



수급의 변곡점

1. 3월 11일, 동시 만기일

- 동시만기일 이후 금융투자의 차익거래 위축될 가능성
- 4월 1일 이후 시장조성자에 대한 증권거래세 면세 범위 축소
- K200 종목에 대한 차익거래 시 거래세 부담
- 베이스가 크게 벌어지지 않을 경우 차익거래가 불가능해 질 것

2. 4월 1일, CFD에 대한 과세

- 4/1일 이후 CFD를 통해 양도소득이 생길 경우 11% 과세
- CFD의 높은 수수료율과 금융비용을 고려하면, CFD의 효용성 낮아질 것
- CFD는 연초 이후 대형주 변동성 확대의 원인 중 하나로 꼽혀옴
- CFD의 활용이 제한된다면 이로 인한 수급의 왜곡도 완화될 것

3. 5월 3일, 공매도 재개

- K200, KQ150 종목에 대한 공매도 5/3일부터 재개
- 헤지 수단이 늘어남에 따라 선물 시장의 저평가 해소될 것
- 백워데이션 상태였던 베이스 정상화 전망



주식시장 투자전략

1. 3월 11일, 동시 만기일

연초 이후 금융투자(증권사)의 수급이 눈에 띈다. 그 동안 상대적으로 영향력이 높지 않았던 수급주체였기 때문에 시장의 관심도가 높지 않았지만, 최근 이들이 현/선물을 반대방향으로 매매하며 현물시장에서의 영향력을 높이고 있다. 증권사는 미니선물에 대한 LP 업무를 수행하고 있기 때문에 이들의 현/선물 반대방향매매는 당연하다.

그런데, 최근 이들의 거래에는 차익거래 형태의 매매도 포함되어 있는 것으로 추정된다. 연말 배당차익거래를 통해 현물을 확보한 상태에서 백워데이션을 활용, 매수/매도차익거래를 일으킬 수 있는 환경이 조성됐기 때문이다. 한편, 증권거래세가 면제된 상황에서 이들의 공격적인 매매는 지수의 변동성을 높이는 요인이기도 하다.

4월 1일부터 LP의 증권거래세 면세 범위가 일부 중소형주로 제한되기 때문에, K200 종목에 대한 매도차익거래가 발생할 공간이 크게 축소된다. 따라서 이번 만기를 통해 현재 설정된 포지션을 청산할 것으로 보인다. 만기 이후 설정한 포지션은 3월 말까지 정리해야 거래세가 면제되기 때문에 리스크가 따른다. 지난 1/26, 28일과 같은 극단적인 수치가 나오지 않는 이상, 금융투자의 신규 포지션 설정은 쉽지 않을 것으로 보인다.

[차트1] 금융투자의 순매수/순매도 금액이 높았던 날
예외없이 같은 방향으로 움직인 증시

일자	금융투자 거래비중	순매수(억원, 계약)		일간 변동성	수익률 (%)
		현물	선물		
1/11	9.1	-20,213	5,758	5.40	-0.12
1/7	7.8	16,212	-5,328	2.46	2.14
2/4	7.4	-12,804	11,007	2.16	-1.35
2/25	8.3	10,271	-12,988	2.42	3.50
1/19	6.4	10,056	-3,370	3.09	2.61
3/4	8.7	-9,612	4,403	1.80	-1.28
1/12	7.7	-9,488	4,195	3.43	-0.71
2/26	8.1	-8,916	11,903	3.39	-2.80
2/17	6.9	-8,498	7,998	1.51	-0.93
1/26	6.9	-7,802	5,724	2.44	-2.14
1/25	6.5	7,480	-3,502	2.16	2.18
2/1	6.9	7,329	-5,265	3.59	2.70
1/20	6.5	-7,132	5,190	2.18	0.71

조: KOSPI 기준 자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 연초 이후 KOSPI 지수 변동성의 확대
2%의 움직임이 빈번해짐

월	거래일	KOSPI 수익률	2% 이상 움직임	
			상승	하락
20년1월	20	-3.6	-	1
2월	20	-6.2	1	2
3월	22	-11.7	5	10
4월	20	11.0	3	1
5월	19	4.2	1	1
6월	22	3.9	2	3
7월	23	6.7	-	-
8월	20	3.4	-	2
9월	21	0.1	-	2
10월	19	-2.6	-	1
11월	21	14.3	1	-
12월	21	10.9	1	-
21년1월	20	3.6	5	4
2월	18	1.2	2	2

자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 4월 1일, CFD에 대한 과세

CFD(Contract For Difference)는 개인이 주식을 보유하지 않고 진입가격과 청산가격의 차액만 결제하는 일종의 파생거래다. 투자자가 직접 주식을 보유하지 않기 때문에 대주주 요건에서 자유로울 수 있으며, 최대 10배의 레버리지 거래가 가능하다는 점도 장점으로 꼽힌다.

관련 통계가 집계되고 있지는 않지만, CFD가 활용하는 외국계 증권사 창구를 통해 대량의 주문이 들어올 경우 이를 CFD로 의심하는데, 최근 들어서는 일부 대형주에서도 이와 같은 매매가 다수 발견되고 있다. 일간 5% 이상의 등락을 동반한 시총 1조원 이상의 변화가 나타난 종목이 급격히 늘어났음은 이와 무관하지 않다는 판단이다.

그 동안 과세의 사각지대에 있었던 CFD계좌에 대해 4/1일부터 양도소득에 대한 과세(11%)가 시작된다. 일반 주식계좌는 신용거래를 활용하더라도 매매차익에 대한 세금이 없기 때문에, 매매수수료와 금융비용이 상대적으로 비싼 CFD 계좌의 효용성은 낮아질 것으로 보인다. 그런데, 이는 달리 말하면 3월이 이를 활용할 수 있는 마지막 기회라는 뜻이기도 하다.

[차트3] 대형주의 변동성 확대. 5% 이상의 등락을 동반한 시총 1조이상 변화 종목 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	18	14	12	10	5
3월	3	2	0	2	0

자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

[차트4] CFD에 대한 과세 4/1일부터 시작 3월이 이를 활용할 수 있는 마지막

[CFD 과세 내용]

- 파생상품의 범위에 국내외 주식 및 주가지수를 기초자산으로 하는 CFD 포함
- 장내 파생상품, 주식 양도소득과의 형평을 위함
- 4/1일 이후 양도분에 대해 차익 발생 시 과세
- 현행 국내외 지수 선물/옵션, ELW 등 파생상품 양도소득과 합산하여 과세
- 탄력세율 적용, 11% 과세
- 기본 공제 연 250만원 적용

자료: 기획재정부, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

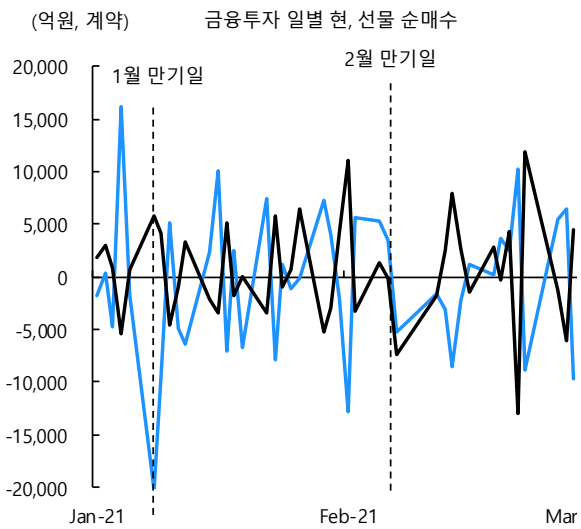
3. 5월 3일, 공매도의 재개

작년 3월 시작된 공매도 금지조치는 다수 개인투자자들의 요구가 받아들여지며 두 차례 연장됐다. 한국은 OECD 국가 가운데 유일하게 공매도를 금지하고 있는 국가다. 공매도는 금지됐지만, 신용거래는 가능했고 더 큰 레버리지를 활용할 수 있는 CFD가 부각되며 수급의 왜곡이 나타나기도 했다(일부 중소형주에서는 외국계 증권사의 이름으로 5% 지분신고가 이뤄지기도 했다).

공매도 금지 이후 유지되고 있는 백워레이션은 차익거래를 가능케했고, 거래세가 면제된 금융투자의 활발한 차익거래는 현물지수의 변동성을 높이는 요인 중 하나였다. 5/3일부터 K200, KQ150 종목에 한해 재개되는 공매도는 적어도 K200 선물의 저평가를 해소할 것으로 기대된다. 백워레이션을 이용한 차익거래의 기회는 더욱 줄어들 것으로 보이며, 2%의 이상의 급등과 급락이 나타나는 빈도 또한 낮아질 것이다.

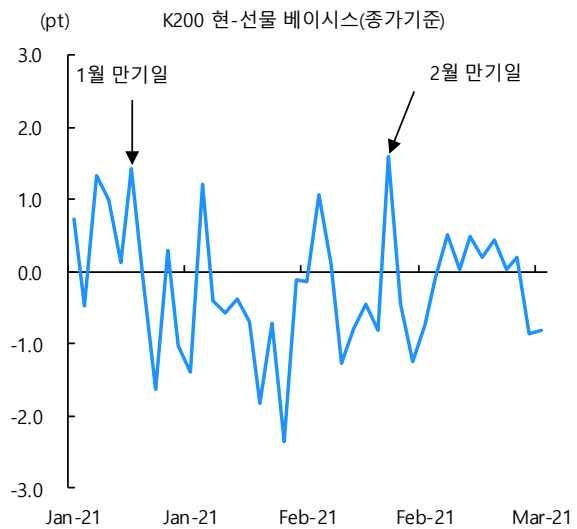
종목간 롱-숏이 가능해진다는 점은, 좋은 종목으로의 수급 개선 기대요인이기도 하다. 롱에 대한 매수와 숏에 대한 매도가 동시에 체결되며 시장이 만들어내는 적정가에 대한 신뢰도도 높아질 것으로 기대된다.

**[차트5] 금융투자의 일별 현-선물 순매도
반대방향으로 진행(차익거래 포함으로 추정)**



자료 : Myresearch, 유안타증권 리서치센터

**[차트6] 1월 만기일 이후 대체로 백워레이션 상태 유지
장중 변동성 높아지며 차익거래의 기회 많아짐**



자료 : Myresearch, 유안타증권 리서치센터