

투자포커스

11월 옵션 만기 : 매도 우위 - 외국인 선물 매수 사이클 마무리 가능성

Derivatives Analyst 김영일 ampm01@daishin.com

- (1) 11월 옵션 만기 매도 우위. 비차익 매매 증립인 가운데 차익 부담 2000억원 내외
- (2) 만기 이후 외국인 선물 매수 사이클 마무리 가능성(원화 약세 재개)

* 차익 거래 : 만기 부담 2000억내외

9월 만기 이후 베이스스 호조로 순차익잔고는 3078억원 증가했다. 이 중 10월 만기 차익 부담은 2000억원 내외로 전망된다. 차익잔고 증감 내역을 세부적으로 살펴보면,

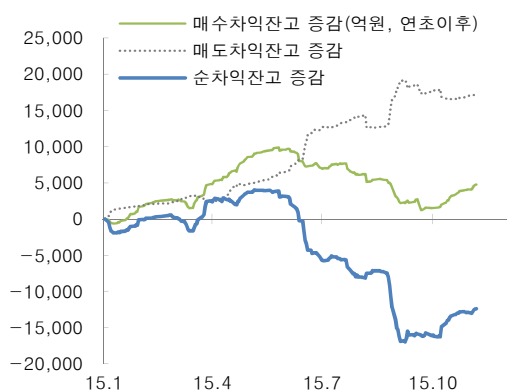
매수차익잔고가 2200억원 증가한 가운데 매도차익잔고는 870억원 감소했다. 순차익잔고 증가는 매수차익잔고 증가 영향이 컸는데 10월 이후 시장베이스스가 이론가 상회를 지속하고 있기 때문이다.

11월 만기 차익거래쪽에서는 10월 이후 늘어난 매수차익잔고 청산 여부에 주목해야 한다. 베이스스 강세를 이끌었던 외국인 선물 매매가 지난 주 매도 우위로 전환되며 시장베이스스가 이론베이스스에 근접하고 있기 때문이다. 외국인이 선물시장에서 매도로 선회한다면 11월 만기 매수차익청산 부담은 커질 수 밖에 없다.

(그림 2)는 선물 만기별 차익거래와 외국인 현선물 매매를 요약한 표이다.

특징적인 부분은 외국인 현선물 매매 괴리이다. 외국인은 12월물에서 선물 6.0조원을 매수했지만 현물 매수는 3200억원에 그치고 있다. 이는 외국인 선물 매수가 KOSPI 추세적 상승에 대한 베팅이라기보다는 매도 포지션 정리의 성격이 강했음을 시사한다.

그림 1. 9월 만기 이후 매수차익잔고 증가세로 전환



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 2. 9월 동시 만기 이후 순차익잔고 3000억원 증가

(억원)	구분	15년 6월물	15년 9월물	15년 12월물
차익잔고	순차익	2,272	-16,357	3,078
	매수차익	7,335	-6,410	2,205
	매도차익	5,063	9,947	-874
외국인 매매	현물+선물	90,617	-96,041	63,559
	선물(금액)	6,435	-14,015	60,298
	현물	84,182	-82,026	3,261
	프로그램	54,210	-60,278	14,720
	차익	4,533	-15,674	1,535
	비차익	49,677	-44,604	13,185
	프로그램제외	29,972	-21,748	-11,459

자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

주체별로는 외국인의 차익 거래 물량 부담이 가장 크다.

(그림 3)은 올해 월간 주체별 차익순매수를 나타내는데 5월 만기(5월 중순) 이후 적극적으로 차익매도를 이어오던 외국인이 9월 만기 이후 중립으로 선회했다.

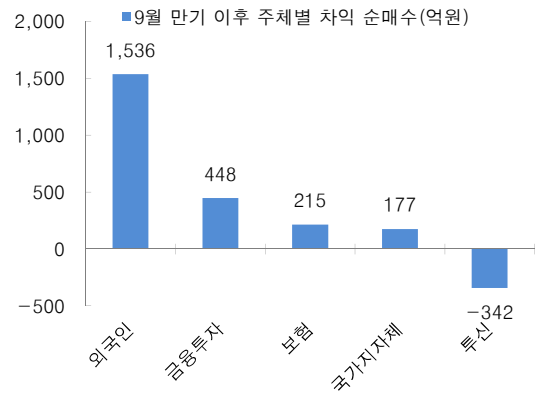
11월 만기 예상되는 차익 부담은 외국인 1536억원, 금융투자 448억원, 보험 215억원 등으로 외국인의 차익 거래 청산 여부가 중요한 상황이다.

그림 3. 10월~11월. 차익 거래 시장 투자 심리 개선

만기	기관	외국인	금융투자	보험	투신	국가지자체
1월물	24	-1,610	15	-42	190	7
2월물	1,317	679	0	645	395	6
3월물	-2,049	68	-379	100	-1,687	-33
4월물	141	3,623	156	326	-499	26
5월물	-1,207	2,606	659	-94	-2,011	-7
6월물	-1,315	-1,697	-311	-260	-656	-89
7월물	-343	-5,714	1	51	-520	82
8월물	279	-656	36	12	221	10
9월물	-1,393	-7,626	-302	-532	-102	-229
10월물	128	891	349	-10	-689	-42
11월물	1,984	645	99	224	347	219

자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

그림 4. 11월 만기 외국인 차익 부담 1500억원



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

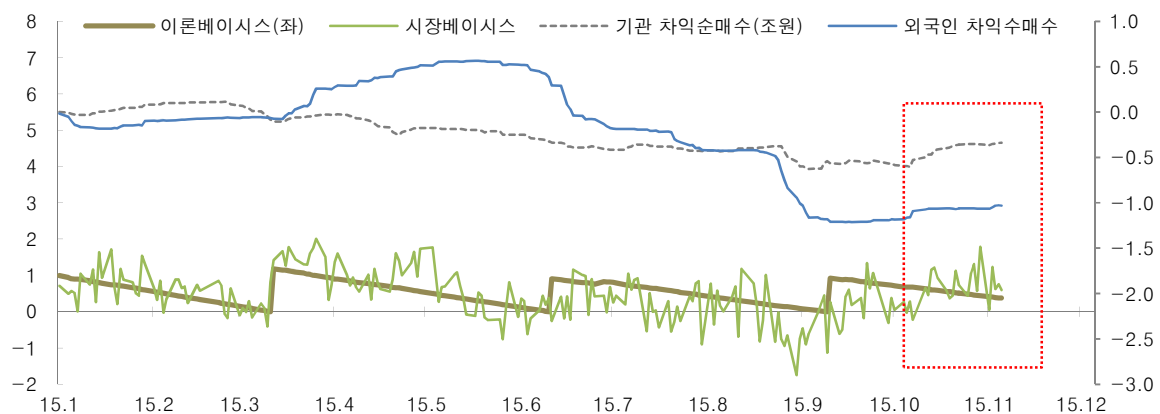
11월 만기 이후 차익 거래 시장의 투자 심리는 10월보다 위축될 전망이다.

이유는 이론가를 상회하던 시장베이스스가 하향세로 전환하고 있기 때문이다.

여전히 시장베이스스가 이론베이스스를 상회하고 있어 11월 만기까지 차익거래 시장의 심리는 양호하지만 10월 평균 수준보다는 낮아진 부분이 부담된다.

만기 이후 차익거래의 키는 외국인 선물 매매에 있다. 12월물에서의 외국인 포지션이 지나치게 높다는 점을 고려하면 향후 차익거래는 비우호적일 가능성이 높다.

그림 5. 시장베이스스는 이론가를 상회하고 있지만.. 절대 수준은 낮아지고 있어



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

* 비차익 매매 : 중립

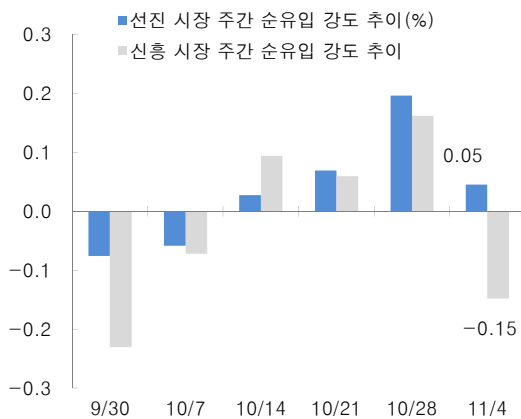
차익거래 만기 부담이 2000억원 가량 예상되는 가운데 비차익거래는 11월 만기에 중립적인 변수가 될 전망이다.

최근 5일 비차익 매매는 매수 우위를 기록하고 있다. 최근 5일 기관은 비차익 거래에서 일평균 287억원을 순매도하고 있지만 외국인이 350억원을 순매수하며 전체적으로는 매수 우위인 상황이다.

다만, 만기주들여 (1) 기관 비차익 매도가 증가하고 있고 (2) 10월 중순 이후 유입되던 신흥국 펀드 플로우가 지난주 유출세로 전환하고 있어 만기주 비차익 매매의 KOSPI 영향은 중립 이하일 가능성도 있다.

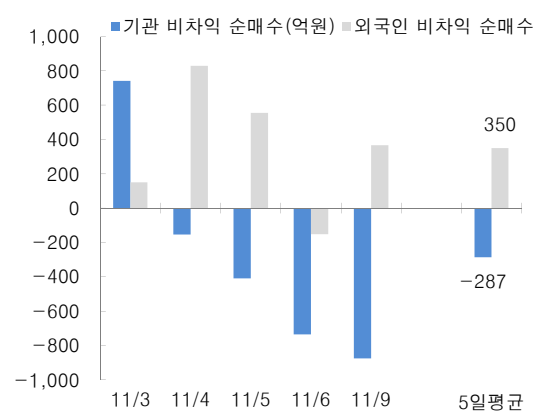
결국, 차익매매와 비차익매매를 통해 판단한 11월 만기 KOSPI 영향은 매도 우위(차익매도+비차익 중립)로 예상된다.

그림 6. 11 월들어 신흥국 펀드 플로우 유출로 전환



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

그림 7. 비차익 매매 일평균 63 억원가량 매수 우위



자료: KOSCOM, 대신증권 리서치센터

* 만기 이후 관전 포인트 : 원화 약세에 반응하기 시작하는 외국인

만기 이후 외국인은 KOSPI200 선물 시장에서 매도 쪽으로 돌아설 가능성이 높다.

(그림 8)은 2014년 이후 외국인 선물 누적 순매수를 나타낸다. 8월말 매수 전환 이후 외국인이 선물 시장에서 매수한 규모는 6.6만계약에 달한다. 현 시점에서 판단해야 할 부분은 외국인이 선물 시장에서 기초적인 매수로 선화했는가에 대한 가능성은 낮다.

외국인의 추세적 선물 매수 가능성을 낮게 보는 이유는 세 가지이다.

첫번째는 외국인 선물 매매 패턴에 있다. 2011년 이후 외국인은 선물 시장에서 추세적인 매도를 이어오고 있는데 그 과정에서 위험 선호도가 커지거나 원화 강세가 나타나면 5~6만계약을 되사들이는 패턴을 보여왔다. 8월 이후 외국인은 선물 시장에서 최대 6.6만계약을 순매수했고 지난주에는 매수 강도가 빠르게 둔화되었다.

두번째는 현물 매매와의 괴리이다. 외국인은 12월물에서 선물 5.6조원을 순매수하고 있지만 현물 매수는 3200억원에 그치고 있다. 이는 외국인 선물 매수가 KOSPI 추세적 상승에 대한 베팅이라기보다는 매도 포지션 정리 성격이 강했음을 시사하는 부분이다.

마지막으로 외환시장의 변화이다. 10월 중순 이후 원화가 약해지기 시작했다. 국채 선물 시장이 가장 민감하게 반응하고 있다. 원달러 환율이 1150원을 넘어선 전일 외국인은 국고채 3년물 선물을 1.2조원 매도했다. 외국인은 채권 선물 시장에서 원화 약세 스트레스를 받기 시작한 것이다. 이러한 환율 스트레스는 시차를 두고 KOSPI200 선물 외국인 매매에도 영향을 미칠 것이다. 과거 외국인 채권 선물 포지션이 KOSPI200 포지션에 선행하는 경우가 많았다는 점을 참조할 필요가 있다.

그림 8. 외국인 선물 거래 : 8월 중순 이후 매수사이클 진행 중이다..



자료: KOSCOM, 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.