

## 잠깐 완화된 쓸림, 추세를 확인할 실적 시즌

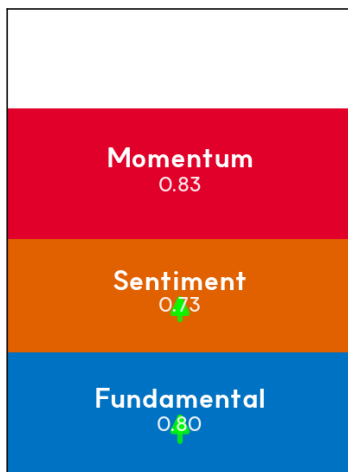
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-07-06)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 코스피는 주간 -2.95%를 기록했음에도 메모리 중심의 쓸림이 완화되며 상승종목비율이 75.6%까지 회복. 순환매가 나타나면서 시장 내부 확산도는 오히려 크게 개선
- 미국 역시 AI 중심에서 가치·방어주로 순환매가 진행. 보험, 유틸리티, REITs 등이 모멘텀 그룹에 새롭게 편입되며 그동안 시장을 주도했던 테크 업종은 숨 고르기에 진입
- 기업 이익은 한국과 미국 모두 견조한 흐름 지속. 국내는 반도체와 IT가전, 미국은 자본재 업종이 이익 모멘텀을 견인하며 실적 기반은 여전히 양호
- 국내 수급은 외국인인 그 전주에 이어 재차 20조원을 순매도하며 비중 축소를 지속. 높은 변동성에도 지수 하락폭은 제한적이었으나 외국인은 상승 시마다 차익실현에 나서는 모습
- 차주는 삼성전자 잠정실적 발표가 핵심 이벤트. 메모리 가격 인상 효과가 기대를 크게 상회할 경우 AI 관련주로의 재집중이 가능하며, 기대를 다소 밑돌 경우 최근 나타난 순환매 장세가 이어질 가능성

국내 증시 추세 동력

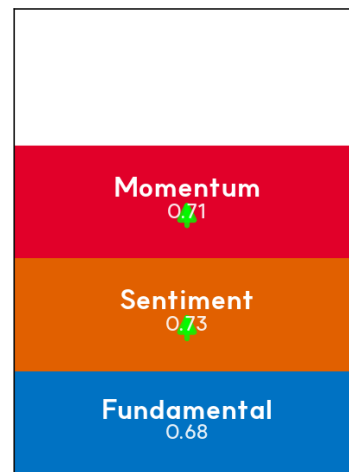
(단위:0~3)



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

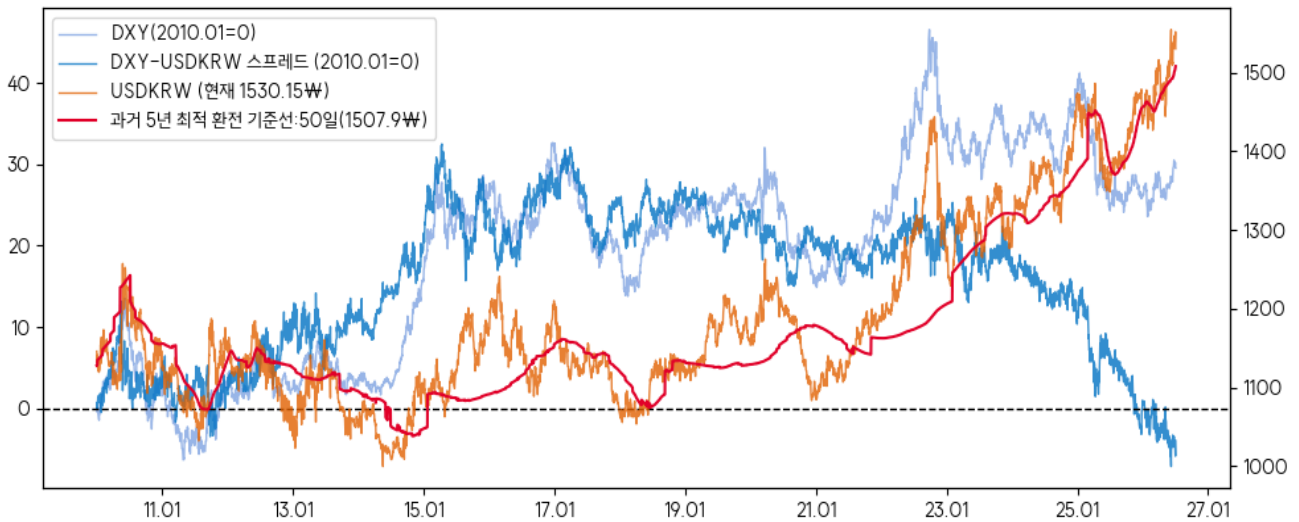
## 환율 판단 프레임

### 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

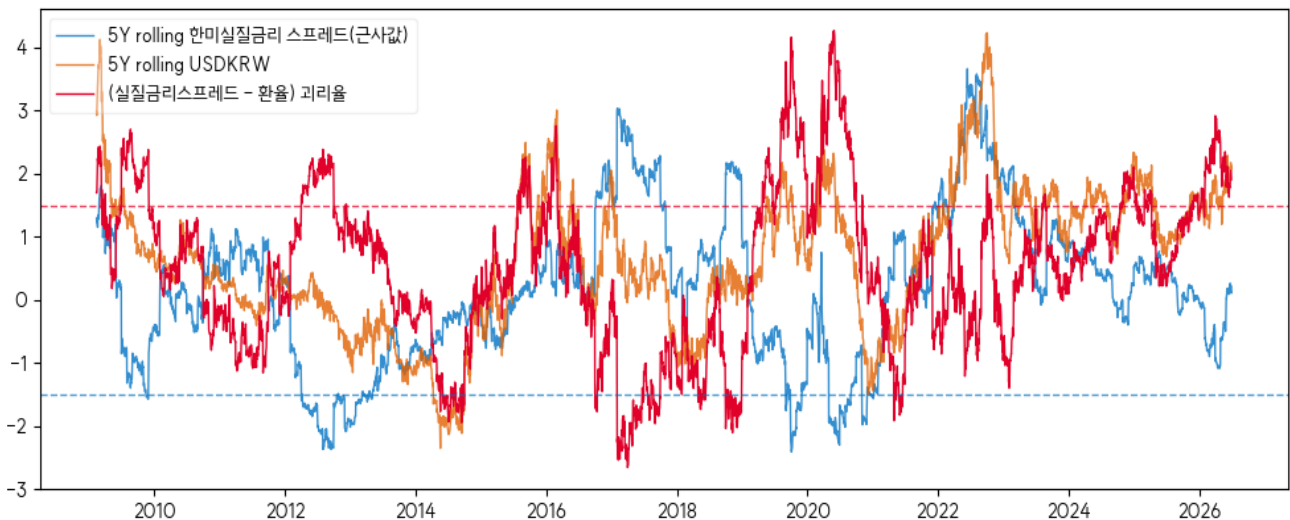
(단위: %, ₩)



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

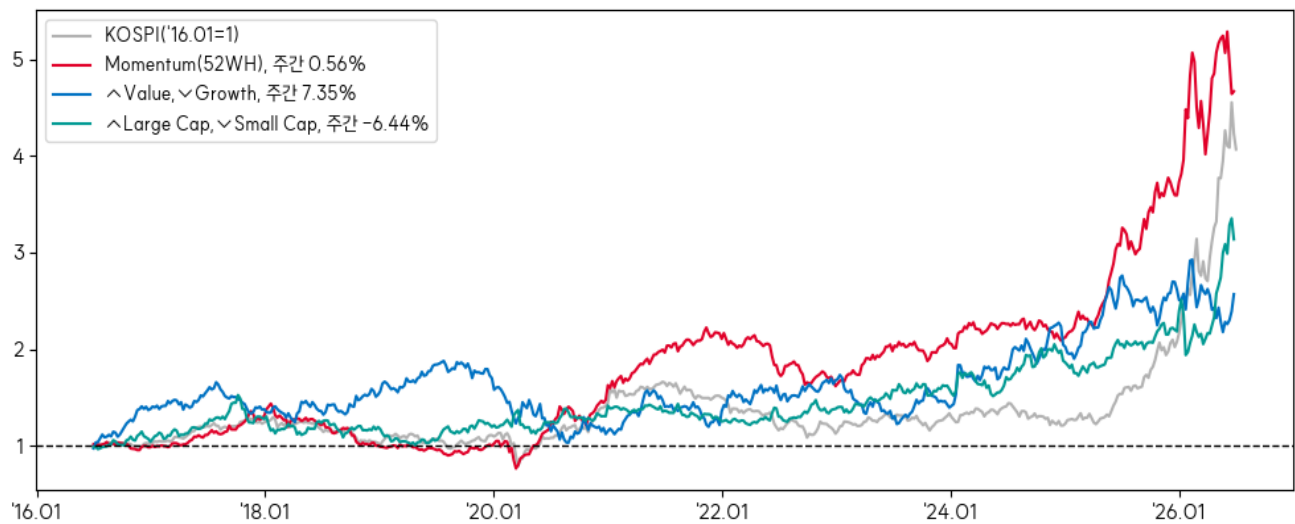
## Layer : Momentum

### 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
- 모멘텀 그룹에는 화장품, 유통, 필수소비재 등이 새롭게 다수 편입되며 기존 반도체 중심 구조에서 점차 확산되는 양상
- 해당 업종들은 이번 주 강세를 보인 소형 가치 스타일과 상당 부분 일치하며, 그동안 부진했던 내수 및 소비 업종으로 순환매가 나타나는 모습

### KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

### KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

<b>반도체</b> SK하이닉스, 기가바이트, 피에스케이, 티에스이, 브이엠, 삼성전자, 피에스케이홀딩스	<b>화장품, 의류</b> 코웨이, 영원무역, F&F, 미스토홀딩스, 에이피알, 한국콜마	<b>은행</b> 신한지주, KB금융, BNK금융지주, 하나금융지주	<b>건강관리</b> 씨젠, 한올바이오파마	<b>보험</b> 삼성화재, 현대해상
<b>소매(유통)</b> GS리테일, 현대백화점, 신세계, BGF리테일	<b>필수소비재</b> KT&G, 오리온, 오리온홀딩스	<b>IT하드웨어</b> 삼성전기	<b>미디어, 교육</b> 제일기획	<b>소프트웨어</b> 더블유게임즈
		<b>기계</b> 두산밥캣	<b>에너지</b> GS	<b>운송</b> 대한항공
				<b>자동차</b> 한국타이어엔테크놀로지

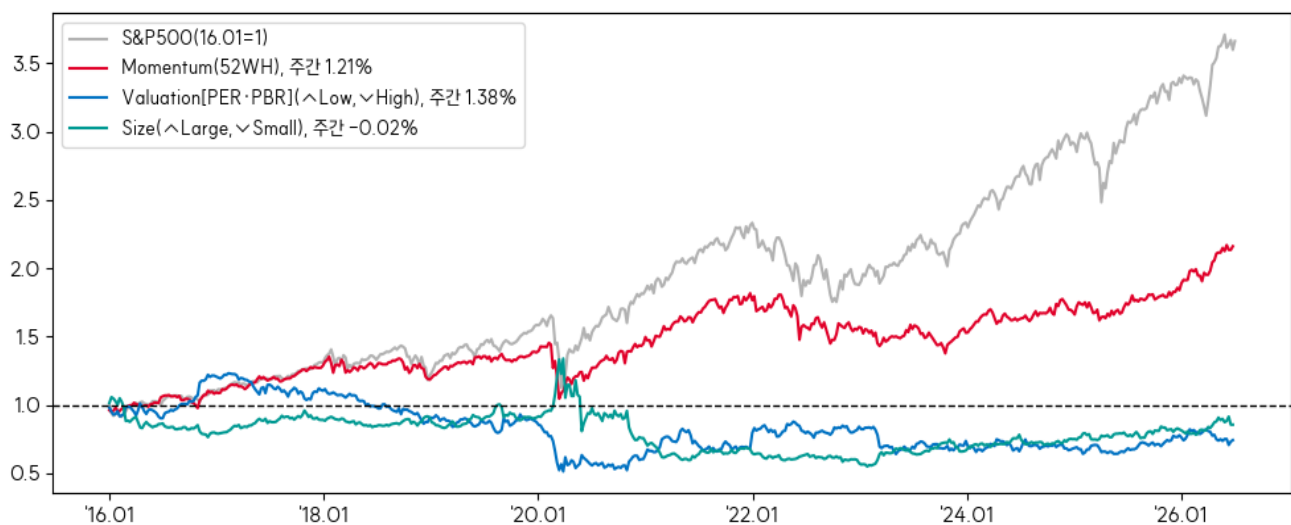
자료: Quantiwise, SK증권

## 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
- 현재 모멘텀이 높은 업종은 Insurance, Utilities, REITs 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 17.65%, 3개 업종의 비중은 47.06%를 차지하고 있음
- 보험, 유틸리티, REITs 등이 새롭게 모멘텀 그룹에 편입된 반면, 소프트웨어·테크하드웨어·반도체 등 기존 AI 주도 업종은 상당수 제외
- 이는 위험회피라기보다 장기간 상승했던 AI 관련 대형주에서 방어주와 가치주로 순환매가 나타난 결과로 판단

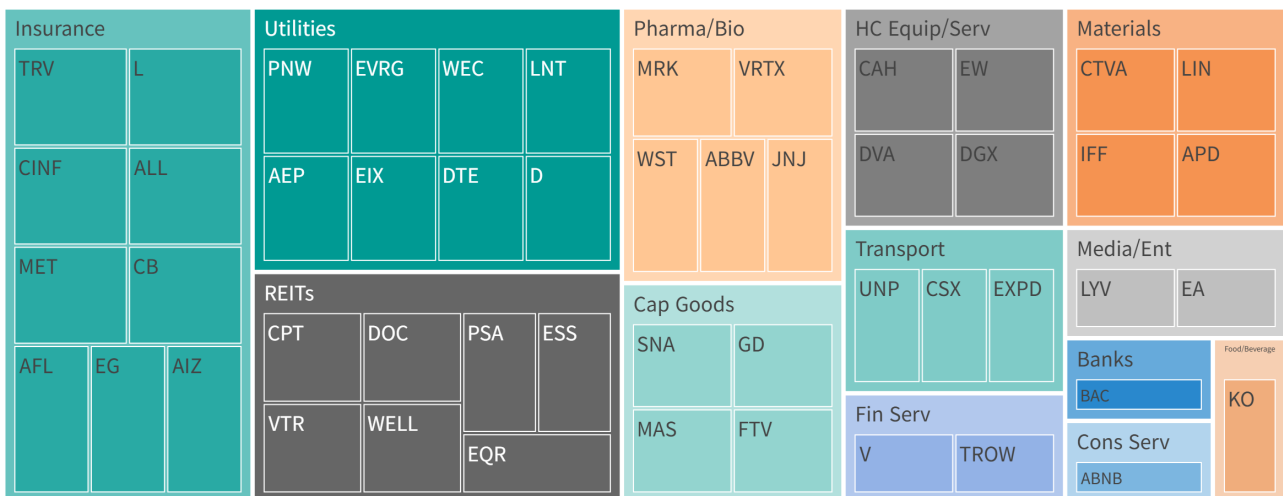
## S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

## S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Bloomberg, SK증권

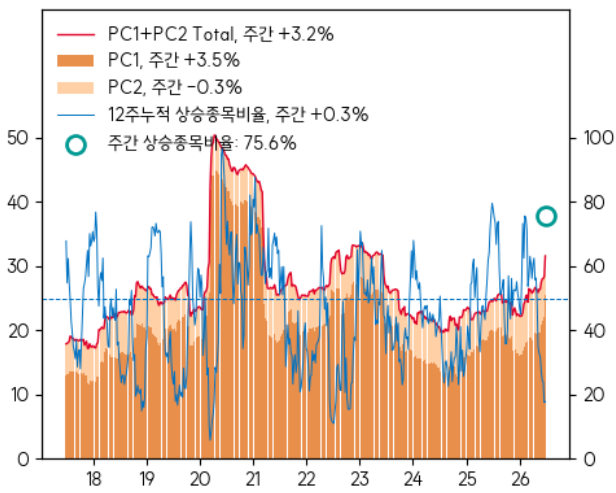
## Layer : Sentiment

### 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 75.6%를 기록하며 전주 6.2%에서 크게 반등. 지수는 약세였지만 시장 내부에서는 순환매가 활발하게 진행
- ETF 자금흐름은 여전히 주식시장 유입에 우호적이거나, 채권 흐름 등을 감안하면 투자자들의 위험선호는 다소 완화되는 모습

### 국내 증시 수익률 쏠림

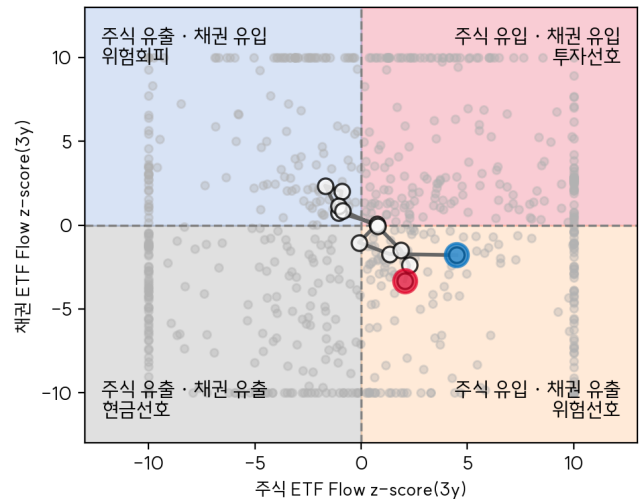
(단위:%)



자료: Quantiwise, SK증권

### 주식형/채권형 ETF Fund Flow

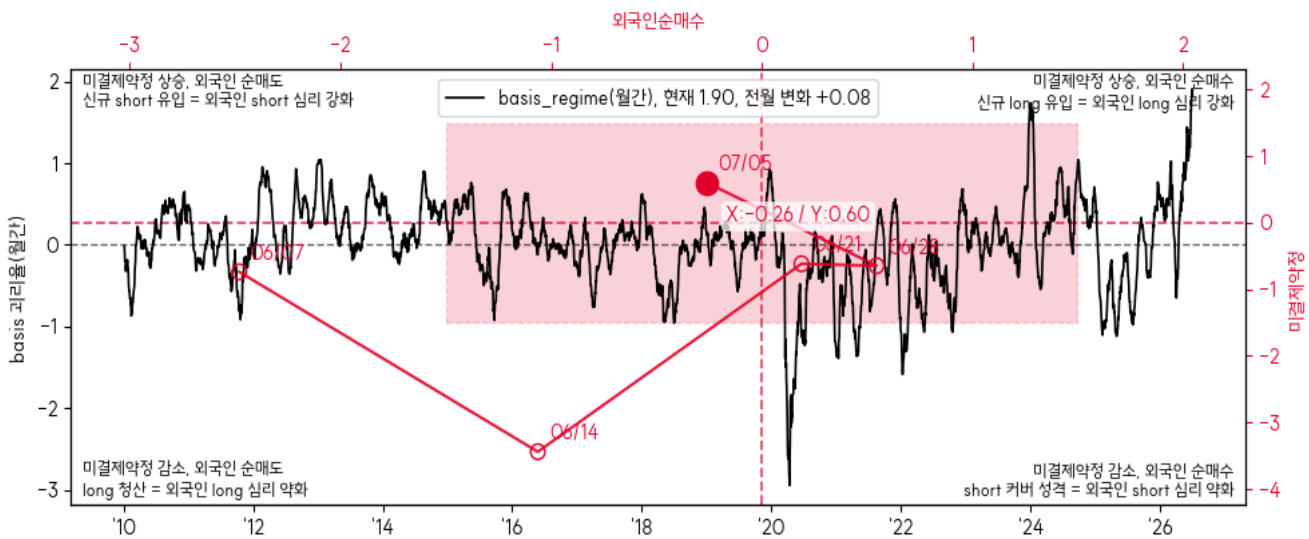
(단위:z-score)



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)



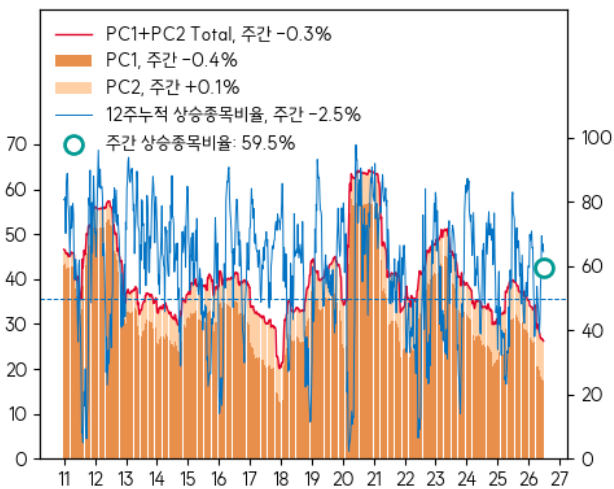
자료: Quantiwise, SK증권

## US 투자 심리 변화

- 미국 역시 주간 상승종목비율이 59.5%를 기록하며 비교적 양호한 시장 폭을 유지했으며, ETF 자금흐름은 여전히 위험자산에 우호적으로 투자심리는 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
- 옵션시장에서는 Put 비중이 다소 높아졌으나 과거 평균 대비 특별히 우려할 수준은 아닌 것으로 판단

### 미국 증시 수익률 쏠림

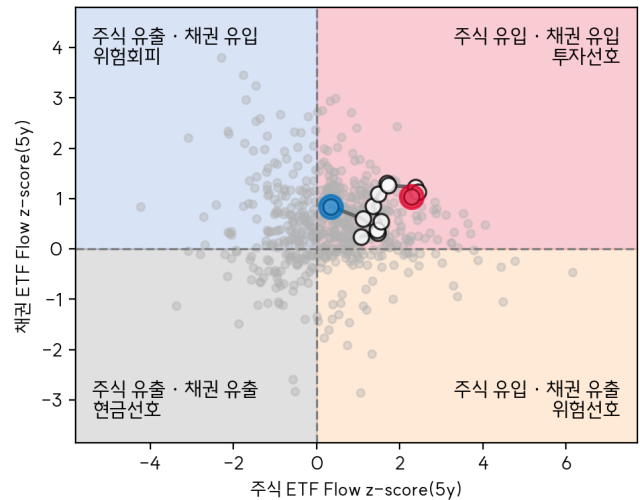
(단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

### 주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

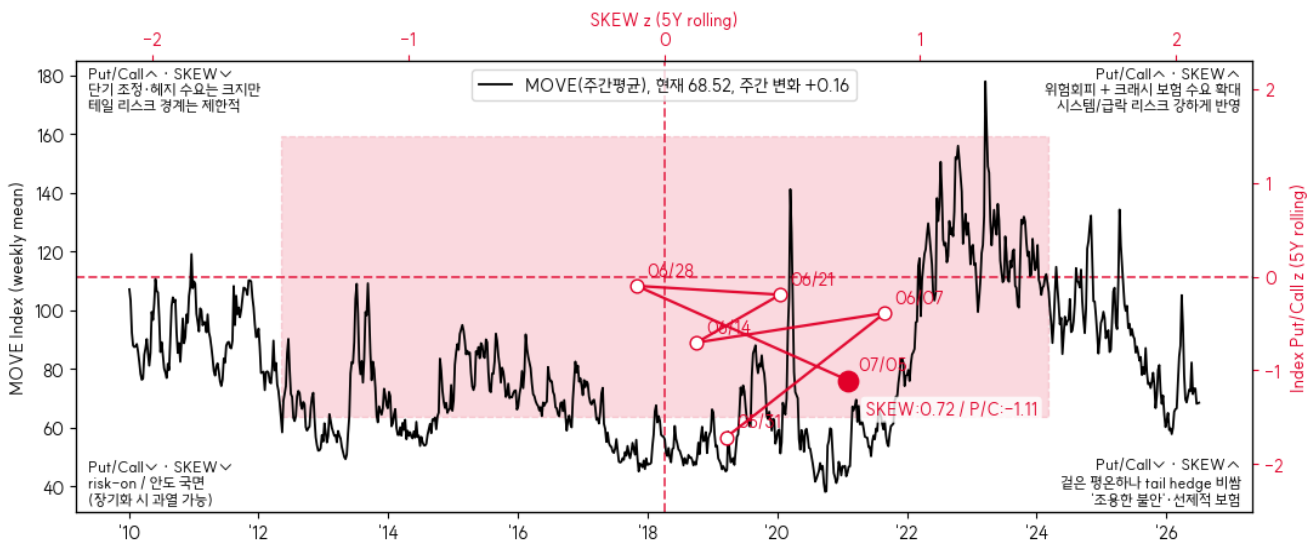


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

## 옵션 시장으로 보는 투자자 심리

(단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

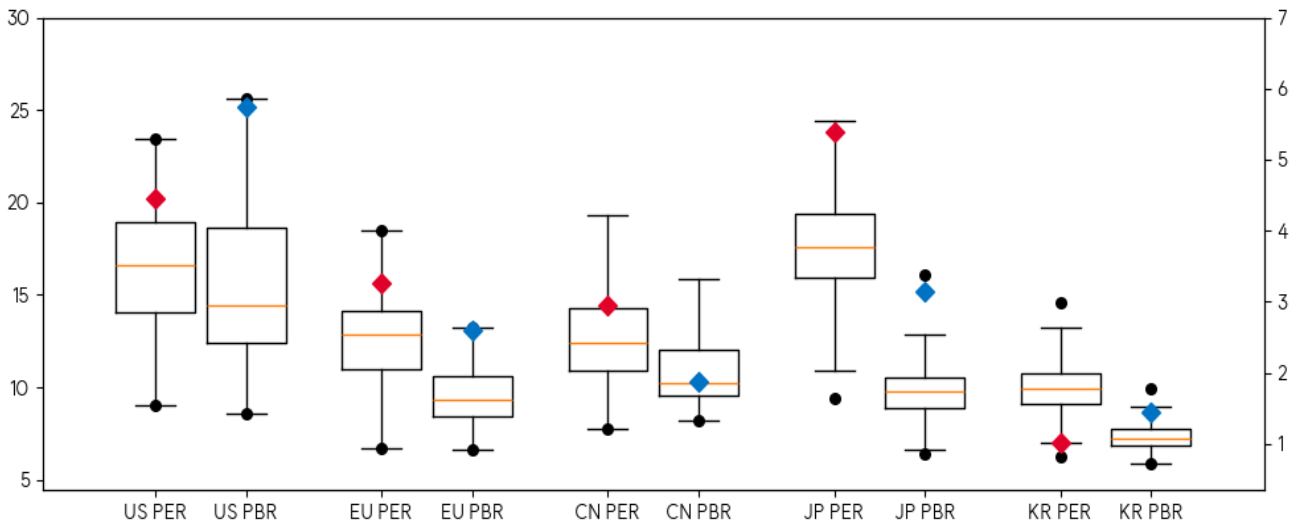
## Layer : Fundamental

### 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)



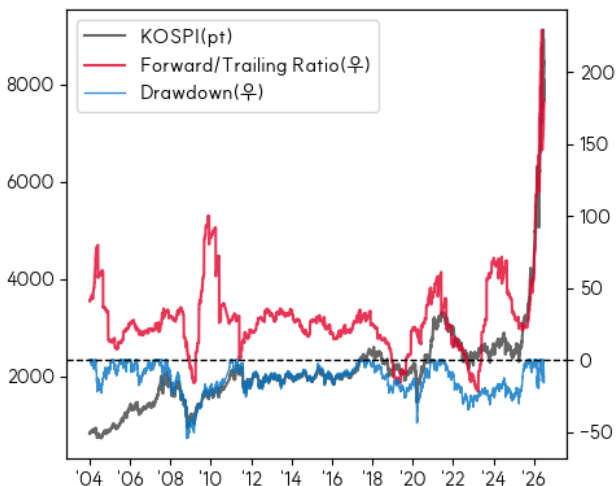
주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축

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

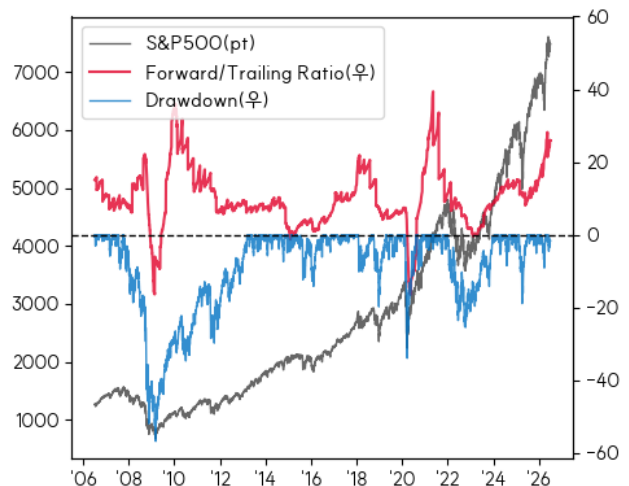
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

### S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



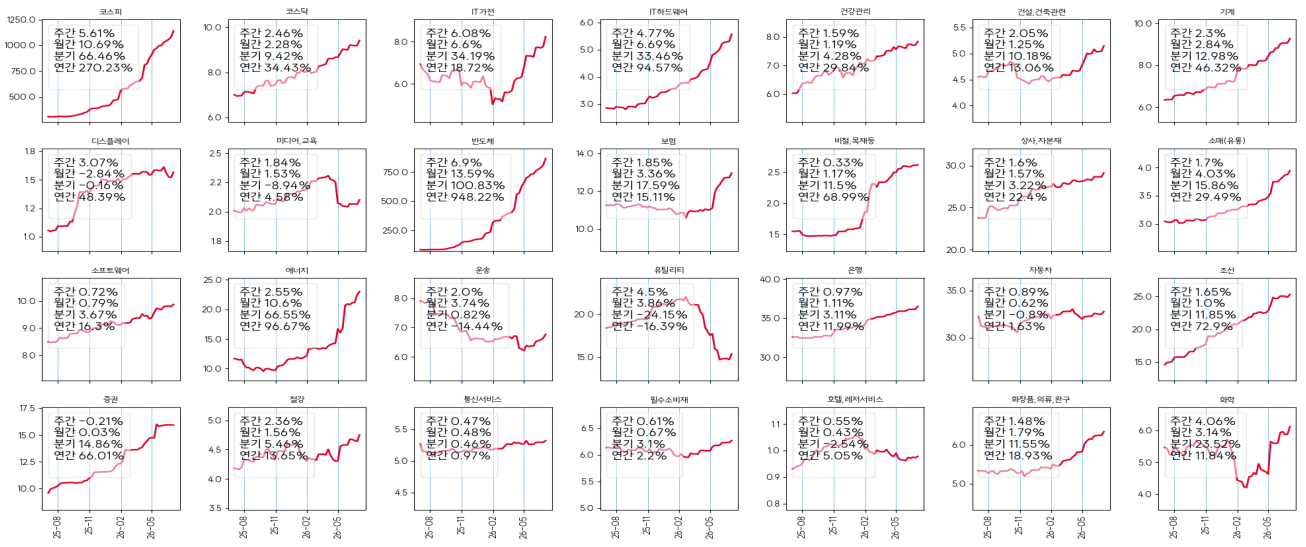
자료: Bloomberg, SK증권

## 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, 코스닥99사를 대상으로 추세 노이즈를 줄여 분석
- KOSPI 이익 모멘텀은 주간 +5.61%를 기록하며 큰 폭으로 개선. 다만 이번 상승은 분기 전환에 따라 12개월 선행 이익 산정 대상 기간이 변경되면서 발생한 기계적인 효과

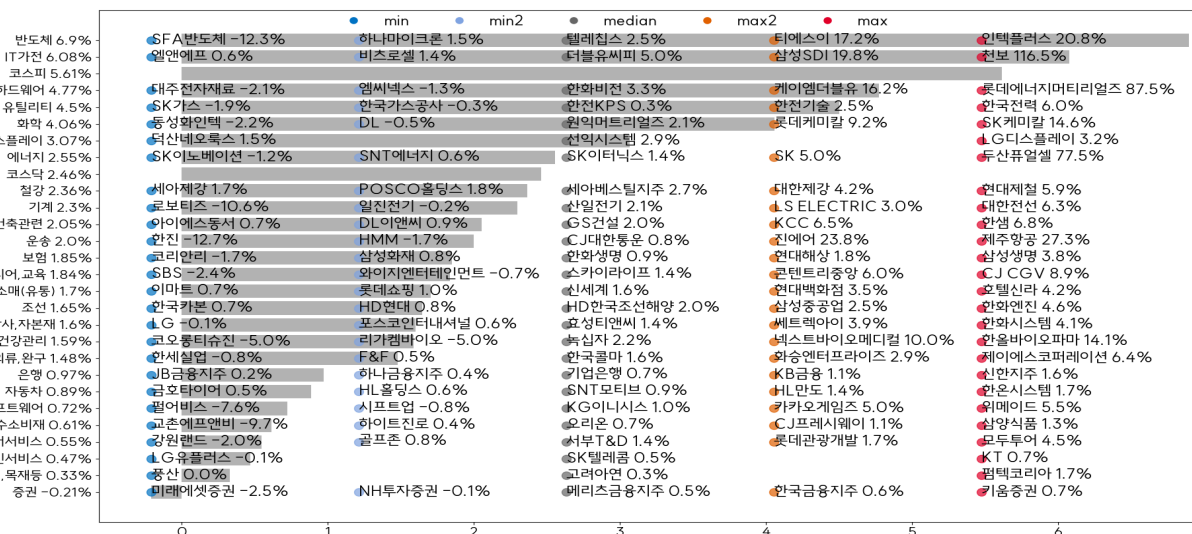
## 최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantwise, SK증권

## 주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



자료: Quantwise, SK증권



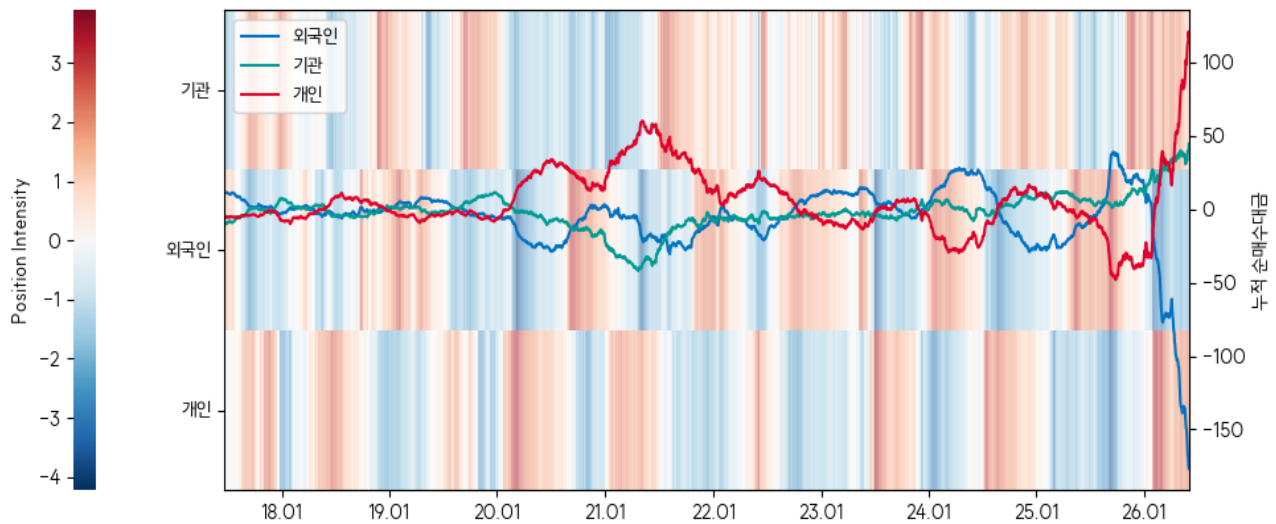
## 변외 : 수급

### 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 주간 기준 다시 약 20조원을 순매도하며 국내 증시 비중 축소를 지속. 코스피가 주간 보합권에 머물렀음에도 높은 변동성과 대규모 순매도가 동시에 나타난 점을 고려하면, 외국인 투자자는 현 수준에서 적극적인 비중 확대를 꺼리는 것으로 추정

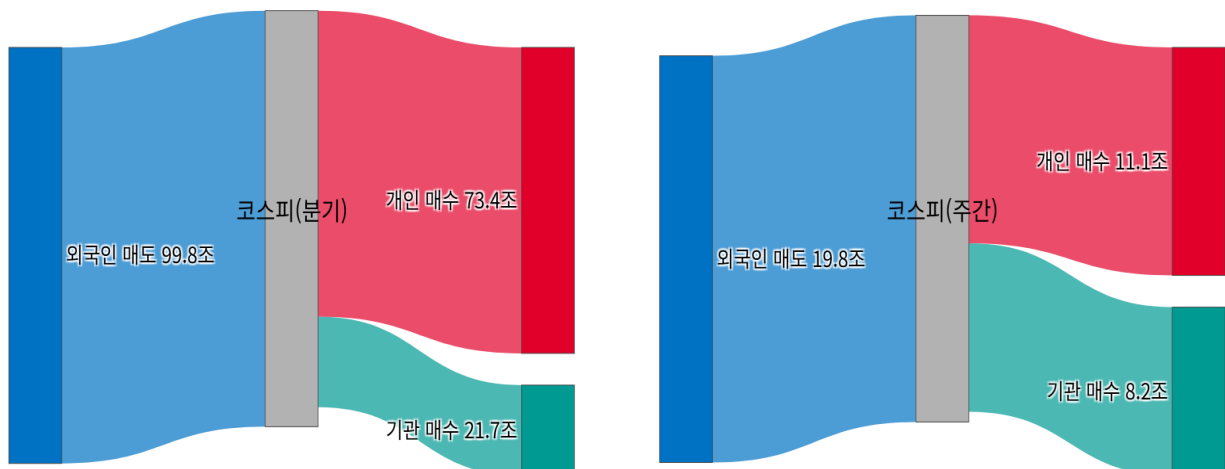
### 투자자 주체별 매수 강도

(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

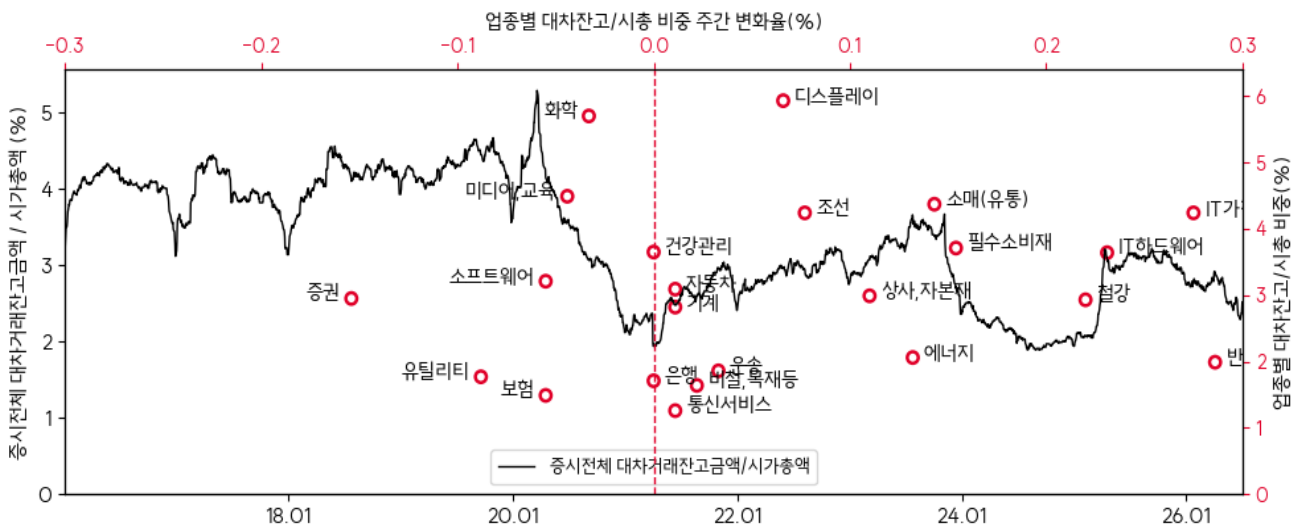
(단위: 십억원, pt, %)

투자 주체	구분	업종명	주간 순매수	월간 순매수	분기 순매수	분기 VWAP(A)	현재지수(B)	괴리율=B/A
개인	순매수1위	반도체	13758.0	36707.0	67222.0	51331.2	53318.6	3.9
	순매수2위	조선	193.0	223.4	2100.3	12163.4	10189.4	-16.2
	순매수3위	기계	163.5	1075.3	5168.0	7741.9	6131.0	-20.8
	순매도3위	화학품, 의류	-304.6	-235.3	-116.6	3014.7	2919.9	-3.1
	순매도2위	건강관리	-359.6	-807.8	-561.1	6558.3	5917.6	-9.8
	순매도1위	IT하드웨어	-715.9	-2182.8	-431.9	591.2	626.4	6.0
기관	순매수1위	반도체	2960.4	3054.4	22122.7	51331.2	53318.6	3.9
	순매수2위	건강관리	777.5	565.3	-55.5	6558.3	5917.6	-9.8
	순매수3위	기계	749.9	546.6	-1031.3	7741.9	6131.0	-20.8
	순매도3위	디스플레이	9.2	-69.0	-143.8	883.9	678.0	-23.3
	순매도2위	통신서비스	-3.3	-16.9	-266.5	468.7	411.7	-12.2
	순매도1위	소매(유통)	-62.2	-206.5	-73.7	1495.2	1505.6	0.7
외국인	순매수1위	IT하드웨어	627.3	2847.3	1121.4	591.2	626.4	6.0
	순매수2위	소매(유통)	67.3	199.9	369.1	1495.2	1505.6	0.7
	순매수3위	통신서비스	36.3	11.5	-542.5	468.7	411.7	-12.2
	순매도3위	건강관리	-470.6	-45.4	287.2	6558.3	5917.6	-9.8
	순매도2위	기계	-924.5	-1227.8	-3104.2	7741.9	6131.0	-20.8
	순매도1위	반도체	-17202.2	-40775.7	-90448.8	51331.2	53318.6	3.9

자료: Quantwise, SK증권

## 시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantwise, SK증권