

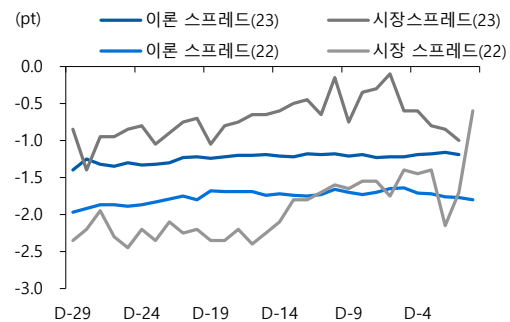


12월 동시만기, 금융투자 매물 부담

1. 적정 이론가에 도달한 시장 스프레드

- 주요 금융지주사들과 카카오, CJ, CJ제일제당 등 연말 배당 기준일 내년으로 변경.
- 그러나 표준 정관 변경 회사들도 대체로 연말을 배당 기준일로 공시. 작년 배당 금액의 약 88% 수준 연말 배당 고려 시 KOSPI200 선물 이론 스프레드 -1pt 수준.
- 전일 종가 기준 KOSPI200 선물 스프레드 -1pt 기록해 그 동안 고평가 되었던 스프레드 만기 근접하면서 적정 이론가에 수렴.

-0.3pt 수준까지 상승했던 KOSPI200 선물 스프레드 가격
-1.0pt 수준까지 떨어지면서 적정 이론가 근접

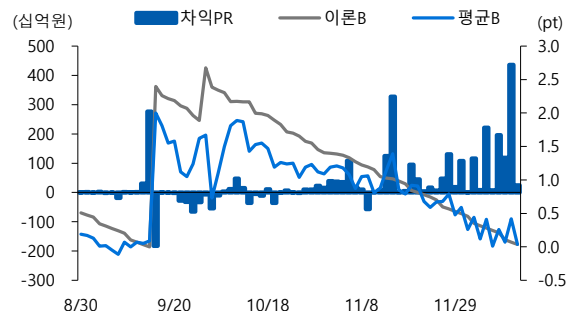


자료: 유안타증권 리서치센터

2. KOSPI200 선물 관련 매물 부담

- 11월 들어 시장 베이스스가 이론 베이스스를 상회하는 모습 보이면서 차익관련 프로그램 매수세 유입. 9월 만기 이후 약 1.9조원 기록.
- 금융투자 KOSPI200 선물 누적 순매수 9,413계약까지 감소. 스프레드 누적 순매수는 12,434계약으로 증가.
- 금융투자 KOSPI200선물 관련 금액 기준으로 약 -2,500억원 매물 출회 가능.

KOSPI200 선물 가격, 이론가 상회하면서 차익 관련 프로그램 매수세 급증, 만기 수급 부담 증가



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 적정 이론가에 도달한 시장 스프레드

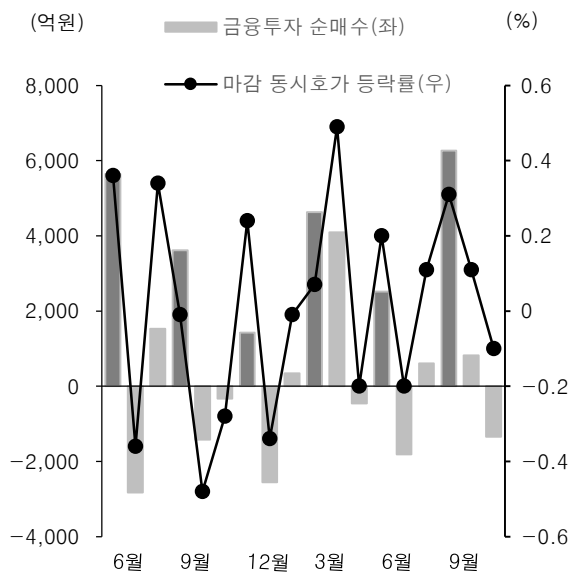
오늘은 12월물의 선물옵션 동시 만기일이다. [차트1]에서 볼 수 있듯이 일반적으로 선물 옵션 동시 만기일 동시 호가에서는 금융투자자 매수세를 형성하면서 KOSPI200 지수가 소폭 상승하는 모습을 보였다.

이는 KOSPI200 선물 가격이 대체로 이론가를 하회하면서 이뤄진 매도 차익거래 관련 주식 매물이 매수세로 유입되면서 나타난 현상이었다. 따라서 만기일 이전의 선물 이론가 괴리율과 차익거래 동향에 주목할 필요가 있을 것이다.

올해부터 배당 관련 정관의 변화로 배당 기준일이 연말이 아닌 기업들이 존재한다. 금융지주사들이 주로 이에 해당되고 신한지주, 하나금융지주, BNK금융지주, CJ, CJ제일제당, 카카오 등은 이미 공시를 통해 배당 기준일이 연말이 아님을 밝혔다.

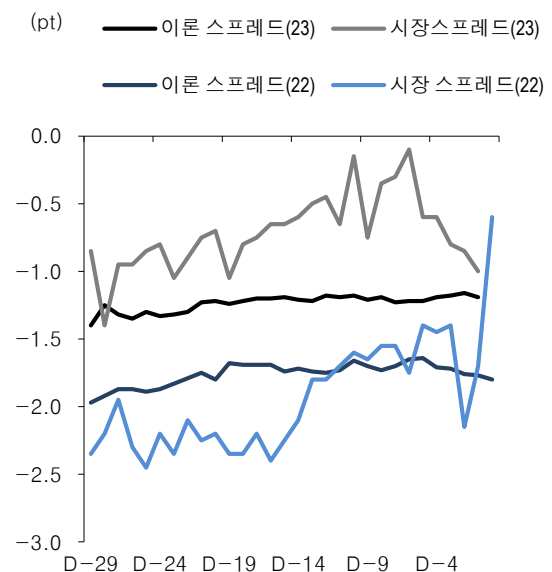
표준 정관으로 변경한 회사들도 대체로 연말을 배당 기준일로 공시해 8%의 배당 성장과 작년 배당 금액 기준 88%의 연말 배당 기준일 설정을 가정하면 적정 이론 스프레드는 -1pt 정도 되고, 현재 시장 스프레드 역시 -1pt로 시장 스프레드 수준은 적정하다고 판단된다.

[차트1] 2021년 9월 만기 이후 선물옵션 동시 만기 동시호가 금융투자 수급은 모두 순매수 기록



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] -0.3pt 수준까지 상승했던 KOSPI200 선물 스프레드 가격 -1.0pt 수준까지 떨어지면서 적정 이론가 도달



자료: 유안타증권 리서치센터

2. KOSPI200 선물 관련 매물 부담

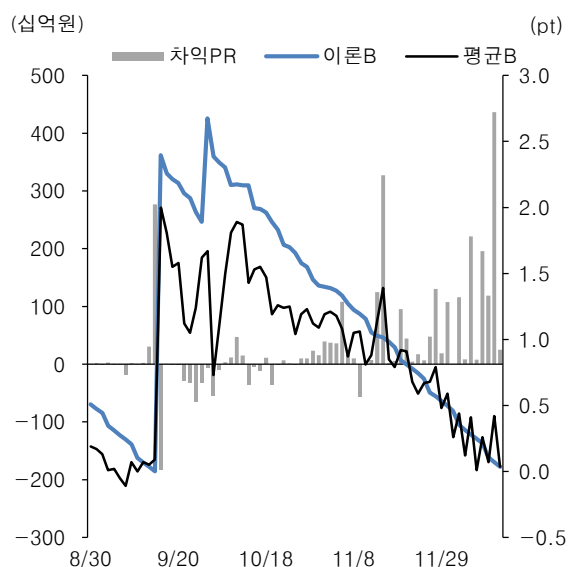
11월 중반 이후 KOSPI200 선물 시장에서 평균 베이스가 이론 베이스를 상회하는 상황이 종종 발생하면서 차익 관련 프로그램 매수세 유입이 증가했다. 9월 만기 이후 전일 종가까지 누적 차익 관련 프로그램 매수는 약 1.9조원을 기록 중이다.

동시 만기에는 다양한 수급 요인이 존재하지만 KOSPI200 지수 선물 관련 거래 규모가 가장 크고, 차익 관련 프로그램 매수세 유입이 이렇게 많았다면 결국 과거의 패턴과는 달리 만기일 동시호가에 금융투자 매물 출회가 가능할 것이다.

[차트4]에서 볼 수 있듯이 금융투자의 KOSPI200 선물 누적 순매수 규모는 지속적으로 줄어들면서 9,413계약을 기록했고, 스프레드 누적 순매수는 12,434계약까지 증가했다. 이대로 라면 3,018계약의 매물 출회가 가능하고 금액으로는 약 -2,500억원 정도 될 것이다.

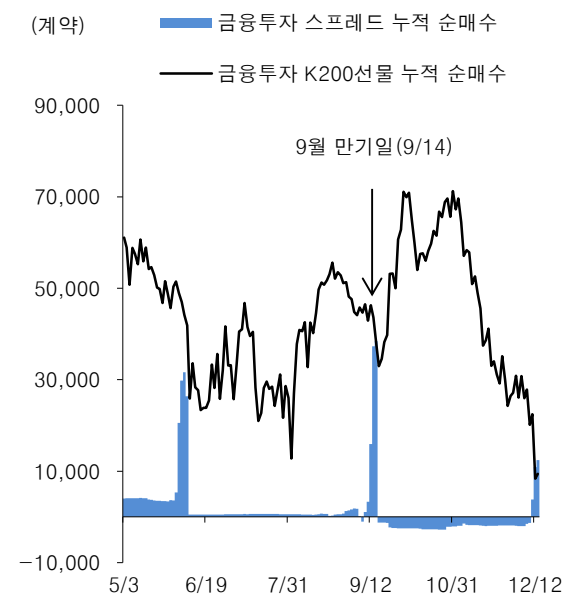
금일 장 중 거래도 고려해야 하지만 최근까지 차익 관련 프로그램 매수세 유입과 금융투자의 선물과 스프레드 거래 포지션을 분석하면 금일 금융투자 관련해서 동시호가에 매물이 출회될 가능성이 높다고 할 수 있다.

[차트3] KOSPI200 선물 가격, 이론가 상회하면서 차익 관련 프로그램 매수세 급증, 만기 수급 부담 증가



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 12월 동시 만기 근접하면서 금융투자 선물 순매수 규모 줄어드는 가운데 스프레드 순매수 규모 증가



자료: 유안타증권 리서치센터

3. 미니 선물과 미니 옵션도 부담

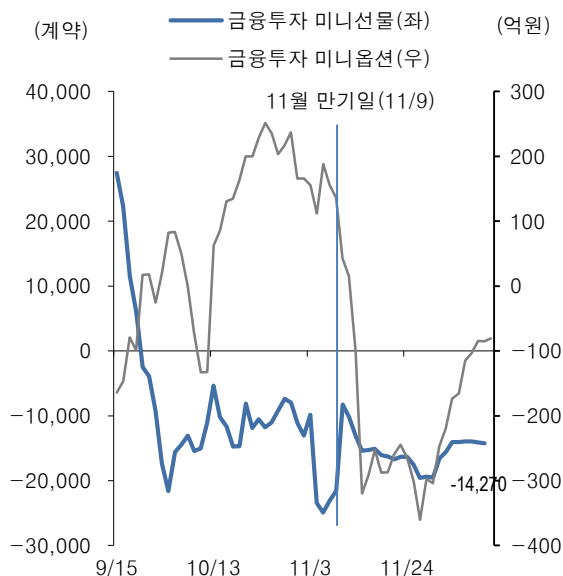
전일까지 금융투자자의 미니선물 누적 순매도는 -14,270계약으로 금액으로 환산하면 약 -2,350억원이다. 현재까지 스프레드 거래도 중립적이라 이 금액이 그대로 만기에 출회될 수도 있다.

다만 미니 선물 헷지 포지션 추정은 적지 않은 오차가 발생하고, 오늘 장 중 거래도 고려해야 하기 때문에 대략 -1~2천억원 수준의 매물 출회를 예상할 수 있을 것이다. 미니 옵션과 관련해서는 금융투자 누적 순매도 프리미엄은 약 -80억원이다.

미니 옵션 누적 순매도 프리미엄의 약 6배 정도 매물 출회를 생각하면 약 -500억원 정도의 매물 부담을 예상할 수 있다. 주식선물의 경우 금융투자 누적 순매도는 -6,930억원인데, 최근 스프레드 롤오버를 고려하면 사실상 중립이라고 할 수 있다.

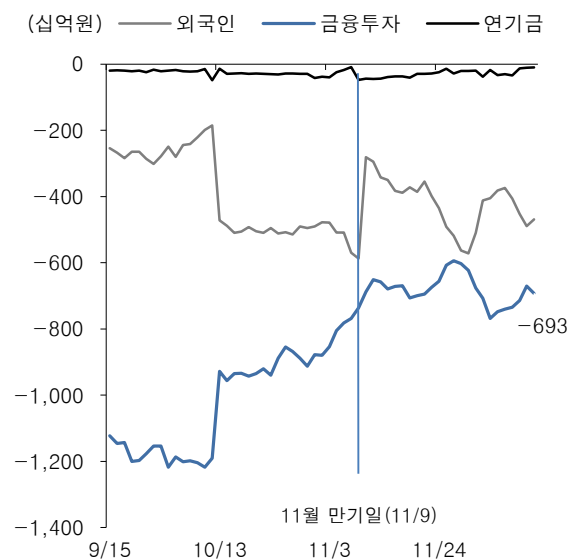
정리하면 금융투자 동시호가 수급은 KOSPI200 선물 관련 -2,500억원 매도, 미니 선물 옵션 관련 -1,500~2,500억원으로 합해서 약 -4,000 ~ -5,000억원의 매물 출회와 약간의 하락 압력 정도로 예상할 수 있을 것이다.

[차트5] 금융투자 미니 선물 누적 순매도 -14,270계약으로 약 -2,500억원 매물 출회 가능



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] 개별 주식 선물, 금융투자 누적 순매도 약 -6,930억원 수준이지만 스프레드 거래 고려 시 영향 중립적



자료: 유안타증권 리서치센터