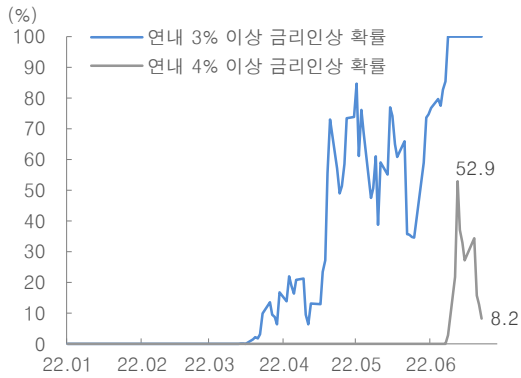
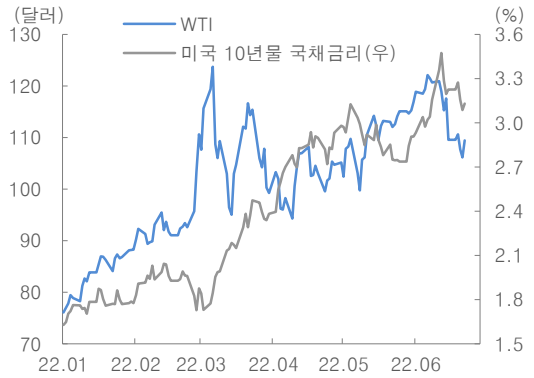


그림 2. 연내 4% 이상 금리인상 공포 레벨다운



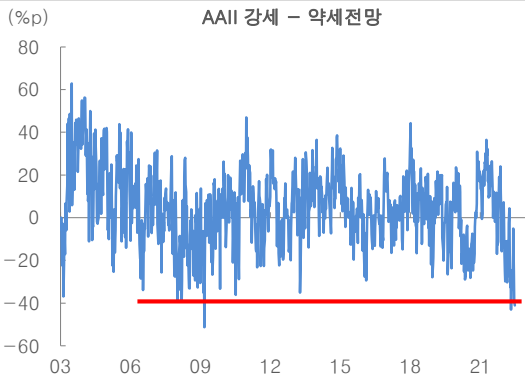
자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 3. 유가, 채권금리 하락반전



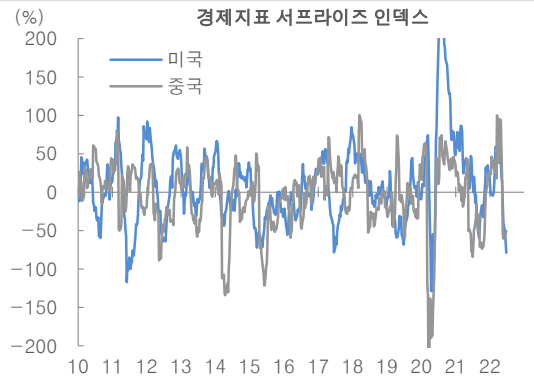
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. AAI 강세전망 - 약세전망 Spread, 08년 금융위기 당시 저점권에서 등락 중



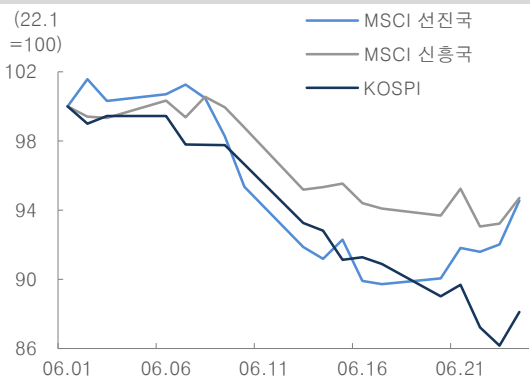
자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 경제지표에 대한 기대심리도 금융위기 이후 저점권에 도달



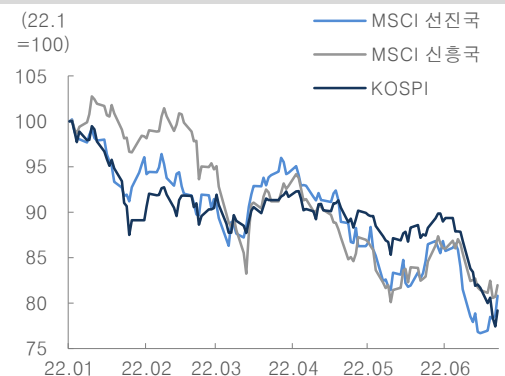
자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 6월 20일 ~ 23일까지 차별적인 약세를 보인 KOSPI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 글로벌 증시와 키밋추기?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

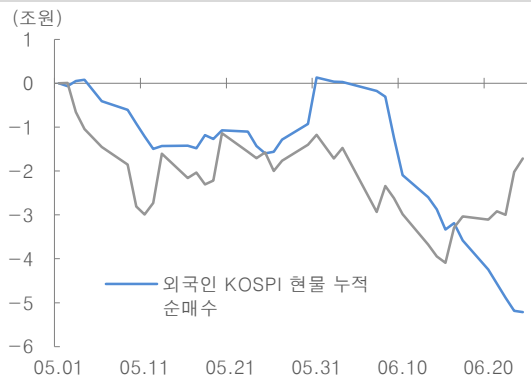
- 지난주 월요일(20일), 수요일(22일) 수급 패턴은 유사했다. 장 시작과 함께 외국인 선물 매도가 2,000계약 이상 출회되고, 개인 반대매매 매물과 기관 프로그램 매도가 맞물려 오전 장 급락, 오후장에는 외국인 선물 환매수가 이어졌다. 이로 인해 지수는 급락했고, 외국인 투자자들의 파생시장에서 수익은 극대화되었다.
- 반면, 목요일(23일)과 금요일(24일)에는 정반대의 상황이 전개되었다. 외국인 선물 매수가 이틀 동안 12,700계약 이상 유입되던 반해, 개인 투자자들은 1.3조원에 달하는 현물 매도세를 기록했다. 개인 투자자들의 반대매매와 실망매물이 대거 출회된 영향이라고 생각한다. 개인 투자자들의 반대매매 출회로 시작된 국내 수급의 디레버리징 충격은 정점에 근접했음을 시사한다.
- 6월 23일 기준 지난 7거래일 동안 출회된 2.4조원의 신용매물은 2010년 이후 두번째로 많다(20년 3월 24일 3.4조 최대). 시가총액대비 신용잔고 감소 비율(5거래일 누적) 또한 2010년 이후 저점권인 0.08% 수준이다. 거래대금대비 신용잔고 감소 비율(5거래일 누적)도 10.4%에 달한다. 20년 3월 23일, 코로나19 팬데믹 충격 당시 저점 이후 가장 낮다. 지난주 반대매매, 개인투자자들의 디레버리징의 시장 영향력이 금융위기 이후 가장 강했던 한편, 정점권에 근접했다는 의미라고 본다. 외국인 단기 매도 강도(시가총액 대비 외국인 5일 누적 순매수 비율) 또한 21년 6월 이후 저점권에서 반등시도 중이다. 원화의 일방적인 약세가 진정된다면 외국인 수급 개선 가능성도 높아졌다는 판단이다. 지난 주말 역외 환율은 1,290원선을 하회했다.
- 주말 동안 블러드 총재가 경기침체에 너무 과민한 반응을 보였다는 주장, 중국 상하이의 방역전쟁에서 승리 선언 등이 전해졌다. 공포심리가 팽배한 금융시장에 안도감을 줄 수 있는 변화이다. 이번주 중국 6월 PMI가 반등에 성공하고, ISM 제조업지수가 예상치에서 크게 벗어나지 않으며 50선을 상회한다면 글로벌 증시와 KOSPI 기술적 반등에 힘이 실릴 전망이다. 26 ~ 28일 G7 정상회담 이후 미중 관세 철회 여부도 중요한 변수가 될 것이다.

그림 8. 급격한 신용잔고 감소, 반대매매 출회



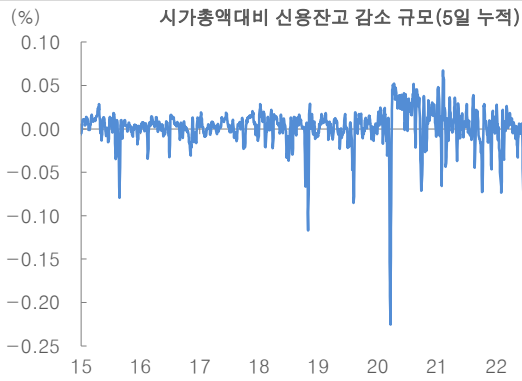
자료: 금융투자협회, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 외국인 장 중 선물 대량매도 & 현물 매도 압력 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 개인 자금의 디레버리징 충격은 단기 정점 통과 가능성 높아

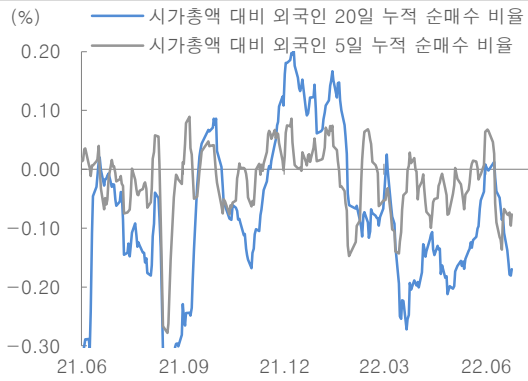


자료: 금융투자협회, FnGuide, 대신증권 Research Center



자료: 금융투자협회, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 외국인도 단기 매도 Climax 통과 가능



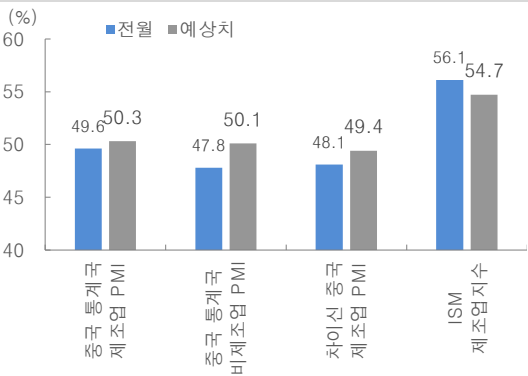
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 달러대비 원화의 일방적인 약세는 점차 진정될 전망



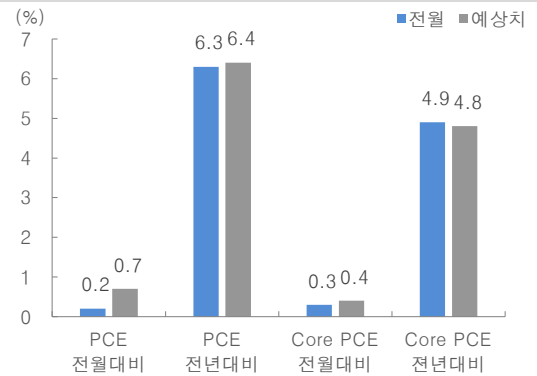
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 중국 PMI 50 선 회복 Vs. 미국 ISM 제조업 지수 부진. G2 제조업 확장국면 유효



자료: ISM, 차이신, Bloomberg, 대신증권 Research Center

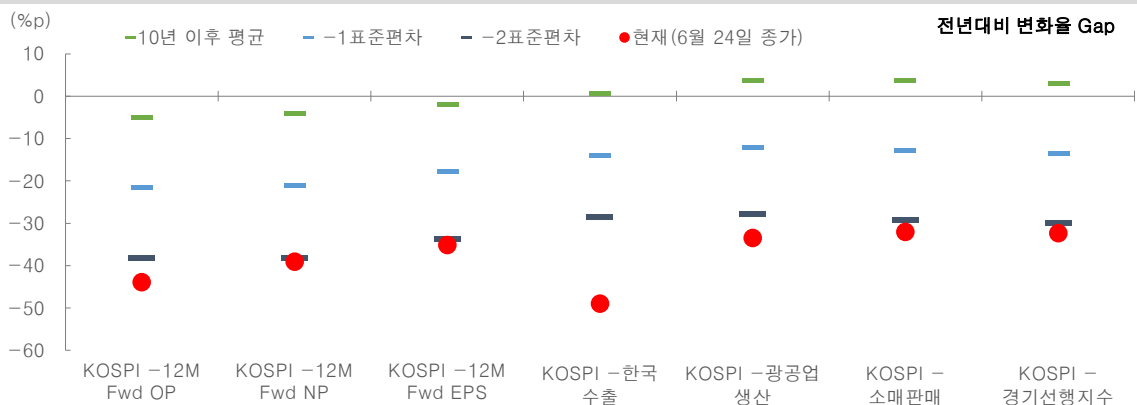
그림 14. 미국 PCE 물가지수, 레벨업은 불가피. 예상치와 결과치 간의 괴리가 중요



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 최근 KOSPI는 국내 수급이슈, 반대매매와 외국인 선물 매매의 영향으로 2,300선대마저 위협받았다. 이로 인해 KOSPI 전년대비 변화율은 -30%까지 확대되며 금융위기 이후 최저치를 경신했다. 그 결과 펀더멘털과의 괴리율(실적, 경제지표 전년대비 변화율)은 2010년 이후 평균의 -2표준편차 마저 하회했다. 펀더멘털, 매크로 팩터가 아닌 심리, 수급변수로 인한 KOSPI 급락으로 펀더멘털과의 괴리율이 과도하게 확대되었다는 점은 자율반등 가능성을 높인다. 펀더멘털 둔화/악화가 불가피하더라도 KOSPI는 15 ~ 20% 반등 여력이 존재한다고 본다. 과거 반대매매 충격 이후 KOSPI는 단기적으로 10 ~ 15% 반등시도가 전개되었다.
- KOSPI 15% 반등을 감안하면 1차 기술적 반등 목표치는 2,640선이다. 단기적으로는 직전 지지선이자, 밸류에이션, 기술적 분석측면에서 중요 지지선이었던 2,380 ~ 2,420선 회복/안착 여부가 관건이다. 동 지수대를 빠르게 회복한다면 단기 등락이 있더라도 기술적 반등을 이어갈 수 있을 전망이다. 기술적 반등국면에서 연초 이후, 단기 낙폭이 컸던 미디어/교육, 건설, 화장품/의류, IT하드웨어, 증권, 반도체, 소프트웨어, 디스플레이 등의 반등 탄력에 주목한다.
- 특히, 이익모멘텀이 아직은 건조한 인터넷, 2차전지, 반도체 업종의 회복력이 중요하다. 경기침체 우려가 진정되는 상황에서 급등세를 이어가던 채권금리 상승세에 제동이 걸렸고, 유가도 120달러를 고점으로 하향안정세라는 점은 인터넷, 2차전지, 반도체 업종의 반등시도에 힘을 실어줄 전망이다.
- 지난주 KOSPI는 국내 수급이슈, 악성 매물을 소화했다. 중요 지지선을 하향이탈했지만, 현재 시점에서는 이례적인 펀더멘털과의 괴리율에 주목하는 한편, 수급변화에 집중할 때이다. 당분간 KOSPI의 글로벌 증시대비 건조한 흐름을 기대한다. 작용이 있으면 반작용이 수반되기 마련이다. 여타 글로벌 증시보다 더 강하게 억눌렸다면 되돌리는 힘도 강할 가능성이 높다.

그림 15. KOSPI 전년대비 변화율, 이익모멘텀, 매크로 모멘텀대비 극심한 저평가 영역에 위치
2010년 평균의 -1표준편차 수준으로 저평가 축소시 저점대비 KOSPI 15% ~ 20% 반등여력 존재



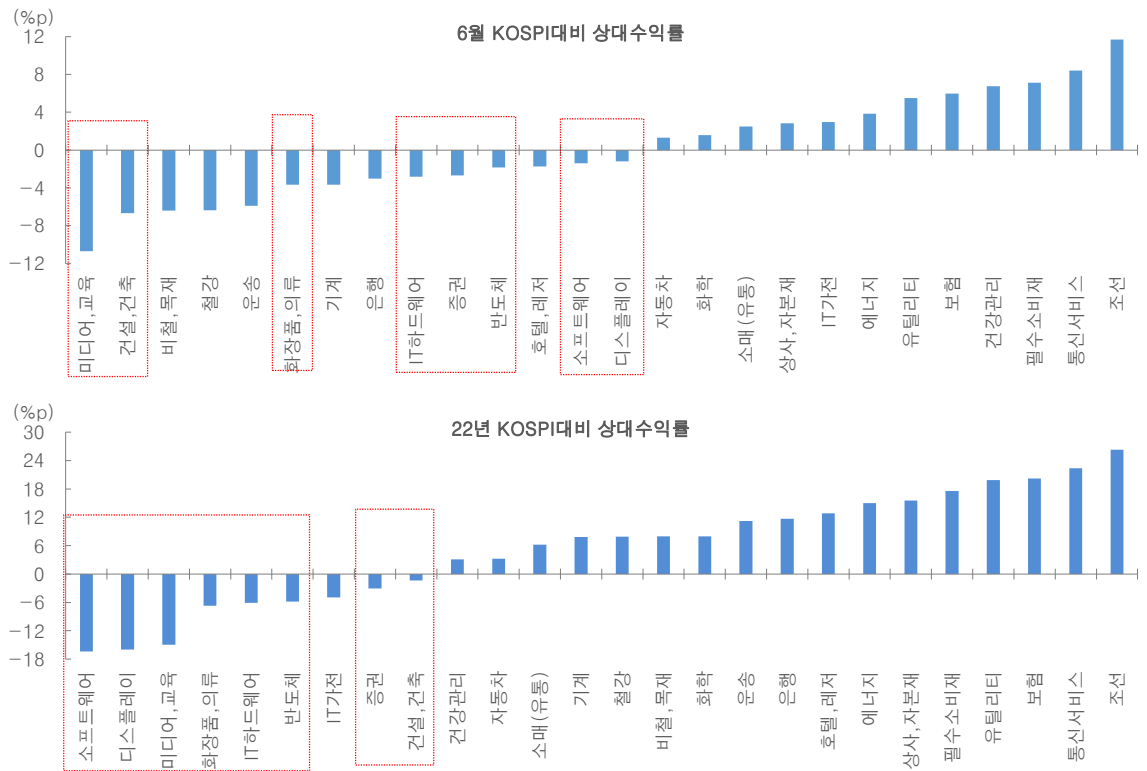
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 밸류에이션/기술적 분석 측면에서 중요 지지권이었던 2,400 선 회복/안착 여부가 1 차 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17. 연초 & 6월 이후 KOSPI 대비 낙폭이 큰 업종 : 미디어/교육, 건설, 화장품/의류, IT 하드웨어, 증권, 반도체, 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
