

Futures & Options Weekly

2015. 12. 18

2015년 신규 파생상품 점검

연계상품이 필요하다



전 균
Analyst
gyun.jun@samsung.com
02 2020 7044

김수명
Research Associate
soomyung.kim@samsung.com
02 2020 7754

2015년 신규상장 파생상품 거래현황 점검

KRX가 2015년에 신규 상장한 파생상품은 상품군별로 10개에 달함. 2014년에는 신규 상품이 3개이었으며, 2013년에는 신규상품이 없었다는 점에서 2015년에 신규상품이 급증하였음. 2014년에 발표된 “파생시장 활성화방안”에 입각하여 전문투자자 중심의 파생상품시장 육성이라는 방향에 맞는 상품군을 집중적으로 상장한 것으로 평가할 수 있음.

신규 상품별로 유동성 상황은 큰 편차를 보임. Mini KOSPI200 지수선물과 지수옵션, 개별주식선물과 KOSDAQ150 지수선물은 점진적으로 유동성을 확보하고 있는 반면 여타 상품들은 유동성 부진상태가 지속되고 있음. 시장대표지수 상품을 제외하고는 대부분 특정 자산 또는 특정 주체에 집중되는 상품이라는 점에서, 광범위한 유동성 확보가 용이하지 않다는 한계가 내재되어 있음.

시장참여자 역시 유동성공급자(금융투자)와 외국인투자자의 비중이 상대적으로 높으며, 개인투자자의 거래비중은 전반적으로 낮은 편임. 적격개인투자자 제도와 신규상품에 대한 진입제한 등으로 인해 개인투자자의 참여가 낮은 것이며, 결과적으로 시장 유동성 측면에서 제약요인으로 작용하고 있음.

신규 파생상품과 연계된 금융투자상품이 존재할 경우(ETF, 관련 파생상품 등), 상대적으로 초기 유동성 확보가 용이하였다는 점에서, 파생상품의 상장과 관련 상품의 개발이 동반될 필요가 있음. 이와 함께 투자자 수요의 정확한 파악과 시장조성자(및 기여자)에 대한 편의제공이 더욱 강화되어야 할 것임.

2015년 신규상장 파생상품 현황

일자	상품
2014. 11	변동성지수선물, 섹터지수선물 4종목
2014. 12	야간달러선물
2015. 7	Mini KOSPI200 지수선물 · 지수옵션
2015. 7	KOSPI 개별주식선물 21종목, KOSDAQ개별주식선물 10종목, KOSPI 개별주식옵션 10종목
2015. 1	중국 위안화선물, 배당성장50 및 고배당50 지수선물
2015. 11	KOSDAQ150 지수선물, 금선물

참고: 2014년 상품은 참고용
자료: KRX

Contents

신규상장 파생상품 급증	p2
신규상품 거래동향	p3
연계상품이 필요하다	p6

신규 파생상품 거래동향

신규상장 파생상품 급증

신규상장 상품 급증

KRX가 2015년에 신규 상장한 파생상품은 상품별로 무려 10개에 달함. 2014년 11월에 상장한 변동성지수선물 등을 포함하면 모두 13개 상품임. 2014년 신규상장 파생상품이 11월 이후 상장된 3개에 국한되며, 2013년에는 미국달러옵션 리모델링에 국한된 것을 고려하면, 2015년 신규상장 파생상품이 급증하였음을 알 수 있음. 2015년 신규상장 상품은 시장대표지수(KOSPI200, KOSDAQ150)와 스타일지수(배당), 그리고 개별 주식과 개별 외환상품에 집중되어 있음. 또한 Mini KOSPI200옵션과 개별주식옵션을 제외하면 나머지 상품은 모두 선물상품임.

“파생시장 발전방안”에 기초하여 전문투자자 중심의 파생상품시장 육성 차원

올해 신규상품이 급증한 것은 2014년 6월에 발표된 금융당국의 “파생상품시장 발전방안”에 기초하여, 전문투자자 중심의 파생상품시장 육성을 위한 신규상품 개발이 중점적으로 이루어졌기 때문임. 대표적으로 중국 위안화선물과 배당성장50/고배당50 지수선물 등이 관련된 상품임. 또한 2012년에 시행된 KOSPI200 지수옵션 거래승수 인상 이후 침체된 파생상품시장에 Mini 상품의 도입으로 활력을 불어넣을 것으로 기대한 측면도 있음.

신규 투자자 창출효과 미미한 듯

급격히 늘어난 신규 파생상품에 연동하여 투자자 층의 확보가 이루어져야만 선순환적인 성장패턴이 형성될 수 있음. 단 적격개인투자자 제도와 신규 상품에 대한 진입 제한 등의 규제가 존재하는 상황에서, 신규상품의 상장은 기존 투자자 층의 분화와 유동성 분산을 유발할 수 있음. 올해 상장된 신규 파생상품의 경우 유동성이 점진적으로 개선되는 일부 상품을 제외하고 대부분의 상품이 유동성 부진을 지속하고 있다는 것은, 상품 공급에 비해 수요자인 투자자의 분화가 발생하였기 때문으로 해석됨.

2015년 신규상장 파생상품 현황

일자	상품
2014. 11	변동성지수선물, 섹터지수선물 4종목
2014. 12	아간달러선물
2015. 7	Mini KOSPI200 지수선물 · 지수옵션
2015. 7	KOSPI 개별주식선물 21종목, KOSDAQ 개별주식선물 10종목, KOSPI 개별주식옵션 10종목
2015. 10	중국 위안화선물, 배당성장50 지수선물, 고배당50 지수선물
2015. 11	KOSDAQ150 지수선물, 금선물

자료: KRX

섹터지수선물, 거래 전무한 2종목

예를 들어 2014년 11월에 상장된 섹터지수선물은 상장 이후 전혀 거래가 이루어지지 않은 2종목 이외에도 나머지 2종목도 거래가 매우 부진함. 거래가 이루어진 2종목 역시 상장 초기에 일시적으로 거래가 이루어진 이후에는 극히 부진하며, 거래형성일 역시 전체 영업일 중에서 7%에 불과함. Sector-rotation, Sector Long/Short 투자전략을 수행하기에 유용한 파생상품임에도 불구하고 해당 상품의 활용도는 매우 미미하였음.

섹터지수선물 상장이후 거래현황

지수선물	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	지수선물	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)
에너지화학	92	4,600	경기소비재	0	0
금융	86	3,087	정보기술	0	0

참고: 2014년 11월 14일 상장, 영업일수 273일 자료: KRX, 삼성증권

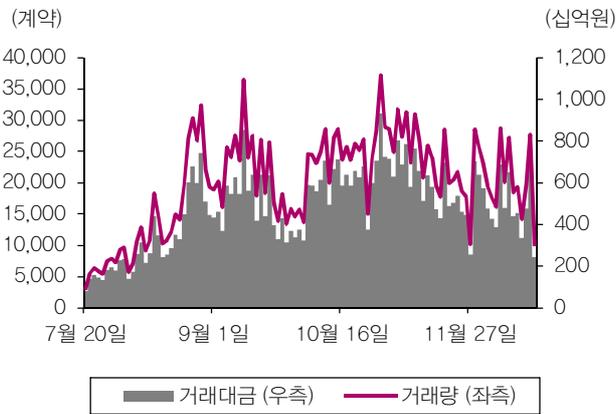
상품별 거래현황

Mini KOSPI200 선물 · 옵션

Mini KOSPI200 지수선물과 지수옵션은 2015년 신규상장된 상품 중에서 가장 활발한 거래를 형성하고 있는 상품임. Mini KOSPI200 상품은 기존 Big KOSPI200 상품의 1/5 거래승수로 거래되며 여타 거래조건이 Big 상품과 거의 동일하기 때문에, 기존 Big 상품의 투자자들이 용이하게 Mini 상품을 거래할 수 있음. 기존 투자자의 유입과 거래조건의 동일함, 그리고 낮은 거래비용 등으로 Mini 상품의 유동성이 조기에 확보된 것으로 판단됨.

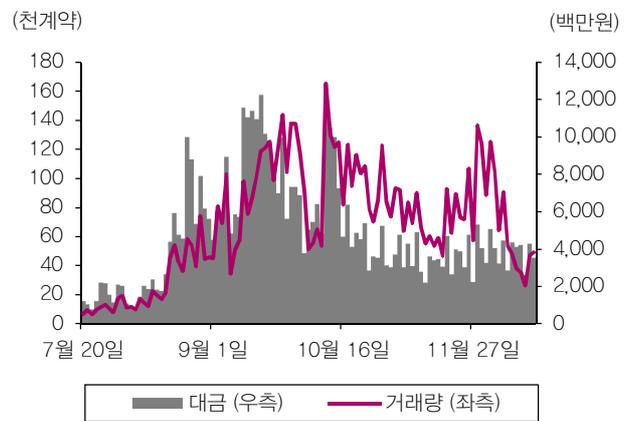
Mini 지수선물은 10월말 일일 거래량 최대인 37,182계약(Big선물 기준 7,436계약)을 기록하는 등 상장이후 일평균 2만계약이 거래되고 있음. Mini 지수옵션은 10월 중순 일일 거래량 최대인 16.5만계약(Big옵션 기준 3.3만계약)을 기록하였으며, 일평균 48억원의 거래대금을 기록함. Mini상품은 3분기에 점진적인 거래량 증가세를 기록하였지만, 4분기 이후 다소 위축되었음.

Mini KOSPI200 지수선물



자료: KRX, 삼성증권

Mini KOSPI200 지수옵션



자료: KRX, 삼성증권

Mini 상품의 투자자현황

Mini 상품 거래에서 외국인투자자들이 50% 이상을 차지하고 있으며, 금융투자(LP 포함)가 30% 이상의 거래량을 공급하고 있음. Big 상품과 달리 개인투자자의 Mini상품 참여는 10% 수준에 그침. 개인의 신규시장 진입에 대한 제약이 일부 존재하는데다, 유동성 높은 Big 상품에서 이동할 유인이 높지 않기 때문임. 상대적으로 Mini 지수선물은 매월 만기와 낮은 거래규모로 인해 개인투자자의 참여가 Mini옵션에 비해 상대적으로 높은 편임.

한편 2016년 1월부터 파생상품 양도소득세 부과가 시행되며, 법령에는 KOSPI200 지수선물과 지수옵션, 해외 거래소에 상장된 해외 장내파생상품이 부과대상임. 소득세 부칙에는 파생상품 양도차익 계산식이 구체적으로 서술되어 있으며, 계산식에 포함되는 거래승수가 50만원으로 명시되어 있어 Mini 상품은 과세대상에서 제외되는 것으로 해석하는 것이 적절함. 일종의 풍선효과로 Big 상품에서 Mini 상품으로 투자자들의 유입이 이루어질 시장환경임.

Mini상품의 투자자 거래비중

거래상품	Mini 지수선물		Mini 지수옵션	
	매수	매도	매수	매도
외국인	51.2	50.7	52.8	43.0
개인	17.1	17.1	10.2	12.7
금융투자	31.7	32.1	36.8	44.1
합계	100.0	99.9	99.8	99.8

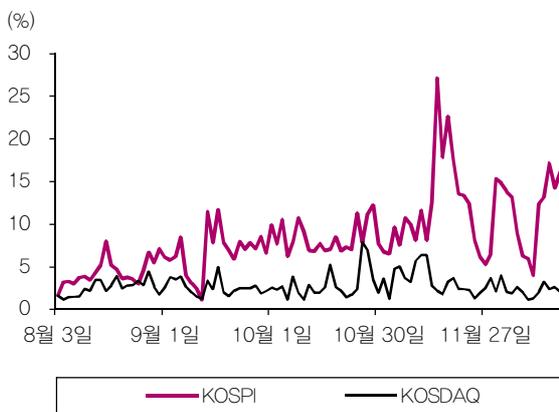
참고: 기간 누적, 옵션은 거래량 기준
자료: KRX, 삼성증권

개별주식선물 추가상장상품

7월에 추가 상장된 개별주식선물은 KOSPI 21종목과 KOSDAQ 10종목임. 총 89개의 개별주식선물 중에서 7월에 상장된 주식선물이 33%에 달함. 신규상장 주식선물의 거래현황을 보면, KOSDAQ 주식선물은 전체 주식선물시장 거래량 중에서 약 2% 수준이며 KOSDAQ 주식선물은 약 8% 수준을 유지함. 거래대금 측면에서는 KOSDAQ 신규 주식선물이 약 2%이며, KOSPI 신규 주식선물은 약 7% 수준을 유지함.

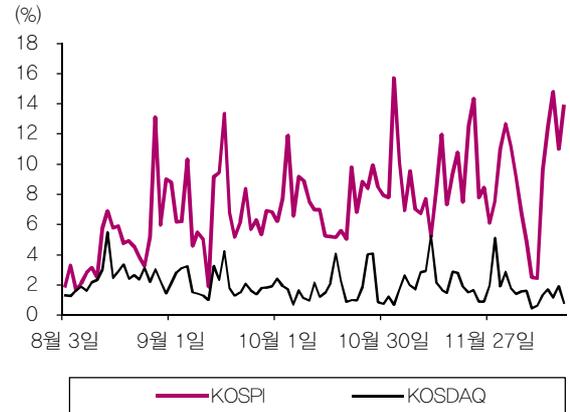
경험적으로 변동성이 높은 KOSDAQ 개별주식의 주식선물이 상대적으로 많은 거래량을 기록할 것으로 예상되었지만, 실제로는 KOSPI 개별주식선물의 거래가 압도적으로 많음. 이는 주식선물 시장의 유동성공급자(금융투자)가 유동성공급 과정에서 발생하는 포지션에 대한 헤지거래를 위해 해당 기초자산을 대차해야 하는 비용이 KOSPI에 비해 KOSDAQ이 높기 때문임. 헤지거래가 용이하지 않아 KOSDAQ 주식선물에 대한 유동성공급이 상대적으로 제약을 받기 때문에, KOSDAQ 주식선물의 전체 주식시장에 대한 기여도가 낮은 것임.

신규상장 개별주식선물의 거래량 비중



자료: KRX, 삼성증권

신규상장 개별주식선물의 거래대금 비중

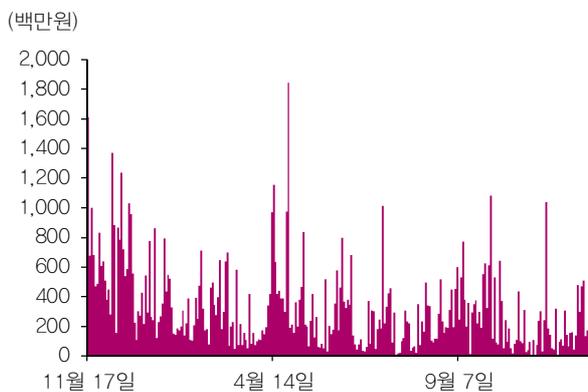


자료: KRX, 삼성증권

변동성지수선물

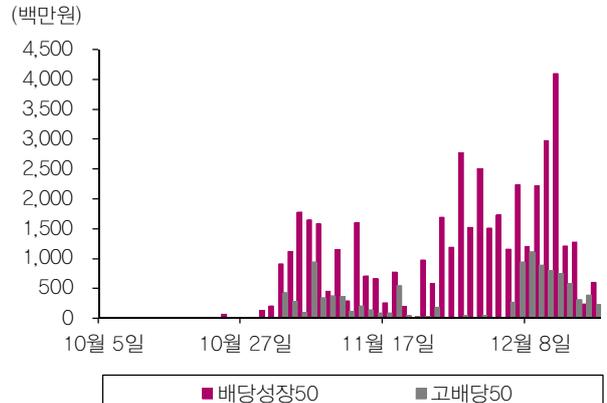
2014년 11월에 상장한 변동성지수선물과 2015년 10월에 상장한 배당스타일 지수선물은 모두 기관투자자에게 적합한 파생상품으로 알려짐. 변동성위험의 헤지와 투기적 거래를 위해서 변동성지수선물을 활용할 수 있으며, 미국에서는 가장 활발한 파생상품 중 하나임. 그럼에도 불구하고 현재까지 변동성지수선물은 일평균 거래대금이 10억원을 밑도는 경우가 빈번함.

변동성지수선물 (2014년 11월 상장)



자료: KRX, 삼성증권

배당성장50 및 고배당50지수선물



자료: KRX, 삼성증권

배당지수선물

배당스타일 지수선물 역시 고배당50 지수선물보다는 배당성장50 지수선물의 거래가 절대적으로 많은 편임. 유사한 기초자산임에도 불구하고 배당성장50 지수선물의 거래가 활발하게 이루어지고 있는 이유는 해당 지수를 추적지수로 하는 ETF가 상장되어 단기간에 집중적인 거래(이벤트 효과)가 이루어지면서, 해당 ETF의 유동성공급자의 헤지거래가 수반되었기 때문으로 추정됨. 연말 배당투자가 활발하게 이루어지는 시점에서 배당락 이후의 가격위험을 헤지하기 위해 배당스타일 지수선물을 활용할 수 있지만, 해당 포트폴리오를 추적하는 기관투자자가 풍부하지 않다는 점에서 배당스타일 지수선물의 활용도는 제한적인 수준에 그칠 것임.

변동성지수선물 투자수요 충분

변동성지수선물의 경우 지난 4월과 9월에 거래가 집중적으로 이루어 졌으며, 당시 G2 Risk 확대로 인해 주식시장이 조정을 보이는 과정에서 투기적/방어적 거래차원에서 변동성지수선물을 활용한 것으로 보임. 변동성지수선물의 잠재적 활용가능성은 충분함에도 불구하고 유동성이 부족하기 때문에, 변동성지수선물의 상장 또는 변동성지수선물을 기초자산으로 하는 ETP(ETN 포함)의 개발이 필요함. 관련 상품의 등장은 변동성지수선물에 대한 인위적인 거래동기를 유발하며, 이 과정에서 자연적인 투자수요도 충족할 수 있을 것임.

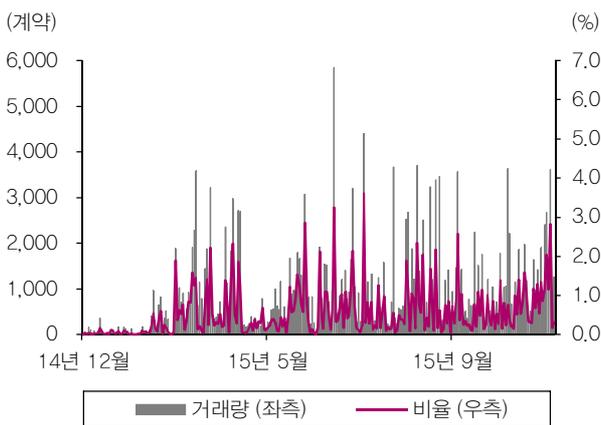
야간달러선물

CME 야간달러선물은 2014년 12월에 상장되었으며, 미국 정규시장과 동일한 시간대에 원달러의 거래가 용이하도록 개장하였음. 미국 정규시장에서 발생하는 변수에 실시간으로 대응할 수 있다는 점에서 실제 헤징목적 이외에도 투기적 목적의 거래까지 흡수할 수 있는 시장임. 야간달러선물시장은 정규시장 거래량의 약 1~2% 수준을 기록하고 있음. CME KOSPI200 지수선물시장이 정규시장 대비 평균 8%(2015년 연중)를 기록하는 것에 비해 아직 미미한 수준이지만, 미국 금리인상 이후 외환시장의 변동성이 높아질 것으로 예상됨에 따라 점진적인 거래량 확보가 가능할 것으로 예상됨.

위안화선물

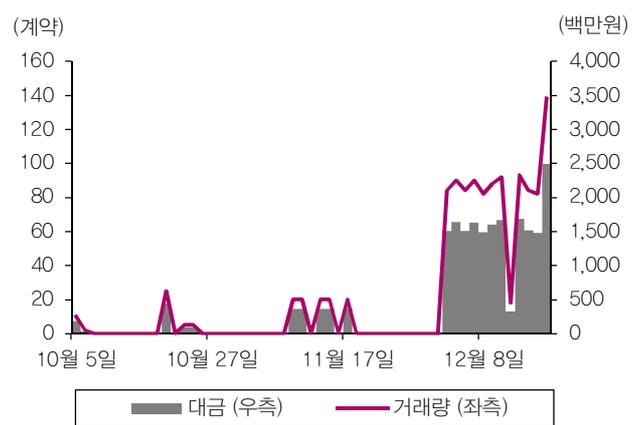
위안화 선물시장은 위안화 직거래시장의 개설과 위안화의 IMF SDR 편입, 그리고 위안화의 변동성 확대 등으로 인해 거래기회가 점증할 것으로 예상되는 상황에서 개설되었음. 현재까지는 일회성으로 유동성공급자 중심의 거래가 이루어지고 있지만, 위안화의 변동성이 확대되는 시점에서는 위안화선물시장에 투기적 거래가 유입될 요인이 충분할 것임.

야간미국달러선물과 정규시장 대비 비율



자료: KRX, 삼성증권

중국 위안화 선물



자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150 지수선물

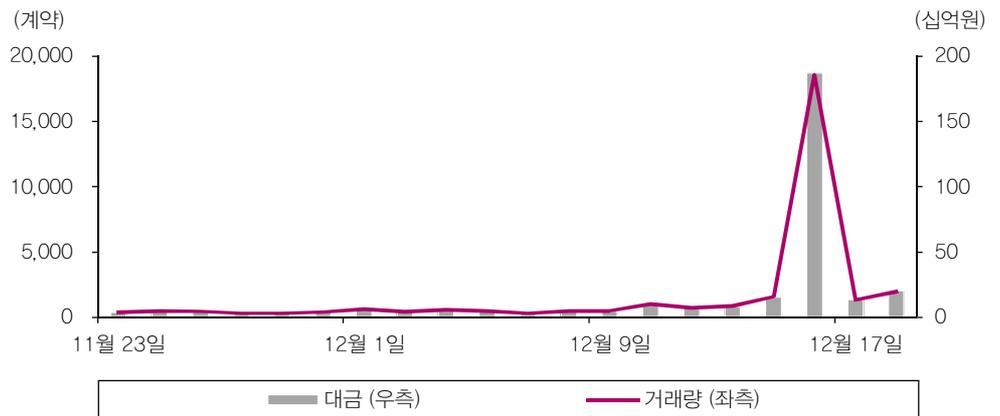
2015년 상장 상품 중 가장 나중에 상장된 KOSDAQ150 지수선물은 KOSDAQ시장의 새로운 대표지수인 KOSDAQ150 지수를 기초자산으로 거래승수 1만원의 선물상품임. 일회성 거래를 제외하면, 상장이후 현재까지 일평균 700계약 내외의 거래량(거래대금 70억원)을 기록하고 있어, 초기 시장 정착 측면에서는 아직 불확실한 상태임. 더구나 KOSDAQ150 지수선물은 상장이후 현재까지 저평가 상태를 유지하고 있음. 저평가 상황을 이용하여 유동성공급자가 차익거래를 통해 저평가를 극복하는 것이 일반적이지만, 유동성공급자의 헤지비용(대차비용)이 높기 때문에 이론가에 접근하지 못하고 저평가 상태를 유지하고 있는 것임.

KOSDAQ150 레버리지 ETF

한편 레버리지 ETF 상장일(12월 17일)에 ETF 편입수요와 유동성 공급자의 헤지수요가 일회성으로 거래됨. 현재 KOSDAQ150 레버리지 ETF에 편입되어 있는 선물수량은 당일 거래된 거래량으로 추정할 때 약 1.7만계약 이상으로 추정됨. 이에 따라 최근월물의 최종거래일 근접하여 해당 포지션의 roll-over를 위한 스프레드 또는 협의대량거래가 반복적으로 발생할 것으로 예상됨.

개별주식선물시장에서 KOSDAQ 대형주의 거래가 예상보다 낮은 유동성을 기록하고 있음. 기초자산에 대한 이해도 측면에서 상대적으로 개별주식선물이 유리함에도 불구하고 주식선물의 유동성이 부진한 편이므로, KOSDAQ150 지수선물도 당분간 투자자의 이해도가 높아질 때까지 유동성 확보는 시간이 소요될 것으로 예상됨.

KOSDAQ150 지수선물 거래동향



참고: 12월 17일 레버리지 ETF 상장으로 ETF 편입 및 LP 헤지수요로 일회성 거래 발생함
 자료: KRX

연계 상품이 필요하다

유동성 확보할때까지
상당한 시간 소요될 수도

2015년에 상장된 신규 파생상품은 전반적으로 만족할 만한 유동성을 확보하고 있지는 못함. 일단 시장대표지수형 파생상품을 제외하면, 나머지 파생상품은 특정 투자수요 또는 특정 투자주체에 집중된 상품이라는 점에서 광범위한 투자수요를 기대하지는 못할 것임. 특히 기존에 유동성이 풍부하였던 Big KOSPI200지수선물과 지수옵션시장의 동일 투자자들이 동일한 거래조건인 Mini 상품에 유동성을 분산하는 수준의 거래가 이루어지고 있는 것을 제외하면, 신규 투자자의 확보나 기존 투자자들의 쏠림현상을 보이는 경우는 드문 편임.

연계상품의 개발이 필요

이에 따라 유동성공급자 또는 자생적 투자수요가 형성되기를 기대하는 것은 투자자층이 풍부한 상황에서는 가능할 것임. 그러나 개인투자자의 시장진입규제와 증권외 기관투자자의 낮은 이해도, 그리고 외국인투자자의 시장외면 등이 지속될 경우 신규 파생상품의 유동성 확보는 상당한 시간이 소요될 것임. 신규상장 파생상품의 유동성을 확보하기 위해서는 연계상품의 개발이 필요함.

섹터지수 레버리지/
인버스 ETF 개발

예를 들어 거래가 매우 부진한 섹터지수선물의 경우, 섹터지수를 기반으로 한 레버리지/인버스 ETF 또는 ETN의 상장으로 해당 ETP의 편입수요와 LP의 헤지수요, 그리고 관련 투기수요가 창출될 수 있음. 이미 대형주 개별주식선물의 유동성이 상당부분 확보되었기 때문에, 섹터지수선물과 개별주식선물의 상충 또는 잠식이 발생할 수 있지만, 동시에 섹터지수선물과 개별주식선물의 Long/Short 거래도 가능할 수 있음. 섹터와 시장대표지수의 Pair trading 등 다양한 투자전략을 수행할 수 있다는 점에서, 이와 함께 시장 국면에 따라 섹터별 Long/Short 전략을 구현할 수 있을 것임.

변동성선물 이용한
ETN 필요

변동성지수선물 역시 변동성 ETN의 개발이 필수적임. 미국 VIX선물시장 역시 VIX ETN의 등장과 함께 유동성이 폭발적으로 증가하였으며, VIX 옵션시장이 ETN과 선물시장을 연계하며 CBOE 거래소의 최대 거래량 상품으로 성장하였음. 이에 따라 현재 VKOSPI선물의 유동성을 확보하기 위해서는 VKOSPI 연계 ETN의 상장과 VKOSPI 옵션이 필수적임. 변동성 위험관리 측면에서 선물에 비해 수익률과 연속성 측면에서 유리한 ETN이 기관투자자에게 효과적일 것임.

Market Data (12월 18일 현재)

KOSPI200 선물 거래동향

(계약수)	증권	개인	투신	연기금	외국인
매도	15,318	34,068	1,005	47	69,994
매수	14,072	31,562	1,102	32	73,828
당일 순매수	(1,246)	(2,506)	97	(15)	3,834
누적 포지션*	(4,603)	(5,761)	2,430	(48)	7,651

참고: * 누적 포지션은 12월 11일부터 당일 정규시장 순매매의 누적임

자료: KRX, 삼성증권

3월물 선물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 저항	243.93	지수 3일 MA	241.27
피봇 1차 저항	242.67	지수 5일 MA	240.51
피봇 포인트	240.88	지수 10일 MA	239.02
피봇 1차 지지	239.62	지수 20일 MA	241.54
피봇 2차 지지	237.83	볼린저밴드 상단	242.25
D,Mark High	243.30	볼린저밴드 하단	235.78
D,Mark Low	240.25	%b 지표	0.87

참고: 지수 이동평균선은 전일 종가를 금일 개장 가격으로 의제하여 산출. 볼린저 밴드는 지수 10일 이동평균선을 기준으로 함

자료: KRX, 삼성증권

Volatility Data (%)

(대표) Imp. Vol 현재	12.60	His. Vol 현재	15.75
Imp. Vol 5일 전	15.17	His. Vol 5일전	15.38
Imp. Vol 20일 전	11.14	His. Vol 20일전	17.13
Imp. Vol Max (20일 중)	16.89	His. Vol Max(20일중)	17.77
Imp. Vol Min (20일 중)	12.60	His. Vol Min(20일중)	14.94

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		증권	개인	외국인	투신
Call	누적 (계약)	292	(11,705)	18,833	(653)
	누적 (백만원)	8,281	(8,538)	2,781	(594)
Put	누적 (계약)	(1,831)	(38,691)	42,007	(267)
	누적 (백만원)	(396)	(8,073)	10,241	(603)

참고: 누적 포지션은 12월 11일 이후부터 집계함

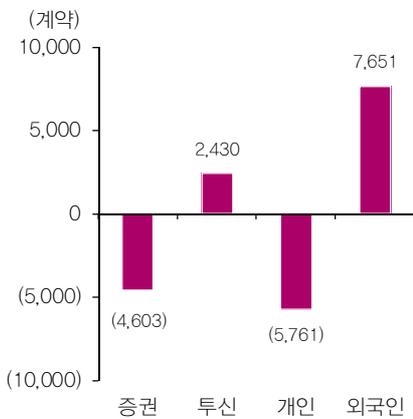
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (12월 18일 현재)

외국인투자자, 12월물 만기 소폭의 매도우위

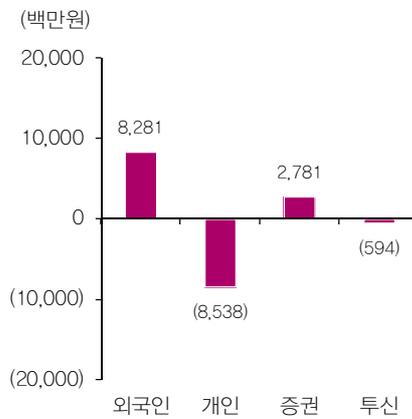
- 12월물 만기에 외국인투자자들은 소폭의 매도우위로 포지션을 이월하였음.
- 만기이후 소폭의 매수우위 상태를 유지함
- 현물시장에서의 매도와 달리 단기적인 주가등락에 연동한 선물 매수를 진행함
- 연말까지 FOMC 이후 위험자산 선호현상이 유지될 경우 외인의 선물매수우위 지속될 것
- 증권, 선물매수는 ELS 헤지물량이 상당수 포함되어 있을 것임
- 외국인, Call옵션 매수는 연말연초 효과를 기대한 포지션일 가능성 높음

선물 투자자별 매매동향 (정규시장)



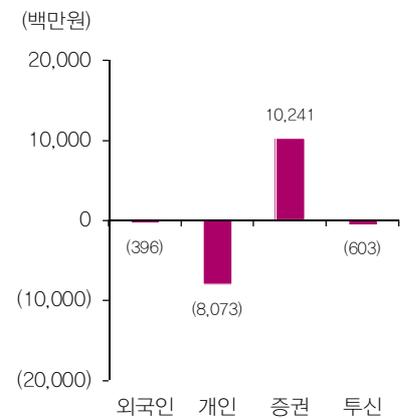
참고: 12월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

콜옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 12월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

풋옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 12월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

외국인투자자 누적 선물규모



참고: 최근월물 기준(정규+야간), 만기일 rollover 포함
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IR)

- 자료참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index"(2015.2.4 발간)
- 금융시장 변동성과 자금동향, 수급동향을 종합한 투자위험 평가지표
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- 일상적으로 감내 가능한 등급은 +2.0pt 이하
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조
- +2.0pt ~ +3.0pt 구간에서는 위험선호도에 따라 보수적/적극적 상황별 대응필요

11월 삼성투자위험지수, 위험회피 국면으로 재 진입

- 국내외 신용위험이 높게 유지되는데다, 미국과 한국 주식시장 변동성이 상승하였음
- FOMC 전후로 미국 채권시장의 변동성 역시 소폭 반등하였음
- 외환시장 변동성은 상대적으로 정체상태를 지속함
- 삼성투자위험지수의 위험회피 국면 재진입으로 연초까지 보수적인 입장 견지해야

삼성 Investment Risk Index



자료: KRX, 삼성증권

구성항목별 일평균 등급

	2015년 10월	2015년 11월	2015년 12월
VIX	0.57	(0.05)	0.69
VKOSPI	1.19	(0.24)	0.15
VSTOXX	0.67	(0.90)	(0.69)
VXFXI	0.29	(0.43)	(0.08)
MOVE	(2.29)	(2.71)	(1.92)
FX Vol	(1.90)	(0.38)	(1.92)
회사채스프레드	4.00	3.76	4.00
EMBI+ Spread	2.43	0.29	1.69
IG CDX	2.95	2.10	2.62
CDS 스프레드	2.33	0.10	(0.62)
Fund Flow	(0.86)	(0.95)	(0.62)

참고: 12월 17일 증가 기준 자료: 삼성증권

※ 본 투자위험지수는 금융시장의 위험수준 확대(risk-Off)와 축소(Risk-On)를 파악하기 위해 개발됨. 따라서 위험고조 국면(지수 고점)에서 역행전략(contrarian approach)을 위해 투자신호(signal)로 해석할 경우 투자성과를 보장할 수 없음.

주식시장 Data

- 한국 증시는 여타 글로벌 주요국 증시와 낮은 상관성 또는 심지어 역의 상관성을 보임. 박스권 정체와 대외변수에 대한 단기적 반등으로 인해 해외 시장과는 엇갈린 패턴을 보이기 때문임. 미국과 중국, 일본 증시는 상대적으로 높은 상관성을 보이고 있지만, 이 역시 12월 들어 다소 약화된 상태임. 2016년 연초 선진국 경제지표에 글로벌 증시가 민감하게 반응하면서 동조성이 높아질 것임.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 N일후 예상 지수대는 중앙 확산형 패턴을 보임. 12월 들어 좁은 박스권에서 등락을 지속함에 따라 방향성이 뚜렷하지 않은 상태임. 상하단 가격밴드 역시 비교적 좁혀져 있음.
- 외국인투자자들은 2011년 이후 최대 규모의 연간 KOSPI 순매도를 기록하였음. 중동계 국부펀드와 일부 헤지펀드 등의 주식매도가 지속된데다, 미국 연준의 금리인상 전후 신흥국으로부터의 자금이탈로 인해 외국인투자자들이 4년만에 최대 규모의 주식 순매도를 기록한 것임.

지수별 기술적 지지/저항대

(pt)	KOSPI	KOSPI 200
종가	1,975.32	243.00
피봇 2차 저항선	1,994.92	245.57
피봇 1차 저항선	1,985.12	244.29
피봇 포인트	1,971.62	242.85
피봇 1차 지지선	1,961.82	241.57
피봇 2차 지지선	1,948.32	240.13
20일중 MAX	2,038.72	250.60
20일중 MIN	1,919.22	236.94

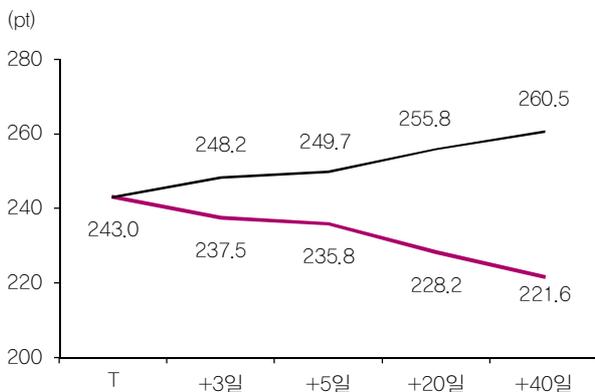
참고: 일별 데이터, 12월 18일 현재
자료: 삼성증권

시장별 상관관계

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	NASDAQ	NIKKEI	상해A
KOSPI						
KOSDAQ	0.59					
DJIA	0.33	-0.02				
NASDAQ	0.22	-0.01	0.96			
NIKKEI	-0.01	-0.06	0.83	0.86		
상해A	0.03	-0.21	0.81	0.81	0.85	

참고: 60일 기간
자료: 증권전산 CHECK

N일 후 예상지수대



참고: 지수의 변동성과 신뢰수준을 고려한 상단/하단 지수대
자료: 삼성증권

투자자별 주식매매현황 (유가증권 시장)

(십억원)	2014년	2015년
외국인	4,835	(3,286)
개인	(2,836)	514
금융투자	(1,120)	(2,784)
투신	(1,079)	(4,859)
보험	1,364	118
연기금	5,144	8,642
은행	(2,289)	(1,121)

참고: 12월 18일 현재
자료: KRX

주식선물 주간 거래동향(일평균)

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
BNK금융지주	2,162	195	2.35	25,987
CJ	1,203	2,912	20.65	6,594
CJ&M	848	698	3.66	1,360
DGB금융지주	1,294	129	2.58	4,320
GKL	765	185	3.19	3,565
GS	2,722	1,338	10.32	2,197
GS건설	8,226	1,617	17.56	21,336
KB금융	8,700	2,929	4.49	17,637
KT	8,069	2,339	16.45	45,400
KT&G	840	882	3.35	1,438
LG	2,397	1,693	10.16	7,735
LG디스플레이	19,692	4,722	11.81	25,888
LG상사	860	293	5.12	2,012
LG유플러스	3,463	359	4.68	23,859
LG이노텍	1,411	1,377	8.34	922
LG전자	22,322	11,211	24.95	16,251
LG화학	5,576	17,832	19.99	5,359
NAVER	1,087	7,002	16.12	3,136
NH투자증권	4,158	413	3.29	22,257
OCl	1,481	1,152	7.42	1,454
POSCO	4,834	7,708	10.78	14,044
S-Oil	7,800	5,781	23.94	3,839
SK	828	2,117	7.24	2,661
SK네트웍스	7,487	402	4.63	20,803
SK이노베이션	6,974	8,931	16.70	9,909
SK텔레콤	736	1,643	5.45	3,747
SK하이닉스	28,859	8,546	10.82	61,644
강원랜드	1,752	671	4.63	1,129
고려아연	628	2,867	14.76	389
금호석유	815	432	5.58	2,280
기아차	13,779	7,338	17.88	13,003
기업은행	4,907	632	3.90	19,413
넥센타이어	204	25	1.21	1,684
다음카카오	2,827	1,838	13.00	3,530
대림산업	3,324	1,059	21.59	2,594
대상	2,959	488	30.01	7,533
대우인터내셔널	6,122	300	17.52	43,311
대우조선해양	21,623	2,164	26.59	35,064
대우증권	5,246	1,459	3.94	12,304
대한항공	31,654	1,796	98.61	49,148
두산인프라코어	8,758	1,862	3.61	5,394
두산중공업	885	2,049	1.61	2,415
롯데쇼핑	3,356	7,587	70.39	1,046
롯데케미칼	1,259	343	8.09	3,316
미래에셋증권	10,566	13,110	26.85	8,277

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
삼성SDI	9,873	14,544	16.96	60,105
삼성생명	1,003	1,069	3.00	1,139
삼성에스디에스	238	619	3.68	863
삼성전기	5,410	3,669	12.75	6,686
삼성전자	4,307	54,600	22.69	20,965
삼성중공업	9,409	991	6.89	16,385
삼성증권	3,066	1,252	13.31	5,796
삼성카드	1,624	516	9.62	2,092
서울반도체	431	66	1.16	775
셀트리온	2,072	1,642	3.41	9,199
신한지주	10,884	4,389	13.20	15,836
씨젠	573	203	3.67	2,987
아모레퍼시픽	1,726	6,886	16.52	1,868
엔씨소프트	1,231	2,642	11.07	2,471
와이지엔터테인먼트	439	186	4.79	2,023
우리은행	6,938	617	3.29	44,780
원익PS	3,564	344	2.64	4,257
월젠	658	140	1.86	837
이마트	1,020	1,972	18.12	2,420
제일기획	1,637	342	5.68	6,259
제일모직	577	632	1.93	4,161
파라다이스	1,189	198	3.62	5,697
포스코CT	1,196	58	5.09	3,429
하나금융지주	23,634	5,681	22.14	260,674
하이트진로	1,045	240	6.86	3,190
한국가스공사	1,733	635	13.87	6,847
한국금융지주	529	267	4.69	998
한국전력	10,114	4,904	12.07	25,503
한국타이어	5,779	2,692	28.54	1,879
한국항공우주	13,512	10,676	33.37	6,418
한화	2,182	836	7.91	1,530
한화생명	6,855	505	13.79	6,853
한화케미칼	25,449	6,659	12.32	21,240
한화테크윈	4,378	1,493	20.74	3,879
현대건설	3,974	1,134	8.12	8,615
현대글로비스	313	584	4.50	548
현대모비스	1,925	4,668	11.02	2,560
현대미포조선	621	341	5.16	927
현대위아	1,053	1,222	9.88	1,026
현대제철	2,853	1,415	9.12	6,974
현대중공업	3,796	3,405	19.60	7,749
현대차	8,899	13,390	19.68	19,093
현대해상	1,014	333	4.14	6,036
호텔신라	5,614	4,533	16.04	6,495

참고: 미결제약정은 12월 18일 종가 기준, 선현배율은 거래량 기준
 자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

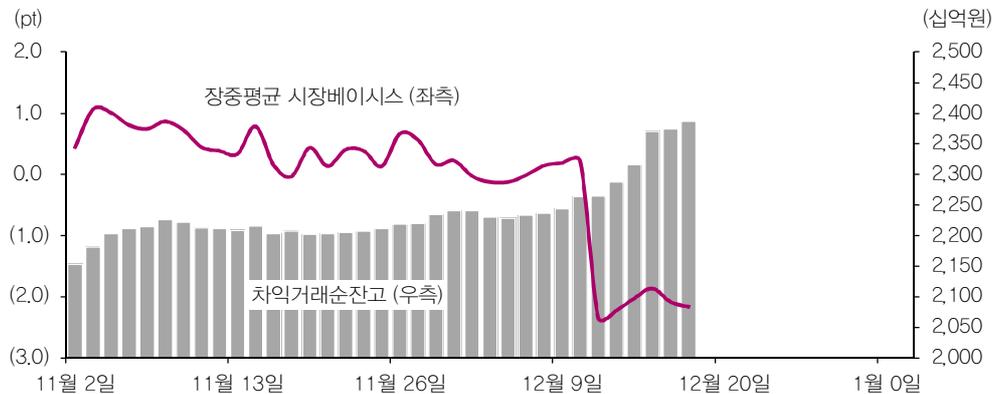
시장베이스스, -2.0pt 이상에서는 차익거래 가능

- 연말 예상배당을 반영하면 적정 이론베이스스는 -2.7pt 수준
- 시장베이스스 -2.0pt 이상에서는 선물 고평가 상태
- 시장베이스스 -2.0pt 이상에서 금융투자의 차익거래성 프로그램매수 유입
- 배당락 이후 시장베이스스 0pt 접근시 청산 가능

외국인의 비차익매도 증가세

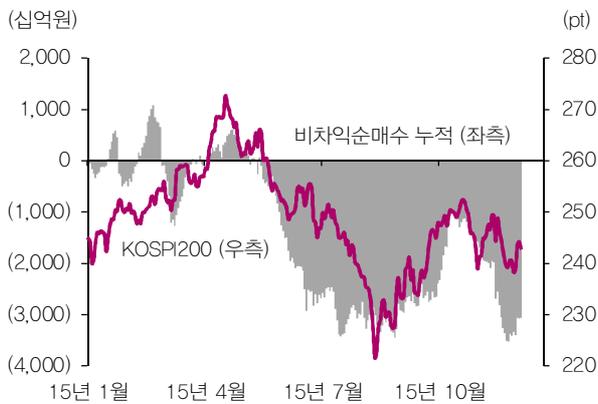
- 12월 외국인투자자의 비차익 순매도는 8월 이후 최대 규모
- 증권의 비차익 순매수는 차익거래성 물량, 연초 청산가능 물량
- 연기금의 시장방어는 일단락된 상태로 추정

차익 순잔고와 장중평균 시장베이스스 추이



참고: 시장베이스스는 최근월물 기준
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적현황



참고: 2015년 1월 이후 비차익거래 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 차익/비차익 순매수 동향

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	국가	외국인
차익						
7월	(4)	10	(17)	(4)	10	(262)
8월	(48)	(12)	(11)	(23)	(22)	(526)
9월	10	(29)	(18)	21	(4)	(250)
10월	54	7	85	46	18	129
11월	(14)	26	(29)	13	3	71
12월	43	26	63	13	1	5
비차익						
7월	75	21	239	195	20	(1,050)
8월	431	204	319	971	78	(1,907)
9월	260	195	(11)	596	17	(534)
10월	605	(122)	(274)	135	31	1,473
11월	(81)	(62)	(82)	132	10	(1,241)
12월	764	160	202	(46)	16	(1,511)

참고: 투신은 사모 포함, 12월 18일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장 변동성 관련 Data

VKOSPI, FOMC 이후 주식시장 반등으로 안정화

- FOMC 이후 위험자산 선호현상 일시적으로 나타나며 변동성 안정세
- 연말 연초 발표되는 경제지표에 따라 미국 및 글로벌 증시의 변동성 확대 예상

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락구간

	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	244.99	245.82	246.45	246.99	247.46	247.89
Down	241.01	240.18	239.55	239.01	238.54	238.11

참고: 12월 18일 종가 기준
 자료: KRX, 삼성증권

미국, FOMC 전후 급등락 반복으로 VIX 소폭 반등

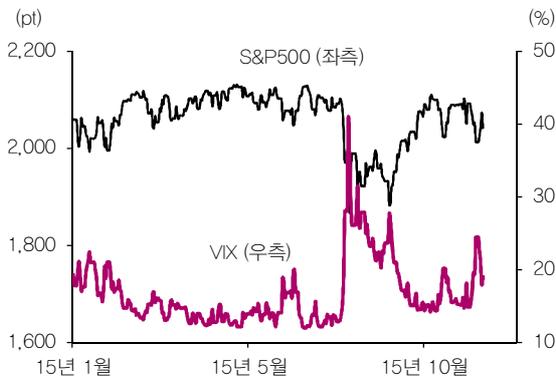
- SKEW지수, FOMC 직전 급등이후 하락세로 전환
- 연말까지 주식시장 변동성은 상대적으로 높게 유지될 것

VKOSPI 추이



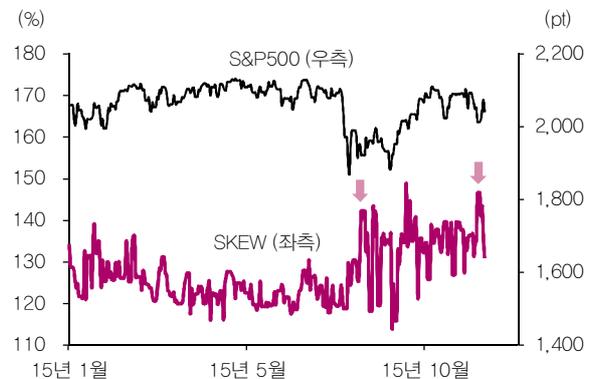
자료: KRX, 삼성증권

미국 S&P500 변동성 지수 VIX



자료: CBOE

미국 CBOE SKEW (Tail risk measure)



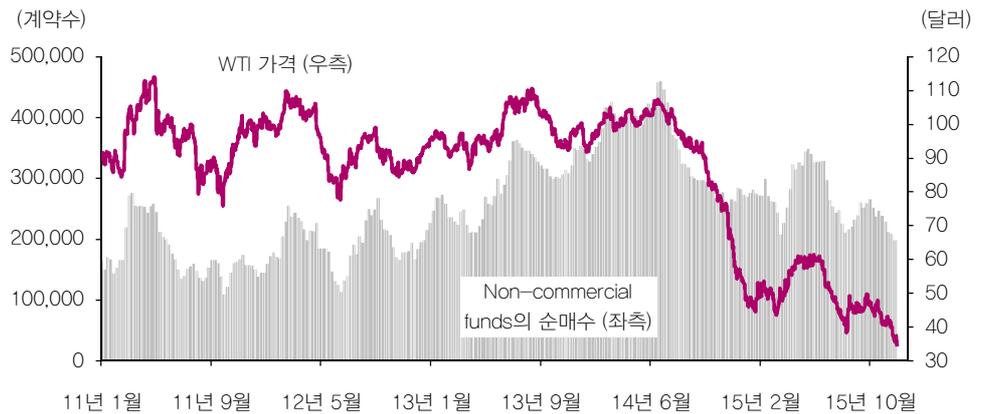
자료: CBOE

해외 Commodity Futures 투자자별 거래동향 (12월 17일 현재)

- 미 CFTC (Commodity Futures Trading Committee)에서 발표하는 Commodity Futures의 투자자별 거래동향 추이
- Non-commercial vs Commercial Investors의 순 포지션 비교
- Non-commercial Investor를 헤지펀드 등 투기적 거래 목적의 투자자로 분류

FOMC 이후 달러화 강세와 원유공급에 대한 우려가 증척되면서 유가는 배럴당 30달러 초반까지 하락함

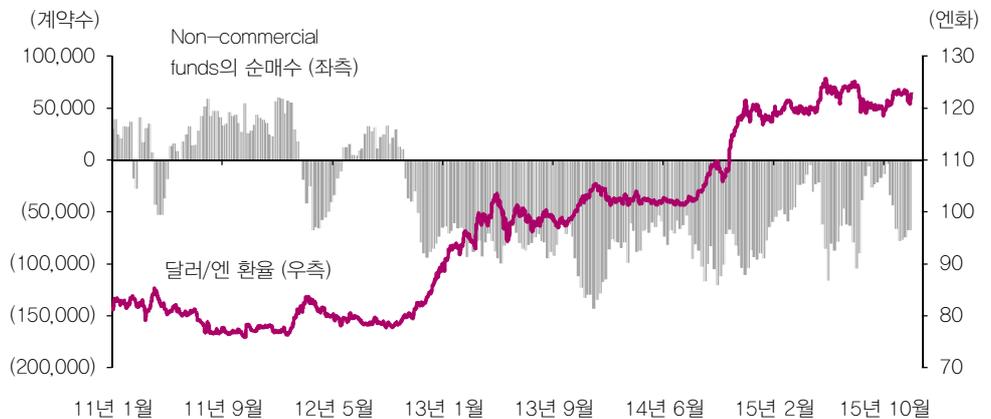
WTI Oil 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 1,000배럴
자료: CFTC, 삼성증권

엔화 약세의 고착화를 기대하는 엔화선물매도 유지

일본 엔화선물 투자자별 거래동향 (시장: Chicago Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 12,500,000엔
자료: CFTC, 삼성증권

2010년 이후 금선물
매수포지션이 가장 적은
수준으로 감소함

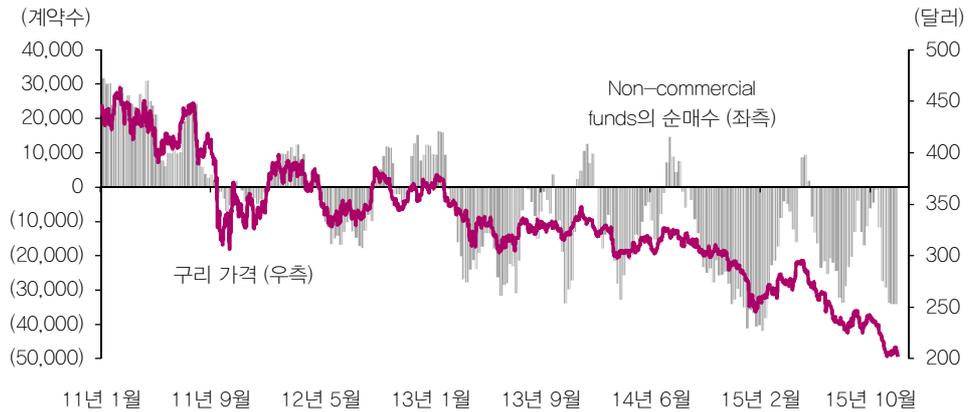
금선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 100 troy 온스
자료: CFTC, 삼성증권

대규모 구리선물
매도포지션이 장기화되면서
구리선물가격의 반등이
무산됨

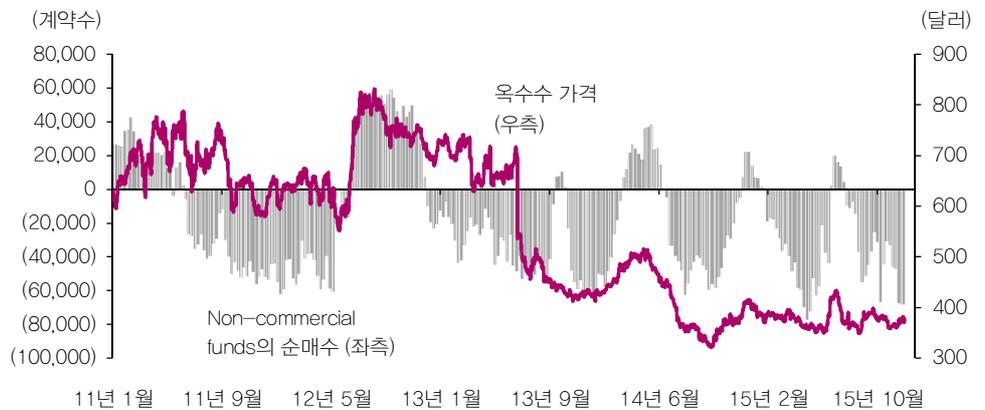
구리선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 5,000파운드
자료: CFTC, 삼성증권

연간 정체를 보이는 옥수수
선물가격에 비해 투기적
선물매도압력은 연말에 재차
강화되었음

옥수수 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Board of Trade)



참고: 계약 단위는 5,000부셸
자료: CFTC, 삼성증권



삼성증권주식회사

04514 서울특별시 중구 세종대로 67 삼성본관빌딩 12층 리서치센터
02 2020 8000

지점 대표번호

1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수

080 911 0900

[samsung POP.com](http://samsungPOP.com)



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.