



## 개별 주식 레버리지 상품 점검

### 유동성 팽창 vs 리밸런싱 영향

- 개별 주식 레버리지 상품의 상장 이후 삼성전자와 SK하이닉스의 거래량과 변동성이 이전에 비해 늘어났음.
- 1개월 만에 레버리지 상품의 자산 규모가 4배 증가하고 개인 투자자가 레버리지 상품을 총 9조원 순매수함(전체 시총의 70%에 달함).
- 리밸런싱 효과나 장중 가격 변동성에 레버리지 상품이 미치는 영향은 제한적인 수준인 것으로 평가됨

### 개별 주식 레버리지 상품 상장 1개월 점검

**주식 현물의 거래와 변동성이 동반 상승:** 지난 5월27일 삼성전자와 SK하이닉스를 주저자산으로 채택한 개별 주식 레버리지(인버스) 상품이 상장되어, 6월 현재 1개월 경과함. 레버리지 상품 출시 이전에 비해 일평균 거래량은 증가하고 주가 변동성(일별)은 상승하였음. 주식의 일중 거래량 분포를 보면, 장 후반 특히 장 종료 시점에 출시 이전보다 거래량이 크게 증가하였음. 레버리지 상품의 리밸런싱 물량이 참여한 것과 주가의 급등락으로 인한 매매 단기화가 결합된 결과로 해석됨.

**주가 장중 변동성도 높아져:** 장중 1분 데이터를 활용하여 일중 가격 변동성을 살펴보면, 출시 이전에 비해 주가의 가격 변동성(일중)이 전반적으로 상승하였음. 다만 레버리지 상품의 리밸런싱 효과를 살펴보기 위해 증가 변동성과 일별 등락률의 상관성을 확인한 결과 유의미한 동조성이 나타나지 않았음. 전반적으로 6월 이후 확대된 주식의 변동성 확대가 반영된 결과로 보임.

**개인 투자자의 지속적인 매수 수요 확인:** 레버리지 상품 상장 이후 개인 투자자는 6월 현재까지 누적으로 9조원을 순매수하였음. 해당 ETF의 자금 순유입액과 일치하는 규모임. 이에 따라 레버리지 상품의 전체 시가총액의 70%가 자금 순유입액(= 개인 순매수)으로 이루어짐. 개인 투자자의 반도체 업황에 대한 확신과 모멘텀 투자에 대한 수요가 예상보다 매우 크다는 것을 확인할 수 있음.

\* 주간 KOSPI200 전망: 가격 조정 연장 여부

KOSPI200 주간 예상 밴드: 1,250pt (지수 60일 이평선)  
~1,520pt (연중 고점)

### Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 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

### 급등락 반복하면서도 상승세 유지

- KOSPI200, 5월 이후 지수 220 이평선 중심으로 급등락 반복
  - KOSPI200, 6월후반 이후 거래량 감소세
  - KOSDAQ150, 연중 박스권 하단 붕괴

### KOSPI200, 급등락 반복으로 시장 피로도 누적

- KOSPI200, 5월 이후 상승세는 유지하지만 급등락 반복
  - 과열 양상은 일부 해소 but 시장 피로도 누적 → 거래량 감소 반전
  - KOSPI200 1,500pt 부근에서 매물대 누적
- 외국인, KS200 주식 현물 5월 51조원 & 6월 45조원 순매도
  - 비중 조정 및 Top2에 대한 이익 실현 매물
  - 6월물 만기 이후 선물 매도 강화

### KOSDAQ150, 연중 박스권 하단(1,800pt) 이탈

- KOSDAQ150, 1,800pt ~ 2,100pt 박스권의 하단 붕괴
  - 2025년 수준으로 회귀
  - 대형주의 정체 & 반도체 소부장 종목의 높은 변동성
- KOSDAQ 관련 ETF발 수급 부진
  - 주가 하락에 따른 투자자 이탈 진행

### 가격 조정 연장 가능성

- KOSPI200 예상 지수대 참조
  - : 저점 - 1,250pt (지수 60일 이평선)
  - : 고점 - 1,520pt (연중 고점)

## 개별 주식 레버리지 상품 점검

### 주식의 거래가 늘어났지만

**거래는 늘고 변동성은 높아지고:** 5월27일 개별 주식 레버리지 상품 출시 이후 21 영업일을 살펴보면, 주가 성과는 삼성전자와 SK하이닉스 모두 출시 이전에 상대적으로 높은 상승률(출시 이후 상승률의 2배 내외)을 기록하였음. 반면 일평균 거래량은 레버리지 상품 출시 이후가 이전보다 증가하였음. 특히 주가 변동성을 비교하면, 출시 이전에 비해 출시 이후에 변동성이 확연하게 높아졌음. MDD 측면에서도 출시 이전에 비해 출시 이후에 MDD가 확대되는 현상이 나타남.

다만 변동성이 높아지고 거래가 늘어난 것이 레버리지 상품에 기인한 것으로 단정하기 어려움. 예를 들어 SK하이닉스의 경우 외국인 투자자의 주식 순매도가 출시 이전보다 감소하였음(출시 전 -22조원 vs 출시 후 -17조원). MDD의 경우에도 발생 시점이 레버리지 상품 출시 초기임. MM 발생한 6월8일 레버리지 상품의 시가총액은 삼성전자와 SK하이닉스 각각 3.5조원과 3.9조원으로 6월 현재 각각 5.5조원과 10.3조원에 비해 상품 규모가 작은 편임.

참고로 6월8일 KOSPI는 8.3% 하락하였음. 당시 5월 미국 고용지표 강세로 인한 금리인상 우려와 미국 빅테크의 대규모 유상증자로 불거진 Capex 부담, SpaceX 상장대비 자금 마련 등의 이슈가 주식시장 급락의 배경으로 지목되었음. 레버리지 상품의 시장영향은 상대적으로 제한적이었음.

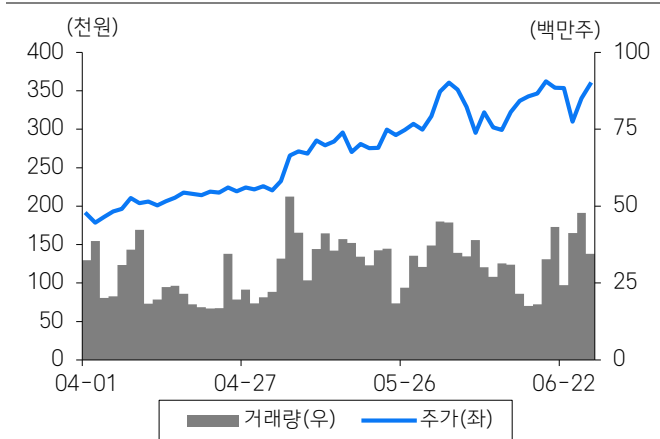
### 개별 주식 레버리지 상품 출시 전후 주가/유동성/변동성/투자자 비교

주식	삼성전자		SK하이닉스	
	4/23~5/26	5/27~6/25	4/23~5/26	5/27~6/25
기간	4/23~5/26	5/27~6/25	4/23~5/26	5/27~6/25
주가 등락 (%)	33.2	16.8	67.5	30.0
일평균 거래량 (천주)	31,403	33,302	5,329	5,943
주가 변동성 (%)	4.795	6.304	5.541	7.092
MDD (%)	-8.6 (5/15)	-18.0 (6/8)	-11.7 (5/20)	-19.1 (6/8)
외국인 순매수 (십억원)	-14,216	-19,458	-22,166	-16,938

참고: 출시 전 4/23~5/26, 출시 후 5/27~6/25, 변동성-일별수익률의 표준편차, MDD 수치 뒤 괄호는 발생일자  
외국인 순매수는 (KRX+MXT) 통합

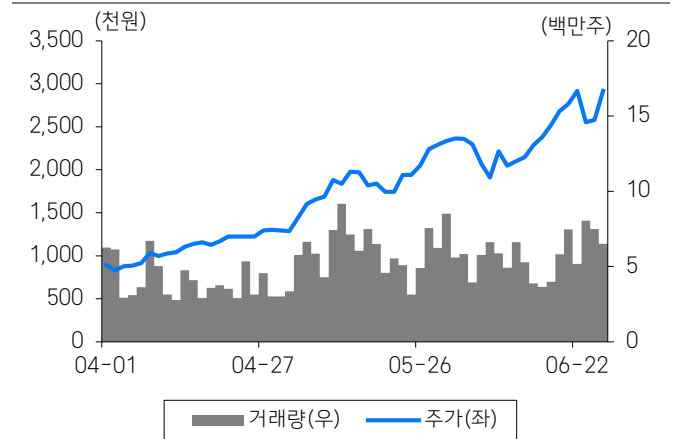
자료: KRX, 삼성증권

삼성전자 주가 추이 (5월27일 레버리지 ETF 출시)



자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 주가 추이 (5월27일 레버리지 ETF 출시)

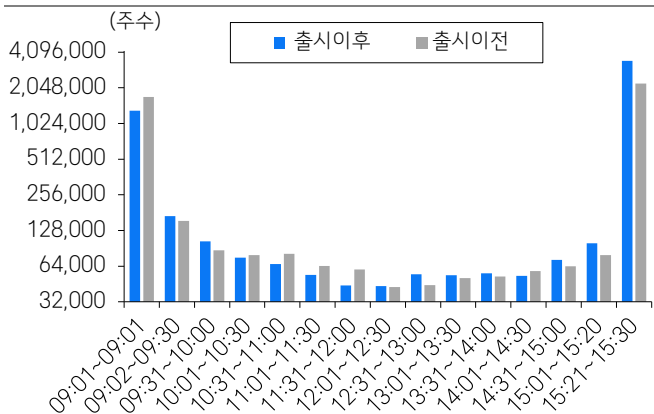


자료: KRX, 삼성증권

**장 후반, 특히 장 종료 시점에 거래량 증가:** 레버리지 상품의 출시 이후 삼성전자와 SK하이닉스의 일종 거래량 분포를 30분 단위로 살펴보면, 출시 이후 장 후반 특히 장 종료 시간(정규장 종가 거래)에 거래가 출시 이전에 비해 증가하였음. 레버리지 상품의 리밸런싱이 장 마감 시점에 집중된다는 점에서 장 종료 시점의 거래가 이전에 비해 증가한 것으로 추정됨. 다만 6월 들어 Top2의 주가 변동성이 확대됨에 따라 장 마감 시 보유 주식을 청산하거나 신규 매입하려는 수요가 상대적으로 늘어났을 가능성도 증가 거래량 증가의 원인으로 고려해야 함.

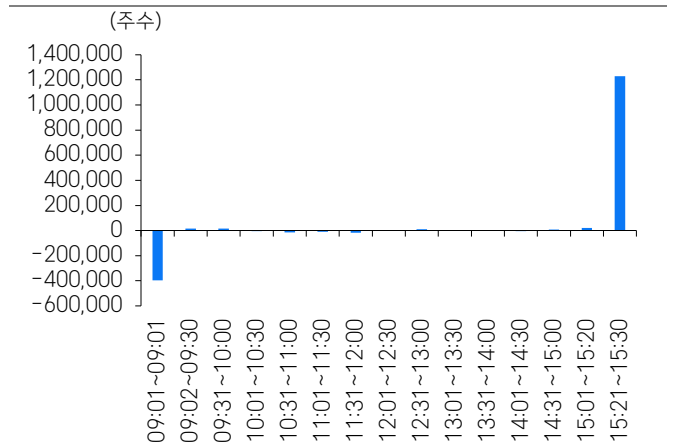
삼성전자의 경우 장 종료 시점 거래량이 출시 이전에는 일평균 222만 주이었지만 출시 이후에는 345만 주로 55% 증가하였음. 정규장 마감 직전(15:00~15:20)에도 출시 이전보다 출시 이후에 거래량이 25% 늘어났음. SK하이닉스의 경우 장 종료 시점 거래량이 출시 이전에는 일평균 39만 주이었지만 출시 이후에는 65만 주로 65% 증가하였음.

레버리지 출시 전후 삼성전자 거래량 일종 거래량 분포



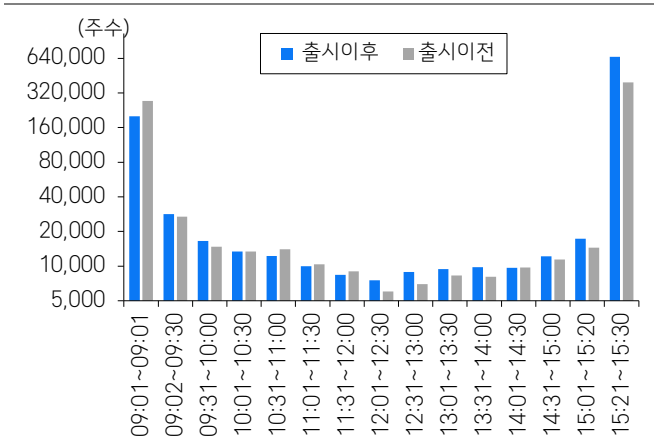
참고: 분당 데이터, 거래량 축을 로그로 표시함, 해당기간 일평균 거래량, 정규장 기준  
자료: KRX, 삼성증권

레버리지 출시 전후 삼성전자 거래량 일종 거래량 편차



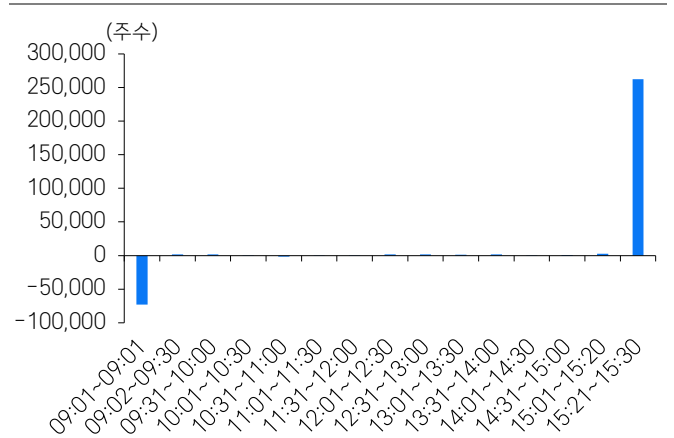
참고: 분당 데이터, 시간별 출시 이후 거래량 - 출시이전 거래량  
자료: KRX, 삼성증권

레버리지 출시 전후 SK하이닉스 거래량 일종 거래량 분포



참고: 분당 데이터, 거래량 축을 로그로 표시함, 해당기간 일평균 거래량, 정규장 기준  
자료: KRX, 삼성증권

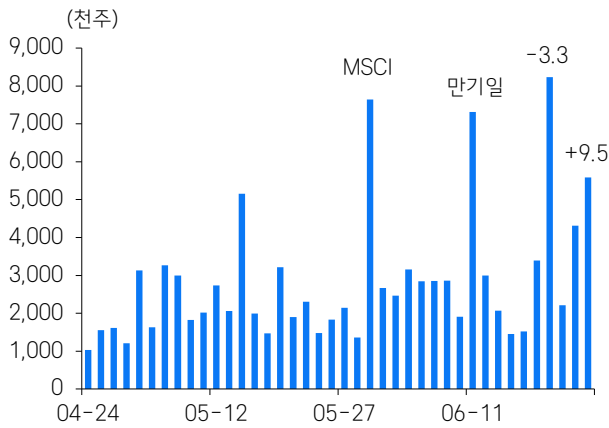
레버리지 출시 전후 SK하이닉스 거래량 일종 거래량 편차



참고: 분당 데이터, 시간별 출시 이후 거래량 - 출시이전 거래량  
자료: KRX, 삼성증권

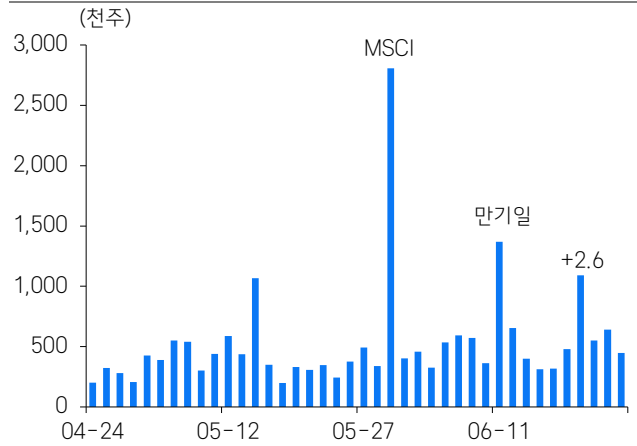
삼성전자와 SK하이닉스의 증가(15:30) 거래량 추이를 일별로 살펴보면, 레버리지 상품 출시 이후 거래량이 늘어난 것으로 확인됨. 다만 5월말 MSCI 분기조정과 6월11일 6월물 선물만기일 등 지수 리밸런싱과 관련된 매매가 대부분을 차지하고 있어, 레버리지 상품 출시 이후 장 종료 거래량 증가가 레버리지 상품의 리밸런싱만으로 설명하기 어려운 부분이 존재함. 더구나 주가 급등락이 발생한 날에 거래량이 증가한 경우가 일치하지 않은 경우도 많음. 레버리지 상품 출시 이후 장 종료 시점의 거래량 급증에는 레버리지 상품의 리밸런싱 보다는 지수변경이나 주가 변동성 확대에 의한 증가 매매가 많은 비중을 차지함.

삼성전자 일별 증가(15:30) 거래량 추이



참고: 일별 표시된 수치는 해당일 주가 등락률과 6월물 선물만기일을 표시함  
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 일별 증가(15:30) 거래량 추이

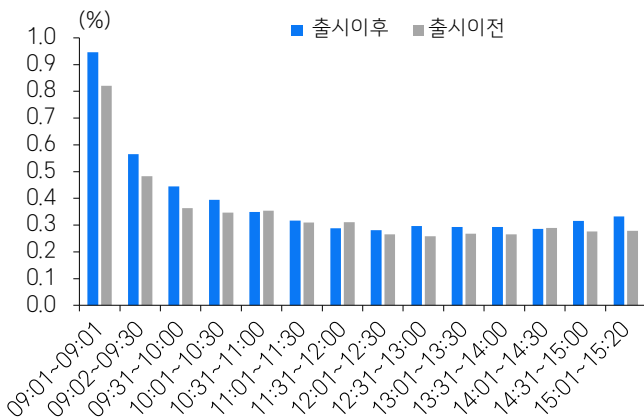


참고: 일별 표시된 수치는 해당일 주가 등락률과 6월물 선물만기일을 표시함  
자료: KRX, 삼성증권

가격 변동성에 미치는 영향

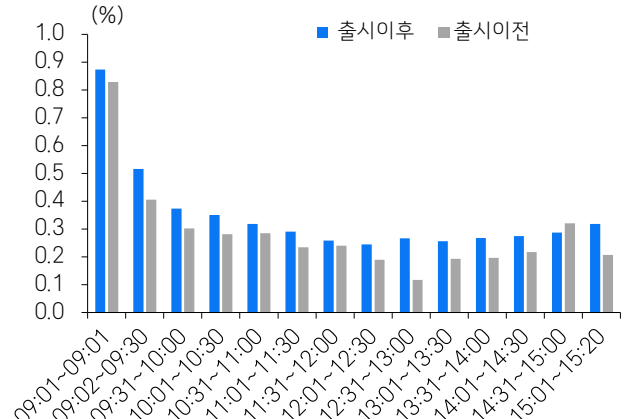
**장중 주가 변동성 증대:** 일중 주가 변동성을 확인하기 위해, 분당 고가와 저가의 배율(고가/저가)을 일중 분포로 확인하였음. 삼성전자와 SK하이닉스의 일중 주가 변동 분포를 보면, 출시 이전에 비해 전반적으로 출시 이후에 주가 변동이 확대되었음. 장 마감 직전(15:00~15:20) 뿐만 아니라 장 개시 직후(09:01)에도 주가 변동성이 확대된 것을 감안하면, 레버리지 상품 이외에도 해당 주식의 자체 가격 변동성 확대가 반영된 것으로 판단됨.

레버리지 출시 전후 삼성전자 일중 고가-저가 등락률 분포



참고: 1분 데이터, 1분내 고점/저점 배율, 30분 간격으로 일평균 산출  
자료: KRX, 삼성증권

레버리지 출시 전후 SK하이닉스 일중 고가-저가 등락률 분포

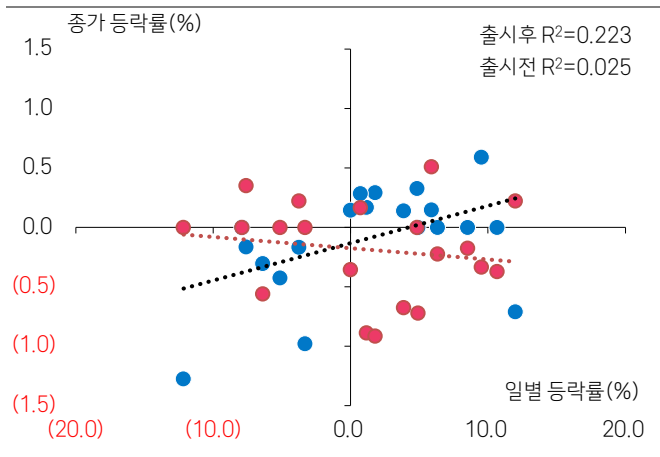


참고: 1분 데이터, 1분내 고점/저점 배율, 30분 간격으로 일평균 산출  
자료: KRX, 삼성증권

레버리지 상품의 리밸런싱으로 인한 주가 변동성 확대 여부를 당일 주가의 일별 등락률과 당일 증가 등락률(15:20~15:30)의 동행 여부로 판단할 수 있음. 당일 주가가 상승하면 레버리지 상품은 리밸런싱을 위해 편입자산을 추가로 매입하는 거래를 하며 당일 주가가 하락하면 레버리지 상품은 반대로 매도하는 거래가 발생함. 이에 따라 레버리지 상품의 리밸런싱 영향이 크다면 당일 주가 등락률과 증가 등락률이 동행하는 경향이 높을 것임.

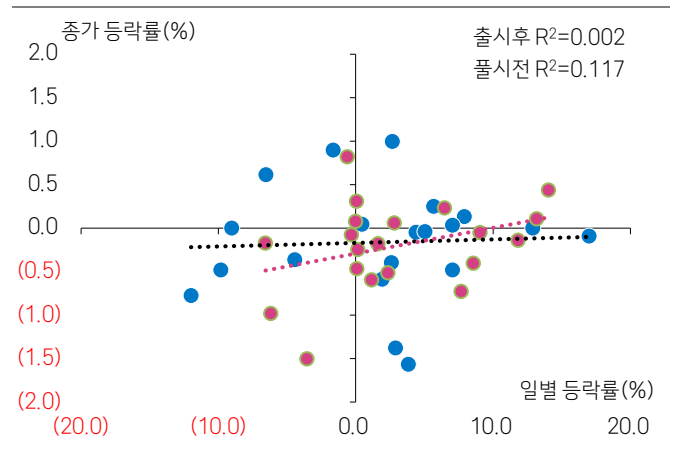
하단의 차트를 보면, 출시 전후로 일별 등락률과 증가 등락률이 삼성전자와 SK하이닉스 모두 유의미하게 동행하는 양상을 보이지 않고 있음. 자산 규모가 더 큰 SK하이닉스 레버리지 상품의 경우, 출시 이후 주식 현물의 일별 등락률과 증가 등락률이 거의 상관없는 것으로 나타남. 삼성전자 역시 출시 이전에 비해 소폭이나마 동행하는 양상이 나타나지만 유의미한 동행성을 찾기 어려움.

**삼성전자 증가(15:20~15:30)와 일별 등락률 분포**



참고: 파란점은 출시 이후, 붉은점은 출시 이전  
자료: KRX, 삼성증권

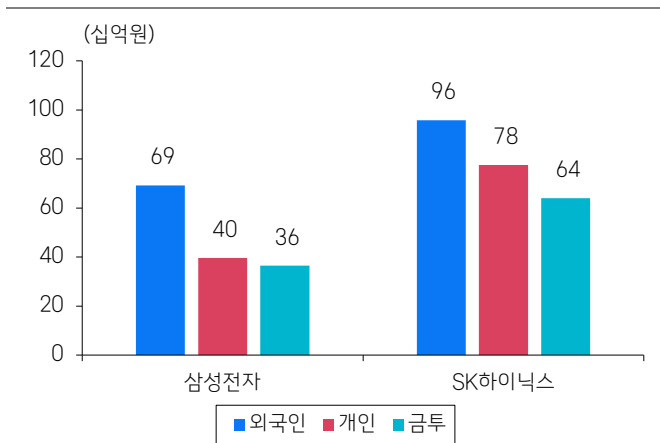
**SK하이닉스 증가(15:20~15:30)와 일별 등락률 분포**



참고: 파란점은 출시 이후, 붉은점은 출시 이전  
자료: KRX, 삼성증권

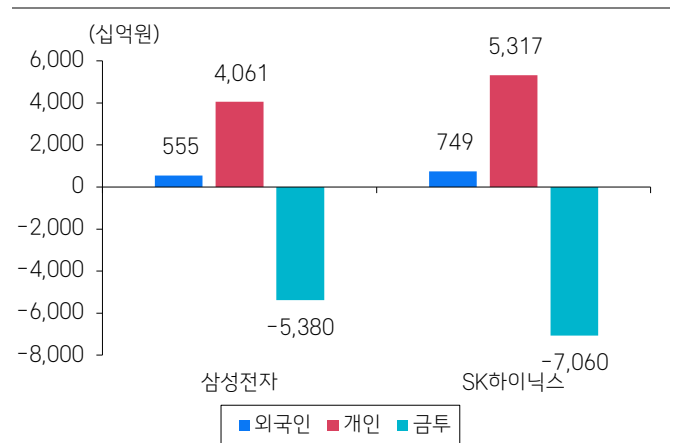
**순매수 주체와 거래 주체가 다르다:** 레버리지 상품 상장 이후 삼성전자와 SK하이닉스 레버리지 상품의 거래 40% 이상을 외국인 투자자가 주도하였음. 개인 투자자는 30% 내외이며, 금융투자자가 20% 후반을 차지함. 레버리지 상품에 대한 개인 투자자의 적극적인 투자가 화두이지만, 유동성의 40%는 외국인 투자자가 유발하고 있음.

**삼성전자 & SK하이닉스 레버리지 상품 투자자별 거래 동향**



참고: 레버리지 상품 7개 합산, 5/27~6/25, 매수+매도 합계  
자료: KRX, 삼성증권

**삼성전자 & SK하이닉스 투자자별 순매수 현황**

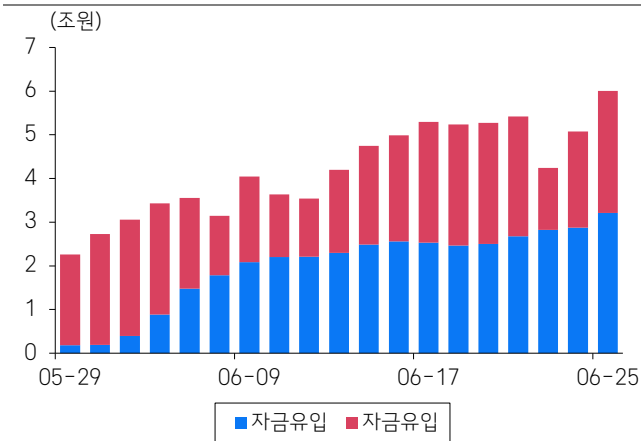


참고: 레버리지 상품 7개 합산, 5/27~6/25  
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자의 거래는 고빈도 거래(HFT) 방식을 활용하여 “주식-선물-레버리지ETF”의 가격 괴리를 이용한 차익거래에 집중된 것으로 추정됨. 주식과 선물, ETF의 최소 거래단위가 다르고 투자자 구성이 상이하기 때문에 동일자산-동일가격의 흐름이 장중에 수시로 이탈하기 때문에 차익거래 기회가 존재할 것으로 보임. 개인 투자자의 거래는 주가 차익을 추구하는 모멘텀 매매에 치중하는 양상임. 금융투자자는 ETF의 유동성공급자(LP)로서 참여하고 있음.

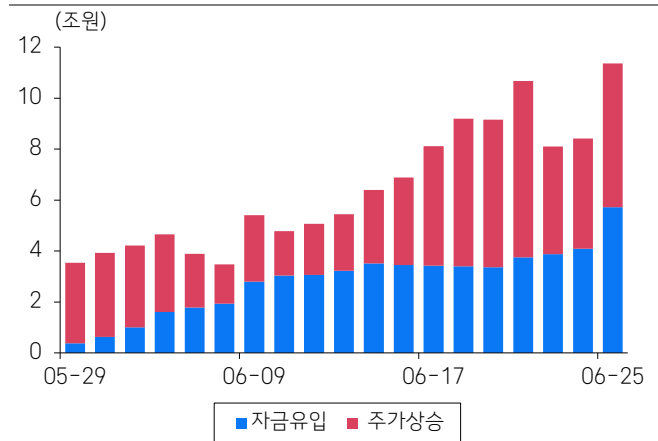
레버리지 상품의 유동성과 별개로 투자자별 순매수로는 개인 투자자의 순매수와 금융투자자의 순매도(=물량 공급)으로 대비됨. 개인 투자자는 개별 주식 레버리지 상품 상장 이후 현재까지 Top2에 대해 9조원을 순매수하였음. 레버리지 상품의 상장 이후 현재까지 순자금 유입액은 삼성전자 3.2조원 및 SK하이닉스 5.7조원으로 개인 투자자의 순매수와 유사한 규모임. 개별 주식 레버리지 상품의 전체 시가총액이 상장 이후 현재까지 13조원 증가한 것을 고려하면, 시총 증가분의 70%가 개인 투자자의 순매수로 유발된 순자금유입액에 해당함. 결국 개인 투자자 중심의 지속적인 매수 수요가 레버리지 ETF 자산 규모 증가에 핵심적인 역할을 하고 있음.

삼성전자 레버리지 상품 시총 분해(자금 유입 & 주가 상승)



참고: 레버리지 상품 7개 합산, 자금유입은 누적, 주가상승분은 자금유입 제외 시총분  
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 레버리지 상품 시총 분해(자금 유입 & 주가 상승)



참고: 레버리지 상품 7개 합산, 자금유입은 누적, 주가상승분은 자금유입 제외 시총분  
자료: KRX, 삼성증권

**덩치가 갑자기 불어난 개별 주식 레버리지 상품:** 상장 후 1개월에 개별 주식 레버리지 상품의 시총은 4배 증가하였으며(상장일 4.3조원, 6월 현재 17.3조원), 레버리지 상품에서 보유하고 있는 삼성전자와 SK하이닉스의 주식 현물 규모는 각각 5.6조원과 10.5조원에 달함(상장당시 삼성전자 1.7조원, SK하이닉스 2.3조원 보유). 레버리지 상품에 유입된 자금은 누적 8.9조원에 달함. 무엇보다 개인 투자자의 지속적인 매수 수요가 자산 규모 급증을 유발하였음. 반도체 업황에 대한 투자자의 확신과 레버리지를 이용한 모멘텀 투자의 수요가 예상보다 매우 강하였음을 확인할 수 있음.

급격히 증가한 시총 규모와 높은 회전율, 개인 투자자의 일방적인 순매수로 인해 시장의 관심이 집중되고 있음. 앞서 살펴본 것처럼 장중(특히 장마감) 거래량의 증가와 장중 변동성의 상승 등에 레버리지 상품이 일부 영향을 미쳤다고 볼 수 있지만, 주식 자체의 높은 변동성과 이로 인한 투기적 거래의 성행도 거래량과 변동성에 영향을 미친 것으로 보임. 레버리지 상품의 리밸런싱 영향과 주식 현물의 증가 변동성 사이에서 유의미한 관계를 찾기는 어려운 편임. 이목이 집중된 것에 비해 주가에 미치는 영향은 상대적으로 제한적이라고 보여지는 이유임.

Market Data (6월 26일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	3,939	4,472	(5,018)	(89)
Big선물 누적 포지션*	(1,380)	6,333	309	(600)
Mini선물 누적 포지션**	(10,269)	12,019	185	(114)
전체 누적 포지션***	(3,434)	8,737	346	(623)

참고: \*Big선물 누적 포지션은 2026/6/12부터 순매매의 누적임  
 \*\*Mini선물 누적 포지션은 2026/6/12부터 순매매의 누적임  
 \*\*\* 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함  
 자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	1,521.43	지수 3일 MA	1,409.78
피봇 1차 지지	1,453.67	지수 5일 MA	1,392.44
피봇 포인트	1,390.23	지수 10일 MA	1,421.38
피봇 1차 저항	1,322.47	지수 20일 MA	1,364.60
피봇 2차 저항	1,259.03	볼린저밴드 상단	1,498.07
최근 5일 고가	1,514.90	볼린저밴드 하단	1,344.69
최근 5일 저가	1,311.25	%b 지표	0.27

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	92.71	His. Vol 현재	76.30
Imp. Vol Max (5일 중)	97.78	His. Vol 5일전	72.00
Imp. Vol Min (5일 중)	89.59	His. Vol 20일전	76.30
Imp. Vol Max (20일 중)	97.78	His. Vol Max(20일중)	64.60
Imp. Vol Min (20일 중)	71.65	His. Vol Min(20일중)	76.30

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	4,184	(1,053)	(2,564)	(243)
	누적 (백만원)	26,482	3,696	(30,732)	324
Put	누적 (계약)	9,465	4,782	(214)	(1,983)
	누적 (백만원)	29,957	11,273	(1,121)	(8,427)

참고: 누적 포지션은 2026/6/12 이후부터 집계함  
 자료: KRX, 삼성증권

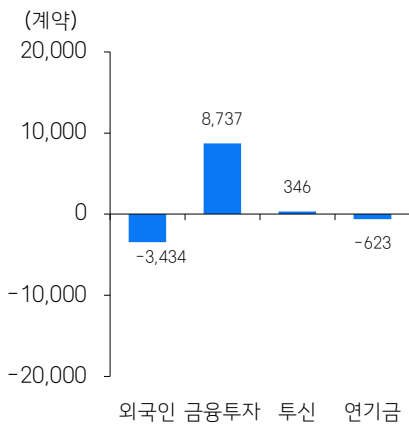
Market Data (6월 26일 현재)

외국인, KS200 선물 6월 후반 매도 압박

- 외국인, 6월물 선물 만기일에 2.4만 계약 매도우위 roll-over 진행
- 6월 후반 시장 변동성 확대 국면에서 2조원 넘는 순매도 기록
- 변동성 확대로 인해 외국인 및 기관의 선물 매도 압박 가중 예상
- 9월물 선물의 시장 베이스스 위축 여부

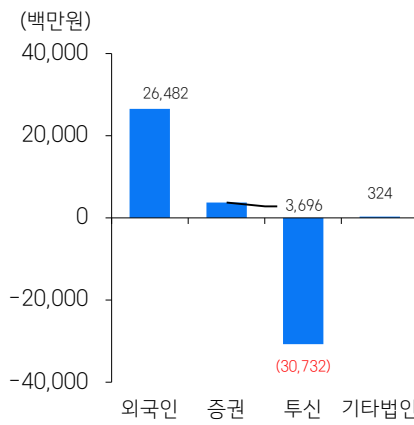
- 외국인, Mini Call 순매수 & Big Put 옵션 순매수
- 투신, 커버드콜 등의 Call 매도 포지션
- SK하이닉스 주식옵션, 7월물 deep ITM(130만, 140만, 160만, 175만, 185만)에 대규모 미결제약정 형성

선물 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



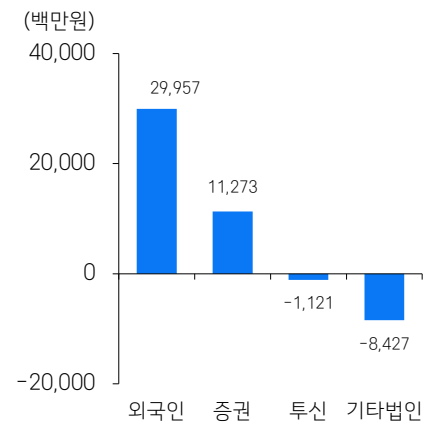
고: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계  
Mini선물은 2026/6/12 이후 순매수 누적  
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



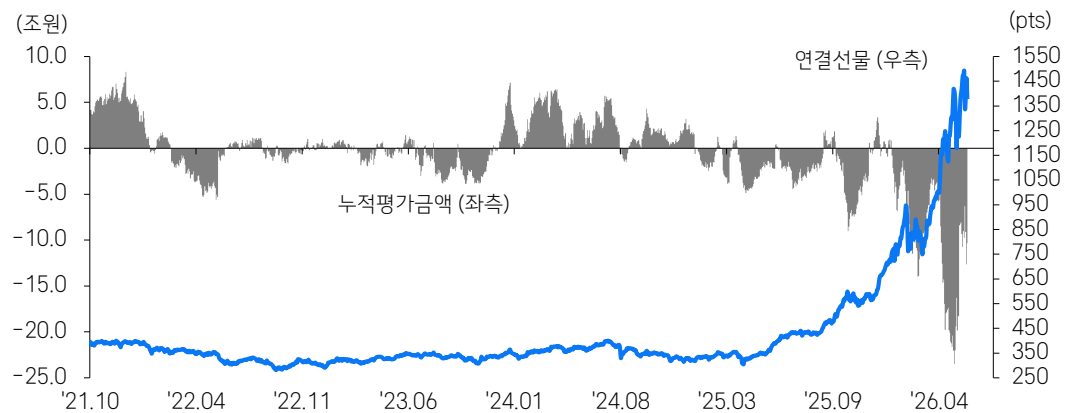
참고: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 거래대금 기준  
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 거래대금 기준  
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기 누적 선물 포지션 (6월 26일 현재 10.8조원 순매도 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간 & Roll-over 반영, '17년 6월 26일 이후 거래 승수 조정 반영  
자료: KRX, 삼성증권

## 삼성 Investment Risk Index

### 투자위험 평가 지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

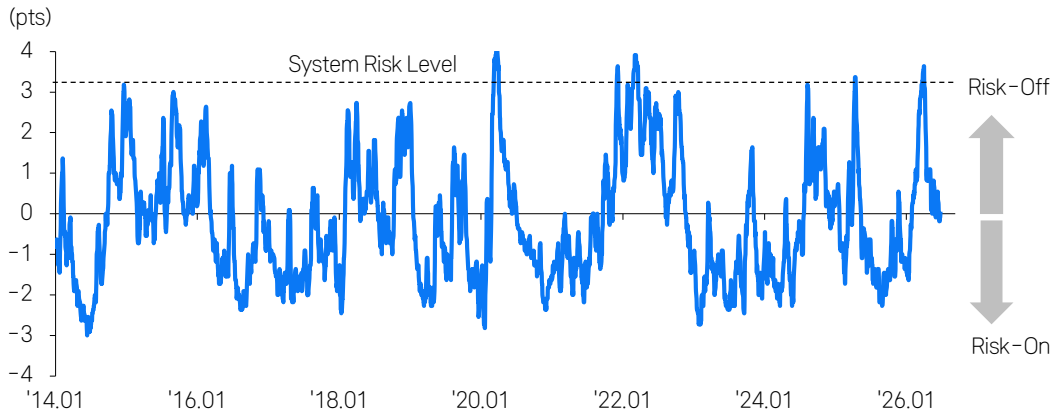
- 자료 참조: 전군, '삼성 Investment Risk Index'"(2015년 2월 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 삼성 투자위험 지수는 금융시장의 위험 수준 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, 기준선에서 등락 거둬

- 한국 변동성 지표가 삼성투자위험 지수의 하락반전을 방해하는 상황
- 한국, 주식과 신용 위험 변동성 지표가 여타 시장과 상이하게 Risk-Off 상황 유지
- 선진국 외환시장과 신흥국 신용 위험은 비교적 강한 Risk-On 상태
- 미국/유럽 주식시장 변동성지표, 강한 투자 위험 선호 상황까지 진행하지 못함
- 삼성투자위험 지수의 기준선 등락은 위험자산에 대한 경계감을 반영하는 현상

### 삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

### 구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년4월	2026년5월	2026년6월
VIX(미국)	1.27	(0.71)	(0.79)
VKOSPI(한국)	2.64	3.38	4.00
VSTOXX(유럽)	2.27	0.95	(0.79)
VXEEM(EM)	2.77	2.33	3.74
MOVE(미국채권)	0.32	0.43	(0.37)
FX Vol(환율)	(0.36)	(2.67)	(3.05)
회사채스프레드(한국)	3.59	1.71	1.26
EMBI+ Spread(신흥국)	(1.32)	(2.52)	(2.89)
IG CDX(미국)	1.95	0.14	(1.00)
CDS 스프레드(한국)	3.23	0.33	(1.00)
Fund Flow(아시아)	1.95	2.24	1.74

참고: 2026년 6월 25일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 90% 종반까지 치솟아

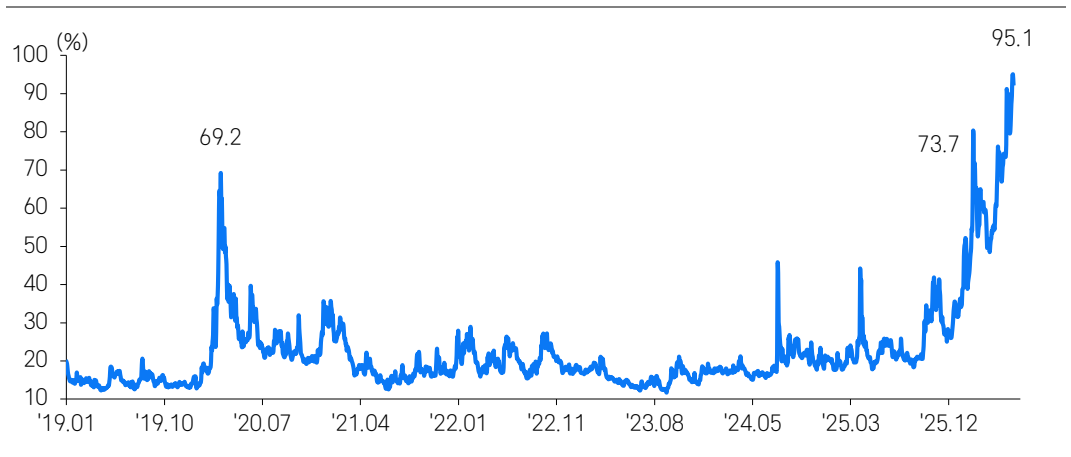
- VKOSPI 90%는 일별로 KOSPI200이 14% 변동할 수 있다는 의미
- 과도하게 높아진 시장 변동성 → 투자 심리 위축 요인

VKOSPI 반영 KOSPI200 예상 등락 구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	1,379.5	1,385.0	1,389.1	1,392.6	1,395.7	1,398.5
Down	1,353.4	1,348.0	1,343.9	1,340.4	1,337.3	1,334.5

참고: 6월 26일 종가 기준  
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성 지수(VKOSPI) 추이

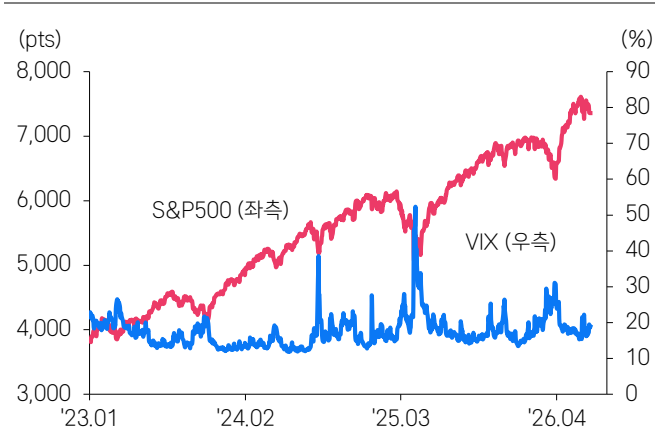


자료: KRX, 삼성증권

VIX, 연중 최저 수준으로 하락

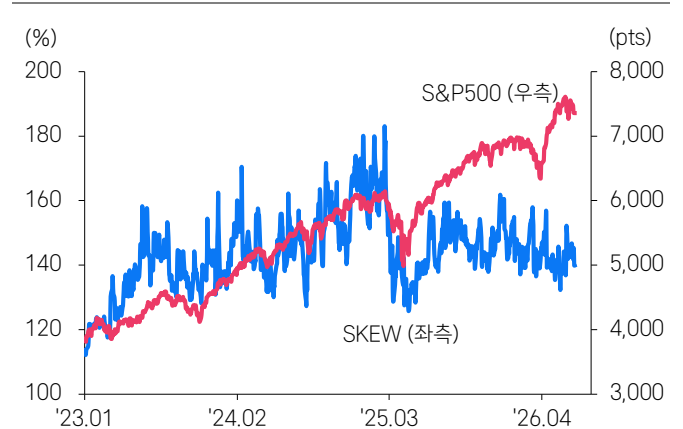
- 주식시장의 완만한 반등으로 변동성 지수 하락세 지속
- SKEW, Tail risk 경계감 크게 약화

미국 S&P500과 변동성 지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW 지수



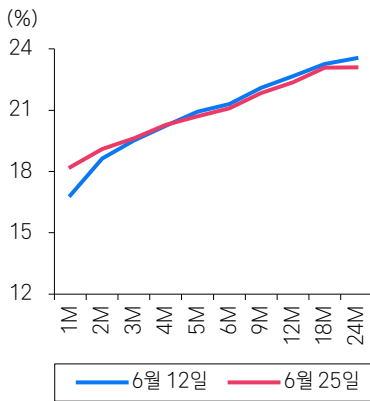
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

### 분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

#### 한국만 불안정한 변동성 상승세

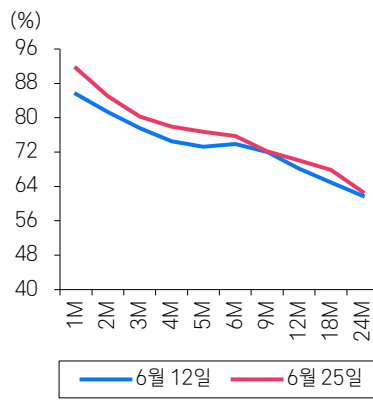
- 미국과 유럽, 정상적인 우상향 패턴의 변동성 기간 구조 연출
- 일본, 주가 상승에도 불구하고 변동성 평탄화로 단기 변동성 상대적으로 높은 상태
- 대만/홍콩, 기술주 중심으로 변동성 압박이 상대적으로 높은 상태
- 한국, 전세계적으로 높은 주가 상승과 변동성 급등
- 한국의 독립적인 변동성 패턴이 글로벌 주식시장으로 전염될 가능성은 확인 필요

S&P500 Variance Swap  
Term-structure



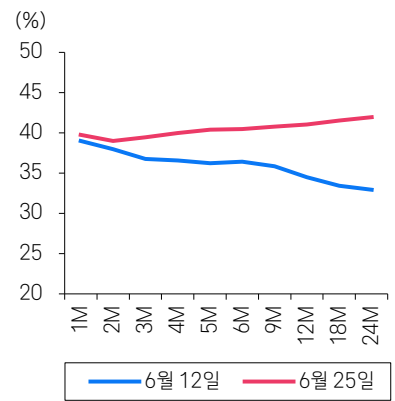
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap  
Term-structure



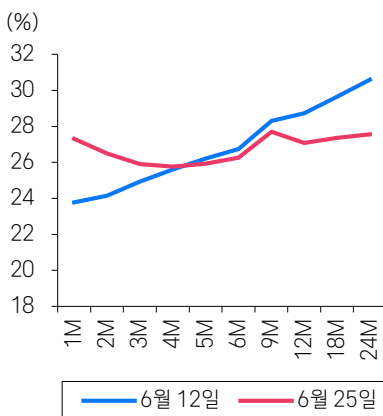
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap  
Term-structure



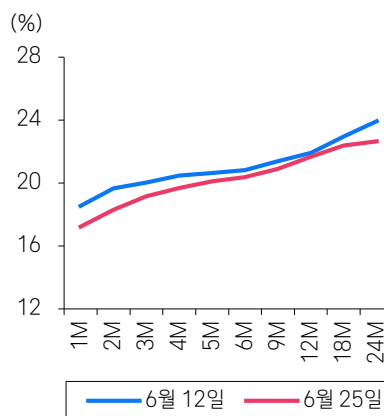
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap  
Term-structure



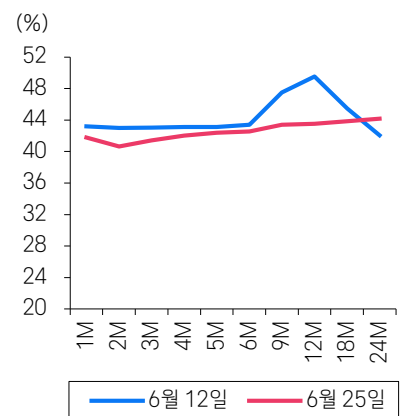
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap  
Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap  
Term-structure



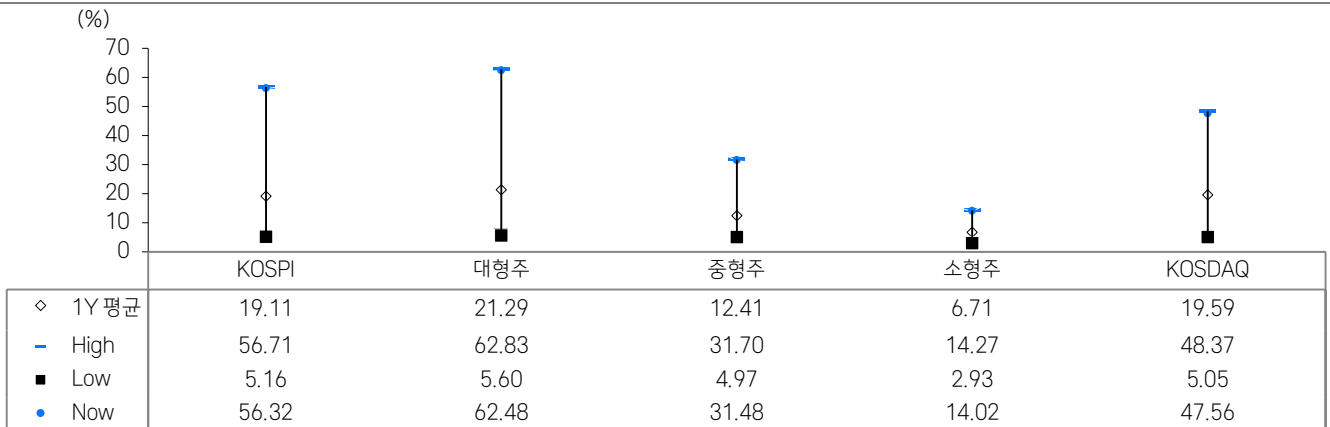
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

**(KOSPI & KOSDAQ)** KOSPI 대형주의 변동성 수준이 KOSDAQ을 크게 상회하였음. 반도체 Top2의 높은 변동성이 KOSPI 대형주의 변동성 수준을 급등시켰음. 상대적으로 KOSPI 중형주와 소형주의 변동성 수준은 대형주의 절반 또는 1/4에 불과함. 반도체 Top2의 급등락이 고점에서 반복되고 있어 주식시장의 피로도가 누적되는 상황임. 수급으로 주가의 급등락이 반복적으로 진행됨에 따라 외부 충격에 의한 수급 왜곡이 발생할 경우 KOSPI 변동성의 추가 상승과 함께 주식시장의 기술적 조정이 심화될 수 있음.

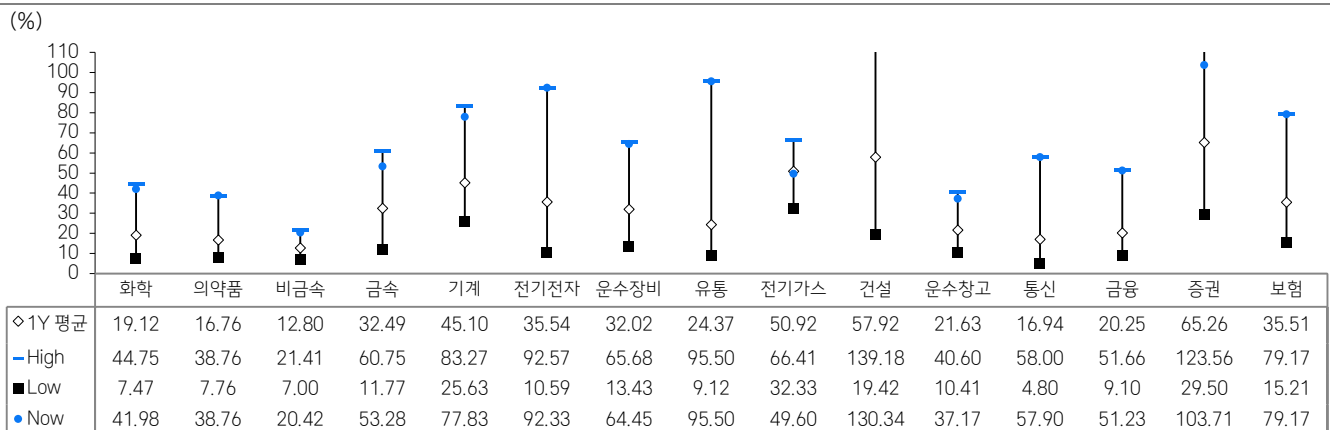
**(KOSPI 산업지수)** 전기가스를 제외한 모든 업종의 변동성 수준이 1년 중 최고치를 경신하였거나 상위5% 이내에 포함되는 급등세를 기록함. 반도체 Top2가 포함된 전기전자 업종의 변동성 수준은 1년 중 상위 5% 이내에 포함될 정도로 고공 행진을 지속함. 전통적인 저베타 종목인 전기가스 업종의 변동성만 1년 중 평균 수준에 머물러 있음. 모든 업종의 변동성이 역사적 고점을 기록하고 있는 상황이기 때문에 주식시장의 기술적 조정 국면에서는 업종 선별보다는 현금 확보 전략이 상대적으로 유리할 것임.

KOSPI 시가총액 규모 지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 개별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 6월 25일 현재  
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



참고: 개별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 6월 25일 현재  
자료: KRX, 삼성증권

### 주식시장 Data

- 지역별로 동조 흐름이 엇갈리는 상황임. 한국의 KOSDAQ과 홍콩의 항셱 지수는 여타 시장과 역행적인 흐름을 보임. 두 시장 모두 최근 약세를 거듭하면서 한/중/일/미국 대표지수의 상승세와 상이한 양상을 보였기 때문임. 한국과 일본 주식시장의 상관계수가 1에 근접할 정도로 연동이 강화됨. 시장체질 개선과 환율 위험이라는 같은 재료로 주식시장이 등락을 거듭하면서 한국과 일본의 동조성이 높아짐.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 6월중 급등락으로 상하단 지수대가 확장된 변동성 장세를 보임. 기술적 조정 시 1,200pt 내외에 형성된 1차 지지선의 확보 여부가 관건임.
- 외국인, '26년 상반기에 160조원이 넘는 순매도를 기록함. 외국인의 주식자금 이탈로 인해 원/달러 약세도 지속됨. 외국인은 5월 51조원 순매도에 이어 6월에도 45조원 이상의 순매도를 기록함. 주식시장의 변동성이 오히려 높아지면서 변동성 헤지 차원에서 주식비중을 줄이는 매매가 가세하였음. 개인은 주식시장 급등락에도 불구하고 5월 41조원에서 6월 47조원까지 순매수를 늘림. 연기금이 2조원 넘는 순매도를 기록하였지만 시장에 미치는 영향은 제한적일 것임.

### 지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	8,411.21	1,366.49
피봇 2차 저항선	9,239.74	1,512.67
피봇 1차 저항선	9,085.02	1,483.41
피봇 포인트	8,889.32	1,444.57
피봇 1차 지지선	8,734.60	1,415.31
피봇 2차 지지선	8,538.90	1,376.47
20일중 MAX	9,385.59	1,518.11
20일중 MIN	7,394.46	1,171.45

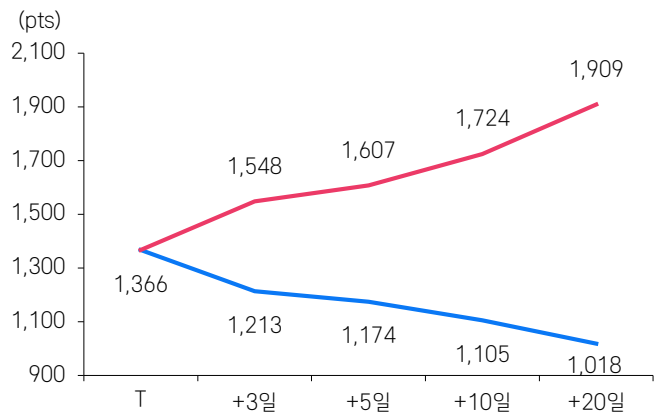
참고: 6월 26일 현재  
자료: KRX, 삼성증권

### 시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셱
KOSPI						
KOSDAQ	-0.42					
Nasdaq	0.86	-0.01				
N225	0.95	-0.40	0.79			
중국상해	0.54	0.32	0.70	0.50		
항셱	-0.46	0.78	-0.05	-0.55	0.19	
변동성 (%)	57.8	48.8	20.1	32.0	13.8	17.6

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 KOSPI200 주식 현물 연간 순매수

(십억원)	2026년	2025년
외국인	(164,129)	(13,053)
개인	128,548	(14,993)
기타	14,678	11,425
금융투자	49,142	27,849
투신	(8,989)	(6,272)
은행	(3,278)	(3,438)
보험	(8,448)	(4,467)
연기금	(9,009)	2,056

참고: 6월 26일 현재, 투신은 사모 포함  
자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

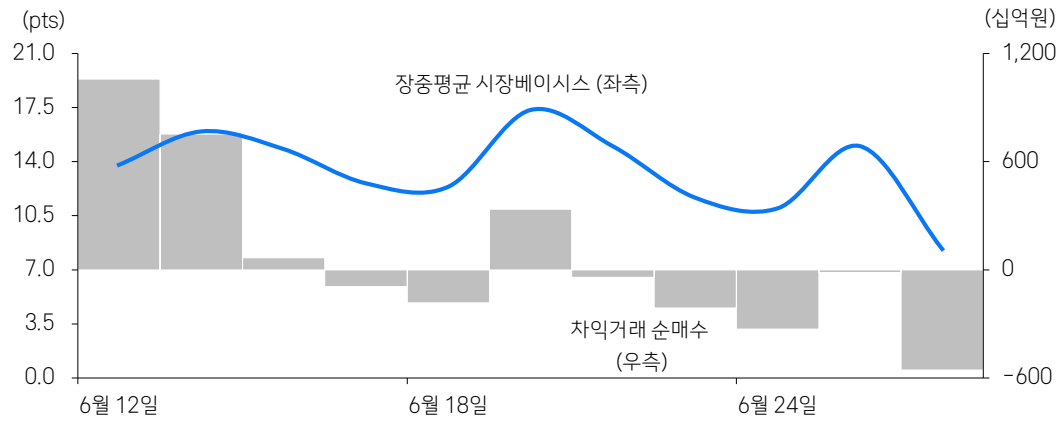
KOSPI 프로그램 매매

- 외국인, 5월에 이어 6월에도 33조원 넘는 비차익 순매도 기록
- 외국인, 6월 소폭의 차익매수 진행함(6월물 선물만기 당시의 거래로 추정)
- 연기금, 5월보다 늘어난 6월 비차익 매도 (주식 비중 조정 차원으로 추정)
- 투신, 주식시장 상승에도 불구하고 비차익 순매도 기록

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 2개월 연속 비차익 순매수
- 외국인, KOSPI 비중 축소하면서 KOSDAQ 비중 일부 복원
- 투신, 주가 약세에도 불구하고 6월 비차익 순매수 기록

시장 베이스와 일별 차익거래 순매수 추이 (KOSPI200 선물 최근월물)



참고: 시장 베이스는 장중평균  
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSPI시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
<b>차익</b>					
'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)
'26.6월	(850)	0	(169)	218	52
<b>비차익</b>					
'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)
'26.6월	855	(928)	(3,076)	(2,009)	(33,152)

참고: 투신은 사모포함, 6월 26일 현재  
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSDAQ시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
<b>차익</b>					
'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
'26.6월	20	0	0	30	0
<b>비차익</b>					
'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
'26.6월	(111)	(44)	468	(38)	943

참고: 투신은 사모포함, 6월 26일 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