

주식선물을 이용한 매매 전략 : 차익거래 시뮬레이션

삼성전자 등 일부 종목은 낮은 수익률에도 불구하고, 매수 차익 기회 많아 타당성 있음

- 주식 선물 상장 후 7개월 경과. 거래량 급증했지만, 아직은 갈 길이 멀어
- 주식 선물을 이용한 차익거래 시뮬레이션 : 공매도 제한으로 매도 차익 불가. 분석은 매수 차익거래에 국한
- 시뮬레이션 결과 : 삼성전자, 차익거래 기회나 수익 측면에서 단연 압도적. 6개월 누적 수익률 100% 상회
- 결론 : 역시 문제는 원활한 체결 여부. 유동성이 확보될수록 차익거래는 더욱 활성화될 것

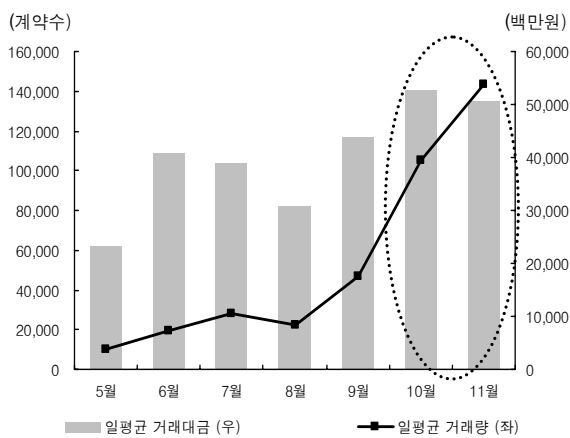
■ 주식 선물 상장 후 7개월 경과. 거래량 급증했지만, 아직은 갈 길이 멀어

삼성전자 등 15개 종목을 기초 자산으로 하는 개별 주식 선물이 상장된 지 7개월이 지났다. 주식 선물은 기존의 주식 공매도와 미수/신용 거래에 대한 효과적인 대체 수단인 데다, 낮은 거래 비용과 거래세 면제 등 여러 가지 장점을 가지기 때문에 상장 초기만 하더라도 개인과 기관 투자자들의 적극적 활용에 따라 빠른 시일 내에 충분한 유동성이 확보될 것으로 기대한 바 있다.

물론, 실제로도 최초 상장 이후 꾸준히 거래량이 증가했다. 특히 10월 이후부터는 주식 시장의 변동성 증가에 따른 투기 수요와 정부의 한시적인 공매도 금지 조치에 따른 대체 매도 수요 등이 주식 선물 시장으로 대거 유입되면서 거래량이 급증했는데, 11월 현재 일 평균으로는 15만 계약에 육박하고 있고, 최대는 20만 계약(21만 8600계약, 10월 30일)을 상회하기도 했다. 거래량만으로 본다면 상장된 지 11년이 지나 양적 성장이 종료된 지수 선물 총 거래규모의 절반에 달하는 수치다.

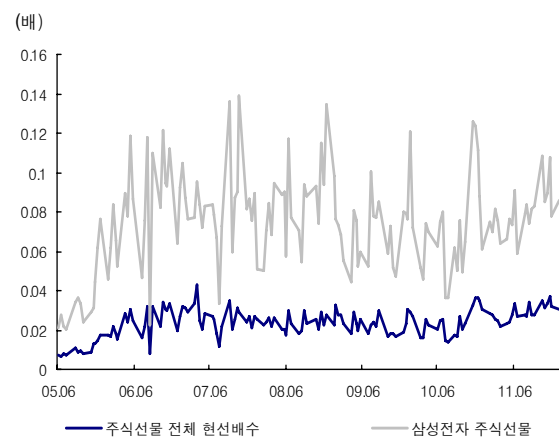
그러나, 기관 투자자가 활용하기에는 여전히 유동성이 태 부족한 상태다. 현선 배수(선물 거래대금/주식 거래대금)는 0.03배로서 주식에 비하면 선물 거래규모는 한참 못 미치는 수준이다.¹ 게다가 총 거래규모의 60% 이상이 몇몇 종목에 편중된 점도 문제다. 개별 종목에 대한 접근은 가능하지만, 주식 선물을 이용한 바스켓의 구축 등은 아직 요원하다. 다만, 과거 지수 선물보다 빠른 성장 속도와 고유의 수요를 감안하면 결국 유동성 문제도 해결될 수 있을 것으로 기대된다.

그림 1. 10월 들어 급증한 주식선물 거래 규모



자료: 증권전산

그림 2. 그럼에도 불구하고 주식선물 현선 배수는 0.03배 불과



주: 현선배수 = 선물 전체 거래대금 / 기초자산 거래대금 합계

자료: 증권전산

¹ 장내 파생상품 선진국의 사례를 감안하면 선물이 현물 시장에 충격을 주지 않는 현선 배수는 대략 1.5~2.0배 사이이다. 이에 따르면 적절한 주식 선물의 총 거래규모는 대략 3~4백만 계약이 된다. 이를 넘어서면 차익거래에 의한 영향력이 부각되기 시작할 것이다.

주식 선물 시장의 유동성이 어느 정도 확보될 경우, 주식 선물을 이용한 차익 거래는 가장 기본적이면서도 안정적인 수익을 기대할 수 있는 전략이다. 특히, 가격이 불안정한 시장 초기에는 상대적으로 차익거래 기회가 충분한 편이다. 따라서 본 자료에서는 상장 초기부터 11월 초까지 장 중 1분 데이터를 이용해 차익 거래 기회를 탐색하고, 실제 거래 시 어느 정도 수익이 가능했는지를 시뮬레이션 해보았다.

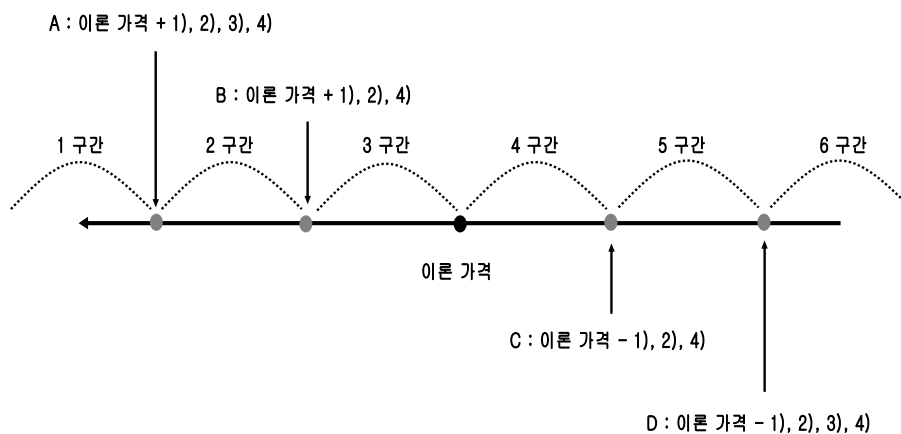
■ **주식 선물을 이용한 차익거래 시뮬레이션 : 공매도 제한으로 매도 차익 불가. 분석은 매수 차익거래에 국한**

주식 선물을 이용한 차익 거래의 기본적인 원리는 지수 선물을 이용한 차익 거래와 동일하다. 선물이 고평가 (시장가 > 이론가) 되었을 때 '선물 매도+ 주식 매수 (매수 차익거래)', 반대로 선물이 저평가 (시장가 < 이론가) 되었을 때 '선물 매수+ 주식 매도 (매도 차익거래)'하는 방식이다. 일단 이러한 매매에 진입했을 경우, 만기 청산한다면 고평가(저평가)된 부분에서 각종 비용을 차감한 나머지를 수익으로 얻게 된다.

그러나, 현재 매도 차익거래 쪽은 실제 실행이 불가능한 상태인데, 대차 수수료의 부담을 떠나서 주식을 빌리는 것 자체가 불가능하기 때문이다. 현재는 9월말 발표된 금융위원회의 한시적 공매도 제한 조치로 인해 유가증권 시장과 코스닥 시장의 상장 종목 전체에 대한 공매도가 전면 금지된 상황이다(naked short-selling 및 covered short-selling 포함). 따라서 이번 자료에서는 매수 차익거래만을 다루기로 했다.²

시뮬레이션은 올해 5월 7일~11월 7일 사이, 주식 선물이 상장된 15개 종목에 대해 주식 선물과 기초 자산인 주식의 장 중 1분 데이터(종가)를 이용했다. 먼저 시장 금리와 배당 등을 고려해 선물의 이론 가격을 계산하고, 각종 거래 비용을 감안해 차익 거래가 가능한 고평가 구간의 빈도를 조사해 보았다. 여기서 시장 금리는 거래소와 다르게 콜 금리를 사용했으며, 6월말의 배당은 거래소와 동일하게 지난 해 수치를 적용하였다.

그림 3. 거래 비용을 감안한 고/저평가 구간 구분



주 : 1) 이론가격=주가 X exp[콜금리X잔존만기/365] - 배당금
 2) 1) 선물 매매 수수료, 2) 주식 매매 수수료, 3) 주식 매도 거래세, 4) 시장 충격 비용
 자료: 대우증권 리서치센터

² 단, 이미 주식을 보유하고 있어서 빌리지 않고도 매도가 가능하다면 선물이 저평가 되었을 때 보유 주식을 선물로 교체하는 스위칭 전략이 가능하다. 실제 시장에서 주식 선물이 고평가보다 저평가가 더 빈번하게 발생한다는 점을 감안하면 이에 따른 매매 전략 역시 향후 생각해 볼 과제가 될 것이다.

주지의 사실이지만 실제 차익거래에서는 기관 투자자에 따라 1) 선물 매매 수수료, 2) 주식 매매 수수료, 3) 주식 매도 거래세, 4) 시장 충격비용 등의 거래 비용이 존재하며, 이론적으로는 '이론 가격+ 거래 비용'보다 선물 시장가가 높게 형성 되었을 때 매수 차익거래를 통한 무위험 수익을 얻을 수가 있다. 위 <그림 3>은 이론 가격과 각종 거래 비용을 감안하여, 선물의 고/저평가 구간을 임의로 구분해 준 것이다.

그림에서 이론 가격을 중심으로 A, B, C, D 는 각각의 거래 비용을 더하고 빼준 값이며, 구체적인 거래 비용은 아래와 같다. 여기서 주식과 선물의 수수료율은 기관 투자자마다, 거래 대금에 따라, 매매 종류에 따라 달라질 수 있지만 분석 편의상 3b.p로 설정하였다. 물론, B, C는 거래세가 없는 공모형 펀드의 기준이 되며, A, D는 거래세가 있는 사모형 펀드나 여타 기관 투자자들의 무위험 차익거래 기준이 될 것이다.

- 1) 선물 거래 수수료 : 3bp 수수료를 적용. 진입과 청산 두 차례 부과. 선물 가격 x 3bp x 2
- 2) 주식 거래 수수료 : 3bp 수수료를 적용. 진입과 청산 두 차례 부과. 주식 가격 x 3bp x 2
- 3) 주식 매도세 : 주식을 매도할 때 30bp 적용. 주식 매도 가격 x 30bp
- 4) 시장 충격비용³

예를 들어 시장 가격이 A보다 높다면(구간 1) 거래세를 내고도 만기 청산을 통해 무위험 차익거래가 가능하며, A보다 낮지만 B보다 높을 경우(구간 2)에는 거래세 없이 거래 비용만 있을 경우 무위험 차익거래가 가능하다. 그러나, B보다 낮지만 이론 가격보다 높을 경우(구간 3)는 차익거래 수익이 제반 비용을 하회하므로 이론적인 만기 청산 무위험 차익 거래는 불가능하며, 저평가 반전에 의한 조기 청산 기회가 없이 만기까지 보유한다면 손실이 나게 될 것이다.

아래의 <표 1>은 5월 7일~11월 7일까지 삼성전자 주식선물과 우리금융 주식선물을 대상으로 1분 단위 시장가격의 각 구간별 빈도수를 월별로 나타낸 것이다. 4:6 정도의 비율로 저평가 구간 (4, 5, 6 구간)이 고평가 구간 (1, 2, 3 구간)보다 자주 나타났지만, 매수 차익거래 진입을 위한 선물 고평가 역시 거래가 가능할 정도로 빈번하게 나타난 편이었다.

표 1. 삼성전자 주식 선물의 고/저평가 구간 관찰 빈도 (단위 : 분)

구분	1구간	2구간	3구간	4구간	5구간	6구간
5월	4	38	2,035	3,394	471	8
6월	1	257	2,809	3,043	867	23
7월	13	294	4,085	3,325	331	2
8월		106	4,014	2,802	78	
9월	3	228	3,003	3,397	638	81
10월	74	422	1,937	2,793	2,010	464
11월	9	161	585	805	175	15

주: 11월은 7일까지임. 숫자는 해당 구간이 발생한 빈도 수. 5월 7일~11월 7일 까지 총 관찰 데이터 개수(1분 데이터)는 44,800개임
 자료: 대우증권 리서치 센터

³ 시장 충격 비용은 실제 매매 시 원하는 수량을 원하는 호가에 체결시킬 수 없을 경우 추가로 발생하는 비용으로, 특히 유동성이 문제인 주식 선물 거래에서는 시장 충격비용이 크게 나타날 수 있다. 수치화 하기 어려운 부분이지만 거래소가 내부 자료(주식선물시장 현황분석 및 향후 계획)를 통해 상장 이후부터 10월 말까지 기간 동안 각 종목별, 거래 규모별 시장 충격 비용을 계산한 바 있기 때문에 본 보고서에서도 이를 이용했다.

표 2. 우리금융 주식 선물 시장의 고/저평가 구간 빈도

(단위 : 분)

구분	1구간	2구간	3구간	4구간	5구간	6구간
5월	362	494	2,172	2,045	573	304
6월	125	135	2,389	3,713	561	77
7월	42	74	2,370	4,644	825	95
8월	11	52	1,539	4,202	1,001	195
9월	29	39	1,449	4,234	920	679
10월	6	13	55	897	2,737	3,992
11월	1	1	10	441	484	813

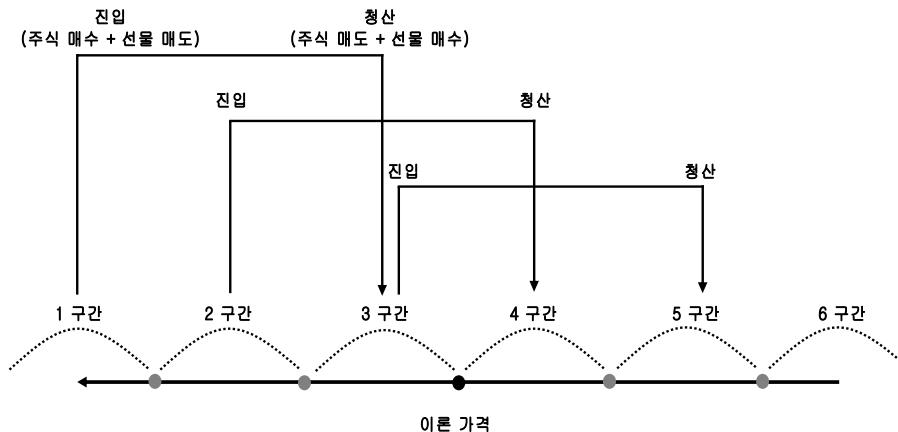
주: 11월은 7일까지임. 숫자는 해당 구간이 발생한 빈도 수. 5월 7일~11월 7일 까지 총 관찰 데이터 개수(1분 데이터)는 44,800개임
 자료: 대우증권 리서치 센터

매수 차익거래 시뮬레이션은 아래와 같은 방법으로 실시했다.

1. 고평가 구간(1, 2, 3)에서 진입 → 진입 구간보다 2 단계 낮은 구간이 나타났을 때 조기 청산하는 방식. 예를 들어서 1구간 진입 → 3구간 청산, 2구간 진입 → 4구간 청산, 3구간 진입 → 5구간 청산
2. 거래는 선물 10계약 단위. 일단 포지션에 진입한 이후에는 해당 포지션을 청산할 때까지 신규 진입은 없는 것으로 가정
3. 2시 50분 이후 데이터는 제외. 실제 체결 리스크를 고려하기 위해 매매 신호가 발생했다더라도 해당 시간에 실제 선물 체결이 전혀 없었던 경우는 제외

상기 방식은 ① 시뮬레이션 절차를 최대한 단순화하고 ② 차익 거래의 회전을 빠르게 하기 위해서 임의로 선택한 것이므로 실제 거래 기준과는 다를 수 있다. 만일 기준을 ‘빠른 회전’이 아니라 ‘수익 확보’에 둔다면 ‘1구간 진입→4구간 청산’ 등 진입과 청산의 범위를 넓히거나, 초기에 요구 수익을 미리 정해놓고 만족되었을 때만 청산하는 방식 등이 바람직할 것이다. 본 연구에서는 빠른 회전을 위주로 설계했기 때문에 이론과 달리 차익거래로 인한 손실도 발생 가능하다.

그림 4. 매수 차익거래 전략 시뮬레이션



자료: 대우증권 리서치센터

■ 시뮬레이션 결과 : 삼성전자, 차익거래 기회나 수익 측면에서 단연 압도적. 누적 수익률 126%

시뮬레이션 결과, 매매 기회가 꾸준히 발생했던 종목, 즉 매수 차익거래를 위한 선물 고평가가 상대적으로 빈번하게 발생했던 종목은 삼성전자와 LG 전자, LG 디스플레이 등이었다. 기회가 가장 많았던 것은 단연 삼성전자였는데, 조사 대상기간이었던 128 거래일 동안 총 728번 매수 차익거래 기회가 발생했다. 즉, 하루에 5.7번 꼴로 거래가 가능했던 셈이다. LG 전자와 LG 디스플레이는 각각 하루 1.75번, 하루 1.23번이었다.

특이한 점은 10월 이후 우리금융을 비롯, 신한지주, KB지주, 하나지주 등 은행 업종의 거래 기회가 늘어났다는 점이다. 이는 10월 이후 주가 급락기에 금융주들의 주가 변동이 상대적으로 컸기 때문인 것으로 판단되는데, 특히 다른 종목들에 비해 단가가 낮아 거래가 가장 활발하게 이루어지고 있는 우리금융 주식선물은 이 중에서도 거래 기회가 가장 빈번했던 편이었다.

표 3. 시뮬레이션 결과 : 종목별/월별 거래 횟수

(단위 : 회수)

구분	거래 일수	하나금융	한국전력	현대중	현대차	KT&G	KT	LGD	LGE	POSCO	삼성전자	신세계	신한지주	SKT	우리금융	KB지주
5월	17		4	3	13	1	1	14	27	3	36		4	3	5	
6월	20	1	1	1	16	3		3	24	2	50		9	2	7	
7월	23	1	2	4	21	26	1	58	51	1	139	3	9	16	44	
8월	20	4	3	1	33	8		22	28		55		9	8	26	
9월	21	13	3	8	46	25	2	34	51	5	90	2	25	4	108	
10월	22	22	11	34	9	8	3	23	41	17	282	5	27	14	32	25
11월	5		2	4	4			4	2	3	76		26	4	11	20
전체	128	41	26	55	142	71	7	158	224	31	728	10	109	52	233	45

주: 숫자는 거래가 발생한 빈도. 음영은 해당월에 하루 한 번 이상 꼴로 거래 기회가 발생한 경우. 11월은 7일까지 결과임
 자료: 대우증권 리서치센터

각각의 차익거래 회전별 순익 계산은 아래와 같다. 단, 거래세는 차감하지 않았는데, 대부분 차익 거래 주체들이 거래세를 내지 않는 상황임을 감안했다.⁴

$$\text{매수 차익거래 순익} = (\text{주식 매도 가격} - \text{주식 매수 가격}) + (\text{선물 매도 가격} - \text{선물 매수 가격}) - (\text{선물 거래 수수료}) - (\text{주식 거래 수수료}) - (\text{시장 충격 비용})$$

수익을 수익률로 변환해 주기 위해 투자 원금은 각각의 거래에서 주식 매수 금액에 선물 매도 금액 x 10%를 더해준 값으로 가정했다. 주식 선물 거래를 위한 증거금이 거래대금의 18%이며, 이 중 현금 증거금 비중은 8% 임을 감안해 준 것이다. 10계약 단위 거래를 가정할 경우 투자원금은 대략 (주식 가격 x 100(주) + 선물 가격 x 10)이 된다.

아래 <표 4>는 약 6개월 동안 위 전략으로 매수 차익거래를 수행했을 경우 종목별 수익률을 정리한 것이다.⁵

⁴ 대부분 차익 거래를 주로 하는 펀드는 공모형 계좌를 이용하며, 주식 매도 시 거래세를 물지 않는다. 잦은 매매로 적은 이익을 쌓아가는 차익 거래의 속성상 30bp의 거래세를 차감할 경우 수익이 거의 나지 않는 편이다. 만일 거래세를 부담하는 기관 투자자라면 구간 1에서 진입하여 구간 4 이하에서 청산하는 등, 최소한 진입-청산의 구간 차이가 30이상은 되어야만 수익이 가능하며, 이러한 경우 차익거래 기회는 크게 감소할 수 밖에 없다.

⁵ 물론, 투자 원금에 대한 고려 없이 단순히 괴리율에서 비용(%)을 차감하더라도 결과는 유사하다.

표 2. 시뮬레이션 결과 : 종목별/월별 수익률

()

	하나금융	한국전력	현대중	현대차	KT&G	KT	LGD	LGE	POSCO	삼성전자	신세계	신한지주	SKT	우리금융	KB지주
5월	평균	0.4%	0.5%	0.5%	0.1%	-0.3%	1.2%	0.2%	0.3%	0.2%		0.4%	0.2%	0.5%	
	max	0.6%	0.5%	3.7%	0.1%	-0.3%	9.2%	0.6%	0.4%	1.3%		1.2%	0.4%	0.9%	
	min	0.2%	0.5%	0.0%	0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.0%		0.1%	-0.1%	0.2%	
	누적	1.5%	1.5%	6.1%	0.1%	-0.3%	16.1%	6.6%	0.9%	5.9%		1.6%	0.5%	2.7%	
6월	평균	0.2%	0.0%	3.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%		0.2%	0.4%	0.2%	
	max	0.2%	0.0%	3.4%	3.0%	0.3%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%		0.3%	0.4%	0.3%	
	min	0.2%	0.0%	3.4%	0.0%	0.1%	0.1%	-0.4%	0.1%	-0.1%		0.1%	0.3%	0.1%	
	누적	0.2%	0.0%	3.4%	5.2%	0.7%	0.4%	4.6%	0.3%	5.6%		2.0%	0.8%	1.4%	
7월	평균	0.7%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	3.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%	
	max	0.7%	0.4%	0.7%	0.4%	0.4%	3.2%	2.1%	2.7%	0.2%	3.0%	1.4%	0.6%	0.8%	2.9%
	min	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	-0.4%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%
	누적	0.7%	0.5%	1.5%	3.6%	4.1%	3.2%	11.4%	16.2%	0.2%	21.4%	2.2%	2.3%	5.3%	13.7%
8월	평균	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%		0.1%		0.1%	0.3%	0.2%	
	max	0.7%	0.4%	0.1%	0.3%	0.2%	0.6%	0.5%		0.3%		0.3%	0.8%	0.6%	
	min	-0.5%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	-0.3%	-0.3%		0.0%		-0.1%	0.1%	0.1%	
	누적	0.5%	0.6%	0.1%	4.3%	1.1%	2.6%	5.1%		6.7%		1.2%	2.1%	6.1%	
9월	평균	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.5%	0.3%	0.9%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	
	max	0.8%	0.2%	1.3%	5.9%	0.8%	0.9%	3.1%	2.5%	1.4%	0.4%	0.4%	0.9%	0.4%	4.9%
	min	-0.3%	0.1%	-0.4%	0.0%	0.1%	0.1%	-0.2%	0.3%	-0.2%	0.3%	0.0%	-0.1%	0.0%	
	누적	4.0%	0.5%	2.8%	15.5%	6.0%	1.0%	16.7%	13.5%	4.3%	13.7%	0.6%	6.1%	0.6%	31.0%
10월	평균	0.5%	0.4%	0.7%	0.3%	0.2%	1.1%	0.4%	0.4%	0.6%	0.2%	1.0%	0.4%	0.4%	0.5%
	max	1.4%	0.6%	7.2%	0.8%	0.5%	2.4%	0.9%	3.6%	3.0%	2.4%	2.5%	1.7%	0.8%	3.4%
	min	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%
	누적	10.3%	4.0%	22.2%	3.0%	1.9%	3.4%	8.8%	16.2%	10.2%	59.1%	4.9%	10.5%	5.4%	12.3%
11월	평균	0.3%	0.4%	0.2%			0.4%	0.5%	0.3%	0.2%		0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
	max	0.3%	0.7%	0.3%			0.7%	0.9%	0.5%	0.6%		0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
	min	0.2%	0.1%	0.1%			0.1%	0.1%	0.0%	0.0%		0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
	누적	0.5%	1.5%	0.8%			1.4%	1.0%	0.9%	13.5%		8.3%	1.3%	3.4%	4.5%
전체	평균	0.4%	0.3%	0.6%	0.3%	0.2%	1.0%	0.4%	0.3%	0.5%	0.2%	0.8%	0.3%	0.3%	0.4%
	max	1.4%	0.6%	7.2%	5.9%	0.8%	3.2%	9.2%	3.6%	3.0%	3.0%	2.5%	1.7%	0.8%	3.4%
	min	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	0.0%	-0.2%	0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%
	누적	15.7%	7.8%	32.9%	38.4%	14.0%	7.2%	57.4%	63.2%	16.8%	126.0%	7.7%	32.0%	16.0%	16.8%

주: 음영은 상대적으로 거래 기회가 많았던 종목을 표시한 것. 11월은 7일까지 결과임
 자료: 대우증권 리서치센터

분석 결과, 거래가 가능한 것으로 판단되는 종목의 경우 한 번의 거래에서 발생하는 수익률은 대략 20~40bp 가량이었으며, 삼성전자는 거래당 평균 수익률이 20bp로 다른 종목들보다 다소 낮은 편이었다. 다만, 워낙 기회가 많았기 때문에 6개월간의 총 누적 수익률은 삼성전자가 126%(거래 728번)로 가장 높았으며, 우리 금융 78%(거래 233번), LG 전자(거래 224번), LG 디스플레이(거래 158번)의 누적 수익률이 50%를 상회했다.

■ 결론 : 역시 문제는 원활한 체결 여부. 유동성이 확보될수록 차익거래는 더욱 활성화될 것

삼성전자가 기록한 6개월간 100% 누적 수익률은 적지 않은 성과이다. 거래세를 물지 않아도 되는 차익 거래 펀드와 규모가 작은 중립형 펀드라면 주식 선물 차익거래는 고려해 볼 만한 전략이라는 판단이다.

다만, 실제 거래 시 문제는 역시 원활한 체결 여부인데, 서두에 언급했듯이 상장 초기에 비해 거래량이 상당히 늘었지만 아직 절대적인 거래량은 많다고 할 수 없는 편이며, 차익거래가 가능할 정도로 유동성이 존재하는 종목도 삼성전자 주식선물을 비롯한 몇몇 종목으로 제한되어 있다.

부족한 유동성은 실제 거래 시 목표 수량 체결의 어려움과 시장 충격 비용의 증가로 이어지는데, 거래소 자료에 따르면 선물 거래 규모를 10계약 이상, 20계약 혹은 50계약 등으로 늘렸을 때 종목에 따라 시장 충격 비용이 큰 폭으로 증가하는 경우가 있는 것으로 나타났다. LG전자와 LG 디스플레이가 그런 경우인데, 두 종목의 경우 거래량을 10계약 이상으로 늘렸을 경우 시장 충격 비용의 증가 때문에 차익거래 기회가 큰 폭으로 줄어드는 것으로 나타났다.

즉, 설령 수익률은 높더라도 획득 가능한 수익 규모가 크지 않기 때문에 시장을 포기하는 경우가 발생할 수 있다. 결국 향후 차익거래의 성패는 시장 유동성 확충 여부에 달려 있다고 해도 좋을 것이며, 이를 위해서는 우선 먼저 시장 조성자들의 적극적인 활동이 필요하다. 고회전성 차익거래는 양적 성장의 세 번째 축(첫 번째는 시장 조성, 두 번째는 투기 수요)에 해당하므로 차익거래의 활성화된다면 시장 유동성은 더욱 빠른 속도로 늘어날 것이다.

아울러 필요한 것은 '발상의 전환'이다. 사실 기관 투자자들의 전유물인 지수 선물 차익거래와 달리 주식 선물 차익거래는 바스켓 매매가 동반되지 않기 때문에 실행 가능성 측면에서는 개인 투자자도 가능하다. 다만, 높은 수수료와 거래세 탓에 접근 순위에서 밀릴 뿐이다. 그러나, 수익 규모가 적어서 기관 투자자들이 시장을 버려둔다면 차익거래 부족으로 인한 수익 기회는 계속될 것이므로 개인이라도 나서야 할 것이다.

물론, 개인 투자자들이 매수 차익거래에 나서는 것은 그다지 수익성이 높지 않지만, 백위대이션 상태에 있는 주식 선물을 매수하고 보유 중인 주식을 매도한다면 적지 않은 추가 수익을 얻을 수도 있다. 특정 종목의 백위대이션 상태는 공매도가 금지된 연말까지 지속될 것이며, 12월물 만기는 아직 2주 전이므로 진입 기회는 충분하다. 지금처럼 시장이 극도로 불안정한 상황에서는 차익거래 등 다양한 매매 전략이 좋은 대안이 될 수 있음을 고려해야 할 것이다.

본 자료는 2008년 11월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료입니다. 이 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.