DERIVATIVES WEEKLY

2026. 1. 16.

ETP 전략팀

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

한수진 Analyst
su.jin.han@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

ETF으로만 쏠린 펀드 자금

공모형 국내외 펀드 자금 유출입 추적

- 2015년~2025년 10년간 주식형 공모펀드에서 ETF로는 76.8조원이 순유입된 반면에 Non-ETF(Active펀드)에서 29.3조원이 유출되었음.
- 2023년 이후 국내 채권형 펀드 중 ETF로의 자금 유입 급격히 증가함. 해외 채권형 펀드는 '25년 하반기 이후 정체 또는 순유출을 기록함.
- 투자수단으로서 ETF가 각광을 받는 데다 퇴직연금에서의 활용이 급증하면서 펀드 자금이 대부분 ETF로 쏠림.

공모형 펀드의 자금 유출입: ETF 압승

주식형 펀드의 자금 유출입: 2015년~2025년 10년간 주식형 펀드의 자금 유출입을 추적하면, ETF오는 76.8조원이 순유입된 반면에 Non-ETF(Active 펀드)에서는 29.3조원이 유출됨. ETF 순유입 중에서 국내 주식형으로 26.4조원, 해외 주식형으로 50.4조원이 기록됨. 해외 주식형 ETF는 2024년 이후 급증세를 기록함.

채권형 펀드의 자금 유출입: 상대적으로 Passive 투자가 열위에 있는 채권시장에서도 2015년~2025년 펀드 자금의 누적 추이를 보면, ETF으로 50.5조원이 유입된 반면 Non-ETF(Active 펀드)로는 44.8조원 유입에 그쳤음. 특히 2023년 이후 ETF로의 자금 유입 규모와 속도가 Non-ETF를 압도하였음.

ETF로만 쏠린 펀드 자금 추이: ETF가 저비용·장기 투자 목적으로 활용되는 것과 동시에 모멘텀 투자수단으로 각광을 받고 있음. 특히 해외주식 투자에서 분산투자 효과를 누릴 수 있어 투자자들의 수요가 높음. '24년~'25년에 집중적으로 ETF에 자금 유입이 이루어졌으며, 당분간 ETF로의 자금 쏠림은 지속될 것임. 다만 시장의 조정국면에서 ETF 환매가 증가할 경우 편입한 기초자산에 대한 매도 압력이 동반될 수 있음을 유의해야 함.

*** 주간 KOSPI200 전망:** 단기 과열 국면

KOSPI200 주간 예상 밴드: 650pt (지수 20일 이평선)
~ 730pt ('25년9월~11월 상승폭 적용)

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

주간 선물/옵션 시황

미증유의 길에 들어선 KOSPI200

- 연초 이후 연일 상승한 KOSPI200
  - KOSPI200, "25년12월29일 600pt 돌파 이후 11일 만에 700pt 도달
  - KSODAQ150, 완만한 상승 탄력으로 1600pt 도달

KOSPI200, 단기 과열권 우려

- 20일 기준 이격도 120% 도달
  - '25년 7월 & 11월 이격도 120% 돌파 이후 기간 조정 발생
  - 단기 급등에 따른 기간 조정 가능성 높아져
- 외국인, KS200선물 1월중 2.8조원 순매도
  - 단기 급등으로 변동성 증폭 → 변동성 통제 목적의 선물매도 진행
  - VKOSPI 30% 하회할 경우 매도 포지션 점진적으로 해소할 것

KOSDAQ150, 완만한 상승 탄력

- 하단을 높여 나가는 상승 탄력 & 거래량 점증
  - '25년 12월 1,640pt 고점 돌파 시 중기 상승 모멘텀 확보
  - 바이오 및 IT 소부장 종목의 강세 주목
- 금융투자, 연초 이후 KOSDAQ150 주식현물 0.6조원 순매수
  - ETF 설정 및 차익매수 유입
  - KQ150 선물의 상대적 강세 활용

상승추세 강화 여부

- KOSPI200 예상 지수대 참조

: 저점 – 650pt (지수 20일 이평선)

: 고점 – 730pt ('25년9월~11월 상승폭에 해당하는 상승 목표치)

ETF으로만 쏠리는 펀드 자금

공모형 펀드의 자금 유출입 분석

펀드의 자금 유출입: 금융투자협회의 종합통계서비스의 펀드 항목에서 "기간 유출입"을 살펴보면, 펀드 유형(주식형, 채권형, 파생형 등)과 공모/사모를 구분하여 해당 기간의 설정과 환매를 확인할 수 있음. 순설정의 누적 추이를 보면 주식형 또는 채권형 펀드에 대한 자금 유출입 추이를 추정해 볼 수 있음.

결론부터 말하면, ETF와 Non-ETF 펀드의 자금 유출입은 극단적으로 양극화되었음. 특히 ETF의 순설정 금액은 가파른 증가세를 보인 반면 Non-ETF(Active 펀드)에서는 지속적인 자금 유출 또는 자금 유입 정체를 확인할 수 있음.

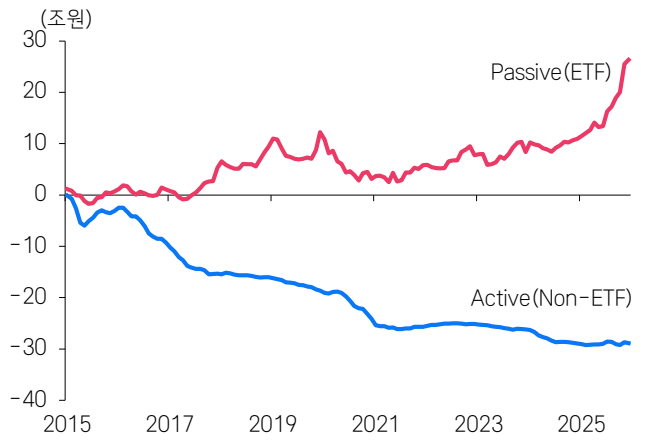
주식형 공모 펀드의 유출입: 주식형 공모펀드의 자금 유출입 추이를 2015년 이후로 추적하면, 국내 주식형 공모펀드의 경우 Non-ETF 펀드는 추세적인 자금 이탈을 기록한 반면 ETF로는 꾸준하게 자금 유입이 진행되었음. 2015년 ~ 2025년 누적으로 Non-ETF(Active 펀드)에서는 28.8조원의 자금 유출이 발생한 반면 ETF에는 26.4조원의 자금 유입이 관찰되었음.

ETF로의 자금 유입은 국면별로 특이점이 존재함. 2018년~2020년까지 ETF로 자금 유입이 진행된 이후 2020년~2021년까지는 오히려 자금 유출이 발생하였음. 그리고 완만한 증가세를 보이다가 2025년 들어 대규모 자금 유입이 관찰됨. 2025년에는 연중 내내 월간 순유입을 기록하면서 누적 15.4조원이 순설정 되었음. 최근 10년간 유입된 자금의 58%가 2025년에 집중되었음.

해외 주식형 공모펀드의 자금 유출입 추이는 ETF에만 집중된 흐름을 보임. ETF 순설정 규모는 2024년부터 두드러지게 급증하여, 2024년 18조원 & 2025년 25조원의 자금 유입을 기록함. 2015년 ~ 2025년 10년 누적 자금 유입은 50.4조원에 달함. 국내 주식형 ETF로 유입된 규모의 2배에 달함.

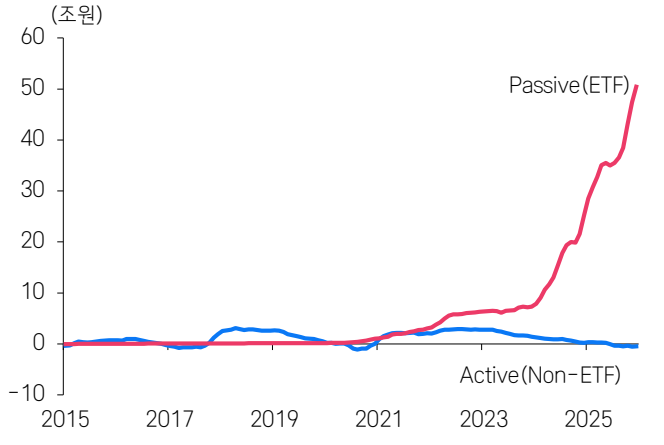
한편 해외 주식형 공모펀드 중 Non-ETF(Active 펀드)로의 자금 유입은 정체되어 있음. 2019년과 2022년에 일시적으로 순유입이 관찰되었지만, 2024년 이후 해외 주식형 ETF으로 자금 유입이 집중된 반면 해외 주식형 Non-ETF로는 2조원 가까운 자금 유출이 나타났음.

국내 주식형 공모 펀드 순설정 추이



참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

해외 주식형 공모 펀드 순설정 추이



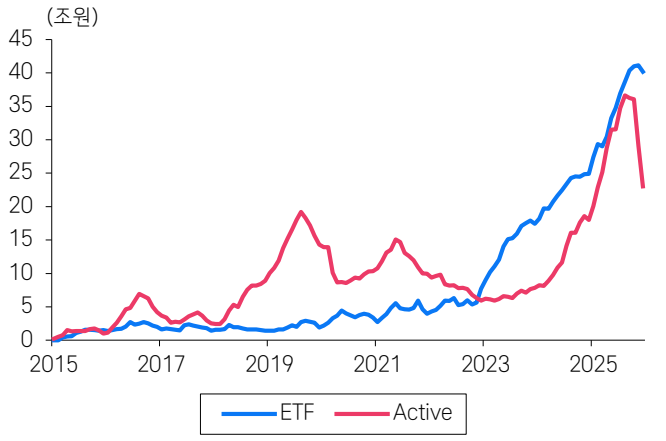
참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

채권형 공모 펀드의 유출입: 채권형 펀드에서는 주식형 펀드에 비해 ETF의 장악력이 강력하지 않지만 ETF로의 자금 유입은 뚜렷하게 나타남. 국내 채권형 펀드에서 ETF로의 순유입은 2023년부터 본격적으로 나타남. CD/KOFR 등의 단기자금형 ETF와 만기확정형 채권 ETF 등이 본격적으로 설정되면서 채권형 ETF가 급격히 성장하였음. 또한 퇴직연금의 성장과 맞물려 안전자산으로서 채권형 ETF에 대한 수요도 점증하는 상황에서 국내 채권형 ETF로 대규모 자금이 유입되었음. 2023년 ~ 2025년 누적으로 국내 채권형 ETF로 순유입된 규모는 32.4조원에 달함.

국내 채권형 Non-ETF(Active 펀드)의 경우 2018년~2020년과 2024년~2025년 상반기까지 자금 유입이 나타났지만, 2021년~2023년까지는 자금 유출이 발생하였으며, 2025년 4분기에는 대규모 자금 유출이 발생하였음. 자금 유입이 발생한 기간은 대체로 국내외 중앙은행의 완화적 통화정책이 시행되거나 기대되었던 구간이며, 자금 유출은 시장금리의 상승반전이 진행되었던 기간임. 2025년 4분기에 국내 채권형 Non-ETF에서는 13.1조원이 유출되었지만, 같은 기간 ETF에서는 0.2조원 유출이 그쳤음.

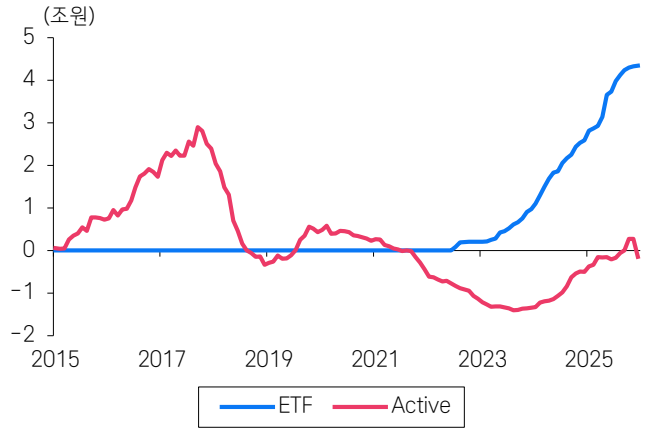
해외 채권형 펀드에 대한 자금 유출입은 ETF로 2023년 이후 급격한 유입이 진행된 반면 Non-ETF 펀드에서는 2015년~2017년에 순유입된 이후 대부분 순유출을 기록하였고 2023년 이후 자금 유입이 일부 발생하였지만 2025년 하반기에는 재차 자금 유출이 발생하였음. 해외 채권형 ETF에는 금리인하 국면에서 수익을 기대하는 스트립 또는 미국 장기채 ETF로의 자금 유입이 활발하게 이루어졌음. 그러나 2025년 하반기 이후 미국 금리의 상승세와 불안정한 통화정책 양상으로 해외 채권형 ETF로의 자금 유입은 둔화되었음.

국내 채권형 공모 펀드 순설정 추이



참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

해외 채권형 공모 펀드 순설정 추이



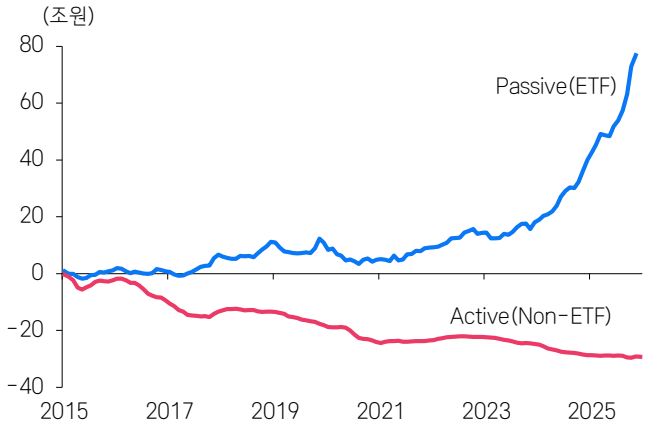
참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

공모형 펀드의 유출입 종합: 주식형과 채권형 펀드 전체(국내+해외)를 비교하더라도 ETF로의 자금 유입이 매우 뚜렷하고, 주식형에서는 Active 펀드의 자금 유출이 심화되는 반면 채권형에서는 일반 펀드가 ETF를 추종하는 양상이 전개되고 있음.

2015년~2025년 10년 누적으로 주식형 ETF로의 자금 순유입은 76.8조원을 기록함(국내 26.4조원, 해외 50.4조원). 반면 Non-ETF(Active펀드)에서는 29.3조원의 자금 유출이 발생하였음(국내 28.8조원, 해외 0.5조원). 주식형 펀드시장에서 ETF가 투자자금을 모두 흡수하였다고 해도 과언이 아닐 정도이며, 해외 펀드에서 ETF가 차지하는 비중은 압도적임.

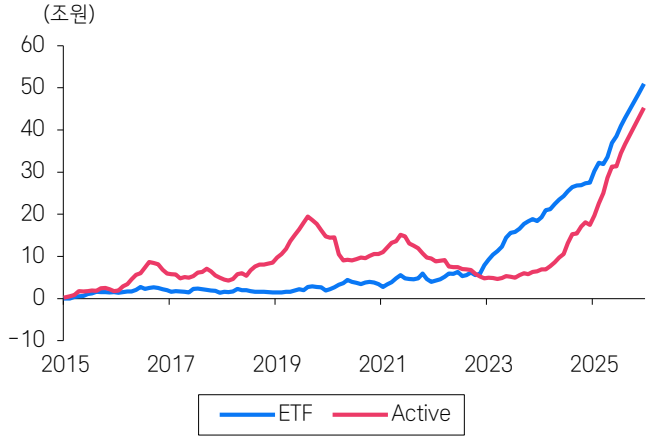
채권형 펀드에서는 2015년~2025년 10년 누적으로 ETF에는 50.5조원이 순유입되었고 Non-ETF에서는 44.8조원이 순유입되었음. 2023년을 기점으로 이전에는 Non-ETF(Active 펀드)가 자금 유입을 주도하였지만, 2023년 이후에는 Non-ETF가 ETF를 추종하는 상황으로 반전되었음. 채권시장에서도 Passive 투자에 대한 시장의 수요가 빠르게 늘어나고 있음을 확인할 수 있음.

주식형 공모 펀드 순설정 추이



참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함.
국내 + 해외 전체를 대상으로 함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

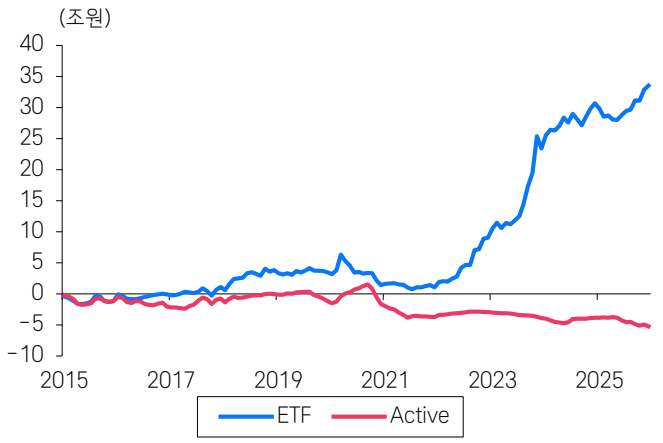
채권형 공모 펀드 순설정 추이



참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함
국내 + 해외 전체를 대상으로 함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

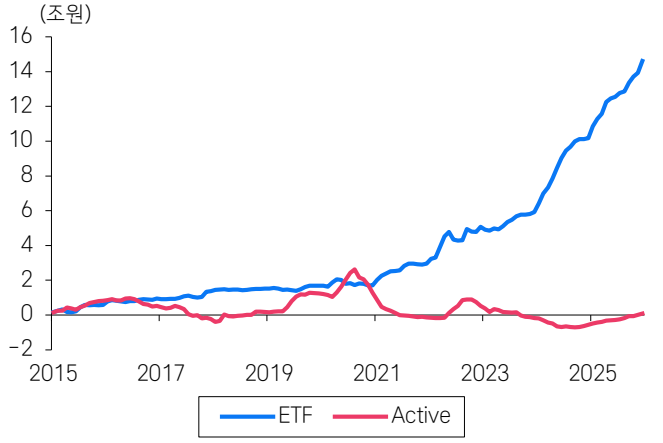
파생형 펀드의 자금 유출입: 파생형 펀드에서도 ETF의 장악력이 위력적임. 선물기반 또는 레버리지/인버스 ETF 외에 커버드콜 ETF가 배당과 연계되어 성장하면서 파생형 ETF로의 자금 유입이 매우 강함. 국내 파생형 펀드에서 ETF로의 2023년~2025년 누적 24.4조원이 유입되는 사이에 일반 펀드에서는 2.3조원 유출되었음. 해외 파생형 펀드에서도 ETF는 2023년~2025년 누적 9.5조원 순유입된 반면 일반 펀드에서는 0.4조원 유출되었음.

국내 파생형 공모 펀드 순설정 추이



참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

해외 파생형 공모 펀드 순설정 추이



참고: 전체 펀드에서 ETF 제외부문을 Non-ETF(Active 펀드)으로 산출함
자료: 금융투자협회, 삼성증권

ETF 자금 유입의 다양한 요소: 상기한 내용을 종합하면 국내 펀드시장에서 소위 Active 펀드의 위상은 점차 위축되고 있는 반면 ETF로 대표되는 Passive 투자의 위력은 막강하거나 Active 펀드를 압도하는 상황으로 전개되고 있음.

국내에서 ETF는 저보수·장기 투자 목적으로 활용되는 동시에 단기 모멘텀 투자의 수단으로서 활용되는 경향도 많은 편임. 2020년 이후 일반 투자자들의 직접투자가 급증하면서 개별주식 외에도 ETF를 활용한 자본차익 거래가 대중화되었음. 특히 해외 투자에 대한 수요가 개별 주식에서 해외 ETF로의 확산된 것도 ETF로의 자금 유입을 활성화시킨 배경으로 판단됨. 또한 퇴직연금 등에서의 ETF 활용도가 점증하는 것도 ETF로의 자금 유입을 촉진시키는 요인임.

ETF 환매반전 여부 주목해야:2025년는 국내 주식시장의 두드러진 강세와 해외 주식시장의 연속적인 상승세에 힘입어 ETF로의 자금 유입이 이례적으로 전개되었음. 2026년에도 가파른 주식시장의 상승세로 인해 ETF로의 자금 유입이 지속될 수 있음. 다만 IT 산업을 둘러싼 밸류에이션 부담과 고금리 상황으로의 반전, 패권주의 충돌로 인한 지정학적 위험의 고조와 글로벌 인플레이션의 향방 등 노이즈로 작용할 변수들 역시 산적해 있음.

이에 따라 주식시장이 조정을 받을 경우 ETF에서의 자금 유출이 발생할 수 있음. ETF에서의 자금 유출은 환매과정에서 편입된 주식의 매물화가 동시다발적으로 발생할 수 있어, ETF의 환매 증가 여부를 수급변수로 주목할 필요가 있음.

Market Data (1월 16일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	(4,549)	4,152	(1,976)	102
Big선물 누적 포지션*	5,214	(17,764)	9,707	(174)
Mini선물 누적 포지션**	(4,105)	5,397	112	0
전체 누적 포지션***	4,393	(16,685)	9,729	(174)

참고: * Big선물 누적 포지션은 2025/12/12부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적 포지션은 2026/1/9부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	715.07	지수 3일 MA	696.73
피봇 1차 지지	710.58	지수 5일 MA	693.05
피봇 포인트	704.07	지수 10일 MA	675.55
피봇 1차 저항	699.58	지수 20일 MA	632.42
피봇 2차 저항	693.07	볼린저밴드 상당	701.88
최근 5일 고가	708.55	볼린저밴드 하단	649.21
최근 5일 저가	665.70	%b 지표	1.08

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	31.62	His. Vol 현재	22.00
Imp. Vol Max (5일 중)	35.22	His, Vol 5일전	22.82
Imp. Vol Min (5일 중)	30.76	His, Vol 20일전	23.30
Imp. Vol Max (20일 중)	37.29	His. Vol Max(20일중)	22.00
Imp. Vol Min (20일 중)	25.78	His. Vol Min(20일중)	31.30

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	5,800	(1,113)	(1,712)	(1,093)
	누적 (백만원)	(62,104)	53,719	(4,774)	(242)
Put	누적 (계약)	30,984	3,086	(94)	(4,022)
	누적 (백만원)	6,769	11,545	(371)	(6,600)

참고: 누적 포지션은 2026/1/9 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

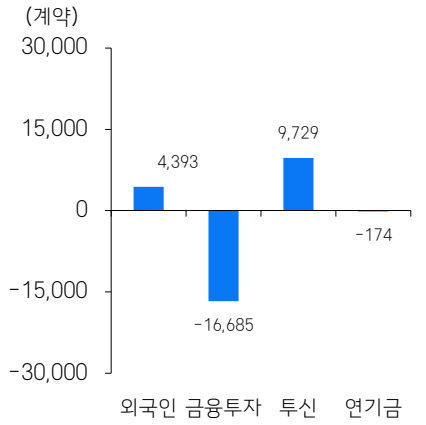
Market Data (1월 16일 현재)

외국인, 올해 들어 3.1조원 순매도

- 외국인, 주식시장 급등 과정에서 선물 매도 지속
- 주식시장 급등에 따른 변동성 확대 대응을 위한 Target Volatility 전략의 일환
- KOSPI200 700pt 수준에서의 이익 확정을 위한 Trailing stop 매매 일부 포함
- 금융투자, 선물매도 & 현물매수로 ETF 설정 및 차익매수 확보

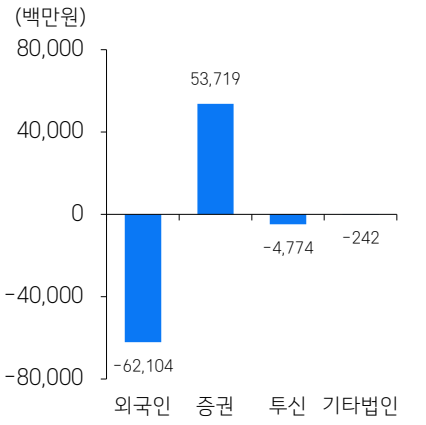
- 외국인, Call옵션 대규모 매도 → 주가 급등에 따른 Call옵션 고평가 대응
- 외국인, Put옵션 매수 → 기존 매도 물량의 청산 및 일부 헤지성 포지션 설정
- 증권, 양매수 포지션

선물 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



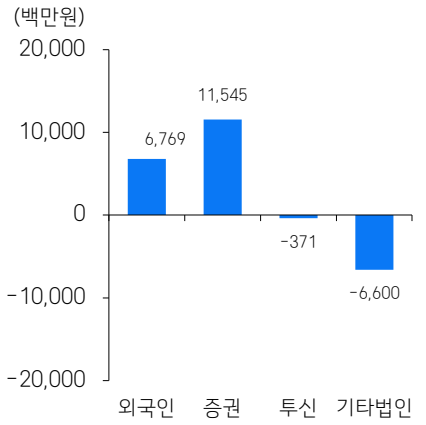
참고: 2025/12/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/1/9 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



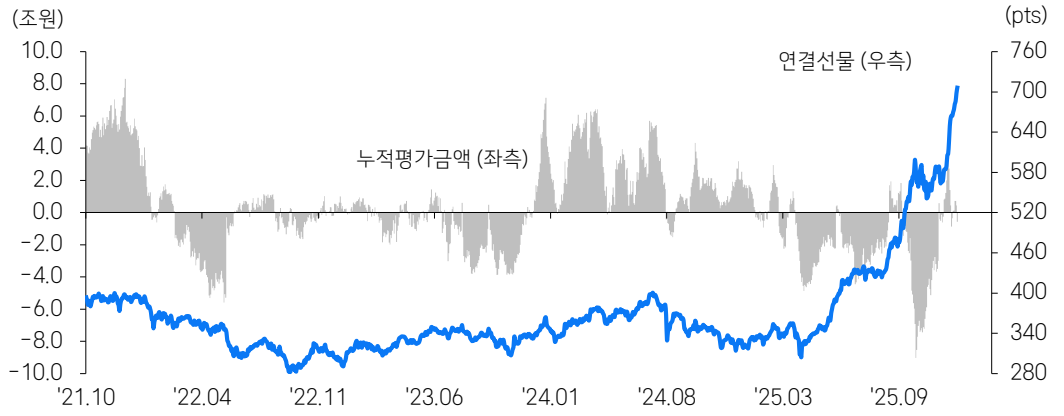
참고: 2026/1/9 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2026/1/9 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물 포지션 (1월 16일 현재 0.5조원 순매도 추정)



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

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

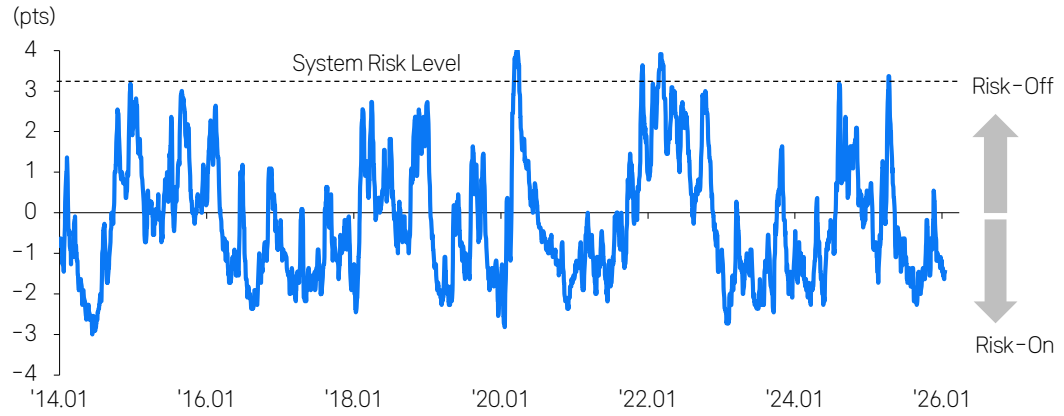
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015.2.4 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가 지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 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, 2026년 Risk-On 국면 심화

- 한국 시장을 제외한 글로벌 금융시장에서 Risk-On 상황
- 한국, 주식과 신용위험(회사채)에서 Risk-Off 상황
- 글로벌 주식시장과 신용위험 시장은 상대적으로 Risk-On 국면
- 한국의 자산가격 급등세가 기간 조정을 보이면 변동성 환화 예상
- 삼성투자위험지수, 과도한 안도감을 경계할 시기

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2025년11월	2025년12월	2026년1월
VIX(미국)	0.16	(1.41)	(1.91)
VKOSPI(한국)	4.00	1.14	2.36
VSTOXX(유럽)	0.16	(1.68)	(2.45)
VXEEM(EM)	1.37	(0.45)	(1.00)
MOVE(미국채권)	(1.95)	(2.55)	(3.00)
FX Vol(환율)	(2.53)	(2.86)	(2.91)
회사채스프레드(한국)	(1.79)	0.91	2.36
EMBI+ Spread(신흥국)	(3.21)	(3.00)	(3.00)
IG CDX(미국)	(0.53)	(1.00)	(1.64)
CDS 스프레드(한국)	(1.26)	(1.00)	(1.82)
Fund Flow(아시아)	(0.11)	(0.95)	(3.09)

참고: 2026년 1월 15일 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

시장 변동성 관련 Data

VKOSPI, 30% 초반으로 소폭 진정

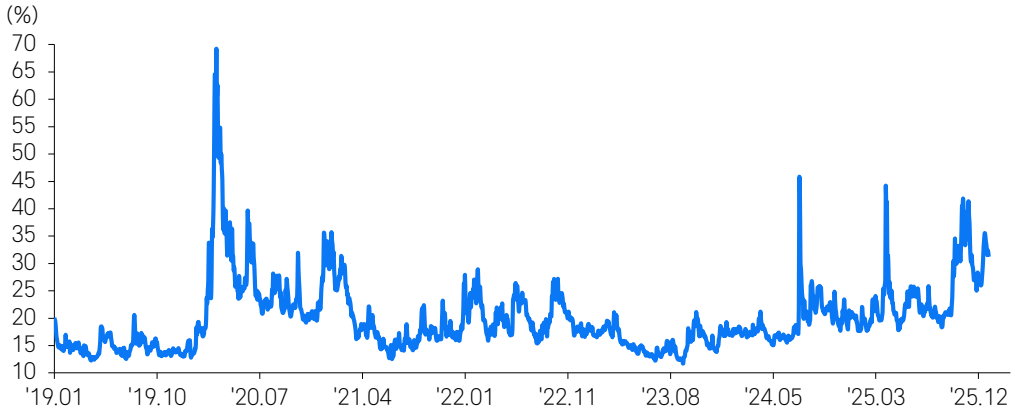
- 주식시장 신고가 경신에 따른 Call OTM 종목의 고평가 → VKOSPI 상승
- VKOSPI 30%를 당분간 New Normal로 인정해야

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락 구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	709.09	710.94	712.35	713.55	714.60	715.55
Down	700.19	698.34	696.93	695.73	694.68	693.73

참고: 1월 16일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

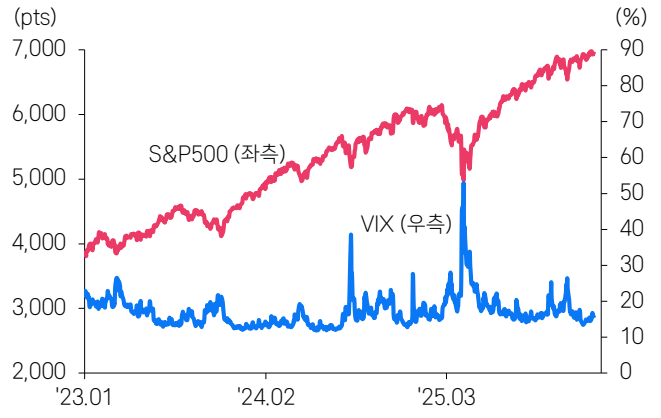


자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

경계감이 점진적으로 높아지는 미국 주식시장

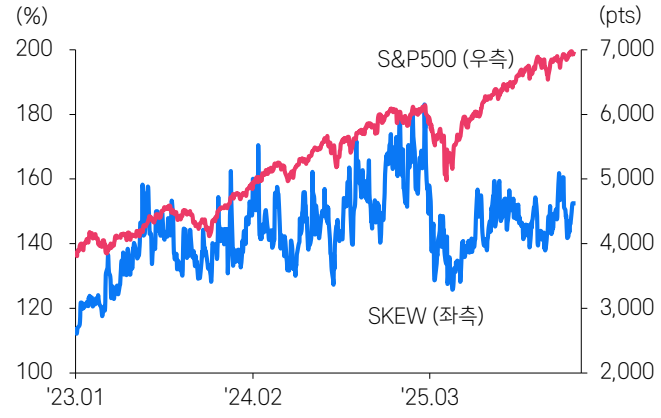
- 미국 VIX, 연말 14.9% → 1월 현재 15.8%
- SKEW, 점진적인 상승세로 기술적 조정에 대한 경계감 높아지는 상황

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



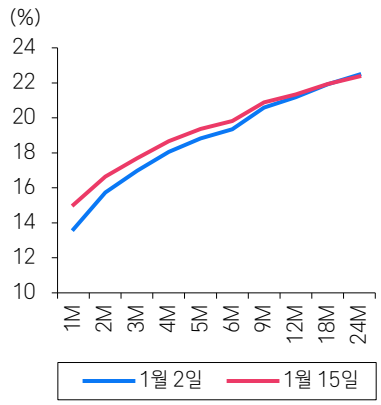
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

연초 대비 단기변동성이 높아진 상황

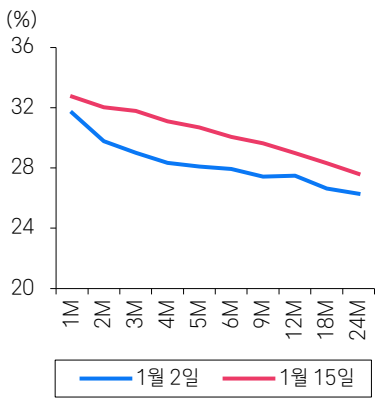
- 지정학적 위험과 중앙은행 통화정책 기대감 약화 등으로 단기 변동성 상승
- 한국, 우하향 패턴의 역전 상태 → 단기 변동성 고조로 투자위험 발생 유의
- 일본, 엔화 약세 등으로 단기 변동성 급등
- 미국과 유럽, 정상적인 분산스왑 기울기 패턴에서 단기 변동성만 소폭 상승
- 대만, 지정학적 위험과 AI산업 급등에 대한 경계감
- 안도 국면에서 경계감 높아지는 시기로 이행하는 상황

S&P500 Variance Swap Term-structure



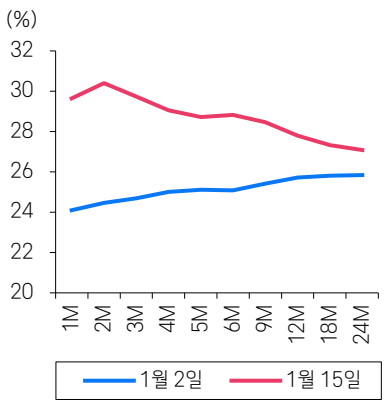
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



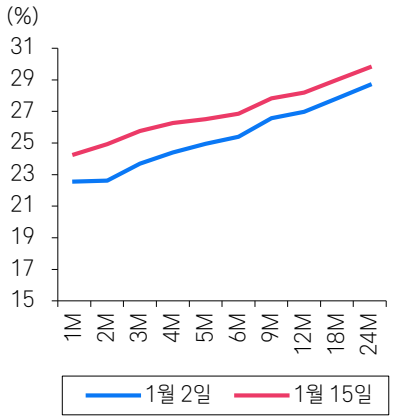
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



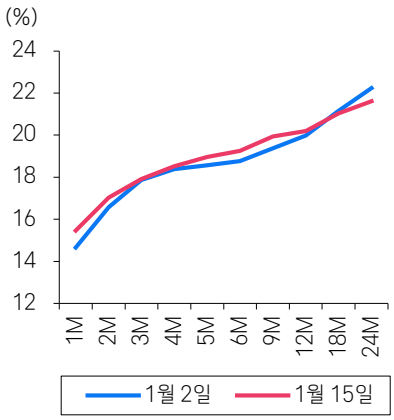
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



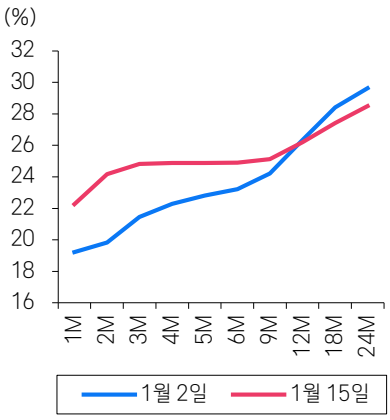
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



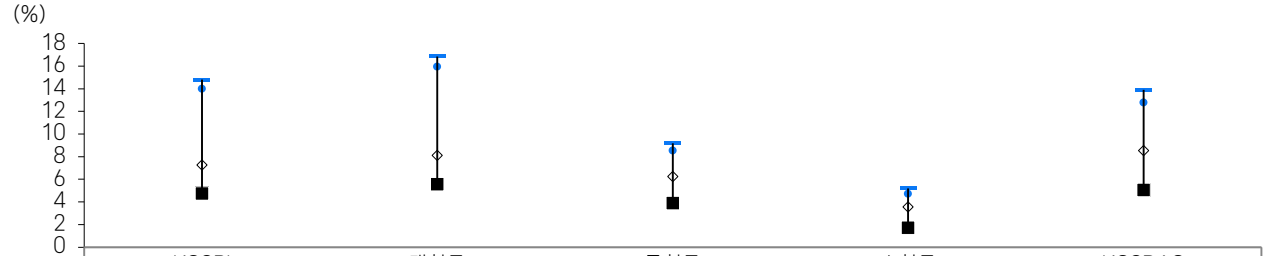
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) KOSPI의 변동성 수준이 최근 1개월 중 최소치 수준에 머물러 있음. KOSDAQ 역시 변동성 수준이 최근 1년중 상위 5%에 포함되는 수준을 유지함. KOSPI 중형주와 소형주의 변동성은 대형주에 비해 상대적으로 낮지만, 자체 등락 구간에서는 최근 1년중 고점에 근접하였음. 사상 최고치를 경신하는 상황에서 주식시장의 변동성이 동반 상승함에 따라 Volatility Targeting 전략에 대한 수요가 높아질 것임.

(KOSPI 산업지수) 2025년 4분기 이후 변동성의 점진적인 완화가 진행되면서 업종별 변동성 분포도 유사해지는 양상임. 올해 연초 이후 추세적인 움직임이 강화되면서 업종별 변동성 수준은 전반적으로 하향 안정화되었음. 대부분 업종의 변동성이 최근 1년중 가장 낮은 수준에 근접해 있지만, 전기가스와 화학, 보험 등을 1년중 평균을 상회하는 양상임. 조만간 기술적 조정이 발생하는 시점에서 업종별로 변동성의 차별화 양상이 발생할 수 있음.

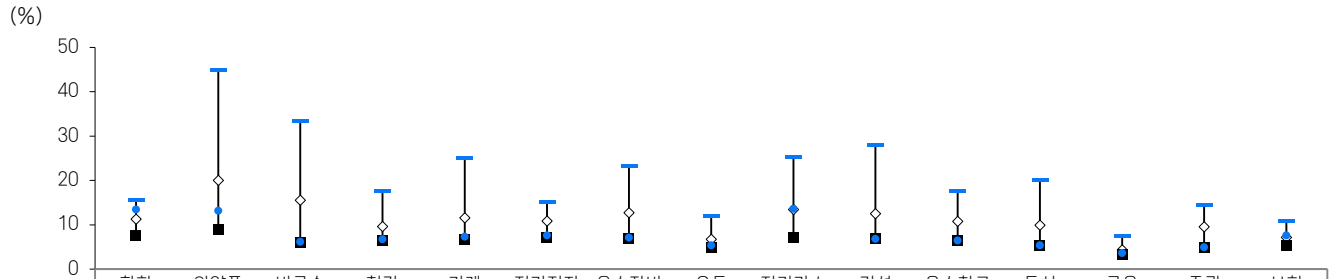
KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	7.25	8.10	6.25	3.56	8.55
– High	14.81	16.86	9.18	5.20	13.92
■ Low	4.75	5.55	3.89	1.71	5.05
● Now	14.00	15.94	8.54	4.70	12.79

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월 15일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



	화학	의약품	비금속	철강	기계	전기전자	운수장비	유통	전기가스	건설	운수창고	통신	금융	증권	보험
◇1Y 평균	11.26	20.03	15.55	9.58	11.55	10.82	12.70	6.72	13.44	12.53	10.76	9.90	4.34	9.56	7.14
–High	15.63	45.04	33.34	17.61	24.98	15.05	23.36	12.07	25.26	28.06	17.72	20.17	7.47	14.50	10.88
■Low	7.47	8.87	6.09	6.46	6.60	7.19	6.98	4.94	7.16	6.83	6.40	5.36	3.33	4.93	5.24
●Now	13.47	13.17	6.12	6.70	7.27	7.59	7.09	5.38	13.57	6.83	6.40	5.36	3.63	4.93	7.58

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 1월 15일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 글로벌 주식시장 사이의 상관성이 2025년 연말에 비해 상대적으로 약화되었음. 미국과 중국 주식시장의 상관성은 최근 3개월 내 최저 수준이며, 한국과 미국의 동조관계도 전년도 연말에 비해 낮아졌음. 반면 한국과 일본 주식시장의 움직임은 동조성이 강화되었음. 통화 약세에 노출된 한국과 일본의 주식시장 움직임이 동조화되면서 해외 매크로 충격에 대한 각 시장의 펀드멘털 측면이 부각될 것임.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상 지수대는 극단적인 우상향 패턴으로 완연하게 상승장 흐름을 반영하고 있음. 기술적 조정이 발생하더라도 지지대인 700pt 수준이 지지선으로 작용할 수 있음.
- 외국인, 연초 들어 중립적 매매 진행, 프로그램매매에서는 3.9조원 순매수 하였지만 삼성전자와 SK 하이닉스 등에 대해서는 대규모 매도 진행. 초대형주를 제외한 동일가중 방식의 바스켓 매수와 급등 종목에 대한 매도 전략 진행. 기타법인은 자사주 매입 과정. 금융투자, 연초 들어 3.5조원 순매수는 ETF 설정을 위한 주식 매수로 추정.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	4,840.74	704.64
피봇 2차 저항선	4,858.96	706.20
피봇 1차 저항선	4,828.25	701.29
피봇 포인트	4,766.85	691.49
피봇 1차 지지선	4,736.14	686.58
피봇 2차 지지선	4,674.74	676.78
20일중 MAX	4,855.61	706.94
20일중 MIN	3,975.50	561.40

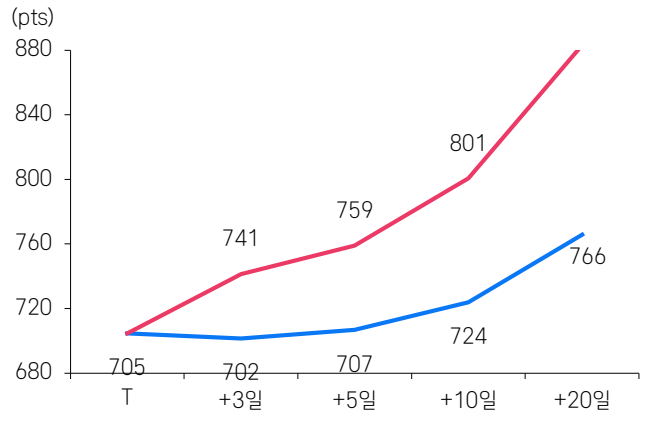
참고: 1월 16일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셍
KOSPI						
KOSDAQ	0.76					
Nasdaq	0.49	0.61				
N225	0.80	0.58	0.43			
중국상해	0.78	0.43	0.45	0.70		
항셍	0.58	0.25	0.34	0.57	0.75	
변동성 (%)	26.3	21.6	15.9	23.1	10.8	16.4

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)	2026년	2025년
외국인	51	(13,053)
개인	(2,215)	(14,993)
기타	1,705	11,427
금융투자	3,548	27,849
투신	47	(6,272)
은행	(1,602)	(3,438)
보험	(827)	(4,467)
연기금	(701)	2,056

참고: 1월 16일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

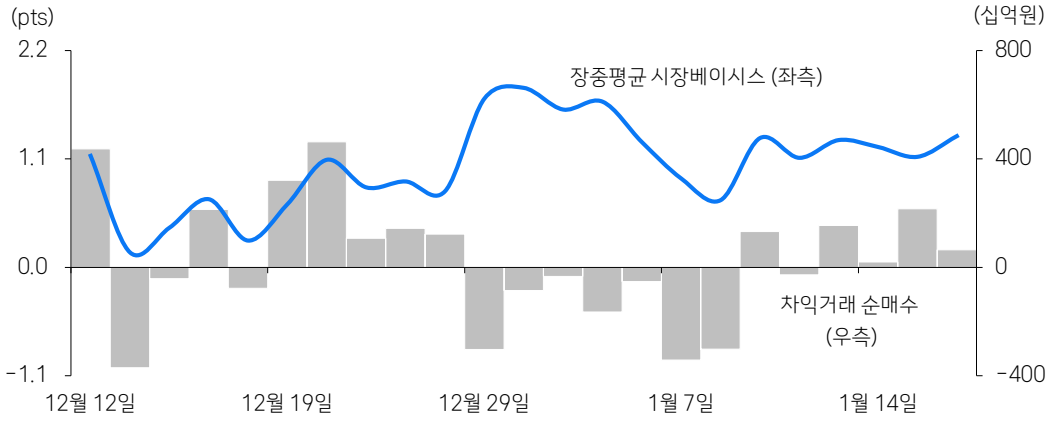
시장베이시스, 연말 배당락 이후 안정적인 흐름 유지

- 3월물 선물, 시장베이시스 +1pt 수준 유지
- 금융투자, 선물 일시적 고평가 이용한 차익매수 간헐적 유입
- 당분간 시장베이시스 +1pt 이상 유지될 경우 금융투자의 차익매도는 소강될 것
- 2월 이후 2월말~3월 배당락 예정된 기업을 대상으로 차익매수 기회 추가 발생 기대

외국인, 1월 프로그램매수 대량 유입

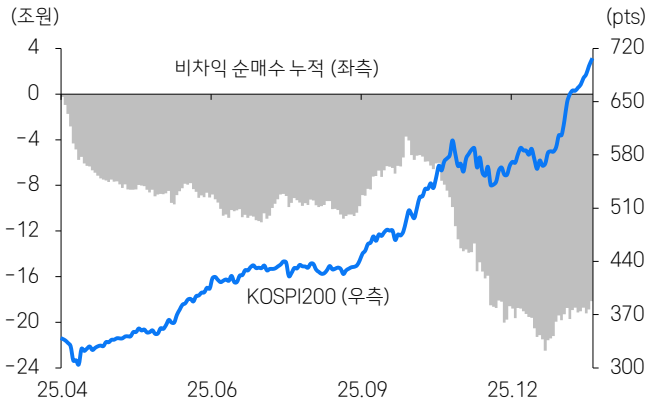
- 외국인, 개별종목은 대량 매도하면서 바스켓은 4조원 가깝게 순매수 기록
- 외국인, 대형주를 제외한 동일가중 개념의 바스켓 매수로 추정
- 보험과 투신, 주가 상승 국면에서 비중 조정
- 연기금, 12월 순매수에서 1월 순매도로 반전 (주식비중 조정을 위한 이익실현)

시장베이시스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이시스는 장중평균
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적과 KOSPI200



참고: 2025년 4월 이후
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 프로그램매매 월간 추이

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	622	(1)	94	(16)	0
'26.1월	(313)	(2)	(20)	(42)	0
비차익					
'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	(212)	(259)	(675)	192	1,273
'26.1월	101	(814)	(806)	(366)	3,886

참고: 투신은 사모 포함, 1월 16일 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