Quant Comment

신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

숏 스퀴즈 임박 종목 스크리닝

공매도 재개 후 14개월

지난 '23년 11월 불법 무차입 공매도 사례가 증가하며 공매도 거래가 전면 금지되었고, 지난해 3월 공매도 거래가 재개되었다. 공매도 재개 이후 약 14개월이 경과한 현재 주식수 기준 공매도 잔고는 '22~23년 수준까지 상승하였고, KOSPI 지수 강세가 지속됨에 따라 공매도 잔고 금액은 역대 최대 수준(20.1조원)을 기록하였다.

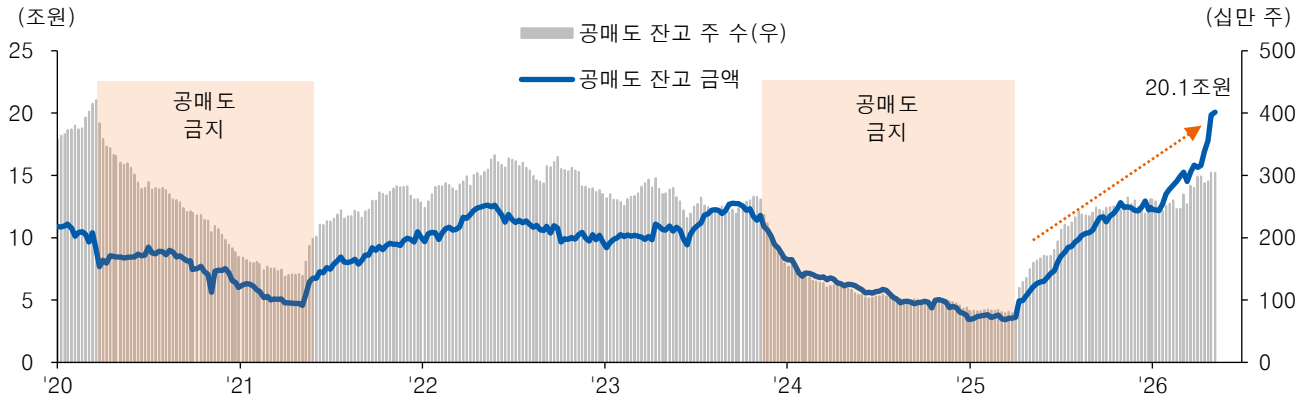
일반적으로 공매도 거래는 KOSPI가 강세인 시기보다 부진한 시기 확대된다. KOSPI와 공매도 거래대금과의 장기 상관계수는 약 -0.34로 역의 상관관계를 나타낸다. 올해 역시, 미국-이란 지정학적 리스크 확대로 KOSPI 부진이 나타났던 3~4월 공매도 거래가 급증하였다. 다만, 이후 KOSPI가 재차 강한 회복세로 전환되었고, 이에 따라 숏 커버 압력이 확대되는 상황일 것으로 예상된다.

실제로 숏 커버(시가총액 대비 공매도 잔고 감소)의 확대는 주가의 상승 요인으로 작용하는 경향이 확인된다. 공매도 잔고 공시가 의무화된 '16년 6월 이후 종목별 공매도 잔고 감소 규모에 따른 일간 성과를 분석하였다. 시가총액 대비 공매도 잔고가 약 -0.05~-0.15%p 감소할 경우 당일 평균 수익률은 0.8% 수준이며, -1%p 이상 감소 시 평균 수익률은 약 +3.11%, KOSPI 대비 +2.21%p 초과 수익이 나타나는 것으로 확인된다. 결국, 지난 **3~4월 KOSPI 부진 이후 강한 회복세가 나타남에 따라 숏 커버 압력이 확대되고 있으며, 단기 수급 측면의 상승 동력으로 작용할 것으로 판단**한다.

숏 커버 자극 트리거

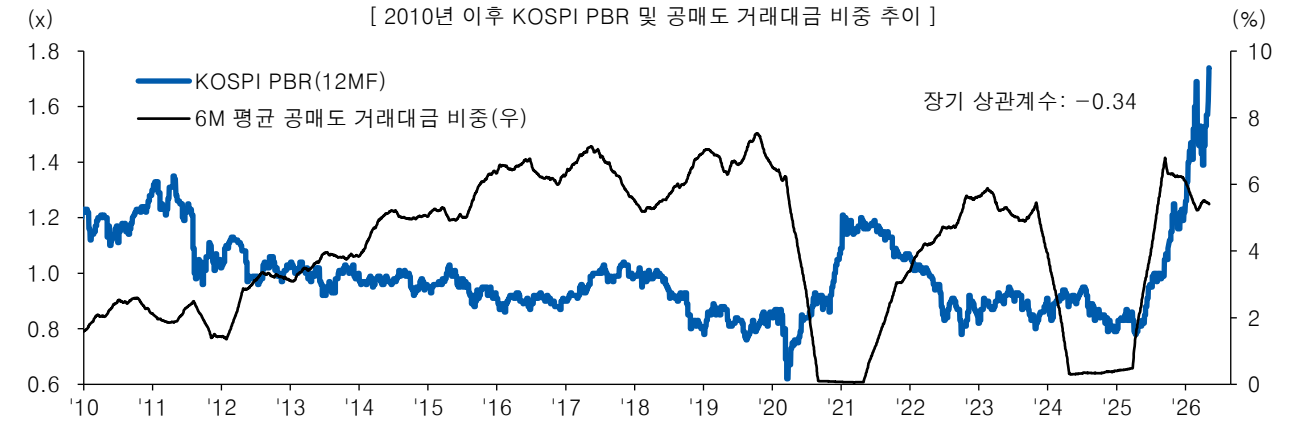
숏 커버가 임박한, 숏 스퀴즈 예상 종목을 스크리닝하기 위해 숏 커버 확률을 높이는 요인을 선별하였다. 먼저, **1) 공매도 잔고 비중이 높을수록** 숏 커버 확률이 높다. 공매도 잔고 비중 0.5~1.0% 구간의 종목의 경우 10거래일 내 숏 커버(공매도 잔고 -0.15%p 이상 감소)가 나타날 확률은 약 11.9%에 그치지만, 3% 이상인 경우 숏 커버 확률이 약 48.1%까지 확대된다. **2) 공매도 포지션의 손실률이 높을수록** 숏 커버 확률이 높다. 공매도 포지션의 평균단가는 90일 잔고가중 수정주가를 통해 추정하였다. 추정 공매도 평균단가의 손실률이 -0~5% 구간일 경우 10거래일 내 숏 커버 확률은 약 32.1%이다. 손실률 -40% 이상 확대된 경우의 숏 커버 확률은 약 48.1%까지 증가한다. 마지막으로, **3) 숏 커버가 일부 선행된 경우**(공매도 잔고 -0.10%p 이상 감소) 숏 커버가 잇따를 확률이 높다. 예컨대, 공매도 잔고 비중이 3% 이상인 종목 중 한 주간 숏 커버가 일부 선행된 경우, 이후 10거래일 내 숏 커버가 나타날 확률은 약 53.7%로 나타난다. 최종적으로 공매도 잔고 비중 3% 이상, 손실률 -20% 이상, 숏 커버 선행 케이스는 10거래일 내 숏 커버가 나타날 확률이 약 60.4%까지 확대된다. 즉, **누적된 숏 포지션의 부담이 크고 이미 일부 환매수가 시작된 종목일수록 향후 매수 상환 압력이 확대**될 가능성이 높다. 이에 따라, 1) 공매도 비중 잔고, 2) 손실률, 3) 숏 커버 선행 등 3가지 변수의 스코어를 통해 숏 커버가 임박한, 숏 스퀴즈 효과가 기대되는 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. '25.03 공매도 재개 후 약 14개월 경과. KOSPI 강세에 따라 공매도 잔고 금액은 역대 최대 규모(20.1조원)를 기록



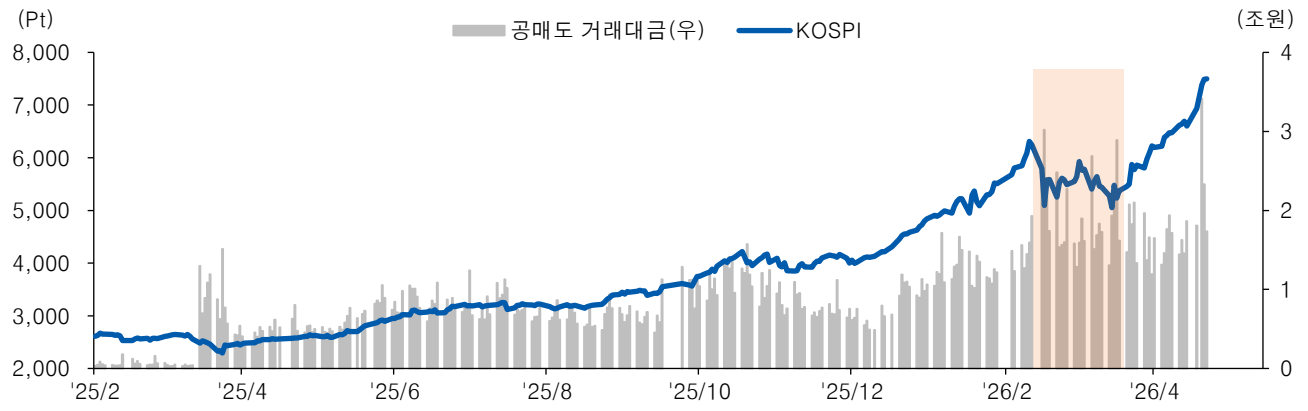
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 공매도 거래는 KOSPI 강세 구간보다 하락기에 집중. KOSPI와 공매도 거래대금 사이의 장기 상관계수는 약 -0.34



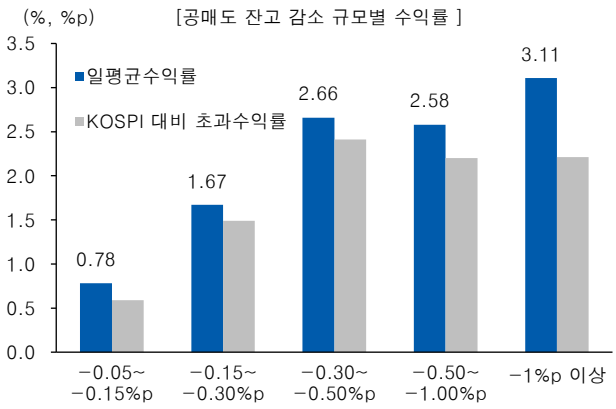
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 미국-이란 지정학적 리스크가 확대된 3~4월 공매도 거래 집중. 이후 KOSPI 지수가 강한 회복세를 보이며 숏 커버 압력 또한 확대될 것으로 예상



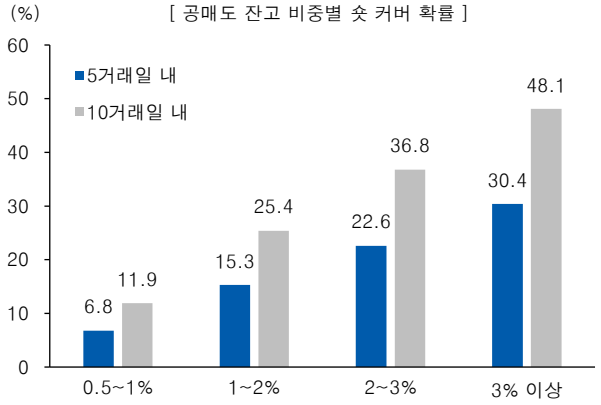
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 공매도 잔고의 감소 규모가 확대될수록 강한 주가 상승 동력으로 작용



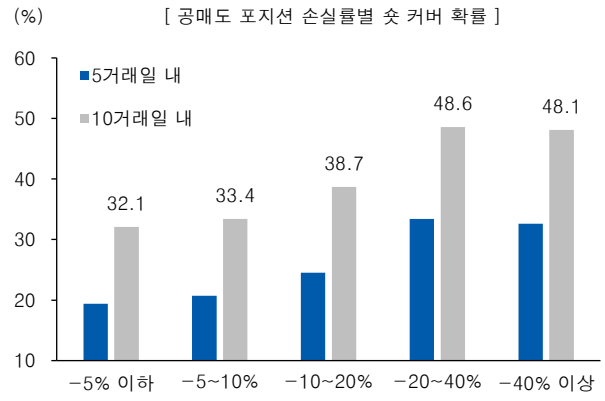
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: 시가총액 대비 공매도 잔고 비중

그림 5. 시가총액 대비 공매도 잔고 비중이 높을수록 숏 커버 확률 증가



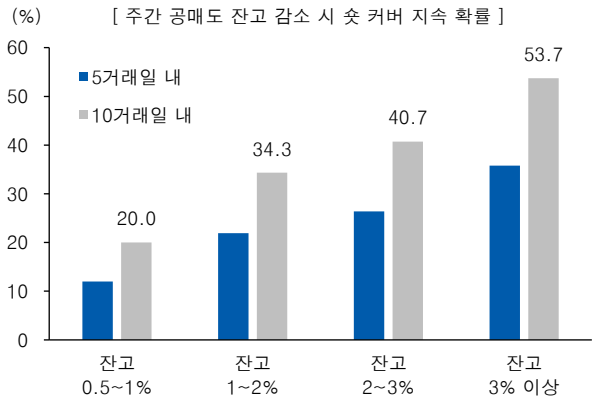
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: 시가총액 대비 공매도 잔고 비중 -0.15%p 이상 감소 시 숏 커버 발생으로 가정

그림 6. 공매도 포지션의 손실률이 확대될수록 숏 커버 확률 또한 증가



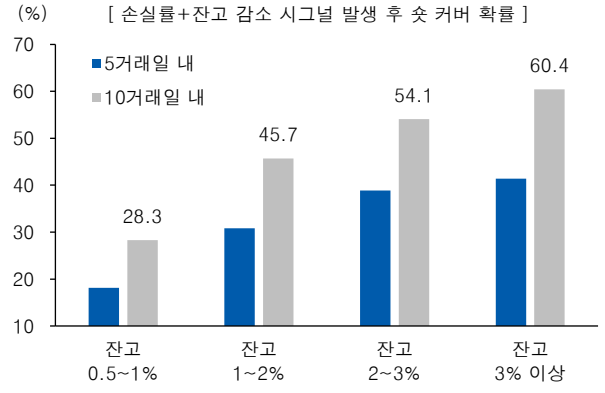
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: 공매도 평균단가 = 90 일 잔고가중평균 수정주가

그림 7. 또한, 숏 커버가 일부 선행된 경우 이후 숏 커버가 잇따를 확률 증가



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: 주간 공매도 잔고 -0.10%p 이상 감소

그림 8. 공매도 잔고 3% 이상 종목의 경우 시그널 확인 후 숏 커버 확률 60.4%



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: 손실률 -20%, 잔고 감소 -0.10%p 이상

그림 9. 백 테스트로 확인된 내용을 기초로 종목별 숏 커버 임박 스코어링 항목

숏 커버 스코어링 항목

1) **시가총액 대비 공매도 잔고 비중**

2) **추정 공매도 평균단가 손실률**

- 추정 공매도 평균단가: 90일 일별 공매도 잔고 가중평균 수정주가

3) **숏 커버 선행**

- 주간 시가총액 대비 공매도 잔고 비중 감소

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: EPS1 기준

표 1. 숏 커버 임박 스코어 상위 20% 종목. 공매도 잔고 비중 2% 이상, 주간 공매도 잔고 증감 -0.10%p, 공매도 포지션 손실률 -20% 이상 음영 처리

종목명	업종	시가총액 (억원)	공매도 잔고 (억원)	공매도 잔고 비중(%)	주간 공매도 잔고 증감(%p)	추정 공매도 평균단가(원)	현재 주가 (원)	손실률 (%)
현대차	자동차	1,255,165	18,913	1.5	-0.1	499,500	613,000	-18.5
HD 현대중공업	조선	690,645	16,209	2.3	0.0	544,200	658,000	-17.3
미래에셋증권	증권	445,415	9,842	2.2	0.1	56,800	79,600	-28.6
한미반도체	반도체	371,718	19,968	5.4	-0.1	246,500	390,000	-36.8
포스코퓨처엠	화학	257,944	7,777	3.0	0.1	213,400	290,000	-26.4
대우건설	건설,건축관련	134,983	3,390	2.5	-1.2	15,800	32,850	-51.9
삼양식품	필수소비재	102,449	4,383	4.3	-0.1	1,199,900	1,360,000	-11.8
DB 하이텍	반도체	73,131	2,417	3.3	0.7	103,400	168,100	-38.5
SKC	화학	60,551	1,246	2.1	0.4	114,400	159,900	-28.5
OCI 홀딩스	화학	59,465	1,210	2.0	-0.8	199,400	318,500	-37.4
한화비전	IT 하드웨어	40,391	1,210	3.0	0.1	69,400	80,000	-13.3
DL 이앤씨	건설,건축관련	36,914	987	2.7	-0.5	76,100	95,400	-20.2
이수스페셜티케미컬	화학	34,752	802	2.3	-0.1	98,300	115,000	-14.5
GS 건설	건설,건축관련	31,965	1,783	5.6	-0.1	31,400	37,350	-15.9
코스모신소재	화학	20,560	521	2.5	0.0	52,700	61,900	-14.9
SK 이터닉스	에너지	17,408	381	2.2	0.4	38,600	51,100	-24.5
후성	화학	14,168	266	1.9	0.1	10,300	13,210	-22.0
대원전선	기계	14,122	271	1.9	0.7	6,500	18,010	-63.9
삼화콘덴서	IT 가전	6,861	300	4.4	-0.2	51,500	66,000	-22.0
명신산업	자동차	6,716	202	3.0	0.2	10,700	12,800	-16.4

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 신현용)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.