



9월물 주식파생만기 변수점검

배당규모 추정과 ETF 리밸런싱 주목

- 9월물 주식파생 만기로 인한 roll-over 과정에서 3분기 예상 배당규모의 반영 정도에 따라 Spread 및 차익거래 기회 발생할 것.
- KRX 섹터지수 정기변경과 종목당 Cap 20% 적용에 따른 ETF 리밸런싱 압력 유의. 테마 Top10 지수의 정기변경에 따른 리밸런싱도 유의
- KOSPI와 KOSDAQ 대/중/소 정기변경 대상종목 확정 및 유니버스 변동 대응

9월물 주식파생만기 변수점검

3분기 예상배당에 따른 KS200선물 roll-over 전략: 3분기 KOSPI200 구성기업의 예상 배당규모가 삼성전자 등의 특별배당 등으로 유동주식기준 21조원~23조원에 달할 것으로 추정됨. 3분기 배당의 급증으로 KS200 선물 9-12 Spread 시장가격은 +1.0pt 초반에서 형성되고 있음. 예상배당을 반영한 적정 수준을 선물시장에서 형성하고 있음. KS200선물 9-12 Spread 시장가격을 크게 벗어나는 가격이 형성된다면 차익거래 기회가 형성될 수 있음.

KRX 섹터지수 정기변경: KRX가 산출하는 섹터지수(반도체, 금융, 은행 등)는 1년 1회 9월물 선물만기일 익일에 시행함. 구성종목의 편출입과 함께 종목당 Cap 20%의 재조정이 진행될 예정임. 2025년 9월에 비해 KRX 섹터지수를 추종하는 ETF의 규모가 급증함에 따라(반도체 7조원, 증권 0.6조원 등), 종목당 Cap 20% 조정을 위해 대형 종목에 대한 매도와 중소형 종목에 대한 매수압력이 일시에 발생할 수 있음.

대/중/소 시가총액 규모별 주가지수 정기변경: 대형 연기금 등에서 투자 유니버스로 활용하는 대/중/소 시총규모별 주가지수의 정기변경도 9월물 선물만기 직후에 진행됨. KOSDAQ 대형주 신규편입 종목 중 KOSDAQ150 구성종목이 아닌 종목의 경우 12월 정기변경에서 KOSDAQ150으로 편입될 가능성이 높음.

* 주간 KOSPI200 전망: 1,100pt 매물대 돌파 여부

KOSPI200 주간 예상 밴드: 1,000pt (심리적 round number)
~1,180pt (지수 120일 이평선)

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

기술적 반등이후 기간조정 거치는 중

- 지수 60일 이평선의 매물별 돌파가 쉽지 않은 과정
 - KOSPI200, 지수 60일 이평선을 중심으로 소폭의 등락 지속
 - KOSDAQ150, 지수 60일선의 저항대를 앞두고 숨고르기

KOSPI200, 1,100pt대에서 이동평균선 밀집

- Top 2, 8월초반 기술적 반등 이후 기간조정 진행
 - Top 2에 대한 외국인 매도압력 둔화 & 주주환원 효과 기대
 - 반등 모멘텀 대기하며 에너지 축적 과정
- 외국인, KS200선물 중립적 매매
 - 8월 후반 2.4조원 순매수에서 9월초 1.0조원 순매도로 반전
 - 에너지 분출과정에서 외국인의 선물매수 유입될 경우 반등탄력 강화 가능

KOSDAQ150, 지수 60일 이평선 매물압박 극복해야

- 지수 60일 이평선의 하락압력과 거래량의 감소 동반
 - 바이오 종목의 약세와 반도체 소부장의 정체
 - KOSDAQ150 선물의 저평가 상태로 금융투자 중심 현물매도 출회

KOSPI200 1,100pt 매물대 돌파여부

- KOSPI200 예상 지수대 참조
 - : 저점 - 1,000pt (심리적 round number)
 - : 고점 - 1,180pt (지수 120일 이평선)

9월물 파생만기와 KRX 섹터지수 정기변경

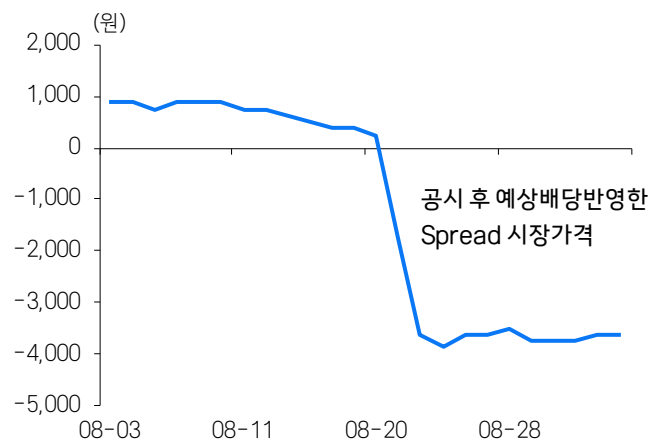
3분기 예상배당과 Spread 가격 불확실성

대규모 주주환원에 따른 3분기 배당규모 증가: 삼성전자의 3분기 현금배당 규모가 정규배당을 포함하여 30조원에 달할 것이라는 공시(8월21일, 삼성전자 수시공시 참조)로 인해 3분기 주식시장 전체 배당규모가 기존 예상에 비해 급증할 것으로 예상됨. 공시 이전의 예상 배당규모는 KOSPI200 구성기업 대상으로 유동주식 기준 4.1조원이지만 공시 이후에는 최소 20.9조원에서 최대 23.2조원까지 늘어날 수 있음.

삼성전자 주식선물시장에서 9월물과 10월물 선물의 Spread 시장가격은 8월 10일 이전까지 +1,000원에서 형성되었으며, SK하이닉스의 대규모 주주환원 공시가 발표된 8월19일에는 장중 0원~+500원 수준으로 Spread 시장가격이 하락하였음. 30조원 현금배당 관련 공시 직후 삼성전자 Spread 시장가격은 -3,500원 ~ -4,000원 수준에서 형성되고 있음. 참고로 삼성전자는 그동안 분기말을 배당기준일로 지정해왔기 때문에, 3분기 배당을 실시할 경우 9월말 배당 기준일을 고려하면 10월 주식선물에 배당금이 반영되어야 함.

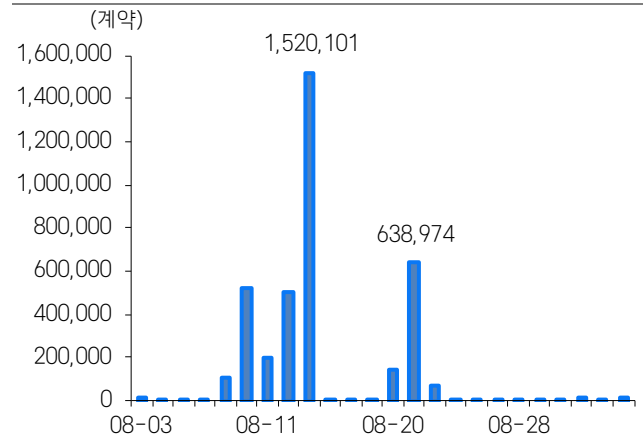
삼성전자 주식선물 9-10 Spread 시장가격을 선물시장의 삼성전자 3분기 DPS 추정치로 해석할 수 있음. 따라서 삼성전자 3분기 DPS를 주식선물에서는 4,000원 ~ 4,500원 수준으로 예상하는 상태임. 이를 적용하면 KOSPI200 구성기업의 유동주식기준 3분기 배당규모는 20.1조원에서 23.2조원 내외가 될 것으로 추정됨. KOSPI200 유동주식 시가총액 기준으로 약 0.7% 배당수익률을 기대할 수 있음.

삼성전자 주식선물 9월-10월 Spread 시장가격



참고: 8월21일 공시, 장중 평균가격
자료: KRX, 삼성증권

삼성전자 주식선물 9월-10월 Spread 거래량



참고: 8월21일 공시,
자료: KRX, 삼성증권

참고로 2025년 3분기에 분기배당을 실시한 KOSPI200 구성기업은 24개사이며, 올해 분기배당을 실시하기 시작한 기업 6곳을 합하여 모두 30개 기업이 2026년 3분기 분기배당을 실시할 것으로 예상됨. SK하이닉스의 경우 8월19일 공시에서 "배당과 자사주 매입을 포함한 구체적인 추가 환원 규모와 방식은 3분기 실적발표 시점에 안내할 예정"이라고 표명함. SK하이닉스까지 3분기 배당을 실시할 경우 KOSPI200 구성기업의 3분기 배당은 더욱 급증할 수 있음. 다만 SK하이닉스 주식선물의 Spread 시장가격에 배당을 반영한 거래가 발생하지 않고 있어, 선물시장에서는 SK하이닉스의 3분기 배당 가능성을 배제하는 것으로 해석됨.

KOSPI200 구성기업 2025년 3분기 배당 현황 및 2026년 3분기 추가 실시 예상 기업

종목	'25년 3Q DPS(원)	종목	'25년 3Q DPS(원)
삼성전자	370	JB금융지주	160
SK하이닉스	375	CJ제일제당	1,500
현대차	2,500	현대엘리베이터	1,000
KB금융	930	미스트홀딩스	940
신한지주	570	영원무역	700
POSCO홀딩스	2,500	영원무역홀딩스	2,400
하나금융지주	920	미원상사	500
우리금융지주	200	아세아	630
KT	600	달바글로벌	2,226
LG	1,000	HD현대일렉트릭	26년 신규 예상
HD현대	900	고려아연	26년 신규 예상
HD현대마린솔루션	700	SK텔레콤	26년 신규 예상
두산밥캣	400	두산	26년 신규 예상
한국타이어앤테크놀로지	800	코웨이	26년 신규 예상
BNK금융지주	120	신세계	26년 신규 예상

자료: KRX, 삼성증권

선물 만기를 앞두고 배당이 중요한 이유: 9월물 선물 만기(9월10일)를 앞두고 삼성전자의 3분기 배당규모가 관건이 되는 이유는 차근월물 선물가격에 배당액지수가 반영되기 때문임. 즉 배당이 늘어날수록 차근월물 선물가격은 낮아져야 하며, 최근월물과 차근월물의 Spread 가격 역시 하락해야 하기 때문임.

더구나 배당규모를 정확히 예측하지 않을 경우 차근월물 가격과 Spread 가격이 배당에 비해 고평가 또는 저평가되는 상황이 연출될 수 있음. 배당을 적게 반영하여 차근월물 선물가격과 Spread 가격이 고평가될 경우에는 차근월물 선물을 매도하고 주식현물을 매입하는 매수차익거래 기회가 발생함. 반대로 배당을 과대 반영하여 차근월물 선물가격과 Spread 가격이 저평가될 경우에는 차근월물 선물을 매수하고 주식현물을 매도하는 매도차익거래 기회가 발생함.

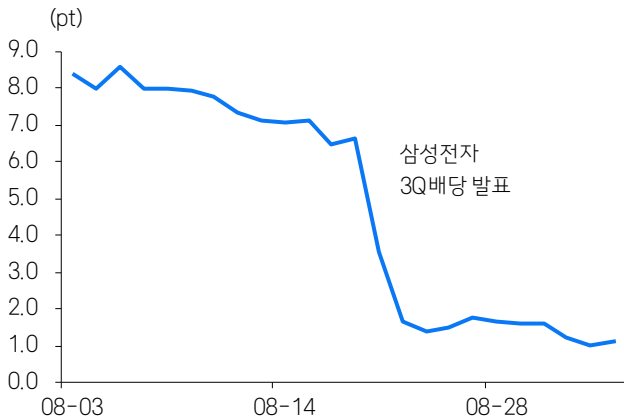
동시에 차근월물론의 roll-over가 필요한 전략적 포지션의 경우 배당 규모의 예측 정확성에 따라 roll-over으로 인한 손익이 발생할 수 있음. Spread 가격이 고평가되는 경우 매도우위 roll-over가 유리하며, Spread 가격이 저평가되는 경우 매수우위 roll-over가 유리하기 때문임.

KOSPI200 지수선물 9-12 Spread 적정가격 추정: 9월물 선물의 만기가 도래하면서 차근월물로의 포지션 roll-over를 하려는 투자자 입장에서는 차근월물인 12월물 선물에 반영된 예상배당의 크기가 중요한 변수임. 앞서 삼성전자의 3분기 현금배당 공시와 삼성전자 주식선물에 반영된 Spread 시장가격을 고려한다면, 12월물 KS200 선물에 반영될 수 있는 KOSPI200 구성기업의 예상배당 규모는 21조원~23조원 수준으로 추정할 수 있음.

예상배당 규모를 기준으로 12월물 선물에 반영되는 배당액지수는 6.3pt(삼성전자 DPS 4,000원 가정) ~ 7.0pt(삼성전자 DPS 4,500원 가정) 수준임. 예상배당을 고려한 9월물-12월물 선물의 적정 Spread 가격은 +1.0pt ~ +1.7pt 수준임. 현재 시장에서 형성되는 9-12 Spread 시장가격이 +1.0pt ~ 1.2pt와 비교한다면 적정가격 추정치의 하단에 근접하는 가격대임.

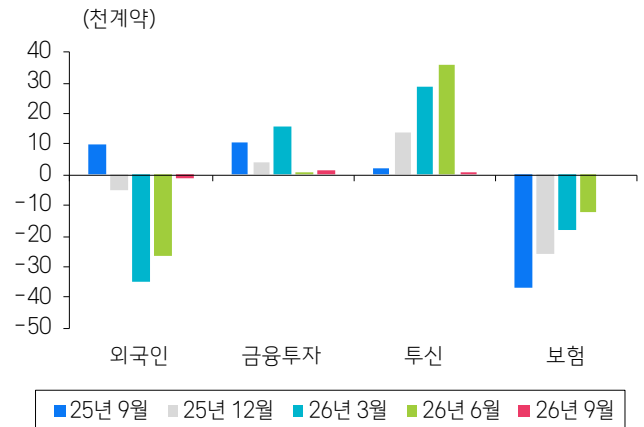
KS200 선물의 9-12 Spread 시장가격은 삼성전자의 3분기 30조 현금배당 공시 이전에는 +7.0pt 내에서 형성되었지만 공시 직후 +1.0pt 초반으로 Spread 가격이 급락하였음. 급증한 3분기 배당을 반영하여 선물시장에서 KS200선물의 Spread 적정가격을 형성하고 있음.

KS200선물 9월물-12월물 Spread 시장가격 추이



참고: 장중 평균가격
자료: KRX, 삼성증권

KS200선물 Spread 투자자별 만기별 누적 순매수



참고: 직전 만기일 이후 최근 만기일까지의 투자자별 누적 순매수
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

KOSPI200 지수선물 9월물 만기대응: 현재 시장에서 형성되는 KS200 선물의 9-12 Spread 시장가격이 늘어난 3분기 배당을 적절하게 반영하고 있다면, Spread 가격이 +2.0pt 이상으로 상승할 경우에는 Spread 매도 우위로 대응하는 것이 유리하고 Spread 가격이 +0.5pt 이하로 하락할 경우에는 Spread 매수 우위로 대응하는 것이 효과적일 것임.

이와 함께 KS200 선물 12월물의 시장베이스스가 고평가된 상태라면 12월물 선물 매도와 주식현물 바스켓 매수의 차익거래 기회가 나타날 수 있음. 3분기 배당을 반영하더라도 상대적으로 12월물 선물의 고평가 상태가 형성된다면, 9월물 만기를 맞는 과정에서 차익매수 기회를 모색하는 것이 유리함. 특히 금융투자가 지난 8월 이후 KS200 선물 9월물의 저평가를 이용하여 기존의 차익매수 포지션을 상당부분 청산한 것을 고려하면, 9월물 만기에 근접하여 차근월물의 고평가 상태가 형성될 경우 적극적으로 차익매수 기회를 모색할 것임.

KOSDAQ150 지수선물 9월물 만기대응: KOSDAQ150 구성종목의 3분기 예상배당은 미미함. 분기배당을 실시하는 코스닥 기업이 매우 제한적(KOSDAQ150 구성기업 중 씨젠 만 분기배당 실시함)이기 때문임. 따라서 KOSDAQ선물 9-12 Spread 적정가격은 배당비용을 제외한 이자수익만 반영한 상태로 형성될 것임.

현재 KQ150 선물의 9-12 Spread 이론가격은 KRX 기준으로 +10.7pt 수준임. 반면 시장에서 형성되는 9-12 Spread 시장가격은 +6.0pt ~ +9.0pt 수준임. 적정 가격 대비 소폭 저평가된 상태이지만, KQ150 선물 9월물의 시장베이스스가 약세인 상태를 고려하면 Spread 시장가격은 보유비용과 시장의 투자심리를 적절히 반영하고 있는 것으로 평가할 수 있음.

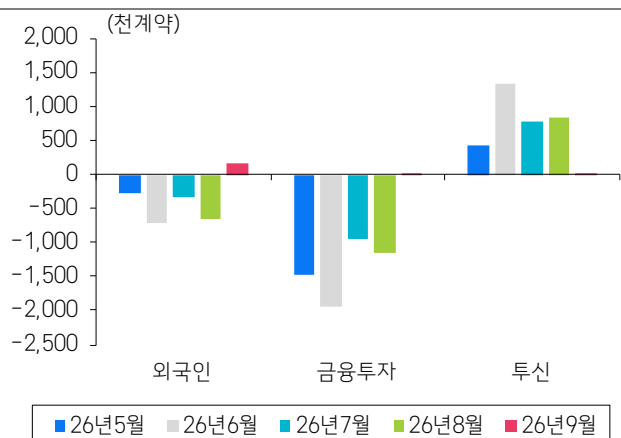
KQ150 선물의 9-12 Spread 시장가격이 적정수준인 +11.0pt를 상회한다면 매도우위로 대응하는 것이 유효할 것이며, 최근 형성된 Spread 시장가격의 하단 +4.0pt를 하회한다면 매수우위로 대응하는 것이 유리할 것임.

주식선물 9월물 만기대응: 삼성전자의 3분기 배당이 예정되어 있는 관계로 삼성전자 주식선물 9월물-10월물 Spread 시장가격은 -3,500원 내외에서 형성되고 있음. 3분기 DPS를 선물시장에서는 약 4,000원 수준으로 예상하는 모습임. Spread 시장가격이 예상 배당을 반영하고 있다면, Spread 가격이 비정상적인 등락을 보일 경우 차익거래 기회가 발생할 것임. Spread 가격이 상승하면 선물매도-주식매수의 차익거래가, Spread 가격이 하락하면 선물매수-주식매도의 차익거래 기회가 형성될 수 있음.

SK하이닉스 주식선물의 9월물-10월물 Spread는 +4,000원 내외에서 형성되고 있어, 10월물 만기까지 3분기 배당이 결정될 가능성을 배제하고 있음. 제 1 Spread 외에 여타 Spread 상품은 거래가 이루어지지 않아 선물시장의 가격형성을 확인하기 어려운 상태임.

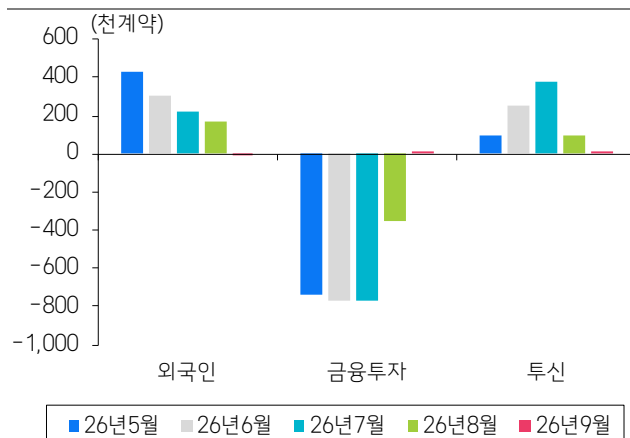
삼성전자 주식선물 Spread 거래에서 최근 4번의 만기일에 투신은 매수우위로, 외국인과 금융투자자는 매도우위로 대응해 왔음. 단일종목 레버리지 ETF의 포지션 이월을 위해 투신의 매수우위 Spread 가 고착화된 상태임. SK하이닉스 주식선물의 Spread 거래에서는 외국인과 투신이 매수우위를, 금융투자자가 매도우위를 유지함. 외국인의 SK하이닉스 Spread 매수우위는 해외상장 레버리지 ETF의 헤지수요로 추정됨. 한편 단일종목 레버리지 ETF의 자산규모가 위축됨에 따라 투신의 주식선물 Spread 매수물량이 점차 줄어드는 양상임.

삼성전자 주식선물 Spread 투자자별 누적순매수



참고: 직전 만기일 이후 최근 만기일까지의 투자자별 누적 순매수
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

SK하이닉스 주식선물 Spread 투자자별 누적순매수



참고: 직전 만기일 이후 최근 만기일까지의 투자자별 누적 순매수
자료: KRX, KOSCOM, 삼성증권

KRX 섹터지수 정기변경

1년 1회 9월 KRX 섹터지수 변경: KRX에서 산출하고 있는 반도체, 자동차 등 섹터지수의 경우, 매년 1회 9월 선물옵션 만기일 익일에 정기변경을 실시함. KRX 섹터지수는 GICS 기준으로 17개 섹터(반도체, 정보기술, 헬스케어, 은행, 증권, 에너지화학, 운송, 자동차, K콘텐츠 등)에서 산출되며, 일평균시가총액이 큰 순서로 하위 누적시가총액의 상위 95%까지 종목을 선정함. 유동시가총액 기준으로 지수를 산출함.

KRX 섹터지수가 1년에 1회 정기변경을 실시하는 것은 기업의 매출구성이 기존의 섹터에서 급박하게 바뀌는 경우가 많지 않아 지수의 안정성을 도모하기 위한 조치임. 관건은 편입종목의 Cap을 20%로 제한하는 규정임. 1년간 섹터내 종목의 주가 급변으로 인해 종목당 Cap을 상회하는 경우에는 해당 종목의 비중을 정기변경에서 20%까지 낮추고 해당 섹터의 여타 종목의 비중을 비례적으로 상향조정하는 조치를 취하게 됨.

2025년 9월의 기억: 지난해 KRX 섹터지수의 정기변경 역시 종목당 Cap 20%를 상회하는 종목의 20% 환원 조치가 이루어졌음. 반대로 정기변경 이전에는 낮은 비중을 유지하던 종목이 정기변경 이후 20% Cap까지 상향조정되는 경우도 있음.

KRX 반도체에서 '25년 정기변경 직전 SK하이닉스의 비중은 29.3%이었지만 정기변경후 21.5%으로 하향조정되었으며, KRX 정보기술에서도 SK하이닉스의 비중이 29.4%에서 21.6%으로 인하되었음. 반대로 삼성전자는 KRX 반도체와 KRX 정보기술에서 정기변경 이전 20%를 넘지 못하는 비중이었지만 정기변경 이후 20%까지 상향 조정되었음. KRX 철강의 경우 정기변경 이전에 고려아연의 비중이 8.4%(Cap 적용과 주가 하락에 따른 비중 축소)이었지만 정기변경 이후 24.1%까지 급등하였음. KRX 유틸리티에서도 한국가스공사의 비중이 13.3%에서 19.5%으로 상향 조정되었음.

2025년 9월 KRX 섹터지수의 정기변경이 상대적으로 주지되지 않은 배경에는 당시 해당 ETF의 자산규모가 크지 않았기 때문임. KRX 반도체를 기초자산으로 하는 KODEX 반도체 ETF와 TIGER 반도체 ETF의 AUM은 각각 0.9조원과 0.3조원에 불과하였음. 반면 2026년 9월 현재 KODEX 반도체 ETF와 TIGER 반도체 ETF의 AUM은 각각 5.2조원과 1.2조원에 달함.

2025년 9월 KRX 섹터지수의 정기변경에 따른 수급충격은 관련 ETF의 자산규모가 상대적으로 작았기 때문에 제한적인 수준에 머물렀지만, 2026년 9월 KRX 섹터지수의 정기변경의 경우 수조원에 달하는 관련 ETF의 정기변경으로 인해 해당 종목들의 비중 조정에 따른 수급충격이 발생할 수 있음.

2025년 9월 KRX 섹터지수 정기변경 전후 주요종목 시총 비중 변화

섹터지수	'25년 9월11일 (%)	'25년 9월12일 (%)
KRX 반도체	SK하이닉스 29.3, 삼성전자 17.9	SK하이닉스 21.5, 삼성전자 20.0
KRX IT	SK하이닉스 29.4, 삼성전자 18.0	SK하이닉스 21.6, 삼성전자 20.1
KRX 자동차	현대모비스 28.0	현대모비스 20.3
KRX 철강	현대제철 27.4, 고려아연 8.4	현대제철 20.6, 고려아연 24.1
KRX 건설	현대건설 25.0, 삼성E&A 18.1	삼성E&A 22.8, 현대건설 17.2
KRX증권	미래에셋 23.6, 한국금융 21.8	미래에셋 20.2, 한국금융 19.7
KRX 보험	삼성생명 27.2, DB손보 20.5	삼성생명 22.5, DB손보 20.7
KRX 운송	현대글로벌비 26.5, HMM 20.8	현대글로벌비 24.3, HMM 19.6
KRX 미디어엔터	카카오 25.4, NAVER 21.5	카카오 21.9, NAVER 19.6
KRX 유틸리티	한국전력 29.2, 가스공사 13.3	한국전력 20.8, 가스공사 19.5

참고: 2025년 9월12일 정기변경

자료: KRX, 삼성증권

'26년 9월 KRX 섹터지수 정기변경 수급충격 가능성 (종목당 Cap 20% 재조정): KRX 섹터지수의 9월 정기변경에서 수급 충격이 발생할 수 있는 섹터 관련 ETF 규모를 보면, KRX 반도체 섹터지수를 추종하는 ETF 규모(레버리지, 커버드콜 포함)가 7.6조원에 달함. KRX 증권 섹터지수를 추종하는 ETF는 6,700억원 규모임. KRX 자동차와 KRX 은행 섹터지수 추종 ETF 규모도 각각 3,700억원과 2,800억원에 달함.

9월3일 기준으로 KRX 반도체 섹터에서 종목당 Cap 제한폭인 20%를 상회하는 종목은 현재 SK하이닉스(36.9%)와 삼성전자(23.1%)임. 이에 따라 Cap 한도 초과분(SK하이닉스 169%pt와 삼성전자 3.1%pt)을 줄이고 KRX 반도체섹터 지수의 나머지 종목에 해당 비중을 비례적으로 상향조정해야 함.

KRX 증권 섹터지수에는 미래에셋증권의 비중이 23.5%으로 Cap 한도를 상회함. KRX 자동차 섹터에서는 현대차(25.3%)가 Cap 한도를 상회함. KRX 은행 섹터에서는 신한지주(23.4%)와 하나금융(22.1%) 등이 종목당 Cap을 상회함.

KRX 섹터지수 외에도 KRX에서 산출하는 섹터별 TOP10지수(2차전지, 바이오, 조선 등)도 1년에 2회 3월과 9월 선물옵션만기일 익일에 정기변경을 실시함. KRX TOP10 지수의 경우 종목당 Cap은 최대 25%으로 설정되어 있음. 9월 현재 삼성SDI의 비중이 32.5%에 달함. 관련 ETF의 자산규모는 레버리지까지 합하여 모두 8,700억원에 달함.

2026년 9월 KRX 섹터지수 정기변경 관련 주요 ETF 현황

섹터지수	ETF AUM (십억원)	관련 ETF 예시
KRX 반도체	7,649	KODEX 반도체, TIGER 반도체
KRX 정보기술	104	KODEX IT
KRX 증권	675	KODEX 증권
KRX 자동차	378	KODEX 자동차
KRX 은행	286	KODEX 은행
KRX 2차전지TOP10	874	TIGER 2차전지TOP10
KRX 바이오TOP10	319	TIGER 바이오TOP10, RISE 바이오TOP10액티브

참고: 9월3일 기준
자료: KRX, 삼성증권

'26년 9월 KRX 섹터지수 정기변경 수급충격 가능성 (신규편입): 종목당 Cap의 조정과 함께 중요한 것은 구성종목의 교체 또는 신규진입 여부임. KRX 반도체 섹터지수의 경우 '테스(A095610)'가 아직 편입되지 않은 상태임. 반도체 ETF에 대부분 편입되어 있는 '테스'가 KRX 반도체 섹터지수에 미편입 상태라는 점에서, 금번 정기변경에서 신규편입될 가능성을 배제할 수 없음. 신규편입시 테스에 대한 포트폴리오 편입수요가 집중될 수 있음. 예상되는 편입비중은 약 1.0% 내외임.

KRX 증권 섹터지수에서는 'DB증권(A016610)'이 현재 포함되어 있는 증권주에 비해 시가총액 측면에서 크기 때문에, 금번 정기변경에서 신규편입될 가능성을 고려해야 함. 해당 종목의 유용성이 상대적으로 적은 관계로 신규편입시 편입수요로 인한 추가 충격을 고려해야 함. 예상되는 편입비중은 약 0.5% 이상으로 추정됨.

KRX 은행 섹터지수에서는 '케이뱅크(A279570)'의 편입 가능성도 고려할 수 있음. 케이뱅크의 예상되는 편입비중은 1.0% 내외로 추정됨.

KRX 반도체 섹터지수를 추종하는 ETF의 자산규모를 감안하여 구성종목의 리밸런싱 규모를 단순 계산 (비중조정에 따른 매매규모 단순 추정, 비용 감안하지 않음)한 결과를 하단의 표로 보면, SK하이닉스에 집중적인 매물이 예상됨. 반면 한미반도체와 주성엔지니어링 등 시총 비중이 상향조정될 것으로 예상되는 종목들의 매수수요도 발생할 것임. 특히 상대적으로 유동성이 적은 중소형 종목들의 경우 리밸런싱에 따른 매매충격 발생 가능성이 높음.

ETF의 리밸런싱은 원칙적으로 당일 매매(9월10일 선물옵션 만기일 종가에 리밸런싱 진행)로 처리함. 다만 일부 유동성에 부담이 되는 경우에는 장중 일부 체결과 종가 체결 등으로 유동적인 대응을 실시할 수 있음. 9월물 선물옵션 만기일 당일에는 반도체 섹터 관련 기업들의 증가 변동성이 상대적으로 높아질 수 있음을 유의해야 함.

KRX 반도체섹터 ETF 리밸런싱 규모 추정

종목	현재 비중 (%)	조정 비중 (%)	매매규모 추정 (십억원)	종목	현재 비중 (%)	조정 비중 (%)	매매규모 추정 (십억원)
SK하이닉스	36.9	20.0	-1,455	티씨케이	0.9	1.4	31
삼성전자	23.1	20.0	-245	테크윙	0.9	1.3	28
한미반도체	6.1	9.1	211	태성	0.6	1.0	21
주성엔지니어링	3.6	5.4	124	두산테스나	0.6	0.9	21
이오테크닉스	2.4	3.6	82	피에스케이홀딩스	0.6	0.9	20
원익IPS	2.4	3.6	81	RFHIC	0.5	0.8	18
HPSP	2.2	3.4	75	코미코	0.5	0.7	16
리노공업	2.2	3.3	75	HD현대에너지솔루션	0.5	0.7	15
심텍	2.0	3.0	68	에스앤에스텍	0.4	0.7	15
DB하이텍	1.8	2.8	62	하나머티리얼즈	0.4	0.5	12
피에스케이	1.7	2.5	58	케이씨텍	0.4	0.5	12
제주반도체	1.4	2.1	52	와이씨	0.3	0.5	10
파두	1.5	2.3	48	필옵틱스	0.3	0.4	10
유진테크	1.2	1.9	43	SFA반도체	0.3	0.4	10
하나마이크론	1.1	1.7	40	덕산네오룩스	0.3	0.4	9
ISC	1.2	1.8	38	LX세미콘	0.3	0.4	9
고영	1.0	1.5	34	넥스틴	0.2	0.2	7
				가온칩스	0.2	0.3	5

참고: 9월3일 기준, 비중조정에 따른 단순계산으로 실제 매매규모는 이와 다를 것임.

자료: KRX, 삼성증권

시가총액 대/중/소 정기변경

KOSPI 대형주/중형주 변경: 9월 KOSPI 대/중/소 정기변경에서는 대형주 6종목과 중형주 21종목 등이 변경되었음. 중형주에 한화머시너리앤서비스와 케이뱅크가 신규상장 종목으로 편입되었음.

2026년 9월 KOSPI 대/중/소 정기변경 신규편입 종목군

대형주	기존	중형주	기존	중형주	기존	소형주	기존
대우건설	중형	BNK 금융	대형	삼화콘덴서	소형	코오롱	중형
대덕전자	중형	JB금융	대형	대원전선	소형	녹십자홀딩스	중형
산일전기	중형	맥쿼리인프라	대형	삼화알미늄	소형	바이오노트	중형
신세계	중형	CJ	대형	SGC에너지	소형	고려제강	중형
NC	중형	엘앤에프	대형	LF	소형	신풍제약	중형
DB하이텍	중형	포스코DX	대형	SK증권	소형	엠앤씨솔루션	중형
				PI첨단소재	소형	코스모화학	중형
				현대그린푸드	소형	케이카	중형
		한화머시너리앤서비스	신규	KG스틸	소형	아세아	중형
		케이뱅크	신규	한일홀딩스	소형	율촌화학	중형
				풍산홀딩스	소형	삼양바이오팜	중형
				현대차증권	소형	티엠씨	신규
				대덕	소형		

참고: 9월3일 KRX 대상종목 발표 공시
자료: KRX, 삼성증권

KOSDAQ 대형주 변경: 9 월 KOSDAQ 대/중/소 정기변경에서 대형주로 신규편입된 종목은 기존 중형주에서 15 종목과 신규상장 3 종목임. 신규편입 종목 중 KOSDAQ150 구성종목이 아닌 종목은 12 월 KOSDAQ150 정기변경에서 신규편입될 확률이 상대적으로 높아짐. 해당 종목의 KOSDAQ150 구성종목으로의 편입여부를 주목할 필요가 있음.

2026년 KOSDAQ 대형주 신규편입 종목군

대형주	기존	대형주	기존	대형주	기존
티에스이	중형	미래에셋벤처투자	중형	에임드바이오	신규
대한광통신	중형	SFA반도체	중형	리브스메드	신규
브이엠	중형	코스메카코리아	중형	알지노믹스	신규
기가비스	중형	삼표시멘트	중형		
비츠로셀	중형	LS머티리얼즈	중형		
제이에스링크	중형	GST	중형		
에스에이엠티	중형	동국제약	중형		
		보로스타	중형		

참고: 9월3일 KRX 대상종목 발표 공시, 음영표시는 현재 KOSDAQ150 구성종목이 아닌 종목임
자료: KRX, 삼성증권

Market Data (9월 4일 현재)

KOSPI200 Big & Mini 선물 거래 동향 (주간+야간)

(계약수)	외국인	금융투자	투신	연기금
Big선물 당일 순매수	7,793	(8,091)	914	26
Big선물 누적포지션*	34,941	(16,572)	(8,294)	(134)
Mini선물 누적포지션**	14,429	(16,048)	(118)	0
전체 누적포지션***	37,827	(19,782)	(8,318)	(134)

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	1,074.43	지수 3일 MA	1,037.22
피봇 1차 지지	1,063.47	지수 5일 MA	1,047.45
피봇 포인트	1,052.88	지수 10일 MA	1,060.43
피봇 1차 저항	1,041.92	지수 20일 MA	1,051.81
피봇 2차 저항	1,031.33	볼린저밴드 상단	1,090.08
최근 5일 고가	1,080.25	볼린저밴드 하단	1,030.77
최근 5일 저가	1,008.70	%b 지표	0.37

참고: 지수 이동평균선은 전일 종가를 금일 개장 가격으로 대체하여 산출. 볼린저 밴드는 지수 10일 이동평균선을 기준으로 함
 자료: KRX, 삼성증권

Volatility Data (%)

(대표) Imp. Vol 현재	39.33	His. Vol 현재	83.60
Imp. Vol Max (5일 중)	46.85	His. Vol 5일전	84.36
Imp. Vol Min (5일 중)	39.30	His. Vol 20일전	85.30
Imp. Vol Max (20일 중)	76.48	His. Vol Max(20일중)	83.60
Imp. Vol Min (20일 중)	39.30	His. Vol Min(20일중)	97.20

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

KOSPI200 Big & Mini 옵션 투자자별 매매 동향

		외국인	금융투자	투신	기타법인
Call	누적 (계약)	(5,692)	5,879	(2,014)	(218)
	누적 (백만원)	(1,845)	6,674	(5,877)	(2,618)
Put	누적 (계약)	2,000	1,903	(91)	(304)
	누적 (백만원)	52,003	(38,316)	(977)	(1,283)

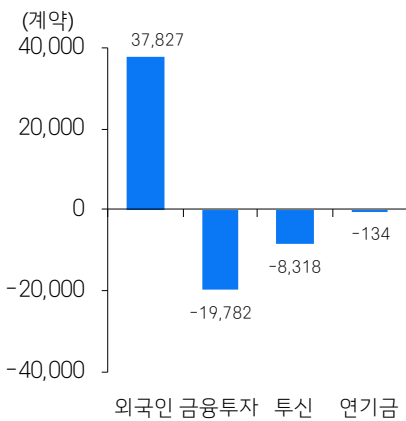
참고: 누적 포지션은 2026/8/14 이후부터 집계함
 자료: KRX, 삼성증권

Market Data (9월 4일 현재)

외국인, KOSPI200 선물 8월~9월 각각 1조원 미만의 순매도 기록

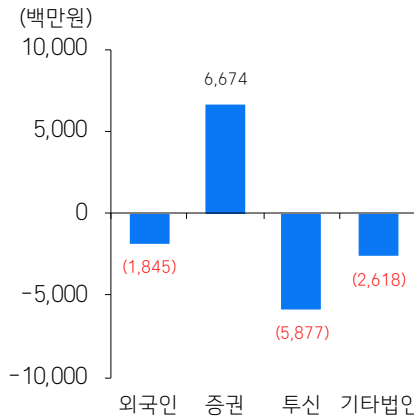
- 외국인, 7월 10조원의 선물 순매수 기록 이후 8월과 9월 각각 0.8조원과 0.1조원의 순매도 기록
- 주식시장의 속도조절에 연동하여 외국인 역시 Cap을 씌우는 선물매도 진행함
- 금융투자, 9월 중 1.3조원 이상의 선물매수 기록 (기존 매수차익 청산용)
- 외국인 선물매수가 강화될 경우 현선물시장 저항대 돌파 가능
- 외국인, Put옵션 대규모 순매수 → 기존 매도물량의 환매수 & 변동성 진정에 따른 하방위험 커버
- 투신, Call옵션 매도 강화 → 커버드콜 ETF 수요확대에 따른 Call 매도
- 금융투자, Put옵션 대규모 순매도 → 외국인 포지션 대응 및 시간가치 감소 추구

선물 투자자별 매매동향(Big+Mini)



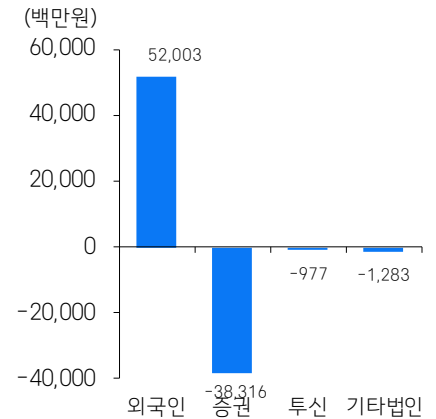
: 2026/6/12 이후 순매수 누적, 주간+야간 합계
Mini선물은 2026/8/14 이후 순매수 누적
자료: KRX, 삼성증권

Call옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



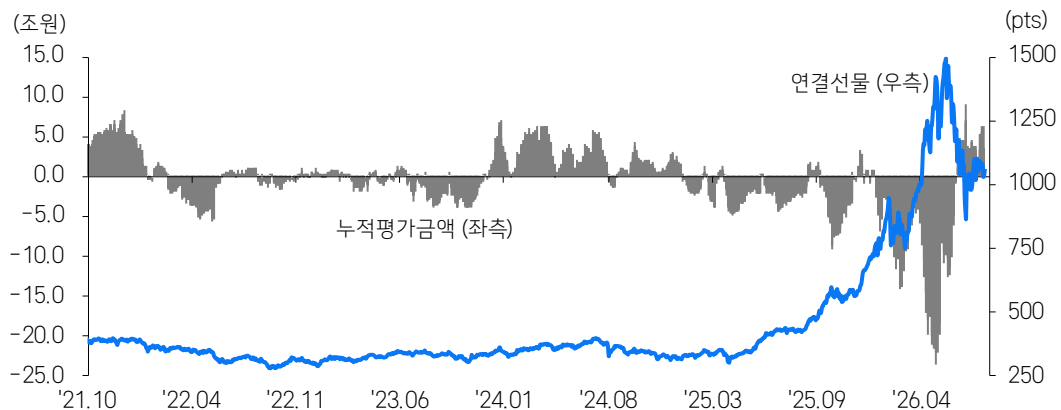
참고: 2026/8/14 이후 순매수 누적, 거래대금 기준
자료: KRX, 삼성증권

Put옵션 투자자별 매매 동향(Big+Mini)



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

외국인 투자자 장기누적 선물포지션 (9월 4일 현재 6.2조원 순매수 추정)



참고: 최근월물 기준 정규(Big+Mini) & 야간 & Roll-over 반영, '17년 9월 4일 이후 거래승수 조정 반영
자료: KRX, 삼성증권

삼성 Investment Risk Index

투자위험 평가지표: 삼성 투자위험 지표 (삼성 IRI)

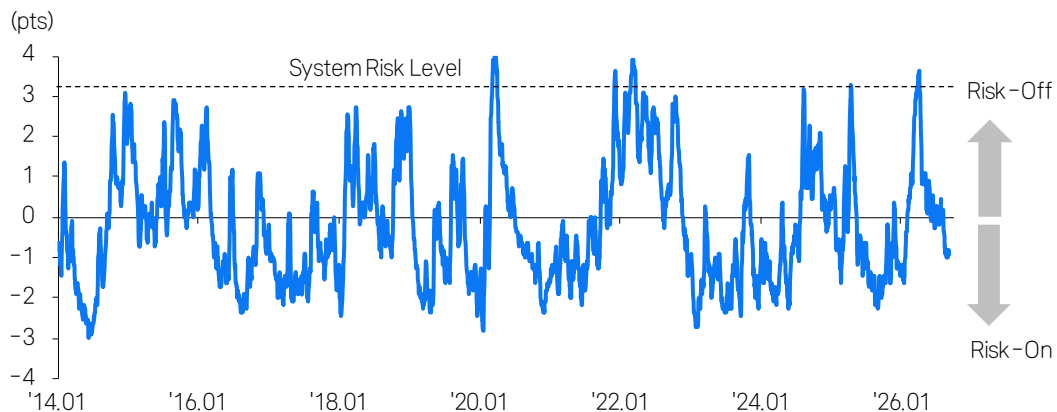
- 자료 참조: 전군, "삼성 Investment Risk Index" (2015년 2월 발간)
- 금융시장 변동성과 자금 동향, 수급 동향을 종합한 투자위험 평가지표 (등락구간 -4pt ~ +4pt)
- 기준선 상회는 Risk-Off 국면, 기준선 하회는 Risk-On 국면
- +3.0pt 이상은 시스템위기 고조

※ 삼성 투자위험 지수는 금융시장의 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, Risk-On 국면 심화 (-1.0pt)

- 대부분 자산의 변동성지표가 Risk-On 상태로 반전함
- 미국 국채금리의 상승으로 인해 채권시장 변동성 지표만 Risk-Off 상태
- 달러화 불안정한 등락이 전개되는 가운데 통화 변동성지표는 중립 상태
- 지정학적 위험을 배제하면 실적과 경기의 호조세로 투자위험 안정화 가능
- 삼성투자위험지수 -2pt 이하로 진입할 경우 위험자산 비중 확대

삼성 투자위험 지수



자료: Bloomberg, KRX, 삼성증권

구성 항목별 월별 일평균 수준

(지수)	2026년 7월	2026년 8월	2026년 9월
VIX(미국)	(0.96)	(1.85)	(2.00)
VKOSPI(한국)	3.13	0.80	(1.00)
VSTOXX(유럽)	(1.22)	(1.90)	(1.33)
VXEEM(EM)	2.78	(0.05)	(1.67)
MOVE(미국채권)	0.00	0.40	0.33
FX Vol(환율)	(3.04)	(2.00)	(1.33)
회사채스프레드(한국)	3.57	2.25	1.00
EMBI+ Spread(신중국)	(1.43)	(0.95)	(1.00)
IG CDX(미국)	(0.70)	(0.90)	(1.00)
CDS 스프레드(한국)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
Fund Flow(아시아)	0.04	(2.15)	(1.00)

참고: 2026년 9월 3일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

시장변동성 관련 Data

VKOSPI, 30%대로 진입기회 모색

- 주식시장의 기간조정 이어지면서 변동성 수준 빠르게 하락함
- 주식시장 추가 상승시 VKOSPI는 30% 중반까지 추가 하락 가능

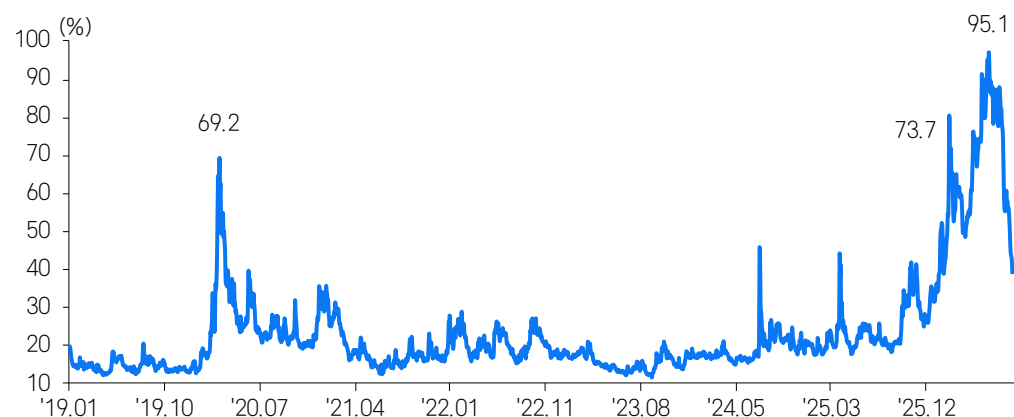
VKOSPI반영 KOSPI200 예상 등락구간

(pt)	5일	10일	15일	20일	25일	30일
Up	1,057.1	1,059.4	1,061.1	1,062.6	1,063.9	1,065.1
Down	1,046.0	1,043.7	1,041.9	1,040.4	1,039.1	1,037.9

참고: 9월 4일 종가 기준

자료: KRX, 삼성증권

한국 변동성지수(VKOSPI) 추이

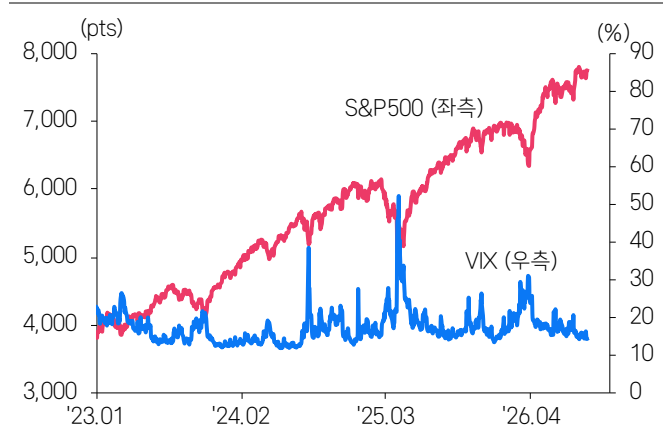


자료: KRX, 삼성증권

변동성지수 우하향

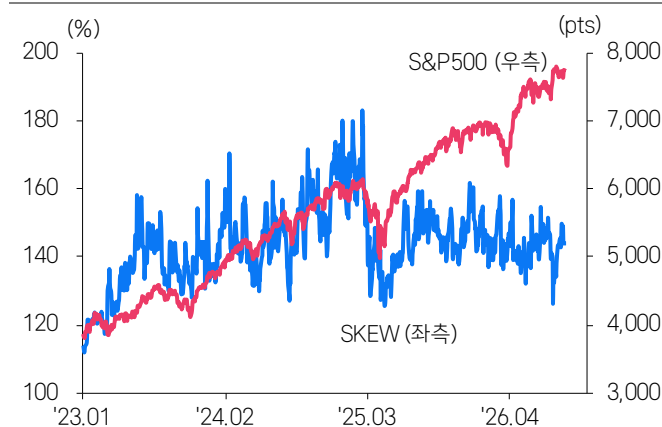
- 미국 주식시장의 완만한 상승흐름으로 변동성지수 하락세 지속
- SKEW, 과도한 안도감에 대한 경계감으로 상승반전 → 10월 기술적 조정 대비

미국 S&P500과 변동성지수 VIX



자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

미국 S&P500과 SKEW지수



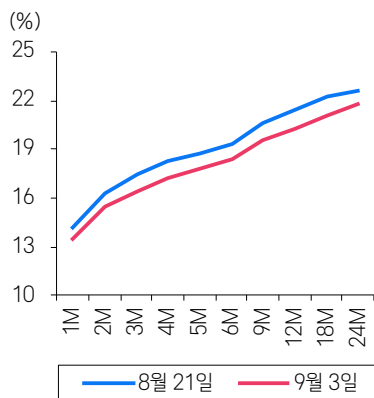
자료: CBOE, Bloomberg, 삼성증권

분산 스왑(Variance Swap) 기간구조

선진국 주식시장, 중장기 변동성의 하락

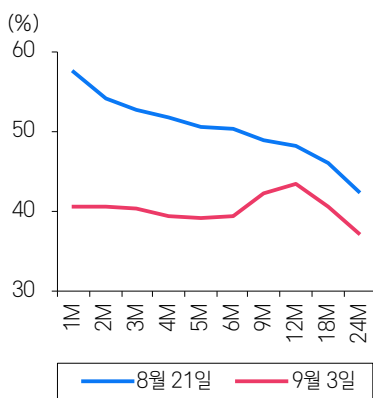
- 주요국 기준금리 인상에도 불구하고 중장기 변동성 하락반전
- 금리인상 기대감 선반영과 주식시장의 강세흐름에 따른 중장기 시스템 위험 완화
- 지정학적 위험의 장기화에 따른 학습효과 등으로 매크로 변수로의 확장은 제한적
- 동아시아 주식시장의 단기변동성 수준의 추가 하락여부 주목
- 9월, 글로벌 물가압력 완화 확인시 변동성 추가하락 가능

S&P500 Variance Swap
Term-structure



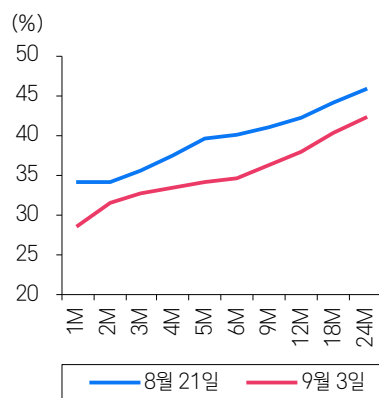
자료: Bloomberg, 삼성증권

KOSPI200 Variance Swap
Term-structure



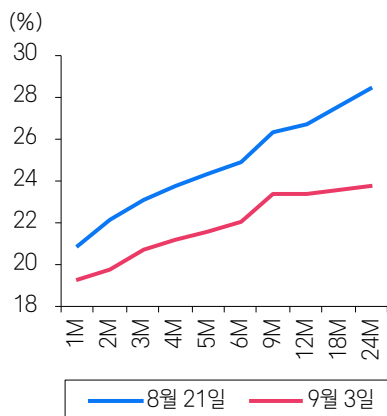
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nikkei225 Variance Swap
Term-structure



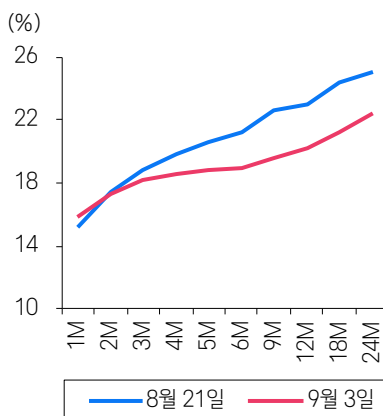
자료: Bloomberg, 삼성증권

HSCEI Variance Swap
Term-structure



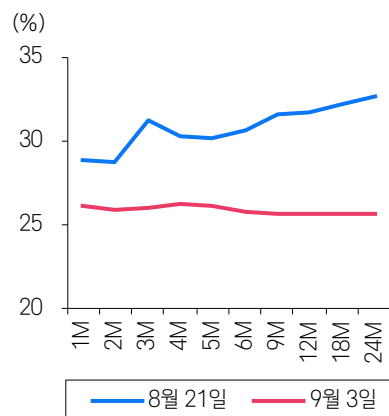
자료: Bloomberg, 삼성증권

Stoxx50 Variance Swap
Term-structure



자료: Bloomberg, 삼성증권

TWSE Variance Swap
Term-structure



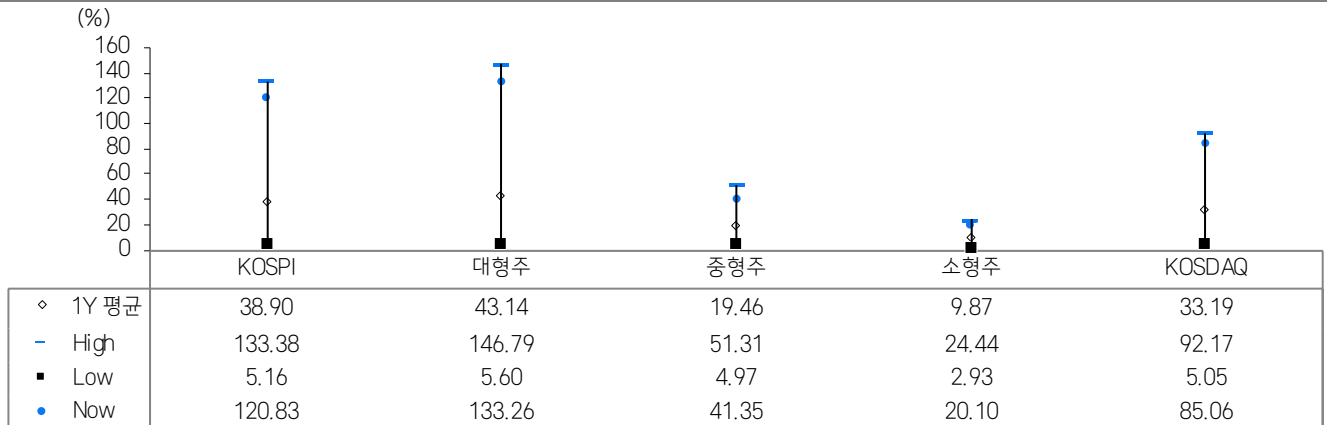
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 역사적 변동성 분포

(KOSPI & KOSDAQ) 8월 후반부터 KOSPI의 변동성 수준이 점진적인 하락세를 보임. 6월~8월의 급등락 구간에서 빠져나오면서 변동성 고공행진은 잦아들었음. 여전히 1년중 변동성 상위 10%에 속한 고공행진 중이지만 9월 중반이후 변동성 구간이 제외될 경우 변동성 수준은 계단식 하향 조정을 보일 것임. 상대적으로 변동성 절대적 수준이 낮은 KOSPI 중소형주의 변동성 하락추이는 KOSPI 대형주보다 오히려 더딜 것으로 보임. 전반적으로 1년중 변동성 분포로 상위 25%를 벗어나는 시점부터 주식시장의 투자위험도 동반 안정화될 것임.

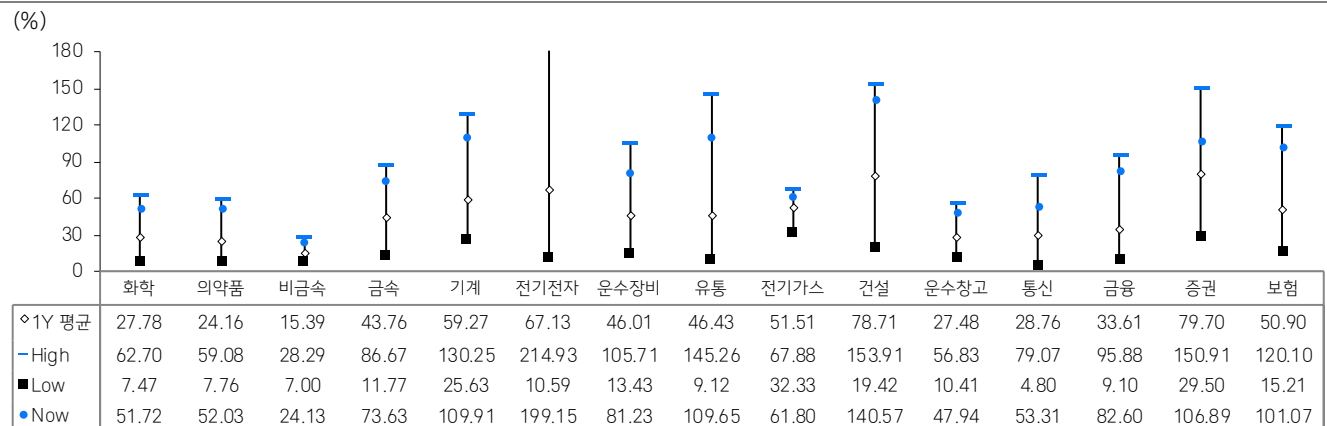
(KOSPI 산업지수) KOSPI 시장 전반의 변동성 수준은 높지만 일부 업종에서는 변동성 수준이 1년중 평균에 근접하는 등 변동성 하향조정이 차등화 양상을 보임. 통신이나 유통 등 상대적으로 저배타 업종의 변동성 수준은 여타 업종에 비해 빠르게 안정화되었음. 상대적으로 주가 상승폭이 낮았던 증권과 운수장비 업종의 변동성도 빠르게 하향조정됨. 9월 후반부터 변동성의 낙폭이 빨라질 것임.

KOSPI 시가총액규모지수 및 KOSDAQ 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화함, 9월 3일 현재
자료: KRX, 삼성증권

KOSPI 산업지수 역사적 변동성 분포



참고: 일별 시/고/저/종가를 대상으로 Garman-Klass 변동성산출방식을 적용함. 60일간 변동성을 연율화 함, 9월 3일 현재
자료: KRX, 삼성증권

주식시장 Data

- 미국 주식시장과 아시아권 주식시장과의 동조성이 약화되고 있음. 반면 아시아권 주식시장 사이의 상관성은 높아짐. 미국의 통화정책과 기업실적 이슈가 아시아 주식시장과 연동되지 않는 독자적 양상을 보이는 상황에서 발생하는 현상임. 상대적으로 아시아권의 환율과 금리 등 매크로 상황이 유사함에 따라 주식시장의 동조성이 상대적으로 강하게 나타나고 있음. 당분간 아시아와 미국의 비동조성이 지속될 것으로 예상됨.
- N일후 예상 지수대는 직전 주가 추세와 변동성을 동시에 고려하여, 해당 상황이 지속될 것을 가정하여 변동 가능한 주가패턴의 상단과 하단을 추정하는 것임. 현재는 8월 후반이후 기간조정이 길어지면서 추세가 형성되지 않음에 따라 예상 지수대 역시 중앙 확산형으로 상하단 밴드의 폭이 좁혀진 상태임. 상단 저항대인 1,100pt 중반을 돌파할 경우 새로운 상승추세가 형성될 가능성이 높음.
- 외국인, 지속적인 현물매도 압박. 8월 7.7조원 매도우위에서 9월초 1.7조원 매도를 기록함. Top2 종목의 반등과정에서 매물 출회하고 있지만 9월 중반 이후 반도체 주식의 상승반전 시 매수로 반전할 가능성도 배제할 수 없음. 금융투자, 선물 저평가 반전과 기존 ETF의 청산으로 인해 현물 매도를 지속함. 기타법인의 자사주 매입으로 8월 11.5조원 순매수에서 9월 4.8조원 순매수를 지속함.

지수별 기술적 지지/저항대

	KOSPI	K200
종가	6,687.21	1,051.52
피봇 2차 저항선	6,810.79	1,072.17
피봇 1차 저항선	6,695.14	1,052.49
피봇 포인트	6,567.31	1,031.10
피봇 1차 지지선	6,451.66	1,011.42
피봇 2차 지지선	6,323.83	990.03
20일중 MAX	7,791.66	1,251.83
20일중 MIN	5,262.77	818.98

참고: 9월 4일 현재

자료: KRX, 삼성증권

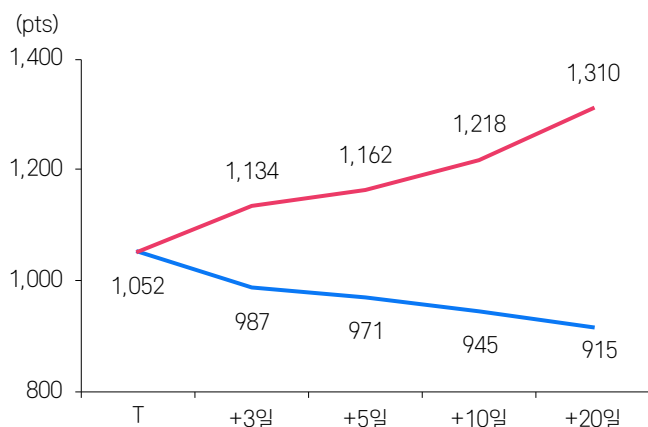
시장별 상관관계 분석

	KOSPI	KOSDAQ	Nasdaq	N225	중국상해	항셱
KOSPI						
KOSDAQ	0.82					
Nasdaq	-0.03	0.29				
N225	0.83	0.70	0.15			
중국상해	0.81	0.82	0.30	0.70		
항셱	-0.84	-0.56	0.18	-0.76	-0.68	
변동성 (%)	73.7	60.5	19.6	31.9	17.4	17.3

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	(194,162)	(13,053)
개인	3140,244	(14,993)
기타	32,526	11,425
금융투자	51,541	27,849
투신	(13,039)	(6,272)
은행	(3,465)	(3,438)
보험	(7,225)	(4,467)
연기금	(8,996)	2,056

참고: 9월 4일 현재, 투신은 사모 포함

자료: KRX, NXT, 삼성증권

프로그램매매 관련 Data

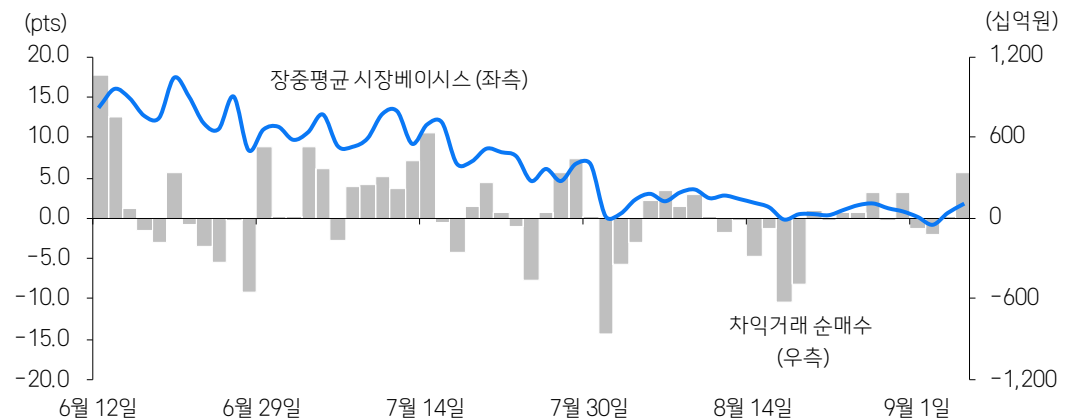
KOSPI 프로그램 매매

- 금융투자, 선물 저평가 반전과 함께 기존 차익매수 청산압력 출회
- 금융투자, 주식시장 반등과정에서 ETF 환매로 인한 비차익 매도
- 외국인, 바스켓 매도하지만 개별주식으로는 매수 유입
- 투신과 연기금, 횡보 국면에서 주식비중 축소

KOSDAQ 프로그램 매매

- 외국인, 8월 비차익 순매도에서 9월 비차익 순매수로 반전
- 투신, 바이오 관련 주식에 대한 매도압력 가중
- 금융투자, 9월물 만기 앞두고 프로그램매도 압박 가중

시장베이스스와 일별 차익거래 순매수 추이 (KOSPI200선물 최근월물)



참고: 시장베이스스는 장중평균
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSPI시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	(986)	10	(208)	(11)	(374)
'26.9월	129	7	(37)	38	0
비차익					
'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	39	176	(807)	(316)	(18,653)
'26.9월	(138)	74	(250)	(93)	(1,737)

참고: 투신은 사모포함, 9월 4일 현재
자료: KRX, NXT, 삼성증권

KOSDAQ시장 투자자별 프로그램매매 순매수

(십억원)	증권	보험	투신	연기금	외국인
차익					
'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	36	0	1	(1)	0
'26.9월	(20)	(1)	0	(1)	0
비차익					
'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	(30)	(1)	34	25	(2,333)
'26.9월	(12)	1	(47)	(2)	88

참고: 투신은 사모포함, 9월 4일 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