



시황저격

워렌 버핏과 VIX가 말하는 단 한 가지 결론

VIX 단기 급등(3개월 저점대비 50% 이상)은 중장기 시각하 저점매수의 호기로 기능

‘나의 매매철학은 간단하다. 다른 사람들이 욕심을 부릴 때 두려워하고, 두려워할 때 욕심을 내는 것이다. (중략) 장기적으로 주식시장은 좋을 것이다. 20세기에 미국은 두 번의 세계대전과 값비싼 군사적 갈등, 경제공황과 금융위기 및 신종 플루와 불명예스런 대통령 사임을 경험했다. 하지만 Dow 지수는 66pt에서 11,497pt로 올랐다. 혹자들은 이를 두고 폭발적인 경제성장이 있었던 세기였기 때문에 돈을 잃는 것이 애당초 불가능했을 것이라 폄하할지도 모르겠다. 하지만 당시에도 극소수만 주식시장에 투자했을 뿐, 불행한 다수는 편안함을 느낄 때만 주식을 샀고 신문 헤드라인이 불안함을 조장할 때 언제나 주식을 팔았다. 투자자들은 언제나 찾아올 좋은 소식을 기다린다 말하지만, “떨이 있던 곳이 아니라, 있을 곳으로 달려간다”란 웨인 그레츠키의 충고는 애써 무시하고 있다.

—‘Buy American, I am,’ 워렌 버핏(2008. 10. 16, The New York Times)—

VIX에 대한 논의가 분분하다. 시장 일각에선 VIX가 잠재적 위기를 암시하는 전조가 아닐까 하는 우려 섞인 시선들도 관찰된다. 자라 보고 놀란 가슴은 산재한 솔뚜껑 앞에 좀처럼 가라앉질 않는다. 이번 조정이 변동성이 변동성을 낳고, 매도가 매도를 부르는 악순환의 전형이라 판단하는 투자자들이 다수였던 까닭이다.

VIX가 금융시장 변동성을 대변하는 핵심 리스크 지표인 것은 맞다. 실제 다수의 알고리즘 및 시스템 트레이딩 로직에서 VIX를 주요 리스크 변인(Input)으로 규정하고 있다. VIX 급등은 곧장 금융시장의 균열로 해석되고, 이는 다시 포트폴리오 전략에 있어 Risk-off 시각선회를 재촉하는 중요 트리거로 기능하게 된다. 기실 이번 조정도 상기 연결고리와 무관치 않다.

현재, 본질적으로 VIX는 사전적 시장 예측력이 없다. 사후적으로 확인되는 결과값이기 때문이다. VIX 레벨과 선물 포지션 변화를 통해 시장의 다음을 논하는 것은 순환논법의 오류와 크게 다름없다. VIX가 안정화되기만을 기다리는 일은 미국 금융위기 당시 워렌 버핏이 지적했던 불행한 다수의 모습과 같다. 어쩌면 VIX가 안정화되는 그 순간이 되려 가장 위험한 순간일지도 모른다.

VIX 급등이 암시하는 투자전략 시사점은 단 하나다. VIX 단기 급등은 대부분의 경우 저가매수 호기로 작용했던 사실이다. 2000년 이래 주간 기준으로 VIX가 최근 13주 저점대비 50% 이상 급등한 케이스들을 살펴봤다. 이번 사례를 제외하고 총 116회가 그랬는데 해당 시점 이후 4주(1개월), 13주(3개월), 26주(6개월), 52주(1년)간 증시 퍼포먼스를 살펴보면, S&P500은 각각 66.4%, 69.8%, 67.8%, 66.4%의 경우가 플러스 수익률을 기록했고 전 기간 평균 수익률은 1.2%, 1.8%, 3.8%, 5.9%에 달했다. 이를 다시 미국 경기 모멘텀(ISM 제조업 지수 25%, ISM 비제조업 지수 75%로 가중평균)이 기준선 50선을 상회하는 구간으로 재차 좁혀서 보면, 성과는 69.6%(2.0%), 76.1%(3.4%), 72.5%(5.3%), 73.0%(8.5%)로 소폭 개선됐다.

KOSPI는 그 경향이 보다 확연했다. Hit ratio는 64.7%, 72.4%, 69.6%, 75.2%에 달했고, 전 기간 평균 수익률은 1.2%, 5.0%, 9.6%, 10.8%로 나타났다. VIX 단기급등이 미국이나 한국증시 모두에게 있어 Bottom-fishing의 천재일우 기회였던 셈이다. 최근 일련의 노이즈에도 불구하고 골디락스(Goldilocks) 글로벌 매크로/정책환경에 대한 기대엔 한치의 흔들림이 없고, KOSPI가 펀더멘탈 바닥구간을 크게 밀도는 현 국면은 설맞이 바겐세일 기간일 수 있음을 VIX가 암시하고 있는 것이다. 떨어지던 곳이 아니라 있을 곳을 향해 다시 뛰어올라 할 시점인 셈이다. 끝은 그래야만 넣는다.

Investment Idea

Equity



주식시황/파생 김용구
02-3771-7526
sniper@hanafn.com

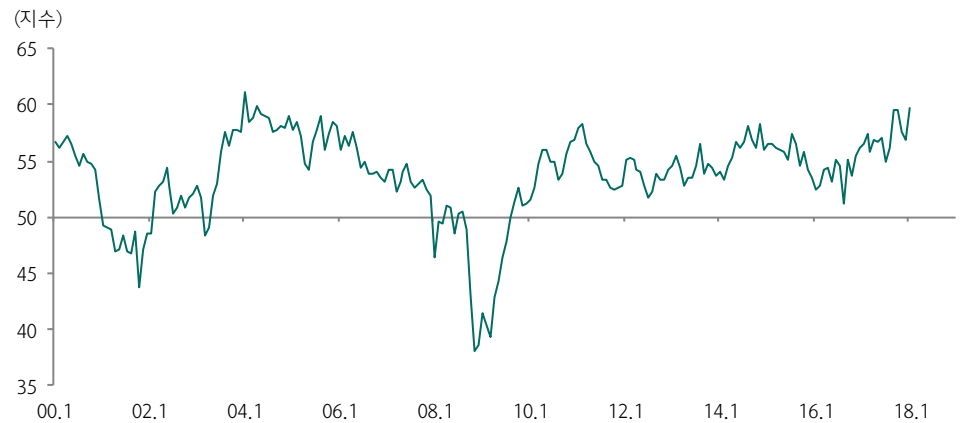
RA 김민수
02-3771-7735
kms1110@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

미국 실물경기 환경은 순환적 회복단계를 넘어 구조적 선순환 사이클 안착을 모색하는 단계까지 추가 도약

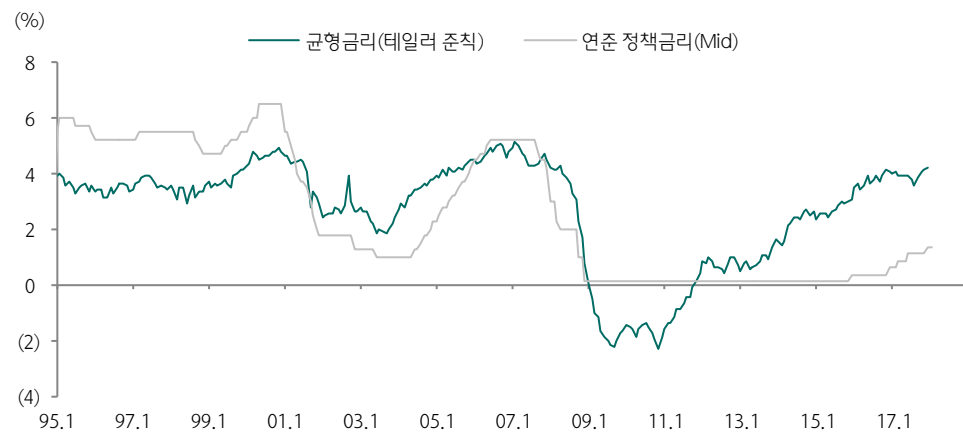
그림 1. 미국 경기 모멘텀(ISM 제조업 지수 25%, 비제조업 지수 75%로 가중평균)



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

경기 모멘텀과 기대인플레이션 상승은 시장금리 급등전환과 함께 Fed 통화정책 조기 정상화 리스크를 환기. 단, 연내 4회 추가 금리인상을 감안해도, 현 Fed 정책금리는 균형금리(테일러 준칙)를 여전히 크게 밑도는 수준

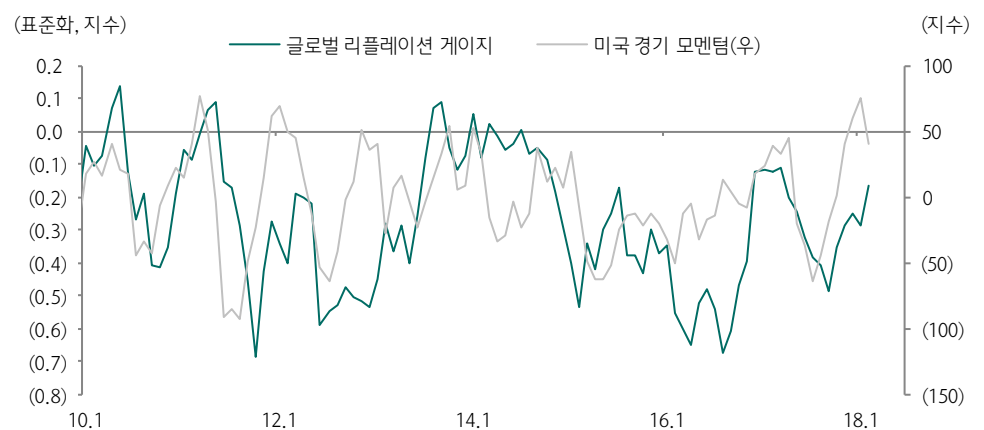
그림 2. 연준 균형금리와 정책금리



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

실물 경기 모멘텀을 반영한 인플레이션 상승은 본질적으로 위험자산 시장의 부정요인으로 작용할 개연성이 낮음

그림 3. 글로벌 리플레이션 게이지와 미국 경기 모멘텀

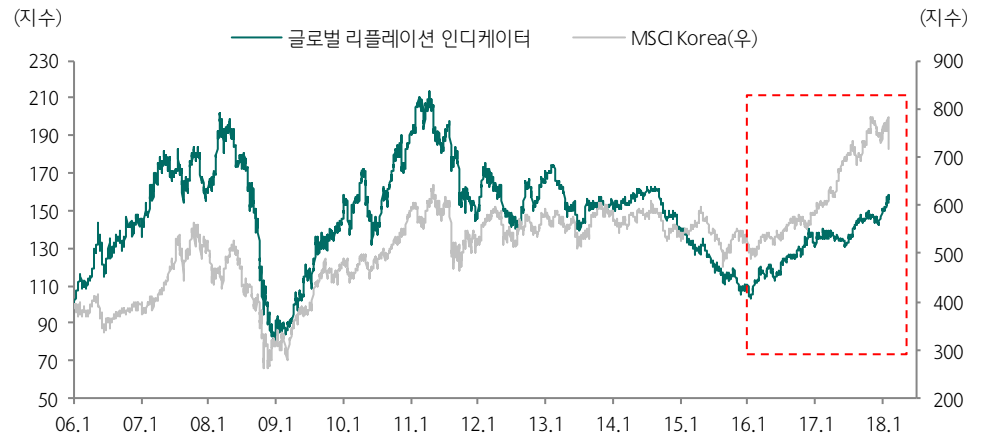


주: 글로벌 리플레이션 게이지는 유가, 무역가중 달러화, 미 국채 금리 등을 표준화에 산출

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

리플레이션 트레이딩 기류 확산은 글로벌 하이 베타 마켓인 한국의 분명한 긍정요인

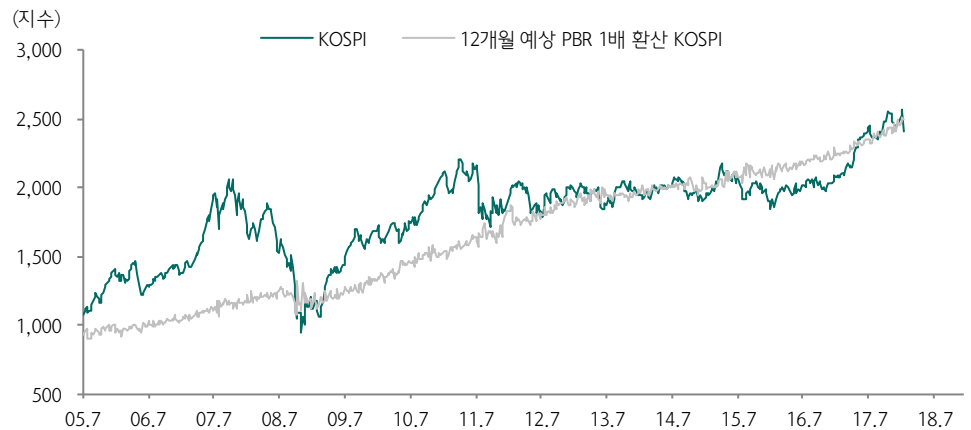
그림 4. 글로벌 리플레이션 인디케이터와 한국증시



주: 글로벌 리플레이션 인디케이터는 주요(8개) 산업용 금속 가격을 지수화 측정
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

통상, P/B 1배선은 시장의 유의미한 하방 지지선으로 기능.
펀더멘탈 바닥을 넘어선 시장의 언더슈팅 국면은 중장기적 시각하에선 Bottom-fishing의 호기로 활용하는 것이 현 장세의 절대적 미덕

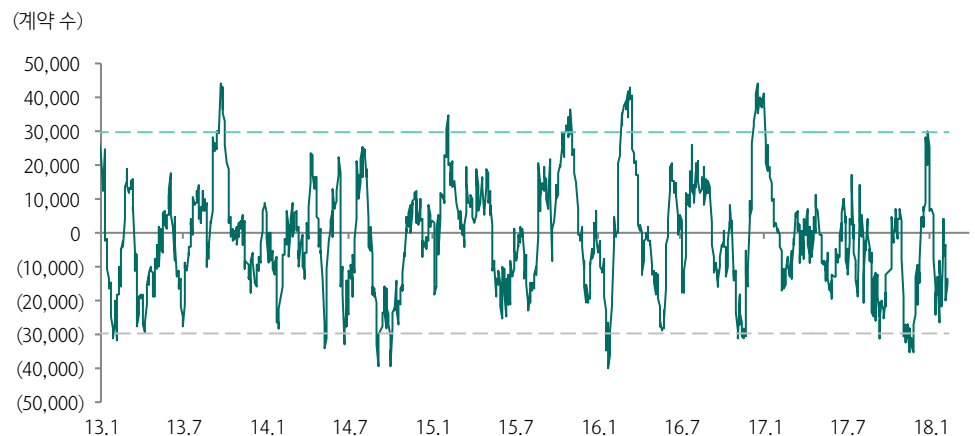
그림 5. 12개월 예상 P/B 1배 환산 KOSPI 레벨과 KOSPI



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

외국인 지수선물 20일 누적 순매수 계약은 통상 -3만~+3만 밴드를 순환.
현재 동 레벨은 전주 말 -2만 계약 도달 이후 순매수 반전. 이는, 국내증시 외국인 투매 8부 능선 통과와 시장 기류선회 가능성을 암시 하는 명징한 긍정요인
투매보단 보유, 실익 없는 관망보단 중장기 시각하 저점매수 전략으로 대응하는 것이 중요한 시점

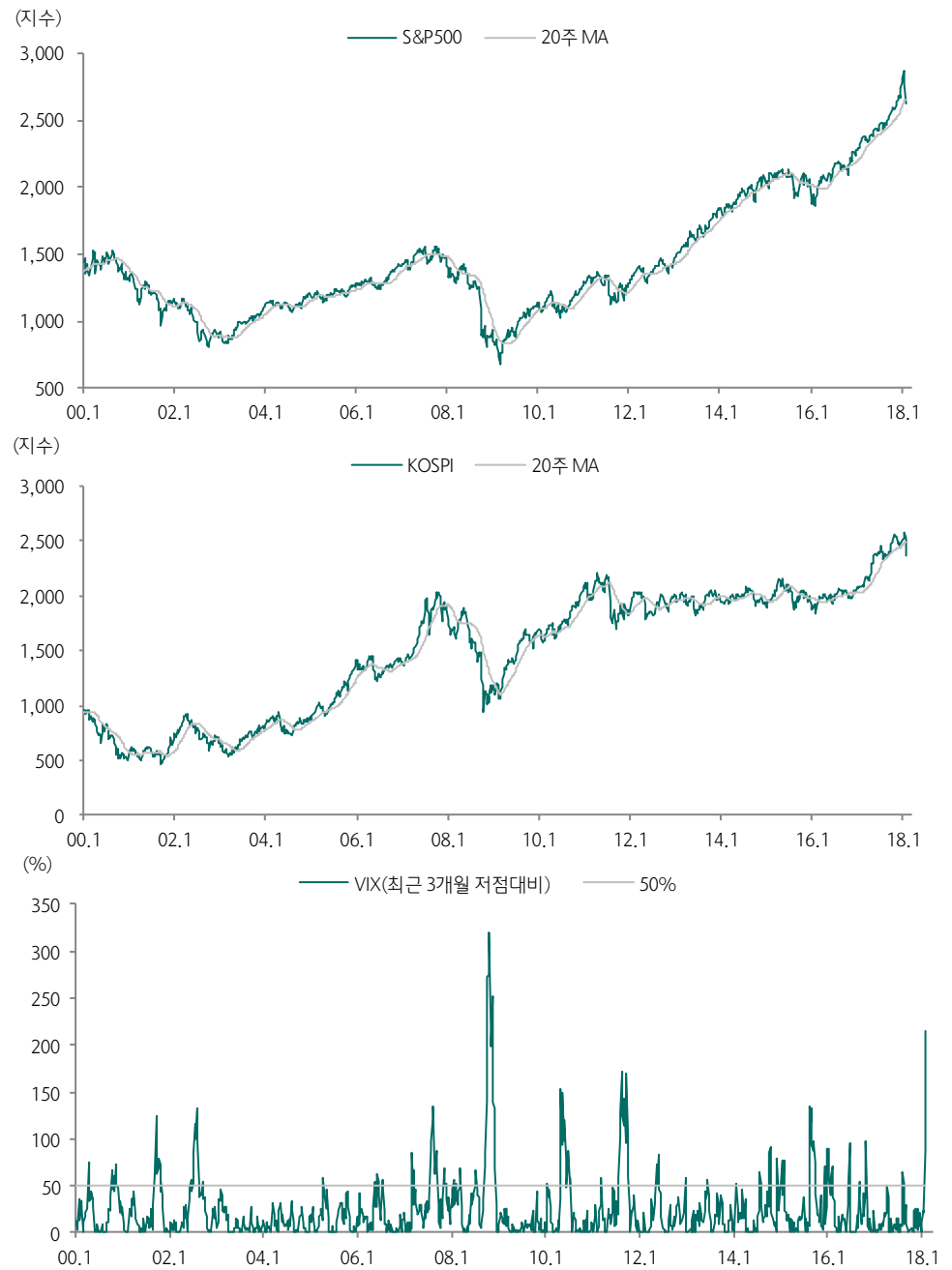
그림 6. 외국인 지수선물 20일 누적 순매수 계약수



자료: KRX, 하나금융투자

VIX의 단기 급등은 대부분의 경우 중장기 시각하 Bottom-fishing의 호기로 기능

그림 7. VIX 단기 급등(3개월 저점대비 50% 반등)시 S&P500과 KOSPI



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

표 1. VIX 단기 급등 이후 기간별 S&P500 상승 확률(Hit Ratio)

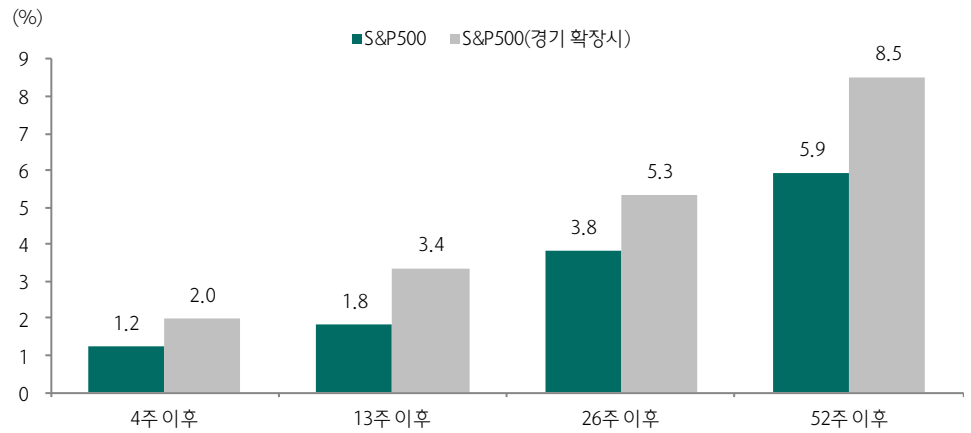
시장	구분	4주 이후(%)	13주 이후(%)	26주 이후(%)	52주 이후(%)
S&P500	0% 이상	66.4	69.8	67.8	66.3
	5% 이상	23.3	48.3	51.3	64.6
	10% 이상	3.4	14.7	34.8	53.1
S&P500 (경기 확장시)	0% 이상	69.6	76.1	72.5	73.0
	5% 이상	23.9	53.3	57.1	70.8
	10% 이상	2.2	16.3	40.7	57.3

주: 미국 경기 모멘텀은 ISM 제조업 지수 25%, 비제조업 지수 75%로 가중평균 산출

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

VIX 단기 급등은 중장기 시각하 저점
매수의 호기로 기능

그림 8. VIX 단기 급등 이후 S&P500 기간별 평균 퍼포먼스



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

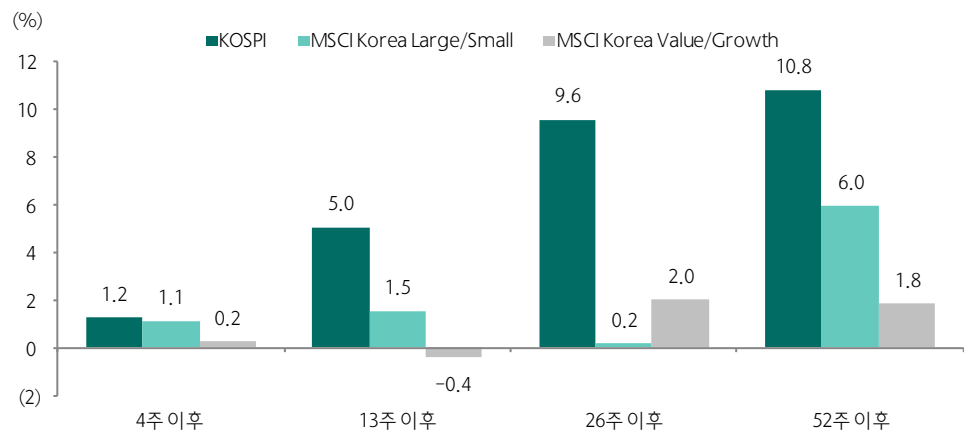
표 2. VIX 단기 급등 이후 기간별 국내증시 상승 확률(Hit Ratio)

시장	구분	4주 이후(%)	13주 이후(%)	26주 이후(%)	52주 이후(%)
KOSPI	0% 이상	64.7	72.4	69.6	75.2
	5% 이상	28.4	47.4	53.9	61.1
	10% 이상	7.8	19.0	39.1	45.1
MSCI Korea Large/Small 상대주가	0% 이상	56.9	59.5	56.5	57.5
	5% 이상	19.0	38.8	40.0	52.2
	10% 이상	5.2	13.8	27.0	38.9
MSCI Korea Value/Growth 상대주가	0% 이상	48.3	48.3	62.6	51.3
	5% 이상	7.8	16.4	28.7	39.8
	10% 이상	0.9	2.6	13.0	30.1

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

VIX 단기 급등은 중장기 시각하 저점
매수의 호기로 기능.
상기 국면에서 시장 스타일 전략 포커스는
중소형주보단 대형주에 집중될
개연성이 높음

그림 9. VIX 단기 급등 이후 국내증시 기간별 평균 퍼포먼스



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자