



불확실성에 대한 불확실성, 확인이 먼저

1. 수급의 불안, 환율로 확인

- 9월 KOSPI 개인거래비중은 60.5%, 20년 4월 이후 최저치
- 개인은 여전히 순매수 중이지만, 거래비중 감소는 불안 요인
- 원/달러 환율은 연초 1,080원에서 현재 1,190원대로 상승
- 환율 상승은 외국인에게 불리한 환경. 외국인의 매도세 지속
- 환율 고점 확인은 불편하지만, 겪어야 하는 과정

2. 실적에 대한 불안, 어닝시즌으로 확인

- 오늘(10/8일) 삼성전자를 시작으로 3분기 어닝시즌 개막
- 높아진 전망치 달성 여부에 관심
- 3분기 어닝시즌은 전망치의 신뢰도를 확인하는 과정

3. 금리에 대한 불안, 금통위로 확인

- 국고채 3년물 금리 최근 1.7%대로 상승
- 은행권에서는 대출에 대한 진입장벽을 높임
- 코로나 19 이후 개인 거래비중 증가는 개인의 대출을 바탕으로 함
- 대출 규제 강화는 거래 위축 요인
- 기준금리 인상은 금리와 관련된 불확실성을 일부나마 제거할 것

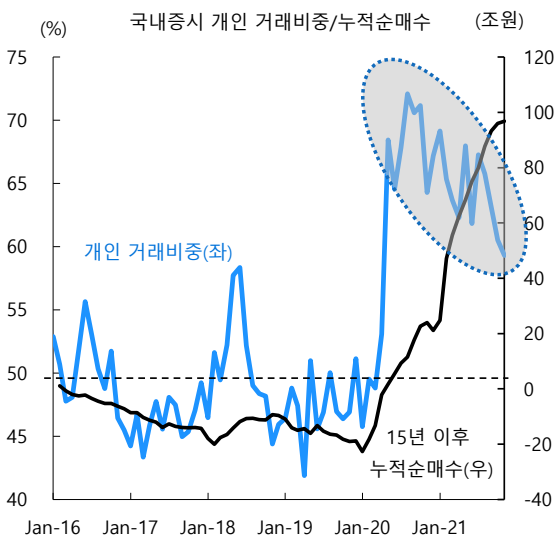
1. 수급의 불안, 환율로 확인

3/10일 KOSPI 지수는 2,958pt 였다. 그리고 107일이 지난 6/25일 3,300pt를 돌파했다. 그리고 또 104일이 지난 10/7일 KOSPI 지수는 2,959pt 가 됐다. 지수는 오른만큼 빠졌고 같은 속도로 움직였다. 하지만, 시장이 느끼는 체감 낙폭이 더 커보인다. 아마도 60일 이평 이격도가 93까지 하락해 있기 때문이 아닐까 싶다.

개인이 느끼는 시장에 대한 배신감은 거래비중으로 나타나고 있다. 지난 9월 KOSPI 기준 개인 거래비중은 60.5%로 2020년 4월 이후 최저치를 기록했고, 10월 현재 거래비중은 59.3%로 더 낮아졌다. 개인은 9월(2.7조원)에도, 10월(7,500억원)에도 순매수 중이지만, 그 동안 한국증시의 수급 주체로 활약해 온 개인의 거래비중 감소는 불안 요인이다.

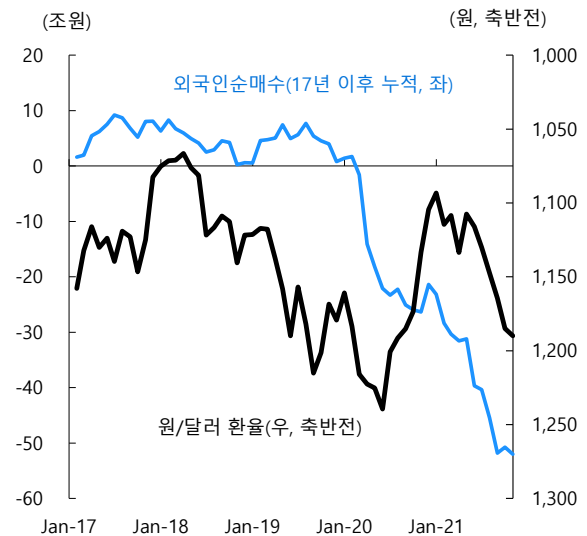
외국인의 매도 또한 지속되고 있다. 연초 1,080원에서 시작한 원/달러 환율은 최근 1,190원대로 상승했는데, 환율 상승이 지속되는 현 상황은 외국인에게 불리한 환경이다. 개인의 수급 영향력이 낮아진 상황에서, 외국인 컴백의 선제 조건은 환율의 안정이다. 환율의 고점이 언제일지, 또 어디일지는 알 수 없고 이를 확인하는 과정은 불편하겠지만, 이를 확인해야만 수급에 대한 불안이 해소될 수 있을 것이다.

[차트1] 9월 개인 거래비중 60.5%로 하락
순매수 지속 중이지만, 거래는 줄어든 모습



주: KOSPI 기준 자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 원/달러 환율 최근 빠른 속도로 상승
외국인에게 불리한 환율 환경



주: KOSPI 기준 자료: 유안타증권 리서치센터

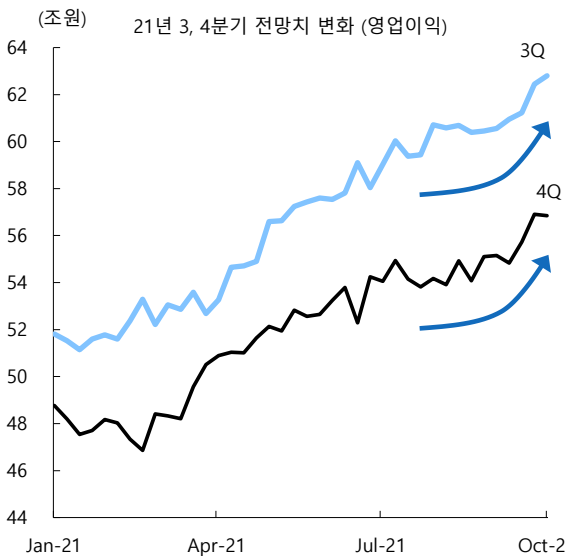
2. 실적에 대한 불안, 어닝시즌으로 확인

오늘(10/8일) 삼성전자의 실적발표를 시작으로 3분기 어닝시즌의 막이 오른다. 유니버스 200종목 기준 3분기 영업이익은 62.8조원 수준으로 예상되는데, 이는 사상최대치였던 지난 2분기(53.5조원) 보다 무려 17.5%나 높은 수치다.

한동안 별다른 움직임이 없었던 3분기 영업이익 전망치는 최근들어 재차 상향조정 되고 있다. 어닝시즌을 앞두고 이뤄진 상향 조정이기 때문에 실적에 대한 기대감 또한 높아지고 있으나, 문제는 전망치의 달성 여부다. IFRS가 본격 도입된 2012년 이후 3분기 실적이 전망치를 상회한 것은 2020년이 유일하며, 같은 기간 평균 전망치 달성률은 최근 평균 전망치 달성률은 92.7%로 전망치를 하회했고, 최근 5년으로 기간을 좁히면, 평균전망치 달성률이 96.9%로 개선되는데, 이마저도 2020년을 제외하면 94.5% 수준에 그친다.

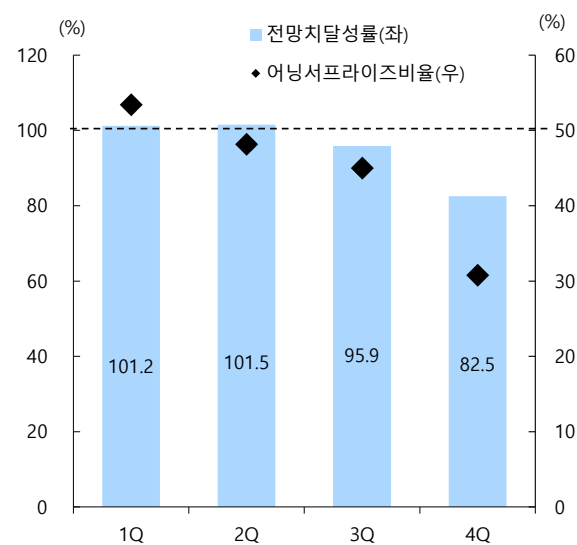
3분기 실적이 전망치를 충족한다면, 4분기 이후의 전망치에 대한 신뢰도가 높아질 것이다. 반대로, 어닝쇼크가 발표된다면, 4분기 이후의 전망치가 하향 조정되며 전망치의 현실화가 이뤄질 것이다. 어쨌든, 실적에 대한 불확실성을 제거하기 위해서는 실적의 확인이 필요하다. 즉, 어닝시즌이 끝날때까지의 시간이 필요하다.

[차트3] 별다른 움직임이 없었던 3~4분기 전망치는 최근 들어 빠른 속도로 상향 조정



주: 유니버스 200종목 기준 자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 3분기, 4분기는 계절적으로 어닝쇼크가 빈번 전망치 달성 여부에 관심



주: 유니버스 200종목 기준 자료: 유안타증권 리서치센터

3. 금리에 대한 불안, 금통위로 확인

수급과 관련, 또 하나 눈여겨 봐야하는 지표는 금리다. 1%에도 미치지 못했던 국고채 3년물 금리는 최근 1.7%로 상승했는데, 특히 최근 6개월 동안 상승 속도가 더욱 빨라졌다.

은행권에서는 대출에 대한 진입장벽을 높이고 있다. 20년이후 증시 개인 거래비중 확대는 영끌, 빚투 등으로 표현되는 개인의 대출을 기반으로 했다는 점에서, 대출이 어려워질 경우 증시의 위축도 불가피할 것으로 보인다. 특히, 최근에는 증권사의 주식담보대출에 대한 규제도 논의되고 있는데, 이 역시 증시 거래를 제한하는 요인이 될 것이다.

금리의 상승은 레버리지 투자에 대한 비용을 높이고, 대출규제는 레버리지의 규모를 축소시킨다. 주식담보대출에 대한 규제 가능성과 주가 하락에 따른 반대매매 출회 등도 수급에 관한 불확실성을 높이고 있다.

남은 2번의 금통위(10/12일, 11/25일) 에서 한 차례의 기준금리 인상이 예상되고 있다. 시장금리(국고채3년물)는 이미 이를 반영한 상태지만, 어쨌든, 기준금리의 인상이 이뤄진다면, 금리와 관련된 불확실성도 일부 제거될 수 있을 것이다. 그리고 이는 금통위가 열리는 날 확인할 수 있다. 결국, 확인을 위해서라면, 기다려야 한다.

[차트5] 국고채 3년물 금리의 빠른 상승, 이미 기준금리 상승을 반영한 상태



자료: 한국은행, Dataguide, 유안타증권

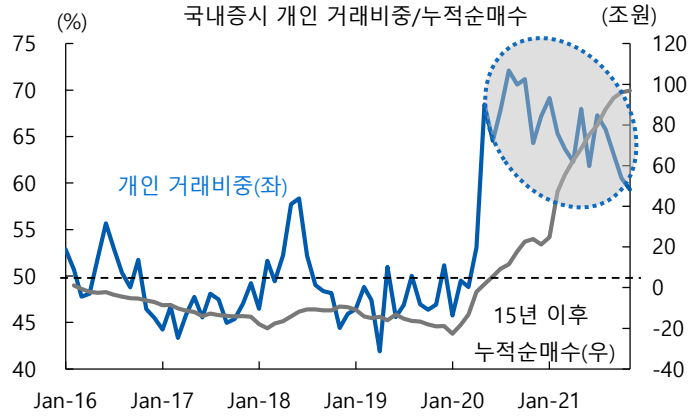
[차트6] 다수의 은행이 신규대출을 축소하는 상황
대출이 어려워질 경우 개인 거래에 부정적 영향

은행	규제일자	규제내용
NH농협은행	8/23	부동산 관련 신규 대출 전면 중단
KB국민은행	9/29	각종 가계대출 상품 한도 축소 운영
우리은행	10/1	일부 신용대출, 주택담보대출에 한해 영업점 취급 실적에 따라 한도 배정
수협	10/1	신규 가계대출 전면 중단
하나은행	10/5	일부 신용대출과 주택담보대출 상품의 대환대출 중단
카카오뱅크	10/7	청년/중저신용자 외 일반 가계대출 사실상 중단
토스뱅크	-	이번 주말 내 대출 중단 가능성

자료: 언론기사 종합, 유안타증권 리서치센터

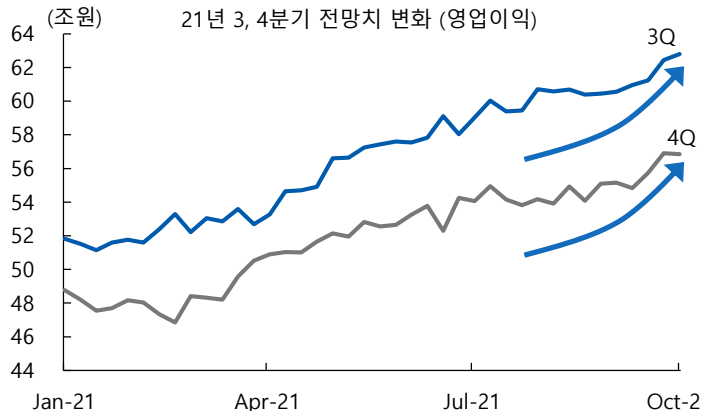
Key Chart

9월 개인거래비중 60.5%는 20년
4월 이후 가장 낮은 수치



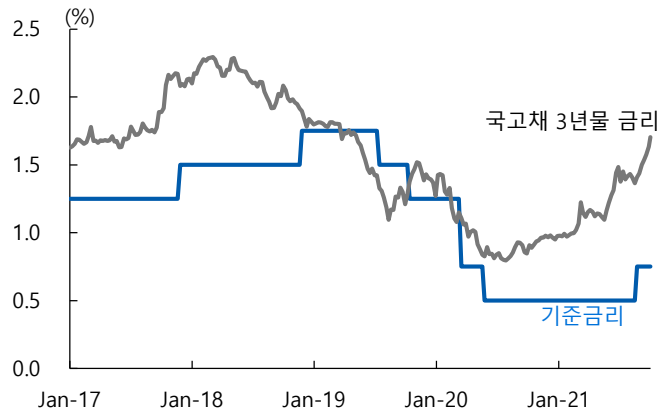
자료: 유안타증권 리서치센터

별다른 움직임이 없었던 하반기
전망치는 최근 빠른 상향 조정



자료: 유안타증권 리서치센터

국고채 3년물 금리의 빠른 상승,
이미 기준금리의 상승 반영



자료: 유안타증권 리서치센터