



시장의 불안 요인으로 볼 수 있는 현상들

1. 불안한 환율 흐름

- 달러화 지수와 원달러 환율, 120일 이평선 장기간 하회하다가 돌파 후 상승시도 이어가는 중. 이들 지표는 역사적으로 KOSPI와 역의 상관관계를 갖는 가운데 장기 하락 분기선인 120일 이평선 돌파한 점 부담
- 지난 2018년 초 고점대 형성 과정에서도 이들 환율 지표들이 장기간 120일 이평선을 하회하다가 돌파한 후에 KOSPI의 본격 조정으로 이어져 경계 신호가 발생한 상황임

2. 외국인 선물 누적 포지션 순매도 전환

- 외국인 선물 누적 순매수 지난 3월 23일에 순매도로 돌아선 후 4거래일 동안 순매도 상태 유지. 이는 작년 4월 9일 이후 처음으로 순매도를 기록한 것임
- 외국인 선물 순매도 전환을 하락의 신호로 볼 수는 없지만, 상승 추세의 변화 가능성 시사. 추가로 순매도 규모 확대하면 하락 반전 가능성도 타진할 수 있음

3. 옵션 변동성 축소 과정이지만 바닥권 근접

- KOSPI, 120일 이평선 상회해 장기 상승 추세 유효하지만 60일 이평선 중심으로 등락 반복해 장기 추세 중단 가능성 부각
- KOSPI가 썰기형 패턴 형성하면서 수렴되어 옵션 내재변동성 축소되는 상황. 작년 3월 V-KOSPI 급등 후 바닥권이 19%인 가운데 최근 21%수준 기록해 추가 축소 가능 폭 제한적. 주요 저항대 돌파 실패 시 변동성 확대 가능성 점차로 높아지는 모습

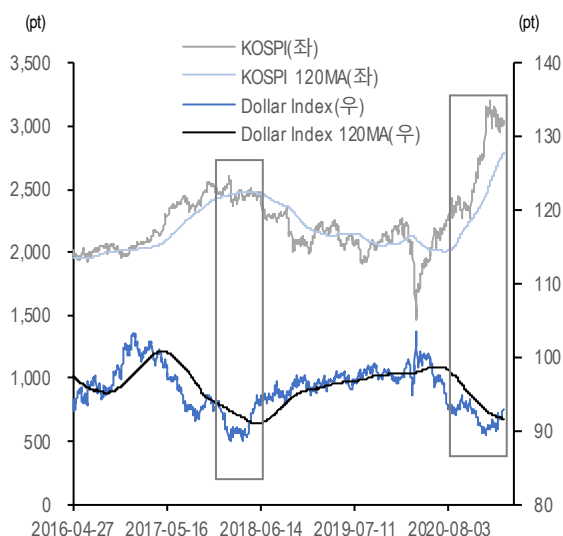
1. 불안한 환율 흐름

KOSPI 가 횡보 국면으로 이어가는 가운데 전일 약보합으로 마감되었다. 유가증권 시장에서 외국인 투자자들이 순매수했지만 전주말 2,957억원에 비하면 크게 줄어든 494억 원 순매수에 그친 가운데 금융투자를 중심으로 매물이 출회되었다.

KOSPI 는 다소 불안한 모습을 보이고 있지만 그래도 2,950pt 부근에서 꾸준히 반등 시도가 나와서 아직은 본격 조정에 들어서는 않은 모양이다. 다만 다소 불안한 모습을 보이는 것은 환율의 흐름이다. 일반적으로 기술적 분석에서 120일 이평선은 경기선이라고 불리면서 장기 추세의 분기점으로 작용한다고 해석한다. KOSPI 의 경우 120일 이평선은 2,900pt 수준에 존재하는 가운데 상승 중이므로 아직 시장은 장기 조정에 들어갔다고 보기 어려운 상황이다.

그러나 [차트1]과 [차트2]에서 볼 수 있듯이 달러 인덱스와 원달러 환율은 이미 120일 이평선을 돌파하며 상승세를 형성 중이다. 2018년 초에도 이들 환율 지표들이 장기간 120일 이평선을 하회하다가 돌파한 후에 KOSPI 가 본격 조정으로 진행된 바 있어 이들 환율지표의 흐름이 사시하는 바에 주목할 필요가 있을 것이다. 물론 이들 지표들이 다시 120일 이평선을 하회하는 등 탄력이 둔화되면 주식시장도 상승세가 이어질 수 있지만 일단 경계신호가 발생했다는 점에서 주의가 필요하다는 판단이다.

[차트1] KOSPI 와 달러화 지수, 달러화 지수 장기간 하회하던 120일 이평선 회복 후 상승 중. 2018년 초에도 이 같은 모습 보인 후 장기 상승 추세 중단됨



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI 와 원달러 환율, 원달러 환율 역시 장기간 하회하던 120일이평선 회복. 원달러 환율 상승 추세 형성 가능성 부각된 점 부담



자료: 유안타증권 리서치센터

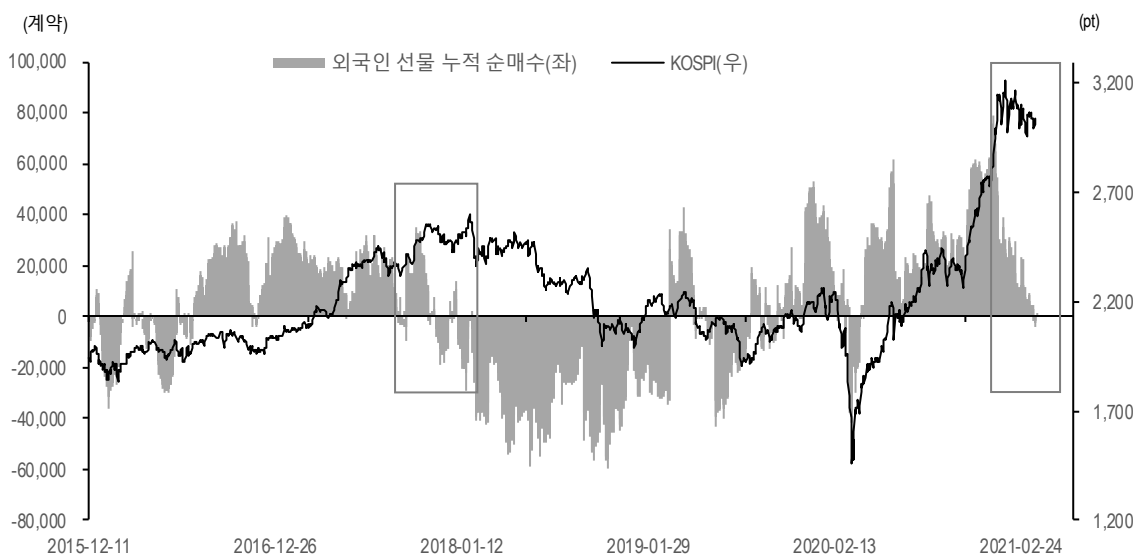
2. 외국인 선물 누적 포지션, 순매도 전환

파생 시장에서 나타난 중요한 경계신호는 외국인 선물 누적 순매수 포지션이 순매도로 돌아섰다는 점이다. 전일은 다시 플러스로 돌아섰지만 3월 23일에 외국인 선물 누적 순매수 포지션(미니와 빅선물, 스프레드 포함)이 순매도로 돌아선 후 4일 간 순매도 상태를 유지했다. 이는 작년 4월 9일 이후 처음으로 순매도를 기록한 것이다.

[차트3]에서 볼 수 있듯이 외국인 선물 매매는 장기 추세 움직임에 동행하거나 선행하는 움직임을 보인다. 외국인 선물 누적 순매수가 최대치를 기록한 것은 지난 12월 28일이었다. 이후 순매수 규모를 점차로 줄이다가 최근에 순매도로 돌아선 것이다. 2017년 말과 2018년 초에 KOSPI가 장기 상승세를 유지하는 가운데 외국인 투자자들이 선물 시장에서 순매도 규모를 확대한 것으로 보아 일시적으로 순매도를 기록했다고 시장이 바로 하락세로 진행될 것을 기대하기는 어렵다고 할 수 있다.

다만 장기간 순매수를 기록하던 외국인 투자자들의 누적 포지션이 순매도로 돌아섰다는 점은 상승에 대한 신뢰가 크게 줄었다는 것으로 해석할 수 있고, 하락 추세 반전 가능성이 열린 모습이라 할 수 있다. 다만 외국인 투자자들이 적극적으로 순매도 포지션을 늘려 가는 모습을 보여야 본격 조정이라고 볼 수 있는데, 아직은 그런 상황이 아니기 때문에 추가적인 확인 과정이 필요할 것이다.

[차트3] KOSPI와 외국인 선물 누적 순매수 추이, 올해 3월 23일에 작년 4월 9일 이후 처음으로 외국인 선물 누적 포지션 순매도 기록. 본격 매도 국면은 아니지만 매도세로 전환될 수 있는 가능성 열린 모양



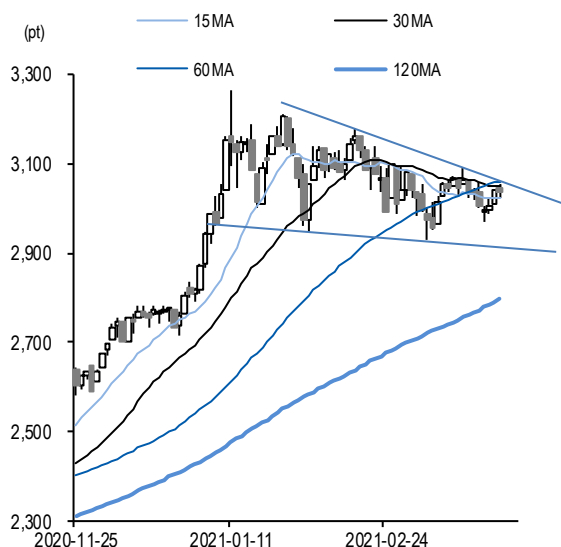
자료: 유인타증권 리서치센터

3. 옵션 변동성, 축소 과정이지만 바닥권 근접

앞서 지적했듯이 120일 이평선을 이탈해야 본격 조정으로 볼 수 있기 때문에 KOSPI는 아직 장기 상승 추세가 진행 중이라고 할 수 있다. 그렇지만 60일 이평선을 중심으로 이탈과 회복을 반복하고 있기 때문에 상승 추세의 변화 가능성은 어느 정도 타진할 수 있는 상황이다. 중기적으로 지난 1월 11일 3,266pt 수준에서 장 중 고점을 형성한 후 단기 등락을 반복하면서 일종의 켜기형 패턴을 형성하면서 수렴 중이라 켜기형 패턴 상단선을 돌파하면 단기로 상승세가 이어질 수 있을 것이다. 그러나 그런 모습이 나타나더라도 장기 추세의 탄력이 둔화되는 과정에 있다는 점에 주의할 필요가 있을 것이다.

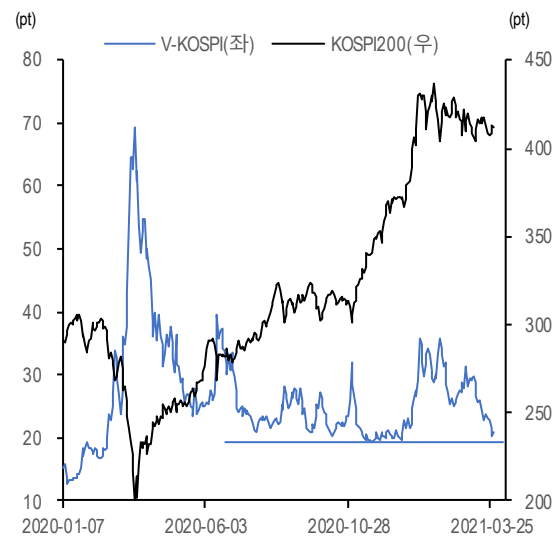
KOSPI가 켜기형 패턴으로 수렴되면서 옵션 내재변동성으로 구성된 V-KOSPI도 축소 국면이 이어졌다. 작년 3월 급락 시 급등했던 V-KOSPI는 이후 반등 과정에서도 19%대에서 바닥을 형성한 가운데 최근 V-KOSPI가 21% 수준까지 떨어져 옵션 변동성도 바닥권에 도달한 모양이다. 아직은 변동성 축소 국면이 진행 중이므로 바닥 확인 과정 필요하지만 현재 변동성 수준에서 추가적인 축소 가능 폭 제한적인 모습이다. KOSPI의 흐름이 불안하게 진행되면 본격적으로 변동성이 확대될 수 있는 상황이라 할 수 있다. 켜기형 패턴의 상단선 돌파하더라도 연중 고점대를 넘지 못하고 하락하거나 켜기형 패턴 상단선 돌파에 실패하면 변동성 확대 가능성에 특히 주의해야 할 것이다.

[차트5] KOSPI 일봉, 켜기형 패턴 진행 중. 켜기형 패턴 상단선 저항 돌파 실패하거나 단기 상승 후 연중 고점대 넘지 못하면 조정폭 확대 가능



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] V-KOSPI와 KOSPI200, 변동성 축소 과정에 있지만 작년 반등 과정의 바닥권에 근접한 모습. 추가적인 변동성 축소 가능 폭 제한적



자료: 유안타증권 리서치센터

