



6월물 파생만기와 Roll-over

주가지수 정기변경 리밸런싱 충격 유의

- 6월물 파생만기를 앞두고 KS 200지수선물에 대한 외국인의 매도우위 포지션 roll-over 향방이 주목됨. 매도우위 지속시 변동성 경계감 존속.
- TOP2 대형주 주식선물의 시장베이스스의 Spread 시장가격이 이론가격 대비 고평가되어 있음. Roll-over 과정에서 유불리를 주의해야 할 것임.
- KOSPI200과 KOSDAQ150 주가지수 정기변경과 밸류업지수 및 섹터지수의 정기변경까지 6월물 만기일에 Passive 펀드의 리밸런싱 충격에 유의해야 함.

6월물 파생만기 & 주가지수 정기변경

선물 포지션 Roll-over 유불리 주의: KOSPI200 지수선물시장에서 외국인투자자들은 3월 이후 7조원의 매도우위 포지션을 구축함. 한국 주식시장의 변동성 상승에 따른 Target Volatility 전략의 일환으로 추정됨. 6월물 만기에 해당 매도우위 포지션의 축소여부에 따라 하반기 한국 주식시장에 대한 외국인의 시각을 추정할 수 있음. 삼성전자와 SK하이닉스 TOP2 종목의 주식선물 가격이 고평가 상태를 지속함. 시장베이스스가 이론베이스스 대비 2배~5배 높게 형성되고 Spread 가격이 2배 ~ 4배 높게 형성되고 있음. 6월물 만기에 roll-over 진행하는 투자자의 경우 매수 roll-over는 비용부담을, 매도 roll-over는 차익 기회를 고려해야 함.

주가지수 정기변경 리밸런싱 충격유의: KOSPI200과 KOSDAQ150 주가지수 정기변경(유동주식비율 조정 포함)이 6월물 선물만기일 익일에 진행됨. 이에 따라 해당 지수를 추적하는 Passive 펀드(ETF 포함)는 6월물 만기일에 리밸런싱을 진행함. 유동성이 상대적으로 부족한 일부 종목의 경우 리밸런싱 충격에 유의해야 함. 밸류업지수와 섹터지수의 정기변경도 고려할 필요가 있음.

* 주간 KOSPI200 전망: 급등락 반복

KOSPI200 주간 예상 밴드: 1,220pt (지수 20일 이평선)
~1,380pt (KOSPI 8,700pt 부근)

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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

주간 선물/옵션 사항

KOSPI, 급등락 반복

- TOP2의 높은 변동성으로 지수 등락폭 확대
 - KOSPI200 고/저 등락률, 1월~4월 일평균 3.2% → 5월 4.7%
 - 삼성전자 & SK하이닉스, KOSPI 시총의 54% 차지 → 주도주의 강화와 쏠림현상 심화

KOSPI200, 1,300pt에서 과열양상 심화

- KOSPI200, ADR(상승/하락 종목수비율, 30일 적용) 연초이후 최저 수준
 - TOP2만의 상승과 여타 종목의 부진 양극화 진행
 - 지수의 과열도는 심화, 60일 이격도 연중 최고 수준
- 외국인, KS200 주식현물에서 5월 52조원 순매도
 - 외국인, KS200 지수선물시장에서 5월 7조원 순매도
 - 비중조정 차원의 주식매도와 변동성 통제목적의 선물매도

KOSDAQ150, 200pt 박스권 지속

- KOSDAQ150, 1,800pt ~ 2,100pt 박스권 장기화
 - KOSPI 대형주에 집중된 투자심리 → KQ150 주식거래량 감소
 - KOSPI 대비 상대적 부진에도 불구하고 자금유입 정체
- KOSDAQ 관련 ETF발 수급 관망
 - 레버리지 및 액티브 ETF 관심 둔화

급등락 반복

- KOSPI200 예상 지수대 참조
 - : 저점 - 1,220pt (지수 20일 이평선)
 - : 고점 - 1,380pt (KOSPI 8,700pt 수준)

6월물 파생만기와 Roll-over

외국인의 현선물 향방이 관건

외국인, TOP2에 대한 공격적 매도 지속: 하단의 그림을 보면, 지난 3월 중순이후 5월말까지 외국인투자자들은 삼성전자와 SK하이닉스에 대해 누적 49조원에 달하는 주식 순매도를 기록하였음. KOSPI200 주식현물에 대해 같은 기간 64조원을 순매도하였기 때문에, TOP2를 제외한 주식현물에 대해서는 15조원의 순매도를 기록함. 삼성전자와 SK하이닉스의 급등으로 인해 포트폴리오 내 한국물의 비중이 과도하게 증가함에 따라 초과된 비중을 조정하는 차원에서 TOP2에 대한 비중조정을 지속적으로 하는 양상임.

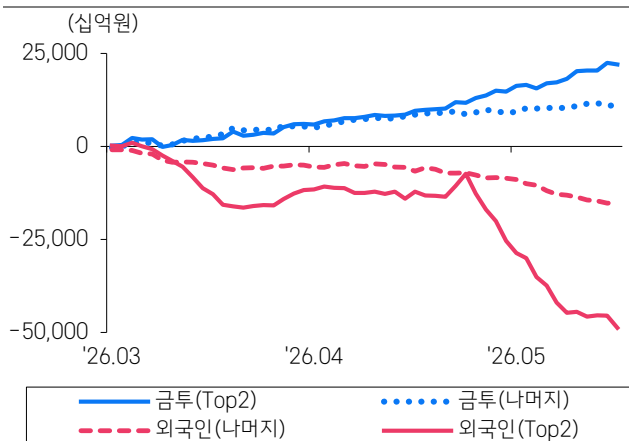
반면 금융투자는 3월 이후 TOP2에 대해서는 22조원의 순매수를 기록하고 KOSPI200 중 나머지 종목에 대해서는 11조원의 순매수를 기록함. 금융투자의 주식순매수는 대부분 ETF 설정과 주식선물 헤지 등의 목적으로 유입된 물량임.

외국인투자자의 TOP2에 대한 비중 조정은 전술적 자산배분에서 한국 주식비중을 상향조정하지 않는 한 유지될 가능성이 높음. 6월물 파생만기와 무관하게 지속될 수 있음. 반면 금융투자의 TOP2에 대한 매매는 ETF 설정이 둔화되거나 주식선물의 헤지 수요가 감소할 경우 동반해서 주식매수가 약화될 수 있음. 6월물 만기일이 일종의 분기점이 될 수 있음.

외국인의 선물매도 포지션 roll-over 여부: 주식현물과 달리 파생상품은 만기가 존재하기 때문에 만기일 직전까지 보유하던 포지션의 roll-over 또는 청산이 불가피함. 외국인투자자들은 3월물 만기이후 현재까지 KOSPI200선물(미니 포함)에 대해 7조원의 순매도를 기록하였음. 주식시장의 급등과 변동성의 동반 상승에 따른 Target Volatility 차원의 선물매도가 상당수 포함된 것으로 추정됨.

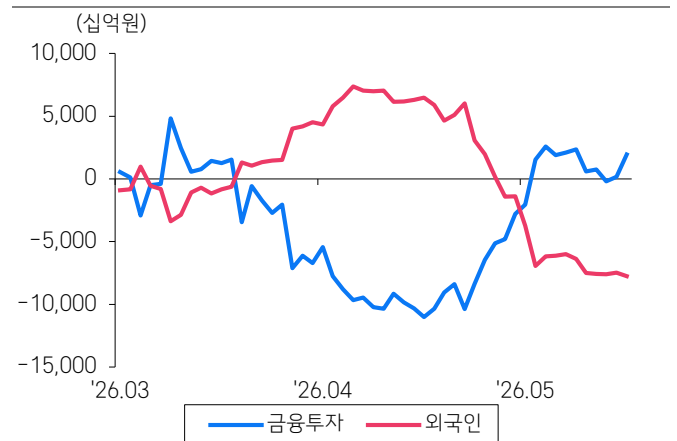
6월물 만기를 앞두고 외국인투자자의 선물매도 포지션 roll-over 여부는 하반기 한국 주식시장에 대한 외국인 선물투자자들의 시각을 엿볼 수 있는 부분임. KOSPI200 지수선물의 6-9 Spread 거래가 본격적으로 진행되지 않았지만 현재까지 외국인투자자들은 6-9 Spread 거래에 대해 소폭의 매수우위를 유지하고 있음. 만기일에 근접하여 외국인투자자들의 Spread 매도거래가 증가할 경우 외국인투자자들은 여전히 한국 주식시장의 높은 변동성을 경계하고 있는 것으로 해석할 수 있음.

KS200 주식현물 외국인 vs 금융투자 누적순매수 추이



참고: 3월16일 이후 누적순매수
TOP2=(삼성전자+SK하이닉스), 나머지=(KS200전체-TOP2)
자료: KRX, 삼성증권

KS200 지수선물 외국인 vs 금융투자 누적순매수 추이



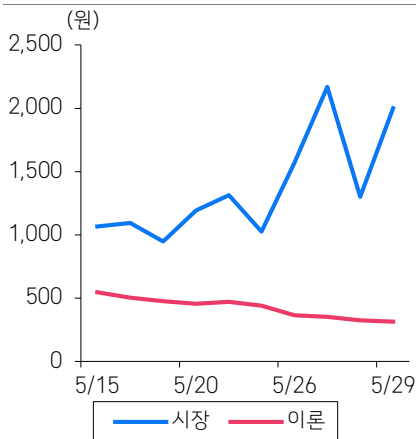
참고: 3월16일 이후 누적순매수, Mini선물 포함
자료: KRX, 삼성증권

주식선물의 고평가 양상: KOSPI의 급등세를 주도하고 있는 반도체 대형주의 강세가 두드러진 상황에서 해당 종목의 주식선물 역시 강세를 유지하고 있음. 특히 해당 주식선물에 대한 매수압력이 유지되면서 이론 대비 시장가격의 고평가가 지속적으로 형성됨. 삼성전자 주식선물 6월물 시장베이스는 이론베이스 대비 2배~5배 높게 형성되고 있으며, SK하이닉스 주식선물 역시 6월물 시장베이스가 이론베이스보다 2배에서 6배 이상으로 고평가되었음. 최근 급등세를 보인 삼성전지 역시 6월물 시장베이스가 이론베이스 대비 5배 이상으로 비싸게 형성됨.

삼성전자와 SK하이닉스 레버리지 상품이 5월27일 신규로 상장되면서, 해당 주식선물에는 레버리지 상품에 편입되는 주식선물 매수포지션이 신규로 유입되었음. 5월28일 기준으로 SK하이닉스 레버리지 상품에 편입된 주식선물 매수포지션은 16만계약에 달하며, 삼성전자 레버리지 상품에 편입된 주식선물 매수포지션은 68만계약에 달함(상장일 기준 PDF에서 환산한 선물계약수, 실제 설정환매 변동을 확인하지 못한 상태이므로 선물계약수는 변동 가능함). 신규로 매수포지션 수요가 형성되면서 삼성전자와 SK하이닉스 주식선물의 고평가를 유발하는 변수로 작용하였음.

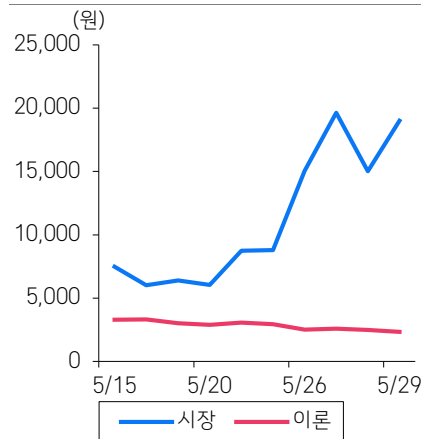
고평가된 최근월물의 시장베이스를 활용하여 금융투자 중심으로 현선물 매수차익을 활발하게 진행할 수 있음. 매수차익 포지션이 급증하면 만기일 당일 해당 포지션의 청산으로 인해 주요 대형주의 가격변동성이 확대될 수 있음을 유의해야 함.

삼성전자 주식선물 6월물 시장베이스



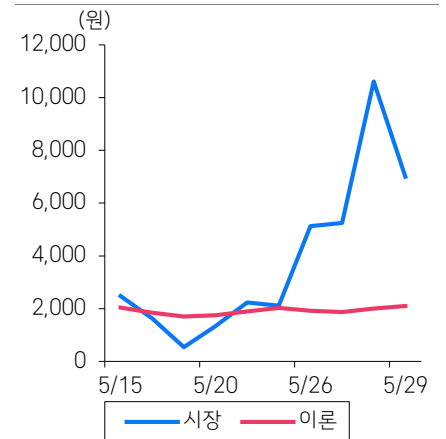
참고: 시장-장중평균, 이론-종가
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 주식선물 6월물시장베이스



참고: 시장-장중평균, 이론-종가
자료: KRX, 삼성증권

삼성전지 주식선물 6월물 시장베이스



참고: 시장-장중평균, 이론-종가
자료: KRX, 삼성증권

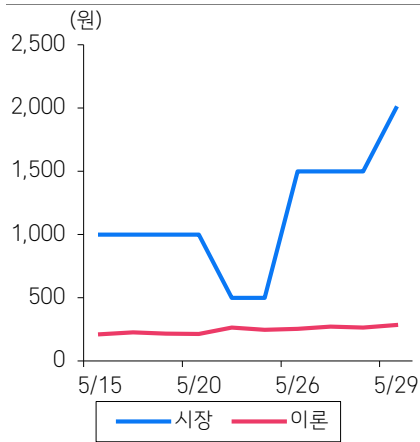
삼성전자와 SK하이닉스 주식선물 최근월물의 고평가 현상은 6월물 만기를 앞두고 roll-over를 진행해야 하는 투자자 입장에서 기회이자 비용으로 작용할 수 있음. 하단의 차트를 보면, 삼성전자 주식선물의 최근월물(6월물)과 차근월물(7월물)의 Spread 시장가격은 Spread 이론가격 대비 5배 높게 형성되어 있음. SK하이닉스 주식선물의 6-7월물 Spread 시장가격 역시 Spread 이론가격 대비 2배 이상 고평가된 상태임. 이미 고평가 상태를 보이고 있는 최근월물에 이어 차근월물까지 더욱 고평가된 상태임.

KOSPI200 구성종목 중 TOP2의 강세와 해당 주식선물의 고평가 및 Spread 가격의 고공행진은 KOSPI200 지수선물의 고평가와 Spread 가격의 강세와 직결됨. KOSPI200 지수선물 역시 이론가격 대비 높은 시장베이스와 Spread 시장가격을 형성하고 있음. 지수선물과 주식선물의 고평가 상태가 6월물 만기일까지 이어질 수 있다는 점을 주목해야 함.

6월물 만기를 앞두고 roll-over를 진행해야 하는 투자자 입장에서, 매수 roll-over는 상당한 비용을 감수해야 하며 매도 roll-over는 상당한 차익을 기대할 수 있는 상황임. 6월물 만기일에 근접할수록 Spread의 축소가 발생한다면 원활한 roll-over를 기대할 수 있지만, Spread 시장가격이 고공행진을 지속할 경우 roll-over에 유의할 필요가 있음.

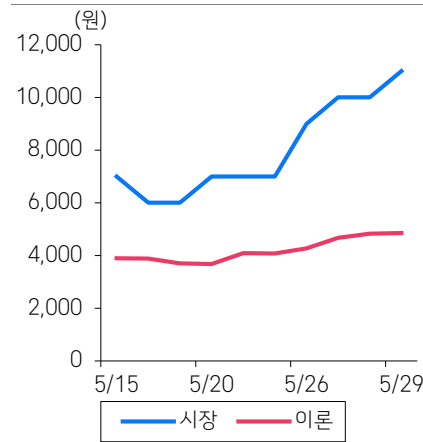
물론 고평가된 Spread 시장가격을 이용하여 Spread 매도 + 주식현물 매수의 차익포지션을 구축할 수 있음. 이로 인해 최근월물로 설정한 매수차익 포지션의 청산부담을 완화할 수 있음. 만기일까지 Spread 시장가격의 축소 여부가 관건임.

삼성전자 주식선물 6-7월물 스프레드



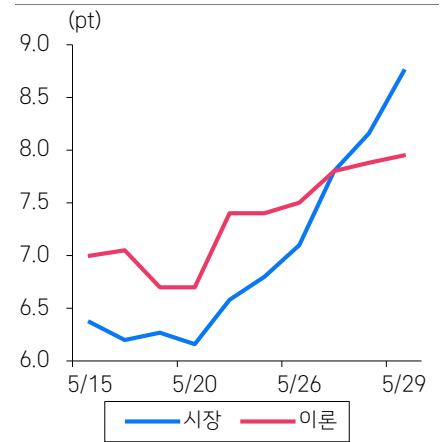
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 주식선물 6-7월물 스프레드



자료: KRX, 삼성증권

KS200 지수선물 6-7월물 스프레드



자료: KRX, 삼성증권

주가지수 정기변경 리밸런싱 유의

KOSPI200과 KOSDAQ150 정기변경 시장충격 예상: KOSPI의 급등과 국내 주식형 ETF의 순자산총액 증가로 인해 KRX의 6월 주가지수 정기변경은 해당 펀드의 리밸런싱 충격에 노출될 수 있음. 편입종목의 유동성이 부족할 경우, ETF에서의 편입입 물량으로 인해 가격 변동성이 일시적으로 확대될 수 있음.

KOSPI200 구성종목의 정기변경의 경우, 편입종목의 유동성이 풍부하여 ETF에서의 리밸런싱 수요를 원활하게 소화할 수 있을 것으로 예상되며 제외종목 역시 상대적으로 소형주이기 때문에 제외규모가 제한적임. 상대적으로 유동성이 적은 세방전지가 리밸런싱 충격에 노출될 수 있음.

KOSPI200 정기변경 리밸런싱 규모추정

편입 종목	유동성 A(백만원)	편입예상 B(백만원)	비교 (B/A, 배)	제외 종목	유동성 A(백만원)	제외예상 B(백만원)	비교 (B/A, 배)
달바글로벌	52,983	36,848	0.7	GS건설	73,414	(33,645)	-0.5
HD건설기계	70,057	79,557	1.1	세방전지	3,898	(8,067)	-2.1
OCI	13,595	11,028	0.8	GKL	5,055	(5,859)	-1.2
DB하이텍	134,602	107,277	0.8	녹십자홀딩스	12,001	(5,387)	-0.5

참고: 관련 ETF 순자산총액으로 KOSPI200 78조원 가정, 유동성 - 20일 평균거래대금
자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

KOSDAQ150 구성종목의 정기변경에서는 유동성에 비해 편입/제외 규모가 큰 종목들이 다수 존재함. 편입종목 중에서는 오름테라퓨틱과 아이티센글로벌, 브이엠 등이 유동성 대비 편입규모가 클 것으로 추정됨. 제외종목은 대부분 유동성이 부족한 편으로 많게는 유동성 대비 편입규모가 10배에 육박할 정도로 격차가 큰 편임. 제외종목의 경우 리밸런싱 충격에 상대적으로 많이 노출될 수 있음.

KOSDAQ150 정기변경 리밸런싱 규모추정

편입 종목	유동성 A(백만원)	편입예상 B(백만원)	비교 (B/A, 배)	제외 종목	유동성 A(백만원)	제외예상 B(백만원)	비교 (B/A, 배)
현대무백스	179,866	126,084	0.7	콜마비엔에이치	1,226	(10,305)	-8.4
비츠로셀	36,978	94,389	2.6	골프존	1,318	(10,806)	-8.2
브이엠	25,406	89,663	3.5	엠로	3,378	(12,476)	-3.7
오름테라퓨틱	16,057	83,128	5.2	솔트룩스	1,926	(14,238)	-7.4
휴림로봇	152,784	78,043	0.5	에코앤드림	1,790	(14,765)	-8.3
성호전자	92,943	76,656	0.8	현대힘스	4,831	(15,497)	-3.2
원익홀딩스	48,820	75,089	1.5	제우스	8,134	(15,991)	-2.0
미래에셋벤처투자	191,979	63,265	0.3	셀바스SI	4,049	(16,730)	-4.1
썬트렉아이	25,046	62,422	2.5	바이넥스	1,963	(18,332)	-9.3
에이치브이엠	43,274	58,720	1.7	원텍	17,072	(25,944)	-1.5
아이티센글로벌	13,745	53,835	3.9	에코프로에이치엔	9,642	(30,605)	-3.2
기가비스	17,222	42,459	2.5	동국제약	8,655	(34,095)	-3.9
삼현	20,792	34,493	1.7	메디톡스	4,897	(35,126)	-7.2
로보스타	31,586	32,359	1.0	서울반도체	55,619	(36,541)	-0.7
삼표시멘트	56,172	30,132	0.5	미코	20,314	(36,960)	-1.8
한라캐스트	43,148	22,080	0.5	성일하이텍	5,515	(39,257)	-7.1

참고: 관련 ETF 순자산총액으로 KOSDAQ150 15조원 가정, 유동성 - 20일 평균거래대금
자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

섹터지수 및 밸류업지수 정기변경: KOSPI200 과 KOSDAQ150 구성종목의 정기변경으로 편출입된 종목을 중심으로 KOSPI200 섹터와 KOSDAQ150 섹터 구성종목의 변경도 동시에 진행됨. KOSPI200 일부 종목은 소속 섹터의 변경이 있음. KOSPI200 정보기술(IT)와 KOSPI200 중공업의 경우 관련 ETF가 상장되어 있어, 시장지수 정기변경 외에 해당 ETF에서의 편출입이 발생할 수 있음.

KOSPI200 및 KOSDAQ150 섹터 구성종목 정기변경

KOSPI200 섹터	편입	제외	KOSDAQ150 섹터	편입	제외
KS200 IT	DB하이텍	-		원익홀딩스	서울반도체
KS200 중공업	HD건설기계	HD현대마린솔루션		성호전자	미코
KS200 건설	한전KPS	GS건설	KQ150 IT	브이엠	제우스
KS200 헬스케어	-	녹십자홀딩스		로보스타	엠로
KS200 산업재	HD현대마린솔루션	한전KPS		아이티센글로벌	셀바스SI
KS200 필수소비재	달바글로벌	-		기가비스	솔트룩스
KS200 에너지/화학	OCI	-		오름테라퓨틱	바이넥스
KS200 자유소비재	-	세방전지, GKL	KQ150 헬스케어		동국제약

자료: KRX, 삼성증권

KRX 밸류업지수도 정기변경을 시행함. 제외종목으로 LS Electric과 효성중공업, 현대로템과 주성엔지니어링 등이 선별되었음. 신규편입 종목으로 SK스퀘어와 HD현대중공업, HD한국조선해양과 에이피알 및 NH투자증권 등이 선정되었음. KRX 밸류업지수를 추종하는 ETF는 현재 5조에 근접하는 규모이기 때문에, 구성종목의 리밸런싱으로 인한 가격충격 발생 가능성은 전반적으로 제한적일 것으로 예상됨.

KRX 밸류업지수 구성종목 정기변경 리밸런싱 규모추정

편입 종목	유동성 A(백만원)	편입예상 B(백만원)	비교 (B/A, 배)	제외 종목	유동성 A(백만원)	제외예상 B(백만원)	비교 (B/A, 배)
SK스퀘어	1,097,289	295,971	0.3	LSELECTRIC	413,455	(54,351)	(0.1)
HD현대중공업	383,054	60,194	0.2	효성중공업	255,611	(50,070)	(0.2)
HD한국조선해양	111,373	50,939	0.5	현대로템	189,702	(42,582)	(0.2)
에이피알	137,782	25,611	0.2	주성엔지니어링	467,634	(18,311)	(0.04)
NH투자증권	39,088	11,691	0.3	포스코DX	22,371	(4,368)	(0.2)
HD현대마린솔루션	75,060	8,787	0.1	풍산	17,191	(3,921)	(0.2)
삼성E&A	182,704	20,932	0.1	파크시스템스	15,637	(3,585)	(0.2)
산일전기	182,341	8,956	0.05	더블유게임즈	8,414	(2,053)	(0.2)
케어젠	10,581	3,660	0.3	종근당	2,637	(1,764)	(0.7)
현대무백스	179,866	4,384	0.02	경동나비엔	7,926	(1,245)	(0.2)
에스엘	22,624	3,137	0.1	롯데칠성	3,427	(1,079)	(0.3)
에스티팜	22,176	4,528	0.2	원텍	17,072	(1,039)	(0.06)
비츠로셀	36,978	3,774	0.1	한샘	4,089	(715)	(0.2)
테스	47,970	3,733	0.1	솔루스첨단소재	9,383	(868)	(0.1)
세진중공업	4,780	879	0.2	이녹스첨단소재	13,618	(1,071)	(0.1)
SNT에너지	14,554	796	0.05	명신산업	7,215	(774)	(0.1)
지역난방공사	1,617	472	0.3	덴티움	2,309	(682)	(0.3)
전진건설로봇	9,021	424	0.05	메가스터디교육	1,653	(764)	(0.5)
엠앤씨솔루션	2,215	476	0.2	드림텍	2,652	(590)	(0.2)
디어유	3,455	780	0.2	-	-	-	-

참고: 관련 ETF 순자산총액으로 5조원 가정, 유동성 - 20일 평균거래대금 자료: KRX, QuantiWise, 삼성증권

Market Data (5월 29일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	5,205	(7,896)	3,230	(116)
Big선물 누적포지션*	(8,986)	(7,799)	17,002	172
Mini선물 누적포지션**	4,094	(3,658)	(853)	6
전체 누적포지션***	(8,167)	(8,531)	16,831	173

참고: *Big선물 누적포지션은 2026/3/13부터 순매매의 누적임
 **Mini선물 누적포지션은 2026/5/15부터 순매매의 누적임
 *** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
 자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	1,374.53	지수 3일 MA	1,315.65
피봇 1차 지지	1,362.27	지수 5일 MA	1,303.59
피봇 포인트	1,338.93	지수 10일 MA	1,227.81
피봇 1차 저항	1,326.67	지수 20일 MA	1,182.20
피봇 2차 저항	1,303.33	볼린저밴드 상단	1,341.06
최근 5일 고가	1,351.20	볼린저밴드 하단	1,114.56
최근 5일 저가	1,216.30	%b 지표	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	74.26	His. Vol 현재	47.50
Imp. Vol Max (5일 중)	75.27	His. Vol 5일전	47.46
Imp. Vol Min (5일 중)	69.96	His. Vol 20일전	47.80
Imp. Vol Max (20일 중)	82.23	His. Vol Max(20일중)	47.20
Imp. Vol Min (20일 중)	54.01	His. Vol Min(20일중)	53.20

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	3,024	(670)	(2,032)	(59)
	누적 (백만원)	203,733	(225,258)	(9,594)	3,626
Put	누적 (계약)	42,861	6,986	(367)	(3,365)
	누적 (백만원)	40,810	3,379	(1,294)	(4,981)

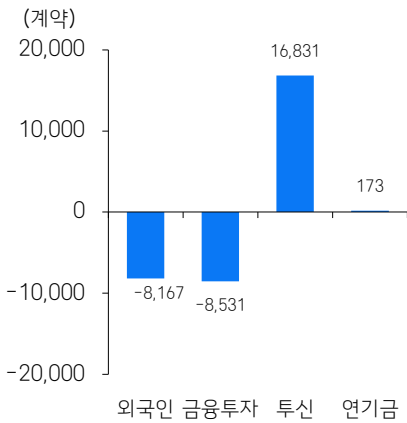
참고: 누적 포지션은 2026/5/15 이후부터 집계함
 자료: KRX, 삼성증권

Market Data (5월 29일 현재)

외국인, KS200선물 5월 7.3조원 순매도

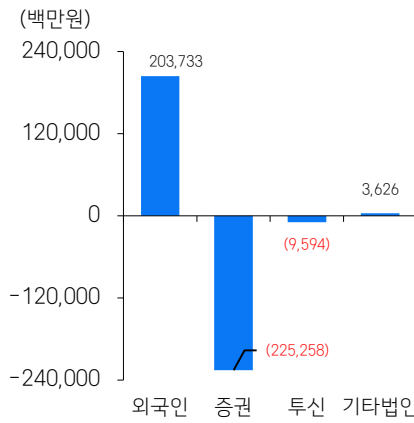
- 외국인, 4월 5.9조원 순매수에서 5월 7.3조원 순매도로 반전
- 주식시장 변동성 상승으로 Target Vol 전략 일환으로 선물매도 구축
- 주식시장 기간조정과 변동성 진정시 매도 청산(매수) 예상
- 금융투자, (레버리지) ETF 설정 및 헤지 차원에서 선물매수
- 외국인, 대규모 Call & Put 양매수 → 변동성 상승과 주가 급등에 따른 헤지성 목적
- 금융투자, Call 대규모 매도 → 고평가 옵션에 대한 매도로 시간가치 확보 목적
- SK하이닉스 주식옵션, 6월물 DeepITM 종목에 체결된 대규모 미결제약정의 roll-over 여부 주목

선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



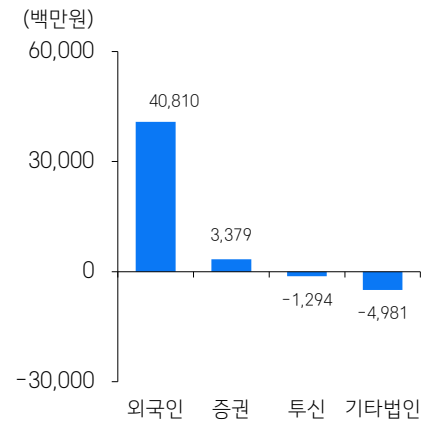
고: 2026/3/13 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/5/15 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



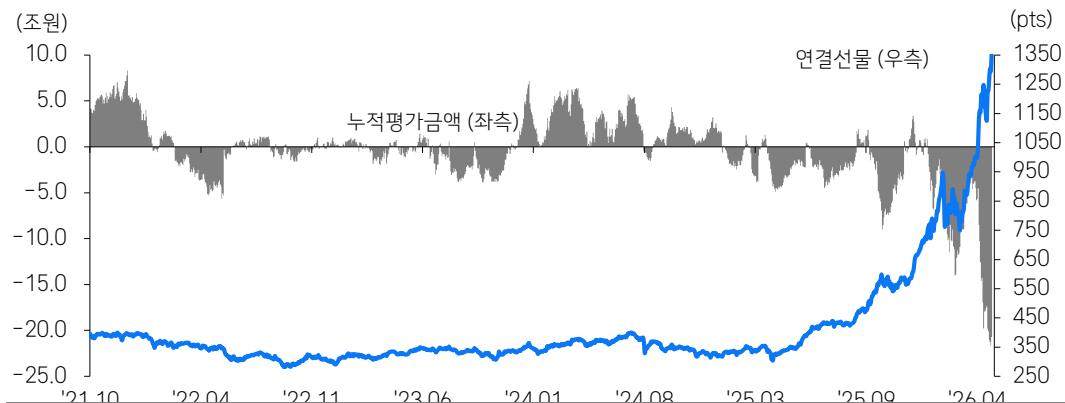
참고: 2026/5/15 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2026/5/15 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (5월 29일 현재 20.3조원 순매도 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간 & Roll-over 반영, '17년 5월 29일 이후 거래승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

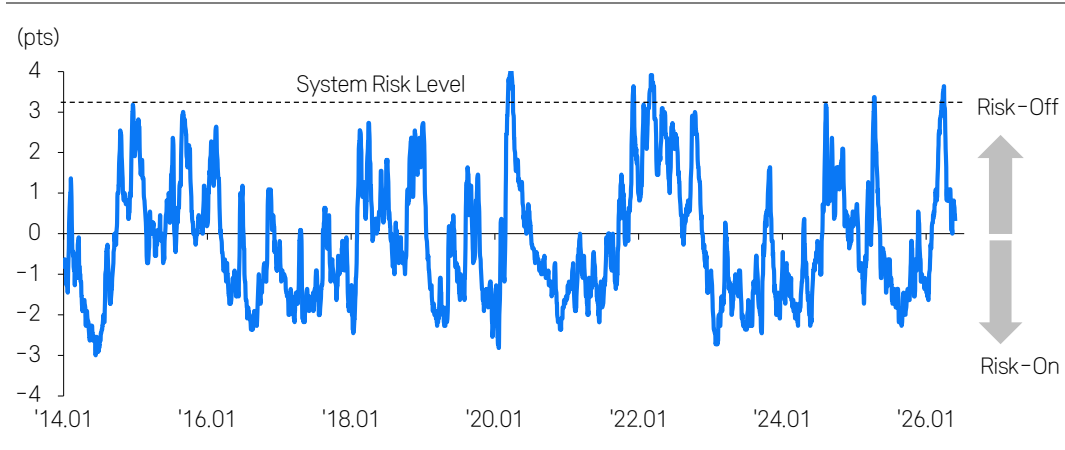
- 자료 참조: 전군, "삼성 Investment Risk Index" (2015년 2월 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

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

삼성 투자위험 지수, 중립구간까지 안정화

- 3월 전쟁충격에서 벗어나 금융자산 변동성지표 안정화 진행
- 선진국 외환시장 변동성, Risk-On으로 진입
- 주식시장 변동성지표, 선진시장과 신흥시장 차등화 양상
- 한국을 중심으로 신흥주식시장 변동성지표가 가장 높게 형성
- 삼성투자위험지수, 2분기 중 기준선 하회시 글로벌 위험자산 비중 확대 가능

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년3월	2026년4월	2026년5월
VIX(미국)	3.82	1.27	(0.70)
VKOSPI(한국)	4.00	2.64	3.40
VSTOXX(유럽)	3.91	2.27	1.00
VXEEM(EM)	4.00	2.77	2.30
MOVE(미국채권)	1.86	0.32	0.45
FX Vol(환율)	2.18	(0.36)	(2.60)
회사채스프레드(한국)	3.36	3.59	1.75
EMBI+ Spread(신흥국)	(0.82)	(1.32)	(2.55)
IG CDX(미국)	3.91	1.95	0.20
CDS 스프레드(한국)	3.27	3.23	0.40
Fund Flow(아시아)	1.45	1.95	2.25

참고: 2026년 5월 28일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 70% 중반까지 치솟아

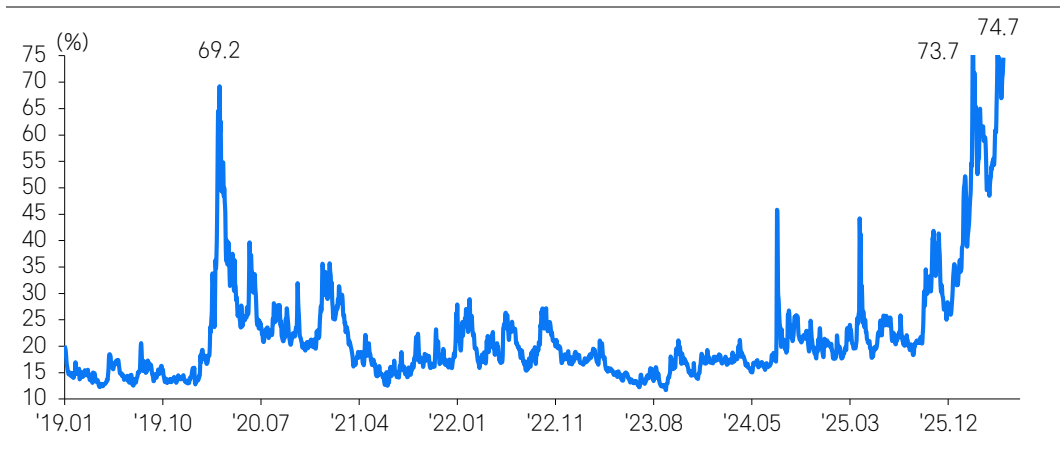
- Spot Up & Vol Up, 과도한 변동성 상승 → 잠재적 투자위험 동반상승
- VKOSPI 60% 이상은 경계할 구간

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	1,353.3	1,357.6	1,360.9	1,363.7	1,366.2	1,368.4
Down	1,332.4	1,328.0	1,324.7	1,321.9	1,319.4	1,317.2

참고: 5월 29일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

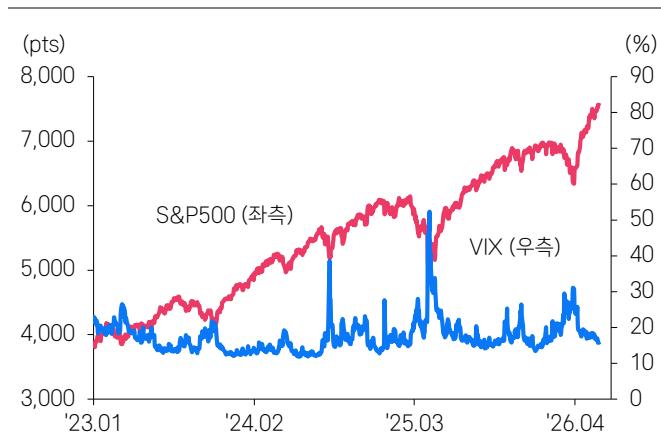


자료: KRX, 삼성증권

미국 주식시장, 전쟁 충격 진화로 변동성 진정

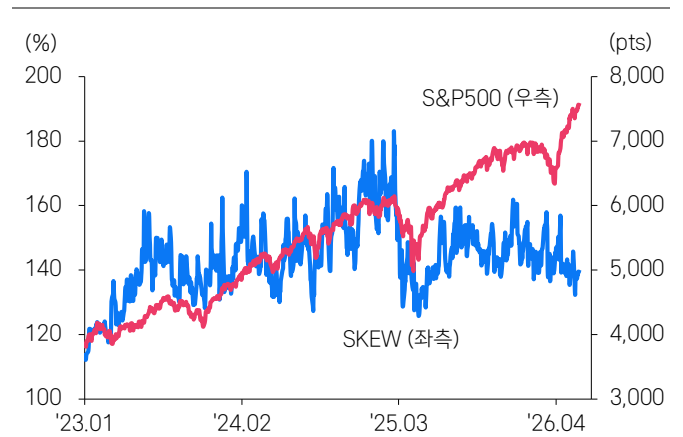
- VIX, 10% 중반대까지 점진적 하락
- SKEW, 연중 최저 수준으로 하락함에 따라 Tail risk 경계감은 크게 약화

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



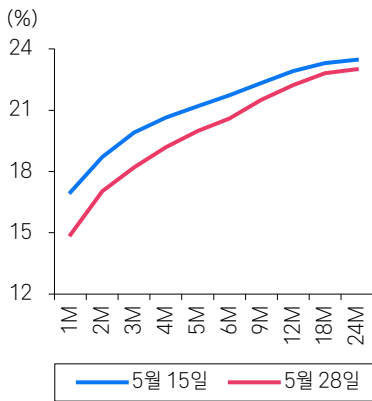
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

지역별로 차별화된 움직임

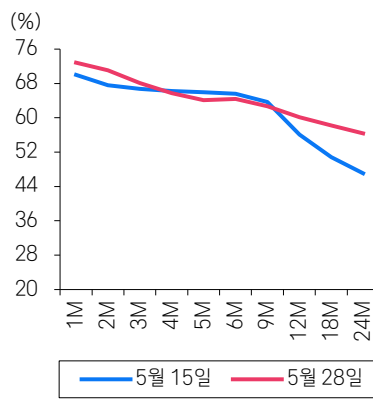
- 선진시장, 변동성 전반적인 하향 안정화
- 한국, 가장 높은 단기 변동성과 급격한 우하향 기울기 보이는 시장
- 일본, 중장기 변동성 진정으로 금리인상 충격위험 진정
- 홍콩/대만, 5월 초반과 별다른 변동성 변화를 보이지 않고 관망세 취함
- 전반적으로 변동성 수준이 안정화되는 상황

S&P500 Variance Swap
Term-structure



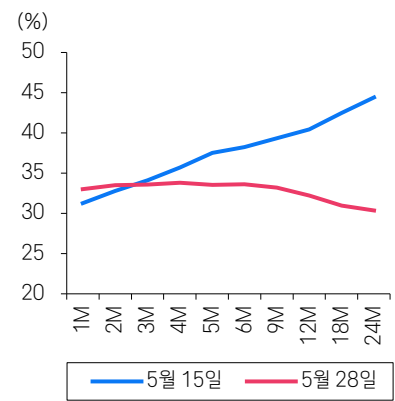
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap
Term-structure



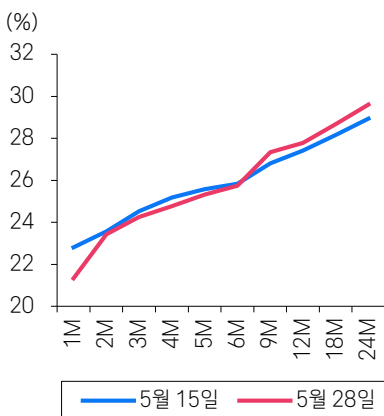
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap
Term-structure



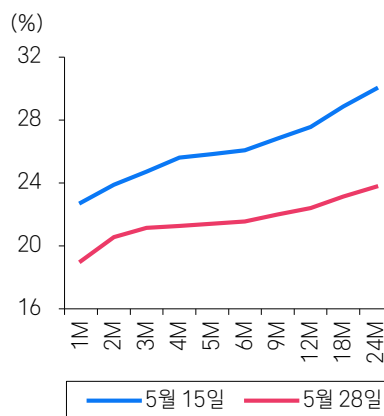
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap
Term-structure



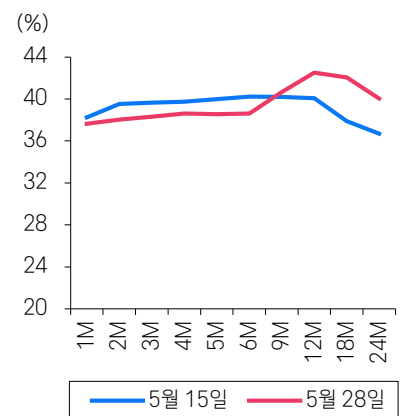
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap
Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap
Term-structure



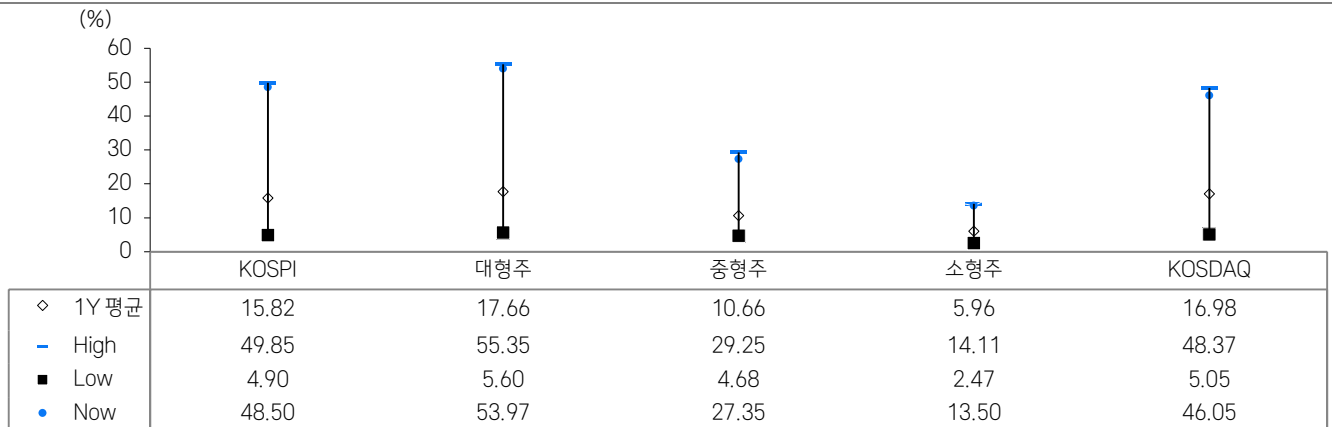
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) KOSPI가 8,000pt에서 잦은 급등락을 보이는 가운데 KOSPI의 변동성은 1년중 최고치에 근접해 있음. 미국-이란 전쟁 당시 수준에 근접할 정도의 변동성 상황이 지속되고 있어, 사상 최고치 경신에도 불구하고 투자위험이 상존하는 양상이 지속됨. KOSDAQ은 1,100pt에서 정체된 상태이지만, KOSDAQ 역시 높은 변동성에서 벗어나지 못하고 있음. 우상향을 연출하지 못하면서 급등락을 반복함에 따라 KOSDAQ의 변동성 역시 고공행진을 지속함.

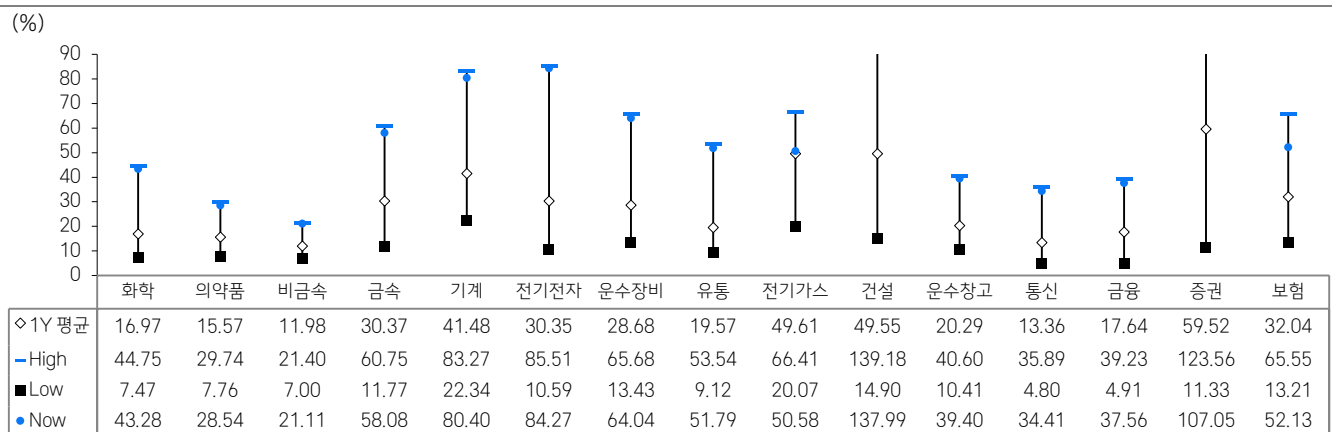
(KOSPI 산업지수) 전기가스 외에는 모든 업종의 변동성 수준이 1년중 최고치 부근에 머물러 있음. 주식시장을 주도하고 있는 전기전자 업종의 변동성이 80% 중반에 도달해 있는 등 대부분 업종의 변동성 상태가 2020년 이후 보기 드문 수준으로 상승해 있음. 대부분의 업종 변동성이 1년중 최고치에 근접해 있는 상황에서 포트폴리오의 변동성을 줄일 수 있는 방안은 현물 비중을 일부 줄이고 현금 비중을 늘리는 등의 위험자산 비중 조정에 국한됨.

KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 5월 28일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 5월 28일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 글로벌 주식시장의 동조화가 5월 들어 심화되었음. 그동안 한국과 상대적으로 독립적인 움직임을 보였던 중국 주식시장도 한국과 동조 흐름을 보임. 한국은 미국과 일본시장과 거의 동행하는 패턴을 연출하고 있음. 오히려 한국 시장에서 KOSPI와 KOSDAQ이 상대적으로 상관성이 낮은 편임. 한편 그동안 변동성이 낮게 형성되던 일본 주식시장이 30% 초반까지 역사적 변동성이 상승하였음.
- 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 강력한 우상향 패턴을 형성함. 기술적 조정이 발생하더라도 예상 지지대인 1,200pt 중반에서 1차 지지력을 확보할 수 있음.
- 외국인, 5월중 52조원에 달하는 KOSPI200 주식현물 순매도 기록. 지난 3월 39.6조원 순매도 이후 재차 매도압박을 진행함. 주가 급등과 변동성 상승으로 위험자산 비중축소 진행. 금융투자, 5월중 KOSPI200 주식현물 15.1조원 순매수로 4월의 13.8조원 순매수에 이어 2개월 연속 순매수 기록함. ETF 설정과 차익매수 포지션 확보 등이 배경으로 추정됨. 연기금은 5월중 1.8조원 순매도를 기록하여 1월 이후 가장 많은 순매도 보임.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	8,476.15	1,342.82
피봇 2차 저항선	8,505.89	1,348.20
피봇 1차 저항선	8,345.59	1,320.39
피봇 포인트	8,093.30	1,277.85
피봇 1차 지지선	7,933.00	1,250.04
피봇 2차 지지선	7,680.71	1,207.50
20일중 MAX	8,476.15	1,343.14
20일중 MIN	6,529.19	980.02

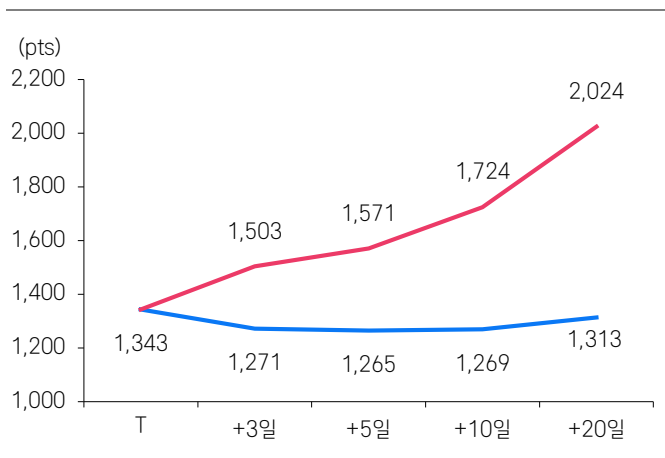
참고: 5월 29일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셱
KOSPI						
KOSDAQ	0.41					
Nasdaq	0.93	0.36				
N225	0.92	0.39	0.93			
중국상해	0.65	0.48	0.68	0.72		
항셱	0.32	0.46	0.43	0.43	0.58	
변동성 (%)	58.9	57.4	19.1	33.6	15.8	20.2

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)	2026년	2025년
외국인	(118,920)	(13,053)
개인	81,102	(14,993)
기타	13,839	11,425
금융투자	47,087	27,849
투신	(7,091)	(6,272)
은행	(3,249)	(3,438)
보험	(7,266)	(4,467)
연기금	(6,694)	2,056

참고: 5월 29일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

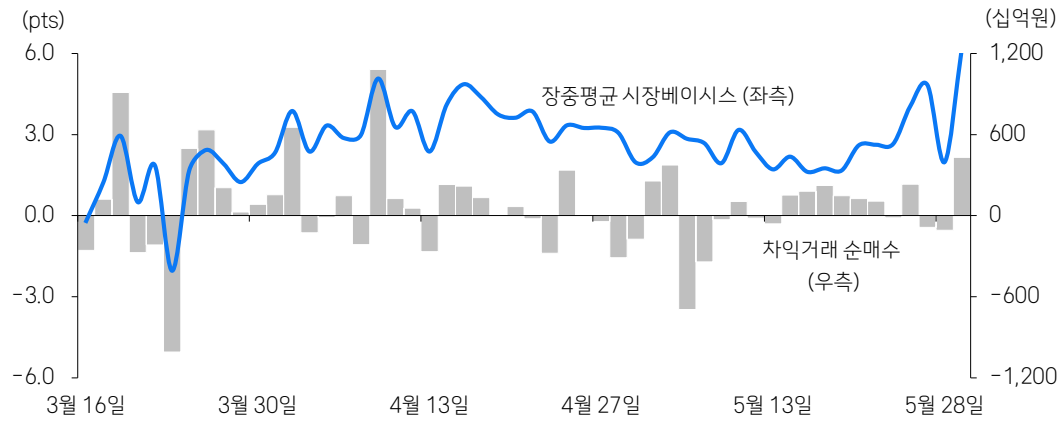
KOSPI 프로그램 매매

- 외국인, 5월중 사상 최대규모의 비차익 매도 기록
- 주가 상승으로 포트폴리오 내 한국비중의 과도한 증가 → 기계적 비중축소 진행
- 금융투자 외 투신/연기금 등은 주식시장 상승에도 불구하고 비중 조정을 위한 매도우위 기록
- 금융투자, ETF 설정 등의 목적으로 비차익 순매수 4개월 연속 유입

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 5월 비차익 순매수 2.4조원 기록으로 연중 최대규모
- 외국인, KOSPI 비중 축소하면서 KOSDAQ 비중 일부 복원
- 금융투자, KQ150 선물 저평가와 ETF 환매 등으로 주식매도 압박

시장베이스스와 일별 차익거래 순매수 추이 (KOSPI200선물 최근월물)



참고: 시장베이스스는 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	167	(7)	(131)	1	(13)
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	590	(1,618)	(1,861)	(1,267)	(31,302)

참고: 투신은 사모포함, 5월 29일 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	(110)	1	(6)	0	23
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	(16)	(76)	(430)	(91)	2,412

참고: 투신은 사모포함, 5월 29일 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