DERIVATIVES WEEKLY

2026. 3. 27

ETP 전략팀

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

리서치센터 리포트
바로가기

6월 주가지수 정기변경 예상

KOSDAQ150에 쏠려있는 관심

- KOSPI200, 달바글로벌과 HD건설기계 편입예상, 녹십자홀딩스와 GKL 제외예상. 2종목 교체 가능성
- KOSDAQ150 정배율/레버리지 ETF 및 코스닥액티브 ETF의 급성장으로 기관투자자의 코스닥시장 진입 활성화
- KOSDAQ150 '26년6월 정기변경에서 16종목 내외의 교체 예상. 원익홀딩스와 오름테라퓨틱스, 현대무벡스, 삼현, 미래에셋벤쳐투자 등이 편입예상됨.

6월 주가지수 정기변경 예상

KOSPI200 2종목 교체예상: 유가증권시장은 대형주의 비중이 높고 최근 대형주의 신규상장이 적었기 때문에, '26년6월 KOSPI200 정기변경에서는 2종목 교체가 예상됨. 필수소비재의 '달바글로벌(확률 100%)'과 산업재'HD건설기계(확률 60%)'임. 제외예상은 녹십자홀딩스와 GKL 등으로 선별됨.

KOSDAQ150 16종목 교체예상: KOSDAQ150 정배율/레버리지 ETF가 14조원에 달하며 코스닥액티브 ETF의 성공적인 안착으로 기관투자자의 코스닥시장 진입이 활발함. 정부의 코스닥시장 체질개선 정책으로 향후 기관투자자의 참여는 더욱 늘어날 것임. 이에 따라 기관투자자의 투자유니버스인 KOSDAQ150 구성종목의 교체에 대한 관심과 투자기회 모색 등이 늘어남.

'26년6월 정기변경에서 KOSDAQ150 구성종목은 16종목 교체가 예상됨. 원익홀딩스와 오름테라퓨틱스, 현대무벡스와 삼현, 미래에셋벤쳐투자와 성호전자 등이 편입될 것으로 기대됨. 셀바스AI와 골프존, 솔트룩스와 서울반도체, 바이넥스와 에코프로에이치엔 등이 제외가능 종목으로 선별됨. 구성종목 선별을 위한 심사기간이 4월말까지이기 때문에, 1개월의 주가변동에 따라 교체예상종목의 변동이 발생할 수 있음.

*** 주간 KOSPI200 전망:** 외부 충격의 불확실성에도 불구하고 기간조정 예상

KOSPI200 주간 예상 밴드: 800pt 초반 (지수 60일 이평선)
~ 950pt (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

높은 변동성에도 불구하고 중기 지지선 지지력 확인

- 지정학 충격으로 단기 가격조정 진행
  - VKOSPI, 역사적 고점 기록이후 하락반전
  - 지수 60일 이평선이 가격조정의 지지구간으로 확인

KOSPI200, 중기 지지선에서 가격조정 일단락

- 3월 단기충격으로 급락하였지만 지수 60일 이평선 지지력 확인
  - 외부충격에 의한 강제적 과열 해소
  - 추가 충격이 없다면 4월 초반까지 기간조정 예상
- 외국인, 3월 KS200선물 6.6조원 순매도
  - KS200 현물시장에서 외국인 3월중 33조원 순매도
  - 외국인의 현선물 동반매도에도 불구하고 KS200의 지지력 확인

KOSDAQ150, 2000pt 중심의 과열해소 구간

- KOSDAQ150, 3월 이후 충격과정에서도 지수 60일 이평선 지지
  - 외국인, KS200과 달리 KOSDAQ시장에서 현물매도 규모 적은 편(3월 KQ150 0.1조원 순매도)
  - 금융투자의 ETF 설정용 주식순매수 지속 (1월 10.5조원, 2월 1.8조원, 3월 1.0조원)
- KOSDAQ150 선물에 대한 외국인 매도압박
  - 외국인, 4개월 연속 6,000억원 이상의 순매도
  - ETF 설정용 국내기관의 선물매수 유입으로 외국인 선물매도 압박 흡수

외부 충격의 불확실성에도 불구하고 기간조정 예상

- KOSPI200 예상 지수대 참조

: 저점 – 800pt 초반 (지수 60일 이평선)

: 고점 – 950pt (직전 고점)

6월 주가지수 정기변경 예상

KOSPI200 6월 정기변경 예상

'25년11월~'26년4월까지 심사 후 결정: '26년 상반기(6월)에 예정된 KOSPI200 구성종목의 정기변경은 '25년11월 ~ '26년4월까지 유가증권시장 보통주를 대상으로 일평균 시가총액과 일평균 거래대금 상위 종목 순으로 선정함. 심사기간 현재 관리종목이나 정리매매 종목은 제외하고, 심사기간 중 신규상장하여 KOSPI200에 특례편입되지 못한 신규상장 종목도 심사대상에서 배제함. 시가총액은 상장주식 기준임.

KOSPI200 구성종목의 선별과정은 다음과 같음.
①GICS 기준 각 업종별로 시가총액 상위종목을 구성종목으로 선정하며, 기존 구성종목 외에 신규편입이 되기 위해서는 각 업종별로 누적시가총액 상위 85% 이내에 속해야 함. 신규편입 가능종목이 없으면 기존 구성종목을 유지함.
② 기존 구성종목 중에서 업종별로 시가총액 순위로 지수구성 종목수 기준 110% 이상으로 벗어날 경우에는 제외가능 종목으로 분류함(해당 업종에 지수구성 종목 10개일 경우, 시총순위 11등 이하는 제외가능 종목). 신규편입 가능종목이 있더라도 지수구성 종목수 기준 90% 이내로 들어와야만 편입가능함(해당 업종에 지수구성 종목 10개일 경우, 시총순위 9등 이내로 들어와야 신규편입 가능)
③ 제외가능종목으로 분류된 구성종목 중에서 시가총액이 낮은 순으로 제외하여 200개 구성종목을 맞춤.

'26년4월말까지 심사기간이 남아있지만 선제적으로 교체가능한 종목을 선별하고자 함.

정기변경 2종목 예상: '26년 상반기 KOSPI200 구성종목의 정기변경은 현재까지 2종목이 가능할 것으로 예상됨. 정기변경 교체로 2종목이 예상되는 것은 지난 2022년 12월과 2023년 6월 이후 가장 적은 규모가 될 것임. 기존 구성종목의 상당수가 대형주 중심으로 자리잡고 있어(산업구조의 고착화) 신규종목의 편입이 상대적으로 제한되고 근래 대형주의 신규상장 역시 부진하기 때문에 정기변경 역시 소수로 이루어질 가능성이 높음.

최근 KOSPI200 정기변경 교체종목

(개사)	25.12	25.6	24.12	24.6	23.12	23.6	22.12	22.6
변경종목	7	8	4	6	8	2	1	7

참고: 신규편입종목 기준
자료: KRX, 삼성증권

필수소비재 '달바글로벌': 달바글로벌(A483650)은 3월 현재 상장시총 1.8조원 규모로, 지난 '25년5월에 신규상장하여 '25년 12월 정기변경에서는 KOSPI200 구성종목으로 편입되지 못하였지만 금번 '26년6월 정기변경에서 필수소비재 섹터에서 편입될 확률이 높음. 업종내 누적시가총액 비중 77%와 구성종목 순위 68%으로 편입조건을 모두 충족하였음.

산업재 'HD건설기계': HD건설기계(A267270)은 지난 '26년1월 HD현대인프라코어와 HD현대건설기계의 합병으로 변경상장되었음. 3월 현재 상장시총 6.1조원 규모임. KOSPI200 방법론에서 심사기간 중 합병 등으로 자본구조가 변경된 경우에는 변경상장 이후의 시가총액을 기준으로 시가총액을 산출하도록 되어 있음. '25년11월 이후 2개월 동안 HD현대건설기계의 시총을 배제하고 '26년1월말 이후 변경상장된 HD건설기계의 시가총액으로 심사해야 함.

HD건설기계는 산업재 섹터 내에서 누적시가총액 비중 84%와 구성종목 순위 56%으로 편입 가능성이 있음. 다만 4월말까지 시총이 감소할 경우에는 누적 시가총액 기준을 충족하지 못할 가능성도 존재함.

제외 예상종목: '26년6월 정기변경에서 편입가능한 종목을 2종목으로 선별함에 따라 기존 구성종목의 제외 역시 2종목에 국한될 것으로 예상됨. 3월 현재 제외예상되는 종목은 건강관리 섹터의 '녹십자홀딩스'와 경기소비재 섹터의 'GKL'으로 선별됨.

건강관리 섹터의 '녹십자홀딩스(A005250)'는 3월 현재 상장시총 6,500억원 규모이며, 건강관리 섹터에서 누적시총비중 94%와 구성종목순위 120%으로 제외가능성이 높은 편임.

경기소비재 섹터의 'GKL(A114090)'은 3월 현재 상장시총 7,100억원 규모이며, 경기소비재 섹터의 누적시총비중 92%와 구성종목순위 117%으로 제외가능성이 높음.

3월 현재 상장시총 6,000억원 이하 종목들이 3종목(율촌화학, 코스모화학, 아세아)이며, 모두 소재 섹터에 편입된 종목임. 소재 섹터의 지수구성종목은 3월 현재까지 제외가능한 종목이 없는 것으로 파악됨.

KOSDAQ150 정기변경 예상

KOSDAQ 급등으로 이목이 쏠린 KOSDAQ150 정기변경: KOSDAQ150을 추적하는 ETF의 자산규모가 3월 현재 정배율 ETF 10조원과 레버리지 ETF 4조원에 달함. 더불어 "코스닥 액티브 ETF"의 성공적 안착과 정부의 코스닥시장 체질개선을 위한 각종 정책 등으로 코스닥 시장에 대한 관심이 어느 때보다 높음. 반도체 소부장이나 혁신첨단기술업체가 포진된 코스닥시장은 KOSDAQ150 ETF 뿐만 아니라 기술주 ETF에도 상당수 포함되어 있음.

특히 KOSDAQ150 ETF의 성장은 기존 코스닥시장의 한계였던 기관투자자의 시장참여 부진을 해소할 수 있는 계기로 작용함. 개인투자자 중심의 단기 테마성 매매로 높은 변동성을 보였지만 KOSDAQ150 ETF의 성장은 기관투자자의 시장진입과 바스켓 중심의 포트폴리오 매매로 변동성의 완화를 기대할 수 있음.

KOSDAQ150 구성종목의 정기변경은 ETF를 중심으로 Passive 운용전략의 중요한 이벤트이며, 일반투자자들에게는 기관투자자의 코스닥시장 매매의 주요 유니버스인 KOSDAQ150 구성종목의 변경을 이용한 단기매매의 기회로 활용할 수 있음. KOSDAQ150 정기변경에 대한 시장의 관심이 어느때보다 높은 편임.

지난 '25년 하반기 이후 KOSDAQ시장의 급격한 성장과 개별종목의 주가 급등으로 '26년6월 정기변경에서 다수의 종목이 교체될 것으로 예상됨. 3월 현재 17종목 내외의 교체를 예상함. 17종목의 교체는 지난 2023년12월 정기변경에 버금가는 교체로 대규모 종목 편출입이 예상됨. 대형주 중에서 아직 KOSDAQ150에 편입되지 않은 종목들이 다수 편입될 것으로 예상됨.

최근 KOSDAQ150 정기변경 교체종목

(개사)	25.12	25.6	24.12	24.6	23.12	23.6	22.12	22.6
변경종목	16	9	8	13	17	8	11	12

참고: 신규편입종목 기준
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ150 정기변경 방식은 다음과 같음.

①GICS 기준 각 업종별로 시가총액 상위종목을 구성종목으로 선정하며, 기존 구성종목 외에 신규편입이 되기 위해서는 각 업종별로 누적시가총액 상위 60% 이내에 속해야 함. 신규편입 가능종목이 없으면 기존 구성종목을 유지함.
② 기존 구성종목 중에서 업종별로 시가총액 순위로 지수구성 종목수 기준 120% 이상으로 벗어날 경우에는 제외가능 종목으로 분류함(해당 업종에 지수구성 종목 10개일 경우, 시총순위 11등 이하는 제외가능 종목). 신규편입 가능종목이 있더라도 지수구성 종목수 기준 80% 이내로 들어와야만 편입가능함(해당 업종에 지수구성 종목 10개일 경우, 시총순위 9등 이내로 들어와야 신규편입 가능)
③ 제외가능종목으로 분류된 구성종목 중에서 시가총액이 낮은 순으로 제외하여 150개 구성종목을 맞춤.

KOSDAQ 시장의 특성을 반영하여 KOSPI200에 비해 상대적으로 편출입 조건이 강화된 편임(누적시총 KQ150 60% vs KS200 85%, 구성종목순위 KQ150 ±20% vs KS200 ±20%)

IT 섹터, 6종목 편입 4종목 제외 예상: IT섹터에는 현재 57종목이 지수구성종목으로 편입되어 있으며, 3월 현재 누적시총비중 60%에 해당하는 시총 한도(6개월 평균시총)는 5,100억원 수준임.

편입예상종목은 '원익홀딩스'와 '파두', '성호전자'와 '아이티센글로벌', '브이엠'과 '로보스타' 등임. 편입예상종목 중 '브이엠'과 '로보스타'는 편입조건(구성종목 순위)의 경계에 있어, 4월말까지 Data 확인 필요함. 한편 신규상장 6개월이 미경과된 '씨엠티엑스', '세미파이브', '노타' 등은 심사대상에서 제외되었음.

제외예상종목은 '셀바스AI'와 '솔트룩스', '서울반도체'와 '엠로' 등임. 셀바스AI의 경우 3월 '에임드바이오'의 특례편입으로 당시 시총 최하위종목으로 제외었으며, 특례편입으로 제외된 경우 해당 섹터의 예비종목 1순위로 지정됨. 3월 '메지온'이 투자주의환기종목 지정되면서 KOSDAQ150에서 편출되었으며, 이때 셀바스AI가 수시변경되었음.

건강관리 섹터, 2종목 편입 4종목 제외 예상: 건강관리 섹터에는 현재 29종목이 지수구성종목으로 편입되어 있으며, 3월 현재 누적시총비중 60%에 해당하는 시총 한도(6개월 평균시총)는 1.7조원 수준임.

편입예상종목은 '오름테라퓨틱'과 '씨어스테크놀로지' 등임. '알지노믹스'와 '리브스메드'는 심사기간 중 신규상장('25년12월 상장)됨에 따라 심사대상에서 제외되었음. 알지노믹스와 리브스메드는 '26년12월 정기변경에서 편입가능한 상황임.

제외예상종목은 '바이넥스'와 '원텍', '동국제약'과 '메디톡스' 등 4종목임.

산업재 섹터, 3종목 편입 3종목 제외 예상: 산업재 섹터에는 현재 17종목이 지수구성종목으로 편입되어 있으며, 3월 현재 누적시총비중 60%에 해당하는 시총 한도(6개월 평균시총)는 1.0조원 수준임.

편입예상종목은 '현대무벡스'와 '세트렉아이', '휴림로봇' 등 3종목임.

제외예상종목은 '에코프로에이치엔'과 '성일하이텍', '현대힘스' 등 3종목임. 현대힘스는 3월 '하이젠알앤엠'이 투자주의환기종목 지정으로 KOSDAQ150에서 제외되면서 예비종목 1순위로서 수시편입 되었음. 그러나 누적시총비중과 구성종목순위 기준을 충족하지 못해 제외될 가능성이 존재함.

금융 섹터, 1종목 편입 1종목 제외 예상: 금융 섹터에는 현재 4종목이 지수구성종목으로 편입되어 있으며, 3월 현재 누적시총비중 60%에 해당하는 시총 한도(6개월 평균시총)는 3,100억원 수준임.

편입예상종목은 금융섹터 중에서 시총 최상위권인 '미래에셋벤처투자'임.

제외예상종목은 '우리기술투자'임.

소재 섹터, 2종목 편입 2종목 제외 예상: 소재 섹터에는 현재 11종목이 지수구성종목으로 편입되어 있으며, 3월 현재 누적시총비중 60%에 해당하는 시총 한도(6개월 평균시총)는 4,600억원 수준임.

편입예상종목은 '삼표시멘트'와 '에이치브이엠' 2종목임. 누적시총비중과 구성종목순위 모두 충족함.

제외예상종목은 '동화기업'과 '천보' 등 2종목임. 천보는 구성종목순위의 경계에 있어, 4월까지 Data를 확인할 필요가 있음.

경기소비재 섹터, 2종목 편입 2종목 제외 예상: 경기소비재 섹터에는 9종목이 지수구성종목으로 편입되어 있으며, 3월 현재 누적시총비중 60%에 해당하는 시총 한도(6개월 평균시총)는 1,700억원 수준임.

편입예상종목은 '삼현'과 '한라캐스트'임. 다만 한라캐스트는 구성종목순위 경계에 있어 4월까지 Data를 확인할 필요가 있음.

제외예상종목은 '골프존'과 '에코앤드림'임.

KOSDAQ150 '26년6월 정기변경 예상종목군을 정리하면 다음과 같음. 신규편입 예상종목군의 시총(6개월 평균시총)은 평균 1.3조원 수준이며, 제외예상 종목군의 시총(6개월 평균시총)은 평균 5,500억원 수준임. 새롭게 부상한 중대형주의 편입으로 KOSDAQ150의 KOSDAQ 커버리지 비율이 늘어날 것임.

'26년6월 KOSDAQ150 정기변경 예상

편입예상	섹터	제외예상	섹터
원익홀딩스	IT	셀바스AI	IT
파두	IT	솔트룩스	IT
성호전자	IT	서울반도체	IT
아이티센글로벌	IT	엠로	IT
로보스타	IT	바이넥스	건강관리
브이엠	IT	원텍	건강관리
오름테라퓨틱	건강관리	동국제약	건강관리
씨어스테크놀로지	건강관리	메디톡스	건강관리
미래에셋벤처투자	금융	우리기술투자	금융
현대무벡스	산업재	에코프로에이치엔	산업재
쎄트렉아이	산업재	성일하이텍	산업재
휴림로봇	산업재	현대힘스	산업재
삼표시멘트	소재	동화기업	소재
에이치브이엠	소재	천보	소재
삼현	경기소비재	에코앤드림	경기소비재
한라캐스트	경기소비재	골프존	경기소비재

참고: 3월 현재, 심사기간이 4월까지이므로 예상종목군의 변동 가능
자료: KRX, 삼성증권

4월말까지 Data 검토 필요: KOSDAQ150의 교체예상종목 일부가 편출입 기준의 경계에 놓여있어 4월말까지 최종 Data를 확인할 필요가 있음. 남은 1개월의 주가변동에 따라 일부 중형주의 편출입이 변동될 가능성이 있음. 예를 들어 IT 섹터의 브이엠과 로보스타, 경기소비재의 한라캐스트 등임.

Market Data (3월 27일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	(2,262)	3,202	461	(5)
Big선물 누적포지션*	(10,536)	13,897	(50)	(319)
Mini선물 누적포지션**	(38,332)	35,250	(118)	0
전체 누적포지션***	(18,202)	20,947	(74)	(319)

참고: * Big선물 누적포지션은 2026/3/13부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적포지션은 2026/3/13부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	834.88	지수 3일 MA	819.02
피봇 1차 지지	820.17	지수 5일 MA	821.95
피봇 포인트	796.38	지수 10일 MA	837.86
피봇 1차 저항	781.67	지수 20일 MA	832.44
피봇 2차 저항	757.88	볼린저밴드 상당	880.30
최근 5일 고가	860.35	볼린저밴드 하단	795.42
최근 5일 저가	772.60	%b 지표	0.12

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	60.60	His. Vol 현재	69.80
Imp. Vol Max (5일 중)	66.56	His, Vol 5일전	70.54
Imp. Vol Min (5일 중)	59.43	His, Vol 20일전	71.20
Imp. Vol Max (20일 중)	83.58	His. Vol Max(20일중)	69.80
Imp. Vol Min (20일 중)	50.23	His. Vol Min(20일중)	72.80

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	9,963	(338)	(2,363)	(1,626)
	누적 (백만원)	24,604	(18,215)	(6,260)	(1,631)
Put	누적 (계약)	26,638	5,082	(70)	(3,075)
	누적 (백만원)	14,823	(7,185)	(395)	(3,417)

참고: 누적 포지션은 2026/3/13 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

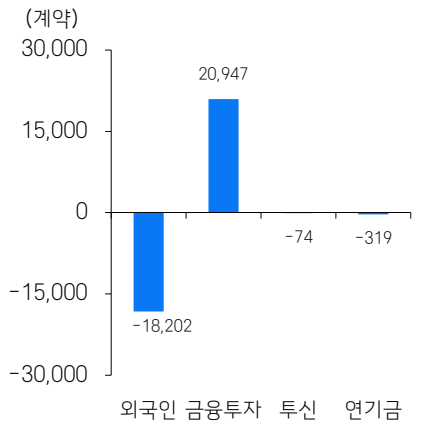
Market Data (3월 27일 현재)

외국인, 3월에도 8.1조원의 선물매도 지속

- 현물매도 강화하면서 KS200선물 6.6조원 & 미니선물 1.5조원 순매도 기록
- 변동성 고공행진과 지정학적 위험으로 위험회피전략 실행
- 외국인 선물매도 압력으로 시장베이시스 지속적인 하락압력
- 금융투자, ETF 설정 및 헤지 차원에서 선물매수

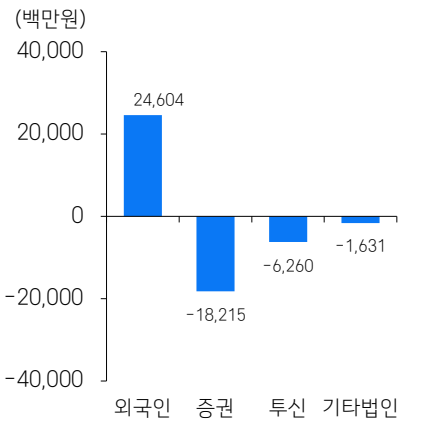
- 외국인, Call & Put 양매수 → 주가 변동성 확대 대응 및 기존 매도포지션 환매수
- 금융투자, Call & Put 양매도 → 고평가 옵션에 대한 매도로 시간가치 확보 목적
- 투신, 옵션매도 대응으로 프리미엄 수익 확보

선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



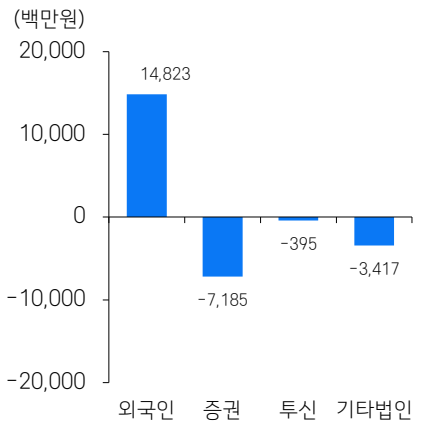
고: 2026/3/13 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/3/13 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



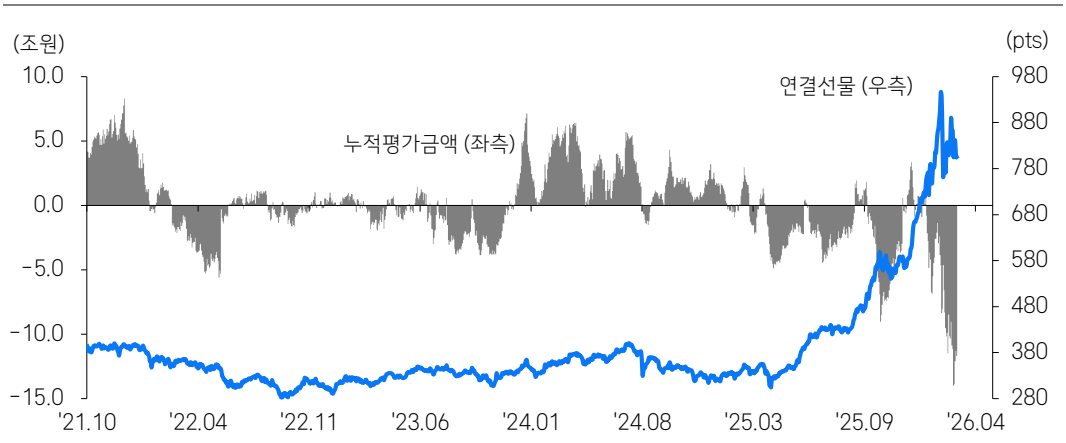
참고: 2026/3/13 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2026/3/13 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (3월 27일 현재 11.7조원 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)

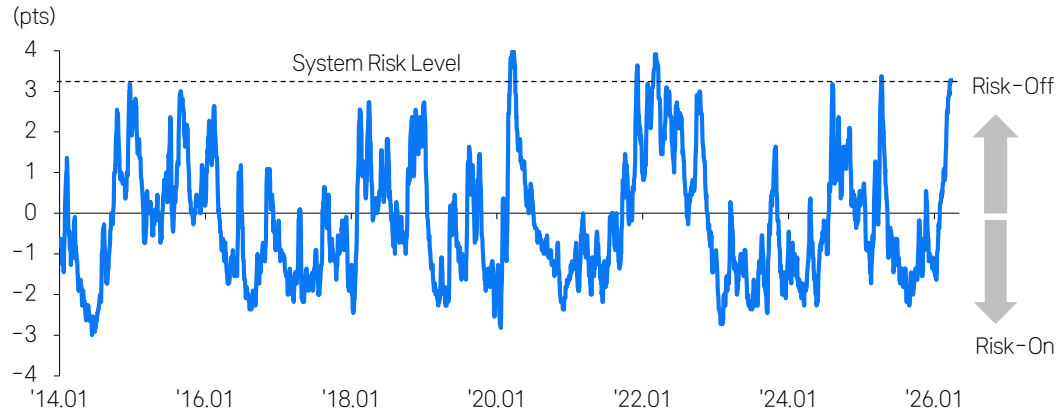
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015.2.4 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 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, '25년4월 해방의날 이후 1년만에 시스템위기 도달

- '25년4월 해방의날 이후 1년만에 삼성투자위험지수가 +3pt를 상회하였음.
- 위험자산(주식 & 신용위험) 변동성지표, +4pt까지 급등하였음
- 미국 채권과 선진국 외환시장의 변동성지표가 상대적으로 안정적인 편
- 지정학적 위험이 가져올 경기둔화 우려까지 고려한다면 현금확보 전략이 유효할 것
- '25년의 급등은 TACO로 해소되었지만, '26년의 광란은 당분간 지속될 수 있는 변수임

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년1월	2026년2월	2026년3월
VIX(미국)	(1.14)	1.74	3.79
VKOSPI(한국)	2.55	3.89	4.00
VSTOXX(유럽)	(1.18)	1.37	3.89
VXEEM(EM)	(0.18)	3.42	4.00
MOVE(미국채권)	(3.14)	(2.32)	1.53
FX Vol(환율)	(2.23)	0.37	2.05
회사채스프레드(한국)	2.18	3.74	3.32
EMBI+ Spread(신흥국)	(3.00)	(3.00)	(0.95)
IG CDX(미국)	(1.82)	(0.42)	3.89
CDS 스프레드(한국)	(1.77)	(0.37)	3.16
Fund Flow(아시아)	(0.73)	(1.05)	1.05

참고: 2026년 3월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 단기 고점에서 하락반전

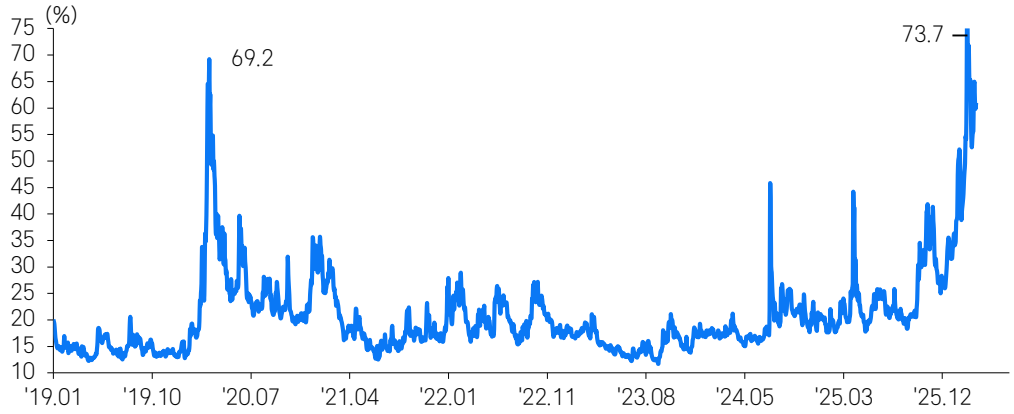
- 60% 수준으로 하락하면서 변동성의 단기고점 통과
- 4월까지 기간조정 진행 가능성 높아져

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	813.73	817.26	819.97	822.26	824.28	826.10
Down	796.65	793.12	790.41	788.12	786.10	784.28

참고: 3월 27일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

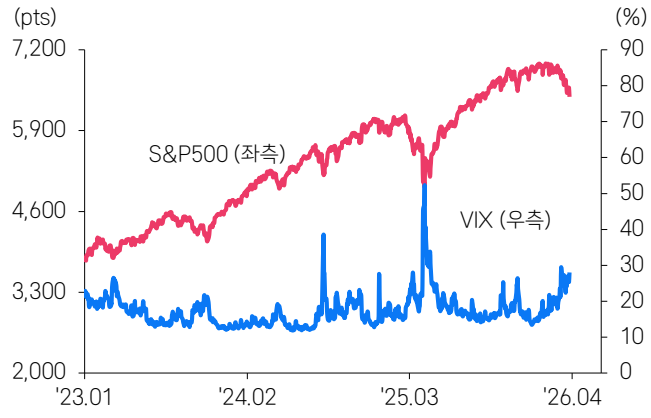


자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

주가 하락과 변동성 상승, 전형적인 약세장 흐름

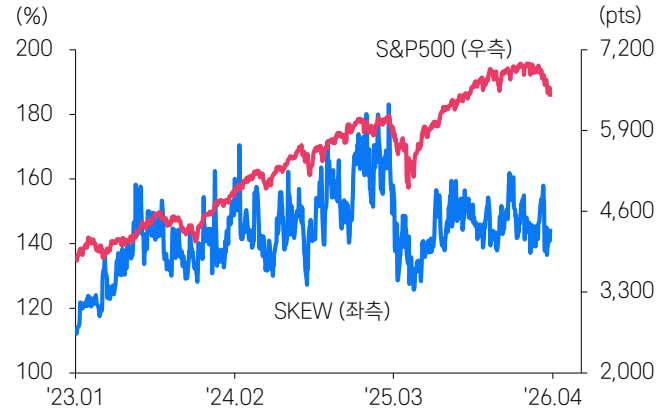
- VIX, 30% 수준까지 상승하면서 연초이후 최고치 도달
- SKEW, 주가 하락에도 불구하고 하방경계감은 상대적으로 약한 편

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



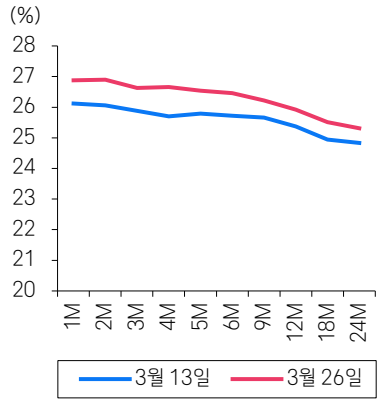
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

변동성 고공행진, 미국만 제외하고

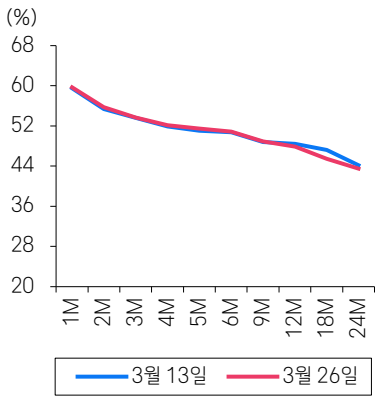
- 미국, 단기 변동성 높아졌지만 상대적으로 낮은 편 → 지정학 위험에 대한 과소평가
- 한국, 단기 변동성 측면에서 가장 높은 시장
- 일본, 장기적으로 변동성 점증우려 → 유가충격과 교역위축에 대한 우려
- 유럽, 지정학적 위험으로 연료비 급등과 인플레이션 우려 적극 반영
- 홍콩/대만, 중국의 스탠스 불확실성 반영
- 단기 변동성의 하락반전을 위한 모멘텀 필요

S&P500 Variance Swap Term-structure



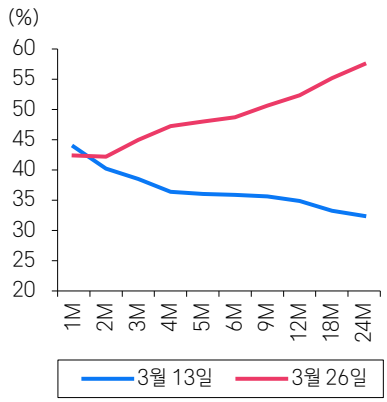
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



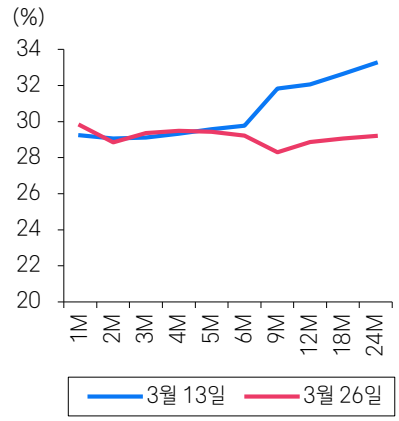
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



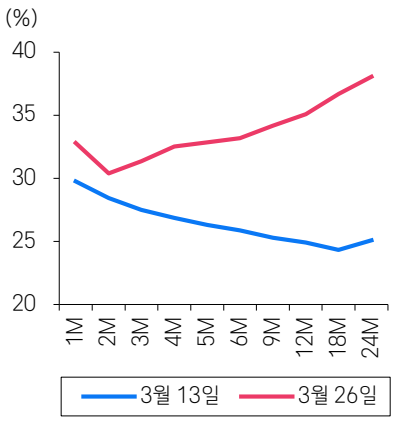
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



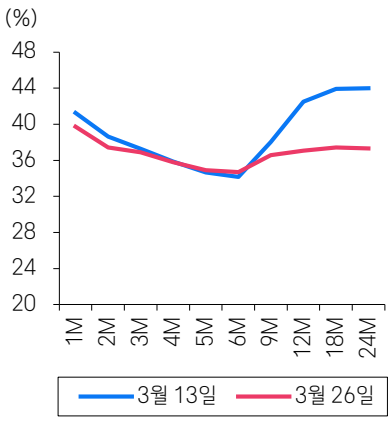
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



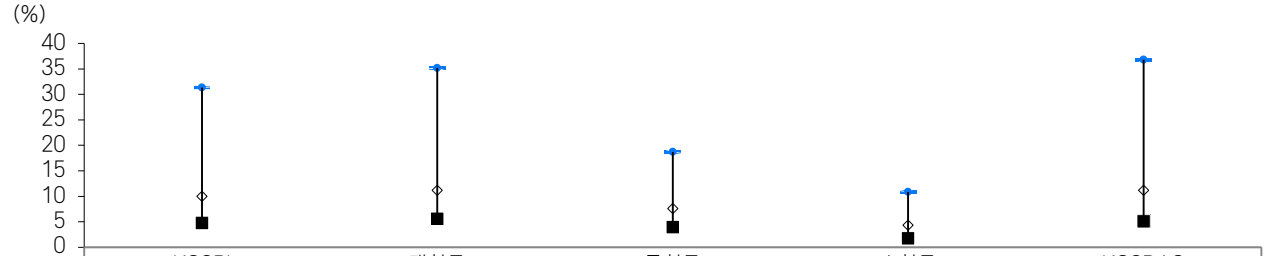
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 주식시장의 급등락이 반복되면서 KOSPI와 KOSDAQ의 변동성 수준이 30% 중반을 상회하였음. 개별 주식이 아닌 시장지수의 변동성 수준이 30%를 상회한 것은 2020년 COVID-19 사태 이후 저음임. 시스템위험과 지정학적 불확실성이 중첩되면서 시장 전반의 변동성이 폭등하였음. KOSPI 중소형주의 변동성 수준도 최근 1년중 가장 높은 수준이며, 국내 주식시장의 투자위험이 급증하였음을 반영함.

(KOSPI 산업지수) KOSPI 업종 대부분이 최근 1년중 가장 높은 변동성을 기록할 정도로 시장 뿐만 아니라 업종 전반으로도 High Risk 양상이 전개되었음. 특히 건설과 증권업종의 변동성은 100% 전후까지 확대되면서 역사적으로 매우 드문 현상을 연출하였음. 업종 대부분이 높은 투자위험 상태에 놓여있어 업종간 순환이나 Long/Short 거래의 기회가 확보되지 않음. 당분간 위험자산에 대한 보수적 자세를 견질할 필요가 있음.

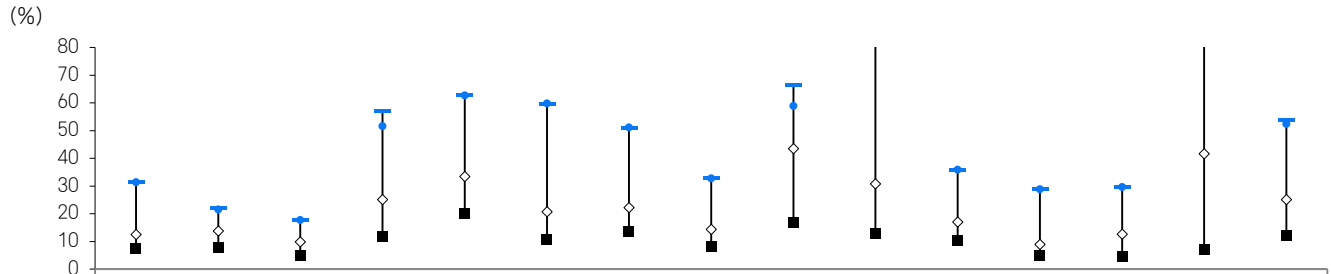
KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	9.95	11.16	7.55	4.31	11.14
– High	31.36	35.20	18.71	10.87	36.84
■ Low	4.75	5.55	3.95	1.76	5.05
● Now	31.36	35.20	18.71	10.86	36.84

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 3월 26일 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	12.50	13.74	9.81	25.09	33.37	20.65	22.18	14.34	43.50	30.79	17.02	8.85	12.60	41.58	25.06
–High	31.36	22.04	17.70	57.16	62.63	59.73	51.14	32.71	66.41	97.20	35.89	28.85	29.57	108.94	53.80
■Low	7.47	7.76	4.97	11.77	20.08	10.59	13.43	7.96	16.86	12.68	10.41	4.80	4.68	6.91	12.19
●Now	31.36	21.53	17.70	51.57	62.63	59.73	51.14	32.71	58.81	97.20	35.89	28.85	29.57	108.85	52.36

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 3월 26일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 미국과 중국, 한국과 일본의 동조가 높아지면서 미국과 아시아의 디커플링은 지속됨. 지정학 충격으로 한국과 일본은 즉각적인 영향을 받은 반면 홍콩과 미국은 상대적으로 에너지 충격에서 벗어나 있음. 중국 본토시장은 아시아권에서 약한 동조를 유지함. 지정학적 우려가 진화될 경우 글로벌 주식시장의 동조화가 재개될 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 주식시장의 기간조정 국면에서 하방압력이 상존함에 따라 상단 저항대는 평탄하고 하방 지지대는 우하향하는 패턴임. 반등시 900pt 돌파여부, 하락시 700pt 지지여부가 관건임.
- 외국인, 3개월 연속 KOSPI200 주식 순매도 기록 & 매도규모 점증(1월 3.9조원, 2월 24.5조원, 3월 33.4조원). 바스켓 매도와 개별주식 매도가 동반되는 양상. 지정학적 위험으로 3월에는 위험자산 비중 축소 진행. 금융투자, 3월에는 14개월만에 순매도로 반전. 선물 저평가 반전에 따른 차익매도 출회와 ETF 환매로 인한 주식바스켓 매도 동반 진행.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	5,438.87	805.19
피봇 2차 저항선	5,652.57	839.04
피봇 1차 저항선	5,556.51	823.96
피봇 포인트	5,502.32	815.55
피봇 1차 지지선	5,406.26	800.47
피봇 2차 지지선	5,352.07	792.06
20일중 MAX	6,347.41	951.62
20일중 MIN	5,059.45	751.42

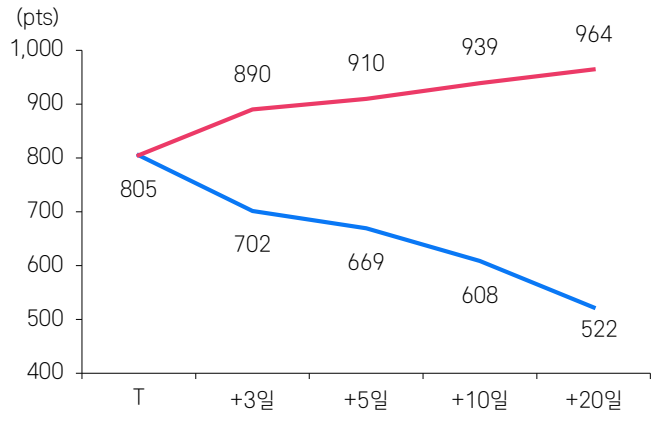
참고: 3월 27일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셍
KOSPI						
KOSDAQ	0.89					
Nasdaq	-0.63	-0.66				
N225	0.71	0.58	-0.28			
중국상해	0.22	0.14	0.38	0.52		
항셍	-0.22	-0.14	0.65	0.17	0.59	
변동성 (%)	52.6	55.6	16.6	28.6	14.7	21.6

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	(61,977)	(13,053)
개인	49,818	(14,993)
기타	7,574	11,425
금융투자	17,077	27,849
투신	(5,012)	(6,272)
은행	55	(3,438)
보험	(4,201)	(4,467)
연기금	(3,728)	2,056

참고: 3월 27일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

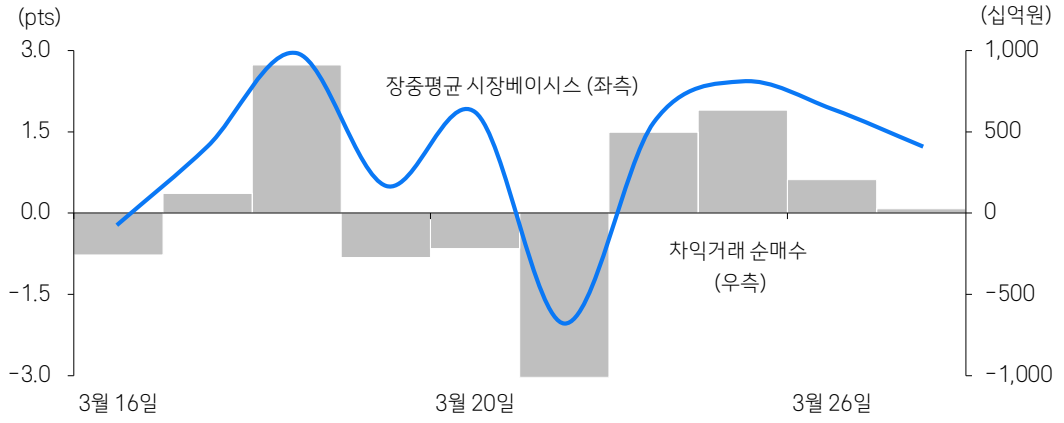
KOSPI 프로그램 매매

- 외국인,3월 비차익매도 24조원 초과
- KS200 현물전체 매도규모 33조원 중 2/3을 프로그램매매에서 장악
- 금융투자, 차익 매도(선물연계 차익거래) & 비차익 매수(ETF 설정 등)
- 투신, 2월에 비해 비차익매도 급증

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 2개월 연속 비차익 순매수 진행
- 외국인, KOSPI 프로그램매도 vs KOSDAQ 프로그램매수 → 포트폴리오 교체
- 금융투자, ETF 설정용 주식바스켓 매수는 프로그램매매 외 방법으로 진행하는 듯
- 연기금, 소폭이나마 비차익 매수로 반전

시장베이시스와 일별 차익거래 순매수 추이 (KOSPI200선물 최근월물)



참고: 시장베이시스는 장중평균
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSPI시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	591	0	(53)	(8)	(244)
'26.3월	(351)	(11)	(658)	6	(11)
비차익					
'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	640	(975)	(87)	(545)	(14,092)
'26.3월	695	(192)	(786)	(267)	(24,459)

참고: 투신은 사모포함, 3월 27일 현재
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSDAQ시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'25.10월	121	0	0	0	(1)
'25.11월	(1)	0	(1)	(0)	0
'25.12월	158	0	2	26	0
'26.1월	1,285	(0)	3	53	74
'26.2월	(98)	0	7	0	0
'26.3월	(707)	0	(2)	13	0
비차익					
'25.10월	65	(51)	(140)	(46)	698
'25.11월	(10)	(20)	38	(9)	495
'25.12월	(30)	(12)	(215)	93	(689)
'26.1월	131	(81)	(130)	24	(287)
'26.2월	5	(69)	100	(69)	566
'26.3월	124	11	(189)	6	303

참고: 투신은 사모포함, 3월 27일 현재
자료: KRX, NXT, 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