

# Futures & Options Weekly

2018. 1. 26

## 개별주식옵션시장

### 변동성 장세를 헤쳐갈 수 있는 비책



전균

Analyst

gyun.jun@samsung.com  
02 2020 7044

김수명, CFA

Analyst

soomyung.kim@samsung.com  
02 2020 7754

#### 주식옵션으로 새로운 'Alpha'를 찾자

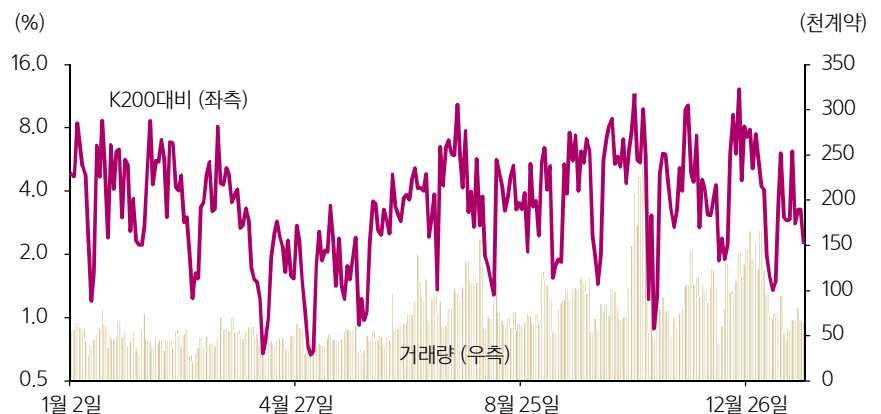
개별주식선물시장의 활성화에 뒤이어 개별주식옵션시장의 성장이 기대됨. 개별주식선물시장은 KOSPI200 지수선물시장 거래량의 10%를 상회할 정도로 성장한 반면 개별주식옵션시장은 여전히 KOSPI200 지수옵션시장 일평균 거래대금의 5%에 미치지 못하는 상황임. 그럼에도 불구하고 2016년 이후 매년 유동성이 확충되고 있으며, 2017년 6월에는 기초자산 10종목이 추가로 상장되었음.

개별주식옵션의 유동성은 종목별로 비교적 큰 편차를 보임. 2017년에 가장 많은 거래량을 기록한 '현대제철' 주식옵션은 현물 거래량의 10%에 달할 정도로 활발한 유동성을 보였음. 개별주식선물을 활용하여 헤지비용을 줄일 수 있고, 주식선물과 주식옵션의 결합으로 다양한 투자기회를 구현할 수 있다는 점에서, 주식선물 유동성이 높은 종목일수록 주식옵션 역시 성장잠재력이 클 것으로 기대됨.

유동성공급(거래세 면제)을 하는 금융투자가 전체 거래의 2/3을 차지하면서 market maker를 수행하고 있으며, 개인투자자가 1/5의 시장비중을 차지하면서 market taker 위치에 있음. 외국인투자자의 주식옵션시장 참여가 극히 부진한 반면 기타법인과 투신권의 시장참여가 점차 두드러짐. 투신권은 수시로 'Put옵션 대량매도'를 실행하여, 하방경직성을 전제로 옵션프리미엄을 수취하는 Enhanced Yield 전략을 추구하는 것으로 보임. 외국인투자자 역시 간헐적으로 'Pu옵션 매수'를 보여, 개별종목의 하방위험에 대비하는 양상임. 기타법인의 시장참여는 전문투자자의 주식옵션 활용을 의미함.

2017년 큰 성장세를 보인 'Covered Call펀드'가 KOSPI200 지수옵션을 활용하였음. 2018년은 개별종목의 양극화와 시장 전반적인 변동성 상승이 예상되므로, 투자자는 변동성 장세에서 손실한정과 이익확대, 위험의 전가 등 주식옵션을 활용하여 새로운 'Alpha'창출에 주력할 필요가 있음.

#### 개별주식옵션 거래규모 추이 (KOSPI200 옵션 대비 비중)



참고: KOSPI200 옵션대비 Y축은 로그차트로 표시

자료: KRX, 삼성증권

Contents

주식옵션 시장상황	p2
종목별 거래현황	p3
투자자별 거래동향	p4
개별주식옵션 활용가능성	p5

## 개별주식옵션시장의 성장세를 보라

### 주식옵션 시장상황

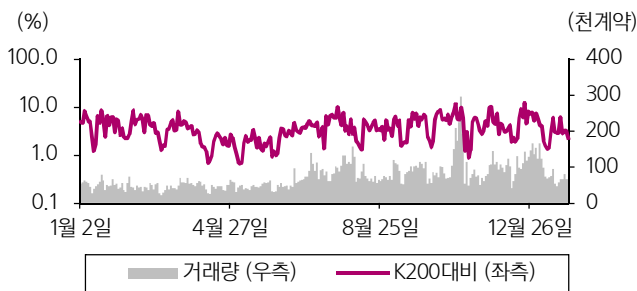
일평균 거래량  
매년 개선

개별주식옵션시장의 유동성이 점차 개선되고 있음. 2016년 주식선물과 주식옵션 유동성공급자의 헤지거래에 대한 거래세 면제가 시행된 이후 일평균 거래량은 2015년 2,995계약에서 2016년 47,011계약으로 급증하였음. 2017년에는 72,733계약을 기록하여 '16년 대비 1.5배 증가하였음. 2018년 1월 현재 일평균 거래량은 86,283계약이며, '17년에 비해 1.2배 가량 늘어났음.

KOSPI200 옵션대비  
거래량 기준 4.0% 규모

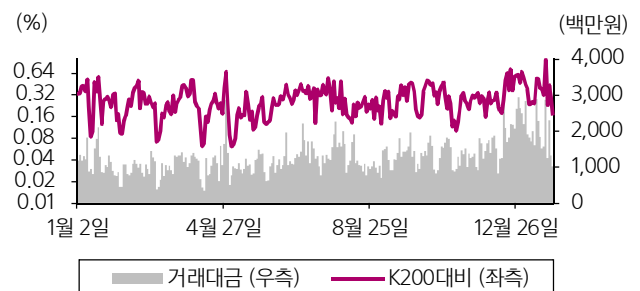
KOSPI200 (Big)지수옵션시장과 비교하면, 거래량 기준으로 2017년 일평균 4.0% 수준이었으며 2018년 현재 3.5%를 기록하였음. 거래대금 기준으로 2017년 일평균 0.27%에서 2018년 1월 현재 0.40%으로 소폭 증가하였음.

주식옵션 거래량 추이



참고: KOSPI200대비 비중 Y축은 로그 표시  
자료: KRX, 삼성증권

주식옵션 거래대금 추이



참고: KOSPI200대비 비중 Y축은 로그 표시  
자료: KRX, 삼성증권

KRX는 지난 2017년 6월 개별주식옵션의 기초자산 수를 기존 20종목에서 10종목을 추가하였음. 2017년 7월 이후 개별주식옵션시장의 기초자산은 유가증권 28종목과 코스닥 2종목임.

### 개별주식옵션 기초자산 현황

기존	기존	'17년6월 추가상장
KB금융	기아차	두산인프라
KT	미래대우	미래에셋대우
LG디스플레이	삼성SDS	삼성전기
LG유플러스	삼성물산	신한금융
LG전자	삼성전자	한국항공우주
LG화학	아모레퍼시픽	한화케미칼
POSCO	하나금융	현대제철
SK이노베이션	한국전력	호텔신라
SK텔레콤	현대모비스	셀트리온
SK하이닉스	현대차	카카오

참고: 2018년 1월 현재      자료: KRX, 삼성증권

**종목별 거래현황**

종목별 옵션 거래량 현황

2017년 연간 최대 거래량을 기록한 기초자산은 '현대제철'임. 변동성(30일 역사적 변동성 기준)이 연간 20%~30%를 유지하였으며 주가 역시 5만원 초반 ~ 6만원까지 박스권 등락을 보였음. 높은 변동성과 박스권 가격으로 옵션거래자들의 이익을 끝었음. 최저 거래량을 기록한 기초자산은 '두산인프라'임. 6월 상장으로 거래기간이 짧은데다 인데다 높은 변동성과 30%대의 대차잔고로 헤지비용이 크게 소요됨에 따라 유동성공급자 중심으로 거래가 용이하지 않았던 것으로 추정됨.

유동성 높은 주식선물  
기초자산의 옵션거래가  
상대적으로 부진

특이한 것은 주식선물시장에서 거래가 비교적 상위권에 위치하는 동일한 기초자산의 주식옵션 거래가 상대적으로 부진한 점임. 증권주와 IT, 그리고 금융주 주식선물의 거래가 활발하게 이루어지는 반면, 해당 기초자산의 주식옵션은 상대적으로 거래가 부진함. 다시 말해 옵션과 선물을 상호 활용한 헤지거래가 원활하게 이루어지지 않고 있는 것으로 추정됨.

유동성공급자의 시장주도로  
쏟림현상 완화

대부분의 기초자산에서 Call옵션과 Put옵션의 거래비율(거래량, 거래대금)이 5:5 수준을 유지하였음. 개별주식상품의 특성상 Call옵션에 거래가 쏠리지 않았으며, 유동성공급자 중심의 시장조성으로 Call옵션과 Put옵션 고르게 거래가 형성된 것으로 추정됨.

**2017년 주식선물 연간 거래량**

(계약, 백만원)	Call 거래량	Put 거래량	일평균거래량	Call 거래대금	Put 거래대금
KB금융지주	167,713	175,747	1,413	1,516	1,935
KT	36,434	31,027	278	476	388
LG디스플레이	115,810	91,090	851	1,322	1,079
LG유플러스	67,982	70,057	568	310	319
LG전자	206,777	161,415	1,515	3,600	2,790
LG화학	125,363	114,308	986	6,023	5,361
POSCO	165,168	162,618	1,349	7,705	7,450
SK이노베이션	330,002	395,840	2,987	10,899	11,083
SK텔레콤	166,565	155,560	1,326	7,275	7,008
SK하이닉스	211,429	198,945	1,689	3,944	3,658
기아자동차	77,076	81,223	651	740	775
삼성SDS	337,433	338,877	2,783	7,831	7,044
삼성전자	128,826	119,059	1,020	39,007	33,510
아모레퍼시픽	92,778	91,730	759	4,583	4,225
삼성물산	452,168	430,730	3,633	11,419	11,107
하나지주	94,627	142,261	975	1,312	1,680
한국전력	87,334	100,084	771	1,407	1,451
현대모비스	175,763	146,288	1,325	8,408	8,065
현대자동차	220,402	207,894	1,763	8,922	8,749
현대중공업	387,165	364,239	3,092	7,750	8,061
('17년6월 신규상장)					
두산인프라	13,644	13,530	216	40	40
미래대우	34,346	56,412	720	109	295
삼성전기	155,915	203,090	2,849	2,095	2,679
신한지주	110,588	147,480	2,048	877	1,273
한국항공우주	121,970	97,705	1,743	1,283	1,040
한화케미칼	102,616	97,942	1,592	741	661
현대제철	861,896	748,164	12,778	2,346	2,188
호텔신라	187,859	148,055	2,666	2,267	1,875
셀트리온	184,394	174,501	2,848	4,380	3,929
카카오	503,146	499,620	7,958	7,290	7,868

참고:일평균거래량 = 전체거래량 / 2017년 영업일수 243일(6월상장 종목은 126일 적용)

자료: KRX, 삼성증권

투자자별 거래동향

금융투자 2/3  
개인 1/5  
기타법인,  
상대적으로 적극적

개별주식옵션시장의 주된 거래주체는 유동성공급자인 금융투자임. 금융투자는 거래량의 77%, 거래대금의 73%를 차지함. 개인투자자는 거래량 20%, 거래대금 22%를 차지함. 외국인투자자들의 시장참여가 극히 부진함. 반면 기타법인으로 분류되는 전문투자집단이 비교적 활발한 시장참여를 보임. 투신권은 거래량보다는 거래대금 비중이 높아 거래대상 옵션이 대체로 ATM 이상으로 추정됨.

금융투자, market maker  
개인, market taker

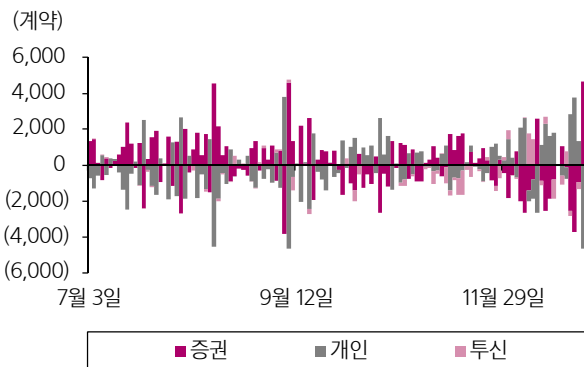
순매수 차트를 보면 금융투자과 개인투자자가 거래상대방으로 대칭됨. 개인투자자는 market taker인 반면 금융투자는 market maker로서 역할을 수행함. 한편 투신권은 Put옵션에 대한 대량매매를 2017년 하반기에 다수 진행하였으며, 거래상대방은 금융투자임.

2017년 투자자별 거래량 및 거래대금 비중

구분	옵션	금융투자	투신	기타법인	개인	외국인
거래량(%)	Call	77.98	0.13	1.82	20.05	0.02
	Put	77.82	0.78	1.97	19.34	0.08
거래대금(%)	Call	73.40	0.08	4.24	22.21	0.03
	Put	72.48	1.11	4.29	21.82	0.29

참고: 연간 거래규모 비중    자료: KRX, 삼성증권

투자주체별 개별주식 Call옵션 거래량 순매수 추이



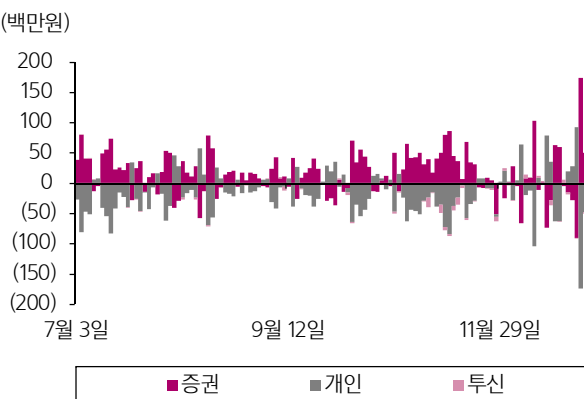
자료: KRX, 삼성증권

투자주체별 개별주식 Put옵션 거래량 순매수 추이



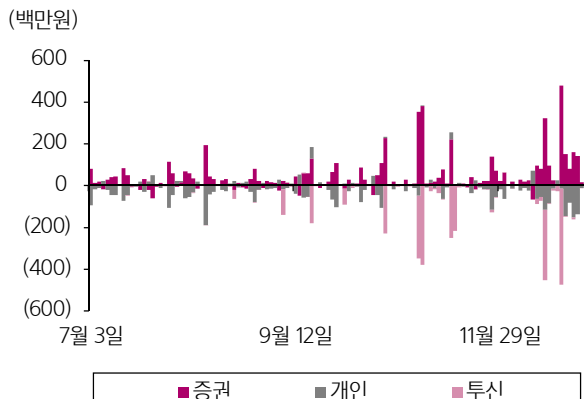
자료: KRX, 삼성증권

투자주체별 개별주식 Call옵션 거래대금 순매수 추이



자료: KRX, 삼성증권

투자주체별 개별주식 Put옵션 거래대금 순매수 추이



자료: KRX, 삼성증권

개별주식옵션 활용가능성

<p>투신, 수시로 풋옵션 대량 매도</p>	<p>투자자별 거래동향을 보면, 투신권은 개별주식 Put옵션을 대상으로 수시로 대량 매매를 진행한 것으로 나타남. 투신권은 주로 Put옵션 매도포지션을 취하였음. 'Short Put options'은 주가 하락시 해당 주식을 매입하는 것과 동일한 포지션임. 즉 주가 하락시 'Short Put options'은 손실위험이 확대됨. 반면 주가 상승시 'Short premium'을 수취할 수 있는 포지션임. 따라서 투신권이 특정 개별주식에 대해 대규모 'Short Put options' 포지션을 취한 것은 ① 해당 주식의 가격 하방경직성에 대한 전망을 기반으로 ② 해당 주식을 옵션매도 증거금의 담보로 제출하고 ③ 옵션매도 프리미엄을 수취하는 Enhanced yield 전략을 추구하려는 시도로 추정됨. 2017년 하반기 주식시장의 강세국면에서 소위 'Covered Call(주식현물 매수 + Call옵션 매도)' 전략은 평가손실에 노출될 위험이 존재하기 때문에, 'Short Put options' 전략을 취한 것으로 추정됨.</p>
<p>외국인투자자, 간헐적으로 풋옵션 대량매수</p>	<p>외국인투자자들의 주식옵션시장 참여는 극히 부진하지만, 실제 거래패턴에서 'Long Put Options' 전략을 간헐적으로 취하였음. 해당주식의 하방위험에 대비하기 위한 대응전략으로 Put옵션을 매입한 것으로 추정됨. Call Options에 대해서는 별다른 매매를 보이지 않아, 외국인투자자들은 전적으로 개별주식옵션을 위험관리 목적으로 활용하였음.</p>
<p>기타법인, 전문적 투자기법으로 주식옵션 활용</p>	<p>기타법인의 개별주식옵션시장 시장참여가 두드러짐. 기타법인은 KOSPI200 옵션시장에서도 대량매매를 빈번하게 수행하였으며, ELW시장에서 5% 이상의 거래비중을 유지하고 있음. 소위 등록하지 않은 전문투자자집단으로 추정되는 기타법인의 개별주식옵션시장 참여는 개인투자자를 대체하는 전문투자자의 등장으로 인식할 필요가 있음. 개인투자자가 단기차익에 주력하는 거래성향이 강한 반면, 기타법인은 현물과 옵션의 차이거래 또는 선물과 옵션의 헤지거래, 상대적으로 장기간 포지션을 보유하면서 투자수익을 균해하는 거래 등을 수행하는 것으로 평가됨.</p>
<p>주식선물시장 활성화로 주식옵션시장에서 헤지비용 절감과 투자기회 확대 기대</p>	<p>개별주식옵션시장의 거래규모가 KOSPI200 지수옵션에 비해 거래량 기준으로 5% 내외, 거래대금 기준으로 1%에 미치지 않는 수준임. 그럼에도 불구하고 성장 잠재력은 주식관련 파생상품 중에서 가장 큰 편임. 이미 개별주식선물시장의 일평균 거래대금이 1조원을 상회하였음(2018년 1월 일평균 거래대금 1.7조원 vs KOSPI200 지수선물 일평균 거래대금 15.2조원의 11% 차이). 개별주식선물의 거래가 활발할 경우, 해당 주식옵션의 헤지비용 절감과 차이거래 등 투자기회 확대라는 이점을 활용할 수 있음.</p>
<p>2017년은 지수옵션 활용한 Covered Call 펀드 성장 2018년은 개별주식옵션 활용할 수 있는 최적의 시간</p>	<p>2017년에 가장 큰 폭으로 자산규모가 증가한 펀드 중의 하나가 'Covered Call' 펀드임. 주식시장의 강세와 더불어 파생상품 위험평가액 개정에 따른 'Covered Call'전략의 활용도가 개선된 점이 해당 펀드의 성장세를 견인하였음. 다만 기존 'Covered Call' 전략은 KOSPI200 지수옵션을 활용하였음. 2018년에는 대형주의 동반 강세보다는 개별 종목의 실적에 기반한 양극화 흐름이 강화될 수 있으며, 양적긴축(QT)으로 인한 외환/채권시장의 변동성 확대와 이에 따른 위험자산시장의 변동성 증가가 예상됨.</p>
<p>변동성 장세에서 다양한 투자기회를 제공하는 개별주식옵션</p>	<p>2018년에 개별종목의 양극화와 전반적인 변동성 확대국면이 연출될 경우, KOSPI200 옵션을 활용하는 접근은 제한적일 수 밖에 없으며 개별주식선물과 개별주식옵션을 활용한 micro 접근이 효과적으로 작동할 수 있음. 개별 종목의 하방위험을 방어할 수 있는 전략에서부터 '대차 매도'와 함께 'Long OTM Call Options'을 결합한 합성 포지션 구축 등 개별종목을 대상으로 다양한 포지션을 구축하여 'Alpha'를 창출할 수 있을 것임.</p>
<p>유동성공급자 거래세 면제 일몰 전에 투자기회 적극 활용해야</p>	<p>유동성공급업자에 대한 거래세 면제조치(일몰법안)를 기반으로 금융투자가 비교적 활발하게 market maker를 수행하고 있는 상황에서 투신을 중심으로 기관투자자는 변동성 장세에서 손실한 정과 이익확대, 위험의 전가 등 다양한 투자전략을 활용할 수 있는 개별주식옵션을 주목할 필요가 있음.</p>

Market Data (1월 26일 현재)

KOSPI200 Big 선물 거래동향

(계약수)	증권	개인	투신	연기금	외국인
매도	11,203	38,537	4,288	868	97,828
매수	10,517	38,311	1,812	1,043	99,113
당일 순매수	(686)	(226)	(2,476)	175	1,285
누적 포지션*	(15,441)	12,562	5,286	210	(7,499)

참고: \* 누적 포지션은 12월 15일부터 당일 정규시장(야간시장 제외) 순매매의 누적임  
 자료: KRX, 삼성증권

Big선물 3월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 저항	338.22	지수 3일 MA	335.90
피봇 1차 저항	337.33	지수 5일 MA	334.31
피봇 포인트	335.57	지수 10일 MA	331.90
피봇 1차 지지	334.68	지수 20일 MA	330.12
피봇 2차 지지	332.92	볼린저밴드 상단	336.62
D.Mark High	337.78	볼린저밴드 하단	327.18
D.Mark Low	335.13	%b 지표	0.98

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	11.89	His. Vol 현재	11.75
Imp. Vol 5일 전	12.29	His. Vol 5일전	10.73
Imp. Vol 20일 전	12.35	His. Vol 20일전	11.80
Imp. Vol Max (20일 중)	14.40	His. Vol Max(20일중)	12.59
Imp. Vol Min (20일 중)	10.19	His. Vol Min(20일중)	10.73

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		증권	개인	외국인	투신
Call	누적 (계약)	2,927	2,573	25,938	(12,508)
	누적 (백만원)	(4,690)	20,531	(23,963)	(8,509)
Put	누적 (계약)	(42,196)	(193,022)	340,704	(6,566)
	누적 (백만원)	12,681	(13,010)	12,868	(7,651)

참고: 누적 포지션은 1월 12일 이후부터 집계함  
 자료: KRX, 삼성증권

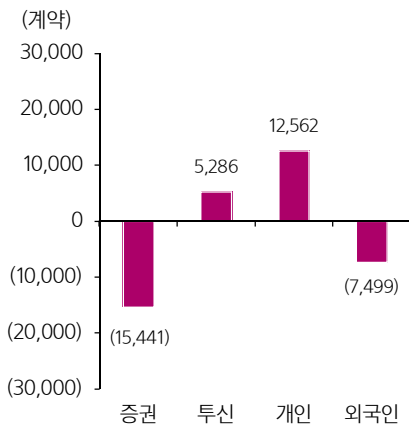
Market Data (1월 26일 현재)

외국인투자자, 직전 저점에서부터 4일 연속 +2.6만계약 순매수

- 주식시장의 반등과정에서 주도적으로 매수포지션 확대
- 미국 증시의 강세에 연동하여 12월물 만기이후 야간선물 +1.8만계약 순매수
- 국내 대형주 부진 등으로 12월물 만기이후 주간선물 -0.8만계약 순매도
- KOSPI200 직전고점(340pt) 상향돌파 시점에서 외국인 선물포지션의 변화여부 주목해야
- 매수포지션 확대 또는 매도반전을 통해 외국인투자자의 시각 체크할 수 있음

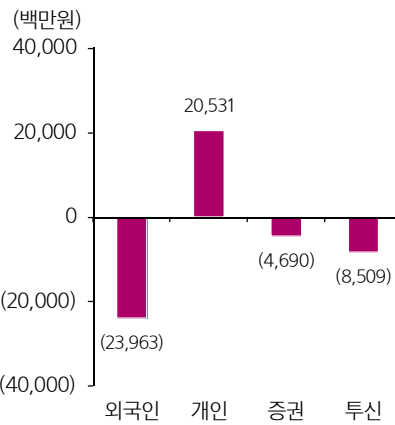
- 외국인, 포지션 델타 Negative 심화 (풋매수+콜매도)
- 증권, 델타해지를 위한 풋옵션 매수 증가
- 투신, 주식시장 강세로 콜옵션 매도 축소와 풋옵션 매도 증가

선물 투자자별 매매동향 (정규시장)



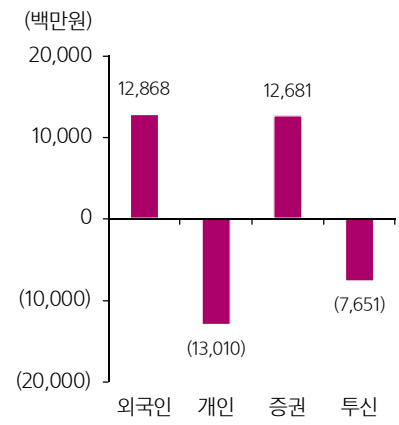
참고: 12월 15일 이후 순매매 누적  
자료: KRX, 삼성증권

콜옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



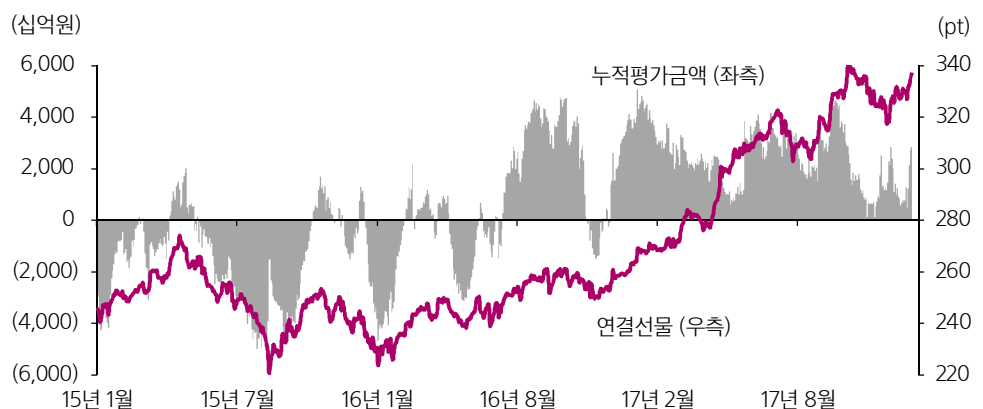
참고: 1월 12일 이후 순매매 누적  
자료: KRX, 삼성증권

풋옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 1월 12일 이후 순매매 누적  
자료: KRX, 삼성증권

외국인투자자 누적 선물규모



참고: 최근월물 기준(정규+야간), 만기일 rollover 포함, '17년 3월27일 이후 거래승수 조정을 적용함  
자료: KRX, 삼성증권

**삼성 Investment Risk Index**

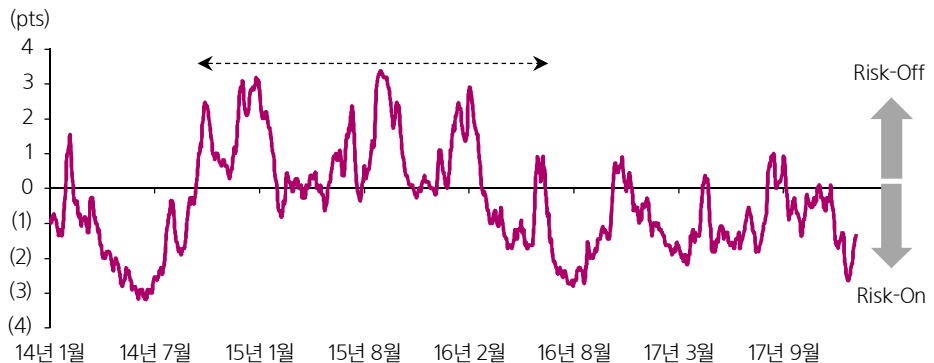
**투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IRI)**

- 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

**삼성투자위험지수, 극단적 안도감에서 다소 벗어나**

- 삼성투자위험지수, 연초 저점에서 반등 시도
- 선진국 채권시장과 외환시장의 변동성지표가 소폭 반등시도를 보임
- 달러화 약세와 채권가격 하락에 따른 변동성 반등세
- 신용위험지표는 Risk-On 상태에 머물러 있지만 주식시장 변동성지표는 다소 불안정해짐
- 달러화 약세로 촉발된 외환/채권시장의 불안정성이 확대될 가능성에 주목해야
- 삼성투자위험지수 기준선 상회시, 중립적 투자포트폴리오로 변경해야

**삼성 Investment Risk Index**



자료: KRX, 삼성증권

**구성항목별 월중 일평균 등급**

	2017년 11월	2017년 12월	2018년 1월
VIX	(0.82)	(0.74)	(0.44)
VKOSPI	(0.36)	(0.32)	(0.56)
VSTOXX	2.23	2.16	1.39
VXXFI	(1.09)	(1.32)	(2.28)
MOVE	(2.27)	(1.63)	(1.50)
FX Vol	(2.32)	(2.42)	(2.39)
회사채스프레드	3.77	(2.11)	(3.78)
EMBI+ Spread	(0.68)	(1.58)	(3.67)
IG CDX	(2.86)	(3.68)	(4.00)
CDS 스프레드	2.27	(0.79)	(3.44)
Fund Flow	(1.59)	2.21	(1.44)

참고: 1월 25일 종가 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



시장 변동성 관련 Data

VKOSPI, 정체

- 1월 후반 주식시장의 기술적 반등과 함께 VKOSPI는 정체를 지속함.
- KOSPI200 직전고점 돌파시 VKOSPI 일시적으로 확대될 가능성 존재함

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락구간

	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	337.14	337.87	338.43	338.91	339.32	339.70
Down	333.62	332.89	332.33	331.85	331.44	331.06

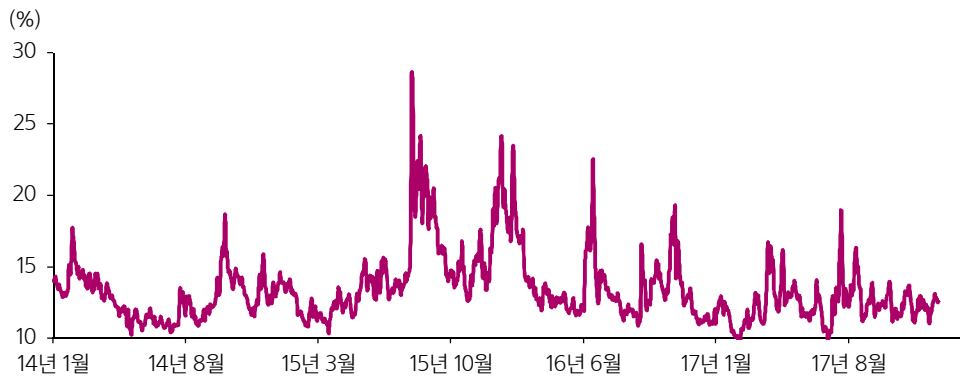
참고: 1월 26일 종가 기준

자료: KRX, 삼성증권

SKEW, 1년중 최저점으로 하락

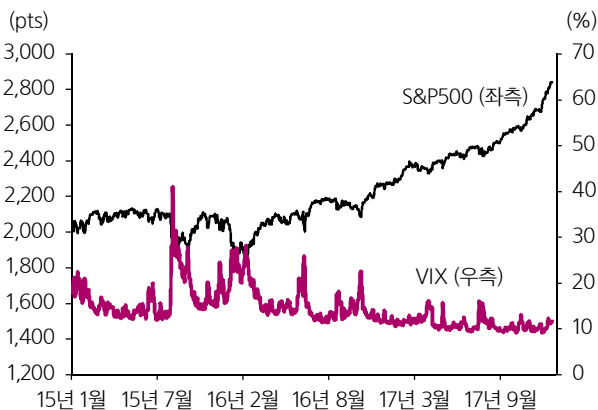
- 정치적 우려 불식과 기업실적 호전으로 주식시장 사상 최고치 경신 지속
- 하방위험 예측하는 SKEW지수, '17년 저점까지 급락하면서 하방위험 경계감 거의 없는 상황

VKOSPI 추이



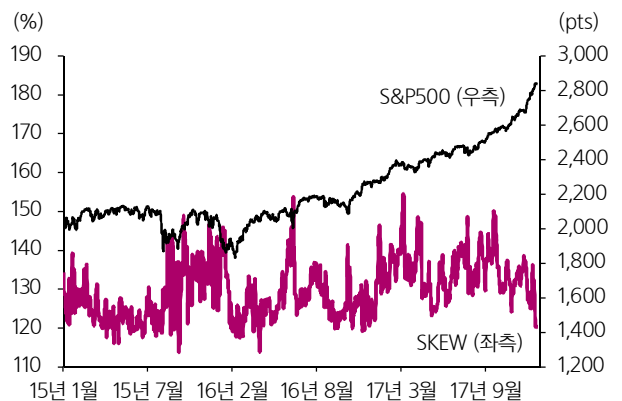
자료: KRX, 삼성증권

미국 S&P500 변동성 지수 VIX



자료: CBOE

미국 CBOE SKEW (Tail risk measure)



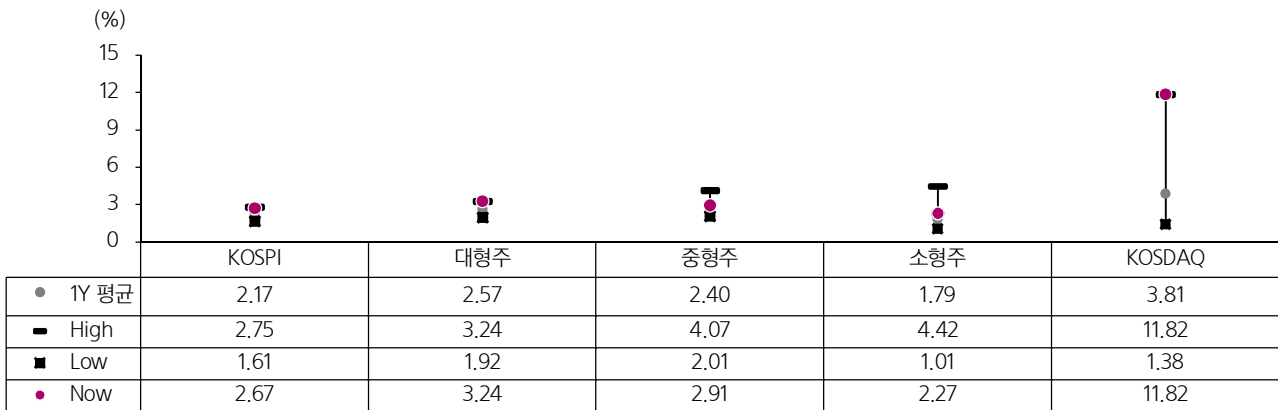
자료: CBOE

주식시장 역사적 변동성 분포

KOSDAQ의 변동성 수준이 연일 상승하고 있음. 최근 1년 평균 대비 3.1배까지 확대됨에 따라 KOSDAQ시장의 잠재적 투자위험도가 급격히 높아졌음. KOSPI 대형주의 변동성 역시 1년중 최고치를 기록하면서 KOSPI시장 전체 변동성을 높이는 주요 요인으로 작용함. 반면 KOSPI 중형주와 소형주의 변동성 수준은 여전히 평균 수준에 머물러 있어, 현재 시장은 주도주의 변동성 상승으로 투자위험이 높아진 상태임.

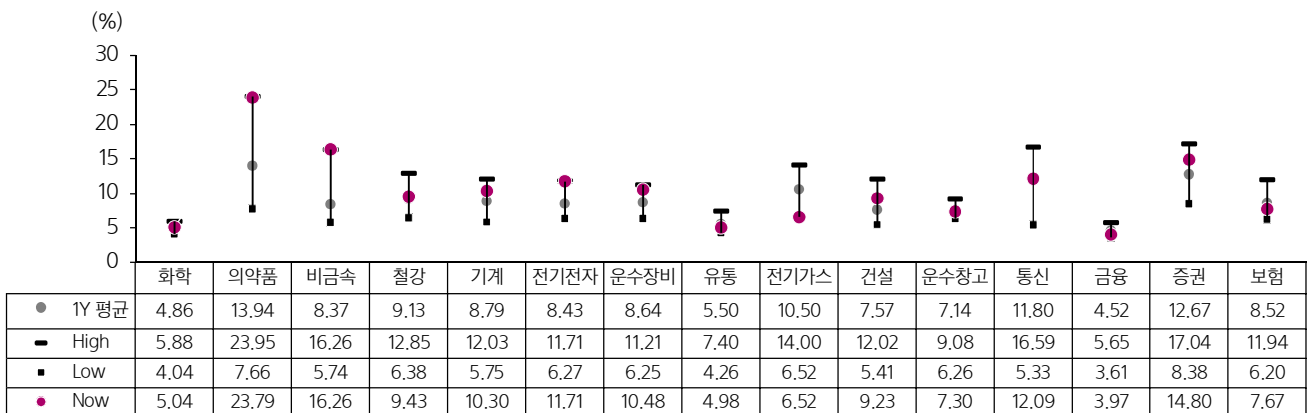
업종별 1년평균을 상회하는 변동성 수준을 보이는 업종은 11개임. 전체 15개업종에서 73%가 평균을 상회하는 변동성 수준을 기록하고 있음. 의약품과 비금속, 전기전자 업종이 최근 1년 중 가장 높은 변동성 수준에 이르렀으며, 화학과 운수장비 역시 고점에 근접하는 변동성 수준을 기록하였음. 시장 변동성 수준이 1년중 고점을 기록하는 등 투자위험이 높아진 상황에서, 고변동성 업종 비중을 줄이고 저변동성 업종의 비중을 높이는 리밸런싱 작업이 필요함.

시장별 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월 25일 현재  
 자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 섹터지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월 25일 현재  
 자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- KOSDAQ에 비해 상대적으로 KOSPI시장은 부진한 흐름을 보이고 있음. 이로 인해 미국과 일본을 중심으로 주식시장의 강세흐름에 동참하지 못하고 있음. 중국과 홍콩 증시 역시 아시아권에서 가장 높은 상승률을 기록하고 있지만, 중국 주식시장과 상관성이 높은 시장은 KOSPI가 아니라 KOSDAQ임. 1월말 2월초 선진국 주식시장의 추가강세 여부에 따라 한국 KOSPI의 독립적인 행보의 지속여부가 결정될 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 우상향 패턴을 보임. 강세장 흐름을 반영한 패턴임. 단기 급등에 대한 기술적 조정 가능성 보다는 KOSPI200 직전 고점인 340pt의 돌파여부를 주목할 필요가 있음.
- 국내 주식시장이 사상 최고치를 경신하는 강세를 보였음에도 불구하고 개인투자자들은 이익 실현 차원의 매도를 지속함. 여전히 주식시장의 주도권은 외국인투자자에게 있음. 국가/지자체는 ETF활용 차익거래를 줄이고 현선물 차익거래를 실행하고 있음. 최근 선물 시장베이스의 강세로 인해 매수차익 포지션이 증가하고 있음.

지수별 기술적 지지/저항대

(pt)	KOSPI	KOSPI 200
종가	2,574.76	335.38
피봇 2차 저항선	2,588.91	337.29
피봇 1차 저항선	2,581.84	336.34
피봇 포인트	2,567.68	334.42
피봇 1차 지지선	2,560.61	333.47
피봇 2차 지지선	2,546.45	331.55
20일중 MAX	2,574.76	335.38
20일중 MIN	2,437.26	320.34

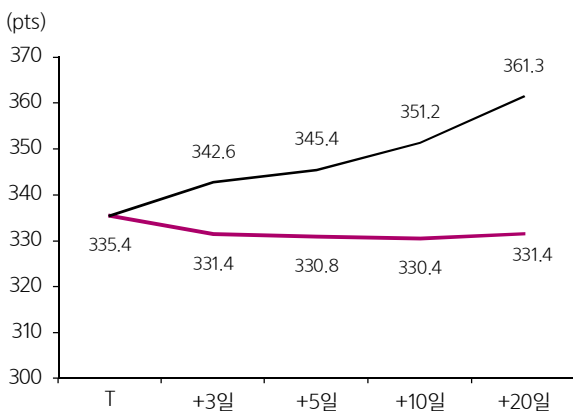
참고: 일별 데이터, 1월 26일 현재  
 자료: 삼성증권

시장별 상관관계

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	NASDAQ	NIKKEI	상해종합
KOSPI						
KOSDAQ	0.05					
DJIA	-0.18	0.84				
NASDAQ	0.03	0.88	0.93			
NIKKEI	-0.02	0.82	0.88	0.88		
상해종합	0.66	0.53	0.44	0.44	0.50	

참고: 60일 기간  
 자료: 증권전산 CHECK

N일 후 예상지수대



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

투자자별 주식매매현황 (유가증권 시장)

(십억원)	2017년	2018년
외국인	7,105	2,431
개인	(9,020)	(2,447)
금융투자	12,168	(381)
투신	(2,576)	(43)
보험	(1,746)	174
은행	(870)	(75)
연기금	2,262	(225)
국가	(10,923)	77

참고: 1월 26일 현재  
 자료: KRX

주식선물 주간 거래동향(일평균)

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)	종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)	종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
BGF	1,395	211	2.28	2,067	기업은행	4,176	699	4.31	13,125	원익IPS	1,241	429	4.43	1,605
BNK금융지주	2,704	283	2.48	36,300	넥센타이어	1,205	149	8.28	9,601	웹젠	6,791	2,047	11.77	25,729
CJ	586	1,095	6.68	8,259	농심	123	400	5.24	393	유한양행	123	271	2.12	593
CJ CGV	2,435	1,889	8.27	2,638	다우기술	6,669	1,614	15.79	3,047	이마트	4,783	13,342	27.50	3,725
CJ E&M	5,561	5,175	15.06	20,427	대림산업	11,471	9,552	25.82	18,268	제일기획	743	151	3.53	3,080
CJ오쇼핑	276	622	7.56	1,881	대상	1,658	449	8.13	8,698	카카오	7,437	10,139	8.34	34,742
CJ제일제당	225	818	4.40	1,071	대한유화	1,265	4,046	19.16	2,481	컴투스	1,560	2,430	10.23	5,244
DB손해보험	612	439	6.96	1,546	대한항공	13,246	4,968	20.49	55,869	코스맥스	193	260	2.20	471
DGB금융지주	1,438	172	2.49	11,234	두산밥캣	722	260	3.53	2,855	코웨이	1,172	1,147	8.22	1,151
GKL	2,740	860	10.96	2,765	두산인프라코어	44,532	5,011	16.77	193,303	파라다이스	10,880	2,681	5.99	31,131
GS	1,820	1,231	8.65	6,500	두산중공업	3,577	568	6.17	14,556	파트론	1,591	159	3.04	7,137
GS건설	10,783	3,331	16.54	31,883	로엔	110	128	1.94	211	포스코 ICT	10,781	996	6.18	10,210
GS리테일	1,739	735	11.05	1,470	롯데쇼핑	3,014	7,095	27.50	7,133	포스코대우	19,509	4,549	16.61	9,694
JW중외제약	1,332	645	4.82	2,683	롯데케미칼	3,773	15,268	29.88	11,538	하나금융지주	19,732	10,523	18.21	33,483
KB금융	38,308	25,693	44.42	45,190	만도	968	2,755	9.81	811	하나투어	287	339	2.93	1,008
KCC	73	292	4.02	148	메디투스	369	2,132	6.75	376	하이트진로	549	127	2.90	3,898
KT	8,454	2,544	15.57	108,890	메리츠증권	9,586	500	4.03	66,623	한국가스공사	5,306	2,665	15.55	19,083
KT&G	1,061	1,159	3.42	2,546	미래에셋대우	117,499	12,311	21.72	208,938	한국금융지주	6,298	5,507	16.63	13,003
LG	1,557	1,468	5.90	4,858	삼성SDI	8,955	18,406	15.88	7,648	한국전력	26,102	9,219	18.91	43,283
LG디스플레이	176,980	57,059	32.59	113,685	삼성물산	3,853	5,210	17.44	19,870	한국콜마	1,381	1,275	11.21	1,114
LG상사	2,275	699	8.29	7,410	삼성생명	1,225	1,606	6.01	3,473	한국타이어	1,182	649	3.69	3,648
LG생활건강	828	9,797	13.16	439	삼성에스디에스	7,594	19,359	30.76	12,949	한국항공우주	4,488	2,445	6.56	13,860
LG유플러스	19,585	2,997	11.11	34,065	삼성전기	15,092	15,199	21.77	21,875	한미사이언스	323	337	3.08	1,417
LG이노텍	10,202	13,005	17.26	14,909	삼성전자	10,395	256,181	45.51	31,636	한미약품	789	4,558	14.09	2,451
LG전자	22,482	23,726	23.83	32,546	삼성중공업	50,132	4,654	7.60	32,637	한샘	228	391	5.19	894
LG하우시스	1,021	930	9.91	1,783	삼성증권	6,279	2,640	10.34	10,549	한세실업	412	113	2.25	825
LG화학	6,916	29,755	36.13	6,995	삼성카드	1,995	794	12.09	1,650	한온시스템	2,825	369	1.94	5,803
LIG넥스원	428	246	3.56	2,444	삼성화재	54	153	0.52	377	한전KPS	987	404	8.58	1,699
NAVER	3,194	28,842	28.79	3,388	서울반도체	2,149	549	3.71	6,694	한화	3,671	1,719	15.20	13,605
NH투자증권	17,943	2,980	12.82	31,077	셀트리온	85,540	252,814	44.72	82,138	한화생명	5,850	424	4.75	11,304
OCI	8,545	14,188	17.77	4,097	신세계	2,006	6,665	20.36	1,826	한화케미칼	33,509	11,735	26.07	45,757
POSCO	6,851	26,204	31.58	8,273	신한지주	13,541	7,083	16.14	23,246	한화테크윈	3,768	1,262	7.61	5,060
S-Oil	4,528	5,301	14.71	12,167	씨젠	2,475	957	5.47	3,650	현대건설	15,688	6,345	15.62	16,126
SK	1,371	4,307	10.91	4,326	아모레G	1,505	2,265	13.47	3,541	현대글로벌비스	247	342	2.54	2,262
SK네트웍스	2,755	176	2.64	9,328	아모레퍼시픽	2,984	9,246	18.60	4,638	현대모비스	10,732	27,523	22.31	6,450
SK머티리얼즈	266	449	3.15	752	안랩	68	39	0.60	657	현대미포조선	1,177	1,271	7.77	3,027
SK이노베이션	3,041	6,020	15.86	15,146	에스에프에이	474	187	2.15	2,070	현대백화점	3,473	3,726	25.20	13,398
SK텔레콤	3,620	9,871	22.12	9,803	에스엠	1,916	754	5.88	8,862	현대산업	2,601	1,113	14.32	8,647
SK하이닉스	243,526	178,437	44.88	231,234	에스원	162	162	2.27	316	현대엘리베이	1,362	820	5.91	2,247
강원랜드	700	230	2.04	3,489	엔씨소프트	4,290	18,705	27.17	6,434	현대위아	5,756	3,666	23.64	9,169
고려아연	179	923	3.79	447	영원무역	344	112	2.97	1,280	현대제철	10,821	6,473	28.13	13,294
금호석유	1,481	1,573	10.91	7,681	와이지엔터	225	67	1.72	1,255	현대중공업	5,125	7,186	19.24	7,826
기아차	49,618	16,690	46.45	44,821	우리은행	8,353	1,412	7.57	27,405	현대차	27,565	43,479	36.29	19,631

참고: 미결제약정은 1월 26일 종가 기준, 선현배율은 거래량 기준  
 자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

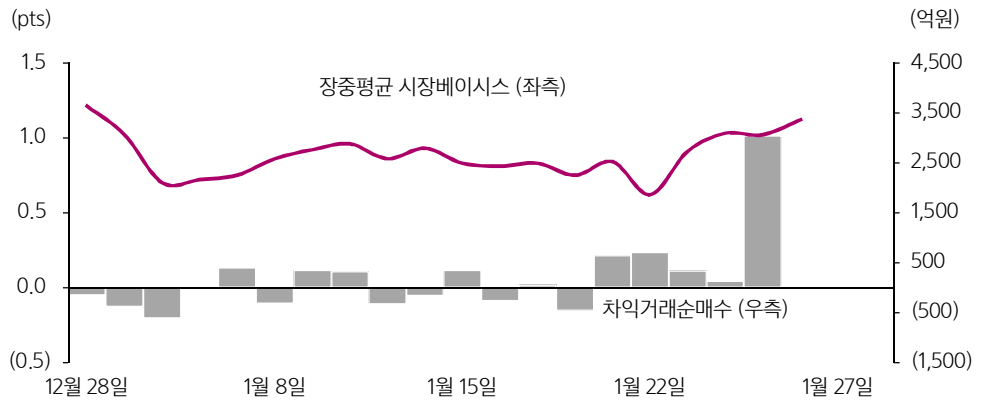
시장베이스스의 이상 강세

- 1월 후반 외국인투자자의 대규모 선물매수에 힘입어 시장베이스스 +1pt 상회
- 대형주의 분화(실적에 따른 가격급등락 반복)로 선물 대비 현물의 상대적 약세
- 시장베이스스 +0.8pt 이하로 위축될 경우 일시적으로 차익매도 출회 가능

외국인, 매우 높은 비차익매수 강도

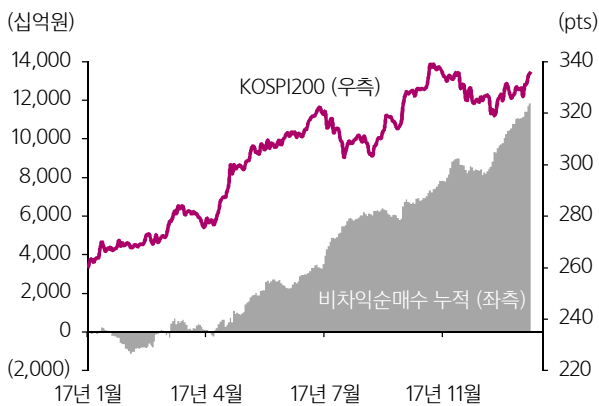
- 1월 중 외국인투자자 비차익 순매수 2.8조원
- KOSPI시장 외국인투자자 순매수 2.4조원 (프로그램매매 이외에서 0.4조원 순매도)
- 연초 글로벌 주식시장 강세에 따른 기계적인 자금배분의 결과
- 연기금은 대형주(전기전자/화학업종) 중심으로 비차익 순매도 기록함

차익 순잔고와 장중평균 시장베이스스 추이



참고: 시장베이스스는 최근월물 기준  
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적현황



참고: 2016년 1월 이후 비차익거래 순매수 누적  
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 차익/비차익 순매수 동향

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	국가	외국인
<b>차익</b>						
8월	273	(1)	37	(9)	(1,119)	37
9월	157	8	11	(2)	(900)	70
10월	19	(4)	(1)	0	(2,708)	21
11월	249	0	6	0	(1,927)	29
12월	1,250	57	200	(26)	(144)	(9)
1월	(46)	(2)	(17)	(9)	78	24
<b>비차익</b>						
8월	769	37	606	8	20	202
9월	758	(17)	197	173	105	(1,323)
10월	151	(386)	(577)	35	10	2,180
11월	1,052	(308)	105	(117)	103	266
12월	1,369	159	344	(5)	16	(728)
1월	(267)	18	(108)	(181)	13	2,836

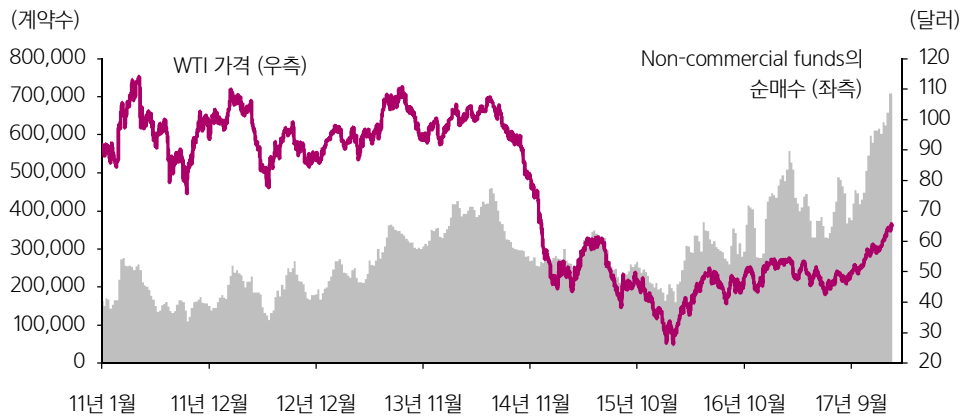
참고: 투신은 사모 포함, 1월 26일 현재  
자료: KRX, 삼성증권

해외 Commodity Futures 투자자별 거래동향 (1월 25일 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

국제유가의 강세지속으로  
투기적 선물 순매수 포지션  
사상최대 경신  
배럴당 70달러 상회시  
이익실현 물량출회 여부  
주목

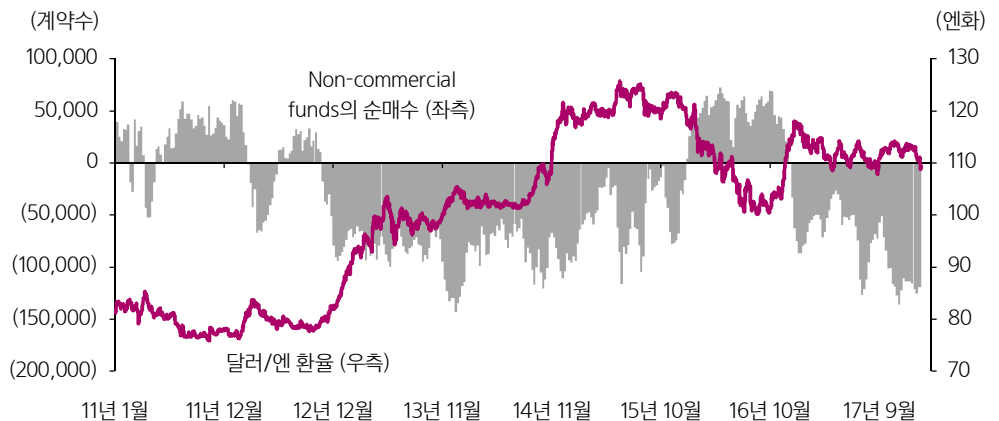
WTI Oil 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 1,000배럴  
자료: CFTC, 삼성증권

달러화의 급격한  
약세진행에도 불구하고  
엔화선물 매도 포지션 유지

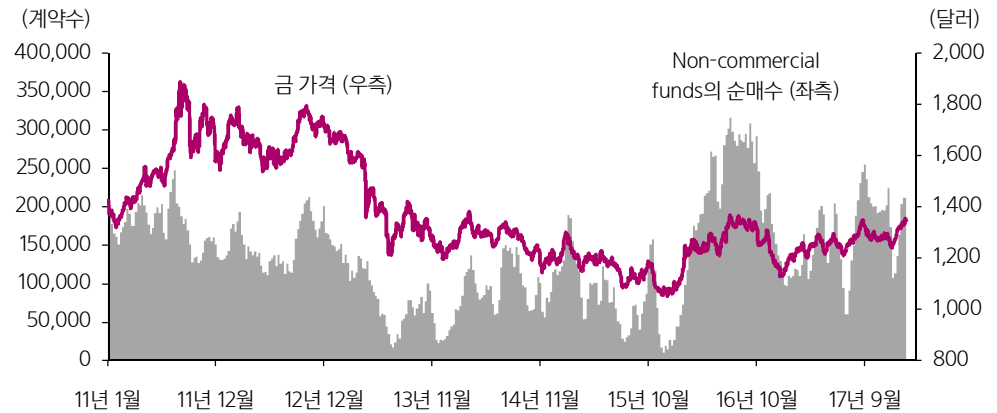
일본 엔화선물 투자자별 거래동향 (시장: Chicago Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 12,500,000엔  
자료: CFTC, 삼성증권

달러약세 및 인플레이션  
기대심리 강화로  
금선물에 대한 투기적  
매수포지션 증가세

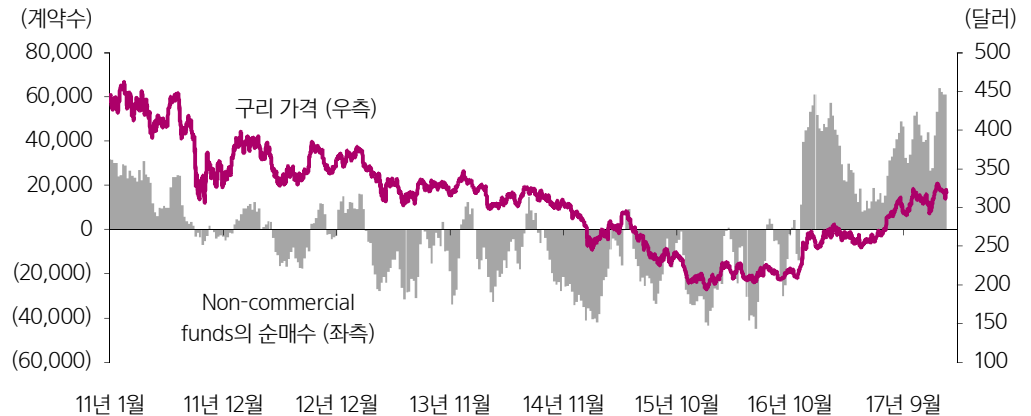
금선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 100 troy 온스  
자료: CFTC, 삼성증권

구리가격 추가  
상승기대감으로  
투기적 선물매수 포지션  
고공행진

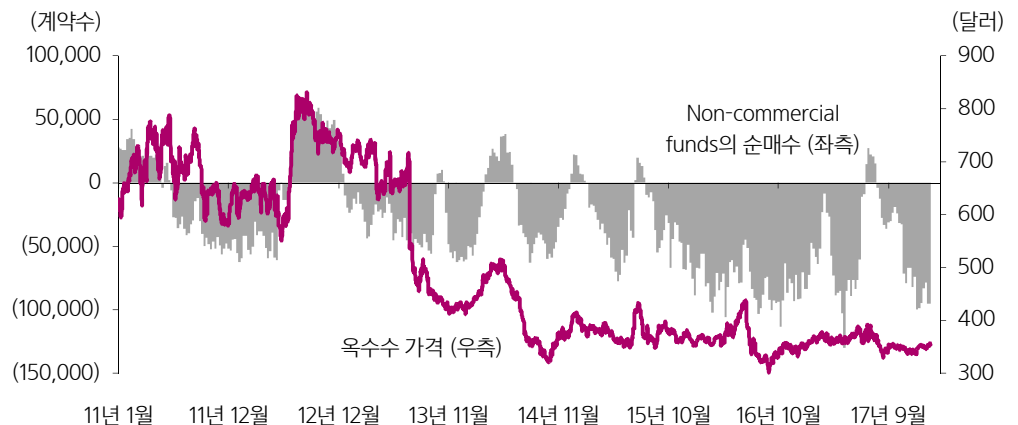
구리선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 5,000파운드  
자료: CFTC, 삼성증권

상품시장에서 가장 저조한  
농산물시장  
옥수수가격 소폭 반등에도  
불구하고 투기적 선물매도  
포지션은 압력 유지

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



참고: 계약 단위는 5,000부셸  
자료: CFTC, 삼성증권



삼성증권주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로 74길 11 10층 리서치센터

02 2020 8000

지점 대표번호

1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수

080 911 0900

samsung **POP**.com

## 신뢰에 가치로 답하다



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

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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.