

Futures & Options Weekly

2019. 5. 3

국내투자자의 해외파생상품 거래

국내시장을 넘어서는 해외파생상품



전균
Analyst
gyun.jun@samsung.com
02 2020 7044

진중현
Research Associate
chonghyeon.jin@samsung.com
02 2020 7870

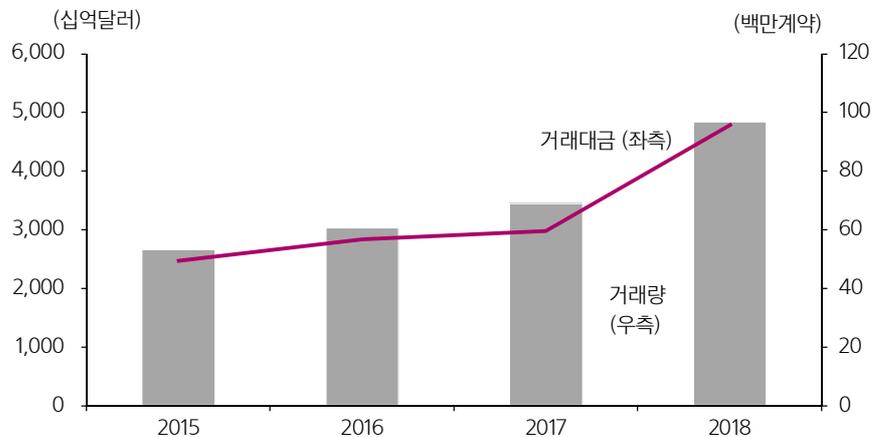
국내에서 해외로 확장되는 파생상품 투자

국내 대표적인 파생상품시장인 KOSPI200 선물옵션은 정체를 거듭한 반면 국내투자자들의 해외파생상품에 대한 투자규모는 매년 성장세를 거듭하였으며, 2018년에는 국내 KOSPI200 선물옵션시장 거래규모를 상회할 정도로 성장하였음. 2018년 연간 해외파생상품 거래규모는 4.7조달러로 KOSPI200 선물옵션 거래규모 4,550조원을 넘어서는 상황임.

2018년 연간으로 최대거래 상품은 뉴욕상품거래소의 Crude Oil 선물상품으로 8,240억 달러를 기록하였음. 주가지수와 통화, 채권과 원자재 등 다양한 상품을 대상으로 국내 투자자들이 거래하고 있음. 특히 HSCEI와 EuroStoxx50 선물과 옵션은 증권고유(prop)가 ELS 헤지용으로 거래하고 있으며, 미국 채권선물도 DLS 헤지용으로 투자하고 있음. 개인투자자의 경우 거래량 기준으로 2018년 최대거래 상품은 KOSPI200 야간옵션 상품임. 금융기관이 아닌 일반법인 투자자들의 경우 항공유선물이나 원자재선물 등 실수요 상품뿐만 아니라 주가지수와 통화선물 등 다양한 상품들을 거래하고 있음.

KOSPI200 선물옵션 거래 중 외국인투자자들이 60% 이상을 차지하고 있기 때문에, 국내투자자의 KOSPI200 선물옵션 거래규모로 비교할 경우 해외파생상품 거래규모는 3 배에 달하는 수준임. 국내 금융상품 투자자금이 국내에 국한되지 않고 해외자산으로 확대하는 것처럼 파생상품 투자 역시 국내뿐만 아니라 해외상품으로 확장하고 있음. 헤지펀드 등 전문투자자의 경우 해외 선물상품을 활용한 CTA 전략을 구현할 수 있으며, 해외 옵션상품을 활용한 Spread나 Covered Call, 그리고 Tail risk hedging 등 다양한 Alpha 창출기회를 포착할 수 있음.

국내투자자의 해외파생상품 거래규모 (연도별)



자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

Contents

해외파생상품 거래규모	p2
상품별/투자자별 거래규모	p3
해외로 확장되는 파생투자	p5

해외파생상품 투자규모

국내투자자들의 해외파생상품 거래

CAGR +17% 성장세

금융투자협회에 따르면, 국내투자자들의 해외파생상품 투자규모가 매년 증가세를 거듭하고 있음. 2015년 이후 2018년까지 거래량 기준 CAGR 16%, 거래대금 기준 CAGR 18%의 성장률을 기록하였음. 해당 기간 국내 KOSPI200 (Big) 선물과 옵션시장은 거래량 기준 CAGR +13%와 +8% 증가하였지만, 거래대금 기준으로는 각각 CAGR -1%와 -6%의 역성장을 기록하였음.

2018년 해외파생상품
거래규모,
KOSPI200 선물옵션을
웃돌아

특히 2015년에는 국내투자자들의 해외파생상품 거래규모가 2.4조달러(2,830조원)으로 국내 KOSPI200 선물시장 거래대금(4,558조원)의 60% 수준이었지만, 2018년에는 KOSPI200 선물시장의 거래대금을 국내투자자들의 해외파생상품 거래규모가 초과하였음. 2018년 국내투자자들의 해외파생상품 거래규모는 4.7조달러(5,250조원)에 달하는 것으로 추산됨.

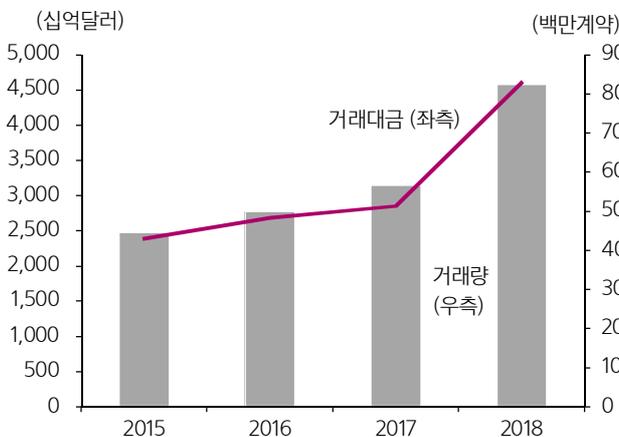
국내투자자들의 해외파생상품 투자규모, KOSPI200(Big)선물옵션 비교

구분	연도	2015년	2016년	2017년	2018년
해외파생상품	거래량(천계약)	53,388	60,740	69,107	96,982
	거래대금(십억달러)	2,466	2,832	2,976	4,781
KOSPI200선물	거래량(천계약)	35,757	31,062	45,874	58,939
	거래대금(조원)	4,558	3,833	3,938	4,387
KOSPI200옵션	거래량(천계약)	483,597	336,995	540,078	657,833
	거래대금(조원)	184	126	123	143

자료: 한국금융투자협회, KRX, 삼성증권

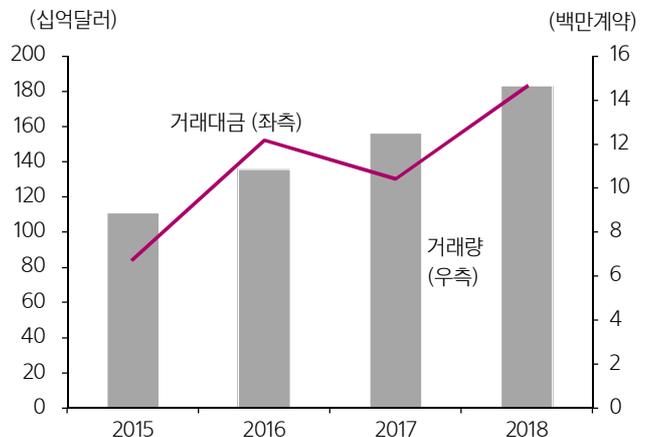
국내투자자들의 해외파생상품 거래는 선물상품과 옵션상품 모두 성장세를 유지함. 2015년~2018년 동안 선물상품은 거래량과 거래대금 측면에서 각각 CAGR +17%와 +18%의 성장률을 기록하였으며, 옵션상품은 각각 CAGR +13%와 +21%의 증가를 보였음.

국내투자자들의 해외선물상품 거래규모



자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

국내투자자들의 해외옵션상품 거래규모



자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

상품별/투자자별 투자현황

2018년 최다거래 선물상품
Crude Oil,
주가지수와 통화상품

한국금융투자협회에 따르면, 2018년 연간으로 국내투자자들이 가장 많이 거래한(거래대금 기준) 상품은 뉴욕상품거래소(NYMEX)에 상장된 Crude Oil Futures (8,241억달러, 906조원 규모)이었음. 선물상품의 거래대금 상위 종목군은 원유와 주가지수, 통화와 채권 선물이 고르게 분포되어 있음. 선물상품 거래대금 상위 종목군의 거래대금이 모두 3.0조달러에 달해, 전체 상품의 2018년 총 거래대금 4.7조달러의 63%를 차지할 정도로 거래상품이 주요 선물상품에 집중되어 있음.

ELS 헤지용 HSCEI와
EuroStoxx50 옵션거래 활발

옵션상품의 경우 주가지수와 통화, 원유 옵션이 거래대금 상위를 차지하였음. 특히 HSCEI 옵션과 EuroStoxx50 옵션이 전체 옵션상품 거래대금의 88%를 차지할 정도로 거래가 집중되어 있음. HSCEI옵션과 EuroStoxx50옵션 상품은 증권고유(prop)에서 대부분을 차지하고 있어, HSCEI와 EuroStoxx50 연계 ELS상품의 헤지를 위해 해당 옵션을 대량 거래한 것으로 파악됨. 한편 S&P500 eMini 옵션상품과 S&P500 eMini Weekly 옵션상품도 모두 거래대금 상위권에 진입해 있어, S&P500에 대한 투자자들의 옵션거래가 활발하게 이루어지고 있음을 알 수 있음. EUREX에 상장된 KOSPI200옵션(야간옵션)은 거래대금 기준으로 10위이지만, 거래량 기준으로는 1위를 차지함. KOSPI200 야간옵션시장이 꾸준한 성장세를 구가하고 있음.

2018년 선물/옵션 거래규모 상위 5개 품목

선물상품	거래소	거래대금 (백만달러)	옵션상품	거래소	거래대금 (백만달러)
Crude Oil	NYMEX	824,115	HSCEI	HKFE	120,551
Nasdaq100 eMini	CME	549,114	EuroStoxx50	EUREX	38,251
S&P500 eMini	CME	375,502	S&P500 eMini	CME	5,879
EUR/USD	CME	374,301	EUR/USD	CME	4,546
HSCEI	HKFE	181,521	HangSeng	HKFE	4,463
US T Note 10Y	CBOT	175,983	S&p500 eMini WK	CME	3,125
Nikkei225	SGX	175,553	Crude Oil	NYMEX	1,941
US T Note 2Y	CBOT	157,956	JPY/USD	CME	937
Gold 100oz	LBMA	123,618	Nikkei225	SGX	881
HangSeng	HKFE	120,362	KOSPI200 (night)	EUREX	613

자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

개인투자자, KOSPI200
야간옵션 거래활발

2018년 거래상품 중 개인투자자들은 주가지수와 원유, 통화상품에 집중적인 거래를 보였음. 거래량 기준으로 EUREX 상장 KOSPI200 야간옵션이 압도적인 비중을 차지하고 있으며, 거래대금으로는 원유와 미국 주가지수(NASDAQ100, S&P500) eMini상품이 큰 비중을 차지하고 있음.

FX Margin거래보다
정규거래소 통화선물 선호

개인투자자들이 2010년대 초반까지 활발하게 거래하였던 FX Margin 거래는 증거금률 상향조정 등 규제 등으로 인해 해외거래소의 통화선물 등에 비해 저조한 거래를 기록하고 있음. EUR/USD 선물이나 AUD/USD선물(619억달러), JPY/USD선물(561억달러)에 이어 FX Margin거래는 522억달러에 그침.

개인투자자의 2018년 거래규모 상위 5개 품목

상품	거래소	거래량 (천계약)	상품	거래소	거래대금 (백만달러)
KOSPI200 Options	EUREX	14,207	Crude Oil	NYMEX	684,346
Crude Oil	NYMEX	10,753	Nasdaq100 eMini	CME	447,741
Nasdaq100 eMini	CME	3,242	S&P500 eMini	CME	262,360
S&P500 eMini	CME	2,168	EUR/USD	CME	259,551
EUR/USD	CME	1,783	Nikkei225	SGX	108,710

자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

증권고유(Prop),
ELS 헤지용
선물옵션 거래 활발

증권과 투신, 은행과 보험 등 국내 금융기관의 해외 파생상품거래 대상상품은 개인투자자와 상이한 편임. 거래대금 기준으로 미국 채권선물 거래가 상당한 비중을 차지하고 있으며, 거래량 기준으로 Silver 선물 등이 금융기관의 투자대상 상위에 위치함. 특히 HSCEI와 EuroStoxx50 거래는 모두 증권고유(prop)에서 수행하였으며, 앞서 제기한 것처럼 해당 주가지수를 기초자산으로 활용하는 ELS의 헤지를 위한 거래가 대부분을 차지함.

채권상품도
DLS 헤지목적으로 거래활발

미국채 2년물과 5년물, 10년물 거래 역시 증권고유(prop)이 거래 상위권을 차지하고 있어, 미국채 장단기 스프레드를 활용한 DLS의 헤지용 거래가 상당수로 판단됨. 거래대금 기준으로 상위 15위권에 20~30년 장기채 선물이 포함되어 있으며, 거래대금 기준 상위 20위권에는 연방기금선물(Fed Fund 30days Futures)도 포함되어 있음. 은행과 보험 등 여타 기관투자자들은 증권고유(prop)에 비해 상대적으로 미국채 선물에 대한 거래규모가 적은 편임.

금융기관의 2018년 거래규모 상위 5개 품목

상품	거래소	거래량 (천계약)	상품	거래소	거래대금 (백만달러)
EuroStoxx50	Eurex	4,914	HSCEI	HKFE	252,596
HSCEI	HKFE	4,299	EuroStoxx50	Eurex	108,417
Silver	LBMA	2,684	US T Note 2Y	CBOT	106,898
KOSPI200 Options	Eurex	1,900	US T Note 10Y	CBOT	68,074
US T Note 10Y	CBOT	569	US T Note 5Y	CBOT	46,775

자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

기타법인,
항공유선물과 원자재선물
거래활발

금융기관이 아닌 기타법인(일반법인)의 해외파생상품 거래를 보면, 거래대금 기준으로 싱가포르의 항공유(AsiaClear Platts Kerosine Oil) 선물거래가 가장 큰 규모로 이루어지고 있음. 항공사 등의 항공유 관련 헤지수요가 포함된 거래로 추정됨. 거래량 기준으로 Aluminum 선물 역시 실수요 기업의 헤지수요 차원에서 거래가 이루어진 것으로 보임. 물론 실수요뿐만 아니라 투기적 거래 차원의 KOSPI200 야간옵션 상품이나 원유와 통화선물 등도 비교적 활발하게 거래하였음.

기타법인의 2018년 거래규모 상위 5개 품목

상품	거래소	거래량 (천계약)	상품	거래소	거래대금 (백만달러)
Silver	LBMA	9,366	AsiaClear Platts FOB	SGX	25,778
KOSPI200 Options	Eurex	803	Nasdaq100 eMini	CME	21,994
Gold	LBMA	465	EUR/USD	CME	19,995
Aluminum	LME	222	Crude Oil	NYMEX	13,864
Crude Oil	NYMEX	218	S&P500 eMini	CME	12,936

자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

'19년1분기,
미국채권시장 강세를
활용한 채권선물거래 급증

참고로 2019년 1분기 거래대금 상위 5종목의 거래규모도 2018년과 유사한 편임. 다만 미국채 2년물 선물거래가 '19년 1분기에 급격하게 증가하였음. 미연준의 금리동결로 인해 미국 채권시장의 변동성과 헤지/투기수요가 동반 증가하면서 미국채 선물거래가 큰 폭으로 늘어났음.

2019년1분기 선물/옵션 거래규모 상위 5개 품목

선물상품	거래소	거래대금 (백만달러)	옵션상품	거래소	거래대금 (백만달러)
Crude Oil	NYMEX	176,210	HSCEI	HKFE	21,015
Nasdaq100 eMini	CME	160,346	EuroStoxx50	EUREX	8,578
S&P500 eMini	CME	128,843	S&P500 eMini	CME	1,017
US T Note 2Y	CBOT	68,118	S&P500 eMini Weekly	CME	565
EUR/USD	CME	59,474	Nikkei225	SGX	206

자료: 한국금융투자협회, 삼성증권

국내 파생시장을 앞지르는 해외 파생시장

국내투자자 거래규모로만
추정하면
KOSPI200 선물옵션보다
3배이상 해외파생상품 거래

국내 투자자들의 해외파생상품 거래규모가 2018년 4.78조 달러를 기록한 반면, 국내 대표적인 KOSPI200 선물/옵션시장의 거래규모는 4,530조원을 기록함. 해외 파생상품거래가 국내 KOSPI200 선물옵션시장을 압도하고 있음. 더구나 KOSPI200 선물/옵션시장의 거래규모 중 60% 이상이 외국인투자자들에 의해 이루어지고 있기 때문에 국내투자자들의 KOSPI200 선물옵션시장 거래규모는 1,800조원 수준에 불과함. 반면 국내투자자들의 해외파생상품 거래규모는 4.78조 달러(5,260조원)에 달하기 때문에, 국내투자자 기준에서 실질적으로 해외파생상품 거래규모가 국내 KOSPI200 선물옵션보다 3배에 달함.

해외자산에 대한
투자일환으로
해외파생상품 거래 증가세

국내 금융투자자금이 국내 펀드에 머무르지 않고 해외 자산에 대한 투자를 늘려가는 것처럼, 파생상품 투자자들 역시 국내 KOSPI200 선물옵션에 머무르지 않고 해외 파생상품으로 투자대상을 확장시켜나가고 있음. 선물상품을 이용하여 레버리지 효과를 누리려는 개인투자자들은 물론 구조화상품의 헤지운용을 위해 선물과 옵션을 국내 증권사고유(prop)에서 적극적으로 활용하고 있음. 또한 환차익을 목적으로 거래되었던 FX Margin 거래는 규제강화 등으로 위축된 반면 정규거래소에서 표준화된 상품인 EUR/USD나 JPY/USD 등의 선물거래는 외환시장의 변동성에 대응할 수 있는 효율적인 투자수단으로 자리잡았음.

헤지펀드 등 전문투자자,
해외옵션 활용한 전략적
Alpha 창출기회 노려야

한편 국내 헤지펀드 중심으로 전문투자자의 경우 선물상품을 활용한 CTA(Commodities Trading Advisor) 전략을 고려할 수 있으며, S&P500 옵션을 활용한 Spread 거래나 Covered Call 전략, 그리고 Tail risk hedging 등의 포지션을 구축할 수 있음. 국내 헤지펀드가 국내 자산에 국한된 투자 패턴으로 해외시장의 Alpha 창출기회를 놓치고 있는 경우가 많지만, 해외파생상품을 활용할 경우 다양한 전략적 포지션을 구축하여 추가수익을 확보할 수 있을 것임.

Market Data (5월 3일 현재)

KOSPI200 Big 선물 거래동향

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
당일 순매수	(12,366)	9,087	(2,459)	599
누적 순매수(정규)	(17,801)	20,132	(6,356)	(3,164)
누적 순매수(야간)	5,898	(335)	(383)	0
누적 포지션(전체)*	(11,903)	19,797	(6,739)	(3,164)

참고: * 누적 포지션(전체)는 2019/03/15부터 순매매의 누적임
 자료: KRX, 삼성증권

Big선물 6월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	281.55	지수 3일 MA	285.40
피봇 1차 지지	282.75	지수 5일 MA	285.96
피봇 포인트	284.70	지수 10일 MA	284.73
피봇 1차 저항	285.90	지수 20일 MA	286.87
피봇 2차 저항	287.85	볼린저밴드 상단	287.81
최근 5일 고가	287.65	볼린저밴드 하단	281.64
최근 5일 저가	280.30	%b 지표	0.16

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	13.54	His. Vol 현재	12.60
Imp. Vol Max (5일 중)	13.85	His. Vol 5일전	12.60
Imp. Vol Min (5일 중)	12.76	His. Vol 20일전	11.10
Imp. Vol Max (20일 중)	30.41	His. Vol Max(20일중)	12.70
Imp. Vol Min (20일 중)	12.10	His. Vol Min(20일중)	11.10

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		외국인	금융투자	투신	개인
Call	누적 (계약)	79,165	(168,098)	(18,436)	108,193
	누적 (백만원)	(17,187)	6,668	(9,321)	19,527
Put	누적 (계약)	320,352	(77,208)	(6,656)	(208,851)
	누적 (백만원)	12,640	(2,823)	(5,025)	(6,340)

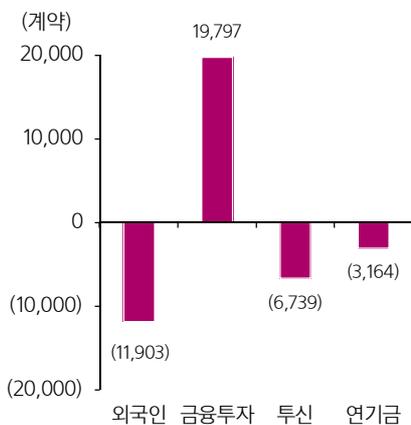
참고: 누적 포지션은 2019/04/12 이후부터 집계함
 자료: KRX, 삼성증권

Market Data (5월 3일 현재)

외국인투자자, 장기누적선물 포지션 증립으로 반전

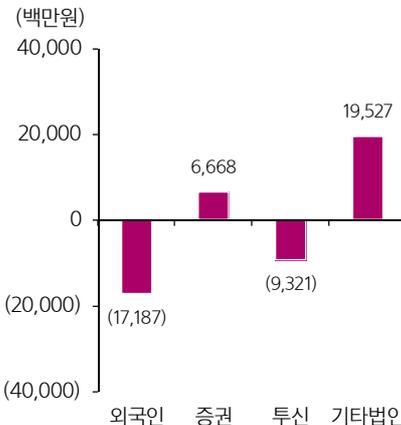
- 3월물 만기이후 외국인은 정규시장 -1.2만계약과 야간시장 +0.7만계약 기록함
 - 장기누적포지션은 3월물 만기 roll-over 물량 감안하더라도 증립으로 축소됨
 - 현선물시장, 1분기 강세이후 2분기 변동성 확대국면 진입
 - 외국인, 변동성 헤지를 위한 선물매도 포지션 확대 지속
 - 금융투자, ELS/ETF 헤지거래 차원의 선물매수 급증
-
- 외국인, Put옵션 대량매수로 현선물시장 가격하락 대비한 포지션 구축
 - 기타법인의 Long Delta 포지션 지속가능성 의문
 - 투신, 양매도 포지션 구축규모 점증

선물 투자자별 매매동향 (정규+야간시장)



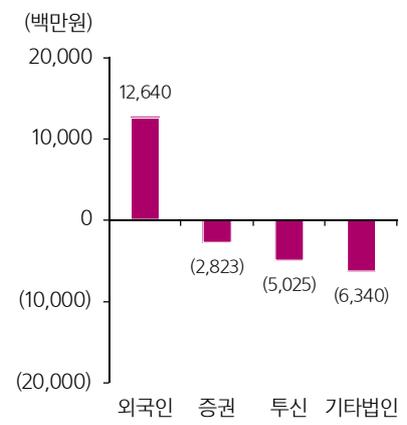
참고: 2019/03/15 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

콜옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 2019/04/12 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

풋옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 2019/04/12 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

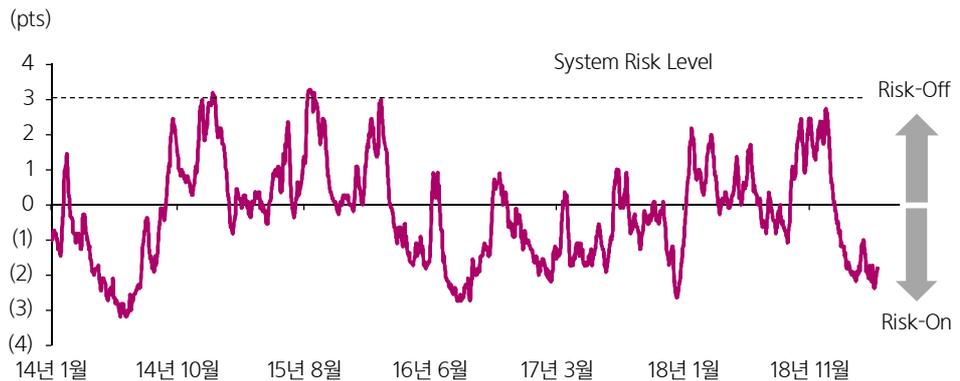
투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IRI)

- 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, Risk-On 유지

- 글로벌 주식시장의 기간조정으로 주식시장 변동성지표 안정적
- 선진 외환시장 변동성지표, 극단적인 Risk-on 상황유지
- 상대적으로 미국 채권시장의 변동성지표가 중립수준까지 투자위험 증폭
- Fund Flow 측면에서 신흥국 자산에 대한 매도압력이 점차 높아짐
- 신용위험과 주식시장에 대한 투자자들의 경계감이 아직 높아지지 않고 있음
- 삼성투자위험지수의 상승반전 trigger는 주식시장 변동성지표 상승반전이 주도할 것

삼성 Investment Risk Index



자료: KRX, 삼성증권

구성항목별 월중 일평균 등급

	2019년 2월	2019년 3월	2019년 4월
VIX	(0.47)	(1.10)	(1.77)
VKOSPI	(0.41)	(0.50)	(0.95)
VSTOXX	(1.18)	(1.45)	(1.73)
VXFXI	(1.76)	(1.75)	(2.68)
MOVE	(2.18)	(1.70)	(0.45)
FX Vol	(1.53)	(3.85)	(3.86)
회사채스프레드	(3.29)	(4.00)	(3.77)
EMBI+ Spread	(1.06)	(1.55)	(1.91)
IG CDX	(0.59)	(1.10)	(1.59)
CDS 스프레드	(3.12)	(2.95)	(1.50)
Fund Flow	(0.29)	0.20	(0.55)

참고: 5월 2일 증가 기준 자료: 삼성증권

※ 본 투자위험지수는 금융시장의 위험수준 확대(risk-Off)와 축소(Risk-On)를 파악하기 위해 개발된 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, 4월말이후 상승반전

- 4월말 이후 글로벌 주식시장의 조정압력으로 VKOSPI는 상승반전함
- 15%가 1차 저항대이며, 15%를 상회할 경우 의미있는 가격조정이 진행될 수 있음

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락구간

	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	285.58	286.37	286.97	287.48	287.93	288.34
Down	281.76	280.97	280.37	279.86	279.41	279.00

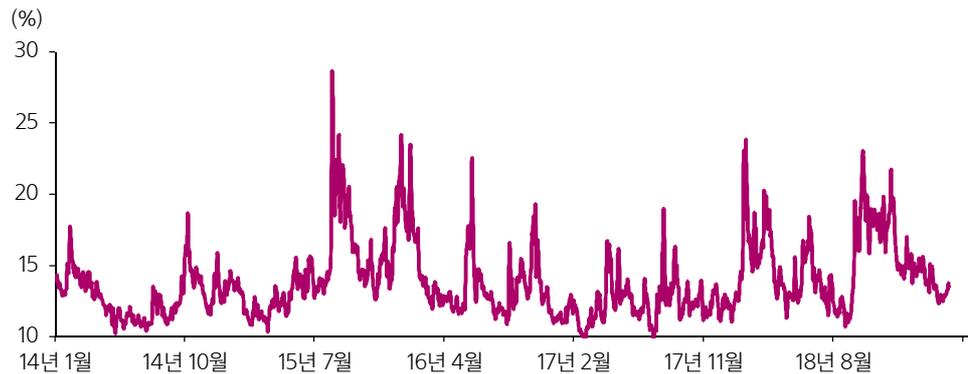
참고: 5월 3일 증가 기준

자료: KRX, 삼성증권

미국주식시장, FED 충격에 따른 조정으로 변동성지수 상승반전

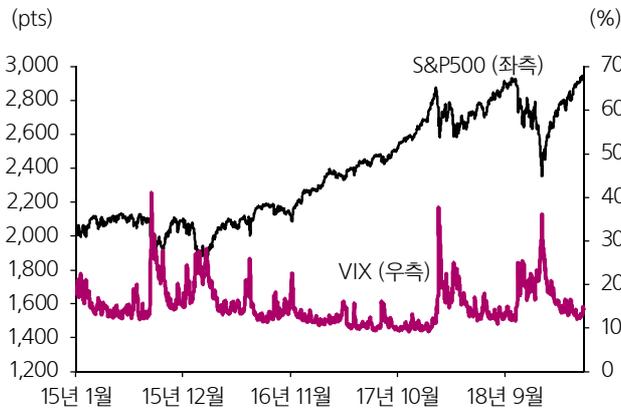
- VIX, 4월말이후 점진적인 상승세 진입(장중 한때 15% 상향돌파)
- SKEW, 안정권을 유지하고 있어 단기미래의 하방경계감은 높은 않은 편

VKOSPI 추이



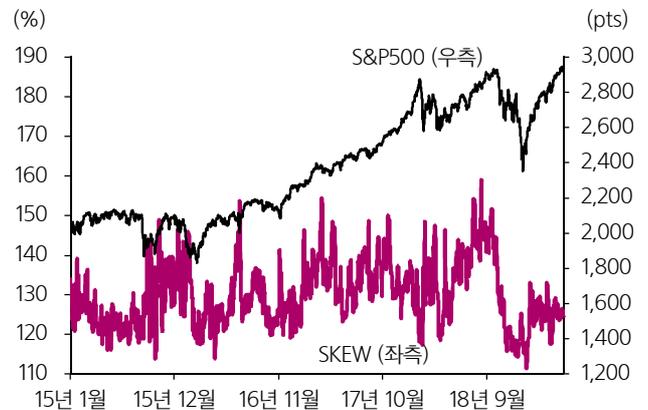
자료: KRX, 삼성증권

미국 S&P500 변동성 지수 VIX



자료: CBOE

미국 CBOE SKEW (Tail risk measure)



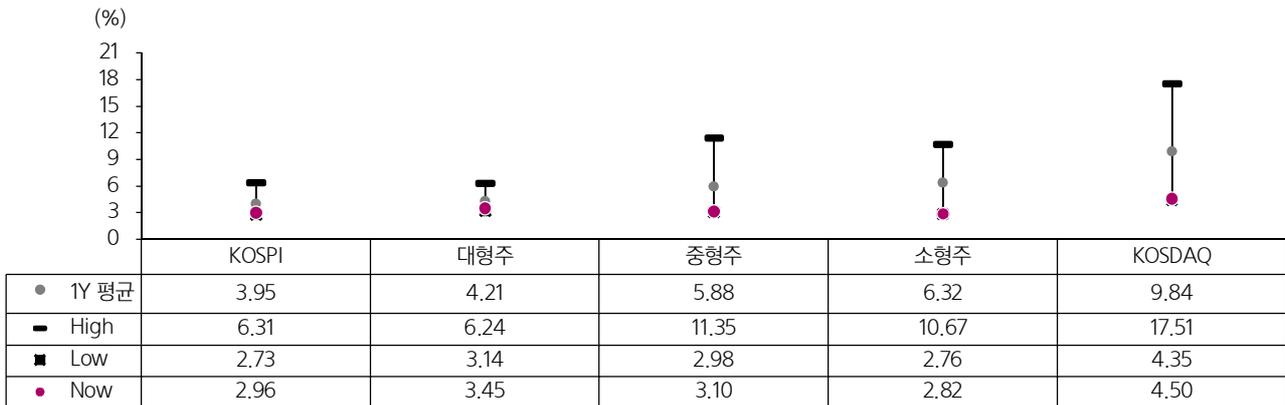
자료: CBOE

주식시장 역사적 변동성 분포

여전히 KOSPI시장의 변동성 수준이 대형주>중형주>소형주 수준으로 형성되어 있음. 1년중 평균은 직관적으로 대형주<중형주<소형주로 형성되어 있지만, 현재의 변동성 상황은 이례적인 현상임. 특히 1년중 저점과의 차이를 보면, 대형주>중형주>소형주로 나타나, 최근 변동성 흐름이 대형주에서 보다 빠르게 나타나고 있음을 확인할 수 있음. KOSDAQ시장의 변동성 역시 1분기 이후 현재까지 안정적인 수준을 유지하고 있음.

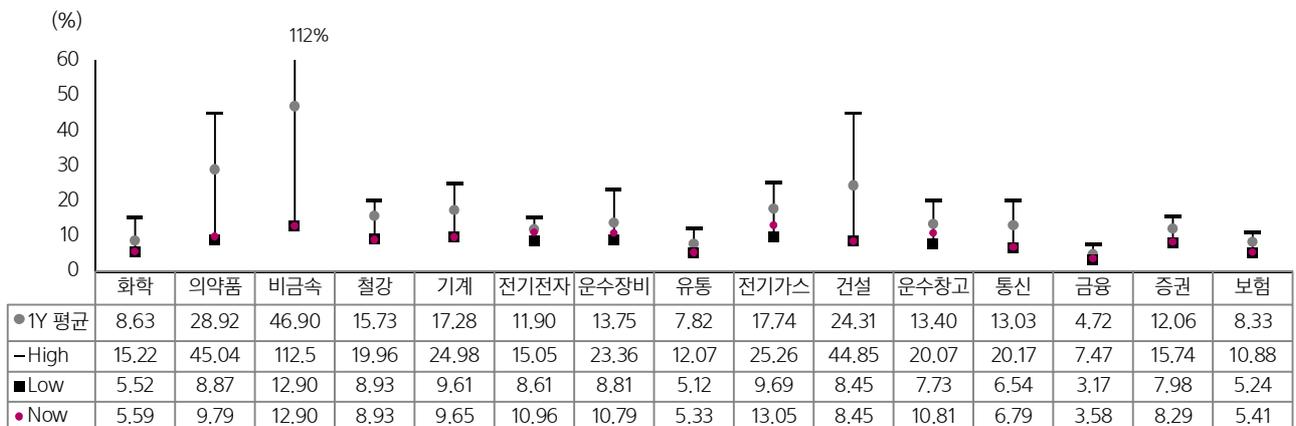
비금속과 철강, 기계업종의 변동성이 최근 1년중 최저수준을 경신하였음. 또한 기계와 화학, 유통업종의 변동성도 1년중 최저수준에 근접하였음. 반면 전기전자와 운수창고, 운수장비업종의 변동성은 1년중 평균수준에 근접하는 상황임. 전기전자와 운수장비 업종의 변동성 상승이 KOSPI 대형주의 변동성 상승압박 요인으로 작용하고 있음. 2분기 이후 중형주와 소형주의 변동성이 급상승하는 상황이 나타나는 경우, 변동성 저점에 위치해있는 업종들의 변동성도 빠르게 높아질 것임.

시장별 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 5월 2일 현재
 자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 섹터지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 5월 2일 현재
 자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 한국을 제외한 미국/일본/중국 주식시장의 동조성은 상대적으로 높은 반면 한국 주식시장은 미국/일본/중국과 상관성이 크게 낮아진 상태임. 환율 영향과 부진한 기업실적 등으로 한국시장의 동력이 해외시장과 연계되지 못한 상황임. 향후 한국시장이 세계시장과 동조화가 높아지는 계기는 글로벌 주식시장의 변동성이 높아지는 시기일 것임.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상지수대는 중앙확산형 패턴을 보이고 있지만, 최근 주식시장의 하락을 반영하기 시작하면 우하향 패턴으로 반전될 수 있음. 현재로서는 KOSPI200이 280pt를 하회할 경우 일시적이거나 가격조정이 확대될 수 있는 상황임.
- 연초이후 외국인투자자들은 프로그램매매로 10.9조원을 순매수하였음. 반면 KOSPI 전체적으로는 7.1조원을 순매수하였기 때문에, Non-Passive 자금은 3.8조원을 순매도하였음. 반면 연기금은 프로그램매매로 1.1조원을 순매도하였지만, KOSPI 전체적으로는 6,200억원 순매수하였음. 따라서 Non-Passive 자금은 1.7조원 이상 순매수한 것으로 판단됨. 주요 투자자들이 프로그램매매(Passive)와 Non-Passive 자금이 엇갈리고 있음. 외국인투자자들의 Passive 자금동향이 한국 주식시장의 핵심 동력으로 자리잡았음.

지수별 기술적 지지/저항대

(pt)	KOSPI	KOSPI 200
종가	2,196.32	283.67
피봇 2차 저항선	2,219.01	287.06
피봇 1차 저항선	2,207.67	285.37
피봇 포인트	2,200.01	284.25
피봇 1차 지지선	2,188.67	282.56
피봇 2차 지지선	2,181.01	281.44
20일중 MAX	2,252.05	291.21
20일중 MIN	2,168.15	279.70

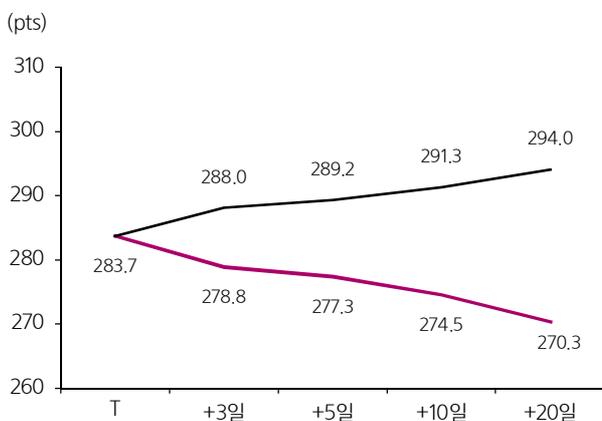
참고: 일별 데이터, 5월 3일 현재
 자료: 삼성증권

시장별 상관관계

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	NASDAQ	NIKKEI	상해종합
KOSPI						
KOSDAQ	0.63					
DJIA	0.52	0.65				
NASDAQ	0.30	0.62	0.88			
NIKKEI	0.15	0.52	0.69	0.78		
상해종합	0.04	0.54	0.65	0.81	0.74	

참고: 60일 기간
 자료: 증권전산 CHECK

N일 후 예상지수대



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

투자자별 주식매매현황 (유가증권 시장)

(십억원)	2018년	2019년
외국인	(5,722)	7,102
개인	7,045	(5,074)
금융투자	825	251
투신	595	(1,425)
보험	(1,139)	(789)
은행	(471)	(289)
연기금	(56)	620

참고: 5월 3일 현재. '18년11월부터 국가 부문은 연기금으로 통합
 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	2,712	224	18.56	4,314	넷마블	2,306	2,922	20.29	8,685	웰젠	2,900	533	22.01	2,880
BNK금융지주	7,066	500	11.19	19,691	농심	116	324	7.94	315	유한양행	408	1,000	15.22	1,218
CJ	1,110	1,339	20.21	14,770	다우기술	566	126	12.22	874	이마트	1,610	2,776	19.83	4,237
CJ CGV	1,856	792	25.20	3,104	대림산업	4,929	4,800	40.40	4,988	제일기획	3,862	981	16.82	10,868
CJ ENM	339	747	7.79	617	대상	3,427	901	31.08	4,575	카카오	20,944	25,775	29.41	38,608
CJ제일제당	193	604	7.91	866	대한유화	786	1,180	27.39	2,059	컴투스	417	417	4.97	2,733
DB손해보험	892	612	7.60	3,235	대한항공	22,950	7,638	44.00	21,220	코스맥스	308	424	12.27	905
DGB금융지주	10,315	865	9.42	12,890	두산밥캣	1,640	537	6.46	1,680	웅진코웨이	10,377	8,720	39.80	4,530
GKL	2,655	615	11.72	2,694	두산인프라코어	46,925	3,397	30.56	50,861	파라다이스	4,893	909	16.50	13,634
GS	2,486	1,298	27.65	7,858	두산중공업	32,586	2,720	13.76	49,980	파트론	33,178	4,928	30.13	40,649
GS건설	23,847	9,661	42.80	23,803	롯데쇼핑	1,731	3,104	32.04	4,384	포스코 ICT	1,559	89	9.85	3,699
GS리테일	3,927	1,519	24.66	2,101	롯데케미칼	4,668	12,624	38.10	7,291	포스코인더스트리얼	1,187	216	5.33	5,818
JW중외제약	463	170	19.20	858	만도	11,145	3,713	22.13	8,196	포스코케미칼	1,975	1,121	9.28	9,990
KB금융	69,258	32,063	67.53	83,405	메디톡스	699	3,925	18.40	930	하나금융지주	52,293	19,237	65.16	103,368
KCC	472	1,677	32.16	509	메리츠증권	13,178	674	7.21	55,986	하나투어	2,772	1,858	17.30	2,640
KT	39,521	10,875	74.10	163,009	미래에셋대우	74,042	5,749	60.16	76,904	하이트진로	5,336	1,085	15.46	15,562
KT&G	927	944	3.96	4,694	삼성SDI	10,274	24,146	45.79	9,962	한국가스공사	8,942	3,912	11.71	6,152
LG	4,837	3,584	22.42	2,610	삼성물산	7,505	7,704	27.84	32,408	한국금융지주	6,672	4,585	56.02	23,901
LG디스플레이	49,557	9,823	32.34	99,664	삼성생명	7,283	6,126	50.16	11,774	한국전력	39,508	11,169	30.27	63,889
LG상사	5,062	959	20.05	6,050	삼성에스디에스	2,411	5,264	31.24	2,255	한국콜마	1,323	976	17.56	1,431
LG생활건강	999	14,023	36.43	1,386	삼성전기	51,688	55,173	39.18	75,838	한국타이어	2,625	1,045	11.65	1,602
LG유플러스	56,965	8,400	24.24	54,343	삼성전자	749,017	342,682	85.44	2,043,648	한국항공우주	32,187	10,798	54.35	11,231
LG이노텍	13,764	17,075	70.70	6,362	삼성중공업	136,069	11,463	31.18	107,205	한미사이언스	1,440	1,079	42.09	506
LG전자	29,802	22,640	63.60	31,230	삼성증권	8,672	3,115	61.50	6,592	한미약품	1,456	6,359	42.44	1,421
LG하우시스	901	551	31.55	1,444	삼성카드	5,154	1,902	80.57	4,174	한샘	3,922	3,955	25.11	7,982
LG화학	12,665	45,761	57.92	11,547	삼성화재	1,253	3,764	15.61	3,593	한세실업	4,164	1,218	25.28	5,814
LIG넥스원	1,070	395	12.16	3,710	서울반도체	13,910	2,675	22.98	9,505	한온시스템	4,493	560	4.76	7,017
NAVER	7,306	8,855	12.30	12,712	셀트리온	18,946	39,682	51.79	76,262	한전KPS	2,865	1,051	13.19	1,059
NH투자증권	19,426	2,673	28.91	30,286	셀트리온헬스케어	8,426	6,295	23.27	31,215	한화	4,120	1,223	15.77	7,868
OCI	3,720	3,458	37.02	1,823	신세계	2,827	9,496	38.67	3,040	한화생명	12,944	515	14.42	65,998
POSCO	8,477	21,548	30.57	19,872	신한지주	50,741	22,536	59.29	78,043	한화에어로	4,779	1,471	34.98	7,505
S-Oil	6,751	6,178	28.51	4,405	씨젠	1,219	289	13.85	1,767	한화케미칼	18,421	3,801	35.12	17,847
SK	2,378	6,103	29.00	3,965	아모레G	7,837	6,014	33.71	3,859	현대건설	7,206	3,786	19.09	7,478
SKC코오롱PI	3,056	919	14.32	2,369	아모레퍼시픽	11,515	24,581	33.27	5,948	현대글로벌비스	4,709	7,439	21.70	2,382
SK네트웍스	30,117	1,754	25.75	64,155	안랩	226	137	6.54	1,101	현대모비스	8,123	18,982	32.67	6,293
SK머티리얼즈	444	751	11.86	460	에스에프에이	2,228	937	11.94	3,315	현대미포조선	4,526	2,575	29.48	3,994
SK이노베이션	3,361	6,173	16.32	5,845	에스엠	2,603	1,077	11.33	2,177	현대백화점	1,385	1,374	20.78	2,059
SK텔레콤	4,195	10,529	20.89	8,496	에스원	3,897	3,814	67.53	1,337	현대엘리베이	4,707	4,044	32.10	10,502
SK하이닉스	259,012	206,764	90.96	274,670	엔씨소프트	2,262	11,711	41.31	6,523	현대위아	8,523	4,181	32.60	4,572
강원랜드	7,540	2,540	29.18	4,034	영원무역	2,571	953	29.29	2,600	현대제철	10,655	4,925	42.50	6,030
고려아연	531	2,379	13.33	296	영진약품	2,008	130	3.92	3,240	현대중공업	12,654	16,035	48.18	27,231
금호석유	7,961	7,584	52.92	1,526	오렌지라이프	786	281	11.11	705	현대차	28,948	40,102	51.60	28,334
기아차	146,159	65,062	67.90	114,837	와이지엔터	2,914	1,036	18.85	10,771	현대해상	2,052	784	13.30	1,872
기업은행	3,317	475	6.04	8,563	우리금융지주	9,567	1,342	11.81	30,507	호텔신라	20,401	23,146	42.61	30,988
넥센타이어	833	85	11.42	4,862	원익PS	2,618	716	7.42	4,019					

참고: 미결제약정은 5월 3일 종가 기준, 선현배율은 거래량 기준
 자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

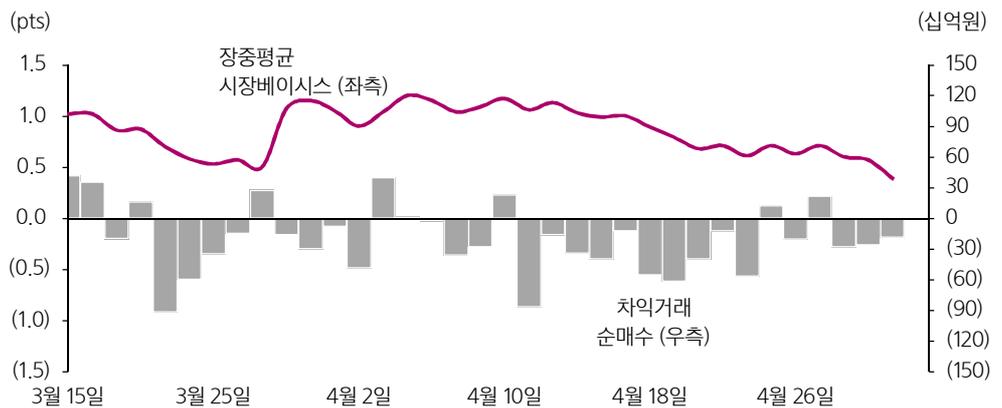
시장베이스스, 점진적인 하락세

- 4월말 이후 글로벌 주식시장의 하락조정에 연동하여 선물 시장베이스스도 위축
- 4월이후 차익매도 지속 출회로 향후 매수차익 재유입 여력은 역설적으로 확대될
- 외국인의 선물매도압력 가중시 선물의 구조적인 저평가 상황 진입도 고려해야
- 외국인의 선물매수 반전시 시장베이스스 탄력적으로 확대될 가능성 높아

외국인의 비차익 매수 지속여부

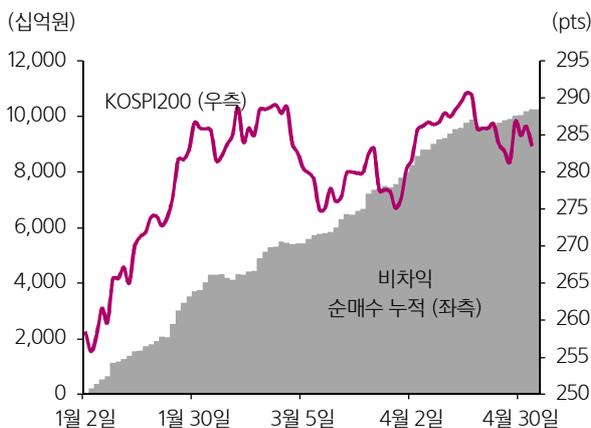
- 5월말 MSCI 리밸런싱 과정에서 외국인의 비차익 매도출회 여부 관건
- ETF 포트폴리오 리밸런싱은 변경일 전후 1주일 이내에서 진행될 것임
- 연기금, 6개월 연속 차익매도 압박지속 vs 비차익 순매수 2개월 지속여부
- 투신, 주식시장 조정시 저가매수 유입여부

차익 순잔고와 장중평균 시장베이스스 추이



참고: 시장베이스스는 최근월물 기준
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적현황



참고: 2019년 1월 이후 비차익거래 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 차익/비차익 순매수 동향

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
18/12월	322	48	38	(99)	23
19/1월	1	1	(1)	(243)	17
19/2월	1	(1)	0	(74)	(4)
19/3월	0	5	1	(453)	1
19/4월	1	0	2	(491)	5
19/5월	0	0	0	(49)	5
비차익					
18/12월	80	58	262	(145)	1,726
19/1월	(81)	(8)	(97)	305	3,630
19/2월	(7)	(27)	(94)	(11)	1,155
19/3월	(232)	65	(54)	(78)	2,721
19/4월	(93)	(76)	(145)	165	2,408
19/5월	(3)	1	21	2	169

참고: 투신은 사모 포함, 5월 3일 현재
자료: KRX, 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 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.