

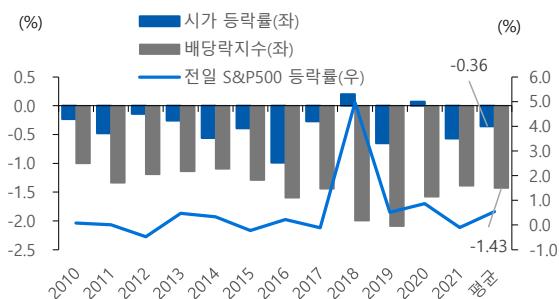


배당락일의 시장 흐름

1. KOSPI, 배당락일에 나타나는 흐름

- 배당락일 전일 KRX에서 이론 배당락 지수 발표. 대부분 이론 배당락지수에 비해 높은 수준에서 KOSPI 시가 형성.
- 평균적으로 이론 배당락에 비해 +1.07% 높은 수준에서 KOSPI 시가 형성. 금일 발표될 배당락 지수에 비해 그 정도 높은 수준에서 배당락일 개장 기대.
- KOSDAQ지수는 배당락 효과에도 불구하고 지속적으로 배당락일 시가가 전일대비 상승 기록.

KOSPI, 배당락일 시가 등락률과 배당락 지수, 배당락 전일 S&P500지수 등락률 추이(2010~2021)

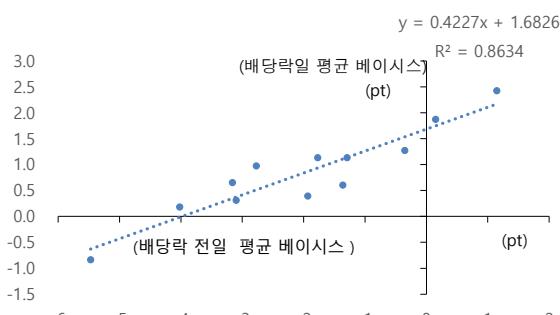


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 배당락일의 파생 시장

- 선물 시장에서 KOSPI의 이론 대비 실제 배당락 감소는 이론 베이시스 축소 폭 대비 시장 베이시스 축소 폭 감소로 나타남.
- 따라서 선물을 이용한 헛지 시 시장 베이시스와 이론 베이시스의 축소 폭 차이에 해당하는 정도의 헛지 오차 발생 가능.
- 배당락 전일과 배당락일 평균 시장 베이시스 사이에 강한 상관관계 존재함. 이를 이용해 배당락일 평균 시장 베이시스 가능할 수 있음.

KOSPI200 연도별 배당락 전일과 당일 평균 베이시스 분포, 강한 양의 상관관계 형성



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

1. KOSPI, 배당락일에 나타나는 흐름

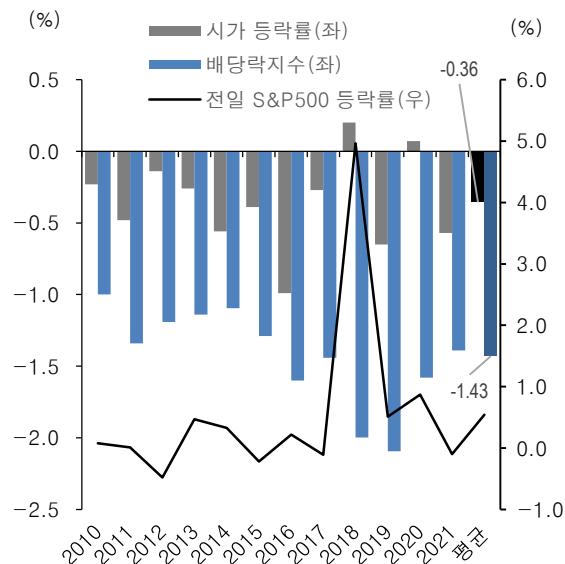
12월 28일은 배당락일이다. 28일 개장부터 주식 매수자에게 배당의 권리가 없기 때문에 그 만큼 떨어진 가격으로 개장한다. KRX에서는 배당락 전일에 이론 배당락 지수를 발표해 배당락일의 이론적인 시가 하락 수준을 제시한다.

[차트1]은 2010년부터 배당락일 KRX에서 발표한 배당락지수와 실제 KOSPI 시가 등락률을 나타낸 것이다. 평균적으로 배당락 지수는 -1.43%이고, 시가 등락률은 -0.36%였다. KOSPI는 대체로 배당락일 이론가보다 높은 수준에서 개장해 왔다.

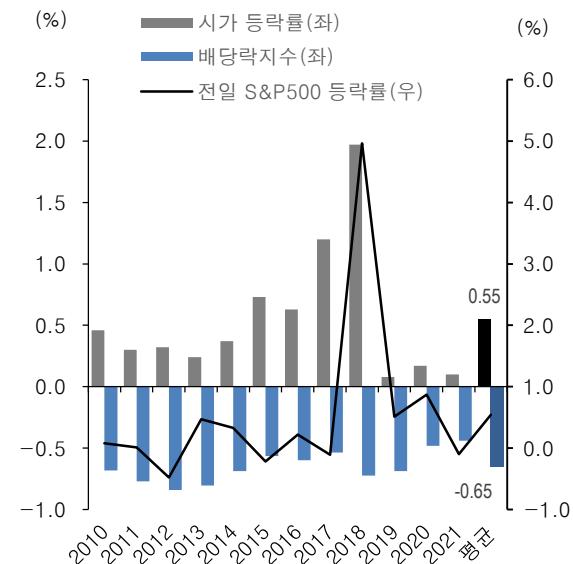
2022년 기준 현금배당은 2021년의 약 96% 수준일 것으로 추정되지만 KOSPI지수 하락으로 인해 배당락 효과는 더 클 수도 있을 것이다. 금일 발표되는 배당락 지수보다 약 1.07%p 높은 수준의 개장을 예상할 수 있고, 배당락일 전일 미국시장의 효과도 어느 정도는 반영될 수 있을 것이다.

[차트2]에서 볼 수 있듯이 KOSDAQ지수는 배당락 효과에도 불구하고 지속적으로 배당락일에 전일대비 상승해서 개장했고, 특히 전일 미국시장 흐름의 영향도 크게 받는 모습을 보였다.

[차트1] KOSPI, 배당락일 시가 등락률과 배당락 지수, 배당락 전일 S&P500지수 등락률 추이(2010~2021)



[차트2] KOSDAQ, 배당락일 시가 등락률과 배당락 지수, 배당락 전일 S&P500지수 등락률 추이(2010~2021)



자료: 유인티증권 리서치센터

자료: 유인티증권 리서치센터

2. 배당락일의 파생 시장

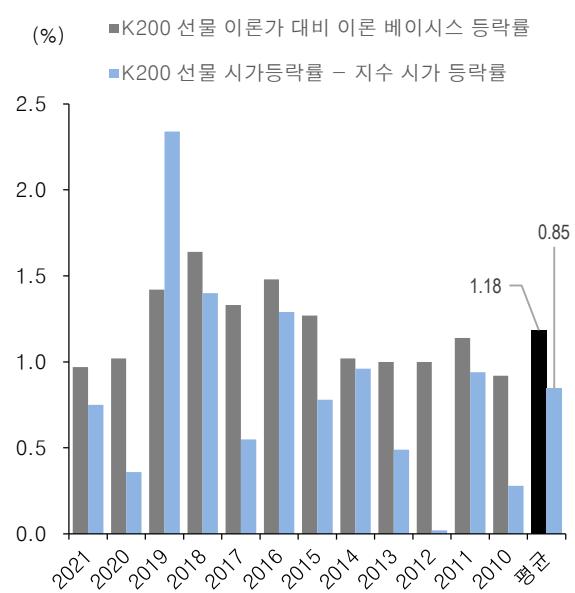
선물 시장에서 KOSPI의 이론 대비 실제 배당락 감소는 이론 베이시스 축소 폭 대비 시장 베이시스 축소 폭 감소로 나타난다. [차트3]에서 배당락일 (K200 선물 시가 등락률 – 지수 시가 등락률)은 K200이론가 대비 이론 베이시스 축소율 보다 작았다.

선물 가격의 개장과 마감 시간이 K200지수의 그것과 완전히 같지 않기 때문에 약간의 오차는 있을 수 있지만, 평균적으로 2010년부터 2021년까지 개장 초 시장 베이시스 축소율은 +0.85%였고, 이론 베이시스 축소율은 +1.18%라고 할 수 있다. 따라서 선물을 이용한 지수 햅지 시 그 차이(약 +0.33%) 정도의 오차는 발생 가능하다.

[차트4]는 2010년 배당락일부터 2021년까지 배당락일 전일과 배당락일의 장중 평균 시장 베이시스 분포를 나타낸 것이다. 결정계수가 86%이고, 상관계수가 92%로 매우 높은 관계를 보인다.

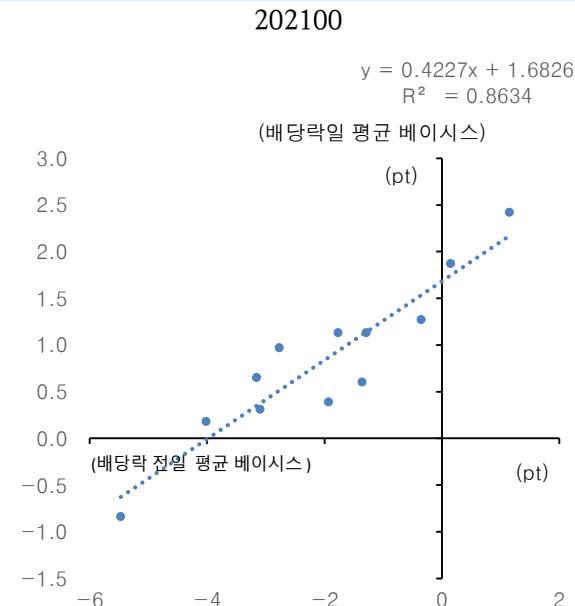
따라서 배당락 전일에 배당락일의 평균 베이시스를 가늠하고자 한다면 아래 회귀식에 배당락일 전일 장 중 평균 베이시스를 대입하면 배당락일의 장 중 평균 베이시스를 전망할 수 있을 것이다.

[차트3] 배당락일, K200선물 시가 등락률 – 지수 등락률과 K200선물 이론가 대비 이론 베이시스 등락률 연도별 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] KOSPI200 연도별 배당락 전일과 당일 평균 베이시스 분포, 강한 양의 상관관계 형성



자료: Check, 유안타증권 리서치센터