

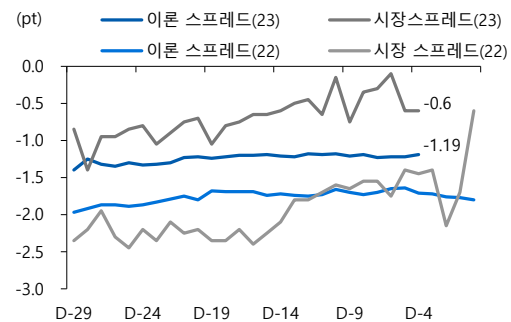


12월 동시만기, 금융투자 스프레드 거래가 관건

1. KOSPI200 선물의 적정 이론 스프레드는?

- 배당락일을 연말이 아닌 날로 정할 수 있도록 표준 정관 변경한 회사들이 많아 3월 물 이론가 산정에 불확실성 부각.
- 대형 금융지주사들 제외 시 정관 변경 회사들도 연말을 배당락일로 공시하고 있어 작년 대비 큰 변화 없을 전망.
- 금융지주사 배당 제외, 2023년 배당 컨센서스 고려 시 적정 스프레드 -1.02pt로 현재 시장 스프레드 -0.6pt는 고평가라 판단됨.

2022년과 2023년 12월 만기 이전 이론스프레드와 시장 스프레드 추이, 2023년 시장 스프레드 높게 나타남



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

2. 과거 동시 만기 보다 부진한 스프레드 거래

- 전주 말 기준 금융투자 KOSPI200 선물 누적 순매수는 약 2만 계약 기록. 과거 동시만기 대부분 스프레드 거래로 롤오버.
- 현재 누적 스프레드 순매도 -1,288계약. 스프레드 가격 불확실성으로 거래 위축된 것으로 추정.
- 금주 금융투자 스프레드 순매수 규모에 따라 만기 충격 가능할 수 있을 것으로 전망됨.

스프레드 가격의 불확실성으로 스프레드거래 소극적. 대부분 선물 매수 포지션 스프레드로 매수로 롤오버



자료: 유안타증권 리서치센터

1. KOSPI200 선물의 적정 이론 스프레드는?

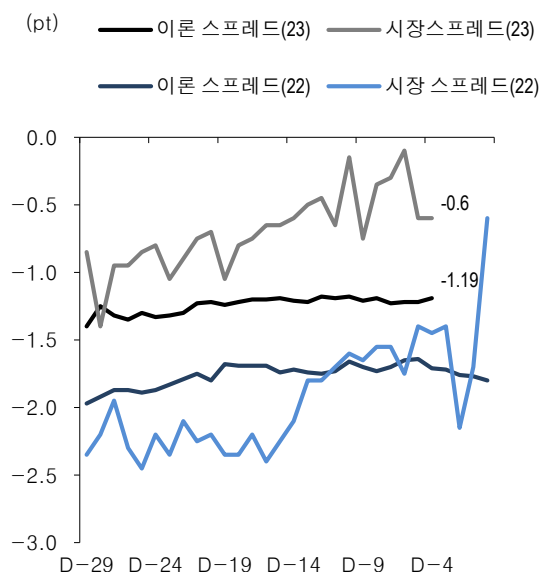
2023년 연초에 금융당국에서 제시된 배당 절차 선진화 방향에 따라 금융지주와 대다수의 그룹 대표기업들이 연간 배당 기준일을 기존의 연말에서 다른 날로 정할 수 있도록 표준 정관을 변경하였다.

배당 기준일이 12월 31일이 되지 않는 기업들이 존재하게 되었고, 이는 3월물 선물 가격의 상승 요인으로 작용하게 되어 KOSPI200 선물의 스프레드 가격은 작년 배당을 기준으로 계산한 이론가보다 높게 형성되고 있다.

그런데 현재까지 공시된 바에 따르면 신한지주와 하나금융지주를 제외하고는 정관이 변경된 회사들도 과거와 같이 연말을 배당 권리 확정일로 공시하였고, 금융지주를 제외한 다른 회사들도 연말을 배당 기준일로 할 가능성이 높다고 판단된다.

작년 금융지주 연말 배당액이 KOSPI200 총 배당의 11%였다는 점과 연말 배당 컨센서스가 작년 대비 약 8% 증가할 것이라는 점을 고려할 때, 적정 배당락 지수는 현재 배당락 지수 4.41pt 보다 0.17pt 낮은 4.24pt가 되고, 적정 이론 스프레드는 -1.02pt로 현재 시장 스프레드 -0.6pt는 고평가 되었다고 판단된다.

[차트1] 2022년과 2023년 12월 만기 이전 이론스프레드와 시장 스프레드 추이, 2023년 시장 스프레드 높게 나타남



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 종목 중 전주 말까지 배당 권리 주주 확정 공시 종목과 배당 권리 확정일, 공시일

종목명	배당 권리 확정일	공시일
케이카	2023-12-31	11월 02일
한국콜마	2023-12-31	11월 08일
GS	2023-12-31	11월 09일
HD현대	2023-12-31	12월 07일
HD한국조선해양	2023-12-31	12월 07일
현대미포조선	2023-12-31	12월 07일
HD현대인프라코어	2023-12-31	12월 07일
HD한국조선해양	2023-12-31	12월 08일
신한지주	24년 2월 중순 이후	12월 07일
하나금융지주	24년 1월 하순 이후	12월 08일

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 과거 동시 만기 보다 부진한 스프레드 거래

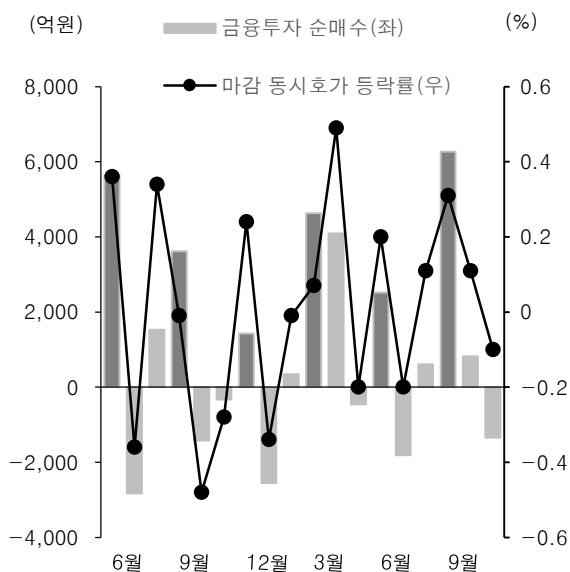
12월 14일은 선물옵션 동시 만기일이다. [차트3]에서 볼 수 있듯이 동시 만기일에는 대부분 금융투자에서 마감 동시호가에 순매수를 기록했고, 동시호가 수익률 역시 대부분 플러스를 기록했다.

[차트4]에서 볼 수 있듯이 금융투자자는 만기일에 근접하면서 스프레드 순매수 규모를 확대해 대부분의 누적 순매수 포지션을 롤오버 하는 모습을 보였다. 현재 누적 순매수가 약 2만 계약인데, 스프레드 누적 순매수는 -1,288계약에 그치고 있다.

전주말까지는 만기 주가 아니지만 앞서 지적한 스프레드 가격의 불확실성으로 인해 스프레드 거래가 더욱 위축되었을 것으로 보인다. 다만 금주에는 많은 기업들이 배당 기준일을 공시할 것으로 예상되어 스프레드 가격 불확실성도 크게 줄어들 것이다.

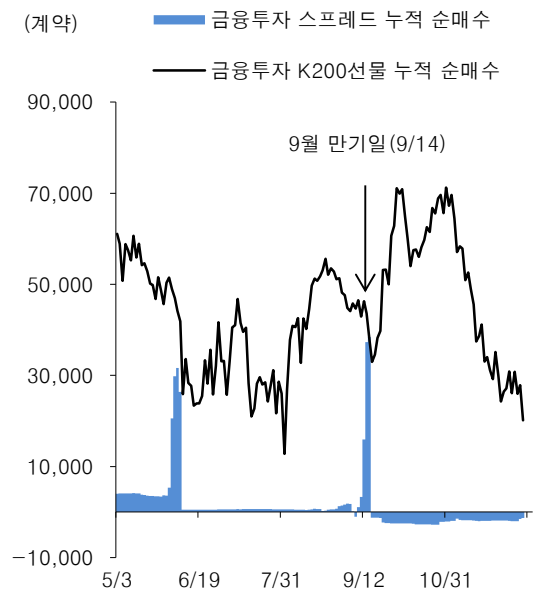
KOSPI200 선물 관련 만기 매수 오차가 있지만 선물 누적 순매수 수량에서 스프레드 누적 순매수 수량을 차감한 금액만큼 유입되기 때문에 만기까지 스프레드 순매수 수량의 증가 여부에 주목해야 할 것이다.

[차트3] 파생 만기일 동시호가 KOSPI200 등락률과 금융투자 순매수 추이, 동시만기는 대부분 매수세 형성



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 스프레드 가격의 불확실성으로 스프레드거래 소극적. 대부분 선물 매수 포지션 스프레드로 매수로 롤오버



자료: 유안타증권 리서치센터

3. 개별 주식 선물과 미니 선물 옵션 소폭의 매도 우위

만기 수급에 중요한 영향을 미치는 개별 주식 선물은 중립적일 것으로 예상된다. 최근 누적 순매도 규모가 약 -7,340억원 수준이지만 지난 11월 만기에 -7,290억원 롤오버해 시장에 충격을 주지 않았다. 11월과 같은 롤오버 규모라면 이번에도 별 영향이 없을 것으로 기대된다.

미니 선물은 현재 누적 순매도 규모가 -4,924계약으로 금액으로 환산하면 약 -843억원이다. 스프레드 순매수 1,025계약까지 합하면 약 -1,000억원의 매물 출회를 예상할 수 있다.

미니 옵션 Bull(콜매수+풋매도) - Bear(풋매수+콜매도) 프리미엄 누적 순매수 금액은 -103억원으로 헷지 포지션 추정 시 약 -600억원의 매물 예상할 수 있다. 즉, KOSPI200 선물 관련 포지션 제외 시 약 -1,600억원의 금융투자 매물이 예상된다.

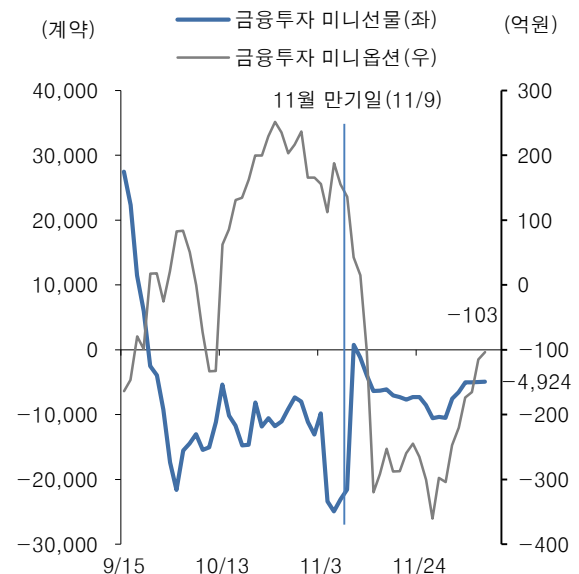
그러나 KOSPI200 관련 선물 포지션의 영향력이 매우 크고, 만기까지 아직 4거래일 남았기 때문에 지금 수급 충격을 판단하기는 어렵다. 만기까지 금융투자의 KOSPI200 선물 스프레드 순매수 규모가 만기 충격의 관건이 될 것이다.

[차트5] 개별 주식 선물 금융투자 누적 순매수 -7,340억원으로 11월 스프레드 거래 고려 시 중립적



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] 금융투자 미니 선물과 미니 옵션 Bull - Bear 프리미엄 누적 순매수 추이



자료: Check, 유안타증권 리서치센터