

2025년 4월 파생 월보

장기 기간 조정 중



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

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조





CONTENTS

2025년 4월 파생 월보

1. KOSPI200 선물시장	5
KOSPI200 선물, 장기 이평선 수렴과정	6
선물 가격 하락 과정에서 거래량 제한적 증가	7
KOSPI200 지수, 조정 과정에서 거래대금 급감	8
외국인 선물 추가 매도 가능성	9
KOSPI200 선물, 장 중 변동폭 확대	10
S&P500지수, 계단식 하락 구조	11
차익거래 소강국면	12
미니선물 비중 증가, 조정 국면 시사	13
2. KOSDAQ150 선물 시장	14
KOSDAQ150 선물, 박스권 하단선 근접	15
선물 가격 하락 과정에서 약정수량 증가 폭 제한	16

외국인 선물 순매도, 장기 바닥권 수준	17
현선비율 급등 불구하고 바닥 확인 필요	18
시장베이스스, 만기일 이후 이론베이스스 수렴	19
3. KOSPI200 옵션 시장	20
VKOSPI, 단기 저점 상향 조정	21
외국인 옵션 포지션, 반등 시 유리하지만 급락 가능성도 대비	22
월간 옵션 만기 전일 미결제약정 증가	23
4. 개별주식 선물 시장	24
개별주식선물, 현물대비 거래대금 소폭 증가	25
개별주식선물 거래, 현선 비율 대체로 증가	26
외국인 누적 순매수, 조선 방산 매수세 두드러짐	27

SUMMARY



2025년 4월 파생 월보

KOSPI200 선물

KOSPI200 선물 가격은 3월 중 반등 과정에서 2월 고점대 돌파하지 못하고 하락. 2월 말에도 트럼프 대통령의 관세 위협으로 하락한 가운데 3월 말에도 유사한 현상 시현. 다만 작년 12월 이후 단기 저점대 높아지고 있고, 최근 200일 이평선 회복 시도가 있었기 때문에 추가 하락 가능성은 낮음. 120, 200일 이평선이 수렴될 때까지 기간 조정 거치면서 등락 가능성 높다는 판단임

외국인 선물 포지션이 최근 +2 ~ -2만 계약 사이에서 등락하는 가운데 최근 7천 계약 수준까지 순매수 규모 줄어 추가 매도와 더불어 단기적으로 선물 가격 하락 가능성 존재함

S&P500지수는 3월 중 반등 과정에서 200일 이평선과 1월 저점대가 저항이 되면 계단식 하락 구조로 전환. 다만 5,400pt 수준에 중요한 지지대 존재해 단기 하락폭 제한될 전망

KOSDAQ150 선물

KOSDAQ150 선물 가격은 2월 말부터 시작된 하락세가 3월 중에도 이어졌음. 작년 8월 이후 장기적으로 박스권 흐름이 진행중인 가운데 작년 12월 저점대에 근접한 상황이라 추가적인 하락 가능 폭은 제한적. 외국인 선물 누적 순매수 포지션 역시 바닥권에 도달한 상황

KOSPI200 옵션

VKOSPI는 작년 8월 이후 박스권 흐름이 지속되고 있지만 최근 단기 저점이 박스권 하단선 위에서 형성된 점은 부담. 최근 이틀에 걸쳐 PCR지표가 100%를 상회했지만 극단적인 수준까지 확대되지 않아 단기로 추가 하락 가능성 존재. 외국인 옵션 포지션은 상승 시 유리하지만 급락 가능성에도 대비하는 모습



1. KOSPI200 선물 시장

KOSPI200 선물, 장기 이평선 수렴과정

KOSPI200 선물 가격과 이동평균선 RSI, MACD



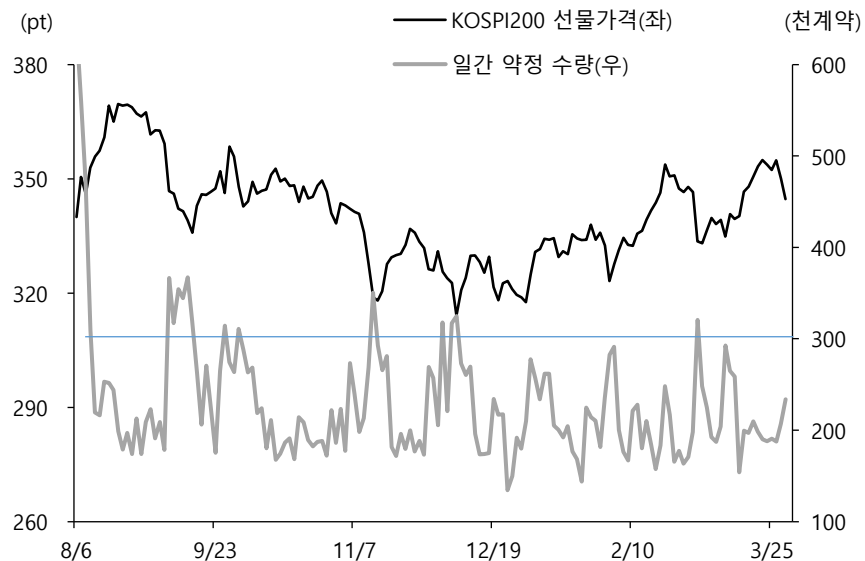
자료: 유안타증권 리서치센터

- KOSPI200 선물, 2월 말 조정 과정에서 330pt 수준에 위치한 추세선 부근에서 낙폭 제한 후 반등
- 3월 21일까지 반등 국면 이어졌지만 2월 고점대 돌파하지 못하고 약세 전환
- MACD와 RSI 모두 단기 매도 신호 발생한 상황
- 단기 조정 국면에서 330~340pt 수준의 지지대가 중요한 분기점이 될 전망
- 중장기 이평선 수렴 과정에 있어 당분간 330 ~ 360pt 수준에서 등락하면서 횡보 국면 이어질 전망
- 장기 횡보 과정에서 단기 저점 상승세 지속되면 3월 고점대 돌파 후 레벨업 가능성 타진할 수 있음
- 120일과 200일 이평선이 수렴되는 시점에 장기 방형성 형성 가능성 높음

선물 가격 하락 과정에서 거래량 제한적 증가

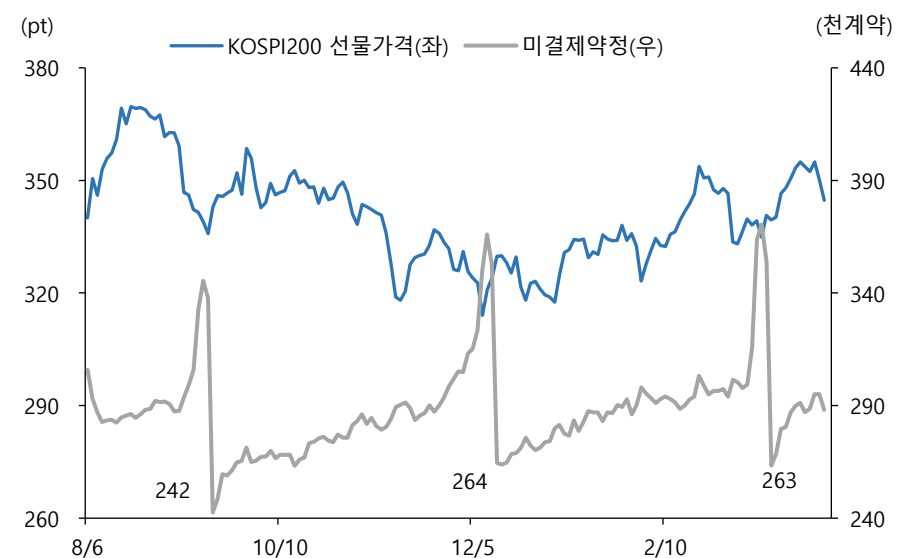
- 지난 3월 28일 고점대 확인 후 하락 과정에서 KOSPI200 선물 약정수량 23.3만 계약 기록
- 하락 과정에서 약정수량 증가하지만 바닥권을 형성할 정도의 거래량 급증으로 보기 어려워 추가 하락 가능성 우위
- 3월 28일 하락 과정에서 미결제약정 감소. 적극적 매도세 유입되지 않는 모습으로 추가 하락 가능 폭 제한적인 것으로 판단

KOSPI200 선물 가격과 일간 약정 수량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 가격과 미결제약정 추이

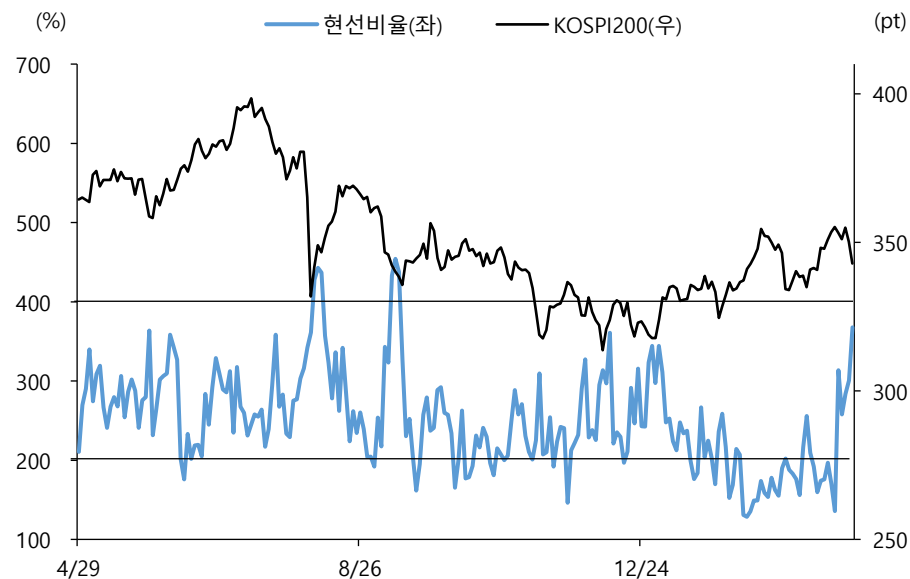


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수, 조정 과정에서 거래대금 급감

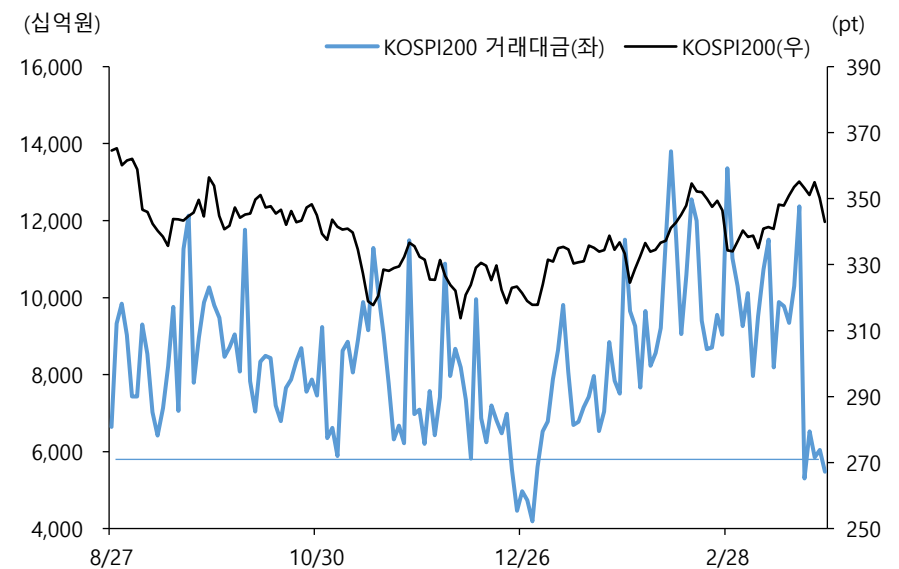
- KOSPI200 지수는 3월 21일까지 일간 10조원 안팎의 거래대금 유지했지만 그 후 조정 과정에서 5~6조원 수준으로 감소
- 선물 약정 증가하는 가운데 현물 거래 감소해 현물 대비 선물 거래대금 비율은 300% 상회하는 수준으로 증가
- 현선 비율로 300% 이상이면 조정 국면으로 당분간 조정 국면 지속 가능성 높은 모습

KOSPI200 지수와 일간 거래대금 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 현물 대비 선물 거래대금 비율 추이

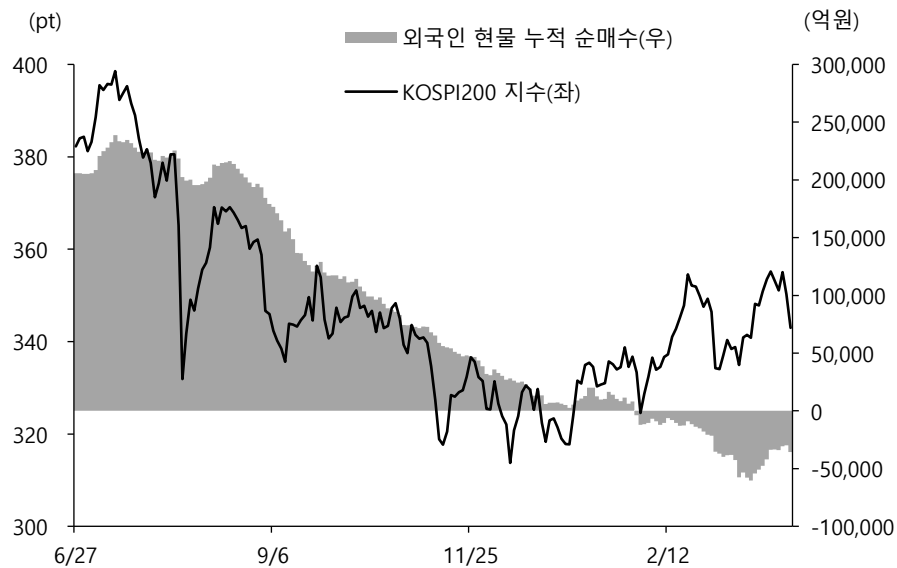


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 선물 추가 매도 가능성

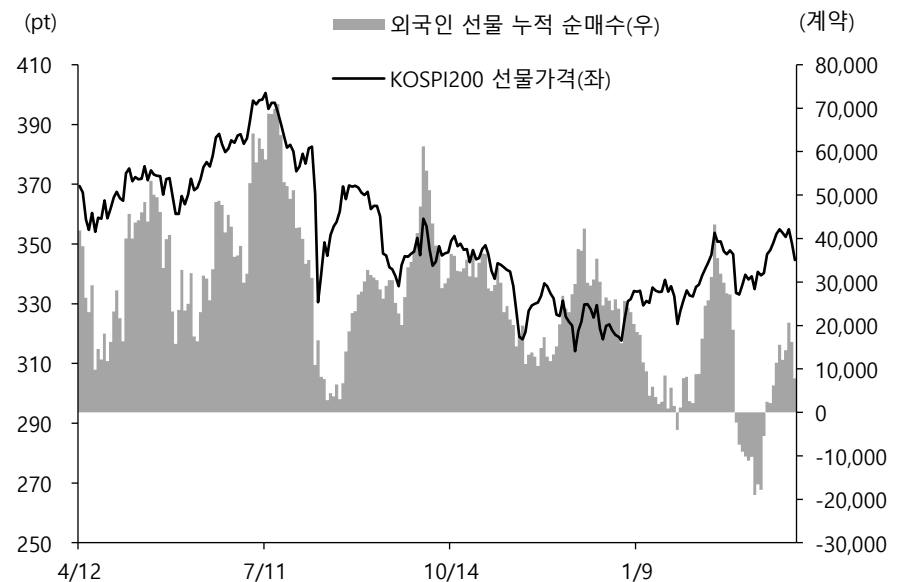
- 3월 중 KOSPI200 외국인 현물 누적 순매수는 중립 수준. 2월 말 대비 3월 28일까지 상승률 2.6%로 외국인 현물 수급 비해 매수세 강했음
- KOSPI200 선물 누적 순매수는 2월 28일 기준 7,782계약으로 2만계약을 넘었던 누적 순매수 감소 국면
- 최근 KOSPI200 선물 외국인 누적 순매수 패턴은 +2만 계약에서 -2만 계약 사이에서 등락. 추가 매도 및 선물 가격 하락 가능 폭 존재

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



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

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

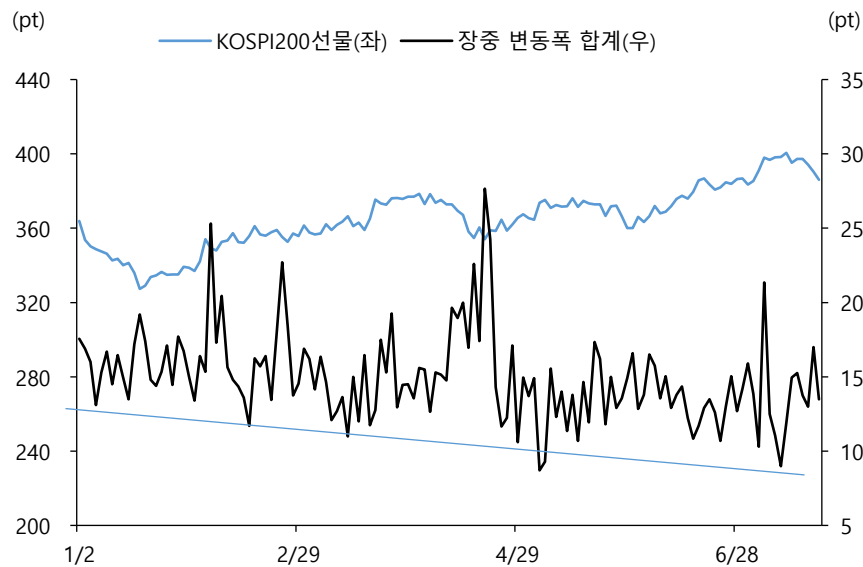


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물, 장 중 변동폭 정보

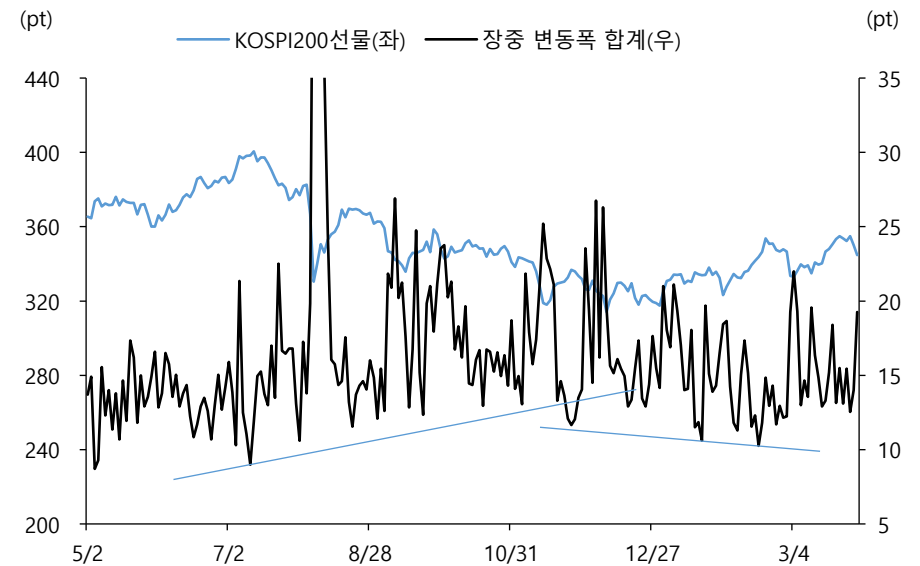
- KOSPI200 선물 가격의 30분봉 (고점- 저점)을 일간 단위로 합계한 수치를 장 중 변동폭 합계로 정의, 일반적으로 선물 가격 추세와 반대로 움직임
- 지난 2월 고점대 형성 시점까지 이 지표의 저점이 낮아지는 모습 보였지만 2월 중반 이후 3월 말까지 15pt 수준에서 등락
- 이 지수의 저점이 낮아지지 않았고, 고점도 증가하지 않아 선물 가격 흐름은 횡보중인 것으로 볼 수 있음

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, 2024.5~2025.3)

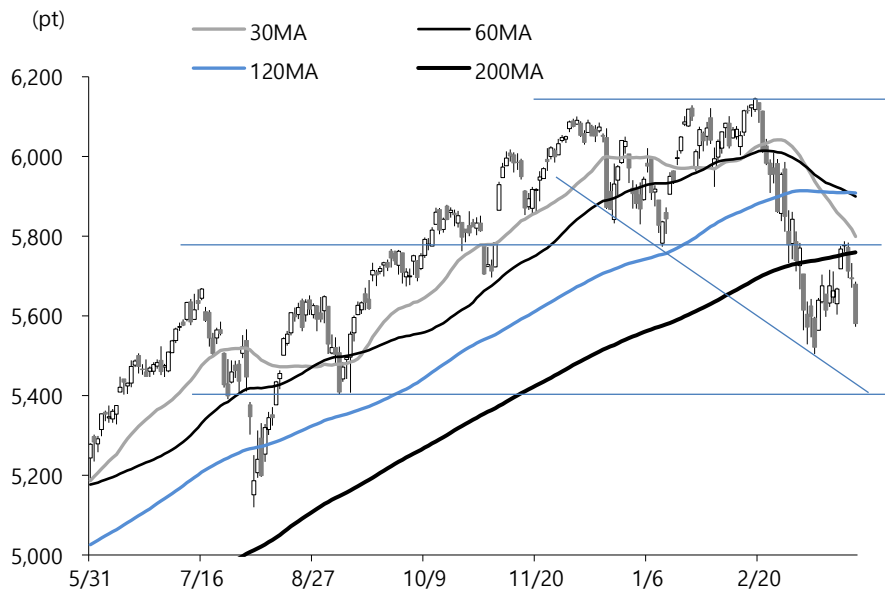


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

S&P500지수, 계단식 하락 구조

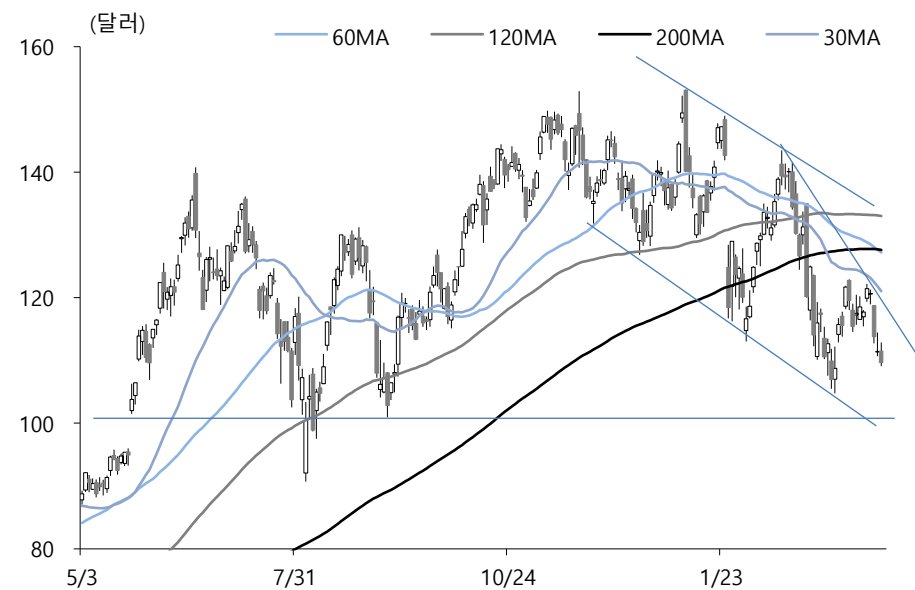
- S&P500지수, 3월 중반 반등 과정에서 5,800pt 수준의 1월 저점대 저항으로 다시 하락. 계단식 하락 구조 형성과 200일 이평선 이탈 안착 확인으로 당분간 조정 국면 이어질 전망. 다만 5,400pt 수준에서 강한 지지력 기대됨
- 엔비디아, 3월 중 반등 과정에서 30이 이평선 저항으로 작용. 200일 이평선 이탈도 확인되어 매도세 강해지는 모습. 다만 하락 채널 하단선과 작년 9월 저점대 100달러 수준에 존재해 이 가격대에서 강한 지지력 기대할 수 있음

S&P500 일봉과 이평선(2024.5 ~ 2025.3)



자료: 유안타증권 리서치센터

엔비디아 일봉과 이평선(2024.5 ~ 2025.3)

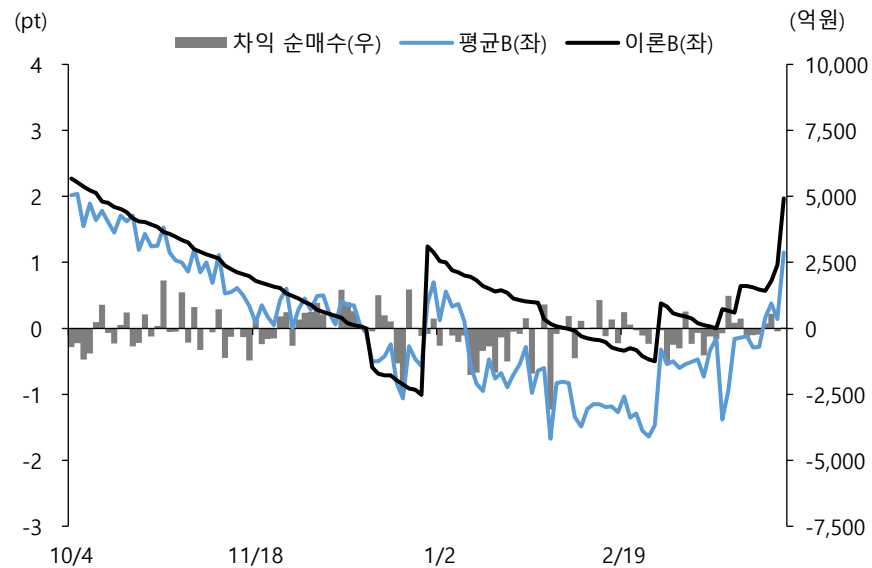


자료: 유안타증권 리서치센터

차익거래 소강국면

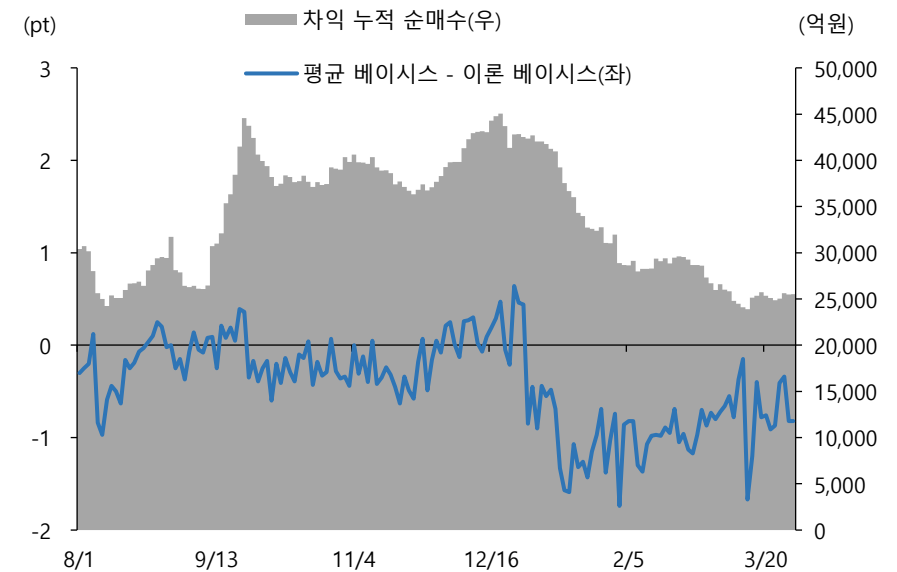
- KOSPI200 종목 중 3월 28일 기준으로 배당락인 종목들이 있었기 때문에 3월 28일 이론 베이스와 시장 베이스스 동시 상승
- 시장베이스스는 이론베이스스 대비 -0.5pt 정도 낮아진 상황 지속
- 차익거래는 연초 이후 사실상 소강상태 유지. 31일 이후 공매도 재개되면 시장 베이스스 저평가 해소 가능하고, 차익거래도 활성화될 전망

이론 베이스스와 평균 베이스스 차익관련 프로그램 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

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

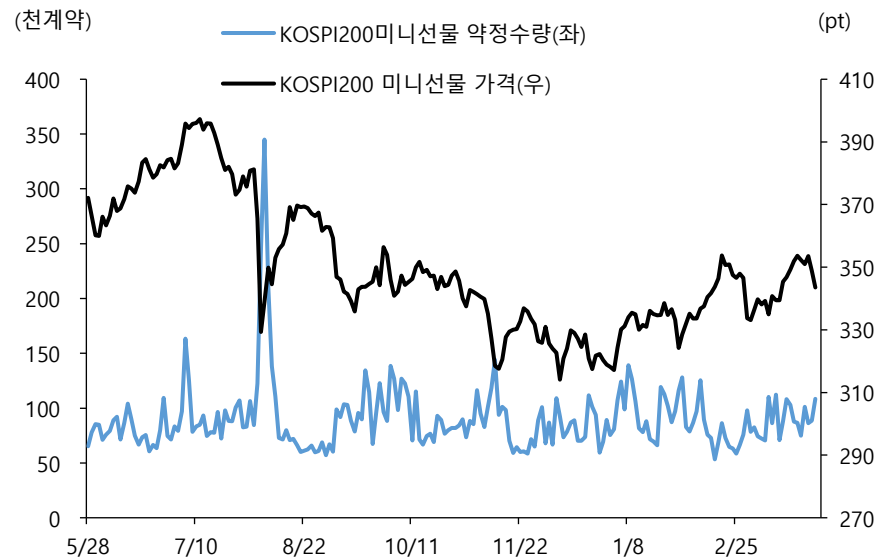


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

미니선물 비중 증가, 조정 국면 시사

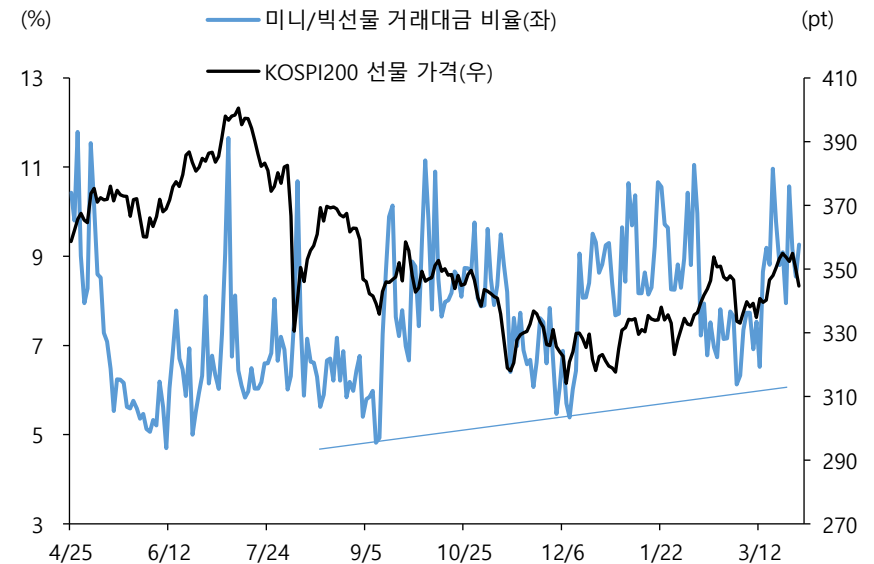
- 미니선물, 1월 일평균 약정수량 9.8만 계약에서 2월 8.3만 계약으로 줄었지만 3월에는 8.9만 계약으로 증가
- 빅대비 미니선물 비율은 9% 전후한 수준에서 형성되어 비교적 높은 상황. 방향성 없는 국면에서 미니선물 비중 높음
- 선물 가격 방향은 당분간 횡보로 보임. 본격적인 방향성 형성 시점에 다시 미니선물 비중 낮아질 전망

KOSPI200 미니선물 가격과 약정수량 추이 (2024.5 ~ 2025.3)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 빅선물 대비 미니 선물 약정대금 비율 추이 (2024.4 ~ 2025.3)



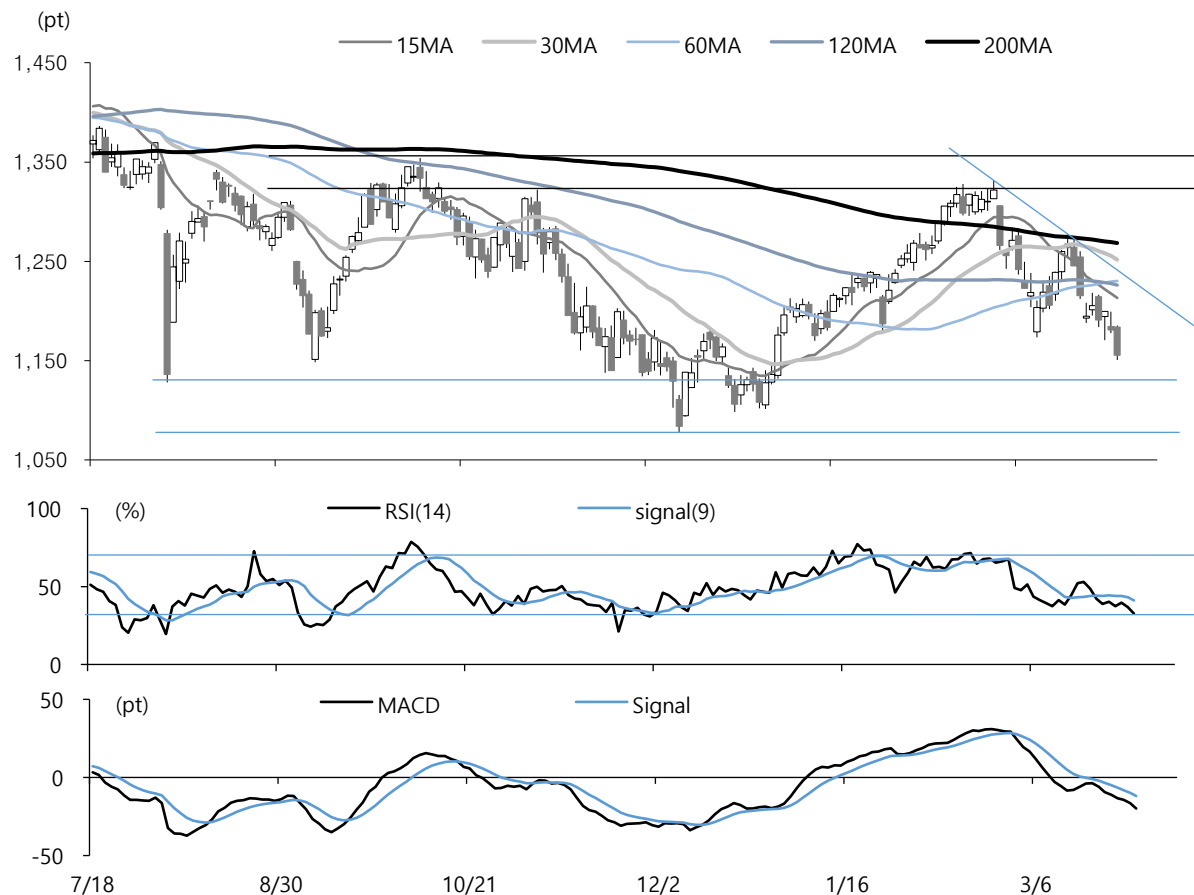
자료: Check, 유안타증권 리서치센터



2. KOSDAQ150 선물 시장

KOSDAQ150 선물, 박스권 하단선 근접

KOSDAQ150 선물 가격과 이동평균선 RSI, MACD 추이

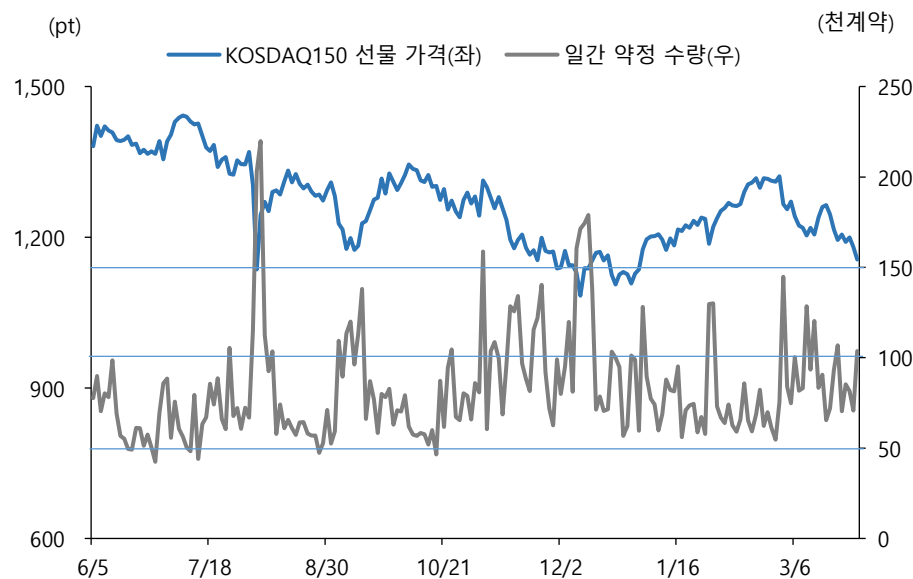


- KOSDAQ150 선물, 작년 8월 이후 장기 횡보 진행 중인 가운데 박스권 상단선 저항 돌파하지 못하고 하락
- 200일 이평선 이탈 후 안착까지 확인해 박스권 하단선 도달 가능성 높아진 모습
- 박스권 하단선이 약 1,100pt 수준으로 볼 수 있어 지금부터 약 4% 정도 하락 가능 폭 존재
- 12월에도 한 달 내내 바닥 형성과정 거쳤기 때문에 4월 중에도 바닥 확인 과정 진행될 수 있음
- RSI는 과매도권에 근접한 상황이라 하락 가능 폭 제한적 시사
- MACD는 매도 국면 나타내고 있지만 역시 이전 저점대 근접해 하락 가능 폭 제한적 전망

선물 가격 하락 과정에서 약정수량 증가 폭 제한

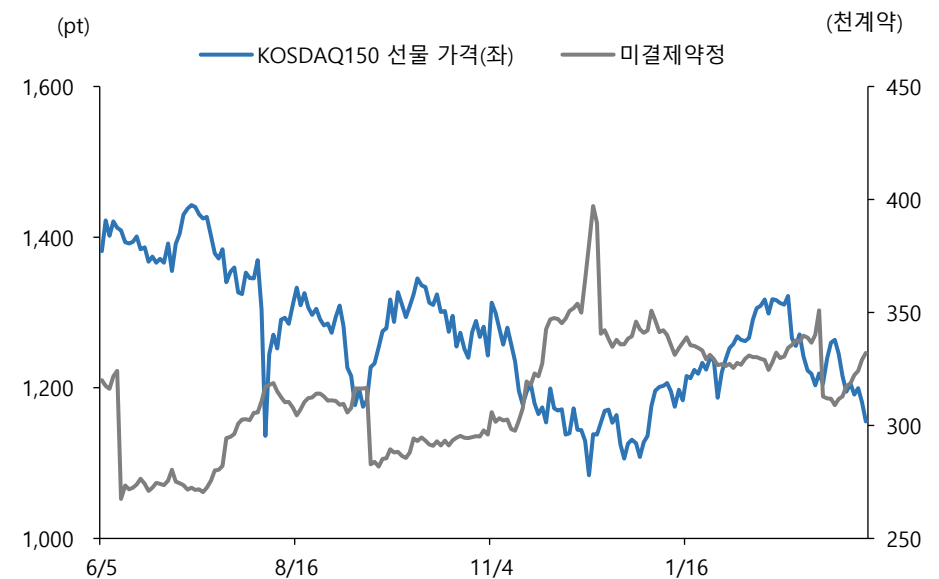
- 2월 28일 급락 과정에서 일간 약정 수량 14.5만 계약 기록 후 3월 중 선물 가격 하락 과정에서 약정수량 크게 증가하지 않았음
- 매도 클라이막스의 경우 15만 계약에 육박하는 수준까지 약정 수량 증가하는 모습 보임. 아직 바닥으로 보기 어려운 모습
- 3월 18일 이후 하락 과정에서 미결제약정 증가했지만 증가폭 제한적. 추가적인 미결제약정 증가 여지가 있어 바닥 확인 필요한 상황

KOSDAQ150 선물 가격과 약정수량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 선물 가격과 미결제약정 추이

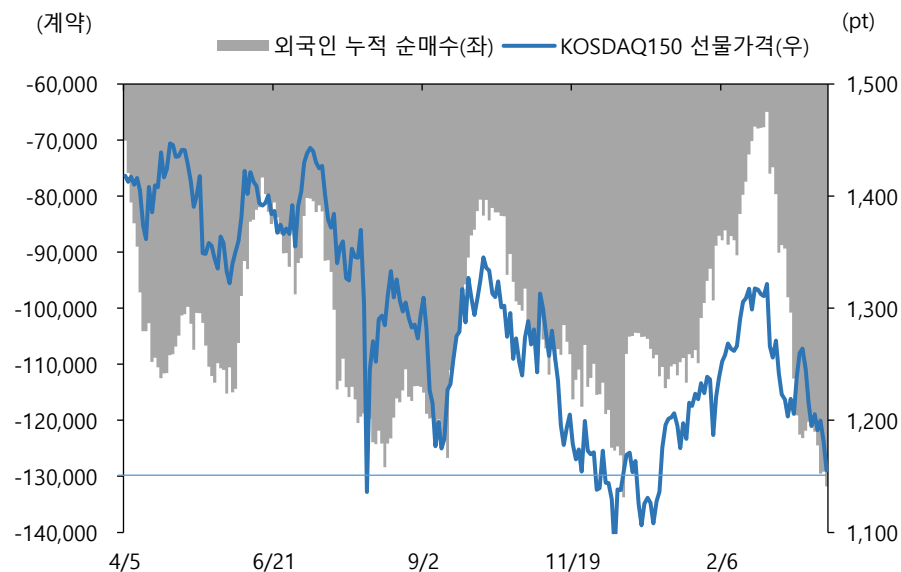


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 선물 순매도, 장기 바닥권 수준

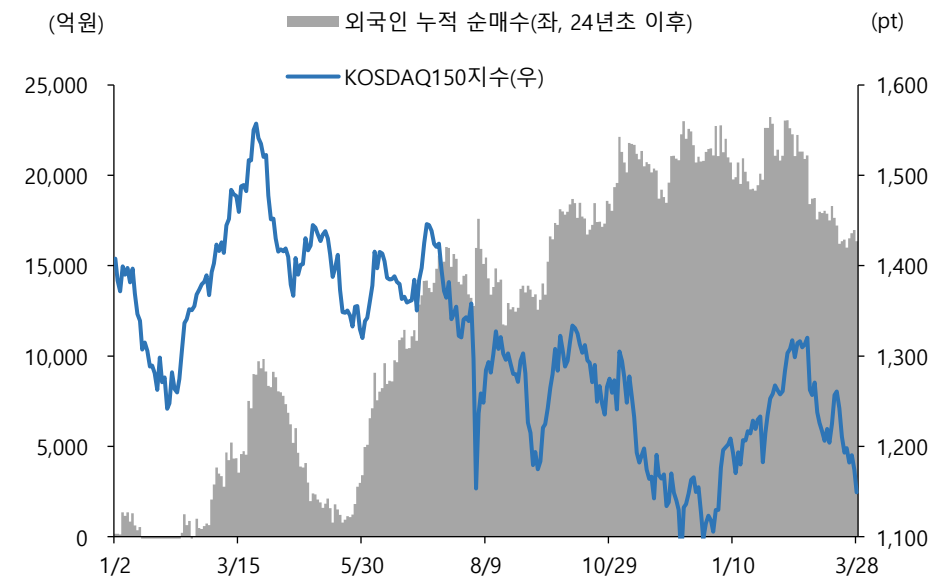
- KOSDAQ150 선물의 방향성은 외국인 선물 포지션과 유사하게 진행. 최근 외국인 선물 매도 과정에서 누적 순매도 -13만 계약 돌파
- 이는 지난 12월 저점대 형성 당시의 수준으로 외국인 선물 매도는 과거 패턴으로 볼 때 한계 수준에 도달한 것으로 판단
- 최근 KOSDAQ150 지수 하락 과정에서 외국인 현물 역시 매도세 형성. 누적 순매수 규모는 작년 12월 저점대 보다 낮은 상황

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



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 지수와 외국인 누적 순매수 추이(24년 초 이후 누적)

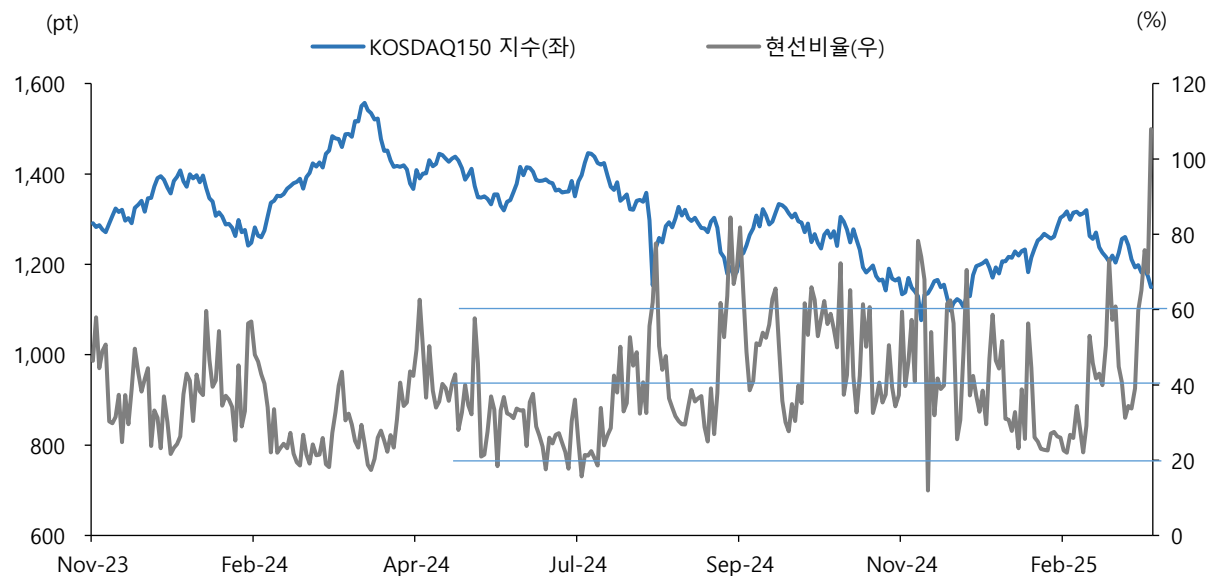


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

현선비율 급등 불구 바닥 확인 필요

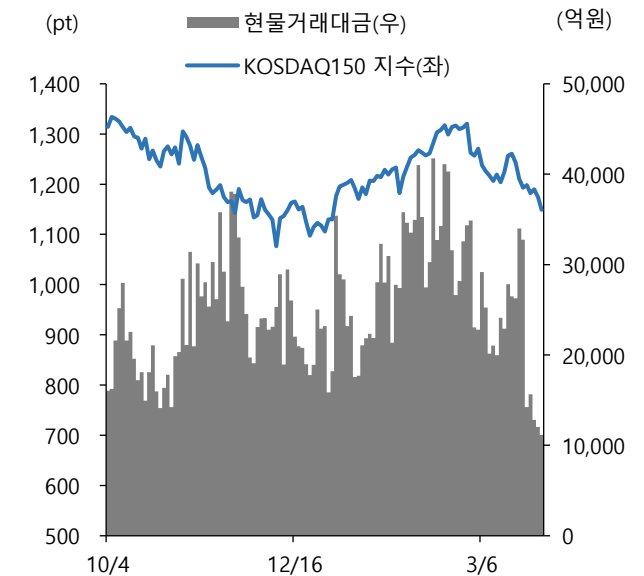
- 지난 3월 28일 현선비율 109.9%로 일반적인 주가 바닥에 비해 높은 수준 기록. 선물 거래 급등으로 현선비율 증가하면 바닥 신호로 볼 수 있음
- 그러나 최근 현선비율 급등은 선물거래 증가보다는 현물 거래 급감으로 인한 현상. 추가적인 주가 하락 가능성 배제할 수 없음
- 다만 현물거래 급감 과정에서 주가 바닥이 형성될 수도 있기 때문에 주가 측면에서 바닥 확인 과정 필요

KOSDAQ150 지수와 현물 대비 선물 거래대금 비율 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 지수와 거래대금 추이

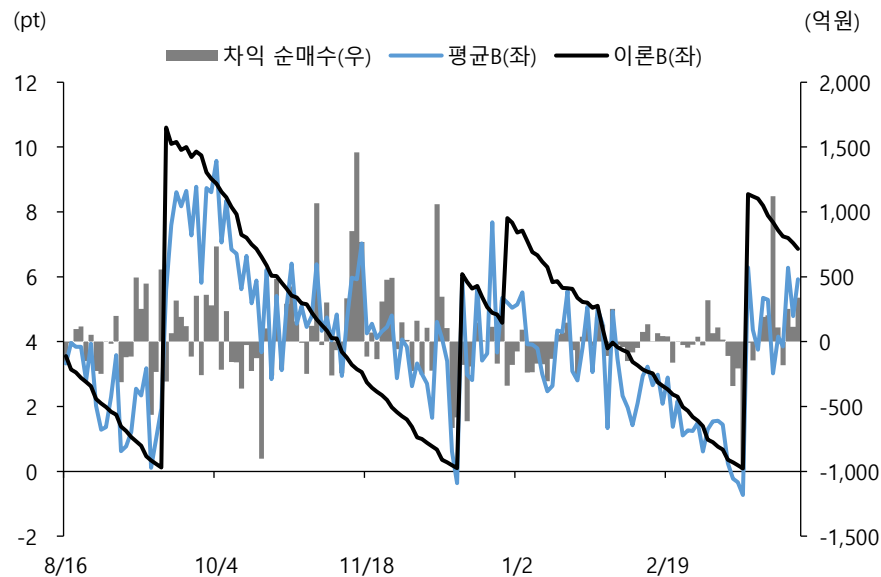


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

시장베이스스, 만기일 이후 이론베이스스 수렴

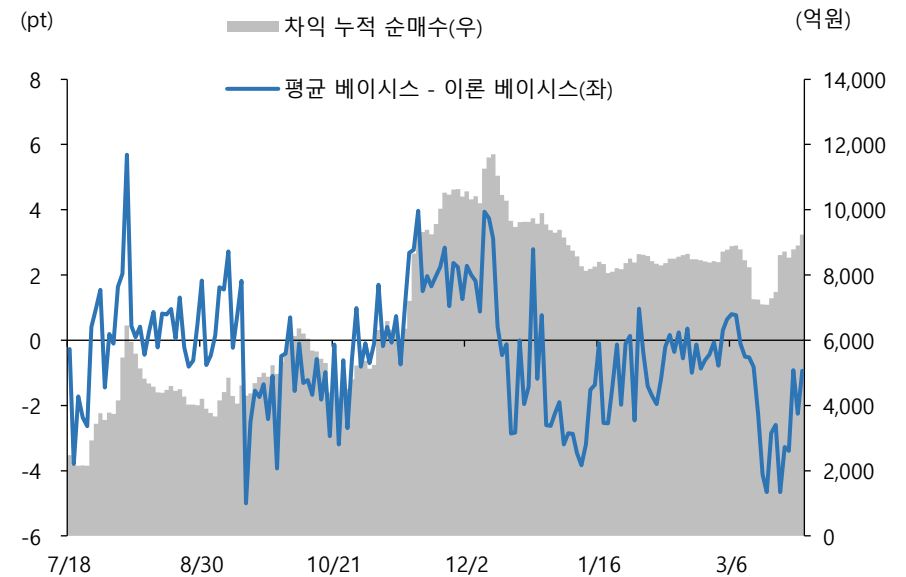
- 3월 만기일 전후해서 시장베이스스 이론베이스스에 크게 하회한 후 점차로 이론베이스스에 수렴
- 3월 만기일 전후로 차익 매물 출회되었다가 다시 매수세로 유입되면서 이전 누적 순매수 규모 유지
- 만기 효과로 일시적으로 시장베이스스가 이론베이스스 크게 하회했지만 주가 조정 국면에 위치해 시장베이스스 빠르게 이론가로 수렴

KOSDAQ150 선물 이론 베이스스와 평균 베이스스, 차익 관련 프로그램 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

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



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

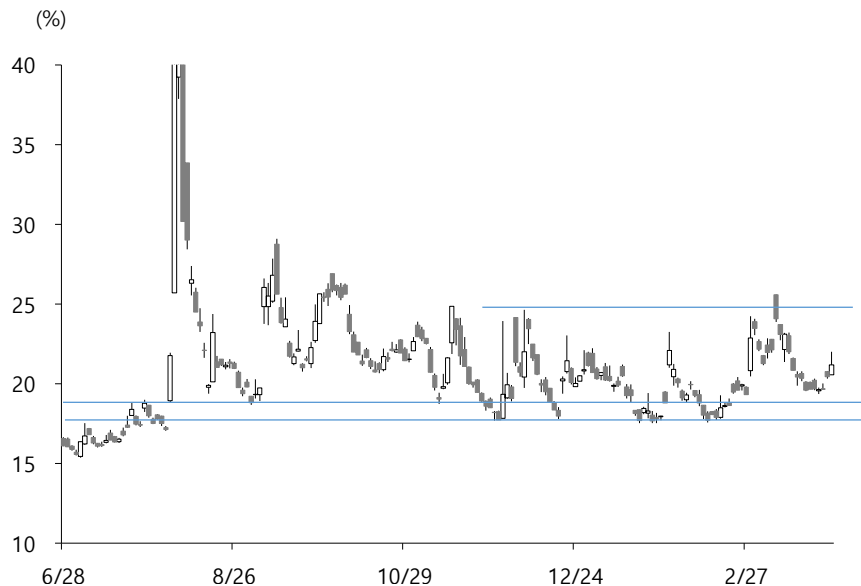


3. KOSPI200 옵션 시장

VKOSPI, 단기 저점 상향 조정

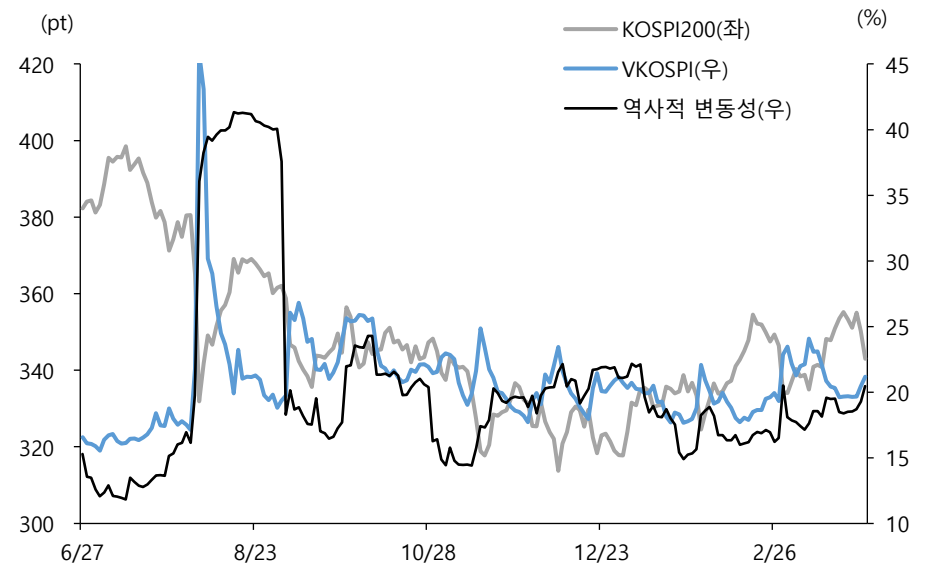
- 3월 11일 VKOSPI 박스권 상단선 돌파 시도 실패 후 다시 박스권 회귀, 3월 말에 박스권 하단선보다 높은 수준에서 단기 저점 형성 후 반등
- 작년 10월 이후 VKOSPI 박스권 흐름 지속되고 있지만 최근 단기 저점이 박스권 하단선 위에서 형성된 점은 부담
- 주가 조정 과정에서 변동성 확대 가능성 높음. 이 경우 25% 수준에 위치한 박스권 상단선 돌파 여부 중요

VKOSPI 일봉과 추세선 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 VKOSPI, 역사적 변동성 추이

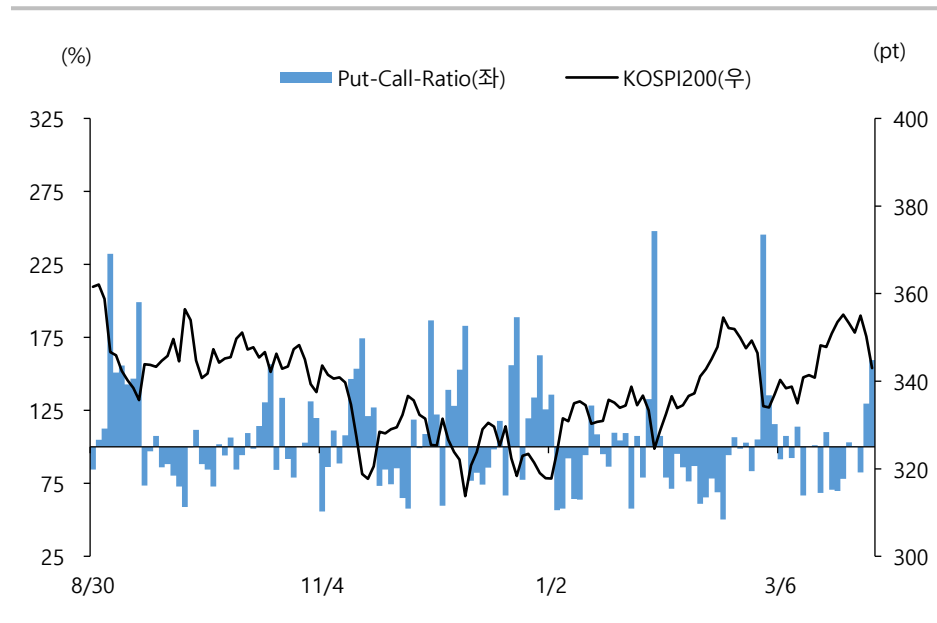


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 옵션 포지션, 반등 시 유리하지만 급락 가능성도 대비

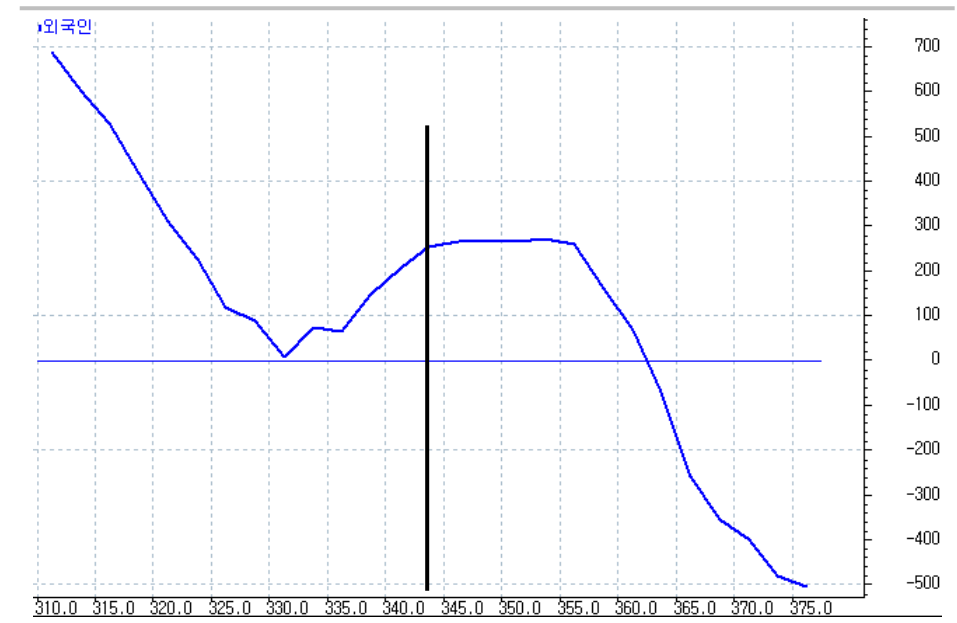
- 최근 조정 과정에서 PCR지표 100% 상회. 3월 28일 130%, 28일 159pt 기록. 하락세 진행 중이지만 극단적인 수준은 아닌 상황
- 이런 경우라면 KOSPI200 지수는 추가 하락 가능성 높음. 단 PCR지표가 200% 넘는 수준까지 상승하면 바닥 형성 가능성 타진할 수 있음
- 외국인 옵션 포지션은 반등 시 유리하지만 급락 가능성에 대비하는 모습. 330pt 아래로 하락하면 추가 하락 시 이익 증가하는 포지션 구축

KOSPI200 지수와 KOSPI200 옵션 Put - Call Ratio 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션 외국인 추정 포지션(한국증권전산 제공, 3월28일)

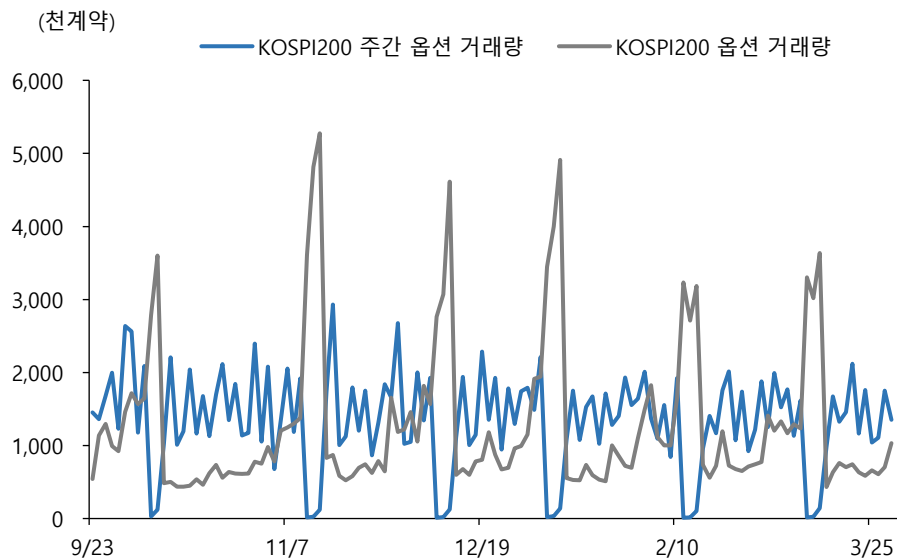


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

월간 옵션 만기 전일 미결제약정 증가

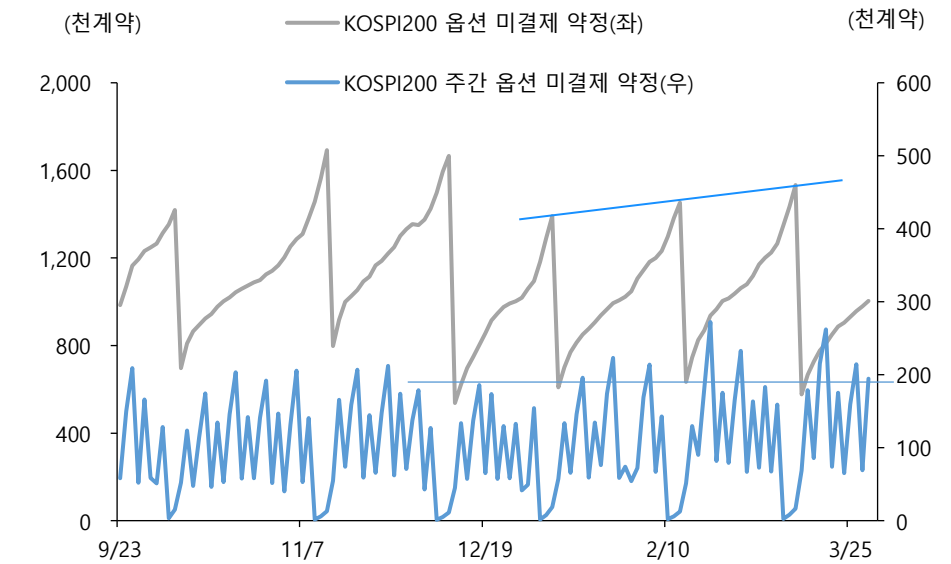
- 월간 옵션 만기 전일 미결제약정은 2월에 이어 3월 만기 전일에도 증가세. 12월 만기전일을 넘지 못했지만 시장 참여 증가하는 모습
- 위클리 옵션 만기 전일 미결제약정도 2월에 27만계약까지 증가 후 3월에도 26만 계약 수준까지 증가
- 월간 옵션 만기일 거래량은 2월에는 1월 대비 감소했지만 3월 만기일에는 2월보다 증가한 모습

KOSPI200 옵션과 주간 옵션 일간 거래량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션과 주간 옵션 미결제 약정 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

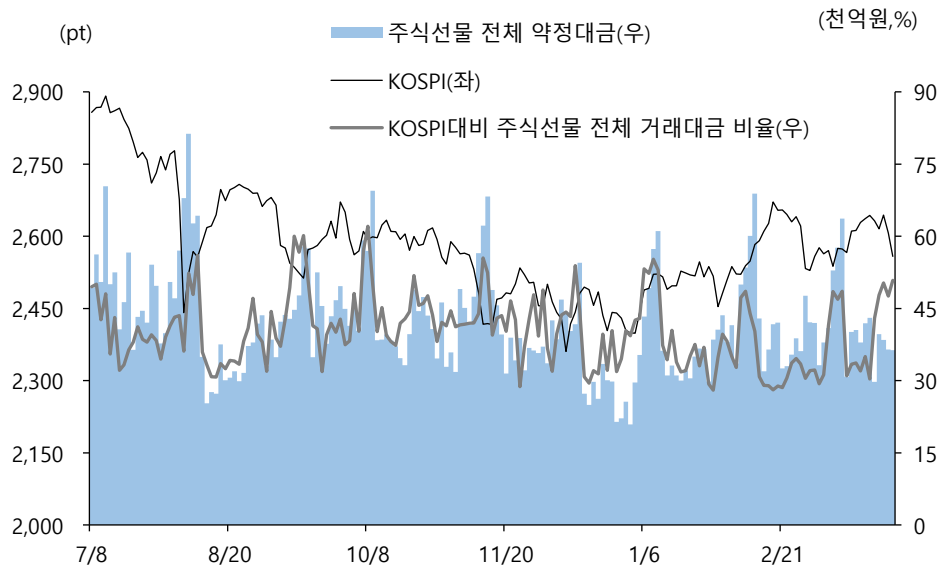


4. 개별주식 선물 시장

개별주식선물, 현물대비 거래대금 소폭 증가

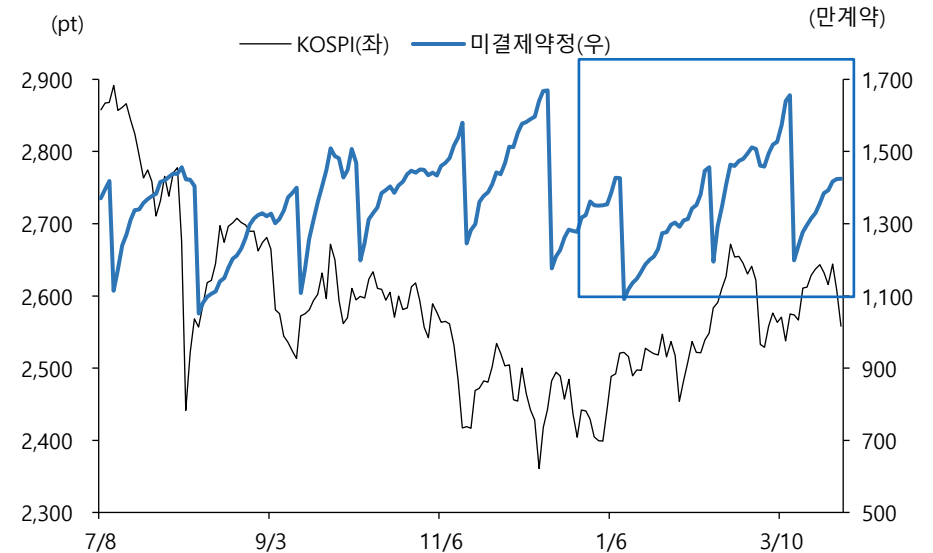
- 개별주식선물 만기일 약정대금, 1,2월은 만기일 약정대금 증가세 이어졌지만 3월 만기에는 소폭 감소
- KOSPI지수 거래대금 대비 개별주식선물 거래대금 비율은 완만한 상승세로 전환. 시장이 조정 국면에 접어들었다는 신호일 수 있음
- 2월에 이어 3월에도 만기 직전 미결제약정 증가. 3월 만기일 직전에는 12월 만기일 직전 수준 회복

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



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI와 개별 주식 선물 전체 미결제약정 추이

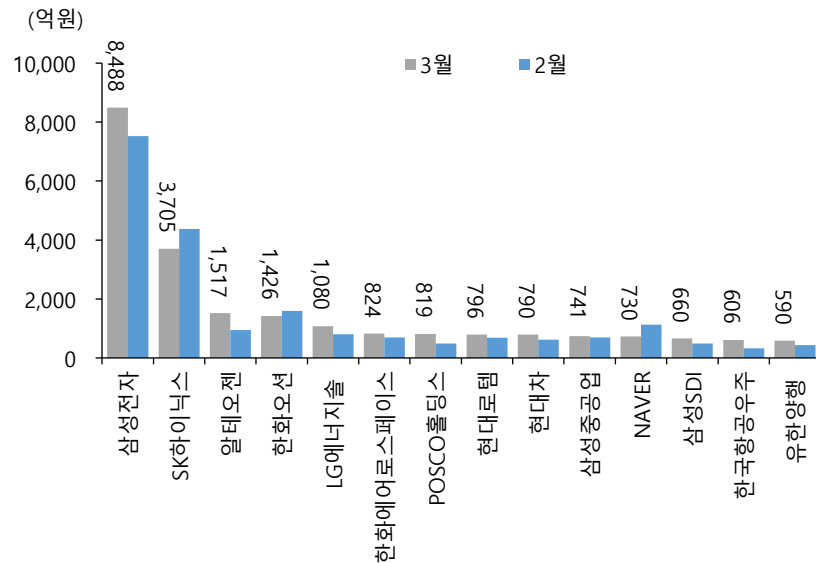


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

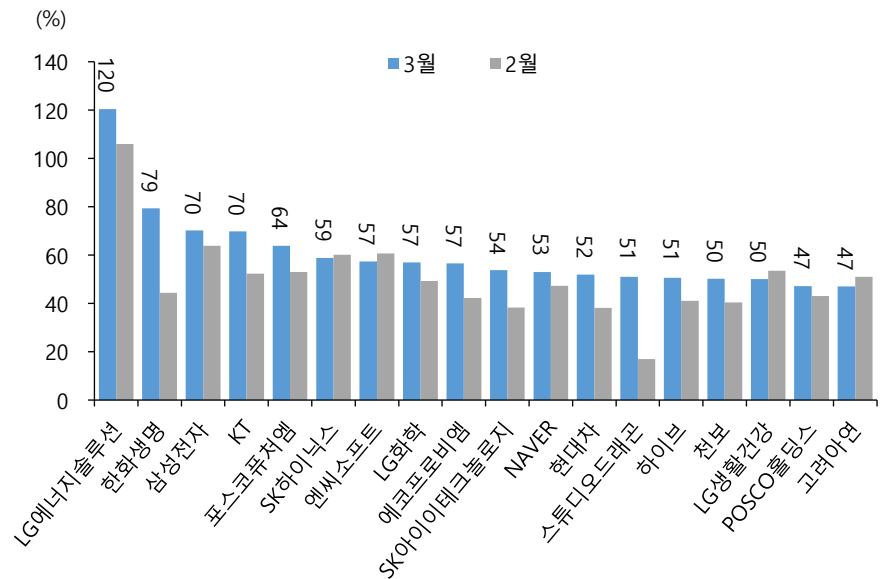
개별주식선물 거래, 현선 비율 대체로 증가

- 삼성전자 일평균 약정 대금은 전월 대비 13%증가했지만 SK하이닉스는 -15% 감소. 알테오젠(61%), POSCO홀딩스(67%), 삼성SDI(36%), 한국항공우주(82%) 등의 증가세 두드러졌음
- 현물 대비 선물 거래대금 비율 1위는 2월에 이어 3월에도 LG에너지솔루션으로 120% 기록, 한화생명(79%), 삼성전자(70%), KT(70%), 포스코퓨처엠(64%)로 그 뒤를 이었음. 전반적으로 현선비율은 전월대비 높아지는 모습 보였음

개별 주식 선물 3월 일평균 거래대금 상위 종목과 2월 일평균 약정대금



개별 주식 선물 3월 현물 대비 선물 거래 비율 상위 종목과 2월 현물 대비 선물 거래 비율



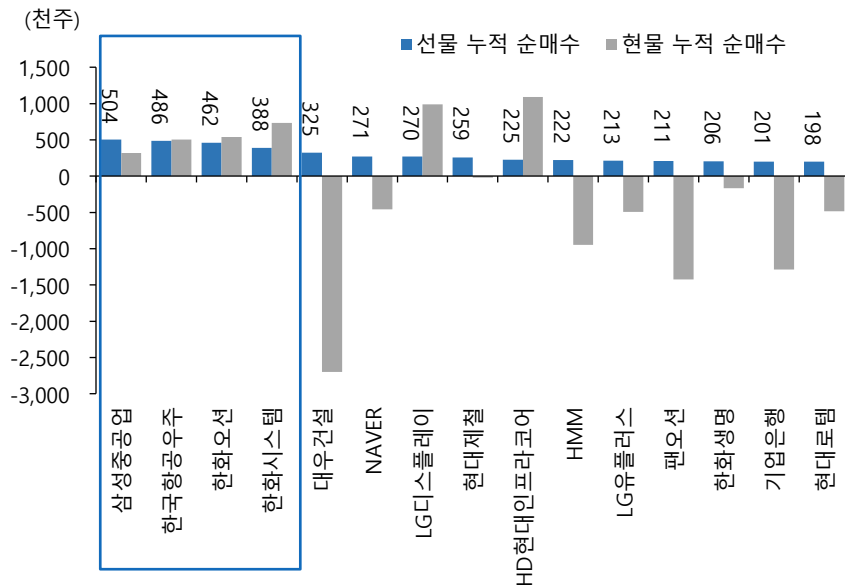
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 누적 순매수, 조선 방산 매수세 두드러짐

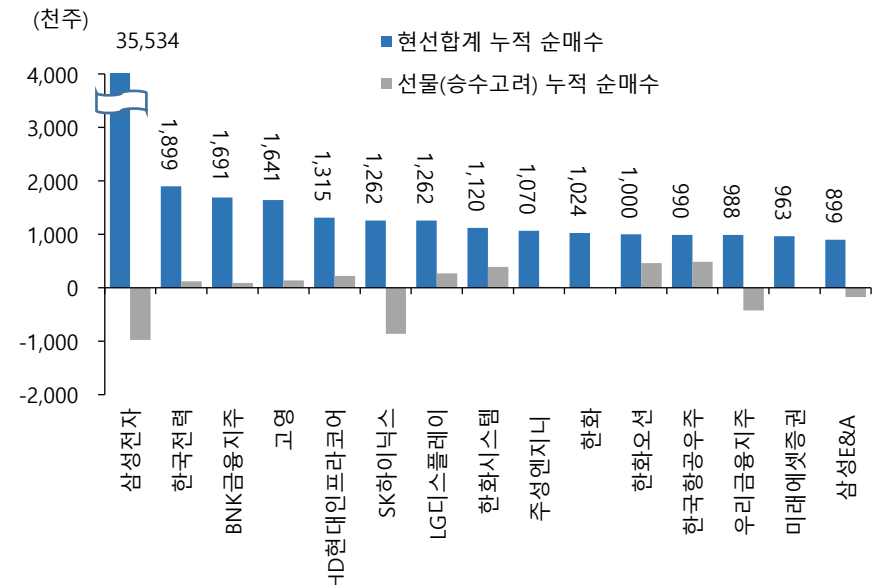
- 3월 만기 후 3월말일까지 외국인 선물 누적 순매수 수량(승수 10고려) 최상위 종목은 삼성중공업으로 50만주 순매수한 가운데 현물 주식으로도 32만주 순매수하면서 적극적인 매수세 유입되는 모습. 한국항공우주, 한화오션, 한화시스템 등이 뒤를 이으면서 조선, 방산 매수세 유입
- 현선물 시장합계로 순매수 수량이 가장 많았던 종목들은 삼성전자, 한국전력, BNK금융지주, 고영, HD현대인프라코어 등을 꼽을 수 있음.
다만 삼성전자, SK하이닉스, 우리금융지주 등은 선물 누적 순매도 기록

3월 만기 후 외국인 개별주식선물 순매수 상위 종목과 해당 기간 외국인 현물 누적 순매수 수량



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

3월 만기 후 외국인 현물과 개별주식 선물 합계 순매수 상위 종목과 개별주식 누적 순매수 수량



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 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.