



리서치센터 리포트
바로가기

개별 주식 레버리지 리밸런싱 효과

리밸런싱에 대한 과도한 우려

- 기초 자산 주가 등락에 따른 개별 주식 레버리지 상품의 자산 구성(NAV) 변동 을 통해 실제 리밸런싱 규모를 추정함.
- 높은 주가와 큰 폭의 등락이 발생할 때 레버리지 상품의 리밸런싱 규모 확대 가 능. 실제로는 자금 유입과 투자자의 역행 매매로 리밸런싱 영향을 일부 상쇄함
- '음의 복리 효과'로 인해 상장 당일 대비 7월 현재의 레버리지/인버스 상품의 등 락률은 기초 자산의 성과를 크게 밑도는 상황.

ETF의 CU 편입 자산의 변동을 통해 추정한 리밸런싱 규모

주가 등락에 반응하는 ETF 편입 자산(NAV)의 증감: ETF의 CU(Creation Unit)은 설정/환매의 기본 단위이며, CU에 편입된 자산(NAV)을 ETF 발행사가 기초 지수 성과와 연동되도록 운용함. 정배율 Passive ETF의 CU 편입 자산은 일정한 수준을 유지하지 만, 레버리지 ETF의 CU 편입 자산은 기초 지수 등락률의 배율에 연동되도록 매일 일 정 규모의 리밸런싱을 진행함. 개별 주식 레버리지 상품의 CU는 주식현물과 주식선 물, 일정한 현금으로 구성되어 있어, 주가 등락에 따라 주식현물과 주식선물의 편입 규모를 매일 조정함.

개별 주식 레버리지 상품의 주가 등락과 편입 주식과 주식선물의 변동은 높은 동행성 을 보임. 자산 규모 상위 상품(Kodex, TIGER)의 주가 1% 등락 시 CU 편입주식의 산 술적인 변동 규모는 7월 현재의 자산 규모 기준으로 280억원 ~ 380억원 규모로 추 정됨. 편입된 주식선물의 변동도 병행하여 진행됨.

산술적 규모에 비해 실질적 영향은 제한적: 투자자의 역행 매매(주가 하락 시 레버리 지 상품 매수)와 이에 따른 자금 유입으로 산술적인 리밸런싱 매매 규모를 일부 상쇄 할 수 있음. 높은 유동성을 보유한 주식선물을 활용하여 주식현물에 대한 리밸런싱 영향을 통제하는 방식도 존재함. 리밸런싱에 대한 과도한 우려보다는 실제 운용 현황 을 파악할 필요가 있음. 한편 상장 후 7월 현재까지 주식의 등락률에 비해 레버리지/ 인버스 상품의 성과가 크게 미치지 못하는 '음의 복리 현상'이 나타나고 있음. 단기 매 매에 국한할 필요가 있음.

Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사 에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여 할 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 부당 한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

* 주간 KOSPI200 전망: 단기 가격 조정 이후 기간 조정 진입

KOSPI200 주간 예상 밴드: 1,100pt (지수 120일 이평선)
~1,350pt (지수 20일 이평선)

주간 선물/옵션 사항

심화되는 기술적 조정

- 주요 지지선 이탈 또는 하락추세 진입
 - KOSPI200, 지수 60일 이평선 이탈로 상승 동력 훼손
 - KOSDAQ150, 주요 이평선 역배열로 하락 추세 진입

KOSPI200, 단기 지지선 이탈

- KOSPI200, 지수 60일 이평선(1,260pt) 하향이탈
 - 외국인의 공격적 주식 매도 (KS200 주식 5월 -51조원, 6월 -56조원, 7월 첫 주 -9조원)
 - 3월 이후 상승 폭(740pt)의 절반 수준을 되돌림 조정 진행함
- 외국인, KS200선물 6월 순매도에서 7월 순매수로 반전
 - 선물 고평가 일부 해소로 주식 매도/선물 매수의 역 carry 포지션 운용
 - VKOSPI 진정(90% 중반에서 80% 후반으로 하락)에 따른 변동성 헤지 물량의 청산

KOSDAQ150, 단기 하락 추세 진입

- KOSDAQ150, 제반 이평선 역배열 배치로 하락 추세 진입
 - 상반기 박스권 하단(1,700pt) 하향 이탈
 - 2023년/2024년 고점인 1,500pt까지 하락 → 단기 하락 추세 진입
- 단기 급락에 따른 기술적 반등 기대
 - 일부 대형주의 overhang 이슈 등으로 반전 모멘텀 부족

단기 급락 이후 기간조정 예상

- KOSPI200 예상 지수대 참조
 - : 저점 - 1,100pt (지수 120일 이평선)
 - : 고점 - 1,350pt (지수 20일 이평선)

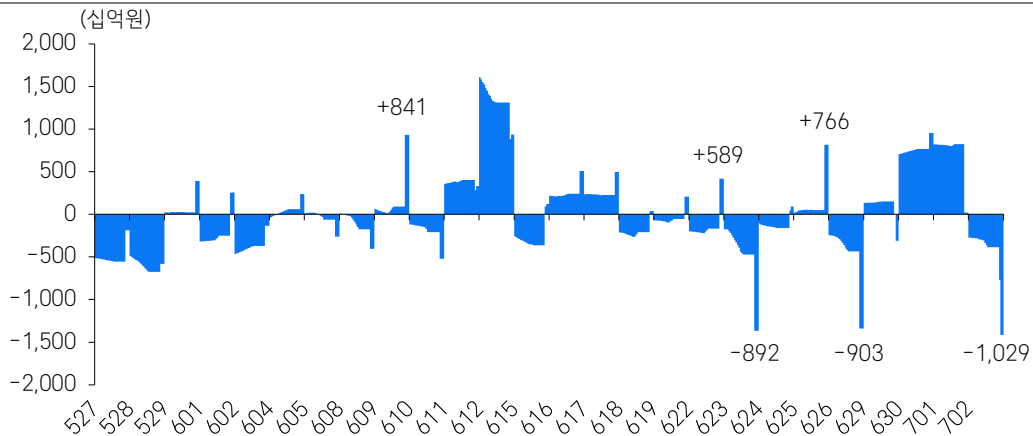
개별 주식 레버리지 리밸런싱 효과

리밸런싱에 대한 과도한 우려

투신의 증가 마감거래 특이사항: 투신의 KOSPI200 주식현물에 대한 장중 매매 패턴을 살펴보면, 장마감 직전 대비 정규장 증가 거래에서 순매수가 급변하는 경우가 관찰됨 하단의 차트를 보면, 6월9일 +8,410 억원, 6월22일 +5,890억원, 6월25일 +7,660억원의 대규모 순매수가 기록됨. 모두 주가 상승일에 발생함 (KS200 기준, 9일 +9.0%, 22일 +1.2%, 25일 +6.1%). 반면 증가에 대규모 순매도가 기록된 경우는 6월 23일 -8,920억원, 6월26일 -9,030억원, 7월2일 -1.0조원 등임. 모두 주가 하락일에 발생함(KS200기준 23일 -10.5%, 26일 -6.0%, 2일 -8.6%).

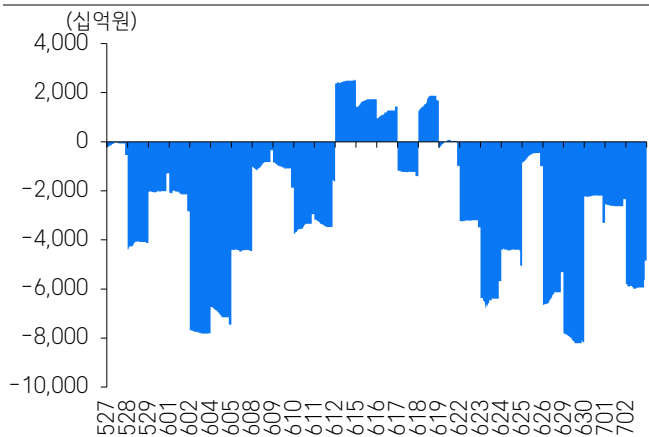
투신의 증가 매매 급변동은 개별 주식 레버리지 ETF의 일별 리밸런싱 과정에서 당일 주가의 변동에 연동한 익스포저 매칭을 위해 진행한 매매가 일부 포함된 것으로 추정됨. 이와 함께 주식시장의 급변동에 따라 운용하는 펀드(위탁 포함)의 주식 비중 조정을 위한 매매도 포함되었음.

투신, KOSPI200 주식현물 장마감 순매수 동향 (일별 15:00~15:33)



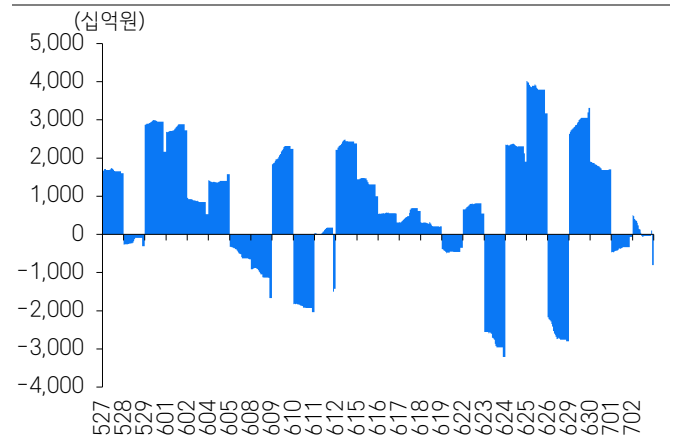
참고: KRX+NXT 합계, 15시33분 최종 집계까지 반영, 장중 누적 순매수. 표시된 수치는 15:20 대비 정규장 마감 순매수 변동분
자료: KRX, NXT, 삼성증권

외국인 투자자 KOSPI200 현물 장마감 순매수 동향



참고: KRX+NXT 합계, 15시33분 최종 집계까지 반영, 장중 누적 순매수
자료: KRX, 삼성증권

금융투자 KOSPI200 현물 장마감 순매수 동향



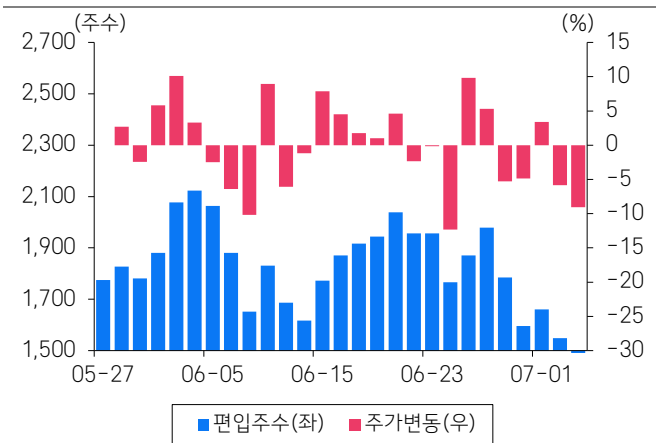
참고: KRX+NXT 합계, 15시33분 최종 집계까지 반영, 장중 누적 순매수
자료: KRX, 삼성증권

최소 설정 단위(CU)에 편입된 주식과 선물 증감 추적: ETF의 최소 설정 단위는 CU(Creation Unit)이며, ETF 운용사는 CU 편입 자산(NAV)을 기초 지수와 연동되도록 운용함. Plain ETF의 경우 1CU에 편입된 자산의 규모가 일정하게 유지되지만, 레버리지 ETF의 경우 1CU에 편입된 주식과 선물 규모가 주가 변동에 따라 증감을 보임. 개별 주식 레버리지 ETF에는 주식현물과 주식선물, 일부 현금이 포함되어 있으며, 레버리지 익스포저(기초 지수의 일별 수익률의 배율)와 NAV가 연동되도록 리밸런싱을 진행하기 때문임.

삼성전자 주가의 등락과 삼성전자 레버리지 ETF(Kodex, TIGER)의 1CU에 포함된 주식과 선물의 포지션 변동을 추적하였음. Kodex는 관찰 기간(5/27~7/2) 중 1CU에 일평균 삼성전자 주식 1,822주를 편입하고 TIGER는 일평균 1,538주를 편입하였음. 선물 계약의 경우 Kodex와 TIGER 모두 일평균 192계약을 보유함(운용사별로 현금 보유 비중을 상이하게 유지하기 때문에 편입 자산 구성도 상이함).

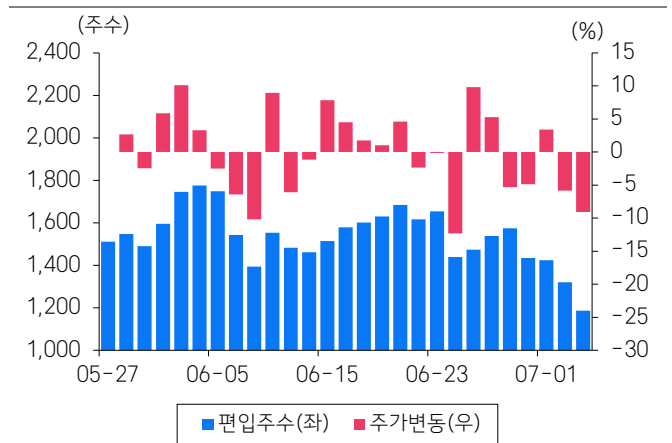
Kodex와 TIGER 모두 주가 상승 시 1CU에 편입된 주식과 선물 포지션이 동반 증가하고 주가 하락 시에는 포지션이 동반 감소하는 패턴이 나타남. 주가 변동과 주식/선물의 증감 패턴의 상관계수가 93% 수준임.

Kodex 삼성전자 레버리지의 1CU당 주식 편입 수량 추이와 삼성전자 주가 변동



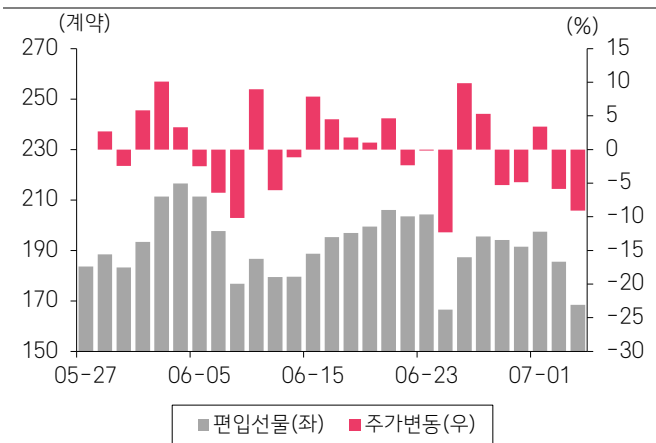
참고: Kodex 삼성전자 레버리지 일평균 1CU당 6.2억원
자료: KRX, 삼성증권

TIGER 삼성전자 레버리지의 1CU당 주식 편입 수량 추이와 삼성전자 주가 변동



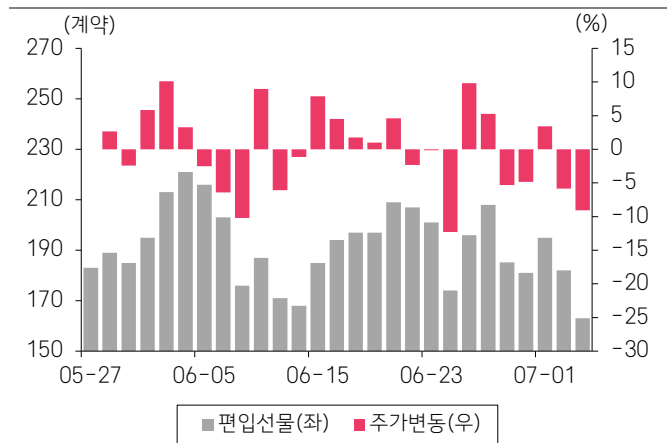
참고: TIGER 삼성전자 레버리지 일평균 1CU당 5.7억원
자료: KRX, 삼성증권

Kodex 삼성전자 레버리지의 1CU당 선물 편입 계약 추이와 삼성전자 주가 변동



참고: Kodex 삼성전자 레버리지 일평균 1CU당 6.2억원
자료: KRX, 삼성증권

TIGER 삼성전자 레버리지의 1CU당 선물 편입 계약 추이와 삼성전자 주가 변동

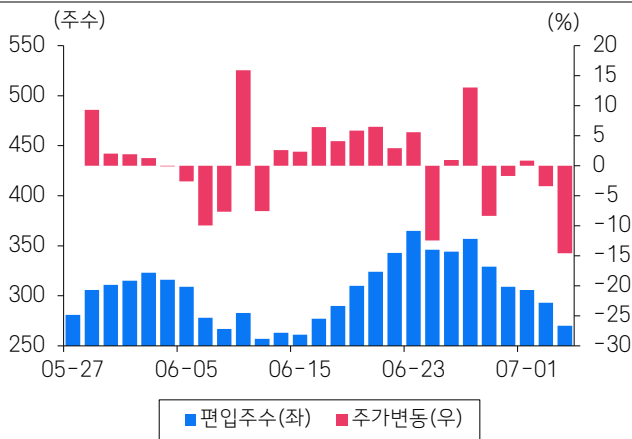


참고: TIGER 삼성전자 레버리지 일평균 1CU당 5.7억원
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 주가의 등락과 SK하이닉스 레버리지 ETF(Kodex, TIGER)의 1CU에 포함된 주식과 선물의 포지션 변동도 추적하였음. Kodex는 관찰 기간 중 1CU에 일평균 SK하이닉스 주식 305주를 편입하고 TIGER는 일평균 229주를 편입하고 있음. 선물계약의 경우 Kodex는 일평균 31계약, TIGER는 일평균 30 계약을 보유함(운용사별로 현금 보유 비중을 상이하게 유지하기 때문에 편입 자산 구성도 상이함).

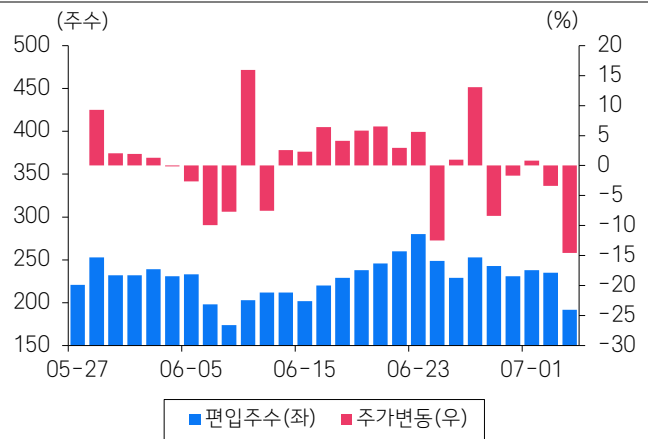
SK하이닉스 레버리지 ETF 역시 주가 상승 시 주식과 선물 포지션이 동반 증가하고 주가 하락 시에는 포지션이 동반 감소하는 패턴이 나타남. 주가 변동과 주식/선물의 변동 패턴의 상관계수가 89% 수준으로 주가 변동과 자산 포지션의 증감이 동행하는 것으로 나타남.

Kodex SK하이닉스 레버리지의 1CU당 주식 편입 수량 추이와 SK하이닉스 주가 변동



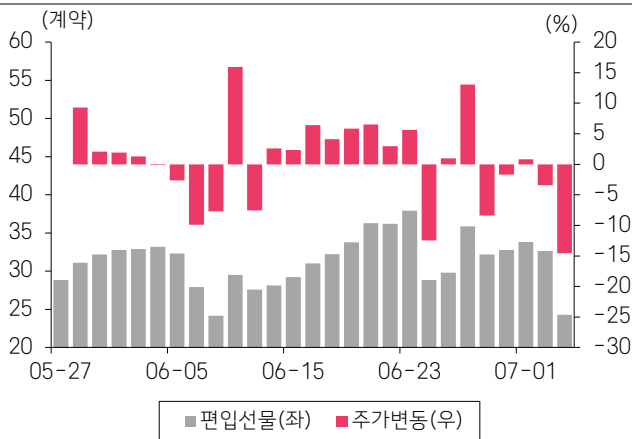
참고: Kodex SK하이닉스 레버리지 일평균 1CU당 7.5억원
자료: KRX, 삼성증권

TIGER SK하이닉스 레버리지의 1CU당 주식 편입 수량 추이와 SK하이닉스 주가 변동



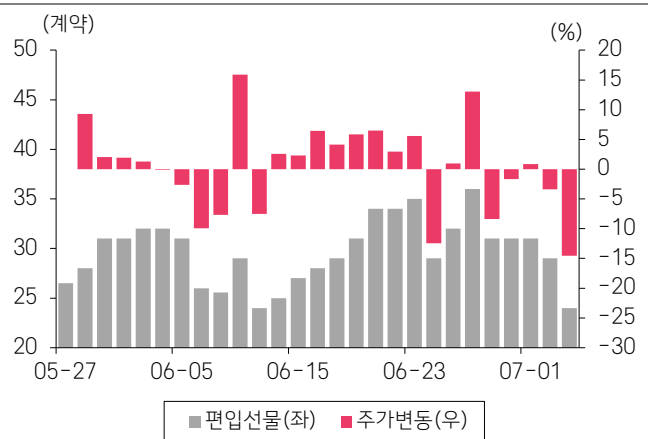
참고: TIGER SK하이닉스 레버리지 일평균 1CU당 6.4억원
자료: KRX, 삼성증권

Kodex SK하이닉스 레버리지의 1CU당 선물 편입 계약 추이와 SK하이닉스 주가 변동



참고: Kodex SK하이닉스 레버리지 일평균 1CU당 7.5억원
자료: KRX, 삼성증권

TIGER SK하이닉스 레버리지의 1CU당 선물 편입 계약 추이와 SK하이닉스 주가 변동



참고: TIGER SK하이닉스 레버리지 일평균 1CU당 6.4억원
자료: KRX, 삼성증권

Kodex와 TIGER 모두 편입주식과 편입선물의 증감이 일치하지 않는 경우도 존재함. 6월말 편입주식 규모는 감소하는 반면 편입선물 규모는 유지되는 현상이 관찰되기도 함. 주식선물을 이용하여 레버리지 익스 포저를 관리하는 경향이 상대적으로 많은 편으로 해석됨.

개별 주식 레버리지 상품의 리밸런싱 규모 추정: 앞서 살펴본 각 레버리지 상품의 주가 변동과 NAV 자산의 증감을 통해 주가 변동에 따른 NAV 자산의 변동 규모를 대략적으로 추정해 볼 수 있음(주가 변동과 편입 주식 및 선물 증감의 관계를 최소 자승법으로 선형추세의 민감도를 산출하는 방식). 분석대상은 레버리지 상품 상장일(5/27)부터 7월 현재(7/2)까지 일별 주가 등락률과 Kodex와 TIGER의 1CU에 편입된 주식과 선물의 증감 비율임.

Kodex 삼성전자 레버리지의 경우 주가 1% 변동 시 삼성전자 주식 15주와 삼성전자 선물 1계약이 비례적으로 증감하는 경향이 있음. TIGER 삼성전자 레버리지의 경우 주가 1% 변동 시 삼성전자 주식 10주와 삼성전자 선물 1.2계약이 비례적으로 증감하는 편임. 참고로 각 운용사의 현금 보유 비율과 주식/선물의 운용전략에 일정한 차이가 존재함. 7월 2일 전체 CU 총량 기준으로 주가 1% 변동 시(삼성전자 30만원 가정), Kodex 삼성전자 레버리지 상품의 주식 리밸런싱 규모는 약 280억원 규모로 추정되며, TIGER의 경우 약 107억원 수준임. 선물계약의 경우 Kodex 180억원과 TIGER 130억원의 리밸런싱 물량이 추정됨. 자산 규모가 가장 큰 두 ETF의 일별 리밸런싱 규모는 삼성전자 주가 1% 변동 시 약 380억원에 해당하는 주식의 증감이 발생하는 것으로 추정됨(선물 포지션 약 320억원). 참고로 해당 수치는 주가 변동과 자산 증감의 관계에서 추정한 산술적 수치이며 실제 리밸런싱 규모와는 차이가 존재할 것임.

삼성전자 레버리지(Kodex, TIGER)의 1% 주가 변동 시 주식 리밸런싱 규모 (삼성전자 30만원 가정)

ETF	1CU당 주식 리밸런싱 규모	전체 CU 총량	주가 1%당 리밸런싱 규모
Kodex	15주	6,214개	27,963 백만원
TIGER	10주	3,583개	10,749 백만원

참고: CU 총량 7월2일 기준, 리밸런싱 규모는 주가 변동과 자산 증감의 선형추세로 추정함에 따라 실제 리밸런싱 규모와 차이가 존재함.

자료: KRX, 삼성증권

Kodex SK하이닉스 레버리지의 경우 주가 1% 변동 시 SK하이닉스 주식 1주와 주식선물 0.25계약이 비례적으로 증감하는 경향이 나타남. TIGER SK하이닉스 레버리지의 경우 주가 1% 변동 시 SK하이닉스 주식 1.1주와 주식선물 0.22계약이 비례적으로 증감하는 편임. 참고로 각 운용사의 현금 보유 비율과 주식/선물의 운용전략에 일정한 차이가 존재함. 7월 2일 전체 CU 총량 기준으로 상품의 주가 1% 변동 시(SK하이닉스 220만원 가정), Kodex SK하이닉스 레버리지 주식 리밸런싱 규모는 약 160억원 규모로 추정되며, TIGER의 경우 약 120억원 수준임. 선물계약의 경우 Kodex 410억원과 TIGER 240억원의 리밸런싱 물량이 추정됨. 삼성전자와 달리 SK하이닉스 상품의 경우 선물 리밸런싱 규모가 상대적으로 큼. 자산 규모가 가장 큰 두 ETF의 일별 리밸런싱 규모는 SK하이닉스 주가 1% 변동 시 약 280억원에 해당하는 주식의 증감이 발생하는 것으로 추정됨(선물 포지션 약 650억원). 참고로 해당 수치는 주가 변동과 자산 증감의 관계에서 추정한 산술적 수치이며 실제 리밸런싱 규모와는 차이가 존재할 것임.

SK하이닉스 레버리지(Kodex, TIGER)의 1% 주가 변동 시 주식 리밸런싱 규모 (SK하이닉스 220만원 가정)

ETF	1CU당 주식 리밸런싱 규모	전체 CU 총량	주가 1%당 리밸런싱 규모
Kodex	1주	7,441개	16,370 백만원
TIGER	1.1주	5,101개	12,344 백만원

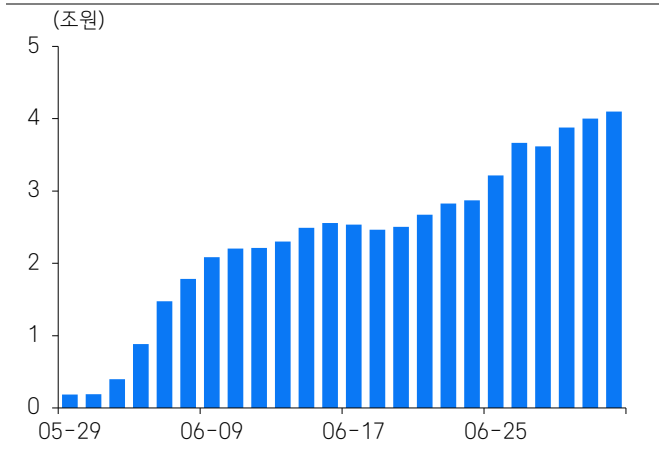
참고: CU 총량 7월2일 기준, 리밸런싱 규모는 주가 변동과 자산 증감의 선형추세로 추정함에 따라 실제 리밸런싱 규모와 차이가 존재함.

자료: KRX, 삼성증권

리밸런싱 규모를 상쇄/증폭하는 자금 유입 고려해야: 삼성전자와 SK하이닉스 레버리지 상품의 일별 리밸런싱 규모가 주가 수준과 주가 등락률에 따라 결정되기 때문에, 주가가 높고 주가 등락률이 확대될수록 리밸런싱 규모도 동반 증가하게 됨.

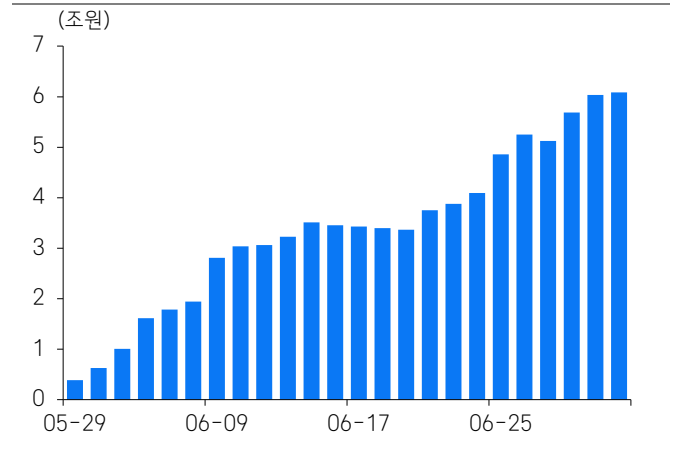
7월2일 삼성전자와 SK하이닉스는 각각 -9%와 -14% 급락하면서 리밸런싱(주식 및 선물 매도)규모가 상당한 규모로 출회될 수 있었음. 다만 리밸런싱 규모를 상쇄하는 자금 유입이 발생하면서 편입주식과 선물의 매도규모가 감소하였을 것임. 삼성전자 레버리지(Kodex, TIGER)의 7월2일 순자금 유입 규모는 약 980억원을 상회하며, SK하이닉스 레버리지(Kodex, TIGER 합계)의 7월2일 순자금 유입 규모는 약 530억원에 달함. 리밸런싱을 위한 편입 자산 매도와 신규 자금 유입으로 인한 자산 추가 매입이 해당 기초자산에 대한 매매충격을 일부 흡수하는 버퍼 역할을 할 수 있음.

삼성전자 레버리지 상품 자금 유입



참고: 레버리지 상품 7개 합산, 자금 유입은 누적치
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 레버리지 상품 자금 유입



참고: 레버리지 상품 7개 합산, 자금 유입은 누적치
자료: KRX, 삼성증권

개인 투자자의 역행적 투자, 리밸런싱 충격을 완화: 개인 투자자의 레버리지 투자패턴은 단기 모멘텀 중심으로 진행되는 한편 기초 자산의 급등락 상황에서 역행적 매매를 보이는 경우가 많음. 주가가 급락한 경우 레버리지 ETF를 매입하고 주가가 급등한 날에는 레버리지 ETF를 매도하는 경향이 나타남.

개인 투자자의 역행적 투자가 레버리지 ETF의 리밸런싱 방향을 순화시키는 반작용으로 작용할 수 있음. 주가 급락 시 개인 투자자의 레버리지 ETF 매입이 신규자금 유입으로 이어지면서 리밸런싱 압력(NAV 매도)을 완화시키기 때문임.

주가 급등락 시기에 레버리지 상품에 대한 개인 투자자 순매수

일자	삼성전자 (%)	Kodex삼성전자 (십억원)	TIGER삼성전자 (십억원)	SK하이닉스 (%)	Kodex하이닉스 (십억원)	TIGER하이닉스 (십억원)
6월 23일	-12.03	135	114	-12.47	637	365
6월 24일	9.84	164	41	0.98	112	48
6월 25일	5.29	-86	-93	13.06	-416	-223
6월 26일	-5.30	219	117	-8.36	670	393
7월 01일	-5.80	134	98	-3.40	208	69
7월 02일	-9.06	196	74	-14.57	532	285

참고: 음영 표시는 주가 등락과 상반된 개인 투자자의 순매수 구간임
자료: KRX, 삼성증권

과도한 우려감에서 벗어나야: 개별 주식 레버리지 상품의 자산 규모가 단기간에 급증하였고 해당 레버리지 ETF의 거래대금이 주식현물의 1/4 수준을 상회하면서 개별 주식 레버리지 상품에 대한 막연한 경계감이 높아졌음. 옵션 달러의 헤지 거래인 '숏감마(Short Gamma)'와 무관한 레버리지 ETF의 리밸런싱에 대해서도 과도한 우려감이 투자 심리를 위축시키는 뉴스로 부상하였음.

개별 주식 레버리지 상품의 실제 리밸런싱 규모를 산출해 보면, 실제 주식현물에 미치는 영향은 상대적으로 제한적인 수준임. 또한 주식현물에 버금가는 유동성을 갖고 있는 주식현물을 활용한 레버리지 익스포저 매칭 거래도 상당한 수준으로 이루어지고 있음. 따라서 단순히 산술상의 리밸런싱 규모만으로 주식현물에 미치는 영향을 과도하게 평가하는 경향은 자제할 필요가 있음.

'음의 복리'효과가 나타나기 시작한 개별 주식 레버리지 상품: 리밸런싱 영향보다는 상장된 개별 주식 레버리지 상품의 "음의 복리 효과"에 주목할 필요가 있음. 개별 주식 레버리지 상품이 상장된 5월27일 종가 대비 7월2일 종가의 등락률을 보면, 삼성전자와 SK하이닉스 모두 하락하였음. 반면 레버리지 ETF의 산술평균 등락률은 -23.3%에 달해 주식현물 하락률을 크게 상회함. 인버스 ETF의 경우 기초 자산 하락에도 불구하고 상승하지 못하고 오히려 상당한 약세를 기록함. 상장 당일의 고평가된 가격을 고려하더라도 레버리지와 인버스의 가격 등락률은 주식현물과 거리가 먼 수치임. 주가의 일별 등락률의 배율을 레버리지/인버스 상품이 충실히 추적하더라도 주식의 일별 등락이 확대되면서 레버리지/인버스 상품의 특성인 '음의 복리'효과를 극복하지 못하였음.

'음의 복리'효과는 기초 자산의 가격이 급등락을 반복하는 과정에서 레버리지/인버스 상품의 성과는 주식현물을 밀도는 현상임. 5월말 이후 삼성전자와 SK하이닉스가 급등과 급락을 반복함에 따라 일별 수익률의 배율을 추적하는 레버리지/인버스 상품의 성과는 상당한 열위를 기록함. 이 같은 "음의 복리"효과 때문에 장기간 보유하는 것보다는 단기 거래에 국한한 필요가 있음.

주식현물과 레버리지/인버스 상품의 성과 (5/27 ~ 7/2)

구분	삼성전자	삼성전자 레버리지	삼성전자 인버스
등락률 (%)	-6.8	-23.3	-16.9
구분	SK하이닉스	SK하이닉스 레버리지	SK하이닉스 인버스
등락률 (%)	-2.5	-23.3	-35.1

참고: 5/27 종가 대비 7/2일 종가 등락률, 레버리지 7개 종목의 산술 평균
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (7월 3일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	884	(6,351)	4,998	11
Big선물 누적 포지션*	10,431	(7,408)	1,617	(660)
Mini선물 누적 포지션**	(1,252)	448	981	111
전체 누적 포지션***	10,181	(7,318)	1,813	(638)

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

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	1,406.65	지수 3일 MA	1,298.83
피봇 1차 지지	1,359.50	지수 5일 MA	1,320.38
피봇 포인트	1,274.95	지수 10일 MA	1,370.83
피봇 1차 저항	1,227.80	지수 20일 MA	1,354.14
피봇 2차 저항	1,143.25	볼린저밴드 상단	1,477.03
최근 5일 고가	1,415.50	볼린저밴드 하단	1,264.62
최근 5일 저가	1,141.80	%b 지표	0.22

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	89.29	His. Vol 현재	79.70
Imp. Vol Max (5일 중)	97.99	His. Vol 5일전	75.92
Imp. Vol Min (5일 중)	83.97	His. Vol 20일전	79.70
Imp. Vol Max (20일 중)	97.99	His. Vol Max(20일중)	72.90
Imp. Vol Min (20일 중)	74.77	His. Vol Min(20일중)	79.70

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	8,141	(621)	(3,296)	(1,583)
	누적 (백만원)	15,637	27,153	(35,333)	(644)
Put	누적 (계약)	53,281	4,799	232	(4,701)
	누적 (백만원)	(246)	34,480	(327)	(7,943)

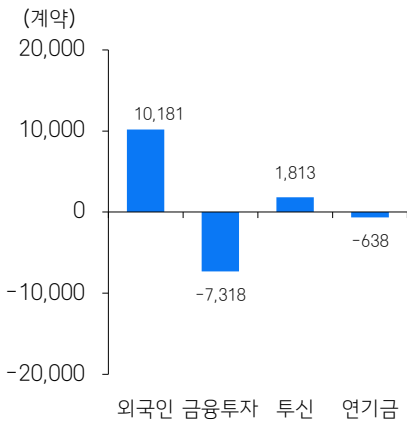
참고: 누적 포지션은 2026/6/12 이후부터 집계함
 자료: KRX, 삼성증권

Market Data (7월 3일 현재)

외국인, KOSPI200 선물 7월중 1.5만계약 순매수 기록

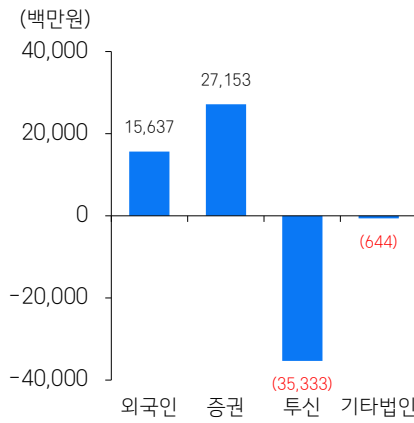
- 외국인, 6월말 매도압박에서 7월들어 순매수 유지
 - 선물가격 고평가 축소에 따른 주식 매도&선물 매수의 역Carry 전략의 일부
 - 변동성 하락반전으로 변동성 헤지한 선물 매도 포지션의 청산 포함
 - 외국인의 KS200 선물 매수 지속 여부
-
- 외국인, Big 옵션시장의 유동성 부진으로 Mini 옵션시장에서 거래 활발
 - 외국인, Mini 옵션시장에서 Call 매수 & Put 매도 (Big Put 순매수 기록)
 - 금융투자, Mini 옵션시장에서 외국인과 상반된 포지션 - Call 매도 Put 매수

선물 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



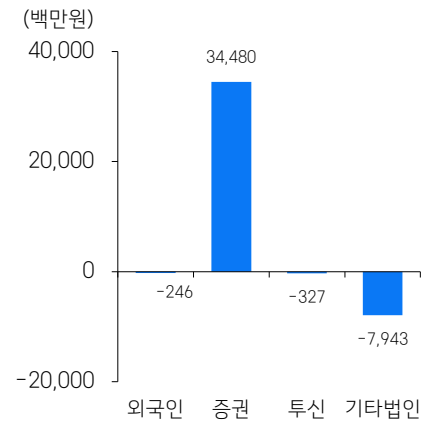
고: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/6/12 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



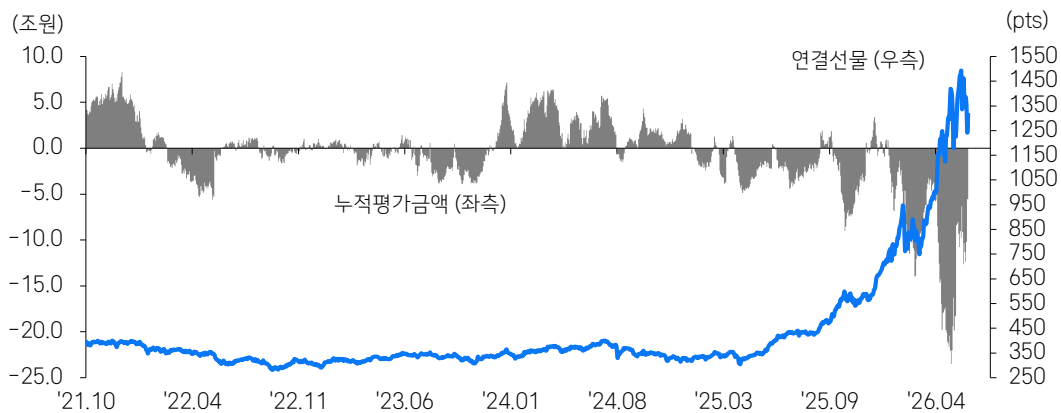
참고: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



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

외국인 투자자 장기 누적 선물 포지션 (7월 3일 현재 5.3조원 순매도 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간 & Roll-over 반영, '17년 7월 3일 이후 거래승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가 지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

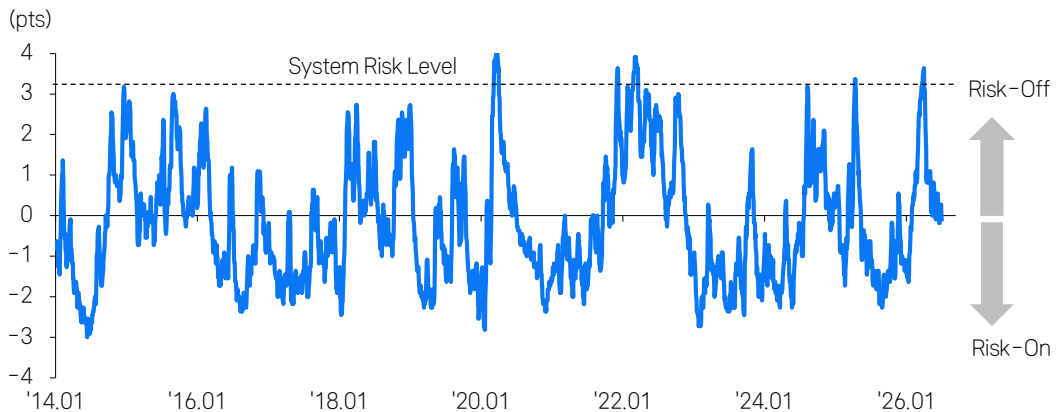
- 자료 참조: 전군, '삼성 Investment Risk Index' (2015년 2월 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가 지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 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, 기준선 하회 시도

- 한국관련 변동성 지표 외에는 대부분 Risk-On 상태로 반전
- 삼성 투자위험 지수, 기준선 하향 돌파 시도 중
- 선진국 채권 및 외환시장의 Risk-On 상태는 3분기 금융시장에 대한 경계감이 낮은 상태임을 반영
- 한국과 신흥국의 변동성 지표 둔화여부 주목해야
- 삼성 투자위험 지수의 추가 하락 시 공격적 투자 배분 고려해야

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년4월	2026년5월	2026년6월
VIX(미국)	1.27	(0.71)	(0.68)
VKOSPI(한국)	2.64	3.38	4.00
VSTOXX(유럽)	2.27	0.95	(0.82)
VXEEM(EM)	2.77	2.33	3.73
MOVE(미국채권)	0.32	0.43	(0.45)
FX Vol(환율)	(0.36)	(2.67)	(2.82)
회사채스프레드(한국)	3.59	1.71	1.45
EMBI+ Spread(신흥국)	(1.32)	(2.52)	(2.77)
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	1.36

참고: 2026년 6월 29일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 6월말 고점에서 하락 반전

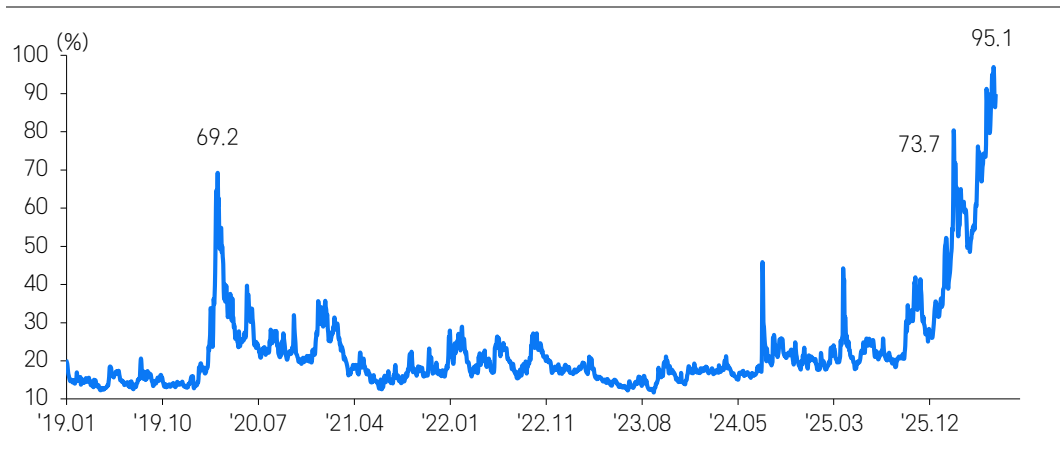
- VKOSPI 90%는 일별로 KOSPI200이 14% 변동할 수 있다는 의미
- 주식시장 기간조정 진입 시 변동성 지수 추가 하락가능

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락 구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	1,311.9	1,317.1	1,321.1	1,324.5	1,327.4	1,330.1
Down	1,286.7	1,281.5	1,277.5	1,274.1	1,271.2	1,268.5

참고: 7월 3일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성 지수(VKOSPI) 추이

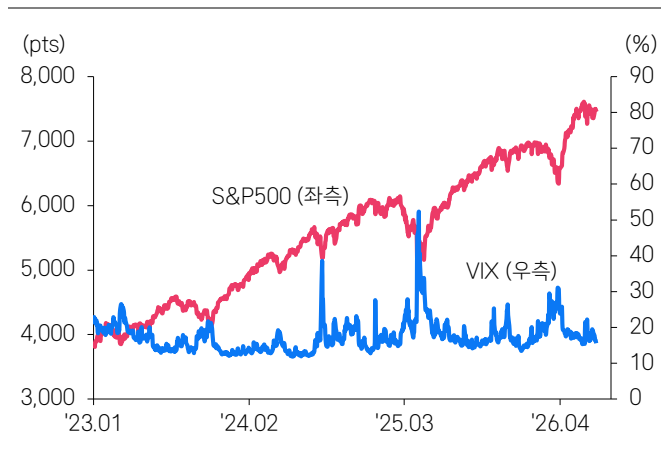


자료: KRX, 삼성증권

VIX, 10% 중반에서 정체 지속

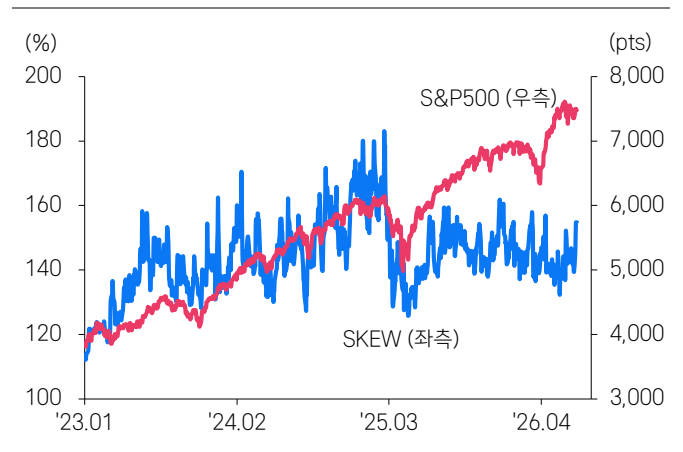
- 주식시장의 기간조정 과정에서 투자 심리 관망세 유지
- SKEW 상승 반전, 주식시장의 3분기 추가 조정 가능성에 대한 우려감 반영

미국 S&P500과 변동성 지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



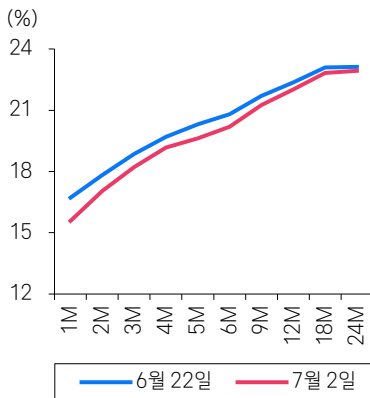
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간 구조

아시아의 불안정한 변동성 흐름

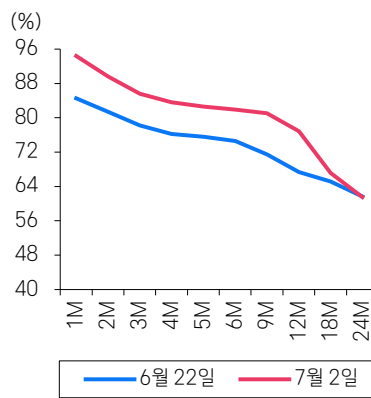
- 한국, 6월 후반보다 높아진 단기 변동성 상태 → 글로벌 주식시장의 불안 전염 개체
- 일본과 홍콩, 단기 변동성 중심으로 6월 대비 상승 → 주가 급등락 확대로 투자 위험 점증
- 미국/유럽, 정상적인 분산스왑 기울기 형성 → 주식시장의 기간 조정에도 불구하고 투자 위험 안정적
- 한국의 높은 변동성이 글로벌 주식시장으로 전염될 가능성에 대한 고찰 필요
- 선진국의 단기 변동성 상승 반전 시 자산 배분의 보수적 접근 필요

S&P500 Variance Swap
Term-structure



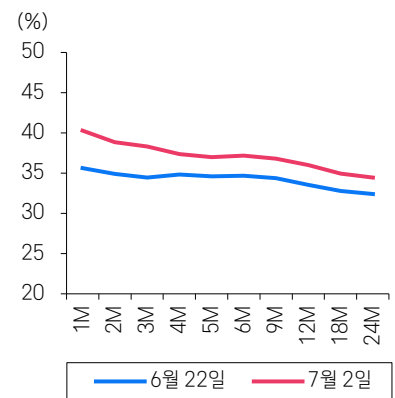
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap
Term-structure



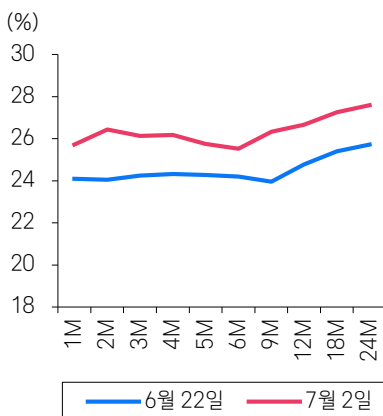
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap
Term-structure



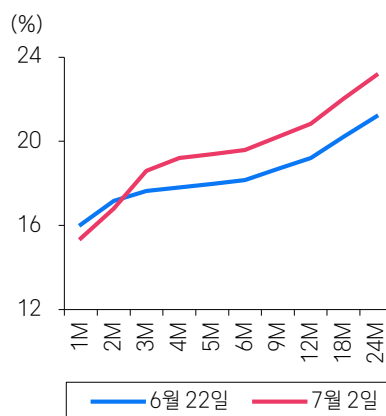
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap
Term-structure



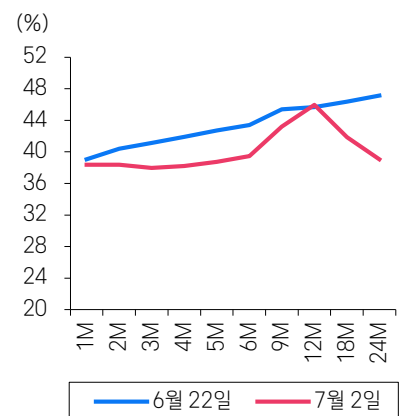
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap
Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap
Term-structure



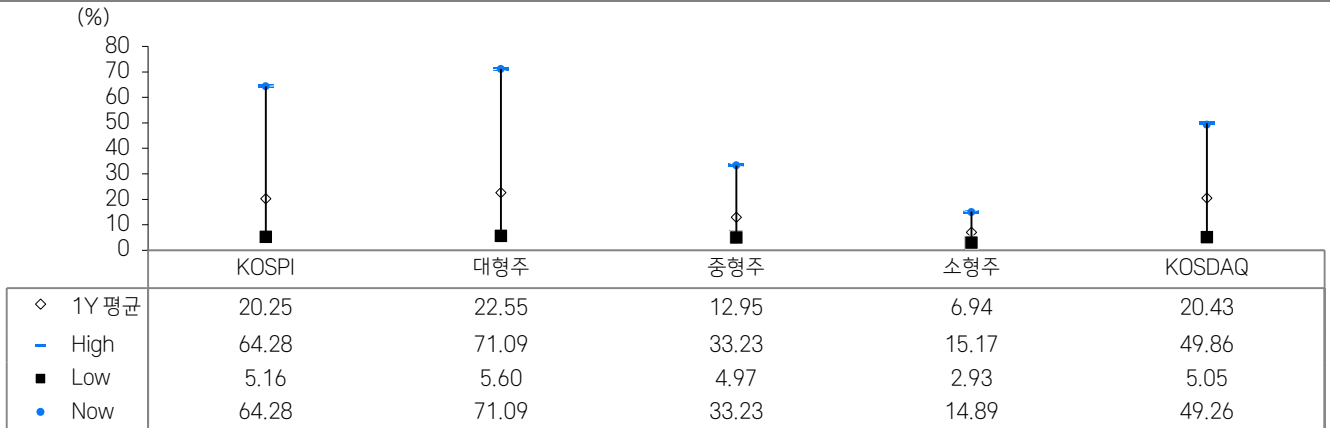
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) KOSPI 대형주의 변동성 수준이 KOSPI 중형주나 소형주 변동성 대비 2배에 달할 정도로 고공 행진을 지속함. 특히 Top2의 반복적인 급등락으로 인해 시장과 대형주의 변동성이 상승 압박을 받고 있음. KOSDAQ과 KOSPI 중소형주 변동성 역시 1년 중 최고 수준에 도달해 있어 시장 전반적으로 투자 위험이 고도로 상승한 상황임. 주식시장의 피로도가 누적된 상황에서 단기 급등의 동력이 와해될 경우 기술적 조정 국면이 장기화될 수 있음.

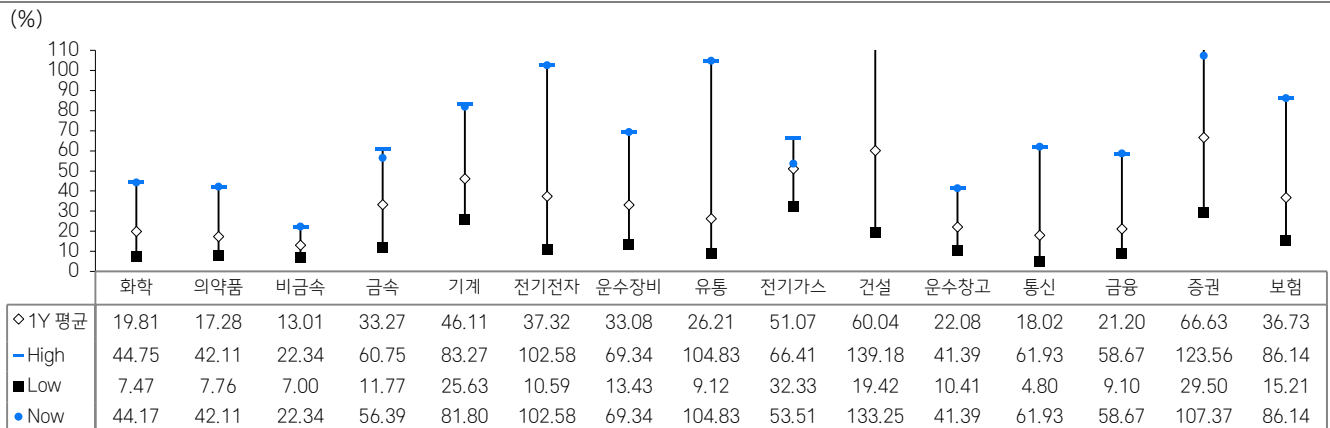
(KOSPI 산업지수) 대부분 업종의 변동성 수준이 최근 1년 중 최고치를 경신하였거나 상위 5% 이내에 포함된 고공 행진을 보임. 전기전자 업종의 Top2 외에도 여타 대형주 역시 급등락을 반복하는 불안정한 흐름을 이어가고 있음. 반면 전기가스 업종만 변동성 수준이 최근 1년중 평균에 머물러 있음. 모든 업종의 변동성이 역사적 고점을 기록하고 있는 상황이기에 때문에 주식시장의 기술적 조정 국면에서는 업종 선별보다는 현금 확보 전략이 상대적으로 유리할 것임.

KOSPI 시가총액규모 지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 7월 2일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업 지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 7월 2일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- KOSDAQ과 항생은 여타 글로벌 주식시장과 상반된 흐름을 보이고 있음. 심지어 동일 경제권의 KOSPI와 중국 상해종합과도 역의 상관관계를 보임. 부진한 실적과 구성기업의 부실과 경쟁력 상실 등으로 인해 KOSDAQ과 항생의 약세가 지속되는 상황임. 반면 미국과 일본, KOSPI의 동조성은 매우 강한 편임. 시 테마로 묶인 주식시장의 트렌드가 동조 흐름을 주도하고 있음.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 6월 중순 이후 급등락과 단기 기술적 조정으로 상하단 지수대가 중앙 확산형으로 변모함. 당분간 1,100pt ~ 1,500pt의 비교적 큰 폭의 박스권 등락을 연출할 것으로 예상됨.
- 외국인, '26년 상반기에 180조원이 넘는 순매도 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	8,088.33	1,299.30
피봇 2차 저항선	8,320.18	1,336.70
피봇 1차 저항선	7,984.14	1,278.16
피봇 포인트	7,800.23	1,245.91
피봇 1차 지지선	7,464.19	1,187.37
피봇 2차 지지선	7,280.28	1,155.12
20일중 MAX	9,385.59	1,518.11
20일중 MIN	7,378.10	1,171.45

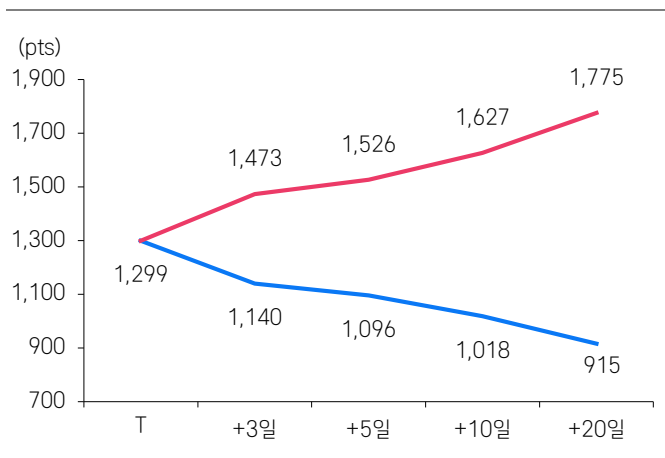
참고: 7월 3일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항생
KOSPI						
KOSDAQ	-0.52					
Nasdaq	0.82	-0.25				
N225	0.91	-0.67	0.69			
중국상해	0.32	0.38	0.49	0.20		
항생	-0.54	0.87	-0.20	-0.73	0.25	
변동성 (%)	58.6	50.4	20.8	31.8	14.8	17.8

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	(185,042)	(13,053)
개인	140,823	(14,993)
기타	15,413	11,425
금융투자	56,144	27,849
투신	(8,478)	(6,272)
은행	(3,267)	(3,438)
보험	(8,131)	(4,467)
연기금	(9,191)	2,056

참고: 7월 3일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

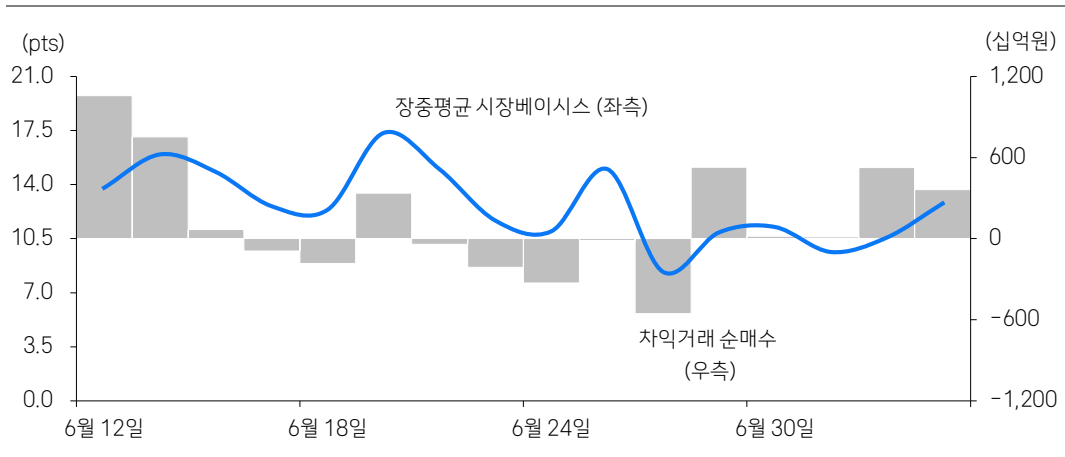
KOSPI 프로그램 매매

- 외국인, 5월 이후 3개월 연속 비차익 순매도 지속
- 금융투자, 7월 프로그램 순매수 (차익 & 비차익 동반)
- 투신, 7월 주식시장 조정국면에서 프로그램 매수로 주식 비중 확대
- 연기금, 6월 비차익 순매도에서 7월 정체상태

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 3개월 만에 비차익 순매도 반전
- 투신, 6월과 반대로 7월 KOSPI 순매수 & KOSDAQ 순매도
- 금융투자, ETF 수급 부재로 프로그램 매매 참여 미미

시장베이스스와 일별 차익거래 순매수 추이 (KOSPI200선물 최근월물)



참고: 시장베이스스는 장증평균
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSPI시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	(339)	0	(160)	234	52
'26.7월	983	0	14	8	1
비차익					
'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	1,874	(875)	(2,596)	(2,061)	(43,198)
'26.7월	357	82	496	3	(7,802)

참고: 투신은 사모포함, 7월 3일 현재
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSDAQ시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	30	0	0	30	0
'26.7월	(26)	0	0	0	0
비차익					
'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	(78)	(43)	65	(35)	741
'26.7월	1	(2)	(518)	(3)	(256)

참고: 투신은 사모포함, 7월 3일 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