



주체별 선물 스프레드 거래 분석(요약)

1. KOSPI200 선물 관련 스프레드 거래 현황

- 최근 3년 간 스프레드 거래는 월물 당 평균 46만 계약 전후한 수준에서 형성. 만기 전 4일 간 거래 비율은 평균 92%로 대부분 만기에 임박해서 거래됨
- 금융투자사는 스프레드 가격(시장 스프레드 가격 - 이론 스프레드 가격)과 반대로 움직이고, 외국인은 스프레드 가격과 같은 방향으로 매매하는 경향이 있음

2. 금융투자사 KOSPI200 선물 스프레드 거래 분석 분석

- 금융투자사는 차익거래를 중심으로 하기 때문에 스프레드 가격과 반대로 움직임. 스프레드 순매수는 만기 전 선물 누적 순매수 계약과 약한 양의 상관관계를 보임
- 스프레드 가격과 만기 전 선물 누적 순매수 계약을 독립변수로 회귀식을 구성하면 스프레드 가격 1pt 증가 할 때 스프레드 순매수 35,945계약 감소하는 것으로 추정할 수 있음

3. 외국인 KOSPI200 선물 스프레드 거래 분석 분석

- 외국인은 스프레드 가격과 같은 방향으로 움직이는 가운데, 스프레드 순매수는 만기 전 선물 누적 순매수 계약과 약한 양의 상관관계 보임
- 스프레드 가격과 만기 전 선물 누적 순매수 계약을 독립변수로 회귀식을 구성하면 스프레드 가격 1pt 상승 할 때 스프레드 순매수 49,929계약 증가하는 것으로 추정할 수 있음



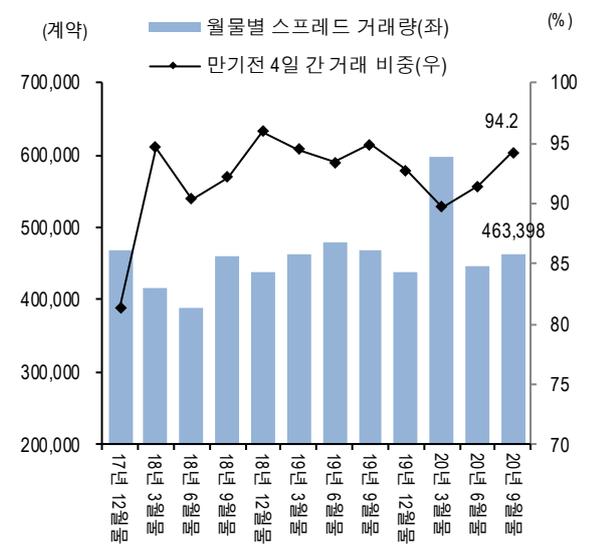
주식시장 투자전략

1. KOSPI200선물 관련 스프레드 거래 현황

[차트1]에서 볼 수 있듯이 KOSPI200 선물에 대해서 월물별 스프레드 거래량은 최근 3년 간 평균 46만 계약을 기록했다. 또한 만기 전 4거래일(만기일 포함) 간 스프레드 거래 비율이 평균 92%로 대부분 만기에 임박해서 스프레드 거래가 일어났다.

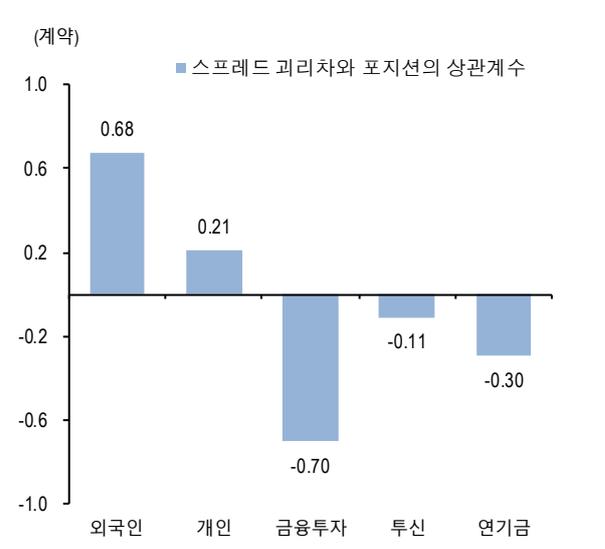
한편 스프레드 가격은 스프레드 현재가에서 이론가를 뺀 스프레드 괴리차로 평가할 수 있는데 이 가격과 주체별 스프레드 순매수 계약의 상관관계는 [차트2]에 표시한 것과 같다. 금융투자는 스프레드 가격과 스프레드 순매수의 상관관계가 -0.7로 역의 상관관계가 명확하게 나타나고 외국인은 0.68로 정의 상관관계가 나타났다. 그 외에 연기금과 투신, 개인은 사실상 스프레드 가격과 스프레드 거래 간에 뚜렷한 상관관계가 발견되지 않았다. 이는 금융투자가 차익거래 위주로 거래를 하기 때문에 스프레드 가격에 따라 민감한 스프레드 거래를 하는 것으로 해석할 수 있을 것이고, 투신과 연기금은 기존의 포지션을 롤오버 하기 위해서 주로 스프레드 거래를 활용하는 것으로 해석할 수 있을 것이다. 특히 투신의 선물 누적 순매수는 ETF 시가총액과 관련이 깊고, 만기 스프레드 거래는 ETF 발행 과정에서 헷지 포지션을 가지고 있는 선물 포지션을 롤오버 하기 위해서 활용하고 있다. 외국인은 금융투자의 반대 포지션을 가지고 있는데, 스프레드 방향에 베팅하는 거래를 하는 것으로 추정할 수 있다.

[차트1] KOSPI200선물 월물 별 스프레드 거래량과 만기 전 4일 간 거래 비율. 만기 전 4일 간 거래 비율 90%대로 대부분 만기에 임박해서 거래됨



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 주체별 스프레드 가격과 스프레드 순매수 포지션의 상관계수. 금융투자의 역의 상관관계, 외국인 정의 상관관계 나타남. 다른 주체는 상관관계 없다고 볼 수 있음



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

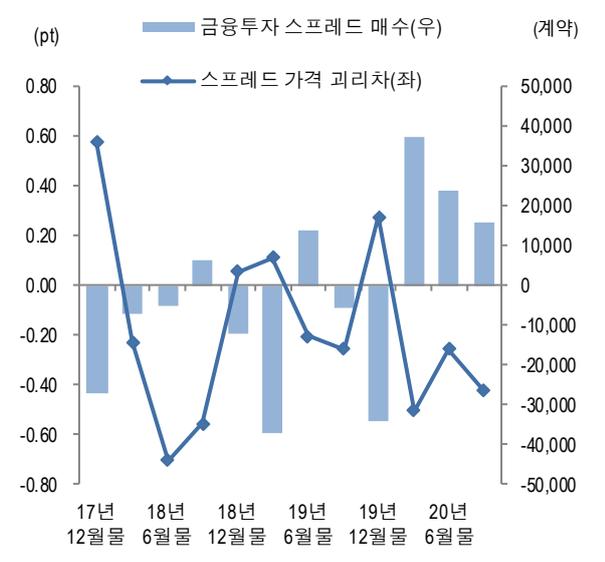
2. 금융투자 KOSPI200 선물 스프레드 거래 분석 분석

금융투자의 스프레드 순매수는 스프레드 가격과 역의 상관관계를 갖지만 만기 전 선물 누적 순매수 계약과 약한 정의 상관관계를 갖는다. 스프레드 가격에 따라 유동적으로 스프레드 매매를 하지만 스프레드 매매란 기본적으로 기존의 포지션을 롤오버 하기 위한 것이기 때문이다. 만기의 스프레드 거래를 추정하기 위해서 지난 12개의 만기에 대해서 스프레드 가격(시장 스프레드 - 이론스프레드)과 만기까지 선물 순매수 규모를 독립변수로 만기까지 총 스프레드 순매수를 종속 변수로 하는 회귀 분석을 실시해 보았다. 분석 결과 결정계수는 53%로 어느 정도의 설명력이 있는 것으로 나타나는 가운데 스프레드 순매수 추정치는 다음과 같았다.

$$\text{스프레드 순매수 추정치} = -4,966 + 0.326 \times \text{만기 전 누적 순매수} - 35,945 \times \text{스프레드 괴리차}$$

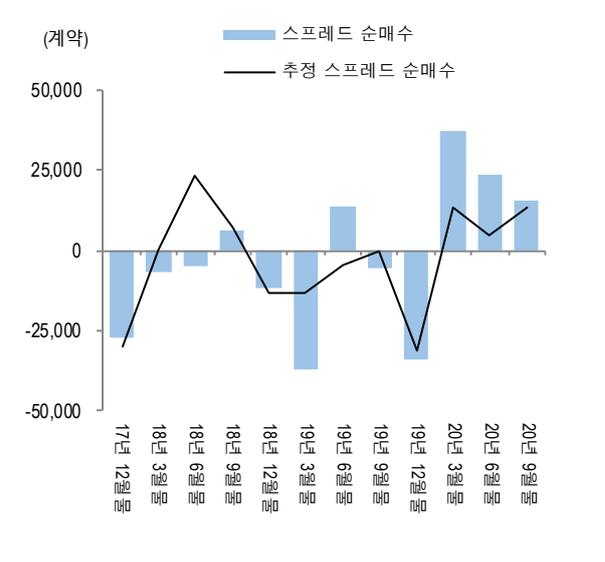
즉 스프레드 괴리차가 1pt 증가하면 스프레드 순매수가 35,945계약 감소하고, 만기 누적 순매수 계약이 1계약 증가할 때마다 0.326계약 스프레드 순매수가 증가하는 것으로 해석할 수 있을 것이다. [차트4]에는 이 회귀식으로 추정한 실제 스프레드 순매수와 추정 스프레드 순매수를 차트로 그려냈다.

[차트3] 만기별 금융투자 스프레드 순매수와 스프레드 가격 추이. 금융투자는 차익거래를 중심으로 하기 때문에 스프레드 가격과 역의 상관관계를 보임



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 금융투자 스프레드 순매수 추정치와 실제 순매수 계약 추이. 결정계수 53%로 스프레드 포지션의 절반 정도 설명 가능



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 외국인 KOSPI200 선물 거래 분석

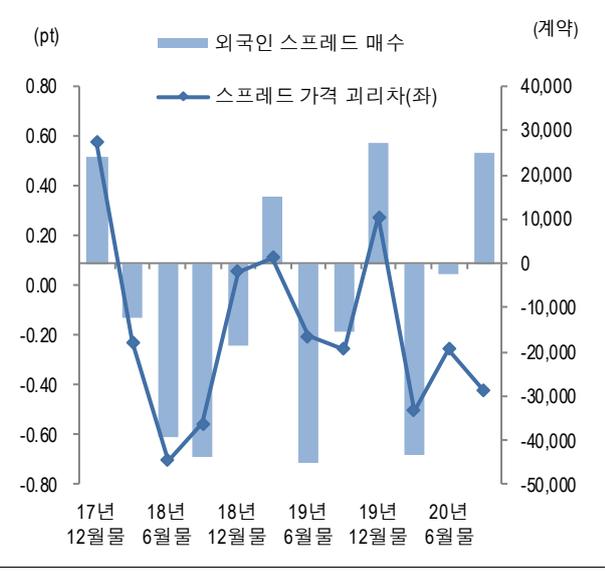
외국인 투자자들은 앞서 지적한 대로 스프레드 가격과 스프레드 포지션이 정의 관계를 보였고, 만기 전 순매수 포지션과 스프레드 거래의 방향성은 유사하게 나타났다. 미니 선물을 포함한 만기 전 순매수 계약과 스프레드 순매수 계약 간의 상관관계는 0.4를 기록했다. 이는 약한 양의 상관관계가 있다고 해석할 수 있는 수준일 것이다.

금융투자자와 마찬가지로 만기 부근의 스프레드 가격(스프레드 괴리차)과 만기 전 미니 선물 포함한 누적 순매수 금액을 기준으로 회귀 분석을 해보면 결정계수는 59%로 금융 투자에 비해서 설명력이 조금 높은 것으로 나타나고 회귀식은 다음과 같다.

$$\text{스프레드 순매수 추정치} = -2,952 + 0.36 \times \text{만기 전 누적 순매수} + 49,929 \times \text{스프레드 괴리차}$$

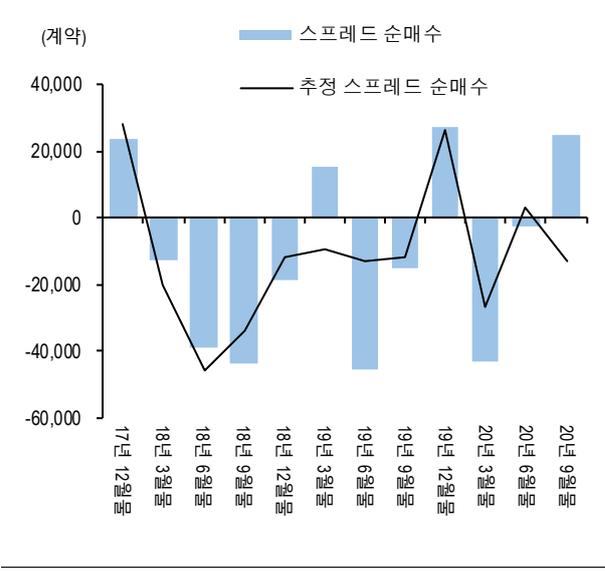
이는 스프레드 괴리차가 1pt 증가하면 스프레드 순매수가 49,929계약 증가하고, 만기 누적 순매수 계약이 1계약 증가할 때마다 0.36계약 스프레드 순매수가 증가하는 것으로 해석할 수 있을 것이다. 회귀식을 활용한 추정 스프레드 순매수와 실제 스프레드 순매수의 추이는 이전 페이지 우측 하단에 표시했다. 지난 9월 만기일을 제외하면 대부분 추정치와 유사한 수준에서 스프레드 순매수를 기록한 것을 알 수 있을 것이다.

[차트5] 만기별 외국인 스프레드 순매수와 스프레드 가격 추이. 외국인 투자자들은 스프레드 가격과 같은 방향으로 스프레드 거래를 하는 경향 보임



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 외국인 스프레드 순매수 실제치와 예측치 추이. 결정계수 59%로 금융투자자에 비해 회귀식의 설명력 다소 높게 나타남



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

