



## 장기 조정 국면에서 바닥 찾기

### 1. 단기 저점 형성 가능한 선물 가격

- KOSPI200 선물, 최근 하락 과정에서 60일 이평선 기준 이격도 92%대까지 하락. 1월 25일 거래량 약 45만 계약으로 급증해 매도 클라이막스로 볼 수 있는 모습
- 외국인 선물 시장에서 지난 12월 만기 이후 약 57,000계약 순매도. 12월 만기 스프레드 매수로 누적 포지션 -488계약 수준이지만 스프레드 거래 제외한 누적 순매도 규모는 2016년 3월 만기 이후 최대 수준

### 2. 장기 조정 진행 중이지만 과매도 국면

- KOSPI200 지수 월봉으로 MACD 매도신호 이미 발생. 1년 이상 매수 신호 발생 후 매도 신호 발생할 경우 장기 조정으로 이어지는 경향 존재
- 최근 주가 급락 과정에서 VKOSPI 장 중에 27% 수준까지 상승. 과거 장기 하락 추세 진행 중에도 극단적 하락 국면 제외 시 VKOSPI 25% 위에서는 단기 내지 중기 저점대 형성

### 3. 옵션시장 심리 지표의 흐름

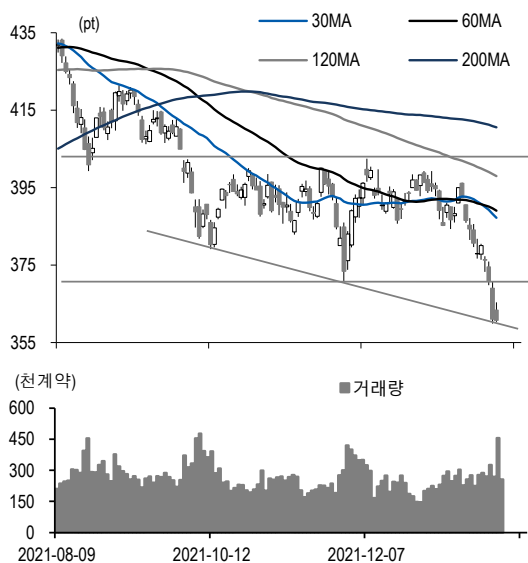
- 1월 25일 Put Call Ratio는 251% 수준까지 상승. 일반적으로 이 지표가 200%를 넘어설 경우 단기 저점대 형성하는 모습 보임
- 원달러 환율은 이전 고점대 도달해 저항 예상되지만 장기로는 상승 삼각형 형성 중. 장기 상승세 유효한 모습으로 단기 조정 있더라도 결국은 신고가 경신할 전망

## 1. 단기 저점 형성 가능한 선물 가격

KOSPI200선물 가격은 1월 12일 이후 10 거래일에 걸쳐 하루를 제외하고 모두 하락했다. 하락세가 이어지는 과정에서 선물 가격은 370p 수준에 위치한 11월 말 저점대의 지지대를 이탈했고, 이제는 10월과 11월 저점대를 연결한 추세대선이 위치한 지지대에 도달했다. 60일 이평선 기준 이격도는 92.71%로 10월 13일 이후로 가장 낮은 수준까지 하락했고, RSI 등 보조지표 상으로도 과매도권에 도달했다. FOMC의 결과와 우크라이나의 지정학적 리스크의 전개 과정 등이 영향을 주겠지만 기술적으로는 충분히 반등 가능한 영역에 도달한 모습이다.

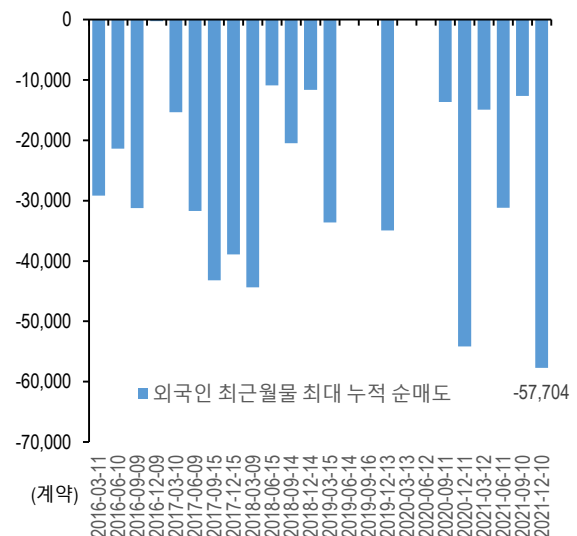
외국인 투자자들은 작년 12월 만기에 약 52,000계약의 매수 포지션을 롤오버했고, 전일까지 누적 순매수는 -488계약을 기록 중이다. 그러나 12월 만기까지 스프레드 거래로 롤오버한 물량을 제외하면 만기 익일 이후로 외국인 누적 순매도는 최대 -57,704계약을 기록했다. [차트2]에서 2016년 3월 만기 이후부터 외국인의 스프레드 거래를 제외한 이전 만기 이후 다음 만기까지 최대 누적 순매도 계약을 표시했다. 지난 12월 만기 후 외국인 최대 누적 순매도 계약 수는 가장 낮은 수준을 기록 중이다. 스프레드 거래를 제외한 누적 순매수로만 본다면 외국인들이 가로 매도할 수 있는 물량은 제한적이라고 할 수 있다.

[차트1] KOSPI200 선물 최근월물 일봉과 거래량, 25일 - 2.66% 하락 과정에서 거래량 급증해 매도 클라이막스 가능



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 선물, 만기 후 외국인 최대 순매도 금액, 작년 12월 만기 후 1월 25일까지 57,704계약 순매도



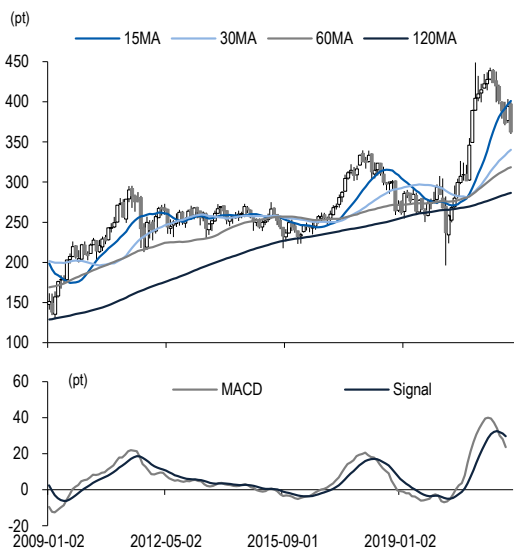
자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 장기 조정 진행 중이지만 과매도 국면

KOSPI200 선물 가격이 단기로는 반등 가능한 가격이지만 장기 전망은 그리 밝지 않다. [차트3]에서 볼 수 있듯이 월봉상으로 이미 MACD에서 매도 신호가 발생했고, 15개월 이동평균선도 이탈되어 조정이 마무리되는데 적지 않은 시간이 걸릴 전망이다. 과거 월봉상 MACD(추세 추종형 보조지표)에서 1년 이상 매수 신호가 발생하다가 매도 신호로 전환되면 상당기간 조정을 받으면서 바닥 확인 과정을 거치는 모습을 보였다. 2018년 고점대까지 조정이 진행된다면 장기로는 2,600pt 수준까지 도달할 가능성도 배제할 수 없는 상황이다.

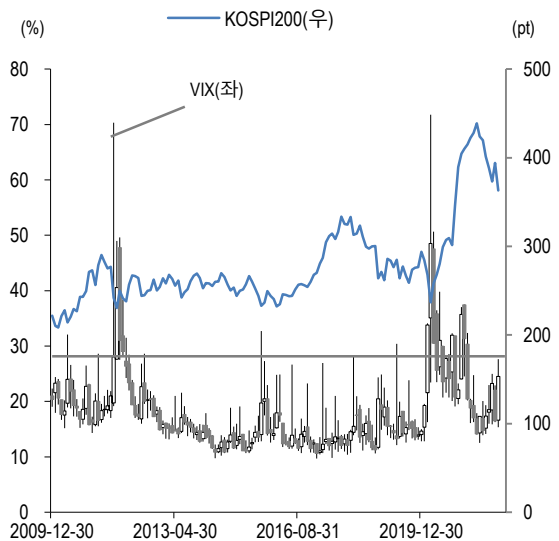
다만 지금과 같은 단기 과매도 국면에서 단기 하락세가 지속되는 것은 쉽지 않다고 할 수 있다. 최근 주가 하락 과정에서 옵션 변동성은 급격히 확장되는 모습을 보였다. 근월물과 차월물의 옵션 내재변동성으로 구성되는 VKOSPI는 최근에 27.65%까지 장 중에 확장된 바 있다. [차트4]에서 볼 수 있듯이 2011년 8월 급락 국면과 2020년 3월 코로나로 인한 하락과 같은 경우를 제외하면 하락 추세 또는 장기 횡보 국면에서 VKOSPI가 25%를 상회하게 되면 KOSPI200 지수 역시 하락세가 진정되고 단기 내지는 중기 반등으로 이어지는 모습을 보이는 경향이 있다.

**[차트3] KOSPI200 지수 월봉과 MACD, 월봉 기준 MACD에서 매도 신호 발생 시 장기 조정으로 진행**



자료: 유안타증권 리서치센터, 금융투자협회

**[차트4] VKOSPI 월봉, 최근 급등 과정에서 25% 상회. 특별한 경우 제외 시 기초자산 단기 내지 중기 저점대 형성**



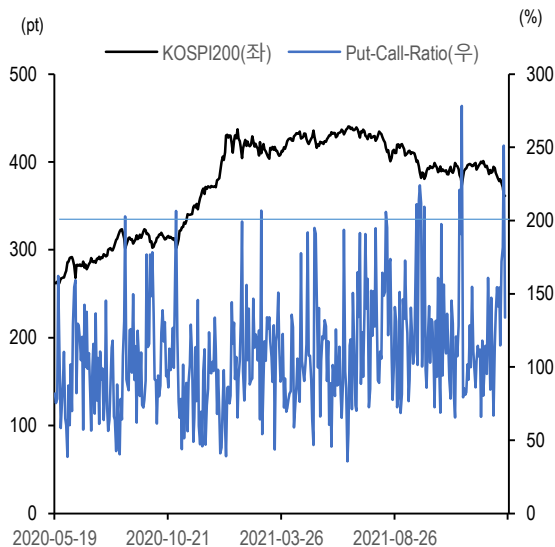
자료: 유안타증권 리서치센터, 금융투자협회

### 3. 옵션 시장 심리 지표의 흐름

옵션시장의 다른 심리 지표도 과도한 매도 심리를 나타내고 있다. 옵션 시장에서 콜 옵션 대비 풋 옵션의 거래대금 비율을 나타내는 Put Call Ratio는 1월 25일에 251%를 기록했다. 이전에 이 지표가 250%를 넘어선 것은 21년 11월 30일이었고, 그 전에는 2020년 3월 9일과 19일이었다. 이는 극단적으로 풋 옵션에 대한 매수 심리가 강한 경우에 나타나는 현상이고, 일반적으로는 200%만 넘어서도 단기 저점이 나오는 경향이 있다.

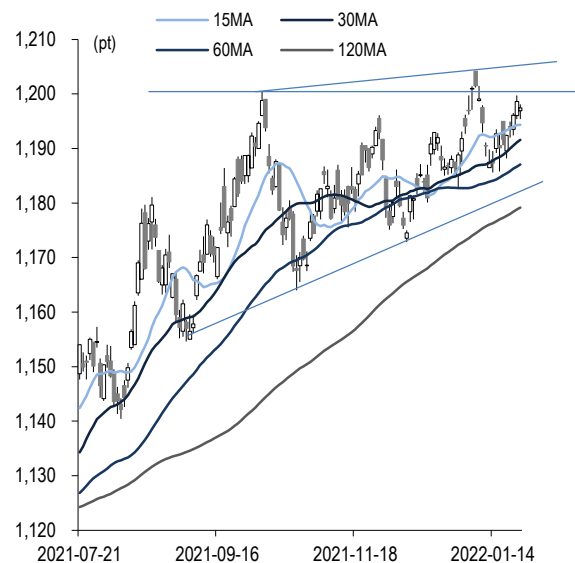
주식시장의 방향을 예측하는 데 중요한 힌트가 되는 것이 환율 흐름이다. [차트6]의 원달러 환율을 보면 이전 고점대에 근접해 저항을 받을 수 있는 가격대에 도달한 모양이다. 여기서 환율이 조정을 받으면 주식시장에 긍정적인 영향을 줄 수 있다. 그렇지만 원달러 환율은 작년 10월 이후로 일종의 상승 삼각형 패턴을 형성 중이다. 단기 저점이 꾸준히 높아지면서 장기 이평선들은 안정적인 상승세를 이루고 있는 상황이다. 즉, 현재 가격대 수준에서 단기 상승이 제한될 수 있지만 결국은 신고가를 경신할 가능성이 높은 모양으로 해석할 수 있다. 따라서 주식시장에 대한 관점도 반등 가능성을 염두에 두되 단기 내지는 중기 수준의 반등으로 보고, 장기적인 흐름에 있어서는 보수적인 관점의 접근이 필요하다는 판단이다.

**[차트5]** 옵션 PCR 지표, 1월 25일 251% 기록. Put Call Ratio가 200%를 넘어가면 단기 바닥 형성 가능성 높음



자료: 유안타증권 리서치센터

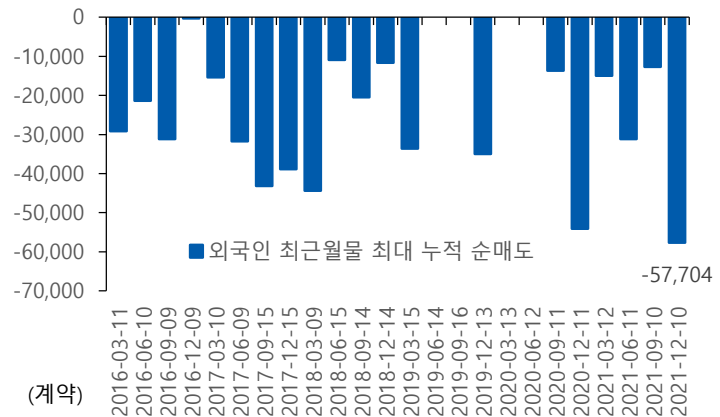
**[차트6]** 원달러 환율 일봉, 완만한 장기 상승 추세 형성 중인 가운데 이전 고점대 저항 근접



자료: 유안타증권 리서치센터

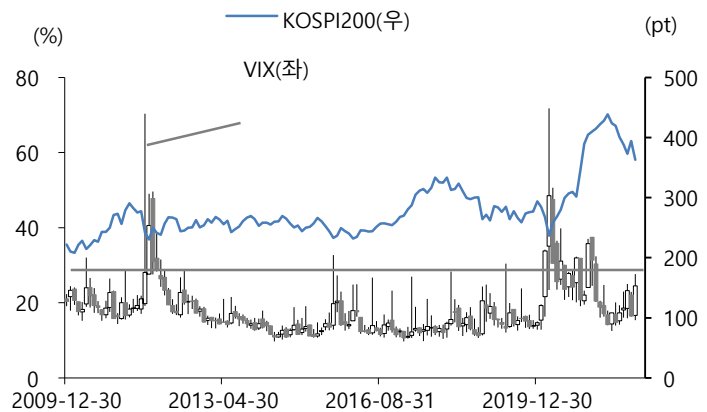
## Key Chart

KOSPI200 선물, 만기 후 외국인 최대 순매도 금액, 작년 12월 만기 후 1월 25일까지 57,704계약 순매도.



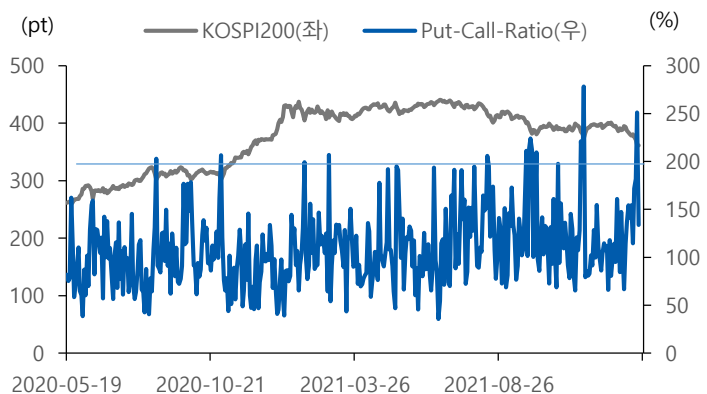
자료: 유안타증권 리서치센터

VKOSPI 월봉, 최근 급등 과정에서 25% 상회. 특별한 경우 제외 시 기초자산 단기 내지 중기 저점대 형성.



자료: 유안타증권 리서치센터

옵션 PCR 지표, 1월 25일 251% 기록. Put Call Ratio가 200%를 넘어가면 단기 바닥 형성 가능성 높음.



자료: 유안타증권 리서치센터