

Derivatives Comment

변동성 매도에 베팅하라

Derivatives Analyst 김현준(02 6915 5744 / kimhj@ibks.com)

• 파생시장 주요동향

KOSPI200	263.56P (+0.06%)
KOSPI200F	265.40P (+0.13%)
아간선물	265.10P (-0.11%)
평균베이스스	1.97P
이론베이스스	1.82P
차익	-412억원
비차익	-987억원
외인 차익	103억원
외국인 비차익	-364억원
VKOSPI	18.28% (+0.13%P)

• 전일 장중 K200F 주체별 매매 동향



펀더멘털 개선 확인 이전까지 박스권 흐름 전망. 변동성 매도 전략 유효

지난 14일 연준의 QE3 발표로 갭상승 출발한 이후 국내증시가 박스권에 머물고 있다. 14일 시가(265.00P) 기준으로 7거래일 동안 KOSPI200선물의 등락 범위는 -1.23~1.15%(261.75~268.05P) 사이에 불과했다. ECB와 FED의 연속적인 정책 대응이 이미 지수 수준에 반영된 가운데, 펀더멘털 회복에 대한 확신이 부족했던 것이 주요 원인으로 판단된다. 따라서 단기간 국내증시의 추가 상승을 이끌 주요 모멘텀 중 하나는 (지금까지 양호했던) 주택지표가 아닌 미국의 제조업 관련 경제지표의 개선이라고 생각한다. 1) 중국의 경기 회복 또는 경기 부양책 2) 은행동맹 등과 같은 유럽의 시스템 개선 노력 등도 추가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있으나, 현실적으로 당장은 기대치를 낮추는 것이 바람직해 보인다.

중일분쟁 등과 같은 돌발요인이 아니라면 주 후반까지 국내증시의 박스권 흐름은 지속될 가능성이 높다. 일정 상으로 미국 9월 ISM제조업지수 발표(10월 1일 예정) 이전까지 미국의 경기 모멘텀을 지지해 줄 재료가 많지 않다는 점은 국내증시 상단을, 선진국의 정책 대응과 풀린 유동성 등은 국내증시 하단을 제한하는 요인으로 판단되기 때문이다. 따라서 옵션투자자들 입장에서는 숏스트랭글과 같이 국내증시의 박스권 베팅 전략이 유효할 전망이다. 특히, VKOSPI가 18%대로 지수대비 비교적 높은 수준인 점도 이를 지지하는 요인이다.

그림 1. KOSPI200 선물, 7 거래일 동안 1.2% 범위에서 등락



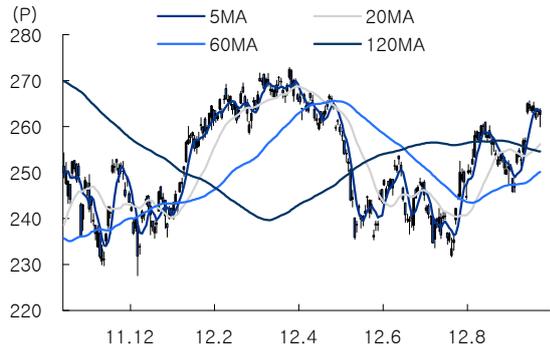
자료: KOSCOM, IBK 투자증권

그림 2. VKOSPI, 최근 하락에도 불구하고 추가 하락률 존재



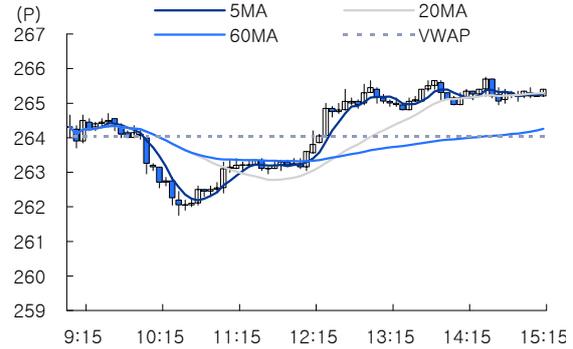
자료: KOSCOM, IBK 투자증권

KOSPI200 일봉 추이



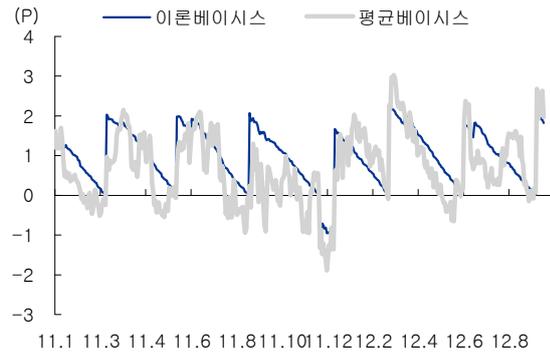
	종가(P)	등락(P)	등락률(%)	거래량
KOSPI200	263.56	0.15	0.06	69,588
근월물	265.40	0.35	0.13	256,550
차근월물	265.40	0.35	0.13	256,550
VWAP(5분)	264.05	(1.68)	(0.63)	-
야간선물	265.10	(0.30)	(0.11)	20,995

KOSPI200F 5분봉 추이



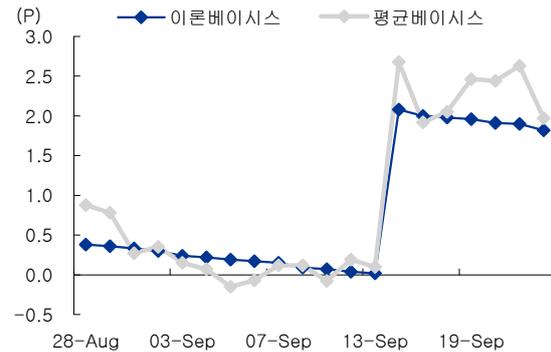
K200F	D-1	D-2	D-3	D-4
5MA	263.51	263.59	263.91	262.91
20MA	256.16	255.62	255.13	254.90
60MA	250.16	249.85	249.46	249.09
120MA	254.55	254.69	254.83	254.94

이론 및 평균 베이스



(단위: P)	D-1	D-2	D-3	D-4
이론베이스	1.82	1.90	1.91	1.96
평균베이스	1.97	2.63	2.44	2.46

이론 및 평균 베이스(최근 20거래일 기준)



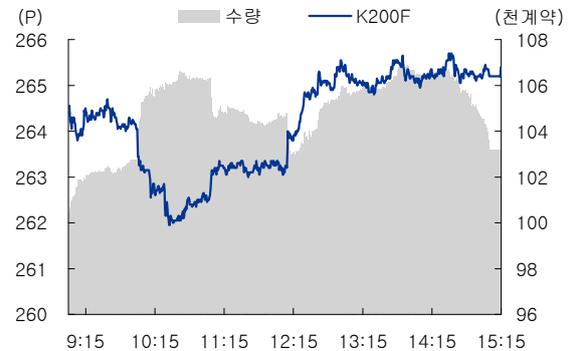
(단위: P)	D-1	D-2	D-3	D-4
이론스프레드	(0.55)	(0.56)	(0.55)	(0.53)
평균스프레드	(0.66)	(0.61)	(0.65)	(0.71)

미결제약정 및 거래금액 추이



(단위:조원)	D-1	D-2	D-3	D-4
K200F 거래량	33.9	23.6	29.7	27.1
K200 거래대금	3.0	3.3	3.8	3.7

장중 미결제약정 및 KOSPI200F



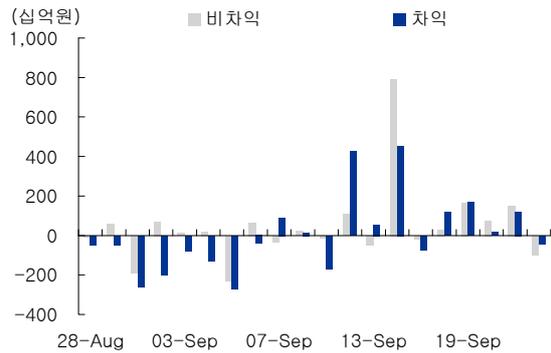
(단위:계약,배)	D-1	D-2	D-3	D-4
미결제약정	102,154	99,876	96,686	97,168
현선배율	11.28	7.14	7.81	7.32

차익잔고 추이



(단위: 조원)	D-1	D-2	D-3	D-4
순차익잔고	3.91	3.95	3.83	3.82
매도차익잔고	6.39	6.37	6.42	6.42
매수차익잔고	10.31	10.32	10.25	10.24

차익 및 비차익 프로그램 순매수 추이



(단위: 십억원)	D-1	D-2	D-3	D-4
차익 PR	(41.2)	119.6	17.1	169.2
비차익 PR	(98.7)	151.8	74.2	165.5
합계	(139.9)	271.4	91.3	334.7

주체별 누적 선물 순매수



* 외국인은 차익거래용도를 제외하고 추정

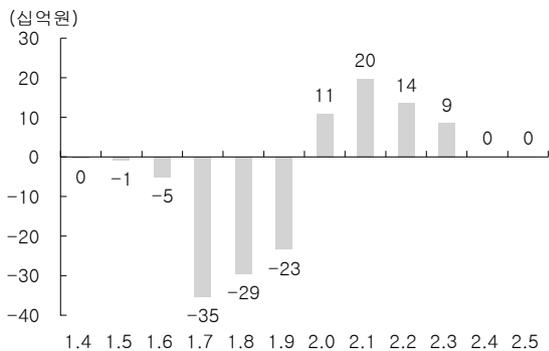
(계약, 당월)	D-1	D-2	D-3	D-4
외국인	2,516	(256)	1,006	(776)
개인	(1,399)	(129)	417	582
증권	(1,752)	7	(751)	(242)

주체별 차익 프로그램 순매수 누적

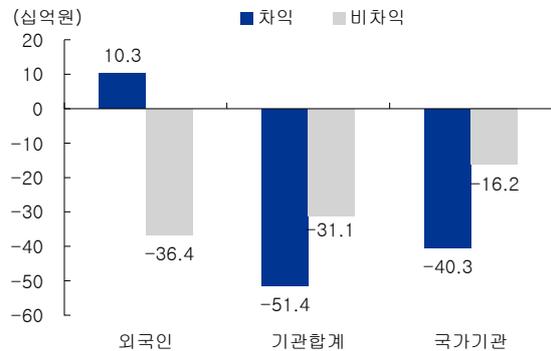


(십억원, 당월)	D-1	D-2	D-3	D-4
외국인	10.3	56.8	5.6	72.0
기관합계	(51.4)	62.9	11.5	97.2
국가기관	(40.3)	2.6	5.0	55.9

전일 베이스별 프로그램 순매수 규모



전일 주체별 프로그램 순매수 규모



주요 지수옵션 지표

Call option(근월물)				
(단위:P,십억원)	종가	등락	거래량	거래대금
275.0	0.56	(0.18)	164,436	45.6
272.5	0.92	(0.25)	170,229	75.8
270.0	1.50	(0.21)	160,977	108.8
267.5	2.30	(0.20)	144,464	152.1
265.0	3.40	(0.15)	62,592	87.1
262.5	4.80	(0.05)	15,132	31.3
260.0	6.40	0.00	8,730	24.2

Put option(근월물)				
(단위:P,십억원)	종가	등락(P)	거래량	거래대금
265.0	4.20	(0.55)	9,959	25.1
262.5	3.10	(0.50)	20,001	38.3
260.0	2.28	(0.33)	75,853	99.1
257.5	1.61	(0.29)	159,164	165.6
255.0	1.12	(0.25)	133,120	96.2
252.5	0.78	(0.18)	116,545	60.3
250.0	0.56	(0.12)	124,071	44.5

Call option(원월물)

(단위:P,십억원)	종가	등락	거래량	거래대금
275.0	2.55	(0.06)	1,583	1.8
272.5	3.20	(0.15)	709	1.0
270.0	4.10	(0.15)	483	0.9
267.5	5.15	(0.25)	295	0.7
265.0	6.45	0.05	394	1.1
262.5	7.75	(0.35)	248	0.8
260.0	9.15	(0.15)	64	0.3

Put option(원월물)				
(단위:P,십억원)	종가	등락(P)	거래량	거래대금
265.0	6.75	(0.30)	69	0.2
262.5	5.55	(0.30)	230	0.7
260.0	4.65	(0.25)	276	0.7
257.5	3.75	(0.05)	297	0.6
255.0	3.10	(0.30)	646	1.1
252.5	2.45	(0.25)	590	0.8
250.0	1.97	(0.20)	733	0.8

투자자별 옵션매매 현황

Call	계약		금액(십억원)	
	금일	누적	금일	누적
기관	5.2	9.5	2.7	13.4
외국인	0.3	(8.2)	(5.7)	(18.2)
개인	(4.7)	2.4	1.6	10.9

내재변동성

내재변동성	델타	감마	베가	세타
15.7	0.1236	0.0222	0.1195	(0.0549)
15.7	0.1853	0.0291	0.1564	(0.0723)
16.0	0.2681	0.0352	0.1928	(0.0916)
16.2	0.3625	0.0396	0.2195	(0.1067)
16.6	0.4650	0.0409	0.2326	(0.1174)
17.3	0.5652	0.0389	0.2304	(0.1230)
17.8	0.6564	0.0353	0.2153	(0.1207)

내재변동성	델타	감마	베가	세타
15.6	(0.5381)	0.0435	0.2324	(0.0882)
16.3	(0.4318)	0.0412	0.2301	(0.0942)
17.0	(0.3373)	0.0367	0.2138	(0.0932)
17.5	(0.2554)	0.0314	0.1881	(0.0856)
18.1	(0.1895)	0.0256	0.1586	(0.0754)
18.7	(0.1378)	0.0201	0.1289	(0.0638)
19.5	(0.1008)	0.0155	0.1033	(0.0537)

내재변동성

내재변동성	델타	감마	베가	세타
17.0	0.2713	0.0208	0.3101	(0.0632)
16.8	0.3215	0.0228	0.3352	(0.0682)
17.1	0.3811	0.0238	0.3566	(0.0745)
17.3	0.4416	0.0244	0.3693	(0.0789)
17.8	0.5030	0.0240	0.3733	(0.0830)
17.9	0.5624	0.0235	0.3687	(0.0837)
17.9	0.6208	0.0227	0.3560	(0.0825)

내재변동성	델타	감마	베가	세타
17.5	(0.4974)	0.0244	0.3733	(0.0592)
17.6	(0.4370)	0.0239	0.3686	(0.0602)
18.1	(0.3802)	0.0225	0.3563	(0.0611)
18.2	(0.3252)	0.0211	0.3369	(0.0590)
18.7	(0.2777)	0.0192	0.3137	(0.0572)
18.8	(0.2313)	0.0173	0.2850	(0.0528)
19.2	(0.1931)	0.0153	0.2564	(0.0490)

콜/풋 가중변동성 추이



	D-1	D-2	D-3	D-4
콜 가중변동성	16.00	16.10	17.49	17.77
풋 가중변동성	20.19	19.53	19.90	19.60

VKOSPI 및 20일 역사적 변동성 추이



	D-1	D-2	D-3	D-4
VKOSPI	18.28	18.15	18.64	18.23
역사적 변동성	19.11	19.22	19.94	19.56

지수옵션 주체별 매매 규모(증권전산 추정치)

Call option(근월물)				
(단위:계약)	개인	외국인	기관	금융투자
275.0	(2,155)	(2,582)	5,063	5,537
272.5	(10,087)	10	(1,504)	(1,348)
270.0	2,850	13,927	2,157	0
267.5	1,449	(14,927)	789	751
265.0	1,027	(1,134)	(10)	(17)
262.5	0	(39)	1	3
260.0	0	(99)	2	2

Put option(근월물)				
(단위:계약)	개인	외국인	기관	금융투자
265.0	0	(9)	2	2
262.5	(463)	68	0	0
260.0	(858)	539	57	65
257.5	282	(6,749)	325	240
255.0	5,384	7,836	(2,067)	(2,174)
252.5	297	(9,569)	722	869
250.0	1,710	8,875	1,676	1,353

Call option(원월물)				
(단위:계약)	개인	외국인	기관	금융투자
275.0	130	266	54	61
272.5	134	(113)	(4)	(5)
270.0	18	84	22	23
267.5	(7)	20	10	10
265.0	(3)	(29)	0	0
262.5	0	0	0	0
260.0	0	(2)	0	0

Put option(원월물)				
(단위:계약)	개인	외국인	기관	금융투자
265.0	0	0	0	0
262.5	0	0	0	0
260.0	(3)	6	0	0
257.5	9	(58)	2	2
255.0	139	(18)	(32)	(36)
252.5	58	(167)	(82)	(76)
250.0	(31)	179	14	18

투자자별 합성선물 포지션 추정(증권전산 추정치 사용)

(근월물)	개인	외국인	기관	국가기관
265.0	0	0	(0)	0
262.5	0	(8)	0	0
260.0	0	(20)	0	0

* 주체별로 동일행사가의 콜, 풋 지수옵션에 대해 반대포지션 5계약을 취한다면 합성선물 1계약으로 계산
* 예를 들어 외국인 콜옵션 5계약 순매수, 풋옵션 10계약 순매도라면 외국인 합성선물 포지션은 1계약 순매수

투신	국가기관	기타법인	미결제약정	미결제증감
12	0	(591)	37,411	(1,191)
23	0	(131)	18,324	(1,160)
(49)	0	(59)	24,162	245
6	0	191	15,713	2,825
8	0	(240)	14,728	2,968
0	0	(160)	9,708	574
0	0	(5)	5,829	121

투신	국가기관	기타법인	미결제약정	미결제증감
(7)	0	(8)	6,276	534
(1)	0	254	5,544	343
(17)	0	(55)	11,428	317
3	0	139	13,949	(892)
6	0	(139)	17,071	2,054
53	0	(177)	16,284	1,208
(10)	0	459	25,583	980

투신	국가기관	기타법인	미결제약정	미결제증감
0	0	(7)	1,614	214
1	0	1	795	95
1	0	(1)	676	70
0	0	1	719	53
0	0	(1)	889	18
0	0	(1)	244	49
0	0	0	162	22

투신	국가기관	기타법인	미결제약정	미결제증감
0	0	0	629	26
0	0	(3)	298	37
0	0	0	393	50
0	0	0	783	11
(1)	0	1	3,358	169
0	0	(4)	499	111
(1)	0	2	729	101

풋플레이쇼(거래대금기준, 20MA)



(단위: 십억원)	D-1	D-2	D-3	D-4
콜 거래대금	591.1	556.5	638.2	713.7
풋 거래대금	609.5	463.3	619.8	478.6
풋플레이쇼	1.03	0.83	0.97	0.67

IBK 왜도지수(Skew index)



(단위: %)	D-1	D-2	5MA	20MA
IBK 왜도지수	105.98	105.15	105.33	104.84

국내외 주요 이벤트 일정(9/25 08:00 ~ 9/27 08:00)

일시	이벤트 내용
09월 25일 (화)	
11:00 중국	8월 컨퍼런스보드 경기선행지수 발표
17:00 유럽	BDI산업 관련 이벤트(메르켈 독일 총리(17시), 드라기 ECB총재(22시) 연설 예정)
17:30 스페인	단기채 입찰 예정
18:00 이탈리아	단기채 입찰 예정
23:00 미국	9월 소비자자기대지수, 예상 63.0 전월 60.6
23:00 미국	9월 리치몬드 제조업지수, 예상 -6 전월 -9
09월 26일 (수)	
18:00 이탈리아	단기채 입찰 예정
21:00 독일	CPI(YoY), 예상 2.0% 전월 2.1%
23:00 미국	8월 신규주택매매, 예상 38.0만건 전월 37.2만건

주요 개별선물 지표

종목명	선물현재가	등락률	현물현재가	현물등락률	베이스스	거래량	거래대금	미결제약정	미결제증감
GS건설	79,850	(2.46)	79,200	(2.92)	650	2,094	1,675	3,046	97
KB금융	40,025	(2.80)	39,900	(2.38)	125	3,003	1,206	15,532	273
KT	36,100	0.00	35,900	(0.07)	200	5,333	1,920	47,857	(673)
KT&G	88,950	(1.78)	88,400	(1.22)	550	3,610	3,245	5,090	(459)
LGD	29,325	1.93	29,050	1.82	275	55,851	16,190	48,842	5,955
LG전자	74,600	(1.86)	73,800	(1.19)	800	33,151	24,636	29,182	(1,569)
NHN	286,000	2.71	284,500	2.51	1,500	2,548	7,280	2,698	260
POSCO	378,500	(1.05)	377,000	(0.66)	1,500	398	1,507	2,707	(159)
SK이노베이션	168,250	(0.89)	167,000	(1.32)	1,250	4,006	6,698	8,187	(490)
SKT	149,250	1.36	149,000	1.02	250	1,161	1,724	9,630	(455)
기아차	74,550	0.68	73,700	1.15	850	10,268	7,580	23,943	249
대우증권	13,150	(1.88)	13,050	(1.13)	100	52,965	6,893	103,595	(2,132)
대한항공	51,250	1.39	51,000	1.38	250	3,304	1,689	9,624	(752)
두산인프라코어	19,550	(2.27)	19,400	(2.37)	150	19,420	3,773	32,177	967
삼성물산	68,250	(0.59)	67,800	(0.94)	450	1,339	909	5,921	183
삼성전자	1,335,000	1.92	1,327,000	1.64	8,000	5,513	72,981	16,187	235
이마트	252,000	0.00	250,000	0.70	2,000	43	108	97	18
신한지주	38,125	(2.32)	37,900	(2.31)	225	4,301	1,641	6,403	(1,277)
우리금융	11,575	(1.71)	11,500	(1.70)	75	33,747	3,904	61,530	1,747
하나금융지주	36,125	(3.64)	35,700	(3.02)	425	9,314	33,193	8,917	4,387
하이닉스	23,675	(1.47)	23,500	(1.25)	175	139,639	3,359	151,680	(12,915)
한국전력	26,150	1.36	26,100	0.97	50	12,384	3,251	41,367	(1,178)
현대제철	89,800	(1.22)	89,200	(1.48)	600	1,548	1,395	3,002	(335)
현대중공업	259,750	(0.97)	256,000	(0.67)	3,750	2,103	5,450	4,027	(162)
현대차	246,750	1.66	245,000	1.65	1,750	6,940	16,905	12,911	747