모멘텀은 여전히 강하다. 최근 매도세는 AI 반도체 사이클에 대한 우려 보다는 미국과 이란간 전쟁으로 인해 유가가 급등하고 달러화가 강세를 보이면서 글로벌 증시에서 아웃퍼폼한 고베타인 반도체 포지션을 축소한 것으로 판단한다. 종전 합의로 유가와 달러, 금리와 같은 매크로 부담이 완화될 경우 투자심리 확대와 함께 포지션 복원은 빠르게 진행될 수 있다. 6월 주요 매크로 이벤트가 마무리되고, 7월 이후 실적시즌에 돌입하면서 긍정적인 실적이 이어진다면 **외국인의 귀환은 반도체 업종을 중심으로 나타날 것으로 전망한다.**

<그림 1> 브렌트유 가격 전쟁 이후 첫 80달러선 진입



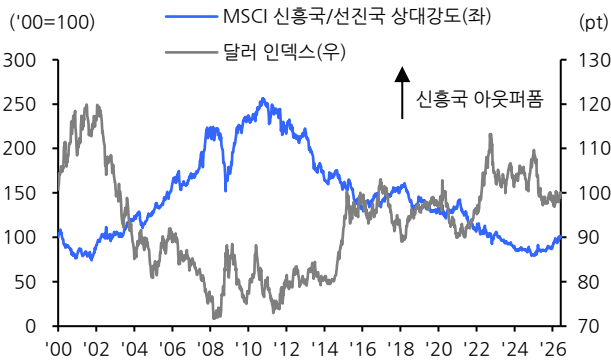
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 2> 유가 상승은 달러화 강세 요인으로 작용 중



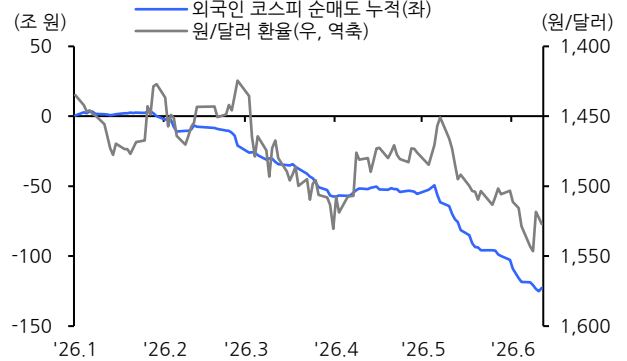
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> 신흥국 증시 성과와 달러화 지수는 역의 관계



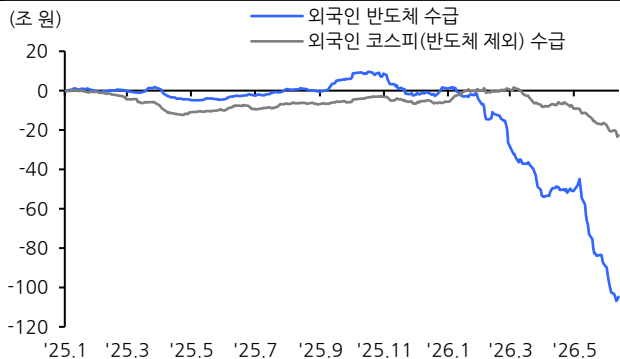
주: MSCI 선진국, 신흥국 지수의 상대강도
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 3월 이후 원화 약세와 외국인 순매도 동반 발생



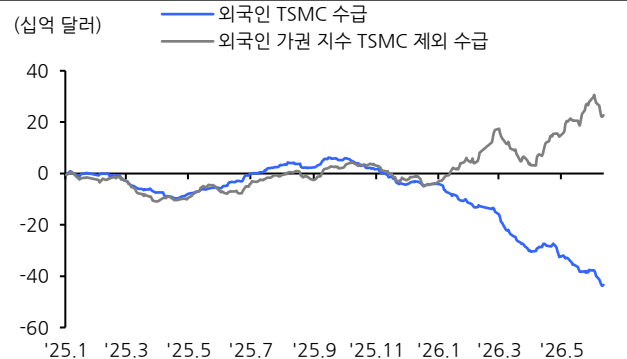
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 5> 외국인 3월 이후 반도체 업종 중심으로 순매도



주: 코스피 WICS26개 업종 기준 수급 누적액
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 6> 대만 증시에서도 3월 이후 TSMC 순매도 집중



자료: 블룸버그, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-