

Conviction Call



김용구 Strategist
yg.kim@yuantakorea.com

KRX 야간 파생시장 개설과 투자전략 함의

6/9일 KRX(한국거래소) 자체의 야간 파생시장이 개장. 종전 Eurex 연계 야간거래(KRX 파생상품을 1일물 선물로 상장해 야간 연계 거래)는 6/5일부로 종료. Eurex 연계 파생거래를 위해선 별도의 해외 파생거래 계좌개설이 필요했던 바, 국내 투자가의 시장 접근성과 편의성이 크게 제한. 또한, Eurex 연계 파생상품 관할권은 KRX가 아닌 Eurex가 갖고 있던 까닭에, 거래 수수료가 KRX 주간(정규) 거래 대비 5배가량 높아 Eurex 연계 거래는 과거 CME 연계 거래 대비 거래량이 대폭 감소하며 유명무실한 델타 헤지 수단으로 전락. KRX가 야간 파생시장 개설을 통해 Eurex 연계 거래의 내부 대체/통합에 나선 본질적 이유

KRX 야간거래 대상상품은 코스피200선물, 미니코스피200선물, 코스닥150선물, 코스피200옵션, 미니코스피200옵션, 코스피200워클리옵션(월/목), 코스닥150옵션 등 주식 관련 7종과 미국달러선물, 3년국채선물, 10년국채선물 등 FICC 관련 3종 등 총 10개로 구성. KRX 야간거래는 15시 45분 주간(정규) 거래 마감 이후 18시 00분부터 익일 06시 00분까지 총 12시간 거래 가능. 유럽 증시(16:00~00:30)는 부분 중첩, 미국 증시(22:30~05:00)엔 완전 중첩되는 내부 거래 시스템이 새로이 가세하는 것. 궁금한 점은 KRX 야간 파생시장 개설 관련 투자전략 함의 판단

첫째, 거래 편의성 및 증시 유동성 대폭 개선: KRX 야간 파생시장 개설로, 1) 파생상품 거래시간은 총 19시간(종전 18시간)으로 증가하고, 2) 야간 파생거래 수수료는 Eurex 연계 대비 1/3 수준으로 대폭 감소할 전망. 3) 물리적 거래시간이 확대되고 야간 해외 증시 관련 실시간 국내 포트폴리오 헤지와 주간 거래 사전포석 확보가 용이해진다는 점 등은 시장 가격 발견 기능 제고와 함께 증시 유동성(특히 외국인 수급) 보강 등으로 구체화될 소지가 다분

둘째, KOSPI200 파생상품의 전술적 유용성 배가: CME 연계 야간거래 당시('10년 ~ '20년 3월) KOSPI200 야간선물과 S&P500과의 상관관계는 0.69, MSCI EM/DM 상대지수와는 0.80, KOSPI200 현물과는 0.73으로 절대적으로 높았음. 야간 시간대 뉴욕/유럽 증시 상황변화와 익일 주간 시간대 EM, Asia-ex-Japan, 국내증시 주가/수급대응을 잇는 최적의 연결고리가 바로 KOSPI200 야간선물이란 의미. 국내외 투자가들의 밤 시간대 글로벌 증시 관련 실시간 호악재 대응은 EM/아시아/한국 증시 Proxy에 해당하는 KRX 야간 KOSPI200 파생상품 수급대응으로 집중될 공산이 크고, 야간 파생상품의 전술적 유용성이 커진 만큼 익일 낮 시간대 국내 현선물 시장의 글로벌 증시와의 연계성 역시 가일층 배가될 개연성이 높음. 시장의 연계성이 커지면 그 중요도 역시 비례적으로 강화. MSCI EM 내 4등 국가로 전락한 한국 증시 재도약의 실마리를 야간 파생시장 활성화 여부에서 찾는 이유

셋째, KRX 파생거래 수수료 급증 → 증권사 KRX 현금배당 증가: 과거 CME 연계 거래 대비 거래량/거래대금이 대폭 감소했다고는 하나, Eurex 연계 거래에서도 코스피200옵션 거래량은 독일 DAX옵션을 넘는 전체 3위에 달했고, 코스피200선물 거래 역시 전체 7위로 MSCI EM과 MSCI DM 선물 거래를 상회. 만일 KRX 야간시장 거래규모가 글로벌 최상위에 준했던 CME 연계 거래 당시만큼 확대되는 경우라면, KRX의 파생거래 수수료 수입은 Eurex 연계 거래 대체분 이상으로 배가될 공산이 큼. KRX의 주요주주가 되는 중대형 증권사 수취 배당수익 증가를 예상하는 이유. 이재명 Put(공세적 재정/통화 부양을 통한 내수경기 활성화와 시장/주주 친화적 지배구조 및 재무정책 변화에 따른 주식시장 활성화 등)에 더해 증권주를 사야할 이유가 하나 더 추가되는 것

표 1. KRX 야간 파생시장 주요 거래제도

구분	주요 제도	세부 내용
기본사항	거래시간	18:00 ~ 익일 6:00 (12시간, 호가접수는 17:50 ~ 익일 6:00)
	거래일자	T+1일 거래(익일 정규거래와 동일)
	휴장일 적용	거래개시 시점(거래개시 시점이 속한 날이 정규거래 휴장일이면 야간거래를 개시하지 않음)
	거래상품	주식파생상품(7개): 코스피200선물, 미니코스피200선물, 코스닥150선물, 코스피200옵션, 미니코스피200옵션, 코스피200위클리옵션(월/목), 코스닥150옵션. FICC 파생상품(3개): 미국달러선물, 3년국채선물, 10년국채선물
매매	호가 종류	정규거래와 동일(지정가, 시장가, 조건부지정가, 최유리지정가)
	호가의 효력/조건	정규거래와 동일(효력은 야간거래 시간동안 유효, 조건은 IOC, FOK 허용)
	호가의 취소/정정	정규거래와 동일
	기준가격	T+1일 정규거래의 기준가격 적용
	호가의 가격제한	정규거래 대비 축소된 가격제한비를 적용(주식파생상품에 한하여 1단계 가격제한비를 8% 적용). 정규거래 대비 2배 확대된 가격변동을 적용
	호가의 수량제한	정규거래의 1/2로 축소된 호가수량한도 적용
	협의대량거래	정규거래와 동일
	착오주문관리	정규거래와 동일
	시세공표 내용	정규거래와 동일
	시장조성자	미도입
청산/결제	결제 방식	야간거래분은 T+1일 정규거래와 합산하여 결제
	거래증거금	야간거래 종료 후 포지션 대상으로 재산출 및 조정
	장중 추가증거금	미적용
수탁 및 기타	회원유형, 계좌 등	정규거래와 동일

자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

표 2. KRX 주야간 파생상품 거래시간

구분	시가단일가 호가접수	시가단일가 결정	접속거래	종가단일가 호가접수	종가단일가 결정
주간(정규) 거래	8:30 ~ 8:45	8:45	8:45 ~ 15:35	15:35 ~ 15:45	15:45
야간 거래	17:50 ~ 18:00	18:00	18:00 ~ 익일 5:50	5:50 ~ 6:00	6:00

자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

표 3. KRX 야간 파생시장 휴장일 구분

구분	8/14 (목)	8/15 (금)	8/16 (토)	8/17 (일)	8/18 (월)
정규 거래	개장	휴장	휴장	휴장	개장
야간 거래	개장	개장	휴장	휴장	휴장

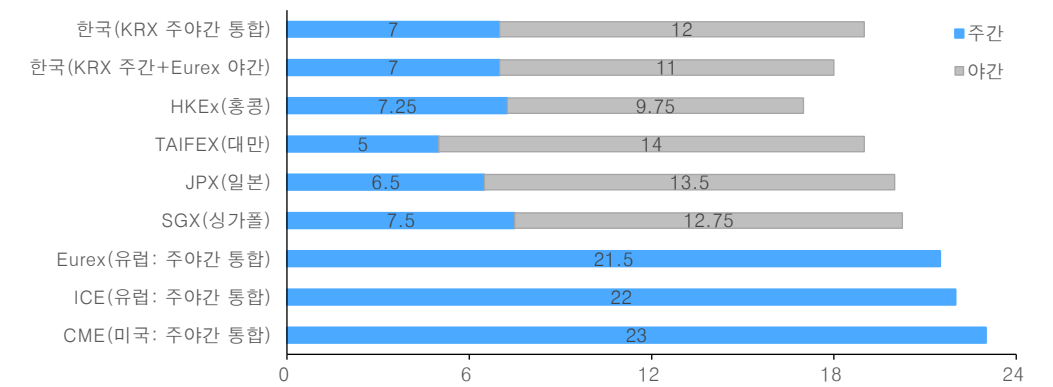
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

표 4. Eurex 연계 및 CME 연계 야간 파생시장 비교

구분	Eurex 연계 야간선물	CME 연계 야간선물
대상 상품	KOSPI200 지수(Big), Mini 선물, 옵션, 위클리옵션, 미국달러 선물	KOSPI200 지수(Big)선물
상장 형태	옵션과 동일한 효과인 만기 1일 선물로 상장	KRX와 동일상품 상장
연계 방식	Eurex는 선물매매와 대금결제, KRX는 최종결제를 담당	CME는 매매를 KRX는 대금결제와 청산을 담당
적용 규정	선물은 Eurex 규정, 옵션은 KRX 규정 준용	KRX 규정
거래 시간	18:00~05:00(한국시간)	18:00~05:00(한국시간)
유동성 제고	Eurex에서 이관되는 미결제 수량만큼 증가	야간시장 거래량만큼 증가
시장 참가조건	KRX 회원사에 계좌개설	KRX 회원사에 계좌개설
시행 시기	2010-08-30 ~ 2025-06-05	2009-11-16 ~ 2020-04-07

자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 및 한국 파생시장 주야간 거래가능 시간



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

표 4. 주야간 파생상품 거래 수수료를 비교

(단위: BP)

구분	KRX 주간	Eurex 야간 (주간 대비 5배)	KRX 야간 (주간 대비 1.5배)
K200 지수선물	0.021	0.105	0.0315
K200 Mini 선물	0.021	0.105	0.0315
KQ150 선물	0.1175	0.5875	0.17625
K200 옵션	1.0944	5.472	1.6416

자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

그림 2. CME 연계 KOSPI200 야간선물 일 평균 거래량

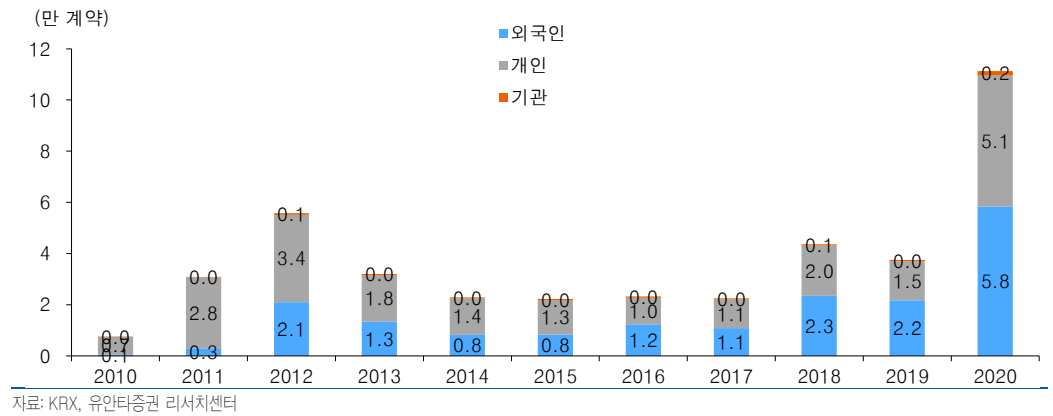


그림 3. MSCI EM/DM 상대주가와 외국인 KOSPI200 야간선물 60일 누적 순매수 추이(~2020년 3월, CME 연계 거래 한정)

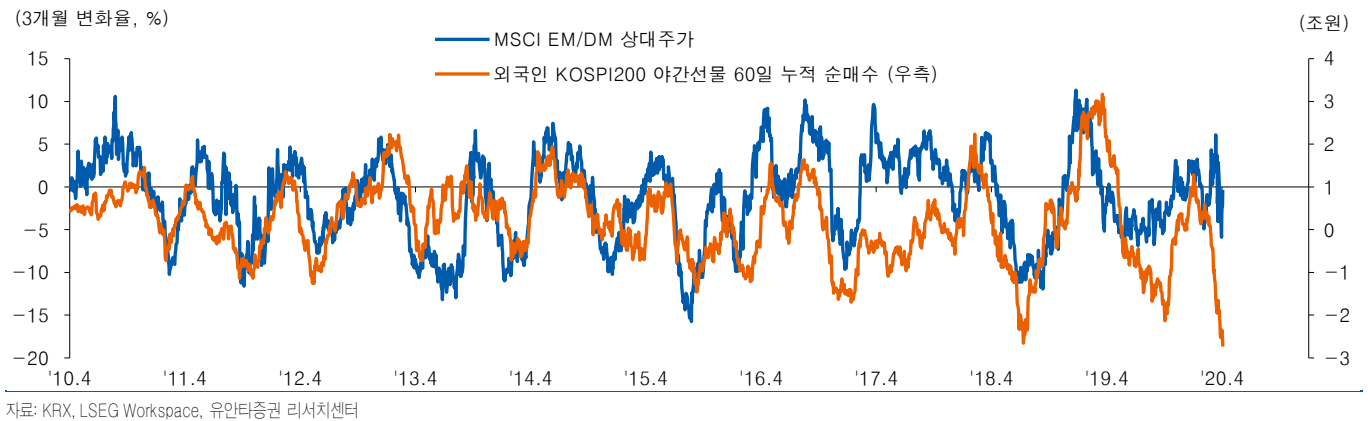
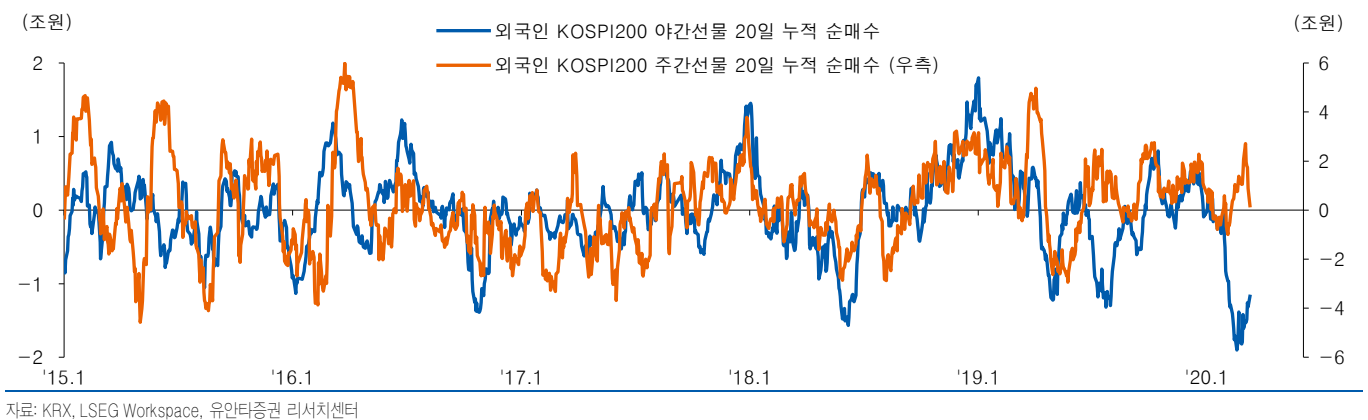


그림 4. 외국인 KOSPI200 야간선물과 주간선물 20일 누적 순매수 추이(~2020년 3월, CME 연계 거래 한정)





Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.