



피생상품 특자의 바이블 이종호입니다.

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



## 11월 옵션 만기일 Review

### Derivatives Analyst

이종호

3770-3482

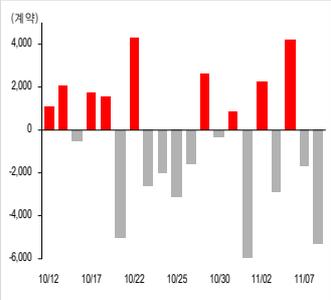
joongho.lee@tongyang.co.kr

### 전일 투자자별 프로그램매매 현황

(단위: 억원)	차익	비차익	PR합계
금융투자	0	50	50
보험	-75	-68	-143
투신	7	-209	-202
사모	7	39	46
은행	-12	8	-5
연기금	0	21	21
국가/지자체	-1,941	-162	-2,103
기타법인	0	71	71
개인	0	-22	-22
외국인	-147	-2,029	-2,176
합계	-2,161	-2,126	-4,287

자료: 동양증권 리서치센터

### 외국인 선물 매매 규모는 큰 수준 아나



자료: 동양증권 리서치센터

### Why This Report

11월 옵션 만기일이 지나갔습니다. 당초 예상대로 큰 변화가 없는 미미한 만기였습니다. 하지만 과거 2010년을 생각해 보면 오히려 차분했다라고 표현할 수 있을 정도였던 것 같습니다. 이번 자료에서는 11월 만기에 대해 Review 해 보도록 하겠습니다.

### Investment Point

#### 무난했던 옵션 만기일

- ▶ 장중 시장Basis 하락에 따른 차익 PR 매도(대부분 국가)만 발생. 시장Basis 하락에도 컨버전 가격 제한적인 상승에 그쳐 활용 어려웠음
- ▶ 동시호가 외국인 비차익 PR 매도 발생했으나 국가 차익 PR 매수와 상쇄되어 결과적으로 KOSPI200지수 영향 X

#### 만기일 이후 차익 PR 은 주의가 필요 할 것

- ▶ 만기일 이후 차익 PR 은 시장Basis 하락이라는 상황에 따라 주의가 필요한 상황임. 무엇보다 시장Basis 가 추가로 하락하여 백워테이션 이라도 발생할 경우 외국인 차익 PR 매도 출회 가능성 마저 있기 때문
- ▶ 그러나 이러한 움직임은 당장 만기일과 관련된 차익 PR 후폭풍은 아니며, 추세적으로 시장Basis 가 하락해야 발생하는 현상이 될 것임

### 차익 PR 후폭풍 보다 기초적인 시장 Basis 하락을 주의!

- 11월 옵션 만기일, 시장 Basis 하락에 따른 차익 PR 매도만 나타나
- 만기일 이후 시장 Basis 의 지속적인 하락 가능성에 주의 해야함!

### 만기 효과 자체로 볼 땐 매우 맛있는 옵션 만기일

**장중 차익PR 매도가 2,500억 가량 출회되었으나 전반적으로 맛있는 옵션 만기일**이었음. 전일 미국시장 급락으로 인해 -1%이상 하락으로 개장해 옵션 만기에 대한 우려섞인 시각 존재했으나, 정작 **옵션 만기와 관련된 차익거래매도는 존재 하지 않았으며(오히려 소폭의 매수 발생) 시장 Basis 하락에 따른 장중 차익PR 매도만이 존재**했음. 이는 당초 당사가 전망하였던 옵션 만기일 상황과 유사한 결과임.

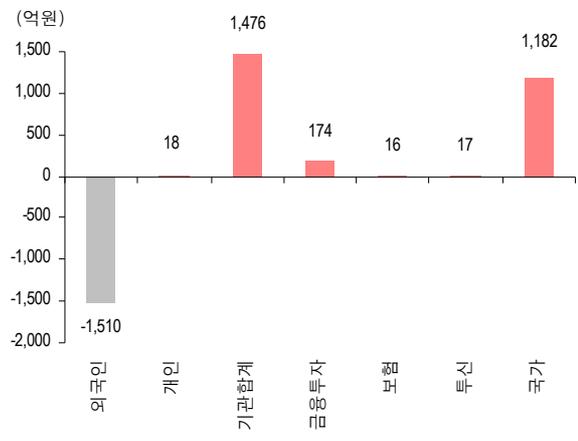
일중 프로그램매매 현황

(단위 : 백만원)

구분		매도금액	매수금액	순매수
차익거래	동시호가이전	332,436	33,049	-299,387
	종가동시호가	1,284	84,591	<b>83,307</b>
	합 계	333,720	117,640	-216,080
비차익거래	동시호가이전	627,132	555,364	-71,768
	종가동시호가	249,999	109,170	<b>-140,829</b>
	합 계	877,131	664,534	-212,597
프로그램 전체	동시호가이전	959,568	588,413	-371,155
	종가동시호가	251,283	193,761	<b>-57,522</b>
	합 계	1,210,851	782,174	-428,677

자료: 동양증권 리서치센터

종가 동시호가 투자자별 현물 순매수 현황

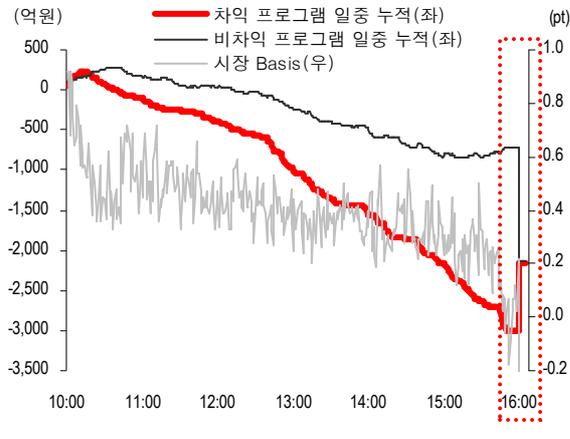


자료: 동양증권 리서치센터

**장중 시장Basis가 악화되는데도 불구하고 컨버전의 상승은 제한되었으며 컨버전을 활용하는 것 보다는 낮아진 시장Basis에 장중 청산하는 것이 훨씬 효율적인 전략**이었기 때문임. 더불어 전일 미국 증시는 -2.4%대 급락을 하였으나 국내 증시는 제한된 하락을 기록하였고, 국내 장중 미국 야간선물은 +를 기록하고 그 폭을 상승시키고 있어 결국 미국 시장이 다시 반등할 것이라는 판단을 미리 할 수 있었기 때문임. (즉, 국내시장 야간에 미국이 반등할 것이라는 판단 때문에라도 급격한 차익PR매도를 선택하지 않은 것임)

**전일 장중 차익PR 매도의 상당부분은 국가투자자를 위시한 단기 차익거래**자였음. 더불어 외국인 투자자들은 소폭의 매도를 나타냈으나 그 규모가 150억에도 못 미칠 정도로 미미해 특별한 의미를 부여하기는 어렵다는 판단임. 따라서 대부분의 외국인 차익PR 잔고의 청산 여부는 돌아오는 12월 동시 만기나 내년 1월 만기의 공으로 넘어갔음.

전일 프로그램매매 추이



자료: 동양증권 리서치센터

전일 투자자별 프로그램 매매 현황

(단위: 억원)	차익	비차익	PR합계
금융투자	0	50	50
보험	-75	-68	-143
투신	7	-209	-202
사모	7	39	46
은행	-12	8	-5
연기금	0	21	21
국가/지자체	-1,941	-162	-2,103
기타법인	0	71	71
개인	0	-22	-22
외국인	-147	-2,029	-2,176
<b>합계</b>	<b>-2,161</b>	<b>-2,126</b>	<b>-4,287</b>

자료: 동양증권 리서치센터, KRX

증가에 리버설 관련 물량으로 보이는 소폭의 차익 매수가 발생했으나(국가 투자자, 약 800억) 동시에 외국인 투자자의 비차익 매도(약 1,700억)가 발생하며 서로 상쇄되는 듯한 인상을 주어 더 더욱 만기일 증가 무렵에 큰 특징이 없어 보이는 결과를 도출 하였음. 외국인 투자자의 비차익 매도가 발생했다는 점에 있어 주목의 대상이나 아직까지 그 규모가 크지는 않기에 우려의 대상은 아닌 것으로 판단됨.

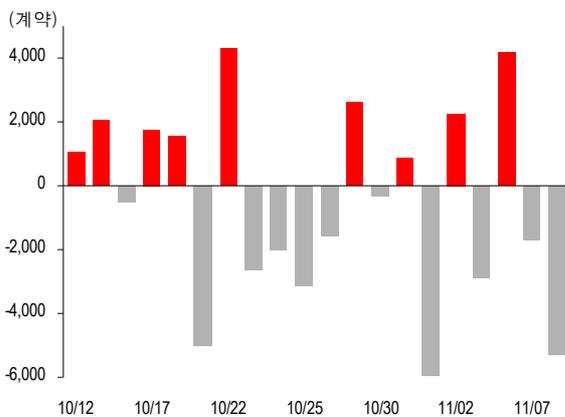
만기일 이후 차익PR 시장의 움직임은 어떨까?

**당장 이번 11월 만기 이후 만기일 후폭풍은 없을 것.** 왜냐하면 전일 특별한 잔고의 청산이 발생하지 않았고 전체적으로 자연스러운 시장 흐름을 이어나가고 있기 때문임. 따라서 전일 만기 이벤트 때문에 차익PR이 움직이는 부분은 없을 것

**그러나 예외적으로 시장Basis의 동향은 매우 주목해야 할 것으로 판단함.** 전일의 증가 시장 Basis는 -0.69pt로 최근 6개월 동안 가장 낮은 수준이었으며, 최근 2~3일간 평균Basis 역시 급격하게 하락하고 있기 때문임(0.72 → 0.63 → 0.55 → 0.36) 평균Basis가 0 수준에 머무르거나 백워드이션(-시장Basis)상태가 되면 외국인 투자자의 차익PR 매도출회 가능성이 생긴다는 점에서 주의가 필요한 것임.

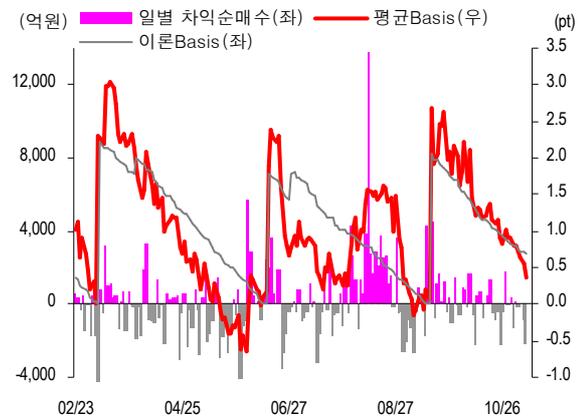
다른 관점에서는 외국인 선물이 기초적으로 매도의 사이클에 들어갔을 가능성 때문임. 외국인 투자자들이 계속 선물시장에서 매도를 한다면 시장Basis가 악화되어 차익PR 매도가 나올 뿐만 아니라 더불어 외국인 차익PR에도 영향을 미쳐 차익매물을 대규모화 할 가능성이 있기 때문임. 따라서 만기일 이후 차익PR은 기초적인 매도세를 나타내지는 않을 것으로 보이나 적어도 외국인 선물 매도 등이 집중되어 일정 수준을 넘어서는 모습을 나타내게 된다면 이는 매우 주의해야 할 상황이 될 것임.

외국인 일별 선물 순매매 추이



자료: 동양증권 리서치센터, KRX

일별 차익거래와 시장 Basis 추이



자료: 동양증권 리서치센터