



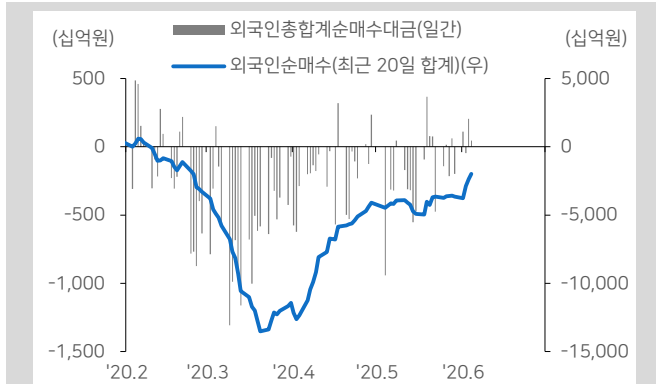
주식시황 Analyst 하인환 02. 6454-4893 / inhwan.ha@meritz.co.kr

시황 애널리스트의
세상이야기,
그리고 판단
Daily

외국인 수급 전환 기대감 점차 확대

외국인 수급과 관련해서 『외국인이 돌아올 3가지 조건』 (5/13), 『외국인 수급 전환 가능성 점검』 (5/18)에 이은 3번째 자료입니다. 보수적으로 봤던 5/13일 자료, 순매수 전환 기대감을 조금씩 기대하지만 몇 가지 추가 확인사항을 강조했던 5/18일 자료, 그리고 이번 자료는 추가 확인사항도 어느 정도 확인된 것으로 판단하는 자료입니다. 근거는 기존 자료에서 제시했던 3가지(달러화 약세, 이익추정치 반등, 신흥국 코로나19 안정화)에 1가지(독일 채권시장에서의 패시브 수급 변화)를 추가했습니다.

외국인 매도 강도 점차 완화 → 순매수 전환 가능성 확인 중

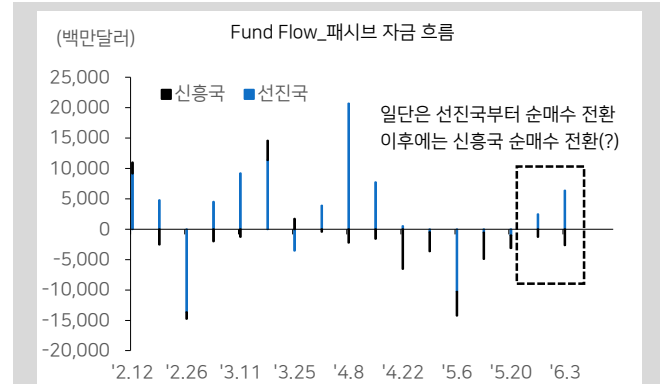


외국인 매도 강도 점차 완화

- 최근 20일 누적 외국인 순매수는 점점 마이너스 폭 축소 중
- 외국인 순매수 전환에 대한 기대감 높아지는 중

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

패시브 자금 : 일단 선진국 순매수 → 이후 신흥국 순매수(?)



외국인, 패시브 자금 중심 매도세 지속

- 외국인이 돌아오지 않는 이유 : 달러화, 이익추정치, 코로나19
- 반대로 위 조건들에 변화가 생길 경우, 외국인 자금 유입 기대

자료: EPFR, 메리츠증권 리서치센터

▼ 메리츠 시황의 판단

1. 『외국인이 돌아올 3가지 조건』 (5/13) → 『외국인 수급 전환 가능성 점검』 (5/18) → 『외국인 수급 전환 기대감 형성 중』 (6/5)
2. 외국인 수급 전환 기대감이 형성되는 근거는 4가지(5/13일 자료에서 제시한 3가지 근거 + 추가 1개의 근거)
 - 달러화 약세 전환 : 최근 유로화 강세와 더불어 위안화도 강세를 보이며 달러인덱스가 97pt대까지 하락
 - 이익추정치 반등 가능성 : 코스피 12m fwd. EPS의 반등이 나타나고 있음.
 - 일시적 반등일지는 지켜봐야 하지만, 경제활동 재개되고 있는 점 감안한다면 일시적이기 보다는 어느 정도의 추세는 형성할 것으로 판단
 - 신흥국 코로나19 : 신흥국의 코로나19는 아직 완전 해소라고 판단하기는 어려운 상황. 다만, 일단 러시아는 점차 안정화되고 있음
3. 추가 1개의 근거 : 독일 채권시장에서 패시브 자금이 2주 연속 유출되고 있음. 독일 채권시장에서의 자금 유출입을 보는 근거는 2가지
 - Risk On인지 Risk Off 인지를 확인하는 기준(변곡점이 분명하게 나타나기 때문, 미국 채권시장은 기본적으로 계속해서 자금이 유입)
 - 3월말~4월초에는 미국/독일 채권시장에서 동시에 자금 유출(이는 채권까지 기피하는 Risk Off 상황). 하지만 지금은 독일 채권에서만 자금 유출
 - 독일 채권시장에서의 패시브 자금 추세에 변화가 생길 경우, 이후 신흥국 증시에서의 패시브 자금 추세에도 변화가 관찰됨(그림8)
4. 6/4일 오전 중 발표된 한국 증시 관련 3대 ETF 중 2개에서 좌수 증가 확인
 - iShares MSCI E.M ETF 와 iShares MSCI South Korea ETF에서 좌수 증가 동시에 나타남
 - iShares MSCI E.M ETF가 가장 널리 알려진 E.M ETF이지만, 실제 규모(한국 증시 Exposure)는 iShares MSCI South Korea ETF와 iShares Core MSCI E.M ETF가 더 크기 때문에 3개 중 최소 2개의 ETF에서 좌수 증가가 나타나는지 여부가 외국인 수급 변화의 핵심

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

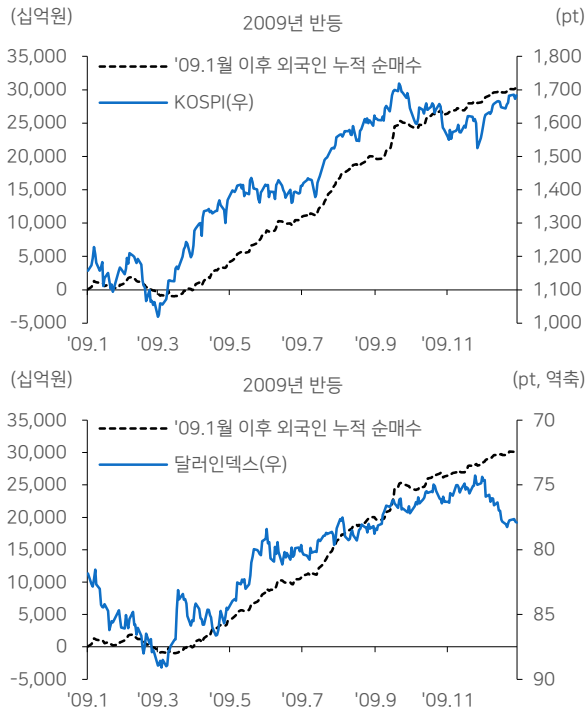
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

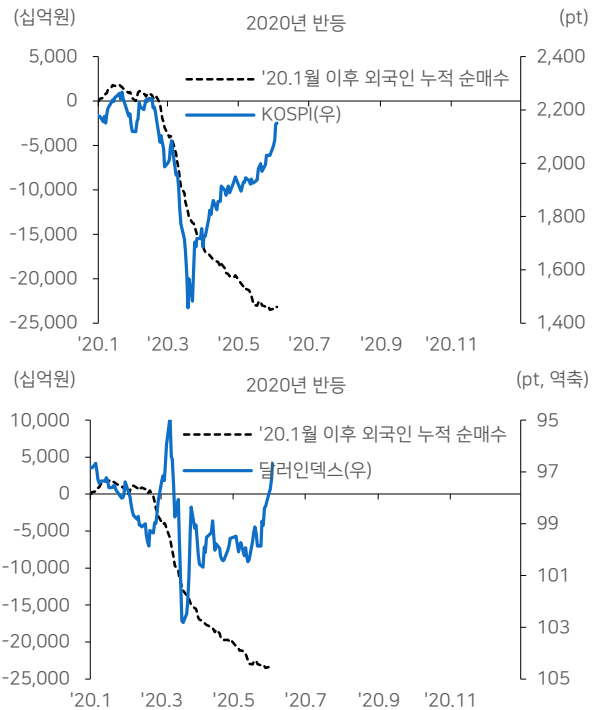
외국인이 돌아올 조건 확인되는 중

그림1 [2009년] 첫 번째 조건 : 달러화 약세 전환



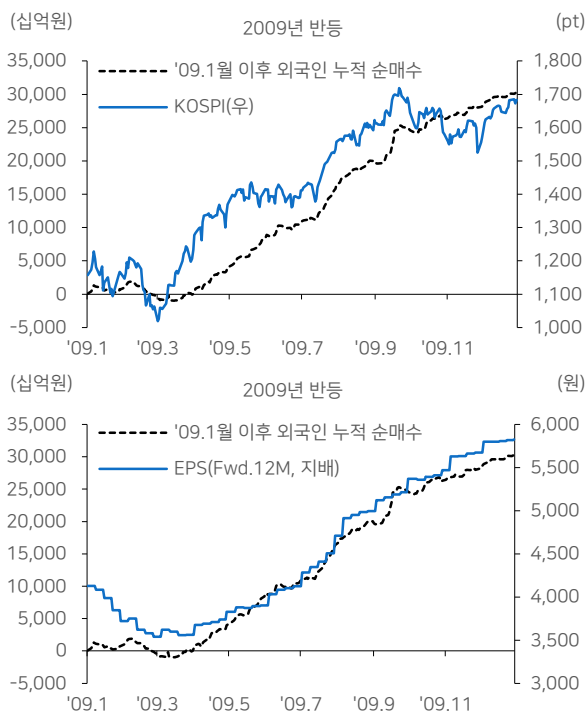
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 [2020년] 달러인덱스 97pt대로 하락(달러 약세 전환)



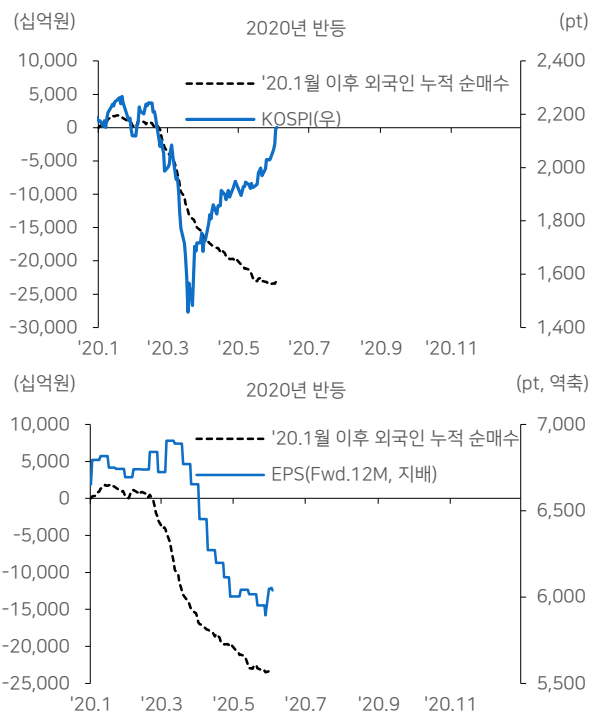
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 [2009년] 두 번째 조건 : 이익추정치 반등



자료: Bloomberg, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

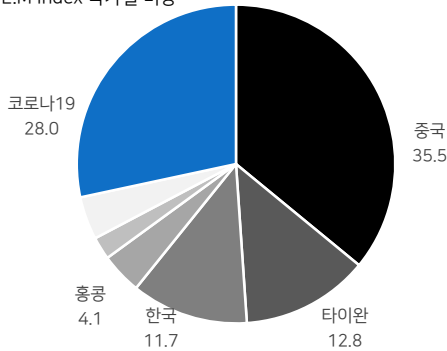
그림4 [2020년] 이익추정치 바닥 확인 가능성



자료: Bloomberg, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 세 번째 조건 : 신흥국 코로나19 안정화

MSCI E.M Index 국가별 비중

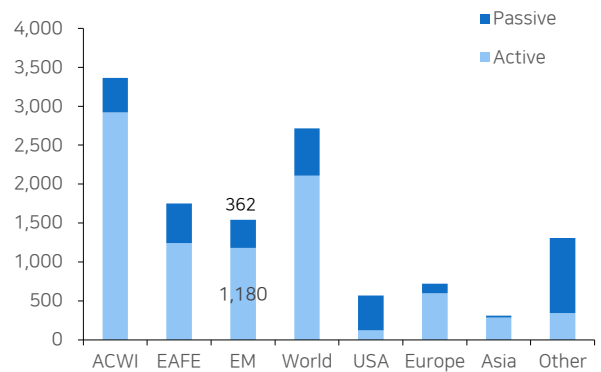


자료: MSCI, 메리츠증권 리서치센터

그림2 MSCI E.M Index 추종 자금

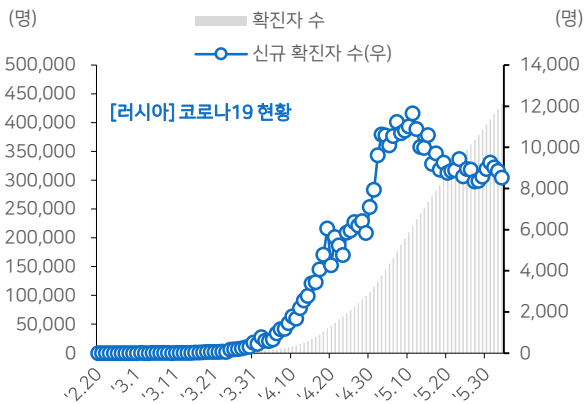
(십억달러)

MSCI 지수 추종자금



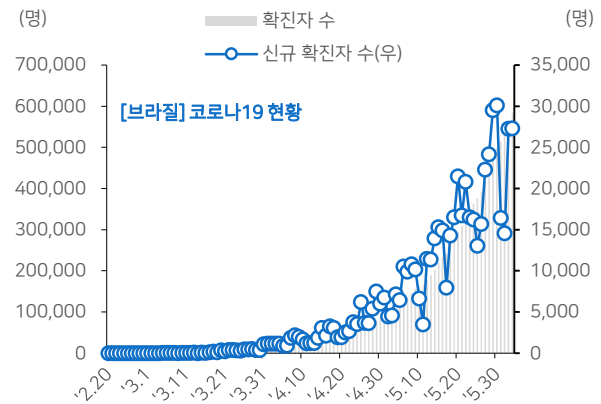
자료: MSCI, 메리츠증권 리서치센터

그림3 코로나19 신규 확진자 : 러시아 → 안정화 되는 중



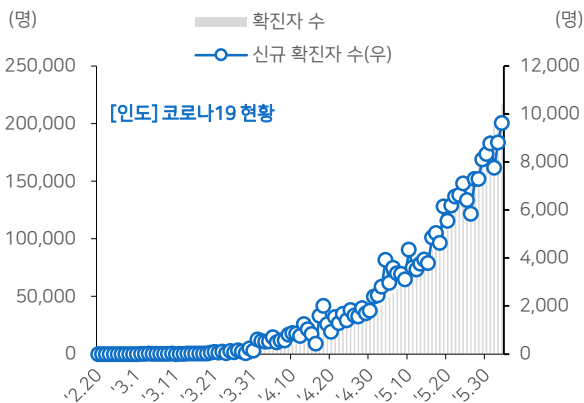
자료: Worldometer, 메리츠증권 리서치센터

그림4 코로나19 신규 확진자 : 브라질 → 정점 확인 중



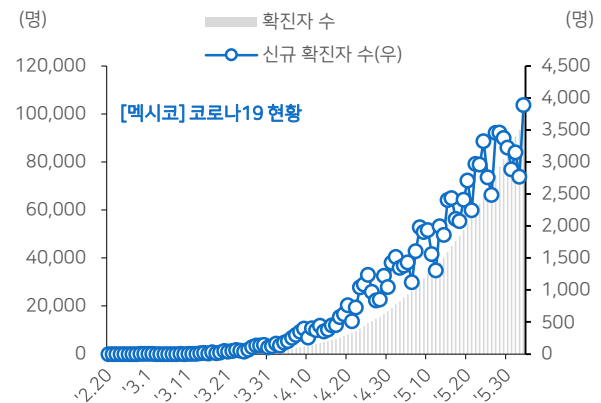
자료: Worldometer, 메리츠증권 리서치센터

그림5 코로나19 신규 확진자 : 인도 → 여전히 증가 중



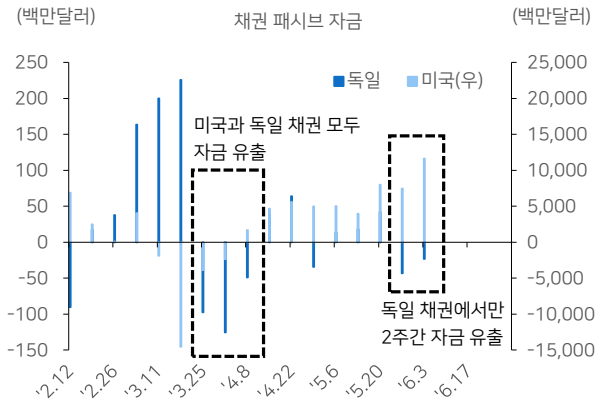
자료: Worldometer, 메리츠증권 리서치센터

그림6 코로나19 신규 확진자 : 멕시코 → 여전히 증가 중



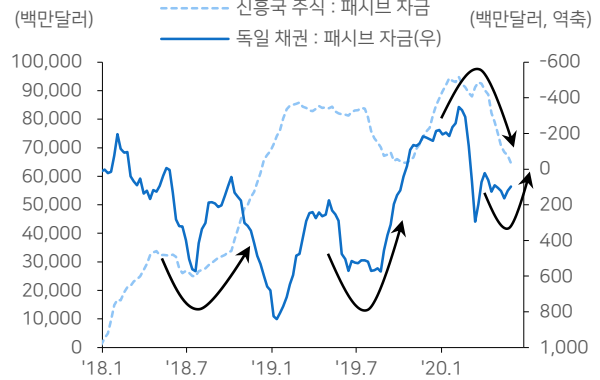
자료: Worldometer, 메리츠증권 리서치센터

그림7 채권 패시브 자금 : 3월말~4월초와는 달리진 흐름



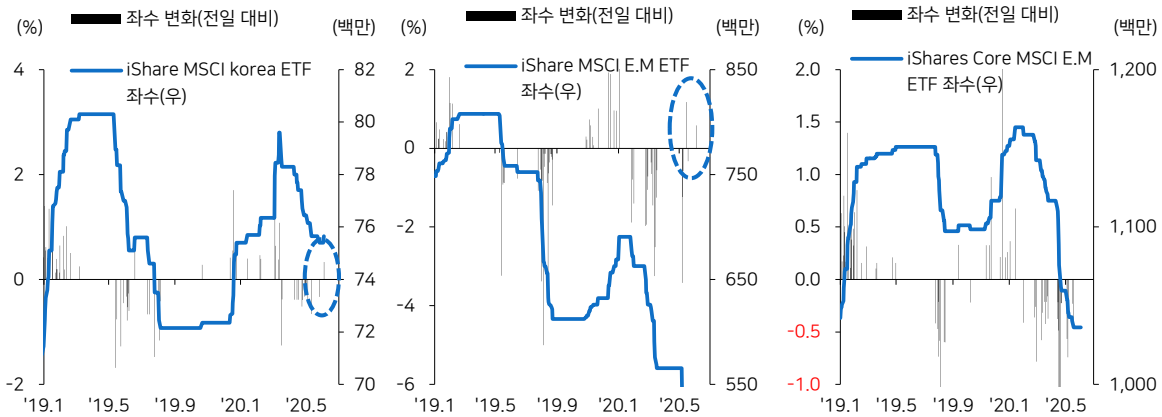
자료: EPFR, 메리츠증권 리서치센터

그림8 독일 채권 자금 유출 ⇄ 신흥국 증시 자금 유입



자료: EPFR, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대표 ETF 3개 중 2개 좌수 증가 : 외국인 자금 유입을 확인하기 위해서는 3개 중 최소 2개에서 좌수 증가 확인 필요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 3개 ETF를 모두 확인해야 하는 이유 : Size 비교 (IEMG > EEM > EWY)

	iShares MSCI South Korea ETF	iShares MSCI E.M ETF	iShares Core MSCI E.M ETF
Ticker	EWY	EEM	IEMG
설정일	2000-05-12	2003-04-11	2012-10-22
AUM(\$bn)	4.36	21.74	49.50
한국 비중(%)	100.00	11.61	12.19
삼성전자 비중(%)	21.95	3.66	3.32
SK하이닉스 비중(%)	6.20	0.68	0.62
한국 Exposure(\$bn)	4.36	2.52	6.03
삼성전자+SK하이닉스 Exposure(\$bn)	1.23	0.94	1.95

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터