



KOSPI200, 불안한 횡보 국면

1. KOSPI200 선물, 중기 횡보 국면으로 전환

- KOSPI200 선물, 12월 들어 이탈된 이전 저점대 회복되고, 박스권 중심부인 390pt 수준에서 지지 시도 나타나 중기 횡보 국면 전환된 모습
- 선물 만기 후 최근월물 미결제약정 회복 수준이 9월 만기 대비 12월 만기에 떨어져 하락에 대한 기대감 줄어드는 모습
- 장기적으로는 하락하는 120일 이평선 하회하고 있어 아직도 하락 추세 유효한 상황

2. 아직은 불안 심리 지속

- 옵션 가격의 수준을 나타내는 변동성지수(VKOSPI)는 여전히 상승 추세 형성 중. 기초자산 장 중 10, 11월 고점 돌파 과정에서도 변동성 지수는 11월 저점대 상회
- KOSPI200 선물 대비 현물 거래대금 감소폭 제한적. 최근 주가 상승 과정에서 이 지표 하락했지만 2.74배로 주가 조정 국면 수준 나타냄

3. 외국인 포지션, 횡보 내지 하락 가능성에 무게

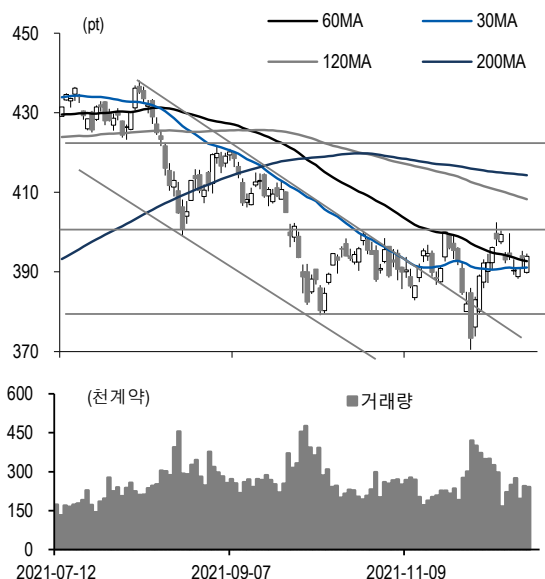
- KOSPI200 선물 외국인 포지션, 누적으로 약 56,000계약 순매수 중이지만 12월 만기 스프레드 매수를 통한 롤오버 52,000계약으로 사실상 순매수 규모 4,000계약에 불과
- 외국인 옵션 시장에서 콜옵션 거래량과 수량기준 모두 순매도 규모 확대. 풋옵션에서 가격 기준 순매도, 수량 기준 순매수 기록해 횡보 내지 하락 가능성 대비하는 모습

1. KOSPI200선물, 중기 횡보 국면으로 전환

KOSPI200 선물 가격이 횡보 국면으로 진행 중이다. 지난 8월에 7월 저점대를 이탈하면서 계단식 하락 구조가 시작되었고, 11월 말까지 이전 저점대를 이탈하면서 그 패턴이 유효했지만 12월 들어 이탈된 박스권 하단선을 회복하고, 다시 박스권 상단선 돌파 시도가 나온 후에 최근에는 박스권 중심부인 390pt 수준에서 지지 시도가 나오면서 중기 횡보 국면으로 진행 중이라고 볼 수 있다.

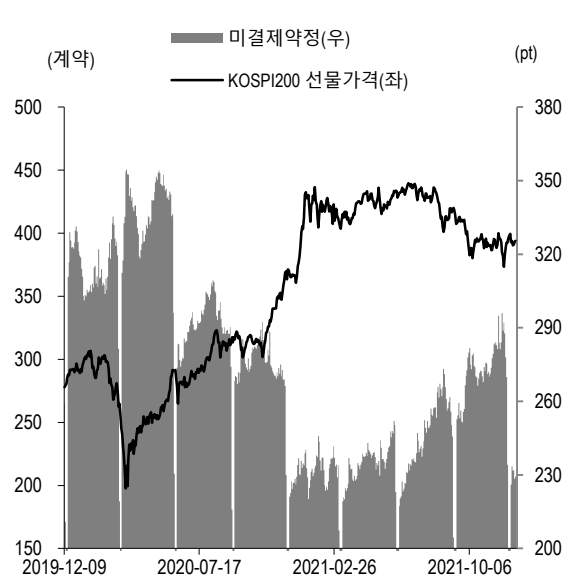
KOSPI200선물 시장에서 미결제 약정의 추세는 선물 가격의 추세를 잘 나타내는데, 기초 자산인 주가지수가 상승 추세를 형성하거나 횡보할 때 선물 미결제 약정 흐름이 추세적으로 하락하고, 하락 추세에서는 미결제약정은 반대로 추세적인 상승세를 나타낸다. [차트2]에서 볼 수 있듯이 최근월물 기준으로 만기일에 미결제약정이 0이되고 만기 다음날 미결제 약정이 다시 증가하는데 만기 직후 회복한 미결제 약정 수준이 추세를 잘 나타낸다. 지난 9월 만기까지는 만기 직후 미결제 약정 수준이 이전 만기에 비해서 상승세를 나타냈는데, 12월 만기 이후에는 만기 후 증가된 미결제 약정 수준이 23만 계약으로 9월 만기 직후에 기록했던 26만계약 보다 줄어든 모습이다. 미결제 약정의 흐름 역시 중기 하락 추세의 중단 가능성에 무게를 실어주는 모습이다.

[차트1] KOSPI200 선물 일봉과 거래량, 박스권 중심부인 390pt 수준에서 지지 시도 나타남



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 선물 가격과 최근월물 미결제 약정, 12월 만기 후 회복된 미결제 약정 규모 9월 만기 보다 감소



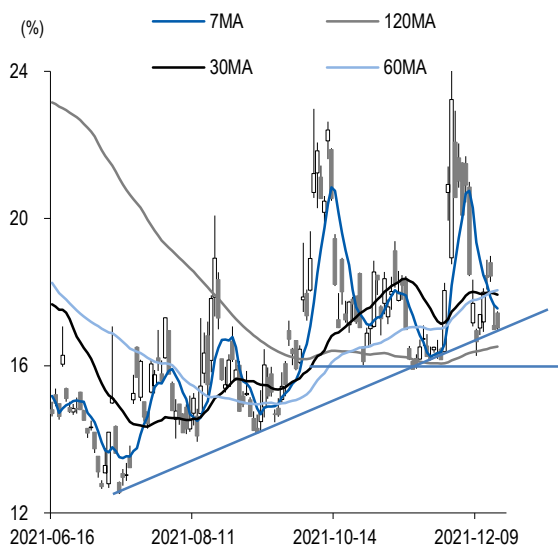
자료: 유안타증권 리서치센터

2. 아직은 불안심리 지속

선물 가격이 증기로 횡보 국면에 접어들었다고 하지만 그것이 상승 추세로의 전환을 의미하는 것은 아니다. 여전히 장기 추세의 가늠자라고 할 수 있는 120일 이평선 하락하는 가운데 저항으로 작용 중이기 때문이다. 뿐만 아니라 파생시장의 여러 지표들이 아직도 불안심리를 나타내고 있는 상황이다.

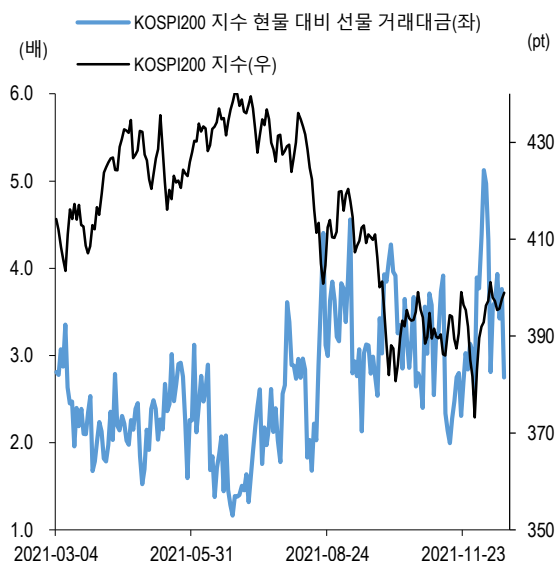
먼저 옵션의 가격을 나타내는 변동성 지표인 VKOSPI가 상승 추세를 유지하고 있다. KOSPI200 지수가 12월 8일 장 중에 10, 11월 장 중 고점대를 돌파했지만 VKOSPI는 11월 저점대를 하회하지 않았고, 7월 저점에서 그은 상승 추세선도 아직 유효한 상황이다. [차트4]에서 표시한 현물 대비 선물 거래대금 비율도 여전히 조정 국면을 나타내고 있다. 지난 3월에서 7월까지 상승 국면에서는 KOSPI200 지수 대비 선물 거래대금이 2배 전후한 수준에서 움직였지만 8월 조정 시작 이후 3배 전후한 수준에서 등락 중이다. 전주말 주가 상승으로 2.74배까지 떨어졌지만 7월 이후 저점대를 상회하는 모습이다. 일반적으로 주식시장이 상승세를 형성할 때 주식시장 거래대금이 증가하고 상대적으로 선물시장이 위축되기 때문에 본격 상승 국면이라면 현물 대비 선물 거래대금 비중도 하락 추세를 형성해야 할 것이다.

[차트3] VKOSPI 일봉, 기초자산 상승 과정에서도 변동성 지수 낙폭은 제한적. 옵션 가격 쉽게 하락하지 않는 모습



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] KOSPI 200 현물대비 선물 거래대금 추이, 주가 상승 불구하고 현선 비율 이전 저점대 상회



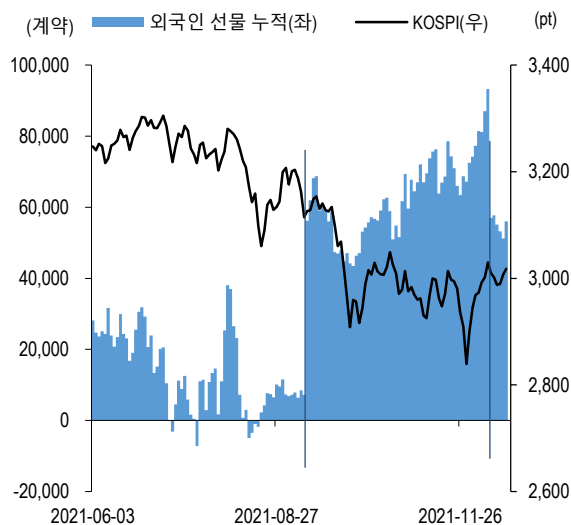
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 외국인 파생 포지션, 횡보 내지 하락 가능성에 무게

파생시장에서 외국인 포지션은 단기적으로 횡보 내지는 하락 가능성에 무게를 두는 모습이다. 현재 외국인 선물 누적 순매수는 약 56,000계약이다. 순매수 규모가 크다고 할 수 있지만 12월 만기에 스프레드 매수 롤오버 물량이 약 52,000계약이고, 9월에도 54,000계약 수준이었다. 일반적으로 롤오버 물량은 헷지 포지션일 가능성이 높아 방향성 베팅으로 보기 어렵다. 만기 후 누적 순매수 물량이 사실상 4,000계약 수준으로 강한 상승을 기대하는 것으로 볼 수 있는 수준은 아니다. 오히려 12월 만기 직전에 누적 순매수가 9만 계약을 넘었던 점을 고려하면 크게 감소한 것이라 할 수 있다.

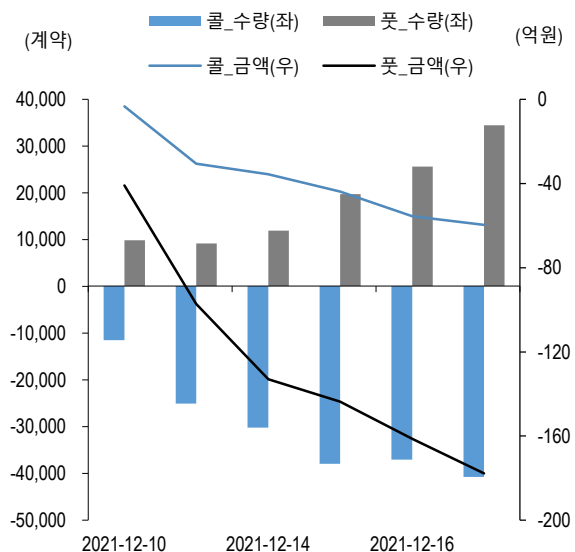
한편 옵션시장에서 외국인은 콜옵션에 대해서는 금액과 수량 기준 모두 누적 순매도 규모를 확대 중이고, 풋옵션에 대해서는 금액상 매도 수량상 매수 포지션을 취하고 있다. 이는 콜옵션은 등가격과 외가격 모두 매도로, 풋옵션은 등가격 매도와 외가격 매수 포지션을 구축하고 있다고 볼 수 있다. 이런 포지션은 일단 횡보할 가능성이 높지만 방향성이 나온다면 하락할 수 있는 가능성에 무게를 두는 포지션으로 볼 수 있다. 결국 외국인 투자자들은 강한 방향성이 나올 가능성은 높지 않지만 방향이 나온다면 하락할 가능성에 무게를 두고 있다고 판단된다.

[차트5] KOSPI200 선물 가격과 외국인 누적 순매수 추이, 12월 만기 롤오버 고려 시 외국인 순매수 규모 제한적



자료: 유안타증권 리서치센터

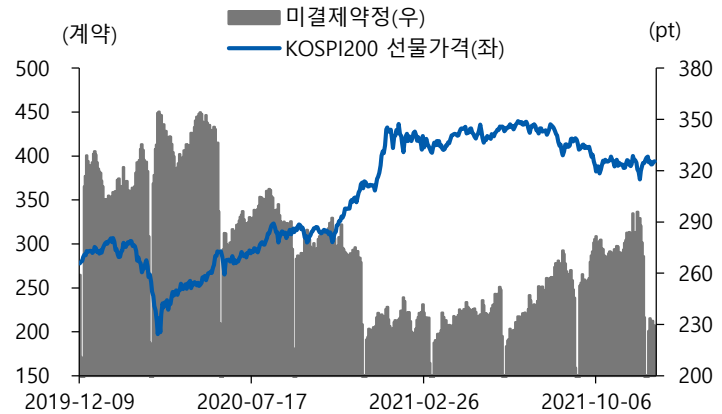
[차트6] 외국인 옵션 누적 순매수 추이, 횡보 가능성에 무게를 두고 있지만 방향성 형성 시 하락 가능성 높게 봄



자료: 유안타증권 리서치센터

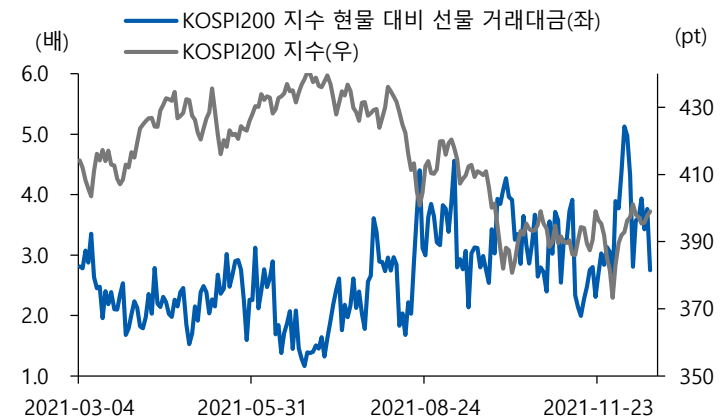
Key Chart

KOSPI200 선물 가격과 최근월물
미결제 약정, 12월 만기 후 회복된
미결제 약정 규모 9월 만기 보다
감소



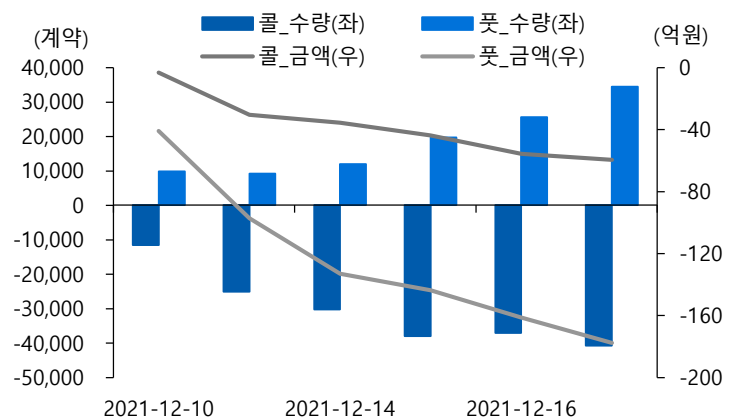
자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI 200 현물대비 선물 거래
대금 추이, 주가 상승 불구하고 현
선 비율 이전 저점대 상회



자료: 유안타증권 리서치센터

외국인 옵션 누적 순매수 추이, 횡
보 가능성에 무게를 두고 있지만
방향성 형성 시 하락 가능성 높게
봄



자료: 유안타증권 리서치센터