



파생상품 투자에 바이블 이종호입니다.

(02)3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr



동양증권

급반등 보다는 보수적인 관점

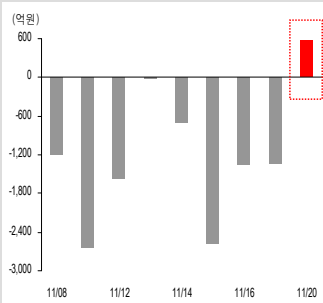
Derivatives Analyst

이종호

3770-3482

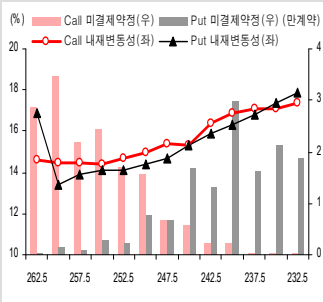
joongho.lee@tongyang.co.kr

외국인 현물 9일만에 매수



자료: 동양증권 리서치센터

낮은 내재변동성이 의미하는 바는?



자료: 동양증권 리서치센터



Why This Report

시장에 대한 확신은 아직 그 어느 투자자에게도 강하지 않은 모습입니다. 투자주체별로 강한 매수나 매도가 집중적으로 나타나고 있지 않기 때문입니다. 더불어 시장의 분위기 역시 투자나 혹은 청산에 집중적인 분위기 보다는 일단 두고보자는 심리가 강해 보인다는 판단입니다. 단기간에 지수가 어떤 움직임을 보일지에 대한 전망을 해보도록 하겠습니다.

Investment Point

반등에 따른 빠른 포지션 변화가 눈에 띄어

- ▶ 오전장까지 외국인 및 개인 투자자 선물 매도 상태. 그러나 시장의 반등 가능성에 따라 급격하게 외국인 선물은 매수 반전
- ▶ 전일 오전장 같은 높은 지수 수준에 대해서는 분명 반발심리 존재

그러나 아직 급반등을 기대하긴 무리

- ▶ 차익 PR 에 영향을 주는건 단기 시장 Basis 변화 부분. 0pt 이하에서 장중 청산 0.5pt 이상에선 장중 매수 기대
- ▶ 옵션의 내재변동성이 15% 중반의 매우 낮은 수준을 기록하고 시장 Basis 의 장중 변화가 극심한 상황임을 고려할 때 지수의 움직임 역시 관망 내지는 지극히 보수적인 움직임 나타낼 것이라는 판단

아직까지 단기 급등을 기대하긴 무리다

- 2일간의 반등이 나타났으나 장중 움직임은 미약
- 특히 전일 선물시장에서 외국인 및 개인 동만 배도가 나타난점 주목



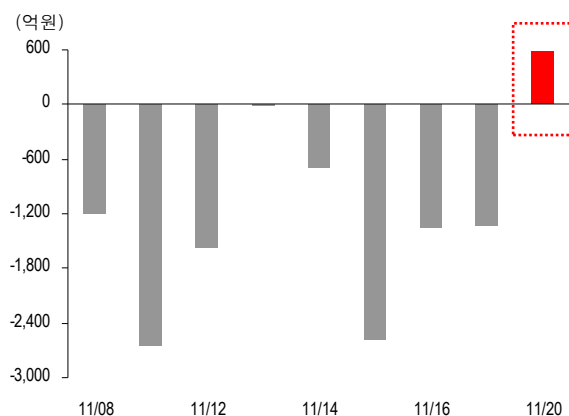
단기 반등 나타나나 추세 지속 가능성엔 “?”

반등에 따른 빠른 포지션 변화가 눈길을 끈다. 하지만 그 지속성에 대한 확신은 어려운 실정인데 전일 외국인 선물 및 개인 선물이 오전장 내내 동반 매도 상황이었다는 점이 대표적인 예이다. 장중 동반 매도를 형성한 규모가 크지 않아 얼마든지 포지션을 바꿀수 있는 상황이긴 하였으나(실제로 외인은 오후 들어 선물 매수 반전) 적어도 오전장의 높은 지수 수준에 대해서는 분명 반발하는 심리가 존재 했다는 의미이다. (그나마 오전장 강한 지수 흐름을 보인건 외국인 투자자가 9일만에 현물 매수 상황이었던 측면과도 연결이 된다!)

차익PR의 장중 변화가 심했지만 대부분은 단기 시장Basis 영향 받은 물량이었다. 특히 오전장의 0pt에 가까운 시장Basis에는 청산을 지속하였지만 오후 들어 외국인 선물 매수에 힘 입은 시장Basis 상승에는 매수차익거래 유입으로 다시 + 반전하는 차익PR을 보였다. (시장Basis 0pt 이하에서는 장중 매도, 0.5pt 이상에서는 장중 매수)

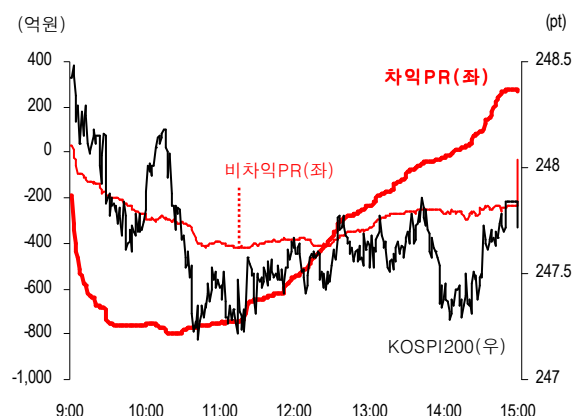
결국 차익거래나 외국인 현, 선물 모두 단기적인 시장 대응에만 열을 올리고 있다는 의미로 최근의 지수 움직임과 같이 지지부진한 흐름을 이어가는 측면을 보이고 있는 것이다. 현재 상황에서 옵션의 내재변동성이 15% 중반대로 매우 낮은 수준에 지속 머물고 있고, 시장Basis의 장중변화가 극심한 상황임을 감안해 볼 때 지수나 이와 연계된 파생상품의 움직임 역시 매우 제한적일 것이란 판단이다. 따라서 장기적인 대응보다는 단기적인 대응으로 시장을 방어하는 움직임의 포지션 운용이 적합하다는 입장이다.

외국인 현물 9일만에 매수



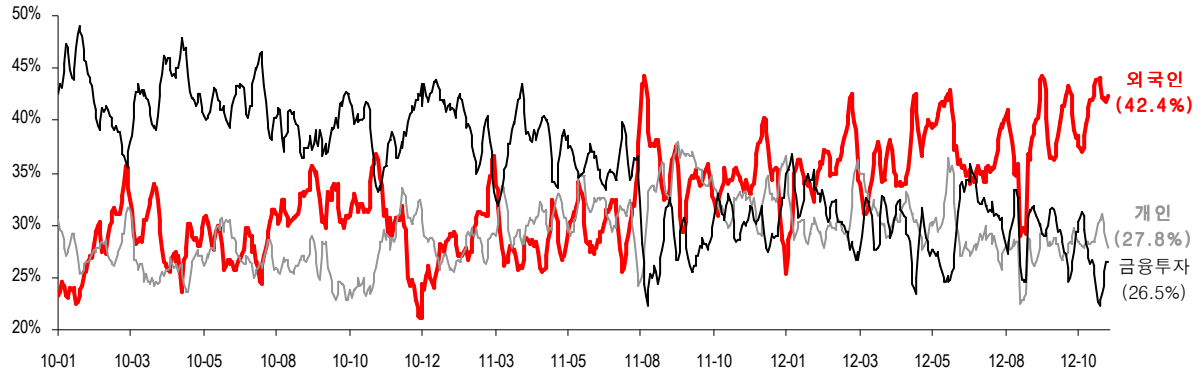
자료: 동양증권 리서치센터

장중 차익 PR 및 비차익 PR 추이



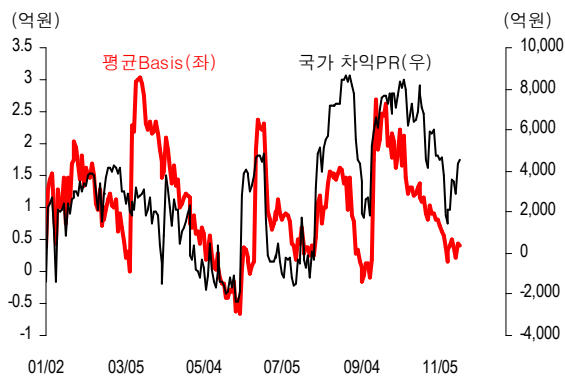
자료: 동양증권 리서치센터

외국인 선물의 국내시장 점유 크게 달라지지 않아



자료: 동양증권 리서치센터

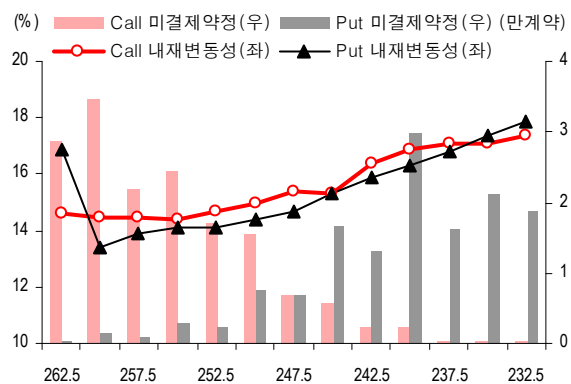
평균 Basis 와 국가 차익 PR 추이



자료: 동양증권 리서치센터

- 국가 투자자 차익 PR 추이는 상당부분 시장 Basis 의 흐름에 따라 움직임
- 최근 국가 투자자 단기 차익 PR 추이는 상승하고 있으나 평균 Basis 는 지속 하락하거나 횡보하고 있어 그 추세 연장에 대한 확신은 없는 상황

낮은 내재변동성이 의미 하는 바는?



자료: 동양증권 리서치센터

- 옵션의 낮은 내재변동성이 시장의 변동성 분위기를 반증
- 15% 중반의 대표내재변동성은 업계내 최저 수준의 변동성을 의미 한다고 할 수 있어