

퀀트가 제시하는 잘 나갈 알짜 전략

White Reflection : 매수해야 하는 두 가지 이유

[Quant / Strategy]
이상민 Quant Analyst
smlee@barofn.com
+822-6099-8665

KOSDAQ 신용잔고, 어디까지 감소해야 할까

일반적으로 조정이 나오거나 KOSDAQ 시장의 신용잔고가 높아지면 나오는 이야기가 하나 있다. 개인투자자들의 신용잔고가 줄어들어야 지수가 반등을 모색할 수 있다는 이야기다. 문제는, 신용 잔고가 얼마나 쌓여야 과도한지에 대한 명확한 기준이 없다. 신용잔고를 금액으로 살펴보면 대부분의 경우 최고치를 경신하는 경우가 잦다. 이는 KOSDAQ에서 더욱 뚜렷하게 발견할 수 있다. 시장의 시가총액은 지속적으로 증가하는 추세성이 있으며, 인플레이션 또한 감안하는 것이 타당하다고 판단한다. 이를 감안하면 신용잔고 또한 시가총액과 인플레이션에 비례할 수 밖에 없다고 판단한다.

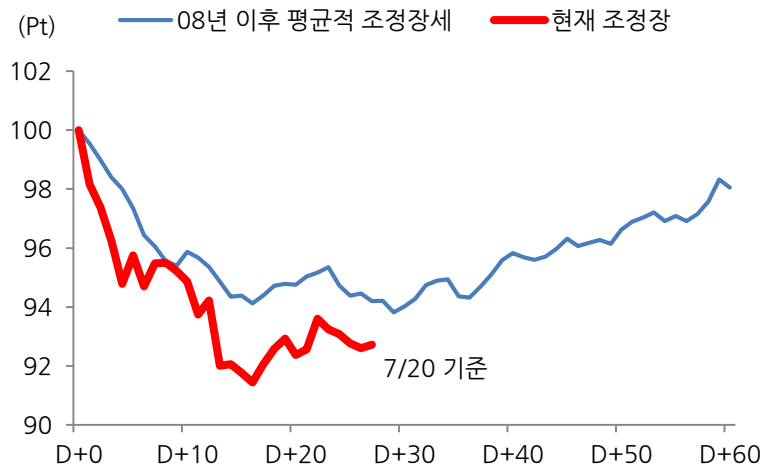
White Reflection

신용 잔고의 60일 평균과 +2 표준편차를 밴드로 그려 신용잔고의 과도/저점 구간을 찾아보았다. 신용잔고의 60일 저점은 5조 3928원이며, 60일 고점(과열수준)은 6조 946원으로 계산할 수 있다. 현재 KOSDAQ의 신용잔고 수준은 5조 5946억원이다. 저점이라고까지는 말할 수 없으나, 충분히 많이 감소한 수준이라고는 말할 수 있을 것으로 판단한다. 그러나 최근 들어 신용잔고의 감소가 저점을 찍고 다소 반등한 것은 감안해야 할 것이다. 7월 5일부터 7월 17일까지의 기간은 -2 표준편차 수준(밴드의 하단)을 하회한 구간으로, 저점을 찍고 다소 반등하고 있다는 점을 볼 필요가 있다. 당사는 이를 저점 매수를 노린 신용 유입이라고 판단하고 있다.

시장 전반이 바닥일 가능성이 높다

추가적으로 <Endless Waltz> (2018.07.02, 바로투자증권, 이상민)에서 제시한 일반적인 조정장과 현재 조정장의 그래프를 업데이트 하여 제시한다. 이번 조정장 또한 일반적인 조정 장세와 비슷한 특징을 보였다. 현재 7월 20일을 기준으로 하면 27거래일이 지난 상황이다. 아직 진행중인 장세이기에 선불리 대답할 수는 없지만, 향후 완만한 반등을 기대하고 있다.

현재 조정장세 진행 상황 (6/12 시작 가정)



출처 : Fnguide, 바로투자증권

Table of contents

KOSDAQ 신용잔고, 어디까지 감소해야 할까	3
새로운 기준을 찾아서	4
White Reflection	5
신용잔고의 단기 고점과 저점, 몇 조원 수준일까?	6
Buy when there's blood in the streets	7
시장 전반이 바닥일 가능성이 높다	8

KOSDAQ 신용잔고, 어디까지 감소해야 할까

일반적으로 조정이 나오거나 KOSDAQ 시장의 신용잔고가 높아지면 나오는 이야기가 하나 있다. 개인투자자들의 신용잔고가 줄어들어야 지수가 반등을 모색할 수 있다는 이야기다.

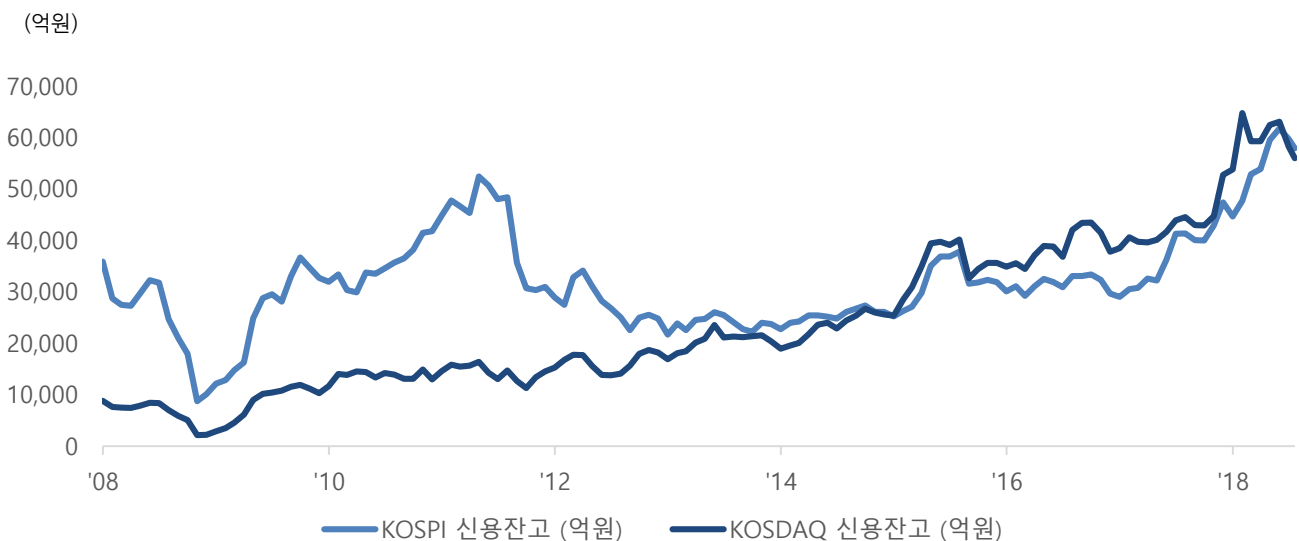
전체 시장의 신용 잔고 보다는 KOSDAQ 의 신용잔고에 투자자들의 관심이 집중되는 이유는 무엇일까? 이는 두 가지 원인이 있다고 판단한다. 먼저 개인투자자의 비중이 KOSPI 에 비해 KOSDAQ 이 더 높기 때문이다. KOSDAQ 의 높은 변동성으로 인하여 신용으로 인한 레버리지 효과가 더욱 극대화 되기 때문이다. 즉, 좋은 의미로든 나쁜 의미로든 인생이 바뀔 수 있는 변동성인 셈이다. 과도한 신용이 어느정도 청산이 되어야, 새로이 시장에 자금이 유입될 수 있고 시장이 다시 제자리를 찾는다는 논리이다.

그런데 문제가 하나 있다. 신용 잔고가 얼마나 쌓여야 과도한지에 대한 명확한 기준이 없으며, 신용잔고가 어느 정도나 감소해야 신용 과다국면이 해소되었는지에 대한 기준이 명확하지 않다는 것이다.

KOSDAQ 신용잔고의 고점은 6월 12일 6조 3534억원이었으며, 7월 11일 5조 4,668억원(-8,866억원)을 저점으로 하여 7월 19일 기준으로 5조 5,946억원까지 다시 소폭 증가한 국면이다. 그런데, 이 8866억원의 신용잔고 감소가 과연 큰 폭인가, 작은 폭인가? 충분히 감소하였다고 말할 수 있는가?

신용잔고를 금액으로 살펴보면 대부분의 경우 최고치를 경신하는 경우가 잦다. 이는 KOSDAQ 에서 더욱 뚜렷하게 발견할 수 있다. 시장의 시가총액은 지속적으로 증가하는 추세성이 있으며, 인플레이션 또한 감안하는 것이 타당하다고 판단한다. 이를 감안하면 신용잔고 또한 시가총액과 인플레이션에 비례할 수 밖에 없다고 판단한다.

Exhibit 1. 2008 년 이후 KOSPI 와 KOSDAQ 의 신용잔고 추이



Source: Fnguide, Baro Research Center

새로운 기준을 찾아서

신용잔고에 추세성이 존재하는 것을 감안하면, 신용 과다국면과 신용 저점 국면을 판별할 수 있는 새로운 기준의 필요성을 느끼게 된다. 많은 투자자들이 신용 과다국면과 저점국면의 기준을 필요로 한다면, 어떠한 방법론이 적합한 방법론이 될까?

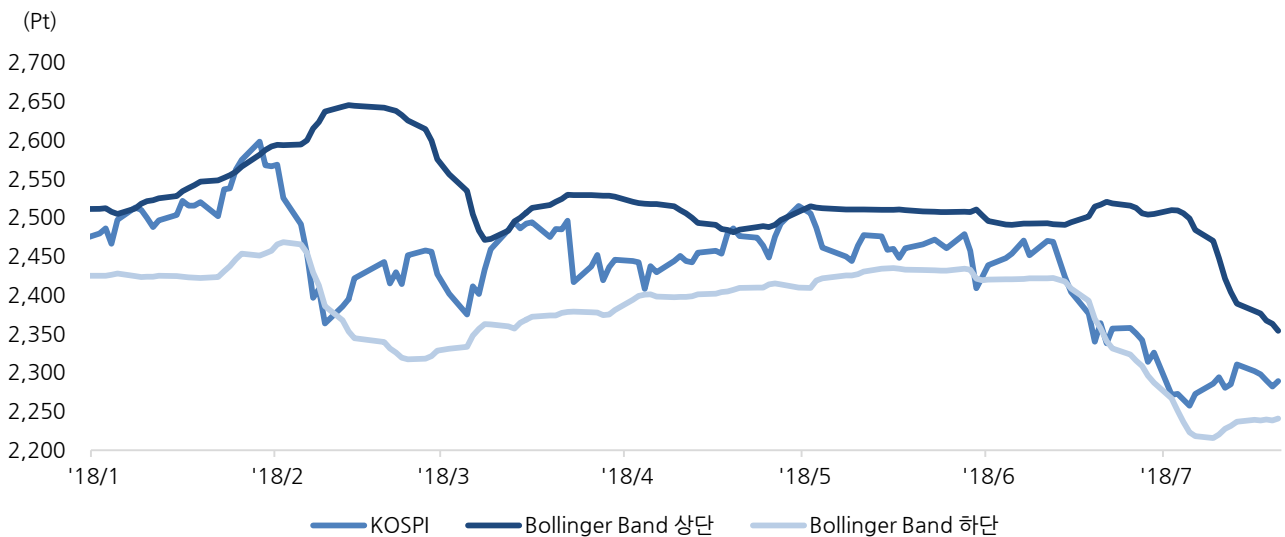
필자는 기술적 분석(Technical Analysis)의 개념을 차용하여 이를 분석할 것을 제안한다. 특히, 과다/저조국면 등을 판별할 수 있는 개념의 보조지표들이 이에 적합하다. 대표적으로 RSI, Bollinger Band, MACD 등이 이러한 지표들이다.

기술적 분석은 거래량과 주가를 분석하는 도구이다. 개별 종목의 주가 또한 지수와 같이 추세성이 존재한다. 즉, 기술적 분석에서의 도구는 이러한 추세성을 감안하고도 어느 정도 사용 가치가 있다는 뜻이라고 판단하여도 무리가 없을 것으로 판단한다.

투자자들이 직관적으로 판단할 수 있는 지표를 하나 소개하자면, 볼린저 밴드(Bollinger Band)가 있을 것이다. 이동평균선과 표준편차를 활용하여 밴드를 그리는 것이다. 예를 들어, 볼린저 밴드 (20,2)는 20일 이동평균선과 20일 표준편차를 활용하여 나타낼 수 있다. 볼린저 밴드의 상단 밴드는 20일 이동평균선 + 2 표준편차로 정의할 수 있으며, 하단 밴드는 20일 이동평균선 - 2 표준편차로 정의할 수 있다.

상단 밴드를 상방 돌파하는 경우 단기 오버슈팅, 하방 밴드가 붕괴될 시 조정이라는 사용법도 있으나, 여기서는 밴드의 상/하방을 활용하는 방법을 사용하여 분석을 해 보려고 한다.

Exhibit 2. KOSPI Bollinger Band(20,2) : (2008.1.1 ~ 현재)



Source: Fnguide, Baro Research Center

White Reflection

그렇다면 Bollinger Band의 개념을 활용하여 신용잔고 추이를 분석해보자. 단, 이동평균과 표준편차의 개념은 60 일을 기준으로 하였다. 이는 중기적 변동성을 잡기 위해서이며, 20 일은 노이즈가 너무 심하다는 단점이 있어서이다. 다만 투자자의 상황에 따라 20 일, 60 일, 120 일 이동평균선을 그때 그때 다르게 활용하듯 얼마든지 변형하여도 유의한 분석이 될 것이다.

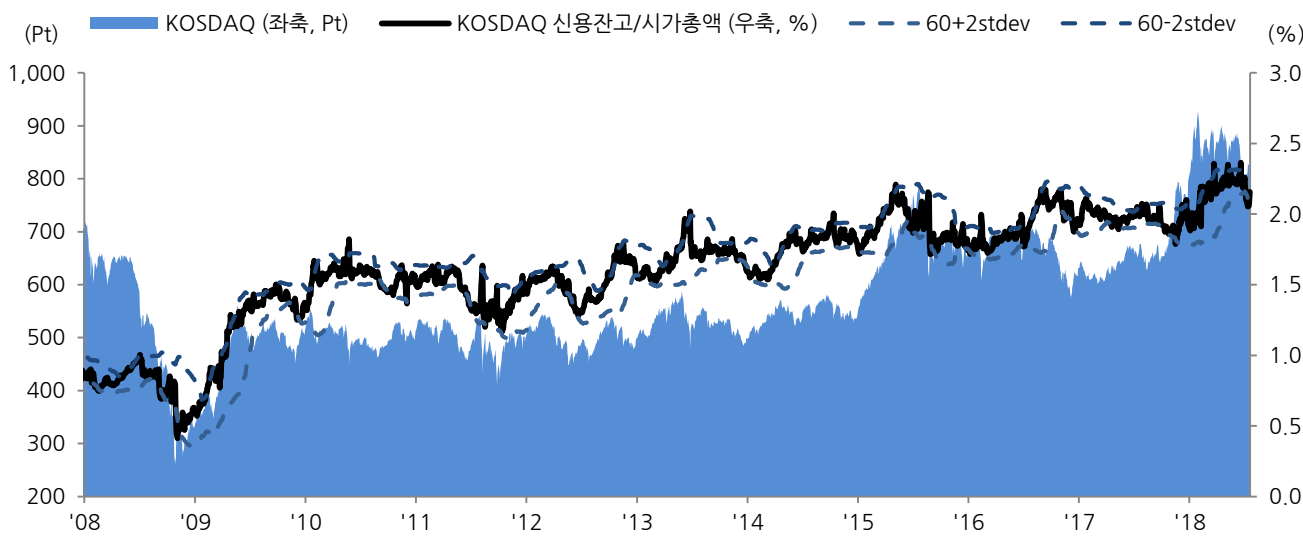
다만 신용잔고를 분석함에 있어 금액을 그대로 사용하기 보다는, 해당 시장의 시가총액으로 나눈 값을 사용하는 것이 더욱 바람직 할 것으로 판단한다. 이는 시장의 시가총액에 비하여 신용잔고가 얼마나 높은 비중을 차지하는지를 살펴보는 개념이라 할 수 있다. 이렇게 하면, 시장의 추세성이 크게 완화될 것으로 기대한다.

Bollinger Band (60, 2)를 활용한 KOSDAQ의 신용잔고 분석은 아래와 같다. (Exhibit 3) 단기/중기적으로 60 일 Bollinger Band (20,2) 하단이 신용잔고의 단기 바닥이라 하여도 큰 무리는 없다는 판단이다. 단, 2011년 8월과 같이 밴드와 신용잔고가 같이 하락하는 장세도 있다는 점은 본 분석의 한계라 할 수 있겠다.

그러나 자본시장에는 평균 회귀(Mean-Reverse)라는 것이 있어, 낮아진 신용레벨이 다시 회복되는 경우도, 높아진 신용레벨이 다시 낮아지는 경우가 잦았다. 바이오/엔터/미디어와 같은 KOSDAQ 시가총액 상위 섹터들의 중장기적인 하락이 이어지지 않는 이상, 이러한 추이는 유효할 것이라 생각한다.

반대로 말하자면, 해당 분석을 쓰기 위해서는 코스닥의 중장기 하락추세가 이어지지 않을 것이라는 분석이 같이 병행되어야 할 것이라 판단한다. 해당 분석은 하얀(White) 리트머스지와 같이, 신용잔고의 수준이 과다한지 아닌지를 반영하여(Reflection) 보여준다는 데에 의의가 있다고 판단한다.

Exhibit 3. KOSDAQ 신용잔고 Bollinger Band(20,2) : (2008.1.1 ~ 현재)



Source: Fnguide, Baro Research Center

신용잔고의 단기 고점과 저점, 몇 조원 수준일까?

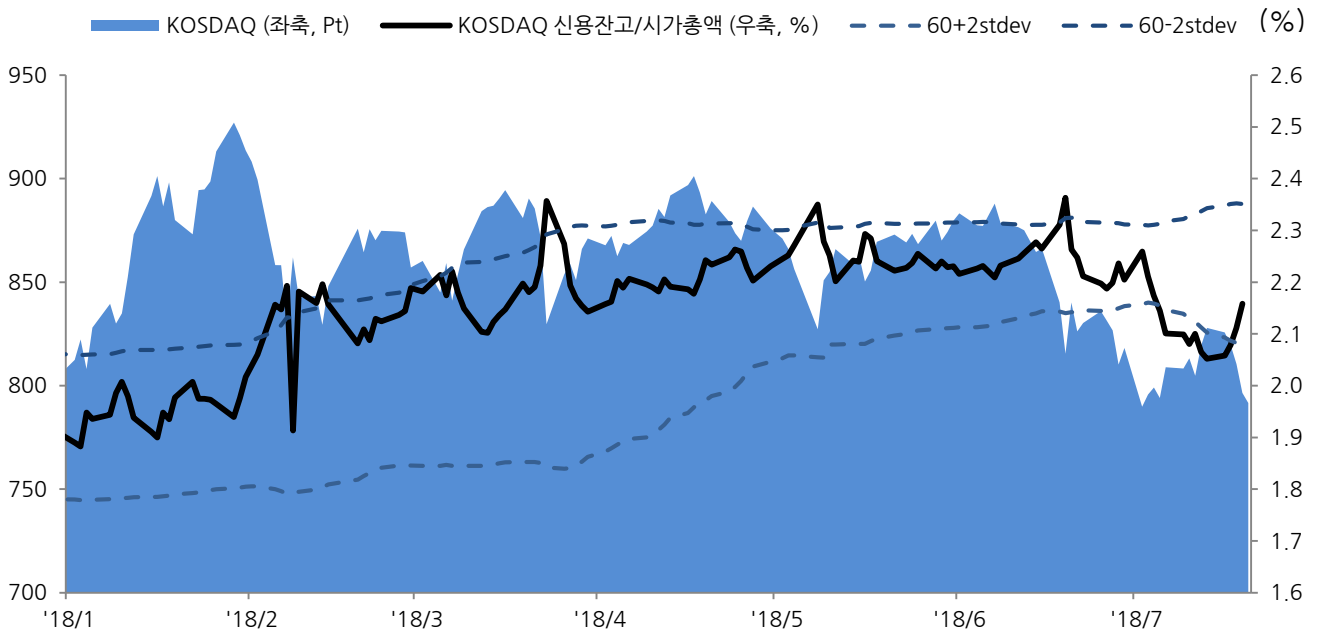
그렇다면 신용잔고의 단기 고점과 저점 수준은 얼마 정도일까? Exhibit 3에서 제시한 신용 밴드의 상단과 하단은 러프한 수준에서 참조할만한 것으로 판단한다. 그렇다면 상단과 하단을 통하여 신용잔고가 얼마 수준이면 충분히 감소한 수준인지 또한 알 수 있을 것이다.

7월 19일 기준 KOSDAQ의 신용 잔고는 시가총액 대비 2.16% 수준에 해당한다. 2월 19일 기준 KOSDAQ의 시가총액은 259조원이다. 밴드의 상단은 2.35%, 하단은 2.08%이다. 이를 역산하면 신용 잔고의 과열 수준(+2 표준편차)과 과매도 수준(-2 표준편차)을 알 수 있을 것이다.

이를 역산해 보면 신용잔고의 60일 저점은 5조 3928원이며, 60일 고점(과열수준)은 6조 946원으로 계산할 수 있다. 현재 KOSDAQ의 신용잔고 수준은 5조 5946억원이다. 저점이라고까지는 말할 수 없으나, 충분히 많이 감소한 수준이라고는 말할 수 있을 것으로 판단한다.

그러나 최근 들어 신용잔고의 감소가 저점을 찍고 다소 반등한 것은 감안해야 할 것이다. 7월 5일부터 7월 17일까지의 기간은 -2 표준편차 수준(밴드의 하단)을 하회한 구간으로, 저점을 찍고 다소 반등하고 있다는 점을 볼 필요가 있다. 당사는 이를 저점 매수를 노린 신용 유입이라고 판단하고 있다.

Exhibit 4. KOSDAQ 신용잔고 Bollinger Band(20,2) : (2018.1.1 ~ 현재)



Source: Fnguide, Baro Research Center

Buy when there's blood in the streets

Buy when there's blood in the streets, even if the blood is your own.
거리에 피가 낭자할 때 매수하라. 설령 그것이 당신의 피일지라도.

- 존 템플턴(John templeton)

시장에 피가 낭자할 때가 매수의 적기라는 말이 있다. 비관론이 팽배했을 때 밸류에이션도 낮아져 있을 뿐더러 수급 및 신용잔고도 비어있어 반등시 큰 수익을 올릴 수 있다는 이야기다.

그렇다면, 위의 내용에서 제시한 신용 밴드의 하단이 붕괴되었을 때 매수하면 어떨까? 현재 신용잔고의 수준이 밴드의 하단보다 낮다면 KOSDAQ 지수를 매수하는 것이다. 해당 조건을 정리하면 아래와 같다.

현재 신용잔고 < 60일 평균 신용잔고 - (2 X 60일 표준편차)

2009년 1월 1일부터 해당 조건을 만족하는 경우는 총 157 거래일이 존재하였다. 이 중 최근 6월 12일부터 시작된 조정 장세를 제외하면 총 146 거래일이 나온다. 총 2337 거래일 중 6.25%에 해당하는 구간이다.

해당 구간에서 매수시 수익률을 분석해 보았다. 해당 구간에서 매수 후 20 거래일 경과시 수익률은 4.17%로, 승률은 76.71%로 나타났다. 또한 60 거래일 경과시 수익률은 9.73%에, 승률은 70.55%로 나타났다.

바꿔 말하면 신용잔고가 어느 정도 많이 감소하였다면, 이를 역이용하여 단기적인 매수기회로 삼는 것도 하나의 방법이라고 판단한다.

시장 전반이 바닥일 가능성이 높다

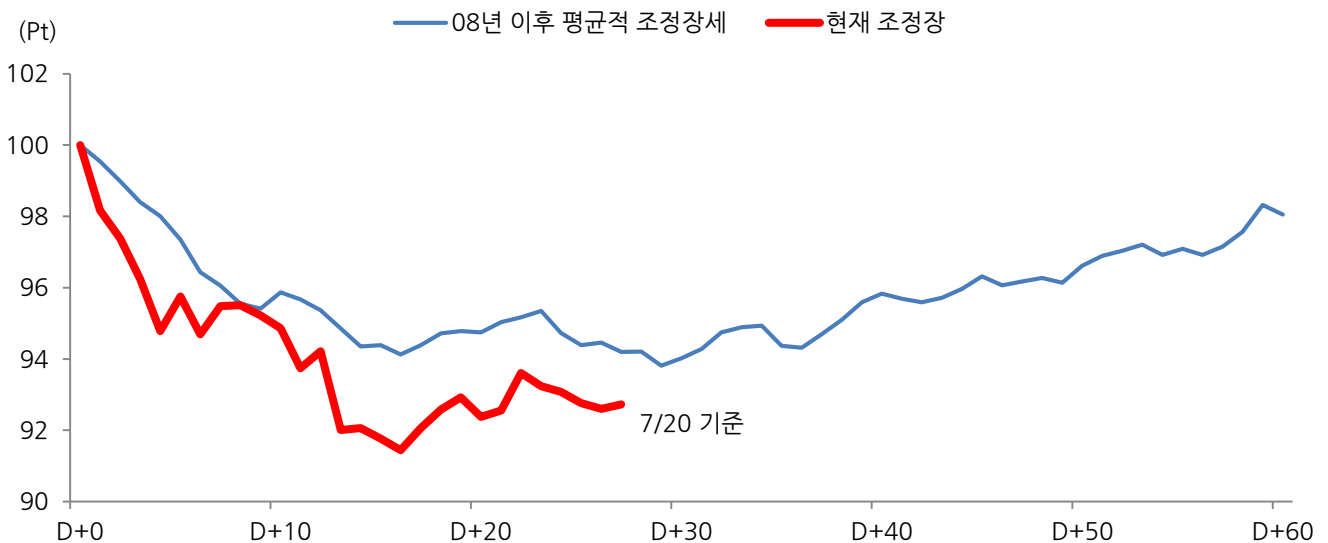
추가적으로 <Endless Waltz> (2018.07.02, 바로투자증권, 이상민) 에서 제시한 일반적인 조정장과 현재 조정장의 그래프를 업데이트 하여 제시한다. 이번 조정장 또한 일반적인 조정 장세와 비슷한 특징을 보였다.

- 1) 초기 15거래일에 대부분의 손실이 발생한다.
- 2) 15~30 거래일은 횡보하는 경우가 많다.
- 3) W자 바닥이 대부분이며, V자 반등은 드물다.
- 4) 완만한 반등이 대부분이다.
- 5) 60 거래일 내에 전고점을 회복하는 경우가 드물다.

현재 7월 20일을 기준으로 하면 27거래일이 지난 상황이다. 아직 진행중인 장세이기에 선불리 대답할 수는 없지만, 1)~ 3)까지는 조건을 만족한 상황이다. 향후 완만한 반등을 기대하고 있다.

하락이 추가적으로 있다 해도 폭은 제한적인 상황으로 판단한다. KOSPI 또한 매수를 고려해 볼 시점으로 판단하고 있다. KOSDAQ의 매수 근거는 신용 잔고의 감소이며, KOSPI의 매수 근거는 <Endless Waltz>인 셈이다.

Exhibit 5. Endless Waltz : 이번 조정장 또한 초종반은 일반적인 조정장의 특성을 보였음



Source: Fnguide, Baro Research Center

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.