Derivatives
WEEKLY

2024. 07. 26

ETP 리서치팀

전균
Derivatives & Delta-One Strategist
gyun.jun@samsung.com

한수진
Research Associate
su.jin.han@samsung.com

삼성증권

해외로 Passive 투자가 쏠린다

ETF 설정/환매로 확인하는 투자심리

- 국내 주식형 ETF는 올해 들어 자금유입이 둔화되거나 이탈하는 양상이지만 해외 주식형 ETF는 꾸준한 우상향 패턴을 유지함. Passive 투자수요가 해외로 쏠리고 있음.
- 국내와 해외 모두 채권형 ETF에 대한 투자수요는 꾸준하게 우상향하고 있음. 올해 들어 국내 채권형 ETF 2.3조원, 해외 채권형 ETF 2.8조원의 순설정이 이루어졌음.
- CD/KOFR 단기자금형 ETF의 순설정이 전년에 비해 둔화되었음. 하반기 금융시장의 변동성 고조시 파킹형 투자수요를 기대할 수 있음.

ETF 설정/환매로 확인하는 투자심리

국내 ETF: 국내 주식형 ETF의 설정/환매는 비교적 변동이 크며, 올해 들어 전반적으로 자금유입이 감소함. 국내 시장지수형 ETF는 연중 내내 자금유출이 발생하였으며, 섹터형 ETF는 2023년 하반기에 비해 자금유입이 둔화되었음. 배당과 커버드콜 전략이 포함된 전략형 ETF는 자금유출입이 일관되지 못함. 국내 주식형 ETF는 Passive 투자성향보다는 시장국면에 연동된 단기성 투자패턴이 높은 편임.
국내 채권형 ETF의 설정/환매는 주식형과 달리 우상향을 유지함. 혼합채권과 회사채형 ETF는 올해 들어 꾸준한 증가세를 보였으며, 국공채 ETF는 기준금리 인하 기대감의 변동에 따라 다소간의 증감을 기록하였음.

해외 ETF: 해외 주식형 ETF와 채권형 ETF는 모두 안정적인 자산증가를 기록하였음. 특히 해외 시장지수형 주식 ETF는 올해 들어 4.8조원의 순유입을 기록하면서 안정적인 성장세를 유지함. 상대적으로 섹터형 주식 ETF의 자금유출입이 나타났음. 올해 하반기 섹터형 주식 ETF에서 자금유출이 발생할 경우 반도체/헬스케어 업종에 대한 투자수요의 변화를 포착할 수 있을 것임. 해외 채권형 ETF 역시 올해 들어 2.8조원 유입되었음(2023년 7월 이후 주간 순유출 발생하지 않음). Passive 투자성향이 국내보다 해외에 더욱 원활하게 형성되고 있음.

단기자금 ETF: 국내 CD/KOFR 추적 단기자금형 ETF는 2023년 하반기 12조원 순설정에서 2024년 현재 4조원 순설정으로 자금유입이 크게 둔화되었음. 기초자산의 한계와 기준금리 인하 가능성으로 자금유입이 둔화되고 있음. 다만 하반기 금융시장의 변동성이 높아질 경우 파킹형 투자수요에 힘입어 자금유입이 발생할 수 있음

*** 주간 KOSPI200 전망:** 변동성 점증으로 위험관리 주력

KOSPI200 주간 예상 밴드: 370pt 초반 (지수 120일 이평선)
~ 380pt 중반 (지수 20일 이평선)

Compliance Note
본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 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 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

주간 선물/옵션 시황

가격조정으로 불거진 하반기 불안감

- 대외 변수가 유발한 주식시장 가격조정과 변동성 상승
  - KOSPI200, 지수 120일선까지 하락
  - KOSDAQ150, 5월 저점(1,300pt)까지 하락

KOSPI200, 지수 120일 이평선 지지 여부

- KOSPI200, 단기 가격조정으로 지수 120일 이평선을 일시적으로 하회
  - 올해 지수 60일선까지 이탈한 경우 3번 but 지수 120일선에서 지지 이후 반등 성공
  - 지수 120일선 위치한 370pt 초반에서의 기술적 반등여부 주목
- 외국인, KOSPI200 선물 활용한 노출비중 단기 조정
  - 7월 상순 +3.1조원 → 7월 하순 -2.9조원
  - 엔화 강세로 인한 엔캐리 청산의 일환으로 국내 선물매도 가능성
  - 외국인의 선물 순매수 반전여부가 시장반등의 수급 포인트

KOSDAQ150, 상반기 저점까지 위협하는 약세

- 5월 기록한 1,300pt 위협
  - 2차전지 대형주의 변동성과 약세 흐름으로 1,300pt 지지력 불안정
  - 미국 중소형주 반등과 무관하게 약세 지속 → 내부 동력 부재
- KOSDAQ150선물의 상대적 강세 지속
  - KOSDAQ150선물 시장베이시스, 7월중 일평균 +4pt 내외 형성
  - 금융투자의 차익매수 유형의 KOSDAQ150 주식현물 순매수 유입 (4개월 연속 순매수)

변동성 구간, 위험관리 필요

- 예상 지수대 전망 참조
  : 저점 - 370pt 초반 (120일 이평선)
  : 고점 - 380pt 중반 (20일 이평선)

ETF 설정/환매 추이로 확인한 투자심리

ETF 설정환매가 의미하는 것

설정환매, 자금 유출입 반영: ETF는 발행시장과 유통시장이 구분되어 있음. 유통시장은 거래소를 통해 해당 ETF를 매매하는 공간을 의미함. ETF의 매매는 ETF의 자산규모 증감에 영향을 미치지 않음. ETF의 순자산총액이 변동하는 것은 해당 ETF의 가격 변동이나 신규자금의 유입 또는 기존자금의 유출로 발생하는 것임. 발행시장은 ETF에 대한 설정이나 환매가 이루어지는 공간이며, 순설정의 부호에 따라 순자산총액의 변동이 발생함. 신규자금이 유입되면(+ 순설정) ETF의 순자산총액이 증가하고 기존자금이 이탈하면(- 순설정) ETF의 순자산총액이 감소함. ETF 가격 변동에 따른 순자산총액의 변동보다는 발행시장에서의 자금유출입에 따른 순자산총액 변동이 절대적으로 큰 편임.

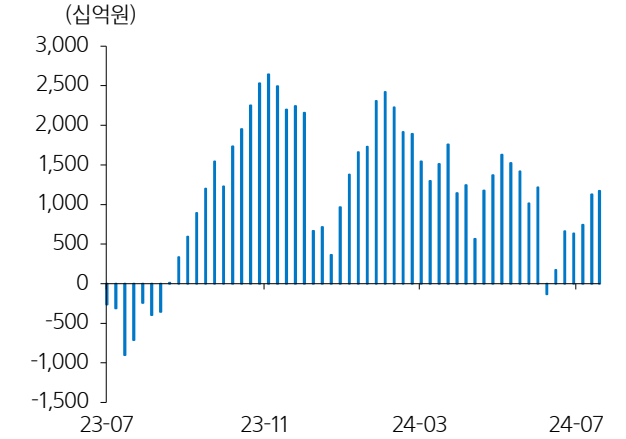
신규자금이 특정 ETF에 유입되었다는 것은 그만큼 해당 ETF 또는 기초자산에 대한 투자자들의 수요가 증가한 것을 의미하며, 기존자금이 이탈하였다면 투자자들의 관심이 이동하였거나 해당 ETF에 대한 투자자들의 수요가 감퇴한 것을 의미함. 따라서 ETF의 자금유출입으로 해당 시장/섹터/전략에 대한 투자자들의 관심을 확인하는 이유임.

국내 자산 ETF의 설정/환매 추이

국내 주식 vs 채권: 지난 2023년 7월이후 1년동안 국내 주식형 ETF의 순설정 추이는 비교적 많은 변동을 보인 반면 국내 채권형 ETF의 순설정 추이는 꾸준한 우상향 패턴을 기록함. 국내 주식형 ETF는 해외 주식형 ETF라는 경쟁상대가 존재하기 때문에 유출입이 상대적으로 빈번하게 발생하는 편임. 국내 채권형 ETF 시장은 여전히 성장 국면이며, 자본차익을 추구하는 해외 채권형 ETF 투자성향과 달리 고이율을 추구하는 Carry 투자수요도 상당수 존재하기 때문에 꾸준한 자본유입이 이루어진 것으로 판단됨.

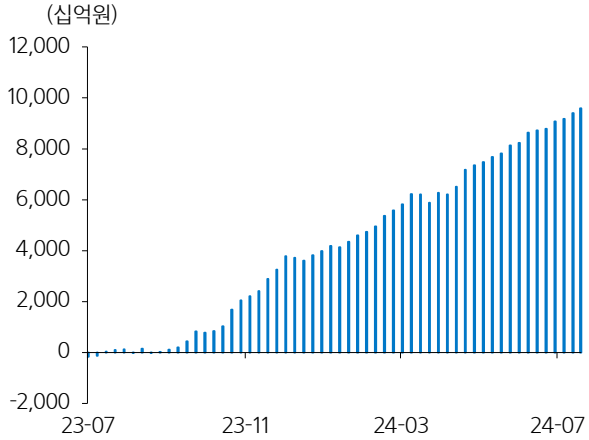
국내 주식형 ETF에서는 조정국면에서 자금유입이 이루어지는 역설적 투자패턴이 반복되는 경향이 높은 편임. 2023년 3분기에 주식시장이 조정을 보이는 기간에 오히려 순설정이 급증(3분기 1.5조원 순유입)한 반면 2023년 4분기에 주식시장이 반등하는 기간에는 자금유출(4분기 1.1조원 순유출)이 발생하였음. 올해 들어 설정과 상환이 반복되었지만 전반적으로 자금이 유출되는 흐름을 유지하였음. 다만 6월 후반이후 7월까지는 1조원에 달하는 자금이 순유입되었음.

국내 주식형 ETF 순설정 추이 (1배 ETF 한정)



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외, 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

국내 채권형 ETF 순설정 추이 (1배 ETF 한정)



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외, 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

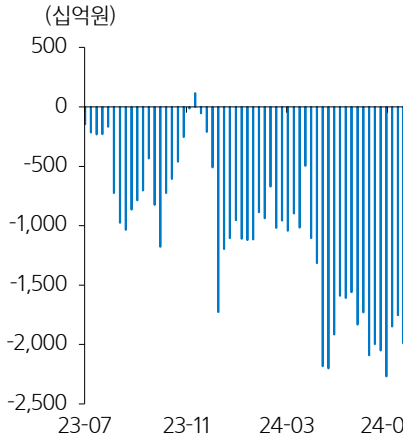
국내 주식 (시장 vs 섹터 vs 전략): KOSPI200과 KOSDAQ150 등 시장지수형 ETF는 2023년 하반기 이후 지속적인 자금이탈을 기록하고 있음. 올해 들어 KOSPI가 강세흐름을 지속하였음에도 불구하고 시장을 매수하는 투자수요는 오히려 감퇴하였음. 전통적인 Passive 수요로 해석할 수 있는 시장지수형 ETF에 대한 투수요가 주식시장 상승과정에서 오히려 감소하였다는 것은 투자자들이 국내 시장에 대한 비중을 점진적으로 줄이고 있다는 것을 반영함.

섹터형 ETF는 2023년 하반기에 2조원의 자금 순유입을 기록하고 2024년 현재까지 1조원 이상의 자금 순유입을 기록하였음. 섹터형 ETF에는 반도체와 헬스케어, 2차전지 등이 포함되어 있어, AI/반도체 관련 투자수요가 집중적으로 유입된 것으로 해석됨. 다만 2023년 하반기에 비해 2024년에 자금유입 규모가 한계체증하고 있어, 국내 반도체 밸류체인에 대한 투자수요가 점차 둔화되고 있는 것으로 판단됨.

전략형 ETF에는 배당 등 Factor 전략과 커버드콜 전략 등이 포함되었음. 추세적인 증가세는 아니지만 커버드콜 전략 등 특정 유형의 상품에 대한 투자수요가 집중되는 패턴이 포착됨. 또한 연초에는 배당과 가치주에 대한 투자수요가 일시적으로 유입되었지만, 2분기 이후 유입규모가 정체되거나 오히려 이탈하는 경향도 나타남.

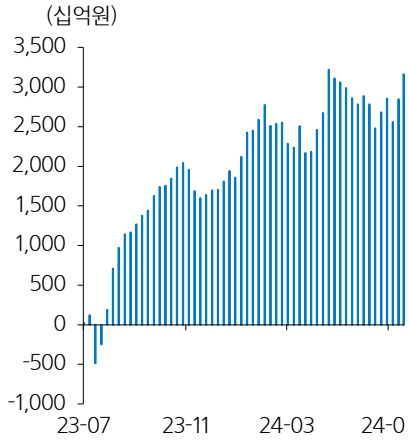
국내 주식형 ETF의 순설정 추이를 보면 시장 투자수요는 이탈하고 섹터 투자수요는 둔화되고 전략형 투자수요는 변동성이 높은 편임. 시장 국면에 민감하게 반응하는 편임.

국내 시장지수형 주식 ETF 순설정 추이



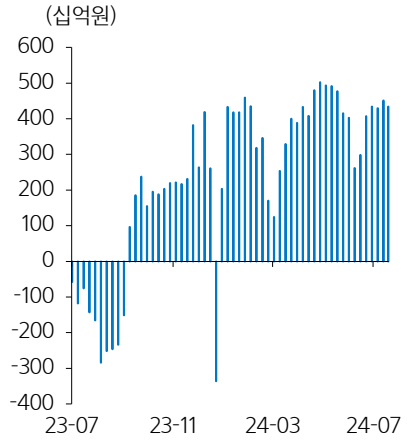
참고: 레버리지/인버스 ETF 제외,
2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

국내 섹터형 주식 ETF 순설정 추이



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외,
2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

국내 전략형 주식 ETF 순설정 추이



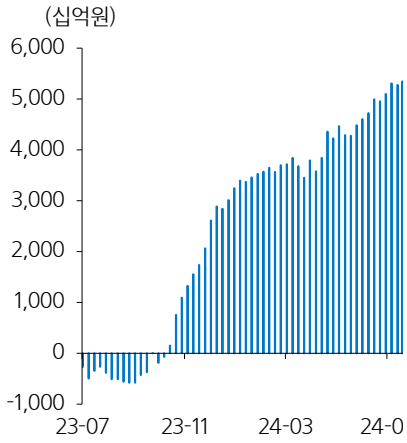
참고: 레버리지/인버스 ETF 제외,
2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

국내 채권 (혼합채 vs 국공채 vs 회사채): 국내 채권형 ETF에 대한 투자수요가 전반적으로 꾸준한 우상향 패턴을 보이는 가운데, 채권 종류별로 순설정 흐름이 상이하게 나타났음. 혼합채 ETF의 경우 2023년 3분기에 일시적으로 자금이탈이 발생한 이후 올해 현재까지 꾸준하게 자금이 유입되었음. 올해 들어 2.3조원이 순유입되었음. 혼합채 ETF는 대부분 종합채권형 ETF으로 국채의 안정성과 회사채/금융채의 수익성을 동시에 추구하는 전략임.

국공채 ETF는 채권 ETF 중에서 비교적 자금 변동성이 높은 편임. 2023년 4분기에 자금이탈이 일부 발생하였으며, 올해 1분기에 순유입이 급증하였음. 올해 1분기 GDP 성장률이 예상을 상회하는 호조를 보이면서 BOK의 금리인하 기대금이 급증하면서 자본차익을 기대하는 채권 투자수요가 집중된 결과임. 올해 1분기 이후에는 자금이 점진적으로 이탈하는 양상임.

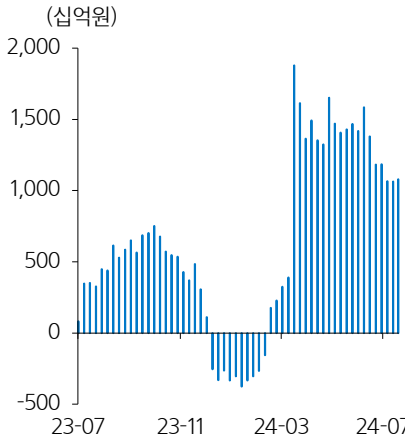
회사채 ETF의 경우 대부분 만기매칭형 상품임. 상대적으로 높은 YTM으로 Carry 투자수요를 충족하고 있어 꾸준한 자금유입을 유발하고 있음. 만기매칭형 상품은 상품 출시 직후에 자금이 유입되고 만기 상환 직전에 새로운 상품으로 이월하는 경우가 많은 편임. 또한 상대적으로 신흥 상품이라는 특성 때문에 회사채 ETF에 대한 투자수요가 꾸준하게 유입되고 있음.

국내 혼합채 채권 ETF 순설정 추이



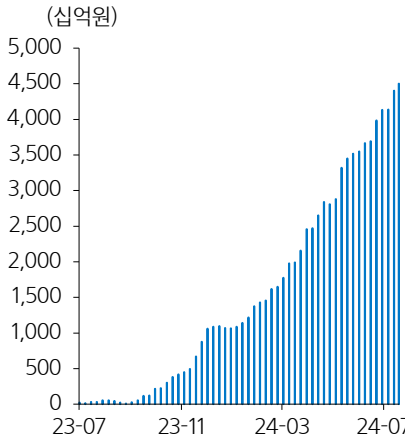
참고: 레버리지/인버스 ETF 제외, 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

국내 국공채 채권 ETF 순설정 추이



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외, 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

국내 회사채 채권 ETF 순설정 추이



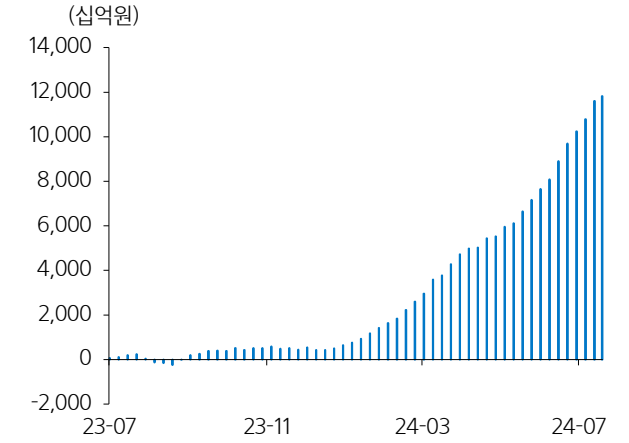
참고: 레버리지/인버스 ETF 제외, 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

해외 자산 ETF의 설정/환매 추이

해외 주식 vs 채권: 해외 주식형 ETF는 올해 들어 급격한 순유입을 기록하였음. 해외 주식형 ETF는 올해들어 1.1조원의 자금 순유입을 기록하였음(vs 국내 주식형 ETF 0.8조원). 미국 기술주의 강세와 달러화 강세에 힘입어 해외 주식형 ETF로 자금유입이 지속되었음.

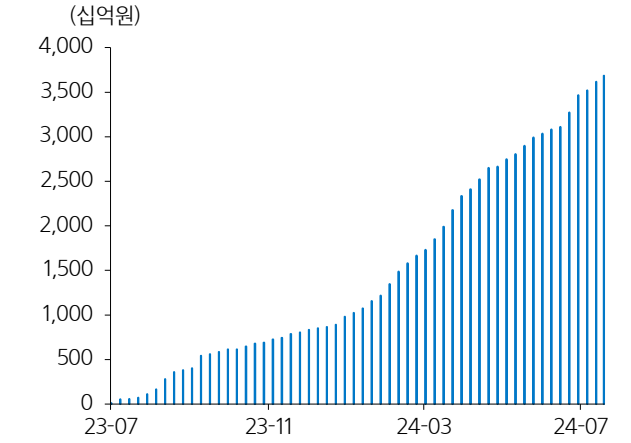
해외 채권형 ETF는 2023년 4분기 정체를 보이다가 2024년 들어 자금유입이 가파르게 이루어졌음. 미국 연준의 금리인하 기대감이 불안정한 패턴을 보였지만, 해외 채권형 ETF에 대한 투자수요가 우상향 패턴을 유지하였음. 국내외 모두 채권형 ETF에 대한 투자수요가 주식형에 비해 상대적으로 견조함.

해외 주식형 ETF 순설정 추이 (1배 ETF 한정)



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외, 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

해외 채권형 ETF 순설정 추이 (1배 ETF 한정)



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외, 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

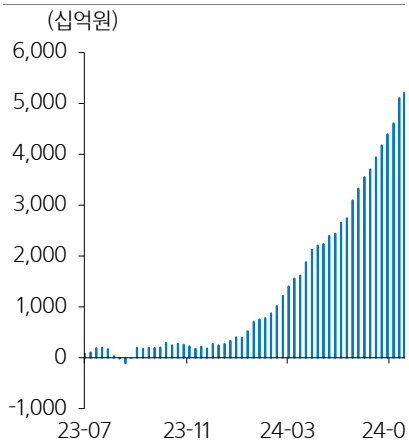
해외 주식 (시장 vs 섹터 vs 전략): 해외 주식형 ETF의 세부 자산별 순설정 추이는 모두 우상향을 기록하였음. 국내 시장지수형 ETF가 높은 변동성과 함께 2024년 들어 위축세를 보인 것과 달리 해외 시장지수형 ETF는 올해 들어 가파른 증가세를 기록함. Passive 투자의 전형적인 흐름을 보였음.

해외 섹터형 ETF가 상대적으로 굴곡진 유출입을 기록하였음에도 불구하고 전반적으로 올해 우상향 흐름을 유지하였음. 반도체와 바이오 섹터가 중심인 섹터형 ETF는 2023년 하반기 부진한 자금흐름과 달리 2024년에는 가파는 성장세를 기록함. 일단 7월말 이후 8월초까지 반도체 등 섹터 ETF의 자금이탈 여부를 주목할 필요가 있음. 단기적인 가격조정에도 불구하고 자금유입이 지속될 경우 반도체/바이오 섹터에 대한 투자자들의 기대감이 여전히 높다는 것을 반영할 것임.

해외 전략형 주식 ETF에는 대부분 커버드콜 전략과 배당투자 형임. Income 투자의 유형으로 자리잡은 커버드콜 전략에 대한 투자자들의 강한 기대감이 반영되고 있음.

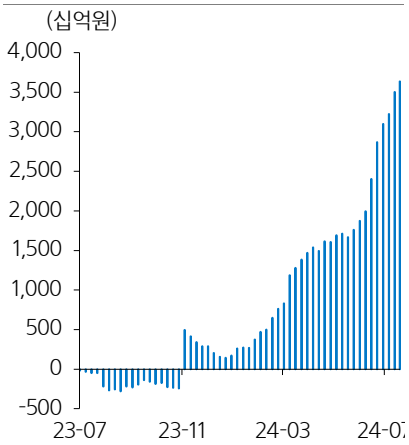
국내 주식시장에 비해 해외 주식시장에 대한 투자자들의 기대감이 상대적으로 견고하며, Passive 투자 대상으로 적합하다는 점을 입증하고 있음.

해외 시장지수형 주식 ETF 순설정 추이



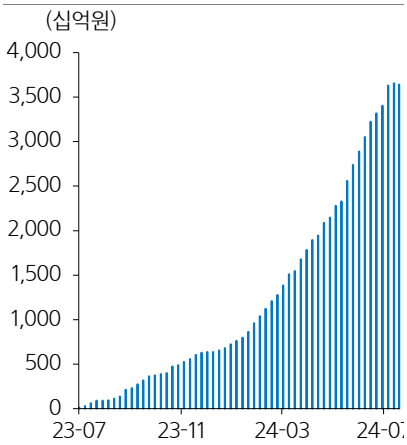
참고: 레버리지/인버스 ETF 제외,
2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

해외 섹터형 주식 ETF 순설정 추이



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외,
2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

해외 전략형 주식 ETF 순설정 추이



참고: 레버리지/인버스 ETF 제외,
2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

단기자금(CD/KOFR) ETF의 설정/환매 추이

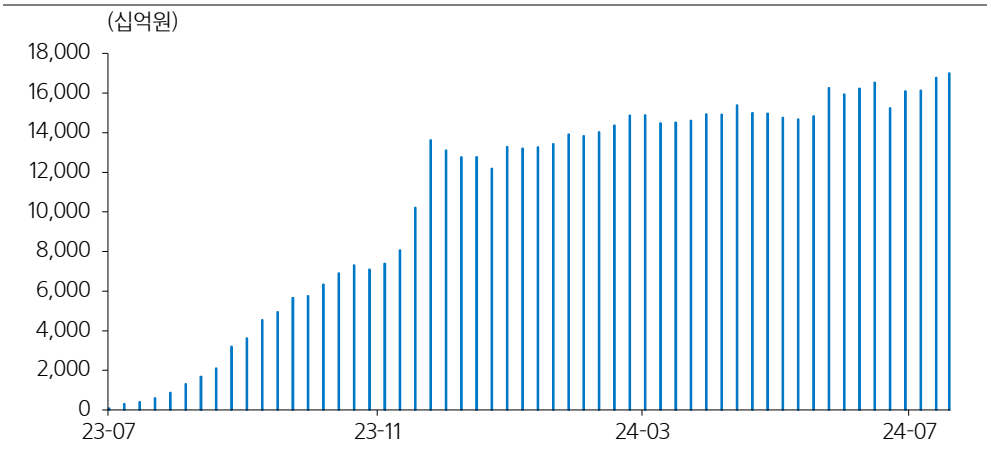
증가세 둔화: CD금리 또는 KOFR를 기초자산으로 하는 단기자금형 ETF는 현재 순자산총액 28조원에 달함. 국내 주식형과 채권형 ETF의 순자산총액이 각각 46조원과 30조원이기 때문에 단기자금형 ETF가 국내 자산 ETF 중에서 상당한 비중을 차지하고 있음.

단기자금형 ETF는 2023년 하반기에 12.1조원의 순설정이 이루어졌으며, 2024년 현재까지 4.8조원의 순설정이 진행되었음. 직전 반기(2023년 하반기)에 비해 40% 수준에 불과함. 2023년에 급성장한 단기자금형 ETF의 성장 정체가 올해 들어 나타나고 있는 것으로 평가됨.

단기자금 ETF의 성장세가 둔화된 배경에는 두가지가 작용하는 것으로 판단됨. 단기간에 집중적으로 설정자금이 유입되면서 유동성이 낮은 국내 단기자금시장에서의 소화 여력이 제약되었으며, 조만간 중앙은행의 기준금리 인하가 진행될 경우 채권형 ETF에 비해 Carry 측면에서 경쟁력이 낮아질 위험에 노출되어 있음. CD와 초단기채를 모두 투자하는 단기자금 ETF가 개발된 것도 시장의 한계를 뚫기 위한 노력으로 해석됨.

단기자금 ETF가 현금성 자산으로 활용되기 때문에 하반기에 금융시장의 변동성이 높아지면서 투자자산의 유동화가 진행될 경우 단기자금 ETF으로의 자금유입이 일부 발생할 가능성을 기대할 수 있음.

단기자금형(CD/KOFR) ETF의 순설정 추이



참고: 2023년 7월 이후 누적
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

Market Data (7월 26일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	(59)	(3,974)	3,644	87
Big선물 누적포지션*	7,024	2,406	(7,874)	(931)
Mini선물 누적포지션**	27,959	(35,790)	1,732	0
전체 누적포지션***	12,616	(4,752)	(7,528)	(931)

참고: * Big선물 누적포지션은 2024/06/14부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적포지션은 2024/07/12부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 9월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	379.45	지수 3일 MA	377.08
피봇 1차 지지	377.70	지수 5일 MA	378.61
피봇 포인트	375.40	지수 10일 MA	386.16
피봇 1차 저항	373.65	지수 20일 MA	389.75
피봇 2차 저항	371.35	볼린저밴드 상당	398.63
최근 5일 고가	386.70	볼린저밴드 하단	373.69
최근 5일 저가	372.40	%b 지표	0.09

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	17.98	His. Vol 현재	14.60
Imp. Vol Max (5일 중)	18.99	His, Vol 5일전	13.88
Imp. Vol Min (5일 중)	17.87	His, Vol 20일전	14.60
Imp. Vol Max (20일 중)	18.99	His. Vol Max(20일중)	13.40
Imp. Vol Min (20일 중)	15.35	His. Vol Min(20일중)	16.40

참고: Historical Volatility는 30일간 수익률의 연율화된 표준편차
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	13,592	44,738	(11,218)	(19,157)
	누적 (백만원)	(8,696)	22,860	(2,658)	(4,261)
Put	누적 (계약)	197,665	18,889	(25,034)	(27,246)
	누적 (백만원)	848	(904)	(401)	(1,425)

참고: 누적 포지션은 2024/07/12 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

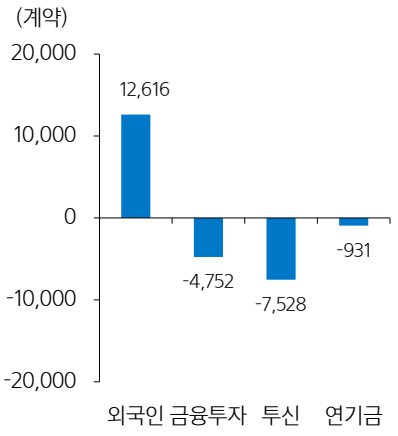
Market Data (7월 26일 현재)

외국인, 7월중 KS200선물 중립 수준으로 매매 반전

- 외국인, 7월 상순 3.0조원 순매수 but 7월 하순 1.9조원 순매도로 반전
- 글로벌 주식시장의 약세반전에 따라 한국물 Beta 축소를 위해 선물매도 대응
- 금융투자, 선물 고평가 활용한 현물 차익매수 등을 위해 선물매도 -1.4조원 기록
- 개인, 시장 하락국면에서 적극적인 선물매수 (7월 1.2조원 순매수)

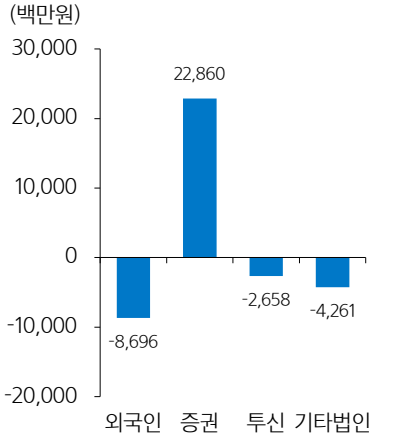
- 외국인, Call 옵션 매도압박 (시장 하락반전에 따른 매도 대응)
- 금융투자, Call 옵션 대규모 순매수 (기존 매도포지션 청산 및 구조화 상품 헤지대응)
- Put옵션, 투자자별로 적극적인 대응은 나타나지 않아

선물 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



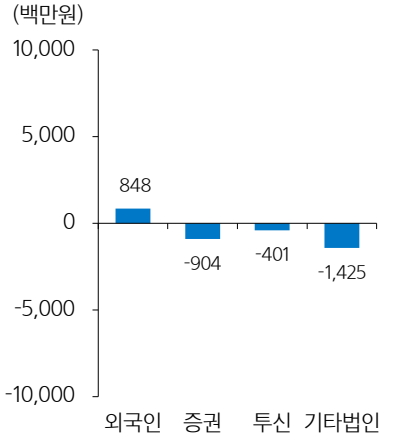
참고: 2024/06/14 이후 순매수 누적
Mini선물은 2024/07/12 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



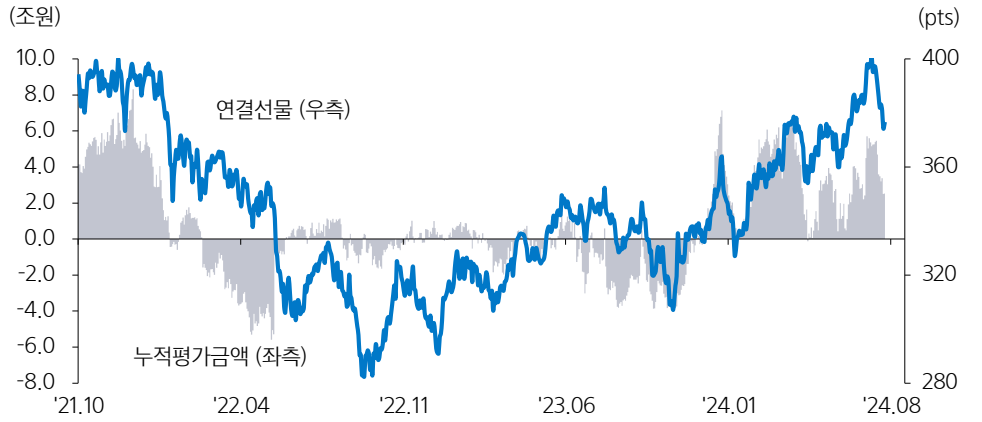
참고: 2024/07/12 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2024/07/12 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (7월 26일 현재 +2.5조원 순매수 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간('20년 4월 이후 중단) & Roll-over 반영, '17년 3월 27일 이후 거래승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

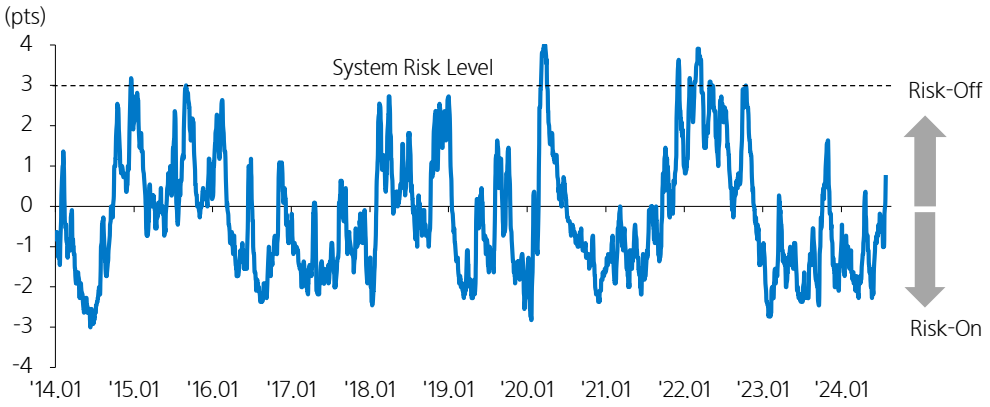
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015.2.4 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- 일상적으로 감내 가능한 등급은 +2.0pt 이하
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조
- +2.0pt ~ +3.0pt 구간에서는 위험선호도에 따라 보수적/적극적 상황별 대응 필요

※ 삼성 투자위험 지수는 금융시장의 위험수준 확대/축소를 파악하기 위해 개발됨
위험 고조 국면(+3pt 이상)에서 역행 전략(주식 매수)을 위한 투자신호로 해석할 경우 투자 성과를 보장할 수 없음

삼성 투자위험 지수, 기준선 상회

- 삼성투자위험지수, 기준선 상회로 투자위험 점증국면 진입
- 주식시장 변동성지표 급등이 삼성투자위험지수의 상승세 견인
- 신용위험지표도 동반 상승하면서 위험자산 전반적으로 불안정성 가세
- 미국 채권과 외환시장은 상대적으로 안정적
- 삼성투자위험지수 기준선 상회는 포트폴리오 위험관리 주의신호
- 현금비중을 높여 시장상황에 대응할 수 있는 여력을 확보할 필요

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2024년 5월	2024년 6월	2024년 7월
VIX(미국)	(1.43)	(1.53)	(0.58)
VKOSPI(한국)	0.00	(0.32)	(0.58)
VSTOXX(유럽)	(1.35)	0.79	0.42
VXEEM(EM)	(2.00)	1.11	0.26
MOVE(미국채권)	(2.96)	(2.16)	(1.95)
FX Vol(환율)	(1.52)	(0.84)	(1.05)
회사채스프레드(한국)	(3.70)	(2.53)	(1.53)
EMBI+ Spread(신흥국)	(2.04)	(0.05)	1.89
IG CDX(미국)	(2.00)	(1.53)	(1.68)
CDS 스프레드(한국)	0.57	1.00	1.00
Fund Flow(아시아)	(2.22)	(2.32)	(0.47)

참고: 7월 25일 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 18%에서 일단 주춤

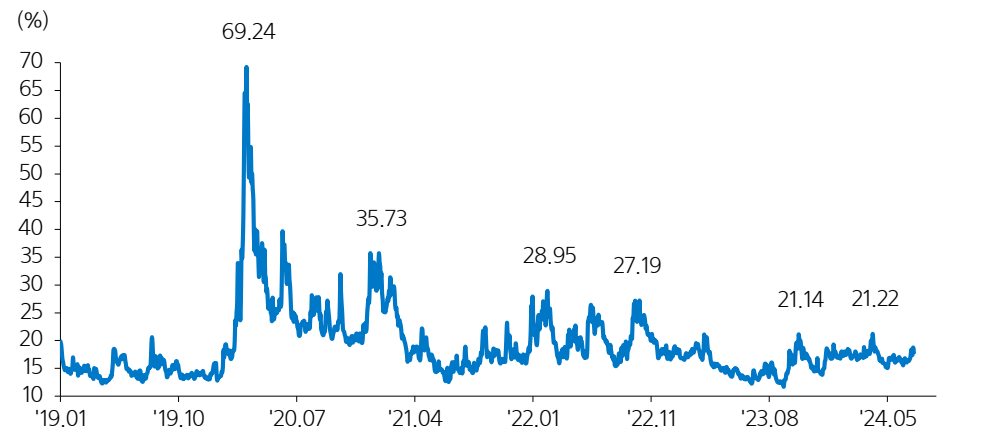
- 미국 주식시장의 급락과 국내 주식시장의 동반 하락으로 투자위험 급증
- VKOSPI 18%에서 일단 상승 중단, KOSPI200의 기술적 반등 기대감 작용 가능성

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	376.73	377.78	378.59	379.27	379.86	380.40
Down	371.67	370.62	369.81	369.13	368.54	368.00

참고: 7월 26일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

VKOSPI 추이

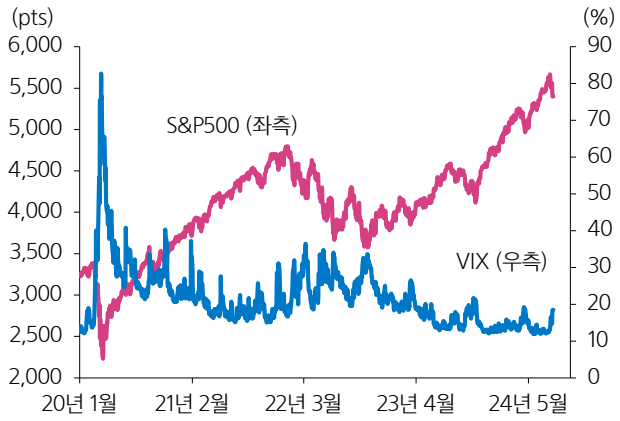


자료: KRX, 삼성증권

VIX, 올해 4월 수준에 근접하는 상승

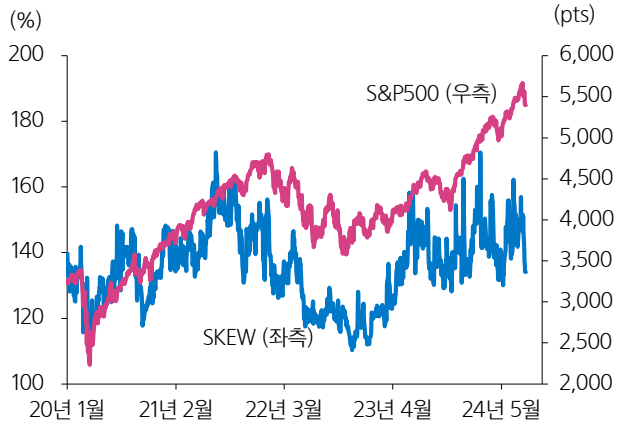
- 주식시장 불안정성 가중으로 투자위험 급등
- 급등락 반복으로 상하방 매매기회 확대되면서 SKEW는 3분기 최저 수준으로 하락

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



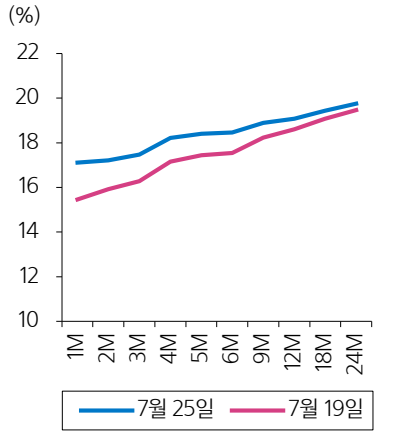
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

분산스왑 기울기 역전 나타나

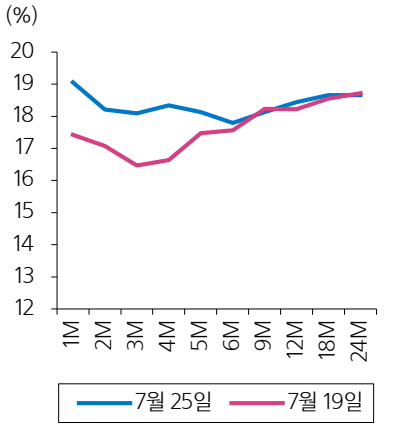
- 글로벌 주식시장의 변동성이 단기 변동성 중심으로 급등하였음.
- 한국/일본, 단기변동성 급등으로 분산스왑 기울기는 U자형 또는 우하향 패턴으로 반전함
- 미국/유럽, 분산스왑 기울기는 우상향이지만 단기물 중심으로 상승압박 받음
- 홍콩, 중국 정책 모멘텀 불확실에도 불구하고 상대적으로 변동성 기간구조는 정체상태
- 대만, 휴장 등으로 글로벌 주식시장의 변동성 상승을 아직 반영하지 못함
- 단기물에서 중장기물로 변동성 상승 전염여부 주목

S&P500 Variance Swap Term-structure



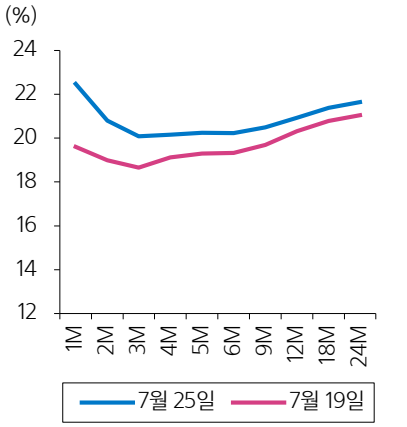
: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



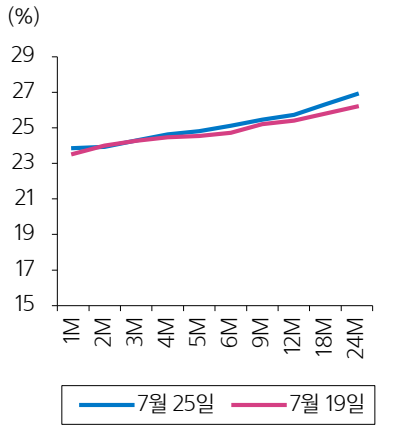
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



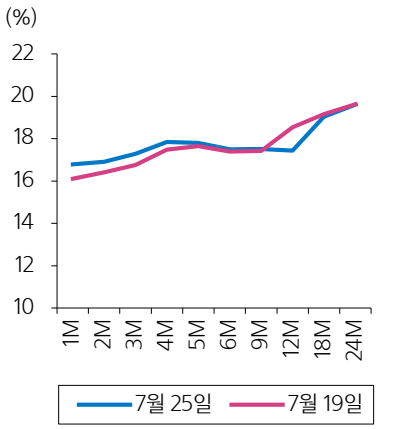
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



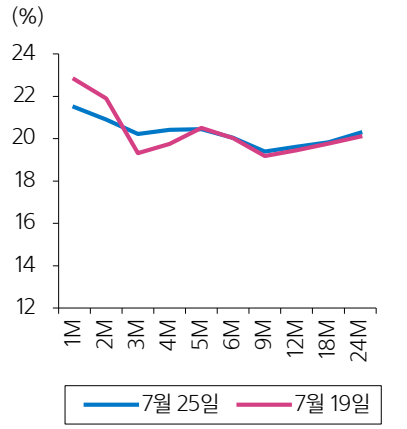
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



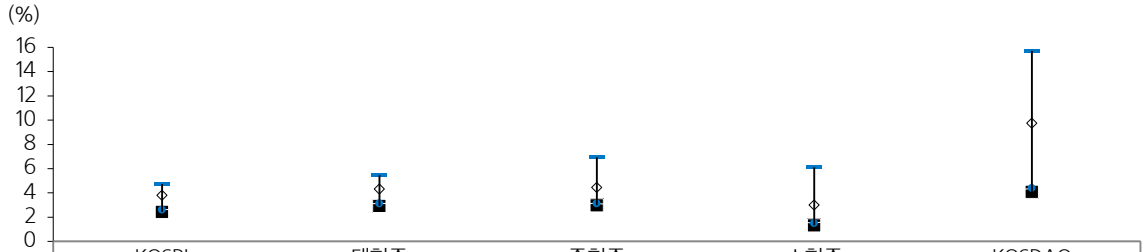
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 역사적 변동성의 산출방식의 한계로 7월 후반 주식시장의 급락이 변동성에 충분히 반영되지 못한 상태임. KOSPI와 KOSDAQ 시장의 변동성 수준이 최근 1년중 최저 수준에 근접해 있지만, KOSPI 중소형주와 KOSDAQ의 변동성은 최저점에서 소폭 반등한 상태임. 과도하게 낮은 변동성 수준은 역으로 변동성의 상승반전이 가능한 시점이라는 점과 7월 주식시장의 조정 심화로 인해 7월말 8월초 KOSPI와 KOSDAQ시장의 변동성은 빠르게 반등할 것임.

(KOSPI 산업지수) 업종별 변동성 수준이 양극화되었지만 상당수 업종의 변동성 수준이 최근 1년중 평균을 상회하는 방향으로 움직이고 있음. 기계와 전기가스 업종은 최근 1년중 최고 수준에 근접한 변동성을 보인 반면 철강과 비금속, 화학업종의 변동성 수준은 최근 1년 중 최저 수준에 위치함. 전기전자와 운수장비, 금융과 유통, 건설업종 등의 변동성 수준은 최근 1년중 평균에 근접하거나 소폭 상회하는 수준임. 대형주가 집중된 업종 중심으로 1년 평균을 상회하는 변동성이 형성됨에 따라 3분기 후반은 변동성 상승을 대비할 필요가 있음.

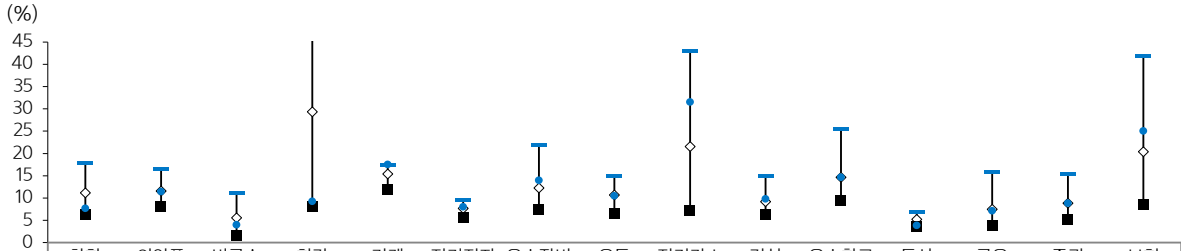
KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	3.80	4.33	4.46	3.00	9.74
– High	4.74	5.45	6.93	6.10	15.71
■ Low	2.45	2.94	2.97	1.33	4.08
● Now	2.63	3.14	3.14	1.51	4.40

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 7월 25일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



	화학	의약품	비금속	철강	기계	전기전자	운수장비	유통	전기가스	건설	운수창고	통신	금융	증권	보험
◇1Y 평균	11.16	11.54	5.53	29.33	15.42	7.68	12.25	10.65	21.51	9.20	14.66	5.18	7.46	8.80	20.37
– High	17.94	16.46	11.03	68.72	17.50	9.55	21.90	14.83	42.98	14.93	25.54	6.76	15.89	15.40	41.91
■ Low	6.29	8.11	1.53	8.00	11.84	5.68	7.37	6.48	7.17	6.29	9.43	3.64	3.88	5.08	8.52
● Now	7.66	11.41	4.02	9.22	17.50	8.00	13.94	10.44	31.48	9.79	14.61	3.84	7.11	8.82	25.00

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 7월 25일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 중국 주식시장은 여전히 글로벌 시장과 상반된 흐름을 보임. 중국 주식시장이 부진한 경제상황과 미약한 정책 모멘텀 등으로 약세를 지속하면서 글로벌 주식시장을 따라가지 못함. 한국과 일본의 동행성이 높아졌으며, 미국 기술주와 한국/일본 주식시장의 동조성 역시 높은 편임. 미국의 금리정책과 대선일정이 글로벌 주식시장의 방향성에 결정적인 영향을 미치고 있음.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상 지수대는 우하향 패턴으로 완연한 약세 국면을 반영하고 있음. 단기 급락이 진행된 상태이므로 기술적 반등이 예상되며, 반등시 상단 저항대인 380pt 초반의 돌파 여부가 반등의 연장선을 결정지을 것임.
- 외국인, KOSPI200 주식현물에 대해 7월중 1.1조원 순매수 기록함. 6월 순매수 4.4조원에 비해 1/4으로 줄어든 규모임. 금융투자, KOSPI200 주식현물에 대해 3.7조원 순매수 기록함. 선물의 고평가를 이용한 차익매수 유형의 주식현물 매수를 지속함. 개인, 6월 1.8조원 순매도에 이어 7월 2.8조원 순매도 기록함. 주식시장의 높은 변동성 국면에서 개인은 주식매도로 대응함.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	2,731.90	374.20
피봇 2차 저항선	2,734.51	375.40
피봇 1차 저항선	2,722.58	373.33
피봇 포인트	2,713.22	371.93
피봇 1차 지지선	2,701.29	369.86
피봇 2차 지지선	2,691.93	368.46
20일중 MAX	2,896.43	400.31
20일중 MIN	2,703.86	370.53

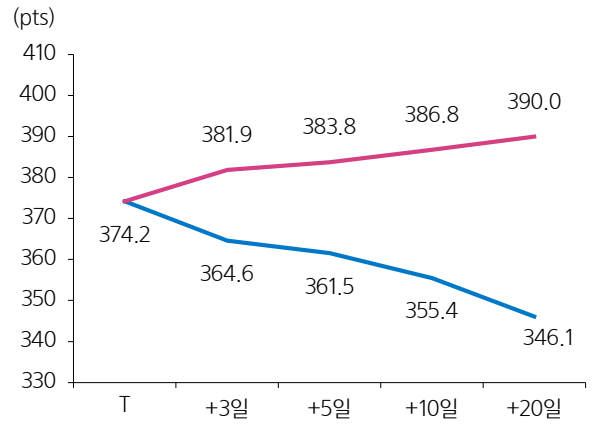
참고: 7월 26일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셍
KOSPI						
KOSDAQ	-0.05					
Nasdaq	0.82	0.05				
N225	0.81	0.32	0.75			
중국상해	-0.61	0.07	-0.80	-0.50		
항셍	-0.42	-0.09	-0.55	-0.33	0.83	
변동성(%)	13.52	19.66	15.84	16.15	10.13	19.63

참고: 60일 일별 수익률의 상관계수, 변동성은 60일 수익률의 표준편차 연율화
자료: KOSCOM, 삼성증권

KOSPI200 예상 지수대 전망



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

투자자별 KOSPI200주식현물 연간 순매수

(십억원)	2024년	2023년
외국인	21,670	10,496
개인	(13,812)	(14,503)
금융투자	3,547	7,277
투신	(3,862)	(1,947)
은행	(3,432)	(396)
보험	(922)	(613)
연기금	(2,688)	(2,897)

참고: 7월 26일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

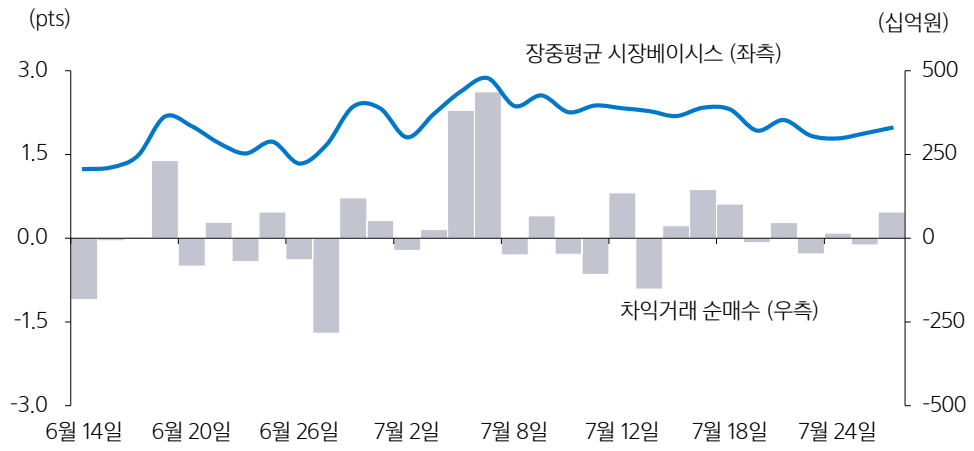
시장베이시스, +2pt 수준에서 좁은 등락 지속

- 7월 초반에 비해 시장베이시스 축소 (외국인 선물매도 압박)
- +2pt 내외에서 상승시 금융투자 차익매수 유입 시도
- 금융투자의 차익매도 출회는 시장베이시스 1pt 초반에서 발생할 수 있음
- 시장베이시스의 급격한 축소가 나타나지 않는다면 금융투자는 당분간 매매공백 예상

금융투자, 7월중 프로그램매수 1.2조원

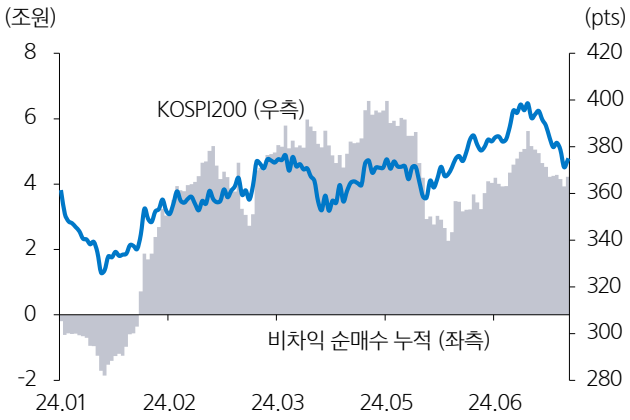
- 금융투자, 차익매수 기회로 대규모 프로그램매수 (차익 1.0조, 비차익 0.2조)
- 외국인, 비차익 중심(+2.0조원)으로 한국물 매수 유지
- 연기금, 비차익 중심(-0.5조원)으로 국내주식 비중 축소
- 투신, 주식비중 축소 대응

시장베이시스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이시스는 장중평균
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적과 KOSPI200



참고: 2024년 1월 이후 누적
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 프로그램매매 월간 추이

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'24.2월	471	(2)	9	(27)	31
'24.3월	852	23	(5)	12	48
'24.4월	(1,887)	0	(7)	17	31
'24.5월	474	1	24	(1)	218
'24.6월	(461)	0	(16)	5	(2)
'24.7월	985	(1)	(4)	(4)	33
비차익					
'24.2월	(84)	(216)	(136)	233	5,302
'24.3월	176	(72)	(611)	50	997
'24.4월	(527)	(59)	(328)	27	956
'24.5월	107	(78)	(139)	(640)	(1,406)
'24.6월	(74)	(78)	(405)	(518)	2,248
'24.7월	193	(89)	(682)	(538)	1,995

참고: 투신은 사모 포함, 7월 26일 현재 자료: KRX, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 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 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA