

## 펀더멘털과 모멘텀의 쌍두마차

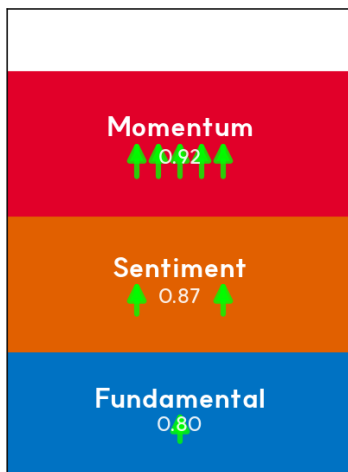
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-04-27)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 지난 주 국내와 미국 모두 AI 관련 대형 성장주가 신고가를 경신하며 주식 시장의 강한 모멘텀을 재확인
- 국내 증시는 신고가를 기록하고 있음에도 실적 추정치 상향 속도가 더 폭발하고 있어 여전히 선행 PER은 역사적 저점 수준(7.3배)을 유지 중
- 미국 증시는 주가 강도와는 달리 상승 종목 비율이 37.7%를 기록하며, broad rally라기보다 AI 인프라에 집중된 상승으로 관찰됨
- 시장의 상승분에 비해 수급 자체는 크게 발생하지 않아 매도자 없이 호가가 계속해서 상승 중. 그만큼 대다수 참가자들이 시장 상승에 베팅 중으로 추정
- 견조한 펀더멘털이 모멘텀을 지지하고 있으나, 매도 공백에 따른 얇은 수급 효과도 반영된 만큼 펀더멘털 외적 요인으로 상황이 변화한다면 상승분 일부를 빠르게 반납할 가능성도 염두에 둘 필요

### 국내 증시 추세 동력

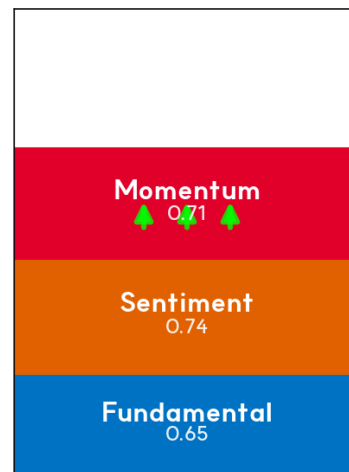
(단위:0~3)



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 과정에서도 보조적인 참고 자료로 활용할 수 있기를 기대

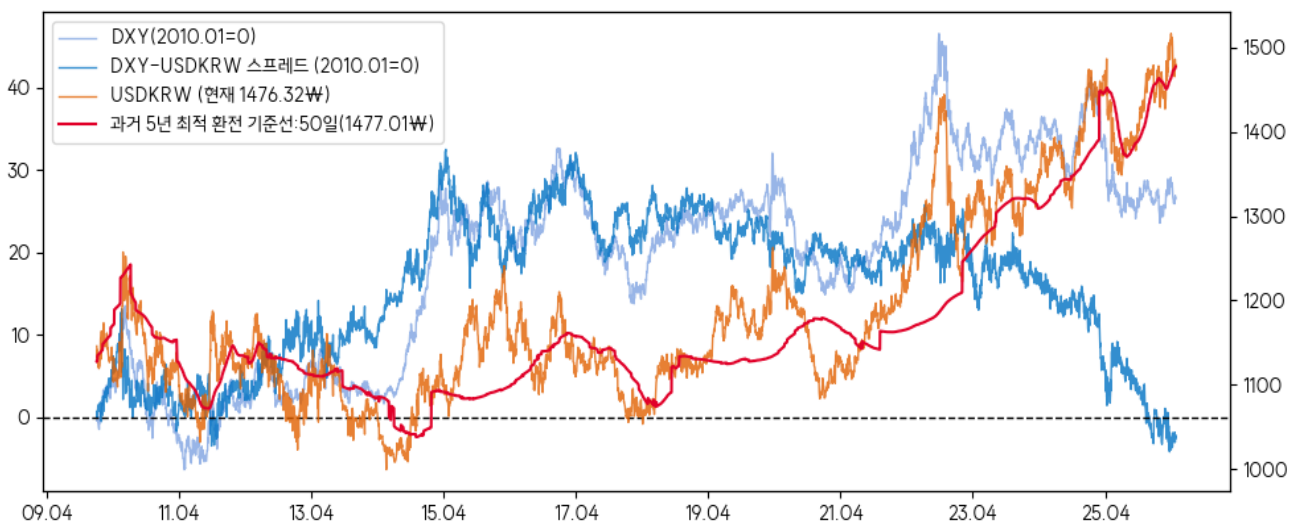
## 환율 판단 프레임

### 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
- 환율은 여전히 실질금리 스프레드만으로 설명하기 어려운 높은 구간에 머물며 이는 외국인의 현물 복귀가 제한되는 요인

### DXY 대비 USDKRW 상대 강도 및 최적 환전 기준선

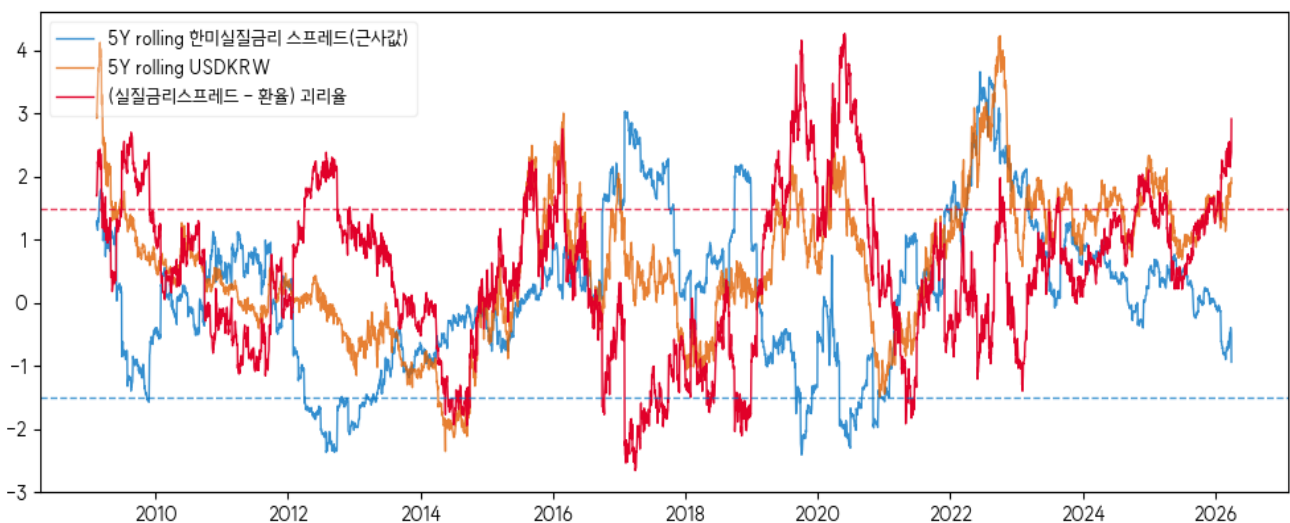
(단위: %, ₩)



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

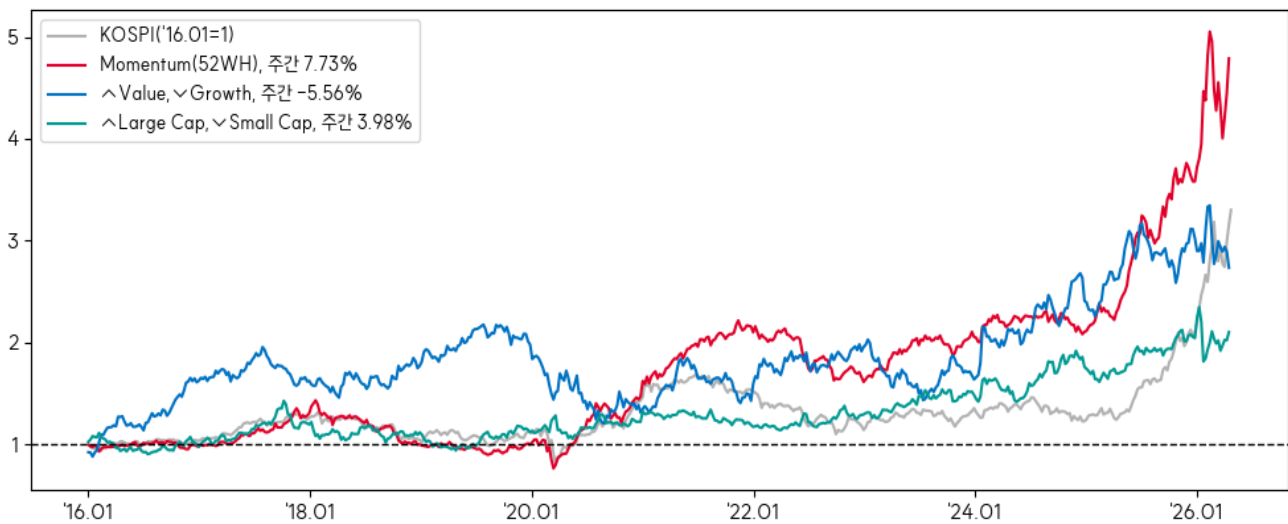
## Layer : Momentum

### 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
- 현재 모멘텀이 높은 업종은 반도체, 기계, 소매(유통) 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 20.0%, 3개 업종의 비중은 48.57%를 차지하고 있음
- AI 인프라 관련 업종들이 모멘텀의 핵심 축이며, 조선·2차전지 등 그 외 업종에도 적극적인 투자 심리가 관찰됨

### KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

### KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

반도체	기계	소매(유통)	IT가전	상사, 자본재
티씨케이, 하나머티리얼즈	LS, 산일전기, 두산밥캣	신세계, 호텔신라	에코프로머티, LS머티리얼즈, 엘앤에프	두산
이오테크닉스, 와이씨	효성중공업, 두산에너지빌리티, LS ELECTRIC	롯데쇼핑, GS리테일	유틸리티, 철강, 통신서비스	SK텔레콤
피에스케이, 동진세미켐	IT하드웨어	조선	한전기술, POSCO홀딩스	
에스앤에스텍	삼성전기, 심텍, 대우전자재료, 고영	HD현대마린솔루션, HD현대마린엔진	자동차, 필수소비재, 화장품, 의류	에이피알
		삼성중공업, HD현대중공업	DN오tomotiv브, KT&G	

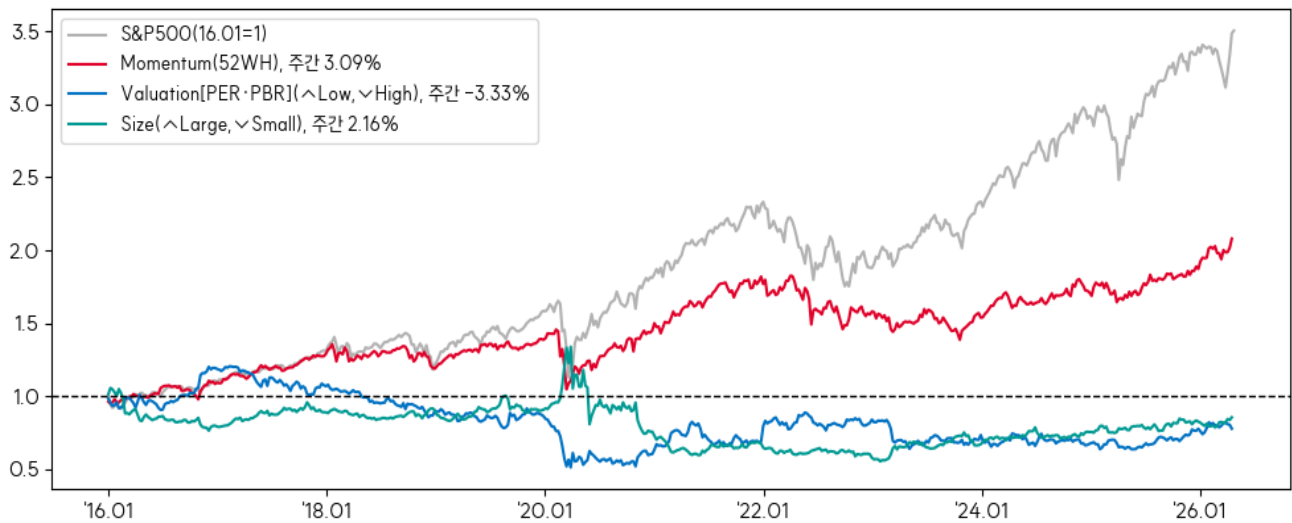
자료: Quantiwise, SK증권

## 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 Semiconductors, Cap Goods, Tech HW 등이며 모멘텀 그룹 내 상위 1개 업종의 비중은 21.57%, 3개 업종의 비중은 54.9%를 차지하고 있음
- 지난 주는 대형vs소형이 2.16%, 가치vs성장이 -3.33% 변동하여 대형성장주들이 상대적 강세를 시현
- 미국 역시 AI CAPEX 기대가 재차 시장을 견인하는 가운데, 자본재, 소재, 에너지 등 일부 실물 관련 업종들도 강세 흐름

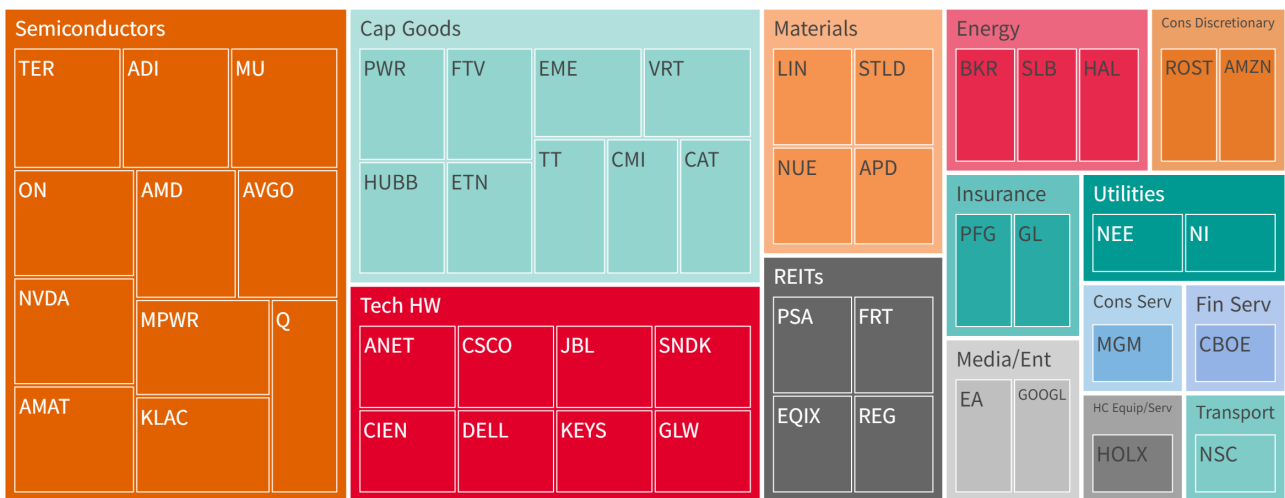
## S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

## S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



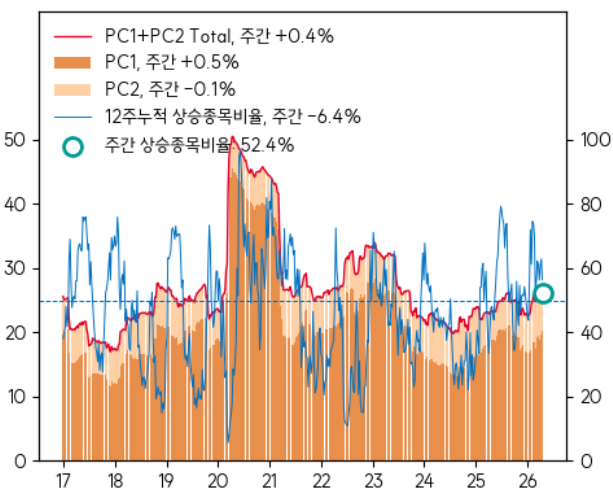
자료: Bloomberg, SK증권

## Layer : Sentiment

### 국내 증시 투자 심리 현황

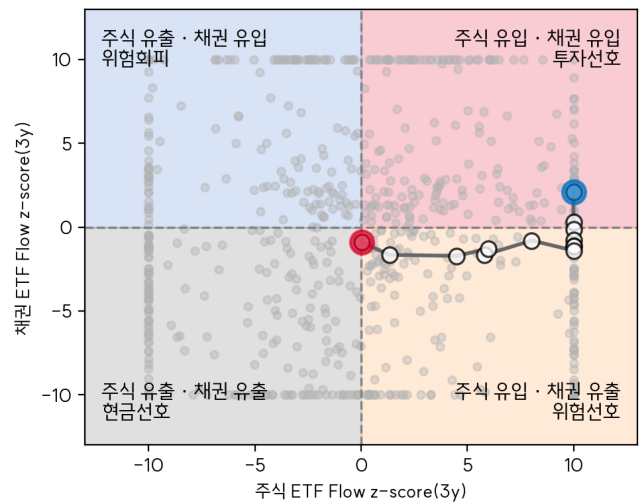
- 증시가 소수의 요인에 의해 좌우될 경우, 해당 요인의 방향성에 따라 시장의 변동성 또한 크게 확대될 수 있음. 이러한 출렁임은 상승과 하락 국면 모두에서 발생 가능
- 위 차트는 주성분분석(PCA)을 활용해 증시 쏠림의 수준을 측정하여 구성 종목들이 과거 대비 함께 움직이고 있는지(PC기), 혹은 각기 다른 흐름을 보이고 있는지(PC기)를 계량적으로 관측
- ETF 자금 흐름은 과거 대비 중립에 가까운 수준으로 내려와 있어 ETF를 통한 주식 유입이 다시 폭발적으로 강해지는 국면은 아닌 것으로 파악됨. 선물 시장에 외국인 순매수는 전주 대비 큰 변동 없음

### 국내 증시 수익률 쏠림 (단위:%)



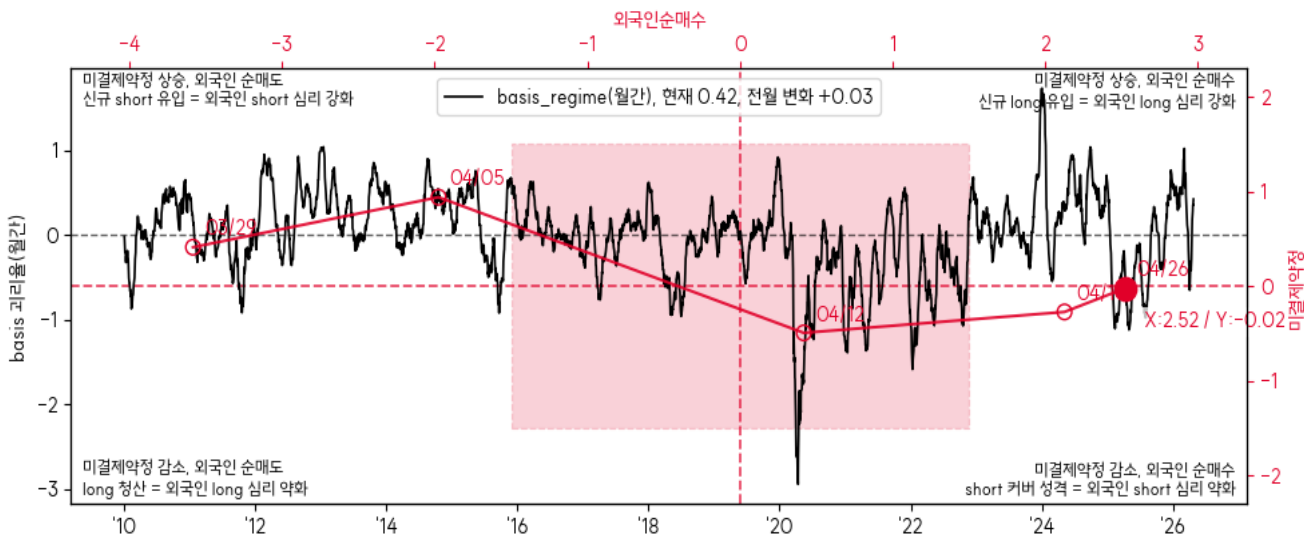
자료: Quantiwise, SK증권

### 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)



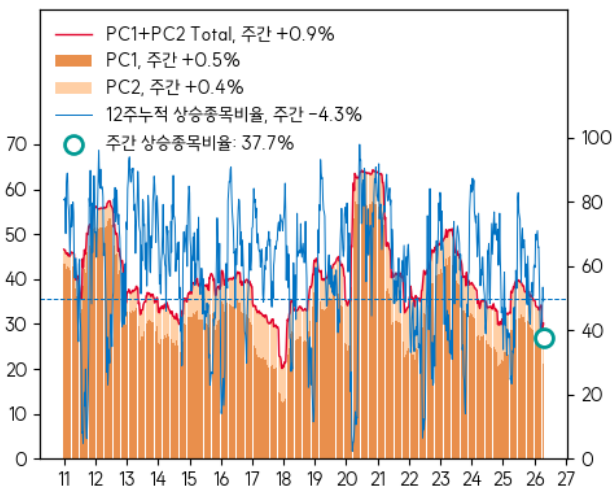
자료: Quantiwise, SK증권

## 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
- 옵션 및 자금 흐름은 특이한 경계 신호가 없으나, 주간 상승종목비율은 37.7%에 불과해 지수 반등이 시장 전반으로 넓게 확산되기 보다는 소수의 대형 기술주로 집중되고 있는 모습

### 미국 증시 수익률 쏠림

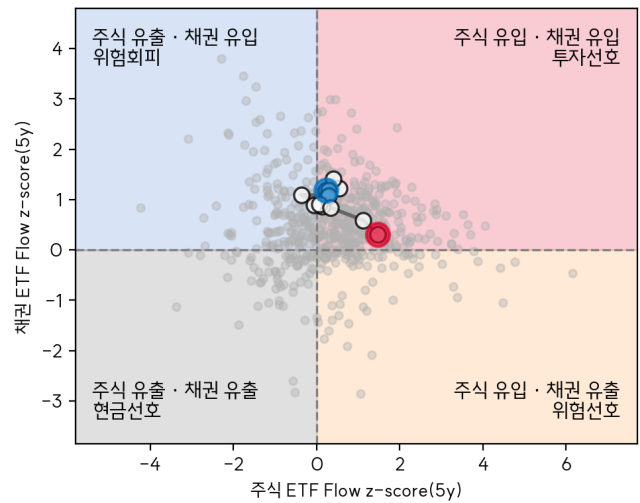
(단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

### 주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

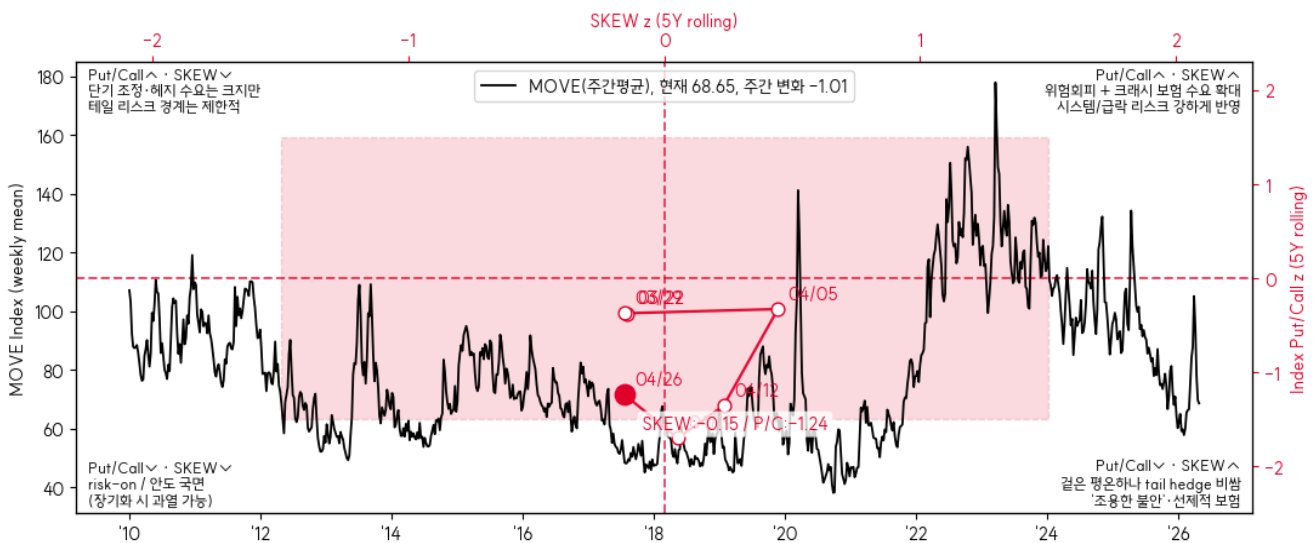


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

### 옵션 시장으로 보는 투자자 심리

(단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

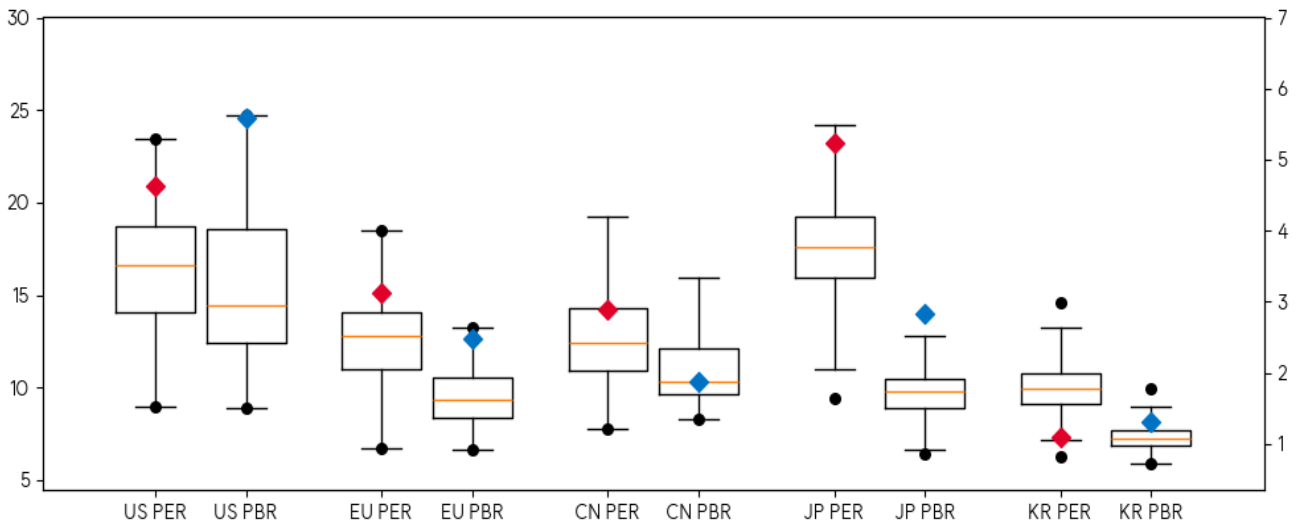
## Layer : Fundamental

### 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)



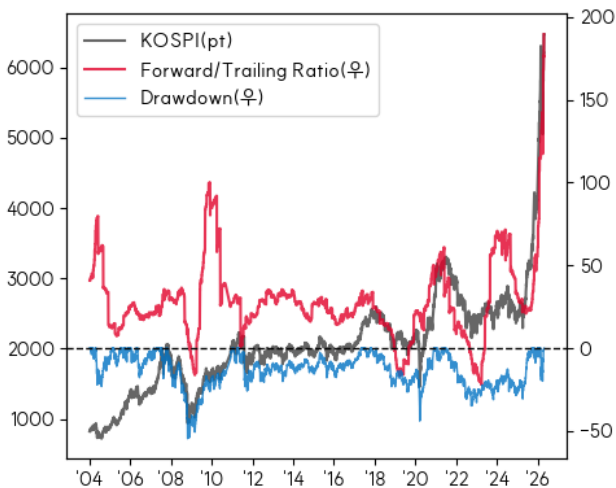
주: ◆는 현재 위치, ●은 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축

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
- 국내 증시의 선행 PER은 7배 초반으로 역사적 저점권에 머물며, 가격이 실적 상향을 아직 충분히 따라가지 못하고 있음. 다만 주요 증시들의 PBR은 고점 부근까지 상승

### KOSPI 선행/후행 비율

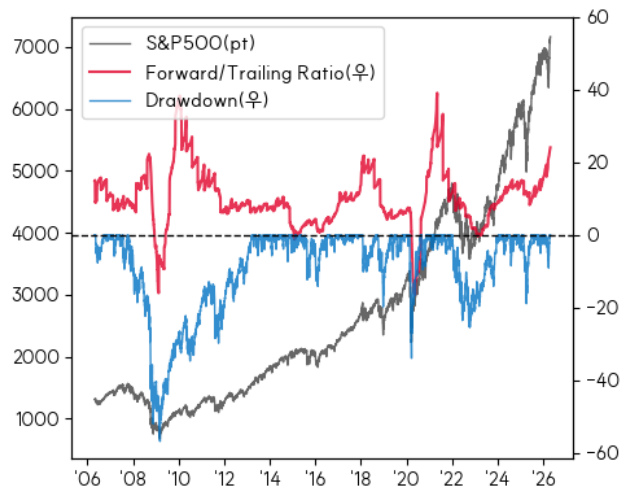
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

### S&P500: 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



자료: Bloomberg, SK증권

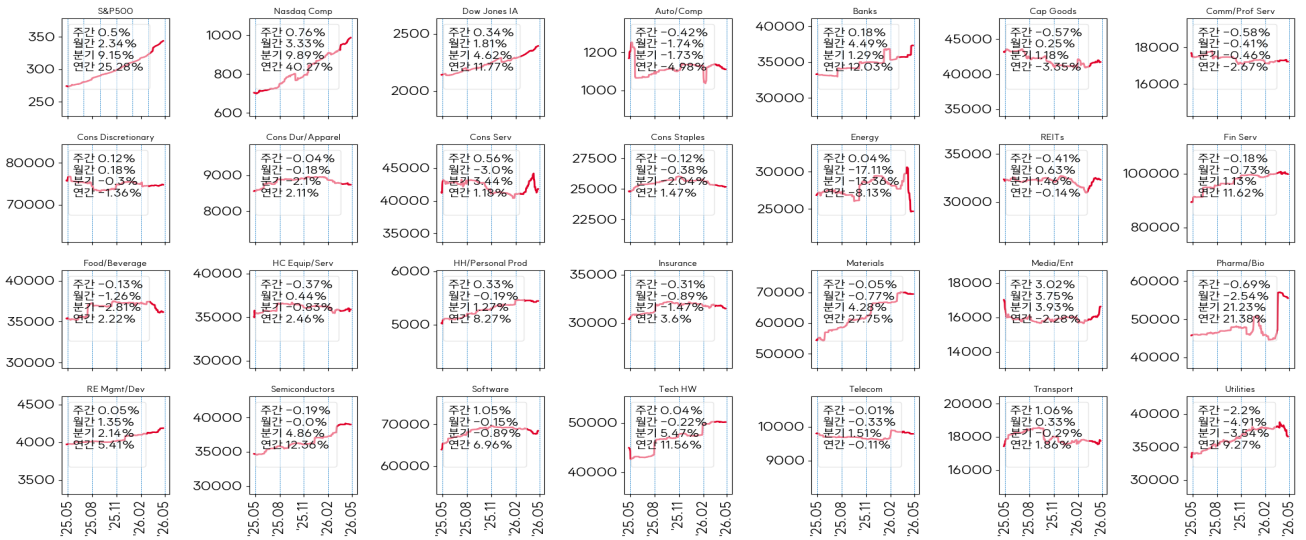


## 미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500; Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- 미국의 주요 시장 지수의 EPS 변화율 역시 건조한 흐름(Nasdaq +0.76%, S&P500; +0.50%, DJIA +0.34%) 지속
- 컨센서스 상향조정 업종은 Media/Entertainment, Transport, Software, 하향조정 업종은 Utilities, Pharma/Biotech 등
- 지난 주 주가 상승을 견인했던 반도체와 Tech HW는 각각 -0.19%, +0.04%를 기록하며 주가와는 다소 상이한 흐름

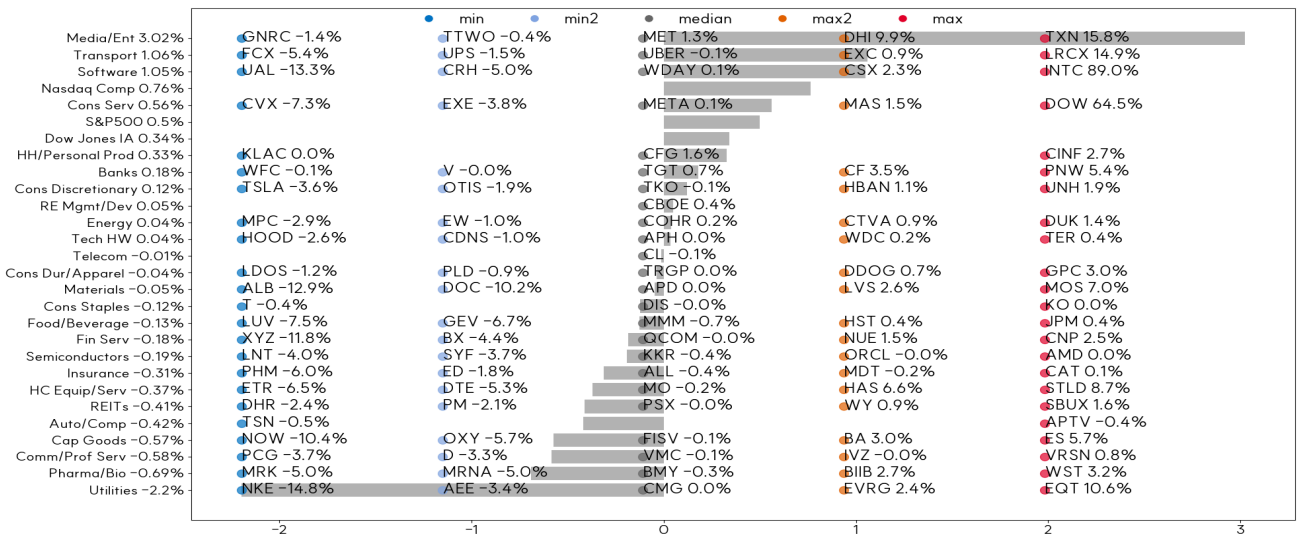
## 최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

## 주간 이익추정치 변화율 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

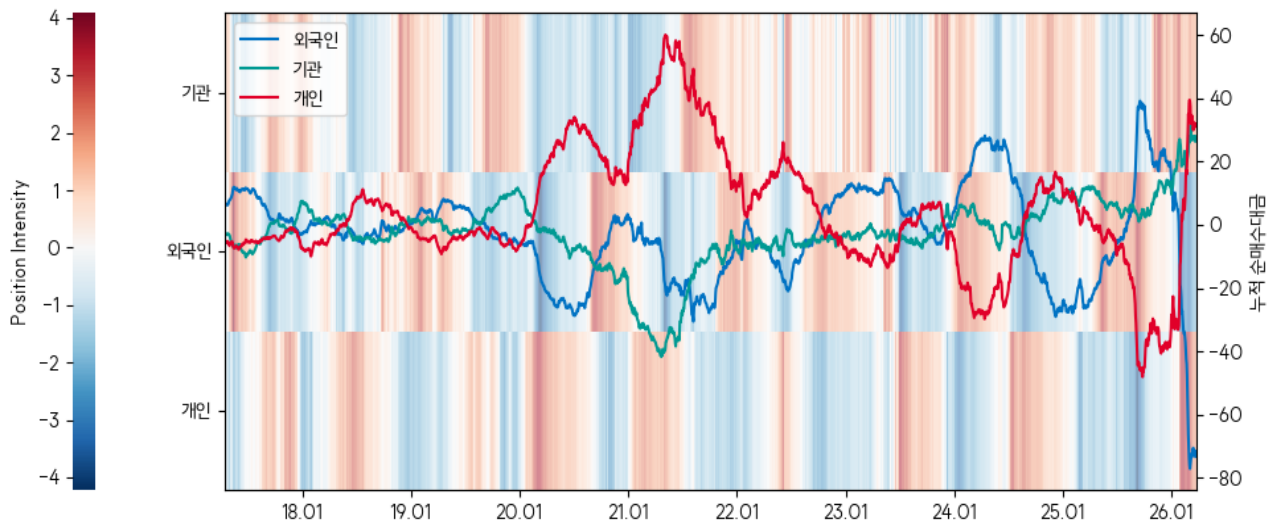
## 변외 : 수급

### 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
- 코스피는 주간으로 +4.6% 크게 상승했으나 매매현황은 외국인의 1.8조 순매도, 기관과 개인의 1.3조, 0.6조 순매수로 매수벽은 상대적으로 얇은 느낌

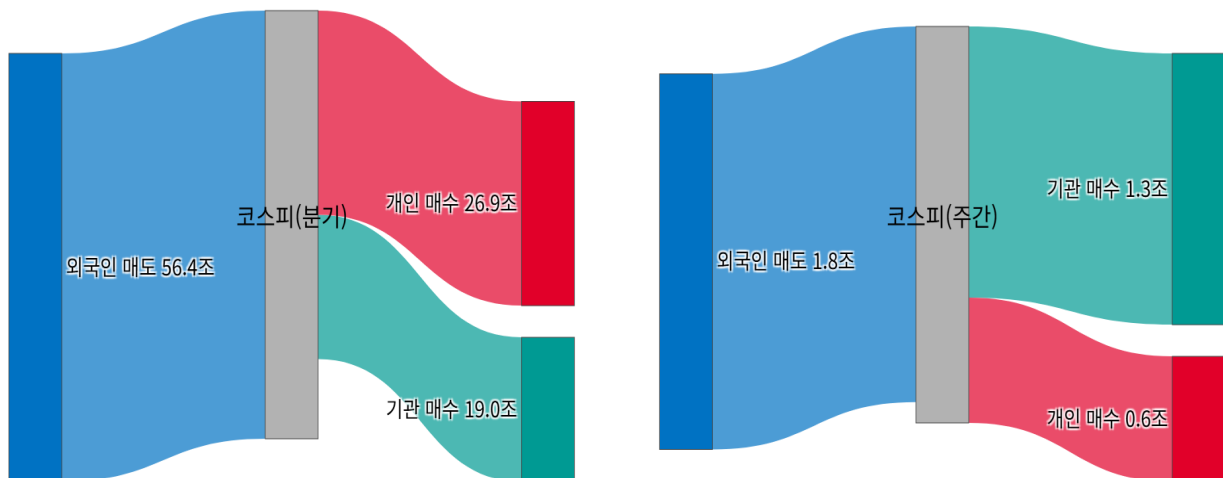
### 투자자 주체별 매수 강도

(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
- 대차잔고 금액은 조선 업종에서 재차 상승하여 잠재적인 공매도 압력이 강화된 상태

## 투자자 주체별 관심 업종

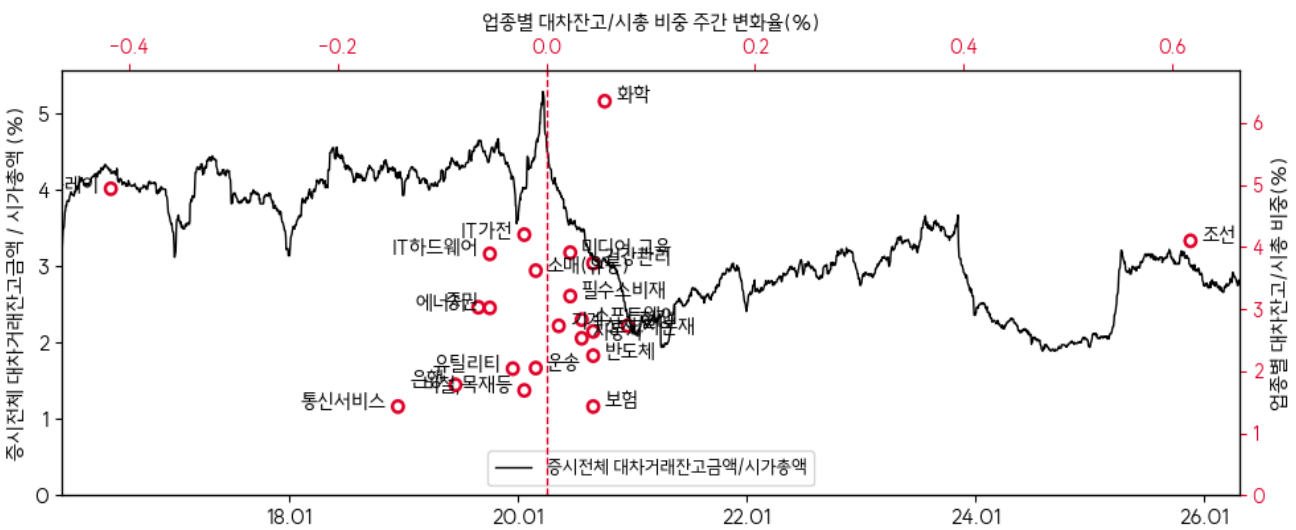
(단위: 십억원, pt, %)

투자 주체	구분	업종명	주간 순매수	월간 순매수	분기 순매수	분기 VWAP(A)	현재지수(B)	괴리율=B/A
개인	순매수1위	자동차	767.7	1164.4	5385.1	14752.8	14124.4	-4.3
	순매수2위	건강관리	673.2	1831.2	-237.5	7973.6	7651.0	-4.0
	순매수3위	소프트웨어	464.2	698.4	3155.7	396.2	386.9	-2.4
	순매도3위	에너지	-266.0	-767.9	-1039.6	6086.6	6940.7	14.0
	순매도2위	조선	-285.1	169.9	-345.7	11793.5	13697.5	16.1
	순매도1위	기계	-753.2	-1645.2	-4743.8	6293.0	7784.5	23.7
기관	순매수1위	조선	866.6	1445.0	1065.2	11793.5	13697.5	16.1
	순매수2위	반도체	378.9	3490.0	12317.9	27789.7	33112.9	19.2
	순매수3위	IT가전	358.2	1474.5	1805.4	1729.3	2135.3	23.5
	순매도3위	소프트웨어	-201.2	-78.1	-721.0	396.2	386.9	-2.4
	순매도2위	자동차	-281.3	-507.6	-312.2	14752.8	14124.4	-4.3
	순매도1위	건강관리	-558.0	-1432.6	-1045.2	7973.6	7651.0	-4.0
외국인	순매수1위	기계	545.6	903.9	3570.3	6293.0	7784.5	23.7
	순매수2위	에너지	182.6	493.1	851.3	6086.6	6940.7	14.0
	순매수3위	상사, 자본재	101.0	795.3	-1786.8	2826.8	3214.8	13.7
	순매도3위	소프트웨어	-266.2	-619.8	-2483.9	396.2	386.9	-2.4
	순매도2위	자동차	-502.6	-845.8	-5438.7	14752.8	14124.4	-4.3
	순매도1위	반도체	-618.9	-5088.0	-57350.0	27789.7	33112.9	19.2

자료: Quantiwise, SK증권

## 시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantiwise, SK증권