

OPINION

선임연구위원
장근혁

단일종목 레버리지·인버스 ETF 출시 전후 주식시장 동향 및 시사점*

2026년 5월 27일 삼성전자와 SK하이닉스를 기초자산으로 하는 단일종목 레버리지·인버스(2×) ETF가 출시되었다. 출시 이후 개인투자자의 자금이 빠르게 유입되면서 6월 19일까지 누적 순매수 규모는 레버리지 ETF 약 8.2조원, 인버스(2×) ETF 약 0.3조원 수준이다. 출시 직후 개인투자자의 자금 흐름을 보면 레버리지 구조 중심으로 국내 반도체형 ETF와 코스피 지수형 ETF의 순매도 증가가 관찰되었다. 코스닥 시장에서는 개인의 순매도 확대가 나타났지만 점차 축소되는 양상을 보이고 있으며, 코스닥 지수형 ETF로는 자금이 유입되는 모습을 보였다.

두 종목(삼성전자·SK하이닉스)의 변동성은 상품 출시 이후 상승하였다. 이는 단일종목 ETF의 리밸런싱 거래 영향도 일부 있겠으나, 마이크론 등 글로벌 반도체 종목에서도 변동성이 더 큰 폭으로 상승하고 있으며, 거시환경의 불확실성이 확대되는 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과로 볼 수 있다.

단일종목 ETF는 그 구조적 특성상 리밸런싱 거래가 변동성을 추가로 확대할 수 있다. 다만 개인투자자의 역추세추종 매매 행태가 나타나면서 리밸런싱 거래의 영향이 일부 완화될 수 있다. 그러나 최근 주가 상승에 따른 NAV 상승 효과로 레버리지 ETF의 AUM이 증가하고 있는 점을 감안하면 그 영향이 점차 커질 수 있다. 따라서 향후 AUM 증가 추이와 변동성 국면에서의 리밸런싱 거래 영향에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다. 투자자들도 주가 상승 이후 위험이 더 커질 수 있다는 점과 종목 쏠림 위험을 감안하여 위험관리에 유의할 필요가 있다.

2026년 5월 27일 삼성전자와 SK하이닉스를 기초자산으로 하는 단일종목 레버리지·인버스(2×) ETF(이하 단일종목 ETF)가 출시되었다.¹⁾ 출시 이후 개인투자자의 자금이 빠르게 유입되는 가운데, 투자자의 쏠림이 심화되고 두 종목의 변동성이 확대될 수 있다는 우려가 제기되고 있다.

본고는 단일종목 ETF가 출시된 5월 27일부터 6월 19일까지의 자료를 활용하여 개인투자자의 자금 흐름을 주식시장과 ETF 시장 양 측면에서 살펴보고, 두 종목(삼성전자·SK하이닉스)의 거래량과 변동성 변화를 분석해 보려고 한다.²⁾ 이어 레버리지·인버스 ETF의 구조적 특성인 리밸런싱 거래의 규모를 추정해 보고, 이를 바탕으로 시사점을 논의하고자 한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

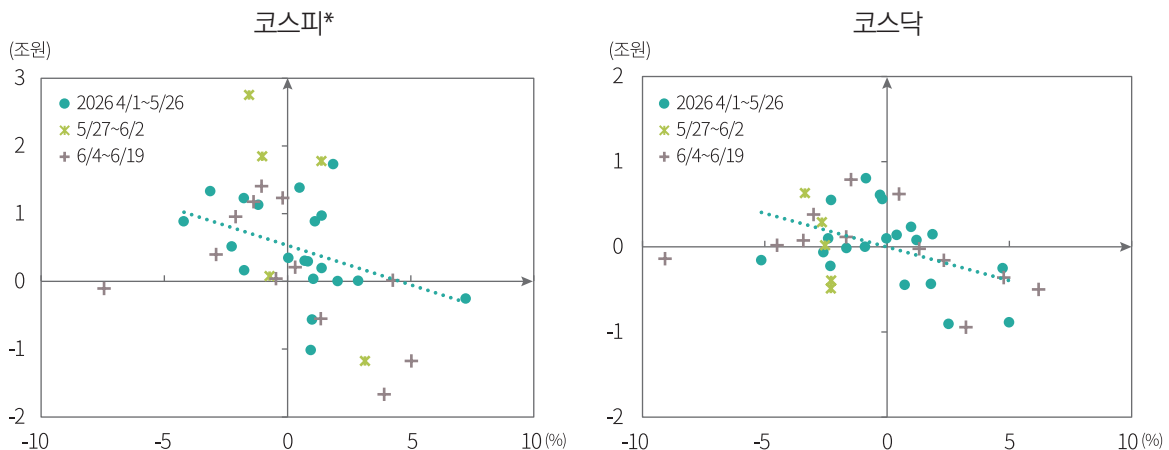
- 1) 레버리지 ETF는 삼성전자와 SK하이닉스 각각 7종, 인버스(2×) ETF는 각각 1종씩 출시되었다. 두 종목의 레버리지 ETF 규모 관련 통계는 각각 7종의 ETF를 합한 규모이다.
- 2) 본고는 출시 이후 1개월 미만의 짧은 표본을 대상으로 하여 엄밀한 인과관계 분석에는 한계가 있으며, 사실관계와 정황을 정리하는 데 초점을 둔다.

단일종목 ETF와 개인투자자 자금 흐름

5월 27일 단일종목 ETF 출시 이후 레버리지 ETF를 중심으로 개인투자자의 자금이 빠르게 유입되었다. 출시일부터 6월 19일까지 개인투자자의 누적 순매수 규모는 레버리지 ETF가 약 8.2조원(SK하이닉스 4.6조원, 삼성전자 3.7조원), 인버스 ETF가 약 0.3조원 수준이다. 이에 따라 레버리지 ETF의 AUM은 6월 19일 SK하이닉스가 9.15조원, 삼성전자가 5.22조원까지 증가하였다.³⁾ 단일종목 ETF 출시 전후 주식 및 ETF 시장에서 개인투자자의 자금 흐름에 어떠한 변화가 나타났는지 살펴본다.

주식시장에서 개인 순매수 동향을 살펴보기 위해 출시 전 20영업일(4/24~5/26)의 수익률-순매수 추세선을 기준으로 출시 이후의 잔차를 비교해 보았다.⁴⁾ <그림 1>에서 추세선 상에 있으면 이전 추세와 같으며, 추세선 위와 아래는 각각 이전 추세 대비 추가 매수 또는 추가 매도가 발생했다고 해석할 수 있다. 분석 결과, 코스피*(삼성전자·SK하이닉스 제외)의 경우 출시 전후 일평균 잔차에서는 뚜렷한 추세 변화가 확인되지 않으나, 일별 잔차의 분산이 출시 이전에 비해 다소 확대되어 개인 순매수 변동성이 커진 모습을 보였다. 코스닥 시장에서는 출시 이후 개인의 순매도 규모가 추세선 대비 확대되었다. 순매도 초과분은 출시 첫 5영업일(5/27~6/2)에 일평균 1,946억원이었으며, 이후 기간(6/4~6/19)에는 406억원으로 축소되었다.

<그림 1> 지수 수익률과 개인투자자 순매수 금액



주 : 가로축은 수익률(%), 세로축은 개인 순매수금액(조원), 추세선은 4/24~5/26 기준
코스피*는 코스피에서 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 가상의 지수
자료: 데이터가이드

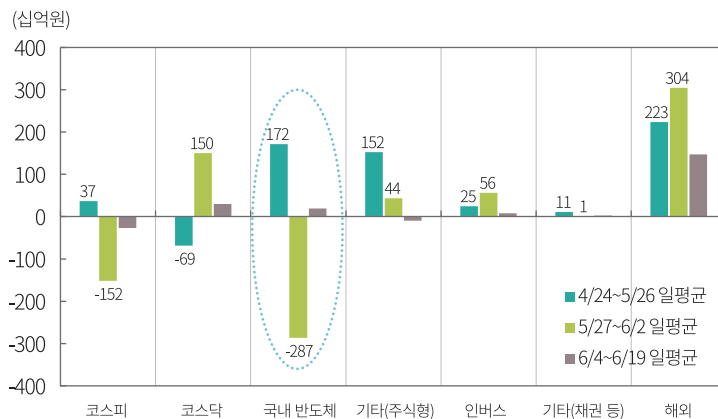
3) AUM에는 유동성공급자(LP)가 보유한 부분이 포함되어 있어, AUM 전체가 시장 영향으로 직결되지는 않는다. 개인투자자 보유분만을 기준으로 보면 6월 19일 평가금액이 SK하이닉스 6.6조원, 삼성전자 4조원으로 추정된다.

4) 수익률 수준을 감안한 후에도 순매수 행태에 변화가 있었는지를 살펴보기 위한 것이며, 기준 기간 설정에 따라 결과가 달라질 수 있다.

또한 개인의 주요 투자수단인 ETF 시장 자금 흐름에도 단일종목 ETF 출시 전후로 변화가 나타났다. 단일종목 ETF를 제외한 ETF 전체의 개인 일평균 순매수 금액은 출시 전(4/24~5/26) 5,519억원에서 출시 후 첫 주(5/27~6/2) 동안 1,164억원으로 큰 폭으로 감소하였으며, 이후(6/4~6/19) 1,700억원으로 일부 회복되었다.

유형별로⁵⁾ 보면 국내 반도체형 ETF⁶⁾의 변화가 가장 두드러진다. 출시 전 20영업일 간 ETF 전체 누적 순매수(11조원) 중 국내 반도체 ETF가 3.4조원으로 31%를 차지하였으나, 출시 이후 순매도로 전환되었다. 출시 전 1,717억원이었던 일평균 순매수가 첫 주에는 순매도 2,866억원으로 전환되었으며, 이후(6/4~6/19)에는 소폭 순매수(193억원)로 회복되었다. 특히 첫 주의 전체 ETF 순매수 감소는 반도체 레버리지 ETF를 중심으로 나타났다.⁷⁾ 코스피 지수형 ETF의 경우 출시 첫 주에 레버리지 중심으로 순매도가 확대되었으며, 이후 순매도 규모는 축소되었다. 코스닥 지수형 ETF의 경우에는 개인이 출시 전 일평균 685억원 순매도에서 첫 주 일평균 1,500억원 순매수로 전환하였는데(2,185억원 증가) 레버리지 중심의 매수세가 두드러졌으며, 같은 기간 코스닥 주식시장에서 개인의 순매도가 확대된 것과 대비되는 모습을 보였다. 한편, 기타 주식형에서도 매수세 유입이 둔화되어, 일평균 순매수가 출시 전 1,525억원에서 첫 주 435억원으로 축소되었다. 해외 ETF에는 출시 전후 꾸준히 순매수가 유입되었다.

〈그림 2〉 개인투자자 ETF(유형별) 일평균 순매수 금액 변화



주 : 단일종목 ETF 제외. ETF 유형 분류는 각주 5 참고, 인버스는 코스피·코스닥 합산
 자료: 데이터가이드, 자본시장연구원

5) KG제로인의 펀드 구분을 참고로 하여 유형을 분류하였다. 국내 주식형 중에서 코스피 및 코스닥 지수 추종형(레버리지 포함)과 반도체형(펀드BM이 반도체 지수를 사용하거나 이름에 반도체를 포함) 외에는(테마형 등) 기타 주식형으로 구분하였다.
 6) 펀드BM이 반도체 지수를 사용하거나 이름에 반도체를 포함한 ETF들이다.
 7) 첫 주(5/27~6/2) 일평균 순매수 감소 규모 상위 2개 종목은 반도체 레버리지 ETF이며, 3위는 코스피200 레버리지 ETF이다. 이들 3종목의 일평균 순매수 감소액 합산은 5,435억원에 달한다.

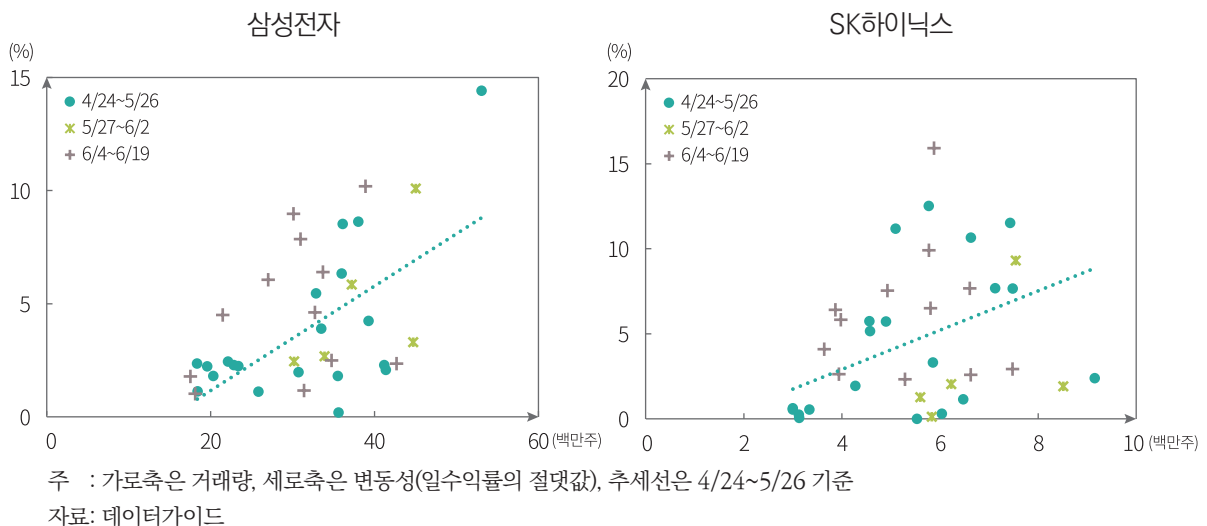
이상의 개인투자자 자금 흐름을 종합하면, 단일종목 ETF 출시 직후 국내 반도체형 ETF에서 자금이 이탈하고 전체(단일종목 ETF 제외) ETF 순매수가 감소하는 현상이 관찰되었다. 코스닥 시장에서도 순매도 확대 경향이 나타났으나, 코스닥 지수형 ETF로는 오히려 자금이 유입되어 코스닥 시장 전체로 보면 자금 흐름의 변화가 크지 않다고 할 수 있다.⁸⁾ 또한 이러한 변화들은 출시 이후 점차 축소되는 양상을 보이고 있으며, 해외 ETF 등 다른 유형에서는 뚜렷한 변화가 확인되지 않는다.

주식 거래량과 변동성

다음으로 단일종목 ETF 출시 이후 삼성전자·SK하이닉스의 거래량과 주가 변동성이 어떻게 변화하였는지를 살펴보기로 한다.⁹⁾ 출시 전 20영업일 거래량 분포를 기준으로, 첫 주(5/27~6/2) 일 평균 거래량은 삼성전자·SK하이닉스 모두 상위 20% 수준으로 거래량 증가가 두드러졌다. 이후(6/4~6/19)에는 삼성전자 상위 60%, SK하이닉스 상위 50%로 중간 수준으로 거래량이 감소하였다.

첫 주의 거래량 증가가 변동성 확대로 이어졌는지를 살펴본다. <그림 3>에서 추세선 위 영역은 같은 거래량 수준에 비해 변동성이 높은 구간, 아래 영역은 변동성이 낮은 구간으로 해석할 수 있다. 첫 주(5/27~6/2)에는 두 종목 모두 거래량은 증가하였으나 점들이 추세선 아래에 머물러 거래량 증가에 비해 변동성 확대는 제한적이었다. 이후(6/4~6/19)에는 거래량이 중간 수준으로 감소하였지만, 평균적으로 변동성은 추세선을 상회하여 거래량 대비 변동성이 높은 모습을 보였다.

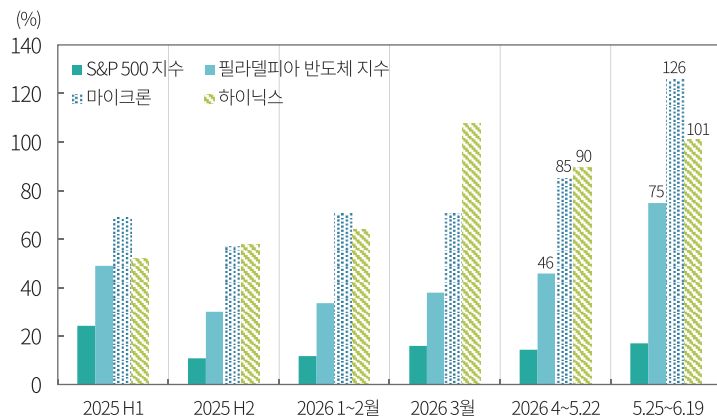
<그림 3> 거래량과 변동성(수익률 절댓값)



8) 지수형 상품 외에 기타 주식형 ETF의 순매수 금액이 감소하였는데, 이 중에 일부 코스닥 종목들이 있을 수 있다.
 9) 출시 전 20영업일(4/24~5/26)의 거래량 분포에서 출시 이후 거래량이 어느 수준에 해당하는지를 백분위로 비교하여 거래량 변화를 판단하며, 같은 기간의 거래량-변동성(수익률 절댓값) 추세선을 기준으로 변동성이 거래량 수준에 비해 상대적으로 높아졌는지를 잔차로 확인한다.

상품 출시 이후 변동성 변화를 보다 폭넓게 살펴보기 위해, 이들 두 종목과 연관성이 큰 글로벌 반도체 섹터의 변동성 추이를 함께 비교해 보기로 한다. <그림 4>는 주요 반도체 종목과 S&P500의 변동성(연율화) 추이를 나타낸다. 단일종목 ETF 출시 이후 기간에 SK하이닉스 변동성이 90%에서 101%로 상승하였는데, 같은 기간 필라델피아 반도체지수는 46%에서 75%로, 마이크론은 85%에서 126%로 더 큰 폭으로 상승하였다. S&P500 변동성도 14%에서 17%로 상승하여 시장 전반의 변동성이 함께 확대된 모습이다. 마이크론 등 메모리반도체 종목을 중심으로 미국 반도체 종목의 변동성이 큰 폭으로 상승하고 있어, 두 종목의 높은 변동성도 글로벌 반도체 섹터, 특히 메모리반도체 부문의 흐름 속에서 함께 나타나고 있는 것으로 보인다.

<그림 4> 주요 반도체 종목과 시장지수의 변동성 비교



주 : 한·미 간 시차를 감안하여 기간을 금요일 기준으로 구분, 일수익률 변동성을 연율화
 자료: 블룸버그, 데이터가이드

변동성에는 거시환경 요인도 영향을 줄 수 있다. 이란전쟁 이후 인플레이션과 글로벌 통화정책의 불확실성이 높아지면서¹⁰⁾, 금융시장 변동성도 함께 확대되고 있는 것으로 보인다. 이러한 점들을 감안하면 두 종목의 변동성 상승은 글로벌 반도체 섹터의 변동성 상승과 거시환경의 불확실성 등 복합적인 요인이 작용한 결과로 볼 수 있다.

단일종목 ETF의 리밸런싱 거래

단일종목 레버리지 ETF는 기초자산의 일간 수익률의 2배를 추종하기 위해 AUM 수준의 현물과 선물 포지션을 각각 보유한다. 주가가 변동하면 목표 노출비율을 유지하기 위한 리밸런싱 거래가 발생하

10) 거시금융실, 2026, 2026년 하반기 거시경제 전망 및 주요 이슈·2026년 하반기 금융시장 전망과 자산배분 전략, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2026-12호 참고.

는데, 그 규모는 근사적으로 $AUM(\text{전일}) \times \text{추가변화율}(\text{당일})$ 에 비례하여 현물과 선물에서 각각 발생한다.¹¹⁾ 예를 들어 6월 19일 기준 SK하이닉스 레버리지 ETF의 전일 AUM은 8.7조원이며, 당일 주가가 2.9% 상승함에 따라 주식 현물 약 0.26조원, 선물 약 0.27조원의 추가 매수가 발생한 것으로 추정된다.¹²⁾

주식 현물의 리밸런싱 추정 금액을 당일 거래대금과 비교하면, 절댓값 기준으로 삼성전자는 평균 1.6%, SK하이닉스는 평균 2.1%이었으며, 대체로 각각 1~3%, 1~4% 범위에 머물렀다(〈그림 5〉참고).¹³⁾ 리밸런싱 규모가 수익률에 비례하므로 변동성이 확대되는 국면에서 거래대금 대비 비율이 높아지는 구조이며, 또한 리밸런싱 거래의 방향이 주가 변동 방향과 일치하기 때문에 변동성을 추가로 확대시킬 수 있는 메커니즘이 내재되어 있다.

특히 주목할 점은 AUM의 증가 속도이다. 레버리지 ETF의 NAV는 주가 변화율의 2배로 변화하므로, 주가 상승기에는 자금 유입 없이도 NAV 상승에 따라 AUM이 빠르게 증가한다. 실제로 SK하이닉스 레버리지 ETF의 AUM은 6월 10일 4.84조원에서 6월 19일 9.15조원으로 4.31조원 증가했는데, 이 중 약 3.6조원은 NAV 상승에 따른 효과로 추정된다.¹⁴⁾ AUM이 커질수록 동일한 수익률 변동에 대한 리밸런싱 규모도 비례하여 증가하므로, 현재의 추세가 지속될 경우 거래대금 대비 리밸런싱 비율이 더 높아져 변동성에 미치는 영향이 확대될 수 있다.

아울러 선물 만기일 부근에서는 기존 월물에서 차월물로의 롤오버 거래가 집중된다. 보유 선물 포지션 전체를 차월물로 이전해야 하므로 만기 1주일 전부터 거래량이 증가하며, 이 또한 변동성에 영향을 줄 수 있다.

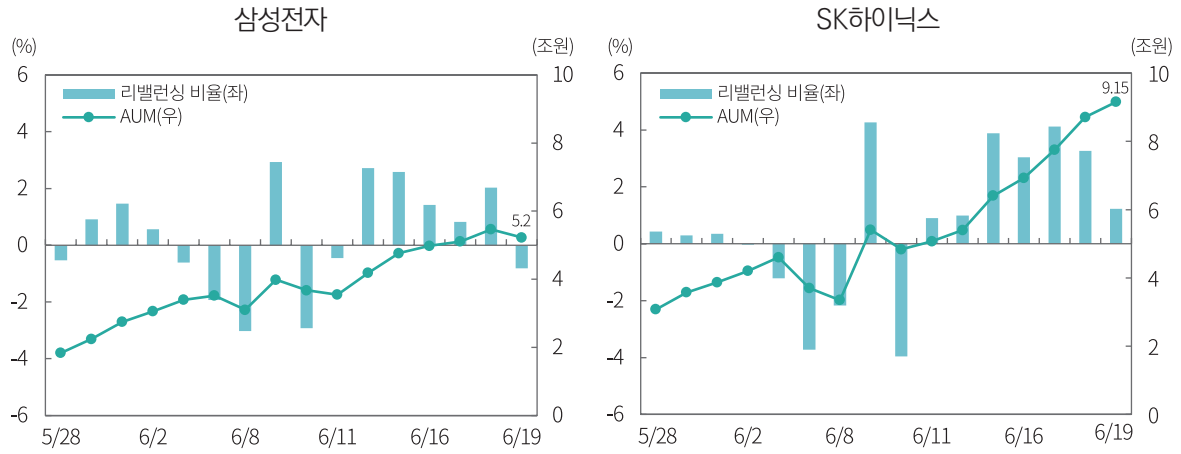
11) 레버리지(2×) ETF의 리밸런싱 규모는 현·선물 합산으로 $2 \times AUM \times r$ ($r = \text{추가변화율}$)이며, 인버스(2×) ETF의 리밸런싱 규모는 선물로 $6 \times AUM \times r$ 이다(Cheng, M., Madhavan, A., 2009, The dynamics of leveraged and inverse exchange-traded funds, *Journal of investment management* 16(4), 43.).

12) 선물형(삼성전자와 SK하이닉스 각각 1개 ETF)의 경우에는 AUM 2배의 선물포지션만 보유하며, 리밸런싱 거래도 선물 거래만 2배 수행한다. 선물 거래금액에는 인버스(2×) ETF의 리밸런싱 규모도 포함하였는데 AUM 규모가 0.3조원으로 작아서 영향이 크지는 않다.

13) 여기서는 현물시장에 직접 발생하는 리밸런싱 수요만을 본 것이며, 선물의 리밸런싱 거래가 차익거래 등을 통해 현물시장에 간접적으로 전달될 수 있다. 한편, 선물 거래의 경우 리밸런싱 거래의 비율은 현물보다 평균적으로 약 1%p 작은 수준이다.

14) 6월 10일 상장주식수에 NAV 변화분을 곱하여 계산하였다. 참고로 6/11~6/19 동안 개인투자자는 0.14조원 순매도였다. 같은 기간 SK하이닉스 주가의 상승률은 35%이다.

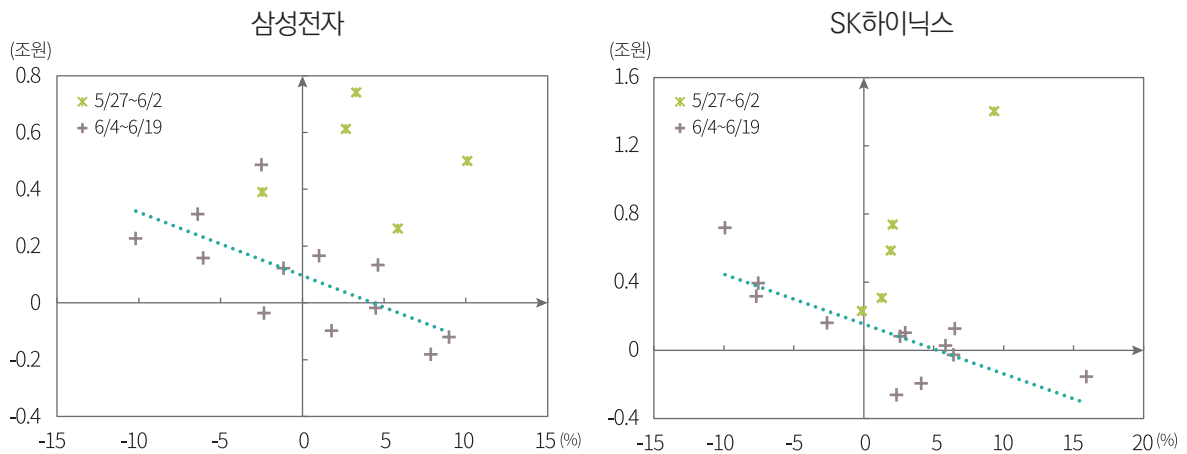
〈그림 5〉 단일종목 레버리지 ETF의 리밸런싱 비율과 AUM 추이



주 : 리밸런싱 비율(좌측, %)은 주식 현물 리밸런싱 추정 금액 / 당일 거래대금
 자료: 데이터가이드, 자본시장연구원

다만, 상품 출시 첫 주 이후(6/4~6/19)에는 개인투자자의 역추세추종¹⁵⁾ 매매 행태가 나타나고 있다(그림 6). 즉 주가 하락 시 순매수가 증가하고 주가 상승 시 순매수가 감소하는 경향이 나타나는데, 이는 리밸런싱 거래와 반대 방향으로 작용하여 그 효과를 일부 완화하는 것으로 볼 수 있다.

〈그림 6〉 주식 수익률과 개인투자자의 단일종목 레버리지 ETF 순매수



주 : 가로축은 수익률, 세로축은 개인투자자 순매수 금액, 추세선은 6/4~6/19 기준
 자료: 데이터가이드

15) 〈그림 1〉, 〈그림 6〉과 같이 수익률과 순매수가 음의 기울기를 나타내는 형태이다.

맺음말

본고에서는 단일종목 ETF 출시 전후 개인투자자의 자금 흐름과 변동성 변화를 살펴보았다. 출시 직후 레버리지 구조 중심으로 국내 반도체형과 코스피 지수형 ETF에서 순매도 증가가 관찰되었다. 코스닥 시장에서 개인의 순매도 확대가 나타났지만 점차 축소되는 양상을 보이고 있으며, 코스닥 지수형 ETF로는 자금이 유입되는 모습을 보였다. 한편, 두 종목(삼성전자·SK하이닉스)의 변동성이 상품 출시 이후 상승하였는데, 이는 단일종목 ETF의 리밸런싱 거래 영향도 일부 있겠으나, 마이크론 등 글로벌 반도체 종목에서도 변동성이 더 큰 폭으로 상승하고 있으며, 거시환경의 불확실성이 확대되는 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과로 볼 수 있다.

단일종목 ETF는 그 구조적 특성상 리밸런싱 거래가 변동성을 추가로 확대할 수 있다. 다만 개인투자자의 역추세추종 매매 행태가 나타나면서 리밸런싱 거래의 영향이 일부 완화될 수 있다. 그러나 최근 주가 상승에 따른 NAV 상승 효과로 레버리지 ETF의 AUM이 증가하고 있는 점을 감안하면 그 영향이 점차 커질 수 있다. 따라서 향후 AUM 증가 추이와 변동성 국면에서의 리밸런싱 거래 영향에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다. 투자자들도 주가 상승 이후 위험이 더 커질 수 있다는 점과 종목 쏠림 위험을 감안하여 위험관리에 유의할 필요가 있다.