

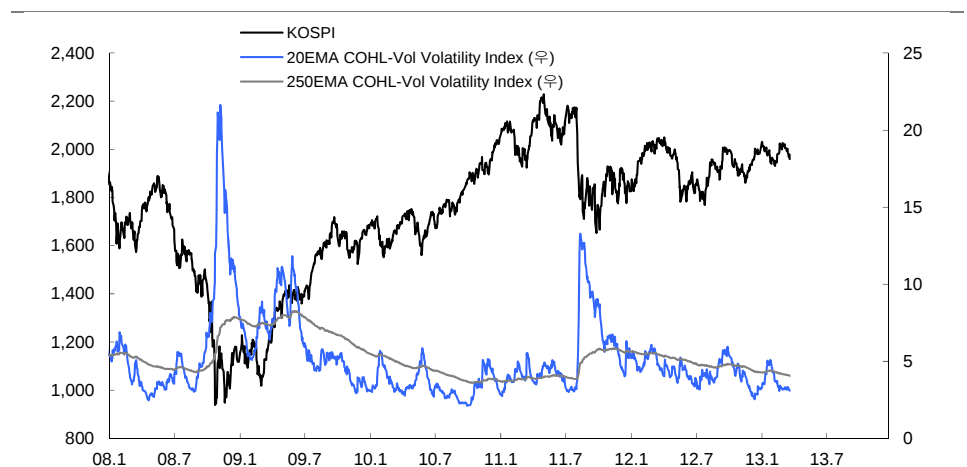
KOSPI, KOSDAQ 변동성 점검

Quant, Analyst 이대성 (769-3545) daesanglee@daishin.com

* KOSPI 변동성 안정권, KOSDAQ 변동성 단기 위험권

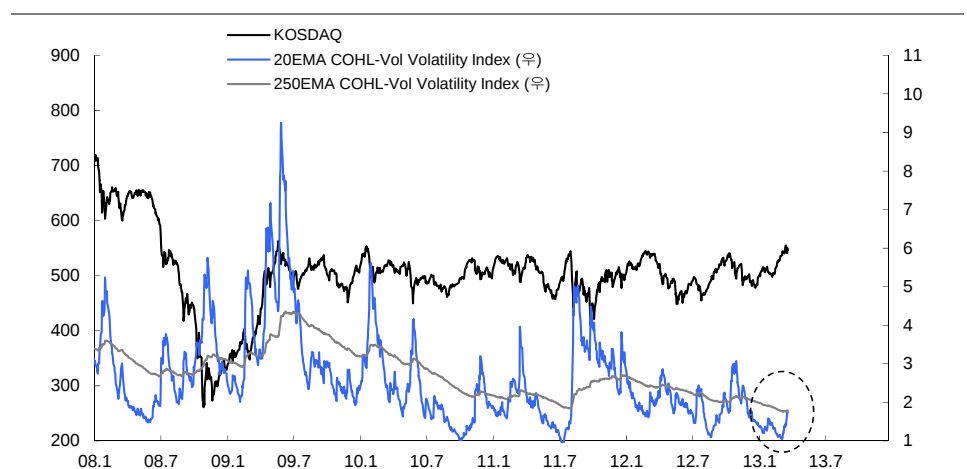
투자자들이 체감하는 시장의 변동성이 상당히 확대되었다. 외국인이 최근 5일동안 (3월 14일~3월 20일) KOSPI를 1.7조원을 순매도 했고, 그 영향으로 KOSPI는 최근 5일 동안 -2.02%를 하락했다. 개별 종목의 장중 변동성도 커지고, KOSPI가 음봉을 보이는 날도 잦아지고 있다. 그러나 KOSPI는 변동성 측면에서 아직 안정권에 들어있다고 판단된다. 하지만 KOSDAQ은 단기 위험권에 진입하고 있어 주의가 요구된다.

그림 1. KOSPI는 시고저종-거래량 변동성 지수의 안정권에 높여있음



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 2. KOSDAQ은 시고저종-거래량 변동성 지수의 단기 위험권에 진입한 상황



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

* KOSPI는 변동성 지수 장기선이 하락하고 있음

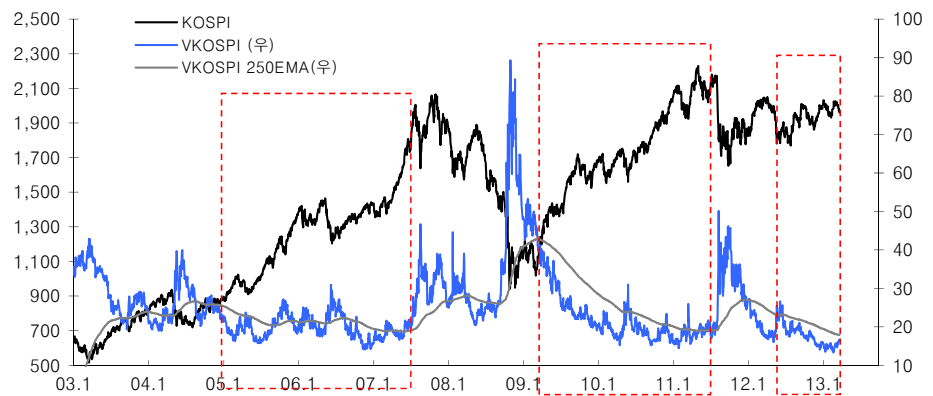
일반적으로 시장의 변동성을 측정하는 지표로 VKOSPI를 많이 사용한다. VKOSPI는 미국의 VIX를 본따서 만든 변동성 지수로, 옵션의 가격을 이용해서 옵션 투자자들이 예상하는 미래 변동성을 측정한다. 거래소에서 산출하는 VKOSPI는 현재 KOSPI의 변동성을 살펴볼 수 있는 공식지수라 할 수 있다. VKOSPI 측면에서 봤을 때 아직 KOSPI는 변동성이 안정적인 수준에 머물러 있다고 판단된다. VKOSPI의 250일 지수이동평균선(250EMA선)을 장기선으로 놓고 보면 VKOSPI 장기선이 하락하는 구간 즉 장기 변동성이 하락하는 구간에서는 KOSPI가 점진적인 상승을하고 있는 구간이라 볼 수 있다. VKOSPI 장기선이 우하향하면서 VKOSPI 본 지수가 장기선 아래에 있을 때 KOSPI는 변동성이 안정권에 머물러 있으면서 점진적인 우상향 하는 모습을 보인다. 공교롭게도 외국인이 대량매도를 시작한 3월 14일부터 VKOSPI가 상승하기는 했지만 아직 장기선 아래이고 장기선도 하향하고 있기 때문에 안정권에 놓여있다. VKOSPI가 단기 급등하여 17.9(현재 16.57)에 접근하면 위험 시그널로 받아 들일 필요가 있지만 2012년 11월 1일 이후 VKOSPI가 한번도 17.9를 넘지않았다.

그림 3. 최근 VKOSPI의 장기선(250EMA선)은 하락 중이고 VKOSPI는 장기선 아래에 위치하고 있음



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. VKOSPI의 장기선(250EMA선)이 하락하는 구간에서는 KOSPI 상승



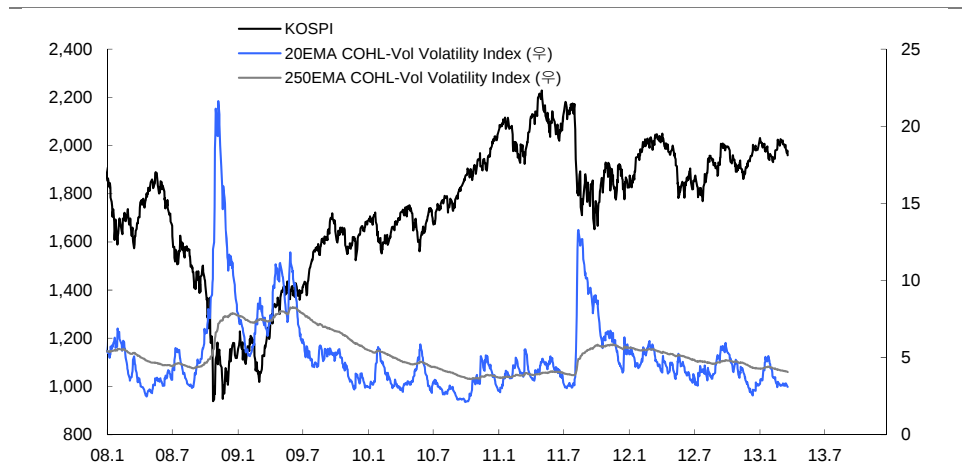
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

* VKOSPI 보다 직관적으로 접근가능한 시고저종-거래량 변동성 지수

VKOSPI가 공식적인 변동성 지수이기는 하지만 계산하는 방식이 복잡하고 옵션의 내재변동성이라는 어려운 개념을 이해해야하는 단점이 있는 지수이다. 그래서 당사는 2012년 7월 27일 발표한 “투자포커스 -변동성에서 찾는 상승의 가능성” 자료에서 KOSPI의 시가, 고가, 저가, 종가, 거래량을 이용해서 산출하는 시고저종-거래량 변동성 지수(COHL-Vol Volatility Index, 이하 CohlVol Index)를 공개한 바 있다. CohlVol Index는 KOSPI 시,고,저,종가의 표준편차에 거래량을 곱하고 그 값의 20일 지수이동평균을 구하여 산출한다. 시고저종가의 표준편차가 크다는 것은 투자자들의 가격에 대한 합의가 잘 이루어지지 않았다는 의미이다. 그리고 거래량이 크다는 것 역시 투자자의 의견 불합치도가 높다는 것으로 받아들일 수 있다.

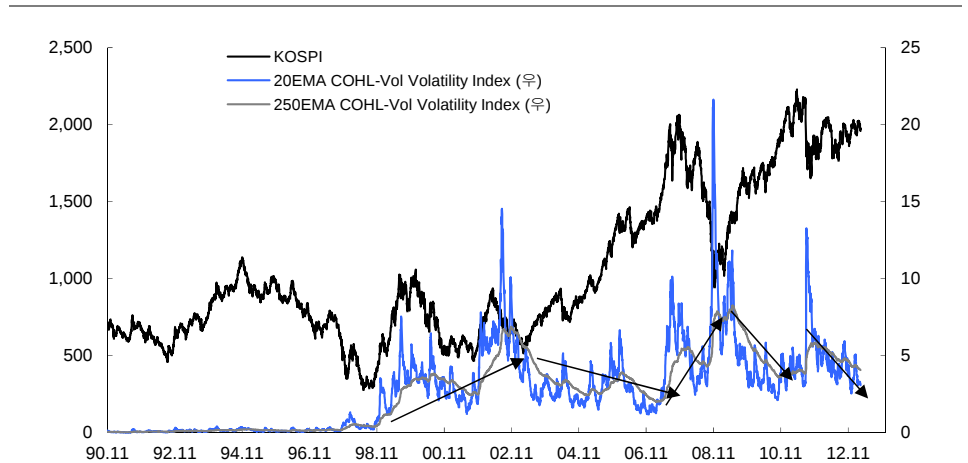
CohlVol Index 측면에서도 KOSPI는 현재 안정권에 놓여있다. 지수가 장기선 아래에 있고, 장기선이 하락하고 있다.

그림 5. CohlVol Index로 볼 때도 KOSPI는 변동성 안정권



자료: WSEfn, 대신증권 리서치센터

그림 6. CohlVol Index의 장기선(250EMA선)이 하락하는 구간에서는 KOSPI 상승

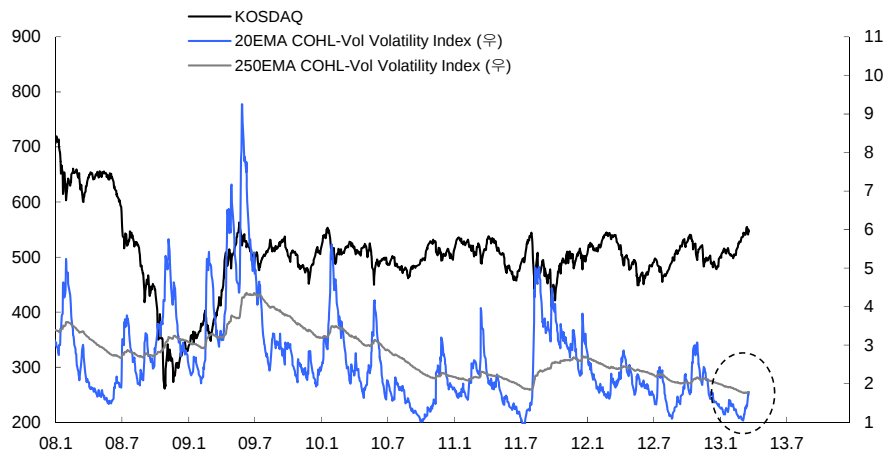


자료: WSEfn, 대신증권 리서치센터

* KOSDAQ은 단기 위험권

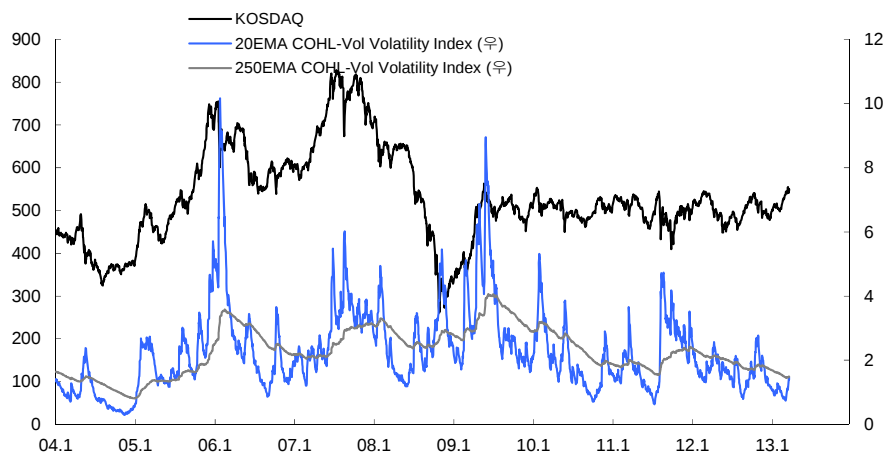
KOSDAQ은 CohlVol Index 측면에서 단기 위험권에 진입해 있는 상황이다. 본 지수의 값이 장기선을 돌파했고 장기선도 상승을 시작한 모양새이기 때문이다. KOSDAQ은 2013년 1월 2일에 지수가 장기선을 하향돌파 하며 즉 단기변동성이 장기변동성보다 작아지면서 본격적인 상승을 시작했다. 투자자들의 의견이 상승 방향으로 합의가 이루어지면서 변동성은 낮아지고 지수는 상승했던 것이다. 변동성이 바닥을 찍고 상승하기 시작한 시점은 3월 4일부터인데 이때부터 KOSDAQ은 음봉이 자주 출현하면서 변동성을 키워갔다. 급기야 3월 18일에는 변동성이 극도로 커지면서 장기선에 거의 근접했었다가 20일에는 장기선을 돌파한 모습이다. 장기선도 전일대비 상승했는데 지금의 자리에서 변동성이 더 커지면 하락 변동성 확대가 될 가능성이 높다.

그림 7. KOSDAQ CohlVol Index는 지수가 장기선을 돌파한 상황



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 8. KOSDAQ은 변동성을 키우며 상승하는 성격이 있기는 함



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

* KOSDAQ은 변동성을 키워가며 상승하는 성격이 있기는 함

KOSDAQ의 변동성 상승을 반드시 불안요소로 받아들여 할 필요는 없다. KOSDAQ이 상승하기 위해서는 변동성이 커져야하는 것은 과거의 경험에서 알 수 있다. 2004년 하반기부터 2006년초까지의 상승 2007년 상반기의 상승은 변동성이 장기선을 크게 상향 돌파하면서 지수의 상승을 만들어 낸 것이다. 다시 말해 변동성이 상승의 에너지로 작용하기도 한다는 의미다. 하지만 변동성이 상승의 에너지로 작용하는 구간은 전형적인 High Risk-High Return 국면이라고 봐야 한다. 안정적으로 상승하는 국면은 절대로 아니다. 이 시기에는 지수가 이른바 오버 슈팅을 하며, 실적과 밸류에이션을 무시하고 테마와 장기 성장 기대감으로도 종목의 주가가 상승하는 것을 쉽게 찾을 수 있다. 물론 High Risk-High Return 국면의 화려한 오버 슈팅 이후에는 아찔한 급락 구간도 뒤따라 온다.

지금은 KOSDAQ이 변동성을 키워가며 상승하는 시기는 아닌 것으로 보여진다. 지금까지 점진적인 상승(정확히는 지수가 2008년 이후 박스권에 갇혀있음)을 하는 시기이기 때문에 변동성의 확대는 리스크 관리가 필요한 시기로 받아들이는 것이 현명하다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.