

지속되는 중동 리스크와 주도주 약화

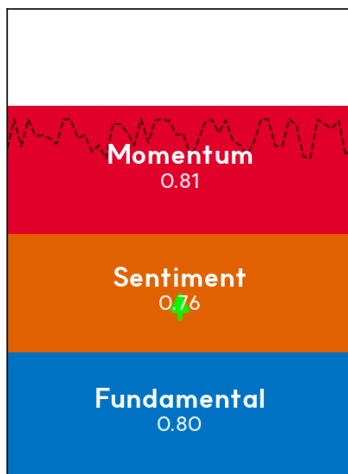
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-07-13)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 국내 증시는 주간 모멘텀 -1.5%, 상승종목비율 29.6%로 전주(75.6%)에서 재차 크게 축소. 지난주의 순환매 확산이 한 주 만에 되돌려지며 시장 내부는 다시 취약해진 모습
- 스타일은 소형 가치가 대형 성장을 크게 상회(가치 +9.32%, 소형 +7.85%). 모멘텀 그룹에서 삼성전자·SK하이닉스 등 메모리 대형주가 이탈하고 은행·증권·보험 등 금융과 화장품·유통·필수소비재 등 내수 소비 업종이 새로운 중심축으로 부상
- 이익 모멘텀은 KOSPI +1.46%, S&P500; EPS +0.28%로 견조. 전주 KOSPI의 큰 폭 개선(+5.61%)이 분기 전환에 따른 기계적 효과였음을 감안하면 실질 흐름은 안정적이며, 국내는 IT하드웨어·화학·IT가전, 미국은 Banks·Transport가 추정치 상향을 주도
- 주말 사이 호르무즈 해협 재봉쇄 소식이 전해지며 에너지 가격과 물류·운임 변동성이 재차 부각. 6월 말 지정학 리스크가 재점화되는 구간으로, 원유·해운 관련 업종의 단기 강세와 함께 인플레이션 경로에 대한 우려가 동시에 자극될 소지가 있음
- 차주 미국 PPI·CPI 발표가 핵심 이벤트. 최근 시장이 금융·가치주로 이동한 배경에는 금리 경로에 대한 재평가가 자리하는 만큼, 호르무즈발 에너지 가격 상승이 물가 지표와 겹칠 경우 순환매의 방향과 강도가 크게 달라질 수 있어 주의 필요

국내 증시 추세 동력

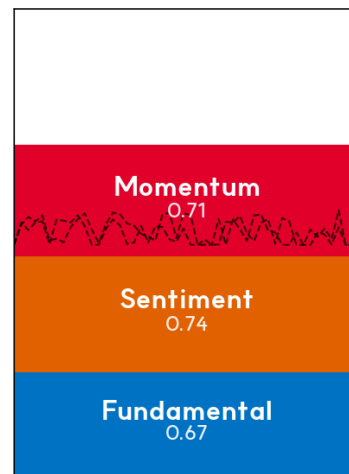
(단위:0~3)



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 과정에서 보조적인 참고 자료로 활용할 수 있기를 기대

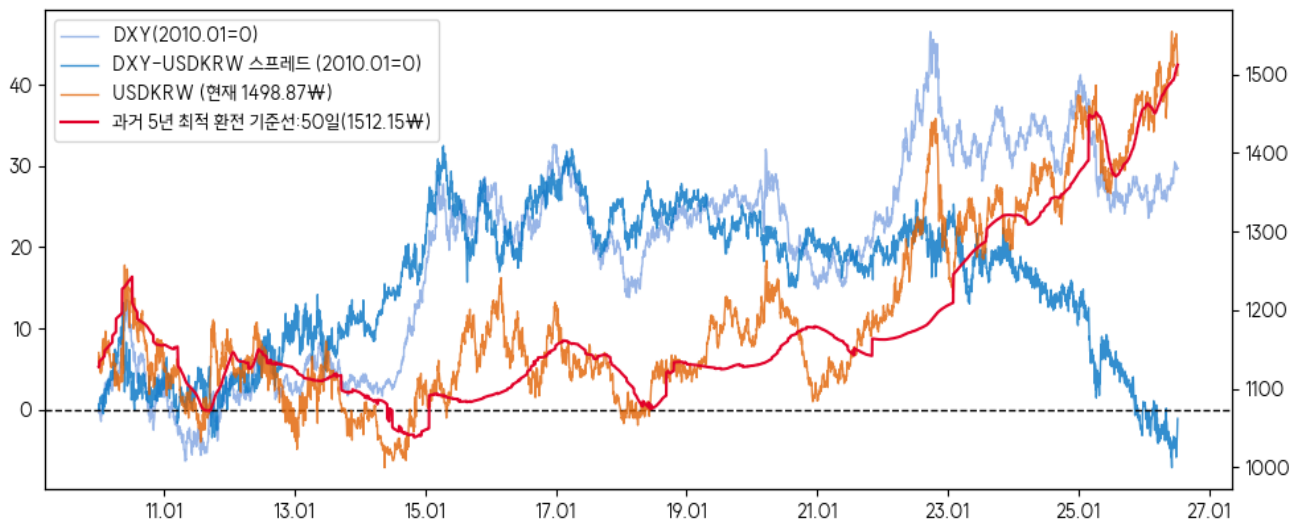
환율 판단 프레임

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

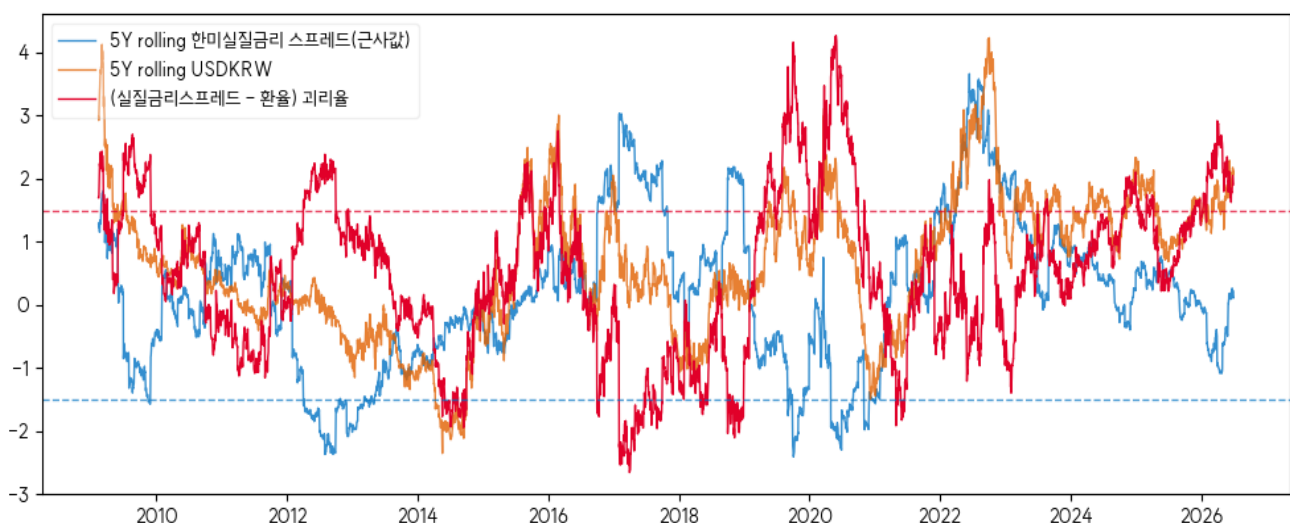
(단위: %, ₩)



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

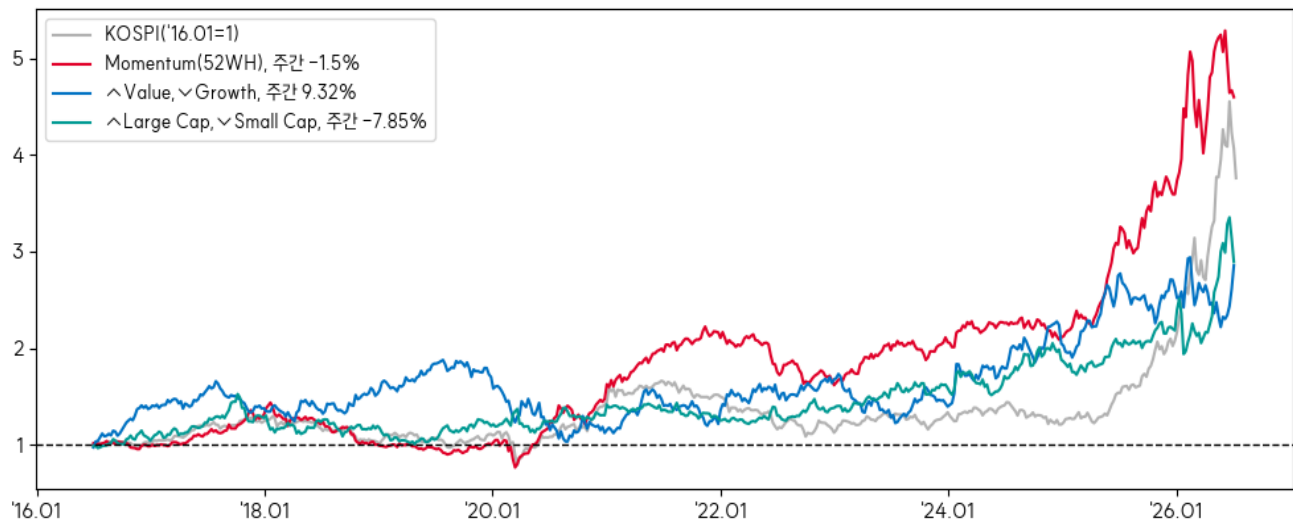
Layer : Momentum

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
- 주간 모멘텀은 -1.5%를 기록. 대형 가치가 강세를 보인 반면 기존 주도주의 가격 모멘텀은 약화되며 지수 대비 모멘텀 바스켓의 상대 부진이 지속
- 모멘텀 그룹에서 삼성전자·SK하이닉스가 이탈하고, 반도체 비중은 소부장 중심으로 축소. 대신 은행, 증권, 보험 및 내수 소비 업종이 확대되며 소형 가치 스타일 구성과 상당 부분 일치

KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

반도체 기가비스, 티에스이, 피에스케이홀딩스 피에스케이, 브이엠	은행 신한지주, KB금융 iM금융지주, 하나금융지주	소매(유통) 신세계 GS리테일 BGF리테일	보험 삼성화재, 현대해상	운송 팬오션, 대한항공
화장품, 의류 F&F, 한국콜마, 미스트홀딩스 에이피알, 영원무역	필수소비재 오리온홀딩스, KT&G 오리온, 동서	건강관리 한울바이오파마, 씨젠	자동차 한국타이어엔테크놀로지 금호타이어	미디어, 교육 제일기획
			소프트웨어 더블유게임즈	
			에너지 GS	통신서비스 LG유플러스
			기계 두산밥캣	증권 한국금융지주

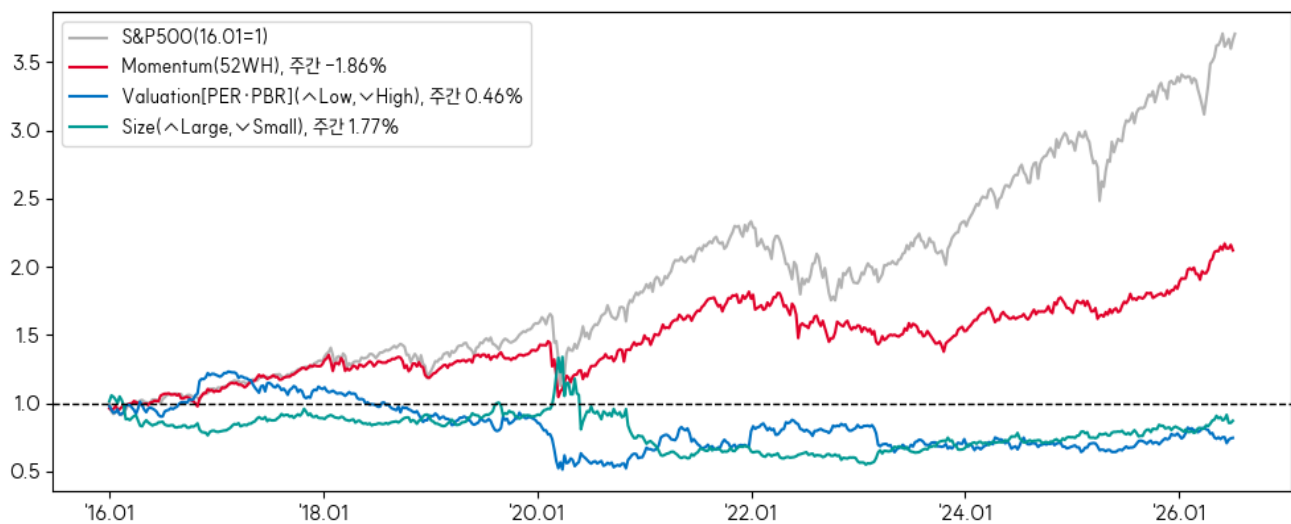
자료: Quantiwise, SK증권

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 Banks, Insurance, Fin Serv 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 15.69%, 3개 업종의 비중은 37.25%를 차지하고 있음
- 직전 주(47.06%) 대비 상위 업종 집중도가 낮아지며 주도 업종의 분산이 진행. 금융 중심 재편과 함께 Energy(MPC·VLO·PSX·TRGP)가 신규 편입되었고, Tech HW(AAPL·ANET) 일부가 그룹에 재진입
- 방어주 일변도였던 직전 주와 달리 에너지·금융 등 경기민감·금리 수혜 업종이 함께 편입된 점은, 순환매가 위험회피형에서 실물경기 연동형으로 이동하고 있음을 시사. 호르무즈 이슈는 이러한 에너지 업종의 모멘텀을 단기적으로 강화할 소지가 있음

S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

Banks				Energy		Transport		HC Equip/Serv			Cap Goods		Cons Discretionary							
FITB		PNC	RF	USB		MPC		VLO		ELV		UNH	CVS	GD		BBY				
MTB		JPM		KEY		BAC		PSX		TRGP						EBAY				
								NSC		EXPD										
Insurance						Fin Serv		Pharma/Bio				Cons Serv		Food/Beverage						
PFG		MET		GL	AFL	BNY		TROW		INCY		CRL	TECH	SBUX		KO				
AIZ		EG				STT		NTRS						ABNB		MNST				
				ALL						Tech HW										
										AAPL				FFIV	ANET	Materials		Media/Ent	REITs	
																	CTVA		EA	DOC

자료: Bloomberg, SK증권

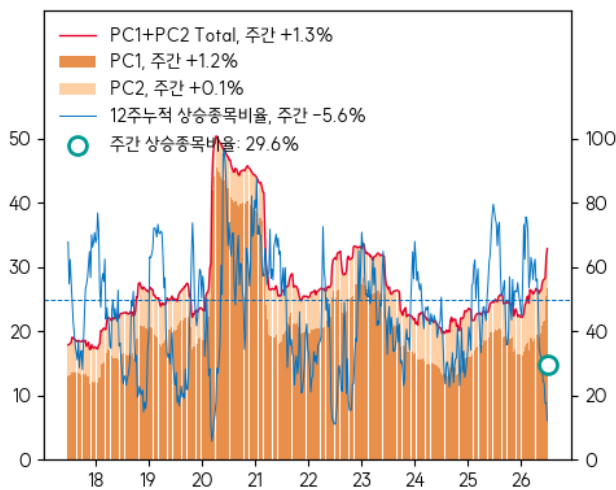
Layer : Sentiment

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(PC 1), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC 2)를 계량적으로 관측
- 국내 주간 상승종목비율은 29.6%로 전주 75.6%에서 급격히 축소. 12주 누적 상승종목비율도 -5.6%로 재차 하락하며 순환매의 지속성이 당장은 불발된 상황
- ETF 자금흐름은 여전히 주식시장 유입에 우호적이고, 외국인의 선물 흐름 역시 long 심리가 최근 대비 강화되는 모습이지만 시장 폭 축소와 병행되고 있음은 주의 필요

국내 증시 수익률 쏠림

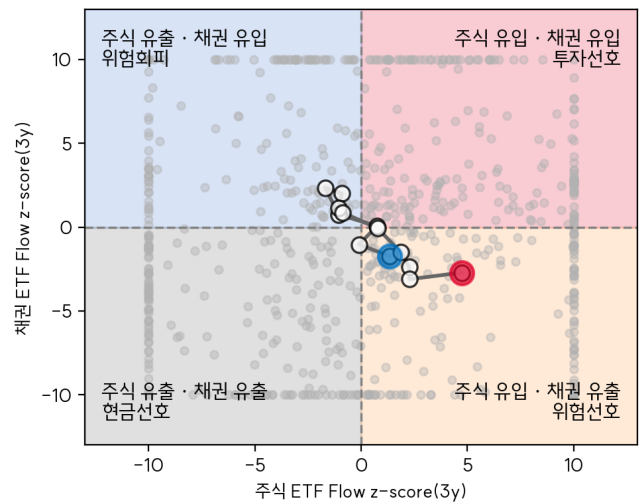
(단위: %)



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)



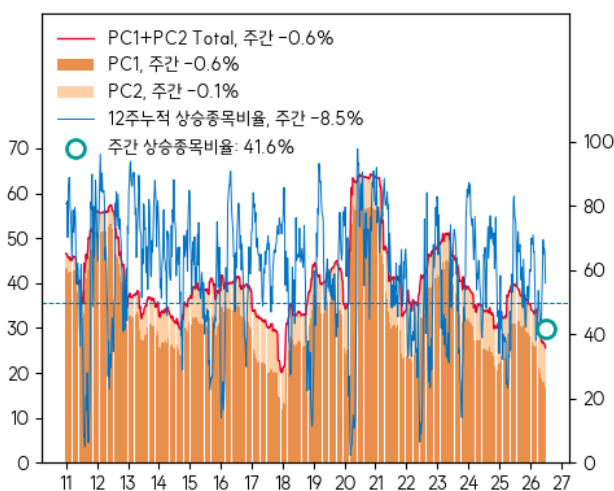
자료: Quantiwise, SK증권

US 투자 심리 변화

- 미국 주간 상승종목비율은 41.6%로 전주(59.5%) 대비 둔화. ETF 자금흐름은 주식·채권 모두 유입되는 투자 선호 구간을 유지하며 유동성 환경 자체는 훼손되지 않은 모습
- 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 MOVE 69.37(+0.86)로 금리 변동성 경계가 여전히 낮은 수준. SKEW z 0.28로 급락 방어 수요가 소폭 확대되었으나, Put/Call z는 -0.91로 콜 우위 영역을 유지하여 구조적 위험회피는 아닌 단기 헤지 수요로 해석

미국 증시 수익률 쏠림

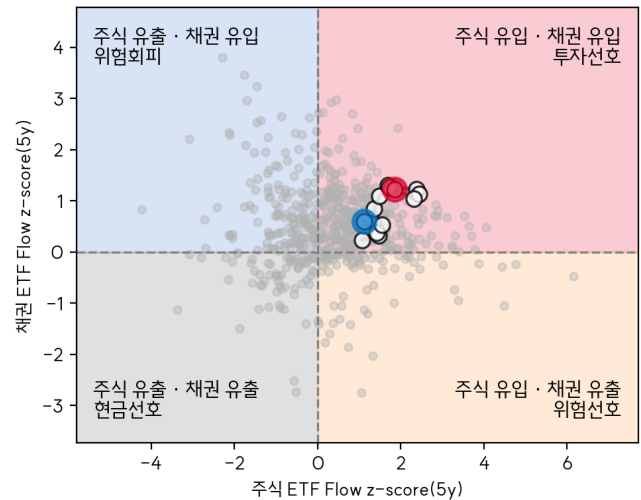
(단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

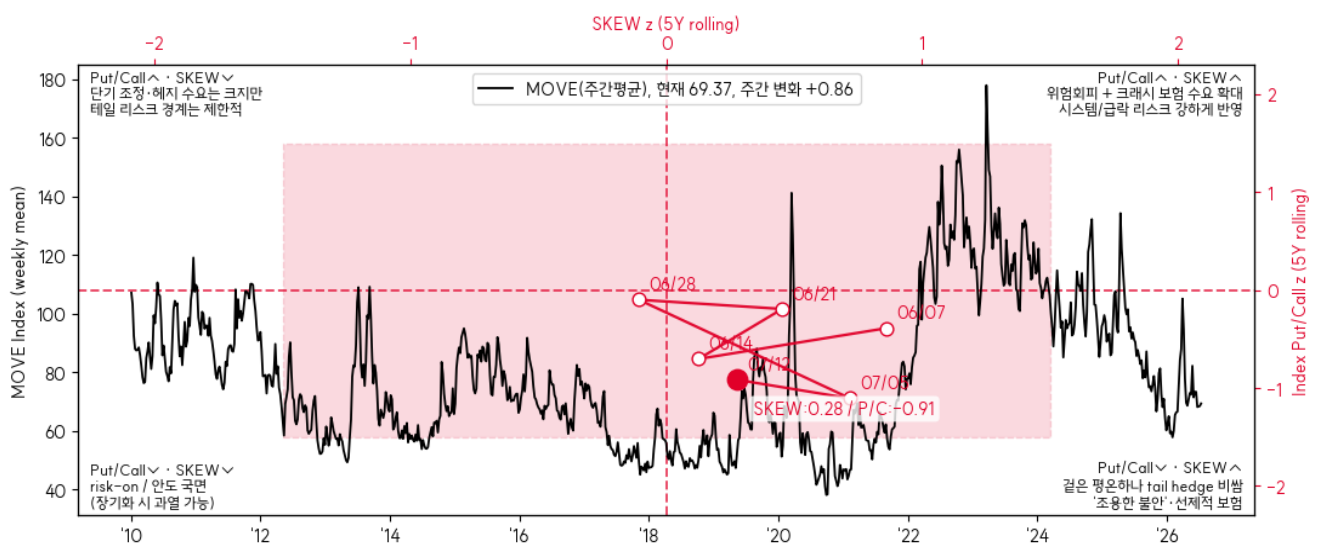


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

옵션 시장으로 보는 투자자 심리

(단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

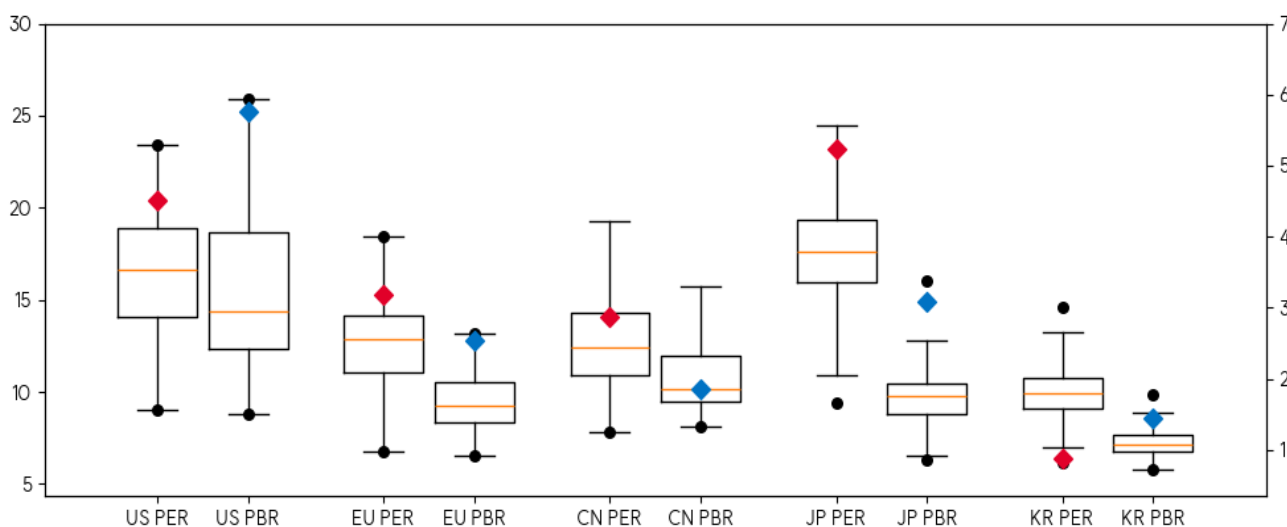
Layer : Fundamental

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)



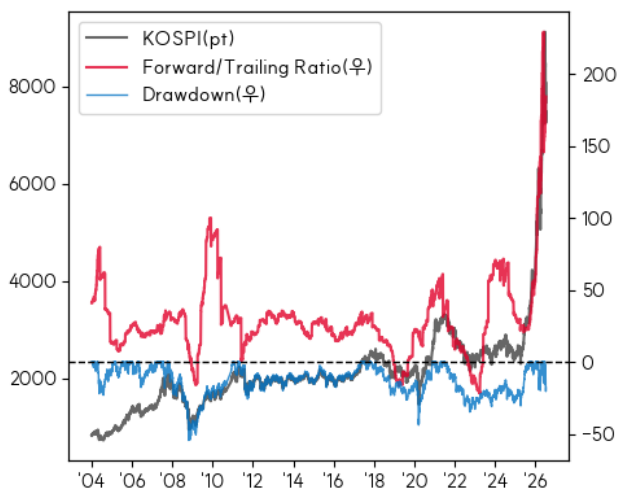
주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축

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

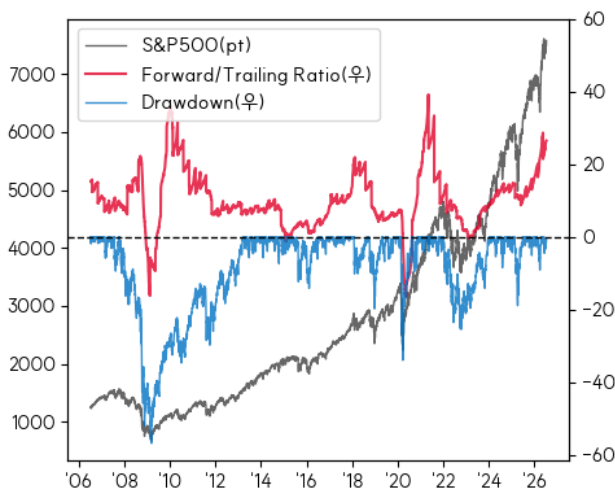
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



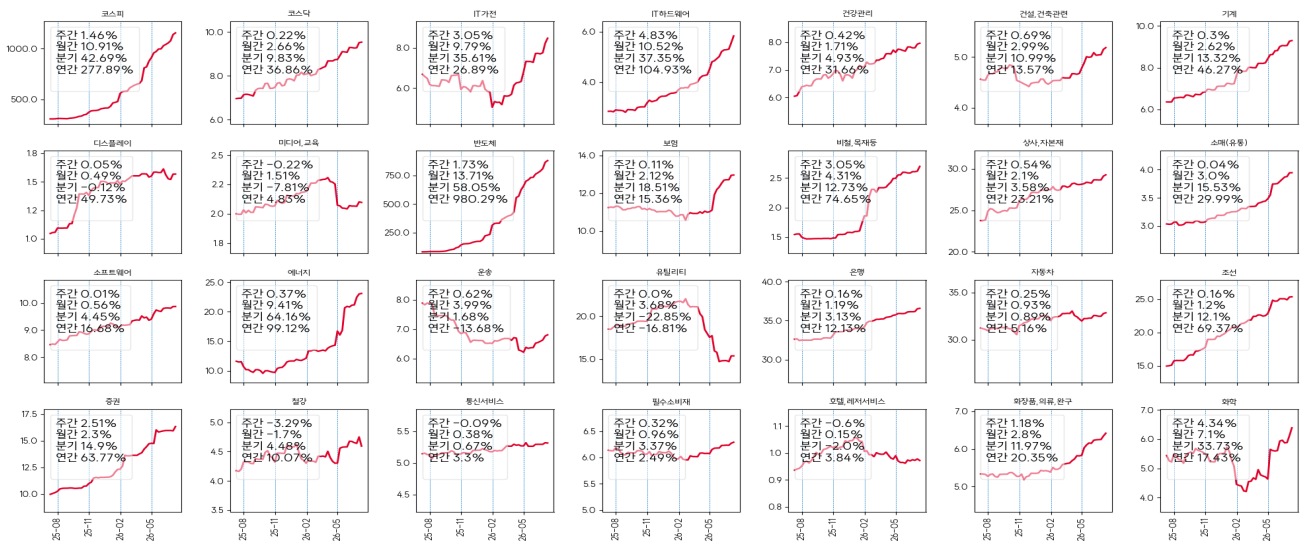
자료: Bloomberg, SK증권

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 코스피232사, 코스닥100사를 대상으로 추세 노이즈를 줄여 분석
- KOSPI 이익 모멘텀은 주간 +1.46%. 전주 +5.61%가 분기 전환에 따른 기계적 효과였던 만큼, 이를 제외한 실질 이익 흐름은 여전히 견조한 수준으로 판단

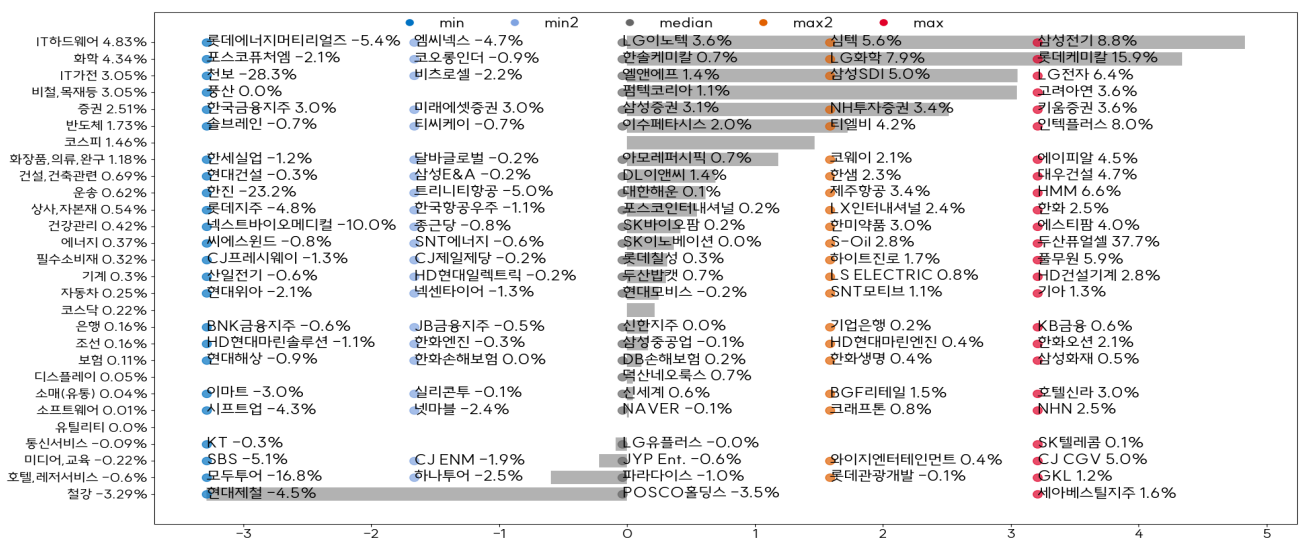
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(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: EPS는 주간 +0.28%로 견조한 반면, Nasdaq은 -0.82%를 기록하며 성장·기술주의 이익 모멘텀은 상대적으로 둔화
- Banks(+2.8%), Transport(+1.67%), Auto/Comp(+1.22%), Energy(+0.64%) 등 이번 주 모멘텀 그룹에 편입된 업종에서 이익 추정치 상향이 동반. 주가와 이익이 같은 방향을 가리키는 구간
- 반면 Insurance(-1.15%), Pharma/Bio(-3.59%)는 모멘텀 그룹 내 주가 강세와 이익 조정이 엇갈리는 업종

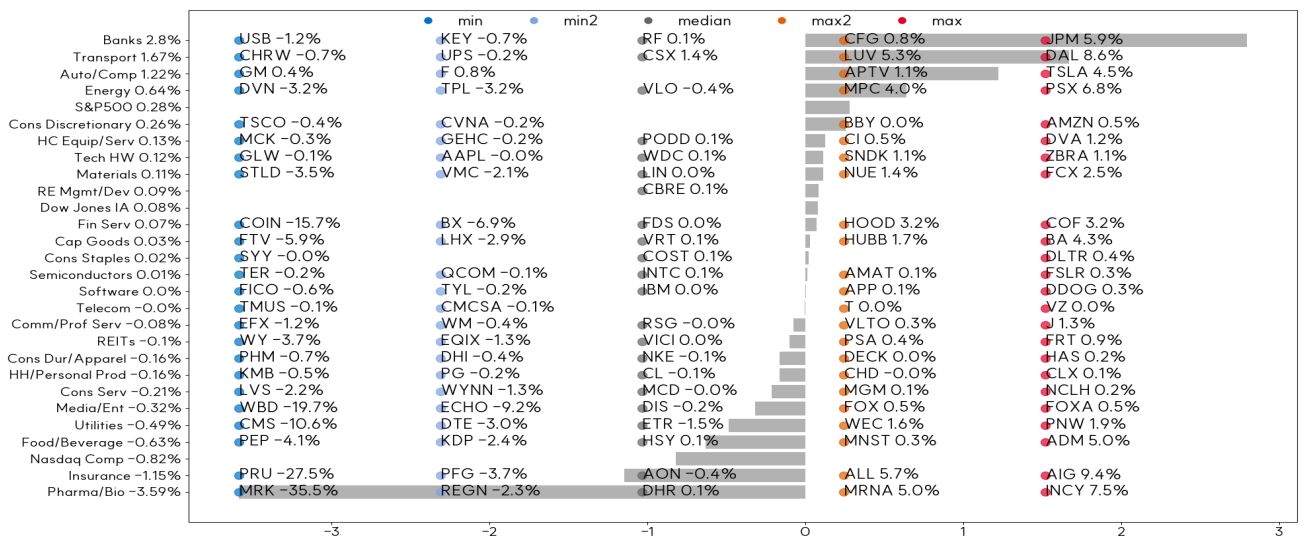
최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

주간 이익추정치 변화를 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

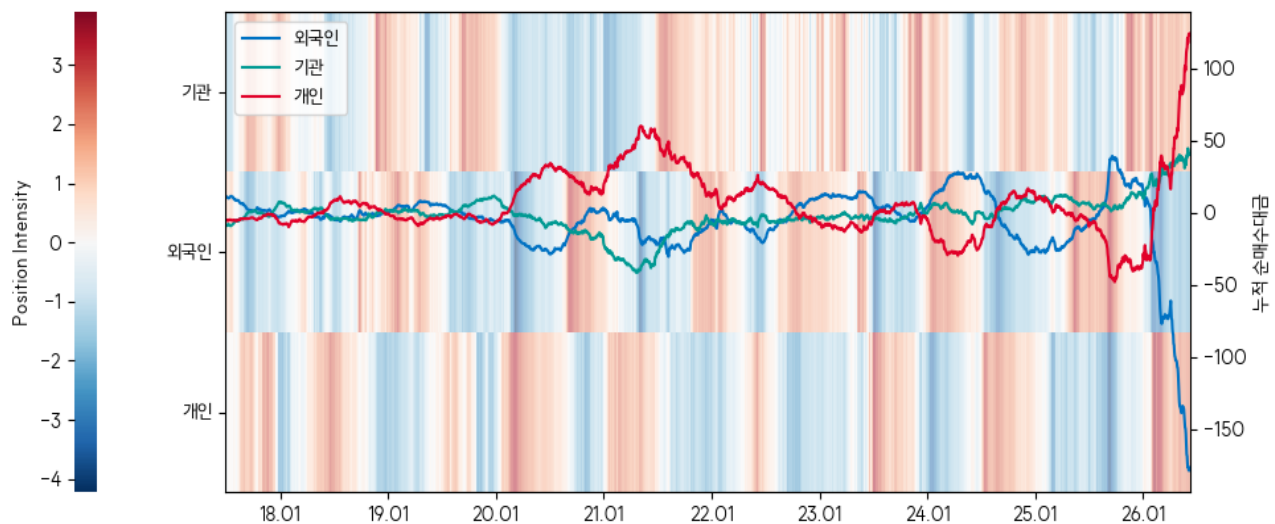
변외 : 수급

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
- 외국인은 주간 코스피 4.1조원을 순매도하여, 직전 2주 연속 20조원 내외의 대규모 순매도 대비 둔화되는 양상. 이는 증시 하락과 같이 나타난 흐름으로, 한국에 대한 비중을 확대하기보다는 현재 수준을 유지하고자 하는 의도로 추정

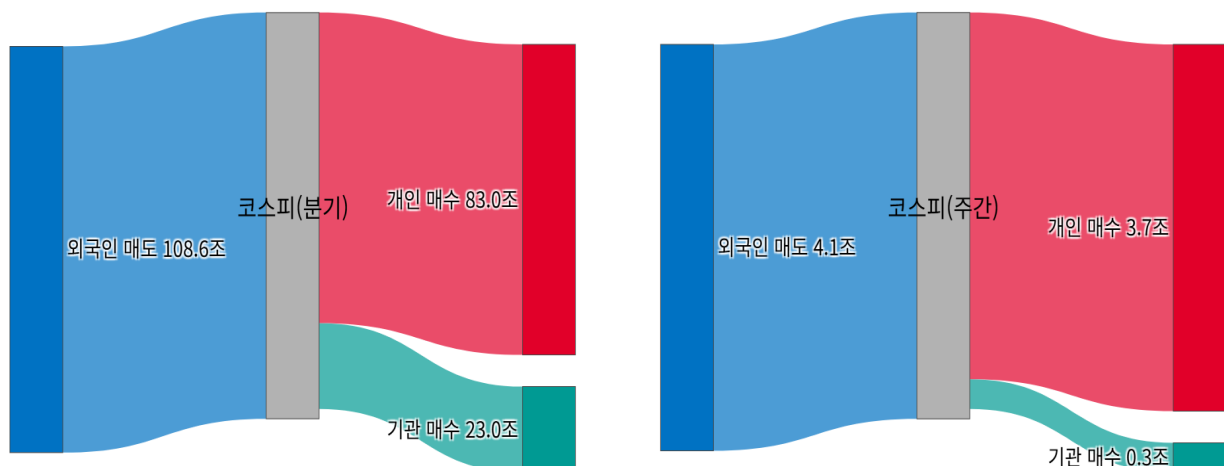
투자자 주체별 매수 강도

(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
 - 업종의 높낮이는 공매도가 해당 업종에 미칠 잠재적 영향력의 크기를, 좌우 위치는 시총 대비 대차잔고의 주간 변화율을 의미.
- 디스플레이 업종은 대차잔고금액이 주간으로 증가해 차주 잠재 공매도 압력 점검이 필요

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	5352.4	31905.3	72574.4	51120.4	48576.3	-5.0
	순매수2위	IT하드웨어	219.5	-1984.4	-212.5	587.7	525.4	-10.6
	순매수3위	조선	117.7	200.4	2218.1	11949.0	9137.8	-23.5
	순매도3위	은행	-255.0	-842.8	-1131.9	3172.4	3410.9	7.5
	순매도2위	소프트웨어	-344.2	-819.4	1084.0	389.5	323.8	-16.9
기관	순매도1위	자동차	-393.2	426.3	5034.9	16611.2	13338.5	-19.7
	순매수1위	은행	514.3	1092.9	1157.0	3172.4	3410.9	7.5
	순매수2위	자동차	223.5	-693.9	645.8	16611.2	13338.5	-19.7
	순매수3위	건강관리	222.8	1095.2	167.3	6488.7	5551.5	-14.4
	순매도3위	조선	-120.1	-133.4	-274.2	11949.0	9137.8	-23.5
외국인	순매도2위	상사, 자본재	-145.0	-64.5	845.7	3679.5	3272.1	-11.1
	순매도1위	IT하드웨어	-1142.7	-2142.5	-1718.2	587.7	525.4	-10.6
	순매수1위	IT하드웨어	917.1	4244.0	2038.4	587.7	525.4	-10.6
	순매수2위	상사, 자본재	246.7	574.1	525.5	3679.5	3272.1	-11.1
	순매수3위	소프트웨어	236.2	739.8	-1752.4	389.5	323.8	-16.9
외국인	순매도3위	보험	-74.9	105.7	284.0	16679.7	16304.6	-2.2
	순매도2위	은행	-213.6	-157.5	-20.9	3172.4	3410.9	7.5
	순매도1위	반도체	-5464.3	-39706.0	-95913.0	51120.4	48576.3	-5.0

자료: Quantiwise, SK증권

시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권