

7월 옵션만기: 소폭 매도 우위 예상

안혁 3276-6272
ray.ahn@truefriend.com

정인곤 3276-6166
lnkon.jung@truefriend.com

- 베이스스 약세로 순차익잔고 7,673억 원 감소
- 단기간에 출회될 수 있는 순매수차익잔고 크게 감소
- 합성선물의 영향은 제한적

베이스스 약세로 순차익잔고 7,673억 원 감소

미국의 출구전략에 대한 우려로 외국인 매도세가 지속되면서 지수가 큰 폭으로 하락했다. 6월 동시만기일 이후 외국인은 1.3조원의 선물을 매도했고, 이로 인해 장중평균 베이스스가 이론 베이스스를 단 하루도 상회하지 못한 약세 국면이 이어졌다[그림1]. 평균적으로 -0.6pt의 괴리도를 보인 베이스스 약세 현상으로 순차익잔고는 같은 기간 4.3조 원에서 3.5조 원으로 7,673억 원 감소했다[그림2]. 순차익잔고 전체 감소분의 90%에 해당하는 7,000억 원은 외국인에 의한 청산 물량이었다[그림3].

단기간에 출회될 수 있는 순매수차익잔고 크게 감소

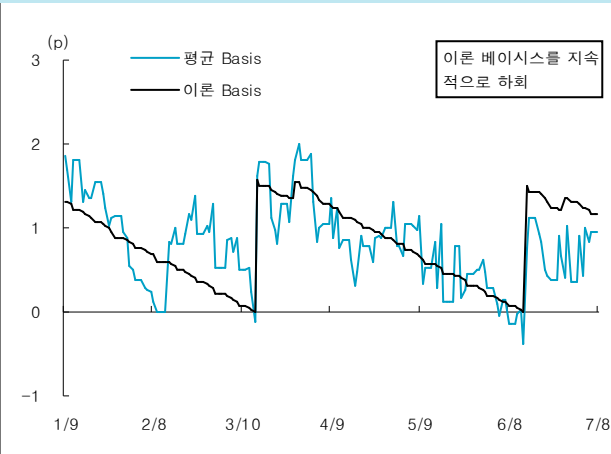
지난 만기일 이후 7천억 원이 넘는 순차익잔고가 감소했지만, 여전히 3.5조 원이라는 큰규모의 순차익잔고가 쌓여있다. 하지만 최근 한달 동안 매수차익잔고 물량이 지속적으로 시장에 출회되면서 단기간에 출회될 수 있는 성격의 자금은 상당수준 출회된 것으로 판단한다. 베이스스 괴리도가 -0.90p였던 6월 21일에 1,792억 원의 매수차익잔고가 청산되었으나 오히려 베이스스 괴리도가 더 낮았던(-0.94pt) 7월 1일에는 매수차익잔고가 1,181억 원 청산되는데 그친 점이 이 판단을 뒷받침한다[그림5]. 따라서 베이스스가 현재 수준보다 급격하게 낮아지지 않는 이상 3.5조 원의 순차익잔고가 이번 옵션만기 때 출회될 가능성은 낮아 보인다.

합성선물의 영향은 제한적

베이스스 약세 국면에서 맞이하는 이번 옵션만기일에는 합성선물 조건 중 리버설 조건에 주의를 기울여야 하고, 기준이 되는 리버설 조건으로 1.3p를 제시한다. 즉, 리버설 조건이 1.3p 이상으로 상승할 경우 합성선물을 이용해 기존의 매도차익잔고가 청산되며, 이 경우 프로그램 매수가 유입되는 구조이다. 하지만 현재 리버설이 0.85p임을 고려한다면(7월 8일 평균), 매도차익잔고 청산의 기준이 되는 1.3p와는 차이가 큰 편이고, 최근에 리버설이 매우 안정적으로 움직이고 있기 때문에 합성선물을 이용한 매도차익잔고의 청산 가능성은 낮은 것으로 판단한다[그림6].

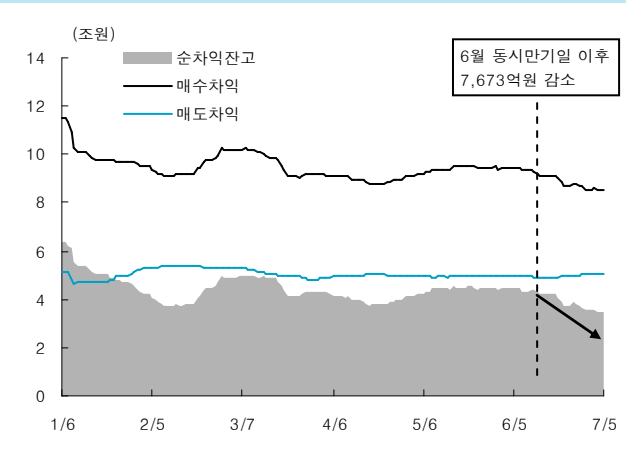
이러한 점들을 종합적으로 고려했을 때, 7월 11일 옵션 만기일은 베이스스 약세 지속으로 매도 우위를 전망한다. 단, 최근 베이스스 약세가 안정화 되는 모습이 나타나고 있어(7월 8일 베이스스 평균 괴리도 -0.21p) 매도 규모는 크지 않을 것으로 예상한다.

[그림 1] 이론, 평균 베이스



자료: KRX, 한국투자증권

[그림 2] 차익거래 잔고 추이



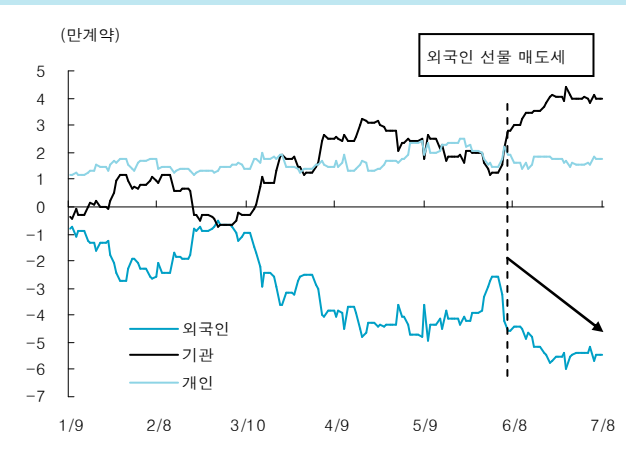
자료: KRX, 한국투자증권

[그림 3] 투자주체별 차익거래 추이



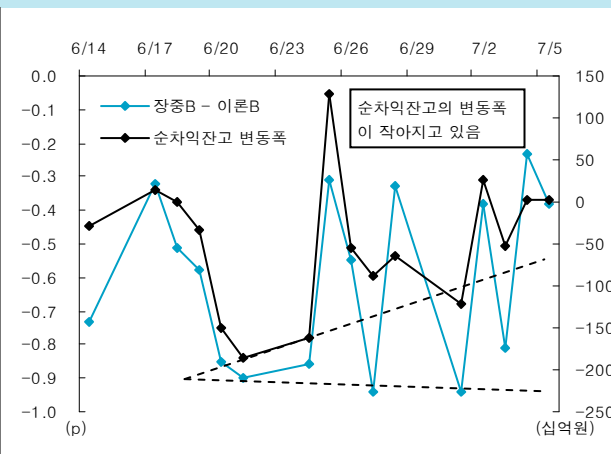
자료: KRX, 한국투자증권

[그림 4] 투자주체별 누적 순매수



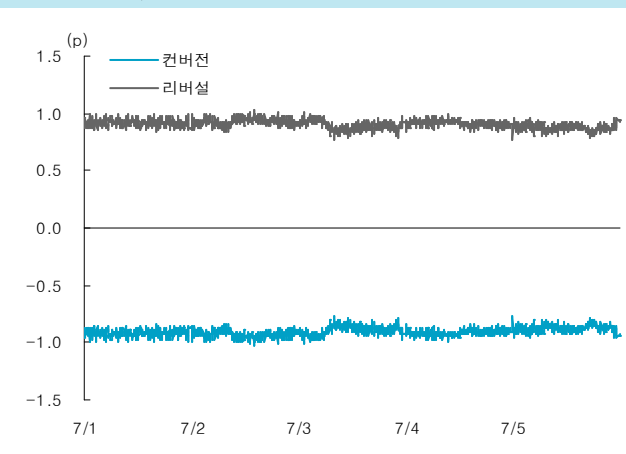
자료: KRX, 한국투자증권

[그림 5] 베이스 괴리도와 순차익잔고 변동폭 사이의 관계



자료: KRX, 한국투자증권

[그림 6] 컨버전, 리버설 추이



자료: KRX, 한국투자증권