



시장 급락 쇼켄트

변동성의 여진

투자전략팀 퀀트 안현국 hg.ahn@hanwha.com 3772-7646

6월 23일 코스피는 10.0% 하락한 8,203.84p를 기록했다.

한국 주식 시장을 파는 사람과 사는 사람의 관점에서 파악할 필요가 있다. 파는 사람은 대형 포트폴리오를 운용하는 외국인, 연기금 등이다. 사는 사람은 국내 개인 투자자들이다. 모두 명확한 이유가 있어서 강하게 팔고, 강하게 사고 있다.

〈파는 사람〉

큰 돈을 운용하는 투자자들은 포트폴리오의 위험을 관리해야 한다. 포트폴리오가 특정 섹터/업종으로의 쏠림이 심화되면 변동성이 높아질 때 전체 포트폴리오와 상관계수가 높아지며 분산 투자 효과를 무력화시킨다. 따라서 기계적 비중 조절(리밸런싱)이 필요하다.

작년 11월부터 외국인은 반도체 업종을 추세적으로 매도하고 있다. 현재까지 120조원을 순매도했다. 오늘 외국인 매도가 평소보다 많았던 이유는 여러가지가 있겠지만 전일 알파벳, 아마존, 마이크로소프트 등 빅테크의 주가 하락과 마이크론 실적 발표를 앞둔 차익 실현이 주요 이유라고 판단한다. 일본에서도 시가총액 상위주인 키옥시아가 15.1%, 무라타계 작소가 10.2% 하락하며 다른 종목 대비 낙폭이 컸다. 마이크론 주가는 지난 3월 실적 발표 이후 400달러 중반에서 현재 1,100달러 수준까지 올랐다. 같은 기간 키옥시아는 2.2만엔에서 11만엔 근방까지 상승했다.

〈사는 사람〉

국내 개인 투자자들은 주가가 올라감에도 불구하고 밸류에이션 매력이 높아지는 삼성전자, SK하이닉스를 집중 매수하는 중이다. 반도체 슈퍼 사이클 덕분에 실적 상황이 지속되고 있기 때문이다. 작년 11월부터 외국인은 반도체 업종을 순매도했지만 개인은 같은 기간 70.1조원을 순매수했다. 지금까지는 위험 관리를 위해 파는 사람보다 싼 주식을 사는 사람의 힘이 더 강해서 코스피가 9,000p를 넘어설 수 있었다. 새롭게 유입된 돈이 차곡차곡 쌓아 올린 지수라고 보는데, 시장이 더 오르려면 새 돈이 더 필요하다.

연초부터 코스피가 5,000p를 돌파한 배경에는 새 돈의 유입이 있었다(FOMO, 뒤늦게 들어온 돈). 최근 한달 동안에는 두 가지 방식으로 새 돈이 유입됐는데, 1)신용대출(마이너스통장 등), 2)새로운 상품의 등장이다. 언론에 따르면 최근 급증한 신용대출 잔액 탓에 시중은행들은 한도를 축소하고 마이너스 통장 관리를 강화하고 있는 것으로 파악된다. 신용대출까지 규제가 들어갔다는 것은 사실상 합리적으로 끌어다 쓸 수 있는 대출의 마지막 단계까지 도달했다는 의미다.

새로운 상품의 등장은 신규 자금 유입으로 이어지는데, 지난 5월 27일 출시된 단일종목 레버리지 ETF의 AUM(운용자산)은 현재 16.2조원까지 늘었다(홍콩과 런던에 상장된 레버리지 ETF AUM은 210억달러, 약 32조원). 주식형 상품 중에서 종착지는 고배수 레버리지 상품이다.

반도체에 대한 관점 역시 파는 회사와 사는 회사로 나누어 볼 수 있다.

〈파는 회사〉

반도체 실적에 대한 시각이 달라지고 있는데, 전통적으로 사이클 주식인 반도체를 이제 비사이클 주식으로 봐야 한다는 것이다. 사이클 주식이라면 예전처럼 고퍼에서 사서 저퍼에 파는 전략이 통하지만, 비사이클 주식이라면 저퍼에 사서 고퍼에 파는 전략이 더 유효할 수 있다. SK하이닉스, 마이크론 등 주요 반도체 회사는 저퍼 주식이다.

〈사는 회사〉

반도체를 사서 대규모 투자를 하고 있는 빅테크 회사들은 유상증자, 회사채 발행 등 타인 자본을 끌어다 AI 서버를 구축 하는데 쓰려는 중이다. 아이러니하게도 원래 비사이클 주식이지만 대규모 투자를 지속하면서 현금 흐름이 악화될 수 있다는 우려가 나오고 있다. 알파벳, 아마존, 마이크로소프트 등 빅테크의 최근 하락은 파는 회사에도 영향을 줄 수밖에 없다.

오늘의 하락은 1)한국, 미국, 일본 주식시장의 반도체 쓸림이 극대화된 상황에서 2)마이크론 실적 발표를 앞두고 빅테크 등 나스닥 하락이 불안을 초래하며 차익실현 심리를 부추겼고, 3)빌린 돈과 레버리지 상품이 변동성을 키운 상황으로 파악된다. 지금 반도체 사이클은 한 번도 가 보지 않았던 사이클을 지나가고 있기 때문에 기대와 우려가 공존할 수밖에 없다. 변동성의 여진이 남아있다고 판단한다.

작년 관세 충격과 올해 전쟁 충격 모두 직전 고점 대비 약 20% 하락하며 마무리됐다. 직전 고점(9,114.55p)에 하락률 20% 적용하면 약 7,300p다. 지수가 급락할 때 거래대금이 마르는 속도가 급등 시 늘어나는 속도보다 훨씬 빠르기 때문에 레버리지 ETF 리밸런싱으로 변동성이 확대될 수 있다. 이를 감안하면 7,500p 하회 시 분할 매수 대응이 유리하다고 판단한다. 반등 과정에서는 반도체 이외 IT 섹터 밖에 있으면서 AI 수혜를 받을 수 있는 산업재 섹터 내 전력기기/전선 업종에 주목한다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.