

2021. 1. 29

글로벌투자전략팀

전준
Analyst
gyun.jun@samsung.com

진중현
Research Associate
chonghyeon.jin@samsung.com

미국 주식옵션 현황

GameStop 옵션거래로 들여다 본 미국 옵션시장

주가급등과 옵션거래량 폭발

GameStop을 둘러싼 매매공방이 치열한 가운데, GameStop 주식옵션시장에서 소위 'Options Squeeze' 현상에 대한 논란이 많음. 주가의 폭등으로 Call Options 매도포지션을 보유한 투자자들이 Option 손실을 헤지하기 위해 주식현물을 매수하여(delta hedge), 주가의 상승탄력을 더욱 강화하였다는 것임.

GameStop의 주식옵션 거래는 '20년 3분기까지 거래 정체를 보였지만, '20년 4분기부터 거래가 폭증하였음. '20년 3분기 일평균 거래량 3.3만계약에서 4분기에는 11.5만계약으로 증가하였으며, 올해 1월에는 63만계약까지 급증하였음. 주가가 폭등한 1월에 GameStop의 Call옵션 미결제약정(미청산 포지션)은 정체를 보인 반면, Put옵션 미결제약정은 전년 말 대비 3배 증가하였음. 과열국면으로 보이는 주가 상황으로 헤지차원의 Put옵션 포지션 구축이 급증한 것임.

'Delta hedge'를 위해 주식현물을 일부 매수한 것으로 추정되지만, Options 포트폴리오의 중립성(neutrality)을 유지하기 위해서는 변동성 등 다양한 변수를 종합적으로 고려해야 함. 주식현물 매수뿐만 아니라 Options 매수를 통해 변동성과 Gamma risk를 헤지해야 함. Options 시장의 delta hedging은 GameStop 주가상승을 설명하는 요인이지만, 현물매수 헤지 규모는 상대적으로 제한적인 수준에 그칠 것임.

미국 주식옵션시장 현황

미국 주식관련 옵션시장은 개별주식옵션의 거래가 주가지수옵션 거래의 10배에 달함. 특히 하계도 ETF 옵션 거래도 주가지수옵션 거래의 2~3배에 달함. 미국 주식옵션시장은 '실물결제' 방식과 'American type'로 최적화되어 있으며, 2010년대 후반부터 무료 수수료 등으로 일반 투자자들의 주식옵션시장 진입이 대거 활성화되었음.

Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 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 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

Options Squeeze 현상 미국 옵션시장 상황

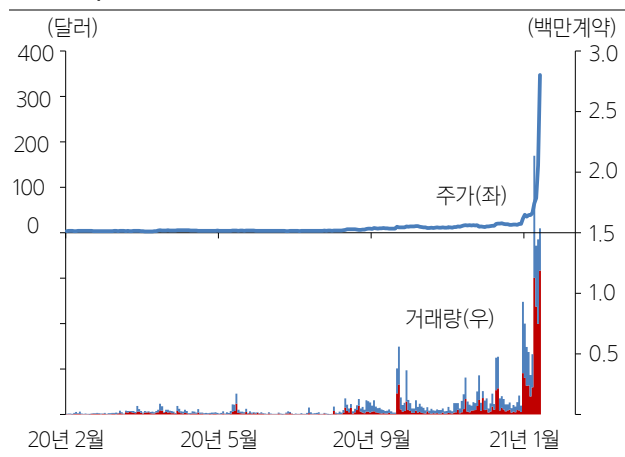
GameStop 옵션거래

옵션거래 폭발 미국 GameStop을 둘러싸고 Retail 투자자들과 'Short dedicated Hedge Fund'의 충돌과 주가 급등이 화제임. 특히 GameStop의 주식옵션이 주가 급등 과정에서 기관투자자의 현물주식 매수를 유발하였다는 주장까지 제기되면서, GameStop 주식옵션에 대한 관심이 높아졌음.

하단의 GameStop 옵션거래량 추이를 보면, COVID-19 사태가 절정기였던 '20년 2분기에는 일평균 2.7만계약의 옵션(Call+Put) 거래가 이루어졌으며, '20년 3분기에도 3.3만계약에 그쳤음. '20년 4분기부터 GameStop의 주가가 상승하면서, 4분기 Options 거래량은 일평균 11.5만계약으로 급증하였음. 특히 행동주의펀드 전문가인 Ryan Cohen이 GameStop의 주식지분 10%를 장악하면서 GameStop 주가가 급등하기 시작한 10월초에는 Options 거래량이 56만계약에 달했음.

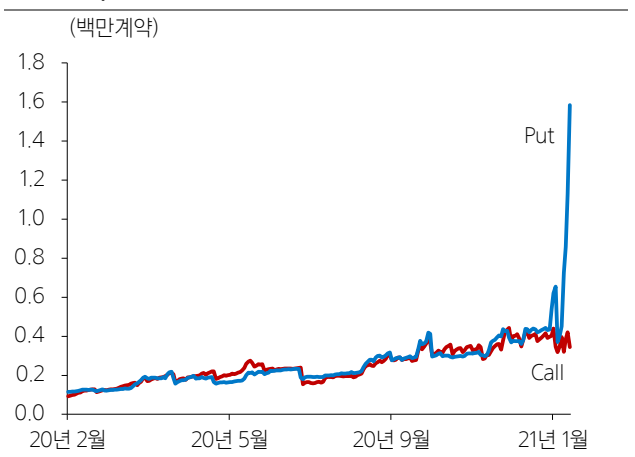
올해 들어 GameStop의 Options 거래량은 일평균 63만계약에 달함. Call옵션 33만계약과 Put옵션 30만계약임. 일부 언론에서 보도되는 것과 달리 Call옵션과 Put옵션의 거래가 동반하여 증가하였음. 또한 옵션의 미결제약정(미청산 포지션)을 보면, Put옵션의 경우 '20년12월말 43만계약에서 1월말 현재 158만계약으로 3배 이상 증가하였음. 반면 Call옵션은 전년 말 41만계약에서 1월말 40만계약을 하회하였음. 과열국면으로 진입한 주가 상태를 고려하여 일부 투자자들이 Put옵션을 대량으로 설정한 것으로 추정됨.

GameStop 주가와 옵션거래량



참고: 옵션거래량은 Call옵션과 Put옵션 합계, 모든 거래월물 대상
자료: Bloomberg, 삼성증권

GameStop 옵션 미결제약정



참고: 모든 거래월물 대상
자료: Bloomberg, 삼성증권

Options Squeeze GameStop의 주가 급등의 배경으로 언론에서는 ① Retail 투자자들의 공세적인 주식매수, ② Short Sale 전문 Hedge Fund의 Short covering ③ Call Options 매도자의 'delta hedging'을 위한 주식 매수 등을 제기하고 있음. 3가지 요인이 복합적으로 작용하면서 GameStop의 주가가 급등한 것으로 추정됨.

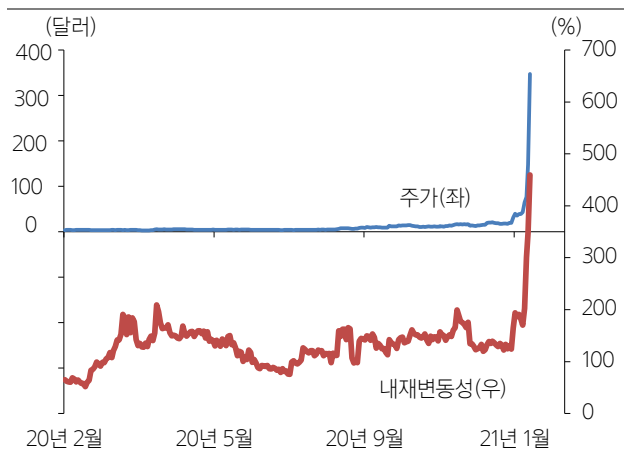
Call Options 매도자의 'delta hedging'은 Call Options을 매도한 투자자들이 주가 급등 시 매도포지션의 손실이 확대되기 때문에 손실을 방어하기 위해 주식현물을 매수하는 거래임. GameStop 옵션거래에서 외가격(OTM) Call옵션이 주가 급등으로 일시에 내가격(ITM)으로 반전함에 따라, 해당 옵션에 대해 매도 포지션을 설정한 투자자들이 주식매수를 취하면서 주가 상승을 부추겼다는 내용임.

실제 일부 Call옵션 매도자들의 'delta hedging'이 이루어진 것으로 추정됨. 다만 Options 투자는 주가와 의 민감도(delta) 이외에도 변동성에 대한 민감도(vega)와 주가 상승속도에 대한 탄력도(gamma)도 동시에 고려해야 함. 다시 말해 주가 상승과 변동성 상승을 동시에 hedging 하기 위해서는 주식매수로만 대응할 수 없으며, Options 매수도 동시에 진행해야 Options 포트폴리오의 중립성(neutrality)을 유지할 수 있음.

앞서 확인하였듯이, 1월중 Put옵션의 미결제약정이 폭증한 것은 주가 변동성 확대에 따른 헤지 차원의 Put Options 매수가 상당수 포함되었을 것으로 추정됨. 하단의 GameStop 옵션의 내재변동성을 보면, 지난 연말 130% 수준에서 1월말 400% 중반까지 폭등하였음. 주식매수로 delta hedging을 하더라도 변동성 폭등으로 Options 포트폴리오의 손실이 확대되었을 것임. 다시 말해 GameStop의 Call Options 매도자의 'delta hedging'을 위한 주식현물 매수는 일부에 한정되고 오히려 Options 시장에서 대응하였을 가능성이 높음.

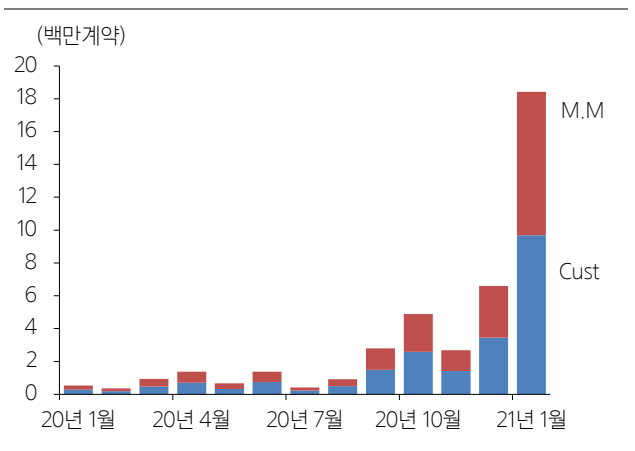
또한 하단의 투자자 별 거래동향을 보면, 고객(Customer)과 시장 조성자(Market Maker)의 거래가 대체로 유사한 수준으로 이루어졌음을 확인할 수 있음. 대체로 시장 조성자 대비 10% 정도 많은 규모가 고객의 거래량임. 시장 조성자는 유동성을 공급하면서 자체적으로 hedging을 취하는 전문 투자자임. 올해 1월 GameStop의 주가 폭등과 Options 거래량의 폭발로 Options 투자의 위험이 급증한 환경에서도 시장조성자의 거래비중은 예년과 큰 차이를 보이지 않았음. Options 포트폴리오의 hedging 부담이 늘어났을 경우 시장참여가 위축되었겠지만, 현재까지의 흐름은 hedging 부담 보다는 폭발한 유동성 환경을 향유하는 상황으로 추정됨.

GameStop 옵션의 내재변동성 추이



참고: 옵션거래량은 Call옵션과 Put옵션 합계, 모든 거래일물 대상
자료: Bloomberg, 삼성증권

GameStop 옵션 투자자 거래규모(Customer / Market Maker)



참고: 모든 거래일물 대상
자료: Option Clearing Company, 삼성증권

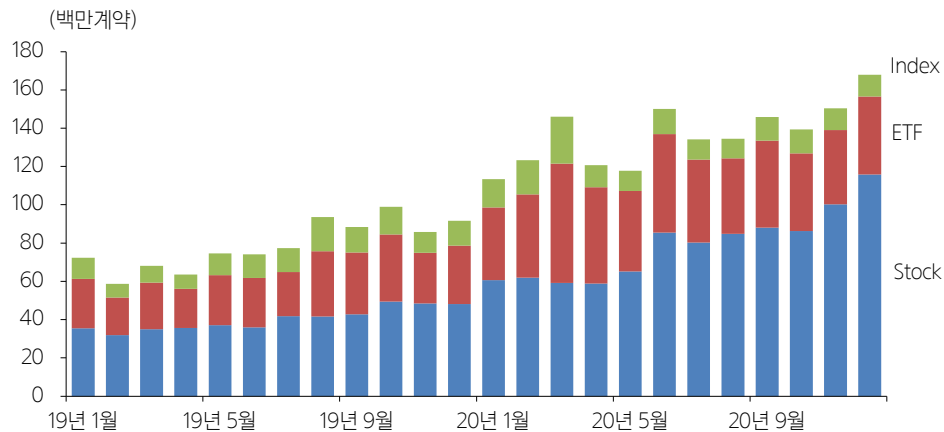
미국 주식관련 옵션시장

주식옵션시장, 주가지수옵션시장의 10배 WFE(World Federation of Exchanges, 세계거래소연맹)의 자료에 의하면, 2020년 연간 미국거래소의 주식관련 옵션거래량은 총 1조 6,430억 계약임(2019년 9,468억계약). 이중 개별주식옵션 거래량은 9,466억계약이며, ETF옵션은 5,357억 계약, 그리고 주가지수 옵션은 1,606억 계약임. 참고로 국내 시장에서는 주가지수 옵션 거래가 1,244억 계약이며, 개별주식옵션은 0.9억 계약임. ETF옵션은 거래가 전무하다시피 한 상황임.

국내와 달리 미국 옵션시장은 주가지수옵션보다 개별주식옵션 거래가 10배 규모이며, ETF 옵션거래가 주가지수옵션거래의 4배 수준임. 미국의 주식관련 옵션시장은 개별주식옵션시장이 1970년대부터 시행되었으며, 주가지수옵션 시장은 1980년대 후반에야 개설되었음. 역사와 투자경험 측면에서 개별주식옵션 시장이 압도적임. 현재 미국 거래소에 상장되어 있는 개별주식옵션은 기초자산만 600여개가 넘음.

2010년 중반부터 'Robinhood'와 같은 소액투자자 전용 증권/옵션 거래 플랫폼이 등장하면서 일반 투자자의 주식옵션시장 참여가 활발해지는데다, 2019년부터 'Charles Schwab' 등 대형 증권사들이 무료 수수료 정책을 펼치면서 주식옵션 거래가 폭발적으로 늘어났음. 2020년 COVID-19 사태 이후 주식시장의 반등 과정에서 레버리지 투자 등을 위해 주식옵션 거래가 더욱 증폭되었음.

미국 옵션시장 월별 거래량 (주식/ETF/주가지수)



자료: World Federation of Exchanges, 삼성증권

국내에서 직접투자는 제약 현재 국내 금융투자(증권/선물)가 미국 개별주식옵션거래를 중개하는 곳은 없음. S&P500 지수선물 또는 지수옵션에 대한 중개는 가능하지만, 미국 개별주식옵션에 대한 거래 중개는 현재 이루어지지 않고 있음. 결제의 안정성과 거래비용 등의 문제로 국내에서 중개서비스를 제공하는 곳이 없는 상황임. 미국 개별주식옵션은 '실물결제(권리행사를 통해 주식현물을 인수/인도하는 방식)' 방식을 취하고 있으며, 만기일 이전에도 권리행사가 가능한 'American type'형임. 국내에서 미국 주식옵션 거래가 제약을 받고 있는 것은 주가지수에 비해 개별주식의 변동성이 높아 권리행사 위험이 상대적으로 높으며, 실물결제를 위한 예탁 및 청산의 복잡성, 시세 데이터의 확보 비용 등이 걸림돌로 작용하기 때문으로 보임.

Market Data (1월29일 현재)

KOSPI200 Big 선물 거래동향

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	1,904	6,505	(4,867)	306
Big선물 누적포지션*	(20,184)	11,458	11,445	2,096
Mini선물 누적포지션**	(15,911)	17,628	(55)	3
전체 누적포지션***	(23,366)	14,984	11,434	2,097

참고: * Big선물 누적포지션은 2020/12/11부터 순매매의 누적임
 ** Mini선물 누적포지션은 2021/1/15부터 순매매의 누적임
 *** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
 자료: KRX, 삼성증권

Big선물 3월물 기술적 지표 (pt, %)

피벗 2차 지지	391.25	지수 3일 MA	413.82
피벗 1차 지지	397.85	지수 5일 MA	416.59
피벗 포인트	409.10	지수 10일 MA	422.77
피벗 1차 저항	415.70	지수 20일 MA	423.55
피벗 2차 저항	426.95	볼린저밴드 상단	438.64
최근 5일 고가	437.45	볼린저밴드 하단	406.90
최근 5일 저가	402.50	%b 지표	0.01

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	35.73	His. Vol 현재	27.90
Imp. Vol Max (5일 중)	37.04	His. Vol 5일전	25.86
Imp. Vol Min (5일 중)	28.79	His. Vol 20일전	27.90
Imp. Vol Max (20일 중)	37.04	His. Vol Max(20일중)	24.10
Imp. Vol Min (20일 중)	24.01	His. Vol Min(20일중)	27.90

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	955	(6,913)	(4,466)	(8,887)
	누적 (백만원)	98,541	12,865	(2,541)	(13,621)
Put	누적 (계약)	222,968	11,230	(14,861)	(20)
	누적 (백만원)	8,853	(8,063)	(2,554)	1,245

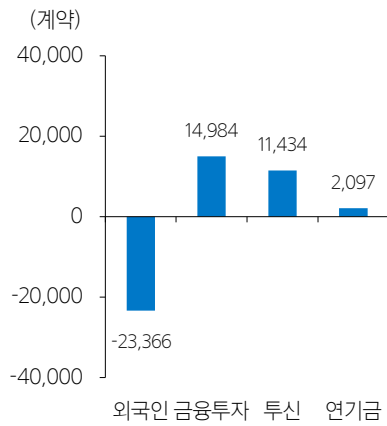
참고: 누적 포지션은 2021/1/15 이후부터 집계함
 자료: KRX, 삼성증권

Market Data (1월29일 현재)

외국인투자자, KS200선물 1월중 -3.8조원 순매도

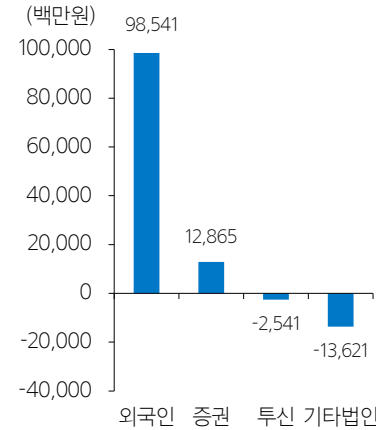
- 1월중 Big선물 -1.9조원 & Mini선물 -1.9조원 순매도
- 1월 초반은 변동성 헤지를 위한 Target Vol 차원의 매도, 월 후반은 추가하락에 연동한 방향성 매도 압박
- 1월 후반 선물 저평가를 이용한 주식매도-선물매수 switching 매매 나타나
- 금융투자, 추가하락에 따른 ELS 헤지 물량 차원의 매수 유입
- 외국인, 대규모 Call옵션 매수 (주가 하락 시 기존 매도포지션 청산)
- 기타법인, Covered Call 형태의 매도압박
- 외국인, 추가하락에 따라 기존 매도포지션의 이익실현성 매수

(Big)선물 투자자 별 매매동향(Big+Mini)



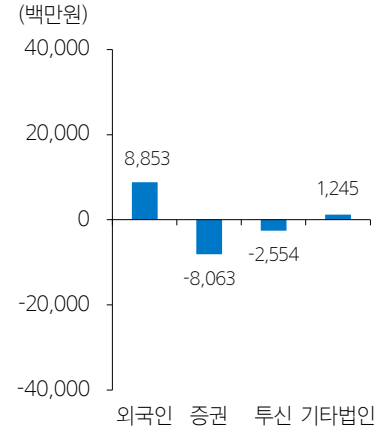
참고: 2020/12/11 이후 순매수 누적
Mini선물은 2021/1/15 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자 별 매매동향(거래대금)



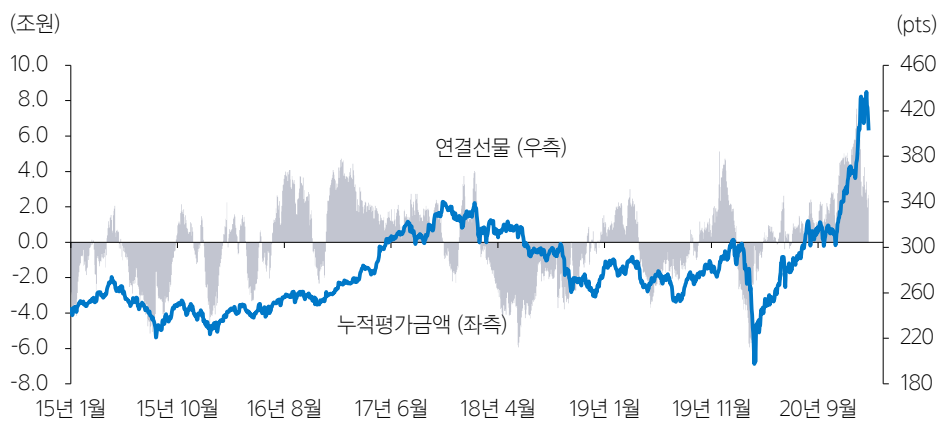
참고: 2021/1/15 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자 별 매매동향(거래대금)



참고: 2021/1/15 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

외국인투자자 장기누적 선물포지션



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

삼성 Investment Risk Index

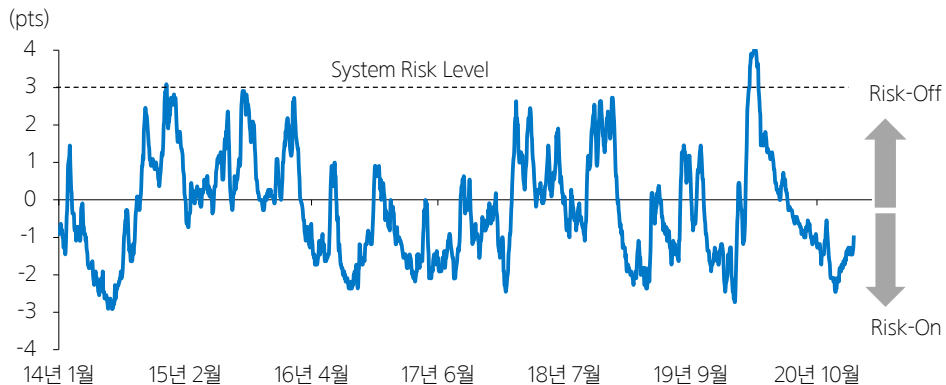
투자위험 평가지표: 삼성 투자위험지표 (삼성 IRI)

- 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 상황 별 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, 중립지역까지 반등

- 삼성투자위험지수, 한국관련 변동성지표의 상승으로 바닥권에서 반등 지속
- 한국 주식시장과 신용위험 측면에서 Risk-off 상황 진입
- 글로벌 주식시장의 변동성지표도 연초에 비해 상승세 보임
- 신용위험과 Fund Flow 지표도 전년 말에 비해 반등하였음
- 선진 채권과 외환시장은 안정적인 양상으로, 주식과 신용위험의 변동성 지표가 선제적으로 움직임
- 여타 주식시장의 변동성지표의 Risk-Off 반전 여부 주목해야 할 것임

삼성투자위험지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성항목별 월 중 일평균 등급

(지수)	2020년 11월	2020년 12월	2021년 1월
VIX	(1.19)	(2.00)	(1.63)
VKOSPI	(1.57)	(1.82)	2.11
VSTOXX	(1.38)	(1.73)	(1.89)
VXFXI	(0.67)	(1.95)	(1.26)
MOVE	(0.90)	(1.23)	(1.05)
FX Vol	(1.71)	(1.59)	(2.26)
회사채스프레드	(3.10)	(4.00)	(4.00)
EMBI+ Spread	(1.86)	(2.32)	(2.47)
IG CDX	(2.00)	(2.41)	(2.00)
CDS 스프레드	(1.71)	(2.00)	0.16
Fund Flow	(3.14)	(0.86)	(0.89)

참고: 1월7일 증가 기준 자료: 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 연초 30% 이상 유지

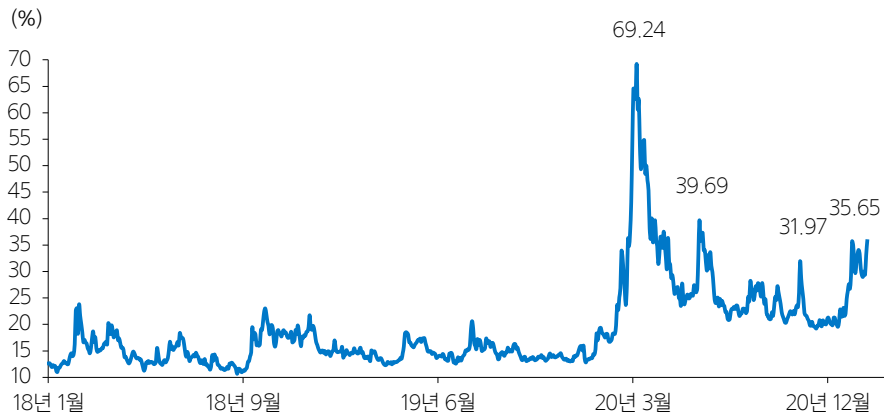
- KOSPI200 400pt 붕괴 우려에 변동성지표 급등
- 주가 급락으로 Put옵션 외가격 종목의 가격이 강세를 기록하면서 VKOSPI 상승압박함

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	409.59	411.68	413.28	414.63	415.81	416.89
Down	399.53	397.44	395.84	394.49	393.31	392.23

참고: 1월29일 종가기준
자료: KRX, 삼성증권

VKOSPI 추이



자료: KRX, 삼성증권

VIX 급등

- 주식시장의 급등락 반복으로 변동성 지수 폭등
- SKEW, 1월초 고점 기록 이후 주식시장의 기술적 조정 나타나

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



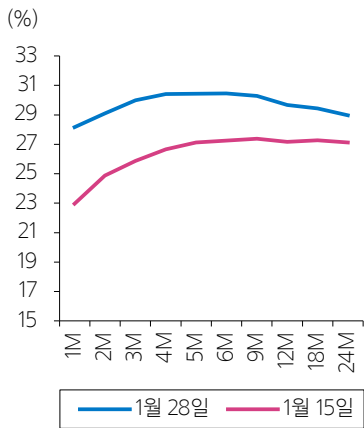
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

단기 변동성 상승

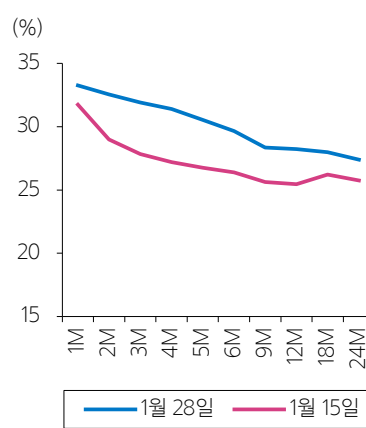
- 모든 시장의 단기 변동성 수준이 1월 중순에 비해 상향조정 되었음
- 한국, 1월 들어 단기변동성이 상승한 우하향 기간구조 형성
- 아시아 증시, 변동성 기간구조 우하향 패턴으로 전환
- 미국/일본/유럽, 중장기 변동성 수준이 1월 초에 비해 상승세
- 연초 변동성 상승반전이 1분기/상반기 변동성 흐름을 결정할 것

S&P500 Variance Swap Term-structure



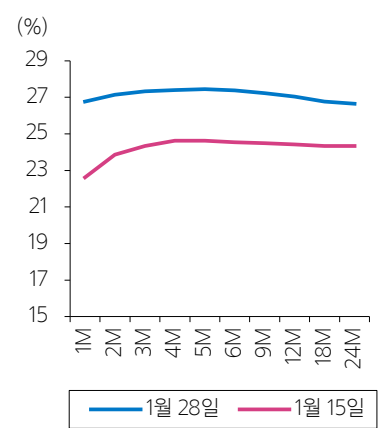
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



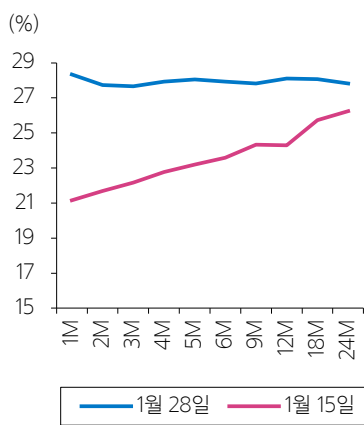
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



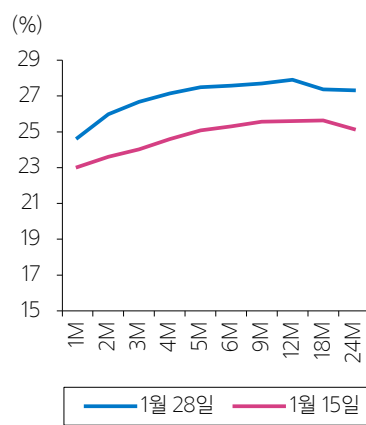
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



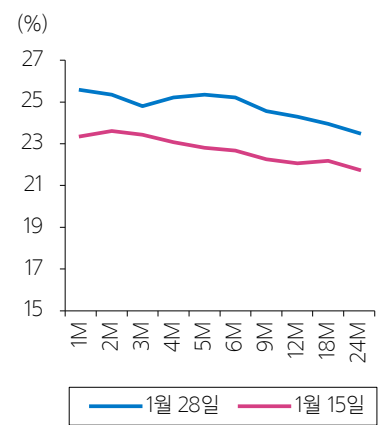
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



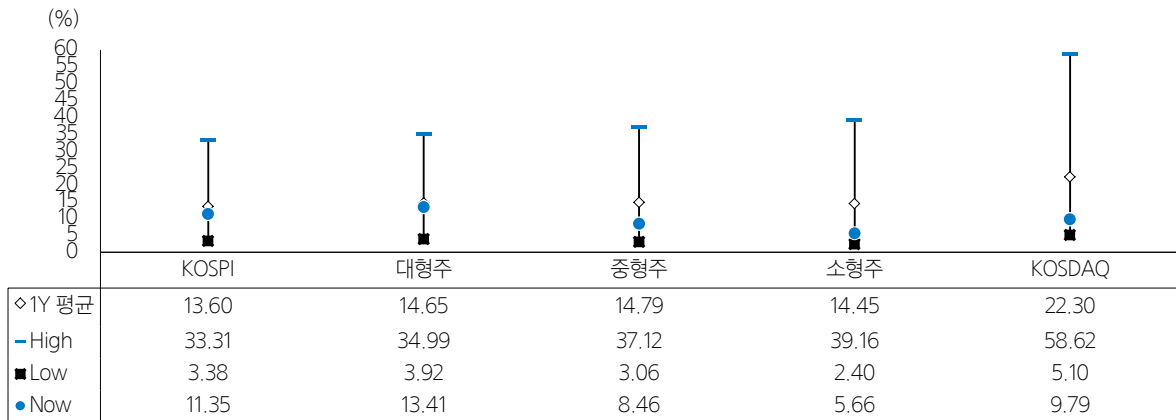
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) KOSPI 대형주의 변동성이 전년 말 대비 2배가량 상승하면서, 최근 1년 중 평균 수준에 근접하였음. KOSPI 중소형주의 변동성 수준은 전년 말 대비 정체상태에 놓여있는 상태인 것에 비해 대형주만의 변동성 상승이 이례적임. 시장 참여자들의 대형주에 대한 쏠림 현상이 극단적으로 높아 진데다, 주요 기업들의 이벤트(해외뉴스, 사업/자본구조 변동 등)로 인해 개별 대형주의 가격 변동성이 큰 폭으로 상승하였음. 대형주의 변동성 상승으로 시장 전반의 변동성이 상향 조정되었음. 투자위험의 고조를 고려해야 할 것임.

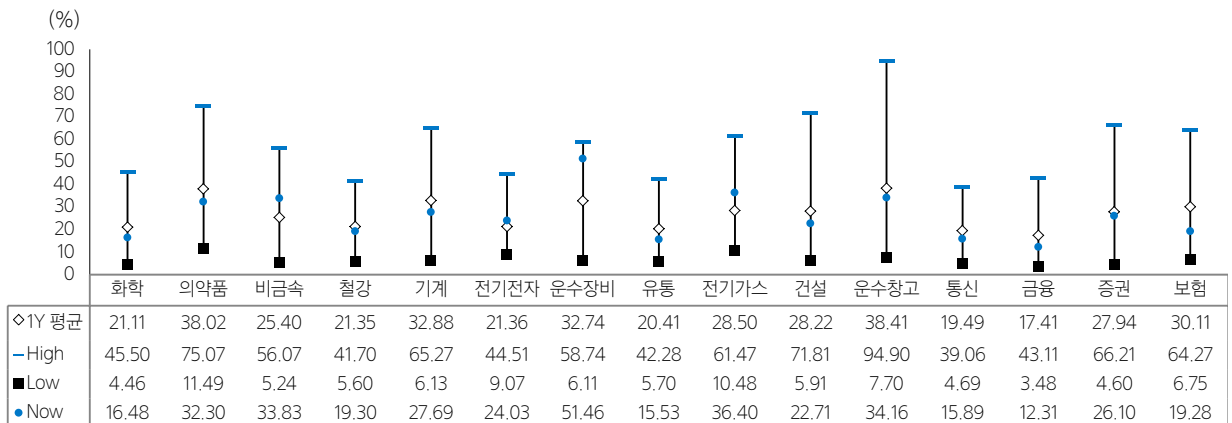
(KOSPI 산업지수) 운수장비 업종의 변동성이 1년 중 최고 수준으로 상승하였음. 현재의 변동성 수준은 '20년 6월 이후 최고치임. 비금속과 전기가스 업종도 1년 평균을 상회하였으며, 전기전자 업종 역시 평균을 상회하여 High Volatility 양상을 보임. 여타 업종도 대부분 1년 평균에 근접하는 형태로 연말 대비 변동성의 상승압력에 노출되어 있음. 변동성이 높은 업종을 중심으로 투자비중 조절을 할 필요가 있음.

KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월28일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월28일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 중국과 미국, 한국과 일본의 상호 동조성은 높아진 반면 조합간 이질성도 더욱 높아졌음. 중국의 움직임 한국과 일본은 거의 반영하지 않는 수준으로 독립성이 강해졌음. 한국과 일본은 중국과 미국의 등락에 후행적인 흐름을 보이면서도 산업구조의 차이로 인해 독자적인 가격등락이 반복되고 있음.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상 지수대는 변동성 국면에서 나타나는 확장형 패턴임. 특히 현 주가가 추가로 하락할 경우에는 60일 이평선 수준이 지지대로 작용할 수 있는 하단 지지대가 예상됨.
- 개인투자자들이 2020년 연간 34조원을 순매수하였지만, '21년1월 한달 동안 19조원을 순매수하였음. 그럼에도 불구하고 주식시장은 정체 상태임. 개인투자자의 자금투입에 비해 주식시장의 부진으로 평가손실 위험에 노출되는 상황임. 연기금은 비차익 -6조원을 포함하여 -7.7조원의 주식매도를 보였음. 주식비중 축소를 위한 전술적 매도입에도 주식시장에 상당한 압력으로 작용함.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	2,976.21	404.56
피벗 2차 저항선	3,145.23	427.13
피벗 1차 저항선	3,107.14	421.77
피벗 포인트	3,076.89	417.55
피벗 1차 지지선	3,038.80	412.19
피벗 2차 지지선	3,008.55	407.97
20일중 MAX	3,266.23	449.04
20일중 MIN	2,716.28	364.72

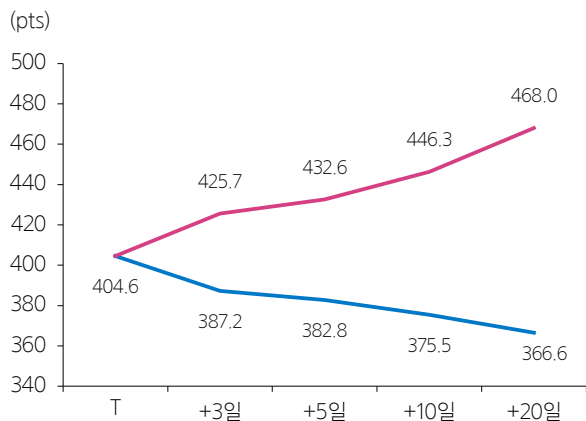
참고: 1월29일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	Nasdaq	N225	중국상해
KOSPI						
KOSDAQ	0.92					
DJIA	0.16	0.12				
Nasdaq	0.18	0.13	0.98			
N225	0.92	0.87	0.16	0.17		
중국상해	0.15	0.10	0.98	0.98	0.14	

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)	(3,509)
개인	34,686	19,218
금융투자	(8,006)	(2,601)
투신	(4,925)	(2,210)
은행	(617)	(55)
보험	(2,328)	(2,002)
연기금	(2,129)	(7,711)

참고: 1월29일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

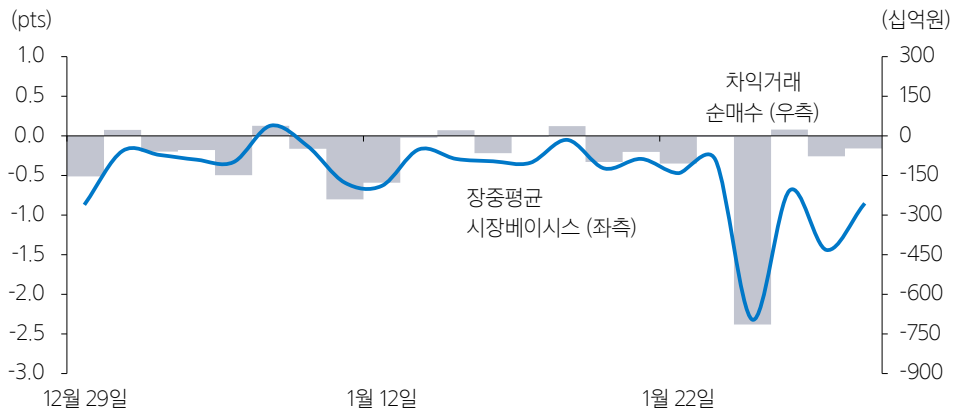
1월말 베이스스 악화

- 외국인 선물매도와 ETF 설정한매 중단에 의한 이례적 현상
- 1월말 주식시장의 급락으로 선물 베이스스 하락 압력
- 베이스스 악화로 금융투자자의 차익매도 물량 출회
- 1월 선물 베이스스 회복 실패로 2월에도 선물 저평가 지속 가능

연기금, 비차익 순매도 -4.5조원 기록

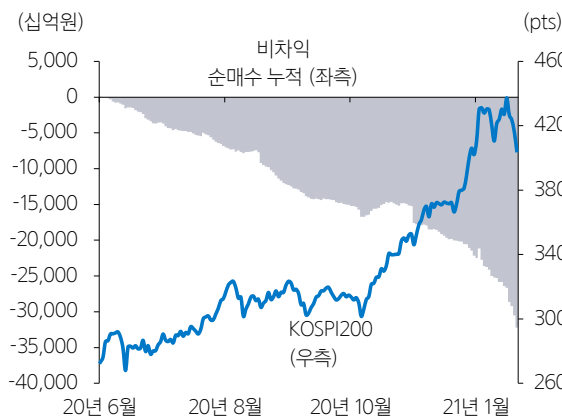
- 연기금, 3개월 누적 비차익 순매도 6.7조원 상회
- 보험/투신권, 환매압력 등으로 주식매도 지속 출회
- 외국인, 1월 후반부터 Passive성 자금 매도 출회

시장베이스스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이스스는 장중평균
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적과 KOSPI200



참고: 2020년 1월 이후 누적
자료: KRX, 삼성증권

투자자 별 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	(957)	(139)	(242)	(321)	(126)
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	(1,205)	(1,584)	(2,417)	(4,538)	(1,877)

참고: 투신은 사모포함, 1월29일 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