DERIVATIVES WEEKLY

2026. 8. 21

ETP 전략팀

전균 Derivatives & ETP Strategist
gyun.jun@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

채권형 ETF 자금동향

8월 자금 순유입

- 글로벌 장기국채의 약세가 심화되는 상황에서 8월 채권시장 변동성이 심화됨. 상반기 장기채 투자를 기피하였지만 8월에는 채권 ETF에 일부 자금이 유입됨.
- 국내 국고채 ETF에는 상반기 자금유입에서 7월-8월 자금유출이 발생함. 8월 중반 이후 Duration 1년 이내의 혼합채권형 ETF으로 자금유입이 관찰됨.
- 해외 채권형 ETF 중 장기국채 ETF에서는 자금유출이 지속되었으며, 단기채 위주로 자금유입이 발생함. 8월 중반 초단기채와 30년국채로 자금유입이 발생함.

채권형 ETF에 대한 투자기회 모색

채권시장 변동성 확대와 하반기 채권형 ETF에 대한 투자기회 모색: 글로벌 채권시장의 약세가 심화되는 가운데 미국의 외환/채권시장 개입이 채권시장의 변동성을 증폭시킴. 장기채 금리의 등락을 이용한 일부 '스마트머니'의 Duration 베팅도 관측되는 등 하반기 채권형 ETF에 대한 투자기회를 모색하는 시도가 늘어나는 양상임.

채권형 ETF 자금흐름: KRX에 상장된 채권형 ETF 중 올해 장기채 상품은 자금유출이 시달리고 초단기형 상품 중심으로 소폭의 자금유입이 관찰됨. 흥미로운 점은 8월 들어 국내외 채권형 ETF으로 자금유입이 나타남. 채권시장의 변동성이 확대되는 가운데 Carry 투자 또는 Duration 베팅을 위한 자금유입이 관측됨.
국내 국고채 ETF의 경우 상반기 자금유입이 나타났지만 7월~8월 자금유출이 발생함. 선제적 투자에도 불구하고 채권시장의 추가약세로 인한 자금이탈로 해석됨. 해외 국고채 ETF에서도 장기채는 피하고 단기채 중심으로 자금이동이 나타남.
하반기 자금 활용이나 주식외 대안자산으로의 배분을 고려할 경우 채권시장의 변동성 추이에 따라 채권형 ETF에 대한 투자기회를 모색할 필요가 있음.

*** 주간 KOSPI200 전망:** 매물대 돌파 여부

KOSPI200 주간 예상 밴드: 1,000pt (지수 20일 이평선)
~1,200pt (지수 120일 이평선)

Samsung Securities

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

삼성증권

주간 선물/옵션 시황

기술적 반등과 저항매물대 돌파 시도

- 중기 저항대까지 반등에 성공
  - KOSPI200, 지수 60일 이평선 확보 & 7월 이후 누적된 매물대 앞두고 숨고르기
  - KOSDAQ150, 지수 60일선의 저항대 극복하지 못한 상태

KOSPI200, 매물대 돌파를 위한 모멘텀 필요

- KOSPI200, 지수 60일 이평선 안착 후 숨고르기
  - 800pt 단기 저점 확인 이후 기술적 반등 성공
  - 지수 120일선에 집중된 매물대 돌파를 위한 모멘텀 필요
  - 주주환원 정책의 가시화로 반등에너지 확보 여부
- 외국인, KS200선물 8월 4조원 순매도에서 정체
  - 포트폴리오 손익고정(1,000pt)을 위한 선물매도 추정
  - 2차 반등과정에서 외국인의 선물매수 유입될 경우 반등탄력 강화 가능

KOSDAQ150, 지수 60일 이평선의 저항대

- KOSDAQ150, 상대적으로 강한 기술적 반등임에도 불구하고 지수 60일선에서 매물압박
  - 단기 추세선인 지수 20일선의 상승반전으로 반등흐름은 굳어진 상태
  - 1,500pt대의 저항대 돌파를 위한 추가 반등에너지 필요한 시기
  - 1차 반등이후 추종매수를 위한 에너지 유입여부가 관건

매물대 돌파여부

- KOSPI200 예상 지수대 참조
  : 저점 – 1,000pt (지수 20일 이평선)
  : 고점 – 1,200pt (지수 120일 이평선)

Samsung Securities

채권 ETF 자금유출입 향방

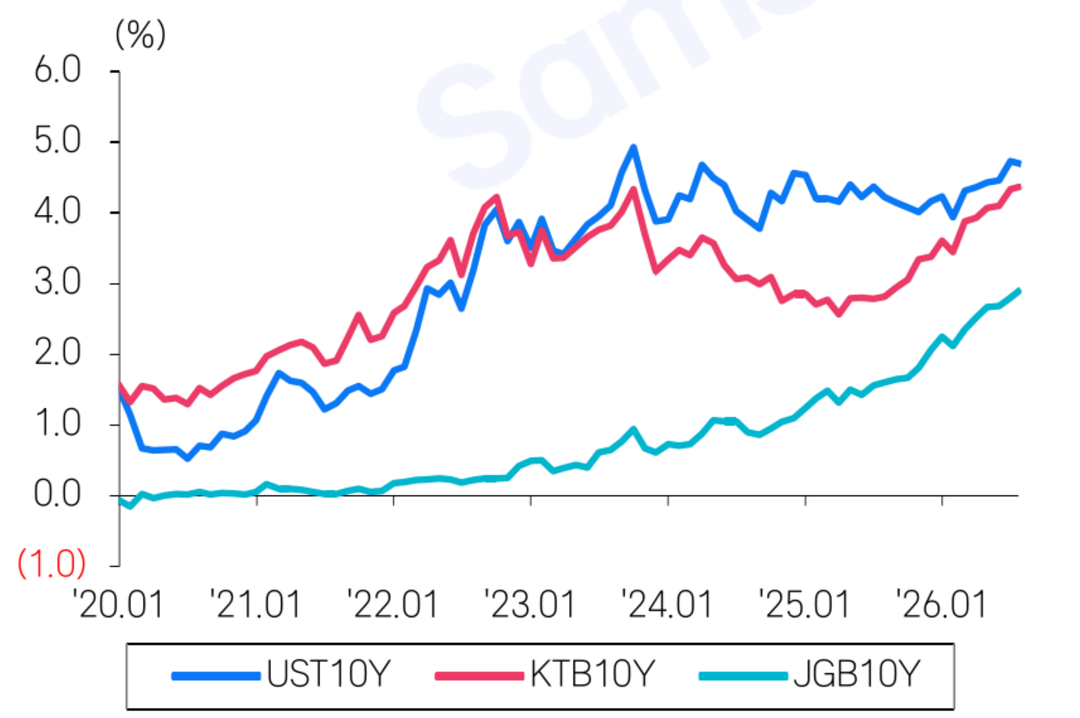
글로벌 금리의 변동성 확대와 채권 ETF의 자금 유출입

글로벌 채권시장의 변동성 확대: 미국채 10년물 금리가 '26년 8월중 4.7%대를 기록하면서 지난 '23년 10월의 5.0% 고점에 육박하는 약세흐름을 연출함. 만일 미국채 10년물이 5%를 상회한다면, 지난 2008년 금융위기 직전 수준까지 금리 수준이 상승하는 것임. 미국 뿐만 아니라 일본 국채 10년물도 올해 들어 290bp 가까이 상승하면서 사상 최고수준에 도달하였음. 한국 국채 10년물 금리는 2011년 이후 가장 높은 수준까지 상승하였음. 채권시장에서 소위 "Higher for Longer" 흐름이 고착화되는 양상임.

미국 주식시장이 7월의 변동성 국면에서 벗어나 안정적인 흐름을 보임에 따라 주식시장의 변동성지수 VIX 역시 우하향 흐름을 형성하고 있음. 반면 미국 채권시장에서는 중장기 채권금리의 상승세와 갑작스러운 바이백(buyback) 뉴스로 인해 채권시장의 변동성지수 MOVE이 상대적으로 높아진 상태임. 6월 이후 MOVE의 저점은 높아지는 반면 VIX의 저점은 계속 낮아지는 상반된 흐름을 보임.

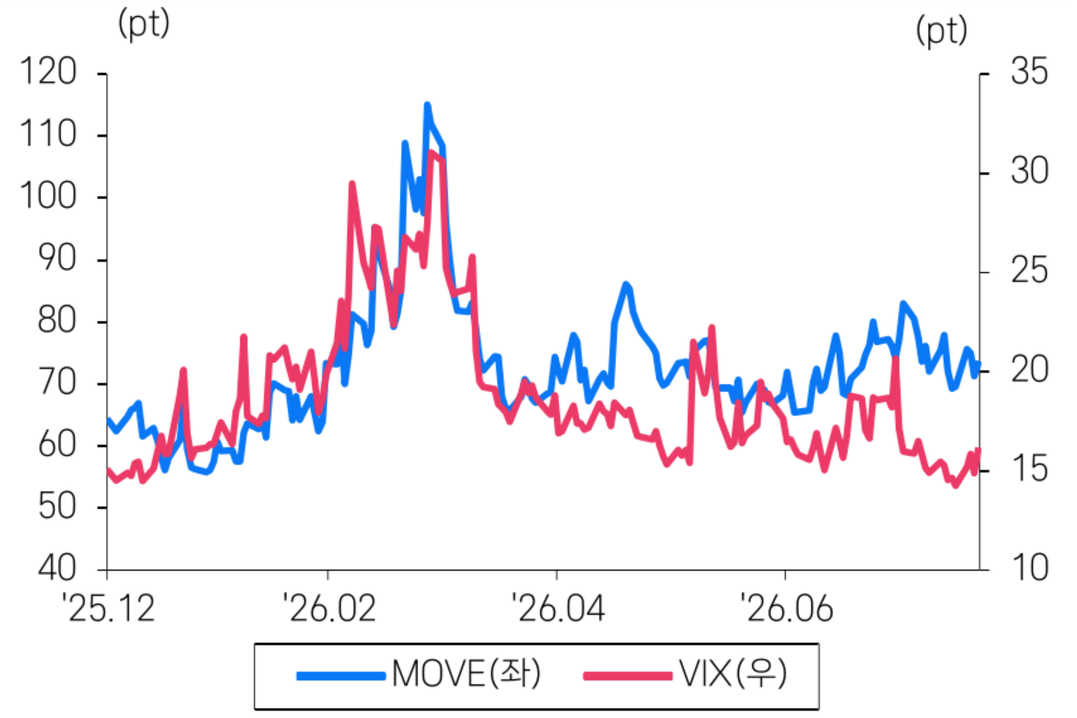
채권시장의 혼란스러움이 커질수록 스마트머니의 채권 ETF에 대한 투자 기회가 확대될 가능성을 배제할 수 없음. 예를 들어 바이백 소식으로 장기금리가 일시적으로 하락반전하는 상황에서 장기채의 스트립(Strip)에 투자하는 ETF(ZROZ, PIMCO 25+Y Zero Coupon UST ETF)으로 대규모 자금유입이 관측되기도 하였음. 특히 장기금리의 상승에 따른 경제적/금융적 부담을 완화하기 위한 각국 정부의 정책 조치가 강화될수록 채권시장의 변동성이 확대될 수 있으며, 이 과정에서 채권 ETF를 활용한 투자기회를 모색하려는 시도가 늘어날 것으로 보임. Carry 투자부터 Duration 베팅이나 수익률곡선 타기 전략 등 채권 ETF를 이용한 다양한 투자시도가 예상됨.

미국/일본/한국 장기 국채금리 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 채권시장 변동성지수(MOVE)와 VIX



자료: Bloomberg, 삼성증권

투자기회를 모색하는 채권 ETF 자금동향:

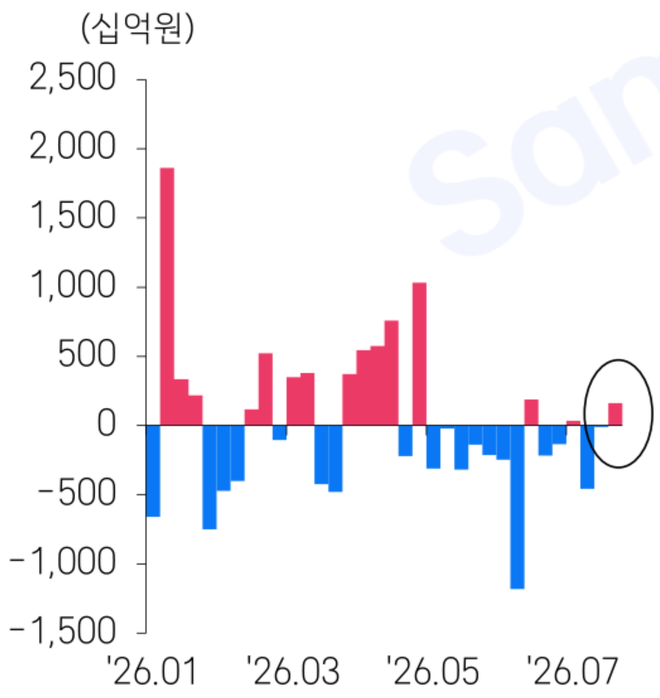
KRX에 상장된 국내외 채권 ETF의 올해 자금유출입을 보면, 국내 채권형 ETF로는 0.7조원 자금 순유입이 있었던 반면 해외 채권형 ETF(대부분 미국 채권형)에서는 1.5조원의 자금유출이 발생하였음. 한편 CD와 KOFR 등 단기금리형 ETF에서는 4.5조원의 자금유출이 기록되었음. 참고로 단기금리형 ETF의 자금유출이 집중된 시기가 국내 주식시장의 급등국면과 일치하기 때문에 단기금리형 ETF의 자금이탈은 국내주식 투자를 위한 자금이동으로 해석됨.

연간으로 자금 순유입이 발생한 국내 채권형 ETF의 자금유출입을 보면, 1분기 9,700억원과 2분기 1.3조원의 순유입이 기록되었지만 7월~8월에는 1.6조원의 자금유출이 발생하였음. 하반기 들어 자금유출이 심화되었음. 앞서 살펴본 것처럼 상반기에는 국고채 10년물의 수익률이 4%를 상회하는 상황에서도 선제적인 매수자금이 유입되었지만 이전 고점('23년 10월, 4.3%)를 상회하면서 자금이탈이 발생하였음.

연간으로 자금 순유출이 발생한 해외 채권형 ETF의 자금유출입을 시기별로 구분해 보면, 상반기에는 1.5조원에 달하는 자금이탈이 발생한 반면 7월~8월에는 소폭이나마 자금 순유입이 발생함(400억원 순유입). 미국 연준의 기준금리 인상부터 인플레이션 압박까지 전반적으로 미국 채권시장의 약세흐름이 예견되었던 상반기에는 해외 채권형 ETF에서 자금이 이탈하였지만, 오히려 하반기에는 소폭이나마 자금유입으로 반전하였음.

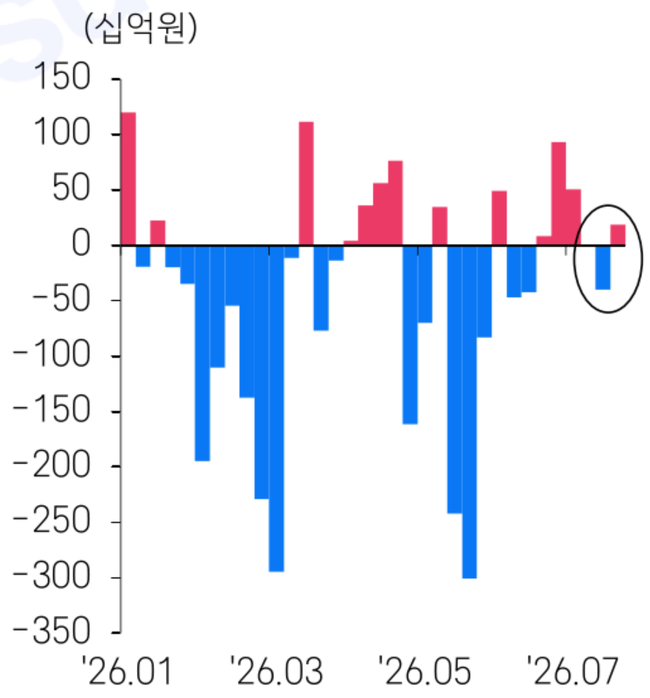
흥미로운 점은 8월 중반에는 국내외 채권형 ETF에 모두 자금유입이 발생하였음. 미국 재무무의 바이백 조치와 더불어 미국 장기금리의 하락반전이 발생한 시점과 맞물려 '스마트머니'의 채권형 ETF 투자 가능성을 엿볼 수 있는 자금동향임.

국내채권 ETF 전체 순설정환매 자금추이



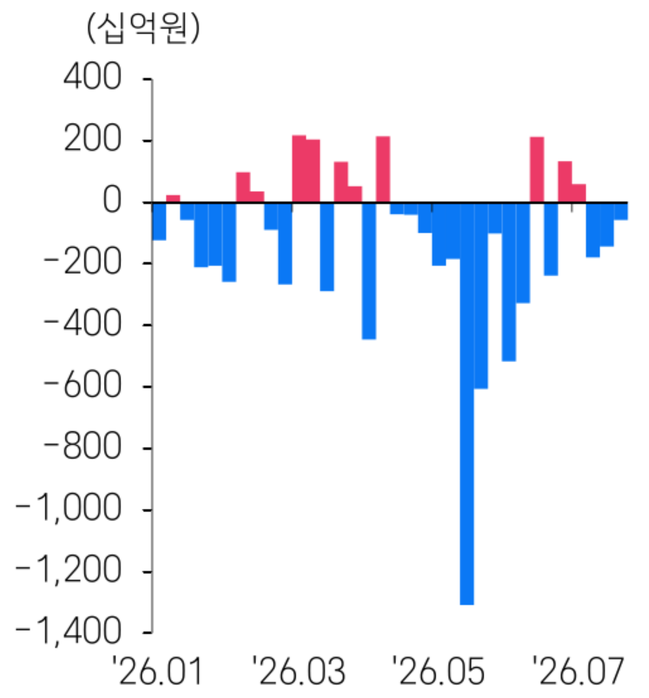
참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

해외채권 ETF 전체 순설정환매 자금추이



참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

국내 금리형 ETF 순설정환매자금 추이

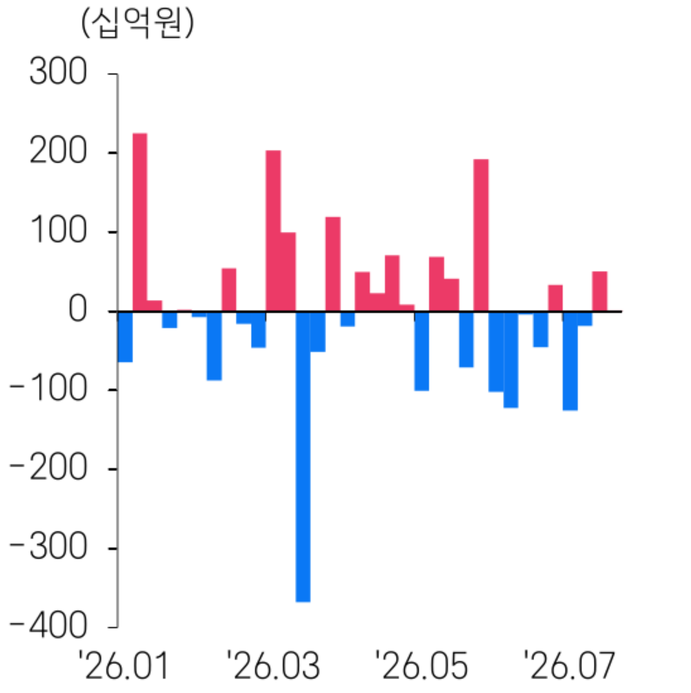


참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

국내 국고채 ETF, 단기 위주로 자금유입: 올해 국내 국고채 ETF의 자금유출입은 상반기 매수시도와 7월-8월 이탈로 귀결됨. 상반기에는 국고채 ETF으로 1.6조원이 유입되었지만 7월~8월에는 1.4조원의 자금이탈이 발생하였음. 상반기에 금리 고점을 노린 선제적 자금투입이 이루어졌지만(일종의 Duration 베팅) 하반기에도 채권금리의 상승으로 인해 유입된 자금이 이탈한 모습임. 흥미롭게도 단기물보다는 중장기물로 자금 유출입이 큰 폭으로 발생함. 중장기물에 상반기 1.4조원의 자금유입이 기록되었지만 7월~8월에는 1.2조원의 자금유출이 관측되었음. 단기물은 상반기 2,160억원 자금유입에서 7월~8월 2,300억원의 이탈이 발생하였음.

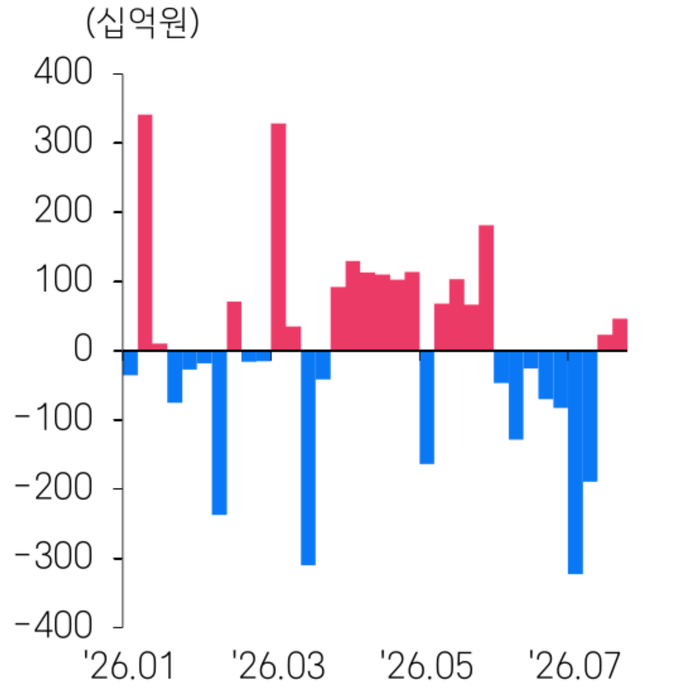
흥미로운 점은 8월 들어 단기물에서 자금유입이 관측되었음. 중장기 채권의 지속적인 상승세로 인해 투자대상을 단기물로 집중한 결과로 해석됨.

국내국고채 단기형 ETF 자금유출입 추이



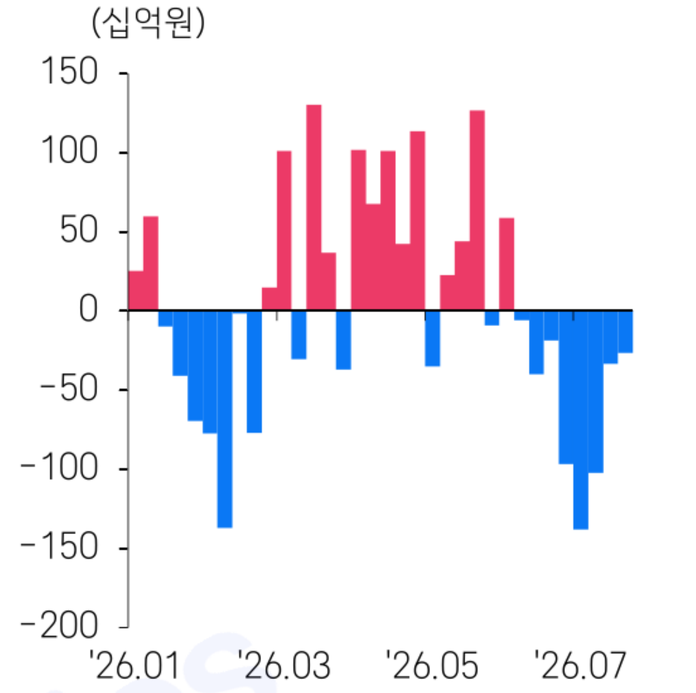
참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

국내국고채 중기형 ETF 자금유출입 추이



참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

국내국고채 장기형 ETF 자금유출입 추이

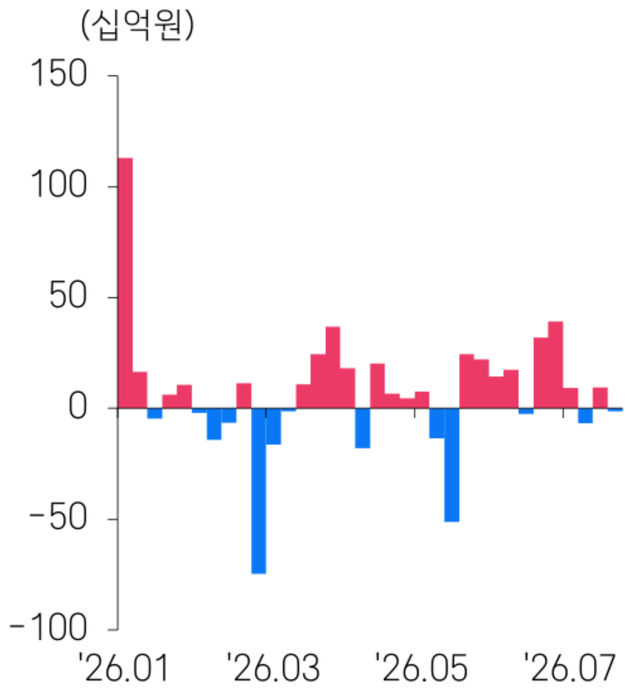


참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

해외 채권형 ETF, 단기 위주로 자금유입: 해외 채권형 ETF 중에서 단기국채 ETF에는 YTD 2,400억원의 자금유입이 발생한 반면 장기국채 ETF에는 1.7조원의 자금이탈이 기록되었음. 해외 단기국채 ETF가 소수(4종목)인 관계로 자금유출입이 미미하지만, 연중 내내 자금유입이 우세한 것으로 나타남. 장기국체 ETF 중에는 Covered Call ETF도 포함되어 있음에도 불구하고 미국 장기국채 금리의 약세로 인해 평가손실이 발생하면서 자금이탈이 집중된 것으로 보임. 장기채를 피하고 단기채 중심으로 해외 채권투자를 진행하였음. 다만 주목할 부분은 미국 재무부의 바이백 조치 시기에 단기채와 장기채 ETF 모두 소폭이나마 자금유입이 발생하였음.

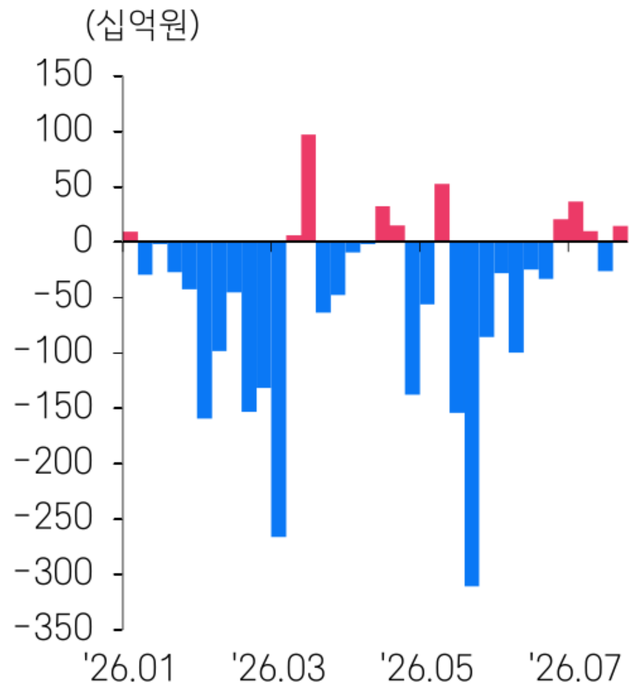
해외 회사채 ETF는 올해 자금이탈이 우세함. Credit Spread가 사상 최저치로 낮아졌으며 미국의 경기흐름이 예상보다 견조하였음에도 불구하고 해외 화사채에 대한 투자수요가 높지 않은 편임. 회사채 내부에서도 하이일드 상품이 투자등급 상품에 비해 상대적으로 선호되었음.

해외국채 단기형 ETF 자금유출입 추이



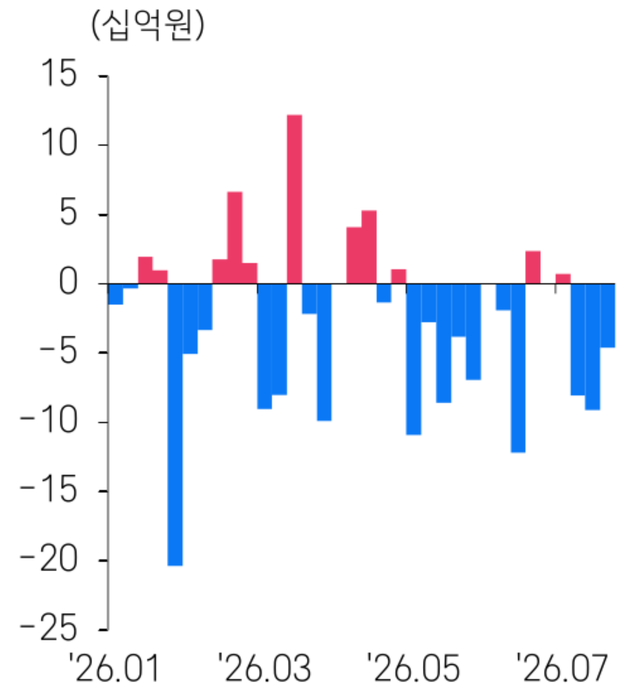
참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

해외국채 장기형 ETF 자금유출입 추이



참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

해외 회사채 ETF 자금유출입 추이



참고: 주간 Data, 8월20일 기준
자료: KOSCOM, 삼성증권

최근 채권형 ETF 자금유입, 종합채권형(혼합채)와 미국채: 8월 3주차의 순설정규모 상위 채권형 ETF를 보면, 국내 상품으로는 종합채권형과 만기매칭형 상품에 집중된 양상임. 상대적으로 높은 YTM을 기대할 수 있다는 점에서 채권투자의 수요가 단일 국고채보다는 종합채권형 등으로 쏠리는 양상임. 흥미로운 점은 국고채 ETF에도 일부 자금이 유입된 점임. 국고 3년물과 10년물에 자금유입이 관측됨. 자산배분 차원의 자금유입일 수도 있지만 선제적 투자를 위한 채권자금 투입일 수도 있음.

해외 채권형 상품은 초단기와 초장기로 구분되어 자금유입이 발생함. 30년국채 ETF에 자금이 유입된 것과 동시에 초단기 머니마켓형 ETF에도 자금유입이 관측됨. Duration 베팅을 하는 자금과 달러화 자산의 파킹용 투자가 엇갈렸음.

최근 자금유출입 동향을 보면, 국내외 채권시장의 변동성이 높아지는 시기에 투자자들은 Carry 수익 또는 Duration 베팅을 위해 채권형 ETF를 활용하고 있는 것으로 추정됨.

8월 3주(8/18~8/20) 설정규모 상위 채권형 ETF

Code	ETF	순설정금액(백만원)	순자산총액(백만원)	지역
A292770	KODEX 국채선물3년인버스	50,133	86,480	국내
A451000	PLUS 종합채권(AA-이상)액티브	21,364	450,394	국내
A436140	SOL 종합채권(AA-이상)액티브	16,608	1,357,707	국내
A356540	ACE 종합채권(AA-이상)액티브	11,693	1,009,376	국내
A439860	KODEX ESG종합채권(A-이상)액티브	10,900	361,409	국내
A0119H0	KODEX 28-12 회사채(AA-이상)액티브	10,513	269,643	국내
A0048J0	KODEX 미국머니마켓액티브	10,248	776,024	해외
A136340	RISE 중기우량회사채	10,007	286,882	국내
A476760	ACE 미국30년국채액티브	9,936	358,115	해외
A157450	TIGER 단기통안채	7,983	1,302,609	국내
A385540	RISE 종합채권(A-이상)액티브	7,888	1,914,871	국내
A0016X0	SOL 중단기회사채(A-이상)액티브	6,478	426,745	국내
A298340	PLUS 국채선물3년	6,100	64,856	국내
A498180	파워 종합채권(AA-이상)액티브	6,048	118,750	국내
A471230	KODEX 국고채10년액티브	5,702	468,702	국내
A484790	KODEX 미국30년국채액티브(H)	5,454	602,318	해외
A0046A0	TIGER 미국초단기(3개월이하)국채	4,532	344,041	해외
A148070	KIWOOM 국고채10년	4,370	423,263	국내
A0099L0	ACE 우량회사채(AA-이상)액티브	3,983	174,704	국내
A0061Z0	RISE 단기특수은행채액티브	3,259	727,676	국내
A453850	ACE 미국30년국채액티브(H)	2,885	1,514,643	해외
A469830	SOL 초단기채권액티브	2,823	1,008,288	국내
A363570	KODEX 장기종합채권(AA-이상)액티브	1,970	235,609	국내
A278620	PLUS 단기채권액티브	1,427	66,608	국내
A426150	WON 대한민국국고채액티브	1,012	31,660	국내

참고: MMF형 상품은 배제함, 8월20일 기준, 순설정자금 10억원 이상
자료: KOSCOM, 삼성증권

하반기 주식외 자금배분이 필요한 투자자 입장에서 채권형 ETF의 투자를 고려할 필요가 있음. YTM 3% 이상 예상되는 채권형 ETF 중에서 연초이후 현재까지 +1.0% 이상 수익률을 기록한 국내 채권형 ETF(순자산총액 500억원 이상)를 선별하였음. YTD 수익률이 +1.0%를 상회한 상품은 Duration이 1년 미만인 단기 상품이 대부분이며, 수익률 상위 상품에는 회사채와 혼합형 ETF가 다수를 차지함. 수익률 상위 종목 중에서 2026년 12월 연말 만기매칭형 상품도 다수 선별됨.

YTM 3.0%이상 예상되는 채권형 ETF

ETF	YTD(%)	YTM(%)	Duration(년)	구분
SOL 중단기회사채(A-이상)액티브	1.50	4.17	1.431	회사채
1Q 중단기회사채(A-이상)액티브	1.26	4.14	1.451	회사채
PLUS 단기채권액티브	1.40	3.96	0.980	혼합
SOL 27-12 회사채(AA-이상)액티브	1.12	3.90	1.179	회사채
HANARO 27-06 회사채(AA-이상)액티브	1.25	3.87	0.802	회사채
KIWOOM 단기채권ESG액티브	1.14	3.85	1.094	혼합
TIGER 27-04회사채(A+이상)액티브	1.10	3.85	0.651	회사채
RISE 단기채권알파액티브	1.74	3.53	0.703	혼합
ACE 2월만기자동연장회사채AA-이상액티브	1.71	3.53	0.478	회사채
ACE 단기채권알파액티브	2.01	3.43	0.596	혼합
RISE 단기국공채액티브	1.51	3.43	0.784	국공채
KODEX 단기채권PLUS	1.52	3.40	0.581	혼합
TIGER 12월자동연장금융채(AA-이상)액티브	1.81	3.29	0.307	회사채
KODEX 26-12 회사채(AA-이상)액티브	1.30	3.27	0.224	회사채
KODEX 26-12 금융채(AA-이상)액티브	1.96	3.24	0.261	회사채
TIGER 단기채권액티브	1.73	3.22	0.472	혼합
HK 26-12 회사채(AA-이상)액티브	1.71	3.22	0.295	혼합
1Q 단기금융채액티브	1.84	3.21	0.481	혼합
KIWOOM 단기자금	1.64	3.21	0.481	혼합
ACE 11월만기자동연장회사채AA-이상액티브	1.97	3.20	0.228	회사채
KODEX 단기변동금리부채권액티브	1.52	3.20	0.049	혼합
SOL 26-12 회사채(AA-이상)액티브	1.86	3.13	0.219	혼합
HANARO 26-12 은행채(AA+이상)액티브	1.70	3.13	0.308	회사채
RISE 26-11 회사채(AA-이상)액티브	1.80	3.13	0.230	회사채
ACE 8월만기자동연장회사채AA-이상액티브	1.90	3.11	0.050	회사채
RISE 단기특수은행채액티브	1.81	3.10	0.216	국공채
1Q 단기특수은행채액티브	1.74	3.09	0.221	국공채
PLUS 국공채머니마켓액티브	1.91	3.01	0.233	혼합

참고: YTM 산출되는 국내 채권형 ETF 중 자산규모 500억원 이상, 연초이후 수익률 +1.0% 이상 종목 대상, 8월21일 현재, YTM 기준으로 정렬함, YTM은 해당 ETF 기초지수의 예상치.
자료: KOSCOM, 삼성증권

Samsung Securities

Market Data (8월 21일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	1,125	(1,545)	1,126	(12)
Big선물 누적포지션*	19,555	(3,991)	(6,469)	(258)
Mini선물 누적포지션**	1,690	(2,875)	(56)	0
전체 누적포지션***	19,893	(4,566)	(6,480)	(258)

참고: * Big선물 누적포지션은 2026/6/12부터 순매매의 누적임
** Mini선물 누적포지션은 2026/8/14부터 순매매의 누적임
*** 전체 포지션은 Big선물누적 + Mini선물누적/5로 산출함
자료: KRX, 삼성증권

Big선물 최근월물 기술적 지표 (pt, %)

피봇 2차 지지	1,132.53	지수 3일 MA	1,066.07
피봇 1차 지지	1,116.12	지수 5일 MA	1,069.11
피봇 포인트	1,088.83	지수 10일 MA	1,043.19
피봇 1차 저항	1,072.42	지수 20일 MA	1,016.95
피봇 2차 저항	1,045.13	볼린저밴드 상당	1,117.17
최근 5일 고가	1,144.90	볼린저밴드 하단	969.21
최근 5일 저가	1,003.65	%b 지표	0.88

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	58.03	His. Vol 현재	94.00
Imp. Vol Max (5일 중)	61.02	His, Vol 5일전	93.96
Imp. Vol Min (5일 중)	56.98	His, Vol 20일전	95.20
Imp. Vol Max (20일 중)	93.27	His. Vol Max(20일중)	92.30
Imp. Vol Min (20일 중)	54.53	His. Vol Min(20일중)	101.70

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	1,853	1,646	(813)	(1,025)
	누적 (백만원)	(3,035)	5,532	(3,405)	(213)
Put	누적 (계약)	6,161	2,368	(295)	(484)
	누적 (백만원)	24,505	(16,761)	(872)	(1,052)

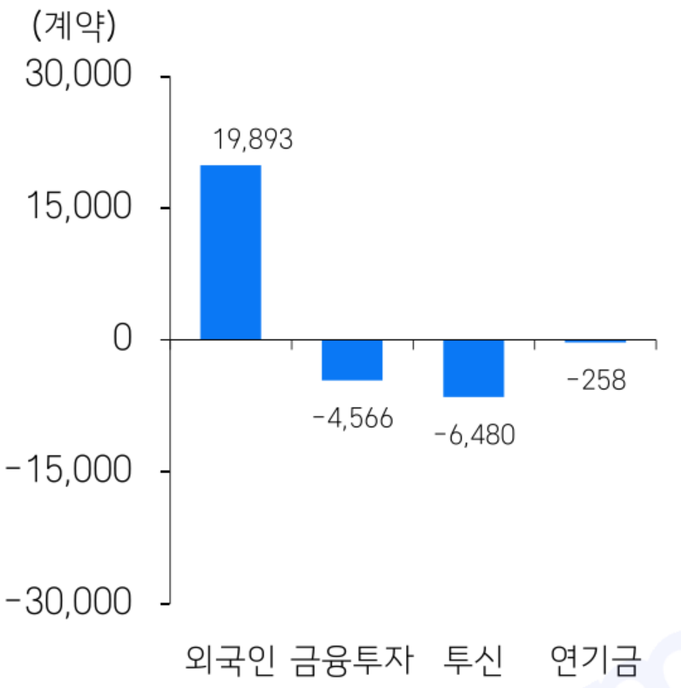
참고: 누적 포지션은 2026/8/14 이후부터 집계함
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (8월 21일 현재)

외국인, KOSPI200 선물 8월 4.4조원 순매도

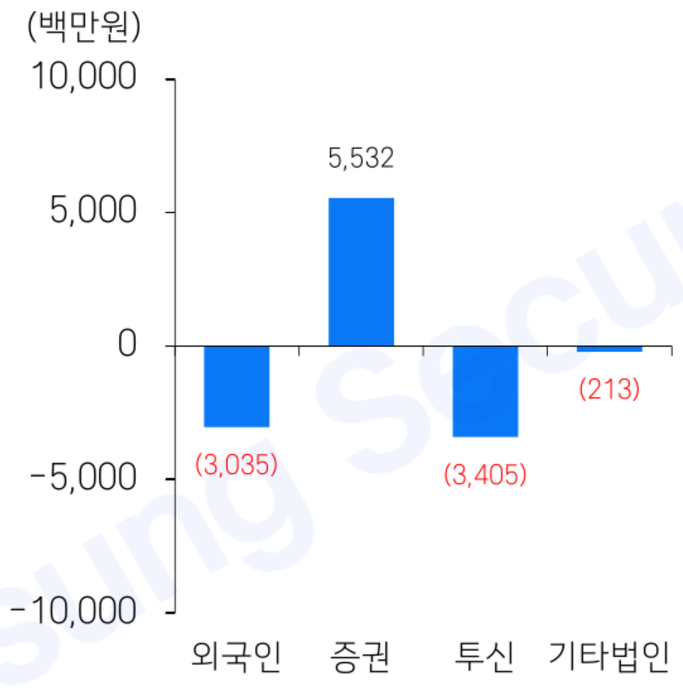
- 외국인, 7월 10조원 순매수에서 8월초 4조원 순매도로 반전
- 8월, 현재 주가수준으로 포트폴리오 수익성 fix를 위한 헤지성 매도 (Trailing Stop)
- 금융투자, 기존 차익매수 포지션 청산으로 선물매수 기록
- 외국인 선물매도 압박이 선물 저평가 반전으로 유도
- 외국인, Put옵션 대규모 순매수 → 기존 매도물량의 환매수 & 변동성 진정에 따른 하방위험 커버
- 외국인, Call옵션 매도우위, 변동성 하향 안정화에 따른 Short Vega 포지션
- 금융투자, Put옵션 대규모 순매도 → 외국인 포지션 대응 및 시간가치 감소 추구

선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



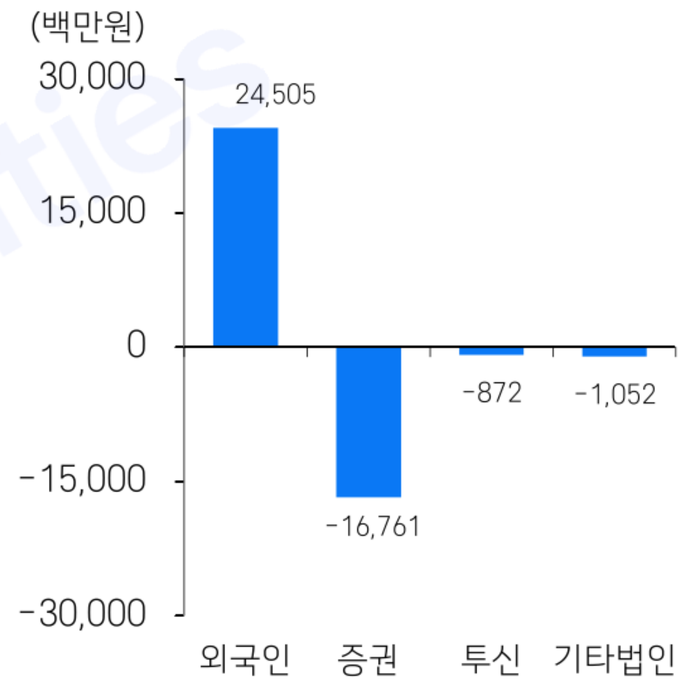
: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/8/14 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



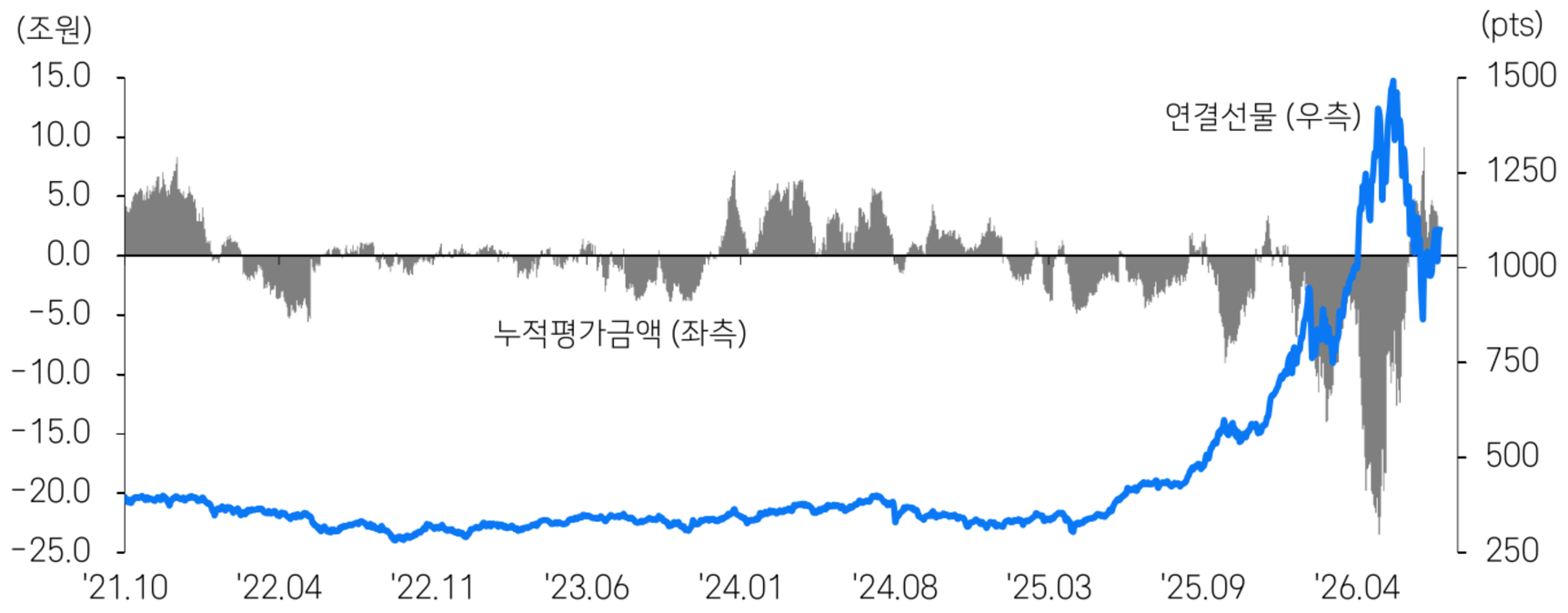
참고: 2026/8/14 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



참고: 2026/8/14 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (8월 21일 현재 1.5조원 순매수 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간 & Roll-over 반영, '17년 8월 21일 이후 거래승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

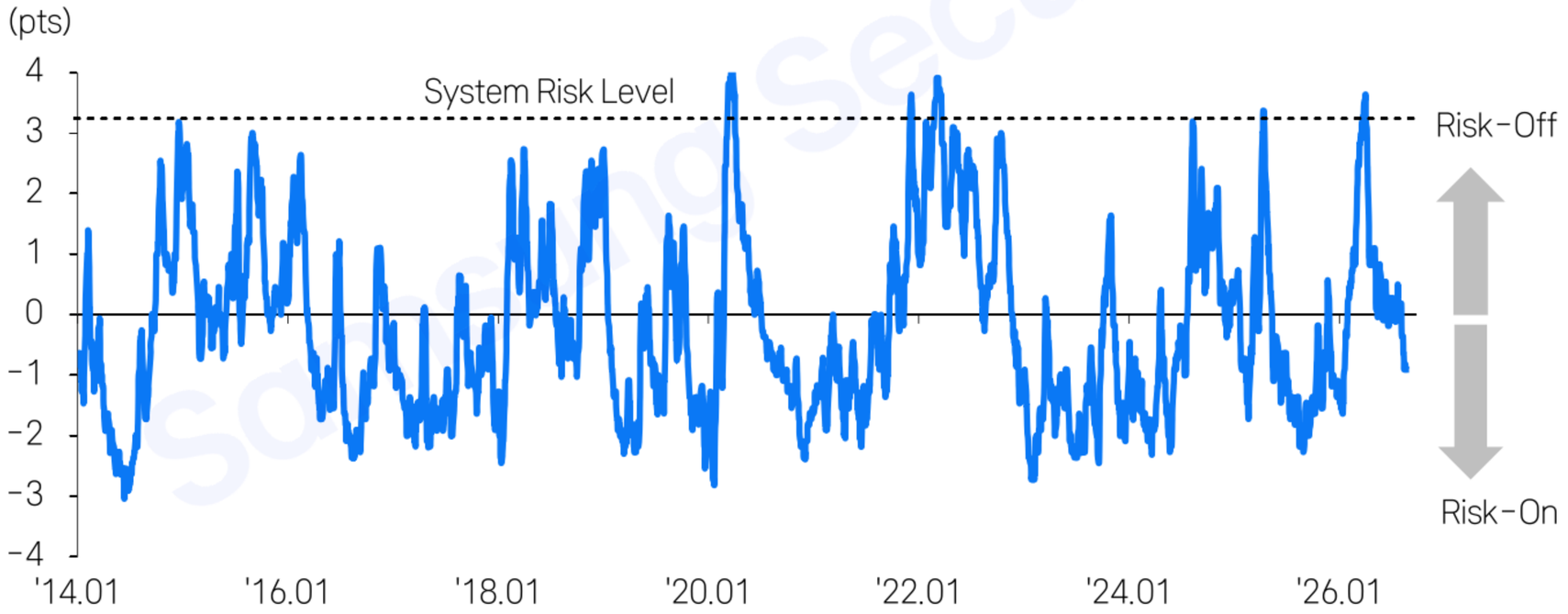
- 자료 참조: 전균, "삼성 Investment Risk Index" (2015년 2월 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

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

삼성 투자위험 지수, Risk-On 국면으로 진입

- 한국 주식의 변동성지표가 하락반전하면서 삼성투자위험지수의 Risk-On 상태를 심화함
- 선진국 주식시장의 변동성은 낮아진 반면 외환과 채권시장의 변동성은 전월대비 상승함
- 미국의 통화/재정정책의 불확실성 고조로 금융시장 전반의 불안정성이 기저에 확산됨
- 글로벌 주식시장의 변동성 진정에도 불구하고 채권과 외환시장의 변동성 반등여부 주목해야
- 한국 주식시장의 반등 지속 시 Risk-On 국면으로의 진입이 강화될 것임

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년 6월	2026년 7월	2026년 8월
VIX(미국)	(0.68)	(0.96)	(1.77)
VKOSPI(한국)	4.00	3.13	1.31
VSTOXX(유럽)	(0.82)	(1.22)	(1.85)
VXEEM(EM)	3.73	2.78	0.46
MOVE(미국채권)	(0.45)	0.00	0.62
FX Vol(환율)	(2.82)	(3.04)	(2.00)
회사채스프레드(한국)	1.45	3.57	2.69
EMBI+ Spread(신흥국)	(2.77)	(1.43)	(1.15)
IG CDX(미국)	(1.00)	(0.70)	(0.85)
CDS 스프레드(한국)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
Fund Flow(아시아)	1.36	0.04	(2.00)

참고: 2026년 8월 20일 종가 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 50%대로 하락

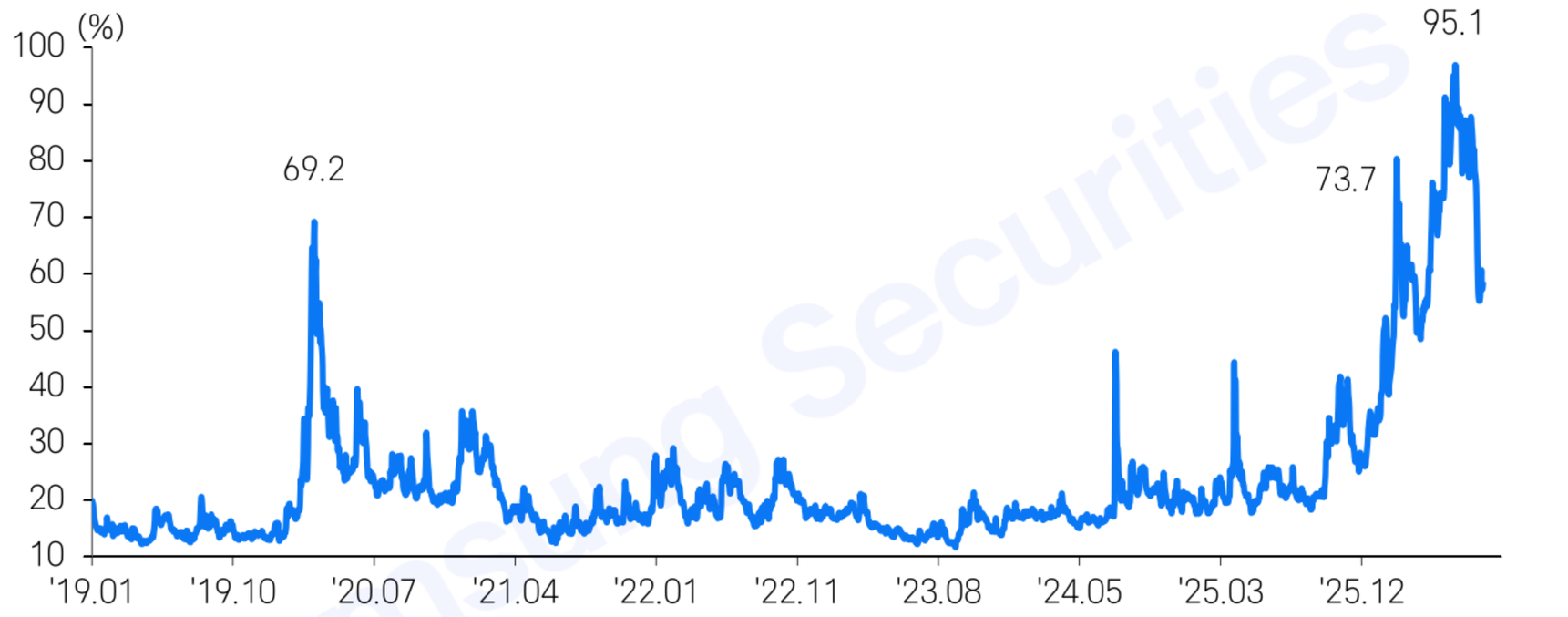
- 상반기 대형주 급등에 따른 변동성 상승압력 해소
- 하반기 VKOSPI 50% 이하로 낮아질 경우 안정적인 주가 등락 가능

VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	1,104.4	1,107.8	1,110.4	1,112.6	1,114.5	1,116.3
Down	1,088.1	1,084.7	1,082.1	1,079.9	1,078.0	1,076.2

참고: 8월 21일 종가 기준
자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

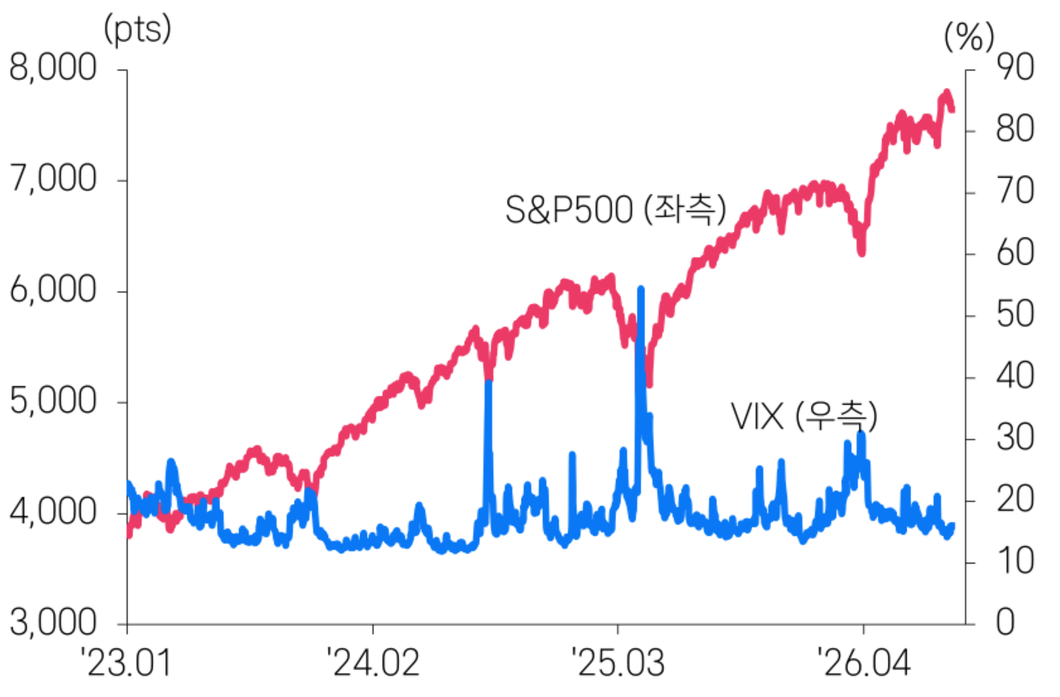


자료: KRX, 삼성증권

주식시장의 급등락 반복으로 변동성지수 상승반전

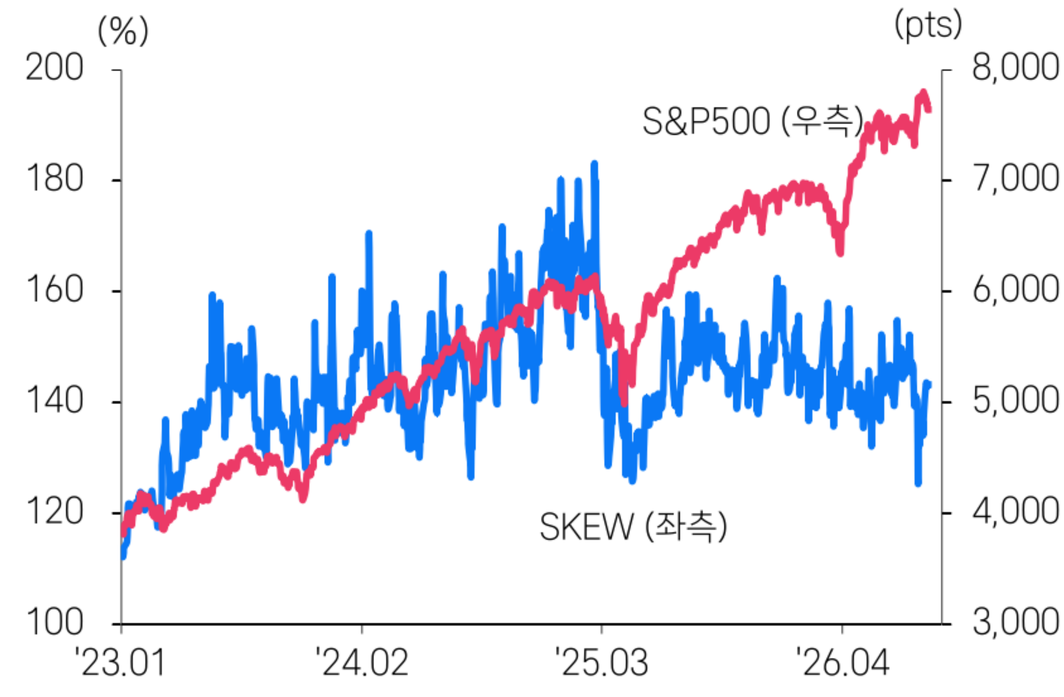
- 미국 채권금리 상승과 재정정책의 불확실성 고조가 주식시장의 불안요인을 자극함
- SKEW의 상승반전은 Tail Risk 고조 가능성을 반영함

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



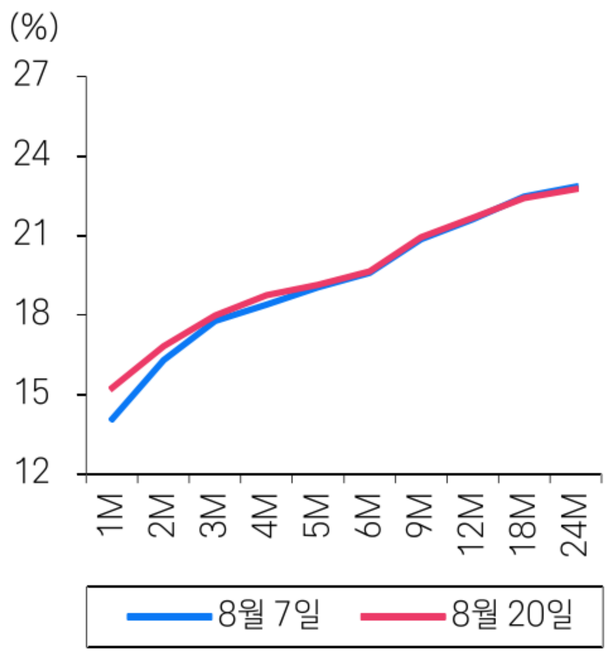
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

변동성 진정

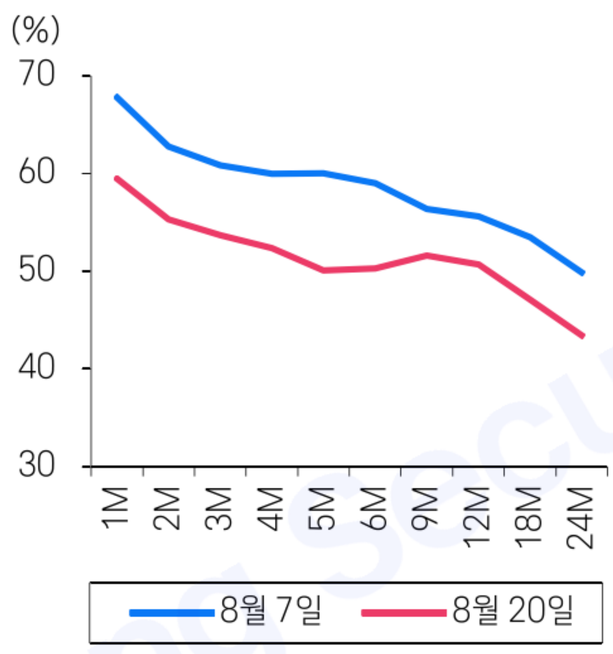
- 모든 시장에서 변동성 기간구조가 전반적으로 하락함
- 한국, 가장 높은 변동성 구간을 보이고 있지만 전 구간의 변동성 수준이 하향함
- 일본, 중장기 변동성의 하락반전은 환율시장 안정에 따른 매크로 불안요인 완화를 반영
- 미국과 유럽, 소폭이나마 단기 변동성 상승반전
- 금리 상황과 연동되어 선진국 증시의 단기 변동성 상승반전 여부 주목

S&P500 Variance Swap
Term-structure



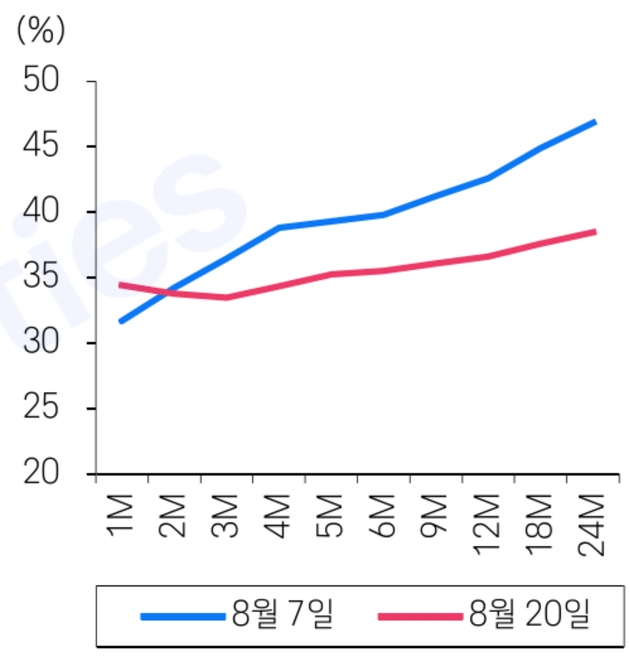
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap
Term-structure



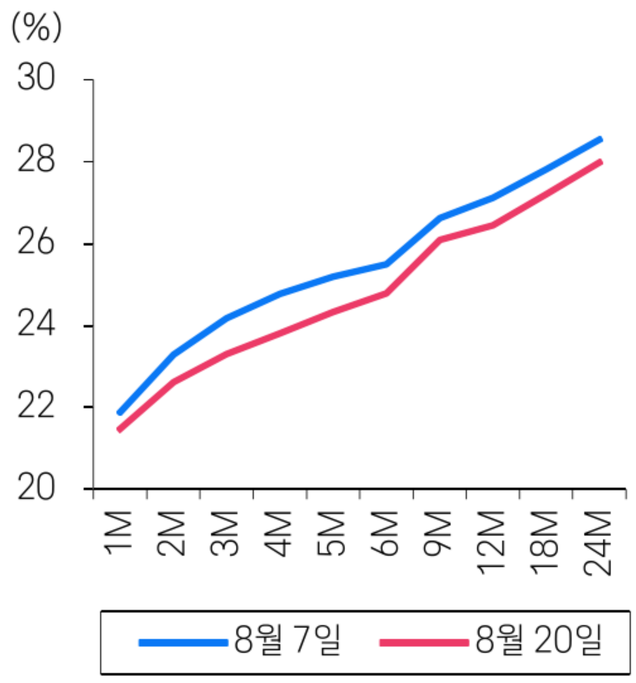
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap
Term-structure



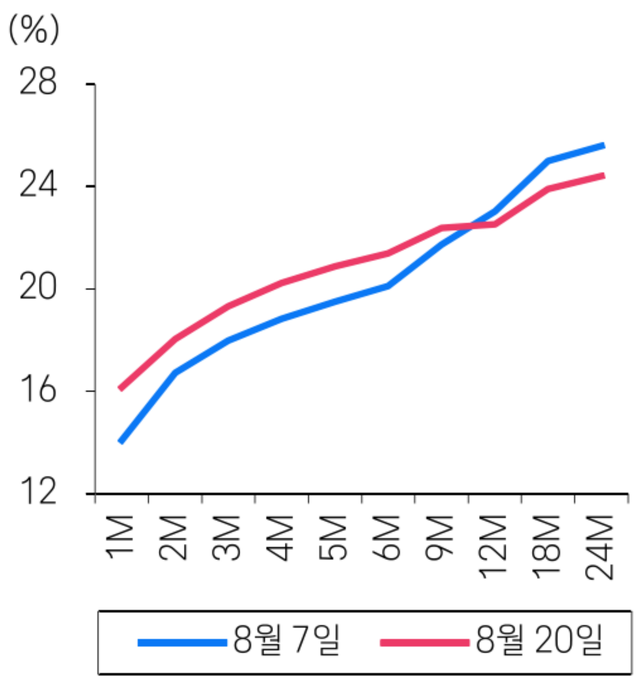
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap
Term-structure



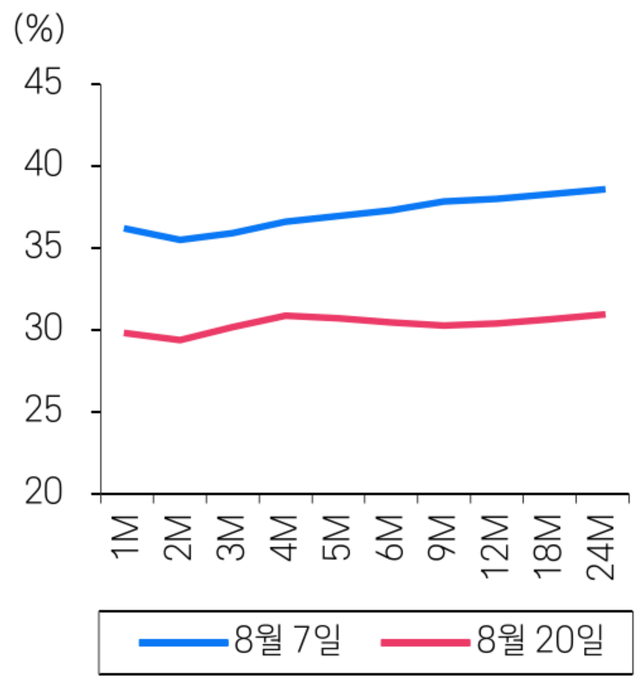
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap
Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap
Term-structure



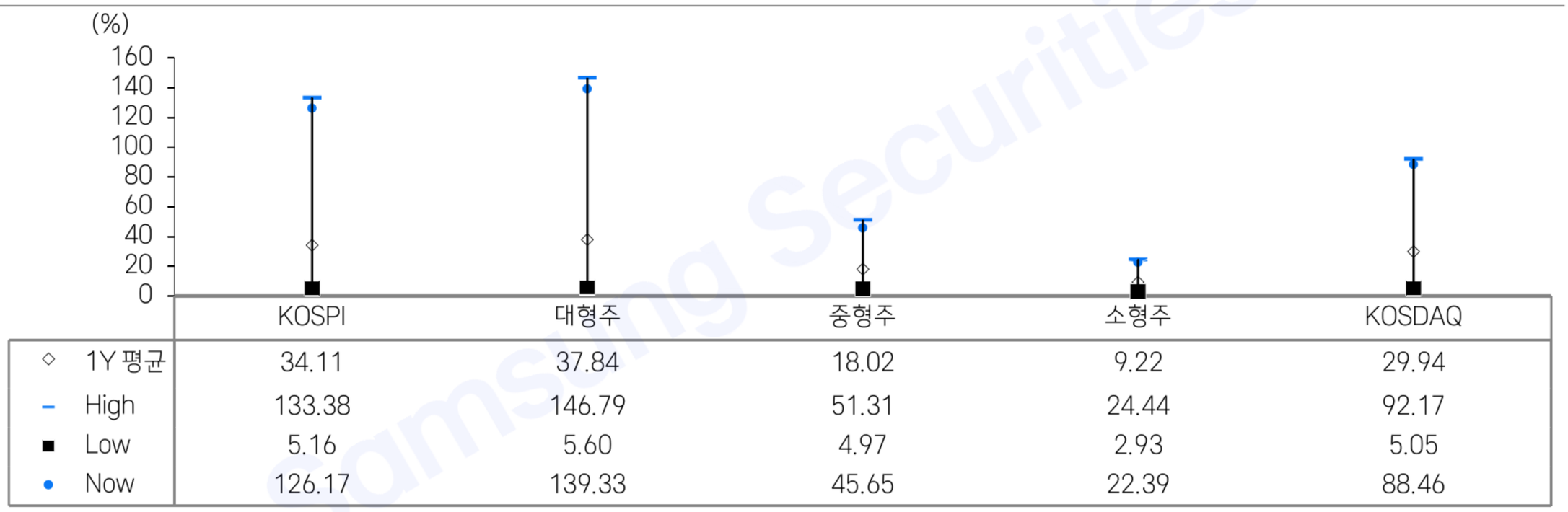
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) KOSPI가 8월초 단기 바닥을 확인학도 반등하는 과정에서 주식시장의 변동성이 전반적으로 완화되었음. KOSPI 대형주가 1년중 고점에서 7%pt 하락하였으며, KOSDAQ 역시 연중 고점에서 하락 반전하였음. 분석기간의 대부분이 변동성 고공행진을 하는 기간이기 때문에, 변동성 수준의 본격적인 하락반전은 9월 이후에 나타날 것임. 다만 옵션시장의 내재변동성은 연중 고점 대비 40%pt 이상 낮아졌기 때문에, 그만큼 주식시장의 투자위험은 완화되었다고 평가할 수 있음. 대형주에 비해 상대적으로 중소형주의 변동성 하락속도가 늦다면 투자비중은 여전히 대형주에 집중하는 것이 유리함.

(KOSPI 산업지수) 주식시장 전체의 변동성이 고점에서 하락반전하는 상황에서 업종별로 변동성 낙폭과 속도에서 차별화하는 양상임. 증권과 기계, 운수장비 업종 등은 변동성 하락폭이 상대적으로 큰 반면 전기전자와 통신, 금융과 의약품 등은 변동성 하락폭이 상대적으로 적은 편임. 여전히 반도체 중심의 등락이 지속되고 있어 전기전자업종의 변동성은 높게 형성되었음. 당분간 주식시장 전반적으로 변동성이 낮아지고 있는 가운데 변동성의 낙폭이 큰 업종을 중심으로 단기 투자의 기회가 포착될 수 있음.

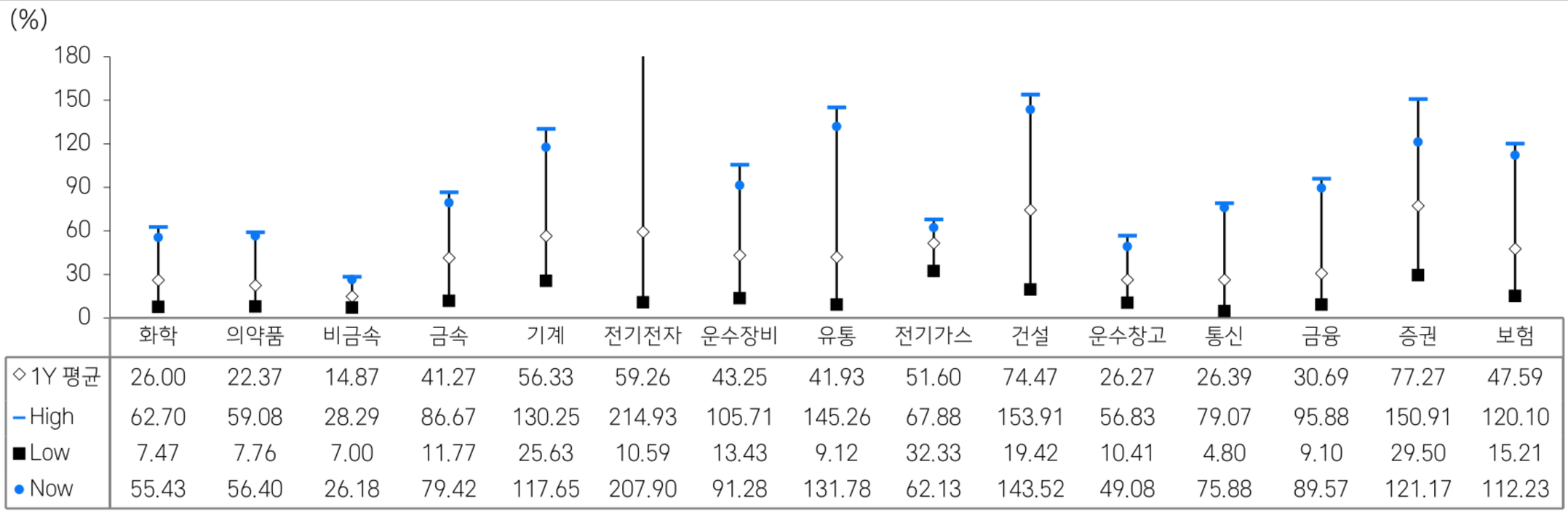
KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



	KOSPI	대형주	중형주	소형주	KOSDAQ
◇ 1Y 평균	34.11	37.84	18.02	9.22	29.94
– High	133.38	146.79	51.31	24.44	92.17
■ Low	5.16	5.60	4.97	2.93	5.05
● Now	126.17	139.33	45.65	22.39	88.46

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 8월 20일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



	화학	의약품	비금속	금속	기계	전기전자	운수장비	유통	전기가스	건설	운수창고	통신	금융	증권	보험
◇ 1Y 평균	26.00	22.37	14.87	41.27	56.33	59.26	43.25	41.93	51.60	74.47	26.27	26.39	30.69	77.27	47.59
– High	62.70	59.08	28.29	86.67	130.25	214.93	105.71	145.26	67.88	153.91	56.83	79.07	95.88	150.91	120.10
■ Low	7.47	7.76	7.00	11.77	25.63	10.59	13.43	9.12	32.33	19.42	10.41	4.80	9.10	29.50	15.21
● Now	55.43	56.40	26.18	79.42	117.65	207.90	91.28	131.78	62.13	143.52	49.08	75.88	89.57	121.17	112.23

참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화 함, 8월 20일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 전 세계 주식시장이 7월의 높은 변동성 상황에서 벗어나 8월 기술적 반등 또는 소강상태를 보임에 따라 시장간 동조성도 낮아졌음. 구체적으로 한/중/일 주식시장의 동조성은 상대적으로 높은 반면 미국과 아시아 주식시장의 상관관계는 낮은 편임. 홍콩은 전반적으로 글로벌 주식시장과 역행하는 패턴을 보이고 있으며, 일본과 중국의 동조성 역시 7월에 비해 낮아졌음. 각국의 금리 상황에 따라 3분기 후반까지 독자적인 주가흐름이 연출될 것으로 예상됨.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재는 비추세 국면으로 상하단 가격밴드가 확산되는 패턴임. 현재 형성된 상하단 가격밴드의 이탈이 나타날 경우 새로운 추세의 형성이 강화될 것임. 상승추세는 1,200pt 돌파 과정에서 형성될 것임.
- 외국인, 5월부터 7월까지 3개월 연속으로 117조원에 달하는 주식 순매도를 기록하였지만, 8월 현재는 소폭의 순매수를 기록함. 프로그램매매에서는 매도우위를 기록한 반면 개별주식의 Active 매매에서는 순매수를 기록함. 금융투자는 8월 6조원에 육박하는 순매도를 기록하였음. 선물 저평가 반전에 따른 기존 차익매수 포지션의 청산으로 이해됨.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	6,912.95	1,096.25
피봇 2차 저항선	7,090.20	1,124.41
피봇 1차 저항선	6,971.39	1,102.69
피봇 포인트	6,785.74	1,068.21
피봇 1차 지지선	6,666.93	1,046.49
피봇 2차 지지선	6,481.28	1,012.01
20일중 MAX	7,791.66	1,251.83
20일중 MIN	5,262.77	818.98

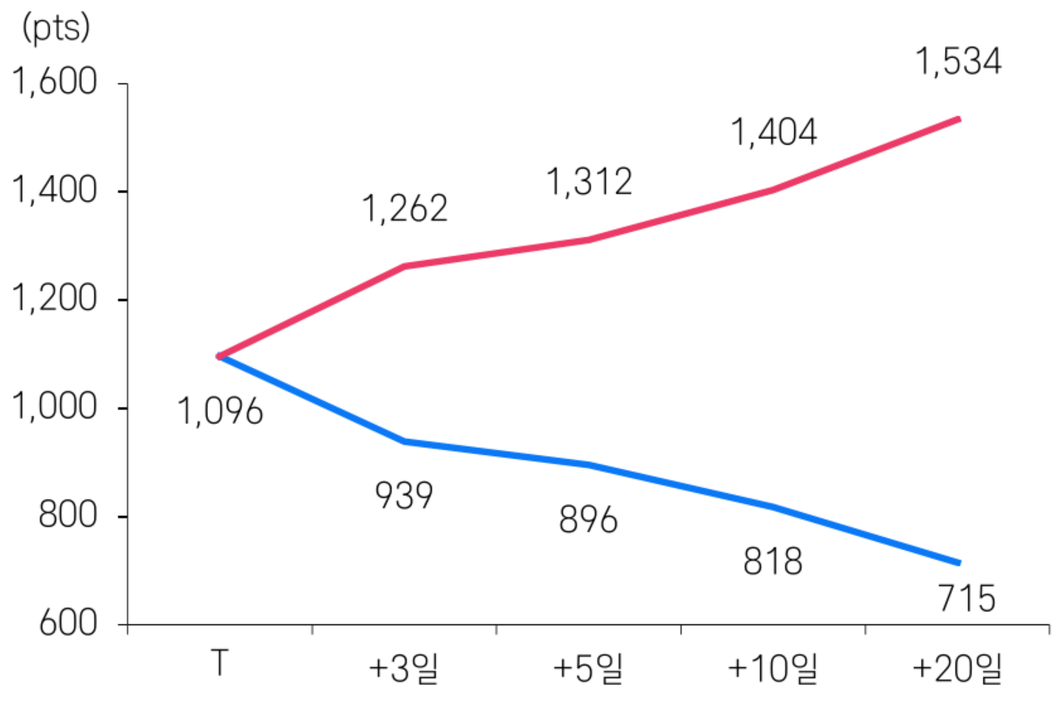
참고: 8월 21일 현재
자료: KRX, 삼성증권

시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셍
KOSPI						
KOSDAQ	0.81					
Nasdaq	0.19	0.48				
N225	0.69	0.41	0.20			
중국상해	0.83	0.78	0.41	0.61		
항셍	-0.65	-0.28	0.22	-0.69	-0.57	
변동성 (%)	78.8	65.1	21.5	33.9	17.7	18.5

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	(184,588)	(13,053)
개인	143,344	(14,993)
기타	18,113	11,425
금융투자	50,214	27,849
투신	(10,102)	(6,272)
은행	(3,452)	(3,438)
보험	(7,310)	(4,467)
연기금	(8,611)	2,056

참고: 8월 21일 현재, 투신은 사모 포함
자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

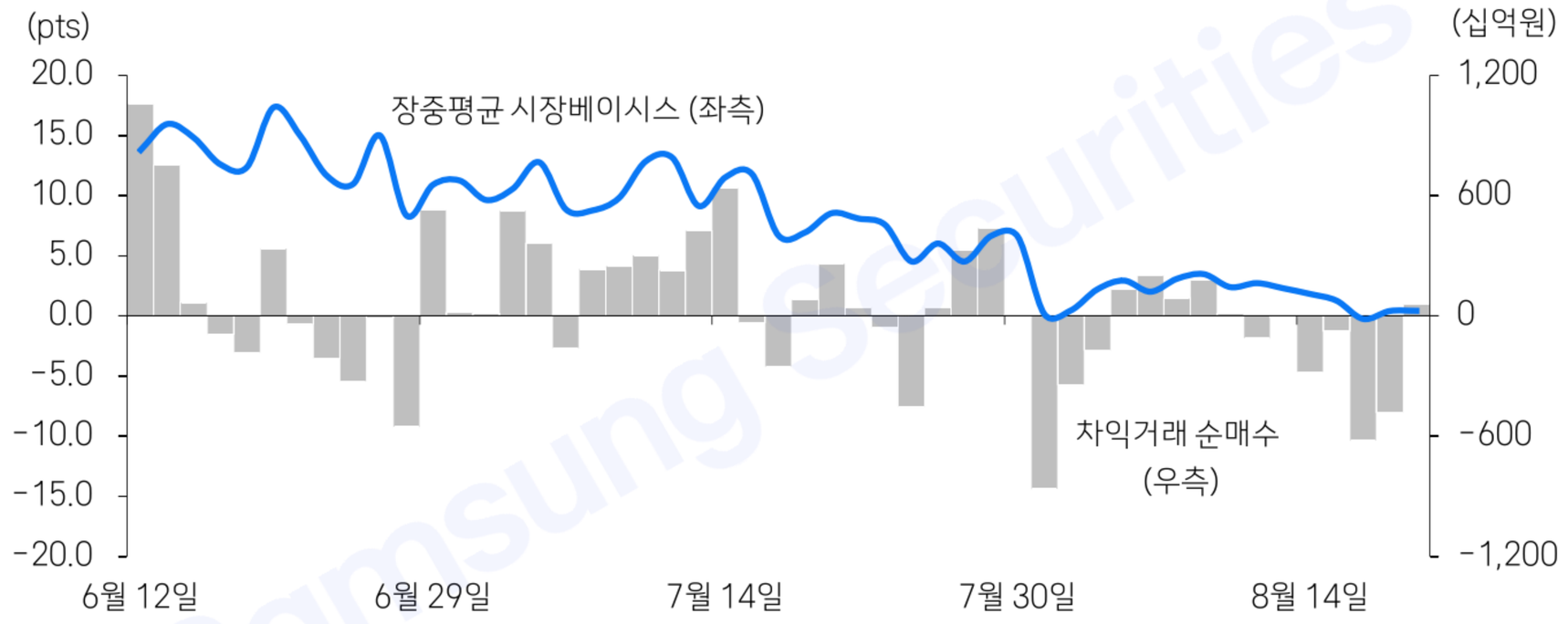
KOSPI 프로그램 매매

- 외국인, 프로그램매매 9조원 순매도 vs 프로그램 포함 전체는 +0.5조원 순매수
- 외국인, 바스켓으로는 한국주식을 매도했지만 개별적으로는 한국주식을 매수하였다
- 금융투자, 선물 저평가 상태 진입으로 기존 매수차익 일부 청산
- 연기금, 비차익 순매도 전환

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 올해 들어 가장 많은 비차익매도를 8월에 진행 중
- 연기금과 투신, 7월의 순매도에서 8월 순매수로 반전
- 금융투자, 월중 내내 차익 순매수 증가세

시장베이시스와 일별 차익거래 순매수 추이 (KOSPI200선물 최근월물)



참고: 시장베이시스는 장중평균
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSPI시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	3,017	(4)	(142)	(12)	562
'26.8월	(1,258)	10	(209)	5	(374)
비차익					
'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	1,820	158	161	211	(8,686)
'26.8월	(182)	147	(420)	(224)	(10,129)

참고: 투신은 사모포함, 8월 21일 현재
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSDAQ시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	25	0	0	0	0
'26.8월	64	0	1	0	0
비차익					
'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	34	(11)	(318)	(11)	(289)
'26.8월	(10)	(1)	40	31	(2,576)

참고: 투신은 사모포함, 8월 21일 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

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