



11월 만기 충격 제한적일 전망

1. 금융투자 KOSPI200선물 매도 차익 잔고 소진

- 11월 들어 KOSPI200선물 상승 과정에서 외국인 매수세 유입. 시장 베이스 개선되면서 장 중 평균 베이스 이론가 상회하기도 함.
- 시장 베이스 개선으로 차익관련 프로그램 매수 유입. 금융투자 선물 매도로 매도 차익잔고 대부분 출회. 합성선물 통한 만기 충격 제한적일 전망.

2. 미니선물 관련 수급: 금융투자 3,600억원 매수 유입 가능

- 미니선물 관련해서 금융투자는 22,338계약 누적 순매수 기록 중으로 이와 관련 약 3,600억원 매수세 유입 가능.
- 다만 주식선물 관련 포지션과 상쇄될 수 있어 이 부분을 같이 고려해야 함.

3. 주식선물 관련 수급: 기관 3,300억원 매물 출회 전망

- 주식선물 관련 금융투자 누적 순매도 금액은 약 2,400억원이고, 연기금은 900억원 순매도 포지션 보유. 기관 전체로 주식선물 관련 매물 출회 금액은 3,300억원 추정.
- 미니선물 금융투자 매수세 3,600억원과 주식선물 관련 기관 3,300억원 매도를 합하면 국내 기관 전체로 300억 매수 예상. 만기 충격 제한적일 전망.



주식시장 투자전략

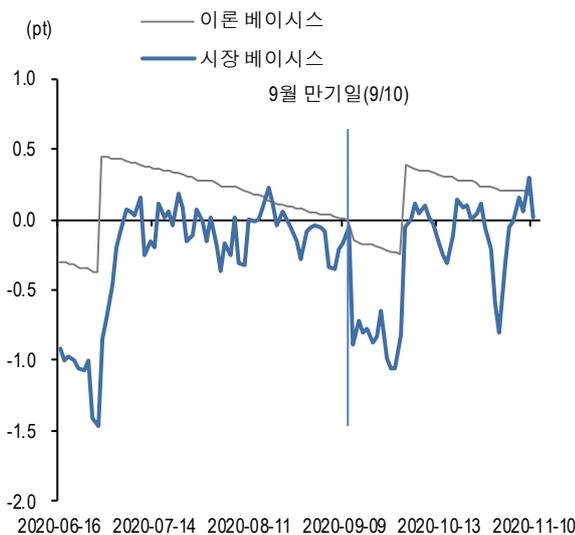
1. 금융투자 KOSPI200선물 매도 차익 잔고 소진

지난 10월 8일 10월물 옵션 만기 후에 지금까지 KOSPI200 선물의 시장 베이스는 선물 가격의 흐름과 유사하게 움직였다. 특히 10월 말 하락 후 11월 반등 과정에서 외국인 투자자들은 선물 시장에서 매일 순매수를 기록한 가운데 10월 말 이후 전일까지 누적으로 26,357계약 순매수 했고, 이는 시장 베이스의 개선과 차익관련 프로그램 매수세 유입으로 이어졌다.

특히 이번 주 월요일인 11월 9일에는 장 중 평균 시장 베이스가 0.3pt 를 기록하면서 8월 18일 이후 처음으로 이론 베이스를 상회했다. 금융투자는 지난 10월 30일 누적 순매수(9월물 만기까지 스프레드 순매수+9월 물 만기 후 누적 순매수) 25,250계약에서 순매도해 누적 순매수 계약수는 전일 증가 기준으로 121계약까지 떨어졌다. 이는 금융투자에서 보유하고 있는 KOSPI200 선물관련 매도 차익 잔고가 거의 소진되었다는 의미로 해석할 수 있을 것이다.

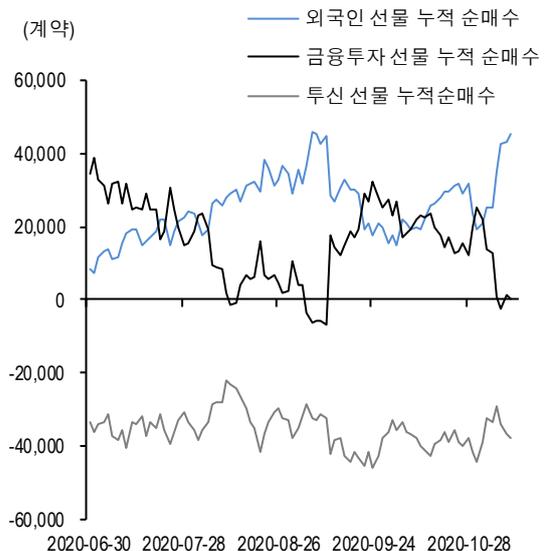
11월 만기는 옵션 만기이기 때문에 선물 차익 잔고는 큰 영향을 미치지 않지만 선물 차익 잔고가 사실상 거의 없기 때문에 합성 선물을 통해 시장에 영향을 미칠 수 있는 여지도 별로 없다는 판단이다.

[차트1] 최근 주가 상승 과정에서 시장 베이스 개선. 8월 중순 이후 처음으로 시장 베이스가 이론가 상회. 차익관련 매수세 유입 가능한 여건 형성



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 선물, 최근 들어 외국인 매수세와 금융투자 매도가 명확하게 나타남. 금융투자 선물 매도는 매도 차익잔고의 청산으로 이어졌을 가능성 높음



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

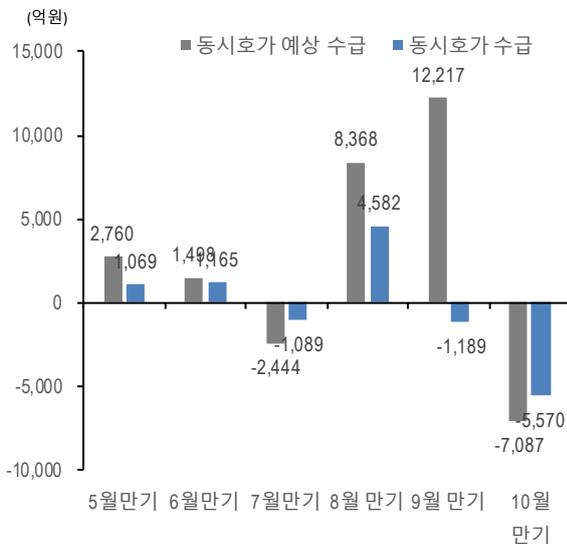
2. 미니선물 관련 수급 : 금융투자 3,600억원 매수 유입 가능

지난 10월 8일 10월물 만기 동시호가에 금융투자 관련해서 -5,570억원의 매물이 출회 되었다. 미니선물 잔고를 중심으로 계산할 때 약 -7,000억원의 매물 출회를 예상할 수 있었는데, 주식 선물과 관련해서 약 1,500억원의 매수세가 유입될 수 있었던 점을 고려하면 비교적 정확한 숫자로 매물이 출회 되었다. 적지 않은 금액의 매물이 출회되었지만 동시호가에 외국인 투자자들이 약 4,500억원 순매수를 기록하면서 만기 충격은 제한적이었다.

지난 10월 만기 이후 전일까지 금융투자 미니선물 순매수 포지션은 스프레드 매수를 포함해 22,338계약 순매수를 기록 중이다. 금액 기준으로 약 3,600억원으로 만기에 이 포지션을 헷지하기 위해 매도한 주식이 매수세로 유입될 것으로 전망된다. 다만 만기까지 이들의 시간이 있기 때문에 그 동안 포지션이 변화할 수 있어 지속적인 추적이 필요하다. 일반적으로 금융투자는 만기 충격을 줄이려는 노력을 하지만 상승 방향으로 충격은 어느 정도 용인하는 경향이 있어 마감 동시호가에 유입될 수도 있을 것이다.

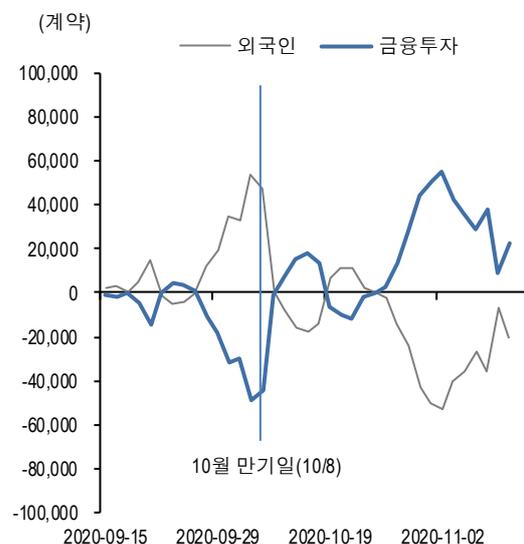
다만 금융투자의 만기 포지션은 미니선물 뿐 아니라 주식선물 헷지 포지션도 영향을 미치는데 주식선물 헷지 포지션이 미니선물과 반대로 되어 있다면 서로 상쇄되어 만기 충격이 제한될 수 있다는 점도 염두에 두어야 할 것이다.

[차트3] 금융투자 미니 선물 관련 동시호가 예상 수급과 실제 수급. 10월 만기에는 미니선물 관련 매물 출회 예상 금액보다 소폭 감소. 주식선물 매수의 영향으로 보임



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 주요 주체별 미니선물 누적 순매수 추이, 금융투자 22,338계약 순매수해 약 3,600억 매수세 유입 가능. 매수세는 만기일 마감 동시호가에 한 번에 유입될 수 있음



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

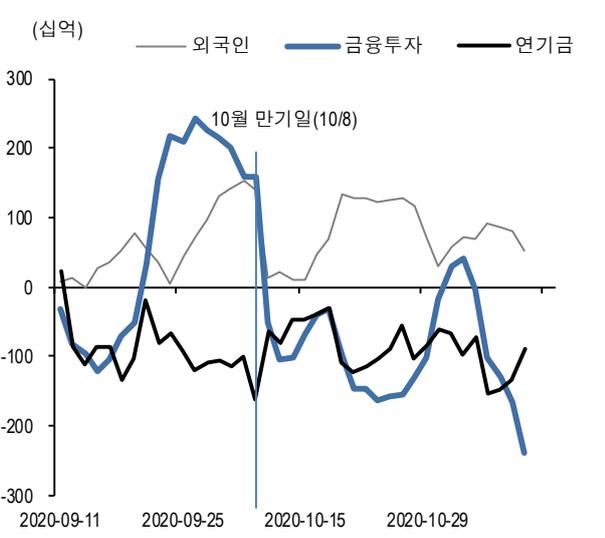
3. 주식선물 관련 수급 : 기관 약 3,300억원 매물 출회 전망

주식선물은 미니선물과 더불어 만기 충격의 중요한 변수라 할 수 있다. 지난 10월 만기 후 금융투자의 주식선물 누적 순매도 금액은 약 -2,400억원이고, 연기금은 -900억원으로 기관 전체로 보면 주식 선물 관련해서 약 3,300억원의 매물 출회를 예상할 수 있다.

금융투자는 미니선물에서 약 3,600억원의 매수세 유입될 것으로 예상할 수 있기 때문에 주식선물에서 2,400억원 매물이 출회되면 도합 1,200억원의 매수세가 유입될 것으로 볼 수 있다. 한편 연기금이 주식선물에서 900억 순매도한다면 기관 전체로는 약 300억원의 매수세가 유입되는 것이라 만기 관련 충격은 제한적일 것으로 보인다.

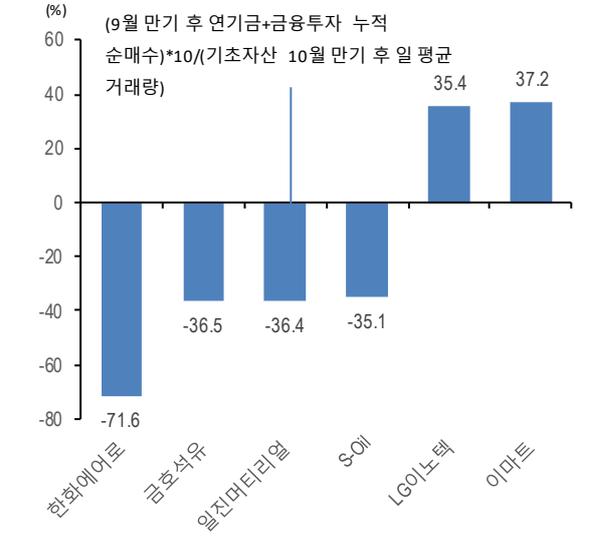
한편 개별 주식선물 종목과 관련해 만기 충격 가능한 종목으로 10월 만기 후 연기금과 금융투자 누적 순매수 포지션을 합한 값에 10배를 곱한 수량의 절대값이(선물 승수 때문에 10배를 곱한다) 해당 종목 10월 만기 후 일평균 거래량 대비 30%보다 큰 종목을 선정했다. 누적 순매수 금액이 큰 종목들은 헷지 물량으로 매수세 유입이 가능하고, 순매도 금액이 큰 종목들은 매물 출회로 인한 충격이 있을 수 있다. [차트6]에 이들 종목을 표시했는데, 매수 충격 관련 종목으로 LG 이노텍과 이마트를 들 수 있고, 매도 충격 가능한 종목으로 한화에어로스페이스, 금호석유, 일진머티리얼즈, S-Oil 이 스크린 되었다.

[차트5] 주식선물 주체별 누적 순매수 금액. 10월 만기 이후 금융투자 누적 순매수 금액이 -2,400억원인 가운데 연기금은 -900억원으로 기관에서 3,300억원 출회 가능



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 주식선물 관련 만기 충격 예상 종목. 연기금과 금융투자 누적 순매수 수량의 절대값에 10을 곱한 값이 기초자산의 10월 만기 후 일평균 거래량의 30%이상인 경우



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

