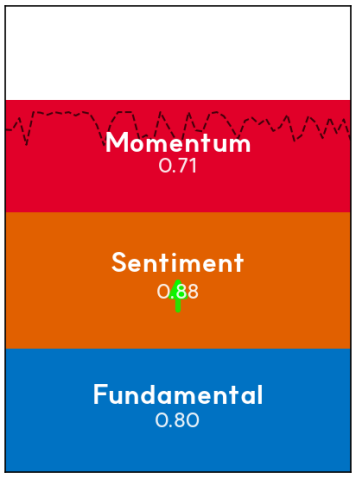
레벨은 확인, 방향은 아직

이번 주 시장 한 장 요약 (2026-08-03)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

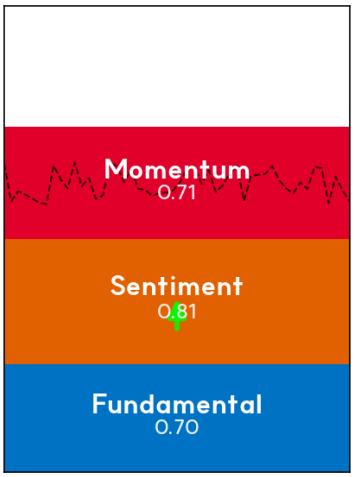
- 코스피는 주중 5,000선까지 밀리는 극심한 변동성을 겪은 뒤 후반 회복. 주간으로 개인이 3.8조원, 외국인이 1.7조원을 순매도한 반면 기관이 5.5조원을 순매수하며 하단을 받아냄. 외국인은 주 초반 지수를 밀어내린 주체였으나 후반 회복을 주도해, 현 수준(5~6,000)에서 기관·외국인의 비중 확대 여력을 재확인
- 업종별로는 개인이 반도체를 3.8조원 순매도했고 이를 기관이 4.2조원 순매수로 흡수. 즉 5,000~6,000 구간에서 기관·외국인의 반도체 비중 확대 여력은 확인되었으나, 이 레벨 위로 올라서기 위한 추가 매수 주체는 결국 개인. 개인의 반도체 센티멘트가 돌아서기 전까지는 강한 상승보다 레벨 방어에 가까운 흐름을 예상
- 시장 폭은 주간 상승종목비율 23.1%로 재차 축소. 모멘텀 그룹은 여전히 가치·방어 업종으로 구성되어 있으나 이는 52주 고점 대비 낙폭이 작은 종목이 남은 결과일 뿐, 시장의 컬러는 여전히 AI CAPEX가 결정
- 주 후반 빅테크 실적은 높은 AI 성장성과 FCF 압박을 동시에 확인. MSFT·AMZN이 강세를 보였으나 상반된 두 축이 함께 강화된 만큼 이후에도 힘겨루기는 지속될 소지. 차주 AMD·샌디스크·웨스턴디지털 등 AI CAPEX 관련 실적이 주요 이벤트
- FOMC는 매파적 동결로 평가된 가운데 6월 PCE가 긍정적으로 발표되었으나, 개선분의 상당 부분이 에너지 가격 안정화에서 비롯. 국제유가는 7월 들어 재차 80달러를 상회했고 미국 전략비축유는 2차 오일쇼크 이후 40년 만의 저점 수준이어서, 수급 문제가 길어질수록 물가 안정화의 난도는 높아질 전망

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

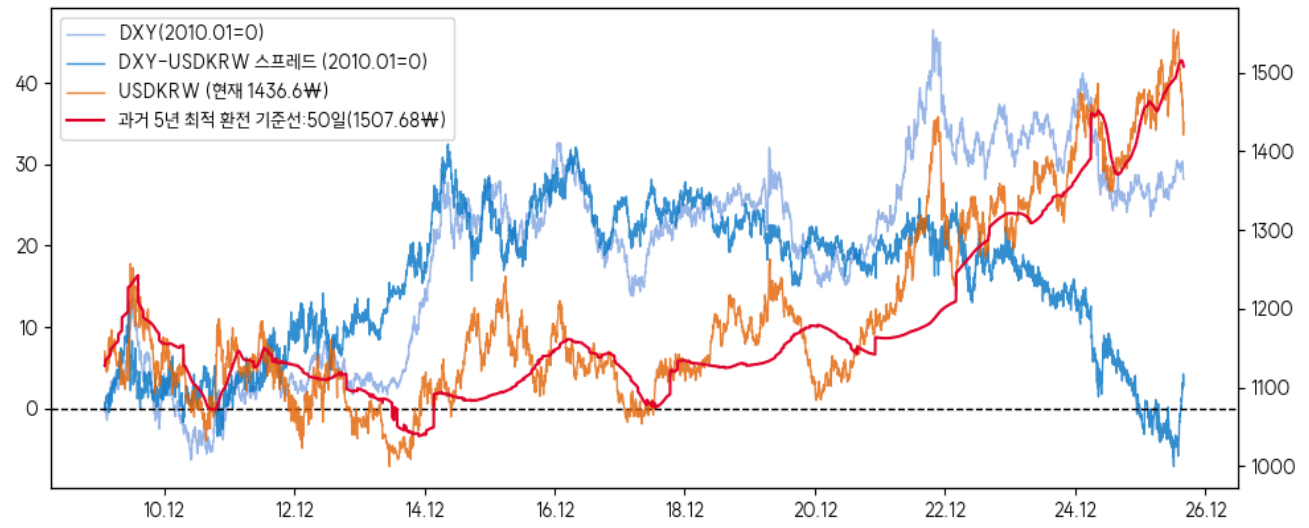
- 이 보고서는 시장을 Momentum, Sentiment, Fundamental 세 층으로 나누며, 각각 가격의 힘, 투자자 분위기, 실적과 밸류에이션을 의미
- 숫자가 높을수록 해당 힘이 시장을 더 잘 받쳐주고 있다는 뜻이며, 화살표와 균열 표시는 "좋다/나쁘다"보다 "최근 더 강해지는지, 약해지는지"를 표시
- 세 레이어가 함께 받쳐주는 시장은 추세가 더 오래갈 가능성이 높고, 한 레이어에만 의존하는 시장은 잠재적으로 변동성이 확대될 수 있음. 이 보고서는 그 균형을 빠르게 점검하기 위한 도구
- 본 보고서의 내용이 월간 추세 추종 포트폴리오의 의사결정 과정에서도 보조적인 참고 자료로 활용할 수 있기를 기대

환율 판단 프레임

환전 시점 판단을 위한 구조적 기준 제시

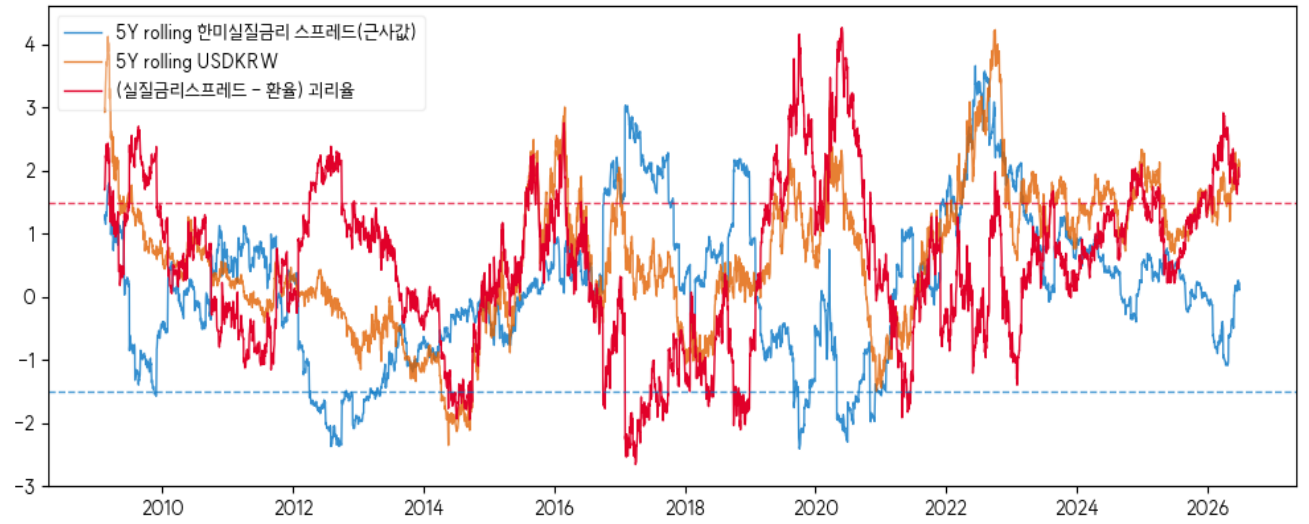
- 환전 후 1년(252영업일)보유하는 전략 성과를 비교했을 때 가장 수익이 높았던 환전 참고선 제시
- 환율이 기준선(위 차트의 빨간색 선) 위에 있다면 경험적으로 환전 부담이 높은 구간, 아래에 있다면 상대적으로 환전 여건이 나았던 구간으로 해석할 수 있음
- 한·미 10년 실질금리 차이와 USDKRW를 각각 과거 5년 기준 rolling z-score로 표준화하여 상대적 위치를 비교
- 현재 환율은 과거 5년 최적 환전 기준선을 크게 하회하여 환전 여건은 개선 지속. 다만 한은 기준금리 인상 기조 및 실질금리 스프레드 대비 환율 괴리율이 경험적으로 원화에 유리하여 분할 접근 권고. 원화 강세는 외국인의 국내 증시 유입 여건 개선 요인

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

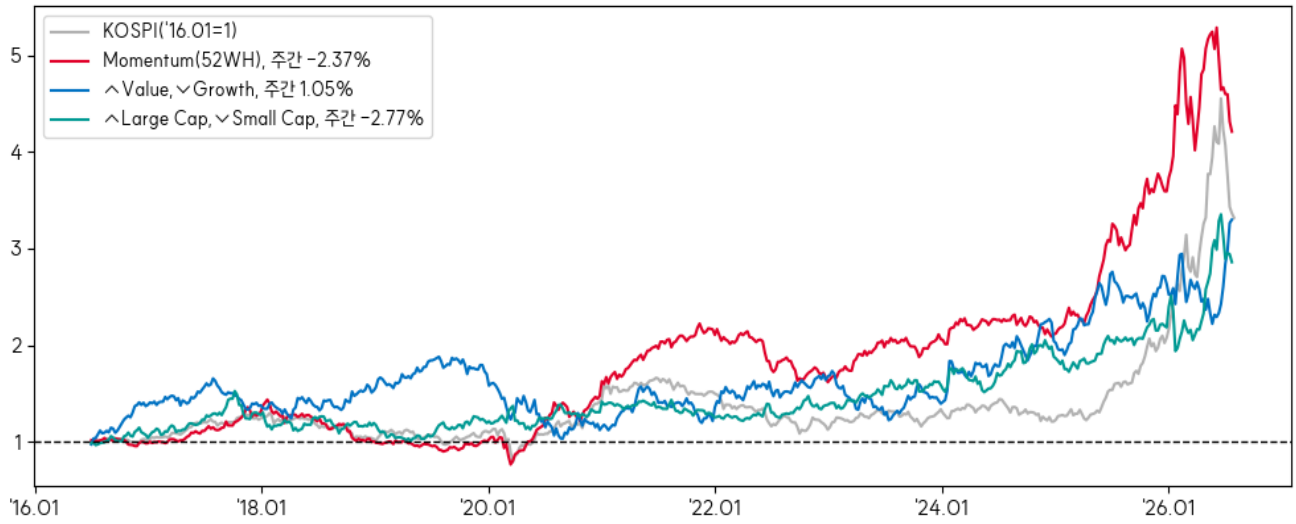
KS200+KQ150 모멘텀 성과 및 구성 종목

- 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 -2.37%로 하락세 지속. 스타일은 가치가 성장을 +1.05% 상회하는 데 그친 반면 소형이 대형을 +2.77% 상회하며, 지난주의 '가치 일변도'에서 '소형 중심'으로 무게중심이 이동

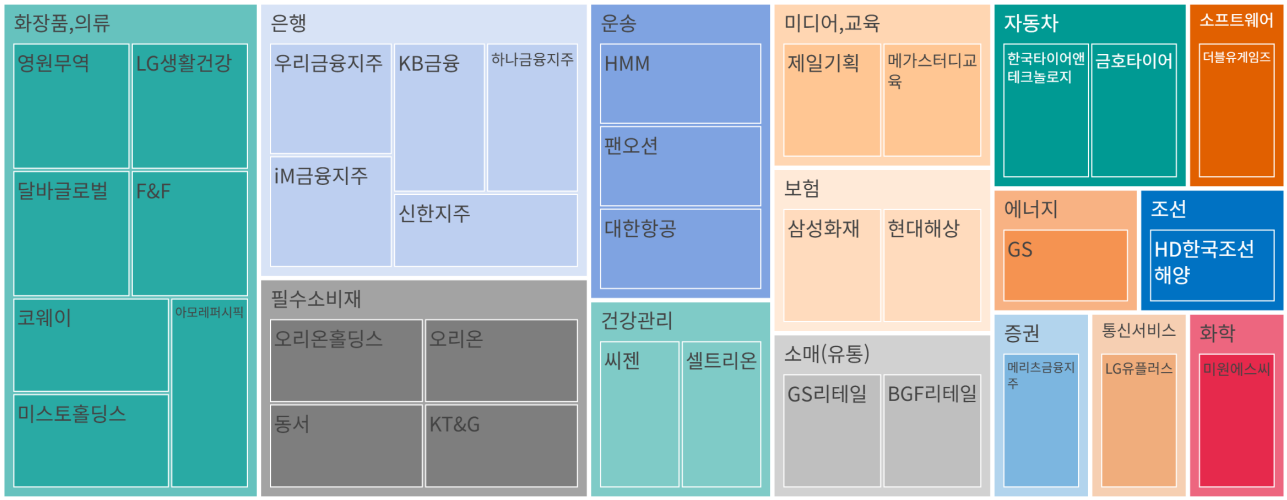
- 모멘텀 그룹은 여전히 화장품·의류, 은행, 필수소비재, 운송 등 비AI 업종으로 구성. 다만 이는 본 지표가 52주 고점 대비 주가 위치를 기준으로 하기 때문으로, 전고점이 높고 조정 폭이 컸던 AI CAPEX 관련 업종이 기계적으로 배제된 결과. 따라서 현재의 모멘텀 그룹 구성은 '주도력'이 아니라 '낙폭 회피'를 반영

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이 (단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 모멘텀 성과 및 구성 종목

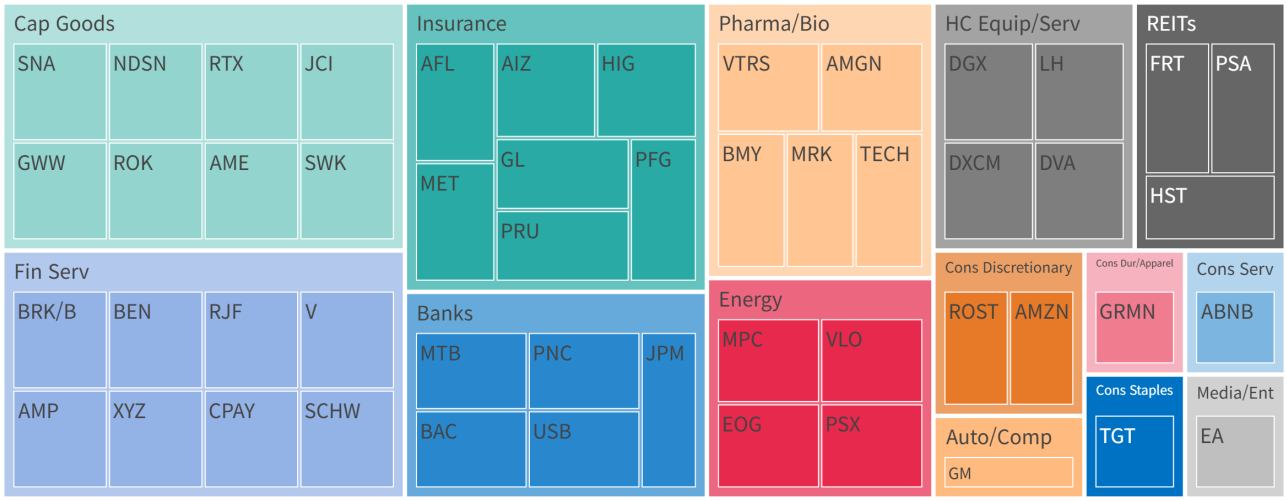
- 팩터 전략이 개발되고 활용된 역사가 긴 미국 증시에서, 단일 지표로 구분한 스타일 팩터는 실전에 활용할 전략이라기 보다는 시장의 분위기를 파악하는 신호
- 현재 모멘텀이 높은 업종은 Fin Serv, Cap Goods, Insurance 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 15.69%, 3개 업종의 비중은 45.1%를 차지하고 있음
- 스타일은 Momentum -1.62%, Valuation +2.02%, Size -2.20%로 국내와 동일하게 소형 가치가 우세했던 한 주
- 모멘텀 그룹은 자본재·금융·은행·보험·제약바이오·에너지 중심이며 AI CAPEX 관련 업종은 편입되어 있지 않음. 양 시장의 구성이 유사한 이유 역시 AI CAPEX의 전고점이 높고 조정 폭이 컸던 데 기인하며, 지표 특성상 시차를 두고 반영되는 항목임을 감안할 필요

S&P500: 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)

자료: Bloomberg, SK증권

S&P500: 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Bloomberg, SK증권

Layer : Sentiment

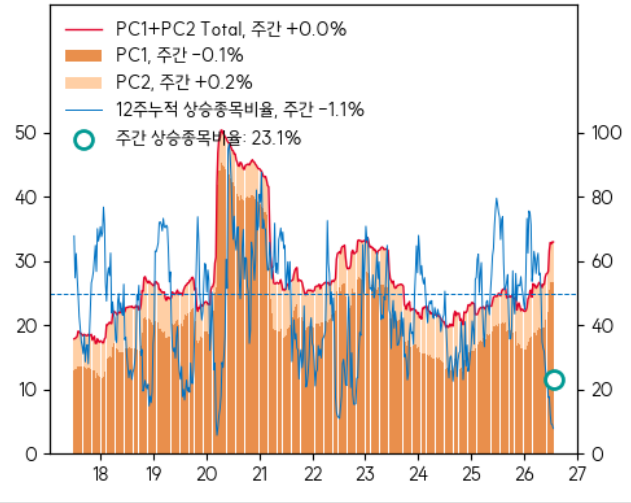
국내 증시 투자 심리 현황

- 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. 아래 차트는 주성분분석(PCA)을 활용해 증시 쏠림의 수준을 측정하여 구성 종목들이 과거 대비 함께 움직이고 있는지(PC↗), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC↘)를 계량적으로 관측

- 국내 주간 상승종목비율은 23.1%로 전주(39.5%)에서 재차 급축소하며 시장이 다시 소수 종목으로 쏠리고 있음을 시사. 12주 누적 상승종목비율도 주간 -1.1%로 하락 방향 지속

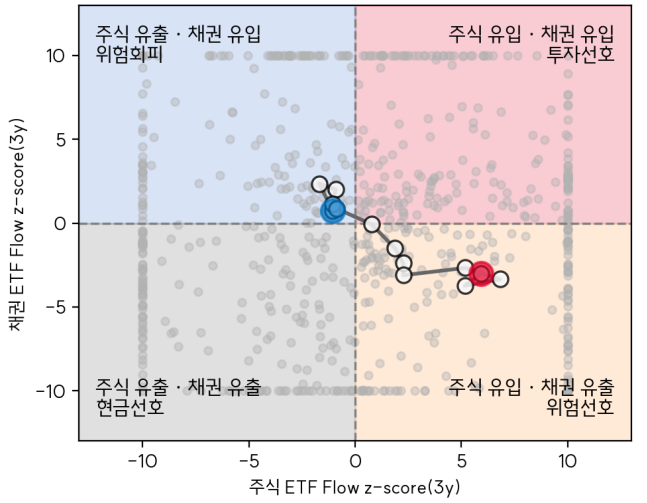
- 선물 시장에서는 외국인 순매수가 z +2.63으로 유의미하게 높은 수준을 기록했고 미결제약정도 z +0.51로 증가. 신규 long 유입에 따른 외국인 long 심리 강화로 해석. 다만 이는 최근 표본에 대비하기 때문에 선물의 절대적 매수세는 높지 않으며 현물에서는 1.7조원 순매도

국내 증시 수익률 쏠림 (단위:%)



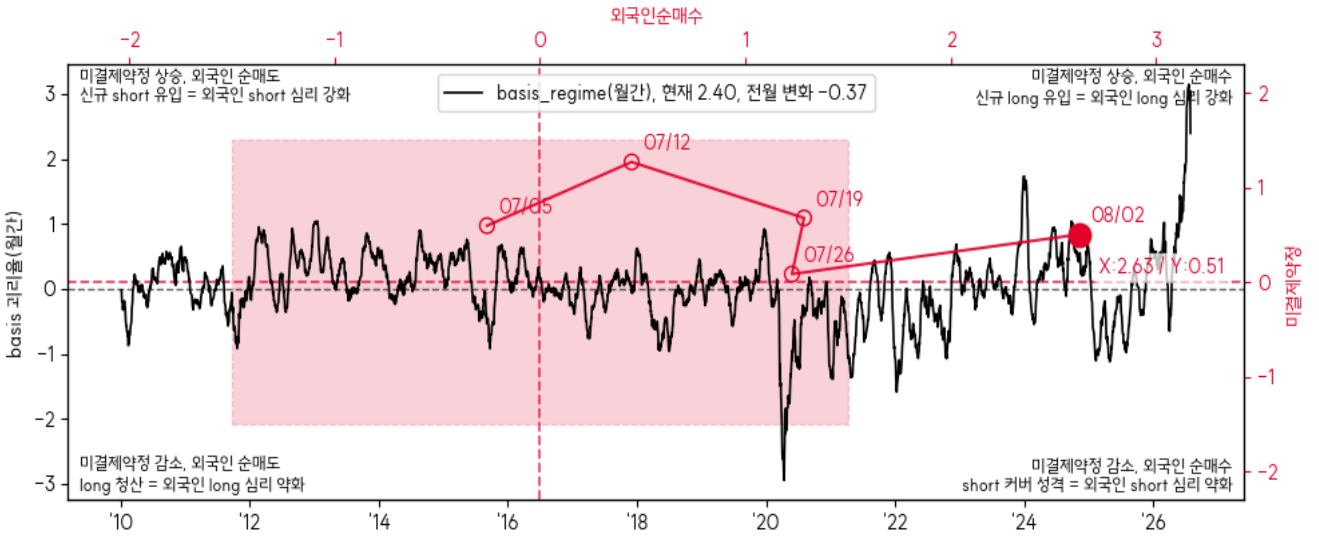
자료: Quantiwise, SK증권

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

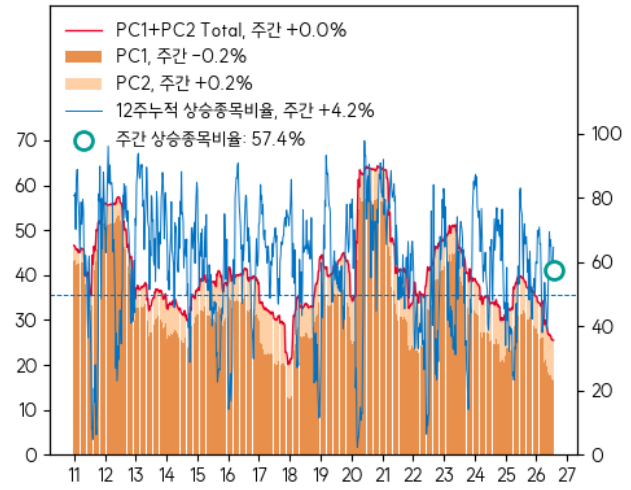
US 투자 심리 변화

- 미국 주간 상승종목비율은 57.4%로 전주(50.5%) 대비 개선되며 견조. 12주 누적 상승종목비율도 +4.2%로 국내와 뚜렷이 대비. 다만 ETF 자금흐름은 주식형 유입 강도가 둔화되고 채권형 유입이 유지되며 재차 위험회피 방향으로 조금씩 이동 중

- MOVE는 금리의 예상 변동성, SKEW는 급락(tail risk) 방어 옵션의 가격(프리미엄), Index Put/Call은 지수에 대한 하락베팅이 상승베팅보다 얼마나 우세한지를 보여주는 심리 지표

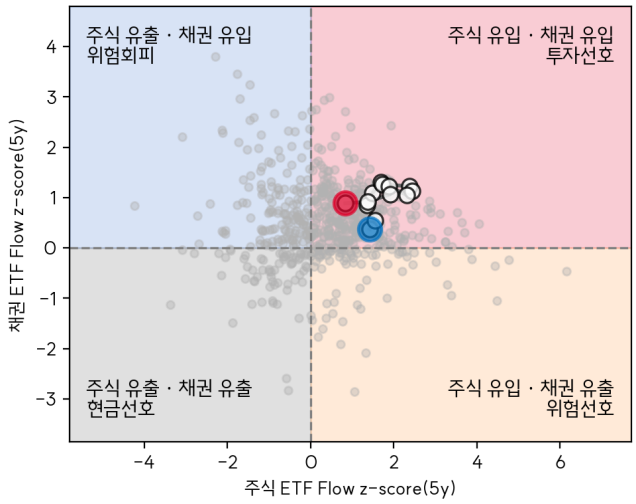
- 옵션시장에선 큰 변동은 없으나 세부적으로 개선. Put/Call z가 -0.90으로 전주대비 되돌려지고 SKEW z도 0.05로 전주(0.52) 대비 후퇴. MOVE는 77.52(+1.41)로 소폭 상승했으나 절대 수준은 여전히 낮아, 미국 시장 심리는 개선세로 판단

미국 증시 수익률 쏠림 (단위:%)



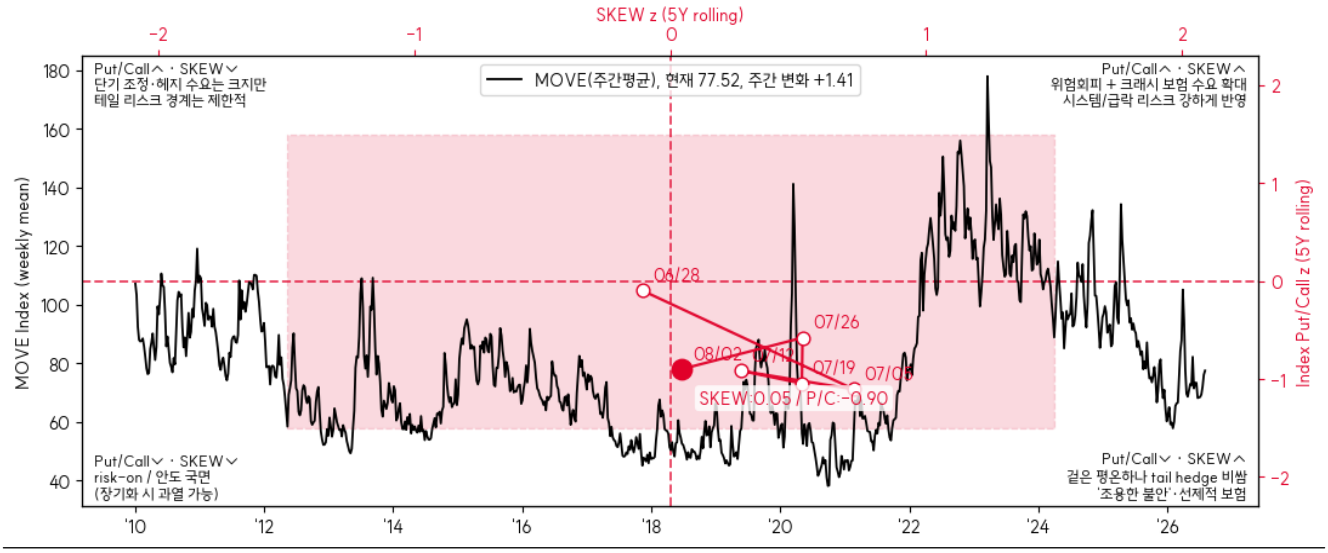
자료: Bloomberg, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow (단위:z-score)



주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치
자료: Bloomberg, SK증권

옵션 시장으로 보는 투자자 심리 (단위: z-score)



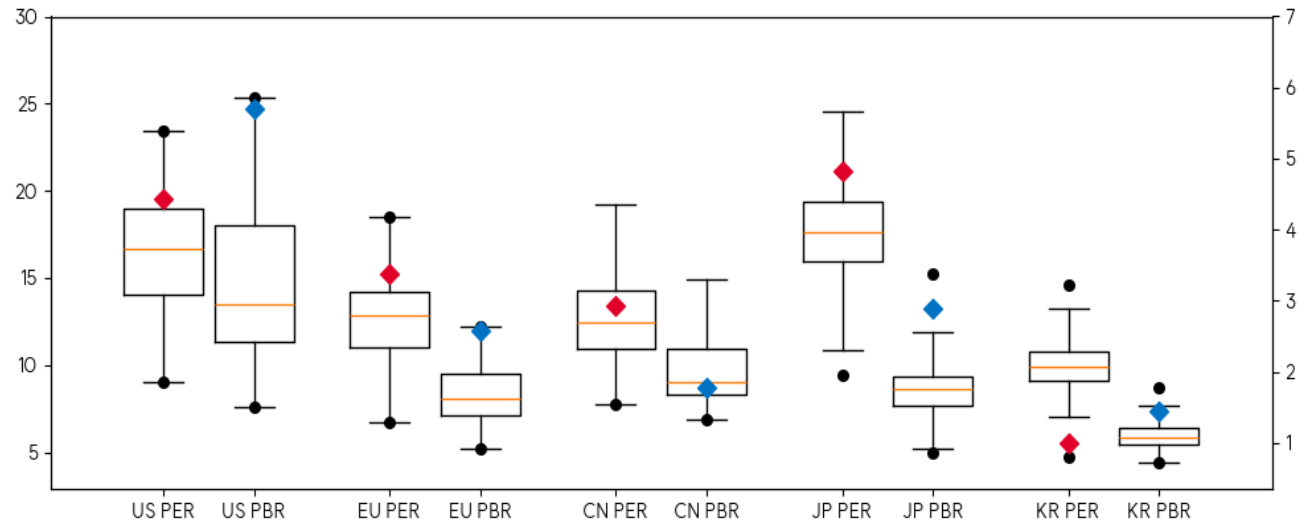
자료: Bloomberg, SK증권

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

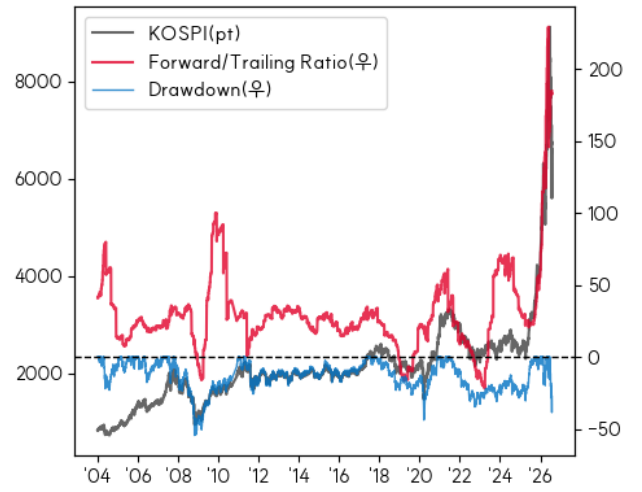
글로벌 밸류에이션 현황 (단위: 배)



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

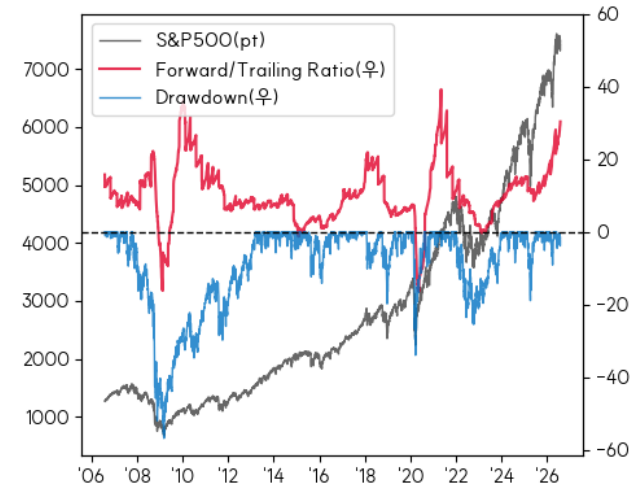
- 아래는 Forward(미래 12개월 전망치)와 Trailing(과거 12개월 확정치) 이익 지표의 상대적 비율
- 시장이 미래 이익을 과거 확정치 대비 얼마나 낙관적으로 보는지 확인할 수 있는 지표
- 코스피 12개월 선행 PER은 5년 표본 내 최하단에 재차 위치하고 있으나 추정치 신뢰도가 밸류에이션 매력의 전제 조건. 추정치가 유지된다면 저평가 논리는 강력하나, 하향 전환 시 Drawdown 확대 위험도 동시에 내재

KOSPI 선행/후행 비율 (단위:pt,%)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율 (단위:pt,%)



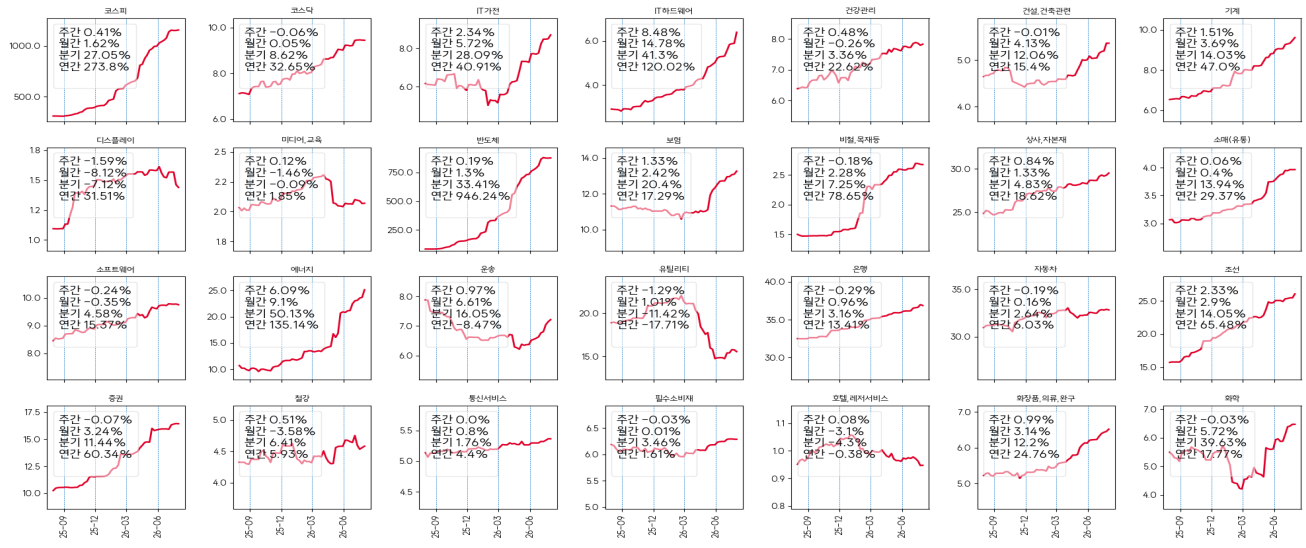
자료: Bloomberg, SK증권

국내 증시 업종별 이익 추이

- 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, 코스닥99사를 대상으로 추세 노이즈를 줄여 분석
- KOSPI 이익 모멘텀은 주간 +0.41%를 기록하며 지수의 급락에도 이익추정치 개선 지속. 상향 상위는 IT하드웨어(+8.48%), 에너지(+6.09%), IT가전(+2.34%), 조선(+2.33%) 등

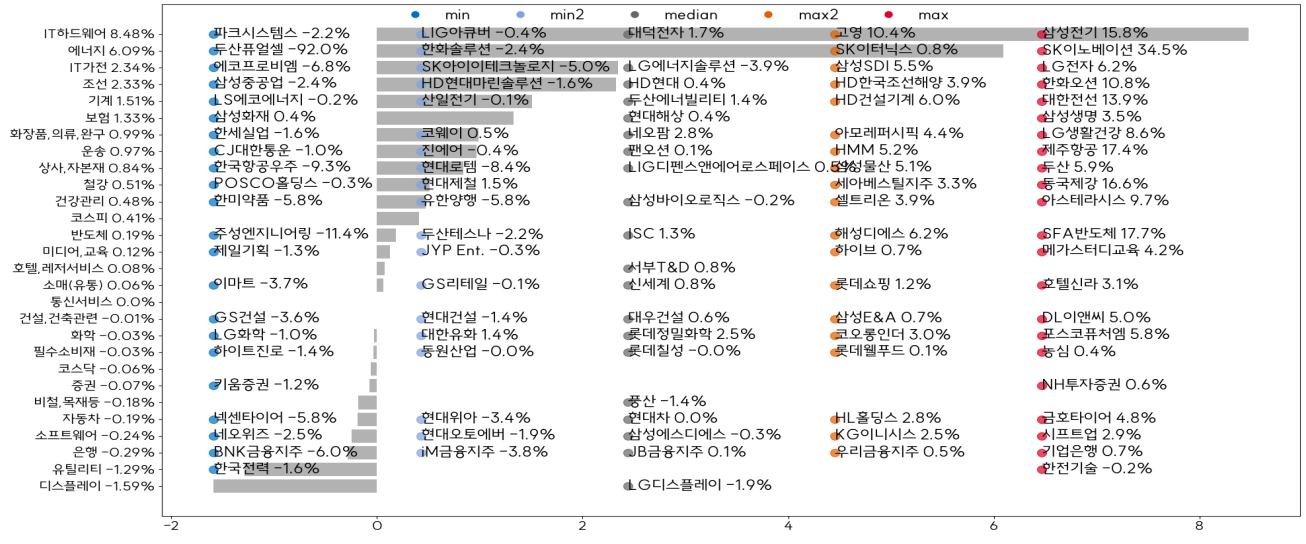
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantiwise, SK증권

주간 이익추정치 변화율 상하위 업종 및 기업



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

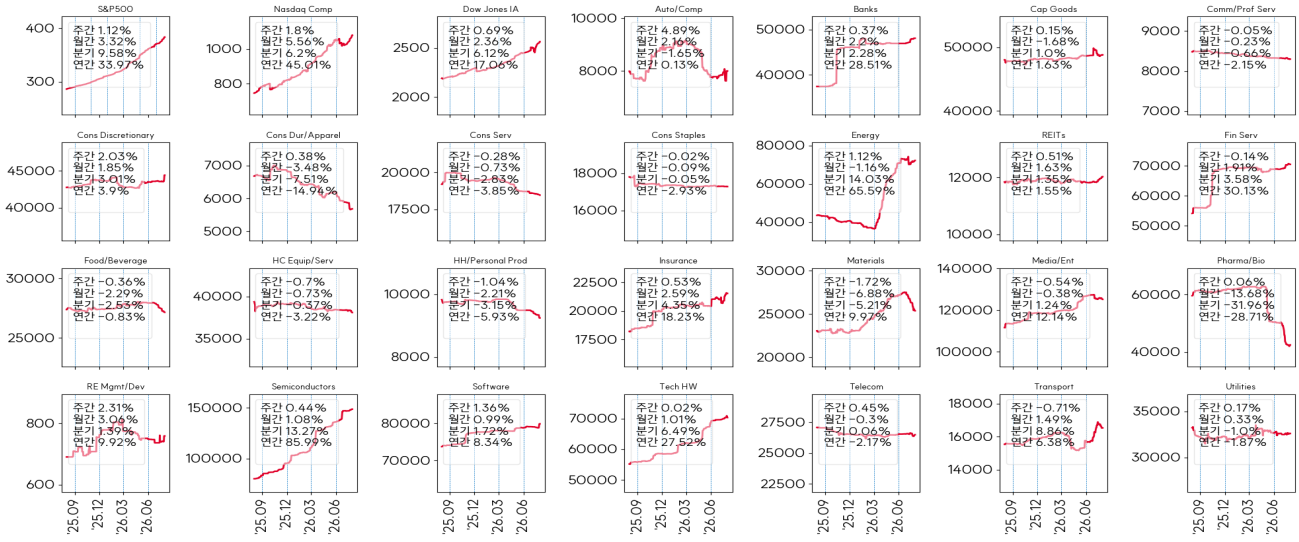
- Nasdaq +1.36%, S&P500; +1.12%, DJIA +0.69%로 3대 지수 모두 이익 전망 상향이 지속. 실적 시즌을 통과하며 전반적으로 이익에 대한 자신감이 확인되는 구간

- 상향 상위는 Auto/Comp(+4.89%, F +16.0%), RE Mgmt/Dev(+2.31%), Cons Discretionary(+2.03%, AMZN +3.6%), Software(+1.36%), Energy(+1.29%) 등

- 주목할 점은 빅테크 실적 발표 주간임에도 Semiconductors(+0.44%)와 Tech HW(+0.02%)의 추정치 변화는 미미했다는 것. AI 관련 자신감이 하이퍼스케일러(AMZN·Software) 쪽에서 먼저 확인되고 반도체 밸류체인에는 아직 반영되지 않은 상태로, 차주 AMD·샌디스크·웨스턴디지털 실적이 이 간극을 메울지 여부가 관건

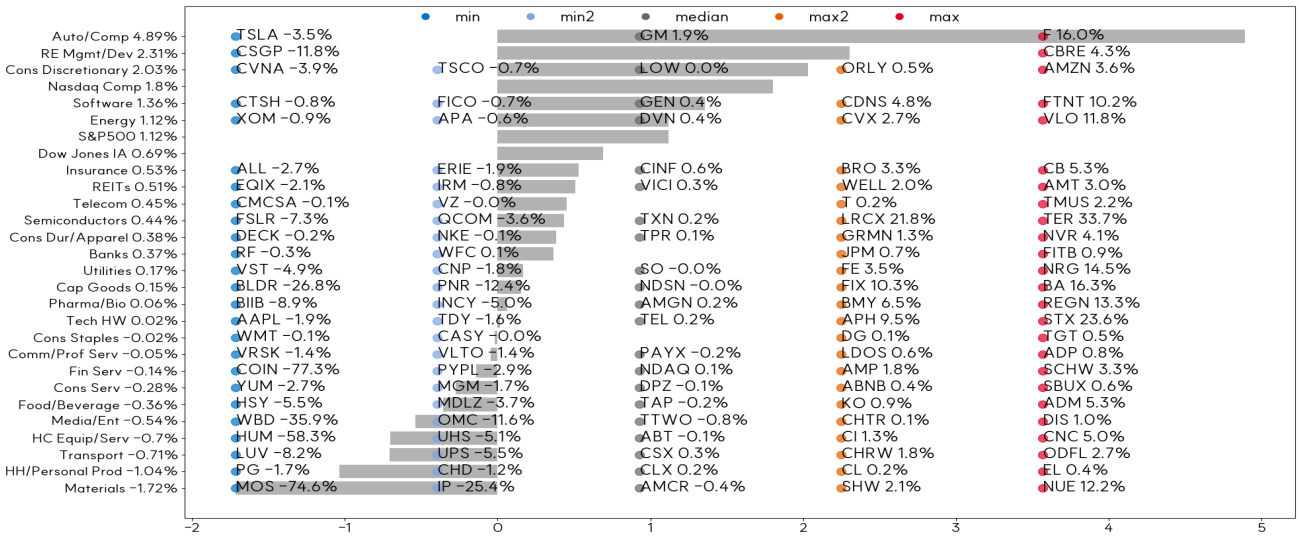
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화율 상하위 업종 및 기업



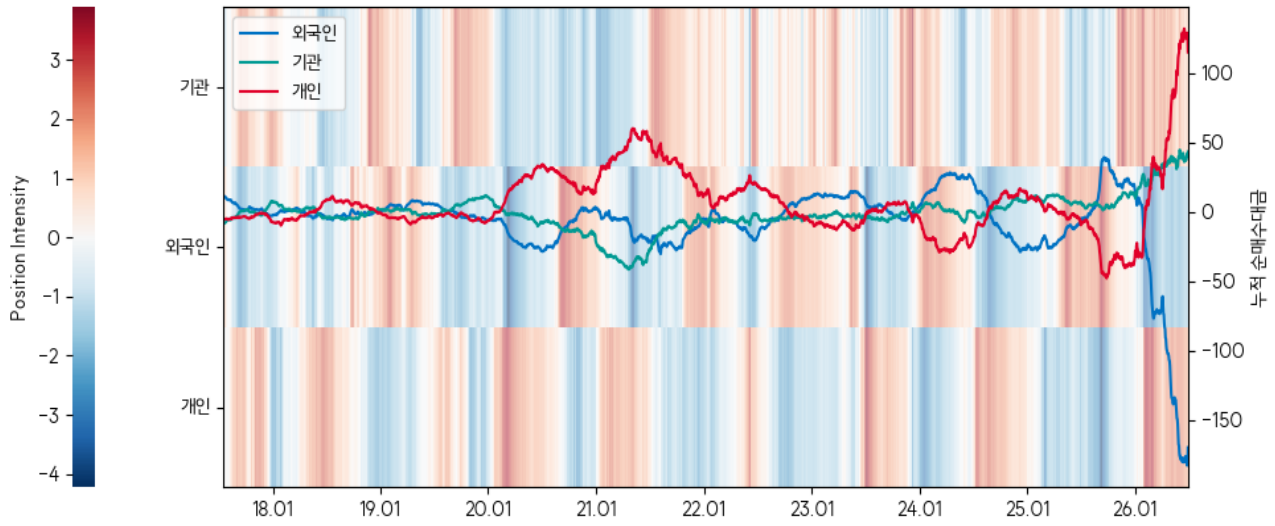
자료: Bloomberg, SK증권

번외 : 수급

증시 소유권의 변화

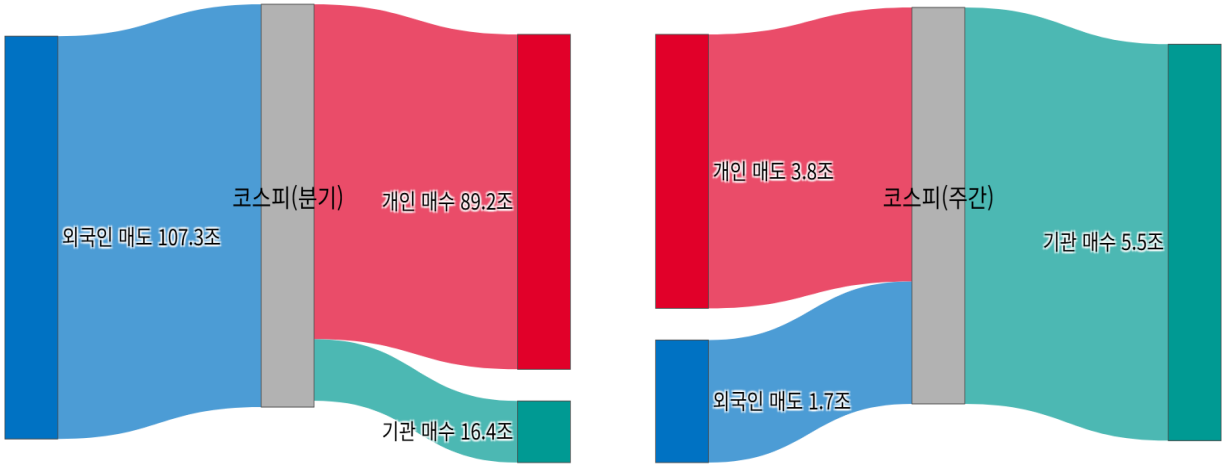
- 투자자들은 각기 상이한 투자 기간을 계획하고 있으며 자산은 매 시점마다 소유주가 있고 그 소유 구조는 시장의 성격을 규정
- 단기투자자를 유입시키는 모멘텀이 일정 수준 크거나 지속되면, 상대적으로 장기적인 투자자에서 단기 투자자로 소유권이 이동하고 단기 투자자가 가격 결정의 주체가 됨
- 가격 수준이 동일하더라도 투자자 구성의 변화에 따라 가격의 방향성과 변동성은 달라질 수 있음. 단기 거래자와 장기 투자자의 투자 논리나 원칙이 다르기 때문
- 외국인은 주 초반 극심한 변동성 국면에서 지수를 밀어내린 주체였으나 주 후반 회복 과정에서는 매수 주체로 전환. 현 수준(5,000~6,000)에서 외국인·기관 모두 비중을 확대할 여력이 있음을 재확인한 한 주

투자자 주체별 매수 강도 (단위: z-score(좌), 조원(우))



자료: Quantiwise, SK증권

코스피 투자자 매매 흐름



자료: Quantiwise, SK증권

시장은 어디를 바라보고 있는가?

- 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
- 5,000~6,000 구간에서 기관·외국인의 반도체 비중 확대 여력이 단기적으로 확인된 만큼, 이 레벨 위로 올라서기 위해서는 결국 추가 매수 주체인 개인의 센티멘트 전환이 필요. 개인의 반도체 심리가 돌아서기 전까지는 강한 상승보다 레벨 방어 성격의 흐름을 예상

투자자 주체별 관심 업종

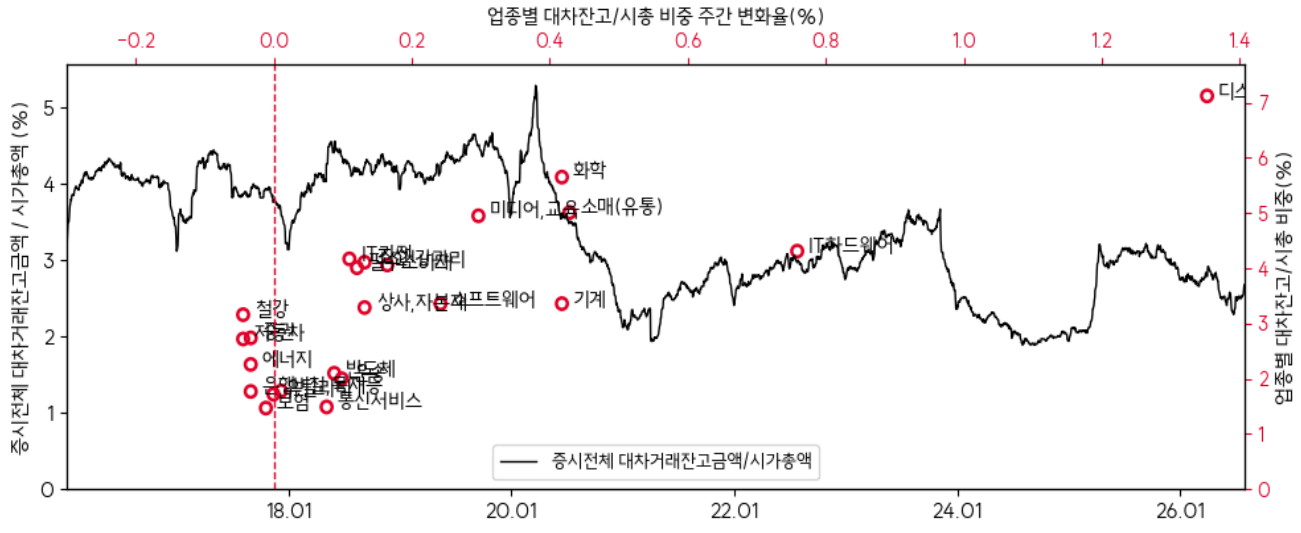
(단위: 십억원, pt, %)

투자 주체	구분	업종명	주간 순매수	월간 순매수	분기 순매수	분기 VWAP(A)	현재지수(B)	괴리율=B/A
개인	순매수1위	에너지	136.3	-774.3	-818.3	7074.3	6296.6	-11.0
	순매수2위	통신서비스	57.9	-114.6	519.7	456.2	397.9	-12.8
	순매수3위	디스플레이	15.1	87.4	24.7	791.8	584.2	-26.2
	순매도3위	화장품,의류	-319.4	-612.1	-857.6	2854.2	2811.8	-1.5
	순매도2위	건강관리	-578.4	-868.4	-1957.6	5823.5	5216.2	-10.4
	순매도1위	반도체	-3825.6	8357.3	55628.0	50811.8	41215.2	-18.9
기관	순매수1위	반도체	4217.6	-93.1	7261.8	50811.8	41215.2	-18.9
	순매수2위	건강관리	596.6	645.4	1383.9	5823.5	5216.2	-10.4
	순매수3위	소프트웨어	272.8	565.6	1427.5	383.8	328.2	-14.5
	순매도3위	IT하드웨어	-70.5	-1633.5	-2841.7	614.1	392.8	-36.0
	순매도2위	증권	-105.4	-10.8	-13.4	3053.6	2735.1	-10.4
	순매도1위	기계	-134.8	-221.6	-211.7	6279.8	4773.5	-24.0
외국인	순매수1위	IT하드웨어	267.0	945.5	3045.1	614.1	392.8	-36.0
	순매수2위	증권	230.5	494.6	786.0	3053.6	2735.1	-10.4
	순매수3위	기계	202.9	-9.0	-1287.6	6279.8	4773.5	-24.0
	순매도3위	통신서비스	-157.6	-357.0	-910.9	456.2	397.9	-12.8
	순매도2위	은행	-186.2	-343.1	127.2	3206.4	3245.4	1.2
	순매도1위	반도체	-367.6	-8702.8	-64166.1	50811.8	41215.2	-18.9

자료: Quantiwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권