



KOSPI200 선물, 외국인 영향력 점검(요약)

1. KOSPI200 선물 시장에서 외국인 매매의 영향

- 최근 KOSPI200 선물 시장에서 외국인 포지션이 선물 및 현물 시장 주도하는 경향 보임. KOSPI200 선물 시장에서 올해 평균 외국인 거래 비중은 66.9%로 월등히 높은 비중 차지
- 외국인 장 중 선물 매매의 방향과 (매수성향 체결- 매도 성향 체결)의 평균 상관계수 0.55기록해 외국인 선물 거래가 시장을 주도하는 것으로 나타남

2. 외국인 비차익 프로그램 매매의 영향

- 외국인 비차익 거래와 장 중 KOSPI 등락률의 상관계수도 0.4 수준에서 안정적으로 나타남
- 외국인 선물 거래가 시장에 영향을 미치면 더 강한 모습을 보이지만 주식시장이 강한 추세를 형성할 때에는 선물 거래의 영향력 약해지는 경향 존재

3. 현선물의 베이시스 괴리가 제한되는 이유

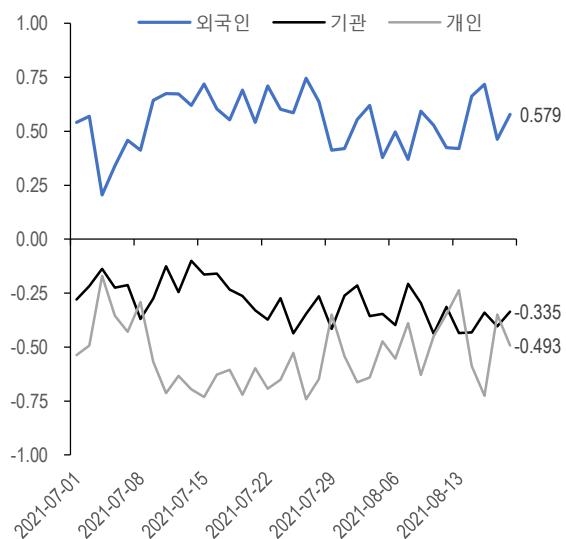
- KOSPI200 선물 차이거래는 시장 변동성을 확대시키지 못하지만 베이시스 괴리를 일정 수준 유지
- KOSPI200 선물에 대한 외국인 매매는 개별 주식 선물 시장의 차익거래로 현물 시장에 영향을 줌

1. KOSPI200 선물 시장에서 외국인 매매의 영향

KOSPI200 선물 시장에서 가장 거래 비중이 높은 투자 주체는 외국인으로 올해 평균 66.9%를 차지했고, 그 다음이 개인으로 22.9%, 기관이 가장 낮은 비중인 8.3%를 기록했다. 이런 가운데 최근 외국인 선물 포지션은 선물과 주식시장의 방향성과 유사한 흐름을 보일 때가 자주 관찰되고 있다.

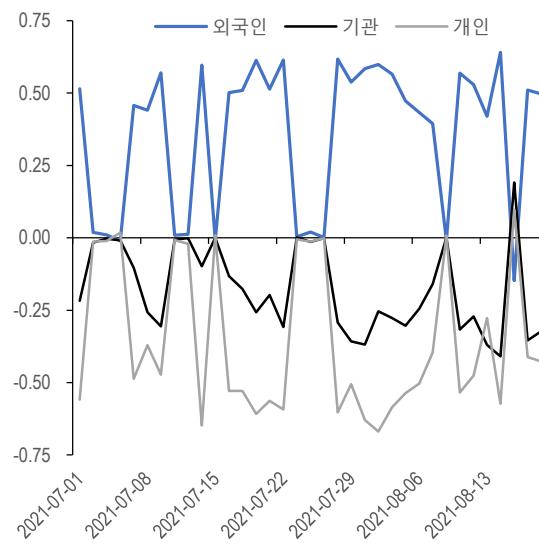
외국인 선물 거래의 영향력을 좀 더 자세히 분석하기 위해 장 중 30초 단위의 외국인 포지션과 선물 체결데이터를 중심으로 분석해 보았다. [챠트1]에 외국인과 기관, 개인의 30초 단위 순매수 포지션과 (매수 성향 체결 - 매도 성향 체결) 수량의 일중 상관관계를 표시했다. 7월 초에서 8월 20일까지 일중 데이터를 분석한 결과 외국인의 평균 상관계수는 0.55를 기록해 선물 가격 움직임에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 30초 단위의 투자 주체별 장 중 거래와 30초 간 시장 움직임의 관계는 [챠트2]에 표시했다. 외국인은 주로 양의 상관관계를 보이고, 기관과 개인이 음의 상관관계를 보이지만 모든 주체들의 상관계수가 0 부근에 있는 날도 발견되고 있다. 30초 단위의 수급으로 외국인의 장 중 거래가 선물 가격 흐름에 가장 큰 영향을 미치지만 경우에 따라서는 안정적이지 못할 수도 있다고 할 수 있다.

[챠트1] 투자 주체별 장 중 순매수 수량과 (매수 성향 체결 - 매도 성향 체결) 수량과의 상관계수(30초 단위로 계산)



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트2] 투자 주체별 장 중 순매수 수량과 선물가격 등락 폭과의 상관계수 추이(30초 단위로 계산)



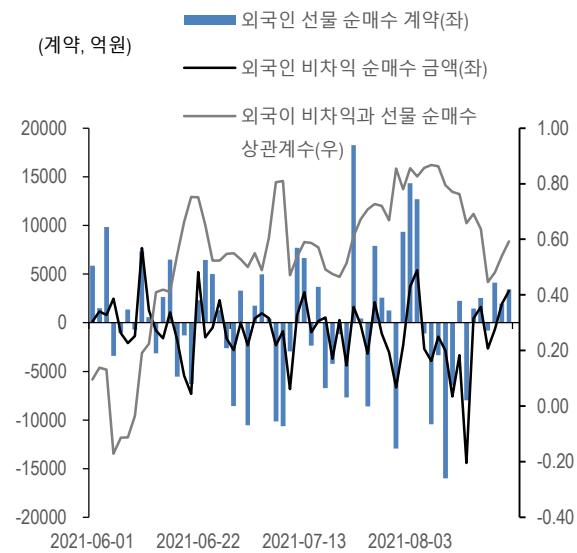
자료: 유안티증권 리서치센터

2. 외국인 비차익 프로그램 매매의 영향

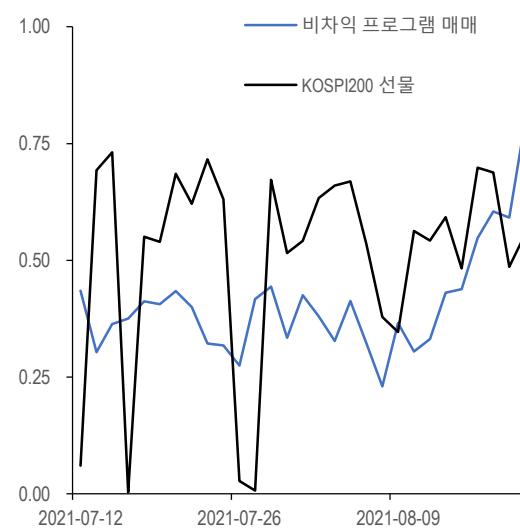
프로그램 매매 전체 비중은 올해 평균 15.77%로 적지 않은 수준이라 할 수 있다. 차익거래 비중이 1% 수준인 점을 감안하면 프로그램 매매의 대부분은 비차익거래라고 할 수 있다. 이 비차익 프로그램 매매의 대부분은 외국인이라 할 수 있다. 외국인 선물 매매와 주식시장의 움직임이 유사하게 나타나는 것은 차익거래보다도 비차익 프로그램매매의 영향이 큰 것으로 보인다. [챠트3]에서 볼 수 있듯이 외국인 비차익 프로그램 매매는 외국인 선물 매매와 거의 같은 방향으로 움직이고 있다.

외국인 투자자들의 장 중 선물거래와 비차익 프로그램 거래의 영향을 비교하기 위해 장 중 선물 거래를 90초 단위를 기준으로 다시 계산해 보았다. 다음 페이지 좌측 차트는 90초 단위로 계산한 외국인 장 중 선물 거래와 선물 가격 등락 폭의 상관계수, 그리고 외국인 비차익 프로그램 거래와 KOSPI 등락 폭의 상관계수를 비교하기 위해 그린 것이다. 일반적으로는 외국인 선물 거래의 상관계수가 높게 나타나 선물 거래의 영향이 큰 것으로 보이지만, 그렇지 않은 날에는 외국인 선물 거래의 영향력이 크게 떨어졌다. 반면 외국인의 비차익 프로그램 거래는 평균적으로 선물에 비해 장 중 영향력이 크다고 볼 수 없지만 안정적인 흐름을 보인다고 할 수 있다.

[챠트3] 외국인 비차익 프로그램 순매수와 선물 순매수 추이. 외국인 선물 순매수와 유사한 방향성 형성



[챠트4] 외국인 장 중 비차익 프로그램 순매수와 선물 순매수의 가격대비 상관계수 추이



자료: 유안티증권 리서치센터

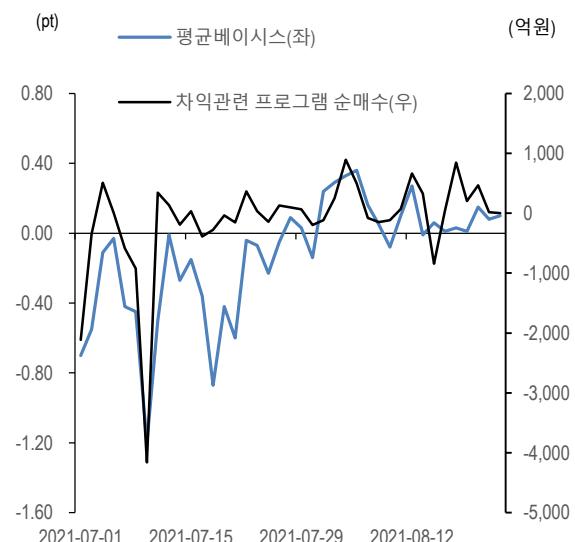
자료: 유안티증권 리서치센터

3. 현선물의 베이시스 고리가 제한되는 이유

시장 베이시스는 이론가를 일정 범위 이상 벗어나지 않고 있다. 장중 평균 시장 베이시스와 일간 차익관련 프로그램 매매 추이를 볼 때 베이시스 흐름에 따라 차익거래가 변하는 것으로 보아 일정한 기회가 발생하면 차익거래는 나타나고 있다고 볼 수 있다. 따라서 차익거래가 시장의 변동성을 확대시키는 역할을 하지 못해도 현선물의 고리를 제한하는 역할은 하고 있다고 볼 수 있을 것이다.

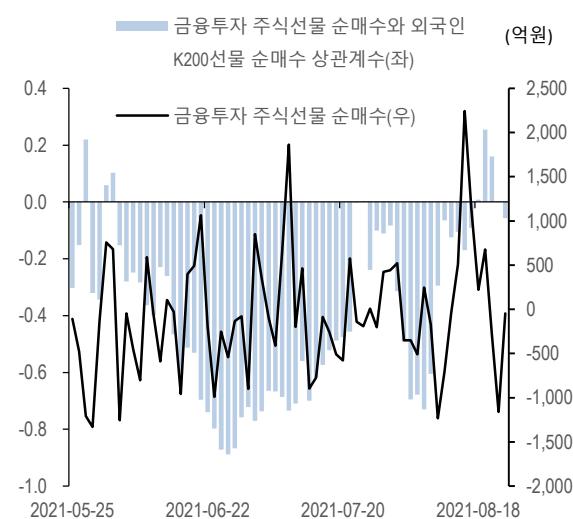
현선물의 고리를 좁히는 또 하나의 수단은 개별 주식 선물이다. 외국인 투자자들이 KOSPI200 선물 시장에서 매수하면서 선물가격이 상승하면 주식가격이 상승하게 되고 주식 선물 가격도 상승하게 된다. 즉, 외국인의 KOSPI200 선물시장에서의 움직임이 개별 주식 선물이라는 고리를 통해 기관투자자들의 현물 매매를 움직여 현물이 선물을 따라가는 역할을하게 된다. 이는 KOSPI200 선물을 이용한 차익거래에는 거래세가 있는 반면, 금융투자 중 LP를 하는 주체는 거래세를 내지 않기 때문에 적극적으로 차익거래에 임할 수 있기 때문에 나타나는 현상이다. 결과적으로 개별주식 선물이라는 매개를 통해서 차익거래가 이뤄지고 이는 외국인 투자자들의 KOSPI200 선물 거래가 주식시장에 영향을 미치는 경로로 작용하고 있다고 볼 수 있다.

[챠트5] KOSPI200 선물 평균 베이시스와 차익관련 프로그램 매매 추이



자료: 유안티증권 리서치센터

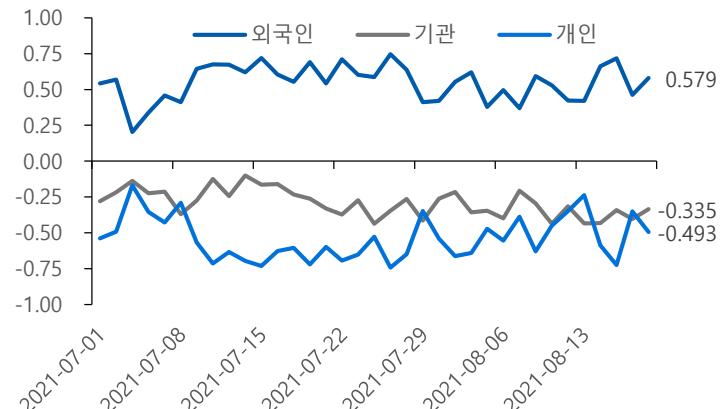
[챠트6] 금융투자 주식선물 순매수와 외국인 KOSPI200 선물 순매수와 상관계수 추이



자료: 유안티증권 리서치센터

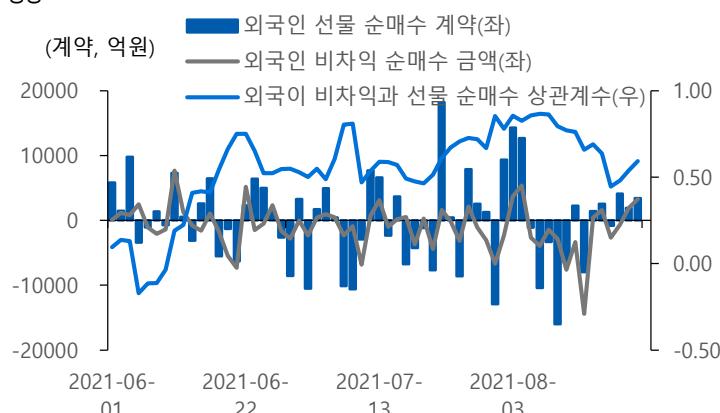
Key Chart

투자 주체별 장 중 순매수 수량과 (매수 성향 체결 – 매도 성향 체결) 수량과의 상관계수
(30초 단위로 계산)



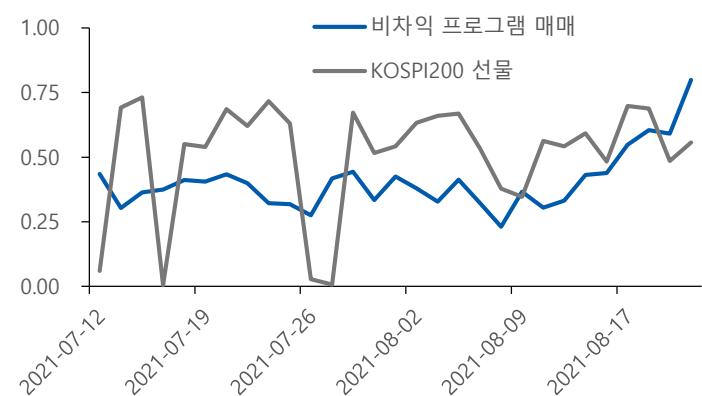
자료: 유안타증권 리서치센터

외국인 비차익 프로그램 순매수와 선물 순매수 추이. 외국인 선물 순매수와 유사한 방향성 형성



자료: 유안타증권 리서치센터

외국인 장 중 비차익 프로그램 순매수와 선물 순매수의 가격대비 상관계수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터