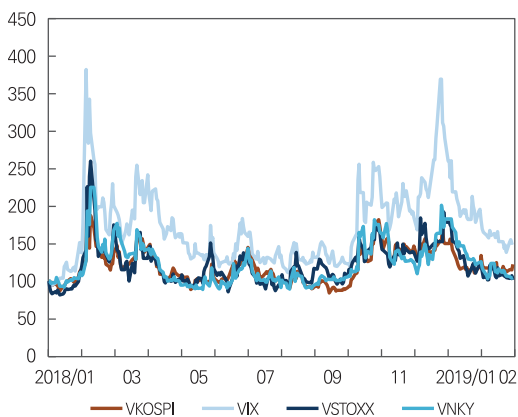


최근 주가지수 변동성 하락 이슈

- 올해 들어 주요 주가지수 변동성이 크게 감소한 이후 하락추세가 지속되고 있고 국채 및 환율, 유가 변동성지수도 동반 하락세를 나타냄
- 변동성지수의 하락추세는 미국과 중국의 무역 협상 타결에 대한 기대감 상승과 미 연준의 통화정책 완화 기조에 따른 영향이라는 시각이 있음
- 한편, 국내 변동성 관련 상품규모는 꾸준히 확대되고 있는 가운데 주가지수 변동성의 움직임에 따라 상품별로 차별화된 성과를 보임

- 최근 주요 주가지수의 변동성이 크게 감소하였고 국채 및 환율, 유가 변동성지수도 동반 하락함
 - 미국 주가지수 변동성을 나타내는 VIX는 2019년 2월 22일 13.51까지 하락하며 지난해 10월 3일 이후 최저치를 기록하였고 국내 변동성지수인 VKOSPI 및 다른 주요 주가 변동성지수도 유사한 움직임을 나타냄
 - VIX지수는 2018년 4/4분기 상승세를 나타내며 12월말에는 36.07까지 치솟았으나 이후 급격히 하락하여 2월말 기준 연초대비 42%가 하락함
 - 주가지수 변동성 뿐만 아니라 주요 국채 및 환율, 유가 변동성지수도 하락하였고 특히, 유가변동성지수는 2월말 기준 연초대비 45% 하락하며 급락세를 시현

주요 주가지수 변동성 추이



주 : VKOSPI(KOSPI200), VIX(S&P 500), VSTOXX(EuroStoxx50), VNKY(Nikkei225), 괄호안은 대상 기초자산, 2018년 1월 2일=100으로 표준화
자료: bloomberg

주요 비주식 자산의 변동성 추이



주 : 국채변동성지수는 Merrill Lynch MOVE Index, 환율 변동성지수는 CVIX index¹⁾, 유가변동성지수는 OVX index²⁾
자료: bloomberg

1) 9개 환율(EUR/USD, USD/JPY, GBP/USD, AUD/USD, USD/CAD, USD/CHF, EUR/JPY, EUR/GBP, EUR/CHF)에 대한 3개월 내재변동성을 고려하여 Deutsche Bank에서 개발한 지수
2) CBOE Crude Oil Volatility 지수

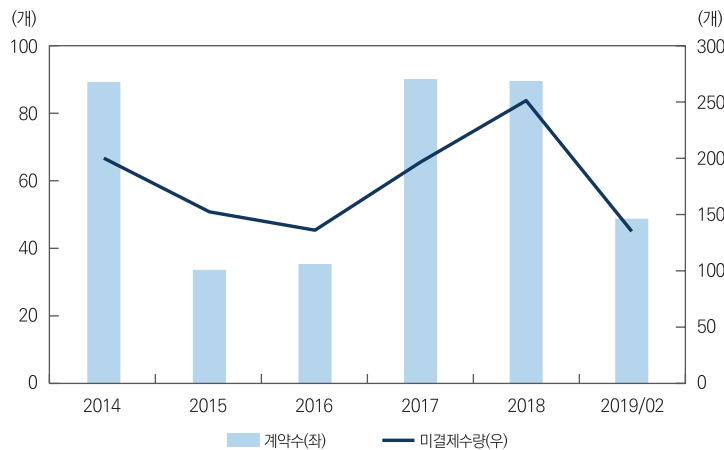
□ 변동성지수의 하락세는 미국과 중국의 무역협상 진전과 함께 연방준비제도(Fed)의 통화정책에 대한 비둘기파 기조에 따른 영향이라는 시각이 있음

- 지난해 7월 시작된 미·중 무역분쟁에 대한 협상이 최종단계에 이르러 무역분쟁 종료에 대한 기대감이 확대됨
- 또한 WSJ에 따르면 미 연준이 금리 인상 속도를 늦추겠다는 의견을 제시한 것이 변동성 상승을 제한하는 결과로 나타남³⁾
 - 미 연준은 지난 1월 공개된 연방공개시장위원회(FOMC) 의사록에서 그동안 고정적으로 포함되었던 ‘점진적인 추가 금리인상’(further gradual increases)이라는 문구를 삭제함

□ 한편, 국내 변동성 관련 상품의 규모는 꾸준히 확대되고 있으며 주가 변동성지수의 등락에 따라 상품별로 차별화된 성과를 보임

- 대표적인 국내 주가 변동성 위험에 대한 헤지 상품으로 VKOSPI지수를 기초자산으로 하는 VKOSPI선물이 있으며 변동성 확대시 수익을 얻을 수 있는 상품임
 - VKOSPI선물은 2년 연속 하루 평균 거래량이 90 계약 수준이었으나 올해 들어 거래량이 절반 수준으로 감소함
 - 거래량 감소는 주가지수 변동성이 컸던 지난해와 달리 올해 들어 변동성이 축소된데 기인

VKOSPI선물 계약 현황



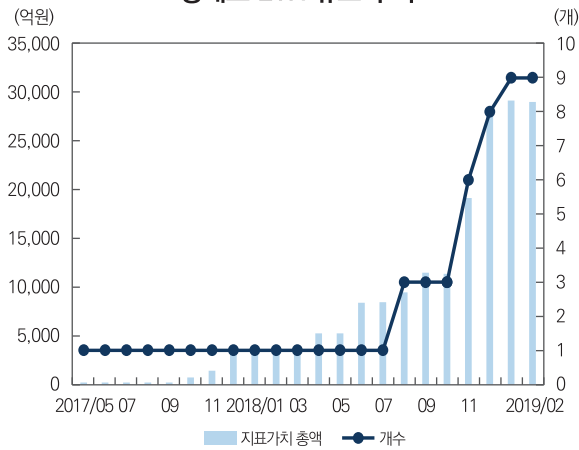
주 : 연도별 일평균 계약수 및 미결제수량이며 2014년은 상장시점인 11월 17일부터임
 자료: KOSCOM

- 증시가 일정한 범위내에서 변동할 때 수익을 내는 양매도 ETN은 2017년 5월 출시 이후 2019년 3월초 현재 약 2.9조원의 규모로 전체 ETN시장의 39%를 차지할 정도로 급성장함
- 지난해와 같이 주가지수가 일정 범위내에서 움직이는 경우 양매도 ETN의 가격이 우상향하며 수익률이 증가하였으나 올해 들어 주가지수가 급상승하면서 양매도 ETN의 수익률도 다소 하락함

3) WSJ, 2019.2.22, Calm Blankets Markets From Stocks to Bonds, Even as Risks Remain.

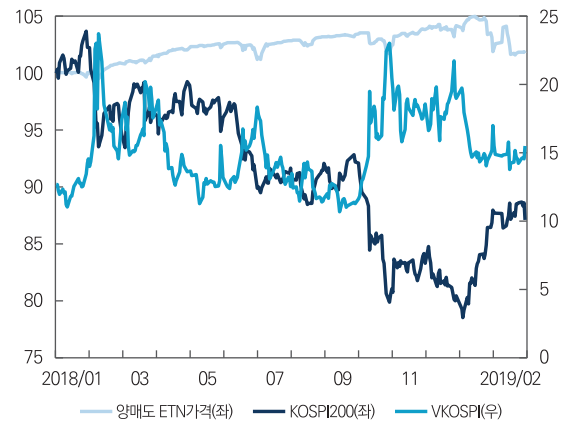
- KOSPI200지수가 연초대비 9.9% 상승함에 따라 일정 범위를 넘어선 변동성으로 인해 양매도 ETN의 수익률은 감소함
- 양매도 ETN은 주가지수의 움직임이 가격 결정에 가장 중요한 요소이나 변동성도 고려한 상품임
 - 양매도 ETN의 수익률과 VKOSPI지수 변화율간의 상관관계는 -0.53으로 나타나 VKOSPI지수와는 반대 방향의 움직임을 나타내고 있어 변동성 매도 포지션을 구축한 상품임을 알 수 있음

양매도 ETN 규모 추이



자료: 한국거래소

양매도 ETN 가격추이



주 : 1) KOSPI200지수와 양매도 ETN 가격 추이를 2018년 1월 2일=100으로 표준화하여 비교함
 2) 양매도 ETN 중 규모가 큰 대표상품을 대상으로 함
 자료: 한국거래소

선임연구원 홍지연