



## 3월 동시만기, 시장 충격 제한될 전망

### 1. KOSPI200선물 만기 관련 충격 제한적

- 1분기 배당 변화를 고려한 이론 스프레드는 0.125pt인 가운데 시장스프레드 -0.8pt 수준에서 형성되어 스프레드 매수 유리한 상황. 금융투자 중심으로 스프레드 매수세 형성
- 금융투자는 23,554계약 순매수 중인데 스프레드 매수가 19,423계약이고, 만기까지 이틀 간 추가 매수 가능성 높으므로 대부분 포지션이 롤오버될 것으로 전망. 만기 충격 제한적 예상

### 2. 미니 선물 관련 충격도 제한적, 3월 만기 후 LP종료

- KOSPI200 미니선물과 관련해서 금융투자 2월 만기 후 누적으로 5,190계약 순매수. 금액으로 환산하면 약 1천억원 매수세가 유입될 수 있는 수준으로 시장에 충격을 줄 정도는 아님
- 3월 만기 이후 미니선물 유동성 공급자 사라져 시장 위축 전망. 외국인 미니선물 포지션이 간접적으로 주식시장에 영향을 주는 모습도 줄어들 전망

### 3. 주식선물 관련 수급 : 기관 약 3,000억원 매물 출회 전망

- 주식선물 관련 금융투자 누적 순매도 금액은 약 3,000억원이지만 스프레드 매도 고려 시 약 2,000억원 출회 가능. 연기금에서 약 1,170억원 순매도 증으로 만기에 매물 출회 가능함
- 2월 중에 일간 이론가 괴리율 합계치가 낮았던 종목들은 대한항공, 메디톡스, LG디스플레이, 컴투스, 하나투어, 두산인프라코어 등을 들 수 있음. 이들 종목 관련 동시호가 매수세 유입 가능

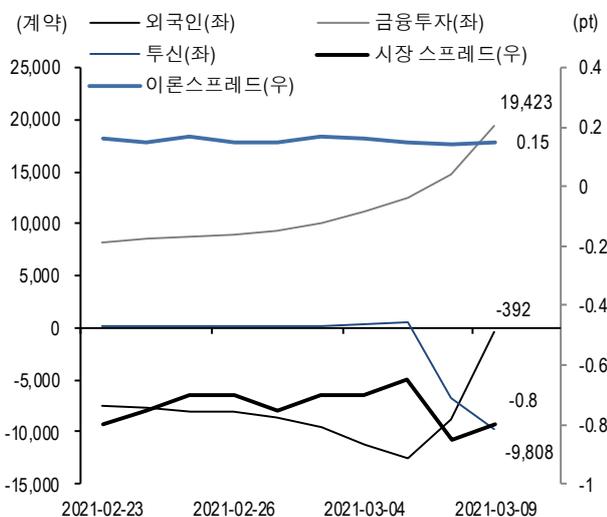


## 1. KOSPI200선물 만기 관련 충격 제한적

3월 11일은 3개월에 한번씩 찾아오는 선물옵션 동시 만기일이다. KOSPI200 선물과 관련해서는 스프레드 가격과 스프레드 거래 물량이 중요하다. 3월물과 6월물의 차이인 스프레드 가격은 이론가 기준으로 0.15pt 이다. 이 이론가에는 3월 분기 배당으로 인한 6월물의 배당락이 포함되어 있다. 거래소에서 제공하는 이론가는 1분기 배당을 작년과 같은 수준으로 준다고 가정했지만 당사 애널리스트들의 의견을 취합한 결과 작년대비 소폭 증가가 예상되고 이를 고려한 이론 스프레드는 0.125pt 수준이다. 그런데 현재 시장 스프레드는 -0.8pt 수준이고, 하향 조정된 이론가를 기준으로 해도 이론가 대비 -0.925pt 수준 정도 낮은 상황이다.

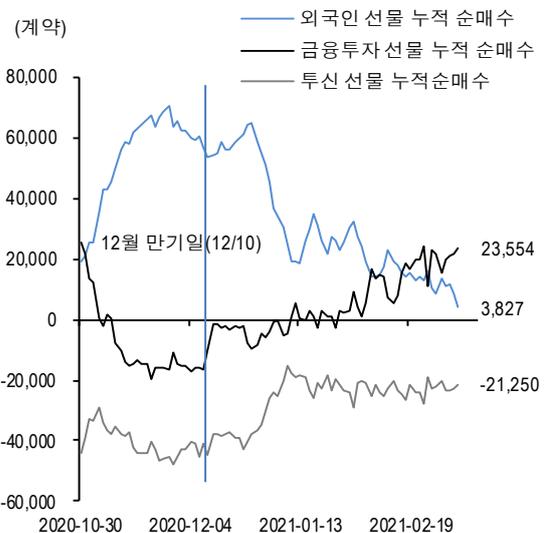
시장 스프레드 가격이 저평가 되어 있기 때문에 기존에 매수 포지션을 가지고 있는 주체는 스프레드 매수 포지션을 통해 포지션을 롤오버하는 것이 유리하고 금융투자에서 이런 모습이 확연히 나타나고 있다. 금융투자자는 23,554계약 순매수 중인데 스프레드 매수가 19,423계약이고, 만기까지 이들 간 추가 매수 가능성 높으므로 대부분 포지션이 롤오버될 것으로 보인다. 외국인 순매수 규모가 줄면서 3천 계약대까지 떨어졌고, 점차로 스프레드 매수세를 형성해 역시 시장 충격은 제한적일 것으로 보인다. 투신 역시 선물 매도 포지션은 대부분 ETF 헷지물량으로 스프레드 매도를 통해 롤오버할 것으로 전망된다. 따라서 3월 만기에 KOSPI200 선물 관련 충격은 제한적일 전망이다.

[차트1] 이론 스프레드가 +0.15pt 인 가운데 시장 스프레드 -0.8pt 수준에서 형성. 스프레드 저평가로 금융투자자와 외국인 스프레드 매수세 형성



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI200 선물 주체별 누적 순매수. 12월 만기 이후 금융투자 매수세 형성해 전일까지 23,554계약 순매수 기록중. 외국인 순매수 규모는 지속적 감소



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

## 2. 미니 선물 관련 충격도 제한적, 3월 만기 후 LP 종료

KOSPI200 미니선물과 관련해서 금융투자 2월 만기 후 누적으로 5,190계약 순매수 중이다. 금액으로 환산하면 약 1천억원 매수세가 유입될 수 있는 수준으로 시장에 충격을 줄 정도는 아니다. 다만 아직 만기까지 이를 남았고, 하루에도 수만 계약의 순매수나 순매도를 하는 경향이 있어서 만기까지 포지션 변화에 신경을 써야 할 것이다. 2월 만기 후에 금융투자 스프레드 순매수 역시 전일까지 거의 중립인 상황이라 과거의 스프레드 매매는 크게 고려할 필요는 없을 것이다.

3월 만기에서 가장 중요한 이슈는 미니선물 유동성 공급 중단이다. KOSPI200 미니선물은 개장 초부터 유동성 공급자가 존재해 빠르게 성장할 수 있었다. 지난 1월에는 140조원 거래되었고, 2월에도 90조원 거래되어 유동성은 풍부하다고 볼 수 있다. 그러나 [차트4]에서 볼 수 있듯이 외국인의 반대 포지션은 유동성 공급자인 금융투자가 잡는 상황이었는데, 유동성 공급자가 사라지면 시장 위축은 불가피할 것으로 보인다.

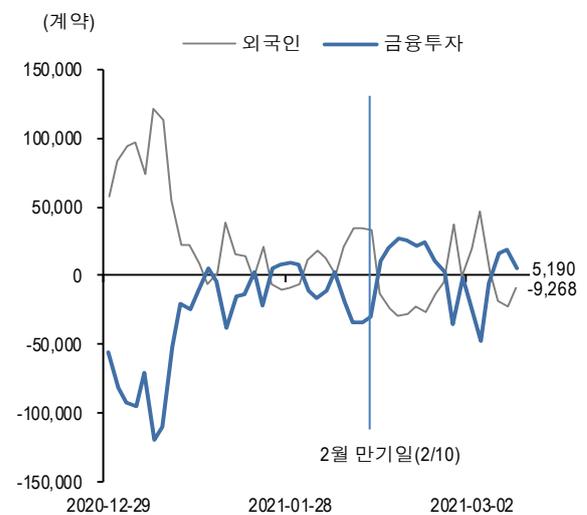
외국인들이 미니선물을 매수하면 금융투자가 유동성 공급 차원에서 매도하고, 그 헷지를 위해 주식시장에서 매수하는 모습을 보였다. 따라서 외국인 미니선물 매매가 주식시장에 충격을 주는 경우도 있었는데, 유동성 공급자가 사라지면 이런 현상도 줄어들 것으로 보인다.

[차트3] KOSPI200 미니선물, 작년 주식시장 거래대금 증가와 더불어 거래대금 증가. 지난 1월에 144조원 거래되다가 2월에 90조원으로 감소



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 외국인과 금융투자가 매수 매도 포지션을 번갈아가면서 교체. 금융투자 약 5천 계약 순매수중이지만 만기까지 변화 가능성 높음



자료: Check, 유안타증권 리서치센터



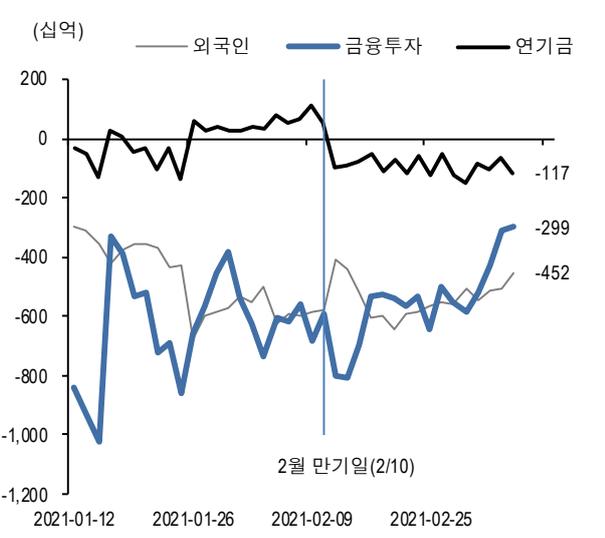
주식시장 투자전략

3. 주식선물 관련 수급 : 기관 약 3,000억원 매물 출회 전망

주식선물과 관련해서는 기관 투자자 전체로 약 3천 억원의 매물 출회 가능하다. 3월 9일 현재 금융투자는 약 3천억원의 순매도 포지션을 가지고 있지만 삼성전자에서 약 780억규모의 스프레드 매도 포지션 보유하고 있어 대략 2천억원 정도의 매물이 출회 가능하다. 그리고 스프레드 거래는 만기일 임박해서 주로 이뤄지기 때문에 스프레드 매도 물량은 더 늘어날 수 있다. 참고로 삼성전자,하이닉스, 현대차, LG 화학의 스프레드 매도 금액이 2월만기에는 -6,631억원이었다. 따라서 만기까지 스프레드 거래로 인한 포지션 변화 가능성은 매우 크다고 할 수 있다. 그리고 연기금에서도 -1,170억원 순매도 포지션 보유 중이라 만기 출회가 예상된다.

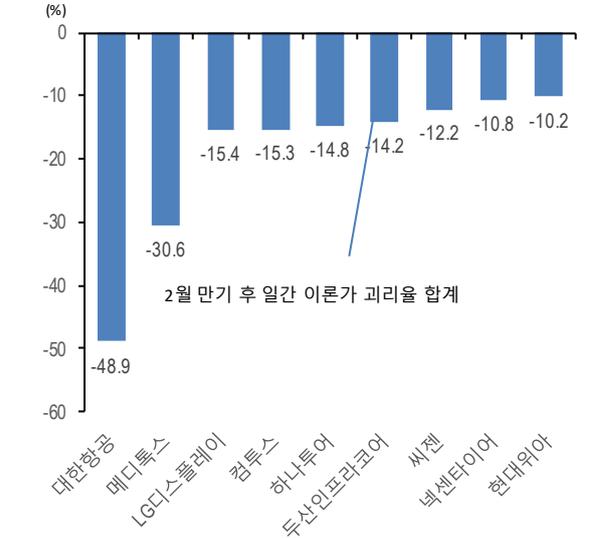
2월 중에 일간 이론가 괴리율 합계치가 낮았던 종목들은 대한항공, 메디톡스, LG 디스플레이, 컴투스, 하나투어, 두산인프라코어 등을 들 수 있다. 이들 종목들은 백워레이션 폭이 월중에 컸기 때문에 매도 차익거래와 관련해서 만기에 차익 매수세가 유입될 수 있을 것이다. 한편 대한항공과 LG 디스플레이는 외국인들이 스프레드 매도세를 형성 중이고, 두산인프라코어와 컴투스는 각각 금융투자과 투신에서 스프레드매도 포지션을 구축 중인데, 만기가 지나면 원월물 매도만 남기 때문에 헷지를 위해서 주식 매수세가 유입될 수 있을 것이다. 이들 종목들 중심으로 만기 동시호가 매수세 유입 가능성을 타진할 수 있을 것이다.

[차트5] 주식선물 주체별 누적 순매수 금액. 2월 만기 이후 금융투자 누적 순매수 금액이 -2,990억원인 가운데 연기금은 -117억원으로 기관에서 약 4,000억원 출회 가능



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 2월 만기 후 일간 이론가 괴리율 합계치 하위 종목 분포. 매도 차익거래 가능한 종목들로 만기에 매수세 유입 가능성 타진할 수 있음



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

