



파생상품 투자에 바이블 이종호입니다.

(02)3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr



낮은 변동성 구간을 탈피 할까?

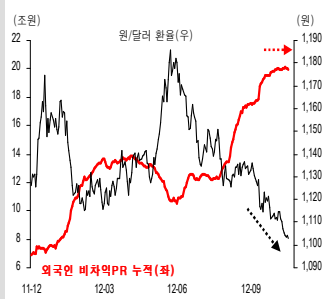
Derivatives Analyst

이종호

3770-3482

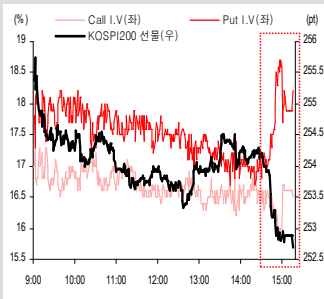
joongho.lee@tongyang.co.kr

원달러 환율과 외국인 비차익 PR



자료: 동양증권 리서치센터

풋옵션의 내재변동성 꼬리 들기 현상!



자료: 동양증권 리서치센터



Why This Report

지루한 시장 상황에 대한 투자자들의 반등이 서서히 나타나는 국면입니다. 역사적으로 최하단 수준에 있던 변동성이 KOSPI200지수와 정의상관관계가 나타나는 등 변화의 조짐이 보이고 있기 때문입니다. 시장의 유동성 공백기 이후 상황에 대한 전망을 예상해 보도록 하겠습니다.

Investment Point

변동성 하락의 막바지 상황

- ▶ 최근 시장은 일별 지수 변화에 상관없이 지속적인 변동성 하락국면에 있었음
- ▶ 하지만 이러한 변동성 하락이 종료될 것으로 보이는 현상 나타나

변동성 상승의 의미는 KOSPI 하락 가능성...

- ▶ 전일 오후 시장의 하락 상황 발생시 풋옵션 내재변동성 큰 폭 상승. 기존 KOSPI 하락에도 상대적으로 침착함을 보이던 투자자들이 앞다투어 풋옵션을 매입한 것
- ▶ VKOSPI 역시 18pt 이하에서 KOSPI200지수와 동행하는 모습을 보여(원래는 역(-)의 상관관계여야함) 곧 반등이 나타날 가능성 압박했음을 보여주었음.
- ▶ 변동성 증가는 KOSPI 하락을 의미하므로 주의가 필요함

시장의 변동성 상승 가능성에 대한 대비가 필요하다

- 환율 하락에도 외국인 비차익 PR 유입 둔화! VKOSPI 지표상 오류 발생!
- 전일 2시 이후 풋옵션 내재변동성 상승을 주목!

변동성 증가 예상은 증시에 우호적이지 못한 의미

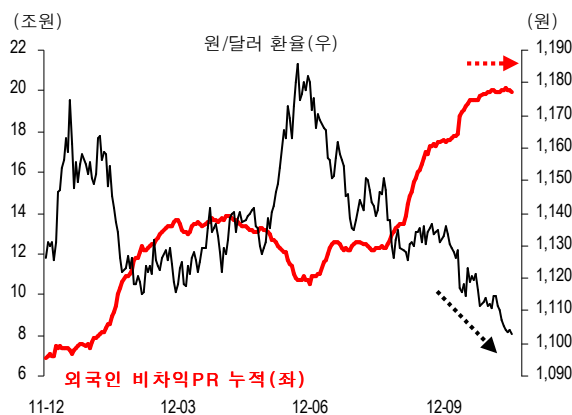
낮은 변동성 구간의 막바지에 접어들었다는 판단이다. 최근 시장은 지수 단기 상승 및 하락에도 큰 변동성 변화 없이 지속 변동성이 하락하는 국면에 있었다. 이에 따라 시장의 장중 변동 폭이 감소하였을 뿐만 아니라 평균Basis의 차이거래 영향력 감소 및 외국인의 평균Basis 영향력 감소 등이 자연스럽게 나타났다. (왜냐하면 기본적으로 외국인 선물이 평균Basis를 움직이고 평균Basis가 차이PR을 유발 시켰기 때문이다) 하지만 전일 시장의 막판 움직임은 이러한 변동성 하락 구간이 막바지에 접어들었다는 시그널을 주기에 충분했다는 판단이다.

무엇보다 먼저 전일 시장이 2시 이후 추가 하락함에 따라 풋옵션 내재변동성이 크게 상승했다. 내재변동성의 상승은 풋옵션에 대한 투자자들의 매수 심리가 매우 강해졌음을 의미한다. 기존 KOSPI 하락에도 상대적으로 침착함을 보이던 투자자들이 이젠 앞다투어 풋옵션을 매입하려는 모습을 보였다는 것이다.

두 번째 생각해 볼 수 있는 부분은 기존 VKOSPI의 KOSPI200지수 대비 상관관계 상승을 주목해야 한다는 점이다. VKOSPI의 경우 지표의 구조적인 한계로 인해 국내의 경우 18pt 이하 구간에서는 KOSPI200지수와 동행하는 정(+)의 상관관계 현상이 나타나곤 한다. 원래 역(-)의 상관관계를 보여야 하는 지표가 구조적 한계로 인해 잘못된 시그널을 줄 수 있다는 것이다. 따라서 곧 VKOSPI지수는 상승할 것으로 보인다.

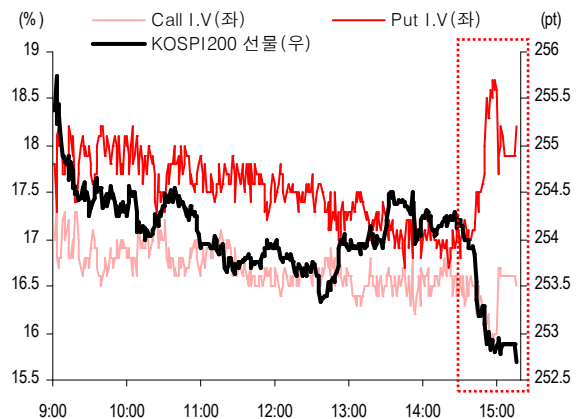
결국 위와 같은 이유로 인해 시장의 변동성은 소폭이나마 증가할 것이라는 판단이다. 게다가 환율의 지속적인 하락에도 외국인 비차익PR 누적 매수 유입이 주춤한 상황이고 더불어 외국인 선물의 평균Basis에 대한 장악력마저 약해진 상황이기 때문에 KOSPI 움직임이 하락의 방향을 선택할 가능성이 대두되고 있는 것이다. 투자자들의 주의가 필요한 구간이다.

원/달러 환율과 외국인 비차익 PR



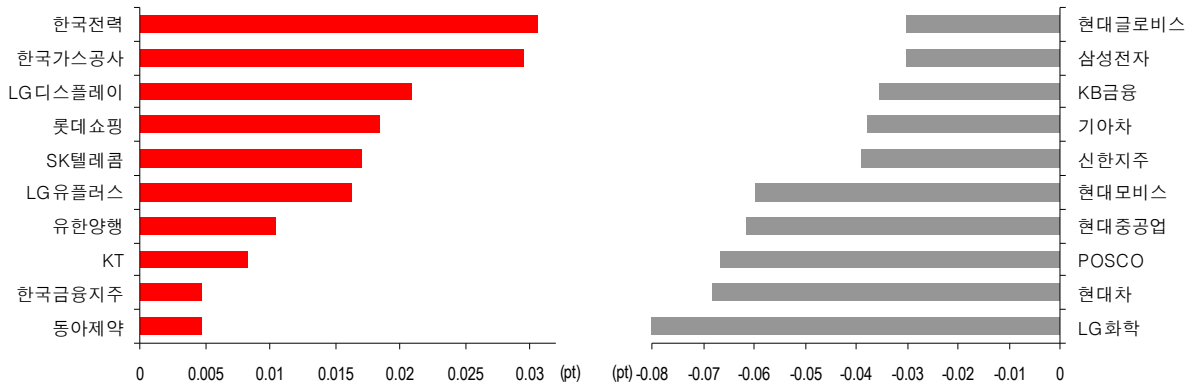
자료: 동양증권 리서치센터

풋옵션 내재변동성의 꼬리 들기 현상 나타나



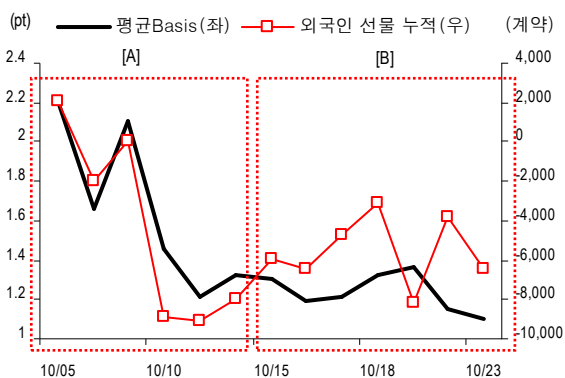
자료: 동양증권 리서치센터

KOSPI200지수에 대해선 이미 방어주 위주의 매수 우위가 나타나고 있다



자료: 동양증권 리서치센터

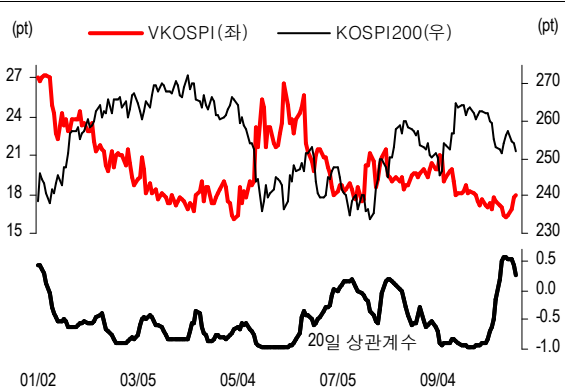
외국인 선물과 평균 Basis 추이



자료: 동양증권 리서치센터

- 외국인 선물의 거래 비중은 증가하지만 시장의 평균 Basis 장악력은 하락하는 중
- A 국면에서와 B 국면에서 차별적 차이가 나타남
- 시장의 거래대금이 줄고 차익거래 영향력이 감소하며 외국인 선물의 데이트레이딩 성향 나타나며 영향력 감소하고 있는 것으로 판단

KOSPI200과 VKOSPI 상관계수



자료: 동양증권 리서치센터

- VKOSPI 가 역사적 저점 수준에서 다시 KOSPI200지수와 동조화 되는 현상 나타나
- 따라서 상관계수가 -1이 아닌 + 구간으로 상승하는 모습 나타나. 매우 이례적인 모습이나 VKOSPI 가 절대적으로 낮은 구간에선 종종 발생하는 현상임