

## 韓國證券市場의 技術的 分析에 관한 研究

尹 桂 變\* · 高 成 權\*\*

### 『目 次』

- |                    |                |
|--------------------|----------------|
| 1. 序 言             | (3) 騰落株線       |
| 2. 研究範圍 및 研究方法     | (4) 繁閑指數       |
| (1) 市場趨勢值의 運動形態    | 4. OBV 分析      |
| (2) 去來量의 OBV 分析    | 5. 業種別 OBV 分析  |
| (3) 主力株 3종의 OBV 分析 | (1) 電子業種의 動向   |
| (4) 클라이막스 指標의 檢討   | (2) 運輸裝備業種의 動向 |
| 3. 證券市場 變動의 趨勢線 分析 | (3) 建設業種의 動向   |
| (1) 200日 移動平均線     | 6. 클라이막스 指標    |
| (2) 離隔度            | 7. 綜合指標分析 및 結論 |

### 1. 序 言

證券投資論에 있어서 가장 중요한 課題은 種目的 選定과 賣買時點의 選擇이다. 證券市場이 開設된 이래 投資者들은 이들 두가지 課題를 經驗과 理論面에서 解決하려고 努力해 왔으나 지난 300여년간<sup>(1)</sup> 이들중 어느 문제도 정확하게 解決된 것은 없다. 단지 經濟學과 財務管理面에 理論的으로 공헌한 것은 證券種目分析에 있어서는 基本的 分析(fundamental analysis)과 포트폴리오理論이며, 賣買時點의 選擇理論으로서는 技術的 分析(technical analysis)이다.

筆者: \* 서울大學校 經營大學 經營研究所 研究員, 서울大學校 經營大學 助教授

\*\* 東方證券株式會社 投資情報室長

本研究는 產學協同研究財團의 研究費支給으로 수행된 研究結果임.

(1) 日本證券經濟研究所 編, 體系證券辭典, 東洋經濟新報社, 1971, p.253,

F.G. Zarb, G.T. Kerekes ed., *The Stock Market Handbook*, Dow Jones Irwin, pp. 148-149.

證券去來가 최초로 행해진 것은 英國의 런던에 소재하였던 Royal Exchange로서 17세기 후반에 시작된 증권거래의 去來開始年度는 명확하지 않으며, 東印度會社와 허드슨灣會社의 株式을 去來하다가 1692년에 Tontine 公債를 起債하였다. 1698年 이후 證券의 去來는 Conhill의 Change Alley에 있는 New Jonathan's 커피店에서 주로 행해졌고, 이것이 그후 런던證券去來所로 계속되었다. 1773년에 New Jonathan's 커피점의 입구에 "The Stock Exchange"라는 간판이 걸린 이래 所在地表示가 없이 證券去來所하면 런던證券去來所로 통할 만큼 유명해졌다. 현재의 런던證券去來所의 建物은 1801년에 건설을 시작하여 1802년에 완성하였으며 去來는 1802년 3월부터 약 500名의 會員으로 開始되었다.

analysis) 과 랜덤워크이론(random-walk theory)이 있다.

이중에서도 證券市場의 實務者로부터 開發된 技術的 分析은 學者들로부터 前提上의 問題를 들어 많은 非難을 받아 왔으나<sup>(2)</sup> 최근에 와서는 이들중 어느 方法의 우월성에 대한 論議보다는 40餘年間에 걸친 討論의 結果에 따라 問題點을 補完한 새로운 方法을 開發하는데 努力を 기울여 왔다.<sup>(3)</sup>

이와 같이 證券市場分析을 하는 目的是 投資分析의 分野에서는 投資時期를 포착하기 위한 것이고, 景氣動向分析에 있어서는 株價變動이 景氣豫告指標로 活用되므로 經濟政策을 수립하는 資料로 이용되게 되며, 또한 證券市場政策資料로서도 活用되기 때문이다.

株價分析을 하는 方法은 위에서 설명한 여러가지 方法이 있으나 그 중에서도 筆者가 우리나라 證券市場에 대하여 계속적으로 技術的인 分析을 하는 이유는 證券關係 資料의 安定性이나 連續性이 없고, 時系列이 짧은 우리나라 實情에서 이 方法이 다른 方法에 비해 비교적 정리하기 쉽고, 過去動向分析이 一目瞭然하기 때문이다. 우리나라 證券市場에 관한 筆者の 過去研究가<sup>(4)</sup> 주로 美國의 다우理論을 중심으로 한 技術的 理論이었고, 1960年代 이후에 각광을 받는 J.E. Granville이나 R.A. Levy와 같은 證券市場分析指標를 사용하지 않았기 때문에 本 論文에서는 이들중 특히 J.E. Granville이 제안한 場勢分析指標를 중심으로 우리나라 證券市場의 特性을 分析하고자 한다.

그리고 技術的 分析에 있어서의 分析對象에는 證券價格과 證券去來量의 두 가지가 있는데 本 論文에서는 이들중 過去의 關係論文이 소홀히 한 去來量 分析을 중심으로 試圖하였다.

市場局面을 判定하는 指標들은 검토하는데 있어서 考慮하였던 事項은 다음과 같다.

- ① 그 指標는 무엇을 反映하는가?
- ② 그 指標는 投資者에게 무엇을 알려 주는가?
- ③ 그 指標는 證券市場이 현재 치해있는 段階나局面을 어떻게 說明해 주고 있는가?
- ④ 證券市場의局面이 變하는 이유는 무엇인가?
- ⑤ 強勢와 弱勢市場에서 어떤 指標가 어떻게 变하는가?
- ⑥ 그 指標가 보내는 豫測信號는 정확한가?
- ⑦ 그 指標가 보내는 豫測信號는 이미 늦은 것이 아닌가? (時差問題)
- ⑧ 그 指標는 다른 指標와 비교하여 어떤 점이 有利한가? 또 어떤 점이 不利한가?

(2) 討論內容은 拙稿, 韓國證券市場에 관한 技術的 分析을 參照할 것(經營論集 第14卷 第1號).

(3) 基本的 分析과 技術的 分析을 결합한 F-T 分析이 그 한 例이다.

(4) 上揭 論文과 拙稿(經營論集 第13卷 第1號).

過去의 論文에서 說明한 바와 같이 證券市場을 技術的으로 分析하는데 있어서 主指標로서는 綜合株價指數, 業種別株價指數, 騰落株指標(Advance-Decline Stock Index), 新高價와 新低價指標, 經過時間指標, 不均衡指數, 200日 移動平均, 離隔度, 去來量指標——OBV, 클라이막스指標, 信用去來指標 등이 있고, 日日指標로서는 3日規則, 端株指標, 뉴스反應指標, 主力株動向, 低價株動向, 投資者的心理 등이 있다. 이러한 指標들은 모두 위에서 설명한 檢討事項을 가지고 檢討되어야 한다.

本 論文은 우리나라 證券市場의 資料를 정리하여 證券市場分析을 행하는데 있어서, 基本的 分析의 限界를 技術的 分析으로 극복하려는 研究의 一環으로 J.E. Granville의 證券市場分析方法을 중심으로 이들 方法의 우리나라 證券市場에 적용될 可能性을 檢討하고 이들 지표를 통하여 우리나라 證券市場動向의 特徵을 발견하고자 하는데 目的을 두었다.

## 2. 研究範圍 및 研究方法

本 研究에 있어서 對象期間은 1972년 1월 4일을 기준으로 하여 1980년 9월에 이르기 까지 株價 및 去來量을 정리하였다. 株價는 綜合株價指數를 중심으로 日別資料와 週間別 資料로 정리하였으나 本 論文에서는 7년에 걸친 資料의 전반적인 檢討보다는 部分的인 檢討와 研究方法의 開發과 檢證에 주력하기로 하였다. 去來量分析에 있어서는 去來量 複合指標인 OBV 分析을 週間別로 실시하였으나 1972년부터 1979년 말에 이르기까지 去來量은 18.36倍가 증가하고, 去來代金은 24.52倍가 증가하였는 바 이는 上場會社數가 同期間中 5.38倍가 증가하고, 上場資本金 規模는 12.65倍로 증가된데 기인한다. 따라서 安定된 上場會社數와 上場資本金을 기초로 해서 去來量의 增減動向을 分析함으로써 證券市場의 市況을 分析하려는 試圖는 어렵게 되었다. 그런데 去來量迴轉率은 百分率로 나타나므로 이 指標로서 OBV를 替代하고자 하였고, 業種別 指標는 上場資本金이 安定된 期間을 선택하여 分析을 시도하였다.

### (1) 市場趨勢值의 運動形態

株價變動資料는 1972년부터 週間別, 日別로 檢討하였으나 日別資料는 山積된 資料와 소요된 時間에 비하여 趨勢值의 變化狀況이 명백하게 나타나지 않아 週間別 指標로 分析하여 長期波動을 檢討하는데 重點을 두었다. 이 경우 株價變動은 綜合株價指數를 채택하였다. 그런데 이 指數를 채택할 경우 이 指數의 連續性과 市場變動의 代表性에는 문제가 없는 것

이 아니나<sup>(5)</sup> 同期間中 우리나라 證券市場에 있어서 代表的인 市場指標였다는 것은 否定할 수 없는 것이다. 그리고 200日 移動平均과 離隔度, 謄落株 指標와 繁閑指數를 같이 검토하였다.

### (2) 去來量의 OBV 分析

上述한 바와 같이 OBV 資料는 市場規模가 계속 증대함에 따라 去來量이 계속 증대하여 OBV 分析이 예상대로 행해지지 못하게 되었다. 따라서 去來量과 綜合株價指數의 相關分析의 의미가 적어지게 되었고 OBV를 대신하여 去來量의 廻轉率로 指標를 측정하였다.

### (3) 主力株 3종의 OBV 分析

全體市場의 OBV 分析과 함께 OBV 分析의 有用性을 검토하기 위해 證券市場에서 人氣業種인 建設, 電子, 運輸裝備(自動車) 業種을 택해 검토하였다.

### (4) 클라이막스 指標의 검토

클라이막스指標 역시 OBV와 함께 美國 證券市場에서 널리 알려지고 있는豫告指標이나 本論에서 설명하는 대로 여러가지 問題點이 있기 때문에 美國文獻을 중심으로 이의 方法을 소개하는데 그치고, 우리나라에서의 檢證은 행하지 못하였다.

本研究의 어려운 점은 日別株價와 去來量資料를 전부 정리하여 週間資料와 月間資料를 정리하여야 한다는데 있다. 1980년 5월 이후 각 證券會社에 電子計算機의 端末裝置가 보급되기 전에는 大韓證券業協會 弘報室에서 作成 配布되는 證券市場紙에 의거하여 手作業으로 정리하였다. 이 基本資料를 每日 두사람이 3~4시간씩 작업한 후 이를 토대로 다시 分析하여야 하기 때문에 本研究는 방대한 資料蓄積이 없이는 행하기가 어렵다. 이러한研究는 學校에 있는 學者만으로는 할 수 없으며, 證券會社에 근무하는 實務者와 제휴하여야 하기 때문에 本研究는 東方證券株式會社의 投資情報室長 高成權 先生의 實務資料의 도움을 받아共同研究를 행하였다.

## 3. 證券市場 變動의 趨勢的 分析

本節의 目的是 1972년부터 1980년까지의 證券市場變動의 周期를 分析하고, 各期의 轉換點을 分析하고자 하는 것이다. 證券市場 分析에 있어서 技術的 分析에 의한 方法에는 株價變動曲線을 中心으로 하여 200日 移動平均曲線分析과 200日 移動平均曲線에 대한 離隔度分析, 市場繁閑指數와 謄落株線分析이 있는 바, 上昇, 下落局面에서 이들 指標들이 어떻게

(5) 綜合株價指數의 문체점에 대해서는拙稿의 上揭論文을 參照할 것.

變化하고 있는가 하는 것을 살펴보고자 한다. 대체로 이들 趨勢線分析의 長點은 첫째 簡便하고, 둘째 投資者 자신이 마련했던豫測計劃에 대해反省을 할 資料를 제공하여, 세째 어떤 方法보다도 過去 株價動向이 一目瞭然하게 정리되어 이해하기 쉬우며, 네째 長期的 趨勢線은 統計的으로도 有效하다는 것이다.

그러나 이 分析方法이 가진 缺點으로서는 主觀的 分析이기 때문에 經驗에 의한豫測方法으로서 理論的 根據가 희박하고, 이들 指標의 대부분이 市場의 未來를豫告하는 指標라기보다는 後行指標로서 事後結果를 確認해 주는 경우가 많기 때문이다.

### (1) 200日 移動平均線

이 方法은 다우이론에서 널리 알려진 代表的인 長期指標로서 우리나라에서도 그 妥當性이 확인된 것이다. 그러나 이 曲線이 가지고 있는 문제점은 移動平均對象期間이 長期인가 혹은 短期인가에 따라 遷行程度가 달라진다는 것이다. 즉 200日 移動平均과 같이 長期인 경우에는 遷行度가 늦는 대신에 그 結果가 확실하고, 短期이면 遷行度가 짧은 대신에 그 結果가 확실하지 않다는 점이다. 또한 移動平均線에 대한 株價의 上下騰落基準이 모호하다는 점이다.

〈圖表 1〉에서 볼 수 있는 바와 같이 우리나라 證券市場의 200日 移動平均線의 轉換點을 다음의 移動平均曲線 8월치에 따라 살펴보면 다음과 같다.

株價變動曲線과 移動平均曲線이 만나는 大勢轉換點은

- ① 1973년 11월 24일 (下降局面)
- ② 1975년 1월 25일 (上昇局面)
- ③ 1976년 10월 2일 (下降局面)
- ④ 1977년 8월 13일 (上昇局面)
- ⑤ 1978년 10월 28일 (下降局面)

이를 下降局面과 上昇局面으로 나누어 그 期間과 轉換點 및 轉換點이 株價의 最低點 또는 最高點과의 進行期間을 表로 정리하여 보면 〈表 1〉과 같다.

1972년부터 1980년 1월까지 3段階의 下降局面이 있었는데 第2段階인 76년 7월 16일부터 1977년 1월 22일까지는 下降率이 7.8%에 불과하여 保合局面으로 볼 수도 있다.<sup>(6)</sup>

第1段階에서는 株價의 下落幅이 31.3%이고 轉換時點과 株價가 最高였던 1973년 7월 21일(139.4)과는 18週의 差異를 나타내고 있다. 그러나 同下落期間中 1974년 11월 2일(95.7)

(6) 일 반적으로 保合局面은 ±5%로 생각되므로, 이를 인정할 경우에는 경미한 下落局面이 된다.

〈表 1〉 下降局面

期 間(週)	株價變動幅	轉換時點 (逕行期間)	轉換點株價	期 間 中 平 均 株 價	備 考
73.7.21~ 74.11.2 (81週)	139.4~95.7 (-31.3%)	73.11.24 (18週)	113.9 (-18.3%)	117.6	1973년 11월 경기예고지표 2.5
76.7.16~ 77.1.22 (27週)	154.6~142.6 (-7.8%)	76.10.2 (11週)	146.7 (-5.1%)	148.6	1976년 10월 경기예고지표 1.7 (保合可能性)
78.8.12~ 80.1.5 (77週)	228.8~134.6 (-41.2%)	78.10.28 (11週)	195.0 (-14.8%)	181.7	1978년 10월 경기예고지표 1.9
(1) 平均 79週 (2) 62週	-36.3% -26.8%	14週 13週	-16.6 -12.7	144.7 149.3	

(註) (1) 76.7.16~77.1.22의 期間을 保合局面으로 보아 除外하고 그 期間을 平均한 것  
 (2) 上記期間을 下落局面으로 보아 3期間을 平均한 것

을 最高點으로 볼 경우 63週前에 豫告한 셈이 된다.<sup>(7)</sup> 비록 18.3%가 下落한 뒤에 알려진 결과이었지만 株價는 그후에도 13%가 더 下落하였다.

第2段階에서는 轉換時點의 株價下落幅이 7.8%이어서 保合에 가까운 下落인데, 轉換時點은 1976년 10월 2일(146.7)로서 逕行期間은 11週였으나 그후로도 16週를 下落하였다.

第3段階에서는 우리나라에서는 1972년 이래 가장 긴 下落期間으로서 1980년 8월까지 계속 下落하고 있다. 轉換時點인 1978년 10월 28일은 (195.0) 1978년 8월 12일에 비해 이미 14.8%가 下落하였고 11週가 경과한 뒤였다.

다음 〈表 2〉는 上昇局面을 정리한 것이다. 1972년부터 1980년 1월까지 上昇局面은 3段階로서 第1段階은 1972년 1월부터 1973년 7월 21일까지의 81週로서 上昇幅은 39.4%에 달

〈表 2〉 上昇局面

期 間(週)	株價變動幅	轉換時點 (逕行期間)	轉換點株價	期 間 中 平 均 株 價	備 考
74.11.2~76.7.16 (88週)	95.7~154.6 (+61.5%)	75.1.25 (12週)	105.8 (+10.6%)	125.2	1975년 1월 경기예고지표 0.8
77.1.22~78.8.12 (80週)	142.6~228.8 (+60.4%)	77.8.13 (29週)	148.5 (+4.1%)	185.7	1977년 8월 경기예고지표 1.5
平 均 84週	+61.0%	20週	(+7.4%)		

(7) 1974년 1월 12일에 종합주가지수는 95.7을 나타냈으나 이는 配當落을 감안할 경우 1974년 11월 2일의 95.7에 비해서 높기 때문에 最低點으로 잡지 않았다.

한다. 그런데 200日 移動平均의 計算은 1972년 1월 4일부터 200일이 지난 時點부터 계산하였다. 때문에 200日 移動平均의 遲行期間計算은 2段階만 하였다.

1974년 11월부터 1976년 7월에 걸친 上昇 2段階는 上昇幅이 61.5%에 달하는데, 轉換時點은 75년 1월 25일(105.8)로서 1974년 11월 2일의 最低點에서 12週가 경과된 뒤에 알게 되었다.

第3段階는 77년 1월부터 80週에 걸쳐 60.4%가 上昇하였는데 轉換時點은 2段階보다 늦어 29週가 경과한 뒤에 나타났으나, 上昇幅은 4.1%가 오른 뒤이기 때문에 2段階보다 利益幅은 높았다. 결과적으로 200日 移動平均線의 指示를 따를 경우에 遲行期間이라는 缺點을 가진 대신에 보다 확실한 指標를 얻을 수 있다는 것을 알 수 있다.

그리고 참고로 景氣豫告指標를 살펴보면 그期間 동안의 轉換時點에서 下落局面에서는 높은 景氣豫告指標를 나타내고, 上昇局面에서는 낮은 景氣豫告指標를 나타냈다. 이에 대해서 數學的인 模型에 代入하여 計算은 하지 않았으나 낮은 景氣豫告指標에서 株價가 上昇한다는 것과 下落局面에서는 그反對로 나타나서 결과적으로 株價變化가 景氣動向을豫告해 준다는 것을 알 수 있다.

## (2) 離隔度

200日 移動平均曲線의 轉換分析은 株價變動曲線과 200日 移動平均線의 交叉點을 찾거나 두 曲線사이의 벌어진 정도를 평가해야 하는데 이를 數字化한 것이 離隔度이다. <圖表 1>에서 가장 윗편에 표시한 曲線으로서 200日 移動平均曲線과 株價變動曲線과의 離隔度는 보통  $\pm 15\%$  내에 머물고, 25日 移動平均線의 경우에는  $\pm 4\%$  내에 머물게 된다. 다시 말해서 株價上昇時には 대체로  $+15\%$ (115%)에 가까워지면 下落할局面이 오고 株價下落時には  $-15\%$ (85%)에 가까워지면 上昇한다는 것으로 1974년부터 1980년까지  $\pm 15\%$ 의 幅에서 대체로 움직이고 있는 것을 볼 수 있다. 株價와 離隔度와의 관계를 下落局面과 上昇局面으로 나누어 정리하여 보자.

<表 3>은 株價下降局面에서의 離隔度가 85%에 接近한 時點을 정리한 것이다. 1974년 1월

<表 3> 下降局面에 있어서 株價와 離隔度와의 關係

日 字	株 價	離 隔 度	結 果	備 考
74. 1. 12	95.7	79.8	中 間 반 응	年初 配當落
74. 10. 12	96.9	88.4	大 势 轉 換	
79. 1. 20	168.4	80.6	中 間 반 응	年初 配當落
79. 7. 14	148.9	83.4	大 势 轉 換	
80. 1. 5	134.6	79.0	中 間 반 응	年初 配當落

12일과 1979년 1월 20일, 1980년 1월 5일은 전부 1월初로서 年初配當落時勢이기 때문에 -15%를 下廻하고 있으나 中間反騰을 暗示하고 있다. 1974년 10월 12일과 1979년 7월 14일은 大勢가 전환된 時點을 나타내고 있다.

다음 〈表 4〉는 株價上昇局面에 있어서 株價와 離隔度와의 관계이다.

115에 가까워진 時點은 1974년부터 起算할 경우에 1980년까지 5회가 있었는데 전부가 일단 轉換點을 지난 뒤에 上昇을 확인해 주거나 上昇持續期間중에 나타났다. 이로 미루어 보아 離隔度가 115%에 가까워지면 일단 上昇이 確認되거나 持續하고 있다는 것을 알 수 있다.

〈表 4〉 上昇局面에 있어서 株價와 離隔度와의 관계

日字	株價	離隔度	結果	備考
1975. 2. 28	117.0	112.5	上昇確認	轉換點(75.1.25)
1975. 11. 29	139.4	115.8	上昇持續	
1977. 12. 17	181.5	115.9	上昇確認	轉換點(77.8.13)
1978. 5. 20	210.6	117.0	上昇持續	
1978. 8. 12	228.8	116.5	上昇마감	轉換點(78.10.28)

### (3) 謄落株線

謄落株線은 上昇種目數와 下落種目數를 비교하여 每日 또는 週間 差異를 累積하여 株價變動線과 비교하여 株價의 上昇, 또는 下落方向의 豫測 단서를 찾는 것이다. 다른 市場分析指標가 運行性을 가지고 있어 불변한데 비하여 謄落株線은 轉換點의 좋은 豫告指標로 알려지고 있다. 우리나라의 경우 1974년부터 1980년 1월까지 株價와 謄落株線을 비교하여 보

〈表 5〉 株價와 謄落株線과의 관계

#### 株價 上昇局面

株價		謄落株線	
日字	株價指數	日字	謄落株
74. 11. 2	95.7	74. 10. 19	-762
77. 1. 22	142.6	76. 11. 27	1,967

#### 株價 下降局面

株價		謄落株線	
日字	株價指數	日字	謄落株
74. 3. 9	120.9	74. 3. 9	1,332
76. 7. 16	154.6	76. 7. 16	3,101
78. 8. 2	288.8	78. 5. 20	7,223

면 〈表 5〉와 같은데 株價上昇局面에서 특히 바닥권을 벗어나는豫告力이 강하다는 것이 나타났다. 즉 騰落株線은 1974년 10월 19일 -762로 이미 바닥을 보이고 上昇하기 시작하는데 株價는 同年 11월 2일에 95.7로 바닥을 보이고 上昇하여 2週前에 上昇을豫告하였고, 또 1976년 11월 27일에는 騰落株線이 1,967로서 바닥을 보이고 上昇하는데 株價는 1977년 1월 22일에 와서야 142.6으로 바닥을 치고 上昇하여 8週前에豫告를 하였다. 이에 비해 下降局面에서는 騰落株線이나 株價가 같이 天井을 나타내고 下降하는局面이 2回 있었으며 단지 1978년 5월 20일에 騰落株線은 7,223을 고비로 下落하고 있는데 대해 株價는 1978년 8월 2일에 288.8을 天井으로 下降하기 시작하여 騰落株線이 10週를先行하고 있는 것을 나타내고 있다. 이와 같이 外國의 文獻에서 제시한 바와 같이 騰落株線은 株價變化보다先行해서變化하는 경우가 많다는 것을 알 수 있다.

#### (4) 繁閑指數

繁閑指數는 去來成立率과 去來量迴轉率을 곱하여 계산한 것으로 이 指數가 20% 이상이 되면 過熱되고 5% 이하이면 沈滯하는 것을 나타내준다. 市場規模가 變化하고, 이에 따라 去來量만을 絶對比較해서는 市場의 好·不況을 충분히 나타낼 수 없다. 이 指數는 去來成立率과 回轉率을 서로 곱하였으므로 規模의 增減에 따른 指數의 變化를 相殺시킬 수 있게 된다.

繁閑指數를 중심으로 過熱圈과 沈滯圈을 비교하여 보면 다음 〈表 6〉과 같다.

1974년부터 1980년 3월에 이르기 까지 過熱圈으로 인정되는 繁閑指數 20 이상이 되는回

〈表 6〉 株價와 繁閑指數와의 關係

#### 過熱時點

	日字	繁閑指數	株價	進行過程
①	75. 2. 28	25.7	117.0	1段階 上昇確認
②	76. 12. 28	30.3	146.8	年末整理
③	77. 2. 12	28.3	152.0	1段階 上昇確認
④	77. 12. 17	28.4	181.5	年末整理
⑤	78. 1. 14	24.9	180.5	配當落後 再上昇
⑥	78. 12. 23	22.5	207.2	年末整理
⑦	79. 9. 8	27.0	184.6	1段階 上昇確認

#### 沈滯圈

日字	期間	最高	最低	平均
74. 8. 1~11. 2	9週	4.67	1.63	3.26
80. 2. 10~3. 22	5週	4.43	3.81	4.12

數는 7회가 있는데 이중에서 年末이 되면 整理賣買 때문에 過熱이 된 1976, 1977, 1978년의 3회를 除外하면 4회가 있었다. 이 경우에 있어서 흥미로운 것은 繁閑指數가 20이 넘어서 1段階 上昇이 確認되고 난 후에 天井이 온다는 것이다. 즉 1975년 2월 28일 이후 9일후에 3월 9일 株價는 120.9로 상투였고, 1977년 2월 12일 이후 7일후인 2월 19일에 株價는 153.9로 역시 상투였으며, 1979년 9월 8일은 같은 날 株價 184.6으로 상투였다.

한편 繁閑指數가 5 이하인 沈滯圈은 1974년 이후 1980년 3월까지 2회였는데 繁閑指數가 最低인 후에 바닥이 왔다. 즉 1974년 10월 5일에 繁閑指數가 最低였는데 그 후 11월 2일에 株價 95.7로 바닥이었고, 1980년 3월 15일에는 株價와 繁閑指數가 동시에 最低였다.

이로 미루어 보아 繁閑指數로 株價의 最高, 最低點인 大勢轉換點은 비록 짧기는 하나 豫告하는 기능을 가지고 있다고 생각할 수 있다.

#### 4. OBV分析(On Balance Volume Analysis)

OBV는 J.E. Granville이 開發한 指標로서 上昇株의 去來量은 累積하고, 下落株의 去來量은 控除하여 計算한 去來의 總計를 가지고 過去趨勢와 비교함으로서 市場의 場勢를 捷토할 수 있게 作成된 것이다. OBV線의 上昇은 買入側의 에너지가 축적되는 過程이라고 보고 株價가 上昇할 것을 豫想하게 되며, 反對로 OBV線의 下落은 에너지가 分散되는 過程으로 보아 株價의 下落을 豫測하게 된다.

OBV의 記錄規則을 G.E. Granville이 作成한대로 설명하면<sup>(8)</sup>

- ① 株價의 終價가 상승한 날에는 그날의 총거래량을 더한다.
- ② 終價가 下落한 날에는 그날의 總去來量을 前日까지의 合計에서 減한다.
- ③ 終價가 변동이 없는 날에는 前日까지의 合計를 그대로 유지한다. 다시 말해서 그날의 去來量을 加減하지 않는다.
- ④ 配當落으로 팔리는 날에는 株價가 純上昇을 보이면, 去來量을 더하고, 株價가 純下落할 때에는 去來量을 減한다.
- ⑤ 株式分割이 있는 날도 위와 같은 식으로 기록한다.
- ⑥ OBV의 合計가 그때까지의 合計보다 높을 때에는 「騰」(up)의 表示를 하고, OBV의 合計가 그때까지의 合計보다 낮게 되면 「落」(down)으로 표시한다. 여기에서 「騰」은 上向突破, 「落」은 下向突破가 된다.

(8) J.E. Granville, op. cit, pp. 140-143.

OBV指標를 가지고豫測하는方法은 OBV가 新高值(new-high)를 계속하거나, 이 값이上昇, 下落을 되풀이하면서(zig zag)新高值를 나타낼 때上昇勢를 나타낸다는 것이다. 또한下落勢는株價가 비록下落과上昇을 되풀이하지만 계속新低值(new-low)를 나타낼 때에下向趨勢에 있다는 것이다. 이OBV指標는需要와供給側雙方間에 어느한쪽이 우세한가를判定하여株價趨勢가 어떻게變化할것인가를 예측하는 것이다.

過去의研究에 있어서去來率과株價에 관한一般的인관계는 다음과같이정리된다.<sup>(9)</sup>

①株價가 바닥까지떨어진상태에서去來量이증가하기시작하면株價가上昇으로전환하려는局面이다.

②株價가保合에서上昇으로전환하면서去來量이따라늘게되면買入信號로서上昇局面이다.

③賣渡測이賣渡를보류하기때문에去來量이늘지않는상태에서株價가계속上昇할때에는계속上昇하는局面이다.

④株價가더이상上昇하는것을꺼리는買入側이買入을주저하게되어去來量이줄기시작하는데,株價는彈力에의해서계속上昇하게될때는買入을保留한다.

⑤株價가더이상올라가지않고,去來量이계속줄면下落을경계하게된다.

⑥株價가드디어下落하기시작하면,買受側이觀望하기때문에去來量은더욱줄어들게된다.

⑦株價는계속下落하고,去來量이정체하면계속賣渡하여야한다.

⑧株價의 대폭적인下落으로買受側의 관당이買入에참여하면서去來量이서서히증가하고,株價가계속下落하게되면賣渡를保留해야한다.그것은局面의大勢轉換이일어날것이豫想되기 때문이다.

이러한株價나去來量關係分析은全體的으로妥當性을잃지않고있지만OBV의豫告指標에비하면그精緻性에서뒤떨어진다고J.E.Granville은주장한다.<sup>(10)</sup>

이를검증하기위해서〈表7〉과같이1978년의증권시장의OBV를계산한다.1978년을택한이유는1972년부터1980년에이르는期間동안가장높은株價指數(228.8)를기록하였고1년동안에上向3段階와下向2段階를나타내어전형적인騰落을되풀이하였기때문이다.1978년의株價變動을綜合株價指數로표시해보면,1월4일에166.0으로출발하여5월20일까지지그재그型으로올라서210.6을기록한다음하락하여6월3일에205.0을기록한

(9) 拙稿, 前揭論文, 經營論集 13卷 第 1 號

(10) Ibid. p. 144.

〈表 7〉 株價와 OBV의 관계

日 字	終 價	OBV	회전율 OBV
1. 4~1. 7	177.7	56,495,197	11,390
1. 9~1.14	180.5	64,815,356	11,780
1. 16~1.21	180.3	59,726,581	11,540
1. 23~1.28	181.7	64,215,723	11,750
1. 30~2. 4	186.6	69,467,673 up	11,990 up
2. 6~2.11	185.9	64,073,239	11,740
2. 13~2.18	187.5	68,931,650	11,970
2. 20~2.25	187.6	73,303,026 up	12,170 up
2. 27~3. 4	190.3	77,102,059 up	12,350 up
3. 6~3.11	190.6	80,790,584 up	12,530 up
3. 13~3.18	184.8	77,009,401	12,360
3. 20~3.25	190.6	81,354,884 up	12,560 up
3. 27~4. 1	193.2	85,169,517 up	12,730 up
4. 3~4. 8	191.4	81,638,125	12,560
4. 10~4.15	195.7	85,485,056 up	12,730 up
4. 17~4.22	197.3	89,046,687 up	12,890 up
4. 24~4.29	193.7	85,394,420	12,730
5. 1~5. 6	195.3	88,431,837	12,870
5. 8~5.13	203.5	93,141,854 up	13,080 up
5. 15~5.20	210.6	98,738,984 up	13,340 up
5. 22~5.27	210.3	94,632,301	13,160
5. 29~6. 3	205.0	91,748,593	13,030
6. 5~6.10	206.5	94,499,685	13,160
6. 12~6.17	210.3	98,174,243	13,320
6. 19~6.24	215.0	103,059,751 up	13,530 up
6. 26~7. 1	213.9	98,688,493	13,350
7. 3~7. 8	214.1	103,748,201 up	13,560 up
7. 10~7.15	206.9	99,692,418	13,390
7. 17~7.22	211.0	103,482,543	13,550
7. 24~7.29	214.8	107,873,926 up	13,730 up
8. 1~8. 5	224.4	113,144,934 up	13,940 up
8. 7~8.12	228.8	126,296,916 up	14,220 up
8. 14~8.19	224.8	115,309,748	14,020
8. 21~8.26	223.5	110,159,236	13,820
8. 28~9. 2	223.4	104,407,136	13,600
9. 4~9. 9	218.0	100,528,619	13,450
9. 11~9.16	217.8	95,725,961 down	13,260 down
9. 18~9.23	216.9	90,021,043 down	13,050 down
9. 25~9.30	225.5	95,803,960	13,270
10. 2~10. 7	221.8	90,348,352	13,050
10. 10~10.14	210.3	86,614,644 down	12,910 down
10. 16~10.21	209.2	83,149,107 down	12,780 down

10. 23~10. 28	195. 0	79, 279, 257 down	12, 640 down
10. 30~11. 4	199. 9	82, 978, 282	12, 770 down
11. 6~11. 11	202. 1	86, 914, 090	12, 910
11. 13~11. 18	197. 8	83, 814, 464	12, 800
11. 20~11. 25	192. 3	80, 572, 222	12, 680
11. 27~12. 2	205. 0	85, 219, 747	12, 850
12. 4~12. 9	204. 5	78, 397, 455 down	12, 610 down
12. 11~12. 16	206. 4	84, 521, 932	12, 840
12. 18~12. 23	207. 2	94, 632, 287 up	13, 190 up

뒤에 6월 24일 215. 0으로 다시 上昇한 다음 8월 12일에 228. 8로 8년간 최고 주가를 기록하였다. 그 뒤부터 하락하기 시작하여 9월 23일의 216. 9에서 다시 反騰하여 9월 30일에는 225. 5를 기록하고 계속 하락하여 11월 25일의 192. 3에서 年末時勢를 겨냥하고 다시 反騰하여 207. 2로 納會하였다.

이러한 株價變化만으로는 이 市場의 株價變動時勢가 어떻게 豫化할지를 모른다. 投資者의 心理는 株價가 오르는 경우에는 계속 오를 것 같이 생각하고, 내리는 경우에는 계속 내릴 것 같이 생각하기 때문에 어떤 指標의 確認이 필요하게 된다. OBV는 이러한 경우에 趨勢의 계속성에 대한 確認역할을 해줄 수 있게 된다. 즉 <表 7>을 보면 1월 4일부터 2월 4일까지 去來量과 株價가 같이 騰落을 되풀이했으나 確認指標인 「騰」「落」이 나타나지는 않다가 2월 4일에 비로소 上向突破의 조짐이 보였다. 그러나 2월 11일에는 약간 下落하다가 다시 上昇하였다. 이때 下落했다고 해서 賣却을 하였다면 그 뒤에 上昇期에서 損失을 보게 된다. 이것에 대한 확인이 「落」指標인 바 2월 11일에 「落」指標는 나타나지 않았기 때문에 OBV 信奉者는 이 下落을 두려워하지 않는다. 그 이후는 계속 5월 20일까지 新高值가 나타나 「騰」指標가 계속되어 上昇勢가 확인이 된다. 그 이후 5월 29일부터 6월 3일까지 反落이 시작되나 역시 「落」指標는 나타나지 않아 下落勢를 豫測하기는 어렵고, 上昇勢가 持續될 것으로 豫想된다. 그 이후에 8월 12일까지 新高值가 계속되어 역시 上昇勢가 持續되었다. 8월 14일부터 시작된 下落勢는 OBV 信奉者에게는 9월 16일까지 아직 어떤 決定을 내리기 어렵게 한다. 왜냐하면 또 새로운 新高值가 나타날지도 모르기 때문이다. 그러나 9월 16일에 가서야 비로소 「落」指標가 나오고 9월 23일에 다시 「落」指標가 나타나 下落勢로의 轉換을 의심하게 된다. 9월 30일의 225. 5로의 上昇은 一般投資者에게는 새로운 上昇勢를 기대하게 하는 것이나 OBV 信奉者에게는 매입을 주저하게 한다. 왜냐하면 去來量이 新高值가 아니기 때문이다. 10월 10일부터 나타나기 시작한 「高」指標는 年末까지 계속 下落勢를 豫測하게 한다.

위에서 설명한 바와 같이 株價가 講落을 거듭하여 株價變動만으로는 混亂에 빠지기 쉬운 投資者들에게 OBV指標는 上昇과 下落의 趨勢를 확인시켜 준다는 점에서 長點을 가지고 있다. 그러나 이 指標 역시 「騰」위에 「落」指標가 나타날 때에 下落勢를 확인하게 되어 時差가 있고, 또 「落」指標가 거듭되는 確認이 나타나지 않고서는 誤認할 가능성이 있기 때문에 문제가 있다.<sup>(11)</sup> 단지 200日 이동평균이 8월 12일의 最高値로부터 11週가 되어야 비로소 확인해 주는데 비하면 5週만에 確認을 했으므로 빠른 편이다. 또한 계속되는 下落勢에서 株價의 講落만을 보고 投機하는데 따른 投資損失을 피할 수 있다는데서 다른 方法에 비해有利하다고 하겠다.

그러나 OBV를 우리나라에서 그대로 長期的으로 적용하는데에는 문제가 있다. OBV는 去來量의 累積이므로 우리나라와 같이 계속 上場會社數나 上場資本金이 增加하는 추세에서는 市場規模增加에 따른 去來量增加를 上向突破로 오해할 가능성이 있기 때문이다.

따라서 우리나라의 경우에는 이러한 오해를 배제하기 위해서 去來量 回轉率 OBV를 사용할 필요가 있다. 去來量 回轉率 OBV의 算出方式은 去來量을 上場株式數로 나누어 回轉率을 계산한 다음 이를 OBV計算方式과 같이 株價上昇時의 去來量은 前去來量에 加算하고, 株價下落時의 去來量은 前去來量에서 差減하는 方法이다. 이 方法의 長點은 上場株式數에 대한 比率을 내기 때문에 上場資本金增加에 따른 OBV增加를 排除할 수 있다는 점이다.

去來量回轉率 OBV는 <表 7>에서 보는 바와 같이 短期間 内에서 OBV와 차이가 없는 「騰落」指標를 나타내고 있는 것을 알 수 있다.

따라서 <圖表 1>에서는 1973년부터 1980년까지의 長期를 去來量 回轉率 OBV로 나타냈다. 이 指標에서 얻어진 結果는 다음과 같다.

#### ① 株價 下降時

去來量 回轉率 OBV는 株價의 잊은 脱落에도 불구하고 완만한 추세를 보이며, 下降期末에는 過度한 賣渡現象을 보여 回轉率 OBV가 급격히 減少하게 된다.

<圖表 1>에서 볼 수 있는 바와 같이 1974년 6월부터 1975년 1월에 이르는 기간동안 回轉率 OBV는 6.0~6.4에서 움직이다가 1974년 11월 2일에 5.59로 最低를 나타냈고, 1976년 7월부터 1977년 1월에는 8.8~9.7로 움직이고, 1978년 8월부터 1979년 7월까지는 12.6에서 13.5로 움직였다. 이와 같이 3局面에서 回轉率 OBV 자체의 숫자는 기간이 경과할수록 높

(11) J.E. Granville은 이에 대한 설명을 講(up)이나 落(down)의 指數가 群(cluster)으로 된 것을 확 인해야 한다고 하고 있다.

아직으로 絶對數值는 의미가 없고, 株價와 廻轉率 OBV를 비교 검토하여야 추세를 알 수 있게 된다.

(2) 上昇 1段階

株價의 上昇이 앞서서 廻轉率 OBV의 水準이 更新되는데, 廻轉率 OBV는 지그재그型이 아니라 거의 직선으로 上昇하며, 上昇이 끝난 뒤 保合期間에는 最低數值를 나타나고 그 후에 上昇 2,3段階로 연결되게 된다. 이를 표로 정리하여 보면 〈表 8〉과 같다.

上昇 1段階가 대체로 直線形態로 上昇한 뒤에는 上昇 2,3段階에서는 지그재그型으로 上昇하여, 最高數值를 更新한 다음 下落局面으로 轉換되게 된다.

〈表 8〉 上昇 1段階의 廻轉率 OBV 指標

	區 分	日 字	期 間	OBV 更新	保 合 範 圍	最 低 OBV
75년	上 昇 期 間	75. 1. 11~75. 2. 28	7週	上限 6.4 更新 7.77		
	保 合 期 間	75. 2. 28~75. 7. 26	21週		上限 7.77 下限 7.19	6/21 6.92
77년	上 昇 期 間	77. 1. 22~77. 2. 19	4週	上限 9.68 更新 10.43		
	保 合 期 間	77. 2. 19~77. 7. 30	23週		上限 10.97 下限 10.12	7/30 9.56

## 5. 業種別 OBV의 分析

OBV는 전체 市場의 狀況을 파악하는데도 有用하지만 個別種目的 狀況을 파악하는데도 有用하다. 따라서 本節에서는 1980년도 1월부터 9월의 자료를 토대로 하여 日日 OBV를 검토하고자 한다. 이와 같이 期間을 限定한 이유는 期間이 짧을 경우에 上場資本金의 變化를 적게 받을 것이라고 생각되었고,前述한 週間 OBV가 아니라 日日 OBV는 어떻게 變化하는지를 알고자 하였기 때문이다.

業種은 去來가 활발하고, 株價騰落이 심하였던 電子, 運輸裝備, 建設의 3業種을 택하였다.

### (1) 電子業種의 動向(圖表 2 參照)

電子業種의 1980년 1월부터 8월까지의 株價動向은 1月의 上昇勢에서 출발하며 2월의 保合勢를 3월 20일 돌파하고 4월 19일에는 159.6으로 同期間中 最高時勢를 기록한 다음 계속 下落하는 趨勢였다. 그러나 株價動向만을 보아서는 5월 20일 120.3까지 下落하였다가 5월 31일의 138.2로 18포인트가 급등하는 상황과 6월 12일에 127.7로 下落했다가 6월 17

일에 136.1로 9포인트가 급등하는 상황, 8월 14일에 111.1의 바닥에서 8월 19일에 121.3으로 10포인트가 급등하는 상황은 株價만을 고려하는 投資者로서는 오해하기가 쉬운 상황이었다.

OBV의 動向은 株價動向에 비해 매우 완만한 變動을 보이며 一貫的인 추세를 나타내 주고 있다. 즉 1月에서 2월 4일까지 이른 지그재그形 上昇勢가 계속되고, 전환하여 3월 12일까지 지그재그形 下降勢가 계속 되었다. OBV가 3월 12일부터 지그재그形 上昇勢가 다시 시작되었는데 비해 株價는 3월 18일까지 3月初의 保合勢를 持續하고 있다. 3월 18일부터 株價上昇과 함께 OBV도 급격히 上昇하여 3월 27일까지 계속 「騰」指標가 나오고, 4월 19일까지 上昇勢가 계속 지속되는 바 이는 株價도 같은 추세를 계속하고 있다.

OBV가 株價動向보다 有用한 指標라는 것은 5월 31일에 나타났다. 5월 31일의 株價指數는 138.2로 새로운 反騰을 보였는데 OBV도 48,249로 비록 높아지기는 했으나 과거去來量에 비해 낮았으므로 「騰」指標를 얻지 못했다. 이는 결과적으로 下降勢가 持續될 것이라는 것을 의미하는 것이다. 이러한 상황은 6월 17일에도 같이 나타나고 있는데 주가지수는 136.1로 새로운 급등세였으나 OBV는 6월初에 비해 낮았기 때문에 「騰」指標를 얻지 못했다. 이러한 상황 역시 下降勢가 계속 되리라는 것을 의미하는 것으로 OBV는 7월 9일, 17일, 18일 등 계속 「落」指標를 나타내어 下降勢가 지속되고 있다는 것을 설명해주고 있다.

이와 같이 電子業種의 경우에 株價指數와 OBV의 指標는 비교적 市場趨勢를 잘 설명해 주고 있다고 생각할 수 있다.

## (2) 運輸裝備業種의 動向 (圖表 3 參照)

自動車를 중심으로 한 運輸裝備業種의 株價動向 역시 電子業種의 動向과 매우 類似하나 단지 4월의 天井의 株價騰貴幅이 電子業種에 비해 낮았다. 運輸裝備業種의 株價動向은 1월의 상승에서 下落으로 反轉되어 3월까지 保合勢로 유지하다가 4월에 들어서 保合勢를 돌파하고, 4월 26일에는 122.9로 同期間中 최고 시세를 기록한 다음 8월에 이르기까지 계속 下落하였다. 株價動向만을 볼 경우 5월은 5월 20일의 바닥(105.7)을 제외하면 保合勢로 볼 수 있으며 5월 20일의 깊은 바닥이 5月下旬의 反騰으로 이어져 投資者에게 再上昇의 誤解를 가질 수 있게 하였다.

OBV의 動向은 1월부터 3월까지는 지그재그型 保合勢로서 별로 큰 變化가 없다가 4월에 들어서 계속 「騰」指標가 나타나 4월 7일, 10일, 11일, 12일, 21일, 22일, 23일로 이어져 上昇勢가 계속되다가 4월 26일에 끝나는 것을 보여 주고 있다. 여기까지는 株價動向과 같은 내용을 보내주고 있으나 문제는 5월 下旬에 나타났다. 즉 株價가 一時的 反騰을 나타내

어 株價는 5월 24일을 고비로 꺾이기 시작했으나 OBV는 5월 24일, 27일, 28일, 29일로 계속 「騰」指標를 나타내 새로운 強勢市場이 계속될 것으로 장세를 나타내고 있다. 그러나 <圖表 3>에서 볼 수 있는 바와 같이 株價는 계속 下落勢를 보이고 있어 만약 OBV의 이러한 指標를 보고 投資한 사람들은 많은 피해를 입었을 것이다. 8월 下旬에 있어서도 8월 15일의 바닥(89.3)에서 25일의 작은 천정(103.4)으로 오르는 과정에서 OBV의 上昇幅은 株價上昇幅보다 커서 OBV指標를 오해하게 하고 있다. 그러나 이 段階는 「騰」指標가 하나밖에 나타나지 않아 J.F. Granville의 설명대로 짐단을 이루지 않았으므로 未確認段階라고 하겠다.

지금까지의 OBV가 全體場勢에 대한 분석이나 電子業種에 대한 分析이 어느 정도 맞는다는 설명이었다면, 運輸裝備業種에 대한 OBV 指標는 그 역할을 다하지 못했다고 할 수 있다.

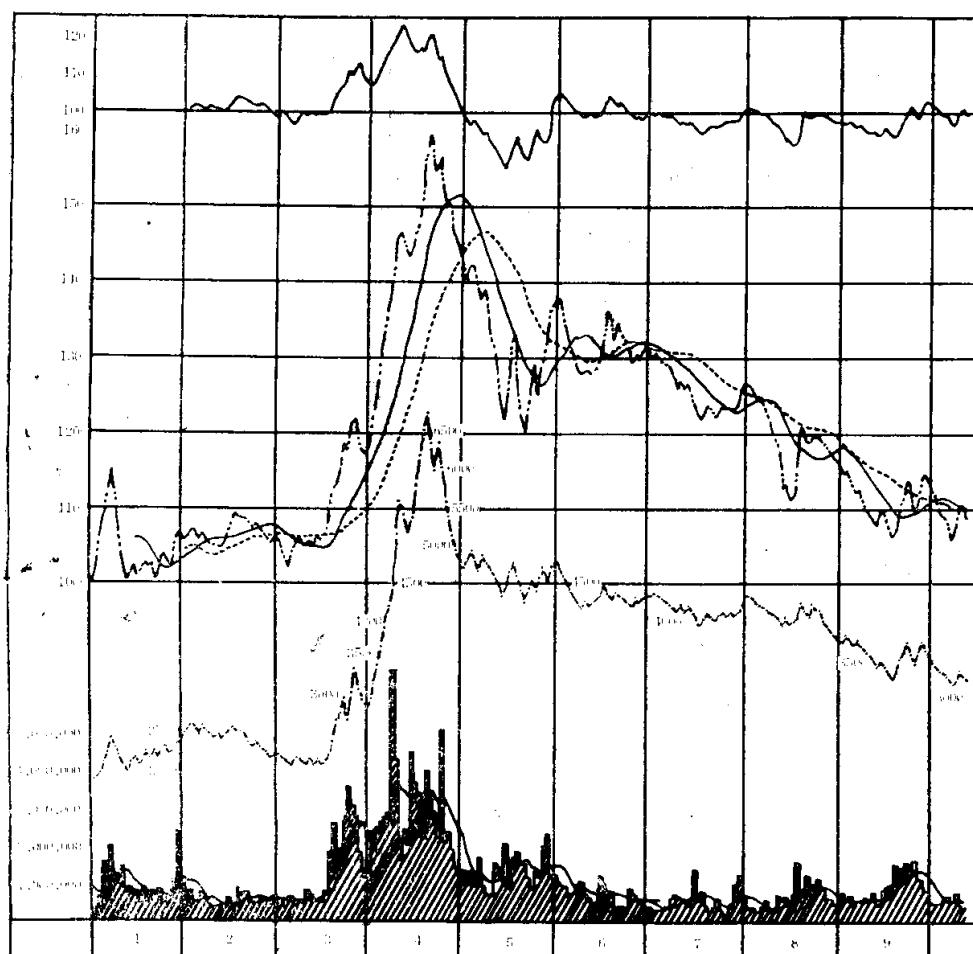
### (3) 建設業種의 動向 (圖表 4 參照)

建設業種은前述한 두 業種에 비해 株價變動樣相이 다르게 움직였다. 다른 두 業種의 4월과 5월에 걸친 天井이 建設業種에 있어서도 5月初旬에 나타나기는 했으나 117.8로서 1월 10일의 121.3을 능가하지 못했다. 建設業種의 株價變動은 1,2月의 高原期가 4月까지 下落하였다가 5月初旬에 一時的으로 謄貴하였다가 다시 8月까지 계속 下落하였다.

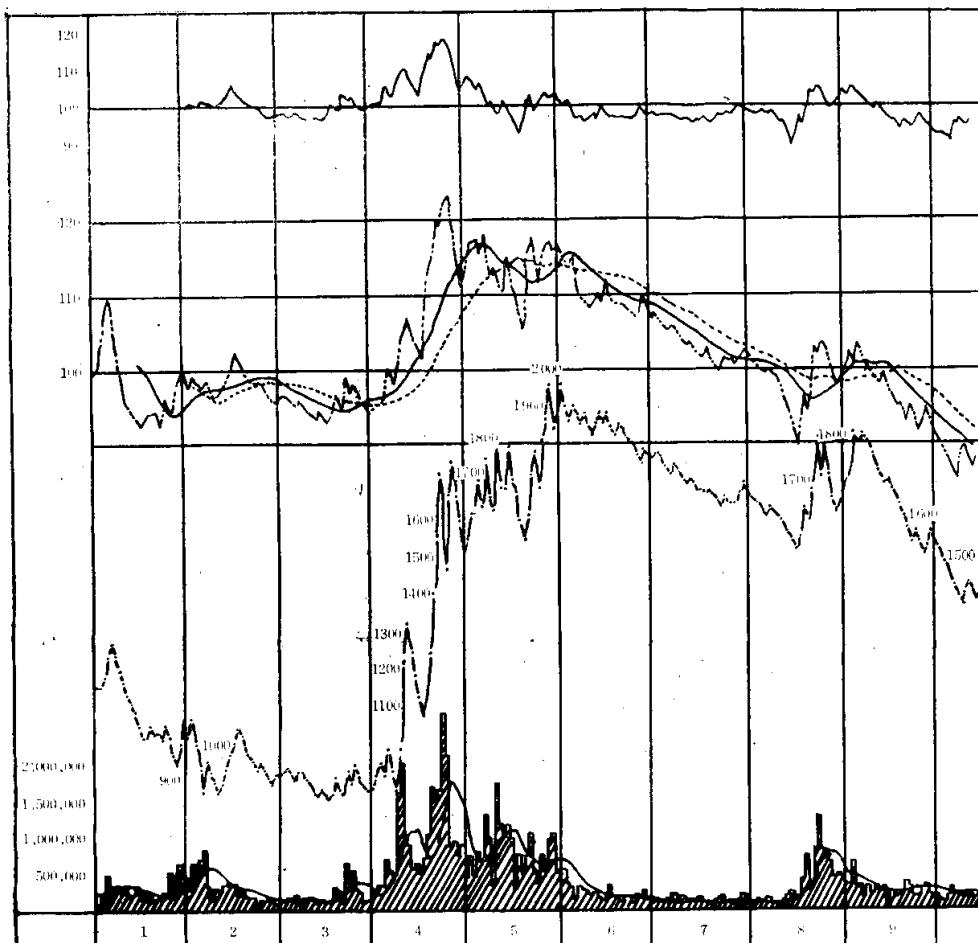
이에 비해 OBV는 1월 10일에 26,203을 기록하였다가 계속 下降하였다가 下旬부터 다시 등극하였는데 2월의 上昇은 1月의 記錄을 돌파하지 못한 채로 3月과 4月 동안 계속 下落하였다. 4월 18일의 株價指數는 93.0이고, 去來量은 6,273으로 바닥이었는데 이로 부터 5월 7일의 天井으로 계속 謄貴하였다. 그런데 문제는 5월 7일의 OBV가 27,014로 1月初旬의 OBV기록을 突破하여서 새로운 謄貴를豫想하게 하였다는 점이다. 그러나 株價指數는 1月初의 水準을 돌파하지 못한 채로 急落하였다. 이는 運輸裝備業種과 비슷한 양상이었다. 반대로 OBV가 가장 바닥을 나타낸것은 7월 14일의 5,362였다. 이 指標가 나타난 時點의 株價指數는 100.0으로 4월 18일의 93.0보다는 높은 수준이었다. 이것만으로 미루어보면 보다 깊은 下落과 急騰을 예상할 수 있었는데, 결과는 7월초의 약한 謄貴로 끝났다. 그리고 8月下旬의 謄貴에 있어서도 株價指數는 8월 27일에 108.1을 기록하였는데 OBV의 謄貴速度는 매우 빨라서 26일에 25,361을 기록하였고, 21일, 22일, 25일에 계속 「騰」指標를 나타내고 있어 株價의 謄貴를豫想하게 한 것은 확실하게 표시하였으나 OBV의 上昇이 株價指數의 上昇보다 매우 높아 OBV만을 검토하였을 경우에 높은 上昇으로 오해하게 하였을 염려가 있다.

建設業種의 株價變動과 OBV의 관계를 검토해 보면 株價의 謄落이 적어도 去來量은 매우 크게 變動하는 것을 알 수 있다. 이는 建設業種의 上場資本金 規模가 커서 그만큼 物動量

〈図表 2〉 電子業種の動向

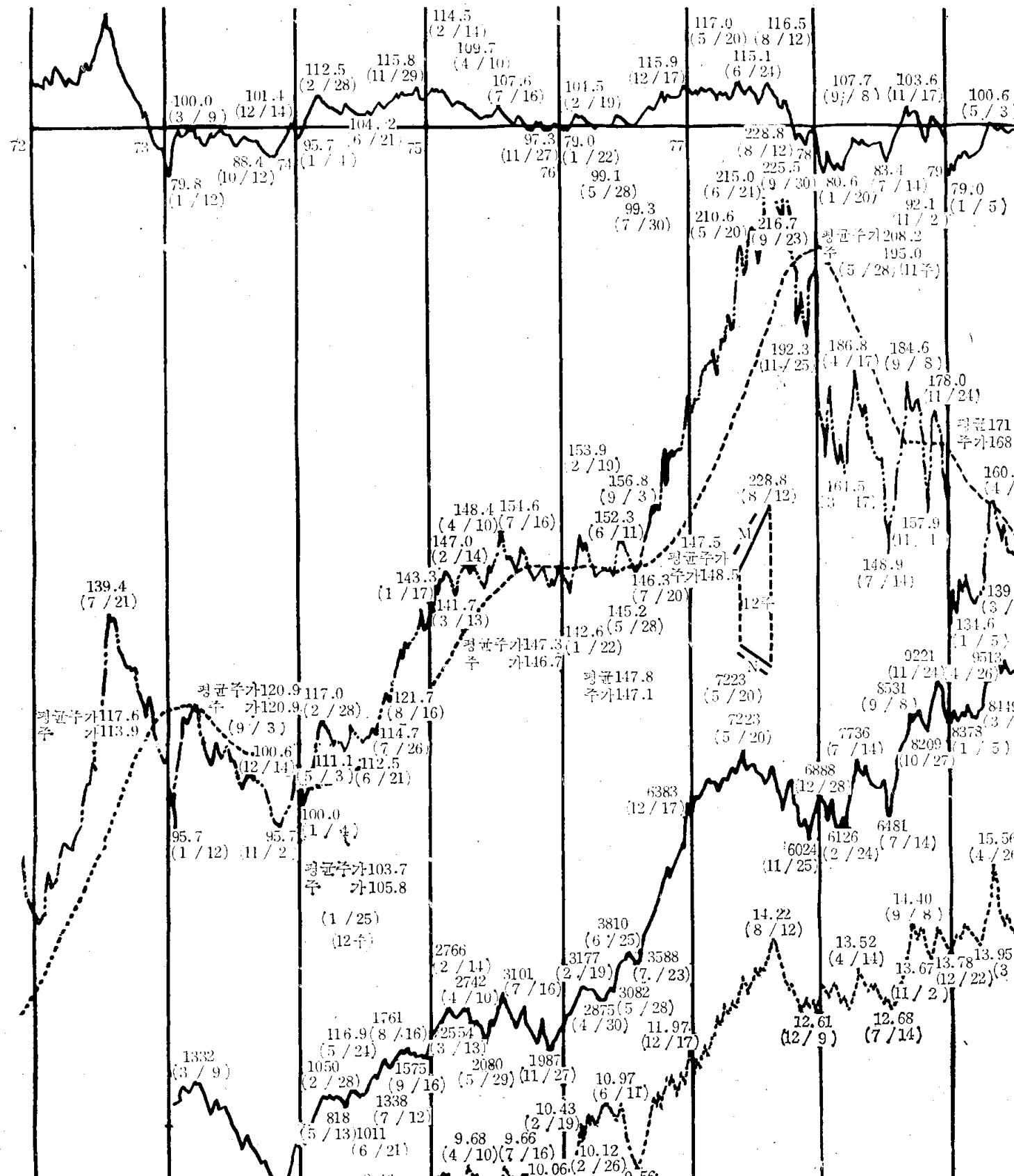


〈図表 3〉 運輸装備業種の動向



〈図表 4〉 建設業種の動向

〈圖表 1〉 韓國證券市場의 技術的 分析指標의 變化



이 많다는 것을 의미하기도 하고, 建設業種의 投資層이 價格變動에 매우 敏感하다는 것을 의미한다.

## 6. 클라이막스 指標

앞에서 설명한 바와 같이 OBV指標가 新高值 또는 新低值가 나온다 하더라도 이를 確認하는데에는 時間이 걸린다. 따라서 轉換點을 확인하는 動的指標로서 클라이막스 指標를 J.E. Granville이 고안하였다. 그는 1961년 8월에 이 指標를 고안하면서<sup>(12)</sup> 그 의도는 過度한 賣却이나 과도한 買入의 상태를 측정하는 指標로 활용하고자 생각하였다. 그러나 그는 이 클라이막스 指標가 바닥과 천정을 표시하는 一聯의 數值系列을 발견하고, 이를 轉換點指標로 삼게 되었다.

日日 클라이막스指標를 계산하는 方法을 J.E. Granville이 사용한 방법대로 정리해 보면, 다우工業株式의 30種目중 OBV 數值가 上向突破된 종목수와 下向突破된 종목수를 매일 累計하는데, 이 두 數를 加減한 純差가 클라이막스指標가 된다. 예를 들면 OBV가 上向突破된 種目이 10種目이고, 下向突破된 種目이 4種目이라면 클라이막스指標(CLX指標)는 +6이 된다. 이 CLX指標와 다우工業株價平均의 脫落을 서로 對比하여 市場趨勢를 분석하게 된다. 예를 들어 다우工業株價平均이 10포인트 上昇하고, CLX指標가 +10에서 +4로 떨어졌다면, 다우工業株價平均의 上昇에도 불구하고, 앞으로 反落이豫想된다는 것이다.

CLX指標와 다우工業株價平均의 對比 역시 一聯의 數值系列로 分析되는데 이 例로서 J.E. Granville이 제시한 1973년 天井과 1974년 바닥의 형태를 설명하면 다음과 같다.<sup>(13)</sup>

그가 정리한 美國證券市場에 있어서 4回의 바닥과 3回의 天井을 나타낸 狀況은 〈表 9〉와 〈表 10〉과 같다. 그는 이러한 天井과 바닥의 轉換點에서 脱落(지그재그形)을 거듭하는데 이 狀況을 A, B, C, D으로 4區分하여 CLX 지그재그理論을 설명하고 있다. 이때 다우공업주가 평균은 포인트 C에서 最高值 또는 最低值를 기록한다. 대체로 CLX 지표에 있어서 天井은 +20 미만에서 바닥 역시 -20 내외에서 움직이고 있다.

우리나라의 경우 다우工業株價平均과 같이 사용할 指標는 없고, 단지 綜合株價指數가 있으나 이 指數 역시 과거에는 採用種目이 35種目이다가 이를 대폭 擴大하였기 때문에 실제로 CLX指標를 계산하기에는 계속성을 유지하기 위한 時系列이 아직 짧아 문제가 있고, 실

(12) J.E. Granville, op. cit, p. 160.

(13) ibid., pp. 124-125.

제로 계산하는데 있어서 많은 労費가 소요된다. 本研究에서는 우리나라 證券市場에 있어서의 CLX指標는 計算하지 않았으나 綜合株價指數의 採用種目이 다우공업주가 평균보다 많은 이상 새로운 數值系列이 나을 것이 예상된다. 그러나 이 指標 역시 J.E. Granville이 주장한 바와 같이 충분히 客觀的인 指標가 되기에는 해석상의 문제가 있는 것으로 보인다.

〈表 9〉 1973년 천정

日字	다우平均	클라이막스 指標	說	明
12.11 (72)	1036.27 新高值	+12	最大의 内部勢力	
12.12 (72)	1033.19	0	필요한 下落幅에 대한 信號	
12.13 (72)	1030.48	-5	필요한 下落幅이 全面的으로 形成中	
12.14 (72)	1025.06	-7	아직도 下落中	
12.15 (72)	1027.24	-6	무의미한 上昇	
12.18 (72)	1023.25	-14	급격한 下落	
12.19 (72)	1009.69	-17	아직도 下落에 대한 信號	
12.20 (72)	1004.82	-13	클라이막스指標, 또하나의 上昇을 信號	
12.21 (72)	1000.00	-12	새 反騰이 올 것을 確認	
12.22 (72)	1004.21	-5	새 反騰이 진행中	
12.26 (72)	1006.70	-1	정상적인 上昇	
12.27 (72)	1007.68	-1	最終 反騰이 진행中	
12.29 (72)	1020.02	+11	上昇 加速	
1. 2	1031.68	+16	마지막 카운트다운	
1. 3	1043.80 新高值	+14	上昇勢 일부 상실	
1. 4	1039.81	+5	정상적인 下落	
1. 5	1047.49 新高值	+9	클라이막스指標에 의한 未確認	
1. 8	1047.86 新高值	+8	클라이막스指標에 의한 未確認	
1. 9	1047.11	+2	最终 落退를 위한 段階 마련	
1. 10	1046.06	0	最终 未確認을 확실히 한다	
1. 11	1051.70	+9	클라이막스指標에 의한 未確認, 上向勢消盡, 最終의 천정	
1. 12	1039.36	-1	급속한 暴落 시작	
1. 15	1025.59	-10	下向의 지그재그形 이미 完成	
1. 16	1024.31	-9	잠간 동안의 反騰을 信號	
1. 17	1029.12	-4	한 反騰에 불과	
1. 18	1029.12	-5	새로운 클라이막스指標 弱勢	
1. 19	1026.19	-10	새로운 클라이막스指標 弱勢	
1. 22	1018.81	-12	-10에서 雙底 바닥을突破	
1. 23	1018.66	-6	上昇勢가 없으며 이미 損傷을 받았다	
1. 24	1004.59	-19	弱勢에 대한 주요한 確認. 클라이막스指標는 12月 低値를突破	

〈表 10〉 1974年 밀바닥

日字	다우平均	클라이막스指標	說	明
9.13	627.19 新低値	-24	内部勢, 最弱勢	
9.16	639.78	-4	필요한 上昇幅 시작	
9.17	648.78	+5	필요한 上昇幅이 확장되었다	
9.18	651.91	+5	上昇幅이 完了되지 않았다	
9.19	674.05	+15	필요한 上昇幅이 完了되었다	
9.20	670.76	+7	最終의 暴落을 시작하였다	
9.23	663.72	-4	下向으로 場勢가 加速되었다	
9.24	654.10	-8	急速하게 下落中	
9.25	649.95	-7	중요치 않은 未確認	
9.26	637.98	-10	새로운 弱勢	
9.27	621.95 新低値	-13	클라이막스指標에 의한 未確認	
9.30	607.87 新低値	-20	클라이막스指標에 의한 未確認	
10. 1	604.82 新低値	-9	最终 未確認을 위한 段階 준비	
10. 2	601.53 新低値	-8	未確認	
10. 3	587.61 新低値	-16	未確認	
10. 4	584.56 新低値	-11	클라이막스指標에 의한 未確認, 下向勢, 最終의 밀바닥	
10. 7	607.56	+7	첫 段階 회복 움직임의 시작	
10. 8	602.63	0	정상적인 下落	
10. 9	631.02	+18	필요한 上昇時勢의 上向 지그재그	

천정時勢의 특징

	포인트 A	포인트 B	포인트 C	포인트 D
1966년 천정	+13	-14	+10	-16
1968년 천정	+14	-6	+1	-9
1973년 천정	+12	-17	+9	-19

바닥時勢의 특징

	포인트 A	포인트 B	포인트 C	포인트 D
1962년 밀바닥	-28	+2	-13	+8
1966년 밀바닥	-21	+16	-15	+16
1970년 밀바닥	-24	+2	-21	+4
1974년 밀바닥	-24	+15	-11	+18

## 7. 綜合指標分析 및 結論

本節의 目的은 株價指數와 補助指標들이 轉換點과 轉換點사이의 周期에서 이들 指標의 特色을 각각 나타내고 있는지를 分析하고, 한局面에 있어서의 特色이 다음局面에 있어서

도 되풀이 되는지 여부를 알고자 하는 것이다.

만약 이러한 특색이 각局面에서 정확히 나타난다면 앞으로의 株價動向을豫測하는데 도움을 받을 수 있기 때문이다. 따라서 本節에 있어서는 앞에서 설명한 各指標를 종합적으로 分析하고자 한다. 특히 補助指標에 의한 分析은 3段階로 나누어 고찰하였다.

1段階; 轉換點에 있어서의 補助指標의 變化

2段階; 長期的인 支持線 및 抵抗線까지의 補助指標의 變化

3段階; 長期的인 支持線 및 抵抗線 돌파후(轉換局面 확인)에 있어서의 補助指標의 變化

다음 <表 11>부터 <表 18>까지는 株價變動의 大勢를 각局面別로 나누어 轉換點에 있어서의 各指標別 특징을 分析·整理한 것이다. 分析基準은 上昇局面을 기준으로 분석하되 1976년 1월 17일부터 1977년 9월 3일에 걸친(85週) 保合局面은 1974년 11월 2일부터 시작된 上昇局面의 末期와 1977년 1월 22일부터 시작되어 1978년 8월 22일까지 上昇한局面의 初期段階로 分解할 수 있다. 또한 下落局面은 上昇局面의 轉換點分析으로 대치하였다.

### (1) 1段階 轉換點 分析

1段階는 轉換點分析으로 <表 11>은 1974년 11월 2일의 轉換點에 있어서 各種指標의 變化를 분석한 것이고, <表 12>는 1977년 1월 22일의 轉換點 分析이다. 이 轉換點은 모두 下落局面이 끝나고 上昇이 시작되는 段階에서 나타났는 바 移動平均曲線은 계속적으로 下落하는 과정에서 株價指數는 급격히 下落한다. 離隔度는 下限線인 85%선에 육박하고, OBV는 株價下落에도 불구하고, 保合圈이 形成되다가 最終段階에서 과거추세와 비교해서 갭(gap)이 생기게 된다.

<表 11> 1단계(A) 전환점分析(日字 74.11.2. 株價指數 95.7)

項 目	指 標 動 向	內 容
株價指數	95.7 (74.11.2)	95.7 (74.1.2) 年初 最低株價水準 도달
移動平均曲線	下落세 속	下落局面
離隔度	88.4% (74.11.2)	1. 74.1.12 최저이격도 79.8% 이후 최저 2. 下限線 85% 수준 도달
AD	-762 (74.10.19)	전환점 74.11.2보다 2週先行
OBV	株價下落期間中 上限 6.36% (74.3.30) 下限 6.02% (74.4.27)	OBV 갭形成 底點 5.59%
保合圈形成		
繁閑指數	74.8.11~11.2(9주) 최고 4.67% 최저 1.63% 평균 3.26%	1. 극단적인 거래침체 2. 市場機能中の 환금성 결여

〈表 12〉 1단계(B) 전환점 分析(日字 77.1.22 株價指數 142.6)

項 目	指 標 動 向	內 容
株價指數	142.6 (77.1.2)	141.7 (76.3.14) 1. 保合圈最低水準 2. 年度差配當落差
移動平均曲線	平行水平移動	保合期間
離隔度	97.0% (77.1.22)	保合社 最低水準 97.3 (76.11.27)
AD	1987 (76.11.27)	전환점 77.1.22 보다 8주 先行
OBV	上限 9.68% (76. 4.10) 下限 8.78% (76.12.21)	OBV 캡없이 下限線에서 反騰
繁閑指數	7.37 (11.11.27)	長期保合年末自轉關係로 高水準

변한지수는 극단적인 거래침체로 市場의 3大機能인 換金性이 缺如된다. 謄落指數 역시 최저수준으로 이는 다른 지표에 비해 最低水準이 먼저 나타난다. 각 지표간의 관련성을 보면 거의 同時에 같은 지표가 나타나는 것을 알 수 있는데 단지 繁閑指數는 9週前부터 去來沈滯로 反映되었다. 그리고例外的인 사항으로서는 1段階(B)에서 離隔度는 97.0%이고 繁閑指數는 高水準으로 나타났는 바 이동평균선이 수평이동하여 保合圈의 特징으로 간주할 수도 있다.

## (2) 2段階 長期的인 抵抗線까지의 分析

〈表 13〉은 1974년 11월 2일부터 1975년 2월 28일에 이르는 17週의 上昇期間과 1975년 2월 28일부터 1975년 8월 16일에 이르는 24週의 保合期間의 各指標를 分析한 것이다. 〈表 14〉는 1977년 1월 22일부터 1977년 2월 19일에 이르는 4週의 비교적 短期間의 上昇期間에 있어서 各種指標를 분석한 것이다.

2段階의 特징을 분석하면 다음과 같다. 株價는 移動平均線을 위로突破하고, 短期的인 急上昇後에 보합을 유지한다. 離隔度는 上昇運動後 100선으로 회복되고, 104.2% 또는 112.5%선으로 再上昇하여 안정권에 진입한다. AD線은 上昇하고 있으나 장기적인 저항선에는 未達하고, 保合期間中 AD線은 先行한다. OBV는 上昇初期段階에 장기적인 저항선을 돌파하고 保合期間 末期에 OBV는 캡이 생긴다. OBV는 上昇段階에 있어서 主要補助指標로 이 단계에서는 短期的인 回轉率이 높아 거래량이 증대되어 初期에 장기적인 저항선을 돌파한다. 그러나 保合段階에 있어서는 AD線이 主要補助指標로서 株價가 長期的인 저항선을 아직突破하지 못한 단계에서, 또 OBV는 保合局面 末期로서 OBV 캡이 발생할 때 AD를 장기적인 저항선을 돌파함으로서 先行指標의 역할을 한다.

〈表 13〉 2단계 (A) 長期的인 抵抗線까지의 分析

(1) 上昇期間 {日字 74. 11. 2~75. 2. 28 (17週)  
 {株價 95.7~117.0

(2) 保合期間 {日字 75. 2. 28~75. 8. 16 (24週)  
 {株價 117.0~121.7

	上 昇 期 間				保 合 期 間			
株價指數	上昇 117.0~95.7=(+21.3) (+22.3%)				保合 121.7~111.1=(-10.6) (8.7%)			
移動平均線	전환점 확인 (75.1.25)				上昇轉換			
離隔度	上向運動 후 100%선 회복 최고 112.5% (75.2.28)				최저 104.2% (75.6.21)에서 再上昇			
AD	日字	株價指數	AD	비 고	日字	株價指數	AD	비 고
	74. 3. 9	120.9	1332	長期의 저항점	74. 3. 9	120.9	1332	장기적 저항점
	75. 2. 28	117.0	1050		75. 7. 12	115.3	1388	
株價 및 AD 장기적 저항점 미달					AD 5주 先行			
OBV	日字	株價指數	OBV	비 고	上限 7.77% (75.2.28) >保合 下限 7.19% (75.3.29)			
	74. 3. 30	114.3	6.36%	장기적 인저항점	過賣渡 6.92% (75.6.21) 再突破 7.81% (75.7.19)			
	75. 2. 1	106.5	6.60%		上昇初期에 장기적 저항선 突破			
繁閑指數	25.7% (75.2.28) 記錄的 短期回轉率로 上昇局面 확인				최고 14.32% (75.7.19) 최저 4.53% (75.5.10) 평균 9.13% 왕성한 株主交替			

〈表 14〉 2단계 (B) 長期的인 抵抗線까지의 分析

(1) 上昇期間 {日字 77.1.22~77.2.19 (17週)  
 {株價 142.6~153.9

(2) 保合期間 {日字 77.2.19~77.9.3 (24週)  
 {株價 153.9~156.8

	上 昇 期 間				保 合 期 間			
株價指數	上昇 153.9~142.6=(+11.3) (+7.9%)				保合 153.9~145.2=(-8.7) (5.6%)			
移動平均線	전환점 확인 (77.2.5)				완만한 上昇전환 전환점 재확인 (77.8.13)			
離隔度	上向運動後 100%선 회복 최고 104.5% (77.2.19)				97.0% (77.1.22) > 저점 단계적 上昇후 99.1% (77.5.28) 100.7% (77.8.13)~100%선 돌파			
AD	日字	株價指數	AD	비 고	日字	株價指數	AD	비 고
	76. 7. 16	154.6	3101	장기적 저장점	76. 7. 16	154.6	3161	장기적 저항점
	77. 2. 19	153.9	3177		77. 5. 7	147.4	3124	
AD 76초과 하였으나 大體的으로 一致					AD 17주 선행			

OBV	日字	株價指數	OBV	비고	上限 10.97% (77.6.11) >保合 下限 10.12% (77.2.26) 過度賣渡 9.56% (77.7.30) 再突破 11.06% (77.9.10)
	76. 4. 10	148.4	9.68%	장기적 저항점	
	77. 2. 12	152.0	10.06%		
	上昇初期에 장기적 저항선 突破				
繁閑指數	28.3% (77.2.12) 記錄의 短期회전율로 上昇局面 확인				최고 19.93% (77.2.26) 최저 6.62% (77.5.21) 평균 11.80% 왕성한 株主交替

한편 繁閑指數는 기록적인 短期回轉率 上昇으로 上昇初期段階임이 확인되고 市場의 熱氣가 높아져 대대적인 株主交替現象이 나타나게 된다. 繁閑指數가 높다는 것과 AD線이先行한다는 複合的인 현상은 上昇段階라는 信賴性을 높게 해준다.

### (3) 3段階 長期의 抵抗線 突破後의 分析

〈表 15〉는 1975년 8월 6일부터 1976년 2월 14일까지의 25週를 分析한 것이고, 〈表 16〉은 1977년 9월 3일부터 1978년 5월 20일까지의 36週를 分析한 결과이다. 3段階의 특징은 上昇末期로서 上昇轉換點이 확인된 후 급상승하는段階이다. 移動平均線은 株價와 더불어 急上昇

〈表 15〉 3단계 (A) 長期의 抵抗線 突破後의 分析

(1) 初期 {日字 75.8.6~76.2.14 (株價 121.7~147.0) (25주)} (2) 末期 {日字 76.2.14~76.7.16 (주가 147.0~154.6) (22주)}

	初 期	末 期	
株價指數	147.0~121.7 = (+25.3) (+20.8%)	154.6~147.0 = (+76) (+5.2%)	
移動平均線	上昇계속	上昇계속 76.10.2(11주후) 전환점 확인, 株價上昇局面完了	
離隔度	최고 715.8% (75.11.29) 최저 106.3% (75.9.6) 평균 111.9% ※ 115%돌파 1회 比較的 高原圈 유지	최고 113.0 (76.2.21) 최저 102.4 (76.5.29) 평균 106.9 ※ 115% 돌파 없고 이동평 균 상승에 對한 株價上 昇率 鈍化	일자 주가 이격도 76. 2. 14 147.0 114.5 76. 4. 10 148.4 109.7 76. 7. 16 154.6 107.6
AD	上昇계속	일자 주가 AD 비고	※ 주가는 단계적으로 上昇 하나 이격도 上昇鈍化 ※頂點 (2)는 (1)보다 AD- 24 (3)는 (1)보다 AD+335 ※底點 (2)는 (1)보다 AD- 474 ※特徵: 天井권과 保合권 양 상
		76. 2. 14 147.0 2766 頂點 (1) 76. 3. 13 141.7 2554 底點 (1) 76. 4. 10 148.4 2742 頂點 (2) 76. 5. 29 143.6 2080 底點 (2) 76. 7. 16 154.6 3101 頂點 (3)	

OBV	복합지그재그形	복합지그재그形 ※ 特徵 지그재그形의 추세 鈍化 (保合시작)
繁閑指數	최고 19.19% (76. 1.17) 최저 5.17% (75. 11.22) 평균 10.12% ※ 市場熱氣良好	최고 13.97% (76. 7.16) 최저 4.90% (76. 5.29) 평균 8.59% ※ 市場熱氣 단계적 冷却

〈表 16〉 3단계 (B) 長期的 抵抗線突破價値 分析

(1) 初期 {日字 77.9.3~78.5.20 (주가 156.8~210.6) (36주) (2) 末期 {日字 78.5.20~78.8.12 (주가 210.6~228.8) (12주)}

	初 期	末 期													
株價指數	210.6-156.8=(+53.8) (+34.3%)	228.8-210.6=(+18.2) (+8.6%)													
移動平均	上昇계속	上昇계속 78.10.28 (11주후) 전 확점 확인으로 株價上昇局面完了													
離隔度	최고 115.9% (77.12.17) 최고 117.0% (78. 5.20) 최저 105.5% (77. 9.31) 평균 11.17% ※ 115% 돌파 2회 比較的高原권유지	최고 115.8% (78.5.27) 최고 115.1% (78.6.24) 최고 116.5% (78.8.12) 최저 108.4% (78.7.15) 평균 11.30% ※ 115% 돌파 3회 比較的 고원권유지	<table border="1"> <thead> <tr> <th>일 자</th> <th>주 가</th> <th>이격도</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5.20</td> <td>210.6</td> <td>117.0</td> </tr> <tr> <td>6.24</td> <td>215.0</td> <td>115.1</td> </tr> <tr> <td>8.12</td> <td>228.8</td> <td>116.5</td> </tr> </tbody> </table> <p>주가는 단계적으로 上昇하나 이격도 上昇 鈍化</p>	일 자	주 가	이격도	5.20	210.6	117.0	6.24	215.0	115.1	8.12	228.8	116.5
일 자	주 가	이격도													
5.20	210.6	117.0													
6.24	215.0	115.1													
8.12	228.8	116.5													
AD	上昇계속	<table border="1"> <thead> <tr> <th>일 자</th> <th>주 가</th> <th>AD</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5.20</td> <td>210.6</td> <td>7923</td> </tr> <tr> <td>6.24</td> <td>215.0</td> <td>7585</td> </tr> <tr> <td>8.12</td> <td>228.0</td> <td>7530</td> </tr> </tbody> </table> <p>주가는 5.20~8.12까지 上昇하나 AD는 5.20 7923을 頂點으로 下落</p>	일 자	주 가	AD	5.20	210.6	7923	6.24	215.0	7585	8.12	228.0	7530	
일 자	주 가	AD													
5.20	210.6	7923													
6.24	215.0	7585													
8.12	228.0	7530													
OBV	복합지그재그形	복합지그재그形 D. MARK 표지 8.26 13.82%													
繁閑指數	최고 28.38% (77.12.17) 최저 8.46% (78. 5. 6) 평균 14.39% ※ 시장열기양호	최고 16.82% (77.8.12) 최저 6.59% (78.6.10) 평균 10.20% ※ 시장熱氣 단계적으로 冷却													

하고 있고, 異隔度는 3段階 初期에서는 高水準에서 水平 移動을 하나 末期에서는 株價上昇이 쇠퇴됨에 따라 단계적으로 弱化되고, 最終段階에서는 차차 聲化되게 된다. AD線은 初期段階에는 上昇을 계속하나 末期에는 轉換點에 이르기전에 먼저 下落하여 下降期가 도래하는 것을 豫告한다. OBV는 지그재그形으로 上昇하나 運行하고, 번한지수는 2段階보다 弱化되고, 末期는 初期보다 冷却하게 된다. 3段階에 있어서의 主要 補助指標는 AD線으로서 下落이 豫告되고, 이를 이격도의 鈍化와 市場熱氣의 冷却으로 확인하게 된다.

#### (4) 下落局面의 分析

下落局面은 1978년 8월 2일 이래 본 연구가 종료되는 時點까지 계속되고 있어 충분한 분석이 되지는 못하였다. 단지 본 연구기간중에 1979년 7월 14일에 底點이 나타났고 <표 17> 1979년 7월 14일부터 1979년 9월 8일에 이르는 기간동안을 <표 18>에 분석결과를 정리하였다. 본 결과는 어떤 의미에서 下落 1,2段階에 속한 것으로 이러한 下落段階가 최소한 2회 이상을 비교분석할 수 있게 되면 유용한 특징이 발견될 것이다.

〈表 17〉 1단계 (C) 전환점分析 (日字 79.7.14 주가지수 148.9)

	指標動向	内容
株價指數	148.9 (79.7.14)	79. 1. 4 추가지수 189.0 79. 7. 14 " 148.9 - 40.1 point (-21.2%)
移動平均	下落계속	下落局面
離隔度	83.4% (79.7.14)	80.6% (79.1.20) 이후 최저 하한선 85%선 下廻
AD	6481 (79.7.14)	一致
OBV	上限 13.52% (4.14) 下限 12.68% (7.14) 保合권 形成	OBV 캡없이 下限線서 反騰
繁閑指數	79.5.19~79.7.14(9주) 최고 7.06 최저 4.33 평균 5.66	1. 거래침체 2. 74.11.12 시점 평균 번한지수 3.26%보다 고수준

〈表 18〉 2단계 (C) 長期的인 저항선까지의 分析



※ 이동평균전환점 확인지점

	上昇期間	保合期間					
株價指數	184.6 - 148.9 = (+35.7) (24.0%)						
移動平均	전환점 확인 (79.8.25)	수평이동 79.12.15 이동평균전환점 재확인으로 下落局面再突入					
AD	일자	주가	AD	비고	일자	주가	AD
	79. 4. 14	186.8	7736	장기적 저항점	79. 9. 8	1846	8531
	79. 9. 8	184.6	8571		79. 11. 24	1780	9221
	주가미달 AD+835				AD 선행		
離隔度	上向運動後 100%선 회복 107.7 (79.9.8)				최고 103.6% (79.11.17)로 107.7%를 突破못하고 再下落		

OBV	일	자	주가지수	OBV	비고	上限 14.40% (79.9.8) 保合 下限 13.67% (79.11.2) 再突破 없음
	78.	8.12	228.8	14.22	장기적 저항점	
	79.	9. 8	184.6	14.40		
	初期단계에 장기적 저항점 돌파못함					
繁閑指數	27.0% (79.9.8) 기록적 단기회전율로 上昇局面 확인				최고 14.56% 최저 5.28% 평균 9.67%	왕성한 주주교체

이상의 연구에서 알 수 있는 바와 같이 本研究는 技術的 分析의 各種指標를 各局面別로 종합분석하여 이들 지표변화가 各局面에서 어떻게 나타나는가를 究明하고자 하였다. 지금 까지 어떤 證券市場分析도豫測을 명확하게 해낼 수는 없었다. 그러나 이러한 분석이 우리나라 證券市場의 過去와 現在의 현상을 보다 명확하게 설명하는 것은 사실이다.

序言에서 설명한 바와 같이 이러한 研究結果가 우리나라 證券市場을 分析하는 有用한 資料로서 정리되고, 이를 토대로 새로운 分析結果가 계속 축적된다면 우리나라 證券市場理論의 發展에 보다 큰 도움이 될 것으로 믿는다.