

- 9-12 스프레드 강세유지로 매수차익 포지션 roll-over 용이, 외국인 포지션은 매수우위 상태로 roll-over 진행
- 장중 베이스스 및 스프레드 향방에 따른 노이즈 발생은 가능
- 카카오, KOSPI200 특례편입

## 9-12 스프레드 강세와 외국인의 매수우위 roll-over

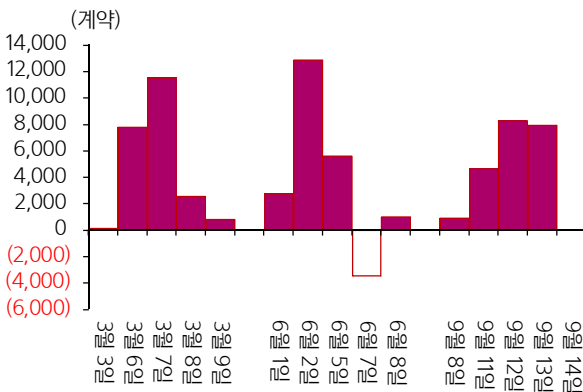
9월물 지수선물의 만기가 근접함에 따라 차근월물로의 포지션 이월 여부를 투자자들은 고민하게 됨. KOSPI200 Big선물에 대해서는 9-12 스프레드 가격의 적정수준과 roll-over 전략이 핵심임.

9-12 스프레드 적정가격에는 3분기 예상배당이 반영되어야 하며, 당사 추정으로는 예상배당을 반영하여 +0.75pt가 적정 가격임. 그럼에도 불구하고 실제 9-12 스프레드가격은 +0.90pt까지 상승하는 강세를 기록함. 9-12 스프레드가격의 강세는 차근월물의 고평가를 의미하는 것임.

9-12 스프레드가격의 고평가 배경에는 외국인의 매수우위 스프레드 거래가 결정적임. 외국인은 현재까지 2.0만계약 매수우위를 기록하였음. 차근월물에 Long 포지션을 그만큼 구축했다는 것임.

올해 3월물과 6월물 만기에서도 외국인은 각각 1.7만계약과 2.4만계약의 매수우위 스프레드를 기록하였음. 한국 주식시장에 대한 Long 포지션을 계속 유지하려는 의도로 해석됨.

## 외국인투자자의 만기 5일전 스프레드 순매수 추이



참고: 3-6스프레드 누적 +1.7만계약, 6-9스프레드 누적 +2.4만계약, 9-12스프레드 누적 +2.0만계약

자료: KRX, 삼성증권

## 스프레드 강세는 매수차익의 Roll-over 를 유도한다

예상배당을 반영한 적정스프레드가격을 상회하는 9-12 스프레드가격은 12월물의 고평가를 의미하는 것이며, 결과적으로 현선물 매수차익거래 기회가 유효함을 반영함.

국가/지자체(우본)의 매수차익잔고는 장중 설정과 청산이 단기간에 이루어지는 특성상, 보유잔고가 미미한 것으로 알려짐. 보유잔고 역시 9-12스프레드가 강세를 기록할 경우 스프레드 매도를 통해 roll-over가 가능할 것임.

Mini선물의 유동성공급자(금융투자)는 지난 8월물 만기이후 7,700억원 이상의 순매도를 기록하였음. Mini선물 고평가 상황에서 매도위주의 유동성공급을 진행한 것임. Mini선물의 익스포처를 Hedge하기 위한 주식현물이 유사한 규모로 구축되어 있을 것임.

차근월물인 10월물 Mini선물이 고평가 상태를 유지하고 있기 때문에, Mini선물 유동성공급자는 매도우위 공급이 지속될 것으로 예상됨. 이에 따라 주식현물 헤지포지션의 청산 가능성은 상대적으로 미미할 것임.

특히 12월물 Big선물의 미결제약정이 13일 기준으로 9월물 Big선물을 상회하였음. 전략적 포지션은 대부분 이월되었음을 의미하는 것임. 10월물 Mini선물의 미결제약정은 9월물 Mini선물의 44% 수준임. 만기일에 10월물로 전략적 포지션은 대부분 이월될 것으로 예상됨.

현재 시장에서 구축되어 있는 매수차익포지션(Mini선물 헤지포함)은 차근월물 선물의 고평가로 인해 대부분 roll-over될 수 있는 환경임. 만기일 관련 청산은 제한적일 것임.

다만 만기일 당일 9월물 시장베이스스의 약세(-)반전이 발생하거나 9-12스프레드 가격의 하락이 나타날 경우, 매수차익 포지션의 청산압력은 일시적으로 높아질 수 있음. 특히 카카오의 특례편입이 예정되어 있어, 기존 주식현물 바스켓의 rebalancing이 불가피함. Rebalancing 과정에서 발생하는 거래비용의 부담으로 시장베이스스 또는 스프레드가격의 축소가 발생할 경우 기존 매수차익잔고의 청산압력은 높아질 수 있음.

2017. 9. 13

전 균 (02)2020-7044 gyun.jun@samsung.com  
김수명, CFA (02)2020-7754 soomyung.kim@samsung.com

## 카카오 KOSPI200 특례편입

카카오(A035720)가 지난 7월10일 유가증권시장으로 이전상장한 이후 KOSPI200 특례편입 요건을 충족함에 따라, 9월15일부터 KOSPI200에 특례편입됨(KRX 7월 28일 공지사항 참조).

특례편입 요건은 “상장후 15영업일 동안 KOSPI 시가총액의 1% 이상을 유지할 것”임. 조건 충족 후 가장 빠른 분기월물 선물만기일 익일부터 KOSPI200에 편입됨.

카카오는 13일 종가 기준으로 상장시가총액 8조 6,440억원이며, 유동시가총액 5조 5,310억원(유동주식비율 64%)를 기록함. KOSPI200 내에서 시총 순위 32위(현대중공업 유동시총 5조 1,040억원)이며, 편입시 시총 비중은 0.657% 수준임.

KOSPI200을 추종하는 인덱스펀드와 ETF의 자산규모가 18조 원 내외로 추정됨. 이를 기반으로 카카오의 특례편입에 따른 인덱스펀드 등의 편입수요는 약 1,100억원에 달함.

카카오의 9월 일평균 거래대금이 970억원 수준이므로, 일평균 거래대금의 1.1배 수준의 수요충격이 발생할 수 있음. 다만 일부 펀드는 시장충격을 고려하여 편입시기를 조절할 수 있기 때문에, 실제 편입수요는 일평균 거래대금의 70~80% 수준일 것으로 예상됨.

14일 장 마감시점에 ETF 등에서 편입을 위한 집중 매수가 발생할 경우, 카카오의 가격변동성이 확대될 수 있음. 14일 장 마감 동시호가에 진행할 주식바스켓 매수는 추적오차 발생위험을 감수해야 함. 즉 프로그램 매수에 제약요인으로 작용할 수 있음.

카카오의 특례편입으로 기존 구성종목인 알루미늄(A001780)가 KOSPI200에서 제외되며, 산업재 섹터의 예비종목 1순위로 지정됨. 이와 함께 제일약품의 기업분할로 잔류하고 있던 존속법인 제일파마홀딩스(A002620) 역시 구성종목 요건 미충족으로 KOSPI200에서 제외됨.

## 카카오 편입에 따른 KOSPI200 시총상위종목의 비중변화 추정

주식	Old(%)	New(%)	차이(%pt)
삼성전자	28.46	28.28	(0.18)
SK하이닉스	5.07	5.04	(0.03)
POSCO	2.74	2.72	(0.02)
신한지주	2.37	2.36	(0.02)
현대차	2.33	2.31	(0.01)
KB금융	2.24	2.23	(0.01)
LG화학	2.23	2.22	(0.01)
NAVER	2.21	2.20	(0.01)
현대모비스	1.70	1.69	(0.01)
한국전력	1.53	1.53	(0.01)
SK텔레콤	1.51	1.50	(0.01)
하나금융지주	1.46	1.45	(0.01)
SK이노베이션	1.44	1.43	(0.01)
KT&G	1.39	1.38	(0.01)
삼성물산	1.32	1.32	(0.01)
삼성SDI	1.28	1.28	(0.01)
삼성생명	1.15	1.14	(0.01)
LG전자	1.13	1.12	(0.01)
SK	1.08	1.08	(0.01)
엔씨소프트	1.05	1.05	(0.01)
우리은행	1.03	1.02	(0.01)
삼성화재	1.00	0.99	(0.01)
LG생활건강	0.99	0.99	(0.01)
아모레퍼시픽	0.95	0.95	(0.01)
기아차	0.91	0.90	(0.01)
LG	0.89	0.89	(0.01)
LG디스플레이	0.89	0.88	(0.01)
롯데케미칼	0.80	0.79	(0.01)
KT	0.78	0.77	(0.00)
삼성전기	0.72	0.71	(0.00)
삼성에스디에스	0.68	0.68	(0.00)
<b>카카오</b>		<b>0.66</b>	<b>0.66</b>
현대중공업	0.61	0.61	(0.00)

참고: 9월 13일 종가 기준

자료: KRX, 삼성증권

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속됩니다. 본 조사항목은 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.