

# [이슈&ETF]

## 레버리지 ETF 쏠림 현상(feat. 숏 감마)

- 2026년 들어 글로벌, 한국 시장 내 쏠림 현상이 가속화. 국내 단일종목 레버리지 ETF 상장 이후 자금 쏠림에 기인. 해외 상장 ETF 자금도 쏠림 ↑
- 6/5 삼성전자, SK하이닉스 하락으로 배율 맞춤을 위한 기초 자산 매도 발생, 하락 가속
- 자금 쏠림에 의해 발생하는 현상. 현상보다는 실질적인 실적 상향에 집중할 필요

### 2026년 시장 내 쏠림 가속화 현상, 단일종목 레버리지 ETF 상장 이후 심화

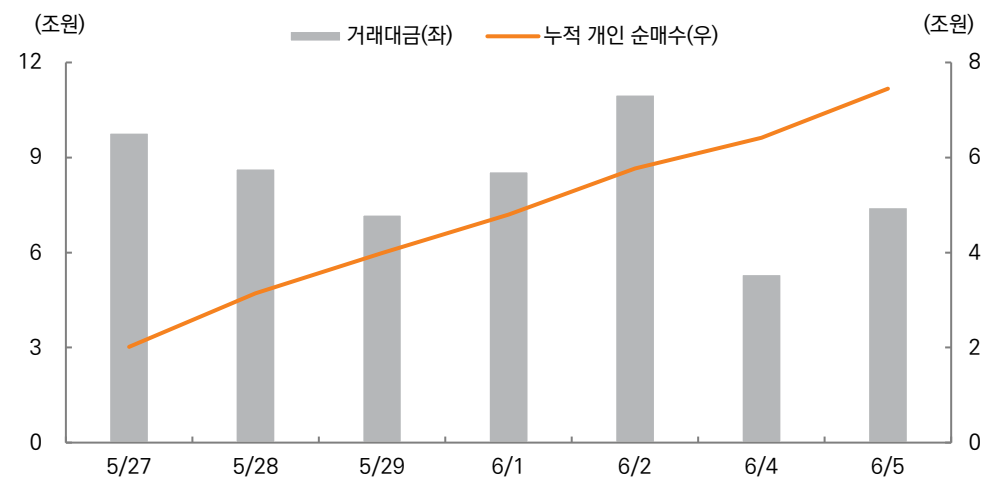
2026년 들어 글로벌, 한국 시장 내 쏠림 현상이 가속화되고 있다. 국내에서는 코스피-코스닥 간 격차, 코스피 내 삼성전자/SK하이닉스 등 일부 주도주와 비주도주간의 격차가 확대되고 있다. 특히 삼성전자와 SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF가 상장(5/27)된 이후 쏠림 현상이 강화되고 있다.

상장 이후 7거래일(5/27~6/5) 동안 레버리지 14개 종목의 누적 거래대금은 58조 원, 개인 순매수는 7.4조 원이었다(그림 1). 같은 기간 한국 주식형 ETF에 대한 개인 순매수 전체(7.7조 원)에서 반도체 산업의 비중은 79%에 달했다(다음 장 그림 2). 다음 장 <그림 3>은 한국 상장 ETF가 순매수한 한국 주식 규모로, 5월 2개 종목 쏠림을 확인할 수 있다.

해외 상장 ETF를 통한 자금 유입도 쏠림 현상을 가속화하고 있다. 홍콩에 상장된 삼성전자 +2배ETF(07747 HK), SK하이닉스 +2배 ETF(07709 HK)의 2026년 자금 유입 규모는 각각 2.5조 원, 2,560억 원 규모로, 5월 이후 자금 유입이 확대되고 있다(다음 장 그림 4).

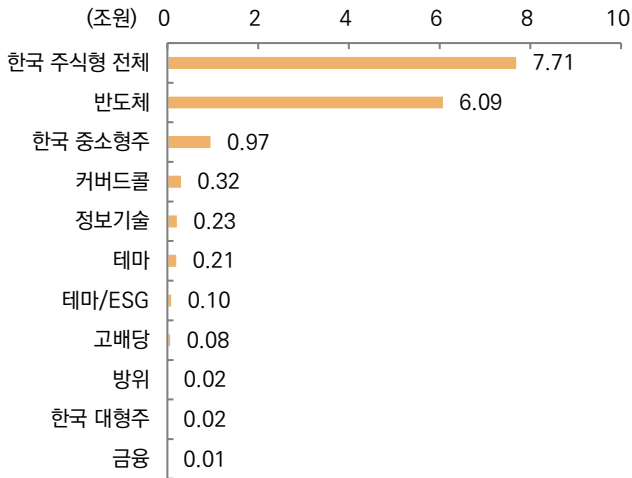
미국 상장 MSCI 한국 ETF(EWY US), MSCI 한국 +3배 ETF(KORU US)의 누적 자금은 4월 정점 이후 자금이 유출되는 반면, 메모리 테마 ETF(DRAM US)에는 4/2 상장 이후 총 129억 달러가 유입됐다(다음 장 그림 5). 해당 ETF 내 SK하이닉스, 삼성전자 비중은 각각 26.1%, 20%로 미국 상장 ETF를 통해서도 쏠림이 나타났다.

그림 1. 단일종목 레버리지 ETF 거래 추이 (레버리지 14개 종목)



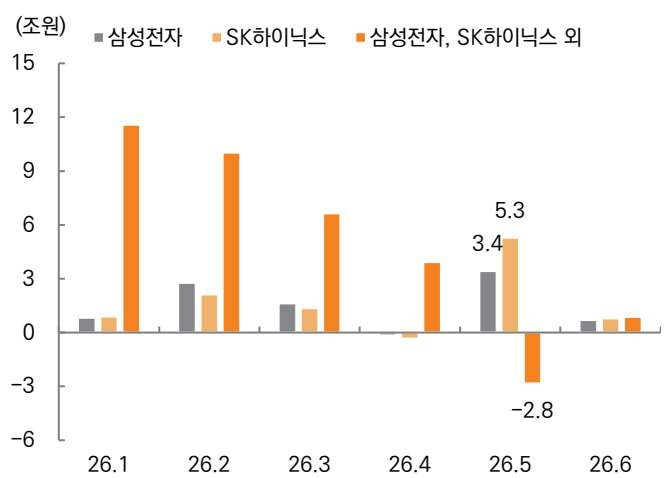
자료: 연합인포맥스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 개인 순매수 상위 한국 주식형 ETF(5/27~6/5)



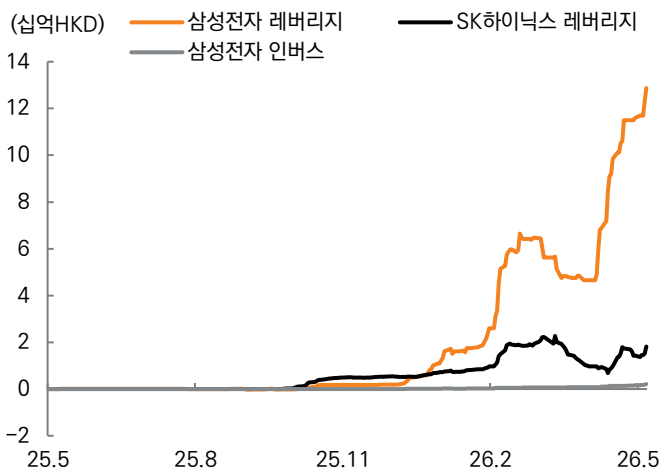
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한국 상장 ETF의 한국 주식 순매수 규모(~6/1)



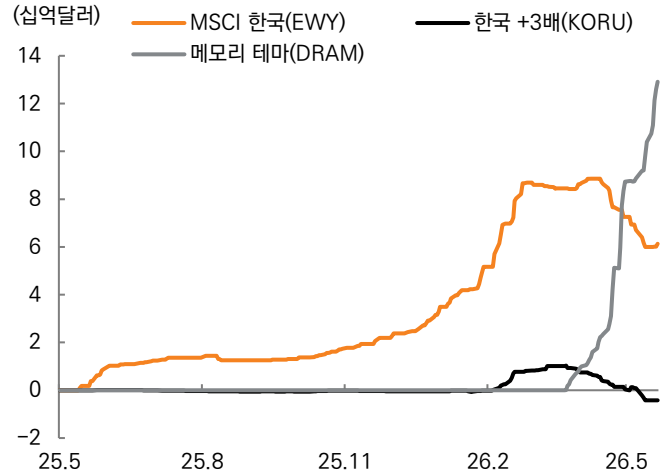
자료: 연합인포맥스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 홍콩 상장 단일종목 레버리지 ETP 누적 자금 추이



주: 삼성전자 +2x(07747, 09747 HK), -2x(07347, 09347 HK), SK하이닉스 +2x(07709 HK),  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미국 상장 한국 지수 추종, 메모리 ETF 누적 자금 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 시장 쓸림의 결과: 하락 국면에서 ‘숏 감마’ 발생

지난 5일 삼성전자, SK하이닉스 본주가 각각 -6.4%, -9.9% 하락하면서 ‘숏 감마에 의한 하락 가속’에 대한 우려도 높아지고 있다. 현재 국내 상장된 단일 종목 레버리지 ETF의 경우 선물과 현물로 운용되고 있다. 기초자산 가격이 변동하면 시장 조성자는 포지션을 중립으로 유지하기 위해 기초자산 가격 변동과 같은 방향으로 기초자산을 매매해야 하는데, 이 과정에서 기초자산 가격 변동성이 확대된다(다음 장 그림 6).

레버리지 ETF의 경우 일간 수익률의 배수를 복제한다. 매일 장마감 직전 리밸런싱이 집중되며 레버리지 ETF 규모가 커질수록, 기초자산 가격 변동이 클수록 기초자산에 미치는 영향도 커진다. 지난 6/2까지는 기초자산인 삼성전자, SK하이닉스 주가 상승과 자금 유입이 맞물려 기초자산의 가격 상승을 가속화했다.

그러나 6/5(한국 시간) 아침 브로드컴 실적 쇼크로 삼성전자, SK하이닉스가 -6.4%, -9.9% 하락하며 매도 압력이 발생했다. 이를 단계별로 정리하면 (1단계) 브로드컴 쇼크에 따른 미국 증시 하락이 국내 개장 직후 삼성전자, SK하이닉스 주가 하락으로 전이됐다. (2단계) 기초자산 하락으로 ETF 순자산이 감소하는 반면 보유 선물 포지션은 즉시 축소되지 않아 목표 배율(2배)을 초과하는 오버레버리지(Over-leverage) 상태가 발생했으며, (3단계) 목표 배율 복원을 위한 현/선물 매도가 발생했다.

(4단계) 이 매도 물량이 기초자산을 추가로 하락시킨다. (5단계) 장 마감 무렵 선물시장의 소화 한계에 도달하자 장후 거래와 장외 현물 매도로 전환됐으며, (6단계) 장외에서도 추가 하락이 발생했다.

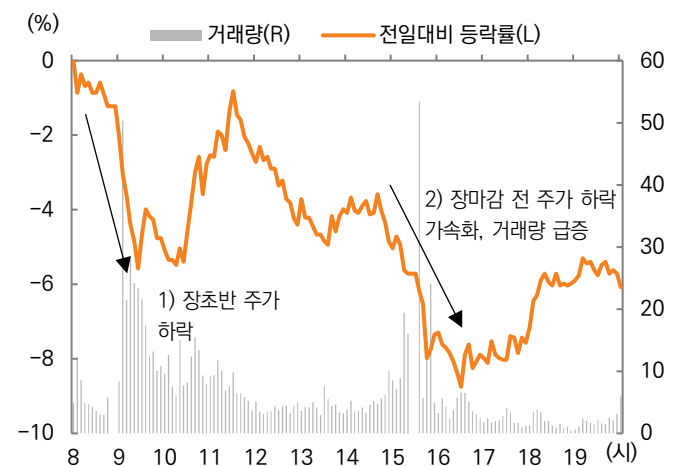
이 같은 추이는 2개 종목의 선물 및 이론가 대비 괴리에서도 확인할 수 있다. 2개 종목 모두 단일 종목 레버리지 ETF 상장 이후 이론가 대비 선물 가격의 고평가가 나타났으며, 주가 하락과 함께 저평가 상태로 전환됐다(그림 8, 9).

그림 6. 레버리지 ETF의 영향 경로



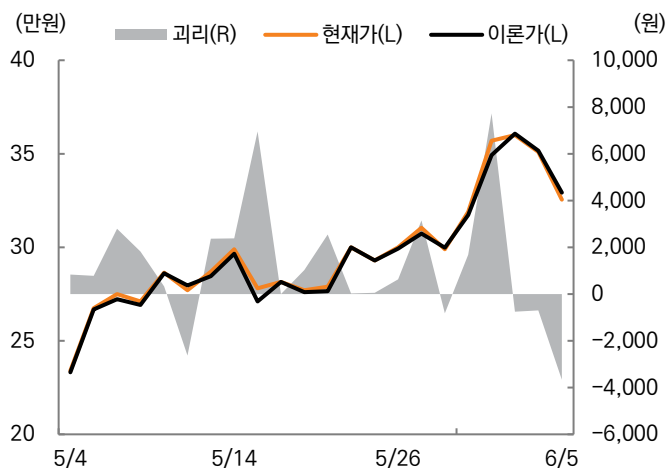
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 6/5 SK하이닉스의 일중 주가 변동 및 거래량 추이



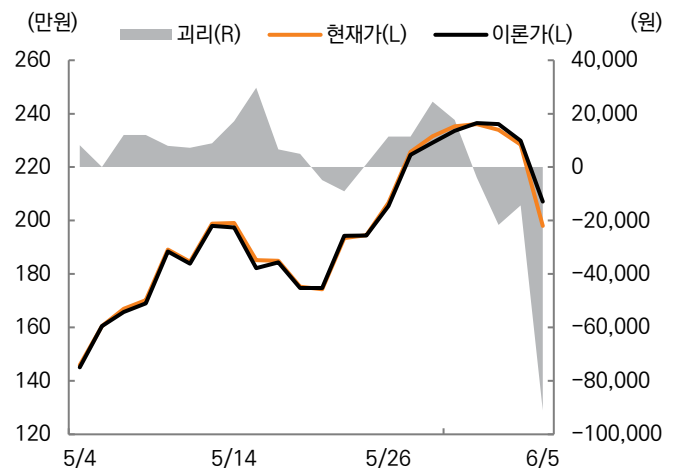
주: 5분봉 추이. 거래량은 5분 단위 집계분.  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 선물 및 이론가 대비 괴리 추이



자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. SK하이닉스 선물 및 이론가 대비 괴리 추이



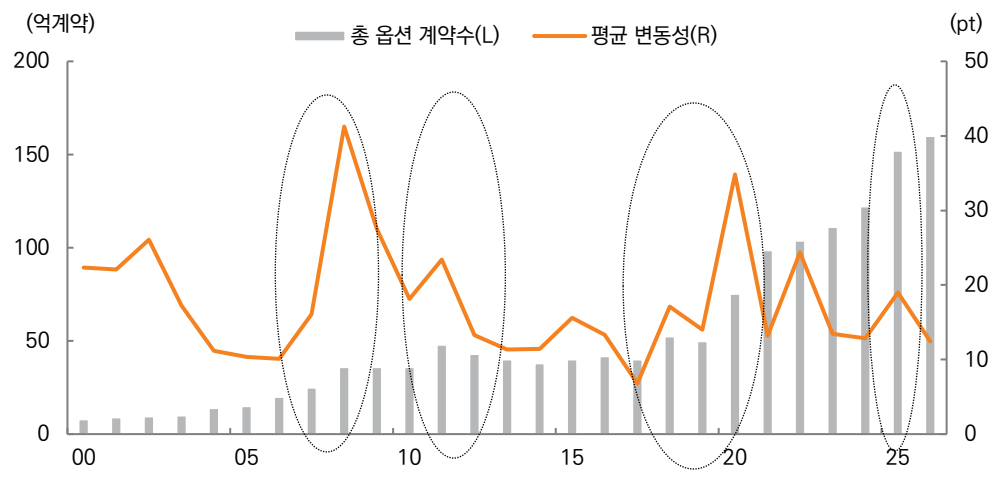
자료: 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

### 변동성 확대는 불가피, 실질적인 펀더멘탈에 집중 필요

단일종목 레버리지 ETF는 상장 규모(4조 3천억 원)나 상장 이후 거래대금 측면에서 한국 ETF 시장 개설 이후 최대치를 기록하고 있으며, 시장 관심도도 높다. 특히 대표 지수, 섹터/산업 외에 개별 종목 옵션을 활용한 커버드콜 ETF도 허용되어 선물 및 옵션의 현물 시장에 대한 영향도 지속적으로 커질 전망이다.

이 과정에서 시장 변동성의 확대는 불가피하다. 미국 ETF 시장에서도 당일 만기 옵션(ODTE) 등 옵션을 기반으로 하는 ETF 상품이 지속적으로 확대되고 있으며, 계약 수 기준 옵션 시장 규모가 급증하는 구간에서 시장 변동성도 확대되는 현상이 관찰된다(그림 10).

그림 10. 미국 옵션 시장 규모 및 S&P 500 변동성 추이



자료: OCC, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그러나 미국 사례에서 확인할 수 있듯이 감마 익스포저 확대와 레버리지 ETF 리밸런싱이 만드는 수급 충격은 어디까지나 가격 변동의 경로이며 주가 방향의 결정 요인은 아니다. 결국 변동성 구간에서 수익률 차별화를 결정짓는 것은 기업의 실적 방향성과 컨센서스 상향 조정 여부로 판단된다. 옵션 시장 규모 확대로 인한 구조적 변동성이 지속되는 환경일수록, 이익 모멘텀이 뚜렷하고 컨센서스 상향 가시성이 높은 종목이 상대적으로 유리할 것으로 판단된다

### Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.