



CFD와 차익거래가 만든 변동성 [요약]

Prologue – 무서운 거래대금

- 1월 KOSPI 일평균 거래대금 26.5조원으로 사상 최고치
- 시총대비 거래대금(1.24%)는 02년 3월 이후 최고치
- 코로나 이후 늘어난 유동성은 대부분 현금의 형태
- 주식도 유동성이 높다는 점에서 고객예탁금 증가는 현금 증가와 같은 맥락

Part 1. CFD가 만든 KOSPI 대형주 변동성 확대

- 대주주 요건의 회피가 필요했던 개인을 중심으로 CFD 계좌 개설 확대
- 일부 대형주의 대규모 매매 가운데 CFD로 의심되는 매매 발견
- 1월 들어 대형주의 변동성 크게 확대
- 4/1일 이후 CFD에 대한 과세 시작 - 1개월 남았다

Part 2. 백워데이션, 차익거래의 기회

- 활발해진 금융투자의 매매. 현-선물간의 뚜렷한 역의 상관관계가 특징
- 공매도 금지로 외국인의 헤지 수단이 선물 매도로 제한된 상황
- 베이스는 백워데이션을 유지, 매도차익거래가 가능한 구간
- 장중 변동성 확대로 차익거래 기회 증가
- 4/1일, 시장조성자에 대한 과세 시작 - 1개월 남았다
- 5/3일, K200 종목과 KQ150 종목에 대한 공매도 재개 - 2개월 남았다

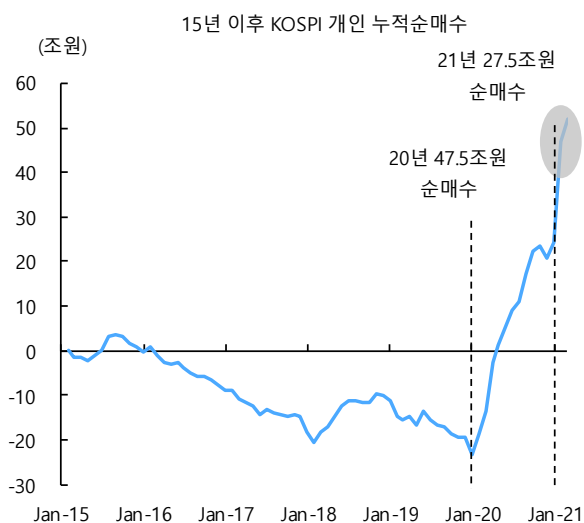
Prologue – 무서운 거래대금

1월 KOSPI 일평균 거래대금은 26.5조원으로 사상 최고치를 기록했다. 늘어난 거래의 대부분이 개인에 의한 거래다. 20년 4월 이후 개인 거래비중은 65% 이상을 유지하고 있다. 개인은 풍부한 유동성을 바탕으로 순매수 규모를 크게 늘렸다. 지난 14개월 간 개인 순매수 대금은 75조원에 달한다.

유튜브와 SNS로 무장한 개인은 더 이상 정보에서 뒤처지지 않는다. 라이브 방송을 통해 전달되는 정보는 다수의 개인이 실시간으로 공유한다. 그리고 스마트폰을 통한 거래는 즉각적인 대응을 가능케 한다.

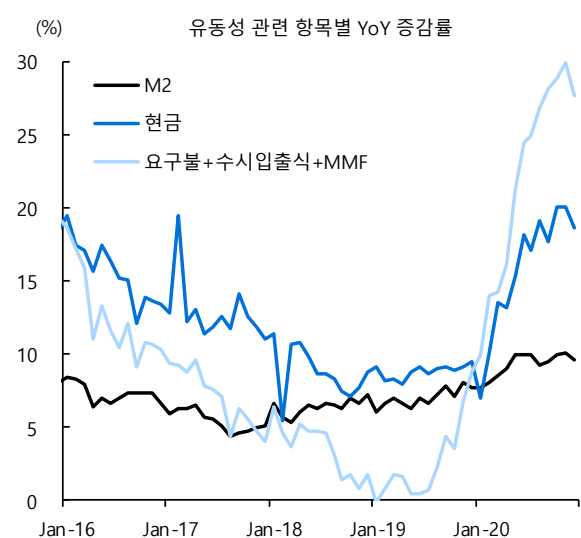
코로나 확산 이후 늘어난 유동성은 대부분 현금의 형태로 남아있다. M2 증가율 대비 현금, MMF, 요구불예금 등 유동성이 높은 현금성 자산의 증가율이 상대적으로 높게 나타난 반면, 은행 저축상품으로의 유입은 제한된 모습이다. 주식 역시 유동성이 높은 자산이라는 점에서 최근의 고객예탁금 증가를 설명할 수 있다. 또 한가지 눈에 띄는 부분은 신용융자잔고의 증가다. 신용융자잔고의 증가는 시총의 증가속도에 비해 빠른 속도로 진행 중이다.

[차트1] 개인은 2020년 47.5조원 순매수에 이어
21년에도 27.5조원 순매수 중



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

[차트2] M2 증가율을 크게 뛰어넘는 현금성 자산의 증가율
예적금 및 만기 2년 이상 금융상품 잔고는 감소



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

Part 1. CFD가 만든 KOSPI 대형주 변동성 확대

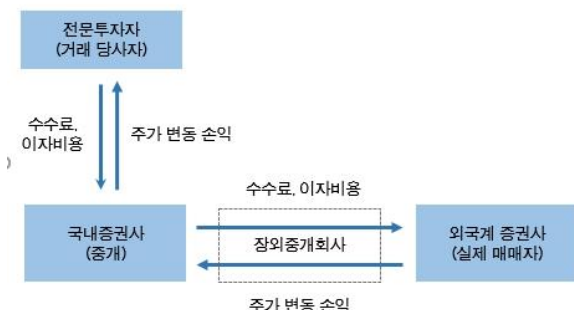
CFD(Contract For Difference)는 개인이 주식을 보유하지 않고 진입가격과 청산가격의 차액만 결제하는 일종의 장외파생계약이다. CFD를 통해서 거래를 하게되면, 장외 중개회사와 외국계 증권사를 통해 거래가 이뤄지며, 투자자가 직접 주식을 보유하지 않기 때문에 대주주 요건에서 자유로워질 수 있다는 점이 장점으로 꼽힌다. 또한, 레버리지를 일으킬 수 있기 때문에 상대적으로 적은 증거금만으로 큰 금액을 거래할 수 있다.

1월 들어 변동성이 확대된 가운데 초대형주가 5% 이상 움직이는 날이 많아졌다. 대형주가 급등락과 거래량 증가를 동반한 가운데, 국내증시에서 매매가 활발하지 않은 외국계 증권사 창구를 통해 대규모 주문이 기록된 경우, 그 원인을 CFD에서 찾기도 한다.

그 동안 CFD는 과세 사각지대에 있어 세금으로부터 자유로웠지만, 4/1일부터 CFD는 파생상품으로 규정돼 양도차익에 대한 과세가 시작된다. 상대적으로 높은 매매수수료에 양도세가 더해질 경우, 국내주식에 대한 CFD의 효용성은 현재보다 다소 낮아질 것으로 보인다. 그런데 이는 달리 말하면 3월이 과세 없이 CFD의 레버리지 효과를 누릴 수 있는 마지막이라는 뜻이기도 하다.

[차트3] CFD 거래 구조의 단순화,

주식 보유 없이 증거금만으로 시세 변동 대응



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 대형주의 변동성 확대

일간 5% 이상 등락을 동반한 시총 1조 변화 급증

월	거래일	5%변동 & 1조원		5%변동 & 2조원	
		상승	하락	상승	하락
20년1월	20	6	3	2	0
2월	20	6	6	1	1
3월	22	46	39	14	8
4월	20	18	6	1	2
5월	19	17	3	2	1
6월	22	29	13	10	3
7월	23	17	5	6	1
8월	20	30	13	10	2
9월	21	5	7	1	5
10월	19	6	6	4	1
11월	21	23	3	10	1
12월	21	26	8	12	3
21년1월	20	59	15	28	5
2월	13	11	6	8	4

자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

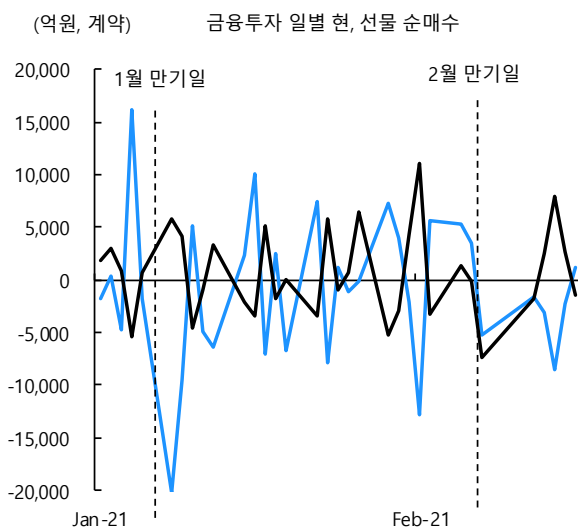
Part 2. 백워데이션, 차익거래의 기회

1월 만기 이후 시장베이스스는 백워데이션 상태에 놓여 있었다. 이는 공매도가 금지된 가운데 외국인의 헤지 수단이 선물매도로 제한됐기 때문이다. 매도차익거래가 가능한 구간이지만, 공매도가 금지된 현 상황에서 매도차익거래가 이뤄지기 위해서는 현물 포지션이 (+)일 경우에만 가능하다. 이 때문에, 베이스스가 백워데이션인 구간에서도 베이스스가 높아지는 구간에서 매수차익거래 형태의 매매가 나타나기도 한다.

지난 1/26일 베이스스는 -1.83pt까지 확대됐다. -1.83pt의 베이스스면 세금 부담이 있는 일부 인덱스 펀드에서도 보유주식 매도, 선물 매수의 차익거래가 가능하다. 베이스스가 0으로 수렴 할 때 포지션을 청산해도 되고, 3월 만기에 포지션을 청산하더라도 수익이 보장되기 때문이다. 1/26일 기관의 -2.2조원의 현물 순매도는 이와 무관하지 않다.

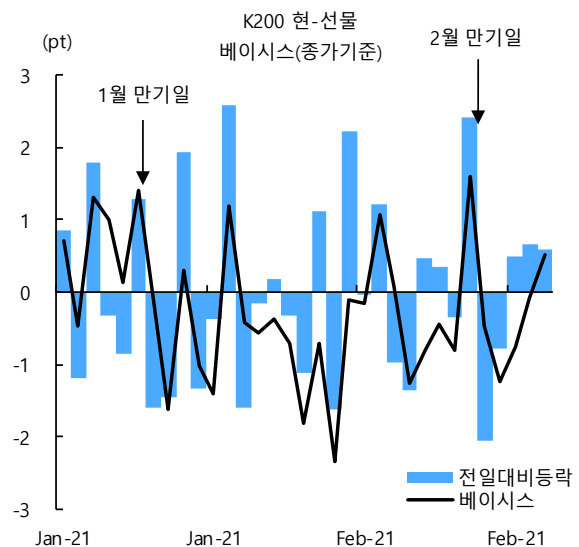
현재 시장조성자에 대해서는 4/1일까지 거래세가 면제되어 있고, 공매도는 5/3일 재개된다. 5/3일 이후의 베이스스 상황은 지금과는 달라질 것으로 보이며, 이에 따른 수급 변화 또한 의미가 있을 것이다. 반대로 말하면, 남은 2개월은 지금과 같은 매매가 가능한 마지막 기간이 될 것이다. (자세한 내용은 2/22 발간 Quant Issue 자료 참조)

[차트5] 금융투자 일별 현-선물 순매수는 반대방향



자료 : Checkpoint, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 시장베이스스는 1월 만기일 이후 대체로 백워데이션 상태를 유지



자료 : Myresearch, 유안타증권 리서치센터