



파생상품 특자의 바이블 이종호입니다.

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



Derivatives Profit & Loss

차익거래시장 확~ 바뀐다!

Derivatives Analyst

이종호

02-3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr

RA

정준섭

02-3770-3484

junsup.jung@tongyang.co.kr



Why This Report

힘찬 2013년이 시작되었습니다! 올해에는 좋은 일들만 많기를 바랍니다! 2013년 첫 Weekly자료로 지난주 파생시장에 대한 상황과 앞으로 있을 차익거래 동향에 대해서 조사해 보았습니다. 차익거래에 과세가 안되는 주체가 없어지며 한동안 선물과 현물이 따로 노는 현상이 발생할 것으로 판단됩니다. 투자자들의 많은 주의가 필요한 부분입니다.

Investment Point

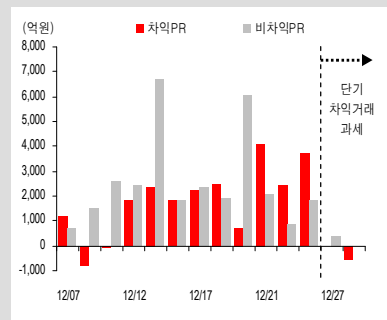
단기 차익거래자 과세로 차익거래 실종

- ▶ 배당락 전 높은 시장Basis에서 차익PR 유입 → 배당락 이후 거래 X
- ▶ 단기 차익거래자 거래세 부과 → 모든 투자자 주식 매도 거래세 0.3% 고려 → 시장 Basis 등락에도 거래 이루어지지 않음 (과세 범위를 고려한 차익거래만이 가능하므로!)

2013년, 차익거래시장 이렇게 변한다

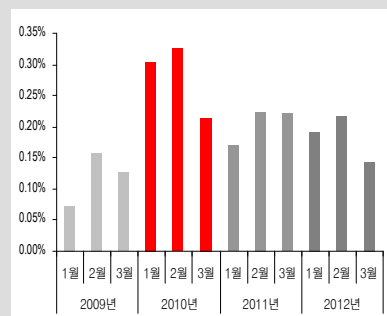
- ▶ - 시장Basis 장 중 변동폭 최소 1.5pt 이상 될 것!
- 차익거래는 특정 트리거(Trigger) 초과할 때 한꺼번에 발생!
- 차익거래 주체는 [외국인], [기타 기관투자자] 로 양분!
- ▶ 현-선물 가격차 1.5pt 내 무의미한 선물 급등락 → 선물의 현물 예측력 저하 예상
- ▶ 차익PR 및 비차익PR에 외국인 투자자 집중 경향 나타날 것!

일별 차익 PR, 비차익 PR 추이



자료: 동양증권 리서치센터

2009년~2012년 연초 시장Basis 괴리율 비교



자료: 동양증권 리서치센터

시장 Basis 의 휩소 발생 가능성 매우 커졌다!

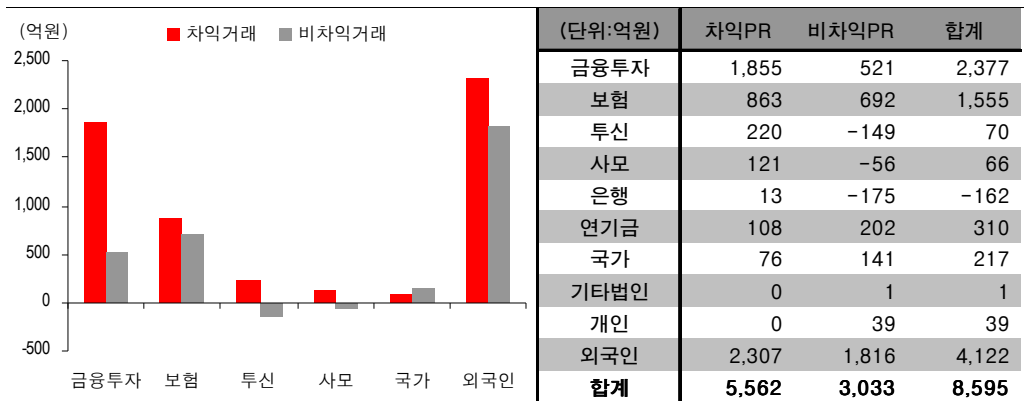
- 차익거래 과거보다 당일 발생 빈도 크게 감소 예상. 선물과 현물의 불일치 발생할 것!
- 자연스럽게 과거보다 큰 시장Basis 변화에 익숙해질 필요 존재. 최소한 1.5pt 이상!

매우 큰 폭의 시장 Basis 변동 나타날 수 밖에 없어...

올해부터 시작될 과세 영향에도 지난주 차익 및 비차익 PR의 매수는 지속 유입되었음. 배당을 고려 했을시 차익 PR의 경우 사실상 시장 Basis 4.3pt(시장 Basis 1.3pt + 배당락 3pt)에 차익거래 한 것 같은 의미가 되기 때문임.

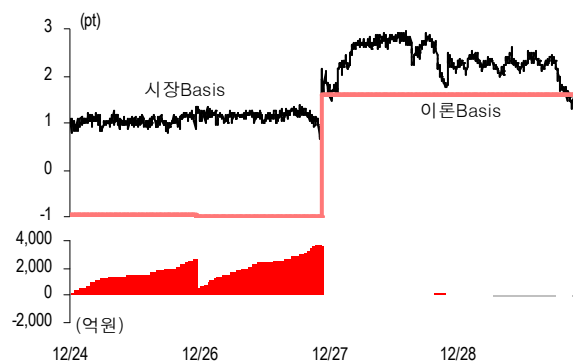
그러나 이보다 큰 문제는 지난 2거래일간 나타난 시장 Basis의 장중 등락 및 차익 PR 움직임임. 지난 목, 금 2일간 차익거래는 사실상 거의 발생하지 않았음. 더불어 시장 Basis는 일평균 1.5pt 이상의 등락을 나타냈음. 과거 세금을 물지 않는 단기 차익거래자가 존재했을 경우 시장 Basis의 폭이 일정 이상 벌어지면 차익거래가 발생했지만 이제부터는 주식 매도시 발생할 세금 0.3%까지 고려해야 하기 때문에 그 폭이 훨씬 넓어졌기 때문임. (지수 260pt 시 0.3%는 0.78pt 임)

한주간 투자자별 프로그램매매 현황



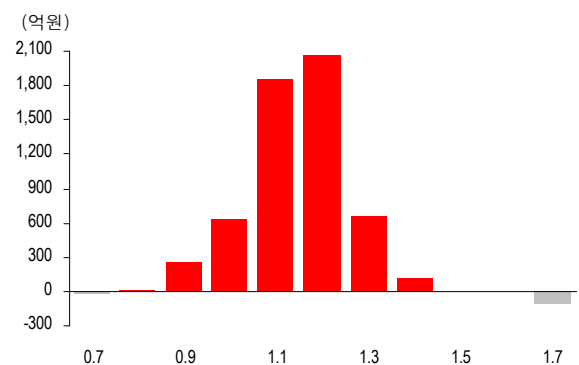
자료: 동양증권 리서치센터, KRX

시장 Basis와 차익거래 유/출입 추이



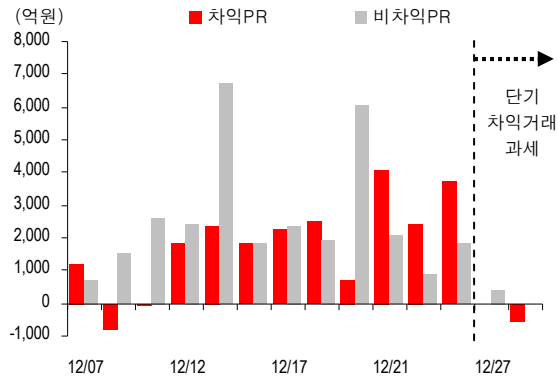
자료: 동양증권 리서치센터

시장 Basis 별 차익거래 유/출입 규모



자료: 동양증권 리서치센터

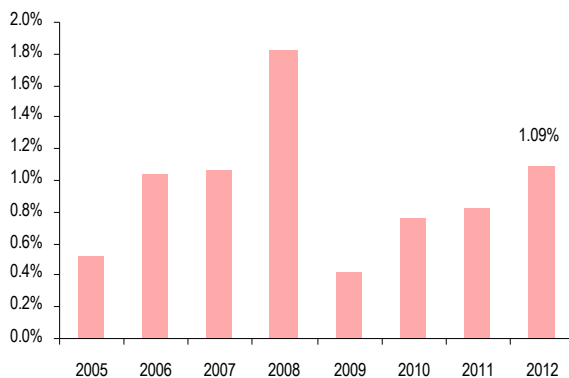
일별 차익PR, 비차익PR 추이



자료: 동양증권 리서치센터

- 12월 들어 차익 PR 및 비차익 PR 지속적인 유입 나타나. 이는 차익거래의 경우 배당 및 포지션 정리성인것으로 판단되며 비차익 PR의 경우는 국내 시장 배팅으로 판단
- 그러나 단기 차익거래 과세 이후 차익 PR 및 비차익 PR 규모 크게 감소. 비차익 경우 소강상태로 판단가능하나 차익 경우 장기적인 추세로 이어질 것

연말 배당락일 KOSPI200지수 이론 시가와 실제 시가 괴리율



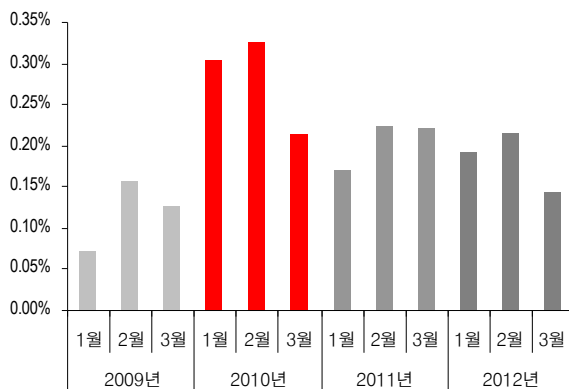
주 1: 괴리율 = (실제 시가 - 이론 시가)/이론 시가.

주 2: 이론 시가 = 전일 종가 - 거래소 기준 이론현금배당락 지수

자료: KRX, 동양증권 리서치센터

- 괴리율이 양(+) 나타나는것은 배당락일 시가가 배당을 상쇄 했음을 의미
- 즉 배당락이 발생하는 정도를 대부분 시가에서 만회 한다는 의미. 따라서 Index 투자자 입장에서는 배당투자 는 매우 효과적인 초과수익 방법이 될 것

2009년~2012년 연초 시장 Basis 괴리율 비교



주: 괴리율 = 일별 평균 Basis 괴리율 절대값의 월평균

자료: 동양증권 리서치센터

- 2009년 공모펀드 비과세 혜택이 종료된 이후 2010년 초 시장 Basis의 괴리율 급등
- 시장 Basis의 등락폭이 커지며 선물이 현물 시장과 유사한 궤적을 보이는 모습 나타내지 못했음

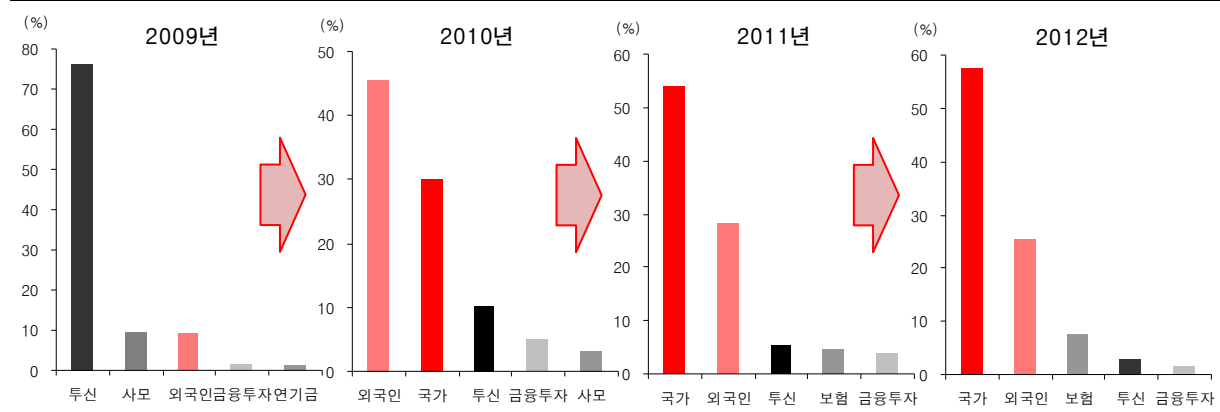
따라서 2013년 한해 동안 파생상품시장에는 다음과 같은 변화를 예상할 수 있음.

- 시장 Basis의 장중 변동폭이 최소 1.5pt 이상 될 것 (거래세 및 거래비용 + 슬리피지(Slippage))
- 차익거래는 특정 트리거(Trigger)를 초과할 때 한꺼번에 발생할 것임 (수천억 단위 몰타기로.)
- 차익거래 주체는 외국인과 기타 기관투자자로 양분해 볼 수 있을 것임 (현재는 금융투자 강세)

자연스럽게 선물 시장의 현물 시장 예측력은 떨어지는 듯한 인상을 줄 것이며, 선물의 경우 헷소가 대량으로 발생할 가능성이 있음. 헷소가 발생한다는 것은 선물과 현물의 가격차가 1.5pt 이내에서는 차익거래가 발생하지 않기 때문에 선물이 의미를 부여하기 힘든 급등과 급락을 이 범위 이내에서 나타낼 수 있다는 것임. 이런 현상은 과거 2010년 1~3월에도 동일하게 발생하였음. (앞 페이지 하단 그림 참고)

또한 한동안 차익 PR 및 비차익 PR의 경우 외국인 투자자들의 집중 경향도 발생 할 수 있을 것임. 과거 2009년 공모펀드 비과세 종료 이후에도 2010년 및 2011년 외국인 투자자들이 상당한 비중의 차익 PR 시장 점유율을 기록했기 때문임.

투자 주체별 차익거래 비중 변화



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

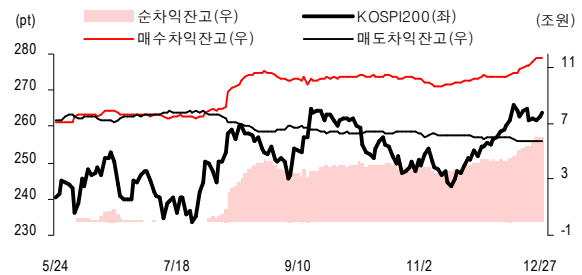
Market Data

	선물3월물	선물6월물	KOSPI200	KOSPI
시가	264.45	266.55	262.27	1,984.84
고가	266.20	267.80	264.83	2,002.67
저가	264.35	266.40	262.25	1,984.84
종가	266.10	267.05	263.92	1,997.05
전일대비	1.75	1.20	1.24	9.70
전일비	0.66%	0.45%	0.47%	0.49%
거래량	111,151	45	거래량(천주)	302,926
미결제약정	111,493	1,361	거래대금(억원)	32,991
시장 Basis	2.18	장중평균 Basis	2.16	
이론 Basis	1.61	이론가과리율(%)	0.21	
제1스프레드	1.65	SP 거래량	45	

프로그램 매매 동향 / 차익 거래 잔고

(단위: 억원)

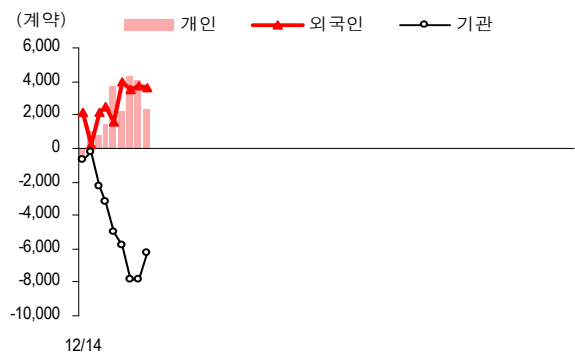
차익매수	80	차익순매수	매수차익잔고
차익매도	674	-594	116,986
비차익매수	6,042	비차익순매수	매도차익잔고
비차익매도	6,062	-20	57,230



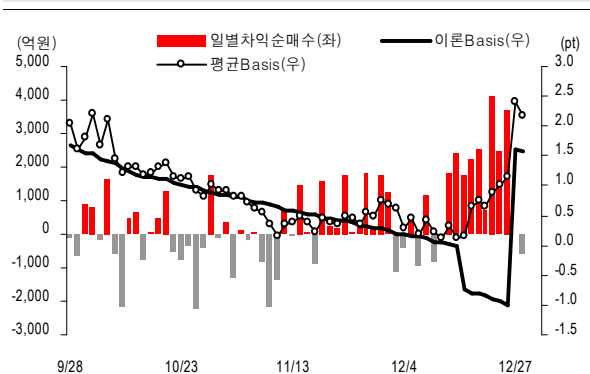
투자주체별 매매동향

	외국인	개인	기관
현물(억원)	-280	-1,398	1,792
선물(계약)	-26	-1,721	1,641
선물 누적	3,668	2,325	-6,246
콜옵션(계약)	-3,737	-1,178	4,594
콜옵션 누적	-2,449	16,095	-10,863
풋옵션(계약)	-649	2,263	-1,680
풋옵션 누적	44,561	-22,793	-18,421

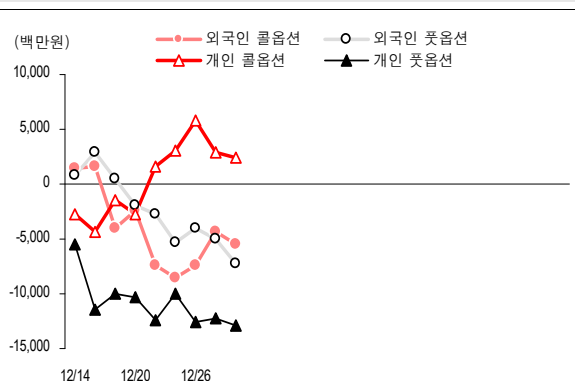
투자주체별 선물 누적 포지션



Basis Trend & 일별 차익순매수 추이

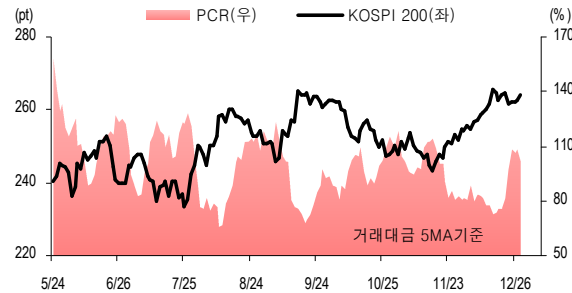


외국인/개인 옵션 포지션 동향 (금액 기준)



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

Put Call Ratio



	PCR	전일 대비	5MA
거래량 기준	79.15	-0.23	97.81
거래대금 기준	70.13	-23.34	101.97

Historical Volatility (30일) & VKOSPI



	VKOSPI	H.V	대표 Call I.V	대표 Put I.V
전일	15.89	10.85	14.60	15.50
증감	0.12	0.02	1.00	0.10

주식선물시장 동향(거래량 상위 18종목)

종목	기초자산			주식선물						거래대금 비율 선물/현물(%)
	가격	등락률	거래대금	가격	등락률	거래대금	거래량	미결제약정	베이스스	
LG 디스플레이	31,050	0.32	53,534	31,325	0.72	20,700	66,318	79,771	275	38.67
SK 하이닉스	25,750	0	68,153	25,900	0	11,396	44,003	207,783	150	16.72
대우증권	12,000	0	14,507	12,125	0.21	4,662	38,505	72,725	125	32.14
한국전력	30,450	2.53	65,713	30,600	2.26	10,604	34,705	108,929	150	16.14
기아차	56,500	-1.22	97,984	56,750	-1.39	14,217	24,908	25,530	250	14.51
KT	35,500	0	36,649	35,700	0.07	3,644	10,204	57,511	200	9.94
우리금융	11,800	0	12,843	11,850	0	1,157	9,774	39,858	50	9.01
현대차	218,500	-2.02	140,408	220,250	-1.89	18,171	8,213	7,814	1,750	12.94
두산인프라코어	17,000	-0.29	9,854	17,150	0	1,075	6,251	38,701	150	10.91
LG 전자	73,600	0.27	47,112	73,900	-0.07	4,524	6,113	35,670	300	9.60
삼성전자	1,522,000	1.74	321,895	1,530,000	1.56	70,558	4,634	19,176	8,000	21.92
GS 건설	57,300	1.06	20,418	57,400	0.88	2,155	3,727	5,917	100	10.56
하나금융지주	34,700	0.29	26,075	35,150	-0.28	1,033	2,959	5,472	450	3.96
신한지주	38,850	0.65	22,682	39,100	0.77	1,128	2,915	10,107	250	4.97
NHN	227,000	0.89	40,102	228,500	0.77	3,520	1,552	4,192	1,500	8.78
대한항공	45,300	0.33	14,095	45,575	-0.05	629	1,375	13,245	275	4.46
현대중공업	242,000	0.83	36,483	243,750	0.41	3,314	1,358	3,159	1,750	9.08
삼성물산	62,600	0.81	25,289	62,950	0.56	803	1,282	6,810	350	3.18
			1,053,795			173,288	268,796	742,370		16.44

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

	주식선물 투자자별 매매 동향				
	외국인	개인	기관합계	금융투자	투신
수량 (계약)	-12,820	8,621	4,655	6,719	-448
대금 (백만원)	-2,402	-351	2,966	5,319	-707

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.