

2월 만기 - 긍정적 요인에 주목 (수급의 스프링 효과가 기대되는 종목)

파생 상품 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

물량 부담 크지 않아. 원/달러 선물과 KOSPI 선물 외국인 매매 주시

2월 옵션 만기의 시장 영향은 중립 이상으로 예상된다.

12월 동시 만기 이후 유입된 차익 물량 대부분이 1월 만기 이후 청산되었기 때문이다. 12월 동시 만기 이후 1월 만기까지 유입된 차익 순매수는 1조 8천억원 수준이었는데 1월 만기 이후 2조원 가량의 차익 순매도가 진행되며 대부분 청산된 것으로 추정되는 바 2월 옵션 만기의 시장 영향은 중립 이상일 것으로 예상된다.

투자 주체별 보면 1월 만기 이후 외국인의 차익 청산이 빠르게 진행되었다. 외국인은 1월 옵션 만기 이후 1조 5천 7백억원의 차익 물량을 내놓았는데 이는 12월 만기 이후 유입된 1조 1천 백억원보다 4천 5백억원이 많은 금액으로 추가적인 외국인 차익 물량 출회 가능성에 대한 우려가 생길 수 있는 부분이다.(그림 1)

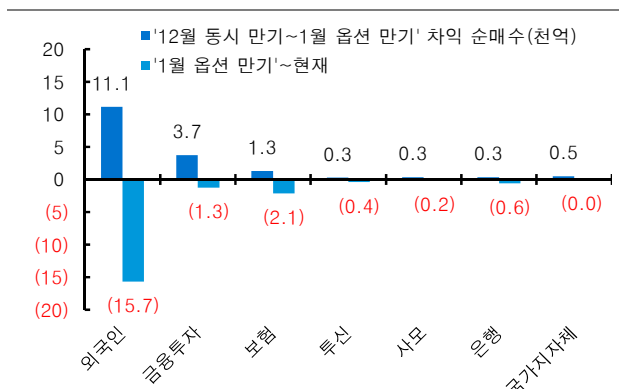
그러나 외환 시장과 지수 선물 시장에서의 외국인 포지션으로 판단해 볼 때 차익 순매도 전환 가능성은 낮다고 생각한다. 외국인의 원달러 환율 누적 순매수 포지션과 지수 선물 투기적 매도 포지션이 임계치에 도달했기 때문이다.

국내 기관의 경우 금융 투자 정도가 2월 만기 부담으로 작용할 수 있으나 규모가 2천 5백억원 수준에 그쳐 그 영향력은 크지 않을 것으로 예상된다.(그림 2)

차익 매물 출회가 둔화되는 가운데 지난주 비차익 매매가 순매수로 전환되고 있어 수급에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 예상된다. S&P500 지수가 5년래 최고치를 기록하는 등 해외 시장 호조는 비차익 순매수 강화로 이어질 것이다.

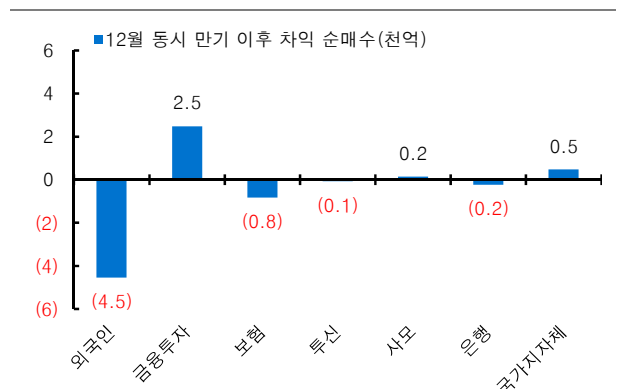
더불어 컨버전을 이용한 청산 전략 가능성은 낮다고 생각한다. 이미 차익 잔고 청산이 상당부분 진행되었기 때문이다. 2월 8일 현재 컨버전 가격은 -0.57, 리버설 가격은 0.46이며 특별한 움직임을 나타내지 않고 있다.

그림 1. 주체별 12월 동시 만기 이후 차익 매매



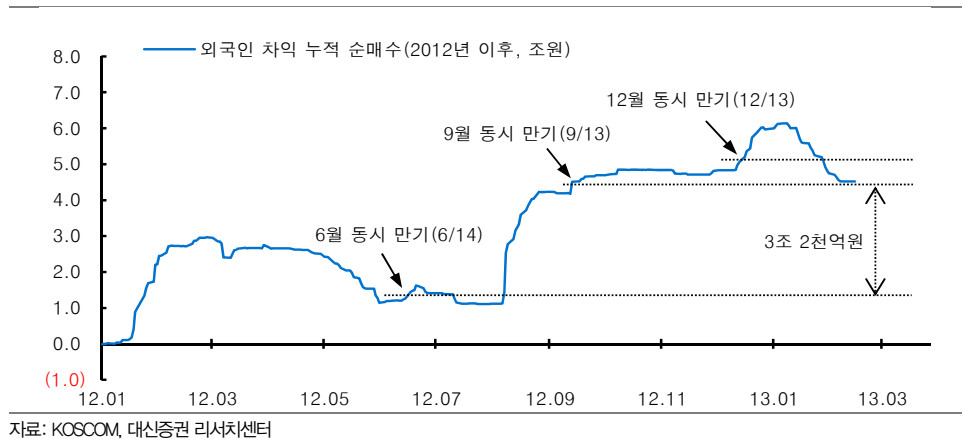
자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 2. 12월 동시 만기 기준 순매도로 전환한 외국인 차익



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 3. 외국인 2012년 9월 만기 이후 물량까지 출회



외국인 본격적인 차익 물량 청산 가능성 낮아

외국인은 1월 옵션 만기 이후 1조 5천 7백억원의 차익 물량을 내놓았는데 이는 12월 만기 이후 유입된 1조 1천 6백억원보다 4천 5백억원이 많은 금액이며 작년 9월 동시 만기 이후 유입된 차익 물량까지 출회된 것으로 판단된다.(그림 3)

현재 고민되는 부분은 추가적인 외국인 차익 물량 출회 즉 작년 6월 만기 이후 유입된 차익 순매수분(3조 2천억원 수준)의 매물화 여부인데 외환 시장과 지수 선물 시장에서의 외국인 포지션으로 판단해 볼 때 가능성은 낮다고 생각한다.

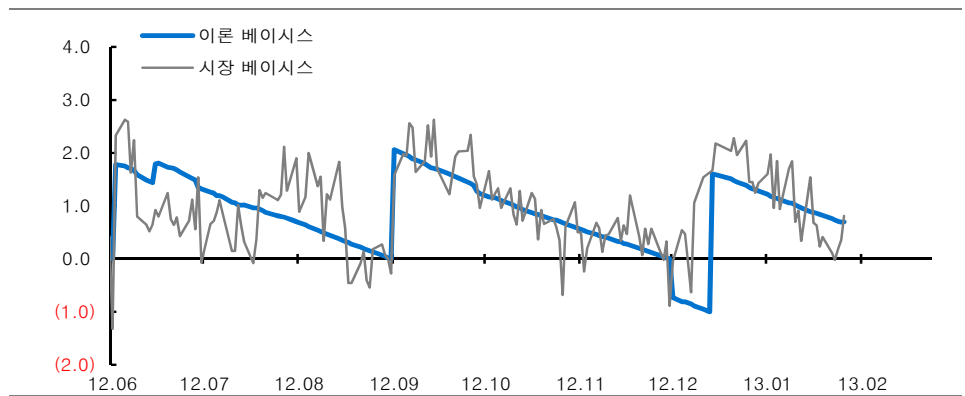
1월 이후 본격화된 외국인의 차익 청산에 가장 큰 영향을 미친 것은 원/달러 환율이라고 생각한다. 원/달러 선물은 작년 8월 1130원을 이탈하며 추세적인 하락세를 나타냈는데 이 시기는 외국인 차익 매수가 본격적으로 유입되기 시작한 시점이다. 원/달러 선물은 연초 중장기 기술적 지지선인 1050원 수준까지 하락했었는데 공교롭게도 해당 시점 이후 외국인의 차익 물량 청산이 시작되었다.(그림 4)

흥미로운 점은 외국인의 원/달러 선물 매매 동향이다. 원/달러 선물 추이와 외국인 매매는 유사한 궤적을 그리는데 외국인은 작년 12월 이후 원/달러 선물 순매수에 나서며 원화 강세 가능성을 암시했다. 필자는 외국인의 원/달러 포지션이 임계치에 도달한 점에 주목한다. 추가적인 차익 거래 청산 가능성은 낮다고 생각한다.

그림 4. 외국인 원/달러 선물 포지션 임계치 근접



그림 5. 이론 베이스를 회복한 시장 베이스와 시장 기대감



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

외국인 선물 매매 반전 가능성 주목

1) 외환 시장의 외국인 매매와 더불어 2) 베이스의 호전 3) 외국인 KOSPI200 선물 매매 반전 가능성에 주목한다. 이 세가지 요인은 2월 만기뿐 아니라 3월 동시 만기까지 현물 시장에 긍정적 요인으로 작용할 것이다.

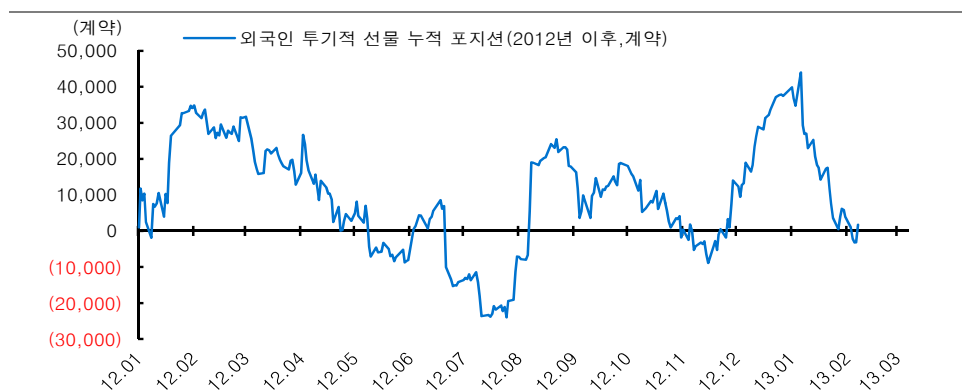
지난 주 시장 베이스(0.81)는 이론 베이스(0.7)을 회복했다. 시장 베이스가 이론 베이스를 회복함에 따라 추가 차익 물량 부담은 상당 부분 경감될 것이다.

베이스 호전보다 시장의 기대감 형성 가능성에 보다 더 주목한다. 1월 중 시장 베이스가 이론 베이스를 상회했음에도 지속적인 차익 물량이 출회된데는 베이스 하락에 대한 기대감이 상당 부분 작용했다고 생각한다.

지난주 시장 베이스는 일시적으로 백워드이션을 기록한 이후 상승세로 전환했다. 향후 시장 베이스는 추가 하락이 제한될 것이라는 기대감이 형성될 가능성이 높다. 이는 프로그램 차익 거래에 긍정적 용인으로 작용할 것이라고 생각한다.

KOSPI200 선물에 대한 외국인의 투기적 포지션 또한 베이스 기대감 형성을 암시하고 있다. 연초 이후 외국인 투기적 선물 매수 포지션 축소는 베이스 악화와 차익 매도로 이어졌다. 외국인의 투기적 선물 포지션은 2012년 11월 수준까지 축소되었다. 2월 옵션 만기를 기점으로 외국인 선물 매매 반전 가능성에 주목한다.

그림 6. 외국인 투기적 선물 매매 반전 가능성



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

주 : 외국인 투기적 포지션은 외국인 선물 매매에서 차익 거래와 연계된 수량을 제외한 포지션

수급의 스프링 효과 기대

1월 만기 이후 진행된 차익 매물 출회의 일단락은 KOSPI의 단기 반등 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다. 더불어 그 동안 수급 이슈로 하락 폭이 컸던 종목의 경우 평균에 회귀하는 수준의 기술적 반등을 기대해 볼 수 있을 것이라고 생각한다.

(그림 7)은 KOSPI200 종목 중 연초 이후 하락률이 높았던 30개 종목이다. 이 중 1) 수급 악화로 인해 단기적으로 하락 폭이 컸던 종목과 2) 120일 이동평균선과의 괴리율(120일 이격도)이 큰 종목에 대해서는 ‘수급의 스프링 효과’를 기대한 일정 부분의 단기 관심이 필요하다는 판단이다.

그림 7. 연초 이후 낙폭과대 종목과 수급 상황

종목	종가	연초 이후 하락률과 기대 수익률		연초 이후 수급(시총대비 순매수 비율)				Valuation	
		등락률	120일 이격도	기관+외국인	기관	외국인	차익매매	P/E (12Fwd)	P/B (12Fwd)
현대하이스코	36,950	-18.70%	82.4%	-2.1%	-1.2%	-0.8%	-0.16%	8.32	1.29
아모레퍼시픽	998,000	-17.79%	83.9%	-1.3%	0.1%	-1.3%	-0.18%	19.9	2.52
한국타이어월드와이드	16,300	-17.68%	69.6%	-0.6%	-1.1%	0.5%	-0.20%	na	na
현대상선	19,450	-17.58%	79.4%	0.9%	-0.1%	1.0%	-0.23%	-56.88	2.63
아모레G	390,000	-16.58%	85.1%	0.0%	0.4%	-0.4%	-0.09%	18.25	1.22
효성	62,300	-15.35%	96.7%	0.0%	-1.2%	1.2%	-0.18%	8.87	0.64
한국가스공사	64,300	-14.38%	88.3%	-0.8%	-0.2%	-0.5%	-0.11%	10.75	0.53
오리온	944,000	-14.10%	93.9%	-0.7%	0.2%	-0.9%	-0.18%	26.42	3.95
현대중공업	209,000	-13.64%	90.6%	-0.9%	-1.3%	0.3%	-0.19%	12.18	0.68
LG이노텍	71,600	-13.00%	86.8%	-1.6%	0.6%	-2.2%	-0.12%	21.75	1.05
엔씨소프트	132,500	-11.96%	68.7%	-6.2%	1.4%	-7.7%	-0.22%	13.53	2.16
현대미포조선	112,000	-11.81%	91.1%	-0.4%	0.1%	-0.5%	-0.14%	15.83	0.63
대우건설	8,780	-11.76%	90.7%	-0.5%	-0.4%	-0.2%	-0.15%	11.88	0.95
대우인터내셔널	35,000	-11.73%	89.0%	-1.2%	0.8%	-1.9%	-0.11%	13.93	1.54
LG상사	43,250	-10.55%	98.2%	-1.5%	-1.5%	0.0%	-0.22%	7.45	0.94
LG생활건강	588,000	-10.50%	92.8%	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-0.19%	27.46	6.15
S-Oil	93,100	-10.48%	92.0%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.19%	9.35	1.78
LG화학	295,500	-10.45%	93.7%	-1.0%	-0.6%	-0.5%	-0.21%	11.8	1.74
두산인프라코어	15,250	-10.29%	88.4%	-1.3%	-0.9%	-0.4%	-0.22%	13.64	1.05
동국제강	12,300	-10.22%	85.0%	-0.9%	0.0%	-0.9%	-0.22%	-14.77	0.3
SK네트웍스	7,630	-9.70%	84.4%	-1.1%	-0.9%	-0.3%	-0.19%	11.53	0.55
GS건설	51,800	-9.60%	83.0%	-1.2%	-0.6%	-0.7%	-0.21%	11.53	0.64
삼성전일화학	55,200	-9.51%	87.4%	-5.4%	-3.4%	-2.0%	-0.19%	15.66	1.15
두산중공업	41,200	-8.85%	82.4%	-0.2%	-0.3%	0.0%	-0.21%	11.56	0.7
현대글로벌비스	203,500	-8.13%	92.5%	-0.4%	-0.7%	0.2%	-0.10%	12.74	2.95
현대제철	80,800	-7.97%	96.9%	-1.0%	-0.3%	-0.7%	-0.20%	9.58	0.64
기아차	52,100	-7.79%	82.9%	-1.9%	-0.3%	-1.6%	-0.19%	5.4	0.98
삼성SDI	140,000	-7.28%	94.0%	-0.9%	-1.8%	1.0%	-0.25%	11.45	0.78
한화생명	7,200	-7.22%	94.9%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.15%	10.66	0.83
제일모직	87,600	-7.01%	92.2%	-1.9%	-1.1%	-0.8%	-0.21%	14.53	1.21
LG디스플레이	29,100	-6.28%	96.2%	-0.9%	1.8%	-2.7%	-0.25%	10.16	0.91
고려아연	380,000	-6.17%	88.9%	-0.1%	-1.3%	1.2%	-0.14%	10.16	1.45
롯데칠성	1,423,000	-6.07%	99.5%	-0.1%	0.2%	-0.3%	-0.13%	18.43	0.83
KCC	279,000	-6.06%	94.7%	-0.2%	0.1%	-0.3%	-0.15%	13.51	0.51
LS	88,900	-5.73%	97.0%	-0.3%	-0.8%	0.5%	-0.16%	9.17	0.9
삼성전기	93,600	-5.65%	96.8%	-0.9%	-0.2%	-0.7%	-0.24%	13.93	1.63
삼성엔지니어링	157,000	-5.14%	92.3%	-0.5%	0.0%	-0.6%	-0.24%	10.81	2.57
현대건설	66,500	-5.00%	99.8%	0.1%	-1.2%	1.3%	-0.20%	11.16	1.39
KT&G	76,800	-4.95%	92.1%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.24%	12.69	1.72
삼성중공업	36,650	-4.93%	100.0%	-0.2%	0.7%	-0.9%	-0.22%	9.7	1.27

자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

주 : 이격도는 120일 이동평균선과의 괴리율. 예) 현대하이스코의 경우 82.4%인데 이는 현재 주가가 120일 이동평균선보다 17.6% 낮은 수준에 있음을 의미함

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.