

주식시황

디레버리징 이후

주식시황: 조준기 / junkee.cho@sks.co.kr / 3773-9996

Signal: 한미 동시 레버리지 청산, 강제 매도자 소멸 국면

Key: 한국 신용융자 급감, 반대매매 연율 4 배, 미 레버리지 펀드 청산

Step: 증분 매수는 레버리지 밖에서: 외국인 지분을 하단 업종 관심

한미 동시 레버리지 청산, 강제 매도자 소멸 국면

7 월 조정의 성격은 한미 동시 레버리지 청산에 가깝다는 판단. 미국에서는 4 배 레버리지로 AI 인프라에 집중했던 Situational Awareness LP 의 자산 규모가 급감한 데 이어 7 월 30 일 장 개시 전 공모 주식 포트폴리오 전량을 룡·숫 한 블록으로 씨타델에 매각하며 관련 종목들의 급반등세 시현. 국내에서도 코스피 신용거래융자 잔고가 30조원에 근접한 역대 최고치에서 7월 30일 25.5조원까지 축소되었고 코스닥은 11 조원대에서 6.6 조원으로 급감하는 등 디레버리징 발생. 강제청산 규모는 연초 이후 누적 반대매매 4.0조원으로 연율화 계산 시 2024·2025년 연간 각 1.7조원 대비 4배 수준이며, 장내파생 거래예수금도 6월 고점 약 65조원에서 44.2조원으로 32% 감소함

7 월 31일 급반등은 수급 공백이 메워진 것이 아니라 비정상 매도의 종료

7 월 31 일 KOSPI200 은 전일 대비 20% 급등했고 외국인은 코스피 현물 정규장에서만 하루만에 7.2 조원을 순매수함. 다만 순매수는 SK 하이닉스 3.65 조원, 삼성전자 2.1 조원으로 반도체 대형주에 집중되었는데, 새로운 자금이 저평가 구간을 찾아 들어온 것이 아니라 강제 매도자가 사라진 종목이 원위치를 회복한 성격에 가까움. 하루 동안 강력한 매수세가 유입되긴 했으나 주간 기준으로는 외국인 현물이 -632 억원으로 여전히 소폭 순매도이며, 현물×선물 4 분면상으로도 현물 매도·선물 매수의 역차익·차익실현 영역에 위치. 강제 매도자가 없어진 것과 매수자가 생긴 것은 다른 문장이라는 판단

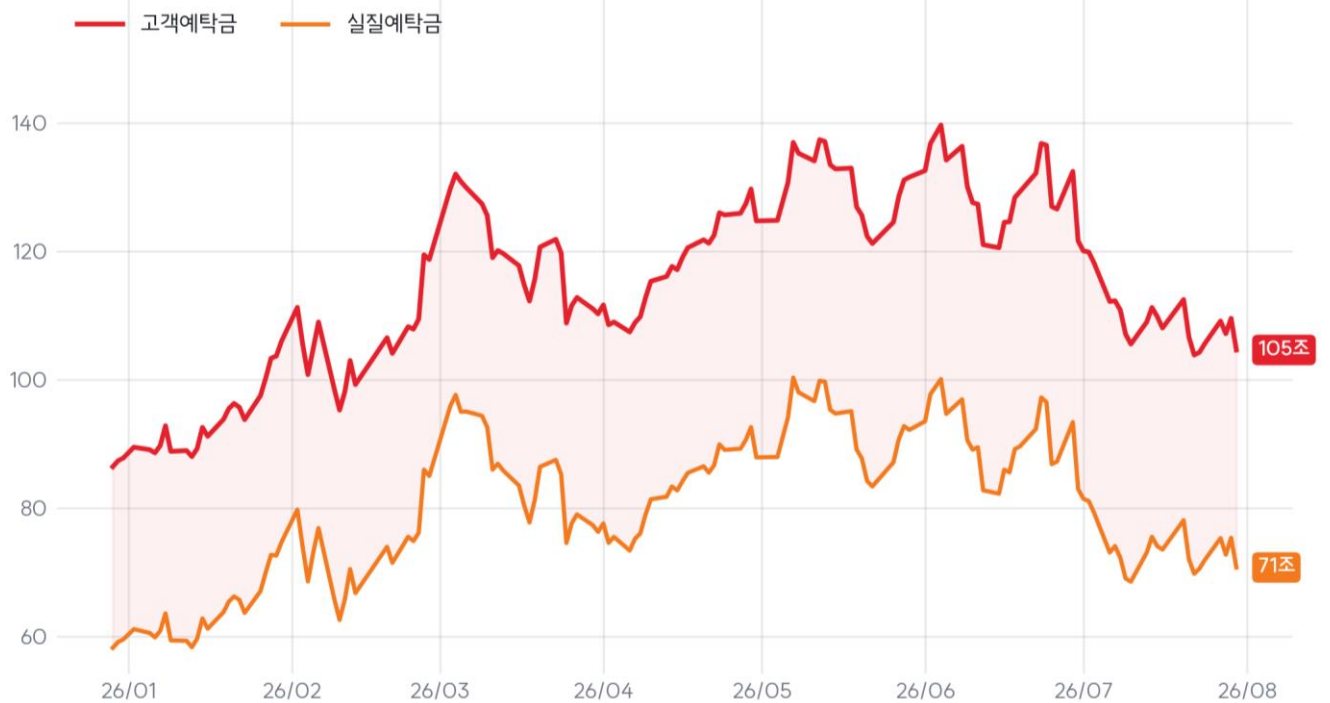
청산이 끝난 것과 재평가가 끝난 것은 다른 문제

투자자예탁금은 6 초 140 조원에 육박하던 레벨에서 105 조원으로 25% 감소함. 이 중 상당분은 고점 이후 개인 순매수 전환분이어서 순수 이탈로 보기는 어려우나 대기자금이 얹어졌다는 함의는 유효함. 위탁매매 미수금이 7 월 23 일 1조원 전후에서 30 일 1.72 조원으로 재급증한 점은 자발적 축소 이후 강제청산 국면이 뒤따랐음을 시사하며, 개인의 신용·미수 여력은 구조적으로 축소된 상태. 미국 측 강제 매도 물량도 이미 소화되었으나 레버리지를 다시 쌓는 자금이 단기간에 재등장할 개연성은 낮음. 결국 증분 매수는 레버리지 밖에서 나와야 하며, 연초 이후 코스피 현물을 158 조원 순매도한 외국인이 규모 면에서 유력한 후보

외국인 수급이 비어 있는 업종은 어디인가

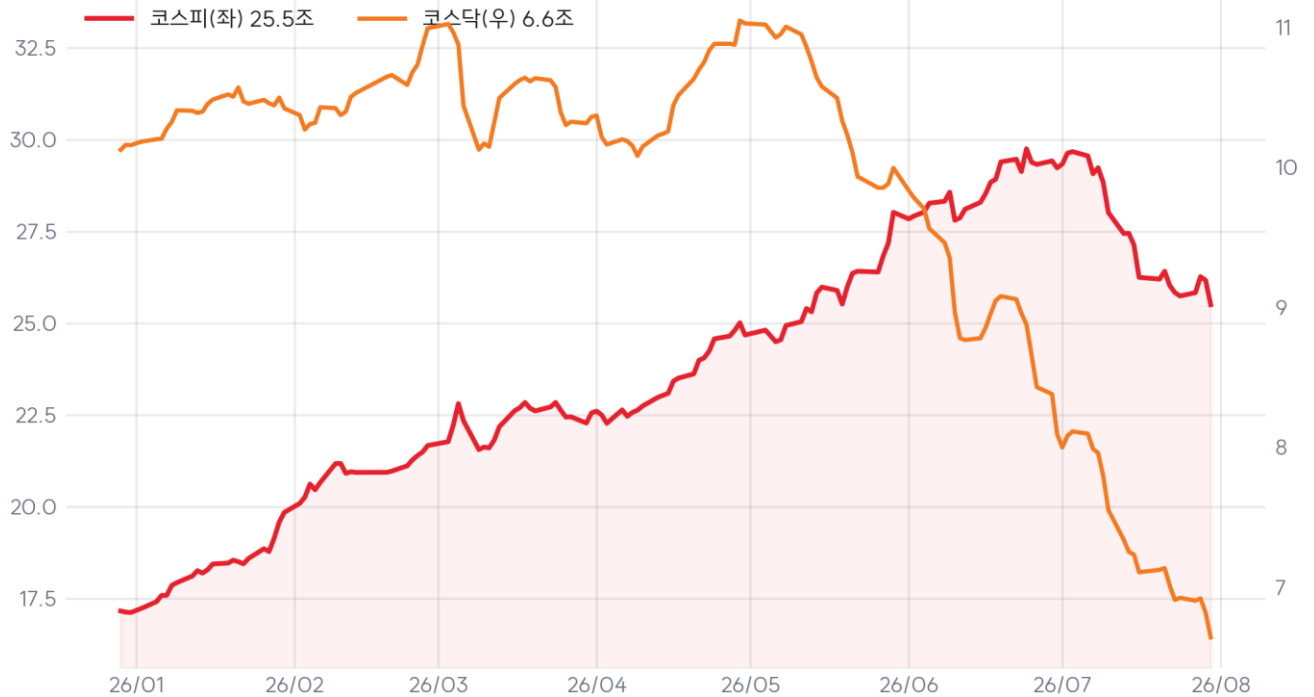
많이 팔린 것과 팔 물량이 소진된 것은 다른 얘기이겠지만, 매수 유입 전망이 아니라 추가 하방 압력이 제한적인 상태에 대한 접근이라면 외국인 지분율과 순매수 강도를 참고 지표로 사용할 수 있음. 지분율이 과거 밴드 하단에 위치할수록 이미 팔 만큼 팔았다는 뜻이며 추가 매도 여력이 그만큼 낮은데, 코스피 전체로 놓고 보면 외국인 순매도 강도보다 외국인 보유분의 시가총액 상승 속도가 더 빨랐기에 외국인지분율은 오히려 과거 평균보다 높아져 있는 상황. 업종별 3년 밴드 내 위치는 반도체 1%, 자동차 6%, 미디어·교육 14% 등이 하단에 몰려 있음. 3 개월 누적 순매수/시총 백분위를 0.6:0.4 로 가중한 매도 여력 스코어에서도 반도체 0.99·자동차 0.95·미디어교육 0.85·통신서비스 0.73·호텔레저 0.70 이 상위권에 위치함

국내 증시 고객예탁금 · 실질예탁금



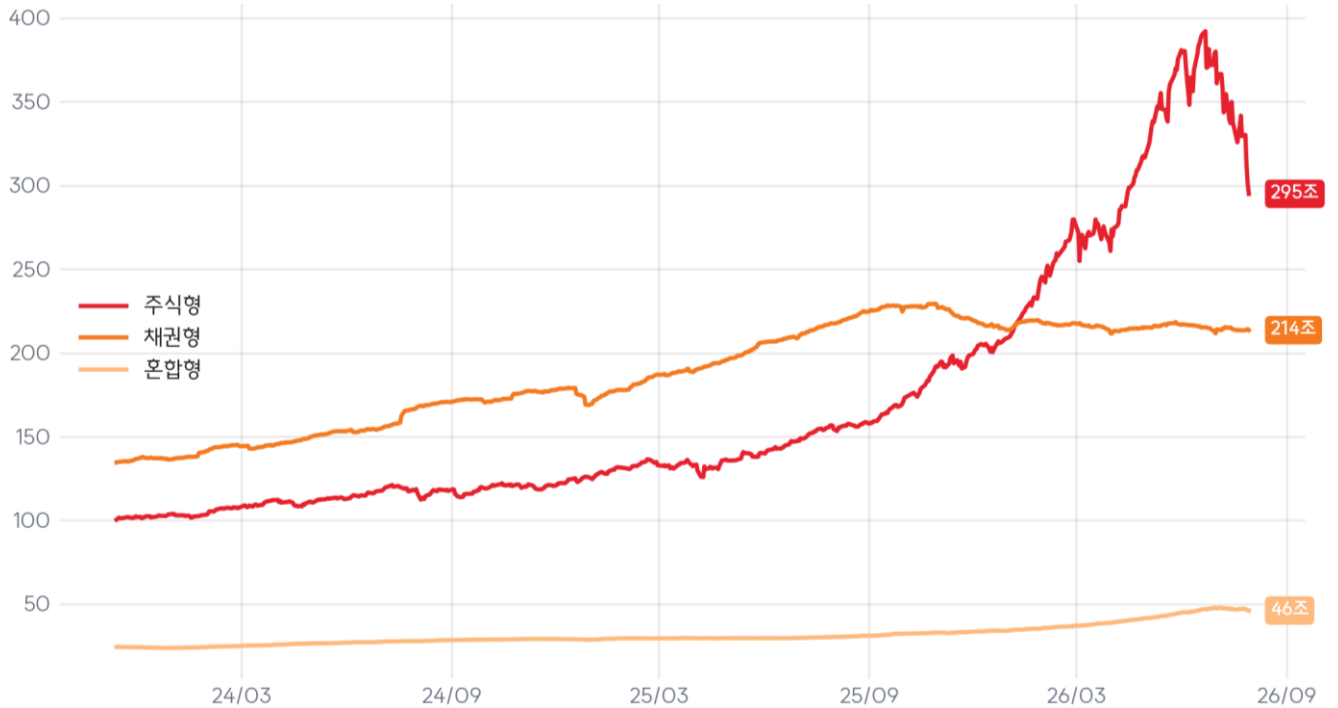
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/30 종가 기준

국내 증시 신용융자 잔고



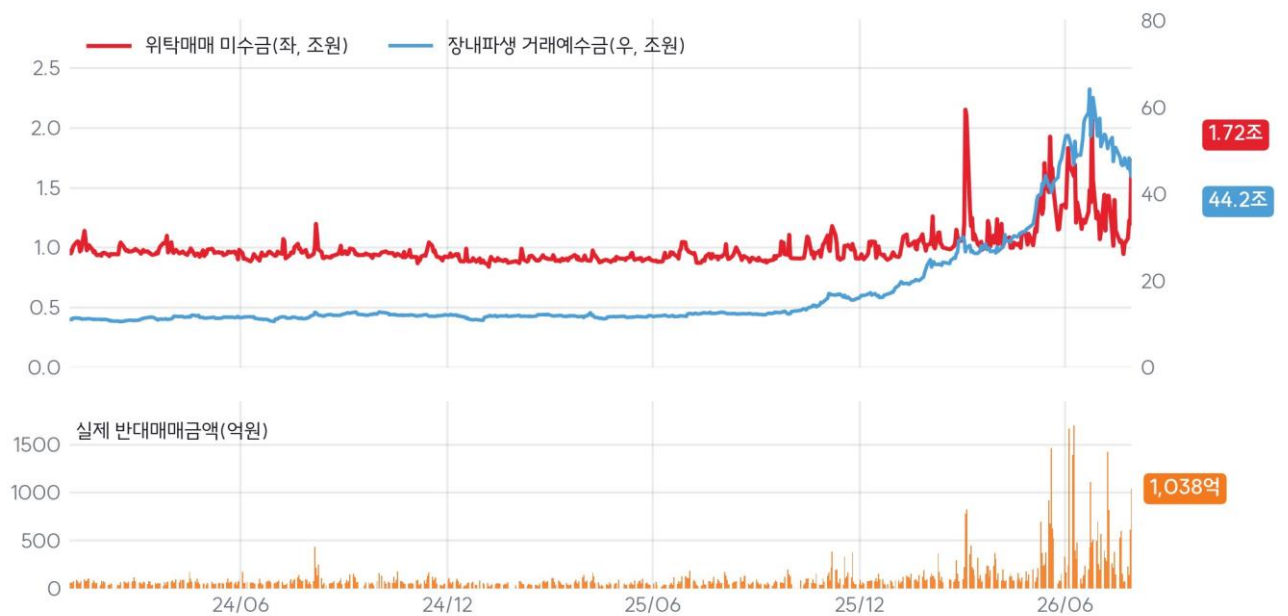
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/30 종가 기준

국내 자산군별 펀드 설정액



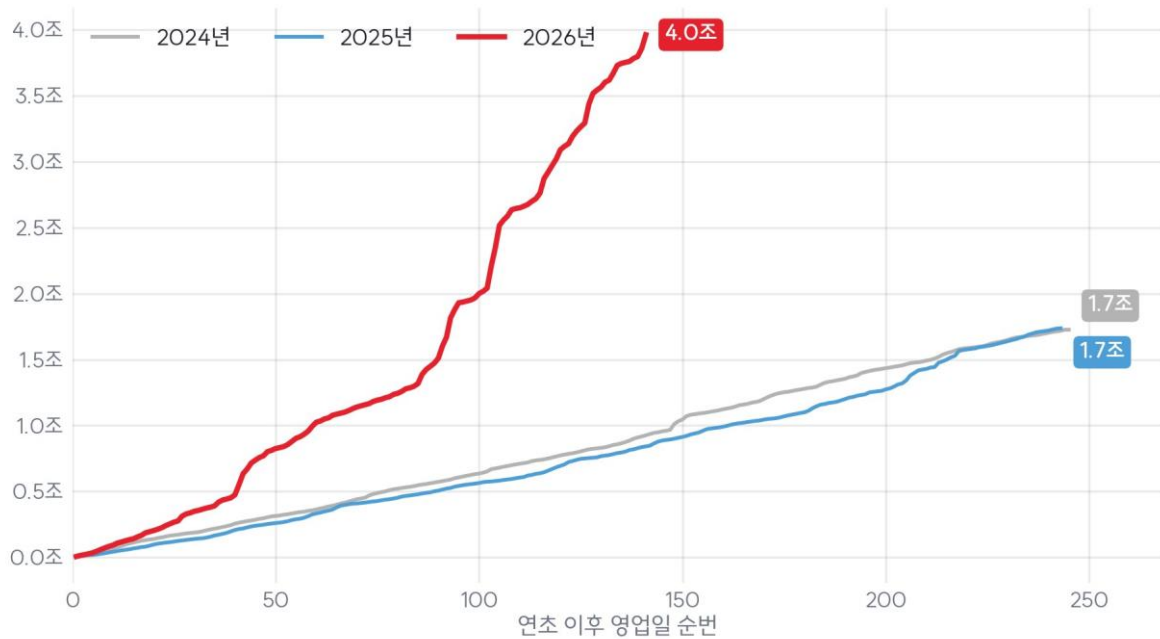
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/30 종가 기준

위탁매매 미수금 / 장내파생 거래예수금 / 당일 반대매매 체결금액



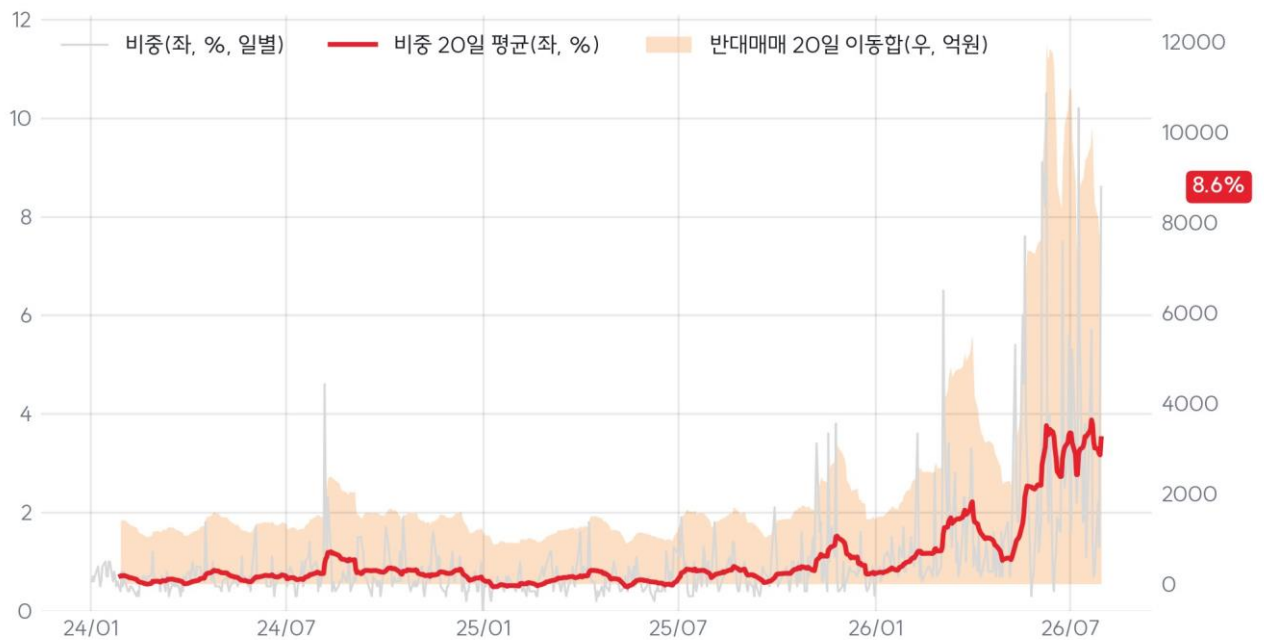
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/30 종가 기준

연초 이후 누적 반대매매



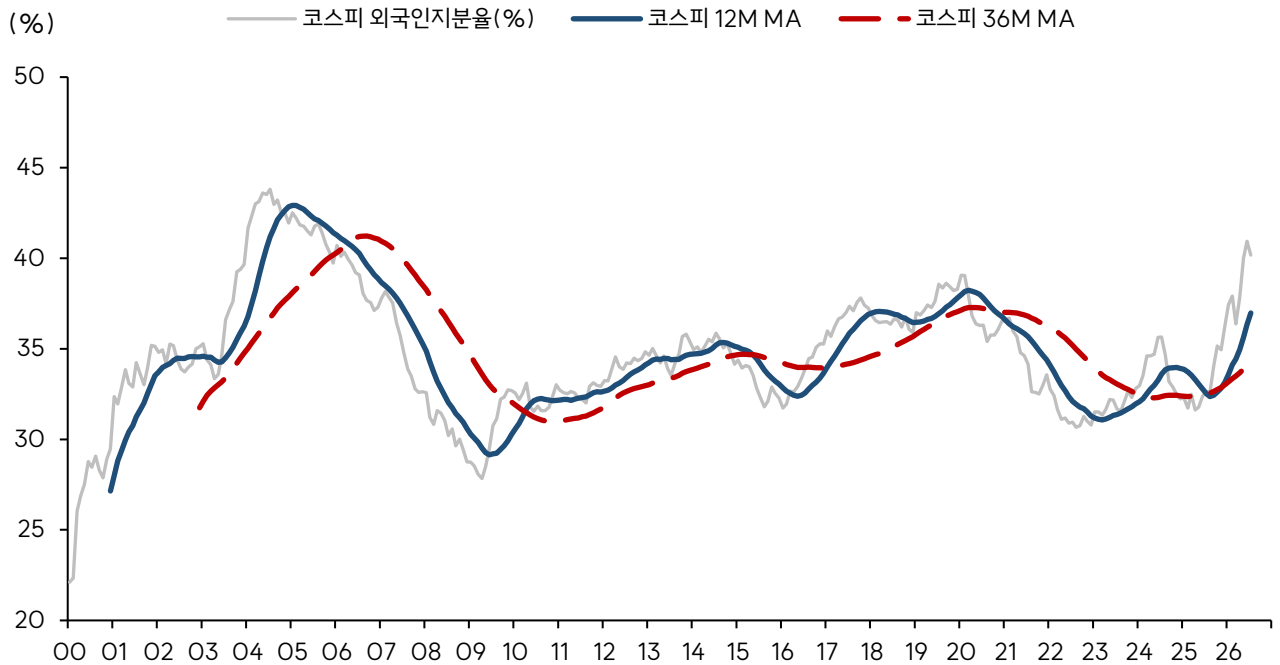
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/30 종가 기준

반대매매 강도 — 미수금 대비 비중(%)과 20일 이동



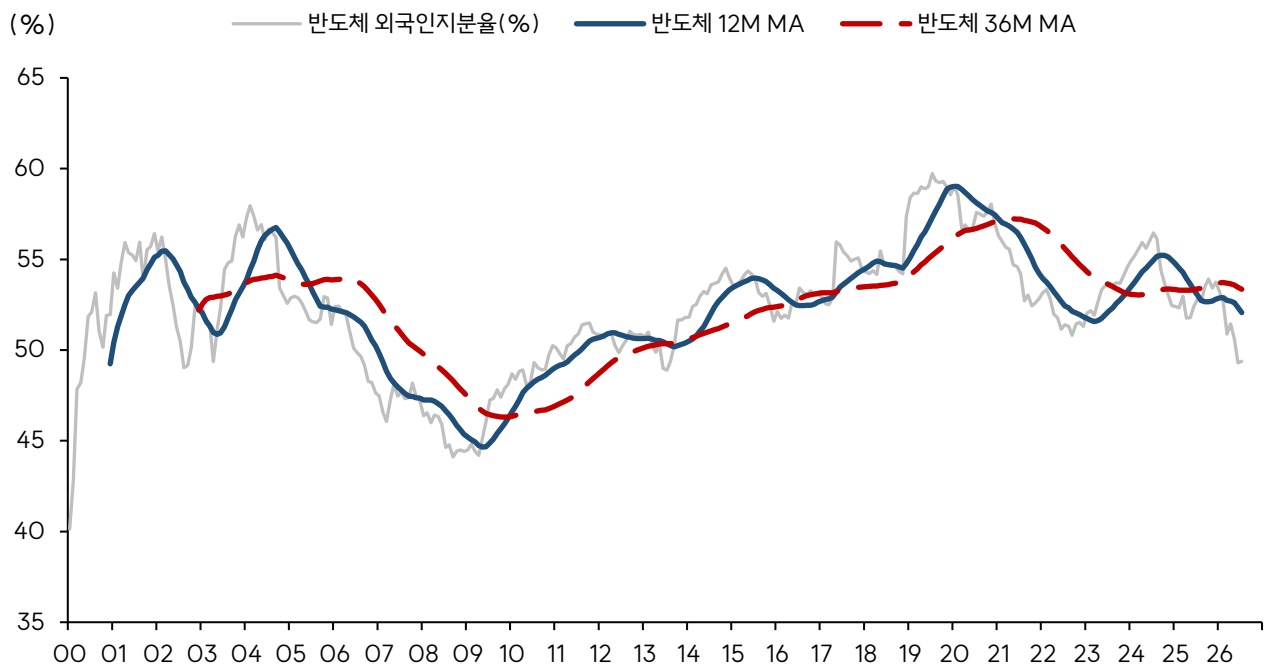
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/30 종가 기준

코스피 외국인지분율 추이



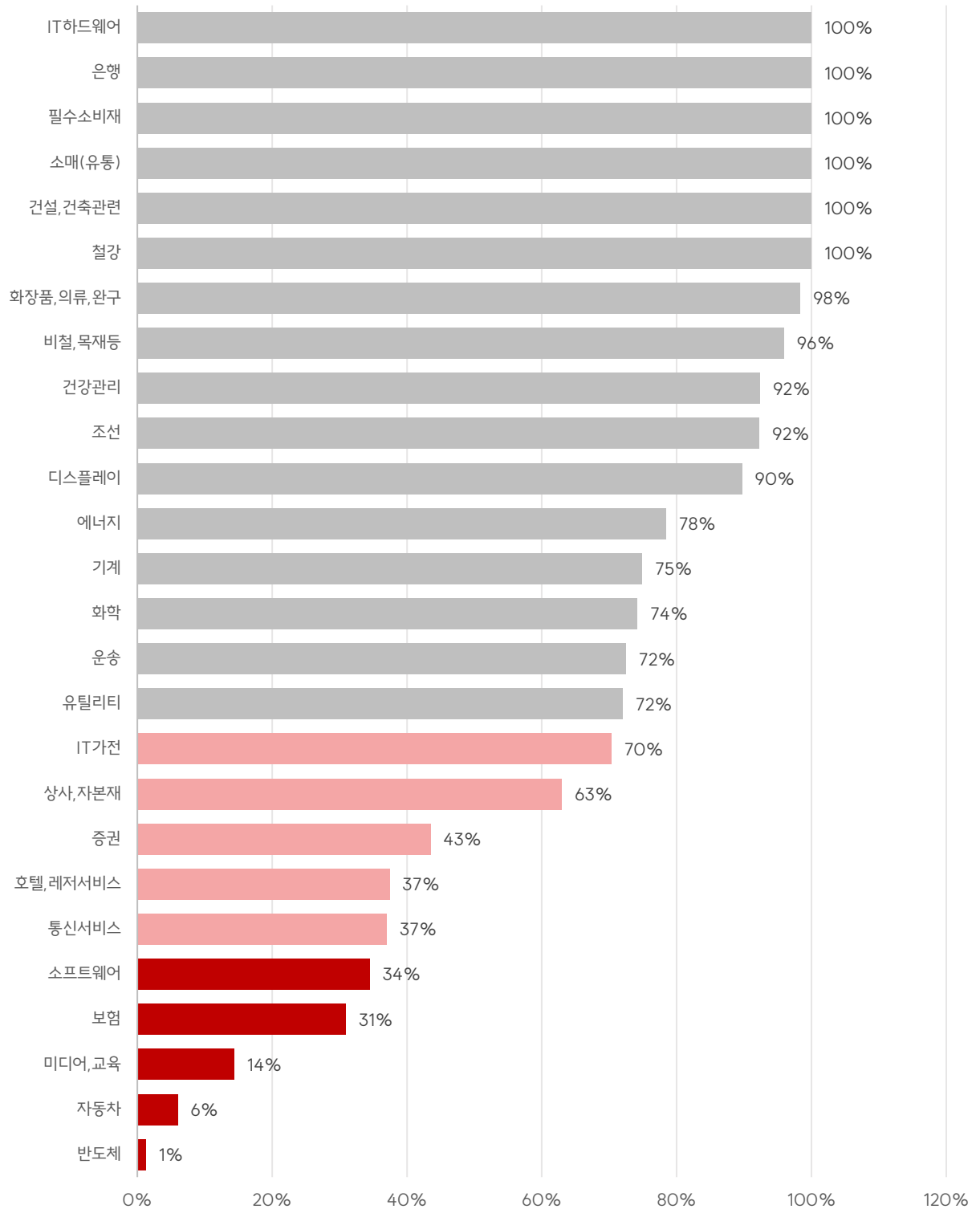
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

코스피 반도체 업종 외국인지분율 추이



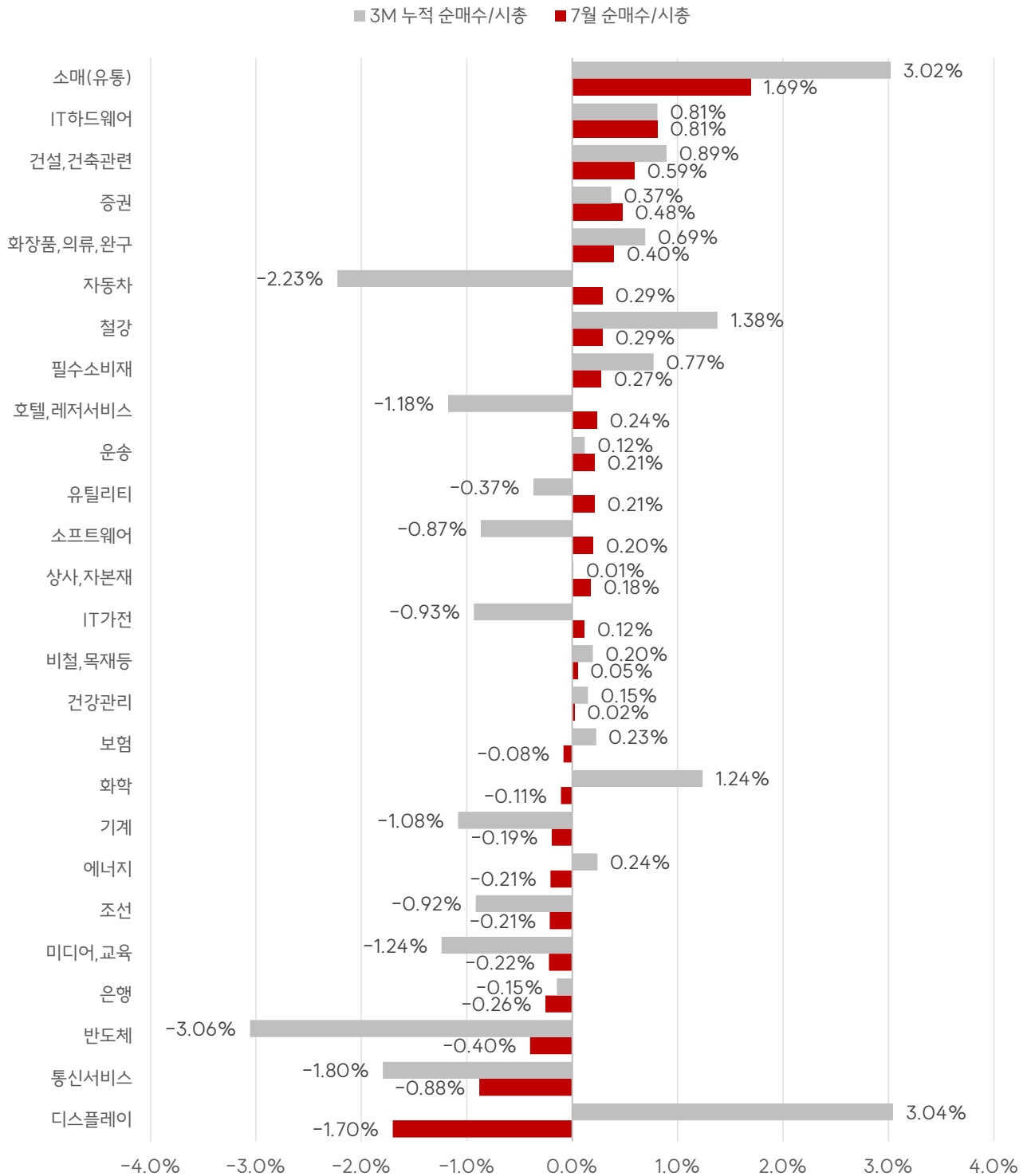
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

업종별 외국인 지분을 3년 밴드 내 위치



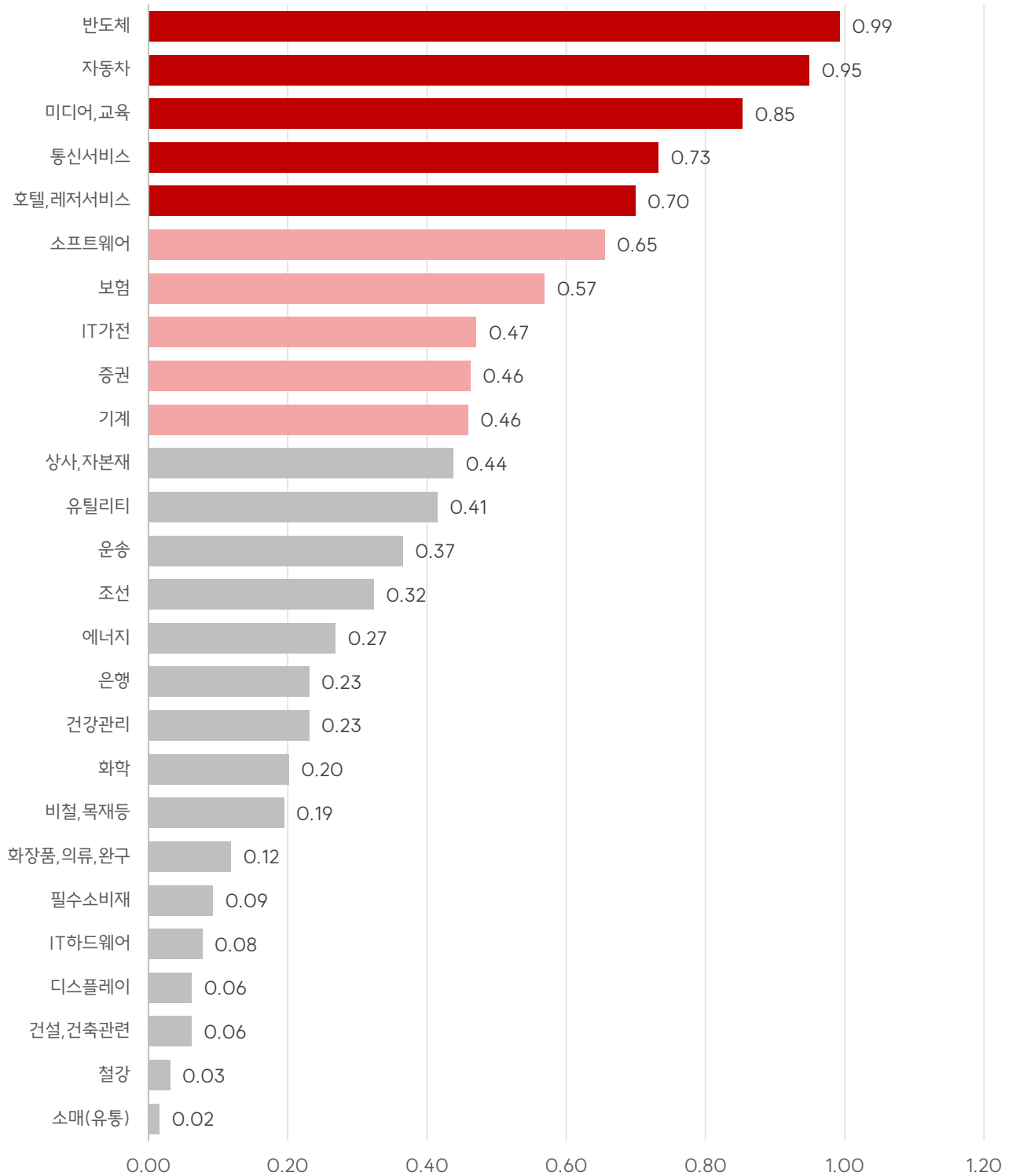
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준, 0에 가까울수록 3년 최저이며 1에 가까울수록 3년 최고

업종별 시가총액 대비 7월 / 3개월 누적 외국인 순매수 강도



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

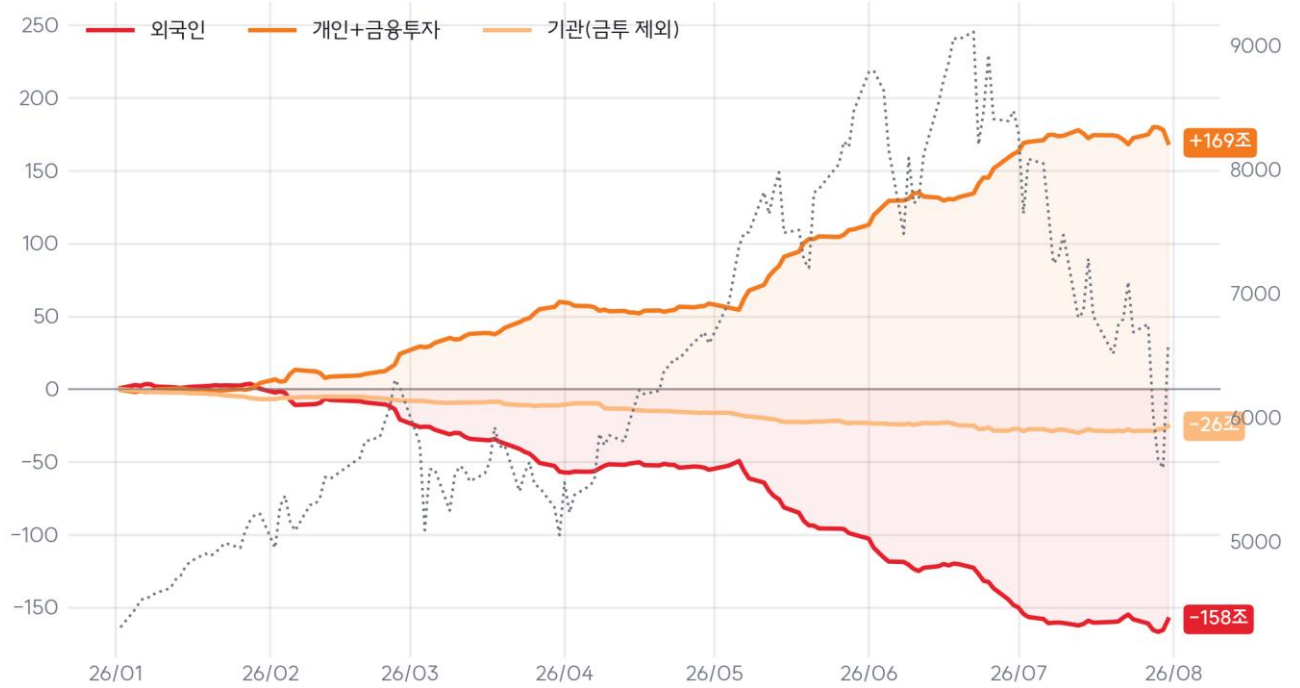
외국인 순매도 압력 제한 업종 순위



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권

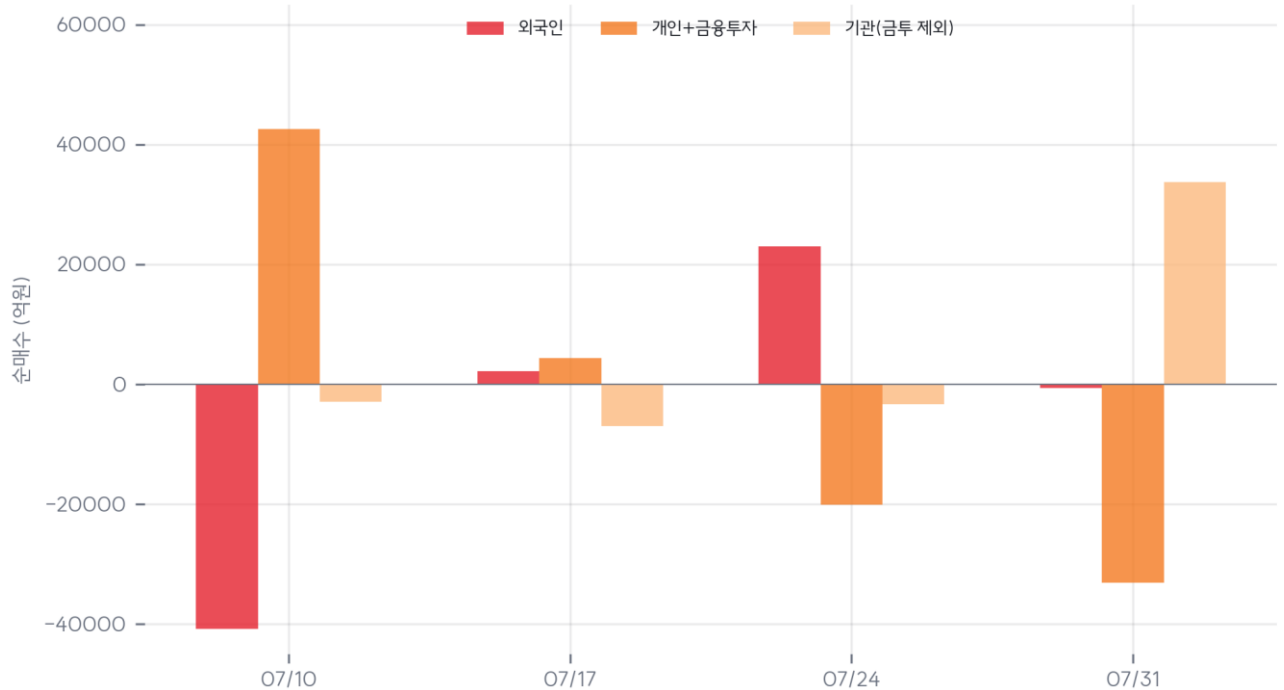
주: 7/31 종가 기준, 소진 스코어 = $0.6 \times (1 - 3\text{년 밴드 내 위치}) + 0.4 \times (1 - 3\text{M 누적 순매수} \div \text{시총의 percentile})$. 값이 클수록 '지분을 하단 + 이미 대량 매도 완료' 상태.

[코스피 현물] 투자자별 누적 순매수



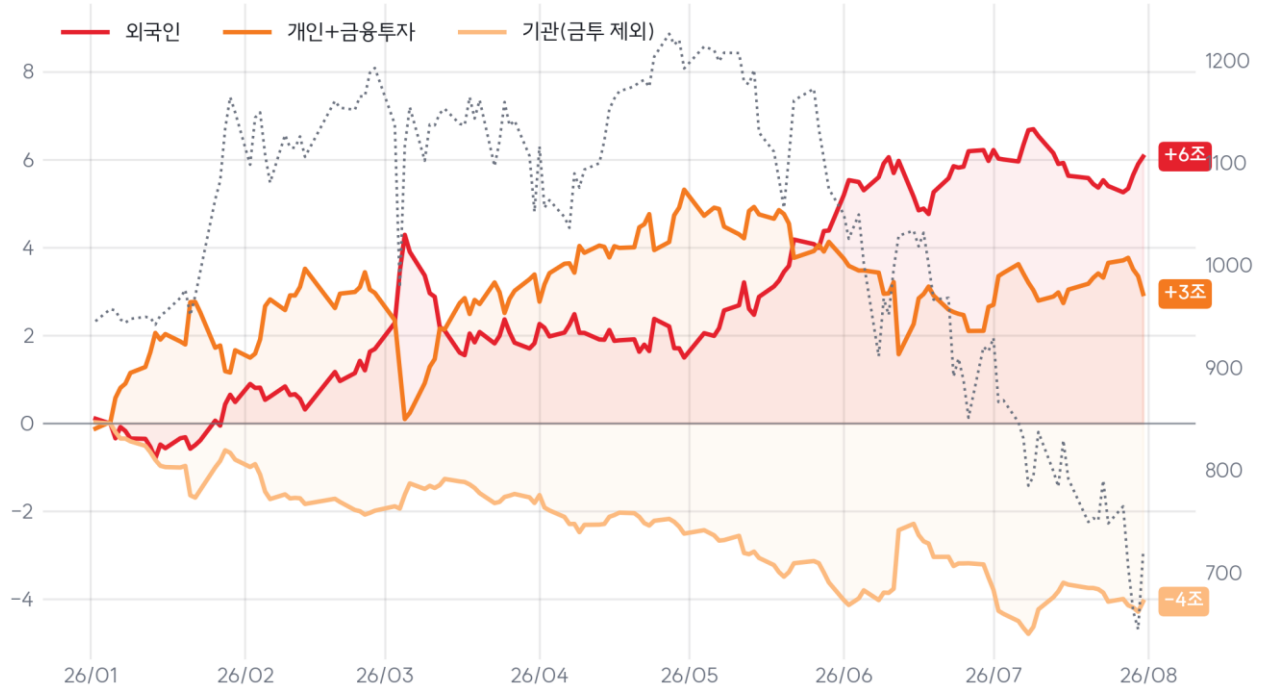
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

[코스피 현물] 투자자별 주간 순매수 - 최근 4 주



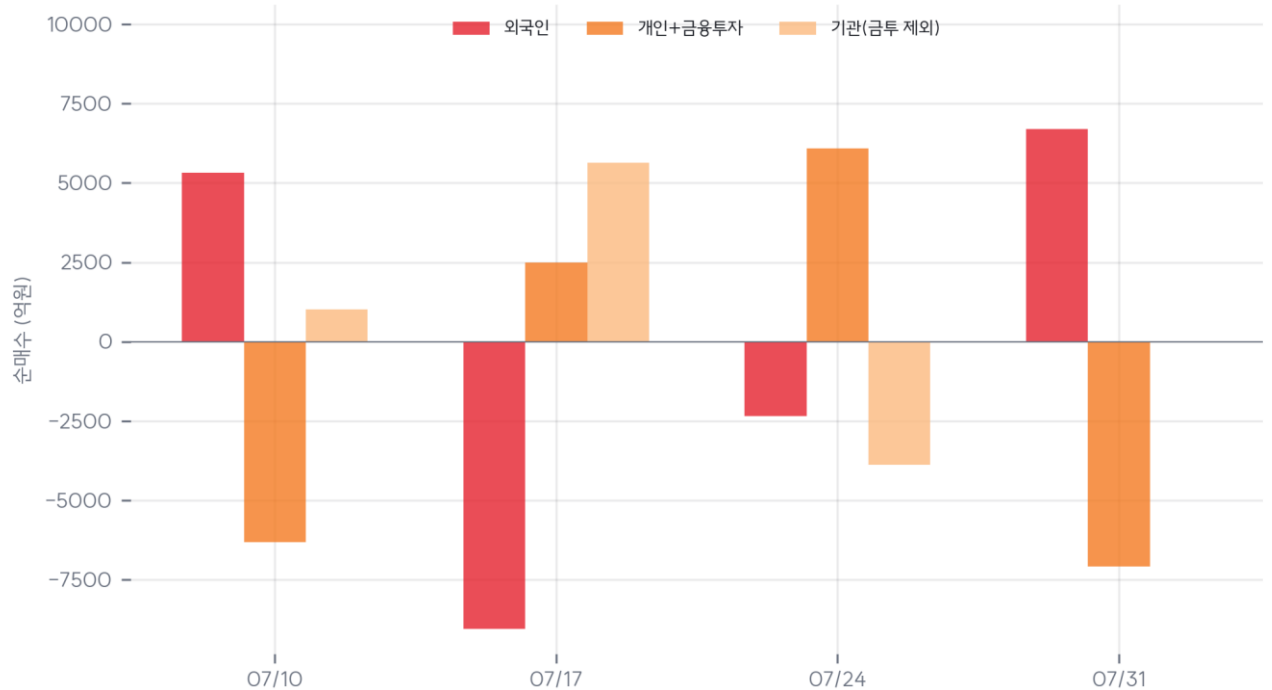
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

[코스닥 현물] 투자자별 누적 순매수



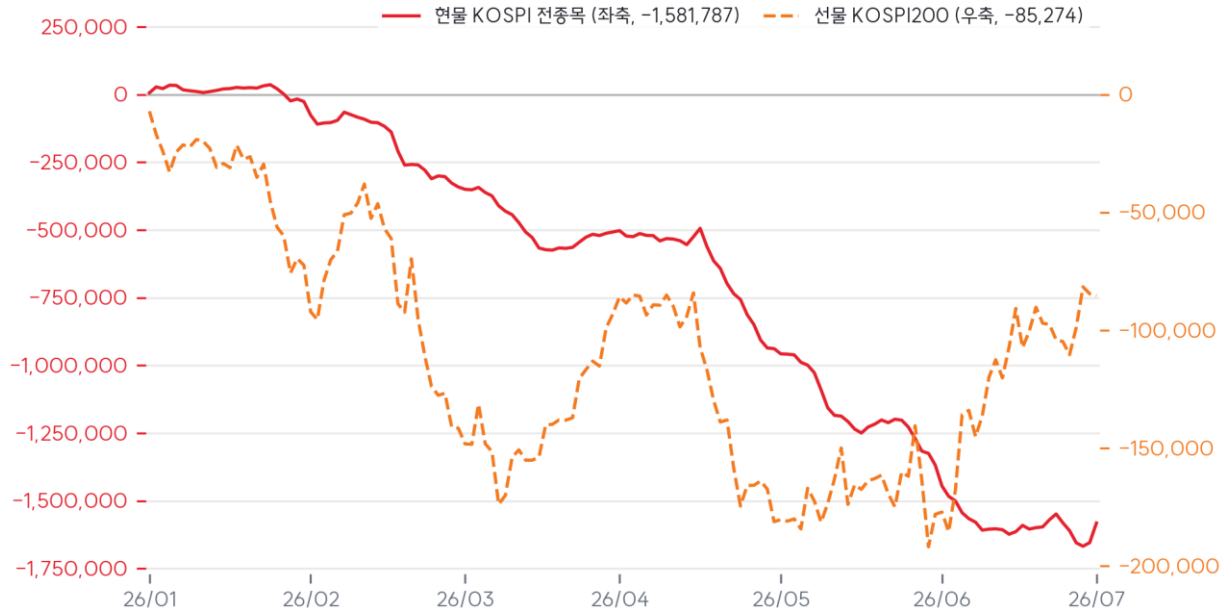
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

[코스닥 현물] 투자자별 주간 순매수 - 최근 4주



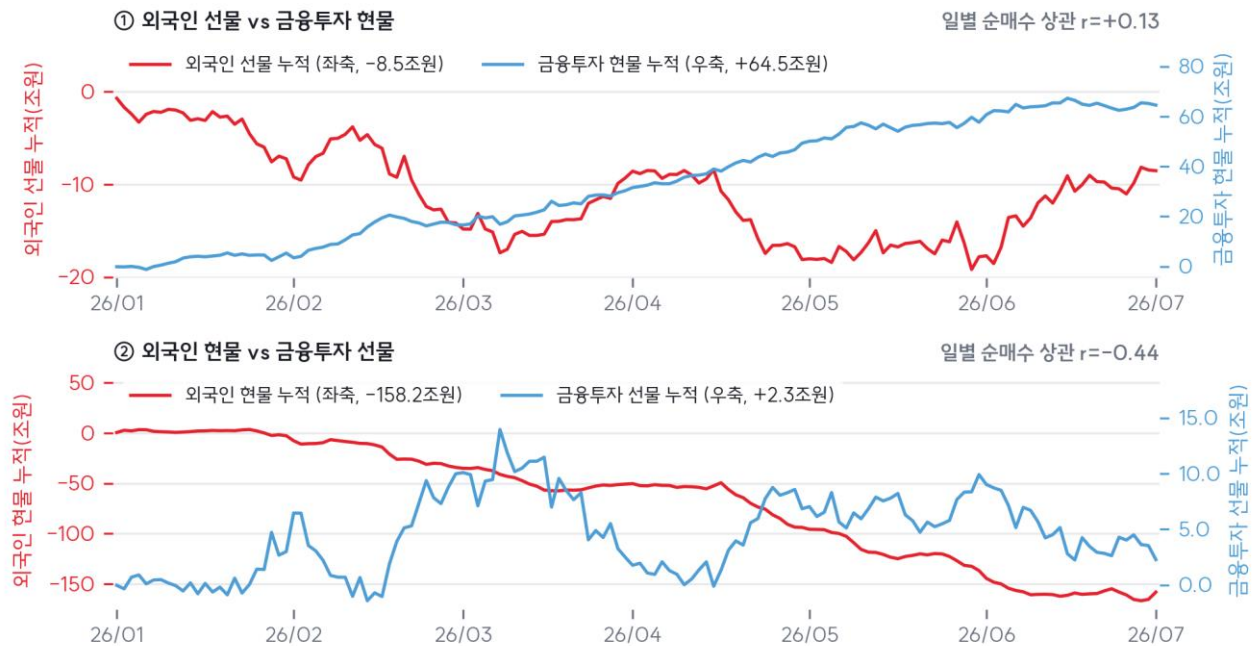
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

외국인 코스피 현물 vs 코스피 200 선물 순매수 - 일별 누적



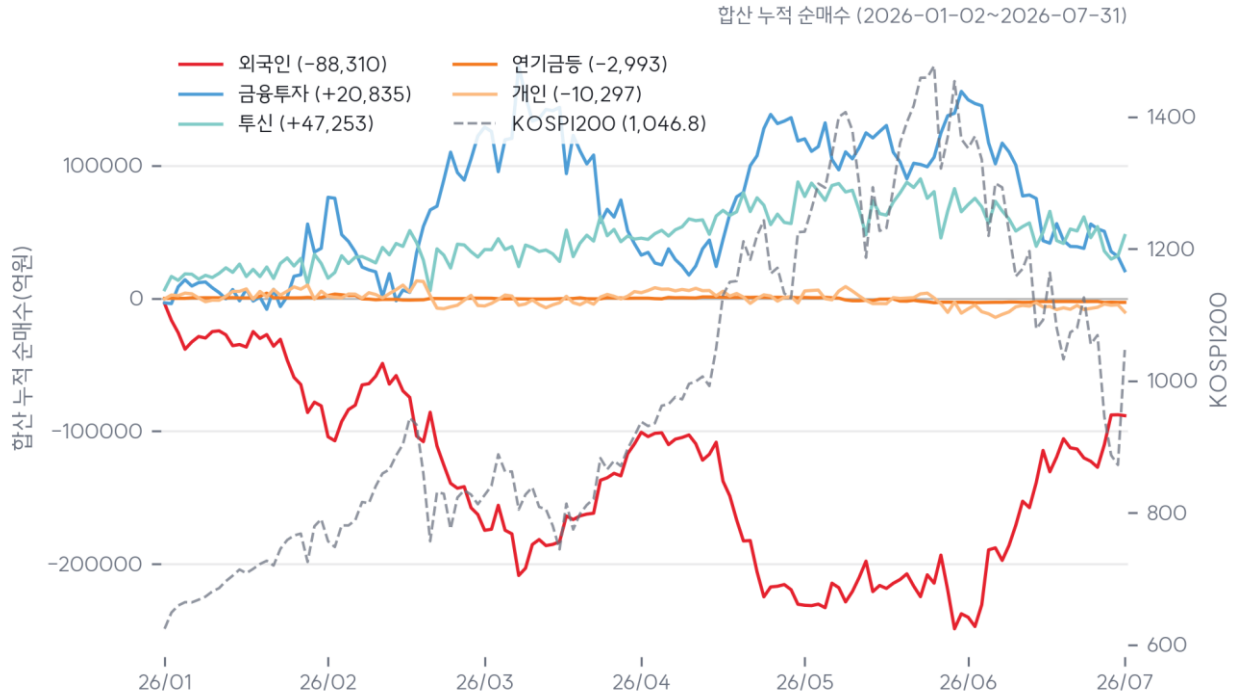
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

외국인↔금융투자 코스피 현물·코스피 200 선물 교차 누적 순매수



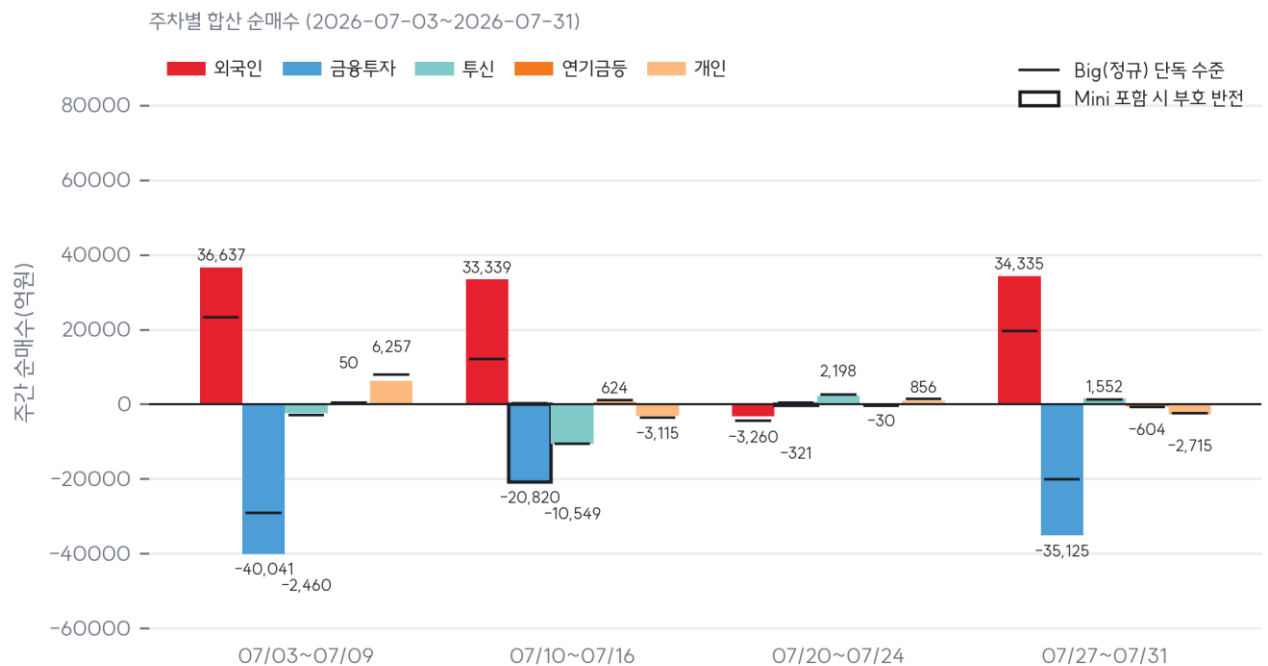
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

코스피 200 선물 Big+Mini 합산 투자자별 K200 선물 순매수 - 누적 vs KOSPI200



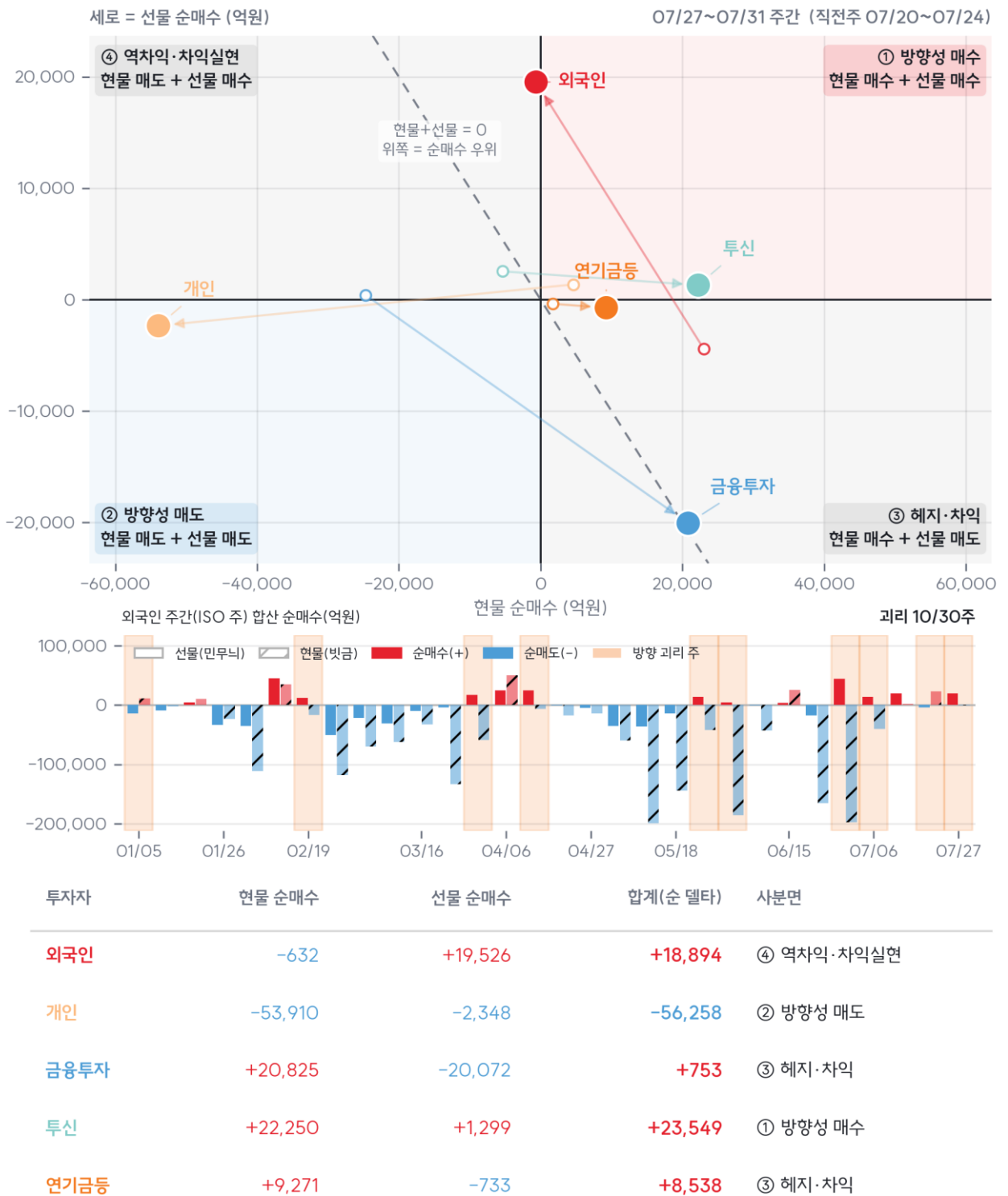
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

코스피 200 선물 Big+Mini 합산 투자자별 K200 선물 순매수 - 최근 4주 주차별



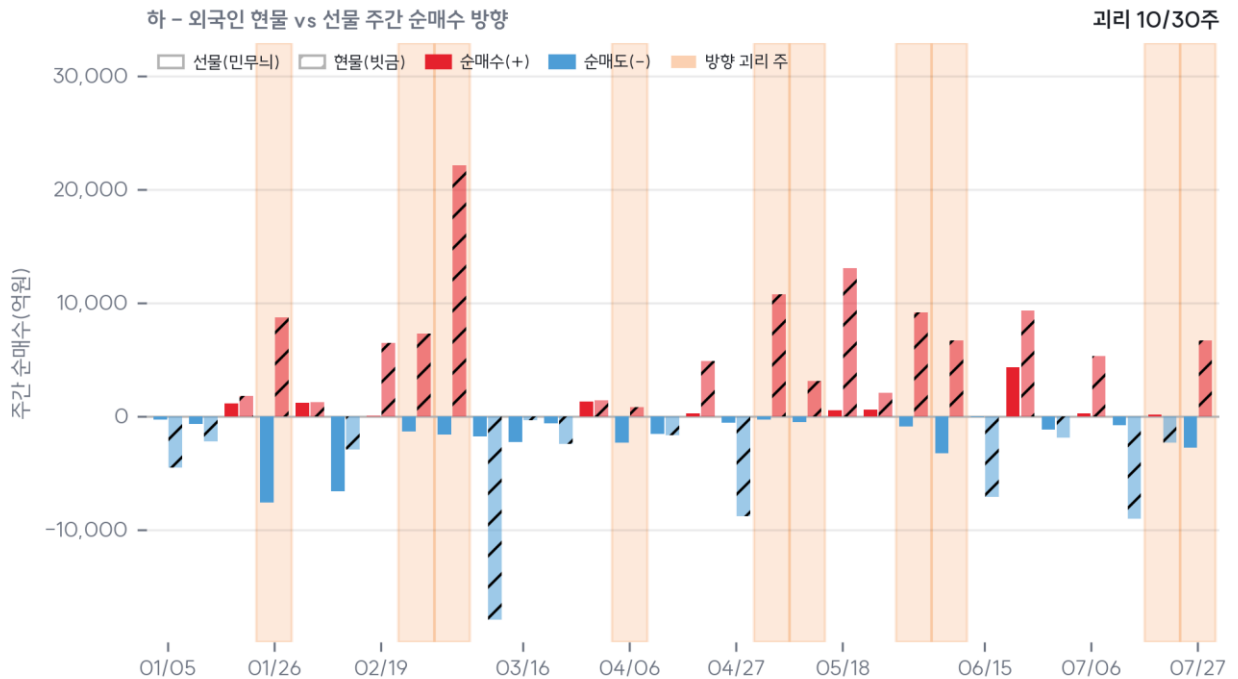
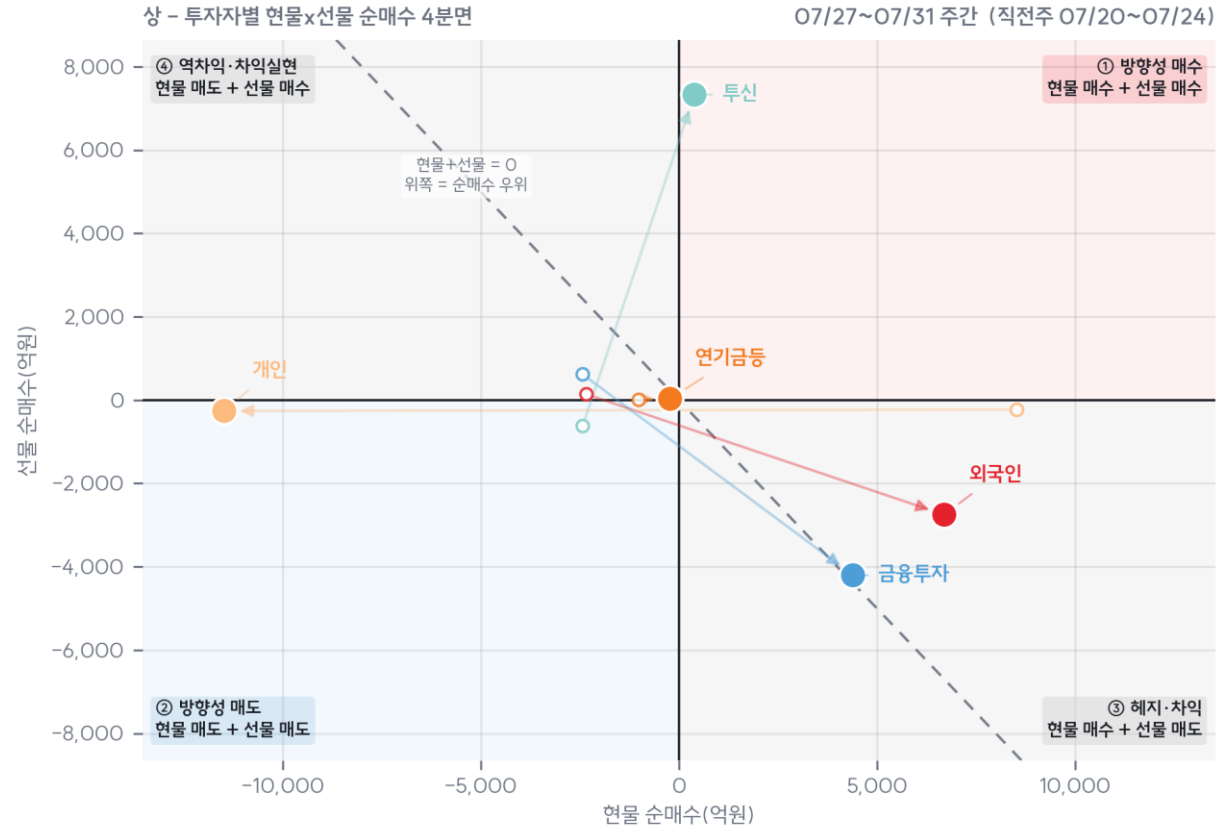
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

투자자별 코스피 현물x 코스피 200 선물 순매수 4 분면



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

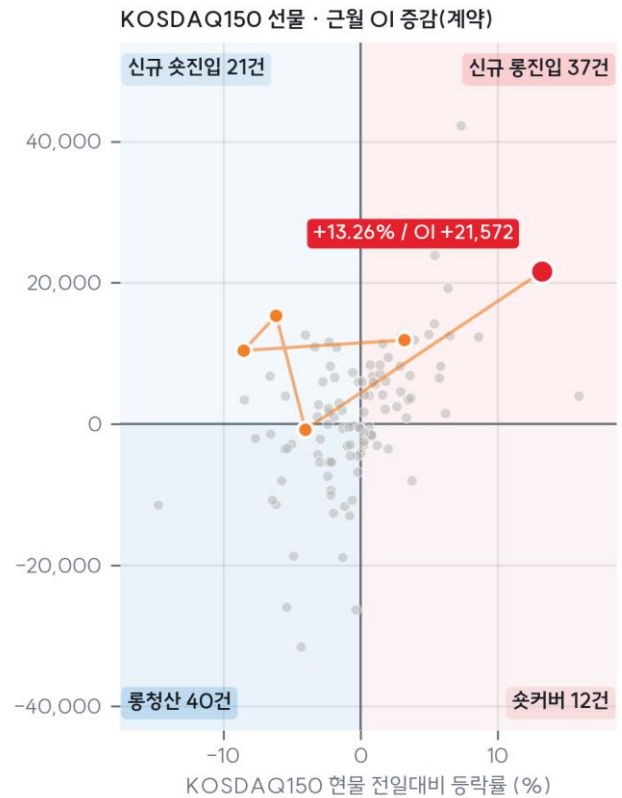
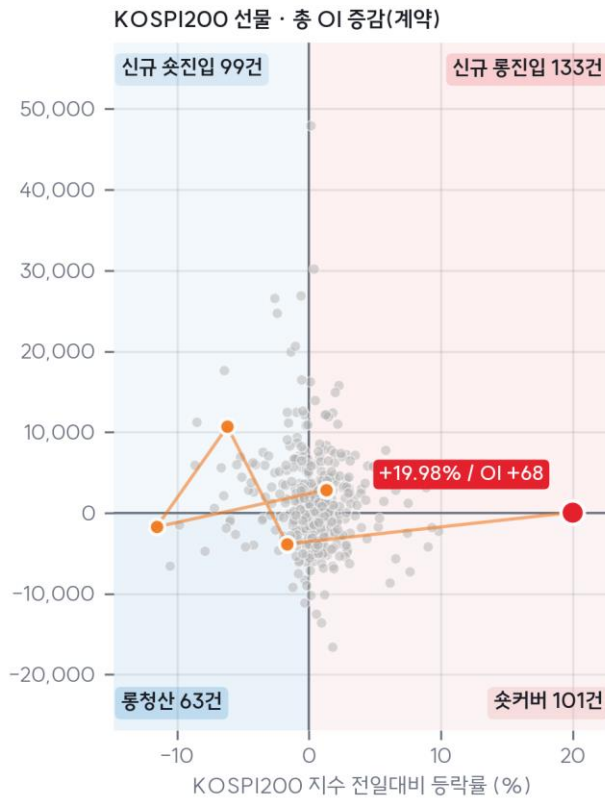
투자자별 코스닥 현물x선물 순매수 4분면



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

코스피 200·코스닥 150 선물 미결제약정 증감×지수 방향 4분면

● 과거 관측 —●— 최근 5거래일 경로 ● 최신일 07-31



KOSPI200 (총 OI) · 전체 396거래일

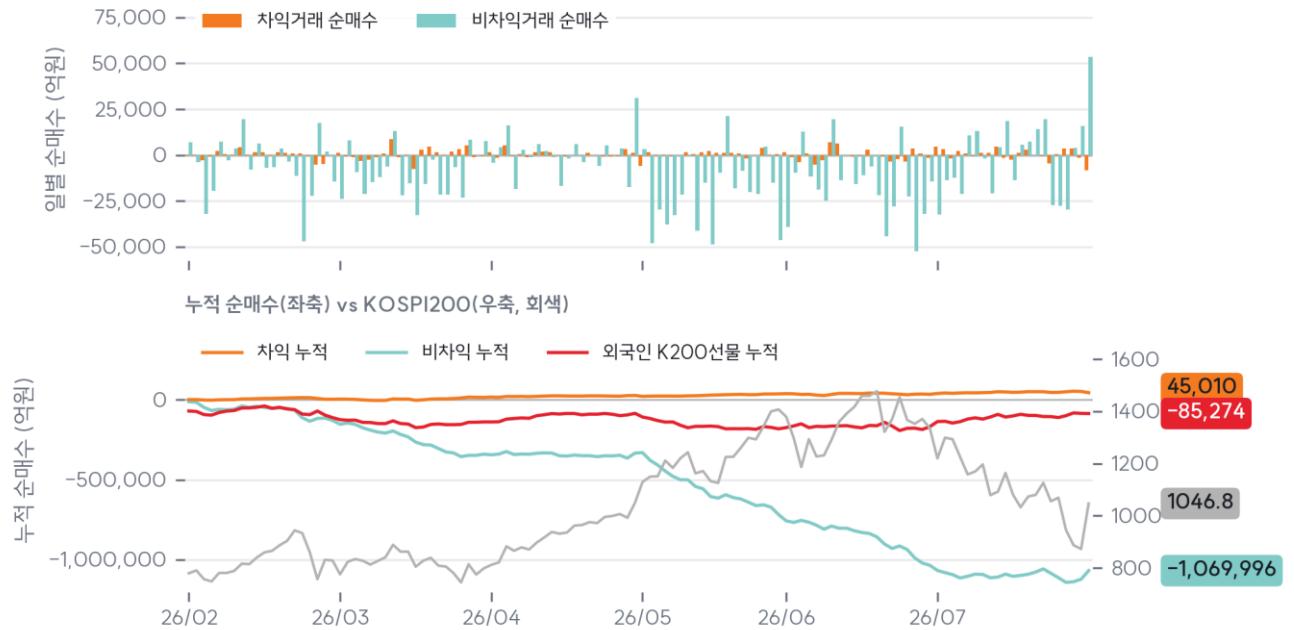
KOSDAQ150 (근월 OI) · 전체 110거래일

사분면	정의	전체	비중	최근 20일	전체	비중	최근 20일
신규 롱진입	가격 상승 + OI 증가	133건	34%	6건	37건	34%	7건
신규 숏진입	가격 하락 + OI 증가	99건	25%	5건	21건	19%	7건
숏커버	가격 상승 + OI 감소	101건	26%	4건	12건	11%	0건
통청산	가격 하락 + OI 감소	63건	16%	5건	40건	36%	6건

KOSPI200 = 전 계약월 총 미결제약정(만기일 당일 제외) · KOSDAQ150 = 근월물 미결제약정(분기 만기 전후 4일 롤 구간·근월 전환일 제외)

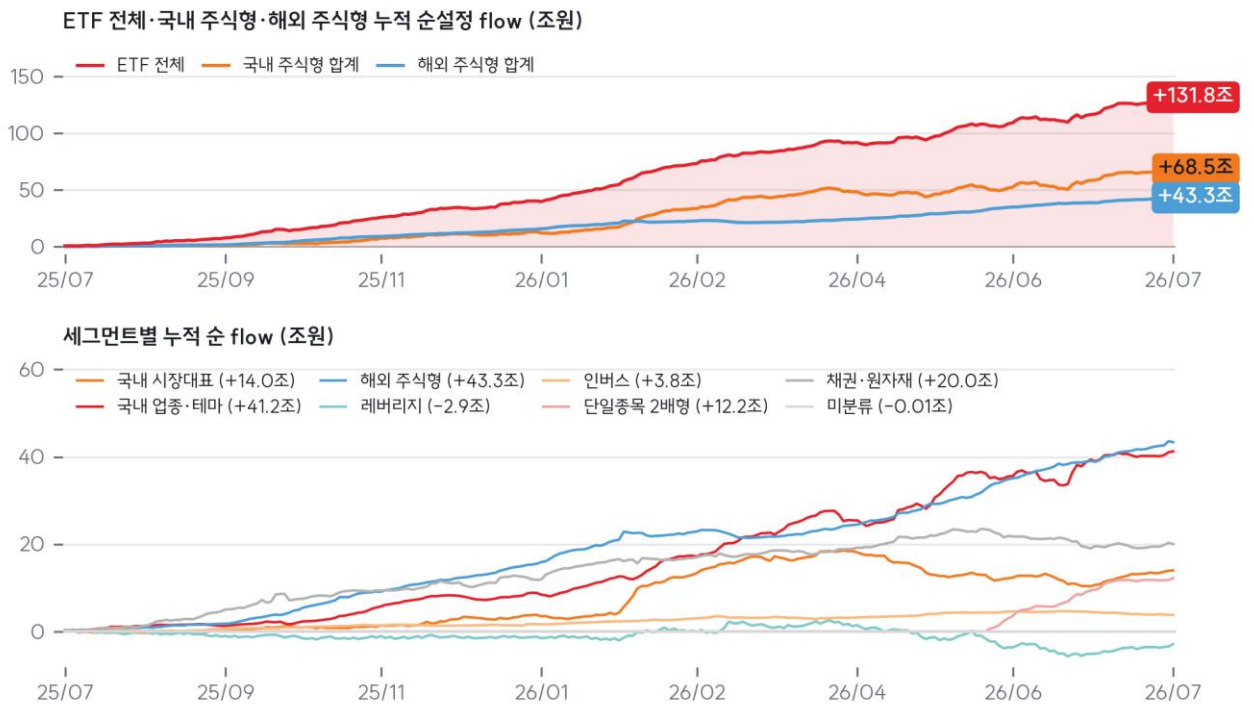
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

코스피 현물 프로그램매매 차익/비차익 순매수 + 누적 vs KOSPI200



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

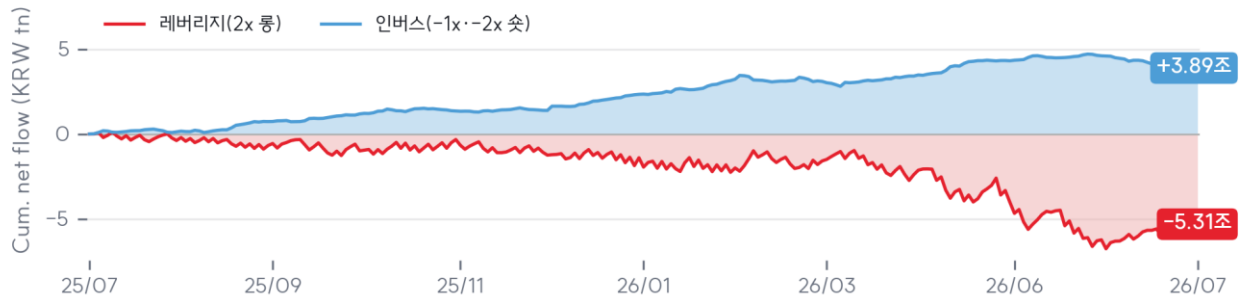
국내 ETF 전체 자금흐름



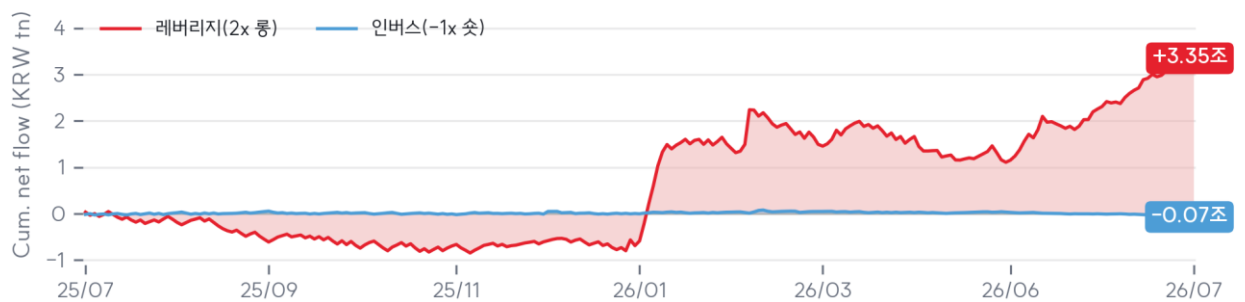
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

코스피 200/ 코스닥 150 레버리지 vs 인버스 ETF 누적 순 flow

코스피200 레버리지 vs 인버스

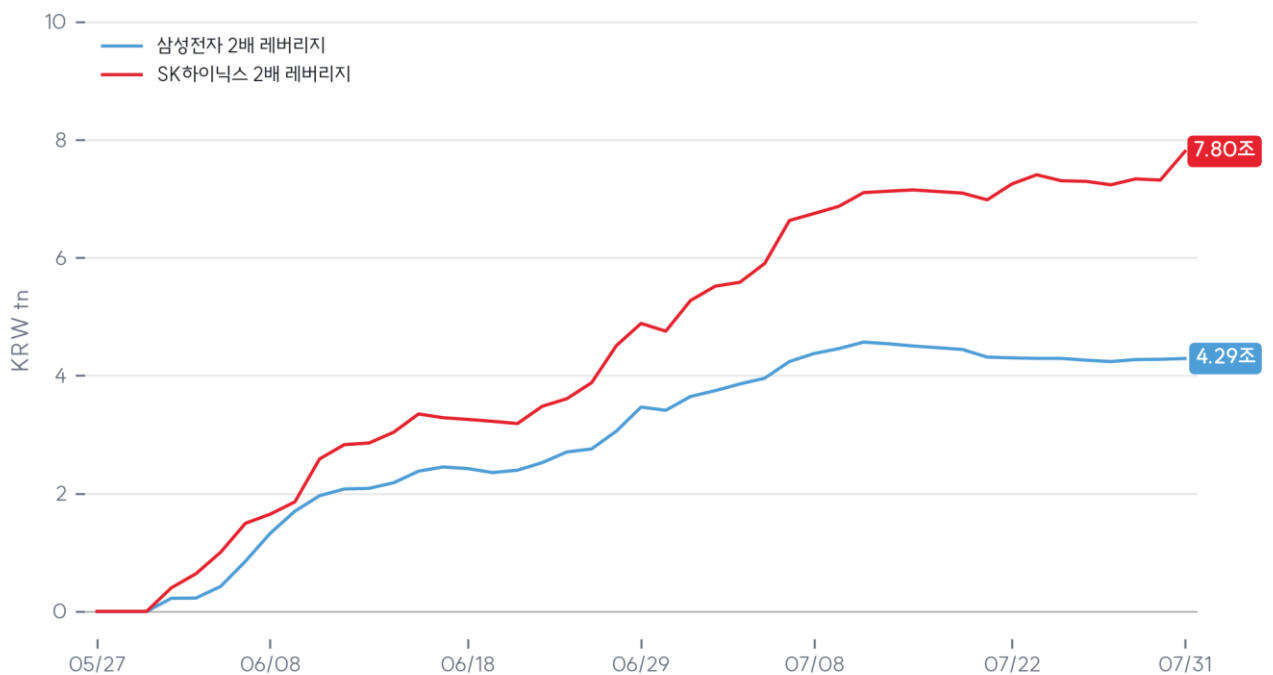


코스닥150 레버리지 vs 인버스



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

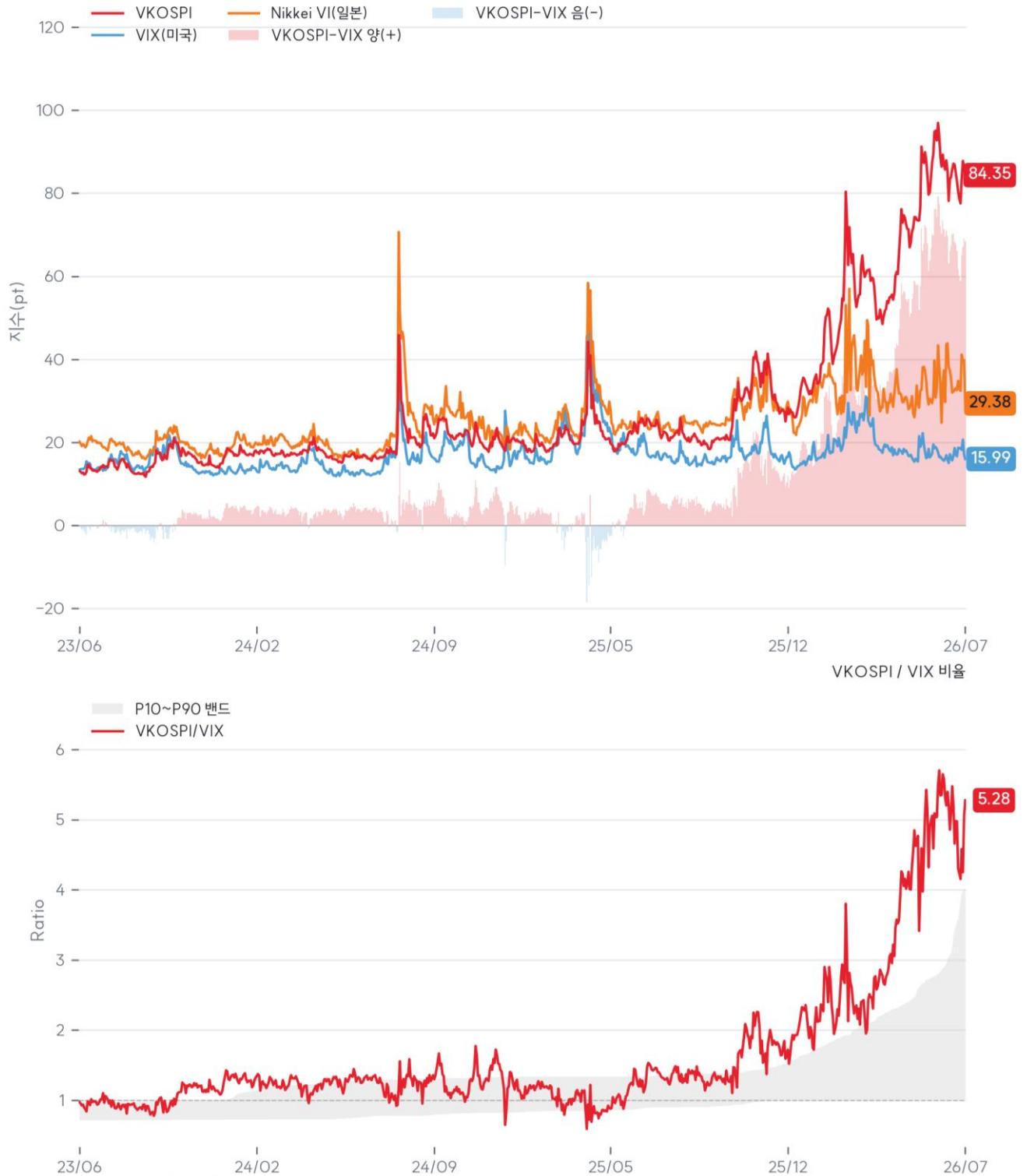
삼성전자, SK 하이닉스 단일종목 레버리지 ETF 누적 순 flow



누적 순 flow = 상장좌수 증감x종가 합산, 레버리지 14종(인버스2X 제외) · 2026-05-27 상장 삼성전자·SK하이닉스 단일종목 ETF

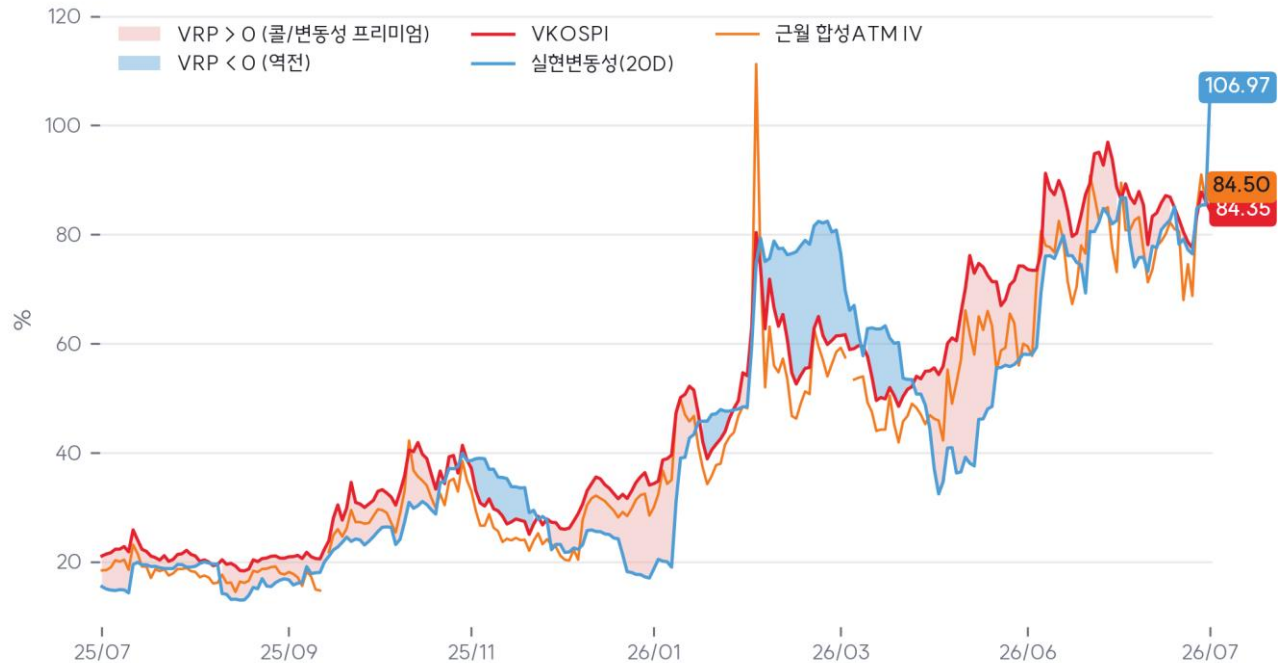
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

한국/미국/일본 변동성 지수 추이 및 비교



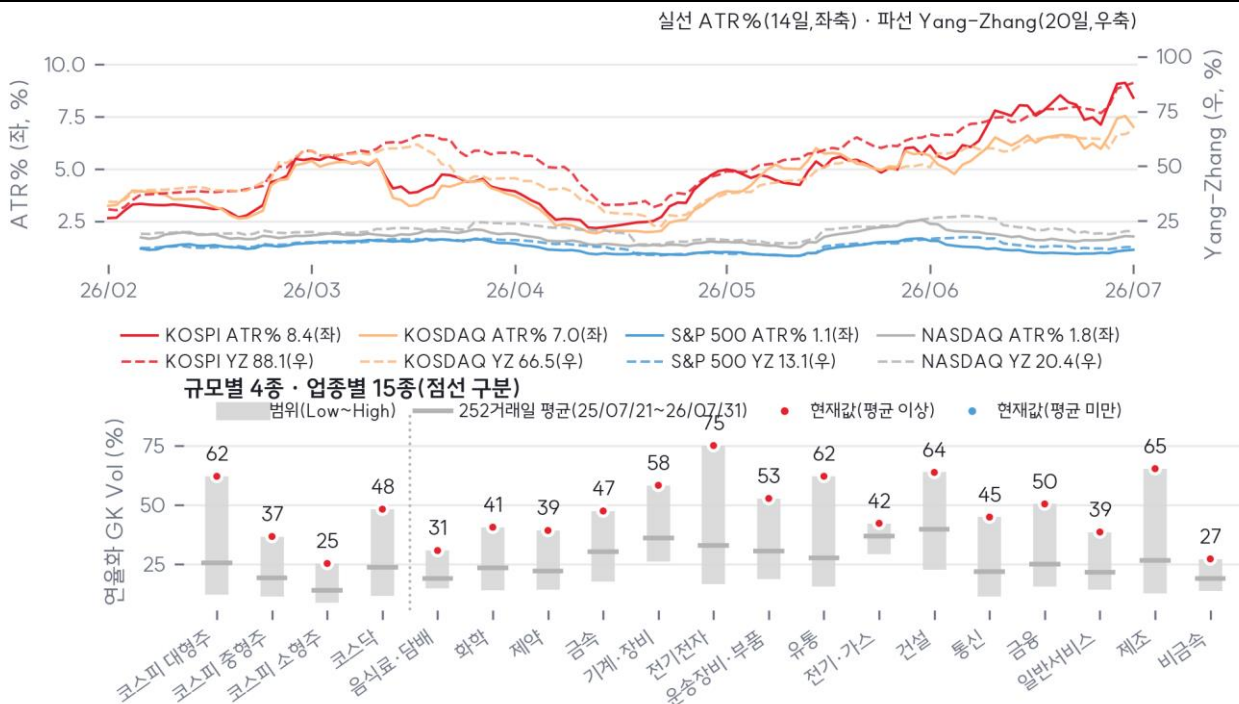
자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

VKOSPI·근월 합성 ATMIV vs 실현변동성(20D) - VRP



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

주요 인덱스 실현변동성 횡단면 - ATR%·Yang-Zhang·GK 분포



자료: Bloomberg, LSEG Workspace, KRX, Quantiwise, SK 증권 / 주: 7/31 종가 기준

COMMENT

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도