

Futures & Options Weekly

2016. 1. 29

ETF와 ATS 제도개선

2016년 시장 틀이 바뀐다



전 균

Analyst

gyun.jun@samsung.com
02 2020 7044

김수명

Research Associate

soomyung.kim@samsung.com
02 2020 7754

시장인프라의 획기적인 개선과 ETF 신상품 출시시기

1월20일 금융위에서는 자본시장법 시행령과 금융투자업 규정에 대한 개정안을 발표하였음. 지난 2015년에 발표한 일련의 자본시장관련 발전대책 들을 입법화하기 위한 후속조치임. 개정안에는 1)대체거래소의 거래량제한 완화 2)ETF 규제완화 3)종합금융투자사업자에 대한 규제완화 등이 포함되어 있음.

대체거래소(다자간매매체결회사, ATS)는 2013년에 법안으로 명시되었지만, 협소한 시장규모 적용 등의 문제로 ATS 출범은 이루어지지 않았음. 금번 개정안에서 거래소 기준 개별종목 거래량 한도를 기존 10%에서 30%까지 확대하고 시장전체 거래량 한도는 5%에서 15%으로 확대하였음. 기존 거래소 이외에 새로운 증권거래소(ATS)가 설립될 수 있는 여건이 실질적으로 마련되었음. ATS 설립이 이루어질 경우, 시장간 경쟁을 촉발하여 국내 주식시장의 매매체결환경의 개선과 시장구조의 선진화를 통해 최종적으로 투자자 편의의 제고를 기대할 수 있음.

ETF에 대한 규제완화에서는 피투자 ETF의 투자가능규모를 기존 20%에서 50%으로 확대한 것과 파생상품 위험평가액 한도를 기존 100%에서 200%으로 확대한 부분이 주목됨. 피투자 ETF의 투자한도 확대는 소규모 ETF의 활성화를 기대할 수 있는 부분임. 다만 금융투자업규정으로 부가한 50%확대 가능 ETF의 구체적 요건으로 제시한 "30종목 이상의 주식으로 구성된 지수를 추적하며 특정주식이 20%를 넘지 말아야 하는" 조건은 50% 투자한도 확대취지를 무력하게 만드는 조항임.

ETF의 파생상품 위험평가액 200% 확대는 앞으로 -200%~+200% 레버리지 ETF를 개발할 수 있는 법적 장치를 마련한 것이며, 선물상품을 활용하여 다양한 기초자산에 레버리지효과가 부가된 ETF를 개발할 수 있을 것임. 다만 경제적 실질이 동일한 ETN에 대해 파생상품 위험평가액 한도확대가 적용되지 않은 점은 아쉬운 부분임.

금번 법령 개정으로 2016년에는 시장구조(market structures)의 개혁과 ETF시장의 다양한 상품개발의 단초를 마련하였음. 결과적으로 국내 자본시장의 질적인 성숙과 양적 발전을 동시에 추구할 수 있을 것이며, 관련 사업기회의 팽창이 기대됨. 특히 ETF의 파생상품 위험평가액 200% 확대는 관련 파생상품시장의 새로운 유동성을 공급할 수 있는 수급요인으로 작용할 것임.

Contents

법령개정	p2
ATS 거래량 제한 완화	p2
ETF, 투자한도와 파생상품위험평가액 한도확대	p5

ETF와 ATS 등 제도개선

자본시장법 및 금융투자업규정 개정

자본시장 관련 법령개정 ATS와 ETF

금융당국은 지난 1월 20일 자본시장법과 금융투자업규정의 개정안(입법 예고안)을 통해 자본시장에 중요한 변화를 유도하는 제도개선 사항을 제시하였음. 자본시장법 개정안에서는 1) 다자간매매체결회사(대체거래소, Alternative Trading System: ATS)의 거래량 제한을 완화하고 2) 정보교류차단장치의 합리화, 3) 종합금융투자사업자에 대한 규제 완화와 4) ETF에 대한 규제완화 등이 포함되어 있음. 금융투자업규정 개정안은 자본시장법의 규정개정에 따른 하위규정 업데이트의 성격으로 1) 파생결합증권에 대한 관리 강화와 2) 적정성 원칙 적용대상의 확대, 그리고 3) ETF 관련 위임사항 규정의 명시, ETF 설정환매 와 기초지수 요건의 제도완화 등이 포함되었음.

2015sus 제시된 발전대책의 구체화

금번 입법예고는 작년에 연속적으로 발표하였던 각종 금융시장 관련 발전대책, 즉 “금융투자업자의 기업금융 기능강화 등 경쟁력 강화방안(2015년 10월 발표)”과 “ETF 발전방안(2015년 10월 발표)”, 그리고 “기업공시제도 개선방안(2015년 6월 발표)”등을 법령에 반영하고 기타 제도 운영상의 미비사항을 개선하는 차원에서 이루어졌음.

2016년, 시장구조의 변혁과 ETF의 획기적인 상품개발 가능

상기한 자본시장법과 금융투자업규정의 주요 개정내용을 보면, 향후 주식시장의 시장구조(market structures)를 변혁시킬만한 대체거래소 이슈는 물론 ETF시장의 획기적인 상품개발을 촉진할 수 있는 제도개선까지 반영되어 있음. 해당 법안이 정착될 경우 2016년은 새로운 거래소의 출범과 ETF시장의 양적 팽창을 목격할 수 있는 원년이 될 것으로 기대됨.

다자간매매체결회사(ATS) 거래량 제한 완화

ATS, 새로운 거래소 설립기회

자본시장법에 명시된 다자간매매체결회사 또는 대체거래소(Alternative Trading System, ATS)는 기존 한국거래소 이외 새로운 증권거래소의 출범이 국내에서도 가능하다는 것을 의미함. 미국에서는 기존 NYSE가 아닌 BATS 등 신생거래소가 주식시장 거래량의 상당부분을 잠식하고 있으며, 유럽의 CHI-X 또는 일본 SBI Japannext등도 독립 거래소로 성장한 사례임. 국내에서도 KRX 이외의 새로운 증권거래소가 설립될 수 있는 법적 근거가 2013년에 이미 마련되어 있음. 다만 ATS의 수익성과 경영안정성 측면에서 기업영위에 대한 불확실성이 남아있었기 때문에, ATS 출범이 이루어지지 않았음.

다자간매매체결회사 정의

자본시장법 제8조2는 “금융투자상품시장 등”을 규정하는 조문으로, 거래소와 거래소시장 개념을 정의하고 있음. 거래소는 거래소시장을 운용하는 주체이며, 거래소시장은 법적 근거를 통해 설립된 증권 및 파생상품시장 등을 의미함. 이와 함께 ‘다자간매매체결회사’를 별도로 정의하고 있음. 다자간매매체결회이란 “정보통신망이나 전자정보처리장치를 이용하여 동시에 다수의 자를 거래 상대방 또는 각 당사자로 하여 매매체결대상상품의 매매 또는 중개·주선이나 대리업무를 하는 투자매매업자 또는 투자중개업자”를 의미함. 즉 다자간매매체결회사는 증권의 매매 또는 중개·주선을 수행하는 제 2의 거래소임.

증권 등의 매매체결에 국한된 업무수행

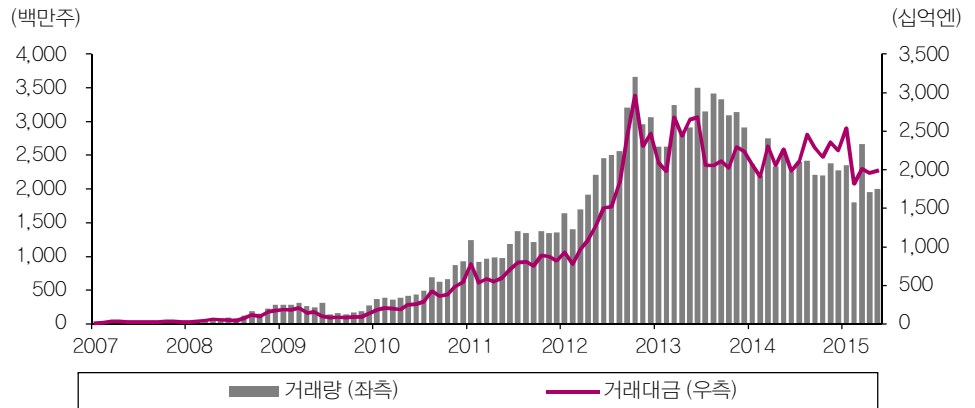
다만 자본시장법에서는 거래소와 다자간매매체결회사를 동일시하지 않고 있음. 다자간매매체결회사는 금융투자업자로 규정하고, 증권매매체결업무를 수행하는 것으로 업무를 한정하고 있음. 거래소는 증권 등의 매매체결 뿐만 아니라 상장과 시장감시 등의 종합적인 시장업무를 수행하는 별도의 증권관련기관으로 정의하고 있음.

매매체결대상과 ATS 지배구조	<p>자본시장법 시행령 제7조2는 법 8조2에서 정의한 금융투자상품시장의 구체적인 요건을 제시하고 있음. 매매체결대상상품을 “증권시장에 상장된 주권”과 “공정한 가격형성 및 거래의 효율성을 고려한 증권”으로 한정하고 있음. 그리고 다자간매매체결회사를 영위하기 위해서는 금융투자업 인가를 취득하고 투자중개업자로서 200억원의 최저인가단위 자기자본 요건을 충족해야 함. 특정 주체에게 다자간매매체결회사가 전속되지 않도록 발행주식 총수의 15% 이내로만 개별 주주가 최대 보유할 수 있음(자본시장법 78조 다자간매매체결회사 특례). 다만 외국 다자간매매체결회사는 금융위의 승인을 받아 15%의 한도를 초과할 수 있음(최대 30%까지 보유할 수 있음).</p>
기존 거래소와 차별화된 시장구조 개발가능	<p>다자간매매체결회사는 거래소의 상장증권에 대해 자체적으로 호가와 수량의 공개기준 및 매매체결의 원칙과 방법을 자율적으로 제정할 수 있음. 따라서 기존 거래소에 비해 많은 호가를 공개하고 최소호가단위를 세분화할 수 있는 근거임. 기존 거래소에 비해 시장참여자에게 보다 안정적인 시장심도(market depth)와 유동성을 제공할 수 있는 매매체결 구조를 형성할 수 있으며, 기존 거래소에 비해 시장참여자가 다양한 호가방식을 제출할 수 있도록 체결시스템을 구현할 수 있음.</p>
거래소와 구분된 ATS 기능	<p>즉 거래소에서는 주문호가 제출방식이 표준화된 소수의 유형으로만 가능하며, 한정된 호가공개와 차별화된 호가단위 등으로 인해 주가 수준별로 체결비용이 상이하고 체결과정에서의 시장심도도 불규칙한 양상이 산재해 있음. ATS에서는 거래소의 호가단위보다 세분화된 단위를 제공할 수 있으며, 주문호가 제출방식 역시 기존 거래소보다 매우 다양하게 제공할 수 있음. 예를 들어 해외에서 일부 활용하고 있는 “Iceberg 주문호가”는 전체 주문물량의 소량만을 우선호가에 제출하고 나머지를 비공개로 하며, 우선호가에 제출된 물량이 체결되었을 경우 재차 소량을 우선호가로 제출하도록 알고리즘화된 주문방식임.</p>
시장규모 제한:거래량 제약	<p>한편 다자간매매체결회사는 거래소가 수행하고 있는 시장감시업무와 유가증권 공개/상장업무는 배제되어 있음. 결과적으로 매매체결 이외에 공시와 시장감시 등의 업무를 수행하지 않기 때문에, 오로지 매매체결의 신속함과 유동성 확보에만 주의를 기울이면 됨. 따라서 다자간매매체결회사는 극단적으로 매매체결 관련 전산인력만으로도 영업을 수행할 수 있음.</p>
거래량 제한으로 ATS 출범은 지연된 상태	<p>자본시장법에서는 다자간매매체결회사의 거래량을 별도로 제한하고 있음. 거래소의 의무를 수행하지 않는 대신 매매체결에만 집중하기 때문에, 다자간매매체결회사의 거래규모를 제한하고 있음. 금번 시행령 개정 이전에는 경쟁매매로 체결된 개별주식의 평균거래량이 거래소에서 거래된 거래량의 5%를 넘지 못하고, 다자간매매체결시장의 전체 거래량은 거래소의 10%를 넘지 못하는 것으로 규정하였음. 만일 다자간매매체결시장의 거래량이 제한요건을 상회하면, 거래소로 전환되어야 하는 의무가 발생함(자본시장법 78조). 금번 자본시장법 개정안은 다자간매매체결회사의 거래량 제한을 개별 종목별로는 기존 10%에서 30%로 완화하고 시장 전체 거래량 제한은 기존 5%에서 15%로 확대한 조치임.</p>
시장경쟁을 통한 매매체결서비스 개선과 투자자편의 제고 가능	<p>이 같은 다자간매매체결회사에 대한 논의는 2013년 법령이 마련되기 전부터 해외의 대체거래소 성장과 국내 한국거래소의 시장집중 이슈가 결합되면서 2010년 초반부터 제기되었음. 2013년에 비로서 법령이 마련되었지만, 거래량 제한이 다자간매매체결회사의 수익성과 성장성을 근본적으로 가로막고 있다는 점에서 실제 회사설립은 진행되지 않았음. 금번 시행령 개정으로 다자간매매체결회사의 설립이 본격화될 것으로 기대됨.</p>
시장경쟁을 통한 매매체결서비스 개선과 투자자편의 제고 가능	<p>ATS 설립은 국내 자본시장의 인프라 개혁을 촉발하는 계기로 작용할 것임. 기존 거래소의 매매체결시스템에 비해 시장참여자 중심의 체결시스템을 구현할 것으로 예상되므로, 거래비용 감소와 거래체결환경 개선 등 매매체결시장의 효율성을 제고할 것임. 결과적으로는 기존 거래소가 누려왔던 매매체결시장에서의 독점적 지위를 분화함으로써, 거래소간 경쟁을 통해 투자자 편익을 높이는 효과를 기대할 수 있음. 또한 금융투자업자 입장에서는 새로운 사업기회의 창출을 통한 수익성 확보와 주문체결시스템의 고도화를 통한 시장점유율 확대가 가능할 것임.</p>

일본 SBI Japannext

일본의 SBI Japannext는 2006년 11월에 설립된 대체거래소로서, 2007년 8월 야간시장과 2008년 10월 주간시장 매매체결업무를 시행하였음. 일본 역시 PTS(Proprietary Trading System)의 개념을 도입하여 사설거래소의 설립을 인가하고 있으며, SBI Japannext는 그 중 가장 성공한 거래소 중의 하나임. 20여개의 국내외 증권사가 회원사로 참여하고 있음. 2015년 시장점유율은 동경증권거래소(TSE)의 6% 이상을 차지하고 있음.

일본 SBI Japannext 거래량과 거래대금 추이

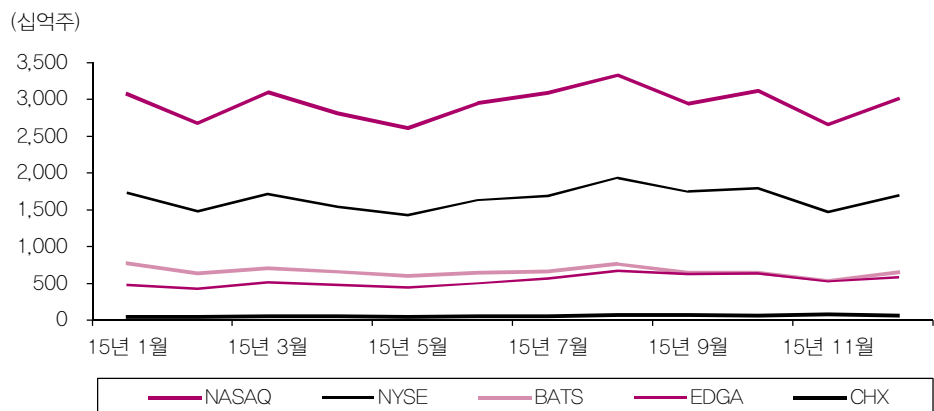


자료: SBI Japannext, 삼성증권

미국 BATS

미국 BATS는 2005년에 출범한 대체거래소로 현재 BZX/BYX/EDGA/EDGX 거래소 등 4개 거래소를 운영하고 있으며, 미국 주식거래량의 평균 25% 수준을 차지하는 대형 거래소로 자리잡았음. NYSE의 거래량은 평균 25% 수준에 머물고 있기 때문에, 기존 거래소와 동일한 시장비중을 차지하고 있음. BATS는 선진화된 주문체결시스템과 다양한 주문호가방식을 제공하고 있음. 예를 들어 주문방식(order type)에서는 미국 전체적으로 320여개의 주문방식이 존재하며, 이중 BATS에서 제공하는 주문방식은 100개에 달함.

미국 주요거래소의 2015년 월간 거래량 추이



자료: BATS Global, 삼성증권

한국의 ATS 도입시 기존 KRX의 획일적인 주문체결방식에서 벗어나 시장참여자 중심의 호가제 공과 주문방식의 도입, 그리고 적극적인 유동성공급 등을 통해 빠른 시간 내에 정착할 수 있을 것으로 기대됨. 물론 ATS의 도입과 함께 고려해야 할 제도정비가 필요함. 무엇보다 최적집행(Best Execution)의 의무주체와 최적집행에 대한 법적 구속력이 선결되어야 하며, 거래가능한 증권종류의 확대, 그리고 파생상품의 도입 등도 필요함. 파생상품의 경우 정규 선물·옵션이 아니라 차액정산결제상품(CFD, Contract for Difference)의 도입은 고려할 수 있는 대안상품임.

ETF, 투자한도 확대와 파생상품위험평가액 확대 등

ETF 관련
자본시장법 시행령과
금융투자업규정 개정사안

금번 자본시장법 개정안에서 주목할 부분은 상장지수펀드에 대한 규제 완화부분임. 1) 집합투자 기구가 특정 ETF에 투자할 때 피투자 ETF 증권총수의 50%(기존 20%)까지 취득할 수 있음. 2) ETF에 편입할 수 있는 파생상품 한도를 파생상품 위험평가액 기준 200%(기존 100%)까지 가능함 또한 금융투자업규정 개정안에서도 상장지수펀드에 대한 규제개선이 포함되어 있음. 1) 레버리지 및 인버스 ETF 등 투자위험이 높은 ETF에 대해 적정성 원칙(일반투자자의 투자목적과 재산상황 및 투자경험에 비추어 해당 금융상품이 일반투자자에게 적정한지를 판단하고, 적정여부 등을 문서화하는 업무수행) 대상으로 포함하였음. 2) 합성ETF의 설정환대 기준의 확대(CU단위 이외에 금액기준 가능)와 기초지수 요건의 완화 등임.

피투자 ETF의 투자한도를
20%에서 50%으로 확대

우선 피투자 ETF의 투자한도를 기존 20%에서 50%으로 확대한 것은 무엇보다 소규모 ETF의 활성화와 상품개발의 유연성을 확보하기 위한 조치임. 예를 들어 순자산규모 100억원의 ETF에 대해 이전에는 집합투자기구가 해당 ETF를 20억원(증권총수의 20%)까지만 편입할 수 있었음. 자산규모가 작은 ETF에 대해 특정 펀드가 지배적인 위치를 점할 경우 해당 ETF에 대한 독점적 영향력을 행사할 수 있다는 우려를 배제하기 위한 조치임. 그러나 ETF는 추적지수와 연동된 투명한 운용구조를 유지해야 하기 때문에, 지배구조 이슈와는 무관한 상품임. 금번 시행령 개정은 ETF의 운용특성을 인정하고 해당 ETF에 대해 50%(순자산 100억원 ETF에대해 50억원까지) 편입할 수 있게 되었음.

섹터로테이션전략 수행시
편입가능한 ETF가 제한될 수
있는 조항을 개선함

예를 들어 재간접펀드에서 '섹터전환전략(sector rotation strategy)'를 수행하기 위해 섹터 ETF를 편입하는 경우, 해당 섹터 ETF의 자산규모가 작을 경우 편입할 수 있는 규모가 제한적일 수 밖에 없음. 재간접펀드는 1,000억원 규모이고 편입해야할 섹터 ETF의 자산규모는 100억원이라면, 기존에는 재간접펀드에서 해당 섹터 ETF를 20억원만 투자할 수 있었기 때문에 섹터전환전략을 충분히 수행하기 어려웠음. 금번 시행령 개정으로 투자가 가능 범위가 확대된 것임.

레버리지/인버스 ETF 내
일반 ETF편입시 제한될 수
있는 조항을 개선함

또한 레버리지/인버스 ETF 등에서 운용자산의 추적오차를 최소화하기 위해 일반 수익률 100% 연동 ETF를 편입할 때도 기존 20% 한도는 선택가능한 ETF의 범위를 제약하고 특정 ETF만 편입하게 만드는 결과를 조장하였음. 가능하면 대형 ETF를 편입할 수 밖에 없었음. 금번 시행령 개정으로 추적오차가 적지만 자산규모가 작은 ETF에 대해서도 투자가 가능할 것으로 기대됨.

50%투자가능 ETF의 구체적
요건정의(금융투자업규정)

다만 금융투자업 규정안에서 50%까지 확대할 수 있는 ETF의 범위를 구체적으로 정의하고 있음. 즉 6개월간 추적오차율이 5% 이하이면서, 1) 국채,통안채, 국고채 등만을 구성종목으로 하는 경우 또는 2) 지수의 구성종목이 30종목 이상이며 특정종목의 비중이 20% 이하인 경우를 충족하는 ETF만 최대 50%까지 편입할 수 있음. 그러나 이 같은 조항은 50% 투자한도 확대 조치를 무력하게 만들 수 있음.

부가조건으로 인해
50%투자가능한 ETF가
현실적으로 극소수

특정종목의 비중이 20% 이하라는 조건은 특정 종목의 지수 지배력 제한을 두는 조항이지만, KOSPI200은 삼성전자의 비중이 20% 이상(유동주식기준)을 상회하기 때문에 KOSPI200을 추적 지수로 활용하는 ETF는 50% 투자확대가 어려울 것임. 여타 섹터지수 역시 구성종목이 30종목을 상회하는 지수가 전무하며, 특정종목의 비중이 20%를 상회하는 경우가 대부분이기 때문에 섹터 ETF도 50% 투자확대 가능 ETF에 포함되지 않을 것임. 결국 50% 투자한도 확대에 해당하는 ETF는 실물채권형 ETF 이외에는 현 시점에서 찾기 어려움.

파생상품위험평가액
200%까지 확대

현재 자본시장법에서는 펀드내 편입가능한 파생상품의 투자한도를 파생상품 위험평가액의 최대 100%까지 규정하고 있음. 금번 개정으로 ETF에 한해서는 위험평가액 200%까지 편입할 수 있음. 다만 부가조항으로 레버리지가 2배이내 이면서 투자대상 자산시장에 가격제한폭이 존재하며, 스왑 등 장외파생상품에 투자하지 않는 ETF에 한해 위험평가액 200%까지 편입할 수 있음.

KOSPI200 -200% ETF와
KOSDAQ150 -200% ETF
출시가능

이에 따라 레버리지 +200%와 인버스레버리지 -200%를 추구하는 ETF가 출시될 수 있음. 현재 KOSPI200에 대해 인버스 -100% ETF가 있지만, 금번 규정개정으로 KOSPI200 -200% 인버스 ETF가 출시될 수 있음. KOSDAQ150 역시 현재 레버리지 ETF만 존재하지만 KOSDAQ150 인버스 -200% ETF가 출시가능함.

선물상품을 활용하여 다양한
기초자산의 +200%~-200%
ETF 출시 기대

이와 함께 투자대상 자산시장에 가격제한폭이 존재할 경우 가능하다는 점에서, 국내외 선물시장에 가격제한폭이 설정되어 있다면 선물을 기초자산으로 하는 ETF를 대상으로 -200%와 +200% ETF를 출시할 수 있음. 이미 미국달러선물 인버스 레버리지 ETF(A230480)와 금선물 인버스 레버리지 ETF(A232590)가 상장되어 있음. 2016년에는 선물상품이 상장되어 있는 국내외 기초자산을 대상으로 -200%와 +200% 레버리지 상품이 출시될 수 있을 것으로 기대됨.

ETN의 배제는 아쉬운 부분,
파생상품 위험평가액 200%
투자확대 허용되어야

다만 해당 법규가 ETF에 한정되었다는 점에서 공모형 펀드와 ETN에 대해서는 일종의 역차별일 수 있음. 특히 ETN의 경우 ETF와 경제적 실질이 동일하고, 운용성과에 대한 추적오차 발생가능성이 배제된 상품이라는 점에서 레버리지 기능의 반영으로 다양한 투자상품을 개발할 수 있음. 그럼에도 불구하고 금번 법규개정에서 ETF으로만 한정된 것은 아쉬운 부분임. ETN까지 파생상품 위험평가액 200% 확대적용이 시급히 이루어져야 할 것임.

미국 ETN 중 레버리지 기능이 포함된 상품

Symbol	Name	Assets (천달러)	Inverse	Leveraged
FBGX	UBS AG FI Enhanced Large Cap Growth ETN	715,433	No	2x
FLGE	FI Large Cap Growth Enhanced ETN	498,224	No	2x
TVX	VelocityShares Daily 2X VIX Short-Term ETN	463,560	No	2x
FIEG	FI Enhanced Global High Yield ETN	301,851	No	2x
FIEU	Credit Suisse FI Enhanced Europe 50 ETN	258,468	No	2x
MORL	ETRACS Monthly Pay 2xLeveraged Mortgage REIT ETN	201,400	No	2x
BDCL	E-TRACS 2x Long WellsFargo Business Development Company ETN	179,727	No	2x
DTO	DB Crude Oil Dble Short ETN	151,858	Yes	2x
CEFL	ETRACS Monthly Pay 2xLeveraged Closed-End Fund ETN	134,200	No	2x
FBG	AG FI Enhanced Big Cap Growth ETN	132,342	No	2x
MLPL	E-TRACS 2x Leveraged Long Alerian MLP Infrastructure Index	127,661	No	2x
DGP	DB Gold Double Long ETN	108,474	No	2x
DZZ	DB Gold Double Short ETN	65,557	Yes	2x
DRR	Market Vectors-Double Short Euro ETN	54,163	Yes	2x
DEE	DB Commodity Double Short ETN	2,574	Yes	2x

자료: ETFDB, 삼성증권

파생상품위험평가액 확대는
파생상품시장의 새로운
유동성 공급요인

자본시장법과 금융투자업규정의 개정으로 2016년에는 자본시장의 인프라 개혁과 ETF시장의 획기적인 상품개발의 단초를 마련한 것으로 평가할 수 있음. 결과적으로 국내 자본시장의 질적인 성숙과 양적 발전을 동시에 추구할 수 있을 것으로 기대되며, 관련 사업기회의 팽창이 예상됨. 특히 ETF의 파생상품위험평가액 200% 확대는 관련 파생상품시장의 새로운 유동성을 공급할 수 있는 수급요인으로 작용할 것임.

Market Data (1월 29일 현재)

KOSPI200 선물 거래동향

(계약수)	증권	개인	투신	연기금	외국인
매도	19,233	51,552	2,129	86	116,269
매수	19,091	49,447	1,892	151	118,619
당일 순매수	(142)	(2,105)	(237)	65	2,350
누적 포지션*	2,523	(8,698)	21,319	439	(14,778)

참고: * 누적 포지션은 12월 11일부터 당일 정규시장 순매매의 누적임
 자료: KRX, 삼성증권

3월물 선물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 저항	234.47	지수 3일 MA	231.87
피봇 1차 저항	233.38	지수 5일 MA	230.87
피봇 포인트	231.22	지수 10일 MA	229.44
피봇 1차 지지	230.13	지수 20일 MA	231.03
피봇 2차 지지	227.97	볼린저밴드 상단	233.96
D,Mark High	233.93	볼린저밴드 하단	224.92
D,Mark Low	230.68	%b 지표	0.82

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	15.09	His. Vol 현재	18.31
Imp. Vol 5일 전	16.39	His. Vol 5일전	18.57
Imp. Vol 20일 전	15.84	His. Vol 20일전	14.14
Imp. Vol Max (20일 중)	21.71	His. Vol Max(20일중)	18.84
Imp. Vol Min (20일 중)	11.07	His. Vol Min(20일중)	14.14

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		증권	개인	외국인	투신
Call	누적 (계약)	(46,658)	11,976	28,842	(423)
	누적 (백만원)	5,955	(12,726)	9,502	(2,616)
Put	누적 (계약)	(21,452)	(87,810)	113,784	247
	누적 (백만원)	(6,477)	(4,739)	11,690	514

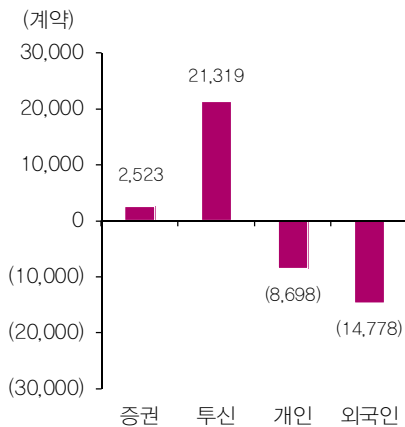
참고: 누적 포지션은 1월 15일 이후부터 집계함
 자료: KRX, 삼성증권

Market Data (1월 29일 현재)

외국인투자자, 1월20일 이후 1.2만계약 선물 순매수

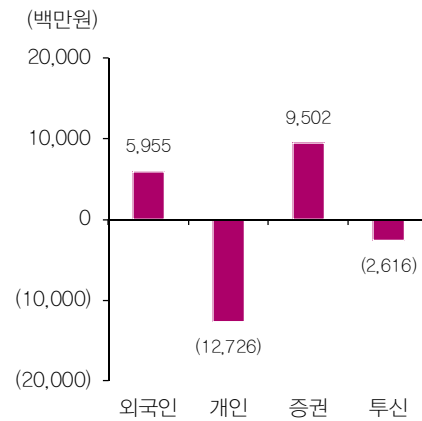
- 1월 후반부터 외국인투자자들은 선물매수로 반전
- 단기 급락에 따른 기술적 반등과 각국 중앙은행의 양적완화 지속
- 외국인투자자, 대규모 선물매도포지션의 델타 조정차원에서 매수반전
- 누적 순매도포지션은 약 4조원규모로 여전히 불안정한 국면에 대비하는 포지션
- 투신의 선물매수는 레버리지ETF 잔고증가 등이 반영된 것으로 추정
- 외국인투자자, 고평가된 Put옵션에 대한 매도대응 심화

선물 투자자별 매매동향 (정규시장)



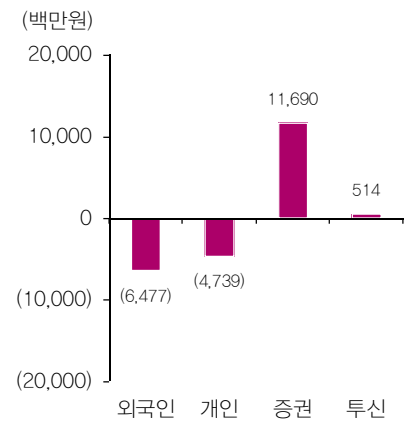
참고: 12월 11일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

콜옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



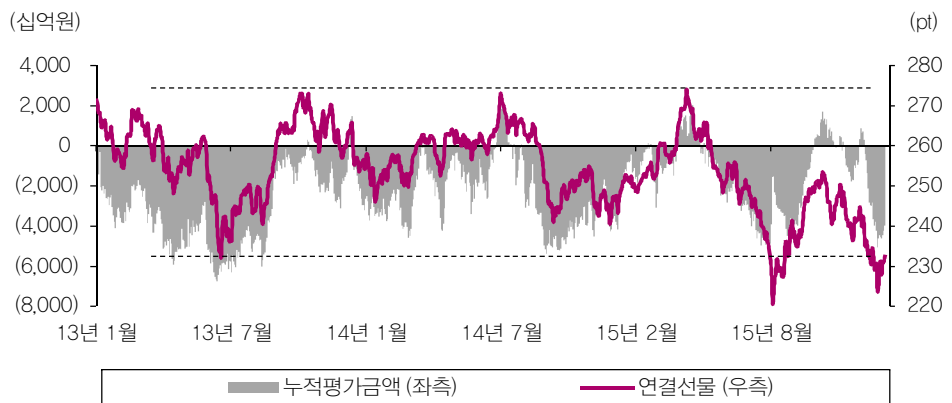
참고: 1월 15일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

풋옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 1월 15일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

외국인투자자 누적 선물규모



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

삼성 Investment Risk Index

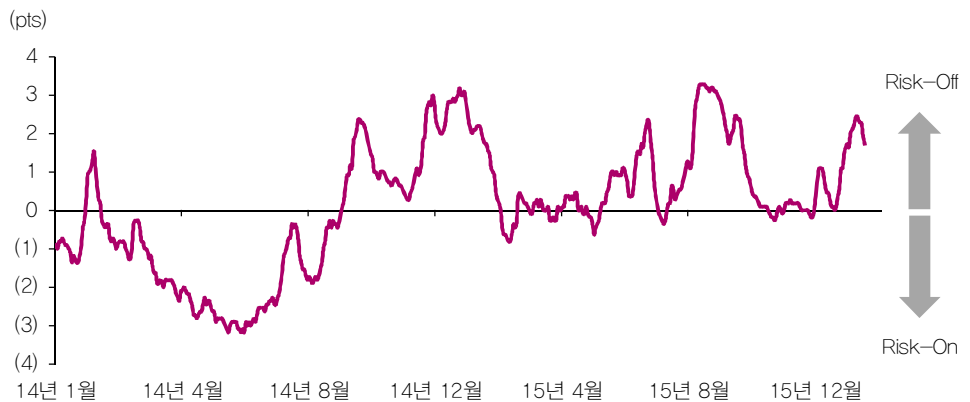
투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IR)

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

1월 삼성투자위험지수, 시스템 위험수준에 근접

- 주식시장 변동성을 중심으로 투자위험지수가 시스템 위험수준(+3pt)에 근접함
- 상시적으로 감내할 수 있는 수준(+2pt)을 상회하는 Risk-Off 상황 심화
- 외환시장의 변동성지표가 4개월만에 상승반전하였음
- 추세적인 하락반전을 확인하기 전까지는 보수적인 접근 필요함

삼성 Investment Risk Index



자료: KRX, 삼성증권

구성항목별 일평균 등급

	2015년 11월	2015년 12월	2016년 1월
VIX	(0.05)	0.62	2.39
VKOSPI	(0.24)	(0.05)	2.28
VSTOXX	(0.90)	(1.10)	1.33
VXFXI	(0.43)	(0.24)	1.72
MOVE	(2.71)	(2.24)	(1.33)
FX Vol	(0.38)	(2.05)	0.06
회사채스프레드	3.67	3.86	2.39
EMBI+ Spread	0.29	2.14	3.44
IG CDX	2.10	3.00	3.72
CDS 스프레드	0.10	(0.38)	1.61
Fund Flow	(0.95)	0.00	0.44

참고: 1월 28일 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

- 연초에 비해 각국 주식시장의 동조성이 소폭 낮아졌음. 반면 중국 주식시장은 글로벌 주식시장과의 동조성이 상승하였음. 연초 변동성 높은 상황에서 각국 펀드멘털과 정책대응의 차별화로 인해 각국 주식시장은 하락세가 진정되면서 반등과 정체를 거듭하고 있음. 2월초반까지 글로벌 주식시장의 비동조성은 강화될 것이며, 중국 주식시장의 진정과 반등이 진행될 경우 글로벌 주식시장의 동반 상승까지 기대할 수 있음.
- 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 우하향 패턴을 형성하고 있어 완전한 약세흐름을 반영하는 패턴임. 기술적 반등시 저항대로 상단 가격대인 235pt 상단이 강력한 걸림돌로 작용할 것임.
- 보험과 투신이 연초 1월에만 2,3조원과 1.1조원의 주식순매수를 기록하였음. 주가 급락에 따른 valuation 매력에 입각한 주식비중 확대로 해석되며, 1월 후반 주식시장의 반등과 함께 평가이익이 늘어날 것으로 기대됨. 외국인투자자들은 국내 주요기업의 실적발표에 대한 실망매물을 계속 출회하고 있음. 금융투자권의 배당+차익 매도는 진정되고 선물 시장베이스스의 강세 반전시마다 재유입을 보임.

지수별 기술적 지지/저항대

(pt)	KOSPI	KOSPI 200
종가	1,912.06	232.10
피봇 2차 저항선	1,927.79	234.30
피봇 1차 저항선	1,919.93	233.20
피봇 포인트	1,904.20	231.00
피봇 1차 지지선	1,896.34	229.90
피봇 2차 지지선	1,880.61	227.70
20일중 MAX	1,954.52	239.35
20일중 MIN	1,830.06	222.92

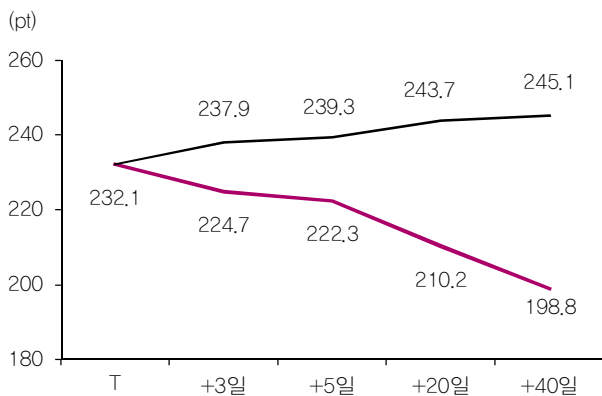
참고: 일별 데이터, 1월 29일 현재
 자료: 삼성증권

시장별 상관관계

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	NASDAQ	NIKKEI	상해A
KOSPI						
KOSDAQ	0.70					
DJIA	0.69	0.38				
NASDAQ	0.65	0.31	0.95			
NIKKEI	0.82	0.49	0.89	0.88		
상해A	0.47	0.24	0.75	0.77	0.71	

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	-3,578	-3,196
개인	-404	+1,530
금융투자	-2,368	-335
투신	-5,037	+1,107
보험	+285	+2,318
연기금	+9,124	-32
은행	-1,166	-33

참고: 1월 29일 현재
 자료: KRX

주식선물 주간 거래동향(일평균)

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
BNK금융지주	3,463	306	2.57	39,342
CJ	2,395	6,759	25.49	2,593
CJ&M	2,490	2,266	8.84	5,290
DGB금융지주	662	57	1.21	5,928
GKL	590	131	2.86	2,456
GS	1,935	951	9.08	5,677
GS건설	29,972	7,422	20.08	31,489
KB금융	11,223	3,337	13.05	20,640
KT	5,997	1,627	9.04	44,732
KT&G	3,692	3,649	7.96	3,404
LG	3,464	2,465	12.30	9,062
LG디스플레이	28,842	6,396	20.04	43,649
LG상사	1,978	581	6.29	4,558
LG유플러스	8,474	799	5.07	25,727
LGI노텍	2,153	1,773	10.90	1,408
LG전자	34,702	19,688	31.79	34,950
LG화학	11,522	33,433	21.11	8,629
NAVER	2,729	17,498	18.68	4,142
NH투자증권	4,535	415	3.33	10,220
OII	763	493	4.64	2,160
POSCO	11,199	19,289	21.48	14,020
S-Oil	9,444	7,395	20.55	9,365
SK	762	1,754	7.08	2,612
SK네트웍스	2,712	145	2.61	21,048
SK이노베이션	7,253	9,713	17.46	14,018
SK텔레콤	1,517	3,051	7.38	3,938
SK하이닉스	49,917	13,872	14.36	65,959
강원랜드	1,298	517	4.57	2,261
고려아연	562	2,416	12.51	417
금호석유	583	287	6.71	2,118
기아차	27,890	13,113	21.57	26,513
기업은행	8,871	987	6.99	20,426
넥센타이어	685	79	3.36	2,445
다음카카오	6,255	4,699	22.56	6,948
대림산업	5,156	1,924	13.83	4,165
대상	10,046	1,486	63.27	11,339
대우인터내셔널	15,405	617	14.02	49,071
대우조선해양	43,881	3,411	18.94	56,685
대우증권	3,318	800	1.67	21,675
대한항공	105,855	4,219	430.15	99,079
두산인프라코어	12,054	1,957	1.60	24,744
두산중공업	332	767	0.45	1,761
롯데쇼핑	4,933	12,968	144.80	5,312
롯데케미칼	3,989	1,144	22.60	8,996
미래에셋증권	23,209	21,208	37.46	8,053

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
삼성SDI	6,336	9,291	5.94	102,503
삼성생명	4,322	4,521	8.80	2,374
삼성에스디에스	3,065	7,097	8.80	2,739
삼성전기	7,453	4,002	16.30	6,576
삼성전자	7,709	88,783	28.95	26,112
삼성중공업	11,039	1,120	6.06	45,385
삼성증권	9,420	3,411	18.21	7,795
삼성카드	16,471	6,078	1.75	8,868
서울반도체	368	56	0.93	5,337
셀트리온	4,291	4,798	2.93	35,844
신한지주	15,654	5,916	20.53	20,572
씨젠	1,884	686	7.32	12,398
아모레퍼시픽	2,483	9,867	22.00	5,648
엔씨소프트	2,006	4,722	13.44	3,332
와이지엔터테인먼트	384	167	3.34	1,901
우리은행	11,831	1,009	8.81	46,709
원익PS	3,306	363	2.18	13,305
웹젠	289	64	0.76	2,104
이마트	1,068	1,771	9.68	4,738
제일기획	4,652	1,010	10.44	10,573
제일모직	948	1,046	1.23	9,271
파라다이스	651	93	0.94	19,391
포스코CT	677	30	4.53	7,516
하나금융지주	25,494	5,304	19.48	157,591
하이트진로	7,672	2,202	27.60	11,944
한국가스공사	4,807	1,706	12.56	8,404
한국금융지주	3,428	1,525	26.80	3,312
한국전력	14,567	7,567	13.93	24,395
한국타이어	7,123	3,246	37.05	3,599
한국항공우주	16,367	11,273	17.63	10,376
한화	1,168	404	5.47	1,971
한화생명	8,441	577	13.66	8,273
한화케미칼	13,875	3,510	12.89	18,029
한화테크윈	2,875	939	19.01	5,489
현대건설	20,152	7,014	12.53	10,193
현대글로비스	737	1,508	6.35	922
현대모비스	3,669	9,437	14.07	3,549
현대미포조선	3,684	2,621	14.25	3,030
현대위아	1,099	1,176	7.64	1,593
현대제철	6,163	2,937	12.14	15,234
현대중공업	5,505	4,860	19.30	8,627
현대차	11,927	16,184	18.27	25,930
현대해상	617	193	1.79	4,462
호텔신라	17,542	11,949	12.18	10,776

참고: 미결제약정은 1월 29일 종가 기준, 선현배율은 거래량 기준
 자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

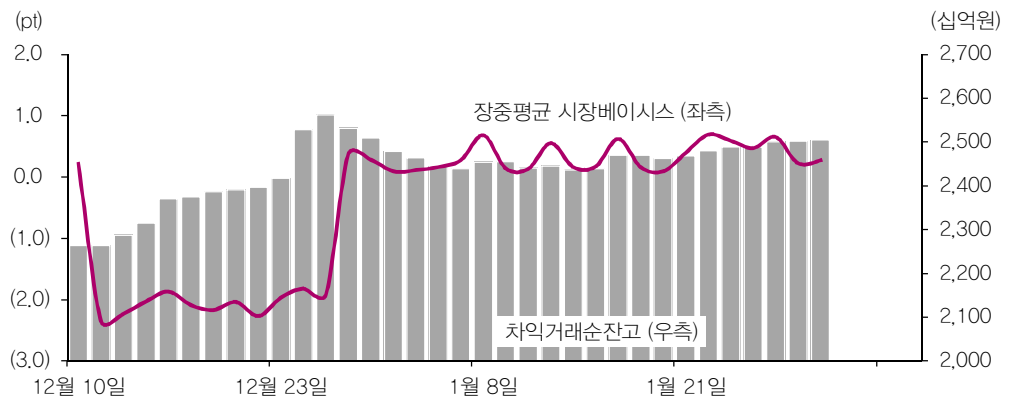
시장베이스스 정체

- 주요 현물종목의 급등락으로 인해 현선물 가격차이(시장베이스스)는 정체를 보임
- 선물시장에서 매수주체의 부상과 가격반등이 이루어질 경우 베이스스 확대 가능
- 금융투자업, 시장베이스스 소폭 강세시 연초 매도한 포지션의 재유입

투신권, 비차익 순매수 1조원 기록

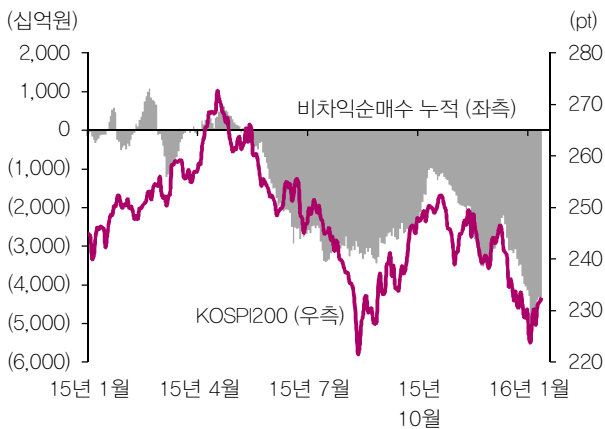
- 투신(사모포함), 2012년 프로그램매매 투자자 데이터 발표이후 최대 월간 순매수 기록
- 보험, 2014년 7월 이후 최대 프로그램 순매수 기록
- 연기금의 시장진입이 이루어질 경우 주식시장 반등강도 강화될 수 있어
- 외국인투자자, 연초에 비해 프로그램매도 강도 약화

차익 순간고와 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						
8월	(48)	(12)	(11)	(23)	(22)	(526)
9월	10	(29)	(18)	21	(4)	(250)
10월	54	7	85	46	18	129
11월	(14)	26	(29)	13	3	71
12월	160	47	42	16	1	8
1월	(66)	17	44	(6)	(1)	7
비차익						
8월	431	204	319	971	78	(1,907)
9월	260	195	(11)	596	17	(534)
10월	605	(122)	(274)	135	31	1,473
11월	(81)	(62)	(82)	132	10	(1,241)
12월	1,048	166	18	104	25	(1,471)
1월	(102)	230	1,006	44	(50)	(1,610)

참고: 투신은 사모 포함, 1월 29일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장 변동성 관련 Data

VKOSPI, 연초 고점 대비 30% 하락

- 연초 급락시 VKOSPI 25% 기록이후 현재 17%까지 하락함
- 주식시장의 안정세 되찾을 경우 15% 내에서 VKOSPI 형성될 것

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락구간

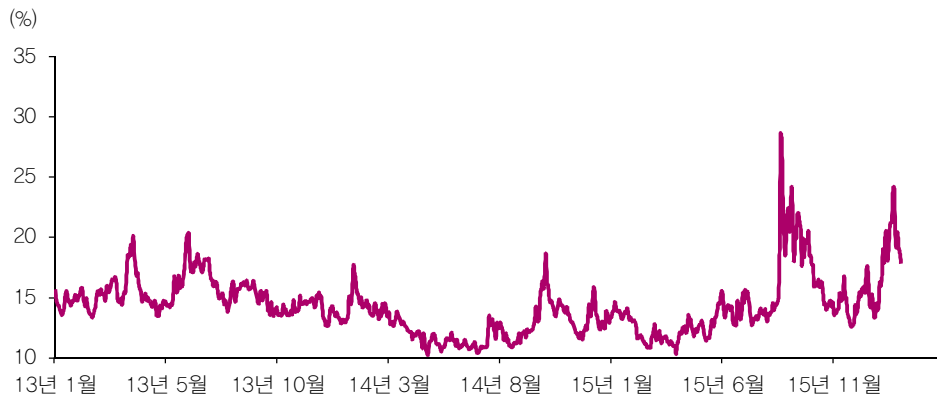
	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	234.63	235.67	236.47	237.15	237.75	238.29
Down	229.57	228.53	227.73	227.05	226.45	225.91

참고: 1월 29일 종가 기준
 자료: KRX, 삼성증권

미국증시, 변동성 진정

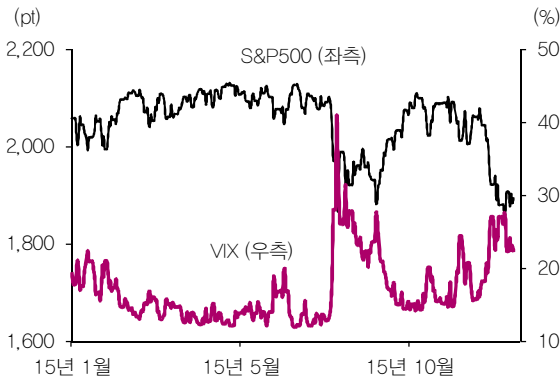
- 미국 증시의 낙폭진정과 함께 변동성지수 안정화
- SKEW지수도 안정권 진입을 앞두고 있음. 추가 하락가능성은 크게 낮아짐

VKOSPI 추이



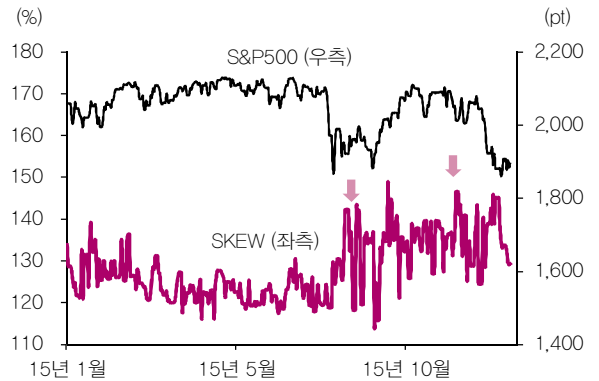
자료: KRX, 삼성증권

미국 S&P500 변동성 지수 VIX



자료: CBOE

미국 CBOE SKEW (Tail risk measure)



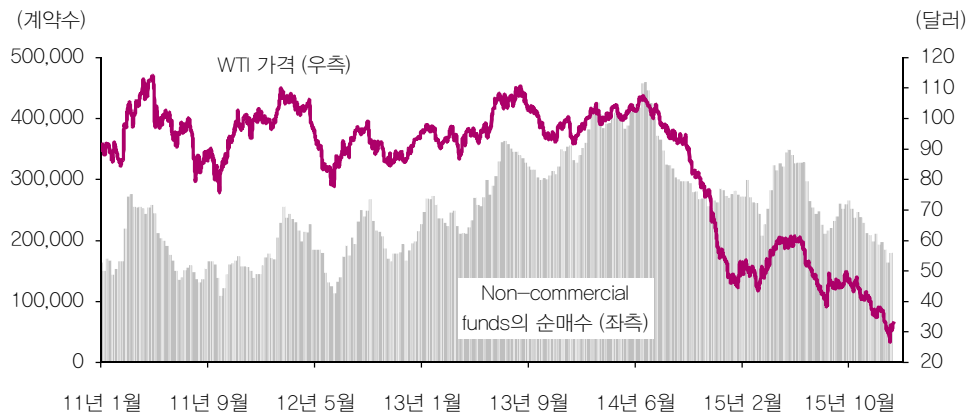
자료: CBOE

해외 Commodity Futures 투자자별 거래동향 (1월 28일 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

원유재고 감소와 산유국의 감산 기대감 등으로 국제유가가 배럴당 30달러를 상회함

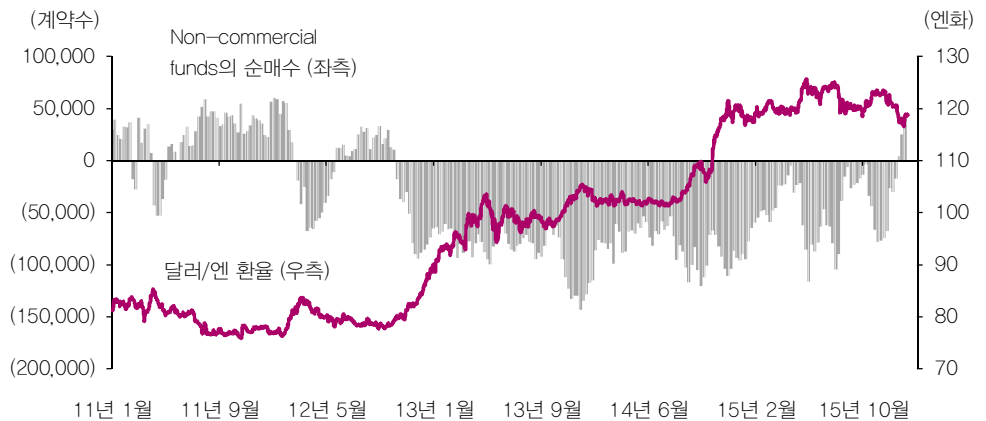
WTI Oil 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 1,000배럴
자료: CFTC, 삼성증권

엔화의 강세반전에도 불구하고 엔화매도/달러매수 투기적 선물매수포지션은 유지함

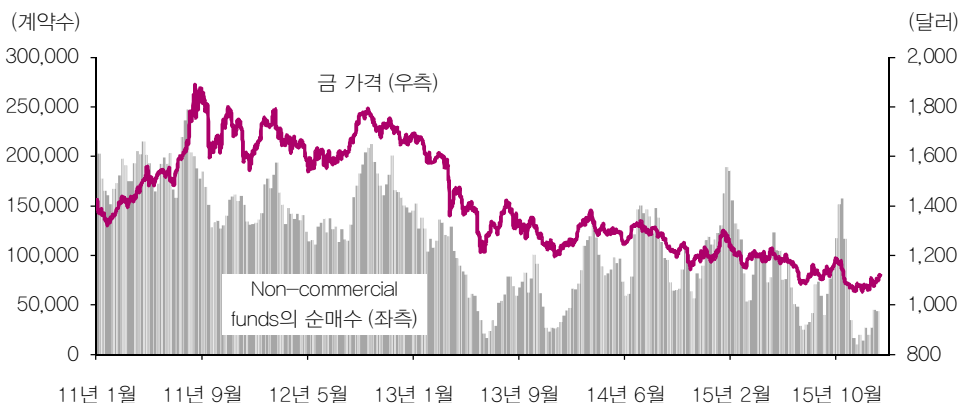
일본 엔화선물 투자자별 거래동향 (시장: Chicago Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 12,500,000엔
자료: CFTC, 삼성증권

금값의 반등과 함께
투기적 선물매수포지션의
증가세가 이어짐

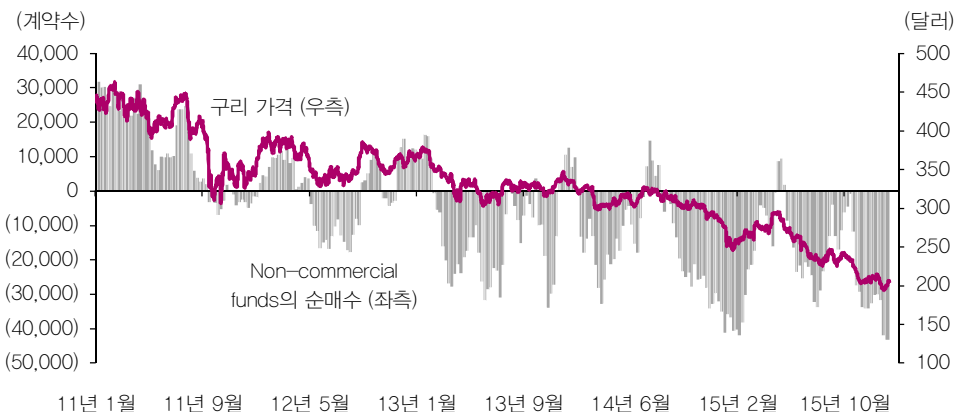
금선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 100 troy 온스
자료: CFTC, 삼성증권

구리가격의 기술적 반등이
진행되었음에도 불구하고
투기적 선물매도포지션은
되려 강화됨

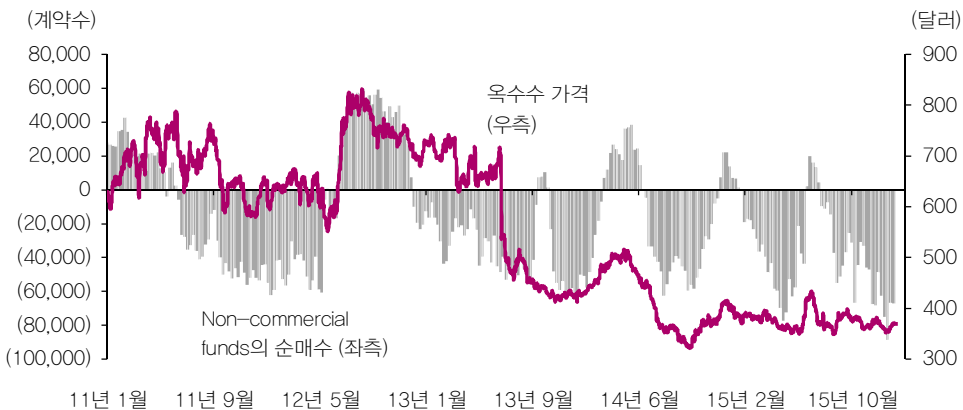
구리선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 5,000파운드
자료: CFTC, 삼성증권

옥수수 가격의 정체가
지속되면서 투기적 선물매도
포지션 역시 관망세를 취함

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 대어할 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 무단한 입력이나 간섭없이 애플리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.