

퀀트전략

공매도잔고 활용하기



SUMMARY

- 공매도 공시제도 도입 이전에는 대차잔고와 공매도 체결수량을 통해 간접적으로 공매도 포지션을 판단
→ 대차잔고가 증가하거나 공매도 체결수량이 많은 기업들은 주가 하락 압력이 높음
- 공매도 공시제도 이후에는 공매도 잔고를 통해 실제 포지션을 판단할 수 있음
- 대차잔고가 감소했고, 공매도잔고 비율이 하락한 기업들이 긍정적
→ 또한, 대차잔고 감소폭보다 공매도잔고 감소폭이 큰 기업들의 주가가 유리

공매도 공시제도 이후

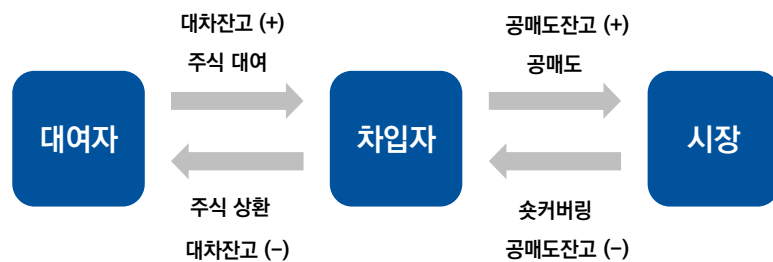
지난 6월 30일, 금융감독원은 자본시장의 건전성을 강화하기 위해 공매도 공시제도를 도입했다. 공매도 공시제도란 공매도잔고 비율(=공매도잔고 수량/상장주식수)이 0.5% 이상인 경우에 금융감독원에 보고해야 한다는 내용이다.

또한, 금융감독원은 기존에 있었던 공매도잔고 보고제도를 개정했다. 기존에는 공매도잔고 비율이 0.1% 이상인 경우에 보고하도록 되어있었다. 개정안에서는 금액 기준이 추가되어 공매도잔고 평가금액이 1억원 이상이거나 잔고 비율에 상관없이 10억원 이상인 경우에 보고하도록 개선됐다.

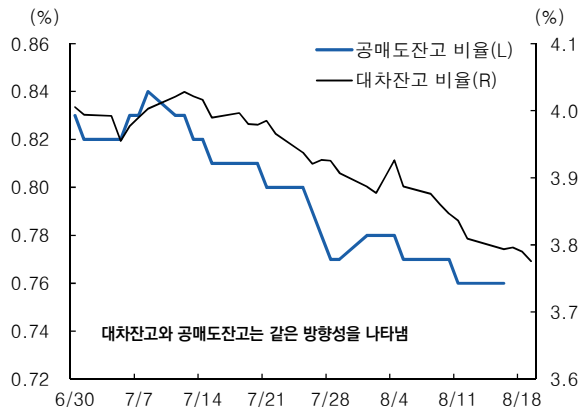
국내증시에서 대차잔고와 공매도는 연관성이 높다(그림1 참조). 무차입공매도(Naked Short Selling)가 허용되지 않아 공매도를 위해서는 대차거래가 필수적이기 때문이다. <그림 2>을 보면 공매도잔고와 대차잔고가 같은 방향성을 보이는 것을 확인할 수 있다.

공매도 공시제도 도입 이후 KOSPI의 공매도잔고 비율은 0.83%에서 0.76%까지 하락했다(공매도잔고 금액은 7.5조원→7.3조원, 8/16 기준). 대차잔고 비율도 함께 하락했는데, 최근 지수상승으로 인해 공매도 포지션이 감소하면서 대차상환이 이루어졌다고 판단할 수 있다.

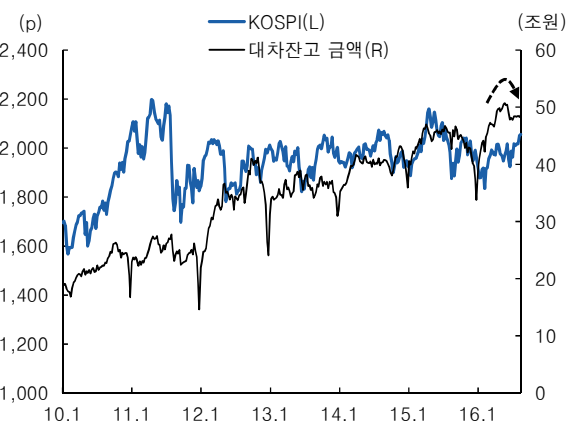
그림 1. 공매도잔고와 대차잔고 관계



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 공매도 공시제도 이후 공매도잔고 및 대차잔고 비율 추이

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. KOSPI와 대차잔고금액 추이

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

공매도잔고 데이터 활용전: 대차잔고와 공매도 체결수량을 확인

공매도잔고 데이터가 없었던 기존에는 대차잔고와 공매도 비율을 활용할 수 있었다. 기존 활용법은 대차잔고가 증가하거나 공매도 체결수량이 많았던 기업들의 주가를 분석하는 것이었다.

결론적으로 대차잔고 비율(=대차잔고금액/시가총액)과 공매도 비율(공매도 체결수량/상장주식수)이 높은 기업의 주가는 부정적이었다. 일반적으로 대차잔고 비율이 높은 기업은 공매도로 전환될 수 있는 잠재적인 물량이 많기 때문이다.

아래는 대차잔고와 공매도 비율을 활용해 분석한 내용이다.

KOSPI200내 기업의 1)대차잔고비율, 2)주간 대차잔고비율 변화, 3)주간 공매도 거래량 변화를 기준으로 상위 그룹과 하위 그룹으로 나누어 주가 수익률을 비교했다. 공매도가 금지됐던 2011년 8월 10일부터 11월 9일까지는 분석기간에서 제외했다.

1)대차잔고 비율(=대차잔고 금액/시가총액)

대차잔고 비율은 주가수익률에 크게 영향을 주지 않지만 시장 하락국면에서는 유의해야 할 필요가 있다.

2010년 이후 대차잔고 비율이 높은 그룹은 연평균 수익률이 +2.7%를 기록했고, 대차잔고 비율이 낮은 그룹은 +4.5%의 수익률을 기록해 주가 차별화가 크게 나타나지 않았다(그림4 참조).

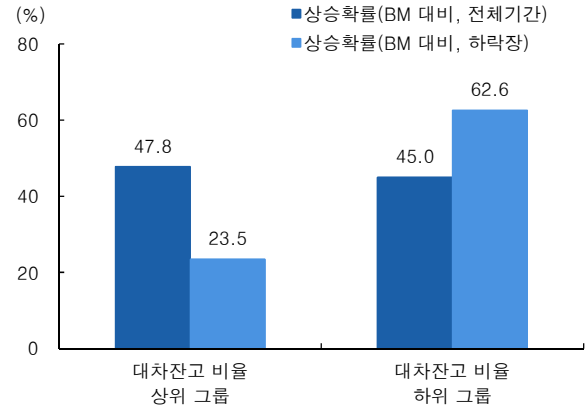
하지만 시장 하락국면만 보면 대차잔고가 높은 그룹의 벤치마크 대비 주가 상승확률은 23.5%로 대차잔고가 낮은 그룹의 상승확률인 62.6%과 큰 차이를 기록했다(그림5 참조).

그림 4. 대차잔고 비율이 높은 그룹과 낮은 그룹의 주가추이



주1: 대차잔고 비율 상위20%와 하위20%로 구분해 주단위로 리밸런싱
주2: 2013년 11월 13일까지 공모도가 금지되었던 금융주는 분석대상에서 제외했음
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 대차잔고 비율이 높은 그룹과 낮은 그룹의 주가 상승확률



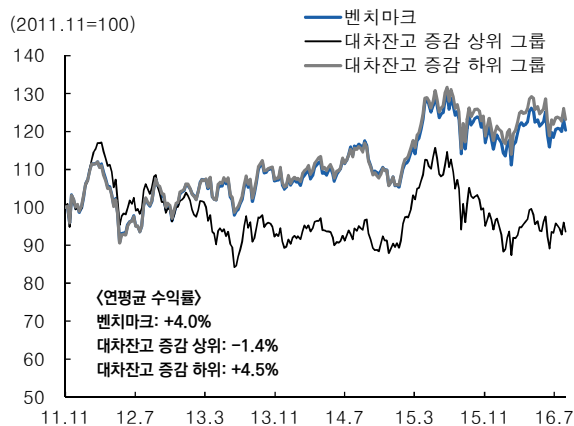
주: 벤치마크는 KOSPI200 내 기업들을 동일가중
자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

2) 대차잔고 증감(=주간 대차잔고증감 수량/상장주식수)

대차잔고 수량이 크게 증가한 그룹과 감소한 그룹에서도 주가 차별화가 나타났다. 대차잔고증감 상위 그룹은 연평균 수익률 -1.4%를 기록해 대차잔고증감 하위 그룹보다 5.9%p 언더퍼폼 했다.

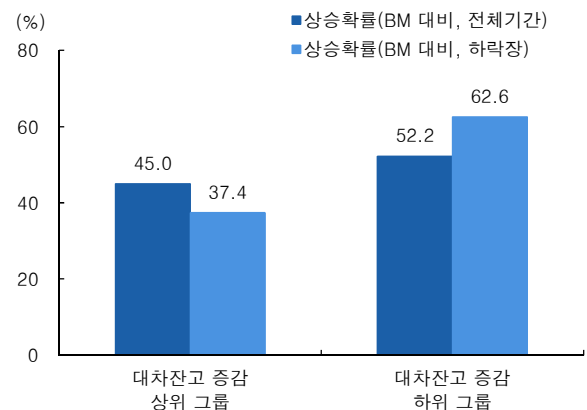
대차잔고 증감 상위그룹과 하위그룹의 벤치마크 대비 주가 상승확률은 각각 45.0%, 52.2%를 기록했고, 특히 시장 하락국면에서는 각각 37.4%, 62.6%를 기록해 주가 차별화가 크게 나타났다(그림6,7 참조).

그림 6. 대차잔고 증감 상위 그룹과 하위 그룹의 주가추이



주1: 주간 대차잔고 증감 상위20%와 하위20%로 구분해 주단위로 리밸런싱
주2: 2013년 11월 13일까지 공모도가 금지되었던 금융주는 분석대상에서 제외했음
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 대차잔고 증감 상위 그룹과 하위 그룹의 주가 상승확률

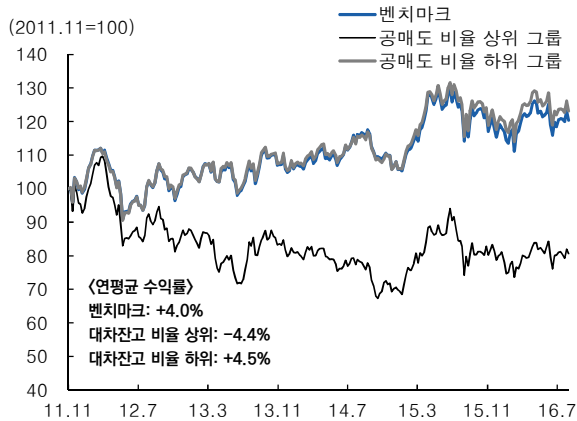


주: 벤치마크는 KOSPI200 내 기업들을 동일가중
자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

3)공매도 비율(=주간 누적공매도 체결수량/상장주식수)

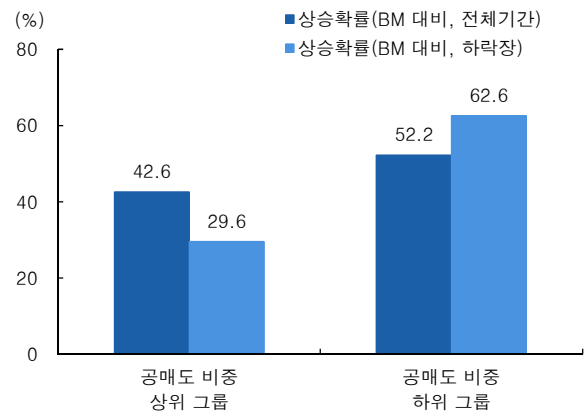
공매도가 많았던 기업은 향후 주가도 부정적이었다. 한 주간 공매도가 많았던 그룹과 적었던 그룹의 주가는 연평균 각각 -4.4%, +4.5%를 기록해 주가 차별화가 크게 나타났다. 또한, 공매도 비율이 높은 그룹의 벤치마크 대비 주가 상승확률은 42.6%, 하락국면에서의 상승확률은 29.6%를 기록했다(그림8,9 참조).

그림 8. 공매도 비율 상위 그룹과 하위 그룹의 주가추이



주1: 주간 공매도 비율 변화 상위20%와 하위20%로 구분해 주간단위로 리밸런싱
주2: 2013년 11월 13일까지 공매도가 금지되었던 금융주는 분석대상에서 제외했음
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 공매도 비율 하위 그룹과 하위 그룹의 주가 상승확률



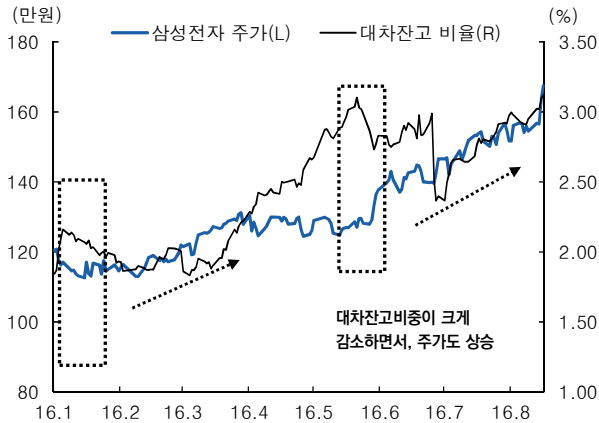
주: 벤치마크는 KOSPI200 내 기업들을 동일가중
자료: 미래에셋대우 리서치센터

*기존 데이터의 단점

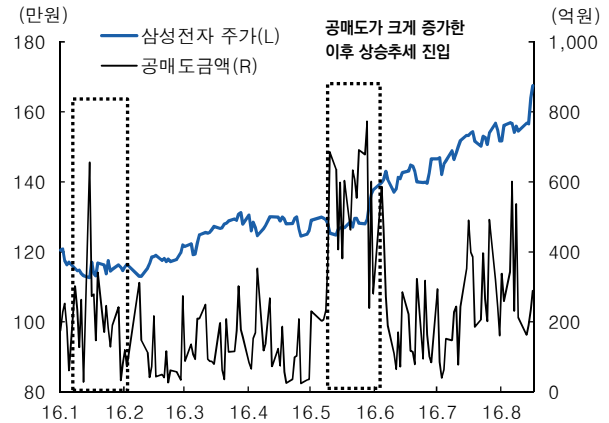
대차잔고와 공매도 비율만으로 주가 방향성을 판단하기는 쉽지 않다. 증가한 대차잔고가 실제 공매도로 이어지지 않는다면 오히려 빌렸던 대차물량을 갚기 위한 숏 커버링(대차상환)을 통해 주가는 추가적으로 상승할 가능성이 있기 때문이다.

삼성전자의 예를 들어보면, 삼성전자는 실적개선과 지배구조개편 기대감으로 연초 이후 주가가 39% 상승하면서 대차잔고도 꾸준히 증가했다. 하지만 올해 1월과 5월에 대차잔고 비율은 고점대비 각각 0.17%p, 0.3%p 하락했는데 이 기간 이후에 주가도 각각 14.1%, 23.0% 상승했다(그림10 참조).

또한, 1월과 5월에 공매도가 급증한 이후에 주가는 상승추세를 보였다(공매도 금액은 각각 2,615억원, 8,953억원). 이처럼 기존 데이터로는 주가의 방향성을 예측하기에는 한계점이 있었다(그림11 참조).

그림 10. 삼성전자 주가와 대차잔고 추이

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 삼성전자 주가와 공매도 금액 추이

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

공매도 공시제도 이후, 공매도잔고 데이터 활용법

이전에는 대차잔고와 공매도 체결수량(장중에 상황이 되더라도 이를 감안하지 않음)을 통해 간접적으로 공매도 포지션을 파악할 수 밖에 없었다. 공매도 공시제도 이후에는 공매도잔고 데이터를 통해 기업에 대한 실제 공매도 포지션을 확인할 수 있게 되었다(표1 참조).

표 1. 공매도 공시제도 이전 vs 이후

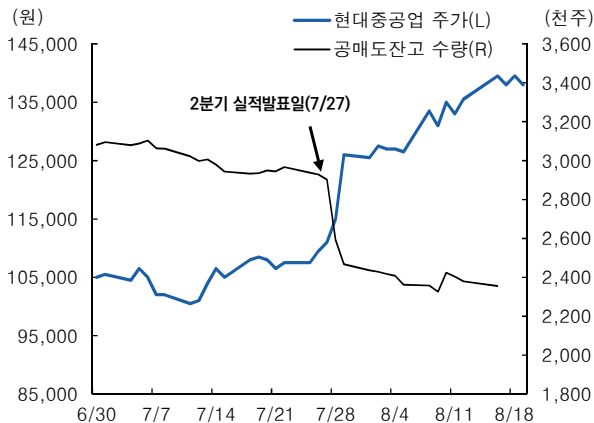
비교	사용 가능 데이터	데이터 활용법
공매도 공시제도 이전	대차잔고, 공매도 체결수량	- 대차잔고를 통해 간접적으로 공매도 포지션을 판단 - 대차잔고가 증가하면 공매도가 증가할 가능성이 높지만, 반대로 공매도로 이어지지 않은 경우에는 숏커버링(대차상환) 가능성 - 공매도 체결수량은 장중에 상황이 되더라도 이를 감안하지 않는 단점이 있음
공매도 공시제도 이후	공매도잔고, 대차잔고, 공매도 체결수량	- 공매도 잔고를 통해 실제 공매도 포지션 파악 가능 - 공매도 잔고와 대차잔고를 비교해 숏커버링(대차상환) 파악 가능 - 공매도 잔고 감소 → 숏커버 발생(대차상환) → 대차잔고 감소 - 데이터는 3거래일 후에 확인할 수 있다는 단점이 있음

자료: 미래에셋대우 리서치센터

이에 따라 공매도잔고와 대차잔고 데이터와 같이 활용하면 효과적일 수 있다. 현대중공업의 예를 들어보면, 현대중공업은 7월 27일 2분기 잠정실적발표에서 구조조정 효과로 어닝서프라이즈를 기록한 뒤, 주가는 8월 19일까지 24.3% 상승했다. 대차잔고 비율은 12.6%에서 11.7%까지 하락했고, 공매도 잔고도 30.3%에서 27.3%까지 하락했다.

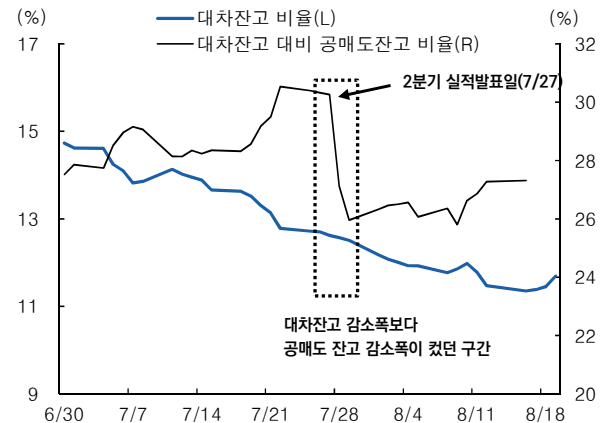
<그림 12,13>을 보면, 실적발표 이후 대차잔고와 공매도가 크게 감소했던 것을 확인할 수 있고, 대차잔고 감소폭보다 공매도잔고 감소폭이 커 빌렸던 대차를 갚기 위한 숏커버링 물량이 있었던 것을 확인할 수 있다.

그림 12. 현대중공업 주가와 공매도잔고 수량



자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 대차잔고 비율과 대차잔고 대비 공매도 잔고 비율

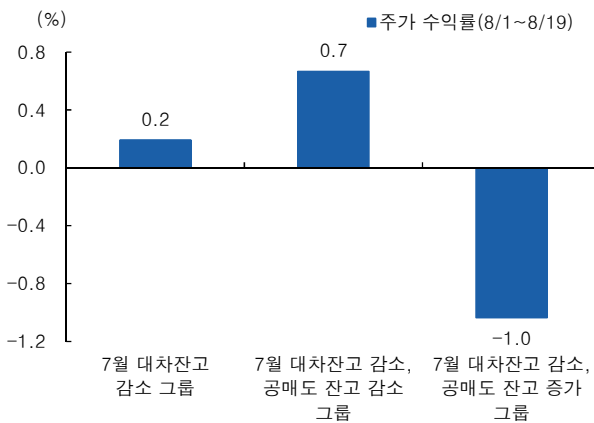


자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

7월 한 달간 대차잔고가 감소한 기업들 중에서 공매도잔고 수량 증가/감소로 구분해 수익률을 비교했다. 7월에 대차잔고와 공매도잔고가 감소한 그룹은 8월에 0.7%의 수익률을 기록해 단순 대차잔고 감소 그룹보다는 0.4%p 아웃퍼폼했고, 공매도 잔고가 증가한 그룹보다는 1.7%p 아웃퍼폼 했다(그림14 참조).

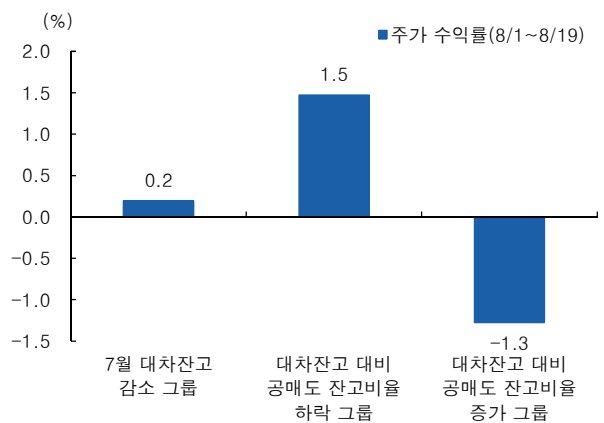
또한, 대차잔고 감소폭보다 공매도잔고 감소폭이 더 큰 그룹은 8월에 1.5%의 수익률을 기록해 그렇지 못한 그룹보다 2.8%p 아웃퍼폼했다(그림15 참조).

그림 14. 대차잔고와 공매도잔고가 함께 감소한 기업들의 주가 수익률이 높음



주: 6/30~7/29의 대차잔고수량, 공매도잔고 데이터를 활용했음
자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 대차잔고 감소폭 보다 공매도잔고 감소폭이 큰 기업들의 주가 수익률이 높음



주: 6/30~7/29의 대차잔고수량, 공매도잔고 데이터를 활용했음
자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

결론적으로, 대차잔고와 공매도잔고가 함께 감소한 기업은 대차상환이 어느 정도 이루어졌다고 판단할 수 있기 때문에 주가가 긍정적인 가능성이 높다. 또한, 대차잔고 감소폭 보다 공매도 잔고 감소폭이 크다면 빌렸던 대차물량을 갚기 위한 숏 커버링 물량이라고 판단할 수 있다.

대차잔고와 공매도잔고 비율 하락 기업에 주목

KOSPI200내에서 7월에 대차잔고와 공매도잔고 비율이 하락한 기업들을 정리했다. 또한, 대차잔고 감소폭보다 공매도잔고 감소폭이 큰 기업들과 2분기 실적이 개선되어 주가가 긍정적일 가능성이 높은 기업들로 한정했다(표2 참조).

표 2. 대차잔고와 공매도잔고 비율이 감소한 기업 리스트

(억원, 원, %)

종목코드	종목명	시가총액	현재주가	대차잔고 비율		공매도잔고 비율		공매도잔고/대차잔고		2Q16 이익증가율	
				현재	7월말	현재	7월말	현재	7월말	영업이익	순이익
A090430	아모레퍼시픽	219,219	375,000	2.7	2.8	0.43	0.53	15.9	19.1	15.6	19.0
A051910	LG화학	173,630	262,000	4.4	4.4	0.27	0.34	6.0	7.6	8.7	7.9
A010950	S-Oil	84,775	75,300	6.2	6.7	2.59	2.91	41.6	43.4	5.7	3.4
A047810	한국항공우주	78,273	80,300	4.7	5.0	0.87	1.01	18.6	20.4	23.2	20.1
A036570	엔씨소프트	57,783	263,500	7.6	7.8	2.26	2.74	29.9	35.1	28.4	59.1
A004800	효성	46,882	133,500	8.2	8.5	1.28	1.34	15.7	15.7	29.8	8.1
A000120	CJ대한통운	46,309	203,000	2.7	3.4	0.38	0.63	14.3	18.6	33.4	576.1
A069960	현대백화점	28,785	123,000	3.0	3.2	0.48	0.65	15.7	20.1	10.7	10.7
A037620	미래에셋증권	28,114	24,600	2.8	2.9	0.44	0.52	15.7	17.8	6.2	11.2
A064350	현대로템	20,273	23,850	4.2	4.6	0.39	0.61	9.3	13.1	흑전	흑전
A161890	한국콜마	18,864	89,400	10.0	11.1	2.48	2.98	24.7	27.0	22.6	20.9
A017800	현대엘리베이	17,859	72,500	6.7	7.5	0.90	1.25	13.6	16.6	12.7	흑전
A006120	SK케미칼	16,769	69,000	4.3	4.8	1.64	1.93	38.5	40.4	168.5	흑전
A002350	넥센타이어	13,498	14,000	1.6	1.7	0.12	0.15	7.3	9.0	24.9	2.5
A001120	LG상사	13,430	34,650	4.0	4.1	0.23	0.29	5.8	7.1	86.0	흑전
A052690	한전기술	13,090	34,250	3.9	5.9	0.75	1.76	19.3	29.5	264.9	128.0
A068870	LG생명과학	11,654	70,300	12.5	13.4	3.12	3.44	24.9	25.7	208.1	753.6
A009420	한올바이오파마	11,153	21,350	6.6	7.5	2.15	2.57	32.8	34.2	480.5	흑전
A060980	한라홀딩스	7,983	73,900	8.0	9.5	1.22	2.45	15.3	25.8	26.2	112.5
A093370	후성	6,995	7,570	8.1	9.0	1.56	2.06	19.3	22.9	144.4	111.3
A115390	락앤락	6,545	11,900	4.2	4.9	0.55	0.64	12.9	13.0	47.9	156.3
A003920	남양유업	5,033	699,000	3.1	3.6	0.03	0.06	0.8	1.8	128.8	68.1
A097230	한진중공업	4,783	4,510	4.8	6.3	0.34	0.48	7.1	7.6	흑전	흑전
A008490	서흥	4,622	39,950	2.5	2.7	0.15	0.25	5.8	9.3	19.4	2.4
A104700	한국철강	3,790	41,150	1.3	1.6	0.00	0.03	0.0	1.9	28.6	25.5
A004700	조광피혁	2,962	44,550	1.4	1.8	0.13	0.24	9.2	13.9	248.2	147.9

주: 공매도잔고 비율은 8/16(화) 데이터 기준. 나머지는 8/19(금) 종가 기준

자료: WISEIn, 미래에셋대우 리서치센터

본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.