



외국인 수급이 개선되기 위한 조건

1. KOSPI, 달러 인덱스 하락세 진정으로 외국인 매수 중단

- 달러 인덱스 단기 하락세 지속 국면에서 외국인 매수세 형성. 지난 12월 4일 달러 인덱스 하락세 진정되면서 외국인 순매도 전환.
- 원/달러 환율 52주 이격도 91%수준까지 하락 후 반등 중. 2018년 초 저점대 근접해 지지대 형성될 수 있음. 바닥 확인 위해서 7주 이평선 회복 과정 필요.

2. 외국인 선물과 개인 현물 수급의 한계

- 선물 시장에서 12월 물 만기에 52,158계약 롤오버, 최근 3일간 순매수해 미니선물 포함 누적 순매수 57,487계약으로 최근 고점대인 61,428계약 근접. 추가 매수세 유입 가능 폭 제한적.
- 유가증권시장에서 외국인 매도하는 가운데 개인투자자 매수세 형성. 과거 개인 매수세 강한 시점에 주가가 상승할 때에는 고객 예탁금도 동반 증가하는 모습 보임. 최근 고객 예탁금 증가세 정체되어 지속적 상승 에너지로 작용할 가능성 높지 않음.

3. 삼성전자 특별 배당으로 고평가된 선물 이론가

- 전일 거래소에서 제공하는 선물 베이스는 -3.26pt로 장 중 평균 시장 베이스인 -5.88pt보다 현저히 낮음.
- 이는 삼성전자 특별 배당에 대한 기대감 때문으로 현재 시장 베이스는 삼성전자 4분기 배당금을 1,000~1,500원으로 보고있는 모습.



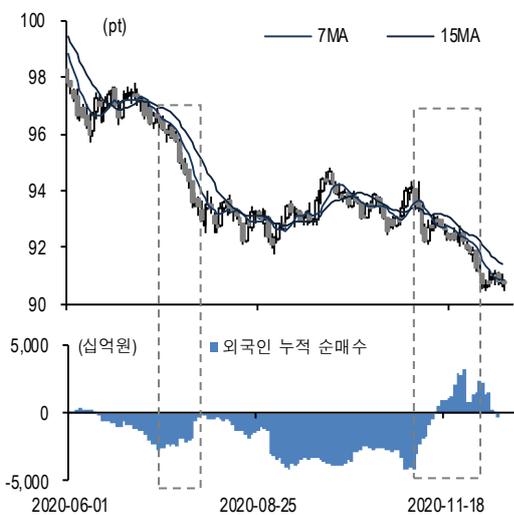
1. KOSPI, 달러 인덱스 하락세 진정으로 외국인 매수 중단

전일 외국인 투자자들이 유가증권시장에서 -3,736억원 순매도한 가운데 KOSPI 가 소폭 (-0.19%)하락 마감되었다. 11월 초 이후 외국인 투자자들이 매수세를 형성하면서 KOSPI 가 꾸준히 상승세를 이어온 가운데 12월 7일부터 외국인 투자자들은 유가증권 시장에서 순매도로 돌아 어제까지 3조원 가량 순매도한 상황이다.

[차트1]에서 볼 수 있듯이 지난 6월 초 이후 외국인 투자자들이 지속적으로 순매수 행진을 이어갔던 시점은 달러화 지수가 단기 하락세를 형성했던 시점과 거의 일치한다. 지난 11월 30일 외국인의 2.4조원 순매도가 MSCI 정기 변경 때문이라는 사실을 고려하면 이번에도 달러화 지수가 하락세를 이어왔던 12월 4일까지 외국인 매수세가 이어졌다. 달러화 지수는 쓸림이 강한 현상을 보여 단기 하락세가 진정되면 당분간 회복하는 모습을 보여 외국인 투자자들이 단기간에 매수세를 형성할 가능성은 높지 않다고 판단된다.

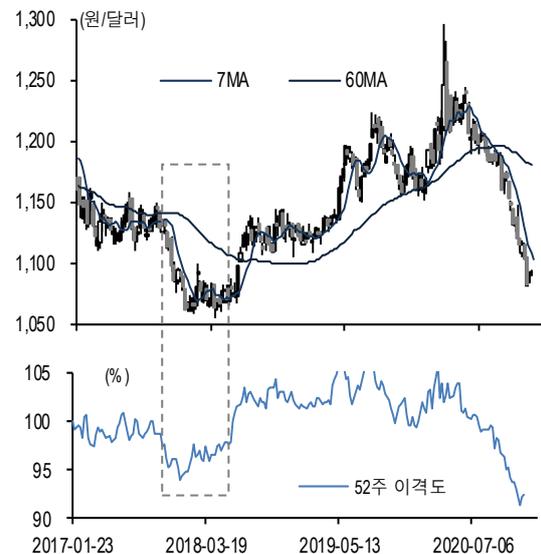
한편 원/달러 환율도 일간으로 12월 4일 이후 반등 중인데, 이미 52주 이평선 이격도 기준으로 91% 수준까지 하락한 후 반등 중이고, 2018년 초 저점대에 도달해 바닥권 형성 가능성을 타진할 수 있을 것이다. 다만 주봉 상 7주 이평선을 회복해야 중기 하락세 중단으로 볼 수 있어 아직은 바닥 확인 과정이 필요한 상황이다.

[차트1] 달러 인덱스와 유가증권시장 외국인 누적 순매수 추이. 달러 인덱스 급락 시 외국인 매수세 형성. 달러화 지수 급락세 진정되어 외국인 매수세 유입 제한될 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 원/달러 환율 주봉, 52주 이격도 92% 수준으로 상당한 과매도 국면. 하락세 진정 가능성 있지만 7주 이평선 회복해야 바닥으로 볼 수 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

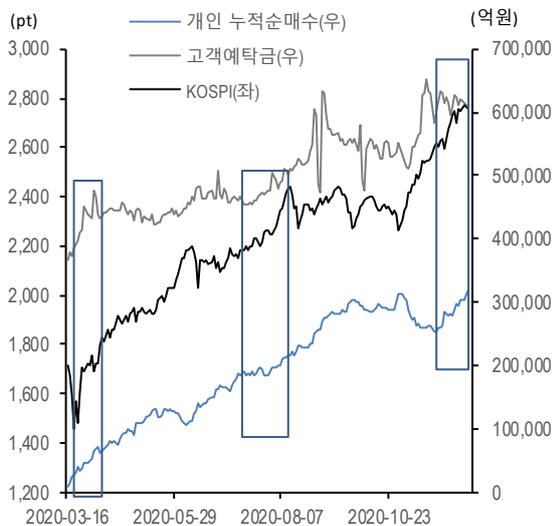


2. 외국인 선물과 개인 현물 수급의 한계

외국인 투자자들은 KOSPI200 선물 시장에서는 현물시장처럼 매도세가 강하지는 않다. 12월 10일 선물 만기일까지 외국인들은 스프레드 순매수 52,158계약을 기록했고, 최근 3일 연속 순매수하는 가운데 어제는 +3,678계약 순매수해 장 후반 낙폭을 줄였다. 선물시장에서 최근 매수세를 형성하면서 어제까지 외국인 선물 누적 순매수(미니선물 포함)는 57,487계약으로 최근 누적 순매수 최대치를 기록했던 11월 23일 61,428계약 보다 3,941계약 적은 수치를 기록했다. 전일과 같은 매수를 하루만 하면 이 수준에 도달해 선물시장에서 외국인들이 추가로 매수할 여력은 크지 않다고 판단된다.

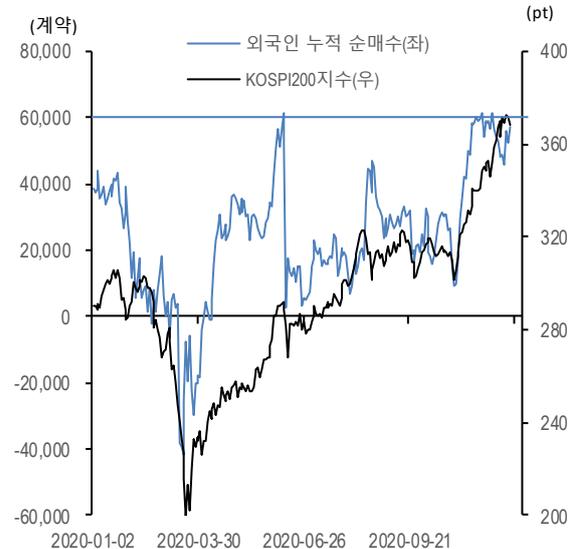
한편 외국인 매도 과정에서 개인 투자자들이 꾸준히 매수세를 형성 중이다. 지난 11월 24일 이후 지금까지 개인 투자자들은 6.5조원 순매수했다. 사실상 지난 3월 급락 후 개인 투자자들은 11월을 제외하고 대부분 매수세를 형성했지만 개인투자자들의 매수세가 시장을 꾸준히 끌어올린 시점은 [차트3]에서 볼 수 있듯이 고객예탁금과 개인 매수세가 동시에 증가할 때였다. 지금은 개인투자자들이 매수세를 형성 중이지만 고객 예탁금은 증가하지 못하고 있다. 또한 최근 진행중인 신용대출 규제로 추가로 주식시장에 유입될 수 있는 자금은 과거에 비해 크지 않을 것이다. 높아진 지수에 대한 부담 속에서 개인투자자들의 영향력은 점차로 줄어들 가능성이 높다는 판단이다.

[차트3] 개인투자자 매수세 형성 중이지만 고객예탁금 증가세 둔화되어 꾸준히 시장을 견인할 수 있는 힘은 부족할 것으로 보임



자료: 유인타증권 리서치센터

[차트4] 외국인 선물 전일 순매수했지만 누적으로 과거 고점대 도달한 상황. 추가적으로 매수세 유입되는 데 한계가 있을 전망



자료: 유인타증권 리서치센터



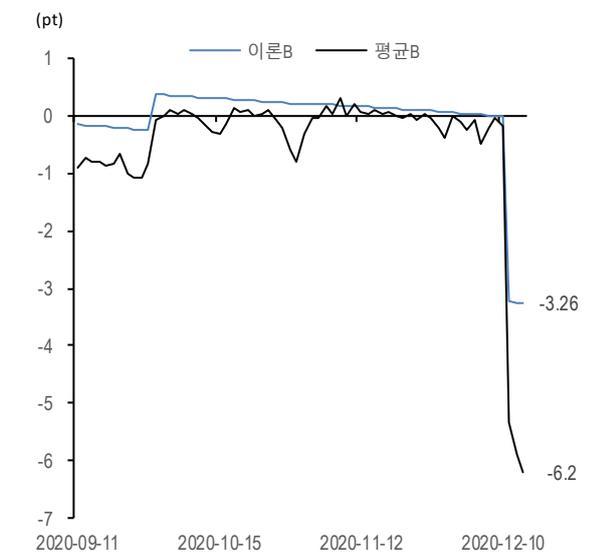
주식시장 투자전략

3. 삼성전자 특별 배당으로 고평가된 선물 이론가

12월 만기 후 3월물이 최근월물이 되면서 시장 베이스는 크게 낮아졌다. 3월물은 배당락을 반영하고 있어 기초자산인 KOSPI200보다 낮게 형성되어 현재 이론 베이스는 -3.26pt를 기록 중이다.

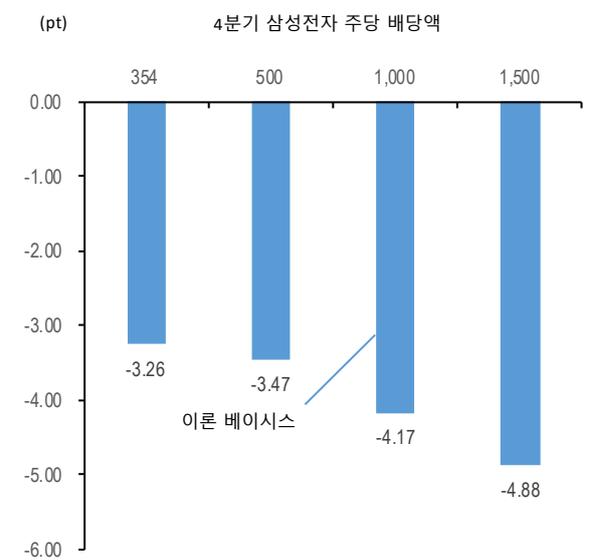
그러나 전일 장 중 평균 시장 베이스는 -6.20pt로 거래소에서 제공하는 이론 베이스를 크게 하회하고 있다. 거래소에서 제공하는 이론 베이스는 작년과 동일한 배당을 하는 것으로 가정하고 계산한 수치이다. 금년에는 삼성전자 특별 배당에 대한 이슈가 있어서 작년 제공했던 주당 354원보다 높은 금액을 배당할 것으로 보고 있다. 시장에서는 1,000원 수준에서 많게는 1,500원으로 보고 있다. [차트6]에는 연말 삼성전자 배당액에 따라 계산된 이론 베이스를 정리해 봤다. 이는 KOSPI200 지수에 포함된 다른 종목들은 작년과 같은 배당을 한다는 전제로 정리한 것이다. 삼성전자가 500원을 배당하면 이론 베이스는 -3.26pt이고, 1,000원 배당 시 -4.17pt, 1,500원 배당 시 -4.88pt로 볼 수 있다. 금일 장 중 시장 베이스는 -6.5pt를 하회하는 수준까지 내려가 삼성전자 특별 배당을 고려하더라도 시장 베이스는 다소 약한 모습이라 할 수 있다. 공매도 금지 국면에서 이론가를 하회하는 경우가 많았던 시장 베이스 흐름을 고려하면 현재 시장 베이스는 삼성전자 4분기 배당을 1,000~1,500원 수준으로 고려하면서 움직이고 있다고 볼 수 있을 것이다.

[차트5] KOSPI200 선물 이론 베이스와 장 중 평균 시장 베이스 추이. 현재 선물 이론 베이스는 삼성전자 특별 배당 포함하지 않아 시장 베이스 대비 과도하게 높음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] KOSPI200 다른 종목들이 전년과 같은 배당을 한다고 가정할 때, 삼성전자 4분기 배당 금액에 따른 적정 이론 베이스 수준



자료: 유안타증권 리서치센터

