

[파생상품]

심상범  
02-768-4125  
sangbum.sim@dwsec.com

# 선물옵션 분석

## 2월 옵션 만기 보다는 선물 외인 신규매도 여부가 중요



### SUMMARY

- Check 1. 시황/전망: 대형 갭 다운 후 기관 저가 매수로 제한적 반등 예상
- Check 2. 2월 옵션 만기: 선물 외인 순 매도하면 증가 PR 순 매수는 감소할 것
- Check 3. 변동성 점검: 만기 주초 효과+연휴 효과 겹쳐 변동성 급 팽창
- Check 4. 옵션 투자자별 동향 종합: 외인 스트래들 매수 손실 불가피할 듯
- Check 5. 선물옵션 통계

### 요약

금일 지수는 대형 갭 다운 후 제한적으로 반등할 전망이다. 연휴 기간에 S&P는 -3.30%, NIKKEI225지수는 -6.58%나 급락했는데, 직전 30일 구간 베타를 적용할 경우, 금일 KOSPI는 미 증시 기준 1903.16p(-14.6p, -0.76%), 일본 증시 기준은 1874.24p(-43.55p, -2.27%)가 된다. 상대적으로 일본 증시의 설명력이 높았다.

이에 따라 기술적으로는 금일 하락 채널 상한에서 반락할 예정이다. 예상되는 채널 하한은 1760p다. 단, 수급적으로는 대형 갭 다운 이후 기관의 현물 저가 매수가 유입되면서 장 중 반등할 것이다. 다만, 선물 외인이 신규매도를 재개한다면 비공식 차익 순 매수의 보조를 받을 수 없기 때문에 반등 폭은 제한될 것이다.

금일은 2월 옵션 만기일이다. 지난 주 후반 선물-합성선물 SP 괴리차가 급등한 데다, 외인 합성선물 순 매수도 겹쳐 다소간의 선물 리버설이 누적되었을 가능성이 있다. 단, 금일 선물 외인 순 매도로 괴리차가 하락한다면 장 중에 해소돼 증가 PR 순 매수가 불발될 수도 있다. 장 중 SP 괴리차의 추이를 확인하기 바란다.

금일 내재변동성은 '지수 갭 다운+ 만기 주초 효과+ 연휴 효과'가 겹쳐 장 초반에 급등하겠지만 이후부터는 막판까지 하락할 것이다. 중국은 여전히 춘절 연휴이며, 선물 외인 순 매도에 따른 PR 순 매수 둔화로 지수 상승 탄력도 낮을 것이며, 증가 PR 순 매수 충격 가능성도 미미하다. 따라서, 변동성 매도 전략이 유효하다.

지난 주말까지 외인의 옵션 결합 포지션은 '스트래들 매수'와 닮았지만, 포지션 델타는 +33억원이었으며, BEP는 하한이 220p, 상한이 235p였다. 금일 지수가 실제로 -2.27% 가량 급락한다면 K200은 228.00p가 되므로 적잖은 손실이 불가피하다. 장 중 부지런히 청산해 손실을 최소화해야 할 것이다.

Check 1. 시황/전망: 대형 갭 다운 후 기관 저가 매수로 제한적 반등 예상

주말 장 중 지수 상승 탄력 둔화는 PR 순 매수 감속 때문

연휴 직전인 2월 5일, K200지수는 갭 다운(-0.18p) 후 반등했지만 11시부터는 등락 횡보하다가 마감했다(시가+0.57p). 기술적으로는 2일간 급등에 따른 피로 누적과 하락 채널 상한의 저항, 수급적으로는 상승 드라이버였던 선물 외인 순 매수와 외인 비차익 순 매수의 동반 감소 탓이었다.

주말 장 중 지수 상승 둔화는 괴리차 하락에 따른 비공식 차익 순 매수 감속 탓

11시 이후부터 지수 상승이 둔화된 원인은 PR 순 매수의 감속이었다. 10~11시에는 '+524억원/h'였으나 이후 4시간은 '+380억원/h'으로 줄었다. 11시에 최고 +0.67p였던 선물 괴리차가 이후부터 레벨-다운했던 점을 감안하면 외인과 기관의 '비공식 차익 순 매수'가 동반 약화된 것으로 추측된다.

물론, 괴리차 하락에도 불구하고 외인의 비차익 순 매수가 막판까지 지속된 점은 바스켓 순 매수가 살아있다는 뜻이다. 그러나, 지수가 상승하면서 개인과 외인의 종목 순 매도가 점차 강해진 데다, 외인의 바스켓 순 매수는 이를 압도할 만큼 회복되지 않았기 때문에 장 중 단독 지수 상승 견인은 무리였다.

선물 외인 이틀 연속 순 매수 불구, 개인 순 매도가 장 중 괴리차 하락을 강요

한편, 장 중 평균 괴리차가 전일 대비 -0.106p 하락한 것은 상대적으로 현물에 비해 선물 수급이 더욱 약화된 까닭이다. 오전에 +0.074였던 장 중 지수-베이스스 추세 상관계수가 오후 들어 -0.497로 급락했던 것이 근거다. 이에 대한 원인은 역시 선물 외인의 순 매수가 전일 대비 약화되었기 때문이다.

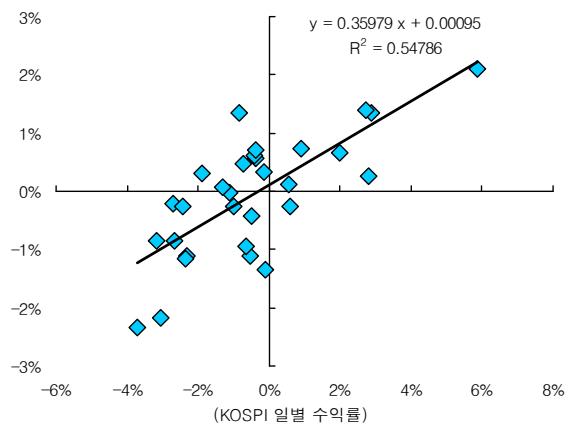
물론, 2월 4일과 마찬가지로 막판 역 회전 없이 장 중 내내 등속 순 매수가 유지되었으나 규모는 +3,789계약에 그쳤다. 장 중 외인과 베이스스의 추세는 -0.176의 역(逆) 상관이었으며 개인의 상관계수가 +0.259로 가장 높았다. 즉, 베이스스를 좌우한 것은 외인 보다는 -1,190계약을 순 매도했던 개인이었던 셈이다.

그림 1. 금일 갭 다운으로 지수는 다시 하락 채널로 복귀할 것



주: 각 선들은 임의로 작도한 것  
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 Q-way/리서치센터

그림 2. KOSPI는 미 증시보다 일본 증시와 상관성 높은 편



주: 30일간 KOSPI와 Nikkei225의 일별 수익률을 사용  
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

주말 선물 외인 순 매수는 단기 세력 신규매수 회전, 중기 세력 환매, 차익용 신규매도 혼재

미결제는 초반에 +4,046계약 늘었다가 이후부터 줄어 +1,778계약으로 끝났다.  
① 미결제 증가는 신규매수, ② 순 매수보다 미결제 증가가 많았던 것은 일부 신규매도 포함, ③ 후반 미결제 감소 불구, 순 매수가 지속된 점은 환매-전매 충돌, ④ 미결제가 증가 종료된 점은 일부 신규매수 오버나잇을 뜻한다.

즉, 내부적으로 초 단기 세력의 신규매수 회전 및 오버나잇, 중기 세력의 환매에다 차익거래의 신규매도까지 섞였던 셈이다. 여기서 야간 시장에서 외인이 -1,275계약 순 매도한 점과 미결제가 주간 대비 -515계약 줄어든 점을 감안하면 오버나잇된 초 단기 세력의 신규매수 중 일부는 이미 청산된 것으로 추측된다.

#### 예상 갭 다운 -43.55p. 선물 외인 신규매도 진입 없다면 장 중에는 지수 반등할 수도

연휴 기간 해외 증시 급락. 직전 30일간 미 증시보다 일본 증시의 국내 증시 설명력 높은 편

지난 3일간 미국 S&P500지수는 -3.30%, 일본의 NIKKEI225지수는 -6.58%나 급락했다. 직전 30일에 대해 미 증시의 일별 수익률에 대한 국내 증시의 베타는 대략 0.218(절편 -0.04%)이었다. 이에 따르면 KOSPI는 금일 -0.76%(-14.6p) 하락한 1903.16p가 된다.

그러나, 기중에 국내 증시에 대한 미 증시의 설명력은 고작 8%( $r^2$ )였으며, 상관계수도 +0.285에 불과했다. 오히려 일본 증시와의 상관계수는 +0.74, 설명력 역시 54.8%로 훨씬 높았다. 일본 증시에 대한 국내 증시의 베타 0.360(절편 +0.10%)을 적용하면 KOSPI는 -43.55p(-2.27%) 하락한 1874.24p가 된다.

KOSPI 1874까지 급락해 하락 채널에 복귀할 듯. 채널의 하한은 1760p

지난 주 후반에 KOSPI는 이틀 연속 상승하면서 우리가 설정한 단기 하락 채널의 상한을 살짝 상회했다. 때문에 채널의 유효성에 대한 논란이 제기되었다. 그러나, 금일 실제로 KOSPI가 단숨에 1874p까지 급락한다면 하락 채널은 여전히 유효한 것이 된다. 이에 따르면 지수는 채널 하한인 1760p까지 먼 길을 가야 할 것이다.

한편, 수급적으로는 갭 다운 후 제한적인 반등이 예상된다. KOSPI 1900p 아래에서 일부 국내 기관의 현물 저가 매수가 발동될 것이며, 레버리지 ETF 수요의 증가에 따라 증권과 투신의 PR 순 매수가 유입될 수 있기 때문이다. 다만, 이것이 지수를 상승 견인하기 위해서는 선물 외인의 신규매도 진입이 없어야 한다.

만일 선물 외인이 신규매도로 진입한다면(미결제 증가) 상대적으로 선물 수급이 악화되면서 괴리차가 하락할 것이며, 이에 따라 외인과 증권의 비공식 차익 순 매도가 출회될 수 있기 때문이다. 이렇게 되면 장 중 지수 반등 폭이 제한되거나 최악의 경우에는 초반이나 막판에 추가 하락할 수도 있다.

장 중에는 기관 현물 저가 매수로 지수 반등. 단, 선물 외인 신규매도가 걸림돌

선물 외인은 1월 21일부터 환매를 시작했으며 지난 주 후반에는 연휴를 앞두고 집중적으로 매도 포지션을 줄였다. 대량 순 매수에도 불구하고 미결제 증가가 미약했던 것이 근거다. 때문에 순 매매 회전율은 -50%, 미결제 증감 기준으로는 -32%였다(12월 28일~1월 20일, 순 매도 -46,621계약, 미결제 +26,843계약).

금일 포인트는 이들이 재차 신규매도로 진입할 것인지, 아니면 환매를 이어나갈 것인지 여부다. 지난 주까지 적잖은 환매를 통해 증거금이 확충된 상태이므로 신규매도 여력은 더욱 늘었다. 이것이 예전처럼 장기 순 매도 사이클의 하한(-1.2σ)까지 진행된다면 순 매도 여력은 -25,494계약에 달한다.

Check 2. 2월 옵션 만기. 선물 외인 순 매도하면 증가 PR 순 매수는 감소

금일은 2월 옵션 만기일이다. 이와 관련해서 증가에 외인의 PR 순 매수 우위가 예상되지만 규모는 적을 것이다. 오히려 장 중에 선물 괴리차의 등락에 따른 비공식 차익의 움직임이 중요하다. 키 포인트는 역시 선물 외인의 신규매도 여부와 이에 따른 괴리차의 하락 가능성이다.

증권, 매수 차익과 매도 차익 공존. 외인, 매도 차익 보유. 공통점은 K200ETF 순매도 경유

현재 증권은 내부적으로 매수 차익과 매도 차익이 공존하고 있으며, 외인은 소량의 매도 차익잔고를 보유하고 있는 것으로 추측된다. 공통점은 모두 K200 ETF를 경유했다는 점이다. 매수(매도) 차익거래 진입(청산)은 비차익 순 매수, 그 반대는 K200 ETF 순 매도를 이용한 것이다. 당연히 목적은 '거래세 회피'다.

1월 만기일 이후부터 지난 주말까지 괴리차 수준 별 비차익 순 매매 누적 분포를 살펴보면, 평균적으로 순 매수는 +0.172p, 순 매도는 -0.451p에서 반응했다. 양자의 차이는 -0.623p로 거래세 보상이 불가능했다. 그럼에도 불구하고 비차익 순 매수가 많았던 것은 K200 ETF 순 매도를 적극 활용하고 있다는 뜻이다[그림 3].

2/4, 2/5일 SP 괴리차 급등하면서 외인 합성 순 매수 집중. 리버설 가능성 있어

1월 만기일 이후부터 2월 3일까지, 5분 데이터 기준으로 선물-합성선물 스프레드의 괴리차는 +0.021p였다. 비록 고 평가 우위였지만 옵션을 이용해 매도 차익잔고를 만기 청산하기에는 추가 수익이 미흡했다. 때문에 동 기간에 외인이 +1,758억원의 합성선물을 순 매수했지만 선물 리버설의 가능성은 낮았다[표 1].

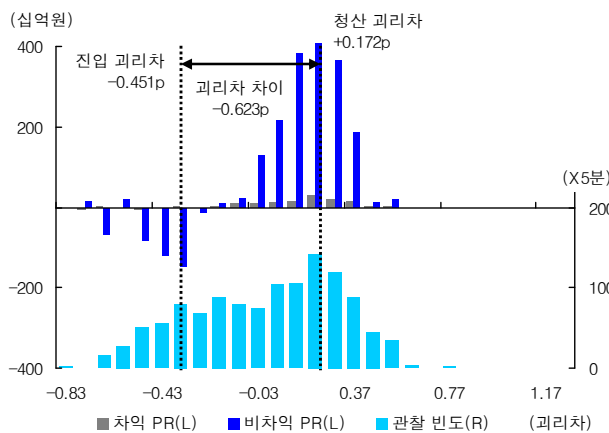
표 1. 주체별 합성선물 순 매수 추정(2월 5일 기준)

(단위: 억 원)

구분	외국인	국가/지자체	투신	보험	증권	은행
차익 PR	237	-43	545	148	74	0
비차익 PR	2,620	10	5,732	1,928	4,893	-289
K200 ETF	-1,158	814	4,864	1,021	-6,176	1,021
선물	13,015	-592	7,615	1,193	-10,971	554
<b>합성선물</b>	<b>3,036</b>	<b>-21</b>	<b>-396</b>	<b>0</b>	<b>-347</b>	<b>180</b>

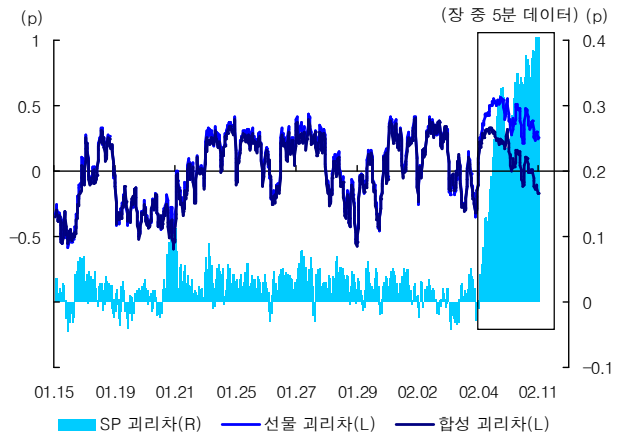
주: 외국인, 투신, 증권 등은 행사가격 별 합성선물 추정. 국가/지자체, 보험, 은행은 콜과 풋 거래량 기준으로 추정  
 자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 1월 만기 이후 비차익 순 매도는 -0.451p에서 반응



주: 장 중 5분 데이터 기준  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 4, 5일, 선물-합성 SP 괴리차 급등해 리버설 기회 관측



주: 장 중 5분 데이터를 5MA로 평활화한 것  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그러나, 2월 4, 5일에 스프레드 괴리차는 5분 평균 기준으로 +0.197p, +0.345p까지 급등했으며, 외인은 +324억원, +954억원의 합성선물을 순 매수했다. 비록 선물 역시 +1조 2,205억원, +4,430억원의 순 매수여서 카운터 순 매도는 확인되지 않았지만 2가지 측면에서 선물 리버설 가능성은 높았던 셈이다[그림 4,5].

금일 선물 외인 순 매도로 괴리차 하락하면 증가 PR 순 매수 감소 불가피

다만, 아직까지 증가에 PR 순 매수 우위를 낙관하기에는 이르다. 앞서 언급했듯이 금일 선물 외인이 신규매도에 나선다면 만기가 도래한 합성선물에 비해 선물이 상대적으로 급락하면서 스프레드 역시 반락할 수 있기 때문이다. 그렇다면 직전 2일간 누적된 선물 리버설은 장 중에 선물 컨버전을 통해 조기 청산될 수 있다.

한편, 증권은 2월 2일까지 최대 -1,129억원의 합성선물 순 매도를 누적했으나 이후부터 감소했으며 5일 기준으로는 -347억원에 불과하다. 기준 K200 ETF나 레버리지 ETF와 대칭 패턴이었던 점을 감안하면 'LP 헤지 용도'가 유력하므로 금일 증가에 PR 순 매도로 연결될 가능성은 희박하다[그림 6].

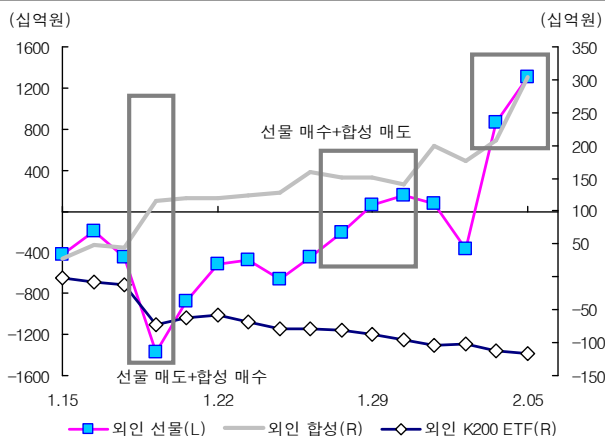
지수 급락하면서 괴리차 반등하면 Lev.ETF 설정을 위한 증권의 증가 PR 순 매수도 가능

금일 지수가 급락하면 레버리지 ETF 수요는 늘어날 것이다. 이 때 선물이 합성선물보다 고 평가된다면 장 중에 선물 리버설을 누적했다가 증가에 합성선물 순 매수를 현물 순 매수로 교체하고 이를 K200 ETF로 설정하는 것이 최상(最上)이다. 조금 성격이 다르지만 지난 해 10월 만기일에도 비슷한 일이 벌어졌다.

당시 증권은 만기 전날까지 -8,548억원의 합성선물 순 매도했으나(당사 추정), 만기일 증가에만 +1,726억원의 차익+비차익 순 매수를 집중했으며 때문에 K200지수는 +1.51p나 급등했다. 만기일 후반에 선물 외인 순 매수가 가속되면서 스프레드가 급등하자 증권이 선물 리버설을 통해 매도 차익잔고를 대량 청산한 것이다.

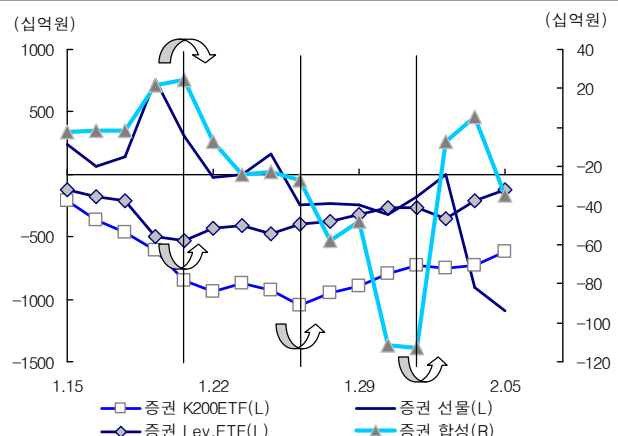
그러나, 금일 선물 외인 신규매도-괴리차 하락에 따르면 이것도 실현 가능성은 낮다. 다만, '시황/전망'에서도 언급했듯이 연말부터 선물 외인의 베이스 지배력이 낮아지고 있으며 개인/증권에 의해 베이스가 좌우되는 경우가 빈번해졌다. 때문에 장 중에 선물 외인 순 매도-괴리차 하락을 확인한 다음, 대응하기 바란다.

그림 5. 외인 합성 집중 순 매수. 단, 선물 카운터 순 매도 미확인



주: 일별 순 매수 단순 누적  
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 증권, 합성 순 매도는 K200/Lev ETF LP의 헤지 용도



주: 일별 순 매수 단순 누적  
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

변동성은 초반 급등 후 장 중 내내 줄어들 것. 장 중 및 종가 급등 가능성 낮아

Check 3. 변동성 점검: 만기 주초 효과+연휴 효과 겹쳐 변동성 급 팽창

금일 지수가 갭 다운으로 출발하면 내재변동성 역시 급등이 불가피할 전망이다. 특히, 만기 직전 주말에 급락한 변동성(시간 가치 급락을 회피하기 위해 매수 포지션을 대량 청산하기 때문)은 만기 주간 들어 급등하는 계절성이 뚜렷한데, 이번에는 장기간의 연휴까지 겹친 탓에 이러한 현상이 더욱 심하게 나타날 것이다.

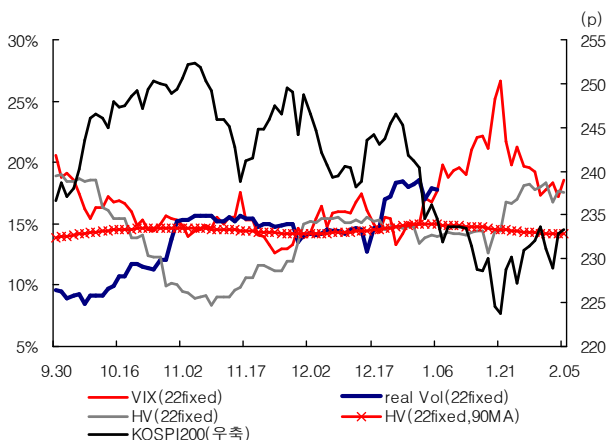
물론, 이것은 절호의 변동성 매도 찬스다. 갭 다운 후 지수가 반등할수록 변동성은 줄어들 것이며, 중국은 여전히 춘절 연휴이므로 장 중에 뒤집힐 가능성도 낮다. 선물 외인이 순 매도에 나선다면 PR 순 매수 둔화 혹은 순 매도 반전으로 지수 상승 탄력도 낮을 것이며 증가의 PR 순 매수 충격 가능성도 미미할 것이다.

표 2. 변동성 동향 및 지수 변동 폭 환산

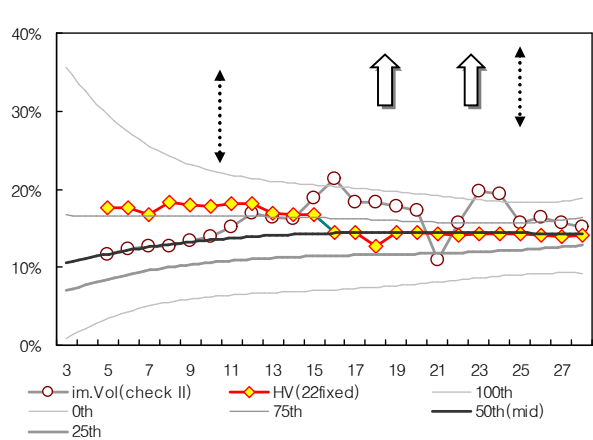
	Total	Call	Put
<b>Im.Vol</b>	<b>11.7</b>	<b>10.7</b>	<b>12.9</b>
change	-0.70	-0.50	-0.90
Max	21.3	19.5	25.7
Mean	16.0	14.3	18.6
Min	11.0	09.3	12.9
<b>His.Vol</b>	<b>17.6</b>	5 day	18.5
change	-0.11	10 day	16.8
Max	18.3	15 day	19.7
Mean	16.0	20 day	17.8
Min	12.6	25 day	18.4
<b>Vol. Cone</b>	<b>EST.Max</b>	<b>EST.Min</b>	
1st	234.49	232.59	
25th	236.42	230.70	
Median	237.29	229.85	
75th	239.22	227.99	
100th	243.03	224.42	
T.T.M(day)	5	C.S	-0.047892335

- 주 1) 20 day는 지난 20일 동안의 통계치를 의미함
- 2) 역사적 변동성(His.Vol)의 경우, 22일 기준임
- 3) 5~30 day는 현재로부터 5~30일간의 Vol을 의미함
- 4) 변동성 콘(Vol.Cone)의 기준은 현재 잔존일(T.T.M)
- 5) EST.Max/Min : 변동성을 지수 범위로 환산한 것임
- 6) TTM : 잔존만기, C.S : 왜도 계수(역TTM 대상)

그림 7. 변동성의 강진 이후에는 최소한 여진이 뒤따를 가능성 높아      그림 8. 현재 내재 변동성 수준은 50<sup>th</sup> percentile를 타고 하락 중



주: 22fixed는 22일 구간 고정 측정. Real Vol은 22일 이전으로 backwarding한 H.V  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터



주: 직전 6개월 기간에 잔존 만기별 내재변동성의 percentile 분포  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

금일 지수 급락해 228p 도달하면 외인 스트래들 매수는 만기 순 손실 불가피

Check 4. 옵션 투자자별 동향 종합: 외인 스트래들 매수 손실 불가피할 듯

지난 주말까지 외인은 ‘콜 매수+ 풋 백 스프레드’가 혼재된 상태였다. 결합 포지션은 ‘스트래들 매수’와 닮았지만, 포지션 델타는 +33억원이었기 때문에 지수가 상승해야 수익이 가능한 구조였다. BEP는 하한이 220p, 상한이 235p였다. 앞서 언급한대로 금일 지수가 -2.27% 급락한다면 K200은 228.00p가 되므로 손실이 불가피하다. 장 중 부지런히 청산해 손실을 최소화해야 할 것이다. 증권은 순 이익이 예상되지만 장 중 지수가 반등하면 줄어들기 때문에 역시 ATM 방향으로 무게 중심을 이전해야 한다. 가장 안정적인 수익은 콜 매도 포지션을 가진 투신이다.

표 1. 주체 별 지수 방향과 변동성 방향 전망 (단위: p)

구분	BEP	Max level		지수	변동성
		이익	손실		
외인	상한	235.0	++	227.5	↑
	하한	220.0	++	227.5	
개인	상한	245.0	++	242.5	↓
	하한	227.5	230.0	--	
투신	상한	235.0	0	--	↓
	하한	235.0	++	0	
증권	상한	245.0	242.5	--	↑
	하한	220.0	225.0	--	

주: 1) BEP 상한(하한)은 지수 상승(하락)시 손익이 전환되는 레벨  
 2) Max level 상한(하한) 이익/손실은 지수 상승(하락)시 최대 수익 발생하는 지수 레벨, ‘+(-)’는 최대 손익이 무한대  
 3) 지수/변동성의 화살표는 Greeks와 결합 포지션에 근거해 자의적으로 해석한 각 투자자의 지수/변동성 방향 예측  
 자료: KDB 대우증권 리서치센터

표 2. 주체 별 포지션 Greek's (단위: 백만원)

구분		Delta	Gamma	Theta	Vega
외인	누적	3326.76	178.79	-426.68	452.58
	당일	-188.20	10.15	-20.53	25.72
개인	누적	-675.66	-327.11	722.56	-827.99
	당일	544.08	-168.69	364.00	-426.92
투신	누적	-884.55	-48.19	114.78	-121.96
	당일	-32.18	-6.89	15.44	-17.44
증권	누적	781.76	10.31	-29.52	26.12
	당일	88.22	101.86	-224.07	257.77

주: 1) 행사가격별 Greeks는 대우증권 Q way TR[3216]의 최근월물 기준을 사용  
 2) 누적 Greeks는 콜/풋 행사가격별 Greeks 총 합계로 (특정 행사가격의 누적 순매수 X 해당 행사가격의 당일 Greeks)를 사용함  
 3) Gamma는 여타 Greeks와 절대 비교를 위해 1/2를 적용. S<sup>2</sup>를 적용하면 됨. 모든 Greeks는 백만원 단위, ΔS=1p, Δσ=1%p임  
 자료: KDB 대우증권 리서치센터

그림 9. 주말 외인은 콜, 풋 모두 OTM 순 매수, ATM 순 매도

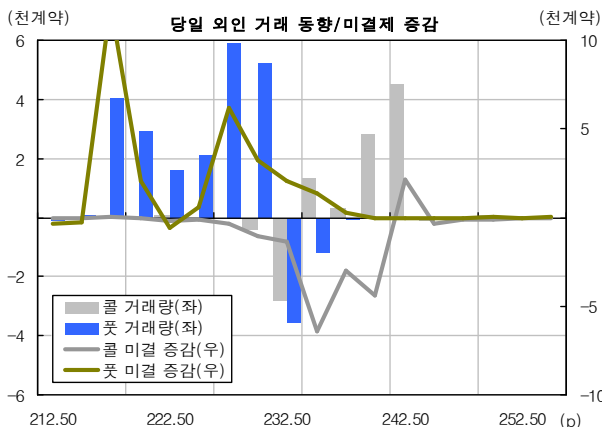
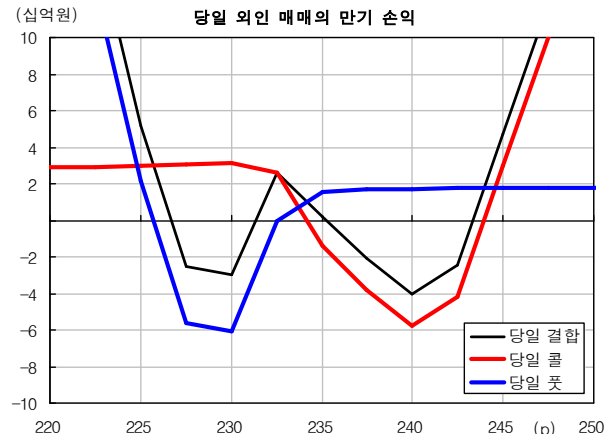


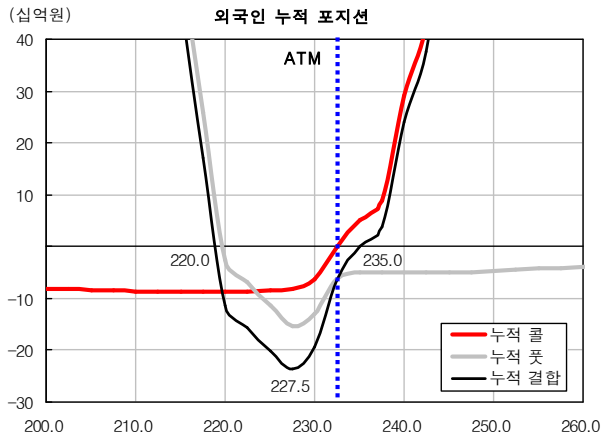
그림 10. 주말 외인 매매는 콜 백 SP+풋 백 SP의 결합



주: 행사가격별 순 매매 추정은 Q-way[1325]화면 참조  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

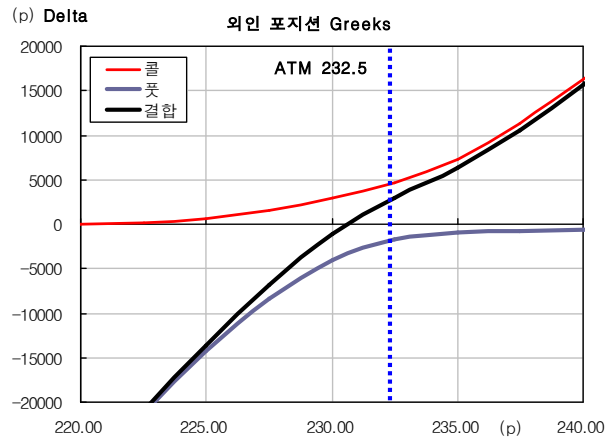
주: 당일 행사가격별 순 매매를 만기 손익으로 표시한 것  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

그림 11. 외인 옵션 포지션은 전체적으로 스트래들 매수에 가까워



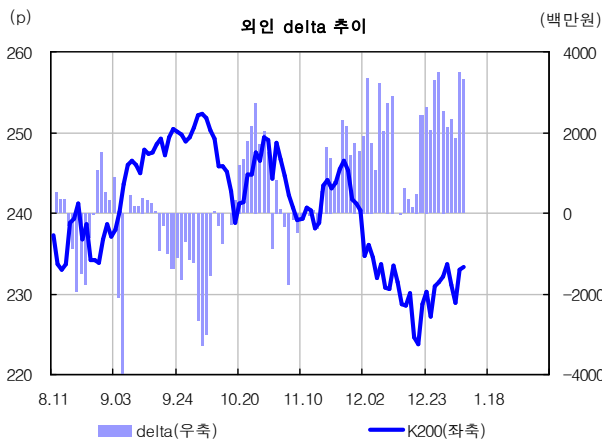
주: 행사가격 별 순 매수 누적을 만기 손익으로 표시한 것  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

그림 12. 외인의 포지션 델타는 ‘+’ 쪽. 기본적으로 지수 상승 전망



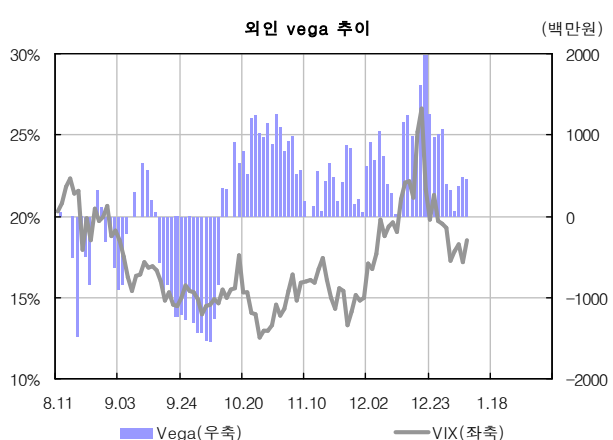
주: 행사가격 별 순 매수 누적의 금액 델타 합계  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

그림 13. 외인은 12월부터 꾸준히 포지션 델타 ‘+’를 유지



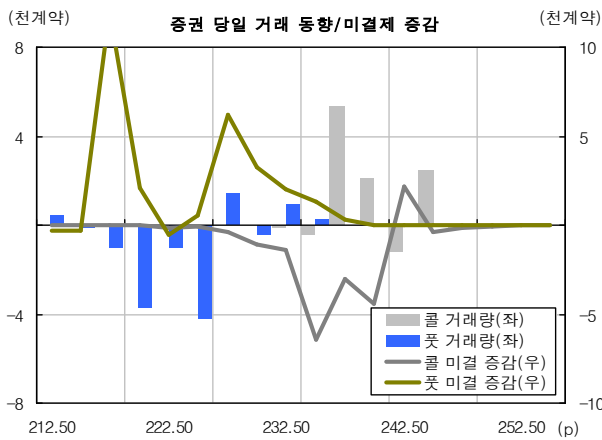
주: 일별 포지션 델타의 추이  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

그림 14. 포지션 베가 역시 ‘+’ 쪽. 변동성 확대 전망한 듯



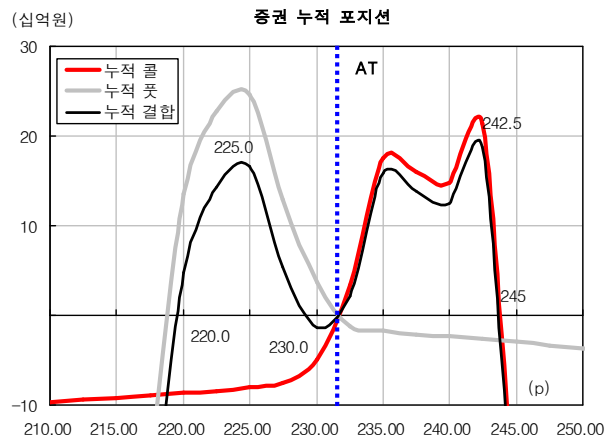
주: 일별 포지션 베가의 추이  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

그림 15. 주말에 증권은 OTM 풋 매도, OTM 콜 매수 두드러져



주: 행사가격별 순 매매 추정은 Q-way[1325]화면 참조  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

그림 16. 증권은 콜 레이쇼 SP+풋 레이쇼 SP의 결합 포지션



주: 행사가격 별 순 매수 누적을 만기 손익으로 표시한 것  
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터, KDB 증권 Q-way

Check 5. 선물옵션 통계

주가지수선물

	KOSPI200	1603	1606	1609	KSPL3L6S
기 준 가 격	232.91	233.60	234.40	235.00	0.85
시 가	232.73	232.80	233.60	235.00	0.85
고 가	233.93	234.75	235.50	235.00	0.85
저 가	232.27	232.80	233.60	235.00	0.85
종 가	233.30	234.00	234.80	235.00	0.85
전 일 대 비	0.39	0.40	0.40	-	-
이 른 가 격	-	233.67	234.63	235.37	0.96
총 약 정 수 량 *	90,041	115,802	340	-	3
총 약 정 금 액 **	3,575,333	13,546,104	39,923	-	703
미 결 제 약 정	-	114830 (1778)	3582 (-14)	352 (0)	-
배 당 지 수 ***	1.65% (CD금리)	0.00	0.00	0.22	-
반 응 배 수		1.17	1.14	-	
장 중 평 균 배 이 시 스		0.672			
전 일 대 비		-0.117			

주: 단위 (\* 천주, 계약 \*\* 백만 \*\*\* 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPL3L6S : 3월물과 6월물과의 스프레드를 의미함  
 장중 평균 배이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물

(단위:

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
매 수	매 수	74,248	29,787	10,151	158	934	128	686	49
	매 도	70,459	30,977	11,815	64	1,978	128	683	7
	비 중	62.3%	26.2%	9.5%	0.1%	1.3%	0.1%	0.6%	0.0%
순 매 수 누 적	전 일	3,789	-1,190	-1,664	94	-1,044	0	3	42
	누 적	-4,182	-11,101	-4,044	-793	19,290	-18	169	840
매 매 편 향 강 도		2.62%	-1.96%	-7.58%	42.34%	-35.85%	0.00%	0.22%	75.00%

주: 누적은 지난 쿼드러플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200	KODEX200
TIGER200	35	0.15%	1,051	23,692	0.00%	NAV	23,688
KODEX200	60	0.25%	6,815	55,801	2.77%	(ETF-NAV)%	-0.08%
						T/E	0.01%
증가/100	236.70	237.50	233.26	234.00	233.32	설정주수(천주)	500
eff.delta	0.90	1.54	0.54	1.03	0.51	환매주수(천주)	100
diff/basis	1.46%	1.80%	-0.02%	0.70	0.02	상장주수(천주)	75,900
							199,350

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션

대표 내재변동성(%)	11.7%	콜평균(%)	10.7%	풋평균(%)	12.9%	역사적 (5일,%)	18.2	역사적 (20일,%)	18.7
월물 행사가격		1602					1603		
		237.5	235.0	232.5	230.0	227.5	235.0	232.5	230.0
Call	가격 (p)	0.17	0.68	1.93	3.78	5.97	4.14	5.58	7.15
	전일 대비 (p)	-0.01	-0.02	0.05	0.09	0.11	0.45	0.40	0.45
	내재변동성 (%)	10.20	10.40	11.30	12.00	11.90	16.50	17.30	17.90
	거래량 (계약수)	207,887	194,092	113,596	11,109	1,066	3,102	359	296
	미결제 (계약수)	38,621	21,575	15,142	9,712	6,976	3,814	960	3,721
Put	가격 (p)	4.33	2.34	1.11	0.44	0.14	5.14	4.11	3.30
	전일 대비 (p)	-0.25	-0.26	-0.15	-0.11	-0.08	0.10	0.13	0.18
	내재변동성 (%)	10.70	10.60	11.70	12.40	12.90	15.40	16.20	17.20
	거래량 (계약수)	2,263	51,184	130,084	171,438	169,357	661	1,114	2,358
	미결제 (계약수)	1,268	6,987	15,432	26,340	38,174	1,315	922	7,124

주 : 역사적 변동성, 내재변동성 등은 CHECK II 단말기를 기준으로 한 것임

주가지수옵션

(단위: )

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	332,524	248,139	198,052	0	554	113	6,488	3
	매도	328,240	261,417	189,657	0	534	122	5,915	0
	비중	42.0%	32.4%	24.7%	0.0%	0.1%	0.0%	0.8%	0.0%
순매수 누적	전일	4,284	-13,278	8,395	0	20	-9	573	3
	누적	45,965	16,256	-68,169	0	259	1,157	4,928	3
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	359,873	255,306	170,835	0	1,457	83	128	10,488
	매도	341,316	268,979	176,546	0	1,752	84	114	9,379
	비중	43.9%	32.8%	21.8%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	1.2%
순매수 누적	전일	18,557	-13,673	-5,711	0	-295	-1	14	1,109
	누적	150,993	-63,710	-83,582	0	354	680	-1,220	-3,515

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적한 것임

주체

(단위:억원)

구분	합계	외인	기관 합계	증권	보험	투신/사모	은행	기타법인	연금/국가	
당일	현물 전체	1	200	1,388	310	313	242	-5	280	40
	개별 종목	-2,097	-1,605	1,131	160	211	244	-11	277	39
	차익 PR	22	21	1	0	1	0	0	0	0
	비차익 PR	2,076	1,785	256	150	102	-3	6	3	1
	매매 비중	46.5%	88.6%	10.8%	3.5%	2.2%	4.3%	0.2%	0.0%	0.6%
누적	현물 전체	0	-40,312	62,208	16,301	28,192	13,834	-1,148	-10,455	4,564
	개별 종목	-13,426	-26,120	34,005	5,172	23,902	2,617	-1,078	-10,508	3,022
	차익 PR	2,690	225	2,464	1,003	465	994	0	0	2
	비차익 PR	10,737	-14,418	25,739	10,126	3,825	10,222	-69	53	1,540

주: 현물 전체는 K200 기준

개별 종목 = 현물 전체 - 차익 PR - 비차익 PR

매매 비중 = 주체별 PR 매수+매도/전체 PR 매수+매도, 합계의 매매 비중은 현물 전체에서 PR의 매매 비중

누적은 선물 만기일 이후부터 당일까지 누적한 것

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.