김지현 시황/파생 분석 jeehyun12@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

Derivative Market Point

지정학적 리스크에 기인한 높은 변동성 장세 지속

- 전일 베이시스는 -2bp 에서 장중 +2bp 까지 확대되며 매수차익거래 유입. 금융투자 중심의 현물 매수 – 선물 매도 구조 형성되며, 미결제 약정 증가를 동반한 신규 포지션 유입 영향으로 지수 상승. 다만 외국인은 현선물 모두 순매수하다가 12 시경 현물 순매도 전환하여 -1 조원 순매도, 선물은 1.6 조원 순매수 유지. 삼성전자, SK 하이닉스 7~8%대 강세로 코스피 지수 5,900pt 에 도달, 코스피 200 선물지수 5% 이상 급등하며 매수 사이드카가 발동되었던 3/18 1.7 조원 선물 순매수 기록한 이후 처음으로 유의미한 규모.

- 장 초반 외국인이 주도하는 프로그램 비차익 순매수(+8,400 억원) 유입되었으나 동일하게 12 시 전후로 순매도(-5,700 억원)로 전환되며 수급 강도 둔화. 지수 5,730pt 가 심리적 상단으로 작용하며 상단 터치 후 현물 차익실현 진행. 그럼에도 파생을 통한 지수 상방 노출은 유지한 것으로 해석.

- 전체 외국인 순매수 중 프로그램 비차익 매매를 제외한 액티브 성격의 자금은 지난 주 반등장에서 순매수 기록했으나 금주 들어 지수 상승 시 차익 실현하는 등 추세 추종보다는 트레이딩 성격이 강화.

- 6-9 월물 스프레드는 3/24 -3.15bp 에서 전일 +3.6bp 로 확대. 스프레드 상승은 원월물의 상대적 강세 및 정상화 흐름으로, 선물 롱포지션이 유지되는 가운데 향후 베이시스 확대 가능성을 일부 반영. 다만 만기까지 지속 여부는 추가확인 필요.

- 3/4 급락 이후 일간 변동성 5% 내외로 확대, 20 일 이평선에서 박스권 형성. VKOSPI 60pt(일간 변동폭 3~4%) 대로 내려왔으나 여전히 높은 수준으로 리스크 관리 필요, 지정학적 리스크에 기인한 Risk-Off 심리 우위 환경으로, 프로그램 비차익 누적 순매도 및 패시브 자금 이탈에 따른 변동성 장세 유지될 가능성.

fig. 1 KOSPI200 최근+차근월물 미결제약정

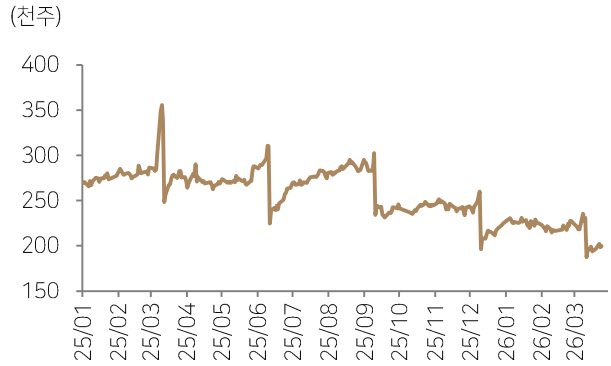


fig. 2 KOSPI200 최근+차근월물 미결제약정 20일 이동평균

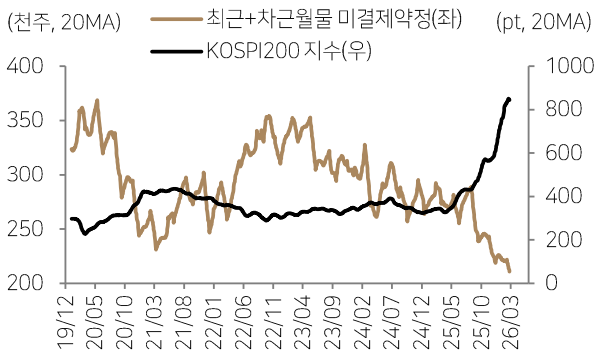
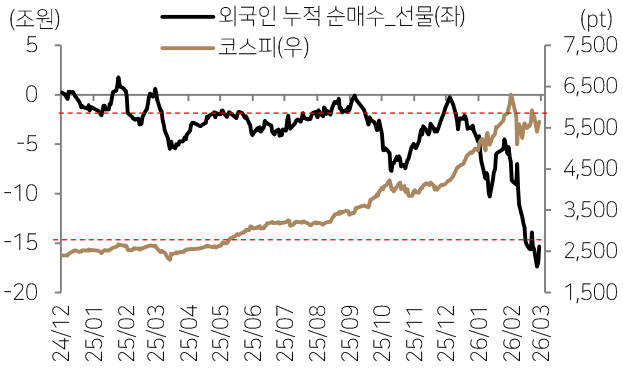
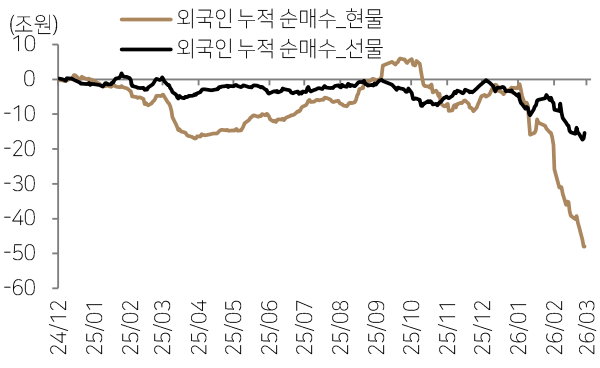


fig. 3 외국인 선물 누적순매수, KOSPI



Source: Quantiwise, 다올투자증권

fig. 4 외국인 현선물 누적 순매수



Source: Quantiwise, 다올투자증권

KOSPI200 선물옵션

fig. 5 KOSPI200 선물 일간 동향

		3/25	3/24	3/18	2/26	증감		
		D	1D	1W	1M	1D	1W	1M
지수	선물	841.40	830.75	890.70	950.30	1.28	-5.53	-11.46
(pt, %)	KOSPI200	838.70	827.64	888.57	944.02	1.34	-5.61	-11.16
	시장베이시스	2.70	3.11	2.13	6.28			
	이론가	841.90	830.60	892.23	948.99			
	이론괴리율	-0.06	0.02	-0.17	0.14			
	6-9 스프레드	4.00	2.95	3.85	-13.90			
거래량	선물	172,341	213,649	150,974	2,728	-23,611	-123,437	-188,263
(계약, 천주)	KOSPI200	184,344	207,955	307,781	372,607	-41,308	21,367	169,613
거래대금	선물	366,090	440,208	331,706	6,338	-74,118	34,385	359,753
(억원)	KOSPI200	208,102	207,486	228,032	338,222	616	-19,930	-130,120
미결제약정	6월물	198,643	197,599	194,730	16,125	1,044	3,913	182,518
(계약)	9월물	1,068	713	669	597	355	399	471
	합계	199,711	198,312	195,399	16,722	1,399	4,312	182,989

Source: Quantiwise, 다올투자증권
참고: Big 선물 최근월 기준

fig. 6 KOSPI200 Big 선물 일간 거래대금

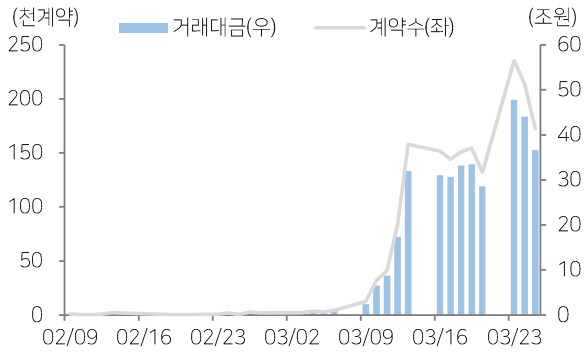


fig. 7 KOSPI200 현물, 선물 거래대금

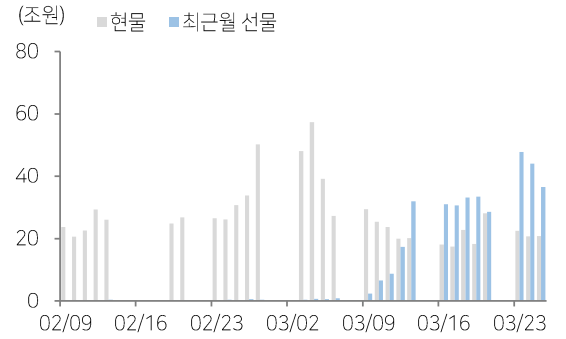
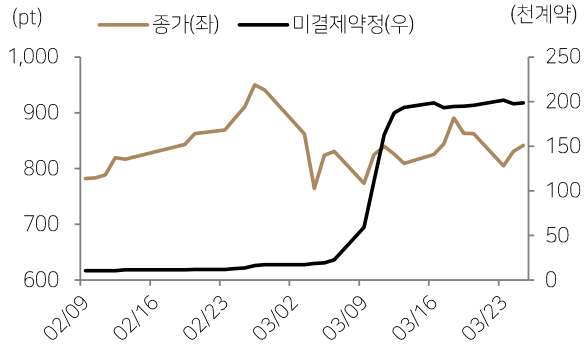
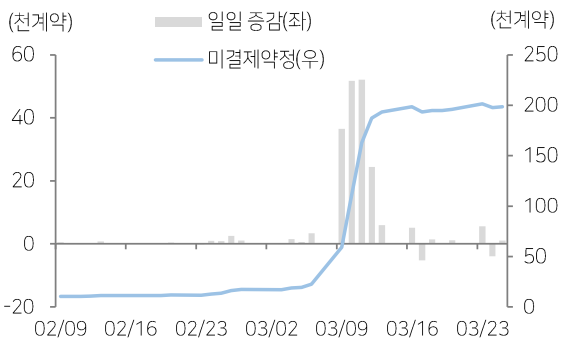


fig. 8 KOSPI200 Big 선물 종가, 미결제약정



Source: Quantiwise, 다올투자증권

fig. 9 KOSPI200 Big 선물 미결제약정, 일일 증감



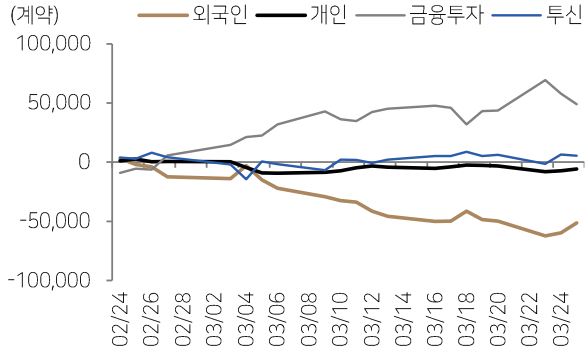
Source: Quantiwise, 다올투자증권

fig. 10 주체별 KOSPI200 선물거래 누적 동향

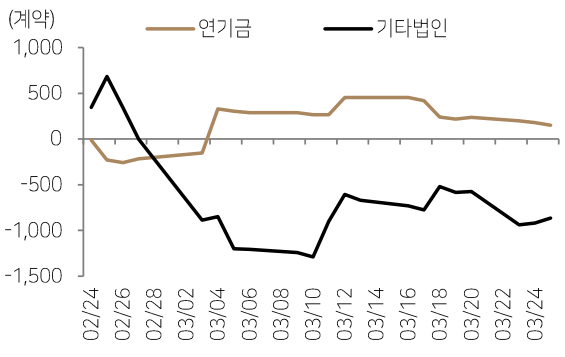
	외국인	개인	금융투자	투신	연기금	기타법인
(Big) 선물 당일 순매수 (계약)	7,551	1,310	-7,827	-889	-27	-64
(Big) 선물 누적포지션 (계약)	-42,676	-5,116	46,106	5,507	151	-329
(Mini) 선물 당일 순매수 (계약)	4,137	585	-5,159	-165	0	603
(Mini) 선물 누적포지션 (계약)	-43,840	-3,343	49,853	125	0	-2,674
전체 누적포지션 (계약)	-51,444	-5,785	49,014	5,532	151	-864
전체 누적순매수대금(억원)	-118,646	-13,066	121,151	7,173	283	-2,727
(Big) 선물 거래비중(%)	67.2	15.8	11.1	3.1	0.9	1.3
(Mini) 선물 거래비중(%)	65.6	28.3	5.1	0.2	0.0	0.8

Source: Quantiwise, 다올투자증권
참고: 최근 30일 누적거래대금 기준, 전체 누적포지션 = Big 선물 누적포지션 + Mini 선물 누적포지션/5

fig. 11 주체별 선물 누적포지션 추이



Source: Quantiwise, 다올투자증권



Source: Quantiwise, 다올투자증권

fig. 12 주체별 KOSPI200 옵션거래 누적 동향

		외국인	개인	금융투자	투신	연기금	기타법인
Call	누적 수량(계약)	26,808	25,057	-42,201	-9,150	0	-638
	누적 순매수(백만원)	-4,852	13,475	34,161	-40,901	-9	-5,646
Put	누적 수량(계약)	61,793	-24,724	-35,789	28	0	-1,247
	누적 순매수(백만원)	-82,442	91,206	-7,181	1,048	25	-2,234

Source: Quantiwise, 다올투자증권
참고: 최근 30일 누적거래대금 기준, Big 옵션 최근월 기준

fig. 13 주체별 콜옵션 누적포지션 추이

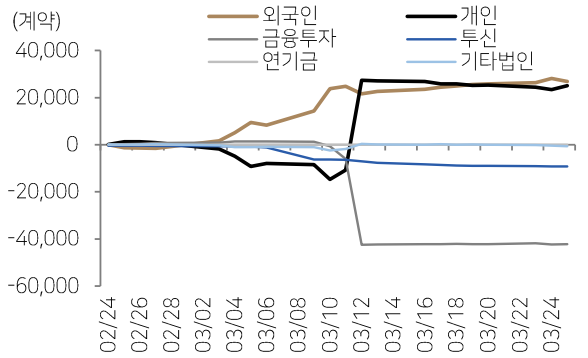


fig. 14 주체별 풋옵션 누적포지션 추이

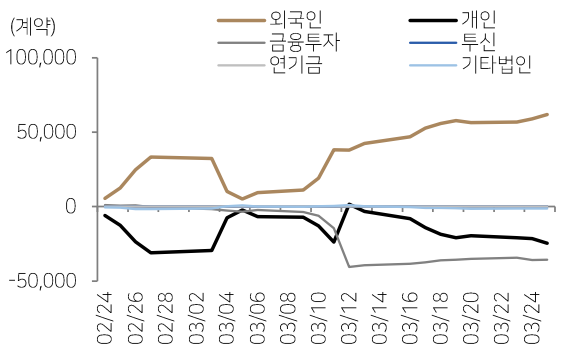


fig. 15 코스피, VKOSPI지수

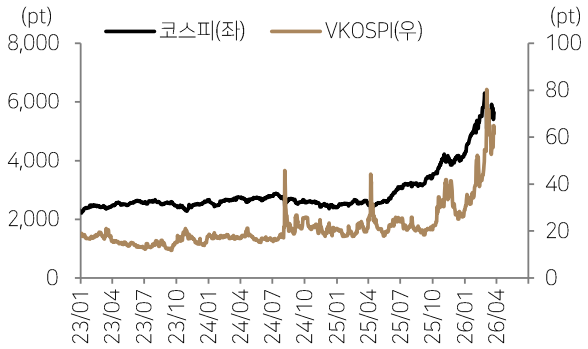


fig. 16 S&P500, VIX지수

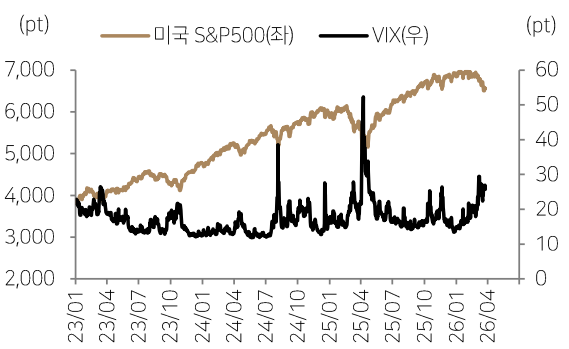
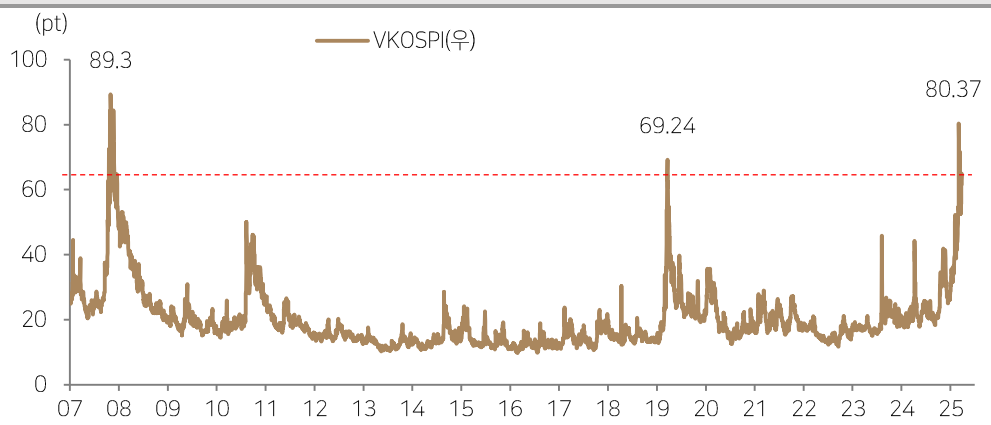


fig. 17 VKOSPI지수(2008년 이후)



Source: Quantiwise, 다올투자증권

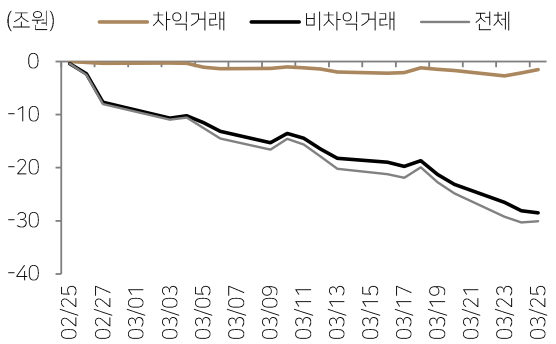
프로그램 매매

fig. 18 **프로그램 매매 동향**

	3/25	3/24	3/18	2/26	증감		
	D	1D	1W	1M	1D	1W	1M
차익 순매수 (억원)	6,338	5,518	9,117	-1,937	820	-2,780	8,275
비차익 순매수 (억원)	-4,075	-15,938	10,836	-19,693	11,863	-14,911	15,618
전체 순매수 (억원)	2,263	-10,420	19,954	-21,630	12,683	-17,691	23,893
KOSPI 거래대금 (억원)	243,664	249,068	268,419	389,200			
프로그램매매 비중 (%)	76.64	75.37	69.29	78.23			

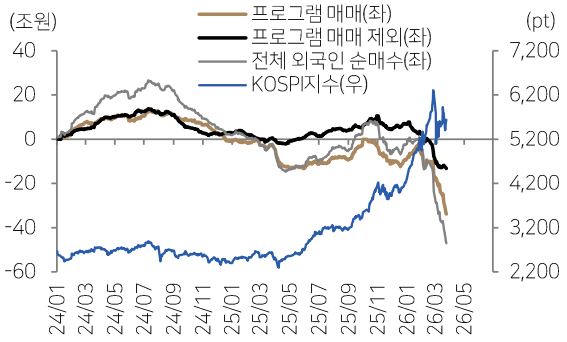
Source: Quantiwise, 다올투자증권

fig. 19 **프로그램 매매 누적 순매수 추이**



Source: Quantiwise, 다올투자증권
참고: 최근 30일 누적거래대금 기준

fig. 20 **외국인 전체 누적 순매수, 프로그램 매매 누적 순매수 추이**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어OTF'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.