

허태오, CFA
Fixed Income Analyst
theo.huh@samsung.com

글로벌 채권선물 이슈

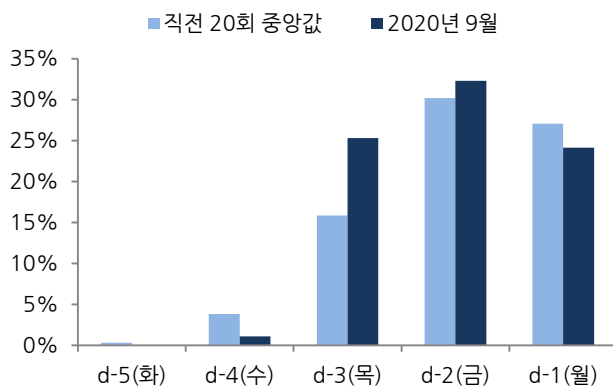
국채선물 9월물 만기 분석

주체별로 다변화된 포지션과 낮아진 스프레드 변동성

1) 롤오버 속도 만기 후 FOMC 이벤트, 3일간 집중적으로 롤오버

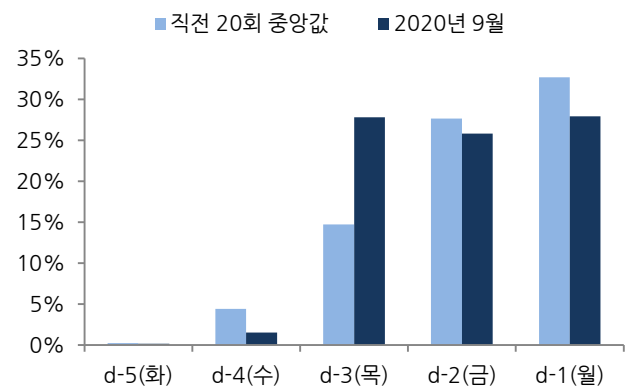
9월물 국채선물 만기는 롤오버 기간 중 ECB 통화정책 회의(9/10)가 있었으나 국내 금리에 미치는 영향은 제한적이었으며, 만기 후 예정된 FOMC 회의로 글로벌 금리 변동성이 제한되면서 별다른 대기 흐름이 감지되지는 않았다. 다만 주체별로 포지션이 다변화된 모습으로 눈치 싸움속에 롤오버는 늦게 본격화되었고 만기전 3일간 집중적으로 거래가 이루어졌다.

차트 1. 3년 선물 롤오버 일자별 분포



출처: 삼성선물, 전체 미결제 중 차근월물 비중 변동폭(%p)

차트 2. 10년 선물 롤오버 일자별 분포



출처: 삼성선물, 전체 미결제 중 차근월물 비중 변동폭(%p)

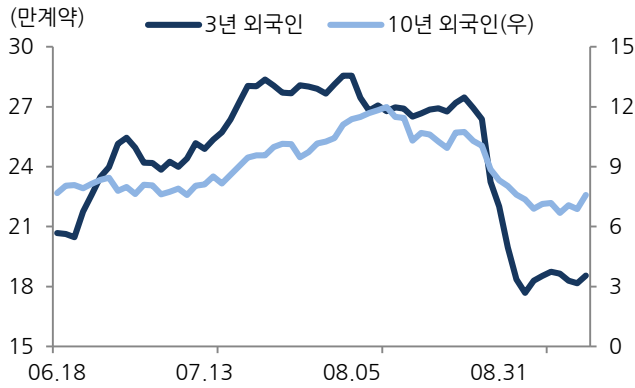
2) 수급 롤오버 전까지 누적순매수 감소한 외국인. 다변화된 포지션으로 스프레드 변동성 낮아짐

9월물 만기를 앞두고 외국인인 쌓아왔던 매수 포지션을 청산하는 흐름을 보여왔고 국내 금리는 이에 따라 상승했다. 다만, 3년 선물의 경우 외국인의 누적 순매수 감소에도 시장 미결제약정은 감소가 제한되며 외국인 중 일부는 신규 매도 포지션을 쌓는 모습도 감지되었다. 국내 역시 포지션이 다변화된 모습으로 롤오버 기간 외국인의 매수 포지션 롤오버가 스프레드에 하락 압력을 주었지만 다변화된 포지션으로 그 폭은 제한되었다.

3) 금리변동 한은 5조원 단순매입 발표 국고 금리 하락으로 이론 스프레드 축소 3년 선물 22 틱 → 18 틱 10년 선물 38 틱 → 35 틱

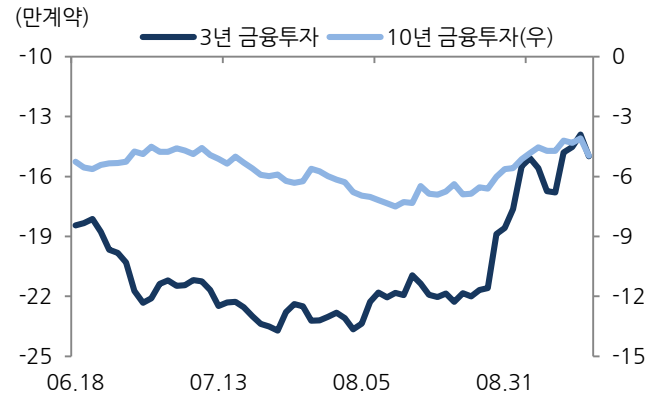
롤오버가 본격적으로 개시되기 이전인 9월 8일(화) 장 종료 후 한은은 시장 금리 안정을 위해 연말까지 총 5조원 규모의 단순매입을 실시하기로 발표하였다. 다음날 국고 3년과 10년 금리는 전일대비 각각 3.2bp, 3.3bp 하락했고 월물간 스프레드는 하락(축소)했다. 롤오버 개시전 3년 국채선물 이론 스프레드는 +22 틱 수준이었으나 +18 틱까지 하락하고 10년 국채선물 이론 스프레드는 롤오버 개시전 +38 틱에서 +35 틱까지 하락했다. 국고 금리 하락이 매수 포지션 롤오버보다 중요하게 스프레드를 하락시키는 원인이 되었다.

차트 3. 국채선물 외국인 누적순매수(추정) 추이



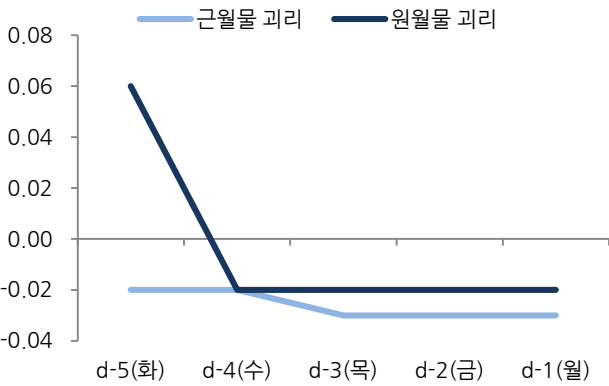
출처: 삼성선물

차트 4. 국채선물 금융투자 누적순매수(추정) 추이



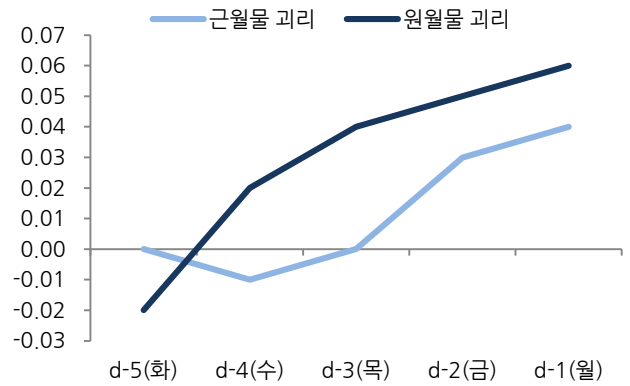
출처: 삼성선물

차트 5. 3년 선물 이론가 괴리 (시장가 - 이론가) 추이



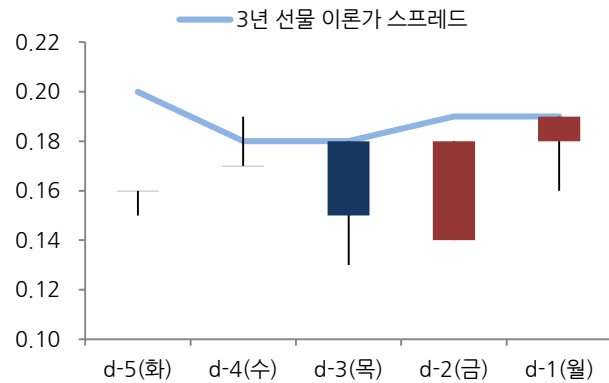
출처: 삼성선물

차트 6. 10년 선물 이론가 괴리 (시장가 - 이론가) 추이



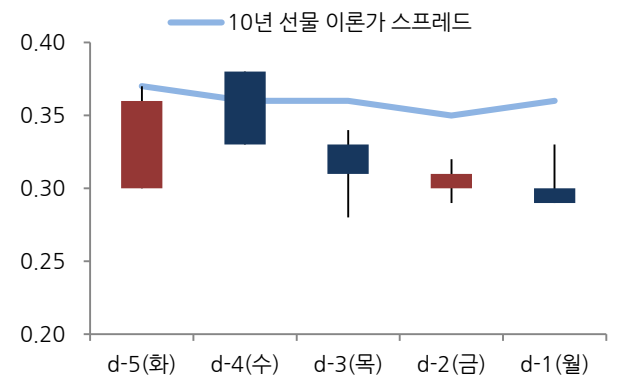
출처: 삼성선물

차트 7. 3년 선물 스프레드 거래 추이



출처: 삼성선물

차트 8. 10년 선물 스프레드 거래 추이



출처: 삼성선물

**5) 롤오버 후 주체별 포지션
최근 평균 대비 많은 양의
만기 정산**

롤오버 이전인 9월 7일(월)과 롤오버 이후 3년과 10년 선물의 미결제약정을 비교해보면 포지션이 큰 폭 줄었다. 3년 선물의 만기 정산은 3.48 만계약으로 최근 1년간 평균 2.77 만계약을 상회했으며 10년 선물의 만기 정산은 1.06 만계약으로 최근 1년 평균 0.95 만계약을 상회했다. **3년 선물**은 롤오버 이전 미결제약정은 38.4 만계약이었으나 롤오버 기간 청산과 만기 정산으로 **9월말 만기 후 미결제약정은 34.7 만계약으로 감소(-3.7 만)했다.** **10년 선물**은 롤오버 이전 미결제약정은 15.9 만계약이었으나 롤오버 기간 청산과 만기 정산으로 **9월말 만기 후 미결제약정은 15.0 만계약 수준으로 감소(-0.9 만)했다.**

표 1. 2020년 9월 월물교체 이후 시장 참여자별 누적순매수 변화 추정치

주 체	3년 선물			10년 선물		
	9/7 (9월물)	9/15 (12월물)	변동	9/7 (9월물)	9/15 (12월물)	변동
외국인	185,298	192,587	7,289	71,336	76,305	4,969
금융투자	-167,290	-152,877	14,413	-47,165	-50,374	-3,209
은행	-6,812	-2,194	4,618	-21,671	-22,570	-899
자산운용	-16,098	-18,798	-2,700	-3,807	-3,970	-163
보험	-11,537	-11,957	-420	-3,561	-3,142	419
기타금융	-359	253	612	-529	-569	-40
연기금	-25,083	-27,731	-2,648	-6,327	-6,355	-28
기타법인	-8,502	-9,042	-540	-152	-165	-13
개인	50,383	29,760	-20,623	11,874	10,840	-1,034

출처: 삼성선물

6) 향후 영향

**① 주체별로 다변화된 포지션
이론가 괴리 안정**

9월물 롤오버를 통해 현재 주체별 포지션이 일방적 방향을 나타내기 보다는 다변화된 방향을 가지고 있다는 점을 확인했다. 롤오버 기간 중 스프레드가 하향 흐름을 보였지만 이는 주체의 영향보다는 금리 하락에 따른 이론 스프레드 축소 영향이 더 높았다는 판단이다.

**② 선물 바스켓 선도-현물
금리 스프레드,
18년 9월 이후 가장 높음.
선물 매수 포지션에 유리하고
매도 포지션에 불리한 여건**

3년 선물 12월물의 바스켓채권 선도금리와 현물금리간 스프레드가 18년 9월물 만기 후 가장 높은 수준이다. 9/15 종가 기준 3년 선물 바스켓채권 선도금리는 1.007%, 현물 금리는 0.977% 로 스프레드는 3.0bp 이다. 만약 3개월간 금리 변동이 없다면 선도 금리를 반영하는 채권선물 가격은 만기에 근접할수록 현물금리를 반영한 가격으로 수렴한다. 현재 가격으로 이론 스프레드는 약 10 톱이다. 3년 선물에 반영된 저평가를 감안한다면 전일 기준으로 매수 포지션에는 약 11 톱 정도의 이득이 된다. 이는 선물 트레이딩 관점에서 외국인의 매수를 유인할 수 있는 요인이고 반대로 매도 포지션 진입에는 불리한 요인이 될 수 있다.