



파생상품 투자자 바이블 **이중호**입니다.

(02)3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr



황보장에 숨겨진 의미

Derivatives Analyst

이중호

3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr



Why This Report

급등 이후 1주일 넘게 황보국면을 진행중 입니다. 특징적으로 시장을 이끌만한 포지션의 움직임이나 투자 주체별 동향이 나타나지 않고 있기 때문에 소폭의 조정만이 지속되고 있는 것이라는 판단입니다. 하지만 황보 상황에서도 시장에 숨겨진 의미가 소폭이나마 나타나고 있는 것으로 보여 그 의미를 찾아보는 시간을 갖도록 하겠습니다.

Investment Point

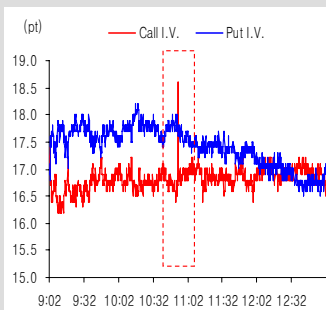
황보 장세에서 주목할 만한 팁

- ▶ 옵션 내재변동성: 전반적으로 하락 가능성에 대한 방어 포지션 형성
- ▶ 기술적 움직임: 명확한 지수 조정 보다 하락 후 장중 반등하는 모습

아직은 고점부근 매물소화 과정으로 판단

- ▶ 옵션의 하락 가능성 대비는 지극히 정상이며 정도도 심하지 않음
- ▶ 일부 거래에서는 시장의 지속 상승 나타나길 바라는 움직임 나타남
→ 콜옵션 내재변동성 폭발 등
- ▶ 현재 시장은 급등 후 물량 소화 과정. 선부른 하락 배팅은 불필요

변동성폭발 주로 콜옵션에서 나타나



자료: 동양증권 리서치센터

7월말 이후 KOSPI200지수 추이



자료: 동양증권 리서치센터

상승은 못하고 있지만 하락을 용인하고 있지도 않다

- 몇번의 Gap 매우기를 시도하는 과정이 있었으나 성공하지 못하고 있어
- 당분간은 고점 부근에서 매물 소화 과정을 가칠 것

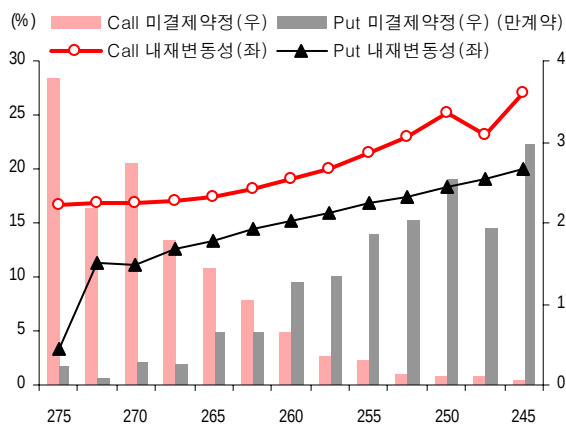
아직까지는 고점부근 매물소화 과정으로 보는 것이 맞다!

시장이 지속 횡보의 모습을 보이고 있다. 전체적으로 적은 거래량 및 소규모의 선물 등락에도 지수가 따라 움직이는 전형적인 횡보장의 모습을 보이고 있는 것이다. 차익 및 비차익 역시 특별한 의미를 부여하기 힘든 단적인 움직임을 보이고 있다. 하루 유입되면 하루 유출되는 일은 다반사이며 비차익거래는 연속되기 보다는 불연속적인 움직임을 나타내는 측면이 컸다. (그러나 주로 매도의 움직임이 많았다. 펀드 이탈 때문인 것으로 판단된다)

한동안 횡보 장세가 나타날 것은 이미 앞선 시황에서 자주 언급되었지만 현재의 상황에서도 주목할 만한 틱은 한두가지 나타나고 있다는 판단이다. 첫째는 옵션의 내재변동성(Implied Volatility)이 전반적으로 하락 가능성에 대한 방어 포지션으로 형성되고 있다는 점이다. 둘째는 전체적으로 기술적인 조정이 나타나고 있지만 명확한 가격 조정 보다는 하락 후 장중 반등의 모습을 지속하고 있다. 즉, 옵션 포지션에서는 하락이 나타날 가능성에 방어하고 있는 모습이지만 전체적으로 시장은 꾸준히 저점을 딛고 일어나고 있는 모습도 보이고 있는 것이다.

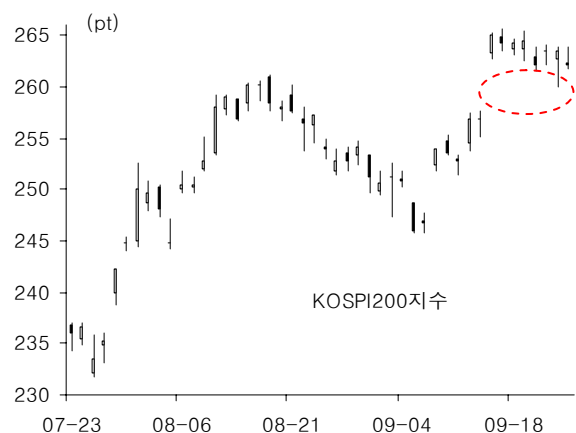
과거 대규모의 현, 선물 포지션이 유입된 이후 방어적인 측면에서 옵션 포지션이 형성되었던 측면이 있었던 사례를 볼 때 현재 옵션의 하락 가능성에 대한 대비는 지극히 정상적인 모습이라는 판단이다. 그리고 그 정도 역시 아주 심하게 나타나고 있지는 않다는 판단이다. 더불어 기술적인 모습에서나 일부 거래에서는 시장의 지속 상승이 나타나길 바라는 움직임(예를들어 장중 아래꼬리가 긴 캔들 생성 혹은 장중 콜옵션 변동성 폭발 등)이 지속 나타나고 있다는 점을 볼 때 아직까지 선부른 하락의 배팅은 필요하지 않다는 판단이다. 급등 후 물량 소화의 과정으로 보는 것이 옳다는 판단이다. 적어도 파생상품시장에서 강한 하락에 배팅하는 모습이 나타나고 있지 않기 때문이기도 하다.

옵션 내재변동성 추이



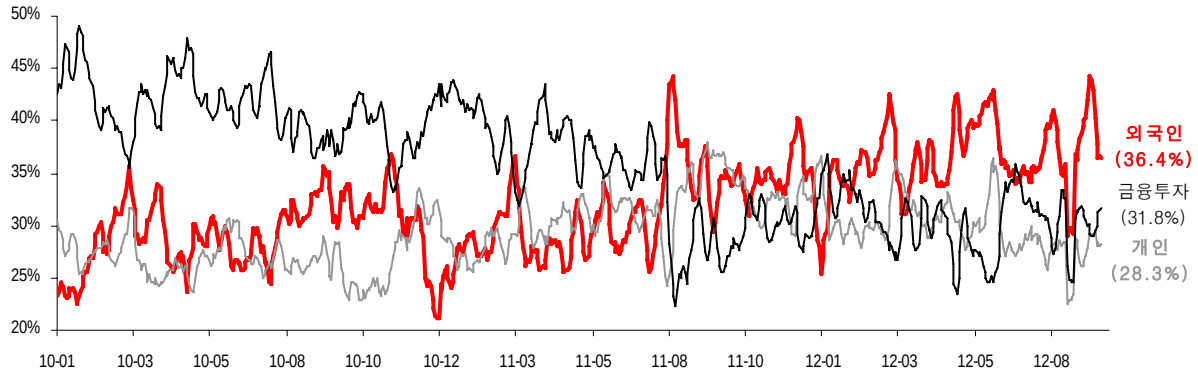
자료: 동양증권 리서치센터

7월말 이후 KOSPI200지수 추이



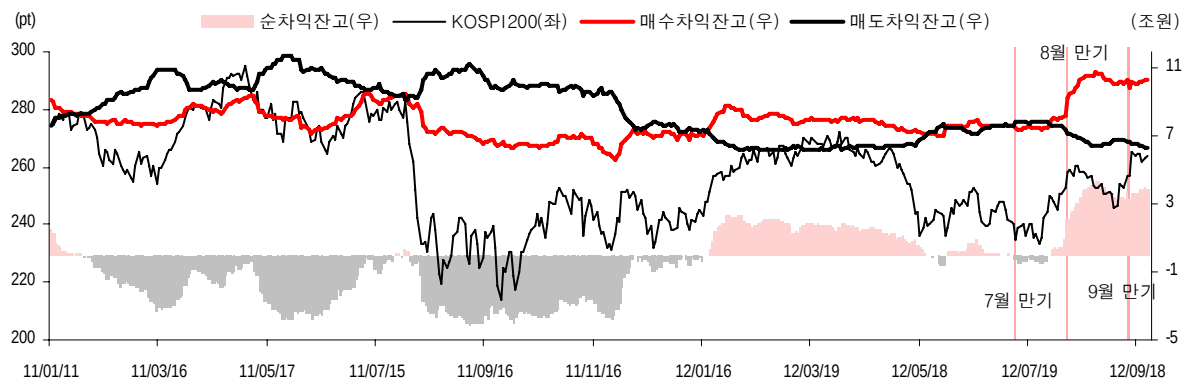
자료: 동양증권 리서치센터

투자 주체별 선물 매매 비중 추이



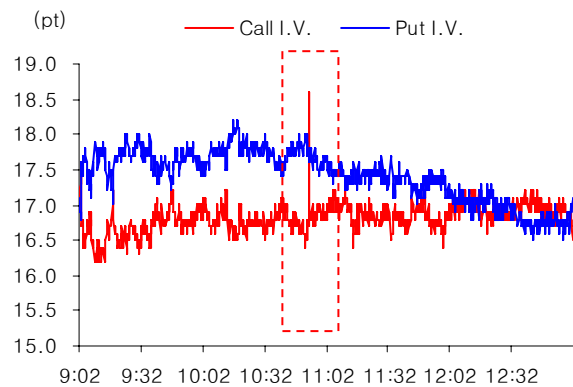
자료: 동양증권 리서치센터

순차익잔고 추이



자료: 동양증권 리서치센터

변동성 폭발 주로 콜옵션에서 나타나



자료: 동양증권 리서치센터

- 장중 시장 상황 변화에 따라 종종 옵션 변동성 폭발 나타남. 변동성 폭발은 주문실수 등에 기인할 것으로 판단
- 최근엔 주로 콜옵션에서 변동성 폭발이 나타나는 것을 볼 때는 상승에 대한 기대가 전반적으로 큰 것 판단 가능