

상상인 US Monitor

글로벌전략/디지털자산 김경태

02-3779-3427

Kt.kim@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략팀 채널

옵션으로 보는 하락

Executive Summary

하락의 주체는 현물이 아니라 파생

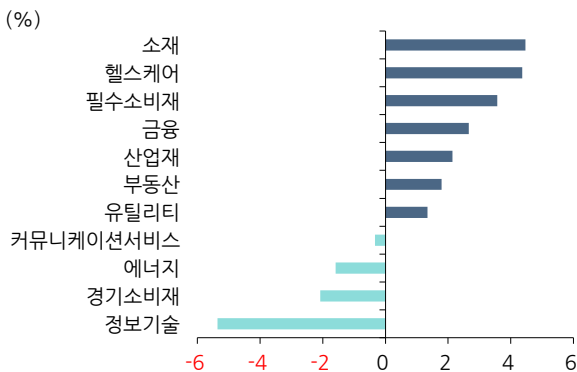
주간 S&P 500 -1.07%, NASDAQ -3.72%. 필라델피아 반도체 주간 -10.69%, 1개월 -16.42%, 그러나 여전히 연초 대비 +55.80%

- 599종목 주간 옵션 순프리미엄 -9.79억 달러, 323종목(54%) 음수—콜 매도·풋 매수 우위
- NASDAQ 100 레버리지펀드 포지션 -29.08%, 3년 z-score -2.33 (3년 내 최대 매도)
- 이익 추정치 추이와 상관없는 흐름; 실적 악화가 아닌 포지션 정리
- 쟁점은 이익의 크기가 아니라 설비투자의 회수 가능성

기술주 조정과 AI 주도주 - 주도주일수록 낙폭이 깊다

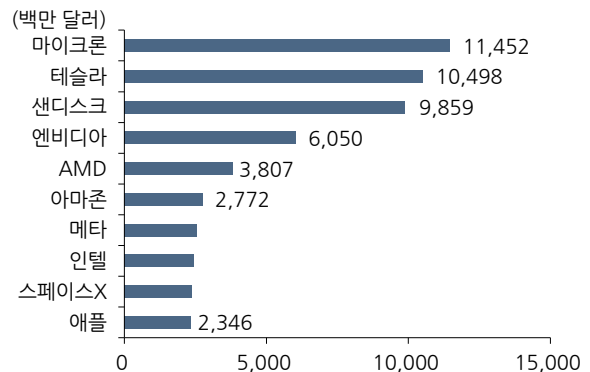
- 업종은 정보기술 -5.36% 최하위 / 소재 +4.47%·헬스케어 +4.37% 최상위, 스타일은 Momentum -5.85%·High Beta -4.12% 대 Low Volatility +2.96%
- 메모리·스토리지 동반 급락: 샌디스크 -31.04%, 인텔 -18.16%, AMD -16.50%, 씨게이트 -16.21%, 마이크론·웨스턴디지털 각 -15.48%.
- 등가적 내재변동성 샌디스크 141.4% / 마이크론 96.7%
- 주간 옵션 프리미엄 마이크론 114.5억 달러(1위)·테슬라 105.0억(2위)·샌디스크 98.6억(3위)로 엔비디아 60.5억 달러 상회 - 방향보다 변동폭에 걸린 자금

그림 1. 업종별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 옵션 프리미엄 상위

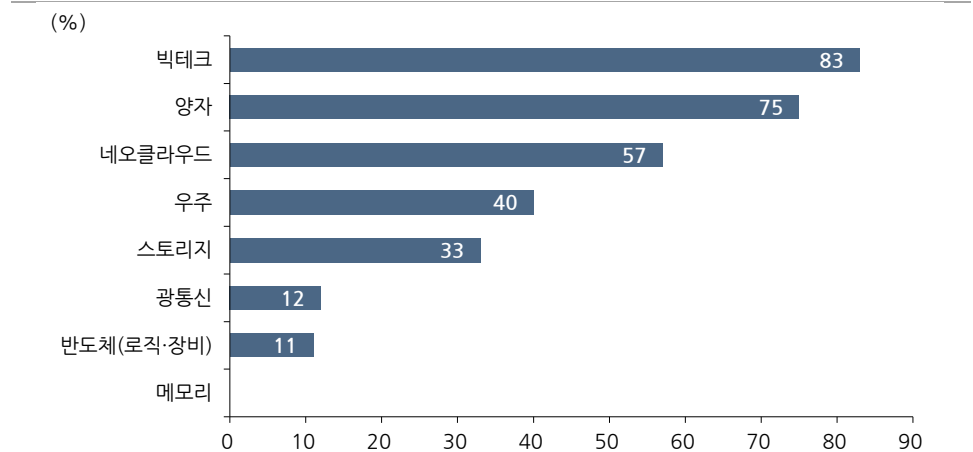


자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

달러 감마 국면이 낙폭을 키웠다

- Long Gamma 비중: 메모리 0%(3종목 전부 Short), 반도체 11%, 광통신 12% 대 빅테크 83%
- Short Gamma에서는 달러 헤지가 움직임을 증폭 - 같은 주에 반도체가 더 깊게 빠진 이유
- 단, 달러 포지션 방향은 관측 불가하므로 단정이 아닌 해석

그림 3. 테마별 달러 감마 국면 (Long Gamma 비중)

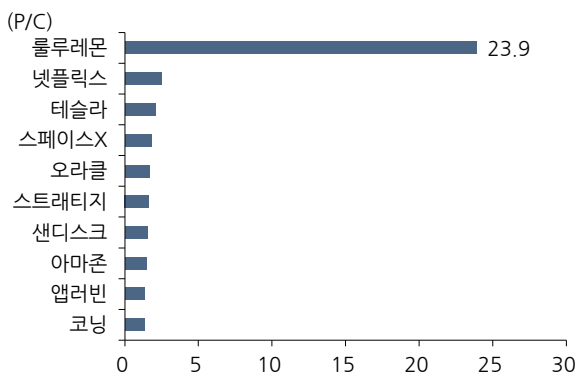


자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

지금 실린 쪽은 풋

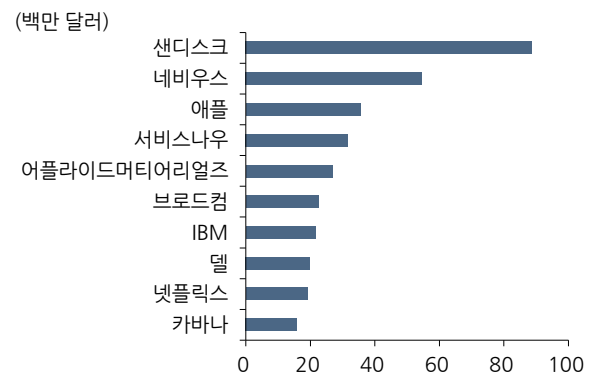
- 거래대금 기준 Put/Call 중앙값 0.547, 풋 프리미엄 비중 중앙값 0.353
- 프리미엄 2억 달러 이상 풋 비중 상위: 룰루레몬 0.960, 넷플릭스 0.712, 테슬라 0.675, 스페이스X 0.642, 오라클 0.623
- 테슬라 거래대금 P/C 2.075·순프리미엄 -4.30억 달러 — 이번 주 최대 약세 베팅, 주가 -18.87%. 반면 샌디스크는 -31.04% 급락 중에도 순프리미엄 +0.89억 달러로 저가 매수 유입

그림 4. P/C(거래대금) 상위



자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 콜 순매수 상위

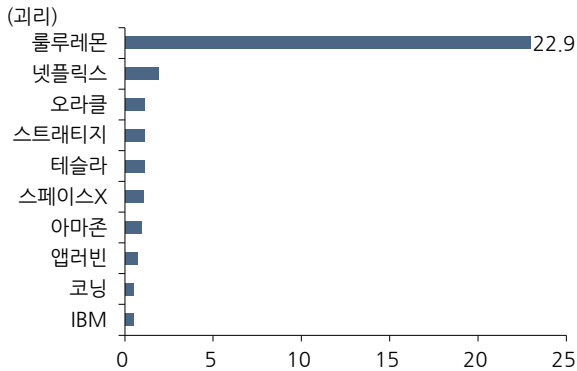


자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

계약 수와 거래대금이 걸리는 종목

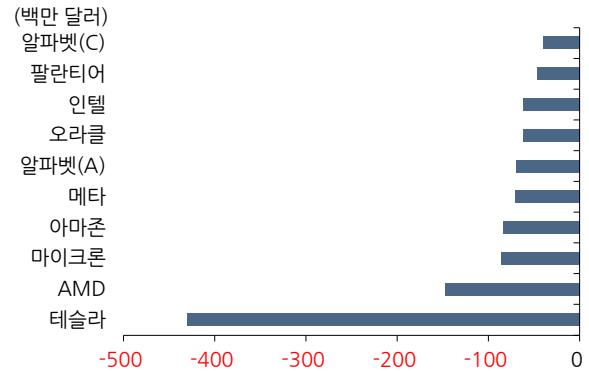
- 괴리 상위: 넷플릭스 +1.909, 오라클 +1.122, 테슬라 +1.109
- 계약 수는 콜 우위이나 지금은 풋 — 싼 외가격 콜과 비싼 방어용 풋의 동시 거래
- 계약수만 보면 강세로 오독할 가능성 ; 프리미엄의 비율로 보는 것이 타당

그림 6. P/C 괴리 상위 — 계약수는 콜, 돈은 풋



자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 풋 순매수 상위 상위

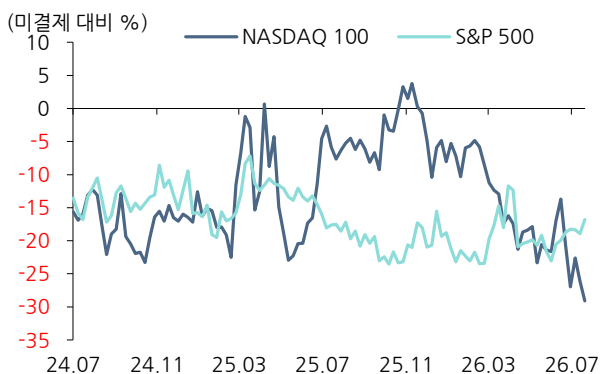


자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

선물 포지션: NASDAQ 100은 3년 내 최대 매도 포지션

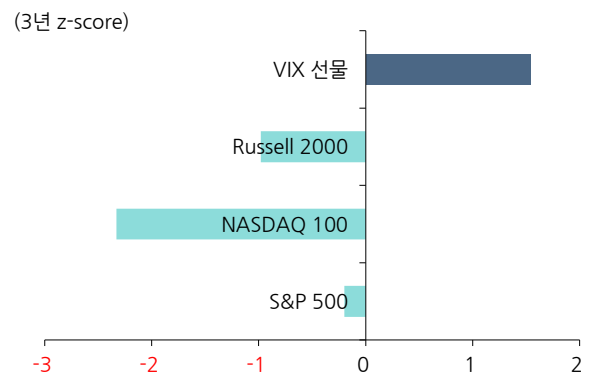
- NASDAQ 100 레버리지펀드 -90,587계약, 미결제 대비 -29.08%, 52주 z -2.21 / 3년 z -2.33 & 4주간 8.34%p 추가 하락으로 최하단 수준
 - S&P 500은 -329,314계약이나 미결제 대비 -16.82%, 3년 z -0.20으로 평균 범위. 주간 41,276 계약 환매수
 - 매도가 지수 전반이 아닌 기술주에 집중
 - VIX 선물 레버리지펀드 52주 z +2.01 — 지수 매도와 변동성 매수의 병행(방어 구성)
- 주: CFTC 자료는 화요일 기준금요일 공표. 위 수치 기준일은 2026년 7월 21일로 발간 기준일 대비 6일 지연.

그림 8. 지수 선물 레버리지펀드 순포지션 추이



자료: Unusual Whales, CBOE, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 지수 선물 레버리지펀드 순포지션

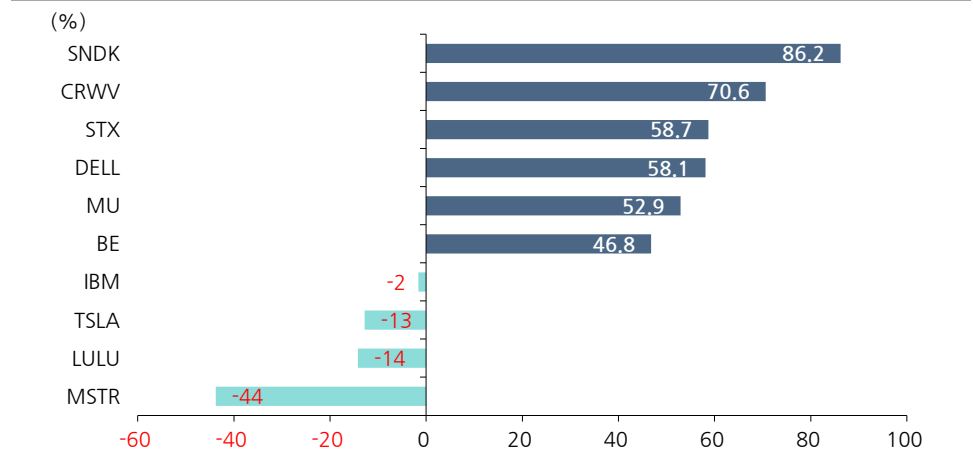


자료: CFTC, 상상인증권 리서치센터

이익과 투자: 주가 하락에도 불구하고 추정치는 계속 오른다

- 차기 주당순이익 90일 변화: 샌디스크 +86.2%, 마이크론 +52.9%, 인텔 +34.9%, AMD +23.5%, 엔비디아 +14.6% - 펀더멘탈이 1~2달 사이에 극적으로 바뀐 것은 아님
- 하향은 테슬라 -12.3%가 사실상 유일
- 12개월 선행 주가수익비율: 마이크론 5.34배, 샌디스크 5.15배, 엔비디아 15.31배 - 과거 3년 밸류에이션 하단에 근접

그림 10. 컨센서스 리비전 상·하위 (차기 EPS 90일 변화)

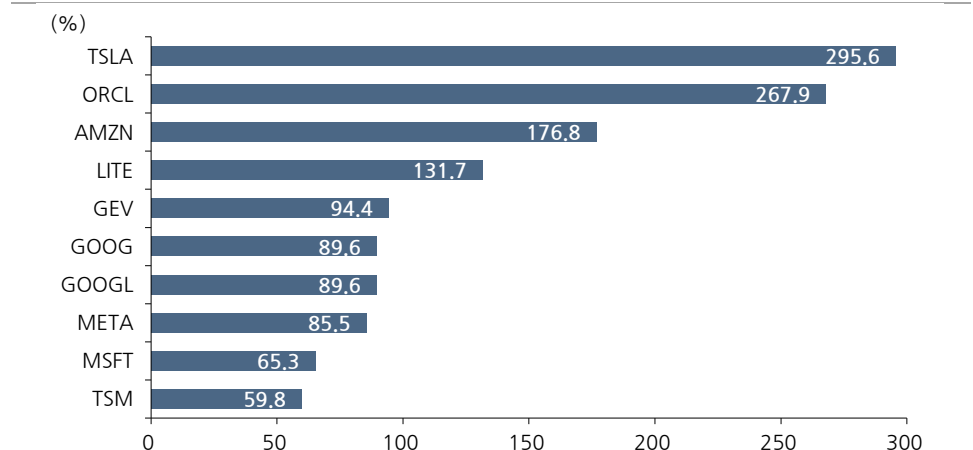


자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

재투자 부담이 판단의 축

- 영업이익 대비 설비투자: 테슬라 295.6%, 아마존 176.8%, 알파벳 89.6%, 메타 85.5%
- 다수 Hyperscaler, 테크 기업의 CAPEX 증가율이 이익 증가율을 상회
- 수주잔고는 오라클 6,380억 달러(+363.0%), 마이크로소프트 6,330억 달러(+97.2%)로 증가
- 다만 매출 전환과 투자 집행 사이 시차 구간에서는 현금흐름 부담만 선반영
- 추정 내용연수(마이크로소프트 9.1년, 오라클 13.2년, 엔비디아 5.3년)는 회사 가정 — 늘리면 상각비 감소로 이익 개선

그림 11. 영업이익 대비 설비투자 상위



자료: Unusual Whales, 상상인증권 리서치센터

결론: 되돌림은 쌓였으나 방어되는 아직 없다

- 이번 조정은 실적 악화가 아닌 포지션 정리. 추정치 상향, 하락은 올해 주도 구간에 집중 (주간 Momentum -5.85% / High Beta -4.12%)
- 다만 매도 강도가 정점을 지났다고 보기 어려움 — 하락이 마지막 세션에 가속(샌디스크 -14.25%, 마이크론 -8.85%, AMD -8.15%). 옵션 순프리미엄도 -4.08억 → -9.79억 달러로 확대
- 증폭 구조도 잔존 — 메모리 여전히 Short Gamma 100%, 반도체 89%, 광통신 88%, 내재변동성 샌디스크 141.4%로 하락이 과도하게 확대되는 구간은 조금 더 남아있을 가능성
- 하락 근거의 상당 부분은 소진되었으나 추세 반전 근거는 여전히 부족. 지수 방향성보다 종목 간 갈림에 대응
- 확인할 세 가지: ①레버리지펀드 순포지션의 환매수 전환(매주 금요일 공표) ②메모리·반도체의 Long Gamma 전환 ③지정학적 리스크 해소에 따른 유가 & 금리 부담 완화

낙폭 상위 업종과 실적 발표 일정

- 7월 30~31일 마이크로소프트·메타·아마존·애플 집중 - 1차 분기점. 이후 엔비디아 8/27, 마이크로 9/24로 이어져 추정치 상향의 실적 확인까지 시차 존재

표 1. 낙폭 상위 업종·지수 (% , 기준일 2026-07-28)

업종·지수	주간	1개월	연초 대비
정보기술	-5.36	-5.53	+19.13
경기소비재	-2.08	-1.65	-5.43
에너지	-1.59	+6.93	+30.54
필라델피아 반도체	-10.69	-16.42	+55.80
NASDAQ	-3.72	-1.66	+7.03

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 2. 빅테크·AI 주도주 실적 발표 예정 (2026년, 주간 수익률 %)

종목	발표일	주간	종목	발표일	주간
씨계이트	07-29	-16.21	샌디스크	08-06	-31.04
마이크로소프트	07-30	-1.11	웨스턴디지털	08-06	-15.48
메타	07-30	-7.83	코어위브	08-12	-15.43
아마존	07-31	-6.74	엔비디아	08-27	-4.96
애플	07-31	+3.77	브로드컴	09-04	-1.45
AMD	08-05	-16.50	마이크론	09-24	-15.48

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김경태)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.