



리서치센터 리포트
바로가기

개별주식옵션 미결제약정 급증

SK하이닉스 Call옵션 Deep ITM 종목 거래급증

- KOSPI200 지수옵션시장은 높은 변동성 등으로 거래가 위축되는 반면 개별주식옵션시장은 주요 대형주 중심으로 거래와 미결제약정이 급증함.
- '26년 5월이후 SK하이닉스 Call옵션 중 극내가격(Deep ITM) 종목의 미결제약정이 급증하고 협의 대량매매가 매일 1조원 이상 발생함.
- 홍콩 CSOP 운용사의 SK하이닉스 레버리지 ETF 등에서 SK하이닉스 Call옵션을 활용한 일별 리밸런싱 거래를 진행하는 것으로 추정

SK하이닉스 Call옵션 Deep ITM 종목의 미결제약정 급증

지수옵션 부진 vs 주식옵션 활황: 높은 변동성과 체결 위험 등으로 KOSPI200 지수옵션의 거래가 크게 위축된 가운데 개별주식옵션의 거래가 '26년 2분기 이후 급증함. 특히 주식옵션 중 Call옵션 거래가 활발함. '26년 4월이후 주평균 거래량은 Call옵션 284만 계약과 Put옵션 204만 계약을 기록하였고, 주평균 미결제약정은 Call옵션 98만 계약과 Put옵션 60만 계약으로 유동성 측면에서 Call옵션이 압도적임.

SK하이닉스 Call옵션 극내가격(Deep ITM)종목 미결제약정 급증: '26년 5월 이후 SK하이닉스 Call옵션 거래와 미결제약정이 Put옵션에 비해 압도적으로 급증하였음. 특히 극내가격(Deep ITM, 주식 가격보다 크게 낮은 행사가격) 종목의 미결제약정이 급증하였고, 해당 종목을 대상으로 일평균 1조원이 넘는 협의 대량매매가 2분기 이후 지속적으로 발생함. 주요 투자자는 외국인임.

홍콩 CSOP 운용사의 SK하이닉스 레버리지 ETF(07709 HK)가 합성(Swap based)구조이며, 최근 주가 변동성 급등에 따른 Swap 거래한도 축소와 비용 상승을 계기로 옵션 거래한도를 NAV 대비 최대 45%까지 확장하는 조치를 취하였음. 한국의 SK하이닉스 Call옵션 Deep ITM 종목의 미결제약정 급증과 관련성이 높아 보임.

*** 주간 KOSPI200 전망:** 기간 조정 진입 여부

**KOSPI200 주간 예상 밴드: 1,000pt (심리적 round number)
~1,210pt (지수 20일 이평선)**

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

가격조정 진행

- 주요 지지선 이탈 또는 하락 추세 진입
 - KOSPI200, 지수 120일 이평선 이탈로 단기 약세 국면 진입
 - KOSDAQ150, 지수 20일과 60일 이평선 데드크로스 발생 임박

KOSPI200, 중기 지지선 이탈

- KOSPI200, 지수 120일 이평선(1,135pt) 하향 이탈
 - Top2의 높은 가격 변동성과 주가 하락 압박
 - 지수 20일과 60일 이평선의 Dead cross 발생과 20일-120일 Dead Cross 발생 임박
- 외국인, KS200선물 7월 순매수 기록
 - 주가 하락에 따른 헤지성 포지션 일부 청산 (7월 중 8.5조원 순매수)
 - 선물 고평가 해소로 역Carry 전략 일부 실행 (선물 매수-주식 매도)

KOSDAQ150, 1,300pt 지지 여부

- KOSDAQ150, 1,300pt는 '24년 이후 지지/저항선이자 '25년 이후 상승 국면의 trigger
 - 1,300pt 일시적 하향 이탈 이후 반등 시도
 - 거래규 모 급감으로 가격 조정 관련 매도 압박은 상당 부분 해소
- 단기 급락에 따른 기술적 반등 기대
 - KOSPI 시장의 높은 변동성을 대체하려는 수요 유입 여부

기간조정 진입여부

- KOSPI200 예상 지수대 참조
 - : 저점 - 1,000pt (심리적 round number)
 - : 고점 - 1,210pt (지수 20일 이평선)

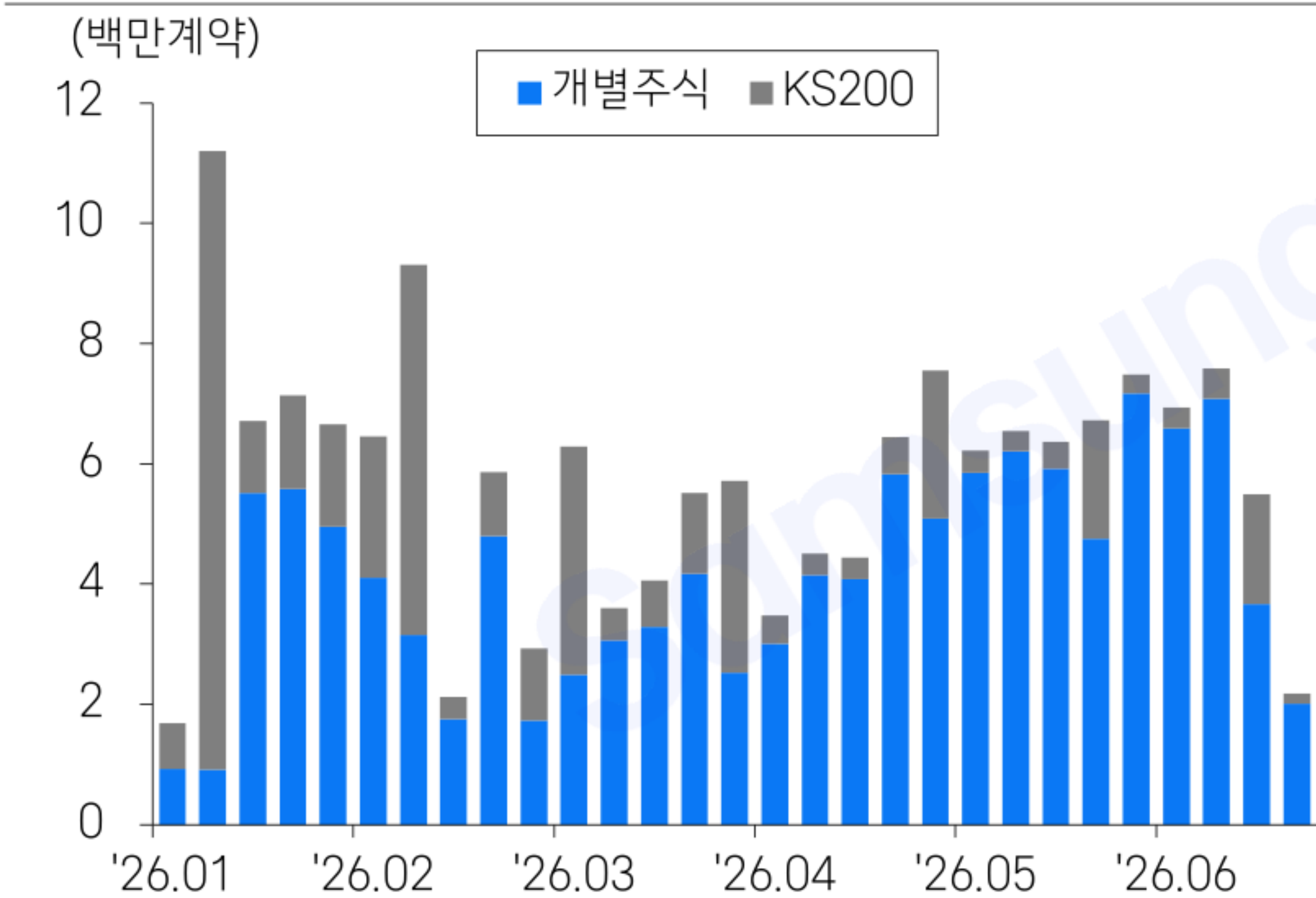
SK하이닉스 주식옵션 미결제약정 급증 배경

SK하이닉스 Call옵션에 주목하는 이유

개별주식옵션시장 거래 활발: 2026년 들어 개별주식옵션시장의 거래가 KOSPI200 지수옵션시장을 압도하는 활발한 양상을 보임. 하단의 그림에서 보면, 2분기 이후 개별주식옵션의 거래량과 미결제약정이 KOSPI200 지수옵션을 크게 상회하고 있음. 거래량 측면에서 1분기에는 개별주식옵션이 KOSPI200 지수옵션보다 평균 2.7배 많았지만, 4월 이후에는 평균 10배 이상으로 늘어났음(6월 세번째 주간 22.8배). 미결제약정 역시 1분기에는 개별주식옵션이 KOSPI200 지수옵션보다 평균 1.1배 많았지만, 4월 이후에는 평균 2.9배로 증가함(6월 세번째 주간 5.9배).

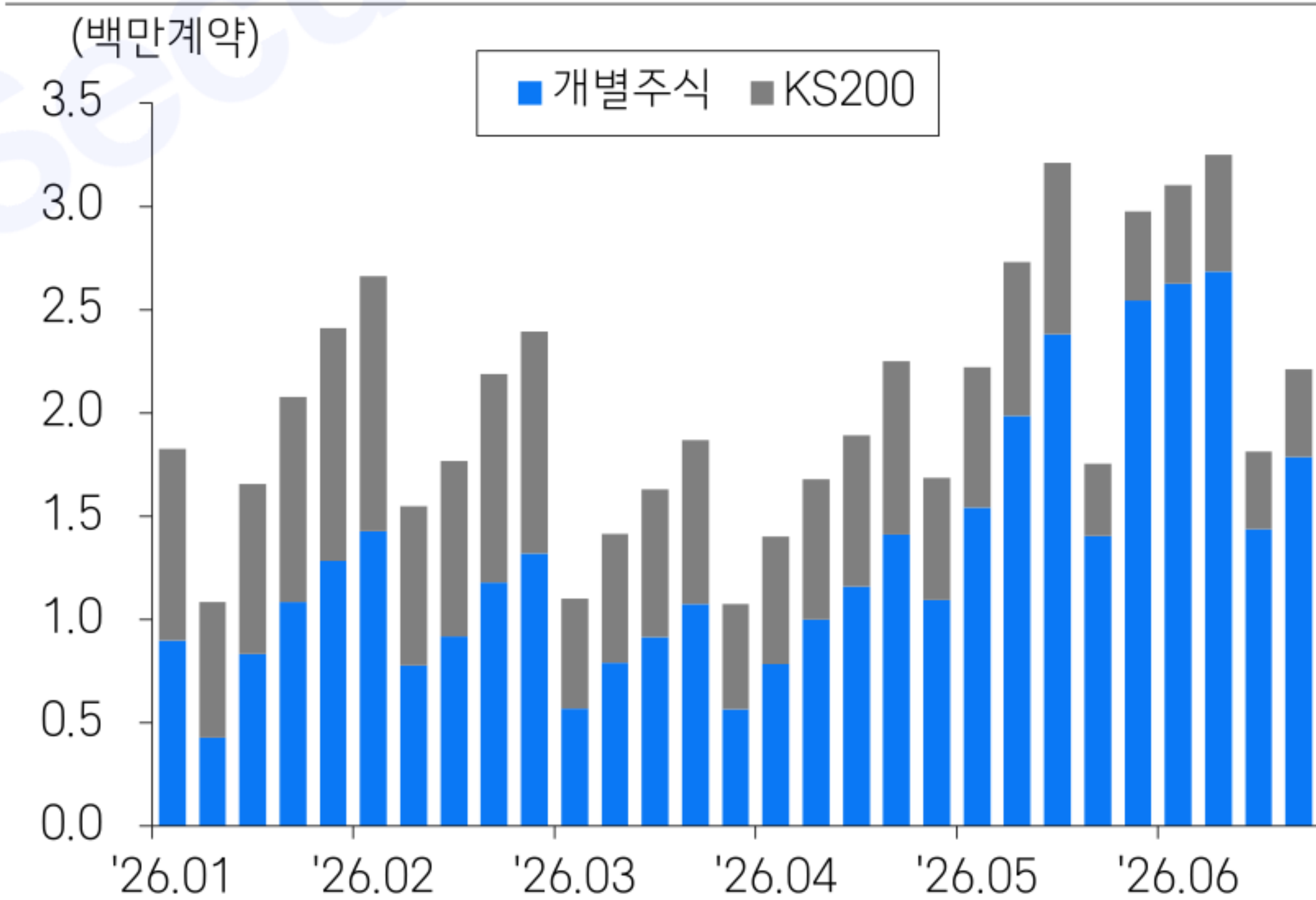
수년간 개별주식옵션의 저조한 유동성 때문에 주식관련 옵션시장의 편향성(KOSPI200 지수옵션만 흥행)이 존재하였지만, 2026년 들어 개별주식옵션의 거래가 빠른 속도로 증가하면서 KOSPI200 지수옵션시장을 압도하였음. 특히 KOSPI200 지수옵션시장이 2026년에 높은 시장 변동성과 낮은 체결가능성으로 인해 거래가 급격히 침체되었기 때문에, 개별주식옵션시장의 부활이 더욱 돋보이는 현상임. 참고로 7월 현재 개별주식옵션의 기초자산은 64개 기업임.

KOSPI200 옵션 vs 개별주식옵션 거래량 추이



참고: KOSPI200 옵션 주가거래만 반영, 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI200 옵션 vs 개별주식옵션 미결제약정 추이

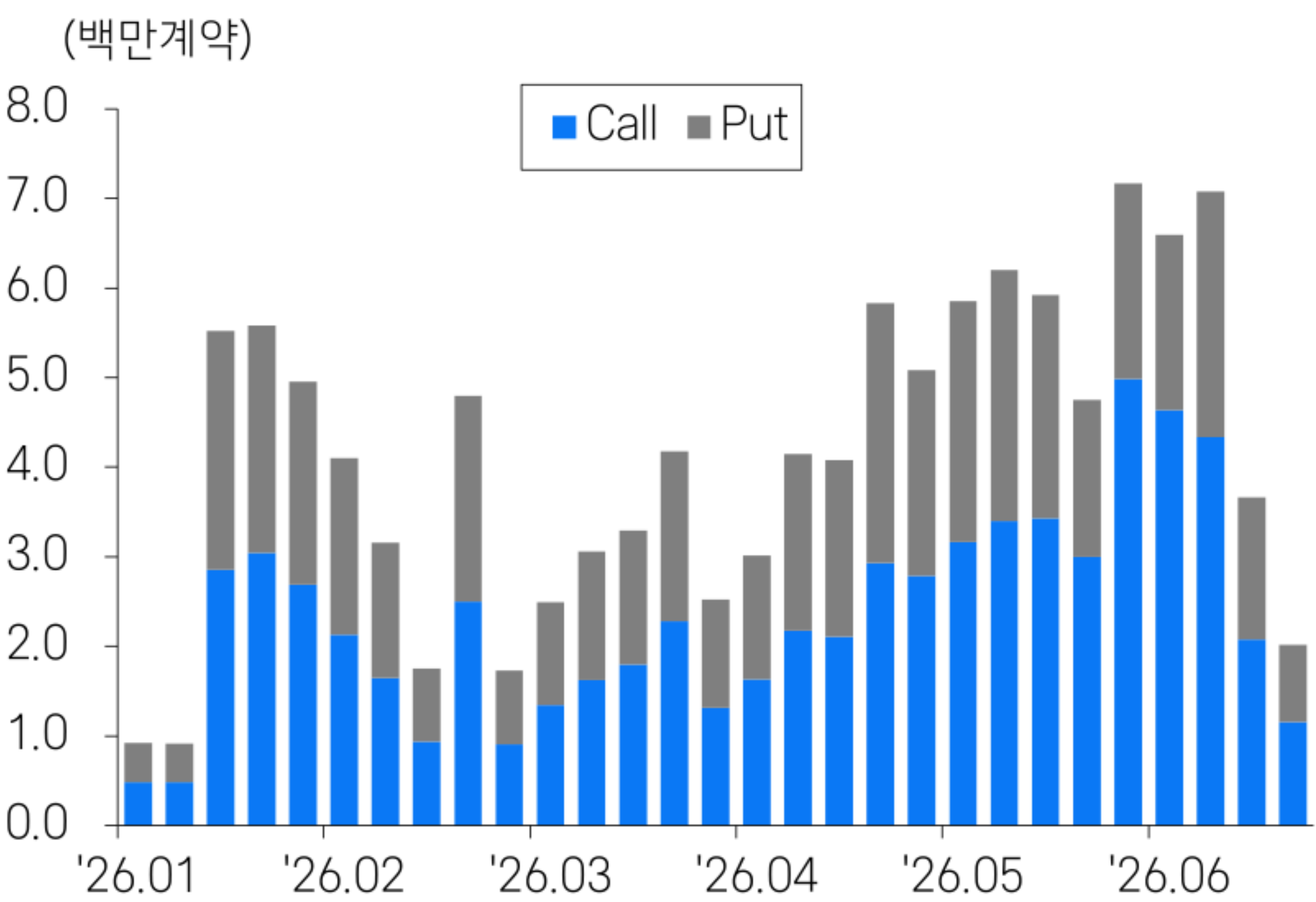


참고: KOSPI200 옵션 주가거래만 반영, 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

개별주식옵션시장, Call옵션 중심으로 거래 활발: 2026년 개별주식옵션시장의 거래 활성화 가운데 주로 Call옵션이 유동성의 상당 부분을 장악하였음. 개별주식옵션이라는 속성 때문에 상대적으로 Call옵션의 거래가 Put옵션에 비해 활발한 것이 일반적임. 특히 2026년은 반도체를 중심으로 대형주의 강세가 두드러졌기 때문에, Call옵션에 대한 거래가 집중적으로 이루어졌음.

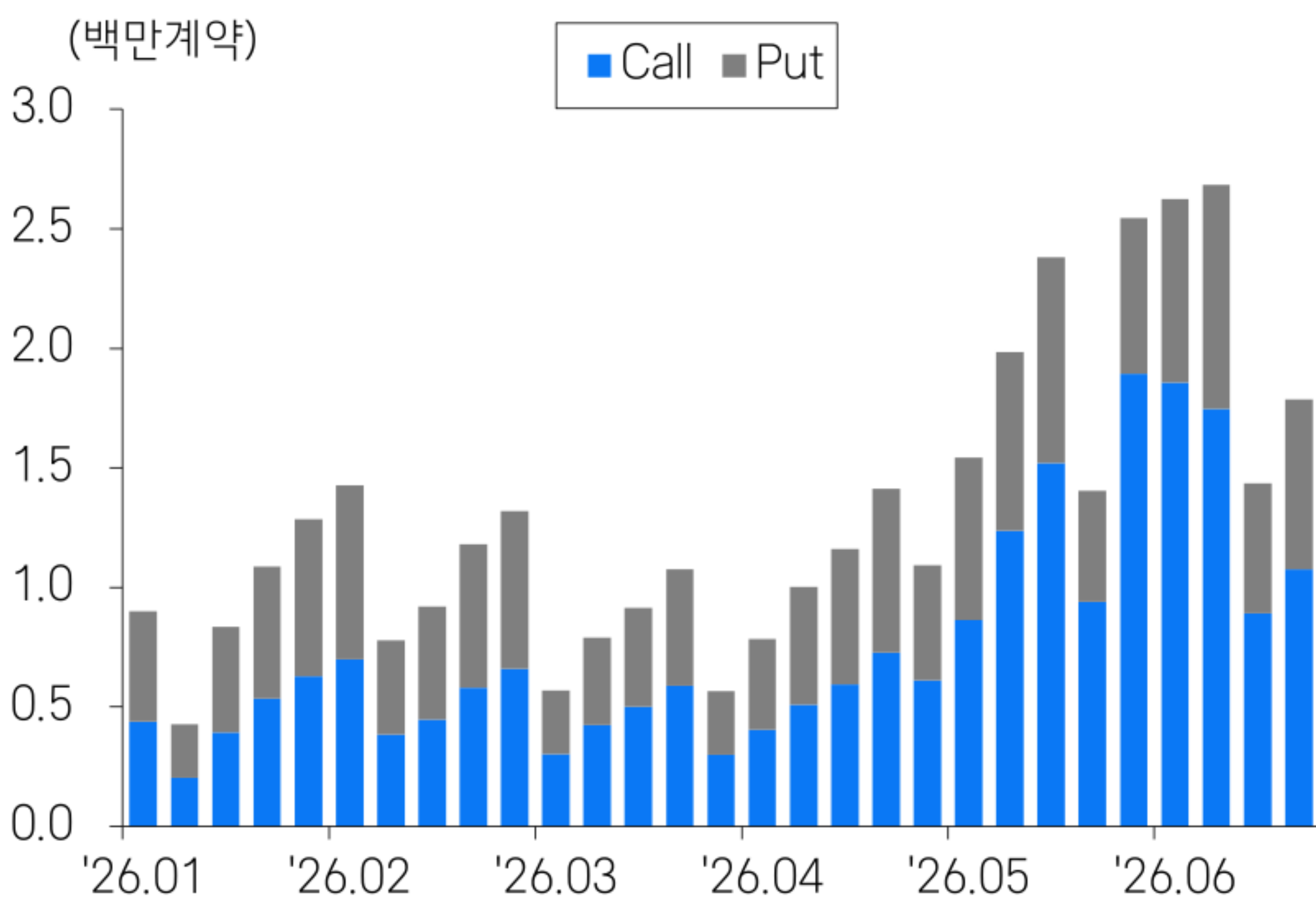
개별주식옵션 거래가 활발해진 '26년 4월 이후 7월 현재까지 주평균 전체 Call옵션 거래량은 284만 계약인 반면 전체 Put옵션 거래량은 204만 계약을 기록하여, Call옵션 거래량이 Put옵션에 비해 1.4배 이상 많았음. 미결제약정으로 비교하면, 같은 기간 전체 Call옵션의 미결제약정은 주평균 98.5만 계약인 반면 Put옵션 미결제약정은 60.7만 계약에 불과하여, Call옵션이 Put옵션 대비 미결제약정은 1.6배 이상 많았음. 2026년 개별주식옵션시장의 활성화가 Call옵션 주도로 이루어졌음.

개별주식옵션 Call & Put 거래량 추이



참고: 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

개별주식옵션 Call & Put 미결제약정 추이



참고: 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

개별주식옵션의 Call옵션이 거래를 주도한 것과 함께 시장참여자 구성도 Call옵션과 Put옵션에 차이가 존재함. 외국인 투자자들은 Call옵션에 집중적인 매매를 보였음. 반면 금융투자는 Put옵션에서 많은 비중을 차지함. 외국인 투자자들이 개별주식 Call옵션에 적극적인 참여를 보였음.

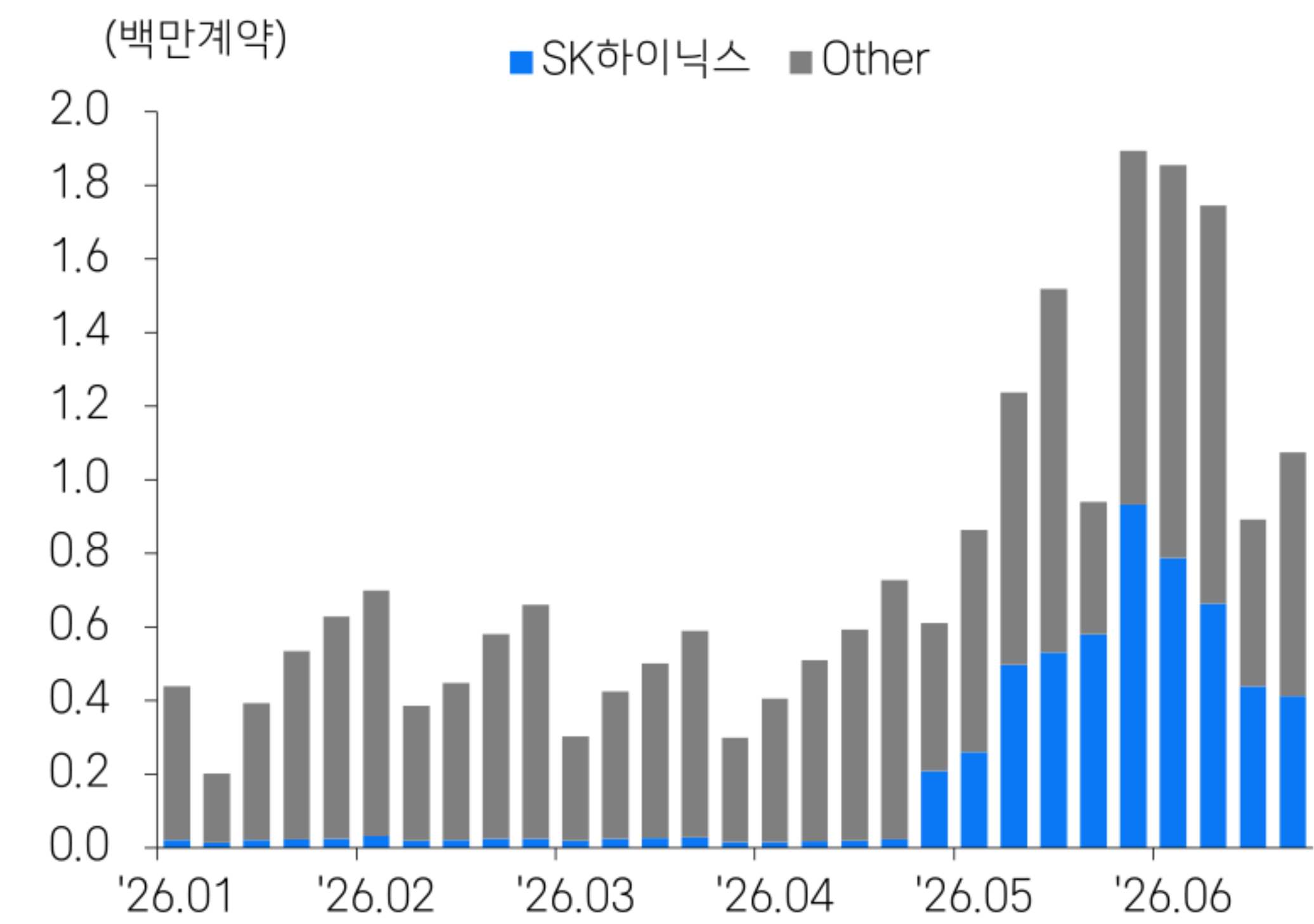
'26년 4월~7월 개별주식옵션 투자자별 거래 비중

(단위: %)	Call	Put
외국인	53.3	42.6
개인	2.5	2.9
금융투자	44.0	54.4

참고: 개별주식옵션 전체 기초자산 대상, 4/1 ~ 7/15
자료: KRX, 삼성증권

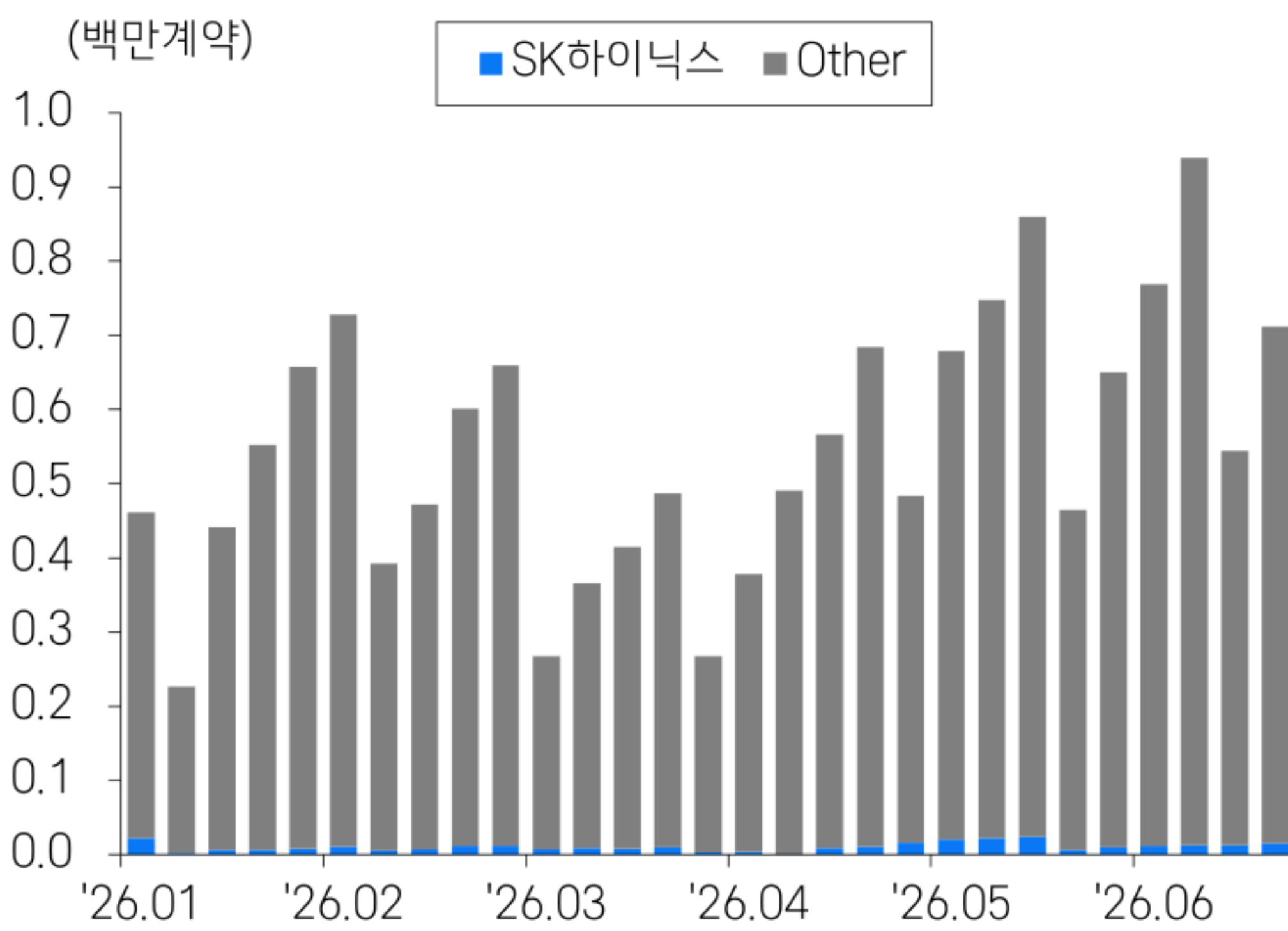
SK하이닉스 Call옵션 주목: 개별주식옵션 중에서 SK하이닉스 Call옵션 거래가 흥미로움. 하단의 미결제약정 추이를 보면, 전체 개별주식옵션의 Put옵션에서는 SK하이닉스가 차지하는 비중이 미미하지만 Call 옵션에서는 4월말 이후 SK하이닉스의 Call옵션 미결제약정이 급격히 증가하여 전체 Call옵션 중 과반에 가까운 정도임.

전체 개별주식옵션 중 SK하이닉스 규모 - Call옵션 미결제약정



참고: 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

전체 개별주식옵션 중 SK하이닉스 규모 - Put옵션 미결제약정



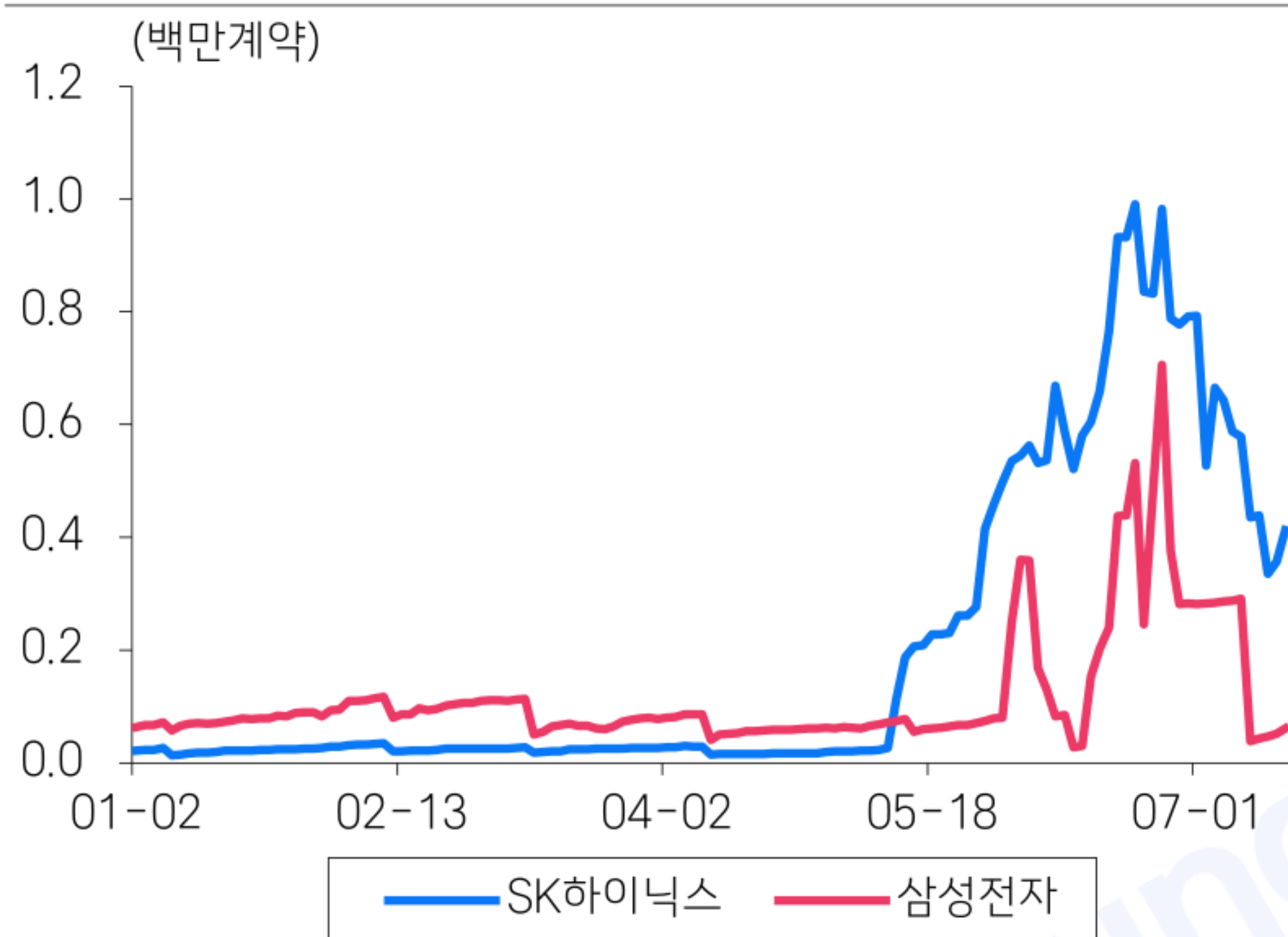
참고: 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

일반적으로 옵션 거래에서 옵션 특유의 위험속성(Greeks, delta / gamma / vega / theta 등)을 통제하기 위해 Call옵션과 Put옵션을 동시에 활용하는 경우가 대부분임. Call옵션의 delta 포지션을 Put옵션으로 헤지하거나 Call옵션과 Put옵션의 OTM(외가격) 종목으로 delta neutral을 구현하는 방식임.

하단의 그림을 보면, 삼성전자의 Call옵션과 Put옵션의 미결제약정 추이가 유사한 규모로 형성되고 있는 반면 SK하이닉스의 경우 Call옵션의 미결제약정만 급증하고 Put옵션의 미결제약정은 미미한 수준을 지속하고 있음.

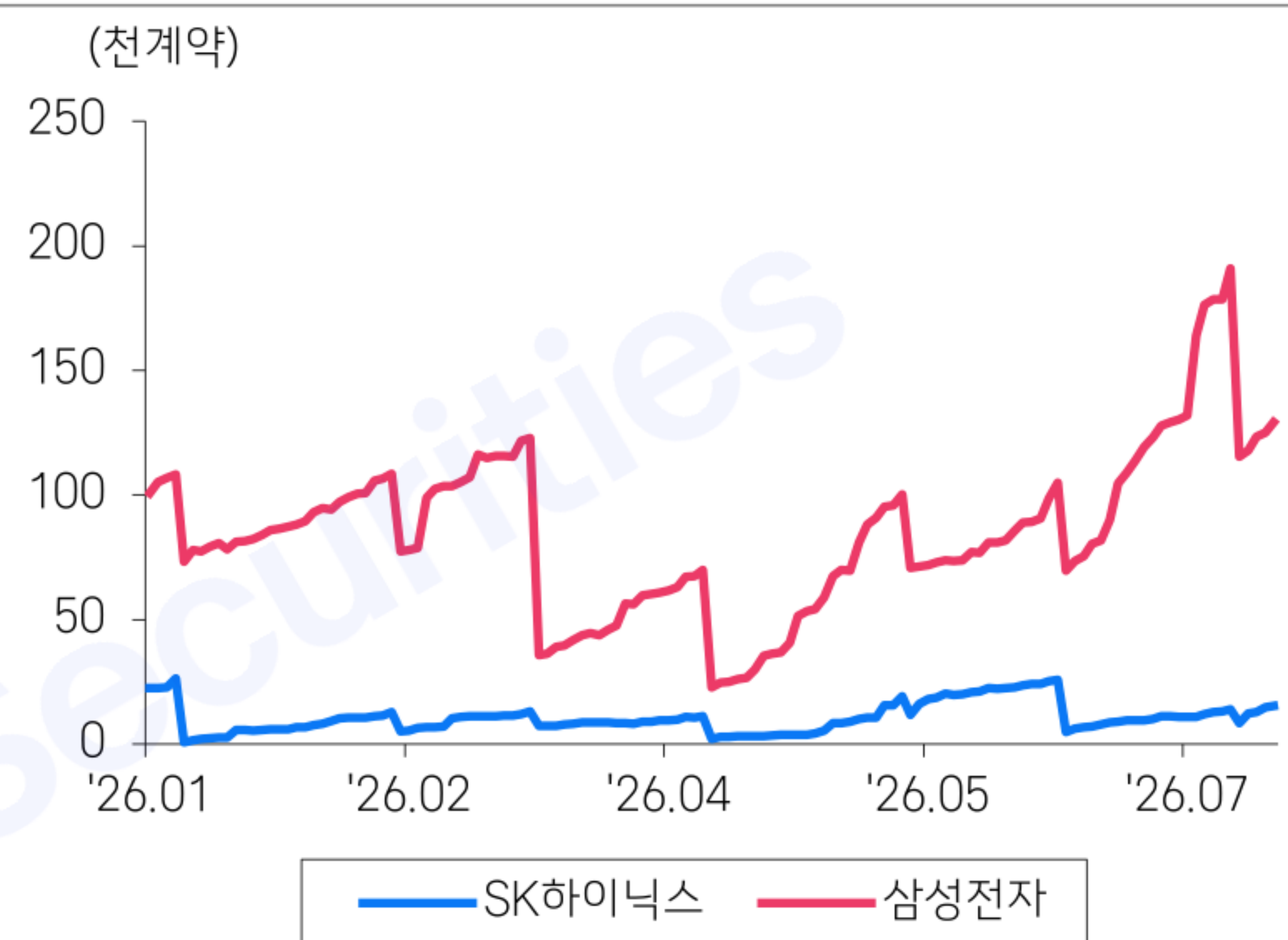
결국 SK하이닉스 주식옵션 중 Call옵션에만 거래가 집중되고 포지션(=미결제약정)이 급증하였음. SK하이닉스의 Call옵션을 활용한 특정 투자주체의 전략적 포지션 구축이 '26년 2분기 이후 증가하였음.

SK하이닉스 vs 삼성전자 - Call옵션 미결제약정



참고: 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 vs 삼성전자 - Put옵션 미결제약정



참고: 7월15일 기준
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 주식옵션에 대한 투자자 거래 비중이 극명하게 다름. 지난 4월 이후 현재까지 SK하이닉스 주식옵션의 거래에서 Call옵션에서는 외국인 투자자들이 98%에 가까운 시장 장악력을 보인 반면 Put옵션에서 외국인 투자자들은 54%에 그침. 삼성전자 주식옵션에서도 외국인 투자자들이 Call옵션을 80% 이상 장악하였지만, SK하이닉스 Call옵션에서는 외국인 투자자들의 거래 비중이 극단적임. SK하이닉스 Call옵션의 거래와 미결제약정을 외국인 투자자들이 장악하고 있음.

'26년 4월~7월 SK하이닉스 주식옵션 투자자별 거래 비중

(단위: %)	Call	Put
외국인	97.8	54.3
개인	0.5	6.5
금융투자	1.7	39.2

참고: 4/1 ~ 7/15
자료: KRX, 삼성증권

'26년 4월~7월 삼성전자 주식옵션 투자자별 거래 비중

(단위: %)	Call	Put
외국인	83.0	46.4
개인	5.7	11.1
금융투자	10.7	42.1

참고: 4/1 ~ 7/15
자료: KRX, 삼성증권

극내가격(Deep ITM)에 집중된 SK하이닉스 Call옵션: '26년 7월15일 종가 기준으로 '26년 8월물 SK하이닉스 주식옵션 시세표를 보면, Call옵션의 전체 미결제약정은 41.1만 계약인 반면 Put옵션의 미결제약정은 총 1.0만 계약에 그침. 특히 Call옵션 미결제약정 중에서 극내가격(Deep ITM) 행사가격인 130만원, 140만원, 150만원에 39.9만 계약이 집중되어 있음. 전체 Call옵션 미결제약정의 97%가 쏠려 있음.

Deep ITM 종목의 명목금액은 130만원 행사가 1.58조원, 140만원 행사가 2.90조원, 150만원 행사가 0.26조원임. 이들 행사가의 전체 명목금액이 4.74조원에 달함. 극내가격(Deep ITM)의 delta가 1에 가깝기 때문에, 기초자산인 주식을 보유한 것과 유사한 효과를 추구할 수 있음. 외국인 투자자들이 Deep ITM 행사가격으로 SK하이닉스 주식 원주를 보유한 효과를 구현하고 있는 것임.

2026년 8월물 SK하이닉스 옵션 시세표

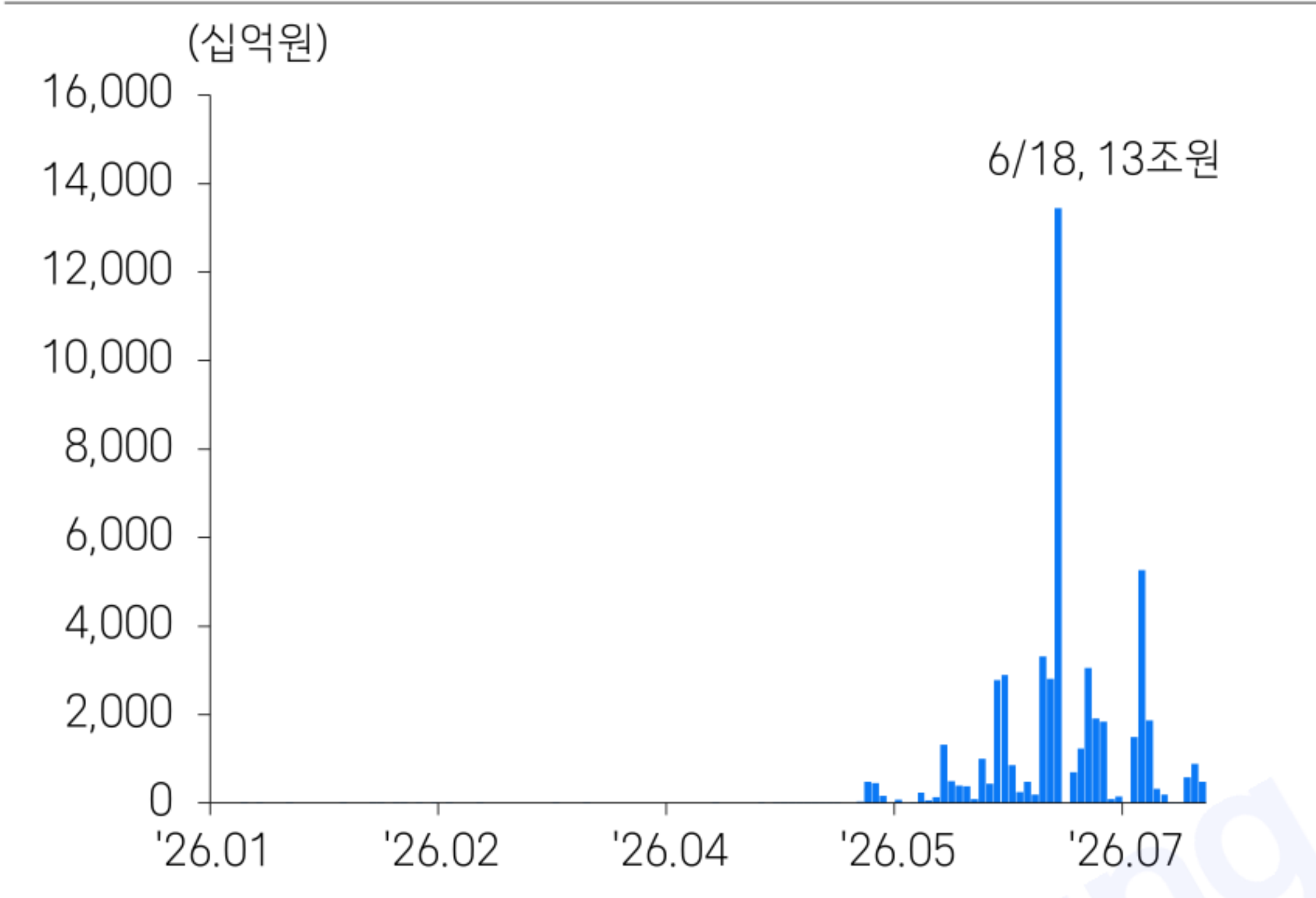
명목금액(십억원)	delta	미결제약정(계약)	행사가격(천원)	미결제약정(계약)	delta	명목금액(십억원)
2.8	0.217	428	3,000	-	-0.646	0.0
0.0	0.162	3	2,950	-	-0.638	0.0
0.0	0.175	8	2,900	-	-0.63	0.0
0.0	0.189	1	2,850	-	-0.622	0.0
0.1	0.102	22	2,800	1	-0.613	(0.0)
0.2	0.216	26	2,750	-	-0.604	0.0
3.9	0.322	450	2,700	-	-0.594	0.0
0.5	0.253	73	2,650	-	-0.583	0.0
0.2	0.272	33	2,600	-	-0.571	0.0
15.9	0.354	1,756	2,550	-	-0.559	0.0
7.5	0.364	819	2,500	98	-0.547	(0.1)
19.1	0.399	1,957	2,450	81	-0.533	(0.1)
4.5	0.443	424	2,400	17	-0.518	(0.0)
5.3	0.45	497	2,350	101	-0.503	(0.1)
6.1	0.474	555	2,300	40	-0.563	(0.1)
9.9	0.501	874	2,250	302	-0.471	(0.3)
6.4	0.523	558	2,200	232	-0.468	(0.2)
6.9	0.549	586	2,150	470	-0.424	(0.4)
9.2	0.569	772	2,100	537	-0.437	(0.5)
4.4	0.594	360	2,050	1,328	-0.412	(1.1)
3.4	0.619	274	2,000	2,474	-0.383	(1.9)
6.0	0.644	481	1,950	649	-0.356	(0.5)
3.3	0.668	258	1,900	751	-0.331	(0.5)
5.4	0.691	424	1,850	533	-0.307	(0.3)
2.4	0.708	192	1,800	478	-0.284	(0.2)
0.0	0.813	2	1,750	116	-0.262	(0.1)
0.3	0.874	17	1,700	225	-0.241	(0.1)
0.0	0.798	-	1,650	183	-0.228	(0.1)
0.0	0.82	-	1,600	411	-0.197	(0.1)
0.0	0.842	-	1,550	-	-0.178	0.0
259.0	0.829	20,832	1,500	959	-0.162	(0.2)
0.0	0.883	-	1,450	-	-0.137	0.0
2,904.9	0.859	241,555	1,400	26	-0.151	(0.0)
0.0	0.918	-	1,350	-	-0.099	0.0
1,583.9	0.889	137,053	1,300	407	-0.096	(0.1)

참고: 7월15일 종가 기준, 7월15일 SK하이닉스 주식원주 2,082,000원, 명목금액 = 행사가격*미결제약정*거래승수*delta
자료: KRX, 삼성증권

협의 대량매매로 포지션 구축되는 SK하이닉스 Seep ITM Call옵션: 주식옵션시장에서 투자자 사이의 협의로 진행되는 협의 대량매매는 대규모 포지션을 설정/청산할 수 있는 대량 거래 유형임. SK하이닉스 Call옵션의 경우 '26년 5월이후 협의 대량매매가 급격히 증가함. 특히 6월에는 일평균 1.9조원, 7월에는 일평균 1.1조원의 협의 대량매매가 체결됨. 협의 대량매매의 거래대금은 옵션프리미엄을 기준으로 추산되기 때문에, 명목금액(행사가격 기준)으로는 더욱 큰 규모가 거래된 것으로 인식할 수 있음.

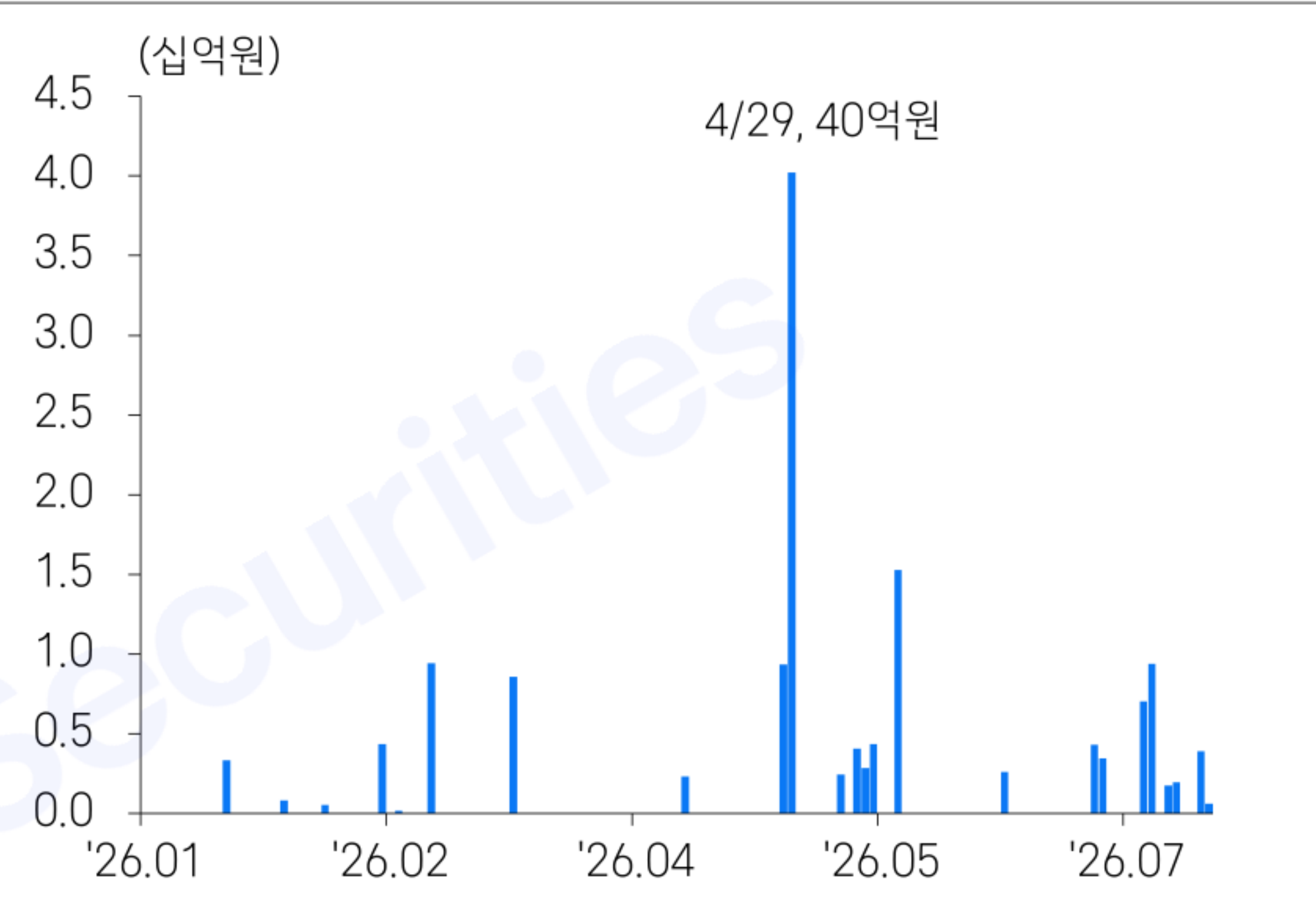
SK하이닉스 Call옵션에 협의 대량매매는 모두 SK하이닉스 보통주 가격에 비해 낮은 행사가격의 극내가격(Deep ITM) 종목에서 진행되었음. 현재 최근월물인 '26년8월물 행사가격 140만원 종목의 경우, 7월3일 31.7만 계약, 7월13일 9.0만 계약, 7월14일 2.3만 계약의 협의 대량매매가 발생하였음.

SK하이닉스 Call옵션 협의 대량매매 추이



참고: 협의 대량매매 거래대금 = 옵션프리미엄*대량매매*거래승수
자료: KRX, 삼성증권

SK하이닉스 Put옵션 협의 대량매매 추이



참고: 협의 대량매매 거래대금 = 옵션프리미엄*대량매매*거래승수
자료: KRX, 삼성증권

주식 원주와 유사한 효과를 구현할 수 있는 Deep ITM 종목(delta ≒ 1)을 대상으로 매일 협의 대량매매가 발생한 것은 특정 투자주체가 주식 원주의 가치변동에 버금가는 효과를 SK하이닉스 Call옵션으로 매일 대체한 것임. 예를 들어 PRS(Price Return Swap)의 거래상대방(payer)가 자신의 노출분(exposure)에 대한 헤지를 위해 주식 원주를 매매하는 것과 더불어 주식 선물 또는 Deep ITM 주식옵션을 거래할 수 있음. 주가 상승시 주식 원주 또는 선물이나 Deep ITM Call 옵션을 매입하고 주가 하락시 반대로 매도하는 방식으로 Swap 노출분에 대한 헤지를 하는 것임.

홍콩상장 SK하이닉스 레버리지 ETF: SK하이닉스의 Call옵션 중에서도 Deep ITM 종목을 외국인 투자자들이 매일 협의 대량매매로 진행하는 것을 고려하면, 이와 관련된 상품으로 홍콩 CSOP 운용사의 SK하이닉스 레버리지 ETF(07709 HK)가 유력함.

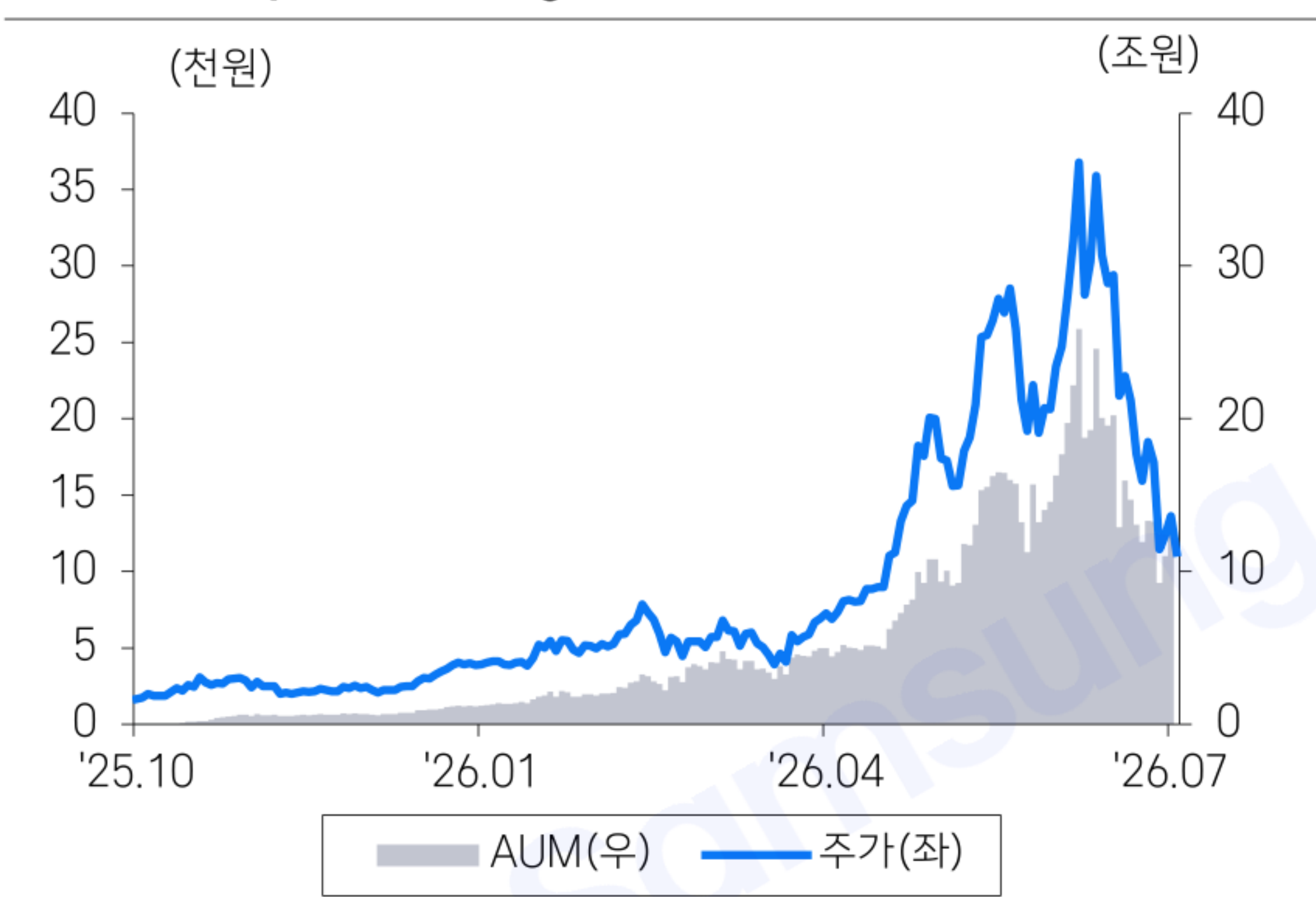
7709 HK의 자산규모는 7월15일 현재 원화 13조원(6월22일 25조원 기록)에 달하는 초대형 ETF이며, 해당 상품은 합성형(Swap based) 구조임. CSOP에서는 SK하이닉스 주식을 보유하지 않은 상태에서 Swap 거래상대방으로부터 주가 수익률을 받는 입장임. Swap 거래상대방은 JP모건과 골드만삭스 등 글로벌 IB들이며, 이들은 보유 잔고와 파생상품 등을 이용하여 수익률을 제공하는(payer) 입장임.

흥미로운 점은 7709 HK에는 7월 현재 옵션이 23% 포함되어 있다는 점임. 해당 옵션에 대한 자세한 내역은 확인하기 어렵지만 국내 상장된 SK하이닉스 주식옵션으로 추정됨. 이에 따라 국내의 SK하이닉스 Call옵션 매매에 운용사와 Swap 거래상대방의 참여가능성을 배제할 수 없음.

특히 CSOP 운용사는 올해 들어 수차례에 걸쳐 옵션 운용한도를 지속적으로 확대하였음. SK하이닉스의 변동성 확대에 의해 SK하이닉스의 손실한도(VaR, Value at Risk)가 증가함에 따라 Swap 거래상대방의 거래한도 축소와 헤지비용 증가를 근거로 장외파생상품인 Swap의 편입비중을 줄이고 장내파생상품인 옵션의 거래한도를 늘리는 조치를 취하였음. ①26년2월-Swap 거래한도를 NAV 기준 80% 이내로 설정, ②26년3월-주가 변동성 확대에 NAV 대비 옵션 거래한도를 25%까지 허용, ③26년5월-변동성 증폭으로 편입된 파생상품의 거래비용 증가와 추적오차 확대 가능성 유의, ④26년5월-NAV대비 옵션 거래한도 40%까지 확대, ⑤26년6월-NAV대비 옵션 거래한도 45%까지 확대.

CSOP의 공지에 따르면 '26년 5월부터 7709 HK 상품에서 옵션투자 여력이 급증하였음. 해당 시기는 한국의 SK하이닉스 Call옵션에서 Deep ITM 종목의 거래가 급증하고 미결제약정이 확대된 시기와 일치함. 결국 '26년 2분기 이후 나타난 SK하이닉스 Call옵션의 거래와 미결제약정 급증 현상은 CSOP 7709 HK와 연관성이 매우 높다고 판단할 수 있음. 즉 CSOP 7709 HK의 리밸런싱을 한국의 SK하이닉스 Call옵션으로 진행할 가능성이 높음.

CSOP SK Hynix Leveraged(2X) ETF 가격과 자산규모 추이



참고: 원화환산
자료: Bloomberg, 삼성증권

CSOP SK Hynix Leveraged ETF 상품개요

구분	내용
Code	7709HK
상품유형	Swap based Leveraged ETF
운용보수	1.60%
기초자산	SK하이닉스 (USD 기준)
상장일	2025년 10월 16일
스왑 거래상대방	JP모건, 골드만삭스, 노무라(싱가포르), BNP Paribas, Citi, UBS, 모건스탠리
자산규모	9,040 백만달러
Swap 시장가치	17,198 백만달러 (스왑 익스포저 2.0배)
자산구성	현금 75%(swap 증거금용) & Options 23% 등
운용전략	Non Futures based, Non Securities Lending, Swap based

참고: 7월15일 기준
자료: CSOP

홍콩 CSOP 7709 HK와 국내 주식의 리밸런싱 관련성: 일부 언론에서는 홍콩 CSOP의 7709 HK와 국내 상장 SK하이닉스 레버리지 상품의 자산규모를 모두 합한 규모(7월15일 21조원)를 기준으로 일별 리밸런싱 규모를 추정하고, 이들 레버리지 상품의 일별 리밸런싱 규모(수조원의 규모)가 주식 원주의 가격에 상당한 영향을 미치고 있다고 분석하는 경향이 있음.

그렇지만 홍콩 CSOP의 7709 HK는 주식현물을 보유하지 않은 Swap형 상품인데다 해당 상품의 기준가는 한국시간 오후 5시에 마감되는 종가로 결정되기 때문에, CSOP 7709 HK의 리밸런싱 영향이 국내 주식시장의 종가 가격결정(오후 3시반)에 미칠 가능성은 제한적임. 또한 앞서 살펴본 것처럼 SK하이닉스 Deep ITM 옵션의 협의 대량매매를 통해 리밸런싱을 하는 것으로 추정되기 때문에, 홍콩 CSOP 7709 HK의 SK하이닉스 주식원주에 대한 영향은 상대적으로 제한적이라고 판단됨.

반면 국내에 상장된 SK하이닉스 레버리지 상품은 대부분 현물형 상품이면서 주식 현물과 주식선물을 편입하고 있어, 리밸런싱 과정에서 주식 현물과 주식선물을 동시에 매매하고 있음. 다만 주식 현물에 비해 주식선물의 활용비중이 높아 상대적으로 주식 현물에 대한 리밸런싱 영향력은 전체 리밸런싱 규모에서 적은 편임.

Market Data (7월 16일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	2,591	7,343	(8,152)	54
Big선물 누적포지션*	27,761	(13,200)	(9,177)	(164)
Mini선물 누적포지션**	72,258	(70,763)	1,777	(1,294)
전체 누적포지션***	42,213	(27,353)	(8,822)	(423)

참고: * Big선물 누적포지션은 2026/6/12부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적포지션은 2026/7/10부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	1,143.98	지수 3일 MA	1,124.12
피봇 1차 지지	1,120.17	지수 5일 MA	1,115.59
피봇 포인트	1,096.53	지수 10일 MA	1,188.58
피봇 1차 저항	1,072.72	지수 20일 MA	1,287.86
피봇 2차 저항	1,049.08	볼린저밴드 상단	1,309.55
최근 5일 고가	1,248.90	볼린저밴드 하단	1,067.60
최근 5일 저가	1,033.60	%b 지표	0.12

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	87.14	His. Vol 현재	86.30
Imp. Vol Max (5일 중)	89.75	His. Vol 5일전	82.72
Imp. Vol Min (5일 중)	83.69	His. Vol 20일전	86.30
Imp. Vol Max (20일 중)	97.99	His. Vol Max(20일중)	78.60
Imp. Vol Min (20일 중)	75.88	His. Vol Min(20일중)	86.30

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	1,672	722	(1,075)	(937)
	누적 (백만원)	12,231	4,806	(11,634)	(2,777)
Put	누적 (계약)	9,330	884	(290)	(2,069)
	누적 (백만원)	16,370	(4,138)	(927)	(1,843)

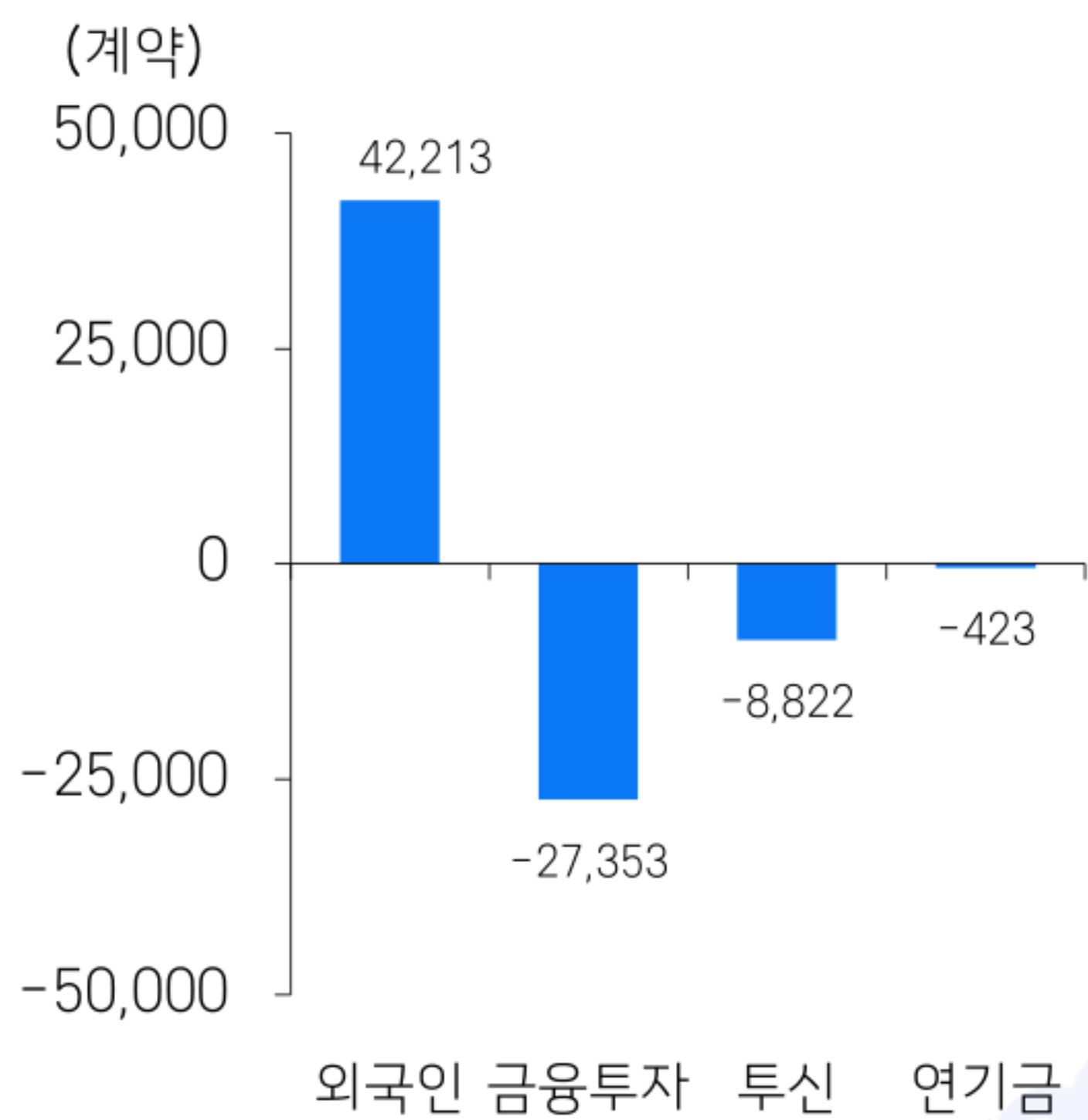
참고: 누적 포지션은 2026/7/10 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (7월 16일 현재)

외국인, KOSPI200 선물 7월중 8.5조원 순매수 기록

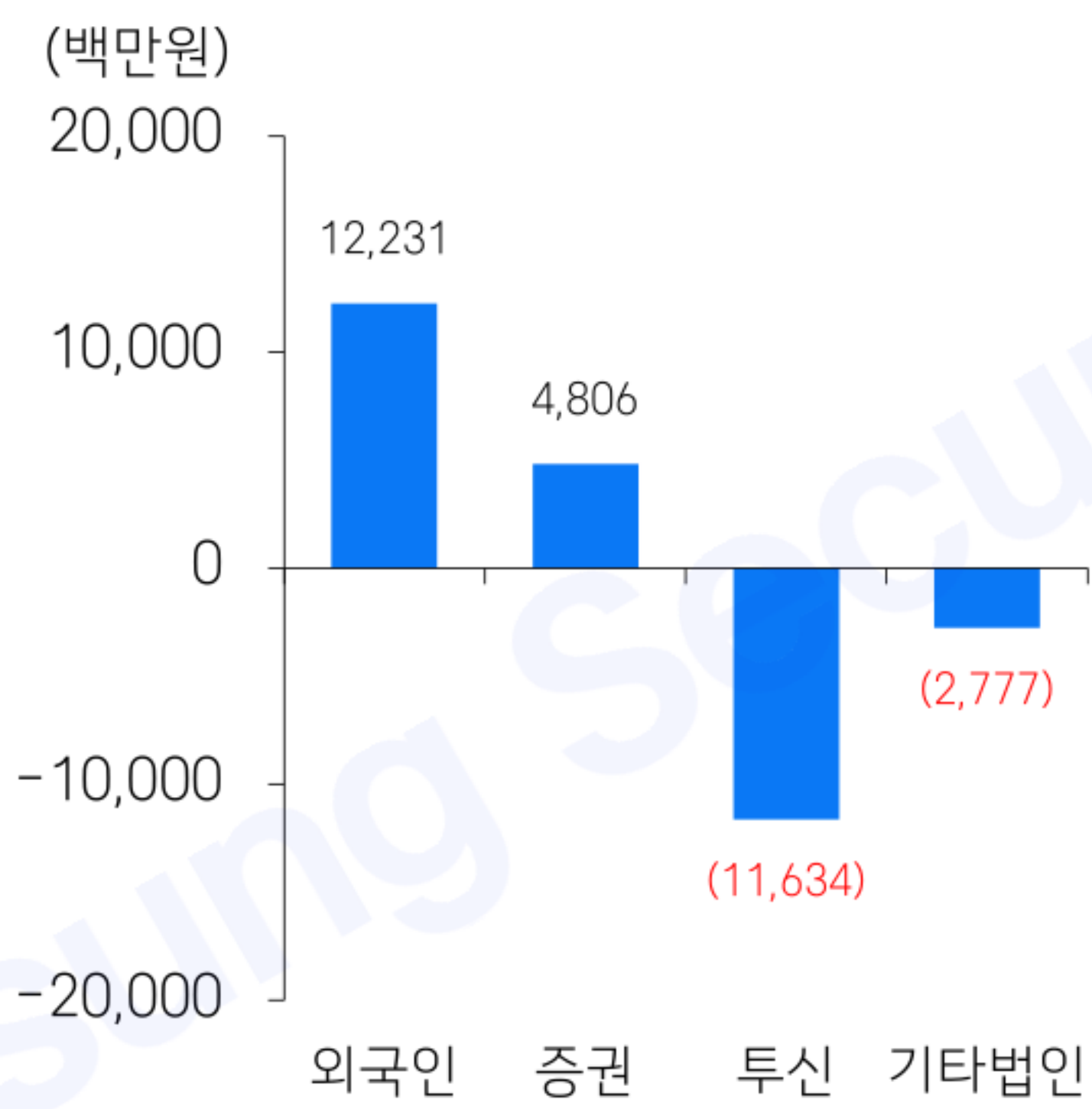
- 외국인, 5월~6월 매도 압박에서 7월 들어 순매수 유지
- 주가 하락 반전에 따른 매도헤지 일부 청산
- 변동성 하락 반전으로 변동성 헤지한 선물 매도 포지션의 청산 포함
- 외국인의 선물 매수로 인한 선물 시장베이스스 강세반전
- 외국인, Big 옵션시장의 유동성 부진으로 상대적으로 Mini 옵션시장에서 거래 활발
- 외국인, Mini 옵션시장에서 Call 매수 & Put 매도 (Big Put 순매수 기록)
- 금융투자, Mini 옵션시장에서 외국인과 상반된 포지션 – Call 매도 & Put 매수

선물 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



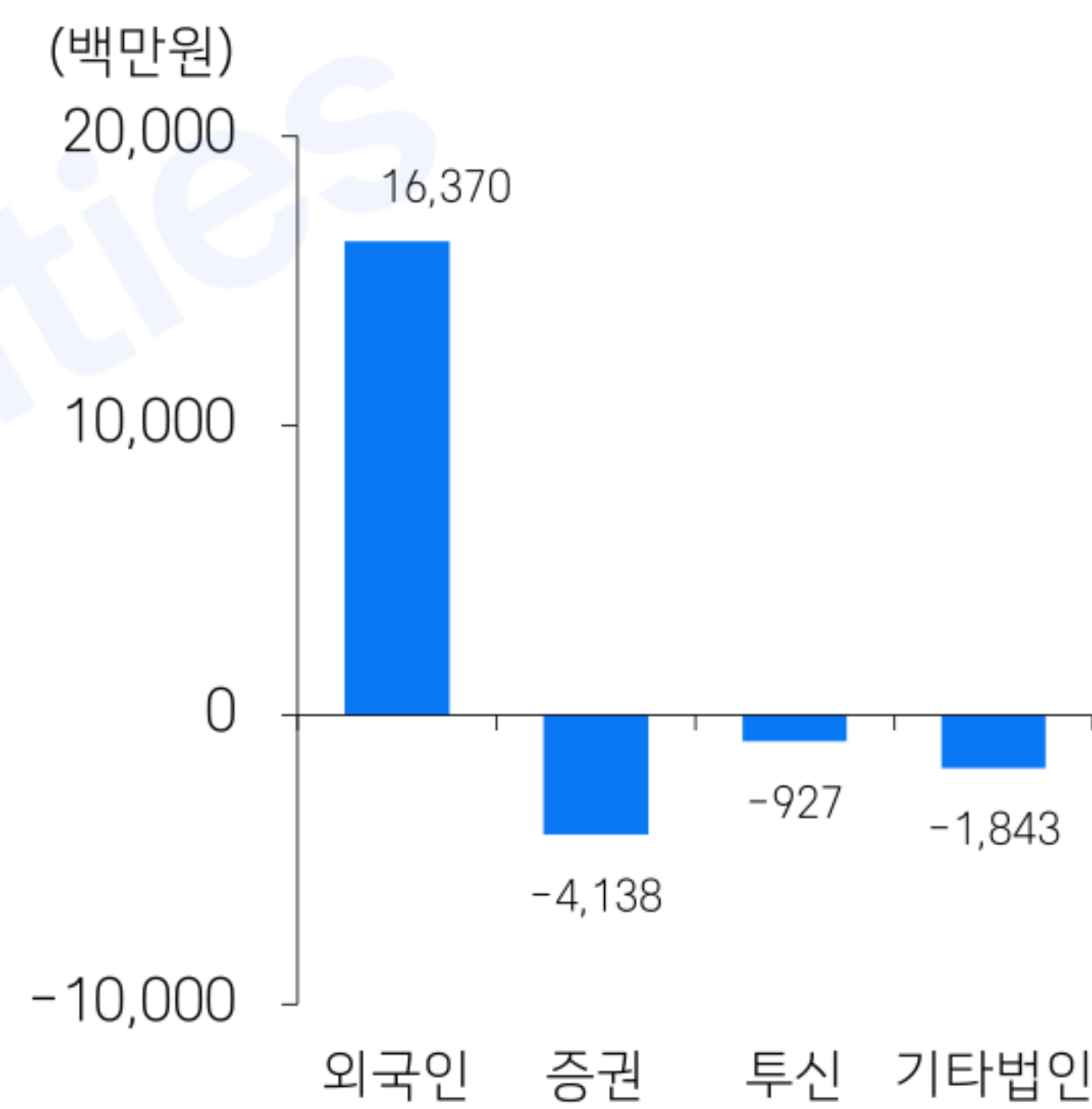
고: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/7/10 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



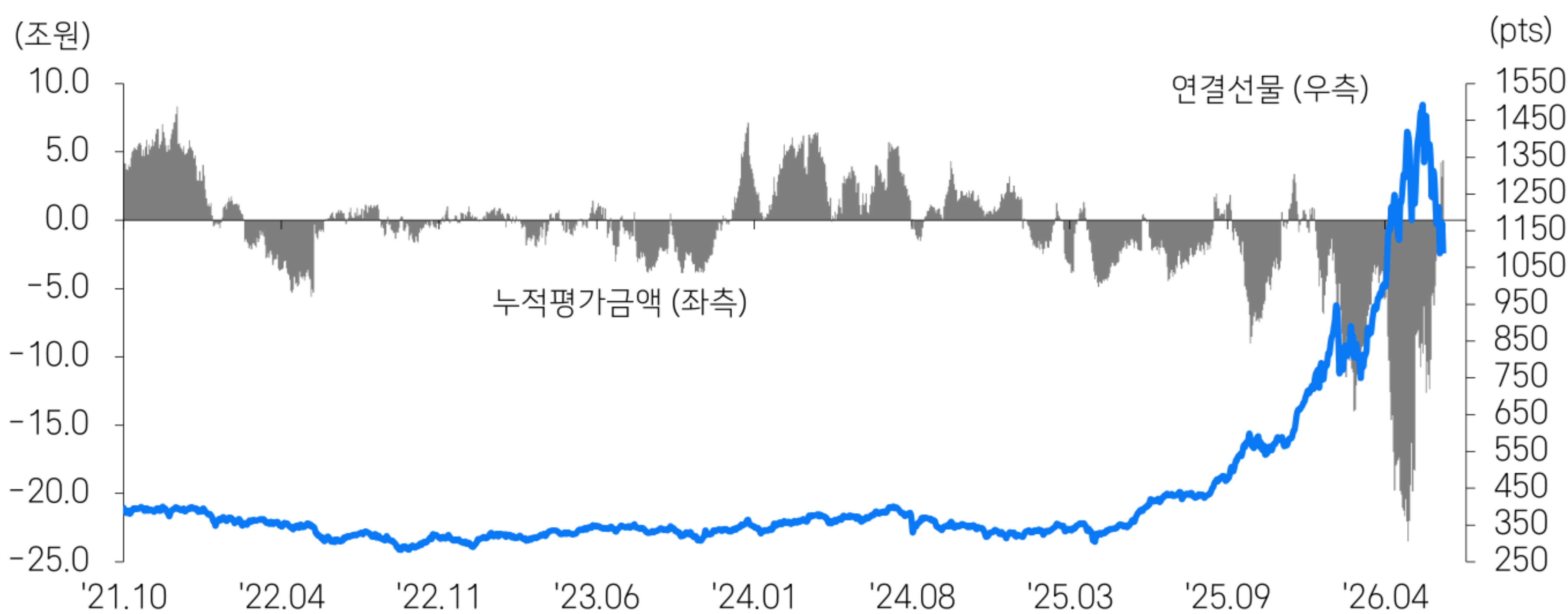
참고: 2026/7/10 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2026/7/10 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물 포지션 (7월 16일 현재 3.8조원 순매수 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간 & Roll-over 반영, '17년 7월 16일 이후 거래승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

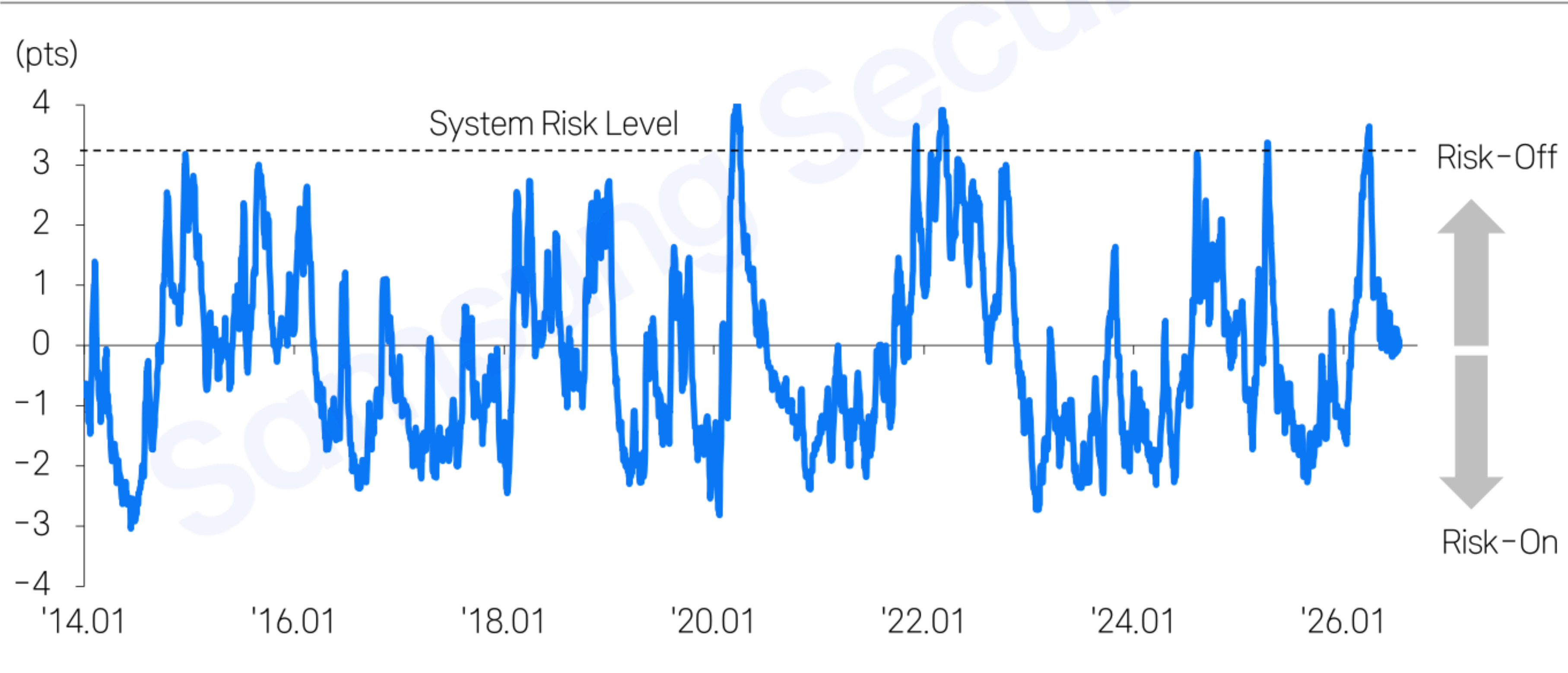
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015년 2월 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가 지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 삼성 투자위험 지수는 금융시장의 위험수준 확대/축소를 파악하기 위해 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 정체

- 한국관련 변동성의 Risk-Off 상황이 장기간 지속됨
- 신흥시장 주식과 채권의 변동성지표가 지난 달에 비해 Risk-On 상황 위축
- 선진국 채권 및 외환시장은 상대적으로 안정적
- 삼성투자위험 지수, 기준선에서 추가 하락하기 위해서는 한국 변동성의 진정이 관건
- 3분기 삼성투자위험 지수의 상승 반전 여부 주목해야

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년 5월	2026년 6월	2026년 7월
VIX(미국)	(0.71)	(0.68)	(1.55)
VKOSPI(한국)	3.38	4.00	3.55
VSTOXX(유럽)	0.95	(0.82)	(1.45)
VXEEM(EM)	2.33	3.73	3.18
MOVE(미국채권)	0.43	(0.45)	(0.64)
FX Vol(환율)	(2.67)	(2.82)	(2.64)
회사채스프레드(한국)	1.71	1.45	3.73
EMBI+ Spread(신흥국)	(2.52)	(2.77)	(2.00)
IG CDX(미국)	0.14	(1.00)	(1.00)
CDS 스프레드(한국)	0.33	(1.00)	(1.00)
Fund Flow(아시아)	2.24	1.36	0.82

참고: 2026년 7월 15일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 연중 고점까지 재 반등

- 주식시장 급등락 반복으로 VKOSPI 80% 후반까지 재차 반등 (7/16, 87.14%)
- 주식시장 기간조정 진입 시 변동성 지수 하락 반전 기대

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	1,092.6	1,097.7	1,101.6	1,104.9	1,107.8	1,110.4
Down	1,068.1	1,063.0	1,059.1	1,055.8	1,052.9	1,050.3

참고: 7월 16일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

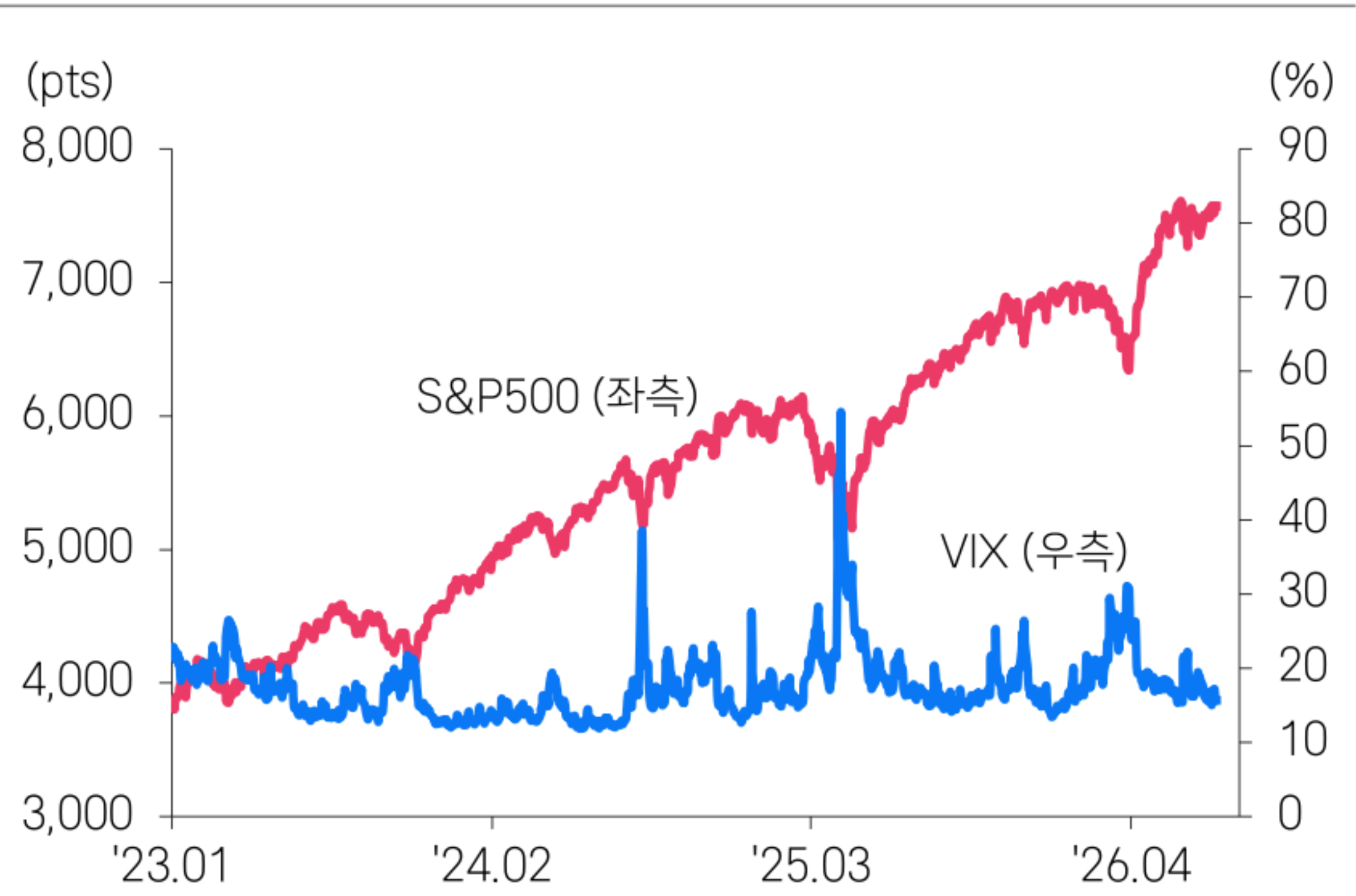


자료: KRX, 삼성증권

VIX, 연중 저점 수준으로 하향

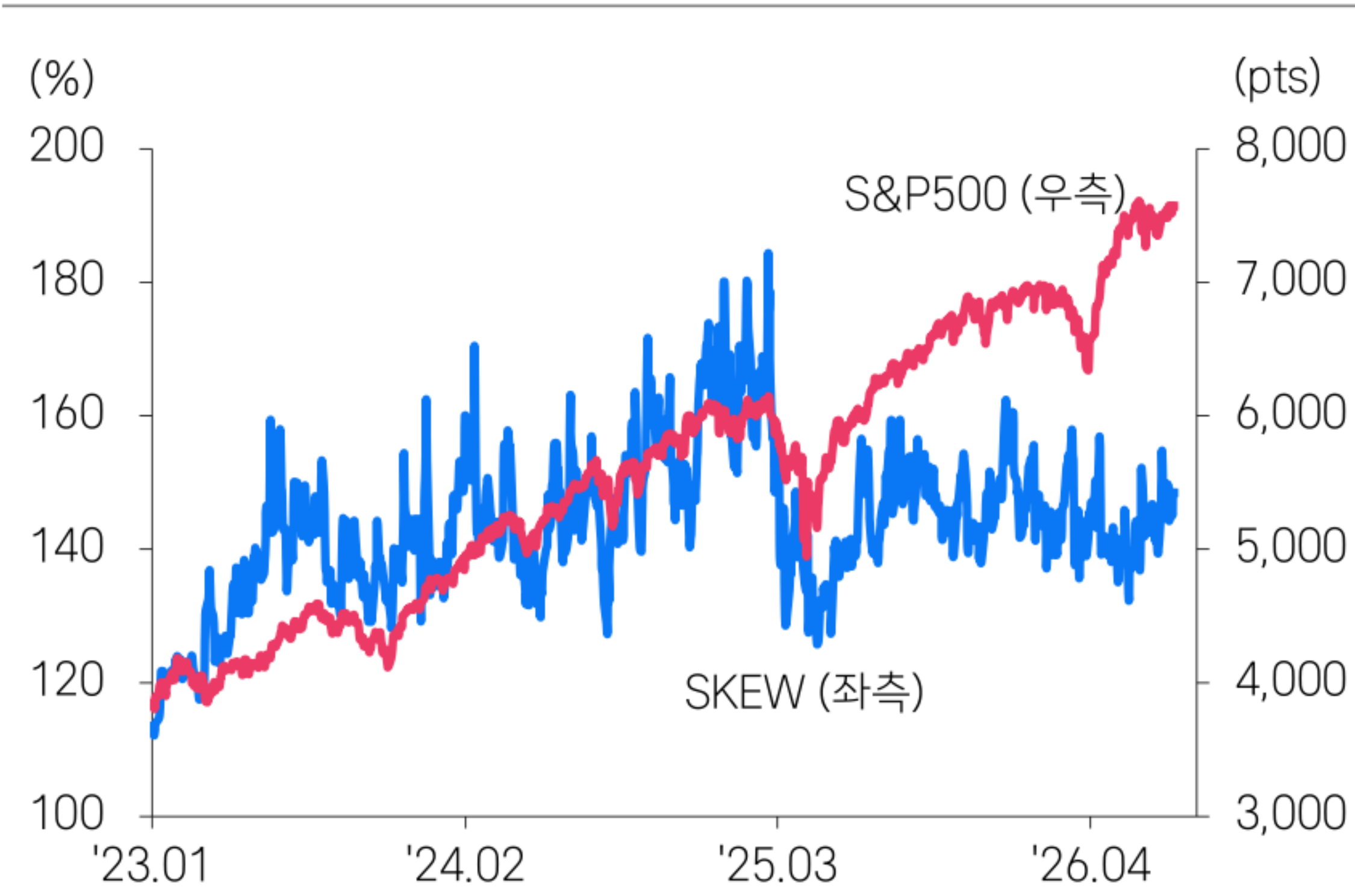
- 주식시장의 우상향 흐름으로 VIX 연중 최저 수준까지 안정화
- SKEW 우상향은 주식시장의 기술적 조정에 대한 경계감이 점진적으로 높아진다는 의미

미국 S&P500과 변동성 지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW 지수



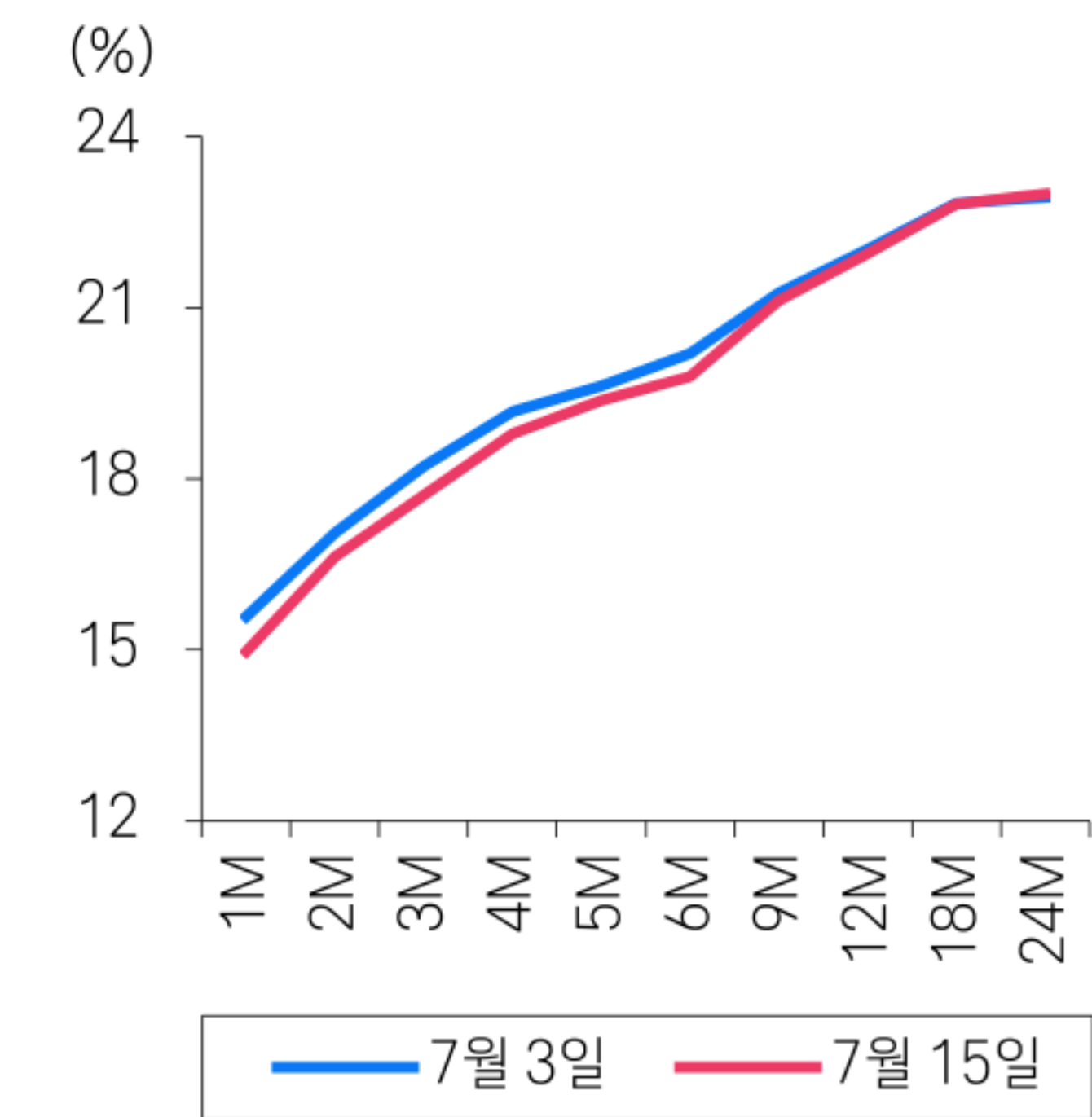
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간 구조

글로벌 주식시장 변동성 소폭 하락

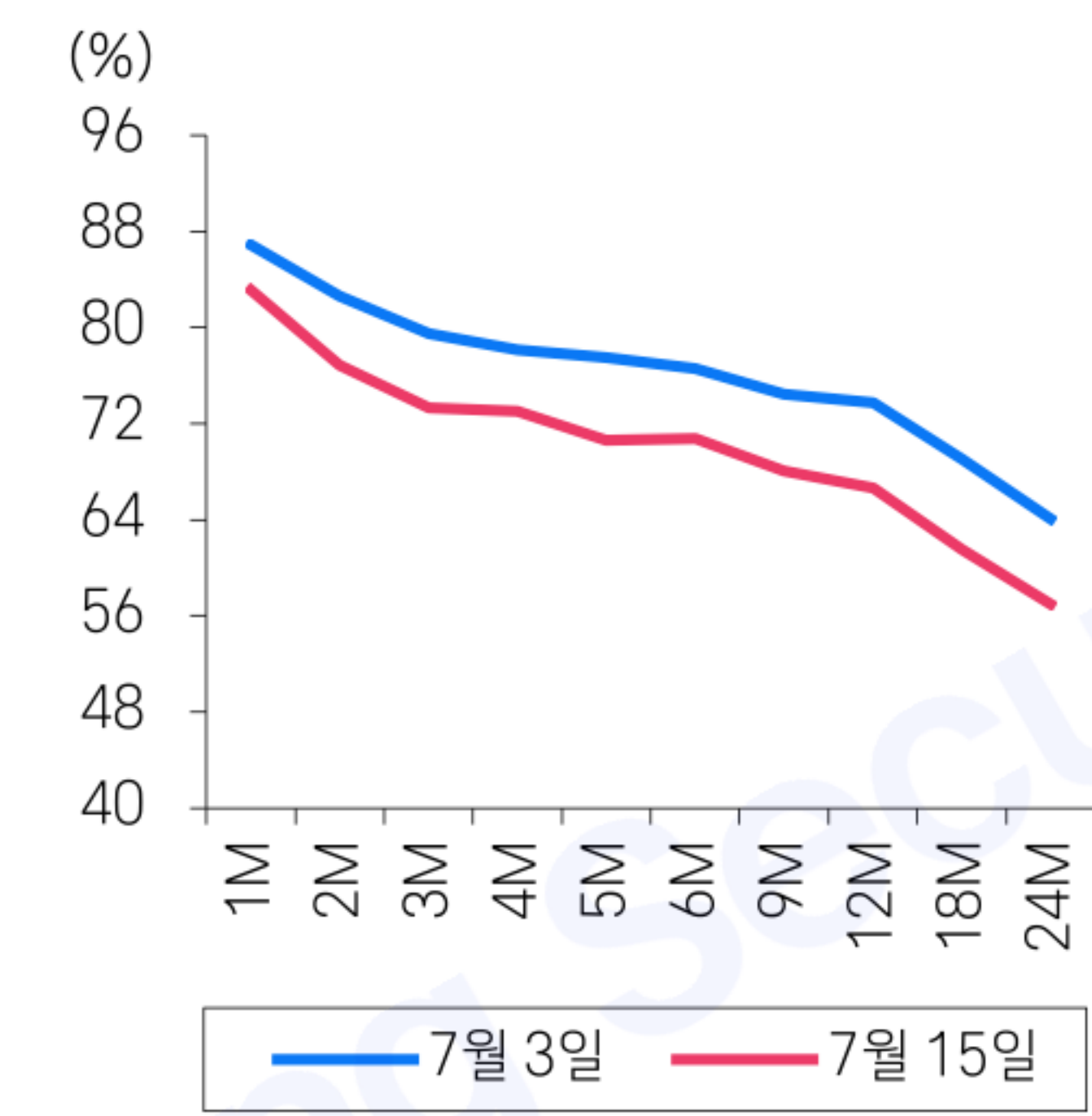
- 한국과 일본, 단기부터 증장기까지 변동성 곡선의 하향 조정
- 미국과 홍콩, 소폭이지만 단기 변동성 중심으로 하향 안정화
- 유럽, 미국과 달리 단기 중심으로 변동성 상승 → 인플레이션 우려
- 글로벌 주식시장, 상반기 변동성 국면에서 점차 벗어나는 양상
- 한국의 변동성 고공 행진이 진정되는 국면에서 금리와 실적 중요성 부각될 것

S&P500 Variance Swap
Term-structure



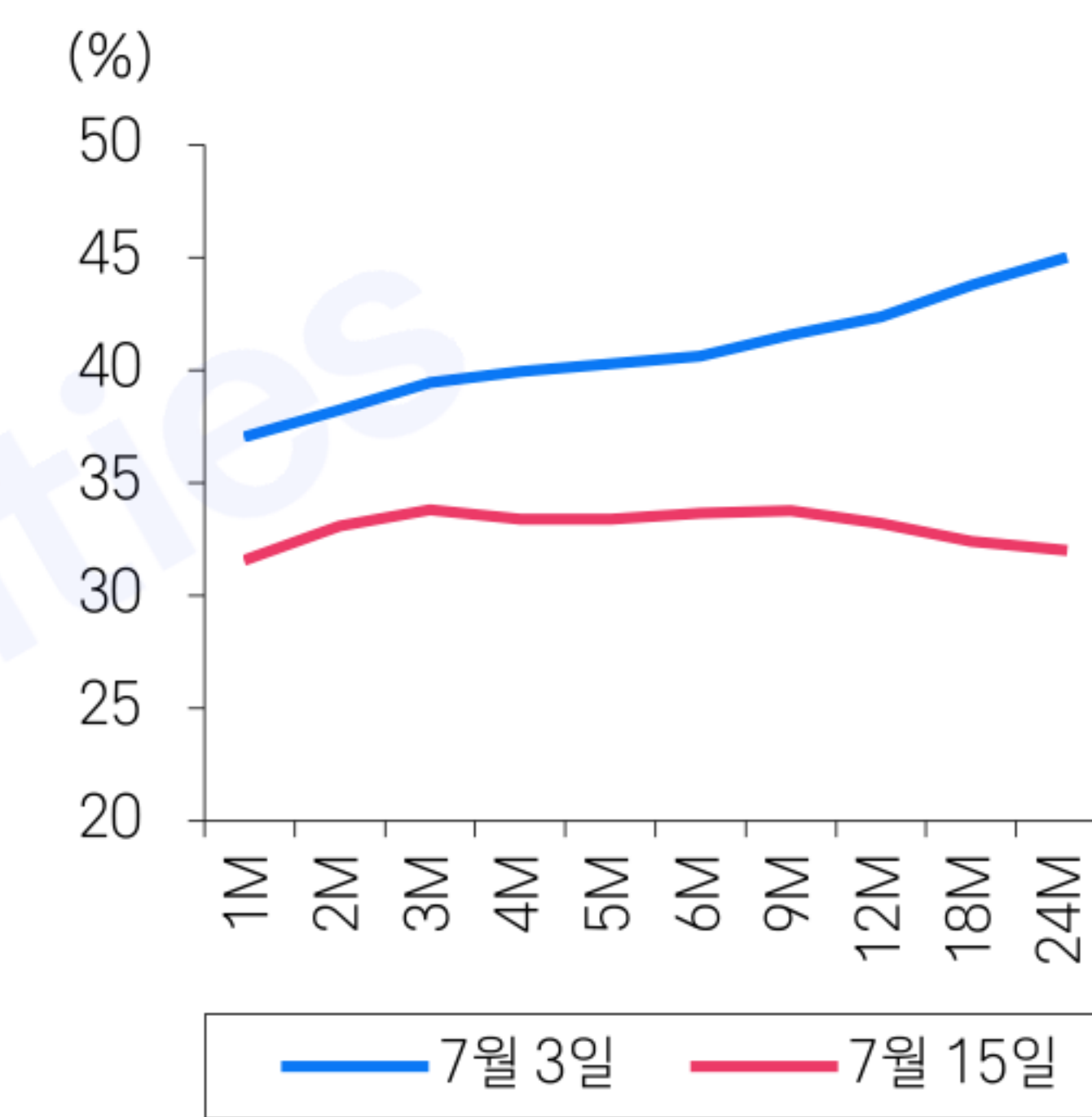
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap
Term-structure



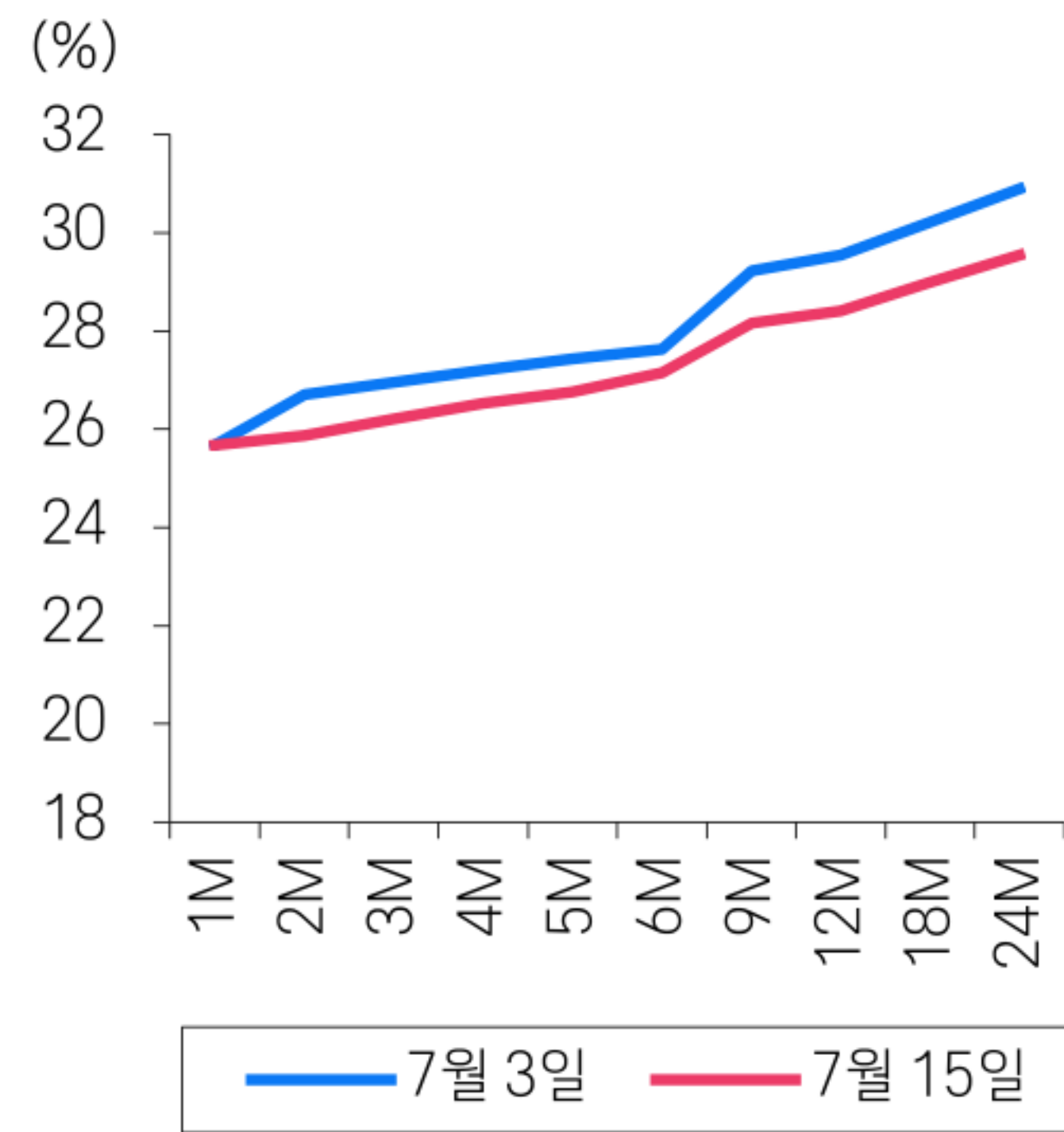
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap
Term-structure



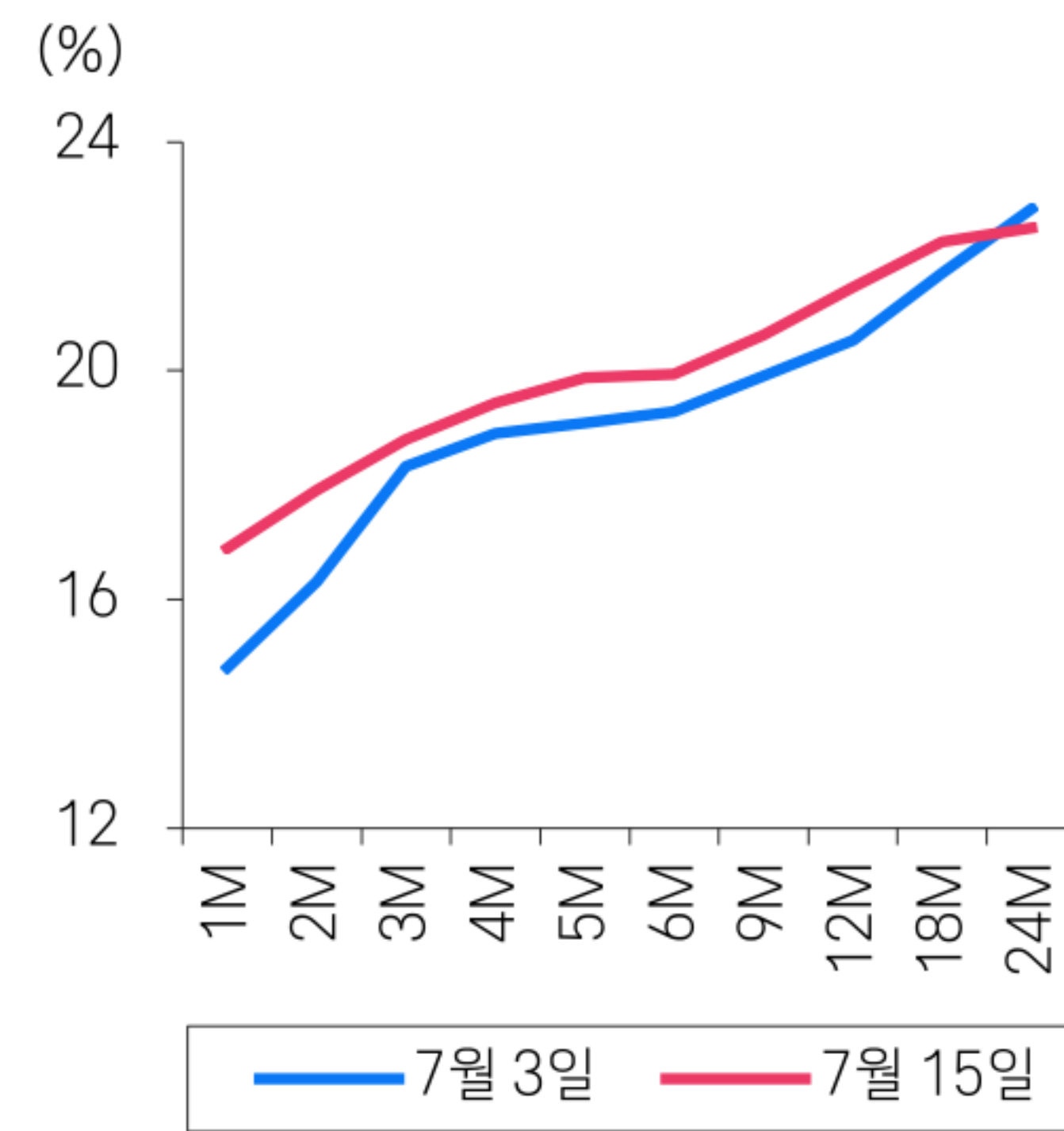
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap
Term-structure



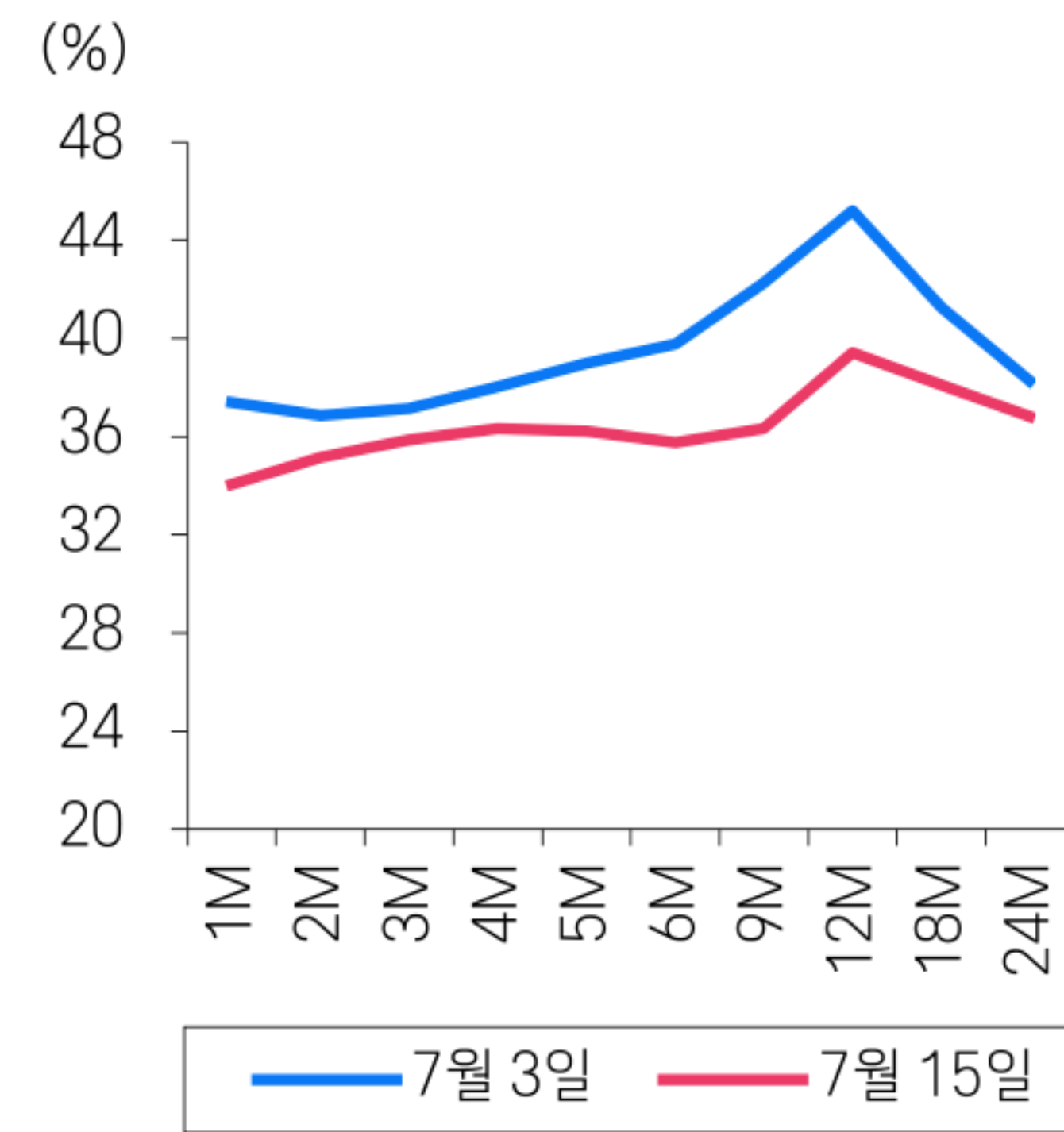
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap
Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap
Term-structure



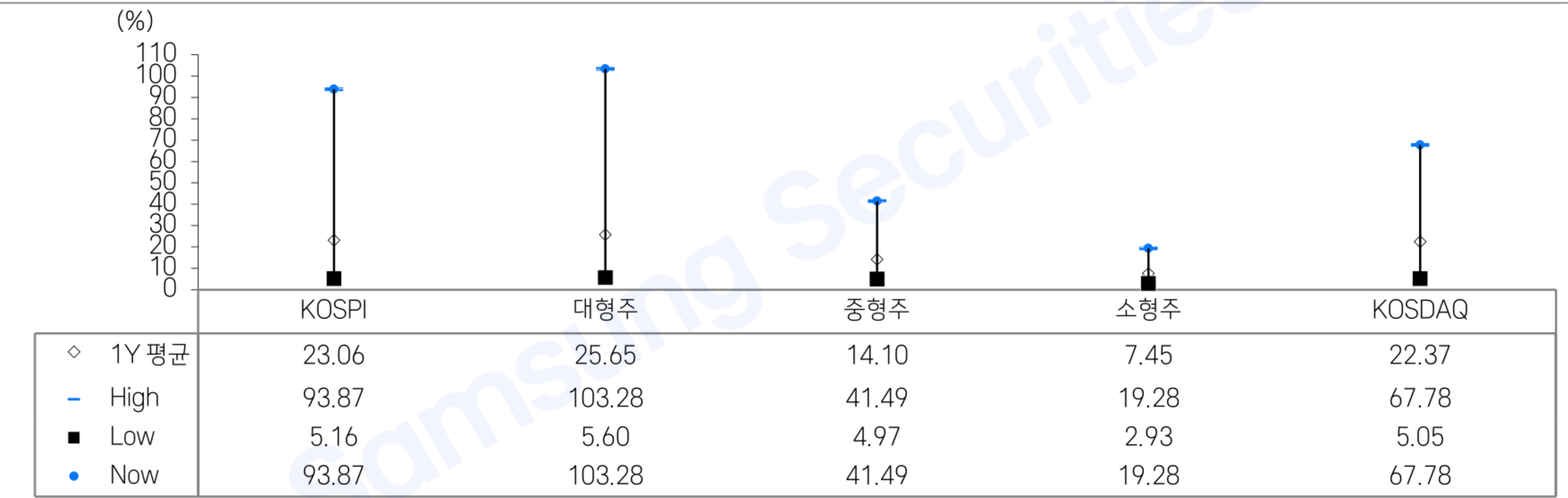
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 주식시장의 극단적인 변동성 고공 행진이 지속되고 있음. KOSPI 대형주의 변동성 수준이 100%를 상회한 것은 사상 처음임. 변동성 100%는 일별 지수의 등락이 최대 ±16%까지 움직일 수 있어 매우 극단적인 변동성 국면임을 반영함. KOSPI 중소형주의 변동성 수준이 상대적으로 낮지만 1년 중 최고치를 경신하고 있어, 주식시장 전반적으로 Low Volatility를 찾는 것 자체가 어려운 상황임. 역사적 수준까지 급등한 변동성 수준이지만 7월 주식시장의 급등락 이후 기간조정을 보인다면 변동성 수준도 점진적으로 완화될 것임.

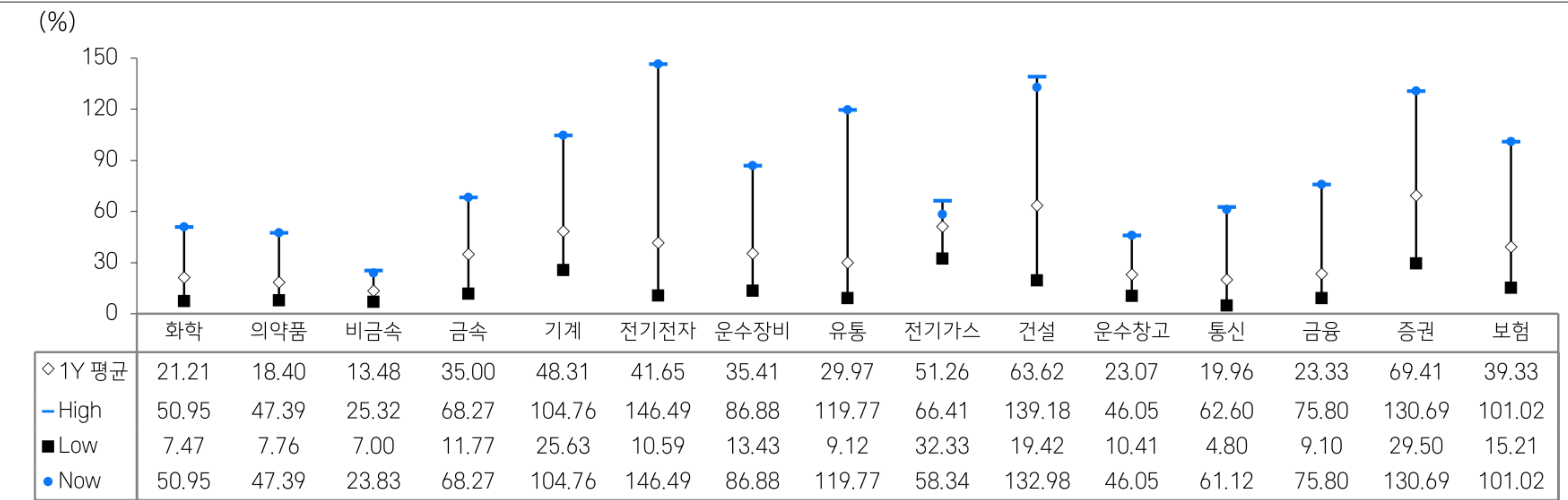
(KOSPI 산업지수) 모든 업종의 변동성 수준이 1년 중 최고치를 경신하거나 상위 5% 이내 수준으로 상승하였음. 상대적으로 변동성 수준이 낮았던 전기가스 업종조차도 변동성 상승에 동참하였음. 일부 특정 업종의 주도가 아니라 모든 업종의 변동성이 고공행진을 보임에 따라 업종별 rotation 보다는 주식 On/Off와 Cash On/Off으로 대응해야 하는 상황임. 특히 전기전자 업종의 변동성이 전체 주식시장을 좌우하고 있어 전기전자 업종의 변동성 안정화가 관건임.

KOSPI 시가총액규모 지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 7월 15일 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 15일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- KOSDAQ과 항생은 여타 글로벌 주식시장과 상반된 흐름을 보이고 있음. 심지어 KOSDAQ의 경우 동일 경제권인 KOSPI와도 역의 상관관계를 보임. 부진한 실적과 구성기업의 부실 및 경쟁력 약화 등으로 인해 KOSDAQ의 약세가 지속되는 상황임. 반면 미국과 KOSPI의 동조성은 매우 강하며, 일본 역시 미국과 한국에 동조하고 있음. AI 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. KOSPI200은 7월 이후 단기 지지선을 이탈하면서 단기 약세국면 진입함. 예상 지수대 역시 완전한 하락장세를 반영함. 기술적 반등 시 1,200pt의 저항대를 극복해야 함.
- 외국인, 5월과 6월 50조원 이상의 순매도에서 7월 현재까지 12조원 순매도 기록함. 매도 압박이 다소 약화되었음. 연기금의 주식 비중 축소 우려는 6월 2.3조원 순매도에서 7월 0.1조원 순매도로 기우에 불과함. 금융투자의 ETF 설정용 주식 순매수가 크게 약화되면서 7월 순매수(2.5조원)는 6월(6.9조원)에 비해 축소되었음. 주식시장의 반등과 ETF 매수 수요 회복이 발생해야 금융투자의 주식 순매수가 증가할 것임.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	6,820.60	1,080.36
피봇 2차 저항선	7,605.10	1,220.75
피봇 1차 저항선	7,444.76	1,192.32
피봇 포인트	7,263.83	1,160.87
피봇 1차 지지선	7,103.49	1,132.44
피봇 2차 지지선	6,922.56	1,100.99
20일중 MAX	9,385.59	1,518.11
20일중 MIN	6,448.86	1,020.62

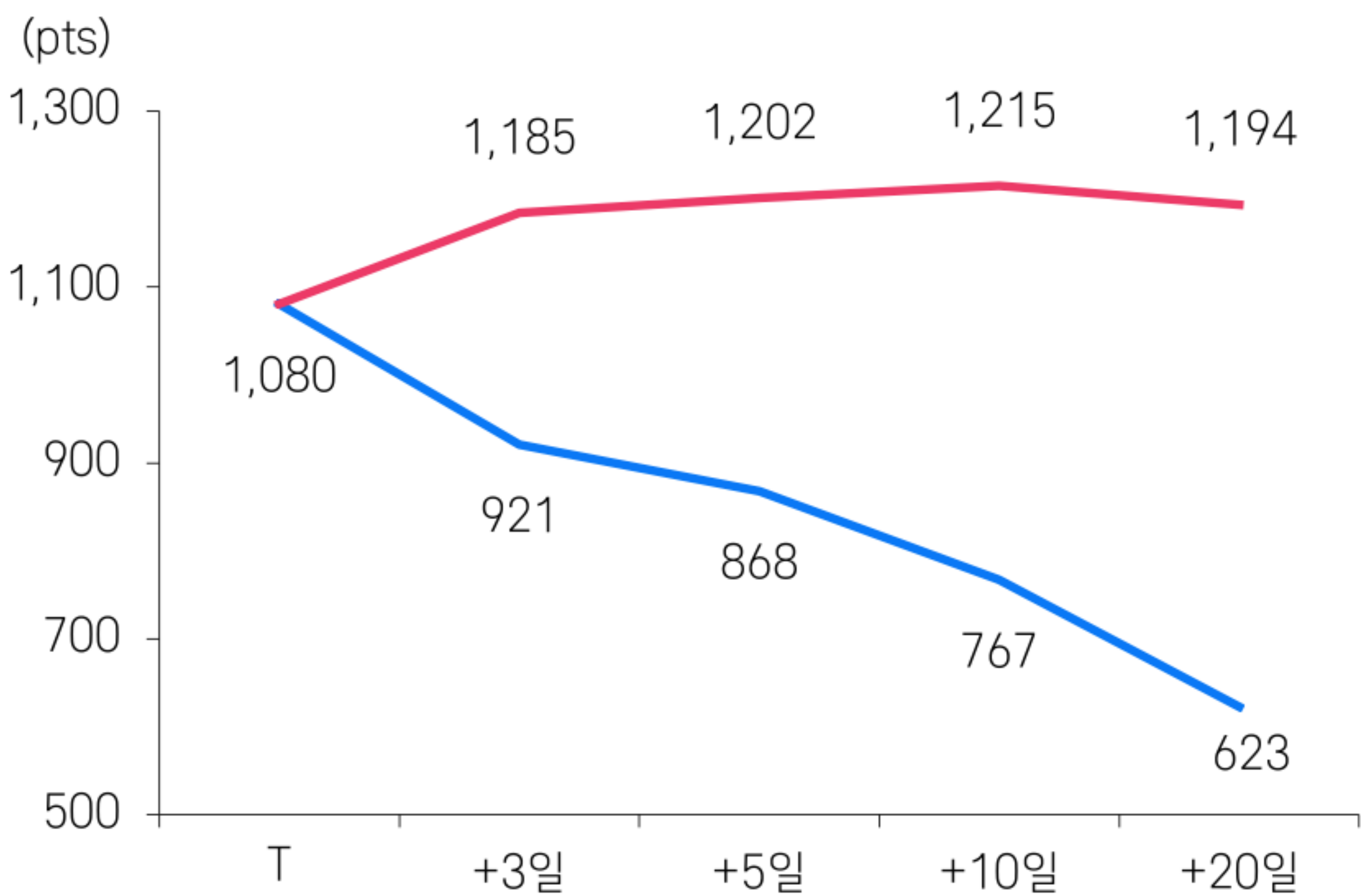
참고: 7월 16일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항생
KOSPI						
KOSDAQ	-0.30					
Nasdaq	0.62	-0.92				
N225	0.75	-0.75	0.46			
중국상해	0.08	0.69	0.00	-0.33		
항생	-0.46	0.82	-0.10	-0.81	0.48	
변동성 (%)	64.2	53.3	20.0	30.5	15.2	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	(188,262)	(13,053)
개인	145,023	(14,993)
기타	15,740	11,425
금융투자	56,666	27,849
투신	(10,947)	(6,272)
은행	(3,345)	(3,438)
보험	(7,812)	(4,467)
연기금	(9,145)	2,056

참고: 7월 16일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

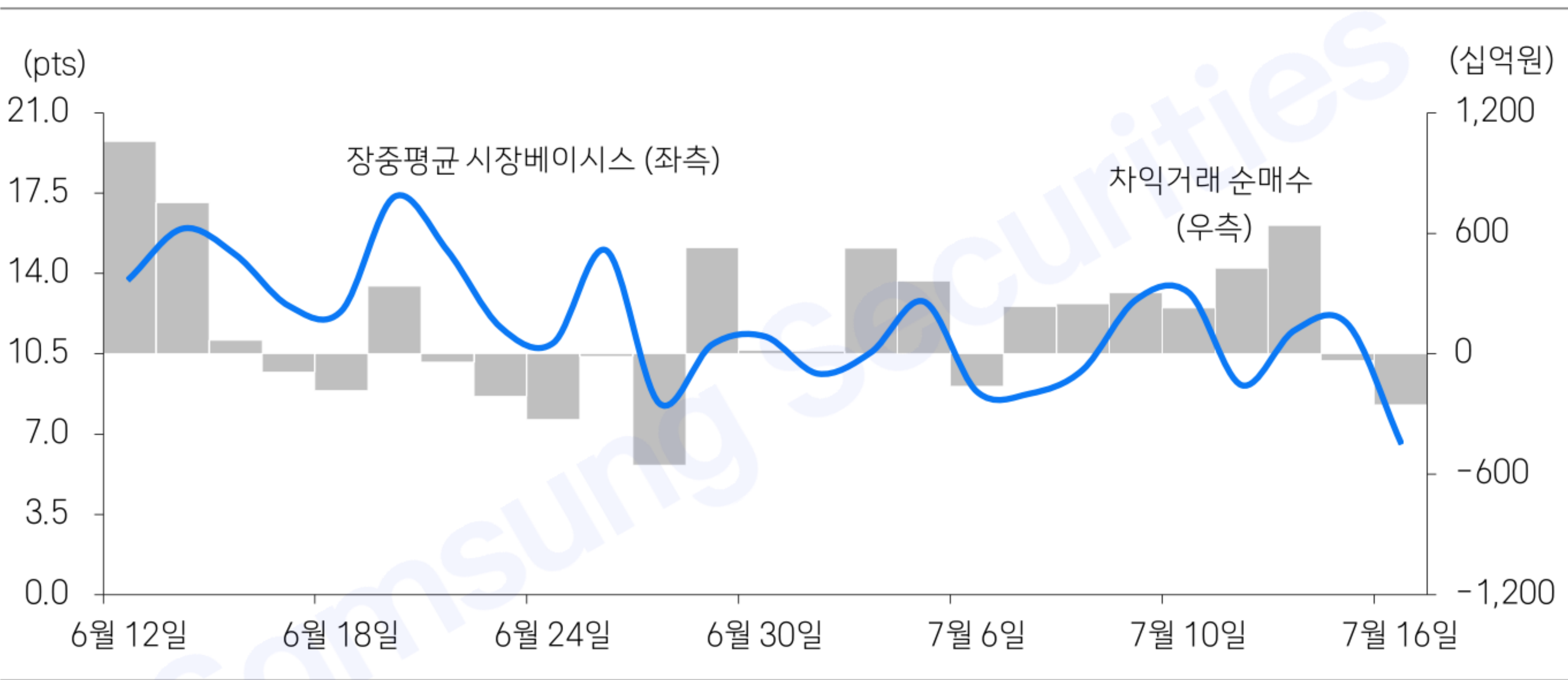
KOSPI 프로그램 매매

- 금융투자, 7월 차익 3조원 이상 순유입 (선물 고평가 활용 배당 연계 차익매수 추정)
- 연기금, 직전 5~6월 비차익 매도규모에 비해 크게 축소된 7월 프로그램 매매
- 외국인, 직전 5~6월 비차익 매도규모에 비해 매도 공세 완화
- 국내외 기관투자자의 프로그램매도 압력 완화

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 3개월 만에 비차익 순매도 반전
- 연기금, 5~6월에 비해 줄어든 비차익 순매도
- 금융투자, ETF 신규 설정 등을 위한 비차익 프로그램매수 유입

시장베이스스와 일별 차익거래 순매수 추이 (KOSPI200선물 최근월물)



참고: 시장베이스스는 장중평균
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSPI시장 투자자별 프로그램 매매 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	2,879	(4)	(40)	(20)	211
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	1,252	122	(83)	(59)	(10,998)

참고: 투신은 사모포함, 7월 16일 현재
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSDAQ시장 투자자별 프로그램 매매 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	2	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	50	(3)	(252)	(18)	(732)

참고: 투신은 사모포함, 7월 16일 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.

Samsung Securities

Samsung Securities

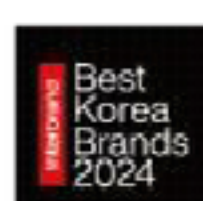
삼성증권

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