

2020. 7. 17

글로벌투자전략팀

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

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

주문매체 트렌드 변화의 함의

시장접근 방식의 변화

2020년 거래폭증을 주도한 무선단말 주문집행

2020년 KOSPI시장의 일평균 거래대금은 9.8조원으로 사상 최대를 기록하였으며, 특히 '20년 2분기 이후에는 일평균 11조원을 상회하고 있음. COVID-19 사태로 높은 변동성 구간이 지속되고 있는데다 이전에 비해 개인투자자들의 시장참여가 적극적이기 때문임.

KRX에서는 투자자들의 주문매체별로 거래실적을 집계하고 있음. 크게 4가지 단말로 구분됨. 영업단말(영업점방문/전화주문 등)과 HTS(증권사 홈트레이딩시스템), 무선단말(스마트폰, PDA 등)과 기타(주문전용회선)가 있음. 유선단말(ARS 등) 거래규모는 미미한 편임.

2020년 주문매체의 시장점유율이 크게 변동되었음. 무선단말을 통해 집행되는 거래규모가 전체의 30%후반 ~ 40%초반을 장악하였으며, HTS 거래규모도 20% 중반을 상회함. 반면 영업단말과 기타(전용회선)의 거래비중은 20%를 밑도는 상황임.

주문매체와 변동성/매매방향 특징

무선단말과 HTS를 통한 거래는 대부분 개인투자자들 중심으로 이루어지고 있으며, '20년3월 COVID-19 사태로 변동성이 폭증하는 시점부터 거래비중이 급격히 증가하였음. 특히 무선단말의 경우 거래비중이 이전부터 점증하는 추세였지만, '20년3월 이후 폭증하였음.

반면 변동성이 폭증하는 '20년3월 이후 영업단말과 기타(전용회선) 거래비중은 급감하였음. 영업단말과 기타(전용회선)는 대부분 기관투자자와 외국인투자자가 활용하는 주문매체라는 점에서, 변동성 폭등국면에서 위험자산의 비중을 줄이고 거래참여도를 크게 낮추는 대응을 한 것으로 해석됨. 즉 2020년에 무선단말 투자자들은 변동성 매수대응을 한 반면 기타(전용회선) 투자자들은 변동성 매도대응을 보였음.

무선단말의 경우 주식시장의 추세와 비교적 역행적 매매를 기록하였음. 주식시장 상승국면에서는 매도우위를 보이고 주식시장 하락국면에서는 매수우위를 기록하였음. '20년3월 이후 변동성이 폭증하는 시기에는 집중적인 순매수를 기록하였음. '20년 무선단말을 통한 순매수는 +25조원에 달함. HTS 역시 +7조원의 순매수를 기록하였음.

기타(전용회선)의 경우 주식시장의 추세를 추종하는 패턴을 보임. 주식시장 상승국면에서는 매수우위를 보이고 주식시장 하락국면에서는 매도우위를 보였음. '20년3월 변동성 폭증구간에서는 집중적인 매도로 주식포지션을 급격히 줄였음.

무선단말은 휴대성과 즉시성의 강점을 갖고 있는 반면 기타(전용회선)는 Algorithmic trading 등의 전략을 통해 거래비용을 절감하려는 외국인 및 기관투자자의 선호를 받고 있음. 주문매체의 활용도가 양분화되는 양상임.

Compliance Note

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 리서치 센터가 신뢰할만한 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.

주문매체별 변화 시장접근 방식의 변화

MTS/HTS의 거래비중 급증

2020년 KOSPI 거래대금 폭증 KOSPI시장의 거래대금이 올해 COVID-19 사태로 인해 거래대금이 폭증하였음. 2020년 7월 현재 연간 일평균 거래대금은 9.8조원을 기록하고 있음. 직전 2019년 연간 일평균 거래대금 4.9조원의 2배에 달하는 규모임. 특히 '20년 2분기에는 일평균 거래대금이 11.3조원으로, 사상 최대 거래대금을 기록하였음.

KOSPI 연도별 일평균 거래대금

| 시기 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2020년 | '20 1Q | '20 2Q | '20.7월 |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 거래대금 (십억원) | 5,325 | 6,548 | 4,989 | 9,872 | 8,104 | 11,358 | 11,593 |

참고: 7월15일 현재

자료: KRX, 삼성증권

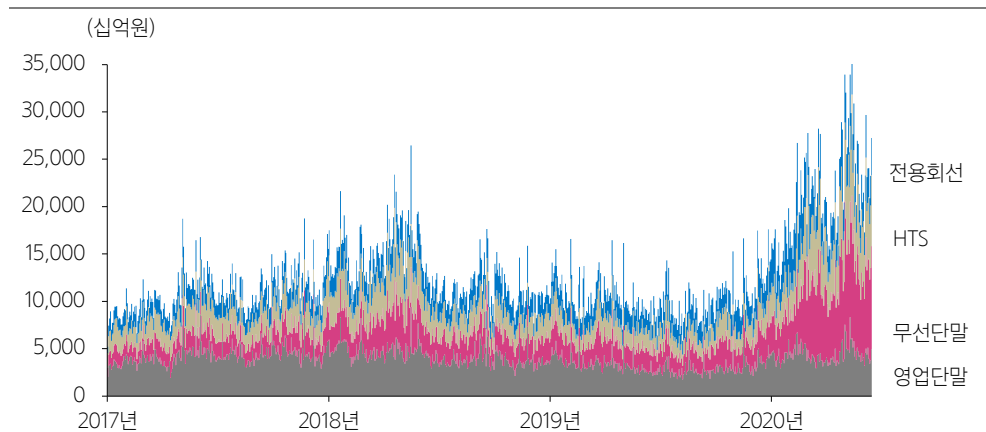
무선단말 통한 시장참여 증가 KRX에서는 투자자가 증권회사를 통해 주문을 보내는 매체별로 거래대금을 별도로 집계하고 있음. 최근 KOSPI시장의 거래대금이 폭증하면서 무선단말(스마트폰 등)과 HTS를 통한 주문이 급격히 증가한 반면 영업단말(영업점주문/전화주문 등)을 통한 주문의 비중은 2019년에 비해 2/3 수준으로 줄어들었음.

KRX 분류 주문매체별 유형

| 주문매체 | 유형 | 주문매체 | 유형 |
|------|---------------|------|----------------|
| 영업단말 | 영업점방문, 전화주문 등 | HTS | 증권사 자체 HTS |
| 유선단말 | ARS 등 | 기타 | DMA 등 주문전용회선 등 |
| 무선단말 | 스마트폰, PDA 등 | | |

자료: KRX

KOSPI시장 주문매체별 거래대금 추이



자료: KRX, 삼성증권

2020년 들어 무선단말을 통한 거래대금은 2019년 대비 3배에 육박하는 증가세를 기록하였음. HTS 역시 2.3배에 달하는 증가세를 기록하였음. 기타(전용회선)과 영업단말 역시 전년 대비 거래대금이 증가하였지만, 대체로 30~60% 증가에 그쳤음. 이에 따라 무선단말이 전체 주문매체에서 차지하는 비중이 2020년에는 40%에 육박하고 HTS 역시 30%에 근접하는 수준으로 늘어났음. 반면 영업단말의 거래비중은 20%를 밑돌고 기타 전용회선 역시 10% 중반에 그침.

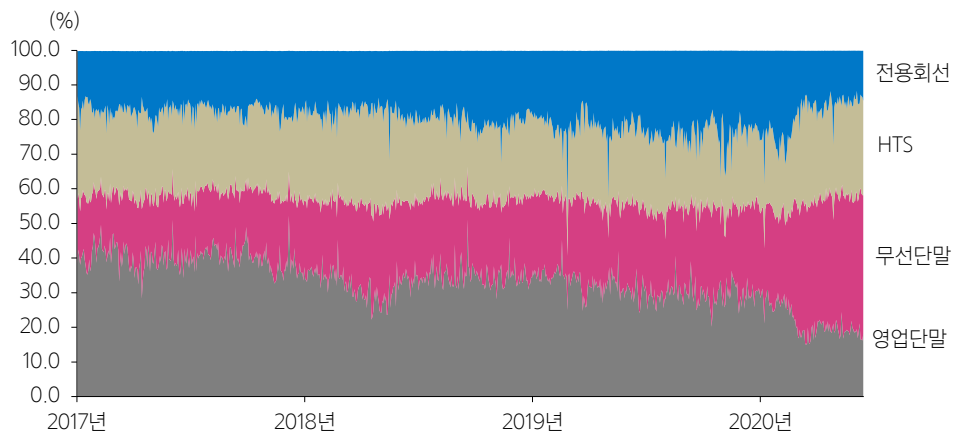
무선단말을 통한 시장참여 급증은 Retail 투자자들의 MTS 통한 주식시장 거래비중이 급증하였음을 반영하며, 반대로 영업점 단말과 기타 전용회선을 통한 기관투자자와 외국인투자자의 거래규모는 2020년 COVID-19 사태로 인해 이전에 비해 축소되었음.

주문매체별 연도별 일평균 거래대금

| (십억원) | 영업단말 | 무선단말 | HTS | 기타 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2017년 | 4,294 | 1,947 | 2,551 | 1,838 |
| 2018년 | 4,378 | 3,001 | 3,239 | 2,455 |
| 2019년 | 3,165 | 2,363 | 2,162 | 2,275 |
| 2020년 | 4,335 | 6,716 | 4,970 | 3,696 |

참고: 2020년 7월15일 현재, 매수+매도 합계 금액
 자료: KRX, 삼성증권

KOSPI시장 주문매체별 거래대금 추이



자료: KRX, 삼성증권

변동성과 주문매체 - 변동성에 상반된 대응

변동성 급등이후 무선단말 거래비중 급증 무선단말의 거래비중이 급격히 증가한 것은 '20년3월 COVID-19 사태로 주식시장의 변동성이 급증한 직후부터임. 이미 무선단말의 거래비중은 2017년 이후 완만하지만 꾸준하게 증가세를 보였지만, COVID-19 사태 이후 소위 '동학개미'와 '레버리지/인버스 ETP' 열풍으로 개인투자자들의 시장참여가 급격하게 증가한 것을 반등하는 형태임.

무선단말의 거래비중은 2020년과 이전의 패턴이 상이한 편임. 2018년과 2019년의 경우 변동성이 급등한 직후보다는 변동성이 일시적으로 Spike를 보인 이후 진화되는 국면에서 무선단말의 거래비중이 상승하는 패턴을 보였음. 위험회피심리가 진정된 이후 주식시장의 반등국면에서 추종매매 행태를 보인 것으로 해석됨. 반면 2020년에는 극단적인 위험회피 상황에서 오히려 적극적으로 주식시장에 참여하였으며, '20년3월 이후 거래비중은 더욱 늘어나고 있음.

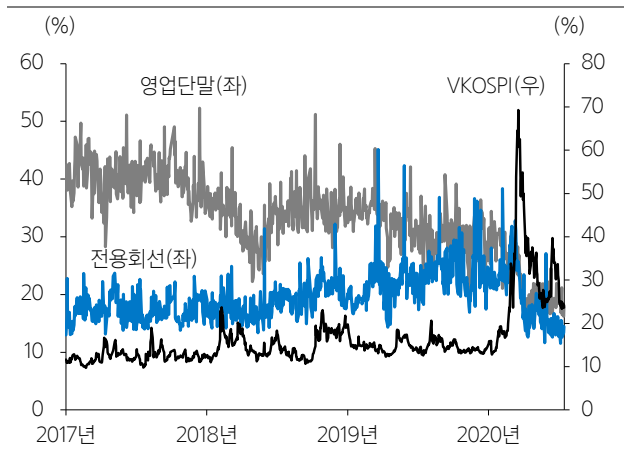
HTS를 통한 거래는 20% 중후반을 일정하게 유지하는 편임. 2019년 하반기에 일시적으로 20%를 밑돌았지만, '20년 COVID-19 사태 직후 20% 후반으로 거래비중이 빠르게 늘어났음.

영업단말, 추세적 감소 주식시장의 변동성 상황과 무관하게 영업단말을 통한 시장접근은 추세적인 감소세를 보임. 2017년 1분기에는 40%를 상회하던 거래비중이 2020년 2분기에는 20%를 밑돌았음. 특히 '20년 3월 COVID-19으로 VKOSPI가 폭등하는 시기에는 10% 중반까지 거래비중이 감소하기도 하였음. 영업단말을 통한 주문은 대부분 기관투자자가 활용하는 주문매체이며, 주식시장의 변동성이 폭등하는 시기에 거래 자체를 중단하거나 거래빈도를 최소화하는 방향으로 시장상황에 대응한 것으로 추정됨.

변동성 폭등으로 전용회선 거래비중 급감 기타(DMA 등 직접주문전용회선) 주문매체는 흥미로운 패턴을 보임. 전용회선을 통한 주문은 대부분 외국인투자자 특히 HFT(High Frequency Trading) 거래에 집중하는 투자자들이 활용하는 주문매체임. 영업단말과 달리 전용회선 주문매체는 2017년 이후 점진적으로 증가세를 기록하였음. 특히 2019년에는 낮은 변동성 국면에서 거래비중이 20% 중반까지 늘어났으며, 심지어 '19년 4분기에는 30%를 상회할 정도로 증가하였음.

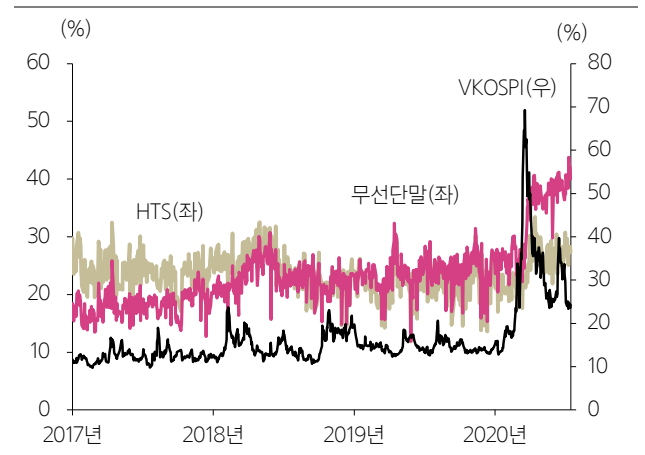
다만 COVID-19 사태 이후 기타 주문매체의 거래비중은 급격히 하락하였음. HFT 거래전략 측면에서 변동성 상승으로 인한 호가스프레드의 확대 및 거래비용 증가 국면은 재고위험(Inventory risk)와 유동성 위험(Liquidity risk)이 높아지기 때문에 거래 참여를 줄여야 하는 상황임. '20년7월 전용회선의 거래비중은 10% 초반으로 급감하였으며, 이는 2017년 이후 가장 적은 수준임. VKOSPI가 '20년3월 고점에서 1/3 수준으로 하락하였지만, 2019년 평균수준에 비해서는 상대적으로 높게 형성되고 있기 때문에, HFT 거래자들이 거래규모를 늘리지 않고 있는 것으로 판단됨.

변동성지수(VKOSPI)와 영업단말/전용회선 거래비중



자료: KRX, 삼성증권

변동성지수(VKOSPI)와 무선단말/HTS 거래비중



자료: KRX, 삼성증권

주문매체별 거래방향 - 쏠림현상 심화

영업단말/전용회선 순매도 vs 무선단말/HTS 순매수 2017년 이후 주문매체별로 누적 순매수를 살펴보면, 흥미로운 사실이 나타남. 무선단말에서 발주된 주문은 매수우위를 유지하고 특히 2020년 들어 순매수 규모가 급격히 증가하였음. 2020년 무선단말의 순매수 규모는 25.0조원에 달함. 2019년 연간으로는 -3.2조원을 순매도한 것과 상이한 거래방향성을 보였음. 개인투자자 중심의 무선단말 매체는 주식시장의 급격한 변동성에도 불구하고 공격적인 순매수를 기록하였음.

영업단말은 2018년 이후 지속적인 순매도를 기록하였음. 2018년 -5.8조원을 순매도하였으며, 2019년 일시적으로 +3.3조원 순매수를 기록하였지만, 2020년 현재까지 -15.6조원의 순매도를 기록하였음. 무선단말의 매수물량에 일정한 공급처 역할을 한 것임. 기관투자자가 다수를 차지하는 영업단말 매매는 주식매도 우위를 장기간 지속한 것임.

기타-전용회선 역시 2020년들어 매도우위 거래방향을 기록하고 있음. 2018년에는 일평균 2.4조원의 거래대금을 기록하였음에도 불구하고 실제 매매방향은 중립상태에 머물렀음. 2018년에는 포지션을 특정 방향으로 치우치지 않았던 반면 2019년 주식시장이 반등하는 국면에서는 소폭 매수우위를 기록하였음. 다만 일평균 거래대금은 2.2조원으로 2018년보다 소폭 감소하였음. 2020년 들어 주식시장의 변동성이 확대되는 구간에서 기타-전용회선을 활용한 투자자들은 집중적인 매도를 펼쳤음. 공교롭게도 무선단말 투자자들이 공격적인 매도를 보인 구간에서 기타-전용회선 투자자들은 반대로 매도대응을 하였음.

매매향방을 기반으로 기타-전용회선과 영업단말 투자자들이 대체로 기관투자자 또는 외국인투자자됨을 확인할 수 있는 부분임. 2020년 들어 외국인투자자들은 KOSPI 시장에서 총 -26조원의 순매도를 기록하였으며, 금융투자 -11조원을 비롯하여 기관투자자들은 총 -10조원의 순매도를 기록하였음. 연기금에서 +4조원의 순매수를 기록하였음에도 불구하고 영업단말을 통해 기관투자자들은 순매도를 보였음.

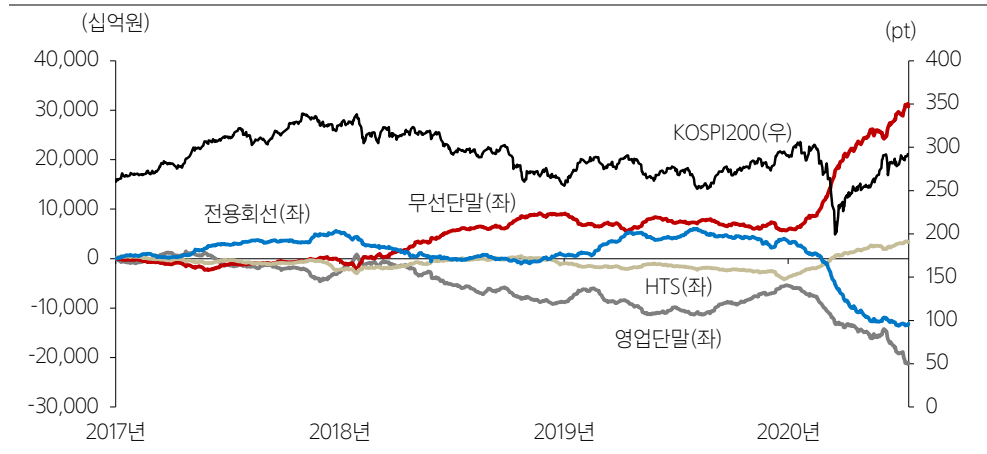
반면 무선단말을 활용하는 투자자들은 +25조원 순매수를 기록하였으며, HTS 역시 7조원 순매수를 기록하였음. 2020년 KOSPI시장의 최대 순매수 투자자들은 개인투자자들로 34조원에 육박하는 순매수를 기록하였음. 소위 '동학개미'로 불리는 개인투자자들의 시장접근 방식이 이전의 HTS보다 무선단말을 선호하는 형태이며, 순매수 일변도의 편향된 매매가 이루어졌음.

단말별 2020년 누적 순매수

| 단말 | 순매수(십억원) | 단말 | 순매수(십억원) |
|---------|----------|------|----------|
| 영업단말 | (15,671) | 무선단말 | +25,057 |
| 기타 전용회선 | (16,888) | HTS | +7,402 |

참고: 연초이후 7월15일 현재까지
 자료: KRX, 삼성증권

주문매체별 누적순매수와 KOSPI200



자료: KRX, 삼성증권

시장추세적 - 시장역행적 기타-전용회선의 투자패턴은 비교적 시장추세적임. 주식시장 상승구간(2017년, 2019년)에서 매수우위로 대응하고 주식시장 하락구간(2018년)에서 매도우위로 대응하였음. 다만 '20년 변동성 폭등구간에서 매도대응으로 위험자산의 비중을 축소하는 대응을 보였음. 반면 무선단말의 투자패턴은 시장역행적 거래를 보였음. 주식시장 상승국면에서는 비교적 중립적인 거래패턴을 보였지만, 주식시장 하락국면에서는 오히려 매수대응을 강화하였음. 특히 '20년 변동성 구간에서는 매수 편향된 쏠림 패턴을 연출하였음. 개인투자자들의 쏠림 경향을 단적으로 보여주는 현상임.

쏟림현상의 반전여부 '20년 하반기 수급방향의 관건은 양극단으로 치우쳐있는 투자자들의 거래패턴 반전여부임. 기타-전용회선의 매도우위 대응은 외국인투자자들의 프로그램매도 중심으로 진행되고 있는 것으로 추정되며, 해당 외국인투자자들의 매매는 한국뿐만 아니라 신흥국가 전반의 주식에 대한 비중을 축소하는 거래의 일환인 것으로 판단됨. 따라서 글로벌 경제회복이 가시화되고 미국 달러화의 약세반전이 현실화되는 국면에서 외국인투자자들의 신흥국 주식에 대한 매수반전이 발생할 것으로 예상됨. 기타-전용회선의 매도우위 대응이 약화되고 매수우위로 반전하는 시기를 주목할 필요가 있음.

반면 무선단말을 중심으로 한 개인투자자들의 이익실현 시점이 주목됨. 더구나 무선단말의 거래비중이 '20년7월 현재 40%를 상회한 상태에서 개인투자자들의 쏠림(동조)경향이 높기 때문에, 이익실현을 위한 매도우위 대응이 증가할 경우 주식시장에 대한 충격이 비교적 상당할 것으로 예상됨. '20년 높은 변동성 구간에서 추세역행적 투자를 보였던 무선단말 투자패턴을 고려하면, '20년 하반기에 변동성의 진정과 주식시장 상승탄력의 둔화시 이익실현에 대한 욕구가 높아질 수 있음.

주문매체의 트렌드 변화 2020년은 국내 주식시장에 대한 투자자들의 접근방식이 근본적으로 변화하였음을 보여주는 사례임. 무선단말의 거래비중이 높아진 것은 휴대성과 즉시성 측면에서 유리하기 때문이며, 영업단말의 거래비중이 낮아진 것은 기관투자자의 거래비중 감소와 매도 일변도의 거래패턴에 기인하기 때문임. 2019년까지 거래비중이 증가하였던 기타-전용회선을 활용한 투자패턴은 Algorithmic trading 등을 활용한 거래비용 감소와 투자전략의 즉각적인 집행 가능성 등이 유리하기 때문임. 향후에도 무선단말과 기타-전용회선으로 대변되는 시장접근 방식이 양립할 가능성이 높음.

Market Data (7월17일 현재)

KOSPI200 Big 선물 거래동향

| (계약수) | 외국인 | 금융투자 | 투신 | 연기금 |
|----------------|---------|----------|---------|---------|
| Big선물 당일 순매수 | 843 | (4,848) | 4,216 | 126 |
| Big선물 누적포지션* | 17,819 | (10,880) | (2,653) | (1,670) |
| Mini선물 누적포지션** | (1,843) | 3,083 | (1) | (3) |
| 전체 누적포지션*** | 17,450 | (10,263) | (2,653) | (1,671) |

참고: * Big선물 누적포지션은 2020/06/12부터 순매매의 누적임, 야간선물시장은 4월7일부터 폐쇄됨

** Mini선물 누적포지션은 2020/07/10부터 순매매의 누적임

*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함

자료: KRX, 삼성증권

Big선물 9월물 기술적 지표 (pt, %)

| | | | |
|----------|--------|-----------|--------|
| 피봇 2차 지지 | 288.52 | 지수 3일 MA | 291.20 |
| 피봇 1차 지지 | 290.18 | 지수 5일 MA | 290.74 |
| 피봇 포인트 | 291.12 | 지수 10일 MA | 289.34 |
| 피봇 1차 저항 | 292.78 | 지수 20일 MA | 286.53 |
| 피봇 2차 저항 | 293.72 | 볼린저밴드 상단 | 293.30 |
| 최근 5일 고가 | 294.65 | 볼린저밴드 하단 | 285.39 |
| 최근 5일 저가 | 286.50 | %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 | 22.38 | His. Vol 현재 | 27.50 |
| Imp. Vol Max (5일 중) | 25.18 | His. Vol 5일전 | 28.20 |
| Imp. Vol Min (5일 중) | 22.30 | His. Vol 20일전 | 29.20 |
| Imp. Vol Max (20일 중) | 35.52 | His. Vol Max(20일중) | 27.50 |
| Imp. Vol Min (20일 중) | 22.30 | His. Vol Min(20일중) | 29.80 |

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

| | | 외국인 | 금융투자 | 투신 | 개인 |
|------|----------|---------|--------|---------|---------|
| Call | 누적 (계약) | (3,048) | 6,939 | (2,307) | (2,337) |
| | 누적 (백만원) | 2,103 | 3,915 | (4,010) | (1,261) |
| Put | 누적 (계약) | 32,847 | 9,727 | (2,304) | (6,135) |
| | 누적 (백만원) | (4,680) | 10,290 | (3,264) | (978) |

참고: 누적 포지션은 2020/07/10 이후부터 집계함

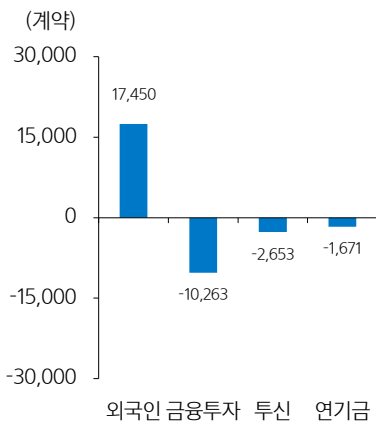
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (7월17일 현재)

외국인투자자, 7월들어 1.1조원 (Big+Mini) 순매수

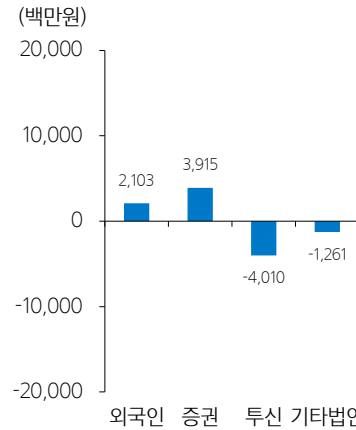
- 7월중 Big 0.6조원 + Mini 0.5조원 순매수
- 아시아 증시 반등에 따른 Long Beta Play 경향의 선물매수 비중 상당수 포함됨
- 외국인 선물매수에 의한 선물 시장베이스스 강세반전
- 금융투자, 선물 시장베이스스 강세반전에 따른 기존 매도차익 청산(=선물매도) 점증
- 금융투자, 레버리지 ETF 설정에 따른 헤지성 선물매도도 같이 증가
- 증권, Put 순매수는 ELS 헤지성 포지션으로 추정
- 외국인, 주식시장 반등으로 Put 옵션 매도포지션 강화
- 투신, 양매도 포지션 점증

(Big)선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



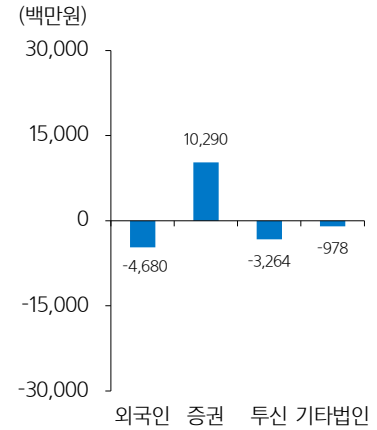
참고: 2020/06/12 이후 순매수 누적
Mini선물은 2020/06/12이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매동향(거래대금)



참고: 2020/07/10 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매동향(거래대금)



참고: 2020/07/10 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

외국인투자자 장기누적 선물포지션



참고: 최근월물 기준 정규+야간('20년4월이후중단)+Roll-over 반영, '17년3월27일 이후 거래승수 조정반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

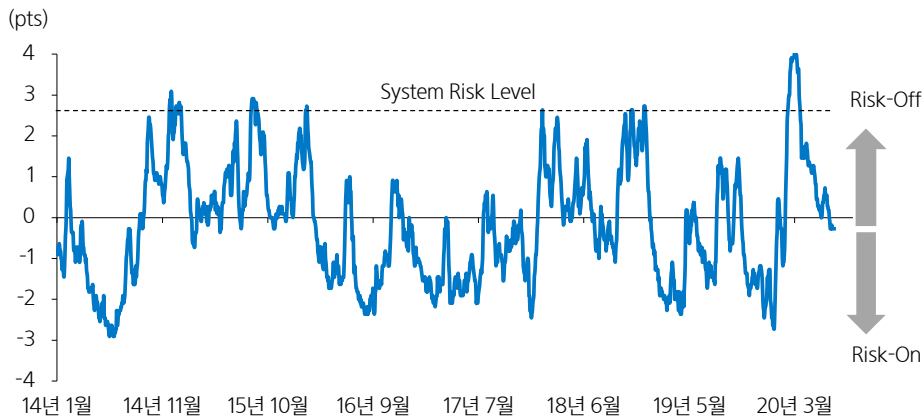
투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IRI)

- 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
- ※ 삼성투자위험지수는 금융시장의 위험수준 확대/축소를 파악하기 위해 개발됨
- 위험고조국면(+3pt 이상)에서 역행전략(주식매수)을 위한 투자신호로 해석할 경우 투자성과를 보장할 수 없음

삼성투자위험지수, 기준선 하회하는 Risk-On 국면 진입

- 삼성투자위험지수, 7월들어 기준선 하회하여 중립구간의 하단(Risk-On)으로 진입
- 선진국 채권시장 및 한국 CDS 스프레드, Risk-on 주도
- 국내외 주식시장은 중립구간에 머물러 있으며, 상대적으로 높은 변동성상태 유지
- 한국제의 신용위험 역시 주식시장과 유사하게 상대적으로 높은 편
- 역내 Fund Flow에서 자금유입으로 주식시장의 상승흐름을 지지하는 양상
- 삼성투자위험지수, '-1' 이하로 하락하기 전까지는 중립구간으로 인식

삼성투자위험지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성항목별 월중 일평균 등급

| (지수) | 2020년 5월 | 2020년 6월 | 2020년 7월 |
|--------------|----------|----------|----------|
| VIX | 0.80 | 0.59 | 0.08 |
| VKOSPI | 0.95 | 0.82 | 0.25 |
| VSTOXX | 0.95 | 0.82 | 0.17 |
| VXFXI | 1.25 | 0.27 | 0.50 |
| MOVE | (1.75) | (1.36) | (2.00) |
| FX Vol | 0.80 | 0.55 | 0.00 |
| 회사채스프레드 | 3.55 | 2.23 | 1.00 |
| EMBI+ Spread | 2.65 | 0.86 | 0.25 |
| IG CDX | 1.80 | 0.41 | 0.17 |
| CDS 스프레드 | 0.50 | (0.86) | (0.92) |
| Fund Flow | (0.55) | (0.68) | (1.58) |

참고: 7월16일 종가 기준
자료: 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 20% 초반으로 소폭 낮아져

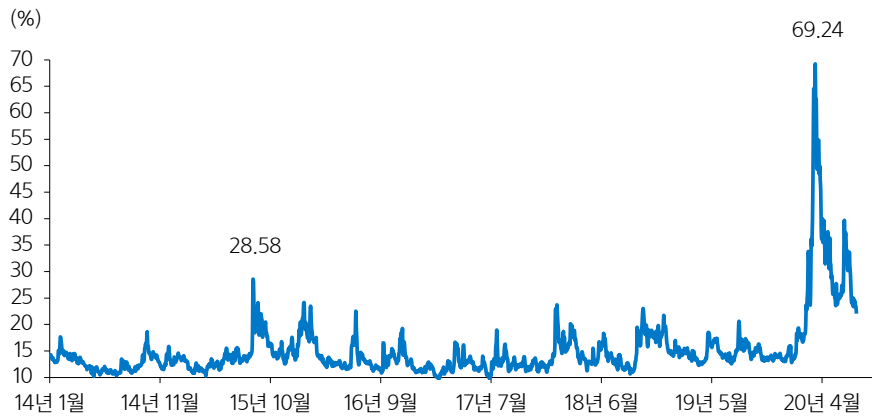
- 6월 이후 기간조정과 7월 중국증시 반등에 연동된 상승시도로 변동성 진정
- 7월 이후 20%를 밑도는 변동성 흐름이 나타날 경우, 주식시장의 투자위험이 급격히 감소할 것임

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

| (pt) | 5일 | 10일 | 15일 | 20일 | 25일 | 30일 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Up | 294.73 | 296.03 | 297.04 | 297.88 | 298.63 | 299.30 |
| Down | 288.41 | 287.11 | 286.10 | 285.26 | 284.51 | 283.84 |

참고: 7월17일 종가기준
 자료: KRX, 삼성증권

VKOSPI 추이

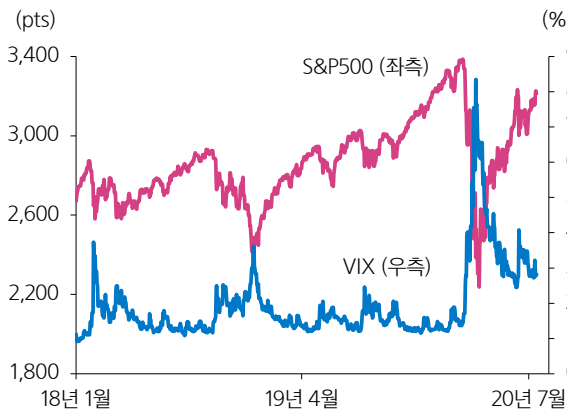


자료: KRX, 삼성증권

SKEW 지수, 역사적 고점에 근접

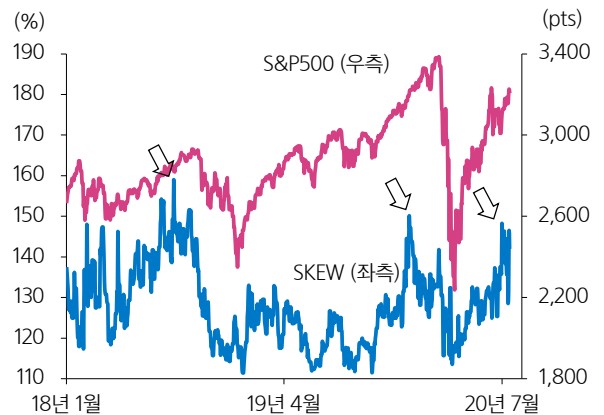
- SKEW지수, 140 이상 기록한 이후 1개월 이내 주식시장의 의미있는 하락 기록
- 단기 급등에 따른 기술적 조정 우려감 팽창 (VIX의 강세흐름 지속 배경)

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



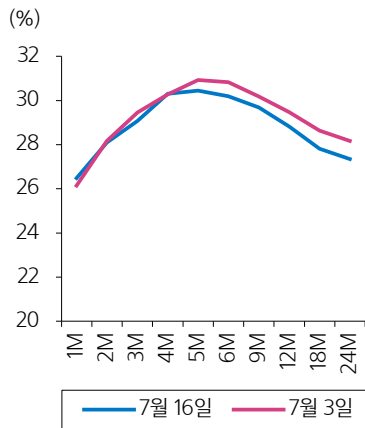
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산스왑(Variance Swap) 기간구조

연말을 걱정하는 글로벌시장

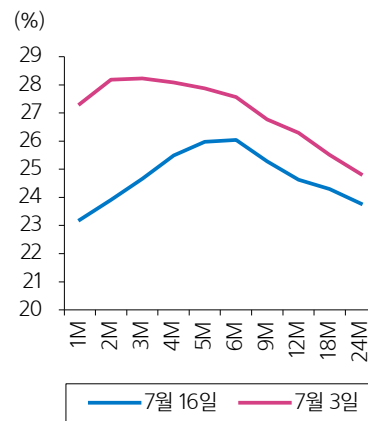
- 홍콩을 제외한 모든 국가에서 5~6개월 중기 변동성이 가장 높은 '역U자'형 패턴 연출
- 연말 미국 대선과 경제회복의 패턴 등에 대한 우려가 반영된 변동성 기간구조로 이해
- 홍콩H, 홍콩 지정학적 위험에 대한 우려로 우상향 패턴의 변동성 전망 강화
- 글로벌 주식시장, 연말에 대한 우려에 비해 1년후 경제회복에 대해서는 비교적 자신감 가져
- 3분기 변동성 기간구조의 재반등은 'V자형' 경기회복에 대한 우려가 짙어짐을 의미하는 것

S&P500 Variance Swap Term-structure



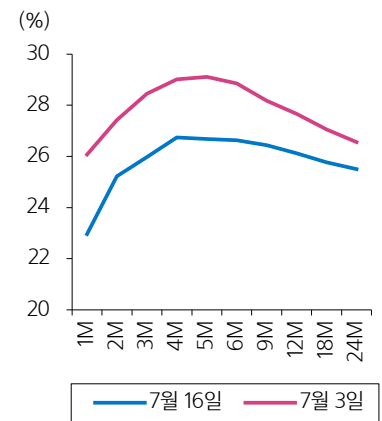
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



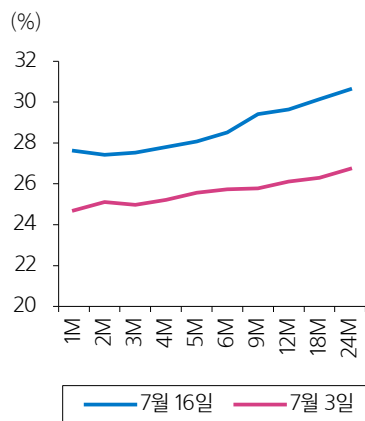
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



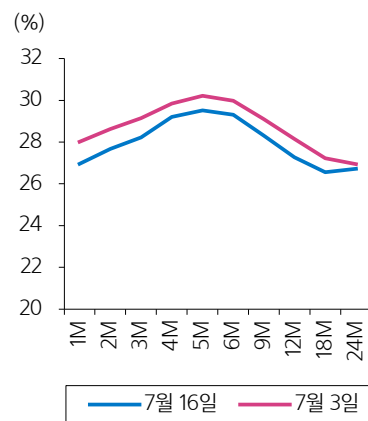
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



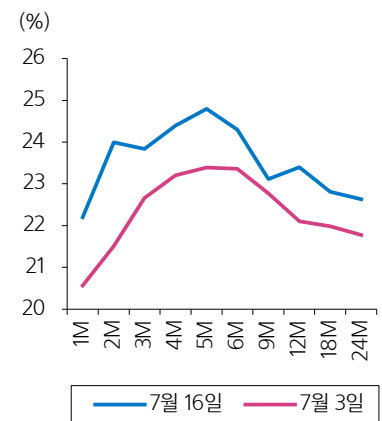
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



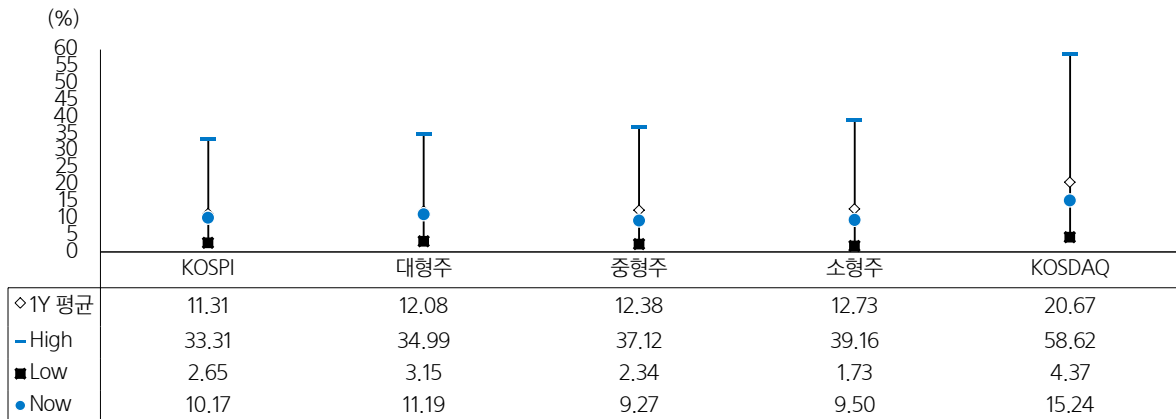
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 대형주의 변동성이 중소형주 또는 KOSDAQ 시장보다 상대적으로 높은 편임. 중소형주 변동성은 최근 1년 평균을 하회하였으며, KOSDAQ 변동성은 상대적으로 더 낮은 수준을 유지하고 있음. 외국인과 금융투자 중심의 대형주 바스켓 트레이딩이 지속됨에 따라 대형주는 여전히 1년중 평균 수준에 머물러 있음. 개별 종목 중심의 장세 흐름이 지속되면서 대형주의 투자 불안정성이 상대적으로 높게 나타남.

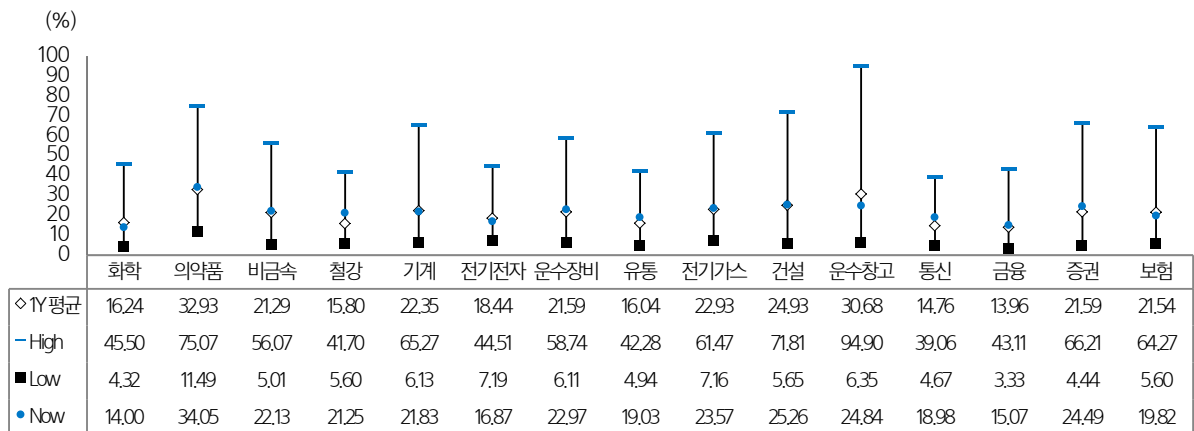
(KOSPI 산업지수) 모든 섹터의 변동성이 최근 1년중 평균에 근접한 상태임. 운수창고와 화학, 전기전자 업종은 1년중 평균 변동성보다 소폭 하회한 상태이며, 통신과 증권, 운수장비와 철강업종은 1년평균 변동성보다 소폭 높은 수준임. 업종별로 변동성 수준이 양극화되는 양상은 아직 나타나지 않았지만, 실적과 경제회복에 따른 수혜/피해업종이 드러나는 3분기 중반에는 업종별 변동성의 양극화가 드러날 것으로 예상됨. 현재 수준에서 변동성의 간격이 벌어지는 것을 확인하여 업종별 Long/Short 거래를 수행하는 것도 고려할 필요가 있음.

KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 7월16일 현재
 자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 7월16일 현재
 자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- G2(미국-중국) 주식시장은 전 세계 금융시장에서 노이즈 발생국가이면서 주식시장은 동행성이 높은 양상을 보임. 반면 한국/일본 경제는 G2 주식시장에 종속되면서도 미국/중국 주식시장과는 상관성이 비교적 낮은 편임. 3분기에는 글로벌 경기회복 속도와 주식시장의 반응이 동시다발적으로 진행될 것으로 예상되어, G2와 한국/일본의 주식시장 동조성이 다소 높아질 것으로 예상됨.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상지수대는 중앙확산형으로 현재 주식시장이 비추세 구간에 진입하였음을 의미함. 당분간 뉴스에 의한 가격변동성 확대되는 흐름이 예상되며, 상하단 저항(300pt)/지지대(280pt) 돌파시 단기적으로 가격흐름이 강화될 수 있음.
- 7월 금융투자는 7개월만에 순매수로 반전하였음. 선물 시장베이스스의 강세반전에 따른 기존 매도차익 포지션의 청산(주식매수)이 진행된 결과임. 외국인투자자 역시 최근 6개월 중 가장 적은 순매도를 기록하는 등 한국주식에 대한 비중축소가 일단락되는 양상임. 반면 연기금은 6월에 이어 7월에도 순매도를 지속하고 있음. 다만 순매도 규모는 6월에 비해 적은 편임.

지수별 기술적 지지/저항대

| | KOSPI | K200 |
|-----------|----------|--------|
| 종가 | 2,201.19 | 291.57 |
| 피봇 2차 저항선 | 2,219.16 | 294.43 |
| 피봇 1차 저항선 | 2,201.46 | 291.84 |
| 피봇 포인트 | 2,189.64 | 290.15 |
| 피봇 1차 지지선 | 2,171.94 | 287.56 |
| 피봇 2차 지지선 | 2,160.12 | 285.87 |
| 20일중 MAX | 2,216.97 | 294.42 |
| 20일중 MIN | 2,087.84 | 277.06 |

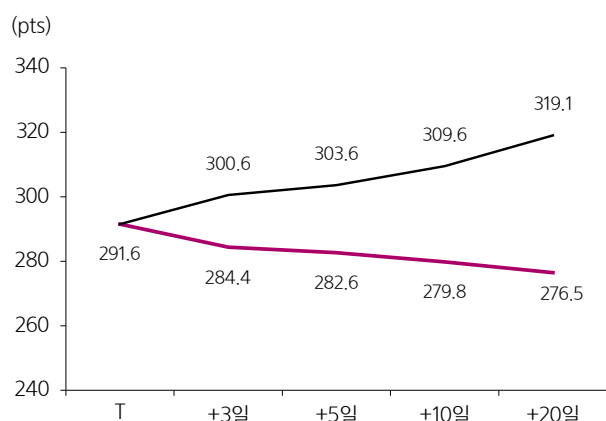
참고: 7월17일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

| | KOSPI | KOSDAQ | DJIA | Nasdaq | N225 | 중국상해 |
|--------|-------|--------|------|--------|------|------|
| KOSPI | | | | | | |
| KOSDAQ | 0.92 | | | | | |
| DJIA | 0.18 | 0.19 | | | | |
| Nasdaq | 0.19 | 0.20 | 0.98 | | | |
| N225 | 0.95 | 0.91 | 0.16 | 0.17 | | |
| 중국상해 | 0.15 | 0.16 | 0.98 | 0.98 | 0.13 | |

참고: 60일 일별 수익률의 상관계수
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 예상 지수대 전망



참고: 지수의 변동성과 신뢰수준을 고려한 상하단 예상 지수대 전개
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 KOSPI200 연간 순매수

| (십억원) | 2019년 | 2020년 |
|-------|----------|----------|
| 외국인 | 2,631 | (21,958) |
| 개인 | (13,699) | 28,313 |
| 금융투자 | 5,108 | (10,974) |
| 투신 | (2,509) | (771) |
| 은행 | (819) | (519) |
| 보험 | (1,013) | (372) |
| 연기금 | 8,031 | 4,229 |

참고: 7월17일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

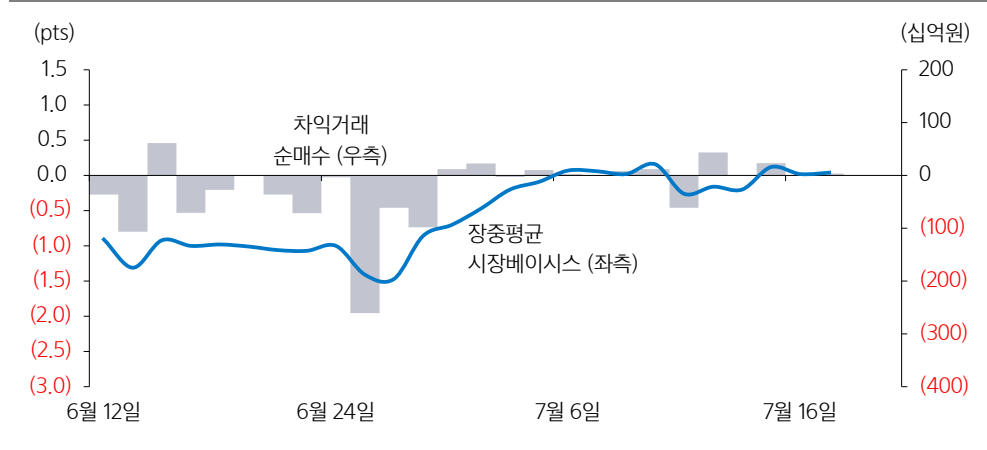
9 월물 시장베이스스, 베이스스 중립구간에 정체

- 낮은 금리로 선물의 고평가 기회는 낮아진 상태 (CD금리에서 Call금리로 대체할 경우 괴리율 보합)
- 베이스스 장중 등락을 이용한 금융투자의 차익거래성 매매는 활발
- 금융투자, 7월중 현물 순매수 기록은 프로그램으로 신고되지 않은 차익거래성 물량
- KS200 300pt 상향돌파시 선물의 고평가 반전 가능성 높아질 것

외국인, 6개월만에 최저 순매도 규모 기록

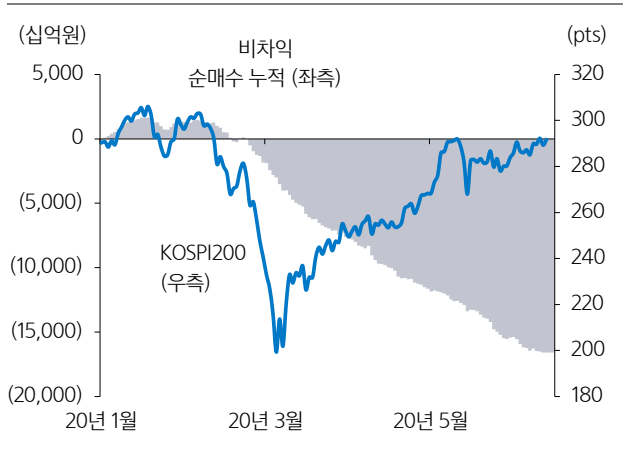
- 외국인, 7월 현재 프로그램 -4300억원
- 중국 주식시장 강세반전 등 아시아 EM시장의 상승에 따른 주식비중 축소 중단
- 금융투자, 프로그램은 소폭의 순매도이지만 전체적으로 +6,100억원 순매수
- 연기금의 리밸런싱 차원의 주식매도 일단락 진입

시장베이스스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이스스는 장중평균
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적과 KOSPI200



참고: 2020년 1월 이후 누적
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 프로그램매매 월간 추이

| (십억원) | 증권 | 보험 | 투신 | 연기금 | 외국인 |
|------------|---------|-------|-------|-------|---------|
| 차익 | | | | | |
| 2월 | (143) | 2 | (1) | (12) | (34) |
| 3월 | (130) | (4) | (66) | (45) | (708) |
| 4월 | (1,158) | (1) | (15) | 33 | (1,213) |
| 5월 | (256) | (1) | (6) | (41) | (379) |
| 6월 | (678) | 1 | 44 | 1 | (72) |
| 7월 | (10) | (4) | 5 | 54 | 17 |
| 비차익 | | | | | |
| 2월 | (112) | (17) | 39 | (34) | (628) |
| 3월 | (25) | (13) | 6 | 1,220 | (6,350) |
| 4월 | (260) | (208) | (387) | 444 | (2,434) |
| 5월 | (1) | (170) | (340) | 9 | (3,113) |
| 6월 | (314) | (179) | (815) | (908) | (1,364) |
| 7월 | (86) | (132) | (205) | (235) | (450) |

참고: 투신은 사모포함, 7월17일 현재
자료: KRX, 삼성증권

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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