



2월 만기, 금융투자 매수 전망

1. 2월을 옵션 거래의 승리자 외국인

- 외국인, 옵션 시장에서 1월 만기 후 풋옵션 매수세 형성. 1월 19일 풋옵션 445억원 순매수 후 2월 3일 -313억원 순매도. 여전히 풋매수 유지한 가운데 이미 상당한 수익 확보
- KOSPI200 선물 시장에서도 12월 만기 후 매도세 지속. 외국인 안정적 수익 확보로 만기일 시장의 큰 변화 바라지 않을 전망

2. 주식선물과 미니선물 만기 전망

- 주식선물, 1월 만기 후 금융투자 누적 순매도 -5,000억원 수준, 8,000~9,000억원 스프레드 매도 롤오버 고려하면 만기에 약 3,000억원 매수세 유입 가능
- 주식선물 관련 연기금 약 1,000억원 매물 출회 가능해 기관 투자자 중심으로 마감 동시호가에 약 2,000억원 매수세 유입 가능

3. 최근 만기일 동향

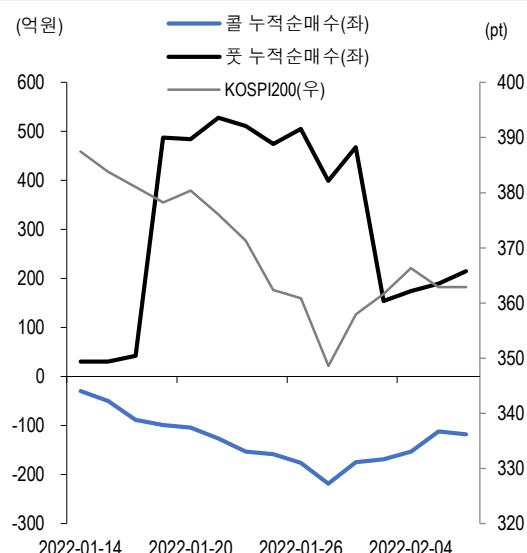
- 선물옵션 동시만기일이 아닌 옵션 만기일에는 시장 충격 제한적. 그래도 금융투자의 매매 방향에 따라 마감 동시호가 지수 움직임
- 1월 만기 연기금 수급은 예상과 유사했지만 금융투자 수급은 차이가 남. 미니선물 헛지가 주식 바스켓이 아닌 파생상품으로 이뤄졌기 때문으로 추정됨

1. 2월물 옵션 거래의 승리자 외국인

2월물 옵션 만기일의 승자는 외국인이다. [차트1]에서 볼 수 있듯이 1월물 만기였던 1월 13일 이후 외국인 투자자들은 풋옵션을 매수하고 콜옵션을 매도하는 약세 포지션을 구축했다. 특히 1월 19일에 풋옵션 445억원 순매수하고, 2월 3일에 -313억원을 순매도했다. 1월 19일 종가 대비 2월 3일 종가가 KOSPI200지수로 16.61pt 하락해 적지 않은 수익을 거뒀을 것으로 생각되고, 지금도 풋옵션 우위라 남아 있는 풋옵션 매수 포지션을 결제 받으면 역시 큰 이익을 볼 것이라 추정할 수 있다. 콜옵션 역시 1월 만기 이후 순매도 규모를 늘리다가 1월 27일부터 누적 순매도 규모를 줄여 적절한 대응을 한 것으로 보인다.

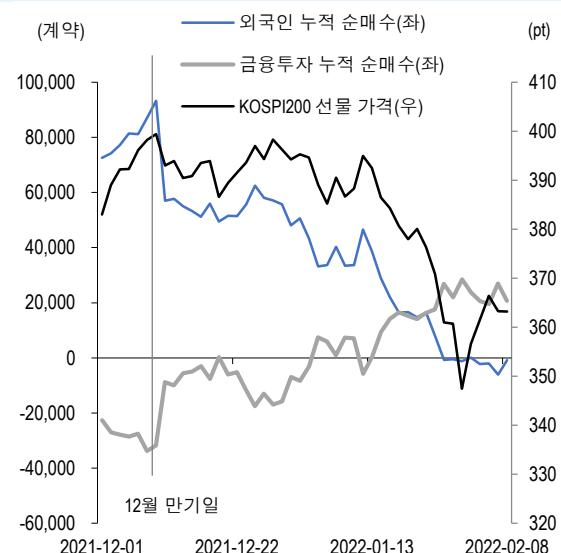
[차트2]는 외국인 투자자들의 KOSPI200 선물 포지션을 나타낸 것인데, 12월 만기에는 약 52,000계약 매수 률오버를 한 후에 현재 보합권까지 순매수 규모가 줄어 사실상 투기적 포지션에서는 적지 않은 이익을 본 것으로 추정된다. 물론 이번 만기는 KOSPI200 선물 만기는 아니지만 선물과 옵션 모두 외국인 포지션이 안정적인 상황이 기 때문에 외국인 입장에서 시장에 충격이 있는 것을 크게 바라지는 않을 것으로 보인다. 한편 금융투자는 KOSPI200 선물에서 순매수 포지션이 누적되어 있지만 전일 리버설 기회가 보이지 않아 옵션 만기에 주식 매수세가 유입될 가능성은 낮은 상황이다.

[차트1] KOSPI200 지수와 1월 만기 이후 외국인 풋 옵션과 콜 옵션 누적 순매수 금액 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 선물 가격과 외국인, 금융투자 누적 순매수 계약 추이(스프레드 포함)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

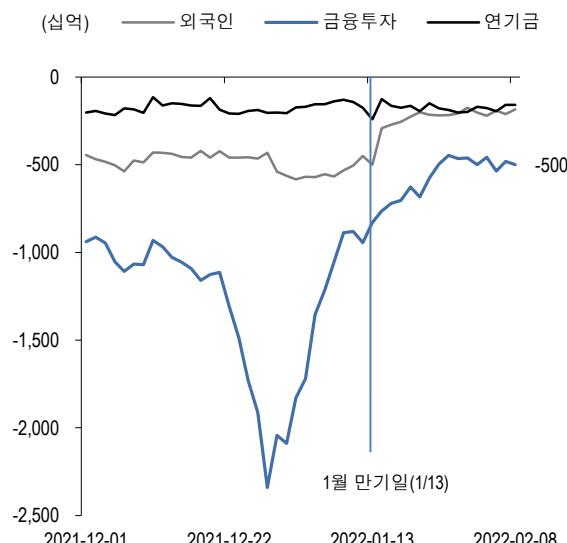
2. 주식선물과 미니선물 만기 전망

선물 옵션 동시 만기가 아닌 만기일에 마감 동시호가 수급에 가장 큰 영향을 미치는 것은 개별 주식선물 시장이다. 미니선물은 금융투자에서 LP를 하지 않기 때문에 차익거래가 쉽지 않은 상황이고, 주식선물 시장에서 금융투자는 LP를 하고 있고, 연기금은 차익거래를 하기 때문이다.

만기일을 이틀 앞둔 2월 8일 종가 기준으로 개별 주식선물 시장에서 금융투자는 약 -5,000억원의 주식선물 매도 포지션을 가지고 있고, 연기금과 외국인은 각각 -1,590억원, -1,850억원 순매도 중이다. 일반적으로 금융투자에서 약 8,000~9,000억원 정도 스프레드 매도를 통해 포지션을 롤오버하기 때문에 과거와 같은 스프레드 거래가 이뤄진다면 금융투자에서 약 3,000억원 가량 매수세가 유입될 수 있을 것이다. 연기금에서는 약 500~600억원 정도 스프레드 매도를 하는 경향이 있어서 약 1,000억원 가량의 매물 출회가 예상된다. 이상을 정리하면 주식선물과 관련해서 기관투자자 전체로 약 2,000억원의 매수세 유입을 예상할 수 있을 것이다.

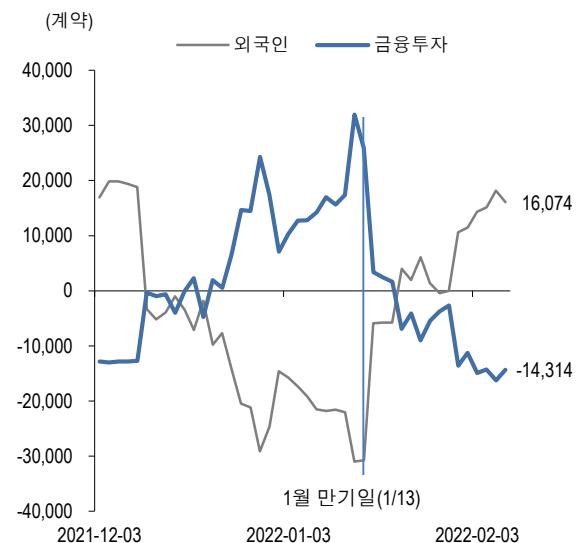
한편 미니선물은 금융투자가 -14,314계약 순매도 중이지만 KOSPI200 선물에서 금융투자가 순매수 포지션을 가지고 있고, 평균 베이시스에 있어 미니선물 보다 KOSPI200 선물이 상대적으로 저평가되어 미니선물 매도 포지션은 KOSPI200 선물 매수로 헛지 되었을 것으로 추정된다.

[차트3] 주식선물 스프레드 포함 누적 순매수 금액, 금융투자 과거와 달리 순매수 규모 확대



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미니선물 투자 주체별 누적 순매수 금액, 금융투자 순매도하는 가운데 외국인 매수세 형성



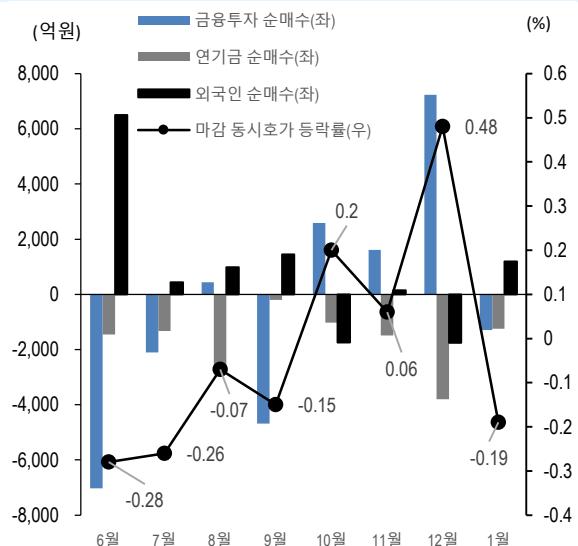
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

3. 최근 만기일 동향

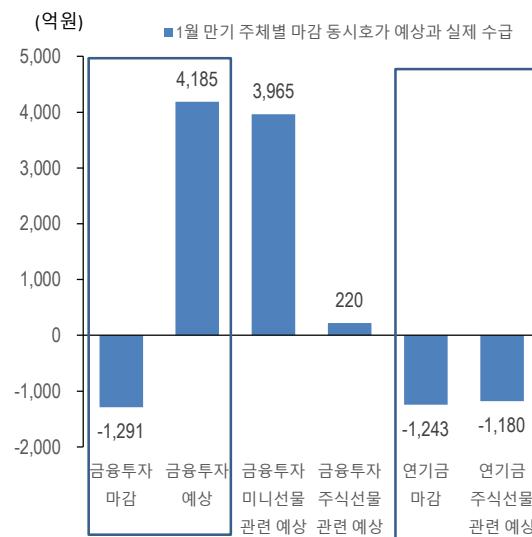
최근 파생 만기일 동시호가에 나타나는 시장 충격은 제한적이다. [챠트5]에서 볼 수 있듯이 선물옵션 동시 만기가 있었던 6월과 9월 만기일 동시호가에 금융투자에서 각각 약 7천억원 수준의 순매도와 순매수를 기록한 것을 제외하면 마감 동시호가에 5천억원 이상 순매수 또는 순매도하는 모습을 찾아보기 어렵다. 선물옵션 동시 만기를 제외하면 지난 10월 마감 동시호가에 금융투자에서 약 2,600억원 순매수한 것이 가장 큰 규모였다. 따라서 이번 2월 만기에도 마감 동시호가에 큰 충격이 나타날 가능성은 낮다고 판단된다. 그래도 유의미한 것은 작은 규모라도 금융투자의 순매수 방향과 마감 동시호가의 지수흐름이 유사한 방향으로 진행된다는 점이다. [챠트5]에서 각 만기의 금융투자 마감 동시호가 포지션을 푸른 색 막대로 표시했는데, 이 방향과 동시호가 수익률의 방향이 대체로 일치하는 것을 볼 수 있다.

[챠트6]에서는 지난 1월 만기에 금융투자와 연기금의 마감 동시호가 예상치와 실제치를 표시했다. 연기금은 주식선물 관련 차익거래를 중심으로 추정했고, 금융투자는 미니선물과 주식선물 관련한 금액을 모두 고려했다. 결과적으로 미니선물 관련 추정은 크게 벗어나는 모습을 보여 금융투자의 미니선물 관련 헛지는 주식 바스켓이 아닌 KOSPI200선물 또는 합성선물을 이용하는 것으로 볼 수 있을 것이다.

[챠트5] 과거 만기일 마감 동시호가 주체별 순매수 금액과
마감 동시호가 KOSPI200 지수 등락률



[챠트6] 지난 1월 만기 예상 수급과 실제 주체별 만기일 마
감 동시호가 순매수 금액

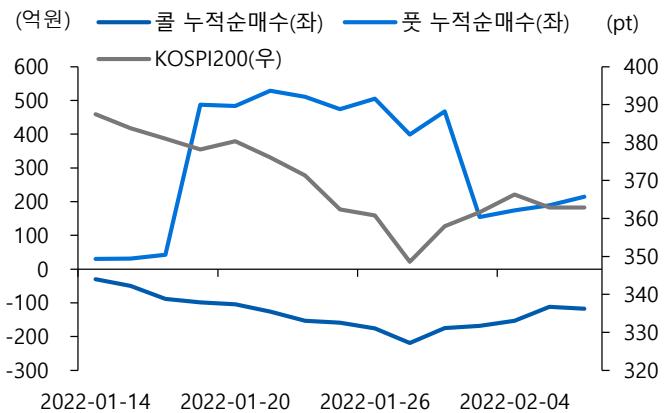


자료: Check, 유인티증권 리서치센터

자료: Check, 유인티증권 리서치센터

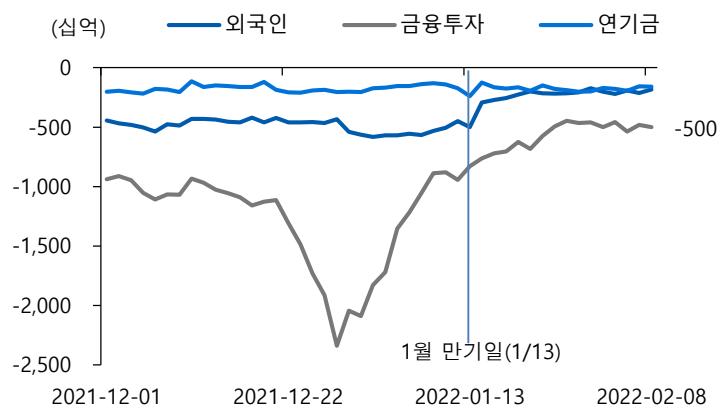
Key Chart

KOSPI200 지수와 1월 만기 이후 외국인 뜻 옵션과 콜 옵션 누적 순매수 금액 추이.



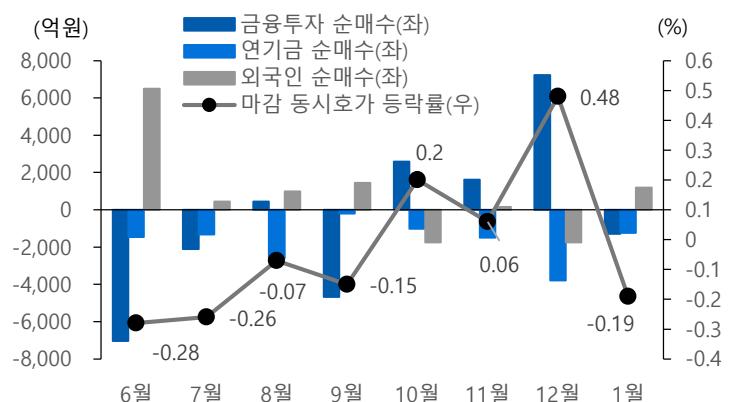
자료: 유안타증권 리서치센터

주식선물 스프레드 포함 누적 순매수 금액, 금융투자 과거와 달리 순매수 규모 확대.



자료: 유안타증권 리서치센터

과거 만기일 마감 동시호가 주체 별 순매수 금액과 마감 동시호가 KOPSI 200 지수 등락률.



자료: 유안타증권 리서치센터