

#11 Put/Call Ratio 맛보기

들어가며, 하루살이 옵션이 만든 변화

ODTE(Zero Day to Expiration)는 만기까지 남은 기간이 0일인 옵션. 즉, 거래 당일 만기가 도래하는 옵션을 의미. 관련 거래가 빠르게 확장되는 미국과 달리, 국내에서는 상대적으로 익숙지 않은 개념

오늘의 한 입 거리는 ①ODTE 옵션과 ②Put/Call Ratio. ODTE 거래 확대가 옵션 시장의 구조를 어떻게 바꿔 나갔는지 점검하고자 함. 특히 대표적 심리 지표인 Put/Call Ratio에 미친 영향을 살펴볼 예정

ODTE: 매일이 옵션 만기일

시장에 ODTE라는 옵션 상품이 새롭게 개설된 것은 아님. 모든 옵션은 시간이 지남에 따라 만기 당일 ODTE가 됨. (30DTE→29DTE→...→1DTE→ODTE)

달라진 것은 'ODTE 옵션이 존재하는 날'의 숫자. 초기 옵션 시장은 분기 만기 중심이었고, 이후 월간·주간 만기가 차례로 추가되며 만기일이 점차 다양화. 대표적 사례가 SPX 옵션. 금요일을 시작으로, 위클리 옵션의 만기 요일이 점진적으로 확대됨. 결과적으로 모든 거래일에 옵션 만기일이 형성되었고, 이는 ODTE 옵션 거래 활성화의 발판이 됨

표1 SPX 위클리 옵션 확대

시기	SPX 위클리 옵션		의미
2005	금요일 만기 도입	주간 단위 만기 등장	
2016	월요일·수요일 만기 도입	주중 만기 선택지 확장	
2022	화요일·목요일 만기 도입	모든 거래일에 만기 존재	

자료: LS증권 리서치센터

여기서 ODTE의 핵심은 크게 두 가지. ①단기 이벤트에 보다 정밀한 대응이 가능한 점. 빅테크 실적, 경제지표 발표 등을 감안한 초단기 헤지 및 방향성 매매가 가능. ②높은 유동성이 형성된 점도 주목할 부분. 풍부한 거래량과, 상대적으로 좁은 매수·매도 스프레드가 거래 접근성을 높이는 요인

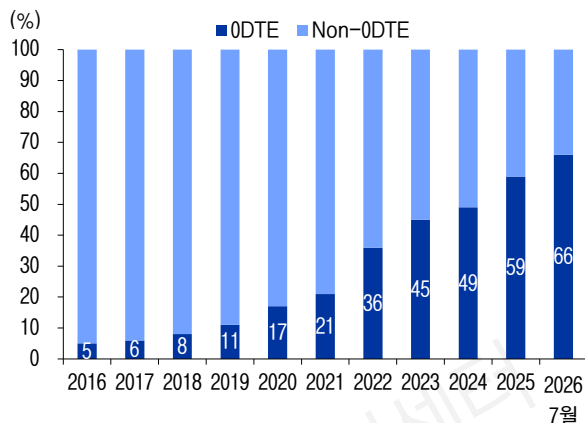
일련의 이유로, ODTE 옵션은 빠르게 시장 중심으로 자리잡음. 올해 2분기 기준, SPX 옵션 거래량에서 ODTE가 차지하는 비중은 60.7%에 달함. 지난 7월의 경우, 66.2%로 사상 최고치를 기록. SPX 옵션의 2/3이 ODTE로 거래되는 셈

Put/Call Ratio, 구성효과 유의

ODTE 옵션이 이끈 시장 판도 변화를, Put/Call Ratio 관점에서 살펴보고자 함. Put/Call Ratio는 풋 옵션 거래량을 콜 옵션 거래량으로 나눈 지표. 일반적으로 Put/Call Ratio가 높아질수록 하락 위험에 대한 경계심 확대로 해석. 반대의 경우 낙관적 투자 심리 강화로 받아들여짐

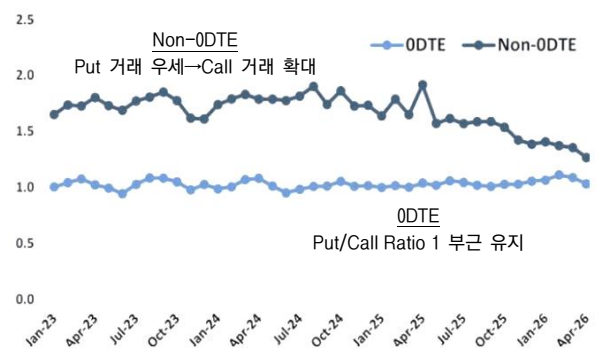
다만 Put/Call Ratio가 시장의 방향성을 온전히 보여주는 지표는 아님. 풋과 콜 중 어느 쪽의 거래가 활발한지 확인할 수 있으나, 투자자들의 순방향성 노출까지 정확하게 파악하기는 어려움. 여기에 옵션 거래 양상 자체가 변화하며, 추가적인 해석 변수 (구성 효과)가 등장. 대표적 사례가 SPX 옵션

그림1 SPX 옵션: ODTE 거래 비중 확대



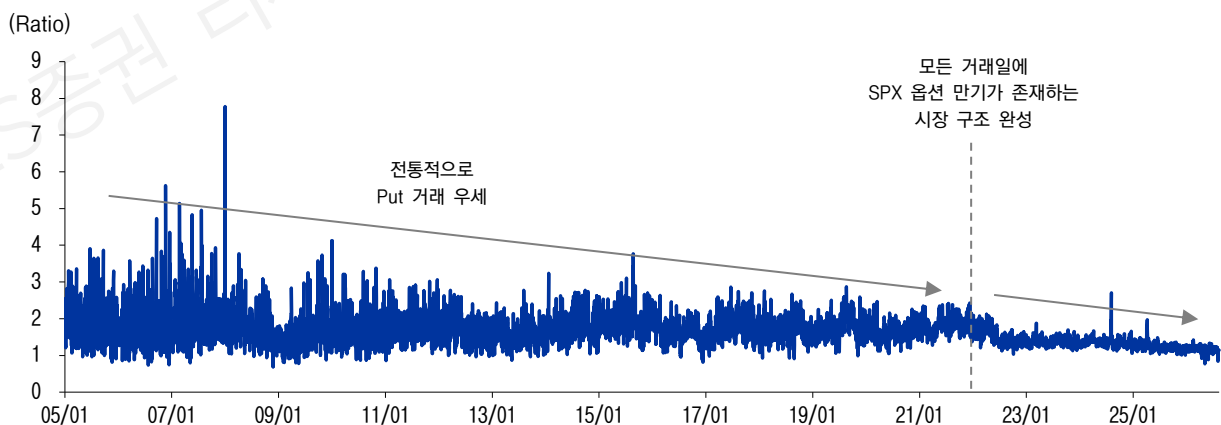
자료: CBOE, LS증권 리서치센터

그림2 SPX 옵션: Put/Call Ratio 비교



자료: CBOE, LS증권 리서치센터

그림3 SPX 옵션: Put/Call Ratio 하락 = ① Non-ODTE 거래 방향성 변화 + ② ODTE 거래 비중 확대



자료: CBOE, LS증권 리서치센터

SPX ODTE는 Put과 Call 거래가 균형적인 편. 중장기적 하방 헤지 목적이 아닌, 단기 방향성 매매/이벤트 헤지/스프레드 등 다양한 전략이 활용되는 가운데, 풋과 콜의 거래량이 비교적 고르게 형성됨. 이에 Put/Call Ratio가 1 부근에서 유지됨. 반면 Non-ODTE는 포트폴리오 하방 위험을 방어하기 위한 풋 수요가 우세. 이에 Put/Call Ratio 역시 ODTE 대비 높은 수준을 형성

앞서 말한 구성효과가 여기서 발생함. SPX 옵션 내 ODTE 거래 비중이 높아질수록, 전체 Put/Call Ratio가 구조적 하방 압력을 받기 때문. 결국 본 자료의 요지는 Put/Call Ratio 중장기 분석에 있어, ①Non-ODTE 내부 변화와 함께, ②ODTE 비중 확대를 함께 고려해야 한다는 것

표2 SPX 옵션: Put/Call Ratio 변화 요인

구분	과거 특성	①ODTE 영향	②Non-ODTE	결과
SPX 옵션	Put 우세 Put/Call Ratio≈1.3~1.7	원인: Put/Call Ratio≈1.0 강도: 유의미한 수준	원인: Call Volume 상대적 증가 강도: 과거 대비 제한적	Put/Call Ratio 장기적 우하향

자료: LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 고세은).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.