Derivatives Analyst 이중호
02-3770-3608 / joongho.lee@yuantakorea.com

2016년 파생상품시장

변화의 시작은 2015년

보통 투자자에게 국내 파생상품으로 무엇이 있는가? 하고 묻는다면 대부분의 사람들은 KOSPI200지수 선물이나 옵션을 언급함. 20년의 세월 속에서 국내 시장의 양대 축으로 자리 매김 했을 것이기 때문임. 하지만 국내 파생상품 시장은 2015년부터 이런 기존 상황에 반기를 들기 시작함. 이른바 변화의 시작은 2015년인 것임!

변화는 다름아닌 다양한 상품의 상장 및 확대였음. 개별주식선물 및 옵션을 리모델링 했을 뿐만 아니라 미니 KOSPI200 선물 및 옵션 상장, 배당지수 선물 상장, 위안화 선물 상장, 코스닥150지수 선물 상장 등 정말 다양한 상품의 상장과 자체 리모델링을 기했기 때문임. 물론 여기엔 기초자산의 확대 및 코스닥 주식까지 확장도 포함됨.

2016년 특징은 다양성과 특정 상품의 거래감소

실제로 이러한 변화의 효과는 2016년 일부 나타나기 시작했음. 개별주식선물 및 옵션이 사상 최대 수준의 거래량을 기록할 것으로 보이며 더불어 개별주식 옵션의 경우 거래량 자체가 크게 증가하였음. 또한 미니 KOSPI200 선물 및 옵션은 적절한 거래량을 확보하는데 성공해 시장에 안착하였으며 섹터지수 선물의 경우 대상을 변경 확대하며 다양한 기초자산의 파생상품을 상장하는데 일조 하였음.

기본적으로는 현저하게 증가한 대상 상품과 거래종목이 있었을 뿐만 아니라 다양성 확보라는 측면에서 정말 많은 파생상품 종류가 시장에 상장된 것임. 그리고 이러한 상장 행렬 속에는 거래가 크지 않지만 V-KOSPI 변동성지수 선물 등 이색자산도 포함된 결과임.

하지만 한계도 존재한 건 다양한 상품의 거래량이 증가하는 것과 비례해 기존의 핵심 기초자산이었던 KOSPI200지수 선물 및 옵션의 거래량이 현저하게 감소했다는 점임. 그리고 이 현저한 감소는 최근 3년(2014, 2015, 2016)간 KOSPI200지수 선물이 더 이상 헤어나오기 힘든 정도의 거래량 빈곤에 빠졌다는 의미도 되었음.

파생상품 투자전략

2016년의 거래량 추이를 보면 KOSPI200지수 선물 및 옵션 모두 거래량이 감소했으나 반대로 개별주식 선물 및 옵션은 크게 증가하였음. 더욱이 2014년 11월 상장하여 거래량 빈곤에 시달렸던 섹터지수 선물이나 2015년 11월 상장한 KOSDAQ150 선물 등은 거래량이 크게 증가하였음.

반대로 변동성지수 선물인 VKOSPI 선물과 글로벌지수(EURO STOXX 50) 선물의 경우엔 거래량이 증가하지 못한 체 빈곤한 거래량을 이어가고 있음. 대상 상품이 시장의 거래 상대방으로 직접 존재하지 못하는 한계 및 투자자들의 관심에서 소폭 멀리 있다는 점이 부진의 원인이 된 것이란 판단이 가능할 것임. 더불어 해당 상품들 모두 시장에서 상대적으로 이해하기 어렵다는 공통점 또한 갖고 있음.

연도별 파생상품 거래량 추이 (2002년 주식 옵션, 2008년 주식 선물 거래 시작) (단위: 계약)

	KOSPI200 선물	KOSPI200 옵션	개별주식 선물	개별주식 옵션
1996	715,621	–		
1997	3,252,060	4,528,424		
1998	17,893,592	32,310,812		
1999	17,200,349	79,936,658		
2000	19,666,518	193,829,070		
2001	31,502,184	823,289,608		
2002	42,868,164	1,889,823,786		57,918
2003	62,204,783	2,837,724,953		8,159
2004	55,608,856	2,521,557,274		1
2005	43,848,706	2,535,201,693		3,655
2006	46,606,008	2,414,422,955		1,295
2007	47,758,294	2,709,844,077		103
2008	66,433,767	2,766,474,404	11,552,111	21
2009	83,094,467	2,920,990,655	36,971,510	982
2010	85,815,073	3,525,775,950	44,717,827	11,602
2011	83,441,166	3,666,074,055	59,966,166	2
2012	55,487,779	1,567,224,663	100,490,960	
2013	46,004,277	575,800,170	95,870,157	
2014	35,240,597	461,219,131	96,365,483	48,984
2015	36,757,317	483,597,487	165,104,827	742,743
2016	30,803,851	384,736,172	170,086,278	11,339,762

자료: 유안타증권 리서치센터

2014년 하반기 신규(or 리모델링) 파생상품 상장 이후 거래량 추이 (단위: 계약)

	MINI K200 선물	MINI K200 옵션	KOSDAQ150 선물	VKOSPI 변동성 선물	섹터지수 선물	배당지수 선물	글로벌지수 선물
2014				3,031 (2014/11 이후)	34 (2014/11 이후)		
2015	2,276,951 (2015/07 이후)	7,580,506 (2015/07 이후)	47,775 (2015/11 이후)	9,620	144	10,599 (2015/10 이후)	
2016-상	4,504,354	14,095,219	380,710	4,828	72,260	21,903	1,310 (2016/06 이후)
2016-07	828,629	2,113,387	49,703	873	20,131	5,125	1,025
2016-08	756,543	1,700,160	97,030	839	13,051	8,869	915
2016-09	691,067	1,223,860	117,472	831	7,898	8,175	197
2016-10	767,477	1,054,558	131,747	799	6,407	8,250	391
2016-11	871,488	1,147,794	188,171	1,042	9,011	6,287	278
2016-12	465,734	589,725	208,490	447	18,598	4,159	215

자료: 유안타증권 리서치센터

앞으로 시장 흐름은 어떻게 변화될 것인가?

중요한 건 앞으로의 시장 상황임. 앞서 짧게 살펴봤지만 올해 2016년은 2015년 파생상품시장의 다양화를 기반으로 한 확장의 시기였기 때문임. 하지만 이런 확장이 2016년에도 지속되고 또 그것이 2017년에도 지속될 것이라고는 확신할 수 없는 측면이 존재하는 것!

특히 KOSPI200 선물 및 옵션의 월간 거래량 및 연간 거래량이 점점 뒷걸음질 치고 있는 것은 큰 문제임. 가장 핵심적인 부분으로 미니 KOSPI200 선물, 옵션과 KOSPI200 선물, 옵션은 기초자산을 동일하게 KOSPI200으로 한다는 점에서 사실상 동일한 대상으로 상품이 각각 2개 있는 것으로 해석할 수도 있음.

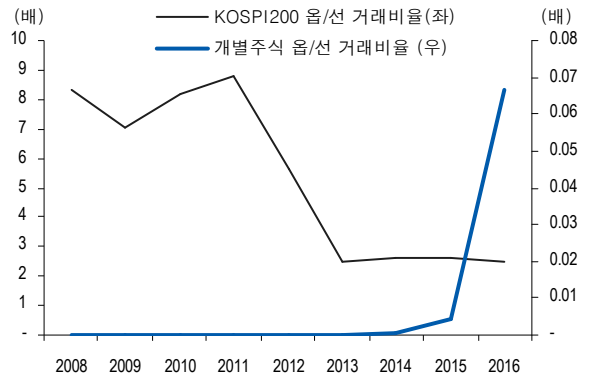
결국의 전망은 1) 개별주식 선물, 옵션의 성장 가능성, 특히 개별주식 옵션의 성장 가능성을 준비해야 한다는 판단임. 물론 이러한 상황에는 옵션시장의 진입 용이점 확대라는 부분이 필요하겠지만 현 상황에서 전망 가능한 확대 시장은 그 부문이라는 판단이 가능한 것.

파생상품 투자전략

실제로 KOSPI200지수 선물 및 옵션의 거래비율은 2008년 9배 이상에서 2016년 3배 수준으로 하락하였으며 미니 KOSPI200 옵션/선물의 거래 비율은 1.5배 수준까지 최근 몇 달간 하락하였음. 개별주식 선물 및 옵션 입장에서도 옵션 거래량이 크게 증가하든 선물 거래량과 옵션 거래량이 증가하든 현재의 0.07 수준의 낮은 비율이 상당 폭 개선될 것이란 전망이 가능한 것임.

2) 두 번째로 생각해 볼 수 있는 것은 KOSDAQ150 선물의 활성화 가능성 임. 2016년 하반기 코스닥 시장 쪽의 거래량이 꾸준히 증가한 것이 아님에도 KOSDAQ150 선물은 꾸준히 자율적인 거래량 증가를 나타냈음. 기본적으로 중/소형주 및 기술주에 투자하는 파생상품이 그간 전무했다는 측면에서 확실한 기존 파생상품과 역상관관계 자산이 등장한 것임.

KOSPI200 옵션/선물 비율 대 개별주식 옵션/선물 비율

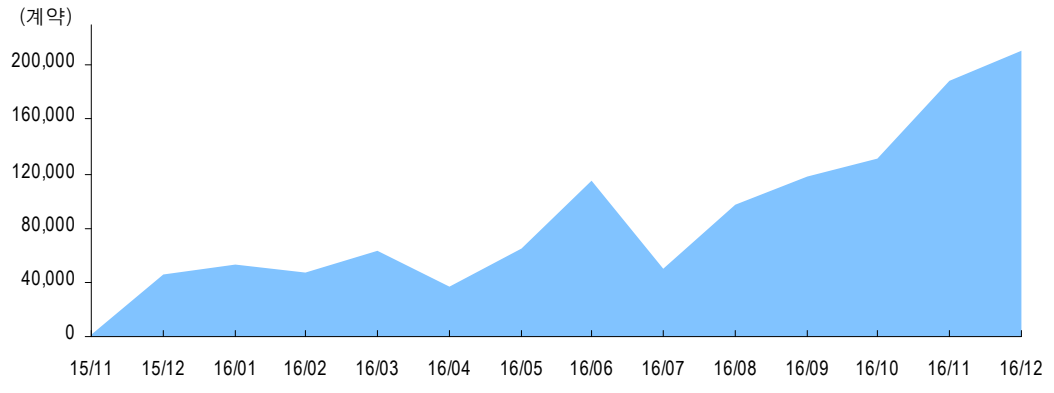


자료: 유안타증권 리서치센터

최근 6 개월간 미니 KOSPI200 옵션/선물 비율

자료: 유안타증권 리서치센터

2015년 11월 상장 이후 KOSDAQ150지수 선물 거래 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

파생상품 투자전략

결국 투자자 입장에서는 상관관계가 높지 않은 새로운 기초자산이 생긴 것이며 그나마 그 자산의 변동성이 높아 파생상품 시장 본연의 리스크 관리 및 헤지 라는 측면에서 파생상품이 필요하게 되었음을 인지할 수 있는 것임. 물론 이 부분에서 투기적인 수요가 붙었다는 점도 무시할 수 없는 부분이 될 수 있음.

마지막 3) 세 번째로는 2017년엔 우정사업본부 차익거래를 위시한 프로그램(PR) 세력이 등장할 예정이라는 것임. 이 프로그램매매 세력은 시장의 유동성을 증가시킬 뿐만 아니라 시장의 변동성을 소폭이나마 증가시켜 최근 몇 년간 시장이 빠져있는 저 변동성의 늪에서 탈출할 수 있는 기회를 제공할 수 있을 것이란 판단임. 과거와 같은 높은 수준의 거래규모나 시장 상황을 달성할 수 있을 것으로 전망하기는 어렵지만 적어도 투자자 입장에서 새로운 시장의 변동성 증가 요인이 생긴다는 점에선 크게 반가운 대상이 될 것임.

실제로 거래 데이터를 보면 과거 국가/지자체 투자자가 차익거래를 했던 시기인 2010~2012년 사이엔 국가/지자체의 거래 비중 점유가 매우 컸으나 2013년 이후 4년간엔 대부분 외국인 투자자의 PR 거래가 시장의 전부를 점유 하였음. 또한 거래규모에 있어서도 2012년 차익거래 대비 2015년 차익거래는 약 1/8 정도의 규모에 불과했었음. 결국 이런 부분이 2017년엔 크게 개선될 것이란 의미임.

주요 투자주체별 차익거래 현황

		외국인	투신	금융투자	보험	국가/지자체	사모	연기금	합계
10년 연간	순매수(억원)	-10,486	-7,196	-3,387	3,696	-2,681	-683	1,083	-19,654
	거래비중(%)	**45.66**	10.16	5.00	2.81	30.04	3.12	0.69	
11년 연간	순매수(억원)	-28,129	-2,562	1,246	-29	-1,400	366	-1,207	-31,716
	거래비중(%)	28.16	5.49	3.65	4.67	**54.12**	2.59	0.54	
12년 연간	순매수(억원)	59,677	5,991	7,711	7,502	8,537	1,800	137	91,354
	거래비중(%)	25.63	2.79	1.68	7.63	**57.57**	0.89	0.40	
13년 연간	순매수(억원)	-16,318	5,840	3,386	6,059	1,975	2,113	2,688	5,743
	거래비중(%)	**65.88**	7.86	9.29	9.25	2.23	2.60	2.03	
14년 연간	순매수(억원)	-8,267	2,483	-2,326	474	102	683	622	-6,228
	거래비중(%)	**73.66**	7.08	5.19	8.07	0.20	4.08	1.64	
15년 연간	순매수(억원)	-9,852	-5,804	1,687	970	-110	1,565	805	-10,739
	거래비중(%)	**72.76**	11.16	6.72	3.91	1.08	2.97	1.39	
16년 연간	순매수(억원)	**5,039**	-2,739	-705	747	54	884	162	3,441
	거래비중(%)	**56.79**	5.70	31.95	1.54	0.24	3.05	0.73	

주: 거래비중 = 연간 차익거래 거래대금 대비 투자주체별 거래대금 비중.

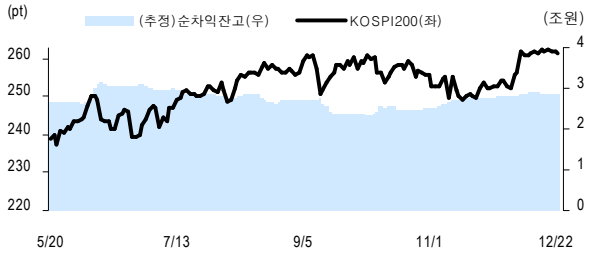
자료: 유안타증권 리서치센터, KRX

파생상품 지표

2016.12.26

Market Data

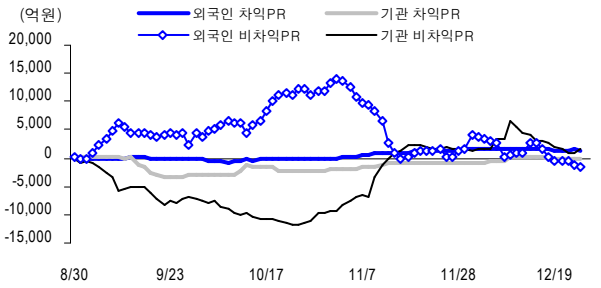
	선물3월물	선물6월물	KOSPI200	KOSPI
전일대비	-0.50	-0.20	-0.36	0.17
전일비	-0.19%	-0.08%	-0.14%	0.01%
종가	258.60	259.20	261.61	2,035.90
거래량	51,643	92	거래량(천주)	300,032
미결제약정	128,936	4,247	거래대금(억원)	30,913



프로그램 매매 동향 / 주체별 PR 추이

(단위 억원)

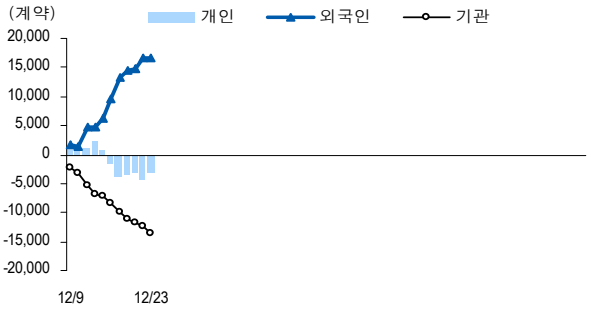
시장 Basis	-3.01	차익순매수	119
평균 Basis	-2.96	비차익순매수	274
이론 Basis	-3.03	제1스프레드(SP)	1
이론가괴리율(%)	0.01	SP 거래량	1
Mini K200 시장 Basis	-3.65	Mini K200 평균 Basis	-3.59



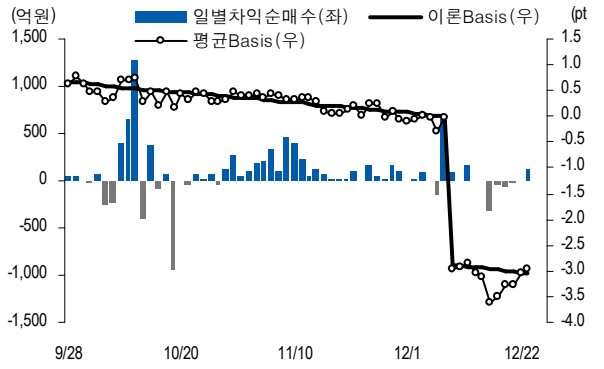
투자주체별 매매동향

	외국인	개인	기관
현물(억원)	-927	-1,360	2,244
선물(계약)	180	1,306	-1,475
선물 누적	16,670	-3,146	-13,704
콜옵션(계약)	3,450	-1,191	-1,448
콜옵션 누적	6,271	7,781	-11,983
풋옵션(계약)	3,976	-3,253	-527
풋옵션 누적	111,491	-76,220	-23,886

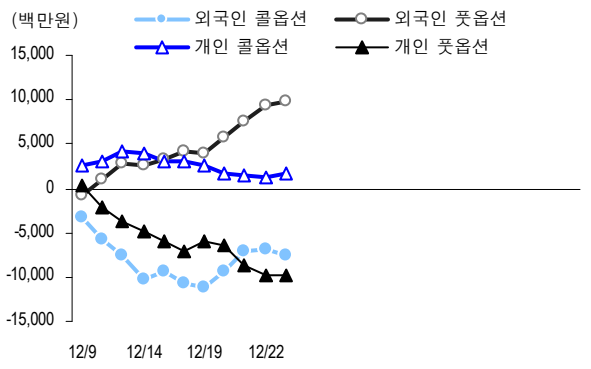
투자주체별 선물 누적 포지션



Basis Trend & 일별 차익순매수 추이



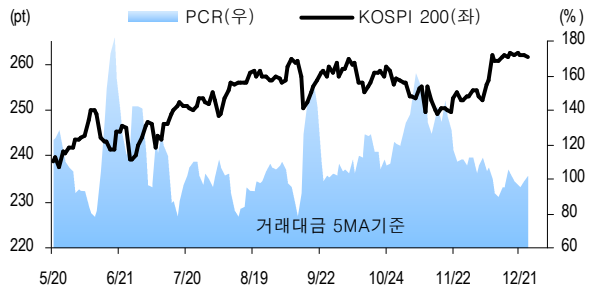
외국인/개인 옵션 포지션 동향 (금액 기준)



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

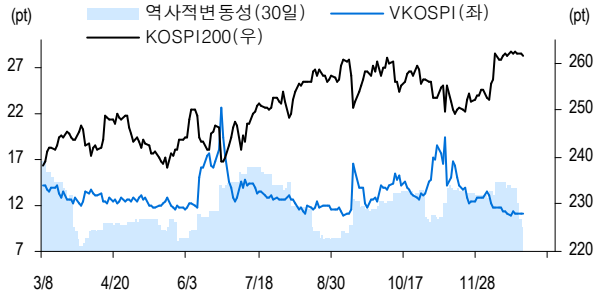
파생상품 지표

Put Call Ratio



	PCR	전일대비	5MA
거래량 기준	106.84	3.18	101.59
거래대금 기준	117.82	0.08	102.78

Historical Volatility (30일) & VKOSPI



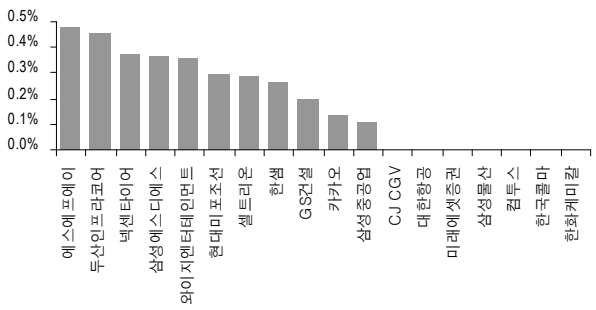
	VKOSPI	H.V	대표 Call I.V	대표 Put I.V
전일	11.09	9.67	8.80	9.50
증감	0.00	-0.83	-0.30	-0.10

주식선물시장 동향 (거래량 상위 10종목)

종목	기초자산			주식선물						거래대금 비율
	가격	등락률	거래대금	가격	등락률	거래대금	거래량	미결제약정	베이시스	선물/현물(%)
SK 하이닉스	46,300	1.76	115,614	45,950	1.55	23,724	51,819	49,623	-350	20.52
두산인프라코어	8,780	0.69	14,944	8,820	1.03	3,181	36,441	68,680	40	21.29
LG 디스플레이	31,300	-0.32	36,427	30,900	-0.48	6,206	20,175	38,094	-400	17.04
KB 금융	43,550	-1.02	21,414	42,450	-1.16	7,064	16,588	27,607	-1,100	32.99
우리은행	13,250	-0.75	21,148	12,650	-0.39	1,966	15,521	66,632	-600	9.30
KT	30,250	0.33	10,361	29,650	1.02	4,499	15,198	87,001	-600	43.42
신한지주	46,800	-1.06	26,604	45,600	-0.87	5,560	12,169	15,477	-1,200	20.90
DGB 금융지주	9,970	-0.3	3,365	9,700	-0.72	1,065	10,989	8,821	-270	31.66
기아차	39,100	0.77	40,392	38,200	1.06	3,829	10,069	18,418	-900	9.48
삼성물산	128,500	-1.53	55,581	128,500	-1.53	12,569	9,727	68,866	0	22.61
			345,852			69,664	198,696	449,219		20.14

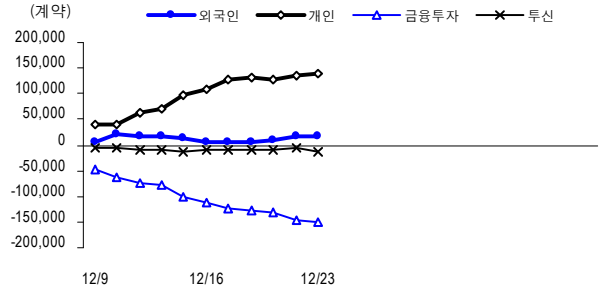
단위: 가격(원), 거래대금(백만원), 베이시스(원) / 등락률 (%) / 거래량, 미결제약정 (계약)

주식선물 베이시스 괴리율



주: 베이시스 괴리율 = 베이시스 / 현물 종가

투자주체별 주식선물 누적 포지션



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터