

2021. 1. 8

글로벌투자전략팀

전균
Analyst
gyun.jun@samsung.com

진종현
Research Associate
chonghyeon.jin@samsung.com

금융투자의 트리거는?

선물 베이스스에 연동한 매매

해마다 반복되는 금융투자의 연말매수-연초매도

연초 들어 금융투자의 매매가 매일 1조원 내외로 출회되어 시장의 변동성을 자극하는 변수로 작용함. 경험상 금융투자는 연말에 배당연계 매수차익거래로 대규모 주식매수를 진행하고 연초에는 보유 주식을 청산하는 매매를 반복하였음. '20년 4분기에 금융투자는 +4.5조원을 순매수하였음. '21년 연초에 금융투자의 매도가 일시적으로 출회되기도 하였음.

선물 베이스스의 등락으로 금융투자의 매매도 불규칙

'21년 3월말 KS200선물의 베이스스가 '20년말 배당락 이후 약세(-)권에 머물러 있음. 일시적으로 강세반전(+)되기도 하지만, 배당락 이후 현재까지 일평균 -0.30pt를 기록하였으며, 실제 베이스스 변동폭은 -1.3pt ~ +0.5pt 구간에서 빈번한 등락을 보였음. 한편 금융투자는 '20년말 배당락 이후 KOSPI200 주식현물에 대해 -1.4조원 ~ +1.6조원에 달하는 불규칙한 매매를 연출하였음. 참고로 배당락 이후 금융투자는 예년의 매도우위를 기록하지 않고 오히려 순매수 상태임.

배당락 이후 금융투자의 매매와 선물 베이스스의 관계를 추적한 결과, 금융투자는 선물 베이스스 -0.2pt 이상에서는 주식 순매수를 보인 반면 그 이하에서는 주식 순매도를 기록하였음. 특히 -0.5pt 이하에서 공격적인 주식 순매도를 집중하였음.

삼성전자의 특별배당 확정 이전까지 선물 베이스스의 약세흐름이 당분간 지속될 가능성이 높으며, 선물 베이스스 수준에 따라 금융투자의 매수/매도가 반복해서 발생할 것임. 현재까지 전년말에 보유한 주식 매수분을 청산하지 않은 상태이므로, 베이스스 악화 시 청산시도를 진행할 것임. 1월말 파생만기일에는 청산매물이 일시적으로 집중될 수 있음.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터가 신뢰할만한 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 입력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

선물 베이스와 금융투자의 매매 연계 금융투자의 트리거는?

연말연초 금융투자의 계절적인 매매패턴

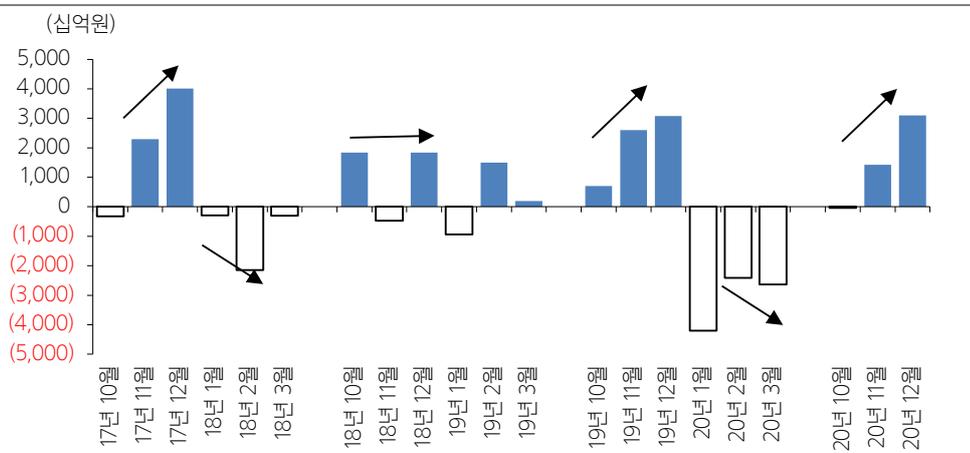
연말 매수 연초 매도 금융투자는 최근 수년 동안 연말에는 대규모 주식순매수를 기록한 반면 연초에는 해당 물량을 청산하는 매도흐름을 반복적으로 보였음. 연말에는 배당연계 매수차익거래를 통해 배당수입 + 차익거래수익을 추구하는 매매가 이루어지고, 배당락 이후 연초에는 해당 포지션을 청산하여 수익을 확정짓는 패턴을 보임.

2017년 4분기에는 +6.0조원을 순매수하고 2018년 1분기 -2.7조원을 순매도하였음. 2018년 4분기에 +3.2조원을 순매수하고 2019년 1분기 +1.5조원을 추가 매수하였음. 2019년 4분기 +6.4조원을 순매수하고 2020년 1분기에 -9.2조원을 순매도하였음. 4분기 매입과 1분기 매도의 규모가 불일치하는 것은 매수 규모 중에 ETF 설정물량이 포함되거나 매도 물량 중에 기존 매수차익 청산뿐만 아니라 신규 매도차익('20년 1분기)이 포함되어 있기 때문임.

2020년 4분기에 금융투자는 +4.5조원을 순매수하였음. 연례대로 '21년 1분기에 주식매도가 출회될 개연성이 높은 상황임. 이전의 패턴을 감안하면 금융투자는 '21년 상반기 중에 4조원 내외의 대기 매물을 확보하고 있으며, 선물의 저평가 상황에 따라 청산이 진행될 수 있음.

다만 '20년 연말 배당락 이후 ±1조원의 매수/매도가 반복되는 불규칙한 패턴을 지속하고 있음. 이 같은 현상이 발생하는 이유는 KOSPI200선물의 저평가/고평가 상황이 매일 엇갈리면서 주식매도와 매수가 빈번하게 엇갈리기 때문임. 오히려 금융투자는 연초 이후 +0.6조원의 순매수를 기록하고 있음.

2017년 이후 매년 4분기와 1분기 금융투자 KOSPI200 주식 순매수 추이



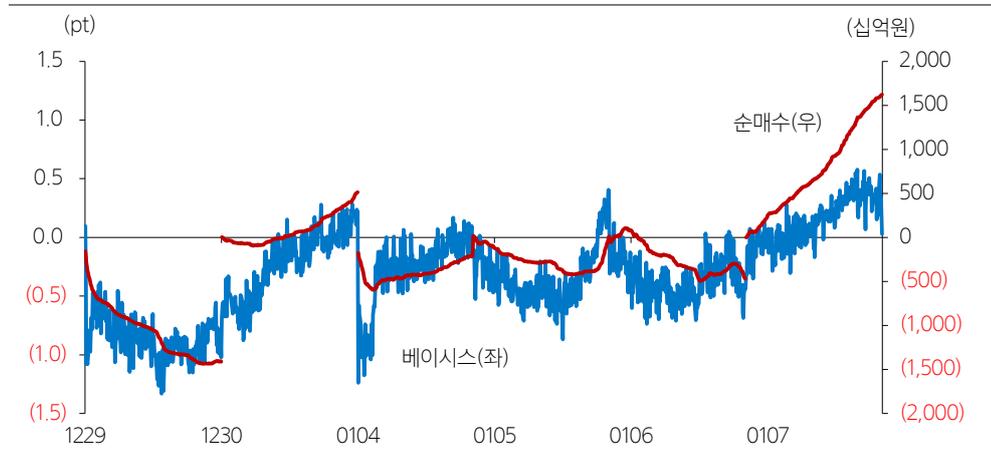
자료: KRX, 삼성증권

선물베이스스와 금융투자 매매패턴

베이스스에 연동된 금융투자 순매수 2020년 연말 배당락 이후 KOSPI200선물(Big)의 시장베이스스와 금융투자자의 KOSPI200 주식순매수가 동행하는 양상을 보이고 있음. 선물 베이스스가 (-)권역에서는 금융투자자의 주식매매는 매도우위를 보이는 반면, 선물 베이스스가 (+)권역에서는 금융투자자는 순매수를 기록하는 상황이 반복됨. 특히 선물 베이스스의 약세가 장중에 심화되는 경우에는 금융투자자의 순매도가 강화되고 반대로 선물 베이스스가 장중에 강화될수록 금융투자자의 순매수 역시 지속되는 경향이 관찰됨.

앞서 확인한 것처럼, 금융투자자는 연말 배당락 직전까지 배당연계 매수차익거래 중심으로 현물을 매입하고 배당락 이후에는 보유주식을 매도하는 경향을 반복적으로 보였음. '20년말 배당락 직후와 연초에도 금융투자자의 주식매도가 관찰되었음. 그럼에도 불구하고 금융투자자는 선물 베이스스 기준으로 (-)권에서 매도를 줄이거나 오히려 순매수를 기록하는 경우도 관찰되었음.

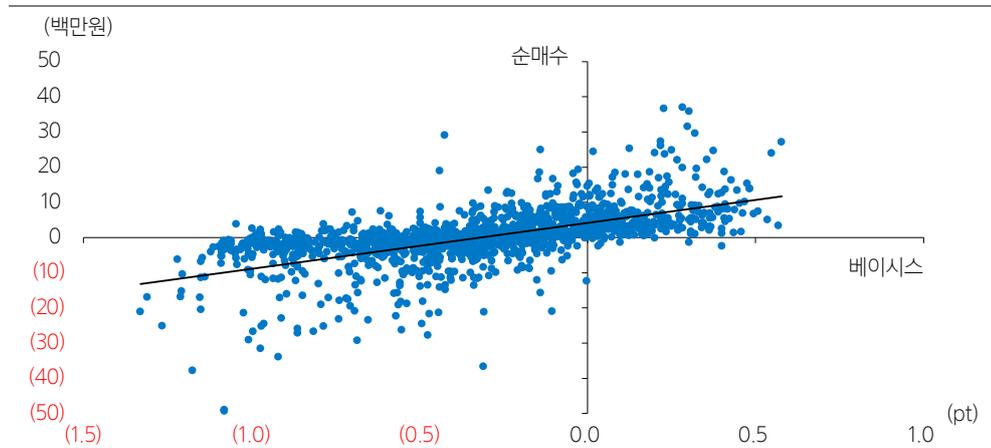
배당락 이후 선물 베이스스와 금융투자 주식순매수 추이



참고: 장중 1분 데이터, 09:01 ~ 15:20, 일중 누적 순매수를 반복적으로 표현함
 자료: KRX, 삼성증권

20년말 배당락 이후 선물 베이스스와 금융투자자의 주식순매수 관계를 분당 '체결 순매수'와 '체결 베이스스'로 관찰하면, 정(正)의 상관관계를 보임. 대략 선물 베이스스 0.1pt 변동에 금융투자 주식순매수는 130억원이 체결되는 상관성이 나타남.

금융투자 주식순매수와 선물 베이스스 관계



참고: 분당 체결 순매수와 체결 베이스스
 자료: KRX, 삼성증권

금융투자의 주식매매는 대부분 선물과 연계된 매매임. Mini선물의 시장조성 역할에서 발생하는 헤지거래 또는 ETF 차익거래 등으로 발생하는 매매임. 선물 시장조성자의 경우 선물이 저평가 상황일 때(선물 베이스 - 상황) 선물 매수호가를 제출하여 유동성을 공급하며, 이 과정에서 체결된 선물매수 포지션에 대한 헤지를 위해 현물을 매도함. 반면 선물이 고평가 상황일 때(선물 베이스 + 상황) 선물 매도호가를 제출하여 유동성을 공급하며, 이 과정에서 체결된 선물매도 포지션에 대한 헤지를 위해 현물을 매수함. 따라서 매매구조는 선물매도-주식매수 또는 선물매수-주식매도의 차익거래와 동일한 형태임.

'20년말 배당락 이후 선물 베이스 추이와 금융투자의 주식매매를 보면, 선물이 저평가 상황(선물 베이스 - 상황)에서 금융투자의 주식매도(동시에 선물매수)가 관찰되고, 선물이 고평가 상황(선물 베이스 + 상황)에서 금융투자의 주식매수(동시에 선물매도)를 확인할 수 있음. 장중에 선물 베이스가 (-)폭을 줄이는 구간에서 금융투자의 순매도 규모가 동시에 줄어드는 양상을 보임.

체결 베이스에 따른 금융투자의 트리거 '20년말 배당락 이후 금융투자의 주식순매수와 선물 베이스의 관계를 수치로 확인해 보면, 금융투자의 주식매매 트리거가 선물 베이스와 직결되어 있음. 연말 배당락 이후 금융투자의 누적 순매수를 체결된 선물 베이스와 배치하여 비교하면, 선물 베이스가 -0.2pt 이상에서는 순매수를 보인 반면 -0.2pt 이하에서는 순매도를 보였음. 특히 -0.5pt에서 금융투자의 공격적인 매도가 관찰되었음.

결국 연초이후 금융투자는 선물 베이스 기준으로 -0.2pt 이상을 주식매수의 트리거로 설정하고 있으며, 선물 베이스 -0.5pt 이하를 주식매도의 트리거로 활용하고 있는 것으로 판단됨. 선물 베이스가 호전될수록(또는 악화될수록) 금융투자의 매수규모(매도규모)가 확대되는 것은 예상가능한 흐름임. 관건은 선물 베이스가 보합권 수준에 등락을 보이는 구간에서 금융투자의 매매방향을 파악하는 것임.

선물 체결 베이스와 금융투자 체결 순매수 ('20.12.29~'21.1.7 누적규모)

베이스스	순매수	베이스스	순매수
-1.3	-37,985	-0.2	+142,833
-1.2	-248,236	-0.1	+343,795
-1.1	-117,331	+0.0	+441,884
-1.0	-333,409	+0.1	+488,648
-0.9	-314,861	+0.2	+406,009
-0.8	-289,451	+0.3	+570,652
-0.7	-276,019	+0.4	+360,857
-0.6	-322,611	+0.5	+204,526
-0.5	-415,696	+0.6	+66,879
-0.4	-383,445		
-0.3	-236,094		

참고: '20.12.29 ~ '21.1.7분 데이터 활용

자료: KRX, 삼성증권

1월중 금융투자의 불규칙 매매 지속될 것 금융투자가 '20년 4분기에 설정한 배당연계 주식매수 물량을 연초에 청산하기 위해서는 선물의 저평가 상태가 유지되어야 함. 현재처럼 선물의 베이스가 보합권을 중심으로 등락을 보일 경우, 금융투자는 -0.2pt 이상 또는 -0.5pt 이하를 트리거로 설정하여 매수 또는 매도를 반복할 것임. 특히 1월물 파생만기일(14일)에는 일시적으로 매도청산이 집중될 수 있음.

특히 삼성전자의 특별배당 규모가 확정되지 않아 연말 선물에 반영되었어야 할 배당규모가 정확하게 산출되지 못한 상태임. 현재 형성되고 있는 선물의 베이스가 배당을 충분히 반영하지 않았을 가능성이 높음. 특별배당이 확정되는 시점에서 선물 베이스의 재평가가 발생할 것으로 예상됨. 선물 베이스의 재평가가 발생하기 전까지 선물 베이스 수준에 따라 금융투자의 불규칙한 매매가 반복될 것임.

Market Data (1월8일 현재)

KOSPI200 Big 선물 거래동향

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	(6,299)	702	5,336	(1,619)
Big선물 누적포지션*	(28,373)	(3,171)	24,296	(2,895)
Mini선물 누적포지션**	116,970	(112,956)	139	4
전체 누적포지션***	(4,979)	(25,762)	24,324	(2,894)

참고: * Big선물 누적포지션은 2020/12/11부터 순매매의 누적임

** Mini선물 누적포지션은 2020/12/11부터 순매매의 누적임

*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함

자료: KRX, 삼성증권

Big선물 3월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	409.26	지수 3일 MA	415.19
피봇 1차 지지	419.82	지수 5일 MA	412.78
피봇 포인트	426.01	지수 10일 MA	403.12
피봇 1차 저항	436.57	지수 20일 MA	384.35
피봇 2차 저항	442.76	볼린저밴드 상단	426.97
최근 5일 고가	432.20	볼린저밴드 하단	379.26
최근 5일 저가	388.20	%b 지표	1.07

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	29.18	His. Vol 현재	22.50
Imp. Vol Max (5일 중)	29.28	His. Vol 5일전	19.70
Imp. Vol Min (5일 중)	24.01	His. Vol 20일전	22.50
Imp. Vol Max (20일 중)	29.28	His. Vol Max(20일중)	18.70
Imp. Vol Min (20일 중)	19.48	His. Vol Min(20일중)	22.50

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	(40,049)	4,443	(8,449)	(1,850)
	누적 (백만원)	(31,195)	14,713	(4,522)	11,159
Put	누적 (계약)	337,571	(137,653)	(16,760)	(65,211)
	누적 (백만원)	20,562	9,881	(2,131)	(10,134)

참고: 누적 포지션은 2020/12/11 이후부터 집계함

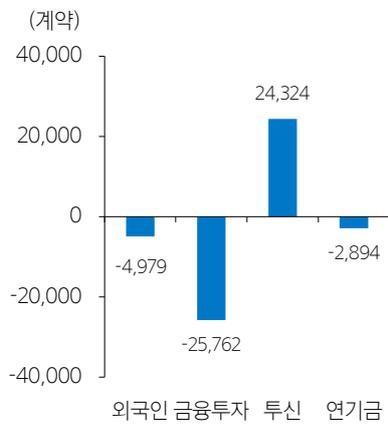
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (1월8일 현재)

외국인투자자, 8일연속 순매도 지속

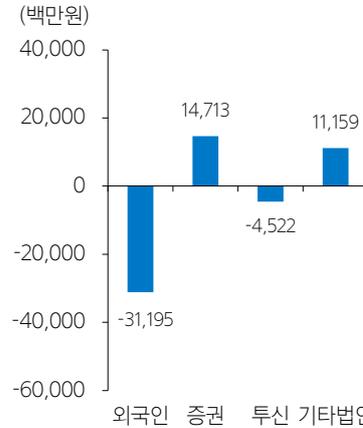
- '20년12월28일 이후 8일연속 순매도 (누적 -3.4만계약, -3.3조원)
- 같은 기간 KS200현물에 대해서는 매수 우위 (누적 +1.5조원, 8일 제외 시 중립)
- 외국인, 주식시장 급등에 따른 Tailing Stop(매도단가 상향조정)성 선물매도 진행 가능성
- 2017년 주식시장 고점 직전에 외국인 선물매도 반전
- 외국인, 대규모 Call옵션 매도 (단기 급등에 따른 콜옵션 고평가를 매도로 활용)
- 외국인, 풋옵션 매수는 헤지 및 기존 매도물량의 환매수
- 증권, 옵션 양매수(Long Gamma)로 시장변동성 상승에 대응하는 매매패턴

(Big)선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



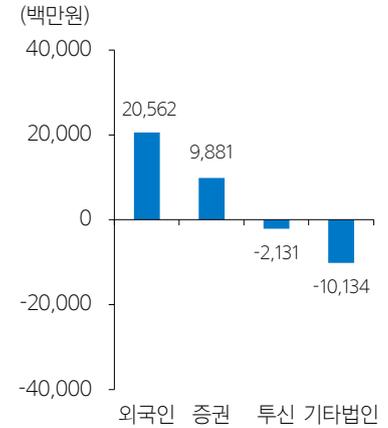
참고: 2020/12/11 이후 순매수 누적
Mini선물은 2020/12/11이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매동향(거래대금)



참고: 2020/12/11 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매동향(거래대금)



참고: 2020/12/11 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

외국인투자자 장기누적 선물포지션



참고: 최근월을 기준 정규(Big+Mini)+야간('20년4월이후중단)+Roll-over 반영, '17년3월27일 이후 거래승수 조정반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

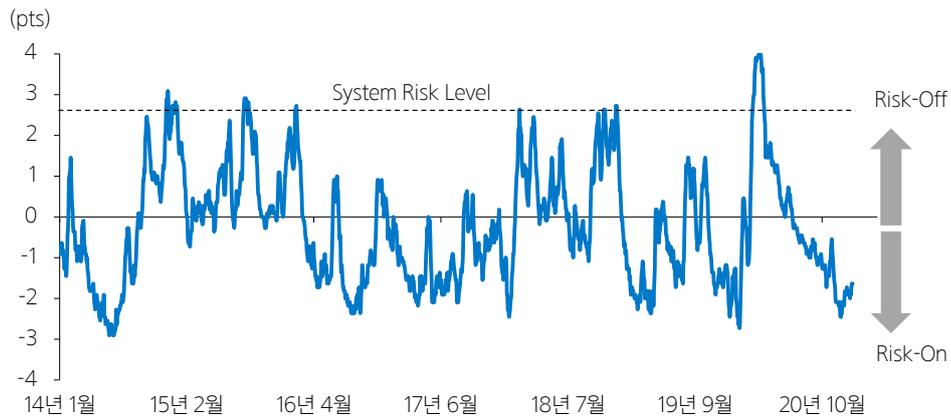
투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IRI)

- 자료참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015.2.4 발간)
- 금융시장 변동성과 자금동향, 수급동향을 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 대응필요
- ※ 삼성투자위험지수는 금융시장의 위험수준 확대/축소를 파악하기 위해 개발됨
위험고조국면(+3pt 이상)에서 역행전략(주식매수)을 위한 투자신호로 해석할 경우 투자성과를 보장할 수 없음

삼성투자위험지수, 바닥에서 상승반전 but 여전히 Risk-On

- 삼성투자위험지수, 연말 연초에 바닥권에서 소폭 상승반전하였지만 여전히 Deep Risk-On 국면
- 글로벌 주식시장과 채권시장 변동성지표가 12월 평균보다 소폭 상승함
- 주식시장의 과열과 미국 채권금리의 상승반전으로 변동성 수준이 전반적으로 상승하였음
- 달러화 약세지속으로 환율시장 변동성이 낮아지고 EM의 신용위험 역시 동반 안정화되었음.
- 과도한 낙관이 금융시장 전반을 장악하고 있어 돌발악재에 취약할 수 있음
- 1분기 삼성투자위험지수의 추세적인 반등여부 주목해야 할 것임

삼성투자위험지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성항목별 월중 일평균 등급

(지수)	2020년 11월	2020년 12월	2021년 1월
VIX	(1.19)	(2.00)	(1.25)
VKOSPI	(1.57)	(1.82)	(0.50)
VSTOXX	(1.38)	(1.73)	(2.00)
VXFXI	(0.67)	(1.95)	(1.75)
MOVE	(0.90)	(1.23)	(0.50)
FX Vol	(1.71)	(1.59)	(2.00)
회사채스프레드	(3.10)	(4.00)	(4.00)
EMBI+ Spread	(1.86)	(2.32)	(3.00)
IG CDX	(2.00)	(2.41)	(2.00)
CDS 스프레드	(1.71)	(2.00)	(1.00)
Fund Flow	(3.14)	(0.86)	(1.00)

참고: 1월7일 종가 기준

자료: 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 30% 근접 → 주식 상승국면에서 변동성 상승

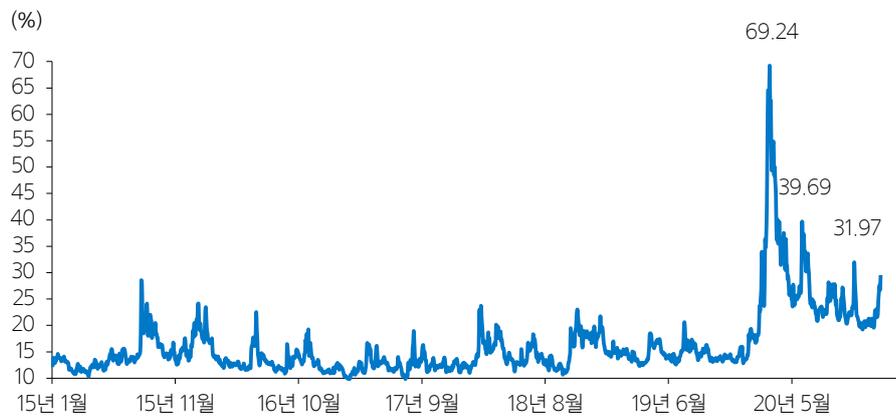
- 2007년 3분기 주식시장 급등 시 VKOSPI 19% → 28% 까지 동반 상승
- 돌발 악재 출현 시 주식시장의 가격조정 폭 확대 유의

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	434.33	436.03	437.34	438.44	439.41	440.29
Down	426.11	424.41	423.10	422.00	421.03	420.15

참고: 1월8일 종가기준
 자료: KRX, 삼성증권

VKOSPI 추이



자료: KRX, 삼성증권

SKEW지수 급등 → 조정임박 우려감 증대

- SKEW지수가 140선을 넘어서면서 향후 의미 있는 가격조정 가능성을 예시하고 있음 (직전 사례)
- 과도한 안도감에 휩싸인 상태에서 돌발충격에 따른 가격조정 발생은 비교적 큰 폭으로 진행 가능

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



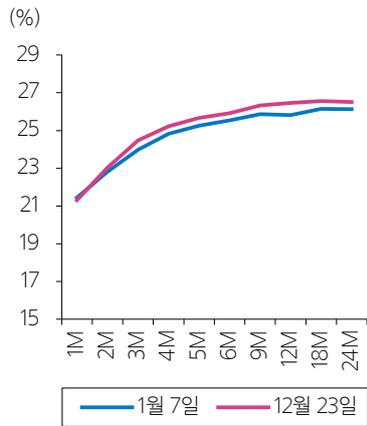
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산스왑(Variance Swap) 기간구조

아시아권, 단기변동성 상승반전

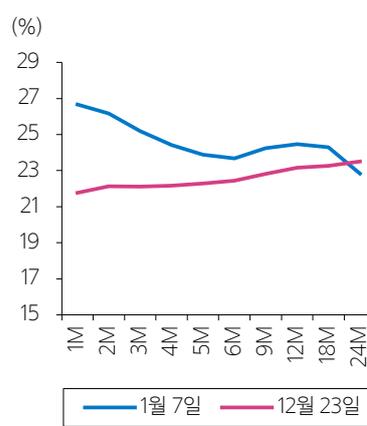
- 한국/일본/대만/홍콩 주식시장, 12월 후반에 비해 단기변동성 상승반전
- 미국/유럽 주식시장, 상대적으로 안정적이며 중장기 변동성은 하향세 지속
- 한국, 분석국가 중 가장 큰 단기변동성 상승 → 주식시장 과열 우려
- 홍콩, 단기적으로 다소 불안정하지만 중장기적으로 안정권 진입 예상
- 유럽, 브렉시트와 봉쇄조치에도 불구하고 변동성수준 가장 큰 폭으로 하향 안정화

S&P500 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



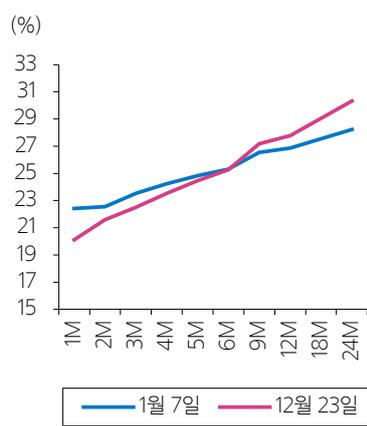
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



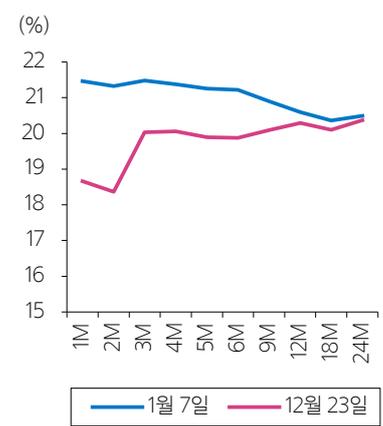
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



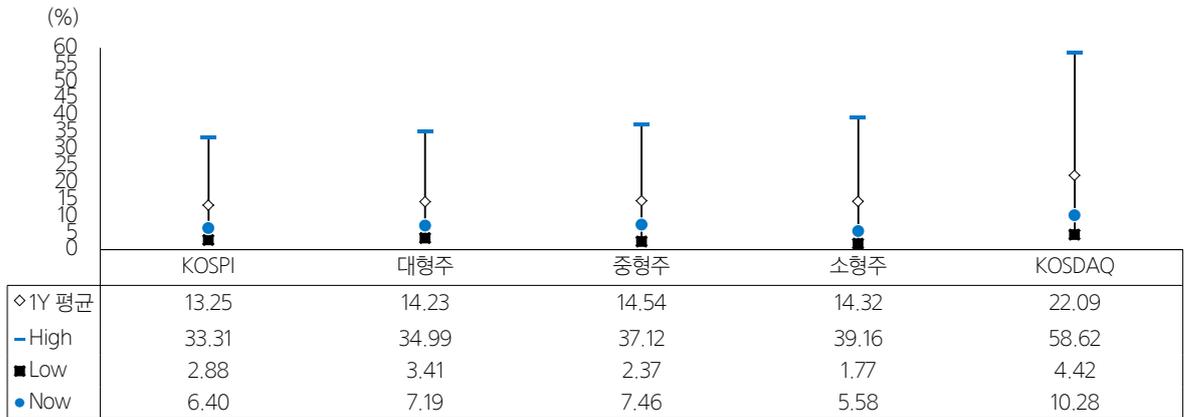
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 최근 1년중 평균 변동성 수준에 비해 현재 시점의 변동성은 절반에 불과하며, 특히 KOSPI 소형주의 경우 1/3수준까지 하락한 상황임. 주식시장의 강세 일변도의 흐름으로 가격변동폭이 줄어들면서 변동성지표가 1년간 최저 수준에 근접하는 하락세를 지속함. 연초에 주식시장의 급등으로 인해 옵션시장의 내재변동성과 주식시장의 실현변동성의 차이가 벌어지고 있어, 주식시장의 갑작스런 조정 가능성을 유의해야 할 것임.

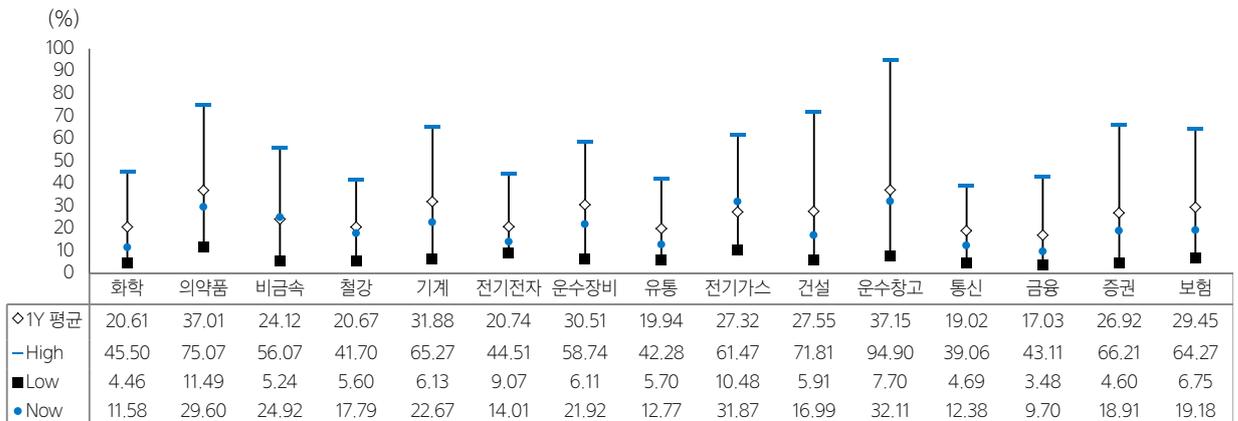
(KOSPI 산업지수) 전기가스와 비금속 업종의 변동성 수준이 최근 1년중 평균을 상회하였음. 철강과 운수창고 업종도 평균 수준에 근접하는 변동성 반등을 기록하였음. 반면 최근 1년중 평균에 비해 변동성 수준이 절반 수준에 불과한 업종으로는 화학과 금융업종이 주목됨. 주식시장 전반적으로 변동성의 저공비행을 보이고 있지만, 일부 종목은 선도적으로 변동성의 수준이 빠르게 상승반전하였음. 업종별로 변동성의 양극화 또는 전반적인 변동성의 반등세(업종별로 속도의 차이 존재)가 진행되고 있음.

KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월7일 현재
 자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월7일 현재
 자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 연초 들어 글로벌 주식시장의 동조흐름이 '20년 연말에 비해 높아졌음. 글로벌 주식시장의 동반 상승이 진행됨에 따라 그동안 미국과 상대적으로 독립적이었던 한국과 일본시장이 미국 흐름에 동조하고 있음. 주식시장간 상관관계가 높아지고 있어 돌발악재 출현 시 글로벌 주식시장이 동시다발적으로 충격을 받을 수 있음.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상지수대는 극단적인 강세장 패턴이 형성되면서 향후 20일후 최상단 예상가격대가 현재 가격 대비 +20%이상 확대되어 있음. 하단 지지대 조차 우상향하는 전형적인 강세장 패턴임.
- 외국인투자자들이 1월8일 +1.5조원 순매수하면서 1월 전체 매매는 매수우위로 반전하였음. 개인투자자와 금융투자까지 매수가능 주체가 모두 매수우위를 기록함에 따라 주식시장의 폭등을 연출하였음. 반면 연기금은 주식비중 축소에 집중하는 경향임. 투신 역시 환매압력으로 주식을 줄이고 있음.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	3,152.18	430.22
피봇 2차 저항선	3,097.10	420.48
피봇 1차 저항선	3,064.39	415.64
피봇 포인트	3,022.57	409.82
피봇 1차 지지선	2,989.86	404.98
피봇 2차 지지선	2,948.04	399.16
20일중 MAX	3,161.11	431.99
20일중 MIN	2,591.34	346.05

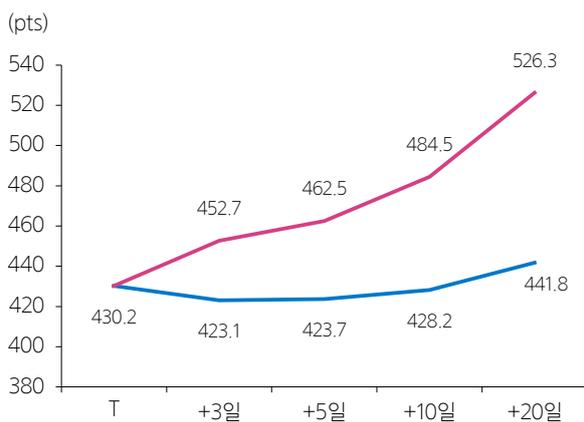
참고: 1월8일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	Nasdaq	N225	중국상해
KOSPI						
KOSDAQ	0.96					
DJIA	0.32	0.27				
Nasdaq	0.33	0.28	0.98			
N225	0.92	0.87	0.21	0.22		
중국상해	0.30	0.24	0.98	0.98	0.98	

참고: 60일 일별 수익률의 상관계수
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 예상 지수대 전망



참고: 지수의 변동성과 신뢰수준을 고려한 상하단 예상 지수대 전개
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 KOSPI200 연간 순매수

(십억원)	2020년	2021년
외국인	(17,907)	1,388
개인	34,686	1,238
금융투자	(8,006)	866
투신	(4,925)	(579)
은행	(617)	(31)
보험	(2,328)	(678)
연기금	(2,129)	(2,090)

참고: 1월8일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

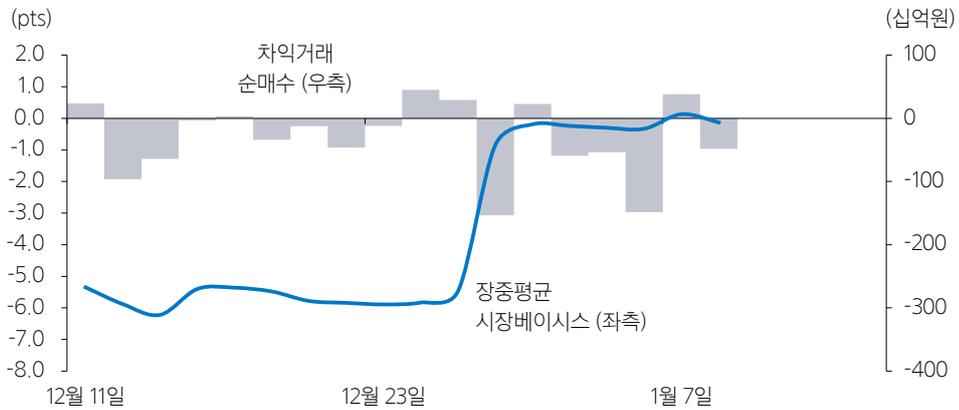
배당락 이후 베이스스 정체 지속

- 배당락 이후 일평균 베이스스 -0.30pt (-1.5pt ~ +0.6pt 장중 변동 확대)
- 배당락 이후에도 베이스스 회복이 더딘 이유는 삼성전자의 상대적 강세 & 외국인의 선물매도 압력
- 시장베이스스 -0.2pt 이상에서는 금융투자의 현물매수 유입 시작
- 시장베이스스 -0.5pt 이하에서는 금융투자의 매도압박 본격화

외국인, 비차익 순매수 재개

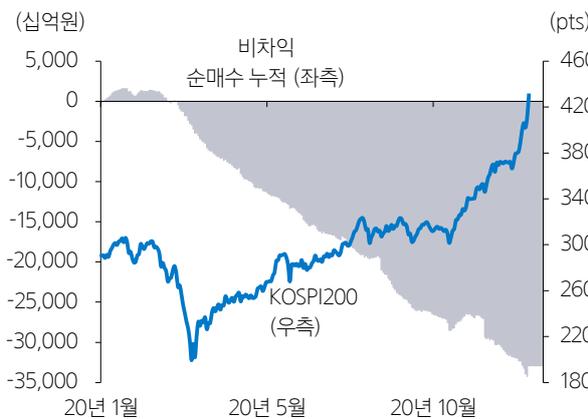
- 외국인, 1월중 순매수 +1.4조원 vs 비차익 +2.3조원 → 개별주식(삼성전자) 순매도 집중
- 외국인, Passive 자금 유입 본격화 vs 개별주식에 대한 모멘텀 플레이
- 연기금, 주식시장 급등에 따른 비중 축소 지속

시장베이스스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이스스는 장중평균
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적과 KOSPI200



참고: 2020년 1월 이후 누적
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 프로그램매매 월간 추이

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'20.8월	(136)	(5)	3	11	47
'20.9월	(826)	(4)	(12)	(15)	(163)
'20.10월	(146)	(1)	1	(74)	1
'20.11월	(54)	(5)	(16)	(92)	174
'20.12월	(285)	(10)	(19)	1	(124)
'21.1월	(257)	(18)	0	(38)	43
비차익					
'20.8월	426	(270)	(958)	(819)	(2,166)
'20.9월	(276)	(183)	(831)	(792)	(2,951)
'20.10월	(426)	(76)	(273)	(633)	(819)
'20.11월	(305)	(489)	(1,357)	(943)	2,212
'20.12월	1,134	(576)	(1,343)	(1,239)	(1,102)
'21.1월	(243)	(599)	(779)	(1,316)	2,314

참고: 투신은 사모포함, 1월8일 현재 자료: KRX, 삼성증권

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM