

외국인, 현물 수급 개선 쉽지 않을 듯

EM ETF의 NAV 감소 추세

▶ 외국인 이틀 연속 선물 매도, 신규 비중 낮지 않음

외국인은 19일 장 후반 급격한 전매도에 이어, 전일 3,940계약의 선물을 순매도하며 지수 하락 압력에 일조. 거래량은 16만 계약 수준으로 소폭 증가했고 이틀 연속 외국인의 선물 거래대금 비중은 40%를 하회. 평균 베이스는 1.13pt로 대폭 축소되었고, 장중 베이스가 이론가를 하회하자 1.2pt 이하에서 외국인/금융투자의 적극적인 차익 매도가 출회됨. 비차익 거래는 외국인 중심으로 진행. VKOSPI는 3일 연속 16% 대에 머물고 있어, 투자자들의 불안한 심리를 대변.

▶ 외국인, 현물 수급 개선은 당분간 쉽지 않을 것으로 보임

최근 5거래일 동안 외국인은 KOSPI 시장에서 약 1조 7천억 원을 순매도. 그 중 개별종목 매도는 8,600억, 비차익 매도는 8,700억 수준으로 양분되는 모습. 외국인의 KOSPI 시장 매도는 Vanguard BM 변경 물량과 FTSE 3월 정기변경 이슈가 겹친 일시적인 수급 이벤트로 판단, 개별종목 매도 출회로 나타난 것으로 추정. 그러나 전일 비차익 매도가 집중된 것에 주목할 필요. (KOSPI 시장 3,745억 순매도 중 3,357억이 비차익 순매도) 베이스 축소에 의한 비공식 차익 매도가 일부 포함되어 있더라도 과도한 수준.

특히 지난 3/8 이후 Vanguard 및 iShares MSCI EM ETF의 NAV가 감소 추세로 반전되었음. 두 ETF의 NAV 감소로 인한 한국 주식 매도 필요 금액은 약 8,200억 원으

전일 주요 지표 현황

03/20

K200	257.04pt	▼
K200F	258.50pt	▼
야간선물	259.35pt	▲
거래량	160,745	▲
미결제약정	110,033	▼
평균 B	1.13pt	▼
이론 B	1.48pt	▼
VKOSPI	16.57%	▲
P/C Ratio	1.31	▲
평균 컨버전	-1.27	▼
평균 리버설	+1.12	■

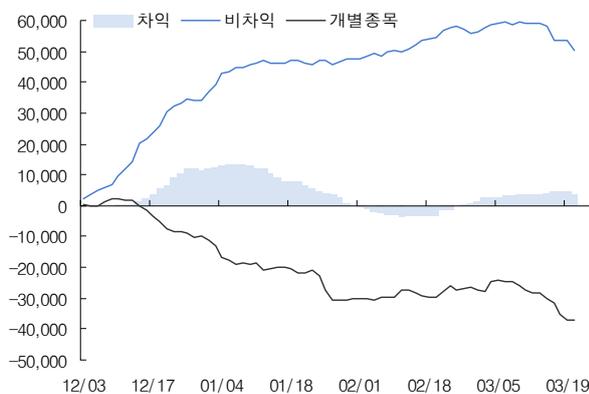
베이스 축소로 금융투자/외국인 차익 매도 + 외국인 비차익 매도 집중

(단위: 억원)

	금융투자	보험	투신	사모	은행	연.기금	국가/지자체	기관합계	개인	외국인	합계
차익	-415	0	-5	0	0	4	91	-326	0	-544	-870
비차익	-49	52	-461	-266	-86	458	502	149	12	-3,357	-3,198
합계	-464	52	-466	-266	-86	461	592	-177	12	-3,901	-4,068

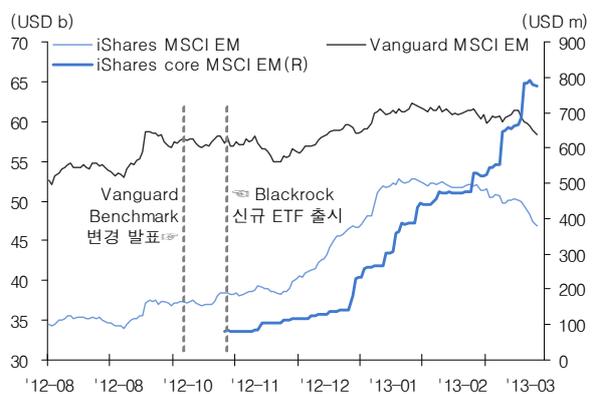
자료: KRX, 교보증권 리서치센터

외국인, 개별종목에 이어 비차익 거래도 매도 우위 전환



자료: KRX, 교보증권 리서치센터 (2012년 12월 이후 일별 누적)

MSCI EM ETF의 NAV는 3/8 이후 감소 추세 전환

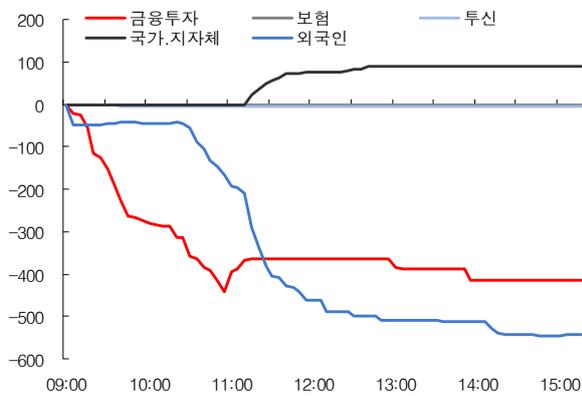


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

로 추정. (3/18 기준 한국 비중 고려, 원/달러 환율 1,110원 가정) 즉, 한국 관련 글로벌 펀드의 자금 유출이 지속될 경우 현물 시장에서의 외국인 수급 개선을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 보임. 선물 시장 역시 현물 시장의 수급 상황을 반영하여 매수 포지션으로 전환 될 가능성은 높지 않을 것으로 전망.

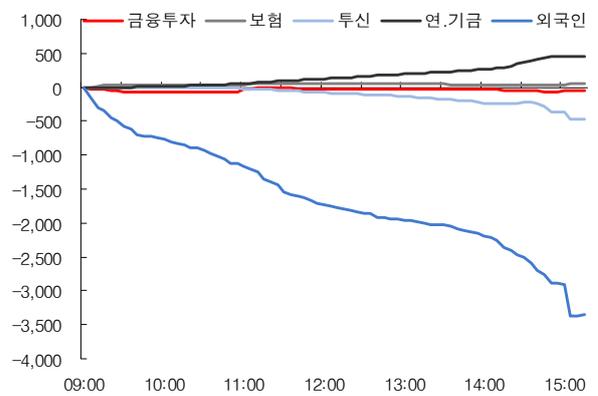
투자자들의 심리 지표인 P/C Ratio(5MA)의 상승 추세 및 VKOSPI가 16%대에서 머무르는 등 불안한 상황 역시 당분간 지속될 것으로 보임. 다만 전일 FOMC에서 연준의 경기 부양의지를 재차 확인하면서 야간 시장 외국인 매수 전환 및 상승이 나타났고, VIX 역시 13% 이하로 하락. 선물 시장에서 외국인 포지션 변화가 나타날지 확인 필요.

장 중 차익거래 추이: 외국인/금융투자 매도



자료: KRX, 교보증권 리서치센터 (장 중 5분 Data)

장 중 비차익 거래 추이: 외국인 집중 매도



자료: KRX, 교보증권 리서치센터 (장 중 5분 Data)

KOSPI200 선물

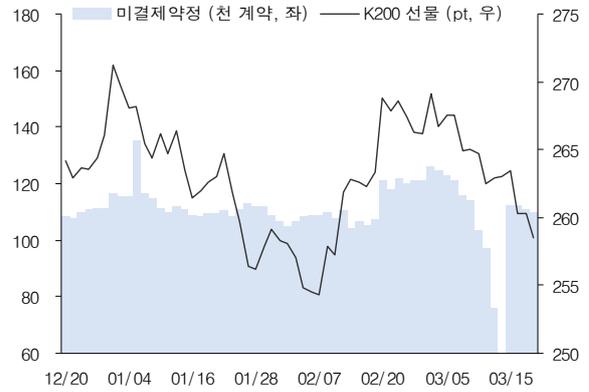
- 외국인 이틀 연속 선물 순매도. 신규+전매도 혼재되어 있는 것으로 보임.

연결 선물 주요 지표

	3/20	3/19	3/18
K200	257.04	259.79	258.30
K200F	258.50	260.30	260.30
(등락률)	-0.69	0.00	-1.18
거래량	160,745	149,992	152,110
거래대금	208,610	196,380	198,372
미결제약정 (증감)	110,033	111,173	112,197
	-1,140	-1,024	-217
이론 Basis	1.48	1.49	1.50
시장 Basis	1.46	0.51	2.00
평균 Basis	1.13	1.77	1.79

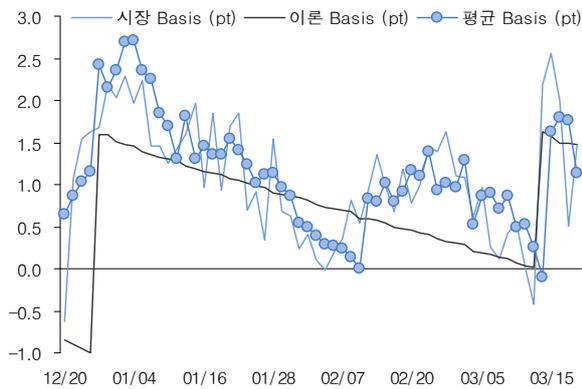
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

연결 선물 가격 & 미결제 약정



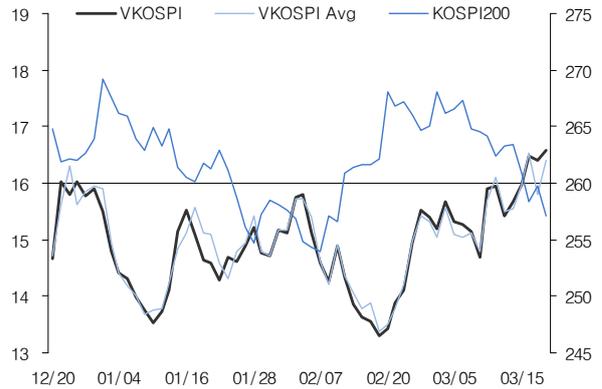
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

베이스스 추이: 시장/이론/평균 베이스스



자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

VKOSPI / KOSPI200 일별 추이

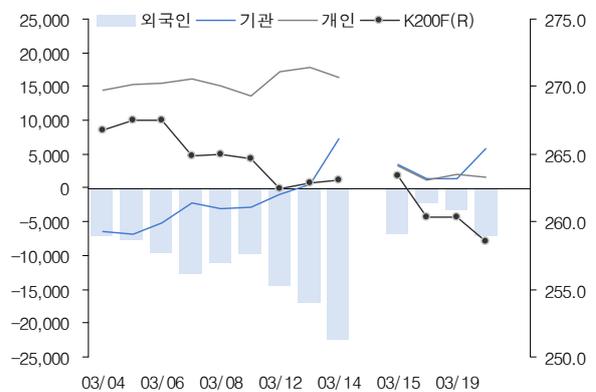


자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

선물 투자 주체별 누적 계약수 현황 및 추이

(누적/당일)	누적	3/20	3/19
기관	5,783	4,513	-15
외국인	-7,130	-3,940	-990
개인	1,591	-505	840
금융투자	1,244	4,382	-928
투신	4,354	-174	1,102
은행	-266	-190	-36
보험	-728	-388	-100
기타금융	6	1	9
연기금등	1,173	882	-62
기타법인	-244	-68	165
국가	0	0	0

자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터 (3월 15일 이후 누적)



프로그램 매매 현황

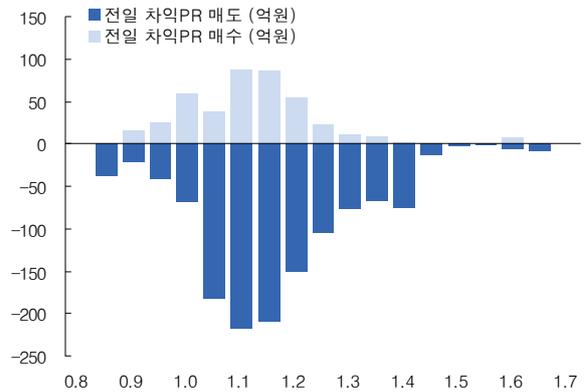
- 괴리차 -0.3pt 이하에서 외국인/금융투자 차익 매도 진행 (전일 870억 순매도)

프로그램 매매 현황

(억원/%)		3/20	3/19	3/18
차익	매수	418	337	388
	매도	1,288	126	191
	순매수	-870	212	197
비차익	매수	6,386	7,468	8,205
	매도	9,584	7,262	6,872
	순매수	-3,198	206	1,333
프로그램	순매수	-4,068	417	1,530
	비중	23.1	20.4	19.8
매수차익잔고		95,319	97,578	98,797
매도차익잔고		49,842	50,035	50,294
순차익잔고		45,477	47,543	48,503

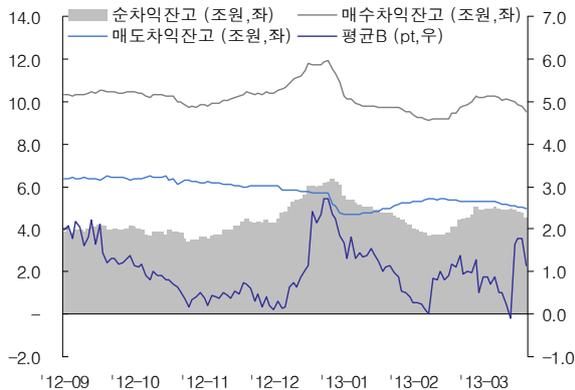
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

Basis 구간 별 프로그램 매매 현황



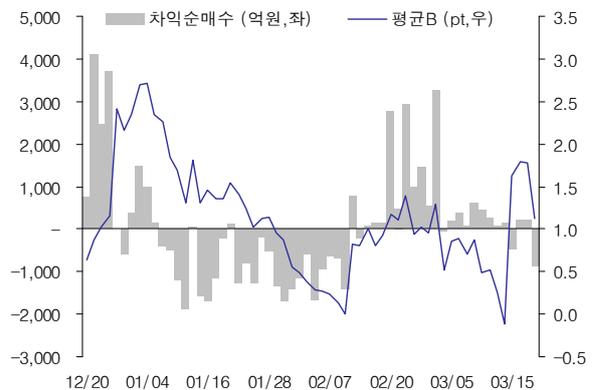
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

차익잔고 추이 vs. 평균 Basis



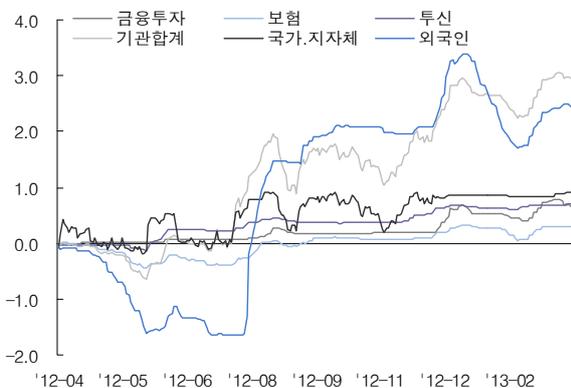
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

차익 순매수 vs. 평균 Basis (일별)



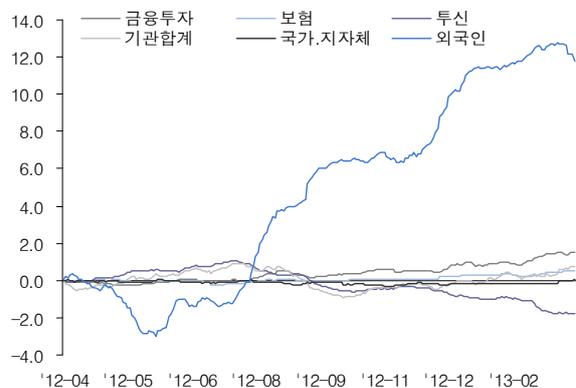
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

차익 거래 일별 누적 추이 (투자자별)



자료: KRX, 교보증권 리서치센터 (2012년 4월 이후 누적)

비차익 거래 일별 누적 추이 (투자자별)



자료: KRX, 교보증권 리서치센터 (2012년 4월 이후 누적)

KOSPI200 옵션

- 지수 하락과 함께 P/C Ratio(5MA) 상승세 지속
- VKOSPI 3일 내내 16% 상회, 20일 역사적 변동성 상승 전환

KOSPI200 옵션 최근월물 주요 지표

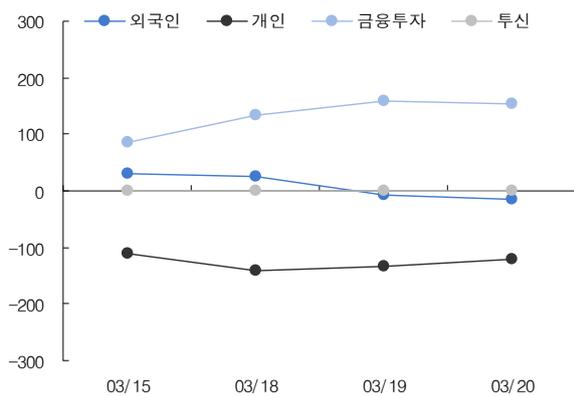
(단위: 계약, 억원, %)

4 월물 지수 옵션	Call		Put	합계	P/C Ratio	전체	Call		Put	
	계약	금액					계약	금액		
거래량 (계약)	781,825		659,473	1,441,298	0.84					
거래대금 (억)	3,947		5,161	9,108	1.31	외국인	-7,547	-14	-8,435	-207
미결제약정 (계약)	252,789		204,585	457,374	0.81	개인	20,346	-120	-4,038	99
(전일비 증감)	21,828		8,414	30,242		금융투자	-8,375	155	15,362	126
내재변동성 (%)	15.2		18.2	16.5	1.20	투신	-847	-1	-49	-1

	VKOSPI	선/현배율	20 일 H.V	합성선물	조건 (평균)	외국인	금융투자	투신	연기금
Value	16.57	6.99	12.5	컨버전	-1.27	361	33	-27	-261
(전일)	16.41	6.68	12.0	리버설	+1.12				

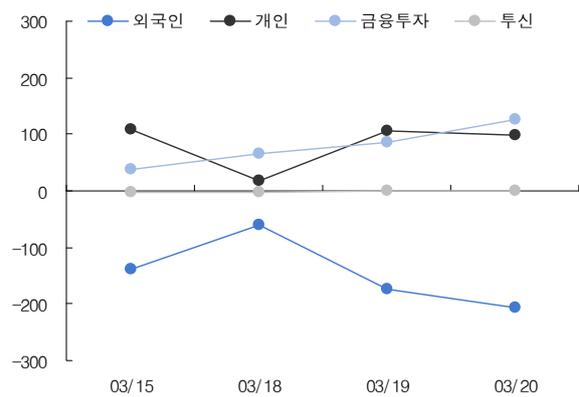
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터 / 합성선물 : 동일 행사가 순매수 기준, 누적 계약수, 투자자별 : 누적 금액 (억원)

Call 옵션 투자자별 누적 금액 추이 (억원)



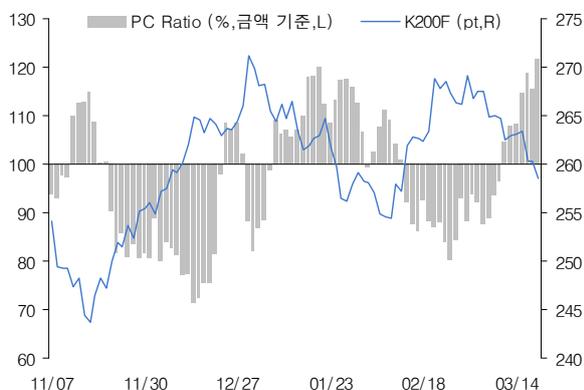
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터 (3월 15일 이후 일별 누적)

Put 옵션 투자자별 누적 금액 추이 (억원)



자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터 (3월 15일 이후 일별 누적)

Put/Call Ratio (5MA, 거래대금 기준)



자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터 (기준=100)

옵션 내재변동성 추이



자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

개별주식 선물

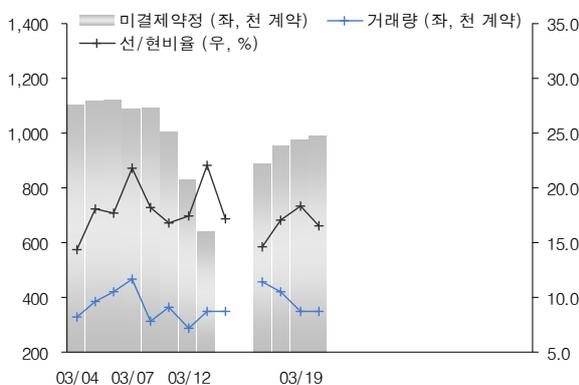
- 거래량은 전일과 유사한 수준, 선/현 비율은 16%대로 하락
- 외국인, 삼성전자 선/현물 재차 동반 매도, 삼성물산/삼성전자/기아차 순매도

주식선물 거래 동향

종목	주식선물						기초자산			선/현 비율
	약정가	등락률	거래량	거래대금	미결제약정	베이스스	증가	등락률	거래대금	
기아차	54,750	0.27	26,847	14,720	29,528	350	54,400	0.00	73,937	19.91
대우증권	11,475	-1.71	26,839	3,086	81,938	-25	11,500	-1.29	13,240	23.31
대한항공	41,800	-0.59	3,750	1,575	16,364	450	41,350	-1.08	15,908	9.90
두산인프라코어	15,175	-1.14	12,580	1,925	48,812	-75	15,250	-0.65	14,877	12.94
삼성물산	67,450	-1.24	4,456	3,026	5,589	650	66,800	-1.62	47,172	6.42
삼성전자	1,468,000	-0.78	6,736	99,744	24,258	8,000	1,460,000	-1.02	392,509	25.41
신한지주	38,650	-2.58	6,397	2,489	25,377	300	38,350	-2.91	67,331	3.70
우리금융	12,200	-1.61	61,494	7,567	82,841	150	12,050	-2.82	20,840	36.31
이마트	222,250	1.83	12	27	43	2,750	219,500	1.39	21,414	0.12
하나금융지주	37,850	-1.94	5,911	2,252	40,651	50	37,800	-1.82	37,844	5.95
한국전력	30,500	-1.69	24,218	7,507	146,448	100	30,400	-1.30	39,986	18.77
현대제철	81,050	-0.55	880	717	3,071	550	80,500	-0.49	10,014	7.16
현대중공업	209,000	0.00	2,479	5,191	4,027	2,000	207,000	-0.48	36,544	14.21
현대차	219,000	-0.23	6,547	14,353	19,350	1,500	217,500	-0.23	79,845	17.98
GS건설	51,150	-3.76	4,864	2,545	7,607	-50	51,200	-2.66	24,367	10.44
KB금융	36,000	-3.81	7,174	2,651	12,734	-550	36,550	-2.27	70,180	3.78
KT	36,825	-1.21	3,526	1,303	54,904	125	36,700	-0.68	20,459	6.37
KT&G	75,050	-0.20	595	447	4,577	550	74,500	-0.40	25,010	1.79
LG 디스플레이	31,450	-3.53	30,969	9,885	47,419	250	31,200	-3.85	67,980	14.54
LG 전자	80,250	-0.86	14,117	11,426	52,330	250	80,000	-1.11	83,171	13.74
NHN	270,000	-1.46	2,406	6,559	4,143	1,000	269,000	-1.47	41,260	15.90
POSCO	325,250	-0.38	966	3,162	4,993	2,250	323,000	-0.62	56,830	5.56
SK 이노베이션	160,750	-2.28	4,539	7,303	10,451	1,250	159,500	-2.15	68,252	10.70
SK 텔레콤	184,250	-0.81	2,324	4,299	12,881	250	184,000	-0.81	38,713	11.11
SK 하이닉스	28,750	-0.26	87,493	25,161	247,326	150	28,600	-0.17	74,387	33.82
주식선물 전체			348,119	238,922	987,662				1,442,072	16.57

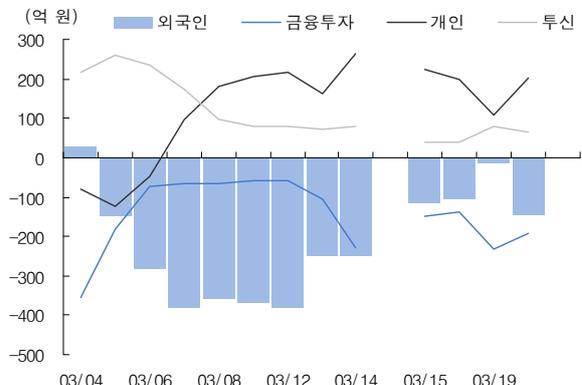
자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터, (단위: 가격(원), 거래대금(백만원), 베이스스(원), 등락률(%), 거래량(계약), 미결제약정(계약))

주식선물 거래 동향 추이



자료: KOSCOM, 교보증권 리서치센터

주식선물 주체별 매매 동향



자료: KRX, 교보증권 리서치센터 (3월 15일 이후 누적)