

Weekly Quanticle

고변동성에도 Go

Quant 조장민 chocm@hmsec.com

사상 최고 변동성, 여전히 매수 대응 유효

- 지수는 다시 전고점 수준까지 회복했지만, 변동성 역시 높은 수준에서 유지되고 있음. 연평균 레벨 측면에서도 이례적
- 다만 과거 VKOSPI가 높은 수준을 유지했던 국면을 보면, 변동성의 스파이크 이후 평균 경로는 우상향
- 고변동성 국면에서 매도 실익은 제한적이라는 의미. '고변동성 국면 진입' 및 '단기 변동성 급등'으로 정의되는 두 개의 Case에서 모두 보유기간이 길수록 지수는 상승 확률 우위 환경 형성

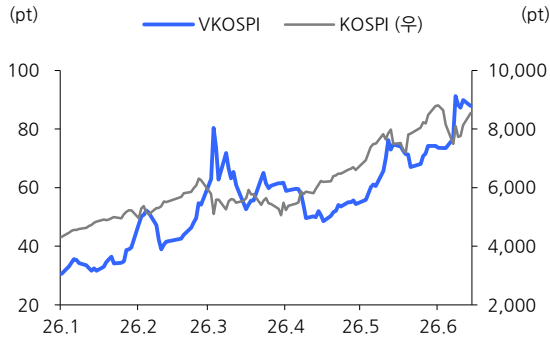
한국 고유의 변동성, 기계적 과열 국면

- 공포의 가격이라 할 수 있는 변동성 위험 프리미엄(VRP = 내재변동성과 실현변동성의 차이)도 역사적 극단 수준으로 확대. 변동성을 비싸게 프라이싱하고 있는 상황
- 다만 이는 글로벌 공통이 아닌 한국 고유 현상. 미국 VIX가 안정적인 가운데 VKOSPI만 급등하며 양자 간 스프레드는 사상 최고 수준까지 확대
- 지수 자체에 대한 변동성보다는, 수급과 심리 등 부차적인 요인에서 비롯되는 변동성. 특히 5/27일 출시된 단일종목 레버리지를 위시한 ETF 거래 활성화가 VKOSPI 상승에 영향
- 종합하면 현재의 높은 VKOSPI는 전반적인 공포감이라기보다 ETF·선물발 기계적 과열의 산물
- 시장 내에는 오히려 변동성 완화 시그널도 확인되고 있는 상황. 상승종목 비중(ADR)은 반등하며 극단적인 쏠림에서 벗어나는 모습. 또한, 업종 수익률 간 상관관계는 약화되는 반면 수익률 편차는 확대되고 있음

단기적인 쏠림 완화 시그널, 업종/종목 선별 필요

- 다만, 상관 약화·편차 확대 현상이 의미하는 것은 현 국면이 단기적으로 '종목 선택의 난이도가 높아지는' 차별화 장세라는 의미
- 최근 외국인 순매수 추이와 고변동성 국면 업종 성과를 고려해 업종을 선별할 필요
- ① 반도체 모멘텀에 대한 기대는 여전히 유효. 반도체 업종 대비 베타가 높으면서 외국인 순매수가 확인되는 업종에 주목할 필요(반도체·IT하드웨어·IT가전·자동차) - 고변동성에서 지수를 주도해온 군으로, 쏠림이 확인되는 국면에서 우위 지속 예상. 특히 IT하드웨어는 강도 높은 외국인 순매수가 동반돼 수급까지 우호적
- ② 비(非)반도체로의 확산도 기대해볼 수 있는 국면(소프트웨어·운송·소매/유통) - 반도체 업종 대비 베타는 낮지만 외국인 순매수가 기록되고 있으며, 고변동성 국면에서 성과 양호한 업종으로, 쏠림이 완화될 때 선제적으로 로테이션 수혜 예상

<그림 1> 우상향 추세를 이어나가고 있는 변동성



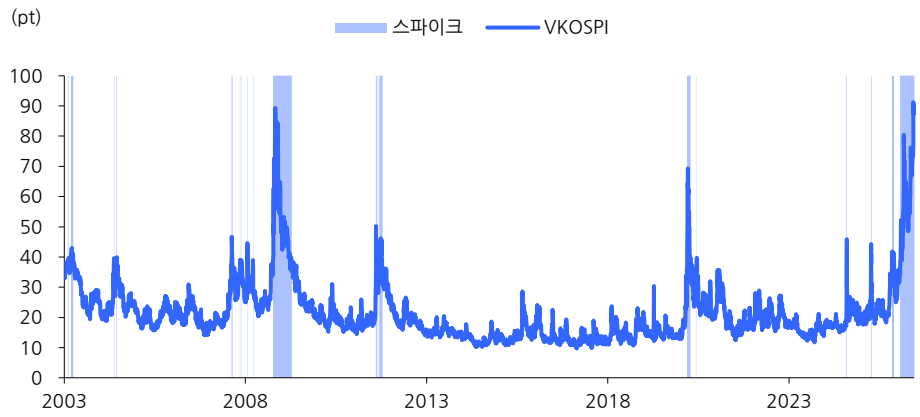
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 2> 연평균 레벨 측면에서도 이례적



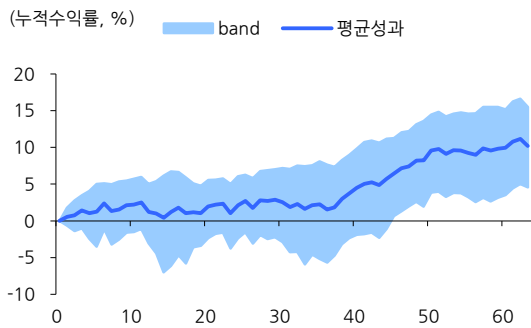
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 3> 과거 VKOSPI 급등 국면



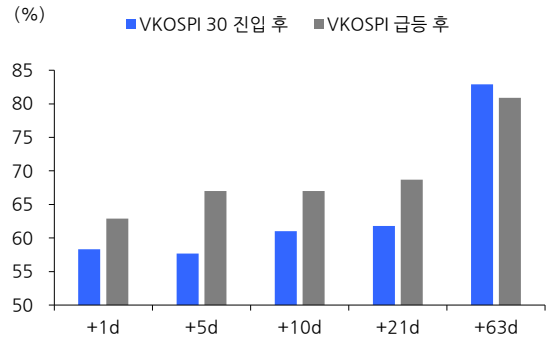
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 4> 변동성 급등 이후 평균 경로



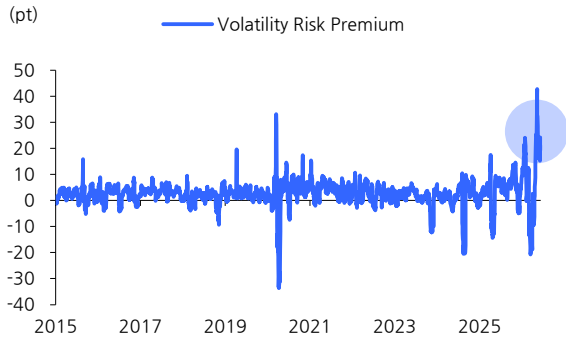
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 5> 고변동성 국면에서 매도 실익은 제한적



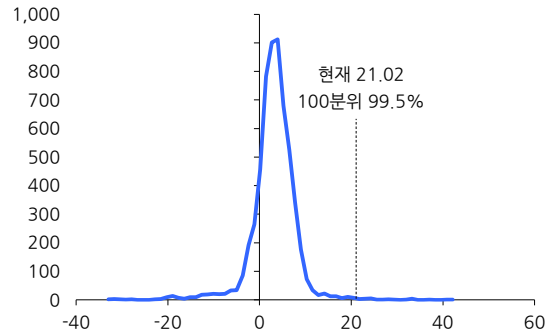
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 6> 변동성 위험 프리미엄 추이



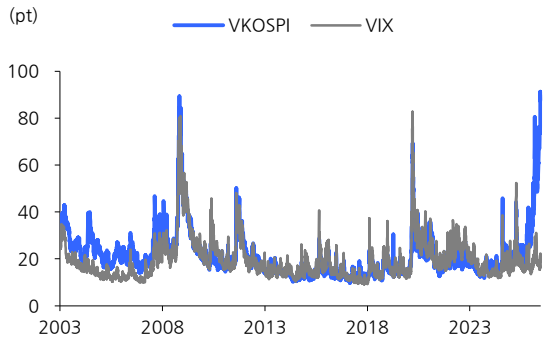
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 7> 현재 프리미엄은 역사적 극단



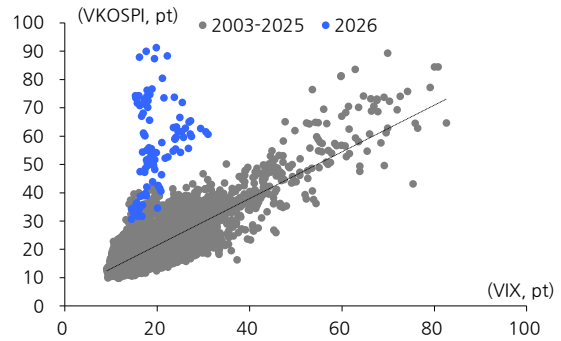
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 8> VKOSPI와 VIX 추이



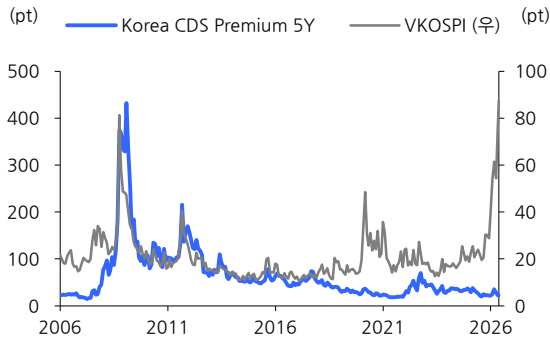
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 9> 추세를 이탈한 한국의 변동성지표



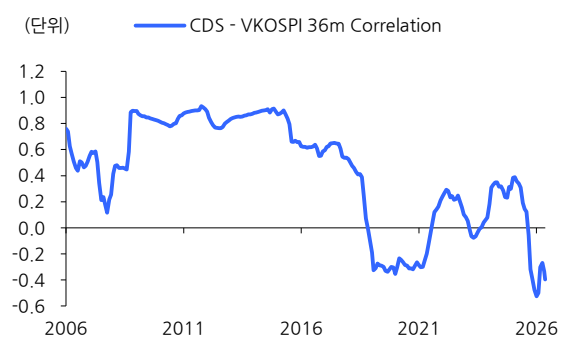
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 10> 기존 동행했던 CDS와 VKOSPI도...



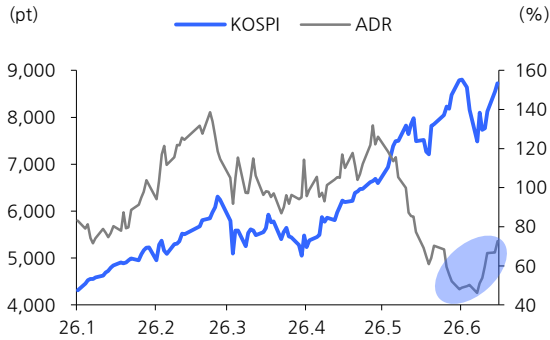
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 11> ...올해 역의 상관관계를 기록 중



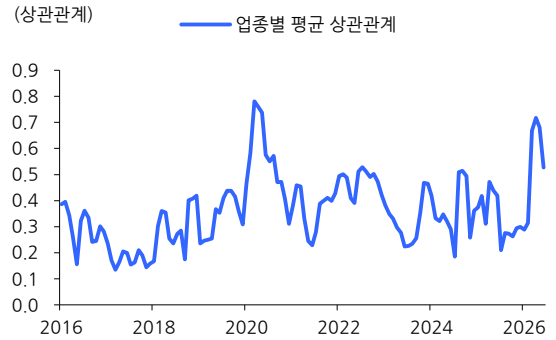
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 12> 상승종목 비중 저점에서 반등



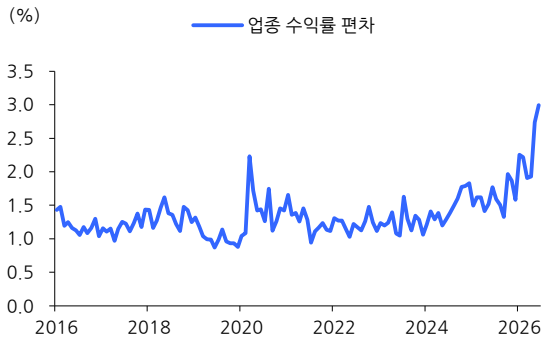
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 13> 업종별 수익률 상관관계는 약화



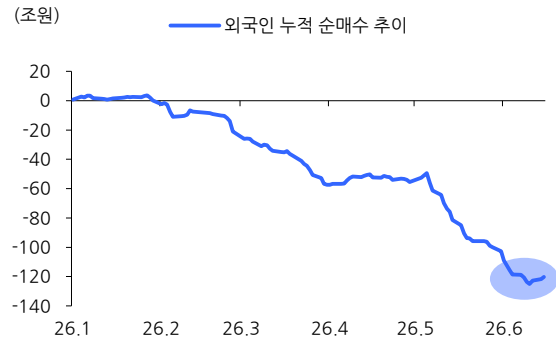
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 14> 업종 간 수익률 편차는 확대



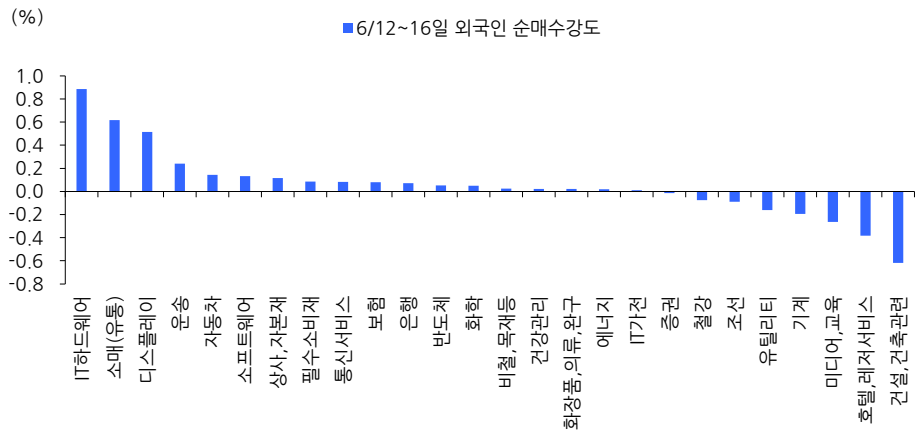
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 15> 다소 진정된 외국인 순매도세



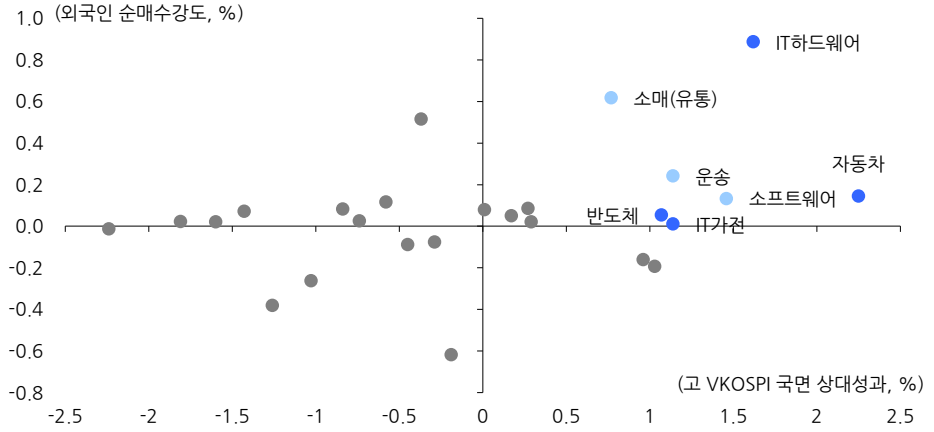
자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

<그림 16> 최근 3거래일 외국인 순매수 강도



자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권
주: W126 기준

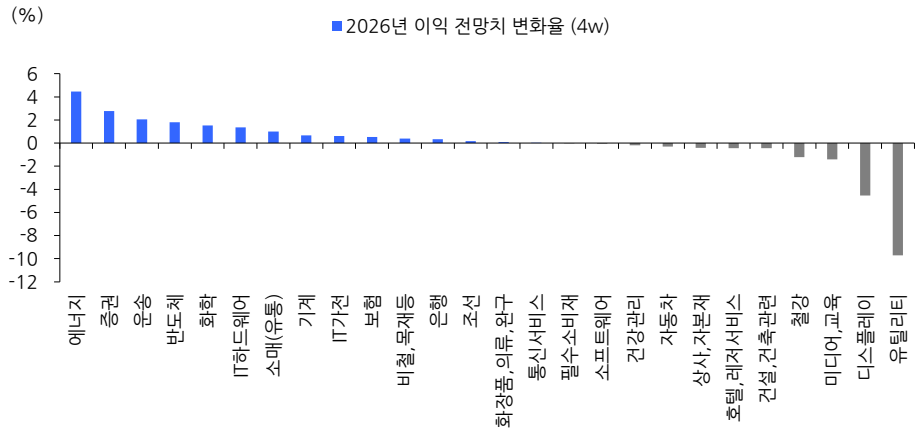
<그림 17> 고변동성 국면 업종 성과와 최근 외국인 순매수 강도를 고려할 필요



자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

주: W126 기준

<그림 18> 2026년 업종별 이익전망치 변화율 (4주 전 대비)



자료: FnGuide Quantwise, 현대차증권

주: W126 기준

▶ Compliance Notice

-
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조창민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-