

2025년 5월 파생 월보

제한적 수준의 상승 가능성



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

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조





CONTENTS

2025년 5월 파생 월보

1. KOSPI200 선물시장	5
KOSPI200 선물, 중기 저항대 근접	6
제한적 수준의 반등 가능성	7
KOSPI200 지수, 저항대 근접하면서 거래대금 증가	8
외국인 선물, 추세 하락 신호	9
KOSPI200 선물, 장 중 변동폭 단기 저점 확인	10
S&P500지수, 5,500pt 수준의 저항 돌파	11
차익거래 영향력 지속적 감소	12
미니선물 비중, 주가 조정 가능성 우위	13
2. KOSDAQ150 선물 시장	14
KOSDAQ150 선물, 200일 이평선 저항	15
전형적인 단기 반등 과정	16

외국인 선물 순매도, 신기록 경신	17
현물시장의 극단적 거래대금 감소	18
시장베이스스, 주가 급락 과정에서 상승	19
3. KOSPI200 옵션 시장	20
VKOSPI, 축소 과정에서 상승 추세선 근접	21
외국인 옵션 포지션, 제한적 수준의 조정 대비	22
월간 옵션 만기 전일 미결제약정 증가세	23
4. 개별주식 선물 시장	24
개별주식선물, 약정대금 급감	25
개별주식선물 거래, 현선 비율 대체로 증가	26
외국인 누적 순매수, 조선 방산 내수 관련주 중심	27

SUMMARY



2025년 5월 파생 월보

KOSPI200 선물

KOSPI200 선물 작년 8월 이후 장기적으로 완만한 하락 채널 형성 중. 4월 초 급락 과정에서 이 채널 하단선의 지지력 확인 후 반등. 이미 200일 이평선 하락세로 전환된 가운데 동 이평선 저항대 근접해 추가 상승 가능 폭 제한적

외국인 선물 포지션이 최근 -5.2만계약까지 순매도 규모 증가했다가 -4.2만 계약으로 감소. 순매도 규모 감소 불구 추세 하락 국면의 순매도 수준까지 떨어져 반등 가능 폭 제한적일 전망

S&P500지수는 최근 반등 과정에서 3월 저점대인 5,500pt 수준의 저항 돌파해 추가 반등 가능한 상황. 다만 200일 이평선이 이미 하락 전환한 상황으로 동 이평선 저항 강하게 나타날 전망

KOSDAQ150 선물

KOSDAQ150 선물 가격은 작년 8월 이후 장기적으로 박스권 흐름이 진행중인 가운데 작년 12월 저점대를 소폭 이탈한 후 반등 중. 박스권 상단선은 약 1,330pt에 위치해 이 가격대까지 상승 가능하지만 장기 이평선 하락 중으로 반등 폭 제한될 수 있는 상황

KOSPI200 옵션

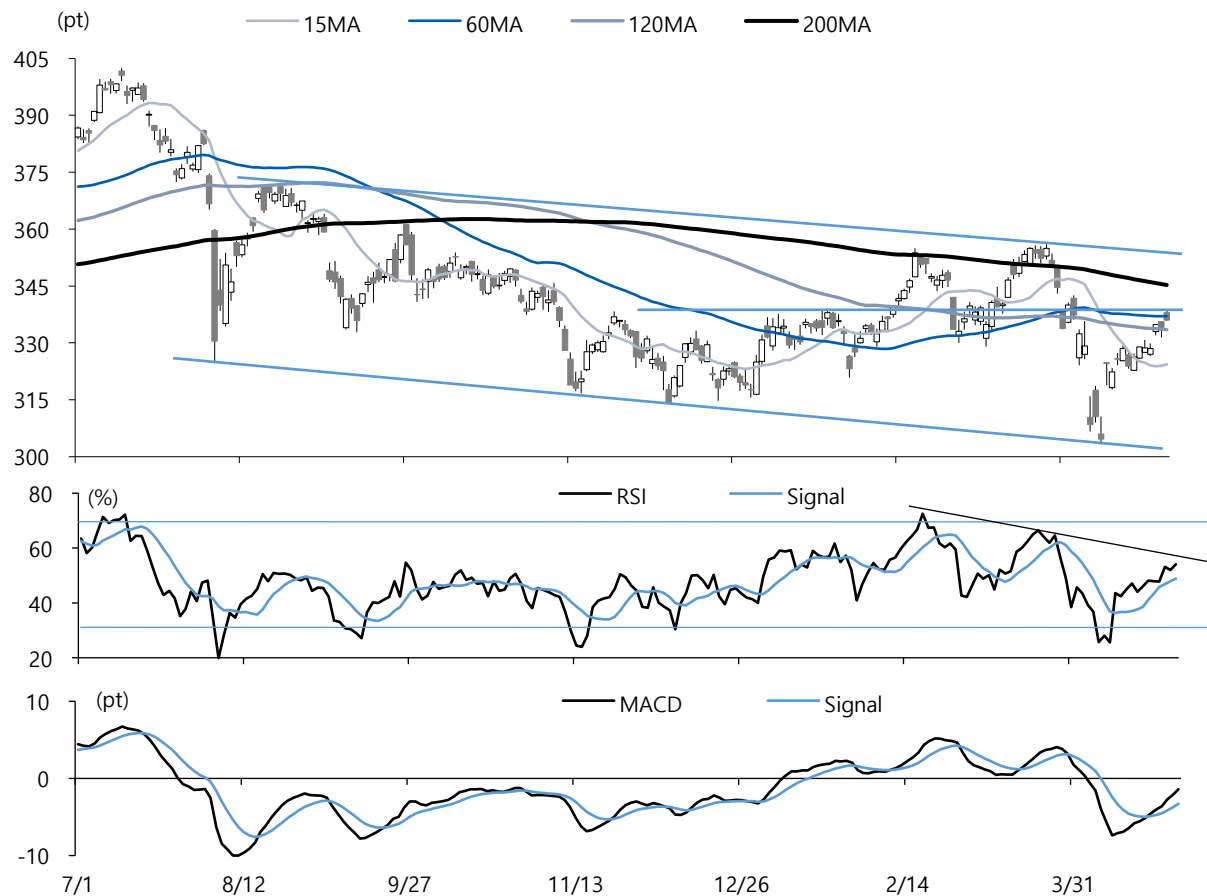
VKOSPI는 작년 4월 초 급등한 후 다시 하락하면서 이전 박스권 상단선인 25% 수준 하회했지만 2월부터 형성된 상승 추세선 근접해 추가적인 축소 폭 제한될 수 있는 상황. 외국인 옵션 포지션은 현재 가격대에서 움직임이 없을 때 가장 수익이 많이 나는 모습. 기초자산이 움직인다면 제한적인 수준의 하락 가능성을 염두에 두는 모습



1. KOSPI200 선물 시장

KOSPI200 선물, 중기 저항대 근접

KOSPI200 선물 가격과 이동평균선 RSI, MACD



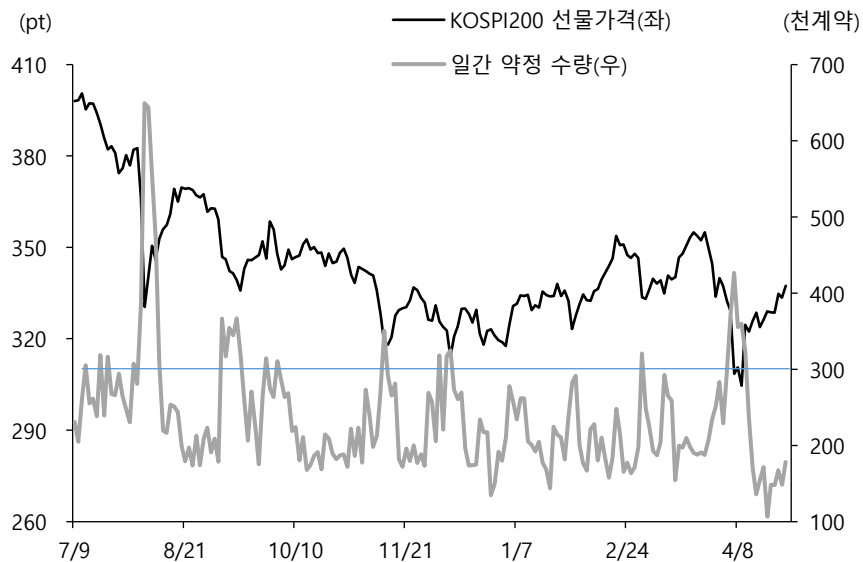
자료: 유안타증권 리서치센터

- KOSPI200 선물, 작년 8월 급락 후 지금까지 등락 과정에서 장기 하락 채널 형성. 이 채널의 상단선은 200일 이평선과 유사한 수준
- 4월 9일 저점은 채널 하단선 수준에서 형성된 후 지금까지 반등 국면 진행 중
- 340pt(좌측 파란색 수평선) 수준에 이전 고점대 등의 저항 존재. 돌파 시 채널 상단선 위치한 353pt 수준까지 상승 가능
- RSI는 하락 추세선 근접해 340pt 수준의 저항 돌파 실패 가능성을 타진할 수 있는 상황
- MACD는 음수 영역에서 상승 중인 가운데 0선에 근접해 역시 저항권으로 볼 수 있는 모습
- 5월 초반까지 중기 고점대 확인하는 과정 진행 전망

제한적 수준의 반등 가능성

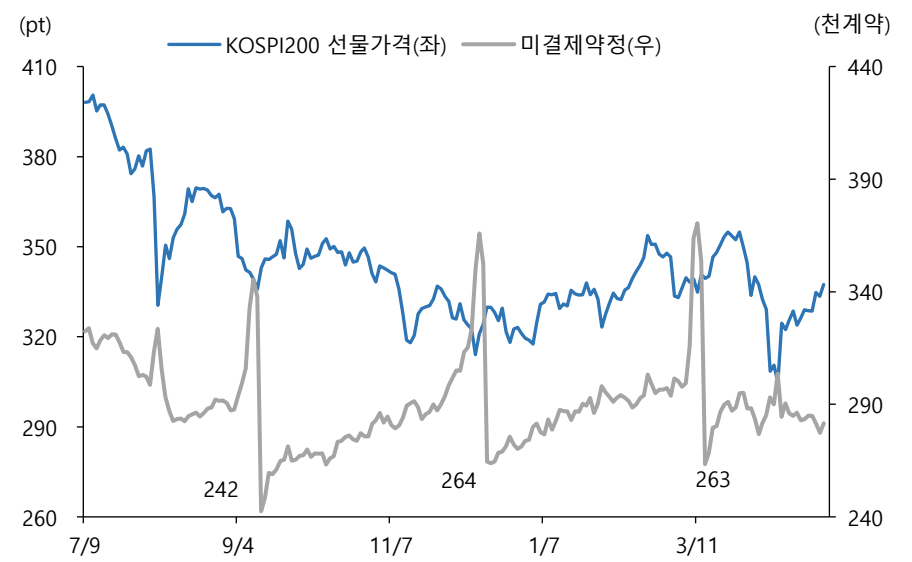
- 지난 4월 9일 선물 가격 바닥 형성 후 반등 과정에서 약정수량 감소. 4월 11일 이후 일간 약정수량 20만 계약 하회해 과도하게 낮은 수준 유지
- 강한 상승 과정에서는 약정수량과 더불어 미결제약정 증가하는 모습 보이지만 이번 반등 과정에서 미결제약정과 약정수량 모두 감소
- 미결제약정과 약정수량으로 볼 때 장기 조정 국면에서 단기 반등으로 해석됨. 제한적인 수준의 반등 이후 하락세 나올 수 있는 모습

KOSPI200 선물 가격과 일간 약정 수량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 가격과 미결제약정 추이

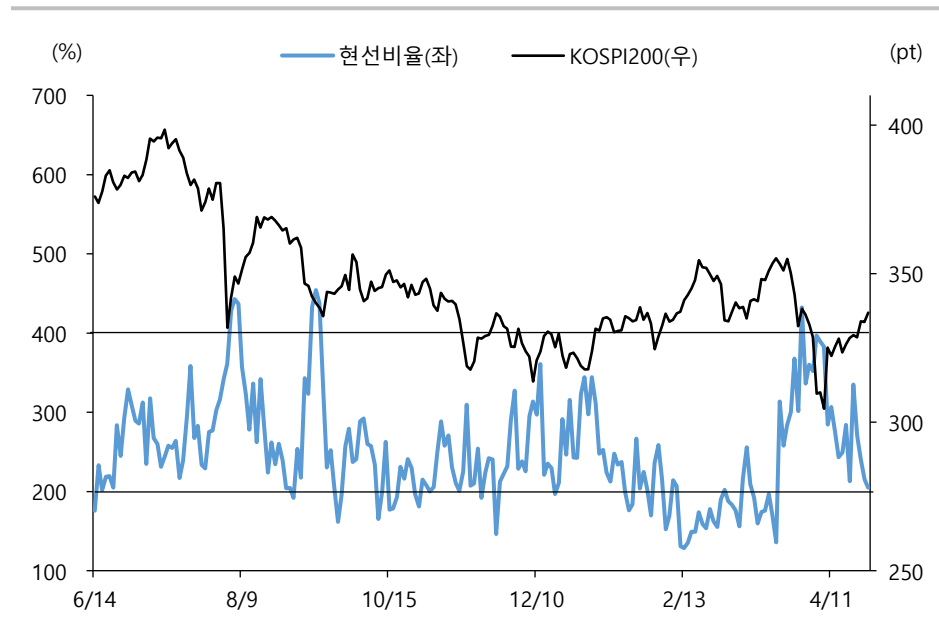


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수, 저항대 근접하면서 거래대금 증가

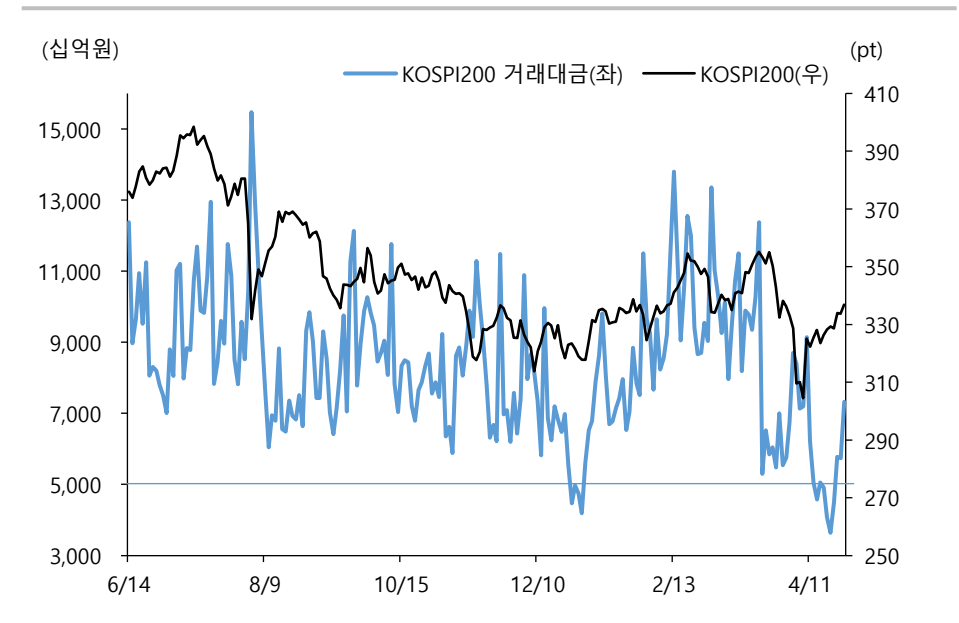
- KOSPI200 지수는 4월 14일에서 21일까지 횡보하는 가운데 거래대금 5조원 전후한 수준에서 형성. 21일 이후 상승폭 확대하면서 거래 대금 증가
- 매수세가 강하다는 의미로 볼 수도 있지만 차익실현 매물의 증가로 거래대금 빠르게 상승한 것으로 판단
- 전주말 현물 거래대금 증가로 현선비율 205% 수준까지 하락. 최근 단기 등락 과정에서 현선비율 200% 부근에서 단기 고점 형성되는 모습

KOSPI200 지수와 현물 대비 선물 거래대금 비율 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 일간 거래대금 추이

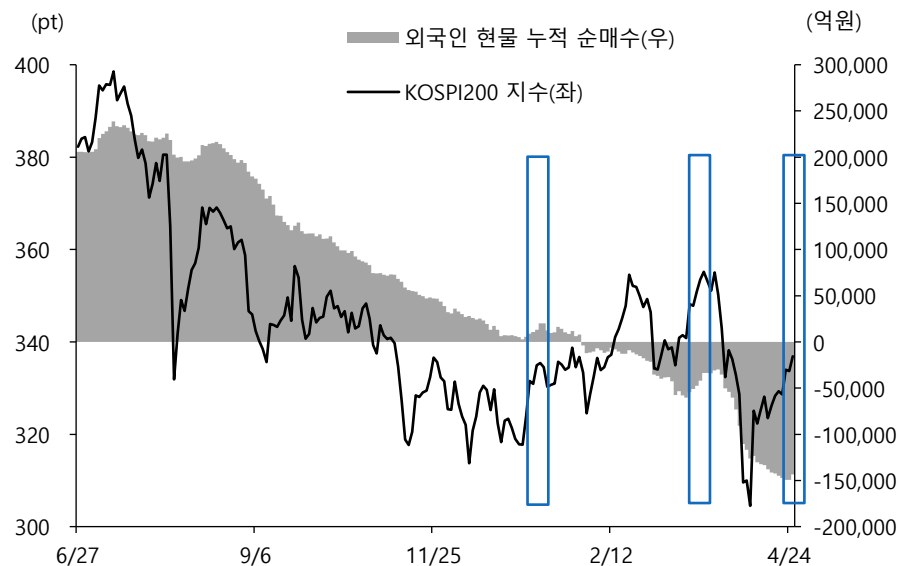


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 선물, 추세 하락 신호

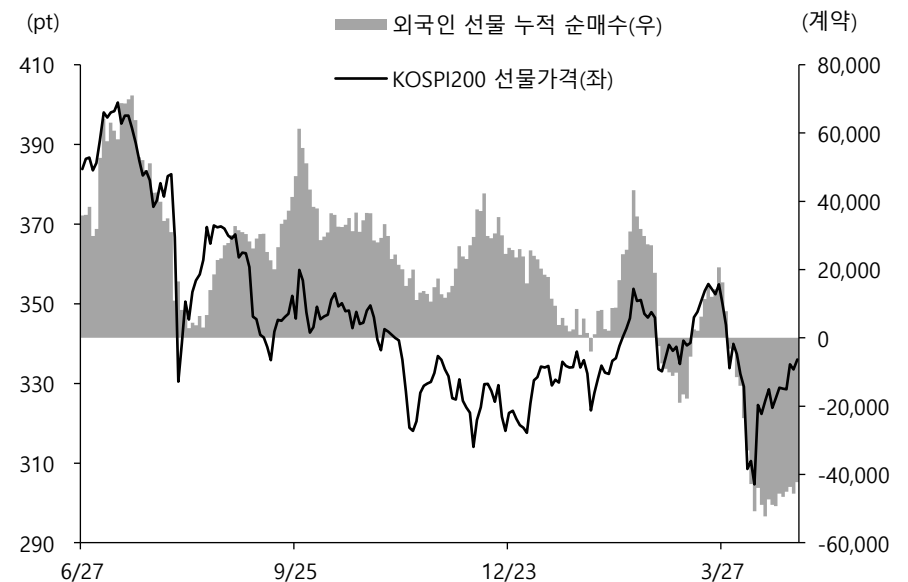
- 4월 9일 이후 반등 과정에서 외국인 현물 매도 지속된 가운데 4월 24일부터 이틀간 순매수
- 작년 말 이후 등락 과정에서 외국인 순매수 전환 시 조만간 단기 고점대 형성되는 모습 보여 주의 필요
- 외국인 선물 누적 순매도 -5.2만 계약까지 증가했다가 -4.2만 계약으로 감소. 순매도 규모 감소는 긍정적이지만 추세 하락 구간 진입 신호임

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



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

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

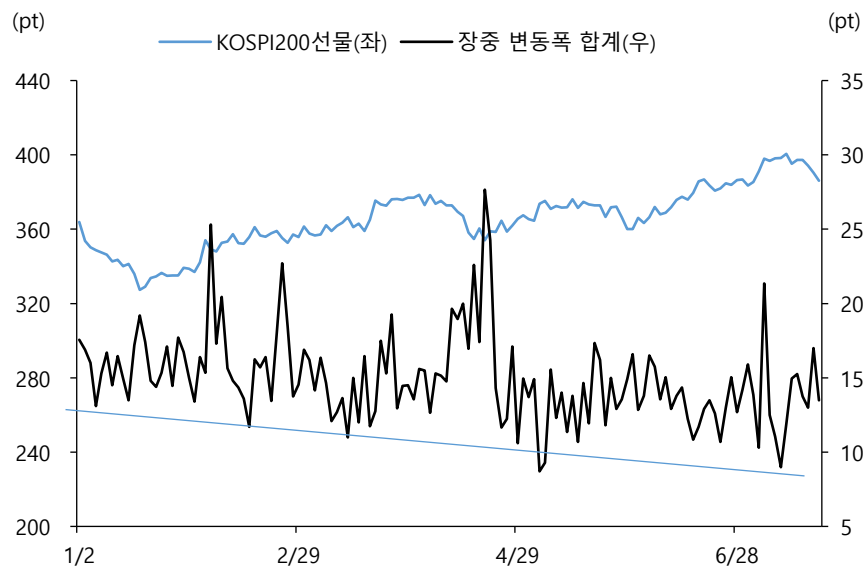


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물, 장 중 변동폭 단기 저점 확인

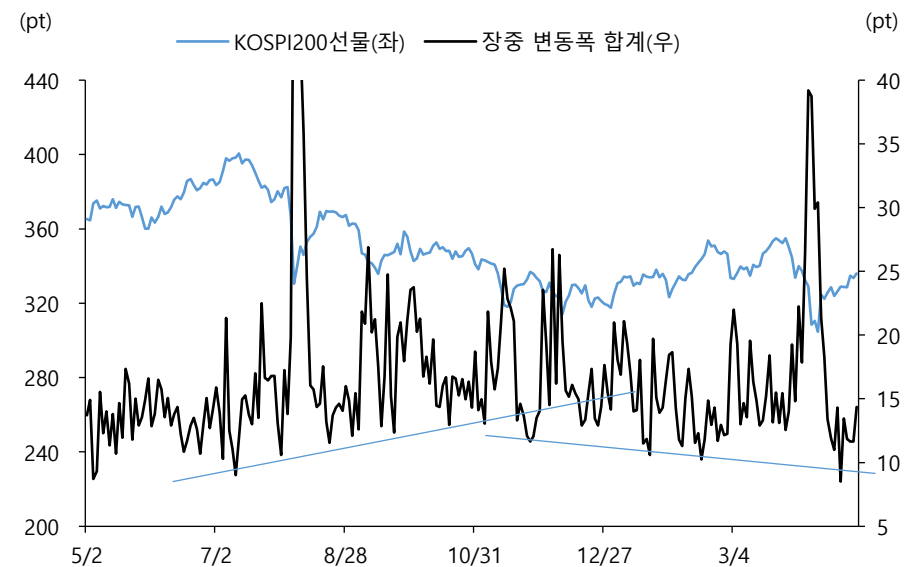
- KOSPI200 선물 가격의 30분봉 (고점- 저점)을 일간 단위로 합계한 수치를 장 중 변동폭 합계로 정의, 일반적으로 선물 가격 추세와 반대로 움직임
- 4월 초 급락 과정에서 장 중 변동폭 크게 증가했지만 이후 반등 과정에서 급감. 작년 말 이후 저점 낮아지는 상황 지속
- 다만 장 중 변동폭 저점대에서 반등하는 상황으로 단기적인 변동 폭 확대와 선물가격 조정 가능성 타진할 수 있는 모습

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, 2024.5~2025.4)

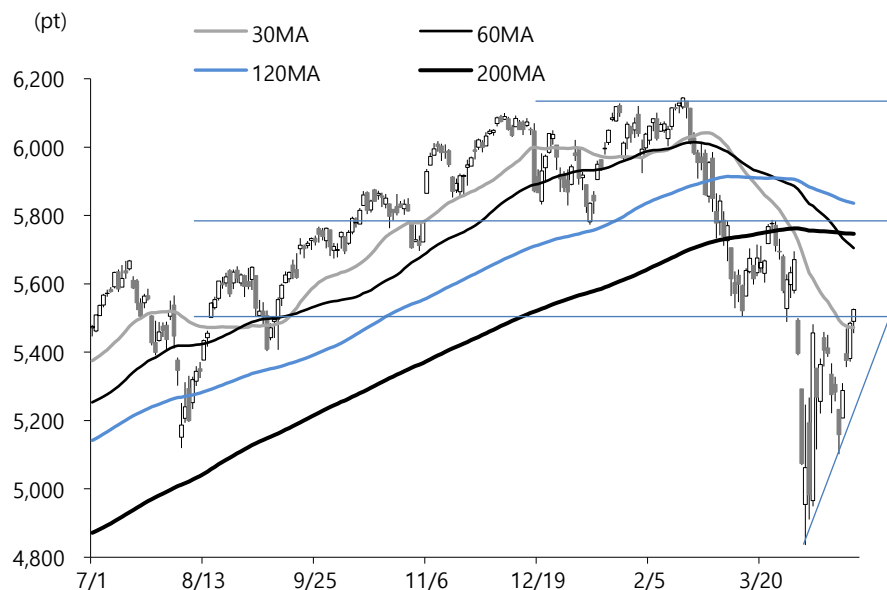


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

S&P500지수, 5,500pt 수준의 저항 돌파

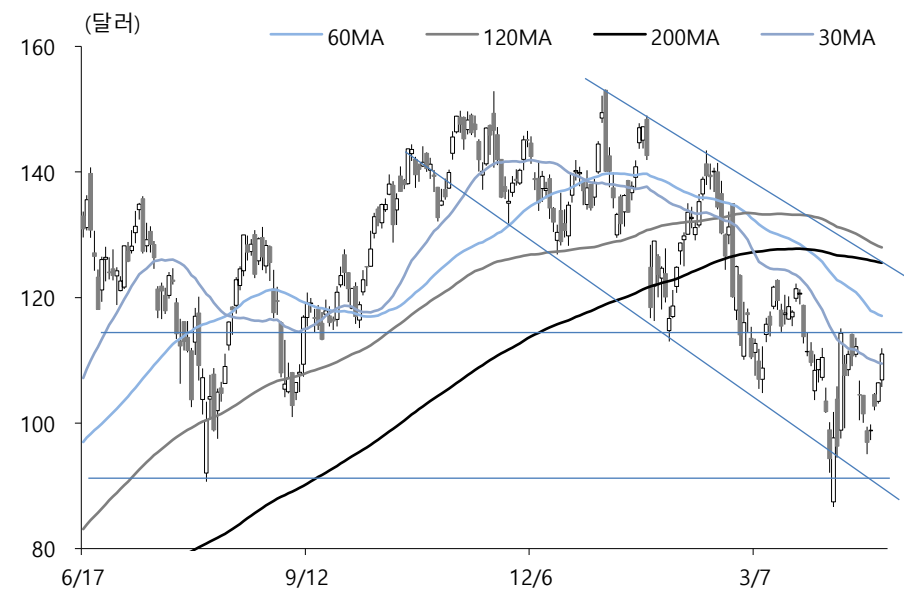
- S&P500지수, 4월 초 급락 과정에서 2022년 고점대인 4,800pt 수준의 지지력 확인 후 반등. 전주말 상승 과정에서 3월 저점대인 5,500pt 수준의 저항대 돌파. 다음 목표는 5,800pt 수준으로 계단식 하락 구조 변했지만 200일 이평선 하락 전환으로 상승 가능 폭 제한적
- 엔비디아, 급락 과정에서 작년 8월 저점대 수준에서 반등. 장기 하락 채널 하단선 지지도 확인해 채널 상단선 위치한 120달러 까지 반등 가능. 다만 200일 이평선 하락 전환되고 저항으로 작용해 반등 후 하락 가능성 높음

S&P500 일봉과 이평선(2024.7 ~ 2025.4)



자료: 유안타증권 리서치센터

엔비디아 일봉과 이평선(2024.6 ~ 2025.4)

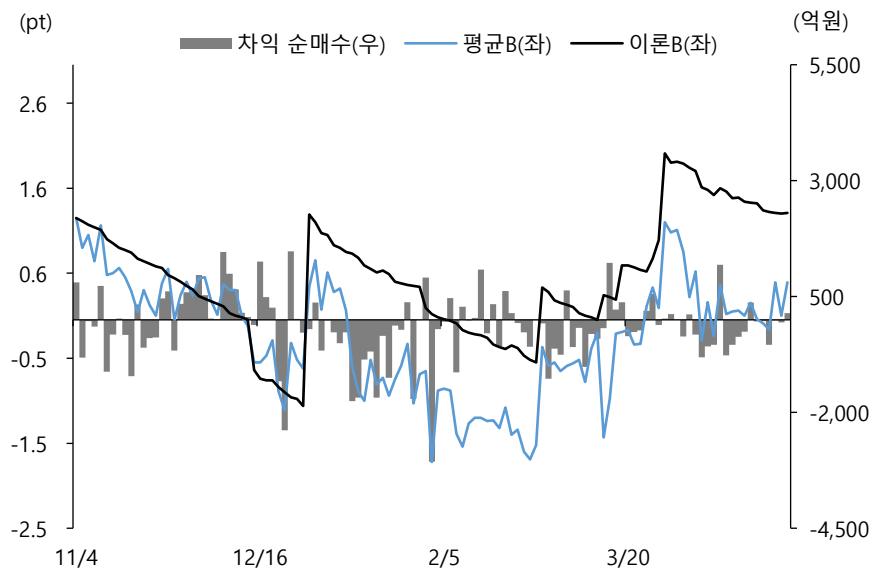


자료: 유안타증권 리서치센터

차익거래 영향력 지속적 감소

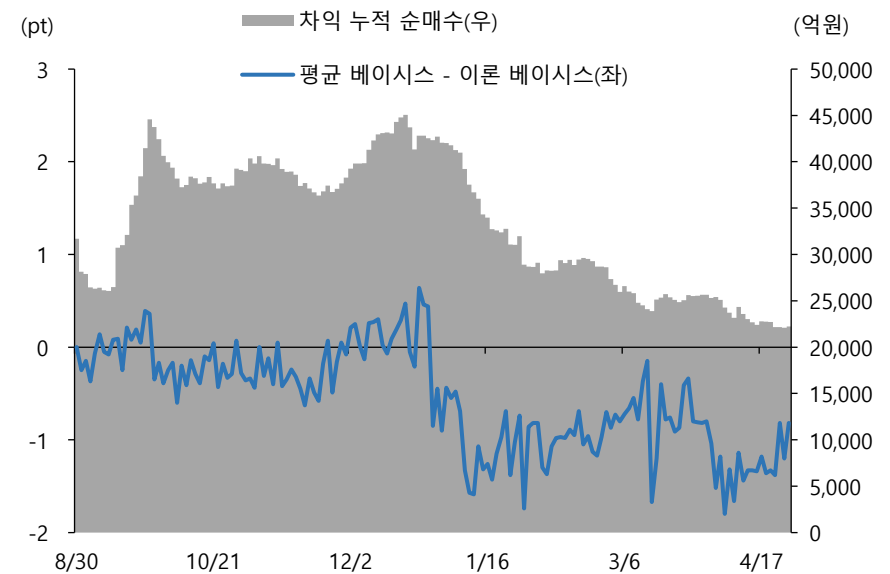
- KOSPI200 종목 중 3월 28일 배당락 종목들로 인해 이론베이스 상승 후 4월 내내 점진적으로 감소하는 모습
- 시장베이스는 3월 말에 일시적으로 급등 후 다시 감소해 0선에 근접했고, 이 과정에서 차익관련 프로그램 매물 출회
- 이론가 괴리율에 비하면 차익 매물 제한적으로 출회되어 차익거래의 영향력 크게 줄어드는 모습

이론 베이스와 평균 베이스 차익관련 프로그램 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

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

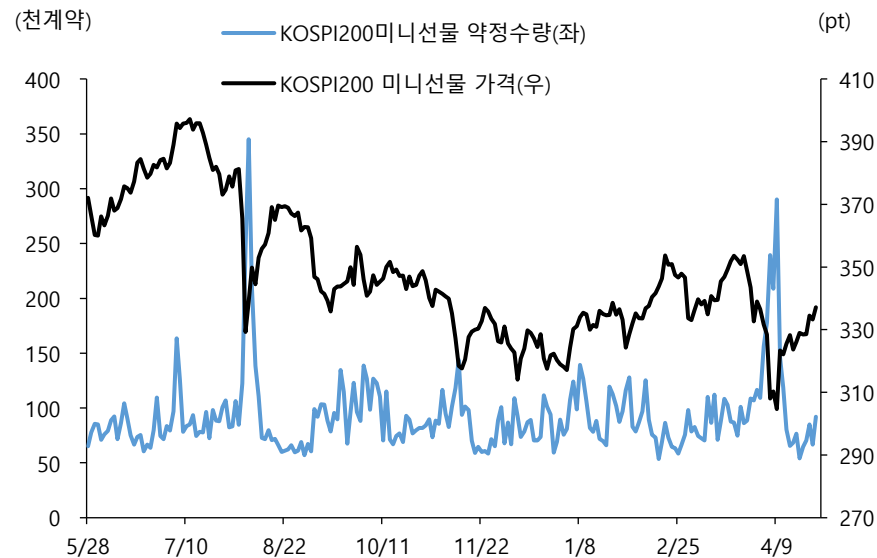


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

미니선물 비중, 주가 조정 가능성 우위

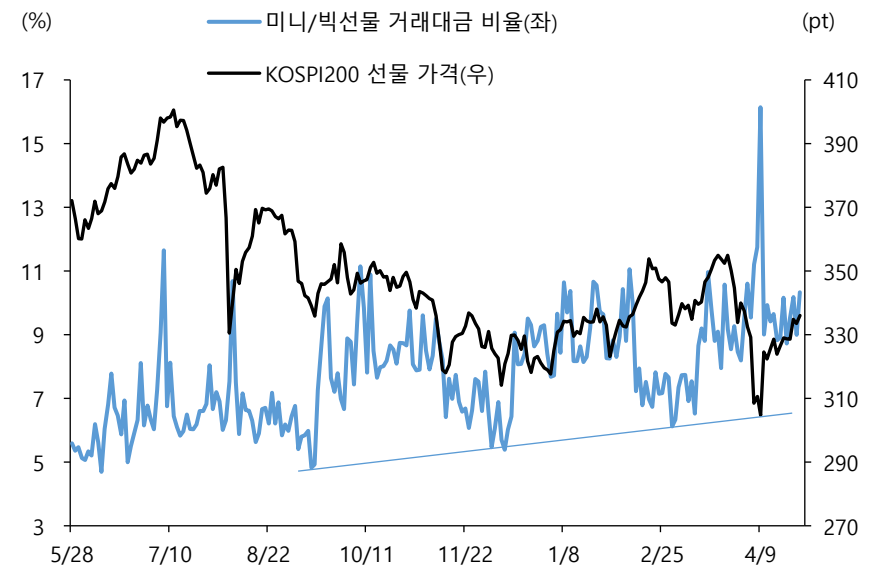
- 미니선물, 4월 초 급락 과정에서 미니선물 거래량 급증하면서 빅대비 미니선물 약정대금 비율 16.3%까지 증가 후 10% 수준으로 감소
- 빅대비 미니선물 비율은 일반적으로 11% 수준에서 단기 고점대 형성. 확률적으로 10% 위에 존재할 경우 선물 가격 조정 가능성 높음
- 선물 가격이 급락한 경우가 아니라면 빅대비 미니선물 거래대금 비율인 7% 아래인 경우 단기 저점대 형성

KOSPI200 미니선물 가격과 약정수량 추이 (2024.5 ~ 2025.4)



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 빅선물 대비 미니 선물 약정대금 비율 추이 (2024.5 ~ 2025.4)



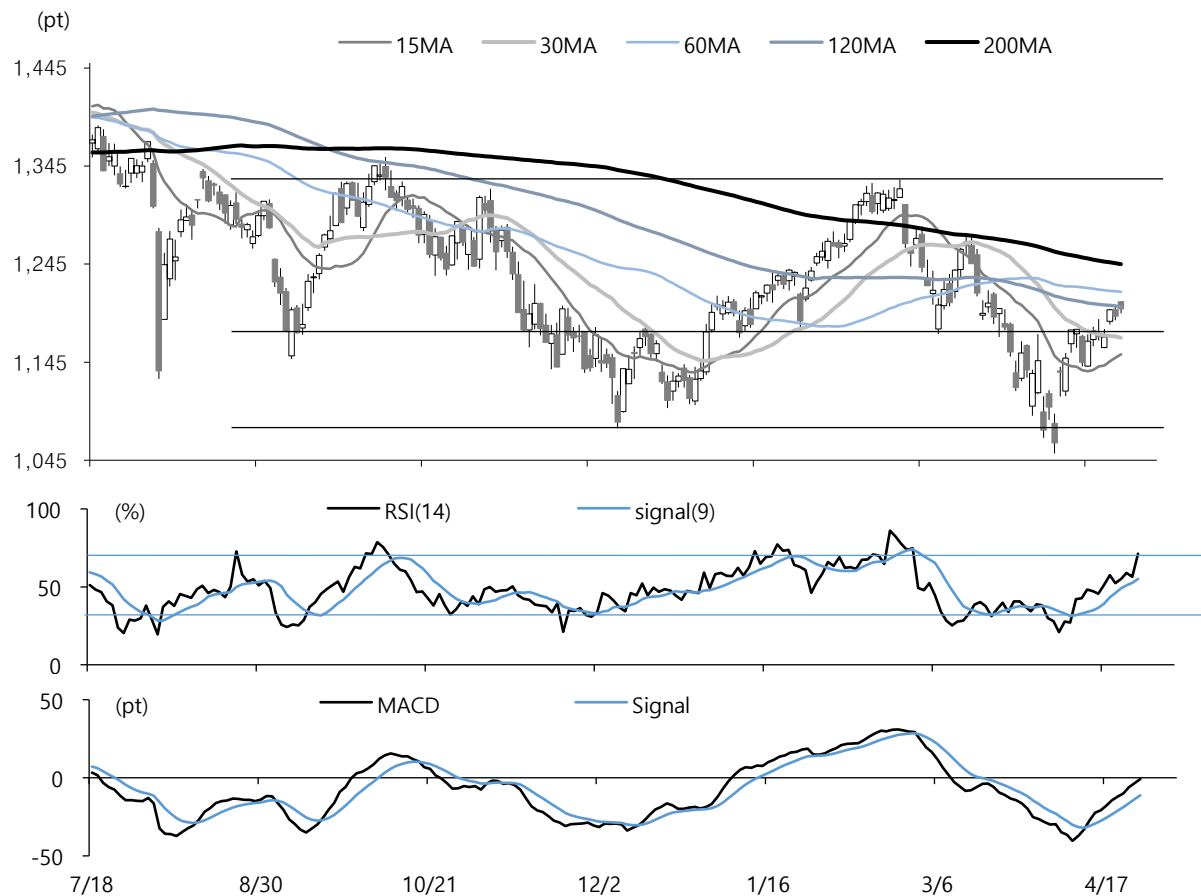
자료: Check, 유안타증권 리서치센터



2. KOSDAQ150 선물 시장

KOSDAQ150 선물, 200일 이평선 저항

KOSDAQ150 선물 가격과 이동평균선 RSI, MACD 추이



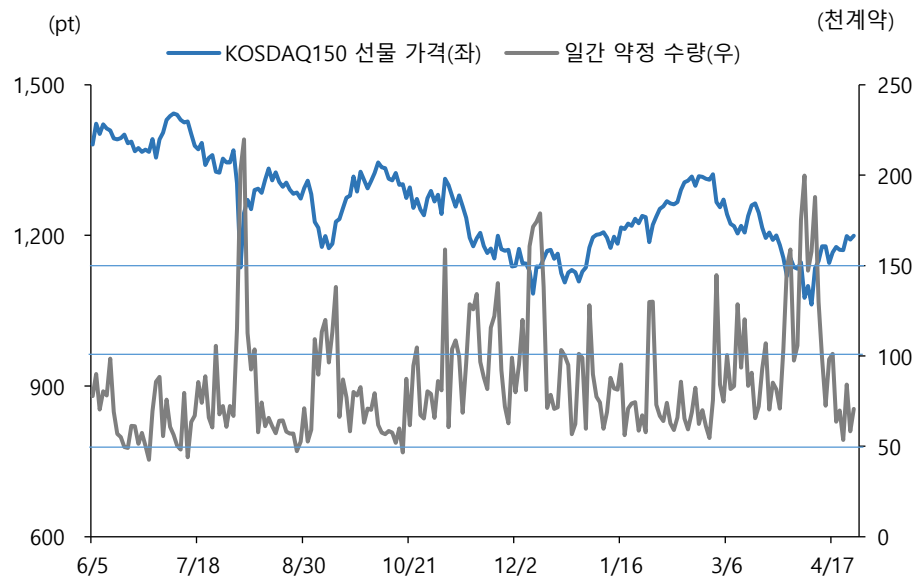
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

- KOSDAQ150 선물, 지난 4월 9일 급락 과정에서 작년 12월 저점대 일시적 이탈 후 회복. 장기 박스권 횡보 국면 유지
- 박스권 하단선 지지력 확인해 박스권 상단선 위치한 1,333pt 수준까지 상승 가능 폭 존재하는 상황
- 다만 120, 200일 이평선 등 장기 이평선 하락세 진행되는 가운데 저항으로 자리잡아 박스권 상단선까지 도달하지 못할 가능성도 존재
- MACD는 음수에서 0선에 도달했고, RSI도 과매수권에 도달한 점 부담
- 단기 상승 국면 진행 중으로 15일 이평선 지지대로 작용. 동 이평선 이탈 시 조정 폭 확대에 대비할 필요. 낙폭 확대되더라도 4월 저점대 지지력은 강할 전망

전형적인 단기 반등 과정

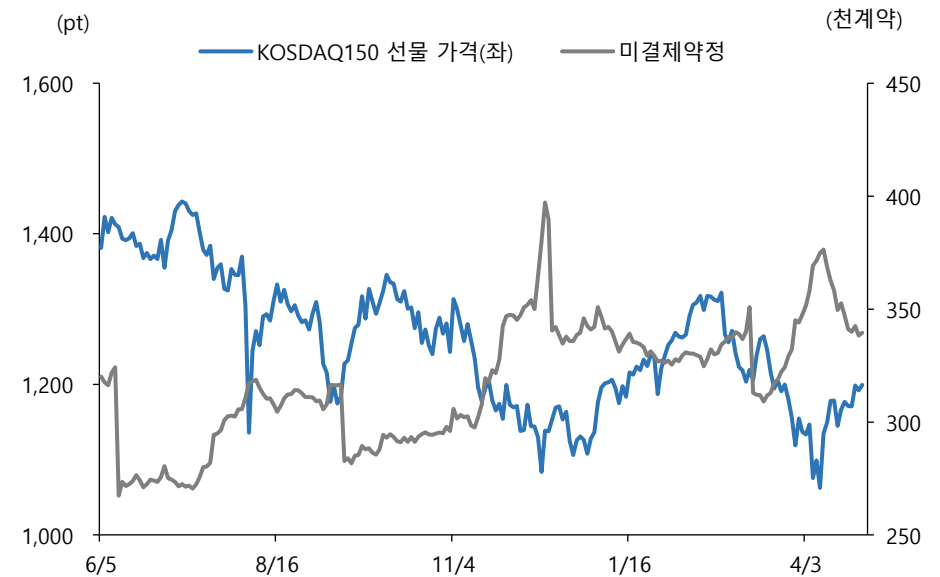
- 지난 4월 초 급락 과정에서 일간 약정 수량 20만 계약 도달하는 등 매도 클라이막스 형성 후 선물 가격 반등, 약정수량 감소
- 최근 일간 약정 수량 7만 계약 전후한 수준에서 형성되어 전형적인 반등 국면 나타냄. 10만 계약 넘어서면 단기 조정 국면으로 이해
- 선물 가격 반등 과정에서 미결제약정도 감소. 미결제약정 증가 시 조정 국면 진입으로 볼 수 있음

KOSDAQ150 선물 가격과 약정수량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 선물 가격과 미결제약정 추이

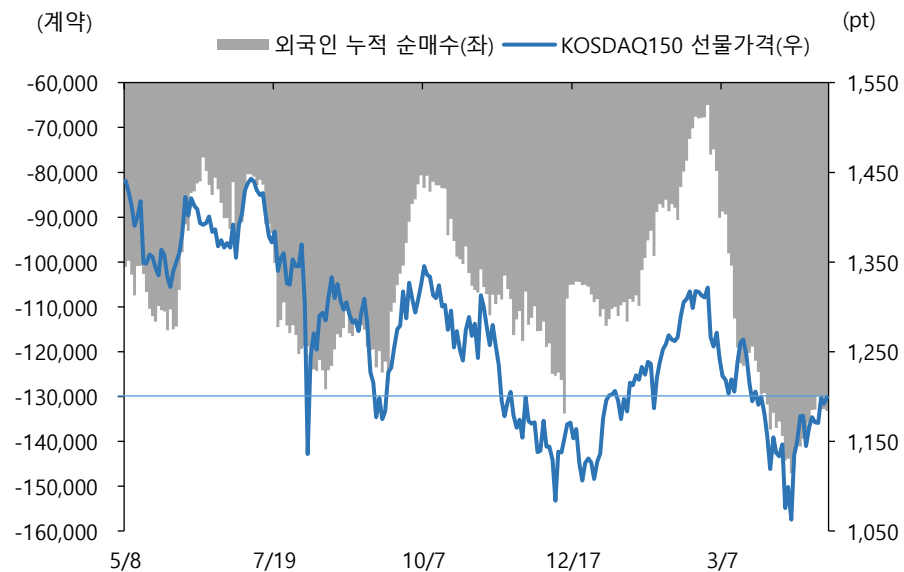


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 선물 순매도, 신기록 경신

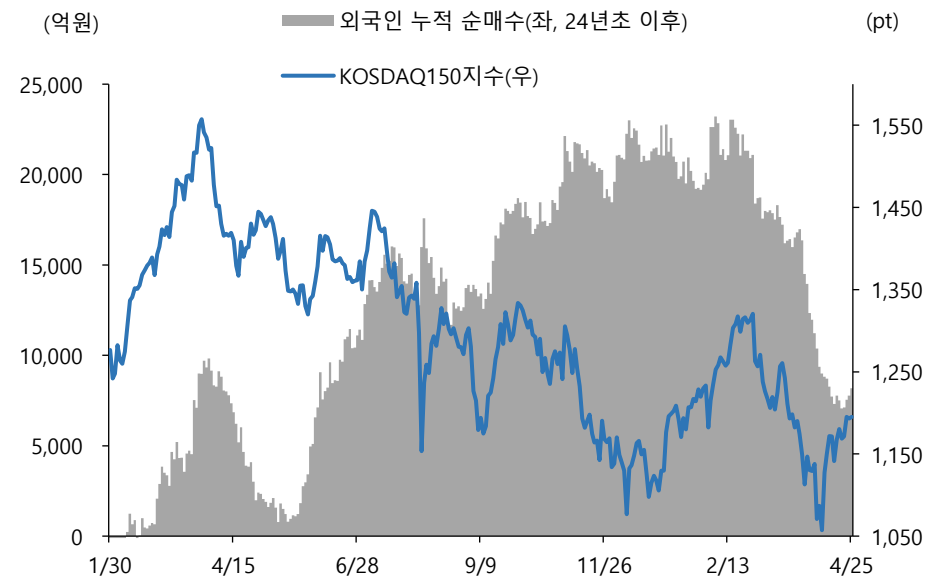
- KOSDAQ150 외국인 선물 누적 순매도 4월 최대 누적 순매도 -14.7만 계약으로 신기록 경신. 선물 가격 반등 과정에서 순매도 규모 감소
- 4월 9일 이후 순매도 규모 줄었지만 전주 말 기준으로 -13.3만 계약 기록하면서 여전히 높은 수준의 순매도 수준 유지
- KOSDAQ150 지수 4월 21일 이후 순매수했지만 4월 전체로 -6,328억원 순매도. 반등 과정에서도 순매수 제한적으로 나타났음

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



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

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

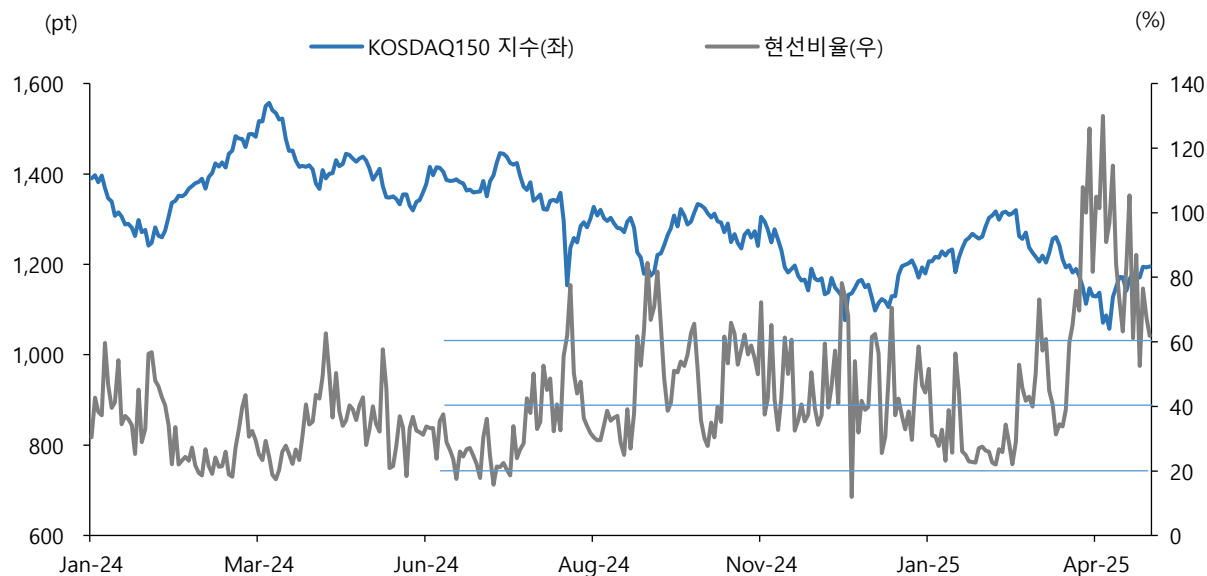


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

현물시장의 극단적 거래대금 감소

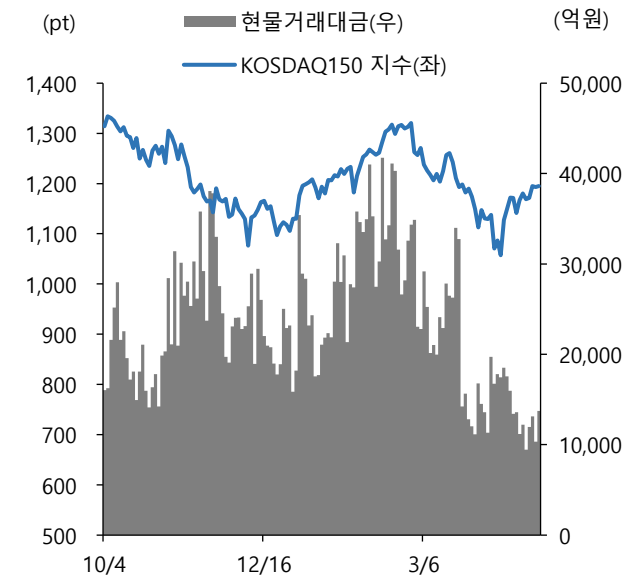
- KOSDAQ150지수 현물 일간 거래대금, 2월 중에는 4조원을 넘는 날도 있었지만 4월 중반 이후 1조원 전후한 수준에서 형성
- 4월 중 반등 과정에서도 현물 거래대금 감소로 현선비율 60% 상회하는 수준에서 형성 조정 국면 신호 나타냄
- 반등 과정에서 현물 거래대금이 바닥권을 유지하는 경우 강한 상승으로 이어지기 어렵다고 볼 수 있음

KOSDAQ150 지수와 현물 대비 선물 거래대금 비율 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ150 지수와 거래대금 추이

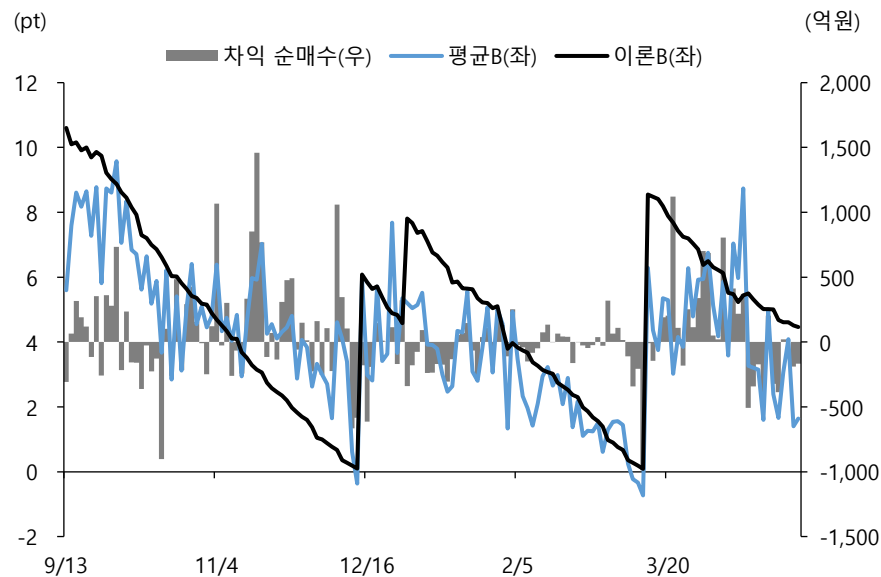


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

시장베이스스, 주가 급락 과정에서 상승

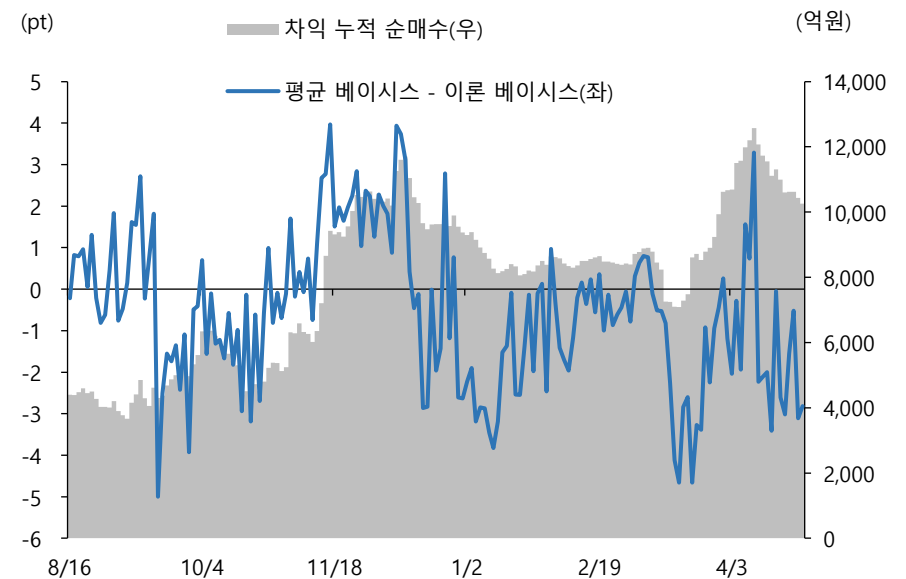
- 4월 초 주가 급락 과정에서 선물가격 이론가 상회. 현물가격의 하락 속도를 선물 가격이 따라가지 못해서 발생하는 현상
- 4월 9일 이후 주가 반등 시작되면서 다시 선물가격 이론가 하회.
- 3월 만기 후 4월 9일까지 이론베이스스 대비 시장베이스스 상승하면서 차익 매수세 유입. 이후 시장베이스스 하락과 더불어 차익 매물 출회

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

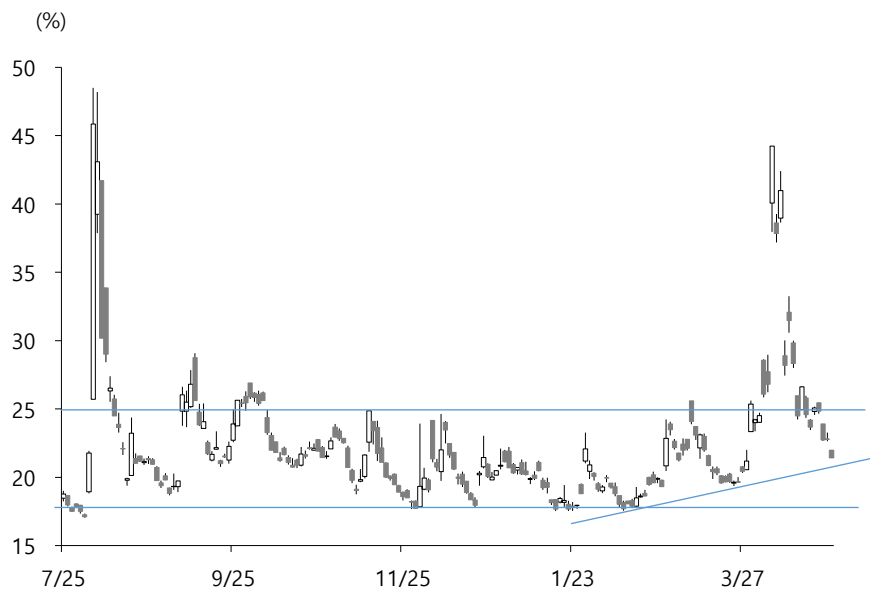


3. KOSPI200 옵션 시장

VKOSPI, 축소 과정에서 상승 추세선 근접

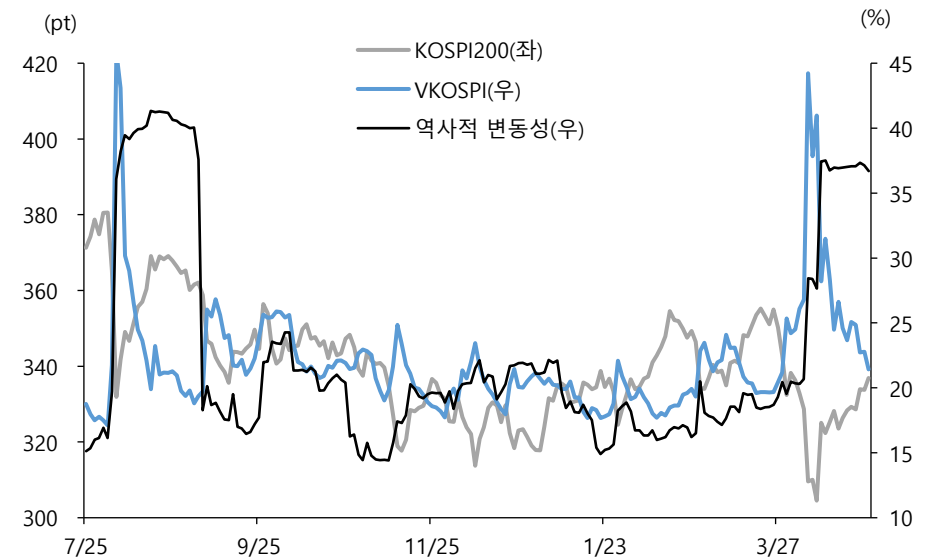
- VKOSPI, 4월 7일 장중에 44.23% 까지 상승 후 조정. 다시 25%하회해 이전 박스권 수준 회귀
- 지난 2월 이후 VKOSPI 단기 저점 높아지는 가운데 최근 변동성 축소 과정에서 이 추세선의 지지대 근접한 점은 부담
- 4월 초 이후 확장된 역사적 변동성은 조만간 다시 축소될 전망. 축소 후 VKOSPI와의 관계에 따라 심리적 불안 정도 가늠할 수 있음

VKOSPI 일봉과 추세선 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 VKOSPI, 역사적 변동성 추이

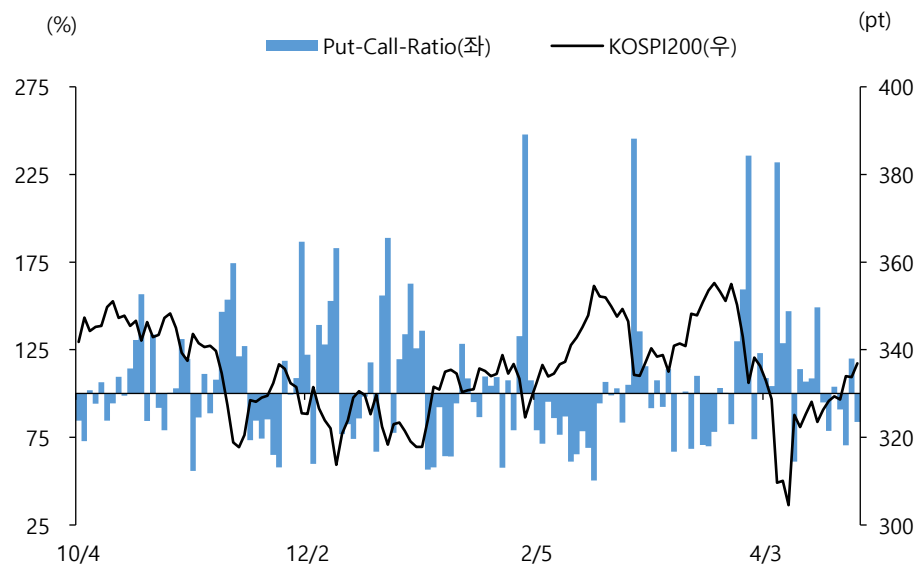


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

외국인 옵션 포지션, 제한적 수준의 조정 대비

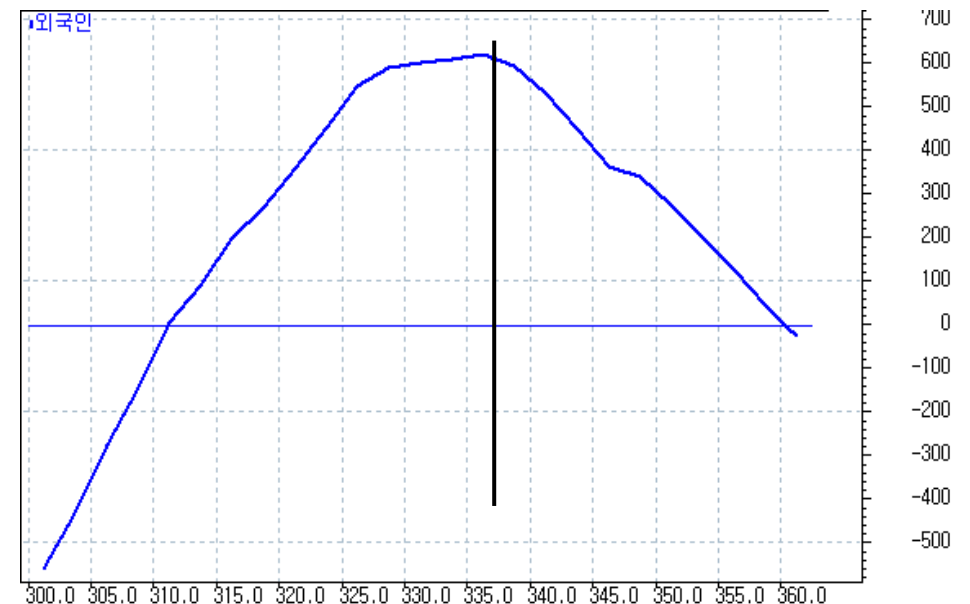
- 3월 31일과 4월 7일에 PCR지표 200% 상회. 일반적으로 200% 상회 시 매도 클라이막스로 볼 수 있지만 3월 말 이후에 추가로 하락
- 4월 16일 이후 대체로 100% 하회해 불안 심리 진정되고 있지만 주가 하락 시 언제든지 100% 상회할 수 있는 상황
- 외국인 옵션 포지션은 현재 주가에서 유지될 경우 가장 유리. 상승보다는 제한적 수준의 조정 가능성에 무게를 두는 모습

KOSPI200 지수와 KOSPI200 옵션 Put -Call Ratio 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션 외국인 추정 포지션(한국증권전산 제공, 4월25일)

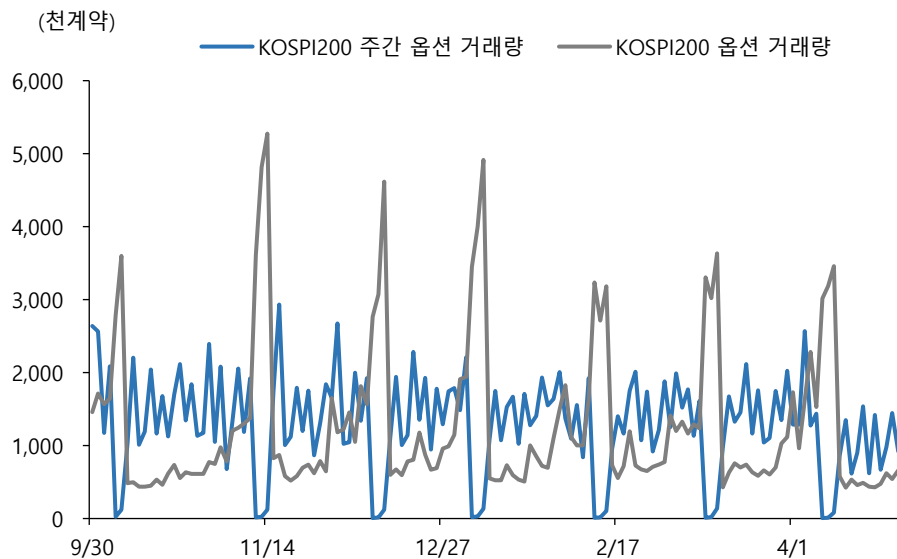


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

월간 옵션 만기 전일 미결제약정 증가세

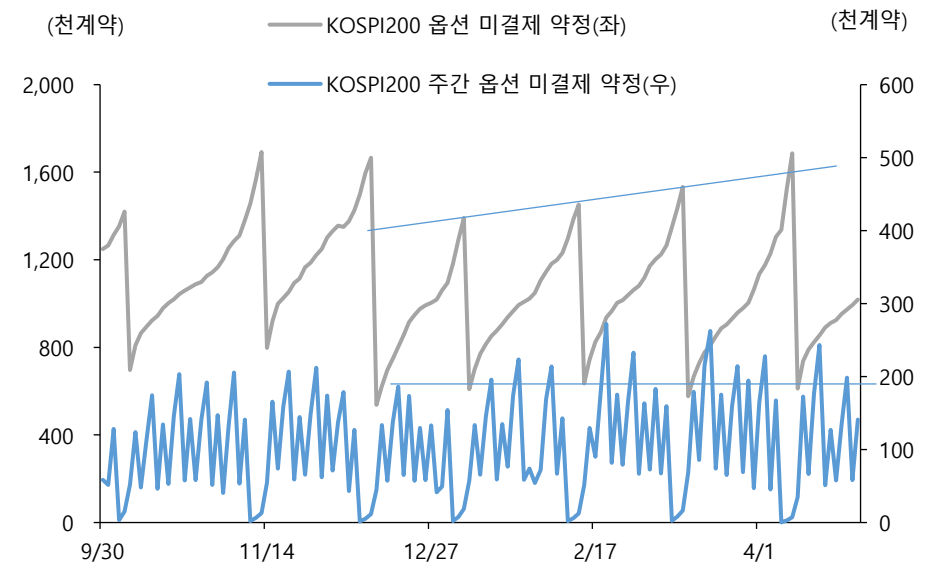
- 4월 초 급락의 영향으로 옵션 변동성과 프리미엄 급증. 장 중 변동 폭 제한되면서 주간 옵션 약정수량 이전에 비해 위축된 모습
- 월간 옵션 만기일 직전 미결제약정 증가세 4월 만기에도 유지. 옵션 포지션 거래 규모는 꾸준히 증가하는 것으로 추정
- 주간 옵션 미결제약정은 약정 수량에 비해 이전 수준 유지해 시장 규모 자체는 줄어들지 않은 것으로 판단

KOSPI200 옵션과 주간 옵션 일간 거래량 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 옵션과 주간 옵션 미결제 약정 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

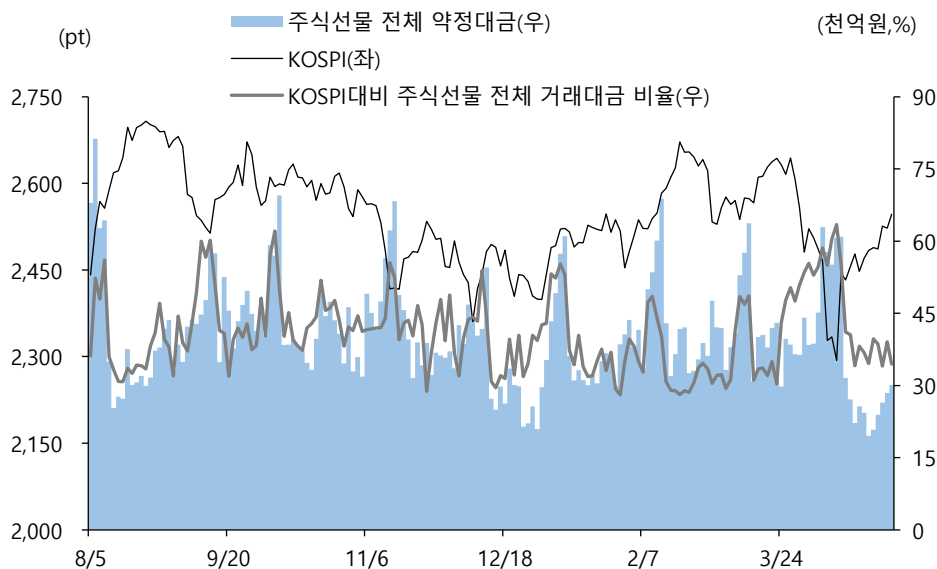


4. 개별주식 선물 시장

개별주식선물, 약정대금 급감

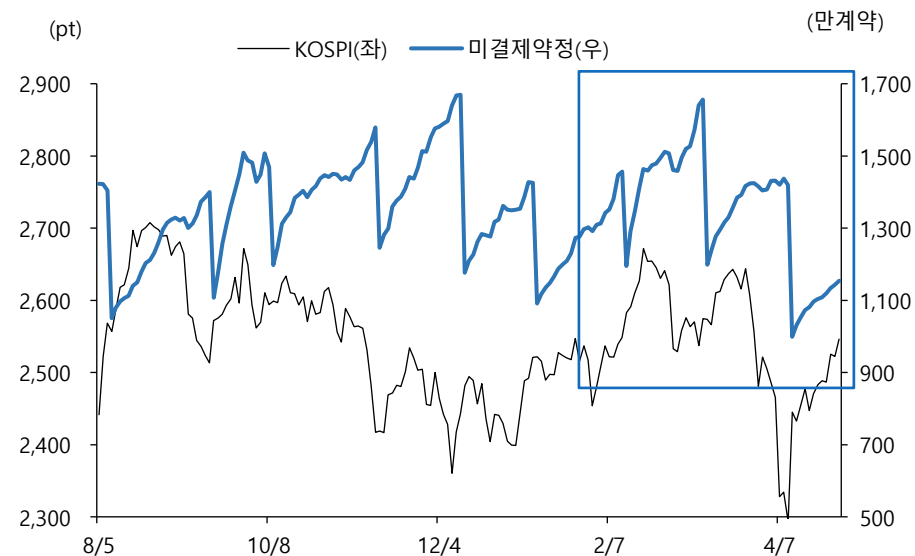
- 개별주식선물 만기일 약정대금, 1,2월 증가 후 3월 만기에 감소한 후 4월에도 감소세 지속. 4월 만기 직전 급락 과정에서도 약정 대금 증가 제한적
- 특히 4월 중반 이후 반등 과정에서도 일간 약정대금 대부분 3조원 하회하면서 이전에 비해 낮은 수준 유지
- 4월 만기일 미결제약정 1천만 계약 하회해 2024년 6월 이후 가장 낮은 미결제약정 수준 기록

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



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI와 개별 주식 선물 전체 미결제약정 추이

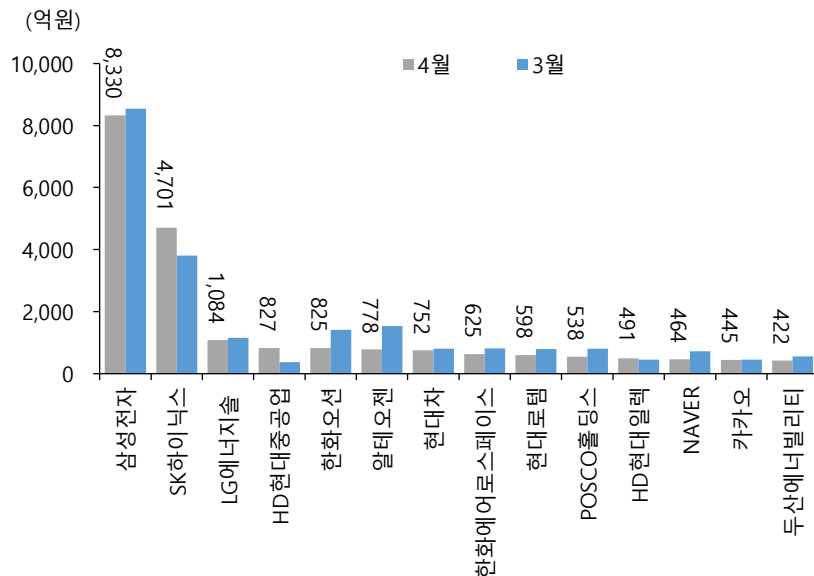


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

개별주식선물 거래, 현선 비율 대체로 증가

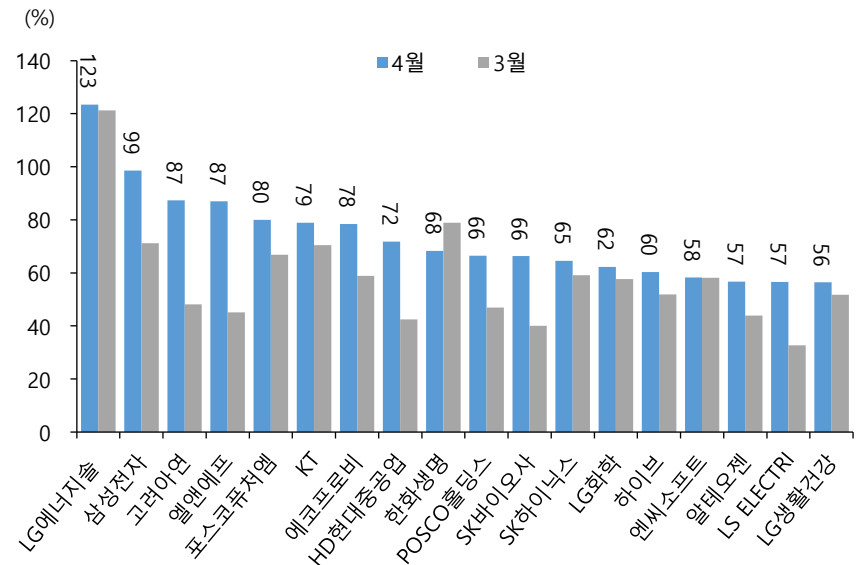
- 삼성전자 일평균 약정 대금 전월 대비 -2.46%감소했지만 SK하이닉스는 23.63% 증가. HD현대중공업(121%)의 증가세 두드러진 가운데, 알테오젠(-49%), 한화오션(-41%), POSCO홀딩스(-33%) 등의 감소세 크게 나타났음
- 현물 대비 선물 거래대금 비율 1위는 3월에 이어 4월에도 LG에너지솔루션으로 123% 기록, 삼성전자(99%), 고려아연(87%), 엘엔에프(87%), 포스코퓨처엠(80%)로 그 뒤를 이었음. 전반적으로 현선비율은 전월대비 높아지는 모습 보였음

개별 주식 선물 4월 일평균 약정대금 상위 종목과 3월 일평균 약정대금



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

개별 주식 선물 4월 현물 대비 선물 거래 비율 상위 종목과 3월 현물 대비 선물 거래 비율

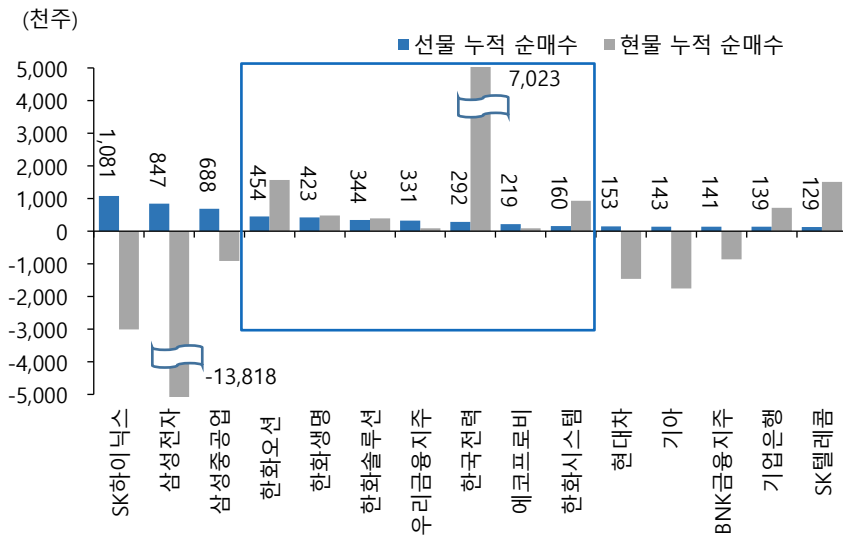


자료: Check, 유안타증권 리서치센터

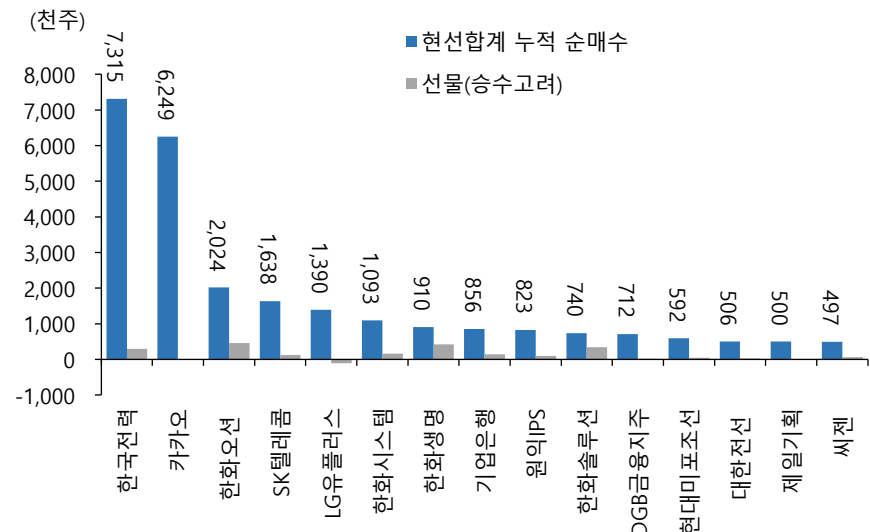
외국인 누적 순매수, 조선 방산 내수 관련주 중심

- 4월 만기 후 25일까지 외국인 선물 누적 순매수 수량(승수 10고려) 최상위 종목은 SK하이닉스로 101만주 순매수했지만 현물 주식은 -300만주 순매도 선물 순매수 상위 종목 중 현선물 동반 순매수 종목은 한화오션, 한화생명, 한화솔루션 등 한화 그룹주와 한국전력이 두드러졌음
- 현선물 시장합계로 순매수 수량이 가장 많았던 종목들은 한국전력, 카카오, 한화오션, SK텔레콤, LG유플러스와 한화시스템 등 조선, 방산, 내수 관련주들의 매수세가 두드러졌음

4월 만기 후 외국인 개별주식선물 순매수 상위 종목과 해당 기간 외국인 현물 누적 순매수 수량



4월 만기 후 외국인 현물과 개별주식 선물 합계 순매수 상위 종목과 개별주식 누적 순매수 수량



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.