



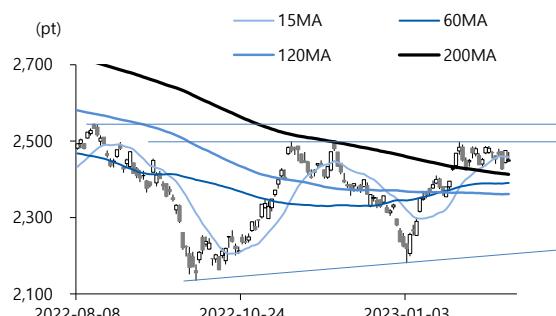
2023.2.20

## KOSPI, 제한적 수준의 조정 가능성

### 1. KOSPI, MACD 매도 신호 발생

- KOSPI, 200일 이평선 돌파 후 안착 확인해 매수세 약하지 않은 모습. 그러나 2,500pt 저항 돌파하지 못한 가운데 MACD 매도 신호 발생한 점 부담.
- 2009년 상반기와 같은 강세장에서도 MACD 매도 신호 발행 후 몇 달 간 기간 조정 발행. 지금도 시장 관성으로 단기 내지 중기 탄력 둔화 가능.
- 작년 7월 이후 장기 횡보 과정에서 매수세 점차 강해지는 모습. 제한적 조정 후 상승 국면 진입 전망.

KOSPI일봉, 약 3주간 횡보하면서 2,500pt 수준의 저항 확인했지만 200일 이평선 지지됨.



자료: 유안타증권 리서치센터

### 2. 파생 시장 외국인 생각 엿보기

- KOSPI200 선물시장에서 외국인 누적 순매수 13,000계약대로 매수 관점 유지하지만 작년 하반기 이후 18,000 계약을 넘은 적이 없었음.
- 지난 2월 16일에는 장 중 순매수 18,000 계약대까지 증가했지만 11,000 계약대로 마감. 장 중 단기 매매 주력.
- 외국인 옵션 합성 포지션은 방향성 종립에 변동성 축소 가능성에 대비한 모습.

KOSPI200선물 외국인 일별 누적 순매수, 매수 우위를 유지하고 있지만 적극 매수는 아닌 상황



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

## 1. KOSPI, MACD 매도 신호 발생

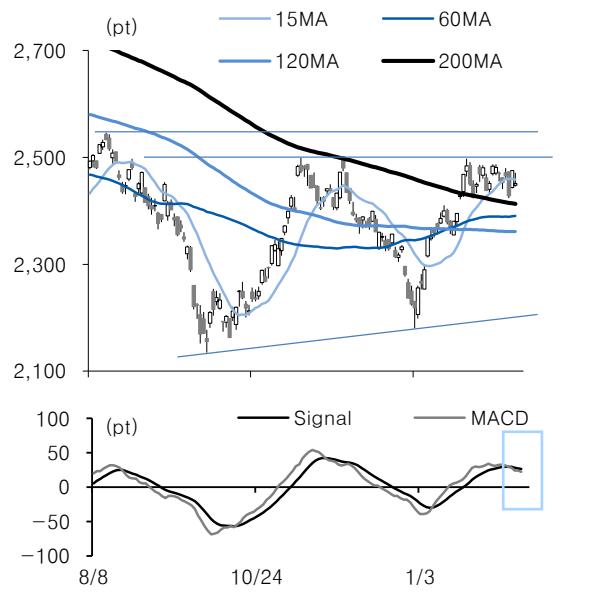
KOSPI가 1월 27일 이후 약 3주간 횡보 중이다. 1월 미국 생산자물가지수 발표 후 빠른 금리 인상에 대한 우려감으로 탄력 둔화되었지만 그래도 200일 이평선 위에서 지지되고 있어 매수도 약하지 않은 모양이다.

3주 정도 이어진 기간조정으로 MACD에서는 매도 신호가 발생했고, 2,500pt 수준의 저항이 강한 것도 확인되어 단기적으로 강한 상승을 기대하기 어려울 것이다. 시장은 관성이 있어서 일단 탄력이 둔화 중이면 일정 기간은 지속되는 경향이 있다.

[차트2]를 보면 장기간 200일 이평선을 하회한 후 강하게 상승했던 2009년의 사례에서도 이후 장기 상승세가 이어졌지만 MACD 매도 신호 발생 후에는 기간 조정을 거치면서 횡보 기간이 길어졌다는 점을 알 수 있다.

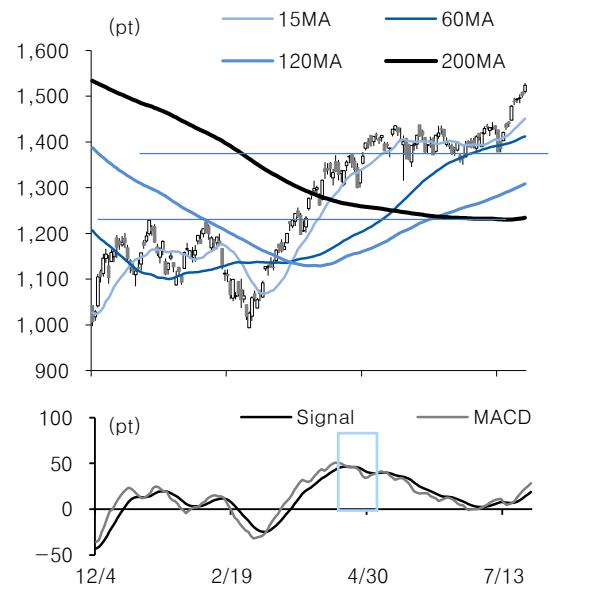
다만 작년 7월 이후 장기 횡보 과정에서 지속적으로 고점대 형성 기간이 길어졌고, 이번에도 시장이 쉽게 하락을 허용하지 않아 조정 있더라도 강한 가격 조정일 가능성은 높지 않고, 중장기 방향은 상승으로 전개될 가능성이 높다는 판단이다. 하락보다는 본격 상승을 위한 준비 기간으로 보는 것이 바람직할 것이다.

[차트1] KOSPI 일봉과 MACD, 약 3주간 횡보하면서 2,500pt 수준의 저항 확인했지만 200일 이평선 지지됨.



자료: 유인티증권 리서치센터

[차트2] KOSPI 일봉과 MACD, 강한 상승을 보였던 2009년 상반기에도 MACD 매도 신호 후 조정 기간 거쳤음.



자료: 유인티증권 리서치센터

## 2. 파생 시장 외국인 생각 엿보기

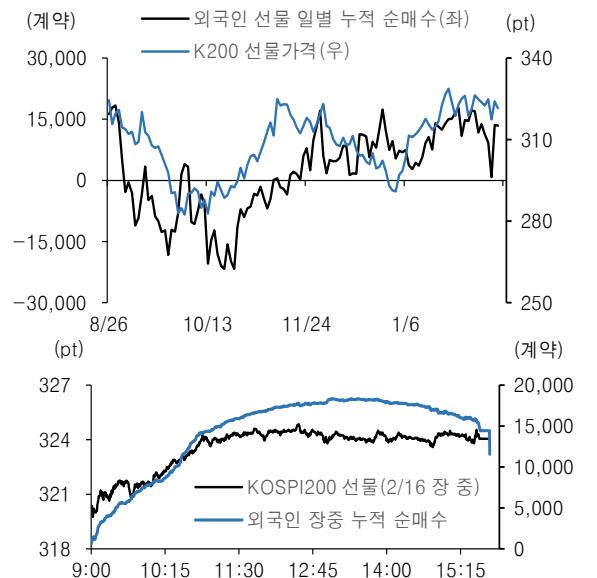
파생 시장의 외국인들은 소극적인 자세로 시장에 임하고 있다. [차트3]에서 볼 수 있듯이 KOSPI200 선물 누적 순매수 포지션(미니, 스프레드 포함)은 현재 약 13,000계약이고, 작년 하반기부터 지금까지 18,000계약을 넘은 적이 없었다.

지난 2월 15일에는 누적 순매수 계약이 700계약대까지 떨어졌지만 16일 순매수로 다시 1만계약 위로 올라섰다. 재미 있는 점은 2월 16일 장 중 18,000계약대까지 증가했던 당일 장 중 순매수 규모가 장 후반 지수 상승이 정체되면서 종가에는 11,000계약대로 줄어드는 등 단기 매매에 집중하는 모습을 보인다는 점이다.

즉 외국인 선물 포지션은 상승 가능성에 무게를 두지만 제한적 상승 가능성에 무게를 둔 포지션 운용을 하고 있다는 판단이다. [차트4]에 표시된 외국인 옵션 합성 포지션은 방향성 중립인 가운데 변동성 축소 가능성에 대비하는 모습이다.

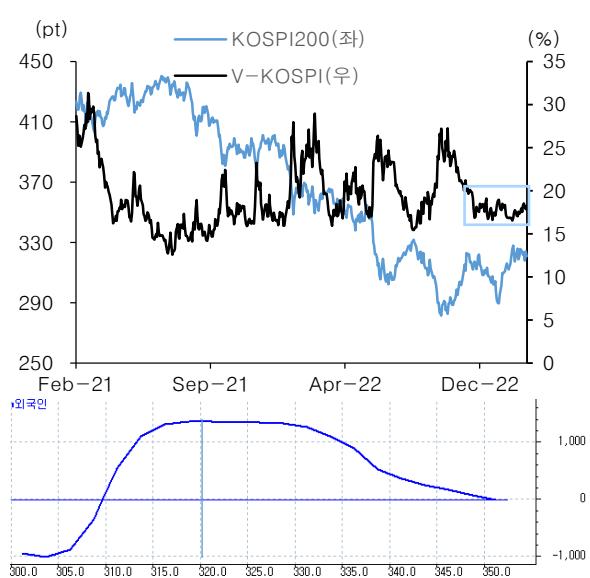
[차트4]의 V-KOSPI 흐름을 보면 2021년 중반 이후 확장과 축소를 반복했지만 몇 달간 20% 아래에서 횡보하고 있어 그 전과 시장 흐름이 달라졌다는 것을 알 수 있다. 옵션 변동성의 장기 축소는 점진적 주가 상승의 신호로 볼 수 있을 것이다.

[차트3] KOSPI200선물 외국인 일별 누적 순매수와 2월 16일 장중 외국인 누적 순매수 추이



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

[차트4] V-KOSPI 와 KOSPI200 지수 추이와 2월 17일 기준 외국인 옵션 합성 포지션 구조



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

### 3. 외국인 주식 매수는 하방 경직성 제공

앞서 기술적으로 200일 이평선 위에서 지지되고, 고점대 형성 기간이 길어져 매수세가 약하지 않은 상황이라고 설명했지만 외국인 수급상으로도 그런 결론은 가능하다. [차트5]는 원달러 환율과 외국인 유가증권시장 주식 누적 순매수를 나타낸 것이다.

장기적으로 외국인 순매수는 원달러 환율과 역의 상관관계를 갖는다. 환율이 상승할 때 외국인 매도하고, 하락할 때 매수하는 것이 보통이다. [차트5]에서 작년 7월 이전까지 이런 관계는 유효했지만 7월 이후에는 환율과 관계 없이 매수세가 이어졌다.

[차트6]을 통해 KOSPI의 PBR 수준과 외국인 매수세를 살펴보면 좀 더 설명이 잘되고 있다. 작년 6월에 PBR이 1배 아래로 떨어진 후 외국인들은 지속적으로 매수세를 형성했다. 그렇지만 2,500pt에 근접하면서는 매수세가 조금 약해지기도 했다.

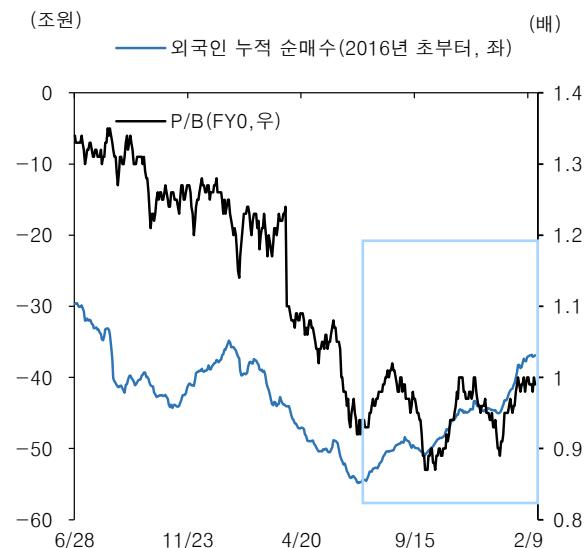
외국인 순매수를 결정하는 데에는 PBR이외에 다른 변수가 있겠지만 외국인 매수세가 지금은 저가 매수의 성격이 강하다는 점을 고려하면 외국인 수급으로 인해 주가 조정 시 하방 경직성을 기대할 수 있을 것이다.

[차트5] 원달러 환율과 외국인 선물 누적 순매수, 작년 7월 이후 환율에 관계 없이 외국인 매수세 유입.



자료: 유안티증권 리서치센터

[차트6] KOSPI와 PBR, PBR 1배 아래로 떨어진 이후 외국인 순매수 지속, 최근 매수세둔화.



자료: 유안티증권 리서치센터