

투자포커스

3월 동시 만기 : 매도 우위 - 3월 만기는 비중 확대 기회

Derivatives Analyst 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

(1) 차익 부담은 1000억원 수준 (2) 달러 강세에 따른 외국인 매도 전환은 만기 주 부담 요인 (3) 반면, 금융 투자 비차익 물량 소화에 따라 3월 만기 이후 긍정적. 3월 만기 소폭 매도 우위 예상되나 수급 부담이 경감된 만큼 비중 확대 기회가 될 것

* 매수 차익 잔고 3500억원 증가. 출회 가능성은 낮아

12월 만기 이후 순차익 잔고는 300억원 감소했다. 수치상으로는 KOSPI 영향이 제한될 전망이다지만 실제로는 다소 부담이 있다.

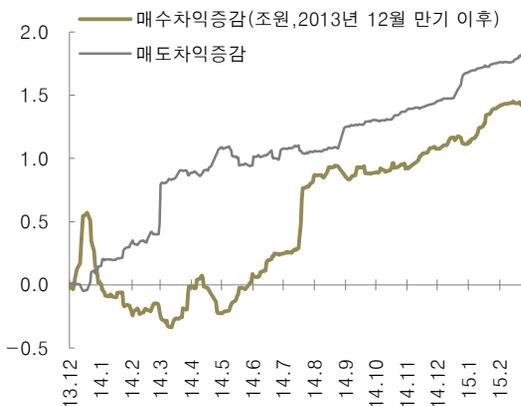
3월말에 대한 차익잔고 증감을 살펴보면, 매수차익잔고와 매도차익잔고가 각각 3429억원, 3732억원 증가했다. 차익거래 전체로는 균형을 이루었지만 만기에 영향을 주는 매수차익잔고가 3500억원 가까이 증가한 것이다.

다만, 이 중 3월 동시 만기에 영향을 줄 수 있는 금액은 1000억원 정도로 추정된다.

다음 페이지 (그림 3)은 주체별 차익 순매수 규모이다.

지난 12월 만기 이후 차익 거래에서 순매수를 기록하고 있는 투자 주체는 보험권 (+660억원)이 유일하며 2월 만기 이후에는 외국인(+270억원)만이 순유입을 기록하고 있다. 이 두 주체 차익 매수분이 3월 만기의 실질적인 차익 부담이다.

그림 1. 매수차익잔고와 매도차익잔고 동시 증가



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 2. 12월 만기 이후 순차익 잔고 303억원 감소

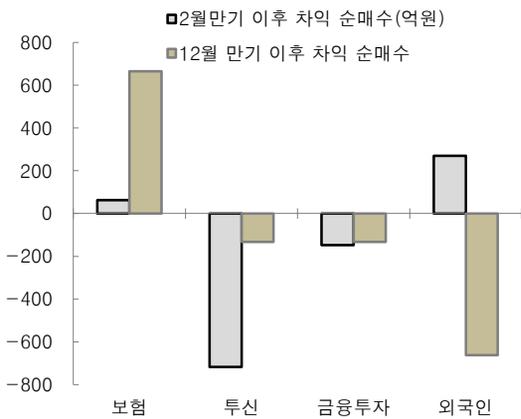
단위(억원)	구 분	14년 9월말	14년 12월말	15년 3월말
차익잔고	순차익	4,914	-9	-303
	매수차익	7,856	2,043	3,429
	매도차익	2,942	2,052	3,732
외국인 매매	선물(계약)	-27,885	-21,136	29,765
	현물	65,783	14,836	-10,477
	프로그램 차익	60,737	19,067	22,395
	비차익	3,382	-1,317	-657
	비프로그램	5,046	-33,903	-32,872

자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

차익 부담은 1000억원 내외로 크지 않지만 금융 투자 비차익 물량이 3월 만기까지 지수 상승을 제한하는 변수로 작용할 것이다.

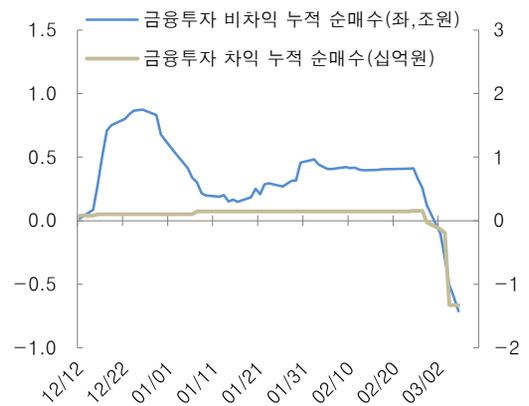
2월 말 이후 금융투자 비차익 매도가 일평균 1000억원을 상회하며 수급 부담으로 작용하고 있다. 최근 금융투자 비차익 매매는 대부분 (1) 변형된 차익 거래와 (2) ETF 관련 물량으로 추정된다. 우선 변형된 차익 거래 가능성을 높게 보는 이유는 같은 시기에 금융투자 차익 매도가 진행되었기 때문이다. 이와 함께 ETF 해지와 관련된 금융 투자 매도가 동시에 진행되고 있다.

그림 3. 차익거래 보험권 중심 순유입



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

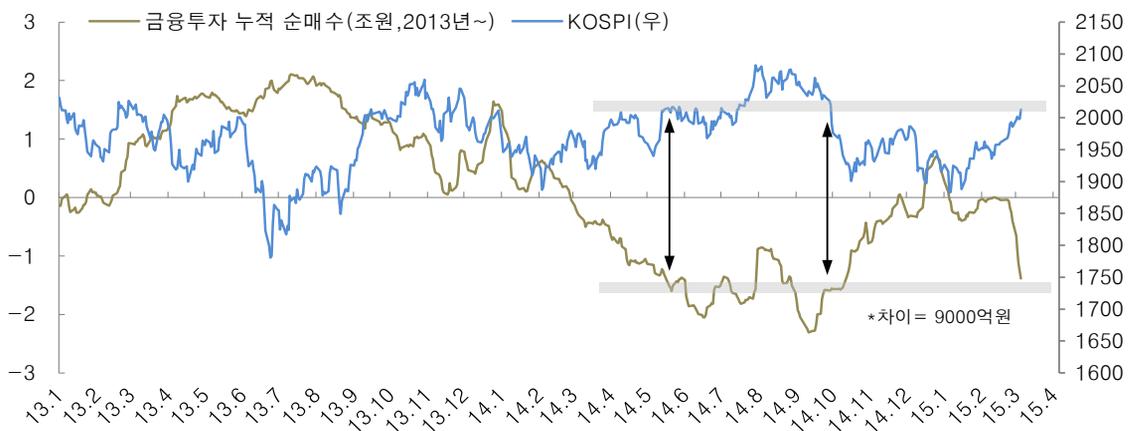
그림 4. 금융투자 비차익 거래 매도 확대



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

금융 투자 변형된 차익 거래는 대부분 소화된 것으로 추정된다. 차익 매도가 출회되지 않고 있기 때문이다. 문제는 ETF관련 물량인데 양날의 칼이다. 금융투자 ETF 물량은 KOSPI 상승시 출회되고 하락시 유입되는 패턴이다. 최근 매도로 작년 4분기 이후 유입된 금융 투자 물량 중 9000억원 정도가 최대 부담 금액으로 추정된다(2000p 상회시). 지수로 보면 2000p이하에서 유입된 물량은 대부분 출회되었다. 향후 2000p 아래서는 ETF 물량이 매도보다는 매수 우위를 나타낼 것이다.

그림 5. 금융투자 2000p 아래서는 매도 압력 낮아



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

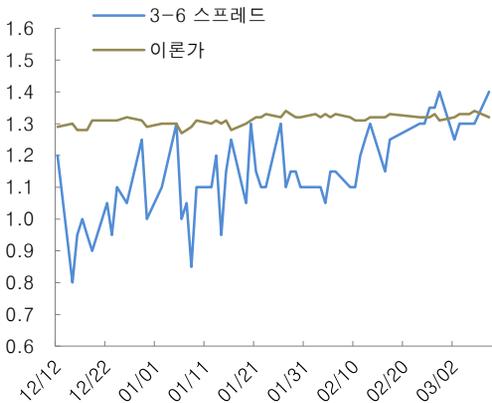
결국, 최근 금융투자 비차익 매도는 3월 만기 이후 수급 부담을 경감시켜 향후 KOSPI 수급에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

3월 동시 만기의 관전 포인트는 (1) 12월 만기 이후 증가한 차익 잔고(3500억원)의 롤오버 여부와 (2) 외국인 비차익 매매이다.

만기 주 스프레드 가격이 이론가를 상회하며 무난한 롤오버가 진행될 것으로 예상된다. 외국인 스프레드 매도 속도는 과거 평균 수준이며 이에 따라 만기일에 근접할수록 스프레드 매도가 빨라질 전망이다.

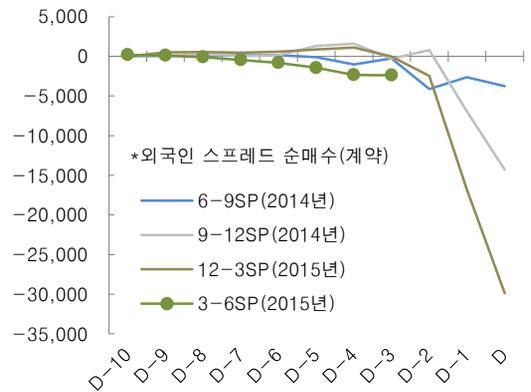
스프레드 매도 여건이 형성되어 있는 만큼 증가한 차익 잔고는 대부분 롤오버되며 만기에 영향을 주지 않을 것이다.

그림 6. 이론가를 상회하고 있는 스프레드 가격



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 7. 외국인 스프레드 매도 과거 평균 수준



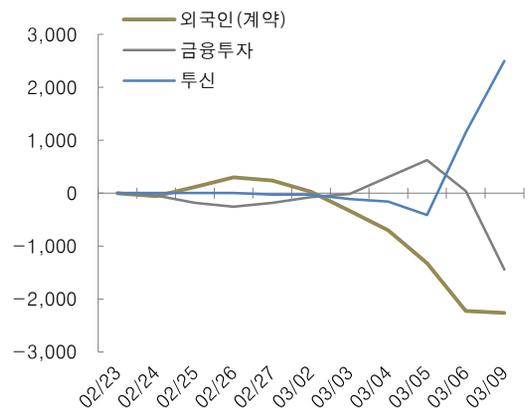
자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 8. 주체별 스프레드 매도 추이

누적순매수(계약)	외국인	금융투자	투신
3-6 SP (2013년)	-18,731	-3,313	15,484
6-9 SP (2013년)	-45,568	8,656	29,781
9-12SP (2013년)	-7,937	-10,384	14,031
12-3SP (2014년)	-15,920	2,667	10,977
3-6 SP (2014년)	-33,160	5,544	21,199
6-9 SP (2014년)	-5,355	-1,149	2,653
9-12SP (2014년)	-15,171	3,831	9,083
12-3SP (2015년)	-44,947	8,314	31,585
평균 (최근 2년)	-23,349	1,771	16,849
3-6 SP (2015년)	-3,981	76	1,149

자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 9. 주체별 3-6 스프레드 순매수



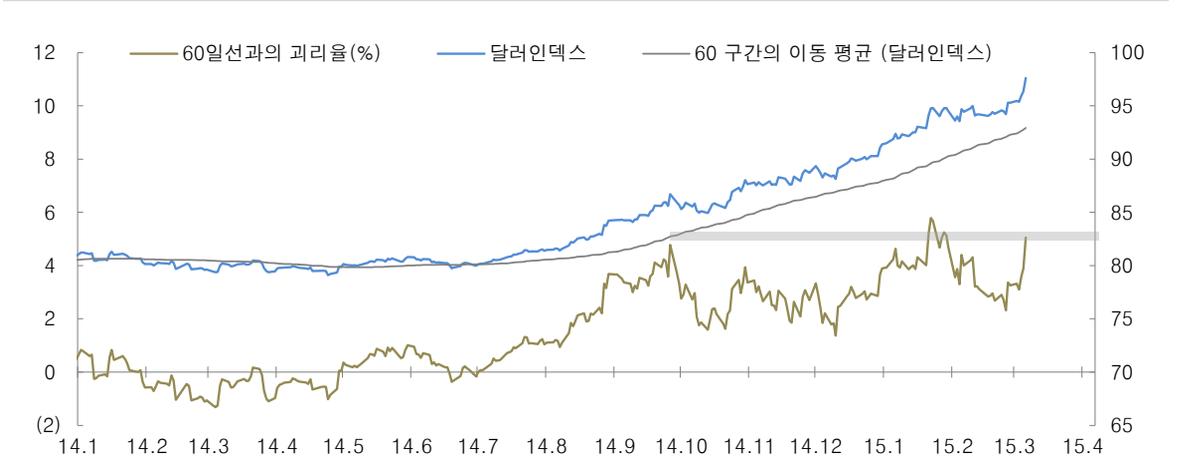
자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

외국인 비차익 매매는 만기 주 소강 상태를 나타낸 이후 재유입되는 패턴을 진행할 것이다. 지난 주까지 매수 우위를 나타내던 외국인 비차익 매매가 만기 주 매도세로 반전했다. 이유는 달러 강세가 빠르게 나타났기 때문이다.

달러 강세 경계감에 의한 외국인 수급 둔화는 만기 주를 지나며 개선될 것이다.

유럽 유동성 효과가 본격화 될 것으로 전망되는 가운데 달러 강세 속도가 둔화될 것으로 예상되기 때문이다. (그림 10)은 달러화 60일 이격도를 나타내는데 그 수준이 2014년 4분기 이후 최고치에 근접하고 있어 주 후반 강세 속도가 둔화될 것이다.

그림 10. 달러 강세 과열권 진입

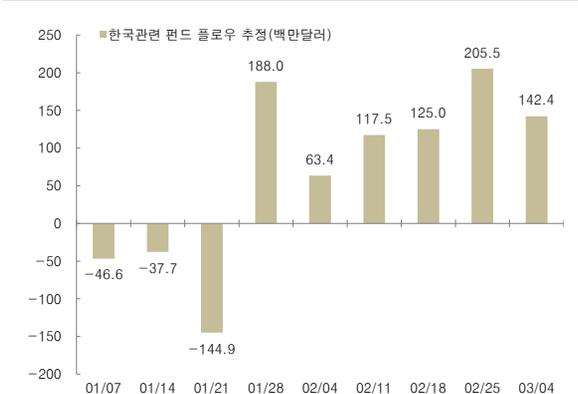


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

3월 만기 이후 외국인 비차익 매매는 매수 기조를 이어갈 것이다.

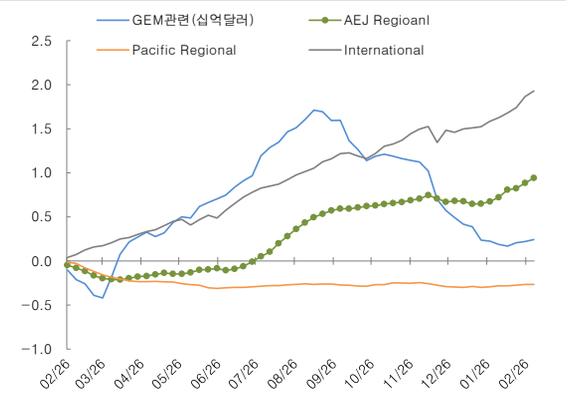
EPFR데이터를 이용해 당사가 추정하는 한국 관련 펀드 플로어가 6주 연속 순유입을 기록하고 있고 한국을 포함하고 있는 주요 지역 펀드 플로어가 모두 순유입을 나타내고 있기 때문이다. 특히 한국 비중이 높은 GEM 펀드 플로어가 순유입으로 바뀐 점은 주목할 만하다. 달러 강세로 외국인 비차익 매수가 주춤해지는 만기 주가 KOSPI 비중 확대의 기회가 될 것이다.

그림 11. 한국 관련 펀드 플로어 추정



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 12. 한국 관련 지역 펀드 플로어



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.