

Futures & Options Weekly

2016. 3. 18

KOSDAQ 150 지수분해

기술주 섹터 중심의 KOSDAQ 대표지수



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

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

KOSDAQ시장을 보는 지표

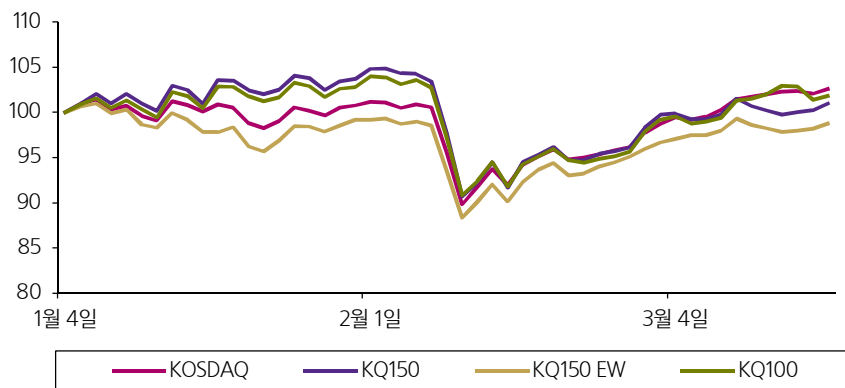
KOSDAQ시장 변동성 확대: 연초 중국과 유럽발 불안요인으로 1주일에 -10%가 넘는 폭락세를 보였던 KOSDAQ시장은 글로벌 투자환경의 Risk-On 모드에 힘입어 2월 후반부터 +10%가 넘는 급등세로 반전하였음. 이에 따라 KOSDAQ시장의 변동성은 지난 2015년 3분기 수준에 근접할 정도로 급등하였음. 또한 개별종목의 이례적인 가격 급등락까지 반영되면서 KOSDAQ시장에 대한 정상적인 분석이 제한받고 있음.

KOSDAQ150 지수분해: KOSDAQ150지수는 기술주 섹터 중심으로 구성(관리종목 비포함)하고 KOSPI200과 동일하게 유동주식기준 시가총액 가중방식을 취하고 있음. KOSDAQ시장의 새로운 대표지수로 제시되었으며, 관련 ETF (레버리지 ETF 포함)가 다수 상장되어 있음. 정보/바이오/문화 등의 기술주 섹터 비중이 70%까지 반영되면서 기술주 포트폴리오 투자자에게 벤치마크로 활용될 수 있음.

KOSDAQ을 보는 새로운 방법: 개별종목의 등락에 지나치게 영향을 받는 KOSDAQ지수에 비해 KOSDAQ150지수는 기술주 중심의 중·대형주로 구성되어 있어, KOSDAQ시장에 대한 정상적인 평가를 수행할 수 있는 벤치마크로 활용될 수 있음. KOSDAQ 시가총액의 50%를 커버하는 KOSDAQ150지수가 상관관계는 95% 내외라는 점에서, KOSDAQ시장의 특성을 반영하고 개별종목의 영향력을 최소화한 KOSDAQ150지수의 활용도가 더욱 높아질 것으로 기대됨.

개별종목 장세에서 객관성을 보이는 KOSDAQ150지수(동일가중지수 포함)

(지수화: 2016년 1월 4일 = 100)



참고: 2016.1.4=100 기준, 3월 18일 현재
자료: KRX, 삼성증권

Contents

KOSDAQ시장 변동성확대	p2
KOSDAQ150 지수분해	p3
KOSDAQ시장의 내면을 보는 방법-KOSDAQ150	p4
KOSDAQ150 시총비중 현황	p6

KOSDAQ150 지수분해

KOSDAQ시장 변동성 확대

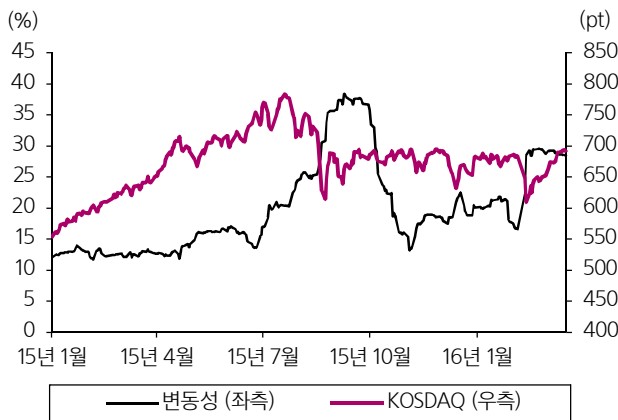
올해 1분기 KOSDAQ시장의 급등락 반복

올해 들어 KOSDAQ시장은 큰 폭의 등락을 기록하고 있음. 2월연후 전후로 중국과 유럽의 불안요인으로 3일 동안 10%가 넘는 급락세를 연출하였으며, 이후 한달 동안 +17%의 급등세를 기록하였음. 1분기 이내에 급락과 급등이 반복되었음. 그럼에도 불구하고 KOSDAQ 시장은 2015년 연말 지수대를 회복한 것에 머물러 있음. 더구나 지난 2015년 4분기 이후 지속되었던 700pt대의 박스권 구간에 복귀한 상태임.

변동성 급등

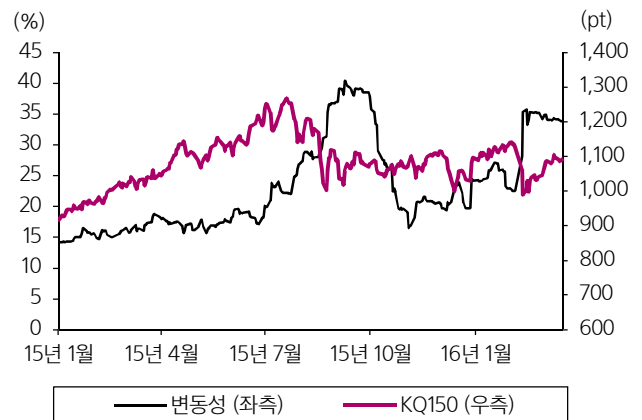
KOSDAQ시장의 변동성은 지난 2015년 8월~9월 G2 Risk 당시 수준에 근접할 정도로 높아졌음. 2015년 당시에 KOSDAQ시장의 역사적 변동성은 40%에 근접하는 수준이었으며, 금번 2월에는 30%에 육박할 정도도 상승하였음. 새로운 벤치마크인 KOSDAQ150 역시 2월에 변동성이 급격히 상승하였음.

KOSDAQ과 역사적 변동성 추이



변동성: 일별 로그수익률 대상 표준편차의 연율화, 30일 rolling 하였음
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150과 역사적 변동성 추이



변동성: 일별 로그수익률 대상 표준편차의 연율화, 30일 rolling 하였음
자료: KRX, 삼성증권

시장대표지수의 성과차이

최근에는 특정 종목의 이례적인 급등으로 인해 KOSDAQ 지수의 성과가 다소 왜곡되는 양상이 발생하기도 하였음. 즉 KOSDAQ 대형주지수인 KOSDAQ100과 새로운 벤치마크로 활용되고 있는 KOSDAQ150의 3월 성과가 차이를 보였음. KOSDAQ100은 3월 들어 +6.50%의 상승률을 기록한 반면 KOSDAQ150은 +5.06%의 반등에 그쳤음.

KOSDAQ시장 월별등락 현황

(%)	1월	2월	3월
KOSDAQ	0.07	(4.57)	6.66
KOSDAQ150	2.99	(7.33)	5.06
KOSDAQ100	1.99	(6.99)	6.50

참고: 3월 등락률은 3월 18일 종가 현재 자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150, 지수분해

**KOSDAQ시장,
개별종목 중심의 등락**

KOSDAQ시장이 시장 통합적인 움직임보다는 개별종목 위주의 등락을 보이는 데다, 개인투자자가 주도하는 시장이라는 점에서 시장의 방향성 또는 주가지수 Level에 대한 개념은 상대적으로 미약하였음. 이 때문에 KOSDAQ시장의 주가성과를 종합지수인 KOSDAQ지수 또는 시황지수인 KOSDAQ100지수로 판명하는 것은 해석과정에서 추가적인 정보를 파악해야 보다 정확성을 기할 수 있음.

**성장주의 특징과 낮은
유동성을 반영하여
시장 판단해야**

특히 성장주 중심으로 구성된 KOSDAQ시장의 특성상 가격변동성이 상대적으로 높을 수 밖에 없음. 또한 주주분산이 KOSPI시장에 비해 상대적으로 낮기 때문에 유동가능주식이 부족함에 따라 유동성 충격이 상시적으로 발생할 수 있음. 예를 들어 최근 주가급변이 발생하고 있는 코데즈컴바인(A047770)은 유동주식비율이 발행주식수의 10%를 넘지 못하는 상황에서도 주가 급변으로 KOSDAQ시장에 미치는 영향이 극적으로 발생하고 있음.

**KOSDAQ150,
기술주 중심으로
유동주식기준 시가총액방식
적용**

한편 KRX에서 지난 2015년 7월에 KOSPI200과 유사한 구조로 설계된 KOSDAQ150 주가지수를 발표하였음. 시장 대표성과 섹터대표성을 충족하는 종목 중심으로 주가지수를 구성하였으며, 기술주(정보통신, 바이오기술 등)의 비중을 높게 구현함에 따라 KOSDAQ 시장의 특성을 부각시켰음. 또한 편입대상 종목은 6개월 이상의 상장기간을 요구하며, 유동주식기준 시가총액 가중방식으로 주가지수를 산출함.

**관리종목 및 시장특성과
맞지 않는 금융주 제외**

구성종목은 6개월미만 신규상장 종목과 관리종목 등을 제외하고 KOSDAQ시장 상장종목 중 기술주 섹터(정보, 바이오, 문화)와 비기술주 섹터(소재, 산업재, 필수소비재, 자유소비재)에서 선별함. KOSDAQ150에서는 금융과 에너지 및 유틸리티 섹터는 배제하였음. 이 때문에 최근 KOSDAQ 시장에서 이슈가 되고 있는 코데즈컴바인(관리종목)은 물론 금융주도 배제하고 있음.

**KOSDAQ지수에 비해
기술주 특성 드러나고
편중현상 약함**

기술주를 상대적으로 많이 편입함에 따라 시장종합지수인 KOSDAQ과 섹터비중이 큰 차이를 보임. 제약섹터의 경우 KOSDAQ보다 2배 가까이 KOSDAQ150이 반영하고 있는 반면, 화학섹터는 KOSDAQ150지수 구성종목에 극히 미미하게 편입되어 있음. 또한 상대적으로 대형주가 차지하는 비중이 KOSDAQ시장에 비해 상대적으로 적은 편임. 유동시가총액 방식으로 산출되는데다 중·대형주를 편입하는 KOSDAQ150의 특성이 반영된 현상임.

섹터별 구성비중

(단위: %)	KOSDAQ150	KOSDAQ
제약	31.94	18.67
IT S/W	15.06	13.52
IT H/W	11.05	18.36
IT등 서비스	7.68	6.89
통신방송	5.44	3.67
유통	4.81	5.91
오락문화	4.40	-
의료정밀기기	4.39	3.80
기계장비	3.20	4.23
기타	12.03	21.09
화학	-	3.88

참고: 3월 17일 종가기준, 음영표시는 기술주 해당부분
자료: KRX, 삼성증권

시가총액 상위권의 비중

(단위: %)	KOSDAQ150	KOSDAQ
1 st Quintiles	57.55	63.98
2 nd Quintiles	17.23	16.34
3 rd Quintiles	11.85	9.78
4 th Quintiles	8.43	6.23
5 th Quintiles	4.93	3.67

참고: 3월 17일 종가기준, KOSDAQ150은 유동주식기준 시총비중으로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ시장의 내면을 보자

개별종목에 휘둘리는
시장지수

올해 들어 KOSDAQ시장의 가격변동성이 앞서 살펴본 것과 같이 큰 폭으로 상승하였음. 특히 3월에는 여타 시장지수에 비해 KOSDAQ 종합지수가 가장 큰 폭의 상승세를 기록하였음. 개별종목의 영향력이 강하게 작용하는 KOSDAQ시장에서 2월 단기 급락 이후 무차별적인 주가반등으로 시장지수가 대형주지수(KOSDAQ100 또는 KOSDAQ150)보다 높은 성과를 기록한 것으로 판단됨.

연초 대형주 강세장에서는
KQ150이 KQ지수를
outperform

1월에는 상대적으로 대형주가 주도하는 시장이었음. 우측의 성과비교 차트에서 KOSDAQ150과 KOSDAQ100지수가 KOSDAQ지수를 압도하는 상승세를 보였음. 오히려 KOSDAQ지수는 경제상태를 벗어나지 못하였음. 연초에는 KOSDAQ시장의 정체와 달리 대형주 중심으로 안정적인 투자를 실행할 수 있었던 상황으로 평가할 수 있음.

무차별적인 개별종목
장세와 달리
상대적으로 탄력둔화 보인
KQ150지수

2월 중국과 유럽발 불안요인으로 주식시장이 동반 폭락한 이후 반등하는 과정에서 무차별적인 동반 상승과정에서 유동성이 낮은 개별종목의 급등이 진행되었음. 성장 중·대형주로 구분할 수 있는 KOSDAQ150 주가지수는 3월 중반부터 KOSDAQ시장과 상대적으로 탄력둔화가 나타났음. 유동성 낮은 개별종목의 영향력을 배제한 KOSDAQ시장의 정상적인 주가패턴을 반영하는 모습으로 평가할 수 있음.

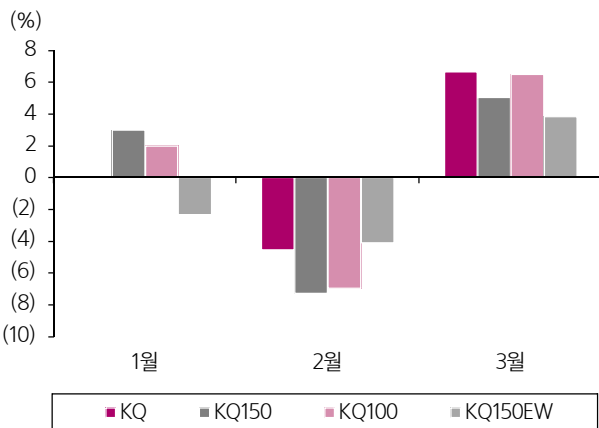
기술주 중심의 포트폴리오
투자자 입장에서
KQ150지수를 점검해야
하는 이유

과도한 개별종목의 변동에 휩싸이지 않고 기술주 중심의 투자포트폴리오를 추구하는 투자자 입장에서 KOSDAQ이 아닌 KOSDAQ150의 흐름을 면밀히 살펴야 하는 이유임. 개별 종목의 등락으로 불투명해진 KOSDAQ시장에서 기술주 섹터에 대한 벤치마크로서 KOSDAQ150 지수의 역할을 주시할 필요가 있음.

기술주와 비기술주의
성과를 동시에 반영하는
KQ150지수

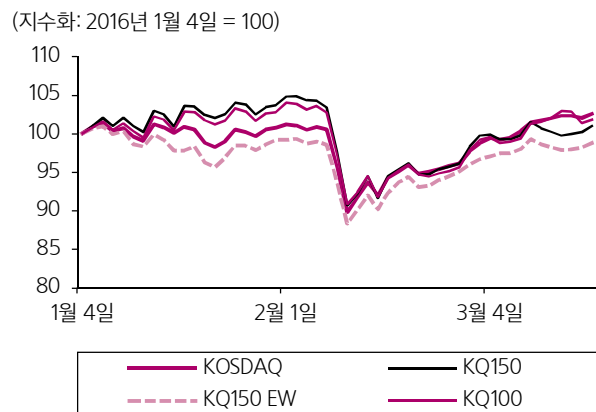
또한 KOSDAQ150 동일가중지수는 개별 종목의 지수 영향력이 높은 편임. 연초 KOSDAQ150지수가 상승세를 보인 반면 KOSDAQ150 동일가중지수는 하락한 것은 비기술주 섹터의 약세가 반영되었기 때문임. 3월 이후 반등과정에서도 KOSDAQ150 동일가중지수는 KOSDAQ150지수를 추적하지 못하였음. KOSDAQ시장의 다양한 섹터구성에 따른 성과분산효과(기술주와 비기술주의 등락률 차이에 따른 성과 둔화)가 KOSDAQ150 지수에서 나타나고 있음.

KOSDAQ시장 월별 등락률



참고: 3월 18일 종가기준
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ시장 성과비교



참고: 3월 18일 종가기준
자료: KRX, 삼성증권

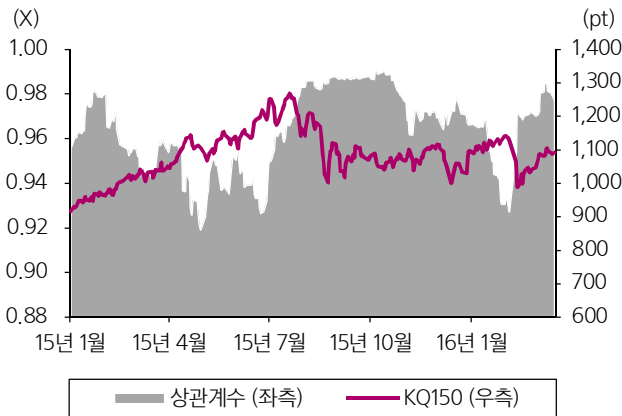
KOSDAQ시장 상승기에는
상관관계가 소폭 낮아져

시장에 대한
비관적인 전망보다는
수급구조 때문에
선물 저평가 발생

KOSDAQ150지수는 KOSDAQ과 약 96% 이상의 상관성을 보임. 특히 상승기에 상관관계수가 낮아지고 정체기 또는 조정국면에서 상관관계수가 상대적으로 높아지는 패턴임. KOSDAQ150의 상장주식 기준 시가총액은 현재 105조원으로 KOSDAQ 전체 시가총액 207조의 50%에 불과함. 따라서 개별 종목이 강세를 보이는 국면에서 KOSDAQ과 상관성이 다소 약화되는 특성이 존재하는 것으로 파악됨. KOSDAQ지수와 상관관계수가 상대적으로 낮아지는 구간에서는 기술주 섹터의 비중을 조정하는 시그널로 받아들이는 것도 고려할 수 있음.

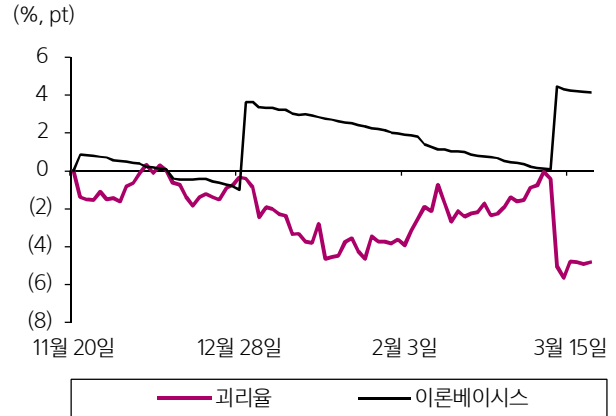
한편 KOSDAQ150 선물의 저평가가 지속되고 있음. KOSDAQ150 선물의 저평가 현상은 시장에 대한 비관적인 시각보다는 헤지거래 중심의 시장에서 높은 헤지비용(대차비용 등) 등의 구조적 요인이 강하게 작용하고 있기 때문임. 이는 KOSPI200 선물의 초창기와 유사한 상황임. 향후 KOSDAQ150 지수선물 시장조성자의 헤지거래에 대한 면세조치가 현실화될 경우, 선물의 저평가 현상은 상당부분 완화될 것임. 이와 함께 KOSDAQ150 관련 ETF(레버리지 ETF 포함)의 자산규모 증가는 KOSDAQ150 선물의 유동성을 확충하는 계기로 작용할 것임.

KOSDAQ150과 KOSDAQ 상관관계



참고: 일별 로그수익률 기준 30일 rolling 상관관계수
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150 선물의 저평가 지속



참고: 최근월물 기준
자료: KRX, 삼성증권

바이오섹터,
유동주식기준 비중이
상장주식 기준보다
많게 반영

참고로 KOSDAQ150은 유동주식기준 시가총액방식으로 주가지수를 산출함. KOSDAQ150 상장주식 기준 시가총액비중에 비해 유동주식기준 시가총액비중이 높게 평가되는 종목은 상대적으로 대형주에 많은 편임. 셀트리온의 경우 상장주식기준 비중 11.5%에 비해 유동주식기준 비중 14.0%으로 2.5%pt나 높게 반영됨. 반면 동서는 상장주식기준 비중 3.2%인 반면 유동주식기준 비중은 1.8%으로 절반 수준만 반영됨. 섹터별로는 KOSDAQ150 지수에서 가장 큰 비중을 차지하는 제약주가 상장주식기준 비중보다 유동주식기준 비중이 약 4.0%pt 높게 반영됨. 즉 바이오 섹터의 비중이 최근 KOSDAQ150의 등락을 주도하는 것으로 평가할 수 있음.

KOSDAQ150 구성종목 시가총액 비중

(단위: %)

종목	유동	상장	종목	유동	상장	종목	유동	상장
셀트리온	14.09	11.53	실리콘웍스	0.53	0.50	KG이니시스	0.30	0.33
카카오	5.79	6.46	제이콘텐츠리	0.52	0.50	아프리카TV	0.29	0.22
메디톡스	3.08	2.51	제낙스	0.49	0.48	선데이토즈	0.29	0.35
바이로메드	3.02	2.09	한글과컴퓨터	0.51	0.45	삼천리자전거	0.28	0.25
CJ E&M	2.68	2.73	뷰웍스	0.50	0.44	JW중외신약	0.29	0.29
코미팜	1.99	2.26	아트라스BX	0.49	0.43	덕산네오룩스	0.27	0.38
동서	1.84	3.22	인터파크홀딩스	0.48	0.54	이엔에프테크놀로지	0.28	0.24
컴투스	1.78	1.45	에머슨퍼시픽	0.50	0.54	성광밴드	0.28	0.31
콜마비엔에이치	1.44	1.05	모두투어	0.47	0.38	나이스정보통신	0.28	0.31
인트론바이오	1.51	1.11	동국제약	0.46	0.52	유진기업	0.27	0.33
이오테크닉스	1.47	1.36	파마리서치프로덕트	0.47	0.63	넥스지티	0.26	0.41
로엔	1.30	2.00	서부T&D	0.46	0.71	서한	0.24	0.18
GS홈쇼핑	1.28	1.11	CJ프레시웨이	0.46	0.71	다우데이터	0.27	0.47
오스템임플란트	1.22	0.99	크루셜텍	0.46	0.40	한국정보통신	0.26	0.46
코오롱생명과학	1.18	1.20	다원시스	0.45	0.43	골프존유원홀딩스	0.26	0.36
메디포스트	1.08	0.72	웹젠	0.46	0.79	동진세미켐	0.26	0.26
에스에프에이	1.11	1.05	성우하이텍	0.45	0.50	농우바이오	0.25	0.31
파라다이스	1.11	1.34	마크로젠	0.44	0.30	태광	0.24	0.26
에스엠	1.04	0.80	바텍	0.44	0.60	대한뉴팜	0.22	0.23
원익PS	1.04	0.90	인터로조	0.44	0.41	블루콤	0.22	0.23
SK머티리얼즈	1.02	1.13	휴메디스	0.43	0.49	태웅	0.22	0.27
CJ오쇼핑	1.00	1.12	코스온	0.44	0.31	와이지-원	0.21	0.24
서울반도체	0.89	0.84	NEW	0.41	0.39	SKC코오롱PI	0.20	0.28
바이넥스	0.87	0.67	위메이드	0.41	0.50	서희건설	0.20	0.17
휴온스	0.85	0.82	조이시티	0.41	0.36	액토즈소프트	0.20	0.28
에이지엘비	0.80	0.59	코나아이	0.39	0.32	피에스케이	0.20	0.17
씨젠	0.79	0.90	씨티씨바이오	0.38	0.27	동국S&C	0.19	0.30
젬백스	0.78	0.53	아가방컴퍼니	0.37	0.30	평화정공	0.19	0.24
차바이오텍	0.77	0.68	포스코캠텍	0.36	0.64	KG모빌리언스	0.19	0.21
아미코젠	0.74	0.57	아스트	0.35	0.28	하림홀딩스	0.18	0.38
인바디	0.71	0.63	바이오랜드	0.36	0.34	하림	0.18	0.22
고영	0.70	0.50	KH바텍	0.35	0.31	슈피겐코리아	0.18	0.31
지스마트글로벌	0.67	0.55	하이록코리아	0.35	0.36	경동제약	0.18	0.22
파트론	0.64	0.59	내츨엔도텍	0.35	0.30	디엔에프	0.18	0.14
게임빌	0.67	0.58	포스코 ICT	0.34	0.69	이테크건설	0.17	0.31
바디텍메드	0.65	0.57	골프존	0.33	0.45	동양시멘트	0.17	0.42
대화제약	0.64	0.66	네오위즈게임즈	0.33	0.31	크레듀	0.17	0.26
와이지엔터테인먼트	0.64	0.56	쇼박스	0.32	0.45	메지온	0.17	0.20
산성앨엔에스	0.63	0.60	휴맥스	0.32	0.31	KTH	0.16	0.28
더블유게임즈	0.61	0.63	툽텍	0.33	0.45	이라이콤	0.16	0.18
녹십자셀	0.62	0.47	코리아나	0.33	0.36	나스미디어	0.16	0.39
솔브레인	0.59	0.67	원익머트리얼즈	0.33	0.36	동화기업	0.14	0.61
안랩	0.58	0.56	인터파크	0.32	0.66	삼목에스폼	0.14	0.20
아이센스	0.59	0.48	유진테크	0.31	0.32	라이온캠텍	0.14	0.22
셀바이오텍	0.58	0.58	제이브이엠	0.31	0.31	SBS콘텐츠허브	0.14	0.25
리노공업	0.57	0.58	키이스트	0.31	0.25	세운메디칼	0.14	0.19
루트로닉	0.55	0.48	데브시스템즈	0.30	0.27	사람인에이치알	0.13	0.17
매일유업	0.55	0.61	ISC	0.31	0.31	KCC건설	0.10	0.17
크리스탈	0.55	0.37	한국사이버결제	0.30	0.31	신진에스엠	0.08	0.11
제넥신	0.54	0.46	이지바이오	0.31	0.28	슈프리마에이치큐	0.08	0.06

참고: 3월 17일 종가기준, 유동시총비중에서 굵은 글자표시는 상장시총비중보다 큰 경우

자료: KRX, 삼성증권

Market Data (3월 18일 현재)

KOSPI200 선물 거래동향

(계약수)	증권	개인	투신	연기금	외국인
매도	7,916	25,610	2,086	59	53,722
매수	10,524	26,127	825	71	51,647
당일 순매수	2,608	517	(1,261)	12	(2,075)
누적 포지션*	3,121	3,186	(5,147)	107	(3,275)

참고: * 누적 포지션은 3월 11일부터 당일 정규시장 순매매의 누적임
자료: KRX, 삼성증권

6월물 선물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 저항	246.98	지수 3일 MA	245.30
피봇 1차 저항	246.17	지수 5일 MA	244.55
피봇 포인트	245.43	지수 10일 MA	243.26
피봇 1차 지지	244.62	지수 20일 MA	240.71
피봇 2차 지지	243.88	볼린저밴드 상단	246.07
D.Mark High	245.80	볼린저밴드 하단	240.45
D.Mark Low	244.25	%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	11.70	His. Vol 현재	13.13
Imp. Vol 5일 전	12.77	His, Vol 5일전	14.44
Imp. Vol 20일 전	14.76	His, Vol 20일전	19.46
Imp. Vol Max (20일 중)	20.16	His. Vol Max(20일중)	19.46
Imp. Vol Min (20일 중)	11.70	His. Vol Min(20일중)	13.13

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		증권	개인	외국인	투신
Call	누적 (계약)	(11,170)	1,474	21,080	(2,407)
	누적 (백만원)	3,386	(442)	1,556	(1,627)
Put	누적 (계약)	(6,816)	(73,382)	75,641	819
	누적 (백만원)	(6,009)	(4,522)	5,771	470

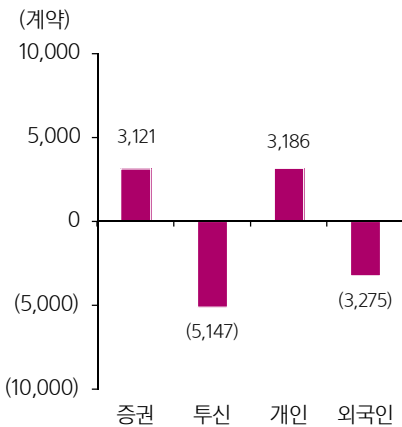
참고: 누적 포지션은 3월 11일 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (3월 18일 현재)

외국인투자자, 6월물에서는 매도로 반전

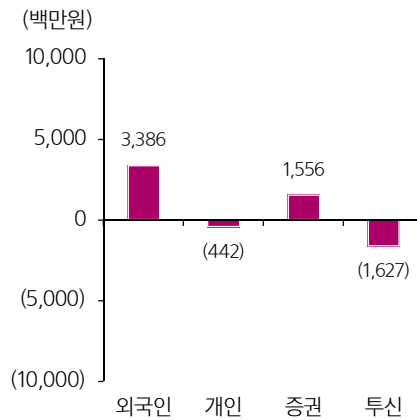
- 외국인투자자, 2월과 3월물 만기이전까지 매수위주의 플레이 지속하였음
 - 6월물에서는 매도로 반전함
 - 단기 급등에 따른 헤지 및 기존 Long Position의 비중조정 차원에서 매도 출회
 - 장기누적 포지션 추이에서는 매수포지션 정점에 근접 → 포지션 반전 가능성 높아짐
 - 투신권, 주가 상승에 따른 역행전략으로 인버스 ETF 자금유입
- 외국인, 안정적인 주가상승 국면에서 Put옵션 매도 강화
 - Call옵션, OTM 종목의 내재변동성 10% 초반까지 급감 → 매도이익 제한적

선물 투자자별 매매동향 (정규시장)



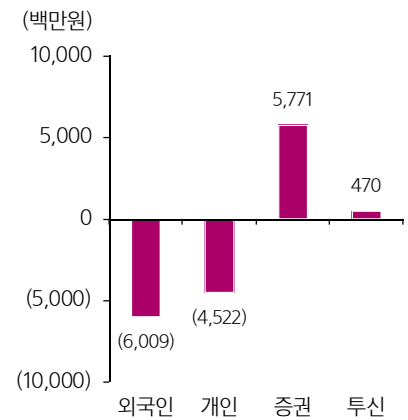
참고: 3월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

콜옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



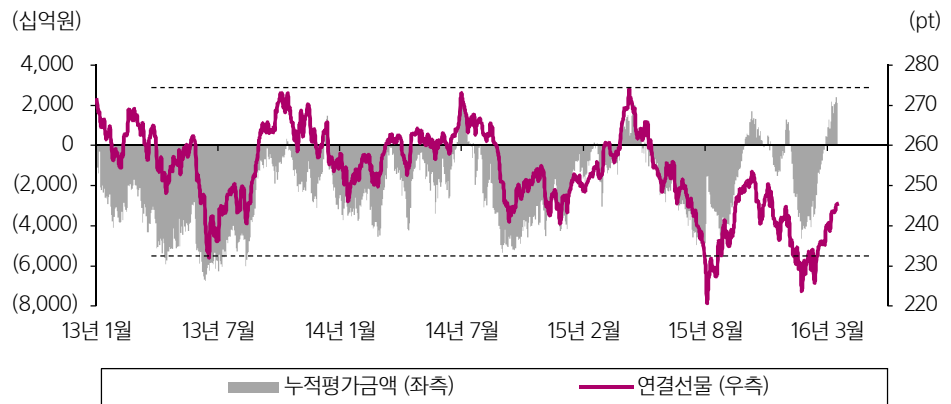
참고: 3월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

풋옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 3월 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

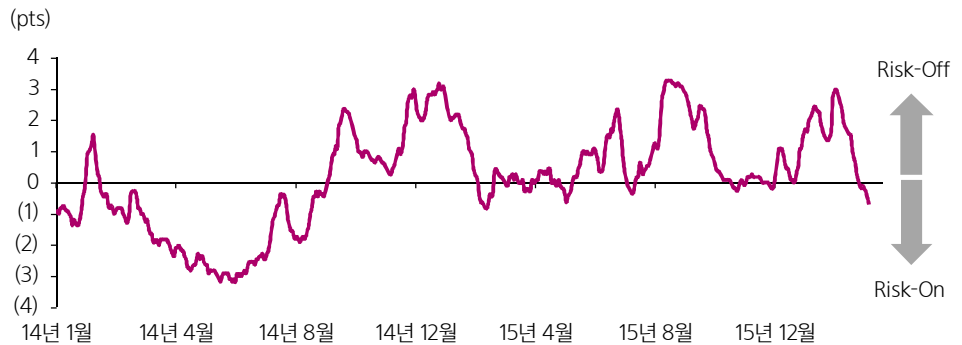
투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IRI)

- 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

3월 삼성투자위험지수, 위험선호 국면으로 진입

- 그리스 사태의 진정과 중국 증시의 안정회복으로 주식시장 변동성지표 하락
- 한국 CDS 스프레드와 신흥국 채권스프레드(EMBI)는 위험완화 국면 유지
- 선진국 채권시장과 외환시장의 변동성은 안정화 국면으로 진행
- 7월초 위험확대국면에서 점진적으로 위험수준은 경감되는 상황
- 7월말까지 삼성투자위험지수의 기준선 하회 여부를 주목해야 할 것임
- 하반기 미 연준 금리인상 이슈가 남아있어 투자위험지수는 기준선에서 등락 거듭할 것

삼성 Investment Risk Index



자료: KRX, 삼성증권

구성항목별 일평균 등급

	2016년 1월	2016년 2월	2016년 3월
VIX	2.35	1.50	(0.75)
VKOSPI	2.25	1.33	(1.25)
VSTOXX	1.35	1.61	(0.83)
VXFXI	1.65	2.28	0.00
MOVE	(1.30)	1.78	0.67
FX Vol	0.15	3.22	2.17
회사채스프레드	2.25	0.67	(0.58)
EMBI+ Spread	3.50	3.72	0.75
IG CDX	3.75	4.00	1.00
CDS 스프레드	1.65	2.44	0.33
Fund Flow	0.45	(0.11)	(0.58)

참고: 3월 17일 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.

주식시장 Data

- 3월 들어 글로벌 증시가 동반 상승세를 보이면서 시장간 동조성이 크게 회복되었음. 특히 미국과 일본 주식시장은 달러화 변동에 따른 등락방향이 동일하게 나타나면서 매우 높은 상관관계를 기록하고 있음. 중국 증시도 미국과 일본 시장과 연동된 흐름을 보임. 정책모멘텀이 해소되는 2분기에는 주식시장 동조성이 빠르게 약화되고 개별 국가의 펀드멘털에 집중하는 양상이 나타날 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 우상향패턴을 보여 전형적인 강세시장의 흐름을 연출하고 있음. 하단 지지선마저 상승흐름을 보임에 따라 당분간 반등흐름이 이어질 가능성이 높음. 금번 상승파동의 예상되는 저항대는 250pt 중반으로 추정됨.
- 외국인투자자들의 KOSPI시장 순매수 규모가 3월들어 순매수로 반전하였음. 특히 프로그램매매에서 올해 +4.2조원의 순매수를 기록하면서 주식시장의 반등흐름을 주도하였음. 보험권은 1~2월에 집중적인 순매수를 보인 반면 금융투자권이 2월 이후 매수강도를 높였음. 국내 연기금의 주식매입 가능성이 상존하기 때문에 당분간 수급적인 측면에서 주식시장의 지지력이 상당할 것으로 기대됨.

지수별 기술적 지지/저항대

(pt)	KOSPI	KOSPI 200
종가	1,992.12	244.63
피봇 2차 저항선	2,001.76	246.09
피봇 1차 저항선	1,996.94	245.36
피봇 포인트	1,991.49	244.54
피봇 1차 지지선	1,986.67	243.81
피봇 2차 지지선	1,981.22	242.99
20일중 MAX	2,000.30	245.84
20일중 MIN	1,902.24	233.47

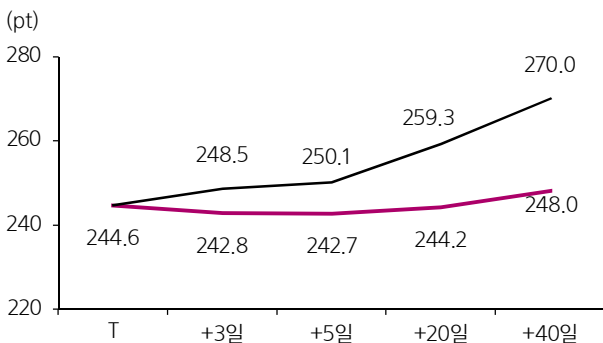
참고: 일별 데이터, 3월 18일 현재
자료: 삼성증권

시장별 상관관계

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	NASDAQ	NIKKEI	상해종합
KOSPI						
KOSDAQ	0.33					
DJIA	0.89	0.10				
NASDAQ	0.77	0.11	0.89			
NIKKEI	0.54	0.30	0.59	0.79		
상해종합	0.45	0.04	0.52	0.77	0.80	

참고: 60일 기간
자료: 증권전산 CHECK

N일 후 예상지수대



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

투자자별 주식매매현황 (유가증권 시장)

(십억원)	2015년	2016년
외국인	(3,579)	512
개인	(403)	(1,730)
금융투자	(2,369)	542
투신	(5,037)	(150)
보험	285	2,694
연기금	9,124	134
은행	(1,166)	(189)

참고: 3월 18일 현재
자료: KRX

주식선물 주간 거래동향(일평균)

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
BNK금융지주	1,197	113	1.34	11,769
CJ	1,181	2,758	16.09	2,490
CJE&M	1,235	931	6.44	2,346
DGB금융지주	2,293	208	2.87	8,778
GKL	716	174	2.23	1,085
GS	2,775	1,478	15.97	4,504
GS건설	17,916	4,883	20.69	27,106
KB금융	9,410	3,072	10.40	16,787
KT	4,321	1,253	13.22	70,430
KT&G	972	1,054	4.20	2,713
LG	2,462	1,669	7.39	7,056
LG디스플레이	10,967	2,732	9.39	18,414
LG상사	1,091	383	3.85	1,057
LG유플러스	10,116	1,077	8.13	19,233
LG이노텍	1,555	1,303	9.32	1,983
LG전자	24,953	15,491	23.25	28,000
LG화학	3,434	10,550	16.86	5,219
NAVER	723	4,617	12.66	1,572
NH투자증권	4,409	447	2.88	7,905
OCI	1,185	1,102	6.89	3,190
POSCO	13,244	27,718	25.73	21,118
S-Oil	5,989	5,243	20.89	8,987
SK	4,965	12,195	14.19	3,249
SK네트웍스	8,478	556	5.18	15,025
SK이노베이션	6,422	10,214	21.72	9,322
SK텔레콤	937	2,029	5.96	4,957
SK하이닉스	39,704	11,814	15.67	61,074
강원랜드	1,467	616	4.75	1,929
고려아연	484	2,363	10.64	366
금호석유	1,033	614	4.85	1,744
기아차	10,889	5,211	14.02	27,157
기업은행	6,424	803	5.69	14,622
넥센타이어	2,109	292	8.06	4,350
다음카카오	4,395	3,669	14.38	6,370
대림산업	1,696	528	7.05	3,452
대상	14,897	3,296	74.72	17,581
대우인터내셔널	16,784	940	24.35	115,335
대우조선해양	42,659	3,655	26.17	44,651
대우증권	3,755	1,131	1.80	20,896
대한항공	59,532	3,576	121.74	92,160
두산인프라코어	8,105	1,725	1.68	6,786
두산중공업	372	1,023	0.70	1,463
롯데쇼핑	4,023	12,934	83.29	6,731
롯데케미칼	10,506	2,341	77.47	5,948
미래에셋증권	2,919	2,899	2.51	4,540

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
삼성SDI	2,692	4,020	12.12	21,927
삼성생명	2,962	3,378	10.12	4,591
삼성에스디에스	724	1,373	5.61	1,687
삼성전기	5,455	3,220	11.24	8,326
삼성전자	5,796	73,513	28.78	20,018
삼성중공업	7,005	840	5.54	19,227
삼성증권	5,764	2,392	14.52	3,920
삼성카드	1,969	729	9.45	3,405
서울반도체	2,129	319	2.71	4,087
셀트리온	2,852	2,986	5.27	18,283
신한지주	8,811	3,649	11.86	21,904
씨젠	985	344	9.63	5,241
아모레퍼시픽	3,366	12,866	19.82	4,240
엔씨소프트	5,787	14,606	19.16	7,335
와이지엔터테인먼트	465	184	3.22	1,871
우리은행	11,850	1,123	8.28	22,994
원익IPS	2,659	317	1.70	9,233
웹젠	307	73	1.05	608
이마트	936	1,712	7.70	6,633
제일기획	1,506	269	2.76	9,895
제일모직	874	976	2.69	6,079
파라다이스	1,110	173	1.99	9,710
포스코ICT	773	36	4.45	6,682
하나금융지주	19,069	4,494	14.05	109,650
하이트진로	8,149	2,510	26.08	9,225
한국가스공사	2,255	892	8.92	8,155
한국금융지주	2,817	1,309	9.72	2,690
한국전력	21,565	12,720	21.44	28,723
한국타이어	2,671	1,419	13.74	5,063
한국항공우주	10,477	7,563	5.81	10,215
한화	1,759	664	7.07	3,898
한화생명	2,964	197	2.90	5,778
한화케미칼	9,579	2,324	8.66	9,685
한화테크윈	3,522	1,370	12.76	8,403
현대건설	14,922	5,671	14.03	9,108
현대글로비스	266	498	3.11	1,150
현대모비스	942	2,337	6.43	3,320
현대미포조선	777	530	5.64	935
현대위아	454	490	6.05	1,597
현대제철	5,453	3,020	10.11	9,630
현대중공업	10,201	11,360	26.79	10,087
현대차	5,496	8,149	12.85	18,277
현대해상	554	187	2.46	1,630
호텔신라	7,725	5,398	13.31	11,992

참고: 미결제약정은 3월 18일 증가 기준, 선현배율은 거래량 기준
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

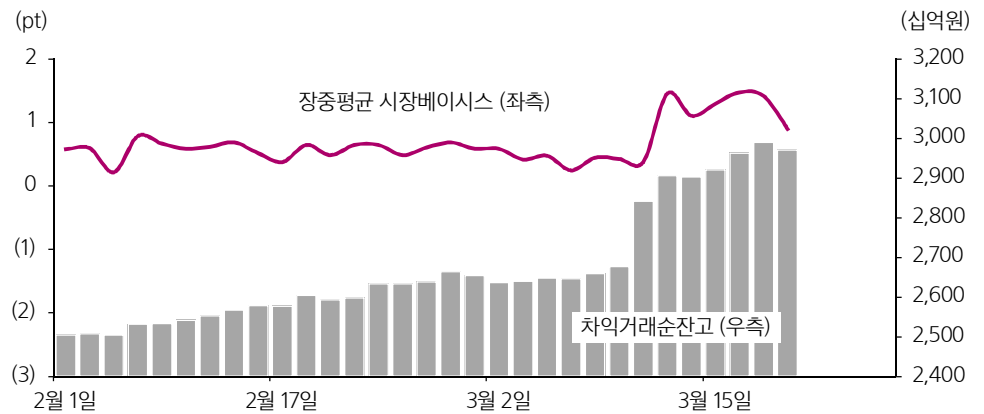
시장베이스스 소폭 둔화

- 3월물 만기 이후 강세를 보이던 시장베이스스가 소폭 둔화됨
- 3월 초반 일시적으로 증가하였던 매수차익잔고의 이익실현 일부 시도
- 이론가 수준으로 회귀함에 따라 차익거래 기회는 빠르게 소멸됨

외국인의 비차익매수 지속여부

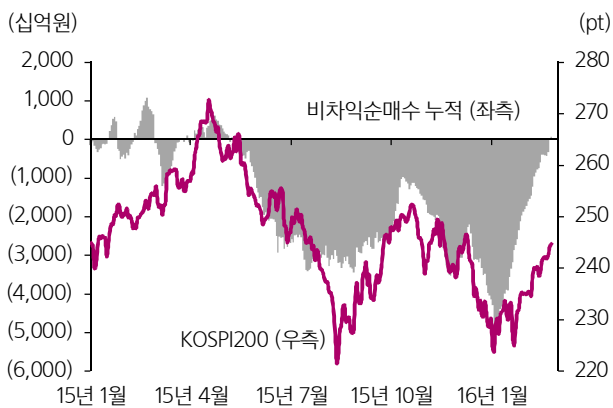
- 외국인, 2월에 이어 3월에도 비차익순매수 지속유입
- 해외 정책모멘텀 기반한 위험자산 비중확대 차원의 Passive성 매매로 추정
- 투신권의 펀드환매압력 재현으로 수급상 충돌 발생
- 연기금의 자금집행 시점은 주가 상승으로 당분간 지연될 가능성 높음

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						
10월	54	7	85	46	18	129
11월	(14)	26	(29)	13	3	71
12월	160	47	42	16	1	8
1월	(66)	(17)	44	(6)	(1)	7
2월	12	(3)	65	11	(6)	77
3월	111	16	(33)	0	0	226
비차익						
10월	605	(122)	(274)	135	31	1,473
11월	(81)	(62)	(82)	132	10	(1,241)
12월	1,048	166	18	104	25	(1,471)
1월	(102)	230	1,006	44	(50)	(1,610)
2월	543	84	121	(121)	(43)	2,277
3월	(245)	(188)	(1,223)	(68)	3	3,281

참고: 투신은 사모 포함, 3월 18일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장 변동성 관련 Data

VKOSPI, 연중 최저수준으로 하락

- 주식시장의 강세로 인해 주식시장 변동성 수준이 연중 최저 수준으로 하락함
- KOSPI200 옵션시장 거래대금의 감소세 지속

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락구간

	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	246.45	247.21	247.79	248.28	248.71	249.09
Down	242.81	242.05	241.47	240.98	240.55	240.17

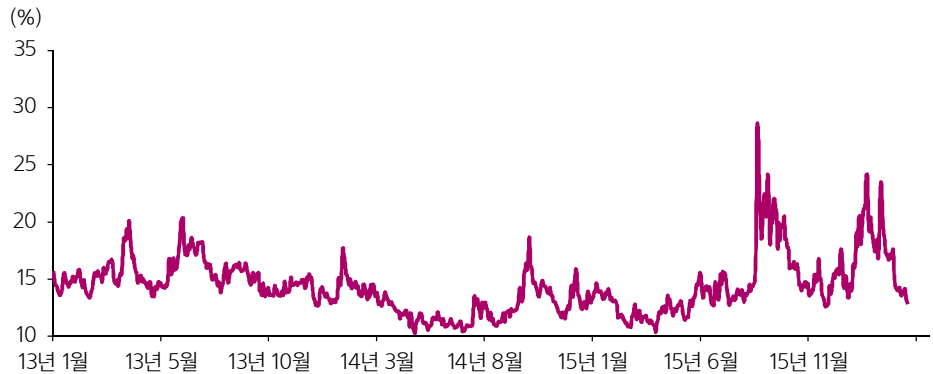
참고: 3월 18일 종가 기준

자료: KRX, 삼성증권

미국 변동성지수, 연중 최저치

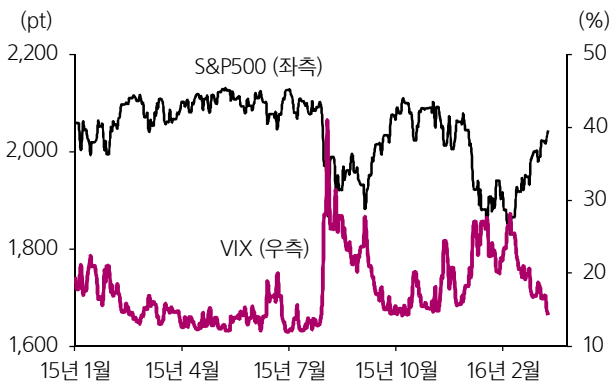
- 주식시장의 회복으로 변동성지수 VIX가 연중 최저 수준으로 안정화되었음
- 주식시장의 반등과 함께 위험선호현상이 강화되어 SKEW는 안정권에 회귀하였음

VKOSPI 추이



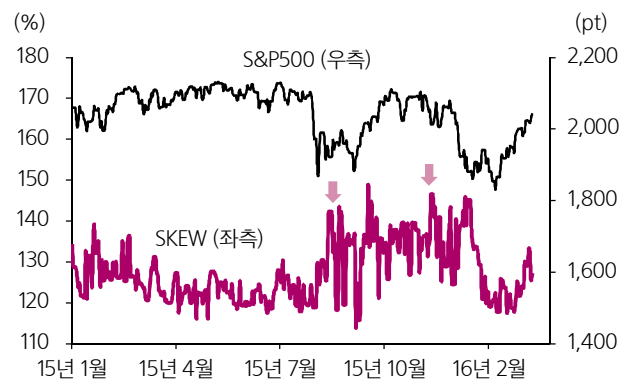
자료: KRX, 삼성증권

미국 S&P500 변동성 지수 VIX



자료: CBOE

미국 CBOE SKEW (Tail risk measure)



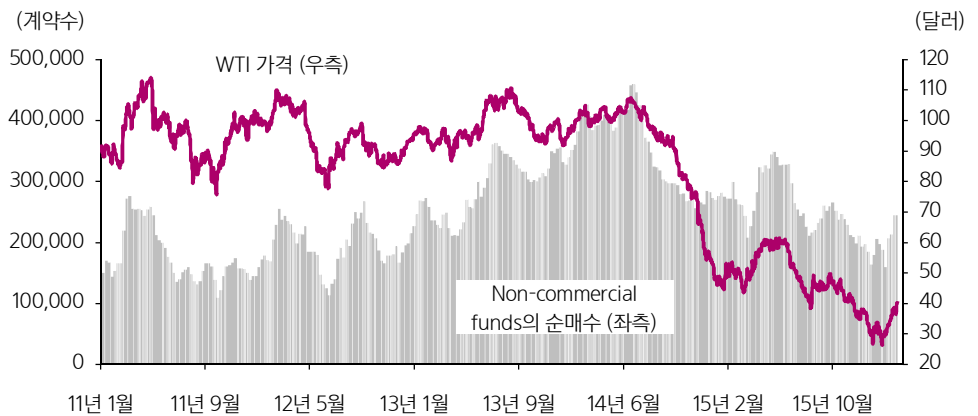
자료: CBOE

해외 Commodity Futures 투자자별 거래동향 (3월 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

WTI기준으로 배럴당 40달러를 돌파하는 등 원유투자환경이 급격히 호전됨

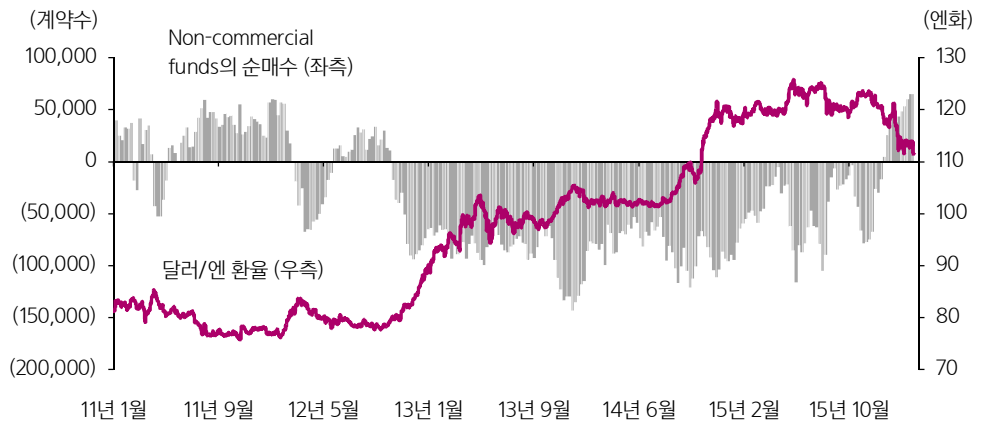
WTI Oil 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 1,000배럴
자료: CFTC, 삼성증권

FOMC의 속도조절 등으로 달러화 가치가 급락하였음
엔화 강세에 대한 투기적 매수물량도 수년래 최고치를 기록함

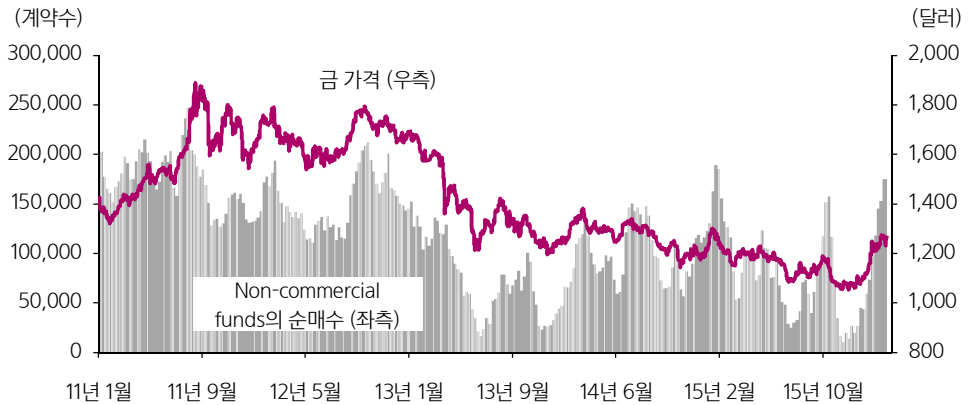
일본 엔화선물 투자자별 거래동향 (시장: Chicago Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 12,500,000엔
자료: CFTC, 삼성증권

최근 1년래 최대수준으로
급증한
투기적 선물매수물량을
고려하면
단기적으로 금값의
일시적인 조정을
대비할 때임

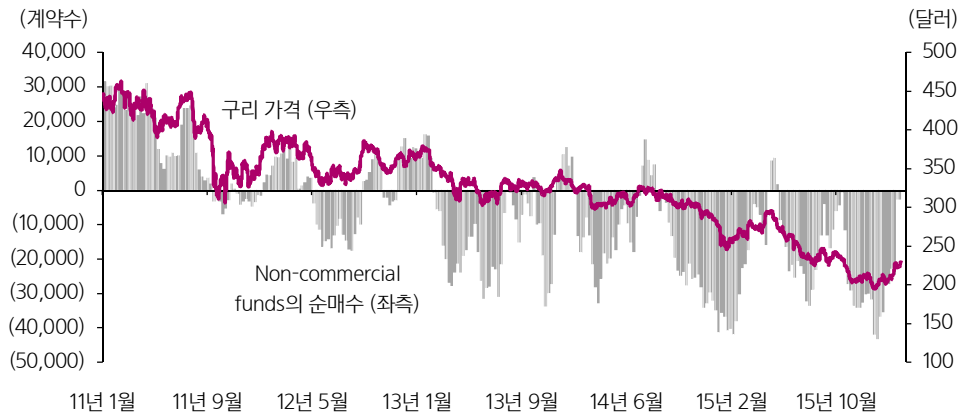
금선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 100 troy 온스
자료: CFTC, 삼성증권

달러약세반전과 중국의
정책모멘텀 등으로
구리가격이 빠르게
회복하고 있음.
투기적 선물매도 물량도
빠르게 해소됨

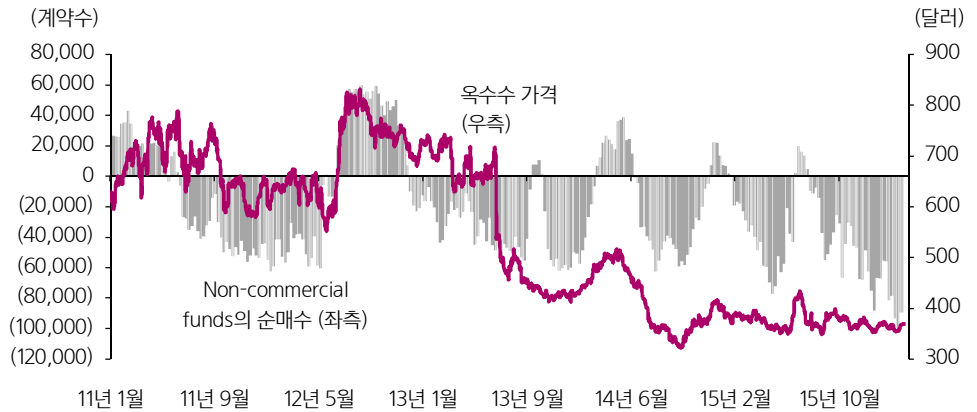
구리선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 5,000파운드
자료: CFTC, 삼성증권

곡물 중 옥수수의 부진이
장기화되면서
투기적 선물매도 물량도
사상 최대수준을 경신함

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)

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.