

파생충동(派生衝動), 통합지수(KRX 300)와 KOSDAQ 차익거래

Derivatives Issue | 2018.1. 22

자본시장 혁신을 위한 코스닥 활성화 방안이 발표되었습니다. 이 중 파생상품시장과 관련이 있는 코스닥 차익거래와 통합지수 관련 내용과 활용방법을 고민했습니다.



최창규 (파생/헤지펀드)

02)768-7600, gilbert.choi@nhqv.com

박복선 (가상화폐/파생)

02)2229-6738, noksunny@nhqv.com

KRX 300에 대한 기대는 높지만 코스닥 차익거래는 낮다

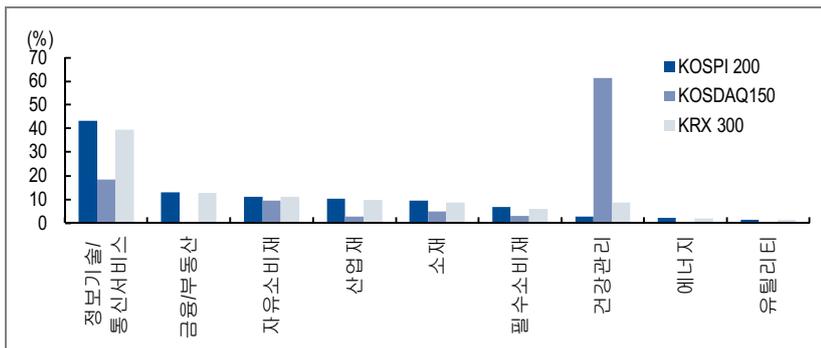
KRX 300에 대한 질문이 너무 많다. 거래소 보도자료 내용을 토대로 KRX 300 지수를 추정했다. KRX 300 구성종목이 확정되면 보고서를 통해 다시 언급하겠다.

전반적인 산출 방법은 KOSPI 200과 KOSDAQ 150의 절충이다. KRX 100에 들어간 펀더멘털 요건은 자본잠식 여부 정도로 단순화되었다. 최소 유동비율 조건이 KOSPI 200의 10%보다 높은 20%이다. 코스피와 코스닥의 구성종목 개수는 230개와 70개이며 시총비중으로 환산하면 93.7%와 6.3%이다. 코스닥 시총상위 종목이 일부 편입된 KOSPI 200으로 간주해도 좋을 것이다. KRX 300의 의의는 업종 풀림의 완화이다.

KRX 300이 가야 할 길은 멀다. 당장 추종자금이 없다. ETF가 곧 상장하겠지만 빨라야 3월 말이다. 연기금 투자자의 참여는 더욱 오래 걸릴 것이다. 다만, 한국 증시의 투자 패러다임이 패시브 중심으로 변형되고 있는 만큼 구성종목들에 대한 세심한 관심이 요구된다.

한편, 코스닥 차익거래 세제 유인이라는 부분도 정리했다. KOSDAQ 150 선물의 괴리율이 상당한 만큼 매력적이긴 하다. 다만 유동성 부족에 따른 체결 리스크와 낮은 배당수익률 등이 걸림돌이다. 그리고 2017년 12월 동시만기 사례처럼 차익거래에 대한 시장 참여자들의 이분법적인 인식도 해결해야 할 숙제이다. 이를 감내하면서 차익거래에 뛰어들 연기금 투자자는 많지 않아 보인다.

주요 지수의 업종별 비중 비교(KOSPI 200, KOSDAQ 150, KRX 300)



자료: NH투자증권 리서치본부

I. KRX 300 의 등장

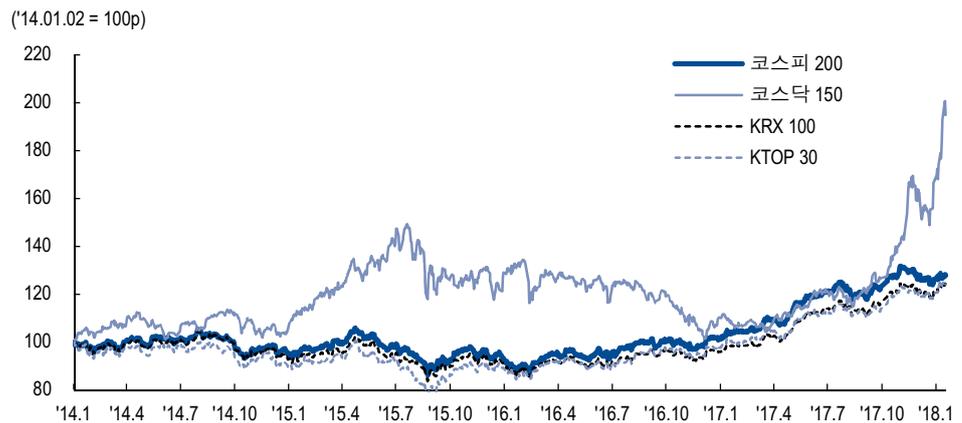
1. KRX 300의 등장

드디어 코스피와 코스닥을 통합하는 대표지수가 등장했다.

과거에도 통합지수는 존재했다. KRX 100과 가격가중방식을 쓰고 있는 KTOP 30이 그것이다. 하지만 컨셉은 극명하게 차이가 난다. KRX 100은 시가총액 캡이 존재하고, 수익성과 건전성과 같은 펀더멘털 지표가 들어가 있다. KTOP 30은 다우지수와 같이 가격가중방식을 채택하고 있다.

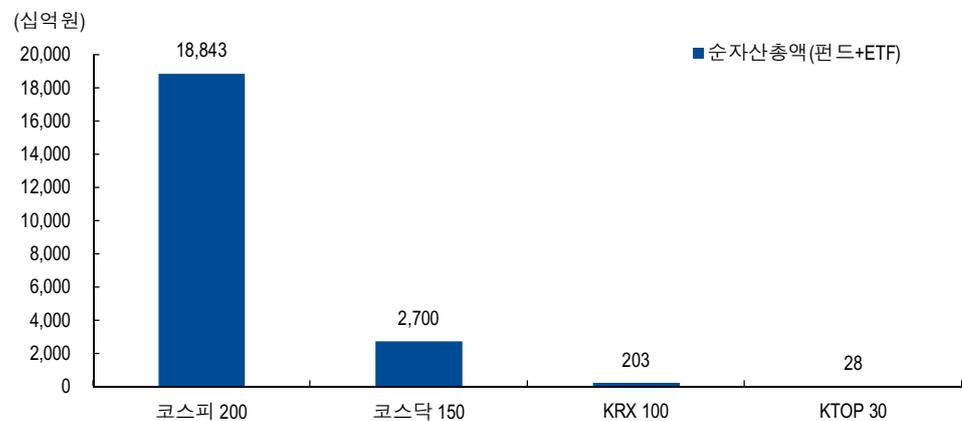
이에 새롭게 KRX 300을 발표했다. 코스피와 코스닥을 아우르는 한국 증시의 대표 지수를 표방하고 있으나, 패시브 형태의 코스닥 투자 활성화를 목표로 한다. 따라서 KRX 300에 대한 투자자의 관심은 편입될 코스닥 종목과 비중에 맞춰져 있다.

그림 1. 주요 대표지수의 성과 추이



자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림 2. 투자지수별 추종 상품의 순자산액 현황



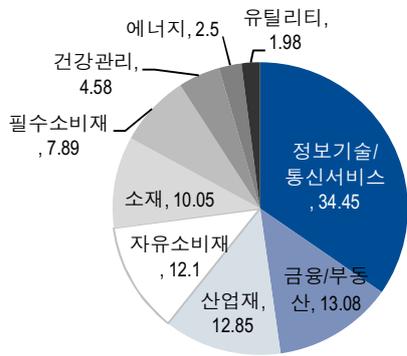
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnSpectrum

표 1. KRX 시리즈 지수 현황

| 구분 | 지수명 | 기준시점 | 발표시점 |
|------|--------------|------------|------------|
| 대표지수 | KRX 100 | 2001.01.02 | 2005.06.01 |
| | KRX 자동차 | 2006.01.02 | 2006.01.23 |
| | KRX 반도체 | 2006.01.02 | 2006.01.23 |
| | KRX 헬스케어 | 2006.01.02 | 2006.01.23 |
| | KRX 은행 | 2006.01.02 | 2006.01.23 |
| | KRX 에너지화학 | 2007.01.02 | 2007.08.06 |
| | KRX 철강 | 2007.01.02 | 2007.08.06 |
| | KRX 방송통신 | 2007.01.02 | 2007.08.06 |
| | KRX 건설 | 2007.01.02 | 2007.08.06 |
| 섹터지수 | KRX 증권 | 2006.01.02 | 2008.05.26 |
| | KRX 기계장비 | 2006.01.02 | 2008.05.26 |
| | KRX 보험 | 2009.01.02 | 2010.01.18 |
| | KRX 운송 | 2009.01.02 | 2010.01.18 |
| | KRX 경기소비재 | 2010.01.04 | 2016.09.12 |
| | KRX 필수소비재 | 2010.01.04 | 2016.09.12 |
| | KRX IT 소프트웨어 | 2010.01.04 | 2016.09.12 |
| | KRX IT 하드웨어 | 2010.01.04 | 2016.09.12 |
| | KRX 유틸리티 | 2010.01.04 | 2016.09.12 |

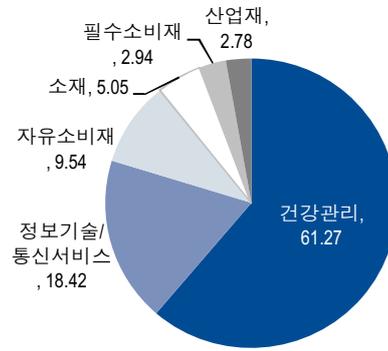
자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

그림 3. KOSPI 200 구성종목의 업종별 비중



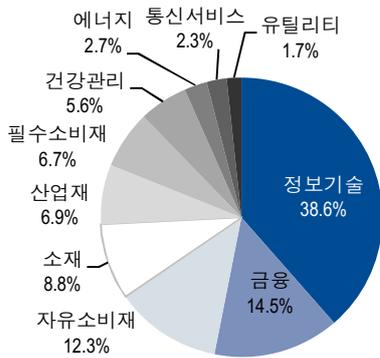
자료: NH투자증권 리서치본부, KRX

그림 4. KOSDAQ 150 구성종목의 업종별 비중



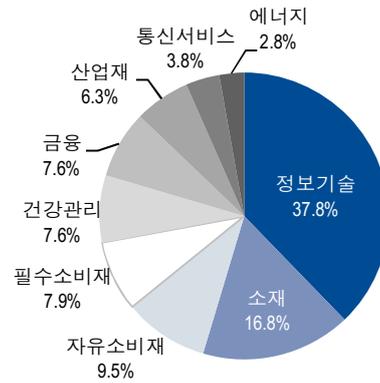
자료: NH투자증권 리서치본부, KRX

그림 5. KRX 100 구성종목의 업종별 비중



자료: NH투자증권 리서치본부, KRX

그림 6. KTOP 30 구성종목의 업종별 비중



자료: NH투자증권 리서치본부, KRX

2. KRX 300 산출방법과 구성종목

KRX 300의 산출방법은 거래소의 보도자료를 통해 시장에 노출되었다. 해당 기준을 간단히 설명하겠다.

먼저 유니버스 선정이다. 흔히 KRX BMI로 알려져 있는데 KRX 100과 KRX 섹터 지수에도 활용된다. 코스피와 코스닥 상장 종목 중 1)시가총액 순위 700위 이내 및 2)거래대금 순위 85% 이내인 종목으로 유니버스를 구성한다. 이는 “And” 조건이다.

그 다음은 펀더멘털 조건이다. KRX 100의 경우 ROE와 유보율을 통해 점검했으나, KRX 300은 자본잠식 여부로 단순화되었다. 한편 유동비율 조건도 강화되었다. 유동비율이란 전체 지분 중 대주주와 특수관계인 등의 지분을 제외한 나머지를 의미한다. KOSPI 200은 유동비율이 10% 미만일 경우 제외이나 KRX 300은 20%로 강화되었다.

상장기간 조건은 6개월이며 정기변경은 1년에 두 차례(6월, 12월)이다. 시가총액 상위 신규 상장종목은 정기변경에서 대형주 특례를 적용 받아 6개월 이전에 KRX 300에 편입될 수 있다. KOSDAQ 150과 마찬가지로 수시 특례는 존재하지 않는다.

마지막으로 종목선정은 9개로 구분된 산업군에서 시가총액과 거래대금 조건을 통해 결정된다. 정기변경에서는 KOSPI 200에 적용되고 있는 버퍼율을 채택했다. 버퍼율이란 구성종목이 산업군 종목수의 110% 이내일 경우 유지와 신규종목이 90% 이내일 경우 편입하는 규정을 의미한다.

표 2. KRX 300 산출 개요

| 장점 | 내용 |
|------------|---|
| 심사대상 | *통합지수 기초 유니버스 선정 (시장규모) 최근 3개월 일평균 시가총액 (유동성) 최근 3개월 일평균 거래대금 (시가총액) 순위 상위 700 위 이내 (거래대금) 순위 상위 85% 이내 |
| 평가대상 | *투자 부적합 종목 배제 (재무요건) 자본잠식 종목 제외 (유동성) 유동비율 20% 미만 종목 제외 *상장기간 6개월 미만 종목 제외 *산업군 분류 GICS 경제섹터를 참고하여 총 9개 산업군으로 분류(에너지, 소재, 산업재, 자유소비재, 필수소비재, 헬스케어, 금융/부동산, 정보기술/통신서비스, 유틸리티) |
| 종목선정 (섹터별) | *심사기준 (시장규모) 최근 6개월 일평균 시가총액 (유동성) 최근 6개월 일평균 거래대금 *심사방법 (시가총액) 산업군 누적시총 80% 이내 또는 순위 상위 30% 이내 (거래대금) 산업군 내 순위 상위 80% 이내 |

자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

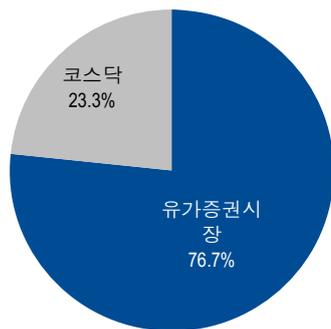
거래소의 보도자료가 1월 11월에 발표되었기 때문에 2017년 12월 정기변경을 기준으로 KRX 300을 추정했다. 버퍼를 등을 정교하게 적용하기 위해서는 기준시점부터 시뮬레이션 해야 하지만 현실적인 어려움으로 인해 최대한 단순화 했다.

우선 코스피와 코스닥의 구성종목 개수는 230개와 70개이다. 시총비중으로 환산하면 93.7%와 6.3%로 거래소 보도자료 상의 수치와 거의 일치한다.

지수 성과는 거래소의 보도자료를 인용했다.

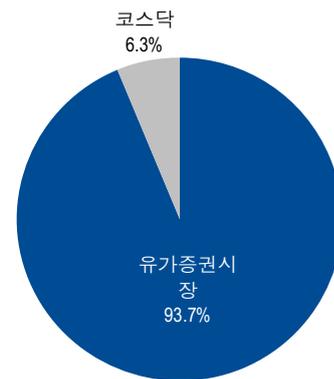
KOSPI 200이 가장 양호했고 KRX 300과 KOSPI 그리고 KOSDAQ 150 순서였다. 코스닥 바이오종목의 강세가 연출되었던 2017년 11월 이후로 한정해도 KOSPI 200과 KRX 300의 성과는 거의 동일하게 움직였다. 따라서 KRX 300은 일부 코스닥 시총상위 종목이 편입된 KOSPI 200으로 간주해도 좋을 듯 하다.

그림 7. 추정 KRX 300 의 시장별 구성종목 비중 현황



자료: NH 투자증권 리서치본부

그림 8. 추정 KRX 300 의 시장별 시총비중 현황



자료: NH 투자증권 리서치본부

그림 9. KRX 300 의 성과 추이



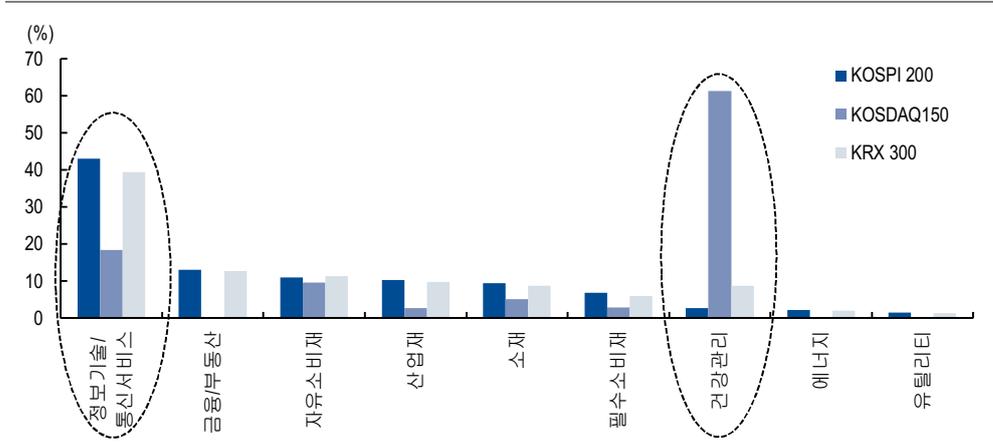
자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

KRX 300의 속성을 수치화하기 위해 KOSPI 200, KOSDAQ 150의 업종별 비중과 비교했다.

KOSPI 200은 정보기술/통신서비스 업종의 비중이 절반에 가까운 43%이다. KOSDAQ 150은 18%에 그치고 있는 반면 KRX 300은 39%로 나타났다. 이와 유사한 현상은 건강관리 업종에서도 발견되는데 KOSDAQ 150은 무려 61%에 달하고 있으나 KOSPI 200은 2%에 불과하다. KRX 300은 8.7%로 KOSPI 200보다는 상당히 높은 편이다.

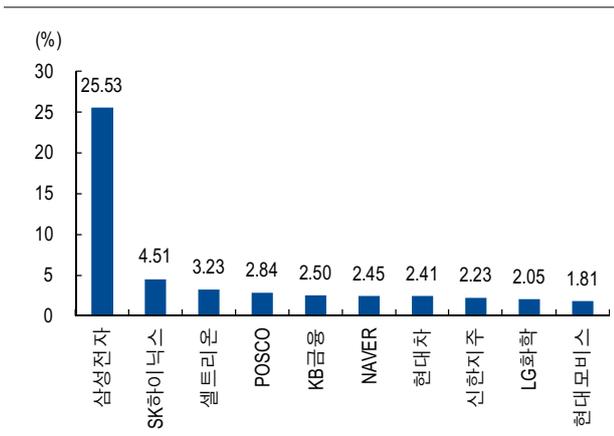
이렇듯 KRX 300은 KOSPI 200과 KOSDAQ 150의 특정 업종 쏠림 현상을 일부 완화시켜 준다고 볼 수 있다.

그림 10. 주요 지수의 업종별 비중 비교(KOSPI 200, KOSDAQ 150, KRX 300)



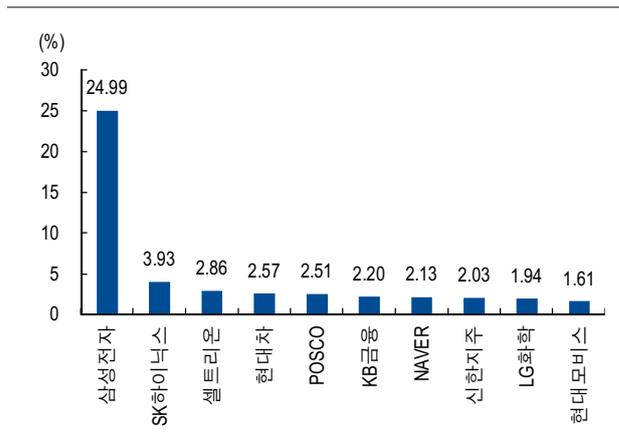
자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

그림 11. KOSPI 200 비중 상위 종목



주: 셀트리온의 KOSPI 200 편입을 가정한 수치임
자료: NH 투자증권 리서치본부

그림 12. 추정 KRX 300 비중 상위 종목



자료: NH 투자증권 리서치본부

표 3. 추정 KRX 300 내 코스닥 종목 (1)

| 종목코드 | 종목명 | 섹터 | 시가총액 (백만원) | 비중 (유동비율 가중, %) |
|---------|------------|------------|---------------|--------------------|
| A068270 | 셀트리온 | 건강관리 | 39,221,476 | 2.86 |
| A091990 | 셀트리온헬스케어 | 건강관리 | 18,281,117 | 0.97 |
| A215600 | 신라젠 | 건강관리 | 7,271,706 | 0.58 |
| A084990 | 바이로메드 | 건강관리 | 3,976,300 | 0.32 |
| A086900 | 메디톡스 | 건강관리 | 3,235,538 | 0.22 |
| A130960 | CJ E&M | 자유소비재 | 3,795,745 | 0.20 |
| A028300 | 에이치엘비 | 자유소비재 | 1,979,457 | 0.15 |
| A068760 | 셀트리온제약 | 건강관리 | 3,417,640 | 0.15 |
| A085660 | 차바이오택 | 건강관리 | 1,906,630 | 0.13 |
| A041960 | 코미팜 | 건강관리 | 2,248,069 | 0.13 |
| A145020 | 휴젤 | 건강관리 | 2,579,023 | 0.13 |
| A078340 | 컴투스 | 정보기술/통신서비스 | 1,762,700 | 0.12 |
| A095700 | 제넥신 | 건강관리 | 1,695,636 | 0.12 |
| A034230 | 파라다이스 | 자유소비재 | 2,264,473 | 0.10 |
| A046890 | 서울반도체 | 정보기술/통신서비스 | 1,574,246 | 0.10 |
| A003670 | 포스코캠텍 | 소재 | 2,903,291 | 0.10 |
| A240810 | 원익 IPS | 정보기술/통신서비스 | 1,403,297 | 0.09 |
| A056190 | 에스에프에이 | 정보기술/통신서비스 | 1,499,191 | 0.09 |
| A028150 | GS 홈쇼핑 | 자유소비재 | 1,456,875 | 0.09 |
| A035760 | CJ 오쇼핑 | 자유소비재 | 1,584,957 | 0.09 |
| A115450 | 지트리비엔티 | 정보기술/통신서비스 | 1,071,240 | 0.08 |
| A098460 | 고영 | 정보기술/통신서비스 | 1,108,562 | 0.08 |
| A078160 | 메디포스트 | 건강관리 | 919,435 | 0.08 |
| A039030 | 이오테크닉스 | 정보기술/통신서비스 | 1,218,238 | 0.08 |
| A036490 | SK 머티리얼즈 | 소재 | 1,755,133 | 0.08 |
| A086520 | 에코프로 | 소재 | 966,446 | 0.07 |
| A102940 | 코오롱생명과학 | 건강관리 | 1,204,004 | 0.07 |
| A016170 | 로엔 | 자유소비재 | 3,004,655 | 0.07 |
| A048260 | 오스탬플란트 | 건강관리 | 885,714 | 0.06 |
| A041510 | 에스엠 | 자유소비재 | 837,593 | 0.06 |
| A069080 | 웹젠 | 정보기술/통신서비스 | 1,078,748 | 0.06 |
| A178920 | SKC 코오롱 PI | 소재 | 1,405,179 | 0.06 |
| A096530 | 씨젠 | 건강관리 | 956,230 | 0.06 |
| A108320 | 실리콘웍스 | 정보기술/통신서비스 | 891,284 | 0.06 |
| A036830 | 솔브레인 | 소재 | 1,136,107 | 0.06 |
| A108230 | 톱텍 | 정보기술/통신서비스 | 1,092,745 | 0.06 |
| A064760 | 티씨케이 | 정보기술/통신서비스 | 904,813 | 0.06 |
| A048530 | 인트론바이오 | 건강관리 | 748,915 | 0.06 |
| A066970 | 엘앤에프 | 정보기술/통신서비스 | 1,081,428 | 0.06 |
| A090460 | 비에이치 | 정보기술/통신서비스 | 727,022 | 0.05 |
| A065620 | 제낙스 | 소재 | 762,301 | 0.05 |
| A080160 | 모두투어 | 자유소비재 | 652,050 | 0.05 |
| A095610 | 테스 | 정보기술/통신서비스 | 762,065 | 0.05 |

주: 1월 17일 종가 기준

자료: NH 투자증권 리서치본부

표 4. 추정 KRX 300 내 코스닥 종목 (2)

| 종목코드 | 종목명 | 섹터 | 시가총액 (백만원) | 비중 (유동비율 가중, %) |
|---------|-----------|------------|---------------|--------------------|
| A039840 | 디오 | 건강관리 | 596,236 | 0.05 |
| A005290 | 동진씨미캠 | 소재 | 938,315 | 0.05 |
| A036930 | 주성엔지니어링 | 정보기술/통신서비스 | 648,952 | 0.04 |
| A192080 | 더블유게임즈 | 정보기술/통신서비스 | 957,196 | 0.04 |
| A022100 | 포스코 ICT | 정보기술/통신서비스 | 1,381,996 | 0.04 |
| A036420 | 제이콘텐트리 | 자유소비재 | 678,710 | 0.04 |
| A051370 | 인터플렉스 | 정보기술/통신서비스 | 1,003,081 | 0.04 |
| A265520 | AP 시스템 | 정보기술/통신서비스 | 529,560 | 0.04 |
| A112040 | 위메이드 | 정보기술/통신서비스 | 834,120 | 0.04 |
| A200130 | 콜마비엔에이치 | 필수소비재 | 1,044,365 | 0.04 |
| A003380 | 제일홀딩스 | 필수소비재 | 1,230,493 | 0.04 |
| A122870 | 와이지엔터테인먼트 | 자유소비재 | 533,751 | 0.04 |
| A091700 | 파트론 | 정보기술/통신서비스 | 544,272 | 0.04 |
| A031980 | 피에스케이 | 정보기술/통신서비스 | 527,605 | 0.03 |
| A100120 | 뷰웍스 | 건강관리 | 459,586 | 0.03 |
| A053800 | 안랩 | 정보기술/통신서비스 | 549,761 | 0.03 |
| A237690 | 에스티팜 | 건강관리 | 726,651 | 0.03 |
| A214370 | 케어젠 | 건강관리 | 909,932 | 0.03 |
| A030190 | NICE 평가정보 | 금융/부동산 | 559,791 | 0.03 |
| A006730 | 서부 T&D | 자유소비재 | 645,797 | 0.03 |
| A089600 | 나스미디어 | 자유소비재 | 681,115 | 0.03 |
| A030530 | 원익홀딩스 | 정보기술/통신서비스 | 593,188 | 0.02 |
| A043150 | 바텍 | 건강관리 | 549,607 | 0.02 |
| A049950 | 미래컴퍼니 | 정보기술/통신서비스 | 660,621 | 0.02 |
| A213420 | 덕산네오룩스 | 소재 | 571,438 | 0.02 |
| A104830 | 원익머트리얼즈 | 소재 | 407,238 | 0.02 |
| A013120 | 동원개발 | 금융/부동산 | 453,586 | 0.02 |
| A051500 | CJ 프레시웨이 | 필수소비재 | 413,131 | 0.02 |

주: 1월 17일 종가 기준
 자료: NH 투자증권 리서치본부

표 5. 추정 KRX 300 에 포함된 비 KOSPI 200 종목

| 종목코드 | 종목명 | 섹터 | 시가총액 (백만원) | 비중 (유동비율 가중, %) |
|---------|------------|------------|---------------|--------------------|
| A079440 | 아이엔지생명 | 금융/부동산 | 4,477,200 | 0.17 |
| A139130 | DGB 금융지주 | 금융/부동산 | 1,979,006 | 0.17 |
| A241560 | 두산밥캣 | 산업재 | 3,528,771 | 0.11 |
| A011200 | 현대상선 | 산업재 | 1,440,543 | 0.11 |
| A039490 | 키움증권 | 금융/부동산 | 2,183,454 | 0.11 |
| A039130 | 하나투어 | 자유소비재 | 1,382,326 | 0.11 |
| A000060 | 메리츠화재 | 금융/부동산 | 2,659,146 | 0.11 |
| A003690 | 코리안리 | 금융/부동산 | 1,354,153 | 0.09 |
| A180640 | 한진칼 | 산업재 | 1,255,153 | 0.08 |
| A081660 | 힐라코리아 | 자유소비재 | 1,046,290 | 0.08 |
| A175330 | JB 금융지주 | 금융/부동산 | 963,724 | 0.08 |
| A003540 | 대신증권 | 금융/부동산 | 1,155,692 | 0.07 |
| A181710 | NHN 엔터테인먼트 | 정보기술/통신서비스 | 1,500,637 | 0.07 |
| A020560 | 아시아나항공 | 산업재 | 1,065,171 | 0.07 |
| A012510 | 더존비즈온 | 정보기술/통신서비스 | 1,112,726 | 0.07 |
| A023590 | 다우기술 | 금융/부동산 | 1,022,959 | 0.06 |
| A071840 | 롯데하이마트 | 자유소비재 | 1,676,148 | 0.05 |
| A034830 | 한국토지신탁 | 금융/부동산 | 818,065 | 0.05 |
| A009410 | 태영건설 | 산업재 | 887,823 | 0.04 |
| A006040 | 동원산업 | 필수소비재 | 1,104,811 | 0.04 |
| A000370 | 한화손해보험 | 금융/부동산 | 1,027,302 | 0.04 |
| A145720 | 덴티움 | 건강관리 | 778,139 | 0.04 |
| A003090 | 대웅 | 건강관리 | 1,168,654 | 0.04 |
| A024720 | 한국콜마홀딩스 | 필수소비재 | 823,210 | 0.04 |
| A003470 | 유안타증권 | 금융/부동산 | 950,542 | 0.04 |
| A002020 | 코오롱 | 산업재 | 761,898 | 0.04 |
| A085620 | 미래에셋생명 | 금융/부동산 | 788,327 | 0.04 |
| A004430 | 송원산업 | 소재 | 577,200 | 0.03 |
| A001510 | SK 증권 | 금융/부동산 | 419,252 | 0.03 |
| A006060 | 화승인더 | 자유소비재 | 532,178 | 0.03 |
| A018670 | SK 가스 | 에너지 | 870,105 | 0.03 |
| A005880 | 대한해운 | 산업재 | 660,737 | 0.03 |
| A003530 | 한화투자증권 | 금융/부동산 | 542,071 | 0.03 |
| A161000 | 매경유화 | 소재 | 536,670 | 0.03 |
| A089590 | 제주항공 | 산업재 | 933,029 | 0.03 |
| A009450 | 경동나비엔 | 산업재 | 673,920 | 0.03 |
| A042700 | 한미반도체 | 정보기술/통신서비스 | 737,552 | 0.03 |
| A123890 | 한국자산신탁 | 금융/부동산 | 728,426 | 0.03 |
| A053210 | 스카이라이프 | 자유소비재 | 636,032 | 0.03 |
| A037560 | CJ 헬로 | 자유소비재 | 580,077 | 0.02 |
| A082640 | 동양생명 | 금융/부동산 | 1,198,894 | 0.02 |
| A007700 | F&F | 자유소비재 | 606,760 | 0.02 |
| A070960 | 용평리조트 | 자유소비재 | 524,653 | 0.02 |

주: 1월 17일 종가 기준

자료: NH 투자증권 리서치본부

표 6. 추정 KRX 300 내 비 KOSDAQ 150 종목

| 종목코드 | 종목명 | 섹터 | 시가총액 (백만원) | 비중 (유동비율 가중, %) |
|---------|-----------|--------|---------------|--------------------|
| A030190 | NICE 평가정보 | 금융/부동산 | 559,791 | 0.03 |
| A013120 | 동원개발 | 금융/부동산 | 453,586 | 0.02 |

주: 1월 17일 종가 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부

3. KRX 지수 시리즈의 라인업 완성

KRX 300에 대한 관심이 높은 만큼 추가 작업도 진행될 것으로 전망된다. 아직 현실화되지 않아 당사의 추측 정도로 간주하면 좋을 것이다.

먼저 눈에 띄는 부분은 KRX 100이다.

KRX 300과는 지수산출방법에 있어 많은 차이점이 존재해 대대적인 수정이 불가피하다. 당사는 KRX 300 중 상위 100개로 새롭게 KRX 100을 만드는 방식을 제시한다.

이유는 간단하다. KRX 300 구성종목 중 하위 10개 종목의 시가총액은 5,000억원에도 못 미친다. KRX 300이 기관투자자의 시장 참여를 목적으로 한 만큼 조금 더 압축한 지수도 필요하다는 생각이다. 여기서 좀더 확장해 유니버스에 해당하는 KRX BMI를 발표하는 것도 효과적일 수 있다.

표 7. KRX 시리즈 지수 추종 ETF 현황

| 종목코드 | 종목명 | 기초지수 | 운용회사 | 보수 (%) | 상장일 | 주가 (원) | 거래량 (20일 평균) | 시가총액 (백만원) |
|---------|----------------|------------------------|----------|--------|------------|--------|--------------|------------|
| A102970 | KODEX 증권 | KRX Securities | 삼성자산운용 | 0.450 | 2008-05-29 | 8,130 | 446,336 | 177,234 |
| A143860 | TIGER 헬스케어 | KRX 헬스케어 | 미래에셋자산운용 | 0.400 | 2011-07-18 | 46,335 | 277,789 | 155,686 |
| A091170 | KODEX 은행 | KRX Banks | 삼성자산운용 | 0.450 | 2006-06-27 | 9,890 | 891,652 | 132,526 |
| A266410 | KODEX 필수소비재 | KRX 필수소비재 | 삼성자산운용 | 0.450 | 2017-03-28 | 11,550 | 2,934 | 62,370 |
| A091230 | TIGER 반도체 | KRX Semicon | 미래에셋자산운용 | 0.460 | 2006-06-27 | 27,690 | 21,219 | 31,567 |
| A266420 | KODEX 헬스케어 | KRX 헬스케어 | 삼성자산운용 | 0.450 | 2017-03-28 | 20,515 | 27,275 | 18,464 |
| A091160 | KODEX 반도체 | KRX Semicon | 삼성자산운용 | 0.450 | 2006-06-27 | 27,075 | 25,579 | 17,599 |
| A091210 | TIGER KRX100 | KRX 100 | 미래에셋자산운용 | 0.220 | 2006-06-27 | 53,410 | 64 | 16,824 |
| A117700 | KODEX 건설 | KRX Constructions | 삼성자산운용 | 0.450 | 2009-10-30 | 3,015 | 108,720 | 16,583 |
| A100910 | KOSEF KRX100 | KRX 100 | 키움투자자산운용 | 0.230 | 2008-01-23 | 5,400 | 4,991 | 16,200 |
| A117460 | KODEX 에너지화학 | KRX Energy & Chemicals | 삼성자산운용 | 0.450 | 2009-10-12 | 14,270 | 30,197 | 15,982 |
| A140700 | KODEX 보험 | KRX Insurance | 삼성자산운용 | 0.450 | 2011-04-26 | 10,130 | 8,792 | 14,182 |
| A091180 | KODEX 자동차 | KRX Autos | 삼성자산운용 | 0.450 | 2006-06-27 | 16,880 | 12,638 | 11,816 |
| A102960 | KODEX 기계장비 | KRX Shipbuilding | 삼성자산운용 | 0.450 | 2008-05-29 | 5,645 | 40,046 | 10,726 |
| A266370 | KODEX IT 하드웨어 | KRX IT 하드웨어 | 삼성자산운용 | 0.450 | 2017-03-28 | 12,990 | 21,327 | 10,392 |
| A266390 | KODEX 경기소비재 | KRX 경기소비재 | 삼성자산운용 | 0.450 | 2017-03-28 | 12,785 | 6,496 | 10,228 |
| A117680 | KODEX 철강 | KRX Steels | 삼성자산운용 | 0.450 | 2009-10-30 | 11,020 | 30,365 | 9,257 |
| A140710 | KODEX 운송 | KRX Transportation | 삼성자산운용 | 0.450 | 2011-04-26 | 3,020 | 47,468 | 8,456 |
| A266360 | KODEX IT 소프트웨어 | KRX IT 소프트웨어 | 삼성자산운용 | 0.450 | 2017-03-28 | 13,540 | 14,068 | 8,124 |
| A091220 | TIGER 은행 | KRX Banks | 미래에셋자산운용 | 0.460 | 2006-06-27 | 10,130 | 11,477 | 6,078 |

주: 1월 17일 종가 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부, FnGuide

다음은 섹터지수이다.

현재 KRX 섹터지수는 17개이다. KRX 100은 24개 산업군으로 분류한다. KRX 300은 앞서 설명한 바와 같이 9개 산업군이다. GICS의 경제섹터와 산업그룹에 따른 차이로 이해된다.

만약 KRX 300이 대중화된다면 KRX 300 산업군에 따른 섹터 ETF도 등장할 수 있을 것이다. 결국 이러한 KRX 섹터지수들은 지수 사용자 입장에서는 혼란을 줄 수 있어 정돈이 필요하다는 생각이다.

그림 13. KRX 섹터지수별 산업분류

| 섹터 | GICS | | |
|-------------|---------------|-----------------------|------------------|
| | 경제섹터 (Sector) | 산업그룹 (Industry Group) | 산업 (Industry) |
| 1. 자동차 | 자유소비재 | 자동차 및 부품 | |
| 2. 반도체 | 정보기술 | 반도체 및 반도체장비 | |
| 3. 헬스케어 | 헬스케어 | | |
| 4. 은행 | 금융 | 은행 | |
| 5. 에너지화학 | 에너지 | | |
| | 소재 | 소재 | 화학 |
| 6. 철강 | 소재 | 소재 | 금속과채광 |
| 7. 방송통신 | 자유소비재 | 미디어 | 미디어(방송, 케이블과 위성) |
| | 통신서비스 | | |
| 8. 건설 | 소재 | 소재 | 건축자재 |
| | 산업재 | 자본재 | 건축제품 |
| | 산업재 | 자본재 | 건설과엔지니어링 |
| 9. 증권 | 금융 | 다각화된금융 | 캐피탈시장 |
| 10. 기계장비 | 산업재 | 자본재 | 기계 |
| | 산업재 | 자본재 | 전기장비 |
| 11. 보험 | 금융 | 보험 | |
| 12. 운송 | 산업재 | 운송 | |
| 13. 경소비재 | 자유소비재 | 내구소비재 및 의류 | |
| | 자유소비재 | 소비자서비스 | |
| | 자유소비재 | 소매 | |
| 14. 필수소비재 | 필수소비재 | | |
| 15. IT소프트웨어 | 정보기술 | 소프트웨어 및 IT서비스 | |
| 16. IT하드웨어 | 정보기술 | 하드웨어 및 IT장비 | |
| 17. 유틸리티 | 유틸리티 | | |

자료: KRX

II. KOSDAQ 차익거래의 허와 실

1. 차익거래의 기본 개념

KRX 300에 이어 코스닥시장 활성화에 담겨 있는 내용은 연기금 차익거래의 세제 유인 제공안 마련이다. 현재 우정사업본부의 차익거래에 한해 주식 거래세 0.3%가 면제되고 있다.

우선 차익거래의 기본 개념부터 인지해야 한다. KOSDAQ 150 선물로 설명하겠다.

KOSDAQ 150 선물의 이론가는 잔존만기까지 금리를 더하고 배당을 빼서 계산한다. 만약 현재 KOSDAQ 150 지수가 1,000p이고 91일물 CD금리가 연 1.6% 그리고 배당수익률이 0%이라면 KOSDAQ 150 선물의 이론가는 1,040p이다.

하지만 KOSDAQ 150 선물의 시장가가 1,100p에 형성되어 있다면 그 만큼 고평가인 것이다. 이때 고평가된 선물을 매도함과 동시에 저평가된 KOSDAQ 150 바스켓을 매수하는 것이 매수차익거래이다. 매수차익거래 진입 여부는 이론가와 시장가의 괴리는 물론 거래비용까지 감안해야 한다. 거래비용이 높다면 차익거래는 힘들어질 수 밖에 없다.

유동성이 풍부한 KOSPI 200 선물의 경우 괴리율이 크지 않다. 거래비용 특히 주식 거래세가 부과된다면 현실적으로 차익거래는 어렵다. 거래세를 회피하기 위해 KOSPI 200 ETF로 우회하는 방법도 사용되는 것이다.

그림 14. 차익거래의 기본 개념

현물가격 < 선물가격
(현물 저평가)



현물매수 + 선물매도
(매수차익거래)

현물가격 > 선물가격
(현물 고평가)



현물매도 + 선물매수
(매도차익거래)

자료: NH 투자증권 리서치본부.

2. KOSDAQ 차익거래는 다소 특별하다

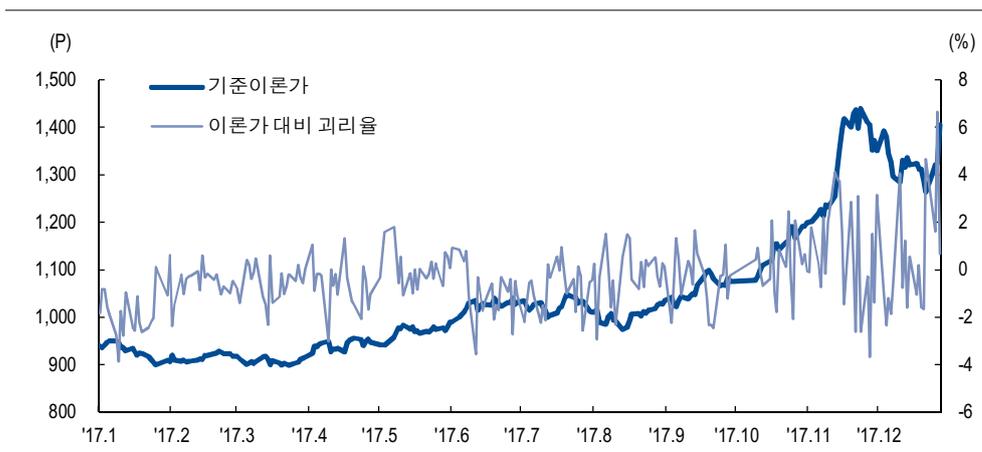
그렇다면 KOSPI 200과 KOSDAQ 150 차익거래는 무엇이 다를까? 그림 15를 참고하기 바란다. KOSDAQ 150 선물물의 괴리율을 나타낸 것이다.

2017년 11월 이전까지 괴리율은 거의 -2%에서 +2%의 밴드에서 움직였다. KOSPI 200 선물과 비교하면 매우 놀라운 수치이다. 특히 바이오 업종의 강세가 시현되면서 괴리율의 밴드는 더욱 확대되었다. 눈으로만 보면 차익거래에 있어 최고의 조건이다.

이러한 괴리율은 낮은 유동성과 특정 업종에 집중된 KOSDAQ 150의 특성에 기인한다. 2017년 8월 이전까지 KOSDAQ 150 선물물의 평균 거래량은 6,000계약에 불과하다. 바이오 업종의 강세와 KOSDAQ 150 레버리지 ETF의 설정액이 급증한 11월에 1만계약을 돌파했다. 이를 금액으로 환산하면 1,500억원 가량이다.

차익거래의 기본은 규모의 경제이다. 일정 규모 이상 자금의 유출입이 원활해야 하는데 해당 유동성으로는 체결 리스크가 발생하기 쉽다.

그림 15. KOSDAQ 150 선물물의 이론가와 괴리율 추이



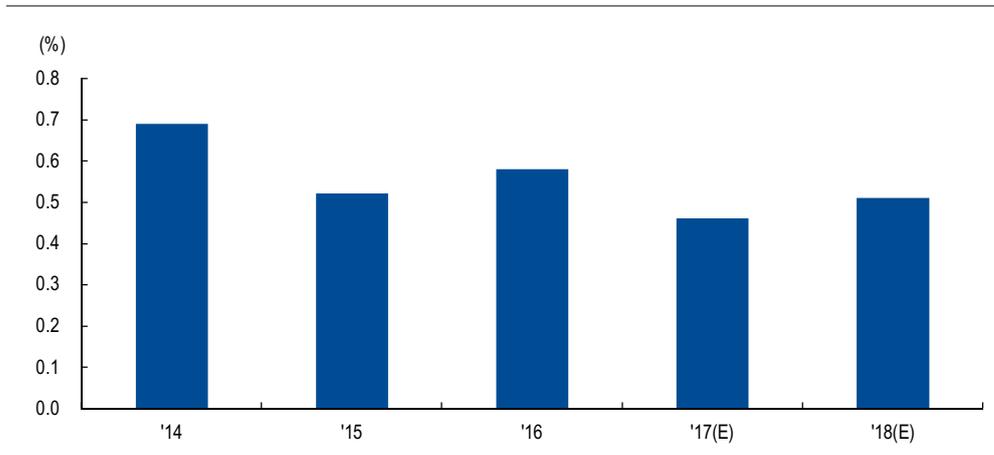
자료: NH투자증권 리서치본부, WiseFn

또한 KOSDAQ 150은 배당수익률이 낮다. 차익거래의 수익 기반 중 절반이 배당이라는 점을 감안하면 상당히 불리한 조건이다. 이러한 특수성을 고려하면 KOSDAQ 차익거래는 쉽지 않다는 계산이다.

그림 17은 현재 신고되고 있는 코스닥 차익거래 순매매이다. KOSDAQ 150 선물의 괴리 확대와 비례해서 거래대금의 점진적 증가가 확인되고 있다. 그러나 800억원도 못 미치고 있다. 주식 거래세를 상쇄할 정도의 괴리율이 발생하고 있음에도 해당 수준에 그치고 있는 것이다.

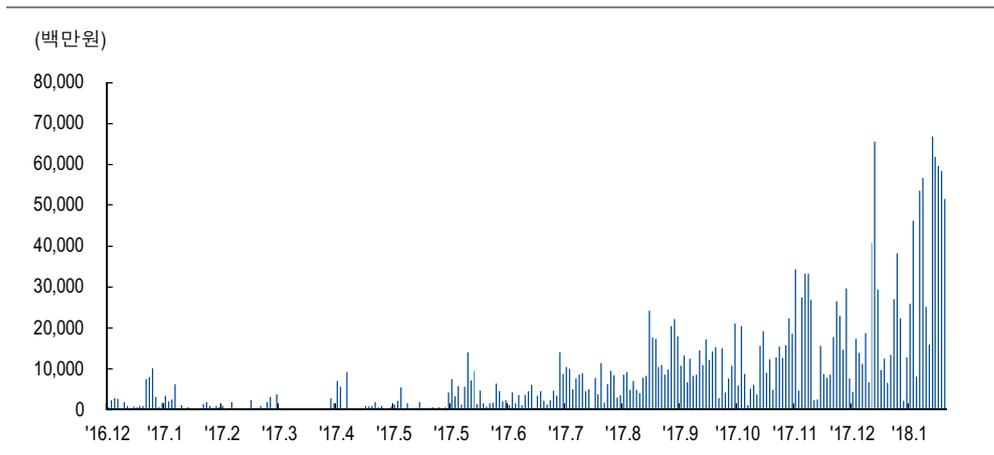
이것이 코스닥 차익거래의 현 주소라고 할 수 있다.

그림 16. KOSDAQ 150의 연도별 배당수익률



자료: NH 투자증권 리서치본부, WiseFn

그림 17. 코스닥 차익거래대금 현황



자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

마지막으로 언급할 내용은 시장의 평판이다. 비단, 코스닥 차익거래에 한정되는 내용은 아니다.

그림 18은 우정사업본부의 차익거래 재개 이후 대형주의 거래대금을 나타낸 것이다. 확연하게 거래대금이 증가했다는 사실을 알 수 있다. 이것이 차익거래의 긍정적인 효과이다. 그러나 시장 참여자들은 여기에 초점을 맞추지 않는다.

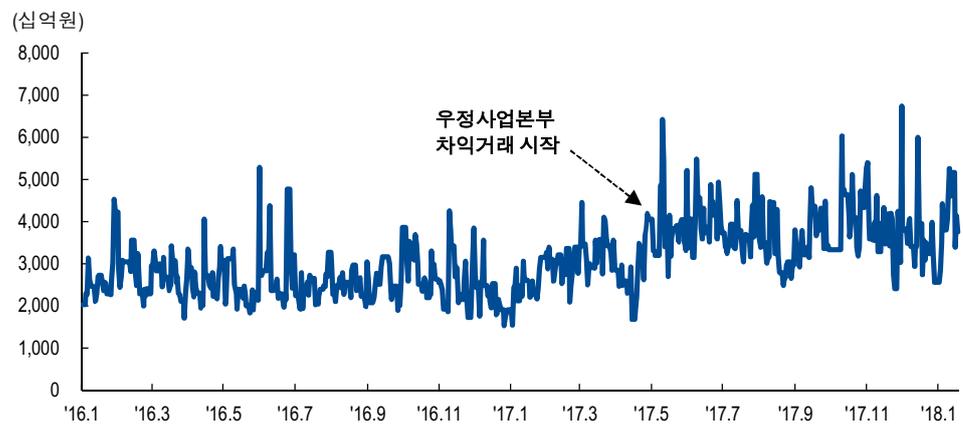
지난 2017년 12월 동시만기의 사례를 들어 보겠다.

당시 롤 오버의 어려움으로 인해 우정사업본부의 차익매수는 청산(차익매도)을 선택했다. 장 중에는 차익매수 유입에 따른 시장 상승이 연출되었지만, 청산물량이 출회된 장 마감에는 시장 조정이 발생했다. 당시 시장 참여자들은 차익매수에 따른 긍정적 효과보다는 차익매도에 기인한 시장 충격에 초점을 맞췄다.

차익거래는 조건에 따라 움직이기 때문에 어찌 보면 단순하다. 하지만 시장 참여자들은 이러한 메커니즘을 이해하지 못한다. 주식 매수는 선(善), 매도는 악(惡)이라는 이분법적인 논리로 접근할 따름이다.

이를 감내하면서까지 코스닥 차익거래를 감행할 연기금 투자자는 많지 않을 것이라는 전망이다.

그림 18. 우정사업본부의 차익거래 재개 전후 대형주 수급 비교



자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

NH투자증권 파생충동 발간 목록

| | 종류 | 작성자 | 제목 |
|------------|------|-----|---|
| 2014-09-15 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 현/선물 시장 제도 개편 |
| 2014-09-22 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 해외지수 레버리지 ETF 와 ELS 인덱스펀드 |
| 2014-09-29 | 이슈분석 | 최창규 | Derivatives Weekly - 삼성 SDS 는 'K-OTC' 에서 미리 매매하실 수 있습니다 |
| 2014-11-17 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 이(E)제 투(T)자해야 내(N)일이 있다, ETN |
| 2014-11-24 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 올해 KOSPI 200 의 연말배당은 얼마나 늘어날까? |
| 2014-12-22 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 글로벌 울트라(Ultra) ETF 와 중국 본토 ETF 정리 |
| 2015-03-16 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), M&A 에 참여하는 간단한 방법, 스팩(SPAC) |
| 2015-06-08 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), Mini 선물 |
| 2015-07-13 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), KTOP 30 활용 방법 |
| 2015-08-03 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 스팩(SPAC), 될 수 밖에 없는 시장 |
| 2015-10-14 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 기계적 자산배분, 로보 어드바이저(Robo-Advisor) |
| 2015-10-28 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 사모펀드의 규제 완화와 무한경쟁 예고 |
| 2016-03-28 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), LP제도에 따른 시장 변화 |
| 2016-04-19 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 한국 로보 어드바이저 Update |
| 2016-05-14 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 2016년 KOSPI 200 정기변경 |
| 2016-05-26 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 2016년 KOSPI 200 정기변경 확정 |
| 2016-07-18 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 공매도 공시제도 해설 |
| 2016-09-19 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 재간접펀드와 한국형 헤지펀드 |
| 2016-11-14 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), KOSPI 200 의 연말배당과 이슈 종목 |
| 2017-01-31 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 비트코인(Bitcoin)이 지배하는 세상에서 살아남는 방법 |
| 2017-03-27 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 2017년 KOSPI 200 정기변경 해부 |
| 2017-05-23 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 액티브 ETF 그리고 채권 |
| 2017-05-31 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 유동비율을 포함한 2017년 KOSPI 200 정기변경 |
| 2017-08-28 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 공매도 과열종목 지정제도와 Short 의 수난시대 |
| 2017-09-25 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 한국 구조화 파생상품의 현황 |
| 2017-11-15 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 당신이 알아야 할 KOSDAQ 150 그리고 정기변경 |
| 2017-11-21 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), KOSPI 200 연말배당, 생각을 바꾸다 |

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업의 발생주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.