엎친 데 덮친 시장

김중현 (02) 3772-3864
jkim@goodi.com

엎친 데 덮친 펀더멘탈 : 환율동향에 주목

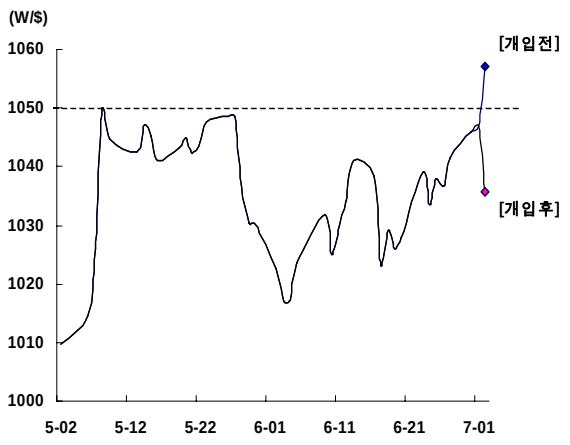
주식시장에서 하락압력을 가중시키고 있는 외부여건들이 전혀 개선되지 못하거나 오히려 더욱 악화되는 모습을 보이고 있는 가운데 수급과 펀더멘탈에서 불거진 추가적인 악재들이 결국 급락세로 이어졌다.

펀더멘탈 측면에서는 주초에 발표된 산업활동과 수출입동향이 일제히 악화되는 모습을 통해 국내경기의 기반이 크게 흔들리고 있다. 정부도 올 해 성장률 전망치를 6%에서 4.7%로 낮추면서 경제에 대한 위기의식의 고삐를 죄는 모습이다. 이러한 과정에서 다시금 문제로 불거지고 있는 것이 재상승의 조짐을 내비치고 있는 환율이다.

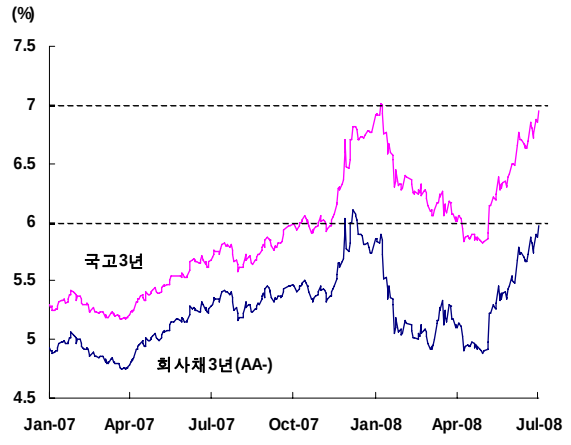
원화환율은 정부의 암묵적인 원화약세 의지를 등에 업고 지난 5월초 급등세를 통해 1,050원에 육박했다가 물가 압력에 대한 불안감을 인식한 정부의 역(逆)개입으로 1,030원대 전후에서 유지되었지만, 국제유가의 상승폭이 확대되고 국내 경기수축이 가시화되면서 전일 장중 1,057원까지 급등했다. 비록 전일 마감 직전의 정부개입으로 결국 종가는 1,030원대를 유지할 수 있었지만, 고유가 및 경상수지 적자가 당초 예상보다 심화될 가능성이 크게 높아진 상황에서 달러화 수요는 계속해서 늘어나고 있어 뒤늦게 역(逆)개입에 나선 정부의 환율방어가 언제까지 효과를 발휘할 수 있을지는 불투명해 보인다.

물론 원화약세가 수출기업들에게 도움이 되는 측면은 분명하지만, 현재의 상황에서는 물가 상승압력을 높이면서 경제여건 전반에 미칠 수 있는 부정적인 영향이 더욱 부각될 우려가 크다. 뿐만 아니라 전세계적으로 스태그플레이션이 현실화되고 있는 상황에서 수출기업들의 영업환경 자체가 악화되고 있어 "원화약세 = 수출주 호재"라는 일원화된 등식이 성립하기도 쉽지 않다. 이와 더불어 환율상승에 수반되는 시중금리의 상승세도 결국 기업들의 비용부담으로 전이된다는 점에서 앞으로 환율에 대한 경계의 수위는 높아질 수밖에 없을 것으로 예상된다.

위태로워 보이는 정부의 환율방어



시중금리 상승에 기업 수익성 압박 우려



자료: 굿모닝신한증권

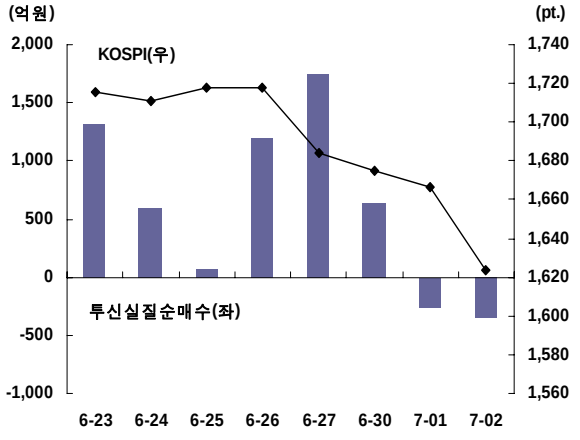
엎친 데 덮친 수급 : 투신권의 매도 동참

18영업일 동안의 연속순매도를 통해 5.2조원의 매물공세를 퍼붓고 있는 외국인들로 인해 이미 크게 훼손된 수급구도 역시 그동안 소극적 방관세를 이어오던 국내기관들의 매도세 동참이 가세되면서 걷잡을 수 없이 무너지고 있다. 전일 시가총액 상위의 초대형주들에 비해 중가권의 중견그룹주들이 급락한 것도 기관들의 매도규모 확대에 따른 영향이 큰 것으로 보인다.

투신권의 경우 6월 중반 이후 대체로 매수우위를 기록하고 있다. 그러나 같은 기간 동안에 선물시장에 연계되는 프로그램 차익매수가 대규모로 유입되었다는 점을 감안하면 실질적으로는 순매수 규모가 그리 크지 않았고, 특히 이 달 들어서는 오히려 매도우위로 돌아서고 있는 것으로 추정된다. 그 동안 계속되는 외국인 매도세와 불안정한 외부여건들 속에서도 위태롭게나마 1,700선에서 잘 버텨오던 시장이 급격하게 무너지게 된 것도 이들 투신권의 포지션 변화와 무관하지 않은 것으로 생각된다.

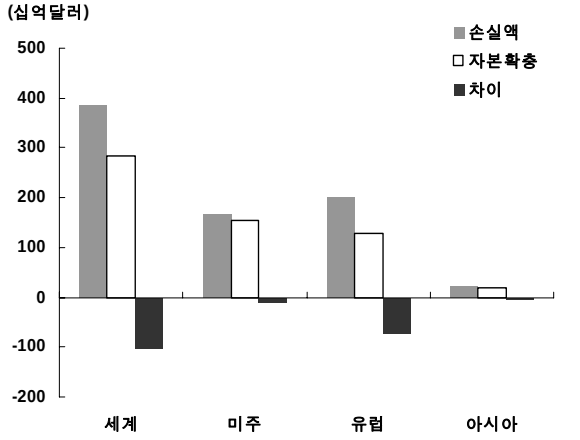
국내시장 뿐만 아니라 이머징 마켓에서 공통적으로 진행되고 있는 외국인의 대규모 매도공세는 i)신용리스크의 재(再)확산에 따른 금융기관들의 유동성 확보와 ii)글로벌 경기침체에 대한 우려 속에서 리스크가 높은 이머징 마켓의 회피성향 증가, 그리고 iii)美 금리인상 전망 아래 달러캐리 여건의 훼손 등으로 인해 쉽사리 진정되기를 기대하기 어려운 상황이다. 이러한 상황에서 만약 최근과 같이 국내기관의 매도세 동참이 더욱 확산된다면 주식시장의 추가적인 충격은 피하기 어려울 것이다.

투신권 매도 동참에 지수 낙폭 확대



자료: 굿모닝신한증권
주: 투신실질순매수는 프로그램 매매분을 감안한 당사 추정치

신용위기 관련 세계 주요 은행 손실 및 자본확충 규모



자료: 국제금융센터 자료(6/20) 재인용

과매도 초기 국면에 진입, 의미있는 반등의 모멘텀을 기다려야

외부여건이나 내부상황, 어느 것 하나 긍정적인 기대감을 심어주지 못하고 있는 상황이다. 유일한 위안은 단기 낙폭이 크다는 점에서 언제든지 발생할 수 있는 자율반등 이상을 기대하기 어렵다. 특히 외부여건의 개선 없이는 의미있는 반등을 기대하기가 쉽지 않다는 점을 전일 급락세는 보여주고 있다. 일종의 투매양상까지 발생하면서 시장은 이제 과매도 초기 국면으로 접어들고 있는 것으로 판단된다. 그러나 보다 의미있는 반등의 모멘텀을 확보하기 전에는 성급한 저가매수보다는 기술적 반등시 주식비중을 줄이는 방어적 대응이 여전히 우선시된다.