

주가지수 최고점, 시장 폭은 최저점

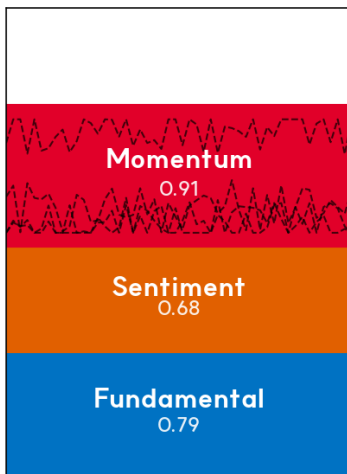
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-06-22)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 국내 증시는 주간 증가 기준 최고치를 경신했으나 시장 내부 확산도는 오히려 악화. 삼성전자·SK하이닉스·SK스퀘어 등 메모리 반도체 관련 소수 종목에 수급이 집중되며 지수 상승을 견인
- 미국 역시 대형 성장주 중심의 상승세가 이어졌으나 상승 종목 비율은 둔화. 데이터센터 및 반도체 등 AI 관련 종목 중심의 상승이 지속되며 시장 폭은 좁아지는 모습
- 국내 주간 상승종목비율은 19.9%, 미국은 35.1%를 기록. 양국 모두 지수 대비 시장 내부 확산도는 부진한 수준
- 이익 모멘텀은 KOSPI +1.86%, S&P500; +0.39%로 견조한 흐름 유지. 특히 국내에서는 반도체와 유통 업종 중심의 추정치 상승이 지속
- 외국인은 주간 2.5조원을 순매수하며 최근 순매도 흐름을 일부 완화했으나, 옵션만기 이후 포지션 재구성 과정으로 판단되어 적극적인 위험선호 신호는 아닐 것으로 판단
- 이번 주는 호르무즈 변수가 상존하는 가운데 MSCI 선진국 시장 관찰대상국 편입 여부, 마이크론 실적, 미국 PCE 물가가 주요 이벤트로 작용할 전망

국내 증시 추세 동력

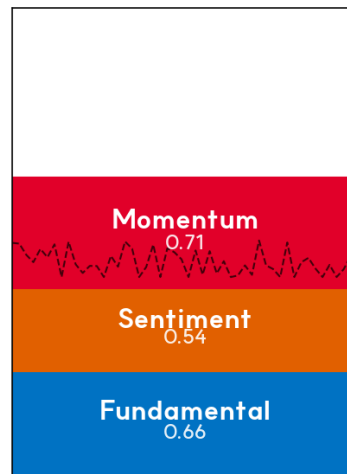
(단위:0~3)



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

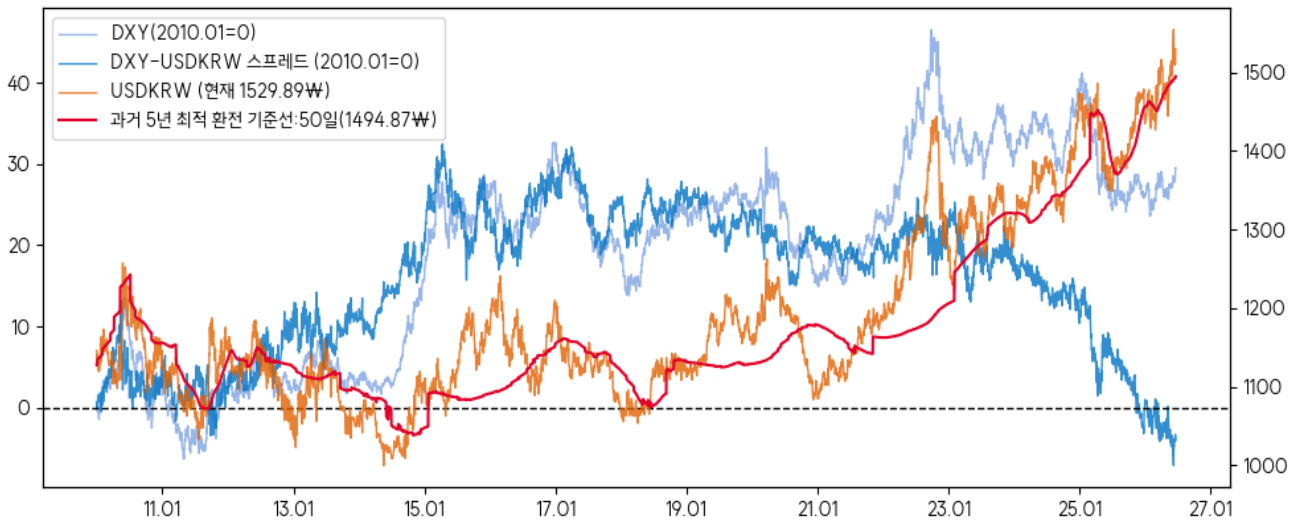
환율 판단 프레임

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

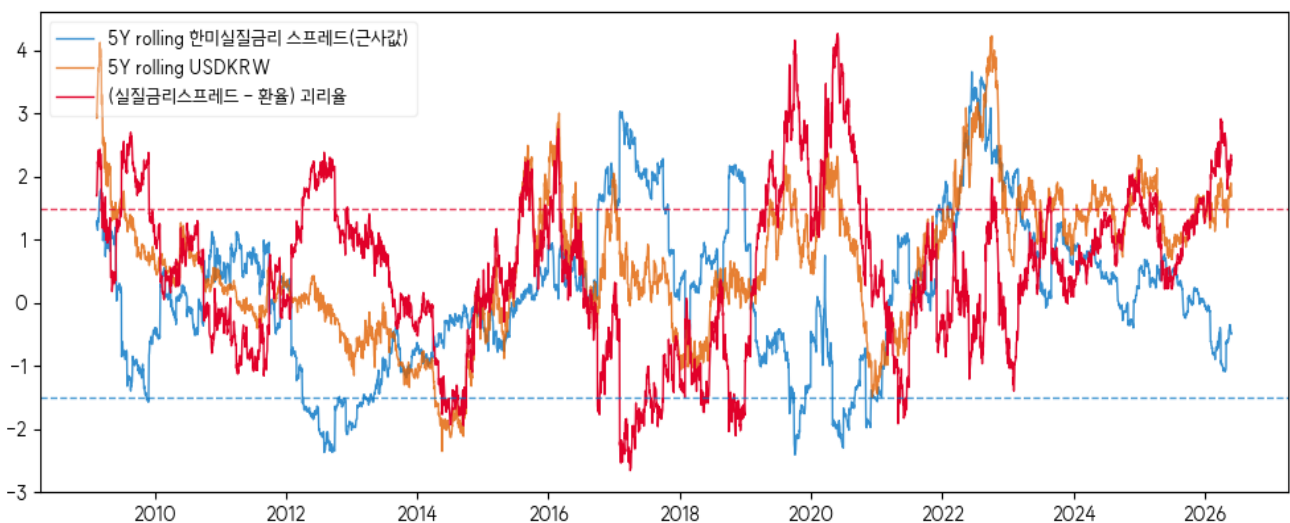
(단위: %, ₩)



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

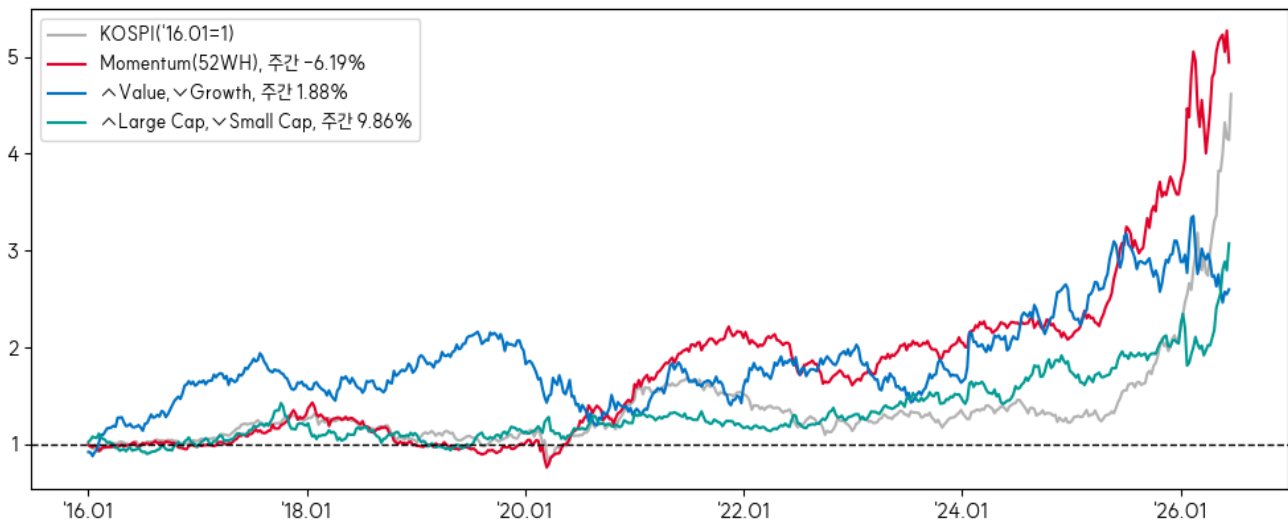
Layer : Momentum

KS200+KQ150 모멘텀 성과 및 구성 종목

- 모멘텀은 "최근 강한 종목이 계속 강한가"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
- 주간 모멘텀은 -6.19%를 기록. 코스피는 주간 증가 기준 최고치를 기록했음에도 모멘텀 바스켓은 부진하여 시장 내부 확산도가 크게 약화
- 우호적인 스타일이 있다고 해석하기도 난해하며, 현재 시장은 저PER 메모리 반도체 대형주 중심의 국지적 강세가 지수를 견인하는 구조

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

반도체 피에스케이, 원익IPS, 티에스이 유진테크, 하나마이크론, 동진세미캠 제주반도체, SK스퀘어, SK하이닉스, 삼성전자	보험 현대해상, 삼성화재 삼성생명	은행 KB금융, 하나금융지주 신한지주	필수소비재 오리온홀딩스, KT&G, 오리온	IT하드웨어 심텍, 삼성전기
	소매(유통) 신세계, 롯데쇼핑 현대백화점	조선 한화오션, HD한국조선해양 HD현대중공업	자동차 한국타이어엔테크놀로지, 에스엘 건강관리, 디앤디파마텍	상사, 자본재 삼성물산
			소프트웨어 더블유게임즈	에너지 SK
			운송 대한항공	화장품, 의류 F&F

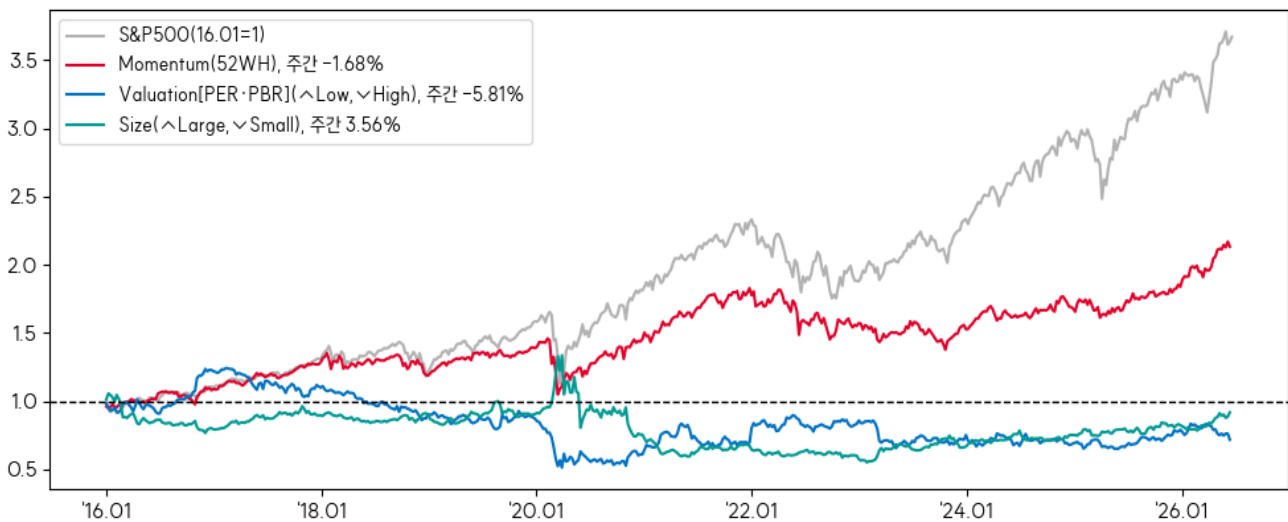
자료: Quantiwise, SK증권

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
- 미국 증시 역시 주간 모멘텀은 다소 부진. 지수 상승은 대형 성장주 중심으로 이루어졌으나 시장 내부 확산은 제한적
- 현재 모멘텀 그룹 내에서는 반도체, 데이터센터 관련 인프라, Tech HW 비중이 높게 유지되고 있음

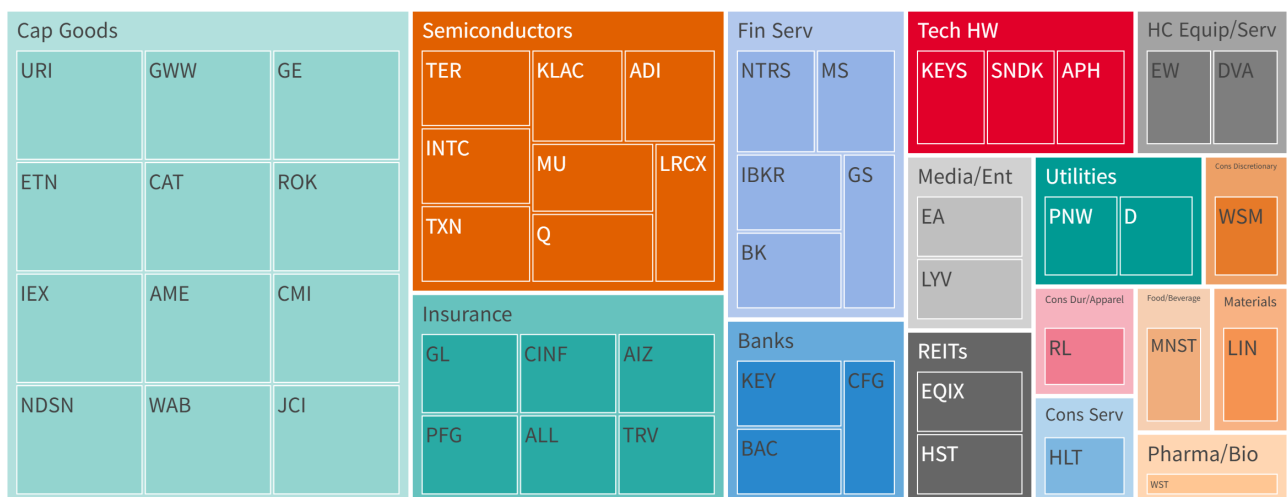
S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Bloomberg, SK증권

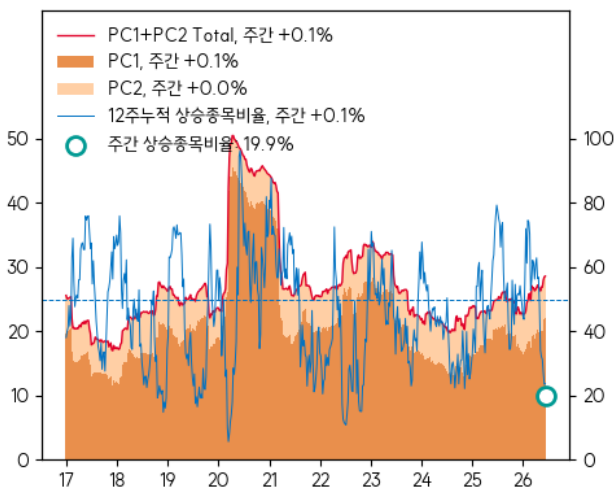
Layer : Sentiment

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 19.9%에 그쳐 시장 폭이 재차 크게 축소. 특히 12주 누적 상승종목비율은 저점 수준까지 하락하며 지수 상승에도 불구하고 개별 종목 체감경기는 부진한 상황
- 선물시장에서는 외국인인 일부 순매수로 전환하였으나 미결제약정 감소폭이 매우 크게 나타남. 적극적인 매수보다 기존 포지션 정리 이후 일부 재구성에 가까운 흐름

국내 증시 수익률 쏠림

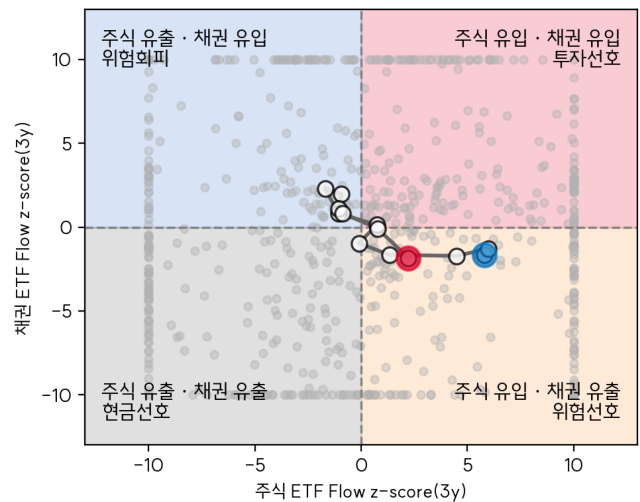
(단위: %)



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)

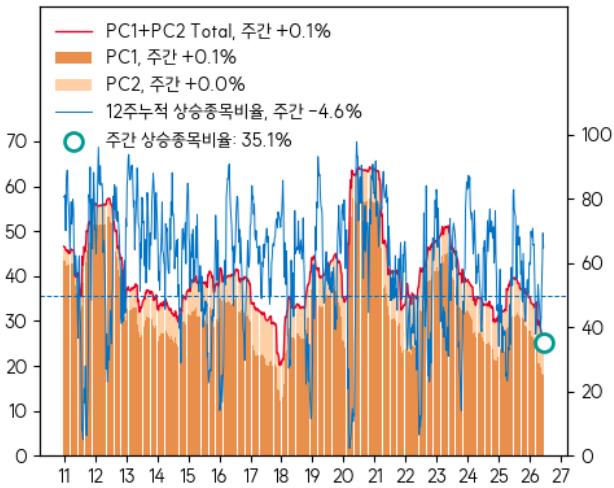


자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

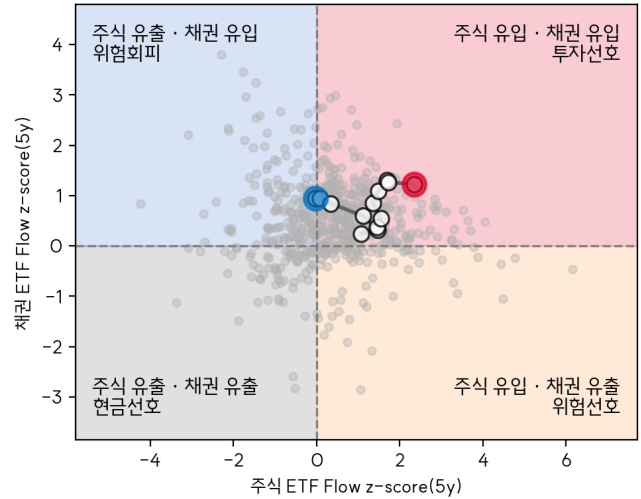
- 미국 주간 상승종목비율은 35.1%를 기록. ETF 자금흐름은 여전히 위험자산 선호 구간에 위치. 주식시장으로의 자금 유입은 지속되고 있음
- ETF Fund Flow 역시 주식과 채권 모두에 우호적인 흐름을 지속. 위험자산 선호가 유지되는 가운데 채권형 자금흐름도 안정적으로 나타나며, 자산시장 전반의 유동성 환경은 비교적 양호
- MOVE는 금리의 예상 변동성, SKEW는 급락(tail risk) 방어 옵션의 가격(프리미엄), Index Put/Call은 지수에 대한 하락베팅이 상승베팅보다 얼마나 우세한지를 보여주는 심리 지표
- 옵션시장 지표에서는 특별히 유의미한 변화가 관찰되지 않음. 현재 미국 증시는 투자심리 악화보다는 AI 관련 대형주 중심의 수익률 집중 현상이 시장 폭을 제한하는 것으로 해석

미국 증시 수익률 쏠림 (단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

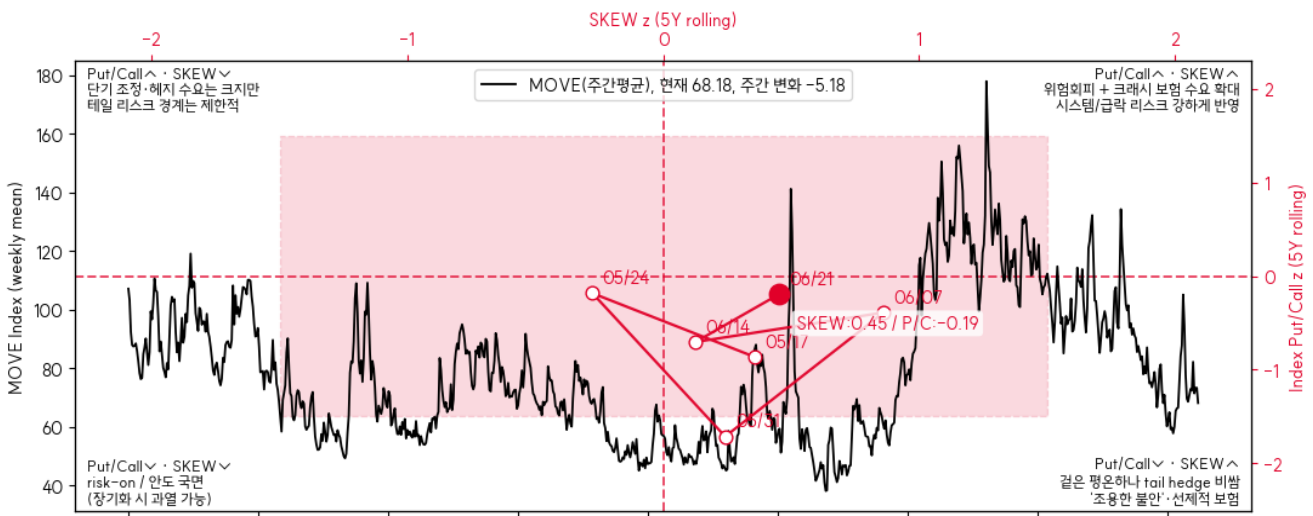
주식형/채권형 ETF Fund Flow (단위: z-score)



주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

옵션 시장으로 보는 투자자 심리 (단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

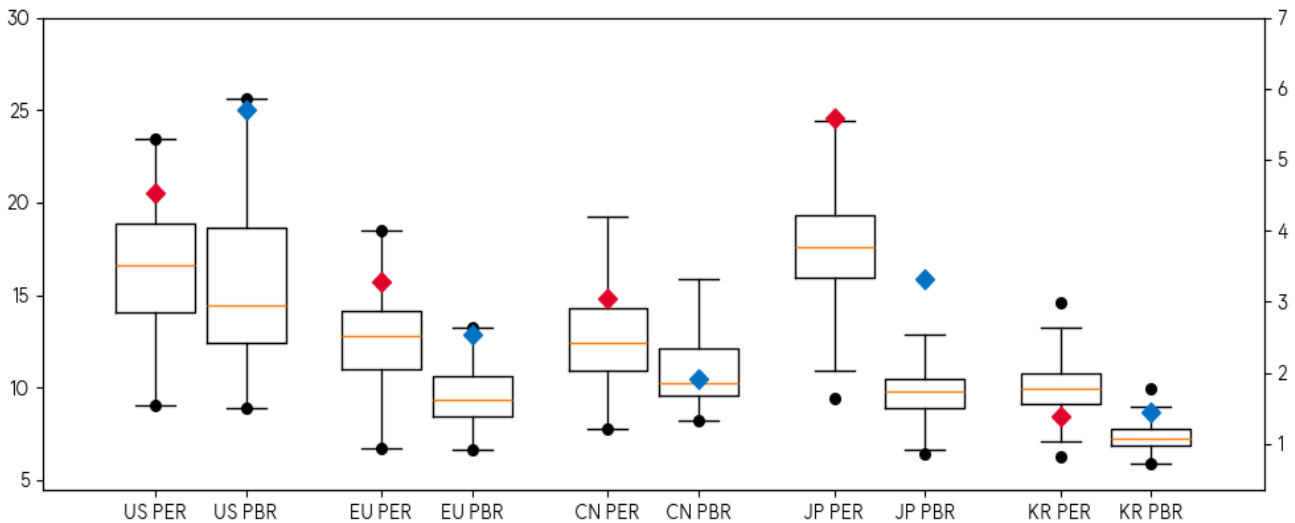
Layer : Fundamental

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)



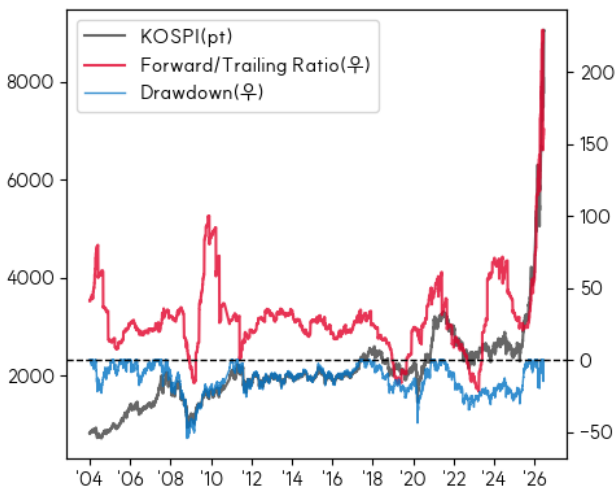
주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축

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

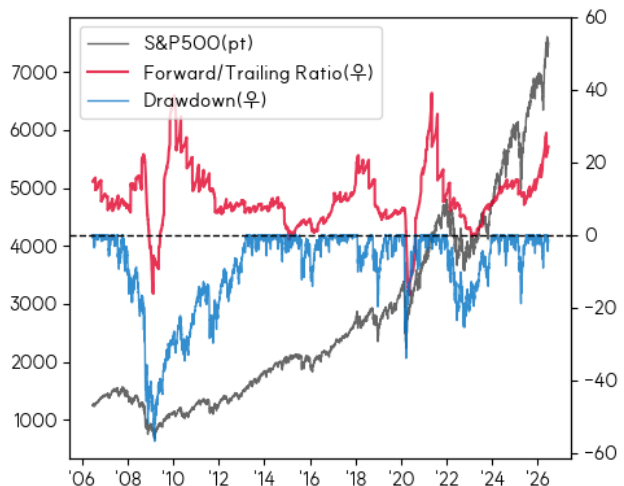
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



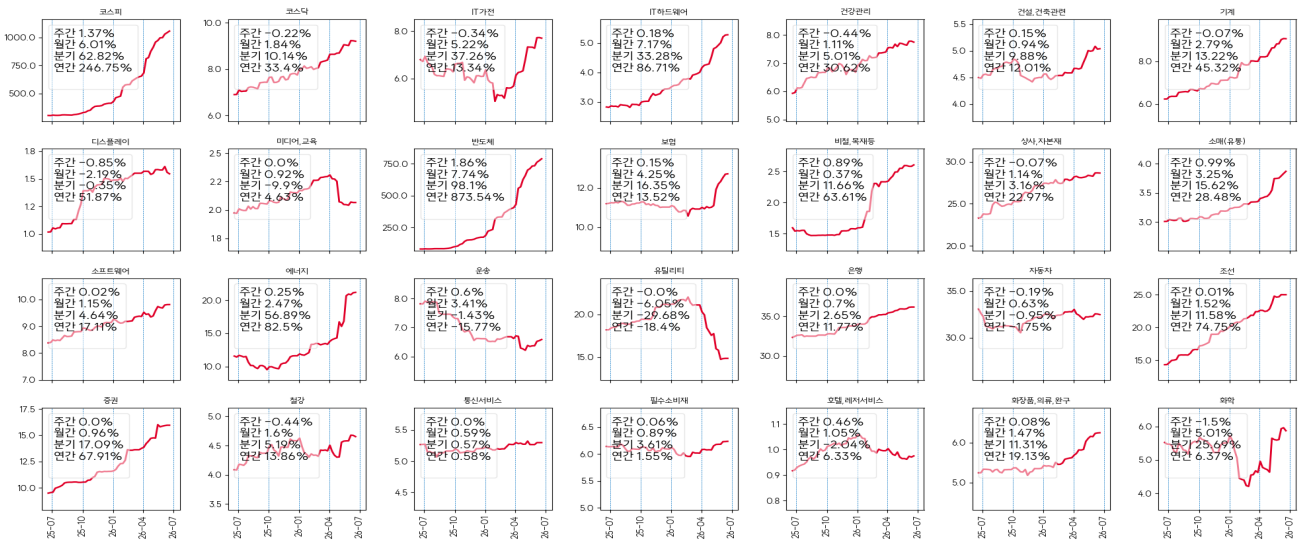
자료: Bloomberg, SK증권

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 코스피232사, 코스닥97사를 대상으로 추세 노이즈를 줄여 분석
- KOSPI 이익 모멘텀은 주간 +1.86%를 기록하며 견조한 흐름 유지. 실적 시즌을 앞둔 기대감이 반영되는 반도체 외에도 소매(유통) 업종이 강세 시현

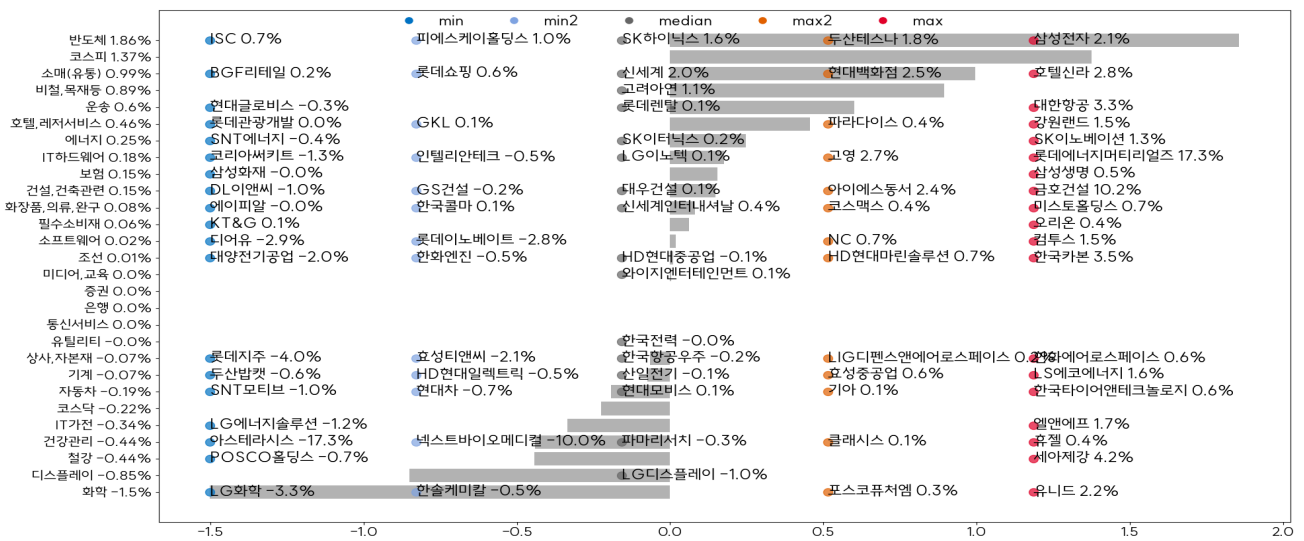
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantwise, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



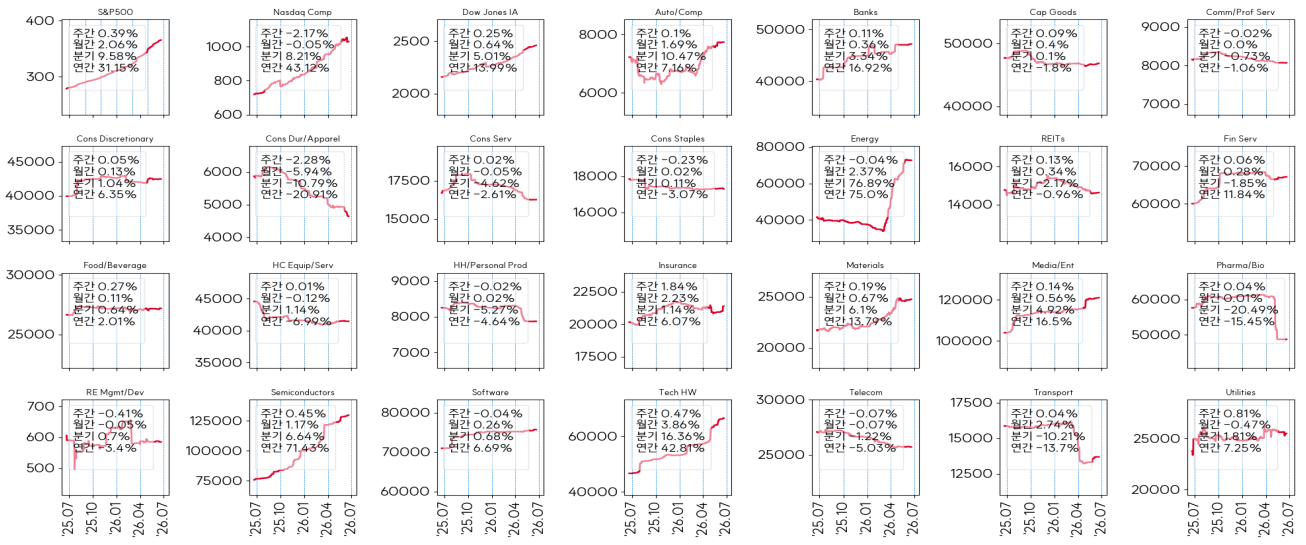
자료: Quantwise, SK증권

미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500; Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- S&P500; EPS는 주간 +0.39% 상승하며 견조한 흐름 지속. 반면 Nasdaq 이익 모멘텀은 -2.17%를 기록하며 상반된 모습을 보임
- 이는 높은 확률로 최근 SpaceX 편입 과정에서 발생한 지수 구성 변화 영향으로 판단되며, 실제 미국 기업 전반의 이익 추세가 급격히 악화되었다고 해석하기는 어려움

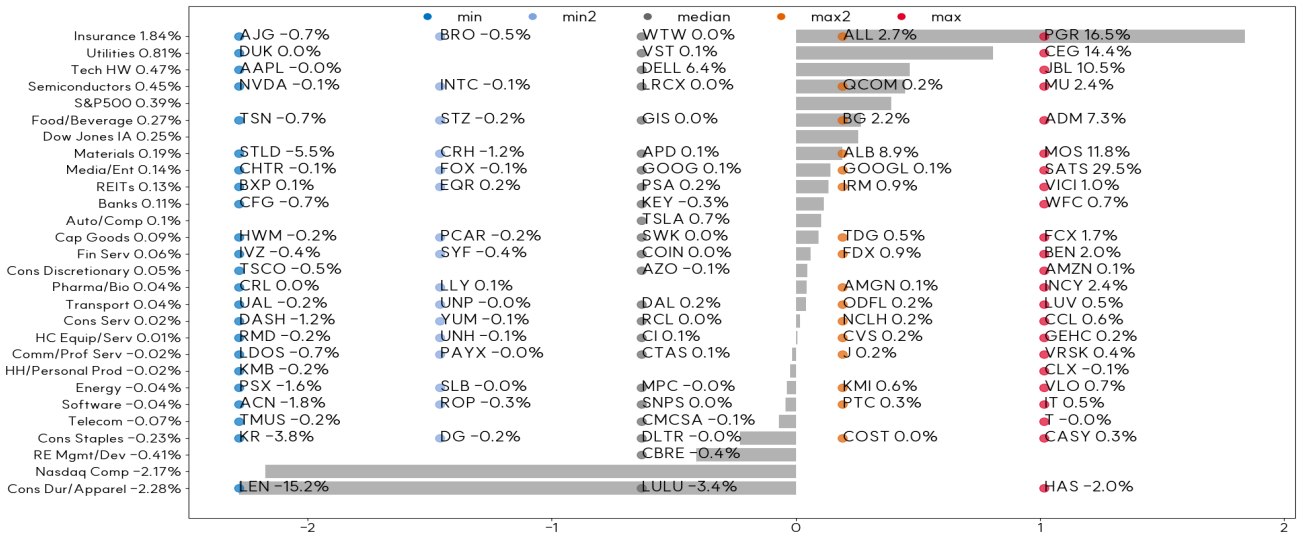
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화율 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

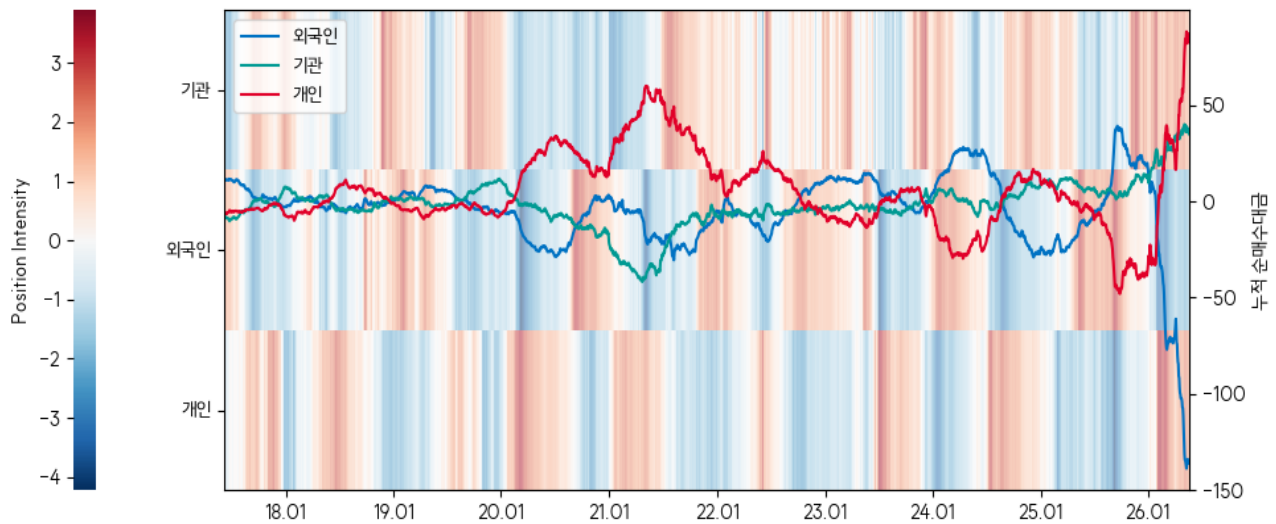
변외 : 수급

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
- 외국인은 주간 2.5조원을 순매수했으나 전 주 옵션 만기를 앞두고 기존 포지션을 상당 부분 정리한 점을 감안하면 포지션 재구성 과정에서 나타난 소극적인 매수로 판단

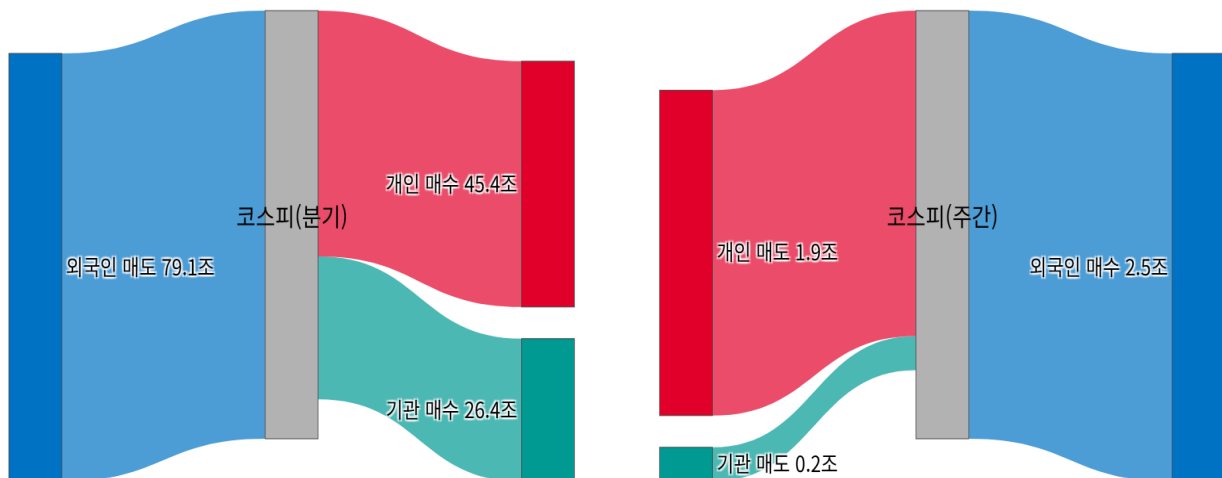
투자자 주체별 매수 강도

(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	기계	768.6	2748.3	4122.5	7698.0	6970.1	-9.5
	순매수2위	자동차	459.9	3228.4	5548.6	16501.6	16203.0	-1.8
	순매수3위	건설	438.3	315.1	1724.8	2403.6	1995.4	-17.0
	순매도3위	운송	-295.9	-342.6	117.6	1939.8	1942.6	0.1
	순매도2위	조선	-347.9	181.2	2072.1	12351.3	11793.7	-4.5
기관	순매도1위	IT하드웨어	-1535.5	1066.8	170.9	510.5	729.4	42.9
	순매수1위	반도체	2154.7	10249.2	24092.8	45093.9	60815.3	34.9
	순매수2위	에너지	50.3	-211.2	-52.1	6946.6	7386.6	6.3
	순매수3위	운송	49.6	49.1	-61.2	1939.8	1942.6	0.1
	순매도3위	IT하드웨어	-515.3	-2090.2	-505.9	510.5	729.4	42.9
외국인	순매도2위	IT가전	-576.8	-523.8	195.5	2182.0	1998.3	-8.4
	순매도1위	자동차	-758.1	-41.7	312.9	16501.6	16203.0	-1.8
	순매수1위	IT하드웨어	2077.4	1010.9	492.3	510.5	729.4	42.9
	순매수2위	조선	435.2	-458.3	-2449.6	12351.3	11793.7	-4.5
	순매수3위	상사, 자본재	319.0	1912.8	1146.5	3474.5	3830.1	10.2
외국인	순매도3위	건설	-399.5	-128.7	-803.0	2403.6	1995.4	-17.0
	순매도2위	기계	-738.7	-1585.7	-2863.9	7698.0	6970.1	-9.5
	순매도1위	반도체	-1555.5	-28497.3	-55811.4	45093.9	60815.3	34.9

자료: Quantiwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권