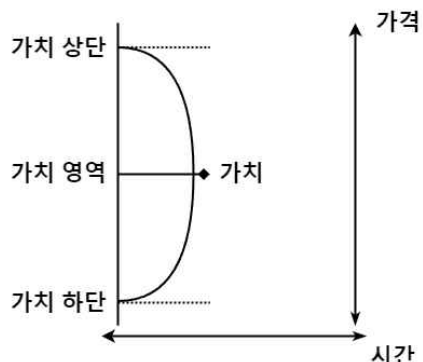


[1~3] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

선물시장(future market)에서 파생상품은 기초금융자산의 가치변동에 의해 그 가치가 결정된다. 일반적으로 파생상품은 고위험 부담이 크다는 것으로 알려져 있고, 이를 거래(Trade)하는 거래자들은 제각기 다양한 전략을 취할 수 있다. 어떤 이들은 극단적 회의주의를 옹호하여 시장을 지배하는 누군가를 절대적 존재로 상정하면서 시장 내부 전략의 원천적 무효성을 옹호하기도 한다. 그러나 시장에 누군가의 손이 개입되는 이러한 외부적 요인을 인정하면서도 그 내부에 역사적으로, 심리적으로 형성되는 ‘대략의 규칙’을 토대로 시장을 분석하는 유형의 거래자가 존재한다. 이들은 기본적으로 ‘기술적 분석’ 관점을 수용하고 시장에 접근한다.

‘경매 역학’은 수요-공급 원리를 바탕으로 하는 기술적 분석 중 하나이다. 우মে에 따르면 모든 상품은 가격으로 표시되는데 가격은 가치와 세 가지 관계를 가질 수 있다. 가격이 가치와 일치하면 이를 정적 상태라 한다. 선물시장에는 ‘오를 것이다’에 배팅하는 구매자와 ‘내릴 것이다’에 배팅하는 판매자 두 진영만이 존재한다. 정적 상태에서는 그 가치에 대해 구매자와 판매자 모두 불만을 제기하지 않는다. 가격이 가치에서 벗어나기 시작하는 활동은 그 조치를 행하는 거래자의 능력에 따라 도달 범위가 달라진다. 그런데 시장은 시간에 따라 균형과 불균형 사이에서 끊임없이 움직이므로 ‘시작하는 활동’이 실패하면 ‘반응하는 활동’이 수반된다.

또한 거래가 진행되면서 거래량이 축적되는데 가치는 본질적으로 거래량에 의해 결정된다. 경매 역학의 ‘기본 모델’은 <그림1>과 같이 표현할 수 있다.



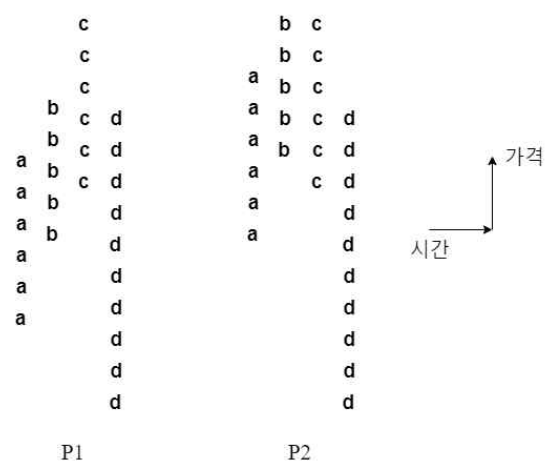
<그림1>

가치 영역이란 특정 기간 동안 거래가 가장 활발하게 이루어진 가격 범위를 의미한다. 통상 그 범위는 표준편차 70%를 반영하여 상정하는데 이는 기준에 따라 달라지기도 한다. 가치 영역은 수요와 공급이 균형을 이루는 수준을 제공하기에 중요하다. 해당 영역 내에서 가장 많은 거래량을 보여주는 지점을 가치라 부르며, 영역의 양끝은 각각 가치 하단과 가치 상단을 말한다. 미국 선물시장에서는 하루마다 가치영역이 생성되는데, 필요에 따라 이들을 결합하여 복합 프로필을 형성하면 추가적인 정보를 끌어낼 수 있다.

한편 경매 역학에서는 ① 일회성 프레임 개념을 통해 시장 구조를 파악한다. 일회성 프레임이 구성되면 시장은 그 순간 불균형 상태에 돌입했다는 것을 의미한다. 그런데 하나의 프로필만으로는 구조를 파악할 수 없으므로 여러 프로필이 필요하다. 불균형 시장에서 어떤 프로필이 직전 프로필보다 고점과 저점이 더 높으면 ‘강세 패턴’이라 하며, 그 반대의 경우는 ‘약세 패턴’이다. 강세 패턴에서 그 불균형이 종료되기 위해서는 바로 직전 프로필의 저점을 부수

는 가격 조치가 행해져야 한다. 이렇게 되면 불균형은 다시 균형으로 돌아오고 동시에 사용자 정의에 따라 ‘밸런스 영역’이 형성된다. 일반적으로 균형 시장, 즉 통합 시장에서는 시작하는 활동의 빈번한 실패로 인해 가격이 다시 가치로 되돌아가는 회전 거래가 주요 특징이며, 만일 방향성을 유지하는 추세의 힘이 생기고 유지된다면 밸런스의 극단이 제거되면서 시장은 새로운 불균형 국면에 접어든다.

시장 프로파일은 30분마다 생성되는 새로운 문자를 표시하고 시장 참여자들의 특성을 분석하여 이 다음의 시장 행동이 어떻게 움직일지 예측한다.



<그림2>

<그림2>의 두 프로파일은 모두 두 시간 동안 생성된 시장 행동을 나타낸다. a를 시작으로 P1과 P2는 모두 일중 강세를 표시했으나 c와 d에 의해 a가 나타내는 저점이 깨지게 되었다. 그런데 P1과 P2는 서로 일중 고점에서 구매자가 판매자와 만나는 양상이 다르다. 우메에 따르면 일중 고점과 저점은 모두 ‘강인성’과 ‘불충분성’을 만족할 수 있다. 그런데 특정 지점에서 강인성과 불충분성은 동시에 충족될 수 없다. P1의 경우 c로 표시된 고점은 동일한 문자가 두 개 이상 존재하고, 이후 강한 거부가 발생했으므로 강인성을 만족한다. 강인성은 본질적으로 강한 반작용과 ‘완료된 조치’를 함축한다. ‘완료된 조치’는 해당 조치가 실행된 이후 그 영역을 재방문할 가능성이 현저히 적다는 것을 나타낸다. 반면 P2의 일중 고점은 c에 의해 b의 잠재적 강인성이 차단되었고, 이후에 초기 하락을 유도한다는 점에서 불충분성을 만족한다. 이는 주로 구매자가 특정 가격대에 몰리면서 발생한다. 특정 영역 내의 구매자가 약한 것으로 입증되면 일부 구매자들은 배팅에 의해 부여받은 자신의 포지션을 철회함으로써 이탈이 일어난다. ‘미완료 조치’의 특성으로 인해 P2의 일중 고점은 향후에 다시 재방문될 가능성이 높다. 한편 복합적인 요인으로 인해 기존에 강인성을 띠던 특정 지점은 향후에 그 성질이 변화되기도 한다.

일중: 하나의 프로필 내에서 진행되는 거래 또는 거래 기간

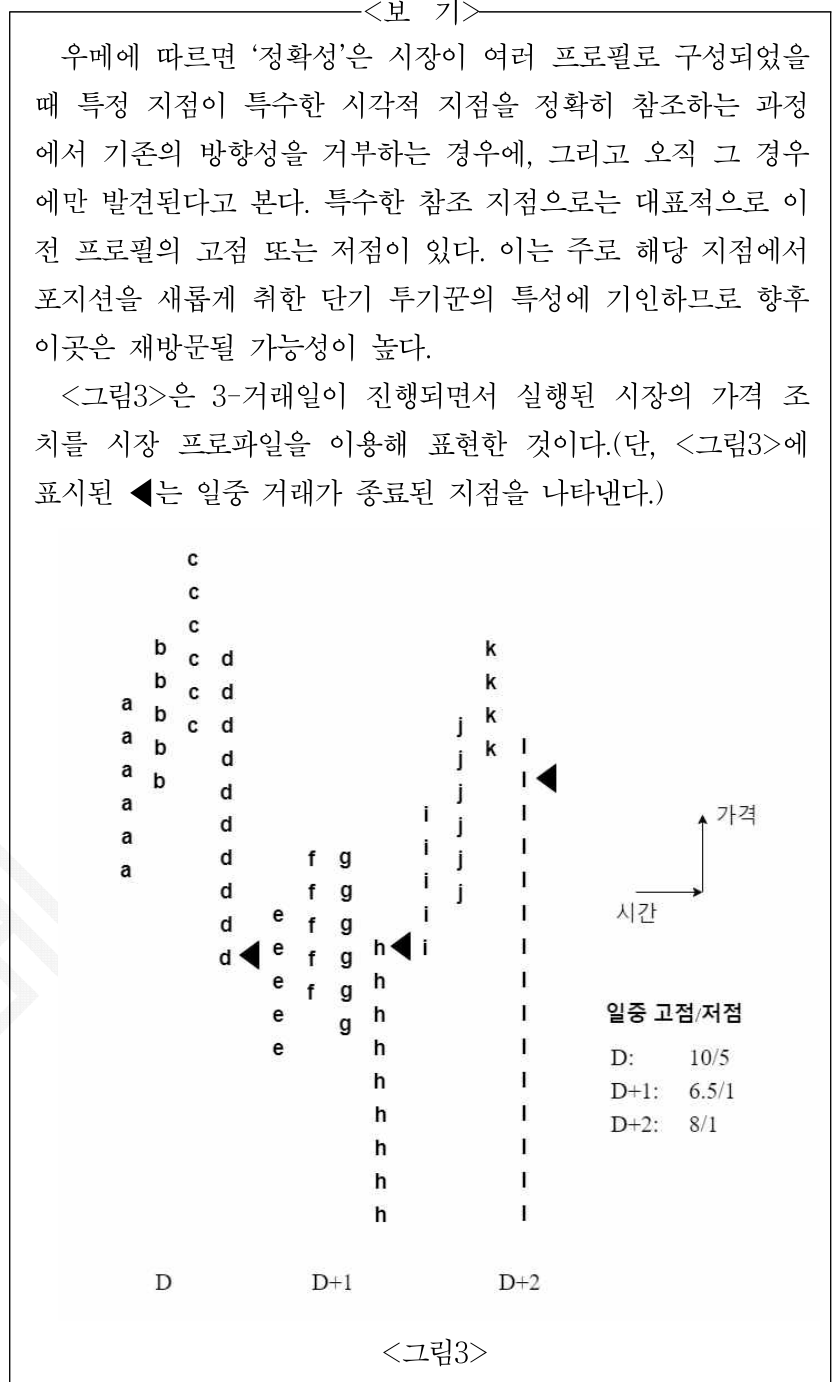
1. 윗글의 내용과 일치하는 것은?

- ① 극단적 회의주의자들은 대략의 규칙을 인정한다.
- ② 정적 상태에서는 그렇지 않은 경우와 달리 가치가 생성되지 않는다.
- ③ 가격과 가치 간 불일치 상황에서는 가격은 가치와 두 가지 관계를 가질 수 있다.
- ④ 가치 상단 또는 가치 하단을 돌파하면 시장은 균형에서 불균형 국면에 접어든다.
- ⑤ 불충분성을 만족하는 특정 저점에서는 동시에 강인성이 발견될 수 있다.

2. 윗글의 내용을 바탕으로 ㉠에 관해 추론한 것으로 적절하지 않은 것은?

- ① 불균형을 정의하기 위해서는 밸런스 영역을 정의해야 한다.
- ② 균형 또는 불균형으로 정의되지 않는 시장은 존재하지 않는다.
- ③ 강세 패턴에서 일회성 프레임이 종료되면 약세 패턴으로 전환된다.
- ④ 서로 다른 불균형 국면 사이에는 반드시 특정 기간 동안 거래된 통합 시장이 존재한다.
- ⑤ 동일한 가격 조치가 반영될 경우 일회성 프레임이 종료되어 형성된 밸런스 영역이 다시 불균형 국면에 돌입할 시기는 거래자에 따라 상이하다.

3. 윗글의 [시장 프로파일] 과 <보기>의 내용을 바탕으로 <그림3>을 평가한 것으로 적절한 것은?



- ① 우메는 D 동안 형성된 프로필에서 강인성은 총 두 군데에서 발견된다고 보겠군.
- ② 우메는 D에서 D+1 동안 형성된 프로필에서 불충분성은 발견되지 않는다고 보겠군,
- ③ 우메는 D+2 동안 형성된 프로필에서 정확성은 오로지 한 군데에서 발견된다고 보겠군.
- ④ 우메는 D에서의 d에 의한 하락과 D+1에서의 h에 의한 하락에 대한 양상이 서로 다르다고 보겠군.
- ⑤ 우메는 3-거래일이 모두 진행되면서 정확성을 띠던 특정 지점이 불충분성을 만족하는 특성을 가지게 되었다고 보겠군,