주식시장 투자전략

Derivatives Analyst 정인지
02-3770-3528 / inji.jung@yuantakorea.com

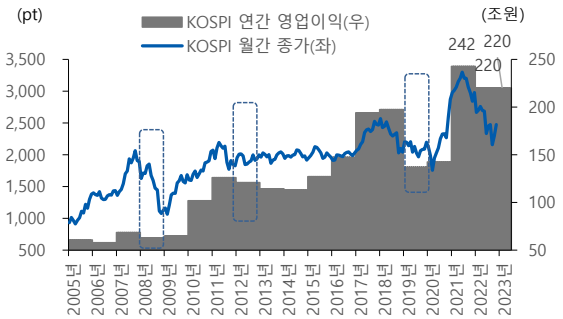
2022.11.22

KOSPI, 조정 가능 폭 제한적

1. KOSPI, 바닥 확인 과정 진행 중

- KOSPI는 10월 초부터 진행된 상승에 대한 부담과 2,500~2,600pt 수준에 위치한 저항으로 단기 하락 국면 진입
- 그러나 과거 장기 상승 후 이익 급락 첫해에 주가 바닥 형성했던 경험. 최근 120일 이평선 돌파 고려할 때 바닥권 형성 과정으로 판단
- 이익 전망치 하락 중이지만 과거에도 주가 바닥이 이익 바닥에 몇 개월 선행함. 강한 하락 가능성 낮다고 판단됨.

KOSPI 월간 주가와 연간 영업이익(22, 23년은 전망치), 이익 급감하는 첫해에 대부분 주가 바닥 형성

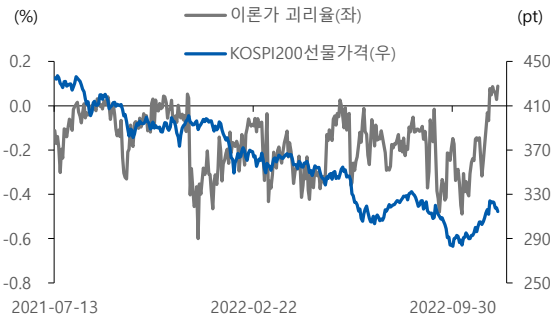


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 파생시장에서 나타나는 긍정적인 흐름

- 파생시장에서는 다소간의 긍정적 흐름 나타남. 주가에 선행하는 선물가격의 상대적 강세. KOSPI200 선물 이론가격 괴리율이 작년 하락 추세 시작 후 최고치 형성.
- 외국인 선물 누적 순매수 최근 플러스권 유지. 적극적 매수는 아니지만 강한 하락 진행 가능성 낮게 평가하는 모습.
- VKOSPI 고점대 형성 후 조정 중. 전일 주가 하락 불구 변동성 지수 하락. 변동성 축소 시 주가 급락 가능성 낮음.

KOSPI200 선물 가격과 이론가 괴리율, 이론가 괴리율 작년 하락 추세 시작 후 최고치 수준



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

1. KOSPI, 바닥 확인 과정 진행 중

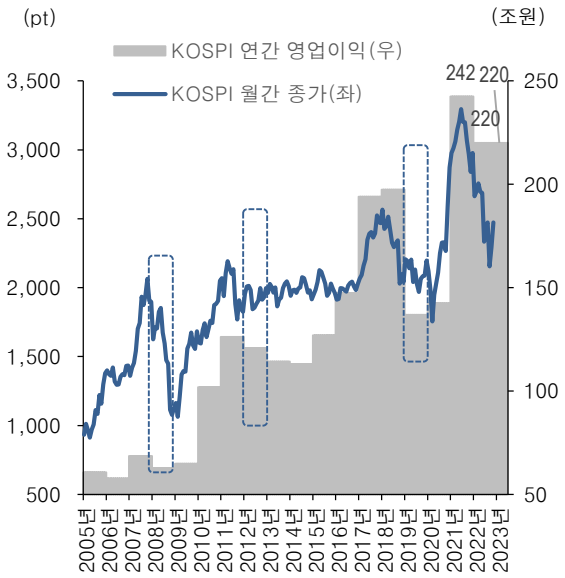
KOSPI가 지난 주 2,500pt 수준을 넘지 못한 가운데 단기 조정 국면이 진행중이다. 중국의 코로나 재확산, 11월 무역수지 적자 등이 이유가 되었지만 200일 이평선과 8월 고점대에 근접하면서 추가 상승 에너지가 부족했던 것으로 보인다.

[차트2]에서 볼 수 있듯이 2,500~2,600pt 수준은 중요한 저항이고, 22, 23년 영업이익 전망치가 하락 중이라 지금 KOSPI가 강한 상승세로 진행될 것을 기대하기는 쉽지 않은 상황이다. 그러나 이미 120일 이평선을 회복했고, 계단식 하락 구조가 중단되었다는 점에 주목할 필요가 있다.

[차트1]에서 볼 수 있듯이 영업이익이 급락하면서 주가가 장기 고점을 만들 때, 이익이 최고점을 찍은 다음 해에 바닥이 형성되는 경우가 많았다. KOSPI 영업이익은 2021년에 242조원으로 고점을 찍었고, 올해는 현재 220조원으로 예상되고 있다.

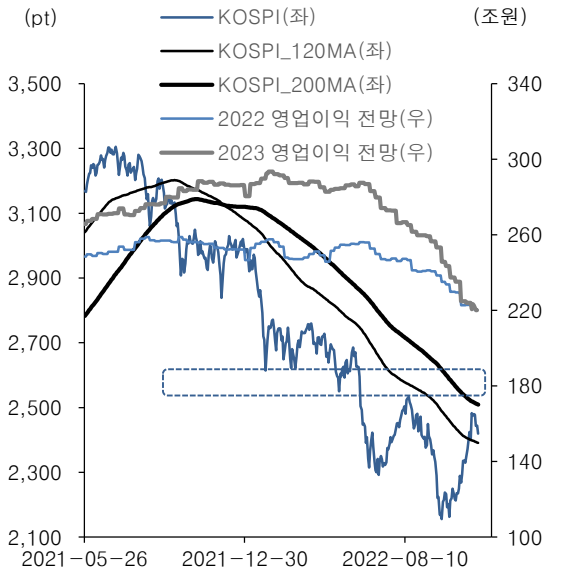
따라서 주가 바닥은 올해 중에 나올 가능성이 높고, 이미 주가 자체의 장기 하락 속도가 둔화되어 장기 바닥권 형성 과정이라 판단된다. 이익 전망이 하락 중이지만 과거에도 이익 저점 몇 달 전에 주가가 먼저 저점을 형성하는 경우가 많았다.

[차트1] KOSPI 월간 주가와 연간 영업이익(22, 23년은 전망치), 이익 급감하는 첫해에 대부분 주가 바닥 형성



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI 일간 주가와 이평선, 영업이익 전망치 추이, 120일 이평선 회복했지만 전고점 넘지 못하고 조정



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 파생시장에서 나타나는 긍정적인 흐름

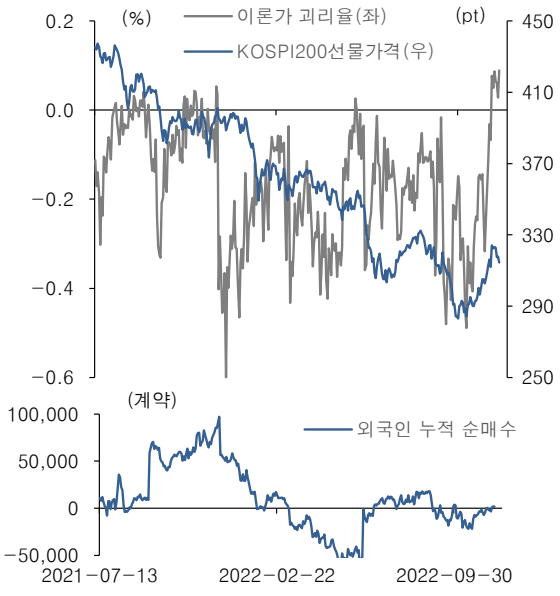
본격 상승으로 보기는 부족하지만 파생시장에서 긍정적인 흐름이 나타나고 있다. 장중 평균 가격으로 계산한 KOSPI200 선물의 이론가 괴리율[(시장가– 이론가)/이론가]은 작년 8월 하락이 시작된 후 최고치를 기록 중이다.

[차트3]에서 볼 수 있듯이 장기 하락 추세 진행 중에도 단기 반등 시에 이론가 괴리율이 강세를 보였지만 최근 특히 강한 모습을 보이고 있다. 또한 선물시장에서 외국인 누적 순매수(스프레드, 미니선물 포함)가 지난 11월 16일 이후 플러스권을 유지하고 있다는 점도 주목할 필요가 있을 것이다.

외국인 투자자들이 아직까지 적극적으로 매수세를 형성하지는 않고 있지만 적어도 단기 고점 형성 가능한 시점에서 매도 규모를 확대하지 않는 것은 추가 하락 가능 폭을 제한적으로 보고 있다고 해석할 수 있다.

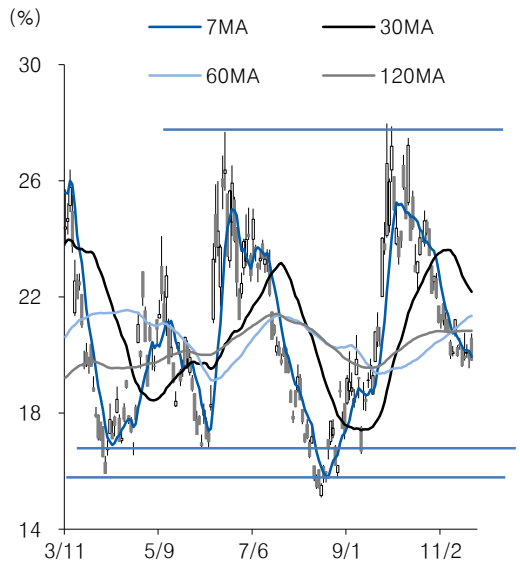
옵션 변동성 지수는 VKOSPI는 전일 주가 하락 과정에서도 소폭 하락했고, 이미 고점 확인 후 단기 하락 추세가 진행 중이다. 과거의 패턴이 지속된다면 16% 전후한 수준까지 조정 예상되어 KOSPI지수의 급락 가능성은 낮다고 할 수 있다.

[차트3] KOSPI200 선물 가격과 이론가 괴리율, 외국인 누적 순매수(미니선물과 합계) 추이. 이론가 괴리율 연중 최고치



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] VKOSPI 일봉과 이평선, 장기 박스권 상단선 저항 확인 후 조정 중. 추가 조정 가능성 높은 상황



자료: Check, 유안타증권 리서치센터