



리서치센터 투자전략팀

| 투자전략/시황 Analyst 한지영, RA 유지윤



미 증시, 반도체주 저가 매수세 유입에도, 미-이란 불안 지속 등으로 소폭 약세

증시 코멘트 및 대응 전략

20일(월) 미국 증시는 마이크론(+1.9%), 샌디스크(+2.7%) 등 반도체주의 저가매수세 유입, 알파벳(+1.5%)의 신규 AI 칩 개발, MS(+2.2%)와 AMD(+1.6%)의 파트너십 체결 등 AI 관련 호재에도, 미군 사망자에 대한 트럼프의 강경 발언 및 공습 등 미-이란 지정학적 불확실성 지속 여파로 소폭 약세 마감(다우 -0.6%, S&P500 -0.2%, 나스닥 -0.1%, 필라델피아 반도체 지수 +0.6%).

지난 11일 이란의 호르무즈 해협 재봉쇄에 대한 보복 차원으로 미군의 공습이 10일째 이어가면서, 미-이란 지정학적 갈등이 증시의 발목을 붙잡고 있는 모습. 전일 트럼프가 미군 한 명이 사망할 때마다 이란은 대가를 몇 배로 치르게 될 것이라는 수위 높은 발언을 하고 있다는 점도 이날 미국 증시의 반등을 제약했던 실정.

최근 주가 조정으로 증시의 체력이 이전보다 떨어진 상황 속에 미-이란 갈등이 부담이 되고 있는 것은 사실이나, 전쟁 리스크가 추가 확산될 여지는 낮아 보임. 외신에 의하면, 미국과 이란 모두 외교적 협상 재개 의지가 있는 것으로 확인됐으며, 주변 중재국들도 10일 휴전 제안을 한 것으로 알려지는 등 사태 수습 가능성이 열려 있는 상태. 더욱이 주 중반 이후에는 알파벳, 인텔 등 주도업종들의 실적 이벤트가 대기하고 있는 만큼, 시간이 지날수록 미-이란 이슈에 대한 증시의 민감도는 둔화될 것으로 예상.

전일 국내 증시는 지난 국내 휴장기간 중 미국, 일본 반도체주 약세 여파, 미-이란 휴전 협상 결렬 우려 및 군사충돌 재개 소식 등으로 장 중 매도 사이드카가 발동되며 급락 마감(코스피 -4.5%, 코스닥 -5.3%).

금일에는 미-이란 지정학적 불확실성에도, 미국 반도체주 반등, 달러/원 환율 부담 완화(현재 1,475원대) 등에 따른 외국인 수급 여건 개선, 반도체 포함 주력 업종들의 낙폭과대 인식성 매수세 유입 등에 힘입어 반등을 시도할 전망.

현재 코스피는 7월 13거래일동안 양방향 사이드카가 총 9회(매도 6회 + 매수 3회) 발동될 정도로 변동성이 여전히 높은 상태(코스닥은 13거래일 중 사이드카 총 7회 = 매도 5회 + 매수 2회). 서킷 브레이커도 이번 달 중에만 2회 발동됐다는 점을 미루어 보아, 현재의 국내 증시를 둘러싼 환경이 정상적인 범주에 있는 것으로 보기에는 어려운 상황.

여전히 80pt대 위에 있는 VKOSPI 레벨에서 확인할 수 있듯이, 추후에도 변동성 확대 장세는 불가피할 전망. 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 투톱 시가총액이 코스피 전체에서 차지하는 비중이 50%를 넘고 있는 등 시장 집중화 현상이 아직 강한 편이기 때문. 단일종목 레버리지 거래대금이 코스피 전체 거래대금의 약 40%를 차지하고 있다는 점도 변동성 장세의 지속력을 부여하는 요인(20일 기준, 단일종목 레버리지 16종 합산 거래대금 비중 43.4%).

그러나 변동성이라는 것은 최근처럼 하방 변동성(=다운 사이드 리스크) 뿐만 아니라, 상반기에 여러 차례 경험했던 것처럼 상방 변동성이 존재. 이에 더해 현재 시점에서는 상방 변동성(=업사이드 리스크)이 출현할 확률이 높아질 수 있다는 점에 주목할 필요. 코스피 선행 PER은 여전히 6배를 하회할 정도로 역사적 저평가 구간에 있으며, 이익 컨센

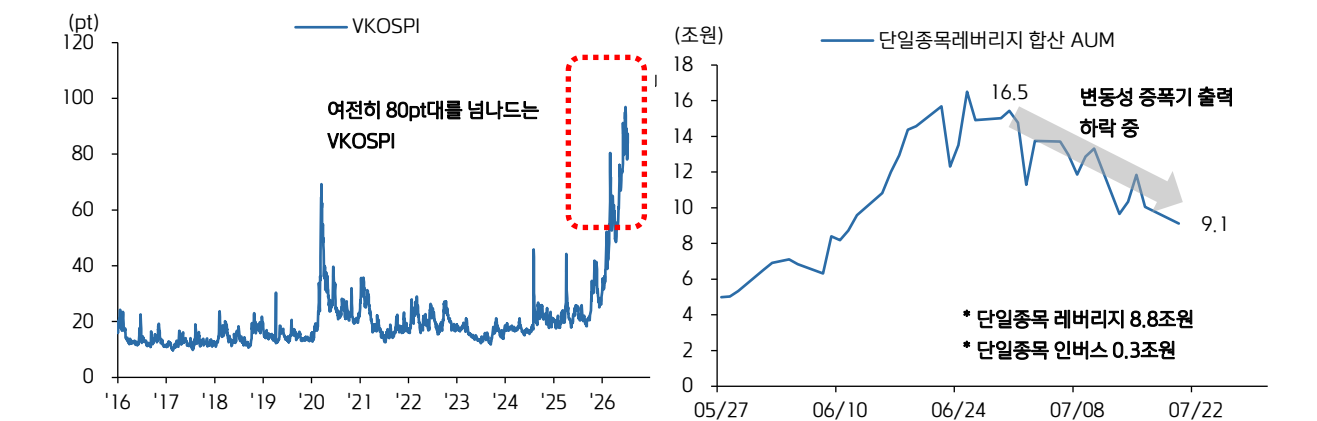
서스 상향 추세(7월 이후 코스피 12개월 선행 영업이익 변화율 + 6.8% vs 코스피 주가 -23.1%)도 훼손되지 않는 등 펀더멘털이나 밸류에이션 상으로는 반등의 재료들이 축적되고 있다는 점이 그 근거.

단일종목 레버리지 관련해서도 반등의 또 다른 재료를 찾아볼 수 있음. 가령, 단일종목 레버리지 16종 합산 AUM이 현재 9.1조원으로 고점인 16.5조원 대비 45% 감소했다는 점은 국내 고유 수급 변동성 증폭기의 출력이 낮아지고 있음을 시사. 단일종목 레버리지(인버스 포함) 거래대금이 코스피 거래대금에서 차지하는 비중이 40%대를 넘은 상태이지만, 최근 단일종목 레버리지보다 단일종목 인버스 거래대금이 더 빠르게 증가하고 있다는 점도 눈여겨볼 부분.

예를 들어, 6월 중순까지 반도체 랠리 장세에서는 “단일종목 레버리지 자금 유입 → 리밸런싱 매수 → 주가 상승 가속화”에서 6월 말 이후 반도체 조정 장세에서는 “단일종목 레버리지 청산(환매) → 리밸런싱 매도 → 지수 하락 가속화”로 국면이 변했던 실정. 현재는 단일종목 인버스 비중이 늘어나고 있으며, 이는 추후 반도체 반등 시 → 단일종목 인버스 청산 → 리밸런싱 매수(레버리지 청산과 반대) → 반도체 중심의 코스피 반등 가속화”의 가능성을 내포.

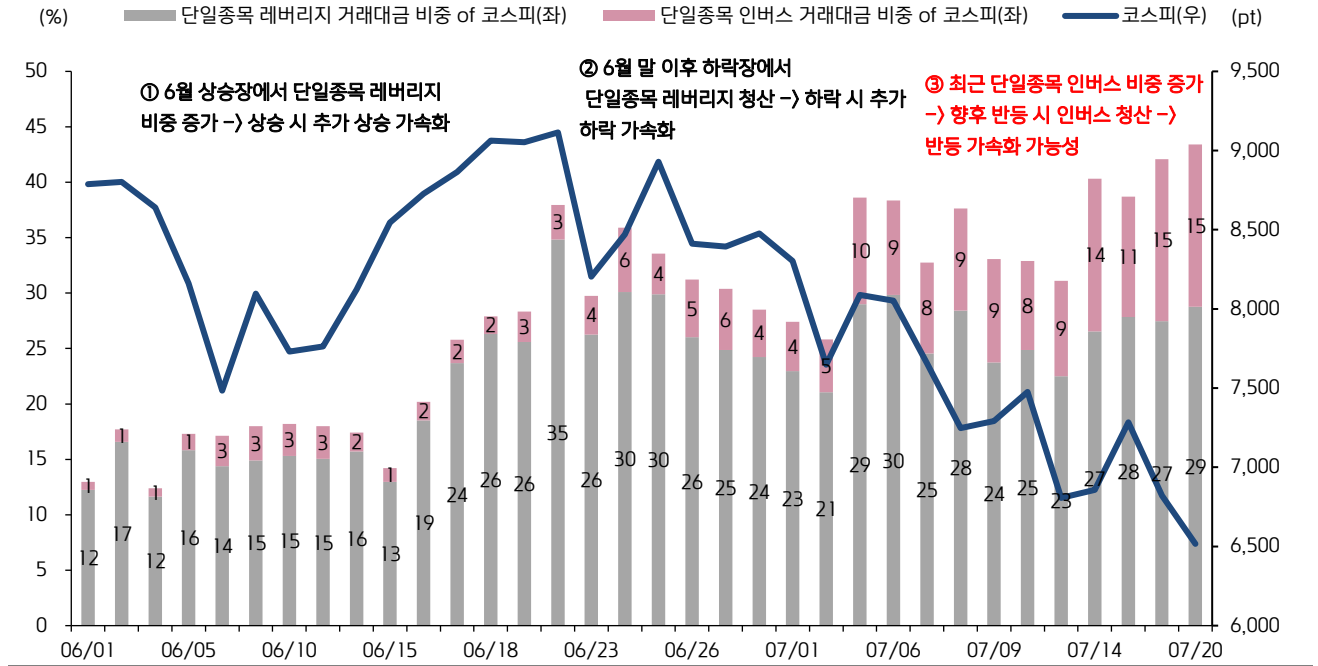
물론 단일종목 레버리지의 AUM이 약 8.8조, 단일종목 인버스의 AUM이 약 0.3조원으로 그 규모 차이가 존재. 그렇지만 단일종목 인버스의 거래대금 회전율이 지난 5거래일 평균 약 1,800% 수준에 달한다는 점이 작은 AUM으로도 변동성을 만들어 내는 요인(단일종목 레버리지 회전율은 약 90% 수준). 결국, 현재 시점은 밸류에이션, 실적 측면에서나 수급 측면에서 지수의 추가 레벨다운보다는 바닥 다지기 후 반등을 기대할 만한 구간이라고 판단. 따라서, 최근 낙폭이 과도했던 주도주인 반도체를 중심으로 분할 매수하며 비중을 다시 늘려가는 전략을 우선순위로 두고 갈 필요.

VKOSPI 지수와 단일종목 레버리지(16종 합산)의 AUM 추이: 사이드카의 일상화가 보여주듯이, VKOSPI가 여전히 80pt대를 넘나드는 고 변동성 장세가 지속되고 있는 환경. 다만, 최근 변동성 증폭의 출력을 인위적으로 높였던 단일종목 레버리지 AUM이 감소하고 있다는 점은 위안거리가 될 수 있음.



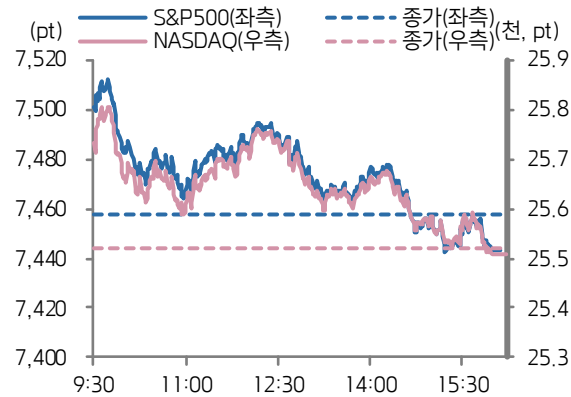
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

단일종목 레버리지와 인버스의 거래대금이 코스피 전체 거래대금에서 차지하는 비중 변화: 그동안 단일종목 레버리지(+2x)의 청산이 하락을 추가로 가속화 시키는 패턴이 강했으나, 최근 들어 단일종목 인버스(-2x)의 비중이 증가하고 있다는 점에 주목할 필요. 향후 증시 반등시 단일종목 레버리지 청산이 그랬던 것처럼, 단일종목 인버스 청산(or 손절)이 증시 반등 탄력을 가속화 시킬 가능성을 내포.



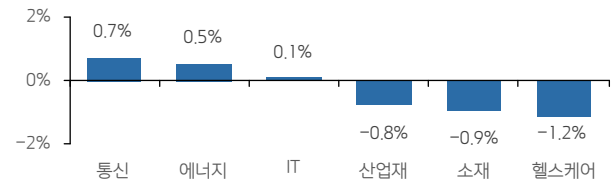
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

S&P500 & NASDAQ 일중 차트

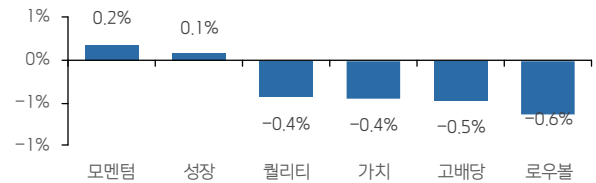


자료: Bloomberg, 키움증권

업종별 주가 등락률 상하위 3

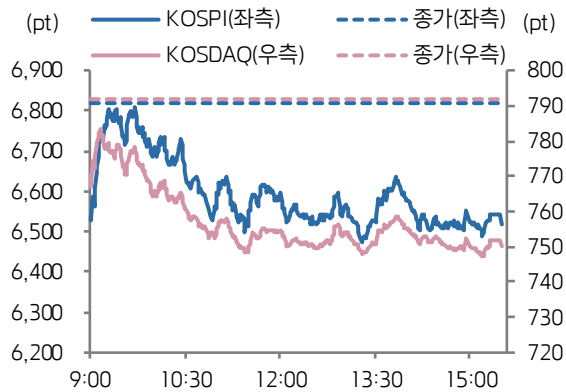


스타일별 주가 등락률



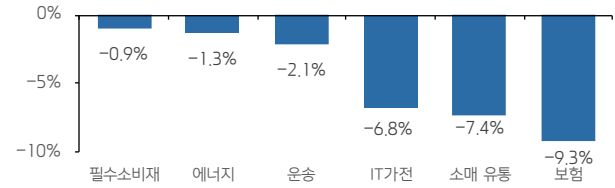
자료: Bloomberg, 키움증권

KOSPI & KOSDAQ 일중 차트

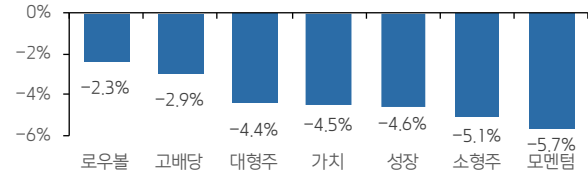


자료: Bloomberg, 키움증권

업종별 주가 등락률 상하위 3



스타일별 주가 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권

주요 종목

종목	종가	DTD(%)	YTD(%)	종목	종가	DTD(%)	YTD(%)
애플	326.59	-2.14%	+20.13%	GM	75.80	-0.35%	-6.79%
마이크로소프트	402.29	+2.15%	-16.82%	일라이릴리	1,146.90	-2.73%	+6.72%
알파벳	351.99	+1.51%	+12.46%	월마트	112.20	-1.79%	+0.71%
메타	645.85	-0.02%	-2.16%	JP모건	338.87	-0.65%	+5.17%
아마존	249.99	+1.12%	+8.31%	엑손모빌	148.36	+0.68%	+23.28%
테슬라	369.57	-2.96%	-17.82%	세브론	189.71	+1.24%	+24.47%
엔비디아	203.28	+0.23%	+9%	제너럴일렉트릭	112.20	-1.8%	+0.7%
브로드컴	378.16	+1.98%	+9.26%	캐터필러	864.30	-1.82%	+50.87%
AMD	503.57	+1.58%	+135.14%	보잉	209.48	-2.13%	-3.52%
마이크론	865.46	+1.94%	+203.23%	넥스트에라	88.00	-0.9%	+9.6%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

주요 지수

주식시장				외환시장			
지수	가격	DTD(%)	YTD(%)	지수	가격	DTD(%)	YTD(%)
코스피	6,516.27	-4.46%	+54.63%	USD/KRW	1,478.15	-0.6%	+2.68%
코스피200	1,032.52	-4.43%	+70.39%	달러 지수	100.99	+0.22%	+2.71%
코스닥	749.64	-5.33%	-19%	EUR/USD	1.14	-0.22%	-2.83%
코스닥150	1,274.73	-6.58%	-17.62%	USD/CNH	6.77	-0.12%	-2.96%
S&P500	7,443.28	-0.19%	+8.73%	USD/JPY	162.50	+0.06%	+3.69%
NASDAQ	25,508.07	-0.05%	+9.75%	채권시장			
다우	51,839.26	-0.59%	+7.86%	가격	DTD(bp)	YTD(bp)	
VIX	18.65	-0.64%	+24.75%	국고채 3년	3.897	+4.5bp	+94.6bp
러셀2000	2,942.43	-0.67%	+18.56%	국고채 10년	4.342	+4.2bp	+95.7bp
				미국 국채 2년	4.206	+3bp	+73.3bp

필라. 반도체	11,743.85	+0.6%	+65.8%	미국 국채 10년	4.592	+4.4bp	+42.5bp
다우 운송	22,457.79	-1.17%	+29.39%	미국 국채 30년	5.113	+4.3bp	+26.9bp
상해종합	3,796.28	+0.85%	-4.35%	독일 국채 10년	3.150	+2.4bp	+29.5bp
항셍 H	8,381.90	+3.01%	-5.97%	원자재 시장	가격	DTD(%)	YTD(%)
인도 SENSEX	77,708.52	-0.57%	-8.81%	WTI	83.23	+0.9%	+45.92%
유럽, ETFs	가격	DTD(%)	YTD(%)	브렌트유	89.22	+1.27%	+46.62%
Eurostoxx50	6,227.40	-0.06%	+7.53%	금	4,015.90	-0.07%	-9.56%
MSCI 전세계 지수	1,105.50	-0.29%	+8.96%	은	56.80	+1.36%	-19.55%
MSCI DM 지수	4,807.71	-0.96%	+8.52%	구리	629.90	+1.27%	+10.86%
MSCI EM 지수	1,620.66	-2.61%	+15.4%	BDI	2,752.00	-3.1%	+46.62%
MSCI 한국 ETF	162.86	+0.2%	+67.52%	옥수수	473.00	+1.18%	+2.71%
디지털화폐	가격	DTD(%)	YTD(%)	밀	674.00	-1.28%	+23.5%
비트코인	65,325.78	+1.3%	-25.47%	대두	1,226.25	+1.93%	+15.19%
이더리움	1,904.32	+2.06%	-36.05%	커피	324.55	+1.33%	+1.37%

자료: Bloomberg, 키움증권, 한국 오전 6시 30분 기준

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. -본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다. -본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.