



# 부릉부릉 자산배분 : 국내증시 외국인, 왜 계속 파나?



투자전략팀장 김중원  
02-3787-2290  
simon@hmsec.com

Jr. Analyst 윤성희  
02-3787-2460  
syoon4@hmsec.com

현대차증권

# 9월 Summary: 외국인 매수하지 않는 이유는?

## 국내증시 외국인, 왜 계속 파나?

- 달러화 약세와 신흥국 통화 강세에도 불구하고 국내증시 내 외국인 투자자 순매도를 지속하고 있음
- 이는 비단 한국증시에서만 나타나는 현상이 아니면 글로벌 주식형 펀드에서도 자금이 지속적으로 유출되고 올해 주요 신흥국 주식시장 내 외국인 투자자는 대부분 순매도를 지속
- 한국의 동학개미운동과 미국의 'Robinhood Rally' 등 주식투자가 주식형 펀드 중심의 간접투자에서 직접투자로 바뀌면서 일어난 현상
- 따라서, 당분간 주식시장 내 '외국인 매도 = 주식시장 하락'이라는 공식이 유효하지 않을 것으로 전망

## 9월 자산배분 Survey 결과

- 9월 자산배분 서베이는 대체투자, 부동산 비중을 전월 대비 확대했음
- 반면, 주식, 채권, 현금의 비중은 전월 대비 감소해 전체적으로 안전자산 선호가 높아졌음

## 9월 지역별 주식시장 Survey 결과

- 9월 지역별 주식 비중은 북미, 영국 지역 순으로 주식시장의 비중이 확대 된 것으로 조사되었음
- 반면, 전월 대비 유로존, 일본, 남미 순으로 주식 비중은 축소

## 9월 채권시장 Survey 결과

- 9월 유형별 채권 비중은 정부채, 하이일드 비중이 확대된 반면, 기타신용물, 투자가능기업채의 비중은 축소됨
- 지역별 비중은 유로존, 남미 지역의 비중이 확대된 반면, 8월과 비교해 일본, 북미 지역의 채권 비중은 축소

## 글로벌 자금흐름은?

- 최근 1개월 동안 글로벌 펀드 플로우 동향은 주식형 펀드 510억불 유출, 채권형 펀드 1,567억불 자금이 유입됨
- 지역별 주식형 펀드는 북미 지역에서 유출되었고, 채권형 펀드는 전 지역 자금이 유입됨



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

---

**국내증시 외국인, 왜 계속 파나?**



# 자산배분 서베이 주식비중은 왜 지속적으로 하락하나?

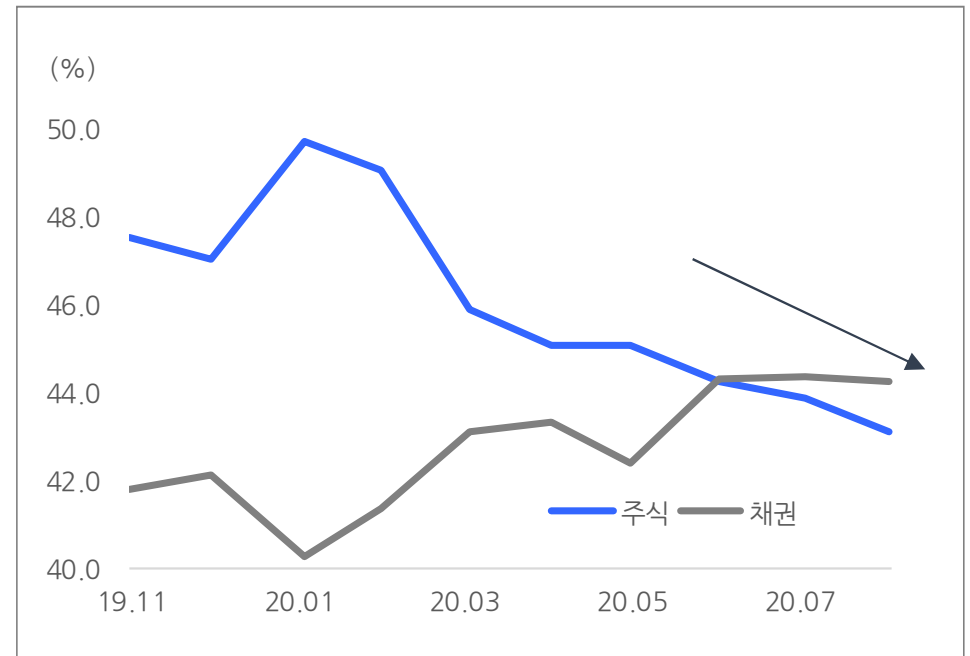
- 코로나발 경기 충격으로 2020년 3월 달러화 지수와 신흥국 가산금리가 급등하며 안전자산 선호가 크게 높아졌음
- 하지만, '20년 4월 이후 글로벌 주식시장 반등이 시작되며 달러화 강세와 신흥국 가산금리도 안정을 찾기 시작
- '20년 5월 주요국 경제 재개가 본격화되며 달러화와 신흥국 가산금리는 빠르게 하락하며 글로벌 금융시장 내 위험자산 선호가 크게 개선
- 하지만, 위험자산 선호에도 불구하고 Refinitiv의 글로벌 투자자 대상 자산배분 서베이 결과는 2월 이후 주식 비중이 하락하고 채권 비중이 상승해 상반된 흐름을 지속하고 있음

'20년 5월 이후 위험자산 선호 크게 개선



자료: Bloomberg, 현대차증권  
주: 신흥국가산금리는 EMBI Plus Spread

자산배분 서베이 '20년 2월부터 주식비중 지속 하락



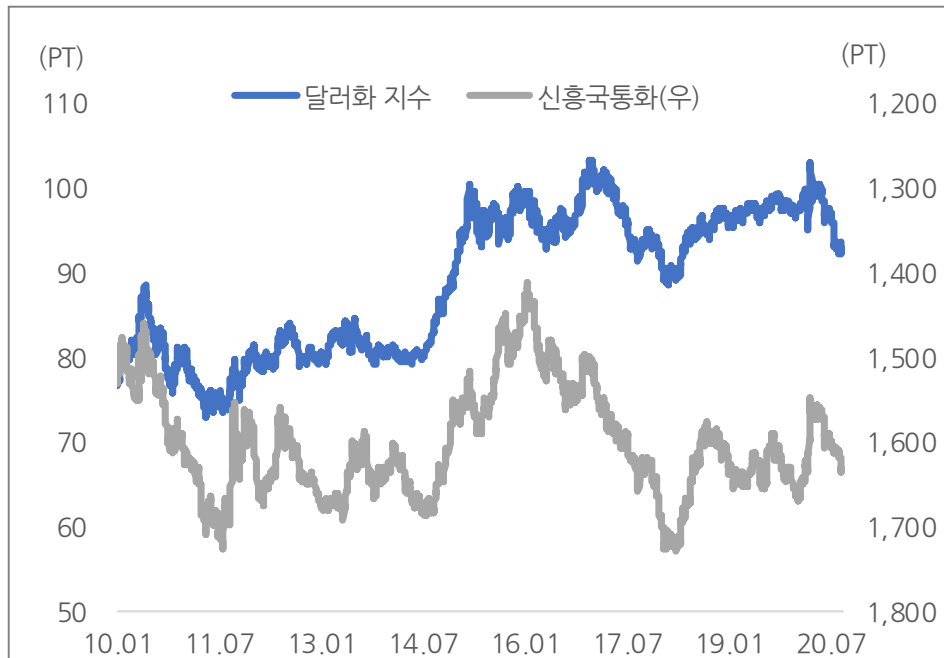
자료: Refinitiv, 현대차증권  
주: Refinitiv의 글로벌 투자자 대상 자산배분 서베이 추이



# 달러화 약세 -> 신흥국 통화 강세 -> 외국인 순매수?

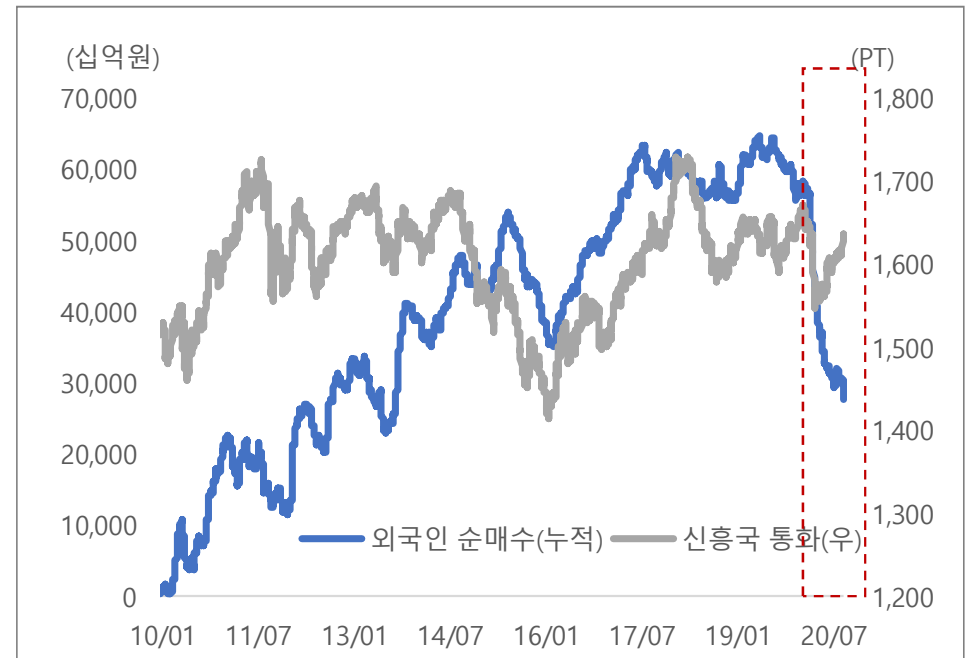
- 통상 달러화 지수가 하락하는 구간 신흥국 통화는 반등하며 신흥국 통화가 강세를 기록하는 기간 동안 국내 유가증권 시장에서 외국인의 순매수 규모는 확대됨
- 하지만, '20년 2분기부터 신흥국 통화가 반등하고 있지만 국내 증시 내 외국인 투자자들은 좀처럼 순매수를 기록하고 있지 않음
- 특히, 8월 한달 동안 외국인 투자자들은 국내 유가증권 시장에서 2.8조원 넘게 순매도를 기록하며 신흥국 통화 강세와 상반된 모습을 기록 중

달러화 지수와 신흥국 통화 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

신흥국 통화와 외국인 순매수 추이



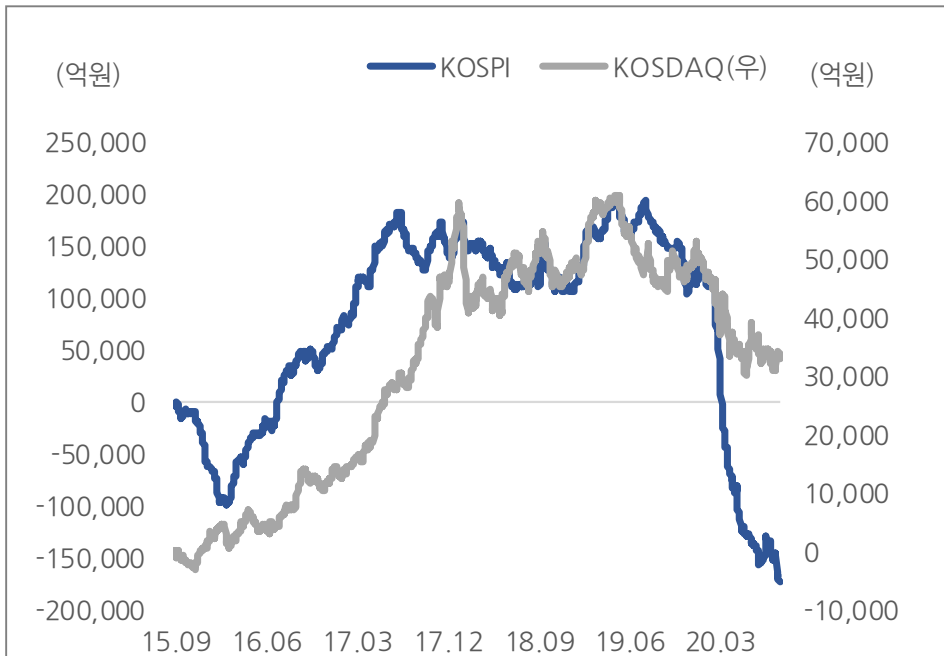
자료: Refinitiv, WiseFn, 현대차증권  
주: 최근 1년 유가증권시장 누적 외국인 순매수 추이



# 글로벌 주식 펀드플로우 자금 출회 지속

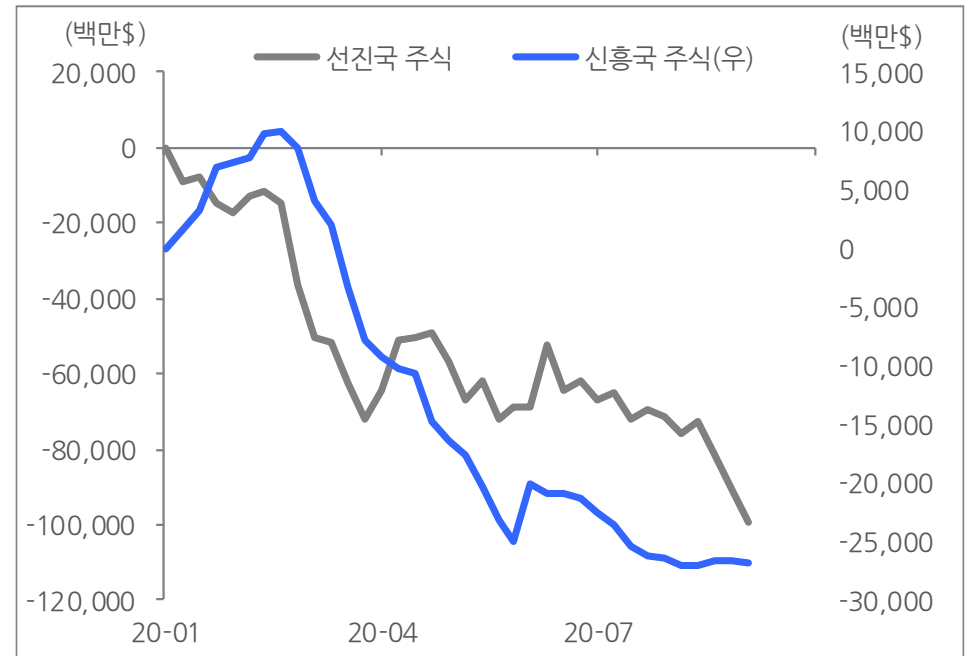
- 글로벌 자산배분 서베이 결과에서 알 수 있듯이 외국인 투자자들의 주식 순매도는 비단 한국에서만 일어나는 현상이 아님
- '20년 2분기부터 주식시장이 크게 반등하고 위험자산 선호가 크게 개선되고 있지만 선진국과 신흥국 주식형 펀드에서는 오히려 자금 유출이 지속되고 있음

최근 5년 코스피와 코스닥 시장 누적 순매수 추이



자료: WiseFn, 현대차증권  
주: 최근 5년 코스피와 코스닥 시장 누적 외국인 순매수 추이

선진국과 신흥국 주식형 펀드 자금 유입 추이

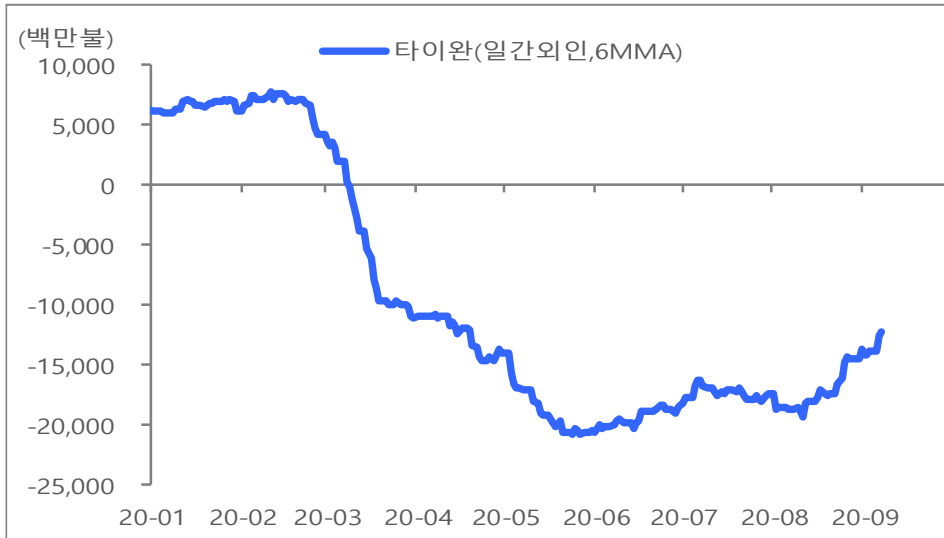


자료: Refinitiv, 현대차증권  
주: 연초 이후 선진국과 신흥국 주식형 펀드 누적 유출입 추이

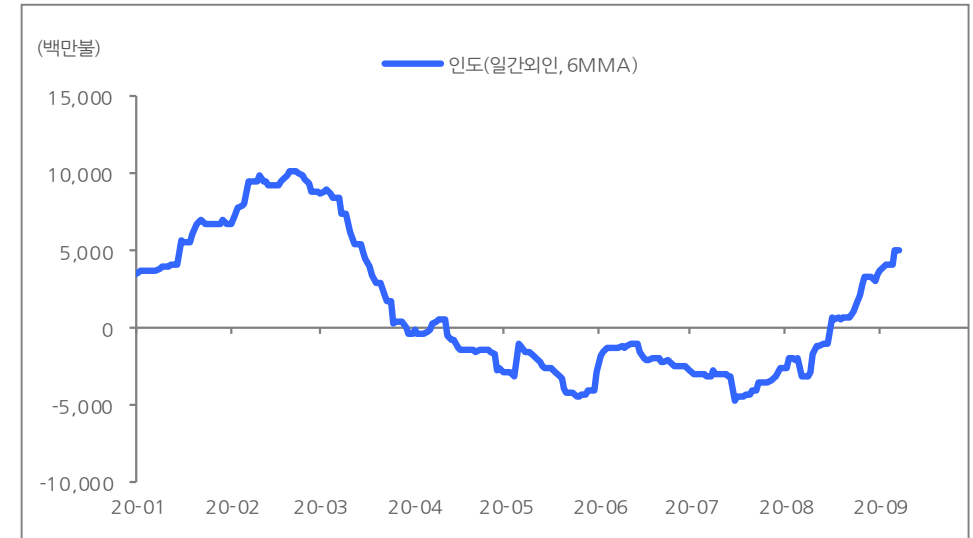


# 주요 신흥국 증시 외국인 순매수 추이

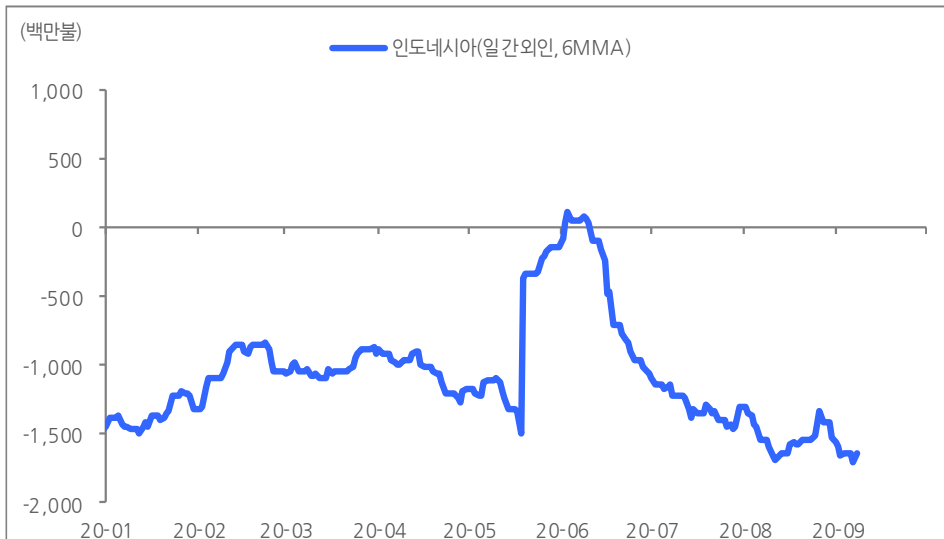
연초 이후 대만증시 외국인 순매수 추이



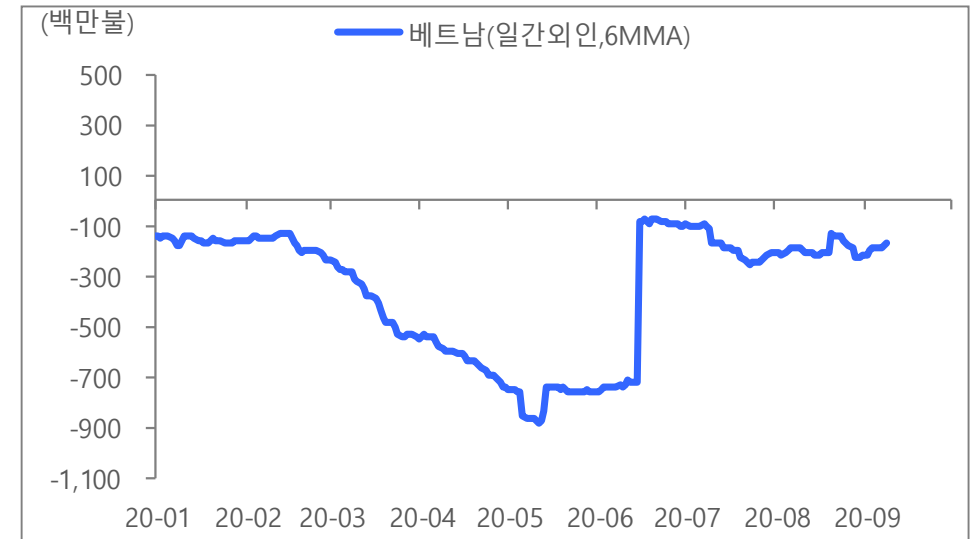
연초 이후 인도 증시 외국인 순매수 추이



연초 이후 인도네시아 증시 외국인 순매수 추이



연초 이후 베트남 증시 외국인 순매수 추이



자료: 옥스포드대, 현대차증권

자료: Barro (2008), 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

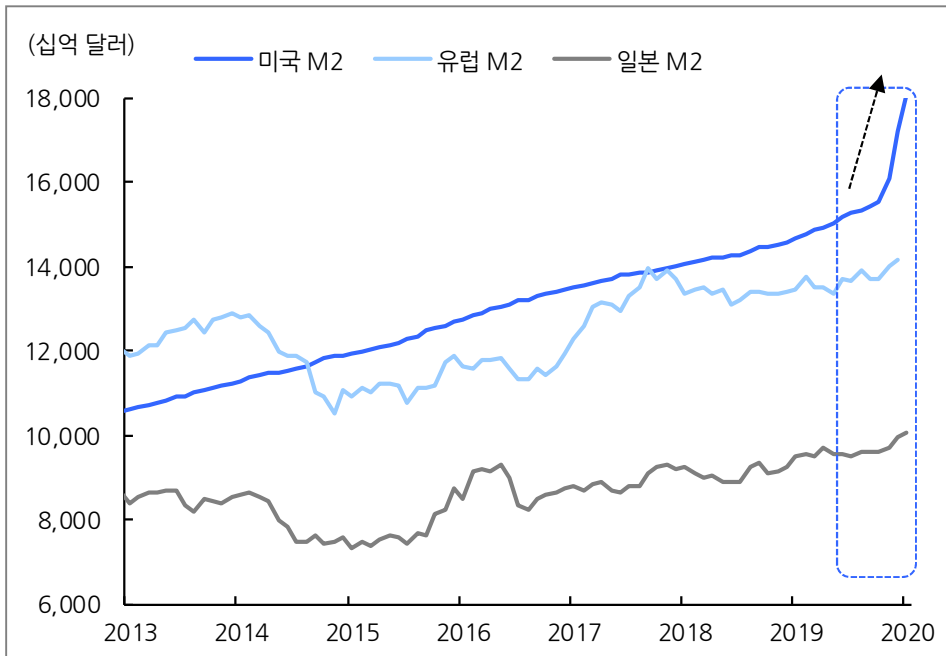


GLOBALITY

# 이번 주식시장 유동성 랠리의 주인공은 개인 투자자

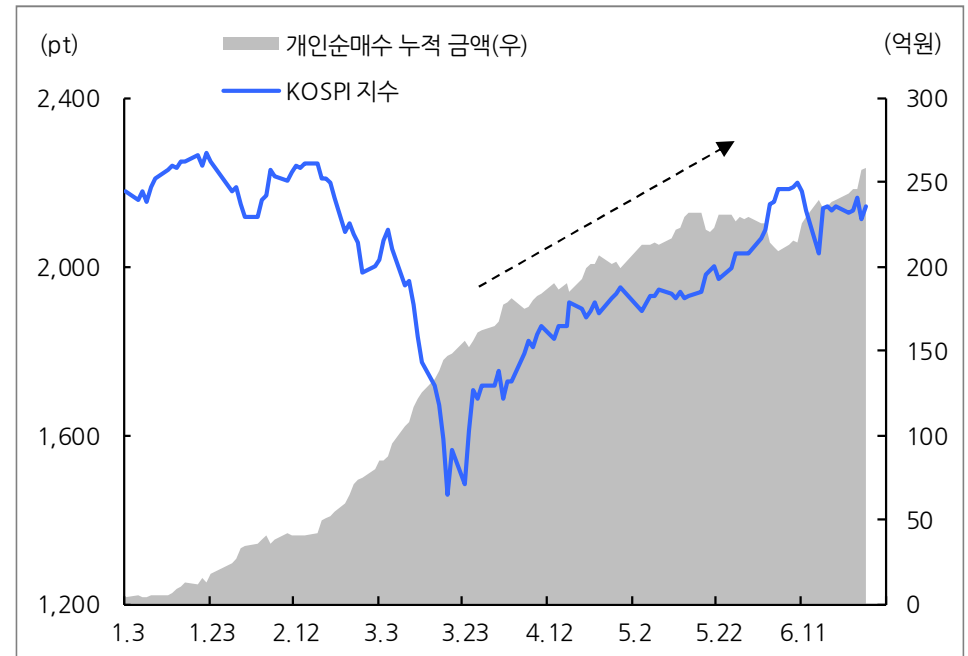
- 주요국 정부와 중앙은행의 재정정책, 양적완화 집행으로 인해 시중 통화량 연초 이후 급증
- 반면, 중앙은행의 금리인하 및 안전자산 선호 현상으로 채권금리 급락
- 중시 금락에 따른 밸류에이션 매력과 안전자산 수익률 악화로 주요국 증권시장에 자금 쏠림현상 발생
- 특히, '동학개미운동', 'Robinhood Rally' 로 대표되는 글로벌 개인투자자 중시 참여와 경제재개 기대로 주가는 2차전지, 소프트웨어 등 IT, 제약/바이오 등 성장주를 중심으로 급등

미국, 유럽, 일본 통화량(M2) 추이



자료: Infomax, 현대차증권

KOSPI 회복국면과 개인투자자 순매수 급증 (동학개미운동)



자료: Bloomberg, 현대차증권

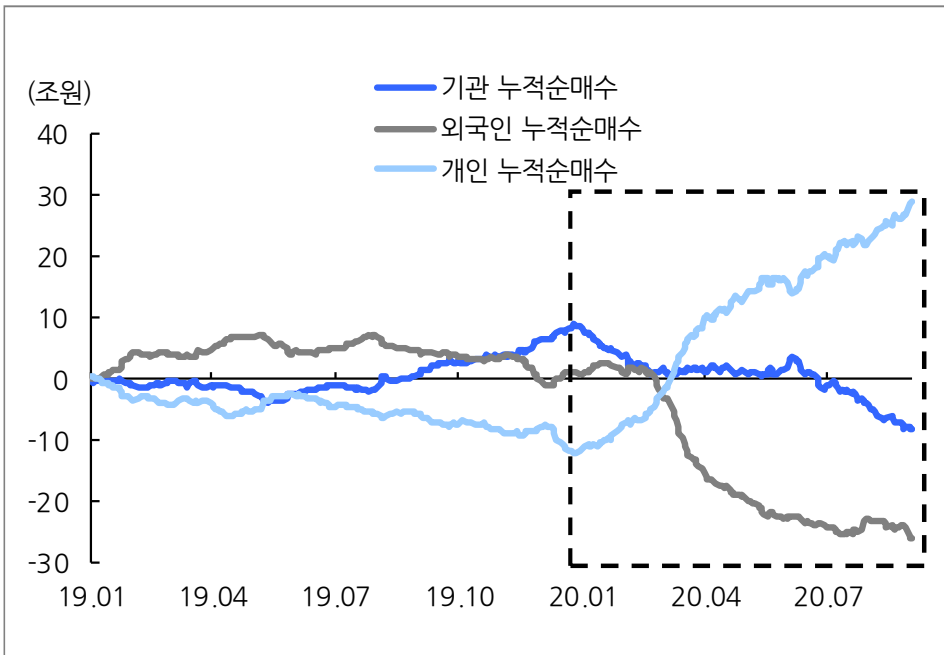




# 코로나와 전세계 주식시장에 몰아친 개인투자자 열풍

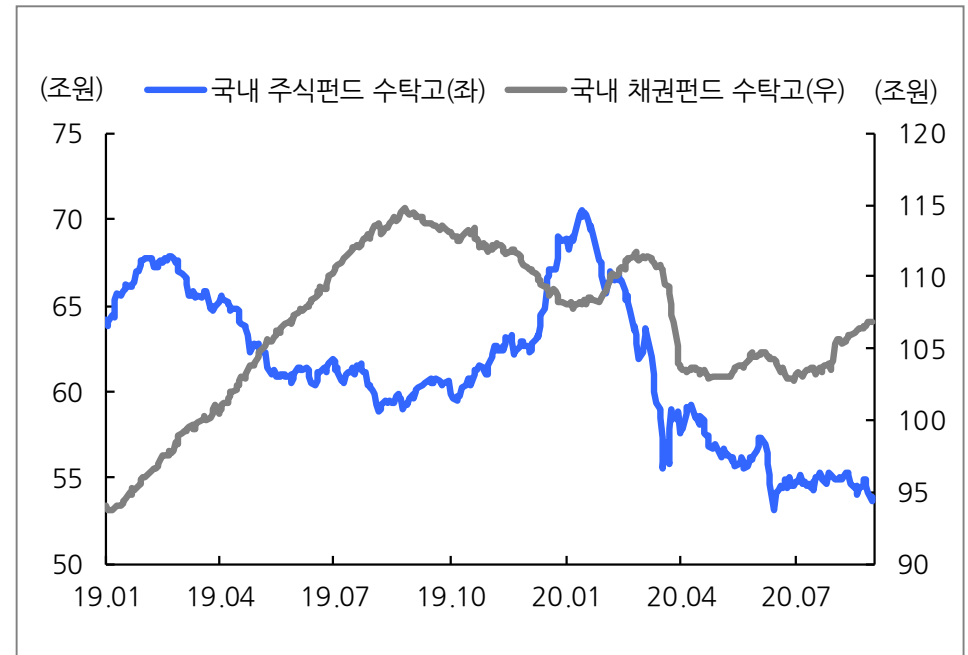
- 2020년 전세계 주식시장에서는 코로나 사태와 함께 개인투자자 열풍이 세계경제를 강타
- 한국 동학개미 & 중국 청년부추 & 미국 로빈후드 등 개인투자자가 세계 증시수급에 큰 영향력
- 올해 한국시장은 주식펀드 자금은 15조원 가량 유출됐으나, 개인 주식순매수는 41조원 기록 중 동기간 외국인은 27.4조원을 순매도
- 2020년 코로나발 유동성 랠리 기간 동안 한국과 미국 등 주요국 개인투자자들은 주식형 펀드의 간접 투자 대신 직접투자를 선호
- 이러한 변화로 과거와 같이 ‘외국인의 매도 = 주식시장 하락’ 공식이 유효하다 판단하기 힘든 상황

국내 주식시장 투자자별 동향



주: 2019년 이후 KOSPI 투자자별 누적순매수 규모  
 자료: Dataguide, 현대차증권

국내 주식펀드 vs. 채권펀드 수탁고 추이



자료: Dataguide, 현대차증권



---

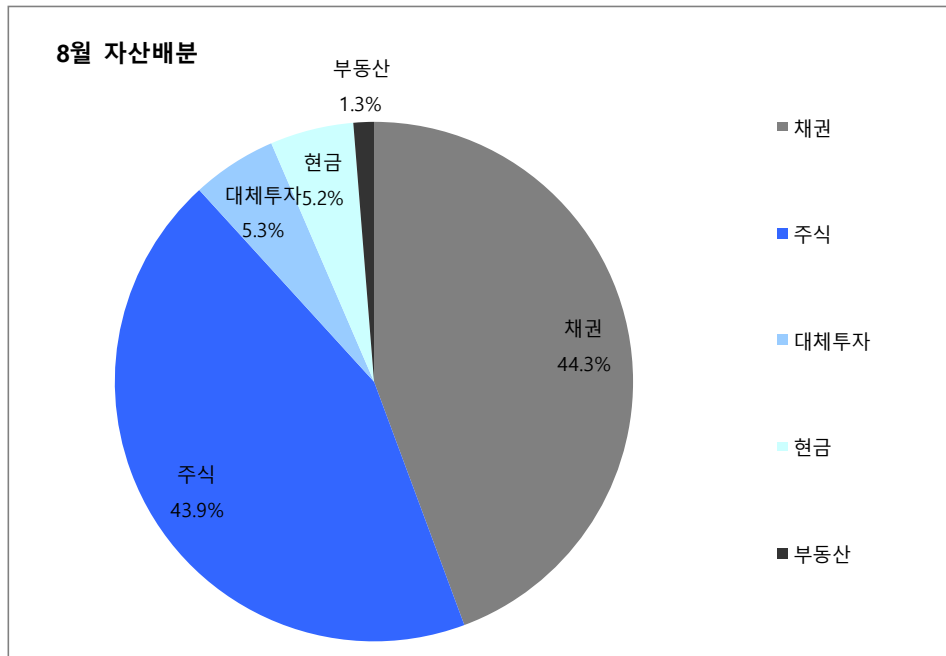
## 9월 자산배분 Survey 결과

# 9월 자산배분 Survey

## Thomson Reuters의 글로벌 투자자 대상 9월 자산배분 Survey

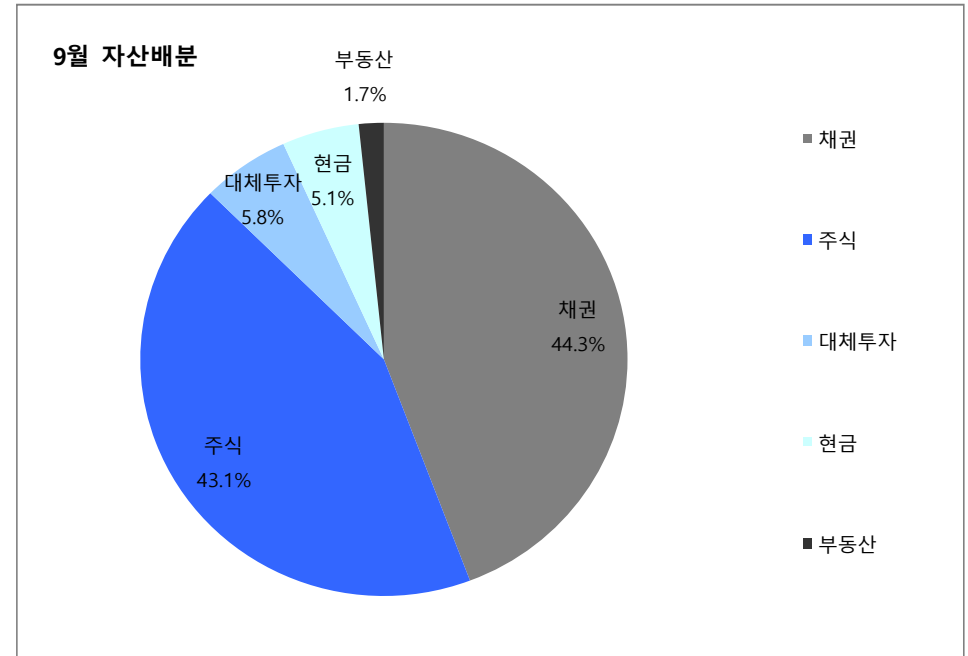
- 9월 Survey 결과 글로벌 투자자의 포트폴리오는 주식(43.13%), 채권(44.25%), 대체투자(5.85%), 현금(5.12%), 부동산(1.65%) 순으로 배분된 것으로 조사되었음
- 8월 Survey 결과 글로벌 투자자의 포트폴리오는 채권(44.34%), 주식(43.89%), 대체투자(5.31%), 현금(5.19%), 부동산(1.28%) 순으로 배분된 것으로 조사되었음

### 8월 자산배분



자료 : Refinitiv, 현대차증권

### 9월 자산배분



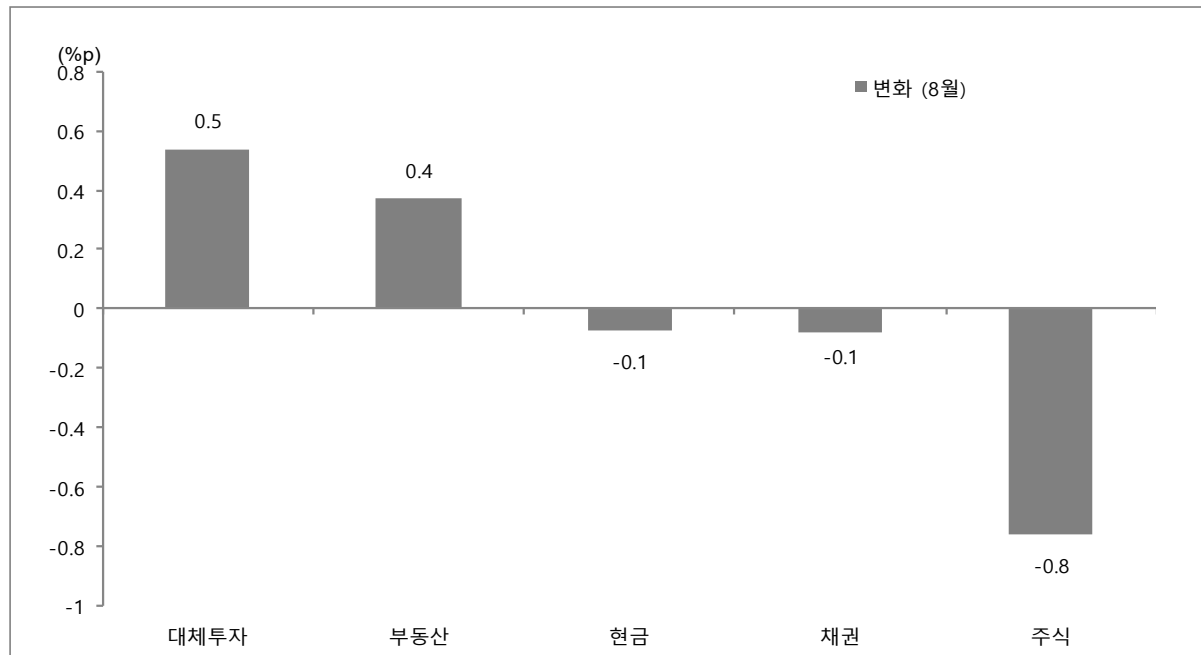
자료 : Refinitiv, 현대차증권



# 9월 서베이: 안전자산 선호 강화

- 9월 자산배분 서베이는 대체투자(+0.54%p), 부동산(+0.37%p) 비중을 전월 대비 확대했음
- 반면, 주식(-0.76%p), 채권(-0.08%p), 현금(-0.07%p)의 비중은 전월 대비 감소해 안전자산 선호가 강화된 것으로 판단 됨

전월 대비 대체투자, 채권 비중 증가



자료 : Refinitiv, 현대차증권



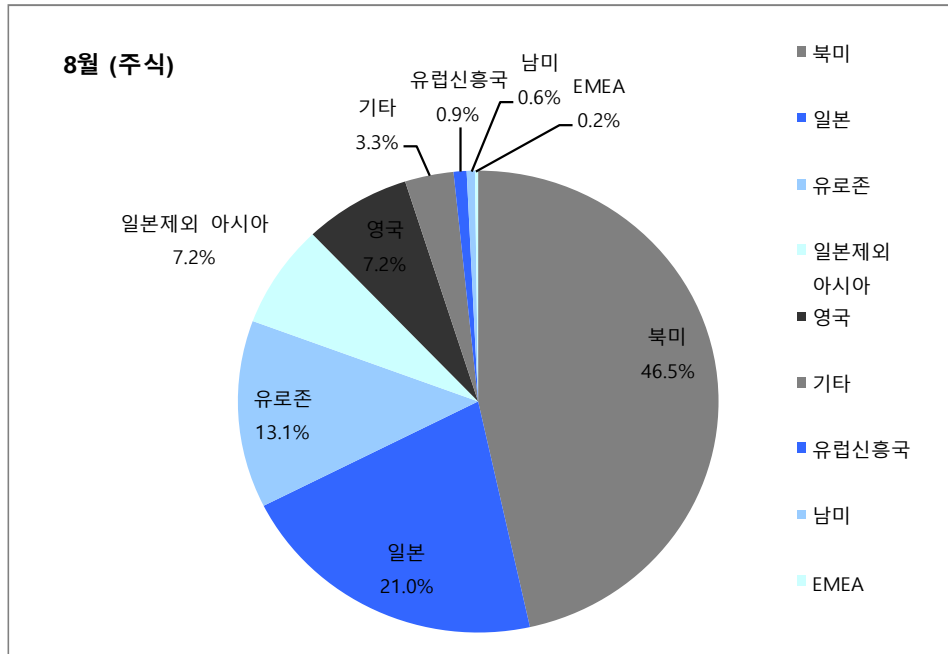
---

# 지역별 주식 비중 변화

# 9월 지역별 주식 비중: 북미, 일본과 유로존 순 배분

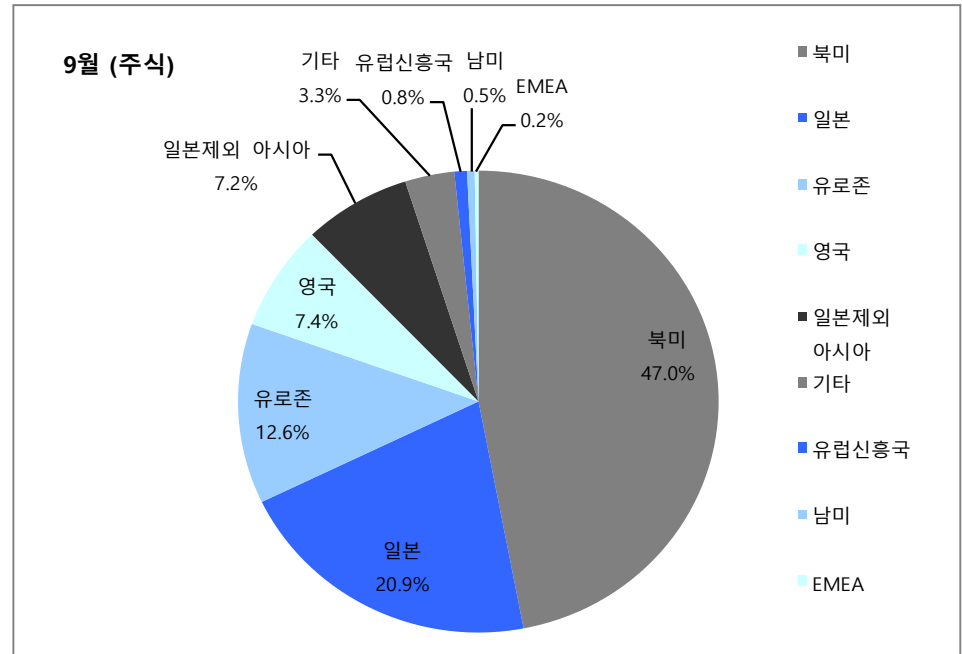
- 지역별 주식 비중의 합을 100% 기준으로 9월은 북미(46.99%), 일본(20.85%), 유로존(12.61%), 영국(7.40%), 일본 제외 아시아(7.23%), 기타(3.33%), 유럽신흥국(0.85%), 남미(0.51%), EMEA(0.24%) 순으로 주식시장 비중이 배분되었음
- 8월은 북미(46.55%), 일본(21.01%), 유로존(13.10%), 일본제외 아시아(7.24%), 영국(7.19%), 기타(3.28%), 유럽 신흥국(0.86%), 남미(0.57%), EMEA(0.22%) 순으로 주식시장 비중이 배분되었음

8월 주식 내 지역별 비중



자료 : Refinitiv, 현대차증권  
주: 지역별 주식 비중 합을 100%로 가정할 경우

9월 주식 내 지역별 비중



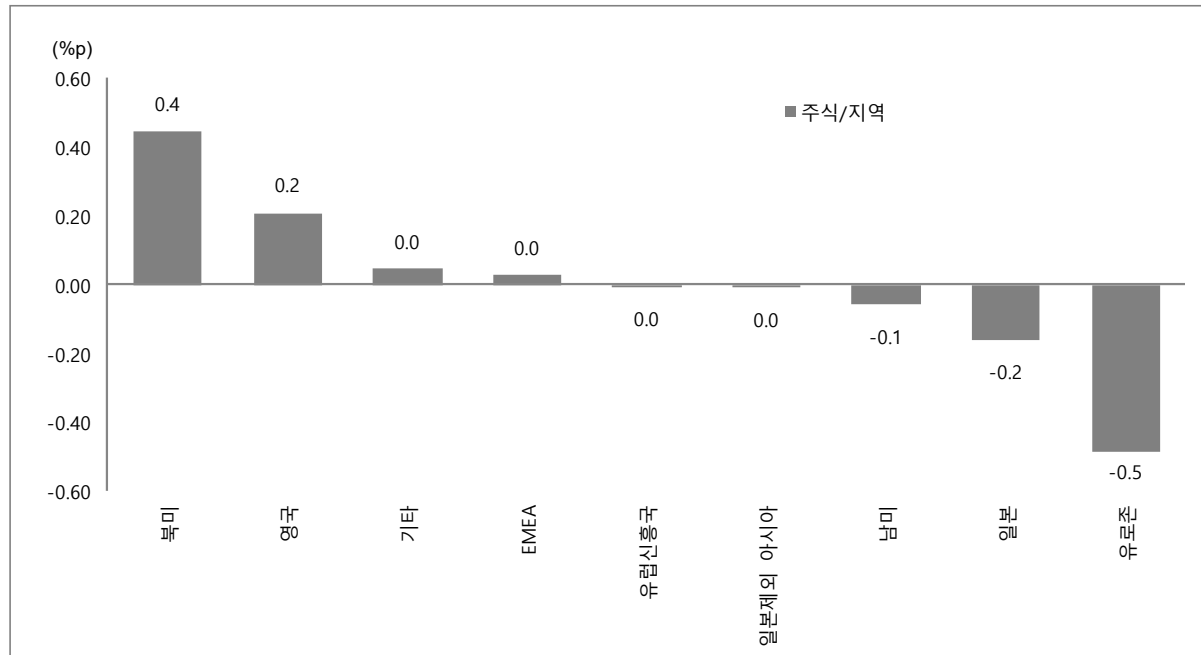
자료 : Refinitiv, 현대차증권  
주: 지역별 주식 비중 합을 100%로 가정할 경우



# 북미와 아시아 지역 주식 비중 확대

- 9월 조사결과, 전월 대비 북미(+0.44%p), 영국(+0.21%p), 기타(+0.04%p), EMEA(+0.03%p) 순으로 주식시장의 비중이 확대 된 것으로 조사되었음
- 반면, 전월 대비 유로존(-0.49%p), 일본(-0.16%p), 남미(-0.06%p), 일본제외 아시아(-0.01%p), 유럽신흥국(-0.01%p) 순으로 주식 비중은 축소된 것으로 조사되었음

전월 대비 지역별 주식 비중 변화



자료 : Refinitiv, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

---

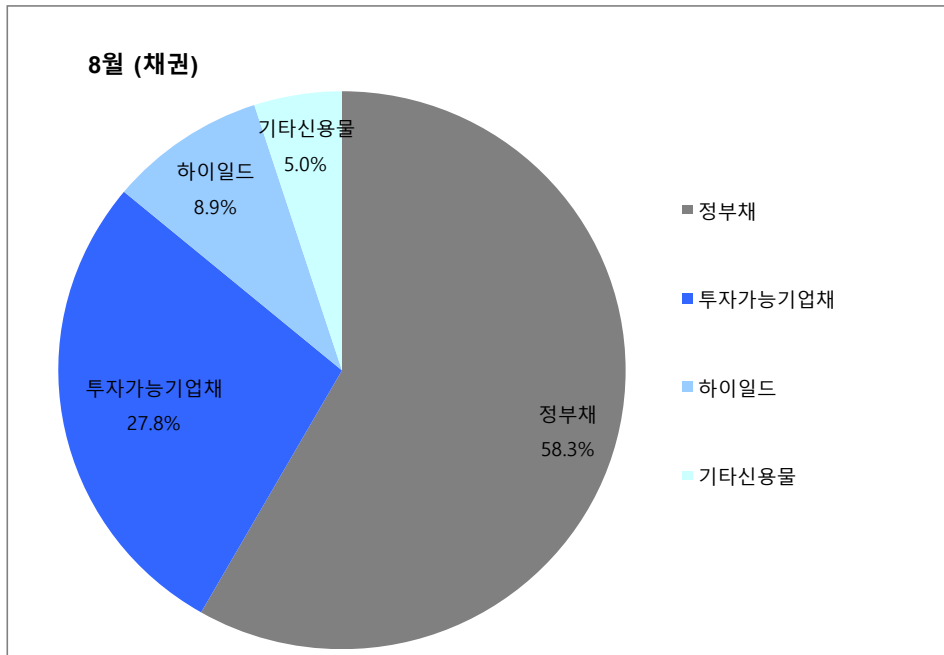
# 채권 비중 변화



# 9월 유형별 채권 배분

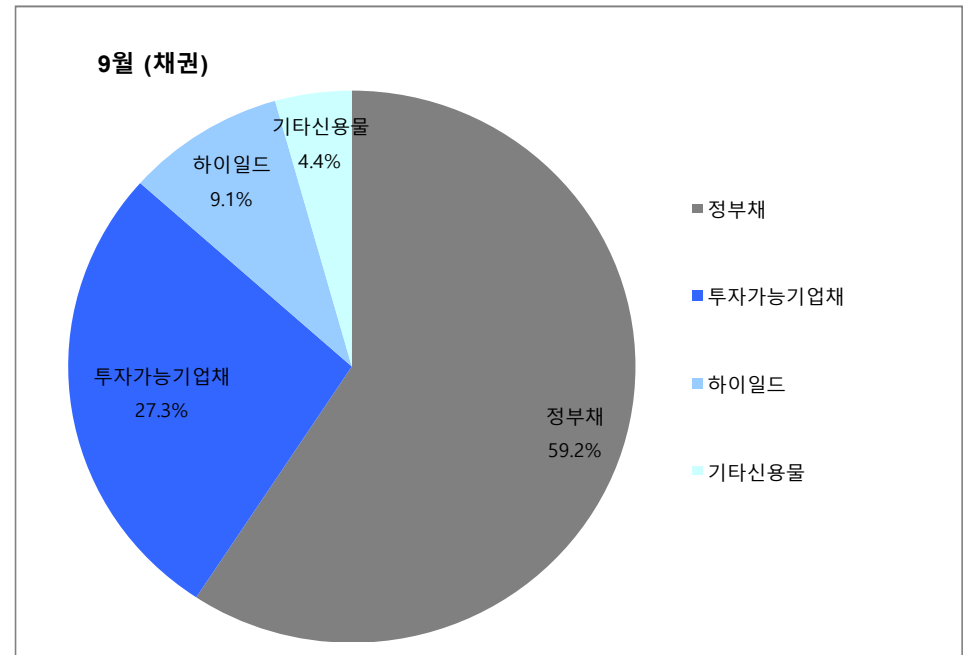
- 유형별 채권 비중 합을 100% 기준으로 9월 글로벌 투자자의 채권 비중은 정부채(59.24%), 투자가능기업채(27.35%), 하이일드(9.06%), 기타신용물(4.36%) 순으로 배분된 것으로 조사 되었음
- 8월 글로벌 투자자의 채권 비중은 정부채(58.28%), 투자가능기업채(27.77%), 하이일드(8.95%), 기타신용물(5.01%) 순으로 배분 되었음

8월 유형별 채권 배분



자료 : Refinitiv, 현대차증권  
 주: 유형별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우

9월 유형별 채권 배분



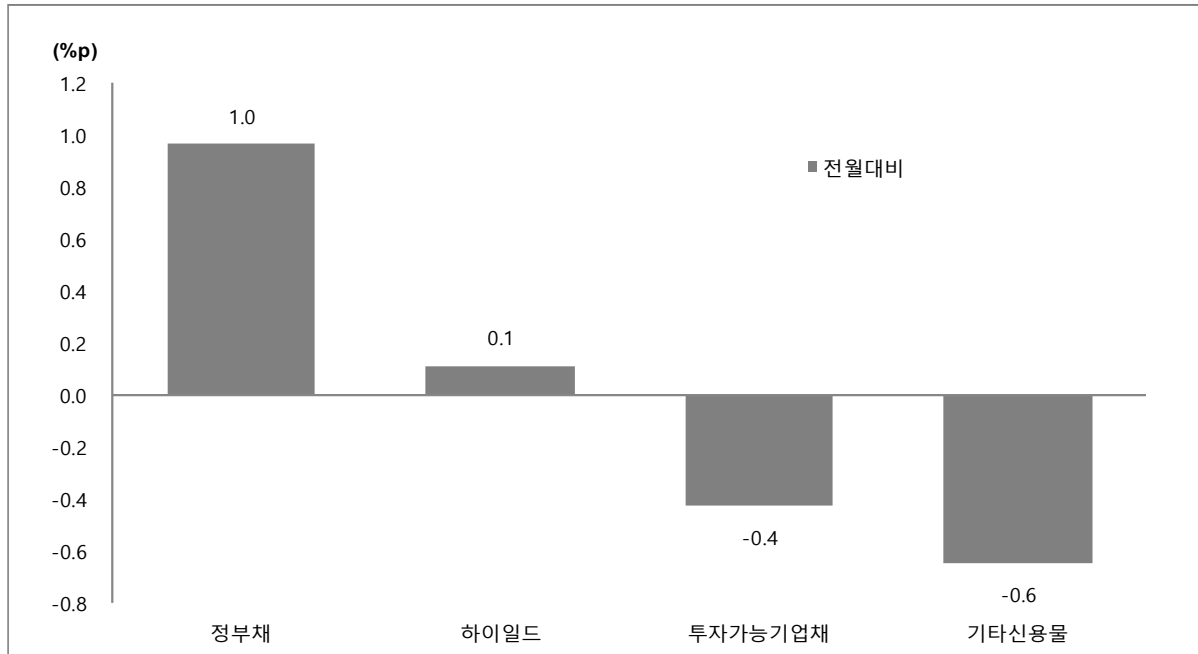
자료 : Refinitiv, 현대차증권  
 주: 유형별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우



# 9월 채권 유형별 비중

- 8월 대비 9월 유형별 채권 비중은 정부채(+0.96%p), 하이일드(+0.11%p)의 비중이 확대된 반면, 기타신용물(-0.65%p), 투자가능기업채(-0.42%p)의 비중은 축소됨

전월 대비 투자가능기업채, 기타신용물 비중확대



자료 : Refinitive, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

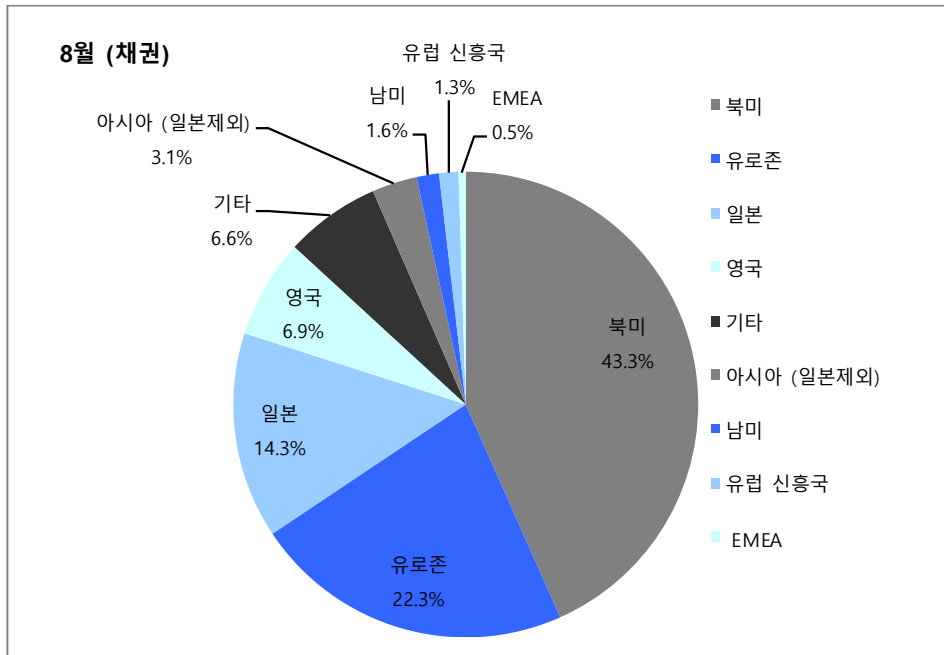


GLOBALITY

# 9월 지역별 채권 배분

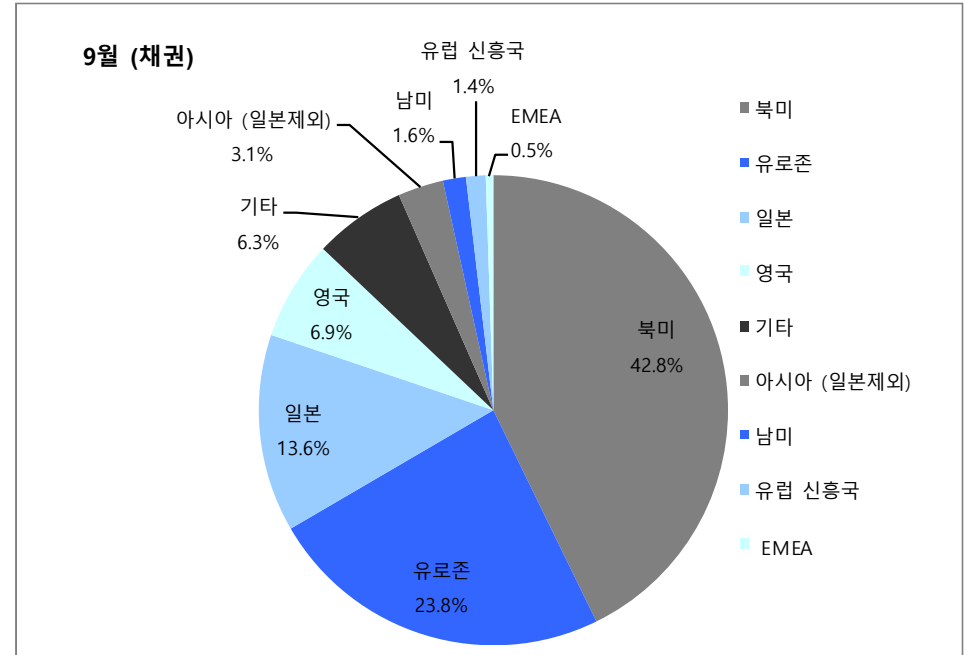
- 지역별 채권비중의 합을 100% 기준 9월은 북미(42.78%), 유로존(23.85%), 일본(13.59%), 영국(6.87%), 기타(6.35%), 아시아 (일본제외)(3.13%), 남미(1.60%), 유럽 신흥국(1.36%), EMEA(0.51%)의 순으로 배분된 것으로 조사되었음
- 8월은 북미(43.34%), 유로존(22.30%), 일본(14.32%), 영국(6.87%), 기타(6.62%), 아시아 (일본제외)(3.14%), 남미(1.57%), 유럽 신흥국(1.34%), EMEA(0.51%)의 순으로 배분된 것으로 조사되었음

8월 지역별 채권 배분



자료 : Refinitive, 현대차증권  
주: 지역별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우

9월 지역별 채권 배분



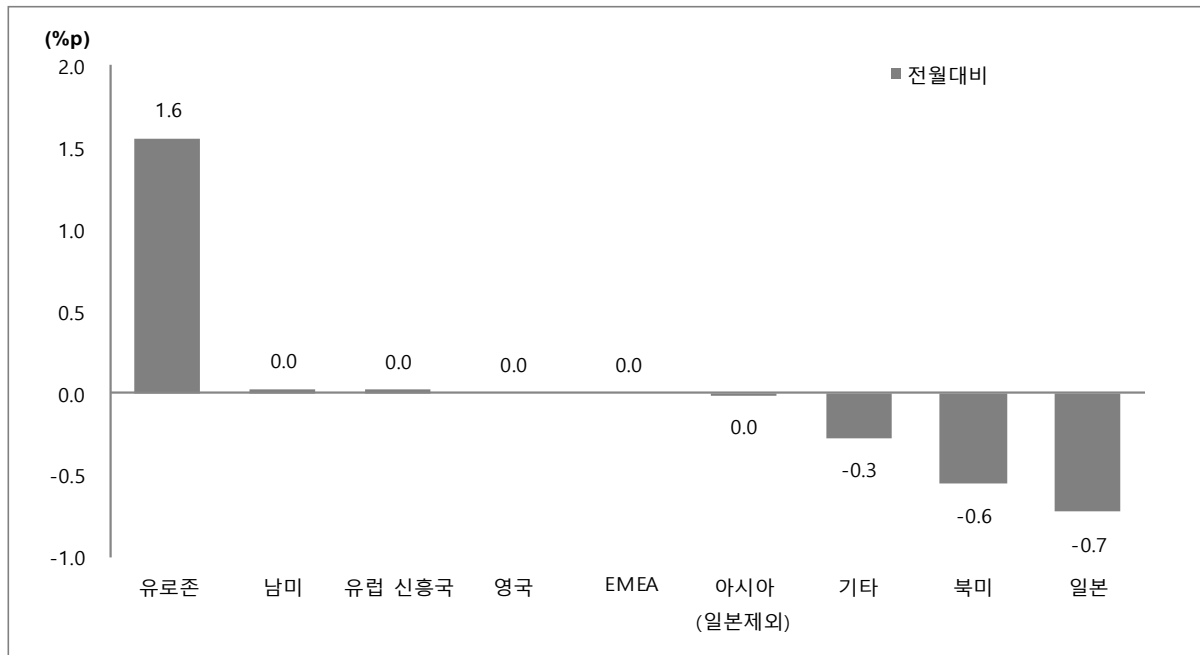
자료 : Refinitive, 현대차증권  
주: 지역별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우



# 전 월 대비 9월 지역별 채권 비중 변화

- 9월 조사결과 지역별 채권 비중은 전월 대비 유로존(+1.56%p), 남미(+0.02%p), 유럽 신흥국(+0.02%p), 영국(0.00%p)의 비중이 확대됨
- 반면, 8월과 비교해 일본(-0.73%p), 북미(-0.55%p), 기타(-0.27%p), 아시아 (일본제외)(-0.01%p), EMEA(0.00%p) 지역의 채권 비중은 축소된 것으로 조사되었음

8월 대비 9월: 유로존 비중확대



자료 : Refinitiv, 현대차증권



---

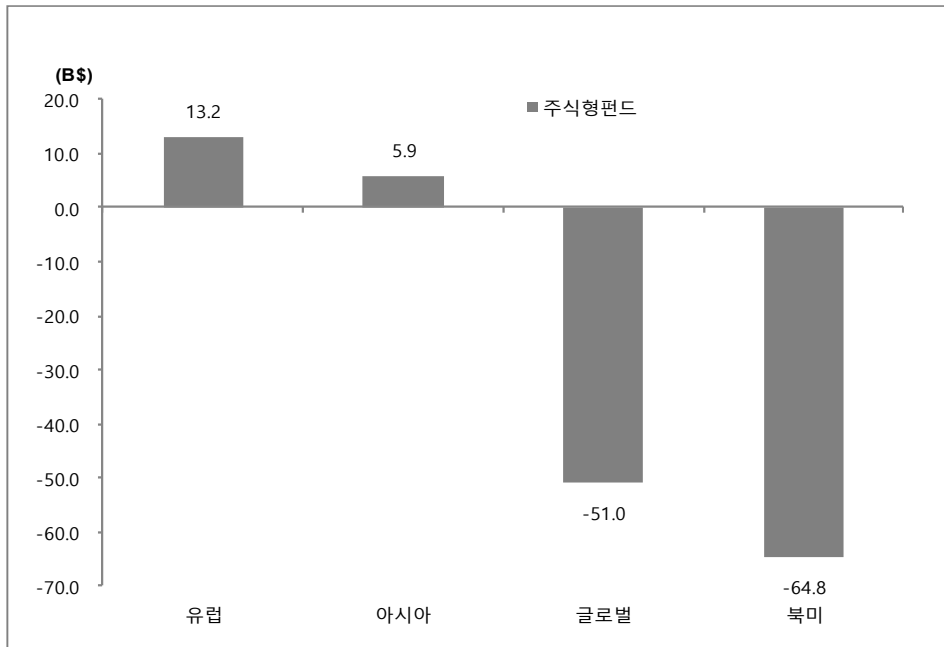
# Global Fund Flows



# 최근 1개월 글로벌 펀드플로우 동향

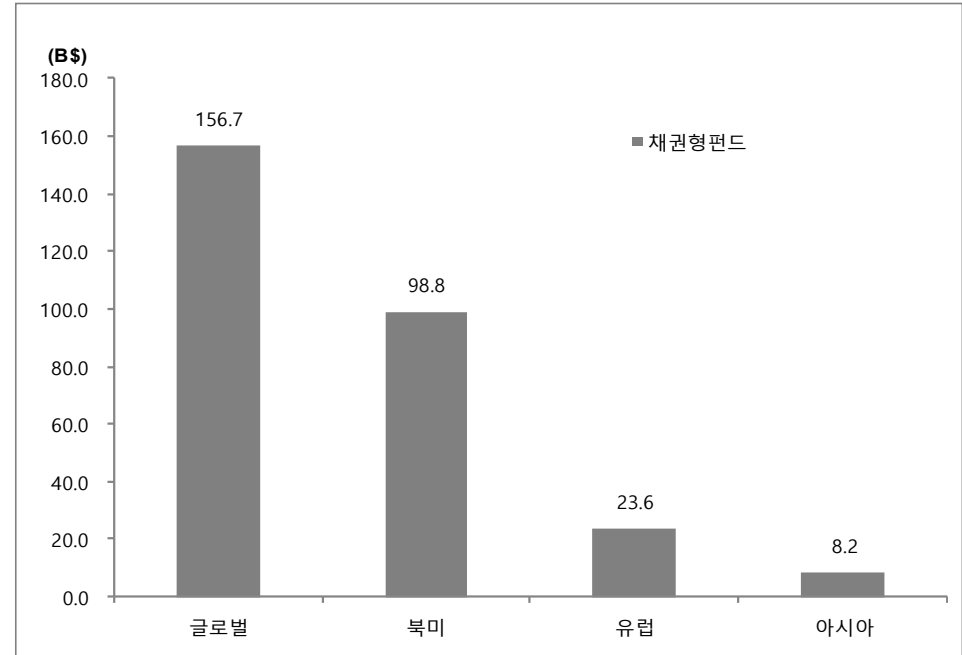
- 최근 1개월 동안 글로벌 펀드 플로우 동향은 주식형 펀드 510억불 유출, 채권형 펀드 1,567억불 자금이 유입됨
- 지역별 주식형 펀드는 북미 지역에서 유출되었고, 채권형 펀드는 아시아 지역 제외 자금이 유입됨

최근 1개월 지역별 주식형 펀드 자금 동향



자료 : Refinitive, 현대차증권

최근 1개월 지역별 채권형 펀드 자금 동향



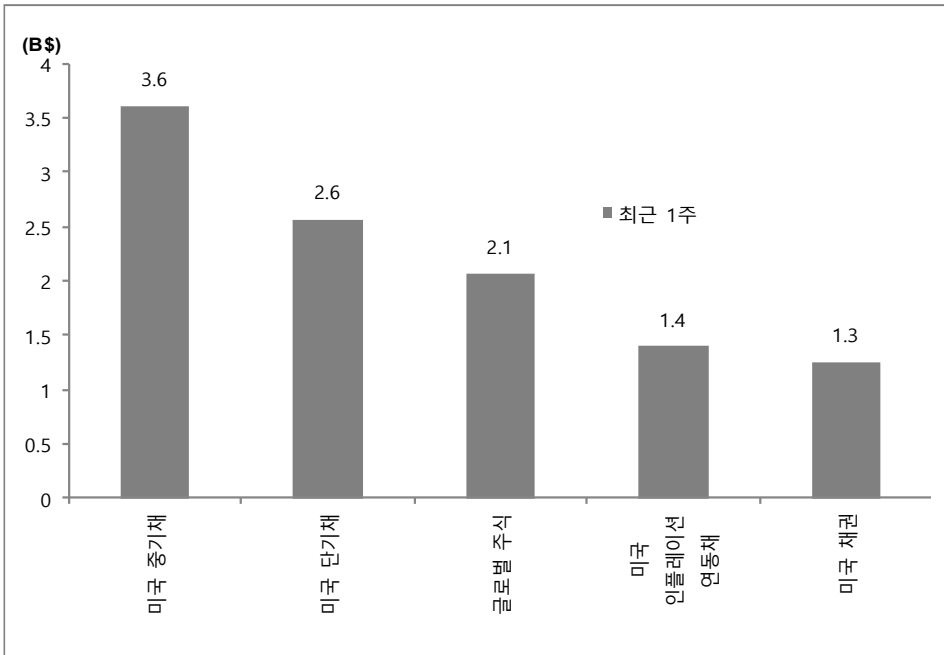
자료 : Refinitive, 현대차증권



# 주간 순유입/순유출 상위

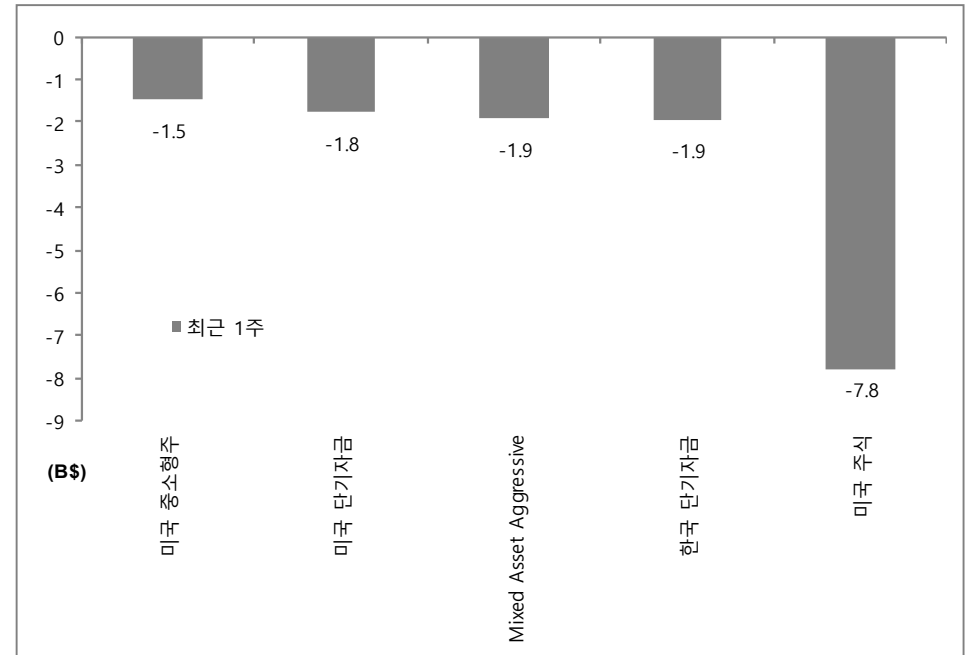
- 최근 1주 자산별 자금 유출입 동향을 분석하면 미국 중기채(36.1억불), 미국 단기채(25.7억불), 글로벌 주식(20.7억불), 미국 인플레이션 연동채(14억불), 미국 채권(12.6억불) 순으로 크게 유입
- 반면, 미국 주식(-78.1억불), 한국 단기자금(-19.3억불), Mixed Asset Aggressive(-19억불), 미국 단기자금(-17.8억불), 미국 중소형주(-14.6억불) 순으로 자금이 크게 유출되었음

주간 순유입 상위



자료 : Refinitive, 현대차증권

주간 순유출 상위



자료 : Refinitive, 현대차증권



---

# 8월 자산배분 수익률 점검



# 8월 지역별 채권 투자성과 분석

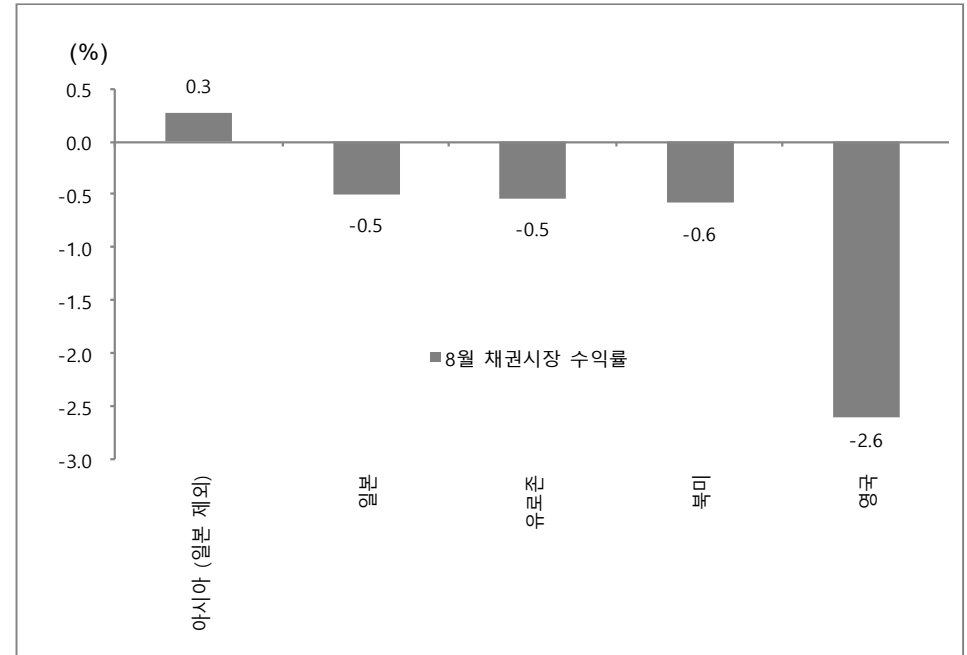
- 8월 지역별 채권시장 수익률을 조사한 결과 아시아 (일본 제외)(+0.27%), 일본(-0.50%), 유로존(-0.54%), 북미(-0.58%), 영국(-2.60%) 순으로 수익률을 기록했음

2020년 지역별 채권시장 벤치마크 지수

| 지역별 채권 | 벤치마크 지수                 | 블룸버그 티커        |
|--------|-------------------------|----------------|
| 북미     | U.S Aggregate           | LC07TRUU index |
| 영국     | Sterling Aggregate      | LC58TRGU index |
| 유로존    | Euro Aggregate          | LBEATREU index |
| 일본     | AsiaPac JPY             | LG24TRJU index |
| 아시아    | Asian Pacific Aggregate | LAPCTRJU index |

자료 : Bloomberg, 현대차증권

8월 채권시장 수익률: 일본제외 아시아 수익률 양호



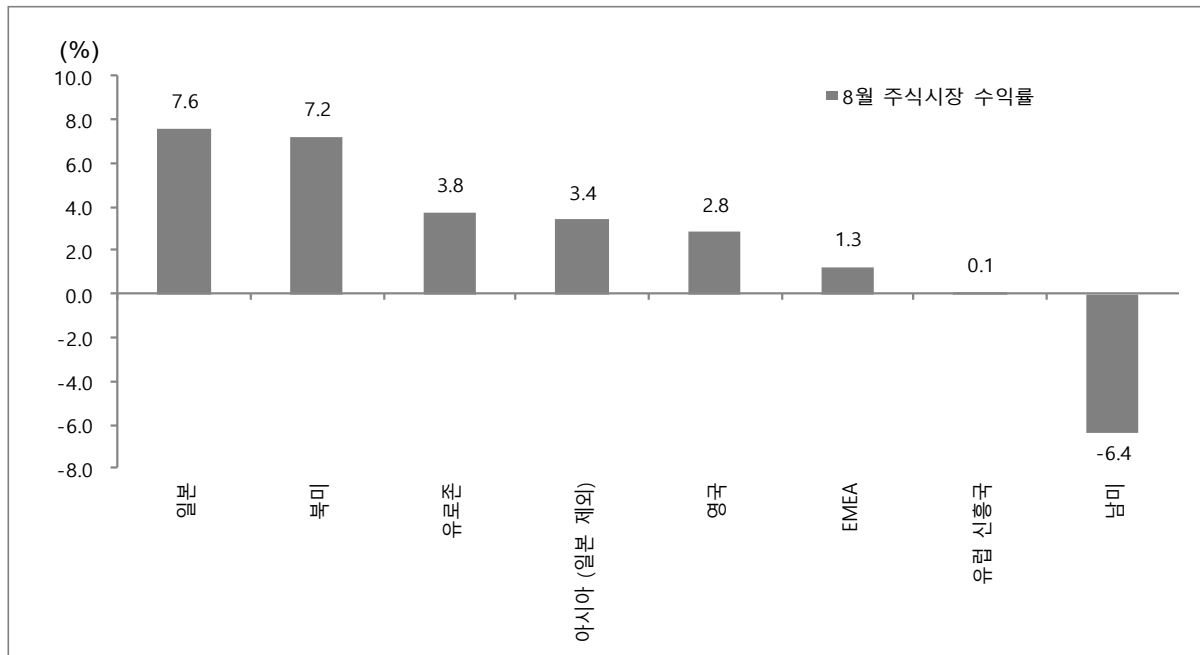
자료 : Bloomberg, Refinitiv, 현대차증권



# 8월 지역별 주식시장 수익률 추이

- 8월 지역별 주식시장 수익률은 일본(+7.59%), 북미(+7.24%), 유로존(+3.77%), 아시아 (일본 제외)(+3.40%), 영국 (+2.84%), EMEA(+1.26%), 유럽 신흥국(+0.11%), 남미(-6.36%)의 순으로 양호한 수익률을 기록

8월 남미 제외 양호한 수익률 기록



자료 : Bloomberg, 현대차증권



# 부동산 지수와 대체투자 지수

- 글로벌 부동산 시장 수익률은 벤치마크 지수를 ‘Dow Jones Global Select Real Estate Securities Total Return Net Index’로 (이하 DWGRSN index) 선정해 글로벌 부동산 시장 수익률을 추적
- 또한, 미국 상장 대표 4개 글로벌 대표 대체투자 지수 수익률의 평균으로 글로벌 대체투자 시장의 월별 수익률을 점검했음

## 부동산과 대체투자 지수

| 부동산 지수                               |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>DWGRS Index</b>                   | Dow Jones Global Select Real Estate Securities, 전세계 리츠 또는 부동산 운용회사 수익 추적을 목표로 하는 지수 |
| 대체투자 지수                              |   |
| <b>IQ ARB Merger Arbitrage 지수</b>    | 전 세계적으로 인수 및 합병 시장에 투자 기회를 통해 수익을 추구하는 지수   |
| <b>IQ Hedge Multi-Strategy Index</b> | 헤지 펀드 유니버스의 수익률 특성을 복제하는 것을 목적으로 구성된 지수   |
| <b>S&amp;P 500 BuyWrite Index</b>    | S&P500 주식 포트폴리오를 매수하고 매월 단기 S&P500 콜을 매도하는 전략의 지수                                   |
| <b>ISE High Income Index</b>         | 이벤트 드라이브 전략과 미국 폐쇄형 펀드 수익을 동시에 추구하는 지수  |

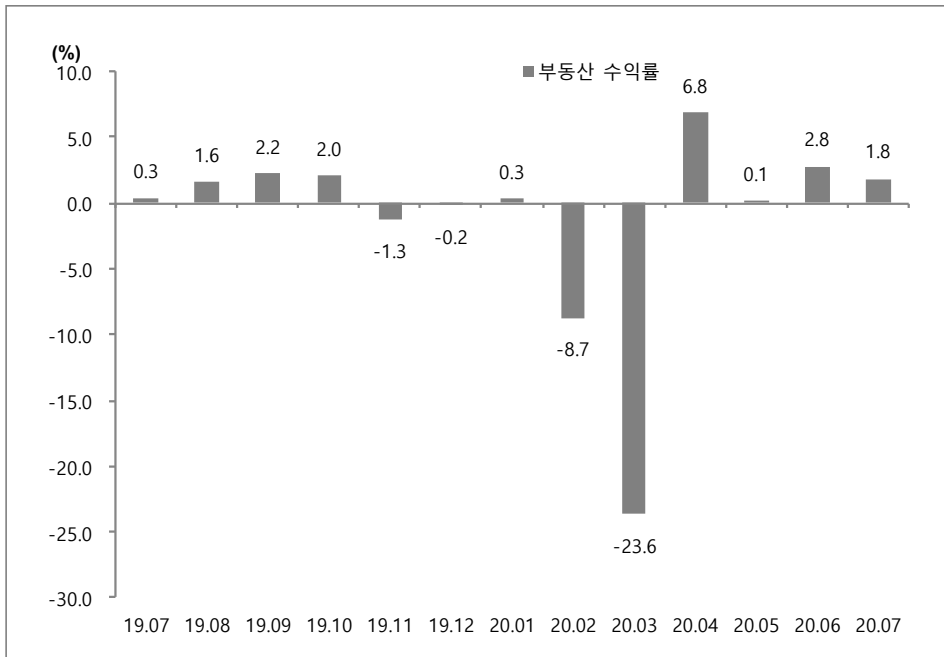
자료 : Refinitive, 현대차증권



# 8월 부동산과 대체투자 지수 투자성과

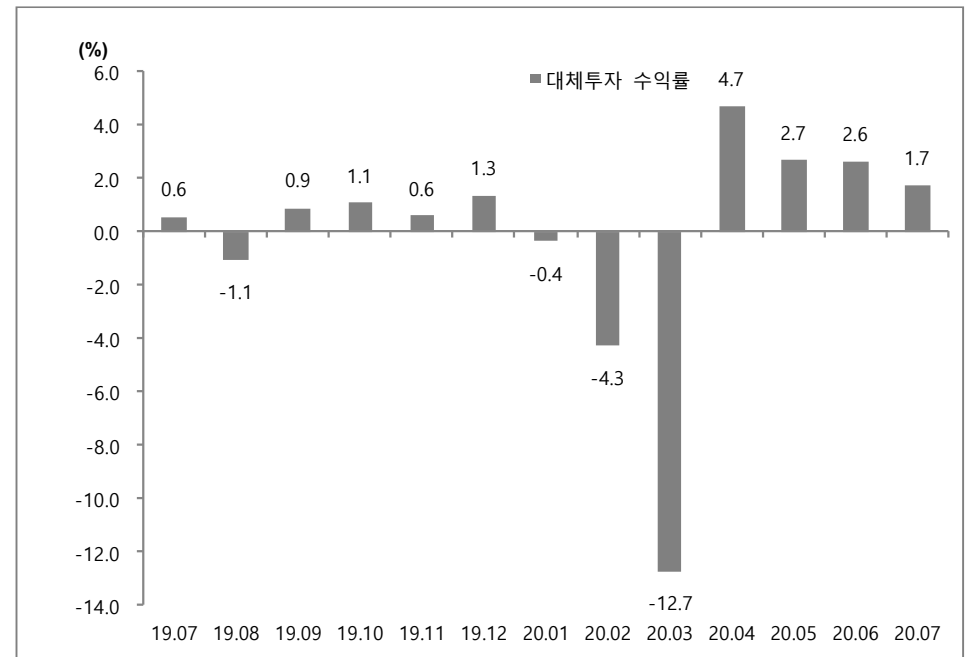
- 글로벌 부동산 시장의 벤치마크 지수를 ‘Dow Jones Global Select Real Estate Securities Total Return Net Index’로 (이하 DWGRSN index) 가정하고 2019-20년 부동산 지수 수익률을 분석
- 8월 부동산 지수인, DWGRSN index는 1.84%, 미국 4대 대체투자 대표 지수는 1.71% 상승했음
- S&P500 주식 포트폴리오를 매수하고 매월 단기 S&P500 콜을 매도하는 전략의 지수인 S&P 500 BuyWrite Monthly Index가 가장 양호한 수익률(2.59%)을 기록

부동산 지수 월별 수익률 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

대체투자 지수 월별 수익률 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권



# 8월 자산배분 투자성과

Thomson Reuters의 8월 글로벌 투자자 대상 자산배분 Survey 투자성과는 +2.21%의 수익률을 기록

- 8월 자산배분 투자성과는 주식(5.50%), 채권(1.22%), 현금(0.00%), 부동산(2.77%), 대체투자(2.62%)의 수익률을 기록하였음
- 따라서, 8월 글로벌 투자자의 자산배분 투자성과는 평균 +2.21%의 수익률을 기록한 것으로 추정됨

8월 자산배분 Survey 투자성과

| 자산군                   | 8월 비중(%) | 8월 수익률(%)    |
|-----------------------|----------|--------------|
| 주식                    | 43.89    | 5.46         |
| 채권                    | 44.34    | -0.69        |
| 현금                    | 5.19     | 0.00         |
| 부동산                   | 1.28     | 1.84         |
| 대체투자                  | 5.31     | 1.71         |
| <b>8월 자산배분 수익률(%)</b> |          | <b>+2.21</b> |

자료 : Bloomberg, 현대차증권



---

# 감사합니다



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY