

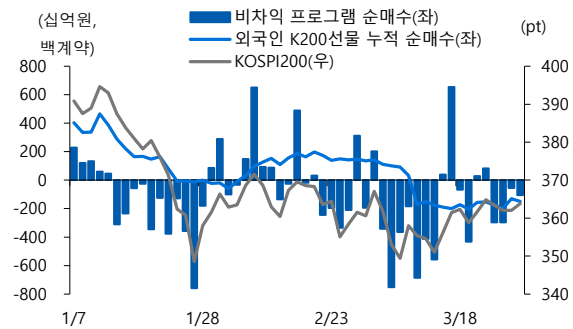


방향성 형성이 어려운 시점

1. KOSPI200선물, 방향성 형성 어려운 모습

- KOSPI200 선물, 단기 하락 추세선 돌파했고, 15일 이평선 지지되고 있지만 3월 초 고점과 60일 이평선 저항 근접해 상승 쉽지 않은 모습.
- KOSPI200 선물 시장에서 외국인 누적 순매수 -14,903계약 순매도지만 3월 만기 -14,272계약 스프레드 매도 고려 시 사실상 중립.
- 외국인 중심이 된 비차익 프로그램 순매도 규모 점차로 감소하고 있어 현물 매도세 진정되는 중.

KOSPI200 선물 외국인 누적 순매수와 일간 비차익 프로그램 순매수 추이

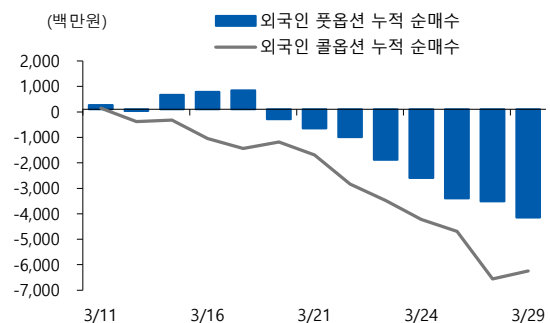


자료: 유안타증권 리서치센터

2. KOSPI200 옵션, 외국인 매도 중심 전략

- VKOSPI, 빠르게 축소되면서 전일 19%하회 하면서 2월 10일 저점대 도달. 16% 수준에 중요한 지지대 존재.
- 외국인, 3월 만기 후 풋옵션과 콜옵션 등가격 중심으로 매도하면서 스트래들 매도 포지션 구축.
- 변동성 축소 국면 진행되면서 기초자산 방향성은 횡보하거나 소폭 상승 가능성 높은 상황.

KOSPI200지수와 콜옵션과 풋옵션 외국인 누적 순매수 추이. 등가격 양매도 포지션으로 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

1. KOSPI200선물, 방향성 형성 어려운 모습

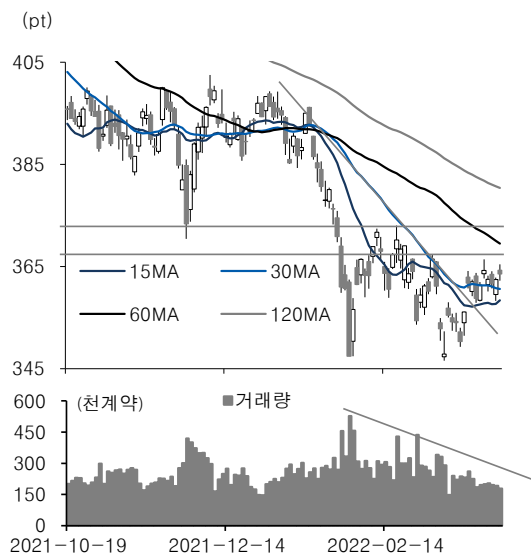
KOSPI200 선물 시장은 강한 방향성이 나오기 어려운 상황이다. 1월 13일 고점에서 그은 하락 추세선을 돌파했고, 최근 15일 이평선이 지지되면서 하방 경직성이 강한 모습을 보였지만 3월 초 저항을 넘지 못하고 있기 때문이다.

1월 말에 단기 하락세가 멈춘 후 지금까지 바닥을 다지는 모습을 보였지만 여전히 중장기 이평선은 하락 중이고 이제는 하락하는 60일 이평선에 근접해 매물 부담이 점차로 커지고 있는 상황이다.

유가증권 시장에서 외국인 투자자들은 3월 중에 약 4조 9천억원 순매도했지만 외국인 투자자들의 비중이 높은 비차익 프로그램 순매도 규모는 [차트2]에서 볼 수 있듯이 점차로 줄어들고 있다.

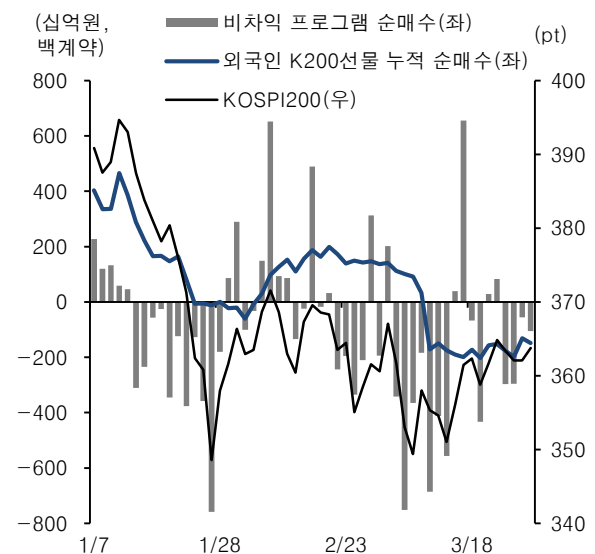
외국인 투자자들의 KOSPI200 선물 시장의 누적 순매수는 -14,903계약 순매도인데, 3월말 만기에 스프레드 순매도가 -14,272계약인 점 고려하면 사실상 중립이라 할 수 있다. 즉 외국인 투자자들은 현선물 시장에서 방향성에 대한 베팅을 자제하고 있는 모양이라 할 수 있다.

[차트1] KOSPI200 선물 가격과 거래량 추이, 하방 경직성 확보되었지만 60일 이평선과 이전 고점대 저항 근접



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 선물 외국인 누적 순매수와 일간 비차익 프로그램 순매수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

2. KOSPI200 옵션, 외국인 매도 중심 전략

KOSPI200지수가 반등하는 가운데 최근 2주간 횡보하면 옵션 내재변동성도 축소되는 모양이다. 3월 8일 29%대에 도달했던 VKOSPI는 전일 18.75%로 마감되었다. 이제는 이전 저점대에 근접하면서 축소 속도는 다소 줄어든 전망이다.

VKOSPI 2월 10일 저점대가 19% 수준에 존재하고, 16%전후한 수준에는 작년 4분기 저점대가 존재해 그 아래로 축소되기는 쉽지 않을 것이다. 결국 옵션 변동성은 제한적 축소 국면에서 한동안 정체될 가능성이 높다고 판단된다.

옵션 시장의 외국인 포지션 역시 방향성에 대한 베팅보다는 변동성 축소에 중점을 둔 전략을 구사해 왔다. 지난 3월 만기 후 외국인 투자자들은 콜옵션과 풋옵션 매도 순매도 규모를 비슷하게 확대하면서 스트래들 매도 포지션을 구축했다.

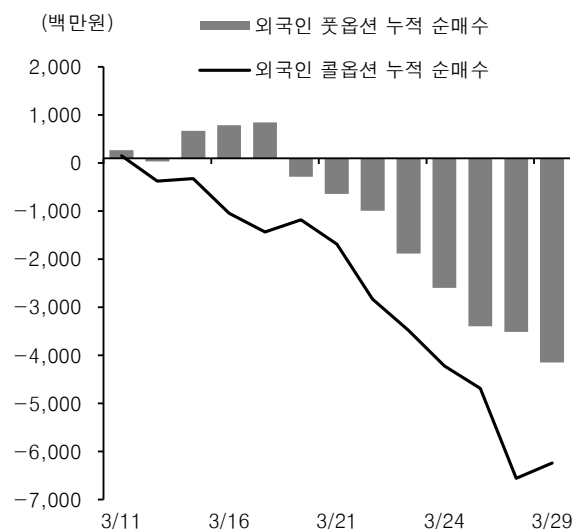
외국인 옵션 포지션과 변동성의 방향을 고려하면 기초자산 시장은 횡보하거나 완만한 상승세가 이어질 전망이다. 또한 안정적인 상승세가 이어지거나 반대로 급격히 하락할 가능성은 높지 않다고 할 수 있다.

[차트3] VKOSPI 일봉 추이, 급격한 변동성 축소 과정 진행 되는 가운데 2월 10일 저점대 도달



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] KOSPI200지수와 콜옵션과 풋옵션 외국인 누적 순매수 추이. 등가격 양매도 포지션으로 추정



자료: 유안타증권 리서치센터