



외국인 대규모 스프레드 매수의 의미(요약)

1. 9월 만기 외국인 대규모 스프레드 순매수의 의미

- 9월 만기까지 외국인 스프레드 누적 순매수 53,858계약으로 9월 만기 후 외국인 순매수 포지션 급증
- 일반적으로 외국인 스프레드 누적 순매수는 기존 선물 누적 순매수 포지션을 롤오버 하는 수준. 외국인 스프레드 순매수 또는 순매도 규모가 클 경우 그 방향으로 움직일 확률은 50% 수준에 그침
- 선물의 단기적인 방향에 따라 포지션 빠르게 변화 시키므로 이후의 외국인 포지션 변화가 더 중요함

2. 옵션 변동성 지수 확대

- 연초 VKOSPI 급등 후 변동성 지수는 추세적으로 낮아지는 상황. 8월 중 KOSPI200 지수 120일 이평선 이탈 과정에서 VKOSPI 급등. 이후 변동성 축소 제한
- 경험적으로 KOSPI200지수 120일 이평선 이탈 후 변동성 축소 국면 중단 시 추가 조정 가능
- 미국 S&P500지수 중기 추세 상승 중이지만 VIX는 7월 저점대 지속적 상회하는 점 부담

3. 조정 방향으로 진행 중인 주가 흐름

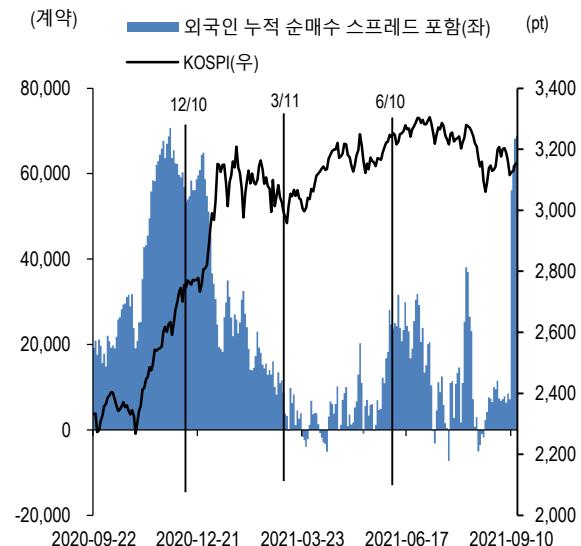
- KOSPI, 120일 이평선 이탈 후 200일 이평선에서 반등 시도 중
- 일목균형표 구름대가 저항으로 자리잡은 모양으로 저항대 돌파 쉽지 않은 모습

1. 9월 만기 외국인 대규모 스프레드 순매수의 의미

지난 9월 9일은 선물옵션 동시 만기일이었다. KOSPI200 선물에 대하여 6월 만기 이후 9월 만기까지 외국인 스프레드 누적 순매수 수량은 53,858계약이었고, 만기일 종가 기준으로 선물 누적 순매수 수량은 7,530계약을 기록했다. 이로 인해 외국인 누적 순매수 수량은 9월 만기 후 크게 증가해 전일 기준 68,763계약을 기록했다. 외국인 투자자들이 주식시장이 강하게 상승할 것이라고 기대하는 것으로 해석할 수도 있다.

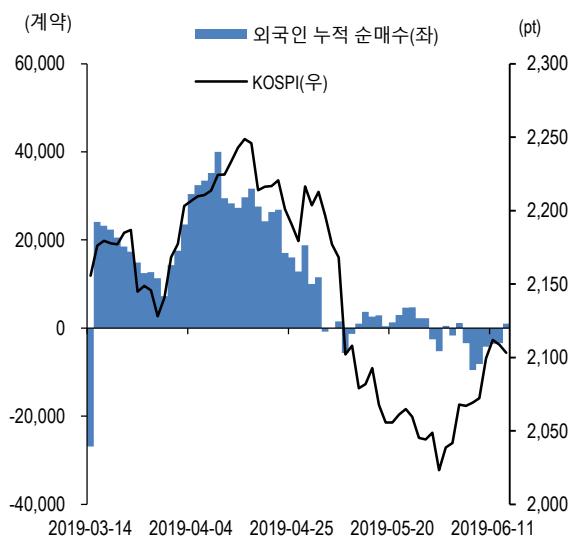
외국인 투자자들이 만기일 선물 누적 순매수보다 스프레드 순매수 수량이 3만계약 이상 많거나 -3만계약 이하로 작은 경우는 2010년 3월 만기 후 이번을 제외하고 각각 2회, 4회 있었다. 스프레드 순매수 규모가 큰 경우 다음 만기까지 한번은 상승, 한번은 하락했고, 스프레드 순매도 규모가 -3만계약 보다 작은 4회 중 2회는 상승 2회는 하락해 스프레드 포지션이 중장기 방향성을 담보하는 것은 아니라는 것을 알 수 있다. 다만 [차트2]에서 볼 수 있듯이 단기적인 주가 흐름에 따라서 외국인 선물 누적 순매수 포지션이 빠르게 변하는 모습을 보였다. 따라서 지금 외국인 누적 순매수가 많아서 상승을 기대하기 보다는 외국인 포지션이 빠르게 변할 수 있다는 사실을 염두에 두고 외국인 선물 포지션을 추적하는 전략이 바람직하다고 판단된다.

[차트1] 외국인 KOSPI200선물 누적 순매수(스프레드 포함)
와 KOSPI 추이



자료: 유인티증권 리서치센터

[차트2] 2019년 3월 만기 이후 KOSPI 와 외국인 누적 순매수 추이



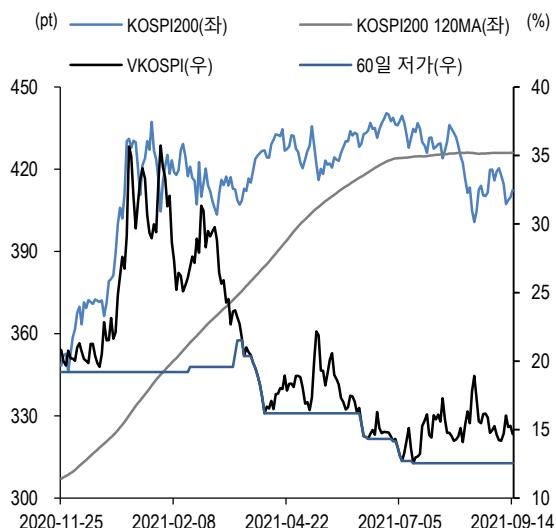
자료: 유인티증권 리서치센터

2. 옵션 변동성 지수 확대

7월 초 이후 변동성 지수인 VKOSPI는 점차로 확대되기 시작했고, 8월 중반 주가 급락 과정에서 18.92%까지 확대되었다. 8월 20일부터 다시 반등 국면이 진행되면서 변동성은 줄어들었지만 변동성 축소 과정에서도 14%를 하회하지 않았고, 8월에 비해 9월 저점이 높아지는 등 변동성 축소는 제한적으로 나타나고 있다. 특히 지금은 KOSPI200지수가 장기간 상회하던 120일 이평선을 하회한 상황인데, 2011년 6월과 2018년 4월에도 장기간 상회하던 120일 이평선을 이탈한 가운데 VKOSPI의 60일 저점이 상승하는 모습을 보인 후에 KOSPI200 지수는 본격 조정으로 진행된 바 있다. 현재 VKOSPI의 60일 저점은 12.55%이고, 향후 15거래일 이내에 VKOSPI가 이 수준 아래로 떨어지지 않으면 60일 저점은 상승하게 된다. 즉 아직까지 시간은 있지만 추가적으로 변동성 지수가 저점을 낮추지 않는다면 조정 폭을 확대할 가능성이 높아질 것으로 볼 수 있다.

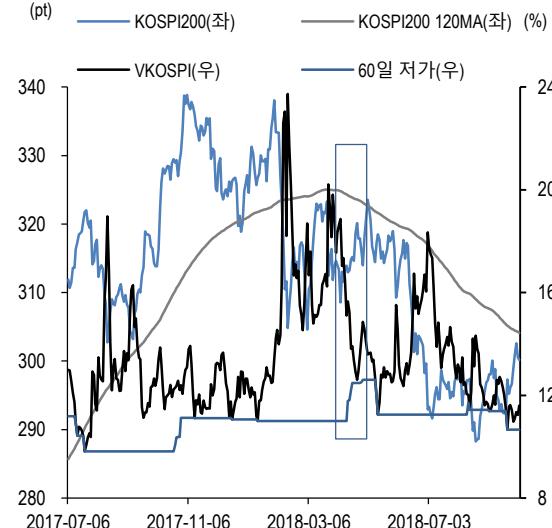
미국 S&P500지수는 중장기로는 안정적인 상승 추세를 형성 중이다. 그러나 S&P500지수의 변동성 지수인 VIX는 7월 2일 15.07%까지 하락한 후 8, 9월에 걸쳐 월중 저점을 높이는 모습이다. 아직까지 VIX는 확장 국면으로 들어섰다고 말할 수는 없는 상황이지만 과거와는 다른 불안감이 나타나고 있다는 해석은 가능한 모양이다.

[차트3] KOSPI200 지수와 120MA, VKOSPI와 VKOSPI의 60일 저가 흐름



자료: 유인티증권 리서치센터

[차트4] KOSPI200 지수와 120MA, VKOSPI 와 VKOSPI 의 60일 저가 흐름



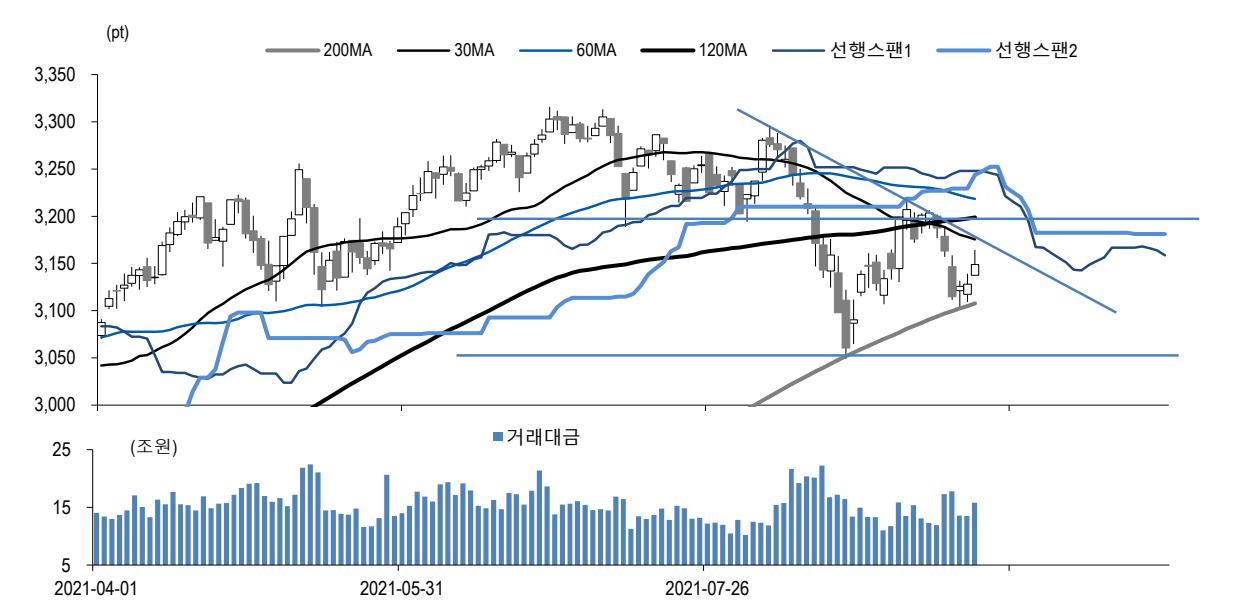
자료: 유인티증권 리서치센터

3. 조정 방향으로 진행 중인 주가 흐름

지난 9월 9일 9월물 선물 만기일 이후 KOSPI는 전일까지 4일 연속 상승했지만 전반적인 주가 흐름은 조정 국면으로 진행되는 모습이다. 지난 8월 중반 조정 과정에서 7월 저점대와 120일 이평선의 지지대를 하향 이탈했고, 9월 초까지 진행될 반등 과정에서 다시 7월 저점대와 더불어 구름대 하단선이 저항으로 확인된 후 하락했기 때문이다. 지난 7월 초 후의 흐름을 보면 계단식 하락 구조로 진행 중인 상황이라 단기로 반등 국면 이어지더라도 상승 폭은 제한적일 가능성이 높다. 지난 8월 20일과 9월 10일 장 중 저점대가 200일 이평선 수준에서 형성되었고, 8월에 비해 9월 저점대가 높아져 아직은 저가 매수 세가 약하지는 않은 모습이지만 일목균형표 상의 구름대가 저항인 한 중장기로는 하락 가능성을 우위로 볼 수 있다. 또한 지금까지 200일 이평선이 지지대로 작용하고 있지만 동 이평선을 이탈하게 되면 조정 폭을 확대할 가능성이 더 높아진다고 볼 수 있다.

한편 원달러 환율은 연초 이후로 박스권을 형성한 후에 박스권 상단선을 돌파하는 형태로 계단식 상승 구조가 형성 중이다. 3월에서 6월까지 120일 이평선 돌파 후 등락 과정에서 동 이평선이 상승 전환되었고, 30, 60, 120일 이평선이 정배열된 가운데 나란히 상승 중이다. 원달러 환율이 이런 흐름을 유지한다면 결국 KOSPI도 중기적으로 추가 조정 가능성이 우위라고 볼 수 있을 것이다.

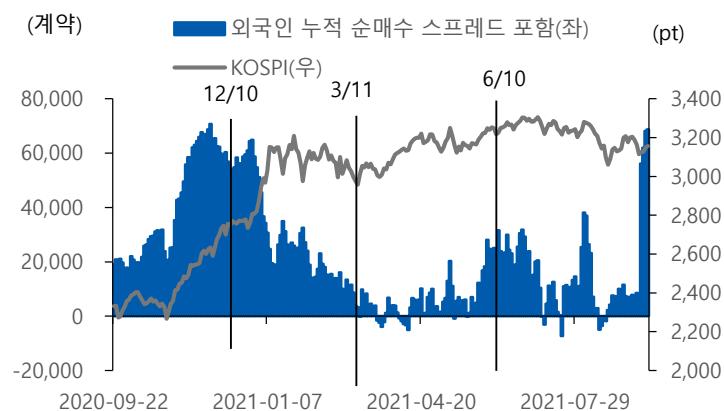
[차트5] KOSPI일봉, 이동평균선, 일목균형표 구름대와 거래대금 추이



자료: 유인타증권 리서치센터

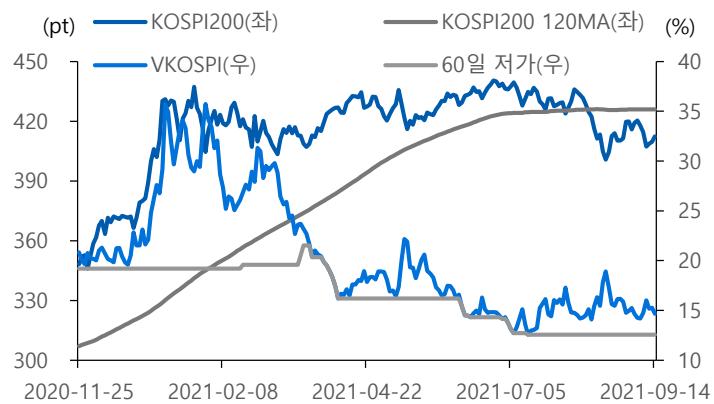
Key Chart

외국인 KOSPI200선물 누적 순매수(스프레드 포함)와 KOSPI 추이.



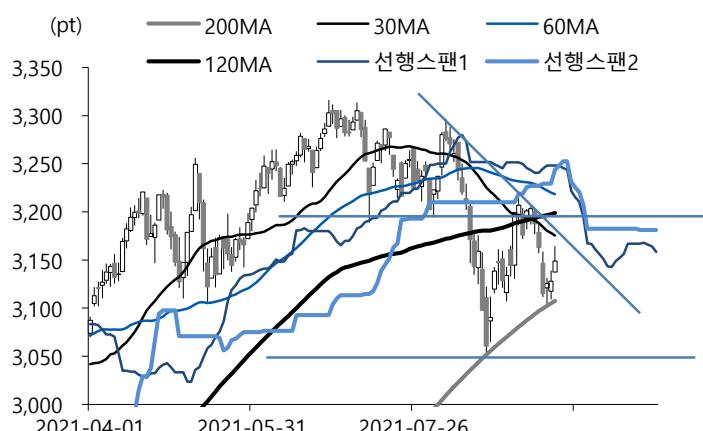
자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 120MA, VKOSPI 와 VKOSPI의 60일 저가 흐름.



자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI 일봉, 이동평균선, 일목균형표 구름대 추이.



자료: 유안타증권 리서치센터