

Comment

Market Strategy
11 October 2012

Market Issue

대차잔고에 대한 오해와 진실

사상최고치에 근접한 대차잔고에 대한 경계감이 높아지고 있음. 대차잔고 급증이 자칫 공매도로 연결될 수 있다는 우려감 때문임. 하지만 우리는 현재 대차잔고에 대한 투자자들의 오해가 존재한다고 판단함. 1) 최근 대차잔고가 늘어난 것은 사실이지만 실질적인 대차잔고(금융주 및 중소형주 제외)는 크지 않다는 점, 2) 대차거래에서 외국인 비중은 오히려 감소하고 있다는 점, 그리고 3) 대차잔고 급증에도 공매도 규모는 크게 늘고 있지 않다는 점에 서임. 오히려 시가총액 상위 대형주(1위~50위)의 경우 대차잔고가 경험적 고점권에 진입한 점은 긍정적인 해석도 가능한 시기로 판단함. 수급 관심주로는 10월 이후 KOSPI 상위 50개 종목 중 대차거래가 가장 크게 감소하고 있는 상위 종목인 삼성SDI, 대우조선해양, LG디스플레이, S-에 이 해당.

금융위기 이후 사상최고치로 급증한 대차잔고, 공매도의 본격화를 의미할까?

통상 대차잔고는 공매도의 선행지표로 해석되는 경향이 있음. 현재 국내 주식시장에서는 차입이 없는 공매도(네이키드 숏세일)가 금지돼 있기 때문임. 따라서 공매도를 하기 위해서는 주식을 차입하는 것이 필요한데 이러한 과정이 대차잔고로 증가로 연결됨. 현재 KOSPI의 대차잔고(수량기준)는 7.7억주로 사상최고치를 기록했던 2008년 금융위기(8.1억주)의 93% 수준에 근접함. 이는 향후 공매도가 강하게 진행될 가능성이 높아진 것으로 해석될 수 있음. 하지만 우리는 현재의 대차잔고에 대한 투자자들의 오해가 존재한다고 판단함. 이유는 크게 3 가지임.

1) 실질대차 잔고로 보면 오히려 안정적인 모습

먼저 대차잔고가 최근 늘어난 것은 사실이지만 실질적인 대차잔고는 크지 않기 때문임. 실질적 대차잔고란 금융주와 중소형주와 같은 시장 영향력이 적은 주식을 제외한 것을 의미함. 금융주를 제외한 이유는 현재 국내 공매도 규정상 여전히 금융주에 대한 공매도 제한이 걸려있다는 점, 중소형주를 제외시킨 이유는 상대적으로 대형주에 비해 시장 영향력이 적다는 점에 서임. 이러한 관점에서 금융주를 제외한 KOSPI 시가총액 상위 50위까지의 대차잔고 추이를 보면, 2.7억주 정도로 사상최고치를 기록했던 2008년 금융위기(4.7억주)의 58% 수준에 불과함. 즉, 달리 말하면 최근의 대차잔고는 시가총액 상위 종목 보다는 중소형주에 대한 대차잔고 증가가 한 몫을 하고 있다는 의미임.

2) 대차거래의 주체는 외국인? 이제는 달라지고 있다

둘째, 대차잔고 거래주체가 이전과 달라지고 있다는 점임. 즉 기존에는 대차거래를 통한 주식차입의 90% 이상을 외국인이 차지했다면 현재는 7.3 정도의 비율까지 낮아지고 있는 상황임. 실제로 2010년 1월만해도 외국인 대차거래 차입 비중은 92.5%에 육박했지만 2012년 10월은 72% 수준으로 하락. 반면 내국인의 경우 같은 기간 7.5%에서 현재 28% 수준으로 상승함. 흥미로운 점은 대차잔고의 급증이 관찰되기 시작한 시점이 2012년 이후부터인데 이 때부터 외국인의 거래비중은 낮아진 반면 내국인 비중은 빠르게 증가하기 시작함. 추정컨대 올해 이후 급증하기 시작한 대차거래의 증가세는 외국인 보다는 내국인의 대차거래 증가에 기인했을 가능성이 높고, 대차거래의 대상도 대형주 보다는 중소형주에 집중됐을 가능성이 높다고 추정됨.

문제는 내국인이 대차거래를 했을 경우 공매도로 이어졌는지 여부인데, 정확한 통계자료가 없어 추정하기 어렵지만 그 공매도 비율은 높지 않을 것으로 판단됨. 이유는 내국의 대차거래를 통한 주식차입의 대부분이 운용사가 아닌 증권사를 통해 진행되고 있다는 점. 또 증권사의 경우 공매도의 실질 주체이기 보다는 개인투자자들을 상대로한 대차중개의 성격일 가능성이 높다는 점에 서임.

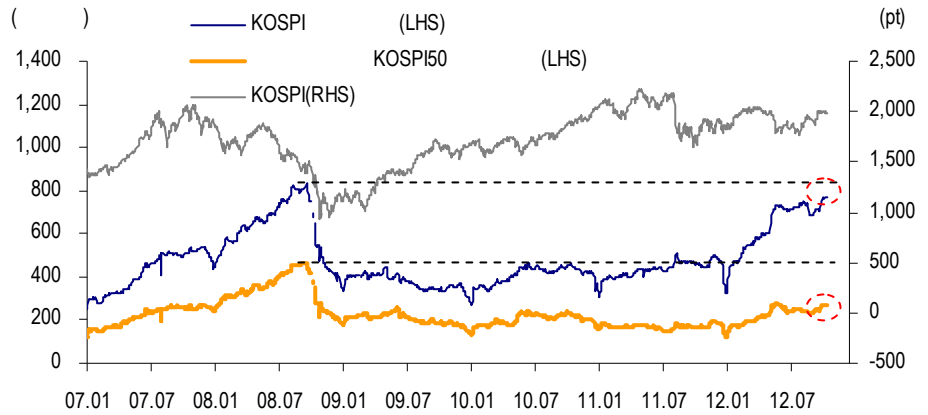
3) 대차잔고 급증에도 공매도는 정체

마지막으로 공매도 거래 자체가 크게 늘고 있지 않다는 점임. 올해 이후 KOSPI 일평균 공매도 수량(5일 이동평균 기준)은 340만주인데, 현재는 370만주로 평균 수준보다 소폭 상회하고 있다는 점, 대형주의 경우 오히려 공매도 수량이 최근 들어 감소세를 보이고 있다는 점임. 반면 중형주는 공매도 비율이 증가하는 모습임. 대차잔고 급증에 비해 공매도 수량이 늘고 있지 않고, 특히 대형주에 대한 공매도 정체흐름은 현재의 대차잔고 급증에 대한 주식시장의 오해로 판단됨.

이진우, Quant Analyst
3774 1469
zeenu@miraeasset.com

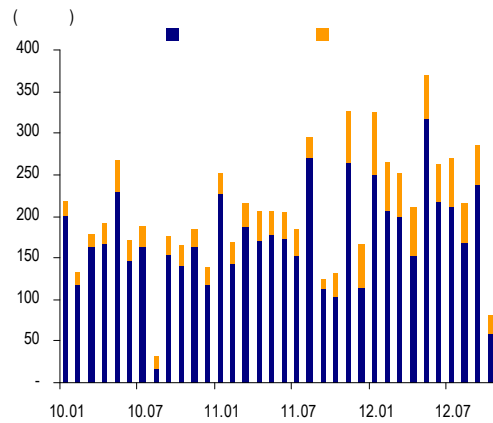
정의민
3774 3976
em.jung@miraeasset.com

Figure 1 금융주, 중소형주를 제외한 실질 대차잔고는 안정적인 모습



자료: KOFIA, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 외국인, 내국인 대차거래 비중 7:3 수준



자료: KOFIA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 2012년 이후 외국인 대차 거래 비중 축소

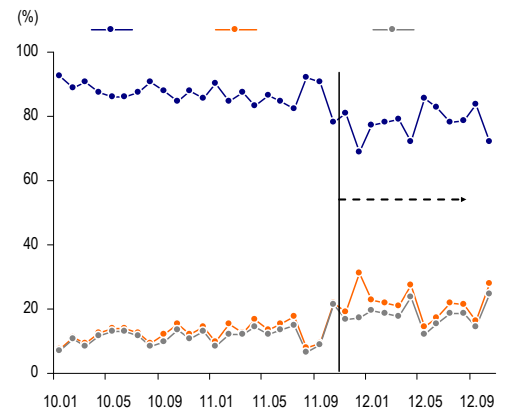
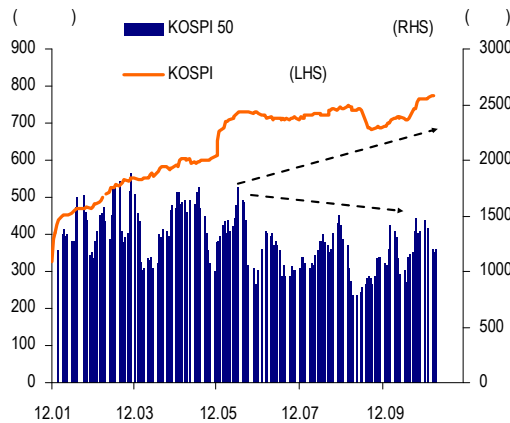
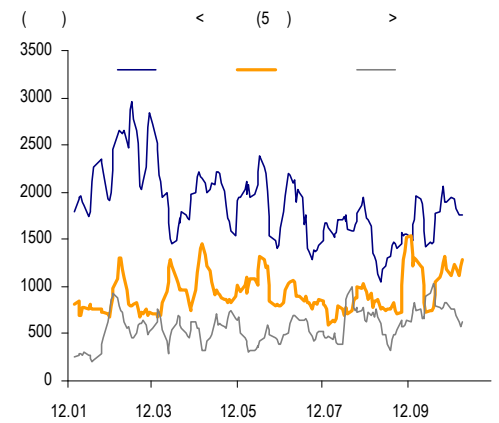


Figure 4 대차잔고 급증에도 공매도는 정체



자료: KOFIA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 대형주 공매도 수량 감소세 관찰



향후 전망은? 대차잔고에 대한 긍정적인 해석도 가능한 시점

예단하기는 어렵지만 현재 시가총액 상위 대형주(1위~50위)의 경우 대차잔고가 경험적 고점권에 진입한 점은 오히려 긍정적인 해석도 가능한 국면으로 판단함. 여기에 대형주에 대한 대차거래가 정체되고 있다는 점도 이를 뒷받침 할 수 있을 근거. 수급 관심주로는 10월 이후 KOSPI 상위 50개 종목 중 대차거래가 가장 크게 감소하고 있는 상위 종목인 삼성SDI, 대우조선해양, LG디스플레이, S-Oil 가 해당.

Figure 5 10월 이후 대차잔고 감소 상위 10 종목 (대차잔고가 상장 주수 대비 4% 이상 & KOSPI 50 내)

	가()	가()	()	()	()	()	()	10
								(%)
SDI	151,500	6,902	-1,137,126	1,995,934	4.38	73,182	1,200,554	-1.26
	24,850	4,756	-437,674	9,283,763	4.85	1,285,074	1,478,358	-2.12
LG	26,600	9,518	-394,436	18,530,618	5.18	1,010,832	1,987,273	-7.05
S-Oil	101,000	11,370	-371,125	4,504,996	4.00	442,723	807,574	-3.77

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 미래에셋증권 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 미래에셋증권은 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 이진우, 정의민