

디커플링 해소의 열쇠를 찾다

2021/ 11/ 23

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

I. 나스닥-마이크론 디커플링, 최악을 지났다

- 우리는 한미증시 디커플링 현상의 주요인으로서,
 - 1) 달러화 강세(11/10 자료), 2) 중국 대표기업의 주가 부진(11/16)을 언급한 바 있음. 여기에 3) 메모리 반도체 세계 3위 기업인 마이크론테크놀로지 주가부진에 따른 나스닥 지수와 디커플링 현상을 추가하고자 함
- 한미증시 상관계수와 나스닥-마이크론 상관계수(26 주 rolling 기준)는 유사한 경로로 진행되는 것을 확인할 수 있음(그림 1 참조). 그런데 나스닥-마이크론 상관계수는 가장 높은 역(-)의 상관성(-0.72)에서 반등하면서, 한미 상관계수도 유사한 디커플링의 완화가 진행될 것으로 예상함
- 한미증시 디커플링 현상에 있어서 미시적으로는 메모리 반도체 대표기업들의 주가가 시장과의 괴리를 좁히는 것이 중요한 관건이라는 것을 알 수 있음. 외국인 투자자들의 마이크론테크놀로지에 대한 선호도 개선은 곧 한국증시의 시가총액 1, 2 위 삼성전자와 SK 하이닉스를 더붙어서 긍정적으로 접근하는 투자행태를 엿볼 수 있는 것임

<그림 1> 한미증시 상관계수 vs. 나스닥-마이크론 상관계수



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI US, MSCI KOREA 기준

- 한국증시에 대한 외국인투자는 마이크론테크놀로지 주가와 상당부분 추세를 함께 했음. 한국증시 외국인 지분율(시가총액기준)의 추이는 마이크론테크놀로지 주가와 동행하는데, 이를 통해 한국증시에 대한 외국인투자의 상당 부분은 메모리반도체의 업황에 상당부분 좌우되고, 이미 과점체제를 형성하는 3 대 기업에 대한 투자 방향성은 유사하다는 것을 알 수 있음

- 최근 국내증시의 외국인 지분율(시가총액기준)은 2009 년 7 월 이후 최저수준인 28.53%까지 하락했는데, 마이크론테크놀로지의 금번 반등은 외국인 지분율의 반전에도 일조할 것으로 기대됨

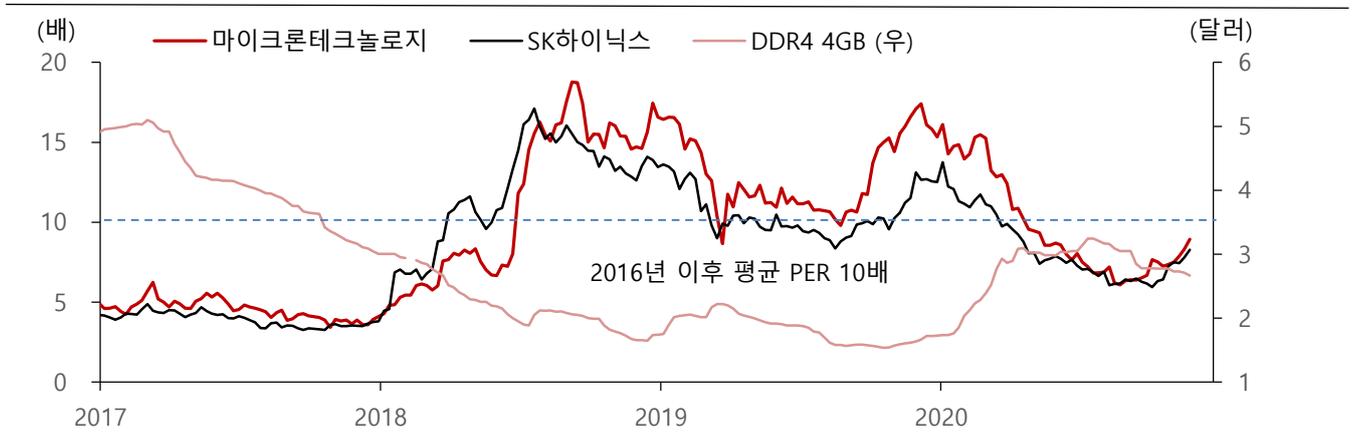
<그림 2> 한국증시에 대한 외국인투자는 마이크론 주가와 함께 했다



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

- 금번 마이크론테크놀로지의 반등 시발점은 내년초 메모리반도체 가격하락의 완화 및 서버수요 증가 등에 의한 애널리스트 탑픽콜(Top Picks Call)에 기인했음. 주가 사이클 상 마이크론테크놀로지의 PER(12 개월 예상)은 2016 년 이후 평균수준(10 배)에 미달하는 저평가 구간에서의 애널리스트 콜은 PER 및 PBR 측면의 투자매력을 재부각시킬 호재로서 해석함. 따라서 금번 반등의 연속성은 높다고 판단함

<그림 3> 테이퍼링 개시 이후 한-미 증시는 동반 강세현상



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

II. 한국증시의 디커플링 해소의 3 가지 열쇠

(1) 달러강세의 완화 가능성

- 2014 년 테이퍼링 이후 달러지수는 1 월 후반 고점형성 이후 하향 안정화
- 2008 년 베이징올림픽 이전 3 개월간 달러지수와 위안화 추이는 비교적 안정적

(2) 국내증시와 상관성 가장 큰 중국 ADR 의 Bottom out 시도

- 북미계 외국인 투자자의 긍정적인 스탠스 변화를 반영했을 가능성
- 중국 바이두 & 알리바바의 저점형성 임계치는 PER 15 배 전후

(3) 나스닥-마이크론 디커플링, 최악을 통과

- 한미증시 상관계수와 나스닥-마이크론 상관계수는 유사한 경로로 진행
- 그런데 나스닥-마이크론 상관계수는 가장 높은 역(-)의 상관성에서 반등 포착
- 한국증시 외국인 지분율(시가총액기준)의 추이는 마이크론테크놀로지 주가와 동행

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.