



주식시장 투자전략

2023.6.14

회의에서 낙관으로

1. 글로벌 증시 Short selling 전략 실패

- 주식시장 강세 지속되며 위축되었던 투자심리 지표는 빠르게 개선되는 모습
- 이후 주목할 것은 수급 지표. 예컨대 매도 포지션으로 쓸림이 심화되고 있던 미국 S&P500 선물옵션에서 지난주 솟커버링 발생
- 국내증시에서도 시총대비 대차잔고와 공매도잔고 모두 감소하며 솟커버링 발생한 것으로 추정

국내증시에서도 대차잔고와 공매도잔고 모두
시총 대비 급감. 솟커버링 발생 추정



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

2. 주식시장 자금 유출, 되돌려질 가능성

- 글로벌 거시적 관점에서의 수급 요인은 자산배분의 관점에서 발생할 것으로 예상. 지난해 이후 누적된 경기침체에 대비한 트레이딩이 반전될 수 있는 환경
- 침체 가능성은 더 이상 높아지지 않고 있으며 침체에 대한 관심도도 감소 중. 이러한 환경에서 채권대비 주식의 아웃퍼폼 발생
- 연초 이후 유출된 주식자금과 유입된 채권자금의 흐름이 되돌려질 가능성에 주목할 필요

지난해 시장의 예상과 달리 침체에 대한 관심도 감소 중.
채권대비 주식의 상대 성과 개선



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 글로벌 증시 Short selling 전략 실패

주식시장의 견조한 흐름이 이어지고 있다. KOSPI 지수와 미국 S&P500 지수가 모두 기술적 강세장에 진입한 상태다. 지난주 시황에서 언급했던 AAII bull-bear spread와 같은 투자심리 지표는 빠르게 비관에서 벗어나고 있다.

심리 다음으로 주목해야 할 것은 수급과 관련된 상황이라고 판단된다. 예컨대 미국증시 S&P500에 대한 선물옵션 시장의 매도(short) 포지션은 지속 누적되다 지난주 감소하는 모습을 보였다. 솟커버링이 발생한 것이다.

국내증시에서도 유사한 상황이 나타났다. 시총 대비 대차잔고와 공매도잔고가 모두 6월 들어 감소했다. 특히 6월 KOSPI 지수가 박스권을 상향돌파하자 공매도잔고가 급감하면서 국내에서도 솟커버링이 발생한 것으로 추정된다.

결국 증시 강세로 인한 과열 우려를 기반으로 short selling 전략을 활용했던 투자자들이 손절매를 실행한 것으로 판단되며, 비관론이 팽배했던 시장 분위기에서 점차 낙관이 고개를 들고 있는 상황이 반영된 흐름으로 볼 수 있다.

[차트1] 미국 S&P500 지수 기초 파생상품 매도 포지션 지난주 솟커버링 발생



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 국내증시에서도 대차잔고와 공매도잔고 모두 시총 대비 급감. 솟커버링 발생 추정



자료: Quantwise, 유인티증권 리서치센터

2. 주식시장 자금 유출, 되돌려질 가능성

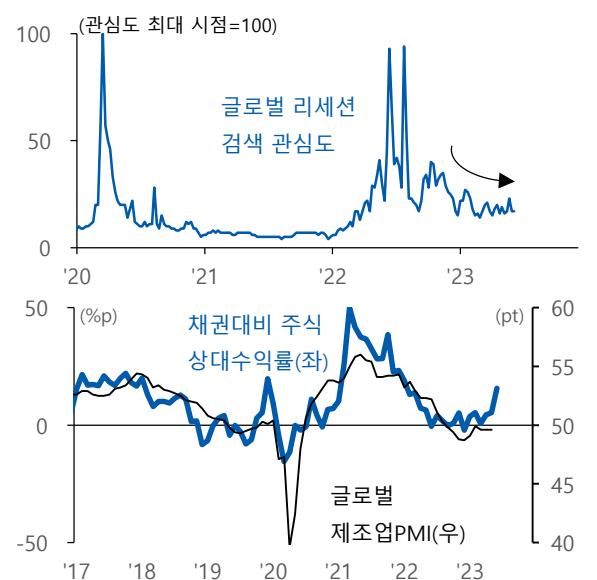
수급 측면에서 또 한 가지 주목하고 있는 것은 소위 경기침체 대비 트레이딩의 되돌림 현상이다. 지난해부터 계속해서 제기됐던 경기침체에 대한 우려가 조금씩 나아지고 있다.

블룸버그에서 집계하는 향후 1년 내 경기침체 확률에 대한 지표는 시간의 경과에도 불구하고 더 이상 높아지지 않고 있다. 최근 골드만삭스의 침체 예상 하향 조정을 비롯해 일반 대중들의 침체에 대한 관심도도 점차 떨어지고 있는 것이 확인된다.

이에 따라 경기침체에 대비한 트레이딩, 즉 주식 대비 채권에 대한 선호도가 강화됐던 흐름이 되돌려질 수 있다는 판단이다. 글로벌 제조업 PMI가 더 악화되지 않는 가운데 주식시장의 채권대비 수익률이 뚜렷하게 개선됐다.

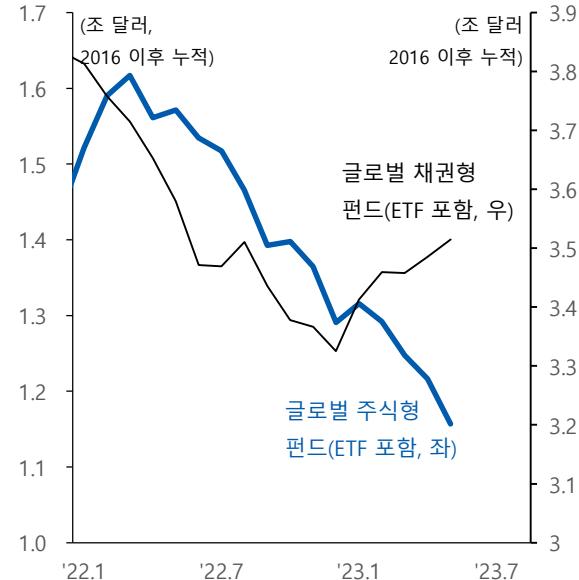
그럼에도 불구하고 주식시장 자금은 유출된 것으로 집계된다. 반면 채권시장에는 자금이 유입되었다. 침체 임박에 대한 우려가 완화되고, 주식의 상대수익률이 개선된 데 후행하여 채권시장 투자자의 주식 선호도가 개선될 것으로 예상한다.

[차트3] 지난해 시장의 예상과 달리 침체에 대한 관심도 감소 중. 채권대비 주식의 상대 성과 개선



자료: Google trends, Bloomberg, 유안티증권 리서치센터

[차트4] 연초 이후 글로벌 주식자금 유출 및 채권 유입되는 침체 대비 트레이딩, 되돌림 발생 가능성



자료: Refinitiv, 유안티증권 리서치센터

3. 회의에서 낙관으로

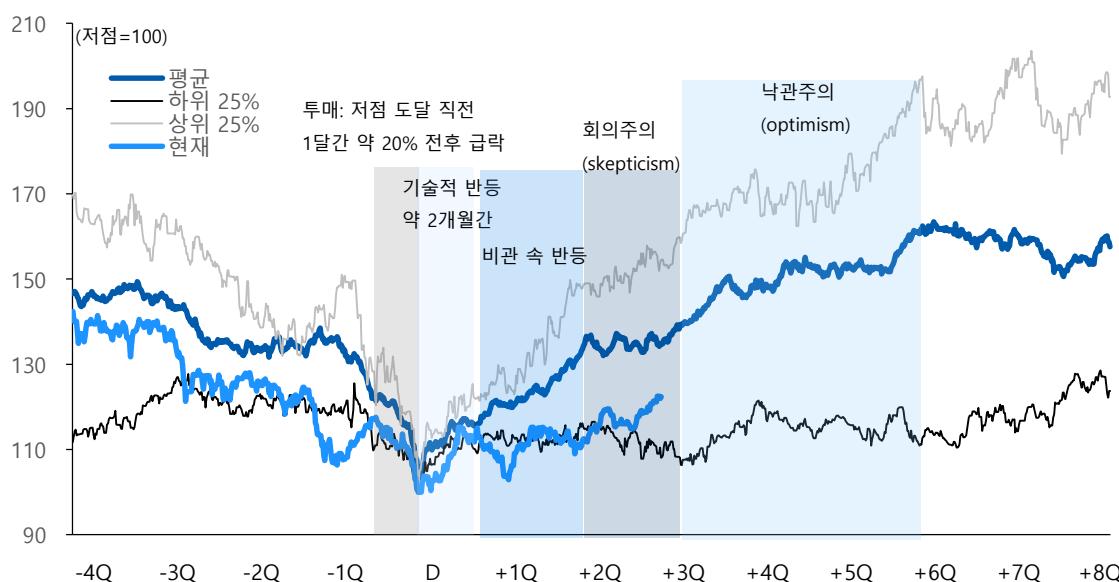
결국 주식시장은 비관을 거쳐 회의적인 국면에서 낙관으로 넘어가는 상황에 있다는 판단이다. 과거 1980년 이후 KOSPI 지수가 약세장을 탈출했던 국면들에서 나타난 특징을 참고할 필요가 있다.

1980년 이후 KOSPI 지수가 고점 대비 20% 이상 하락했던 약세장은 이번 국면을 제외하고 13번 발생한 것으로 확인된다. 약세장의 저점을 100으로 삼았을 때(이번 국면의 경우 지난해 9월말), 저점 기록 이전에는 한 달간 평균 20% 전후의 낙폭이 발생하는 소위 투매현상이 나타난다.

이후 약 2개월간 상위, 하위 및 평균에서 모두 발생하는 기술적 반등을 거쳐, 국면별로 차별화 및 상하위 성과의 방향성이 혼재되는 국면으로 접어들게 된다. 현재는 시기상으로 평균적 횡보 구간을 보이는 회의주의 국면의 후반에 위치한 것으로 판단된다.

따라서 현재 약세장 탈출 상황은 과거 약세장 탈출의 평균과 하위 25% 성과 사이에 위치한 것으로 확인되며, 이는 향후 주가의 조정이나 변동성 확대 국면이 발생하는 경우에도 매우 대응의 필요성을 환기시켜줄 것으로 예상된다.

[차트5] KOSPI 1980년 이후 과거 약세장 탈출 경로와 현재: 9월말 저점 기준으로 20% 이상 상승하면 기술적 강세장 진입. 현재 과거 평균 약세장 탈출 경로와 하위 25% 성과 사이에 위치



자료: Bloomberg, 유안티증권 리서치센터