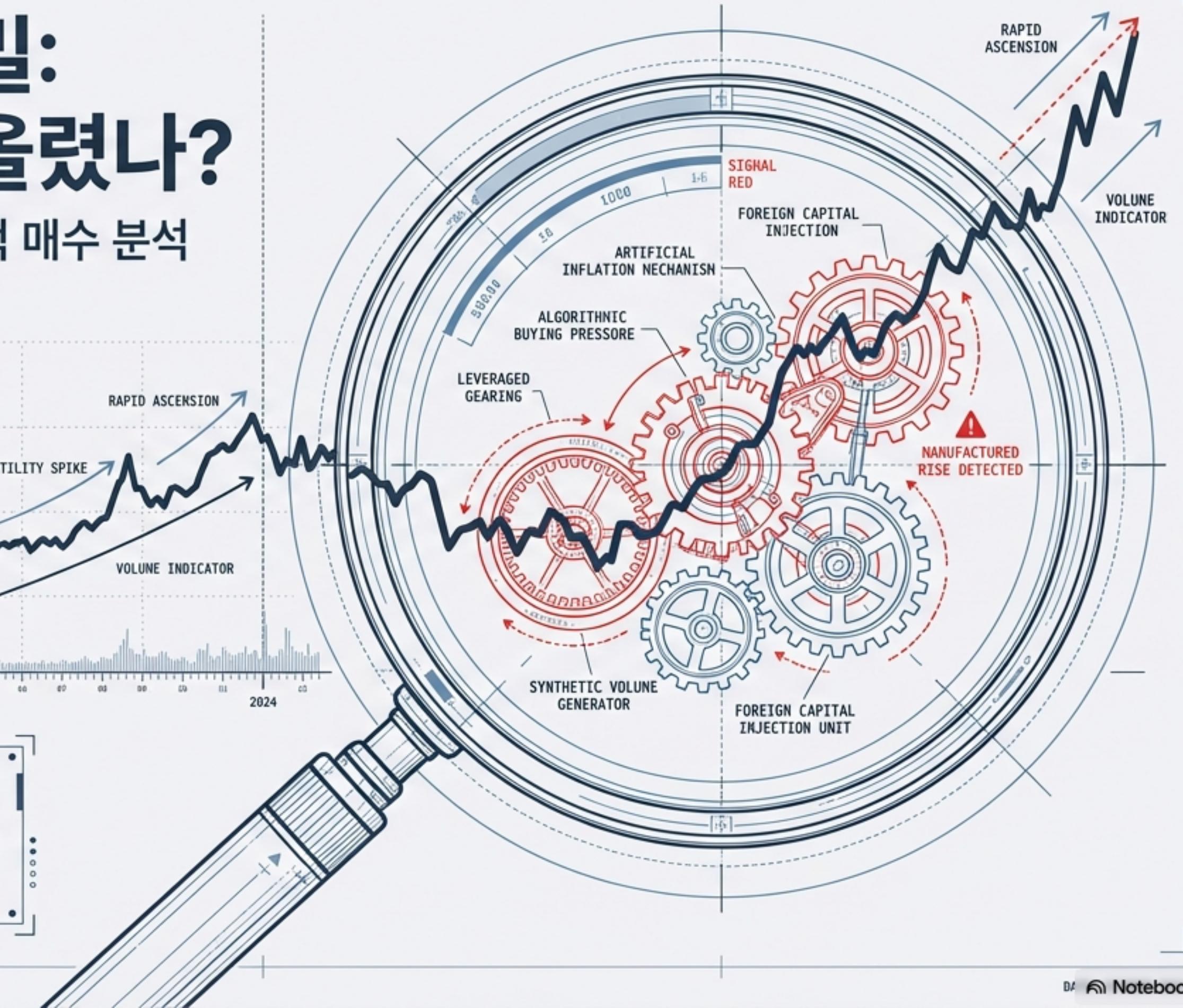
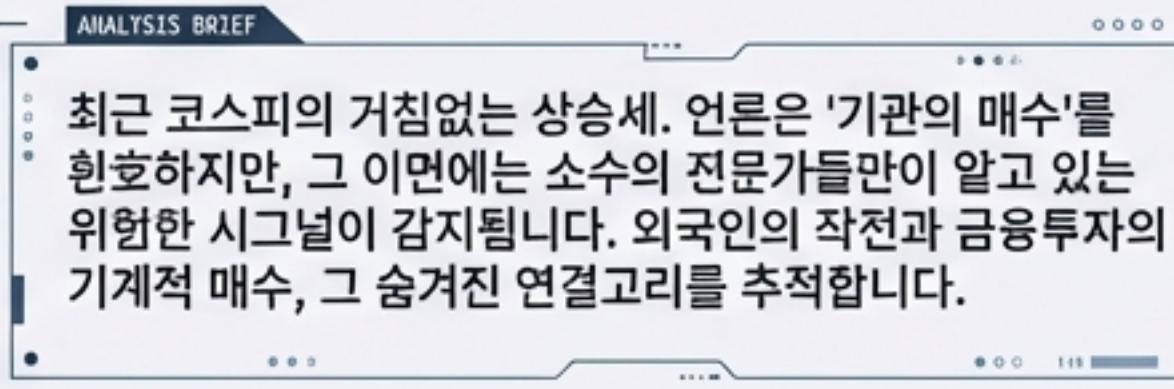
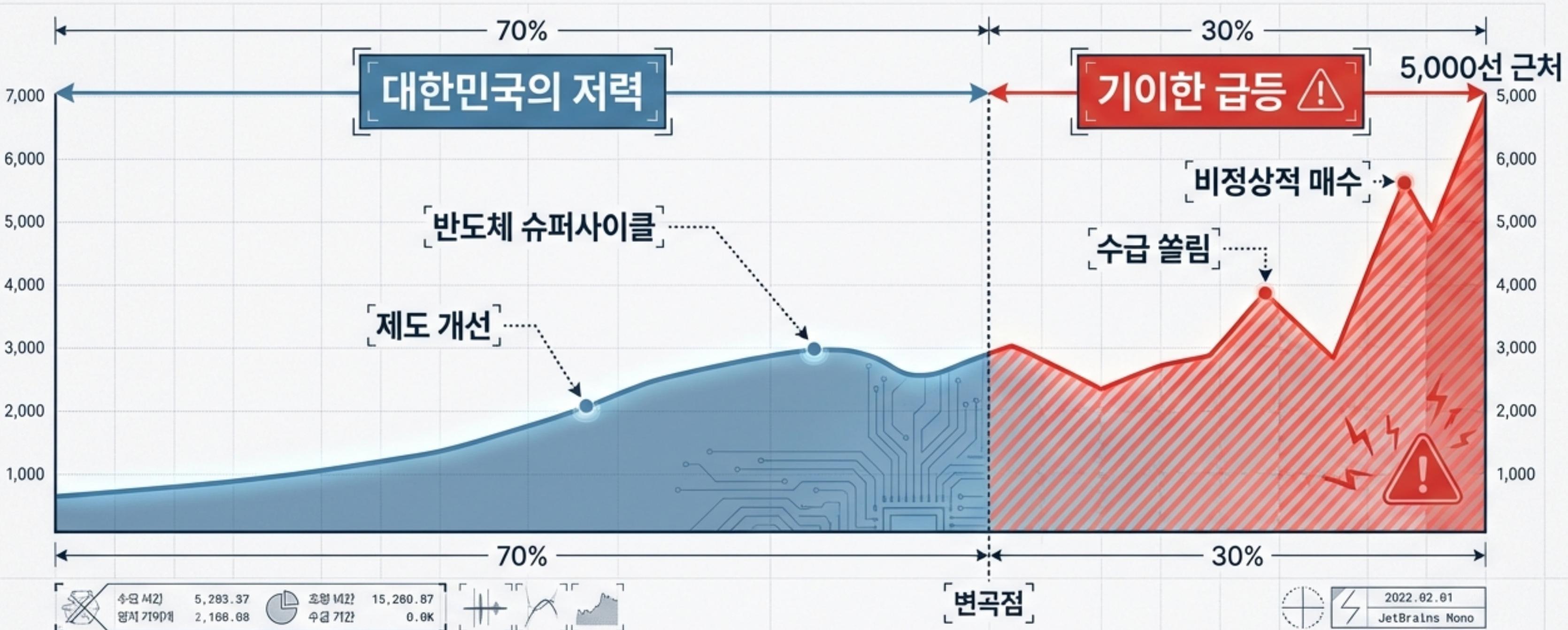


# 코스피 급등의 비밀: 누가 주가를 끌어올렸나?

외국인의 작전과 금융투자의 기계적 매수 분석



# 두 개의 얼굴: 펀더멘털 상승 vs 수급 왜곡



5,000선 근처까지의 상승은 반도체 호황과 정부의 주주환원 정책이 만든 정당한 결과였습니다.  
그러나 최근의 급격한 추가 상승 구간은 다릅니다. 이 구간은 기업의 가치가 아닌, '기계적 수급'이 지배하고 있습니다.



# 모두가 떠날 때, 홀로 사들이는 '기관'의 미스터리

개인  
(Individual)

-6.4조 원

외국인  
(Foreigner)

-7.8조 원

기관  
(Institution)

+11.5조 원

착시 현상  
(Illusion)

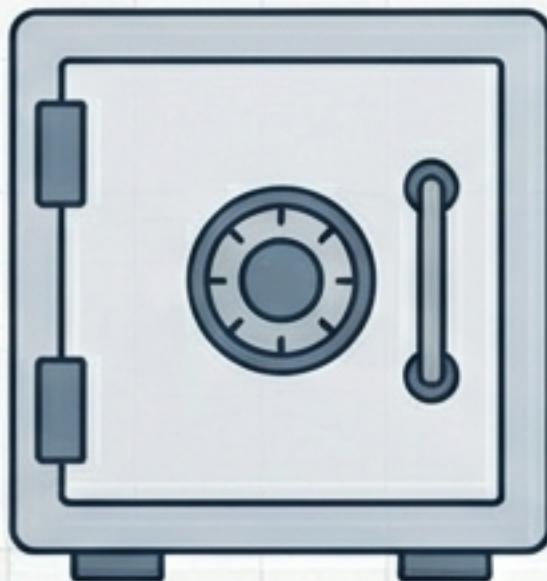
외국인은 7.8조 원을 팔아치우고  
떠나고 있습니다.

언론은 '기관이 방어했다'고  
말하지만, 이것은 외국인이 만든  
착시 현상(Illusion)입니다.



# 기관이라고 다 같은 기관이 아니다

장기 투자를 담당하는 연기금과 보험사는 주식을 팔거나 관망하고 있습니다.  
지금 시장을 끌어올린 10조 원의 주체는 단기 차익을 노리는 금융투자(금투)입니다.  
이들은 기업의 미래를 보고 투자하지 않습니다.



연기금/보험  
(Pension/Insurance)

-500억~4,500억



순매도/관망



금융투자  
(Geum-Tu)



# 의지 없는 10조 원의 매수: 사람인가, 기계인가?

금융투자의 매수는 '가치 투자'가 아닙니다. 외국인이 선물을 사면 기계적으로 현물을 사고, 선물을 팔면 기계적으로 던지는 영혼 없는 알고리즘 매수가 대부분입니다.



분석 + 확신 = 매수



외국인 선물 매수 → 자동 매수



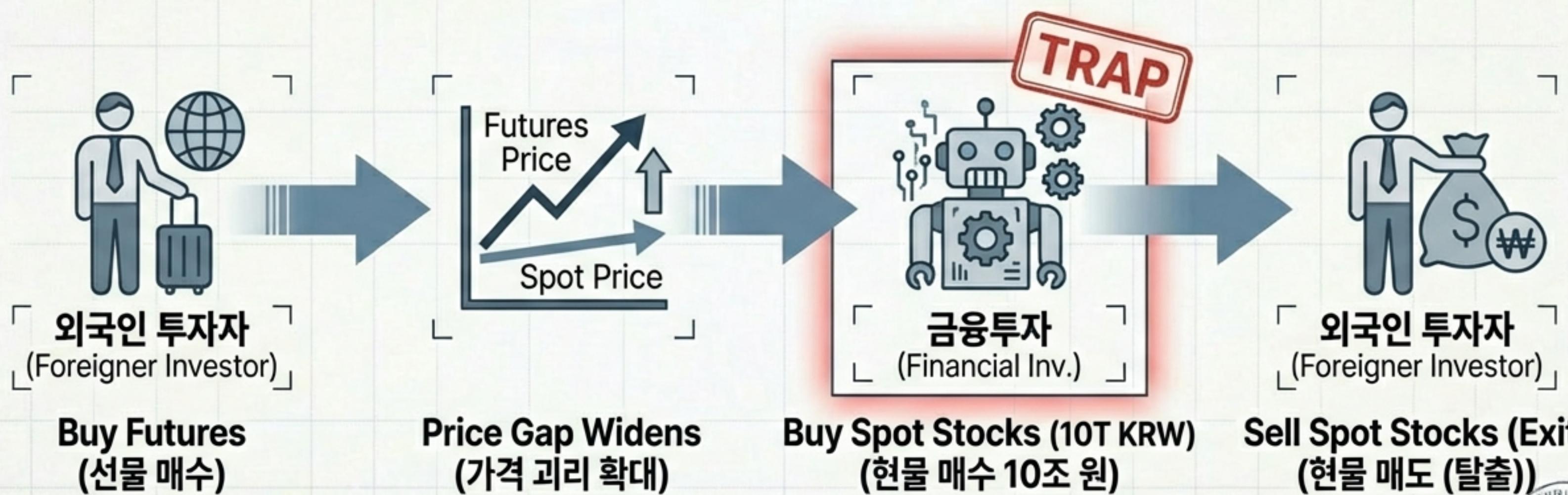
# 웩더독(Wag the Dog): 꼬리가 몸통을 흔드는 메커니즘

이 차익거래(Arbitrage)가 이번 10조 원 매수의 약 30% (3조 원)를 차지합니다. 외국인은 선물을 띄워놓고, 비싸진 현물을 금융투자에게 넘기고 떠나는 전략을 쓰고 있습니다.



# 외국인의 작전 설계도

**Insight:** 외국인은 선물을 이용해 가격을 왜곡시키고, 그 틈을 타 실제 주식(현물)을 비싼 가격에 금융투자에게 넘기고 있습니다.



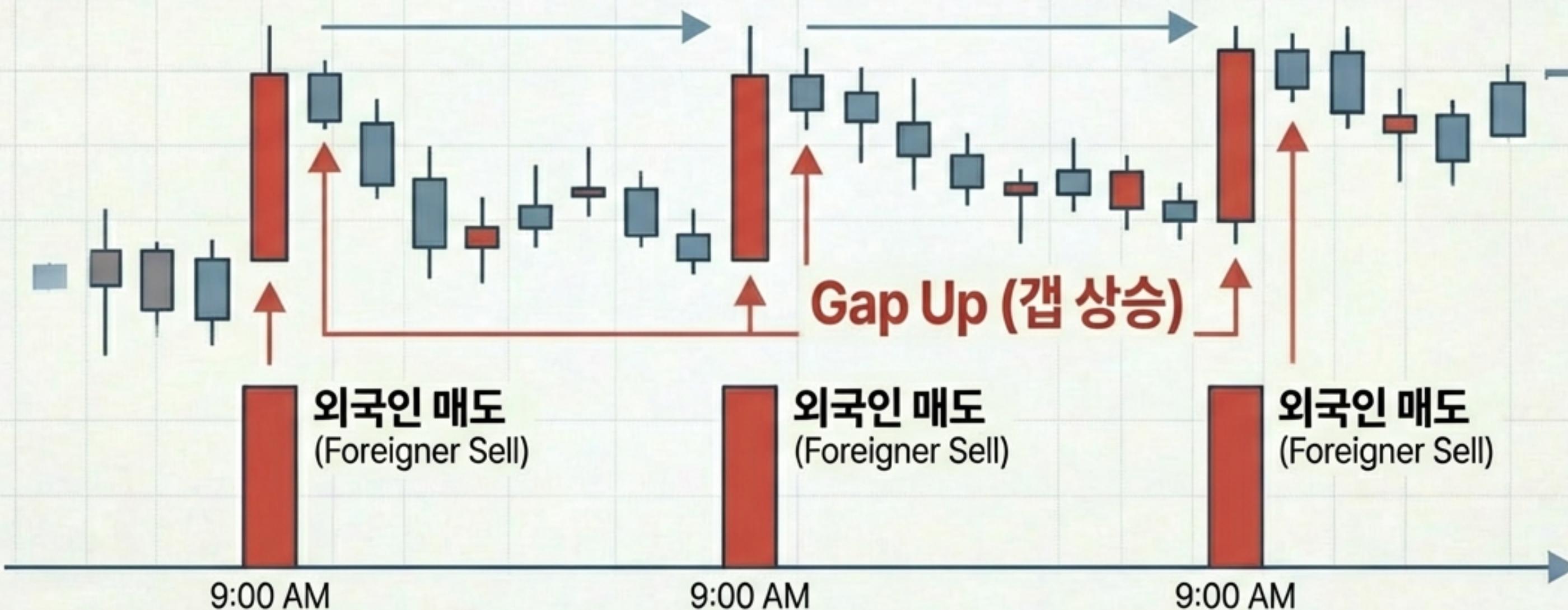
# ELS의 덧: 델타 헤지와 강제 매수

전체 매수의 약 50% (5조 원)가 이 델타 헤지 물량으로 추정됩니다. 증권사는 수익을 위해서가 아니라, 손실을 막기 위해 울며 겨자 먹기로 주식을 담고 있습니다.



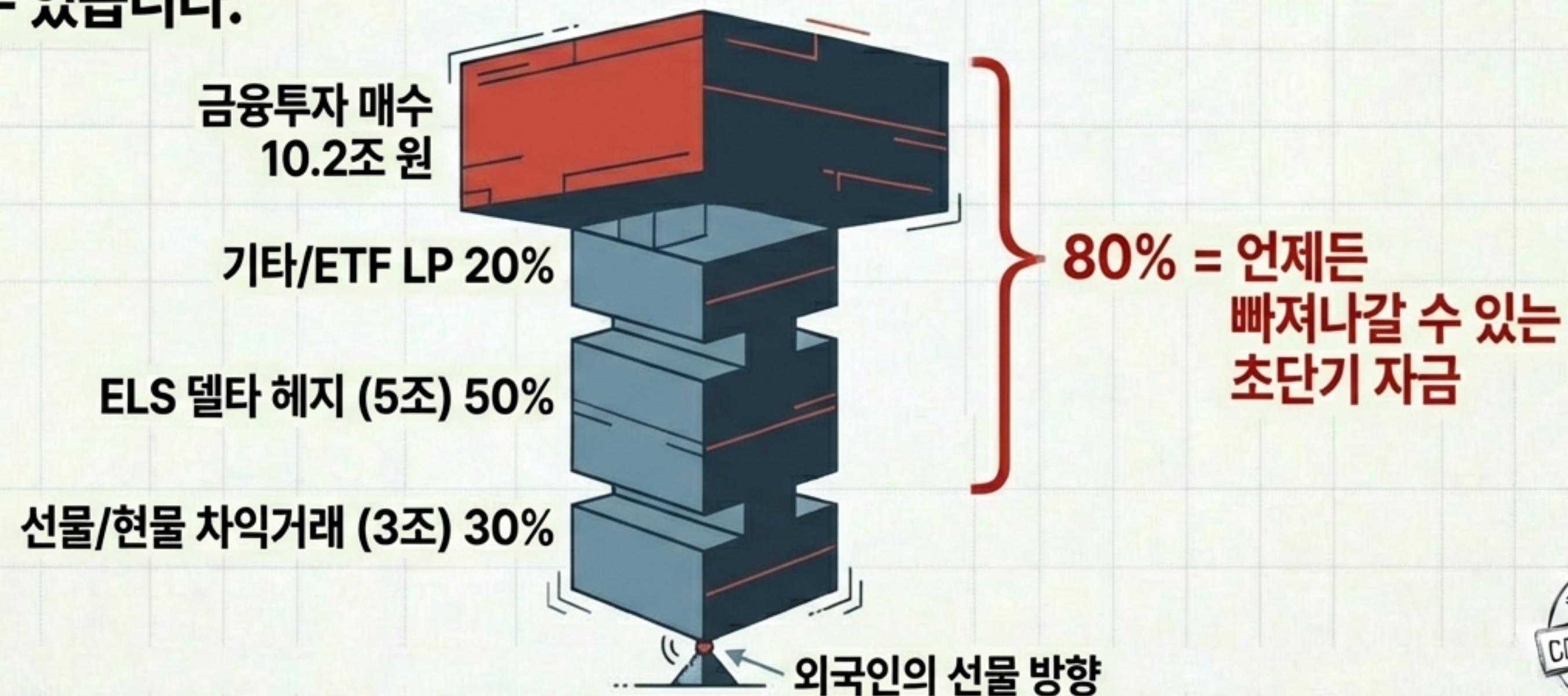
# 외국인의 꽂놀이패: ‘캡 상승’ 전략

외국인은 장 시작과 동시에 선물 매수로 시초가를 띄웁니다(Gap Up). 이 순간 ELS 헤지 물량과 차익거래 알고리즘이 발동해 금융투자가 주식을 맹렬히 사들 이게 만듭니다. 그 틈을 타 외국인은 현물을 비싸게 팔아치웁니다.



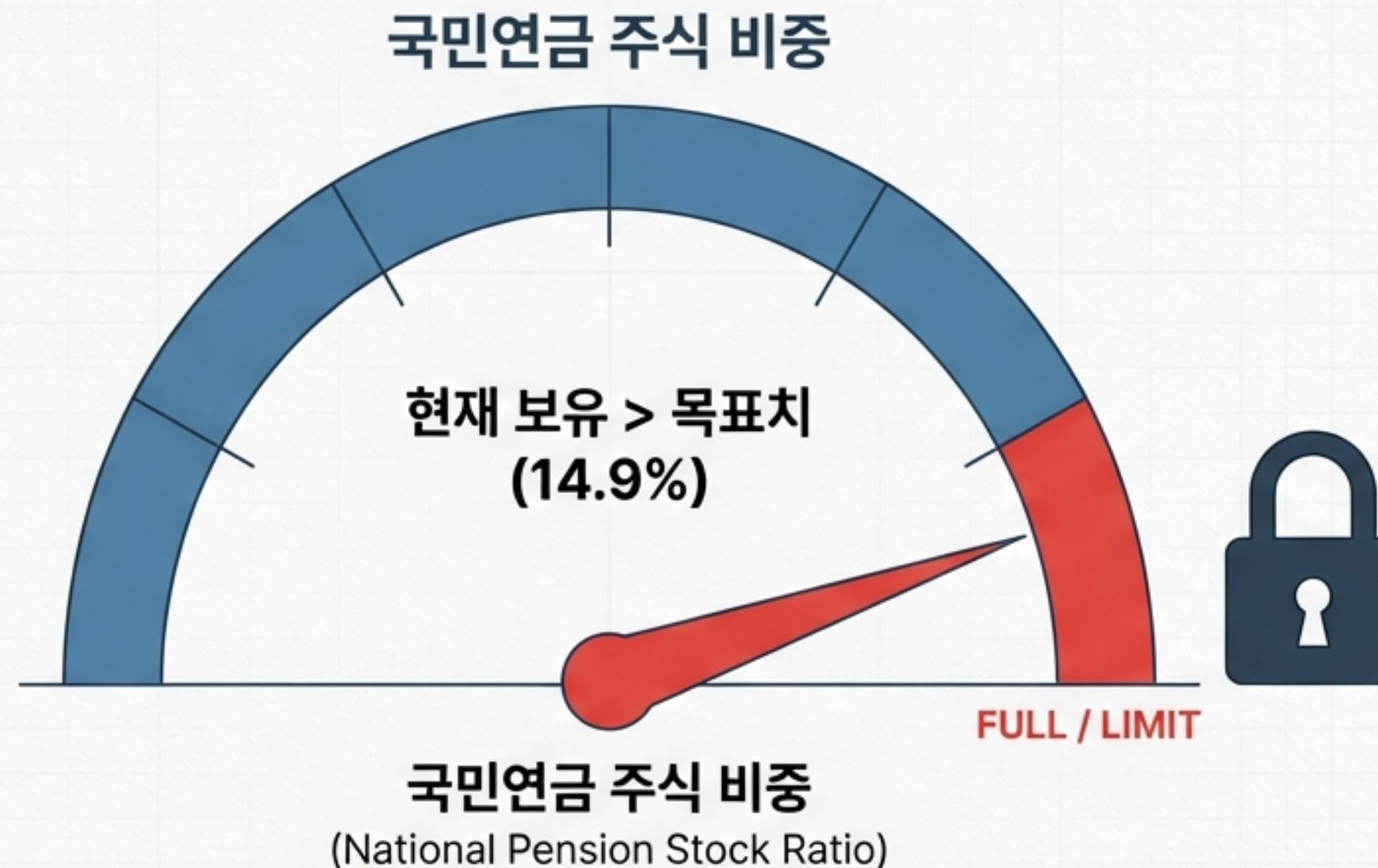
# 모래 위에 쌓은 10조 원의 성

금융투자의 매수 자금 80%는 기업 가치를 믿는 자금이 아닙니다.  
외국인의 선물 플레이 방향이 바뀌는 즉시, 이 10조 원은 매수세에서 매도 폭탄으로  
돌변할 수 있습니다.



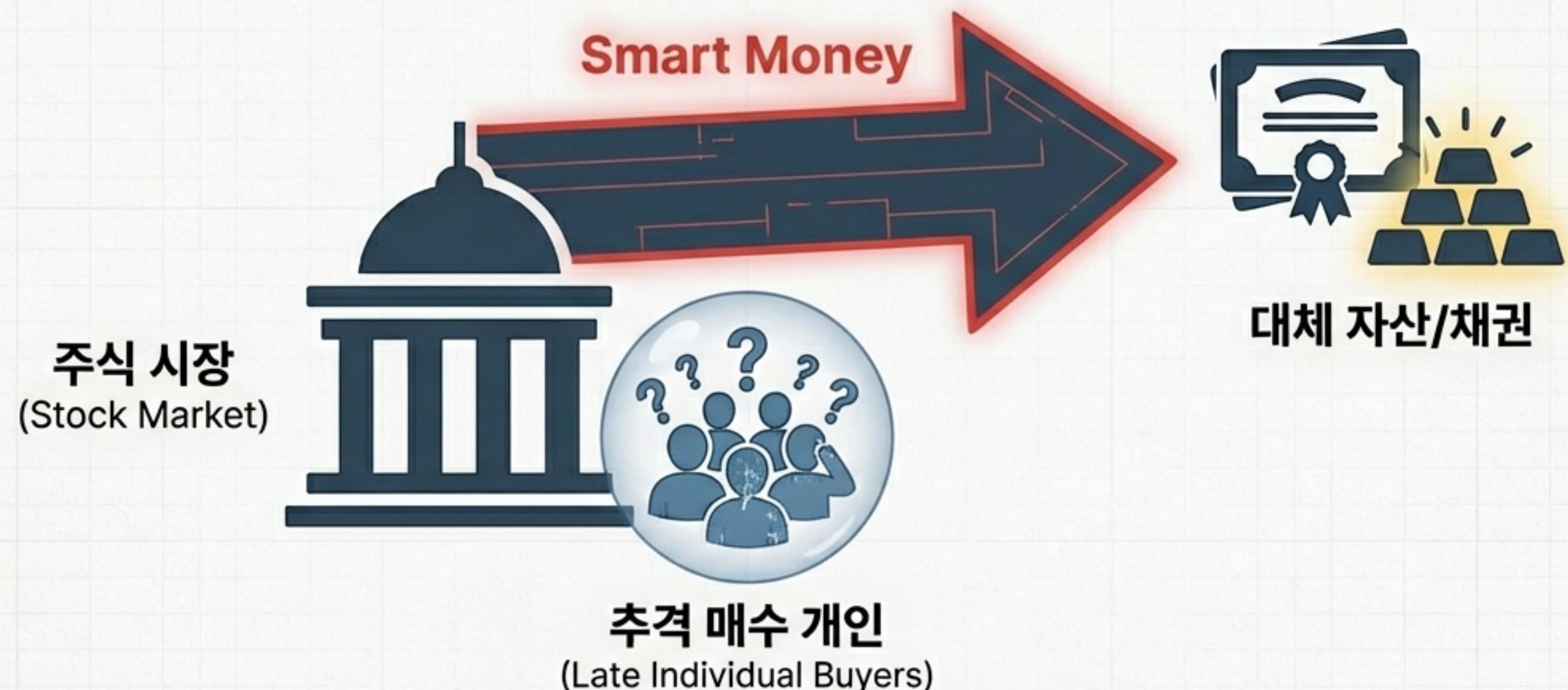
# 사라진 방어막 1: 곳간이 짙 찬 국민연금

과거 증시의 든든한 버팀목이었던 국민연금은 현재 국내 주식 보유 비중이 목표치(14.9%)를 초과했습니다. 주가가 떨어져도 연기금은 추가로 매수하여 방어할 여력이 없습니다.



## 사라진 방어막 2: 떠나간 스마트 개미

'지금이 고점이다.' 작년 투자로 수익을 낸 스마트 머니는 이미 시장을 이탈했습니다.  
현재 남아있는 개인 매수세는 고점에 물릴 위험이 크며, 하락장을 떠받칠 힘이 부족합니다.



# 헤지(Hedge)의 역설: 안전장치가 뇌관이 되다

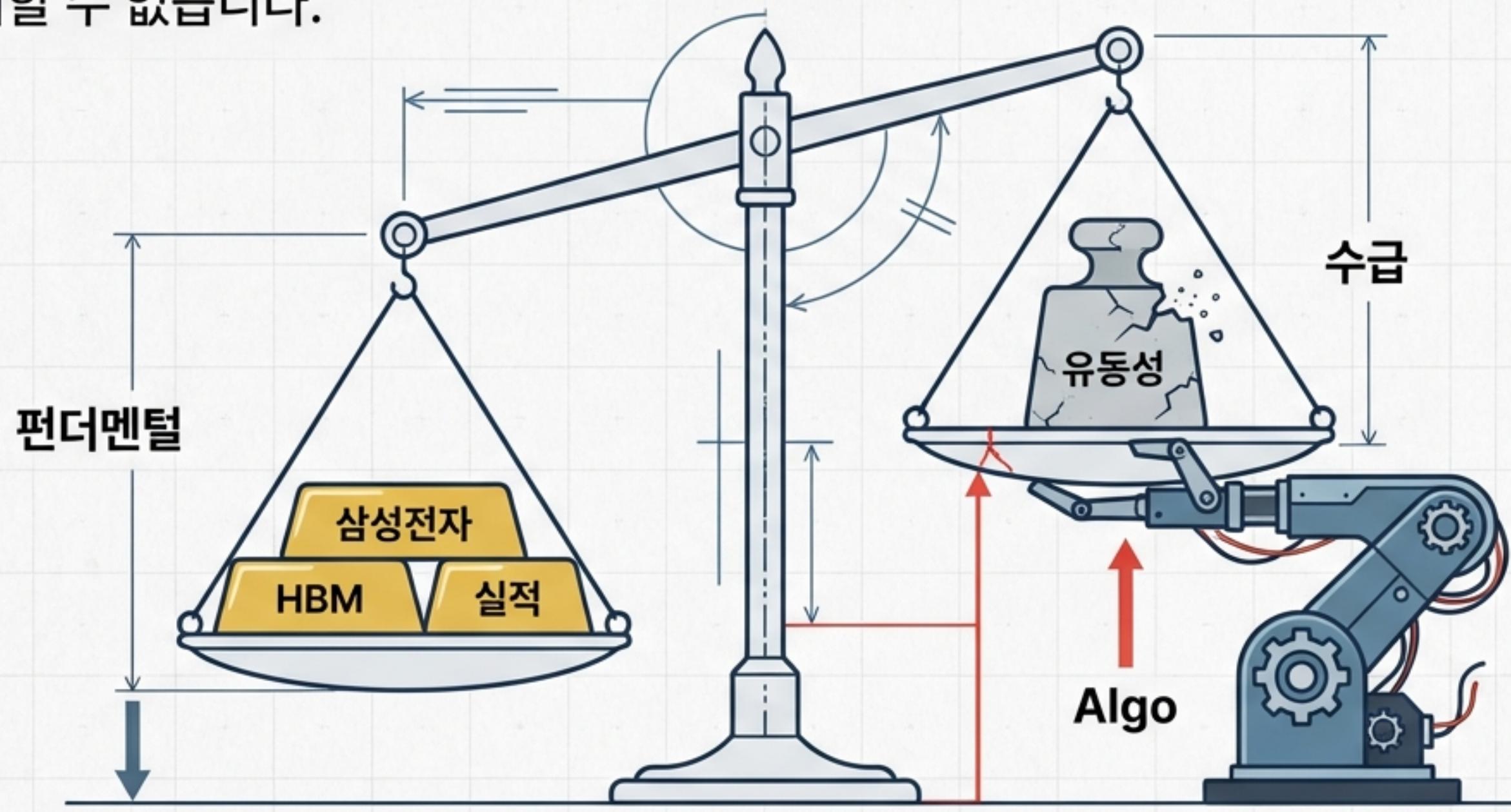
'헤지'는 위험을 피하기 위한 것이지만, 모두가 동시에 같은 알고리즘으로 헤지를 시도하면 변동성은 오히려 증폭됩니다.  
10조 원의 매수세가 일시에 매도로 전환될 때,  
그 충격은 상상 이상일 수 있습니다.



# 펀더멘털은 죄가 없다, 수급이 문제일 뿐

삼성전자와 하이닉스의 HBM 실적, 반도체 업황은 분명 좋습니다.

하지만 주가는 기업의 가치만으로 움직이지 않습니다. 수급이 무너지면 아무리 좋은 기업도 주가 하락을 피할 수 없습니다.



CONFIDENTIAL

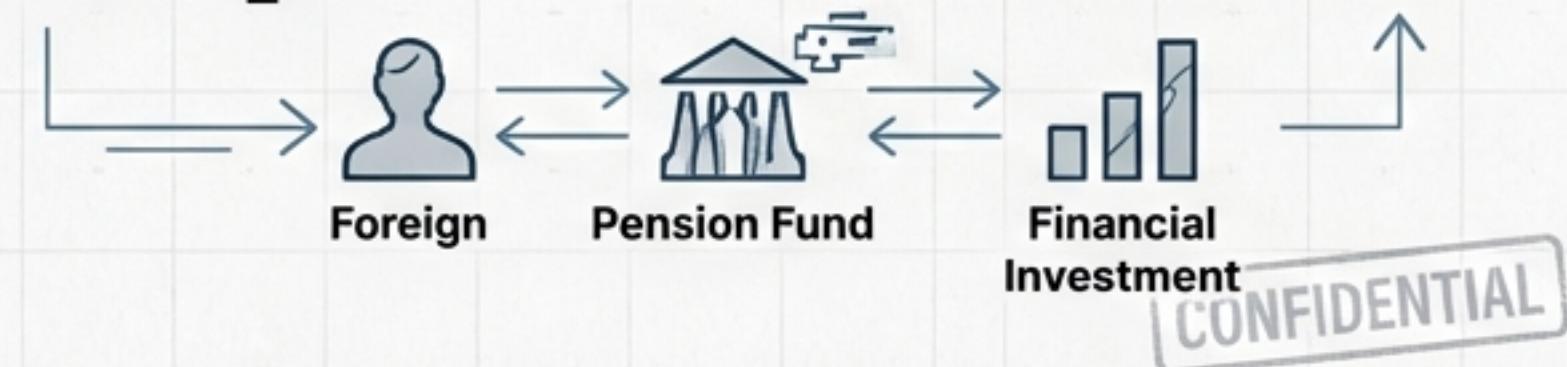
# 지금 우리가 확인해야 할 체크리스트

지수라는 숫자에 현혹되지 마십시오. 지금은 5,000, 6,000이라는 숫자보다  
‘누가 사고 있는가’를 봐야 할 때입니다.

## CHECKLIST



숫자(지수)에 현혹되지 말고,  
주체(Player)를  
보라.



# 예측의 영역이 아닌, 대응의 영역입니다

외국인의 변심, 혹은 선물 시장의 작은 변화 하나에도  
10조 원의 물량은 언제든 방향을 바꿀 수 있습니다.  
지금은 공격적인 투자보다는, 흐름을 읽고  
현금을 확보하며 리스크를 관리하며  
리스크를 관리해야 할 시점입니다.



CONFIDENTIAL