



파생상품 특자의 바이블 이중호입니다.

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



Derivatives Profit & Loss

선물거래량 감소 위험수위!

Derivatives Analyst

이중호

02-3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr

RA

정준섭

02-3770-3484

junsup.jung@tongyang.co.kr



Why This Report

시장을 분석하는 사람 입장에서 해당 대상 시장의 축소는 매우 애매한 분석대상입니다. 시장의 현상이나 특징, 미래에 대한 전망을 이야기 하는 것이 보통의 애널리스트인데 대상 자체의 감소에 대해서 언급한다는게 매우 생소하기 때문입니다. 하지만 시장의 태생자체에 대해서 판단해 보는 것 역시 애널리스트의 입장이라는 측면에서 최근 KOSPI200지수 선물 거래량 감소는 대단히 중요한 문제가 될 것 같습니다. 전체적인 파이가 줄어들고 있는 것이 우려스러운 다름 없습니다.

Investment Point

선물 거래규모 급감으로 금융시장 부정적 영향 우려

- ▶ 높은 선물 증거금, 낮은 KOSPI200지수 등락폭으로 선물 거래량 급감. 옵션 또한 거래승수 인상 이후 전반적인 거래량 감소 사이클
- ▶ 선물, 옵션 거래량 감소는 차익거래 감소로 인한 현물 거래 위축, 파생상품 연계 거래 침체와 증권사 수익 악화, 투자심리 악화 등을 초래할 수 있음. 현 상황이 장기화될 경우 시장에 큰 충격으로 작용 가능
- ▶ 이는 최근 언급되고 있는 장내 파생상품 거래세와 관련없이 거래량 감소에 주목해야 한다는 의미가 되기도 함

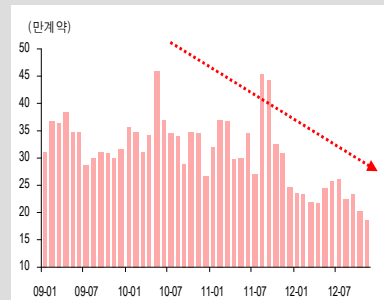
외국인 선물을 주목하자!

- ▶ 지난주 외국인 선물 매수 → 시장Basis 개선 → 단기 차익PR 유입 나타남. 외국인 선물 매매는 시장 방향과 차익PR 향방에 있어 중요한 판단 기준
- ▶ 왜 선물을 매수하고 매도하는가 보다는 외국인의 선물거래 비중이 매우 높아져 작은 규모의 트레이딩 매수/매도에도 시장Basis가 출렁거린다는데 주의해야 함
- ▶ 이번주 차익PR은 단기 등락 반복할 것이며 비차익PR은 박스권 지수 상단 매도, 하단 매수 흐름 나타낼 전망

선물거래 감소는 현물거래 감소에 한가지 원인!

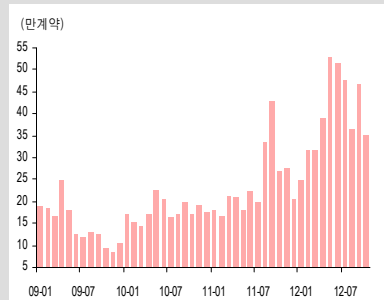
- 선물, 옵션 거래 감소는 차익거래감소, 파생연계거래감소, 투자심리 악화 등을 초래함
- 파생상품 거래세 여부 이전에 이미 거래량이 큰 규모로 감소하고 있음에 더더욱 주목!

KOSPI200 지수 선물 거래량 추이



자료: 동양증권 리서치센터

개별주식선물의 경우 시장 성장 가능성 남아...



자료: 동양증권 리서치센터

선물 거래규모 급감은 현물 거래량, 투자심리, 증권사(실적)에 악영향 가능성

최근 선물거래량 감소는 심각한 수준. 올해 KOSPI200지수 선물거래량이 작년 동기 대비 67.28%(11/23까지)에 불과할 정도로 낮은 것. 이는 지수 선물 증거금이 계약당 1,875만원에 이르고 장중 선물 및 KOSPI200지수 고/저 변동폭이 불과 2pt 도 안되는 등 극심한 거래 감소 요인에 시달리고 있기 때문.

옵션 거래 역시 승수를 인상시킨 이후 전반적으로 감소 사이클이 나타나고 있음. 옵션 1계약을 매도하려면 1,700만원 가량 증거금(만기가 끝난 직후 최근월물 ATM 가격 부근 기준)이 필요하거나 옵션 매수 전용계좌 제도가 소멸되어 거래의 접근성이 현저히 떨어지는 등 다양한 요인 때문.

문제는 선물 및 옵션의 거래량 감소가 비단 파생상품만의 문제는 아니라는데 있음. 선물거래량 감소는 필연적으로 현물 거래규모 감소 및 투자심리 악화에 큰 영향을 미칠 수 있기 때문임. 특히 해당 상품의 거래수수료 및 관련 연계 거래, 장외파생상품(ELS, DLS, ELW) 판매 등으로 수익을 창출하는 증권사(실적)에도 민감하게 작용할 가능성이 있음.

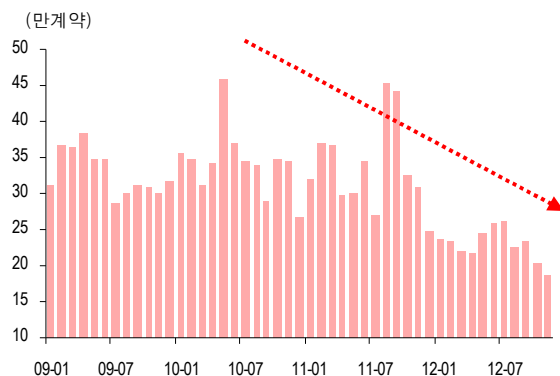
연도별 KOSPI200 지수 선물 최저 거래일 및 거래량

(단위: 계약)

연도(날짜)	거래량	연도(날짜)	거래량	연도(날짜)	거래량
2001년 (07/03)	59,863	2005년 (05/30)	96,134	2009년 (12/23)	125,151
2002년 (05/02)	100,417	2006년 (11/03)	86,495	2010년 (12/22)	156,234
2003년 (09/08)	121,498	2007년 (05/03)	97,323	2011년 (12/26)	131,736
2004년 (08/20)	107,070	2008년 (05/02)	112,463	2012년 (10/02)	97,266

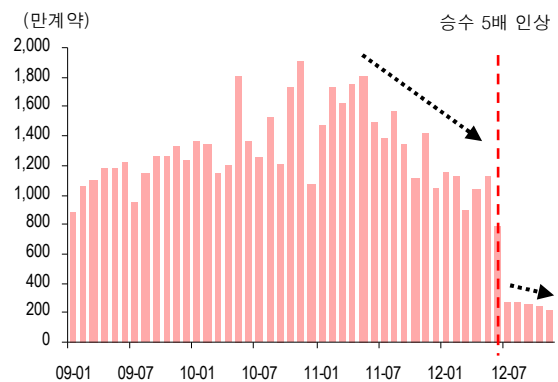
자료: 동양증권 리서치센터

KOSPI200지수 선물 거래량 감소 심각!



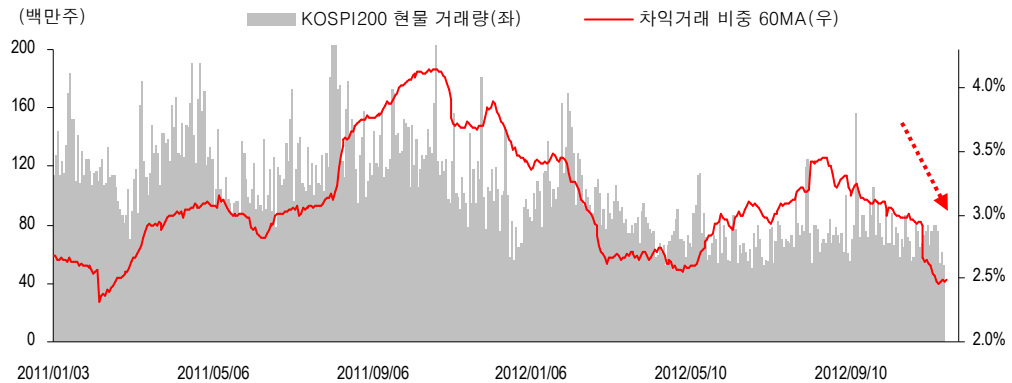
자료: 동양증권 리서치센터

KOSPI200지수 옵션 거래량도 주목해야!



자료: 동양증권 리서치센터

KOSPI200 거래량과 차익거래의 비중 역시 급감

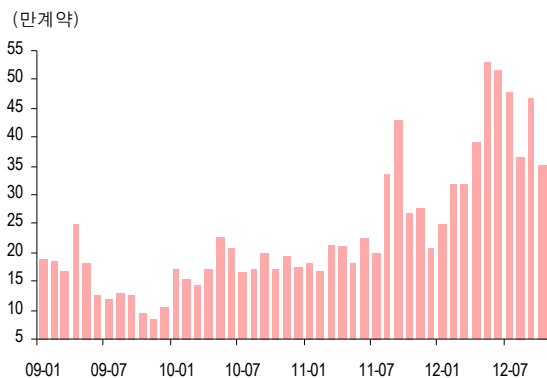


자료: 동양증권 리서치센터

대표적인 사례로 현물 거래대금 역시 KOSPI200지수 관련 파생상품 거래 감소에 크게 영향 받고 있는 상황이라는 판단. 대표적인 현물 연계인 현/선 주가지수 차익프로그램매매의 경우 최근 시장에서 차익거래 비중 감소와 연계되어 급격히 감소하고 있기 때문임. (차익거래비중이 5%이상 수직하락하였으며 현물 거래량 역시 연중 최저 수준(약 5천만주)에 머물고 있음) (물론 현물의 거래량이라는 것이 전적으로 프로그램매매 규모에 영향받는 것은 아닌 다양한 요인이있을 것임. 그러나 파생상품이 현물과 연계된 거래에 상당히 다양한 측면에서 활용된다는점 역시 무시 할 수 없음)

결론적으로 현재의 거래량 감소는 매우 우려스러운 부분이며 장기간 지속될 경우 파생상품 거래세 부과 여부와 상관없이 시장에 큰 충격으로 다가올 것임. 특히 최근 KOSPI200지수 선물 거래가 급감하며 투자주체별 거래비중이 외국인 5 : 기관, 개인 각2.5 로 나타나는 등 **외부 자금 동향(진출입)에 시장이 휘둘릴 가능성**마저 나타나 이에 대한 주의 역시 필요한 상황임.

개별주식선물의 경우 상황이 좀 다른 국면



자료: 동양증권 리서치센터

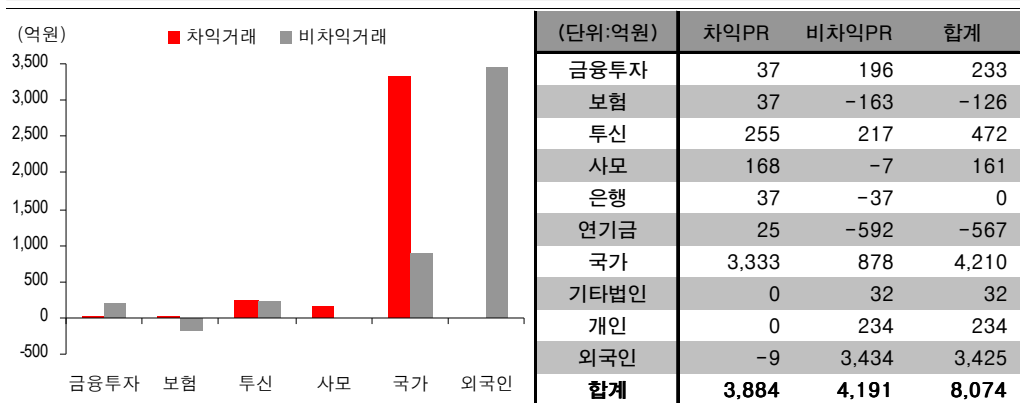
- 개별주식선물의 경우 지수선물과는 달리 일정 규모의 시장 성장세 보이고 있어
- 지수선물의 높은 계약규모(1계약 약 1,875만원 필요) 보다 낮은 계약규모의 거래가 가능하고 개별종목의 등락률이 지수보다는 높기 때문
- 하지만 그럼에도 개별 종목입장에서 보면 개별주식선물 거래는 넉넉하다 할 수는 없는 상황

단기 차익거래자들의 시장 재유입 → 외국인 선물을 주목!

외국인 투자자들의 선물시장내 점유율이 50%에 육박하며 선물시장 순매매가 매우 중요한 판단 기준이 되고 있음. 이는 방향성에 대한 판단 뿐만 아니라 차익 PR 의 향방에 있어서도 중요한 판단 기준이 될 것으로 생각하는데, 지난주 외국인 투자자들의 선물 매수로 인해 시장 Basis 가 급격히 개선되며 단기 차익 PR 매수가 유입되었음.

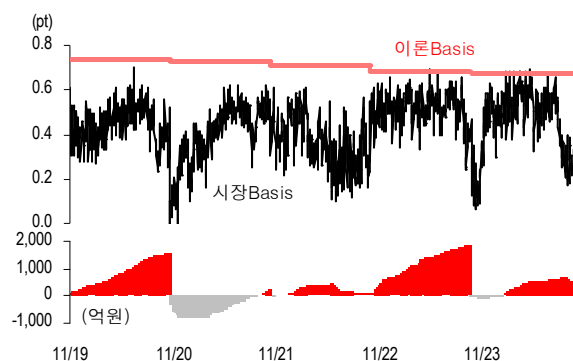
비차익 PR 역시 단기 및 장기 할것없이 유입되어 비차익 PR 매도로 인한 지수 하락 가능성 우려는 사실상 지난주 중반 이후 소멸된 것이란 판단임. 따라서 이번주 차익 PR 은 단기적인 등락만을 거듭 하며 큰 추세를 나타내지는 않을 것이란 판단이며 더불어 비차익 PR 의 경우 박스권 지수 하단 구간 에선 매수 및 상단 구간에서 매도의 흐름을 유지할 것이라는 판단.

한주간 투자자별 프로그램매매 현황



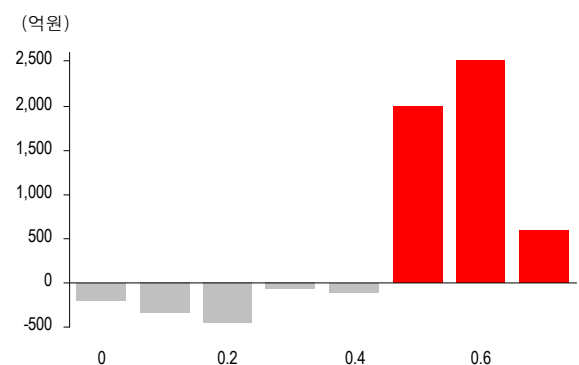
자료: 동양증권 리서치센터, KRX

시장 Basis 와 차익거래 유/출입 추이



자료: 동양증권 리서치센터

시장 Basis 별 차익거래 유/출입 규모



자료: 동양증권 리서치센터

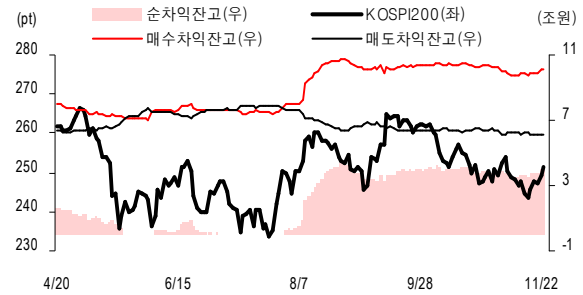
Market Data

	선물12월물	선물3월물	KOSPI200	KOSPI
시가	249.90	248.70	249.83	1,901.73
고가	251.90	251.15	251.44	1,911.33
저가	249.60	248.70	248.99	1,894.58
종가	251.90	251.15	251.44	1,911.33
전일대비	1.95	2.15	1.93	11.83
전일비	0.78%	0.86%	0.77%	0.62%
거래량	127,130	393	거래량(천주)	329,950
미결제약정	101,606	7,486	거래대금(억원)	35,909
시장 Basis	0.46	장중평균 Basis	0.45	
이론 Basis	0.41	이론가과리율(%)	0.02	
제1스프레드	-1.00	SP 거래량	203	

프로그램 매매 동향 / 차익 거래 잔고

(단위: 억원)

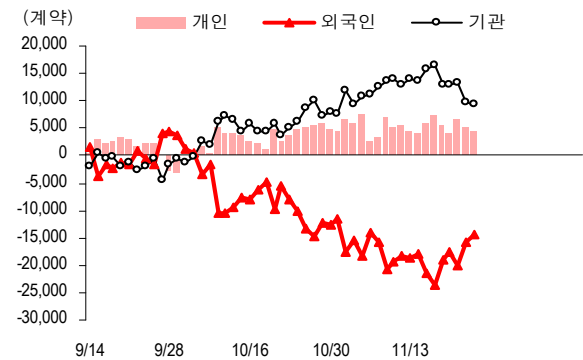
차익매수	827	차익순매수	매수차익잔고(추정치)
차익매도	757	70	100,745
비차익매수	4,763	비차익순매수	매도차익잔고(추정치)
비차익매도	3,909	855	61,242



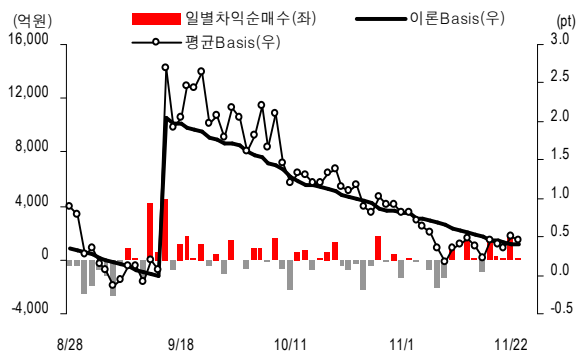
투자주체별 매매동향

	외국인	개인	기관
현물(억원)	1,638	-1,998	485
선물(계약)	1,364	-890	-454
선물 누적	-14,298	4,391	9,332
콜옵션(계약)	-2,531	1,198	1,289
콜옵션 누적	10,397	17,039	-23,730
풋옵션(계약)	2,344	8,190	-10,789
풋옵션 누적	3,039	17,116	-16,770

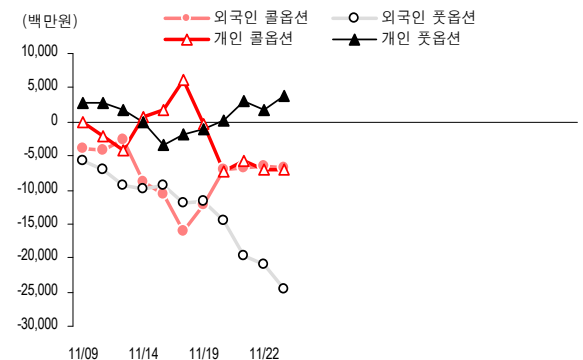
투자주체별 선물 누적 포지션



Basis Trend & 일별 차익순매수 추이

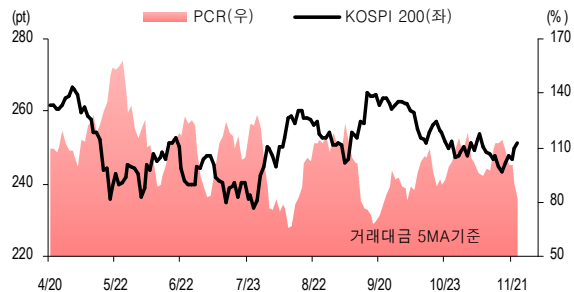


외국인/개인 옵션 포지션 동향 (금액 기준)



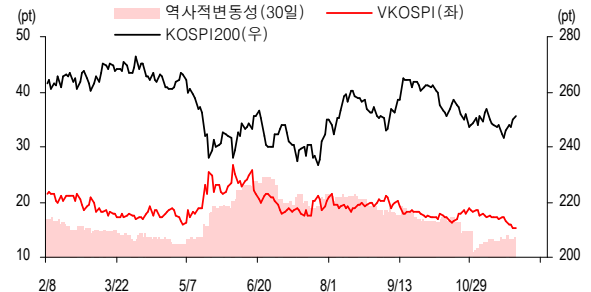
자료: KRX, 동양증권 리서치센터

Put Call Ratio



	PCR	전일 대비	5MA
거래량 기준	85.28	10.27	83.87
거래대금 기준	69.02	-4.34	82.06

Historical Volatility (30일) & VKOSPI



	VKOSPI	H.V	대표 Call I.V	대표 Put I.V
전일	15.37	13.59	14.00	15.60
증감	0.00	0.20	0.20	0.00

주식선물시장 동향(거래량 상위 18종목)

종목	기초자산			주식선물						거래대금 비율 선물/현물(%)
	가격	등락률	거래대금	가격	등락률	거래대금	거래량	미결제약정	베이스스	
SK 하이닉스	25,700	0.39	71,126	25,825	0.78	32,178	125,488	199,160	125	45.24
LG 디스플레이	36,200	1.12	51,299	36,225	0.84	23,797	66,497	91,785	25	46.39
기아차	57,400	2.87	104,231	57,550	2.86	25,203	44,077	31,644	150	24.18
LG 전자	76,300	-1.29	146,552	76,350	-1.36	28,872	37,905	45,633	50	19.70
대우증권	10,100	0.5	7,116	10,175	0.74	3,145	31,101	124,555	75	44.19
GS 건설	48,750	-2.21	25,407	48,800	-2.3	4,914	10,073	17,695	50	19.34
현대차	216,500	3.1	98,786	216,500	2.85	19,665	9,113	15,097	0	19.91
삼성물산	58,900	-0.17	32,332	58,700	-0.68	4,732	8,054	20,827	-200	14.64
KT	39,750	0.76	21,644	39,750	0.7	3,096	7,826	47,479	0	14.30
두산인프라코어	15,350	-0.65	12,881	15,325	-1.29	899	5,881	42,219	-25	6.98
우리금융	9,910	0.41	7,506	9,900	-0.1	439	4,446	49,323	-10	5.85
삼성전자	1,437,000	1.41	352,998	1,438,000	1.48	59,008	4,124	20,117	1,000	16.72
한국전력	27,050	-0.55	17,715	27,250	-0.55	947	3,477	91,925	200	5.34
현대중공업	195,500	-1.26	59,541	197,000	-0.76	5,923	3,030	5,977	1,500	9.95
하나금융지주	32,300	0.31	17,367	32,175	-0.16	753	2,352	15,489	-125	4.34
대한항공	44,250	-1.88	28,520	44,275	-1.45	1,025	2,311	13,282	25	3.59
NHN	265,500	1.34	74,211	266,750	1.43	5,194	1,967	6,119	1,250	7.00
신한지주	34,300	-0.44	21,349	34,400	-0.86	676	1,964	18,418	100	3.17
			1,150,581			220,467	369,686	856,744		19.16

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

	주식선물 투자자별 매매 동향				
	외국인	개인	기관합계	금융투자	투신
수량 (계약)	-15,248	18,583	-6,354	-4,720	-145
대금 (백만원)	-2,481	3,197	-1,149	-4,968	1,347

자료: KRX, 동양증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이종호)
- 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 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.