

월스트리트 파인더

Ep. 197

방향성을 결정할 이익



주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
13일 (월)	<ul style="list-style-type: none"> 미국, 6월 연방 재정수지 	<ul style="list-style-type: none"> 공개: OPEC 원유 시장 보고서 실적: 패스널
14일 (화)	<ul style="list-style-type: none"> 중국, 6월 수출입동향 및 무역수지 미국, 6월 소비자물가지수·NFIB 소기업 낙관지수 	<ul style="list-style-type: none"> 행사: 케빈 워시 연준 의장 하원 청문회(15일 상원) 실적: JP모건, 씨티그룹, 웰스파고,뱅크오브아메리카 골드만삭스
15일 (수)	<ul style="list-style-type: none"> 한국, 6월 수출입물가지수·고용동향 중국, 6월 실물경제지표·2분기 GDP 성장률 미국, 6월 생산자물가지수·7월 뉴욕주 제조업지수 	<ul style="list-style-type: none"> 공개: 연준 베이지북 실적: J&J, 모건스탠리, ASML, PNC, 블랙록 신타스, 유나이티드항공, JB헛트 트랜스포테이션
16일 (목)	<ul style="list-style-type: none"> 미국, 6월 소매판매·미결주택판매 7월 NAHB 주택시장지수·필라델피아 연준 경기 전망 	<ul style="list-style-type: none"> 회의: 한국은행(BOK) 금융통화위원회 실적: 넷플릭스, 유나이티드헬스, U.S.뱅크프, GE 알코아, 프로로지스, GE에어로스페이스
17일 (금)	<ul style="list-style-type: none"> 미국, 6월 주택착공·건축허가·산업생산 7월 미시건대 소비자심리지수(잠) 	<ul style="list-style-type: none"> 휴장: 한국(제헌절) 파생: 미국 옵션만기일 실적: 트래블러스, 3M, 애보트, 앨러밴스 헬스

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 반도체 정점 논란

- K-증시, 과열 이후 추세 점검 구간
 - 코스피 3개월 만에 50일 중기 추세선 하회
 - 최근 변동성은 수급 쏠림과 레버리지 청산 압력의 성격이 강함
 - 향후 경로는 ① 추세 복귀 ② 기간 조정 ③ 가격 조정 등으로 예상 가능
- 방향성을 결정하는 이익
 - 반도체 수출 개선은 물량(Q)보다 가격(P) 상승 효과가 주도
 - AI 하이퍼스케일러 설비투자(CapEx) 높은 수준을 유지할 전망
 - 코스피 선행 P/E 역사적 하단, 에너지·반도체·기계·증권 등 이익 개선 긍정

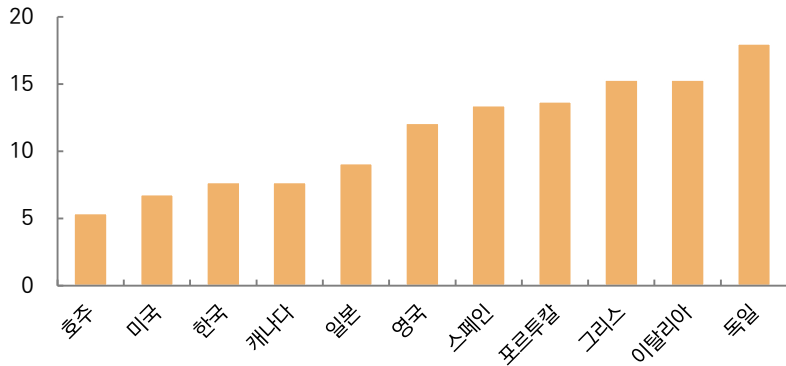
2) Weekly Preview

- 창신메모리(CXMT) 청약과 어닝 시즌
 - 창신메모리(CXMT): 17일 청약 예정. 약 43~50억 달러 자금 조달 예상. 과창판 최대 IPO
 - 2분기 어닝 시즌: 14일 대형 은행 실적 발표로 킥 오프. S&P500 두 분기 연속 이익 성장률 20% ↑

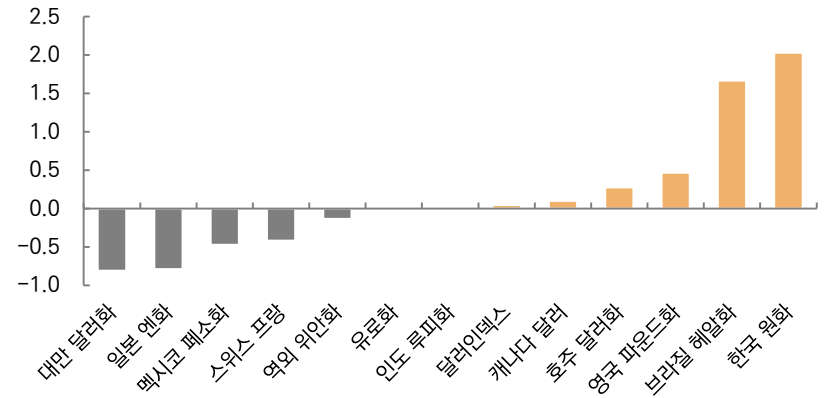
Global Market Snapshot(7.3~7.9)

이상기후 및 공급 우려에 커피·코코아 등 급등, 한국 원화 2%이상 강세, 유가 상승 및 글로벌 장기 금리 ↑

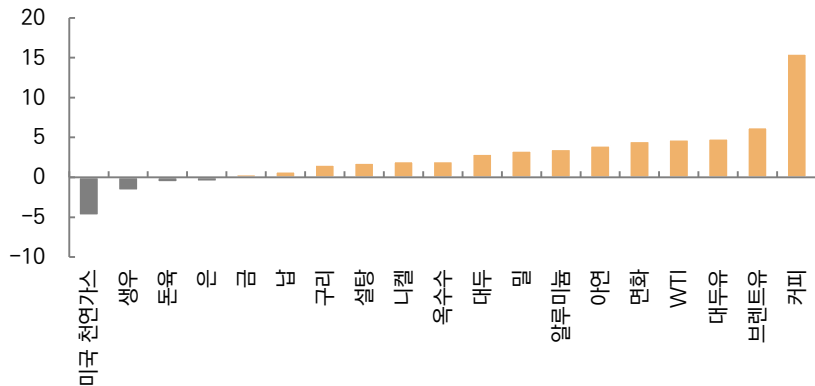
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



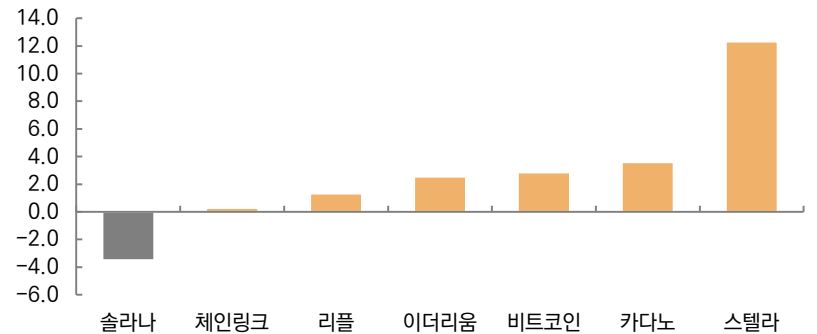
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률(%)

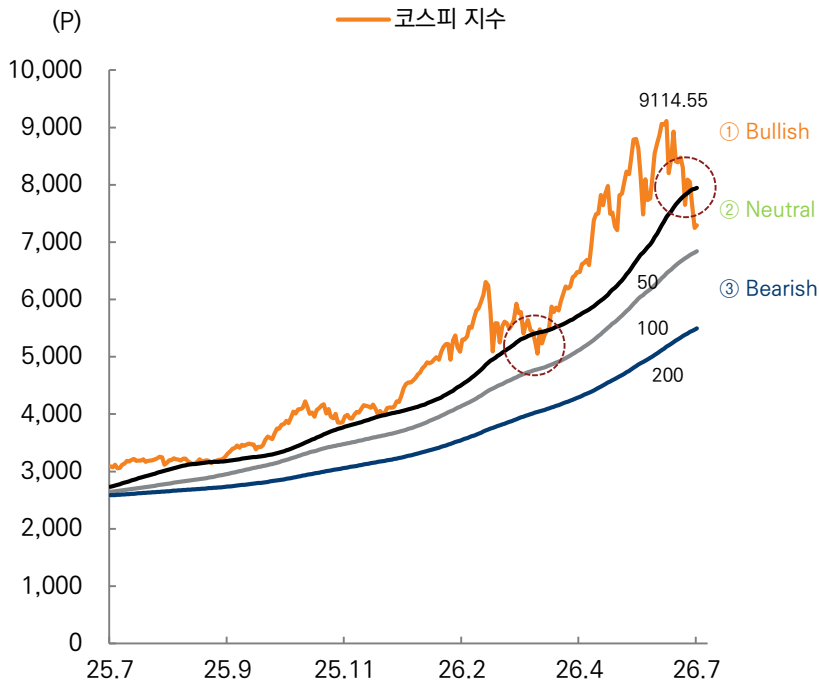


Issue Dive

K-증시, 과열 이후 추세 점검 구간

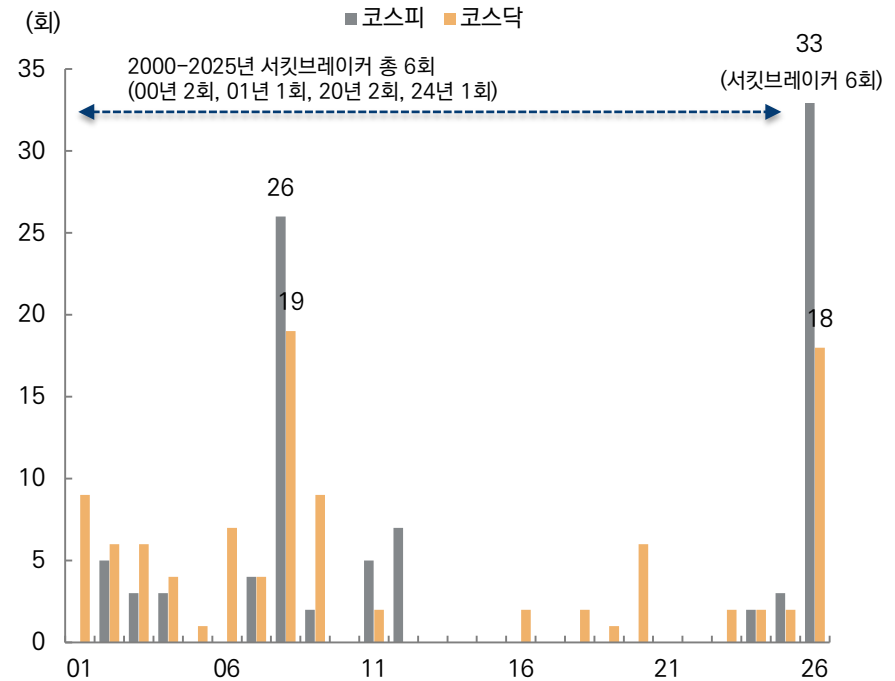
- 지난 9일 기준, 코스피 지수는 6월 22일 고점 9,114.55p 대비 20% 이상 하락하며 기술적 약세장 진입 기준에 도달함. 또한 3개월 만에 중기 추세선으로 볼 수 있는 50일 이동평균선을 하회하면서, 단기적으로는 상승 추세 복귀 여부를 확인해야 하는 구간에 진입함.
- 코스피는 6월 한 달 동안 총 10번의 사이드카(매수 5, 매도 5회)와 3번의 서킷 브레이커가 발동되며 유례없는 변동성을 보임. 올해 누적 기준 코스피는 총 33번의 사이드카가 발동되어 제도 도입 이후 최다 수준을 기록함. 코스닥 역시 과거 금융위기 당시 기록에 근접함.
- 향후 국내 증시는 ① 반도체 주도 장세 복귀(Bullish) ② 기간조정 및 매물 소화(Neutral) ③ 가격조정 및 과열 완화(Bearish) 등 경로 예상.

코스피 지수와 주요 이동평균선 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

코스피·코스닥 연도별 사이드카 발동 횟수

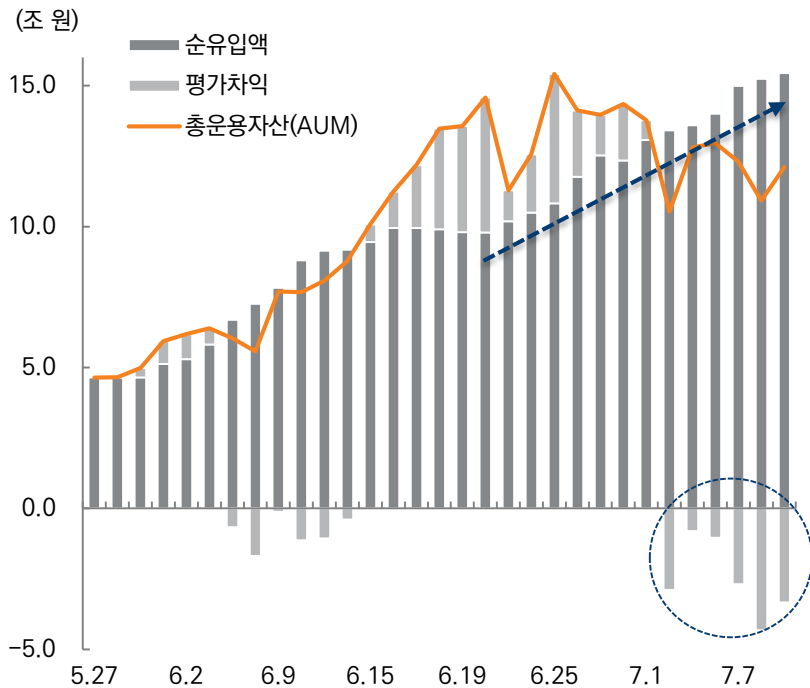


자료: 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터/주: 7월 9일 기준

변동성의 본질은 '수급'

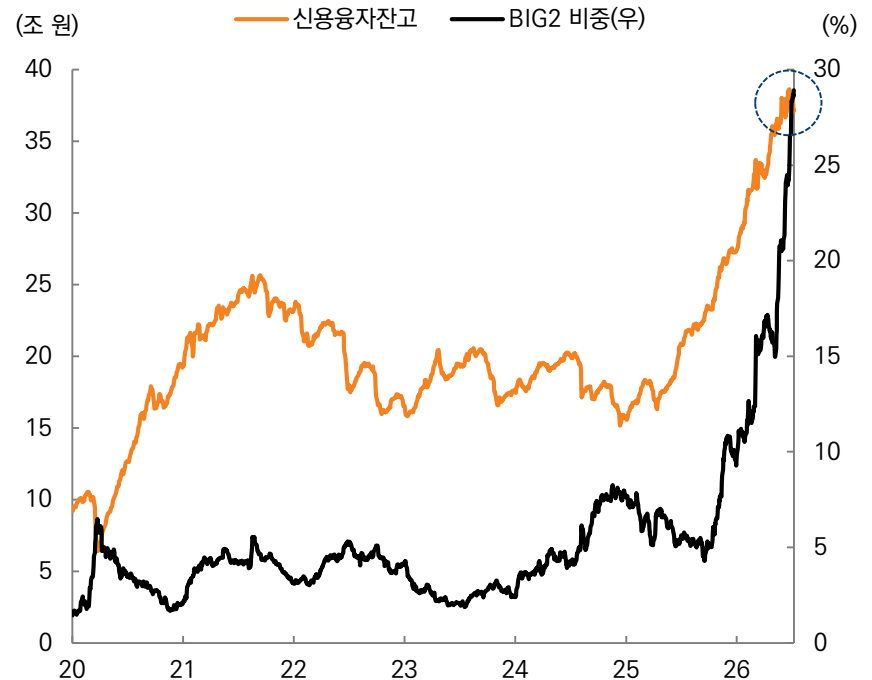
- 올해 국내 증시에 나타나고 있는 역대급 변동성의 원인은 다양하지만, 최근 3개월 동안 집중된 수급 쏠림과 레버리지 청산에 주목할 필요가 있음. 특히 5월 말 출시된 삼성전자와 SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF는 반도체 랠리 국면에서 개인 자금 유입을 빠르게 끌어들이며 상승 탄력을 키웠지만, 조정 국면에서는 반대로 매도 압력을 증폭시키는 요인으로 작용하고 있음(= 숏 감마)
- 최근 반도체 주가 조정에도 개인투자자들은 이를 '저가 매수' 기회로 인식하며 레버리지 상품과 신용융자를 통해 비중을 늘림. 7월 들어 BIG2 단일종목 레버리지 ETF에는 약 3.2조 원의 자금이 유입되었고, BIG2의 신용융자잔고 비중은 29%로 역대 최대 수준까지 상승함.

삼성전자·SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF 총운용자산 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: TIGER + KODEX 限(총 4종목 기준)

국내 신용융자잔고 및 BIG2 비중 추이

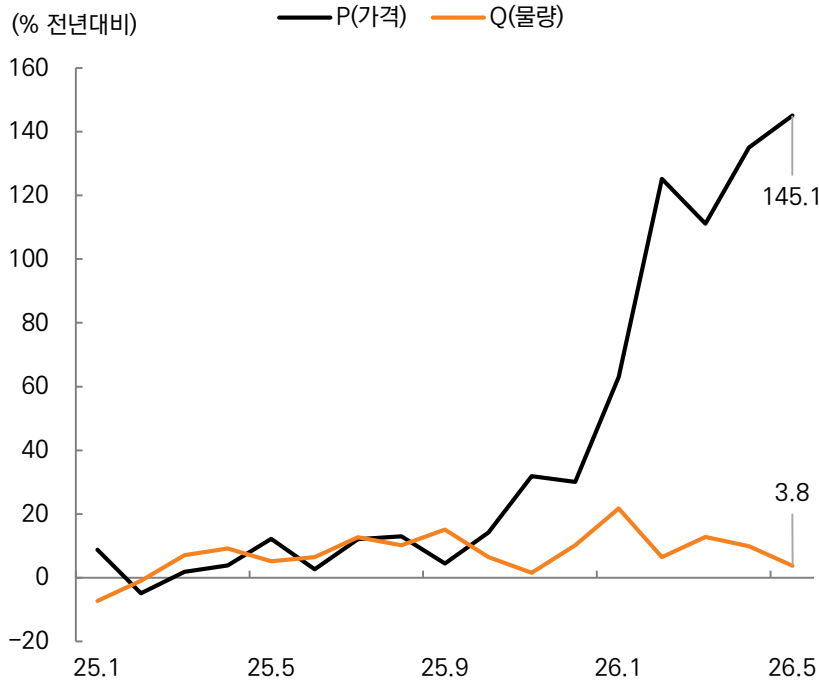


자료: 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터/주: 7월 9일 기준

P가 만든 서프라이즈, Q로 확인할 지속성

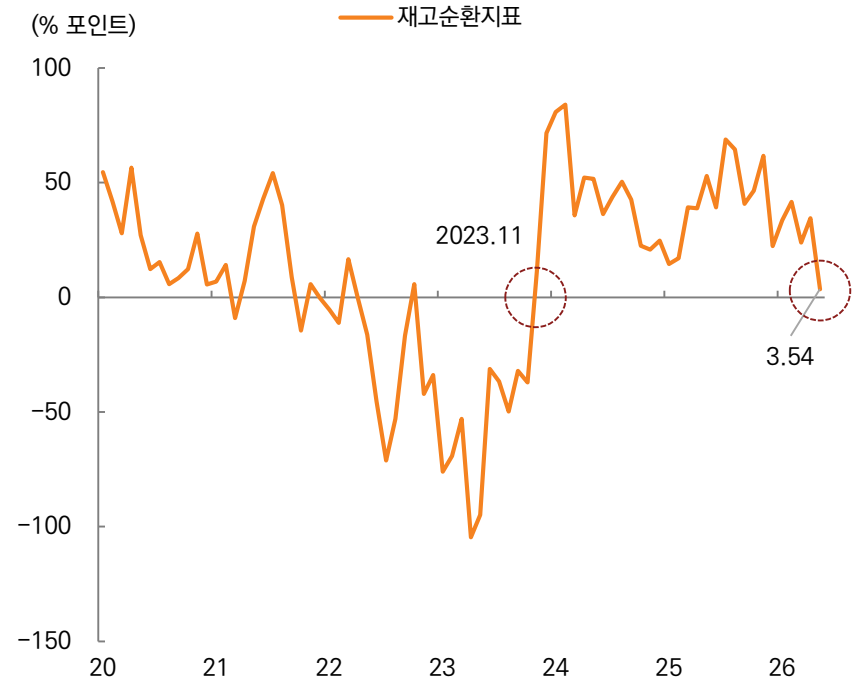
- 지난 7일 삼성전자의 역대급 2분기 실적 발표에도 불구하고 국내 증시는 큰 폭의 조정을 보임. 대외적으로 메타의 유휴 AI 컴퓨팅 자원의 클라우드 전환 검토, 일부 글로벌 IB의 반도체 업종 투자 의견 조정 등이 부담으로 작용했고, 대내적으로는 반도체 수출 호조의 '질(質)'에 대한 의문이 제기된 점이 투자 심리를 위축시킨 것으로 판단됨.
- 작년 하반기 이후 반도체 수출 개선은 물량(Q) 증가보다는 가격(P) 상승 효과가 주도한 측면이 큼. 동시에 업황 선행지표로 볼 수 있는 재고순환지표는 5월 3.54% 포인트까지 하락하며 2023년 11월 이후 가장 낮은 수준을 기록함. 시장은 향후 Q 회복 여부에 주목하고 있음.

반도체 수출 P·Q 증가율



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 재고순환지표



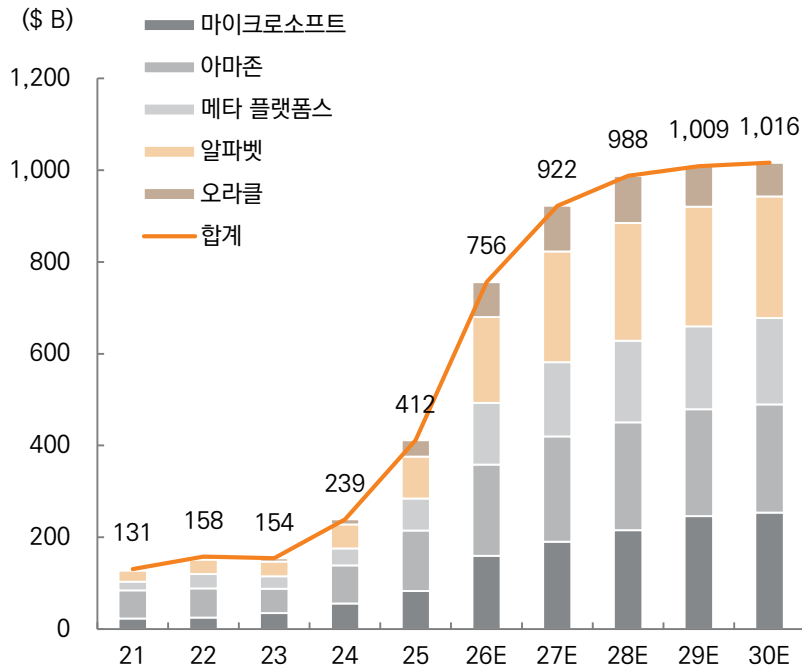
자료: 국가데이터처, 미래에셋증권 리서치센터/주: 재고순환지표는 전년대비 출하 및 재고 증가율의 차이

Issue Dive

Q 회복을 뒷받침할 하이퍼스케일러 투자

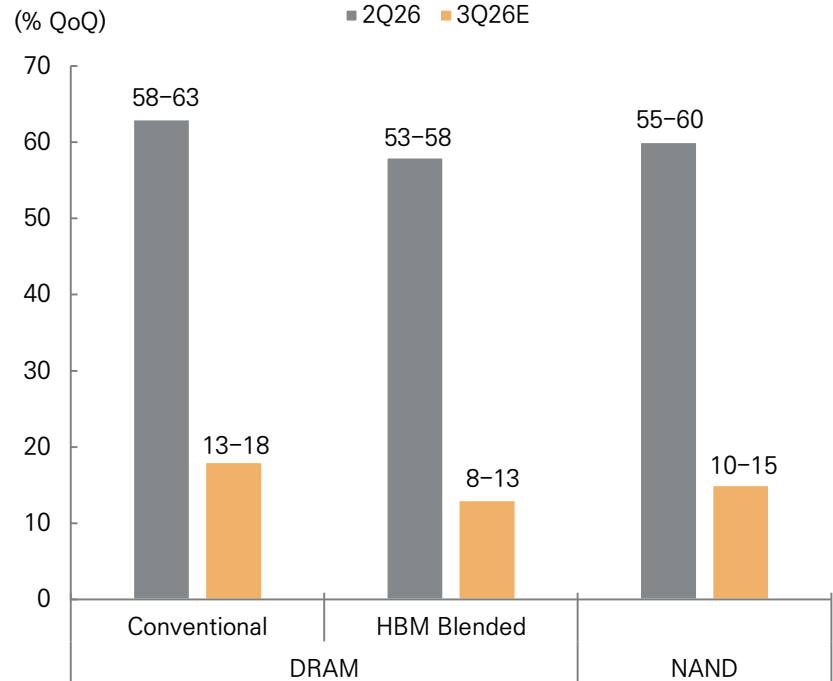
- 반도체 사이클의 지속 가능성은 가격(P) 상승 이후 물량(Q) 회복이 뒤따를 수 있는지에 달려 있음. 이 관점에서 핵심 변수는 AI 하이퍼스케일러의 설비투자(CapEx) 지속 여부임. 주요 하이퍼스케일러의 AI 인프라 투자는 올해 큰 폭으로 증가한 뒤, 2027년 이후에도 높은 수준을 유지할 것으로 전망됨. 이는 고성능 메모리와 AI 서버용 반도체 수요가 다년간의 투자 사이클로 이어질 수 있음을 시사함.
- 가격 측면에서도 공급 부족 압력은 당분간 이어질 가능성이 높음. AI 인프라 확장에 따른 HBM·고성능 DRAM 수요 증가와 메모리 업체들의 생산능력 재배치가 맞물리면서, 범용 DRAM과 NAND까지 공급 여건이 타이트해지고 있음. 메모리 전반의 가격 상승 압력 심화.

AI 하이퍼스케일러의 설비투자(CapEx) 규모



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

DRAM·NAND 가격 상승 전망



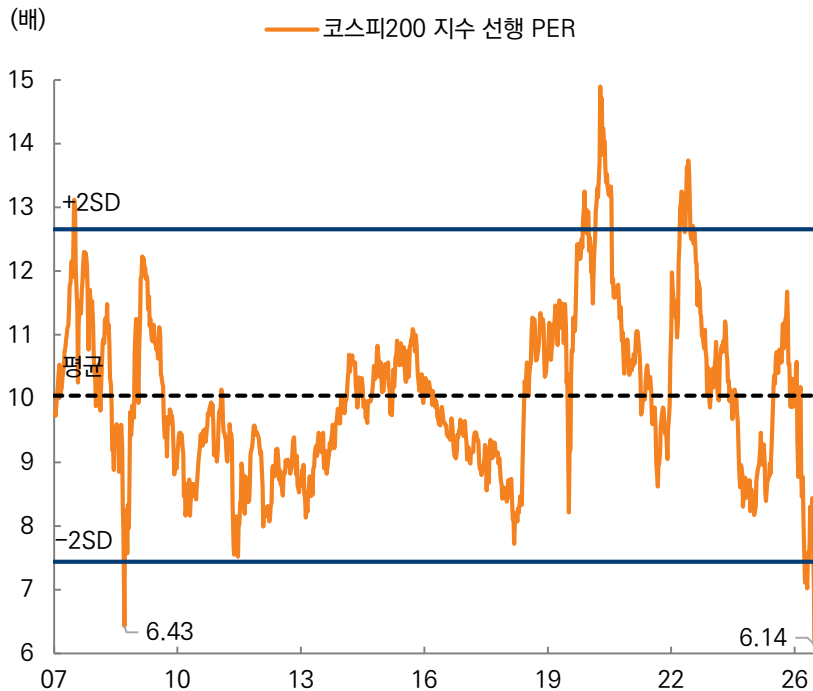
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

방향성을 결정하는 '이익'

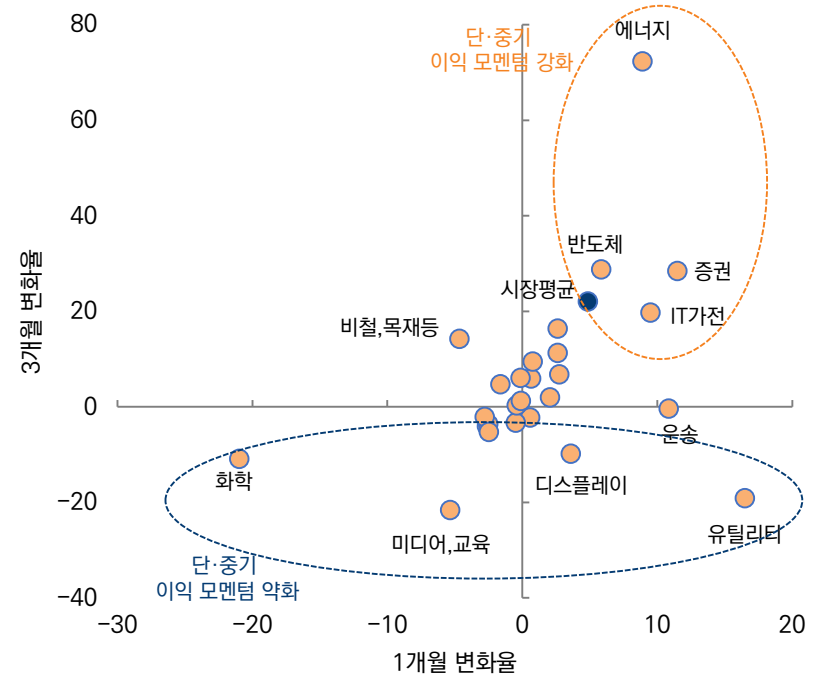
- 현재 시장은 펀더멘털은 견조하지만, 수급은 취약한 국면이기에 이 두 가지를 구분해서 볼 필요가 있음. 이익 전망이 무너진 시장은 반등이 제한적이지만, 수급 충격이 만든 급락은 시간이 지나며 가격 정상화가 나타나기 때문. 방향성은 이익 결정하고, 단기 변동성은 수급이 만듦.
- 코스피200 지수의 선행 PER은 2008년 글로벌 금융위기 저점(6.43배)보다 낮은 6.14배로 2004년 10월 이후 최저 수준을 기록함. 결국 주가가 흔들린 구간에서는 이익 방향성이 명확한 업종과 기업에 집중할 필요가 있음. 최근 1개월·3개월 기준 26년 영업이익 상향 업종은 '에너지·반도체·증권·IT가전'인 반면, 화학·미디어,교육·디스플레이·유틸리티는 하향됨.

코스피200 지수 선행 PER



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

국내 업종별 영업이익 변화율



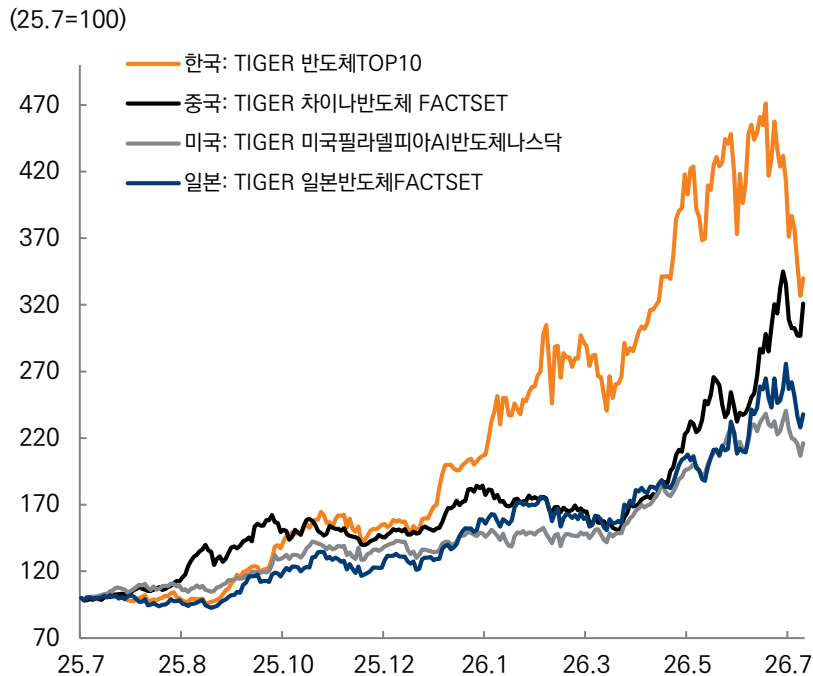
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

Weekly Preview

창신메모리(CXMT) 청약과 어닝 시즌

- **7월 16일 청약:** 중국 D램 강자 CXMT의 IPO는 과창판 역대 최대 규모이자 2022년 이후 중국 본토 최대 규모가 될 것으로 예상됨. CXMT는 범용 D램 시장에서 경쟁사 대비 10~20% 낮은 가격으로 빠르게 시장 점유율 확대하며 1분기 기준 약 8%(25.1Q 3%)를 기록함. 최근에는 애플이 CXMT의 D램을 내부 테스트 중이며, 중국내 판매용 제품에 적용하는 방안을 검토하고 있다는 소식이 전해짐.
- **2분기 어닝 시즌 킥오프:** 오는 14일 JP모건, 씨티, 웰스파고 등 대형은행들의 실적 발표로 2분기 어닝 시즌이 본격화 될 예정. S&P 500 기업들은 두 분기 연속 전년대비 20% 넘는 이익 성장률을 기록할 것으로 기대. 다만, 유가가 미국 소비 환경에 미치는 영향에 주목할 필요.

국가별 대표 TIGER 반도체 ETF 가격 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 괄호 안은 종목 코드

중국 창신메모리(CXMT) 기업공개 일정

항목	상세 내용
거래소	상하이증권거래소 과창판(STAR Market)
공모 주식 수	66.88억 주 (초과배정 시 최대 76.9억 주, 전체의 약 11.3%)
코너스톤 투자자 배정	약 50%
공모 규모	295억 위안(약 43억 달러) * 초과배정 포함 시 50억 달러 이상 가능
주관사	CICC, CSC Financial
예상 기업 가치	1.08-1.71조 위안(약 159-252 십억 달러)
청약 및 상장	청약: 2026년 7월 16일(목) 상장: 2026년 7월 이내
공모 자금 사용처	D램 제종 공정 고도화 및 차세대 기술 개발 (※ HBM 설비 투자를 위한 별도 항목은 미포함)

자료: CXMT, 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.