



파생상품 투자전략

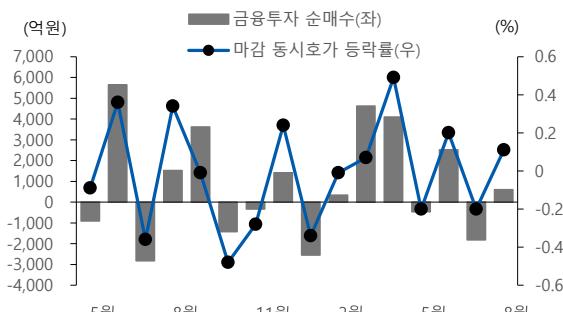
Derivatives Analyst 정인지
02-3770-3528 / inji.jung@yuantakorea.com

금융투자 중심의 매수세 유입 전망

1. 선물옵션 동시 만기 금융투자 매수세 유입

- 일반적으로 선물옵션 동시 만기일에는 금융투자 중심으로 마감 동시호가에 매수세 유입.
- 작년 초 이후 동시 만기 마감 동시호가 금융투자 평균 순매수 금액은 3,900억원 수준.
- 12월물과 9월물의 시장 스프레드는 이론 스프레드 2.31pt 대비 약 0.6pt 하회. 시장 스프레드가 낮게 형성되어 스프레드 매수세 유입 용이한 상황.

파생 만기일 동시호가 금융투자 순매수 금액과 마감 동시호가 KOSPI200 지수 등락률 추이



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

2. KOSPI200 선물 관련 매수세 유입 가능성

- 금융투자 KOSPI200 선물 누적 순매수 약 45,000계약 수준. 스프레드 누적 순매수 약 16,000계약인 가운데 전일에만 약 12,600계약 스프레드 순매수 증가.
- 일반적으로 만기 주에 스프레드 순매수 증가해 그 증가분 만큼 KOSPI200 선물 관련 매수세 유입 줄어들 전망.
- 미니 선물과 관련해서 금융투자와 외국인 포지션은 사실상 중립에 가까워 영향 미미할 전망.

KOSPI200 선물, 금융투자 선물 누적 순매수와 스프레드 누적 순매수 추이. 만기 주에 스프레드 순매수 증가



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

1. 선물옵션 동시 만기 금융투자 매수세 유입

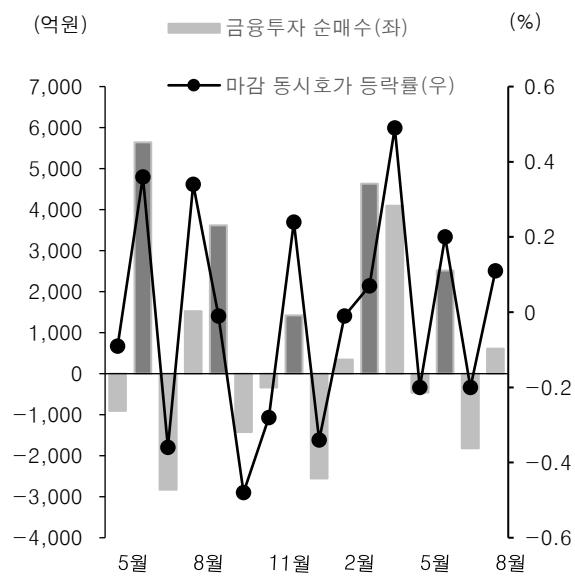
지난 8월 만기일에는 금융투자의 미니 선물 누적 순매도가 -38,000계약으로 동시호가에 대규모 매물 출회가 예상되었지만 오히려 소폭 순매수를 기록했다. 이는 미니선물 관련 차익거래가 주식이 아닌 옵션을 활용한 합성선물로 상당부분 이뤄지고 있기 때문에 나타난 현상으로 추정된다.

9월 14일은 선물옵션 동시만기일이다. 이 날은 월간 단위로 만기를 맞는 파생상품과 더불어 3개월에 한번 KOSPI200 선물과 KOSDAQ150선물의 만기가 도래한다. 작년 초 이후 동시 만기 마감 동시호가에 금융투자는 평균 3,900억원 순매수를 기록했다.

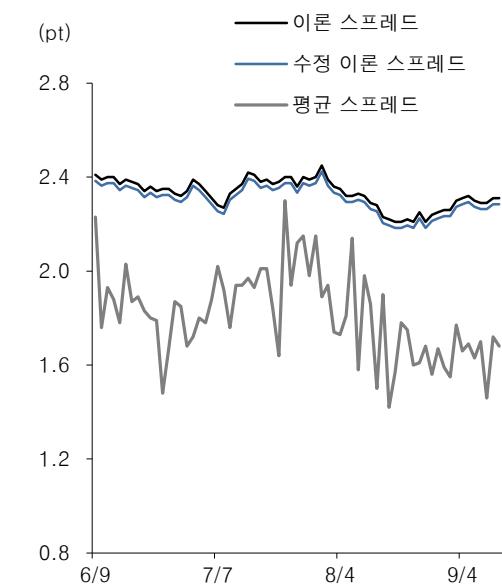
[차트2]는 12월물과 9월물의 이론 스프레드와 시장 스프레드를 나타낸 것이다. 12월 물에도 선물 가격의 저평가가 지속되면서 평균 시장 스프레드는 이론 스프레드를 큰 폭으로 하회하고 있고, 이는 매수 롤오버의 증가요인이 될 전망이다.

당사 애널리스트들의 추정 결과 작년 3분기대비 올해 3분기 현금 배당액은 약 3.15% 증가해 이를 반영한 수정 이론 스프레드는 거래소에서 제공한 이론 스프레드 대비 0.026pt 낮은 수준으로 큰 차이를 보이지는 않고 있다.

[차트1] 파생 만기일 동시호가 금융투자 순매수 금액과 마감 동시호가 KOSPI200지수 등락률 추이



[차트2] KOSPI200 선물 이론 스프레드와 시장 스프레드 추이, 수정 이론가 대비 시장 스프레드 약세 지속



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

자료: Check, 유안티증권 리서치센터

2. KOSPI200 선물 관련 매수세 유입 가능성

전일까지 금융투자의 KOSPI200 선물 누적 순매수 계약 수는 약 45,000계약으로 만기 기준 매수세로 유입될 수 있는 물량은 작지 않다. 그렇지만 전일 하루에만 금융투자 스프레드 순매수가 12,000계약 증가해 누적으로 15,547계약 순매수를 기록 중이다.

만기까지 선물 순매수 계약수에서 스프레드 순매수 계약수를 차감한 물량이 매수세로 유입될 것이기 때문에 남은 이를 동안 스프레드 순매수 증가 규모에 따라서 마감 동시호가 매수 유입 금액도 크게 변화할 수 있다.

앞서 지적했듯 현재 스프레드 가격이 이론가를 크게 하회하고 있어 추가적인 매수세 유입이 용이한 환경이고, 만기주에 스프레드 순매수가 크게 증가하는 경향이 있어 만기 직전까지 이에 대한 추적 관찰이 필요하다.

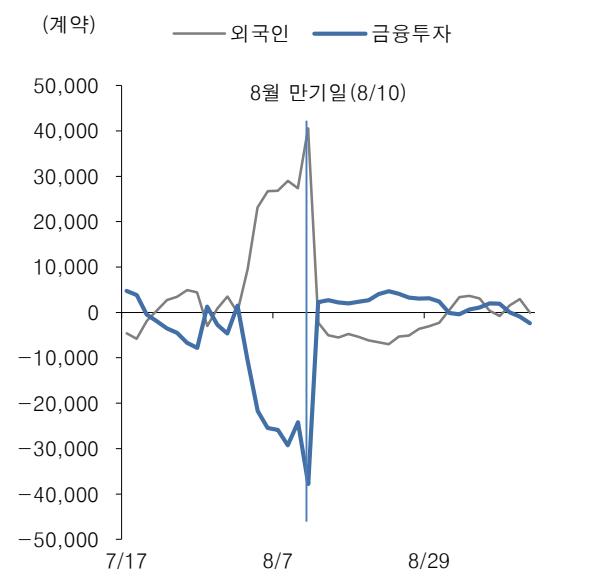
미니 선물의 경우 금융투자 누적 순매수 포지션이 사실상 종립에 가까워 만기 영향은 미미할 것으로 전망된다. 결국 이번 만기에는 금융투자의 KOSPI200 선물 관련 매수세 유입이 예상되지만 그 규모는 만기까지 스프레드 순매수 규모에 따라 유동적이라 할 수 있다.

[차트3] KOSPI200 선물, 금융투자 선물 누적 순매수와 스프레드 누적 순매수 추이. 만기 주에 스프레드 순매수 증가



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

[차트4] KOSPI200 미니선물, 금융투자와 외국인 누적 순매수 추이, 두 주체 모두 적극적 포지션 구축하지 않았음



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

3. 상반된 주식선물과 미니옵션 포지션

개별 주식선물에 대한 금융투자 누적 순매도는 전일까지 약 -8900억원 수준이다. 과거 금융투자 스프레드 순매도가 -6,600억원까지 확대되었던 사례를 고려하더라도 -2,300억원 정도의 매물 출회는 가능한 상황이다.

개별 주식선물 시장에서 연기금 포지션은 비교적 예측이 쉬운데, 전일까지 누적 순매도 금액은 약 -320억원 수준이다. 연기금 스프레드 거래는 보통 100억원을 넘지 않기 때문에 -220 ~ -320억원 정도의 매물 출회가 예상된다.

미니옵션에서 금융투자 옵션 Bull-Bear 누적 순매수 금액은 약 244억원으로 프리미엄의 6배 정도의 헛지 표지션 고려하면 약 1,500억원 정도의 매수세 유입을 예상할 수 있다.

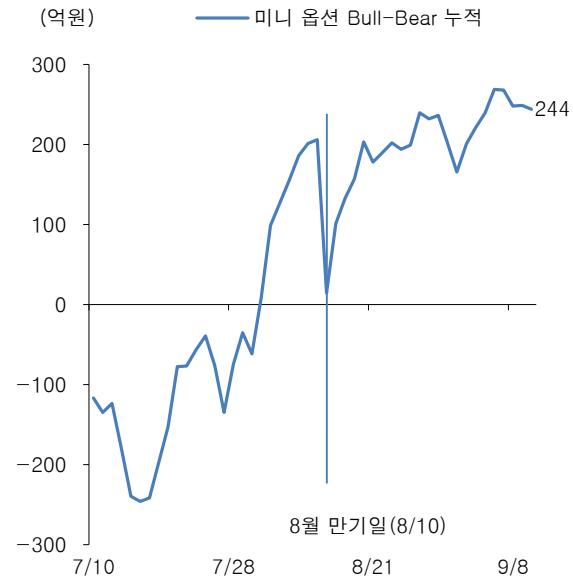
결과적으로 미니선물과 개별주식선물을 모두 고려하면 금융투자는 중립이라고 볼 수 있고, 미니선물 역시 중립이므로 KOSPI200 선물 포지션에 따라서 차이를 보일 것이다. 스프레드 조건 고려하면 매수 룰오버가 늘겠지만 마감 동시호가에는 매수세가 우위일 가능성 높다고 판단된다.

[차트5] 개별주식 선물 금융투자 누적 순매도 약 -8,800억 원 수준, 과거 스프레드 순매수 수준 고려해도 매도 우위



자료: Check, 유안티증권 리서치센터

[차트6] 금융투자 미니옵션 Bull-Bear 누적 포지션 추이, 약 1,500억원의 매수세 유입 가능



자료: Check, 유안티증권 리서치센터