

# 새로운 만기효과, 주식선물 급성장

강승철  
(02) 3772-1566  
buykkang@shinhan.com

- ◆ 주식선물 거래 급증. 상장 종목 수 증가, 최근 재개된 우정사업본부 차익거래 영향
- ◆ 주식선물 이용한 차익거래 청산에 따라 만기일 해당 개별종목 변동성 커질 수 있음
- ◆ KT, 삼성전자, CJ 등 주식 거래대금 대비 선물 미결제 누적이 많은 종목 주목

개별주식선물 거래,  
연초 이후 2배 이상 증가

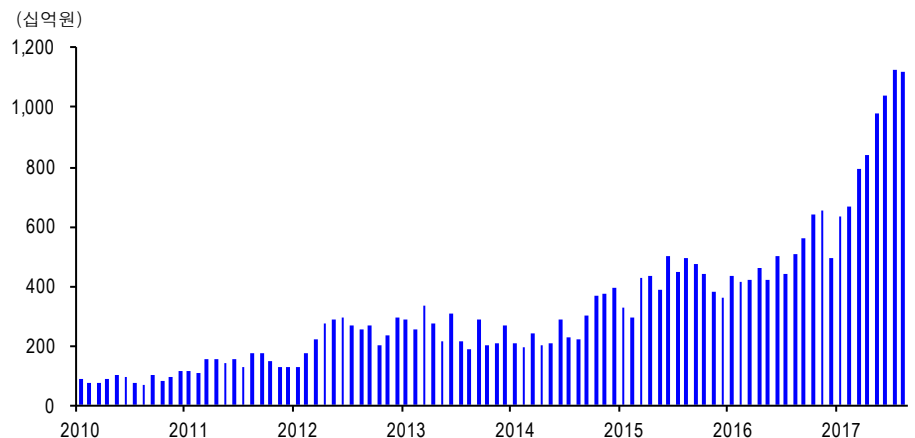
## 주식선물 거래 급격히 증가

주식선물이란 개별 상장주식을 기초자산으로 하는 선물을 말한다. 2008년 5월에 15개 주식에 대해 선물이 상장되면서 처음 시작됐다. 최근 1, 2년간 이 주식선물 시장이 눈에 띄는 거래 증가세를 보이고 있다. 8월에 하루 평균 주식선물 전체 거래대금은 1.12조원을 기록했는데, 작년 12월에 하루 거래대금이 4,900억원 정도였던 것과 비교하면 단기간에 2배 이상 거래가 늘었다.

최초 15개 종목으로 시작했던 주식선물은 9월 1일 현재 134개 종목으로 개수가 늘었다. 종목 수 증가와 함께 거래도 꾸준히 늘어난 것으로 보는 게 맞을 것이다. 주식선물 중 금액기준으로 거래가 가장 많은 종목은 삼성전자인데, 2016년 이후 삼성전자의 주가 상승은 삼성전자 주식선물 및 전체 주식선물 거래대금의 증가로도 이어졌다.

특히 최근 몇개월 동안 주식선물 거래가 눈에 띄는 증가를 보였는데, 4월 말부터 재개된 우정사업본부 차익거래가 결정적 영향을 미친 것으로 보인다. 4월 28일부터 재개된 우정사업본부 차익거래 비과세는 주식선물을 이용한 차익거래도 면세 대상이다.

### 개별주식선물 거래대금 추이



자료: 신한금융투자, KRX

주식선물 History

- ◆ 2008년 5월 6일, 주식선물 최초 상장. 15개 종목으로 시작
- ◆ 2009년 12월 14일, 10개 종목 추가상장(15개→25개)
- ◆ 2014년 9월 15일, 주식선물 거래제도 변경. 주식선물 기초주식 개수 25개 → 60개 종목으로 확대하고, 장기 결제월물을 상장. 매년 7월 선정기준을 충족하는 기초자산을 추가 상장하고, 선정기준 미달 종목은 상장 폐지하기로 함
- ◆ 2015년 3월 13일, 주식선물 LP에 대한 거래세 면제(조세특례제한법 개정안)
- ◆ 2015년 8월 3일, 셀트리온, 카카오 등 10개 코스닥 주식선물 상장. 정기변경 포함 주식선물 기초자산 종목 코스피 80개, 코스닥 10개, 도합 90개로 증가
- ◆ 2016년 4월, 주식선물 결제월 변경. 1개월마다 만기 도래(기존 3개월)
- ◆ 2016년 7월 정기변경. 주식선물 코스피 110개, 코스닥 15개, 도합 125개로 증가
- ◆ 2017년 6월 정기변경. 주식선물 코스피 114개, 코스닥 19개, 도합 133개로 증가
- ◆ 2017년 6월 26일, ETF에 대한 선물 상장(3개 ETF 상품)

거래대금 상위 20개 주식 선물 (8월 만기 이후)		
주식선물	거래대금 합계 (십억원)	거래량 합계 (계약수)
삼성전자	3,718	161
SK하이닉스	1,584	2,376
LG전자	746	952
POSCO	497	149
한국항공우주	472	1,104
엔씨소프트	448	116
LG화학	446	122
현대차	446	311
삼성전기	430	443
LG디스플레이	295	968
롯데케미칼	236	60
기아차	212	592
LG이노텍	207	119
SK이노베이션	199	110
KB금융	193	343
삼성SDI	187	100
삼성물산	184	139
NAVER	161	21
하나금융지주	149	302
SK텔레콤	148	57

자료: 신한금융투자, KRX

거래량 상위 20개 주식선물 (8월 만기 이후)		
주식선물	거래대금 합계 (십억원)	거래량 합계 (계약수)
SK하이닉스	1,584	2,376
한국항공우주	472	1,104
LG디스플레이	295	968
LG전자	746	952
두산인프라코어	59	728
LG유플러스	102	691
기아차	212	592
미래에셋대우	51	498
삼성전기	430	443
KB금융	193	343
현대차	446	311
하나금융지주	149	302
한화케미칼	98	281
KT	87	272
SK네트웍스	18	260
한화테크윈	83	212
한국전력	92	210
한온시스템	21	180
신한지주	92	175
삼성중공업	17	163

자료: 신한금융투자, KRX

차익거래 증가가 배경인 듯  
 만기일 개별종목 변동 확대 가능  
 KT, 삼성전자, CJ, 하이닉스 등 주목

**만기 시시점: 주식선물 차익거래 청산에 따른 개별종목 변동성 확대 가능**

앞에 적었듯이 우정사업본부 차익거래 재개와 함께 주식선물 거래가 단기간에 급증했다. 거래 증가의 배경에 차익거래가 있다고 볼 수 있다. 이는 매달 돌아오는 만기일에 주식선물 차익거래 청산에 따라 해당 개별주식의 변동성이 커질 수 있음을 의미한다.

주식선물을 이용해 '현물주식 매수+선물 매도'의 매수차익거래가 누적된 종목은 만기 부근에 해당 거래 청산에 따라 주식 매도가 나올 수 있다. 이번 만기에 이러한 차익거래 누적이 의심되는 주식선물/주식을 스크리닝(screening)해 봤다. 앞으로는 매 만기마다 개별주식선물의 차익거래 여부도 체크 대상이 될 전망이다.

전일 기준으로 금액 환산한 선물 미결제약정이 현물주식 하루 거래대금을 80% 이상 상회(일평균 거래대금 x0.8배 이상)하고 있는 종목들은 CJ, KT, LG이노텍, SK하이닉스, 삼성전자, 삼성중공업, 현대백화점 등이다. 쌓여있는 미결제 중 상당부분이 차익거래라면, 청산됐을 때 현물 주가에 영향을 줄 수 있다.

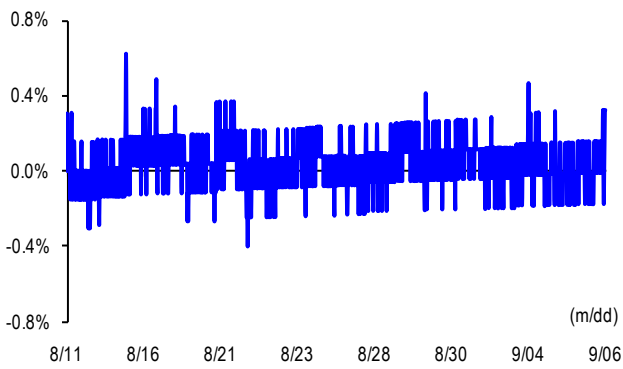
이 중 KT, 삼성전자, CJ, SK하이닉스, 현대백화점 등은 8월 만기 이후 선물가격의 고평가가 상대적으로 더 잦았다. 고평가된 선물가격을 이용한 주식 매수+선물 매도의 매수차익거래가 누적됐을 가능성이 있을 것으로 판단한다. 매수차익거래의 청산은 주식 매도를 의미하므로, 만기일 부근 주가에 부정적 영향을 줄 수 있다.

주식 거래대금 대비 선물 미결제 누적이 많은 주식선물 (9월말)

주식선물	선물 미결제 (계약수)	선물 미결제 금액환산 (십억원, A)	주식 일평균 거래대금 (십억원, B)	A/B
KT	124,472	37	22	1.7
삼성전자	29,570	695	574	1.2
CJ	7,161	12	11	1.1
삼성중공업	189,788	19	18	1.1
SK하이닉스	280,457	202	222	0.9
현대백화점	8,786	8	10	0.8
LG이노텍	12,716	22	28	0.8

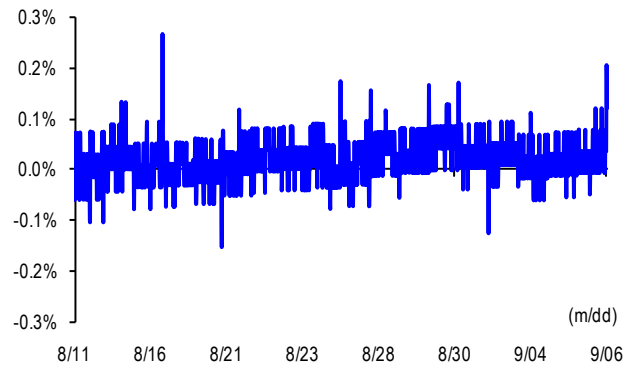
자료: 신한금융투자, KRX

KT- 주식선물의 이론 대비 괴리율 추이



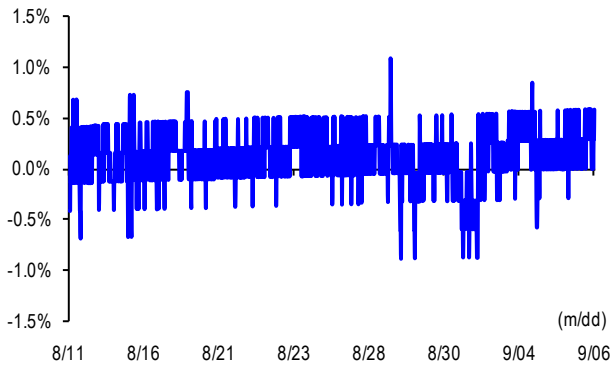
자료: 신한금융투자, KRX

삼성전자 주식선물의 이론 대비 괴리율 추이



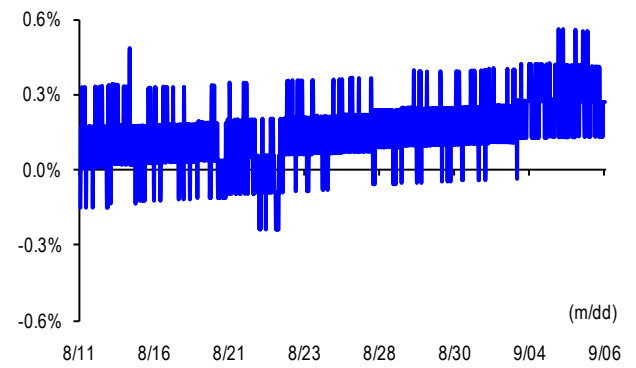
자료: 신한금융투자, KRX

CJ- 주식선물의 이론 대비 괴리율 추이



자료: 신한금융투자, KRX

SK하이닉스- 주식선물의 이론 대비 괴리율 추이



자료: 신한금융투자, KRX

9월 분기배당 예상 및 선물 스프레드 이론가격 계산

참고: 9월 분기배당 예상 및 스프레드 이론가격 계산

삼성전자를 필두로 올해부터 분기배당을 실시하는 기업들이 생겨나고 있다. 아직까지는 대부분 시가총액이 큰 대형기업들이다. 아래 표는 KOSPI, KOSDAQ 상장종목 중 올해 3월이나 작년 9월에 분기배당을 실시했던 record가 있는 기업들이다.

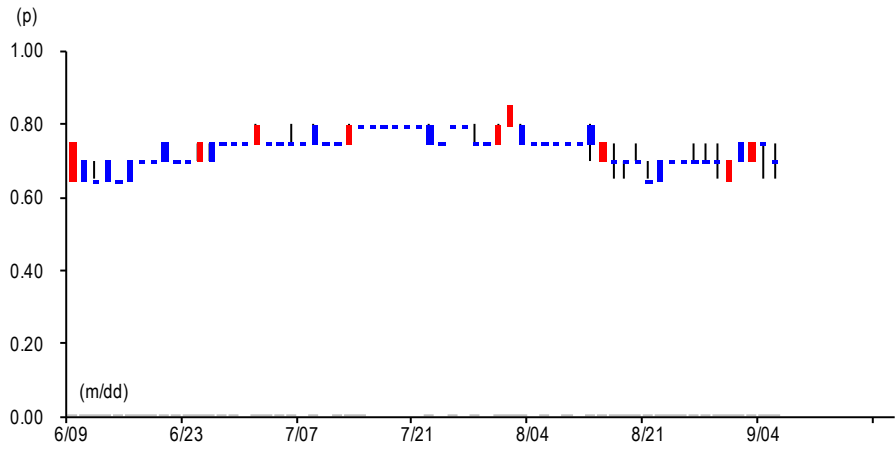
9월 배당은 선물 스프레드의 이론가격 계산에 필요하다. 삼성전자 등 KOSPI200 종목들의 9월 분기배당을 고려하면 선물 9-12 스프레드의 이론가격은 콜금리 1.3%를 가정했을 때 0.70p로 계산된다. 전일 마감기준 스프레드 가격 0.65p는 이론을 살짝 밑도는 수준이다.

한편 최근 4번의 선물옵션 동시만기에 스프레드 가격은 공통적으로 이론보다 높게 형성되다가 만기일에 근접할수록 이론치 부근으로 회귀하는 모습이 관찰됐다. 경험칙을 적용하면 선물 매수 롤오버(스프레드 매수)는 일부 매수물량을 만기일까지 남겨놓는 전략을, 선물 매도 롤오버(스프레드 매도)는 시장 스프레드 가격이 이론치 대비 높게 형성될 때마다 매도에 나서는 전략이 바람직할 것으로 판단된다.

9월 분기배당 예상						
코드	이름	KOSPI200 여부	KOSDAQ150 여부	9월 배당 예상 (DPS, 원)	주가 (9/4일)	배당수익률 (%)
A005930	삼성전자	O	X	7000	2,302,000	0.3
A005490	POSCO	O	X	1500	345,000	0.4
A000650	천일고속	X	X	1300	95,500	1.4
A008870	금비	X	X	1200	79,400	1.5
A021240	코웨이	O	X	800	96,100	0.8
A086900	메디톡스	X	O	700	550,000	0.1
A003610	방림	X	X	380	20,350	1.9
A004590	한국가구	X	X	350	41,650	0.8
A225530	보광산업	X	X	133	7,230	1.8
A017250	인터엠	X	X	120	3,290	3.6
A042520	한스바이오메드	X	X	100	16,800	0.6
A059100	아이컴포넌트	X	X	100	7,950	1.3
A018880	한온시스템	O	X	75	11,650	0.6
A093380	풍강	X	X	70	3,585	2.0
A023900	풍국주정	X	X	67	7,030	1.0

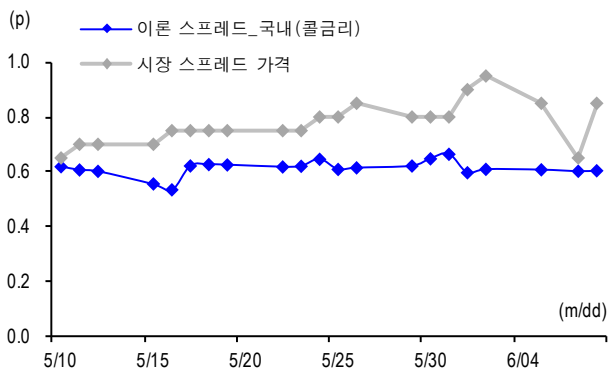
자료: 신한금융투자, Wisefn

선물 9-12월물 스프레드 가격 추이



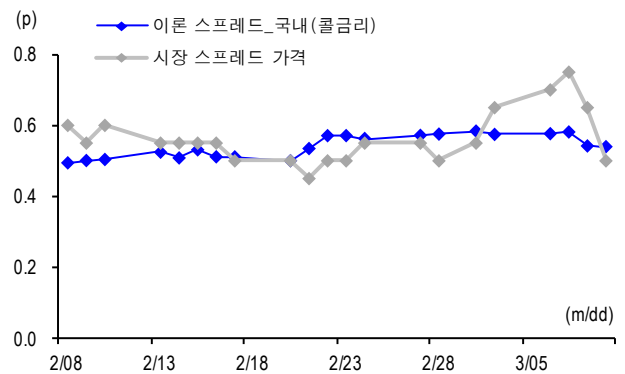
자료: 신한금융투자, KRX

2017년 6월 만기 - 선물 스프레드 가격 추이



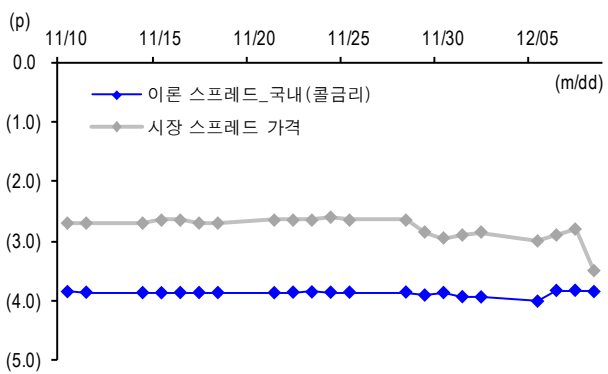
자료: 신한금융투자, KRX

2017년 3월 만기 - 선물 스프레드 가격 추이



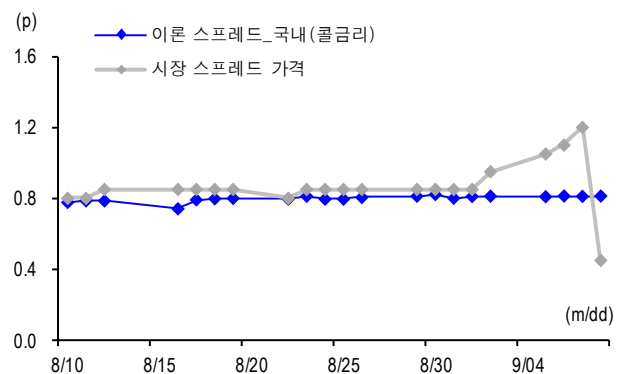
자료: 신한금융투자, KRX

2016년 12월 만기 - 선물 스프레드 가격 추이



자료: 신한금융투자, KRX

2016년 9월 만기 - 선물 스프레드 가격 추이



자료: 신한금융투자, KRX

**Compliance Notice**

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강승철)
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

**투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)**

코메 섹터	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	비중확대 중립 축소	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----------	---	------------------	--