

파생상품 11월 Monthly

하락세 진정 가능성

1 KOSPI200 선물, 하락세 진정 가능성

2 KOSDAQ 150선물, 반등 가능성 탐진할 수 있는 시점

3 KOSPI200 옵션, 심리적 과매도권 도달





정인지 Derivatives
inji.jung@yuantakorea.com

하락세 진정 가능성

KOSPI200 선물, 하락세 진정 가능성

KOSPI200 선물, 200일 이평선 이탈하면서 현선 비율 급등하는 등 완연한 하락 국면 나타냄
 외국인 선물 누적 순매도 규모, 60일 이평선 이격도, PBR 수준 등 바닥권 형성 가능한 수준 도달
 단기 이평선 회복 등 확인 과정 필요하지만 하락세 지속 어려운 상황, 반등 가능성에 무게 실림

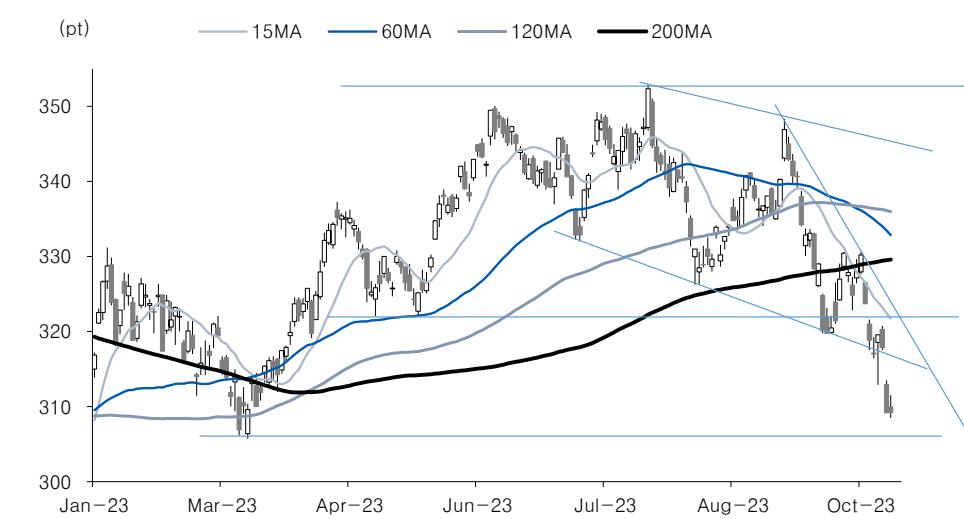
KOSDAQ150 선물, 반등 가능성 탐진할 수 있는 시점

강한 하락세 진행되는 가운데 60일 이평선 이격도 85% 도달해 극단적 과매도 상황
 외국인 선물 매도세 지속으로 누적 순매도 연초 저점대 도달. 역사적 바닥권으로 추가 매도 제한 전망
 현물 대비 선물 거래대금 비율 증가 폭 확대해 100% 수준 기록. 작년 중기 저점대 수준까지 상승

KOSPI200 옵션, 심리적 과매도권 도달

VKOSPI, 16% 돌파 후 상승 폭 확대했지만 21% 수준에 위치한 3월 고점대 저항 예상
 PCR지표 단기 급락 과정에서 200% 근접. 작년 저점대 수준으로 심리적 과매도 국면

KOSPI200 선물 가격과 이동평균선



자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 : 하락세 진정 가능성

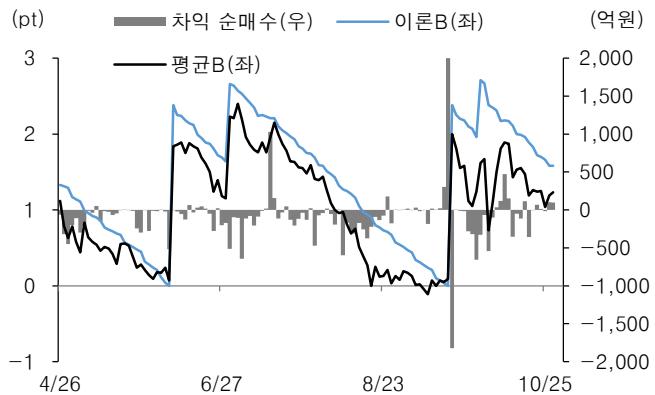
KOSPI200 선물 가격과 RSI, MACD, 거래량과 미결제 약정 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 가격은 9월 말에 채널 하단선과 5월 저점대 부근에서 지지 시도가 있었지만 200일 이평선이 저항으로 작용하는 가운데 다시 낙폭을 확대해 3월 저점대의 지지대에 근접한 상황이다. 미국 10년만기 국채 금리 상승으로 나타나는 인플레 장기화 우려와 이스라엘 하마스 전쟁에 따른 지정학적 리스크와 국제유가 상승 우려감 등이 맞물렸고, 수급상으로는 현선물 시장에서 외국인 매도세가 지속되었다. 추세지표인 MACD는 마이너스권에서 하락세가 이어졌고, 스윙지표인 RSI는 과매도권에 도달했지만 아직 반등 시도에 나서지 못한 모양이다.

차익 관련 프로그램 순매수와 이론 베이시스, 평균 베이시스 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

(평균 베이시스 - 이론 베이시스) 와 KOSPI200 지수 추이

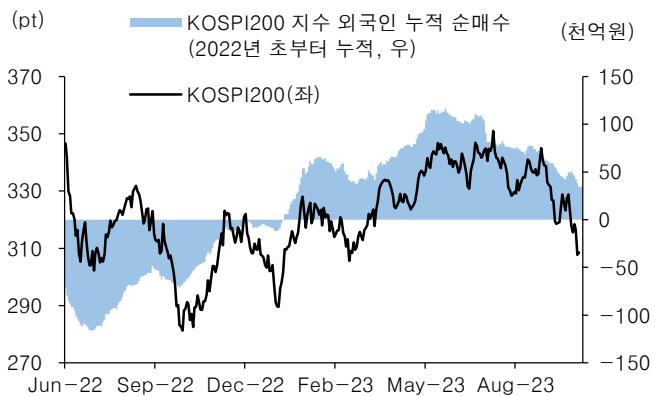


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

장 중 평균 시장 베이시스는 이론가에 대비해 지속적으로 낮은 수준을 유지하는 가운데 9월 만기 후 9월 말까지 외국인들이 선물 시장에서 누적 순매도 규모를 플러스에서 -5만 계약까지 증가 시면서 -1.5pt 수준까지 하락했다가 외국인 선물 매도세가 약화되면서 낙폭을 줄이고 있는 모양이다.

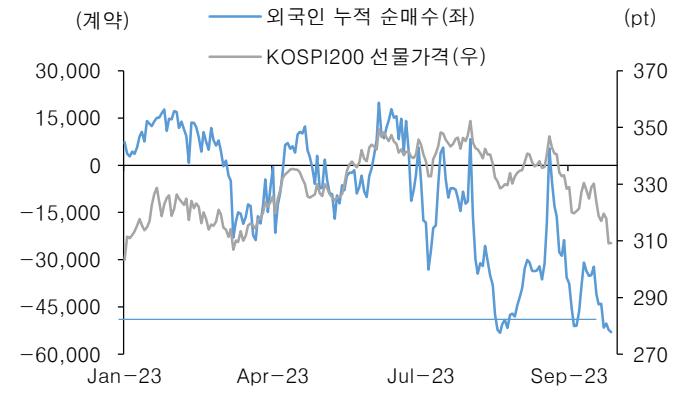
수급 상으로 외국인 선물 누적 순매수(미니 선물, 스프레드 롤오버 포함)는 -5만 계약을 하회해 과거 장기 하락 추세에서 나타나는 수준까지 하락했다. 지난 8월 중에도 -5만 계약을 하회했지만 당시에는 선물 가격의 낙폭이 제한되었고, 시장 흐름도 장기 하락 추세와는 다른 모습을 보였다. 특히 KOSPI200 지수 현물과 관련해서 외국인 투자자들이 10월 중에 -2.4조 순매도하면서 연중 고점 이후로 약 -7조원 순매도한 상황이다.

KOSPI200 지수와 외국인 현물 누적 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물과 외국인 선물 누적 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



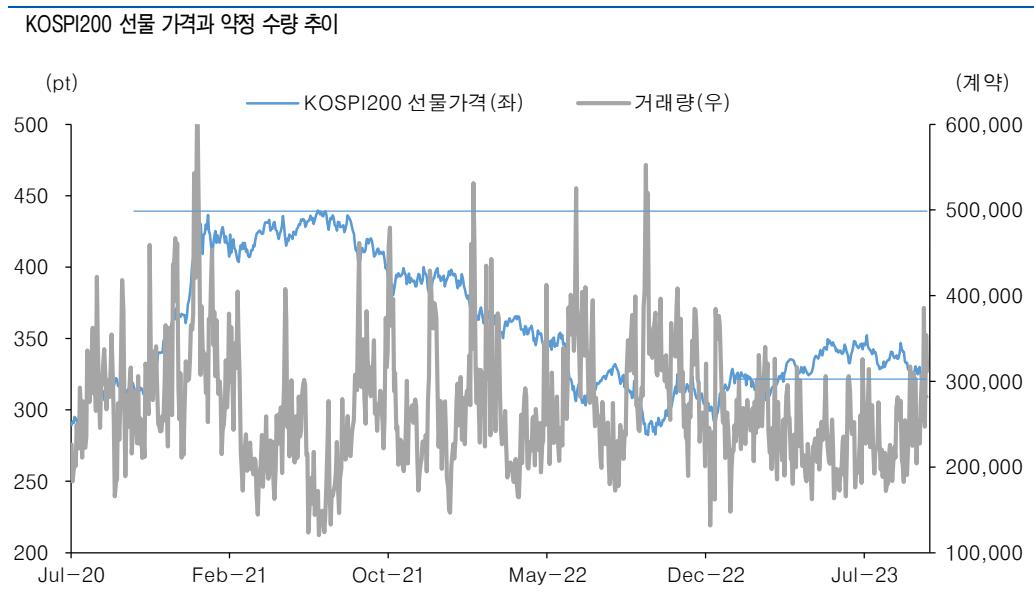
자료: Check, 유안타증권 리서치센터



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 가격이 200일 이평선을 하회하면서 선물 관련 거래량 지표에서 이전과 다른 움직임이 나타났다. 위의 좌측 차트에서 볼 수 있듯이 현물 대비 선물 거래대금 비율이 500%까지 증가하면서 작년 말과 금년 초 조정 과정에서 상승했던 수준에 도달했다. 만기일 미결제 약정은 9월 만기까지 하락세를 이어갔지만 미결제 약정 증가세가 나타나면서 9월 만기 직전 수준까지 상승해 12월 만기 후 미결제 약정은 하락세가 중단될 가능성이 높아지는 모양이다.

아래 차트는 선물 가격과 거래량을 표시한 것인데, 올해 연초 이후 상승 국면 진행되면서 거래량이 증가해도 일간 30만 계약을 크게 넘지 않는 수준에서 거래가 증가했지만 지난 10월 24일에는 38만 계약까지 증가해 기준의 상승 국면과는 다른 모습을 보였다.



자료: Check, 유안티증권 리서치센터



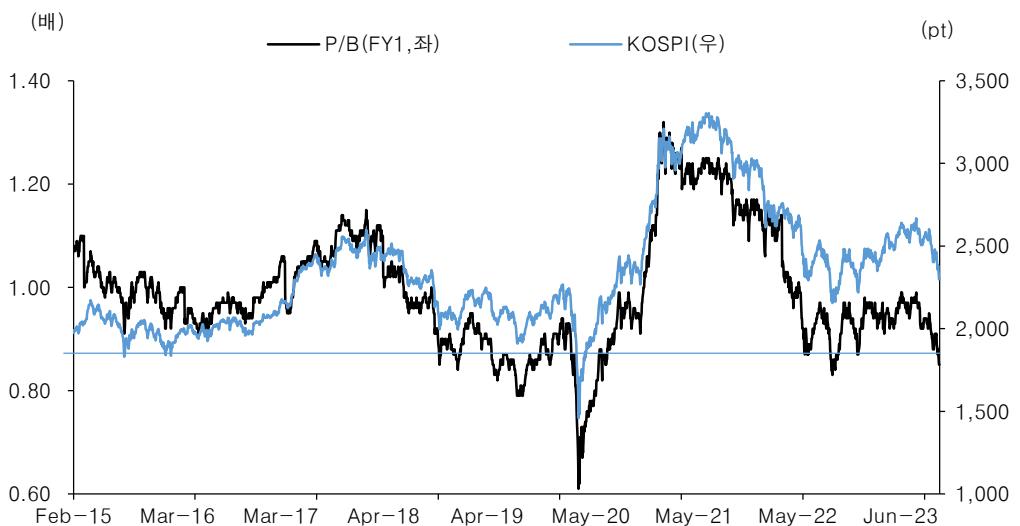
KOSPI200 선물 가격과 60일 이평선 이격도 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

선물 가격이 기존과 다른 하락세를 나타내고 있지만 바닥 형성 가능성은 탐지할 수 있는 정황도 존재한다. 일단 낙폭 과대로 인한 반등 가능성을 들 수 있다. 60일 이격도의 경우 전주말에 92%대까지 떨어졌다. 작년 하락장에서 중기 저점 형성 시에 90% 부근에서 저점이 나온 것을 고려하면 추가 하락 가능성이 제한적인 모양이다.

KOSPI와 PBR 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

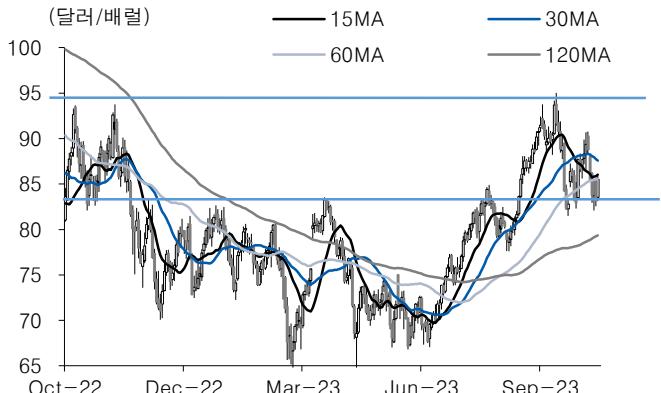
다음 낙폭 과대 근거로 KOSPI 기준 PBR을 들 수 있다. 올해 예상 장부가 기준은 PBR은 현재 0.85배 수준이다. 작년 저점은 0.83배이고, 2020년 COVID19로 급락하던 시점을 제외하면 장기 바닥권이라 할 수 있다. 작년 4분기 SK하이닉스가 적자 전환하는 등 이익에 대한 우려감이 극심했던 상황을 고려하면 지금 수준은 더욱 과도하게 낮은 상황이라 할 수 있다.

미국 10년 국채 금리 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

WTI 일봉과 이동평균선 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

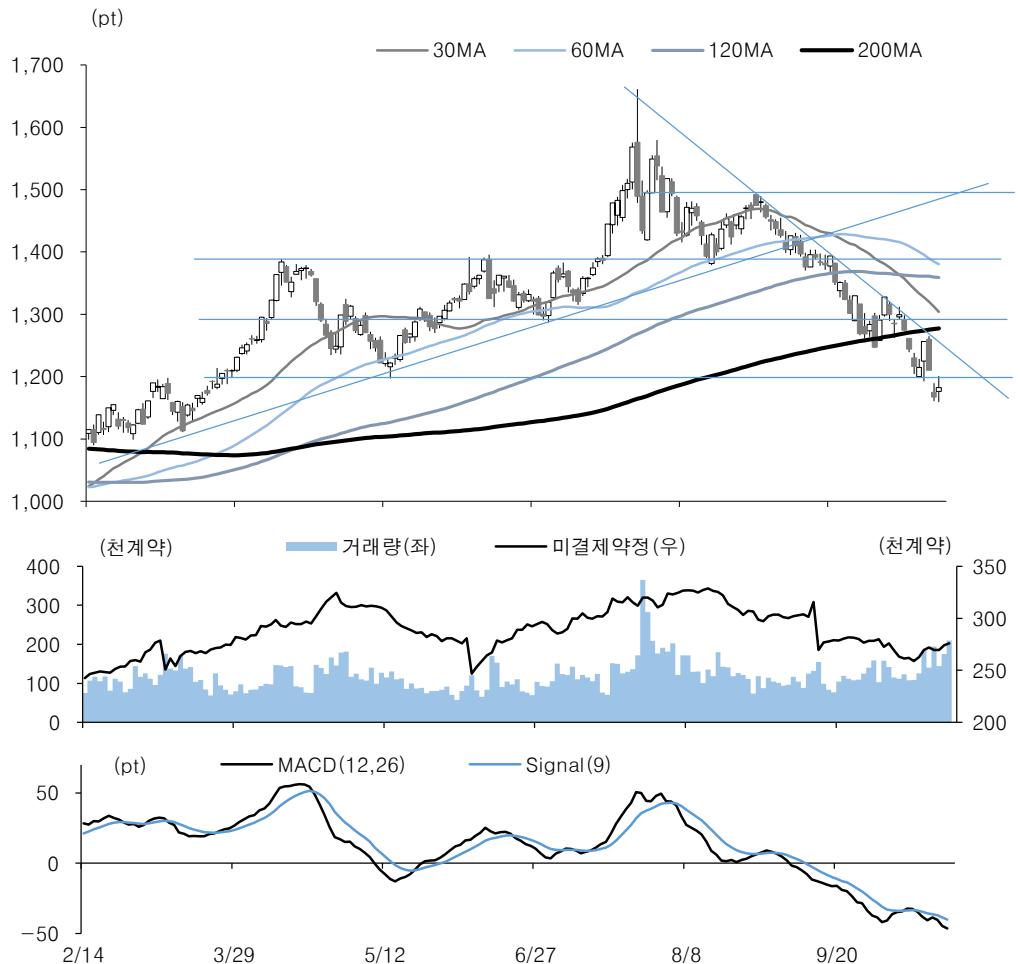
최근 시장 하락의 주요 근거가 되었던 미국 10년만기 국채 금리의 경우 2022년 하반기부터 약 1년에 걸쳐 3.3~4.3% 수준의 박스권을 형성하다가 올해 9월에 이 박스권을 돌파했다. 기술적으로 박스권을 돌파할 경우 박스권 크기만큼 상승한다고 가정할 때 금리 상승 목표는 5.3%가 된다. 최근 10년물 금리는 5% 수준까지 상승했기 때문에 0.3% 정도의 상승 가능 폭을 남겨둔 상태라고 할 수 있다.

이스라엘 하마스 전쟁의 여파로 국제유가에 대한 우려감이 커지고 있지만 국제유가(WTI)는 작년 하반기 고점대인 95달러 수준의 저항을 넘지 못하고 조정 중에 있고, 이미 60일 이평선을 이탈한 상황이라 상승 탄력이 둔화되는 과정에 있다고 볼 수 있다. 아직 하락 추세는 아니지만 급등 가능성은 높지 않다고 할 수 있다.

이상을 정리하면 KOSPI200 선물 가격이 10월 들어 낙폭을 확대하면서 기존의 장기 상승 추세에서의 조정과는 차이가 있는 모습을 보였지만 추가적으로 단기 하락세가 이어지기 보다는 반등 가능성에 무게를 실을 수 있는 상황에 도달했다는 판단이다.

KOSDAQ150 선물 : 반등 가능성 탐진할 수 있는 시점

KOSDAQ150 선물 가격과 MACD, 거래량과 미결제약정 추이

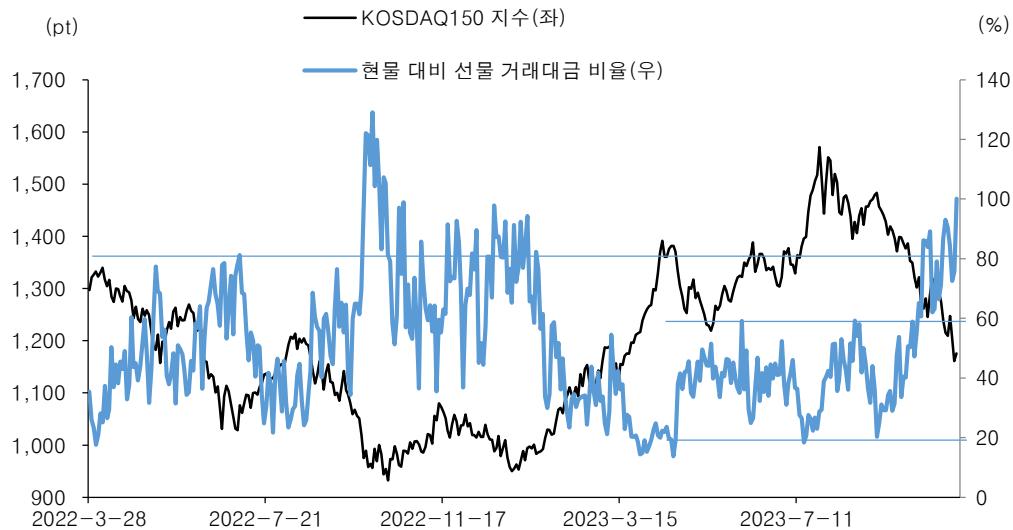


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 선물 가격은 9월 말에 200일 이평선 지지 시도가 있었지만 결국 지지에 실패하고 낙폭을 확대했다. KOSDAQ150지수 시가총액 상위를 구성하는 2차 전지 관련주들의 약세와 금리 상승으로 인한 제약업종 관련주들의 부진이 선물 가격 하락을 이끌었다. 특히 선물 가격이 200일 이평선을 이탈한 후에는 거래량과 미결제약정이 동반 상승하는 전형적인 약세장의 모습을 보였고, 추세지표인 MACD는 0선 아래에서 낙폭을 확대하는 상황이다.

이 과정에서 현물 대비 선물 거래대금 비율은 60%를 넘어섰다. 지난 9월 말까지 조정 과정에서도 60%를 하회해 일반적인 수준의 조정으로 볼 수 있었지만 60%를 넘어서는 것은 2022년과 같은 장기 하락 추세가 진행될 때 나타나는 모습이라 할 수 있다.

KOSDAQ 150지수와 현물 대비 선물 거래대금 비율 추이(2022~2023)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

수급상으로도 외국인 투자자들의 매도세가 지속되고 있다. 선물 시장에서 외국인 투자자들인 지난 8월 고점에서 전 주말까지 약 9만계약 순매도했는데, 이는 금액으로 1조원에 해당하는 것이다. 다만 외국인 누적 순매도 규모가 연초 저점대까지 하락했고, 이는 KOSDAQ150 선물 시장에서 외국인 누적 순매도 포지션의 역사적 바닥권이라 할 수 있기 때문에 추가적인 매도세는 제한될 수 있다는 전망이 가능할 것이다.

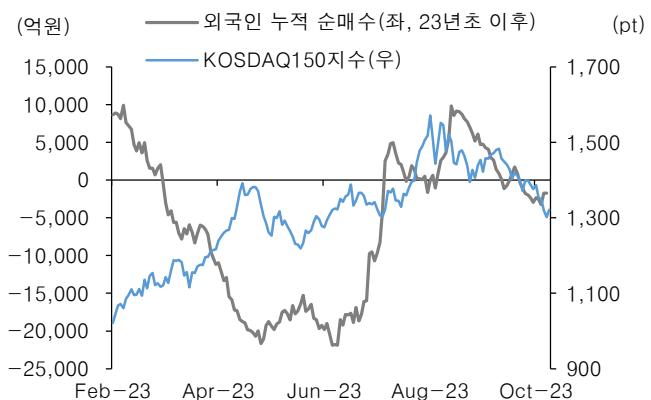
KOSDAQ150 현물 시장에서 외국인들은 올해 연초부터 계산한 누적 순매수 금액으로 볼 때 지난 9월 4일에 9,146억원 순매수에서 전주말 -1,718억원으로 줄어들면서 약 1조원의 순매도를 기록했다. 추가적인 매도 가능성 존재하지만 최근 매도 속도가 둔화되는 점을 고려할 때 외국인 매도세는 점차로 약화될 가능성이 높다고 판단된다.

KOSDAQ150 선물 가격과 외국인 선물 누적 순매수 추이



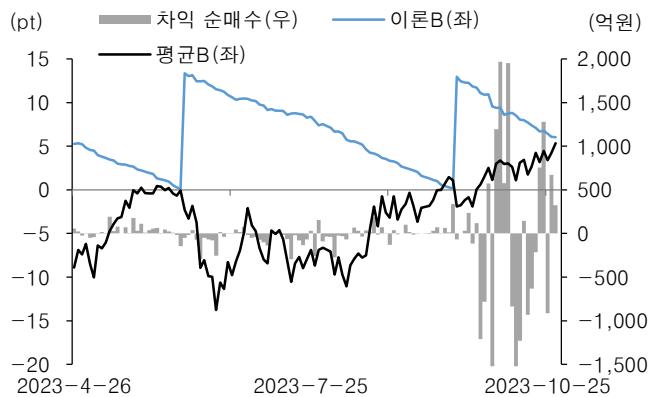
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 지수와 외국인 현물 누적 순매수(23년 초 이후)



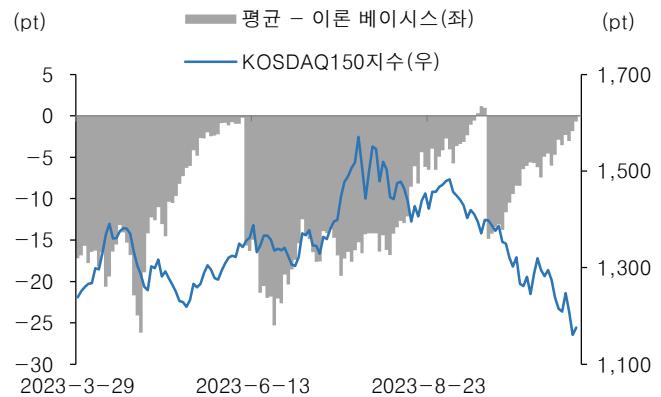
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 선물 이론 베이시스, 평균 베이시스, 차익 관련 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 지수와 평균 베이시스 – 이론 베이시스 추이

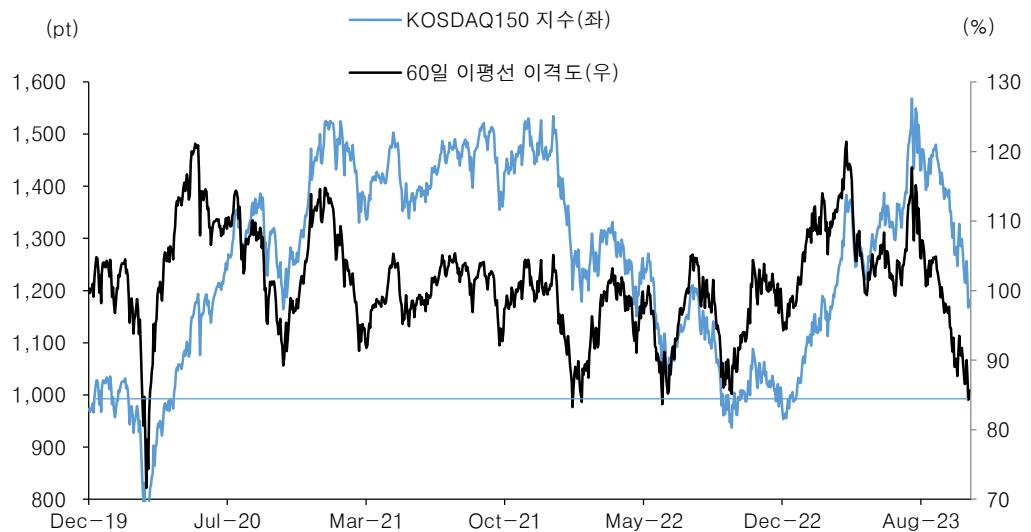


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

일반적으로 KOSDAQ150 선물 시장에서 시장 베이시스는 높은 수준의 백워레이션을 기록하는데, 최근 지수 하락 과정에서 선물보다 현물 가격 하락세가 강하게 나타나면서 시장 베이시스가 이론 베이시스에 근접하는 수준까지 좁혀졌고, 이는 차익 관련 프로그램 매매의 활성화로 이어졌다.

앞서 언급했듯이 KOSDAQ150 선물 시장의 흐름은 완연한 하락 추세를 형성 중이지만 단기 내지 중기로는 추가 하락 가능 폭이 제한적이라는 판단이다. 아래 차트에 볼 수 있듯이 KOSDAQ150지수의 60일 이평선 기준 이격도가 이미 85% 수준까지 하락했다. 2022년 급락장에서도 단기 내지 중기 저점이 이 수준에서 나왔다는 점을 고려하면 반등 가능성은 타진할 수 있는 시점이라 할 수 있다.

KOSDAQ 150지수 선물 가격과 60일 이평선 이격도 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션 : 심리적 과매도권 도달

VKOSPI 일봉과 이동평균선, 3월 고점대 저항 도달



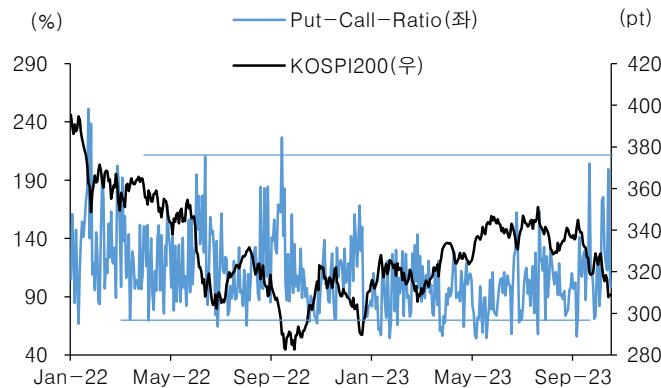
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

VKOSPI는 9월 말에 200일 이평선에 근접한 가운데 마감되었고, 10월 초에 KOSPI200 지수가 급락하면서 200일 이평선과 16% 수준의 저항을 깜으로 돌파했다. 이후 단기 조정이 있었지만 15일 이평선 이탈하지 않은 가운데 상승세 이어지면서 21% 수준에 위치한 3월 고점대에 도달했다.

KOSPI200 지수가 이미 낙폭을 확대하는 가운데 VKOSPI가 16%를 돌파해 변동성 확장 국면에 접어들었다고 볼 수 있다. 다만 2022년 주식시장 하락 추세에서는 VKOSPI의 중기 고점이 28% 수준까지 상승했던 점을 고려할 때 현재 수준에서 변동성 확장이 멈춘다면 KOSPI200 지수가 장기 하락 추세로 진행되지는 않는 것으로 해석할 수 있다. VKOSPI의 3월 고점대 수준이 저항으로 작용할 수 있고, KOSPI200 지수 역시 앞서 지적한 PBR 수준이나 60일 이격도 고려할 때 하락이 진정될 수 있기 때문에 변동성 확장 제한 가능성을 타진할 수 있을 것이다.

Put–Call Ratio라는 관점에서 볼 때, 최근 급락 과정에서 이 지표는 200%에 근접하는 수준까지 상승한 바 있다. 다음 페이지 좌측 상단 차트에서 볼 수 있듯이 작년 10월과 6월 급락 과정에서도 Put–Call Ratio가 200% 수준까지 상승한 후에 기초자산의 단기 저점대를 형성한 바 있어 매도 클라이맥스를 지나는 과정에 있다고 생각된다. 중장기 흐름은 이 지표로 판단하기 어렵지만 옵션시장의 심리로 본 단기 전망은 저점에 근접한 상황이라고 판단할 수 있을 것이다.

KOSPI200 지수와 PCR 추이(2022.11~2023.9)



자료: Check, 유인타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션 거래대금 추이

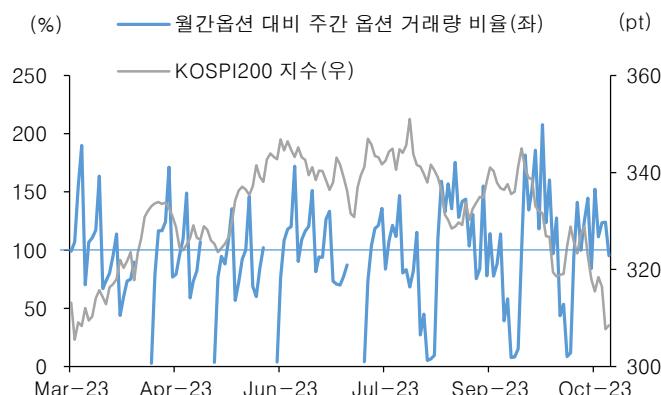


자료: Check, 유인타증권 리서치센터

지난 7월 31일 월요일이 만기인 주간 옵션이 거래된 후 월간 옵션 대비 주간 옵션 거래량 비율은 상승세를 이어갔다. 기초자산이 강한 방향성을 형성하지 않은 가운데 월요 옵션이 추가되어 단기 매매를 중심으로 하는 주간 옵션에 좀 더 자금이 몰렸을 수 있다. 10월에는 급락세가 이어지면서 월간 옵션의 거래가 증가했고, 상대적으로 주간 옵션의 거래는 줄었다. 다만 기초자산의 하락세가 진정되고 반등 내지 횡보로 진행된다면 주간 옵션의 상대적 거래는 다시 증가할 것이다.

아래 우측 차트는 지난 10월 만기 이후 옵션시장의 외국인 합성 포지션을 나타낸 것이다. 올해 들어 외국인들은 옵션시장에서 대부분 변동성 매도 포지션을 취했는데, 이번에는 매수 포지션을 취했다. 기초자산이 하락 중이지만 외국인 포지션은 상승 시 수익이 증가하는 구조로 대응하는 모습이다. 297.5pt 수준에서 손실이 극대화되고 290pt 아래로 떨어지면 이익이 발생하지만 11월 만기까지 이런 급락세가 나타날 가능성은 낮기 때문에 상승에 무게를 둔 포지션이라 해석할 수 있을 것이다.

월간 옵션 대비 주간 옵션 거래량 비율 추이(2023)



자료: Check, 유인타증권 리서치센터

외국인 옵션 추정 합성 포지션



자료: Check, 유인타증권 리서치센터



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정인지)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

