Derivatives
WEEKLY

2024. 04. 26

ETP 리서치팀

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

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

삼성증권

6월 주가지수 정기변경 업데이트

유동주식 비율 조정 예상

- KOSPI200과 KOSDAQ150의 6월 정기변경 예상 종목을 3월에 산출하였음. 시간 경과 및 주식시장 변동으로 3월 전망을 추가로 업데이트하였음.
- KOSPI200의 한미반도체 특례 편입 가능성과 KOSDAQ150의 편출입 예상 종목의 확대가 업데이트를 통해 확인됨.
- KOSPI200과 KOSDAQ150 구성 종목의 유동주식 비율 조정 예상 종목을 선별함.

6월 주가지수 정기변경 예상 종목 업데이트

1차 전망에서 예상 종목 확대: 3월22일 "6월 주가지수 정기변경 예상 종목" 자료에서 KOSPI200과 KOSDAQ150의 6월 정기변경 예상 종목으로 각각 5종목(쌍용C&E 공개매수로 인한 제외예상)과 13종목(HLB제약 대형주 특례예상)을 선별하였음. 심사기간('23년11월 ~ '24년4월) 임박에 따라 조정 대상을 업데이트하였음.
KOSPI200은 기존 5종목과 함께 '한미반도체'의 대형주 특례가 예상됨.
KOSDAQ150은 기존 13종목과 함께 IT 섹터와 금융 섹터에서 각각 1종목이 추가될 것으로 예상됨.

유동주식 비율 조정 예상: 6월 주가지수 정기변경과 함께 구성 종목의 유동주식 비율 조정도 동시에 진행됨. 대주주 지분의 변동이나 자사주 매입/처분 등으로 기존 유동주식 비율이 ±5%pt 이상 변동할 경우 유동주식 비율을 재조정함.
KOSPI200 구성 종목 중 '에코프로머티'가 보호예수 지분의 해제로 기존에 비해 3배 이상 유동주식 비율이 증가할 것으로 예상됨. 또한 자사주 및 대주주 지분 변동 등으로 6개사의 유동주식 비율이 조정될 것으로 산출됨.
KOSDAQ150의 경우 자사주 매입 등으로 기존에 비해 유동주식 비율이 감소하는 종목이 많아질 것으로 예상됨.

*** 주간 KOSPI200 전망:** 매물대 소화 과정 예상

KOSPI200 주간 예상 밴드: 350pt 초반 (직전 저점)
~ 360pt 중반 (3월 상승 Gap 구간)

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

기술적 반등구간 but 매물대 소화가 필요

- 지수 120일 이평선이 기술적 지지대로 작용
  - KOSPI200 350pt 중반 & KOSDAQ150 1,400pt
  - 연초 급등 이후 기술적 조정 진행
  - 조정 이후 반등은 지수 20일 이평선 돌파가 급선무

KOSPI200선물, 외국인 선물매도 5조원

- 외국인, 기존 Long Beat 포지션의 축소와 단기 추세 추종 매도 증가
  - 4월 5.8조원 순매도 기록
  - 기존 Long Beta 포지션 축소 및 추세반전에 따른 전술적 매도 물량
  - 외국인, 기술적 반등 과정에서 전술적 매도 포지션 이익 실현 중
- 외국인 선물매도 → 시장베이시스 축소 → 금융투자 차익매도
  - 금융투자, 5월 중 KOSPI200 주식현물 3.8조원 순매도
  - 시장베이시스 회복하더라도 금융투자의 차익매수 유입은 당분간 중단될 것

KOSDAQ150, 매물대 극복이 필요

- 1분기 상승폭의 절반을 되돌린 매물 압박
  - 기술적 반등 시도하고 있지만 1,400pt 중반 이상의 매물대 저항 불가피
  - 지수 20일 이평선에 안착하는 것이 우선
- 외국인, KOSDAQ150 선물, 월간 순매도 사상 최대
  - 4월 현재 7,200억원 순매도 → 직전 최대 순매도 5,600억원('23년10월)
  - 외국인 선물 매도 압력의 해소가 필요한 시점
-

매물대 소화 과정 거칠 듯

- 예상 지수대 전망 참조
  : 저점 - 350pt 초반 (직전 저점)
  : 고점 - 360pt 중반 (3월 중 상승 Gap 구간)

6월 주가지수 정기변경 업데이트

구성 종목 정기변경 업데이트

당사의 1차 정기변경 예상 종목 전망: 지난 3월22일 당사의 "Futures & Options Weekly"에서 2024년 상반기 주가지수 정기변경 예상 종목에 대한 전망을 발표하였음. 당시 자료에서는 KOSPI200 내 5종목과 KOSDAQ150 내 12종목 + 1종목(특례 편입)을 정기변경 예상 종목으로 선정하였음.

KOSPI200의 경우 KOSDAQ시장에서 이전한 '엘앤에프'와 2023년 신규 상장한 '두산로보틱스'를 포함하여 소재 섹터에서 '이수스패셜티케미칼'과 '세아제강지주'가 신규 편입할 것으로 전망하였음. 그리고 공개매수가 진행되었던 '쌍용C&E'가 구성 종목에서 제외되고 '미원상사'가 편입될 것으로 예상하였음.

2024년 상반기 KOSPI200 편출입 예상 종목 (1차 전망)

편입 예상	섹터	제외 예상	섹터
엘앤에프	산업재	신풍제약	헬스케어
두산로보틱스	산업재	롯데관광개발	경기소비재
이수스패셜티케미칼	소재	PI첨단소재	소재
세아제강지주	소재	아시아나항공	산업재
미원상사	소재	쌍용C&E	소재

참고: 3월 현재, 쌍용C&E는 상장 폐지 가능성으로 편출 대상으로 분류 (미원상사 편입 예상)
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150의 경우, 2023년에 신규 상장한 'LS머티리얼즈'가 신규 편입될 것으로 예상하였음. 또한 산업재 섹터에서 '신성델타테크'도 신규 편입할 것으로 기대하였음. IT 섹터에서는 다수의 종목교체를 전망하였음. '기가비스'와 '가온칩스', '제주반도체'와 '시노펙스' '파두'와 '테크위', 그리고 '유티아이'와 '칩스앤미디어' 등이 신규 편입종목으로 선별하였음. 헬스케어 섹터의 '펩트론'과 경기소비재 섹터의 '실리콘투' 역시 정기변경에서 신규 편입될 수 있는 종목으로 전망하였음. 금융 섹터에서는 '갤러시아머니트리'가 편입조건의 경계선상에 놓여 있는 것으로 평가하였음.
제외 종목은 대부분 시가총액 하위 종목군임.

2024년 상반기 KOSDAQ150 편출입 예상 종목 (1차 전망)

편입 예상	섹터	제외 예상	섹터
LS머트리얼즈	산업재	리튬포어스	IT
신성델타테크	산업재	이오플로우	Healthcare
파두	IT	에치에프알	IT
기가비스	IT	더네이쳐홀딩스	경기소비재
가온칩스	IT	하이드로리튬	산업재
제주반도체	IT	유니테스트	IT
펩트론	Healthcare	모두투어	경기소비재
시노펙스	IT	코미팜	Healthcare
테크윙	IT	상아프론테크	IT
유티아이	IT	LB세미콘	IT
실리콘투	경기소비재	매일유업	필수소비재
칩스앤미디어	IT	새로닉스	IT

참고: 3월 현재, HLB제약은 4월 말까지 시총 순위 50위 이내를 유지할 경우 대형주 특례로 KOSDAQ150 편입 가능
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI200 예상 종목 업데이트: 2024년 상반기 KOSPI200 구성 종목의 정기변경은 지난 3월에 발표한 예상 종목이 현재로서는 유효함. '엘앤에프'와 '두산로보틱스' 등 5종목의 정기변경 편입과 함께 '쌍용C&E' 제외시 '미원상사'의 편입이 예상됨.

'한미반도체'의 대형주 특례 가능성이 새롭게 부상하였음. KOSPI200의 방법론에서 정기변경 편입조건(1차 및 2차)을 충족하지 못하더라도 심사기준일 현재 유가증권 시장에서 시가총액 상위 50위 종목일 경우 '대형주 특례' 형식으로 구성 종목 편입이 가능함. 4월 현재 '한미반도체'는 유가증권시장에서 시총 순위 25위권임. 특례 편입 가정 시 4월 현재 지수내 시총 비중은 약 0.5%pt으로 추정됨.
'한미반도체'의 편입이 이루어질 경우 KOSPI200 내에서 심사기준일에 일평균 시총이 가장 낮은 구성 종목을 제외함. 현재로서는 '영풍'이 유력함.

제외 예상 종목의 시총 비중은 4월 현재 0.2%pt, 편입 예상 종목의 시총 비중은 약 1.1%pt으로 추정됨.

2024년 상반기 KOSPI200 편출입 예상 종목 (2차 전망)

편입 예상	섹터	제외 예상	섹터
엘앤에프	산업재	신풍제약	헬스케어
두산로보틱스	산업재	롯데관광개발	경기소비재
이수스페셜티케미칼	소재	PI첨단소재	소재
세아제강지주	소재	아시아나항공	산업재
미원상사	소재	쌍용C&E (공개매수)	소재
한미반도체 (대형주 특례)	IT	영풍	소재

참고: 4월 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150 예상 종목 업데이트: 1차 전망이후 기존 구성 종목인 '카나리아바이오'와 '엔케이맥스'에서 관리종목 지정사유가 발생함. 이에 따라 해당 종목의 제외와 함께 '씨앤씨인터내셔날 (카나리아바이오 교체, 4월16일 시행)'과 '지아이이노베이션 (엔케이맥스 교체, 거래정지로 인해 5월2일 교체 예정)'가 수시 편입되었음.

한편 1개월의 시간 경과로 KOSDAQ150의 1차 정기변경 예상 종목 전망에서 교체 대상종목이 일부 확대되었음.

'HLB제약'은 당초 정기심사에서 편입조건을 충족하지 못하였지만 대형주 특례로 편입될 것으로 예상하였음. 최근 'HLB제약'의 주가의 상승세로 인해 헬스케어 섹터에서 편입조건을 충족함에 따라 정기변경 대상종목으로 선별되었음.
금융 섹터에서 1차 전망에서 편입 예상이었던 '갤럭시아머니트리'는 시총 순위에서 밀리고 대신 '한국기업평가'가 편입될 가능성이 높아졌음.
IT 섹터에서 '오픈엣지테크놀로지'가 최근 주가 상승으로 편입조건을 충족하면서 정기변경 대상종목으로 추가 선별되었음.

신규 편입 종목이 늘어남에 따라 제외 종목도 같이 증가함. 헬스케어 섹터에서 제외 종목으로 '제넥신'이 추가되었음. 금융 섹터에서 제외 종목으로 '한국정보통신'이 추가됨. IT 섹터에서 'KH바텍'이 제외 종목으로 추가되었음.

이에 따라 1차 전망(12종목+1종목)에서 2종목이 추가로 늘어나 15종목의 교체가 예상됨.

제외 예상 종목은 대부분 지수내 소형주인 반면 편입 예상 종목은 대형주 위주임. 4월 현재 시점에서 제외 예상 종목의 지수 내 비중은 약 1.5%pt인 반면 편입 예상 종목의 지수 내비중은 5.9%pt에 달할 것으로 추정됨. 이에 따라 에코프로 등 초대형종목의 지수 내 비중이 소폭 감소할 것으로 예상됨.

2024년 상반기 KOSDAQ150 편출입 예상 종목 (2차 전망)

편입 예상	섹터	제외 예상	섹터
LS머트리얼즈	산업재	이오플로우	Healthcare
신성델타테크	산업재	리튬포어스	IT
파두	IT	에치에프알	IT
기가비스	IT	더네이쳐홀딩스	경기소비재
가온칩스	IT	하이드로리튬	산업재
테크윙	IT	유니테스트	IT
제주반도체	IT	모두투어	경기소비재
HLB제약	Healthcare	코미팜	Healthcare
시노펙스	IT	상아프론테크	IT
펩트론	Healthcare	새로닉스	IT
실리콘투	경기소비재	매일유업	필수소비재
오픈엣지테크놀로지	IT	LB세미콘	IT
칩스앤미디어	IT	한국정보통신	금융
유티아이	IT	KH바텍	IT
한국기업평가	금융	제넥신	Healthcare

참고: 4월 현재, 편출입종목의 음영표시는 1차 전망이후 추가된 종목임.
자료: KRX, 삼성증권

구성 종목 유동주식 비율 조정 예상

KOSPI200 구성 종목 유동주식 비율 조정 예상: '에코프로머티'가 지난 2023년 11월에 신규 상장한 이후 2024년 3월에 KOSPI200 특례 편입되었음. KOSPI200 특례 편입 당시 인정된 유동주식 비율은 17%임. 2024년 5월로 6개월이 경과하면서 기존 주주 중에서 6개월 보호예수를 약정하였던 지분이 해제될 예정임. 이에 따라 '에코프로머티'의 유동주식 비율이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상됨. 현재까지 유동주식 비율은 17%으로 적용되었지만 6월 이후에는 유동주식 비율이 51%으로 대폭 상향 조정될 수 있음.

에코프로머티 유동주식 비율 변경

상장 당시 지분율 (%)		최근 지분율 (%)	
최대주주	48.9	최대주주	46.01
기존주주	31.6	우리사주	3.21
우리사주	3.4	고정주식	49.2
고정주식	83.9		
유동주식	16.1	유동주식	50.8

참고: 상장당시 증권신고서 및 2023년도 사업보고서, 최대주주 주식변동신고서 등 참조
자료: 전자공시시스템, 삼성증권

이하는 금번에 KOSPI200 구성 종목 중 유동주식 비율이 조정될 것으로 예상되는 종목들을 제시함. 대부분 자사주 변동 또는 대주주 지분 변동에 따른 유동주식 비율 변동이 발생할 것으로 파악됨. 참고로 올해 들어 유가증권시장의 많은 기업들이 자사주 매입과 소각을 진행하였지만, 유동주식 비율의 변동 규모(±5%pt)에는 미치지 못한 것으로 파악됨.

2024년 상반기 KOSPI200 구성 종목 유동주식 비율 변동 예상 종목의 사유

증가	사유	감소	사유
하이브	대주주	셀트리온	자사주
에코프로머티	보호예수	롯데케미칼	대주주
한전기술	대주주	DL	대주주
한솔케미칼	대주주&자사주		

자료: KRX, 전자공시시스템, 삼성증권

KOSDAQ150 구성 종목 유동주식 비율 조정 예상: KOSDAQ150 구성 종목의 유동주식 비율 변경 예상은 대부분 감소가 많은 편임. 자사주 매입에 따른 고정주식비율 증가 또는 유무상 증자 등으로 인해 대주주 지분이 늘어나면서 유동주식 비율이 감소한 종목들임. 중형주 중심으로 유동주식 비율이 감소하기 때문에, KOSDAQ150 내에서 유동주식 비율 변동 종목들의 시총 비중 변동은 상대적으로 미미할 것임.

한편 지아이이노베이션(엔케이맥스 관리종목 지정에 따른 수시변경 예상)의 경우, KRX의 유동주식 비율에 비해 실제 유동주식 비율이 낮게 산출됨에 따라, 6월에 유동주식 비율 조정 가능성이 제기됨.

2024년 상반기 KOSPI200 구성 종목 유동주식 비율 변동 예상 종목의 사유

증가	사유	감소	사유
쿨래시스	자사주	휴젤	자사주
		SOOP	자사주
		고영	대주주&자사주
		메지온	대주주
		두산테스나	대주주
		메가스터디교육	자사주
		파트론	자사주

자료: KRX, 전자공시시스템, 삼성증권

유동주식 비율 조정에 따른 지수내 시총 비중 변동 종목도 유의해야: 정기변경에 따른 신규 편입 또는 제외 종목에 대한 시장의 관심이 높지만, 수년째 편출입 종목이 감소세를 보이고 있어 편출입 종목에 대한 event trading 효과가 이전에 비해 크지 않은 편임. 오히려 유동주식 비율 조정종목에 대한 시장의 관심이 낮아 정기변경일에 예기치 못한 가격 변동성이 발생할 수 있음. 이에 따라 유동주식 비율 조정 예상 종목 중 비교적 큰 폭의 시총 비중 변동이 발생가능한 종목에 대해 주의를 기울여야 할 것임.

4월 현재 10bp 이상의 시총 비중 변동이 예상되는 종목은 KOSPI200 내에서 셀트리온과 에코프로머티, KOSDAQ150 내에서 휴젤과 클래시스, SOOP과 메지온, 지아이이노베이션 등임.

Market Data (4월 26일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	4,666	(4,899)	1,189	69
Big선물 누적포지션*	(42,921)	34,066	71	2,105
Mini선물 누적포지션**	(28,631)	42,555	(1,398)	0
전체 누적포지션***	(48,647)	42,577	(209)	2,105

참고: * Big선물 누적 포지션은 2024/03/15부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적 포지션은 2024/04/11부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물 누적 + Mini선물 누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 6월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	365.43	지수 3일 MA	361.68
피봇 1차 지지	363.67	지수 5일 MA	360.89
피봇 포인트	361.78	지수 10일 MA	359.68
피봇 1차 저항	360.02	지수 20일 MA	367.23
피봇 2차 저항	358.13	볼린저밴드 상당	365.76
최근 5일 고가	365.75	볼린저밴드 하단	353.60
최근 5일 저가	357.05	%b 지표	0.68

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	18.32	His. Vol 현재	20.80
Imp. Vol Max (5일 중)	20.81	His, Vol 5일전	19.98
Imp. Vol Min (5일 중)	18.07	His, Vol 20일전	20.80
Imp. Vol Max (20일 중)	25.29	His. Vol Max(20일중)	19.10
Imp. Vol Min (20일 중)	16.74	His. Vol Min(20일중)	20.80

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	64,024	5,446	(15,275)	(15,012)
	누적 (백만원)	(16,183)	15,973	(3,223)	862
Put	누적 (계약)	228,402	(28,018)	(40,150)	(42,059)
	누적 (백만원)	(1,551)	(4,057)	(151)	(2,360)

참고: 누적 포지션은 2024/4/11 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

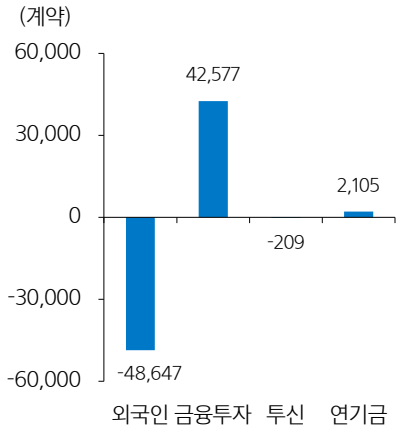
Market Data (4월 26일 현재)

외국인, 4월 중 KS200선물 -5.4조원 순매도

- 외국인, 기존 Long Beta 포지션의 축소와 전술적 추세 추종 매도 물량 급증
- 국내외 주식시장 변동성 확대에 따른 헤지성 매도 대부분
- 외국인 선물 매도 가중으로 선물 시장베이시스 축소
- 증권, ETF 및 ELS 헤지 차원에서 선물매수 증가

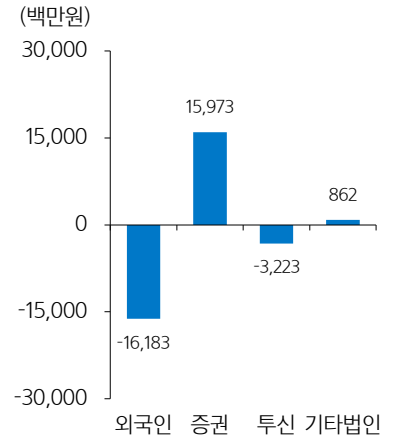
- 외국인, Call옵션 대규모 순매도 (주가 하락에 따른 고평가 옵션 매도 집중)
- 금융투자, Short Delta 포지션 구축 (외국인 대응 및 헤지포지션 구축으로 추정)
- 외국인, 양매도 구축으로 변동성 감소에 따른 시간가치 향유

선물 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



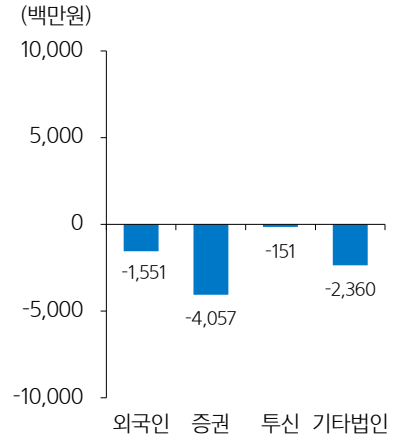
참고: 2024/03/15 이후 순매수 누적
Mini선물은 2024/04/11 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



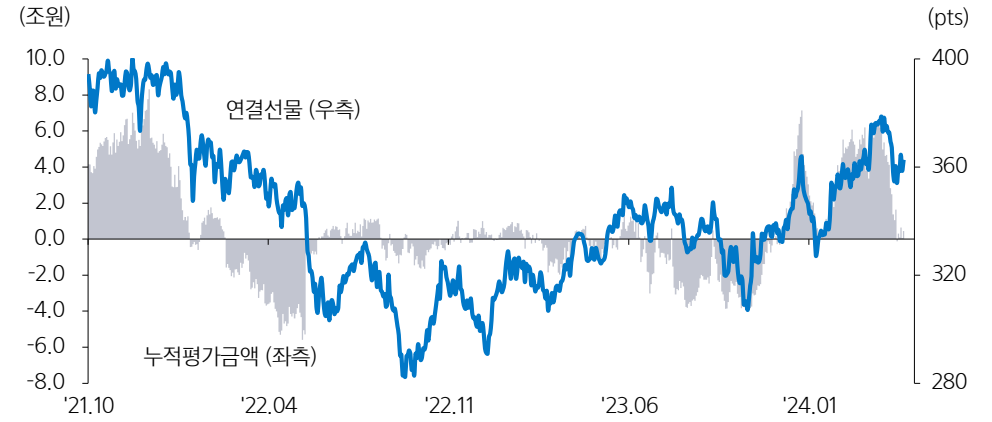
참고: 2024/04/11 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2024/04/11 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (4월 26일 현재 +0.4조원 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)

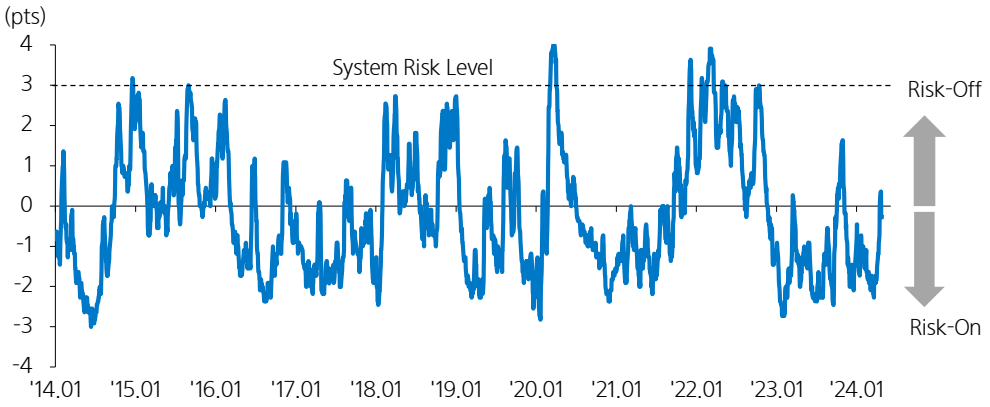
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015.2.4 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- 일상적으로 감내 가능한 등급은 +2.0pt 이하
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조
- +2.0pt ~ +3.0pt 구간에서는 위험선호도에 따라 보수적/적극적 상황별 대응 필요

※ 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, 중립 구간 등락 지속

- 4월 주식시장 중심으로 글로벌 금융시장 불안정 고조
- 상대적으로 국내외 신용위험 지표는 안정적
- 미국 채권시장과 선진국 외환시장의 변동성 지표는 Risk-On 상태로 반전
- 삼성투자위험 지수, 자산별로 투자 위험도 분화 양상 나타나
- 채권시장 변동성 고조 시 Risk-Off 국면으로 진입 가능
- 2분기 포트폴리오 중립상태로 조정과 함께 현금 확보 필요

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2024년 2월	2024년 3월	2024년 4월
VIX(미국)	(0.71)	(0.90)	1.22
VKOSPI(한국)	2.10	1.33	2.17
VSTOXX(유럽)	(1.71)	(2.10)	0.33
VXEEM(EM)	(1.81)	(3.24)	(1.22)
MOVE(미국채권)	(1.29)	(2.81)	(1.78)
FX Vol(환율)	(2.81)	(4.00)	(2.00)
회사채스프레드(한국)	(3.29)	(4.00)	(4.00)
EMBI+ Spread(신흥국)	(3.14)	(4.00)	(3.89)
IG CDX(미국)	(3.00)	(2.90)	(1.61)
CDS 스프레드(한국)	(0.05)	1.10	2.83
Fund Flow(아시아)	(0.81)	(0.10)	(0.56)

참고: 4월 25일 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

국내외 변동성 지수 18%대 지속

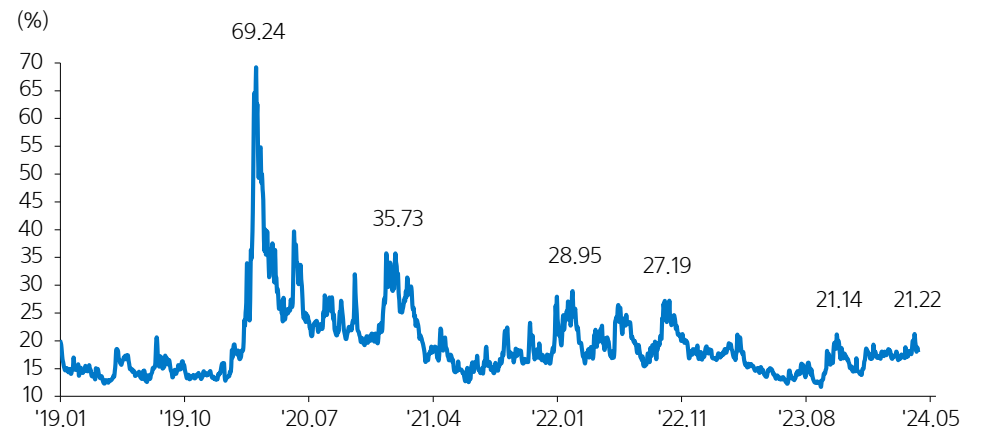
- 국내외 주식시장 급락 후 기술적 반등 시도하고 있지만 VKOSPI는 18%대 유지
- 불안정한 투자 심리 반영하여 변동성이 좀처럼 안정화되지 않음.

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락 구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	358.65	359.75	360.60	361.31	361.94	362.51
Down	353.31	352.21	351.36	350.65	350.02	349.45

참고: 4월 26일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

VKOSPI 추이

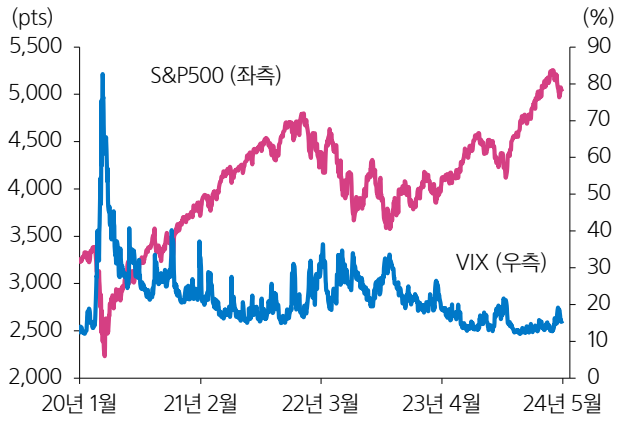


자료: KRX, 삼성증권

주식시장 조정과 변동성 지표의 정체

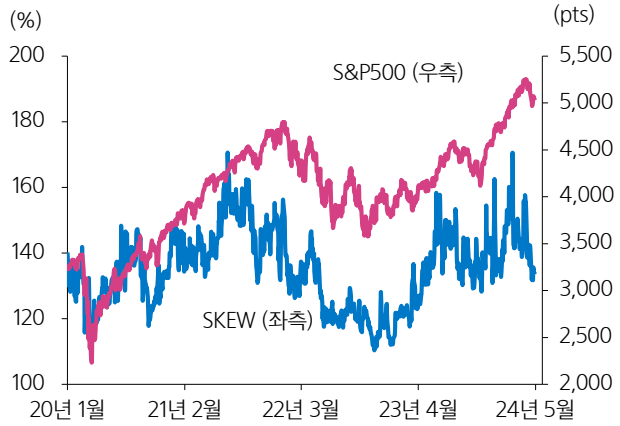
- 4월 중 주식시장 조정 지속에도 불구하고 변동성 지표 하락 반전 → 기술적 반등 기대감 점증
- SKEW, 연중 최저 수준으로 반락 → 가격 하락 압박 상대적으로 낮아진 편

미국 S&P500과 변동성 지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW 지수



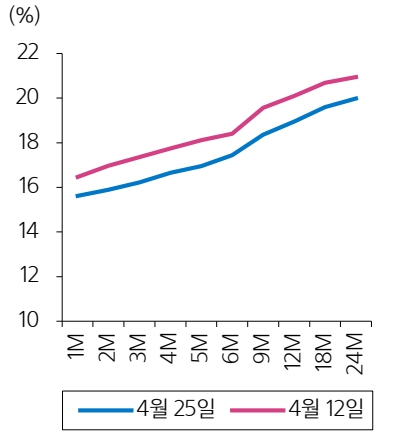
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간 구조

분산스왑 기간 구조, 4월 초반과 별다른 변화는 나타나지 않아

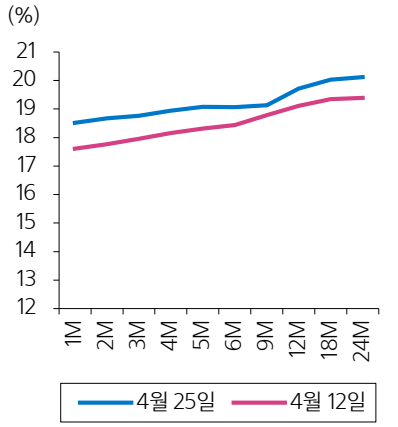
- 대부분의 시장에서 우상향하는 정상적인 분산스왑 기간 구조 형성
- 주식시장의 기술적 조정 마무리 기대감이 반영되는 양상
- 일본, 엔화 약세 지속에도 불구하고 중장기 투자위험은 4월보다 낮아짐
- 대만, 분산스왑 기간 구조 단기 변동성 상승으로 평탄화 흐름
- 1차 가격조정 이후 추가 조정 여부에 따라 분산스왑 기간 구조 변화 가능
- 2분기 중반까지 정상적 우상향 유지할 경우 위험자산 긍정적 신호

S&P500 Variance Swap Term-structure



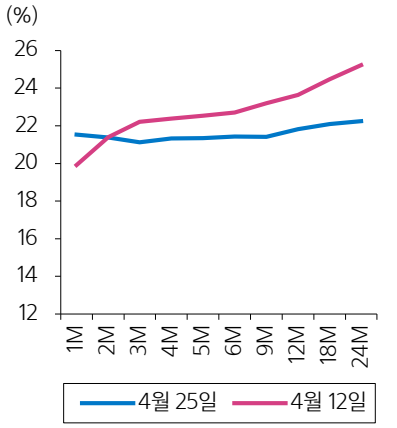
료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



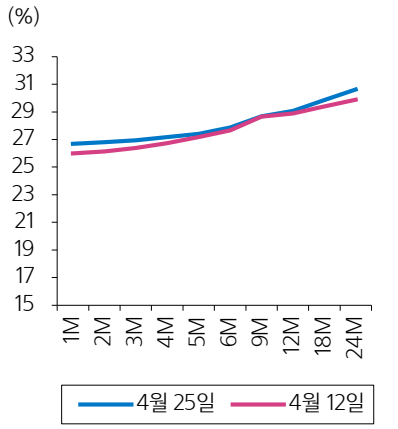
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



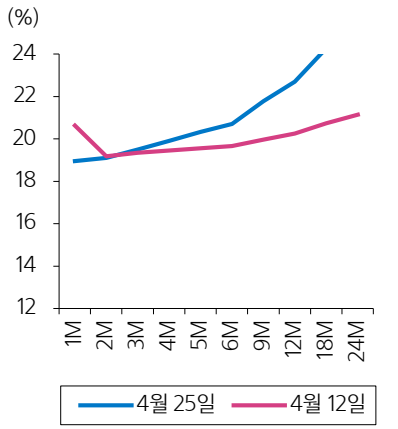
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



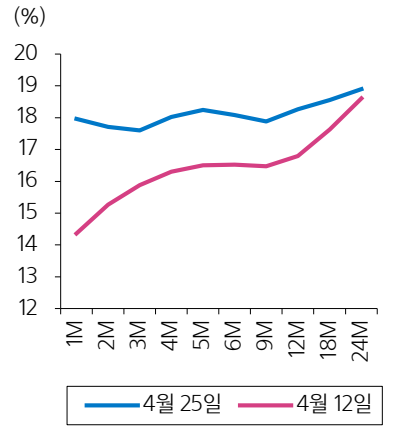
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



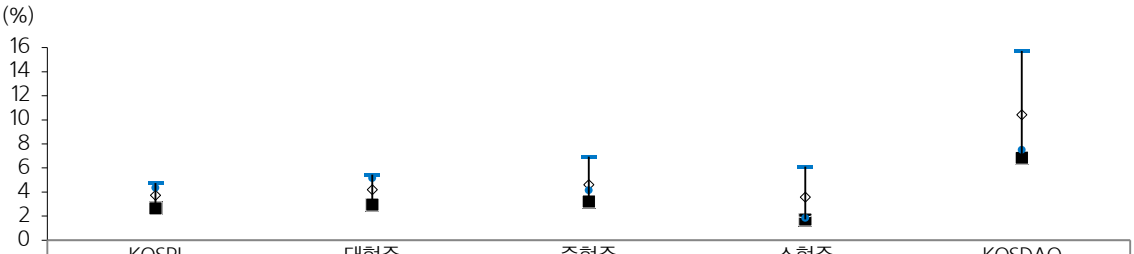
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) KOSPI 대형주의 변동성 수준이 최근 1년 중 최고치에 근접할 정도로 높아진 반면 KOSPI 소형주의 변동성 수준은 1년 중 가장 낮은 수준으로 낮아졌음. KOSPI 시장이 대형주 중심으로 등락을 지속하는 대형주 장세에서 벗어나지 못하였음을 확인할 수 있는 흐름임. 2분기에 주식시장의 변동성이 확대되면서 그동안 시장의 관심이 낮았던 중소형주 중심의 개별종목 장세가 형성될 가능성이 높아졌음. KOSDAQ시장 역시 등락을 지속하고 있지만, 최근 1년 중 가장 낮은 변동성을 유지하고 있어 KOSPI 대형주에 비해 변동성 구간에서 선택가능한 시장으로 살펴볼 수 있음.

(KOSPI 산업 지수) 업종별 변동성 수준이 극단적인 양극화 양상을 형성하고 있음. 화학과 비금속, 철강업종의 변동성 수준은 지난 1년 중 가장 낮은 수준까지 하락한 반면 기계와 운수장비, 유통과 전기가스, 통신과 금융 및 증권과 보험업종의 변동성 수준은 최근 1년 중 가장 높은 수준을 기록하였음. 변동성이 높아진 업종은 대부분 1분기에 형성되었던 정부의 정책 모멘텀에 영향을 받았던 업종임. 정책 모멘텀으로 인해 일시적인 주가 등락을 기록하면서 변동성이 확대되었음. 변동성의 진정이 나타날 때까지 투자 결정을 다소 관망하는 것도 필요할 것임.

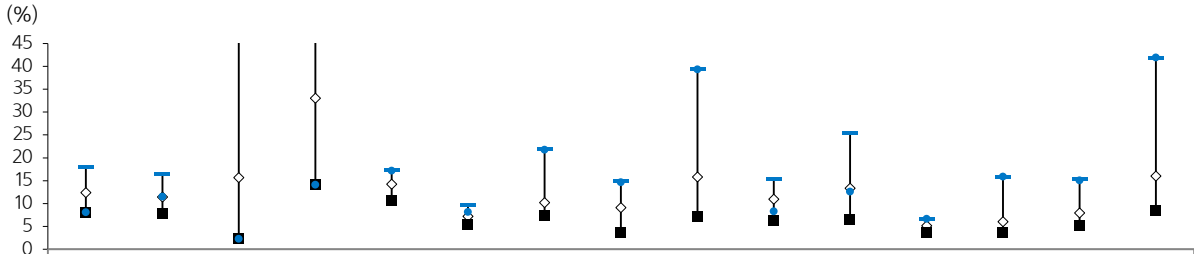
KOSPI 시가총액 규모 지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	3.75	4.20	4.61	3.59	10.44
– High	4.74	5.45	6.93	6.10	15.71
■ Low	2.67	2.97	3.21	1.73	6.85
● Now	4.35	5.15	4.14	1.85	7.51

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 4월 25일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업 지수 역사적 변동성 분포



	화학	의약품	비금속	철강	기계	전기전자	운수장비	유통	전기가스	건설	운수창고	통신	금융	증권	보험
◇1Y 평균	12.42	11.45	15.64	33.03	14.25	7.19	10.18	9.08	15.81	10.97	13.36	5.14	6.07	7.96	16.02
– High	17.94	16.46	63.07	68.72	17.27	9.55	21.83	14.83	39.47	15.44	25.54	6.73	15.89	15.40	41.91
■ Low	8.11	7.72	2.25	14.11	10.62	5.52	7.37	3.72	7.17	6.29	6.60	3.64	3.61	5.08	8.52
● Now	8.11	11.50	2.25	14.11	17.18	8.15	21.72	14.63	39.30	8.29	12.56	6.67	15.89	15.08	41.91

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 4월 25일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 1분기 후반 이후 중국 주식시장이 글로벌 주식시장과 상대적으로 높은 동조성을 보여주었지만 4월 들어서는 동조성이 소폭 낮아진 흐름을 보이고 있음. 글로벌 주식시장은 미국의 금리인하 지연 위험에 노출되어 있는 반면 중국 주식시장은 자국의 정책 모멘텀에 상대적으로 강한 영향을 받고 있어 글로벌 주식시장의 흐름과 다소 결이 다른 움직임을 보이고 있기 때문임.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상 지수대는 완연한 하락국면을 반영하는 우하향 패턴을 형성함. 상단 저항대가 다소 열렸지만 여전히 하락추세에서 기술적 반등의 여지를 일부 열어둔 상태임. 반등 시 370pt대의 저항대 돌파가 관건임.
- 외국인, KOSPI200 주식현물에 대해 '23년 11월 이후 6개월 연속 순매수 지속함. 4월 외국인 주식현물 순매수 2.8조원 중에서 삼성전자에만 2.2조원이 집중되는 Active 접근이 강하게 형성되었음. 금융투자는 4월 중 3.8조원 순매도를 기록함. 선물 저평가 반전과 배당 요인 해소로 기존 차익매수 포지션의 청산이 집중되었음. 연기금이 4월 중 0.5조원 이상 순매수를 보였음. 주식시장 조정 국면에서 주식 비중을 늘림.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	16 2,656.33	361.02
피봇 2차 저항선	2,665.81	361.92
피봇 1차 저항선	2,647.21	359.22
피봇 포인트	2,637.92	357.86
피봇 1차 지지선	2,619.32	355.16
피봇 2차 지지선	2,610.03	353.80
20일중 MAX	2,769.87	378.29
20일중 MIN	2,553.55	347.12

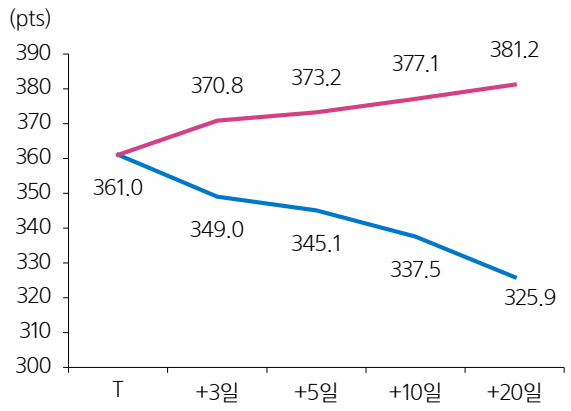
참고: 4월 26일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	HSCEI
KOSPI						
KOSDAQ	0.86					
Nasdaq	0.77	0.71				
N225	0.80	0.85	0.79			
중국상해	0.51	0.59	0.39	0.62		
HSCEI	0.55	0.55	0.37	0.57	0.69	
변동성(%)	17.25	17.37	16.13	18.54	17.22	21.89

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 KOSPI200 연간 순매수

(십억원)	2024년	2023년
외국인	16,903	10,496
개인	(9,129)	(14,503)
금융투자	(2,585)	7,277
투신	(2,250)	(1,947)
은행	(3,148)	(396)
보험	(455)	(613)
연기금	22	(2,897)

참고: 4월 26일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

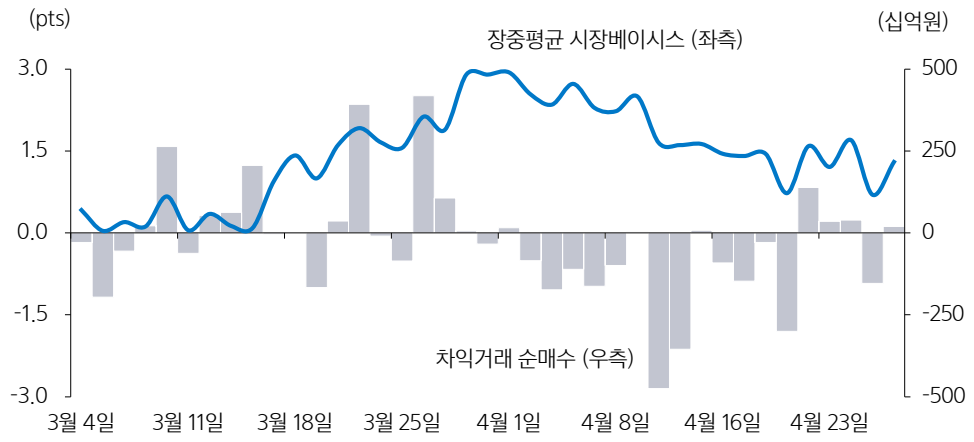
시장베이시스 축소로 차익매도 출회 빈번

- 분기배당 및 연말 결산배당 변수가 해소된 이후 금융투자의 차익매도 점증
- 4월 중 시장베이시스 +1.0pt 이하에서는 매도 우위 나타나
- 외국인의 선물매도 압박으로 시장베이시스 위축 지속
- 5월 중 외국인의 선물매도 해소 시 시장베이시스 +1pt 수준에서 정체 예상

외국인, 4월 프로그램매매 +0.7조원 순매수

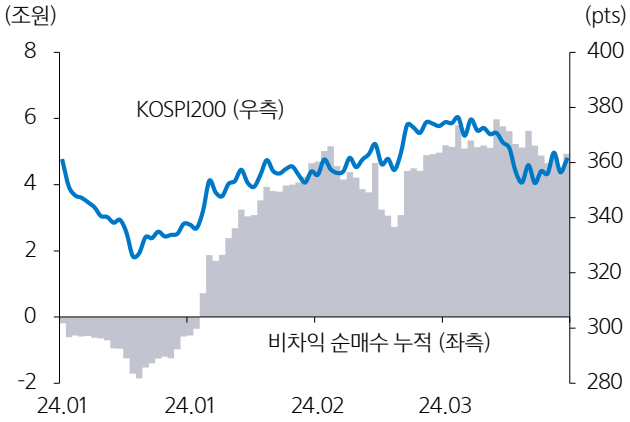
- 외국인, 4월 프로그램매매 0.7조원 순매수 vs KOSPI200 주식현물 순매수 2.2조원 순매수
- 삼성전자에 대한 개별매수 집중으로 체계적 순매수는 상대적으로 적은 편
- 외국인, 시장보다는 종목으로 집중한 Active 주식 매입
- 금융투자, 차익/비차익 매도 우위 → 선물 저평가에 따른 포지션 청산

시장베이시스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이시스는 장중평균, 12월물 만기일 이후
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					
'23.11월	1,113	0	40	(3)	20
'23.12월	3,408	28	61	(42)	70
'24.1월	(1,859)	0	(1)	(1)	37
'24.2월	471	(2)	9	(27)	31
'24.3월	852	23	(5)	12	48
'24.4월	(1,964)	0	(2)	15	31
비차익					
'23.11월	61	(36)	(78)	(295)	1,950
'23.12월	1,104	(80)	83	186	1,991
'24.1월	(1,037)	(22)	(243)	(325)	913
'24.2월	(84)	(216)	(136)	233	5,302
'24.3월	176	(72)	(611)	50	997
'24.4월	(548)	(49)	(353)	16	687

참고: 투신은 사모 포함, 4월 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