

월스트리트 파인더

Ep. 200

시장 국면에 대한 판단과 대응



주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
3일 (월)	- 한국, 7월 수출(1일) - 중국, 7월 RatingDog 제조업지수 - 미국, 7월 ISM 제조업지수·6월 건설지출	- 파생: 브렌트유 9월물 만기 - 실적: S-Oil, 현대제철, DL, 팔란티어, 버텍스 파마 메리어트 인터내셔널, ON세미, 타이슨푸즈
4일 (화)	- 한국, 7월 소비자물가지수 - 미국, 6월 JOLTs·무역수지	- 공개: UN FAO 7월 세계식량지수 뉴욕 연준 가계 신용 및 부채 보고서 - 실적: 스페이스X, AMD, 캐터필라, 맥도날드, 에코프로
5일 (수)	- 한국, 7월 외환보유액 - 중국, 7월 RatingDog 서비스업 지수 - 미국, 7월 ADP 취업자 변동·ISM 서비스업 지수	- 공개: 미국 재무부 3분기 자금조달계획(QRA) - 실적: 카카오뱅크, 에스엠, 넷마블, 노보노디스크, 디즈니 일라이릴리, 웨스턴디지털, 샌디스크, CVS헬스
6일 (목)	- 한국, 6월 경상수지 - 유로존, 6월 소매판매 - 독일, 6월 공장주문	- 공개: 미국 7월 챌린저 Job Cut 보고서 - 실적: 카카오, LIG D&A, LG유플러스, 원익IPS 에어비앤비, 컨스텔레이션에너지, 코노코필립스
7일 (금)	- 중국, 7월 외환보유액·수출입동향 - 미국, 7월 뉴욕 연준 기대인플레이션 고용보고서	- 행사: 삼성전자, 갤럭시 Z폴드8·플립8·워치9 국내 출시 - 실적: NAVER, 롯데케미칼, 산일전기, 파마리서치 비스트라, 테이크투, 오클로

자료: 미래셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 시장 국면에 대한 판단과 대응

- 두 개의 기준
 - 최근 시장 하락의 원인을 ① 가격 결정 요인과 ② 충격의 확산 범위를 기준으로 구분
 - 현재는 '쏟아짐 해소·강제청산' 국면으로 국내 증시의 디레버리징이 진행 중
 - 명목적 디레버리징 보다는 '실질적' 디레버리징의 여부가 중요
- 베스트 & 워스트
 - 베스트: 매크로 변수 안정 속에 펀더멘털에 따라 주가가 상승하는 국면
 - 워스트: 매크로 변수 불안정에 따른 시스템 위기 확대
 - 2P와 바벨 전략: 가격(Price)과 기간(Period)을 분산. 고배당·커버드콜 등으로 헤지.

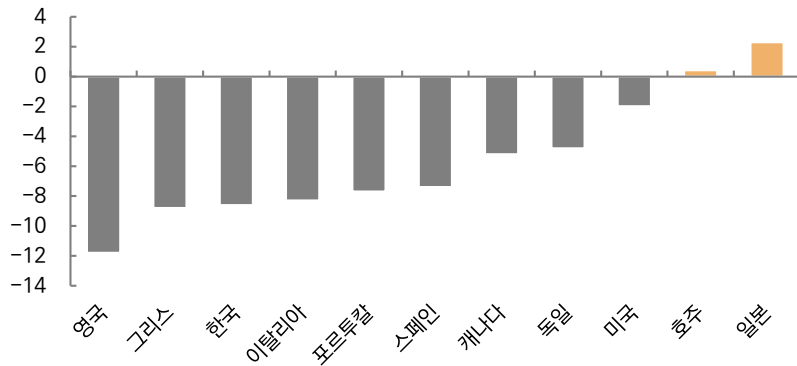
2) Weekly Preview

- 반등과 회복
 - K-증시: 7월 수출과 기업실적 발표 주목. 외국인 순매수 지속이 중요.
 - 장기금리: 미국 장기금리 상승세 지속 여부. 안정 시 '리스크 온' 심리 확대

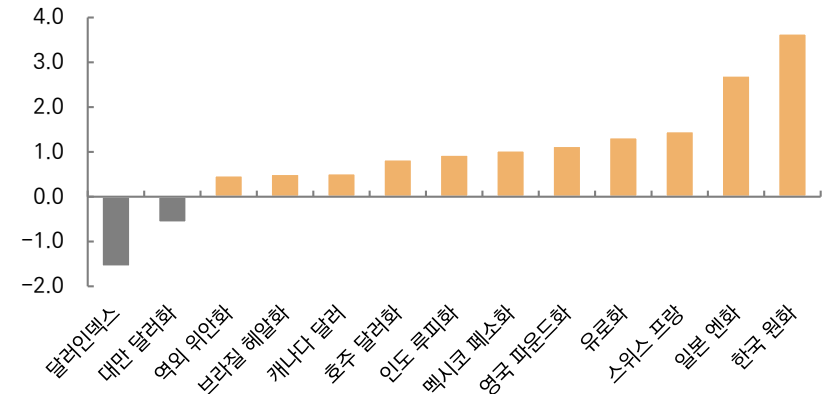
Global Market Snapshot(7.24~7.30)

중동 대화 소식에 유가 급락 및 장기 금리 큰 폭 하락. 한국 원화 5주 연속 강세 유지

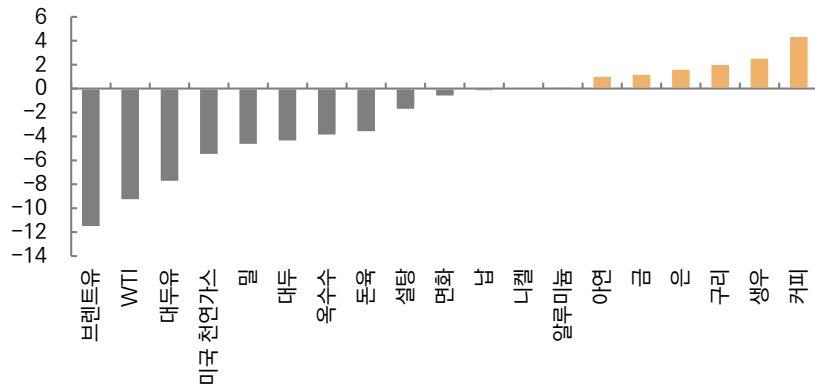
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



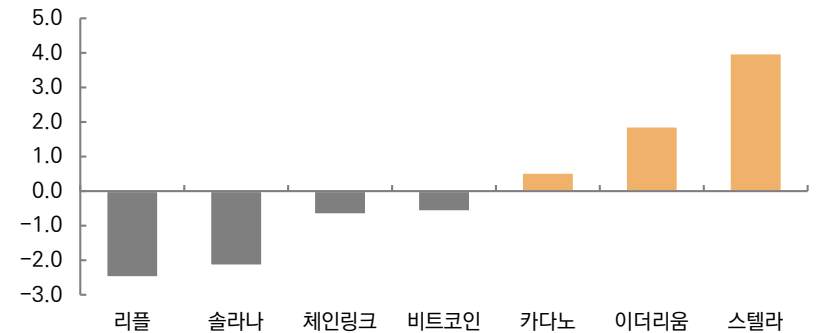
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률(%)



시장 국면 판단과 대응

- 코스피 지수는 6월 고점 이후 7월 저점까지 약 44% 하락. 같은 기간 사이드카가 반복적으로 발동했고, 외국인 순매도와 신용·레버리지 포지션 축소가 동시에 진행. 기업이익 전망의 변화만으로는 최근 주가 하락의 속도와 변동성을 모두 설명하기 어려움.
- 향후 대응 방향을 정하기 위해서는 시장의 하락 원인에 대한 분석이 선행되어야 함. 주가를 결정하는 다양한 요소 중 ① 가격 결정 요인과 ② 충격의 확산 범위를 기준으로 총 4개의 국면으로 분류.
- 이를 통해 현재 국면에서 어떤 위험을 감수하고, 어떤 위험을 피해야 하는지를 구분하고자 함

2026년 시장 국면 판단 매트릭스



자료: 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 생성형 AI로 이미지 생성

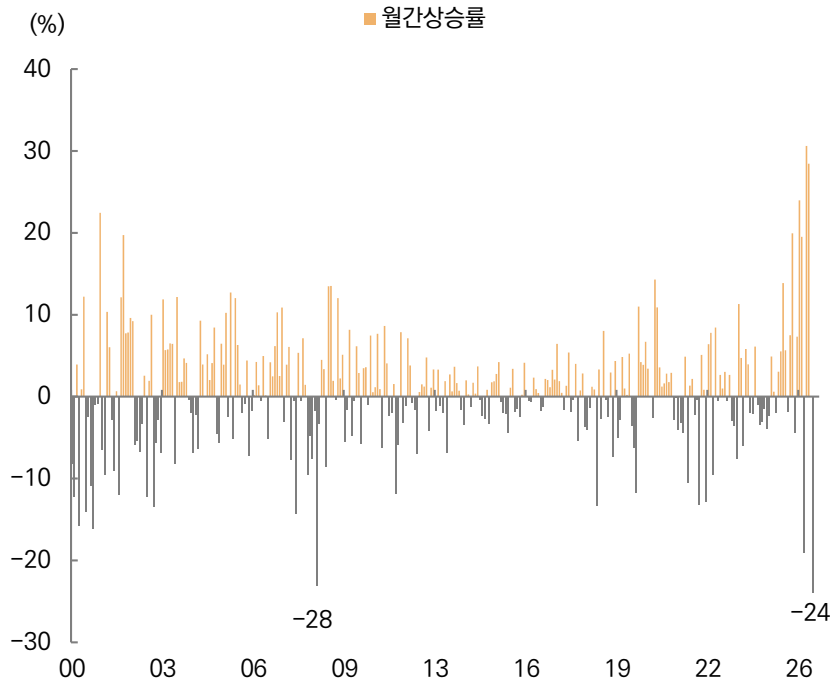
Issue Dive

현재 시장 국면

- 쏠림 해소·강제 청산

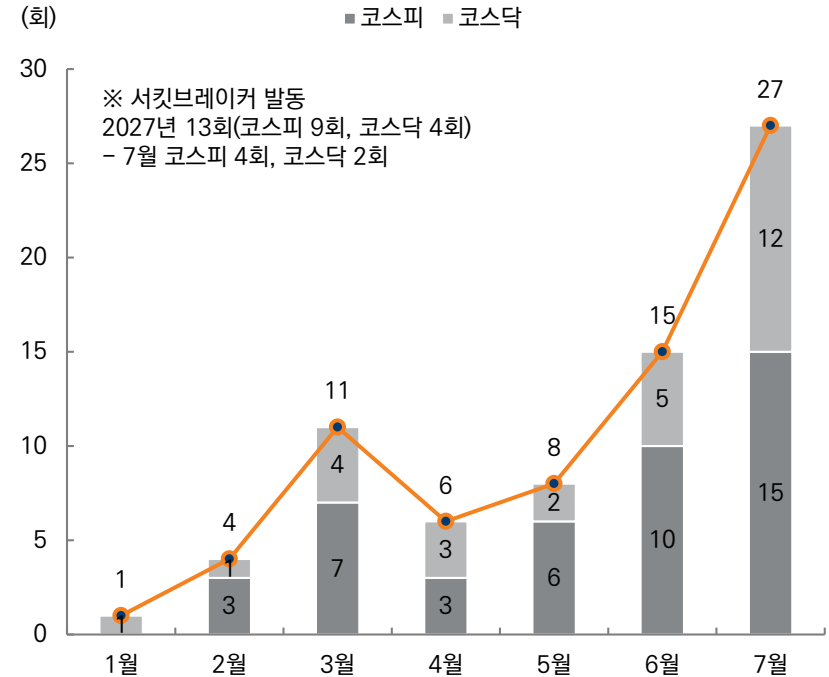
- 코스피는 7월 저점 기준으로 약 38% 하락. 7월 들어 코스피·코스닥 양 시장에서 빈번한 사이드카가 발동되며 하락 폭과 장중 변동성 모두 과거 평균 범위를 크게 상회.
- 하락의 계기는 반도체 이익 정점과 AI 투자 지속성에 대한 우려였음. 그러나 실제 변동성을 확대시킨 요인은 '수급 구조'에 있음. BIG2에 시중 유동성이 집중되며 자기 강화적 피드백 루프를 만들.
- 명목적인 레버리지 축소는 상당 부분 진행됨. 그러나 단일종목 레버리지 ETF의 누적 순유입액은 최고 수준이고, BIG2의 신용융자잔고 비중은 27%에서 32%로 오히려 확대. 실질적 디레버리징 여부가 중요.

코스피 월간 상승률 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 7월 31일 오전 10시 기준

월별 사이드카 발동 횟수

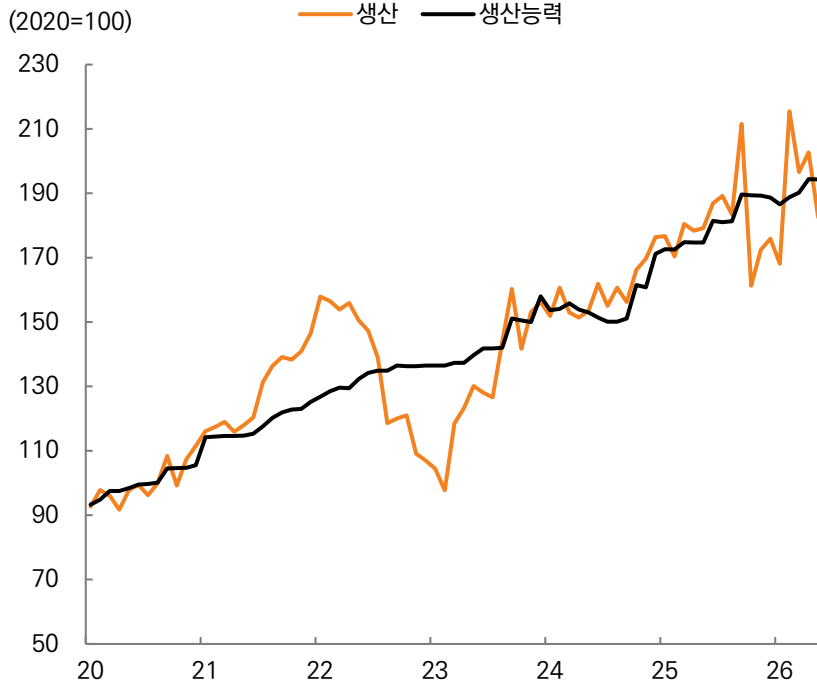


자료: 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터/주: 7월 31일 기준

실적 검증·종목 차별화

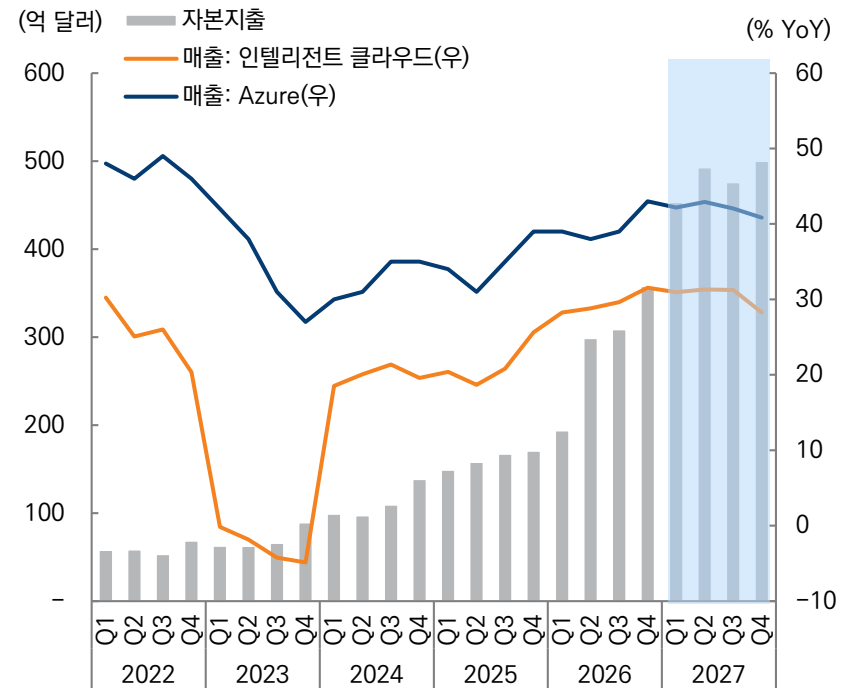
- 시장 수급 요인이 완화되면 판단 기준은 다시 '펀더멘털(이익)'로 이동할 것.
- 핵심 질문은 'AI 반도체 내러티브'를 약화시킨 요인들이 실제로 해소됐는지의 여부가 될 전망. 현재 반도체 업황은 수요 부족보다 공급 대응이 지연된 상황에 가까움. 생산과 생산능력 차이가 공급병목을 의미.
- 이번 실적 발표 시즌에 AI 하이퍼스케일러의 설비투자(CapEx) 의지를 재확인. 다만 시장은 CapEx보다 수익화(ROI) 여부에 주목. 마이크로소프트·아마존은 기대에 충족한 반면 알파벳·메타에는 실망.
- 결론적으로 반도체 내러티브는 유효하지만, CapEx 확대만으로 상승하는 단계는 지남.

국내 반도체 생산 및 생산능력 지수



자료: 국가데이터처, 미래에셋증권 리서치센터

마이크로소프트(MSFT) 자본지출 및 매출 성장률 추이



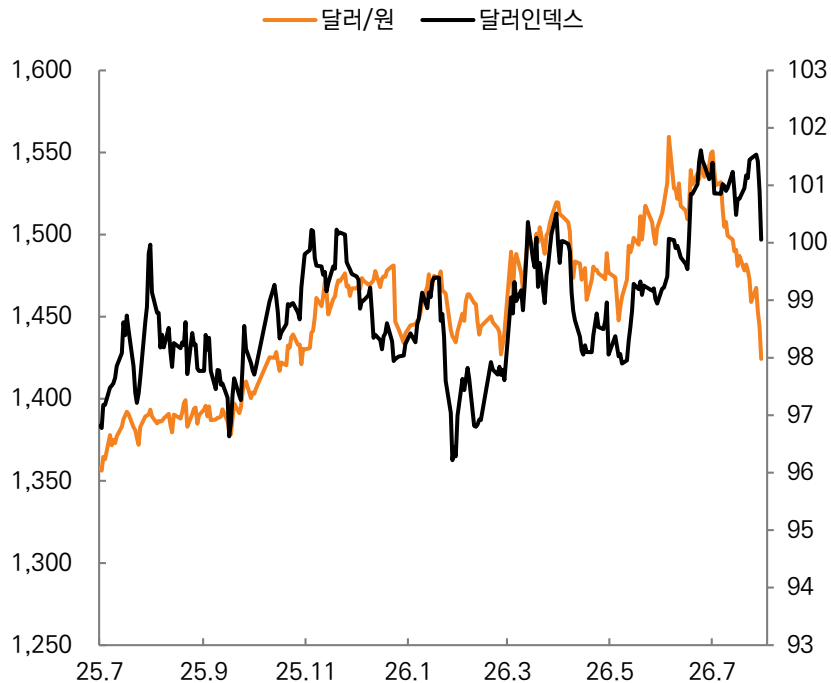
자료: 마이크로소프트, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

매크로 안정· 편더멘털 장세

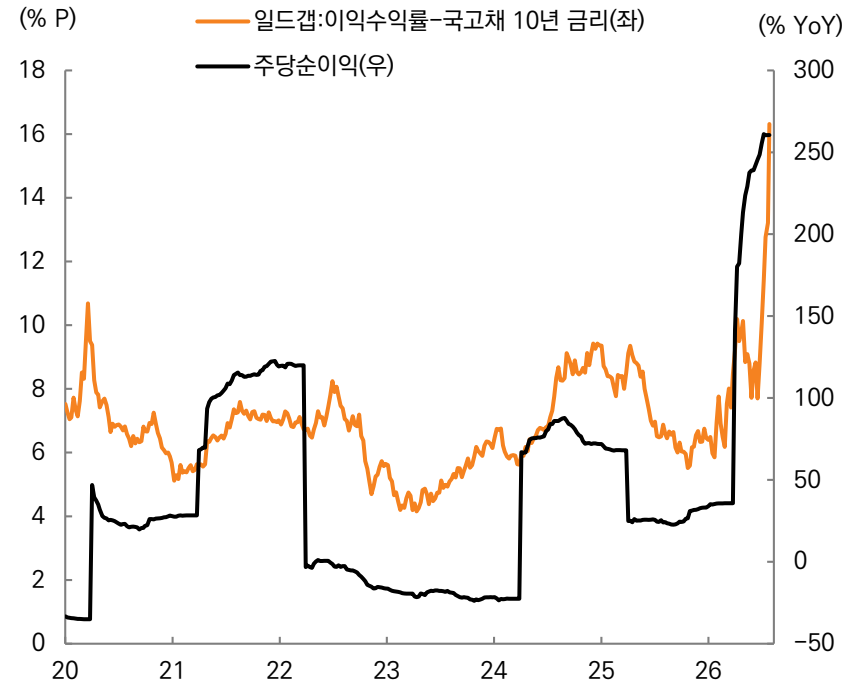
- 시장이 편더멘털(실적) 검증을 마치더라도 추세적인 상승을 위해서는 유가·금리·환율 등 매크로 변수의 안정이 필요. 편더멘털이 좋아도 할인율과 환율이 불안정하며 주가의 밸류에이션 회복은 제한.
- 7월 원화는 달러대비 8% 넘게 상승(환율 하락)함. 원화 강세의 지속 가능성에 대한 판단이 필요. 원화 강세를 촉발시킨 요인 중 수급적 부분은 향후 영향력이 감소할 전망.
- 코스피의 일드갭(yield gap)은 최근 주가 하락에 최근 5년 평균을 크게 상회하는 수준으로 치솟음. 코스피 12개월 선행 EPS 또한 전년대비 260% 증가하며 견고한 편더멘털이 지속됨을 입증.

달러/원 환율 추이



자료: 국가데이터처, 미래에셋증권 리서치센터

코스피 일드갭과 EPS 증가율



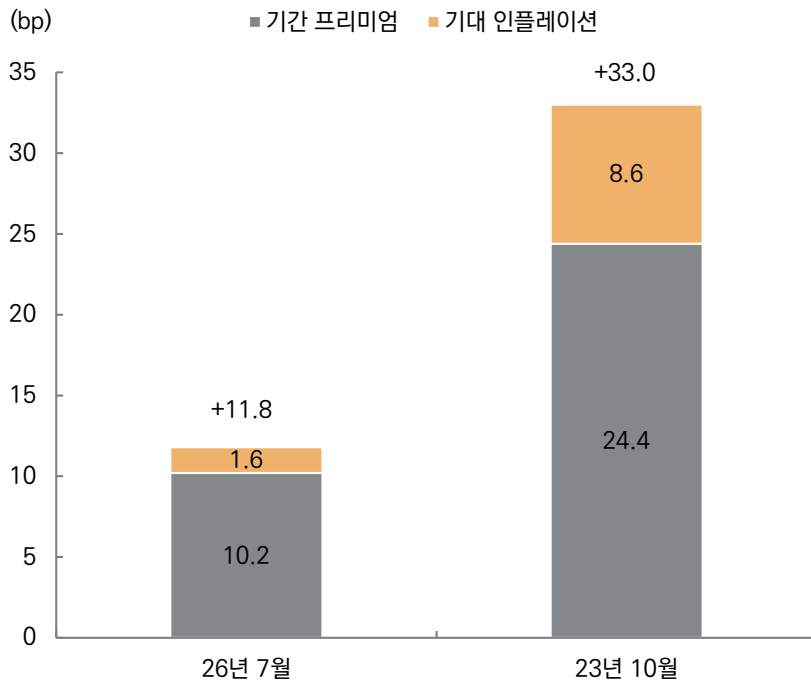
자료: 마이크로소프트, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

매크로 충격· 전면적 위험회피

- 가장 경계해야 할 경로는 반도체와 레버리지에 집중됐던 충격이 금리·유가·환율 등 매크로 변수를 통해 시장 전체로 확산되는 것. 이는 펀더멘털이 아무리 견조하더라도 시장 전체의 위험 프리미엄을 높임.
- 최근 미국 장기금리 상승은 물가 우려보다는 재정적자와 국채 공급 확대에 따른 기간 프리미엄 상승의 영향을 더 큰 폭으로 반영하고 있음. 지정학적 위험 확대는 기대인플레이션 상승으로 이어질 수 있음.
- 금리 상승은 AI 투자 확대에도 부담. 대규모 설비투자를 하고 있는 하이퍼스케일러들은 자본비용 상승에 이전보다 더 민감해지고, 수익화 기준이 더 엄격해질 수 밖에 없음.

미 국채 10년물 금리 상승 요인



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

두 개의 해협(Strait)

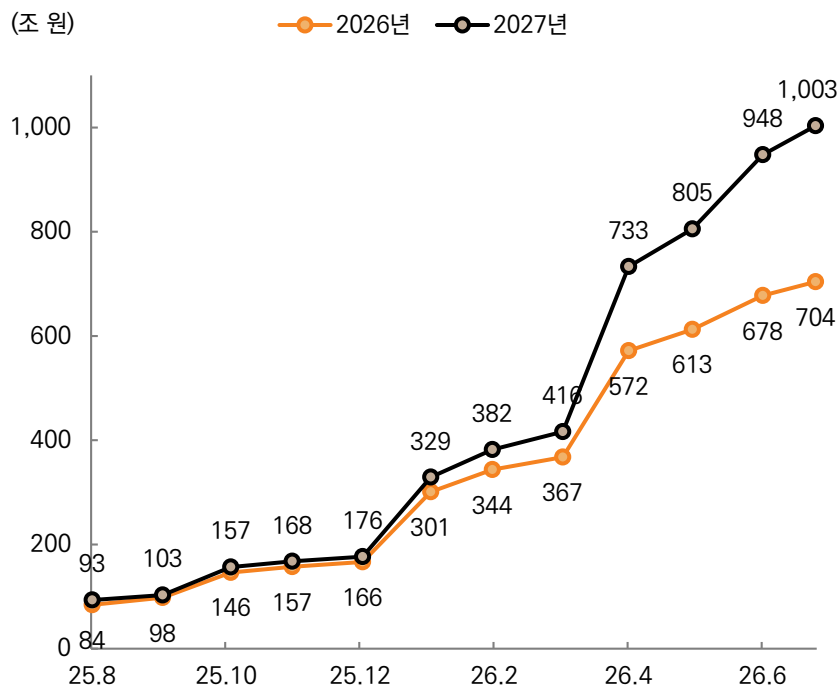


자료: Arab American News

투자대응 - 2P와 바벨전략

- 반도체 이익 전망은 여전히 강하지만, 가격 변동성과 높은 기준점으로 인해 일괄 매수보다 분할 접근이 필요. 반도체·AI 등 구조적 성장 자산을 '2P 전략'으로 보유. 기술적 가격대(Price)와 투자 기간(Period)을 분산.
- 다른 한쪽에는 고배당, 커버드콜, 채권형 ETF, 경기방어 업종으로 현금흐름과 변동성 완충력을 확보
- 하반기는 방향성에 대한 확신보다, 가격과 기간을 나누고 시나리오 변화에 따라 위험 자산 비중을 조절하는 것이 중요할 전망.

국내 반도체 영업이익 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 7월 24일 기준

시나리오별 자산별 비중 변화

구분	조건	성장 자산	방어 자산	현금
Bullish	EPS 상향 외국인 매수 금리 안정	확대	축소	축소
Neutral	EPS 유지 수급 혼조 고금리 지속	중립	확대	중립
Bearish	EPS 하향 외국인 매도 매크로 악화	축소	확대	확대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Weekly Preview

반등과 회복

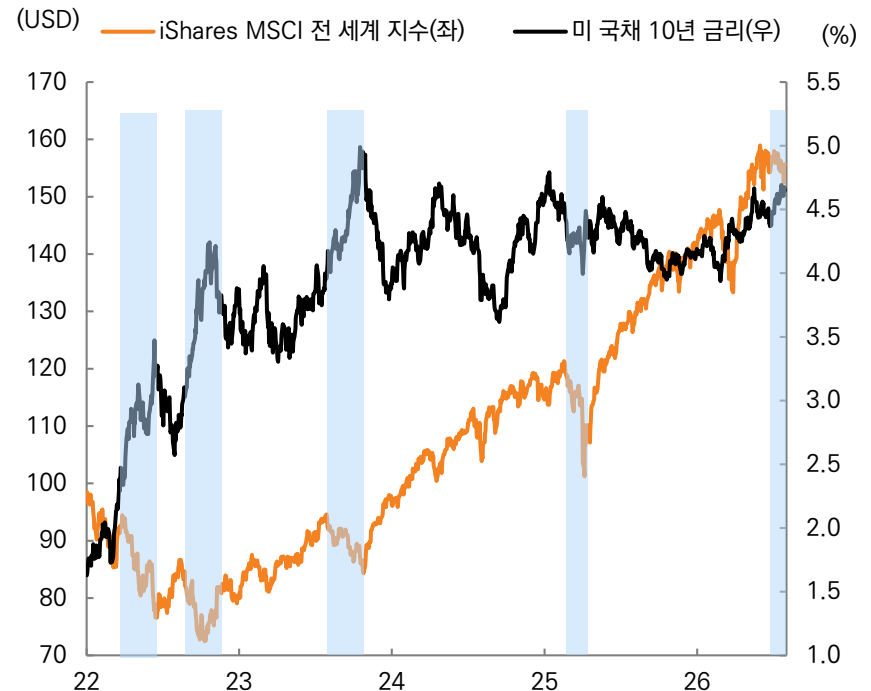
- **K-증시:** 코스피가 10% 이상 하락한 이후, 대부분 단기적으로 강한 반등이 나타남. 7월 수출과 기업 실적 발표에 따라 큰 변동성을 보였던 국내 증시가 안정세를 찾아가는 지 여부를 확인해야 함. 특히 국내 증시에서 외국인과 개인 간의 수급 스위칭이 나타나는 지가 반등의 Key가 될 전망.
- **장기금리:** 미 국채 10년 금리가 4.7%에 육박하고 30년 금리는 5.2%를 상회하며 거의 20년 만에 최고 수준을 기록하고 있음. 고용보고서의 결과에 따라 금리 상승 기조가 지속되는지 여부에 주목할 필요 있음. 장기금리 상승은 할인율 상승에 따른 밸류에이션 압력, 자본조달 비용 상승 등 우려를 키울 수 있음.

코스피 일간 10% 이상 급락 이후 기간 수익률

날짜	사유	기간수익률(%)				
		D-Day	+1D	+1W	+1M	+3M
2000-04-17	닷컴버블	-11.63	5.59	5.63	8.83	7.25
2001-09-12	9·11 테러	-12.02	4.97	-1.44	5.26	22.89
2008-10-24	글로벌 금융위기	-10.57	0.82	3.22	15.95	21.90
2026-03-04	미국-이란 전쟁	-12.06	9.63	3.11	9.04	36.19
2026-07-28	반도체 정점	-10.84	-5.98	-	-	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미 국채 10년 금리와 주가 지수



자료: 블룸버그, 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.