

#07 쓸림과 변동성 맛보기

들어가며, 변동성 지표 속 쓸림의 흔적

최근 글로벌 증시의 핵심은 기술주 쓸림. 세간의 관심이 AI 내러티브에 집중된 가운데, 변동성 지표에서도 쓸림의 흔적이 확인됨. 오늘의 한 입 거리는 변동성 지표로 살펴보는 쓸림 현상. 시장 내 주요 변동성 지표를 점검하고, 이들 간 괴리 확대의 배경을 점검

주요 변동성 지표 살펴보기

지난 자료에서 살펴보았듯, VIX는 S&P 500 지수 옵션을 바탕으로 산출된 변동성 지표. 이와 유사하게 DOW, NASDAQ 100 등 주요 지수 역시, 각각의 옵션시장을 활용한 변동성 지표 존재

표1 미국 주요 지수별 변동성 지표

No.	변동성 지표	공식 명칭	기초 지수
1	VIX	CBOE Volatility Index	S&P 500
2	VXD	CBOE DJIA Volatility Index	Dow Jones Industrial Average
3	VXN	CBOE NASDAQ-100 Volatility Index	NASDAQ 100
4	RVX	CBOE Russell 2000 Volatility Index	Russell 2000

자료: CBOE, LS증권 리서치센터

주: S&P 500 유동시가총액 가중, NASDAQ 100 수정시가총액 가중, KOSPI 200 유동주식수 가중 시가총액 반영

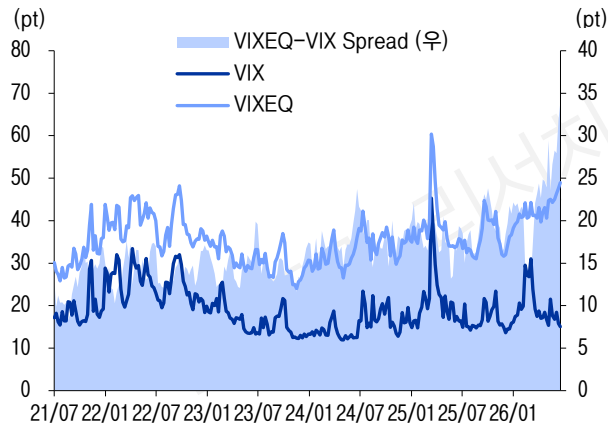
상기 지표는 각 지수 옵션에 반영된 향후 30일 내재변동성을 의미. 즉, 시장 참여자들이 예상하는 지수의 변동 수준을 정량화한 것. 여기서 고려할 부분은 크게 세 가지. 지수 내 ①구성 종목들의 변동폭, ②구성 종목 간 방향 유사도, 그리고 ③지수 자체의 구성 방법론 (관련해 [#06 변동성 지표 맛보기] 편 참고)

구성 방법론의 경우, 지수 내 종목별 비중을 고려하기 위함. 미국의 S&P 500 및 NASDAQ 100, 한국의 KOSPI 200 모두 시가총액 가중 방식을 사용. 이에 시가총액 상위 종목들의 변동성이, 지수 전체 변동성에 유의미하게 연동됨

확대되는 변동성 괴리

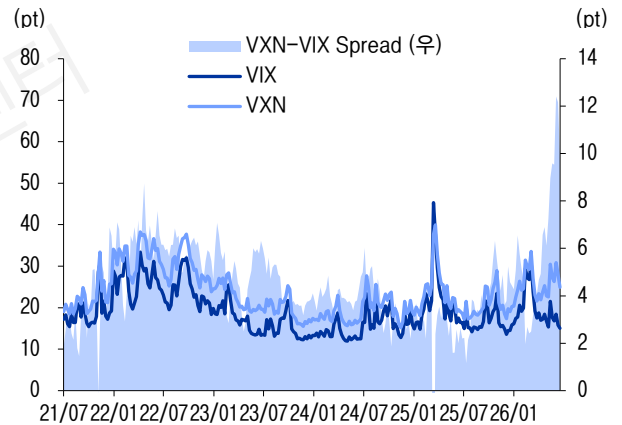
최근 옵션시장 내 화두 중 하나는 VXN-VIX 간 괴리 확대. 성장주 비중이 높은 NASDAQ 100 특성상, 역사적으로 S&P 500 대비 변동성이 높은 편

그림1 VIXEQ-VIX Spread: 개별 종목 단 변동성 희석



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 VXN-VIX Spread: NASDAQ 100 상대 변동성 확대



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

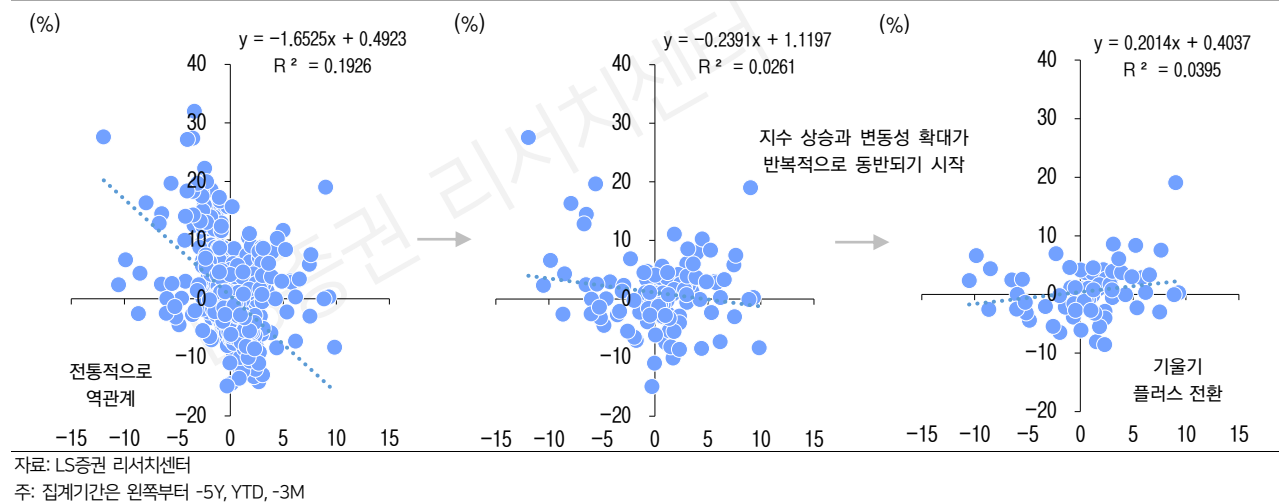
다만 AI 밸류체인 내 기술주 변동성이 지속적으로 확대되며, VXN-VIX 간 격차가 한 층 뚜렷해짐

일련의 현상은 지난 자료에서 살펴본 VIXEQ-VIX 간 괴리 확대와 유사한 맥락이라 판단. S&P 500은 금융, 헬스케어 등 다양한 업종으로 구성. 이에 기술 업종의 변동성이 높아지더라도, 여타 영역에 의한 변동성 상쇄가 가능한 구조. 반면 대형 기술주 중심의 NASDAQ 100은, 지수 특성 상 변동성 희석 여지가 제한적

반도체 편중과 변동성 민감도

기술주 고변동성 국면 속 VXN-VIX 간 괴리 확대는, 최근의 VKOSPI 움직임을 상기시킴. VKOSPI는 KOSPI 200 옵션 가격을 바탕으로 산출되는 변동성 지표. 일반적으로는 KOSPI 200이 하락할 때 VKOSPI가 상승. 다만 최근 지수 상승과 변동성 확대가 동반되는 현상이 반복적으로 관찰됨

그림3 KOSPI 200 일일 수익률 - VKOSPI 일일 변동률



이에 대한 구조적 배경으로, KOSPI 200 내 대형 반도체의 비중 확대를 꼽을 수 있음. 전일 종가(2026.07.15) 기준, KOSPI 200 내 삼성전자와 SK하이닉스 비중은 약 62% 차지. 그리고 이들 종목의 변동성은 연내 지속적으로 확장되어 왔음

지수의 대부분을 소수 반도체 종목이 차지하면서, 종목 단 변동성이 지수 전체로 직결되는 구조. 결국 최근 VKOSPI의 움직임은, 지수 내 종목 편중 심화라는 구조적 요인까지 함께 고려할 필요

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 고세은).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.