

Futures & Options Weekly

DERIVATIVES WEEKLY

파생상품 양도소득세

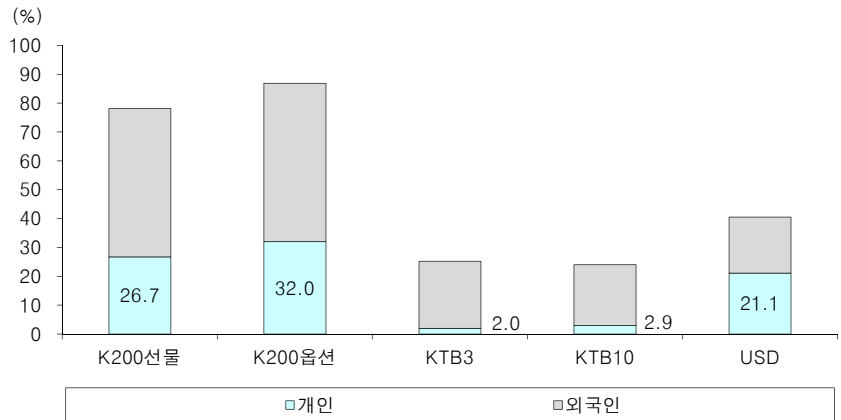
개인투자자의 분화 촉발



Analyst
전 군
gyun.jun@samsung.com
02 2020 7044

- 파생상품에 대한 과세가 최종 법안으로 통과되었음. 그동안 거래세로 집중되었던 파생상품 과세논의는 작년부터 양도소득세로 전환되었으며, 올해 예산법안 통과시 파생상품의 소득을 양도소득으로 규정하고 양도소득세를 부과하는 법안도 국회에서 의결되었음.
- 소득세는 법률상 ‘개인(거주자 및 국내원천소득이 있는 비거주자)’의 경제활동으로 발생한 소득에 대한 과세체계임. 금번 통과된 파생상품 양도소득세는 소득세법에 규정된 내용이므로, 개인투자자의 파생상품 거래소득에 대한 세금부과가 최종 결정된 것임. 법인은 법인세 항목으로 분류되고 있어 금번 양도소득세 대상에서 배제되는 것으로 알려짐.
- 과세법안은 파생상품의 거래소득을 양도소득으로 규정하고, 시행령에서 규정하는 상품에 대해 기준시가 등을 산출하여 양도소득세 20%를 부과하는 것임. 국내 상품 이외에 국외 파생상품에도 양도소득세 부과근거를 법적으로 마련하였음. 다만 시장상황에 따라 시행령에서 10%부터 탄력적으로 부과할 수 있는 근거를 마련하였음. 시행시기는 2016년 1월 부터임.
- 개인투자자는 올해 KOSPI200 선물시장에서 27%, KOSPI200 옵션시장에서 32%의 참여비중(거래대금 기준)을 보이고 있음. 채권선물시장에서는 2~3%의 미미한 수준에 그치지만 미국달러선물시장에서는 21%의 비중을 기록함. 2015년부터 적격개인투자자 제도를 도입되고 2016년 파생상품 양도소득세 부과로 인해 개인투자자가 파생상품시장에서 차지하는 비중은 더욱 감소할 것이며, 결과적으로 시장 전반의 유동성에도 심대한 영향을 미칠 것임.
- 소득세 부과여부에 따라 미부과 파생상품으로의 투자자 이동이 예상됨. 개별주식선물이나 미국달러선물이 소득세 면제상품으로 남을 경우 해당 시장으로의 개인투자자 이동이 가능할 것임. 또한 펀드내 파생상품 양도소득에 대한 과세여부에 따라 파생상품 전문펀드의 개발과 활성화가 필요함
- 적격개인투자자와 양도소득세 부과로 개인투자자는 소액투자자와 전문투자자로 분화될 것임. 소액투자자의 입지는 계속 줄어들 것이며, 전문투자자는 법인등록이나 자문/일임에의 자금위탁 등을 선택할 것으로 보임.

장내 파생상품별 개인/외국인 거래비중 (2014년)



참고: 거래대금 기준, 1월 2일~12월 4일
자료: KRX, 삼성증권

■ 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

■ 목차

거래세에서 양도소득세로	p2
소득세 부과 의미	p3
시행령 구성이 관건	p3
개인투자자 분화 촉발	p5

파생상품 양도소득세

거래세에서 양도소득세로

파생상품 양도소득 과세법안 통과

2015년 예산안의 부수법안으로 통과한 ‘소득세법 일부개정안’에는 파생상품의 양도로 발생하는 소득을 과세대상으로 규정하고 이에 대하여 100분의 20의 세율로 과세하도록 규정하는 법적 근거를 명시하였음. 해당 법안은 당초 2013년 11월에 의원입법으로 제안된 “소득세법 일부개정안”의 수정합의안으로 기존 제안법안의 대부분이 수용되었으며, 세율을 20%로 명문화하되, “세율은 자본시장 육성 등을 위하여 필요한 경우 해당 세율의 100분의 50 범위에서 대통령령으로 인하” 하는 탄력세율을 적용할 수 있는 근거도 동시에 마련하였음. 과세 시행은 2016년 1월부터 이루어질 예정임.

당초 제안된 “소득세법 일부개정안(2013년 11월 제안)”과 금번 국회에서 통과된 수정 합의안의 주요 내용은 다음과 같음.

파생상품 양도소득세 부과법안 구조

신설/개정 법조항	내용
94조 1항 5호	양도소득 범위에 대통령령으로 정하는 파생상품의 양도로 발생하는 소득을 포함 → 대상 파생상품의 지정은 대통령령으로 규정
99조 1항 6호	파생상품의 종류, 규모, 거래상황 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 가액을 기준시가로 산정함 → 예) 선물:거래대금, 옵션:옵션프리미엄
102조 1항 3호	파생상품의 양도소득금액은 다른 소득금액과 합산하지 않고 따로 계산함 → 현물과의 손익합산에 따른 헤지효과 등을 반영하지 않음
103조 1항 3호	파생상품의 양도소득금액에서 연 250만원을 기본공제함 → 수익의 250만원까지는 면세가능
104조 1항 12호	양도소득세율 20%(시장상황에 따라 10%부터 적용가능) → 의원입법안은 10% 제시, 정부안은 20% 제시, 수정합의됨 (국외자산 양도에 대한 양도소득세 부분)
118조2 4호	대통령령으로 정하는 파생상품의 거래 또는 행위로 발생하는 소득 → 국외 파생상품의 양도소득세 부과근거 마련
118조5 1항 1호	국외 파생상품의 양도소득에 대한 세율 → 세율 부과근거 마련
174조2	금융투자업자는 파생상품 양도소득세 부과에 필요한 자료를 거래 또는 행위가 발생한 날이 속한 분기 종료일의 다음달 말일까지 관할 세무서장에 제출해야 함 → 관련서류 제출의무 규정

참고: 법률안 밑의 화살표 이하 내용은 당사 해석임
자료: 국회, 삼성증권

장내 파생상품에 대한 거래세 논란 지속

한국증권거래소에 주가지수선물이 상장된 1996년부터 과세논란이 계속 이어져 왔음. ‘소득있는 곳에 과세한다’라는 원칙에 부합하지만, 업계와 금융당국은 신설 금융상품의 육성과 자본시장의 선진화라는 명분으로 세금부과에 대한 압박을 방어하였음. 이후 2000년대 중반부터 주가지수선물/옵션시장의 급격한 팽창과 과열 논란 과정에서 과세(기타소득 분류로 소득세 부과 또는 증권거래세 부과 등) 부과시도가 수차례 진행되었지만 국회에서 법안 통과는 계속 무산되었음.

거래세 도입 압박 vs 자본이득과세로의 전면적인 세계개편

업계에서는 과세의 불가피성을 인식하면서도 거래세의 무차별적인 직접세 효과로 인해 발생할 수 있는 파생상품시장 시장위축을 우려하여 대안으로서 자본이득과세 도입을 제안하였음. 현선물 헤지효과가 반영되고 손실분에 대한 이월공제 등 해외 선진시장에서 적용하고 있는 자본이득과세의 도입은 파생상품시장과 현물시장의 건전한 성장은 물론 파생상품시장의 선진화 측면에서 유리하다는 판단에 따른 것이었음.

소득세 부과 의미

소득세법 - 개인의 파생상품 양도소득에 대한 과세법안

소득세법의 제1조에는 “개인의 소득에 대하여 소득의 성격과 납세자의 부담능력 등에 따라 적정하게 과세함으로써 조세부담의 형평을 도모하고 재정수입의 원활한 조달에 이바지” 하는 것을 목적으로 한다고 명시함. 즉 소득세법은 법률상 **개인**에 부과되는 세목과 세율 등을 정한 법률임. 법률상 **법인**은 법인세법에서 별도로 납세의무를 규정하고 있음. 따라서 금번 파생상품의 양도소득세 부과는 개인(거주자 또는 비거주자로서 국내원천소득이 있는 개인)의 파생상품 거래 또는 행위로 발생한 소득에 대한 과세로 한정됨.

양도소득의 범위와 구분계산의 의미

한편 양도소득의 범위(94조)는 기존 법에서는 토지/건물 등의 부동산과 부동산 관련 권리(지상권, 전세권 등), 주식(대주주), 기타자산(영업권, 이용권, 기타)으로 분류되며, 금번에 파생상품의 거래로 발생하는 소득을 양도소득의 범위에 포함한 것임. 한편 양도소득의 구분계산(102조)은 부동산 및 관련 권리와 기타자산, 주식, 파생상품 등 자산별로 소득을 구분하여 계산하는 것을 의미함. 따라서 투자자가 주식과 연계하여 파생상품을 거래하더라도 비과세 대상인 주식의 매매차익과 별도로 파생상품의 양도소득에 대해서는 과세를 하는 구조임. 결국 파생상품의 헤지효과를 인정하지 않는 것으로 해석되는 부분임.

해외 파생상품 거래에 대해서도 양도소득세 부과방식

또한 국외자산 양도에 대한 양도소득세 부과 항목(118조)에 국외의 파생상품 거래로 발생하는 소득도 양도소득으로 분류함으로써, 국외 파생상품 거래 또는 행위로 인해 발생한 소득에 대해서도 과세를 할 수 있는 근거를 마련하였음. 국외 파생상품의 양도소득에 대한 세율도 국내 파생상품과 동일하게 20%로 규정함. 이는 국내 투자자가 해외 상장주식의 거래를 통해 얻은 수익에 대해 양도소득세를 납부하는 것의 연장선상으로 이해됨.

분리과세 적용 가능성

참고로 해외주식의 양도소득은 이자/배당 등의 종합소득과 분리되는 분리과세 대상이라는 점에서, 국내외 파생상품의 양도소득 역시 종합소득과세 대상이 아닌 분리과세 대상으로 적용될 수 있음.

소득세법 개정
-개인의 국내외 파생상품 거래로 인한 소득에 대해 양도소득세 부과

결국 소득세법 개정으로 개인(거주자 및 국내원천소득이 있는 비거주자)이 국내외 파생상품 거래 또는 행위로 인해 발생하는 소득을 양도소득으로 규정하고 면세점(연간 손익 250만원) 이상의 소득에 대해 20%의 소득세를 부과하는 것이 금번 파생상품 양도소득세 법안의 핵심 내용임. 물론 탄력적으로 초기에는 10%의 세율을 부과할 수 있는 부가조항이 반영되어 있음.

디테일에 약마가 있다. 시행령 구성이 관건

소득세법 시행령이 실질적인 내용을 담을 것

파생상품 양도소득세 부과는 개인투자자의 파생상품 거래소득에 대한 과세라는 측면에서 개인투자자의 파생상품시장 참여위축이 불가피할 것임. 국내 자본시장법상 개인투자자는 장외파생상품의 거래에 대해 매우 엄격한 제약을 부과하기 때문에, 실질적으로 파생상품 양도소득세는 KRX에 상장된 장내 파생상품과 해외 거래소에 상장된 장내 파생상품, 그리고 유사 장내파생상품으로 분류되는 일부 품목에 한정되어 과세가 이루어질 것임. 법안에서는 파생상품의 양도소득세 부과라는 원칙과 세율 등의 법적 근거를 마련하였기 때문에, 실질적인 내용은 대통령령(시행령)에서 구체화될 것임.

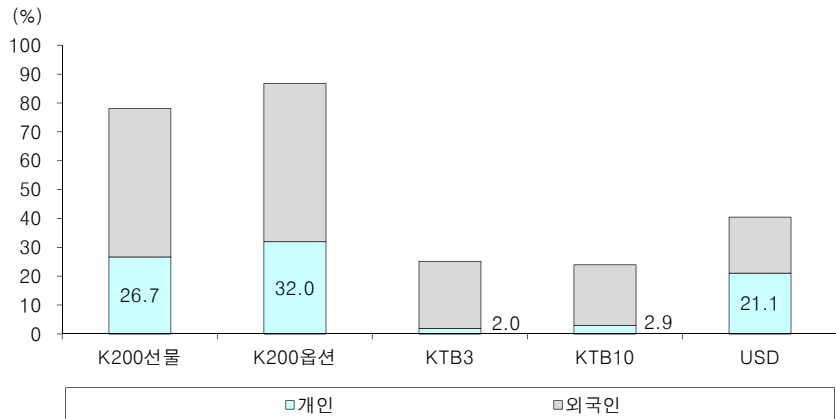
과세대상, 시행령에서 지정 KOSPI200선물/옵션시장이 우선대상일 듯

법안에서는 대통령령으로 과세대상의 파생상품을 지정하는 것으로 명시되어 있어, 과세대상이 되는 파생상품은 시장 상황에 따라 선별적으로 이루어질 가능성이 높음. 현실적으로 2016년부터 과세대상으로 선정될 수 있는 상품은 KOSPI200 선물과 KOSPI200옵션임. 야간 KOSPI200 선물은 국내 감독권 관할이기 때문에 야간 선물거래로 얻은 소득도 양도소득세 부과대상으로 포함될 것이며, 야간 KOSPI200 옵션은 해외 상장상품(EUREX 관할)이므로 해외 파생상품으로 분류될 것으로 예상됨. 다만 야간 옵션의 거래이익과 야간 옵션의 미결제약정이 정규시장으로 이월되었을 때의 정산이익에 대한 구분계리 방식에 대해서는 차후 시행령에서 규정될 것으로 예상됨.

2014년 시장규모와 개인투자자 비중
K200선물 4,190조원 중 26%
K200옵션 160조원 중 32%
KTB3년선물 2,080조원 중 2%
KTB10년선물 1,070조원 중 3%
미국달러선물 470조원 중 21%

시장규모와 개인투자자 비중이 여타 시장에 비해 압도적이기 때문임. KOSPI200 선물시장은 올해 거래대금이 총 4,190조원이며 개인투자자의 거래비중은 26%임. KOSPI200 옵션시장은 160조원 규모이며 개인투자자 거래비중은 32%임. 한편 국제3년물 선물시장은 2,080조원 규모이지만 개인투자자 비중은 2%에 불과함. 국제 10년물 선물시장 역시 1,070조원 규모이지만 개인투자자는 3%의 참여비중을 보일 뿐임. 미국달러선물은 470조원이며, 개인투자자 비중은 21% 수준임.

상품별 개인 및 외국인투자자 거래비중(2014년 YTD)



참고: 거래대금 기준, 1월 2일~12월 4일
 자료: KRX, 삼성증권

개별주식선물시장, 신규시장, 엔선물/유료선물은 거래규모 미미

개별주식선물시장은 최근에 리모델링을 통해 거래가 부활하고 있기 때문에 신생시장이나 마찬가지로이며(YTD 거래대금 59조원), 개별주식옵션과 섹터지수선물, VKOSPI선물시장 역시 신설시장으로 거래가 매우 부진한 상태임. 또한 유료선물시장은 10조원, 엔선물시장은 3조원 등에 불과하기 때문에 과세대상으로 선정될 가능성은 비교적 낮은 편임.

기준시가 설정과 소득대상 산정방식의 모호함

과세대상 상품의 지정뿐만 아니라 과세소득의 기준시가와 소득구성 역시 시행령에서 구체화될 것임. 거래가 빈번해질수록 선입선출 등의 방식과 중도 불입(출)액의 처리 등이 매우 어려워 질 것임. 때문에 시행령에서는 인식이 명확하게 이루어지는 방식을 모색할 것임. 예를 들어 선물거래의 소득은 정산손익(거래로 인한 손익)과 평가손익(미결제약정 평가손익)으로 구성되므로 일일정산 손익을 대상으로 과표를 산출할 수 있음. 옵션거래의 소득은 거래손익(청산거래 및 최종결제거래)으로만 소득인식이 가능하기 때문에 거래손익을 대상으로 과표를 산출할 것임.

미결제약정의 평가손익 반영여부

특히 미결제약정의 평가이익에 대한 소득세 부과여부도 이슈임. 선물은 평가손익을 일일정산하기 때문에 평가이익을 반영할 수 있지만, 옵션은 평가손익의 일일정산이 이루어지지 않기 때문에 산출여부를 규정해야 할 것임. 예를 들어 양도소득 관련 조항에서 (대주주) 주식 양도소득세 산정은 대통령령으로 위임하고 대통령에서는 평가가액을 취득일 불입한 금액과 양도일 현재의 프리미엄에 상당하는 금액을 합한 금액으로 규정하고, 순손익가치(거래손익)와 순자산가치(평가손익)를 가중평균하는 금액으로 산출하게 됨. 즉 옵션 미결제약정의 순자산가치를 산출하려는 시도가 가능할 수 있는 부분임.

펀드내 파생상품 양도소득에 대한 과세여부

또한 개인투자자가 투자하는 펀드에서의 파생상품 거래소득에 대한 양도소득세 부과여부도 확인되어야 할 것임. 현재 펀드 등 집합투자기구는 주식과 파생상품의 양도차익에 대해서는 비과세하고 채권 양도차익과 이자/배당 소득에 대해서는 배당소득세를 부과하고 종합과세 대상으로 분류함. 과세대상 수입을 배당소득으로 간주하기 때문에, 금융소득과 분리되는 양도소득은 펀드 내 과세대상으로 편입될 여지는 없음. 그러나 채권 매매이익의 과세 경우를 감안하면, 파생상품의 양도소득을 펀드에서 과세대상으로 편입할 여지는 불확정적임. 더구나 형평성과 경제적 실질 측면에서 주식-파생형 펀드의 경우 기초자산인 주식은 비과세되는 반면 파생상품이 과세되면 기초자산과 파생상품의 괴리를 유발하게 되고 헤지 효과를 충분히 달성하지 못할 수 있음.

개인투자자의 분화 촉발

2015년 적격개인투자자 제도도입으로
개인투자자 비중 감소 불가피

당장 2015년부터 적용되는 ‘파생상품시장 개인투자자 보호제도’ 로 인해 신규 개인투자자의 시장진입이 위축될 상황(사전 교육과 기본예탁금 차등적용, 거래가능 상품의 차별 등)인데다 기존 개인투자자 역시 전문투자자 자격여부에 따라 기본예탁금의 인상(거래일수 부족시 기본예탁금 인상)등 거래에 대한 제약사항이 발생할 수 있음.

파생상품시장에서 개인투자자의 비중은
규제강화로 계속 줄어두고 있어

또한 2016년부터는 탄력세율이지만 개인투자자의 파생상품 양도소득에 대해 세금을 납부해야 하는 상황에 처하게 되었음. 결과적으로 개인투자자의 파생상품 직접투자 환경은 더욱 열악해지는 상황임. 특히 2011년 옵션매수전용계좌의 폐쇄와 2012년 KOSPI200 옵션의 거래승수 인상으로 진행된 선물옵션시장의 규제강화 연장선상이라는 점에서, 개인투자자의 장내 파생상품 거래조건은 갈수록 악화되고 있음.

개인투자자의 위축은
시장 전반의 유동성 축소를 초래

개인투자자의 시장참여가 위축될수록 시장 유동성 측면에서 투기적 거래비중이 감소할 수 밖에 없으며, 이는 전체 시장의 유동성 위축을 초래할 것임. 일부 상품의 유동성공급자(LP) 제도가 개인투자자의 공백을 보완할 수 있겠지만, 그럼에도 불구하고 개인투자자의 시장참여비중은 감소세를 지속할 수 밖에 없을 것으로 예상됨.

소득세 미부과 상품으로의
투자자 이동 가능성
미국달러선물, 개별주식선물 유망

또한 양도소득세 미부과 대상 파생상품으로의 투자자 이동이 일부 이루어질 수 있음. 예를 들어 미국달러 선물시장에 대한 양도소득세 부과가 2016년 이후로 연기될 경우, 양도소득세 부과 파생상품시장의 투자자들이 미국달러 선물시장으로 이동할 가능성이 높음. 특히 외환시장의 변동성이 높아지고 있는데다 야간달러선물시장까지 개설되기 때문에, 거래기회는 풍부할 것임. 그리고 주식선물/옵션시장에 소득세 부과가 이루어지지 않는다면 해당 시장으로의 투자자 이동 역시 빠르게 진행할 것임. 만일 상장 파생상품에 모두 과세가 이루어진다면 레버리지/인버스 ETF 또는 유사 ETN 시장으로 투자자의 이동도 가능할 것임.

개인투자자의 분화 촉발
소액투자자의 입지는 갈수록 좁아질 것
전문고액투자자는 법인등록 또는 자문일임
등을 선택할 수도

한편 개인투자자 내부에서도 분화가 이루어질 것으로 전망됨. 적격개인투자자 제도가 도입되면서 기존투자자는 소액투자자와 고액전문투자자로 분화가 불가피할 것임. 소액투자자의 경우 투자자금의 손실이 심화될 경우 시장 재진입이 제한될 수 있어 소액투자자의 입지는 갈수록 좁아질 것임. 고액 전문투자자는 양도세 부담을 피하기 위해 자기운용을 위한 법인등록을 하거나 투자자문/일임에 자금을 위탁하는 방향을 선택할 것으로 보임. 공모펀드의 파생상품 운용이 적극적인 투기거래를 하기에는 규제가 존재할 수 밖에 없기 때문에, 파생상품 전문 사모펀드나 투자일임 등을 선택할 가능성이 높음. 특히 파생상품의 양도소득세가 분리과세 대상으로 확정될 경우 금융소득 종합과세에서 벗어나기 위해 전문고액투자자는 주식/채권 등의 비중을 줄이고 오히려 국내외 파생상품 거래에 주력할 가능성도 배제할 수 없음.

부수효과, 세원 투명성 보강

부수효과로 양도소득세 부과로 세원의 투명성이 보강되고 대여계좌와 같은 불법적 파생거래는 위축되거나 음성화될 가능성도 고려할 수 있음.

Market Data (12월 5일 현재)

KOSPI200 선물 거래동향

(계약수)	증권	개인	투신	연기금	외국인
매도	13,986	27,098	3,474	98	54,254
매수	15,121	27,619	1,156	63	54,815
당일 순매수	1,135	521	(2,318)	(35)	561
누적 포지션*	(7,707)	(1,185)	14,333	33	(6,902)

참고: * 누적 포지션은 9월 12일부터 당일 순매매의 누적임

자료: KRX, 삼성증권

12월물 선물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 저항	255.58	지수 3일 MA	254.52
피봇 1차 저항	254.97	지수 5일 MA	253.37
피봇 포인트	254.53	지수 10일 MA	253.10
피봇 1차 지지	253.92	지수 20일 MA	251.80
피봇 2차 지지	253.48	볼린저밴드 상단	255.10
D.Mark High	254.75	볼린저밴드 하단	251.10
D.Mark Low	253.70	%b 지표	0.81

참고: 지수 이동평균선은 전일 종가를 금일 개장 가격으로 의제하여 산출

볼린저 밴드는 지수 10일 이동평균선을 기준으로 함

자료: KRX, 삼성증권

Volatility Data (%)

(대표) Imp. Vol 현재	10.79	His. Vol 현재	10.27
Imp. Vol 5일 전	11.30	His. Vol 5일전	10.33
Imp. Vol 20일 전	11.88	His. Vol 20일전	12.57
Imp. Vol Max (20일 중)	12.08	His. Vol Max(20일중)	13.11
Imp. Vol Min (20일 중)	10.36	His. Vol Min(20일중)	9.97

자료: KRX, 삼성증권

옵션 투자자별 매매동향

		증권	개인	외국인	투신
Call	누적 (계약)	(51,301)	11,498	244,680	(1,507)
	누적 (백만원)	11,158	(8,404)	173	(1,322)
Put	누적 (계약)	(95,817)	(50,580)	156,229	150
	누적 (백만원)	7,884	(10,277)	7,256	56

참고: 누적 포지션은 11월 14일 이후부터 집계함

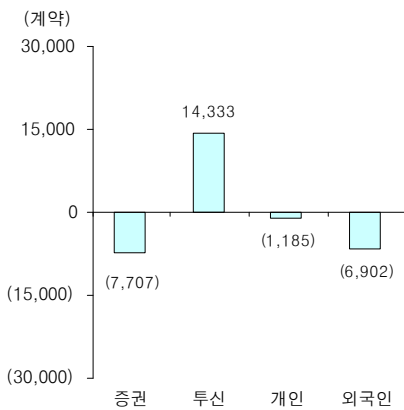
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (12월 5일 현재)

• 외국인투자자, 매도비중 축소

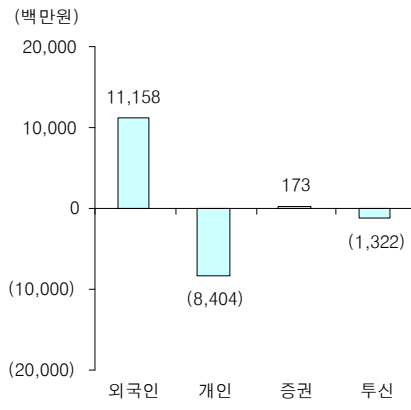
- 외국인투자자, 11월이후 정규+야간시장에서 총 16,300계약 선물 순매수 기록함
- 롤오버 감안한 외국인투자자의 선물포지션은 약 -2.1만계약임
- 10월말 글로벌증시 급락시 외인 선물매도포지션 -4.3만계약에 달하였음.
- 9월말 선물만기일에 외인은 약 1.5만계약 매도우위 롤오버 진행하였음
- 9월말 만기일 직전 외국인의 선물매도포지션은 -2.3만계약 수준임.
- 투신권의 선물매수는 레버리지 ETF용 선물매수가 다수 포함된 듯
- 외국인 옵션 양매수는 기존 매도포지션의 환매 중심으로 추정
- 개인 옵션 양매도는 기존 매수포지션의 청산 중심임

선물 투자자별 매매동향(정규시장)



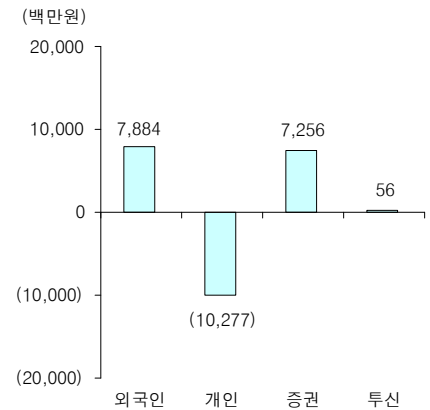
참고: 9월 12일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

콜옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



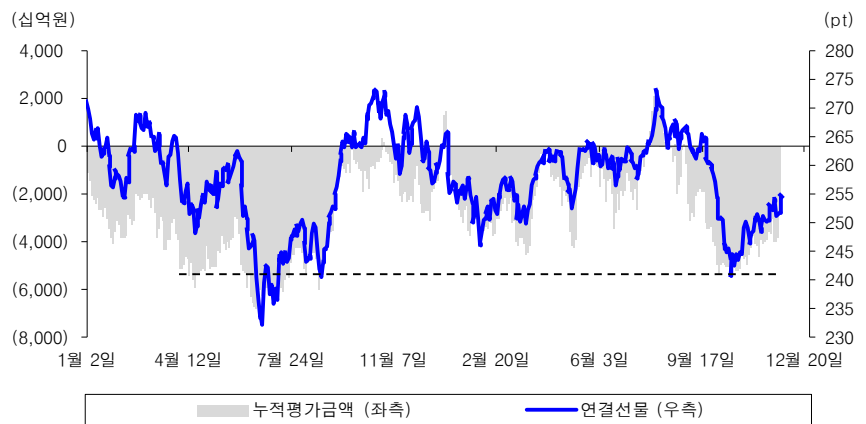
참고: 11월 14일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

풋옵션 투자자별 매매동향 (매매대금기준)



참고: 11월 14일 이후 순매매 누적
자료: KRX, 삼성증권

외국인투자자 누적 선물규모



참고: 최근월물 기준(정규+야간), 만기일 rollover 포함
자료: KRX, 삼성증권

시장 자금현황

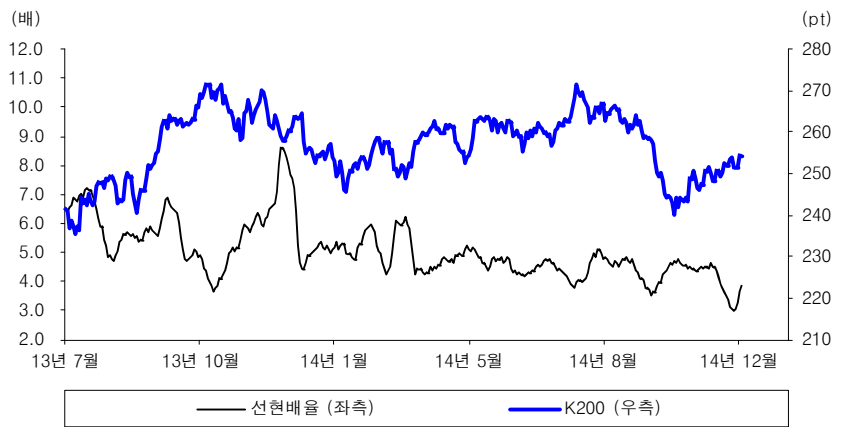
• 선현배율, 반등

- 11월말~12월초 주식시장의 변동성 확대로 선물 거래대금 증가
- 기술적 반등탄력의 둔화시점에서 선물매매 증가
- 현재의 선현배율은 역사적 저점 수준, 주식시장의 강세흐름 유지 반영
- 12월말 만기 앞두고 선물거래대금 증가 예상 → 선현배율 상승지속 예상

• 투자자금 엇갈림

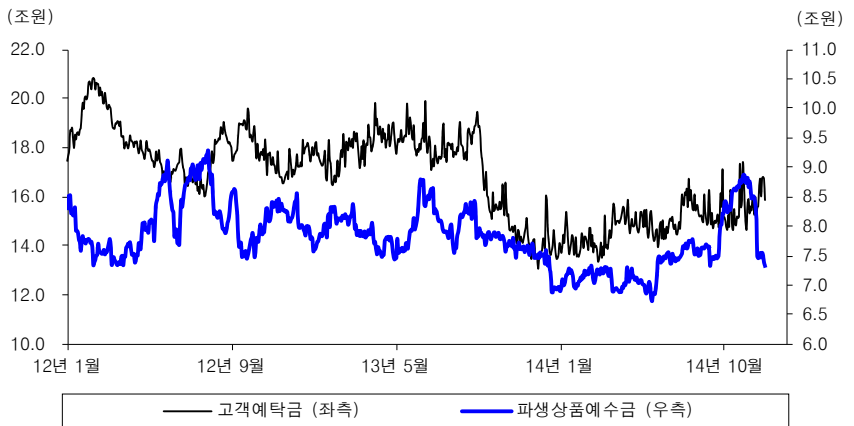
- 파생상품예수금, 9월말 이후 유입된 1조원 이상의 자금이 11월 후반부터 이탈함
- 고객예탁금, 연속된 청약환불금 유입으로 17조원 수준으로 증가
- 만기일 앞두고 파생상품예수금의 재유입이 기대됨

주가와 KOSPI200 선물의 선현배율 추이



참고: 선현배율은 10일 이동평균
자료: KRX, 삼성증권

파생상품거래예수금과 고객예탁금 추이



자료: KRX, 삼성증권

현물시장 관련 Data

- 미국/중국/일본 증시가 매우 높은 동행성을 보이는 반면 한국 증시는 3국의 증시와 연계성이 높지 않은 편임. 정책/환율 모델링이 존재하는 3국에 비해 국내 기업의 실적둔화와 모멘텀 부재로 국내 증시는 정체상태를 지속하기 때문임. 연말 연초 글로벌 주식시장의 등락에도 불구하고 국내 주식시장의 정체상황은 당분간 유지될 것임.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 N일후 예상 지수대는 비교적 상승흐름을 반영한 패턴임. 다만 변동성이 감소한 상태에서 상하한 밴드 폭이 크게 확대되지 않았음. 추가 반등을 위해서는 상단 저항대의 돌파가 시급함.
- 외국인투자자가 11월에 이어 12월에도 주식 순매수를 유지함. 12월에 0.4조원의 순매수를 기록하였으며, 이중 프로그램매매는 0.2조원 수준임. 개별 종목에 대한 선별적 접근이 12월에도 지속되고 있는 양상임. 지수선물의 고평가 상태가 나타날 경우 금융투자 중심으로 배당+차익 매수세가 연말에 유입될 수 있음.

지수별 기술적 지지/저항대

(pt)	KOSPI	KOSPI 200
종가	1,986.62	254.24
피봇 2차 저항선	1,992.19	254.99
피봇 1차 저항선	1,989.41	254.61
피봇 포인트	1,986.38	254.21
피봇 1차 지지선	1,983.60	253.83
피봇 2차 지지선	1,980.57	253.43
20일중 MAX	1,994.82	254.58
20일중 MIN	1,932.17	246.50

참고: 일별 데이터, 12월 5일 현재

자료: 삼성증권

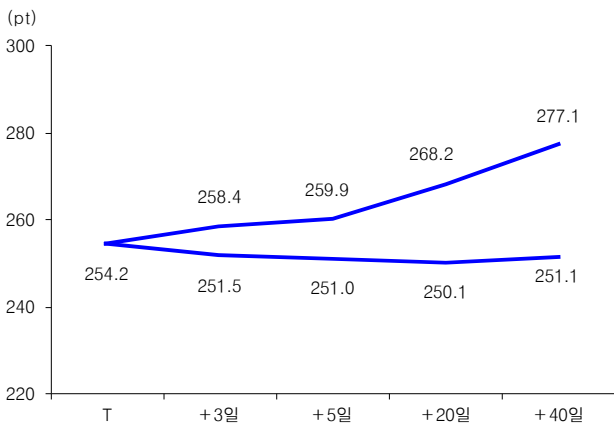
시장별 상관관계

	KOSPI	KOSDAQ	DJIA	NASDAQ	NIKKEI	상해A
KOSPI						
KOSDAQ	0.67					
DJIA	0.26	-0.39				
NASDAQ	0.29	-0.32	0.96			
NIKKEI	0.16	-0.48	0.92	0.87		
상해A	-0.10	-0.54	0.71	0.68	0.76	

참고: 60일 기간

자료: 증권전산 CHECK

N일 후 예상지수대



참고: 지수의 변동성과 신뢰수준을 고려한 상단/하단 지수대

자료: 삼성증권

투자자별 주식매매현황 (유가증권 시장)

(십억원)	2013년	2014년
외국인	+3,411	+7,422
개인	-5,639	-2,404
금융투자	+1,589	-1,902
투신	-5,397	-1,548
보험	+1,729	+1,130
연기금	+10,194	+4,051
은행	-2,544	-2,179

참고: 12월 5일 현재

자료: KRX

주식선물 주간 거래동향(일평균)

종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)	종목	거래량 (계약)	거래대금 (백만원)	선현배율 (%)	미결제약정 (계약)
삼성전자	7,511	94,563	41.35	31,850	엔씨소프트	2,704	4,454	12.19	8,915
SK하이닉스	29,305	14,104	21.64	101,782	GS	3,393	1,467	22.65	4,734
LG전자	6,560	4,267	13.94	43,115	CJ	888	1,408	18.33	3,212
LG디스플레이	12,131	4,155	14.89	33,549	삼성물산	4,894	3,489	8.95	13,183
삼성SDI	2,326	3,151	9.68	7,817	이마트	117	256	2.42	1,716
삼성전기	23,701	14,173	47.81	38,982	호텔신라	4,411	4,096	12.16	6,465
삼성테크윈	43,902	13,744	31.35	13,458	롯데쇼핑	137	409	3.70	1,387
현대차	19,813	34,683	31.82	36,521	대우인터내셔널	1,063	369	2.47	4,157
기아차	11,242	6,277	14.65	50,546	LG화학	9,648	20,615	42.07	14,959
현대모비스	1,245	3,043	6.95	6,189	한국타이어	1,862	1,005	10.53	4,943
현대중공업	27,754	36,072	87.08	30,274	S-Oil	15,875	7,210	27.64	9,469
삼성중공업	14,656	3,433	11.43	52,363	롯데캐미칼	6,827	12,351	32.80	8,943
대우조선해양	11,736	2,467	5.89	22,984	SK텔레콤	1,726	4,871	12.15	15,959
현대위아	525	946	5.41	1,876	KT	4,684	1,543	7.05	56,042
한국항공우주	5,279	2,080	21.31	7,458	LG유플러스	5,857	653	3.90	29,103
신한지주	7,252	3,601	8.29	47,386	POSCO	1,772	5,487	12.50	12,499
KB금융	5,596	2,217	9.74	30,442	현대제철	3,140	2,084	11.02	10,739
삼성생명	754	921	3.10	4,607	고려아연	377	1,614	10.88	3,098
하나금융지주	5,877	2,024	42.47	62,146	현대건설	4,897	2,302	10.37	12,255
우리은행	10,927	1,205	4.20	47,840	GS건설	7,125	2,018	19.15	36,650
기업은행	2,928	445	1.83	8,017	대림산업	1,852	1,335	8.00	5,544
삼성증권	2,751	1,406	12.31	9,054	한국전력	21,846	9,807	15.03	50,646
대우증권	41,118	4,653	34.43	114,978	한국가스공사	1,458	837	5.86	16,237
한국금융지주	1,472	827	19.68	5,283	하이트진로	2,169	547	15.67	10,889
삼성카드	770	372	4.93	1,967	대상	4,128	1,562	6.50	12,743
미래에셋증권	1,893	959	17.24	3,873	두산중공업	10,713	2,933	24.01	7,964
NAVER	1,010	7,611	13.81	3,482	두산인프라코어	18,724	2,043	22.66	63,051
SK이노베이션	15,430	14,394	27.73	14,397	KT&G	1,269	1,218	1.64	8,717
LG	2,396	1,588	10.00	7,156	대한항공	8,739	3,573	9.92	13,279
SK	276	481	3.47	1,794	삼성엔지니어링	-	-	-	-

참고: 미결제약정은 12월 5일 종가 기준, 선현배율은 거래량 기준
 우리은행 선물은 11월 20일에 신규상장되었음
 삼성엔지니어링 선물은 삼성중공업과의 합병해제에도 불구하고 최초 공지된 일정에 따라 상장폐지되었음
 자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

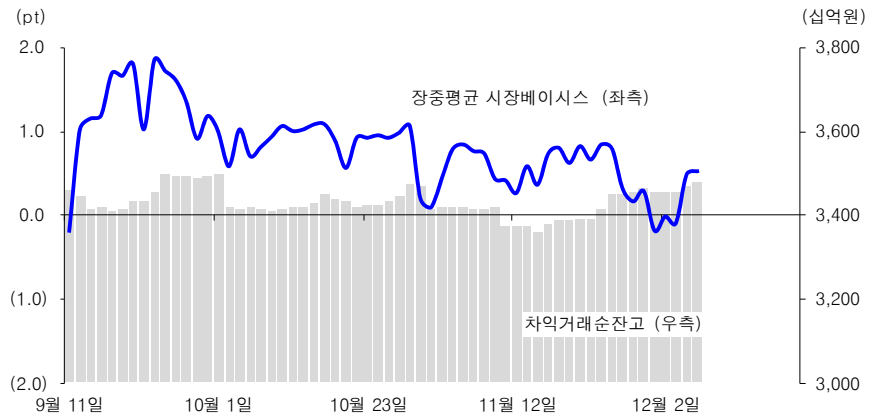
• **시장베이스스 반등**

- 만기를 앞두고 12월물의 시장베이스스가 소폭 반등하였음
- 외국인투자자의 지수선물매수로 인한 수급적 측면이 강하게 작용함
- 시장베이스스의 강세흐름이 12-3스프레드로 연장될 경우 만기일 프로그램매수 유입 가능
- 12-3 스프레드 소폭 반등 나타남(외인 및 레버리지 펀드의 매수 롤오버 영향)

• **증권의 적극적인 프로그램매매**

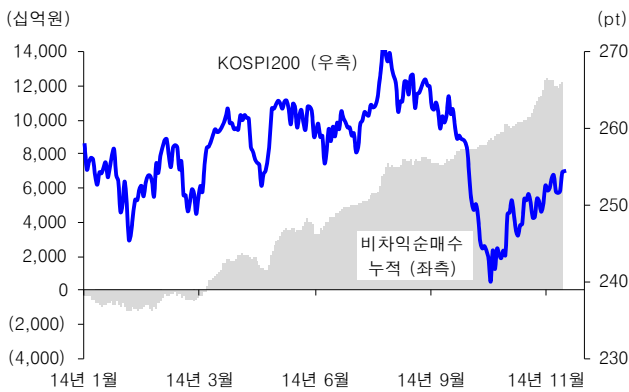
- 증권, 12월에 2,700억원의 비차익 순매도 기록
- 선물 일시적 저평가 이용한 ETF 차익매도물량 추정
- 외국인, 비차익 매수 유입은 아시아 역내 증시상승에 따른 Passive의 기술적 물량
- 만기일 앞두고 스프레드 수준에 따라 단기 배당+차익거래 유입가능성 높아질 것임

차익 순잔고와 장중평균 시장베이스스 추이



참고: 시장베이스스는 최근월물 기준
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적현황



참고: 2013년 1월 이후 비차익거래 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 차익/비차익 순매수 동향 (십억원)

	증권	보험	투신	연기금	국가	외국인
차익						
7월	(49)	126	51	0	2	334
8월	(4)	20	(7)	0	(1)	204
9월	(5)	(15)	7	0	0	(179)
10월	16	3	40	(3)	(1)	(126)
11월	5	18	62	(9)	0	18
12월	(1)	3	17	(2)	0	(3)
비차익						
7월	480	169	(984)	(31)	(185)	2,959
8월	(175)	(305)	(398)	(63)	(59)	2,097
9월	(167)	(211)	443	198	(37)	342
10월	850	(39)	641	52	(27)	(254)
11월	588	(17)	40	(349)	(9)	2,556
12월	(274)	18	(22)	(2)	(1)	185

참고: 투신은 사모 포함, 12월 5일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장 변동성 관련 Data

• VKOSPI, 좁은 등락

- 11월말 VKOSPI가 연중 저점 수준에까지 하락함
- 12월 들어 VKOSPI 소폭 반등, 외국인 VKOSPI선물 순매수
- 연말 해외 변수로 변동성 반등 이어질 듯
- 하단표는 VKOSPI를 기준으로 KOSPI200의 향후 5일~30일 예상 주가 변동폭을 추정함

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락구간

Up 5일	Up 10일	Up 15일	Up 20일	Up 25일	Up 30일
255.97	256.69	257.24	257.70	258.11	258.48
Down 5일	Down 10일	Down 15일	Down 20일	Down 25일	Down 30일
252.51	251.79	251.24	250.78	250.37	250.00

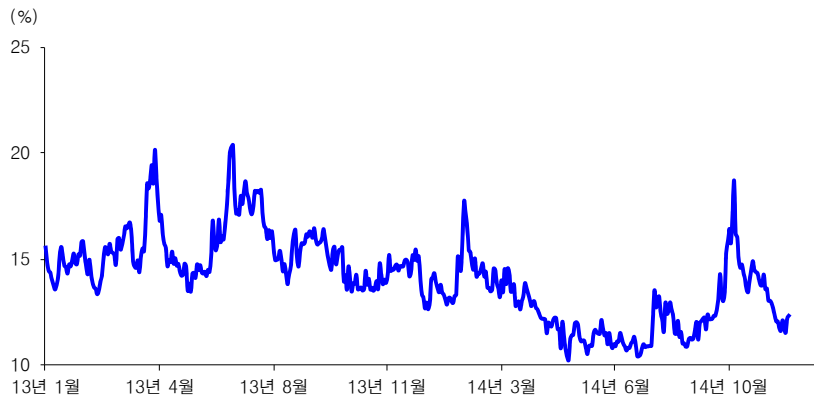
참고: 12월 5일 종가 기준

자료: KRX, 삼성증권

• VIX 약세

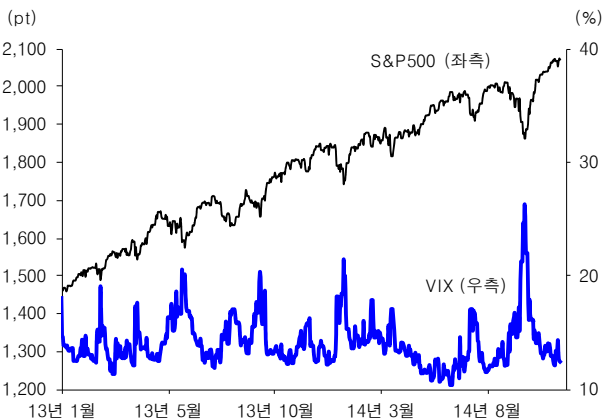
- 미국 주식시장 강세지속으로 변동성지수는 약세 지속함
- SKEW지수, 미래 가격조정을 염두에 둔 Put옵션 풀림현상 반영하는 지표
- SKEW지수도 하락반전하면서 주식시장의 강세를 인정하는 양상
- 연말 연초 경제지표와 통화정책 등의 영향으로 글로벌 증시 등락폭 확대될 수 있어
- VIX 반등보다 SKEW 상승이 빠르므로, SKEW의 상승을 경고신호로 받아들여야.

VKOSPI



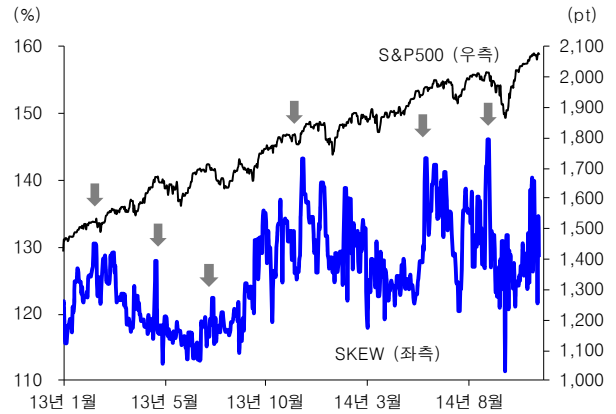
자료: KRX, 삼성증권

미국 S&P500 변동성 지수 VIX



자료: CBOE

미국 CBOE SKEW (Tail risk measure)



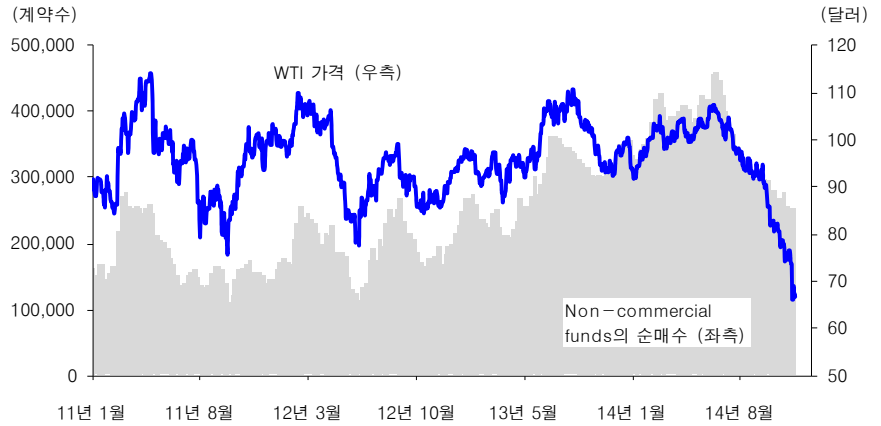
자료: CBOE

해외 Commodity Futures 투자자별 거래동향 (12월 4일 현재)

- 미 CFTC (Commodity Futures Trading Committee)에서 발표하는 Commodity Futures의 투자자별 거래동향 추이
- Non-commercial vs Commercial Investors의 순 포지션 비교
- Non-commercial Investor를 헤지펀드 등 투기적 거래 목적의 투자자로 분류

OPEC 회의 이후 국제원유시장의 혼란이 가중되면서 유가 하락폭이 더욱 심화됨. 1년 6개월만에 최저 수준으로 감소한 투기적 선물매수포지션의 추가 위축 여부가 관건임.

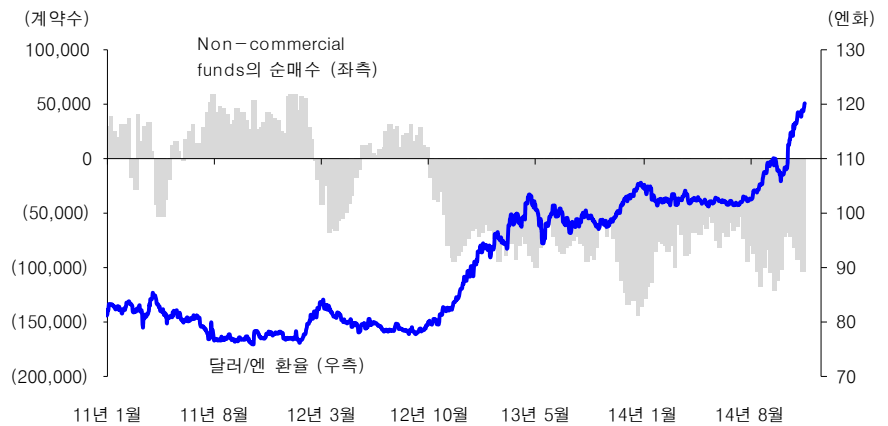
WTI Oil 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 1,000배럴
자료: CFTC, 삼성증권

재정건전성에 대한 불안감과 함께 유로화의 상대적인 강세로 인해 엔/달러가 한때 120엔대까지 오르기도 하였음. 총선거 전후 일시적인 변화가 나타나겠지만, 엔화 약세는 추세적으로 진행될 것임.

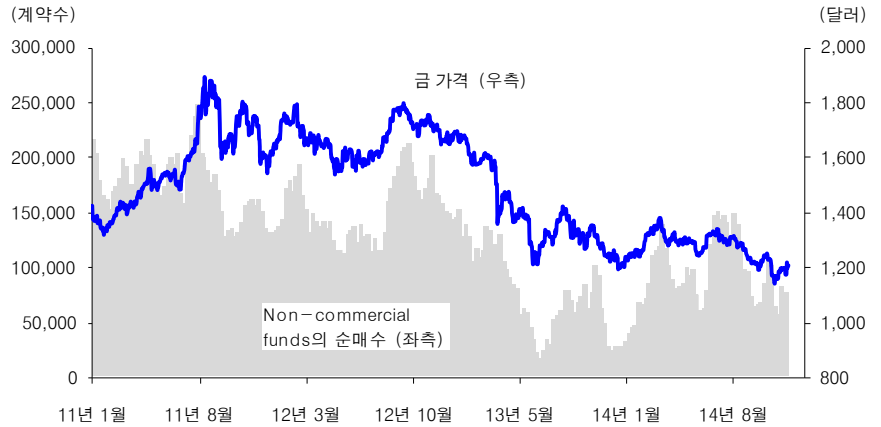
일본 엔화선물 투자자별 거래동향 (시장: Chicago Mercantile Exchange)



참고: 계약 단위는 12,500,000엔
자료: CFTC, 삼성증권

스위스 국민투표 부결에도 불구하고 선진국 통화정책의 불확실성 고조로 안전자산인 금에 대한 관심이 다시 높아짐. 온스당 1200달러의 지지선을 확보하였음

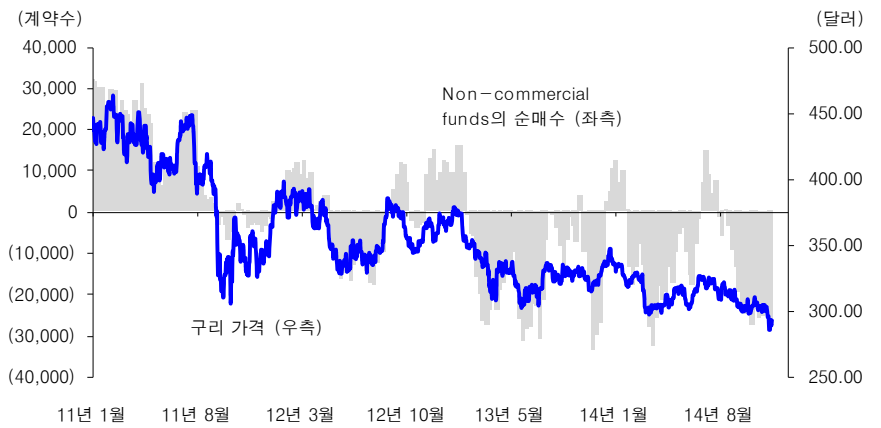
금선을 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 100 troy 온스
자료: CFTC, 삼성증권

공급과잉 전망에 따른 시장의 불안감으로 인해 구리가격이 연중 최저 수준을 경신하였음. 투기적 선물매도 포지션도 연중 최대 수준으로 증가하여 가격하락을 심화시키고 있음

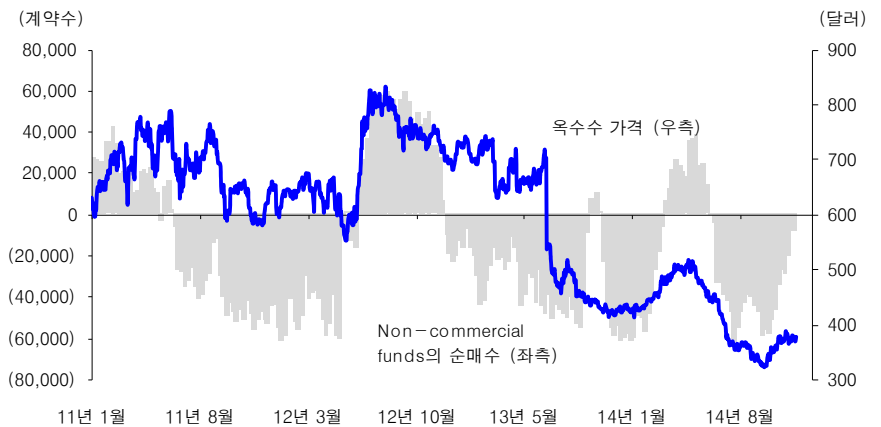
구리선물 투자자별 거래동향 (시장: Commodity Exchange Inc.)



참고: 계약 단위는 5,000파운드
자료: CFTC, 삼성증권

한파 등 기후변화 영향과 함께 상품시장에서 대안으로 곡물시장에 대한 관심이 높아지면서 옥수수가격의 반등이 지속됨. 투기적 선물매도압력은 6개월만에 최저 수준으로 감소하였음

옥수수 선물 투자자별 거래동향 (시장: New York Board of Trade)



참고: 계약 단위는 5,000부셸
자료: CFTC, 삼성증권



create with you

삼성증권



- 서울특별시 중구 태평로2가 250번지 삼성본관빌딩 12층 리서치센터 / Tel: 02 2020 8000
- 삼성증권 지점 대표번호 1588 2323 / 1544 1544 ■ 고객 불편사항 접수 080 911 0900