DERIVATIVES WEEKLY

2025. 12. 5.

ETP 전략팀

전균 Derivatives & ETP Strategist
gyun.jun@samsung.com

한수진 Analyst
su.jin.han@samsung.com

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

12월물 선물 만기 점검

Spread 가격 향방과 주가 지수 정기 변경

- 기말 예상 배당을 감안한 적정 Spread 가격에 비해 저평가된 Spread 시장 가격이 상승하면 연말 현선물시장의 수급 개선을 기대할 수 있음.
- KOSPI200 구성 종목의 정기 변경과 유동주식 비율 조정으로 리밸런싱 규모가 확대됨. 일부 유동성 부족한 종목의 시장 충격을 유의할 필요.
- KOSDAQ150 구성 종목의 정기 변경과 유동주식 비율 조정으로 리밸런싱 과정에서 발생할 수 있는 시장 충격 등의 거래 비용 발생에 주의해야 함.

12월물 선물 만기와 주가 지수 정기 변경

12월물 선물 만기일: 기말 예상 배당을 반영한 KOSPI200 선물 '25년12월물과 '26년3월물의 Spread 적정 가격은 +0.75pt 수준이지만 시장에서는 절반 수준에서 가격이 형성되고 있음. Spread 시장 가격이 상승하면 연말 현선물시장의 수급 개선에 유의미한 환경을 조성할 수 있음. KOSDAQ150 선물 '25년12월물과 '26년3월물 선물의 Spread 적정 가격에 비해 시장 가격은 저평가 상태에서 벗어나지 못함. 다만 '26년3월물 선물의 시장베이시스가 강세를 보인다면 KOSDAQ150 현물시장의 수급 개선 요인으로 작용할 수 있음.

KOSPI200 정기 변경 & 유동주식 비율 조정: 7종목의 정기 변경 교체와 유동주식 비율의 조정으로 중대형주의 KOSPI200 내 시총 비중이 상승함에 따라 기존 구성 종목의 편입 비중에 미세 조정이 필요함. 유동성 부족한 종목의 리밸런싱 과정에서 발생할 수 있는 시장 충격을 유의할 필요가 있음.

KOSDAQ150 정기 변경과 유동주식 비율 조정: 16종목의 정기 변경 교체와 유동주식 비율 조정으로 리밸러싱 과정에서 기존 구성 종목의 편입 비중 조정이 전반으로 발생할 것임. 특히 정기 변경 대상종목 중 유동성이 부족한 종목의 리밸런싱에 따른 가격 충격이 펀드의 거래 비용을 높일 수 있어 유의할 필요가 있음.

*** 주간 KOSPI200 전망:** 상승 추세 강화 여부

KOSPI200 주간 예상 밴드: 550pt (지수 60일 이평선)
~ 600pt (직전 고점)

주간 선물/옵션 시황

상승 추세 훼손되지 않는 기간 조정

- 지수 60일 이평선을 지지선으로 확보
  - KOSPI200, 지수 20일 이평선까지 회복하면서 상승 추세 복귀
  - KOSDAQ150, 1600pt 중심으로 완만한 상승 추세 유지

KOSPI200, 조정 이후 반등 흐름 회복

- 지수 60일선 지지선 확인 & 지수 20일선 회복
  - 지수 20일 이평선 상승 반전은 상승 추세 복귀를 의미
  - 반도체 외 자동차와 금융주의 강세로 주도 종목군 확산
- 외국인, KS200선물 12월 순매수 강화
  - 10월 5.6조원 순매도 → 11월 250억원 순매수 → 12월 2.3조원 순매수
  - FOMC 기대 속에 연말 연초 긍정적 기대감 반영

KOSDAQ150, 1600pt 안착 시도

- 11월 이후 1600pt 돌파를 위한 숨 고르기 지속
  - KOSPI200 대비 상대적으로 강한 탄력 시현
  - 1530pt 대의 60일 이평선 지지할 경우 반등 모멘텀 확보 기회
- KQ150 현물, 금융투자의 3개월 연속 순매수
  - 금융투자, 10월 8,500억원 & 11월 8,900억원 & 12월 3,700억원 순매수
  - KOSDAQ150 ETF 설정에 대응하는 금융투자의 주식 매수

상승 추세 강화 여부

- KOSPI200 예상 지수대 참조

: 저점 – 550pt (지수 60일 이평선)

: 고점 – 600pt (직전 고점)

12월물 선물 만기 점검

선물 만기 점검

KOSPI200 선물 12-3 적정 Spread +0.75pt 적정: 당사는 KOSPI200 구성 종목(12월 정기 변경 반영)의 기말 현금 배당금 규모를 유동주식 기준으로 약 16.1조원으로 추정하고 있음. 특히 기말 배당의 배당 기준일 분산을 고려하여 '26년 3월물 선물 만기일 이전에 현금 배당 기준일을 설정한 구성기업의 전체 현금 배당금(유동주식 기준) 규모는 약 10.7조원으로 추정함.

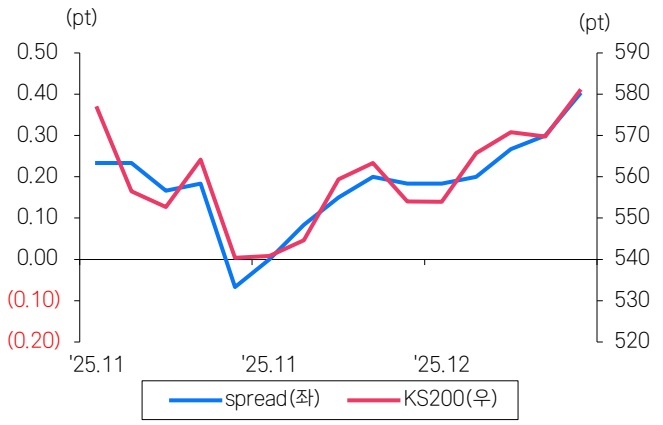
추정한 기말 현금 배당금을 적용한 '26년 3월물 KOSPI200 선물의 배당액 지수는 3.1pt 수준으로 파악하고 있으며, 12월4일 KOSPI200 종가(569.75pt) 기준으로 '25년12월물과 '26년3월물 KOSPI200선물의 적정 Spread 가격을 +0.75pt으로 산출하고 있음. 시장에서 거래되는 12-3 Spread 가격은 +0.30pt 수준이므로, 적정 가격 대비 저평가된 상태임.

KOSPI200 선물 12-3 스프레드 시장거래: 12-3 Spread의 시장 가격은 11월 후반 일시적으로 약세로 반전하였지만 재차 반등하여 현재는 +0.40pt 수준에서 형성되고 있음. 현재까지 시장 가격은 당사가 추정한 Spread 적정 가격인 +0.75pt 수준에는 미치지 못하는 저평가 상태에 놓여 있음. 따라서 현재까지는 매수 우위 roll-over가 유효한 전략이지만, 시장 가격이 상승할수록 Spread 매매는 매도 우위가 유리한 상황으로 전개될 수 있음. 만일 시장 가격이 적정 가격을 상회하여 +1.0pt까지 상승할 경우에는 매도 우위 roll-over가 유리하며, 이 과정에서 Spread 매도 & 주식현물 매수의 차익거래 기회가 발생할 수 있음.

12월물 만기를 앞두고 Spread 거래가 일부 이루어지고 있지만, 투자자들의 적극적인 시장 참여는 만기 주간에 본격화될 것으로 예상됨. 현재까지 12-3 Spread 거래에서 외국인투자자들은 소폭의 매수 우위를 보이는 반면 여타 투자자들은 중립 수준에서 머물러 있음.

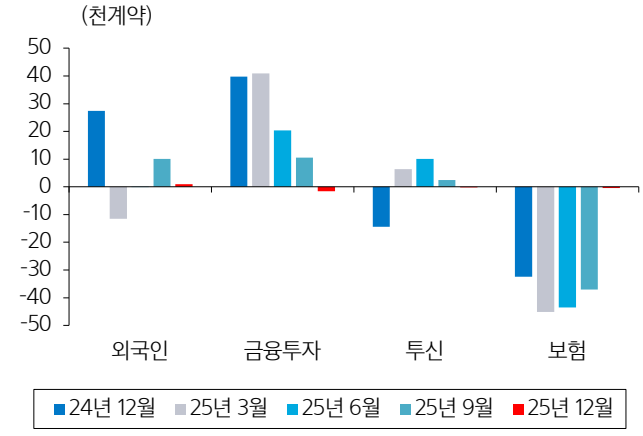
최근 5번의 Spread 투자자 매매 패턴을 보면, 외국인은 뚜렷한 방향성이 나타나지 않았으며 KOSPI200 추이에 연동하여 매매방향을 정하는 패턴임. 보험은 지속적인 매도 우위를 기록하였으며, '변액보험 보증 옵션 헤지'차원의 매매임. 금융투자는 최근 매수 우위 거래를 유지하였으며, 대부분 ELS 헤지 목적의 포지션 이월로 추정됨.

12-3 스프레드 시장 가격과 KOSPI200 추이



참고: 스프레드 가격은 장중 평균
자료: KRX, 삼성증권

최근 5번 선물 만기 spread 투자자별 누적 순매수 현황



참고: 투자자별 Spread 누적순매수는 직전 만기일 익일부터 당해 만기일까지 누적함
투자자별 Spread 매매현황은 KOSCOM Check 단말기 데이터 활용
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

KOSPI200 12-3 Spread에 대한 외국인의 매수 여부:12월 들어 KOSPI200은 10월의 급등과 11월의 가격 조정 이후 기간 조정으로 진입하는 양상임. 다만 12월 FOMC가 해외 주식시장의 상승 모멘텀으로 작용한다면 국내 주식시장도 상승 흐름으로 복귀할 수 있음. KOSPI200의 상승 추세 복귀(예를 들어 600pt 상향돌파)가 진행된다면, 외국인의 12-3 Spread 매수 우위 거래가 실현될 수 있음. 상기한 차트 중 12-3 Spread 시장 가격과 KOSPI200이 유사한 흐름을 보이는 것을 고려하면, 외국인 중심의 Spread 수급이 Spread 시장 가격을 주도할 것으로 예상됨.

KOSDAQ150 선물 12-3 적정 Spread +0.75pt 적정: 당사는 KOSDAQ150 구성 종목(12월 정기 변경 반영)의 기말 현금 배당금 규모를 유동주식 기준으로 약 5,500억원으로 추정하고 있음. 특히 기말 배당의 배당 기준일 분산을 고려하여 '26년 3월물 선물 만기일 이전에 현금 배당 기준일을 설정한 구성기업의 전체 현금 배당금(유동주식 기준) 규모는 약 5,100억원으로 추정함.

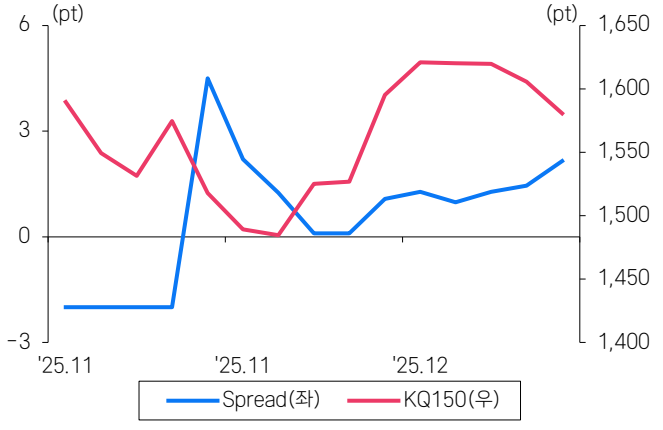
추정한 기말 현금 배당금을 적용한 '26년 3월물 KOSDAQ150 선물의 배당액 지수는 3.7pt 수준으로 파악하며, 12월4일 KOSDAQ150 종가(1,605.63pt) 기준으로 '25년12월물과 '26년3월물 KOSDAQ150 선물의 적정 Spread 가격을 +6.6pt으로 산출하고 있음. 시장에서 거래되는 12-3 Spread 가격은 +2.0pt 수준이므로, 적정 가격 대비 저평가된 상태임.

KOSDAQ150 선물 12-3 스프레드 시장거래: KOSDAQ150선물 12-3 Spread 시장 가격은 아직 유동성이 확보되지 않은 상태에서 급등락을 반복하고 있지만, 12월 들어 점진적인 반등 흐름을 보임. 그럼에도 불구하고 당사가 추정하고 있는 적정 가격에 비해서는 매우 낮은 수준임.

KOSDAQ150 선물의 스프레드 투자자별 거래 패턴을 보면, 외국인과 투신이 대비됨. 외국인은 반복적으로 매도 우위 roll-over를 진행하였으며, 대체로 보유 현물에 대한 헤지성 매도포지션을 전략적으로 유지하기 위해 매도 우위 roll-over를 실행하고 있음. 투신의 반복적인 매수 우위 roll-over는 레버리지 ETF 의선물 매수 포지션의 이월과 함께 KOSDAQ150 베타 추종 목적의 익스포저를 유지하기 위한 이월이 포함된 것으로 판단됨. 금번 12-3 Spread 거래에서도 '외국인 매도 vs 투신 매수' 거래 패턴이 재연될 것으로 예상됨.

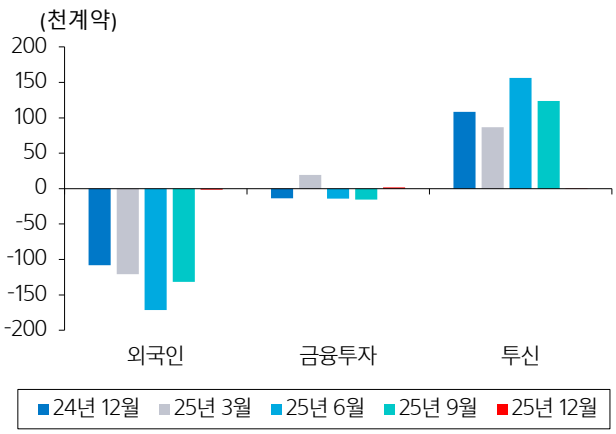
현재까지 KOSDAQ150 선물 12-3 Spread 거래에서 외국인은 소폭의 매도 우위를, 금투는 소폭의 매수 우위를 기록하고 있으며, 투신은 아직 Spread 거래에 참여하지 않고 있음.

12-3 스프레드 시장 가격과 KOSDAQ150 추이



참고: 스프레드 가격은 장중 평균
자료: KRX, 삼성증권

최근 5번 선물 만기 spread 투자자별 누적 순매수 현황



참고: 투자자별 Spread 누적순매수는 직전 만기일 익일부터 당해 만기일까지 누적함
투자자별 Spread 매매현황은 KOSCOM Check 단말기 데이터 활용
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

FOMC 직후 선물 만기일 향방: 12월 FOMC가 12월물 선물 만기 직전에 개최될 예정임. CME 연방기금 선물시장에서는 25bp 금리 인하 가능성을 12월 현재 87%으로 추정하고 있음. 11월에 일시적으로 약화되었던 금리 인하 가능성이 다시 높아짐에 따라 미국 주식시장의 유동성 환경이 개선되면서 주식시장에 호재로 작용할 가능성이 높음.

12월물 선물 만기일에 유동성 환경의 개선을 기대하는 시장 투자심리를 기반으로 현물시장의 강세 흐름이 연출된다면, 선물시장에서 외국인 중심의 매수 우위 거래가 형성될 수 있음. 이는 차근월물인 '26년 3월물의 고평가를 유발하면서 차익매수 기회를 창출할 수 있음. 이에 따라 12월 만기에는 12-3 Spread 시장 가격의 상승 여부를 주목할 필요가 있음.

주가 지수 정기 변경 점검

KOSPI200 정기 변경과 유동주식 비율 조정: 2025년 하반기 KOSPI200 구성 종목의 정기 변경은 7종목의교체가 예정되어 있음. 이수페타시스와 LG씨엔에스, 한화엔진과 현대오토에버 등 중대형주의 신규 편입과 함께 한화비전 등의 종목이 제외될 예정임. 상장주식 시총 규모로 신규 편입 종목은 모두 34조원에 달하는 반면 제외 종목은 6조원에 그침(12월4일 기준).

LG에너지솔루션과 한화에어로스페이스 등의 유동주식 비율이 동시에 조정됨. LG에너지솔루션은 LG화학의 PRS 계약에 따른 대주주 지분 축소가 유동주식 비율 상향으로 귀결되었으며, NAVER와 포스코퓨처엠은 각각 자사주 감소와 유상증자 등으로 유동주식 비율이 늘어났음. 동원산업도 기존 10%에서 20% 중반으로 유동주식 비율이 증가하였음. 반면 한화에어로스페이스는 대주주 지분 변동으로 유동주식 비율이 하향 조정되었음.

중대형주의 신규 편입과 기존 중대형주의 유동주식 비율 조정(상대적으로 상향 조정이 많음)에 따라 삼성전자와 SK하이닉스 등 기존 구성 종목의 KOSPI200 내 시가총액 비중이 전반적으로 감소하게 됨. 이에 따라 금번 정기 변경에 따른 리밸런싱 과정에서 KOSPI200 구성 종목 전반의 미세 조정이 필요하며 리밸런싱 과정에서 발생하는 가격 충격과 비용 발생을 최소화해야 하는 상황임.

2025년 하반기 KOSPI200 정기 변경 및 유동주식 비율 변동 종목

편입 종목	제외 종목	유동주식 비율 상향	유동주식 비율 하향
LG씨엔에스	HDC	LG에너지솔루션	한화에어로스페이스
산일전기	KG모빌리티	한화오션	현대백화점
아세아	OCI	NAVER	
이수페타시스	TCC스틸	고려아연	
파라다이스	덴티움	포스코퓨처엠	
현대오토에버	하나투어	HD현대마린솔루션	
한화엔진	한화비전	한국가스공사	
		SK아이이테크놀러지	
		동원산업	
		한일시멘트	
		롯데웰푸드	

자료: KRX

KOSPI200 리밸런싱 충격: KOSPI200의 정기 변경과 유동주식 비율 조정에 따라 KOSPI200을 추종하는 인덱스펀드와 ETF 등은 12월11일 종가 기준으로 구성 종목의 리밸런싱을 진행해야 함. 중대형주의 신규 편입과 대형주의 유동주식 비율 조정으로 인해 구성 종목 전반적인 미세 조정이 필요함.

제외 종목에서는 하나투어 등 대부분 시장 유동성(20일 평균거래대금)에 비해 편출 규모가 큰 편으로 예상됨. 특히 HDC의 경우 편출 예상 규모가 거래대금의 3배에 육박하여 가격변동성이 확대될 수 있음.
편입 종목에서는 대부분의 종목이 편입 예상 규모를 소화할 수 있는 유동성을 확보하고 있어 가격 충격은 크지 않을 것임. 다만 아세아의 경우 편입 예상 규모에 비해 유동성이 극히 부진하다는 점을 유의할 필요가 있음.

KOSPI200 정기 변경 리밸런싱 충격예상

제외 종목	거래대금 (백만원)	편출 규모 예상 (백만원)	편입 종목	거래대금 (백만원)	편입 예상 규모 (백만원)
한화비전	20,919	(22,540)	이수페타시스	269,321	117,013
하나투어	4,491	(8,436)	LG씨엔에스	50,198	47,123
HDC	2,445	(7,313)	한화엔진	43,556	36,592
덴티움	2,280	(5,358)	현대오토에버	49,324	28,169
KG모빌리티	2,479	(5,034)	산일전기	55,091	26,457
OCI	2,088	(4,553)	파라다이스	33,998	11,953
TCC스틸	2,162	(4,472)	아세아	681	4,687

참고: 12월4일 기준, KOSPI200 추종 자금 30조원 가정, 거래대금은 20일 평균
자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

KOSDAQ150 정기 변경과 유동주식 비율 조정: KOSDAQ150 구성 종목의 2025년 하반기 정기 변경은 모두 16종목의 교체가 예정되어 있음. 편입 종목의 상장주식 시가총액은 18조원인 반면 제외 종목의 시가총액은 5조원에 불과해, 정기 변경 과정에서 기존 구성 종목의 시총 비중 조정이 필요한 상황임. 시가총액 비중으로 보면 편입 종목은 700bp에 육박하는 반면 제외 종목은 200bp 수준임.

동시에 유동주식 비율 조정도 진행됨. 에코프로비엠은 에코프로의 PRS 계약에 따라 유동주식 비율이 늘어나며 카카오게임즈는 대주주 지분 변동으로 유동주식 비율이 감소하는 것으로 판단됨.

2025년 하반기 KOSDAQ150 정기 변경 및 유동주식 비율 변동 종목

편입 종목	제외 종목	유동주식 비율 상향	유동주식 비율 하향
올릭스	아이센스	에코프로비엠	테크윙
로보티즈	바이오니아	파마리서치	카카오게임즈
비에이치아이	미래나노텍	태성	씨앤씨인터내셔널
디앤디파마텍	HLB테라퓨틱스	디어유	
클로봇	파트론	케이엠더블유	
우리기술	프로텍		
유일로보틱스	덕산테코피아		
LS마린솔루션	오픈엣지테크놀로지		
코나아이	칩스앤미디어		
미코	기가비스		
인카금융서비스	아이패밀리에스씨		
감성코퍼레이션	인탑스		
솔트룩스	이엠텍		
아이쓰리시스템	한국기업평가		
펌텍코리아	매일유업		
유진로봇	아이티엠반도체		

자료: KRX

KOSDAQ150 리밸런싱 충격: KOSDAQ150을 추종하는 자금은 ETF와 연기금을 합하여 약 9조원에 달할 것으로 추정됨. 이 중 연기금 물량은 시장 충격을 감안하여 편출입 시기를 조정할 수 있음.

제외 종목의 경우, 대부분의 종목이 편출 예상 규모를 크게 밑도는 유동성을 기록하고 있어 리밸런싱 과정에서 가격 충격이 예상됨. 제외 종목을 대상으로 한 Short 포지션 구축 이후 만기일(리밸런싱 진행일, 12월 11일)에 환매하는 거래가 발생한다면, 유동성이 일부 보강될 수 있음.
편입 종목의 경우 상당수 종목들이 편입 예상 규모를 소화할 수 있는 유동성을 형성하고 있음. 다만 LS마린솔루션과 코나아이, 인카금융서비스, 감성코퍼레이션, 아이쓰리시스템과 펀텍코리아 등은 유동성이 상대적으로 적기 때문에 편입 물량으로 인한 가격 충격 가능성을 고려해야 할 것임.

KOSDAQ150 정기 변경 리밸런싱 충격예상

제외 종목	거래대금 (백만원)	편출 규모 예상 (백만원)	편입 종목	거래대금 (백만원)	편입 예상 규모 (백만원)
아이센스	1,554	(19,656)	로보티즈	221,660	158,191
바이오니아	1,594	(17,450)	올릭스	133,001	102,961
미래나노텍	11,245	(14,198)	비에이치아이	35,444	49,871
파트론	1,084	(14,186)	클로봇	95,773	45,625
HLB테라퓨틱스	890	(13,845)	디앤디파마텍	143,271	43,379
덕산테코피아	3,246	(12,522)	우리기술	16,080	31,190
프로텍	2,080	(11,472)	유일로보틱스	10,549	26,580
오픈엣지테크놀로지	1,114	(10,620)	LS마린솔루션	8,730	23,427
칩스앤미디어	1,682	(10,385)	코나아이	5,079	21,667
기가비스	1,270	(9,534)	인카금융서비스	2,093	21,530
인탑스	975	(8,480)	감성코퍼레이션	5,936	21,461
아이패밀리에스씨	1,379	(8,147)	미코	7,309	18,767
이엠텍	505	(6,578)	솔트룩스	5,983	18,243
한국기업평가	277	(6,044)	아이쓰리시스템	2,822	16,366
매일유업	279	(5,729)	펌텍코리아	3,185	13,112

참고: 12월4일 기준, KOSDAQ150 추종 자금 9조원 가정, 거래대금은 20일 평균
자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

Market Data (12월 5일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	5,828	(9,538)	4,311	27
Big선물 누적포지션*	(41,800)	(13,875)	19,905	(63)
Mini선물 누적포지션**	3,607	(580)	99	0
전체 누적포지션***	(41,079)	(13,991)	19,925	(63)

참고: * Big선물 누적포지션은 2025/9/12부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적포지션은 2025/11/14부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물 누적 + Mini선물 누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	591.43	지수 3일 MA	573.98
피봇 1차 지지	585.92	지수 5일 MA	571.85
피봇 포인트	575.68	지수 10일 MA	560.79
피봇 1차 저항	570.17	지수 20일 MA	565.04
피봇 2차 저항	559.93	볼린저밴드 상당	578.47
최근 5일 고가	581.20	볼린저밴드 하단	543.11
최근 5일 저가	549.10	%b 지표 (배율)	1.00

참고: 지수 이동평균선은 전일 종가를 금일 개장 가격으로 의제하여 산출. 볼린저 밴드는 지수 10일 이동평균선을 기준으로 함
자료: KRX, 삼성증권

Volatility Data (%)

(대표) Imp. Vol 현재	26.95	His. Vol 현재	33.90
Imp. Vol Max (5일 중)	32.01	His, Vol 5일전	34.30
Imp. Vol Min (5일 중)	26.64	His, Vol 20일전	34.60
Imp. Vol Max (20일 중)	41.71	His. Vol Max(20일중)	33.90
Imp. Vol Min (20일 중)	26.64	His. Vol Min(20일중)	35.10

참고: Historical Volatility는 30일간 수익률의 연율화된 표준편차
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	(7,607)	(2,632)	(4,222)	(3,829)
	누적 (백만원)	(22,477)	21,735	(6,018)	(4,232)
Put	누적 (계약)	36,141	8,189	244	(3,449)
	누적 (백만원)	10,017	(644)	1,716	(4,628)

참고: 누적 포지션은 2025/11/14 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

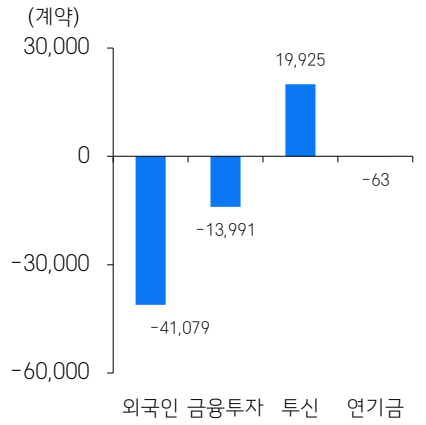
Market Data (12월 5일 현재)

외국인, 12월 Big선물(주간) 2.3조원 순매수

- 외국인, 11월 중립적 포지션에서 12월 2.3조원 순매수로 반전
- 현물시장의 매수 반전과 연동되어 한국시장 비중 확대하려는 외국인 증가
- 상승 추세 복귀로 한국 익스포저 확보하려는 Long Beta 전략으로 이해
- 금융투자, 선물 매도 & 현물 매수로 ETF 설정 및 차익매수 확보

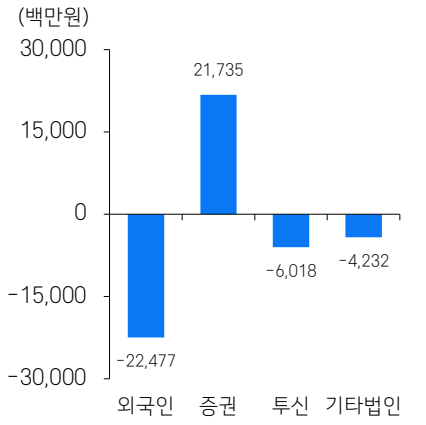
- 외국인, Short Delta → 시장급등에 따른 Call 고평가에 대한 매도 대응
- 금융투자, Long Call → 외국인 대응 및 기존 매도포지션의 환매수
- 기타법인, Short Vega(양매도) → 변동성 진정구간에서 고평가된 외가격 옵션 매도

선물 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



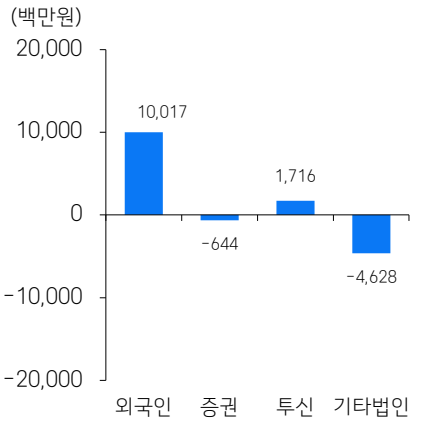
참고: 2025/9/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2025/11/14 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



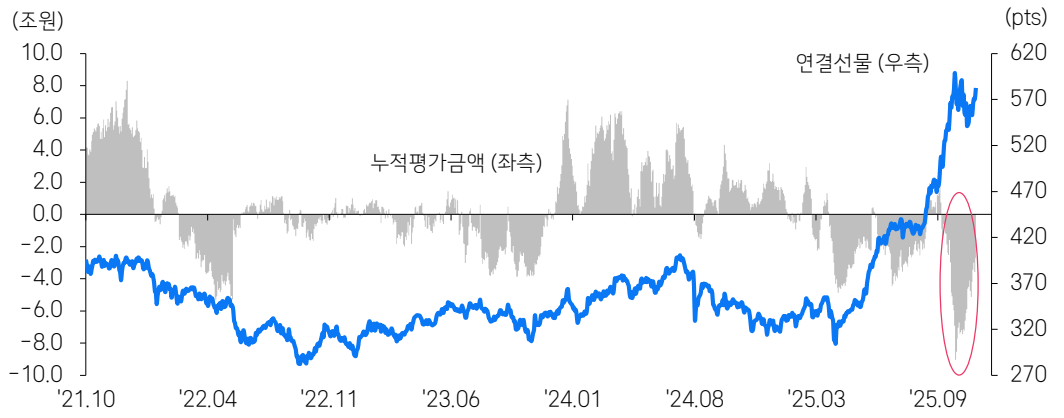
참고: 2025/11/14 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2025/11/14 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기 누적 선물포지션 (12월 5일 현재 2.7조원 순매도 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간('20년 4월 이후 중단) & Roll-over 반영, '17년 3월 27일 이후 거래 승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가 지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

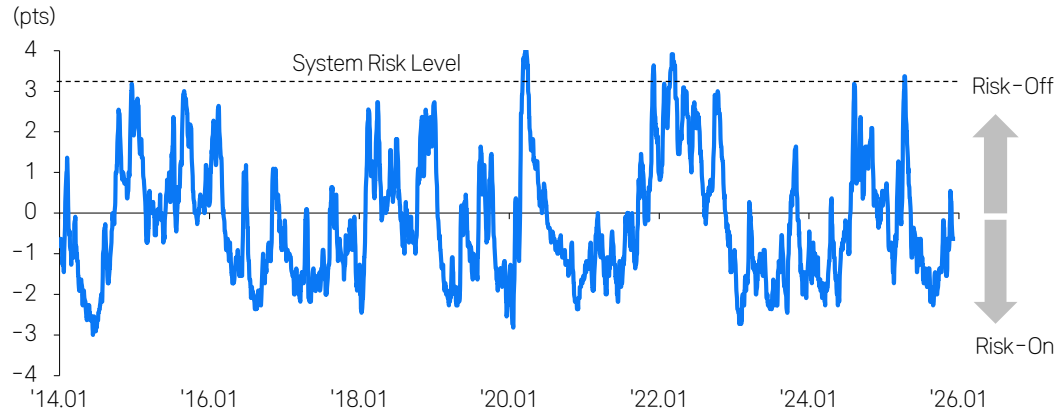
- 자료 참조: 전균, '삼성 Investment Risk Index' (2015. 2. 4. 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가 지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 삼성 투자위험 지수는 금융시장의 위험수준 확대/축소를 파악하기 위해 개발됨
위험 고조 국면(+3pt 이상)에서 역행 전략(주식 매수)을 위한 투자신호로 해석할 경우 투자 성과를 보장할 수 없음

삼성 투자위험 지수, 기준선 재차 하회 but 여전히 회색 지대

- 삼성 투자위험 지수, 기준선 하회하였지만 여전히 회색구간 → 상황 대응 필요
- 국내외 주식시장의 변동성 지수 진정, 삼성 투자위험 지수 하방 압력 작용
- 신용위험 전반적으로 Risk-on 상태로 진입
- FOMC 금리 인하 기대감으로 미국 채권시장 변동성 안정적
- 연말 투자위험 경감으로 삼성 투자위험 지수 추가 하락 가능성 열려 있어

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2025년9월	2025년10월	2025년11월
VIX(미국)	(1.14)	(0.48)	0.16
VKOSPI(한국)	(0.77)	2.30	4.00
VSTOXX(유럽)	(0.86)	(0.65)	0.16
VXEEM(EM)	(1.05)	0.30	1.37
MOVE(미국채권)	(2.64)	(2.52)	(1.95)
FX Vol(환율)	(2.55)	(2.74)	(2.53)
회사채스프레드(한국)	(3.00)	(3.00)	(1.79)
EMBI+ Spread(신흥국)	(2.86)	(2.87)	(3.21)
IG CDX(미국)	(1.18)	(0.57)	(0.53)
CDS 스프레드(한국)	(3.00)	(1.04)	(1.26)
Fund Flow(아시아)	(0.41)	0.17	(0.11)

참고: 12월 4일 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 점진적인 안정세

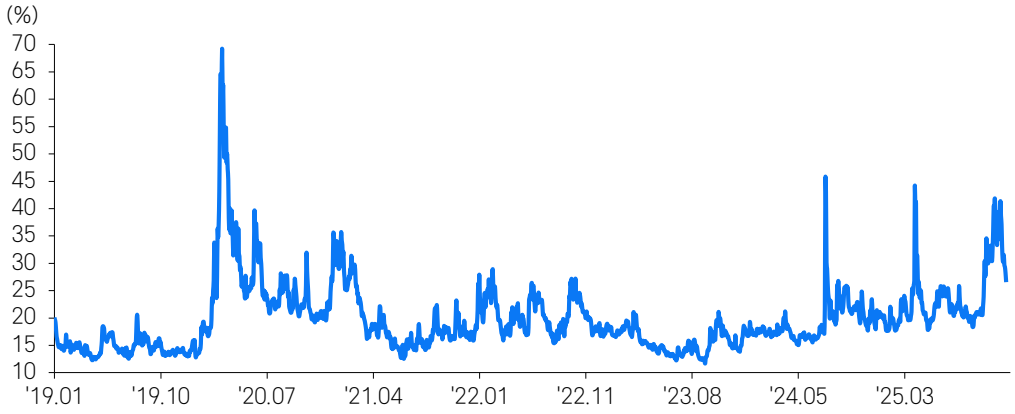
- 12월물 만기 경과되면서 VKOSPI 추가 하락 가능성
- KS200 사상 최고치 돌파 시 Call 옵션 외가격 고평가로 VKOSPI 재차 상승 반전 가능

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	584.61	586.18	587.39	588.40	589.30	590.11
Down	577.01	575.44	574.23	573.22	572.32	571.51

참고: 12월 5일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성 지수(VKOSPI) 추이

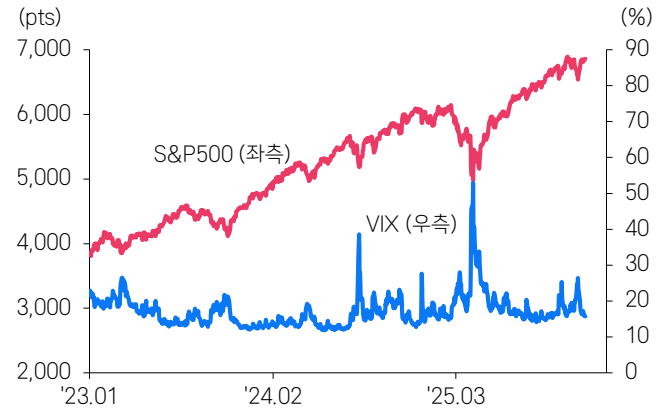


자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

VIX, 10% 중반으로 진정

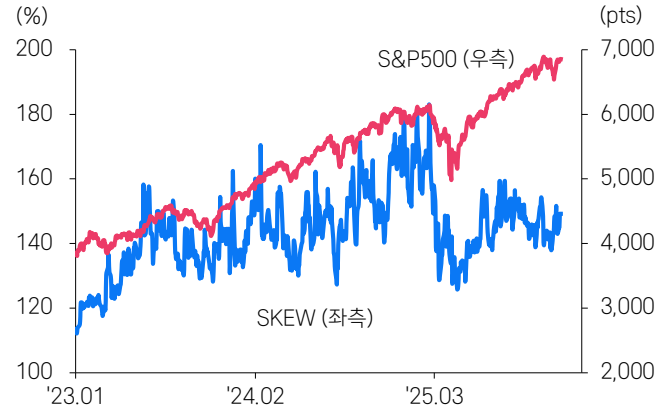
- 주식시장의 상승 추세 복귀로 변동성 안정화
- VIX 하락 반전에도 불구하고 SKEW 상승 반전 → 기술적 조정 우려

미국 S&P500과 변동성 지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW 지수



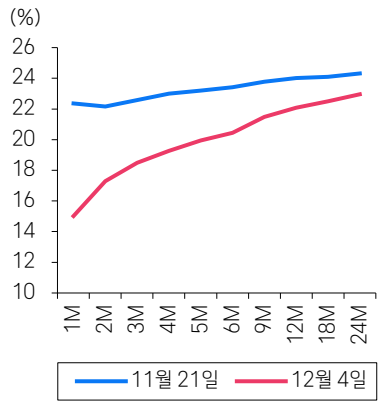
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간 구조

단기 변동성 진정

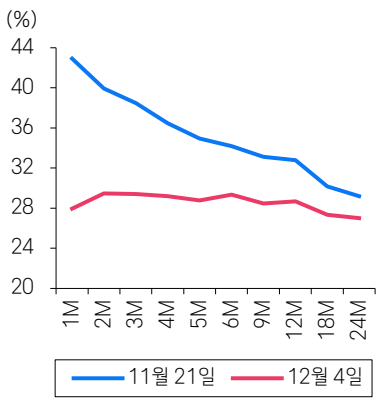
- 미국과 홍콩/유럽, 우상향 패턴으로 정상적인 분산 스왑 기울기 형성
- 한국, 단기 변동성 빠르게 진정 but 여전히 우하향 기간 구조 형성
- 한국, 단기 변동성의 추가하락이 나타나야만 정상적인 패턴 가능
- 일본, 중장기 변동성의 진정 but 여전히 우하향 기간 구조
- 일본, BOJ 금리결정과 정부 확대재정으로 장기 금리 상승 압박 → 주식시장에 이중적 효과
- 12월 FOMC 전후로 단기 변동성 추가 하락 여부 주목

S&P500 Variance Swap Term-structure



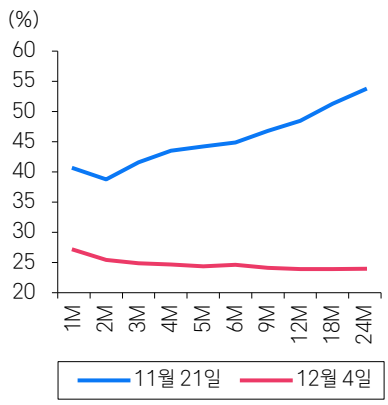
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



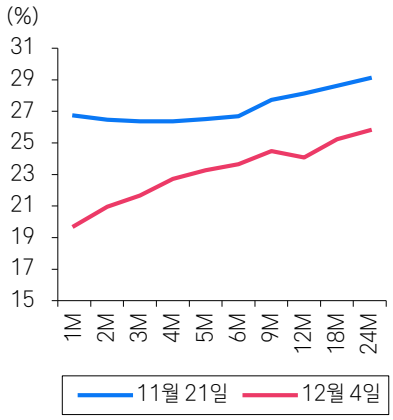
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



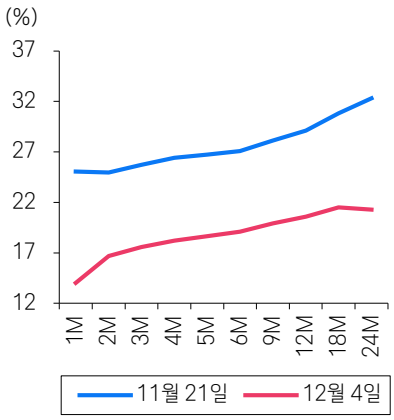
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



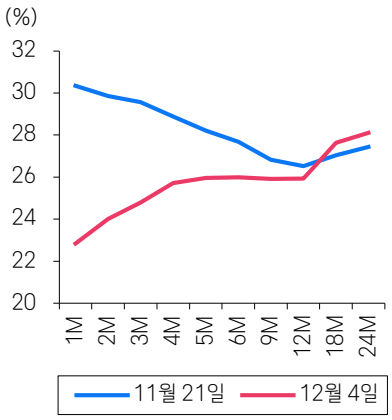
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



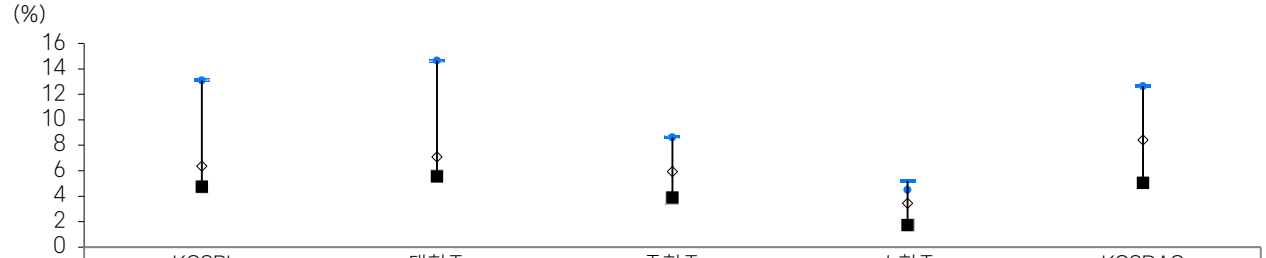
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) KOSP와 KOSDAQ의 변동성 수준이 최근 1년중 최고치를 지속하고 있음. 4분기에 진행된 급등과 가격 조정으로 인해 KOSPI와 KOSDAQ 모두 단기 변동성이 급격히 상승하였음. 특히 KOSPI 대형주의 변동성 수준이 중형주와 소형주를 크게 웃돌고 있어, 대형주로 인한 변동성 확대가 시장 불확실성의 결정적인 요인으로 작용하고 있음. 12월 들어 주식시장의 기간 조정이 이어지면서 1년중 최고치를 기록하였던 변동성은 점진적으로 하향 안정화될 것으로 예상됨.

(KOSPI 산업 지수) KOSPI시장의 변동성이 매우 높게 형성되고 있음에도 의약품과 비금속, 운수창고와 통신업종의 변동성 수준은 1년중 평균 이하 또는 최저치에 근접하는 약세를 기록함. 주식시장의 소외주로서 주식시장의 등락에서 벗어난 업종들의 상황임. 반면 전지전자와 운수장비, 유통과 금융의 변동성 수준은 최근 1년중 최고치에 근접할 정도로 높은 수준을 형성함. 초대형주가 집중된 해당 업종의 높은 변동성 상황이 주식시장의 흐름을 결정하고 있음.

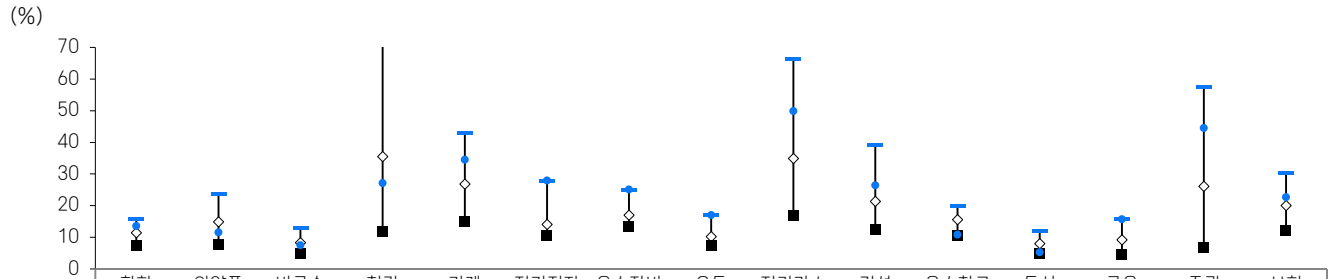
KOSPI 시가총액 규모 지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	6.36	7.09	5.92	3.43	8.42
– High	13.08	14.66	8.62	5.20	12.63
■ Low	4.75	5.55	3.89	1.71	5.05
● Now	13.08	14.66	8.62	4.49	12.63

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 12월 4일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업 지수 역사적 변동성 분포



	화학	의약품	비금속	철강	기계	전기전자	운수장비	유통	전기가스	건설	운수창고	통신	금융	증권	보험
◇1Y 평균	11.41	14.86	8.26	35.49	26.83	14.07	17.00	10.22	34.86	21.34	15.61	7.97	9.22	26.13	20.05
– High	15.63	23.77	12.92	96.12	42.95	27.89	25.08	17.05	66.41	39.15	20.05	12.13	15.66	57.36	30.31
■ Low	7.47	7.76	4.84	11.77	15.12	10.59	13.43	7.48	16.86	12.49	10.41	4.80	4.68	6.91	12.19
● Now	13.52	11.51	7.50	27.13	34.47	27.89	25.08	17.05	49.86	26.42	10.83	5.29	15.66	44.55	22.66

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 12월 4일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 한국과 일본 주식시장이 홍콩과 상반된 흐름을 보이고 있음. 결정적 변수는 환율로 추정됨. 홍콩은 '달러 페그제'이며 최근 원화와 엔화 모두 달러화 대비 약세를 보이면서 주식시장 역시 상반된 흐름을 보인 것으로 판단됨. 중국과 미국 주식시장과 한국 주식시장은 비교적 높은 동행성을 보임. 4분기에 상대적으로 높은 변동성을 보인 시장들임에도 불구하고 상관관계가 여전히 높게 유지됨.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가 패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상 지수대는 중앙 확산형 패턴이지만, 상방 저항대가 상대적으로 더 많이 벌려져 있음. 상승 추세로 회복하는 과정이라는 점에서 점진적으로 우상향 패턴으로 변모할 가능성이 높아졌음.
- 외국인, 11월 17조원 순매도에서 12월에는 1.6조원 순매수로 반전함. 11월 가격 조정 국면에서 대 규모 이익실현을 하였던 외국인투자자들이 12월 연말에 재차 주식 매수로 반전하였음. 순매수의 2/3이 프로그램 매수로 유입된 것을 고려하면 Active뿐만 아니라 Passive 자금의 한국 비중 확대 차원 유입이 이루어지고 있는 것으로 해석됨. 금융투자는 11개월 연속 순매수를 기록함. 11월 6.2조원 순매수에서 12월 초반 1.7조원 순매수를 기록함.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	4,100.05	580.81
피봇 2차 저항선	4,059.18	574.58
피봇 1차 저항선	4,043.85	572.17
피봇 포인트	4,013.19	567.34
피봇 1차 지지선	3,997.86	564.93
피봇 2차 지지선	3,967.20	560.10
20일중 MAX	4,188.54	594.12
20일중 MIN	3,833.35	538.04

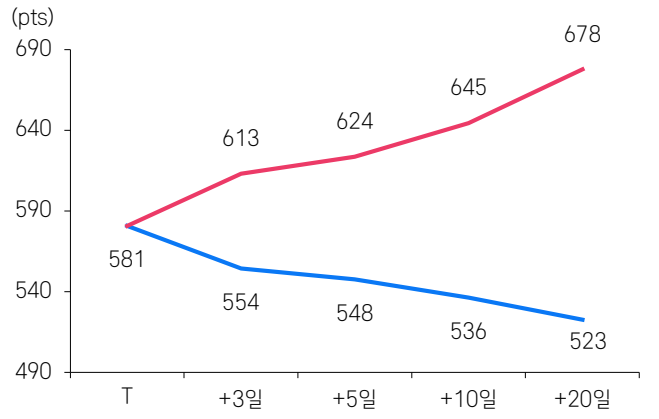
참고: 12월 5일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셍
KOSPI						
KOSDAQ	0.85					
Nasdaq	0.71	0.76				
N225	0.93	0.81	0.68			
중국상해	0.76	0.60	0.66	0.72		
항셍	-0.30	-0.22	0.10	-0.32	0.11	
변동성 (%)	25.8	21.9	17.6	23.7	12.1	18.2

참고: 60일 일별 수익률의 상관계수, 변동성은 60일 수익률의 표준편차 연율화
자료: KOSCOM, 삼성증권

KOSPI200 예상 지수대 전망



참고: 지수의 변동성과 신뢰수준을 고려한 상하단 예상 지수대 전개
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 KOSPI200주식현물 연간 순매수

(십억원)	2025년	2024년
외국인	(14,690)	416
개인	(11,620)	(3,453)
금융투자	24,041	5,888
투신	(4,852)	(4,558)
은행	(3,420)	(3,902)
보험	(4,026)	(925)
연기금	2,429	2,934

참고: 12월 5일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

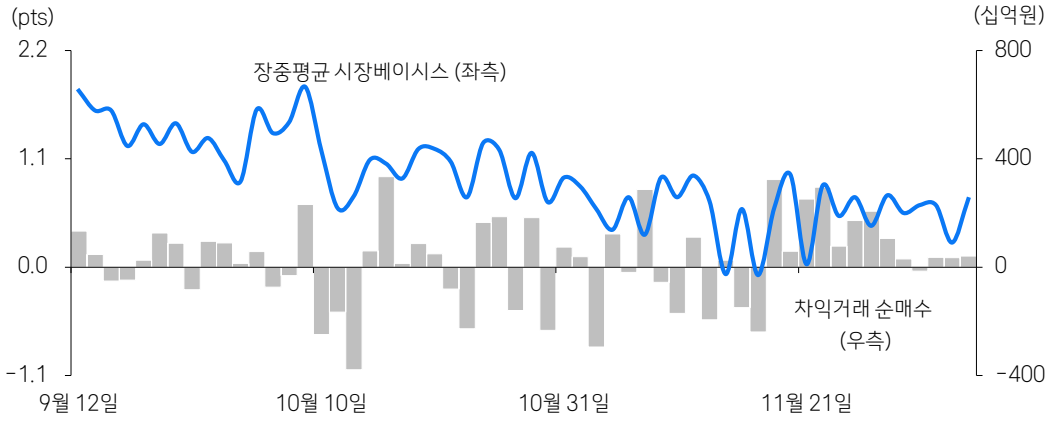
시장베이시스, 12월 시장베이시스 상승 반전

- 12월 외국인 선물 매수 유입으로 11월 대비 시장베이시스 상승 반전
- 12월물 선물의 고평가 → '26년3월물 선물의 고평가 형성 기회
- 12-3 Spread 시장 가격 상승 시 "Spread 매도 & 주식현물 매수"의 차익거래 가능성 높아져
- 12-3 Spread 시장 가격, +0.7pt 상회 여부 주목

외국인, 12월 프로그램 순매수로 반전

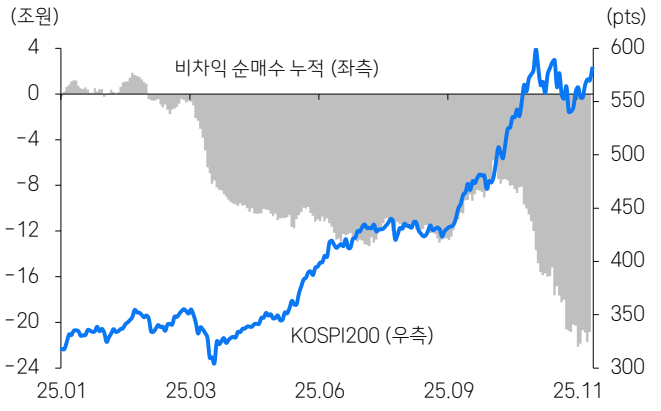
- 외국인, 11월 프로그램 순매도 10조원에서 12월 1.2조원 순매수로 반전
- 외국인 전체 매수 물량의 2/3이 프로그램 매수로 유입 → 한국 비중 확대 물량 유입
- 투신(사모), 연말 우량 종목 편입을 위한 비차익 매수
- 금융투자, 선물 고평가 활용한 차익매수 유입

시장베이시스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이시스는 장중평균
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적과 KOSPI200



참고: 2025년 연초 이후
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 프로그램 매매 월간 추이

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'25.7월	71	0	(300)	(4)	114
'25.8월	(52)	0	5	(3)	(21)
'25.9월	431	(21)	(116)	(18)	511
'25.10월	14	(8)	(156)	(18)	27
'25.11월	920	(3)	(62)	(2)	(4)
'25.12월	71	0	40	(3)	0
비차익					
'25.7월	71	0	(300)	(4)	114
'25.8월	(52)	0	5	(3)	(21)
'25.9월	187	(654)	(531)	(200)	5,563
'25.10월	(112)	(949)	(362)	(560)	(609)
'25.11월	(77)	(274)	(264)	(481)	(10,106)
'25.12월	80	(46)	53	(10)	1,240

참고: 투신은 사모 포함, 12월 5일 현재
자료: KRX, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA