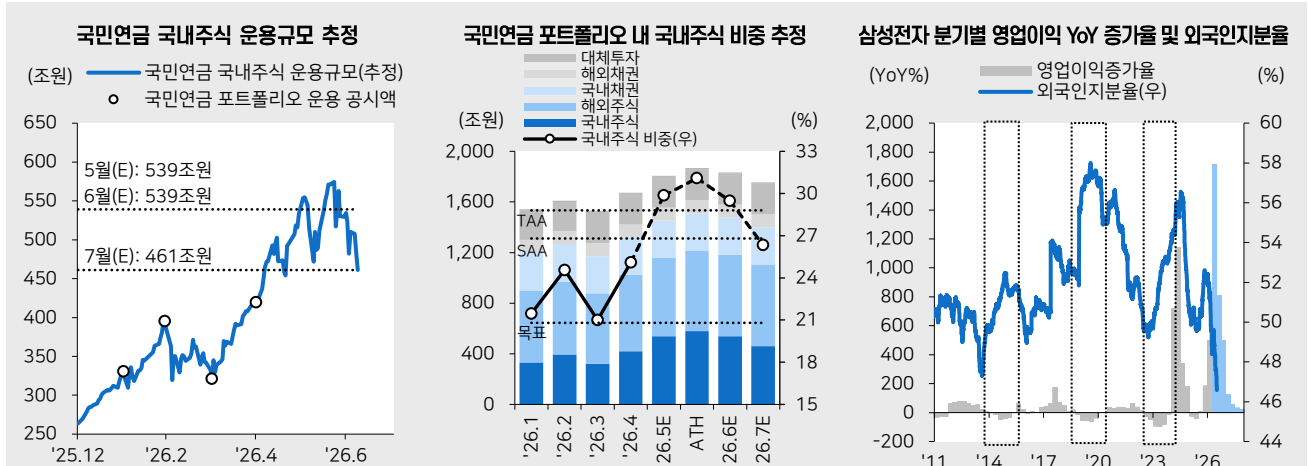


오늘의 차트 염승준 연구원

국민연금 리밸런싱 및 외국인 반도체 매매 패턴 분석



주1: 국민연금 국내주식 운용규모 추정액은 국민연금의 국내주식 벤치마크(KOSPI TR) 및 일별 국민연금 순매수 데이터를 기반으로 추정
 주2: 국민연금 해외주식 운용규모 추정액은 국민연금의 해외주식 벤치마크(MSCI Kukje(USD)) 원화 환산 수익률 기반으로 추정
 주3: 국민연금 포트폴리오 내 국내주식 비중은 각 월말 기준, 7월은 7월 8일 종가 기준으로 산출
 주4: 국내주식 전략적 자산배분(SAA)과 전술적 자산배분(TAA) 허용범위 각각 6%p, 2%p 가정
 자료: FnGuide, Bloomberg, 국민연금 기금운용본부, 메리츠증권 리서치센터

KOSPI 7,246.79pt(7월 8일 종가)는 12MF P/E 6.17배로 '08.10.24 기록한 6.27배를 하회하며 2005년 이후 최저치를 기록했다. 고점('26.06.22 KOSPI 9,114.55pt) 이후 최대낙폭(MDD)은 KOSPI -20.49%, KOSDAQ -35.98%, 삼성전자 -23.45%, SK하이닉스 -28.88%이다. 기존 증시의 상승동력인 이익 추정치에 훼손이 있는 것은 아니다. 1개월 전 대비 KOSPI 12MF EPS는 +11.31%, 고점 이후에도 +7.93% 상향 조정됐다. 펀더멘털과 밸류에이션만으로는 설명하기 어려운 KOSPI 흐름이다.

국민연금 리밸런싱은 시장의 공포 요소 중 하나였다. 현재 KOSPI 레벨에서 국민연금 포트폴리오 내 국내주식 비중 및 매도 규모를 우선 점검해봤다. 5월말 29.9%, 6월 22일(ATH) 31.1%, 6월말 29.5%로 추정되며 SAA(6%p)+TAA(2%p) 적용 시 허용범위(28.8%)를 초과한 것으로 계산된다. 다만 7월 8일 종가 기준 국내주식 비중은 26.3%로 SAA 허용범위 내 위치하며 국민연금의 기계적 매도 압력은 완화될 것으로 보인다.

다음으로 점검해볼 것은 매도 주체인 외국인. “외국인은 KOSPI를 언제까지 팔 것인가?”, “차익실현인가, 구조적 이탈인가?”에 대한 명확한 답을 내리긴 어렵다. 그럼에도 외국인의 과거 반도체 매매 패턴 분석 시 어느정도 힌트를 얻을 수 있다. 외국인은 영업이익증가율이 (-)일 때 지분율을 늘리며 (+)로 돌아서고 증가율이 정점에 도달하기 이전 추세적으로 매도하는 패턴을 보인다. 현재 국면도 동일한 패턴이다. 반도체를 여전히 통상적인 사이클(Cyclical) 산업으로 보기 때문이다. 2Q26 분기 영업이익 컨센서스 기준 YoY 증가율(+1,714%)이 정점에 도달한다. 따라서 외국인 수급에 반전이 있기 위해서는 이번 메모리 사이클이 통상적인 사이클과 다르다는 공감대 형성이 필요해 보인다.

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
