

# Derivative Market Point

## 5월 중순 이후 증가한 파생 포지션 축소 진행 후 변동성 완화 기대

- 3/12 지수선물 만기일 이후 6월말에 대한 외국인 누적 순매도는 2.3조원까지 확대. 4월 지수 V자 반등 국면에서는 6.2조원까지 순매수를 확대했으나, 5/6~5/11 4거래일 만에 5.4조원을 순매도. 대규모 순매도에도 불구하고 이 기간 동안 미결제약정은 20.9만 계약에서 19.4만 계약으로 1.5만 계약 감소했고, 코스피는 13% 상승하여 7,800pt 도달. 신규 매도 진입이라기 보단 기존 매수포지션 청산(외국인 순매도) 또는 기존 매도포지션(지수 상승) 환매수 성격이 혼재된 거래였을 가능성. 한편 금융투자자는 3월 만기일 이후 현물 39조원 순매수. 따라서 5월 중순 이후 나타난 지수 상승은 방향성 베팅보다는 단일종목 레버리지 ETF 설정 및 차익거래가 견인한 상승으로 해석.

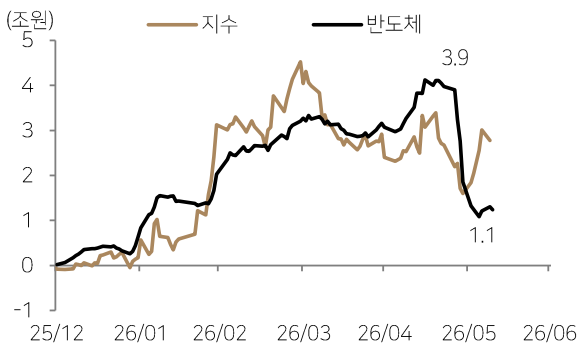
- 6/8 코스피 -9.2% 하락 당일 외국인은 현물 순매도폭 축소하며 1,800억원 순매도로 마감. 당일 현선물 베이스는 -8bp까지 축소되며 매도차익거래 유입, 지수 하락은 금융투자 2.5조원 순매도가 주도. 외국인 매도에 의한 추세 전환보다는 레버리지 ETF 포지션 축소 과정에서 발생한 수급 충격으로 판단. 전일 장중반까지도 베이스(-)로 선물 저평가가 유지되었으며 외국인은 3시경부터 선물 2조원 가까이 순매수, 베이스 정상화와 함께 현물 6,000억원 순매수하며 순매도폭 축소. 지수는 7,560pt에서 반등했으며 7,500pt 수준이 금번 조정 국면에서 심리적 하단으로 작용.

- 반도체 ETF에 대한 개인들의 순매도는 단일종목 레버리지 상장 전날인 5/26부터 6/4까지 -2.9조원, 동기간 단일종목 레버리지 상품에 대한 순매수는 +6.3조원. 최근 반도체 소부장 종목들의 상승폭이 더 강했던 이유는 반도체 ETF에서 단일종목 레버리지 ETF로 수급이 일부 이동하며 주가가 높려있었던 영향도 존재한다고 추정 가능.

- 주식선물의 경우 삼성전자, SK하이닉스 선물의 고평가 및 베이스 확대 현상 나타났으나 6월 들어 지수 급락, 레버리지 ETF 리밸런싱 영향으로 베이스 급격하게 축소된 상태. SK하이닉스 6월말 기준으로 6/1 37조원에서 전일 기준 10조원까지 감소, 주가는 고점대비 20% 하락. 다만 6-7월물 스프레드는 여전히 차근월물 고평가 상태로 롤오버 수요에 대한 기대감 존재하는 상태라고 판단. 금일 외국인 매도포지션이 롤오버될 경우 차근월물 고평가 유지, 청산되면 스프레드 축소 예상.

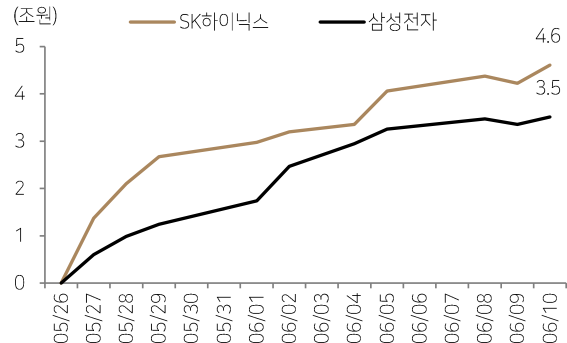
- 이번 조정 국면은 신규 악재에 의한 추세 전환이라기보다 5월 이후 과도하게 확대되었던 레버리지 ETF 설정 수요, 주식선물 고평가, 차익거래 포지션 확대 등의 정상화 과정으로 판단. 수급 왜곡 요인이 상당 부분 해소된 만큼 6/11 선물옵션 동시만기 이후에는 VKOSPI 90pt 레벨로 나타난 지수 변동성이 완화될 가능성에 무게.

fig. 1 지수, 반도체 ETF 개인 누적 순매수



Source: Quantiwise, 다음투자증권  
참고: 지수 ETF는 KODEX 200, TIGER 200, RISE 200, KODEX 레버리지 합산 / 반도체 ETF는 KODEX 반도체, KODEX 반도체레버리지, TIGER 반도체TOP10, TIGER 반도체TOP10레버리지 합산

fig. 2 단일종목 레버리지 상품 개인 누적 순매수



Source: Quantiwise, 다음투자증권  
참고: KODEX, TIGER, ACE SK하이닉스, 삼성전자인종목 레버리지 상품합산

fig. 1 KOSPI200 최근+차근월물 미결제약정

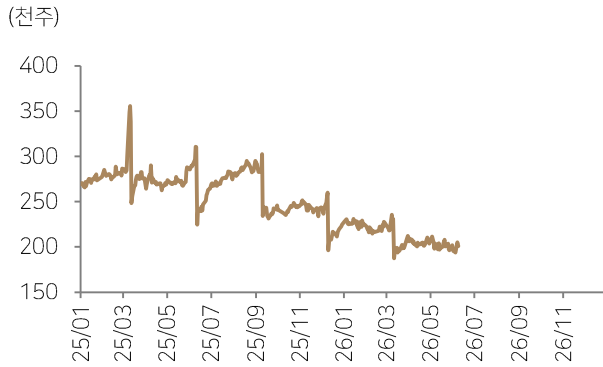


fig. 2 KOSPI200 최근+차근월물 미결제약정 20일 이동평균

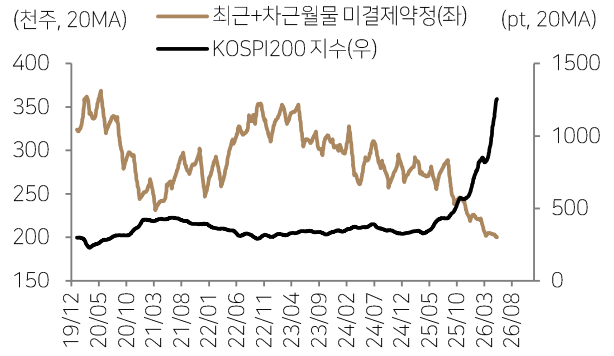
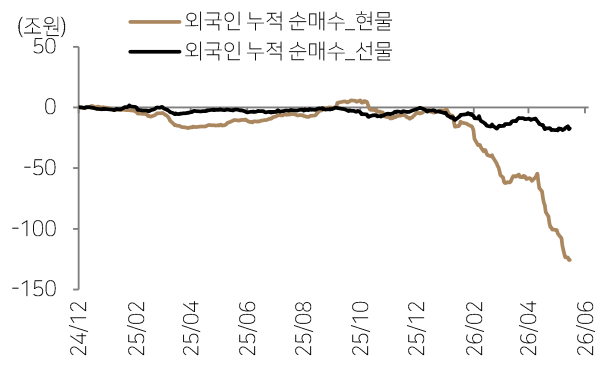


fig. 3 외국인 선물 누적순매수, KOSPI



Source: Quantiwise, 다올투자증권

fig. 4 외국인 현선물 누적 순매수



Source: Quantiwise, 다올투자증권

## KOSPI200 선물옵션

fig. 5 KOSPI200 선물 일간 동향

|                 |          | 6/10<br>D | 6/9<br>1D | 6/2<br>1W | 5/13<br>1M | 증감       |          |          |
|-----------------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|----------|----------|----------|
|                 |          |           |           |           |            | 1D       | 1W       | 1M       |
| 지수<br>(pt, %)   | 선물       | 1229.40   | 1287.80   | 1409.95   | 1222.25    | -4.53    | -12.81   | 0.58     |
|                 | KOSPI200 | 1227.12   | 1293.40   | 1407.23   | 1220.17    | -5.12    | -12.80   | 0.57     |
|                 | 시장베이스스   | 2.28      | -5.60     | 2.72      | 2.08       |          |          |          |
|                 | 이론가      | 1227.29   | 1293.67   | 1408.24   | 1222.64    |          |          |          |
|                 | 이론과리율    | 0.17      | -0.45     | 0.12      | -0.03      |          |          |          |
| 6-9 스프레드        |          | 7.75      | 14.40     | 11.85     | 5.95       |          |          |          |
| 거래량<br>(계약, 천주) | 선물       | 164,088   | 200,767   | 155,401   | 168,145    | -9,212   | -128,877 | -52,334  |
|                 | KOSPI200 | 203,490   | 212,702   | 332,367   | 255,824    | -36,679  | 8,687    | -4,057   |
| 거래대금<br>(억원)    | 선물       | 506,356   | 629,922   | 541,571   | 499,382    | -123,566 | -35,215  | 6,974    |
|                 | KOSPI200 | 367,070   | 440,605   | 662,987   | 460,829    | -73,535  | -295,917 | -93,759  |
| 미결제약정<br>(계약)   | 6월물      | 79,947    | 119,002   | 183,415   | 199,628    | -39,055  | -103,468 | -119,681 |
|                 | 9월물      | 125,358   | 81,843    | 12,123    | 4,321      | 43,515   | 113,235  | 121,037  |
|                 | 합계       | 205,305   | 200,845   | 195,538   | 203,949    | 4,460    | 9,767    | 1,356    |

Source: Quantiwise, 다올투자증권  
참고: Big 선물 최근월 기준

fig. 6 KOSPI200 Big 선물 일간 거래대금

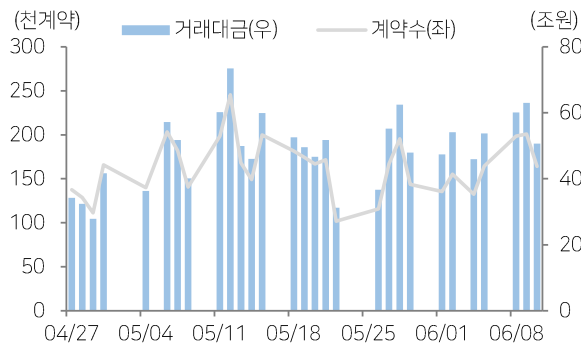


fig. 7 KOSPI200 현물, 선물 거래대금

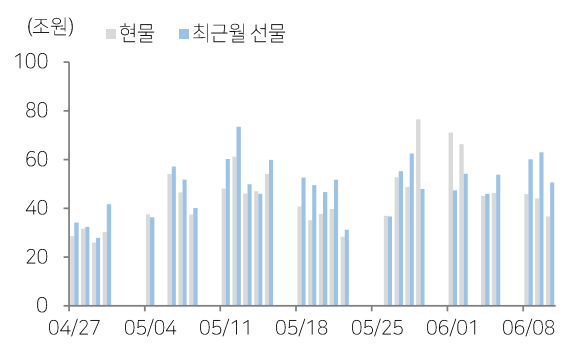


fig. 8 KOSPI200 Big 선물 증가, 미결제약정

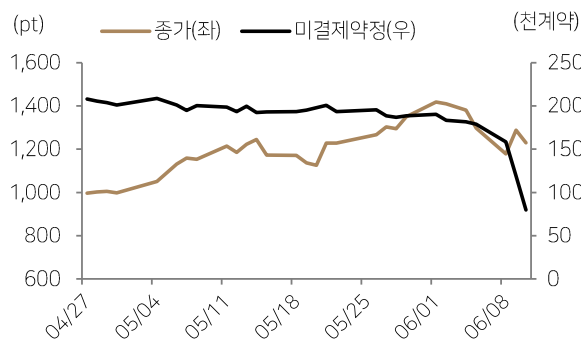
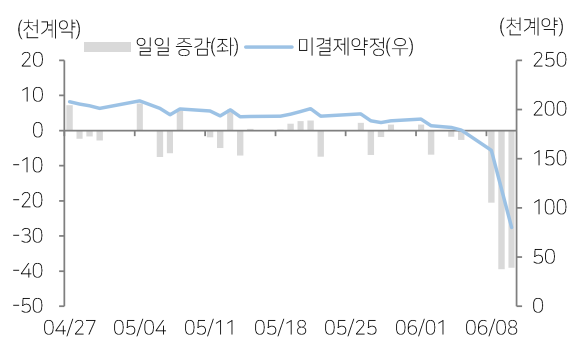


fig. 9 KOSPI200 Big 선물 미결제약정, 일일 증감



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Source: Quantiwise, 다올투자증권

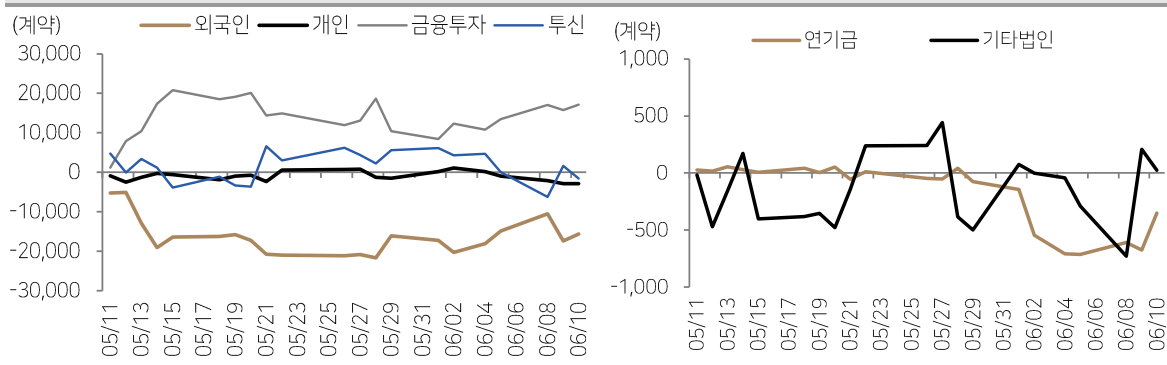
fig. 10 주체별 KOSPI200 선물거래 누적 동향

|                       | 외국인     | 개인     | 금융투자   | 투신      | 연기금    | 기타법인  |
|-----------------------|---------|--------|--------|---------|--------|-------|
| (Big) 선물 당일 순매수 (계약)  | 2,974   | -309   | 635    | -3,252  | 323    | -217  |
| (Big) 선물 누적포지션 (계약)   | -10,823 | -3,496 | 46,183 | -1,043  | -348   | -327  |
| (Mini) 선물 당일 순매수 (계약) | -6,008  | 1,552  | 3,768  | -51     | 0      | 168   |
| (Mini) 선물 누적포지션 (계약)  | -24,148 | 3,020  | 21,537 | -2,904  | -21    | 1,754 |
| 전체 누적포지션 (계약)         | -15,653 | -2,892 | 17,144 | -1,624  | -352   | 24    |
| 전체 누적순매수대금(억원)        | -47,364 | -3,179 | 62,338 | -21,285 | -1,493 | 1,164 |
| (Big) 선물 거래비중(%)      | 71.0    | 14.1   | 9.6    | 2.8     | 1.1    | 1.0   |
| (Mini) 선물 거래비중(%)     | 67.8    | 25.9   | 4.7    | 0.4     | 0.3    | 0.7   |

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)   | 18,998  | 24,518   | -28,622  | -15,214 | 20  | 313    |
|      | 누적 순매수(백만원) | 309,256 | 29,570   | -264,503 | -76,045 | 65  | 1,790  |
| Put  | 누적 수량(계약)   | 206,039 | -151,153 | -54,852  | -22     | -20 | 99     |
|      | 누적 순매수(백만원) | 121,846 | -83,575  | -28,441  | -372    | -32 | -9,407 |

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

fig. 13 주체별 콜옵션 누적포지션 추이

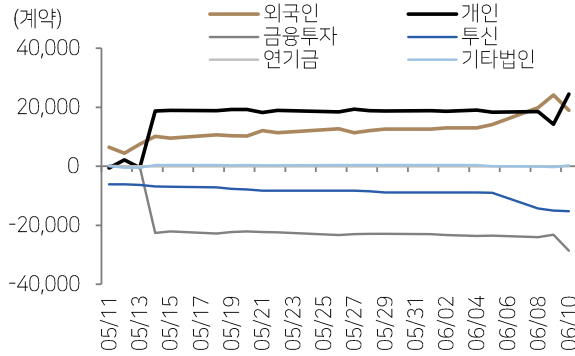


fig. 14 주체별 풋옵션 누적포지션 추이

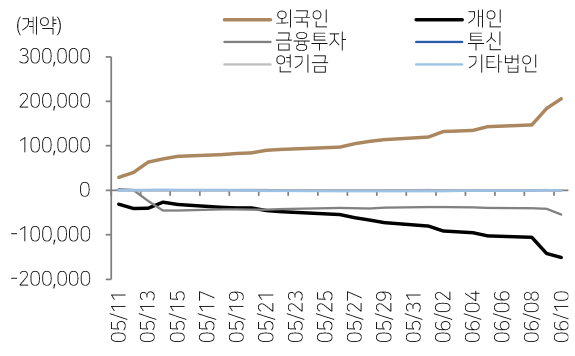


fig. 15 코스피, VKOSPI지수

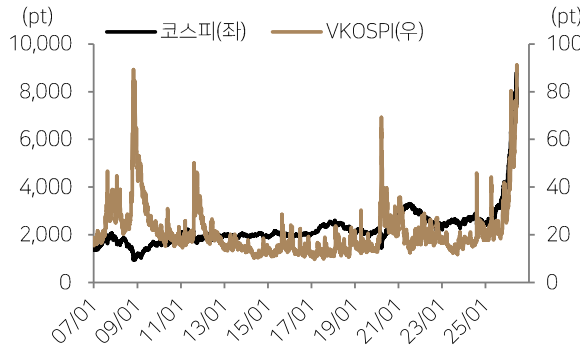


fig. 16 S&P500, VIX지수

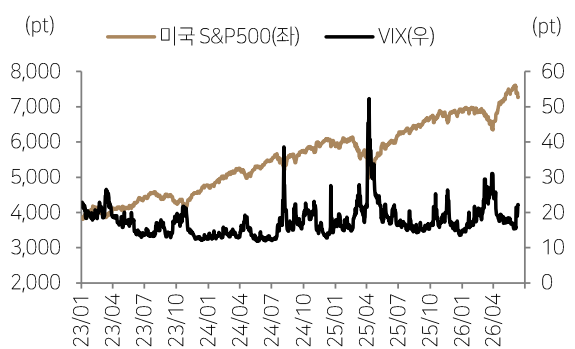
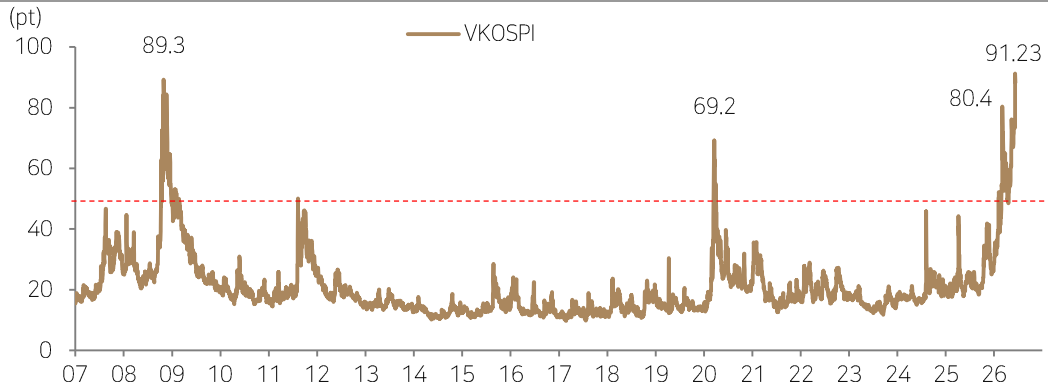


fig. 17 VKOSPI지수(2008년 이후)



Source: Quantiwise, 다올투자증권

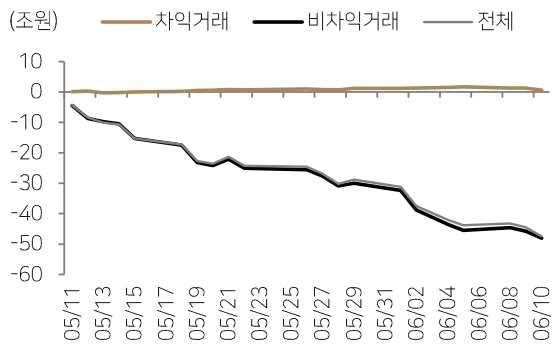
## 프로그램 매매

fig. 18 프로그램 매매 동향

|                 | 6/10    | 6/9     | 6/2     | 5/13    | 증감      |        |         |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
|                 | D       | 1D      | 1W      | 1M      | 1D      | 1W     | 1M      |
| 차익 순매수 (억원)     | -6,752  | -643    | 1,770   | -5,284  | -6,109  | -8,522 | -1,468  |
| 비차익 순매수 (억원)    | -22,001 | -12,213 | -64,030 | -10,861 | -9,787  | 42,030 | -11,140 |
| 전체 순매수 (억원)     | -28,752 | -12,856 | -62,260 | -16,144 | -15,896 | 33,508 | -12,608 |
| KOSPI 거래대금 (억원) | 399,436 | 467,131 | 691,067 | 504,603 |         |        |         |
| 프로그램매매 비중 (%)   | 83.74   | 83.32   | 80.51   | 75.45   |         |        |         |

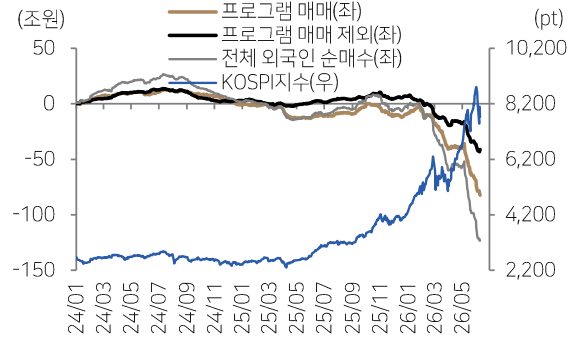
Source: Quantiwise, 다올투자증권

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 기관투자자 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(OR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 중간사로 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.