

다가오는 이벤트 풍년

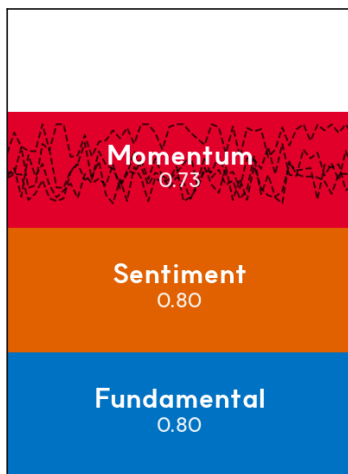
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-07-27)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 코스피 12개월 선행 PER은 5.7배로 역사상 최저점을 통과하는 중이며, 시장은 차주 빅테크 실적 발표 중 언급될 AI CAPEX 가이드언스에 촉각을 기울이는 중
- 국내외 모두 모멘텀 그룹에서 AI CAPEX 관련 업종이 완전히 이탈하고 가치·방어 업종이 자리를 대체. 주도주 교체가 아니라 위험 회피에 가까운 구성으로, 이벤트 결과에 따라 되돌림 여지도 함께 존재
- 코스피는 6,000 중후반 레벨에서 외국인이 주간 2.3조원을 순매수. 가격 하락에 따른 기계적 비중 축소가 매수 여력을 만들어낸 결과로, 해당 레벨이 단기 지지선 역할을 할 수 있음을 재확인. 다만 이는 대세 상승을 유발할 적극적 비중확대 매수라기보다 비중 정상화 성격에 가까움
- 주 후반 일부 되돌려지긴 했으나 미국채 금리와 국제유가가 재차 상승하며 금융시장을 압박. 밸류에이션(코스피 선행 PER 5년 최저 하단)만으로는 이 압박을 상쇄하기 어려운 국면
- 차주 예정된 이벤트들이 이 압박의 강화/완화를 좌우. 수요일 7월 FOMC가 최대 이벤트이며, 목요일 미국 2분기 GDP·PCE, 금요일 고용비용지수(ECI)를 통해 경기와 물가의 속도를 순차적으로 확인할 예정

국내 증시 추세 동력

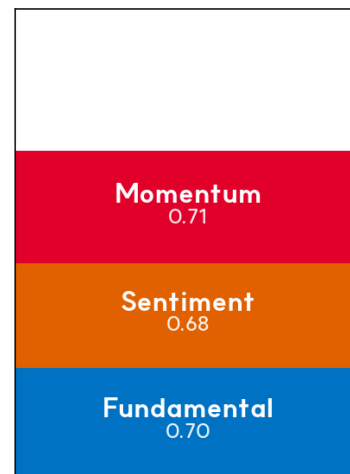
(단위:0~3)



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 과정에서 보조적인 참고 자료로 활용할 수 있기를 기대

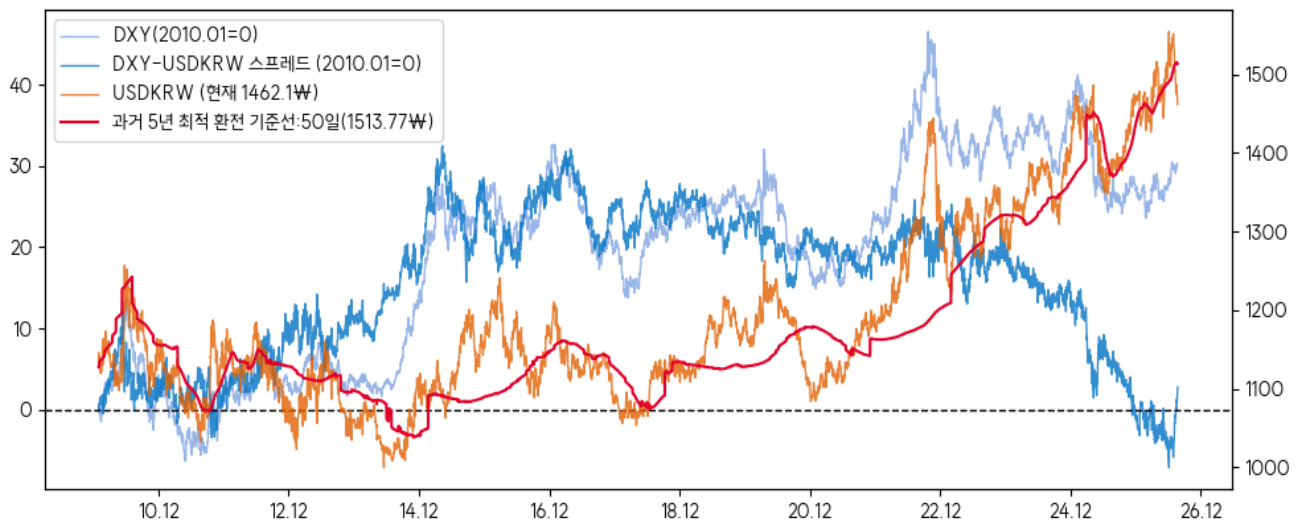
환율 판단 프레임

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
- 현재 환율은 과거 5년 최적 환전 기준선을 하회하여 기계적인 환전은 가능한 수준. 다만 실질금리 스프레드 기준으로는 아직 원화가 불리한 영역으로 추가 하락 가능성은 열어둘 필요

DXY 대비 USDKRW 상대 강도 및 최적 환전 기준선

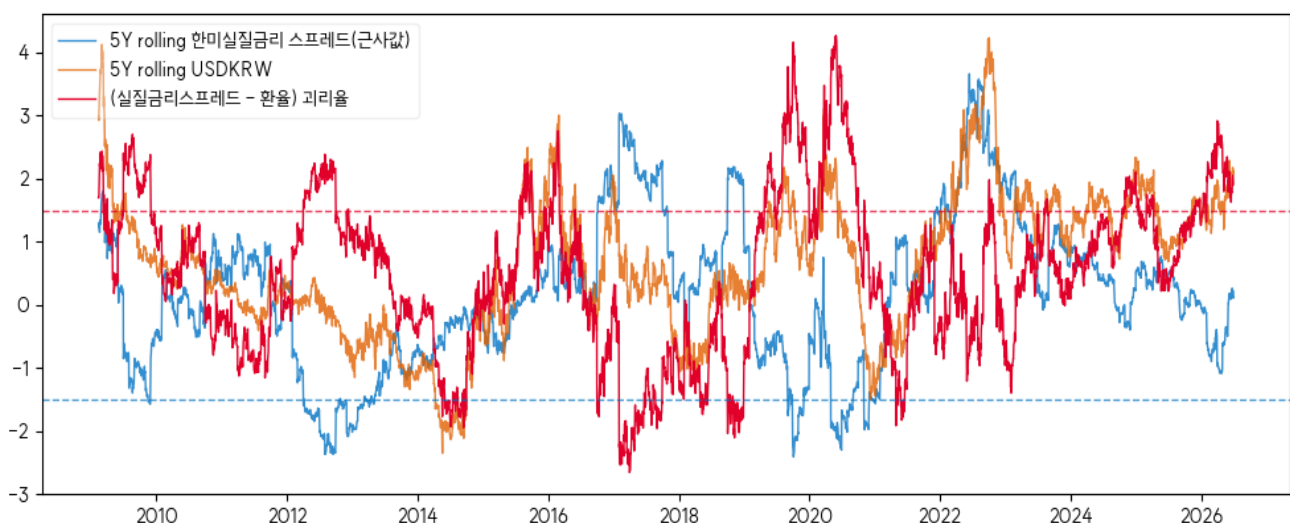
(단위: %, ₩)



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

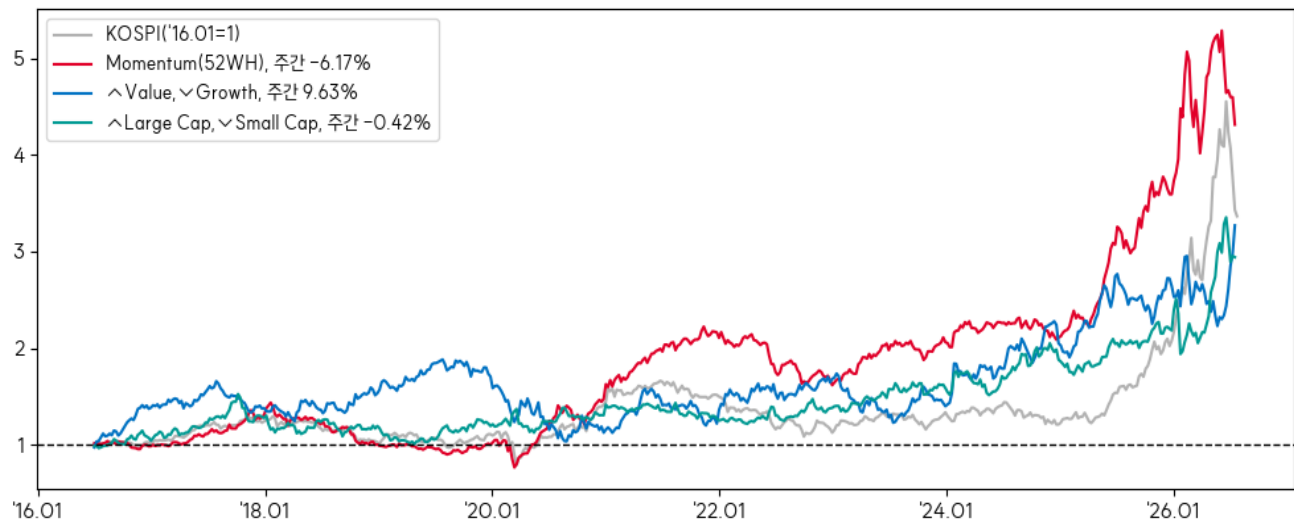
Layer : Momentum

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 -6.17%로 큰 폭 하락. 반면 스타일에서는 가치가 성장을 +9.63% 상회하며 극단적 우위를 시현했고, 대형/소형(-0.42%)은 사실상 중립. 시장이 흔들리는 과정에서 변동성이 낮은 가치주가 상대강세를 보이는 방어 국면
- 모멘텀 그룹에서 AI CAPEX 관련 업종이 완전히 퇴출된 상태. 화장품·의류, 필수소비재, 은행·보험, 에너지 등으로 분산되며, 반도체·IT하드웨어는 단 한 종목도 잔존하지 않음. 지난주 관측된 순환매가 한 주 더 진행되며 구성 고착화

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

화장품, 의류 미스토홀딩스 F&F 한국콜마 달바글로벌 영원무역 코웨이	필수소비재 동서 KT&G 오리온 오리온홀딩스	에너지 S-Oil SK이노베이션 GS	소매(유통) GS리테일 BGF리테일	자동차 한국타이어엔테크놀로지 금호타이어
은행 iM금융지주 KB금융 신한지주 BNK금융지주 하나금융지주	보험 삼성화재 DB손해보험 현대해상	운송 팬오션 HMM 대한항공	건강관리 씨젠	미디어, 교육 제일기획
			소프트웨어 더블유게임즈	증권 메리츠금융지주
			통신서비스 LG유플러스	화학 미원에스씨
			기계 두산밥캣	

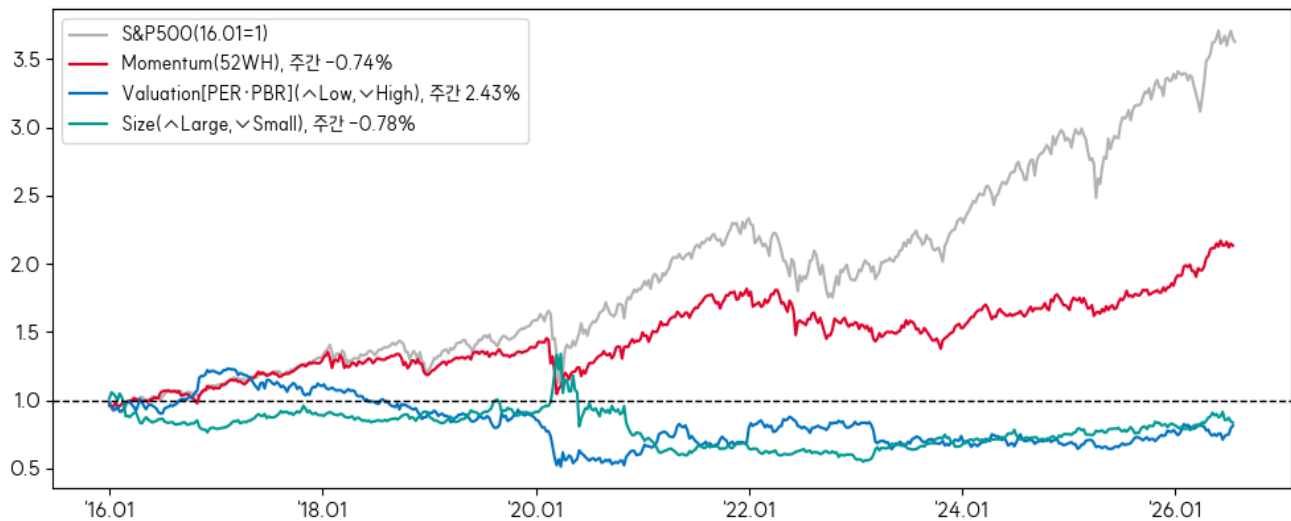
자료: Quantiwise, SK증권

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, REITs, Pharma/Bio 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 19.61%, 3개 업종의 비중은 45.1%를 차지하고 있음
- 스타일은 Valuation +2.43%, Size -0.78%로 국내와 동일하게 가치·소형 우위. 모멘텀 그룹에서 AI CAPEX 관련 업종은 관찰되지 않으며(Tech HW는 AAPL 1종목만 잔존), 금융·제약바이오·유틸리티 등 상대적으로 방어적인 자산이 강세
- 미국 역시 순환매의 방향이 실물경기 연동형에서 방어형으로 재이동. 지난주 지적인 '분산'이 한 단계 더 진행되어 경기민감 섹서가 열린 점은 주가 상단에 대한 시장의 기대가 낮아졌음을 반영

S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

Insurance L, PRU, TRV MET, ALL, CB AIZ, AFL ACGL, EG	REITs SPG, FRT, WELL VTR, KIM, DOC, REG Cap Goods GD, PCAR, WAB RTX, AME, HWM	Pharma/Bio INCY, TECH, BMY JNJ, MRK, ABBV	Utilities CNP, ES, EVRG EIX, ETR HC Equip/Serv DVA, LH Transport NSC, CSX Fin Serv CPAY Materials PKG, CTVA Food/Beverage SJM Media/Ent EA	Cons Discretionary BBY, ROST Tech HW AAPL
---	--	--	---	--

자료: Bloomberg, SK증권

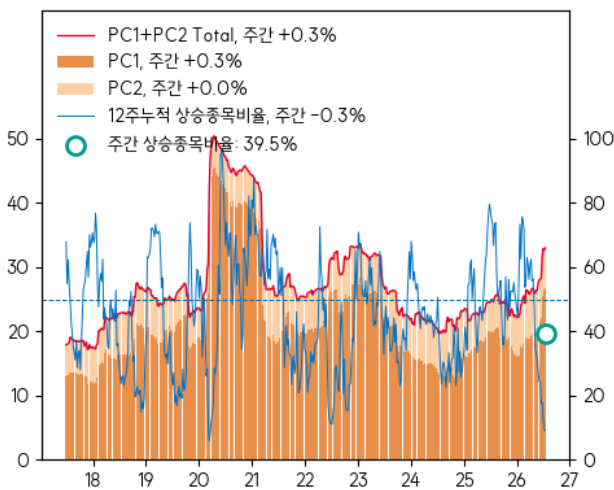
Layer : Sentiment

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(PC 1), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC 2)를 계량적으로 관측
- 국내 주간 상승종목비율은 39.5%로 직전 수 주(21.7% > 29.6%대) 대비 개선되며, 시장 폭 축소의 속도가 상대적으로 완화. 다만 12주누적 상승종목비율은 주간 -0.3%로 여전히 하락 방향
- ETF 자금흐름은 주식·채권 양쪽 모두 우호적이지 않았던 한 주. 특히 채권형 유출이 z -3 수준까지 확대되며 13주 전 대비 뚜렷하게 악화

국내 증시 수익률 쏠림

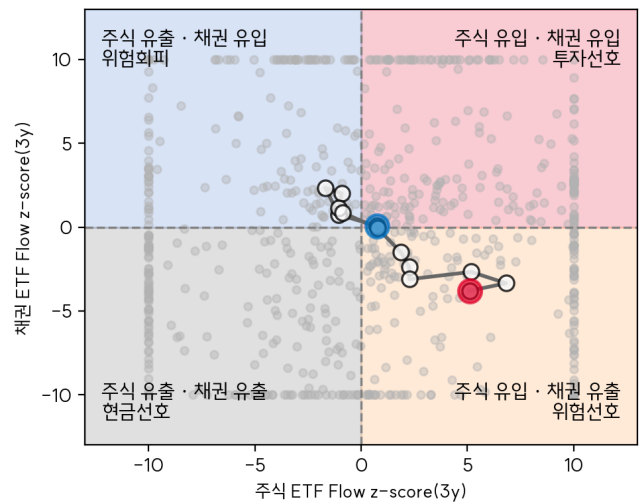
(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

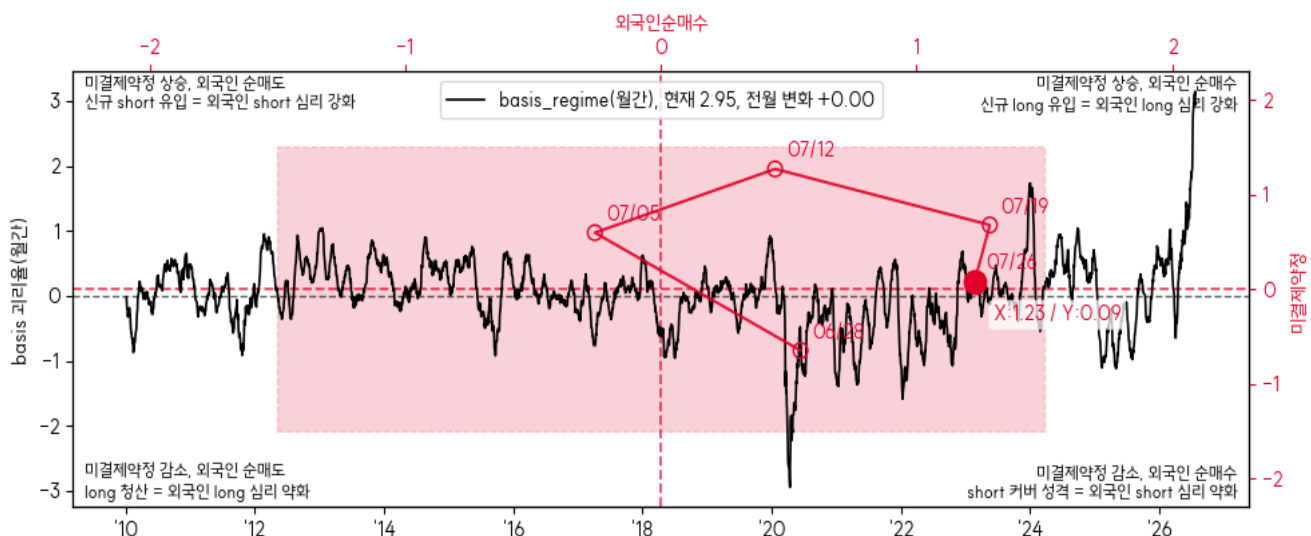


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치. z-score는 최소/최대 ±10

자료: Bloomberg, SK증권

선물 시장으로 보는 외국인 심리

(단위: z-score)



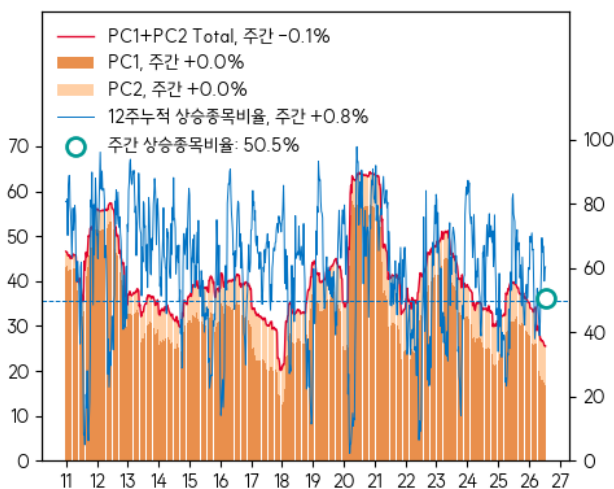
자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

- 미국 주간 상승종목비율은 50.5%로 전주(55.1%) 대비 소폭 둔화되었으나 절반 수준을 유지하며 견조. ETF 자금흐름도 주식·채권 동반 유입되는 투자선호 구간에 머물러 자산시장으로의 유입 자체는 무난한 국면
- 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 MOVE 76.11(+4.04)로 금리 변동성 경계가 소폭 상승했고, Put/Call z는 -0.58로 전주(-0.91) 대비 Put 비중이 올라오는 중. SKEW z 0.52는 전주와 유사한 수준으로, 아직 극단적 위험회피 신호로 볼 만한 지표는 포착되지 않음

미국 증시 수익률 쏠림

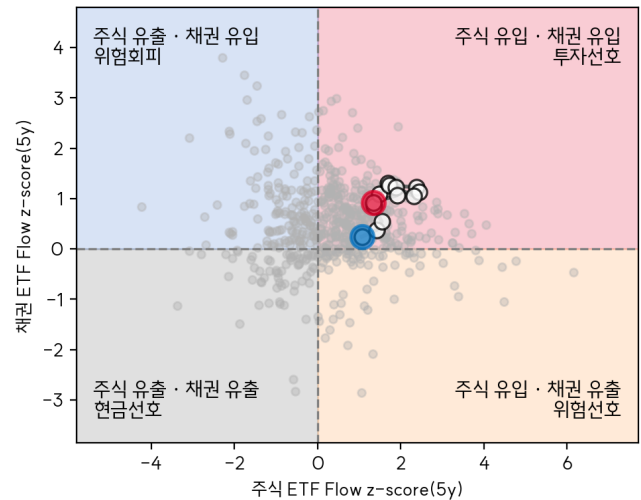
(단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)



옵션 시장으로 보는 투자자 심리

(단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

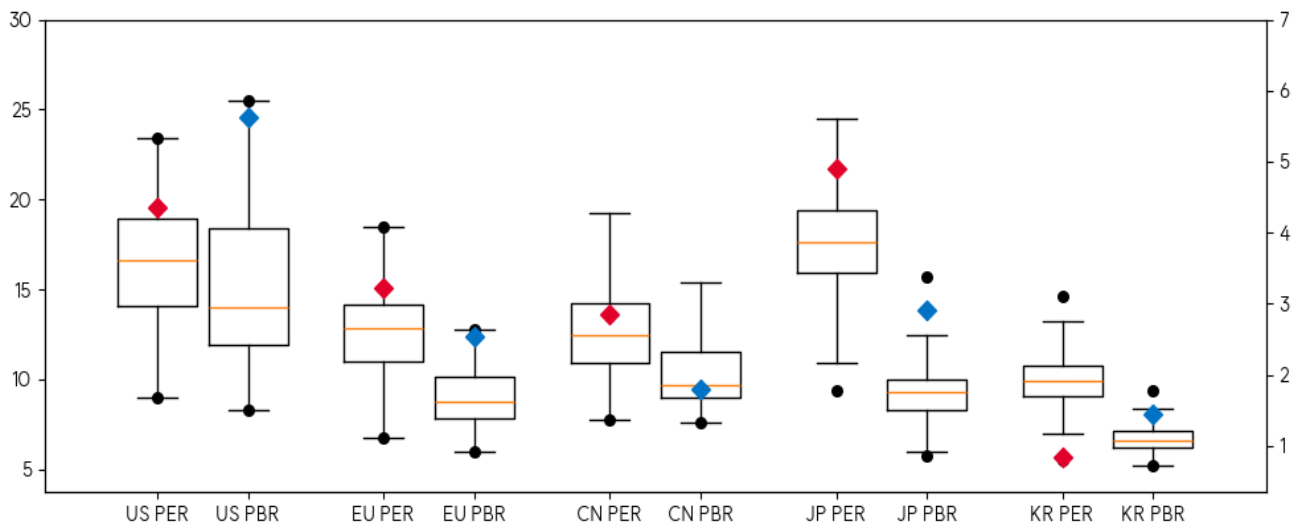
Layer : Fundamental

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)



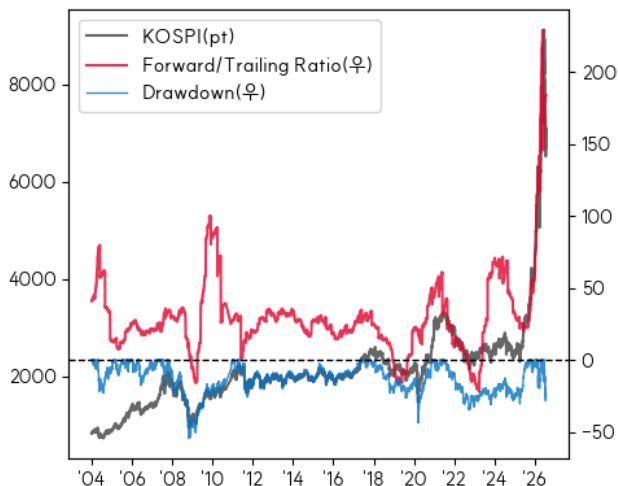
주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축

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
- 코스피 12개월 선행 PER은 5년 표본 내 최하단에 재차 위치하고 있으나 추정치 신뢰도가 밸류에이션 매력의 전제 조건. 추정치가 유지된다면 저평가 논리는 강력하나, 하향 전환 시 Drawdown 확대 위험도 동시에 내재

KOSPI 선행/후행 비율

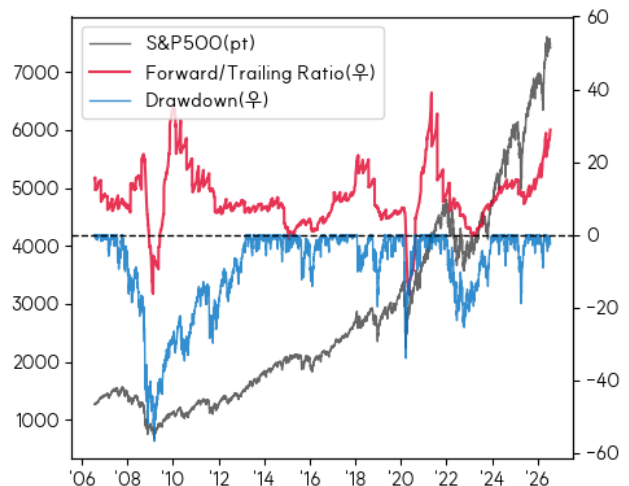
(단위:pt,%)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

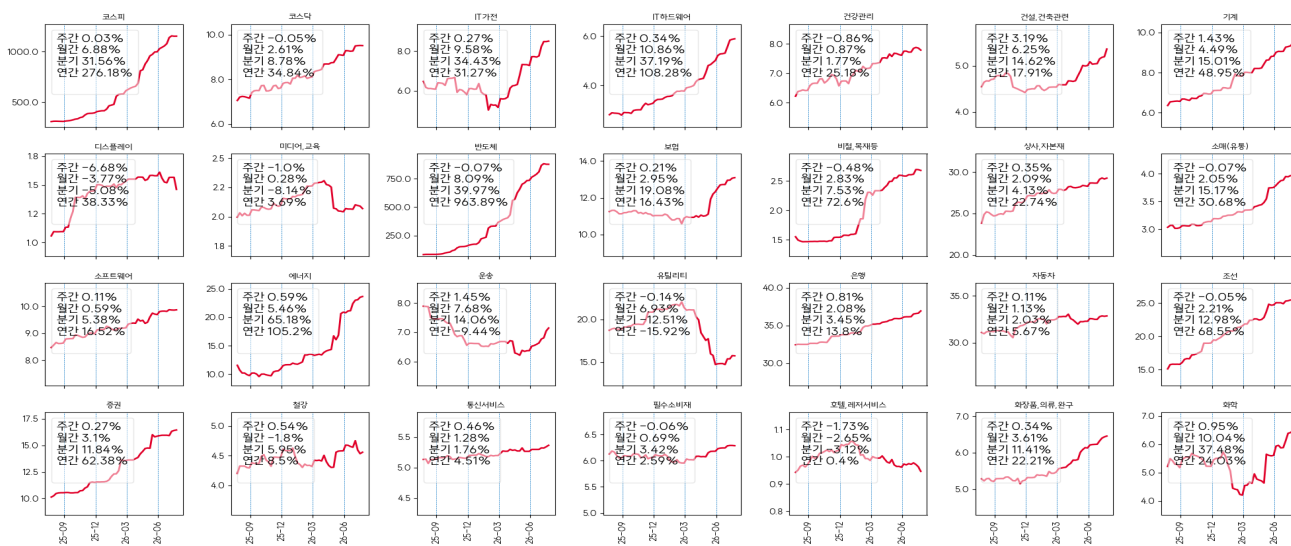
(단위:pt,%)



자료: Bloomberg, SK증권

- 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 코스피231사, 코스닥100사를 대상으로 추세 노이즈를 줄여 분석
- KOSPI 이익 모멘텀은 주간 +0.03%로 보합. 절대 수준은 훼손되지 않았으나, 상반기 내내 매주 상향이 이어졌던 흐름과 비교하면 모멘텀 둔화가 체감상 크게 나타나는 국면

(단위:조원)



자료: Quantiwise, SK증권

Legend: min (blue dot), min2 (light blue dot), median (black dot), max2 (orange dot), max (red dot)

Company	Score
건설, 건축관련	3.19%
운송	1.45%
기계	1.43%
화학	0.95%
은행	0.81%
에너지	0.59%
철강	0.54%
통신서비스	0.46%
상사, 자본재	0.35%
화학품, 의류, 완구	0.34%
IT하드웨어	0.34%
IT가전	0.27%
증권	0.27%
보험	0.21%
자동차	0.11%
소프트웨어	0.11%
코스피	0.03%
코스닥	-0.05%
조선	-0.05%
필수소비재	-0.06%
반도체	-0.07%
소매(유통)	-0.07%
유틸리티	-0.14%
비철, 흑재 등	-0.48%
건강관리	-0.86%
미디어, 교육	-1.0%
호텔, 레저서비스	-1.73%
디스플레이	-6.68%
현대건설	-0.2%
CJ대한통운	-3.8%
두산에너지	-0.2%
유니스트	-16.3%
우리금융지주	-0.3%
SK이노베이션	1.1%
현대제철	-0.5%
KT	0.3%
요성	-1.9%
달마글로벌	-0.4%
인텔리안테크	-3.2%
비즈로솔	1.0%
메리츠금융지주	-1.4%
한화손해보험	-0.8%
켄타이어	-0.4%
시프트업	-9.1%
한화엔진	-3.2%
CJ프레시웨이	-1.9%
하나머티리얼즈	-3.2%
현대백화점	-0.2%
한국전력	-0.2%
풍산	-0.6%
아스테라스	-13.8%
BS	-6.5%
골프콘	-6.6%
G디스플레이	-7.6%
GS건설	0.1%
롯데렌탈	0.4%
HD현대일렉트릭	-0.0%
대한유화	-10.2%
하나금융지주	-0.0%
세아베스틸지주	4.1%
한화시스템	-1.0%
아모레퍼시픽	0.2%
파크시스템즈	-1.4%
미래에셋증권	-0.6%
DB손해보험	0.2%
엔터차	-0.2%
넷마블	-1.3%
한국카본	-0.5%
CJ제일제당	-0.5%
티씨케이	-1.2%
롯데쇼핑	-0.1%
디오	-8.9%
CJ ENM	-5.0%
서부T&D	-5.1%
대우건설	1.4%
한화오일	0.3%
S에코에너지	1.7%
금호석유화학	2.1%
JB금융지주	0.7%
GS-Oil	1.3%
G유플러스	0.3%
프스코인태셔널	0.3%
한세실업	0.7%
KH바텍	0.4%
엘앤에프	1.2%
기흥증권	-0.1%
기아	0.4%
세오위즈	0.3%
KCC	3.2%
대한해운	0.8%
산남펄프	4.0%
SK케미칼	10.0%
카카오뱅크	0.8%
대한제강	7.2%
F&G	1.8%
F&F	1.3%
KH바커	3.6%
삼성증권	0.2%
현대상	0.5%
한국타이어엔테크놀로지	0.4%
G이니시스	3.8%
HD현대마케팅솔루션	-0.4%
삼양식품	0.6%
하나미르	2.3%
실리콘투	-0.1%
한진KPS	-0.0%
팜켄코리아	0.6%
대웅제약	3.6%
한미약품	0.1%
CJ CGV	-1.4%
파라다이스	-3.1%
아비트	1.0%
GKL	0.3%
삼성E&A	13.1%
HMM	10.6%
S ELECTRIC	10.0%
DL	13.3%
SK케미칼	10.0%
카카오뱅크	0.8%
GS	1.4%
세아제강	20.5%
K텔레콤	0.7%
성티앤씨	6.0%
원주	1.4%
영 7.3%	
삼성SDI	2.2%
NH투자증권	5.1%
한화생명	2.4%
한온시스템	1.4%
웹젠	14.1%
HD현대마린엔진	0.1%
롯데펠프	0.8%
인도에프테크놀로지	8.1%
세계	0.0%
한진KPS	-0.0%
팜켄코리아	0.6%
한울바이오파마	17.6%
AMG	7.6%
롯데관광개발	0.3%
선익시스템	-1.7%

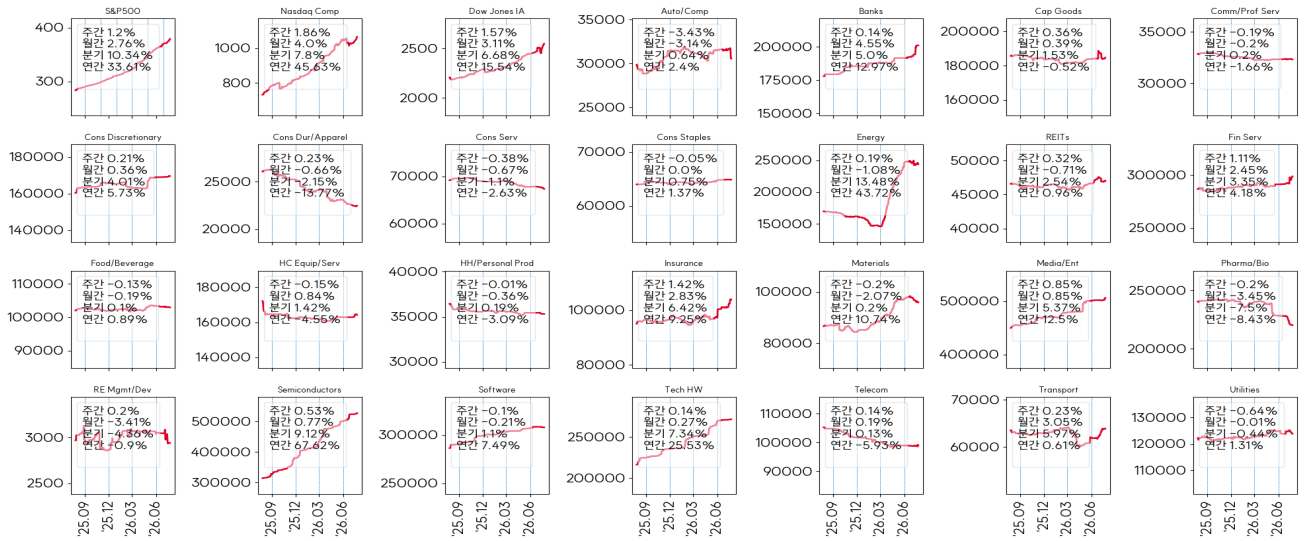
자료: Quantiwise, SK증권

미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500; Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- Nasdaq +1.86%, DJIA +1.57%, S&P500; +1.2%로 미국은 이익 전망 상향이 지속. 국내와 달리 지수 레벨의 이익 모멘텀이 유지되는 구간
- 업종별로는 Insurance(+1.42%, TRV +14.1%·PRU +6.5%)와 Fin Serv(+1.11%)가 상승 상위. 최근 모멘텀 그룹의 중심인 금융이 이익 측면에서도 뒷받침되는 흐름
- 하락 상위는 Auto/Comp(-3.43%)로, 테슬라의 -22.4% 실적 조정이 업종 전체를 끌어내림. 한편 Semiconductors는 +0.53%로 추정치가 상향되었음에도 모멘텀 그룹에서는 이탈해 있어, 미국에서도 AI 관련 업종의 주가와 실적이 서로 다른 방향을 가리키는 중

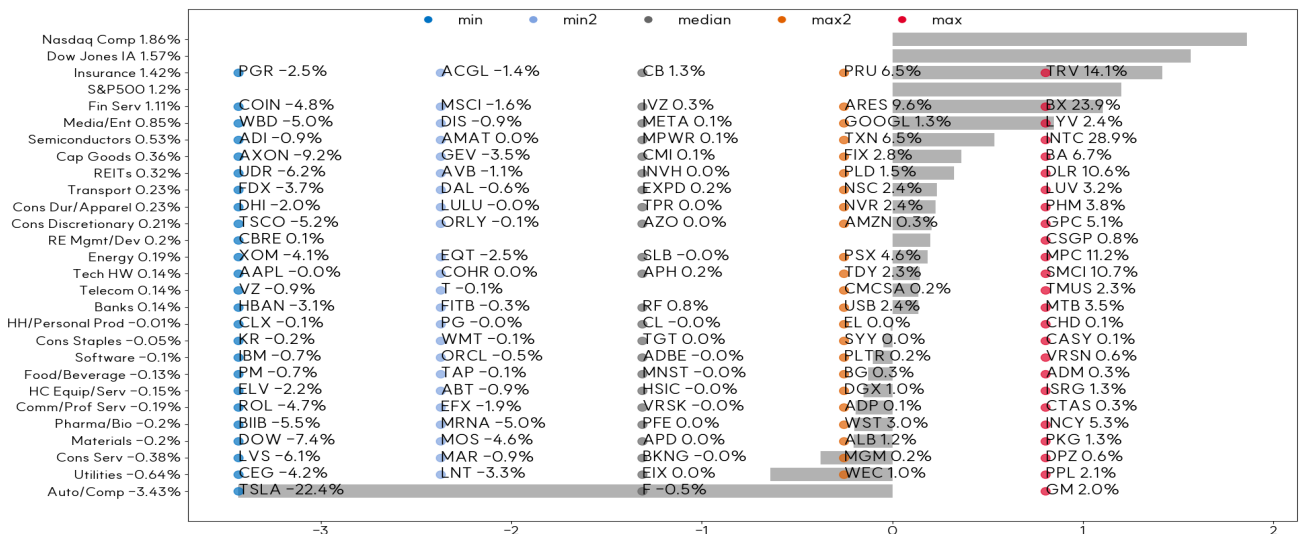
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

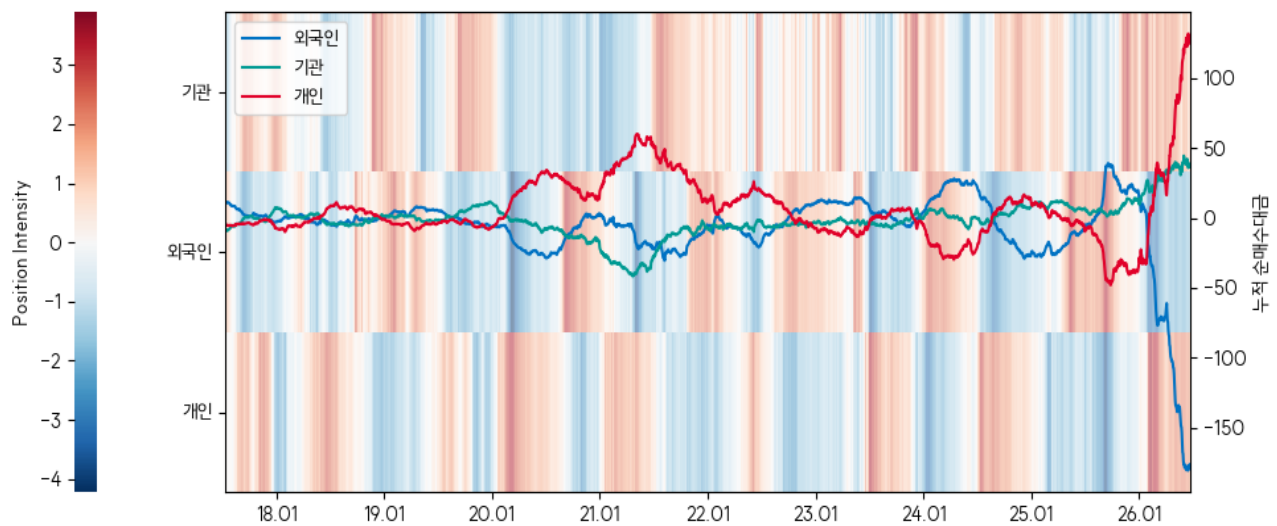
변외 : 수급

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
- 분기 누적 외국인 순매도는 104.1조원으로 전주(108.2조원) 대비 축소. 가격 하락으로 인한 비중 축소가 매수 여력을 만들어낸 구간으로, 특정 레벨 이하에서는 외국인 수급이 완충 역할을 할 수 있음을 시사

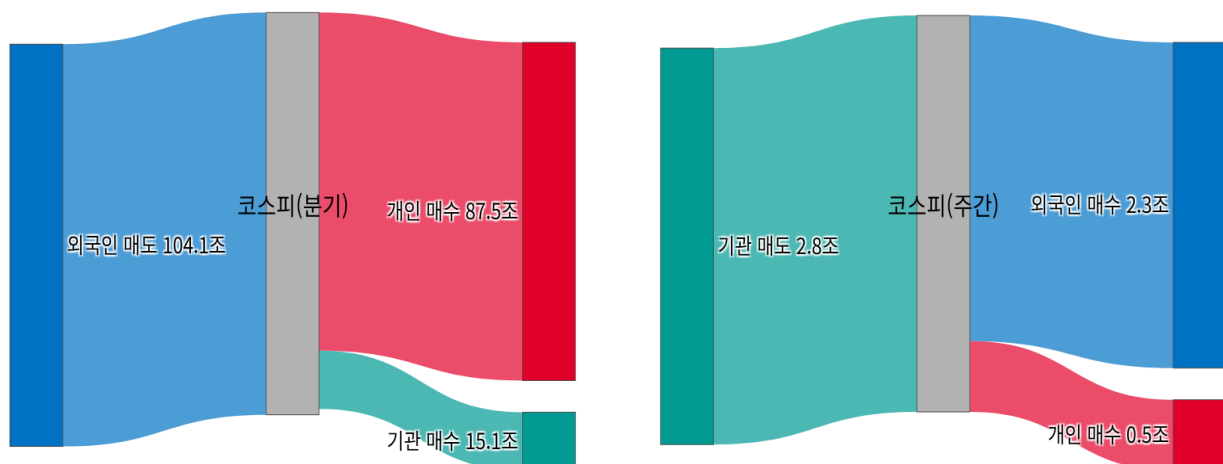
투자자 주체별 매수 강도

(단위: z-score(좌), 조원(우))



자료: Quantiwise, SK증권

코스피 투자자 매매 흐름



자료: Quantiwise, SK증권

- VWAP 대비 현재 가격 괴리율은 해당 업종에 근래 진입한 투자자들이 수익 구간에 있는지, 손실 구간에 있는지 가늠하는 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
- 반도체의 분기 VWAP 대비 괴리율은 -18.6%로, 최근 진입 투자자 대부분이 손실 구간. 괴리율이 좁혀지는 국면에서 대기 매물이 출회될 소지가 있어 반등 시 탄력은 제한될 가능성

(단위: 십억원, pt, %)

투자 주체	구분	업종명	주간 순매수	월간 순매수	분기 순매수	분기 VWAP(A)	현재지수(B)	괴리율=B/A
개인	순매수1위	반도체	2763.6	35571.3	80935.8	50072.1	40770.4	-18.6
	순매수2위	IT하드웨어	232.3	-210.2	438.2	577.6	446.4	-22.7
	순매수3위	자동차	99.6	-795.4	4895.0	16330.5	12181.8	-25.4
	순매도3위	소프트웨어	-178.1	-868.9	753.4	384.9	327.3	-15.0
	순매도2위	건설	-212.2	-732.6	277.0	2144.2	1779.8	-17.0
	순매도1위	에너지	-443.5	-885.8	-986.9	7259.3	7395.6	1.9
기관	순매수1위	에너지	540.1	1292.3	704.8	7259.3	7395.6	1.9
	순매수2위	통신서비스	283.2	367.4	119.1	461.1	448.1	-2.8
	순매수3위	소프트웨어	250.7	426.2	734.5	384.9	327.3	-15.0
	순매도3위	은행	-119.7	1195.2	1237.1	3195.8	3313.1	3.7
	순매도2위	증권	-143.0	380.3	-383.9	3527.6	2803.5	-20.5
	순매도1위	반도체	-4453.6	-8931.6	14049.9	50072.1	40770.4	-18.6
외국인	순매수1위	반도체	1623.9	-27760.4	-96504.5	50072.1	40770.4	-18.6
	순매수2위	은행	199.7	-407.2	128.6	3195.8	3313.1	3.7
	순매수3위	건강관리	195.4	-340.0	575.7	6333.4	5313.0	-16.1
	순매도3위	IT하드웨어	-190.1	1304.0	1559.0	577.6	446.4	-22.7
	순매도2위	기계	-195.4	-761.7	-3172.3	7487.9	5238.9	-30.0
	순매도1위	통신서비스	-273.3	-166.0	-762.6	461.1	448.1	-2.8

자료: Quantiwise, SK증권

(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권