



## KOSPI, 12개월 이격도 120% 돌파의 의미

### 1. KOSPI, 12개월 이격도 120% 돌파의 의미

- 지난 11월말 기준으로 12개월 이평선 기준 이격도 120% 돌파. 2003년 초 이후 이번 제외하고 12개월 이격도 120% 돌파는 네 번 나타남
- 네 번의 공통점으로 상승세가 이어졌지만 변동성이 점차로 증가했고, 2~4개월 뒤에 중장기 고점이 나타났다는 점임. 이런 패턴이 나타난다면 KOSPI는 내년 1분기 중 고점이 나올 수 있음

### 2. 선물 시장에서 나타나는 강세 신호

- 일반적으로 선물 거래량은 가격 하락 시점에 증가. 지난 12월 2일 선물가격 상승 과정에서 거래량 증가해 매수심리 강한 모습. 이런 모습이 연속으로 나타나면 과열로 볼 수 있지만 아직은 그런 수준은 아님
- 선물시장에서 외국인 누적 포지션은 6만계약 수준에서 소폭 등락. 본격 차익실현 나서지 않아 상승세 지속 가능한 것으로 보는 모습

### 3. 옵션 내재 변동성 3월 이후 바닥권 도달

- 옵션 내재 변동성으로 구성되는 V-KOSPI는 3월 급등 후 꾸준히 하락해 20% 수준 도달. 사실상 변동성 바닥권으로 옵션 시장에서도 상승 지속 가능성에 무게를 두는 모습
- 풋과 콜옵션 거래대금 비율인 Put-Call-Ratio는 12월 2일 50% 하회했지만 전일 다시 67% 수준까지 반등. 연속적으로 50% 하회하는 모습 보여야 과열 국면으로 이해할 수 있음



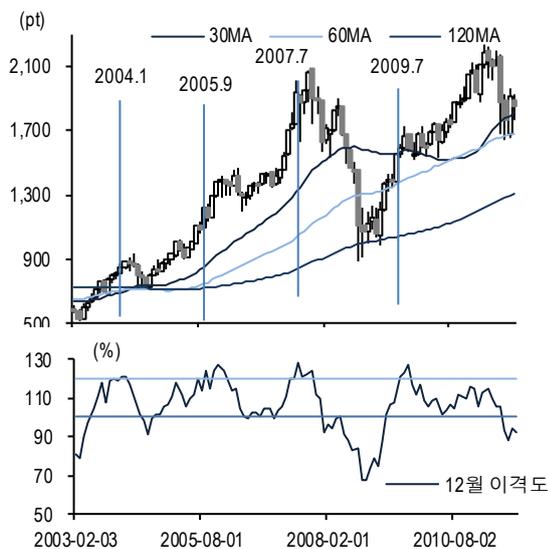
## 1. KOSPI, 12개월 이격도 120% 돌파의 의미

KOSPI 는 11월에 14.30%상승하고 12월 들어서도 4.05% 상승 중이다. 뿐만 아니라 지난 3월 급락 후 4월부터 지금까지 월간 단위로 하락한 달은 10월뿐이었다. 9개월 중 8개월은 월간 단위로 상승한 시장이었다.

특히 최근 상승 과정에서 1년 평균가인 12개월 이평선과의 이격도가 11월 말 기준으로 120.04%를 기록했다. 일반적으로 60일 이평선 이격도를 많이 사용하지만 장기적인 관점에서 판단하기 위해서 12개월 이평선 이격도 120%를 처음 돌파한 시점을 찾아서 [차트1]에 정리했다. 2003년부터 지금까지 이번을 제외하면 네 번 밖에 나타난 적이 없었고, 2011년과 2016년 고점 모두 12개월 이격도 120%를 넘지 못한 가운데 상승이 마무리 되었다. 2003년에서 2007년까지 상승장에서 세 번 있었고, 2009년 반등 국면에서 7월에 12개월 이격도 120%를 돌파했다.

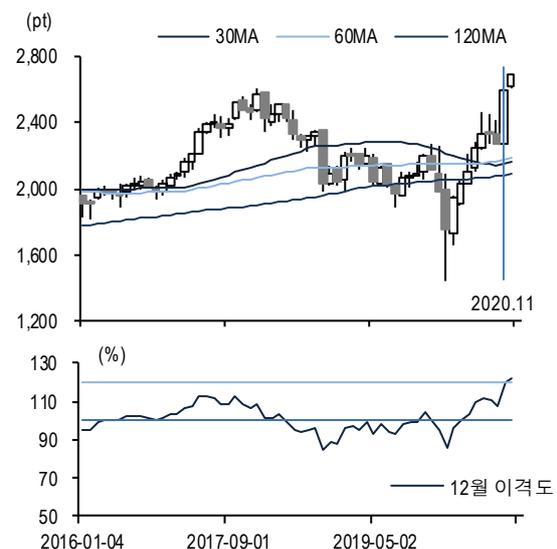
4회에 불과했지만 공통적으로 나타난 특징은 12개월 이평선 120% 돌파 후에는 상승세가 이어지는 과정에서 변동성이 점차로 증가했다는 점과 2~4개월 뒤 중장기 고점대 나타났다는 점이다. 과거의 패턴이 반복된다면 내년 1분기 중에 고점이 나오고 조정 국면이 진행될 것이고, 올해 연말부터는 상승세가 이어지더라도 11월과 같은 지속적 상승보다는 변동성을 동반한 상승 가능성을 타진할 수 있을 것이다.

[차트1] KOSPI 월봉, 12월 이평선 이격도(2003~2011), 12개월 이격도 기준으로 120% 상회한 경우 2~4개월 뒤에 중장기 고점대 형성



자료: 유인타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI 월봉, 12월 이평선 이격도(2016~2020), 11월 상승 과정에서 12개월 이격도 120.04% 기록하면서 120% 돌파. 12월에도 상승세 진행 중



자료: 유인타증권 리서치센터



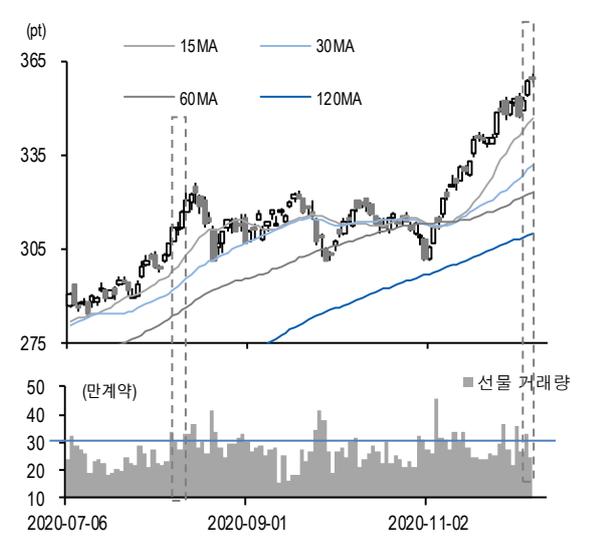
주식시장 투자전략

## 2. 선물시장에서 나타나는 강세 신호

KOSPI 가 높은 수준의 이격도를 보이는 것처럼 선물 시장에서도 과열의 징후와 그 만큼 강한 매수세가 유입되는 것이 동시에 나타나고 있다. 일반적으로 선물 가격이 상승하는 과정에서 선물 거래는 크게 증가하지 않는다. 오히려 상승장에서 선물 약정수량은 소폭 감소하거나 횡보하는 것이 일반적인 모습이고, 선물가격이 하락할 때 선물 거래가 크게 증가하게 된다. [차트3]에서 볼 수 있듯이 지난 8월에서 11월까지 조정 과정에서도 단기 조정 시 선물 거래량이 크게 증가하는 모습을 보인 바 있다. 그런데 지난 12월 2일에는 선물 가격이 1.8%상승하는 가운데 거래량도 증가하면서 33만 계약을 기록했다. 매수세가 강하거나 과열의 조짐이 있을 때 상승 과정에서 선물 거래량이 증가하는 모습을 보인다. 지난 8월 6, 11, 12일에도 선물 일간 거래량이 30만 계약을 넘어섰다. 다만 지금은 8월과 같이 연속해서 거래량과 선물가격이 동반 상승하지는 않아 충분한 과열 국면은 아닌 것으로 판단된다.

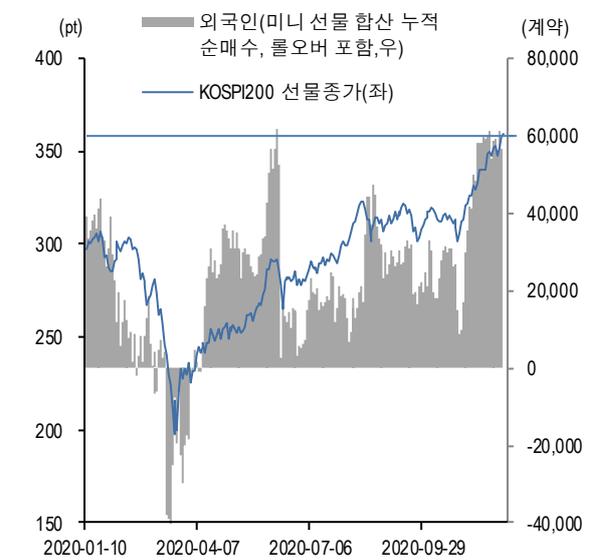
주식시장에서 외국인 매수세가 유입되는 가운데 선물시장에서도 외국인 누적 순매수는 역사적으로 최고치 수준에서 등락 중이다. 미니선물과 빅선물을 합산한 계약수 기준으로 6만계약은 고점대로 볼 수 있고, 11월 말부터 이 수준에서 포지션이 크게 변하지 않고 있다. 일반적으로 외국인 매매는 선물가격 흐름에 동행하거나 선행하는 경향이 있어 아직은 외국인들도 상승 지속 가능성에 무게를 싣고 있는 모양이다.

**[차트3]** KOSPI200선물 가격과 거래량, 12월 2일 선물 가격 상승 과정에서 거래량 증가해 과열 가능성 있지만 아직 충분한 과열 양상은 아닌 모습



자료: 유안타증권 리서치센터

**[차트4]** 외국인 선물 누적 순매수, 6만계약 수준이 역사적 고점대인 가운데 이 수준에서 등락. 외국인 순매수 줄어들지 않아 추가 상승 가능성 우위로 보는 모습



자료: check, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

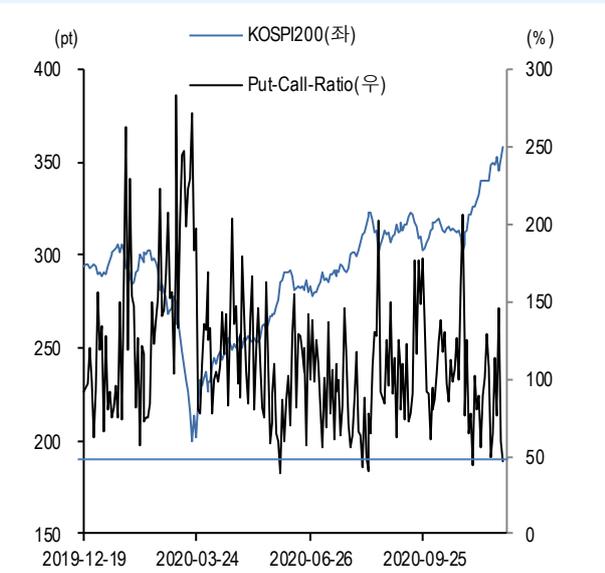
3. 옵션 내재 변동성 3월 이후 바닥권 도달

KOSPI200 지수가 강하게 상승하면서 옵션 변동성도 꾸준히 축소되는 모습이다. 근월 물과 원월물의 대표 내재 변동성으로 구성되는 V-KOSPI는 20% 부근까지 떨어져서 3월에 변동성 급증 후 바닥권인 모양이다.

재미 있는 점은 역사적 변동성은 3월 급락 전 수준까지 떨어져도 V-KOSPI는 20% 수준에서 하방경직성을 유지한다는 점이다. 이유는 두가지 정도로 정리할 수 있는데, 하나는 3월 급락 후 장기 상승세가 이어졌지만 단기 조정이 나올 때 매우 가파르게 하락하는 모습을 보이는 경향이 있어서 단기적으로는 언제든지 강하게 변동성이 확대될 수 있다는 경계감이 있어서이고, 다른 하나는 여전히 코로나 팬데믹 국면이 지속되는 등 안정적 주가 상승이 지속되지 못할 수 있다는 우려감이 기저에 깔려 있기 때문으로 보인다. 결국 V-KOSPI는 낮아질 수 있는 최대한 수준까지 낮아졌고, 옵션 시장의 심리도 상승에 무게를 두고 있는 상황이라 판단된다.

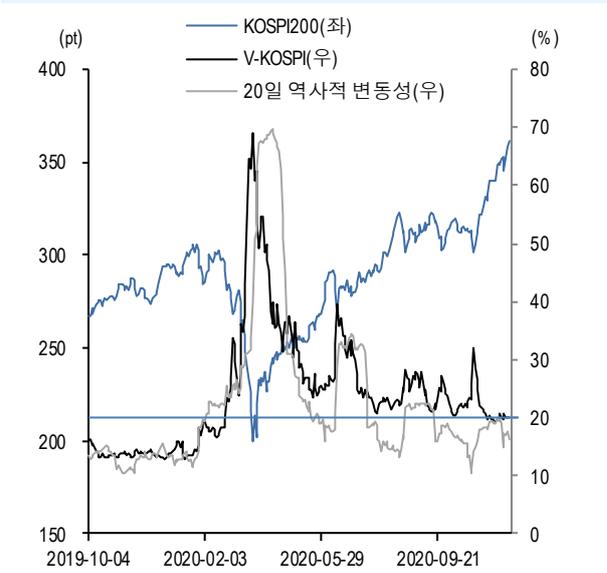
풋옵션 대비 콜옵션 거래량으로 표시되는 PCR 지표는 [차트5]에서 볼 수 있듯이 50% 수준이 바닥권이다. 지난 8월 고점대에서도 연속해서 50%를 하회하고 고점대를 형성한 바 있다. 지난 12월 2일에 47.17%를 기록하고 어제는 다시 67% 수준까지 상승한 상황이다. 과열 가능성 타진할 수 있지만 아직은 좀 더 확인 필요한 모습이라고 할 수 있다.

[차트5] 옵션 Put-Call-Ratio, 50% 수준이 바닥권인 가운데 12월 2일 47.17%기록. 과매수 국면일 가능성 있지만 충분한 과열 국면은 아닌 모습



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] V-KOSPI, 20% 수준에 도달해 지난 3월 급락 후 바닥권 형성 중. 역사적 변동성 축소 규모에 비해서 내재 변동성은 상대적으로 높은 수준 유지



자료: 유안타증권 리서치센터

