



파생상품 투자의 바이블 이종호입니다.

☎ (02)3770-3482 ✉ joongho.lee@tongyang.co.kr



변칙적인 파생상품 시장에 대응하라!

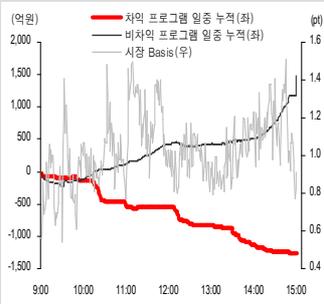
Derivatives Analyst

이종호

3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr

장중 차익PR 및 비차익PR 추이



자료: 동양증권 리서치센터

10시~10시30분 차익거래와 외인 현물



자료: 동양증권 리서치센터



Why This Report

처음 오늘 시황의 제목은 '진실성이 의심되는 개인 옵션 투자자' 로 고려 했었습니다. 그런데 시장이 흘러가면서 진실성이 의심되는 곳은 한두군데가 아니게 되었습니다. 정말 그야말로 혼란이라는 표현이 맞을 정도로 변칙적이었습니다. 이번 자료에서는 특징을 정리해 보고 전망 하겠습니다.

Investment Point

전일 파생상품시장, 변칙 그 자체

▶ 전일 시장의 변칙적인 모습:

주체별 특이한 선물 및 옵션 매매, 시장Basis 상승구간 차익PR 매도

▶ 변칙적인 모습이 KOSPI 방향성에 대한 신뢰 훼손하는 양상

(반면 장중 변동성 상승, 외국인 현물 매도 충격 희석 효과도 존재)

당분간 시장의 횡보, 소폭의 조정 지속될 것

▶ 변칙적 시장 모습은 단기간 시장이 횡보 및 조정 보일 것 의미

▶ 급락 아닌 횡보하며 하락한 상황

➔ 향후 지수 급격한 하락 발생하지 X. 변동성 증가 제한적일 것

단기간엔 횡보 및 소폭의 하락을 보일 것!

• 변칙적인 시장 움직임은 시장이 횡보 및 조정 보일 것 의미

• 변동성증가를 기대하는 움직임 있으나 실제 증가는 제한적일 것

파생상품시장에 변칙이 지속 발생! (이는 현재가 횡보라는 점을 의미!)

한마디로 변칙 그 자체인 시장이다. 장 개장전 애플(Apple)의 실적 악화로 시장 하락을 우려하는 분위기가 많았으나 정작 오전엔 장중 상승하며 투기세력의 매도를 차단하는 듯한 인상이었다. 외국인 투자자가 풋옵션을 300억 가까이 매수 하는 모습을 보이기도 했지만 개인투자자가 옵션을 매도했다는 점에서 오히려 이러한 하락할 것만 같은 심리를 역으로 이용한 눈속임이 아니었나 라는 판단이다. 게다가 오후시장엔 차익PR매도가 나올수 없는 위치에서 차익PR매도가 발생하고 외국인 선물 매도가 오히려 강화되면서 시장을 끌어 내렸다.

문젠 이러한 변칙이 파생상품 시장 곳곳에서 발생하며 KOSPI 방향성에 대한 신뢰를 무너트리고 있다는 점이다. 즉 횡보하는 듯한 인상을 주며 방향성을 찾아가는 모습을 보인다는 점이다. 물론 이런 점에도 장점은 있다. **장중 변동성을 그나마 조금이라도 높여줄수 있고 더불어 외국인 투자자의 현물 매물 출회에도 그 영향력을 희석시킬 수 있는 효과**가 있다. 하지만 전체적으로 차익PR매도가 시장Basis수준이 높아지는 구간(보통은 반대임)에서 발생하고 이런 상황에서도 비차익PR은 오히려 매수를 기록하는 등의 상황은 사실 논리적으로 설명하기 쉽지 않다. 그리고 그러한 점은 투자자에게 혼란을 가중한다.

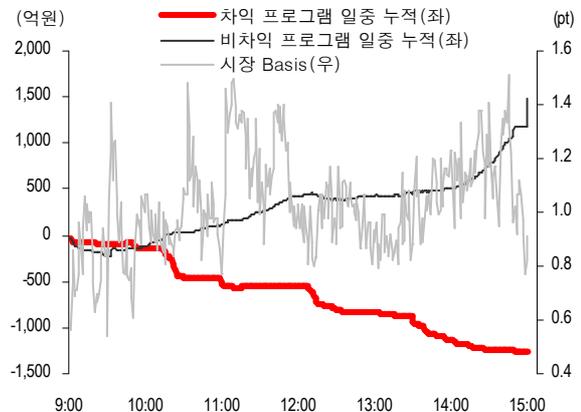
시장 혼란이라는점도 시장의 일부라고 판단한다면 기존 극심한 변칙은 결국 횡보 내지는 소폭의 조정을 의미하는 것으로 받아들여야 한다는 판단이다. 물론 급락의 상황은 아니기에 지수의 급격한 하락은 발생하지 않을 것으로 보이지만 적어도 단기간 시장이 횡보 및 조정을 받으며 충분한 소화 과정을 거쳐야 한다는 판단이다. **더불어 현 상황에서 변동성의 증가는 제한적일 수 있다는 판단**이다. 장이 급격히 하락하는게 아닌 횡보하며 하락하기 때문에 일관적인 변동성 증가는 발생하기 어렵기 때문이다.

외국인 선물과 KOSPI200지수 일별 추이



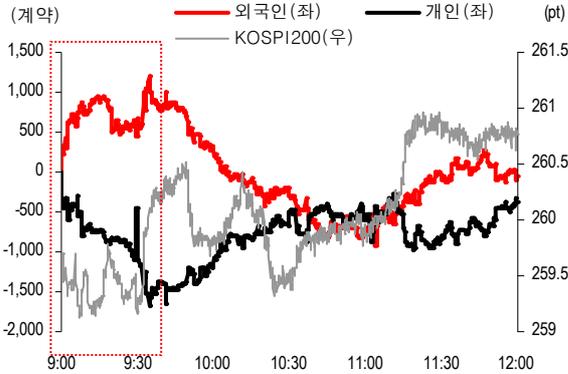
자료: 동양증권 리서치센터

장중 차익 PR 및 비차익 PR 추이



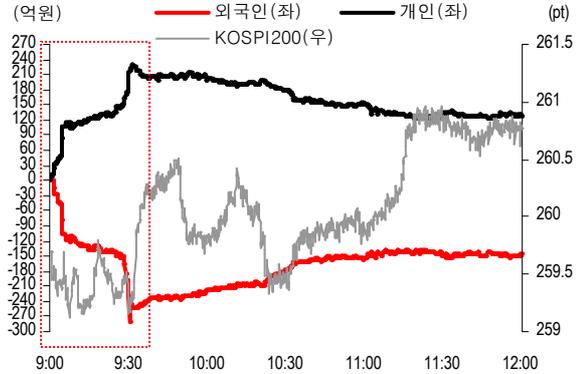
자료: 동양증권 리서치센터

전일 장중 외국인, 개인 선물 포지션 추이



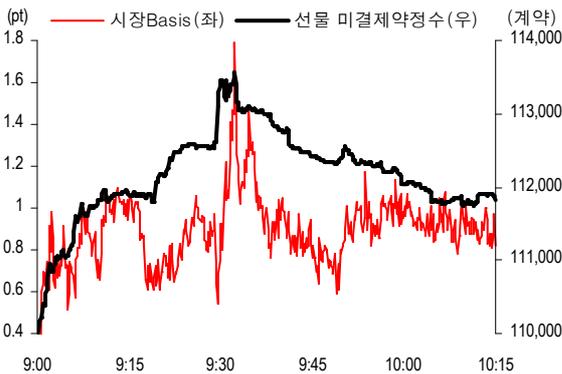
자료: 동양증권 리서치센터

전일 장중 외국인, 개인 옵션 Bull-Bear 포지션 추이



자료: 동양증권 리서치센터

장중 시장 Basis 와 선물 미결제약정수 추이



자료: 동양증권 리서치센터

- (상단우측) 외국인 풋옵션 대규모 매수와 동시에 개인 풋옵션 대규모 매도. 과거 보기 힘들 정도의 큰 규모로 인해 개인이 풋옵션 매도가 가능한지 의구심 증폭!
- (상단좌측) 동시간대 외국인 선물 및 개인 선물은 단기 매수로 지수를 크게 끌어올림(그래서 더더욱 의구심 증폭) (지수 하락에 배팅하게 만드는 외국인 포지션?)
- (좌측) 시장 Basis 와 미결제약정이 동일한 궤적을 보이고 있다는 점에서 다분히 의도적인 측면 보임

전일 10시 ~ 10시 30분 차익거래와 외국인 현물 추이



자료: 동양증권 리서치센터

- 10시 이후 발생한 차익 PR 매도도 이해하기 힘들. 주로 외국인 투자자의 차익 PR 매도였는데 시장 Basis 가 특별히 낮아지지 않는 모습을 보임에도 400억대 청산
- 다분히 의도적이고 인위적인 지수 움직임(상승 및 하락) 발생하게 하려는 모습이라 판단
- 전전일 장 시작전 공개된 애플의 실적에 의한 KOSPI 급락 가능성을 역으로 이용한 투기전략이라는 판단