

2025년 3월 파생 월보

제한적인 수준의 조정 가능성







CONTENTS

2025년 3월 파생 월보

1. KOSPI200 선물시장	5
KOSPI200 선물, 200일 이평선 회복 실패	6
선물 약정수량 30만 계약 돌파	7
KOSPI200 지수, 급락 과정에서 거래대금 증가	8
외국인 현물 매도에 대한 내성	9
KOSPI200 선물, 장 중 변동폭 확대 제한	10
S&P500지수, 장기 상승 추세 유효	11
베이시스와 차익거래, 이론 베이시스 과대 평가	12
미니선물 약정 수량, 2월 중 감소	13
2. KOSDAQ150 선물 시장	14
KOSDAQ150 선물, 박스권 상단선 저항	15
조정 과정에서 거래량 급증, 미결제약정 소폭 증가	16
외국인 선물 순매수, 작년 4월 초 이후 가장 높은 수준	17
현선비율, 바닥권에서 급등	18
시장 베이시스, 이론 베이시스에 수렴	19
3. KOSPI200 옵션 시장	20
VKOSPI, 박스권 상단선 저항 도달	21
외국인 옵션 포지션, 반등 시 유리하지만 급락 가능성도 대비	22
주간 옵션 미결제약정 증가세	23
4. 개별주식 선물 시장	24
개별주식선물, 만기일 약정수량 증가세	25
개별주식선물 거래, 현선 비율 대체로 감소	26
외국인 누적 순매수, HMM 두산에너빌리티 매수세 두드러짐	27

SUMMARY



2025년 3월 파생 월보

KOSPI200 선물

KOSPI200 선물 가격은 200일 이평선과 작년 10월 고점대 등의 저항을 넘지 못한 가운데 2월말 급락으로 120일 이평선 이탈. 단기 바닥 확인 필요하지만 작년 12월 이후 단기 저점 높아지고 있어 이 패턴이 이어지면 다시 상승 시도 나타날 수 있음

특히 2월 28일 급락 시 KOSPI200 선물 거래량 30만 계약 넘어섰고, 현물 거래도 증가하면서 현선비율은 212% 수준에 머물어 수급상 바닥권 형성 기대할 수 있는 상황

최근 조정 국면으로 진행되고 있는 S&P500지수도 120, 200일 이평선 나란히 상승 중으로 바로 하락세로 전환되기 어려운 모습. 전반적으로 투자심리 불안한 모습이지만 반등 가능성 타진할 수 있다는 판단임

KOSDAQ150 선물

KOSDAQ150 선물 가격은 200일 이평선까지 회복했지만 10월 고점대 저항 돌파하지 못하고 2월28일 급락. 다만 급락 과정에서 약정 수량 급증한 점, 1월 저점에서 그은 추세선과 30일 이평선 등이 지지되어 중기 상승추세가 아직은 훼손되지 않은 상황. 2월 고점대에서 현물 거래량 다소 줄은 점은 부담. 외국인 선물 누적 순매수 수량이 작년 4월 초 이후 가장 높은 수준까지 올라간 점도 긍정적.

KOSPI200 옵션

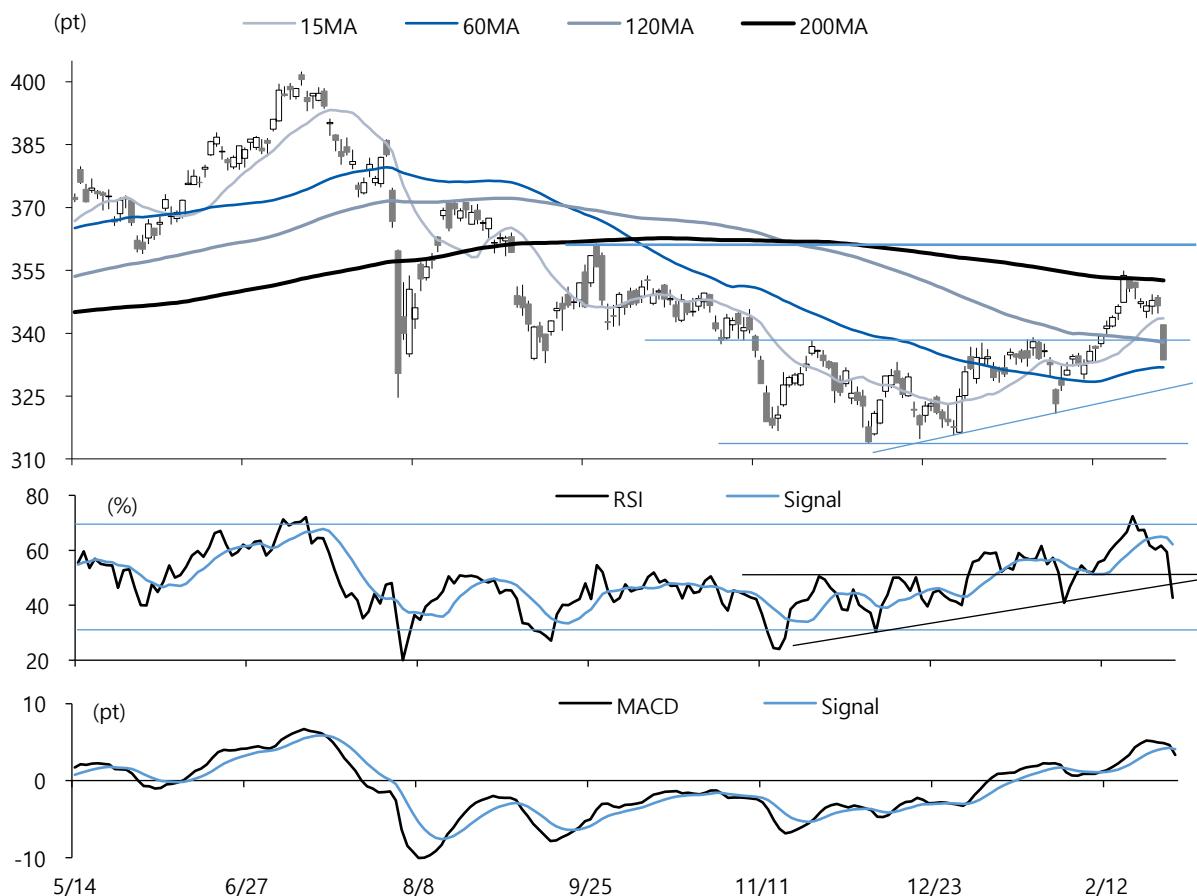
2월 28일 KOSPI200 지수 급락 과정에서 VKOSPI 급등했지만 박스권 상단선인 25% 수준을 돌파하지 못했음. 이 수준은 매우 강한 저항임. PCR 지표 역시 2월 말 급락 과정에서 246%까지 상승해 2월 3일 이후 가장 높은 수준. 반등 가능성 타진할 수 있음. 외국인 옵션 포지션은 상승에 유리하지만 급락 가능성에도 대비하는 모습.



1. KOSPI200 선물 시장

KOSPI200 선물, 200일 이평선 회복 실패

KOSPI200 선물 가격과 이동평균선 RSI, MACD



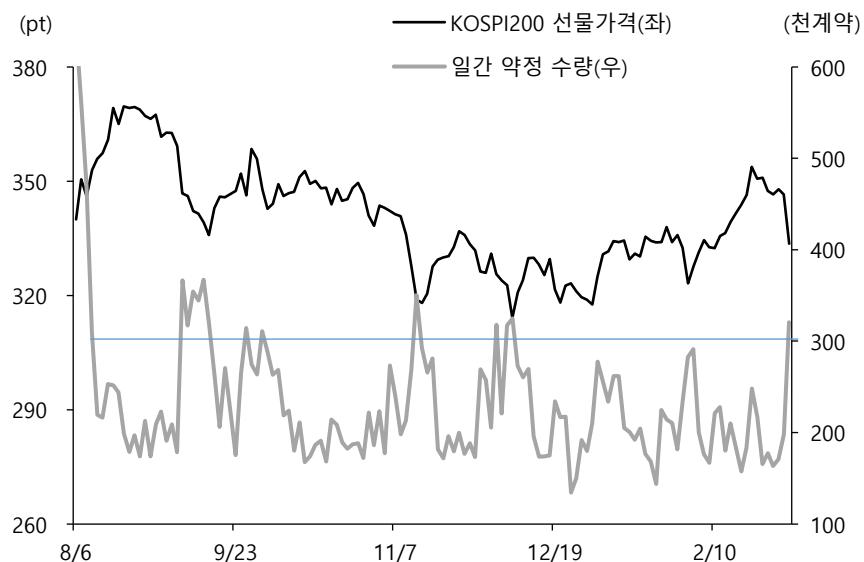
자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

- KOSPI200 선물, 2월 중반 339pt 수준에 위치한 박스권 성단선과 120일 이평선 돌파 후 상승 폭 확대
- 200일 이평선 저항 돌파하지 못하고 다시 되밀려 120일 이평선 이탈
- 장기 추세의 분기점인 200일 이평선 회복에 실패해 다시 바닥 확인 필요한 상황이 된 점은 부담
- 돌파된 이전 고점대인 339pt지지에 실패해 60일 이평선 또는 1, 2월 저점대 연결한 추세선 지지 기대할 수 있음
- 12월 말 이후 단기 저점 높아지고 있어 조정 폭 확대되더라도 2월 저점대 이탈 가능성은 낮다고 판단
- 작년 12월 저점대 이탈하지 않으면 장기 바닥권 형성 과정 지속되는 것으로 해석할 수 있음

선물 약정수량 30만 계약 돌파

- 전일 선물가격 급락 과정에서 KOSPI200선물 일간 약정수량 32.1만 계약 기록. 최근 중요한 조정 과정에서 30만 계약 상회 시 단기 저점 가능성 높음
- 선물 가격 급락 과정에서 미결제약정은 전일 선물 가격 하락 과정에서 미결제약정 증가해 미결제약정 전일 대비 약 7,500계약 증가
- 일반적으로 선물 가격 하락 시 미결제약정 증가 폭 고려하면 제한적인 수준. 적극적인 매도세 유입은 아닌 것으로 판단됨

KOSPI200 선물 가격과 일간 약정 수량 추이



KOSPI200 선물 가격과 미결제약정 추이



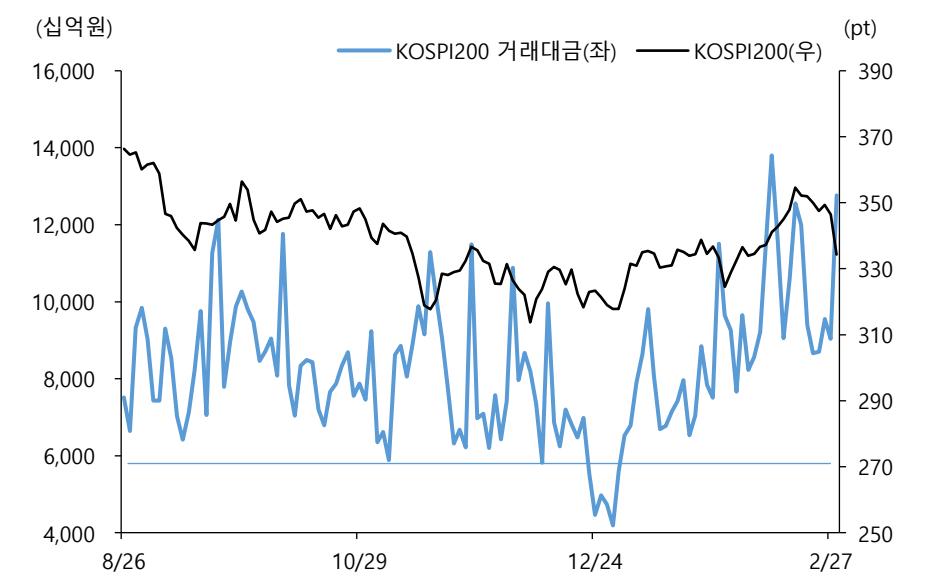
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수, 급락 과정에서 거래대금 증가

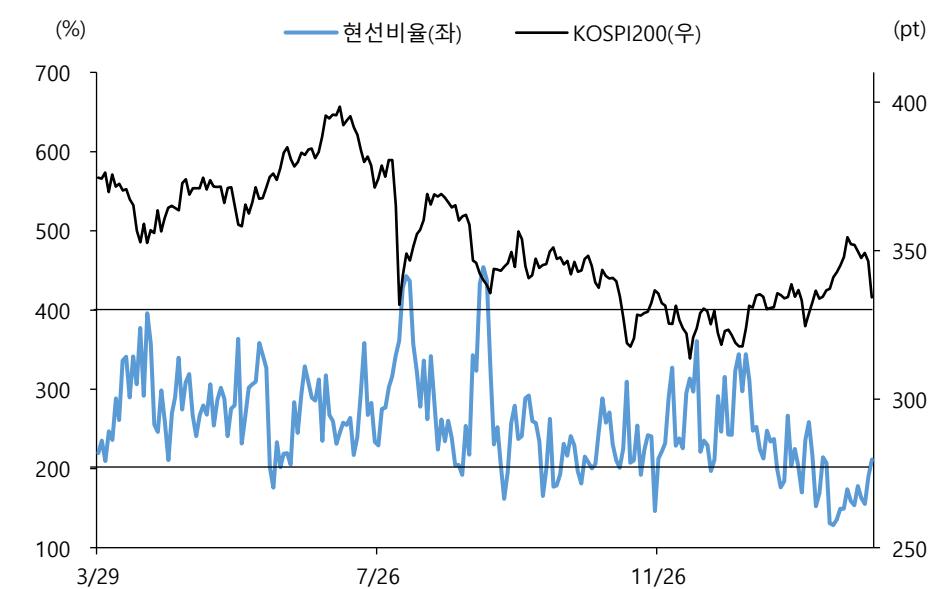
- 2월 말일 KOSPI200 지수는 -3.52% 하락하는 가운데 거래대금 12.7조원으로 전일 대비 약 3.7조원 증가. 2월 중 두번째로 높은 금액임
- 주가 급락 과정에서 거래대금 증가는 투매와 저가 매수가 충돌하는 모습으로 추가 하락 쉽지 않은 모습
- 현물 대비 선물 거래대금 비율은 212%로 일반적으로 상승 국면에서 나타나는 수치 기록

KOSPI200 지수와 일간 거래대금 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 현물 대비 선물 거래대금 비율 추이

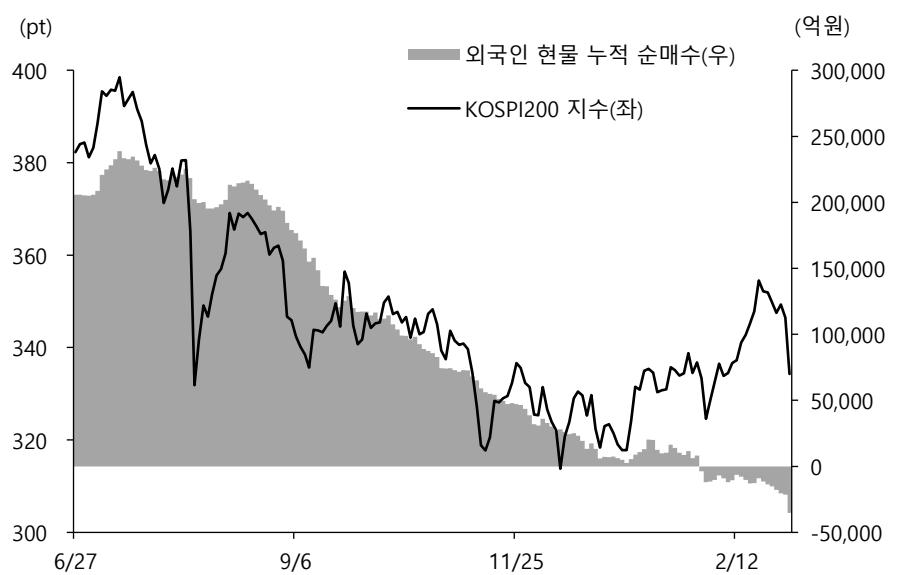


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 현물 매도에 대한 내성

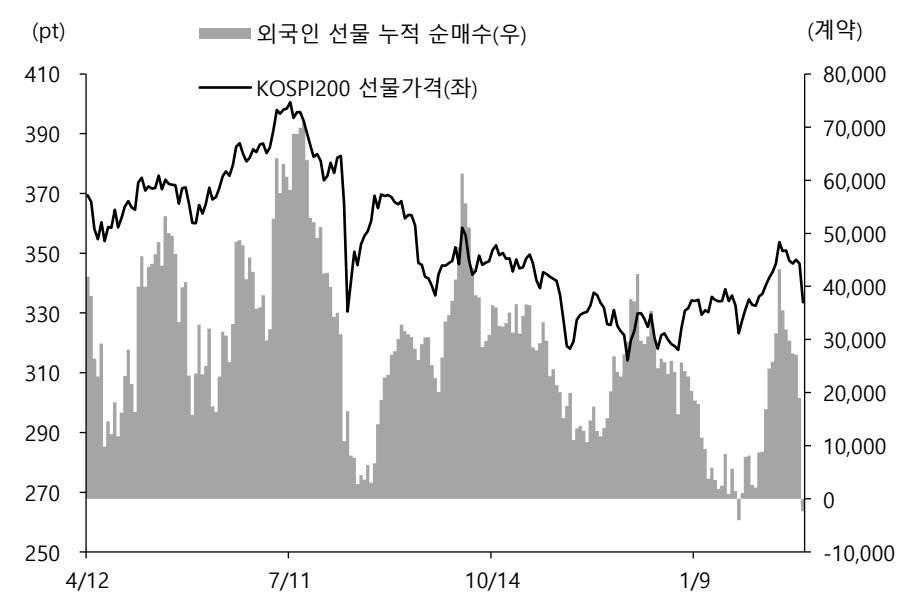
- KOSPI200 외국인 현물 누적 순매수는 1월 말 순매도 전환 후 2월 중 약 -3.2조 순매도. KOSPI200 지수는 1월 말 대비 1.1pt 상승
- KOSPI200 선물 누적 순매수는 2월 3일 이후 순매수를 지속했지만 2월 말일에 -2,362계약 순매도로 전환
- 외국인 현물 매도의 영향력 약화. 선물 누적 순매도 전환은 누적 순매수 수급의 바닥일 가능성 존재

KOSPI200 지수 외국인 누적 순매수 추이(2024년 초부터 누적)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 가격과 외국인 누적 순매수(미니선물, 스프레드거래 포함)

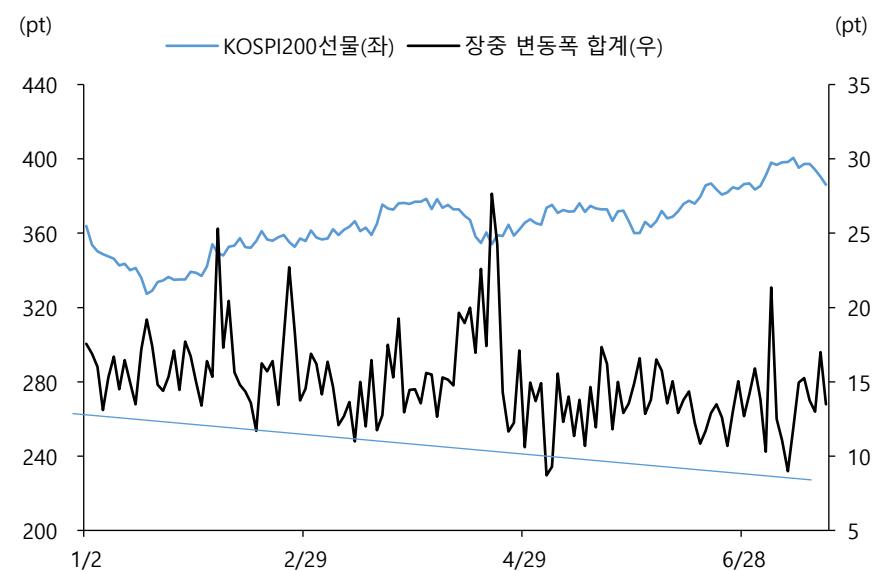


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물, 장 중 변동폭 확대 제한

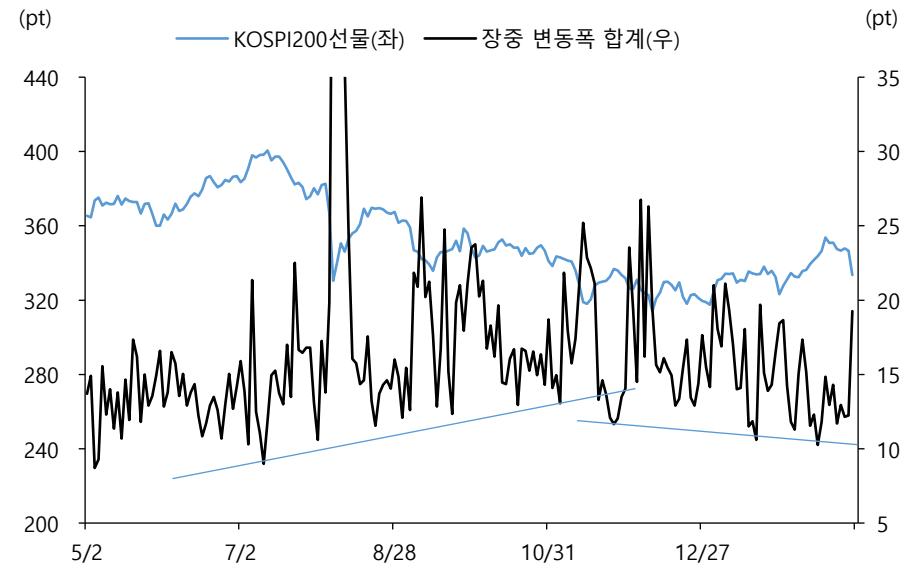
- KOSPI200 선물 가격의 30분봉 (고점- 저점)을 일간 단위로 합계한 수치를 장 중 변동폭 합계로 정의
- 일반적으로 하락 과정에서 장 중 변동폭이 크게 나타나기 때문에 이 수치의 흐름은 선물 가격 추세와 반대로 움직임
- 작년 12월 초 이후 고점대 낮아짐. 2월 말 급등했지만 아직 1월 고점 돌파하지 못한 상황

KOSPI200 선물 가격과 장중 변동폭(일중 30분봉 고점-저점 합계, 2024.1~2024.7)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 가격과 장중 변동폭(일중 30분봉 고점-저점 합계, 2024.5~2025.2)

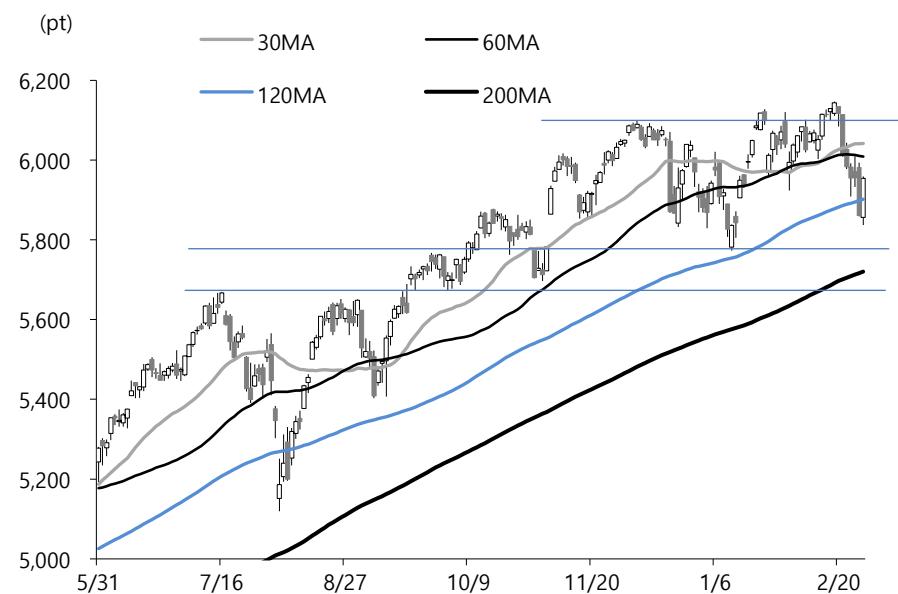


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

S&P500지수, 장기 상승 추세 유효

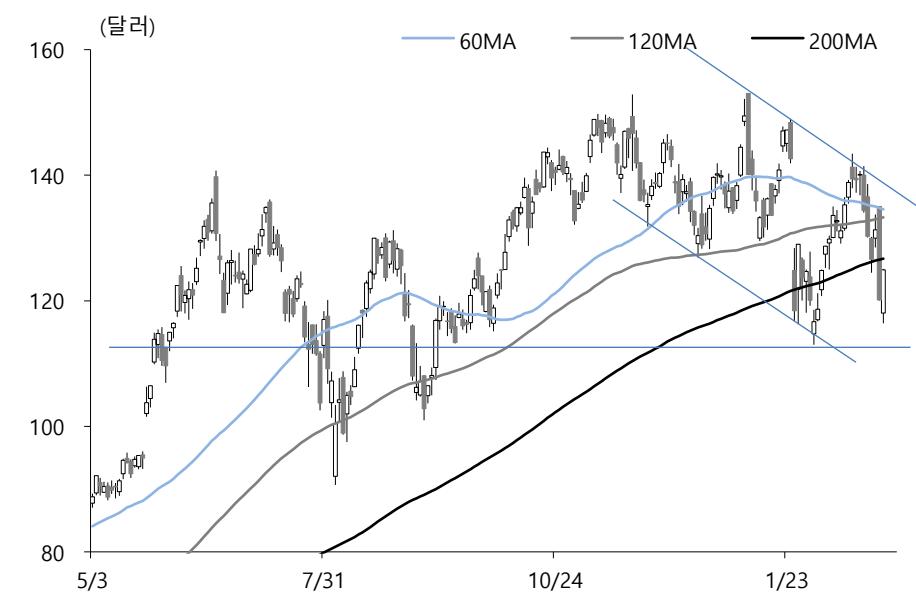
- S&P500지수, 6,100pt 수준의 전고점 돌파 실패 후 조정 과정에서 120일 이평선 이탈 후 회복. 120, 200일 이평선 나란히 상승 중으로 당분간 하락 추세로 전환하지는 못할 전망. 낙폭 확대해도 5,700pt 전후한 수준에서 강한 지지력 기대됨
- 엔비디아, 2월 중에 200일 이평선 두 차례 이탈한 점 부담. 다만 장기 이평선 상승 중으로 2월 저점대 이탈 전까지는 장기 하락 추세 전환 가능성은 높지 않은 것으로 볼 수 있음

S&P500 일봉(2024.5 ~ 2025.2)



자료: 유안타증권 리서치센터

엔비디아 일봉과 거래량(2024.5 ~ 2025.2)

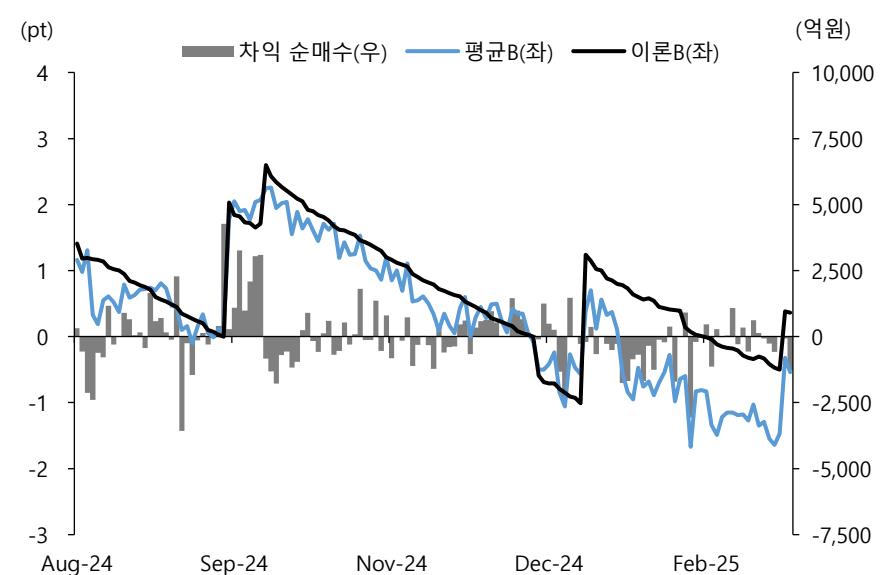


자료: 유안타증권 리서치센터

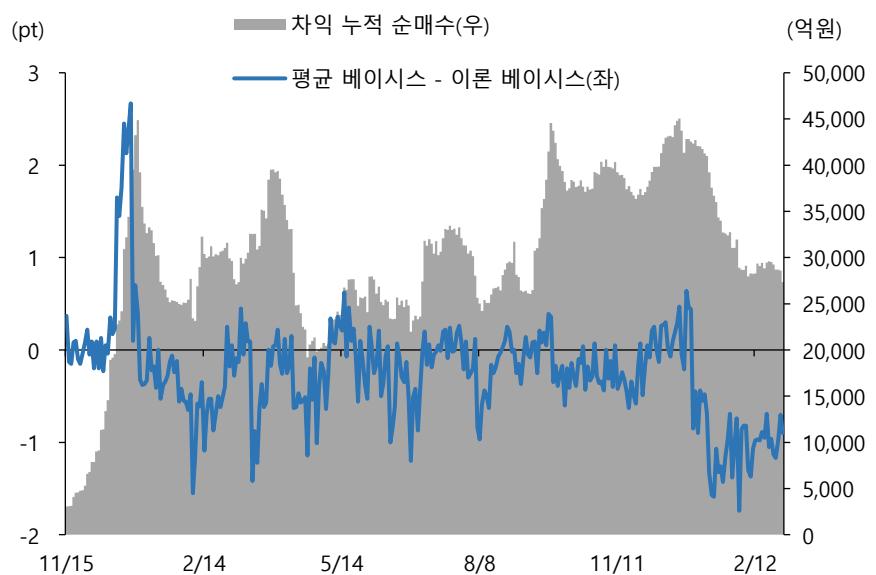
베이시스와 차익거래, 이론 베이시스 과대 평가

- KOSPI200 종목 중 작년 3월 만기 후 배당 기준일이 있었던 종목들의 배당금은 약 6.4조원 수준. 올해 3월 만기 후 배당 예상 금액은 9.8조원으로 실제 배당액 지수는 거래소에서 제공하는 배당액 지수보다 약 50% 정도 높을 것으로 추정. 이는 주로 6월 물 이론가 계산에 영향을 미침
- 3월물의 경우 2월 말 이론 베이시스는 0.36pt인 가운데 평균 베이시스는 -0.54pt 수준. 시장 베이시스가 이론 베이시스보다 낮게 형성되었지만 차익 매물 출회는 제한적

이론 베이시스와 평균 베이시스 차익관련 프로그램 순매수 추이



베이시스 괴리차와 차익 누적 순매수 추이(2023년 8월 초부터 누적)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

자료: Check, 유안타증권 리서치센터

미니선물 약정 수량, 2월 중 감소

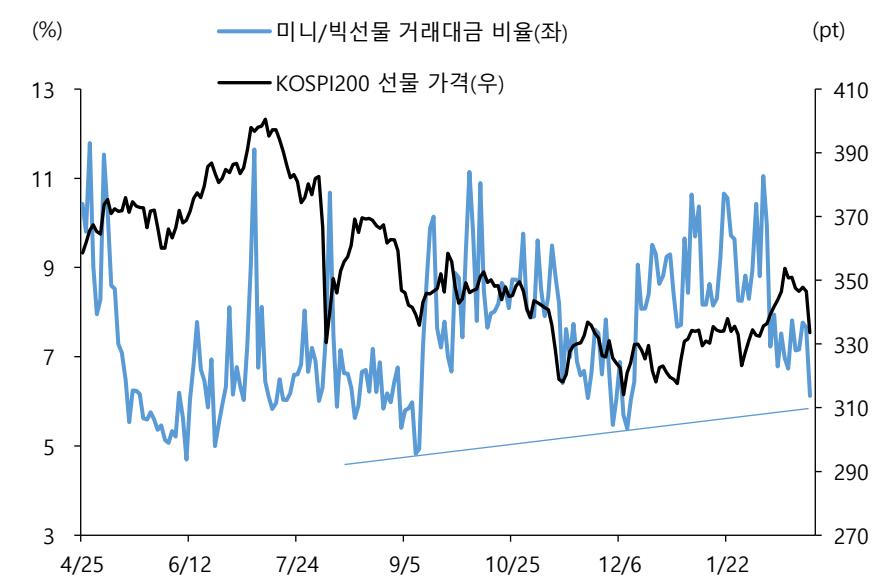
- 미니선물, 1월 중 일평균 약정수량은 9.8만 계약이었지만 2월 중에는 8.3만 계약으로 2월 중 거래 위축
- 1월과 2월의 KOSPI200 선물 거래대금 일정하게 나타나면서 빅 대비 미니선물 거래대금 비율은 2월 중에 크게 낮아졌음
- 그래도 작년 9월 이후 빅 대비 미니선물 거래대금 비율은 저점을 높여가는 모습

KOSPI200 미니선물 가격과 약정수량 추이 (2024.5 ~ 2025.2)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 빅선물 대비 미니 선물 약정대금 비율 추이 (2024.4 ~ 2025.2)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



2. KOSDAQ150 선물 시장

KOSDAQ150 선물, 박스권 상단선 저항

KOSDAQ150 선물 가격과 이동평균선 RSI, MACD 추이



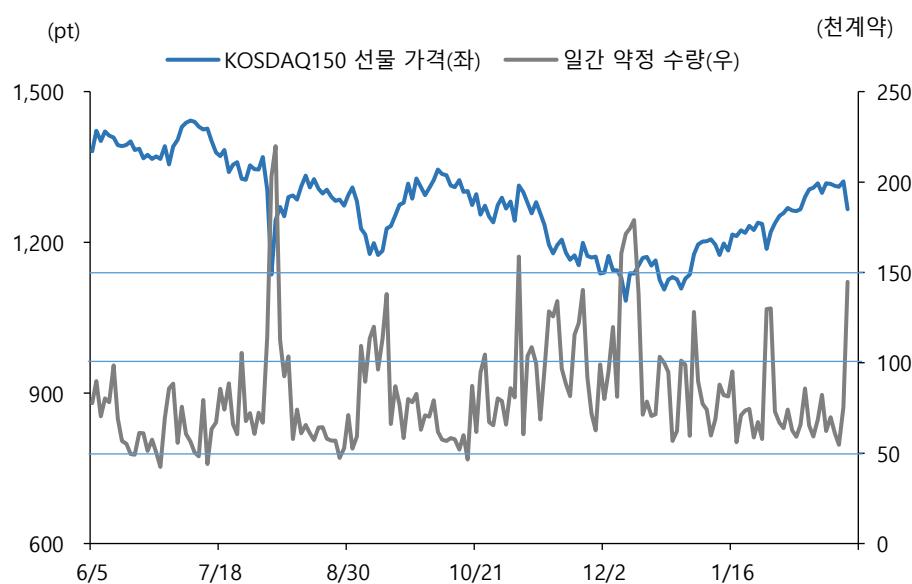
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

- KOSDAQ150 선물, 2월 초에 120일 이평선 돌파 후 상승해 200일 이평선까지 넘어섰지만 작년 11월 고점대 넘지 못하고 하락
- 장기 박스권 상단선에 도달해 돌파가 쉽지 않은 가격대였음
- 기존의 장기 박스권 패턴이 유지된다면 작년 12월 저점대 위치한 1,100pt 수준까지 하락 가능 폭 존재
- 200일 이평선 돌파 시도가 있었기 때문에 장기 바닥권 형성 후 상승 과정으로 이해할 수도 있음
- 이런 상황이라면 낙폭 제한되면서 다시 2월 고점대 돌파 시도에 나설 수 있음. 120일 이평선 또는 작년 말 저점에서 그은 상승 추세선의 지지 가능성을 타진할 수 있음
- 조정 과정에서 단기 저점 형성 위치에 주목해야 하는 상황임

조정 과정에서 거래량 급증, 미결제약정 소폭 증가

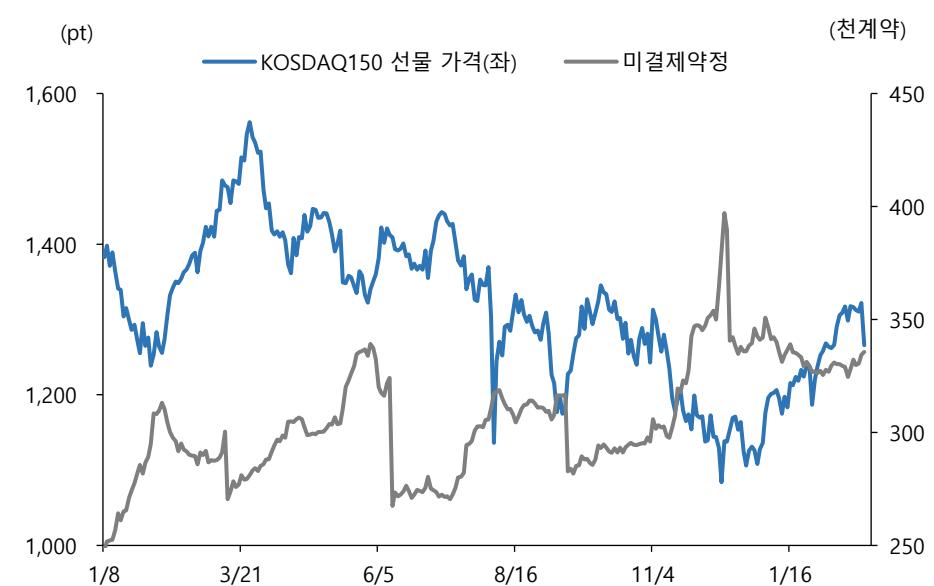
- 2월 28일 급락 과정에서 일간 약정 수량 14.5만 계약으로 작년 12월 11일 17.9만 계약 기록 후 가장 높은 수준
- 일반적으로 일간 선물 약정수량이 10만 계약을 넘어설 경우 단기 방향성이 변화하는 모습 보임
- 미결제약정 2월 말 급락 과정에서 증가했지만 증가폭이 크지 않아 적극적 매도세 유입으로 보기 어려움

KOSDAQ150 선물 가격과 약정수량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 선물 가격과 미결제약정 추이

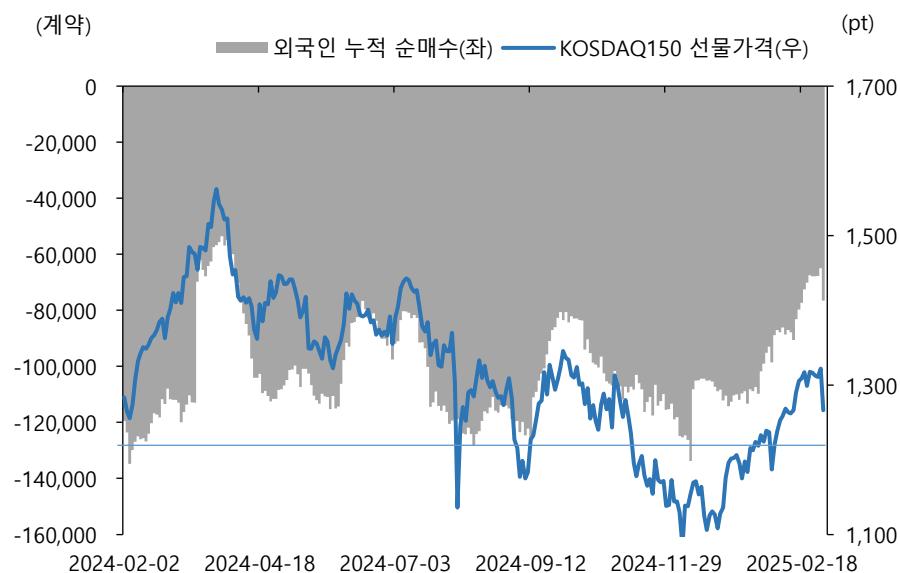


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

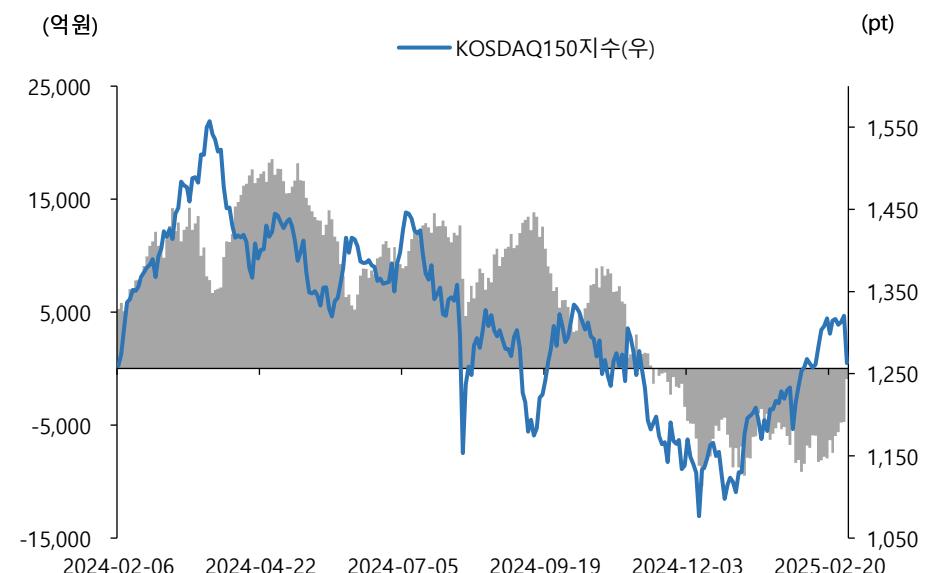
외국인 선물 순매수, 작년 4월 초 이후 가장 높은 수준

- 2월 28일 급락 과정에서 외국인 선물 1.1만 계약 순매도했지만 최근 외국인 누적 순매수는 작년 4월 초 이후 가장 높은 수준 기록
- 개인 투자자들의 현물 누적 순매수는 단기적으로 시장과 반대 방향으로 움직이기도 하지만 추세적으로 시장 방향성 나타냄
- 2월 28일 급락 과정에서 개인 투자자 현물 약 3,800억원 순매수했고, 추세적으로도 순매도 규모를 줄여가는 상황이었음

KOSDAQ150 선물 가격과 외국인 선물 누적 순매수 추이(스프레드 포함)



KOSDAQ150 지수와 개인 누적 순매수 추이(23년 초 이후 누적)



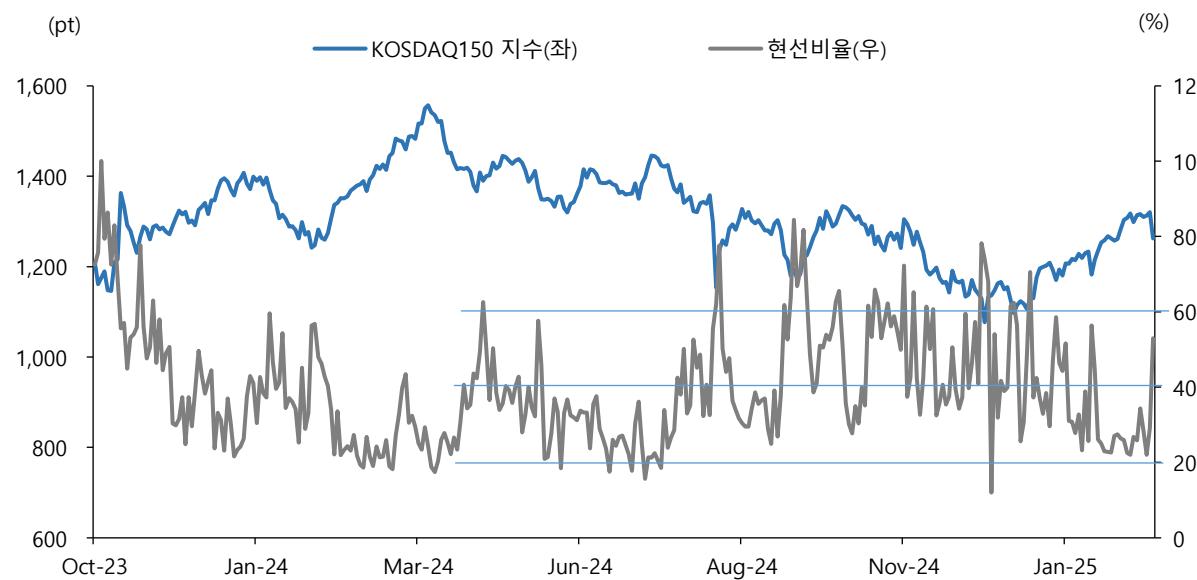
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

자료: Check, 유안타증권 리서치센터

현선비율, 바닥권에서 급등

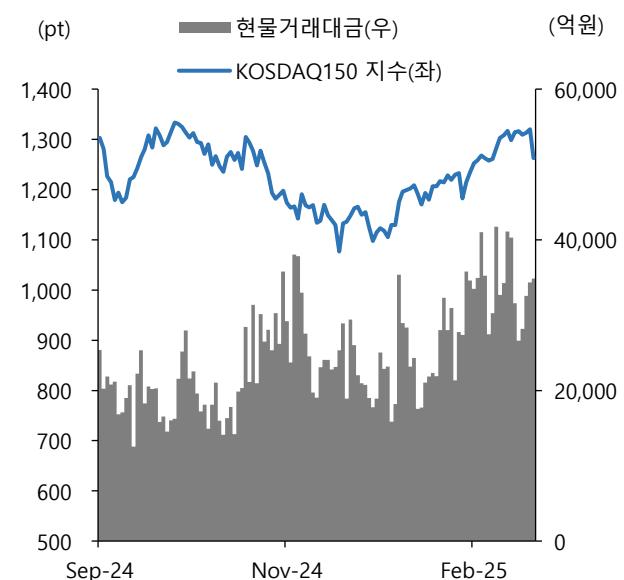
- 2월 4일에서 27일까지 KOSDAQ150지수의 현선비율은 40%를 하회해 상승 국면을 나타냈음
- 2월 28일 급락 과정에서 선물 거래 급증해 현선비율 52.97%기록. 2월 말 상승 탄력 둔화 과정에서 현물 거래량 감소한 점도 부담
- 급등한 현선비율이 안정되는 모습 보여야 선물 가격 상승세 이어질 수 있음

KOSDAQ150 지수와 현물 대비 선물 거래대금 비율 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 지수와 거래대금 추이

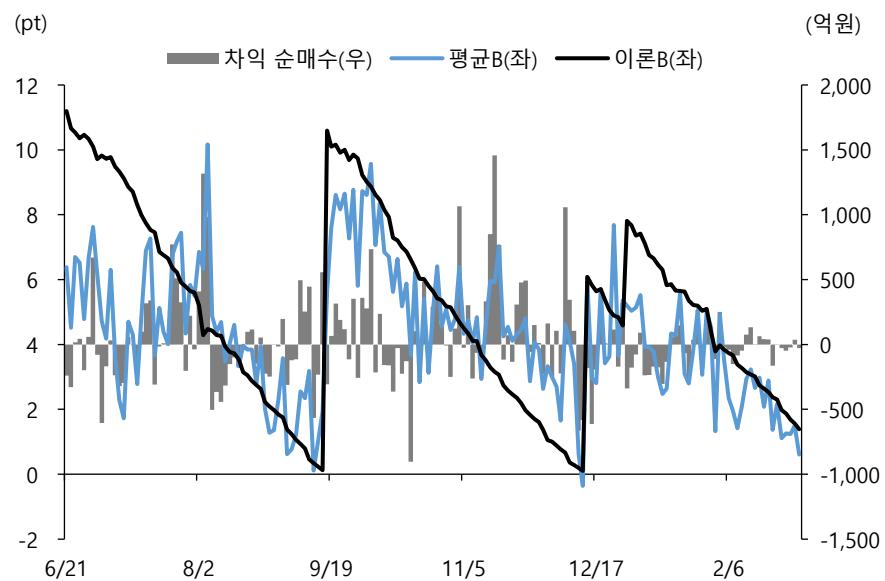


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

시장 베이시스, 이론 베이시스에 수렴

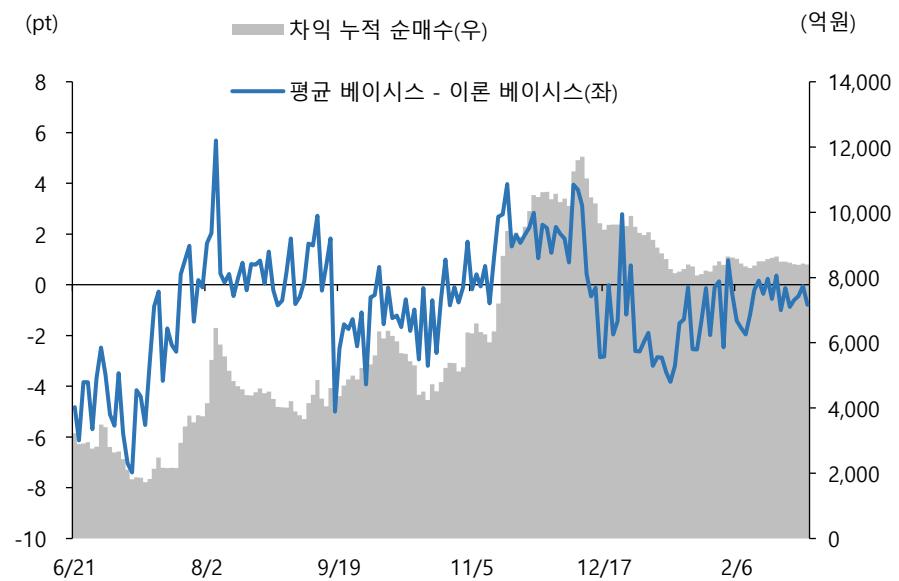
- 2월 중반 부터 이론 베이시스와 평균 베이시스의 차이가 1pt 안쪽에서 수렴되는 모습 나타났음
- 이론 베이시스와 시장 베이시스의 수렴으로 차익거래는 소강상태에 머묾
- 안정화된 기초자산 가격 움직임과 3월 만기부근에 근접하면서 이론 베이시스 자체가 낮아져 나타난 현상으로 해석됨

KOSDAQ150 선물 이론 베이시스와 평균 베이시스, 차익 관련 프로그램 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

(평균- 이론 베이시스)와 차익 관련 프로그램 누적 순매수 추이(작년 8월 초 이후 누적)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

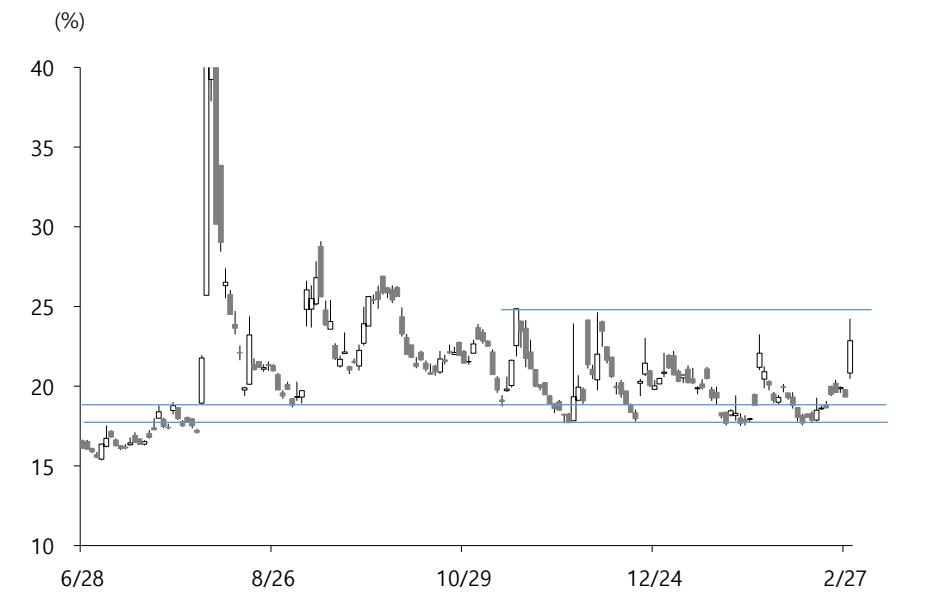


3. KOSPI200 옵션 시장

VKOSPI, 박스권 상단선 저항 도달

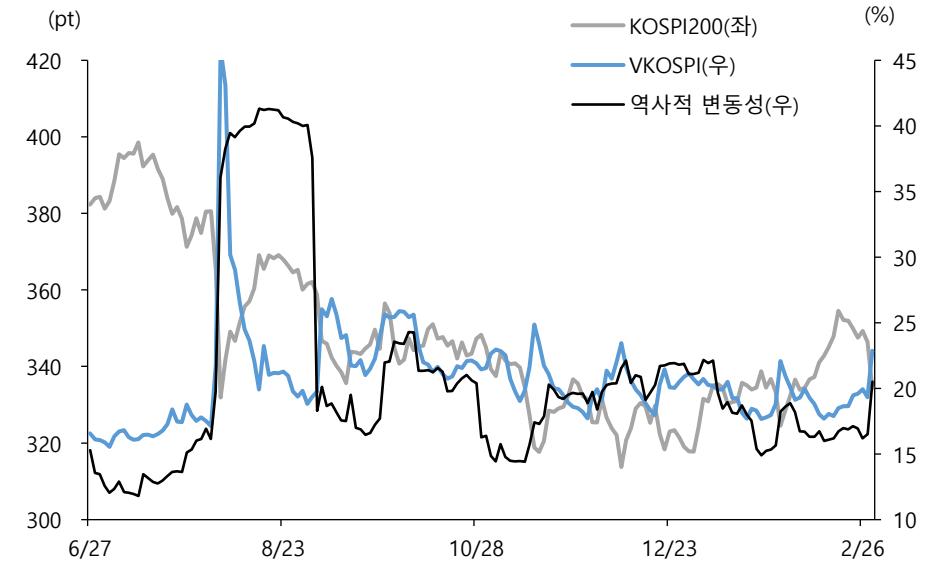
- 2월 중 KOSPI 상승 과정에서도 VKOSPI 박스권 하단선인 17.5% 수준 이탈하지 않은 가운데 2월 말 주가 급락으로 VKOSPI 박스권 상단선까지 반등
- 작년 10월 이후 VKOSPI 박스권 상단선이 25% 수준에서 형성되어 돌파 쉽지 않을 전망
- 변동성이 축소되더라도 VKOSPI 박스권 하단선 이탈하고, VKOSPI가 역사적 변동성 하회해야 본격적인 변동성 안정 국면으로 볼 수 있음

VKOSPI 일봉과 추세선 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 VKOSPI, 역사적 변동성 추이

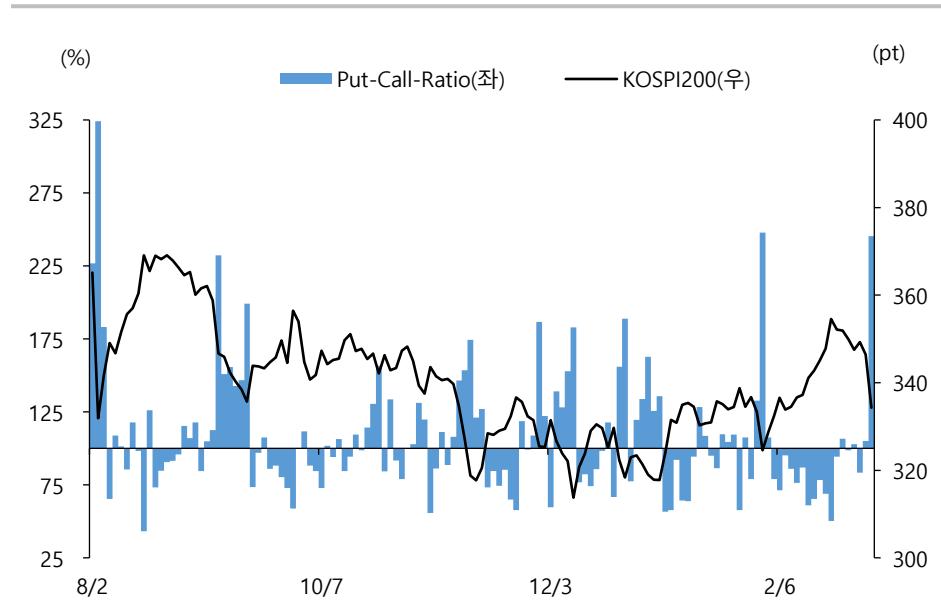


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 옵션 포지션, 반등 시 유리하지만 급락 가능성도 대비

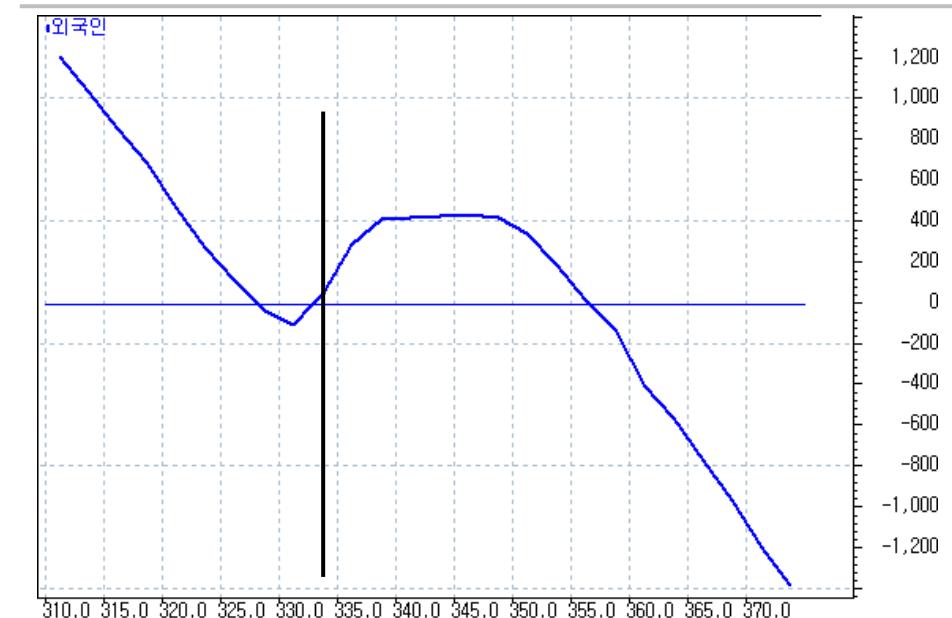
- 2월 28일 주가 급락 과정에서 PCR지표 급등해 246% 수준 기록, 지난 2월 3일 247% 이후 가장 높은 수준
- 200% 이상의 PCR은 과도한 매도 심리로 인한 바닥권 신호일 가능성 높음. 지난 2월 3일 이후에도 변동성 축소되면서 주가 반등했음
- 외국인 옵션 포지션은 반등 시 유리하지만 급락 가능성에 적극적으로 대비하는 모습

KOSPI200 지수와 KOSPI200 옵션 Put –Call Ratio 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션 외국인 추정 포지션(한국증권전산 제공, 2월28일)

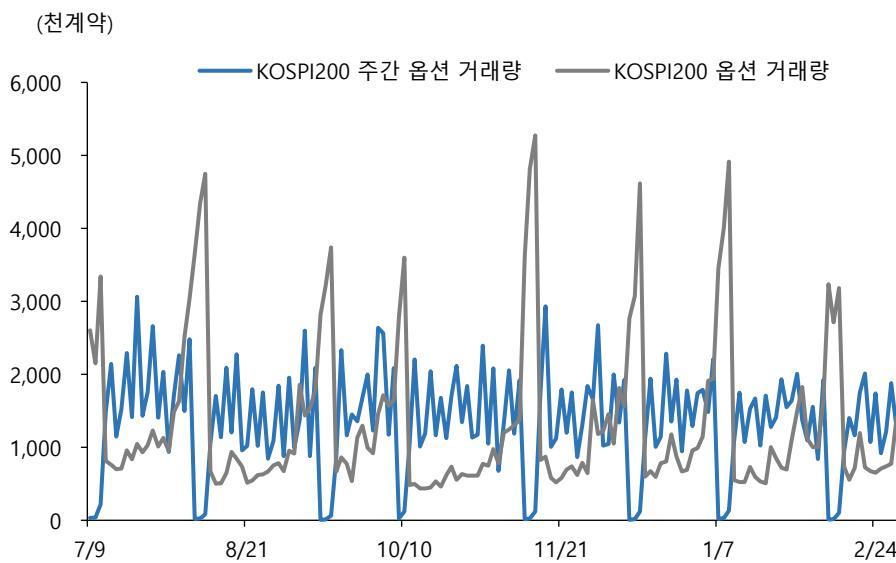


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

주간 옵션 미결제약정 증가세

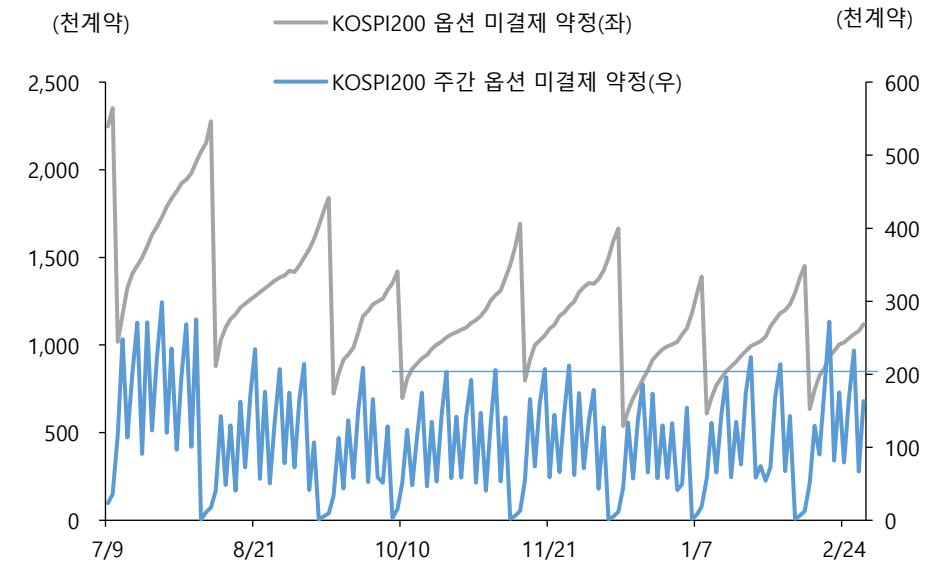
- 월간 옵션, 2월 만기일 거래량은 1월대비로 35% 감소. 1월 만기에 비해 2월 만기 직전의 변동성이 축소되어 나타난 현상으로 추정
- 2월 만기일과 직전 미결제 약정은 1월과 유사한 수준 기록해 월간 옵션 시장은 기존의 규모를 유지하고 있는 것으로 판단
- 지난 2월 19일 주간 옵션 미결제약정은 27.2만 계약 기록하면서 1월 이후 고점 경신. 주간 옵션 시장 확장되는 모습

KOSPI200 옵션과 주간 옵션 일간 거래량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션과 주간 옵션 미결제 약정 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

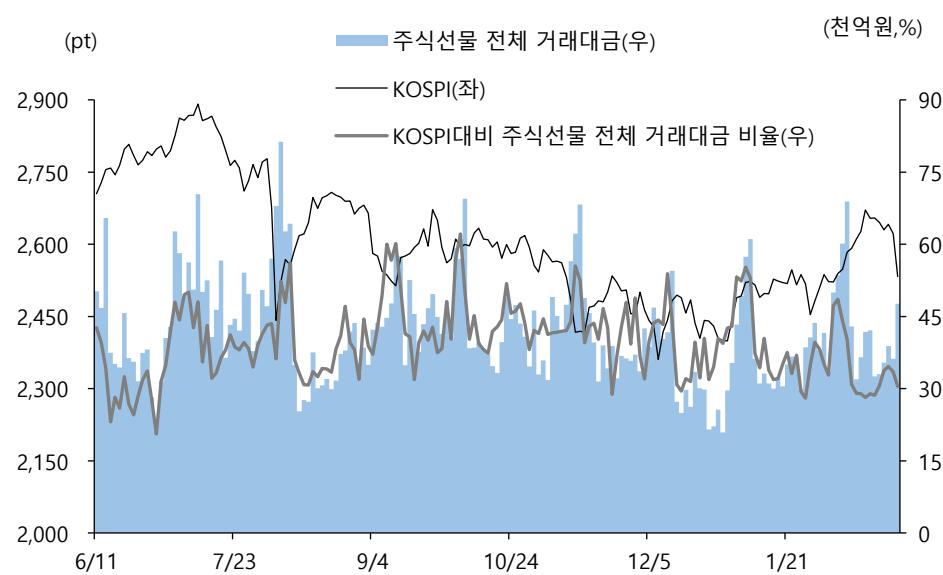


4. 개별주식 선물 시장

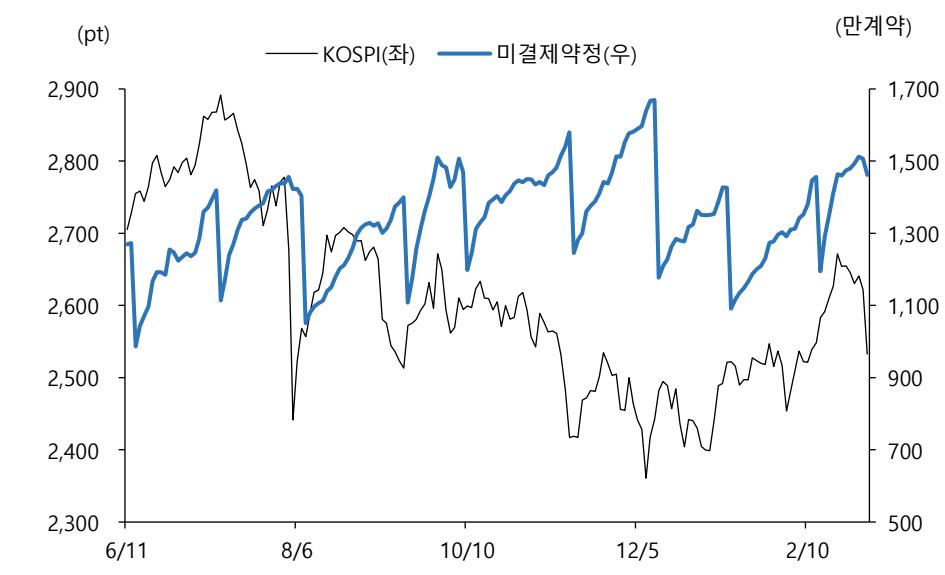
개별주식선물, 만기일 약정수량 증가세

- 개별주식선물 만기일 약정대금, 1월 만기에 이어 2월 만기에도 이전 만기일 대비 약정 수량 증가. 만기 후 저점대 약정수량도 1월 대비 증가
- KOSPI지수 거래대금 대비 개별주식선물 거래대금 비율은 완만한 하락세 형성. 현물 거래대금 증가의 영향으로 나타난 현상
- 1월 중에 감소한 미결제약정은 2월 중에 다시 증가세를 보였지만 12월 만기 이전 수준을 회복하지 못했음

KOSPI와 개별 주식선물 전체 거래대금, KOSPI 대비 주식선물 거래대금 비율 추이



KOSPI와 개별 주식 선물 전체 미결제약정 추이



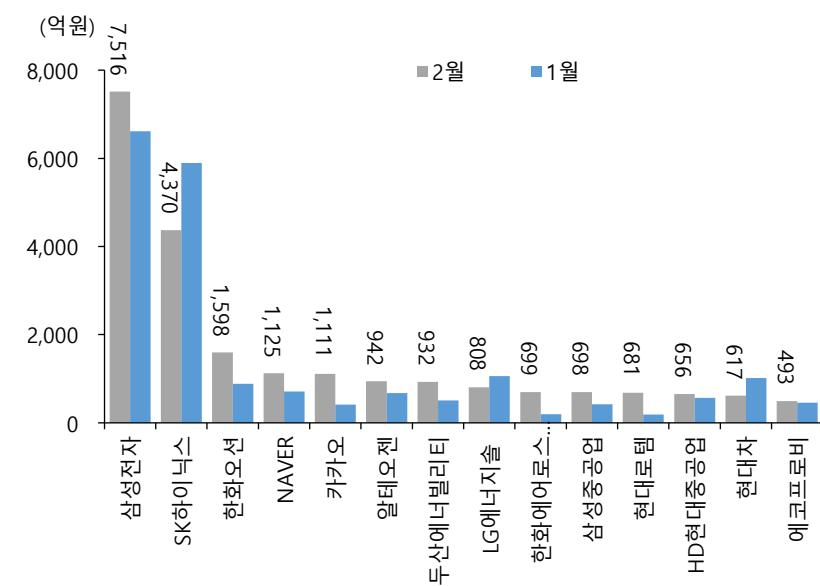
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

자료: Check, 유안타증권 리서치센터

개별주식선물 거래, 현선 비율 대체로 감소

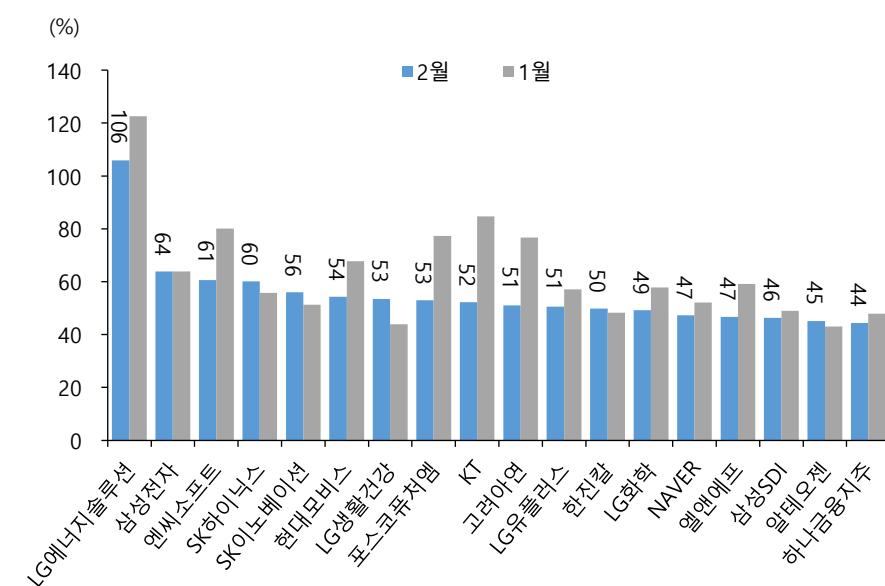
- 삼성전자 일평균 약정 대금은 전월 대비 14%증가했지만 SK하이닉스는 -26% 감소. 한화오션(81%), NAVER(58%), 카카오(170%), 알테오젠(39%), 두산에너빌리티(83%) 등의 증가세 두드러졌음
- 2월 중 현물 대비 선물 거래대금 비율 1위는 LG에너지솔루션이 106%로 1위를 기록했고, 삼성전자 64%, 엔씨소프트 61%, SK하이닉스 60%로 그 뒤를 이었음. 전반적으로 현선비율은 전월대비 낮아지는 모습

개별 주식 선물 2월 일평균 거래대금 상위 종목과 1월 일평균 약정대금



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

개별 주식 선물 2월 현물 대비 선물 거래 비율 상위 종목과 1월 현물 대비 선물 거래 비율

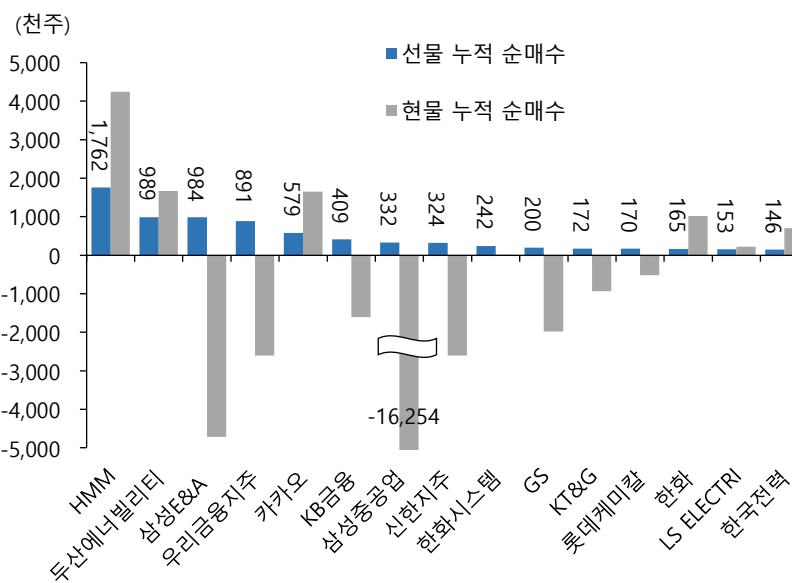


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

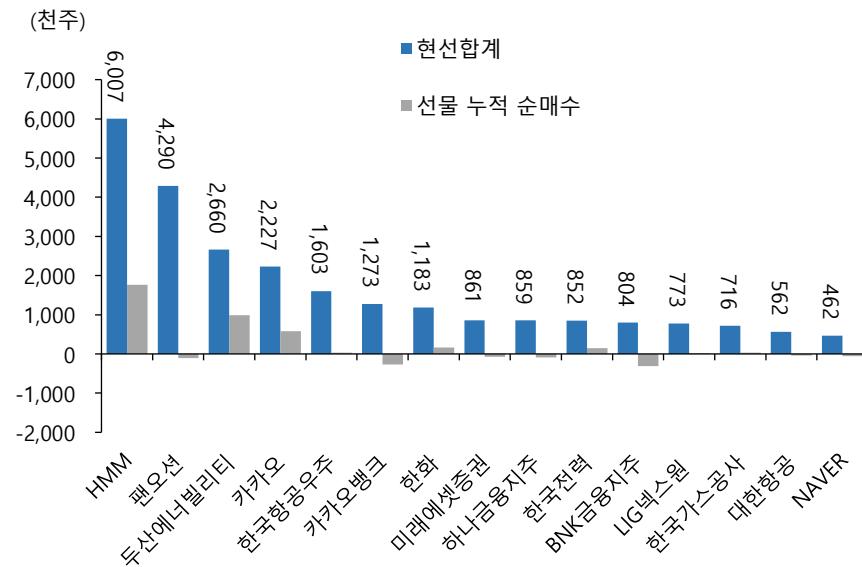
외국인 누적 순매수, HMM 두산에너빌리티 매수세 두드러짐

- 2월 만기 후 2 말일까지 외국인 선물 누적 순매수 수량(승수 10고려) 최상위 종목은 HMM으로 176만주 순매수한 가운데 현물 주식으로도 425만주 순매수하면서 적극적인 매수세 유입되는 모습
- 현선물 시장합계로 순매수 수량이 가장 많았던 종목들은 HMM과 팬오션, 두산에너빌리티, 카카오, 한국항공우주, 카카오뱅크, 한화 등을 꼽을 수 있음. 이중 선물시장에서도 매수세가 강했던 종목들은 HMM과 두산에너빌리티, 카카오 등임

2월 만기 후 외국인 개별주식선물 순매수 상위 종목과 해당 기간 외국인 현물 누적 순매수 수량



1월 만기 후 외국인 현물과 개별주식 선물 합계 순매수 상위 종목과 개별주식 누적 순매수 수량



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

자료: Check, 유안타증권 리서치센터

Appendix

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정인지)

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당시의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.