



파생시장에서 바라본 주식시장

1. KOSPI200 선물, 매수세가 강하지 않은 상황

- 전일 반등 과정에서 8월 저점대에 근접한 가운데 장 중 상승 폭 제한. 계단식 하락 구조 진행되는 모습
- 최근 주가 반등 과정에서 선물 거래량 감소. 전일 21만 계약 수준으로 최근 단기 고점의 절반 수준. 상승 에너지 강하지 않아 저항대 돌파 쉽지 않다고 판단됨
- KOSPI200선물(미니선물 합계)로 외국인 누적 순매수 55,325계약. 9월 만기에 매수 롤오버 53,858계약 고려하면 사실상 중립 수준

2. KOSPI200 옵션, 변동성 상승 추세 형성

- VKOSPI는 지난 7월 중순 바닥권 형성 후 상승 추세 형성. 최근 조정 과정에서도 17% 수준에서 하방 경직성 확보해 추가 상승 가능성 우위
- 콜옵션 대비 풋옵션 거래대금 비율 추세적 상승, 콜옵션 대비 풋옵션 대표내재 변동성 비율도 높은 수준 유지
- 옵션시장의 흐름은 기초자산이 조정 국면 진행 중이고, 추가 하락 가능성 높게 보는 것으로 판단됨

3. 개별 주식선물, 점진적 거래 위축

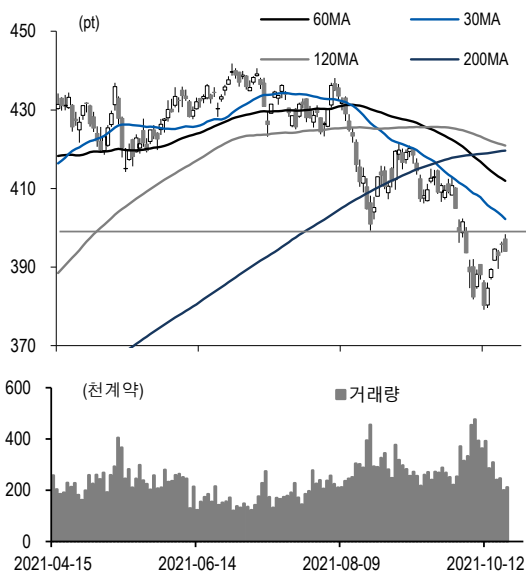
- 연초 이후 개별 주식선물 거래대금 점진적으로 축소. 유가증권 시장 대비 개별 주식선물 시장 거래대금 비율도 2분기부터 레벨 다운
- 추세 국면에서 거래 증가하는 개별 주식선물 특성 고려할 때 중장기 조정 국면 진행 중인 것으로 해석됨

1. KOSPI200 선물, 매수세가 강하지 않은 상황

KOSPI200 선물 가격이 지난 10월 12일에 바닥을 형성하고 반등하는 가운데 전일은 중요한 저항대에서 상승이 제한되는 모습을 보였다. 지난 10월 12일 자료에서 밝힌 바와 같이 KOSPI가 계단식 하락 구조를 형성한 가운데 KOSPI200 선물 가격도 이탈된 이전 저점대가 저항이 되는 모습이다. 지난 8월 저점은 399.25pt에 위치한 가운데 전일 장 중 고점은 398.40pt로 중요한 저항에 도달한 후에 장 중 조정이 진행되었다. 일반적으로 선물 시장에서는 하락 장에서 거래가 증가하게 된다. [차트1]에서 볼 수 있듯이 지난 8월 급락 장과 10월 초 급락 과정에서 선물 거래량은 크게 증가하는 모습을 보였다. 10월 6일 이후로 바닥을 다지고 반등하는 과정에서는 꾸준히 거래가 감소해 전일에는 약 21만계약으로 10월 고점인 47만계약의 절반 이하로 떨어졌다. 이는 매수와 매도 모두가 소극적인 모양으로 중요한 저항에서 거래가 이렇게 줄면 돌파 가능성은 그만큼 낮다고 할 수 있다.

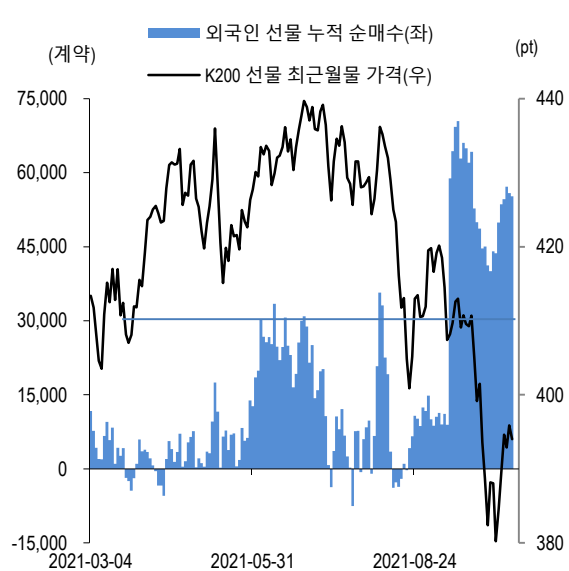
한편 외국인 선물 누적 순매수(미니선물 포함)는 전일 55,325계약으로 순매수 규모가 크게 보이지만 9월 9일 선물 만기에 외국인 투자자들이 53,858계약 매수 롤오버 한 점을 고려하면 사실상 중립적 포지션이라 할 수 있다. 여기서 외국인들이 선물 매도로 돌아서면 시장에 하락 압력이 될 수 있다는 점은 부담이라고 할 수 있다.

[차트1] KOSPI200 선물과 거래량, 8월 저점대가 저항으로 작용. 거래량은 10월 고점대비 절반 이하로 하락



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 선물 가격과 외국인 선물 누적 순매수, 9월 만기 롤오버 제외 시 사실상 중립 수준임



자료: 유안타증권 리서치센터

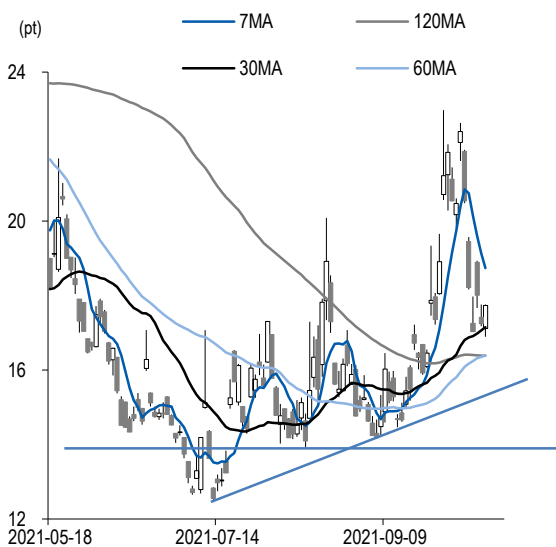
2. KOSPI200 옵션, 변동성 상승 추세 형성

옵션시장에서 가장 중요한 변수는 변동성이다. 특히 근월물과 차월물의 대표 내재변동성을 가중평균해서 구하는 VKOSPI는 옵션시장의 심리와 더불어 기초자산인 KOSPI200지수의 방향성을 가늠하는 지표가 된다.

[차트3]에서 볼 수 있듯이 VKOSPI는 7월 중순에 저점을 형성하고, 등락을 거듭하는 과정에서 단기 고점과 저점을 높이는 상승 추세를 형성했다. 9월 말에는 120일 이평선을 돌파했고, 최근 주가 반등 과정에서 VKOSPI가 하락 중이지만 17% 수준에서 하방 경직성을 보이고 있다. 지금과 같은 패턴이 이어진다면 VKOSPI는 단기간에 신고가를 경신할 수 있고, KOSPI는 다시 전저점을 하회할 가능성을 배제할 수 없을 것이다.

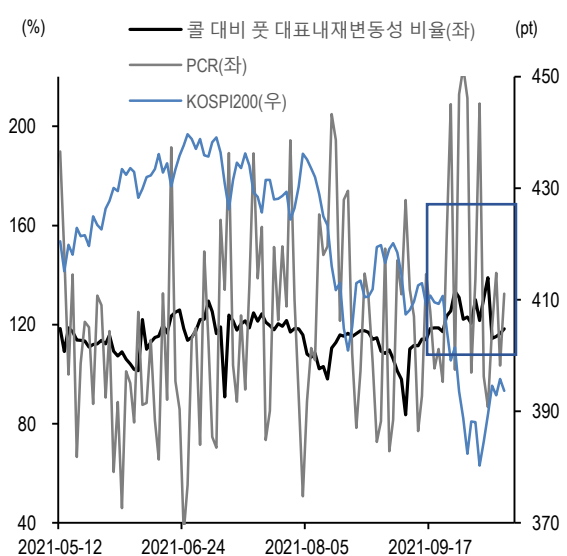
한편 콜옵션 대비 풋옵션의 거래대금 비율도 지난 6월 말 이후 점진적으로 상승 중이고, 콜옵션 대비 풋옵션의 대표내재 변동성 비율도 9월 10일 이후로 110%를 상회 중이다. 거래 대금이나 옵션 가격이나 추세적으로 풋옵션이 강세를 보이는 것으로 해석할 수 있을 것이다. 기초자산의 흐름에 따라 바뀔 수는 있지만 현재로서는 옵션시장에서도 현재 조정 국면이 진해 중이고, 추가 조정 가능성을 우위에 두고 있는 모습이라 할 수 있다.

[차트3] VKOSPI 일봉, 단기 고점과 저점 높이면서 120일 이평선 돌파. 상승 추세 형성되는 모습



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] KOSPI200 지수와 콜옵션 대비 풋옵션의 거래대금, 대표 내재 변동성 비율 추이. PCR 추세적 상승



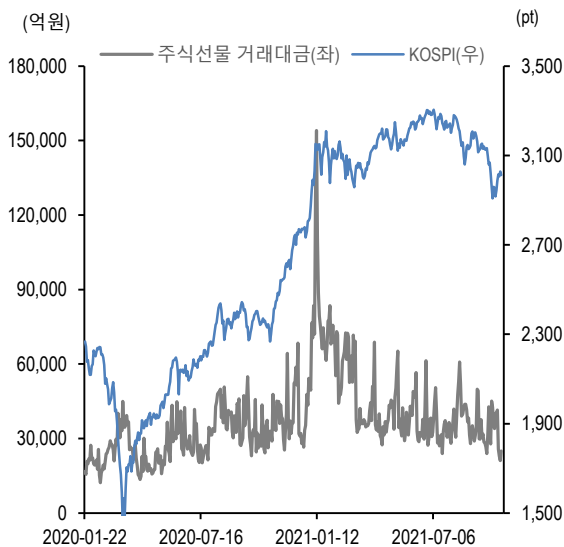
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 개별 주식선물, 점진적 거래 위축

개별 주식 선물은 개별 주식을 기초자산으로 하는 선물이다. 2021년 7월 19일 기준으로 158개의 주식이 기초자산이고, 유가증권 시장에 128종목, 코스닥 시장에 30종목 존재한다. 이들 선물은 주식과 선물의 성격을 모두 가지고 있는 특성이 있다. 지수 선물의 경우 조정 국면에서 거래가 증가하는 것이 확연히 나타나는데, 주식선물은 추세 국면에서 거래가 증가하고, 조정 시 거래가 줄어드는 경향이 있다. 물론 단기간에 주가가 급락하면 그런 경우에는 단기적으로 거래가 크게 증가하는 모습을 보이기도 한다.

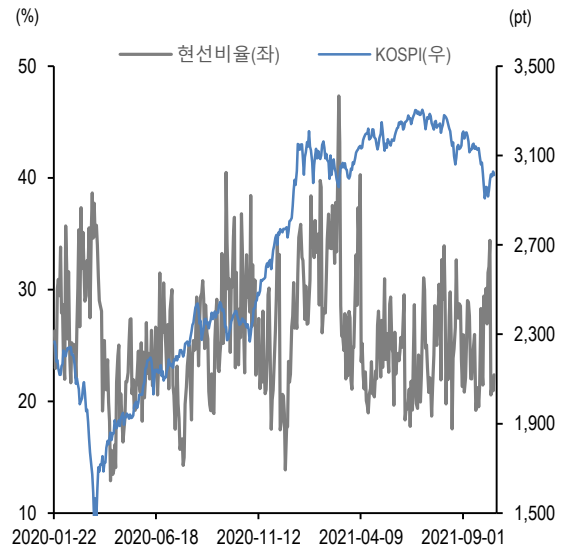
[차트5]를 보면 개별주식선물 거래대금은 작년 4월부터 올해 연초까지 추세적으로 증가하다가 연초 이후 완만한 감소세를 보이는 것을 볼 수 있다. 6월 중에 KOSPI가 신고가를 경신했지만 사실상 상승 추세는 연초에 중단된 것으로 해석할 수 있다. 한편 유가증권시장 대비 개별주식 선물 시장의 거래대금 비율로 보면 시장의 상승 에너지에 대해서 좀 더 명확하게 볼 수 있다. [차트6]을 보면 올해 1분기까지 이 비율의 고점이 높아지는 모습을 보였지만 2분기부터는 레벨다운 되면서 횡보 국면으로 진행 중이다. 정리하면 개별 주식 선물 시장의 흐름으로 볼 때, 이미 2분기 정도부터 시장 에너지는 약화되는 모습으로 볼 수 있고, 지금도 조정 국면이 이어지고 있는 상황으로 해석할 수 있을 것이다.

[차트5] KOSPI와 주식선물 거래량 추이, 주식선물 거래대금은 추세 추종, 연초 이후 주식선물 거래대금 점진적 감소



자료: 유안타증권 리서치센터

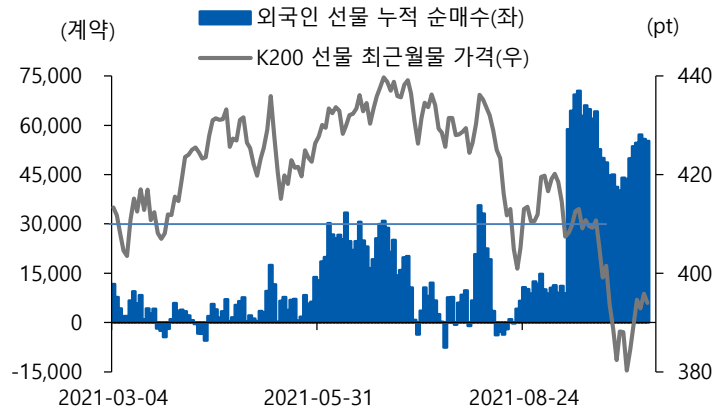
[차트6] KOSPI와 유가증권시장 대비 주식선물 거래대금 비율 추이, 2분기 부터 레벨 다운된 상황



자료: 유안타증권 리서치센터

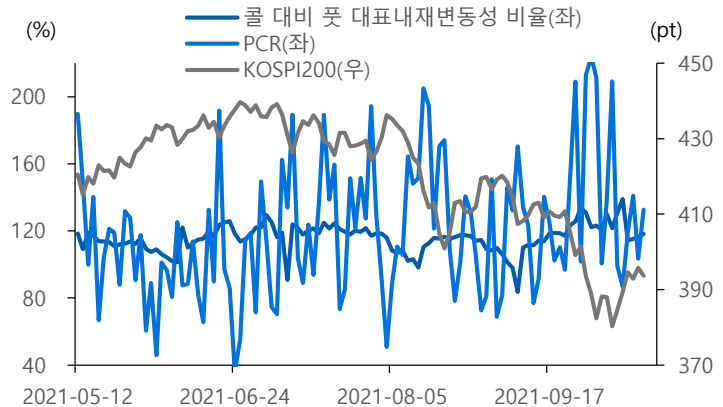
Key Chart

KOSPI200 선물 가격과 외국인
선물 누적 순매수, 9월 만기 롤오
버 제외 시 사실상 중립 수준임



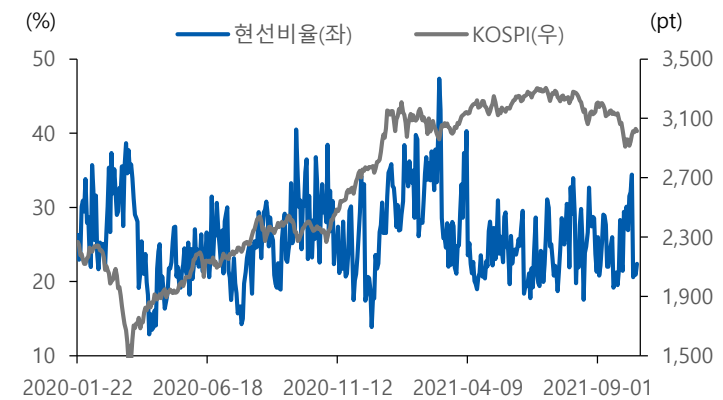
자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 콜옵션 대비
풋옵션의 거래대금, 대표 내재 변
동성 비율 추이. PCR 추세적 상승



자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI와 유가증권시장 대비 주식
선물 거래대금 비율 추이, 2분기
부터 레벨 다운된 상황



자료: 유안타증권 리서치센터