

12월 만기, 주식선물 차익거래 누적 가능성

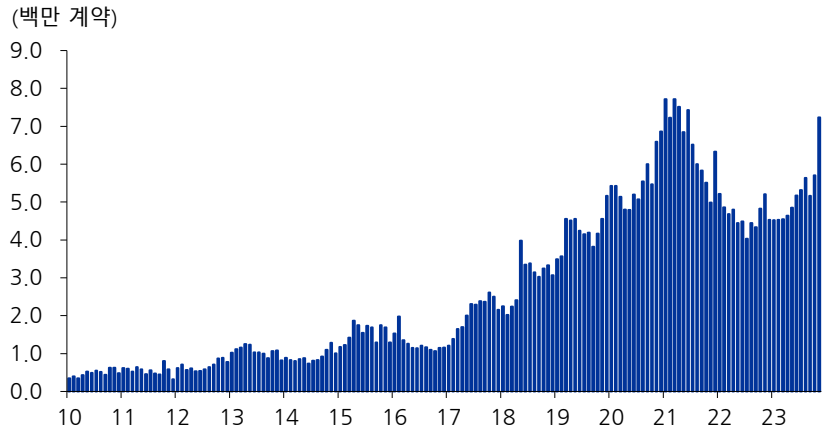


ETF/파생 강승철 02)368-6153_buykkang@eugenefn.com

공매도 금지, 주식선물 미결제 약정 증가

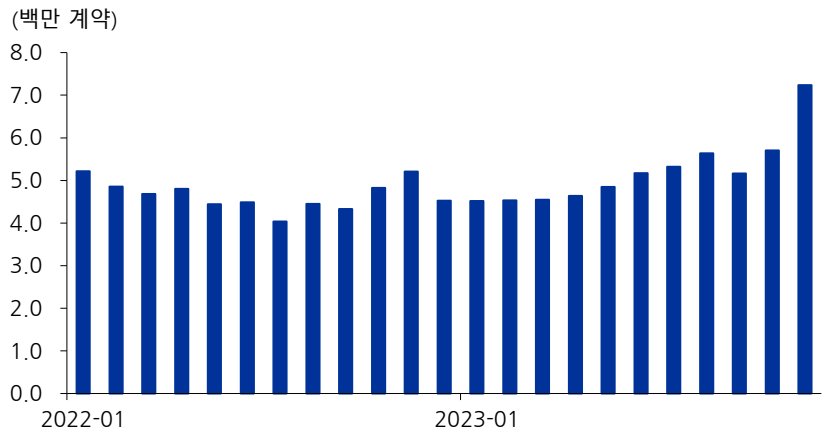
- 지난 11월 6일부터 모든 상장종목에 대한 공매도가 전면 금지됐음. 공매도 금지는 일단 내년 상반기까지지만, 해당 시기에 공매도 재개 여부는 불확실한 상황
- 현재 시장에 200여개 종목에 대한 주식선물이 상장돼 있음. 공매도 금지로 없는 주식에 대한 매도가 불가능해졌기 때문에, 이에 따른 수요가 일부 주식선물로 이동할 수 있음
- 11월 한 달간 시장에 상장된 전체 개별주식 선물 거래는 눈에 띄게 증가하지는 않았음. 11월 하루 평균 개별주식 선물 거래대금은 3.1조원으로, 지난 10월(3.5조원)보다 오히려 소폭 감소. 공매도 금지 이후 시장조성자(Market maker)의 호가 제출을 위한 공매도도 제한을 받고 있기 때문에, 주식선물 거래가 오히려 위축됐을 수 있음
- 다만 개별주식 선물 미결제 약정은 11월에 눈에 띄는 증가세를 보였음. 11월말 기준 전체 주식선물 미결제 약정은 723만계약으로, 10월말 570만계약에서 크게 증가했음
- 시장조성자 활동 위축으로 개별주식 선물 거래도 악영향을 받고 있지만, 공매도 금지에 따라 주식 매도 헤지(hedge)나 주가 하락 베팅을 해야 하는 자금 일부가 개별주식 선물 거래로 이동했을 수 있음

도표 1. 개별주식선물 전체 미결제 (1)



자료: CHECK, 유진투자증권. 매 월말 기준

도표 2. 개별주식선물 전체 미결제 (2): 2022년 이후



자료: CHECK, 유진투자증권. 매 월말 기준

주식선물 백워데이션, 매도차익거래 누적 가능성

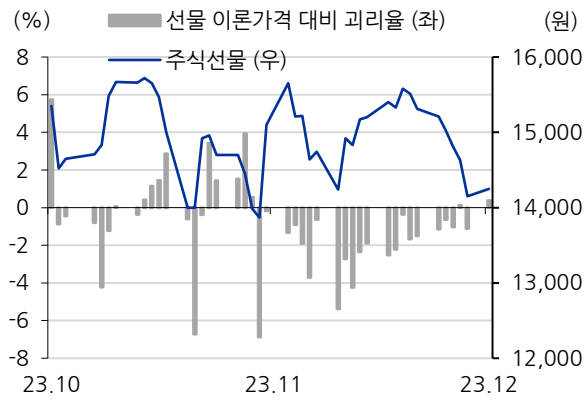
- 차입 공매도 제한에 따른 시장조성자의 호가 제출 부재, 일부 주식 매도 자금의 개별주식 선물 이동과 함께 몇몇 개별주식 선물은 11월 중 이례적인 가격 괴리를 겪은 것으로 알려짐. 선물 가격이 기초자산인 주식보다 상당히 낮게 거래되는 '백워데이션' 현상이 다수 종목들에서 나타남
- 선물 가격이 주식보다 낮았던 몇몇 종목은 '가격이 싼 선물 매수 + 현물 주식 매도'의 차익거래 가능. 비용을 제외하고 수익이 발생할 수 있는 개별주식 선물 종목은 이러한 거래가 가능했을 것
- 주식선물 매도차익거래가 누적된 종목은 12월 선물 만기일(12/14일)에 차익거래 청산에 따른 주식 매수가 유입될 수 있음
- 전일(12/4일) 기준, i) 기초자산인 주식 거래대금과 비교해 선물 미결제 약정 누적이 많은 종목 중, ii) 11월 중 위와 같은 (-) 괴리, 즉 백워데이션이 자주 기록됐던 종목은 RFHIC, LG디스플레이, 씨젠, LG엔솔, 넷마블, 천보, 롯데에너지머티리얼즈 등임. 매도차익거래 누적 가능성이 있을 것으로 추정. 만기일까지 1주일 이상 기간이 남았기 때문에 선물, 주식 가격 변동에 따라 차익거래 변동 가능
- 매도차익거래 누적, 청산에 따른 주식 매수 유입은 만기일 부근에 일시적인 (+) 수급 요인이 될 수 있음. 그러나 선물 매도가 많은 종목(선물 가격 하락)은 선물 매도의 이유가 있을 수 있다는 점을 생각하면, 만기 이후까지 주가에 긍정적인 신호로 보는 건 무리

도표 3. 주식선물 매도차익거래 누적 추정

Name	미결제 약정수량 (계약수, 12/4 일)	괴리율 (%, 12/4 일 마감기준)	미결제약정 금액환산 (십억원)	미결제/기초자산 일평균 거래 (days)
RFHC 최근월물	22,758	0.39	3.2	2.0
LGD 최근월물	260,967	-0.75	32.2	2.6
씨젠 최근월물	46,494	0.32	10.9	1.4
LG 에너지솔루션 최근월물	39,465	-0.34	169.3	1.4
넷마블 최근월물	39,420	0.25	22.5	1.7
천보 최근월물	10,489	-0.37	11.9	2.8
롯데에너지머티리얼즈 최근월물	37,989	0.34	17.3	1.4

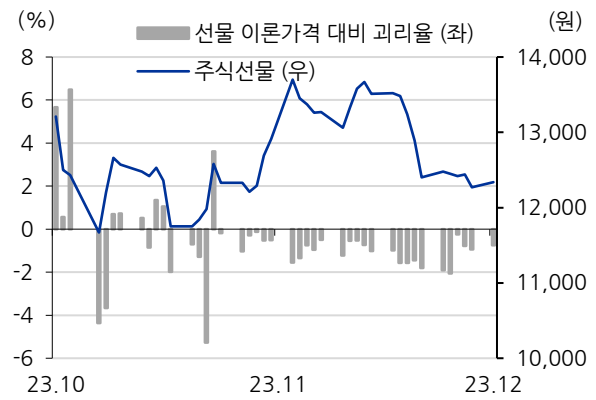
주: 주식 거래대금 대비 미결제 누적 많은 종목 중 11 월 선물 저평가가 상대적으로 많았던 종목.
 자료: CHECK, Fnguide, 유진투자증권. 12 월 4 일 마감 기준

도표 4. RFHIC: 주식선물 괴리율 추이



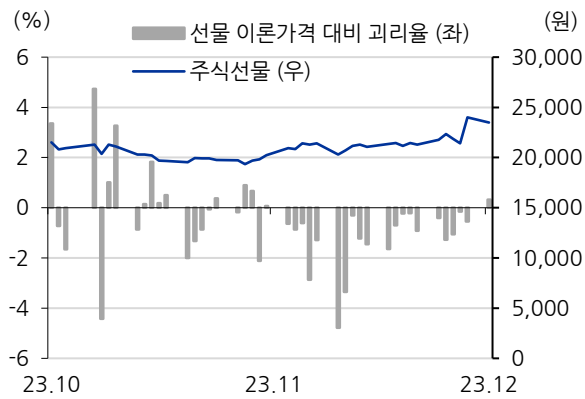
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 5. LG 디스플레이: 주식선물 괴리율 추이



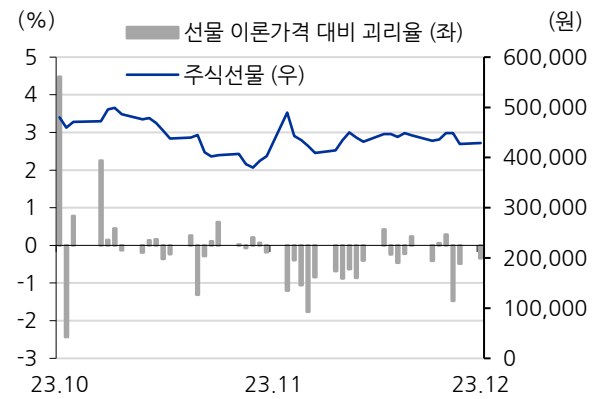
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 6. 씨젠: 주식선물 괴리율 추이



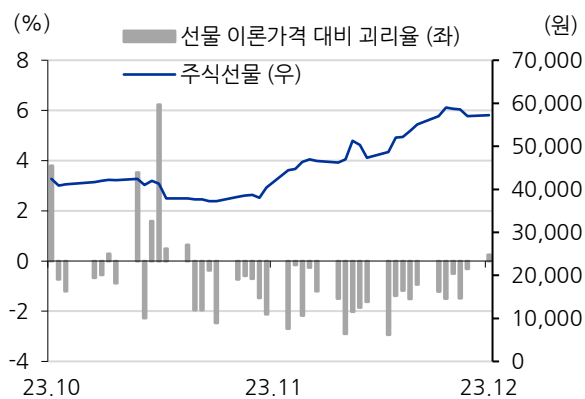
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 7. LG 엔솔: 주식선물 괴리율 추이



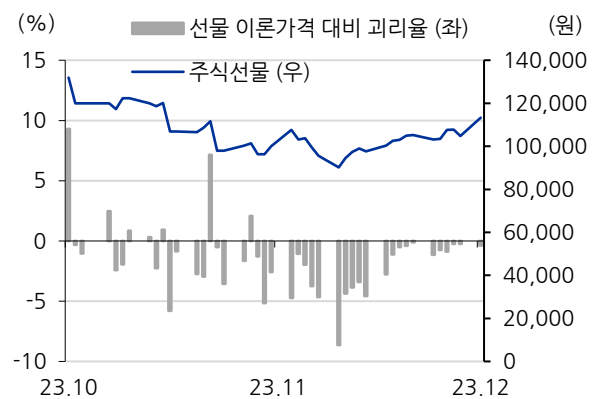
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 8. 넷마블: 주식선물 괴리율 추이



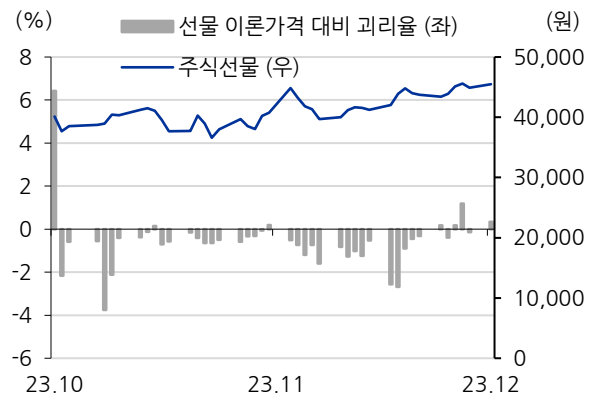
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 9. 천보: 주식선물 괴리율 추이



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 10. 롯데에너지머티: 주식선물 괴리율 추이



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)