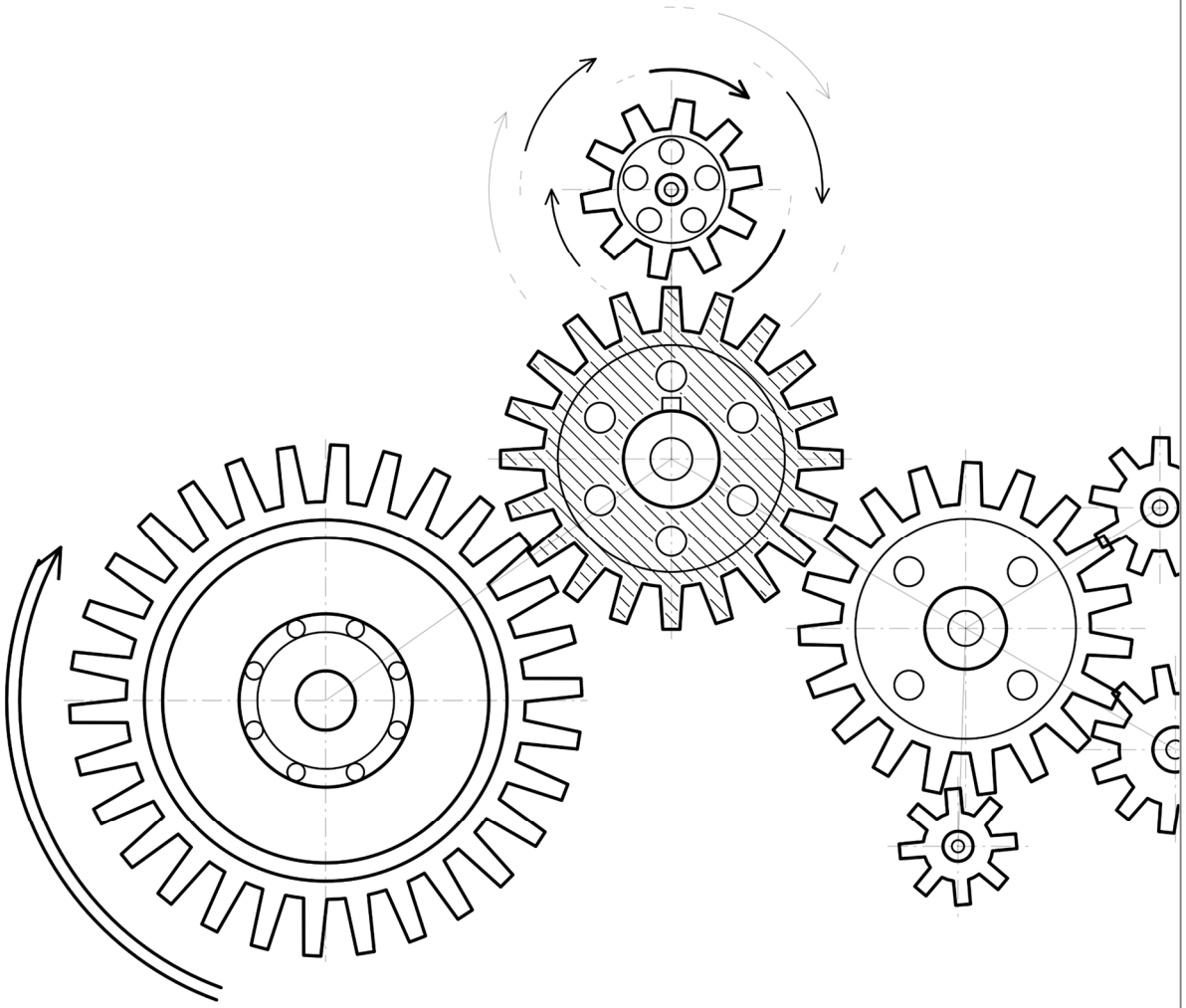
OUTLOOK 2027

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2026. 11. 27

ETF·파생 전략

신(新) 수급의 시대2:
더 빠르게,
더 강하게,
더 다양하게



윤재홍 jaehong.yoon@miraeasset.com

CONTENTS

요약	2027년 국내 증시 수급의 변화	03p
I.	더 빠르게: 초단기 매매·CTA	05p
II.	더 강하게: ETF·비차익·옵션·ELS	15p
III.	더 다양하게: 역외상품·거래시간	32p
결론	2027 수급: 투자 대응	38p



[요약] 2027 수급 환경: 더 빠르게, 더 강하게, 더 다양하게

복잡해진 수급 환경, 체크 포인트도 증가

01
더 빠르게

- **[고빈도 매매]** 외국인 거래 급증 및 국내 외국인 고빈도 매매는 '거래대금 내 외국인 비중 급증' → '고비중 유지' → '비중 급감하며 거래대금도 감소' 패턴 증가. 순매수 여부와 상관없이 성과 부진. 최근 외국인 거래대금 급증 종목은 회피 대상
- [CTA] 다양한 자산의 선물을 활용한 추세 추종 기반 헤지펀드. 추세 전환 시점에서 대량 거래 수반하기도. 모멘텀 지표 활용, 추세 변화를 간접적으로 파악. 외국인 선물 매도는 VKOSPI 및 이평선 축소와 연관성 높아

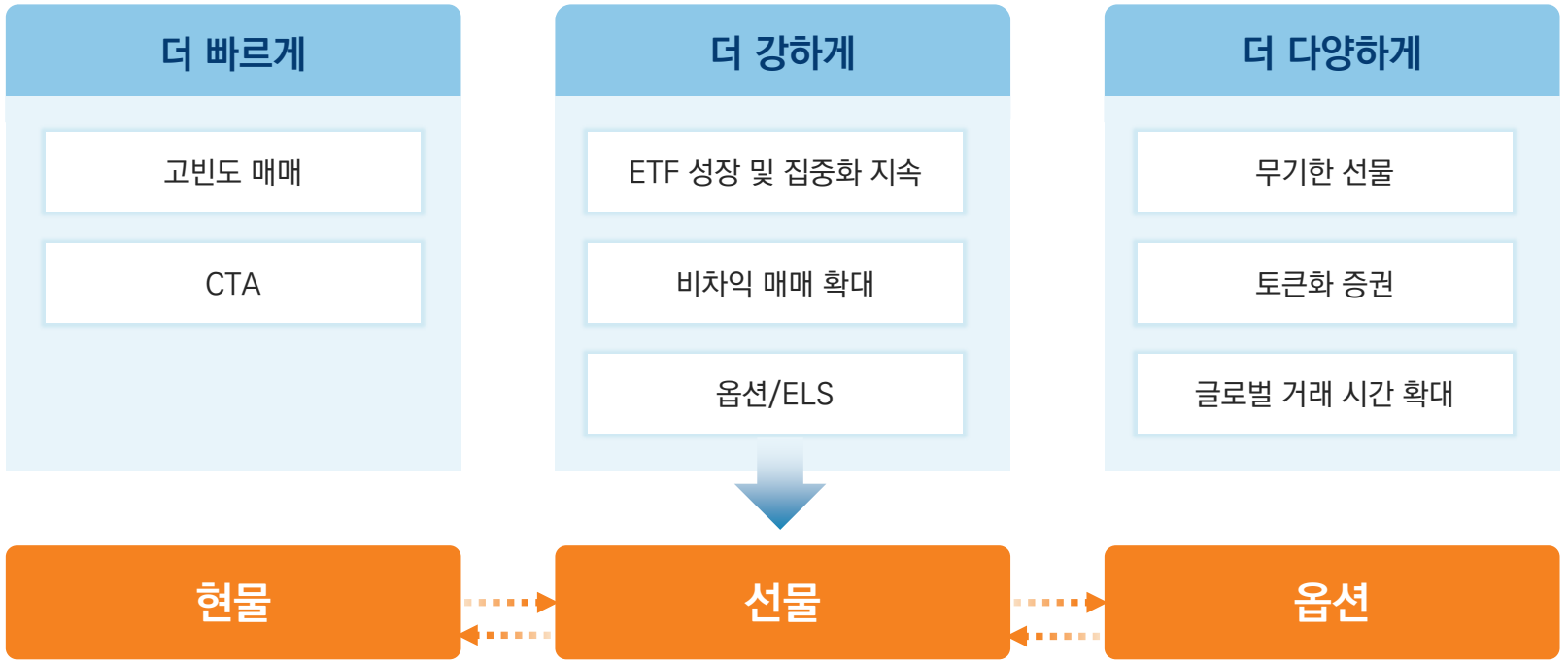
02
더 강하게

- **[ETF]** ETF 성장 지속. 내년 ETF 시장은 현재 400조 원에서 484조 원대로 약 21% 성장 전망. 국내 주식형은 기존 자금 동향 감안할 때 대표지수, 커버드콜 쏠림 가능성 높음
- **[비차익]** 비차익 거래 규모 급증. 비차익 거래 강도별 성과 차이도 뚜렷. 하반기 이후 거래 연속성 측면에서는 순매도가 지속성 높아 신규로 비차익 매도 대상이 된 종목에 유의할 필요
- **[옵션/ELS]** 데일리 옵션 및 거래대금 확대로 시장 영향력 확대. 미국 지수, 빅테크에 대한 모니터링 필요

03
더 다양하게

- **[무기한 선물, 토큰화 증권]** 대체 거래원으로서 무기한 선물 및 토큰화 증권 시장 확대. 거래대금 지속적으로 확대 중. 현재는 직접적인 영향보다는 가격 발견 기능에 중점 두고 있으나, 거래 규모 확대와 함께 영향력 높여 나갈 전망. 특히 토큰화 증권은 현물 담보를 기반으로 하고 있어 연결성 높음

[요약] 2027 수급 환경: 더 빠르게, 더 강하게, 더 다양하게



① '더 빠르게' 대응

- 외국인 거래대금 비중 급증 종목
- 모멘텀 지표를 활용한 CTA 추세 전환 시점 신호

② '더 강하게' 대응

- ETF 자금 동향 체크, 대표지수 및 커버드콜, 반도체 외 ETF는 수급 재유입 지연 전망. 고비중 종목 유의
- 비차익은 연속 순매도 강화되는 경향. 신규 순매도 종목에 유의
- 옵션: 미국 지수/빅테크 옵션 동향 체크

③ '더 다양하게' 대응

- 현재 영향도 낮으나 시장 규모 확대와 함께 영향도 증가할 전망
- 연결 고리 확대에 대한 점검

I

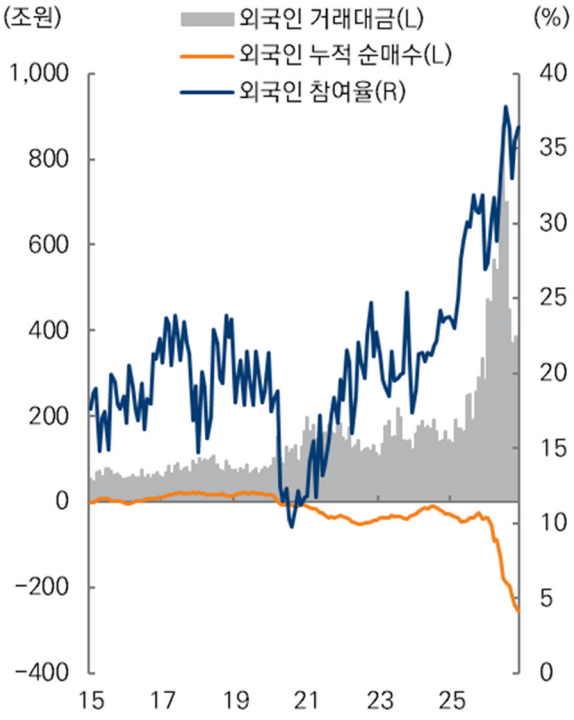
더 빠르게

[고빈도 매매] 글로벌 시장 내 외국인 거래 증가 동반

국내 외국인 거래대금 비중 증가 지속

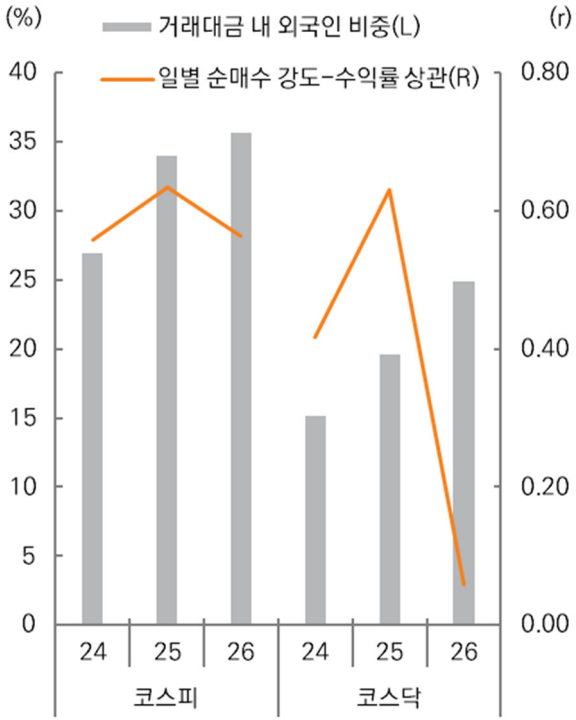
- 외국인 거래대금 및 전체 거래대금 내 비중 동반 급증. 외국인의 2026년 코스피, 코스닥 거래대금은 5,849조 원(~11/20)으로 2025년 전체 대비 117% 증가. 그러나 순매수 방향과 당일 지수 수익률의 연관성은 양 시장 모두 하락
- 순매도 금액(-218조) 대비 높은 거래대금은 국내 증시 내 일방향 매매가 아닌 양방향 회전 증가 시사
- 증시 내에서 외국인의 거래대금 비중이 증가하는 것은 한국만의 현상은 아님. 폴란드는 73%로 전년 대비 3%p 증가했으며, 대만은 37%로 1.8%p 증가. 한국은 36%로 4.6%p 증가

증시 내 외국인 거래대금 및 참여율 증가 지속



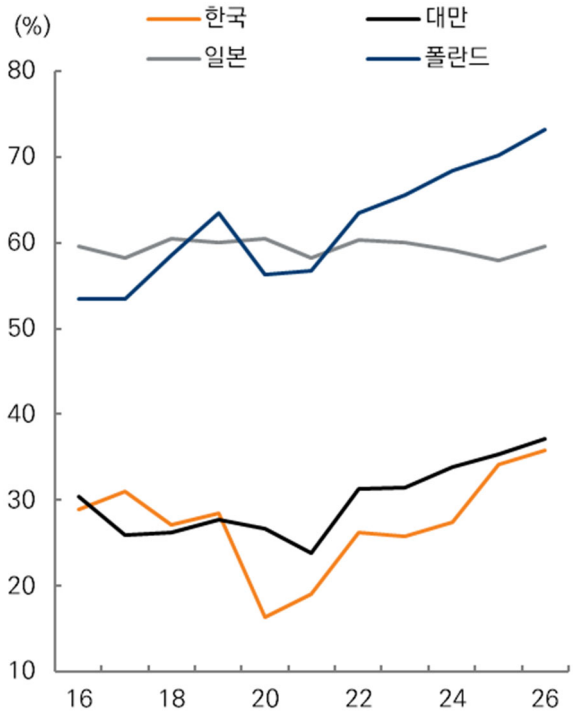
주: 외국인 참여율은 외국인 거래대금 / 전체 거래대금, 월별 합산 금액,
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

시장별 거래대금 내 외국인 비중 및 수익률 상관



주: 각 년도별 일별 외국인 순매수 강도-당일 수익률의 상관,
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 증시 거래대금 내 외국인 비중 추이



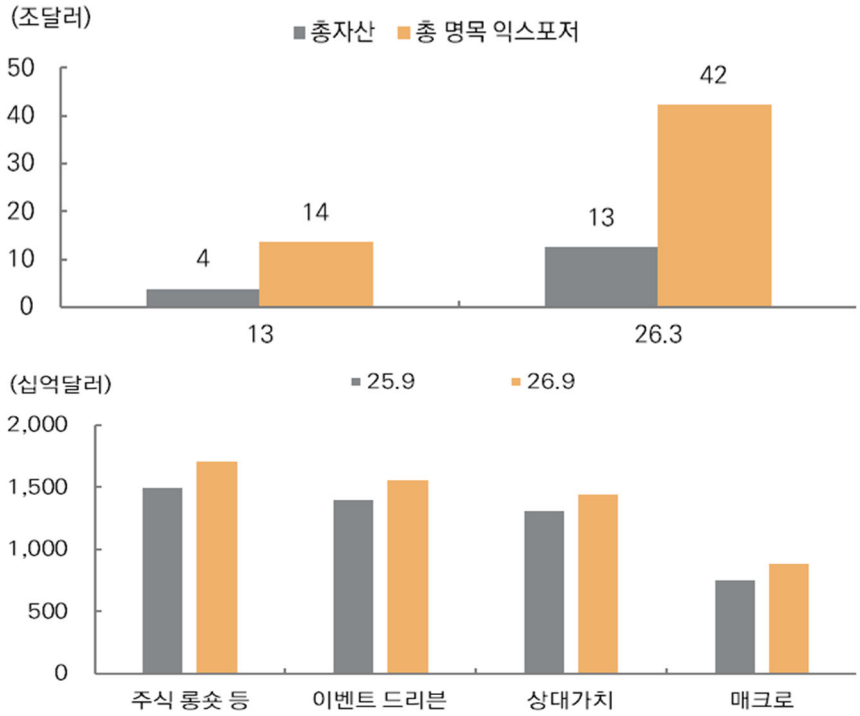
자료: 한국은행, 각국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

[고빈도 매매] 글로벌 헤지펀드 성장이 배경

조달 금리 상승·변동성은 단기매매로 연결

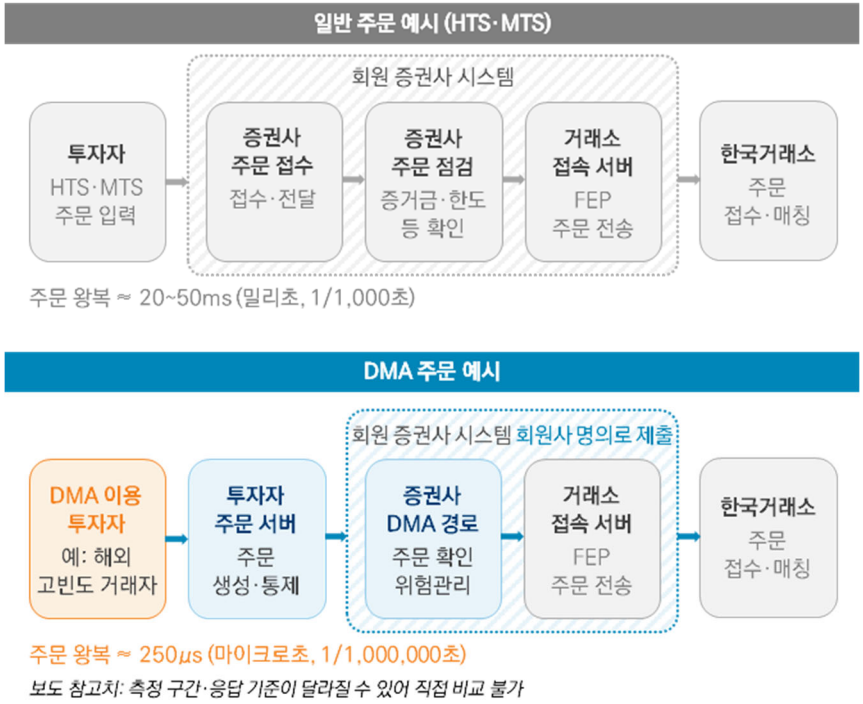
- 외국인 거래대금 및 거래대금 내 비중 증가의 배경은 글로벌 헤지펀드의 성장. 글로벌 헤지펀드 총 자산 규모는 13년 4조 달러에서 26년 13조 달러로 증가. 총 명목 노출 금액은 42.2조 달러 수준
- 주요 전략별로도 운용자산 규모는 전년 동기 대비 평균 14% 증가
- 금리 상승에 따른 조달 금리 부담·시장 변동성 확대로 초단기 매매가 헤지펀드에 유리한 국면
- 국내 외국인 초단기 매매는 DMA 등 저지연 주문 시스템을 통해 이뤄짐. 상위 5개사의 올해 DMA 수익은 약 3,703억 원 가량으로 추정

헤지펀드 총자산 및 명목 익스포저, 전략별 운용 규모



자료:IMF(GFSR, 2026.10), HFR, 미래에셋증권 리서치센터

DMA 주문 방식 개요



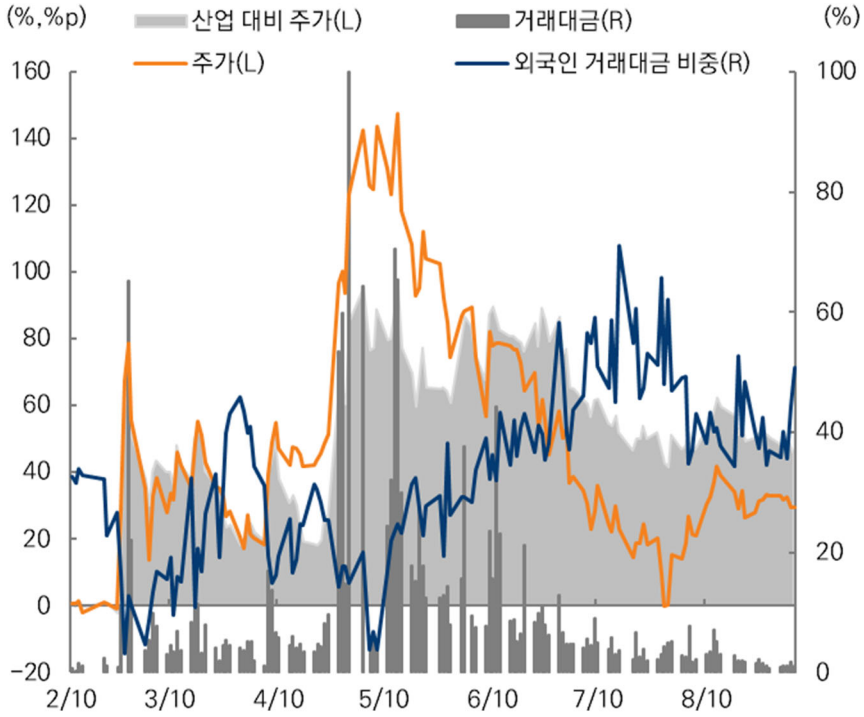
자료: 미래에셋증권 리서치센터

[고빈도 매매] 단기 차익성 매매 급증

코스닥, 코스피 중소형주 외국인 거래대금 급증

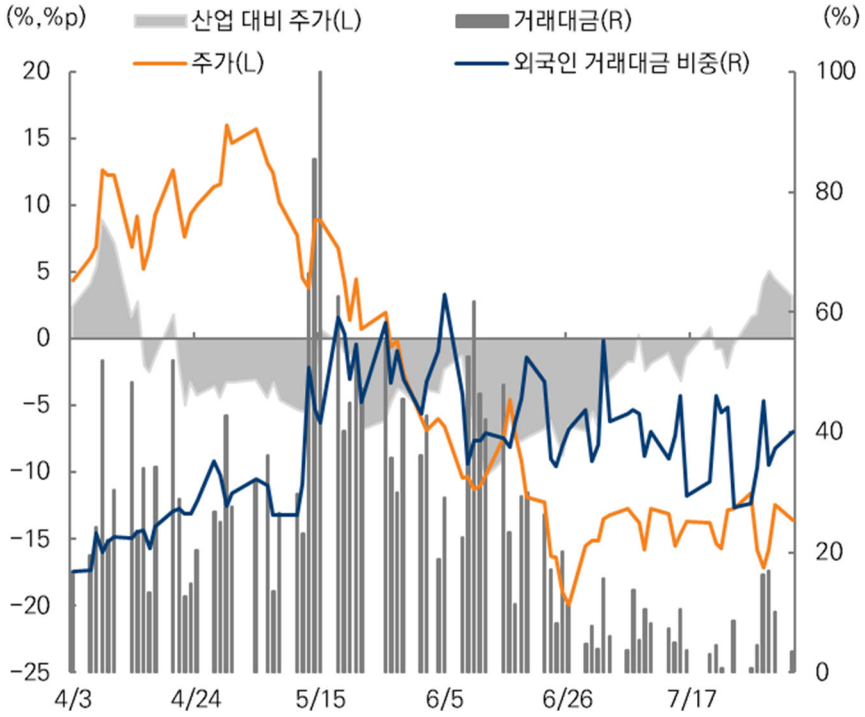
- 증시 내 외국인 고빈도 매매는 외국인 거래대금·거래대금 비중 급증으로 관찰. 25년 대비 거래대금 비중은 코스피 대형(+0.3%p) 정체 보인 가운데, 코스닥 및 코스피 중소형에서 폭넓게 증가함
- 거래대금 및 거래대금 내 외국인 거래대금 비중 동반 급증이 주요 패턴. 장중 등락도 높아짐. 대부분 주가는 지속적으로 부진. 동일 산업 내 다른 종목과 비교한 산업 대비 주가도 부진
- BGF는 5/13 기점으로 거래대금·외국인 비중 급증. 외국인 비중은 직전 20거래일 평균 27.5%에서 6/8까지 평균 50%대를 유지. 해당 기간 외국인 순매수는 12.7억 원이었으나 주가는 -13.7% 하락

거래대금 내 외국인 비중 급증 사례: 서울반도체



주: 외국인 거래대금 비중은 외국인 거래대금/전체 거래대금으로 산출, 산업 대비 주가는 동일 산업 평균 수익률,
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

거래대금 내 외국인 비중 급증 사례: BGF



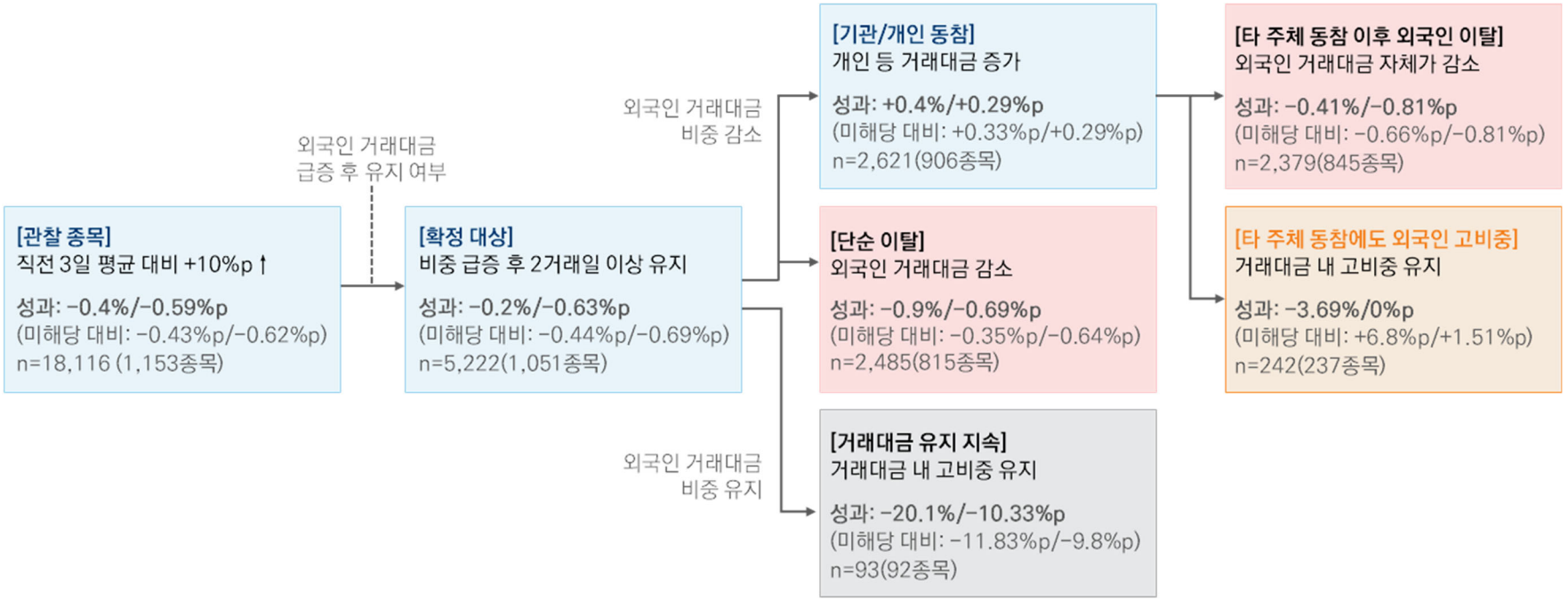
주: 외국인 거래대금 비중은 외국인 거래대금/전체 거래대금으로 산출, 산업 대비 주가는 동일 산업 평균 수익률,
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[고빈도 매매] 순매매(net)보다는 거래대금(turnover) 내 비중에 주의

단기 매매 패턴: 거래대금만 증가, 주가는 부진

- 외국인 고빈도 매매는 '거래대금 및 거래대금 내 외국인 거래대금 비중이 동반 급증' → '고비중 유지(평균 11거래일)' → '비중 급감하며 거래대금도 감소' 패턴. 비중 감소 시점에서 주가 부진도 동반
- 순매수 여부와 상관없이 외국인 거래대금 비중 증가 종목은 평균적으로 성과 부진(-0.2%). 동일 시장/산업에 속한 종목 평균 대비로도 성과가 부진(-0.63%p)했고, 상승 확률도 낮았음
- 기관·개인의 거래대금이 증가하며 외국인 거래대금 비중이 감소한 케이스만 + 성과(0.4%)
- 해당 매매 패턴은 주가 방향성에 상관없이 일중 거래 내에서 수익을 추구하는 매매 증가를 의미

외국인 단기매매 단기 매매 패턴 및 성과



주: 2025.1.2~2026.11.26, 코스피, 코스닥 상장 보통주로, 외국인 거래대금 비중이 직전 3거래일 평균보다 10%p 이상 증가한 종목 대상,
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[고빈도 매매] 외국인 거래대금 비중 급증 종목

특정 주체의 비중 급증을 위험 지표로 활용

- 초단기 매매가 헤지펀드에 유리한 국면은 당분간 지속. 국내 증시에서 외국인 거래대금 비중의 증가는 지속적으로 나타날 전망. 개별 종목 단위에서 외국인의 순매수, 순매도 지속일도 짧아지는 경향
- 순매매보다는 특정 주체, 특히 외국인의 거래대금 내 비중 변화에 주의. 외국인 뿐만 아니라 개인도 거래대금 비중 급증이 나타난 이후 주가 부진할 확률 높았음. 산업 평균 대비로도 부진. 종목 단위에서 위험 지표로 활용 가능

거래대금 내 외국인의 비중이 급증한 종목(시가총액 2천억 원 이상)

종목명	시장 구분	산업	최초 관측일	직전 3일 거래비중(%)	최근 2거래일 거래비중(%)	증가폭 (%p)	전체 대금 증가율(%)	외국인 대금 증가율(%)	수익률 (1W,%)	산업 평균 대비 (1W,%p)
진에어	KS	운송	11/18	4.8	26.9	22.1	376.1	2,573.3	-3.8	-3.2
IPARK현대산업개발	KS	건설·건축제품·건축자재	11/5	39.99	59.1	19.2	12.3	65	-2.3	2.8
SK바이오사이언스	KS	제약	11/18	37.2	56.1	18.9	0.8	50.4	-7.5	-4.7
SK케미칼	KS	화학	11/5	38.7	57.5	18.8	4.9	50.4	3.7	5.4
BGF	KS	화학	11/18	24.8	42.7	17.8	54	167.4	-2.3	-0.7
한화머시너리앤서비스홀딩스	KS	복합기업	11/20	30	47.6	17.6	14.9	72.5	0.3	-2.1
SNT홀딩스	KS	자동차부품	11/13	35.7	52.3	16.6	120.3	223.1	-7.7	-6
JB금융지주	KS	은행	11/18	38.3	54.5	16.2	522.2	722.5	-7.8	-6.6
DI동일	KS	의류	11/18	30.2	45.6	15.5	117.8	213.3	1.3	4.6
코오롱글로벌	KS	건설·건축제품·건축자재	11/5	26.3	39.8	13.5	83.9	161.7	-4.6	0.4
골프존홀딩스	KQ	완구·레저용품	11/20	28.8	51.6	22.8	74.8	198.2	-5	-0.5
넥사다이내믹스	KQ	디스플레이장비	11/9	13	32.8	19.8	206.3	723.1	3.5	-0.6
큐렉소	KQ	건강관리장비·서비스	11/4	37.5	55.8	18.3	39.4	106.3	5.3	3.9
삼목에스폼	KQ	건설·건축제품·건축자재	11/13	25.8	43.1	17.3	45.9	161.1	-1.7	0.5
디케이티	KQ	핸드셋	11/9	18	34.8	16.8	33.1	148.6	27.3	29.1
메지온	KQ	식품·음료	11/17	39.7	54.5	14.8	16.9	58.5	-5.3	-4.1
에코아이	KQ	기타자본재	11/12	26	40	14.1	79.4	177.9	0	1.2
마키나락스	KQ	소프트웨어	11/17	33.5	46.5	13	9.3	53.9	-6.7	-5.8
네패스	KQ	반도체	11/23	37.6	50.4	12.8	37.9	85.1	-8.1	-7
골프존	KQ	호텔·레저서비스	11/5	37.8	49.6	11.8	32.2	71	-3.8	-6.4

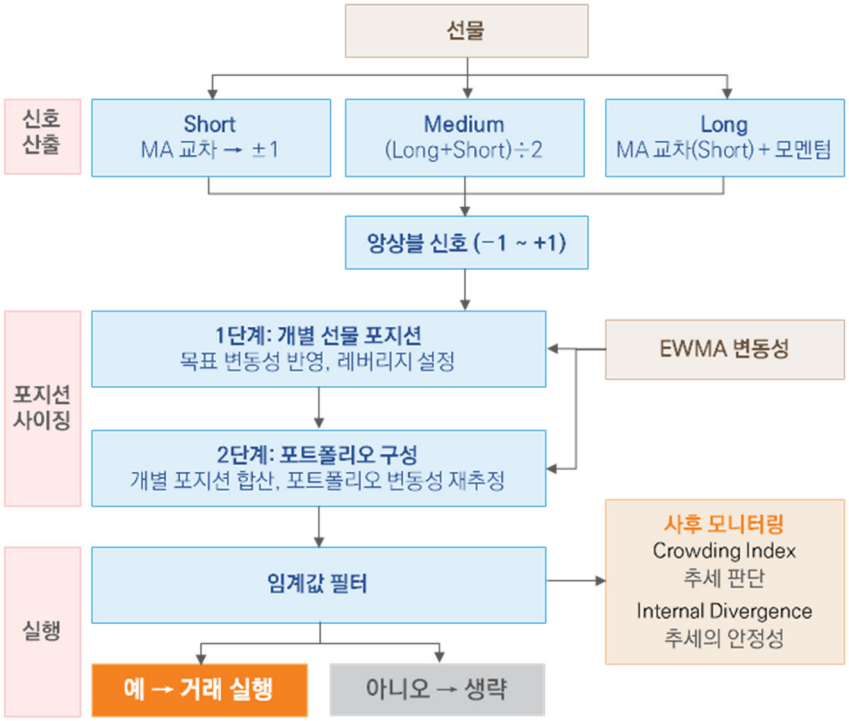
주: 직전 3일 거래 비중, 최근 2거래일 거래 비중은 외국인 거래대금 비중 기준. 최근 3거래일 평균 대비 거래대금 내 외국인 거래대금 비중이 급증한 종목. 산출은 거래대금 비중 증가율 상위 순,
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[CTA] 선물을 활용한 롱·숏, 추세 추종 전략 구사

특정 자산 성과에 치우치지 않는 성과 추구

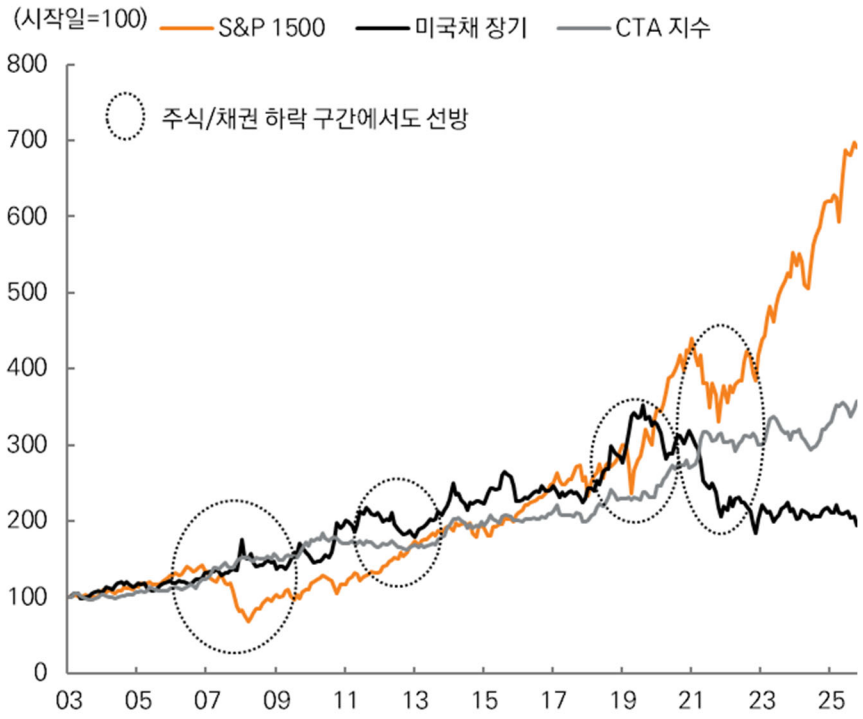
- 추세추종 CTA(Commodity Trading Advisor)펀드는 다양한 자산의 선물을 활용한 추세 추종 기반 헤지펀드. 단기~장기 신호를 종합해 포지션 및 방향을 설정하고, 추세에 따라 매매.
- 주식, 채권, 통화, 원자재 등 다양한 자산을 활용하여, 특정 자산의 성과 방향에 상관없이 수익을 추구
- 추세 추종이 주된 전략인만큼 추세 전환 시점에서 포지션 변경·축소를 위한 대량의 매매가 동반되기도
- 일정 요건을 충족하는 미국 CTA 펀드의 평균 성과를 반영한 CISDM CTA 동일가중 지수의 연평균 성과는 2004년 이후 연평균 +5.8%. 최대 낙폭(MDD)은 -12.9%로 S&P 1500(-52.4%) 대비 양호

CTA 의사결정 예시



자료: 미래에셋증권 리서치센터

CTA 성과: 주요 자산 성과와 무관하게 꾸준한 성과 지속



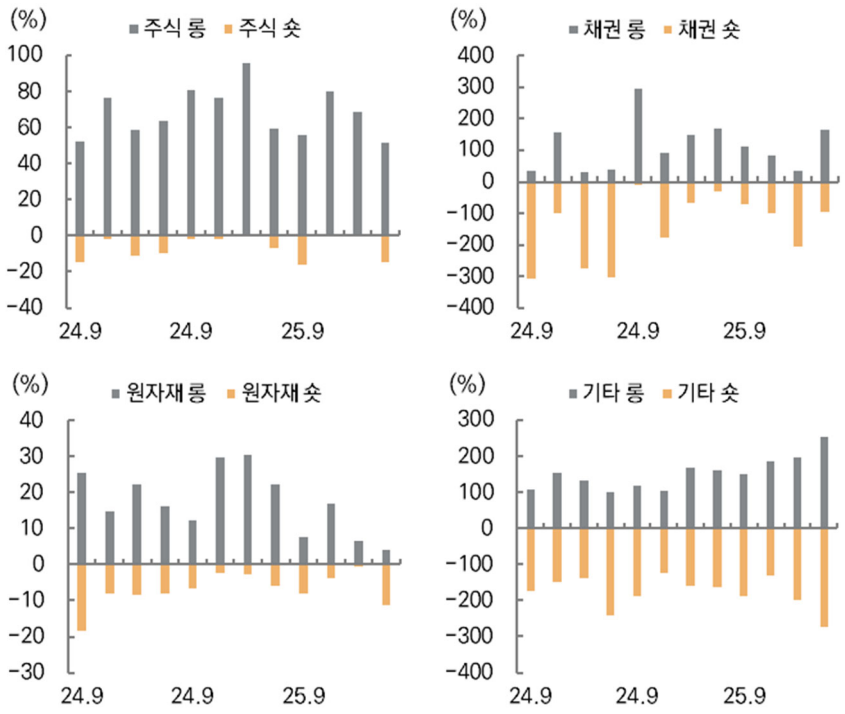
주: CTA 지수는 CISDM CTA Equal Weighted Index,
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[CTA] 다양한 자산을 활용, 유연한 접근 가능

주로 선물 활용,
주식·채권 외에 원자재 등
대상 자산은 다양함

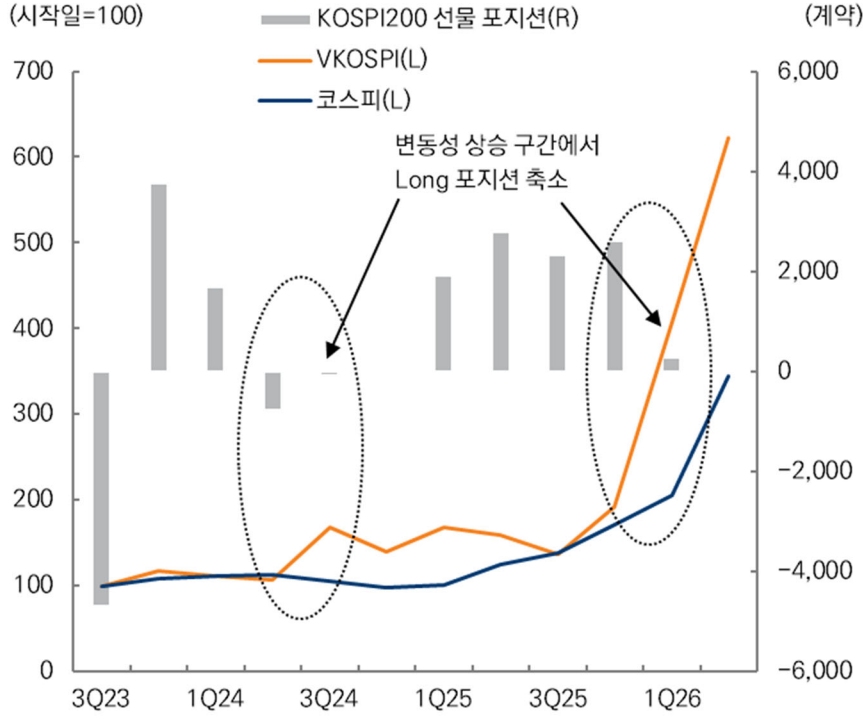
- 미국계 CTA 펀드의 자산군별 롱·숏 익스포저 추이(분기 단위)를 살펴보면 주식, 채권 외에 다양한 자산을 활용하고 있으며, 롱과 숏 비중도 유연하게 조정. 노출 극대화를 위해 레버리지도 적극 사용
- 포지션 설정 과정에서는 추세 신호(이동평균, MA)와 함께 실현 변동성도 고려됨. 미국계 한 CTA 펀드의 포지션 보고서에서는 지수 레벨보다는 변동성 증가에 코스피 200 선물 비중이 감소하는 모습
- 국내 CTA 매매와 관련된 직접적인 통계는 제공되지 않음. 분기별로 포지션 보고서(Form N-PORT)가 발표되나, 각 시점의 잔고로 매매 내역과 무관. 분기 종료 후 60일 이전 발표로 변화 포착하기 어려움

미국계 CTA 펀드의 자산군별 롱·숏 익스포저 추이 예시(순자산 대비, %)



주: 현물은 평가액, 선물·통화선도는 명목액 적용,
자료: SEC EDGAR, 미래에셋증권 리서치센터

미국계 CTA 펀드의 KOSPI200 선물 포지션 추이(분기별)



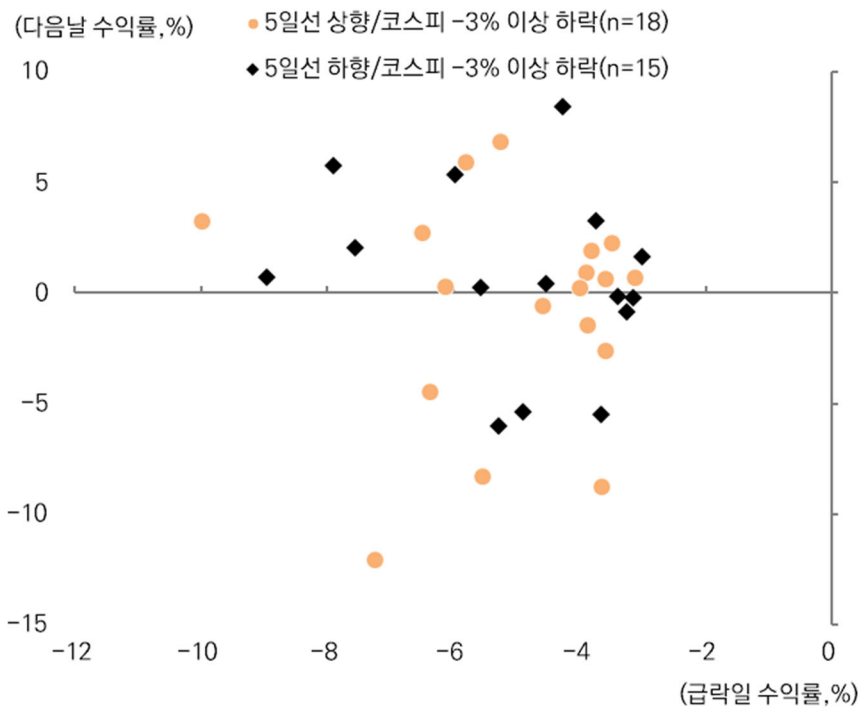
주: 2026년 3분기(9월 말 기준)는 미공시 상태, 코스피 및 VKOSPI는 시작일을 100으로 둔 추이,
자료: SEC EDGAR, 미래에셋증권 리서치센터

[CTA] 추세 반전 시점에서 대량 매매 동반

추세 반전 시 급격한 포지션 축소 가능: 레버리지, 증거금

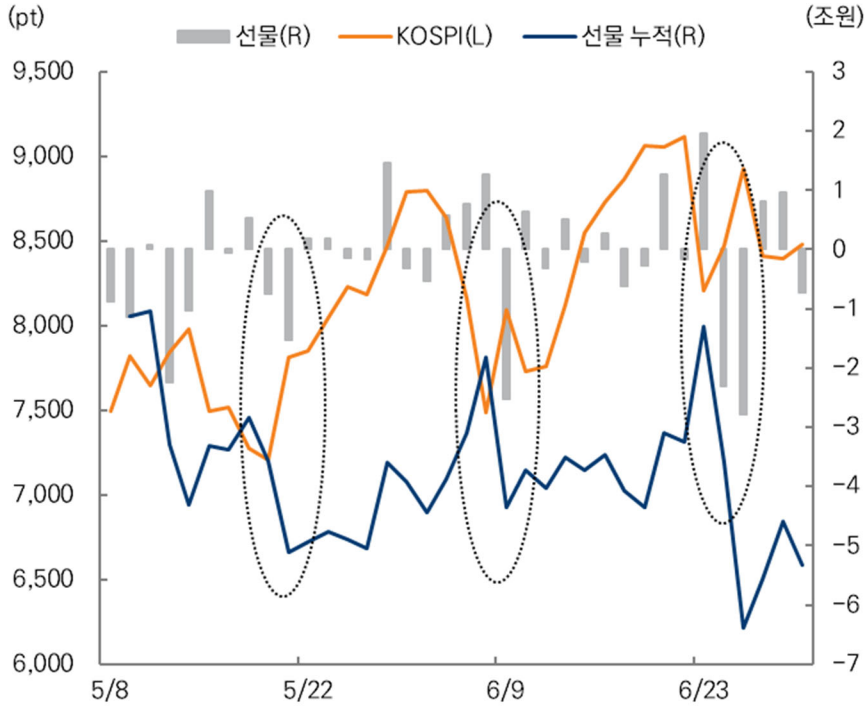
- 국내에서도 CTA에 의한 변동성 확대로 추정되는 사례가 지속적으로 발생. 지난 2월 당시 케빈 워시의 연준 의장 지명(1/30) 이후 귀금속 가격이 급락하고, 외국인의 현선물 대량 매도와 함께 코스피 급락
- 추세 반전 발생 시 추가 하락이 발생하는 원인은 레버리지 때문. 대부분 선물로 운용을 하기 때문에 추세 반전이 급하게 발생할 경우 증거금 부족 등이 발생하며, 추가 매매로 이어지게 됨
- 2024년 이후 코스피가 -3% 이상 하락한 경우를 지수 상승·하락 구간으로 나눠 비교하면 상승 구간 구간에서 하락 시 다음 날 하락도 크게 나타나는 경향. 올해 5~6월 상승 구간에서도 유사한 현상 발생

CTA 영향 사례: 코스피 -3% 하락 케이스



주: 2024.1.2~2026.11.24 기준, 코스피 -3% 이상 하락 케이스를 유형별로 구분,
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

CTA 영향 사례: 2026년 5~6월 상승 구간



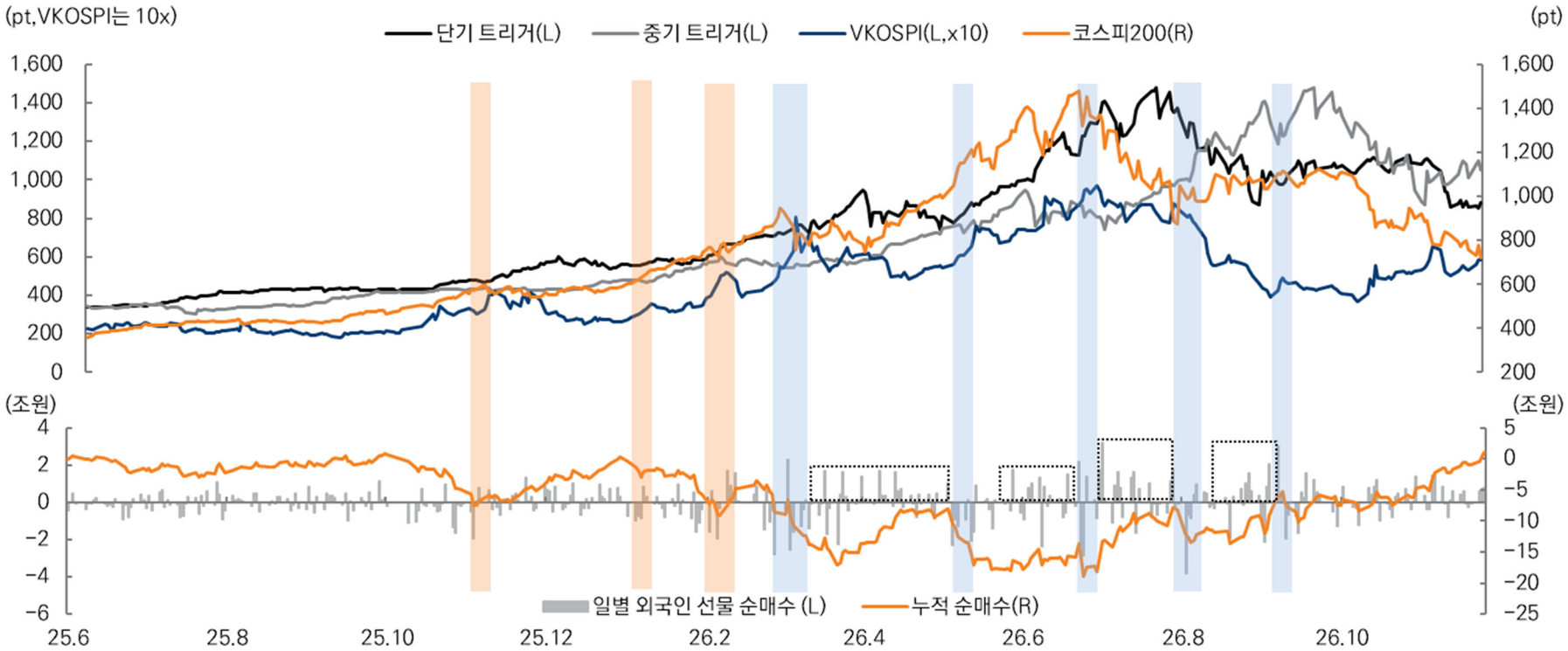
자료: FnGuide, 한국거래소(KRX), 미래에셋증권 리서치센터

[CTA] 추세 반전 시점에서 대량 매매 동반

보조 지표를 활용한 추세 반전 대응

- 모멘텀 지표로 추세 변화를 간접적으로 파악. 단기 트리거는 코스피200 당일 종가와 21거래일 전 종가를 비교해 1개월 수익률의 부호가 바뀌는 지점. 중기 트리거는 같은 방식으로 63거래일 전 종가를 적용해 3개월 추세 변화를 판단. VKOSPI 상승도 매도 압력을 점검하는 보조 지표
- 다만 지표 변화와 포지션 변동이 같은 날 일어날 경우, 이는 선행 지표로 보기는 어려움. 직전·직후 3거래일의 외국인 코스피200 선물 순매수 동향을 비교해보면 새 신호 방향으로 외국인 선물 매매가 전환된 사례는 단기 9/18건, 중기 2/3건, VKOSPI 3/6건

코스피200·보조지표·외국인 선물 매매



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

II

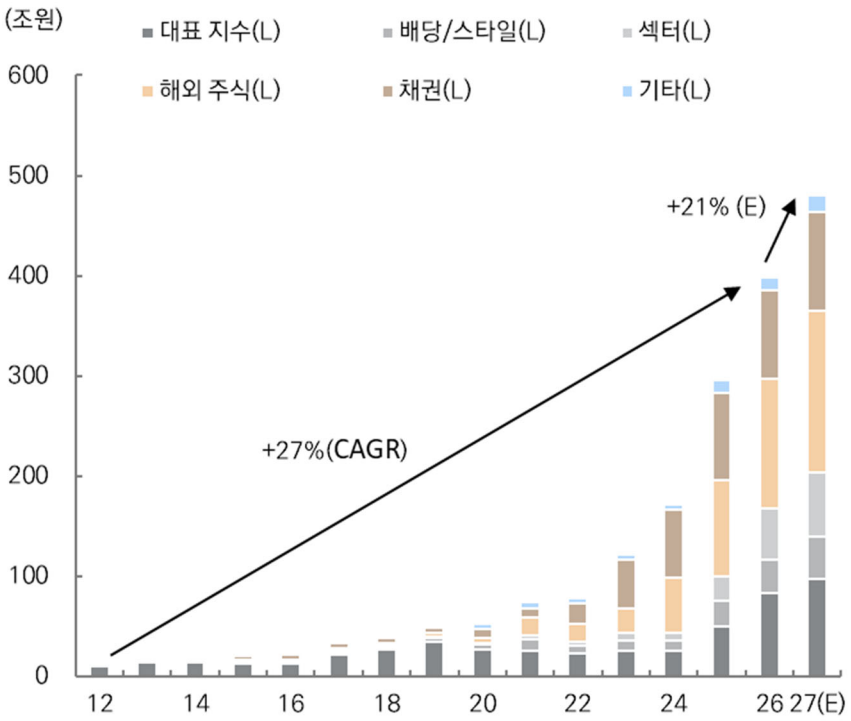
더 강하게

[ETF] 한국 주식형, 해외 주식형 동반 성장 지속 전망

시가총액 대비 ETF 전체 시장 규모 7.7% vs 미국 20.8%

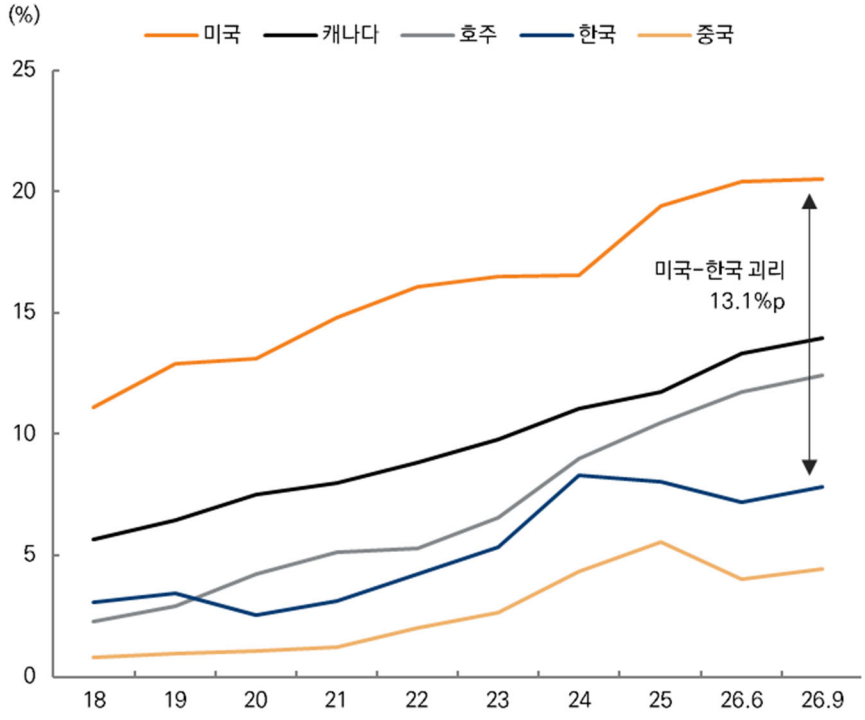
- 최근 자금 유입을 감안하면 2027년 국내 ETF 잔고는 현재 400조 원에서 484조 원대로 약 21% 성장 전망. 국내 주식형은 대표지수형과 커버드콜을 중심으로 167조 원에서 6월 고점 수준인 200조 원 이상을 회복할 전망
- 한국의 시가총액 대비 ETF 규모는 약 7.7%로 미국(20.8%)·캐나다(14%)·호주(12.4%)보다 낮은 편. 연금 수요를 반영하면 추가 성장 여지는 충분

한국 ETF 시장, 2027년에도 성장 이어갈 전망



주: 가격 효과분 제외한 자금 유입에 의한 증가분만 추정. 자금 유입은 최근 3개년 증가율을 가중 평균, 반도체 레버리지 유입 자금은 산출에서 제외, 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 시가총액 대비 ETF 시장 추이



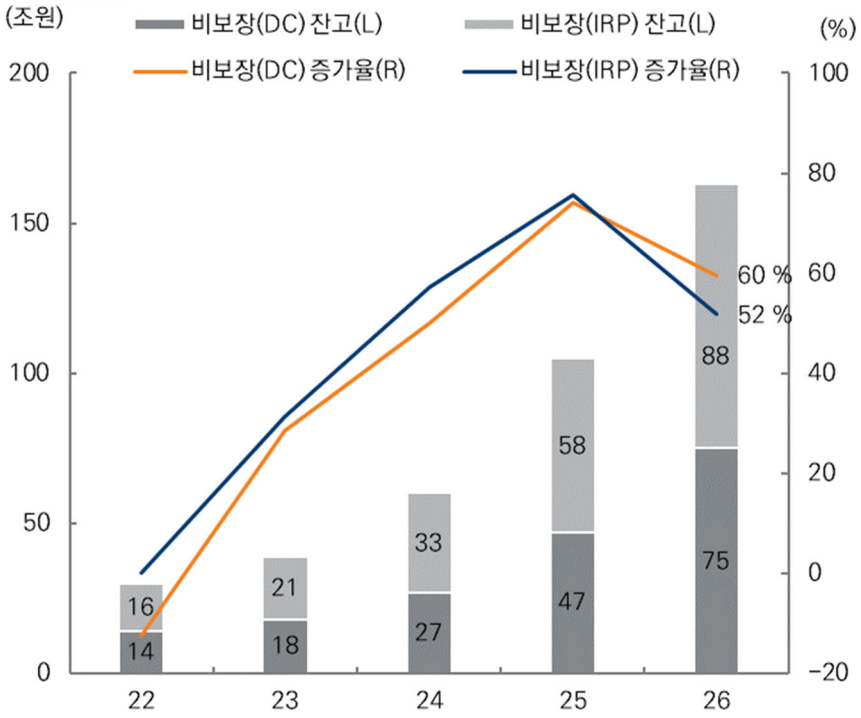
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[ETF] 2027년 ETF 수요 확대 요인은 퇴직연금, 생산적 ISA

위험자산 한도 70% 규정 단계적으로 완화 예정

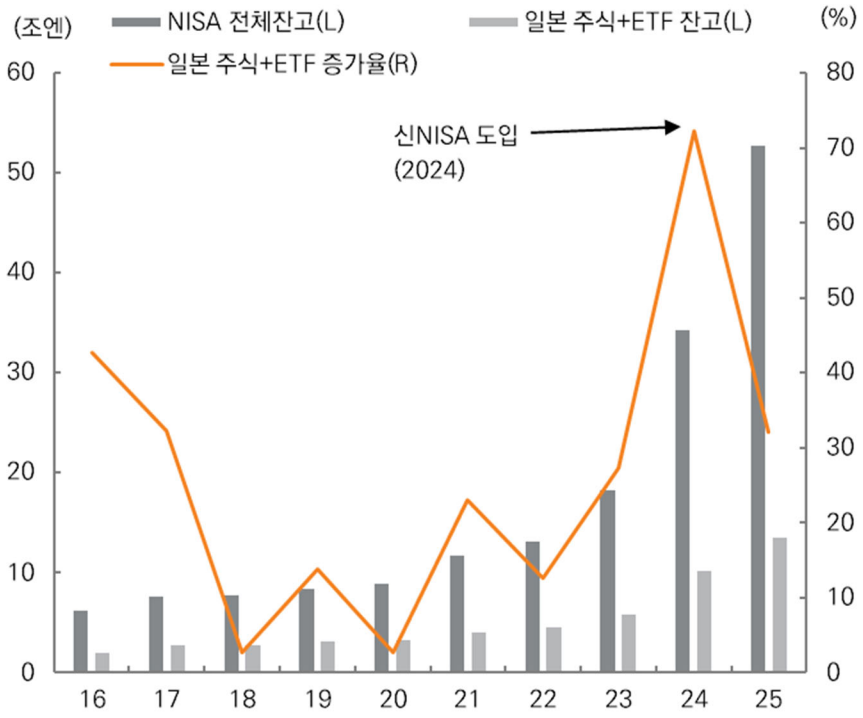
- 2027년 ETF 자금 유입을 가속화 할 요인: 퇴직연금 룰 완화, 생산적 ISA, 외국인 통합계좌 등
- [퇴직연금 70% 룰 완화] 현재 퇴직연금 내 위험자산 비중은 70%가 최대. 30%는 현금성 혹은 주식+채권 혼합형으로 채우도록 규정. DC, IRP 내 비보장형 잔고는 각각 75조, 88조 원으로, 30% 기준 22.5조/26.4조 원. 최근 IRP부터 규제 완화에 대한 언급
- [생산적 ISA] 1월부터 도입, 한국 자산만 매수 가능하며, 전액 비과세 요건. 일본 케이스에서는 신NISA 도입(2024) 이후 일본 주식 및 ETF 잔고가 +72%, +32% 증가(기존 연평균 25.3%)

퇴직연금 내 비보장형 잔고 추이 및 전망



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

일본 신NISA 계좌와 매수 규모 추이



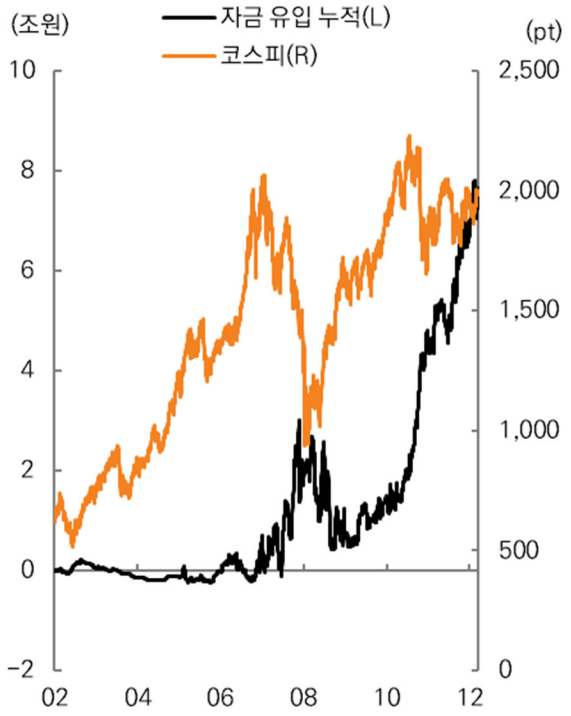
자료: 일본 금융청 (FSA), 미래에셋증권 리서치센터

[ETF] 매매에서 투자로, ETF 거래 패턴 변화

장기 투자형 패턴으로 변화 진행

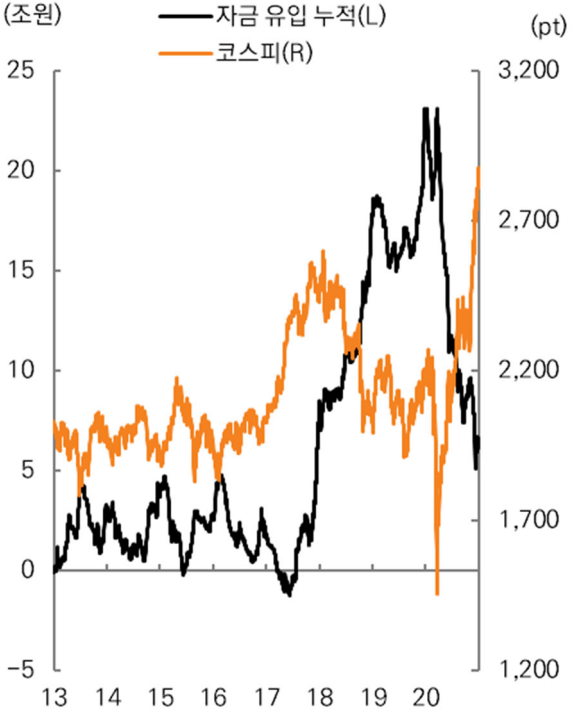
- 국내 ETF 첫 등장(2002.10) 이후 한국 주식형 ETF에 대한 자금 유입분은 약 119조 원으로 추정(한국 주식 외 포함 합산분은 205조).
- 한국 주식형 ETF에 대한 매매 패턴: 2013~2020년은 박스권 매매 패턴. 2018~2020년 큰 폭 순매수 발생했으나, 2020년 코로나19 당시 급락장 이후 반등 국면에서 대규모 순매도 발생
- 2022년 기점으로 패턴 변화 발생. 퇴직연금 내 ETF 비중 증가 등 '쌓아가는 수요' 증가로 큰 폭의 유출 없이 저점 높여가는 모습 관찰. 이후 2025년 하반기 이후 증시 강세와 함께 폭발적인 자금 유입

2002~2012: 초기 시장 생성 구간



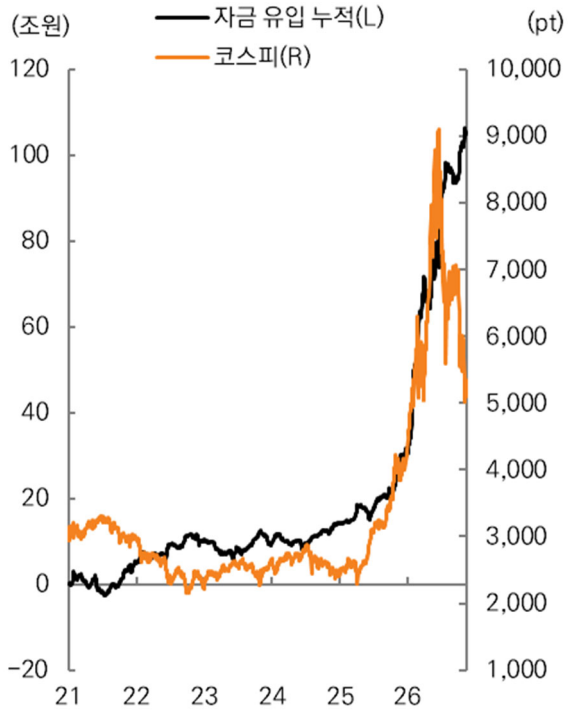
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2013~2020: 박스권 매매 패턴



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2021~2026: 자금 유입 지속 패턴



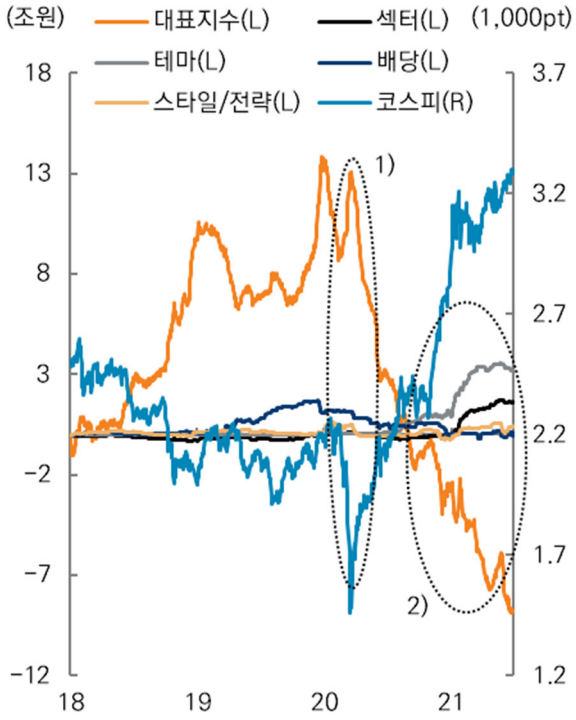
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[ETF] 급락 이후 ETF 자금은 대표지수로 집중될 전망

과거 급락기 패턴은 동일: 대표지수 선호

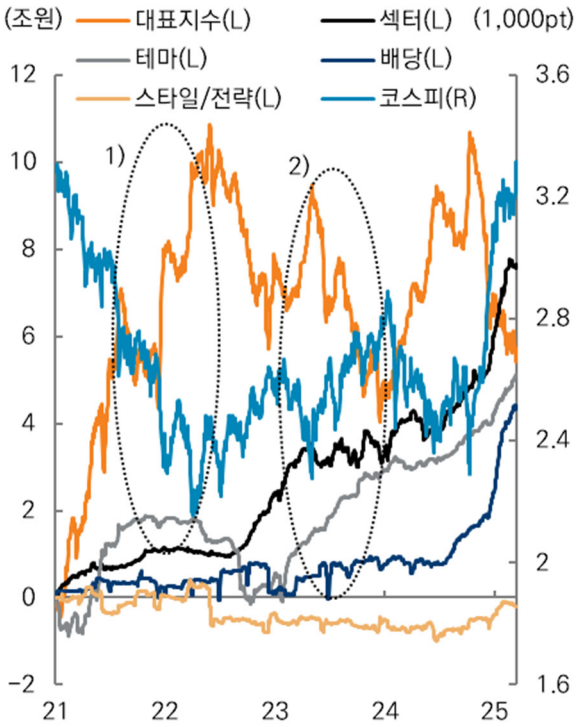
- 시장 급락 전후 공통적으로 나타나는 패턴은 급락 이후 1차 반등 구간 대표지수에 대한 자금 집중. 2018년 미-중 무역분쟁에 따른 하락, 2020년 3월 하락 구간[1)]에서 개인 투자자 주도로 대표지수에 자금 유입. 이는 2021~2025년, 2026년 현재도 동일하게 진행 중
- 다른 유형으로의 자금 확산은 2차 반등 구간(2018, 2021 각 [2)])에서 발생. 2020년, 2023년 모두 섹터(반도체), 테마 위주로 자금이 집중되는 모습
- 이번 하락에서도 유사한 모습 관찰. 반도체 제외 섹터 ETF로의 자금 유입은 지연될 가능성 높음

2018~2021: 미중 무역분쟁, 코로나19



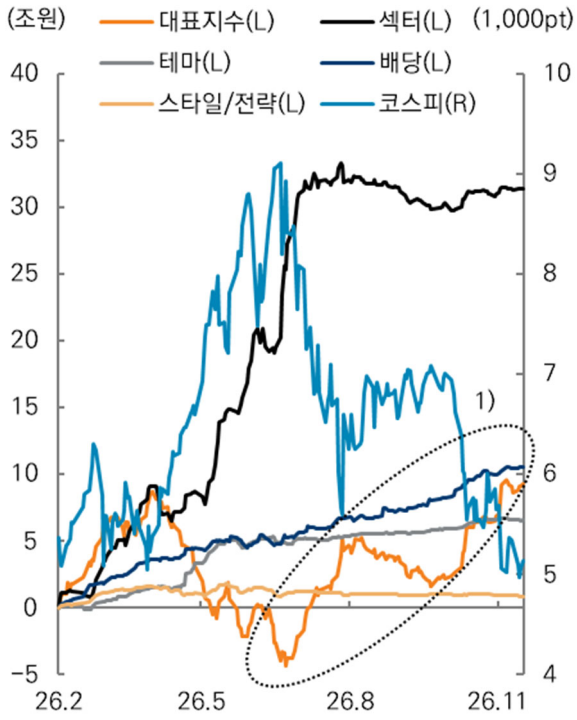
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2021~2025: 고금리 이후 회복



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2026: 현재



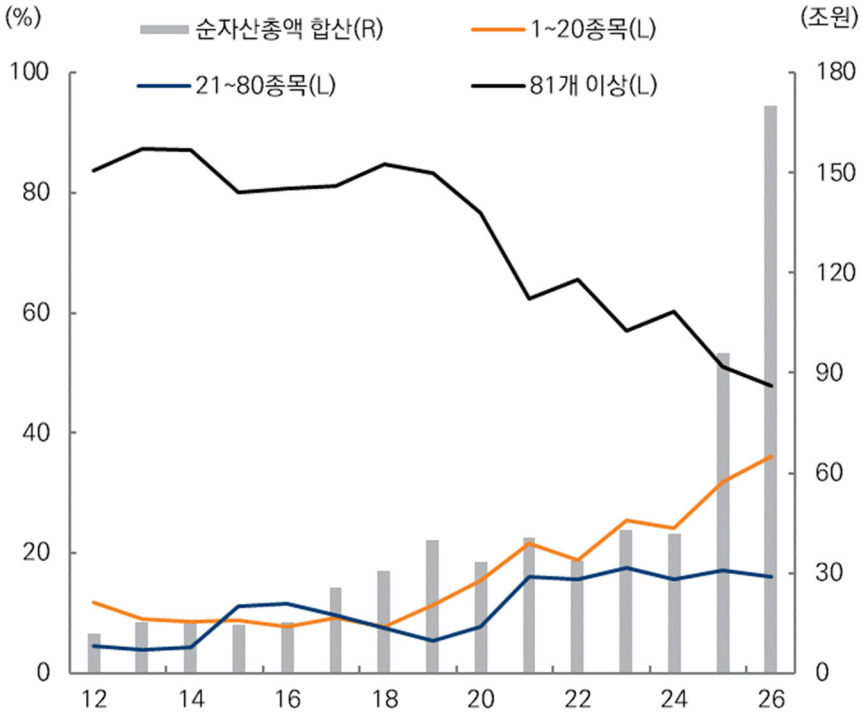
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[ETF] 집중화 경향은 2027년에도 지속, 편출입 효과도 커져

집중투자형 ETF 성장, 개별 종목 영향력 확대 지속

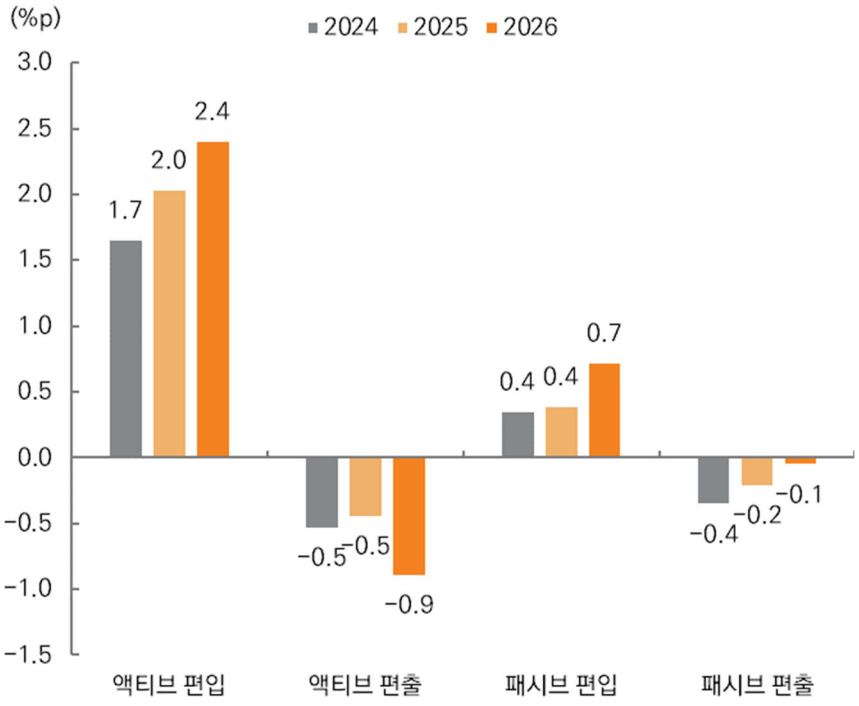
- 국내 ETF 시장에서 2025년 하반기부터 두드러지고 있는 특징은 '집중화 경향'. TOP2, TOP3, TOP10 등 주도주+밸류체인 형태의 ETF가 지속적으로 신규 상장되고, 자금 유입도 해당 유형으로 이뤄지면서 편입 종목 수 기준 1~20종목의 비중은 40%에 근접. 투자자 선호와 함께 해당 경향은 지속될 것으로 보임
- 이와 함께 ETF가 개별종목에 미치는 영향도 증가. 2024년 이후 액티브 ETF에서 발생한 편입 및 편출 시점 수익률 격차는 지속적으로 확대. 패시브는 사전 예측 가능성으로, 충격은 상대적으로 낮은 모습

집중 투자형 ETF 흐름



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

액티브·패시브의 편입·편출 관련 비교



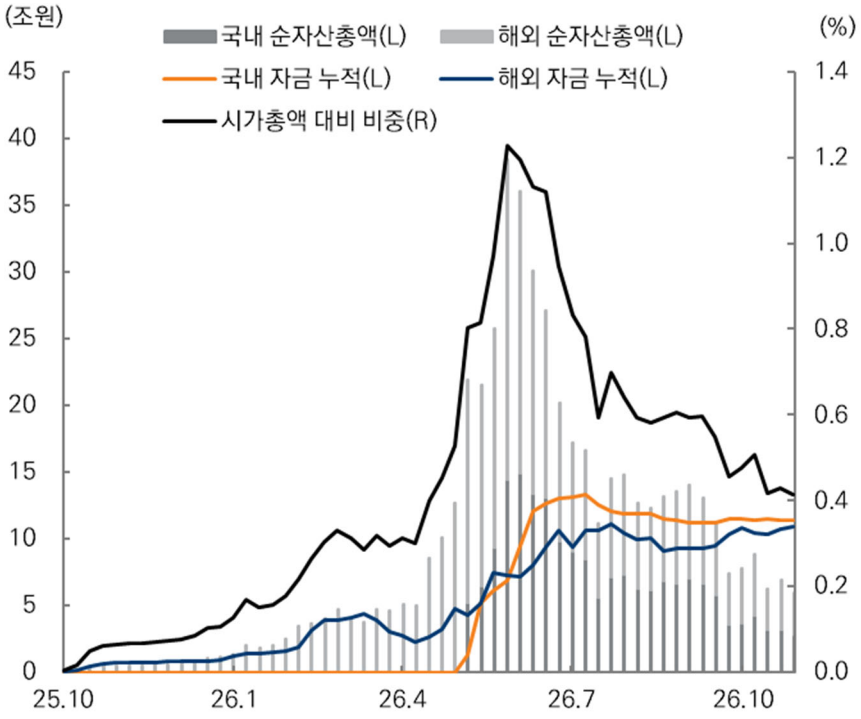
자료: FnGuide, 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

[ETF] ETF를 통한 해외 수급 접점 확대 중

해외에 한국 지수 추종, 한국 주식 편입 ETF 증가 수급에는 양날의 검

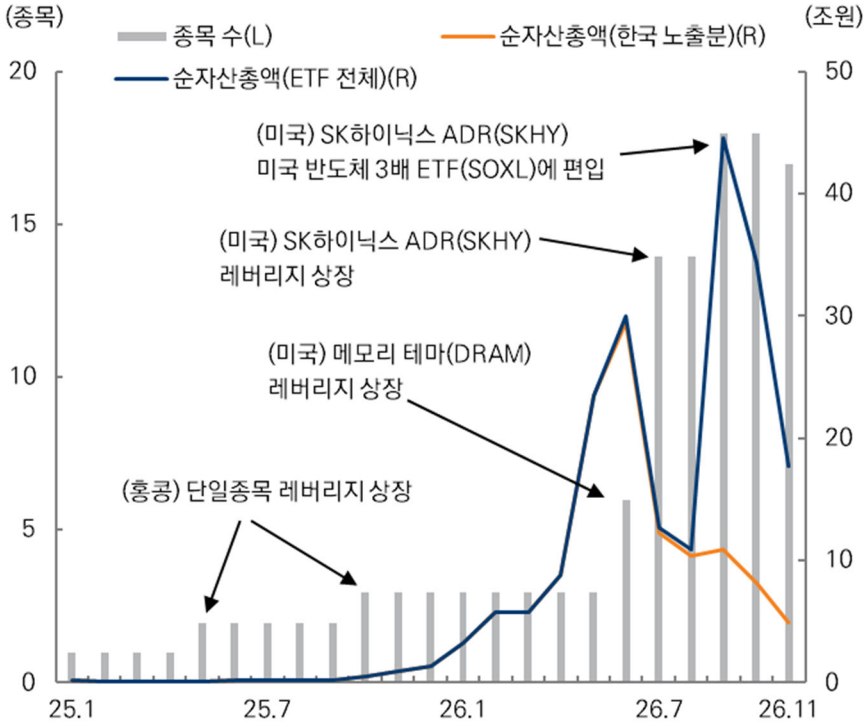
- 단일종목 레버리지는 ETF의 규모 확대가 시장 변동성 확대에 영향을 미친 대표적인 사례. 삼성전자, SK하이닉스 유동 시가총액 대비 단일종목 레버리지 ETF 운용자산 규모는 최대 1.2%를 상회 후 현재는 0.4% 수준까지 하락. 최근 홍콩을 중심으로 자금 유입이 관찰되고 있어 유의할 필요
- 이와 함께 해외 레버리지 상품에 한국 주식 편입 사례가 증가하는 점은 위험 요인. 11/24 기준 한국 지수를 추종하거나, 간접적으로 편입하고 있는 주요국 상장 레버리지 ETF의 규모는 약 34조 원. 편입 비중 감안 시 한국 노출은 약 8조 원 수준. 이같은 접점 확대는 이후 변동성 확대 요인으로 작용 가능함

해외 레버리지 ETF의 한국 노출 및 국내 잔고



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

해외 레버리지 ETF의 한국 노출 금액·상품 수



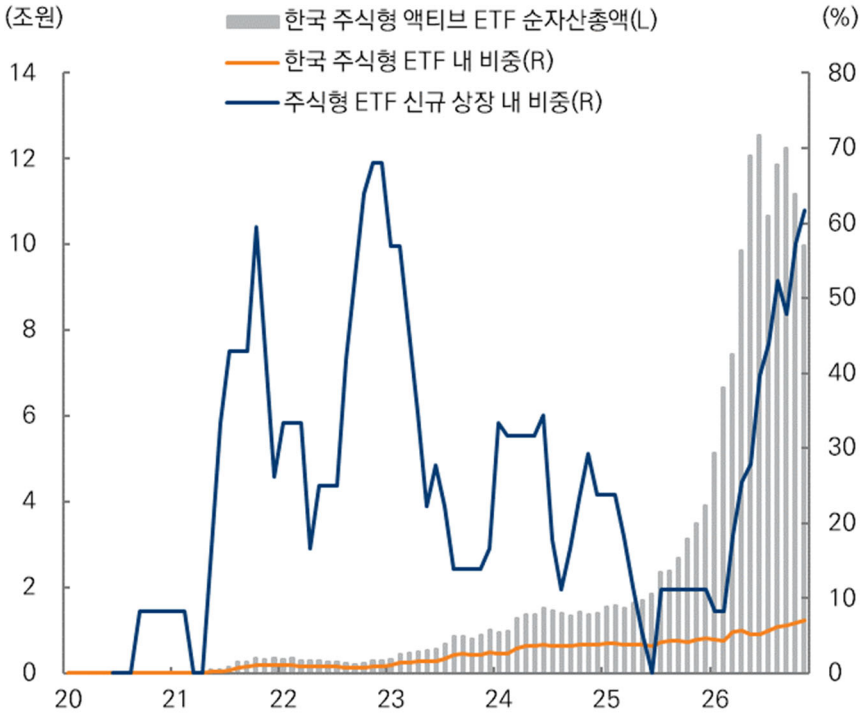
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[ETF] 존재감 커지는 액티브 ETF

‘유연한 대응’에 중점, 순자산총액 전년 대비 125% 성장

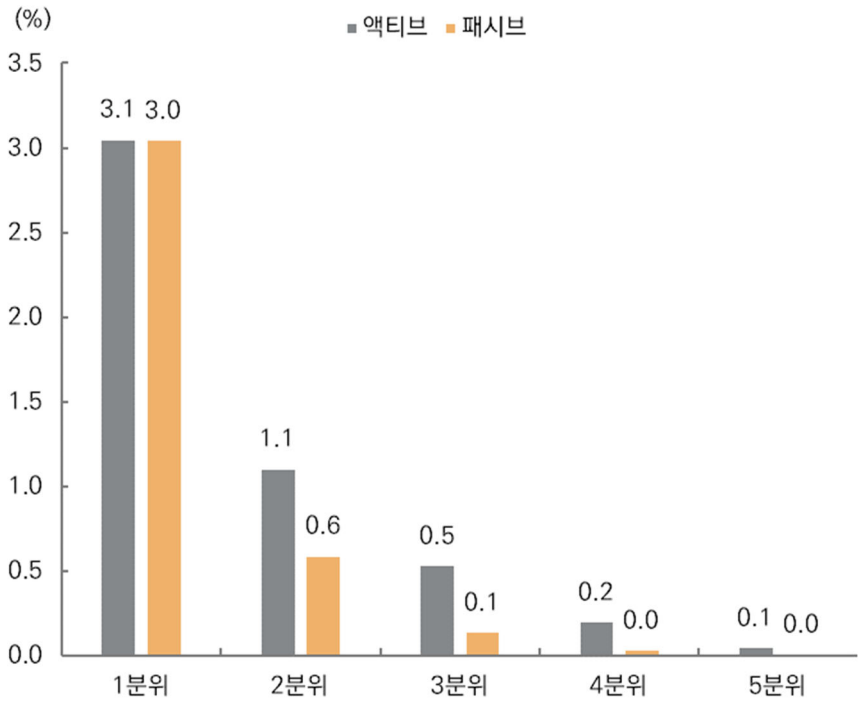
- 액티브 ETF 시장 확대 역시 시장 변동성을 키울 수 있는 요인. 11월 기준 국내 주식형 액티브 ETF는 98개, 순자산 약 11.7조 원 수준. 전체 주식형 ETF 내 비중 및 신규 상장 주식형 ETF 내 비중도 꾸준히 증가하고 있음
- 액티브 ETF의 성장은 중소형 종목의 수급 충격으로 작용 가능. 패시브 ETF의 경우 고비중 편입 종목은 편출되는 경우가 적으나, 액티브 ETF의 경우 고비중 종목의 편출에 제한이 적음. 또한 벤치마크 지수를 비교로 하여 상대적으로 중소형주 비중이 높은 경우가 많아 수급 충격으로 작용할 수 있음

신규 국내 주식형 ETF 내 액티브 비중



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

편출 직전 ETF 내 종목 비중 분포



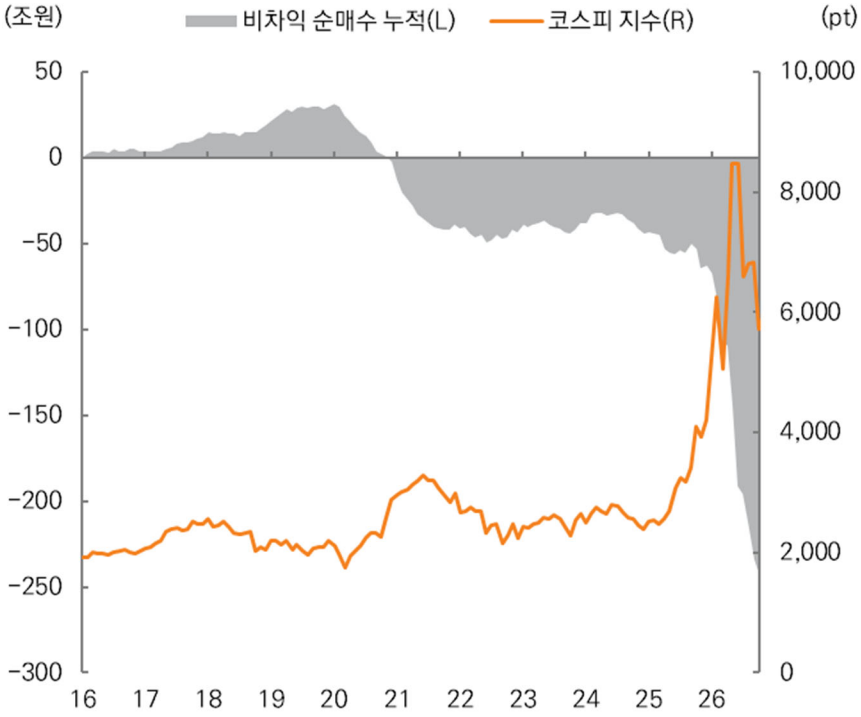
자료: FnGuide, 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

[비차익 매매] 전체 거래에서 차지하는 비중은 지속적으로 증가

비차익 거래: 규모 및 회전율 모두 증가 중

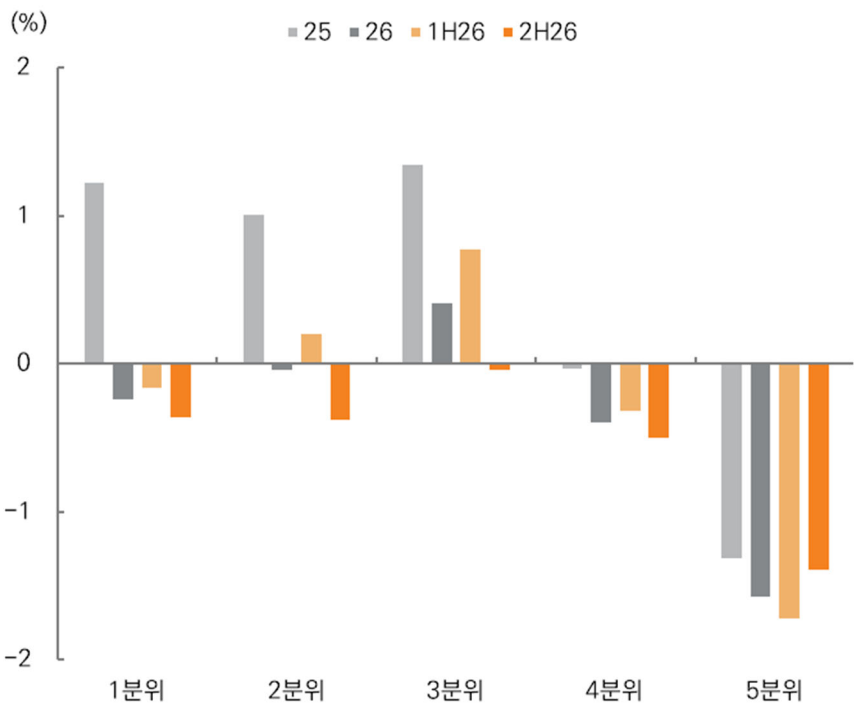
- 비차익 매매는 동일 주체가 코스피 15종목 이상 또는 코스닥 10종목 이상을 한꺼번에 거래하는 프로그램 매매. 일종의 방향성 매매로 수급의 지속성이 높은 특성 존재
- 국내 비차익 매매 규모 급증. 2026년 11월 20일까지 코스피·코스닥의 비차익 매수·매도 합산 금액은 5,190조 원으로, 2025년 연간 2,453조 원 대비 112% 증가
- 비차익 거래 강도별 성과 차이는 뚜렷. 특히 순매도 강도 상위 종목(5분위)의 부진이 두드러짐

코스피 지수와 비차익 누적 순매수



자료: 한국거래소(KRX), FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

비차익거래 순매수 강도 분위별 성과



주: 수급 확인 후 매매를 가정한 성과,
자료: 한국거래소(KRX), FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[비차익 매매] 비차익 순매수·순매도 금액 상위 종목

비차익 매매 모니터링

- 비차익 거래에서 순매도 발생 시 3거래일 이상 순매도가 이어질 확률은 올 초 26%에서 33%까지 증가. 순매수가 지속될 확률은 27%에서 23%로 감소
- 비차익 매매가 전체 거래대금에서 차지하는 비중이 30%가량임을 감안할 때 비차익 거래 순매도가 신규로 관찰되는 경우 유의 종목으로 고려할 수 있음

최근 10거래일 비차익 거래 상위 종목

시장	종목명	산업	시가총액 (조원)	비차익 순매수 (억원)	비차익 매수 (억원)	비차익 매도 (억원)	연속 순매수 (일)	거래 강도 (%)	수익률 (1W,%)
KOSPI	삼성전자	반도체	1,070.5	3,862	117,239	113,377	4	1.2	-3
KOSPI	SK스퀘어	반도체	89.3	3,824	24,182	20,358	3	8.1	-6.5
KOSPI	에이피알	화장품,의류,완구	8.8	1,482	5,402	3,920	4	19.1	-7.8
KOSPI	대한항공	운송	11.6	1,389	3,150	1,761	9	14.1	6.8
KOSPI	KB금융	은행	54.1	1,309	7,733	6,425	5	10.2	0.9
KOSPI	삼성화재	보험	22.8	1,260	7,412	6,152	6	12.7	-15.4
KOSPI	셀트리온	건강관리	49.4	1,102	5,958	4,855	3	9.5	0.9
KOSDAQ	알테오젠	건강관리	12.1	940	5,334	4,393	7	8.1	-13
KOSPI	현대차	자동차	51.9	811	6,387	5,575	6	7.2	-8.8
KOSPI	한진칼	운송	15.8	768	7,861	7,093	3	5	20.3
KOSPI	SK하이닉스	반도체	786.7	-23,944	141,393	165,337	2	-5.6	-1.7
KOSPI	삼성전기	IT하드웨어	57.8	-2,485	28,317	30,802	3	-3.4	-11
KOSPI	이수페타시스	반도체	5.1	-2,015	4,381	6,397	1	-19	12.1
KOSDAQ	심텍	IT하드웨어	3.9	-1,833	5,121	6,954	0	-14.9	6.6
KOSPI	KT&G	필수소비재	18.8	-1,481	2,454	3,935	1	-24.9	-4.7
KOSDAQ	주성엔지니어링	반도체	6.7	-1,310	5,402	6,712	1	-5	9.3
KOSPI	하나금융지주	은행	33.3	-1,201	3,226	4,427	1	-16.2	4.7
KOSPI	삼성E&A	건설,건축관련	11.8	-855	4,744	5,599	3	-5.2	-0.3
KOSPI	한화에어로스페이스	상사,자본재	31.2	-849	5,773	6,622	2	-8	-8.3
KOSDAQ	HPSP	반도체	3.1	-844	1,425	2,270	0	-14.1	13.3

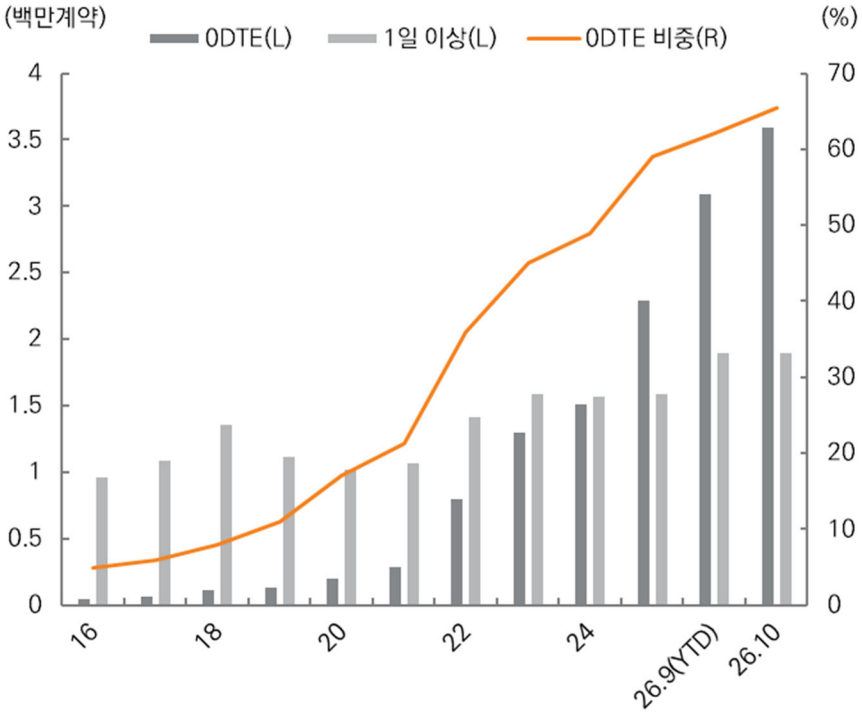
주: 최근 10거래일 합산 기준 비차익 순매수, 순매도 금액 상위 종목임. 순매수/순매도는 수량(KRX+NXT) x 당일 종가로 산출한 추정치임,
자료: 한국거래소(KRX), FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[옵션] 지속적으로 짧아지는 옵션 만기

미국 데일리 옵션(0DTE) 비중, 전체 거래의 65%

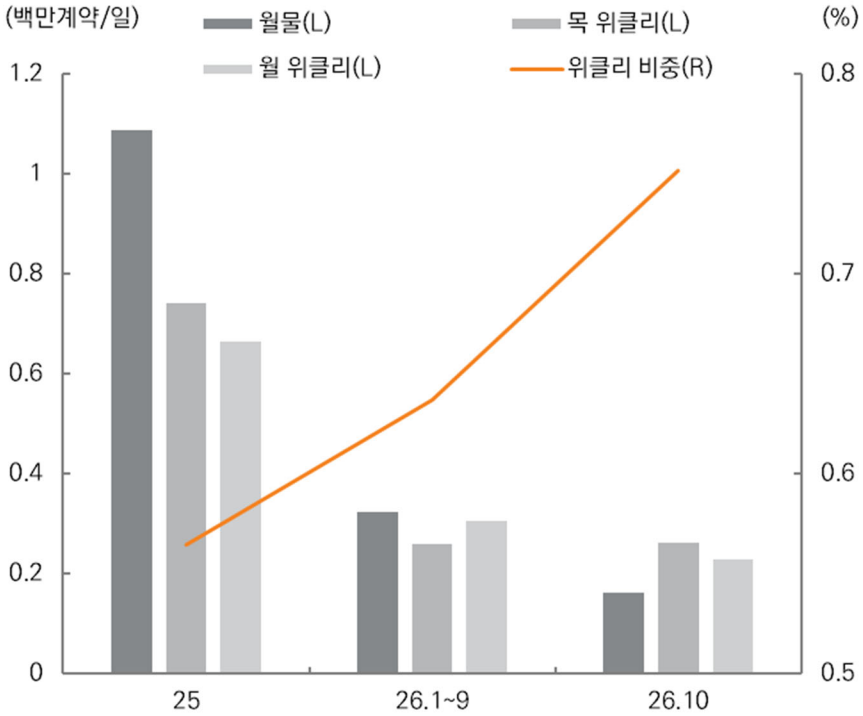
- 옵션도 거래 비중 확대와 함께 현물 시장 영향력이 커지는 중. 미국 S&P 500 옵션은 당일 만기가 거래의 중심. 2026년 10월 일평균 547만 계약 가운데 358만 계약(65.4%)이 당일 만기 옵션(0DTE)
- 국내도 유사. 코스피200 옵션 거래량 내 위클리 비중은 2025년 56.4%에서 2026년 10월 75.2%로 상승. 같은 기간 전체 일평균 거래량은 249.8만 계약에서 65.6만 계약으로 감소하며 거래가 단기물로 쏠림

미국 옵션시장 일평균 거래량



자료: OCC, Cboe, 미래에셋증권 리서치센터

한국 코스피200 옵션 거래량: 월물·위클리



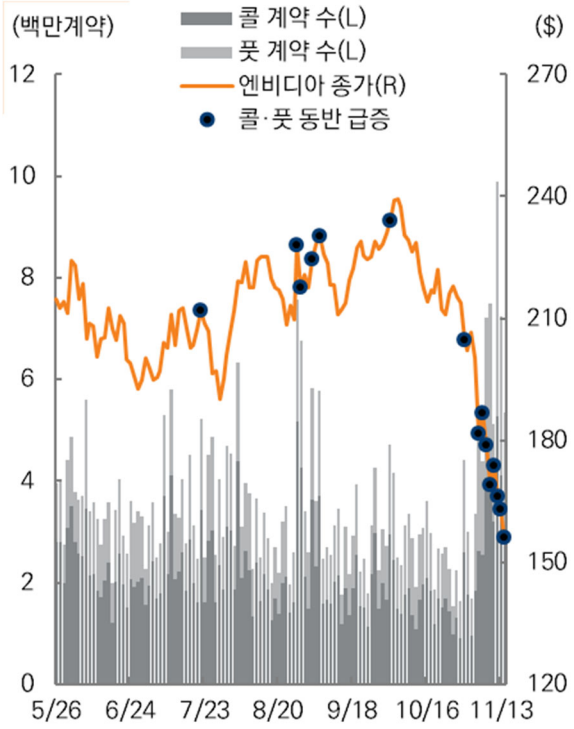
자료: 한국거래소(KRX), 미래에셋증권 리서치센터

[옵션] 옵션 시장 규모 확대로 현물 시장에 미치는 영향도 증가

헤지 매매로 특정 포지션 쏠림 시 현물에 영향

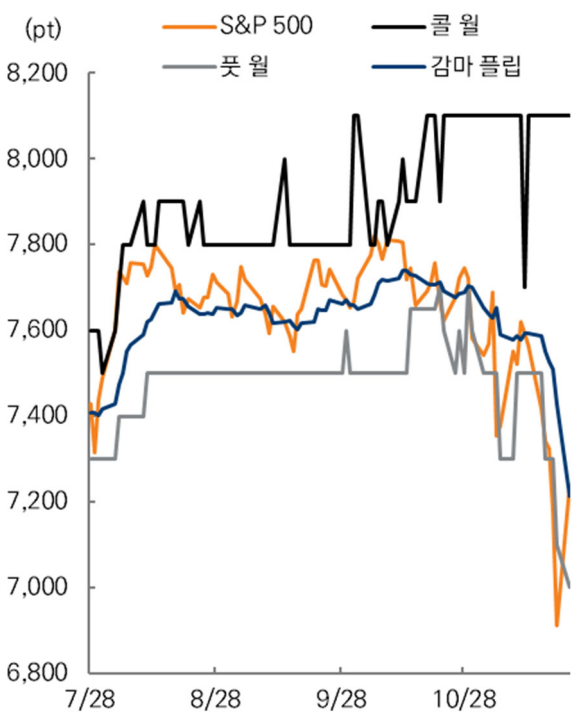
- 엔비디아의 콜·풋 거래량 동반 급증은 상승·하락 구간 모두에서 관찰. 이슈에 따른 포지션 조정이 거래량을 키울 수 있어, 변동성 확대나 추세가 흔들리는 구간을 점검하는 지표로 활용
- 10월 말 이후 S&P 500은 AI 우려로 조정 발생. 콜월·풋월은 각각 콜·풋 감마가 집중된 행사가. 콜 매수자(딜러)는 행사가에 근접할수록 헤지용 주식을 매도하며 저항으로 작용. 풋옵션은 반대로 작용
- 11/20 S&P 500은 엔비디아 이슈로 3.7% 하락. 당일 데일리 옵션에 풋 매수가 집중되면서 풋 매도 주체의 헤지용 주식 매도 발생. 장중 낙폭도 확대

엔비디아 주가와 콜·풋 계약 수



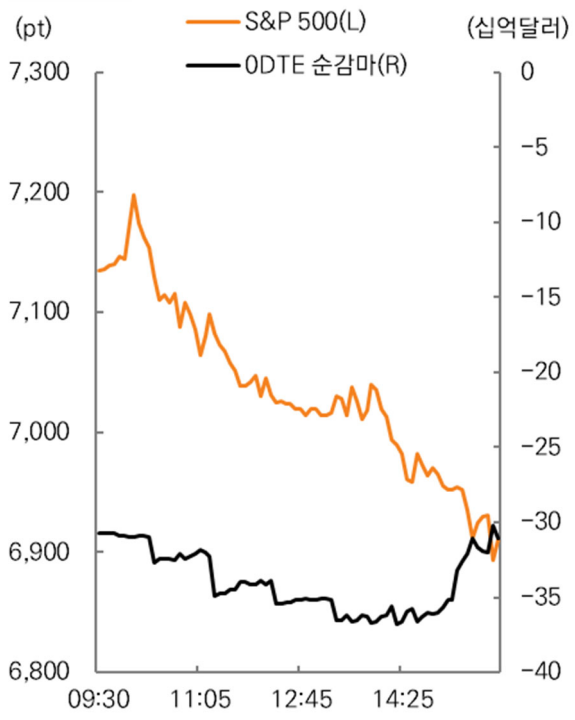
주: 동반 급증은 콜·풋 거래량 각각 직전 20거래일 중앙값의 1.5배 이상,
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

일별 감마 가격대(행사가별 집중 가격대) 추정치



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

11/20 S&P 500 지수 및 장중 순감마 추정치

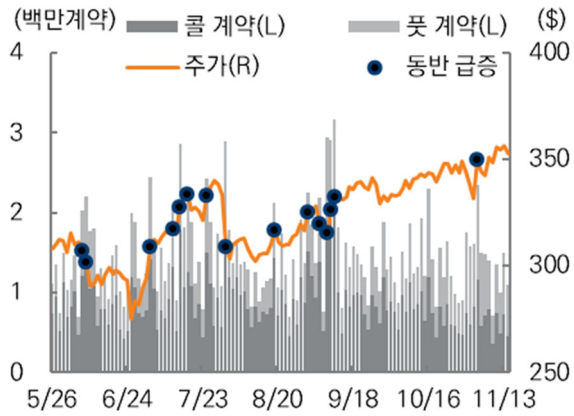


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[옵션] 위험 보조 지표로서 옵션 동향 추적 필요

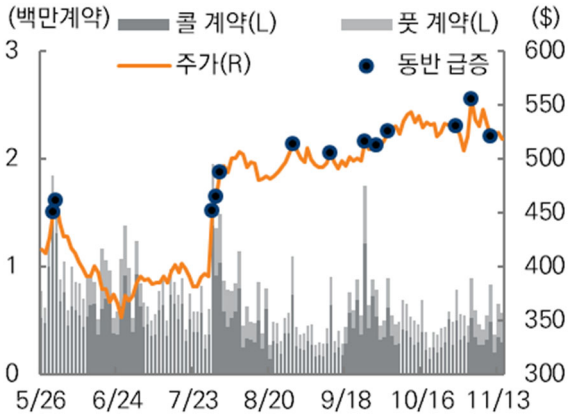
주요 기업 옵션 거래 현황

애플(AAPL)



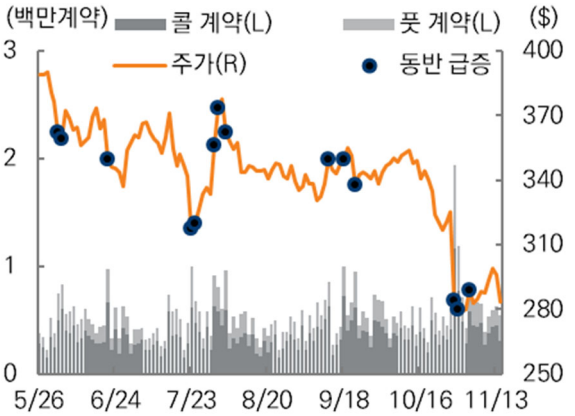
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

마이크로소프트(MSFT)



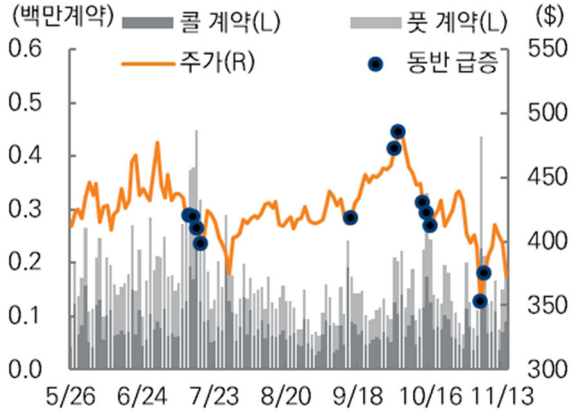
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

알파벳(GOOGL)



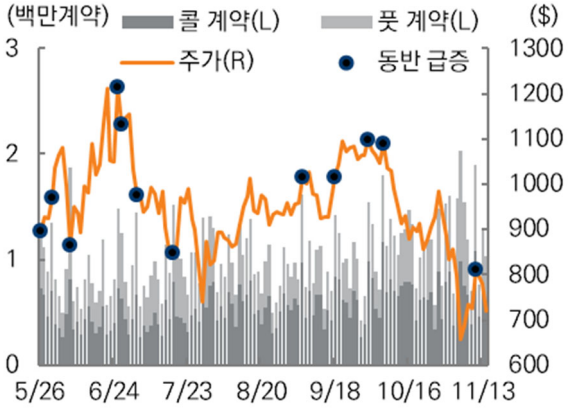
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

TSMC ADR(TSM)



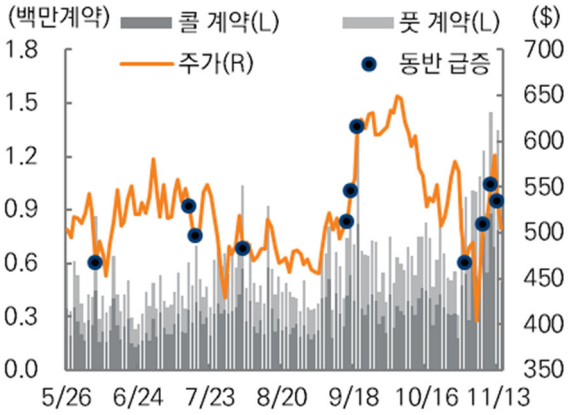
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

마이크론(MU)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

AMD(AMD)



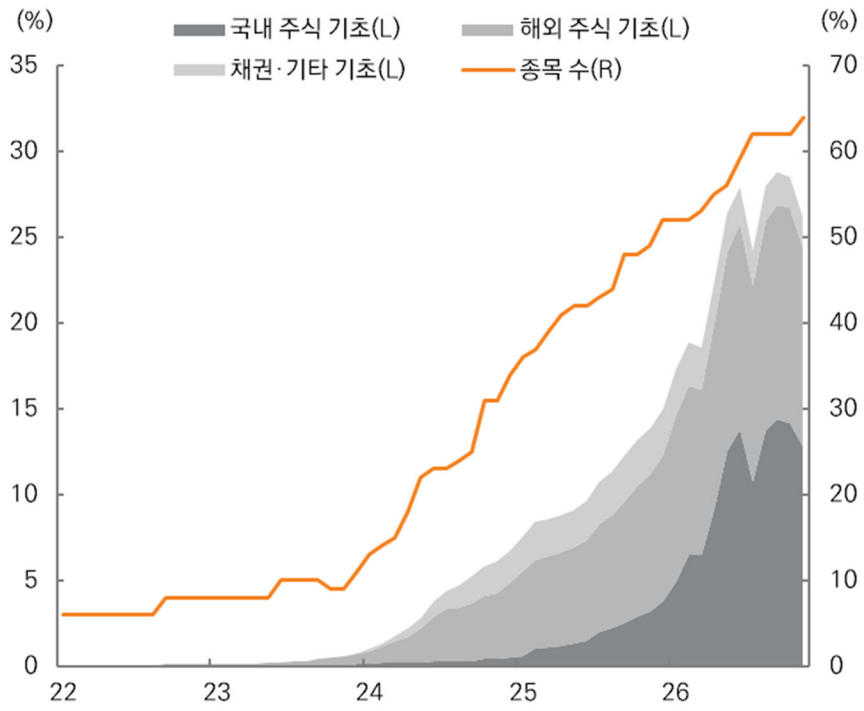
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[옵션] 커버드콜의 콜옵션 매도: 숏감마 가고 롱감마

꾸준히 성장 중인 커버드콜 자산

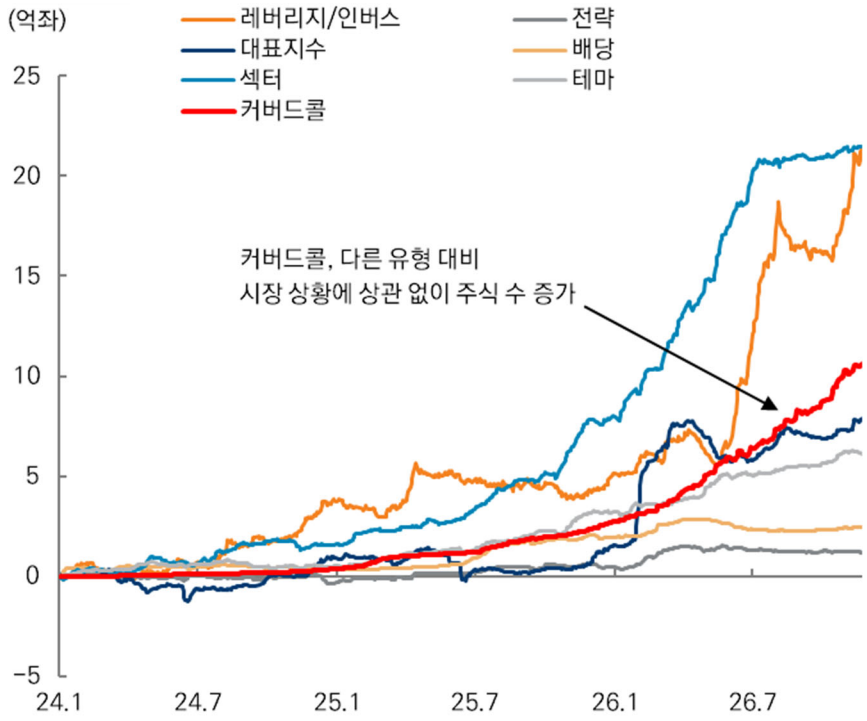
- 꾸준히 성장 중인 국내 커버드콜 ETF는 콜옵션 매도의 주요 주체. 국내 상장 커버드콜 ETF 순자산은 26조 원, 이 중 국내 주식형이 13조 원
- 국내 주식형에서 커버드콜 ETF 선호 이유는 높은 분배금 수익률과 과세 제도 때문. 국내 상장 콜옵션 매도분은 현재 비과세여서, 세후 수익률 관점에서 더 유리
- 주식 수 기준으로도 커버드콜 ETF는 시장 상황과 무관하게 주식 수가 꾸준히 증가하는 중

한국 상장 커버드콜 ETF 순자산총액 및 종목 수 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내 주식형 ETF 유형별 누적 좌수 변화



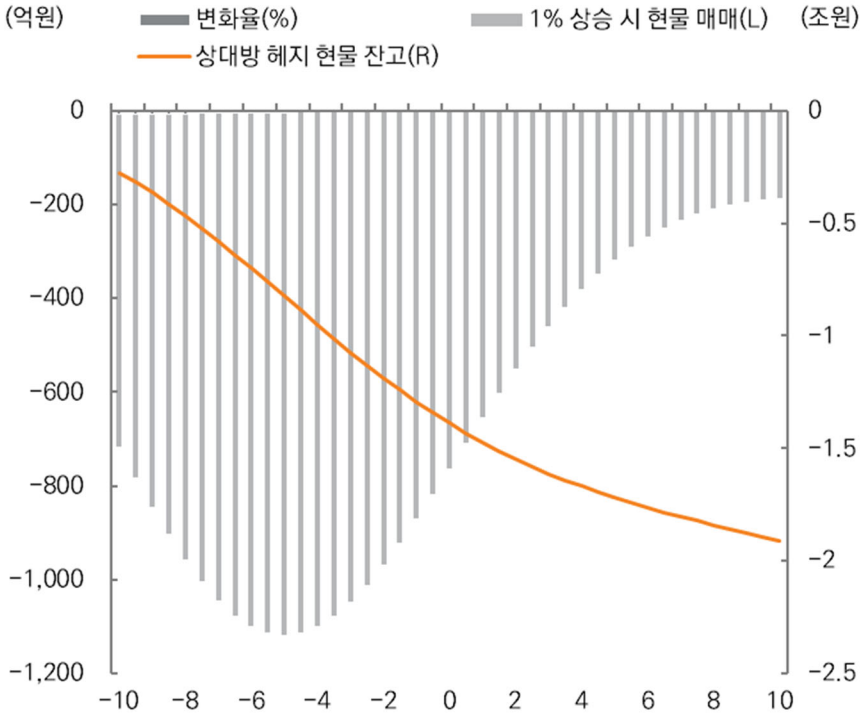
주: 누적 좌수 증감(억 좌). 금액 또는 퇴직연금 보유 순위가 아님.
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[옵션] 국내 콜옵션 매도 비중 확대 시 현물 눌림 가능성

국내 커버드콜 ETF의 콜옵션 매도 계약은 14,509 계약

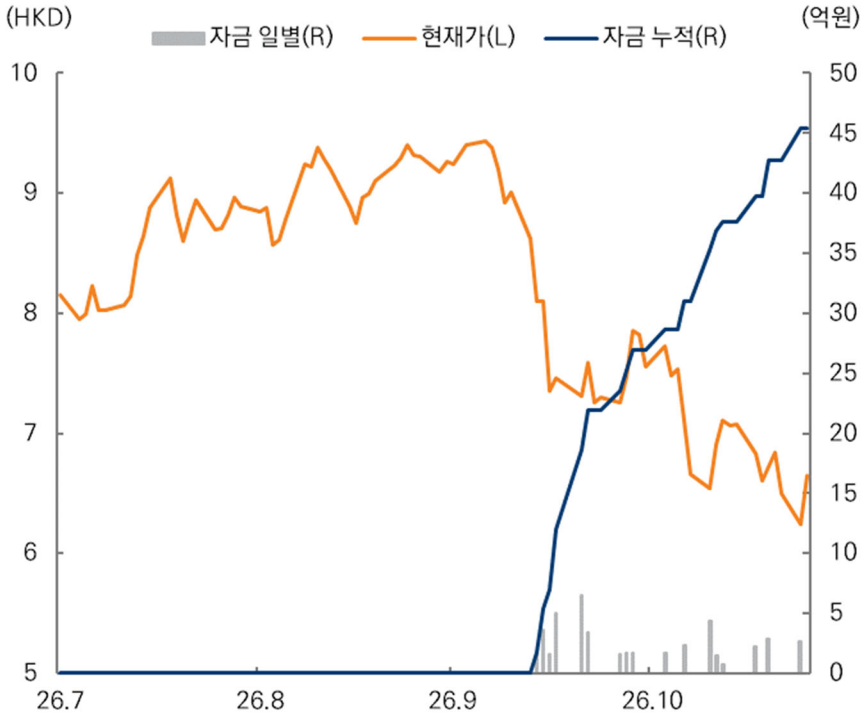
- 커버드콜 ETF의 현재 규모는 옵션 시장에 큰 영향을 줄 수준은 아님. 이후 순자산총액 증가 시 옵션 시장에 영향을 줄 수 있음
- 콜옵션 매도 확대는 상대방(매수자, 딜러)의 헤지용 현물 매도로 나타남. 현재 국내 커버드콜 ETF의 콜 매도 계약 수준을 감안하면, 기초자산 1% 추가 상승 시 헤지 매도 규모는 약 760억 원으로 추정
- 최근 지수 하락과 함께 홍콩 상장 코스피200 커버드콜 ETF에 자금 유입 관찰. 절대적인 규모는 아직 작으나 자금 유입 지속 시 변동성 축소로 이어질 요인으로 작용

콜 매도량과 기초자산 가격 민감도 예시



자료: 한국거래소(KRX), 연합인포맥스, 미래에셋증권 리서치센터

홍콩 상장 한국 커버드콜(03537 HK)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

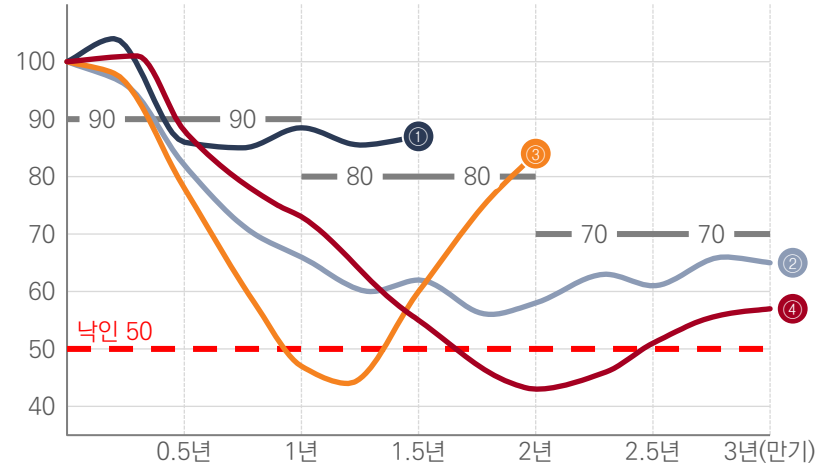
[ELS] 시장 하락 이후의 ELS

잠재적 수급원이 된 ELS

- 스텝다운 ELS는 평가 시점이 지날수록 상환 기준을 낮추는 구조. 최초 가격을 100으로 둔 3년 만기 예시에서 6개월마다 기준이 90→90→80→80→70→70으로 하락
- 예시의 낙인선은 50. 장중 또는 종가 관찰 등 실제 계약 조건에 따라 낙인을 판단하며, 낙인 발생과 만기 상환 기준 미달이 겹칠 때 손실 가능. 낙인선은 현물의 기술적 지지선과 별개
- 11월 13일까지 신규 발행 약 0.7조 원, 상환 약 0.8조 원으로 상환이 우위. 발행액만으로 현물 영향을 판단하지 않고 미상환 상품별 평가일과 낙인선까지의 가격 거리를 확인

ELS 수익구조

만기 3년, 6개월 평가, 상환 기준 90-90-80-80-70-70, 낙인 50 (최초 가격 = 100)



① 평가일에 상환 기준 이상 → 조기상환(수익 지급)

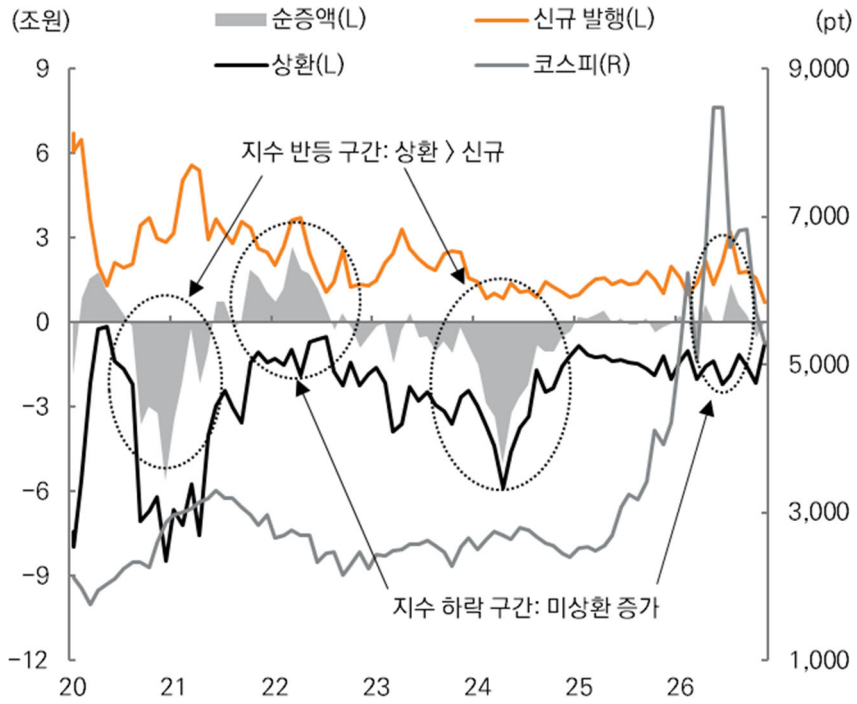
② 만기까지 기준 미달, 낙인은 밑돌지 않음 → 만기에 수익 지급

③ 낙인을 밑돌았지만 이후 평가일에 기준 이상 → 조기상환(수익 지급)

④ 낙인을 밑돌고 만기에도 기준 미달 → 하락률만큼 원금 손실

자료: 미래에셋증권 리서치센터

ELS 현황(신규, 상환, 누적 잔액) 및 코스피 추이



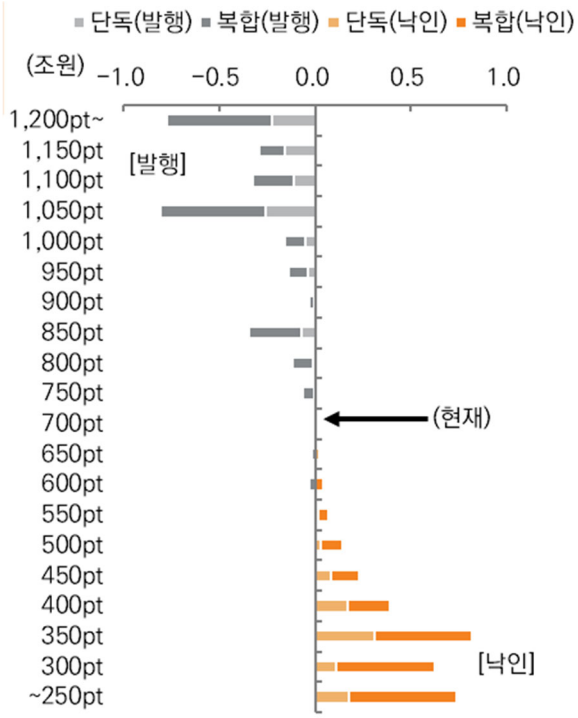
자료: 예탁결제원, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

[ELS] 시장 하락 이후의 ELS

(ELS) 주요 요주의 가격대

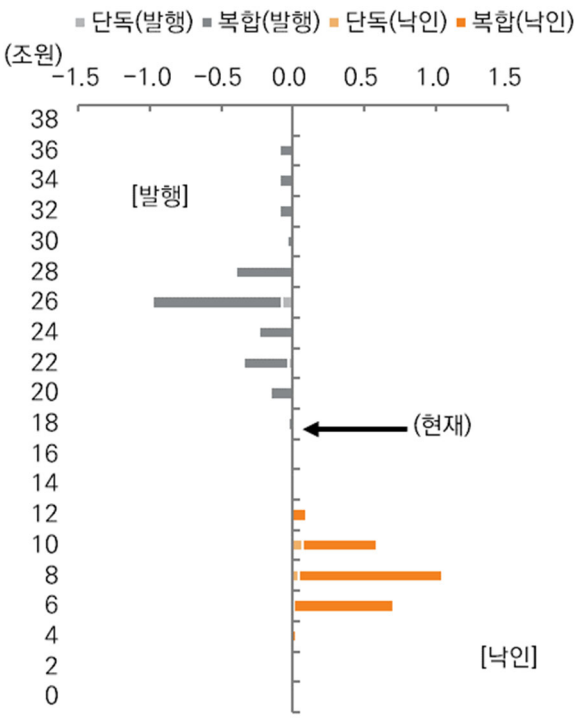
- 11/26 기준 한국 지수형·주식형·혼합형 미상환 ELS는 4,967개, 최초 발행원금 10조 4,777억 원.
- 발행원금이 가장 많이 몰린 낙인 구간은 코스피200 350~400pt(8,176억 원)·삼성전자 7만~8만 원(5,881억 원)·SK하이닉스 44만~45만 원(2,057억 원). 해당 금액은 복합상품(2개 자산 이상)이 다수 포함되어 있고, 설정 금액 기준이어서 특정 자산만의 금액을 의미하지 않음
- 미상환 ELS 중 낙인선 하회 확인분은 56개 상품, 818억 원 규모. 절대 금액 자체는 크지 않으나 낙인 물량 확대 시 이후 수급 부담으로 작용할 수 있음

코스피 200



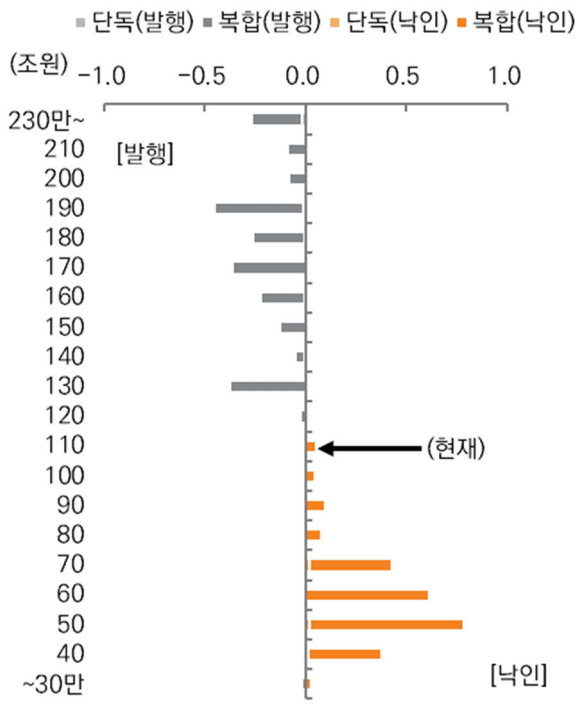
자료: 예탁결제원, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자



자료: 예탁결제원, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스



자료: 예탁결제원, 미래에셋증권 리서치센터

III

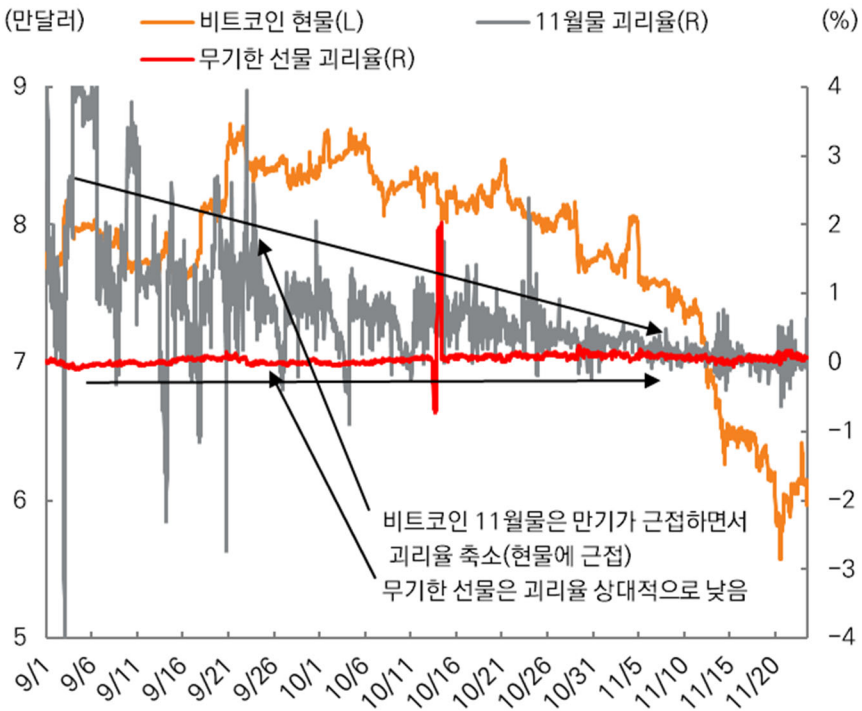
더 다양하게

[무기한 선물] 24H/7D

만기 대신 펀딩 구조로 지속, 24시간 거래

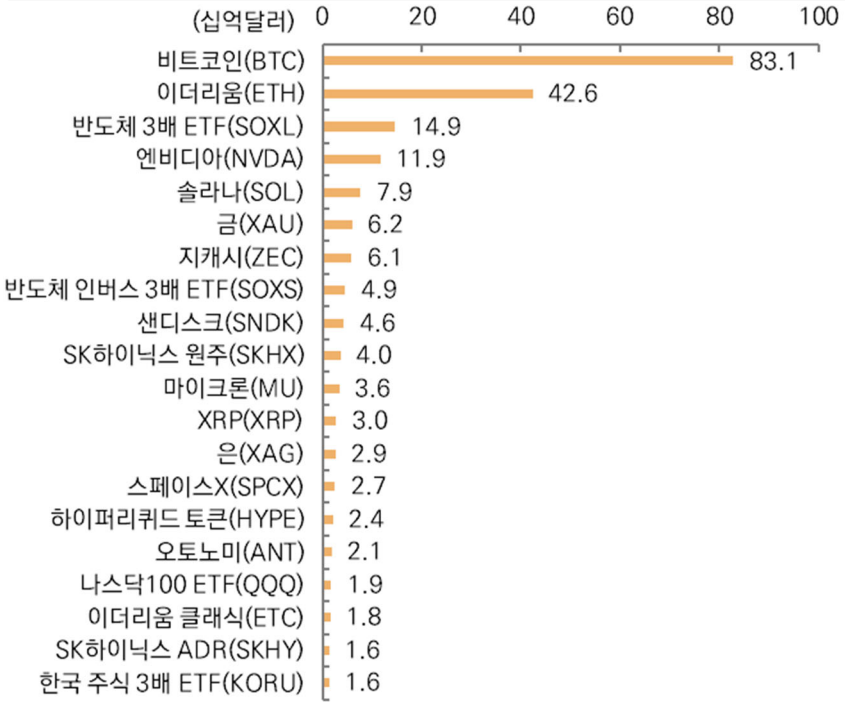
- 전통적 수급원 외에 다양한 수급원들이 등장하기 시작. 무기한 선물은 만기일이 없는 선물 계약이며, 매수·매도 포지션 간에 펀딩비를 주기적(주로 8시간)으로 주고받아 선물 가격이 현물 가격에서 크게 벗어나지 않도록 유도
- 만기가 없어 롤오버 비용 없이 포지션 보유가 가능하며, 24시간 거래가 가능하다는 점에서 수요 확대. 거래대금도 증가 중. 최근 24시간 거래대금은 비트코인 831억 달러, 이더리움 426억 달러, SK하이닉스 원주 연계 40억 달러 수준(11/24, 14:34 조회 기준)

무기한 선물과 만기형 선물: 비트코인 예시



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

무기한 선물 기초자산별 24시간 명목 거래대금



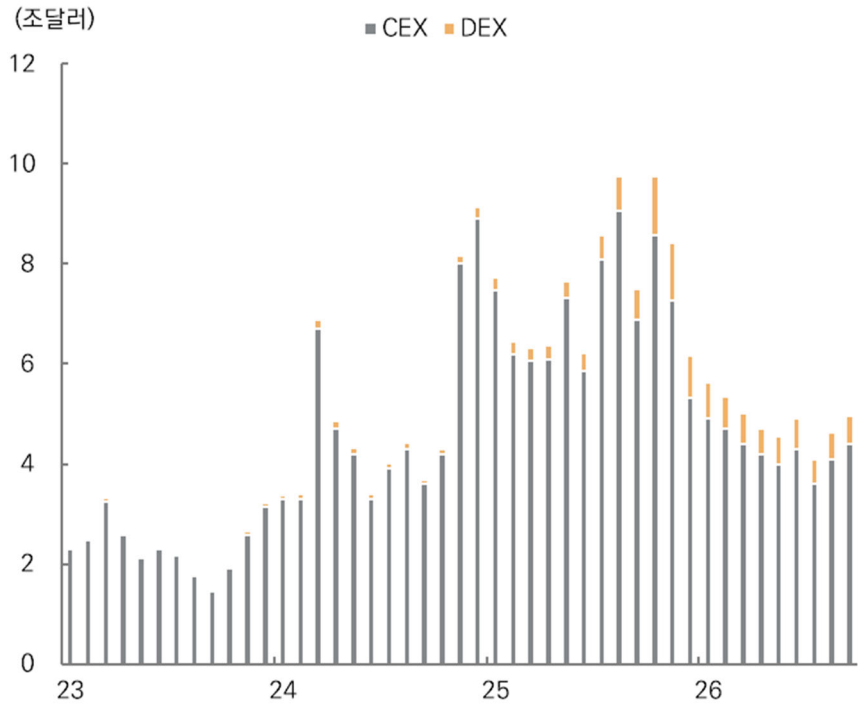
주: 2026.11.24 14:34 기준,
자료: Loris Tools, 미래에셋증권 리서치센터

[무기한 선물] 24H/7D

현물 시장 영향은 없으나, 연계 상품 확대 시 유의

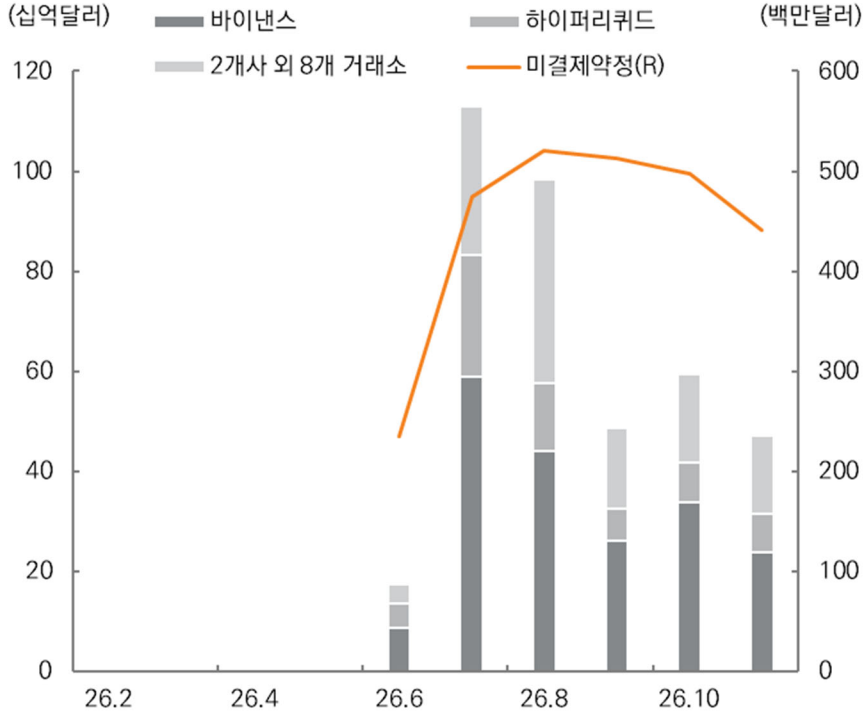
- 주요 거래소 표본의 무기한 선물 월 거래대금은 2.4조 달러(23.1)에서 5조 달러(26.9)로 약 2.1배 증가. 9월 탈중앙화 거래소 비중은 약 11.5%. 전통적 시장의 현물, 선물을 담보하지 않는 당사자간의 계약으로서 현재까지는 실물로의 영향력 이전 가능성은 낮음
- 다만 거래량, 미결제 약정의 증가는 이후 잠재적 영향 요인. 무기한 선물에 매수·매도가 쏠려 현물과의 가격 괴리가 커지고, 차익거래나 헤지가 실제 현물 주문으로 이어질 때 현물 가격에도 영향 가능
- 현재는 가격 발견 기능이 좀 더 부각되고 있음. 국내 종목은 SK하이닉스, 삼성전자, 현대차 위주 거래

글로벌 주요 거래소 무기한 선물 월별 거래대금



자료: CEX·DEX, 미래에셋증권 리서치센터

한국 3개 종목(삼성전자, SK하이닉스, 현대차) 거래대금 추이



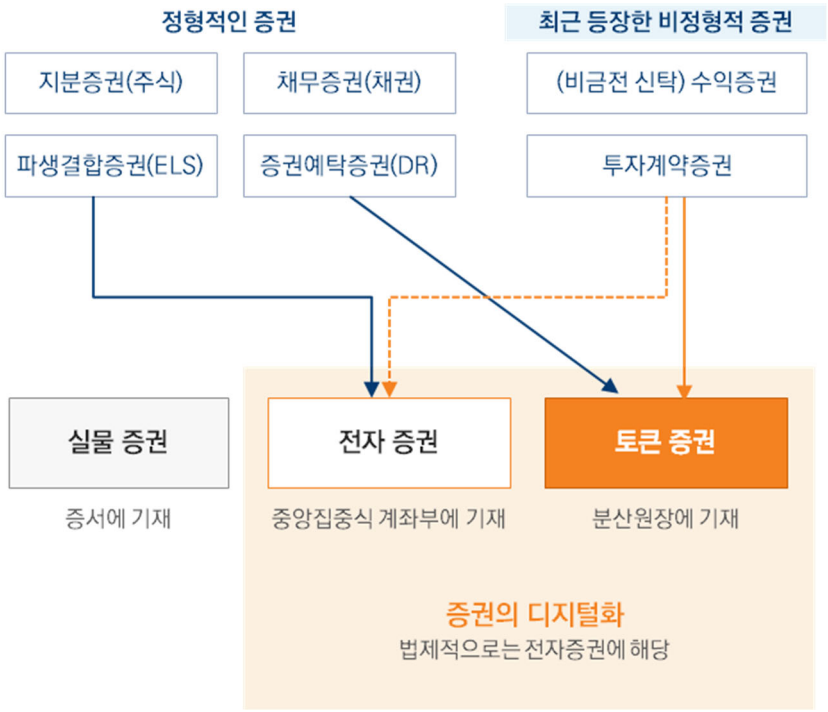
주: 거래대금은 10개 거래소, 미결제약정은 하이퍼리퀴드를 제외한 4개 거래소 합산
자료: 바이낸스·하이퍼리퀴드 등 거래소 공개 API, 미래에셋증권 리서치센터

[토큰화 증권] 현물 담보 구조로 현물 시장 영향 가능

편리성 앞세워 규모 확대

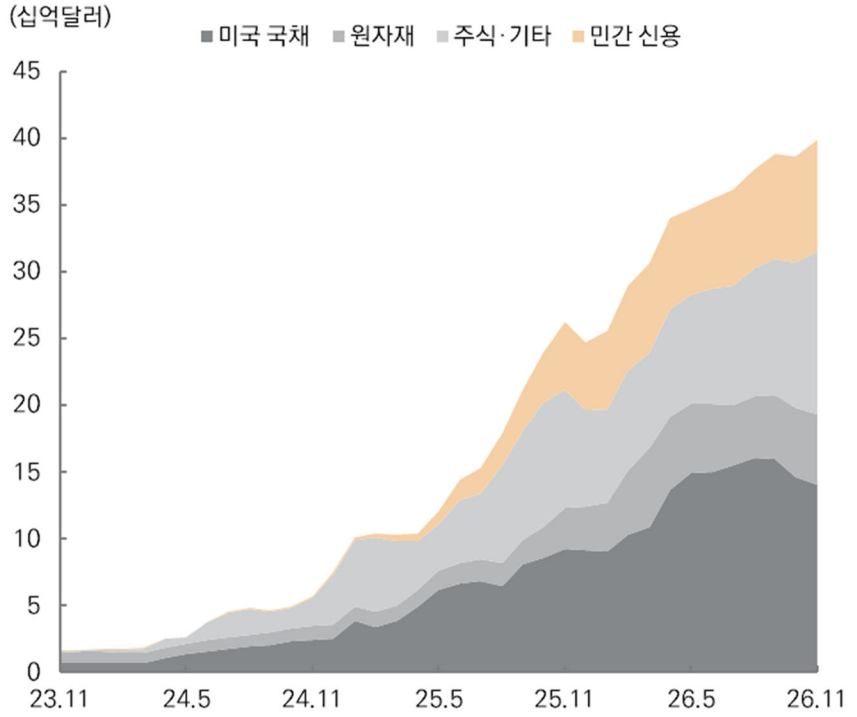
- 토큰화 증권이 등장. 토큰화 증권은 증권의 발행·유통 정보를 분산원장에 기록하는 형태로, 상품 구조에 따라 소액 분할, 정규장 외 거래, 결제 편의성 확대가 가능. 다만 같은 주식·ETF에 연계된 토큰이라도 원증권을 직접 보유하는지, 배당 등 경제적 수익만 받는지, 가격만 추종하는지에 따라 권리가 다름
- 스테이블 코인을 제외한 토큰화 실물·금융자산의 유통 규모는 참고 시계열 기준 16.4억 달러(23.11)에서 398.6억 달러(26.11.11)로 약 24배 증가

실물·전자·토큰 증권의 권리 구조



주: 금융위원회「토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안」,
자료: 금융위원회, 미래에셋증권 리서치센터

토큰화 실물·금융자산 유통 규모



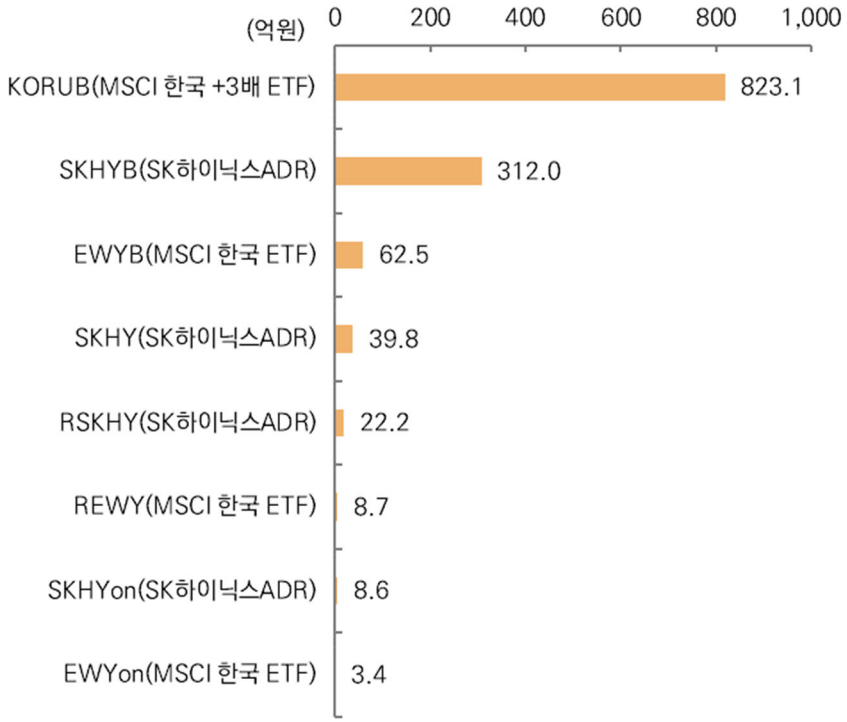
자료: RWA.xyz, 미래에셋증권 리서치센터

[토큰화 증권] 전체 시장은 지속적으로 증가

주요국, 토큰화 확대 지속
국내 관련물도 증가 중

- 미국 국채가 140.4억 달러로 전체의 약 35%. 한국 주식·ETF 연계 토큰의 24시간 표시 거래대금은 KORUB 823억 원, SKHYB 312억 원, EWYB 63억 원 수준(11/24 조회)
- 무기한 선물 대비 토큰화 증권의 영향은 직접적. 현물을 담보로 하고 있기 때문. 토큰의 2차 거래가 곧바로 현물 매매로 이어지지는 않으나 현물 담보형의 순발행·상환으로 발행사가 원증권을 사고팔거나, 가격 괴리에 대응한 차익거래·헤지가 실제 현물 주문으로 이어질 경우 현물시장에도 영향 가능
- 토큰화 증권 시장 확대는 국내외에서 진행 중으로, 거래 규모 증가와 함께 현물 시장에도 영향 가능

한국 주식·ETF 연계 토큰 24시간 거래대금



주: 2026.11.24 조회 표본. SMBC 참고환율 1,345원/달러 적용.
자료: CoinStats, SMBC, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 토큰화 증권·결제 인프라 일정

국가	일정	내용
미국	'27.1	GENIUS Act 시행 예정
한국	'27.2	개정 전자증권법 시행, 자본시장법 제166조 (장외거래중개업) 시행. 토큰증권 1단계 개시
한국	'27.2	토큰증권 플랫폼 정식 가동 목표(삼성SDS 구축)
한국	'27.2	조각투자 장외거래소 개장 목표
미국	1H27	DTC 토큰화 자산 Stellar 연결 예정, 2027년 블록체인 추가
미국	1H27	CLARITY Act(디지털자산 시장구조법) 재논의
일본	1Q27	주식·국채 블록체인 즉시결제 개발계획 마련, 운영은 2030년대 초
미국	2Q27	Nasdaq 토큰화 증권 거래 개시 목표
EU	미정	MISP·DLT 시범제도 개정 합의 (집행위 목표 2026 말)
한국	미정	토큰증권 2단계(공모 확대)·3단계(온체인 결제), KRX 상장주식 토큰화 검증
한국	미정	디지털자산기본법(원화 스테이블코인 발행 인가)

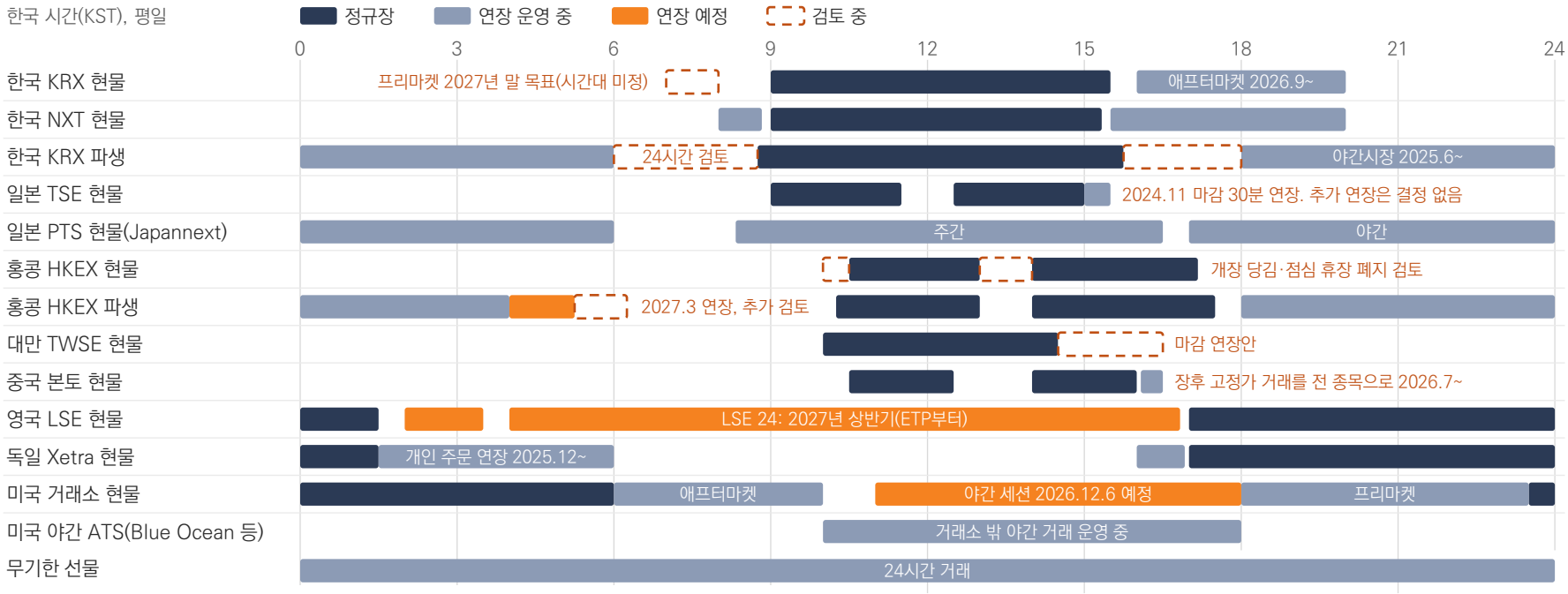
주: 도입 목표·검토 일정은 변경 가능. 시행·인가·거래 개시는 별개.
자료: 금융위원회, 미 의회·OCC·SEC, DTCC, Nasdaq, 일본 금융청 등 취합, 미래에셋증권 리서치센터

[글로벌 거래시간 확대]

거래시간 확대 경쟁

- 미국은 다름. 일부 야간 대체 거래소(ATS)가 운영 중이나 거래소 야간 세션은 2026년 12월 6일(미 동부시간) 개시 목표. 일본 도쿄증권거래소(TSE)는 2024년 11월 현물 정규장 마감을 30분 연장. 한국거래소(KRX)는 2025년 6월 파생상품 야간시장을 열었으나, 24시간 거래는 검토 단계. 운영 중인 제도와 앞으로의 계획을 구분.
- 가격 발견 기능 확대와 함께 거래 이전 효과도 일정 부분 존재, 거래시간 확대 경쟁은 가속화될 전망

글로벌 장 운영시장 연장 추진 동향, 무기한 선물



자료: 각 거래소 공지, SEC, DTCC, 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

IV

2027년 ETF/파생상품 시장

[2027 수급]

2027 수급은 더 빠르게, 강하게, 다양하게

- 2027년 수급 환경은 거래는 더 빠르게(회전·단기 차익), 수급은 더 강하게 (ETF·파생 집중), 경로는 더 다양하게(역외·토큰·글로벌 개장 시간 확대) 나타날 것. 외국인 고빈도 매매가 계속되는 가운데 ETF·옵션·비차익 등 현재 수급원의 성장세가 지속되기 때문
- 주체 구분만으로는 거래의 목적과 지속성을 읽기 어려워졌음. 같은 순매수라도 단기 회전, ETF 리밸런싱, 파생상품 헤지에 따라 현물에 미치는 영향은 달라짐. 누가 샀는지에 더해 어떤 상품에서 비롯된 주문이 어느 시간대에 집중되고, 현물 매매로 이어지는지를 점검할 필요

주요 항목별 체크리스트

더 빠르게	더 강하게	더 다양하게
✔ 외국인 거래대금 비중 급증 종목 : 최근 3거래일 비중 대비 비중 급증, 거래대금 증가 교차 확인	✔ ETF 자금 동향 : 내년 자금 유입 지속 전망, 다만 대표지수, 커버드콜, 반도체 위주 유입 가능성 높아	✔ 현재 영향도 낮으나 시장 규모 확대와 함께 영향도 증가할 전망
✔ 모멘텀 지표를 활용한 CTA 추세 전환 시점 신호 점검 : 단기 트리거, 중기 트리거, 이격도, VKOSPI 지수를 활용, 단기 추세 훼손 여부에 대한 판단	✔ ETF 고비중 종목 유의 : 집중화 추세 및 순자산총액 증가로 편출입 과정에서 충격 커짐. 주요 고비중 종목 유의	✔ 연결 고리 확대에 대한 점검
	✔ 비차익 매매 : 연속 순매도 강화되는 경향. 신규 순매도 종목에 유의	
	✔ 옵션: 미국 지수/빅테크 종목 옵션 동향 체크 필요	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.