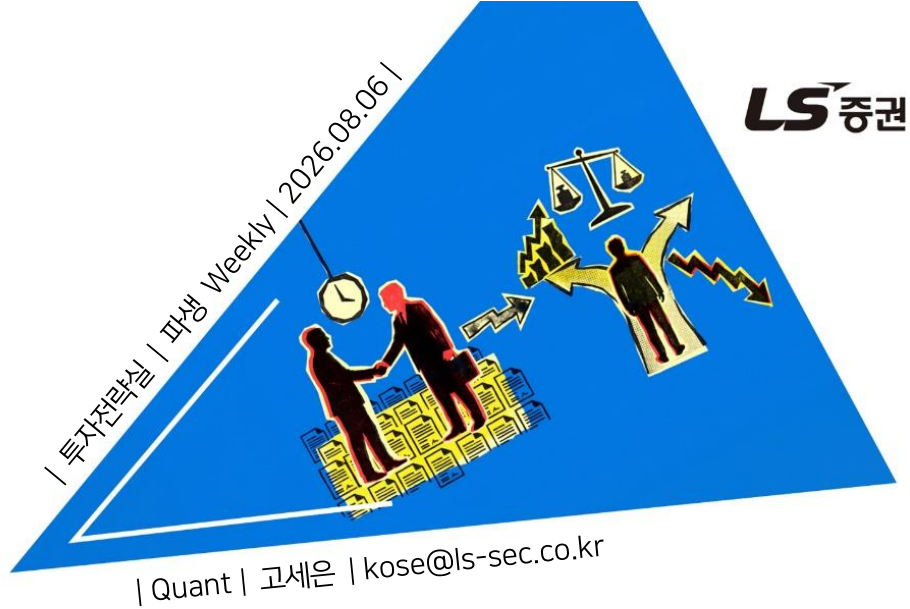


파 생 이 해 한 입

파이 한입



#10 하이퍼리퀴드 맛보기 (하)

들어가며, 한국을 휘감은 레버리지

지난 자료에서 언급하였듯, 하이퍼리퀴드 내 거래 상위권에 메모리 기업들이 포진. 그중 SK하이닉스가 선두를 달리는 상황 *(관련해 [#09 하이퍼리퀴드 맛보기 (상)] 편 참고)*

여기서 드는 의문은 두 가지. 이 기업들의 역외 파생상품을 ①누가 만들었으며, ②어떻게 거래가 이루어지는가에 관한 부분. 오늘의 한 입 거리는 하이퍼리퀴드 내 주식 연계 무기한 선물. 상품의 설계 원리부터 한국 주식 거래 수요까지 점검하고자 함

Point 1) 외부 빌더: 시장 형성자

하이퍼리퀴드의 특이점은 내부 운영진만 상품을 만들지 않는다는 것. 외부 빌더 역시 하이퍼리퀴드 인프라 위에 새로운 무기한 선물 시장을 개설할 수 있음

일반적인 크립토 추종 상품은 하이퍼리퀴드 내부적으로 만들어짐. 반면 Trade[xyz], Trade[hyna] 등 외부 사업자는 개별 주식과 지수, 원자재 등을 기초자산으로 무기한 선물 시장을 운영. 삼성전자와 SK하이닉스 모두 Trade[xyz]의 운영 체계 하 거래됨

여기서 짚고 갈 부분은, 무기한 선물이 실제 기초자산을 보유 및 인도하지 않는다는 점. 기초자산의 가격 움직임을 단순 추종하고, 손익을 USDC로 정산하는 방식

Point 2) 오라클 역할: 가격 중개자

그렇다면 기초자산의 가격은 하이퍼리퀴드 내부에 어떤 방식으로 반영되는 것일까? 여기서 오라클이 핵심적인 역할을 수행함

일례로 나스닥에서 마이크론 주가가 \$900에 형성되었다고 가정. 오라클은 블록체인 바깥의 실시간 가격 정보를 플랫폼 내부로 전달. SK하이닉스와 같은 비미국 기업의 경우, 주가와 원달러 환율을 함께 반영. 이처럼 외부 시장 데이터로 만든 기준가격을 오라클 가격(Oracle Price)라 부름. 이론적으로 MU-USDC(마이크론 추종)의 오라클 가격은 \$900 부근에 형성

다만 하이퍼리퀴드 특성 상, 오라클 가격만으로 투자자의 증거금과 강제 청산 여부를 결정할 수 없음. 순간적인 이상 체결 및 데이터 오류가 대규모 강제 청산으로 변질 수 있기 때문. 결국 오라클 가격과 하이퍼리퀴드 내부 수급을 함께 반영한 별도의 공정 가격을 계산. 이를 마크 가격(Mark Price)이라 부름

표1 오라클 가격 vs. 마크 가격

구분	Oracle Price	Mark Price
역할	기초자산의 기준가격 전달	증거금 및 강제청산 판단 기준
산출	외부 기초자산 가격 및 환율	Oracle Price 및 내부 주문장 가격
효용	무기한 선물 가격을 기초자산과 연결	Oracle Price 대비 데이터 왜곡 리스크 제한

자료: Hyperliquid, LS증권 리서치센터

해당 개념은 최근 화제가 되었던 'SK하이닉스 1주 하한가' 논란과 맞닿아 있음. 전말을 복기하면 다음과 같음

- ①NXT 프리마켓에서, SK하이닉스 주식 1주가 하한가에 체결
- ②해당 가격이 오라클 가격에 반영 (*오라클 자체는 정상 작동*)
- ③마크 가격이 동반 급락하며 리스크 완충 실패
- ④레버리지 롱 포지션 강제 청산
- ⑤Trade[xyz] 측의 청산 보상 결정

핵심은 NXT 프리마켓의 얇은 유동성으로 인한 가격 변동성이, 역외 레버리지 시장의 대규모 청산으로 전이되었다는 점. 관련 시사점은 하단 후술

Point 3) 역외 레버리지의 타겟 확장: 한국 주식

최근 한국 주식의 역외 파생상품화는 하이퍼리퀴드에 국한된 현상이 아님. 개별 종목 단에서는 ①삼성전자, ②SK하이닉스, ③현대차 추종 무기한 선물에 이미 다수의 플랫폼 내 거래됨. 그 외 ④두산로보틱스, ⑤두산에너지빌리티, ⑥한미반도체 역시 일부 플랫폼 중심으로 상품화 완료

나아가 KOSPI 200부터 KORU(MSCI Korea Index 3X 레버리지 ETF) 추종 무기한 선물까지, 한국 시장 자체에 대한 레버리지 거래 수단도 대거 등장

일련의 상품 출시를 공급자들이 한국 주식에 대한 레버리지 거래 수요를 인식했다는 증거. 여기서 주목할 부분은 전통 파생시장 대비, 역외 시장의 파생상품 상장 문턱이 낮다는 점. 즉 기초자산의 규모와 유동성이 충분하지 않더라도 레버리지의 타겟이 될 수 있음

향후 증시 쏠림 완화 속 중소형주로의 관심 이동이 지속될 경우, 역외 시장 내 한국 중소형주 파생상품화 가능성 존재. 다만 현물 유동성이 낮은 종목에 역외 레버리지 거래가 결합될 경우, 가격 교란 전략에 노출될 수 있음. 이를 직관적으로 보여준 사례가 NXT 프리마켓 사건이라 판단

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 고세은).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.