

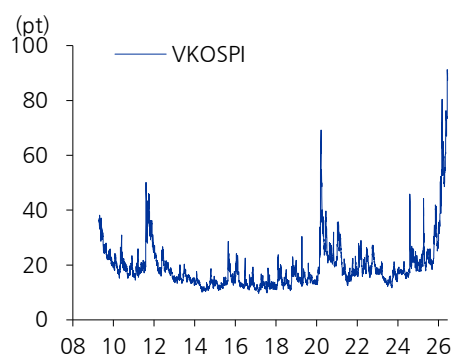
# Equity Strategy

글로벌전략 허재환  
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

## 전쟁이 끝나도 변동성은 남는다

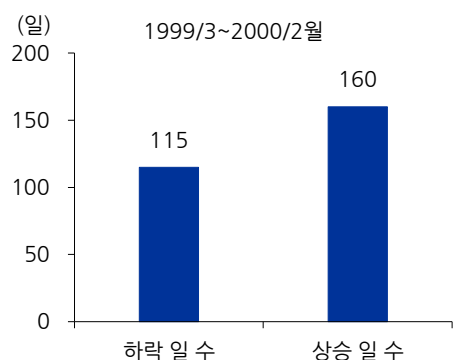
- “6월 국내 주식시장 변동성은 역대급임. 지난주 초 (6/9일) 코스피가 급락하는 과정에서 VKOSPI는 2008년 글로벌 금융위기 및 코로나19 국면을 상회함.
- “일반적으로 변동성과 주가는 역의 관계임. 즉, 변동성이 높아지면 기존 추세의 변화를 의미하곤 했음. 그러나 반드시 그렇지는 않음.
- “주가와 변동성이 함께 높아진 사례가 있음. 닷컴버블 정점 직전 1년 (1999.3~2000.2) 동안 나스닥은 +105% 올랐지만, 동 기간 262 거래일 가운데 115일(44%)이 하락 마감이었음. -2% 이상 급락도 31일 (12%)이었음. 9일에 한 번 꼴로 거친 조정이 반복되었음.
- “국내 증시 변동성이 높아진 것은 반도체 업종에 대한 과도한 쏠림과 단일 종목 레버리지 ETF 도입(5/27일) 영향으로 볼 수 있음. 이와 함께 금리 정책 변화 가능성도 늘 변동성을 높이는 요인이었음.
- “예컨대 98년 미국 LTCM 파산 이후 연준은 세 번 금리를 인하한 이후 99/6월부터 2000/5월까지 금리를 인상했음. 기준금리가 인상될수록 당시 주식시장 변동성은 더 높아졌음.
- “지금도 유사함. 연준이 6~7월에 금리를 올리지 않더라도, ECB 등 주요국 중앙은행들은 점차 긴축으로 전환 중임. BOJ와 한은도 뒤이어 가능성이 높음. 통화정책 전환기 동안 주식시장의 변동성은 커지기 마련임.
- “이러한 상황에서 미국과 이란 종전 합의는 주식시장에 호재가 될 가능성이 높음. 유가 하락과 호르무즈 해협 정상화는 긴축 우려를 누그러뜨릴 수 있음. 반도체에 집중되었던 쏠림 현상이 완화될 것으로 예상됨.
- “그래도 증시 변동성은 높게 유지될 전망. 호르무즈 해협 통행로 문제가 남아 있음. 원유 생산시설 정상화에는 시간이 필요함. 즉 통화정책 전환은 속도의 문제이지 끝났다고 보기 어렵기 때문.
- “최근 외국인 매도세가 진정되고 있지만, 매수로 돌아섰다고 보기는 어려움. 높은 변동성은 장기 투자자들의 피로를 가중시킴. 최근 외국인 투자자들의 연속적인 매도는 펀더멘탈이 아닌, 변동성 축소 시도로 보임.
- “6월 들어 반도체, IT가전, IT하드웨어 주가가 조정을 받았음. 반면 소매, 은행 등 내수 업종 주가가 선방했음. 증시 변동성이 확대되는데 따른 부분적인 순환매일뿐, 추세 반전은 아님.
- “베타가 높지만 반도체, IT하드웨어 등 주도 업종 비중을 축소할 필요는 없음. 그러나 5월 이후 조정을 보였던 업종 가운데 IT가전, 전력기기 등 기계, 조선 등 비중을 늘려 반도체 쏠림으로 인해 높아진 변동성을 낮출 필요가 있음.

### 코로나19 당시를 넘어선 VKOSPI



자료: Quantwise, 유진투자증권

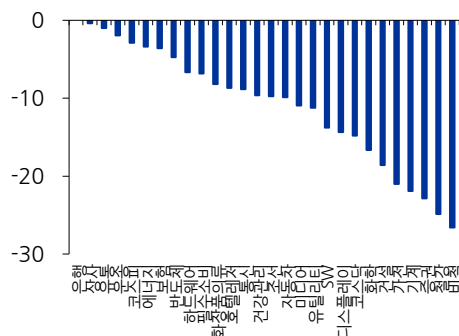
### 99년 나스닥 급등 국면에서 주가 하락 경우도 많아



자료: Quantwise, 유진투자증권

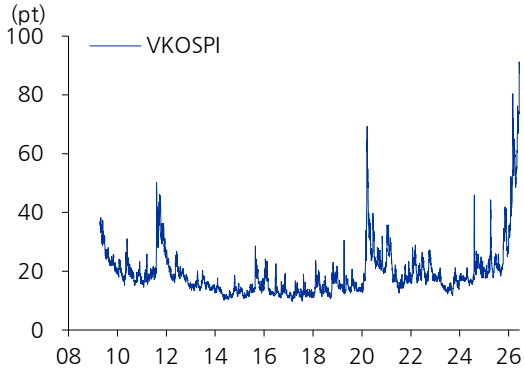
### 5~6월 조정이 컸던 IT가전, 기계, 조선 업종 관심

(5~6월 고점 대비 현재 %)



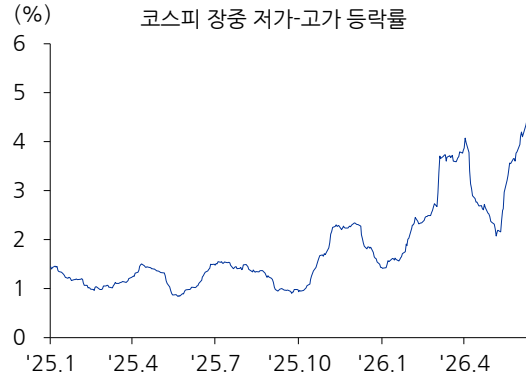
자료: Quantwise, 유진투자증권

### 2008~09 년과 2020 년을 넘어선 VKOSPI



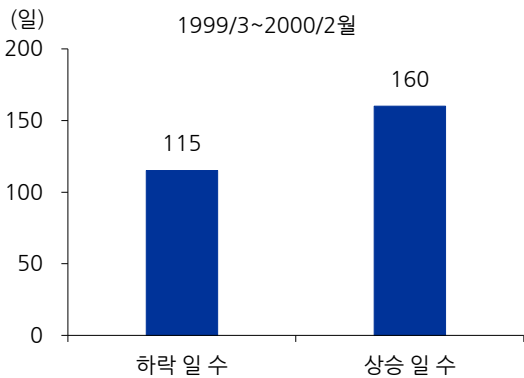
자료: Quantivise, 유진투자증권

### 6 월 들어 코스피는 장중 저가-고가 등락을 반복



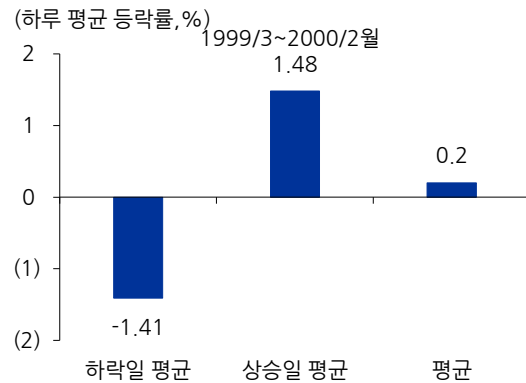
자료: Quantivise, 유진투자증권

### 99년 나스닥 105% 급등, 40% 이상 기간은 하락



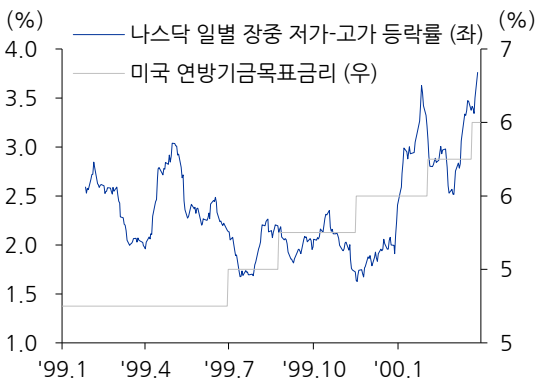
자료: Quantivise, 유진투자증권

### 99~00년 나스닥, 하루 1~2% 이상 등락 반복



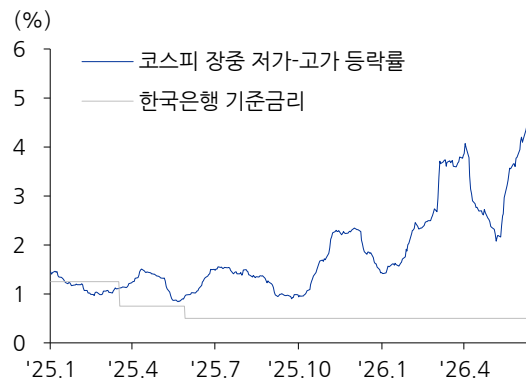
자료: Quantivise, 유진투자증권

### 미국 기준금리 인상 국면에서 나스닥 변동성 상승



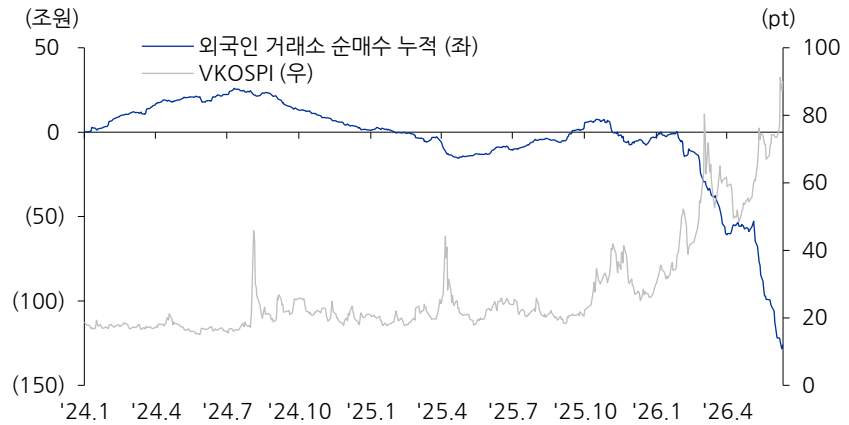
자료: Quantivise, 유진투자증권

### 한은 금리 인상 기대는 코스피 변동성 상승 요인



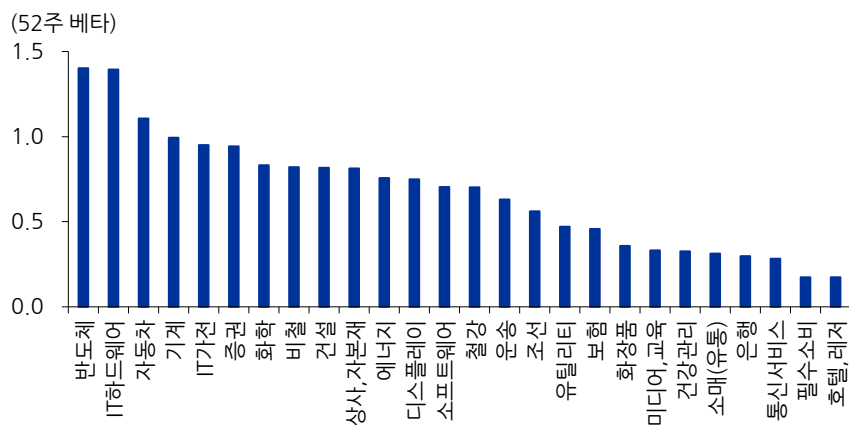
자료: Quantivise, 유진투자증권

### 코스피 변동성이 높아지는 국면에서 외국인 순매도 급증



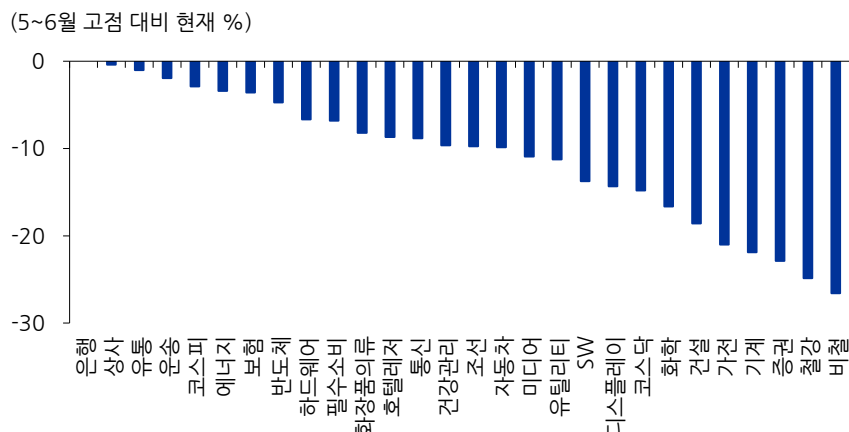
자료: Quantwise, 유진투자증권

### 고베타 업종들의 주가 조정, 6월 들어 저베타 업종인 내수 업종들의 선전



자료: Quantwise, 유진투자증권

### 5월 이후 조정 폭이 컸던 IT가전, 기계, 증권 등 관심



자료: Quantwise, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

---