

호실적에도 흔들리는 심리

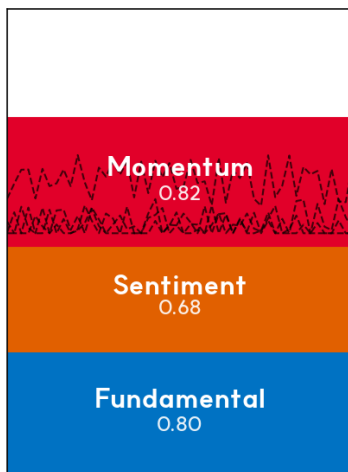
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-06-29)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 국내 증시는 시장 전반의 약세가 두드러진 한 주. 주간 모멘텀은 -6.39%, 상승종목비율은 6.2%까지 하락하며 대부분의 종목이 조정을 받는 가운데 대형 가치주가 상대적으로 강세를 기록
- 미국은 빅테크 중심의 차익실현에도 시장 내부는 견조. 주간 상승종목비율은 65.2%를 유지했고, 소형 가치주 중심의 순환매가 나타나며 ETF 자금흐름 역시 주식·채권 모두 양호한 흐름
- 기업 이익은 한국과 미국 모두 여전히 견조. KOSPI 이익모멘텀은 +2.1%, S&P500과 Nasdaq EPS는 각각 +0.9%, +0.4%를 기록했으며, 반도체 업종이 이익 추정치 상향을 지속적으로 견인
- 국내 수급은 외국인과 기관이 약 20조원을 순매도하며 개인이 대부분을 흡수. 지난주 외국인 순매수는 일시적인 포지션 재조정에 그쳤으며, 현 시점에서는 국내 증시 레벨에 대한 부담이 반영되는 모습
- 이번 주는 중동 지정학 리스크와 AI 투자심리 변화에 주목. 미군의 이란 군사시설 타격 이후 호르무즈 해협 이슈가 변동성 변수로 남아있는 가운데, 애플의 가격 인상, OpenAI 상장 및 재무 이슈 등 AI 투자 관련 노이즈들이 부담 요인으로 작용한 상황

국내 증시 추세 동력

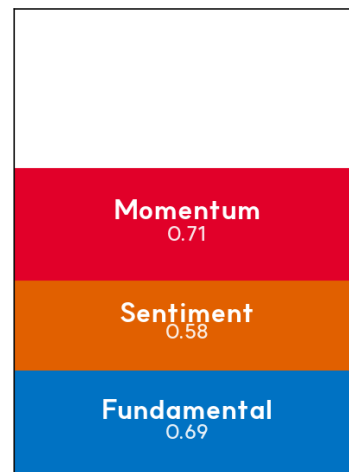
(단위:0~3)



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

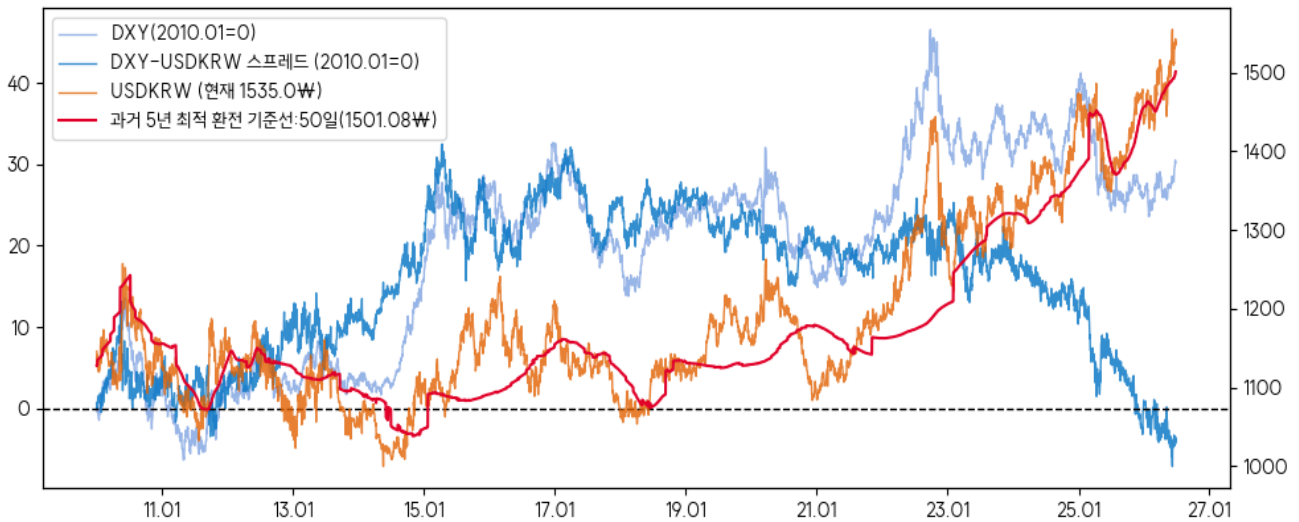
환율 판단 프레임

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

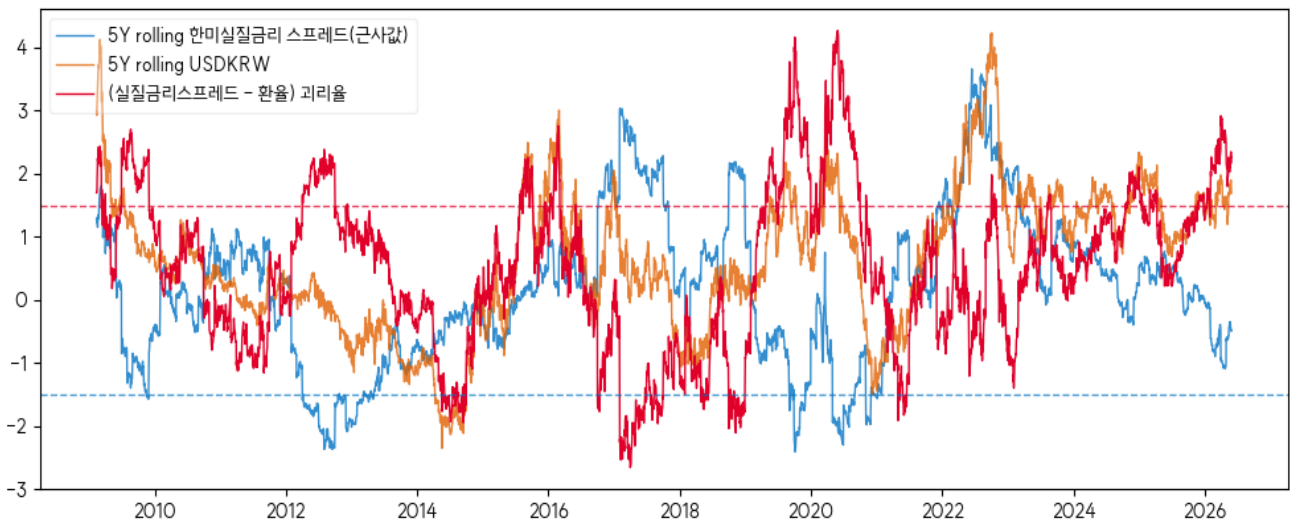
(단위: %, ₩)



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

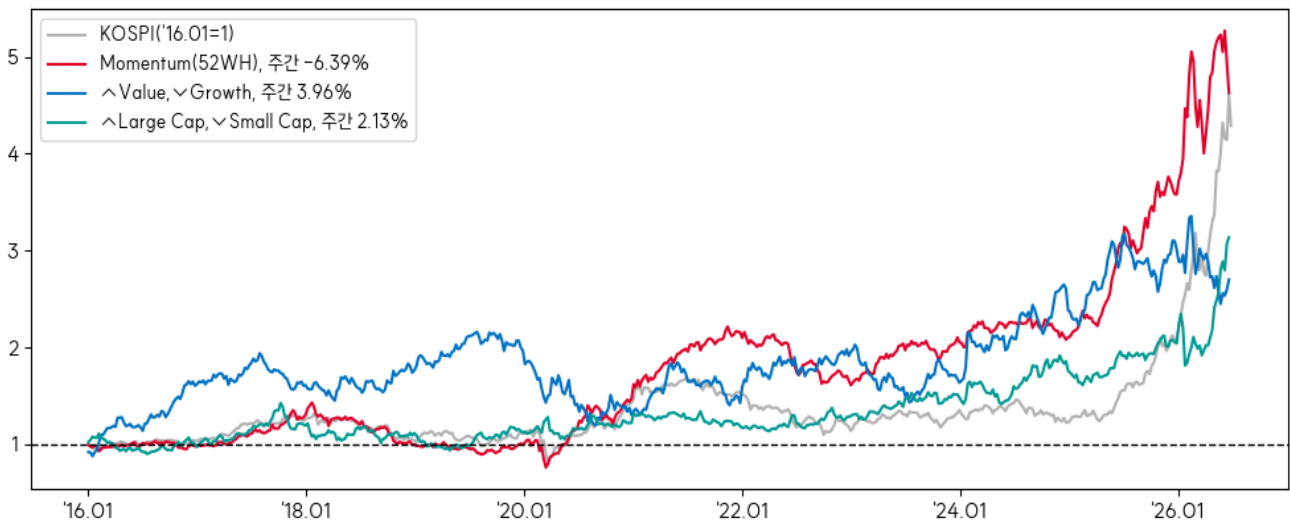
Layer : Momentum

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 전주의 부진이 이어지며 -6.39%를 기록. 장중에는 큰 폭의 반등이 나타났으나 전반적으로 변동성이 매우 높은 장세가 지속
- 스타일 측면에서는 대형 가치가 상대적으로 강세를 기록. 반도체 업종은 여전히 모멘텀 그룹의 중심축을 유지하고 있으나, 시장 전반으로 강세가 확산되는 모습은 제한적

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

반도체	SK하이닉스	테스	원익IPS	이오테크닉스	소매(유통)	롯데쇼핑	BGF리테일	은행	신한지주	KB금융	필수소비재	KT&G	화장품,의류	F&F
	하나마이크론	피에스케이	피에스케이홀딩스	SK스퀘어		신세계	현대백화점		하나금융지주	오리온		한국콜마		
	유진테크	티에스이	삼성전자	보험		삼성화재	삼성생명		IT하드웨어	삼성전기		심텍		미디어,교육
				현대해상	건강관리	한울바이오파마	씨젠	상사,자본재	삼성물산	운송	대한항공	자동차	한국타이어엔테크놀로지	

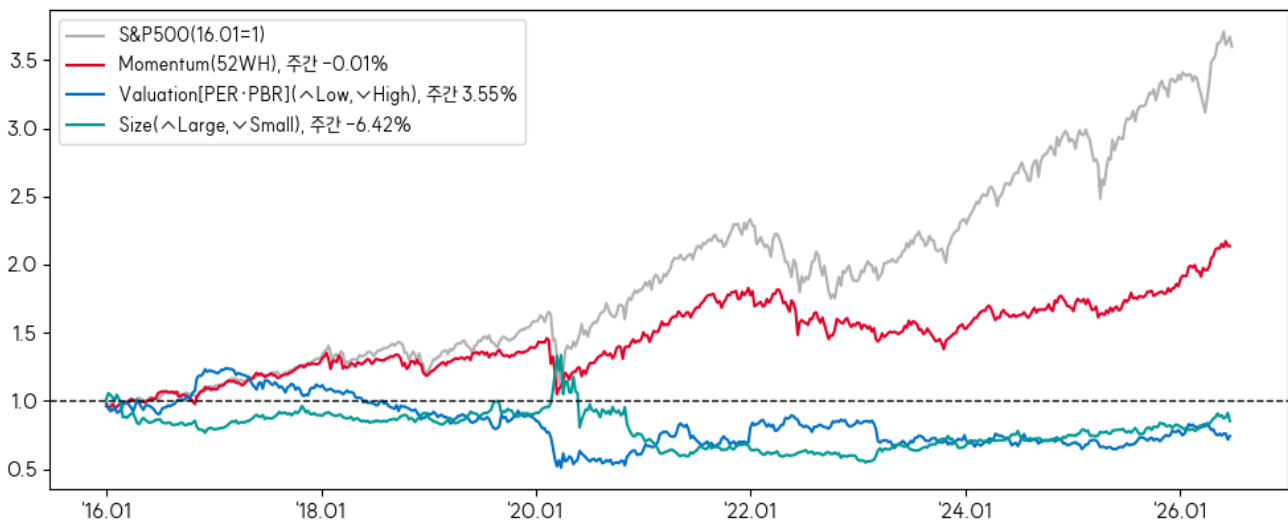
자료: Quantiwise, SK증권

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 주간 모멘텀은 -0.01%로 보합권 기록. 상대적으로 소형 가치 스타일이 강세를 보였으며, 그동안 시장을 견인했던 빅테크 및 AI 관련 대형주의 단기 조정이 두드러짐
- 다만 이는 시장 전반의 위험회피보다는 주도주 차이실현과 소외 종목으로의 순환매 성격으로 해석

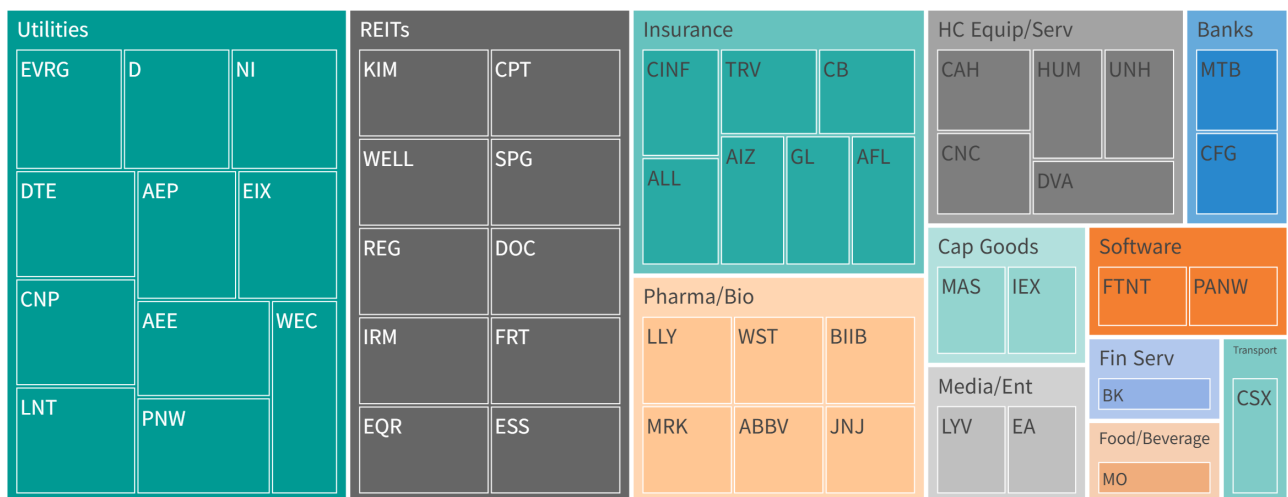
S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Bloomberg, SK증권

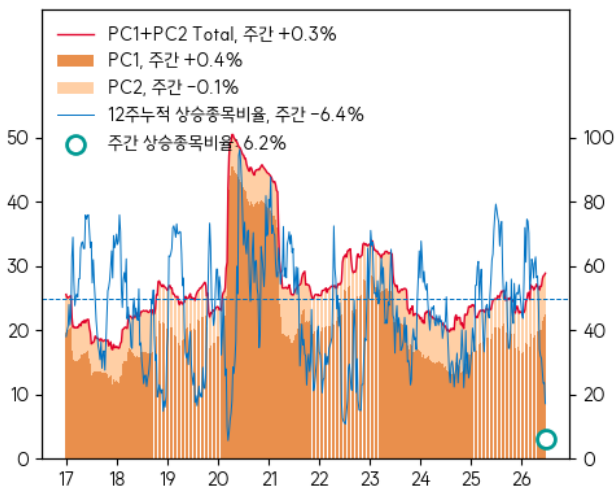
Layer : Sentiment

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 6.2%에 그쳐 대부분의 종목이 하락하는 매우 취약한 장세.
- ETF 자금흐름은 주식과 채권 모두에서 자금이 유출되며 위험자산 회피 국면으로 소폭 이동. 선물시장 외국인 포지션은 특별히 방향성을 시사할만한 변화는 관찰되지 않음

국내 증시 수익률 쏠림

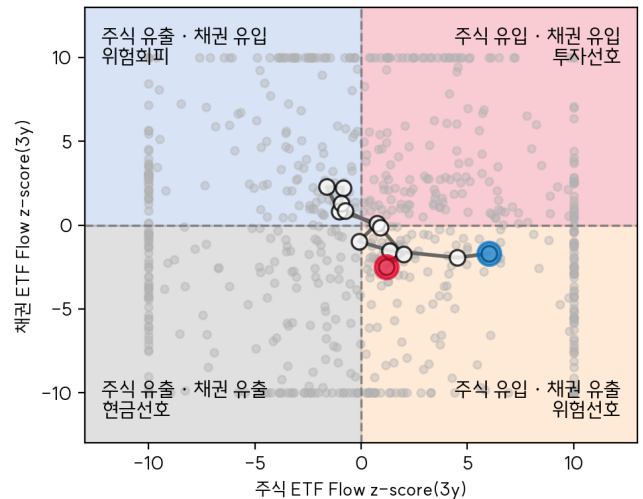
(단위:%)



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)



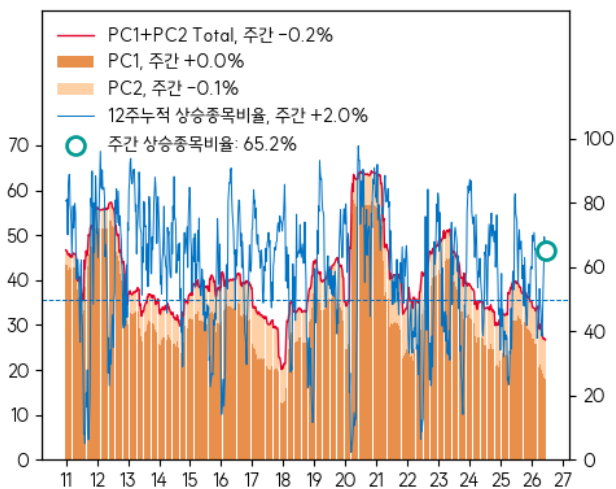
자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

- 미국 주간 상승종목비율은 65.2%를 기록하며 시장 폭은 오히려 양호한 수준으로 상승. ETF 자금흐름 역시 주식과 채권 모두 우호적인 흐름을 지속하며 자산시장 전반의 유동성 환경은 안정적인 모습
- MOVE는 금리의 예상 변동성, SKEW는 급락(tail risk) 방어 옵션의 가격(프리미엄), Index Put/Call은 지수에 대한 하락베팅이 상승베팅보다 얼마나 우세한지를 보여주는 심리 지표
- 옵션시장에서도 특별한 변화는 관찰되지 않았으며, 대형주가 쉬어가는 사이 그동안 소외되었던 종목들의 상승세가 시장을 지지하는 모습

미국 증시 수익률 쏠림

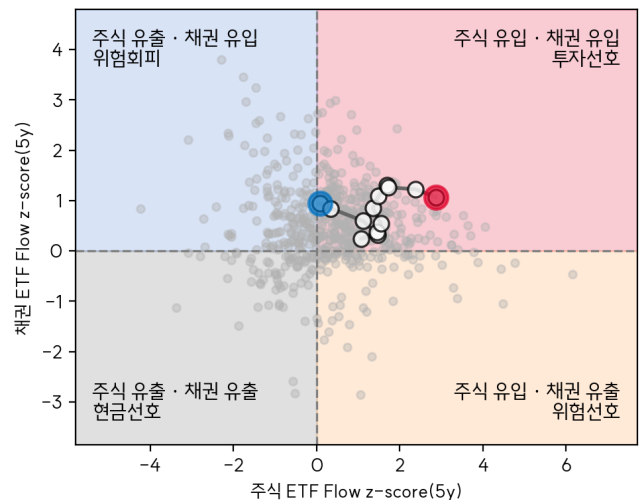
(단위: %)



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

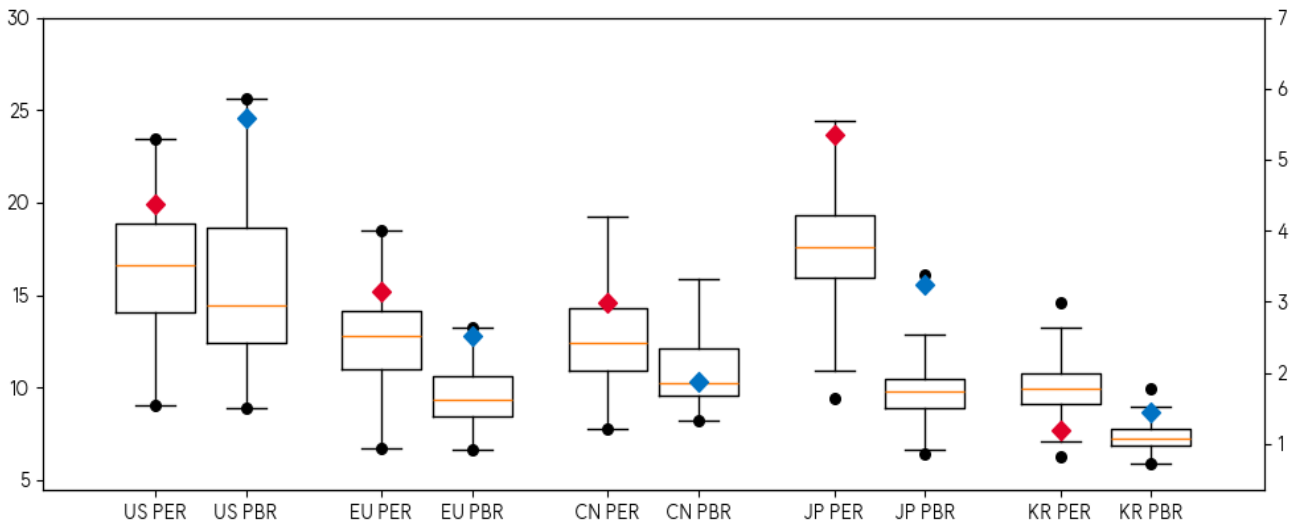
Layer : Fundamental

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)

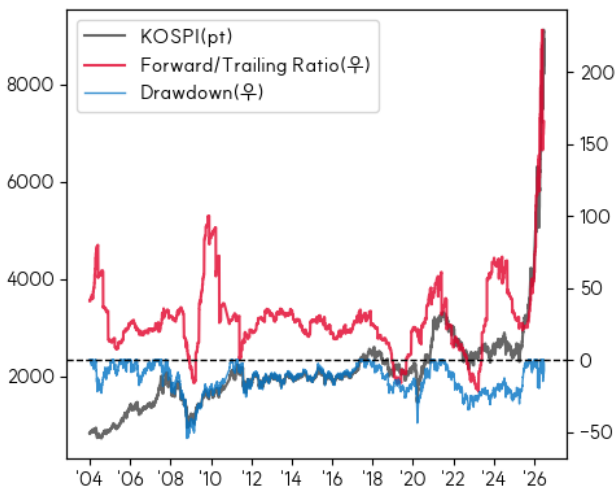


주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축
 자료: Bloomberg, Quantiwise, SK증권

- 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

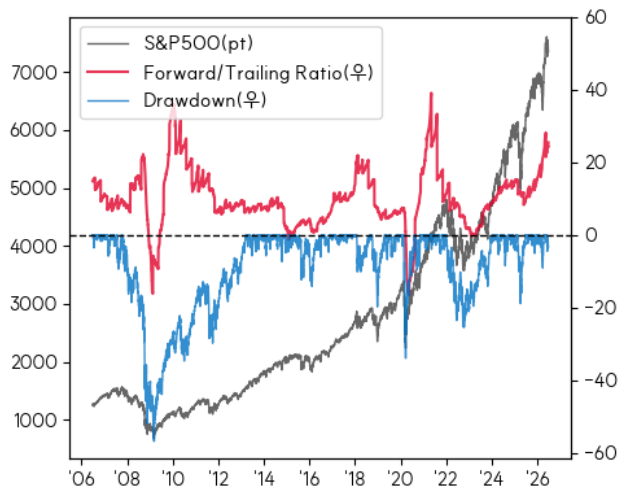
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



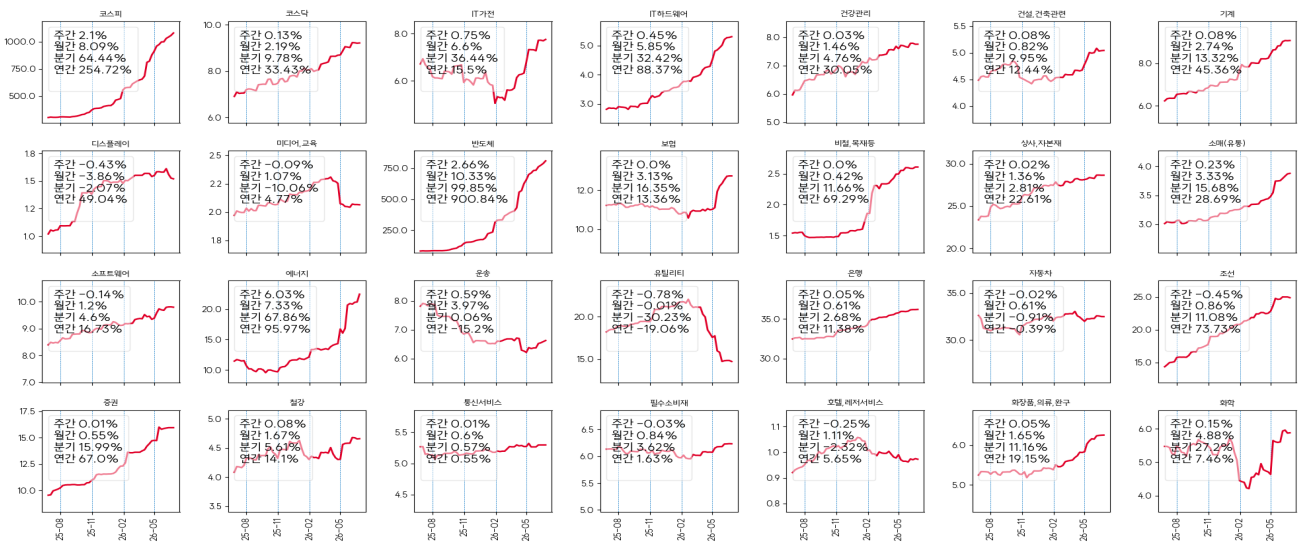
자료: Bloomberg, SK증권

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 +2.1%를 기록하며 견조한 흐름을 유지. 실적 시즌을 앞두고 반도체 업종 중심의 기대감이 여전히 유지되고 있는 것으로 관찰됨

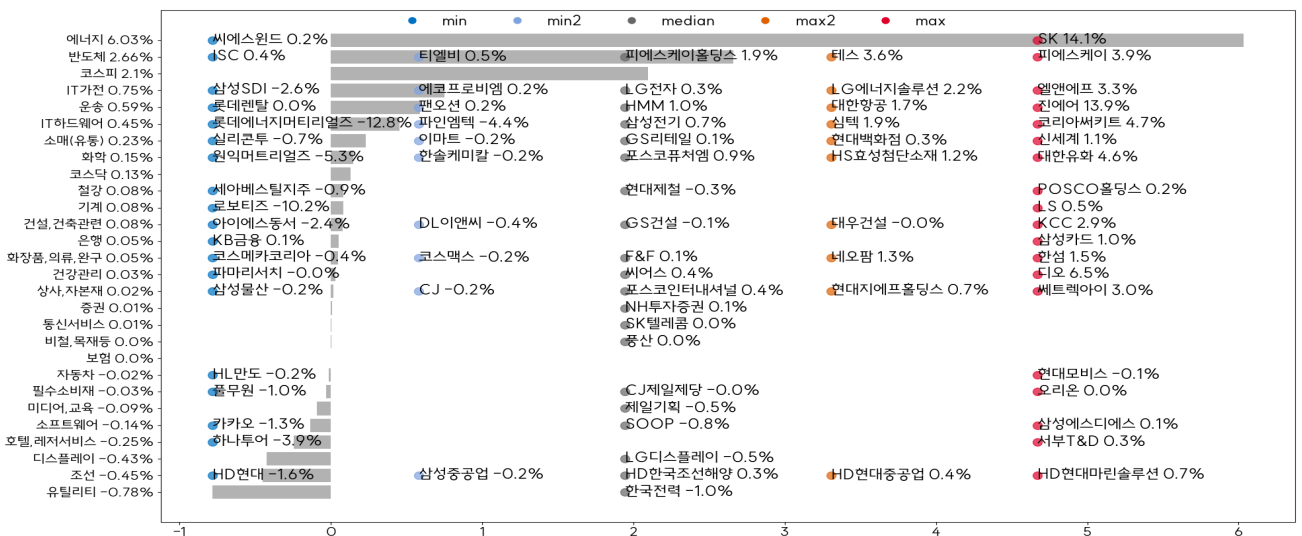
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantwise, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업

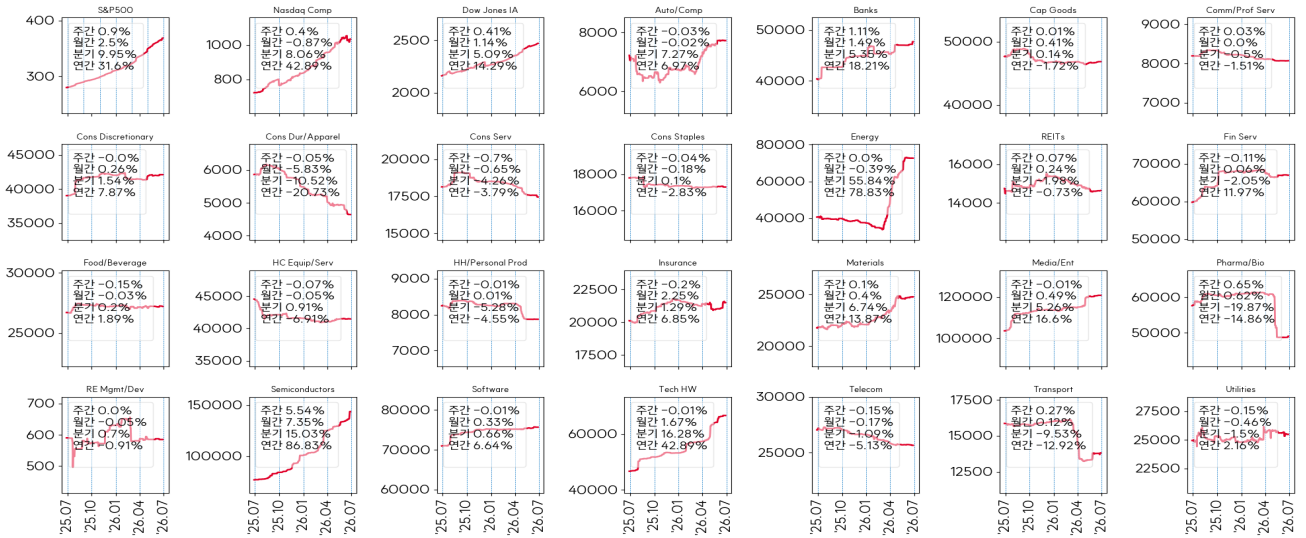


미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500; Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- S&P500;과 Nasdaq EPS는 반도체 업종의 추정치 상향에 힘입어 각각 +0.9%, +0.4%를 기록하며 견조한 이익 모멘텀 지속
- 가격 변동성 확대에도 불구하고 기업 실적 전망은 아직 뚜렷하게 훼손되지 않은 상황

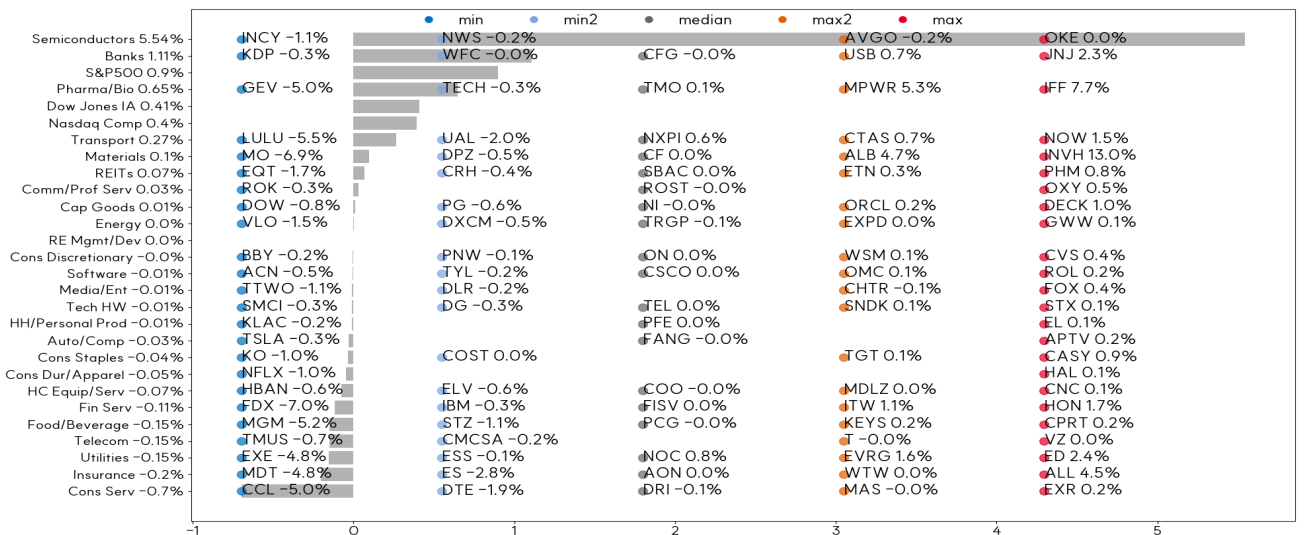
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

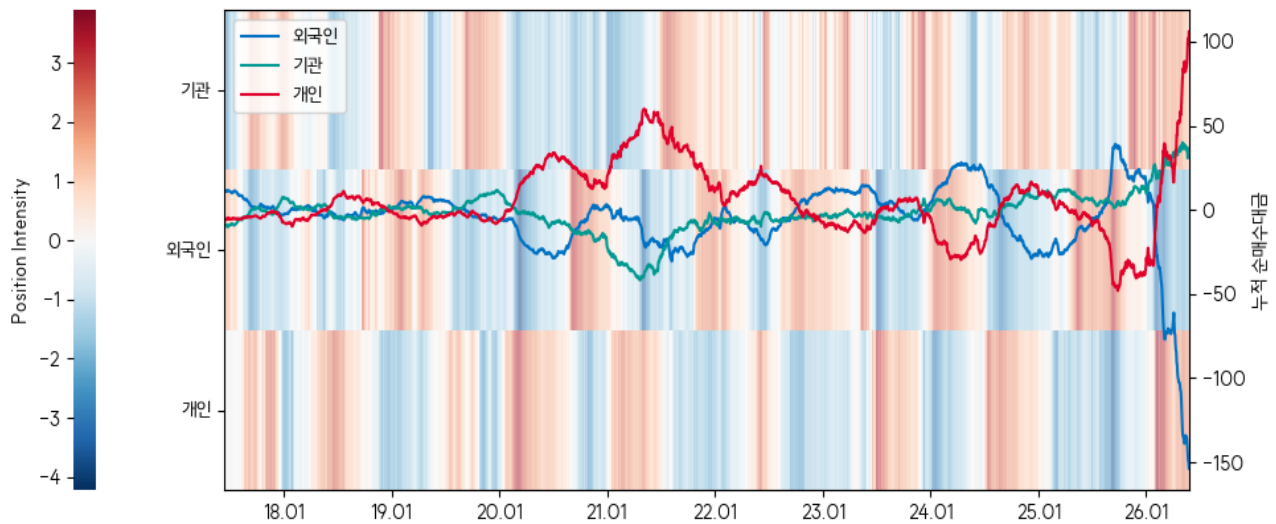
변외 : 수급

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
- 외국인과 기관은 주간 약 20조원 규모를 순매도하였으며, 대부분의 물량은 개인투자자가 흡수. 지난주 소폭의 외국인 순매수는 일시적인 포지션 재조정에 가까웠으며 추세적인 자금 유입으로 이어지지는 못한 모습

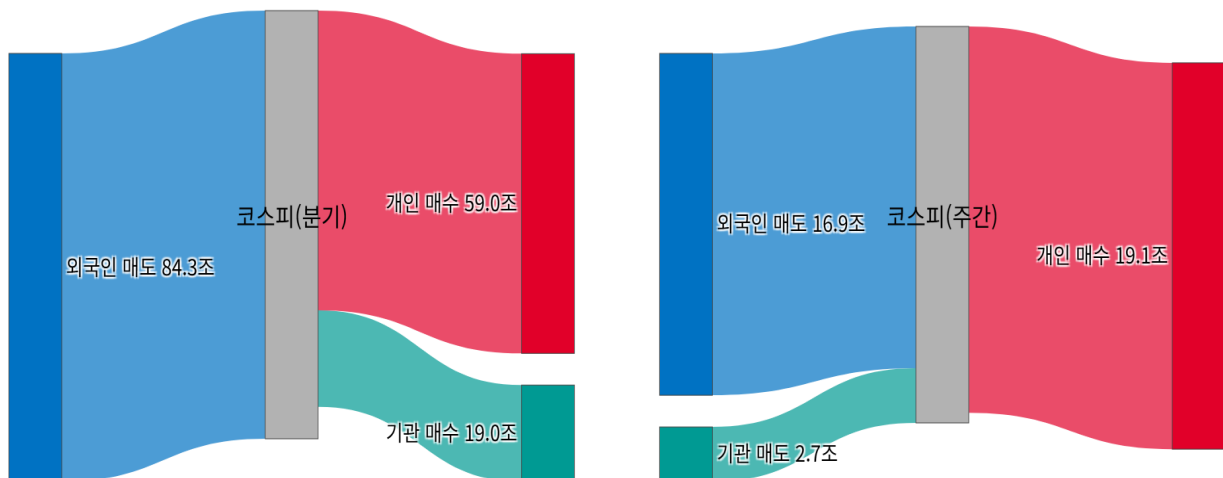
투자자 주체별 매수 강도

(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	17369.9	31981.8	43269.0	46989.8	58490.5	24.5
	순매수2위	자동차	767.4	2729.8	6316.0	16367.2	13195.6	-19.4
	순매수3위	조선	230.7	531.8	2302.8	12257.8	9726.7	-20.6
	순매도3위	건설	-189.9	-34.5	1534.8	2378.4	1715.3	-27.9
	순매도2위	IT하드웨어	-391.3	-131.8	-220.4	519.0	630.3	21.4
	순매도1위	건강관리	-471.0	-732.6	1938.2	6951.2	5605.1	-19.4
기관	순매수1위	건강관리	297.0	30.3	-2525.9	6951.2	5605.1	-19.4
	순매수2위	IT하드웨어	206.1	-1510.3	-299.7	519.0	630.3	21.4
	순매수3위	상사, 자본재	77.3	-229.4	894.9	3481.6	3498.9	0.5
	순매도3위	자동차	-426.8	-904.0	-113.9	16367.2	13195.6	-19.4
	순매도2위	기계	-465.2	-725.6	-496.0	7636.8	5696.6	-25.4
	순매도1위	반도체	-609.5	8156.6	23483.3	46989.8	58490.5	24.5
외국인	순매수1위	기계	621.1	-497.9	-2242.8	7636.8	5696.6	-25.4
	순매수2위	화학	276.0	766.3	1367.3	6018.5	4388.8	-27.1
	순매수3위	IT하드웨어	243.8	1713.2	736.1	519.0	630.3	21.4
	순매도3위	에너지	-91.8	117.4	1512.8	6972.0	7238.7	3.8
	순매도2위	자동차	-422.9	-2071.6	-7004.1	16367.2	13195.6	-19.4
	순매도1위	반도체	-17089.6	-40540.6	-72901.0	46989.8	58490.5	24.5

자료: Quantwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantwise, SK증권