

시테마와 투자환경의 줄다리기

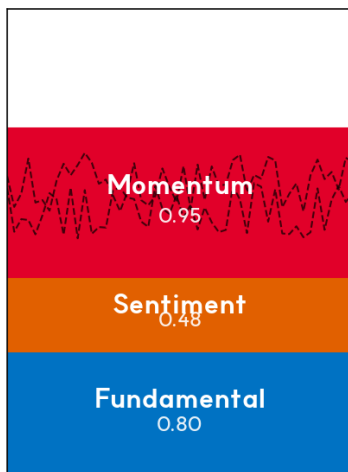
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-06-08)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 국내와 미국 증시 모두 지난 주 후반부 변동성이 크게 확대되었으며 주말 사이 분위기 반전을 도모할만한 이벤트는 발견되지 않아 하락 여파속에서 시작할 것으로 예상
- 지난 주 국내 증시 주간 상승종목비율은 14.6%에 그쳐 시장 폭이 취약한 상태이지만, 미국 증시는 금요일의 큰 조정에도 불구하고 주간 상승종목 비율은 52.5%를 기록하여 시장 내부 확산도는 상대적으로 양호
- 이익 모멘텀은 KOSPI +3.13%, S&P500; +0.36% 및 Nasdaq +0.86%로 가격 조정 대비 견조한 흐름 유지. 비실적 시즌에도 불구하고 IT가전·화학·반도체 소부장 등의 업종에서 공격적인 전망치 상향이 관찰됨
- 다만 국내 증시 선물 시장에서 외국인 long 심리가 매우 약하고, 미국 옵션 시장에서는 뒤늦게 상승분을 쫓아가려던 콜옵션이 크게 되돌려지면서 풋 수요가 상승하는 등 투자 심리는 훼손
- 근래 AI CAPEX 내러티브가 단순 투자 확대에서 투자 대비 수익성 검증으로 조금씩 변화되는 것이 체감됨. 투자 환경이 다소 취약해졌으나 당장 사이클 종료 이벤트가 발생한 것은 아니기에 높은 변동성 사이에서 반발 매수 흐름이 나타날 것으로 전망

국내 증시 추세 동력

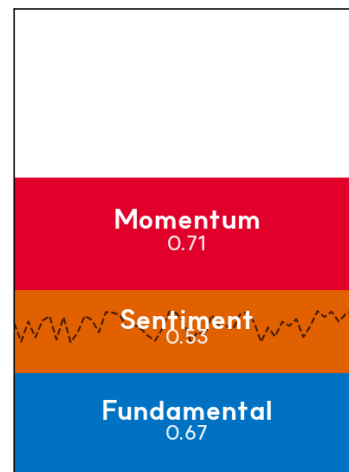
(단위:0~3)



주: 현재 추세 종목은 3페이지 모멘텀 그룹 참고
자료: SK증권

미국 증시 추세 동력

(단위:0~3)



주: 현재 추세 종목은 4페이지 모멘텀 그룹 참고
자료: SK증권

보고서 활용법

- 이 보고서는 시장을 Momentum, Sentiment, Fundamental 세 층으로 나누며, 각각 가격의 힘, 투자자 분위기, 실적과 밸류에이션을 의미
- 숫자가 높을수록 해당 힘이 시장을 더 잘 받쳐주고 있다는 뜻이며, 화살표와 균열 표시는 "좋다/나쁘다"보다 "최근 더 강해지는지, 약해지는지"를 표시
- 세 레이어가 함께 받쳐주는 시장은 추세가 더 오래갈 가능성이 높고, 한 레이어에만 의존하는 시장은 잠재적으로 변동성이 확대될 수 있음. 이 보고서는 그 균형을 빠르게 점검하기 위한 도구
- 본 보고서의 내용이 월간 추세 추종 포트폴리오의 의사결정 과정에서도 보조적인 참고 자료로 활용할 수 있기를 기대

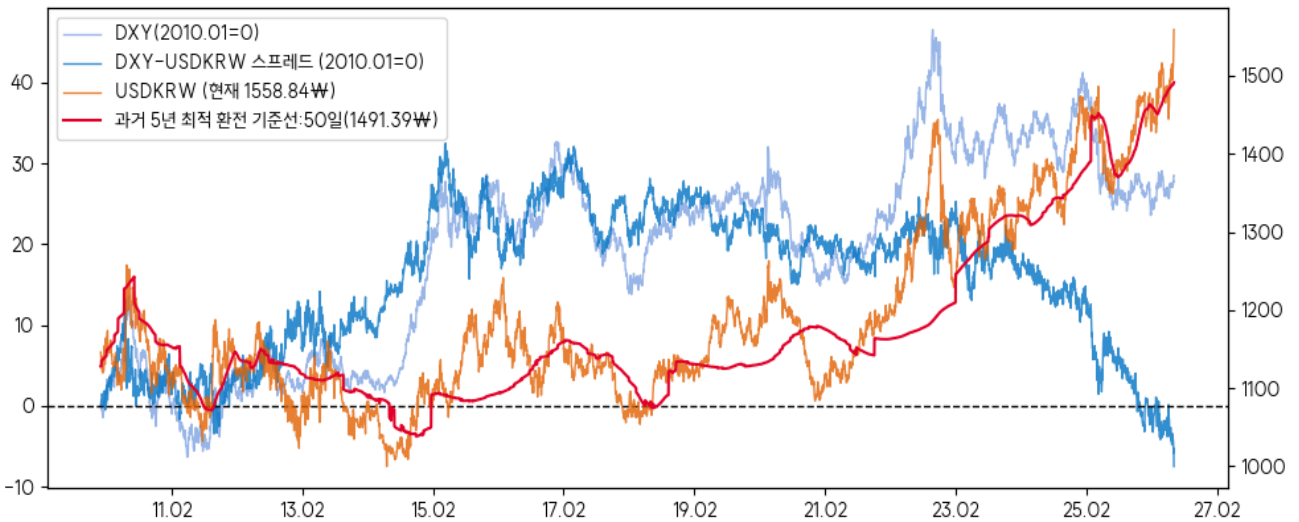
환율 판단 프레임

환전 시점 판단을 위한 구조적 기준 제시

- 환전 후 1년(252영업일)보유하는 전략 성과를 비교했을 때 가장 수익이 높았던 환전 참고선 제시
- 환율이 기준선(위 차트의 빨간색 선) 위에 있다면 경험적으로 환전 부담이 높은 구간, 아래에 있다면 상대적으로 환전 여건이 나았던 구간으로 해석할 수 있음
- 한·미 10년 실질금리 차이와 USDKRW를 각각 과거 5년 기준 rolling z-score로 표준화하여 상대적 위치를 비교
- 실질금리-환율 괴리는 경험적으로 원화 포지션이 유리했던 영역에 위치. 따라서 해외자산 비중 확대 목적의 환전은 가능하더라도, 현 수준에서 과도한 달러 환전은 지양할 필요

DXY 대비 USDKRW 상대 강도 및 최적 환전 기준선

(단위: %, ₩)



자료: Yahoo Finance, SK증권

한미 실질금리 스프레드와 환율의 상대적 위치 및 괴리

(단위: z-score)



주: 경험적으로 빨간 점선은 원화 포지션, 파란 점선은 달러 포지션이 유리

자료: FRED, ECOS SK증권

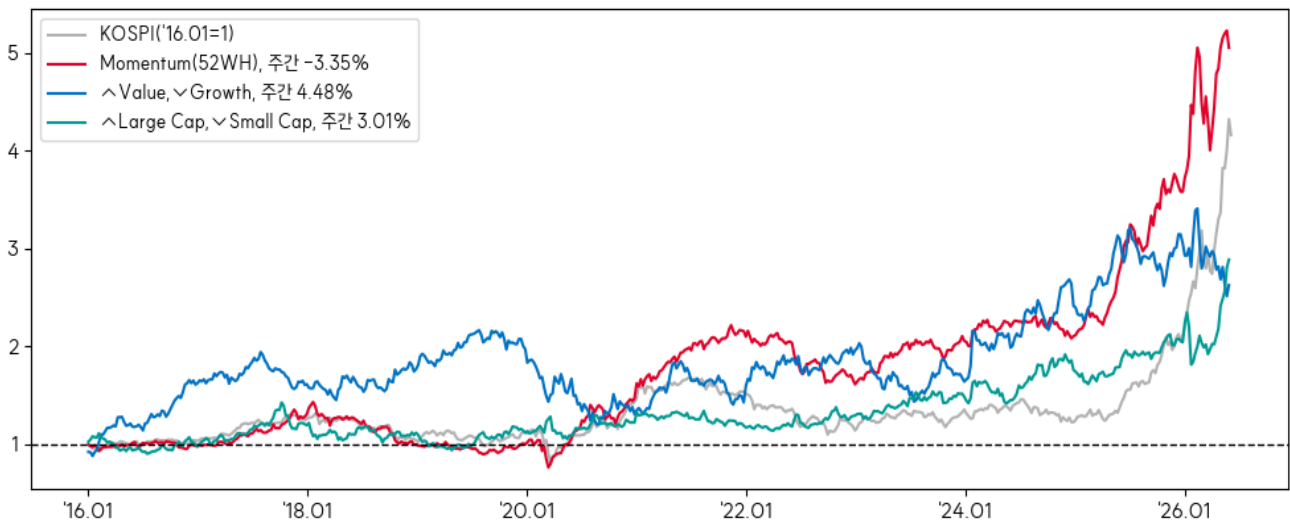
Layer : Momentum

KS200+KQ150 모멘텀 성과 및 구성 종목

- 모멘텀은 "최근 강한 종목이 계속 강한다"를 보는 지표. 본 보고서에서는 52주 고점 대비 주가 위치를 기준으로, 시장이 어디에 프리미엄을 주고 있는지 확인
- 위 차트의 Momentum(52WH)가 우상향한다면 시장이 기존 강세주에 계속 점수를 주고 있다는 의미. 다만 순위는 자주 바뀌므로 모멘텀 종목이 바뀐다면 지수가 약세여도 모멘텀은 강세일 수 있음
- 현재 모멘텀이 높은 업종은 반도체, 소매(유통), 자동차 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 22.86%, 3개 업종의 비중은 45.71%를 차지하고 있음
- 주간 모멘텀은 -3.55%를 기록했고, 대형 가치 스타일이 소형 성장 스타일을 크게 상회. 삼성전자·SK하이닉스 중심의 저멀티플 대형주로 수급이 쏠리고, 지수 부진에는 소외 종목들도 동반 부진

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

반도체 피에스케이 원익IPS 코미코 테스 유진테크 SK하이닉스 피에스케이홀딩스 삼성전자	소매(유통) 롯데쇼핑 신세계 BGF리테일 현대백화점	은행 KB금융 신한지주 하나금융지주	건강관리 씨젠 네이처셀	보험 삼성화재 삼성생명	소프트웨어 더블유게임즈 NAVER
자동차 에스엘 현대모비스 현대차 한국타이어엔테크놀로지	필수소비재 오리온홀딩스 오리온 KT&G	에너지 SK GS	기계 서진시스템 디스플레이 LG디스플레이	상사, 자본재 SK스퀘어	운송 대한항공 조선 HD현대중공업

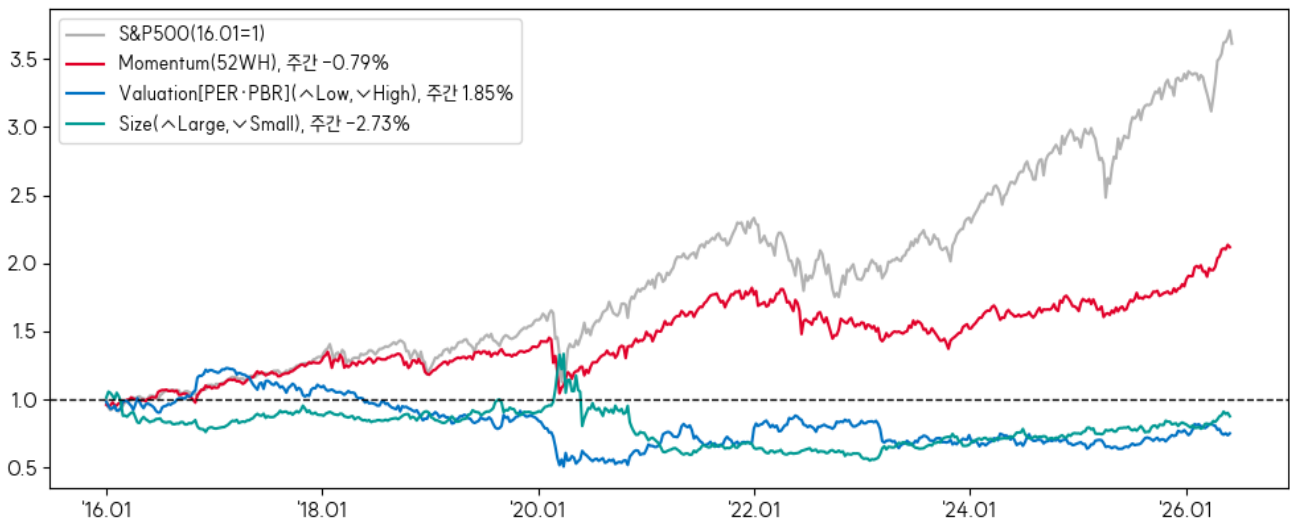
자료: Quantiwise, SK증권

S&P500; 모멘텀 성과 및 구성 종목

- 팩터 전략이 개발되고 활용된 역사가 긴 미국 증시에서, 단일 지표로 구분한 스타일 팩터는 실전에 활용할 전략이라기 보다는 시장의 분위기를 파악하는 신호
- 미국은 소형 가치 스타일이 대형 성장 스타일을 상회. 주 후반 IT·반도체 중심의 테크주 급락으로 기존 지수 주도주의 가격 모멘텀이 약화된 영향
- 스타일 로테이션은 시장 전체의 위험 회피라기보다 과열된 AI·Tech HW·반도체 포지션의 일부 되돌림에 가까움. 이에 따라 모멘텀 상위 업종은 REITs·보험·자본재 등으로 이동
- 현재 모멘텀 상위 업종은 REITs, 보험, 자본재 등 방어·금리민감·실물경기 업종으로 이동. AI CAPEX의 핵심 축이었던 Tech HW와 반도체는 주 후반 급락으로 모멘텀 그룹에서 이탈

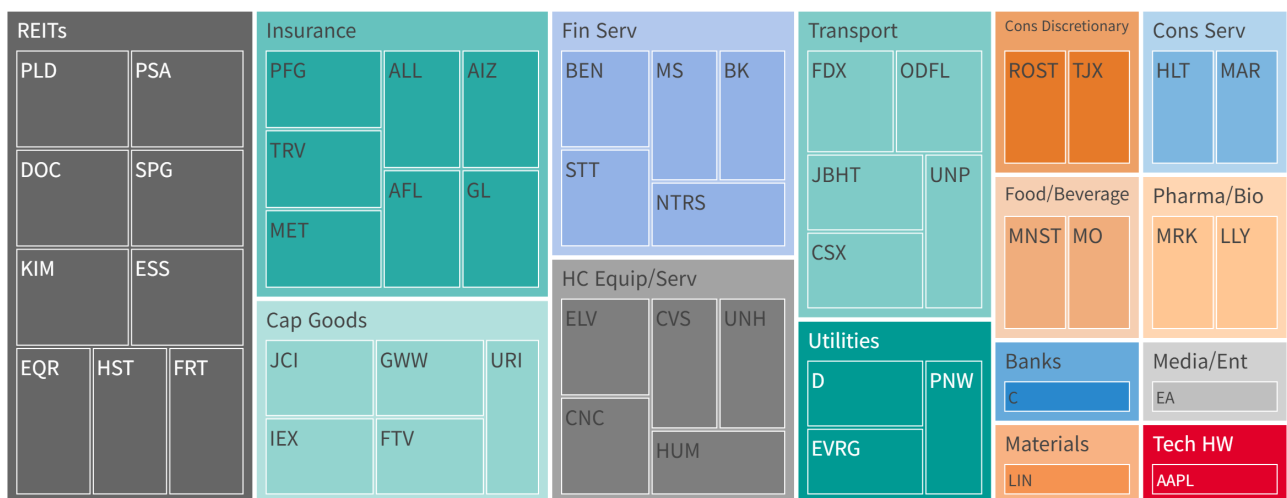
S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Bloomberg, SK증권

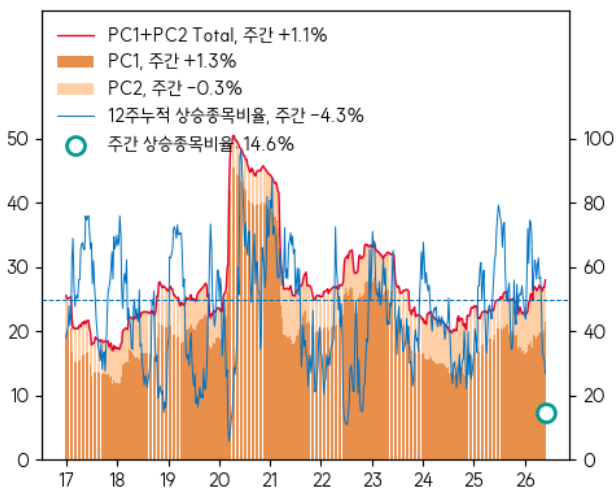
Layer : Sentiment

국내 증시 투자 심리 현황

- 증시가 소수의 요인에 의해 좌우될 경우, 해당 요인의 방향성에 따라 시장의 변동성 또한 크게 확대될 수 있음. 이러한 출렁임은 상승과 하락 국면 모두에서 발생 가능
- 위 차트는 주성분분석(PCA)을 활용해 증시 쏠림의 수준을 측정하여 구성 종목들이 과거 대비 함께 움직이고 있는지(PC기), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC기)를 계량적으로 관측
- 국내 주간 상승종목비율은 14.6%로 매우 저조. 일부 테마주와 삼성전자·SK하이닉스를 제외하면 매수 확산이 제한되어, 지수보다 시장 폭의 훼손이 더 뚜렷한 한 주
- ETF 자금흐름은 우호적이지 않고, 외국인 선물 포지션도 적극적 short라기보다 long 심리 약화에 가까움. 매도 압력이 전면적 공세로 번졌다기보다 신규 매수 부재가 시장 폭 축소를 키우는 모습

국내 증시 수익률 쏠림

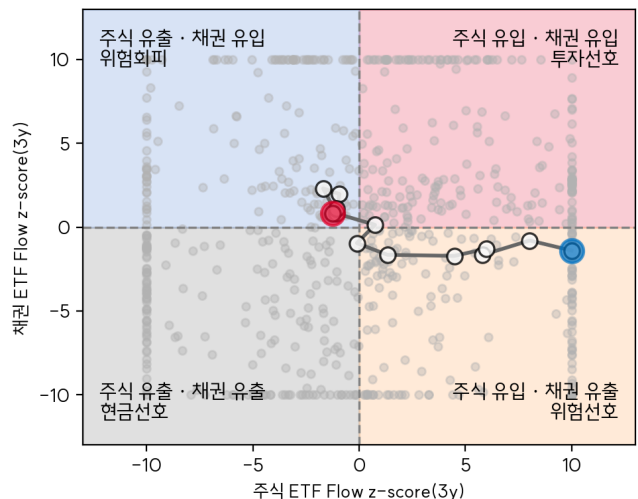
(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

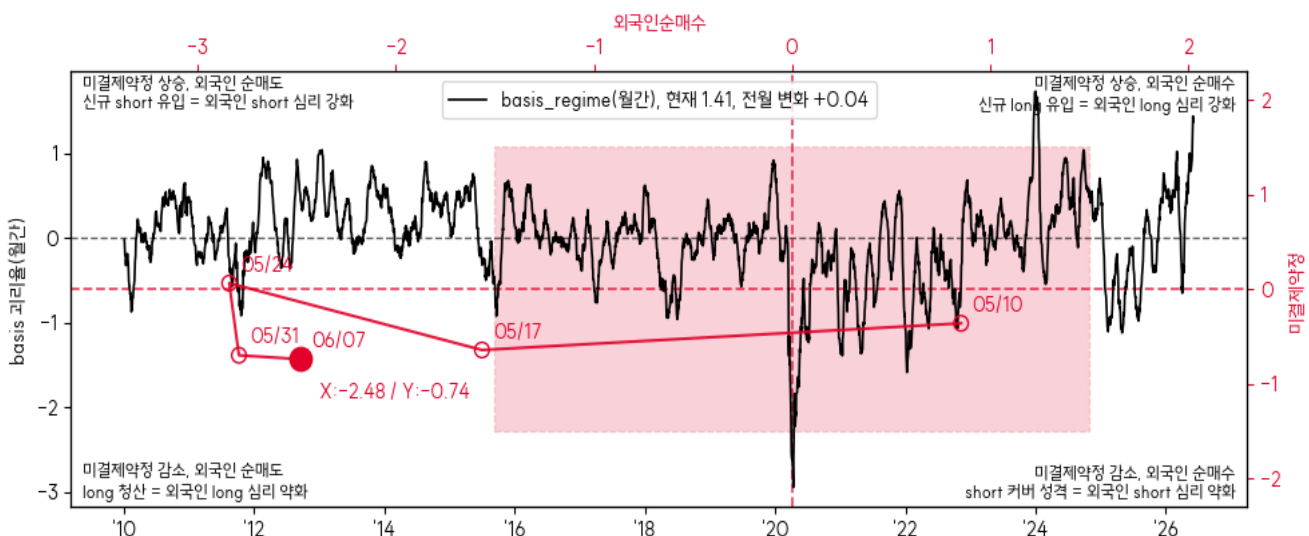
(단위: z-score)



주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치. z-score는 최소/최대 ±10
 자료: Bloomberg, SK증권

선물 시장으로 보는 외국인 심리

(단위: z-score)

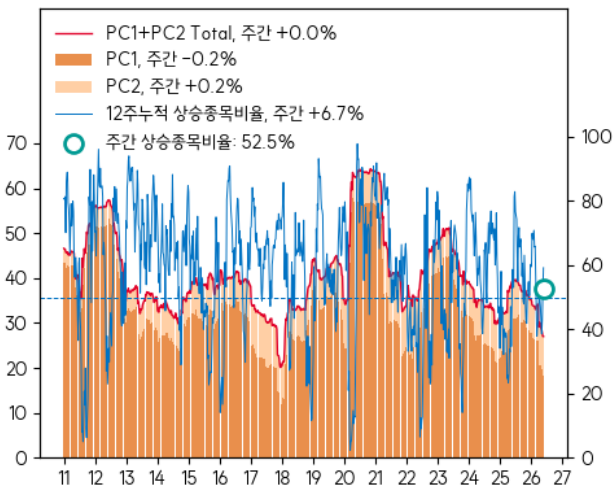


자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

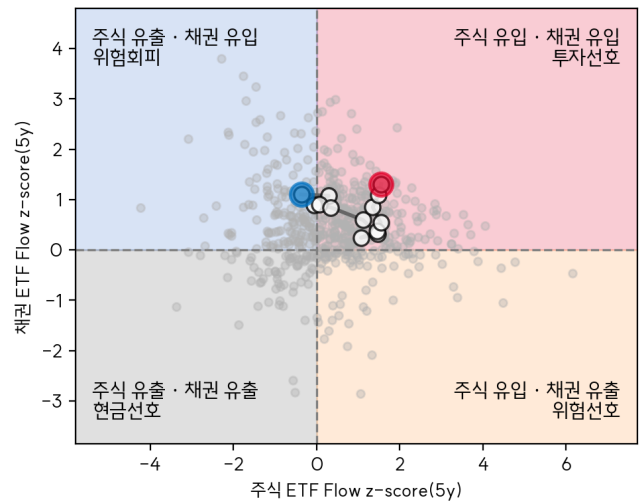
- 미국 주간 상승종목비율은 52.5%로 한국 대비 양호. ETF Fund Flow도 위험선호에 가까워, 이번 조정은 시장 전반의 동반 하락보다 기존 주도 테크주의 수익률 되돌림 성격이 강함
- 아래 차트는 옵션 시장 지표들을 통해 투자자들이 변동성 위험을 얼마나 의식하고 있는지를 관측
- MOVE는 금리의 예상 변동성, SKEW는 급락(tail risk) 방어 옵션의 가격(프리미엄), Index Put/Call은 지수에 대한 하락베팅이 상승베팅보다 얼마나 우세한지를 보여주는 심리 지표
- 옵션시장에서는 극단으로 치달던 콜옵션 우위가 일부 되감긴 모습. 단기 변동성 경계는 높아졌지만, 아직 지수 전반의 급락 방어 수요가 구조적으로 확대된 국면은 아님

미국 증시 수익률 쏠림 (단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

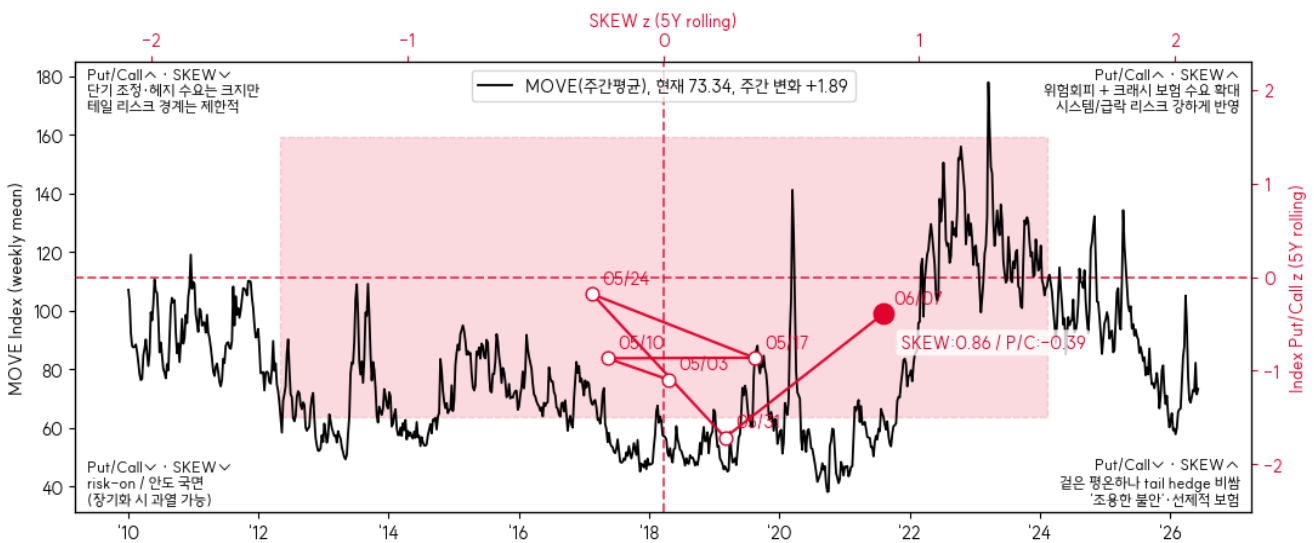
주식형/채권형 ETF Fund Flow (단위: z-score)



주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

옵션 시장으로 보는 투자자 심리 (단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

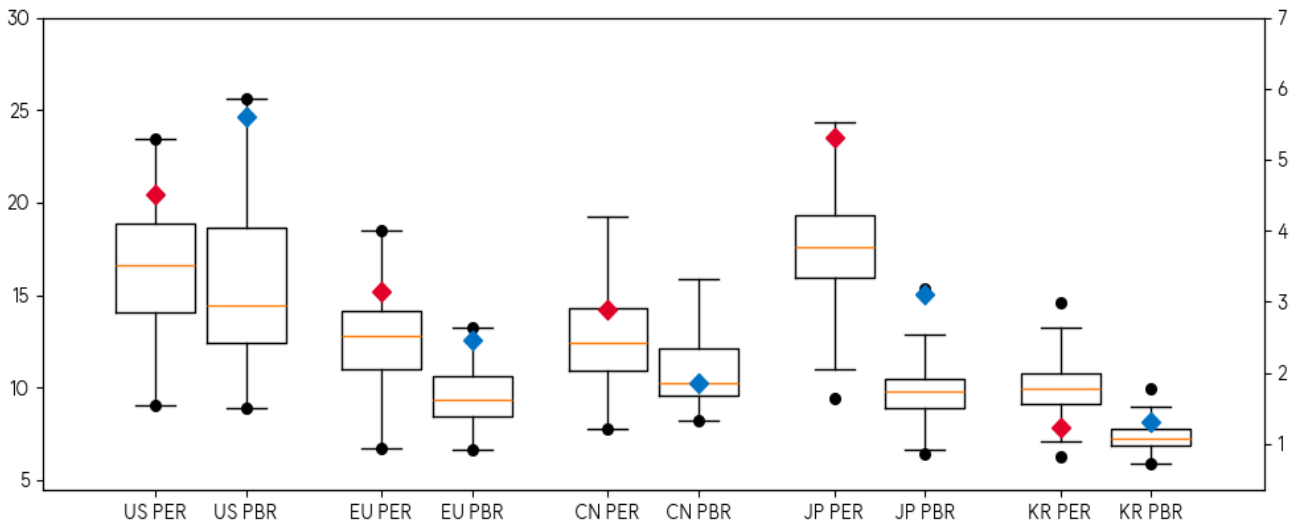
Layer : Fundamental

글로벌 밸류에이션 현황

- 주요 증시들의 12개월 선행 PER과 후행 PBR을 BoxPlot으로 표현 (표본기간 과거 5년)
- 일반적으로 강세장에서는 낙관적 기대가 반영된 PER에 주목하는 반면, 약세장에서는 안전자산 선호로 인해 PBR이 보다 중요하게 고려됨

글로벌 밸류에이션 현황

(단위: 배)



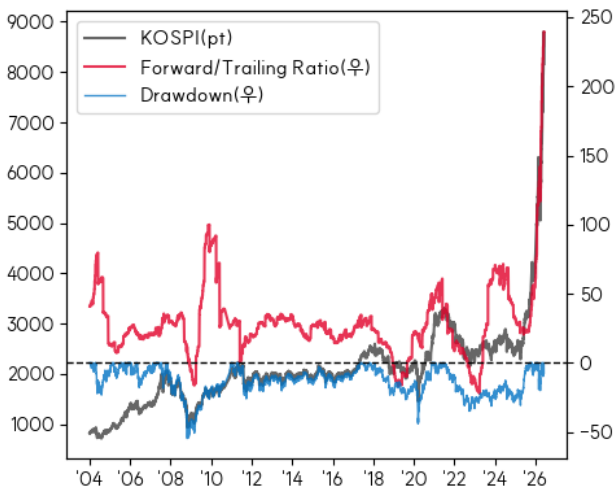
주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축

자료: Bloomberg, Quantiwise, SK증권

- 아래는 Forward(미래 12개월 전망치)와 Trailing(과거 12개월 확정치) 이익 지표의 상대적 비율
- 시장이 미래 이익을 과거 확정치 대비 얼마나 낙관적으로 보는지 확인할 수 있는 지표
- 기대치가 과도하게 상승한 구간에서는 기업 수익성 개선 기대에 따른 가격 급등 가능성과, 실망의 경우 Drawdown(고점 대비 하락폭)이 확대될 위험 상존

KOSPI 선행/후행 비율

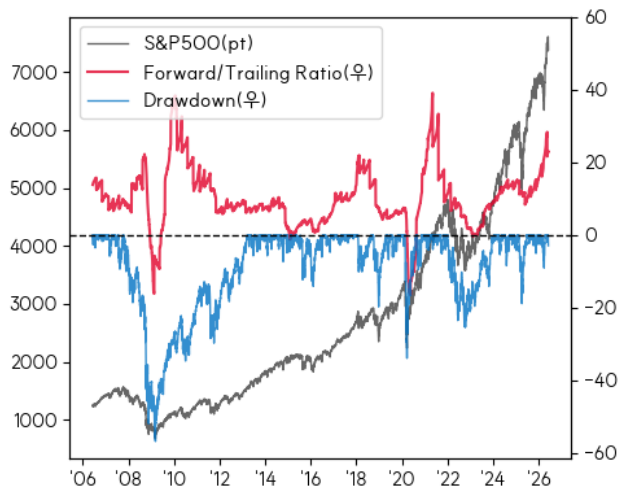
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



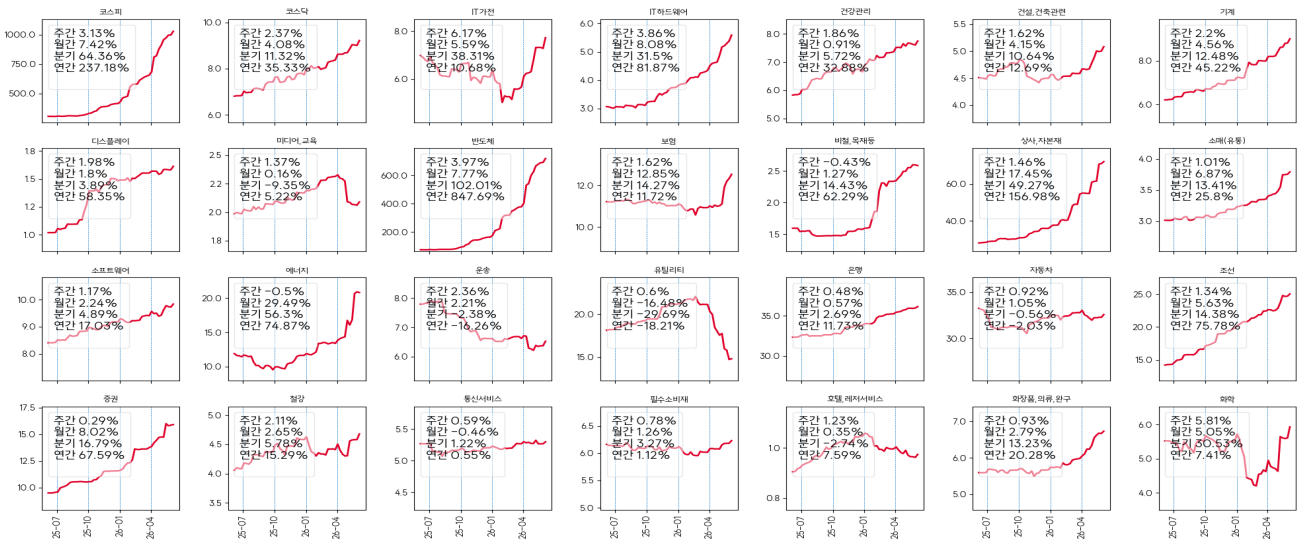
자료: Bloomberg, SK증권

국내 증시 업종별 이익 추이

- 컨센서스는 주요 기업에 대한 애널리스트 전망 평균이며, 시장 전체를 대표하지는 않지만 업종별 수익성 추세를 보여줌
- 애널리스트의 별도 추정치 갱신이 없더라도 분기 종료 또는 추정치 기한(통상 3개월) 도래 시 자동 조정이 이루어지며, 이 과정에서 향후 4분기 실적 기준 이익 추정치는 다소 낙관적으로 형성되는 경향이 있음
- 이익 추정치가 1년 이상 유지된 종목을 대상으로 추세 노이즈를 줄여 분석
- KOSPI 이익 모멘텀은 주간 +3.13%를 기록. 실적시즌이 쉬어가는 구간임에도 IT가전·화학 등 2차전지 관련 업종과 반도체 소부장 중심으로 추정치 상향이 나타난 점은 의외의 개선 신호

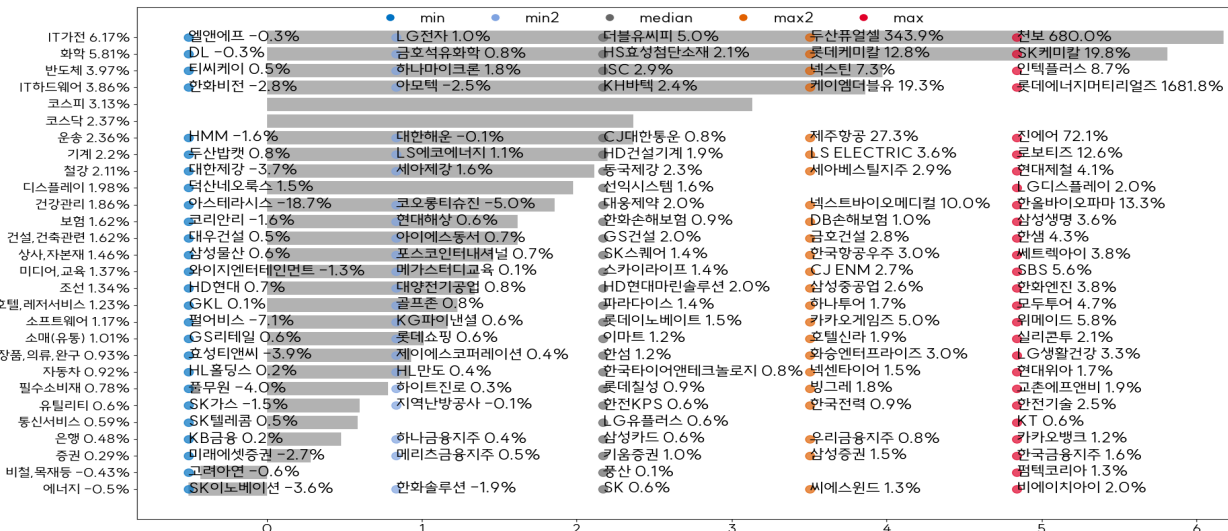
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantwise, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



자료: Quantwise, SK증권

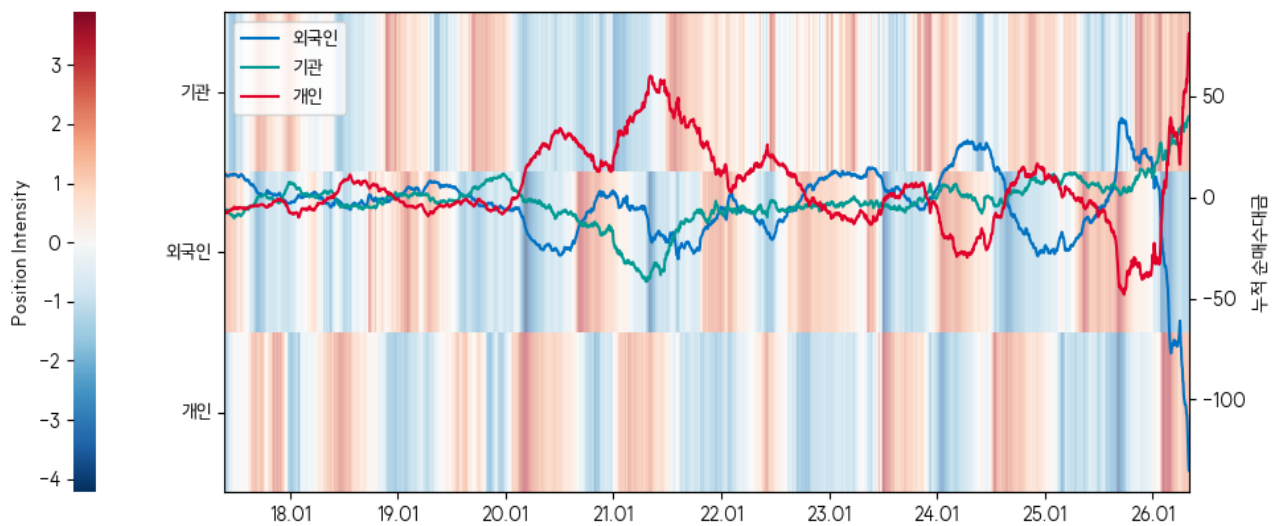
변외 : 수급

증시 소유권의 변화

- 투자자들은 각기 상이한 투자 기간을 계획하고 있으며 자산은 매 시점마다 소유주가 있고 그 소유 구조는 시장의 성격을 규정
- 단기투자자를 유입시키는 모멘텀이 일정 수준 크거나 지속되면, 상대적으로 장기적인 투자자에서 단기 투자자로 소유권이 이동하고 단기 투자자가 가격 결정의 주체가 됨
- 가격 수준이 동일하더라도 투자자 구성의 변화에 따라 가격의 방향성과 변동성은 달라질 수 있음. 단기 거래자와 장기 투자자의 투자 논리나 원칙이 다르기 때문
- 외국인인 주간으로 코스피 약 20조원을 추가 순매도. 시가총액 상승을 감안해도 단순 비중 조절만으로 설명하기 어려운 규모이며, AI CAPEX 수익성 검증과 고금리 재평가가 투자심리 훼손으로 연결된 것으로 판단

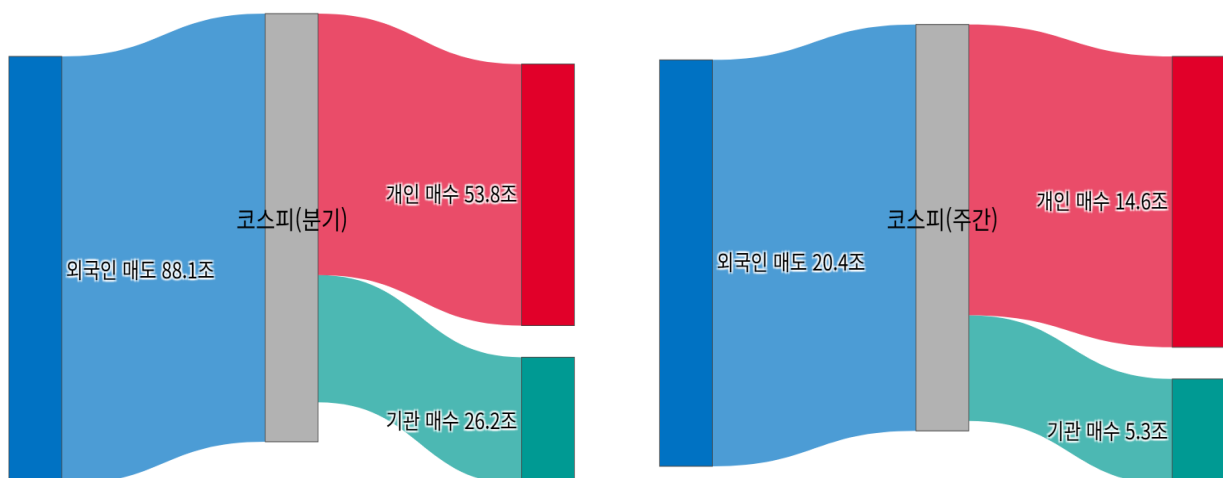
투자자 주체별 매수 강도

(단위: z-score(좌), 조원(우))



자료: Quantiwise, SK증권

코스피 투자자 매매 흐름



자료: Quantiwise, SK증권

시장은 어디를 바라보고 있는가?

- VWAP 대비 현재 가격 괴리율은 해당 업종에 근래 진입한 투자자들이 수익 구간에 있는지, 손실 구간에 있는지 가능하는 지표
- 수익 구간에 위치한 투자자 비중이 높을수록, 괴리율이 해소될 때까지 비교적 여유 있는 대응이 나타나는 경우가 많음
- 반대로 손실 구간의 투자자가 많을 경우, 괴리율이 좁혀지는 구간에서 매도 물량이 출회되며 주가가 일시적으로 정체되는 양상이 자주 관찰됨
- 대차잔고는 잠재적 공매도 대기 자금으로 해석되며, 회색 선은 과거 대비 공매도가 시장에 미칠 수 있는 영향력 수준을 나타냄
- 업종의 높낮이는 공매도가 해당 업종에 미칠 잠재적 영향력의 크기를, 좌우 위치는 시총 대비 대차잔고의 주간 변화율을 의미. 디스플레이 업종은 대차잔고금액이 주간으로 증가해 차주 잠재 공매도 압력 점검이 필요

투자자 주체별 관심 업종

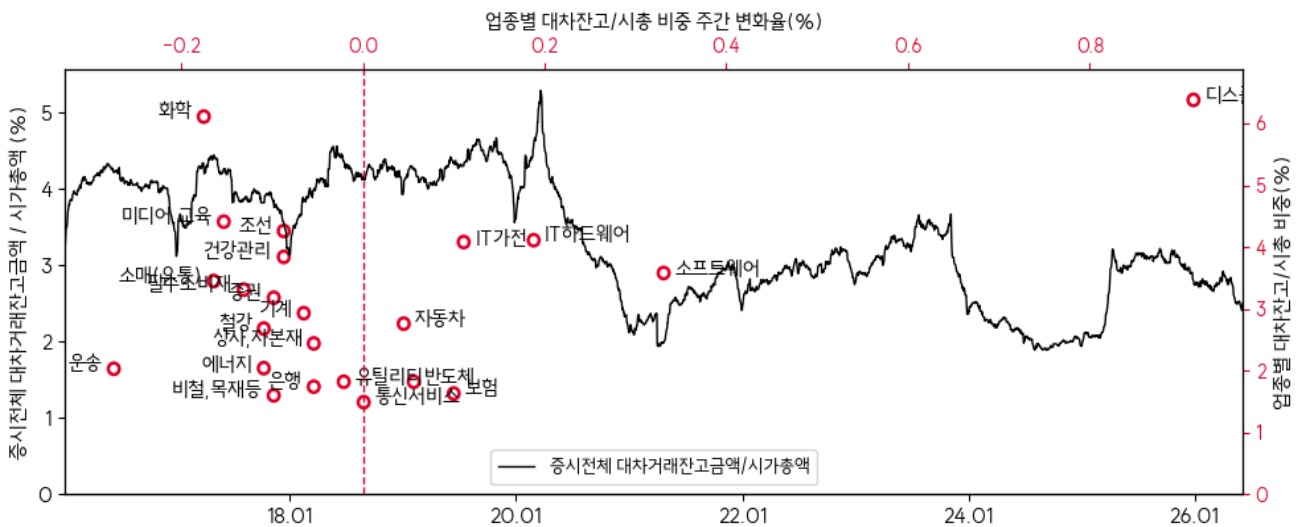
(단위: 십억원, pt, %)

투자 주체	구분	업종명	주간 순매수	월간 순매수	분기 순매수	분기 VWAP(A)	현재지수(B)	괴리율=B/A
개인	순매수1위	반도체	12574.6	41829.2	23951.2	42376.9	51116.6	20.6
	순매수2위	IT가전	3247.2	3304.6	1920.5	2204.9	2257.6	2.4
	순매수3위	소프트웨어	1539.8	1211.7	3039.7	395.5	406.6	2.8
	순매도3위	건설	-342.8	-43.3	1263.0	2435.7	2016.0	-17.2
	순매도2위	은행	-384.3	-452.2	-290.5	3195.8	3311.2	3.6
	순매도1위	상사, 자본재	-758.1	-1122.5	-1567.3	3436.5	3671.7	6.8
기관	순매수1위	반도체	5955.6	14161.8	22379.0	42376.9	51116.6	20.6
	순매수2위	소프트웨어	294.4	672.4	-24.0	395.5	406.6	2.8
	순매수3위	건강관리	210.3	393.6	-2320.8	7182.4	6215.9	-13.5
	순매도3위	기계	-616.6	-2213.2	-590.0	7806.8	6749.1	-13.5
	순매도2위	IT하드웨어	-701.9	137.1	593.6	478.8	625.0	30.5
	순매도1위	상사, 자본재	-838.0	-114.7	475.3	3436.5	3671.7	6.8
외국인	순매수1위	상사, 자본재	1611.7	1239.4	1181.2	3436.5	3671.7	6.8
	순매수2위	은행	502.8	433.3	-294.5	3195.8	3311.2	3.6
	순매수3위	건설	449.8	383.2	-335.8	2435.7	2016.0	-17.2
	순매도3위	소프트웨어	-1808.4	-1907.2	-3024.5	395.5	406.6	2.8
	순매도2위	IT가전	-2730.1	-2628.7	-2076.5	2204.9	2257.6	2.4
	순매도1위	반도체	-18608.1	-56569.6	-52157.7	42376.9	51116.6	20.6

자료: Quantwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantwise, SK증권