

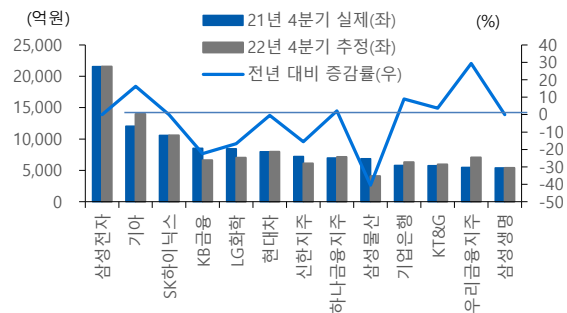


KOSPI200 선물, 스프레드 이론가 근접

1. KOSPI200 선물 3월물 배당액 지수 계산

- KOSPI200 선물 이론 가격 계산 시
보유비용에서 배당액 지수 차감.
배당액지수는 전년 배당으로 구성되어
수정 필요.
- 당사 애널리스트들의 추정치와 시장
컨센서스 반영 시 금년 4분기 배당액은
23.3조원으로 전년 동기 대비 95.2%
수준.
- 3월물 배당액 지수는 4.87pt로 수정
배당액 지수는 4.64pt. 3월물 이론가는
지금보다 0.23pt 높게 평가되어야 함.

KOSPI200 포함되는 주요 종목 2021년과 2022년 연말 배
당 추정치와 등락률 분포

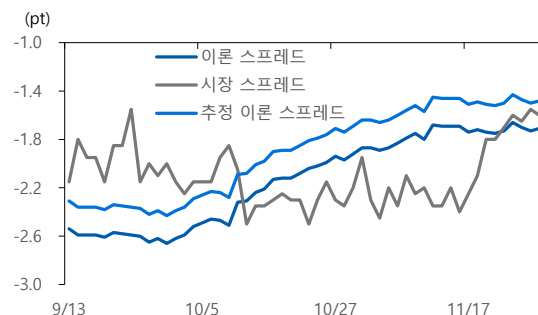


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 이론 스프레드와 시장 스프레드 추이

- KOSPI200 선물 3월물 이론 가격이
지금보다 높게 평가되어야 한다면 3-
12월물 스프레드 가격도 올라감
- 현재 KRX에서 제공하는 이론 스프레드는
-1.71pt 수준이지만 배당액 지수 수정
고려할 때 이론 스프레드는 -1.48pt임.
- 현재 시장 스프레드는 -1.55pt로 수정
이론 스프레드 하회하지만 폭이 크지
않음. 적극적인 스프레드 거래가
나타나기 쉽지 않은 환경임.

KOSPI200 선물, 3-12월물 이론스프레드와 수정 이론 스프
레드, 시장 스프레드 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

1. KOSPI200 선물 3월물 배당액 지수 계산

KOSPI200 주가지수 선물은 이론 가격은 기초자산 가격에 보유 비용을 곱하고, 해당 액 지수를 차감해서 구한다. 해당액 지수는 각 기업의 전년 동기 해당락 시점의 해당 금액을 주가지수의 기준시가 총액으로 나누어 지수 구성기업들의 합으로 구하게 된다.

보다 정확하게 하자면 올해 배당금을 기준으로 해야 하지만 아직 올해 4분기 배당금이 결정되지 않았기 때문에 전년 동기 배당금을 기준으로 배당액 지수를 구하게 된다. 따라서 보다 정확한 선물 이론가 산정을 위해서 금년 4분기 배당에 대한 추정치를 기준으로 배당액 지수를 구해서 이론가를 계산해야 한다.

[차트2]는 전년 4분기 보통주 배당액이 5천억원을 넘어선 종목들의 전년 배당액과 금
년 배당액 추정치를 나타낸 것이다. 추정치는 당사 애널리스트의 추정치이고, 당사 추
정치가 없는 경우 시장의 컨센서스를 활용했다.

작년 4분기 KOSPI200지수 관련 배당금은 24.4조원인 가운데 금액 배당금 추정치는 23.3조원으로 작년 배당금의 약 95.2%이다. 현재 3월물 배당액 지수가 4.87pt이므로 수정 배당액 지수는 4.64pt이고, 3월물 이론가도 0.23pt 높게 평가되어야 할 것이다.

[차트1] KOSPI200 선물 이론 가격 결정 공식, 배당액 지수
에 있어 현실과 이론의 괴리 존재

$$F = S \times \left(1 + r \times \frac{t}{365}\right) - \sum D_i$$

$$D_i = \frac{Div_i}{MC} \times 1,000 \times \left(1 + r \times \frac{t_i}{365}\right)$$

F : 선물 이론가격

S : 기초자산 기준가격

r : 91일 양도성 예금증서 수익률

t: 최종거래일까지 잔존 기간 일수

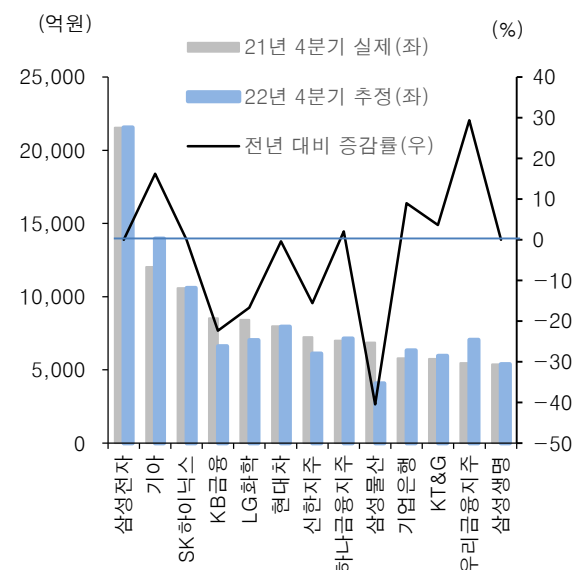
 D_i : 선물 배당액지수

Div_i : 동일한 시기에 배당락되는 종목의 직전사업
연도 배당금액

MC : 주가지수의 기준시가총액

 t_i : 해당락일부터 최종 거래일까지 일수

[차트2] KOSPI200 포함되는 주요 종목 2021년과 2022년 연말 배당 추정치와 등락률 분포



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 이론 스프레드와 시장 스프레드 추이

배당액 추정치로 선물 이론가를 수정하는 이유는 정확한 스프레드 가격을 구하기 위해서이다. 배당 추정치에 의하면 3월물의 이론가가 지금보다 0.23pt 높게 형성되므로 스프레드 이론가도 현재 이론가에 비해 0.23pt 높아져야 할 것이다.

일반적으로 선물 시장에서는 원월물 가격이 더 높게 형성되지만 3월물은 배당락 지수가 크기 때문에 12월물보다 낮고 스프레드 가격도 음수가 된다. KRX에서 제공하는 이론 스프레드는 -1.71pt이지만 수정 배당액 지수를 고려하면 -1.48pt가 된다.

[차트4]는 이론 스프레드와 수정 이론 스프레드, 시장 스프레드의 추이를 표시한 것이다. 9월말 만기 이후 스프레드는 계속 음수를 기록했다. 최근 시장 스프레드가 상승하면서 이론 스프레드를 상회했지만 수정 이론 스프레드를 넘지는 못한 상황이다.

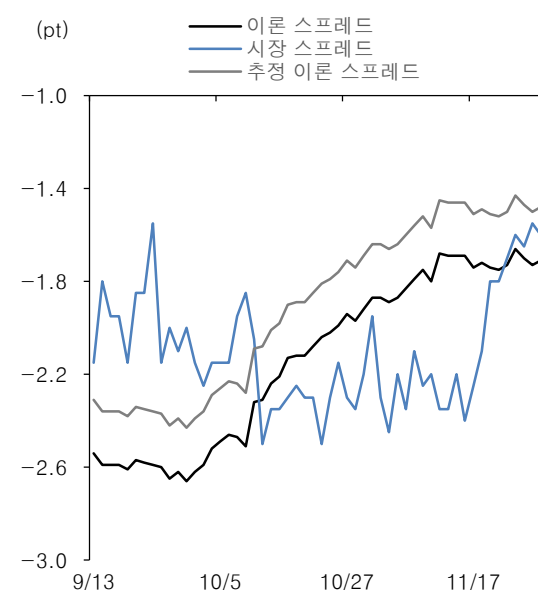
스프레드 거래는 주로 만기주에 일어나기 때문에 다음 주초부터 거래가 본격화될 것이다. 시장 스프레드 가격이 -1.48pt를 상회하면 차익거래자들 중심으로 스프레드 매도세가 나타날 여건이 생기는 것이고, 그 보다 낮으면 매수세가 유입될 것이다. 지금 시장 스프레드 수준은 -1.55pt로 적극적인 거래가 일어나기 어려운 상황이다.

[차트3] KOSPI200 선물 이론 스프레드를 이용해 수정 이론 스프레드를 구하는 과정(11/29 종가 기준)

이론스프레드 추정		
A	12월물 이론가(KRX 제공)	315.93pt
B	3월물 이론가(KRX 제공)	314.22pt
C	3월물 KRX 배당액지수	4.87pt
D	3월물 추정 배당액지수	4.64pt
E	3월물 수정 이론가(당사 추정, B+D-C)	314.45pt
F	이론스프레드(B-A)	-1.71pt
G	수정 이론 스프레드(E-A)	-1.48pt
H	시장 스프레드(11/29 기준)	-1.55pt

자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] KOSPI200 선물, 3-12월물 이론스프레드와 수정 이론 스프레드, 시장 스프레드 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터