

# 월스트리트 파인더

Ep. 199

K-증시, 디레버리징 현황 점검



# 주간 경제지표 & 일정

|         | 경제 지표                                                                                                                                                     | 일정                                                                                                                                                       |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 27일 (월) | <ul style="list-style-type: none"> <li>중국, 6월 공업기업이익</li> <li>독일, 7월 IFO 기업환경지수</li> <li>미국, 6월 내구재주문(잠)·7월 달러스 연준 제조업 지수</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>행사: CXMT(창신메모리) 과창판 신규 상장</li> <li>실적: 두산에너지빌리티, 한화오션, 아스트라제네카, 웰타워, 카덴스, 뉴코, 엠코</li> </ul>                       |
| 28일 (화) | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국, 7월 소비자심리지수</li> <li>미국, 5월 S&amp;P/CS·FHFA 주택가격지수<br/>7월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수</li> </ul>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>공개: 미국 애틀랜타 연준 2Q GDP Nowcast 최종</li> <li>회의: 미국 FOMC 회의(~29일)</li> <li>실적: 하이브, 비자, 코카콜라, KLA, 보잉, 코닝</li> </ul> |
| 29일 (수) | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국, 5월 인구동향·6월 국내인구이동</li> </ul>                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>행사: 케빈 워시 연준 의장 기자회견</li> <li>실적: SK하이닉스, HD현대중공업, 한화솔루션, 마이크로소프트, 메타플랫폼스, 램리서치, Arm홀딩스</li> </ul>                |
| 30일 (목) | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국, 7월 기업경기조사 및 경제심리지수</li> <li>유로존, 2분기 GDP성장률(잠)·7월 경기기대지수</li> <li>미국, 2분기 GDP 성장률(속)·6월 PCE 물가/개인소비</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>실적: 삼성전자(확), LG전자(확), 삼성전기, 키움증권, 애플, 아마존, 마스터카드, 셀, 소니, KKR</li> </ul>                                           |
| 31일 (금) | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국, 6월 산업활동동향·소매판매</li> <li>일본, 7월 도쿄 소비자물가지수</li> <li>유로존, 7월 소비자물가지수(잠)</li> </ul>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>행사: 단일종목 레버리지 ETF 예탁금 상향(1천→3천)</li> <li>실적: LG화학, 한화에어로스페이스, 에코프로비엠, 엑슨모빌, 애브비, 쉘브론, 린데, 이튼, 콜게이트</li> </ul>     |

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

# Executive Summary

## 1) Issue Dive: 디레버리징

- 과거와 다른 약세장
  - 코스피, 2022년 10월 이후 가장 큰 최대 낙폭(MDD) 기록
  - 과거 낙폭은 '시스템 위기'였다면, 지금은 레버리지와 수급 쏠림의 정상화
  - 삼성전자와 SK하이닉스에 집중된 레버리지는 오히려 확대
- 안정화와 기회
  - 올해 코스피 변동성 크지만, 최근 반대매매 비중 급감
  - 외국인, 올해 총 30주 가운데 23주 순매도. 이번주 5.3조원 이상 순매수
  - 12개월 선행 영업이익과 외국인 수급 개선 업종에 관심(반도체, IT가전, 에너지, 화장품, 유틸리티 등)

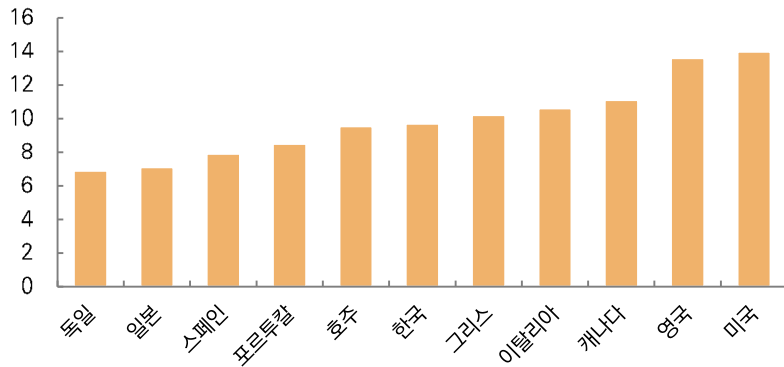
## 2) Weekly Preview

- FOMC 회의와 빅테크 실적
  - FOMC 회의: 중동 분쟁 격화에 연내 금리인상 기대 73%로 연중 최고 기록
  - 빅테크 실적 발표: 하이퍼스케일러 CapEx 확대는 '긍정'. 현금흐름 악화와 수익성은 '부정'

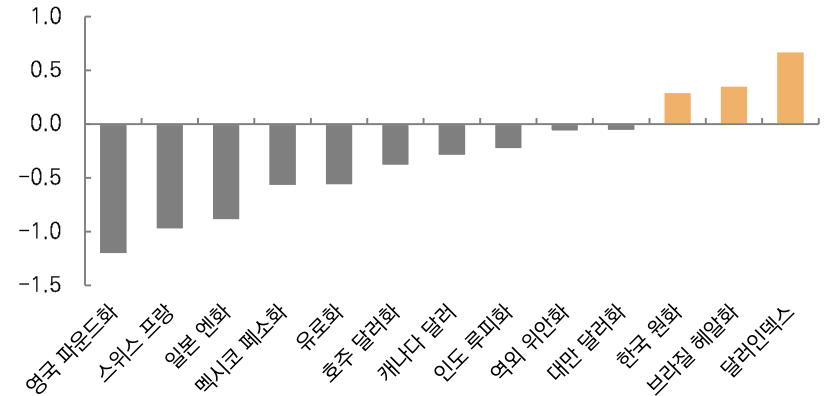
# Global Market Snapshot(7.17~7.23)

중동 긴장 격화에 '유가↑·금리↑·달러↑'...매크로 불확실성 '시계 제로'

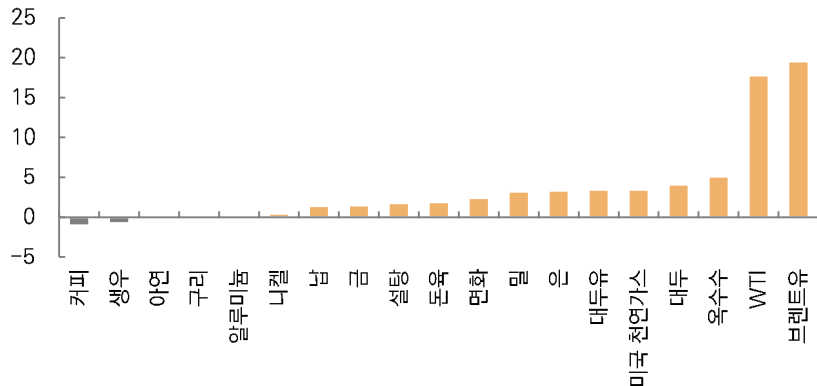
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



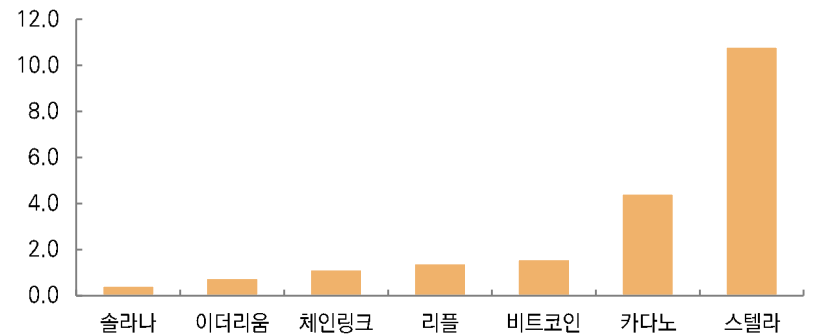
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



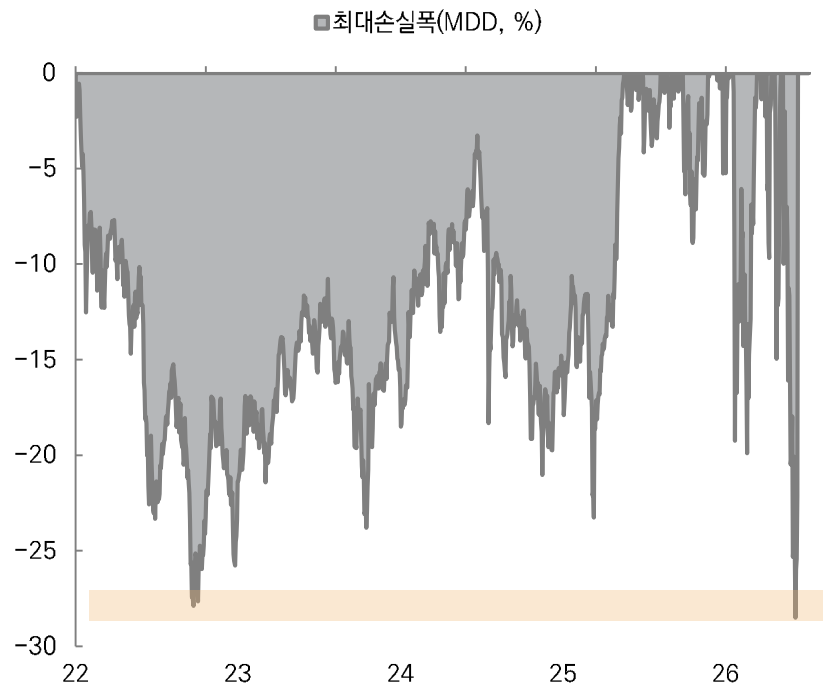
나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률(%)



## 과거와는 다른 약세장

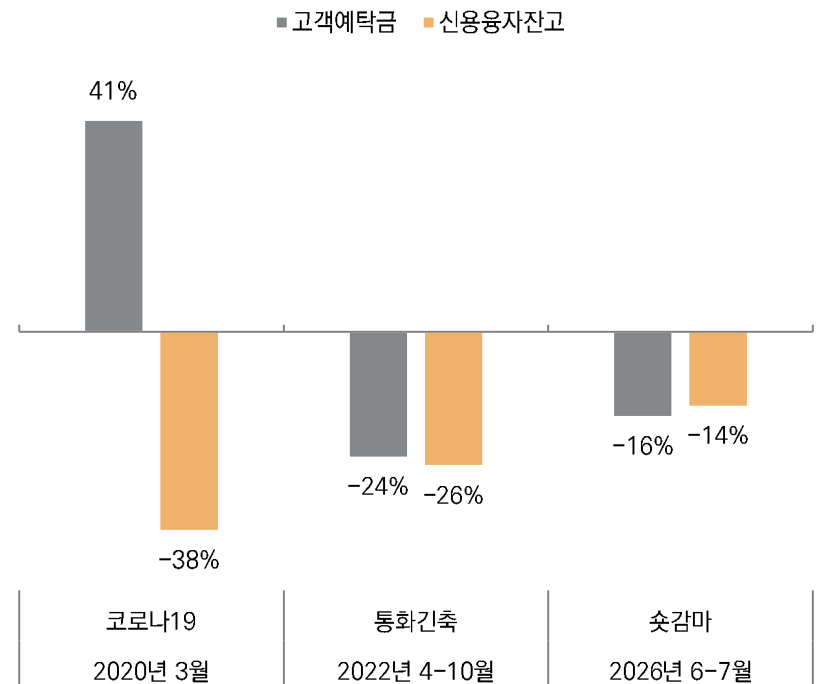
- 코스피는 6월 고점 대비 약 30% 하락하며 2022년 10월 이후 가장 큰 최대 낙폭(MDD)를 기록. 이는 글로벌 금융위기와 코로나19 충격, 급격한 통화 긴축 등 시스템적 위험이 동반됐던 2008년, 2020년, 2022년 약세장에 버금가는 조정폭. 다만 이번 조정은 경기 침체나 기업 이익의 구조적 훼손보다는, 단기간 급증한 투자 레버리지와 반도체 대형주 중심의 수급 쏠림이 정상화되는 과정이라는 점에서 차이가 있음.
- 일반적으로 디레버리징 국면에서는 투자 여력과 위험 선호가 동시에 위축되면서 고객예탁금과 신용융자잔고가 함께 감소. 올해 신용융자 잔고는 고점대비 약 14% 감소에 그쳐, 지수 하락 폭과 비교하면 과거 위기 국면보다 제한적임.

코스피 고점대비 최대손실폭 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

과거 디레버리징 구간 고객예탁금 및 신용융자잔고 변화

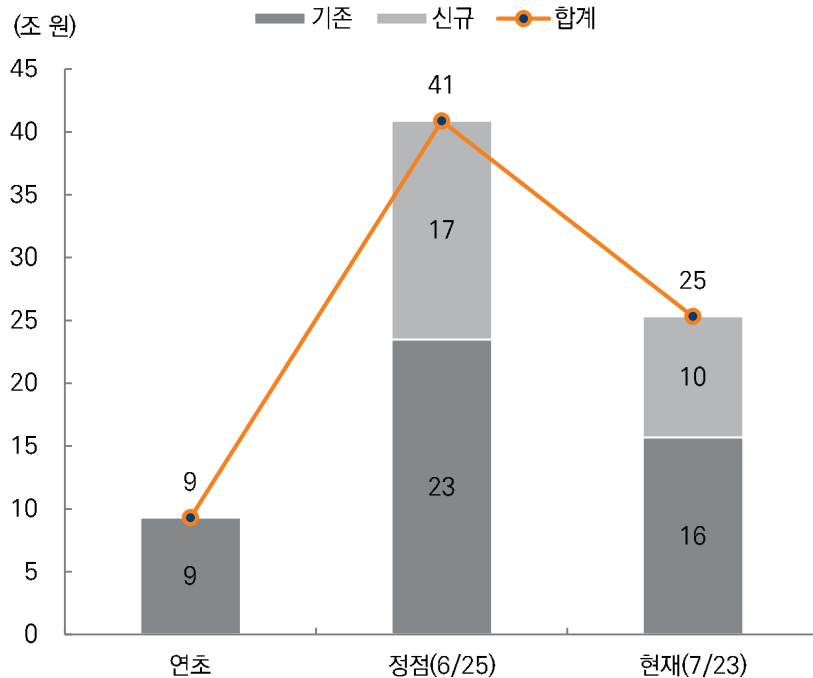


자료: 예프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 최대값 대비

## 디레버리징은 끝났는가?

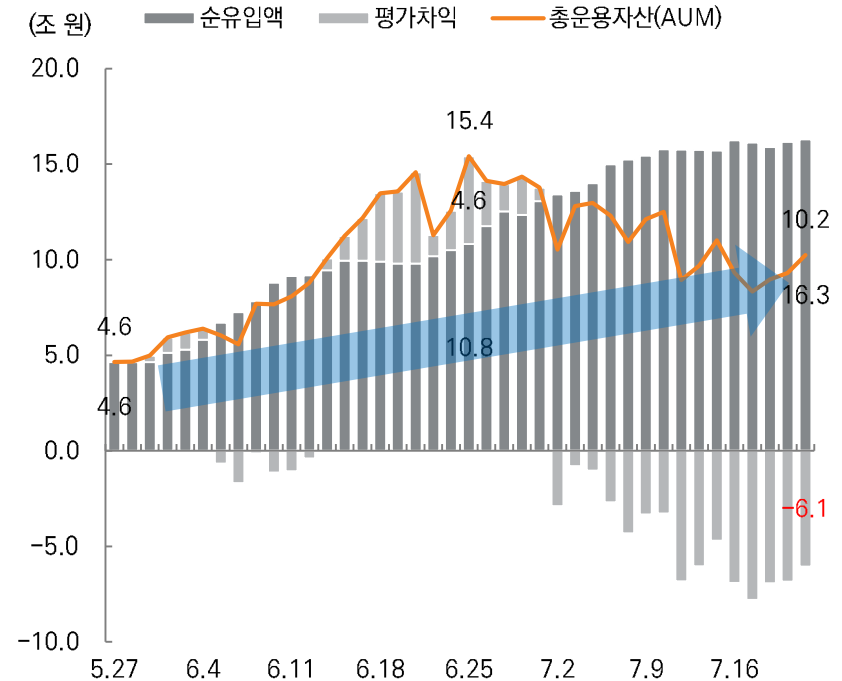
- 국내 증시의 디레버리징(부채축소)은 현재 진행 중인 것으로 보임. 최근 JP모건은 “한국 자산을 기초로 한 레버리지 ETF 순자산이 6월말 \$50B에서 현재 \$18B까지 약 75% 축소가 진행됐다”고 평가. 그러나 이 부분은 논쟁의 여지가 있음.
- ETF 순자산의 변화는 크게 ① 투자자의 누적 순유입액과 ② 보유자산의 누적 평가손익으로 나뉘볼 수 있음. 단일종목 레버리지 ETF는 조정 과정에서도 자금 유입이 이어져 누적 순유입액이 16.3조원까지 증가. JP모건이 언급한 75% 디레버리징은 실제 투자자금의 75%가 시장에서 이탈했다는 의미라기보다, 가격 하락에 따른 익스포저와 운용자산 규모의 축소를 포함한 개념으로 볼 수 있음.

국내 상장 레버리지 ETF의 총운용자산(AUM) 추이



자료: 예프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

단일종목 레버리지 ETF의 총운용자산 세부항목 추이

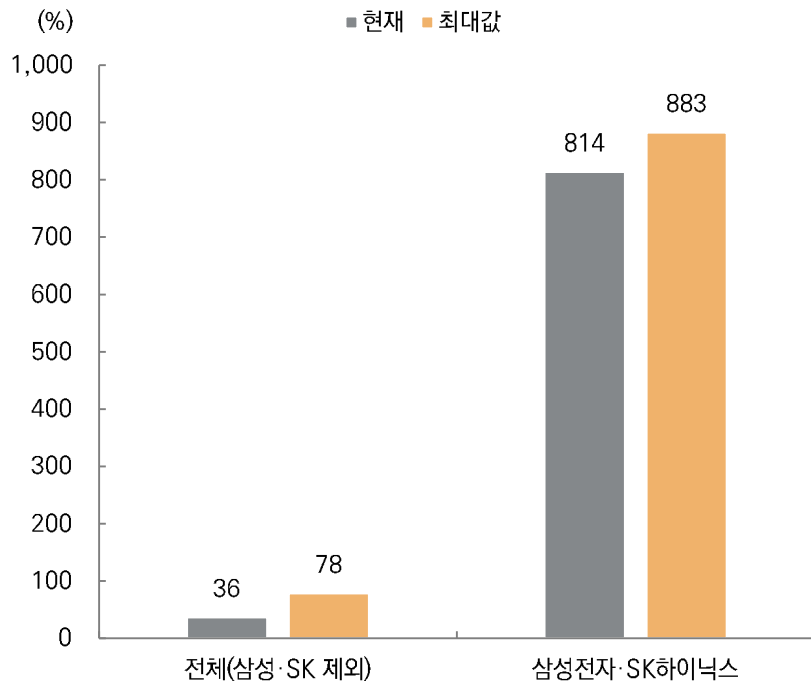


자료: 예프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: KODEX+TIGER 限

## 레버리지의 질적 변화

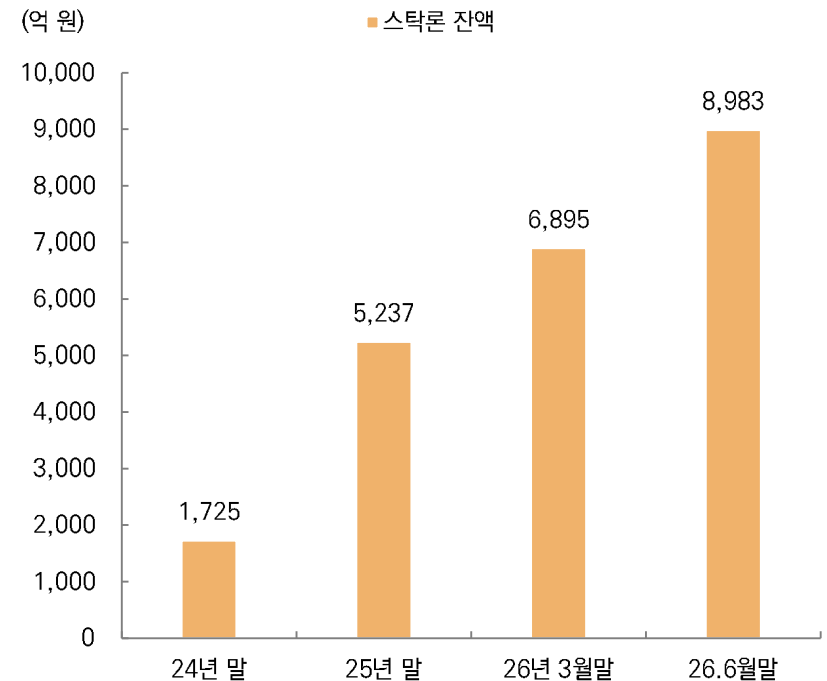
- 국내 신용융자잔고는 역대 최고 수준인 38.6조원에서 최근 33.0조원으로 약 14% 감소하며 일부 조정 진행. 그러나 세부적으로 보면 삼성전자와 SK하이닉스(이하 Big2)에 집중된 레버리지는 오히려 확대됨. 전체 신용융자잔고에서 Big2가 차지하는 비중은 6%에서 31.4%로 증가했으며, 이는 ① Big2 중심의 신용투자가 급증했고 ② 조정 과정에서 감소폭이 상대적으로 제한적이었기 때문.
- 실제 Big2 신용융자잔고는 2025년 5월 말 대비 814% 증가한 10조 2,250억원을 기록했으며, 고점 대비 감소폭은 6.4%에 불과. 또한 레버리지 확대는 증권사 신용융자에만 국한되지 않고 마이너스통장, 카드로, 스타론 등 다양한 금융채널을 통한 투자 자금조달이 증가함.

국내 신용융자잔고 증가율



자료: 예프앤가이드 QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 25년 5월 말 대비

온라인연계투자자문업자(온투업권) 스타론 잔액 추이

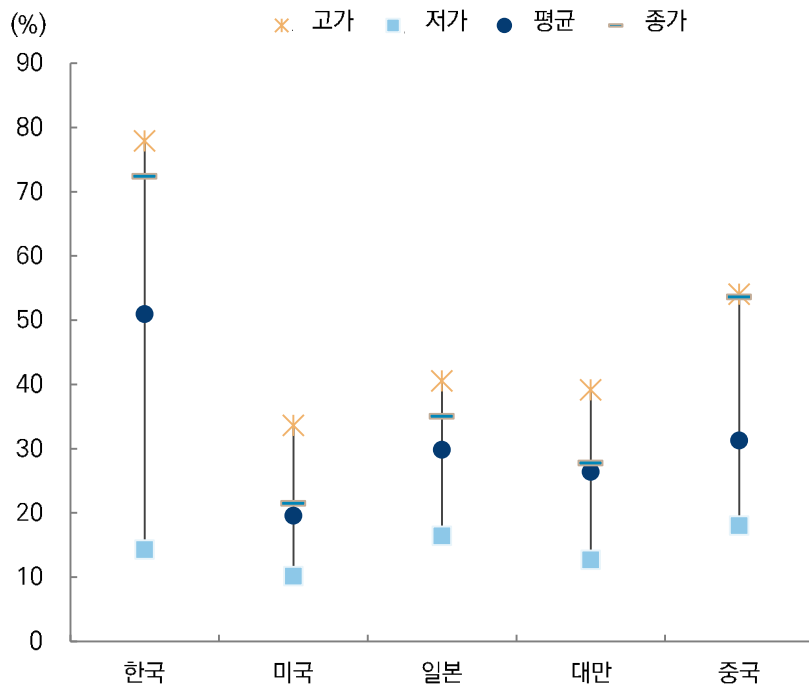


자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

## 안정화를 향해 가는 시장

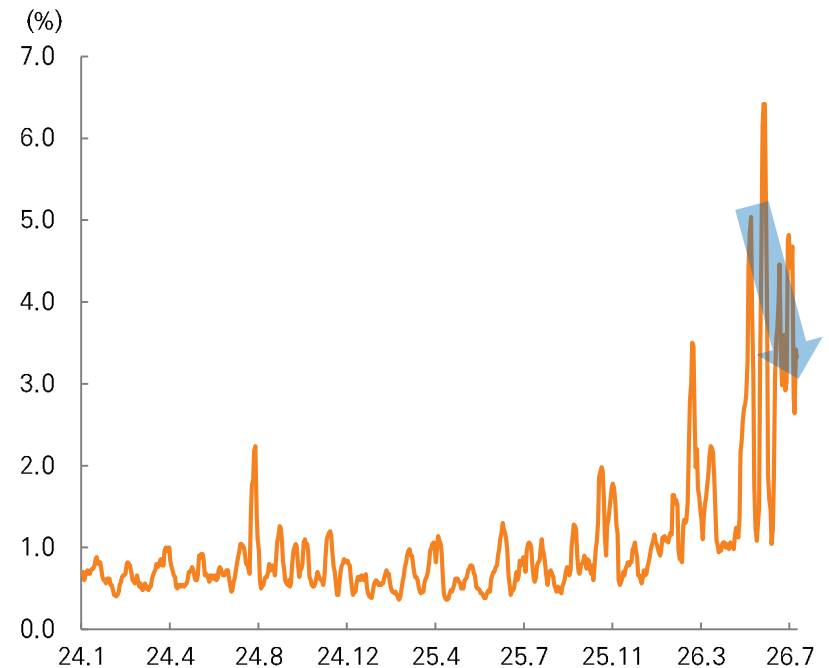
- 시장 전반의 레버리지 축소가 진행되고 있지만, 디레버리징이 충분히 마무리됐다고 단정하기는 아직 이름. 시스템 리스크를 낮추기 위한 규제 및 관리강화에도 비제도권 숨겨진 레버리지가 남아 있는 만큼, 향후 변동성 확대 시 추가적인 포지션 청산 가능성에 대한 점검 필요.
- 올해 코스피는 글로벌 주요 증시와 비교해도 높은 변동성을 보이고 있음. 최근 반등 과정에서도 변동성이 뚜렷하게 낮아지지 않은 주요 시장은 한국과 중국 정도임. 레버리지 투자의 가장 큰 위험은 가격 하락 자체보다 반대매매로 포지션이 강제 청산돼 이후 반등에 참여할 기회마저 잃는 데 있음. 다행히 지난 6월 6.4%까지 상승했던 5일 평균 반대매매 비중은 최근 3.3%로 빠르게 하락함.

글로벌 주요국 최근 20일 실현변동성 연율화



자료: 예프앤가이드 QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 각 국 대표지수 기준

최근 5일 평균 미수금 대비 반대매매 비중

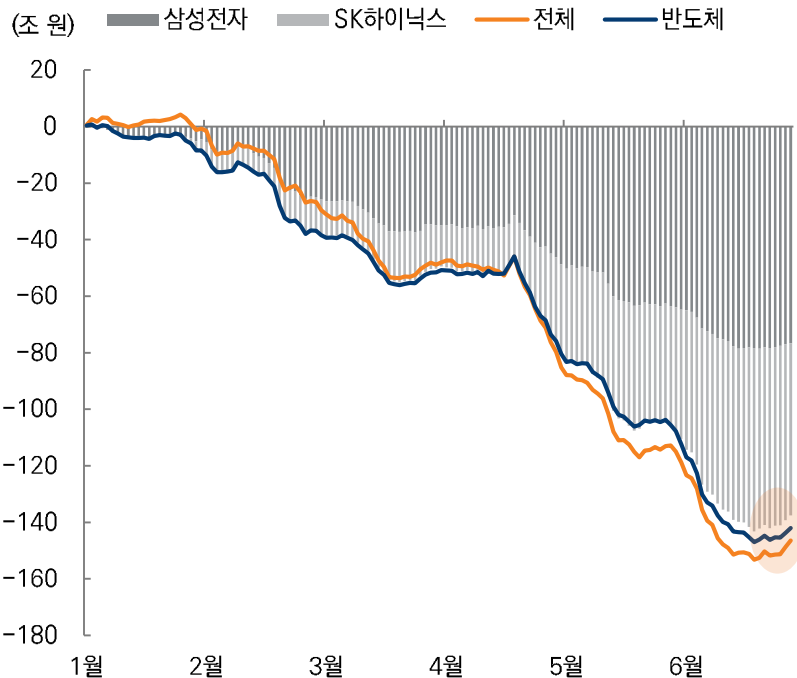


자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

## 이익과 수급이 동시에 개선되는 업종에 관심

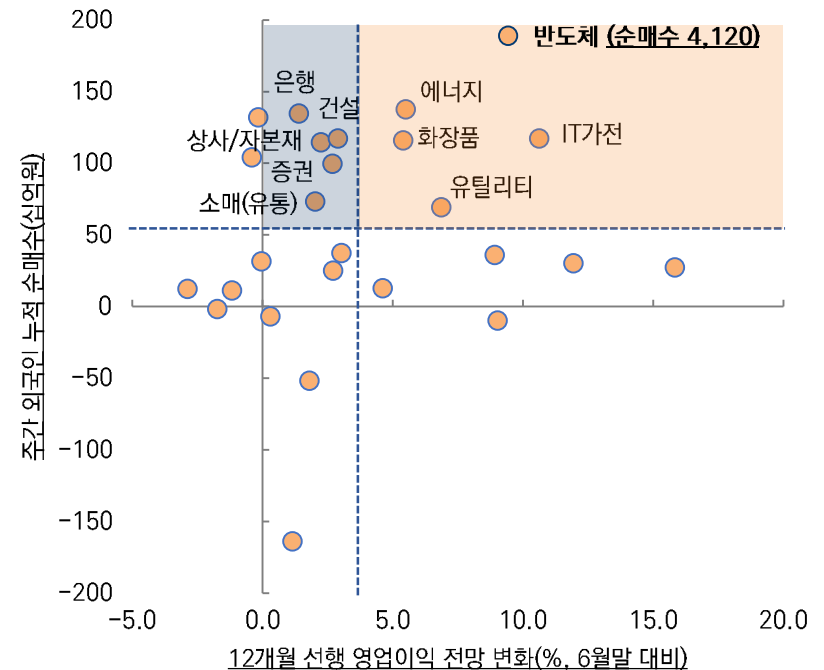
- 올해 외국인은 국내 증시에서 이례적인 규모의 순매도를 보임. 7월 23일까지 총 30주 가운데 23주 동안 순매도를 기록한 반면, 순매수는 7주에 그침. 다만 7월 20일부터 23일까지는 누적 5조 3,260억원을 순매수하며 올해 주간 기준 가장 큰 매수 규모를 기록함. 아직 외국인 수급이 추세적으로 전환됐다고 판단하기는 이르지만, 고점 대비 약 30%의 가격 조정을 거치면서 국내 증시는 역사적 저평가 구간에 진입.
- 향후에는 단순 낙폭과대보다 이익 모멘텀과 외국인 수급이 동시에 개선되는 업종에 선별적으로 접근할 필요가 있음. 반도체는 시장 방향성을 결정하는 핵심 업종으로 여전히 필수적인 선택지임. 여기에 시장 평균을 상회하는 IT가전, 에너지, 화장품, 유틸리티를 최선호.

외국인 연간 누적 수급 동향



자료: 예프앤가이드 QuantIWise, 미래에셋증권 리서치센터

이익과 수급이 동반 개선되고 있는 업종에 관심



자료: 예프앤가이드 QuantIWise, 미래에셋증권 리서치센터

# Weekly Preview

## FOMC 회의와 빅테크 실적

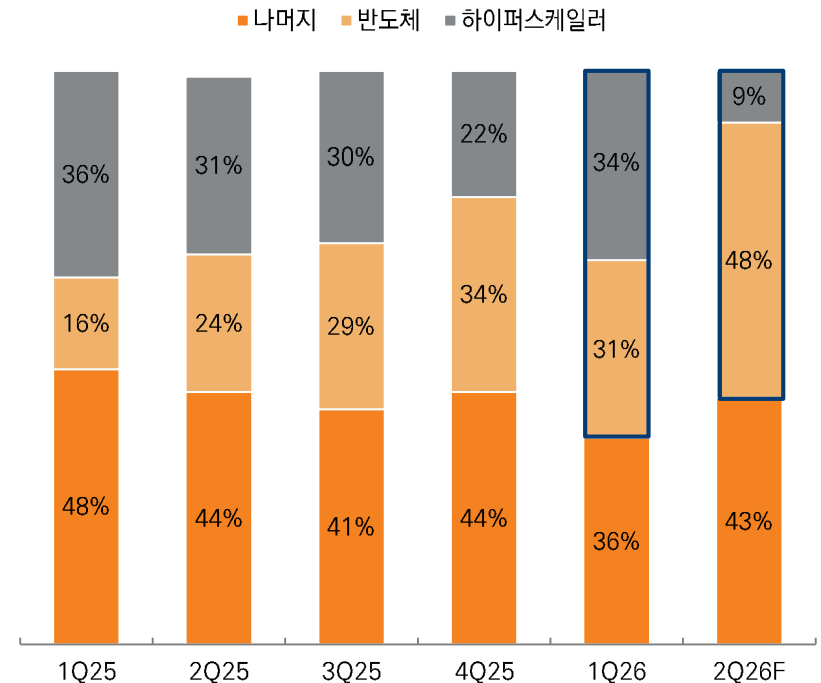
- **FOMC 회의(28~29일):** '중동 분쟁 격화 → 유가 급등 → 인플레이션 우려 자극'으로 이어지며 연준의 정책 경로에 대한 시장의 시각이 급변함. 당장 7월 회의에서 금리 인상 확률을 약 35~38%까지 반영함. 연내 금리 인상 기대도 73%로 연중 최고 수준을 기록함. 미 30년물 국채 금리가 5% 이상을 유지하는 기간이 역대급으로 길어지면서, 시장은 연준의 메시지에 주목할 전망.
- **빅테크 실적 발표:** 마이크로소프트, 아마존, 메타의 합산 AI 지출 계획은 7,250억 달러에 달함. 알파벳처럼 CapEx를 추가 상향할 경우, 현금흐름(FCF)이 훼손되는 속도를 시장이 견딜 수 있을지가 관건이 될 전망. 또한 AI 기능 강화가 수익화로 이어지고 있는지도 중요.

### 올해 연준 금리 인상 가능성



자료: 플리마켓, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

### S&P500 주당순이익(EPS) 증가율 기여도



자료: JP모건, 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.