DERIVATIVES WEEKLY

2026. 5. 8

ETP 전략팀

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

리서치센터 리포트
바로가기

Spot Up, Vol Up

Target Vol 전략의 속도조절 기능

- KOSPI200 1,000pt 상향돌파하는 시점에서 변동성지수 VKOSPI도 60%를 넘는 변동성 상승의 동행이 진행됨(Spot Up & Vol Up).
- Spot Up & Vol Up, 주식시장의 상승에도 불구하고 내재된 위험이 완화되지 않은 상태이며 급등에 따른 수급의 쏠림 현상이 변동성 상승을 가중시킴.
- 5월들어 외국인의 선물매도 심화는 Target Vol 전략의 일환임. 변동성 Peak Out 시 외국인의 선물매도 청산이 수급에 긍정적 재료로 작용할 수 있음.

Spot Up, Vol Up의 향방

5월 주식시장과 변동성 동반 상승: KOSPI200이 1,000pt를 상향돌파하는 와중에변동성지수 VKOSPI도 4월 저점에서 상승세로 전환함. 연초 주식시장의 급등과정에서 변동성의 동반상승이 나타난 현상과 동일한 패턴이 연출됨.
Spot Up & Vol Up은 변동성지수의 속성(공포지수)을 고려하면 이례적인 현상임. 미국 VIX 역시 1990년~2025년간 Spot Up & VIX Up 현상은 10%에 불과하였음. CBOE에 따르면 Spot Up & VIX Up 현상은 주식시장의 상승에도 불구하고 시장참가자들은 내재된 위험이 여전히 유지되고 있다는 인식을 갖고 있기 때문에 투자위험(변동성)이 동반 상승하는 것으로 해석함.

외국인이 선물매도 =Target Vol 전략: 포트폴리오 투자자 입장에서 주식의 가치상승과 더불어 변동성이 동반 상승할 경우 포트폴리오 내에서 주식의 위험기여도가 과도하게 커지기 때문에, 포트폴리오의 안정성 차원에서 Delta를 줄이는 선택을 할 수 있음(target Volatility 전략). 위험자산의 발생할 수 있음.
외국인투자자들이 5월 들어 KS200 선물을 대량 매도하는 것은 시장의 하락반전을 기대한 매매보다는 변동성 상승에 따른 포트폴리오 변동성의 위험을 헤지하기 위한 선물매도로 추정됨. 올해 1분기에도 동일한 패턴이 나타났으며, 4월 변동성 Peak out 이후 외국인투자자의 선물매수가 유입되기도 하였음.

*** 주간 KOSPI200 전망:** 고점 돌파를 위한 관망세

KOSPI200 주간 예상 밴드: 1,000pt (round number)
~1,250pt (직전 상승폭의 1.2배 목표치)

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

KOSPI, 미증유의 궤도 들어서다

• 상승 모멘텀이 강화되는 KOSPI시장
- KOSPI, 1Q +19.9% & 2Q +48.2%
- 삼성전자 & SK하이닉스, KOSPI 시총의 46.4% 차지 → 주도주의 강화와 쏠림현상 심화

KOSPI200, 1,000pt를 가볍게 넘어가다

• KOSPI200, 1,000pt 상향돌파 이후 상승탄력 강화
- 1,000pt 돌파한 5월 첫째주 +15.9% 상승 (올해 주간 상승률 최대)
- 이격도 등 과열지표 최고 수준으로 가격조정 가능성 동반 상승

• 외국인, 4월 5.9조원 순매수에서 5월 3.5조원 순매도로 반전
- 변동성 상승반전에 따른 Target Vol 전략 일환으로 Delta 축소를 위한 선물매도 진행
- 변동성과 주식시장의 동반상승, 단기 가격조정 가능성 증폭

KOSDAQ150, 2100pt 매물벽 돌파를 앞두고 관망

• KOSDAQ150, 2026년 가격 상단 2,100pt에 대한 돌파 공방
- 2차전지와 반도체 소부장의 전고점 돌파 모멘텀 필요
- 제약주의 상승반전 모멘텀 필요

• KOSDAQ 관련 ETF발 수급 관망
- 레버리지 및 액티브 ETF 관심 둔화
- 2,100pt 상향돌파시 국내 기관의 KOSDAQ150 선물매입 예상

과열로 인한 기간조정 가능성 증대

• KOSPI200 예상 지수대 참조
: 저점 – 1,000pt (round number, 심리적 지지선)
: 고점 – 1,250pt (직전 상승폭의 1.2배 목표치)

Spot Up, Vol Up

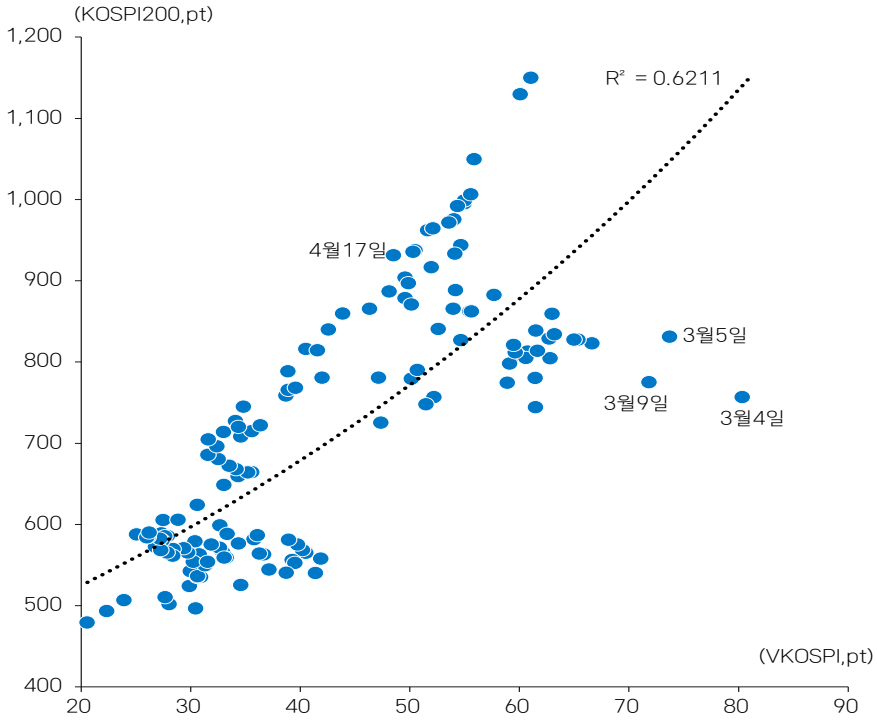
주식시장 상승과 변동성 확대 동행

상승장에서 나타난 공포지수의 동반 상승: 하단의 그림을 보면, KOSPI200이 500pt를 상향돌파하는 '25년 10월 이후 변동성지수 VKOSPI와 주가지수 KOSPI200이 비례적으로 동반 상승세를 연출하였음. VKOSPI와 KOSPI200의 분포도에 표시된 추세선을 기준으로 두 변수의 R^2가 62%에 달할 정도로 동행하는 성향이 강하게 나타남.

경험적으로 변동성지수는 주식시장이 가격조정을 보이는 약세국면에서 상승하는 경향이 강해 소위 '공포지수'로 불림. 반면 최근 8개월 동안 한국 주식시장에서 나타난 변동성지수의 흐름은 주식시장의 강세 국면에서 변동성지수가 동반 상승하는 패턴을 연출함. 이전 경험과 상이한 패턴이 형성되고 있음.

3월초 미국-이란 전쟁 발발 당시 주식시장의 조정과 함께 VKOSPI의 급등이 나타났음(그림의 3월초 VKOSPI 80pt 근접하는 급등구간). 4월 들어 지정학적 위험이 완화되면서 변동성지수가 소폭 하락하였음(4월17일, 50pt 하향돌파 KOSPI200 930pt). 5월 주식시장의 급등과 함께 VKOSPI가 재차 60pt를 상회하는 상승세를 기록함. 올해 연초 KOSPI200이 700pt를 상향돌파하는 시점에 VKOSPI가 동반 상승한 패턴이 5월에 KOSPI200이 1,000pt를 상향돌파하면서 재연되고 있음.

KOSPI200과 VKOSPI 분포

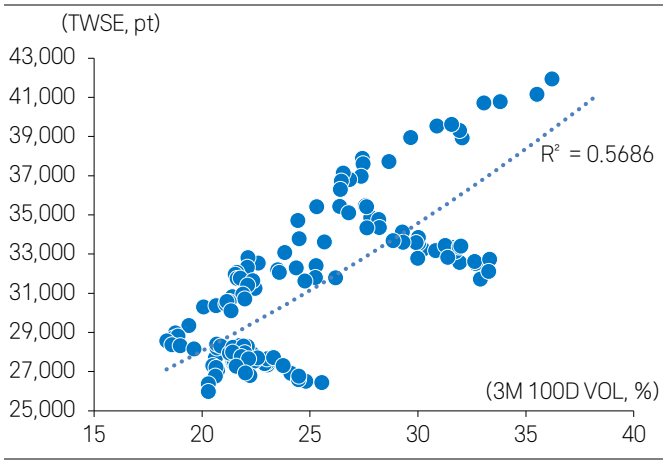


참고: '25년 10월 ~ '26년5월
자료: KRX, 삼성증권

대만 주식시장도 변동성과 주가 동반 상승: 대만의 TWSE 역시 한국처럼 신고가를 경신하고 있는 상황에서 변동성이 동반 상승하는 패턴을 보임. Bloomberg에 따르면, 만기 3개월 ATM의 변동성(3M 100D BVOL)과 TWSE의 분포가 지난 '25년 10월 이후 R^2 56%가 넘는 동행성을 보이면서 우상향 하는 패턴을 연출함.

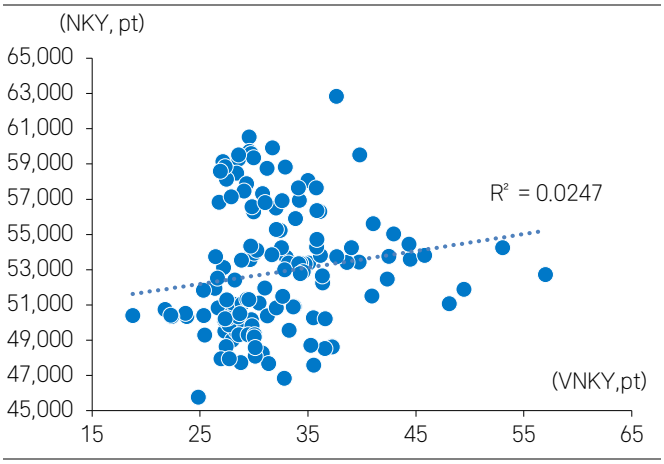
반면 일본 Nikkei225와 VNKY(변동성지수)의 분포는 상관성이 다소 낮게 형성됨. 3월초 주식시장 조정국면에서 변동성이 급등한 이후 4월 변동성의 하락이 진행되었으며 5월에도 변동성의 반등은 상대적으로 더디게 나타남. 그럼에도 불구하고 연초 Nikkei225가 50,000pt를 돌파할 때 VNKY 25pt 수준이었지만 5월 현재 60,000pt를 상향돌파하는 상황에서 VNKY는 40pt에 근접하였음. 연초에 비해 변동성지수가 주식시장 상승과 더불어 높아졌음.

대만 TWSE와 3M 100D BVOL 추이



참고: '25년10월~'26년5월, 만기 3개월 ATM기준 변동성
자료: Bloomberg, 삼성증권

일본 Nikkei225와 VN KY



참고: '25년10월~'26년5월, nikkei225 Options에서 추출한 변동성지수
자료: Bloomberg, 삼성증권

Spot Up, Vol Up 패턴: CBOE에서 발간된 "VIX Decomposition" 레포트(2025년8월)에 따르면, 미국의 공포지수 VIX가 1990년에 발표된 이후 2025년까지 주가지수와 동행하는 패턴(Spot Down & VIX Down, Spot Up & VIX UP)은 전체의 20.8%에 불과하고, 주식시장 조정시 VIX가 상승하는 전형적 패턴이 전체의 79.2%를 차지하는 것으로 조사되었음. 특히 Spot UP & VIX Up 패턴은 10.5%에 불과한 이례적 현상으로 관찰됨.

Spot Up & VIX Up의 현상에 대해 CBOE 레포트에서는 주식시장이 꾸준하게 상승하고 있음에도 불구하고 투자자들이 시장에 내재된 위험이 여전히 유지되고 있다고 인식하기 때문이라고 해석함. 시장의 투자위험이 해소되지 않은 채 주식시장이 급하게 오르기 때문에 변동성이 동반 상승하는 것으로 해석함.

한편 주식시장의 급등으로 상방베팅에 대한 수요가 쏠리면서 외가격 Call 옵션의 내재변동성이 상승하였거나 Call 옵션 매도를 설정하였던 Market dealer들이 Short gamma 포지션으로 인해 헤지 차원에서 주식을 추가 매수하는 상황이 발생하는 경우에도 주식시장과 변동성이 동반 상승할 수 있음.

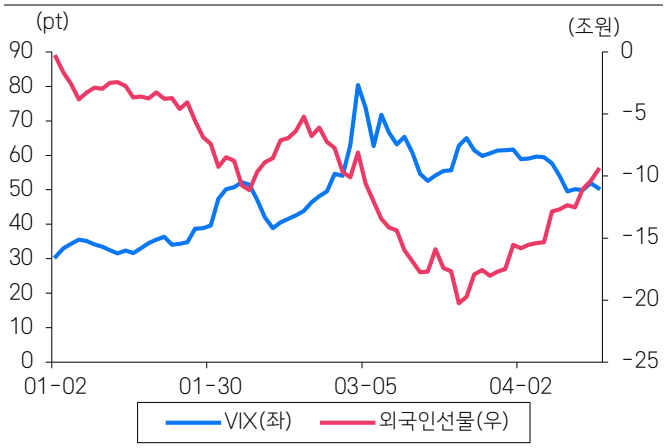
Spot Up & Vol Up 패턴은 위험자산의 가치가 높아지지만 포트폴리오의 투자위험도 동반 확대되는 양상이기 때문에, 포트폴리오 관리자 입장에서는 변동성 헤지를 취할 필요가 있음. 위험자산의 비중을 줄이기 위해(reducing Delta) 현물을 매도하거나 선물을 매도하는 방식을 취할 수 있음. 또한 Short Call Spread나 Short Butterfly 등의 전략으로 변동성 위험을 완화하는 옵션투자를 병행할 수 있음.

외국인, 연초와 동일한 Target Vol 전략(선물 매도)으로 대응: Spot UP & Vol Up 패턴이 나타날 경우 외국인투자자들은 Target Vol 전략을 적용하는 경향이 강함. 연초에 국내 주식시장이 급등세를 보이는 과정에서 외국인투자자들은 1분기에만 15조원을 상회하는 KOSPI200 선물매도를 기록하였음. 당시 VKOSPI는 1월 30%에서 시작하여 2월중 70%까지 상승하였으며, 3월 미-이 전쟁 초기에는 80%까지 급등하였음. 3월 미-이 전쟁이 발발하기 전부터 외국인투자자들은 1월~2월에만 9조원에 달하는 KOSPI200 선물매도를 기록하였음.

3월말 이후 VKOSPI가 Peak out을 보이면서 외국인투자자들은 설정하였던 선물 매도포지션을 청산하였으며, 4월에는 5.9조원에 달하는 KOSPI200 선물매수를 기록함. 단기에 변동성이 폭등하는 상황에서 포트폴리오 변동성을 완화시키기 위해 선물매도를 통해 델타를 줄였으며, 변동성이 진정되면서 헤지성 선물매도를 축소하는 패턴을 연출함.

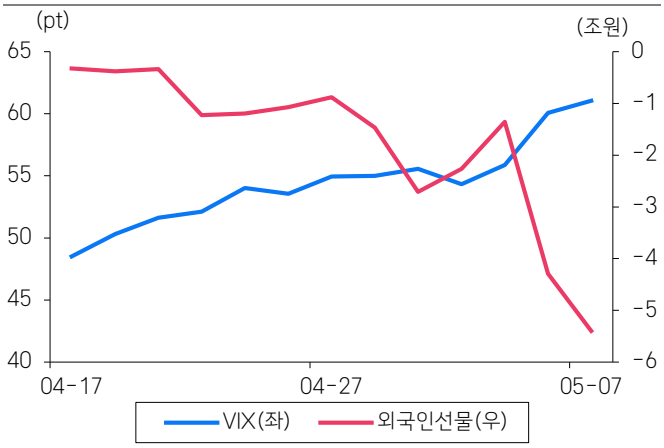
5월 들어 KOSPI200이 1,000pt를 상회하는 폭발적인 상승세를 기록하는 과정에서 Spot Up & Vol Up 패턴이 반복되었음. 5월중 외국인투자자들은 KOSPI200 선물을 3.5조원 이상 순매도를 기록하였음. 주식시장 상승에도 불구하고 변동성 레벨이 경계선(60%)를 상회하자 재차 Target Vol 전략을 취하는 양상임. 따라서 변동성 Peak out 양상이 나타나기 전까지 2분기에도 외국인투자자들의 선물매도 압박이 이어질 수 있음.

1월~4월 변동성 상승시 외국인 지수선물 매도 강화



참고: 1월2일 ~ 4월17일 외국인 KS200선물 주간 일별 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

5월 변동성 상승시 외국인 지수선물 매도 강화



참고: 4월20일 ~ 5월7일 외국인 KS200선물 주간 일별 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Target Vol, 시장의 속도조절 기능: Target Vol 전략은 과열되는 주식시장을 진정시키고, 주식시장의 가격조정 국면에서 변동성이 동반 하락하면 Delta를 늘리는 선물 매수를 진행하게 됨. 결과적으로 주식시장의 상승탄력에 대한 속도조절(변동성 상승시 선물 매도)과 함께 하락방어(조정국면에서 선물 매수)를 수행하는 수급요인으로 작용함.

과열권에 진입한 KOSPI 시장의 기간조정이 2분기 중에 진행될 경우, 4월과 유사하게 외국인투자자의 선물매도 청산(=선물 매수)이 유입되면서 하방을 지지하는 수급요인으로 작용할 수 있음. 외국인투자자의 선물매수가 유입되면 선물가격의 고평가를 기대할 수 있으며, 선물 가격의 고평가를 활용한 기관투자자의 차익매수가 현물시장에 긍정적인 수급변수로 작용할 수 있음.

Market Data (5월 8일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	(4,628)	2,968	975	(18)
Big선물 누적포지션*	4,677	(17,963)	10,444	244
Mini선물 누적포지션**	(40,673)	34,087	91	0
전체 누적포지션***	(3,458)	(11,146)	10,462	244

참고: * Big선물 누적포지션은 2026/3/13부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적포지션은 2026/4/10부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	1,176.92	지수 3일 MA	1,147.88
피봇 1차 지지	1,165.08	지수 5일 MA	1,123.54
피봇 포인트	1,143.92	지수 10일 MA	1,045.07
피봇 1차 저항	1,132.08	지수 20일 MA	982.58
피봇 2차 저항	1,110.92	볼린저밴드 상당	1,156.17
최근 5일 고가	1,174.60	볼린저밴드 하단	933.96
최근 5일 저가	995.90	%b 지표	0.99

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	60.53	His. Vol 현재	51.50
Imp. Vol Max (5일 중)	64.83	His, Vol 5일전	51.76
Imp. Vol Min (5일 중)	58.28	His, Vol 20일전	53.20
Imp. Vol Max (20일 중)	64.83	His. Vol Max(20일중)	51.10
Imp. Vol Min (20일 중)	46.54	His. Vol Min(20일중)	79.30

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	541	1,211	(1,729)	51
	누적 (백만원)	(3,868)	(53,018)	(263)	5,379
Put	누적 (계약)	35,161	11,844	(124)	(3,802)
	누적 (백만원)	63,314	(19,011)	(1,839)	(7,133)

참고: 누적 포지션은 2026/4/10 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

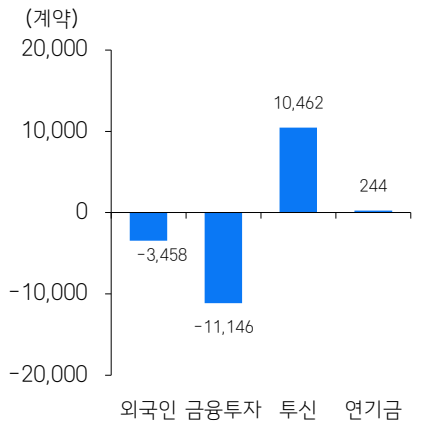
Market Data (5월 8일 현재)

외국인, KS200선물 5월 3.5조원 순매도

- 외국인, 4월 5.9조원 순매수에서 5월 3.5조원 순매도로 반전
- 주식시장 변동성 상승으로 Target Vol 전략 일환으로 선물매도 구축
- 주식시장 기간조정과 변동성 진정시 매도 청산(매수) 예상
- 금융투자, ETF 설정 및 헤지 차원에서 선물매도

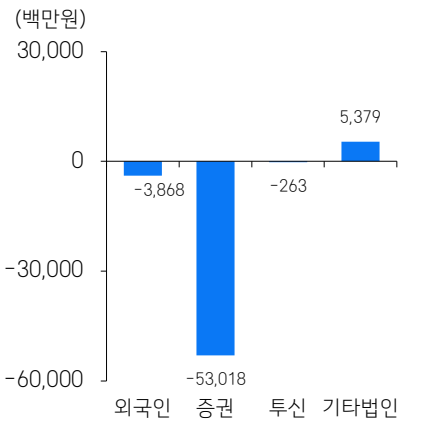
- 외국인, 대규모 Put 매수 → 변동성 상승과 주가 급등에 따른 헤지성 목적
- 금융투자, Call & Put 양매도 → 고평가 옵션에 대한 매도로 시간가치 확보 목적
- 기타법인, 합성 매수 포지션(Call 매수 & Put 매도) → 시장 상승에 연동된 포지션 구축

선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



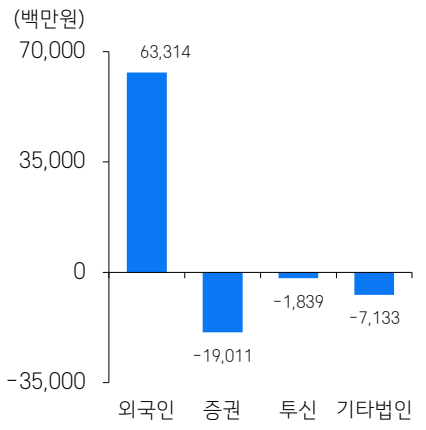
고: 2026/3/13 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/4/10 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



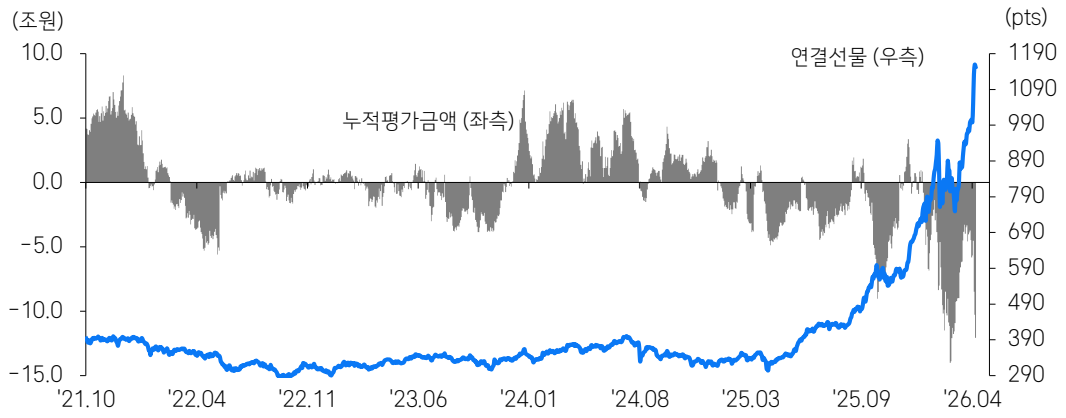
참고: 2026/4/10 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2026/4/10 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (5월 8일 현재 12.1조원 순매도 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간 & Roll-over 반영, '17년 5월 8일 이후 거래승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

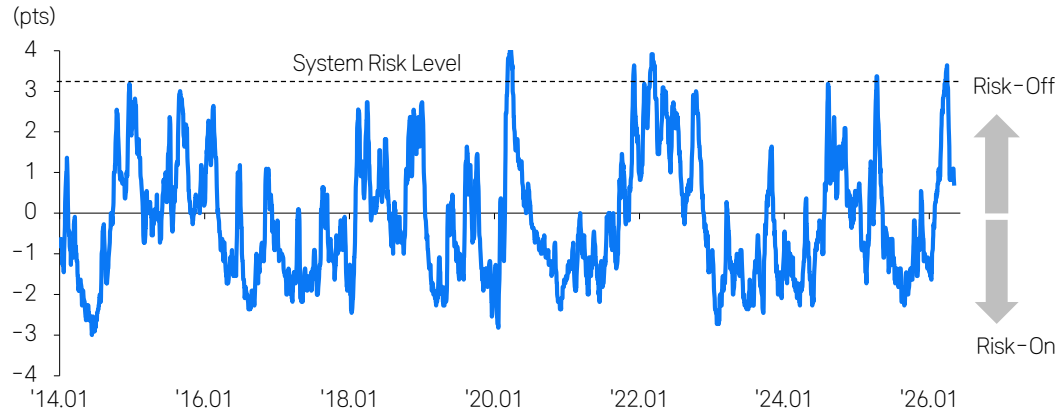
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015년 2월 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 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-Off 진정

- 전쟁 충격 완화와 주식시장 반등으로 삼성투자위험지수 안정화 진행
- 선진국 외환시장 변동성, Risk-On으로 진입
- 주식시장 변동성지표, 여전히 Risk-Off 상태
- 외환시장 변동성 진정으로 신흥국 신용위험 스프레드 동반 축소
- Risk-On 국면으로 진입시 위험자산 탄력 강화

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년2월	2026년3월	2026년4월
VIX(미국)	1.75	3.82	1.27
VKOSPI(한국)	3.90	4.00	2.64
VSTOXX(유럽)	1.35	3.91	2.27
VXEEM(EM)	3.45	4.00	2.77
MOVE(미국채권)	(2.30)	1.86	0.32
FX Vol(환율)	0.35	2.18	(0.36)
회사채스프레드(한국)	3.75	3.36	3.59
EMBI+ Spread(신흥국)	(2.95)	(0.82)	(1.32)
IG CDX(미국)	(0.30)	3.91	1.95
CDS 스프레드(한국)	(0.30)	3.27	3.23
Fund Flow(아시아)	(1.00)	1.45	1.95

참고: 2026년 5월 7일 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 주식시장 상승과 더불어 60% 상향돌파

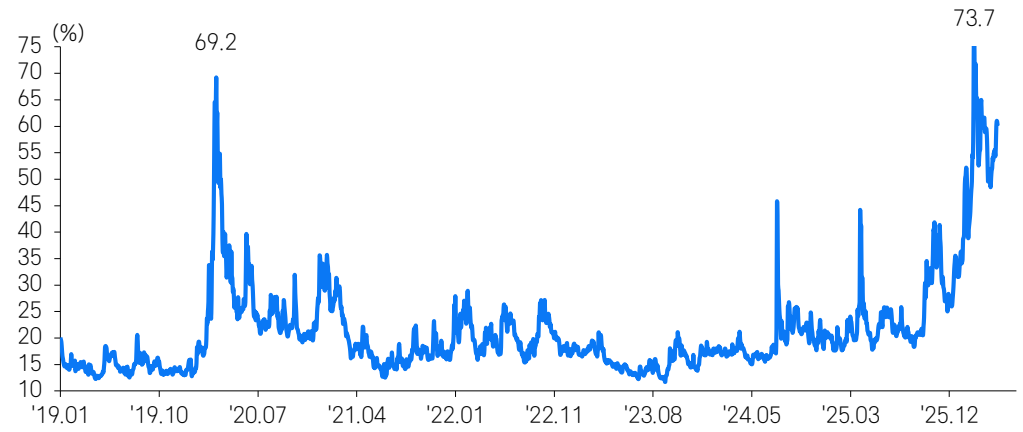
- 변동성 상승반전으로 포트폴리오 투자위험 확대
- VKOSPI 60% 이상은 경계할 구간

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	1,159.7	1,163.2	1,165.9	1,168.2	1,170.2	1,172.1
Down	1,142.6	1,139.1	1,136.4	1,134.1	1,132.1	1,130.3

참고: 5월 8일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

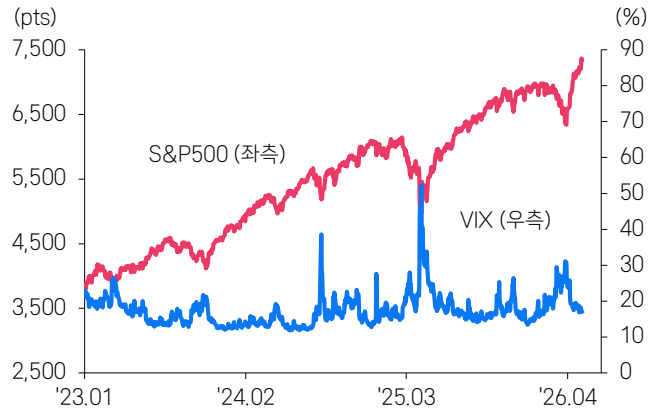


자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

미국 주식시장, 신고가 경신과 함께 변동성 안정화

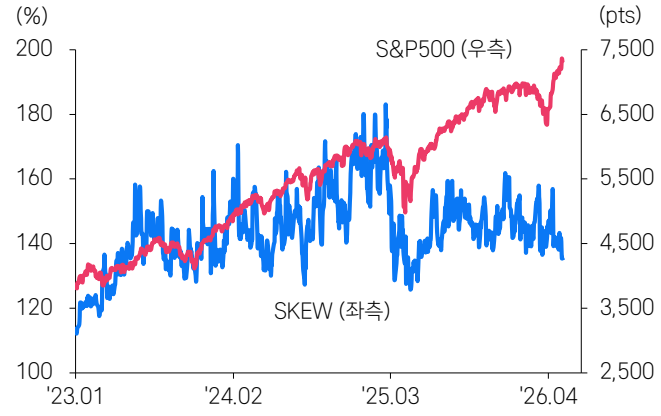
- VIX, 10% 후반대에서 정체
- SKEW, 연중 최저 수준으로 하락함에 따라 Tail risk 경계감은 크게 약화

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



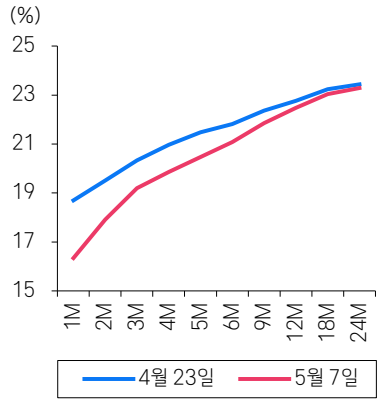
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

지역별로 차별화된 움직임

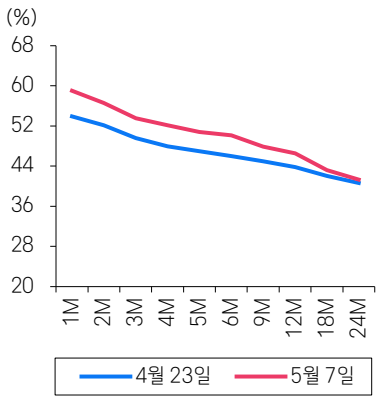
- 미국과 유럽, 단기 변동성이 4월에 비해 하락하면서 안정감 회복
- 한국과 대만, 4월에 비해 단기 변동성이 상승함. 주가 상승과 더불어 변동성의 고공행진이 이어짐
- 일본, 중장기 변동성이 하락하였지만 상대적으로 단기 변동성 수준이 높음. 유가 충격을 반영함.
- 홍콩, 4월과 별다른 변동성 변화를 보이지 않고 관망세 취함
- 전반적으로 변동성 수준이 안정화되는 상황
- 변동성 Peak out 되었지만 불확실성 잔존으로 경계감은 유지

S&P500 Variance Swap Term-structure



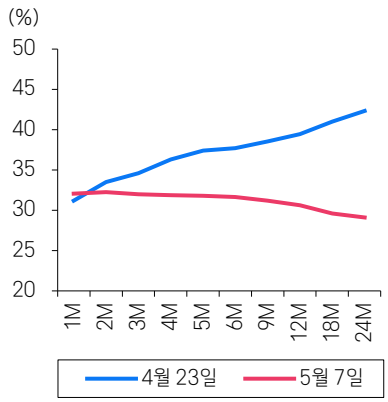
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap Term-structure



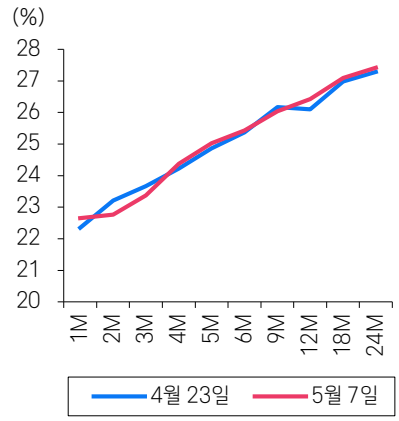
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap Term-structure



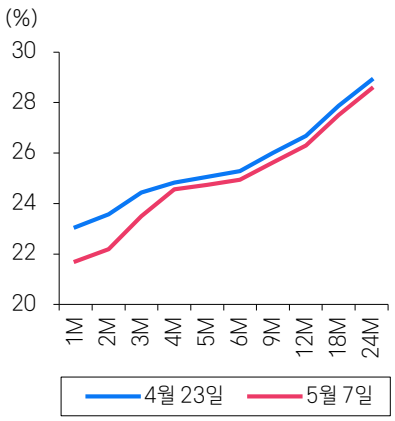
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap Term-structure



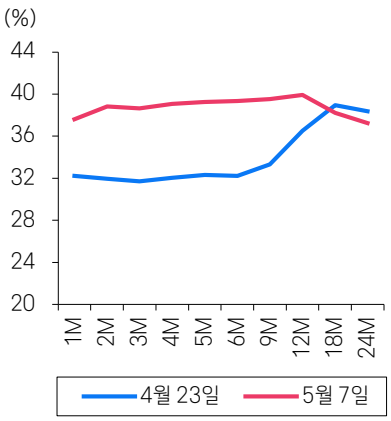
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap Term-structure



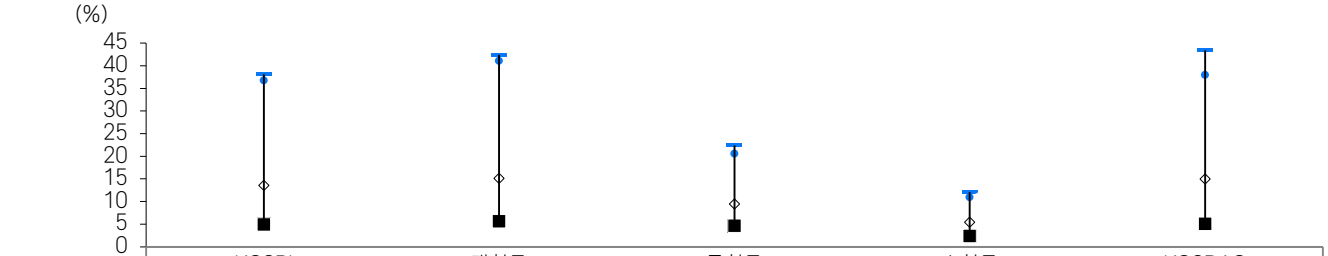
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 최근 1년중 고점에서 시장의 변동성 수준이 하락반전하였음. KOSDAQ시장은 기간조정이 지속되면서 KOSPI 대비 상대적으로 변동성 하락이 빠르게 진행됨. KOSPI 시장의 변동성은 1년중 고점에서는 낮아졌지만 여전히 고공행진을 지속함. 반도체 대형주의 주가 급등이 추세를 완전히 벗어난 양상으로 진행되면서 KOSPI 시장의 변동성 전반을 이끌고 있음.

(KOSPI 산업지수) 전기가스를 제외한 모든 업종의 변동성 수준이 1년중 최고치 부근에 머물러 있음. 전기가스와 더불어 운수장비와 운수창고, 통신 업종의 변동성 수준이 상대적으로 낮게 형성됨. 해당 업종에는 상대적으로 저베타 종목이 다수 포함되어 있다는 점을 고려하면 업종간 변동성 편차가 확대되는 흐름임. 전기전자와 더불어 금융(증권/보험)업종의 변동성이 고공행진을 지속하고 있으며 이들 업종이 주식시장 상승세를 주도하는 양상임.

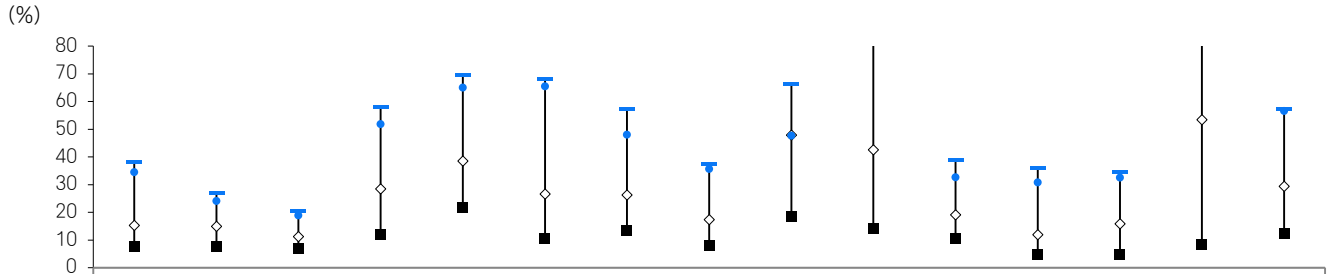
KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	13.52	15.11	9.48	5.38	14.97
– High	38.09	42.42	22.39	12.09	43.44
■ Low	4.90	5.60	4.65	2.39	5.05
● Now	36.73	41.08	20.53	10.92	37.98

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 5월 7일 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	15.28	14.88	11.26	28.49	38.45	26.58	26.26	17.39	47.84	42.55	19.08	11.86	15.80	53.43	29.42
– High	38.01	26.79	20.31	57.96	69.53	67.98	57.21	37.56	66.41	129.79	38.92	35.89	34.57	115.21	57.37
■ Low	7.47	7.76	7.00	11.77	21.64	10.59	13.43	7.96	18.45	14.02	10.41	4.80	4.68	8.46	12.19
● Now	34.44	24.10	18.83	51.75	64.93	65.49	48.02	35.60	47.62	129.79	32.56	30.73	32.44	111.19	56.60

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 5월 7일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 5월 들어 전 세계 주식시장이 동조성을 보이기 시작하였음. 전쟁 충격이 완화되면서 하반기 경제와 기업실적에 대한 관심이 주가에 반영되면서 한국과 중국, 일본과 미국 주식시장의 상관관계가 Strong Positive 상태로 변모하고 있음. 돌발 악재가 나타나지 않는다면 2분기에 글로벌 주식시장의 동행관계는 당분간 지속될 것으로 예상됨.
- 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 상승탄력을 반영하여 우상향 패턴을 형성함. 기술적 조정이 발생하더라도 예상 지지대인 1,100pt 초반에서 지지력 확보할 수 있음.
- 외국인, 5월중 5.7조원 KOSPI200 주식현물 순매도 기록. 지난 3월 39.5조원 순매도 이후 재차 매도압박을 진행함. 주가 급등과 변동성 상승으로 위험자산 비중 축소 진행. 금융투자, 5월중 KOSPI200 주식현물 4.1조원 순매수로 4월 13.8조원 순매수에 이어 2개월 연속 순매수 기록함. ETF 설정과 차익매수 포지션 확보 등이 배경으로 추정됨. 투신, 5월 KOSPI200 주식현물 1.8조원 순매도. 주식시장 급등에 따른 이익실현 매물 점증.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	7,498.00	1,151.17
피봇 2차 저항선	7,700.60	1,185.33
피봇 1차 저항선	7,595.32	1,167.60
피봇 포인트	7,426.61	1,138.98
피봇 1차 지지선	7,321.33	1,121.25
피봇 2차 지지선	7,152.62	1,092.63
20일중 MAX	7,531.88	1,156.72
20일중 MIN	5,424.46	809.26

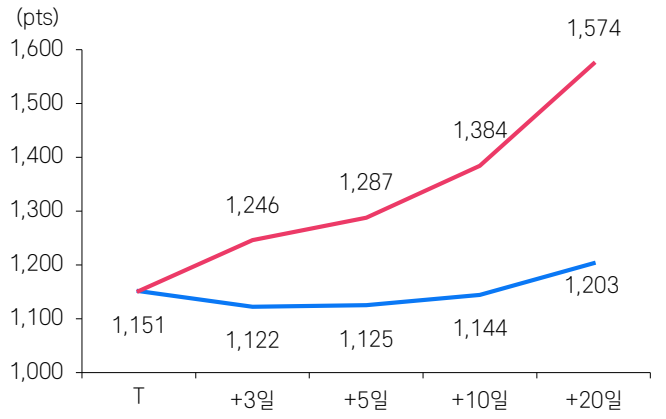
참고: 5월 8일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셍
KOSPI						
KOSDAQ	0.76					
Nasdaq	0.84	0.54				
N225	0.76	0.58	0.81			
중국상해	0.42	0.46	0.42	0.68		
항셍	0.27	0.26	0.36	0.56	0.63	
변동성 (%)	57.3	56.1	19.5	14.8	15.9	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	(72,866)	(13,053)
개인	44,191	(14,993)
기타	12,928	11,425
금융투자	36,141	27,849
투신	(7,130)	(6,272)
은행	(3,173)	(3,438)
보험	(5,800)	(4,467)
연기금	(5,123)	2,056

참고: 5월 8일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

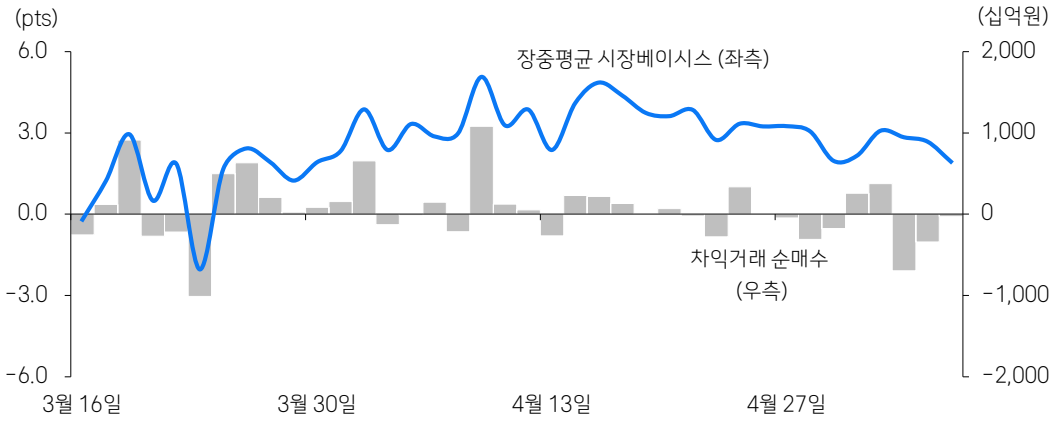
KOSPI 프로그램 매매

- 외국인, 4월 순매수에서 5월 순매도로 반전
- 2월과 3월의 매도압박과 유사한 패턴을 보임 (주가 급등에 따른 이익실현)
- 금융투자, 4개월 연속 프로그램매매 순매수 (ETF 설정 & 현선물 차익매수 등)
- 투신/연기금, 주식시장 상승에 대해 주식비중 축소로 대응

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 비차익 매매 4월 순매도에서 5월 순매수로 반전
- 외국인, KOSPI와 KOSDAQ의 상대강도를 활용한 Long/Short 거래 중
- 투신, 2개월 연속 비차익 순매수 기록하며 KOSDAQ 비중 확대

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					
'25.12월	622	(1)	94	(16)	0
'26.1월	(1,098)	(2)	(87)	(60)	79
'26.2월	591	0	(53)	(8)	(244)
'26.3월	(122)	(8)	(660)	6	(11)
'26.4월	1,140	0	127	42	4
'26.5월	(834)	0	(145)	(2)	0
비차익					
'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	737	(182)	(825)	(293)	(27,831)
'26.4월	1,434	(787)	(359)	(839)	1,079
'26.5월	416	(582)	(747)	(293)	(4,075)

참고: 투신은 사모포함, 5월 8일 현재
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSDAQ시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'25.12월	158	0	2	26	0
'26.1월	1,285	(0)	3	53	74
'26.2월	(98)	0	7	0	0
'26.3월	(701)	0	(4)	13	0
'26.4월	(86)	1	(1)	0	0
'26.5월	(49)	0	0	0	0
비차익					
'25.12월	(30)	(12)	(215)	93	(689)
'26.1월	131	(81)	(130)	24	(287)
'26.2월	5	(69)	100	(69)	566
'26.3월	101	11	(277)	4	319
'26.4월	37	(52)	69	(49)	(912)
'26.5월	(9)	(33)	52	(29)	1,211

참고: 투신은 사모포함, 5월 8일 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