



파생상품 투자에 바이블 이중호입니다.

(02)3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr



동양증권

일시적 조정? 추세 반전?

Derivatives Analyst

이중호

3770-3482

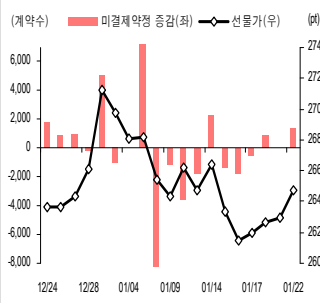
joongho.lee@tongyang.co.kr



Why This Report

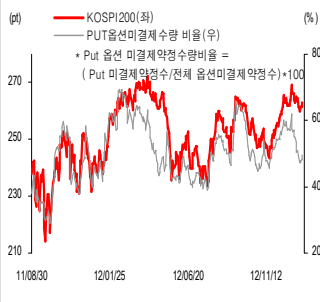
소폭이나마 시장의 조정이 지리하게 나타나고 있습니다. 이번 조정에 대한 추세에 대해 지속될 것이라는 의견과 일시적이라는 의견이 팽팽한 상황입니다. 본 자료에서는 수급적인 측면에서 최근 조정상황을 살펴보고 선물과 풋옵션의 미결제약정으로 단기 방향성에 대한 판단을 해보도록 하겠습니다.

선물 미결제약정 감소의 의미?



자료: 동양증권 리서치센터

풋옵션 미결제약정수량비율 비교



자료: 동양증권 리서치센터

Investment Point

현재 시장의 특징 2가지

- ▶ 큰 일중 등락폭, 제한된 일별 등락 지속되는 현재 시장의 특징 2가지:
 - 1) 외국인 현물 매도: 펀드 교체 따른 매도 가능성과 외국인 차익 PR 청산의 중복 여부가 시장에 압력을 달리하는 상황
 - 2) 파생상품 미결제약정: 최근 조정이 기존 매수세력 이탈 혹은 풋옵션 비중 감소에 기인하는지 여부를 미결제약정 흐름과 비교

한동안 기간 조정 지속될 전망

- ▶ 선물 미결제약정 감소, 풋옵션 미결제약정 비율 하락은 지수 조정으로 이어지는 경향 (선물에서는 기존 매수 분에 대한 청산을 의미). 또한 미결제약정이 감소한다는 것은 강한 하락 배팅을 의미하진 X
- ▶ 성급한 상승 보다 충분한 기간 조정이 우선될 것

미결제약정 지표를 통한 시장의 방향성은 기간조정!

- 선물의 미결제약정 감소와 가격 눌림 지속 되고 있음(매수세 이탈)
- 풋옵션 미결제수량비율 감소는 지수의 기간조정 가능성 암시



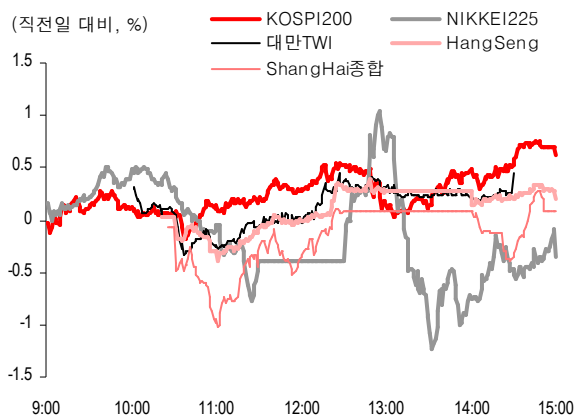
한동안 기간 조정 가능성 열려있어...

일중 등락폭은 크지만 일별 등락폭은 제한된 움직임이 지속되고 있다. 전체적인 거래량 감소 속에서도 시장이 상승후 조정의 과정을 진행하고 있는데 이런 조정이 일시적인 기간조정인지 앞으로 나타날 가격 조정의 전주곡인지에 대한 의견이 분분한 상황이다. 1월 고점 형성 이후 가격의 등락이 발생할 시점이 되었기 때문이다.

현재 국내 시장 움직임을 설명할 수 있는 두가지 특징은 첫째, 외국인 투자자의 현물 매도와 관련된 움직임과 둘째, 파생상품의 미결제약정을 이용한 지표들이란 판단이다. 첫번째 외국인 투자자의 현물 매도는 기본적으로 펀드의 교체 등에 따른 현물 매도 가능성에 더하여 외국인 차익PR이 어떤 형태로 청산되는지에 대한 판단이다. 둘이 중복되면 수급적 압박이 심해지는 모양세가 되는 것이다. 둘째 미결제약정 부분은 현재 선물 및 옵션의 미결제약정 움직임을 볼 때 최근 조정이 대부분 기존 매수세력의 이탈 혹은 풋옵션 비중(풋옵션 미결제수량비율)의 감소 등에서 원인을 찾을 수 있다는 점이다. 얼마나 해당 특징이 지속될 수 있을지를 주목해야 한다는 것이다.

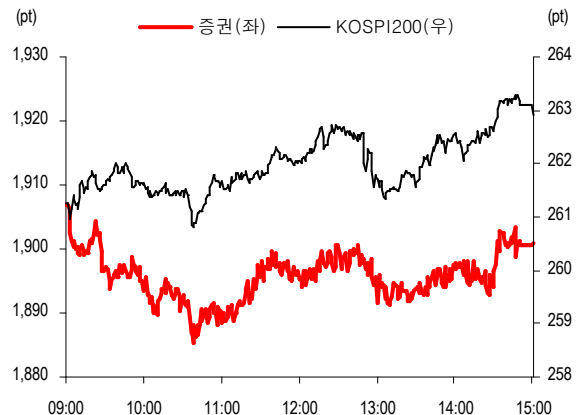
결과적으로 현재의 기간 조정은 한동안 지속될 것이란 판단이다. 선물의 미결제약정이 감소하며 소폭 가격 하락이 나타나는 점이나 풋옵션 미결제약정이 낮아지면 지수가 조정 받는 특징이 있다는 과거 사례들이 존재하기 때문이다. 물론 **해당 현상의 경우 강한 하락 방향성의 배팅은 아니기 때문에 구체적인 가격 조정으로 나타나지는 않을 것이란 판단**이다. 게다가 한동안 최근 상승에 대한 추가적인 상승 모멘텀 찾기에 나서야 할 상황이란 점에서 성급한 상승 보다는 충분한 기간조정이 우선될 것으로 보인다. (부가적으로 증권업종지수가 힘을 받지 못하는 측면이나 외국인 현물 매도가 나타나며 시장을 지속적으로 압박하고 있다는 점은 참고의 부분이다)

전일 장중 아시아지수 추이



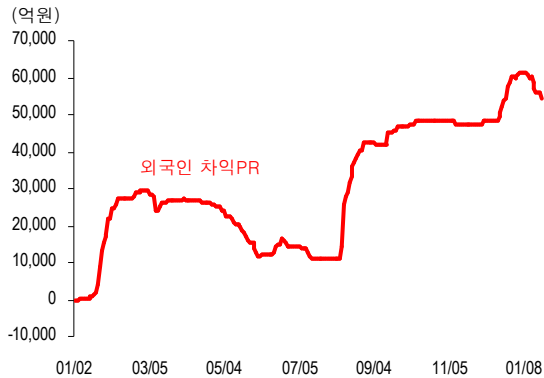
자료: 동양증권 리서치센터

장중 증권지수와 KOSPI200 추이



자료: 동양증권 리서치센터

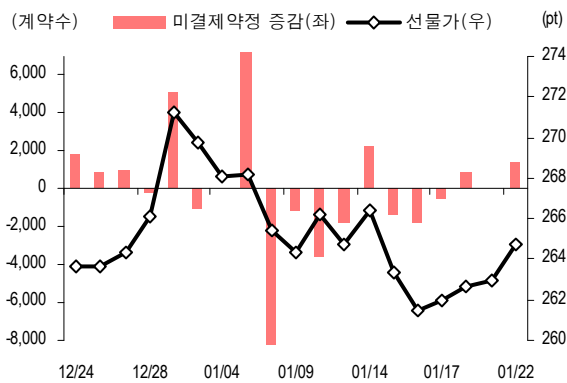
외국인 차익 PR 매도 지속?



자료: 동양증권 리서치센터

- 외국인 투자자의 차익 PR 매도 지속 가능 여부도 주목
- 외국인 투자자의 차익 PR 매도는 지수 관련 수급상황에 주도적인 악영향을 미칠수 없지만 다른 수급상황과 연결될 경우엔 큰 의미로 작용
- 최근 주목 이유는 개별 현물에 대한 청산과 결합될 경우 시장에 큰 압박으로 작용하였기 때문임

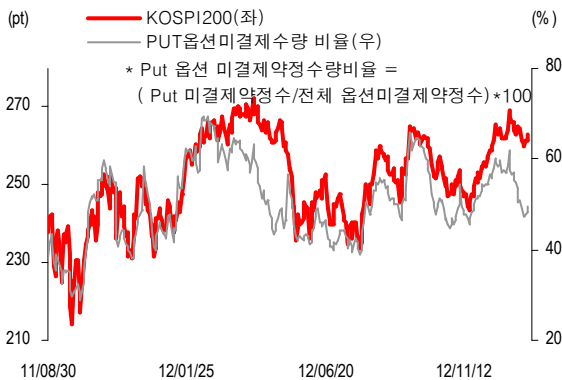
선물 미결제약정 감소는 시장의 매수세가 이탈함을 의미



자료: 동양증권 리서치센터

- 미결제약정 감소와 궤적을 맞춘 선물가격 하락 나타나
- 최근의 조정은 시장 상승에 배팅하였던 선물 투기세력의 시장 이탈도 동시에 발생했음을 의미함
- 이 주체의 투기적 매도 가세 여부에 주목해야 함!

풋옵션 미결제수량비율의 빠른 하락에 주목 할 것!



자료: 동양증권 리서치센터

- 풋옵션 미결제수량비율은 고점에 대한 판단도 가능하지만 동시에 지수 방향성 사전 예측기능도 있어
- 풋옵션 미결제수량비율이 빠르게 하락하며 지수에 대한 조정 가능성을 암시하는 측면 발생 중