Futures & Options Weekly

2016. 3. 25

섹터지수선물 활용전략

유동성 보강으로 실전활용 가능

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

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

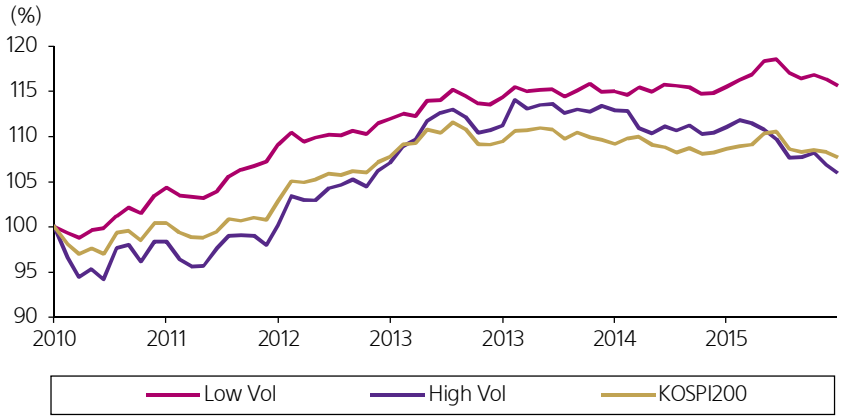
섹터지수선물의 부활을 기대하며

섹터지수선물 추가상장 및 거래조건 변경: 3월 28일에 섹터지수선물 3종(건설, 중공업, 헬스케어)이 추가 상장됨. 섹터지수선물 거래제도가 전반적으로 개선되었음. 거래승수 인하(5만 → 1만)와 최소호가가격단위 축소(0.50pt → 0.20pt), 그리고 협의대량거래제도의 도입 등으로 유동성 보강이 기존보다 유리할 것으로 기대됨.

섹터지수선물 활용전략: 미국 CME에서는 섹터지수선물 거래가 비교적 활발하게 이루어지고 있음. 올해 들어 금융섹터와 필수소비재섹터 지수선물의 거래량이 전년동기 대비 6배 내외로 급증하였음. 섹터지수는 시장대표지수와 개별종목의 매개체 역할을 수행함. 해당 업황을 파악하고 시장내 산업의 위상을 검증할 수 있음. 섹터지수는 시장대표지수에 비해 상대적으로 변동성이 높은 편임. 따라서 해당 섹터지수의 변동성을 활용하여 "Low Volatility Anomaly" 추구 등의 다양한 투자전략을 구현할 수 있음. 섹터지수와 시장지수 또는 섹터지수와 개별종목의 Long/Short 거래를 수행할 수 있으며, 섹터간 로테이션 전략을 실행하는데 섹터지수선물을 활용할 수 있음.

섹터 레버리지/인버스ETF, 개별주식연계 등 틈새시장 개척: 지수선물 시장조성자의 헤지거래 세금면제, 그리고 ETF의 파생상품 위험평가액 한도증액 등이 올해 시행될 예정임. 이와 함께 섹터지수 레버리지/인버스 ETF의 상장도 기대됨. 섹터지수선물 거래조건의 개선과 함께 섹터지수선물의 유동성 보강이 기대되는 부분임. 섹터지수선물의 유동성이 확보될 경우 Macro (시장지수) -Micro (개별종목)를 연결하는 섹터지수선물 활용 틈새시장이 확대될 것임.

"Low Volatility Anomaly"현상을 이용한 섹터지수성과 비교



참고: 월별 변동성 낮은 섹터 3개와 높은 섹터 3개의 평균수익률을 지수화함
자료: KRX, 삼성증권

Contents

섹터지수선물 확충 p2
섹터지수선물 활용전략 p3
유동성 보강으로 틈새시장 확보 p6

섹터지수선물 활용전략

섹터지수선물 확충

섹터지수선물 3종목 추가상장

KRX는 3월 28일에 기존 4개의 섹터지수선물 이외에 3개 섹터지수선물을 추가 상장할 예정임. 또한 2016년 하반기까지 아직 섹터지수선물이 상장되지 않은 섹터에 대해서도 섹터지수선물을 상장할 계획임을 밝혔음. 현재 KRX에서 운용하고 있는 섹터지수선물은 모두 KOSPI200 구성종목을 대상으로 한 KOSPI200 하부 섹터지수에 대한 지수선물임. 따라서 2016년 하반기에 추가 상장이 이루어질 경우, 유가증권시장 대표지수인 KOSPI200과 KOSPI200 하부섹터지수에 지수선물이 모두 상장되어 거래될 것임.

KRX 섹터지수선물 상장현황

상장일	2014년 11월	2016년 3월	2016년 하반기 예정
섹터지수선물	KOSPI200 금융	KOSPI200 건설	KOSPI200 산업재
	KOSPI200 에너지화학	KOSPI200 중공업	KOSPI200 철강소재
	KOSPI200 정보기술	KOSPI200 헬스케어	KOSPI200 생활소비재
	KOSPI200 경기소비재		

자료: KRX

거래제도 개선 거래승수/tick-size 축소 협의대량거래제도 도입

KRX는 섹터지수선물의 확충과 함께 거래제도 등을 개선하였음. 우선 거래승수를 기존 5만에서 1만으로 축소하여 섹터지수선물의 거래대금을 획기적으로 인하하였음. 또한 호가가격단위(tick size) 역시 기존 0.50pt에서 0.20pt로 줄여 호가스프레드의 간격을 좁혔음. 이와 함께 KOSPI200 지수선물에 적용되었던 협의대량거래를 섹터지수선물에도 도입하였음. 협의대량거래의 도입은 기관투자자들의 포지션 구축 등을 보다 용이하게 할 수 있는 제도임.

KRX 섹터지수선물 거래제도

구분	기존	변경
기초자산	KOSPI200 하부섹터지수	동일
거래승수	50,000	10,000
1계약금액	섹터지수선물가격 * 5만	섹터지수선물가격 * 1만
결제월	분기월물 2개, 반기월물 2개, 연월물 3개 스프레드 거래월물 6개	동일
가격표시	pt	동일
호가가격단위	0.50pt	0.20pt
최소가격변동금액	25,000원(0.5*50,000)	2,000원(0.2*10,000)
거래시간	09:00~15:15 (최종거래일 09:00~14:50)	동일
최종거래일	분기월 두번째 목요일	동일
가격제한폭	기준가격 대비 8%, 15%, 20% 단계적 적용	동일
협의대량거래	없음	모든 결제월 대상 정규거래시간 중 1~5000계약 신청가능

참고: 음영표시가 2016년 3월부터 변경되는 항목
자료: KRX

계약당 거래대금, 지수별로 차등화

3월말 기준으로 상장되는 섹터지수선물은 모두 7개(기존 4개 + 신규상장 3개)이며, 시가총액은 정보기술 섹터지수가 가장 크지만(311조원), 선물 1계약 거래대금은 헬스케어 섹터지수가 가장 큰(1계약 2,343만원, 3월 24일 종가기준) 선물상품임. 선물 1계약 거래대금이 가장 적은 섹터지수선물은 KOSPI200 중공업섹터지수선물임(266만원). 참고로 기존 KOSPI200 선물(Big)의 1계약당 거래규모가 1.2억원이며, KOSPI200 미니선물은 2,440만원임(3월 24일 종가기준).

섹터지수선물 현황

섹터	종가 (pt)	상장시가총액 (조원)	구성종목 (개)	선물 1계약 거래대금 (원)
KOSPI200 금융	657.59	122.2	17	6,575,900
KOSPI200 에너지화학	1,275.61	92.4	25	12,756,100
KOSPI200 정보기술	1,329.02	311.2	17	13,290,200
KOSPI200 경기소비재	1,739.62	188.8	44	17,396,200
KOSPI200 건설	290.25	25.9	11	2,902,500
KOSPI200 중공업	266.11	21.9	11	2,661,100
KOSPI200 헬스케어	2,343.21	22.0	14	23,432,100
KOSPI200	244.08	1,051.8	200	122,040,000

참고: 3월 24일 종가기준, 거래승수 10,000 적용, 음양표시는 3월 28일 상장되는 섹터지수선물
자료: KRX, 삼성증권

섹터지수선물 활용전략

미국 섹터지수선물 거래동향

미국 CME에 상장되어 있는 지수선물 거래규모를 보면, E-mini S&P500과 Mini Nasdaq100 지수선물이 압도적으로 많은 거래량을 기록하고 있음. 이와 함께 섹터지수선물도 소규모이지만 거래가 이루어지고 있음. 대부분 S&P의 Sector지수를 활용한 섹터지수선물로 미국 대형주 지수인 S&P 500 내의 하부섹터지수로 구성되었음.

섹터지수선물의 거래현황을 보면, 2015년 1~2월 거래량보다 20166년 1~2월 거래량이 대부분 큰 폭으로 증가한 것으로 나타남. 특히 금융 섹터지수 선물은 전년 동기대비 6.8배나 증가하였으며, 필수소비재 섹터지수 선물 역시 전년에 비해 5.5배나 늘어났음. 물론 E-mini S&P500과 NASDAQ100 지수선물 역시 전년 동기대비 1.4배 증가하였음. 연초 글로벌 금융시장의 변동성 폭발로 인해 미국 주가지수선물시장의 거래가 큰 폭의 증가세를 기록한 것으로 해석됨.

CME 상장 지수선물 거래현황

계약	2016년 2월	2016년 1월	'16년 1~2월	'15년 1월~2월
(Broad Index Futures)				
Mini Dow	4,307,086	5,169,755	9,476,841	6,490,479
E-mini S&P500	42,532,116	47,987,342	90,519,458	64,004,900
S&P500	177,311	186,134	363,445	310,236
E-mini Nasdaq100	6,818,356	8,223,565	15,041,921	10,818,577
(Sector Index Futures)				
DJ US Real Estate	11,842	15,936	27,778	21,474
Nasdaq Biotech	0	0	0	100
S&P ENERGY SECTOR	8,015	10,051	18,066	6,321
S&P TECHNOLOGY SECTOR	2,694	4,828	7,522	3,765
S&P MATERIALS SECTOR	5,342	3,204	8,546	8,815
S&P HEALTHCARE	8,835	8,276	17,111	12,159
S&P UTILITIES SECTOR	17,445	9,180	26,625	23,129
S&P FINANCIAL SECTOR	9,476	8,611	18,087	2,653
S&P INDUSTRIAL SECTOR	6,339	2,409	8,748	4,944
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	8,029	14,924	22,953	8,879
S&P CONSUMER STAPLES	16,343	18,889	35,232	6,322

자료: CME, 삼성증권

시장지수 대비 상대적으로 높은 변동성 보이는 섹터지수

섹터지수는 각 섹터의 업황과 매크로 경제환경, 그리고 해당 섹터의 주도종목 상황 등에 따라 가치의 변동이 결정되며, 경험적으로 시장대표지수보다 상대적으로 변동성이 높은 편임. 하단의 표에서 확인할 수 있듯이 KOSPI200의 수익률은 각 섹터 수익률과 비교하여 대체로 중앙에 위치하는 편이며, 금번 2016년 3월에 상장되는 헬스케어, 중공업, 건설 섹터지수선물의 기초자산 성과는 섹터별로 큰 차이를 보임.

KOSPI200 하부섹터별 수익률 등락추이

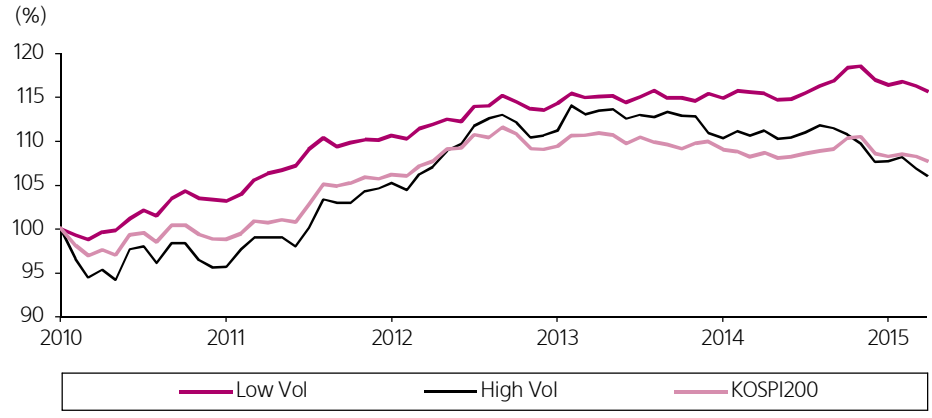
2013-03	2013-06	2013-09	2013-12	2014-03	2014-06	2014-09	2014-12	2015-03	2015-06	2015-09	2015-12	2016-03
14.71 (헬스케어)	-2.79 (경기소비)	24.22 (중공업)	7.40 (IT)	4.17 (경기소비)	9.50 (IT)	17.64 (생활소비)	-1.24 (IT)	35.47 (헬스케어)	51.36 (헬스케어)	6.52 (경기소비)	26.81 (헬스케어)	13.97 (건설)
4.70 (IT)	-4.43 (IT)	16.32 (에너지 화학)	6.83 (금융)	3.23 (산업재)	7.58 (철강소재)	8.13 (금융)	-4.57 (헬스케어)	17.56 (에너지 화학)	21.68 (에너지 화학)	2.54 (생활소비)	11.03 (에너지 화학)	9.68 (헬스케어)
4.11 (금융)	-4.67 (생활소비)	15.10 (철강소재)	1.80 (생활소비)	2.55 (건설)	4.71 (생활소비)	7.95 (산업재)	-4.95 (K200)	15.90 (생활소비)	10.53 (생활소비)	-5.78 (금융)	6.48 (IT)	6.37 (에너지 화학)
3.33 (경기소비)	-5.51 (금융)	13.55 (건설)	1.28 (K200)	-0.29 (IT)	3.08 (산업재)	4.52 (헬스케어)	-5.63 (산업재)	10.55 (건설)	4.56 (산업재)	-6.17 (K200)	1.55 (K200)	4.36 (철강소재)
2.89 (생활소비)	-7.48 (K200)	11.29 (헬스케어)	-0.39 (에너지 화학)	-0.83 (생활소비)	1.96 (에너지 화학)	3.81 (철강소재)	-6.41 (금융)	6.47 (철강소재)	4.01 (철강소재)	-6.60 (에너지 화학)	-2.34 (생활소비)	3.74 (중공업)
-0.20 (K200)	-8.80 (중공업)	8.70 (산업재)	-1.13 (철강소재)	-2.30 (헬스케어)	1.21 (K200)	-1.45 (K200)	-7.40 (철강소재)	5.42 (K200)	3.45 (금융)	-10.78 (IT)	-3.85 (금융)	-0.51 (K200)
-5.22 (건설)	-8.99 (헬스케어)	7.69 (K200)	-1.86 (경기소비)	-2.32 (K200)	-0.12 (금융)	-2.20 (건설)	-9.02 (생활소비)	2.69 (산업재)	-1.17 (건설)	-12.55 (산업재)	-4.73 (경기소비)	-0.68 (경기소비)
-7.18 (철강소재)	-10.70 (철강소재)	7.65 (금융)	-3.86 (산업재)	-3.90 (철강소재)	-1.45 (건설)	-3.84 (중공업)	-9.37 (중공업)	1.58 (IT)	-1.50 (K200)	-12.73 (건설)	-5.31 (철강소재)	-2.63 (금융)
-8.00 (산업재)	-11.38 (에너지 화학)	7.02 (경기소비)	-4.85 (중공업)	-6.10 (금융)	-3.31 (경기소비)	-4.73 (IT)	-9.51 (경기소비)	1.29 (중공업)	-3.70 (중공업)	-15.58 (철강소재)	-5.96 (산업재)	-2.73 (생활소비)
-10.48 (에너지 화학)	-14.07 (산업재)	5.29 (생활소비)	-7.06 (헬스케어)	-7.82 (중공업)	-4.47 (헬스케어)	-4.88 (경기소비)	-9.82 (에너지 화학)	-0.46 (경기소비)	-5.61 (경기소비)	-21.53 (헬스케어)	-8.12 (중공업)	-4.33 (IT)
-11.75 (중공업)	-21.12 (건설)	4.87 (IT)	-12.09 (건설)	-9.53 (에너지 화학)	-10.38 (중공업)	-13.14 (에너지 화학)	-18.31 (건설)	-1.80 (금융)	-9.15 (IT)	-24.76 (중공업)	-10.67 (건설)	-8.84 (산업재)

자료: KRX, 삼성증권

Low Volatility Anomaly 투자전략을 섹터지수선물로 구현할 수도

이처럼 섹터지수별로 변동성 수준이 비교적 큰 차이를 보이기 때문에 섹터지수를 대상으로 한 "Volatility trading"이 가능할 것임. 일종의 "Low Volatility Anomaly"를 활용하는 것으로 섹터지수의 월별 변동성을 기준으로 변동성 하위 3개섹터와 변동성 상위 3개섹터의 누적성과를 비교하면, 변동성하위 섹터의 수익률이 KOSPI200은 물론 변동성상위 섹터의 성과를 상회하는 것을 확인할 수 있음.

섹터지수 Low Volatility Anomaly 현상



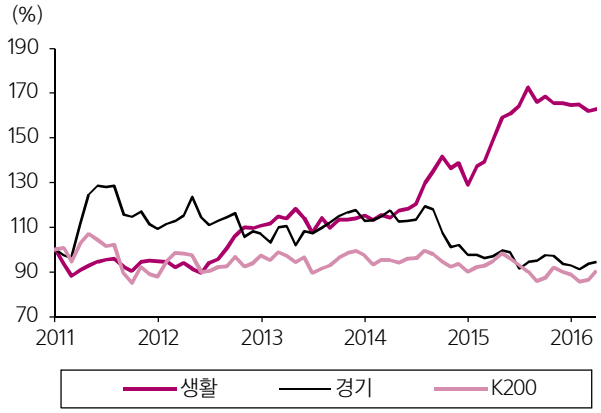
참고: 2011년 1월 100 기준, 월별 변동성의 상위/하위 3개섹터의 월별 수익률(평균)을 누적하여 지수화함
자료: KRX, 삼성증권

섹터 로테이션을 섹터지수선물로 실현

시장 상황별로 섹터 로테이션 전략을 취하는 것도 가능함. 2014년 중반 이후 중국관련 소비테마주의 강세로 인해 생활소비재(화장품 등)의 강세가 진행된 반면 내수위축 등으로 인해 경기소비재의 정체가 지속되었음. 이에 따라 소비재 업종 내에서 생활소비재와 경기소비재의 격차가 2014년 중반 이후 큰 폭으로 확대되었음. 결과적으로 생활소비재 섹터지수선물과 경기소비재 섹터지수선물의 Long/Short 거래 기회가 상당기간 존속하였음.

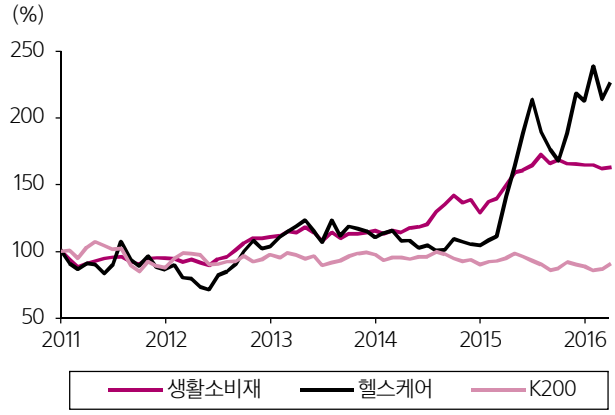
또한 Bio 테마주의 단기 급등이 나타난 2015년 이후 생활소비재와 헬스케어 섹터의 변동성 격차가 확대되었음. 성과 측면에서는 헬스케어 섹터가 생활소비재 섹터를 압도하고 있지만, 변동성 측면에서는 헬스케어 섹터가 불안정한 패턴을 보였음. 이에 따라 헬스케어 섹터의 높은 변동성에 대한 매도거래와 함께 생활소비재 섹터에 대한 ETF 매수 등을 통해 관련 섹터에 대한 변동성 통제 효과를 추구할 수 있음.

생활소비재와 경기소비재의 격차 확대



참고: 2011년 1월 100 기준
자료: KRX, 삼성증권

헬스케어와 생활소비재의 변동성 격차 확대



참고: 2011년 1월 100 기준
자료: KRX, 삼성증권

섹터지수와 시장지수, 섹터지수와 섹터개별종목의 차익거래

섹터지수는 시장대표지수와 구성 개별종목을 연계하는 매개체임. 이에 따라 섹터지수선물과 KOSPI200지수선물의 차익거래는 물론 섹터지수선물과 개별주식선물의 차익거래도 실행 가능함. 특히 섹터지수선물과 거래규모가 유사한 mini KOSPI200 지수선물과의 차익거래는 거래규모의 일치와 유동성 측면에서 유리할 것임.

섹터지수 바스켓과 섹터지수선물 차익거래

또한 섹터지수선물과 섹터지수 구성종목 바스켓 간의 차익거래도 수행할 수 있음. 섹터지수 구성종목은 최소 11개(건설, 중공업)에서 최대 44개(경기소비재)이기 때문에 완전복제를 통한 현물 바스켓을 구성하여 섹터지수선물과의 차익거래를 실행할 수 있음.

개별종목 Long/Short보다 변동성 순화된 섹터지수선물 Long/Short

Long/Short 전략을 취하는 헤지펀드의 경우 개별종목의 Long/Short이 높은 변동성을 감수해야 한다는 점에서, 개별종목에 비해 상대적으로 변동성이 순화된 섹터지수선물을 이용한 Long/Short 거래가 헤지펀드의 수익 안정성을 담보할 수 있는 대안으로 작용할 수 있음.

섹터지수를 이용한 ELS 개발도 섹터지수선물 유동성 확보되면 고려할 수 있어

또한 섹터지수선물의 유동성이 확보될 경우, 섹터지수를 대상으로 한 구조화상품(ELS 등)을 설계할 수 있음. 복수의 섹터지수선물을 대상으로 No Knock-in Step down 구조나 섹터지수와 시장지수의 스프레드 격차를 이용한 월지급식 ELS 등을 설계할 수 있음. 물론 시장지수와 섹터지수의 상관관계가 높아질 위험이 존재하지만 거래시간의 일치와 스프레드 거래를 통한 위험관리 등이 일정 수준 가능할 것임.

유동성 보강을 통해 틈새시장 확보

기존 섹터지수선물 거래부진

기존 상장된 4개의 섹터지수선물 거래는 매우 부진함. 지난 2014년 11월 상장된 이후 에너지화학 섹터지수가 현물지수의 상승흐름에 연동하여 가장 많은 거래를 기록하였으며, 정보기술 섹터지수선물은 전혀 거래가 이루어지지 않았음. 금융섹터지수는 2015년까지 일부 거래가 이루어졌지만, 2016년 들어서는 극히 부진한 거래를 기록하고 있음. 경기소비재 섹터지수선물은 상장 이후 전혀 거래가 이루어지지 않았으며 금번 3월에 소량의 거래가 이루어졌음.

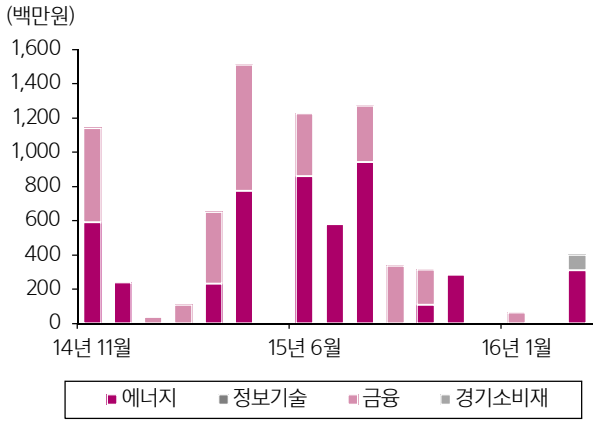
거래부진 배경

섹터지수선물의 거래부진의 배경에는 3가지 원인을 지목할 수 있음 1)거래승수가 50,000으로 설정됨에 따라 특정 섹터지수선물은 계약당 거래대금이 1억원을 상회하는 등 거래 실효성이 낮았음. 2)섹터지수선물에 대한 유동성 공급자의 역할이 미미하였음. 3)섹터지수선물을 활용할 수 있는 연계 상품이 존재하지 않았음.

상장 5개월된 KOSDAQ150 선물은 거래활발

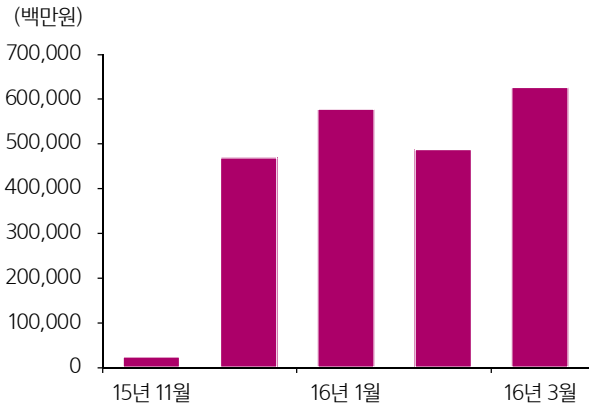
반면 지난해 11월에 상장된 KOSDAQ150 지수선물은 단기간에 유동성을 확보하였음. KOSDAQ 150 지수선물의 유동성 확보 배경에는 기본적으로 높은 변동성 수준과 KOSDAQ150 관련 ETF(레버리지 ETF 포함) 상장, 그리고 시장조성자의 적극적인 유동성 공급 등이 KOSDAQ150 지수선물의 빠른 정착을 유도한 것으로 평가할 수 있음.

섹터지수선물 월별 거래대금 추이



자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150지수선물 월별 거래대금 추이



자료: KRX, 삼성증권

거래조건 개선으로 유동성 확보기대

금번에 상장되는 섹터지수선물과 함께 거래제도가 크게 개선되었음. 거래승수의 인하(50,000 → 10,000)와 호가최소단위의 축소(0.50pt → 0.20pt), 그리고 보다 늘어난 시장조성자 등이 섹터지수선물의 유동성 확보에 긍정적인 영향을 미칠 것임. 그리고 기존에 적용되지 않던 협의대량거래도 가능하기 때문에, 기관투자자 입장에서는 대규모 포지션을 원활하게 확보할 수 있음.

지수선물 시장조성자에 대한 헤지거래 세금면제

이와 함께 올해부터 지수선물의 시장조성자에게는 조성과정에서 발생하는 헤지 포지션의 현물매도 세금의 면제가 시행됨. 즉 섹터지수선물 시장조성자가 유동성을 공급하는 과정에서 보유하게 되는 현물 포지션의 매도시 거래세 30bp가 면제되는 것임. 결과적으로 시장조성자가 보다 적극적으로 유동성을 공급할 수 있는 환경이 조성되며, 시장조성자 입장에서는 섹터지수와 섹터바스켓 간의 적극적인 차익거래도 가능할 것임.

섹터 레버리지/인버스 ETF 상장기대

이와 함께 섹터지수 ETF 중에서 레버리지/인버스 ETF의 상장이 올해 이루어질 것으로 기대됨. 특히 올해부터 ETF의 파생상품 위험평가액 한도 증액(기존 100% → 200%)으로 인해 +200% 또는 -200% ETF의 개발도 가능함. 유동성 공급이 일정 수준으로 이루어질 경우 섹터지수선물을 포함한 레버리지/인버스 ETF의 설정을 기대할 수 있으며, 이들 ETF에 대한 유동성공급자의 섹터지수선물 거래가 선순환적으로 유도될 수 있음.

Market Data (3월 25일 현재)

KOSPI200 선물 거래동향

(계약수)	증권	개인	투신	연기금	외국인
매도	5,687	18,889	622	97	37,331
매수	5,789	20,296	409	70	36,264
당일 순매수	102	1,407	(213)	(27)	(1,067)
누적 포지션*	4,445	2,912	(7,373)	239	(2,050)

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

6월물 선물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 저항	246.32	지수 3일 MA	245.15
피봇 1차 저항	245.68	지수 5일 MA	245.53
피봇 포인트	245.22	지수 10일 MA	244.99
피봇 1차 지지	244.58	지수 20일 MA	242.97
피봇 2차 지지	244.12	볼린저밴드 상당	246.40
D.Mark High	245.45	볼린저밴드 하단	243.58
D.Mark Low	244.35	%b 지표	0.52

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	10.58	His. Vol 현재	11.65
Imp. Vol 5일 전	12.33	His, Vol 5일전	12.77
Imp. Vol 20일 전	14.86	His, Vol 20일전	16.86
Imp. Vol Max (20일 중)	20.16	His. Vol Max (20일중)	16.86
Imp. Vol Min (20일 중)	10.58	His. Vol Min (20일중)	11.65

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		증권	개인	외국인	투신
Call	누적 (계약)	(34,540)	21,482	20,340	(2,559)
	누적 (백만원)	393	3,531	(1,351)	(1,778)
Put	누적 (계약)	(22,914)	(106,780)	139,216	1,000
	누적 (백만원)	(467)	(5,717)	4,337	590

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

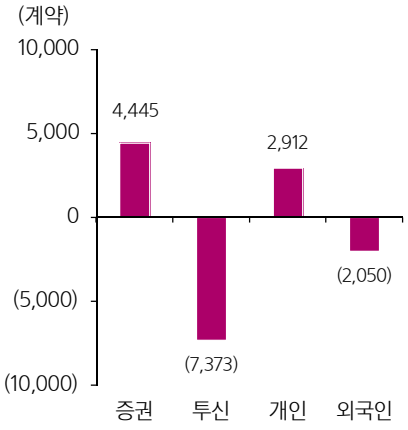
Market Data (3월 25일 현재)

외국인투자자, 6월물에서는 매도로 반전

- 외국인투자자, 선물매수 기조가 3월 후반들어 반전됨
- KOSPI200 245pt 정체에서 Long delta position의 위험관리 차원으로 이해
- 돌발변수 발생할 경우 대규모 선물매도 출회가능성 상존함
- 장기누적 포지션 측면에서는 추가로 매수규모 늘리는 것은 제한적일 것임
- 투신권, 주가 상승에 따른 역행전략으로 인버스 ETF 자금유입

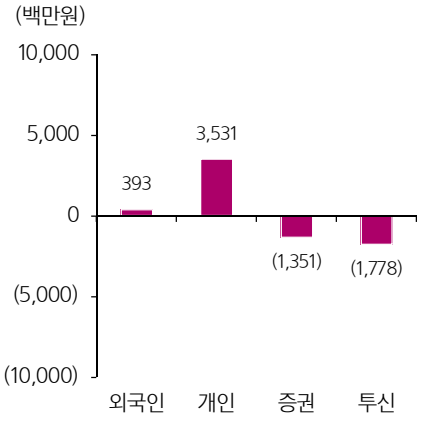
- 외국인, 옵션포지션에서 Delta neutral 전략을 강화하는 양상
- Put옵션에 대한 투기적 매수 일부 유입됨(Tail risk 방어용일 가능성)

선물 투자자별 매매동향 (정규시장)



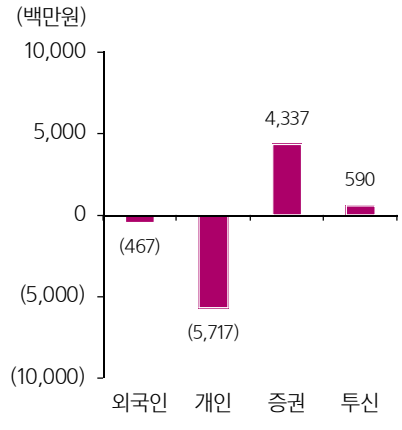
참고: 3월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

콜옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



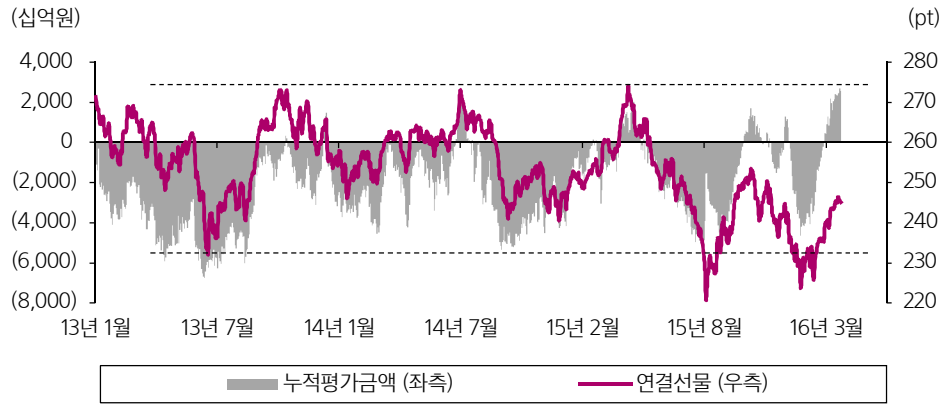
참고: 3월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

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

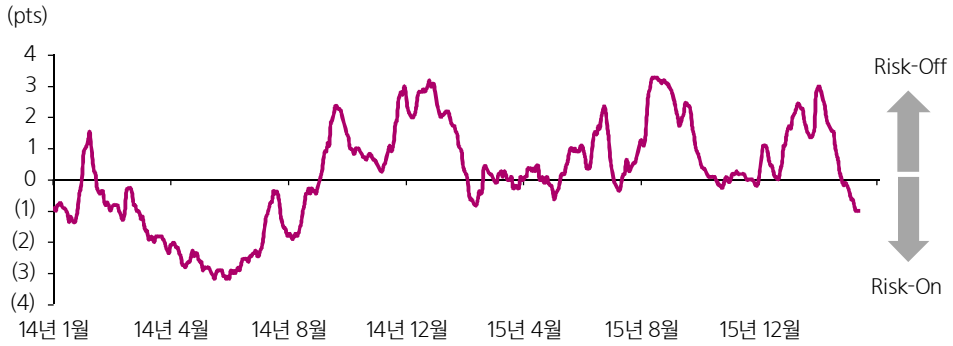
투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IRI)

- 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

- 삼성투자위험지수의 하부지표 대부분이 Risk-on 국면으로 진입하였음
- 글로벌 주식시장의 변동성 지표가 모두 (-)로 진입하였음
- 위험선호심리가 주식시장에서 지속되고 있음을 반영함
- 글로벌 신용위험에 대한 우려는 여전히 잔존하고 있음
- 2015년 이후 가장 깊은 하락세라는 점에서, 2분기 초반까지 Risk-on 모드 지속될 것
- 위험자산에 대한 투자비중을 점증할 수 있는 기회임

삼성 Investment Risk Index



자료: KRX, 삼성증권

구성항목별 일평균 등급

	2016년 1월	2016년 2월	2016년 3월
VIX	2.35	1.50	(1.06)
VKOSPI	2.25	1.33	(1.47)
VSTOXX	1.35	1.61	(1.18)
VXFXI	1.65	2.28	(0.53)
MOVE	(1.30)	1.78	0.00
FX Vol	0.15	3.22	1.82
회사채스프레드	2.25	0.67	(0.71)
EMBI+ Spread	3.50	3.72	0.35
IG CDX	3.75	4.00	0.47
CDS 스프레드	1.65	2.44	0.18
Fund Flow	0.45	(0.11)	(0.12)

참고: 3월 24일 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 후반에는 미주시장과 아시아 시장의 동행성이 상대적으로 낮아졌음. 3월 초반까지 강세흐름을 보였던 글로벌 주식시장이 3월 중반부터는 정체상태로 진입하면서 시장간 동행성이 낮아지고 각 개별시장의 내부변수에 의해 등락을 거듭하고 있기 때문임. 4월 초반까지 글로벌 모멘텀이 부재한 관계로 당분간 글로벌 주식시장의 동행성은 더욱 낮아질 것임. 특히 중국 주식시장의 상황과 외환시장의 동향에 따라 아시아 역내 주식시장도 분화될 것임. 해외 투자자들의 아시아 역내 주식시장에 대한 Long/Short 거래가 나타날 수 있는 환경임.

- 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 3월 내내 우상향 패턴을 보여 전형적인 강세시장의 흐름을 연출하고 있음. 일시적인 가격조정이 발생하더라도 하단 가격선인 240pt 초반이 비교적 강한 지지대로 작용할 것임. 한편 변동성의 축소로 인해 밴드 폭이 좁혀지고 있음. 돌발적인 변수로 시장의 등락폭이 확대될 수 있음.

- 외국인투자자들의 KOSPI시장 매매패턴이 3월들어 순매수로 반전하였지만, 매수규모는 상대적으로 적은 수준임. 외국인투자자들이 3월에 프로그램매매에서 +3.9조원의 순매수를 기록하였지만, 비프로그램매매에서는 -0.5조원의 순매도를 기록하였음. 반면 투신권의 펀드환매로 인한 주식매도가 3월에 -1.7조원에 달하는 등 수급의 주도권이 분산된 상태임.

지수별 기술적 지지/저항대

(pt)	KOSPI	KOSPI 200
종가	1,983.81	243.79
피봇 2차 저항선	1,995.00	245.24
피봇 1차 저항선	1,989.40	244.52
피봇 포인트	1,985.47	243.92
피봇 1차 지지선	1,979.87	243.20
피봇 2차 지지선	1,975.94	242.60
20일중 MAX	2,003.12	246.18
20일중 MIN	1,916.66	234.63

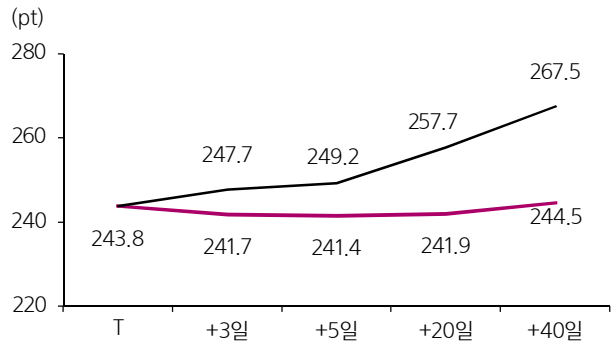
참고: 일별 데이타, 3월 25일 현재
자료: 삼성증권

시장별 상관관계

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	NASDAQ	NIKKEI	상해종합
KOSPI						
KOSDAQ	0.48					
DJIA	0.89	0.27				
NASDAQ	0.74	0.27	0.86			
NIKKEI	0.35	0.49	0.31	0.57		
상해종합	0.25	0.13	0.30	0.62	0.73	

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)	802
개인	(403)	(1,795)
금융투자	(2,369)	529
투신	(5,037)	(450)
보험	285	2,603
연기금	9,124	242
은행	(1,166)	(203)

참고: 3월 25일 현재
자료: KRX

주식선물 주간 거래동향(일평균)

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
BNK금융지주	1,030	95	1.39	13,114
CJ	1,008	2,276	13.85	2,626
CJE&M	2,205	1,550	4.88	3,248
DGB금융지주	690	64	1.62	8,717
GKL	264	63	1.40	969
GS	2,782	1,508	15.99	4,444
GS건설	13,110	3,648	20.37	30,620
KB금융	11,070	3,586	15.30	17,370
KT	7,953	2,326	13.58	72,738
KT&G	977	1,056	3.53	2,697
LG	3,139	2,146	11.56	7,358
LG디스플레이	30,347	7,933	14.22	26,540
LG상사	1,003	361	7.22	613
LG유플러스	6,730	716	7.25	21,184
LG이노텍	2,774	2,266	12.32	2,818
LG전자	24,466	15,411	30.91	33,508
LG화학	4,807	15,209	27.36	5,200
NAVER	896	5,692	10.39	1,696
NH투자증권	2,896	291	2.68	7,337
OCI	1,129	1,042	9.53	3,543
POSCO	5,979	12,643	24.88	18,652
S-Oil	4,309	3,916	26.95	10,142
SK	711	1,690	5.19	3,012
SK네트웍스	1,876	123	1.66	14,944
SK이노베이션	3,473	5,624	18.02	9,764
SK텔레콤	646	1,367	4.36	5,815
SK하이닉스	42,914	12,747	18.25	56,659
강원랜드	555	234	2.65	1,653
고려아연	683	3,347	14.35	326
금호석유	673	405	5.08	1,427
기아차	19,062	9,437	20.00	30,613
기업은행	8,154	987	7.61	34,476
넥센타이어	2,225	322	12.30	9,881
다음카카오	4,737	4,115	13.93	7,509
대림산업	944	290	4.32	3,751
대상	8,972	1,989	63.48	11,878
대우인터내셔널	27,644	1,473	55.90	116,717
대우조선해양	18,641	1,565	11.98	48,265
대우증권	3,240	964	3.00	18,710
대한항공	56,467	3,280	163.46	89,566

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
두산인프라코어	8,763	1,801	2.28	8,310
두산중공업	588	1,548	1.09	2,080
롯데쇼핑	3,464	11,320	69.86	7,532
롯데케미칼	5,050	1,128	45.04	7,324
미래에셋증권	3,672	3,802	5.86	4,063
삼성SDI	1,073	1,567	3.73	23,007
삼성생명	1,444	1,653	5.79	4,443
삼성에스디에스	2,961	5,251	12.19	3,020
삼성전기	6,462	3,801	14.46	9,042
삼성전자	5,125	65,404	27.15	19,874
삼성중공업	54,144	6,525	19.06	77,448
삼성증권	2,276	936	9.08	4,919
삼성카드	988	375	6.81	3,504
서울반도체	994	146	2.09	4,104
셀트리온	1,016	1,069	1.84	19,600
신한지주	13,108	5,418	16.91	24,052
씨젠	835	292	6.86	5,475
아모레퍼시픽	2,057	7,943	19.40	4,607
엔씨소프트	3,444	8,499	23.19	6,463
와이지엔터테인먼트	195	75	1.76	1,592
우리은행	9,466	883	7.14	20,992
원익IPS	1,943	227	1.33	9,830
웹젠	52	12	0.25	631
이마트	580	1,043	7.40	6,747
제일기획	935	166	2.42	10,211
제일모직	1,374	1,461	4.98	7,126
파라다이스	420	62	0.62	10,020
포스코ICT	257	12	1.40	6,479
하나금융지주	18,715	4,467	16.42	114,132
하이트진로	5,855	1,811	32.94	10,012
한국가스공사	1,431	559	8.39	8,417
한국금융지주	1,121	507	7.58	2,721
한국전력	16,147	9,609	21.99	25,440
한국타이어	2,227	1,203	13.40	4,785
한국항공우주	7,720	5,338	12.53	11,295
한화	918	335	5.10	4,142
한화생명	1,428	94	2.38	5,648
한화케미칼	4,898	1,155	5.35	8,819
한화테크윈	3,824	1,418	13.19	10,695
현대건설	9,808	3,867	16.79	11,835

참고: 미결제약정은 3월 25일 종가 기준, 선현배율은 거래량 기준
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

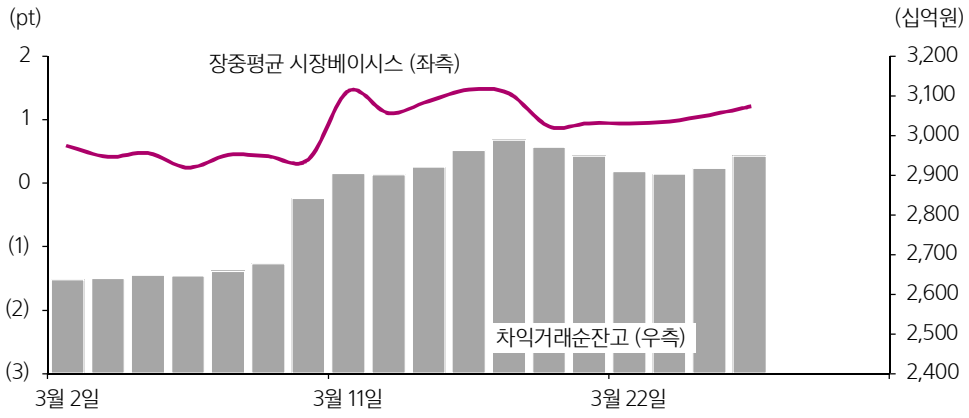
시장베이시스 점진적인 개선

- 3월 중반 일시적으로 위축되었던 시장베이시스가 재차 확대되었음
- 주가 정체에도 선물시장의 상대적 강세로 인해 시장베이시스가 개선되는 양상임
- 지수선물의 고평가를 이용한 매수차익거래 점진적인 유입 지속됨

외국인의 비차익매수 지속여부

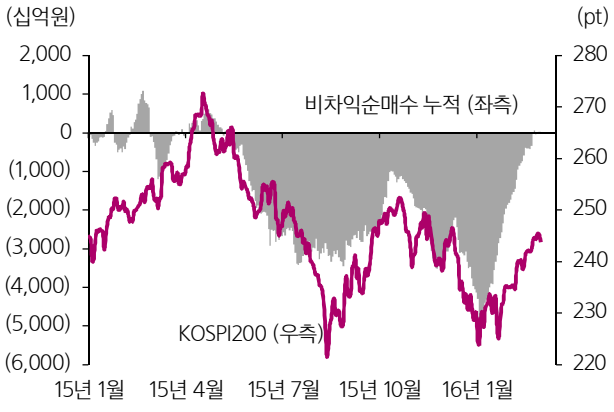
- 외국인, 2월의 1.6배 이상의 비차익 순매수를 3월에 집행함
- 해외 정책모멘텀 기반한 위험자산 비중확대 차원의 Passive성 매매로 추정
- 투신권의 펀드환매 압력재현으로 프로그램매매에서 충돌 양상
- 연기금의 자금집행 시점은 주가 상승으로 당분간 지연될 가능성 높음

차익 순잔고와 장중평균 시장베이시스 추이



참고: 시장베이시스는 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	133	16	-57	0	0	194
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	(413)	(222)	(1,620)	(30)	3	3,781

참고: 투신은 사모 포함, 3월 25일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장 변동성 관련 Data

VKOSPI, 연중 최저수준으로 하락

- VKOSPI, 12%대까지 하락한 상태에서 정체상태 보임
- 돌발변수 발생시 변동성 급등위험은 상대적으로 높아짐

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락구간

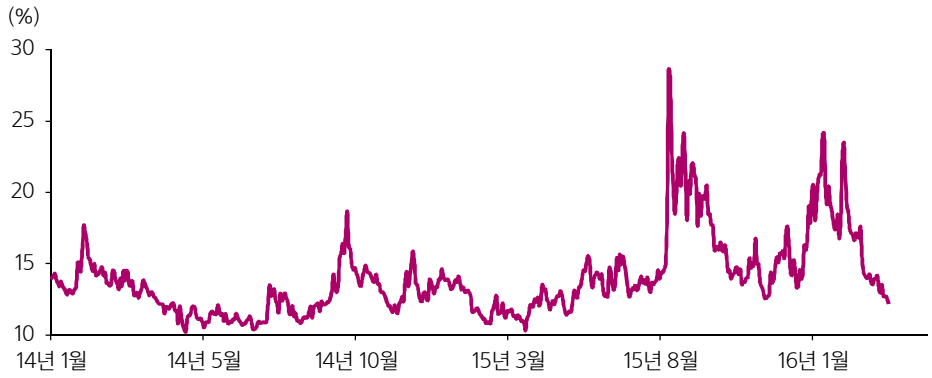
	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	245.52	246.24	246.79	247.25	247.66	248.03
Down	242.06	241.34	240.79	240.33	239.92	239.55

참고: 3월 25일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

미국 변동성지수, 연중 최저 수준

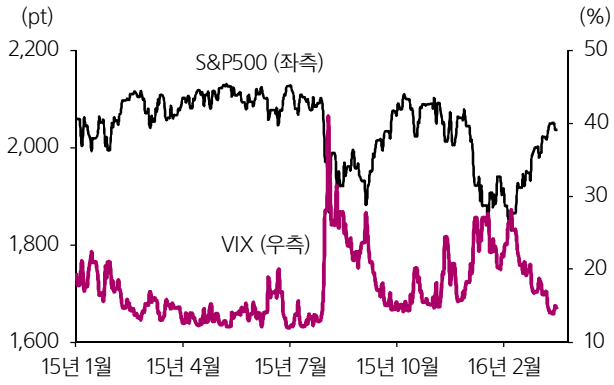
- 지정학적 위험과 금리인상 우려감이 일부 재현될 경우 변동성지수 반등 예상
- Tail risk 측정치인 SKEW지수는 하방위험 최소화 수준으로 낮아짐

VKOSPI 추이



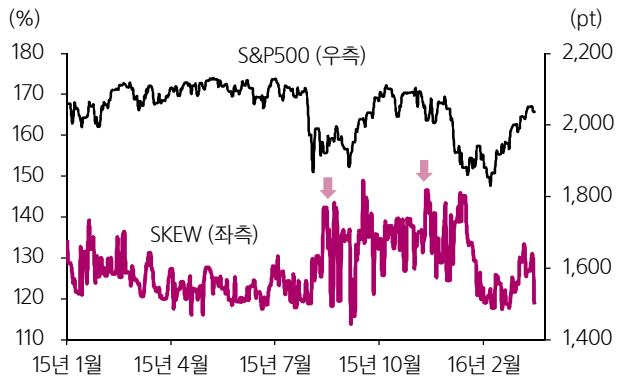
자료: KRX, 삼성증권

미국 S&P500 변동성 지수 VIX



자료: CBOE

미국 CBOE SKEW (Tail risk measure)



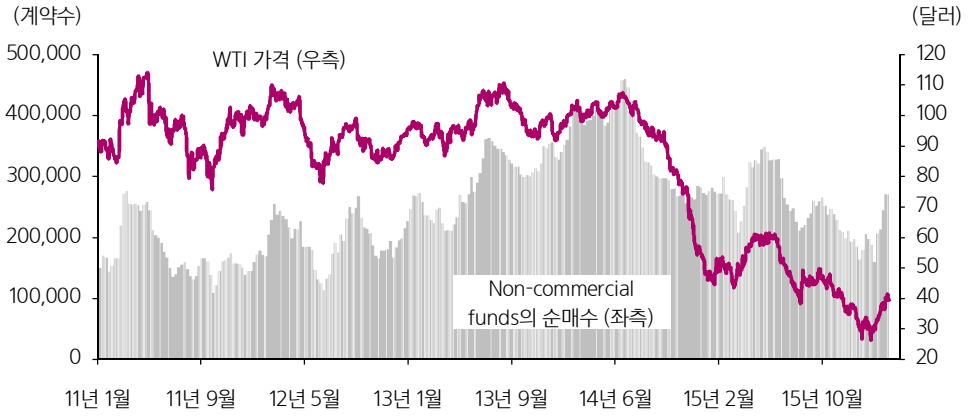
자료: CBOE

해외 Commodity Futures 투자자별 거래동향 (3월 24일 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

투기적 선물매수 포지션이 2015년 최고수준까지 육박함 원유생산 동결회의 등에 대한 기대감이 반영된 듯

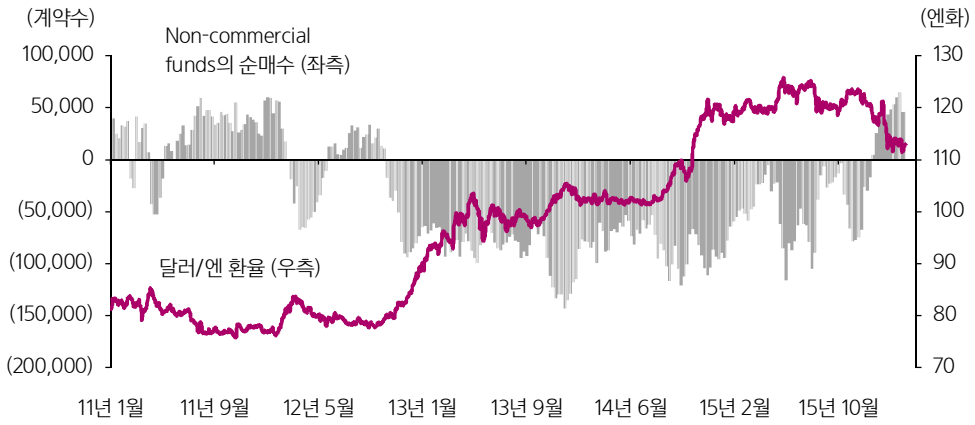
WTI Oil 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 1,000배럴
자료: CFTC, 삼성증권

엔화의 강세반전이 4월까지 이어질 가능성이 높아지면서 엔화선물매도 포지션이 소폭 줄어듬

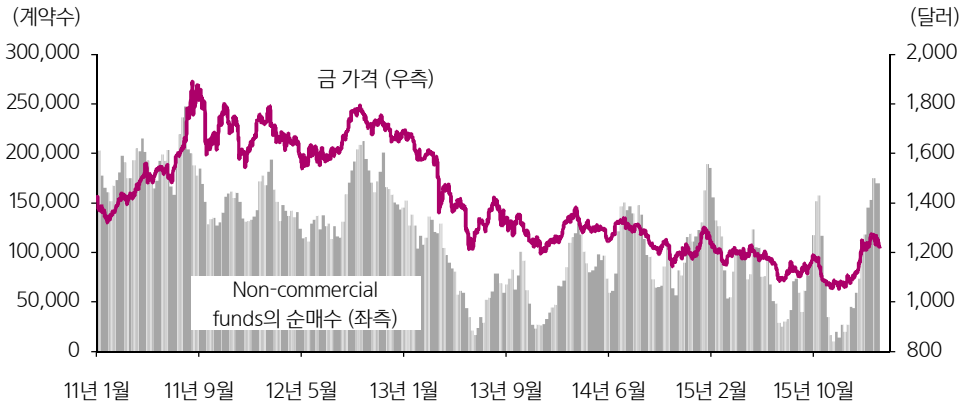
일본 엔화선물 투자자별 거래동향 (시장: Chicago Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 12,500,000엔
자료: CFTC, 삼성증권

금값이 주춤함에도 불구하고 투기적 선물매수 포지션은 2015년 연중 최고치에 육박함

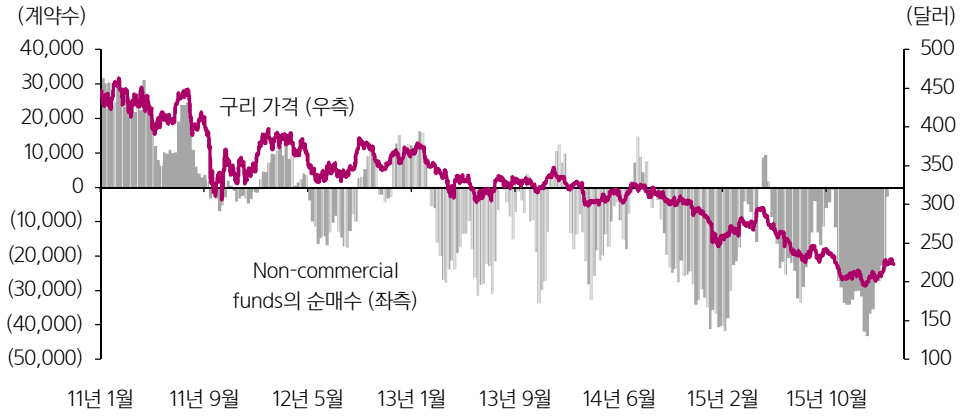
금선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 100 troy 온스
자료: CFTC, 삼성증권

구리가격의 반등과 함께 구리선물의 투기적 매도물량도 급격히 감소하였음

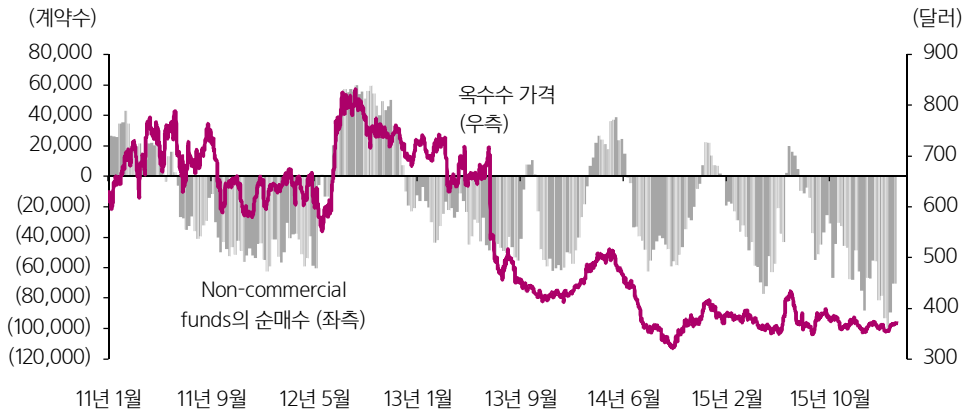
구리선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 5,000파운드
자료: CFTC, 삼성증권

옥수수 선물 매도포지션은 소폭 감소하였지만, 여전히 선물가격은 정체를 지속함.

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



참고: 계약 단위는 5,000부셸
자료: CFTC, 삼성증권

삼성증권 SAMSUNG

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

신뢰에 가치로 답하다

NCSI KS-SQI KCSI Best Korea Brands 2015 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.