

지정학에 쏠린 눈과 불편한 지표들

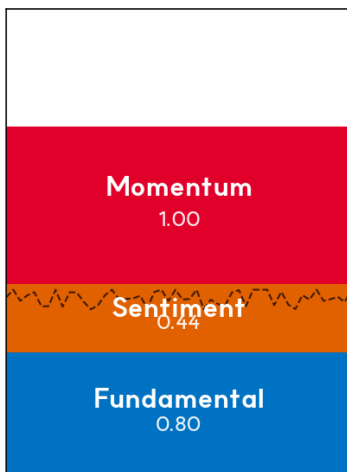
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-05-26)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 국내 증시는 반도체가 모멘텀 그룹을 여전히 주도하는 가운데 대형성장 스타일이 강세. 미국은 소형가치주가 상대적 강세를 보였고, 모멘텀 그룹은 AI뿐만 아니라 금융서비스, 에너지, 식료품 등으로 분산되어 국내 증시 대비 쏠림은 낮은 상태
- 국내 주간 상승종목비율은 40.0%로 전주 대비 개선. ETF 자금 흐름은 중립권이며, 외국인 매도는 short 심리 강화라기보단 급등 이후 차익실현과 비중 조절로 해석
- 미국 주간 상승종목비율은 75.5%로 시장 폭이 크게 확대. 이는 모멘텀 그룹의 업종 분산을 지지하는 근거. ETF 자금 흐름은 위험자산에 우호적이고, 옵션시장도 SKEW 하락과 Call 우위흐름으로 위험선호 확대
- 코스피 이익 모멘텀은 +2.43%로 SK, SK스퀘어, 한화 등 주도주 지분을 보유한 지주사들이 상향을 견인. 미국은 S&P500: +0.79%, Nasdaq +1.64%를 기록했으며 반도체가 이익 모멘텀 상단에 위치
- 미국과 이란의 협상 타결 기대감이 주식 시장을 안도시키고 있으나, 미시간 소비자 심리 지수가 크게 훼손됐고(44.8) 채권 시장은 비우호적 환경이 지속되는 만큼 이벤트에 따라 높은 변동성이 발생하는 국면이 지속될 것으로 예상

국내 증시 추세 동력

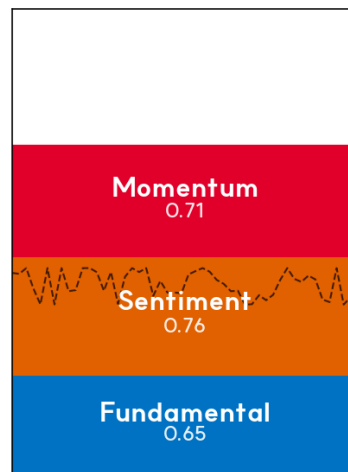
(단위:0~3)



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

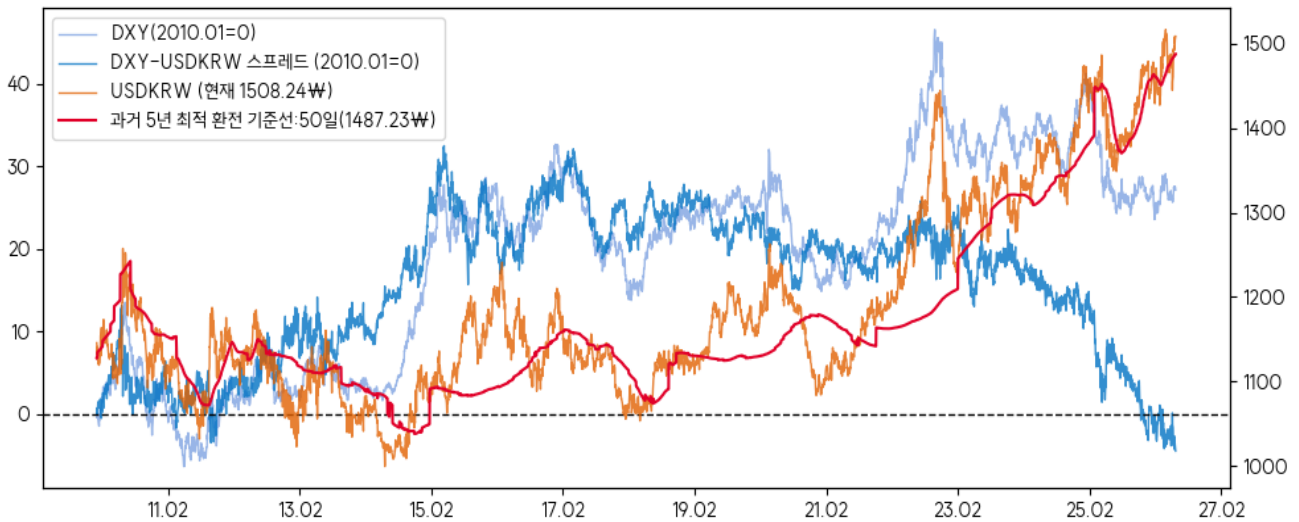
환율 판단 프레임

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-환율 괴리는 경험적으로 원화 포지션이 유리했던 영역에 위치. 따라서 해외자산 비중 확대 목적의 환전은 가능하더라도, 현 수준에서 과도한 달러 환전은 지양할 필요

DXY 대비 USDKRW 상대 강도 및 최적 환전 기준선

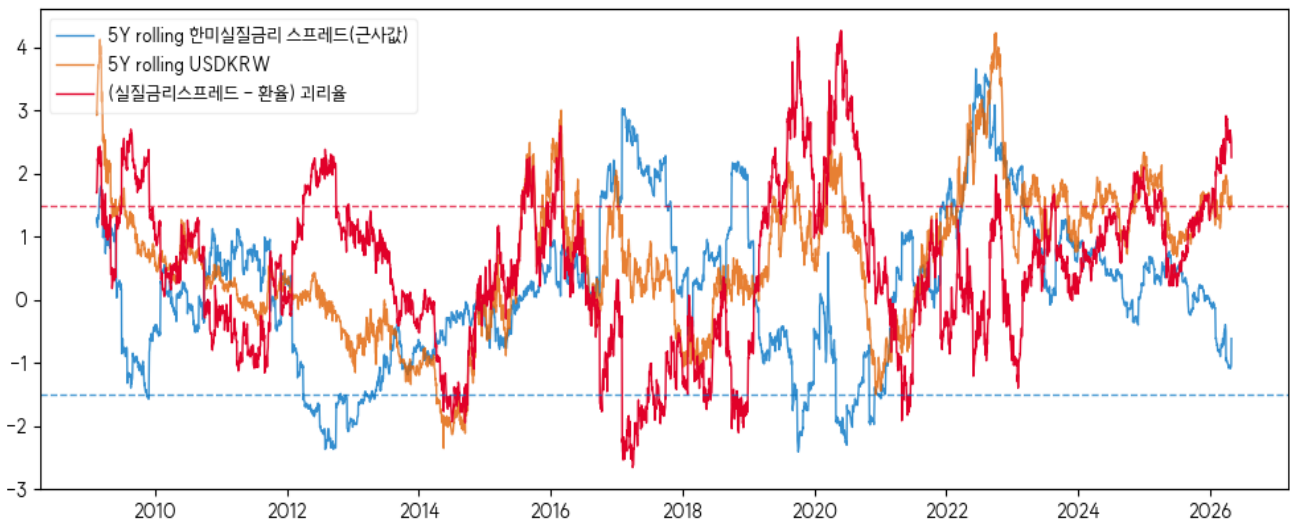
(단위: %, ₩)



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

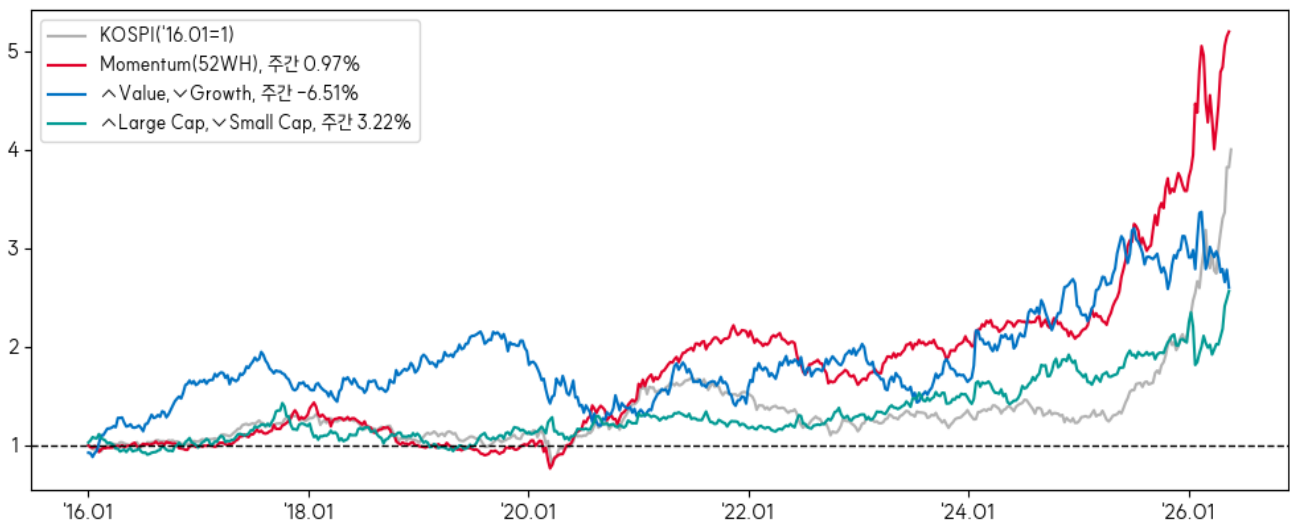
Layer : Momentum

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
- 지난 주는 대형vs소형이 3.22%, 가치vs성장이 -6.51% 변동하여 대형성장주들이 상대적 강세를 시현
- 모멘텀 그룹은 반도체가 절대 비중을 차지. IT하드웨어 은행 기계 자동차의 편입은 보조적 확산이며, 주도권은 AI CAPEX-반도체 체인에 집중

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

반도체				IT하드웨어		은행			기계	
HPSP	코미코	테스	이오테크닉스	케이엠더블유	LG이노텍	신한지주	하나금융지주	KB금융	서진시스템	LS
피에스케이	하나머티리얼즈	주성엔지니어링	등진씨미켐	삼성전기	심텍	소매(유통)		보험	상사, 자본재	
						GS리테일	롯데쇼핑	삼성생명	SK스퀘어	
피에스케이홀딩스	티에스이	SFA반도체	SK하이닉스	소프트웨어		에너지		에너지	통신서비스	
			삼성전자	NC	더블유게임즈	자동차		SK	SK텔레콤	
				삼성에스디에스		현대모비스	에스엘	조선	필수소비재	
								HD현대중공업	KT&G	

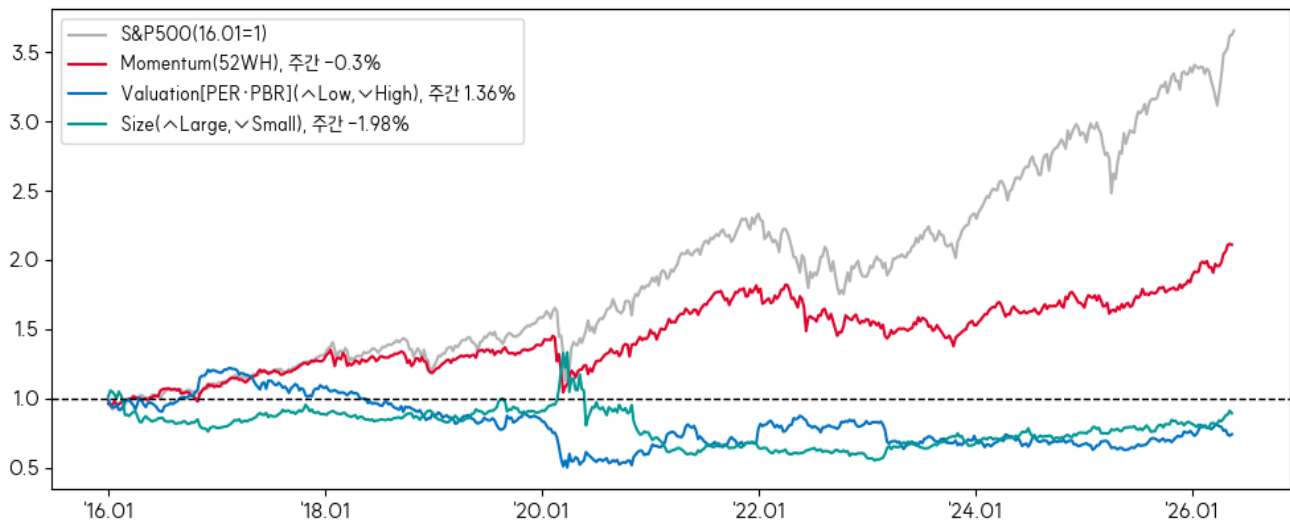
자료: Quantiwise, SK증권

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 Tech HW, Software, REITs 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 13.73%, 3개 업종의 비중은 37.25%를 차지하고 있음
- 지난 주는 대형vs소형이 -1.98%, 가치vs성장이 1.36% 변동하여 소형가치주들이 상대적 강세를 시현
- 국내 증시 대비 모멘텀이 더 많은 업종에서 전방위적으로 발생하고 있는 모습으로 관찰됨

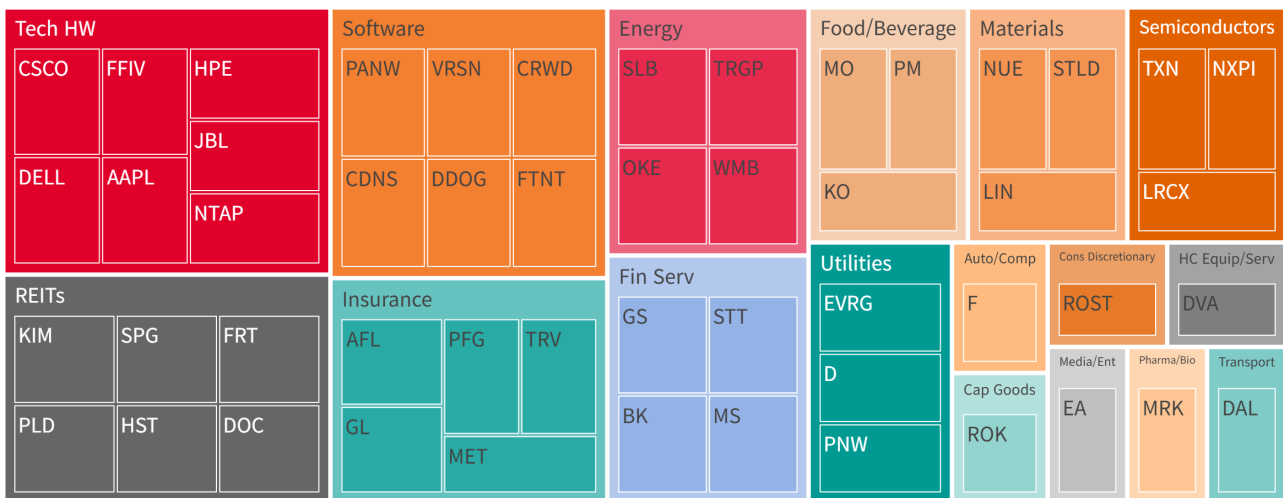
S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Bloomberg, SK증권

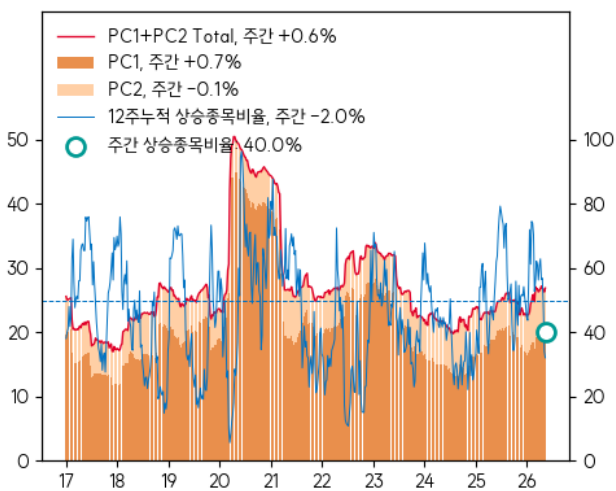
Layer : Sentiment

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
- 위 차트는 주성분분석(PCA)을 활용해 증시 쏠림의 수준을 측정하여 구성 종목들이 과거 대비 함께 움직이고 있는지(PC기), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC\))를 계량적으로 관측
- 국내 주간 상승종목비율은 40.0%로 회복되며 전주 대비 시장 폭이 개선. ETF 자금 흐름은 주식/채권 간 뚜렷한 방향성이 없는 중립권
- 외국인 매도는 지속됐지만 신규 short 심리 급증보다는 long 심리 둔화에 가까움. 수급은 차익 실현 및 비중 조절 국면으로 해석

국내 증시 수익률 쏠림

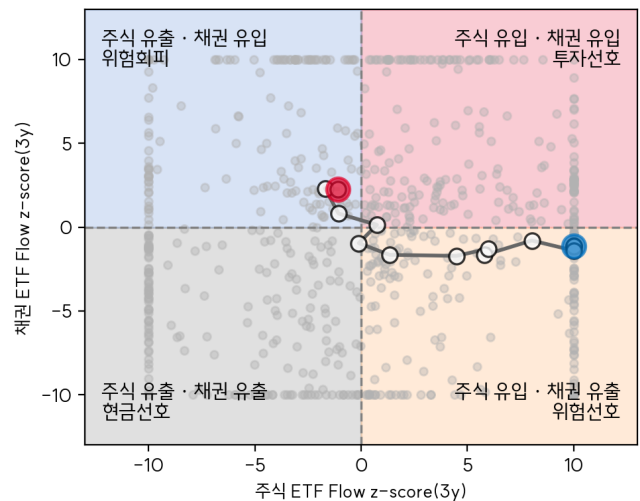
(단위:%)



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)

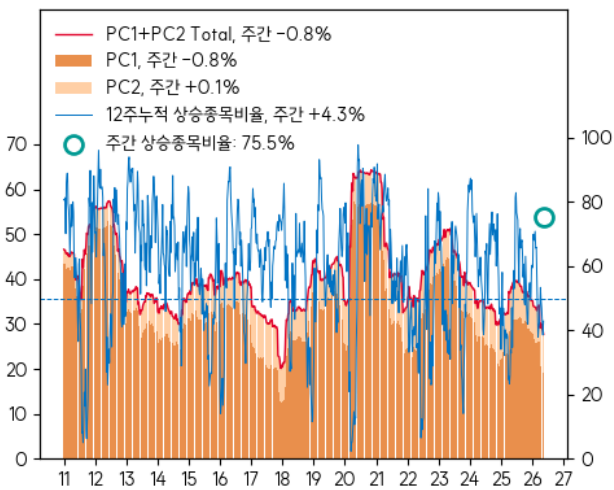


자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

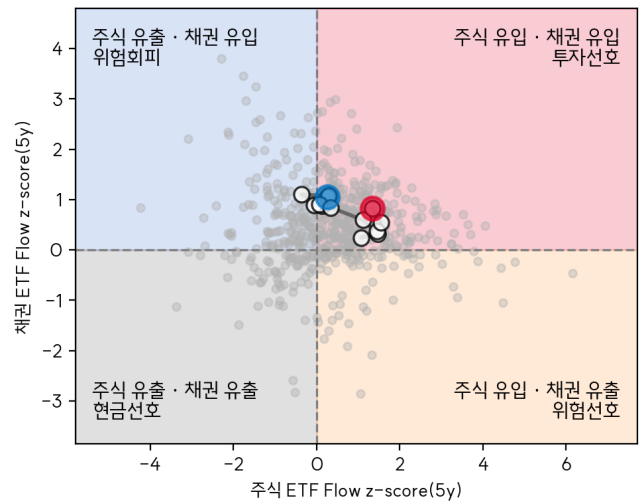
- 미국의 수익률 쏠림과 상승종목비율은 반등이 시장 전반으로 확산되기보다 제한된 범위 내에서 이뤄지고 있음을 보여주며, 한국 대비 시장 폭은 여전히 약한 편
- 아래 차트는 옵션 시장 지표들을 통해 투자자들이 변동성 위험을 얼마나 의식하고 있는지를 관측
- MOVE는 금리의 예상 변동성, SKEW는 급락(tail risk) 방어 옵션의 가격(프리미엄), Index Put/Call은 지수에 대한 하락베팅이 상승베팅보다 얼마나 우세한지를 보여주는 심리 지표
- 미국 주간 상승종목비율은 75.5%로 확대되어 반등이 시장 전반으로 확산됐음을 시사하며 이는 모멘텀 그룹의 업종 분산을 지지
- MOVE는 일부 반등했지만 SKEW는 낮아졌고 Call 수요가 비교적 우세. ETF 자금 흐름 역시 위험자산에 우호적인 위치

미국 증시 수익률 쏠림 (단위:%)



자료: Bloomberg, SK증권

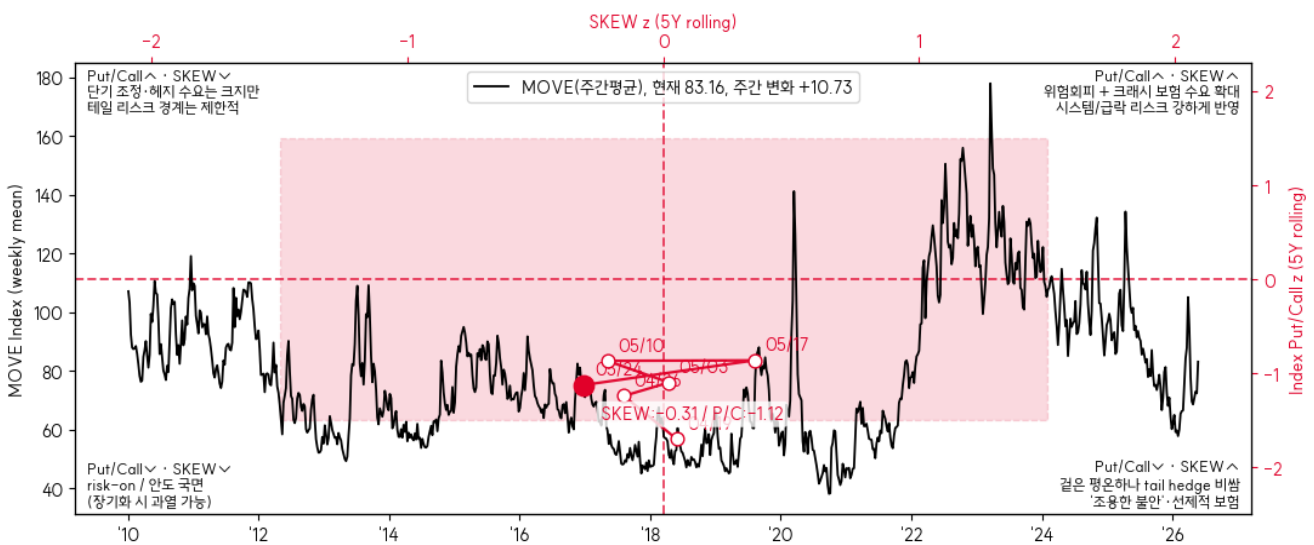
주식형/채권형 ETF Fund Flow (단위:z-score)



주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

옵션 시장으로 보는 투자자 심리 (단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

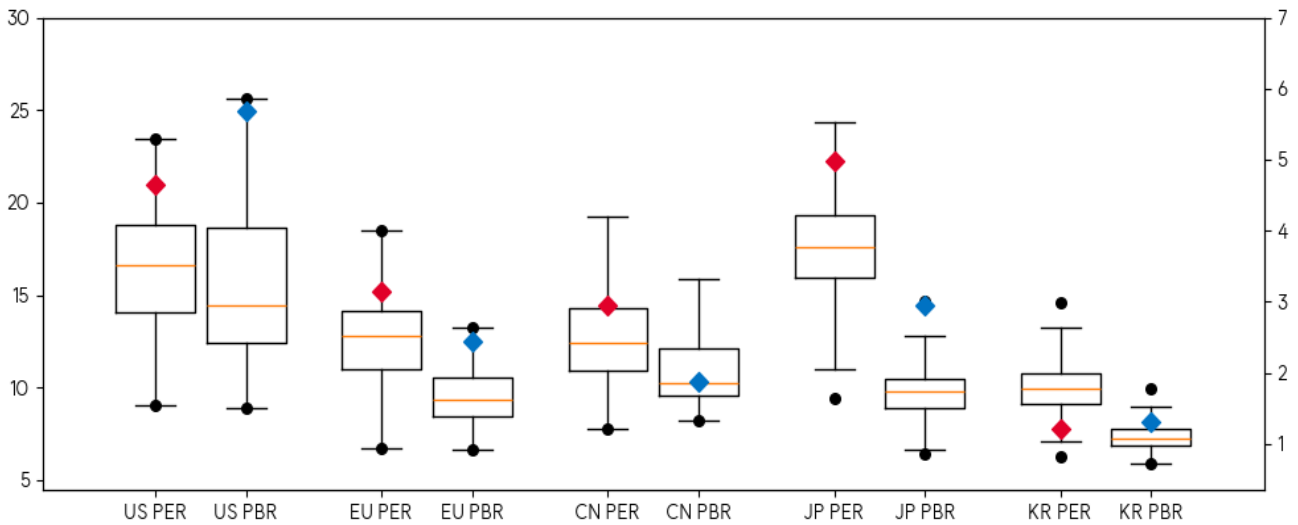
Layer : Fundamental

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)

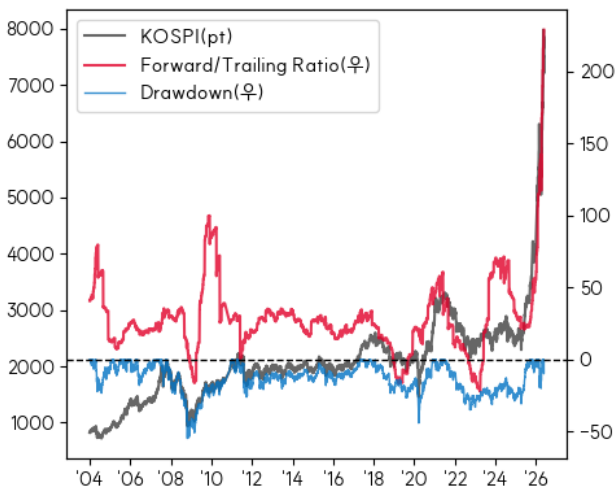


주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축
 자료: Bloomberg, Quantiwise, SK증권

- 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
- 기대치가 과도하게 상승한 구간에서는 기업 수익성 개선 기대에 따른 가격 급등 가능성과, 실망의 경우 Drawdown(고점 대비 하락폭)이 확대될 위험 상존

KOSPI 선행/후행 비율

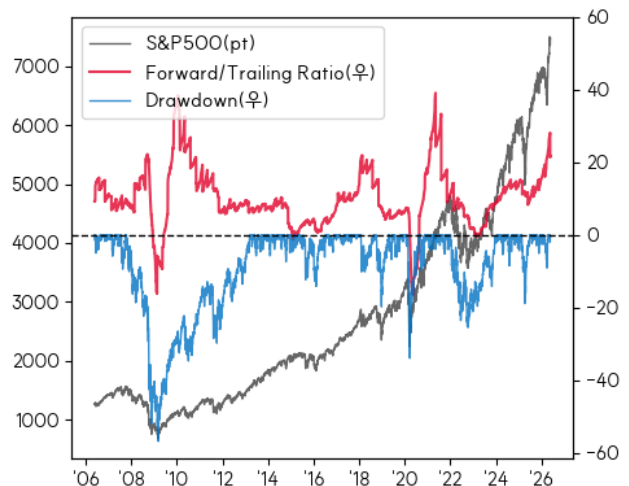
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



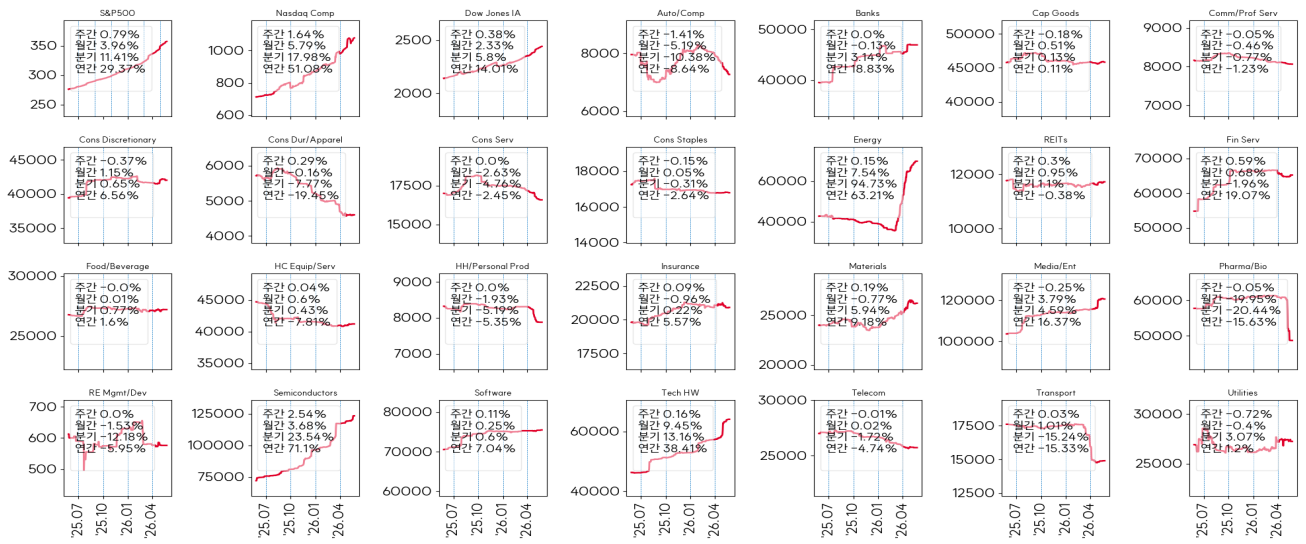
자료: Bloomberg, SK증권

미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500; Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- 미국은 S&P500; EPS +0.79%, Nasdaq EPS +1.64%로 지수 이익 모멘텀이 재차 개선
- 업종별로는 반도체가 +2.54%로 상단에 위치. AMD, NVIDIA 등 AI 반도체 체인의 상향 조정이 미국 이익 모멘텀의 핵심 축

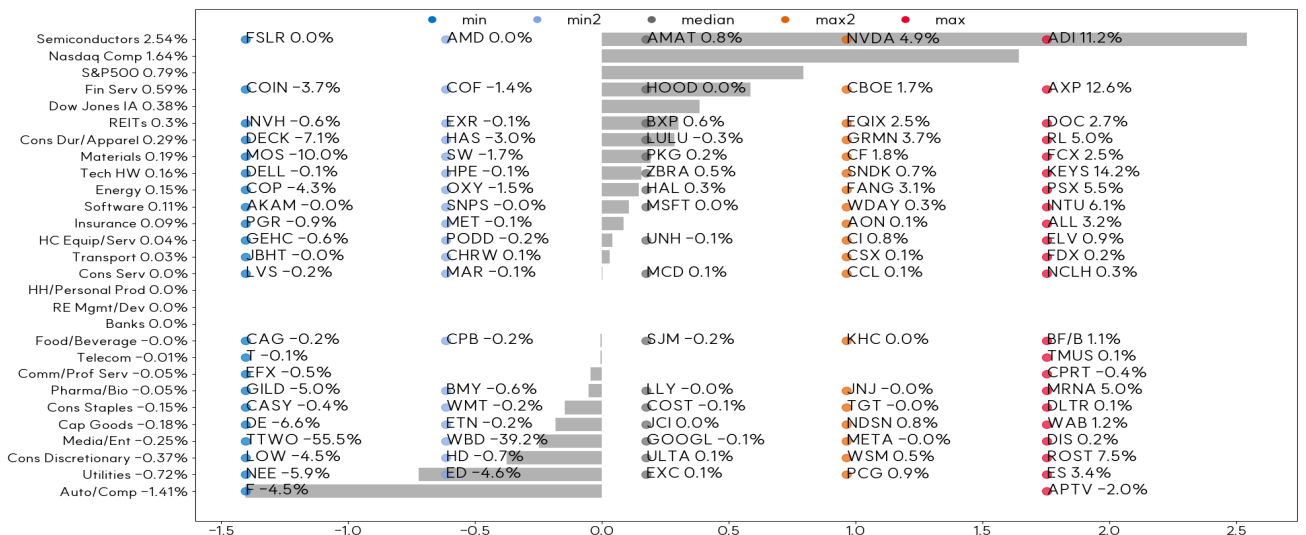
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



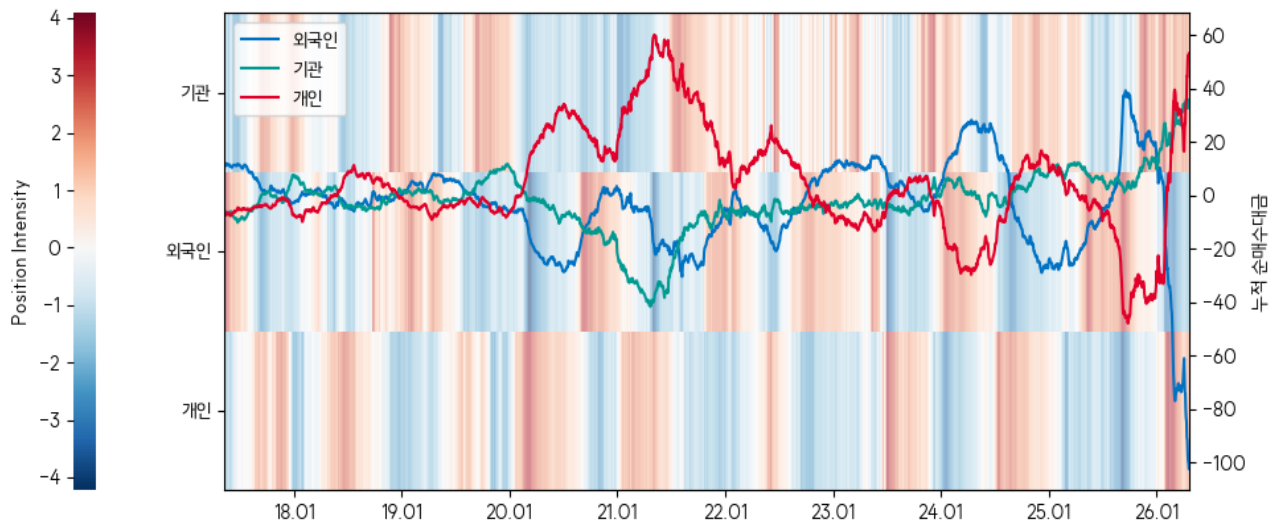
변외 : 수급

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
- 외국인은 주간 기준 약 14.4조원 순매도했으나 외국인 지분율은 견조. 해당 물량은 개인과 기관이 흡수했으며, 적극적 short 포지션보다 급등 이후 차익실현과 비중 조절에 가까움

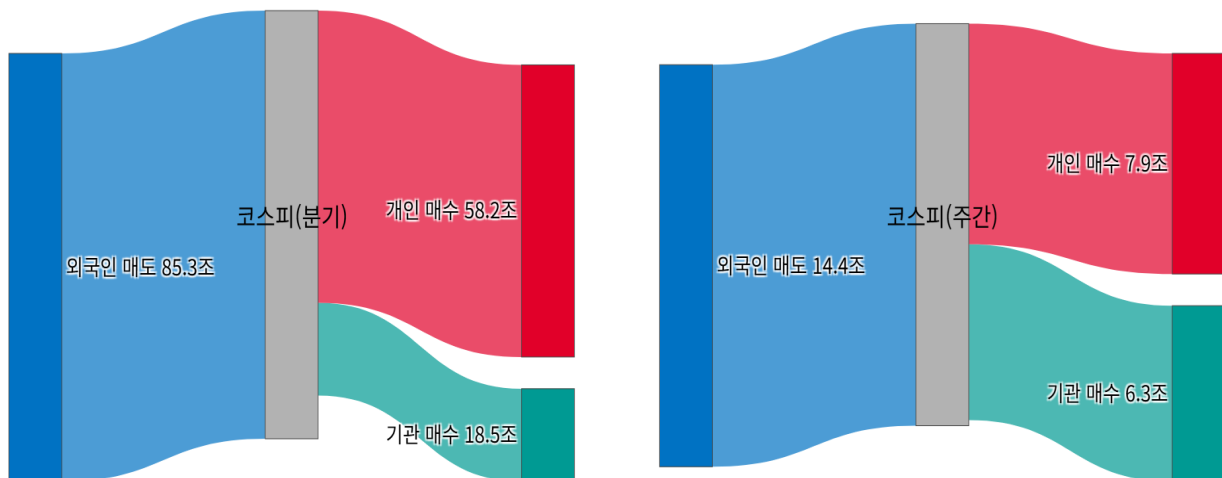
투자자 주체별 매수 강도

(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 가능하는 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
- 업종의 높낮이는 공매도가 해당 업종에 미칠 잠재적 영향력의 크기를, 좌우 위치는 시총 대비 대차잔고의 주간 변화율을 의미

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	5183.7	17638.2	41147.4	34576.1	46914.6	35.7
	순매수2위	자동차	1098.7	1903.3	7044.0	15557.1	17335.8	11.4
	순매수3위	기계	1023.4	2556.6	1008.6	7467.8	8015.6	7.3
	순매도3위	보험	-174.5	-372.5	-353.5	13365.6	16332.5	22.2
	순매도2위	상사, 자본재	-180.0	780.5	669.8	3116.4	3742.0	20.1
	순매도1위	건강관리	-275.2	1327.4	2181.7	7650.5	6880.6	-10.1
기관	순매수1위	반도체	5211.3	11596.0	15870.0	34576.1	46914.6	35.7
	순매수2위	상사, 자본재	470.6	869.0	1316.8	3116.4	3742.0	20.1
	순매수3위	조선	347.7	-203.1	894.8	12260.6	12499.0	1.9
	순매도3위	필수소비재	-91.5	-65.0	-76.4	6485.2	6750.0	4.1
	순매도2위	증권	-187.2	-310.1	297.2	3691.9	3644.6	-1.3
	순매도1위	기계	-235.1	252.7	952.7	7467.8	8015.6	7.3
외국인	순매수1위	건강관리	360.7	150.8	1295.2	7650.5	6880.6	-10.1
	순매수2위	건설	145.9	-196.3	-925.3	2314.9	2315.3	0.0
	순매수3위	에너지	113.0	804.9	1002.3	6489.2	7617.4	17.4
	순매도3위	기계	-518.2	-2125.6	-1083.9	7467.8	8015.6	7.3
	순매도2위	자동차	-1349.7	-3028.6	-7650.0	15557.1	17335.8	11.4
	순매도1위	반도체	-10459.6	-29457.4	-66600.4	34576.1	46914.6	35.7

자료: Quantwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantwise, SK증권