



5월 만기, 조용히 지나갈 전망

1. 약해진 마녀의 힘

- 금융투자의 미니선물 LP 중단으로 거래 감소. 연초에서 3월 11일까지 일 평균 거래대금 5.9조원인 반면 3월 11일 이후 2.2조원으로 이전의 38% 수준으로 축소
- 3월 만기까지 만기일 동시호가 이전 거래대금 대비 동시호가 거래대금 비율은 20% 전후한 수준이었는데, 4월 만기일에는 16.1%로 감소
- 4월 만기일 주요 주체별 순매수 절대값은 2,951억원에 그침. 이전에는 대체로 1조원 상회했음

2. 미니선물 관련 수급: 영향력 제한적

- 미니선물 거래 감소로 만기 영향은 줄었지만 미니선물 관련 만기 금융투자 수급은 예상치에서 크게 벗어나지 않음
- 전일까지 금융투자 누적순매수 수량은 -39계약으로 사실상 중립임. 만기까지 이들 간 변한다 하더라도 시장 영향력 제한적

3. 주식선물, 공매도 재개로 베이스 정상화

- 주식선물 관련 금융투자 순매수 금액은 -4,740억원 수준. 과거 스프레드 순매도가 -4~-6천억원 수준으로 이뤄져 중립 내지 소폭의 매수세 유입 가능한 모습
- 연기금은 628억원 순매수 유입 가능. 금액 자체가 작아 시장 영향력 제한적
- 공매도 재개로 개별 주식선물 시장 베이스 정상화. 5월 3일 이전 평균 -0.2%에서 0%로 상승

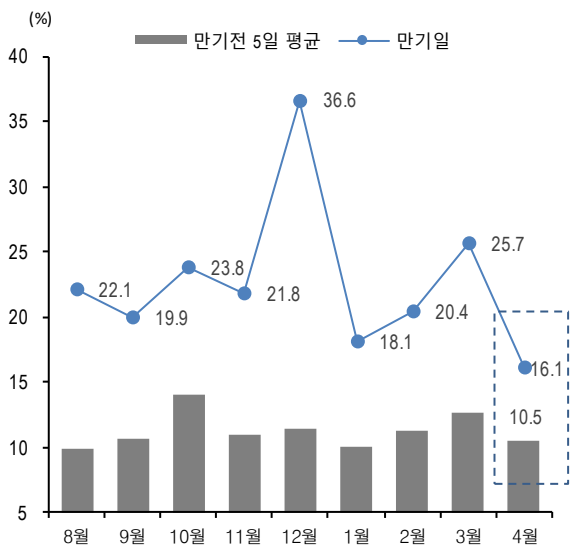
1. 약해진 마녀의 힘

5월 13일은 5월의 두 번째 목요일로 파생 만기일이다. 파생 만기일은 마녀의 날로 불리면서 변동성 확대 가능성이 높다고 여겨지지만 충격은 제한될 전망이다.

2015년 미션물 시장 개장 시점부터 매월 파생 만기일에는 미션물 LP관련 헷지 물량(금융투자)이 시장에 충격을 줬다. 그런데 3월 만기 후 미션물 시장에서 LP제도가 폐지되면서 연초부터 3월 11일까지 일평균 거래대금은 5.9조원인 반면 3월 11일 이후 평균은 2.2조원으로 이전의 38% 수준으로 감소했다. 이로 인해 LP 제도 폐지 후 첫 만기일인 4월 8일에는 만기 충격 감소 현상이 두드러지게 나타났다. [차트1]은 작년 8월부터 15시 30분 이전의 거래대금 대비 이후(동시호가) 거래대금 비율에 대해 만기일과 만기 전 5일 평균값을 나타낸 것이다. 만기 전에는 대략 10% 내외로 이 값이 나오는데, 올해 4월 이전 만기일에는 20% 전후한 수준에서 형성되었지만 4월 만기일에는 16.1%에 그쳤다.

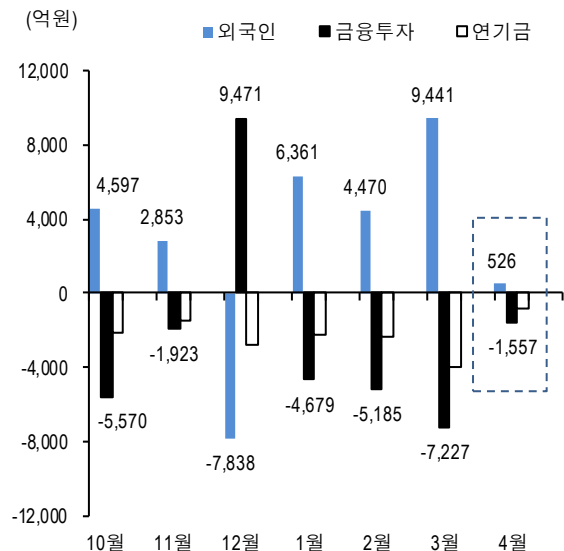
만기일 동시호가 수급을 보더라도 4월 만기는 이전과 크게 다른 모양이다. 이전에는 주요 주체들의 순매수 또는 순매도 금액의 절대값 합계가 대부분 1조원을 넘었는데, 4월 만기에는 금융투자 순매도 규모가 -1,557억원에 그쳐 시장에 별 영향을 주지 못했다.

[차트1] 15시 30분 이전 대비 15시 30분 이후 거래대금 비중. 만기일 20% 수준 기록. 4월 만기는 16.1%로 감소



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 옵션 만기일 동시호가 주요 주체별 순매수 금액 추이. 순매수 절대값 합계 4월 만기에는 2,951억원 그침



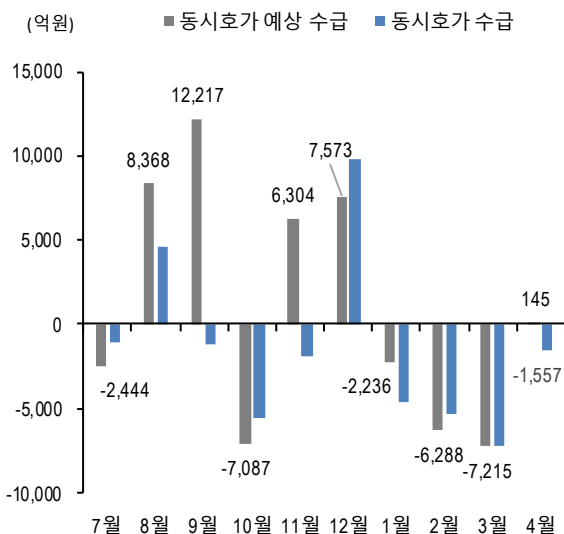
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

2. 미니선물 관련 수급: 영향력 제한적

미니선물 거래량 감소로 이와 관련 충격은 제한되었지만 4월에도 미니선물 관련 동시호가 수급은 예상과 크게 다르지 않게 나타났다. 4월 만기까지 금융투자자의 미니선물 누적 순매수(스프레드 포함) 금액은 약 145억원으로 추정되었다. 다른 변수가 없다면 이 정도의 매수세가 들어올 것으로 예상할 수 있었지만 금융투자 동시호가 수급은 -1,544억원 순매도였다. 당시에 주식선물 관련해서 약 4천억원의 매물 출회를 예상할 수 있었던 점을 고려하면 주식선물 관련 수급은 예상치를 크게 벗어난 것은 아니었다.

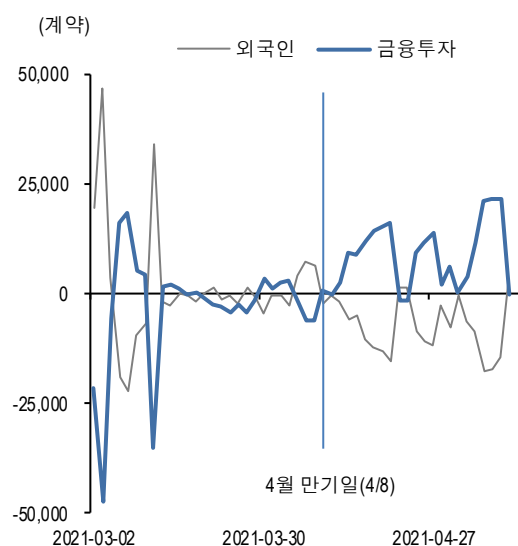
이번 만기에도 미니선물 관련 수급은 시장에 별 영향을 주지 못할 전망이다. 지난 주 금융투자자는 미니선물 관련해서 매수세를 형성하면서 누적 순매수 잔고가 21,434계약까지 증가했지만 전일 21,444계약 순매도하면서 누적 순매수 수량은 -39계약으로 줄었다. 아직 만기까지 이틀이라는 시간이 있고, 스프레드 거래 등도 영향을 미칠 수 있지만 여기서 변화가 없다면 사실상 미니선물 관련 영향은 없는 것으로 볼 수 있을 것이다. 만약 2만 계약 순매수 포지션이 있다면 약 4천억원의 매수세가 유입될 것으로 볼 수 있는데, 과거 만기일에 이정도 금액이 유입되더라도 시장에 큰 충격을 주지 못했기 때문에 만기까지 변화가 있더라도 시장 충격은 제한될 전망이다.

[차트3] 금융투자 미니 선물 관련 동시호가 예상 수급과 실제 수급. 4월에는 예상 수급 자체가 145억원으로 제한적



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 주요 주체별 미니선물 누적 순매수 추이, 금융투자자 누적 순매수 수량 증립 수준



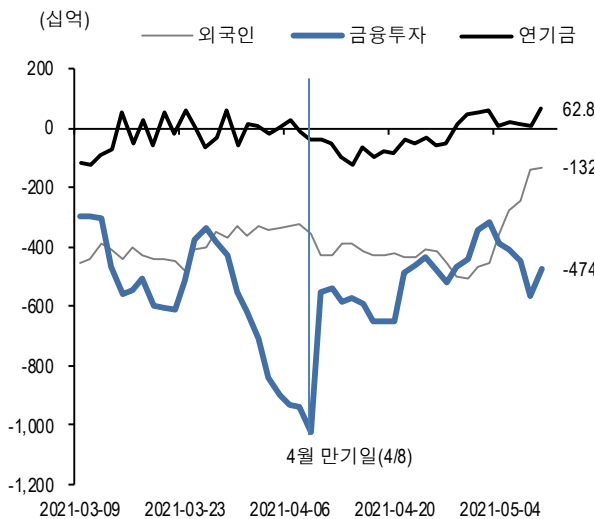
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

3. 주식선물, 공매도 재개로 베이스 정상화

미니선물과 더불어 월간 파생 만기일에 중요한 변수가 되는 것은 주식선물 관련 수급이다. 금융투자자의 경우 전일까지 스프레드 포함 약 -4,740억원의 순매도 포지션을 보유하고 있다. 스프레드 거래가 없다면 이 금액만큼 매물 출회 가능성 타진할 수 있지만 최근 4개 만기에 걸쳐서 약 -4천~6천억원 수준의 스프레드 거래가 있었기 때문에 사실상 증립 또는 소폭의 매수세 유입 가능성을 타진할 수 있을 것이다. 연기금에서는 628억원 순매수 증으로 만기까지 변화가 없다면 이 정도 금액이 매수세로 유입될 수 있을 것이다. 다만 액수 자체가 크지 않아 시장에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 이번 만기는 금융투자 와 연기금 모두 사실상 증립 수준으로 보인다.

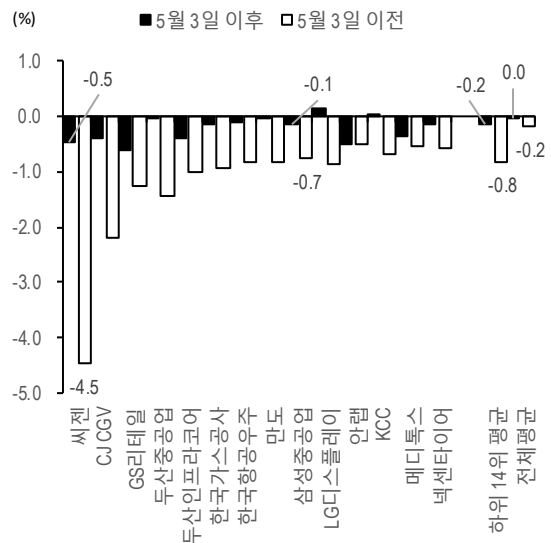
한편 5월 3일 이후 공매도가 재개되면서 그 동안 큰 폭의 백워데이션을 기록하던 개별주식 관련 종목들의 베이스가 정상화되는 모양이다. [차트6]에는 4월 만기 후 일간 시장베이스 괴리율의 합계가 -10% 미만인 종목들의 5월 3일(공매도재개일) 이전과 이후의 일 평균 베이스를 표시한 것이다. 이들 종목들의 공매도 금지 기간의 평균 베이스는 -0.8%인데, 공매도 재개 후 평균은 -0.2%를 기록했다. 전체 평균은 공매도 재개 이전에 -0.2%에서 이후 0% 수준으로 증가되었다.

[차트3] 주식선물 주체별 누적 순매수 추이(스프레드 포함), 금융투자 4,740억원 순매도, 스프레드 물량 고려 시 증립



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 4월 만기 후 평균 베이스 누적 -10% 미만인 종목. 5월 3일 이전과 이후 일평균 베이스 괴리율



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

