



파생상품 투자자 바이블 이종호입니다.

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

동양증권

Derivatives Profit & Loss

증권 투자자의 차익거래를 주목!

Derivatives Analyst

이종호

02-3770-3482

joongho.lee@tongyang.co.kr

RA

정준섭

02-3770-3484

junsup.jung@tongyang.co.kr



Why This Report

최근 시장에 대규모의 유동성이 공급되고 있습니다. 주로 외국인과 금융투자 주체인데 차익 PR 및 비차익 PR의 형태로 대부분 유입되고 있는 상황입니다. 중요한 점은 과거엔 크게 주목하지 않았던 증권(금융투자) 주체의 움직임이 요즘에는 차익거래 시장의 중요한 변수가 되었다는 것입니다. 높은 시장 Basis에서 진입하여 청산을 반복하고 있으며, 3월 만기일이 다가옴에 따라 이들의 행보에 관심이 집중될 것이기 때문입니다.

Investment Point

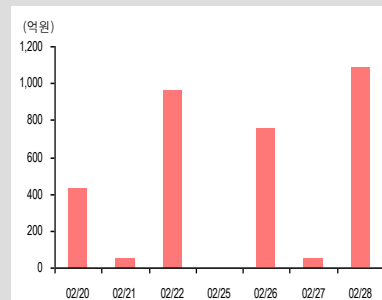
차익거래 주체 중 증권(금융투자) 투자자 주목!

- ▶ 최근 외국인 선물 매수 → 시장Basis 상승 → 차익거래 유입으로 시장 상승 단초 제공. 시장Basis 1.2pt 이상에서 가시적인 유입, 1.4pt 이상에서 강력한 유입 발생
- ▶ 주요 차익PR 유입 주체는 외국인과 금융투자(증권). 이 중 새로운 투자 주체로 등장한 금융투자에 관심 증가

증권 유입 단기적으로는 호재. 구체적 특징은 아직 불명확

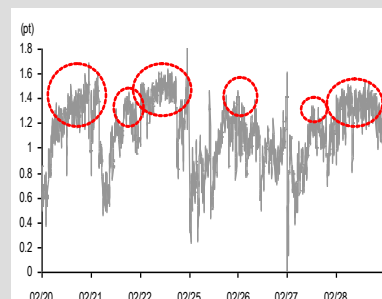
- ▶ 국가 투자자 대신해 외국인과 쌍벽 이루는 형상이나 아직 규모나 투자 형태에서 미완벽. 새로운 주체이기 때문에 구체적 특징 불명확. 특히 3월 동시 만기에 선택할 전략에 대해선 주의를 필요할 것! (1월이나 2월 옵션 만기에선 합성선물을 이용한 전략에 능동적이었으나 동시 만기의 경우엔 다를 가능성 배제 못해)
- ▶ 3월 만기전 시장Basis 하락시 혹은 만기 당일 청산 가능성 염두에 둘 필요 존재
- ▶ 하지만 단기적으로 시장Basis 강세 지속시 차익PR 지속 유입될 것

최근 금융투자 투자자 차익 PR 추이



자료: 동양증권 리서치센터

시장Basis 상승시마다 차익PR 유입



자료: 동양증권 리서치센터

단기 시장 Basis 급등을 즐기되 부메랑 가능성을 염두에 둘 것

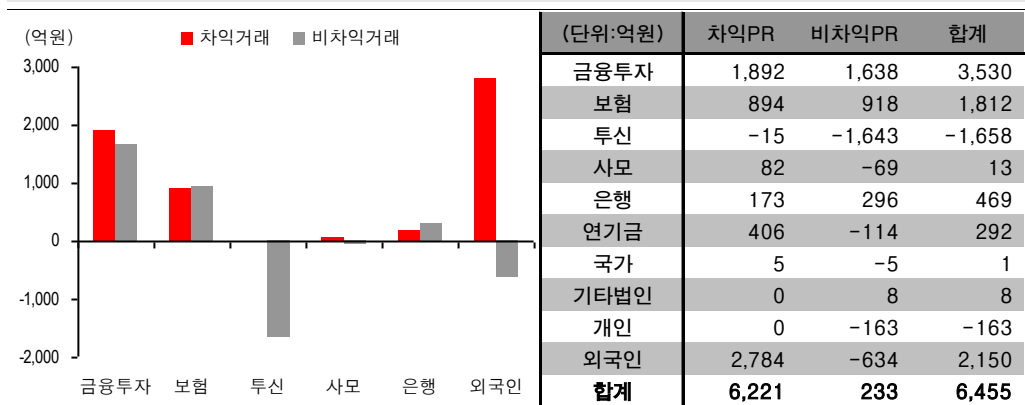
- 시장 Basis가 급증하는 지금과 같은 차익 PR 매수 유입 대규모로 이뤄질 것
- 3월 동시 만기에 대한 금융투자 주체의 차익거래 대응에 대해선 보수적인 판단이 필요

차익거래 유입. 그중에서도 금융투자(증권)을 주목해야 하는 이유!

최근과 같은 시장에서 차익거래 및 비차익거래 유입은 단비와 같은 존재임. 시장에 부족한 유동성을 강하게 보강해 시장 상승의 기틀을 마련하기 때문. 외국인 선물이 대규모 환매 및 신규 매수에 나서면서 양호해진 시장 Basis 영향으로 외국인 및 금융투자 주체의 차익 프로그램(PR) 매수 유입이 활발해 졌기 때문. 더불어 국내 시장을 글로벌 시장대비 상대적인 저평가로 판단한 기관 투자자 및 외국인 투자자의 비차익 프로그램 매수 유입 역시 주목할 만한 이슈.

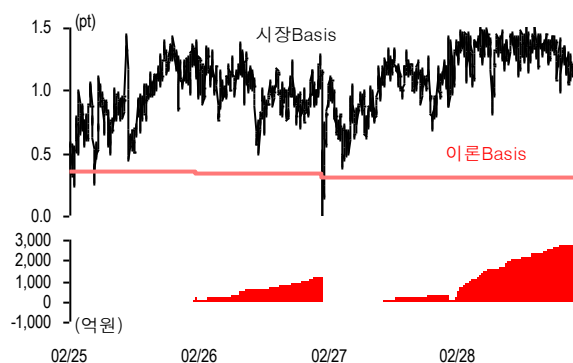
중요한 것은 최근 유입되는 주체가 외국인 투자자와 금융투자 주체라는 점임. 특히 과거 다양한 운용 기록이 있는 외국인보다 새로운 투자 주체에 해당하는 금융투자에 대한 시장의 관심이 매우 커지고 있음.

한주간 투자자별 프로그램매매 현황



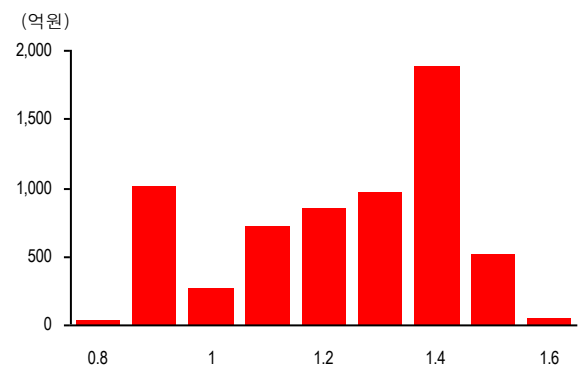
자료: KRX, 동양증권 리서치센터

시장 Basis와 차익거래 유/출입 추이



자료: 동양증권 리서치센터

시장 Basis 별 차익거래 유/출입 규모

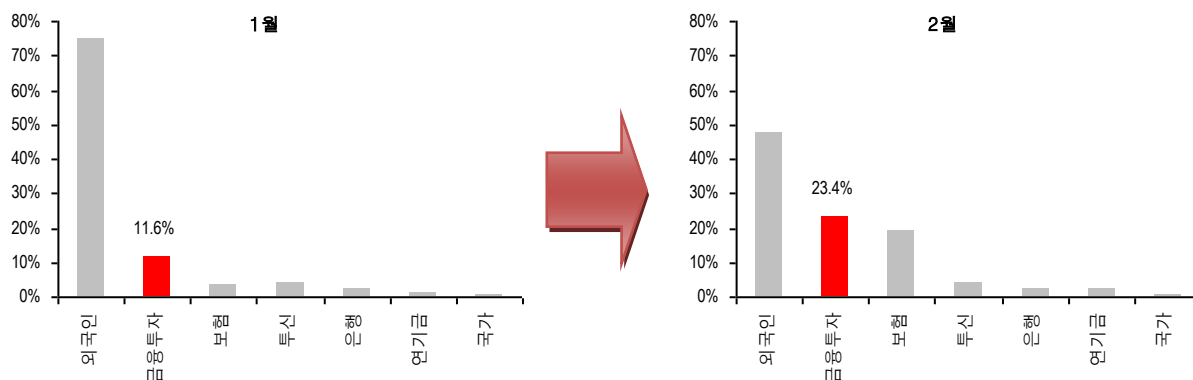


자료: 동양증권 리서치센터

이론 Basis 수준이 0.3pt 에 불과한 상황에서 시장 Basis 가 1pt 를 넘어선다면 이는 비용을 제외하고도 이익을 충분히 거둘 수 있는 차익 PR 의 매우 좋은 기회임. 실제로 시장 Basis 1.2pt 이상에서 가시적인 차익 PR 유입이 발생하고 있으며 1.4pt 이상에서는 매우 강력한 규모의 차익 PR 매수가 나타나고 있음. 그런데 이때 유입되는 자금이 단순히 외국인만 존재하는 것이 아닌 것임.

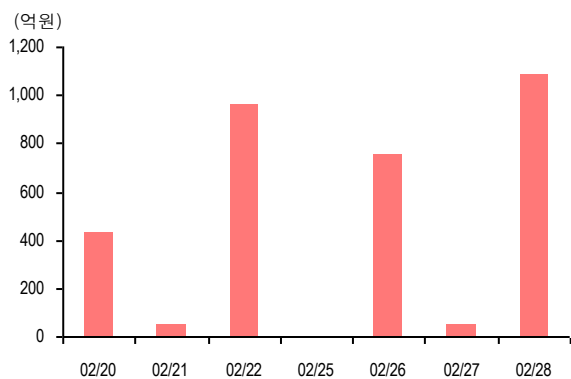
금융투자는 증권과 선물로 분류됨. 그러나 선물사의 경우 차익거래를 하고 있다고 보기 힘들어 사실상 증권회사의 자기자본(PI) 계정에서 대부분의 매매가 이루어지는 것으로 판단됨. 또한 시장 Basis 1.4pt 수준은 비용 0.9pt 정도를 제외하고도 0.4pt 이상의 이익을 볼수 있는 수준임. 따라서 단기 자금 시장에서 자금을 조달해 차익거래를 하거나 혹은 회사의 자본금을 이용한 차익거래를 해 볼만한 여건이 형성되는 것.

2013년 1월, 및 2월 투자 주체별 차익 PR 비중 분포



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

최근 금융투자 투자자 차익 PR 추이



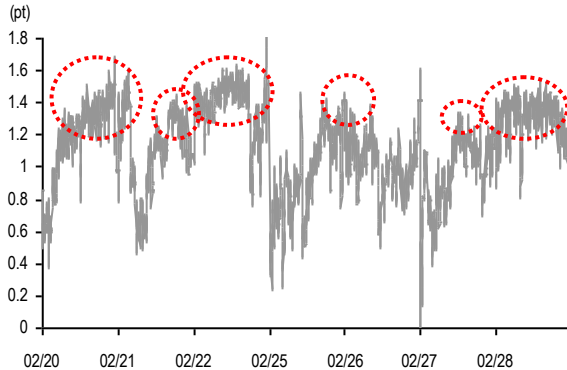
자료: KRX, 동양증권 리서치센터

- 최근 차익 PR 유입분중 상당부분은 금융투자 투자자
- 국가 투자자를 대체하는 효과가 일부 있으나 아직 완벽하지는 못해
- 이들의 차익거래 역시 주목의 대상!

문제는 아직까지 해당 투자주체의 청산 사이클에 대한 명확한 이해가 시장에 없다는 것임. 해당 투자주체가 12월에 유입되었을 당시엔 배당에 대한 기대가 소멸했던 측면이나 옵션 만기일 롤오버 조건이 형성되어 롤오버를 감행했지만 이번 3월 만기 입장에서 본다면 3월 선물/옵션 만기에 청산을 진행할지 롤오버 조건을 수용할지에 대한 판단이 어렵기 때문임. 현재 매우 높은 3/6 스프레드 가격이 형성되고 있으나 이를 활용한 금융투자 주체의 가시적인 모습은 아직 나타나지 않고 있음.

따라서 현재의 차익 PR 매수에 대해선 시장의 유동성을 강화시켜 준다는 측면에서 긍정적으로 판단하되 3월 동시 만기전 시장 Basis 하락시엔 청산의 가능성을 염두에 두어야 할 것임. 또한 3월 만기전 청산을 하지 않는다면 이번 3월 만기에서는 일정부분 청산의 가능성을 염두에 둔 대응이 필요하다는 판단임. 어쨌든 단기적으로 시장 Basis가 지금과 같이 상승하는한 외국인 투자자 및 금융투자 주체로한 차익 PR 매수가 지속 유입될 것으로 판단할 수 있을 것임.

시장 Basis 상승시마다 차익 PR 유입



자료: 동양증권 리서치센터

- 시장 Basis의 기준 이상 상승시마다 차익 PR 유입
- 대부분의 차익 PR은 금융투자(증권)에서 발생
- 국가 투자자를 대신해 외국인과 쌍벽을 이루고 있는 형상. 무엇보다 아직까지 구체적인 트레이딩 특징이 밝혀지지 않았다는 점은 이번 3월 만기에 주요한 변수

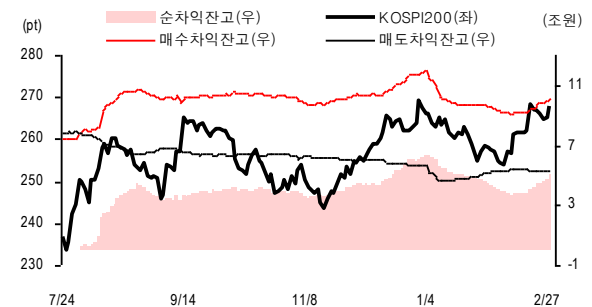
Market Data

	선물3월물	선물6월물	KOSPI200	KOSPI
시가	268.00	269.50	267.13	2,019.05
고가	270.25	271.90	268.95	2,030.85
저가	267.80	269.50	266.69	2,016.15
종가	269.10	270.90	268.01	2,026.49
전일대비	2.95	3.00	2.97	22.45
전일비	1.11%	1.12%	1.12%	1.12%
거래량	183,884	555	거래량(천주)	421,957
미결제약정	125,820	5,504	거래대금(억원)	41,962
시장 Basis	1.09	장중평균 Basis	1.29	
이론 Basis	0.31	이론가과리율(%)	0.29	
제1스프레드	1.70	SP 거래량	981	

프로그램 매매 동향 / 차익 거래 잔고

(단위: 억원)

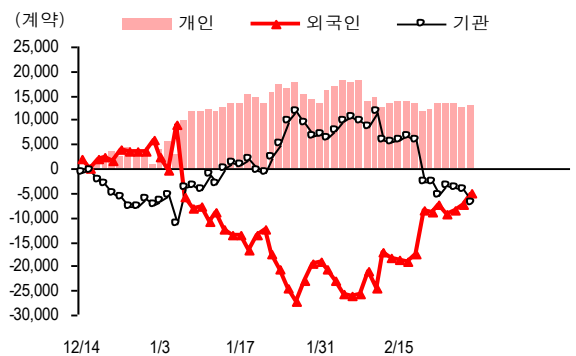
차익매수	3,279	차익순매수	매수차익잔고
차익매도	36	3,243	102,772
비차익매수	11,305	비차익순매수	매도차익잔고
비차익매도	8,584	2,721	52,757



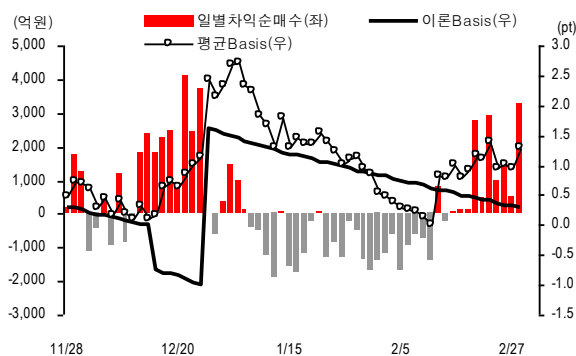
투자주체별 매매동향

	외국인	개인	기관
현물(억원)	2,042	-4,594	2,828
선물(계약)	2,326	284	-2,665
선물 누적	-5,170	12,974	-7,064
콜옵션(계약)	-8,564	1,409	7,609
콜옵션 누적	4,264	107,342	-106,778
풋옵션(계약)	-3,453	10,067	-6,567
풋옵션 누적	94,337	77,792	-167,188

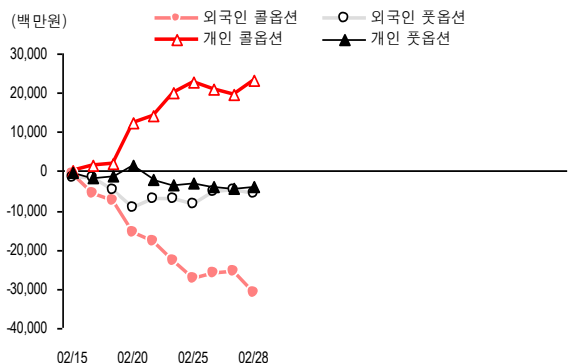
투자주체별 선물 누적 포지션



Basis Trend & 일별 차익순매수 추이

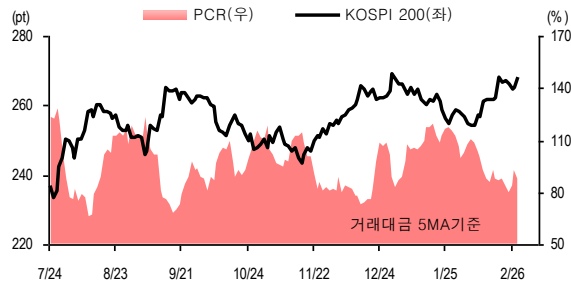


외국인/개인 옵션 포지션 동향 (금액 기준)



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

Put Call Ratio



	PCR	전일 대비	5MA
거래량 기준	72.08	-27.90	83.01
거래대금 기준	66.30	-33.45	88.00

Historical Volatility (30일) & VKOSPI



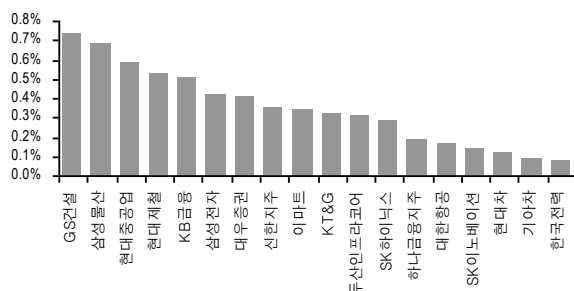
	VKOSPI	H.V	대표 Call I.V	대표 Put I.V
전일	15.19	11.92	14.40	14.00
증감	-0.21	0.33	-0.20	-0.30

주식선물시장 동향(거래량 상위 12종목)

종목	기초자산			주식선물						거래대금 비율
	가격	등락률	거래대금	가격	등락률	거래대금	거래량	미결제약정	베이스스	
SK 하이닉스	26,500	0.95	104,927	26,575	0.76	24,279	91,044	231,669	75	23.14
한국전력	32,650	0.62	76,309	32,675	0.15	19,143	58,533	117,124	25	25.09
LG 디스플레이	30,550	-1.29	81,389	30,550	-1.13	16,854	54,878	75,402	0	20.71
대우증권	12,250	1.24	28,145	12,300	1.03	5,921	47,835	103,982	50	21.04
우리금융	13,150	1.94	23,194	13,150	2.53	2,401	18,385	141,512	0	10.35
기아차	55,900	0.9	65,634	55,950	0.81	9,792	17,524	37,452	50	14.92
LG 전자	78,300	0.51	83,401	78,150	0.84	12,068	15,386	50,343	-150	14.47
신한지주	42,650	1.31	44,174	42,800	1.54	4,413	10,274	37,165	150	9.99
두산인프라코어	15,800	0.96	12,270	15,850	0.96	1,182	7,446	41,585	50	9.63
KB 금융	39,500	1.67	82,911	39,700	1.93	2,647	6,724	27,951	200	3.19
삼성전자	1,544,000	1.11	393,905	1,550,500	1.24	89,399	5,760	24,269	6,500	22.70
KT	35,800	0.42	38,668	35,725	0.28	2,010	5,639	71,456	-75	5.20
			1,034,928			190,108	339,428	959,910		18.37

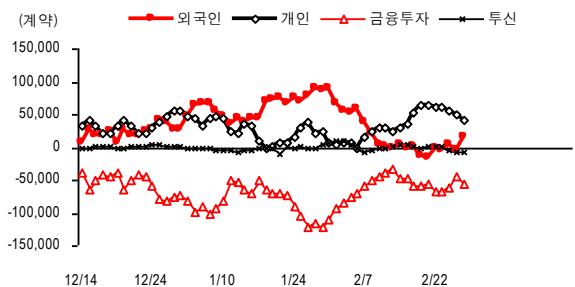
단위: 가격(원), 거래대금(백만원), 베이스스(원) / 등락률 (%) / 거래량, 미결제약정 (계약)

주식선물 베이스스 괴리율



주: 베이스스 괴리율 = 베이스스 / 현물 증가

투자주체별 주식선물 누적 포지션



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이종호)
- 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 투자사결정은 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.