

2020. 3. 17

글로벌투자전략팀

전균  
Analyst  
gyun.jun@samsung.com  
02 2020 7044

진중현  
Research Associate  
chonghyeon.jin@samsung.com  
02 2020 7870

## 공매도 금지와 주식선물시장

### 주식선물시장 활용도 증가예상

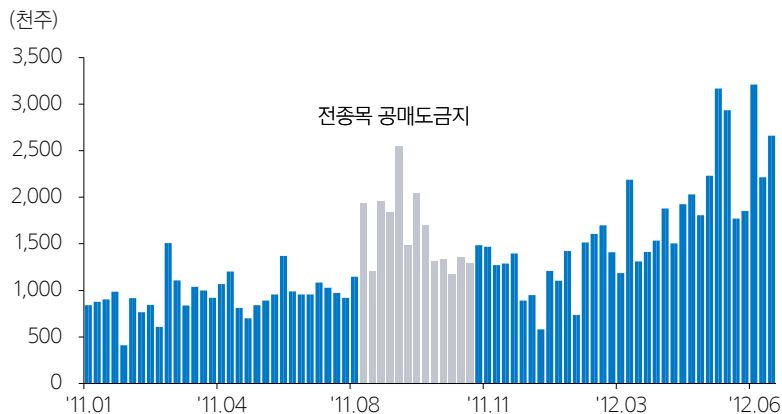
#### 공매도 금지로 주식선물시장 활용도 증가예상

**'20년3월16일부터 6개월 공매도 금지:** 금융당국은 주식시장의 변동성 확대에 대응하기 위해 공매도 금지 등의 시장안정조치를 시행함. 3/16~9/15까지 전면적 공매도 금지와 자사주 매수주문 한도완화, 신용융자담보비율 유지의무 배제임. 과도한 투자심리 위축과 주식시장 변동성 확대를 통제하기 위해 전면적 공매도 금지라는 극적 조치를 시행함.

**주식선물시장 활용도 증가:** 공매도 금지로 주식선물이 투자대안으로 활용될 것임. '11년8월~11월 공매도 전면금지 기간 동안 주식선물시장(유가증권시장 25종목)의 거래가 큰 폭으로 증가하였음. 주식선물시장 전체 거래량은 직전 '11년1월~7월 일평균 94.3만계약에서 금지기간('11년8월~11월) 158.8만계약으로 168% 늘어났음. 2011년에는 주식선물 기초자산이 25개에 불과하였으며 시장조성자(LP) 제도가 존재하지 않았기 때문에, 현재와는 시장여건이 매우 열악한 상황이었음에도 공매도 금지기간 거래량 증가를 기록하였음.

현재 기초자산은 유가증권 119종목과 코스닥 18종목인데다, 시장조성자 제도와 기관투자자의 적극적인 시장참여 등으로 주식선물시장의 유동성이 매우 풍부한 상황임. '20년 공매도 금지 조치는 주식선물시장의 유동성을 현재보다 1.3배~1.5배 증가시킬 것이며, 주식선물을 활용한 시장조성자와 차익거래자의 참여가 주식선물시장의 유동성을 일부 보완할 것임.

#### 2011년 공매도 금지기간 주식선물시장 거래량 추이



자료: KRX, 삼성증권

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에  
게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경  
우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할  
수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치  
센터가 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나,  
당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따  
라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결  
과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수  
없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이  
애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

## 공매도 금지와 주식선물시장

### 공매도 6개월 전면금지

**시장안정조치:** 금융당국은 지난 3월13일 주식시장의 변동성 완화와 투매심리 진정을 위해 시장안정조치를 시행함. 시행조치는 ① 3월16일부터 6개월간 공매도 금지, ② 자기주식 매수주문 수량한도 완화, ③ 신용융자담보비율 유지의무 면제임.

**공매도 금지조치:** 금융당국은 자본시장법에 의거 증권시장의 안정성 및 공정한 가격형성을 해칠 우려가 있는 경우 거래소가 금융위 승인을 거쳐 공매도를 제한할 수 있음. 3월16일부터 6개월간(3/16 ~ 9/15) 유가증권과 코스닥, 코넥스시장 전체 상장종목에 대해 공매도를 금지함.

지난 금융위기 당시 금융당국은 2008년10월~2009년5월까지 전면적 공매도 금지를 시행하였음. 2009년5월 이후에는 비금융주는 공매도제한을 해제하였지만, 금융주는 2011년8월까지 공매도 제한조치를 유지하였음. 또한 2011년 미국 신용등급 강등과 남유럽 재정위기 당시에도 공매도 제한조치를 시행하였음. 2011년8월~11월까지 3개월간 전면적 공매도 제한을 시행하였으며, 이후 2013년11월까지 금융주에 대한 공매도 제한조치를 연장하였음. 금융주에 대한 공매도 제한을 유지한 것은 은행 등 금융기관의 주가 하락이 대외 신인도 하락과 Credit line 위축으로 이어질 수 있다는 우려 때문임.

### 공매도 제한기간

구분	08.10.1~09.5.31	09.6.1~'11.8.9	11.8.10~'11.11.9	11.11.10~'13.11.13	20.3.16~'20.9.15
비금융주	금지	허용	금지	허용	금지
금융주	금지	금지	금지	금지	금지

자료: KRX, 삼성증권

공매도 제한조치 이외에도 자사주 매입한도를 완화하였음. 기존 직접취득의 경우 통상 신고 주식수의 10%를 1일 주식매입 한도로 제시하였지만, 변경된 조치에 따르면 신고주식수 전체를 1일에 모두 매입할 수 있음.

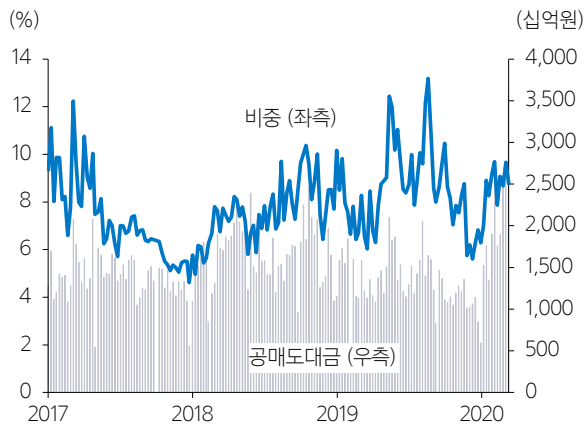
### 2020년3월 시장안정조치 중 자사주 매입한도 완화

취득방법	현행	완화
직접취득	{①, ② 중 많은 수량}과 '발행주식총수의 1%이내' 중 적은 수량 ① 취득신고 주식수의 10% ② 이사회결의전 30일간 일평균거래량의 25%	취득신고 주식수 전체
신탁취득	발행주식총수 1%이내	신탁재산 총액내

자료: KRX, 삼성증권

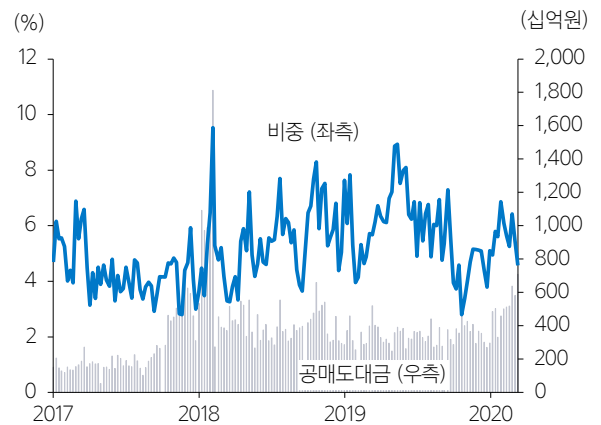
**공매도 현황:** 올해 들어 주식시장의 변동성이 확대되면서 공매도 거래가 점증하였음. KOSPI 시장의 경우, 연초 KOSPI 거래대금 대비 공매도 대금의 비중은 7% 초반이었지만, 2월 이후에는 10%까지 상승하였음. 2019년 연간으로 1.3조원(주평균) 규모에서 2020년에는 3월 현재까지 2.0조원(주평균)으로 급증하였음. KOSDAQ시장 역시 올해 공매도 거래대금이 연초 시장 거래대금의 4%를 밑돌았지만, 3월 현재 5%까지 증가하였음. KOSDAQ시장의 2019년 연간 3,400억원(주평균)에 머물던 공매도 대금은 2020년 3월 현재 5,000억원(주평균)까지 늘어났음. 주식시장의 급락과 함께 변동성 확대로 인해 공매도 거래가 빠르게 증가한 것임.

KOSPI시장 공매도 추이 (대금, weekly)



자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ시장 공매도 추이 (대금, weekly)



자료: KRX, 삼성증권

최근 20일동안 KOSPI200과 KOSDAQ150 중 공매도 비중상위 종목군을 살펴보면, 평균 등락률은 시장 지수보다 하락폭이 크며, 각 시장의 전체 공매도 비중에 비해 2~3배 많은 공매도가 거래되었음.

**KOSPI200 및 KOSDAQ150 공매도 비중상위 15종목**

KOSPI200	비중 (%)	기간등락률 (%)	KOSDAQ150	비중 (%)	기간등락률 (%)
HDC현대산업개발	27.02	-32.79	파라다이스	19.05	-32.74
아모레퍼시픽	26.26	-22.37	컴투스	14.80	-18.68
한온시스템	25.65	-15.98	고영	14.47	-22.06
CJ CGV	25.09	-25.57	SK머티리얼즈	14.14	-17.47
S-Oil	21.95	-26.86	필어비스	14.03	-8.37
이노션	21.95	-22.62	엔케이맥스	13.37	-28.63
LG디스플레이	20.96	-28.25	파트론	12.95	-34.16
한화생명	20.94	-44.89	원익PS	12.77	-27.69
이마트	20.06	-5.43	인바디	12.40	-25.75
금호타이어	20.21	-17.21	코엔텍	11.68	-26.65
CJ대한통운	19.86	-13.78	모두투어	11.61	-31.61
POSCO	19.54	-21.74	스튜디오드래곤	10.28	-17.40
오리온	19.95	-13.24	휴젤	10.38	-16.70
롯데쇼핑	19.59	-32.93	태웅	10.58	-29.85
롯데지주	19.26	-24.22	태광	10.04	-25.16
<b>KOSPI200</b>	<b>9.03</b>	<b>-20.51</b>	<b>KOSDAQ150</b>	<b>5.36</b>	<b>-20.74</b>

참고: 비중=공매도/거래량, 최근 20일 누적 (2/17~3/13)

자료: KRX, 삼성증권

### 공매도 예외 대상

공매도 전면금지 기간에도 공매도 예외적용되는 유형의 물량이 거래될 수 있음. 해당 유형은.

- ① 주식시장 유동성공급자(Liquidity Provider, LP)의 호가
- ② 주식시장 시장조성자(Market Maker, MM)의 호가
- ③ 증권상품(ETF/ETN/ELW) 유동성공급자(LP)의 헤지거래 호가
- ④ 파생상품(주식선물/옵션, Mini선물/옵션, KOSDAQ150선물/옵션, 변동성지수선물 등) 시장조성자(MM)의 헤지거래 호가임.

예를 들어 주식선물의 시장조성자가 매수호가를 제출하여 체결된 상태에서 헤지를 위해 주식현물을 동일 수량으로 매도할 경우, 이는 공매도의 예외대상으로 적용됨. 지난 2011년 8월~11월 공매도 금지기간에도 공매도로 출회된 규모는 주간평균 260억원으로, 직전 1월~7월까지 주평균 7,300억원 규모에 비해 97%가 감소함. 미미하게나마 공매도가 출회된 것은, 공매도 예외조항에 해당하는 물량이 거래되었기 때문임. 때문에 '20년3월~9월 전면적 공매도 금지기간에도 일정 물량이 공매도로 기록될 수 있음.

### 2011년 공매도 금지기간 전후 공매도 추이



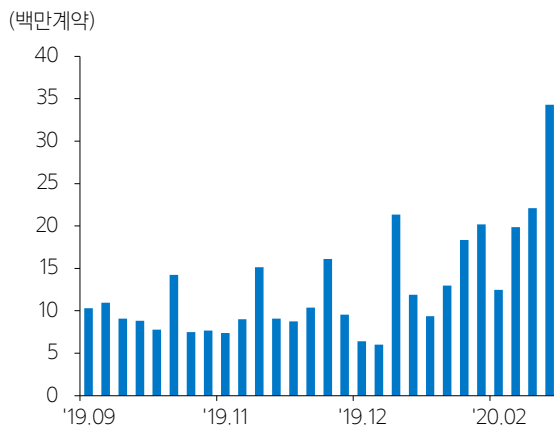
자료: KRX, 삼성증권

### 주식선물시장 활용도 급증예상

**공매도 금지의 대안-주식선물:** 공매도 금지조치로 'Short Seller'의 투자수단이 제한받을 수 밖에 없음. 주식시장의 높은 변동성 국면에서 적정 펀드멘털 가격과 상당한 괴리를 보이는 종목이나 개별 기업의 이벤트로 인해 단기적인 매도압력이 높아지는 종목 들을 대상으로 'Short seller'의 시장참여가 집중됨. 이후 변동성 진정이나 이벤트 해소 후에는 'Short covering'을 통해 유동성 공급과 반등탄력 강화를 초래할 수 있음. 공매도 제한조치는 가격발견기능 또는 유동성 공급기능으로서의 'Short seller' 역할을 제한하는 개입임.

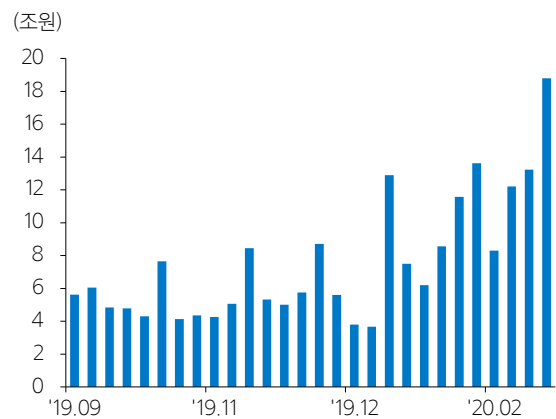
공매도 제한조치로 'Short Seller'는 대안수단으로 주식선물시장을 주목할 것임. 지수선물 또는 인버스 ETF는 시장을 대상으로 'Short'거래를 할 수 있지만, 개별 종목의 이벤트 등에 대응하기 위해서는 개별 주식선물이 효과적이기 때문임. 올해 들어 주식시장의 변동성이 확대되면서 주식선물시장의 거래량이 급증한 것은 'Long'과 더불어 'Short'거래가 활발하게 이루어졌기 때문임. 2019년 4분기 주식선물시장의 주평균 유동성은 992만주(5.5조원) 이었지만, 2020년 주평균 유동성은 1,717만주(10.6조원)으로 약 2배 가까이 증가하였음.

주식선물 거래량 추이 (weekly)



자료: KRX, 삼성증권

주식선물 거래대금 추이 (weekly)



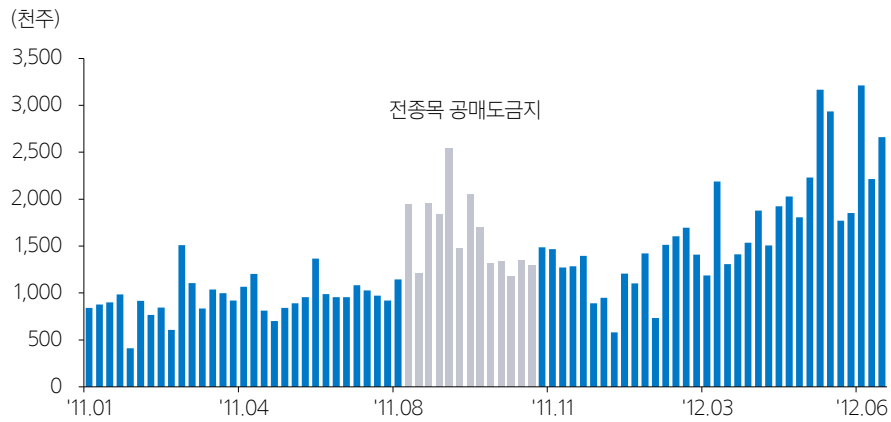
자료: KRX, 삼성증권

**2011년 vs 2020년:** 2011년 8월~11월 공매도 전면 금지기간에 주식선물 거래량은 주평균 158.8만계약이었음. 직전 1월~7월까지 주식선물시장의 거래량은 주평균 94.3만계약이므로, 공매도 금지기간에 주식선물의 유동성은 약 1.6배 증가하였음. 참고로 2012년 이후 주식선물시장의 거래가 급증한 것은 ELW와 KOSPI200옵션시장 규제강화로 인한 투자자 이동 등의 외부적 요인이 가세한 것으로 추정됨.

2011년과 2020년에는 개별주식선물시장의 시장환경이 크게 달라졌음. 우선 기초자산 대상종목이 2011년 25종목에서 2020년 137종목으로 5.4배 늘어났음. 또한 시장조성자 제도가 2014년에 도입되었으며, 2015년부터 시장조성자의 헤지거래에 대한 거래세면제가 적용되고 있음. 2011년에는 최근월물의 거래기간이 분기월물이었지만, 현재는 1개월 단위로 최근월물이 단축됨. 2015년 이후 협의대량거래 제도가 도입되어 기관투자자의 주식선물시장 접근이 보다 유연해졌음.

이에 따라 2011년 연간 일평균 주식선물 거래량은 24.1만계약이었지만, 2020년에는 3월현재까지 375.2만계약의 거래량이 기록되었음. 9년만에 거래량이 15.6배 증가하였음.

2011년 개별주식선물시장 주간거래량 추이



자료: KRX, 삼성증권

시장참여자들의 구성 역시 2011년과 확연하게 달라졌음. 2011년에는 개인투자자 중심이었지만, 2020년에는 외국인과 금융투자, 투신과 연기금 등이 적극적으로 주식선물에 참여하고 있음. 금융투자는 시장조성자, 연기금은 차익거래자, 투신은 헤지거래자 및 Short Seller로서 개별주식선물시장에 참여하고 있음. 외국인투자자들은 HFT와 차익거래, 헤지거래 등 다양한 투자목적에 기반하여 개별주식선물을 활용하고 있음. 2020년 현재 주식선물시장은 광범위하고 폭넓게 활용되고 있음.

2020년 공매도 전면금지 기간에 개별주식선물시장의 유동성은 더욱 확충될 것임. 올해 1분기 주식선물 유동성이 주식시장 변동성 확대로 전년보다 큰 폭으로 증가하였지만, 공매도 제한조치에 따른 대안투자 수단으로 주식선물이 활용되면서 최근 유동성의 1.3배 ~ 1.5배 이상 증가할 여지가 충분함. 또한 'Short Seller'가 제공하던 주식현물의 유동성을 주식선물 시장조성자와 차익거래자가 일부 보완할 것임. 주식선물 시장조성자의 헤지거래 차원의 주식매도는 공매도 제한 대상에 포함되지 않기 때문임.

개별주식선물시장 환경변화

구분	2011년	2020년
기초자산 수	유가 25종목	유가 119종목, 코스닥18종목
시장조성자	없음	18개사
최근월물	분기월물	1개월물
협의대량거래	없음	가능
일평균 거래량	24.1만계약	375.2만계약

참고: 2020년3월13일 현재 자료: KRX, 삼성증권

개별주식선물시장 투자자별 거래비중

(%)	2011년	2020년	변동(%pt)
금융투자	10.11	17.74	7.63
보험	0.04	0.52	0.48
투신	0.32	4.30	3.98
은행	0.01	0.08	0.07
연기금	0.20	15.40	15.20
기타법인	7.70	0.60	(7.10)
개인	64.22	19.81	(44.41)
외국인	17.39	41.55	24.16

참고: 2011년 연간 vs 2020년1월2일~3월13일 현재 자료: KRX, 삼성증권

**2011년의 기억:** 2011년 8월~11월 공매도 전면 금지기간 동안 주식선물의 거래량이 증가한 것과 함께 주식선물 기초자산의 유동성과 변동성 측면에서 주식선물의 영향력을 간접적으로 추정할 수 있음.

2011년 당시 주식선물 기초자산은 모두 25종목이었음. 2008년 주식선물시장 개설당시 15종목과 2009년12월 추가상장된 10종목으로 주식선물 기초자산이 구성되어 있었음. 시장 개설초기였기 때문에, 거래 규모의 성장속도는 가파른 편이었지만, 선현배율 등 현물시장에 미치는 영향력은 상대적으로 미미한 수준이었음. 2011년 당시 기초자산(현물)의 거래대금 대비 선물 거래대금의 비중은 4.2% 수준이었음.

**2011년 당시 주식선물 기초자산 현황**

구분	기초자산
2008년 초기종목	삼성전자, 신세계(이마트), 신한지주, 우리금융, KT&G, 하나지주, 한국전력, 현대중공업, 현대차, KB금융(국민은행), KT, LG전자, LG디스플레이, POSCO, SK텔레콤
2009년 추가종목	기아차, 대우증권, 대한항공, 두산인프라, 삼성물산, 현대제철, GS건설, NHN, SK이노베이션, SK하이닉스

참고: 2008년5월 주식선물시장개설(15종목), 2009년12월 10종목 추가상장 자료: KRX, 삼성증권

**초창기 주식선물시장 상황 (일평균 기준)**

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
거래량 (계약)	70,013	146,132	178,159	241,799	405,205
거래대금 (십억원)	42	64	88	142	241
선현배율 (%)	1.7	2.5	3.0	4.2	10.5

참고: 선현배율 = (선물거래대금/현물거래대금) - 일평균 거래대금 기준 자료: KRX, 삼성증권

2011년 8월~11월 공매도 전면금지 기간 당시 KOSPI200 구성종목 중 주식선물 기초자산(25종목)과 여타 구성종목(175종목)의 유동성과 변동성을 금지기간 전후로 구분하여 살펴보면, 유의미한 결과가 관찰됨. 거래대금의 경우 금지이전에 비해 금지기간 중에 10% 이상 축소되었으며, 주식선물 기초자산의 거래대금이 비기초자산의 거래대금에 비해 축소폭이 적었음. 금지이후에도 기초자산의 거래대금이 비기초자산보다 감소폭은 적었음. 유동성은 주식선물 기초자산이 상대적으로 풍부하였음. 반면 변동성은 기초자산이 전 기간에 걸쳐 비기초자산보다 높았음. 기초자산이 모두 대형주인데다 당시 대형주 중심으로 주가등락이 심화된 것을 반영함.

**2011년 공매도금지 전후 기간의 일평균 거래대금 변화 (주식선물기초자산 vs 비기초자산)**

(십억원)	전체 (4/4~12/29)	금지이전 (4/1~8/9,A)	금지기간 (8/10~11/9,B)	증감 (B/A, %)	금지이후 (11/10~12/29,C)	증감 (C/B, %)
전체	5,772	6,546	5,701	(12.90)	3,959	(30.50)
기초자산	2,334	2,623	2,312	(11.80)	1,647	(28.70)
비기초자산	3,438	3,923	3,389	(13.60)	2,311	(31.80)

참고: 2011년 6월 정기변경이후 구성종목으로 산출, 구성종목과 비구성종목의 거래량을 일별 합계하여 기인단순 평균함  
자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

**2011년 공매도금지 전후 기간의 변동성 변화 (주식선물기초자산 vs 비기초자산)**

(%)	전체 (4/4~12/29)	금지이전 (4/1~8/9,A)	금지기간 (8/10~11/9,B)	증감 (B/A, %pt)	금지이후 (11/10~12/29,C)	증감 (C/B, %pt)
전체	28.35	20.63	37.25	16.62	27.99	(9.26)
기초자산	29.98	20.64	39.48	18.84	31.15	(8.34)
비기초자산	28.41	20.92	37.28	16.36	27.77	(9.52)
KOSPI200	29.88	21.62	38.39	16.78	31.38	(7.01)

참고: 2011년 6월 정기변경이후 구성종목으로 산출, 구성종목과 비구성종목의 일별 수익률을 일별 단순평균 후 기간 표준편차를 연율화하였음  
자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

**공매도 금지에 따른 주식선물 종목별 영향**

**주식선물 유동성 점검:** 선현배율은 선물거래량과 주식현물거래량의 비율임. 주식현물의 유동성을 주식 선물이 어느 정도 커버할 수 있는 지를 파악할 수 있는 지표임. 하단의 표를 보면, 최근 20일 평균 현 선물 거래량을 비교할 수 있음. 시가총액 상위종목의 경우 선현배율이 30~50% 내외를 유지하고 있으며, 삼성전자의 경우 70%에 육박하는 유동성을 주식선물에서 확보하고 있음. 다시 말해 삼성전자의 주식현물 거래량의 2/3에 해당하는 물량이 선물시장에서도 거래되고 있음. 선현배율이 클수록 주식선물의 유동성이 풍부하다는 것을 의미함.

통상적으로 선현배율이 30% 이상일 경우 주식현물의 유동성을 일정 부분 감내할 수 있는 것으로 판단함. 3월13일 현재 선현배율이 30% 이상인 종목은 35종목으로 전체 개별주식선물 중에서 1/4에 해당하는 규모임. 선현배율이 10% 이상인 종목까지 포함하면 106종목으로 주식선물을 통해 주식현물시장과 연동될 수 있는 종목은 전체 물량의 2/3를 상회함.

**주식선물 거래량 상위 및 선현배율 상위 20종목**

거래량상위	주식선물 (계약)	주식현물 (주)	선현배율 (%)	배율상위	선현배율 (%)
삼성전자	1,848,720	26,829,941	68.9	호텔신라	71.2
SK하이닉스	291,062	5,171,267	56.3	삼성전자	68.9
한국전력	122,049	3,993,542	30.6	하나금융지주	66.2
씨젠	116,556	6,908,046	16.9	삼성SDI	63.8
하나금융지주	95,935	1,449,239	66.2	GS건설	57.6
KB금융	93,665	1,847,553	50.7	SK하이닉스	56.3
삼성중공업	76,839	4,659,624	16.5	KT	53.3
현대차	76,192	1,442,224	52.8	현대차	52.8
LG디스플레이	75,877	3,032,509	25.0	LG화학	52.3
신한지주	74,423	2,384,051	31.2	KB금융	50.7
기아차	69,942	1,420,059	49.3	기아차	49.3
대한항공	61,755	1,279,512	48.3	엔씨소프트	48.9
호텔신라	55,472	778,660	71.2	셀트리온	48.5
삼성전기	54,715	1,175,319	46.6	대한항공	48.3
SK네트웍스	53,344	2,614,437	20.4	한국금융지주	47.9
한화솔루션	50,228	1,446,260	34.7	삼성전기	46.6
셀트리온헬스케어	49,718	2,221,217	22.4	LG전자	43.2
KT	48,966	918,014	53.3	카카오	42.8
두산중공업	46,006	3,248,677	14.2	POSCO	41.0
미래에셋대우	45,576	2,232,735	20.4	신세계	40.2

참고: 최근 20일평균(2/17~3/13), 선현배율=(선물거래량\*10)/주식거래량 (거래승수 10), 최근월물 기준  
 자료: KRX, 삼성증권

**선현배율 구간별 종목수**

선현배율	50% 이상	30%~50%	10%~30%	10% 이하
종목수 (개)	10	25	71	31

참고: 최근 20일평균(2/17~3/13), 선현배율=(선물거래량\*10)/주식거래량, 최근월물 기준  
 자료: KRX, 삼성증권



**선물거래와 공매도 거래:** 최근 20일 동안 공매도 거래비중(공매도/현물거래량)이 높았던 종목(주식선물 기초자산 대상한정)은 아래의 표와 같이 'HDC현대산업개발', '아모레퍼시픽' 등임. 주식현물 거래량의 20% 내외에 달하는 공매도가 거래되었음. 해당 종목의 선현배율(선물거래량/주식거래량)은 일부 종목을 제외하면 현물 거래량의 1/4 수준에 달하는 유동성을 보유하고 있음. 때문에 선물거래량과 공매도거래량을 비교하면, 일부 종목을 제외하면, 대부분의 종목에서 공매도 거래량을 선물거래량이 능가하는 것으로 나타남.

상대적으로 선현배율이 낮으면서(10% 이하) 공매도 거래비중이 높은 종목의 경우, 향후 공매도 전면금지 기간에 주식선물의 활용도가 늘어나면서 주식선물의 유동성도 증가할 것으로 예상됨. HDC현대산업개발, 한온시스템, 한화생명, LG하우시스, 한전KPS 등이 이에 해당하는 기초자산이며, 해당 기초자산의 현물 거래량이 상대적으로 적기 때문에 주식선물의 유동성도 낮게 형성된 것임.

이와 함께 주식선물 중 공매도 거래량을 상회하는 기초자산의 경우, 공매도 전면금지 기간에 주식선물의 활용도가 큰 폭을 증가할 것임. 이미 주식선물의 유동성이 일정 수준 확보된 상태에서, 공매도의 공백을 주식선물로 활용하려는 투자수요가 집중될 수 있기 때문임. '아모레퍼시픽'이나 'S-Oil', 'LG디스플레이', 'POSCO' 등은 공매도 거래비중이 높고 선현배율도 동시에 많기 때문에, 공매도 거래를 주식선물로 대체할 가능성이 클 것임.

#### 공매도/거래량 상위 25종목 현황

기초자산	공매도/거래량 (%)	선현배율 (%)	선물/공매도 (%)
HDC현대산업개발	26.3	4.0	15.0
아모레퍼시픽	26.1	38.1	146.2
한온시스템	25.5	2.1	8.4
CJ CGV	24.9	18.8	75.6
S-Oil	22.1	30.6	138.0
LG디스플레이	21.0	25.0	119.0
한화생명	20.9	8.3	39.8
하나투어	20.3	22.7	111.6
이마트	20.2	24.2	119.7
POSCO	19.8	41.0	207.3
롯데쇼핑	19.4	25.2	129.5
파라다이스	19.3	19.2	99.6
아모레G	18.0	34.2	189.7
LG하우시스	18.0	4.9	27.2
넷마블	17.9	20.6	115.3
한샘	17.8	10.4	58.3
롯데케미칼	17.7	18.0	101.6
한국조선해양	17.4	21.0	120.1
OCI	17.2	34.0	198.2
삼성물산	16.9	29.5	174.6
농심	16.8	17.7	105.1
GKL	16.6	15.3	92.0
현대해상	16.6	13.8	83.2
한국금융지주	16.5	47.9	289.6
한전KPS	16.5	8.4	51.1

참고: 최근 20일평균(2/17~3/13), 선현배율=(선물거래량\*10)/주식거래량, 선물/공매도=(선물거래량\*10)/공매도거래량

자료: KRX, Quantwise, 삼성증권

**선물거래와 대차거래:** 대차거래는 결제이행 또는 전략적인 포지션 설정 등을 위해 진행됨. 국내에서 공매도 거래를 위해서는 '차입'이 선행되어야 하기 때문에, 대차거래 중에는 공매도를 목적으로 하는 차입거래가 포함될 수 있음.

하단의 표에서 대차체결량이 해당 주식의 거래량에 차지하는 비중이 클수록, 공매도 거래비중이 높은 종목이 다수 존재함. 대차체결 상위 25종목의 특징을 보면, 대차체결비중(대차체결량/거래량)은 평균 42%인 반면 공매도비중(공매도/거래량)은 평균 16% 수준임. 해당 종목을 기준으로 대차체결 물량 중 공매도로 출회되는 물량이 약 1/3 수준으로 추정됨.

대차체결비중이 높은 종목일수록 선현배율도 비교적 큰 편임. 또한 선물거래량과 대차체결물량의 비교(선물/대차체결) 역시 대부분의 종목에서 대차체결이 많을수록 선물거래도 활발하게 이루어졌음. 개별 주식을 대상으로 한 차익거래나 Long/Short 거래 등이 기관투자자 중심으로 진행된 것으로 추정됨. 또한 시장조성사의 유동성 공급과정에서 발생하는 헤지거래를 위해 차입을 실행하는 경우도 다수 포함되어 있음.

#### 대차체결량 상위 25종목 현황

(%)	대차체결/거래량	선현배율	공매도/거래량	선물/대차체결
HDC현대산업개발	74.3	4.0	26.3	5.3
하나투어	61.8	22.7	20.3	36.7
SK네트웍스	52.8	20.4	5.5	38.6
대한항공	52.8	48.3	14.9	91.4
넷마블	52.7	20.6	17.9	39.2
아모레G	52.5	34.2	18.0	65.1
한온시스템	50.6	2.1	25.5	4.2
두산중공업	47.2	14.2	14.0	30.0
유한양행	46.2	3.6	13.5	7.9
아모레퍼시픽	45.2	38.1	26.1	84.5
웹젠	43.8	12.5	7.2	28.5
농심	43.2	17.7	16.8	40.9
LG생활건강	38.8	25.2	14.4	64.9
셀트리온	36.9	48.5	12.9	131.3
LG디스플레이	35.4	25.0	21.0	70.7
삼성카드	35.2	36.0	15.7	102.2
신한지주	34.4	31.2	6.5	90.7
하이트진로	33.5	19.1	14.9	57.0
제일기획	32.7	9.0	10.6	27.5
파라다이스	31.7	19.2	19.3	60.5
에스원	31.4	7.6	13.6	24.2
엔씨소프트	31.0	48.9	9.9	157.8
한화생명	29.9	8.3	20.9	27.8
CJ CGV	28.7	18.8	24.9	65.4
한국금융지주	28.4	47.9	16.5	168.5

참고: 최근20일 평균(2/17~3/13), 선물/대차체결량=(선물거래량\*10)/대차체결량  
 자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

**투자자별 특화종목:** 투자자별로 특화되는 주식선물이 구분될 수 있음. 개인투자자는 상대적으로 선물 가격이 낮은 종목을 중심으로 거래가 집중되는 성향이 큰 반면 기관투자자들은 대형주와 이벤트 중심으로 주식선물을 활용하는 것으로 추정됨. 외국인투자자들은 HFT(High Frequency Trading)등의 투자전략으로 대부분의 종목에서 압도적인 거래비중을 차지하고 있음.

지난 3월12일은 3월물 선물만기일이었기 때문에, 보유하고 있는 포지션의 정리와 신규 설정 등 투자자들이 적극적으로 참여한 거래일임. 3월12일 개별주식선물에 대한 투자자별 거래비중이 높은 기초자산을 살펴보면 아래의 표와 같음.

‘씨젠’의 경우, 바이러스 국면에서 가장 급등한 종목으로 개인투자자의 거래가 가장 집중된 주식선물이었음. 그러나 투신과 연기금, 외국인의 거래상위 종목군에서 ‘씨젠’이 포함되지 않았으며, 상대적으로 거래 참여율이 미미한 편임. 반면 ‘LG전자’와 ‘LG화학’ 등은 외국인과 연기금 거래상위 종목에 포함되어 있으며, ‘현대백화점’과 ‘NAVER’ 등은 투신과 연기금 공통으로 거래상위 종목에 포함되어 있음. 비교적 대형주 또는 상대적으로 고가인 종목들이 외국인과 기관투자자의 주된 거래대상으로 활용됨.

공매도 제한기간 동안 투신과 외국인의 거래비중이 높았던 기초자산 중심으로 주식선물의 활용도가 증가할 개연성이 높음. 투신과 외국인이 공매도 주요 주체이며, 아래의 표에서 확인할 수 있듯이 대부분 대형주 또는 고가주 중심으로 거래가 활발하게 이루어졌기 때문임.

#### 투자자별 거래비중 상위25 주식선물 기초자산 (3월12일)

개인 거래상위	비중 (%)	투신 거래상위	비중 (%)	연기금 거래상위	비중 (%)	외국인 거래상위	비중 (%)
한화생명	54.6	메디톡스	56.4	신세계	26.3	현대엘리베이	75.8
JYPEnt.	51.3	파트론	32.8	BGF	24.7	LG전자	71.6
씨젠	46.8	SK머티리얼즈	29.0	카카오	24.1	삼성중공업	68.5
KT	41.6	하이트진로	27.9	현대백화점	24.0	KB금융	65.6
하나투어	35.1	원익PS	26.5	LG생활건강	22.2	엔씨소프트	64.5
두산중공업	33.1	서울반도체	25.7	호텔신라	21.5	삼성화재	63.9
한올바이오파마	32.8	LG디스플레이	24.6	삼성전자	19.8	하나금융지주	62.4
한국전력	32.7	포스코케미칼	22.3	한국조선해양	18.7	기아차	62.3
DB손해보험	32.6	일진머티리얼즈	20.7	한화생명	17.4	GS건설	62.3
일진머티리얼즈	32.3	기업은행	18.7	LG디스플레이	16.7	현대건설	62.3
SK텔레콤	30.7	우리금융지주	17.6	강원랜드	15.1	현대해상	61.6
KT&G	30.1	만도	16.4	한올바이오파마	14.9	SK하이닉스	60.8
HDC현대산업개발	30.1	아모레G	16.2	LG화학	13.8	한화솔루션	60.0
삼성전기	29.7	고려아연	11.7	신한지주	13.4	LG유플러스	60.0
기업은행	29.4	현대백화점	11.5	삼성SDI	13.4	S-Oil	59.9
대상	27.9	한세실업	10.6	삼성전기	13.3	삼성카드	59.2
셀트리온헬스케어	27.8	셀트리온헬스케어	10.3	LG전자	12.7	LG화학	58.1
LG생활건강	26.4	하나투어	9.3	DB손해보험	12.6	한국항공우주	57.3
BGF	26.1	두산중공업	8.8	기업은행	12.3	제일기획	56.8
셀트리온	25.7	삼성화재	8.5	현대차	12.0	현대차	56.6
롯데케미칼	25.2	파라다이스	8.3	현대모비스	11.6	코웨이	56.5
CJENM	25.1	LG하우시스	8.3	SK이노베이션	10.9	신한지주	56.3
대한항공	24.7	NAVER	7.8	NAVER	9.9	LG	56.2
대림산업	24.5	LIG넥스원	7.4	우리금융지주	9.9	한화에어로	56.0
카카오	23.3	대한항공	7.2	KB금융	9.6	LG이노텍	55.9

참고: 3월12일 거래월물 전종목 대상.

자료: KRX, 삼성증권

## 참고: 주식선물 증거금률과 시장조성자 현황

## 기초자산별 위탁증거금(유지증거금) 비율과 유동성공급자 현황

기초자산(KOSPI)	위탁 (%)	유지 (%)	시장조성자	기초자산(KOSPI)	위탁 (%)	유지 (%)	시장조성자
BGF리테일	12.75	8.50	신영, 대신	기업은행	10.95	7.30	미래, 대신
BNK금융지주	11.25	7.50	신한, 미래	넥센타이어	9.75	6.50	신한, 미래
CJ	14.40	9.60	한화, 이베스트	넷마블	18.00	12.00	한국, 신영
CJ CGV	20.55	13.70	KB, 메리츠	농심	9.60	6.40	메리츠, 삼성
C제일제당	16.20	10.80	한화, 신한	다우기술	12.75	8.50	KB, NH
DB손해보험	17.70	11.80	삼성, 유안타	대림산업	13.35	8.90	한국, 삼성
DGB금융지주	10.35	6.90	KB, 신영	대상	11.55	7.70	신영, 한국
GKL	20.40	13.60	NH, 미래	대한유화	21.60	14.40	미래, 유안타
GS	10.95	7.30	한화, 한국	대한항공	20.40	13.60	메리츠, 삼성
GS건설	16.50	11.00	신한, 메리츠	두산밥캣	12.00	8.00	유안타, 이베스트
GS리테일	9.60	6.40	신한, KB	두산인프라코어	13.20	8.80	유안타, 메리츠
HDC현대산업개발	17.40	11.60	유안타, 삼성	두산중공업	22.05	14.70	신한, KB
JW중외제약	19.95	13.30	메리츠, KB	롯데쇼핑	18.30	12.20	신한, 미래
KB금융지주	12.45	8.30	신영	롯데케미칼	20.70	13.80	신한
KCC	21.00	14.00	신영, 메리츠	만도	19.35	12.90	유안타, 한화
KT	6.45	4.30	삼성	메리츠종금증권	19.05	12.70	KB, 신한
LG	11.70	7.80	유안타	미래에셋대우	13.95	9.30	NH, 신한
LG디스플레이	15.60	10.40	메리츠	삼성SDI	24.15	16.10	신한
LG상사	17.40	11.60	유안타, 한화	삼성SDS	11.85	7.90	신한, KB
LG생활건강	18.00	12.00	유안타	삼성물산	13.50	9.00	이베스트
LG유플러스	11.40	7.60	대신	삼성생명	9.45	6.30	신영, NH
LG이노텍	17.25	11.50	KB	삼성전기	16.05	10.70	KB
LG전자	12.00	8.00	NH	삼성전자	15.45	10.30	이베스트
LG하우시스	11.55	7.70	대신, 미래	삼성중공업	15.00	10.00	신영, 유안타
LG화학	21.60	14.40	유안타	삼성증권	10.95	7.30	한화, 미래
LIG넥스원	14.85	9.90	삼성, 대신	삼성카드	15.15	10.10	KB, 한화
NAVER	12.45	8.30	한화	삼성화재	12.45	8.30	신영, 유안타
NH투자증권	13.65	9.10	신영, 메리츠	셀트리온	13.65	9.10	한국
OCI	22.20	14.80	이베스트, 신한	신세계	22.50	15.00	삼성, 한국
POSCO	14.40	9.60	메리츠	신한금융지주	9.75	6.50	삼성
S-Oil	16.05	10.70	유안타, 이베스트	아모레G	23.85	15.90	KB, 이베스트
SK	11.55	7.70	신한, 미래	아모레퍼시픽	26.55	17.70	한국
SK네트웍스	12.30	8.20	유안타, 신한	에스원	7.80	5.20	대신, 한국
SK이노베이션	17.85	11.90	한화	엔씨소프트	15.15	10.10	메리츠
SK텔레콤	7.05	4.70	미래	영원무역	15.15	10.10	대신, 한국
SK하이닉스	15.15	10.10	미래	영진약품	16.80	11.20	한국, 미래
강원랜드	11.25	7.50	미래, 신한	우리금융지주	13.50	9.00	이베스트, 대신
고려아연	13.80	9.20	한국, 삼성	유한양행	9.00	6.00	유안타, 한화
금호석유	20.55	13.70	KB, 한국	이마트	14.70	9.80	한국
기아자동차	12.15	8.10	신영	일진머티리얼즈	22.20	14.80	이베스트, 미래

참고: 3월 현재

자료: KRX, 삼성증권

## 기초자산별 위탁증거금(유지증거금) 비율과 유동성공급자 현황

기초자산(KOSPI)	위탁 (%)	유지 (%)	시장조성자	기초자산(KOSDAQ)	위탁 (%)	유지 (%)	시장조성자
제일기획	16.05	10.70	유안타, 메리츠	CJ ENM	16.65	11.10	KB, 이베스트
카카오	13.20	8.80	신한	JYP Ent.	21.00	14.00	메리츠, 삼성
KT&G	7.35	4.90	이베스트, 신한	SKC코오롱PI	24.45	16.30	삼성, NH
코스맥스	24.60	16.40	이베스트, 신한	SK머티리얼즈	16.65	11.10	KB, 미래
코웨이	13.50	9.00	한국, NH	메디톡스	24.90	16.60	메리츠, 삼성
포스코인터내셔널	15.15	10.10	유안타, 대신	서울반도체	16.80	11.20	한화, 한국
포스코케미칼	22.05	14.70	대신	셀트리온헬스케어	21.00	14.00	이베스트
하나금융지주	11.55	7.70	신영	씨젠	24.00	16.00	한화, 신한
하나투어	25.95	17.30	NH, 대신	안랩	32.85	21.90	한화, 대신
하이트진로	24.15	16.10	미래, NH	에스에프에이	16.05	10.70	이베스트, NH
한국가스공사	12.15	8.10	대신, KB	에스엠	19.95	13.30	NH, 메리츠
한국금융지주	16.35	10.90	NH, 메리츠	YG엔터	24.30	16.20	메리츠, NH
한국전력	10.20	6.80	NH	원익PS	19.35	12.90	미래, 한화
한국조선해양	15.75	10.50	KB	웹젠	18.45	12.30	하나, 유진
한국콜마	24.60	16.40	대신, 삼성	컴투스	13.95	9.30	이베스트, KB
한국타이어앤테크	13.50	9.00	KB, 유안타	파라다이스	24.75	16.50	한화, 삼성
한국항공우주	10.05	6.70	메리츠, 삼성	파트론	18.00	12.00	NH, 한화
한미사이언스	17.40	11.60	신영, 한화	포스코ICT	13.20	8.80	한화, 이베스트
한미약품	13.05	8.70	한국, NH				
한샘	21.00	14.00	대신, 한국				
한세실업	13.50	9.00	이베스트, 메리츠				
한온시스템	11.55	7.70	메리츠, 대신				
한올바이오파마	40.65	27.10	NH, 삼성				
한전KPS	14.55	9.70	한국, KB				
한화	15.75	10.50	신영, NH				
한화생명	15.00	10.00	KB, 신한				
한화솔루션	19.65	13.10	-				
한화에어로	13.05	8.70	유안타, 신영				
현대건설	16.80	11.20	NH, 메리츠				
현대글로벌비스	14.55	9.70	한화				
현대모비스	12.90	8.60	미래				
현대미포조선	22.80	15.20	신영, 대신				
현대백화점	19.05	12.70	대신, 미래				
현대엘리베이터	19.20	12.80	삼성, 한국				
현대위아	27.00	18.00	한국, 미래				
현대제철	18.75	12.50	유안타, 신영				
현대자동차	18.60	12.40	NH				
현대해상	16.95	11.30	NH, 신영				
호텔신라	25.80	17.20	유안타				

참고: 3월 현재, 증거금률은 매월 조정될 수 있음.

자료: KRX, 삼성증권

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpoc.com](http://www.samsungpoc.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM