Derivatives Analyst 정인지
02-3770-3528 / inji.jung@yuantakorea.com

# 불안한 반등 국면 진행 가능성

## 1. 불안한 가운데 진행되는 반등 국면

- 전주말 KOSPI200 지수 급락 과정에서 옵션 내재변동성으로 구성되는 V-KOSPI 이전 단기 고점대 돌파. 지난 3월 급락 후 단기 고점 지속적으로 낮아지다가 처음 전고점 돌파해 심리적 불안감 시사

- 9월 만기 후 KOSPI200 선물 가격은 미결제 약정과 반대로 움직임. 이번 주 반등 과정에서 미결제 약정 줄어 추세적인 상승으로 보지 않는 모습

## 2. 선물 시장에서 본격 조정 신호는 나오지 않음

- 시장이 본격 조정에 들어서거나 그와 같은 조짐이 있을 때 선물 거래량 현격히 증가. 작년 말부터 선물 거래량 증가하면서 3월 급락으로 이어짐

- 최근 조정 과정에서 KOSPI200 선물 거래량은 본격적으로 확장되지는 않음. 아직까지 시장은 횡보 내지 상승 국면으로 진행될 가능성 우위인 모습

## 3. KOSPI주봉, MACD 매도 신호 발생의 의미

- KOSPI가 지난 8월 고점대를 돌파하지 못하고 횡보하면서 최근 주봉 MACD에서 매도 신호 발생. 주봉 MACD 매도 신호 발생 시 중장기 조정 국면으로 진행 가능성 높음

- 다만 장기 상승 국면에서 이 신호 발생 후 다시 전고점을 돌파하는 상승 시도 나타나면서 장기 고점대를 형성하기도 함. 2017년 말과 2018년 초에 걸쳐 이런 모습 나타나 유사한 패턴 진행된 가능성 존재함

## 1. 불안한 가운데 진행되는 반등 국면

KOSPI 가 미국 대통령 선거와 관련해 장 중 변동성이 확대되면서 상승해 3일째 반등 국면을 이어갔다. 전주말 급락 과정에서 9월 저점 지지에 도달한 가운데 대주주 요건 현행 유지 등 호재가 이어지면서 60일 이평선에 도달한 상황이다.

박스권 하단선의 지지가 강하게 나타난 점은 긍정적이지만 옵션시장의 심리적인 흐름은그다지 안정적이지 않은 상황이다. 전주말 지수 하락 과정에서 옵션의 내재 변동성으로 20일 뒤의 변동성을 추정하는 V-KOSPI 는 9월 고점대를 넘어섰다. 지난 3월 코로나19확산 시 급등했던 V-KOSPI 는 등락 과정에서 단기 고점을 점차로 낮춰왔는데, 전주말에 단기 고점을 처음으로 돌파했다. 본격 조정 신호는 아니지만 이후에 그런 상황이 올 수도 있다는 경계감의 표현 정도로 해석할 수 있을 것이다.

한편 반등 과정에서 KOSPI200 선물의 미결제 약정은 줄어들고 있다. 지난 9월 물 만기 전까지는 선물 가격 상승 과정에서 미결제 약정이 증가했는데, [챠트2]에서 볼 수 있는 것처럼 하락 시에 미결제 약정이 늘고, 반등 시에는 미결제 약정이 감소하는 모습을 보였다. 이는 선물 시장에서 생각하는 추세가 상승은 아니라는 뜻으로 반등 국면이 이어지더라도 추세적인 상승으로 이어질 가능성을 현재로서는 높게 보지 않는 것으로 해석할 수 있을 것이다.

**[챠트1] 전주말 KOSPI200지수 하락 과정에서 V-KOSPI 이전 단기 고점대 돌파. 3월 급락 후 단기 고점대 꾸준히 낮아지다가 처음으로 상승**

자료: 유안타증권 리서치센터

**[챠트2] KOSPI200 선물과 미결제 약정, 9월 물 만기 이후 하락 과정에서 미결제 약정 증가, 상승 과정에서 감소. 횡보 내지 조정 국면에서 나타나는 모습**

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 선물 시장에서 본격 조정 신호는 나오지 않음

앞에서 전주말 조정 시에 V-KOSPI 가 이전 단기 고점대를 돌파해 조정 폭 확대 가능성에 대한 경계감이 부각되었다고 했지만 아직까지 본격 조정의 신호는 나타나지 않고 있다.

일반적으로 KOSPI200 지수가 본격적으로 조정 국면에 진입할 가능성이 높아질 때 나타나는 현상은 선물 거래량의 증가다. 작년 11월부터 선물 거래량이 점차로 증가하다가 올해 2월에 본격적으로 증가하면서 3월 조정으로 이어진 바 있다. [챠트3]에서 볼 수 있듯이 3월 급락 이후에는 선물 거래량이 점차로 감소하는 모습을 보이면서 지금까지 선물 가격의 상승세가 이어졌다. 전일 장 중 변동성 과정에서 KOSPI200 선물 거래량이 일시적으로 급증했지만 이벤트에 의한 거래량 증가로 추세적으로 증가세를 형성하지는 못한 모습이다.

따라서 아직은 시장이 본격 조정으로 진행될 조짐은 나타나지 않고 있다는 판단이다. 단기 반등이 좀 더 이어지면서 이전 고점대인 KOSPI 2,450pt 수준 또는 그 위까지도 상승 폭 확대할 수 있고, 상승이 제한되더라도 횡보 내지는 완만한 조정 과정 거치면서 다시금 단기 상승 가능성을 타진할 수 있을 것이다. 다만 이 과정에서 선물 거래량이 본격적으로 상승하면 추세적인 조정 가능성도 타진할 수 있을 것이다.

**[챠트3] KOSPI200 선물 가격과 거래량(2020.2~11), 3월 급락 후 선물 거래량 점진적으로 감소. 아직까지 의미 있는 거래량 증가 국면 나타나지 않음**

자료: 유안타증권 리서치센터

**[챠트4] KOSPI200 선물 가격과 거래량(2019.8~2020.2), 올해 초 선물 거래량 증가하면서 선물 가격 고점대 형성. 이후 선물 가격 급락세로 진행**

자료: 유안타증권 리서치센터

## 3. KOSPI 주봉, MACD 매도 신호 발생의 의미

KOSPI 가 8월 고점을 형성한 후 지금까지 신고가를 경신하지 못하면서 3개월 이상 기간 조정이 진행 중이고, 최근 KOSPI 주봉 MACD 에서는 매도 신호가 발행했다. 지난 5월 중반에 주봉상 MACD 에서 매수 신호가 발생한 후 처음으로 매도 신호가 나온 것이다. 주봉으로 장기 상승 후에 MACD 매도 신호가 나타나면 중장기 조정으로 진행될 가능성이 매우 높다고 할 수 있다.

다만 장기 고점대가 단기간에 형성되지는 않기 때문에 다시 상승하면서 일시적으로 전고점을 돌파한 후에 본격 조정으로 진행되는 모습을 보이기도 한다. [챠트6]은 KOSPI 주봉 차트로 2017년 하반기와 2018년 상반기에 걸쳐 장기 고점대를 형성하는 과정을 보였다. 2017년 8월 조정 과정에서 처음으로 주봉 MACD 에서 매도 신호가 발생하고 10월에 전고점을 돌파한 후에 2018년 1월까지 상승했지만 이후 장기 조정으로 이어지는 모습을 보였다.

당시도 지금과 같이 60주 이평선 기준으로 이격도가 115% 수준까지 확대된 후에 MACD 매도 신호가 발생해 유사한 패턴이 진행될 가능성을 타진할 수 있을 것이다. 따라서 KOSPI 는 단기적인 등락 있더라도 상승 시도 진행된 후에 점차로 변동성 확장 국면이 진행될 가능성이 높다는 판단이다.

**[챠트5] KOSPI 주봉, 60주 이격도 115% 수준까지 도달 후 조정 국면 진행되면서 MACD 매도 신호 발생. 장기 상승 중단 가능성 높지만 한 차례 상승 시도 나타날 수 있음**

자료: 유안타증권 리서치센터

**[챠트6] KOSPI 주봉, 2017년 8월, 지금과 같이 60주 이격도 115% 수준까지 도달 후 MACD 매도 신호 발생. 단기 조정 후 상승 과정에서 장기 고점대 형성**

자료: 유안타증권 리서치센터