

지수가 멈춘 사이 순환매

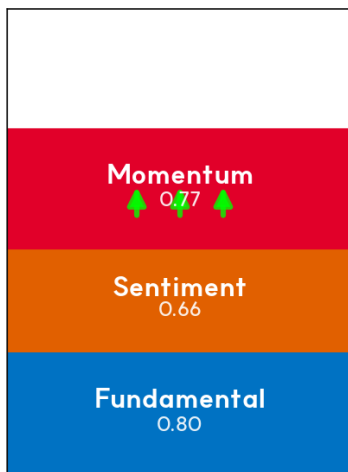
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-08-10)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 주간 상승종목비율이 83.0%로 근래 최고 수준을 기록했으며, 다양한 업종의 호실적 발표에 힘입어 자금이 분산중인 것으로 관찰됨
- 이익 추정치는 전 업종에 걸쳐 개선. KOSPI 이익 모멘텀은 주간 +2.61%로 강한 반등을 보였고, 조선(+6.41%)·IT하드웨어(+4.84%)·건설(+3.56%) 등이 주간 상승을 견인
- 미국은 이익 상향 탄력이 소폭 둔화. S&P500; +0.56%, DJIA +0.56%로 전주(+1.12%, +0.69%) 대비 축소되었고 Nasdaq은 -0.07%로 소폭 하향 전환. 업종에서는 유가 상승을 반영한 Energy(+3.98%)만 독보적으로 강세
- 국내 선물시장에서 숏커버 형태의 흐름이 관찰되었으며, 미국 옵션 시장에서도 특히 tail risk 경계감에 대해 우호적으로 진행. 환율도 1,415.7원으로 3주 연속 하락하며 외국인 자금의 유입 여건은 개선
- 차주는 기업 실적 발표가 이어지는 가운데 미국 7월 CPI·PPI와 국채 입찰 결과가 시장을 움직이는 핵심 동인이 될 전망. 물가 지표가 유가 상승분을 얼마나 반영하는지, 입찰 결과가 장기 금리에 어떤 압력을 가하는지가 증시 모멘텀을 좌우할 것으로 판단

국내 증시 추세 동력

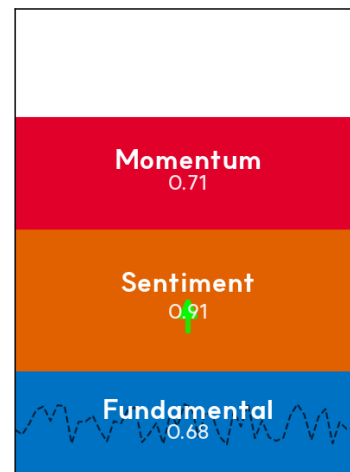
(단위:0~3)



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

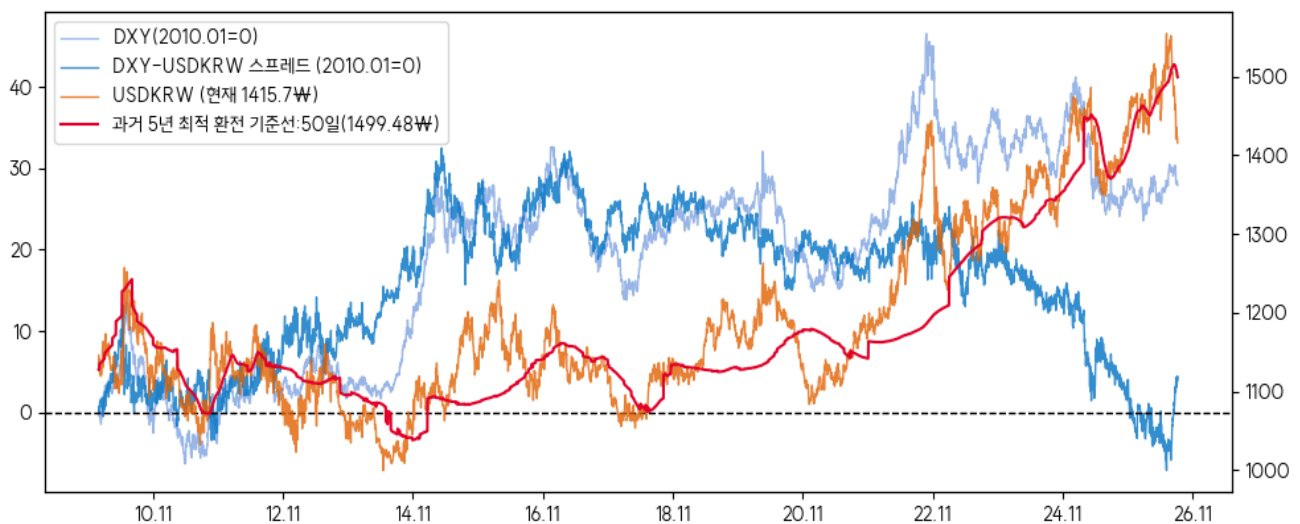
환율 판단 프레임

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
- 실질금리 스프레드 대비 환율의 괴리율이 축소되는 중으로, 원화 포지션이 유리했던 영역에서 점차 벗어나는 흐름. 한은의 기준금리 인상 기조를 감안하더라도 원화 강세 모멘텀의 후반부일 가능성이 있어, 일시 환전보다 분할 접근이 여전히 유효

DXY 대비 USDKRW 상대 강도 및 최적 환전 기준선

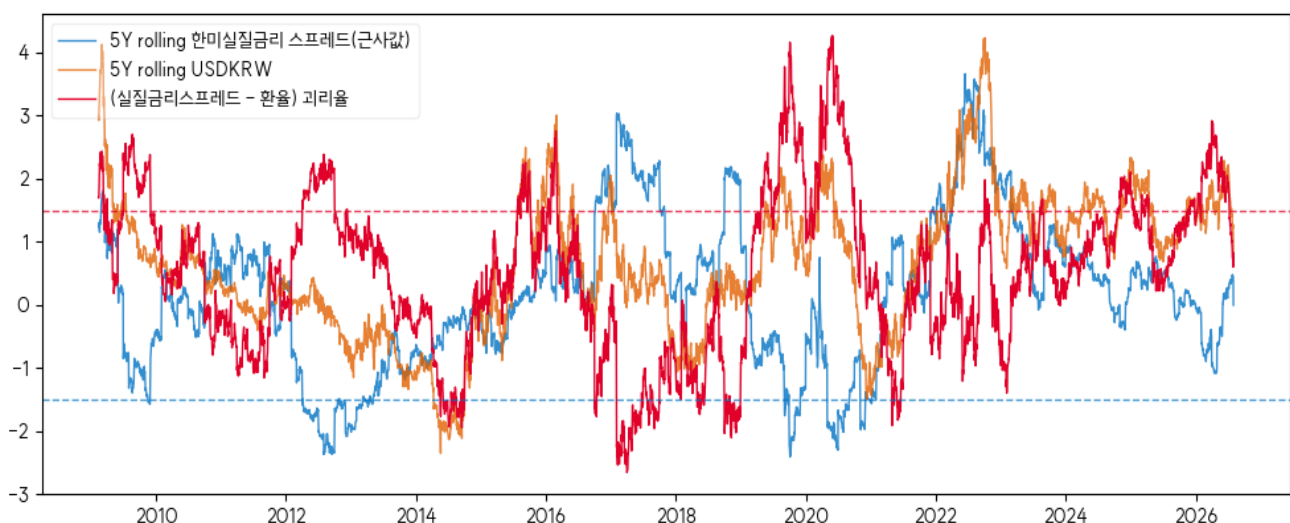
(단위: %, ₩)



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

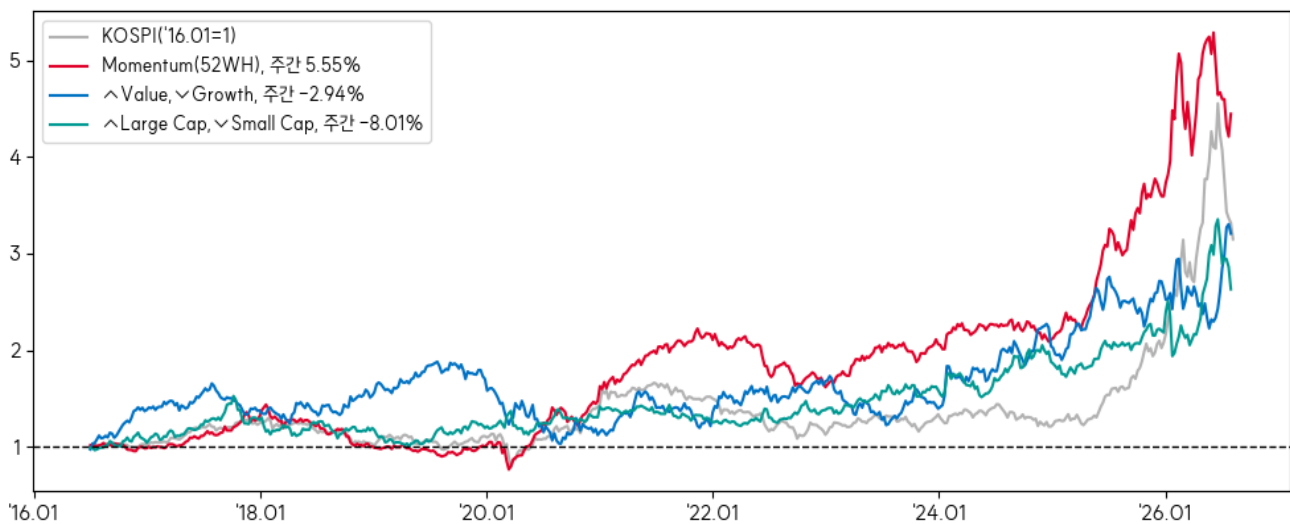
Layer : Momentum

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 +5.55%로 큰 폭 반등. 스타일은 성장이 가치를 +2.94% 상회했고, 소형이 대형을 +8.01% 상회하며 극단적인 소형 우위를 시현. 지수 기여도가 큰 대형 반도체가 빠지는 가운데 중 소형 종목으로 자금이 광범위하게 분산된 결과
- AI CAPEX와 지수가 쉬어가는 국면에서 나머지 업종이 키밋추기에 나선 구도. 다만 이는 주도주의 부재를 전제로 성립하는 흐름인 만큼, 반도체 조정이 마무리될 경우 되돌려질 수 있는 성격의 순환매임을 감안할 필요

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

화장품, 의류 코스메카코리아 달바글로벌 한국콜마 영원무역 에이피알 코웨이 LG생활건강 아모레퍼시픽 미스트홀딩스	필수소비재 동서 KT&G 오리온홀딩스 롯데웰푸드 오리온	운송 HMM 대한항공 팬오션	건강관리 씨젠 셀트리온	보험 삼성화재 현대해상
	은행 신한지주 하나금융지주 KB금융 우리금융지주	자동차 한국타이어엔테크놀로지 금호타이어 DN오tomotive 브	소매(유통) BGF리테일 GS리테일 미디어, 교육 제일기획	소프트웨어 더블유게임즈 GS 에너지 GS 증권 메리츠금융지주 화학 미원에스씨

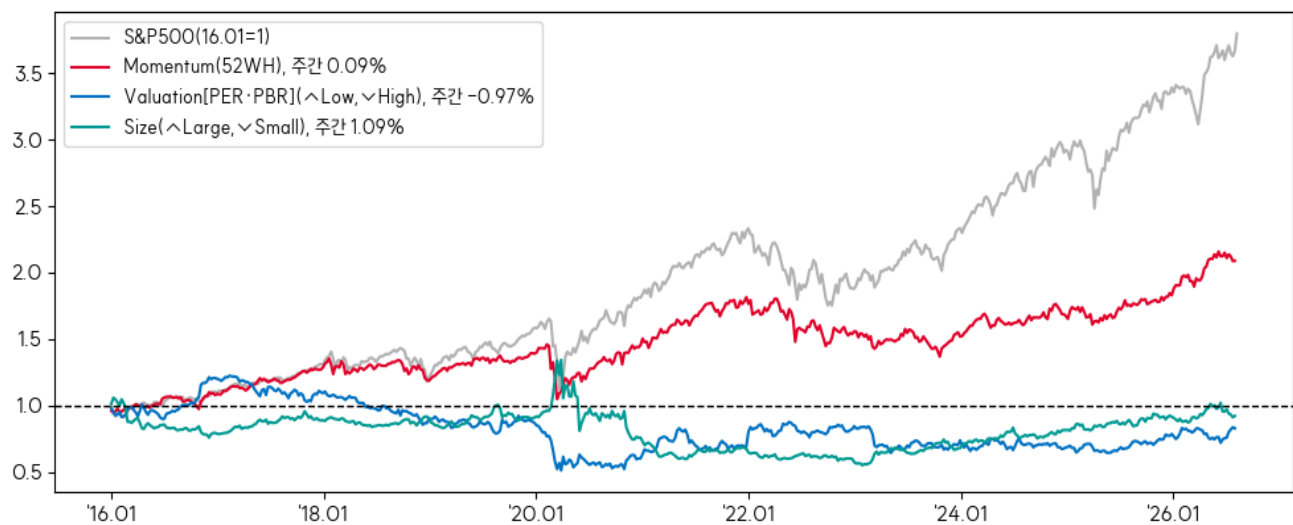
자료: Quantiwise, SK증권

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 Cap Goods, Banks, Fin Serv 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 23.53%, 3개 업종의 비중은 45.1%를 차지하고 있음
- 스타일은 Momentum +0.09%, Valuation -0.97%, Size +1.09%로 국내와 달리 대형 성장이 우세했던 한 주
- 여전히 AI CAPEX 밸류체인과는 거리가 있는 종목들로, 52주 고가 대비 위치라는 지표 특성상 조정 폭이 컸던 AI 관련주가 기계적으로 배제된 상태가 유지

S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

Cap Goods NDSN AME PH ITW FAST MMM RTX SWK ETN GD URI SNA	Banks PNC USB CFG JPM MTB BAC	Insurance GL PFG WTW HIG	Materials NUE SHW PKG	Tech HW TDY ZBRA HPQ
	Fin Serv BRK/B CPAY SCHW AMP IVZ	Pharma/Bio WAT TECH CRL AMGN	Cons Discretionary ROST WSM	Cons Serv ABNB DRI
			Cons Dur/Apparel TPR GRMN	Media/Ent OMC EA
				Cons Staples TGT
				REITs PSA
				Software CRWD
				HH/Personal Prod CHD
				HC Equip/Serv DGX LH

자료: Bloomberg, SK증권

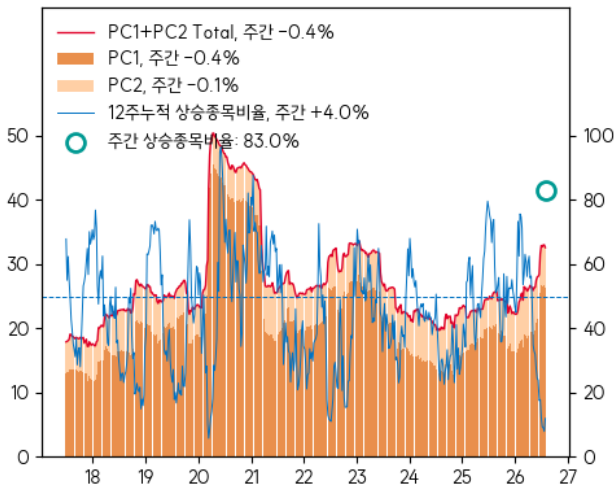
Layer : Sentiment

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(PC기), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC기)를 계량적으로 관측
- 국내 주간 상승종목비율은 83.0%로 근래 가장 높은 수준을 기록하며 광범위한 순환매 전개. ETF 자금흐름은 주식형 유입이 유지되며 뚜렷한 채권 대비 주식 선호도 지속
- 선물 시장에서는 외국인 순매수가 이어지는 가운데 미결제약정이 감소하여, 신규 long 보다는 short 커버 성격의 매매로, 현물 5.9조원 순매도와 함께 읽으면 외국인은 현·선물 양쪽에서 포지션을 축소한 한 주

국내 증시 수익률 쏠림

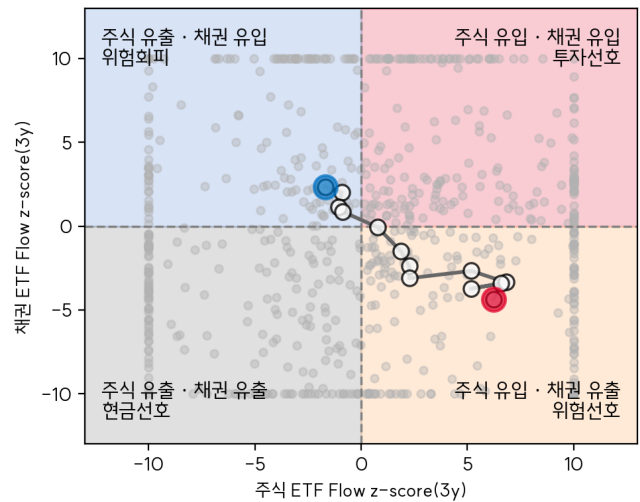
(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

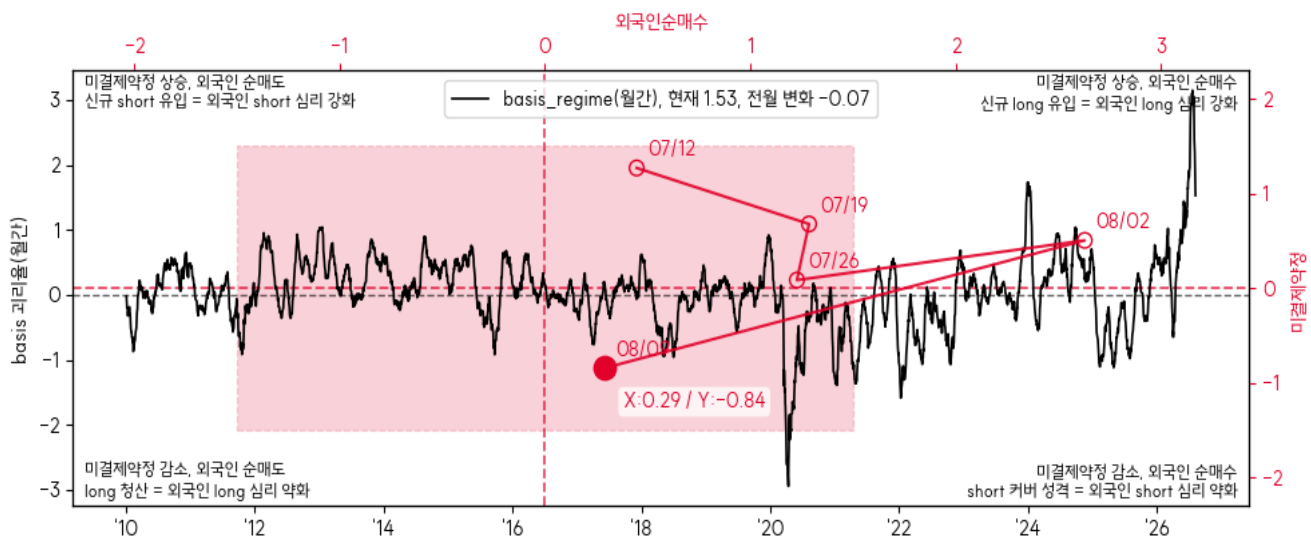


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치. z-score는 최소/최대 ±10

자료: Bloomberg, SK증권

선물 시장으로 보는 외국인 심리

(단위: z-score)



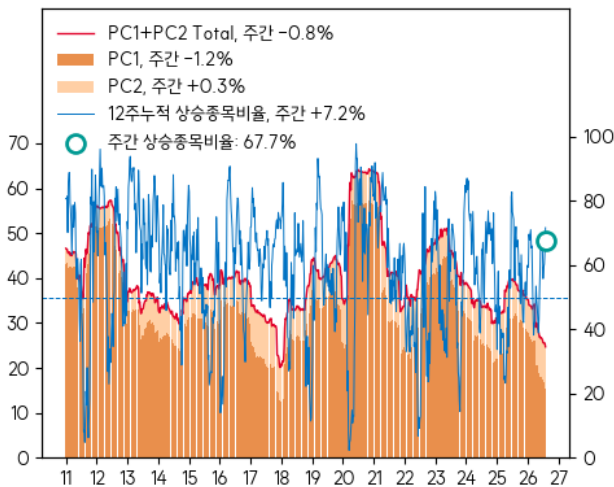
자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

- 미국 주간 상승종목비율은 67.7%로 전주(57.4%) 대비 추가 개선되며 건조한 시장 특성을 유지. ETF 자금흐름 역시 주식·채권 동반 유입되는 투자 선호 영역에 머물며 위험자산에 우호적인 환경이 지속
- 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 tail risk 경계감이 뚜렷하게 완화. SKEW가 전주 대비 크게 후퇴했고 Put/Call 비율도 콜 우위 확대. MOVE 역시 하락하며 세 지표가 동시에 개선되어, 미국 시장의 위험 인식은 최근 수 주 중 가장 낮은 수준

미국 증시 수익률 쏠림

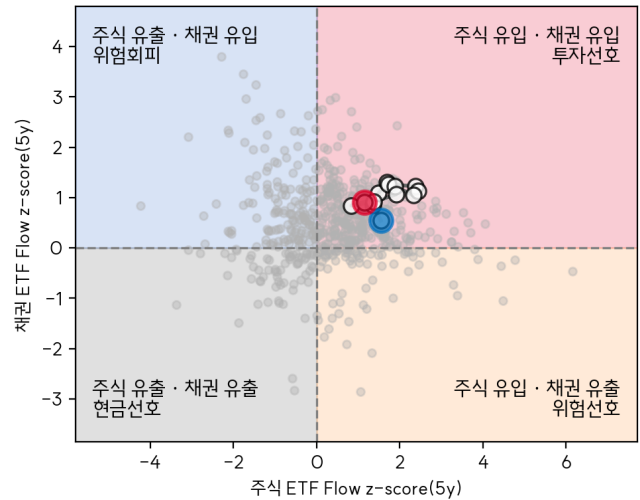
(단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

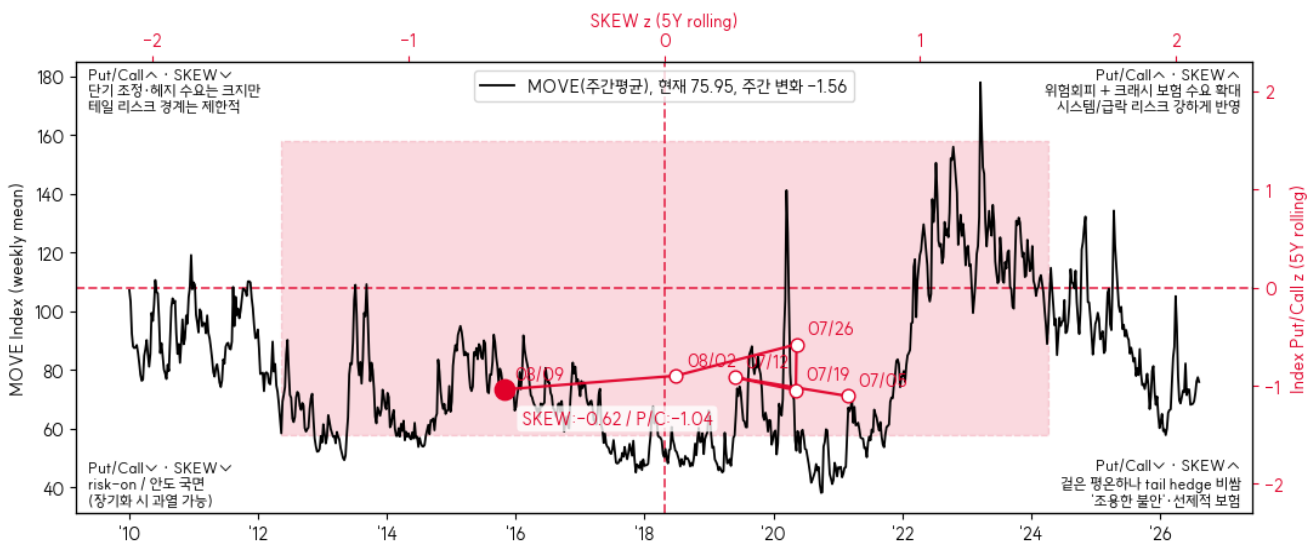


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

옵션 시장으로 보는 투자자 심리

(단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

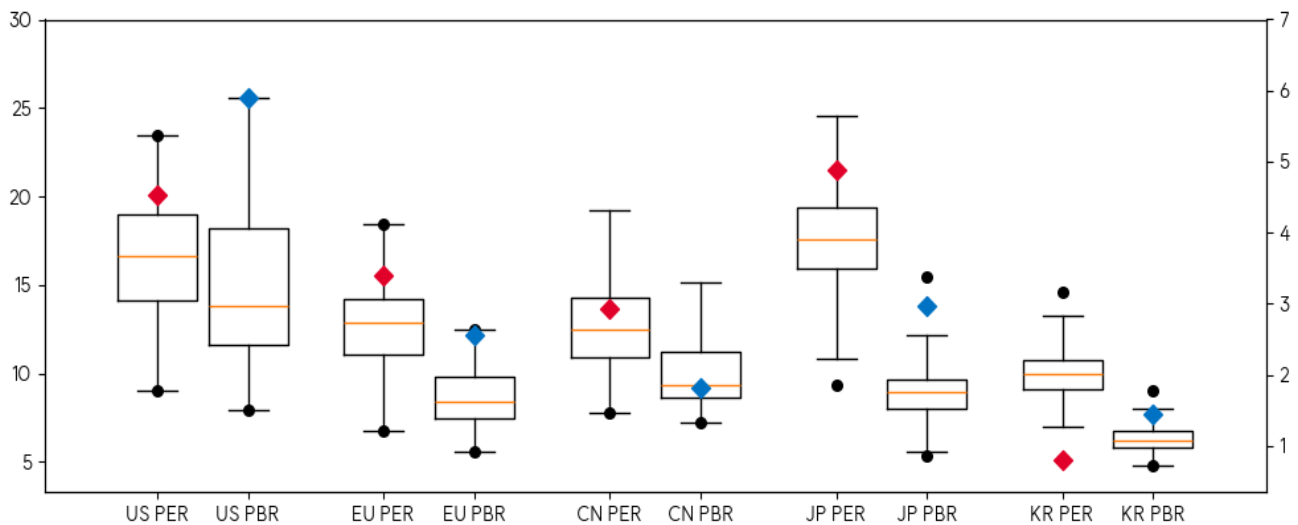
Layer : Fundamental

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)

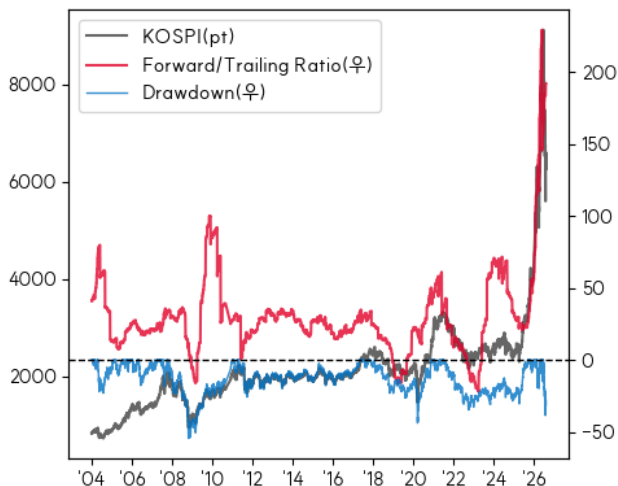


주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축
자료: Bloomberg, Quantiwise, SK증권

- 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

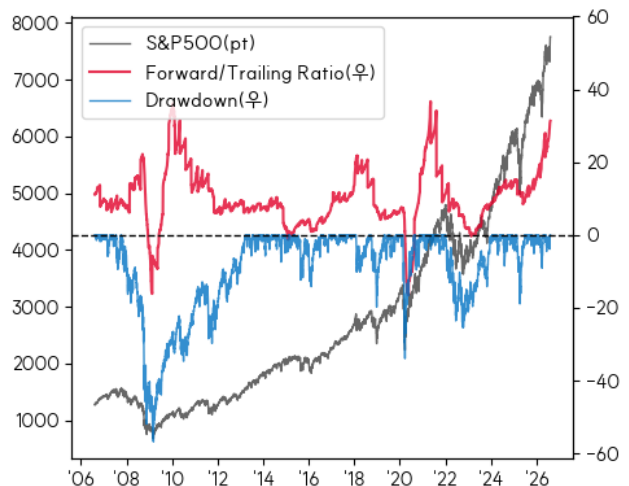
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



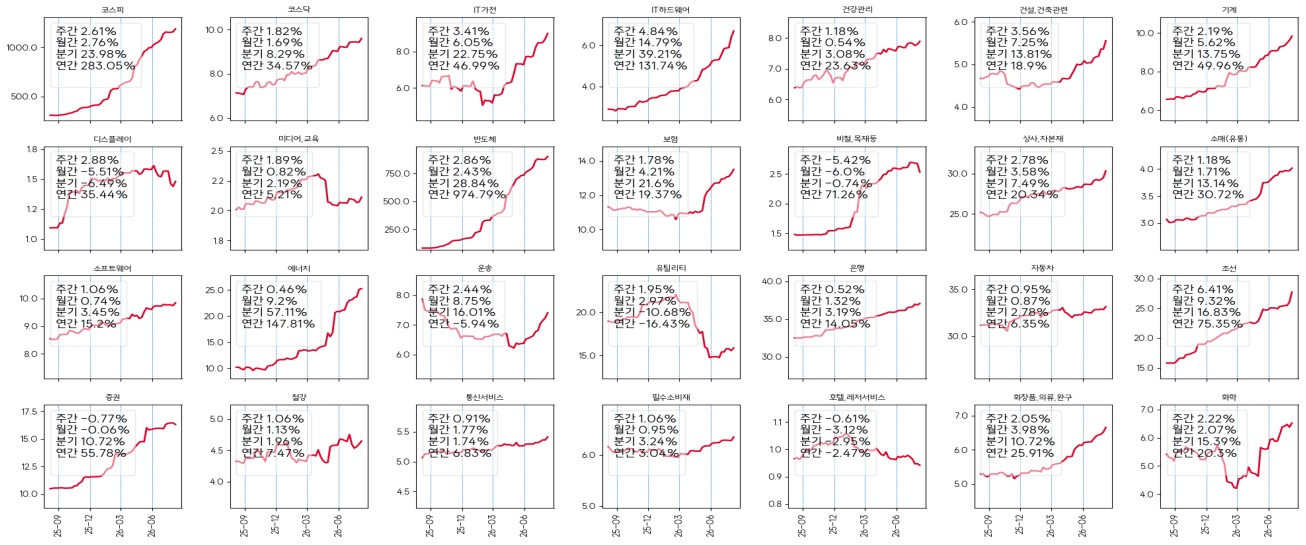
자료: Bloomberg, SK증권

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 +2.61%로 강한 개선. 조선(+6.41%), IT하드웨어(+4.84%), 건설(+3.56%), IT가전(+3.49%)의 호실적이 상향을 주도

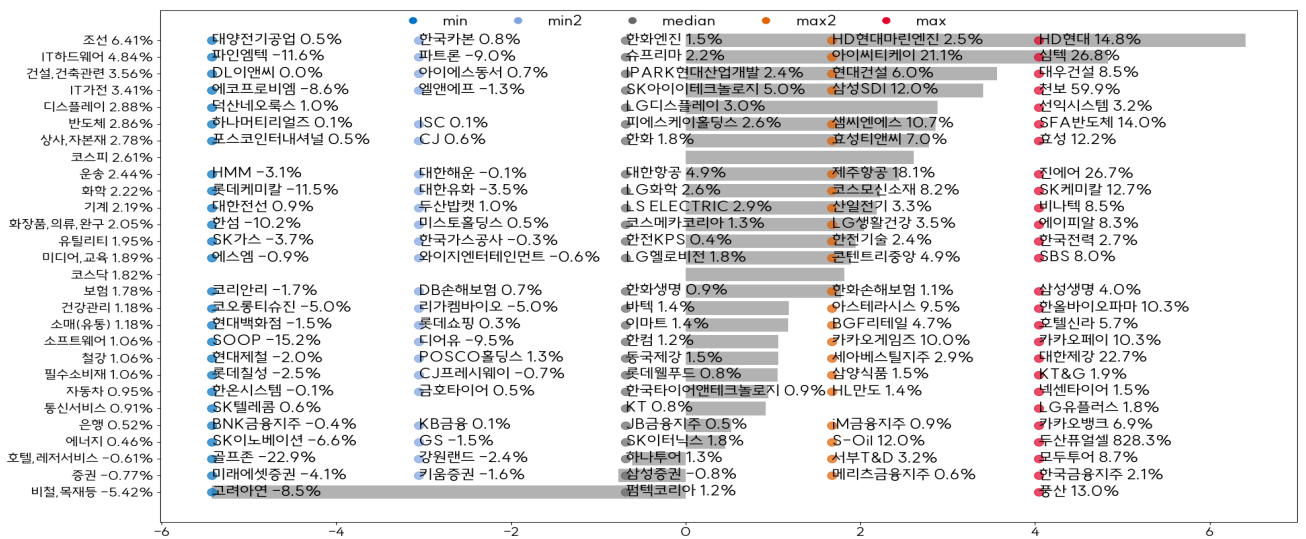
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantiwise, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



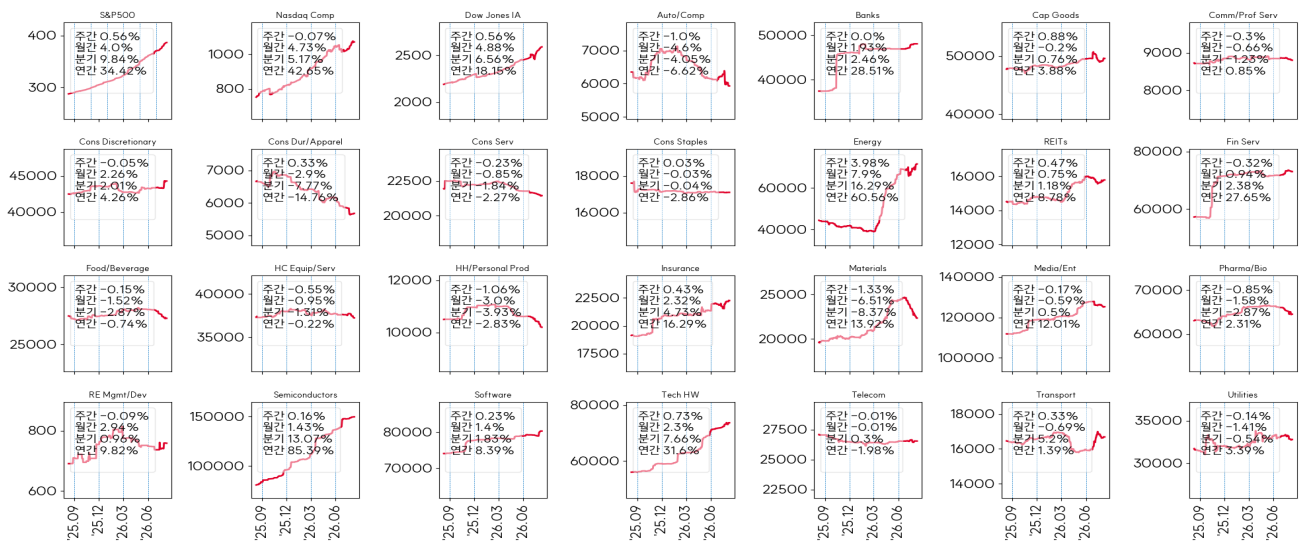
자료: Quantiwise, SK증권

미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500; Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- S&P500; +0.56%, DJIA +0.56%로 전주(+1.12%, +0.69%) 대비 상향 폭이 축소되었고 Nasdaq은 -0.07%로 소폭 하향 전환
- 업종별로는 Energy(+3.98%, XOM +10.4% · MPC +10.1%)가 독보적 강세로, 국제유가 상승이 이익 추정치에 본격 반영된 것으로 추정됨
- 반면 Materials(-1.33%, MOS -45.1%), HH/Personal Prod(-1.24%), Auto/Comp(-1.06%), Pharma/Bio(-0.85%)는 하향

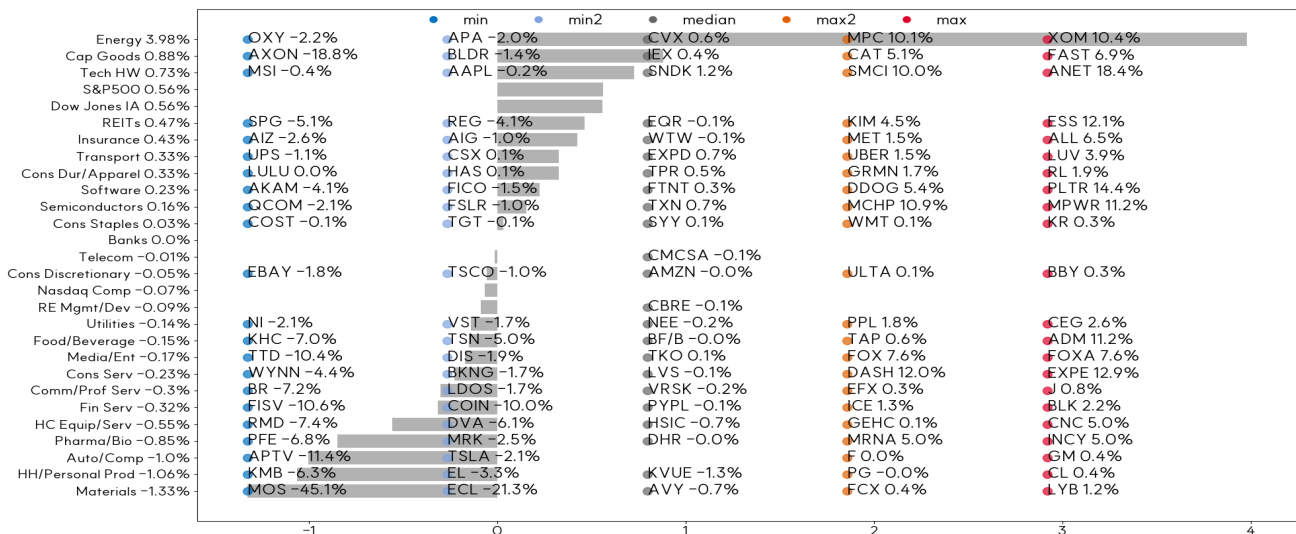
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

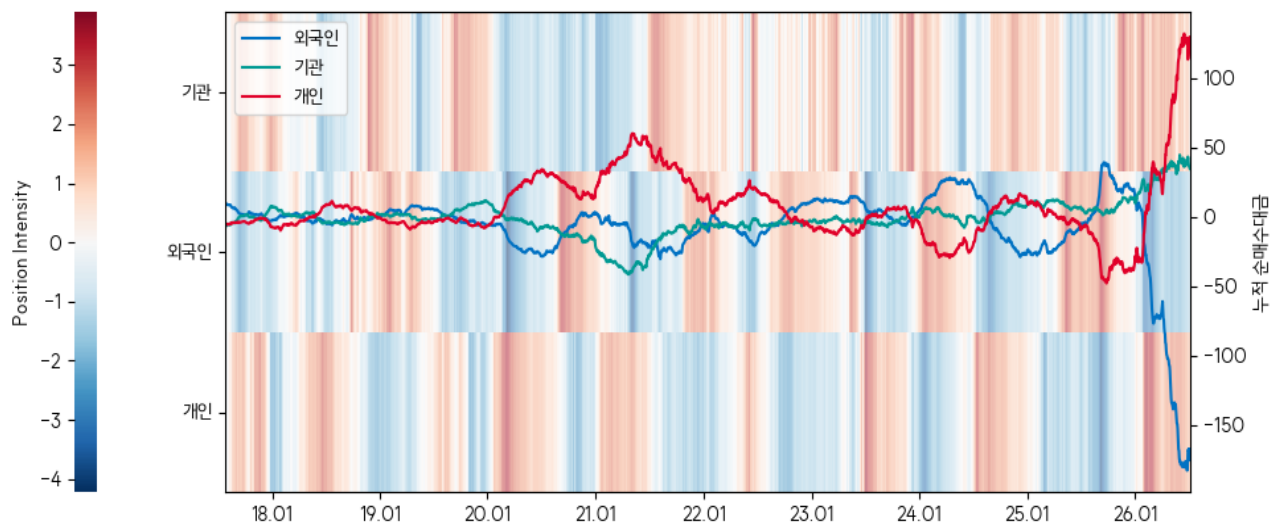
변외 : 수급

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
- 주간으로 외국인이 5.9조원, 기관이 2.3조원을 순매도한 반면 개인이 7.9조원을 순매수하여, 선물 시장과 함께 외국인의 한국 포지션 조정이 진행되었던 한주

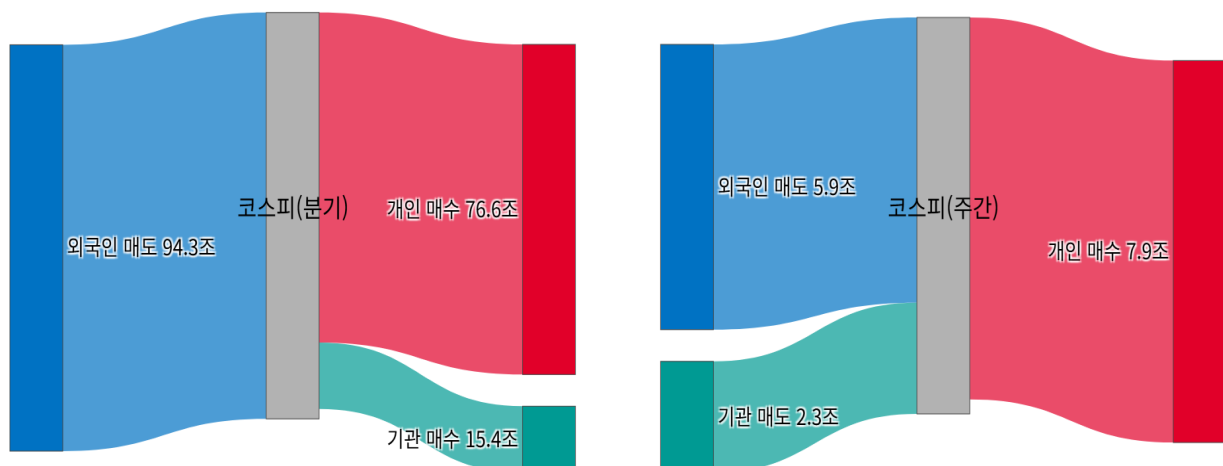
투자자 주체별 매수 강도

(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
- 반도체의 분기 VWAP 대비 괴리율은 -28.9%로 전주(-18.9%)에서 크게 확대되어, 신규 진입 개인 투자자의 손실 폭이 급격히 커진 상태. 괴리율이 좁혀지는 구간에서 대기 매물이 출회될 소지가 높아 반등 탄력을 저해하는 요인

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	반도체	9032.1	13694.8	64660.1	50038.5	35601.1	-28.9
	순매수2위	IT하드웨어	903.4	1450.5	736.8	601.9	440.2	-26.9
	순매수3위	기계	71.1	242.5	1947.2	6200.2	5392.8	-13.0
	순매도3위	건설	-193.3	-578.4	-909.3	1895.2	1849.8	-2.4
	순매도2위	소프트웨어	-199.0	-855.8	-656.9	381.3	343.7	-9.9
	순매도1위	건강관리	-369.0	-1085.1	-2326.6	5813.0	5940.6	2.2
기관	순매수1위	IT하드웨어	408.0	-94.4	-2433.7	601.9	440.2	-26.9
	순매수2위	건강관리	368.7	750.9	1752.6	5813.0	5940.6	2.2
	순매수3위	기계	319.3	186.9	107.6	6200.2	5392.8	-13.0
	순매도3위	증권	-106.5	-339.3	-119.9	3030.9	2653.1	-12.5
	순매도2위	소매(유통)	-182.5	-360.3	-519.1	1437.7	1224.3	-14.8
	순매도1위	반도체	-3769.2	-6044.0	3492.6	50038.5	35601.1	-28.9
외국인	순매수1위	자동차	215.2	767.6	-1257.2	15434.8	12385.2	-19.8
	순매수2위	상사, 자본재	167.5	514.4	1954.9	3540.3	3200.0	-9.6
	순매수3위	소매(유통)	143.8	392.8	631.6	1437.7	1224.3	-14.8
	순매도3위	기계	-389.2	-421.3	-1676.8	6200.2	5392.8	-13.0
	순매도2위	IT하드웨어	-1336.7	-1448.2	1708.3	601.9	440.2	-26.9
	순매도1위	반도체	-5528.2	-8199.7	-69694.4	50038.5	35601.1	-28.9

자료: Quantiwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권