



파생상품 특자의 바이블 이종호입니다.

(02)3770-3482 joongho.lee@tongyang.co.kr



Derivatives Profit & Loss

외국인 차익거래를 예측하는 또 다른 기준?

Derivatives Analyst

이종호

02-3770-3482

Joongho.lee@tongyang.co.kr

RA

정준섭

02-3770-3484

junsup.jung@tongyang.co.kr



Why This Report

10월 만기가 끝났지만 바로 11월 및 12월 만기 걱정이 시작되었습니다. 아무래도 최근 급격하게 증가한 외국인 차익PR에 대한 우려가 시장에 그대로 남아 있기 때문입니다. 운 좋게 만기일이 아닌 장중에 분산되어 청산된다면 좋겠지만, 이렇게 되지 않을 가능성도 있어 조심이 필요한 상황입니다. 본 자료에서는 환율 및 시장Basis이외에 새롭게 고려해 볼 수 있는 외국인 차익PR 청산 가능 참고지표에 대해서 이야기 해 보도록 하겠습니다.

Investment Point

만기일 지나 급한 불은 꺾지만 차익거래 추세 방향성은 그대로

- ▶ 차익 및 비차익 PR의 매도가 나왔지만 최근 지수하락과 프로그램매매의 관계를 파악하기에는 한계가 있음. 즉, 지수하락의 원인이 프로그램매매는 아니라는 의미!
- ▶ 외국인 차익PR이 지속적으로 유입(매수)되고 있다는 점에 주목해야 할 것. 아직까지 프로그램매매가 유입의 추세에 있다는 반증이 되기 때문

외국인 차익 PR 청산의 힌트는? S&P500과 DAX30!

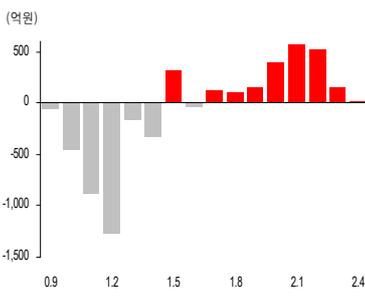
- ▶ 최근 외국인 차익PR과 국내외 주요 지수간 유사한 흐름 나타냄. 이는 외국인 차익거래가 환율, 시장Basis 외에도 특정 지수와 동조화 흐름을 나타낼 수 있다는 의미
- ▶ 2011년 8월 이후 가장 상관관계 높은 지표는 미국 S&P500지수(상관계수 0.88)와 독일 DAX30지수(상관계수 0.92). 외국인 장기 차익PR 유입/출회 판단하는데 S&P500지수, DAX30지수가 일정 부분 도움이 될 것이라는 판단

S&P500 지수와 외국인 차익PR 추이



자료: 동양증권 리서치센터

시장Basis별 차익거래 유/출입 규모



자료: 동양증권 리서치센터

외국인 차익 PR 판단을 위해 S&P500과 DAX30을 보자!

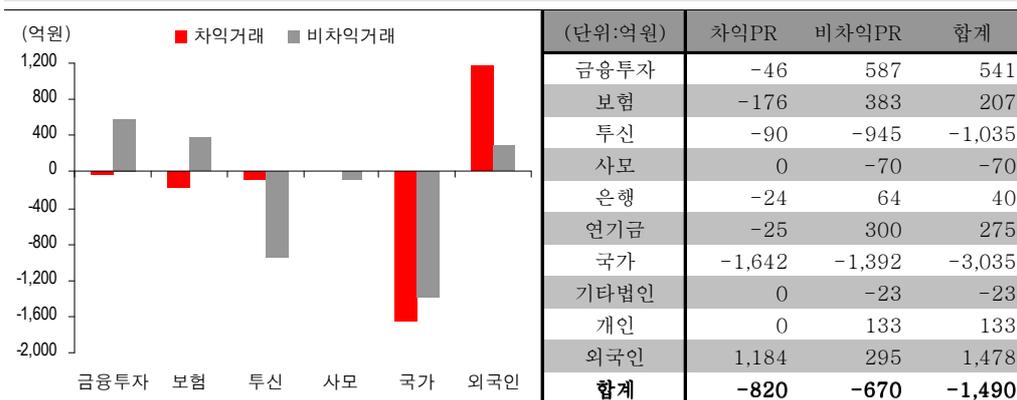
- 외국인 차익 PR의 방향성과 S&P500지수, DAX30지수의 상관관계가 매우 높음
- 환율 및 시장Basis의 '조건'이외에 전체적인 '동조화되는 흐름을 파악 할 수 있음

만기일이 지나 급한 불은 꺾지만 추세의 방향은 바뀌지 않은듯

국가 투자자가 한주간 차익 PR -1,842억, 비차익 PR -1,392억을 청산했다. 전체적으로 잔고상 고점에서 급한 잔고를 청산한 것으로 보이지만 외국인 투자자의 차익 PR 매수에 힘입어 큰 규모의 매도로 나타나진 않았다. 무엇보다 지수가 하락했지만 프로그램매매에 의한 것이라고 판단을 하기엔 무리가 있어 보인다.

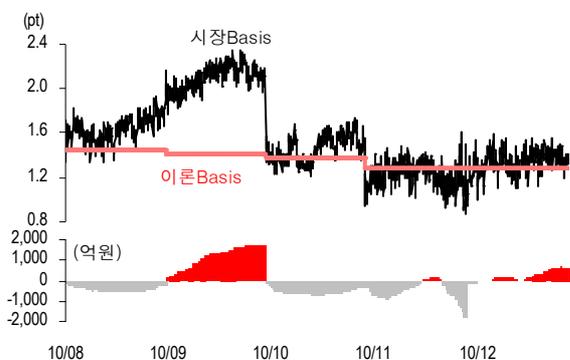
만기주 동안에도 외국인 투자자들은 차익 PR 매수에 지속적으로 나섰다는 점을 주목할 필요가 있다. 과거 보다 규모는 크게 줄어들었지만 환율의 하락구간에서는 아직까지 지속적으로 시장에 차익 PR 매수가 유입될 수 있는 가능성을 보여준 것이다.

한주간 투자자별 프로그램매매 현황



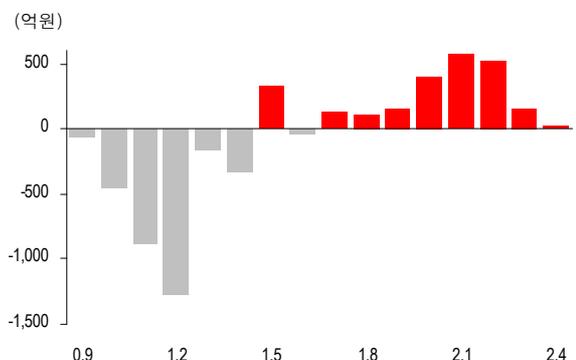
자료: 동양증권 리서치센터, KRX

시장 Basis 와 차익거래 유/출입 추이



자료: 동양증권 리서치센터

시장 Basis 별 차익거래 유/출입 규모



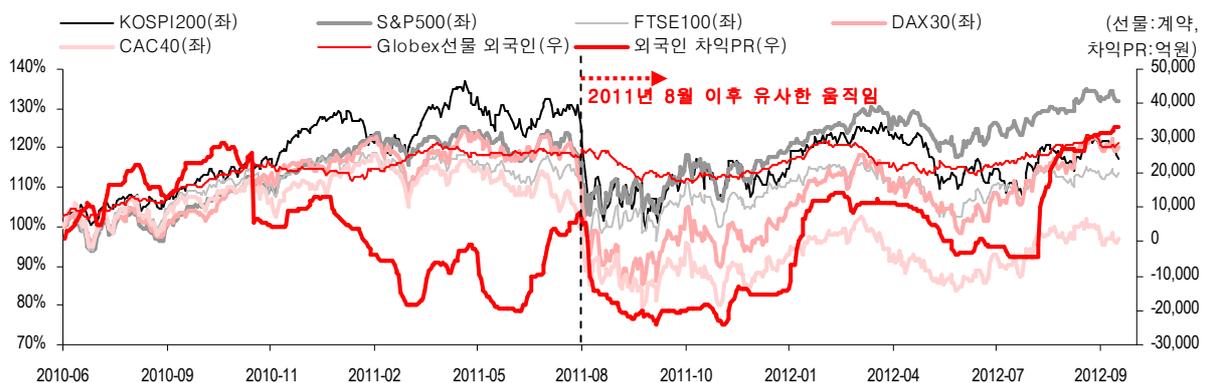
자료: 동양증권 리서치센터

외국인 차익 PR 의 청산이 궁금하면 S&P500(미국)과 DAX30(독일) 지수를 참고하라!

10월 옵션 만기일이 지나갔지만 차익 PR 매도에 대한 우려는 여전하다. 무엇보다 단기간에 증가한 차익 PR 잔고 대부분을 차지하고 있는 외국인 투자자의 차익 PR 청산 여부에 시장 관심이 집중되고 있기 때문이다. 이번 10월 옵션 만기에 외국인 투자자들은 단 1억의 차익 PR 잔고도 청산하지 않았다. 외국인 입장에서 유리한 상황에 있는 환율의 움직임 및 상대적으로 높은 수준에 있는 시장 Basis 상황을 고려했을 때 청산할 이유가 없었던 것이다.

하지만 오로지 환율과 시장 Basis 상황만이 외국인 차익 PR 유/출입을 판단할 수 있는 근거가 될까? 필자는 다양한 방법으로 해당 데이터 및 외국인 차익 PR 잔고에 대한 방향성을 예측할 수 없을 지 고민 했고 생각보다 쉬운 곳에서 그 힌트를 얻었다. 답은 해외지수에 있었던 것이다.

외국인 차익 PR 과 주요 주가지수, Globex 선물(야간선물) 외국인 포지션 추이



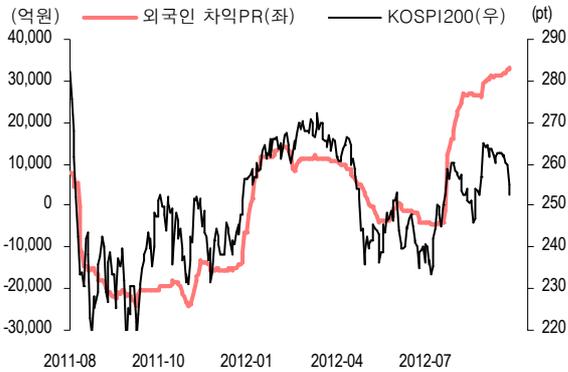
주: Globex 선물은 일별 외국인 순매수 단순 누적

자료: 동양증권 리서치센터

상기 차트는 KOSPI200지수, KOSPI200 야간선물 거래를 포함한 해외지수와 외국인 차익 PR 추이를 그려본 것이다. 특이하게도 2011년 8월 이후 외국인 차익 PR 추이는 국내 및 해외지수와 유사한 흐름을 보이고 있었다.

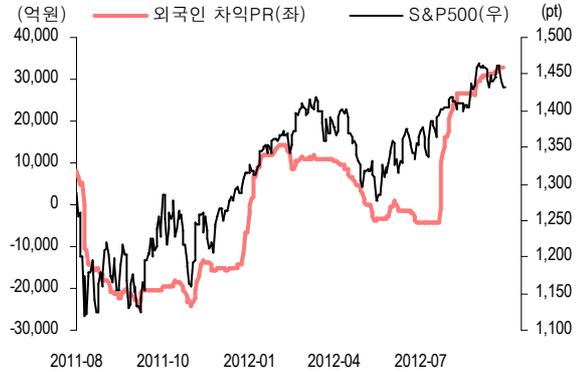
물론 전세계적인 이벤트인 미국 및 유럽 경제 충격과 이에 따른 환율의 지속적인 하락 등 지수가 같이 움직일 수 밖에 없는 상황이 자주 나타난 것도 사실이다. 과거부터 전세계적인 경제위기 후에는 글로벌 지수들이 동조화 되는 현상이 자주 나타나곤 했기 때문이다. 하지만 그 중에서도 상대적으로 외국인 차익 PR 과 상관관계가 높게 나타나는 지수가 있었던 것이다.

KOSPI200지수와 외국인 차익PR



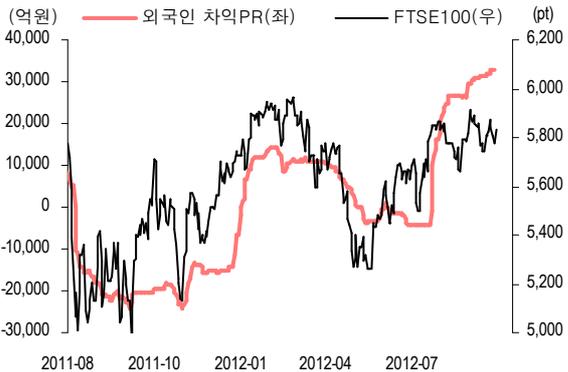
자료: 동양증권 리서치센터

S&P500지수와 외국인 차익PR



자료: 동양증권 리서치센터

FTSE100지수와 외국인 차익PR



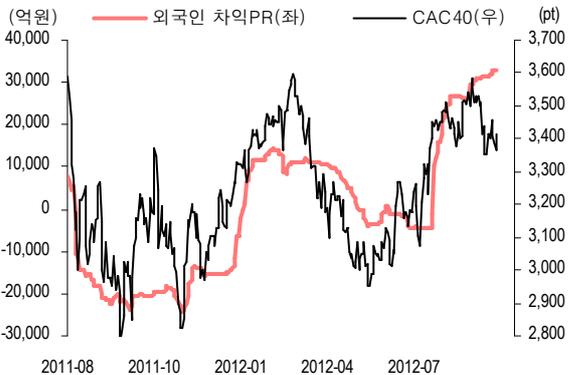
자료: 동양증권 리서치센터

DAX30지수와 외국인 차익PR



자료: 동양증권 리서치센터

CAC40지수와 외국인 차익PR



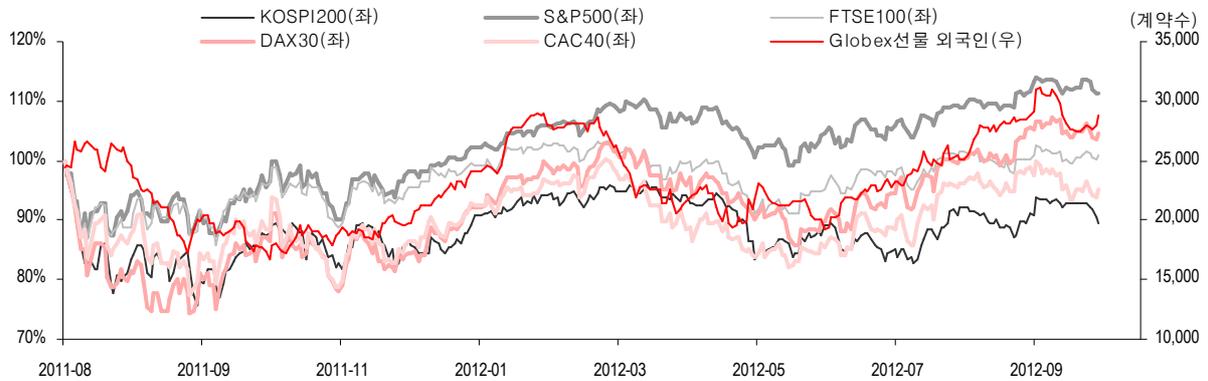
자료: 동양증권 리서치센터

Globex 선물(야간선물) 외국인 포지션과 차익PR



자료: 동양증권 리서치센터

주요 주가지수와 Globex 선물 외국인 포지션 추이 (2011년 8월 ~ 현재)



자료: 동양증권 리서치센터

상대적으로 외국인 차익 PR 과 상관관계가 높게 나타나는 지수는 미국의 S&P500과 독일의 DAX30였다. 기존에는 외국인 차익거래가 환율과 시장 Basis 변화에 영향을 받아 유/출입을 기록한 것이라는 ‘조건’ 에 맞는 상황을 찾는 데 주력하였다면 현재 나온 결과는 결국 차익거래도 전세계적인 지수와 ‘동조화’ 되는 흐름 속에서 유입과 유출을 기록할 수 밖에 없다는 것을 보여준 것이다.

실제로 외국인 차익 PR 과 미국의 S&P500지수의 상관관계는 0.8837로 나타났고, 외국인 차익 PR 과 독일의 DAX30지수의 상관관계는 0.9199로 나타났다. 이는 해당 두 지수 경제권의 상승과 하락에 맞춰 국내에서 차익거래를 하는 외국인 투자자도 투자의 여부를 결정했다는 것이다.

주요 주가지수, Globex 선물 외국인 포지션과 외국인 차익 PR 누적과의 상관계수 (2011년 8월 ~ 현재)

KOSPI200	S&P500	FTSE100	DAX30	CAC40	Globex 선물 외국인
0.7362	0.8837	0.7385	0.9199	0.7615	0.7735

주: 해외 주가지수와 Globex 선물은 전일 데이터 기준

자료: 동양증권 리서치센터

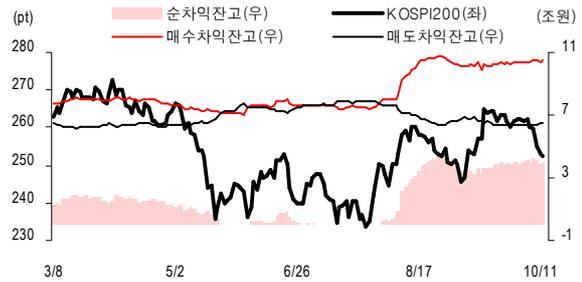
따라서 앞으로 장기적인 차익 PR 의 유입과 유출인지 판단을 위해선 전일 S&P500지수와 DAX30 지수의 확인이 필수적이라는 판단이다. 적어도 전체적인 흐름이 차익거래를 유입시킬 상황인지 유출시킬 상황인지에 대한 큰 그림을 그리고 시작할 수 있기 때문이다. 언제까지 동조화가 지속될지 알 수 없으나 적어도 1~2개월내의 차익 PR 방향성 예측에는 일정부분이나마 도움이 될 것이라는 판단이다.

Market Data

	선물12월물	선물3월물	KOSPI200	KOSPI
시가	254.65	253.70	253.50	1,937.85
고가	255.20	254.20	253.75	1,940.32
저가	252.85	252.00	251.69	1,927.39
종가	253.40	252.85	252.44	1,933.26
전일대비	-0.85	-0.25	-0.40	0.17
전일비	-0.33%	-0.10%	-0.16%	0.01%
거래량	161,268	49	거래량(천주)	398,787
미결제약정	101,707	3,109	거래대금(억원)	37,854
시장 Basis	0.96	장중평균 Basis	1.32	
이론 Basis	1.28	이론가과리율(%)	-0.13	
제1스프레드	-0.90	SP 거래량	87	

프로그램 매매 동향 / 차익 거래 잔고 (단위: 억원)

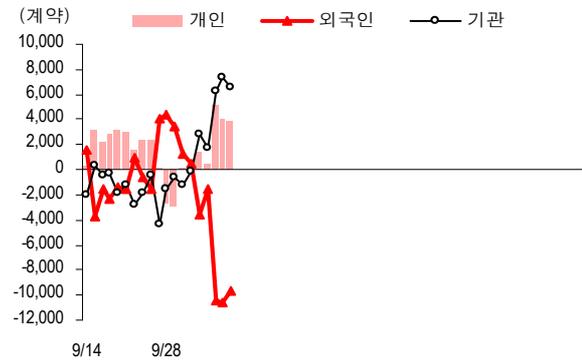
차익매수	1,326	차익순매수	매수차익잔고(추정치)
차익매도	836	490	104,484
비차익매수	4,495	비차익순매수	매도차익잔고(추정치)
비차익매도	4,250	245	64,631



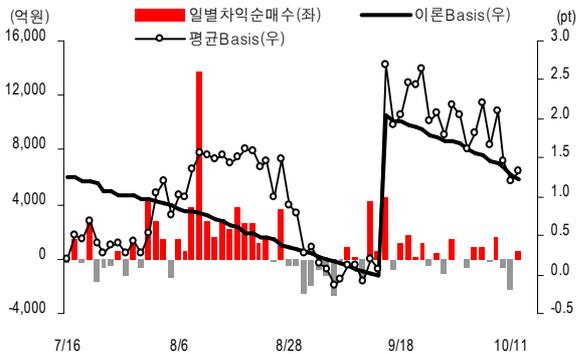
투자주체별 매매동향

	외국인	개인	기관
현물(억원)	-2,880	1,824	1,147
선물(계약)	1,061	-180	-806
선물 누적	-9,603	3,904	6,506
콜옵션(계약)	-1,982	3,280	1,429
콜옵션 누적	-1,982	3,280	1,429
풋옵션(계약)	-4,381	4,447	25
풋옵션 누적	-4,381	4,447	25

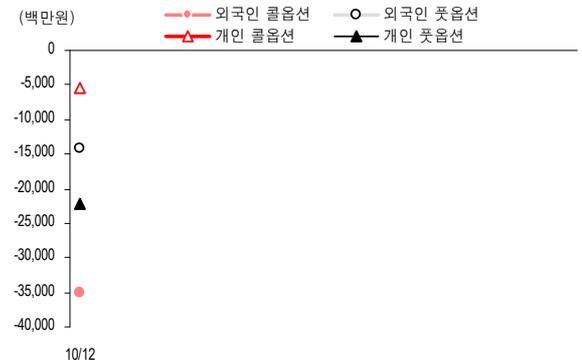
투자주체별 선물 누적 포지션



Basis Trend & 일별 차익순매수 추이

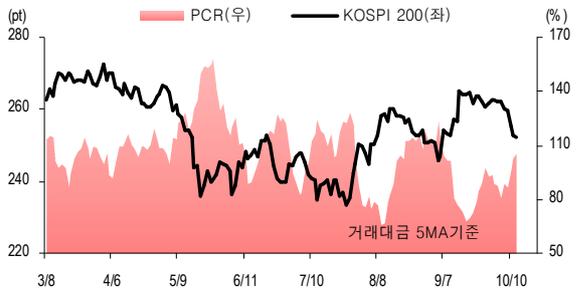


외국인/개인 옵션 포지션 동향 (금액 기준)



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

Put Call Ratio



	PCR	전일 대비	5MA
거래량 기준	77.82	-18.82	91.62
거래대금 기준	96.43	-18.62	105.16

Historical Volatility (30일) & VKOSPI



	VKOSPI	H.V	대표 Call I.V	대표 Put I.V
전일	17.19	17.07	15.60	17.40
증감	-0.32	-0.10	-4.40	0.80

주식선물시장 동향(거래량 상위 18종목)

종목	기초자산			주식선물						거래대금 비율 선물/현물(%)
	가격	등락률	거래대금	가격	등락률	거래대금	거래량	미결제약정	베이스스	
SK 하이닉스	22,550	-1.53	95,891	22,675	-2.05	26,111	114,962	171,987	125	27.23
LG 디스플레이	27,150	0.37	44,753	27,200	-0.18	15,221	55,260	42,700	50	34.01
대우증권	11,800	-2.07	12,212	11,925	-1.65	2,194	18,321	108,128	125	17.96
LG 전자	68,200	1.49	62,147	68,550	1.26	9,567	14,013	37,081	350	15.39
우리금융	10,450	-0.48	13,664	10,475	-1.41	1,119	10,566	59,560	25	8.19
한국전력	26,450	0	27,412	26,525	-0.19	2,562	9,646	55,595	75	9.35
KT&G	92,000	2	25,294	92,200	2.1	7,218	7,912	11,081	200	28.54
삼성전자	1,296,000	-0.61	388,313	1,305,000	-1.06	98,662	7,564	18,143	9,000	25.41
기아차	68,200	-1.87	104,696	68,100	-2.37	4,852	7,012	25,104	-100	4.63
현대차	228,500	-1.93	168,697	229,500	-2.34	15,692	6,788	14,379	1,000	9.30
두산인프라코어	17,600	-1.95	23,550	17,675	-2.21	1,049	5,872	33,933	75	4.46
SK 이노베이션	156,000	-1.58	46,317	156,250	-2.5	5,474	3,467	8,490	250	11.82
KT	34,550	0.14	11,060	34,750	0.14	1,161	3,342	50,087	200	10.49
신한지주	37,250	1.36	22,225	37,325	0.81	1,152	3,082	28,564	75	5.18
하나금융지주	31,850	-0.78	25,244	32,175	-0.85	990	3,064	29,865	325	3.92
현대중공업	238,000	-0.83	35,799	239,250	-0.93	5,376	2,247	4,493	1,250	15.02
KB 금융	37,500	0.94	33,222	37,625	0.53	453	1,205	14,630	125	1.36
삼성물산	62,400	-0.79	29,105	62,500	-0.87	714	1,131	8,670	100	2.45
			1,169,601			199,566	275,454	722,490		17.06

단위: 가격(원), 거래대금(백만원), 베이스스(원) / 등락률 (%) / 거래량, 미결제약정 (계약)

	주식선물 투자자별 매매 동향				
	외국인	개인	기관합계	금융투자	투신
수량 (계약)	-1,908	-675	1,647	11,982	-1,533
대금 (백만원)	-5,502	3,204	1,957	8,297	-1,844

자료: KRX, 동양증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이중호)
- 당사는 등 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 신뢰할만 하다고 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.