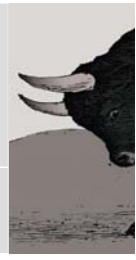


Basis 회복이 급선무



Derivatives Analyst 윤선일
3770-3484 yoonsunil@myasset.com

백위데이션은 신규 매도차익거래를 부른다

우리 증시는 현물시장의 거래대금(거래량)이 연중 최저 수준을 기록한 가운데, 선물시장에서 매도세가 주도권을 잡으며 결국 하락 마감했다. **최근 현물시장의 등락이 선물가격에 의해 결정되는 이른바 웨더독(Wag the Dog) 장세가 이어지면서, 선물시장이 어느 편(매도/매수)에 의해 주도되느냐가 더더욱 중요해졌다.** 전일 시장 Basis(K200 지수선물가격 - K200지수)가 하루만에 다시 백위데이션을 기록하자 장초반부터 지속적으로 차익매도가 쏟아졌고, 비차익거래마저 차익거래와 연동되며 매물을 쏟아냈다(일간 평균 Basis -0.16, 차익 -2,233억원, 비차익 -835억원). 시장 Basis가 Opt 이하로 떨어지는 날은 프로그램 매도에 주의해야 하고, 현물시장에서 공격적인 매수 주체가 없다면 매수 진입은 최대한 신중해야 한다.

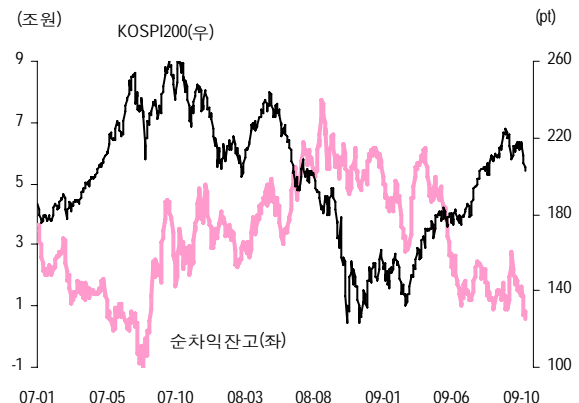
현재 순차익잔고(매수차익잔고 - 매도차익잔고)는 07년 8월 이후 최저 수준으로 시장에 출회될 수 있는 차익매물은 많지 않다. 하지만 **차익거래는 잔고가 아니라 Basis가 결정한다.** 10월 이후 Basis가 하락세를 보이자 인덱스 펀드내 현물비중이 71%를 고점으로 빠르게 하락해 62% 수준까지 하락했고, 이 과정에서 약 8천억원의 매도차익거래가 출회되며 시장을 압박했다.

인덱스 펀드 내 현물비중 빠르게 감소 중



자료 : KRX, 한국펀드평가, 동양종합금융증권 리서치센터

순차익잔고는 07.8월 이후 최저 수준 기록

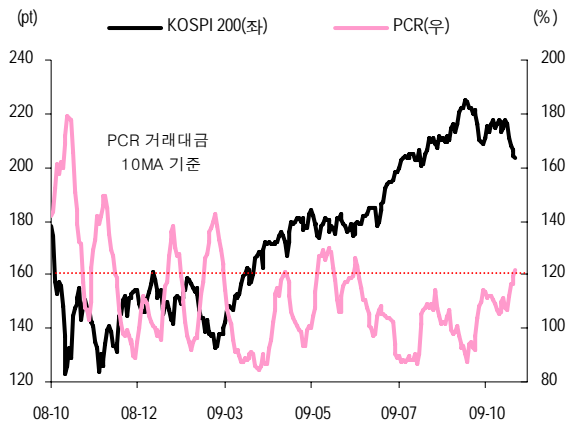


자료 : KRX, 동양종합금융증권 리서치센터

이는 시장 Basis가 추가로 하락해 인덱스 펀드들이 연중 최저 수준(52%)까지 현물 보유비중을 낮춘다면, 10% 가량의 신규 매도차익여력이 남아 있음을 의미한다(현재 인덱스 펀드의 NAV는 8조원대, 추가로 시장에 출회될 수 있는 매도차익거래 8천억원 수준). 또한 Basis가 급락하자 비차익거래도 차익거래에 연동되는 움직임을 보이고 있어, Basis의 영향력은 더욱 크게 느껴질 수밖에 없다. 따라서 웨더독 장세가 이어지는 한 Basis의 상승 전환은 현물지수 반등을 위해 반드시 필요한 요소이다.

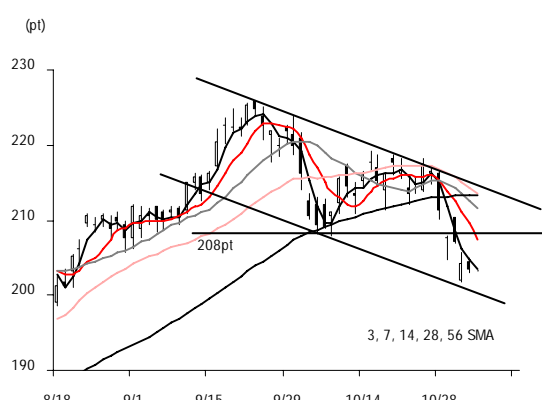
기술적으로는 옵션시장 심리지표인 Put/Call Ratio(=Put 옵션 거래대금/Call 옵션 거래대금)가 120~140 수준에서 형성되면서 단기 저점대 형성 기대감도 함께 커지고 있고, 새롭게 형성된 채널선 하단의 지지력도 기대되는 상황이다. 하지만 중단기 이평선들이 본격적인 하락을 시작하고, 고점과 저점이 동시에 낮아지는 하락추세가 진행 중이므로 매수는 짧게, 저항대에서는 매도 우위의 대응이 필요할 것으로 판단된다. 채널 하단선에서 반등에 성공한다면 상승 목표치는 채널 상단선으로 설정할 수 있고, 이를 위해서는 빠른 시간 안에 208pt의 저항을 넘어서야 한다.

상승하는 Put/Call Ratio, 하락기대감이 무르익으면 저점대 형성



자료 : KRX, 동양종합금융증권 리서치센터

KOSPI200, 새롭게 형성된 채널 하단의 지지 여부



자료 : KRX, 동양종합금융증권 리서치센터