DERIVATIVES WEEKLY

2026. 2. 6

ETP 전략팀

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

리서치센터 리포트
바로가기

너무 올라간 VKOSPI

변동성 투자 기회

- 지난 1월23일 F&O Weekly에서 당사는 VKOSPI '30pt'를 상방위험에 민감해진 시장의 New Normal으로 인식할 필요가 있다고 진단하였음.
- 2월초 VKOSPI가 '50pt'를 상회함에 따라 투자위험의 급증에 따른 보수적 스탠스로 전환될 필요가 있음.
- 옵션을 활용한 Ratio Spread나 한시적 Covered Call, Time Spread 전략, 쏠려있는 변동성 가중치를 분산하는 동일가중 포트폴리오 등으로 대응할 수 있음

New Normal을 벗어난 VKOSPI

'25년4월 "해방의 날"을 넘어선 VKOSPI: 2월들어 국내 주식시장의 급등락 과정에서 VKOSPI가 50pt를 상회하였음. 지난 '25년 4월 트럼프 관세충격(해방의 날)으로 VKOSPI가 44pt를 기록한 것에 비해 정책 또는 매크로 위험이 부재한 상황에서 VKOSPI가 과도하게 급상승하였음. 종가 기준으로 2020년 COVID-19 사태 이후 가장 높은 변동성 수준임. 미국이나 신흥국의 변동성지수에 비해 과도하게 그리고 상당기간 High Volatility 상황을 유지하고 있음. KOSPI200의 행사가격(머니니스)별 내재변동성의 분포를 보면, '25년12월에 비해 '26년2월 현재 2배 가까이 내재변동성이 상승한 상태임.

변동성 투자기회: 변동성의 속성(평균회귀 성향)과 국내 주식시장의 상승추세 유지가능성을 고려하면, 과도하게 높아진 VKOSPI의 하락반전을 기대할 수 있음. New Normal 구간인 30pt 수준까지 하락할 수 있음. 변동성 투자기회를 활용할 필요가 있음. 옵션을 이용하여 "Ratio Spread"나 한시적 Covered Call 전략, 그리고 변동성 기간구조를 활용한 "Time Spread" 등을 구현할 수 있음. KOSPI200 내에서 시총상위 2종목의 시총비중이 50%에 육박하는 상황에서 변동성의 쏠림정도를 분산하기 위해 동일가중 포트폴리오를 활용하는 것도 변동성 투자의 간접적 대안임.

*** 주간 KOSPI200 전망:**
기술적 가격조정

KOSPI200 주간 예상 밴드: 700pt (지수 30일 이평선)
~ 790pt (직전 고점)

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

숨고르기에 들어간 주식시장

- 고점에서 급등락 반복하는 주식시장
  - KOSPI200, 800pt 앞두고 20일 이평선을 기반으로 가격조정 진행
  - KOSDAQ150, 2,000pt 돌파이후 숨고르기 진행

KOSPI200, 지수 20일 이평선까지 가격조정

- 단기 급등 이후 과열양상 진정
  - 2월초반 거래량 폭증과 함께 단기 가격조정 → 당분간 790pt가 단기 저항대 작용 예상
  - 과열지표(이격도) 진정
- 외국인, KS200선물 1월 6.0조원 & 2월 3.6조원 순매도
  - 단기 급등으로 변동성 증폭 → 변동성 통제 목적의 선물매도 진행
  - VKOSPI 40% 이상으로 급등할 경우 위험자산 비중 줄여야

KOSDAQ150, 2,100pt 도달 이후 단기 가격조정

- KOSDAQ150, 1월 +32% 급등이후 2월 -9% 가격조정
  - 지수 20일 이평선(1,880pt)에 근접한 가격조정
  - 조정과정에서 거래량 감소 → 기술적 조정 국면
- KOSDAQ150 선물 고평가 지속
  - (+) 괴리율 지속 유지로 금융투자의 차익매수 기회 제공
  - 금융투자, KQ150 주식현물 1월 10.6조원 순매수 & 2월 0.3조원 순매수

기술적 가격조정 진행

- KOSPI200 예상 지수대 참조

: 저점 – 700pt (지수 30일 이평선)

: 고점 – 790pt (직전 고점)

너무 올라간 VKOSPI

VKOSPI, 50pt 상회

VKOSPI 30pt는 New Normal: 당사는 1월23일 "F&O Weekly"를 통해 VKOSPI 30%는 상방위험에 민감해진 국내 주식시장의 상황을 고려할 때 New Normal로 인정할 필요가 있다고 제안하였음.

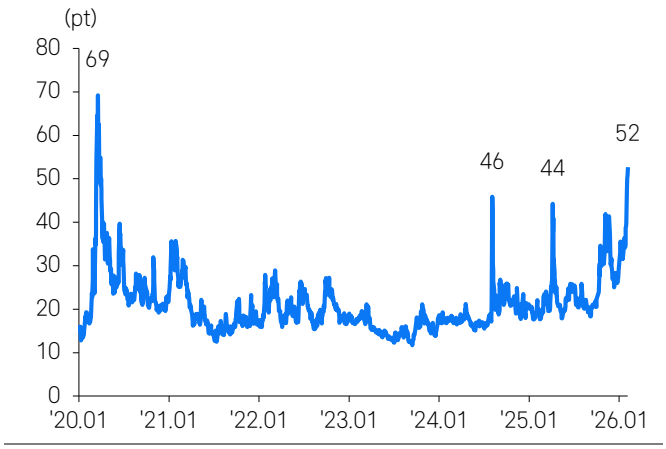
국내 주식시장이 급등세를 보이기 이전에는 VKOSPI 기준 20% 이상을 넘어서 30%까지 상승할 경우 주식시장의 투자위험이 극단적으로 높아졌기 때문에 위험자산의 비중을 줄이는 등의 방식의 보수적 스탠스가 필요하다는 경험적 투자전략이 유효하였음. 지난 1월에 KOSPI200이 500pt를 상회하면서 동시에 VKOSPI가 30%를 상회한 시기에 이전과 같은 인식으로 대응한다면 주식비중을 줄여야 하는 전략을 수행해야 함.

그러나 반도체 중심으로 실적개선이 탄탄하게 유지되는 가운데 주식시장이 상승하는 국면에서 VKOSPI 30% 상회는 상방위험에 민감해진 투자심리를 반영한 결과로 해석하는 것이 유효함. 기존에는 하방위험에 민감한 VKOSPI였다면 2026년에는 상방위험에도 동시에 민감해졌으며, 이에 따라 외가격 Call옵션의 가격이 동일 행사가격대의 Put옵션보다 높은 프리미엄을 형성하고 있음. 이를 고려하면 VKOSPI 30%는 상방위험에 민감해진 현재의 주식시장을 설명하는 New Normal로 인정할 필요가 있음.

그러나 50pt는 너무 나갔다: 2월에 관측된 VKOSPI 50pt 상승돌파는 너무 올라간 경계 신호임이 분명함. 2월 들어 유가증권시장의 급등락이 반복되면서 VKOSPI가 50pt를 상회하였음. 지난 2020년 COVID 사태로 글로벌 금융시장이 시스템 위기에 몰렸던 상황에서 VKOSPI가 70pt에 육박하였던 것을 고려하면, 현재는 시스템 위기나 돌발 악재가 발생하지 않았음에도 불구하고 VKOSPI가 50pt를 상회하였음.

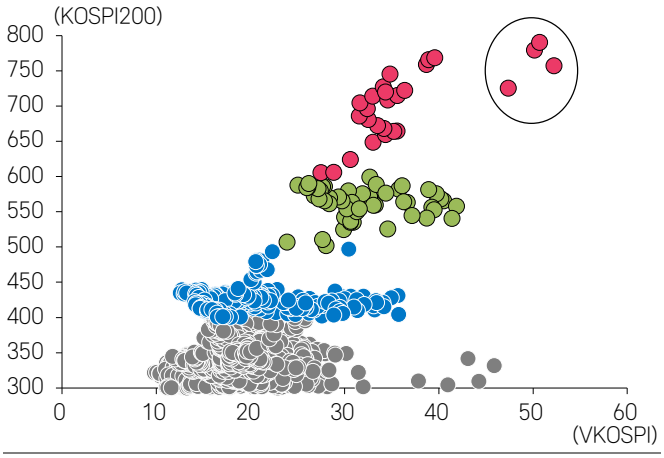
최근 VKOSPI가 급등하였던 사례는 2025년 4월 '해방의 날'과 2024년 8월 연준 통화정책 반전충격 등이었으며, 당시 VKOSPI는 50pt를 초과하지 않았음. 지난 '25년 4월 트럼프의 관세천명으로 발생한 소위 '해방의 날'에 VKOSPI는 44pt를 기록하였음. '24년 8월 미국 연준의 금리정책 반전과 기업실적 위축 우려로 주식시장이 조정을 받았던 시기에 VKOSPI는 46pt를 기록하였음. '25년 4월과 '24년 8월의 주식시장 충격은 정책위험에 대한 금융시장의 발작이었음.

VKOSPI 추이



자료: KRX, 삼성증권

KOSPI200 300pt 이상에서 VKOSPI 분포



참고: KOSPI200 300~400pt는 회색, 400~500pt는 청색, 500~600pt는 녹색, 600pt 이상은 적색
자료: KRX, 삼성증권

'26년 2월 현재 주식시장의 변동성 폭발은 단기 급등한 주식시장의 가격조정에 대한 우려와 상방위험에 대한 민감도가 동시에 반영되었음. 통화정책 등 매크로 변수의 충격이나 COVID-19와 같은 돌발적 재해로 인한 것이 아님에도 불구하고 VKOSPI가 역사적 고점에 도달하였음. 그만큼 올해 들어 국내 주식시장의 흥분상태가 극에 달하였으며 가격조정에 대한 시장의 발작 역시 과민반응임.

한국 주식시장에서만 나타난 High Volatility: 하단의 그림은 미국의 주식과 채권시장, 신흥국과 한국 주식시장의 변동성지수의 수준을 최근 1년간의 Percent-rank으로 표시한 것임. 1에 근접할수록 변동성 수준이 최근 1년중 상위권에 위치하고 있으며, 0에 근접할수록 변동성 수준이 최근 1년중 하위권에 머물러 있음을 표시함.

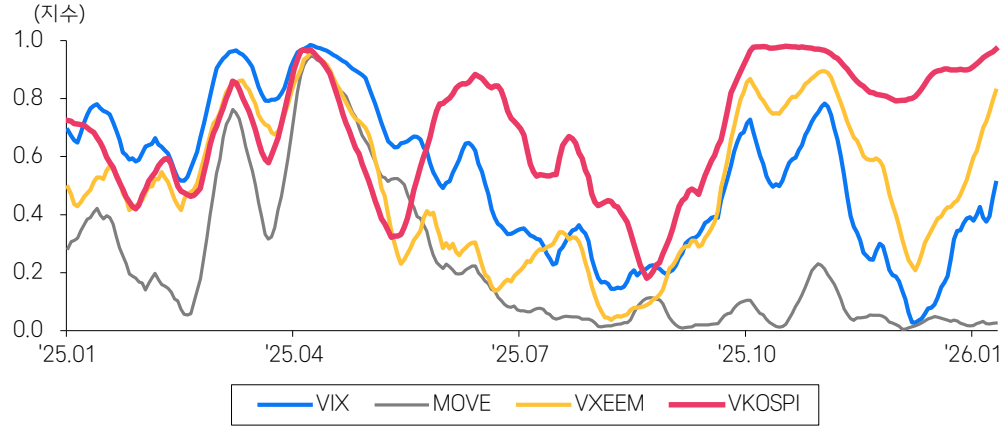
경험적으로 국내 주식시장은 글로벌 금융시장의 동향에 민감한 반응을 보였음. 지난 2025년 4월 소위' 해방의 날'에 글로벌 금융시장이 발작적 반응을 보이는 국면에서 미국의 주식과 채권, 신흥국과 한국 주식시장은 모두 변동성의 급등을 동시에 경험하였음. '25년 9월~10월에도 지정학적 위험과 정책 불확실성으로 글로벌 주식시장의 변동성이 동시다발적으로 상승세를 보였음.

2025년 연말이후 한국 변동성지수가 글로벌 주식시장의 변동성지수와 엇갈린 흐름을 보였음. 한국 VKOSPI는 지난 '25년 4분기 이후 여타 변동성지수와 달리 고공행진을 지속하였음. '25년 4분기는 KOSPI200이 500pt를 상향돌파하면서 사상 최고가를 경신하는 국면이었음. '25년12월에 일시적으로 기간조정을 보이는 구간에서 VKOSPI도 소폭 진정되었지만, 연초 이후 KOSPI200이 600pt를 상향돌파하는 강세장을 보이는 시기에 VKOSPI도 동반 상승하였음. 주식시장의 강세구간임에도 불구하고 변동성지수가 동반 상승하는 이례적인 현상이 나타났음.

'25년 4분기 이후에도 미국과 신흥국 변동성지수가 등락을 보이는 것과 달리 한국 변동성지수는 고공행진을 지속하였음. 더구나 올해 들어 신흥국과 미국 변동성지수가 점진적인 상승세를 보이고 있는 상황에서 한국 변동성지수 역시 1년중 가장 높은 수준까지 상승하였음. 한국의 High Vol 상황이 여타 시장으로 전염되는 양상임.

다만 변동성의 속성상 평균회귀 경향이 강하기 때문에 한국 변동성지수의 하락반전 가능성은 더욱 높아졌음. 2월 들어 국내 주식시장의 가격조정이 발생한 이후 숨고르기를 진행한다면 VKOSPI는 빠르게 하락할 가능성이 높음.

한국주식 변동성만 고공행진, 최근 미국과 신흥국 주식시장 변동성이 점증



참고: VIX-S&P500 변동성지수, MOVE – 미국채권옵션 변동성지수, VXEEM – 신흥시장ETF옵션 변동성지수, VKSOPI – KOSPI200변동성지수
최근 1년중 현재 변동성지수의 Percent-rank를 5일 평균함.
자료: KRX, 삼성증권

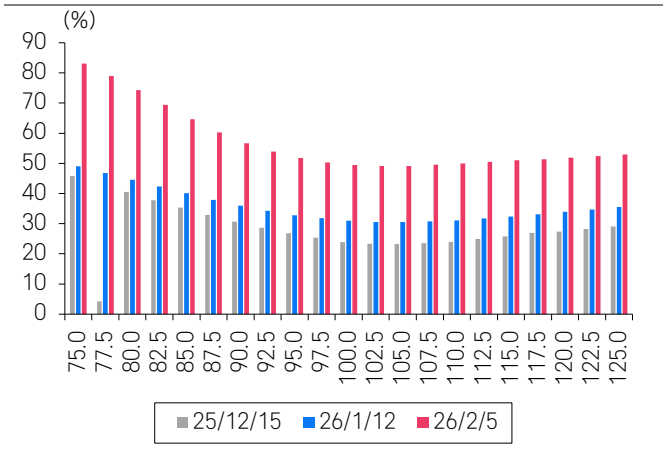
Short Volatility 거래 기회

1개월전에 비해 급등한 옵션 내재변동성: 하단의 그림은 각 시점에 확인된 옵션의 머니니스(Moneyness, ATM 대비 기초자산 가격의 분포, ATM(100)을 기준으로 기초지수 상승은 100 이상으로, 기초지수 하락은 100 이하로 표시함. 110은 기준가격 대비 10% 높은 행사가격을, 90은 기준가격 대비 10% 낮은 행사가격을 의미함)별로 확인된 내재변동성 분포임. Moneyness 별 내재변동성의 분포는 대체로 Smile 패턴을 보임. 외가격으로 갈수록 변동성이 상승하는 경향을 보임.

하단 좌측은 '25년12월과 '26년1월, 그리고 '26년2월(5일)에 관측된 각 Moneyness별 옵션의 내재변동성 분포임. '25년 12월에는 ATM의 내재변동성 20% 중반을 기준으로 좌측으로 갈수록 30% 중반이상이며 우측으로 갈수록 20% 중반이상으로 내재변동성이 분포함. '26년 1월 KOSPI200이 600pt에서 700p를 넘어가는 상황에서 ATM 30%를 기준으로 좌측은 40%를 넘고 우측은 30%를 상회함. 2월 주식시장이 급등락을 보이는 상황에서는 ATM 50% 기준으로 좌측은 60%를 상회하고 우측은 50%를 상회함. '25년 12월 대비 '26년 2월 내재변동성 수준은 2배 가깝게 상승하였음.

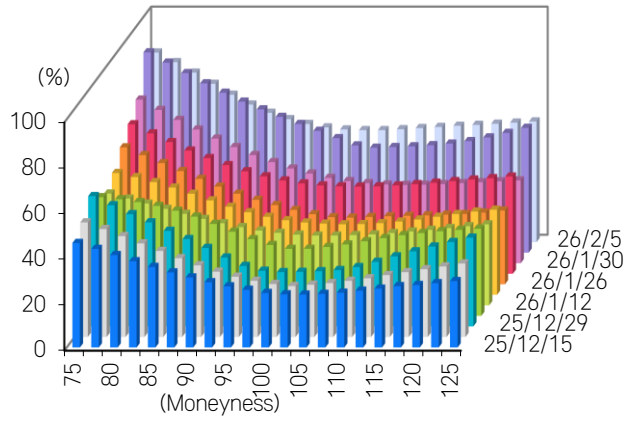
하단 우측은 '25년 12월부터 '26년2월까지 주간 단위(매주 월요일 관찰)로 확인된 Moneyness별 내재변동성 분포임. 시간이 갈수록(뒤로 갈수록) 내재변동성이 높아지고 시장의 하방위험(ATM 기준 좌측)은 물론 상방위험(ATM 기준 우측)도 동시에 높아졌음을 확인할 수 있음. 주식시장이 사상 최고가를 연일 경신하는 가운데 가격 조정에 대한 두려움과 상승 흐름을 뒤쫓지 못할 두려움이 동시에 구현된 패턴임.

'25년12월과 '26년1월, 그리고 '26년2월 내재변동성 분포



참고: 25년12월15일, '26년1월12일, '26년 2월5일 종가기준 최근월물 옵션의 머니니스별 내재변동성 분포
자료: Bloomberg, 삼성증권

'25년12월 ~ '26년 2월 머니니스별 내재변동성 추이



참고: 각 시점별 종가기준 최근월물 옵션의 머니니스별 내재변동성 분포
자료: Bloomberg, 삼성증권

변동성 투자 기회: 2월의 가격조정 양상이 진정되고 과열 양상이 해소된 이후 주식시장이 기존의 상승추세를 유지하면서 안정적인 흐름을 보인다면 VKOSPI 역시 빠르게 우하향하는 흐름을 보일 것임. 결국 현재 급등한 변동성의 하락반전을 기대할 수 있다는 점에서 현재를 변동성 투자기회로 활용할 필요가 있음.

옵션 투자전략으로 외가격 옵션에 대한 Short과 함께 0.5 또는 0.7 비율로 등외가격 옵션에 대한 Long 포지션을 설정하여 "Ratio Spread"를 구현할 수 있음. 특히 Monthly옵션 보다는 Weekly 옵션을 활용하여 잔존 기간 중 예상할 수 있는 등락구간을 고려하여 Short 대상인 외가격 행사가격을 선정하는 것이 유효함. 일단 변동성이 높은 구간이기 때문에 Options Naked Short 보다는 노출된 Delta를 일부 상쇄하는 포지션을 갖추는 것이 필요함.

"Ratio Spread"외에 "Time Spread" 역시 Vol trading 수단으로 활용될 수 있음. 단기 변동성이 높고 상대적으로 중장기 변동성이 낮은 변동성 기간구조를 이용하여, 최근월물(현재 2월물)을 매도하고 차근월물(현재 3월물)을 매수하는 방식으로 Time Spread를 구현할 수 있음. 예를 들어 105% Call옵션 2월물을 매도하고 동시에 105% Call옵션 3월물을 매수하는 거래(비율 또는 금액으로 매수/매도 조정)의 경우 변동성 하락시 최근월물 옵션 프리미엄이 상대적으로 빠르게 감소하는 것을 이용한 매매임.

보유한 현물 포트폴리오를 유지하면서 외가격 Call옵션을 매도하는 Covered Call 전략은 이전 고점을 회복하기 이전에 옵션 매도포지션을 청산하는 것이 수익을 극대화할 수 있음. 예를 들어 국내에 상장된 "Kodex 미국S&P500변동성확대시커버드콜 ETF(A0089C0)"은 변동성 확대 구간에서 한시적으로 Covered Call 전략을 접목하는 전략임. 변동성이 목표 수준으로 하락하면 100% 주식현물 포트폴리오로 전환하는 구조임. 해당 ETF의 투자전략을 현 시점에서 고려할 수 있을 것임.

변동성 인버스 ETN을 활용하는 것도 방법이지만, 국내에 상장된 변동성 ETN은 미국 VIX 선물을 기초자산으로 채택한 상품이기 때문에 국내 VKOSPI의 하락반전을 기대하는 수단으로 활용하기에는 제약이 존재함. 국내에 변동성 선물(VKOSPI선물)이 상장되어 있지만 유동성이 극히 부족함.

현재의 변동성 장세가 시장의 주도주의 가격 등락이 확대되면서 발생한 현상인데다 KOSPI200에서 시총 상위 2종목이 차지하는 비중이 50%에 육박(6일 현재 48%)하기 때문에 쏠림 현상에서 벗어나는 것도 변동성 국면을 회피할 수 있는 간접적인 방법임. 예를 들어 2월 들어 KOSPI200은 -4.4% 하락한 반면 KOSPI200 동일가중은 -1.6% 하락에 그친 것을 고려하면, 동일가중 방식으로 쏠려 있는 변동성 가중치를 분산하는 것도 방안임.

Market Data (2월 6일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	(1,858)	48	2,305	563
Big선물 누적포지션*	(23,781)	14,914	8,642	1,167
Mini선물 누적포지션**	(25,869)	21,444	748	0
전체 누적포지션***	(28,955)	19,203	8,792	1,167

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

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	775.03	지수 3일 MA	766.13
피봇 1차 지지	761.82	지수 5일 MA	768.85
피봇 포인트	739.53	지수 10일 MA	755.99
피봇 1차 저항	726.32	지수 20일 MA	729.87
피봇 2차 저항	704.03	볼린저밴드 상당	790.07
최근 5일 고가	817.25	볼린저밴드 하단	721.90
최근 5일 저가	452.45	%b 지표	0.39

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	51.48	His. Vol 현재	35.50
Imp. Vol Max (5일 중)	54.24	His, Vol 5일전	32.22
Imp. Vol Min (5일 중)	48.69	His, Vol 20일전	35.50
Imp. Vol Max (20일 중)	54.24	His. Vol Max(20일중)	26.90
Imp. Vol Min (20일 중)	30.76	His. Vol Min(20일중)	35.50

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	9,873	2,425	(4,885)	(2,601)
	누적 (백만원)	(137,073)	80,839	(13,555)	7,545
Put	누적 (계약)	81,323	(7,232)	1	(3,633)
	누적 (백만원)	84,362	(40,981)	(380)	(12,335)

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

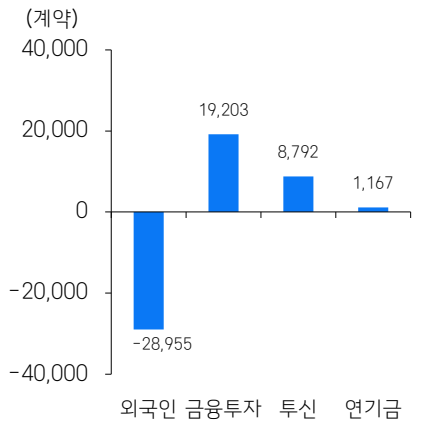
Market Data (2월 6일 현재)

외국인, 올해 들어 9.6조원 순매도

- 외국인, KS200선물(주간)에 대해 1월 6.0조원 & 2월 3.6조원 순매도
- 주식시장 급등락 및 가격조정에 대응한 Short Delta 거래
- 외국인의 KS200선물매도 압박으로 KS200선물 저평가 반전
- 금융투자, ETF 및 ELS 헤징을 위한 선물매수 유지

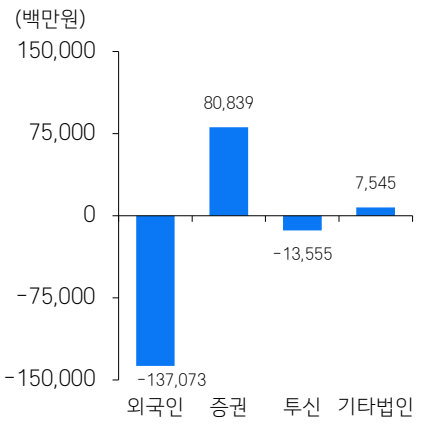
- 외국인, Call옵션 대규모 매도 → 주가급등에 따른 Call옵션 고평가에 대응하는 매도
- 외국인, Put옵션 매수 → 기존 매도물량의 청산 및 일부 헤지성 포지션 설정
- 증권, Long Delta 포지션 구축 vs 선물시장의 Short 포지션과 양립

선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



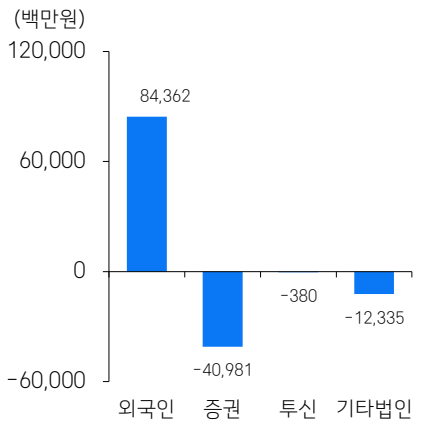
참고: 2025/12/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/1/9 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



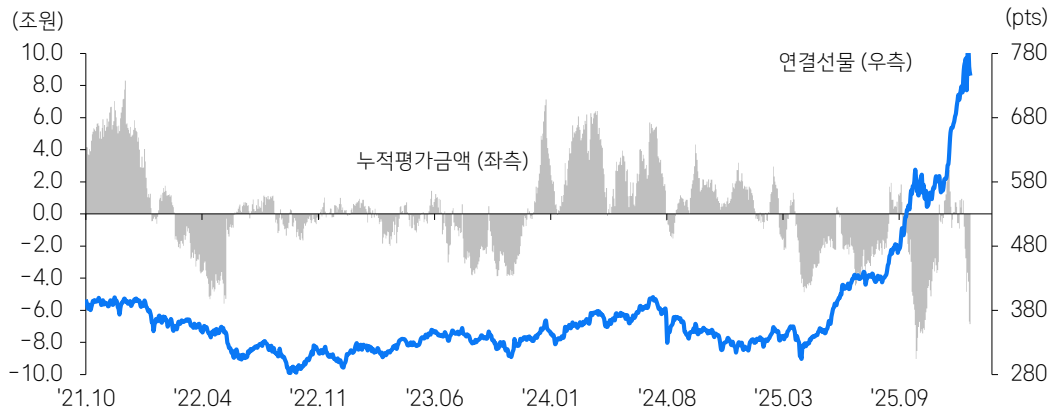
참고: 2026/1/9 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



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

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (2월 6일 현재 6.9조원 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)

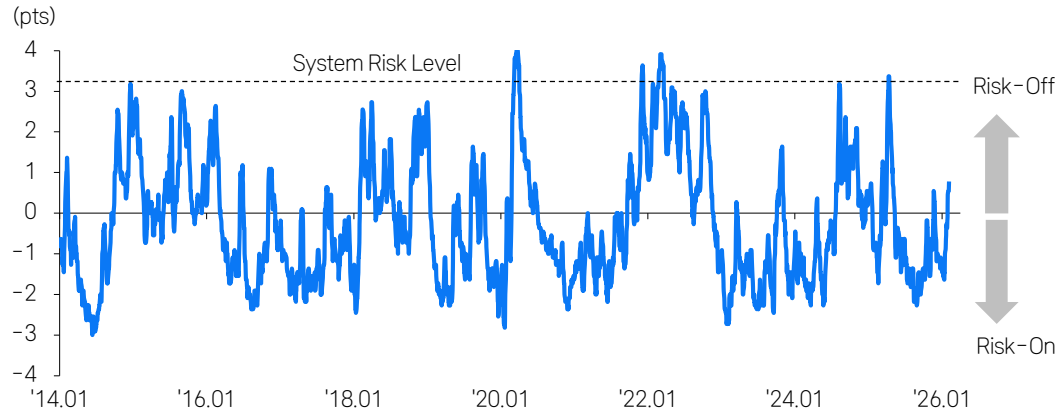
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015.2.4 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 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, Risk-Off으로 반전

- 삼성투자위험지수, +1pt 수준까지 Risk-Off 상태로 진입
- 글로벌 주식시장 변동성지표, Risk-Off 상태
- 한국의 주식시장과 신용위험, 극단적인 Risk-Off에 도달
- 미국 채권시장만 가장 안정적인 상태, 금리인하 기대감 지속
- 보수적 포트폴리오 대응이 필요한 시기

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2025년12월	2026년1월	2026년2월
VIX(미국)	(1.41)	(1.14)	0.25
VKOSPI(한국)	1.14	2.55	4.00
VSTOXX(유럽)	(1.68)	(1.18)	1.50
VXEEM(EM)	(0.45)	(0.18)	3.00
MOVE(미국채권)	(2.55)	(3.14)	(3.00)
FX Vol(환율)	(2.86)	(2.23)	0.50
회사채스프레드(한국)	1.86	2.18	3.00
EMBI+ Spread(신흥국)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
IG CDX(미국)	(1.00)	(1.82)	(1.75)
CDS 스프레드(한국)	(1.00)	(1.77)	(1.00)
Fund Flow(아시아)	(0.73)	(0.73)	3.00

참고: 2026년 2월 5일 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 중장 54% 기록 이후 반전

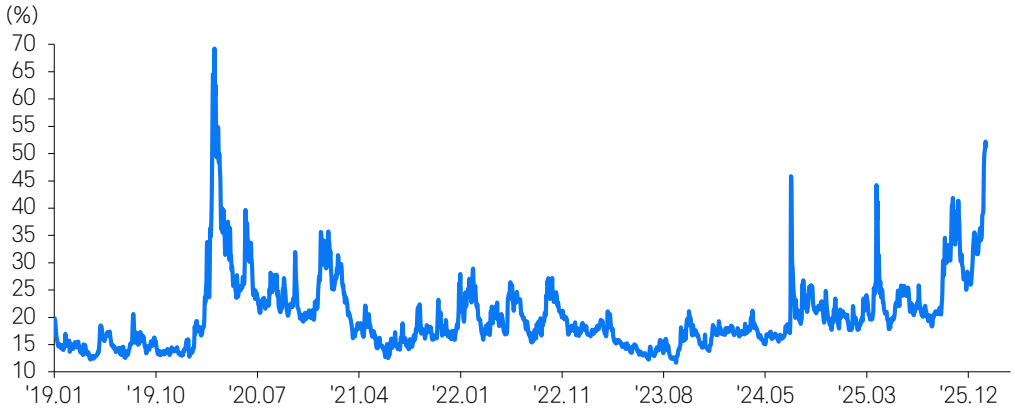
- VKOSPI, 주식시장 조정으로 50% 이상 상회하면서 High Vol 상황 전개
- 주식시장 기간조정시 VKOSPI 30% 중반까지 하락 가능

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	755.35	758.36	760.66	762.60	764.31	765.86
Down	740.85	737.84	735.54	733.60	731.89	730.34

참고: 2월 6일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

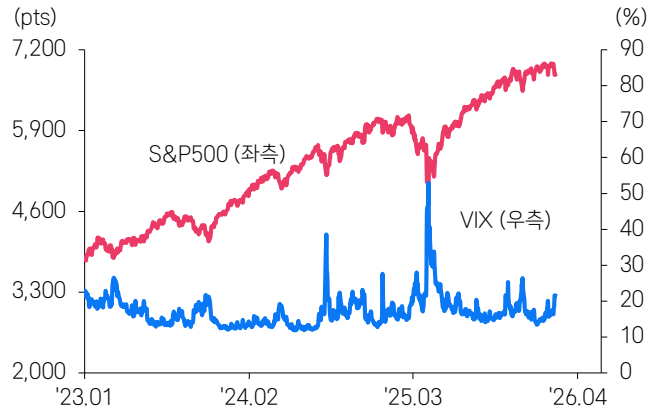


자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

S&P500, 대형 기술주 가격조정으로 변동성 확대

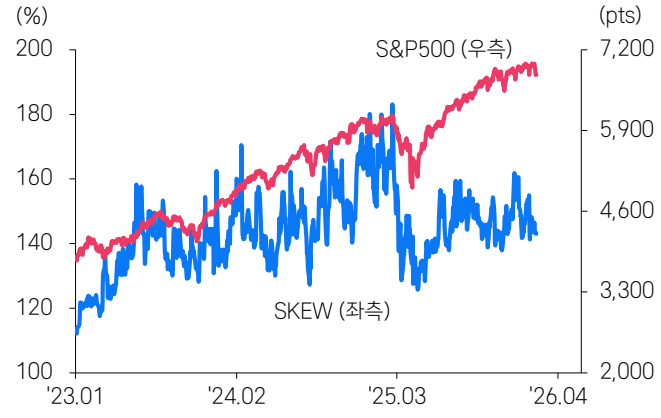
- 미국 VIX, 올해 들어 처음으로 20%를 상향돌파하는 상승세 기록
- 기술주 실적에 대한 우려 점증으로 주식시장 단기 혼란 가중

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



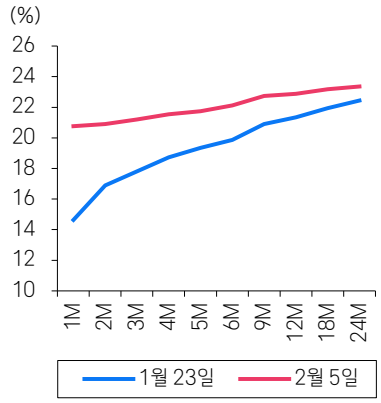
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

단기 중심으로 변동성 급등

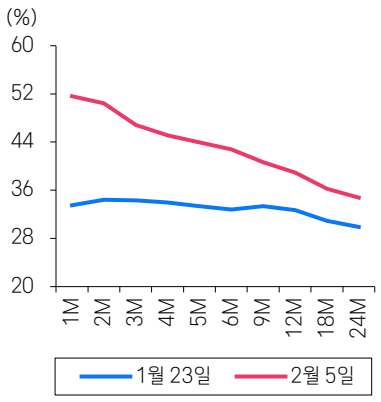
- 한국, 단기 변동성 수준이 50%까지 상승 (시스템 위험 수준)
- 글로벌 주시식시장, 단기 중심으로 변동성 상승하는 불안정한 구간
- 일본, 단기에 비해 중장기 변동성의 상승 → 엔화 불안정 및 금리 상승 영향
- 유럽, 중장기 변동성 동반 상승 → 글로벌 경기전망의 불확실성 반영
- 정책(중장기)과 실적(단기)에 대한 우려가 주식시장 변동성 기간구조에 직접적인 영향
- 변동성 상승에 따라 보수적 포트폴리오 운용 필요

S&P500 Variance Swap Term-structure



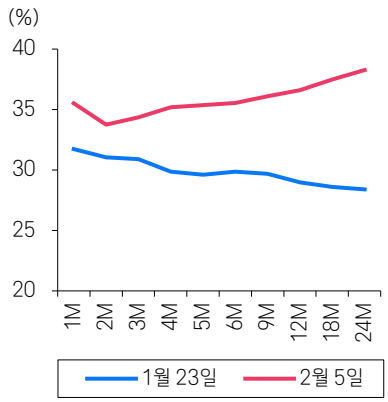
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



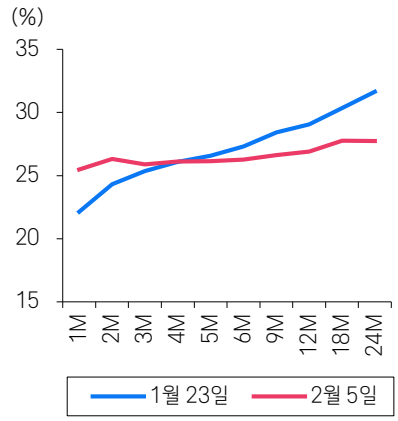
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



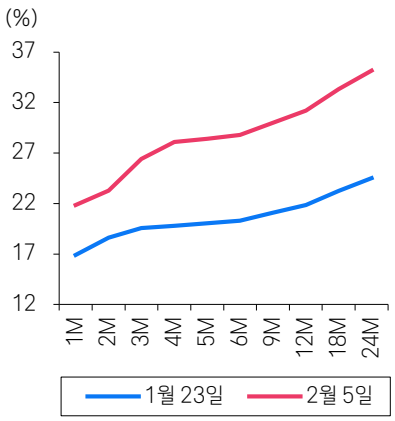
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



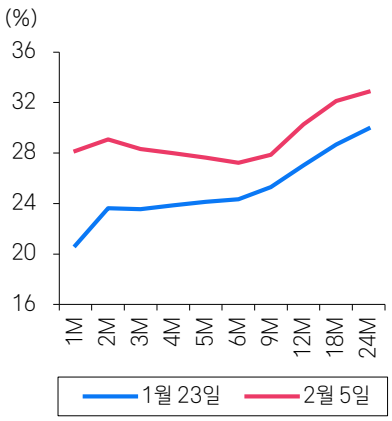
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



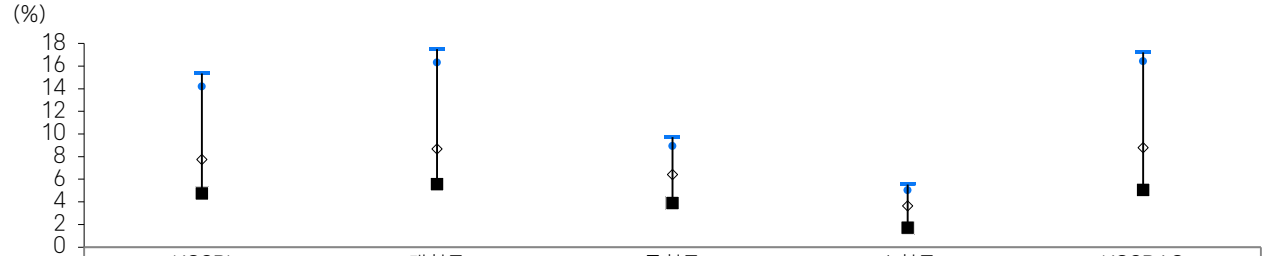
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 2월 들어 주식시장의 장중 급등락이 확대되고 일간 수익률 변동성이 높아지고 있음. 하단의 변동성 추정은 장중 등락을 감안한 변동성이지만 최근 60일의 등락을 반영하기 때문에 최근 발생한 일중 및 일간 변동의 확대가 일부 반영되는 한계가 존재함. 이에 따라 2월5일자 변동성 수준이 최근 1년의 고점에서 소폭 낮은 수준에 위치함. 그럼에도 불구하고 현재의 변동성 수준은 최근 1년중 상위 5% 이내에 포함되는 High Volatility 상황임.

(KOSPI 산업지수) 주식시장 전반적으로 변동성이 높아짐에 따라 섹터별 변동성 역시 최근 1년 중 상위권에 위치함. 특히 통신과 보험 등 베타가 낮은 업종의 변동성 수준이 최근 1년중 가장 높게 형성되는 것은 그만큼 주식시장의 투자위험이 매우 높아졌음을 의미함. 비금속과 기계를 제외한 대부분 업종의 변동성 수준이 최근 1년중 상위 10% 이내에 위치함. 현재 상황은 섹터 순환보다는 전반적으로 보수적 투자에 머물러야 할 것임.

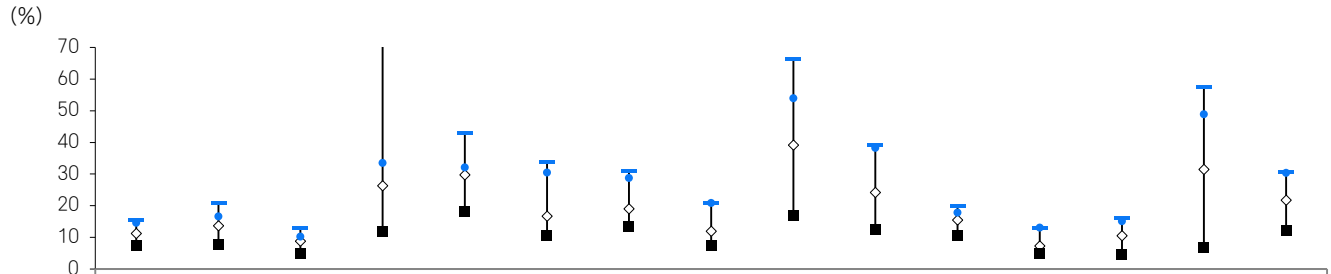
KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	7.73	8.66	6.42	3.64	8.79
– High	15.36	17.51	9.72	5.53	17.23
■ Low	4.75	5.55	3.89	1.71	5.05
● Now	14.20	16.31	8.93	5.03	16.42

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 2월 5일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



	화학	의약품	비금속	금속	기계	전기전자	운수장비	유통	전기가스	건설	운수창고	통신	금융	증권	보험
◇1Y 평균	11.26	13.64	8.78	26.28	29.79	16.68	19.04	11.98	39.14	24.23	15.45	7.25	10.49	31.45	21.75
– High	15.42	20.86	12.92	77.70	42.95	33.74	30.84	20.92	66.41	39.15	20.05	13.07	16.13	57.36	30.58
■ Low	7.47	7.76	4.94	11.77	18.15	10.59	13.43	7.48	16.86	12.49	10.41	4.80	4.68	6.91	12.19
● Now	14.53	16.61	10.22	33.48	32.06	30.47	28.75	20.84	53.94	38.22	17.76	13.07	15.04	48.85	30.39

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 2월 5일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 1월말 이후 글로벌 주식시장의 급등락과 가격 조정이 동시에 나타나면서 글로벌 주식시장의 상관성도 소폭 높아졌음. 2월 들어 미국 주식시장의 가격조정이 본격적으로 나타나게 되면 전 세계적으로 동조성이 상향조정 될 것으로 예상됨. 한국 주식시장의 변동성이 전 세계적으로 가장 높게 나타나고 있어 한국 주식시장의 변동성 추이에 따라 여타 시장의 단기 방향성이 영향을 받을 것으로 예상됨. 현재 수준에서 변동성이 진정된다면 가격조정 역시 전반적으로 단기에 해소될 수 있음.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재 예상 지수대는 하단 지지대는 690pt대에서 평탄화되었지만 상단 저항대는 여전히 상승세를 유지함. 주식시장의 기술적 조정이 발생하더라도 700pt대에서 지지가 가능할 것으로 기대됨.
- 외국인, 1월중 4.0조원 순매도에 이어 2월에는 현재까지 13.2조원 순매도를 기록함. 변동성 상승과 주식시장 가격조정으로 한국비중 일부 축소 진행. 금융투자, ETF 설정과 차익매수로 연초이후 매수우위 유지하지만 2월중 1.1조원 순매도 기록함. 투신과 연기금, 주식시장 조정국면에서 저가 매수로 주식비중 일부 확대함.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	5,089.14	748.10
피봇 2차 저항선	5,365.59	787.94
피봇 1차 저항선	5,264.58	772.45
피봇 포인트	5,203.39	763.12
피봇 1차 지지선	5,102.38	747.63
피봇 2차 지지선	5,041.19	738.30
20일중 MAX	5,376.92	791.66
20일중 MIN	4,567.55	664.05

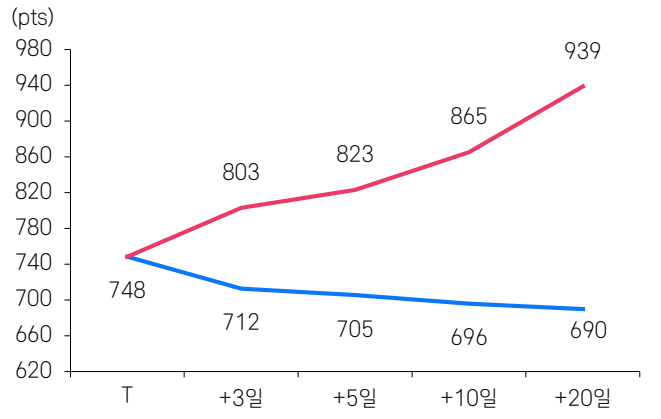
참고: 2월 6일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셍
KOSPI						
KOSDAQ	0.87					
Nasdaq	0.38	0.37				
N225	0.91	0.73	0.43			
중국상해	0.86	0.63	0.45	0.86		
항셍	0.80	0.72	0.39	0.78	0.82	
변동성 (%)	30.1	30.6	15.8	21.6	11.8	17.1

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	(17,187)	(13,053)
개인	17,848	(14,993)
기타	3,313	11,425
금융투자	2,299	27,849
투신	(2,814)	(6,272)
은행	125	(3,438)
보험	(1,544)	(4,467)
연기금	(1,948)	2,056

참고: 2월 6일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, 삼성증권

차익거래 관련 Data

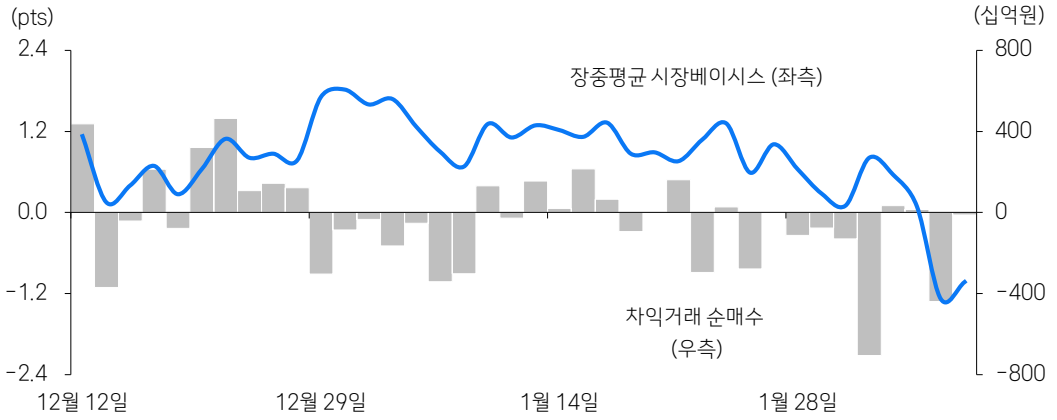
시장베이시스, 주식시장 가격조정과 함께 약세반전

- 주식시장 단기 가격조정과 외국인 선물매도 압박으로 시장베이시스 약세반전
- 3월물 거래 이후 시장베이시스 약세(-) 반전은 처음 있는 현상
- 시장베이시스 (-) 반전으로 금융투자 중심의 차익매도 출회 지속
- 주식시장 기술적 반등시 시장베이시스 약세 폭도 축소될 것으로 예상

외국인, 2월 비차익 순매도 8.5조원

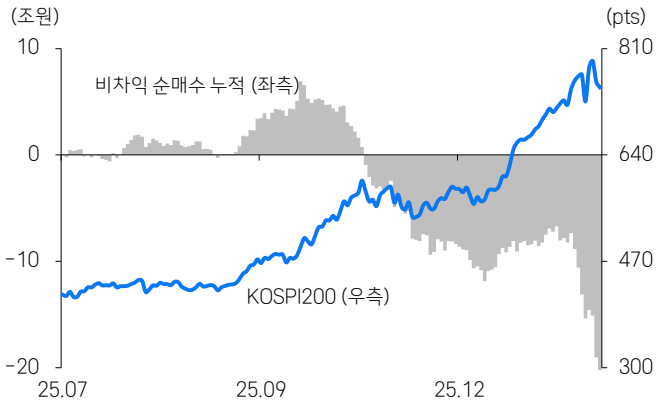
- 외국인, 2월중 KS200 주식현물 13.2조원 순매도 중 프로그램 순매도 8.7조원
- 외국인, 주식시장 가격조정에 따른 한국비중 축소 및 개별주식 이익실현
- 연기금, 주식시장 가격조정 상황에서 소폭이나마 매수 대응
- 금융투자, 선물 저평가 반전에 따른 차익 매도 출회

시장베이시스와 일별 차익거래 순매매



참고: 시장베이시스는 장중평균
자료: KRX, 삼성증권

비차익거래 누적과 KOSPI200



참고: 2025년 7월 이후
자료: KRX, 삼성증권

투자자별 프로그램매매 월간 추이

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	(1,098)	(2)	(87)	(60)	79
'26.2월	(720)	0	(85)	(1)	(243)
비차익					
'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	(2)	(1,418)	(1,956)	(1,173)	1,203
'26.2월	43	(78)	56	(102)	(8,511)

참고: 투신은 사모 포함, 2월 6일 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