

선물옵션 분석

이슈 분석: 섹터 선물 추가 상장(1)-제도 변화의 의의



SUMMARY

- Check 1. 상황/전망: 최소한 상승 탄력 둔화 또는 일시적 반락 불가피
- Check 2. 이슈 분석: K200섹터 선물 추가 상장(1)-소개와 제도 변화의 뜻
- Check 3. 선물옵션 통계

요약

기술적으로는 최소한 상승 탄력 둔화, 나아가서는 반락도 가능하다. 6일 연속 상승으로 블랙시트 급락은 완전히 회복되었다. Stochastic slow 역시 과매수권에 진입했으며 전일은 피보나치 조정대 50%에서 감속도 관측되었다. 수급이 크게 개선되지 않는 이상, 마디 지수 2K를 단번에 돌파하지는 못할 것이다.

수급도 마찬가지다. 외인 비차익 순 매수가 3일째 늘어난 점은 긍정적이지만 비차익 거래대금이 줄어든 점과 개별 종목 순 매수가 약화된 점은 부정적이다. 또한, 전일 증권의 개별 종목 순 매도가 약해졌지만 여력은 아직 충분하며, 마디 지수 2K 이상에서 연금 비차익의 이익 실현이 시작될 것이다.

선물 외인 중기세력의 신규매수가 이틀 만에 중단된 점도 마음에 걸린다. 이는 블랙시트 충격 당일 집중된 '전매+신규매도'가 단명한 점과 닮았는데, 중기 세력의 전략/전술이 변한 것으로 추측된다. 신규매도가 단발에 그친 것은 지수가 급격히 반등하면서 결과적으로 맞았다. 그렇다면 신규매수 중단 역시 유의하다.

지난 3월 28일부터 'K200섹터 선물'이 추가 상장되었으며, 몇 가지 제도가 변경되었다. ① 추가 상장된 섹터 선물의 소개와 제도 변화의 의의, ② 국내 증시에서 섹터 선물의 성공 가능성, ③ 만일 성공한다면 여타 시장에 미치는 영향 및 ④ 섹터 선물의 활용 전략 등에 대해 4편에 걸쳐 연재하고자 한다. 본 자료는 1편이다.

K200지수는 10개 섹터로 구분되는데, 에너지화학, 정보기술, 금융, 경기소비재가 '14년 11월 최초 상장되었으며, 이번에 건설, 중공업, 헬스케어를 상장했다. K200 지수에 대한 섹터 선물의 커버리지는 77.2%다. 올 하반기에 철강소재, 생활소비재, 산업재가 상장되면 섹터 선물 바스켓으로 지수 선물을 '완전 복제'할 수 있다.

한편, 추가 상장과 함께 섹터 선물의 제도에 몇 가지 변화가 있었는데, ① 승수 인하, ③ 틱 하향 조정 및 ② 협의대량거래 도입 등 3가지다. 승수는 기존에 5만원이었으나 이번에 일률적으로 1만원으로 하향 조정했으며, 틱(tick) 역시 0.5p에서 0.2p로 하향 조정했다. 사실상 '미니 선물'에 해당하는 셈이다.

승수 인하는 소액 투기 세력을 위해 단위 계약당 증거금을 줄이려는 의도다. 명목 거래대금이 줄어 LP의 헤지도 쉬워지며, 섹터 선물 바스켓을 이용한 지수 선물의 복제나 섹터 선물 간의 연계 전략 역시 용이해질 수 있다. 한편, 틱 하향 조정으로 운동성은 늘지만 단위 수익으로는 비용 보상이 불충분하므로 일장일단이 있다.

[파생상품]

심상범
02-768-4125
sangbum.sim@dwsec.com

Check 1. 시황/전망: 최소한 상승 탄력 둔화 또는 일시적 반락 불가피

전일 K200지수는 +0.45%로 6일째 상승했다. 단, 갭 업(+0.14p) 후 추가 상승했으나 중반부터는 감속되었다(시가+0.96p). 수급에서는 4일째 이어진 외인 현물 순 매수가 지수 상승을 이끌었으나(지수 추세 상관관계수 +0.90), 기술적으로 피보나치 조정대 50%에 부딪히자 감속되는 모습이였다.

Brexit 이전으로 복귀. 기술적/수급적으로 최소한 상승 탄력 둔화 또는 일시적 반락 불가피

기술적으로는 최소한 상승 탄력 둔화, 나아가서는 반락도 가능하다. 6일 연속 상승으로 블랙시트 급락은 완전히 회복되었다. Stochastic slow 역시 과매수권에 진입했으며 전일은 피보나치 조정대 50%에서 감속도 관측되었다. 수급이 크게 개선되지 않는 이상, 마디 지수 2K를 단번에 돌파하지는 못할 것이다[그림 1].

수급도 마찬가지로. 외인 비차익 순 매수가 3일째 늘어난 점은 긍정적이지만 비차익 거래대금이 줄어든 점과 개별 종목 순 매수가 약화된 점은 부정적이다. 또한, 전일 증권의 개별 종목 순 매도가 약해졌지만 재차 늘어날 수도 있으며, 마디 지수 2K 이상에서는 국내 기관의 이익 실현이 시작될 것이다. 선물 외인 중기세력의 신규매수가 이틀 만에 중단된 점도 마음에 걸린다.

외인 비차익 순 매수 가속 불구, 상대적 매도 감소 탓이므로 국내 기관 순 매도 뚫기 어려울 것

외인 비차익 순 매수는 4일째 이어졌으며 점차 가속되었다(+30, +796, +1,061, +1,108억원). 증가에도 역시 3일째 일 평균 +310억원의 등속 순 매수가 이어졌다. 필경 6월 23~29일 사이에 -265백만 달러 순 유출이었던 GEM 펀드가 이후부터 자금 순 유입으로 반전되었거나 순 유출이 줄었을 가능성이 높다[그림 2].

단, 비차익 거래대금(매수+매도)은 6월 30일, 월말 효과 탓에 잠시 1.78조원으로 늘었을 뿐, 이후에는 2일 연속으로 감소했으며 전일은 1.08조원에 불과했다. 특히, 비차익 매도는 4,843억원으로 3월 28일(3,602억원) 이후 최소치를 기록했다. 즉, 순 매수의 가속은 '매수 증가' 탓이 아니라 '매도 감소' 때문이었으며, 전일 지수 상승은 외인 순 매수 가속이 아니라 기관 순 매도 감속 탓이었던 셈이다.

KOSPI 2000p 부근에서 기술적 제동 유력. 외인 비차익도 기관 매물 증가 돌파 어려워

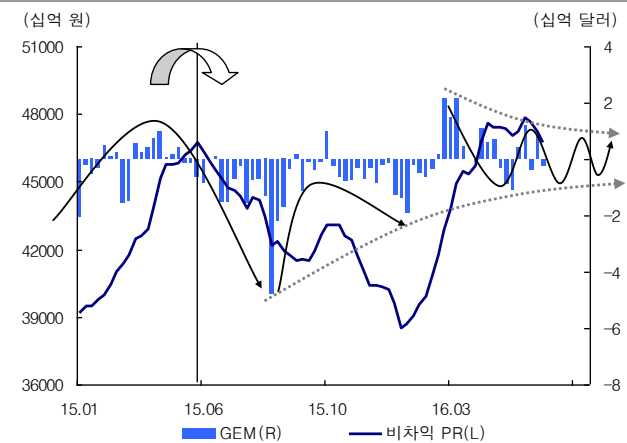
GEM, 주별로 순 유입과 순 유출 반복. 외인 비차익 순 매수 늘었지만 규모는 감소세

그림 1. 기술적 '감속 모드' 전환. 2K 부근에서 등락-횡보 유력



주: 각종 추세선은 당사 임의 작도
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. GEM 펀드, 매주마다 순 유출-순 유입 반복 중



주: 주별 자금 순 유출/입, 주간 비차익 순 매수 누적
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

외인 개별 종목 순 매수 약화, 삼성전자 순 매도 반전 역시 지수 상승 탄력 둔화 암시

비차익과 반대로 외인의 개별 종목 순 매수는 3일째 줄었다. 인터내셔널 펀드의 자금 순 유출이 2주째 가속된 점(-2,139, -4,911백만 달러), 6일 연속으로 지수가 상승한 점을 감안하면 순수 주식 수요 보다는 ‘공매도 청산’이 유력하다. 즉, 환매 여력이 그만큼 줄었다는 뜻이므로 순 매수는 계속 약화될 가능성이 높다[그림 3].

종목 순 매수 감소세. 삼성전자, 실적 앞두고 순 매도 복귀. 지수 대비 초과 수익률 이미 전 고점

게다가 전일 외인이 이틀 만에 삼성전자 순 매도를 재개한 점도 부정적이다. 3분기 실적 발표를 앞두고 있는 삼성전자는 수익 개선 예상이 지배적이다. 다만, 삼성전자의 K200지수 대비 초과 수익률은 7월 1일 기준으로 +16.6%(‘12년 9월 25일부터 누적)로 최대치 +18.68%(‘13년 4월 16일)에 근접한 상태다[그림 4].

증권, 종목 순 매도 여력 -4,946억원. KOSPI 2000p 상회하면 연금 비차익 순 매도 가속될 것

증권은 6월 29일부터 3일 연속으로 -5,120억원의 개별 종목 순 매도를 집중했으나 전일은 -500억원으로 줄었다. 그러나, 6월 3일부터 13일까지 6일간 누적된 순 매수는 아직도 +4,946억원이나 남은 데다, 주식 선물 만기일에 근접할수록 역 회전된 사례가 많기 때문에 여전히 방심할 수 없다[그림 5].

증권, 만기 부근에 개별 종목 순 매도 재 가속. 연금 비차익, 2000p 이상에서 역 회전 가속

연금도 6월 14일부터 30일까지, +2,975억원의 비차익 순 매수와 +2,605억원의 개별 종목 순 매수를 누적했으나 KOSPI가 2000p를 상회하면 예전처럼 순 매수가 감소되거나(개별 종목) 단기 이익 실현(비차익)에 나설 가능성이 높다. 이미 7월 1일부터 순 매도로 돌아섰으며 전일은 순 매도가 -212억원으로 늘었다[그림 6].

선물 외인, 6/24 신규매도처럼 최근 신규매수도 단명. 중기 세력, 지수 추가 상승 베팅에서 후퇴

전일 선물 외인은 증가 기준 -562계약으로 3일만에 순 매도였다. 미결제가 전일 대비 -1,314계약으로 줄어든 점을 감안하면 전매 성분이 많았을 것이며, 순 매도에 비해 미결제 감소가 많았던 점을 감안하면 내부적으로 환매와 충돌했을 가능성이 높다. 전자의 주체는 중기 세력, 후자는 초 단기 세력으로 추측된다.

그림 3. 외인, 대차잔고 감소와 함께 종목 순 매수 활발 → 환매?

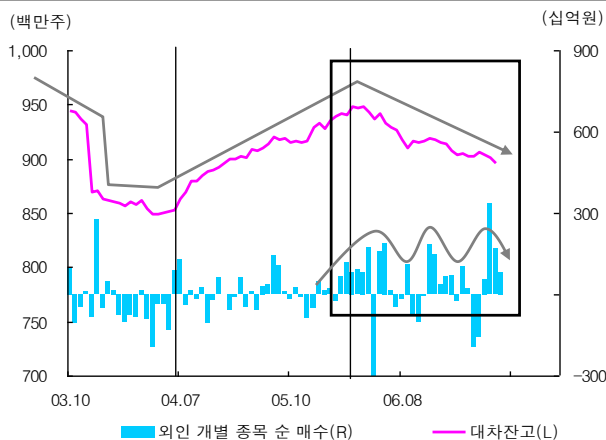
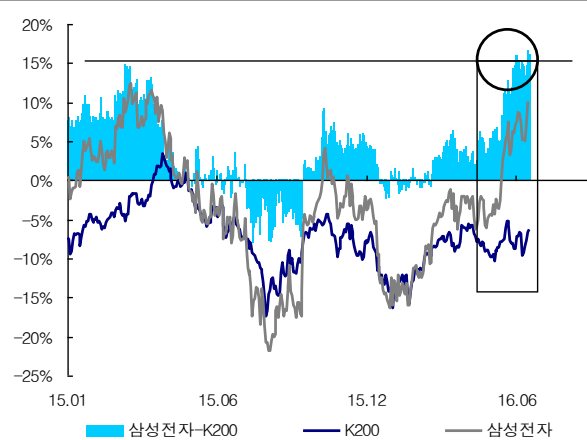


그림 4. 삼성전자의 K200 대비 초과 수익률은 직전 최고치 근접



주: 개별 종목 순 매수 = 전체 순 매수 - PR 순 매수
 자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

주: 일별 로그 수익률 누적의 차이. '12년 9월 25일 이후 누적. 베타 조정 없음
 자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

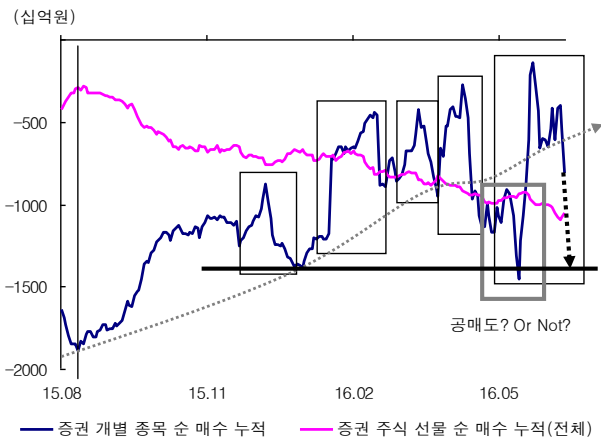
문제는 여력이 충분했음에도 불구하고 중기 세력의 신규매수가 2일간 +8,226계약에 그쳤다는 점이다. 기중 미결제 증가가 +4,007계약에 불과했던 점을 감안하면 환매가 쉬었을 것이므로 실제 신규매수 규모는 더욱 줄어든다. 이는 블랙리스트 충격 당일인 6월 24일에 -7,223계약의 전매+신규매도(미결제 +1,372계약)가 단발에 그친 점과 닮았다[그림 7].

선물 외인, 신규매수 단명은 6/24의 신규매도 단명과 닮아. 지수 상승 제동 위험 감지한 듯

제기되는 가설은 2가지다. 첫째는 중기 세력이 국내 증시를 이탈한 가운데 초 단기 세력의 신규매도, 신규매수가 연달아 집중되었거나, 둘째는 중기 세력의 전략이 변했을 가능성이다. 최대 +8천 계약 이내의 신규매매 규모와 빠른 회전성이 전자의 근거이며, 선물옵션 예수금이 꾸준히 늘어난 점이 후자의 근거다[그림 8].

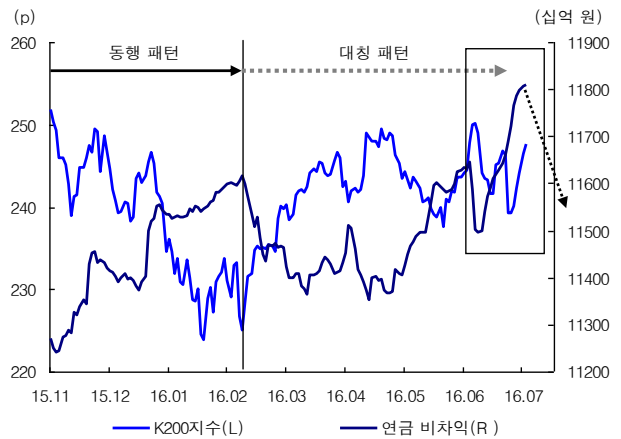
어느 쪽인지 알 수 없지만, 신규매도가 단발에 그친 점은 직후 지수 반응을 적중한 것이므로 최근에 신규매수가 단발에 그친 점 역시 향후 지수 추가 상승이 어려워질 것을 암시한다. 비록 외인 비차익 순 매수가 가속되었지만 이는 필요 조건에 불과하다. 선물 외인의 신규매수가 이어지지 않는다면 추격 매수에 신중해야 한다.

그림 5. 증권, 6/3~13 사이 종목 순 매수 아직도 +4,946억원 잔여



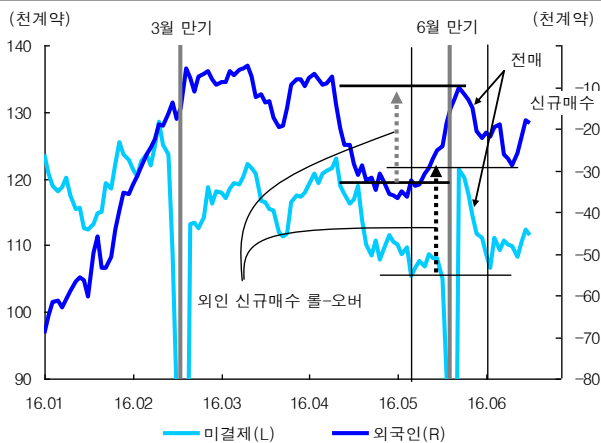
주: 만기 구분 없이 일별 순 매수를 단순 누적
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 연금, 3월부터 비차익은 지수와 뚜렷한 대칭 패턴 반복



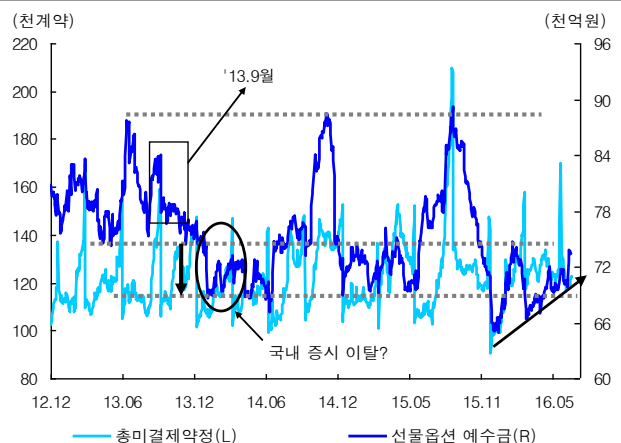
주: 일별 순 매수의 단순 누적
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 선물 외인, 신규매도와 마찬가지로 신규매수도 단발에 그쳐



주: 미결제는 최근월을 기준. 외국인인 전체 순 매수에서 차익성 순 매수 차감한 것
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 선물옵션 예수금 증가세. 특정 세력 이탈 가능성은 낮은 편



주: 총 미결제는 6개월을 합계. 예수금은 현금 증거금 포함
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

Check 2. 이슈 분석: K200섹터 선물 추가 상장(1)-소개와 제도 변화의 뜻

지난 3월 28일부터 'K200섹터 선물'이 추가 상장되었으며, 몇 가지 제도가 변경되었다. ① 추가 상장된 섹터 선물의 소개와 제도 변화의 의의, ② 국내 증시에서 섹터 선물의 성공 가능성, ③ 만일 성공한다면 여타 시장에 미치는 영향 및 ④ 섹터 선물의 활용 전략 등에 대해 4편에 걸쳐 연재하고자 한다. 본 자료는 1편이다.

건설, 중공업, 헬스케어의 추가 상장으로 K200에 대한 섹터 선물의 커버리지는 77.2%로 확대

10개 섹터 중 7개 섹터 상장.
K200지수 커버리지 77%.
하반기에 나머지 3개 상장 예정

'섹터 선물'은 K200지수를 구성하고 있는 각 섹터 지수를 기초자산으로 하는 지수 선물이다. K200지수는 GIGCS 분류 방식에 따라 10개의 섹터로 구분되는데, 그 중에서 에너지화학, 정보기술, 금융, 경기소비재 등 4가지가 2014년 11월 17일에 최초로 상장되었으며, 이번에 건설, 중공업, 헬스케어를 추가 상장한 것이다.

이에 따라 K200지수에 대한 섹터 선물의 커버리지는 70.5%에서 77.2%(+ 6.7%p)로 늘었다(유동 시총 기준). 올 하반기에 철강소재(4.2%), 생활소비재(16.1%), 산업재(2.6%)에 대한 섹터 선물들이 추가 상장돼 커버리지가 100%에 도달하면 '이론상' 섹터 선물 바스켓으로 지수 선물을 '완전 복제'할 수 있게 된다[표 1].

표 1. 상장된 섹터 선물과 섹터 유동 시총 비중

(단위: 억원, %)

섹터	유동 시가 총액	비중	선물 상장 여부
산업재	175,111	2.6%	3
철강소재	281,866	4.2%	3
생활소비재	1,090,013	16.1%	3
중공업	138,501	2.0%	2
헬스케어	144,865	2.1%	2
건설	169,693	2.5%	2
에너지화학	575,899	8.5%	1
금융	839,560	12.4%	1
경기소비재	1,118,463	16.5%	1
정보기술	2,252,027	33.2%	1
합계	5,239,008	77.2%	7

주: 상장 여부의 1은 2014년 11월 17일 상장. 2는 2016년 3월 28일 상장. 3은 미상장
자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

3대 제도 변화: 승수 5만원에서 1만원으로, 틱은 0.5에서 0.2p로 인하. 협의의 대량 매매 도입

제도 변화: 승수 인하, 틱 하향 조정, 협의대량거래 도입. 사실상 미니 선물로 전환된 셈

한편, 추가 상장과 함께 섹터 선물의 제도에 몇 가지 변화가 있었는데, ① 승수 인하, ② 틱 하향 조정 및 ③ 협의대량거래 도입 등 3가지다. 승수는 기존에 5만원이었으나 이번에 일률적으로 1만원으로 하향 조정했으며, 틱(tick) 역시 0.5p에서 0.2p로 하향 조정했다. 사실상 '미니 선물'에 해당하는 셈이다[표 2].

승수 인하의 의의: 소액 투자를 위한 증거금 감소, 현물이나 지수 선물과의 헤지 효율성 개선

승수 인하는 기본적으로 유동성의 근간(根幹)인 소액 투자 세력을 위해 단위 계약당 증거금을 줄이려는 의도다. 단, 이에 따라 명목 거래대금이 줄어 LP의 헤지도 예전보다 쉬워질 것이며, 섹터 선물 바스켓을 이용한 지수 선물의 복제나 섹터 선물 간의 연계 전략 역시 용이해질 수 있다.

표 2. 섹터 선물 제도 정리

구분	변경 전	변경 후	비고
기초자산	코스피 200 에너지화학/정보기술/경기소비재/금융	코스피 200 건설/중공업/헬스케어	추가 상장
거래승수	50,000 원	10,000 원	인하
호가단위(tick)	0.50p	0.20p	인하
협의대량거래	없음	대상: SP를 제외한 모든 결제월물 신청수량: 1계약 이상, 5000계약 이하(최근월물은 20계약 이상) 신청시간: 정규 거래시간 내 가격 범위: 협의 시점 시장가 기준	
결제월	총 7개 월물 연월물(12월) 3개(만기 3년), 반기월물(6월물) 2개(만기 2년), 분기월물(3월, 9월) 2개(만기 1년)	← 동일	
만기일	분기월 2번째 목요일. 휴장일 경우 앞당김	← 동일	
호가 종류	지정가만 가능	← 동일	
호가 수량 제한	1000계약	← 동일	
거래 중단	현물 시장 중단 시 사이드카는 미 적용 실시간 가격 제한 없음	← 동일	
거래증거금	에너지화학 10.0% 정보기술 7.0% 경기소비재 7.0% 금융 7.0% SP는 기준가 X 2% X 거래승수 상품간 가격 상관을 미 적용	건설 8.5% 중공업 9.0% 헬스케어 13.0%	
위탁증거금	에너지화학 15.0% 정보기술 10.5% 경기소비재 10.5% 금융 10.5% SP = 기준가 X 3% X 거래승수 상품간 가격 상관을 미 적용	건설 12.75% 중공업 13.50% 헬스케어 19.50%	
결제	결제가는 만기일 지수 증가 현금 결제	← 동일	
미결제 한도	순 미결제 기준 10,000계약 개인은 5000계약 차익, 헤지는 보유 수량 산출 제외	← 동일	

자료: KRX

10개 섹터 선물로 구성된 K200 바스켓 = 명목 거래대금 11억원 = 지수 선물 8계약

승수 인상 전에 K200지수 선물로 10개 섹터 선물로 구성된 바스켓(유충 기준)을 금액 헤지(dollar amount hedge)하려면 최소한 43계약이 필요했으며, 명목 거래대금은 56.9억원에 달했다. 헬스케어 섹터(2421.65p)만 하더라도 1계약의 명목 거래대금이 1.2억원으로 지수 선물(264.54p) 1계약의 1.3억원과 비슷했기 때문이다.

그러나, 승수가 인하되면서 지수 선물의 최소 계약수는 8계약으로 줄었고 섹터 바스켓의 명목 거래대금도 11억원으로 감소했다. 그만큼 소규모의 선물 바스켓을 꾸밀 수 있게 된 셈이다. 동시에 LP가 섹터 선물을 헤지하기 위해 필요한 현물 바스켓의 크기도 줄어든 셈이므로 시장 충격 비용을 절감할 수 있다[표 3].

표 3. 상승 인하 전후 섹터 선물 바스켓과 지수 선물과의 관계 변화

(단위: %, p, 계약수, 백만원)

섹터	유종 비중	지수 수준	계약수	명목 거래대금	
				변경 전	변경 후
산업재	2.6%	648.51	5	147	27
철강소재	4.2%	894.72	5	236	44
생활소비재	16.1%	1428.06	13	914	170
중공업	2.0%	271.42	9	116	22
헬스케어	2.1%	2421.65	1	121	23
건설	2.5%	293.86	10	142	26
에너지화학	8.5%	1337.57	7	483	90
금융	12.4%	659.74	21	704	131
경기소비재	16.5%	1738.07	11	937	174
정보기술	33.2%	1330.11	28	1,888	351
합계	100.0%			5,688	1,058
K200 지수선물	변경 전	264.54	43	5,688	
	변경 후		8		1,058

주: 1) 10개 섹터가 모두 상장되었다고 가정

2) 섹터 지수 X 계약수 X 상승 = K200지수 X 계약수 X 상승 X 유종 비중

3) 상기 식에서 섹터 선물의 계약수가 최소 1.0이 되는 K200지수 선물의 계약수를 반복적으로 탐색

4) 그 결과, 헬스케어의 선물 계약수가 최소 1계약일 때 여타 섹터의 계약수를 산출

자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

섹터 바스켓의 명목 거래대금은 0.14~33억원까지. 현물:선물의 비율은 1.5:1.0

섹터 바스켓을 ‘1단위’ 구성하기 위해 필요한 현금은 최소 1,400만원(중공업)에서 최대 33억원(생활소비재)으로 다양하다(구성 비중이 가장 낮은 종목의 수량을 10주로 가정했을 때). 상승이 5만원이라면 금융, 산업재, 헬스케어의 경우에는 선물 1계약보다 현물 바스켓이 더 작기 때문에 2단위 이상의 현금이 필요했다.

그러나, 1만원으로 인하되면서 ‘현물 바스켓:섹터 선물’의 비율은 최소 ‘1.5:1(헬스케어)’로 낮아졌다. 선물이 현물 바스켓보다 작아졌기 때문에 현물 보다는 선물의 수량을 조절해 양자의 거래대금을 맞출 수 있다. 그만큼 LP 활동이나 차익거래가 예전보다 쉬워진 셈이다.

생활소비재의 경우, 현물 바스켓 1단위는 33억원, 선물 1계약은 1400만원. 선물 234계약=현물 바스켓 1단위

다만, 여전히 섹터 별로 현물 바스켓과 선물 거래대금의 편차가 워낙 심하기 때문에 LP 입장에서는 호불호(好不好)가 갈릴 가능성이 높다. 예를 들어 생활소비재의 경우, 현물 바스켓의 1단위는 33억원인 반면 선물 1계약은 1,400만원이다. 따라서, 헤지를 위해서는 선물 231계약당 현물 바스켓 1단위가 필요한 셈이다.

이러한 경우, 선물 231계약을 단번에 체결시키지 않는 이상, 항상 ‘헤지 오차’에 시달리게 된다. 이 문제를 해결하기 위해서는 섹터 별로 상승을 차등 적용해야만 한다. 현물 바스켓과 섹터 선물, 섹터 선물과 지수 선물의 헤지 효율성과 투기성을 모두 충족시키는 상승의 최적화(optimization)이 거래소의 과제다[표 4].

표 4. 승수 변경 전후 각 섹터 별 현물 바스켓의 비교

(단위: 백만원, p, 계약수)

섹터	바스켓 규모	지수 수준	변경 전		변경 후	
			명목 거래대금	계약수	명목 거래대금	계약수
건설	40	293.86	14.7	2.7	2.9	13.6
경기소비재	990	1738.07	86.9	11.4	17.4	57.0
금융	25	659.74	33.0	0.8	6.6	3.8
산업재	23	648.51	32.4	0.7	6.5	3.5
생활소비재	3,300	1428.06	71.4	46.2	14.3	231.1
에너지화학	1,800	1337.57	66.9	26.9	13.4	134.6
정보기술	430	1330.11	66.5	6.5	13.3	32.3
중공업	14	271.42	13.6	1.0	2.7	5.2
철강소재	600	894.72	44.7	13.4	8.9	67.1
헬스케어	37	2421.65	121.1	0.3	24.2	1.5

주: 1) 바스켓 규모는 섹터 내에서 구성 비중이 가장 작은 종목의 수량을 10주로 고정한 상태에서 산출

2) 명목 거래대금 = 섹터 지수 X 승수, 계약 수 = 바스켓 규모/선물 명목 거래대금

자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

틱 하향 조정의 의의: 선물가격의 움직임은 활발해지겠지만 투기와 헤지에게 입장일단이 있을 것

틱 값 하향 조정에 따라 운동성 향상되나 단위 호가당 수익성은 약화. LP에게는 불리할 수도

한편, 틱이 0.5p에서 0.1p로 줄어들면서 어떤 영향이 있을까? 그럴 가능성은 낮지만 만일 섹터 내에 모든 종목들의 가격이 +1틱 오른다면 각 섹터 지수는 최소 +3틱(건설)에서 최대 +24틱(헬스케어)까지 오른다. 예전에 비해 틱의 변화 폭은 2배 이상 커진 셈이다. 일단 지수에 대한 선물가격의 민감도가 높아진 것이다.

다만, 승수가 1/5로 줄어든 데다, 틱도 줄었기 때문에 틱 값(tick value)은 2,000원에 불과하다. 승수와 틱이 조정되기 전에는 상기 조건에서 '실효 틱 값'이 최소 25,000원에서 최대 250,000원이었으나 승수와 틱이 동반 인하되면서 실효 틱 값은 6,000원에서 최대 48,000원으로 줄었다. 투기성이 다소 저하된 것이다.

여기서 승수 인하 효과는 계약수를 늘리면 해결된다. 다만, 틱이 줄어든 것은 소액 투기 세력과 LP에게 입장일단(一長一短)이 있다. 틱이 줄어 선물 가격은 예전보다 부지런히 움직일 것이므로 일견 소액 투기 세력에게 유리하지만, 1틱 수익으로는 각종 거래비용이 보상되지 않아 호가 수량에 비정상적 공백이 발생할 수도 있다.

이는 LP에게도 다소 불리하다. LP 입장에서는 틱 사이즈가 어느 정도 커야 유리하다. 틱 사이즈가 클수록 헤지 오차가 늘어나지만, 반대로 현물 바스켓을 이용한 헤지 타이밍이 느려지고 헤지 빈도 역시 줄일 수 있다. 거래세가 없는 조건에서 LP가 부담해야 하는 가장 큰 비용은 현물 바스켓의 시장 충격 비용이다.

표 5. 틱 사이즈에 따른 섹터 별 틱 변동 폭

(단위: p, %, 틱, 원)

섹터	지수 수준	시장 충격 비용	지수 환산	틱 변동 폭		유효 틱 값	
				변경 전	변경 후	변경 전	변경 후
건설	293.86	0.17%	0.51	1	3	25,000	6,000
경기소비재	1738.07	0.23%	3.94	8	20	200,000	40,000
금융	659.74	0.20%	1.34	3	7	75,000	14,000
산업재	648.51	0.19%	1.21	2	6	50,000	12,000
생활소비재	1428.06	0.21%	3.05	6	15	150,000	30,000
에너지화학	1337.57	0.20%	2.65	5	13	125,000	26,000
정보기술	1330.11	0.11%	1.51	3	8	75,000	16,000
중공업	271.42	0.33%	0.89	2	4	50,000	8,000
철강소재	894.72	0.19%	1.71	3	9	75,000	18,000
헬스케어	2421.65	0.20%	4.86	10	24	250,000	48,000

주: 1) 시장 충격 비용은 섹터 구성 종목들이 동시에 +1틱 상승했을 때 측정

2) 지수 환산 = 지수 수준 X 시장 충격 비용(%), 틱 변동 폭 = 지수 환산 / 틱

3) 유효 틱 값 = 틱 변동 폭 X 틱 X 승수

자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

섹터 선물은 지수 선물과 주식 선물의 브릿지 역할. 단, 과연 국내 시장에서 성공할 수 있을까?

주식형 펀드에게는 섹터 익스포저의 조절 수단. 헤지 펀드에게는 또 다른 롱-숏 제공

정리하면, 섹터 선물의 추가 상장은 낮은 감이 있으며, 승수와 틱의 인하에 대해서는 개인, 기관이나 LP에 따라 입장 차이가 있겠지만 전반적으로 긍정적인 영향이 예상된다. 섹터 선물이 제대로 성장한다면 개별 주식 선물과 지수 선물의 브릿지 역할을 하면서 파생상품 전략 다변화에 기여할 것이다.

K200지수의 낮은 변동성이 불만이었지만, 주식 종목의 선택이 어려운 선물 투기 세력에게 대안을 제시할 것이다. 주식형 펀드 매니저에게는 즉각적으로 섹터 가중치를 조절하는 수단이다. 헤지 펀드에게는 또 다른 롱-숏 기회가 제공된다. 특히, K200지수와 섹터, 섹터와 주식 선물 바스켓의 연계 전략이 활발할 것이다.

그러나, 과연 국내 파생상품 시장에서 섹터 선물은 성장할 수 있을까? 성장할 수 없다면 활용도 불가능하고, 시장에 미치는 영향도 미미할 것이며, 시스템 비용만 소요될 뿐이다. 다음 편에서는 섹터 선물의 성장 가능성과 이것이 제대로 성장하기 위해 필요한 요인들에 대해서 논의해 보자.

Check 3. 선물옵션 통계

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1609	1612	1703	KSPL9LCS
기준가격	246.52	246.95	247.70	245.30	0.75
시가	246.66	247.05	247.75	245.30	0.70
고가	247.94	248.25	248.95	245.30	0.75
저가	246.16	246.50	247.30	245.30	0.70
종가	247.62	248.05	248.15	245.30	0.75
전일대비	1.10	1.10	0.45	-	0.00
이른가격	-	248.24	249.09	246.06	0.85
총약정수량*	63,633	89,571	808	3	31
총약정금액**	2,738,698	11,088,439	100,356	368	7,687
미결제약정	-	111427 (-1314)	7103 (164)	818 (40)	-
배당지수***	1.37% (CD금리)	0.00	0.00	3.88	-
반응배수		0.98	0.93	0.00	
장중평균베이스		0.425			
전일대비		0.052			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPL9LCS : 9월물과 12월물과의 스프레드를 의미함
 장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	53,650	21,958	12,350	689	1,536	93	773	129
	매도	54,212	22,534	11,395	92	2,215	55	528	147
	비중	59.1%	24.4%	13.0%	0.4%	2.1%	0.1%	0.7%	0.2%
순매수누적	전일	-562	-576	955	597	-679	38	245	-18
	누적	-6,012	-1,229	6,221	-1,611	3,047	-480	-55	148
매매편향강도		-0.52%	-1.29%	4.02%	76.44%	-18.10%	25.68%	18.83%	-6.52%

주: 누적은 지난 쿼드러플워칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200	KODEX200
TIGER200	80	0.32%	1,857	43,404	13.61%	NAV	24,802
KODEX200	85	0.35%	5,155	63,013	5.71%	(ETF-NAV)%	24,779
							-0.39%
						T/E	0.00%
증가/100	247.05	246.85	247.38	248.05	247.47	설정주수(천주)	0.00%
eff.delta	0.73	0.77	0.99	1.00	0.96	환매주수(천주)	0.00%
diff/basis	-0.23%	-0.31%	-0.10%	0.43	-0.15	상장주수(천주)	1,600
							3,700
							66,500
							178,850

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성 (%)	11.6%	콜평균 (%)	10.3%	풋평균 (%)	13.1%	역사적 (5일,%)	4.5	역사적 (20일,%)	16.5
월물 행사가격	1607					1608			
	252.5	250.0	247.5	245.0	242.5	250.0	247.5	245.0	
Call	가격 (p)	0.30	0.80	1.82	3.44	5.45	2.53	3.75	5.29
	전일 대비 (p)	0.06	0.13	0.27	0.50	0.67	0.23	0.32	0.48
	내재변동성 (%)	10.00	9.90	10.00	10.30	10.10	10.60	10.90	11.20
	거래량 (계약수)	126,120	126,389	89,390	27,083	1,702	2,196	339	261
	미결제 (계약수)	61,020	39,691	25,429	16,225	11,324	3,086	997	1,000
Put	가격 (p)	5.42	3.32	1.85	0.96	0.47	4.84	3.54	2.47
	전일 대비 (p)	-0.94	-0.96	-0.79	-0.59	-0.42	-0.76	-0.71	-0.71
	내재변동성 (%)	13.20	11.50	11.40	12.00	12.60	11.60	11.70	11.80
	거래량 (계약수)	467	5,814	47,326	77,469	91,151	99	257	4,707
	미결제 (계약수)	1,364	5,041	12,536	18,600	26,135	2,299	239	3,879

주 : 역사적 변동성, 내재변동성 등은 CHECK II 단말기를 기준으로 한 것임

주가지수옵션 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	276,036	162,960	142,878	0	9	2	7,144	9
	매도	272,606	158,772	151,572	0	9	2	6,094	0
	비중	46.5%	27.3%	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%
순매수 누적	전일	3,430	4,188	-8,694	0	0	0	1,050	9
	누적	50,488	3,427	-43,889	0	-2,128	991	-8,939	39
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	358,133	198,782	188,518	0	42	43	318	12,445
	매도	343,606	200,543	200,716	0	25	78	330	12,983
	비중	46.3%	26.3%	25.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%
순매수 누적	전일	14,527	-1,761	-12,198	0	17	-35	-12	-538
	누적	128,495	-66,392	-54,319	0	165	-990	-497	-6,462

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누정한 것임

주체 별 프로그램 매매 동향

(단위:억원)

구분	항목	합계	외인	기관 합계	증권	보험	투신/사모	은행	기타법인	연금/국가
당일	현물 전체		1,723	-1,368	-447	-238	-435	-1	516	-243
	개별 종목	91	826	-587	-430	157	-45	13	513	-279
	차익 PR	-370	-210	-160	-98	0	-62	0	0	0
	비차익 PR	279	1,108	-621	81	-395	-328	-15	3	36
	매매 비중	29.6%	68.4%	29.0%	3.9%	12.5%	9.5%	0.1%	0.0%	2.9%
누적	현물 전체		-5,507	757	-1,640	-2,365	-31	-203	8,237	4,867
	개별 종목	8,121	4,142	-790	-2,440	-1,411	1,292	-57	8,168	1,764
	차익 PR	-42	150	-191	-242	48	-11	0	0	14
	비차익 PR	-8,079	-9,798	1,739	1,042	-1,001	-1,312	-146	70	3,088

주: 현물 전체는 K200 기준

개별 종목 = 현물 전체 - 차익 PR - 비차익 PR

매매 비중 = 주체별 PR 매수+매도/전체 PR 매수+매도, 합계의 매매 비중은 현물 전체에서 PR의 매매 비중

누적은 선물 만기일 이후부터 당일까지 누정한 것

본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.