



[화수분전략]

외국인은 돌아오나요

3월 들어 국내 증시에서 외국인은 순매수로 전환했다. 그러나 아직까지 달러 대비 원화 약세 기조는 큰 변함이 없는 상황이다(2021/3월 이후 코스피 외국인 0.8조원 순매수 기록, 원/달러환율 2021/2월 말 1,123원에서 3월 현재 1,130원 상회).

최근 달러인덱스가 소폭 반등했던 이유는 미국의 1.9조 달러의 경기부양책이 의회를 통과 하면서 경기 회복에 대한 기대가 빠르게 높아졌기 때문이다. 1년내 미국 경기침체 확률은 2021년 들어서도 하락해 현재 15%로 최저 수준까지 낮아졌고, 연초 3.9%였던 경제성장률 추정치는 5.5%까지 상승했다.

미국의 경기 회복 기대가 높아졌지만, 달러 강세가 지배적이라고 보기는 어렵다. 그 이유는 ① 2021년 중국 경제성장률도 상향 조정되고 있다. 미국 보다 빠르진 않지만 연초 8.2%에서 현재 8.4%로 상향 조정됐다. ② 2021년 경제성장률(YoY) 주도권은 1분기 중국 → 2분기 미국으로 → 3분기 다시 중국으로 넘어오는 형태다. 중장기적 관점에서 보면 달러 대비 위안화 강세 기조가 유지될 가능성이 높고, 원화만 약세로 가지는 않을 것이다. ③ 특정 지역이 아닌 선진국과 신흥국 교역량이 동반 회복세를 보이고 있다. 글로벌 교역량 회복 국면에서 일반적으로 달러 대비 원화는 강세를 보인다. ④ 미국 GDP 대비 막대한 재정(2021년 전망치 -14%)과 경상수지(-3.5%) 적자를 감안 시 달러 유동성이 풍부한 상황이기 때문에 달러 강세가 지속될 가능성은 높지 않아 보인다.

한편 코스피 외국인 순매수 추이와 연관성이 높은 변수 중 하나가 MSCI 전세계 대비 국내 기업 12개월 예상EPS 상대지수다. MSCI 전세계 12개월 예상EPS는 이미 코로나19 이전 최고치에 육박하고 있지만, 국내는 상대적으로 낮은 83% 수준에 불과하다. 향후 국내 기업이 상대적으로 빠르게 회복될 가능성이 있다고 판단된다. 그 이유는 ① 미국과 중국의 구매물가지수가 상승하고 있다. 원자재와 중간재 수출 비중이 높은 국내의 경우 수출물가지수 즉 수출 제품 가격 상승 효과가 기업 이익 개선으로 연결될 가능성이 높다. ② S&P500 Tech섹터의 12개월 예상 CAPEX증가율(YoY)은 2020/11월 플러스권으로 진입 이후 꾸준히 상승하고 있다. 2016년 이후 국내 Tech H/W 영업이익과의 연관성이 뚜렷하게 높아져 있다는 점을 감안 시 국내 증시에서 이익 비중이 가장 큰 Tech H/W의 이익 개선 가시성이 높아졌다고 판단된다(2021년 코스피 영업이익 추정치 193조원, 반도체, 하드웨어, 가전, 디스플레이 합산 영업이익 추정치 66조원으로 34%).

투자전략의 변수를 원/달러환율 하락(원화 강세)과 외국인 순매수 전환으로 본다면, 원/달러환율 수준 변화에 따른 외국인 순매수 강도뿐만 아니라 영업이익 추정치 변화와 주가 수익률을 고려할 필요가 있다.

▶ ① 원/달러환율 1,125~1,150원 수준에서 하락(원화 강세) 시 주가 수익률 높고, 영업이익 추정치 상향 조정, 외국인 순매수 강도가 상대적으로 높았던 업종 중 최근 (2020/12~21/3월)까지 순매도였던 업종이 첫번째 관심 대상이다. 반도체와 자동차를 꼽을 수 있다. ② 원/달러환율 1,100~1,125원 수준에서 하락 시 동일한 기준으로 보면 반도체와 가전이다(업종별 세부 내용은 표1과 표2 참고).

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516

dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

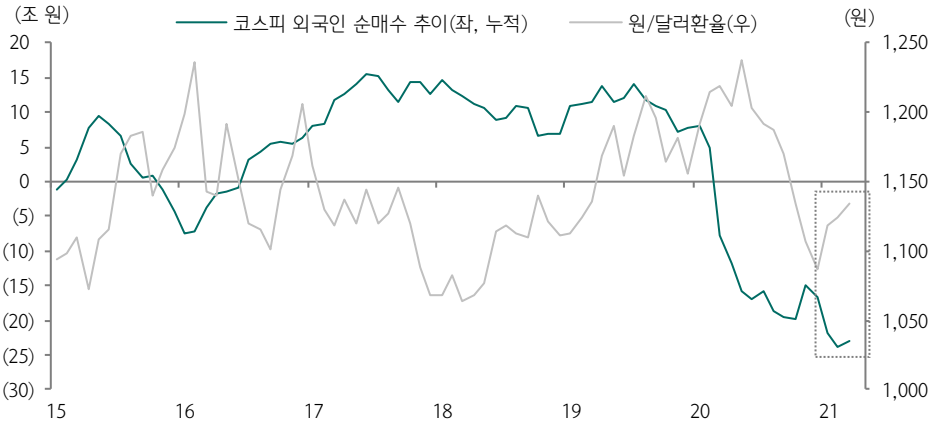
외국인은 돌아오나요

그림 1. 국내 증시 변화 중 하나: 코스피 외국인 순매수로 전환, 원화 약세는 진행 중

지난 3개월 동안 국내 증시에서 순매도를 했던 외국인

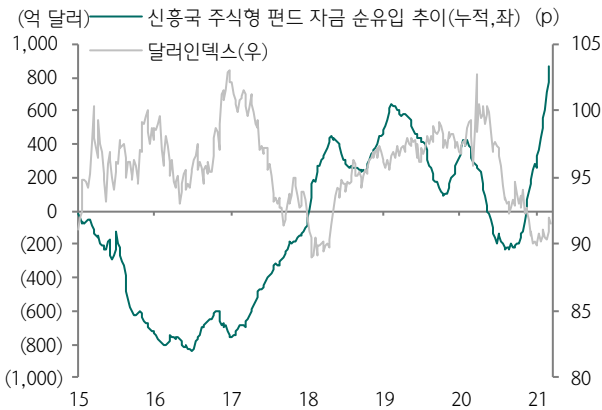
2021/3월 들어 코스피 외국인 순매수로 전환. 그러나 원화 약세는 그대로 진행 중

2021/3월 이후 코스피 외국인 0.8조 원 순매수 기록, 원/달러환율 2021/2월 말 1,123원에서 3월 현재 1,130원 상회).



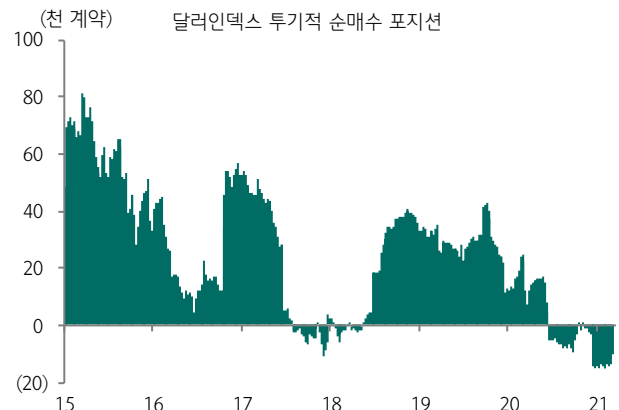
자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나금융투자

그림 2. 최근 달러인덱스가 소폭 상승하긴 했지만, 신흥국 증시로는 최근 9주 연속 순유입 기록



자료: Bloomberg, EPFR, 하나금융투자

그림 3. 미국 선물시장, 달러인덱스 투기적 포지션: 여전히 순매도 포지션을 유지하고 있음

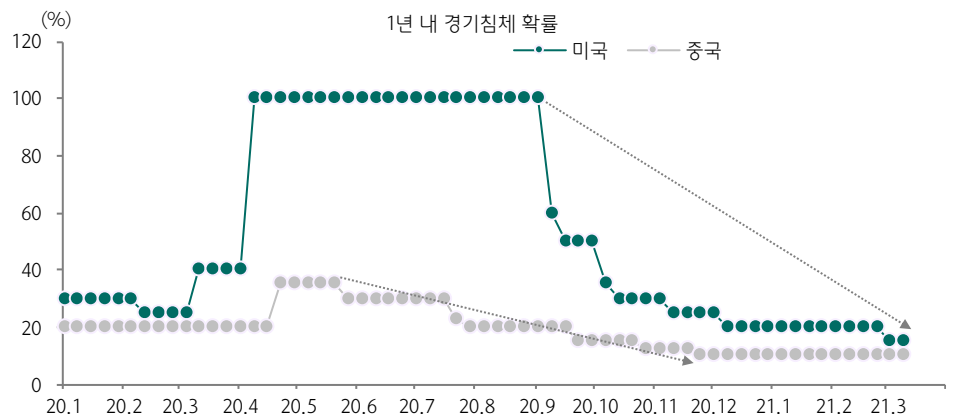


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 최근 미국 경기 회복이 상대적으로 빠르게 진행되면서 나타난 달러 강세

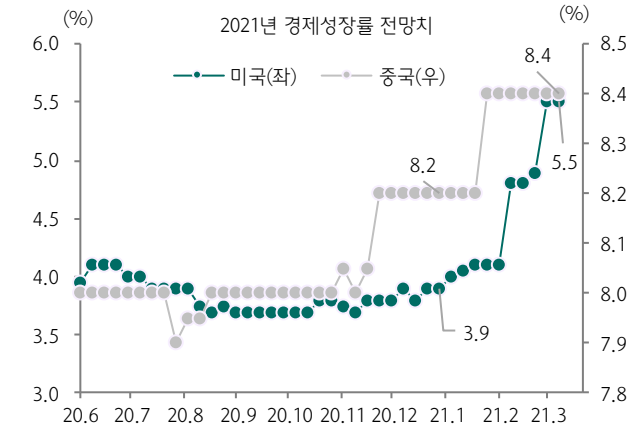
미국 1년 경기침체 확률 2020/9월 100%에서 현재까지 하락하며 최저 수준인 15%

중국 1년 경기침체 확률 2020/5월 35%까지 높아졌지만 미국에 비해 높지 않았고, 2020/11월부터는 이미 최저 수준인 10%에 진입



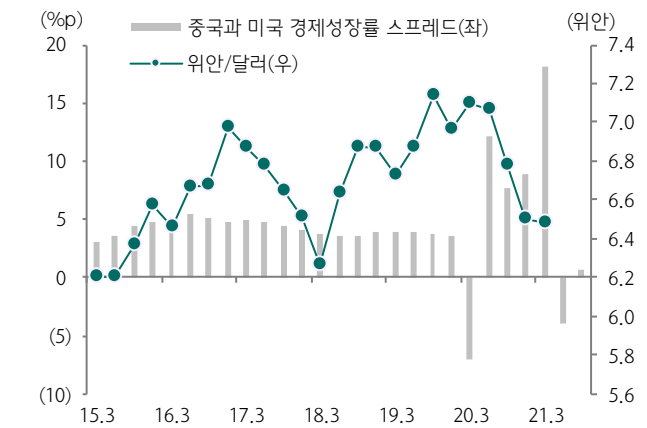
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 2021년 미국 경제성장을 추정치가 빠르게 상향 조정되고 있지만, 중국도 경제성장을 추정치 상향 조정이 진행되고 있음



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 중국과 미국의 경제성장률(YoY) 스프레드는 3분기 재차 상승 전망: 중국 경제성장률이 미국 보다 재차 높아짐



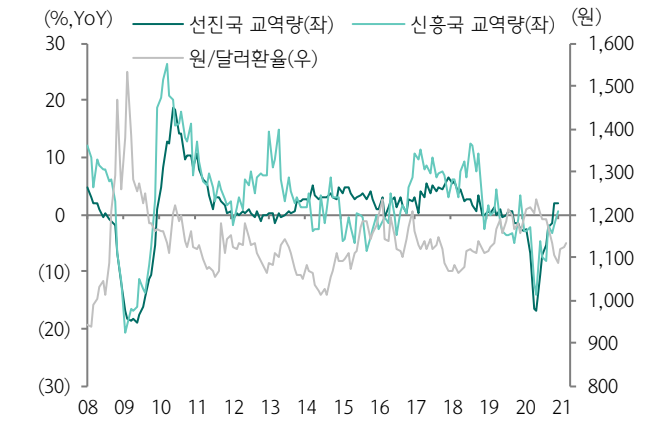
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 위안화와 원화가치는 연관성이 높은 편임



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 글로벌 교역량은 선진국과 신흥국 동반 회복세 진행 중. 달러 대비 원화 약세 가능성은 높지 않음

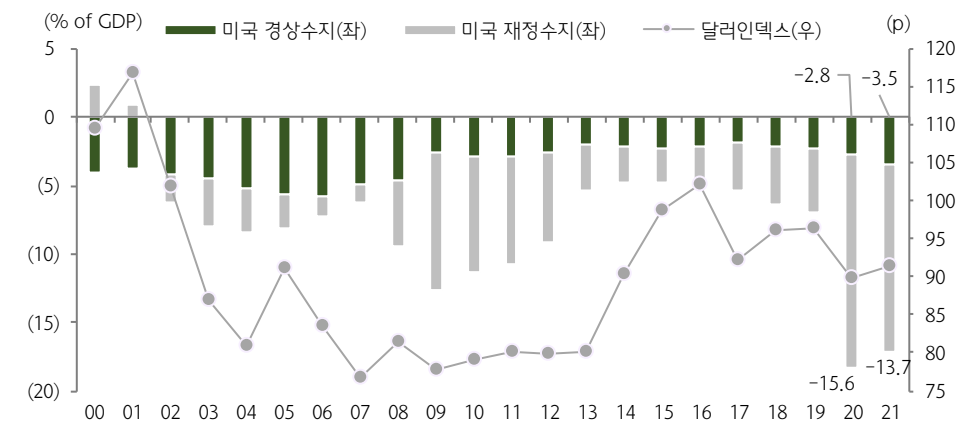


자료: Bloomberg, CBP, 하나금융투자

그림 9. 한편 미국의 막대한 경상수지와 재정수지 적자 가능성을 고려하면 달러강세가 지속되기 쉽지 않음

2021년 미국 GDP 대비 경상수지와 재정수지 적자 비율은 각각 -3.5%와 -13.7%

역대 최대 적자 수준 유지. 달러 유동성이 풍부하기 때문에



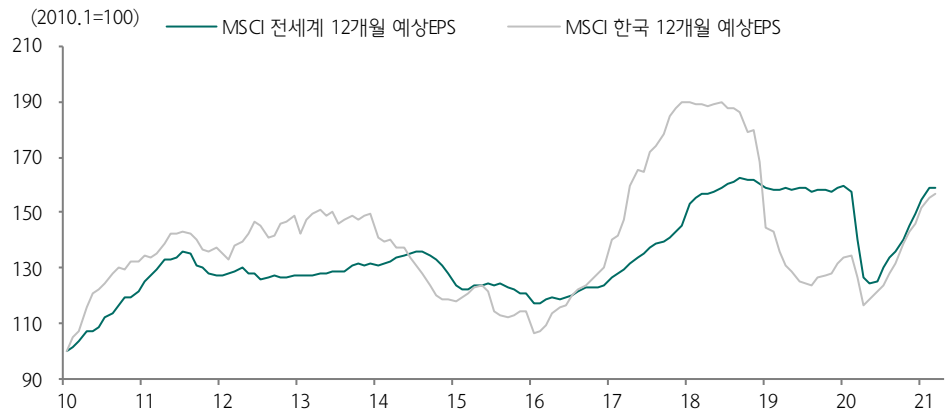
자료: Bloomberg, 하나금융투자

국내를 비롯한 글로벌 기업 이익 개선이 진행 중인 상황

현재 MSCI 전세계 12개월 예상EPS는 코로나19 이전 최고치에 육박

현재 MSCI 국내 12개월 예상EPS는 이전 고점 대비 83% 수준

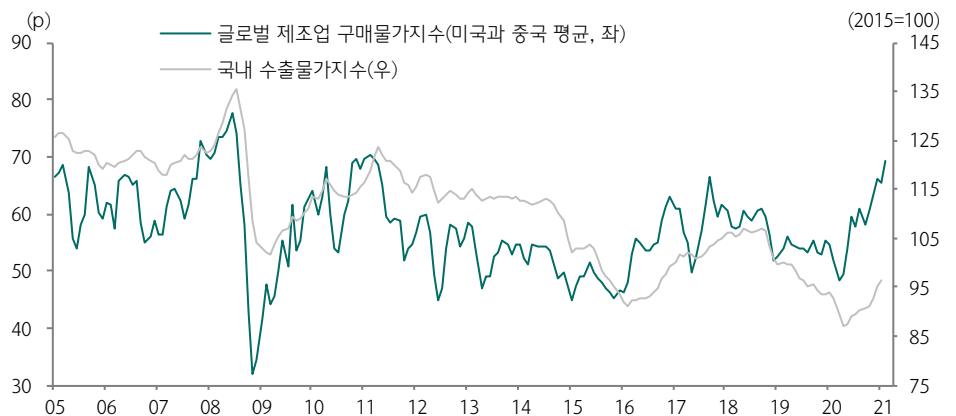
그림 10. 글로벌 기업 이익은 이미 코로나19 이전 최고 수준에 육박, 국내는 이전 최고치 대비 83% 수준



자료: Bloomberg, 하나금융투자

글로벌 제조업 구매물가지수가 빠르게 상승세. 국내 수출물가지수도 동반 상승

그림 11. 글로벌 제조업 구매물가지수 상승, 국내 수출가격지수 상승 기대

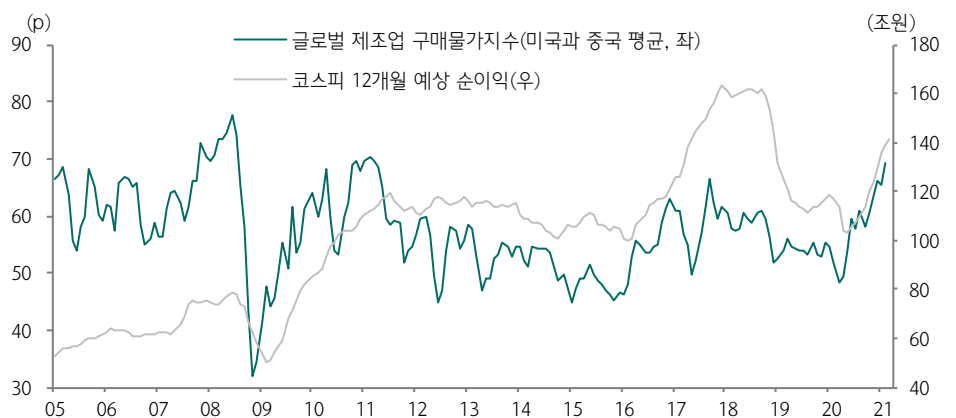


자료: Bloomberg, 하나금융투자

글로벌 제조업 구매물가지수가 빠르게 상승세

국내와 같이 원자재나 중간재 수출 비중이 높은 국가는 가격 상승을 기반으로 이익 개선 기대

그림 12. 글로벌 제조업 구매물가지수 상승, 가격 상승을 기반으로 국내 기업 이익 개선 가능

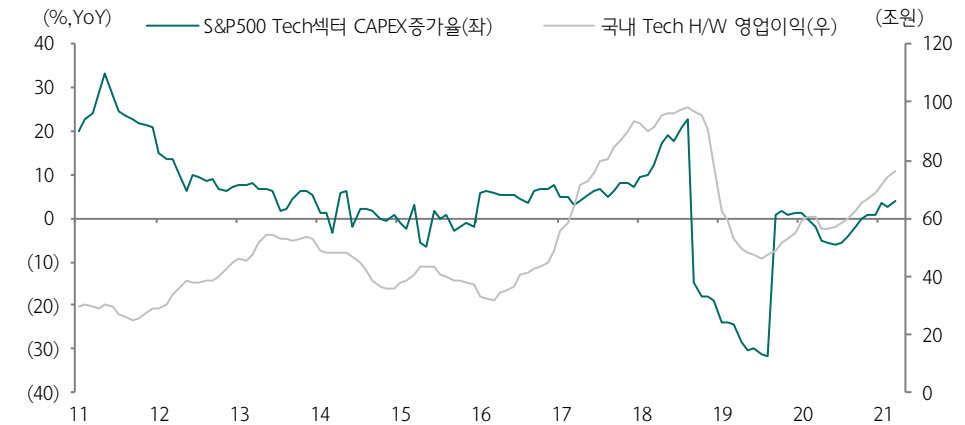


자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

S&P500 Tech섹터의 CAPEX증가율 (YoY) 2020/11월 플러스권 진입 이후 꾸준히 상승

2016년 이후 국내 Tech H/W 영업이익과의 연관성이 뚜렷하게 높아져 있음

그림 13. 미국 Tech섹터의 투자 개선 기대. 국내 Tech H/W의 이익 개선에 긍정적

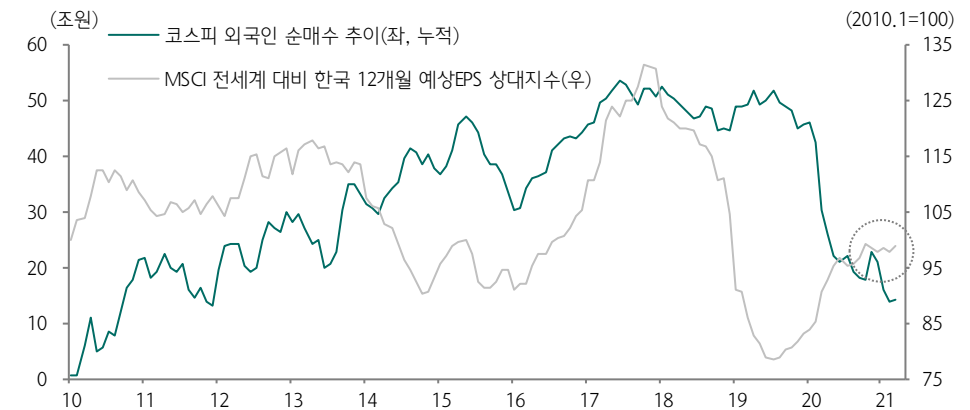


자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

코스피 외국인 순매수 추이와 연관성이 높은 변수 중 하나가 MSCI 전세계 대비 국내 12개월 예상EPS 상대지수

1월 상승→ 2월 하락→ 3월 재 상승 반전

그림 14. 국내 기업 이익 개선 속도가 글로벌 대비 재차 빠르게 진행될 수 있을 것으로 예상



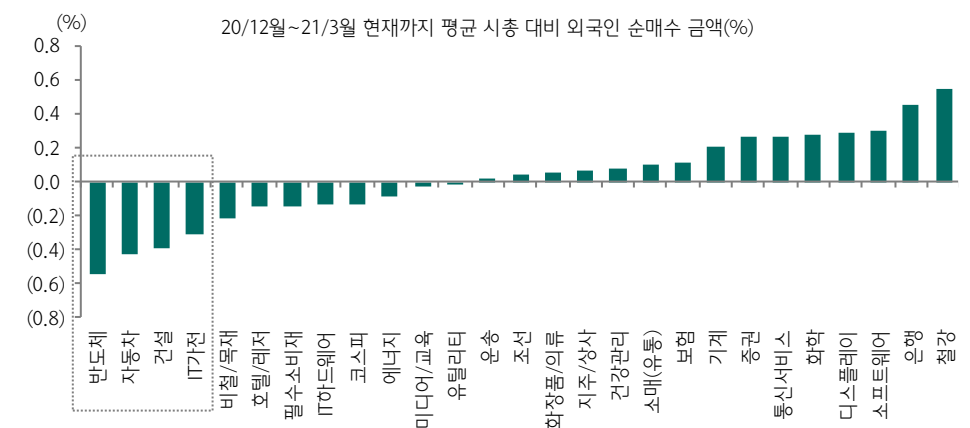
자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

2020/12월부터 2021/3월 현재까지

외국인 순매도 강도가 강했던 업종 반도체>자동차>건설>가전 순

반대로 외국인 순매수 강도가 강했던 업종 철강>은행>소프트웨어>디스플레이>화학

그림 15. 국내 증시로 외국인이 돌아온다면, 최근 순매도 강도가 강했던 업종들이 1차 대상이 될 수 있음



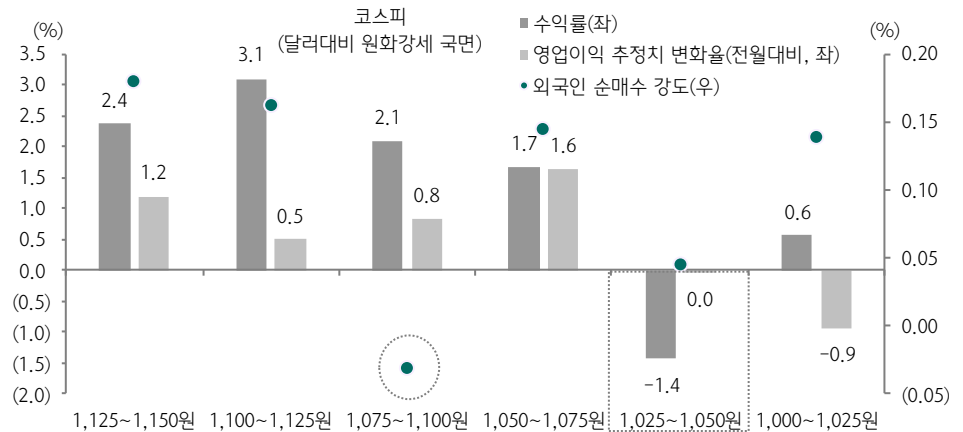
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 16. 원/달러환율 수준별로 수익률, 영업이익 추정치, 외국인 순매수 강도는 변화

원/달러환율 하락(원화강세) 국면

1,100~1,150원 수준에서의 원화강세는 외국인 순매수 강도가 강한 편
다만 1,075~1,100원 수준에서의 원화강세는 외국인 순매도 전환

코스피 수익률과 영업이익 추정치가 마이너스로 전환되는 국면은 1,025~1,050원 수준에서의 원화강세에서 나타남



주) 2010년 이후 월간 기준

주) 외국인 순매수 강도=외국인 순매수 금액/시가총액*100

자료: Quantwise, 하나금융투자

표 1. 원/달러환율 1,125~1,150원 수준에서 달러대비 원화강세 업종별 수익률, 영업이익 추정치 변화율, 외국인 순매수 강도 테이블: 최근 외국인 순매도가 강했던 업종 중에서 에너지, 반도체, 자동차는 해당 국면에서 주가 수익률, 영업이익 추정치, 외국인 순매수 강도 개선이 기대되는 업종

업종	1,125~1,150원 달러대비 원화강세		
	주가 수익률(%)	영업이익 추정치 변화(MoM,%)	외국인 순매수 강도(%)
조선	6.8	25.9	0.38
에너지 (20/12월~21/3월 외국인 순매도)	5.6	2.6	0.26
반도체 (20/12월~21/3월 외국인 순매도)	4.5	1.9	0.02
기계	4.5	1.2	0.11
지주/상사	4.2	23.7	-0.08
자동차 (20/12월~21/3월 외국인 순매도)	3.8	2.9	0.42
철강	3.3	0.7	0.27
은행	3.1	1.6	0.10
유틸리티	2.4	2.7	0.06
코스피	2.4	1.2	0.18
운송	2.3	10.6	0.13
호텔/레저	2.2	-1.5	0.08
건강관리	2.1	4.2	0.06
증권	2.1	-0.2	0.15
IT하드웨어	2.0	1.4	0.45
비철/목재	1.8	3.4	0.14
건설	1.7	0.5	0.18
소프트웨어	1.7	1.8	0.59
IT가전	1.2	-4.5	0.33
필수소비재	1.0	2.0	0.11
보험	1.0	3.9	-0.02
소매(유통)	0.8	-1.2	0.21
디스플레이	0.7	17.1	0.20
화학	0.5	0.9	0.30
화장품/의류	0.4	3.3	0.07
통신서비스	0.2	-1.0	0.14
미디어/교육	-0.2	2.5	0.18

주) 2010년 이후 월간 기준

주) 외국인 순매수 강도=외국인 순매수 금액/시가총액*100

자료: Quantwise, 하나금융투자

표 2. 원/달러환율 1,100~1,125원 수준에서 달러대비 원화강세 업종별 수익률, 영업이익 추정치 변화율, 외국인 순매수 강도 테이بل: 최근 외국인 순매도가 강했던 업종 중에서 에너지, 반도체, IT가전은 해당 국면에서 주가 수익률, 영업이익 추정치, 외국인 순매수 강도 개선이 기대되는 업종

업종	1,100~1,125원 달러대비 원화강세		
	주가 수익률(%)	영업이익 추정치 변화(MoM,%)	외국인 순매수 강도(%)
조선	8.3	-2.0	0.42
에너지 (20/12월~21/3월 외국인 순매도)	5.6	0.8	0.21
화학	5.0	0.4	0.33
비철/목재	4.2	-1.1	0.13
반도체 (20/12월~21/3월 외국인 순매도)	4.0	2.2	0.08
디스플레이	3.6	6.0	0.16
증권	3.4	-1.5	0.19
운송	3.3	0.8	0.11
소프트웨어	3.3	1.3	0.07
IT가전 (20/12월~21/3월 외국인 순매도)	3.3	3.0	0.26
코스피	3.1	0.5	0.16
건강관리	2.9	-1.3	0.04
지주/상사	2.9	1.7	0.30
기계	2.8	0.9	0.29
자동차	2.8	1.0	0.21
보험	2.8	0.2	0.15
통신서비스	2.7	-0.2	0.17
건설	2.7	-0.5	0.18
IT하드웨어	2.6	0.9	0.21
은행	2.6	0.5	0.17
철강	2.5	0.1	0.11
호텔/레저	2.4	0.9	-0.04
유틸리티	2.0	-0.7	0.11
화장품/의류	1.7	-0.5	0.18
미디어/교육	1.5	0.2	0.01
소매(유통)	0.7	0.3	0.07
필수소비재	0.0	-0.6	-0.03

주) 2010년 이후 월간 기준

주) 외국인 순매수 강도=외국인 순매수 금액/시가총액*100

자료: Quantivise, 하나금융투자