



[요약] 미국의 대형주와 한국의 외국인

1. 미국 중소형주 지수의 상대 강도 하락

- 최근 미국 증시에서 중소형주의 대형주 대비 상대강도가 하락하는 모습이 나타나고 있음
- 일반적으로 경기 사이클의 회복에 대한 기대가 강할 경우 중소형주로의 확산이 나타나는 경향이 있지만, 현재는 그 반대 흐름이 나타나고 있는 것
- 미국 증시에서 중소형주로의 온기 확산은 신흥국 자산이나 한국 증시 외국인 매수 동향과도 유사한 흐름을 보이는 경향

2. 미국의 대형주와 한국의 대형주는 다르다

- 미국 내에서도 온기의 확산 보다는 상당히 강한 성장 산업 중심의 쏠림 현상이 진행 중인 것으로 볼 수 있음
- 우리나라의 경우 대형주 쏠림 현상은 경기 소순환 사이클 회복 구간에서 나타나는 특징이지만, 현재 관심이 모이고 있는 미국의 대형주들은 신성장 산업의 성격이 강한 기업들

3. 강한 외국인 수급 기대 보다는 중소형주에 관심

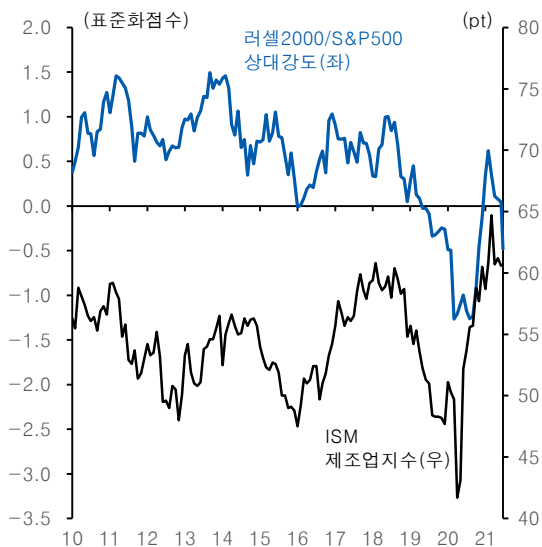
- 한국 증시에서 외국인이 상당 기간 대규모의 매도를 진행해왔지만, 제반 여건을 점검해 본 결과 당장 태도 변화를 기대할만한 근거도 찾기 어려움
- 현재 국내 증시 외국인들은 지수 측면의 움직임 보다 특정 업종이나 산업에 대한 모멘텀 플레이에 집중하고 있는 모습도 볼 수 있음
- 외국인의 수급 개선 기대가 크지 않다면, 이들의 영향력이 강하게 작용하는 대형주보다 중소형주가 상대적으로 우호적인 여건으로 보임

1. 미국 중소형주 지수의 상대 강도 하락

최근 미국 증시에서 러셀 2000지수와 S&P500 지수 간의 상대 강도가 하락하는 움직임이 뚜렷하게 나타나고 있다. 이 상대 강도의 최근 움직임을 보면, 지난 해 하반기부터 상승 흐름을 보이다가 올해 2~3월을 기점으로 하락 반전하고 있다. 지수들의 상대 강도가 하락하는 모습을 보이고 있다는 것은 미국 증시에서 온기가 중소형주로 확산되는 것이 아니라 일부 대형주 중심으로 집중되는 흐름이 나타나고 있는 것으로 정리해 볼 수 있다.

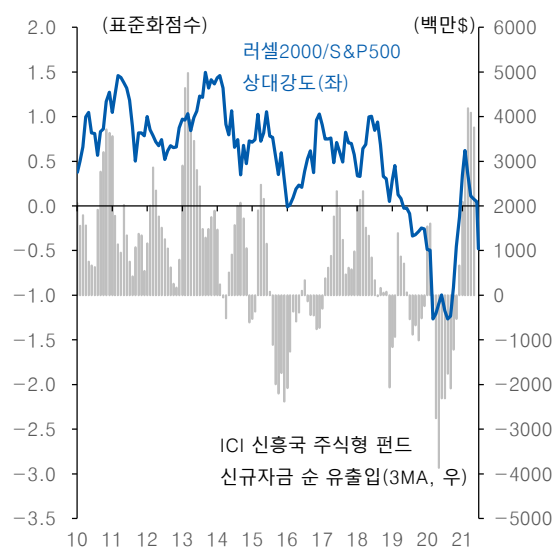
R/S 비율과 상관성이 매우 높게 나타나는 지표를 찾아 본 결과, 매우 익숙한 미국의 ISM 제조업 지수가 밀접한 연관성을 보이는 것으로 나타난다. ISM 제조업지수가 상승하는 구간에서 중소형주로의 관심 확산이 나타나고 반대로 하락하는 구간에서 대형주 집중도가 강화되는 모습이다. ISM 제조업지수가 제조업 부문의 지표이기는 하지만 사실 상 제조업에 한정되기 보다는 미국과 글로벌 경기의 소순환 사이클을 대변하는 지수로 볼 수 있다. 이 같은 해석과 함께 본다면 결국 소순환 사이클 측면에서 경기 사이클이 확장되는 구간이 진행될 것으로 기대되는 경우 미국 증시 내에서 내수주, 중소형주로 온기가 확산되는 흐름이 나타난다는 해석을 붙여 볼 수 있다. 그리고 미국 내 중소형주로 온기가 확산되는 흐름이 진행될 때, 신흥국 증시에 대한 관심도 함께 강화되는 모습이 나타난다.

[차트1] 경기 소순환 사이클과 밀접한 연관성을 보이면서 움직이는 미국 증시 중소형/대형주 지수 상대강도



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 미국 중소형주 상대 강도가 상승할 때, 신흥국 펀드의 자금 흐름도 우호적으로 형성되는 경향



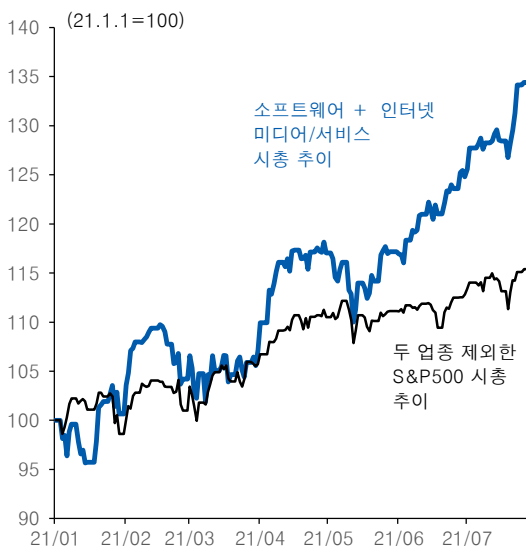
자료: 유안타증권 리서치센터

2. 미국의 대형주와 한국의 대형주는 다르다

문제는 현재 미국 증시에서 온기가 확산되는 상황이 아니라 극단적인 집중화 현상이 나타나고 있다는 점이다. 미국 증시가 가파른 상승세를 이어가고 있지만, 이 역시 신성장산업으로 분류되는 미국 증시 시가총액 대형주 일부의 뛰어난 퍼포먼스 때문이다. 실제로 미국 업종 기준 시총 비중 1, 2위인 소프트웨어 업종과 인터넷 미디어/서비스 업종의 주가 추이와 이 두 업종을 제외한 주가 추이는 확연한 차이를 보이고 있다. 한편 한국은 미국과 반대로 중소형주의 강세가 진행 중에 있다. 한국의 대표 업종인 IT 업종은 미국의 시총 최상위 IT 업체들과 성격이 다소 다르다. 미국이 소프트웨어 중심이라면 한국은 하드웨어 중심이다. 같은 섹터라고 해도 제조업과 서비스업이라는 차이가 있고, 각각 강세를 보일 것으로 기대되는 시점이 차이가 있을 수 있다. 한국의 경우는 글로벌 경기 사이클의 개선 국면에서 보다 긍정적인 흐름을 보이는 경향이 강하다.

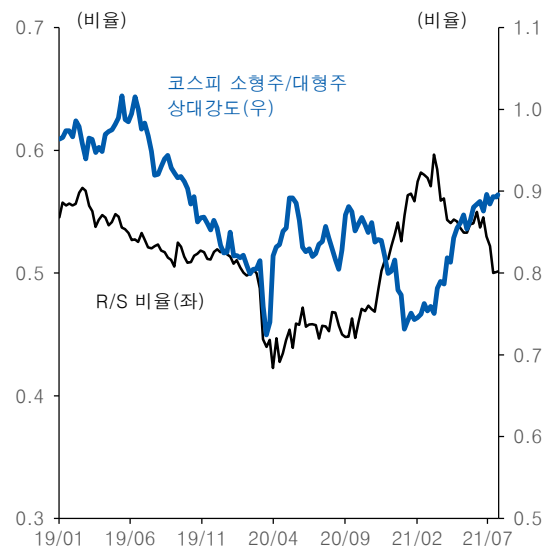
이 같은 흐름은 전역적인 경기의 회복에 대한 기대가 크지 않은 상황에서 진행되는 성장산업에 대한 관심 집중이라고 볼 수 있을 듯 하다. 앞서 언급한 바와 같이 신흥국으로의 자금 유입이나 한국 증시에서 외국인의 탄력적인 매수 유입을 기대할 수 있는 상황과는 다소 거리가 있음을 시사하는 것으로 판단된다.

[차트3] 미국 증시 내에서도 일부 성장 산업을 제외하고 보면 상당히 이질적인 움직임이 존재



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미국 증시에서 성장산업에 대한 관심이 강화될 때 한국 증시에선 대형주 보다 중소형주가 선호



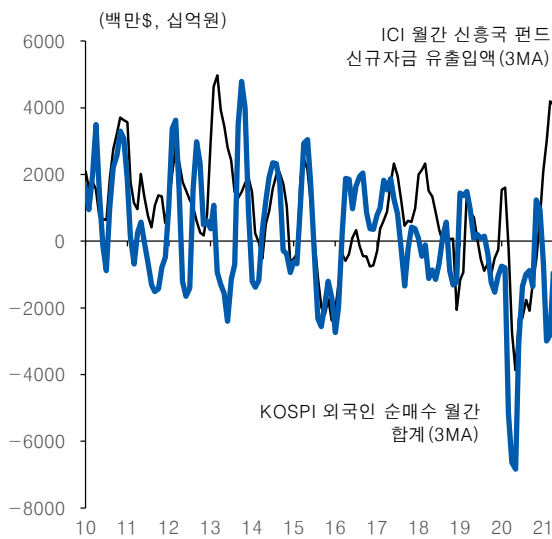
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 강한 외국인 수급 기대 보다는 중소형주에 관심

경제의 소순환 사이클 측면에서 볼 때, 코로나 이후 거저효과에 따른 반사적인 고성장을 넘어선 지속적인 경기 사이클 호황 국면의 진행에 대한 기대가 강한 것으로 보기는 어렵다. 이미 ISM 제조업 지수나 한국의 수출 같은 글로벌 경기 사이클의 선행 지표 격 지수들은 고점을 통과하고 있는 모습이다. 미국 내에서도 이 같은 상황들을 반영하는 과정에서 중소형주 보다는 일부 대형주로의 집중현상이 나타나고 있다. 미국 내의 온기 확산과 연관성이 높은 신흥국 향 자금 흐름 역시 당장 긍정적인 기대를 가지기 어려운 모습이다. 한국 증시에 대한 매력도 역시 당장 기초적으로 높아지면서 외국인들의 강한 매수 기초가 형성될 것을 기대하기는 다소 어려운 상황일 수 있다는 판단이다. 따라서 현 시점에서는 외국인 수급에 있어 추세적인 흐름의 진행 가능성보다는 경기 소순환 사이클 지표나 보다 짧은 기간에 움직이는 모멘텀 지표, 환율, 패시브 이벤트 등에 주의하면서 파생될 수 있는 단기-중기적 유입/유출 가능성에 주안점을 두고 대응할 필요가 있을 듯 하다. 이상의 내용들을 종합적으로 고려해 볼 때 당분간 증시에 대한 기대 보다는 종목 별로 빠른 템포의 접근이 바람직한 시장 상황이라는 결론도 내릴 수가 있다.

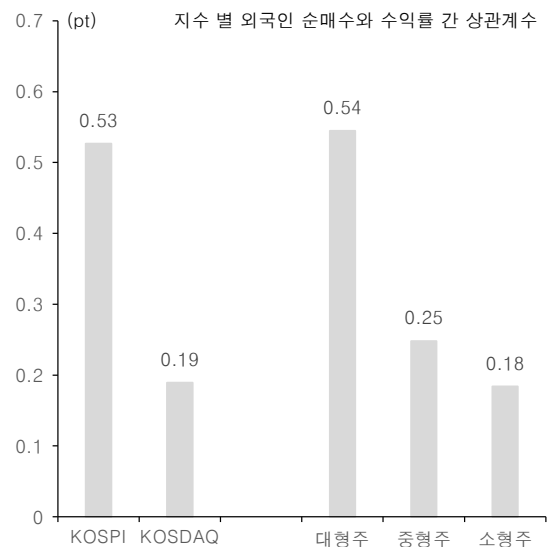
[본 자료는 7/28일 발간된 '미국의 대형주와 한국의 외국인'의 요약본입니다.]

[차트5] 신흥국 자산에 대한 관심도와 한국 증시 외국인 순매수 동향은 유사한 흐름을 형성



자료: 유안타증권 리서치센터

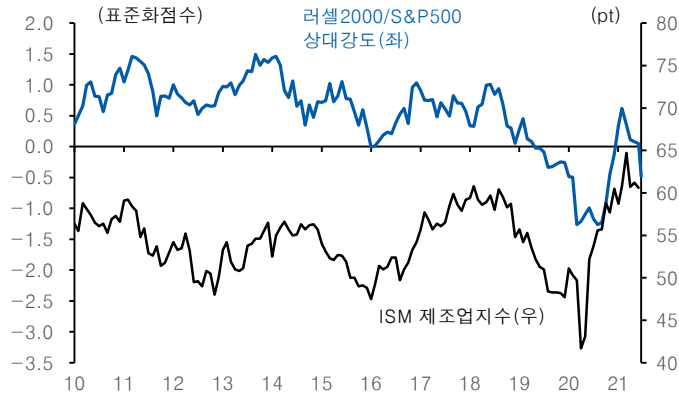
[차트6] 대형주 방향성과 상관관계가 높은 외국인 수급. 외국인 수급 기대가 크지 않다면 중소형주에 보다 관심



자료: 유안타증권 리서치센터

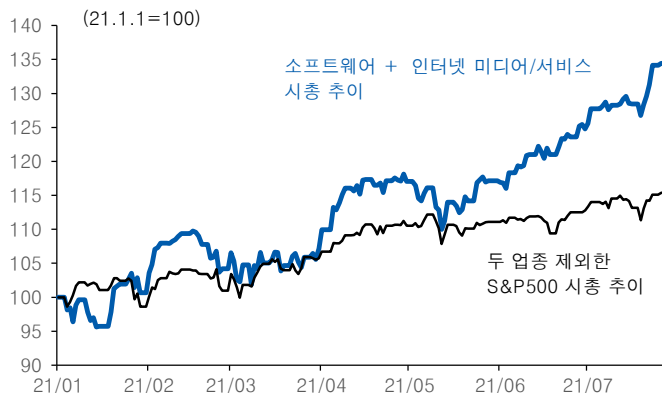
Key Chart

미국 증시 내 대형주 강세 현상은 경기 소순환 사이클 둔화와 함께 나타나는 경향



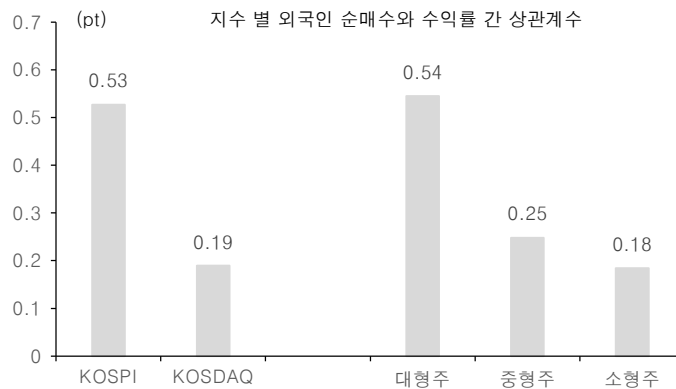
자료: 유안타증권 리서치센터

미국 증시도 성장 산업에 대한 쏠림 현상이 확연히 나타나고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

외국인의 수급 영향력은 대형주에서 강하게 작용



자료: 유안타증권 리서치센터