

주식선물 : 주식관련 파생상품의 완성

주식선물 5월 개설, 하반기부터 'Quadruple Witching Day' 예상

주식선물 올해 5월 상장 예정

증권선물거래소는 지난해 12월 27일 보도자료를 통해 지난 2006년 12월 상장을 예고했다. 투자자 보호를 위한 추가 검토의 필요성을 근거로 연기했던 주식선물의 상장 시점을 (금융감독위원회가 승인함에 따라 전산시스템 개발과 시험시장 운영을 거쳐) 올해 5월초로 확정, 발표했다. 국내에 상장된 주식관련 파생상품은 KOSPI200 선물, 옵션과 주식옵션이 대표적이다. 그러나 주식옵션은 초기 유동성 확보에 실패하면서 파생상품으로서의 기능을 전혀 발휘하지 못하고 있는 상태다.

지난 2006년 상장 예고시점과 제도적인 측면에서 차이점은 거의 없다. 다만 기초자산이 6개에서 15개로 확대되었고 시장 영향을 최소화하기 위해 KOSPI200 선물, 옵션과 개별주식 옵션 만기일보다 하루 앞선 수요일을 만기로 설정하려 했던 것이 두번째 목요일로 변경되어 올해 하반기에는 국내증시도 이른바 'Quadruple Witching Day' 시대를 맞이하게 되었다는 점이 이전과 차이가 있다.

주식선물 도입으로 다른 파생 상품의 발전을 동시에 추구할 수 있을 것으로 기대

주식선물의 도입은 국내 주식시장 뿐만 아니라 파생상품시장의 발전을 동시에 가져다 줄 것으로 기대된다. 무엇보다 주식선물이 갖고 있는 투자효과가 상당히 매력적이라는 점에서 주식옵션과 달리 투자자들의 높은 관심과 함께 조기 정착 가능성이 높아 보인다.

개별주식의 장점은 해당 종목에 대한 리스크 회피(Hedge)가 가능하고 저렴한 비용을 이용한 투자자들의 차익거래가 용이하다는 점, 마지막으로 특정 종목의 주가 하락 예상시 해당 종목에 대한 선물매도로 공매도 효과 등 다양한 투자전략 구사가 가능하다는 점이다.

현재 국내 주식관련 파생상품시장은 편향적인 한계를 벗어나지 못하고 있으며, 지수선물·옵션에 비해 규모도 미미한 상태다. 주식옵션의 경우 유동성 부족이 상장초기부터 고착화되어 사실상 개점휴업 상태이며, ELW 발행 또한 콜ELW에 편중되어 있다.

주식선물이 거래됨으로써 개별주식의 헤지가 용이해질 뿐만 아니라 그동안 유동성 부족 혹은 쏠림현상이 심화되었던 주식옵션, ELW와의 연계거래가 가능해져 이들 상품의 유동성 증대 및 다양한 전략적 접근도 가능해 주식관련 파생상품의 상승효과(Synergy effect)가 기대된다.

〈표 1〉 주요 국가 개별주식 선물 상장일

주식선물 도입은 개점휴업 상태인 주식옵션의 유동성 증대에도 기여할 전망

	개별주식 선물	개별주식 옵션
일본	-	1997년 7월
홍콩	1995년	1995년
영국	2001년 1월	1978년
인도	2001년 11월	2001년 7월
미국	2003년 11월	1973년 4월
독일	2005년 10월	1988년 5월
한국	2008년 5월(예정)	2002년 1월

자료: 증권선물거래소, 유진투자증권

주식선물을 도입한 해외증시는 19개국

주식선물 상장으로 개별주식 위험의 헤지수단 확보	국내 파생상품은 양적으로는 세계적인 수준이나 상장 품목의 종류가 선진 거래소에 비해 적고, 유동성도 일부 종목(KOSPI200 선물, 옵션)에만 집중되는 등 질적인 측면에서는 선진시장에 비해 미흡한 상황이다. 거래량 측면에서도 지수옵션은 세계 1위, 지수선물은 세계 5위 수준이나 상장품목은 12개로 미미하다. 그러나 주식선물 상장으로 이를 보완하는 한편 전체 시장위험뿐만 아니라 개별주식 위험을 쉽게 관리할 수 있는 헤지수단을 확보하게 되었다는 점에서 주식시장의 효율성을 증대하는 효과가 기대된다. 현재 세계적으로 주식선물을 도입한 국가는 덴마크(90)를 비롯해 호주(94년), 홍콩(95년), 브라질(97년) 등 19개 국가이며, 이중 남아공과 인도, 영국, 독일, 스페인, 미국 등의 순으로 거래가 활발하다. 세계 최초의 장내 주식선물 거래는 1981년 브라질의 리오데자네이로 거래소였지만, 이후 20년간 거래는 매우 미미했다. 또한 2001년 영국에 주식선물시장이 거래소에 개설되었으며, Euronext(독일), 몬트리올, 바르샤바, 스페인 등지에서 2001년에 주식선물을 도입하였다.
세계 최초의 장내 주식선물 거래 개설은 브라질 증시 였으나 거래는 남아공과 인도 등이 활발	한편 아시아권에서는 1995년 홍콩이 처음으로 주식선물을 도입하였지만 실제 거래는 미미한 편이며, 세계 최대 주식선물시장중의 하나로 부상한 인도는 2001년 11월에 주식선물시장을 개설하였다. 미국에서는 유럽과 아시아권에 비해 다소 늦은 2002년 11월에 OneChicago(CME와 CBOE, CBOT의 합작법인 거래소)와 NQLX(Nasdaq과 LIFFE의 합작법인 거래소)에서 주식선물이 거래되기 시작했다. 주식선물의 상장으로 주식과 주식선물간 차이거래가 원활하게 되어 증권, 선물시장의 효율성이 제고될 것으로 기대된다. 또한 지수관련 파생상품과 주식관련 파생상품간의 연계거래 등이 용이해짐에 따라 장내 파생상품 거래가 더욱 활성화될 전망이다. 주가연계 파생증권(ELS, ELW 등)의 시장규모가 급성장하고 있으나 적절한 헤지수단이 없어 발생비용이 증가하고 이로 인한 일반투자자들의 부담이 높았으나 주식선물의 상장으로 개별주식과 KOSPI200 선물, ELW, ELS와의 연계거래 및 헤지거래가 용이해져 다양한 전략적 접근 및 위험관리의 효율성이 높아질 것으로 보인다.
공매도의 제약 탈피와 다양한 수익구조 개발이 가능하다는 점도 장점	공매도의 제약에서 벗어나 효과적인 가격 리스크의 관리와 다양한 수익구조 개발이 가능하다는 점도 주식선물의 장점이다. 국내에서 공매도를 위해 보유하지 않은 종목을 대차하기 위해서는 대차 수수료(4~6%)와 증거금(대상자산의 100~110% 담보) 등 비교적 높은 거래비용이 발생하게 된다. 더구나 개인투자자는 대차시장에서 제외된 상태이며, 투신 역시 펀드 자산의 20% 한도내에서만 대차가 가능하기 때문에 실제 국내 투자자들의 대차거래는 높은 거래비용과 제도적인 제약 때문에 미미한 편이다. 그러나 주식선물은 대차와 공매도의 제약에서 벗어나 자유롭게 해당 기초자산에 대한 Short 포지션을 취할 수 있기 때문에 투자자들의 높은 관심을 받을 것으로 기대된다. KOSPI200 지수선물을 이용한 개별종목의 헤지는 종목과 KOSPI200간의 상이한 상관관계로 인해 한계가 존재해 왔다. 따라서 주식선물의 도입은 개별종목에 대한 정밀한 헤지를 가능하게 하며, 결과적으로 지수선물의 보완재로 파생상품시장의 완비성을 추구할 수 있게 되었다.

기초주식으로 시장수요가 높은 삼성전자외 15개 종목 선정

주식선물의 기초자산은
시가총액비중이 높고
ELW 거래대금, ELS 거래
빈도가 높은 15개 종목을
선정

최근 국내 순수 주식형 펀드의 수탁고가 60조원내외로 급증하면서 개별펀드의 규모가 '조' 단위를 넘는 경우가 많아지고 있다. 만일 주식시장이 조정을 거듭하면서 보유 종목의 평가손실이 확대되어 손절매 물량이 시장에 출회될 경우 대형 투자자의 주식 매각에 연동하는 중소형 투자자의 매도 물량까지 중첩되면서 주식시장의 변동성이 확대될 수 있다.

반면에 주식선물을 헤징수단으로 이용할 경우 대규모 주식매도 물량의 출회를 방지하거나 매도물량의 규모를 줄일 수 있다. 현물과 선물간의 가격 괴리가 심화될 경우 차익거래를 통해 주식매도가 출회될 수 있으나 직접 매도보다는 시장충격이 높지 않을 것이다.

주식선물 상장의 주요 내용을 살펴보면 우선 기초자산은 불공정거래 방지 및 시장 수요 충족을 위해 시가총액 비중이 크고, ELW 거래대금 및 ELS 이용 빈도가 높은 삼성전자와 국민은행, 신세계, 신한지주, 우리금융, 하나금융지주, 한국전력, 현대중공업, 현대차, KT, KT&G, LG전자, LG필립스LCD, POSCO, SK텔레콤 등의 15개 종목이 선정되었다.

주식선물을 도입한 국가중에는 2005년 10월에 시장을 개설한 미국이 486개로 가장 많으며, 독일 473개, 남아공 250개, 인도 207개, 덴마크 164개, 영국 135개 등의 순이다. 또한 2007년 1~3분기 일평균 거래량 상위국은 남아공(1,056천계약), 인도(670천계약), 영국(313천계약), 독일(245천계약), 스페인(70천계약), 미국(37천계약) 등의 순이었다.

〈표 2〉 주식선물 주요 제도(안)

증거금율과 미결제약정 보유 한도, 기초자산의 가격변동폭 등의 차이점이 존재하나 대부분의 제도는 지수선물과 유사	항목	거래제도(안)	비 고
	대상자산	주식가격	삼성전자 등 15개 종목
	계약크기	대상자산 × 10(거래승수)	-
	호가가격단위	주식호가 단위의 1/2수준	유가증권시장
	결제월	3, 6, 9, 12월물 주기	
	최장거래기간	12개월	KOSPI200 선물과 동일
	최종거래일	각 결제월의 두 번째 목요일	
	거래개시일	최종 거래일의 다음 거래일	"
	거래시간	09:00~15:15(최종거래일: 09:00~14:50)	"
	호가접수시간	08:00~15:15(최종거래일: 08:00~14:50)	"
	가격표시방법	원	주식과 동일
	가격제한폭	기준가격 ± 15%	"
	스프레드 거래	제1스프레드: 근월물 + 차근월물 제2스프레드: 근월물 + 차차근월물 제3스프레드: 근월물 + 원월종목	-
	증거금율	거래증거금률: 12% 위탁증거금률: 18%	-
	결제시한	거래일로부터 기산하여 2일째의 날(T+1) 16:00	KOSPI200 선물과 동일
	최종결제가격	최종거래일의 주식 종가	-
	위탁자계좌	단일계좌로 모든 선물 · 옵션 거래 가능	-

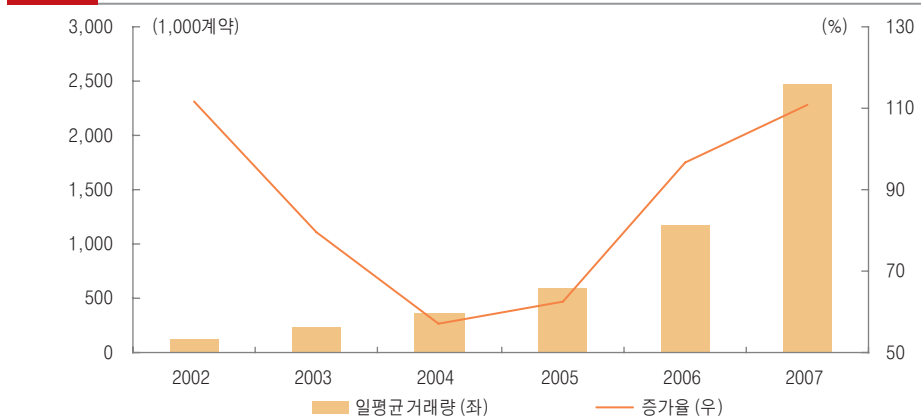
자료: 증권선물거래소, 유진투자증권

주식선물은 저렴한 거래비용과 높은 레버리지가 강점

만기일은 KOSPI200 선물과 동일, 하반기부터 'Quadruple Witching Day' 예상	일일 평균 거래량 기준으로 보면 선진시장보다는 남아공과 인도 등의 이머징마켓이 상대적으로 활성화되고 있다. 이는 주식거래의 규제가 낮은 선진시장보다는 상대적으로 제반 규제가 강한 시장에서 도입초기부터 투자자들의 관심이 높았기 때문으로 판단된다. 최종거래일은 KOSPI200선물, 옵션, 주식옵션과의 연계거래 등을 고려하여 KOSPI200 선물, 옵션과 동일한 결제월(3, 6, 9, 12월)의 두 번째 목요일로 설정했다. 이에 따라 국내증시는 올해 하반기부터 기존의 지수선물, 옵션, 주식옵션의 만기일인 Triple Witching Day에서 Quadruple Witching Day를 맞이하게 되었다. 주식투자자에 비해 거래비용도 저렴하다. 국내에서 주식투자를 위해서는 현금 100%의 투자자금과 함께 수수료 및 매도에 부과되는 세금 등의 거래비용이 소요된다. 그러나 증권선물거래소가 발표한 주식선물 주요 제도(안)에서는 주식선물의 1계약당 거래증거금율은 12%, 위탁증거금율은 18%이며, 매도에 부과되는 세금이 면제되어 있다.
주식선물 호가단위는 현물의 1/2, 정밀한 헤지전략 구사 추구	따라서 주당 50만원의 주식을 10주 매입하기 위해서는 500만원이 필요하지만 동일한 거래규모로써 거래승수 10주를 고려한 주식선물 1계약(50만원 × 10주(승수) = 500만원)을 매입하기 위해 필요한 위탁증거금은 90만원에 불과하다. 즉 동일한 투자자금으로 최대 5.5배의 레버리지 효과를 추구할 수 있게 되는 것이다. 더구나 세금이 면제되기 때문에 거래비용 측면에서 주식투자자에 비해 저렴하다. 주식선물의 증거금률이 KOSPI200선물, 옵션의 거래증거금율(10%)과 위탁증거금율(15%)에 비해 상대적으로 높은 것은 지수선물, 옵션보다 변동성이 높은 개별주식의 특성을 감안한 것이며 향후 주식옵션에도 동일하게 적용될 전망이다. 미결제약정의 보유한도 수량은 급격한 가격변동 및 불공정거래, 결제불이행 위험을 사전에 예방하기 위해 상장주식수의 0.3% 이내로 종목별로 차등 적용할 예정이다. 참고로 KOSPI200선물과 스타지수 선물의 보유 한도는 각각 7,500계약과 5,000계약이다. 가격 제한폭은 기초자산의 가격변동폭과 동일한 15%이다. 기타 대부분의 거래제도는 KOSPI200 선물과 동일하게 유지해 시장참가자의 거래 편의성을 강화했다.

〈그림 1〉 주식선물 거래 상위 6개국 일평균 거래량, 증가율 추이

전세계 주식선물 거래량은 최근 5년간 약 20배 증가



자료: 증권선물거래소, 유진투자증권

주식선물 상장으로 투자전략의 다양화 및 위험관리의 효율성 향상 기대

주식선물 매도자는
헤저(Hedger)와
전술적 매도자,
투기적 매도자로 구분

호가단위는 정밀한 헤지전략 구사를 위해 유가증권시장 호가가격 단위의 1/2로 했다. 이에 따라 기초 주식의 가격이 1만원 미만인 경우 5원(주식 10원, 5천원 미만은 5원)이며, 1만원~5만원 미만은 25원(주식 50원), 5만원~10만원 미만 50원, 10만원~50만원 250원(주식 500원), 50만원 이상은 500원(주식 1,000원)이 호가단위가 된다.

주식선물 거래자는 주식선물을 활용한 각종 전략을 수행하기 위해 다양한 형태로 시장에 진입할 것으로 보인다. 우선 주식선물 매도자는 헤저(Hedger)와 전술적 매도자, 그리고 투기적 매도자로 구분할 수 있다.

헤저는 기초자산을 대량으로 보유하고 있는 투자자가 보유 주식의 가격리스크를 회피하거나 관리하기 위해 주식선물을 활용하는 형태를 의미한다. 특히 장기 투자자의 경우 보유 주식의 청산보다는 시장 상황에 따라 비중 조절을 추구하기 때문에 주식선물은 가장 적절한 비중조절 수단으로 활용될 수 있을 것이다.

전술적 매도자는 대차거래나 Long/Short 거래, 차익거래를 수행하는 과정에서 주식 원주에 대한 매도가 공매도와 대차 비용 등으로 원활하지 못할 때 주식선물을 활용하는 경우이다. 이와 함께 전략적 특정 기업의 지분을 참여한 투자자가 해당 종목의 평가손 방지를 위한 방안으로 주식선물을 활용할 수 있다.

마지막으로 투기적 거래자는 주식 가격의 하락을 이용한 차익실현을 목적으로 한다. 주식투자의 단편성(주식 상승에서만 수익 창출)을 극복하고 주가 하락을 또 다른 수익의 원천으로 발굴하려는 매도위주의 투자자들이 주식선물을 적절하게 활용할 것으로 기대된다.

주식선물의 매수자 역시 크게 레버리지를 이용한 투기적 매수자와 주식의 대체재로서 주식선물을 활용하려는 전술적 매수자로 구분될 수 있다.

매수 수요는 투기적 거래
자와 주식의 대체재로서
이용하는 전술적 매수자

기초자산의 이벤트가 발생하였거나 과도한 주가 급락으로 기술적 반등이 예상되는 시점에서 주식선물의 레버리지를 이용하여 투자수익을 창출하려는 투기적인 거래자가 주식선물의 주된 매수자가 될 것으로 예상된다.

〈표 3〉 주요 국가 주식선물 도입 전후 현·선물 거래 현황

(단위: 선물_일평균계약, 주식_일평균액주)

도입 연도: 인도 01년 11월 (02년을 도입 연도로 의제), 남아공 99년 2월, 스페인 01년 10월	국가	시장구분	주식선물 도입 전후 거래량					증감율(1년전~3년후)
			1년전	도입	1년후	2년후	3년후	
	인도	주식선물	7,261	31,411	106,557	183,549	287,132	-
		주식	2.22	2.46	4.10	4.59	6.55	195%
	남아공	주식선물	-	377	125	3,380	9,267	-
		주식	1.43	1.80	2.07	2.48	2.32	62%
	스페인	주식선물	-	36,526	52,688	52,052	50,228	-
		주식	2.94	3.62	3.00	3.94	2.55	-13%

자료: 증권선물거래소, 유진투자증권

주식선물의 차익거래 또한 Basis trading이 중심이 될 것

주식 투자자는 물론 기존 파생상품 거래자도 주식선물의 잠재적인 수급주체	이와 함께 주식선물에 대한 시장 조성자(Market Maker)와 ELS, ELW의 발행자도 주식선물시장의 주된 수급주체로 활동할 전망이다. 이미 KOSPI200 선물, 옵션 등을 통해 ELS와 ELW에 대한 헤징을 수행하고 있는 발행자 입장에서는 주식선물의 도입은 주식 원주를 통한 헤징의 번거러움을 경감할 수 있는 중요한 대체수단이 될 것이다. 결과적으로 현재 주식투자자는 물론 기존 파생상품 거래자도 주식선물의 잠재적인 수급 주체가 될 것으로 판단된다. 그러나 현실적으로 지수 선물과 개별 종목을 동시에 거래하는 투자자가 많지 않을 것으로 보인다. 지수선물 투자자는 개별종목에 대한 Valuation과 수급 그리고 세부 정보 흐름에 대해 일반 주식투자자에 비해 열위에 있으며, 주식 투자자는 선물투자의 증거금 구조와 일일정산, 그리고 선물 시장내 수급에 대해 익숙하지 않은 상태다. 따라서 초기 시장은 투기적 거래자의 시세차익 목적의 거래가 대부분을 차지할 것이며, 점차 주식투자자와 지수선물 투자자의 주식 선물에 대한 이해가 높아지면서 시장 참여자가 증가할 것으로 보인다.
기초주식과 주식선물간의 차익거래도 새로운 거래형태	기초주식과 주식선물간의 현선물 차익거래도 새로운 거래형태로 자리매김할 전망이다. 이론적으로는 보유비용을 감안한 선물 이론가격과 실제 현선물 거래에 수반되는 거래비용을 고려한 가격 수준(차익 거래 불가능 영역)을 벗어나는 선물의 시장가격이 형성될 경우 고평가된 자산의 매도와 동시에 저평가된 자산의 매입을 통해 현선물 가격간의 괴리를 차익으로 추구할 수 있다. 그러나 제반 거래비용을 고려할 경우 -0.3%~+1.0% 이상 벗어나는 선물가격이 형성되어야만 차익거래가 가능하다는 점에서 이론적인 차익거래 불가능영역을 대입한 현선물 차익거래는 용이하지 않을 것으로 보인다. 물론 시장초기 비정상적인 주식선물 가격이 발생할 수 있지만, 주식선물시장의 유동성이 확보되는 시점에서는 선물가격의 형성이 효율적으로 이루어질 것이므로 이론적인 차익거래 불가능 영역을 대입한 차익거래는 용이하지 않을 것이다. 이보다는 현재 KOSPI200 선물과 현물 바스켓간에 이루어지고 있는 전술적인 차익거래 또는 Basis trading 거래가 일상적으로 이루어질 것으로 보인다. 즉 시장Basis의 등락에 따라 전술적인 차익거래 진입과 청산이 이루어지는 형태가 될 것이다.

〈표 4〉 주식선물, ELW, 주식옵션 주요 제도 비교

개별주식과 KOSPI200 선물, ELW, ELS와의 연계거래 및 헤지거래도 용이	구분	주식선물(안)	ELW	주식옵션
	계좌	선물 · 옵션 계좌	주식 계좌	선물 · 옵션 계좌
	매매(결제)	선물거래와 동일(T+1)	주식거래와 동일(T+2)	선물거래와 동일(T+1)
	유동성 공급	도입 예정 (만기까지 공급)	도입 (만기 1개월 전부터 유동성 공급 중단)	도입 예정 (만기까지 공급)
	발행가격	적정가격(이론가격)	적정가격+발행비용	적정가격(이론가격)
	시간가치 감소	미미	매우 큼	보통
	대상종목	15개 종목	KOSPI100 종목 및 KOSPI200 지수	30개 종목
	상장기간	1년	다양(3월~3년)	다양(6개월 이하)
	유용성	상승 · 하락기 모두 이익 발생 및 위험관리 가능	1) 상승시에만 이익이 발생하는 상품과 2) 하락시에만 이익이 발생하는 상품	상승 · 하락기 모두 이익 발생 및 위험관리 가능

자료: 증권선물거래소, 유진투자증권

도입초기 Quadruple Witching Day의 시장 영향은 제한적

현선물 차익거래외에도 다양한 차익거래에 주식선물이 활용될 수 있음	한편 주가지수 선물과의 차익거래와 주식선물과의 차익거래가 동행하기 보다는 상반된 흐름을 보일 가능성도 존재한다. 주가지수 선물의 차익거래를 통해 해당 종목의 주가 매입 압력이 높아질 경우, 주식선물의 가격이 상대적으로 저평가되면서 주식매도 차익거래가 발생할 수 있기 때문이다. 일반적인 현선물 차익거래 이외에도 다양한 차익거래에 주식선물이 활용될 수 있다. 우선 DR과 원주간의 차익거래 형태가 가능하다. 외국인투자자들이 접근할 수 있는 차익거래로서 주식 매도에 따른 거래세금 부과와 일부 종목의 투자지분 제한 등으로 DR/원주 차익거래가 용이하지 않은 종목에 대해 주식선물의 활용이 가능할 것이다. 또한 CB/BW와 원주 차익거래 역시 주식선물의 활용 가능성이 높다. 물론 해당 종목에 대한 주식선물이 상장되어 있어야 하지만 교차헤징 방식으로 CB/BW와 원주 차익거래를 수행할 수 있을 것이다. CB 가격과 원주의 가격간의 괴리가 심화될 경우 CB 매입과 원주 매도 형태의 차익거래가 일반적으로 이루어지지만 해당 원주에 대한 대차가 용이하지 않거나 거래비용 부담으로 차익거래의 기대수익이 높지 않을 수 있다. 그리고 우선주와 보통주의 차익거래 역시 주식선물을 활용할 수 있다. 일부 대형주의 경우 신형 우선주와 보통주의 가격차이가 크게 발생하지 않는 경향이 있으며, 이때 우선주와 보통주의 주가 흐름에서 일정한 괴리가 발생할 경우에 보통주에 대한 주식매도와 우선주 매입의 차익거래 수행이 가능할 것이다. 또는 배당락 전후 우선주의 가격변동이 극심할 경우 보통주의 주식선물을 매도하여 우선주의 가격변동 리스크를 보완할 수 있을 것이다.
'Quadruple Witching Day'의 영향은 충분한 유동성 확보시점까지 미미할 전망	증권선물거래소는 주식선물의 최종거래일을 기존의 KOSPI200선물, 옵션, 주식옵션 만기일과 동일한 둘째주 목요일로 결정했다. 이처럼 개별주식 파생상품의 만기일과 지수 파생상품의 만기일이 중복될 경우 각종 차익거래의 집중으로 인한 프로그램 매매의 영향력 가중이 불가피할 것으로 보인다. 주식선물과 주식 차익거래, 지수선물과 주식 바스켓 차익거래가 만기일을 맞아 청산 또는 Roll-over를 시도할 경우 시장은 만기일의 차익거래 동향에 민감하게 반응할 것으로 전망된다. 또한 주식선물 등 장내 파생상품을 통해 헤징을 하는 ELW와 ELS의 만기일도 해당 만기일에 집중할 가능성이 높기 때문에 직접적인 프로그램 매매 충격은 물론 간접적인 헤징 포지션의 청산 영향까지 증폭될 수 있다. 미국의 주식선물 거래량이 아직 미약하지만 'Quadruple Witching Day'의 만기형태를 채택하고 있다는 점에서 국내증시에 시사점을 제시할 수 있을 것으로 보인다. 지난 2005년 이후 주식선물시장에서 거래량 상위 주식선물의 기초자산 가격 변동성을 살펴본 결과 일부 종목을 제외하고는 만기일 포함된 월의 가격변동성이 비만기월의 가격변동성에 비해 낮게 나타났다. 물론 보다 정밀한 가격변동성 추정과 만기일의 이벤트 여부 등을 검토하는 것이 필요하지만 직관적으로 보면 대부분이 종목에서 만기월의 가격변동성이 비만기월의 가격변동성에 비해 낮은 동일한 현상이 반복하여 나타나고 있다. 결국 충분한 유동성이 확보되어 시장 영향력이 높아질 때까지는 만기일 중복이 시장의 변동성을 높이는 효과는 제한적으로 나타날 가능성이 높아 보인다.