The Strategy

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 10. 26

바닥은, 더 이상 팔 사람이 없을 때 만들어진다

전략/퀀트 | **정다운** | dw.jung@ls-sec.co.kr

여전히 불안해 보이는 시장

시장의 약세가 이어지고 있다. 지난 주 KOSPI는 -2.1%의 수익률을 기록하며 5,550.3pt로 마감했다. 여전히 AI 생태계를 둘러싸고 대규모 자금이 필요하며, 그에 따른 조달 비용, 그리고 이를 통한 수익성에 대한 이슈가 시장 약세 요인으로 작용하고 있다. 지정학적 리스크가 재차 부각되고 있는 점 역시 시장을 어지럽게 하고 있다. 지난 주 스페이스X의 실적과 슈퍼마이크로컴퓨터 전망 상향 등은 긍정적이었지만, Muse의 성과에도 불구하고 메타의 실적발표에서는 잉여현금흐름 적자에 대한 우려가 더 크게 작용했다.

매도 클라이막스 가능성

혼란스러운 시장 환경에서도, 당사는 매도 클라이막스가 다가왔을 가능성에 주목하고 있다. 그 시그널은, ① 한국의 반대매매 급등, ② VARA 펀드 청산설과 헷지펀드 숏 포지션, ③ 11월부터 재개될 미국의 자사주 매입 등이다. 이로 인해 이번 주가 지수 저점을 통과하는 시기가 될 가능성이 높은 것으로 전망한다.

KOSPI가 수급 취약성이 현실화하는 가운데, 레버리지를 활용한 매수세가 유입되어 왔다. 주가 급락에 따른 저가 매수 유입이었다. 그러나 이러한 자금이 일부 청산되는 모습이 확인됐다. 신용융자 잔고는, 10월 12일 34.3조원에서 지난 10월 22일, 30.4조원으로 3.9조원 하락했다. 미수금 대비 반대매매도 10월 14일 6.6%까지 급등했다가, 지난 10월 22일 1.0%까지 하락했다. 절대적인 잔고 레벨이 낮진 않지만, 한계 매물의 강제 청산이 정점을 통과했다고 볼 수 있다.

미국에서도 이러한 소식들이 들려오고 있다. 1~2주 전 AI 헷지펀드인 VARA 청산설과 함께 헷지펀드들의 롱 포지션 축소 흐름에 대한 소식이 들려왔다. 지난 주에는 롱 포지션 축소가 아닌 숏 포지션이 역대급으로 높은 수준까지 증가했다는 소식이 추가됐다. CFTC의 S&P 500 선물 투기적 포지션도, 전체 미결제약정 대비 순매도 포지션이 7% 수준까지 확대됐다.

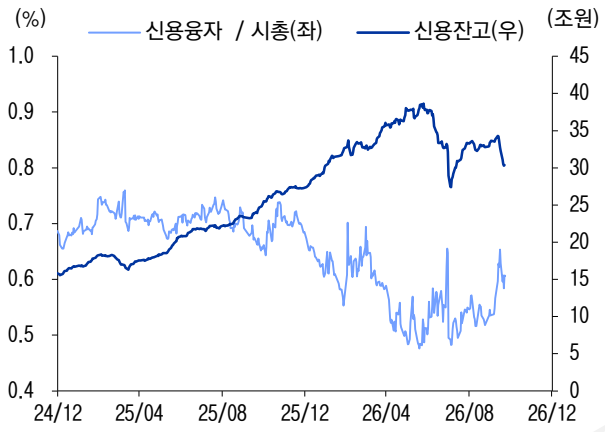
11월부터 미국 기업들의 자사주 매입이 재개될 예정인데, 이는 숏 스퀴즈의 트리거가 될 수 있다. 올해 자사주 매입 승인 규모는 $1.3조에 달하는 수준으로 늘어난 상황이다. 선제적인 숏 커버링을 유발할 수 있는 이벤트이다.

남아있는 불확실성 요인은, 중동과 FOMC

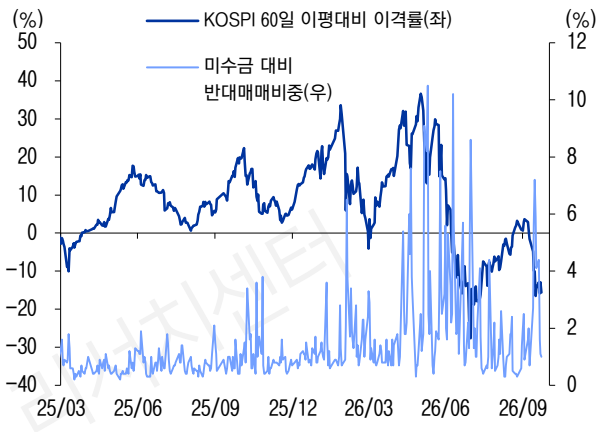
물론 불확실성이 여전히 해소된 것은 아니며, 이번 주 FOMC를 앞두고 중동 지정학적 리스크도 재차 불거지는 양상이다. 무엇보다 시장은 이미 중간선거 이후 미국의 이란 타격을 매우 가능성 높게 점치며 유가에 리스크를 반영한 것으로 평가한다. 중동 지정학적 리스크와 관련해서는 주말 동안 미 항모전단의 무장 준비와 중동 4개국 대사관 인력 감축 소식이 들려왔다. 그러나 트럼프 대통령은, 당장 타격할 수도 있으나, 아주 크고 아름다운 합의를 이룰 수도 있다며 협상의 여지를 열어 두었고, 베센트 재무장관은 페르시아만 원유 수출량이 전쟁 이전 수준을 상회했다며 공급 우려를 일축했다.

FOMC와 관련해서도, 물가 우려로 인해 10월 인상 및 최종 금리의 추가 상승 여지가 있다. 그러나 10월에는 SEP 발표가 없기에 최종 금리의 변화가 수면위로 드러날 가능성이 낮다. 경기 측면에서도 주택시장의 급격한 냉각 등 더 매파적이기에 부담스러운 요인들이 상존하고 있다. 따라서 현 지수대에서는 투매 동참보다는 매도 클라이막스와 숏 커버링을 활용한 기술적 반등(박스권 하단 확보) 관점의 대응이 유효하다.

그림1 신용융자 잔고 / 미수금대비 반대매매와 KOSPI 이격
10 월 14-15 일을 기점으로 신용융자 잔고가 크게 감소했고, 미수금 대비 반대매매 역시 10 월 14 일 급등

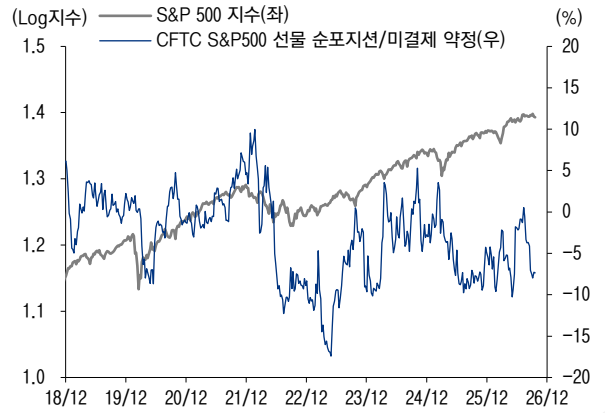


자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

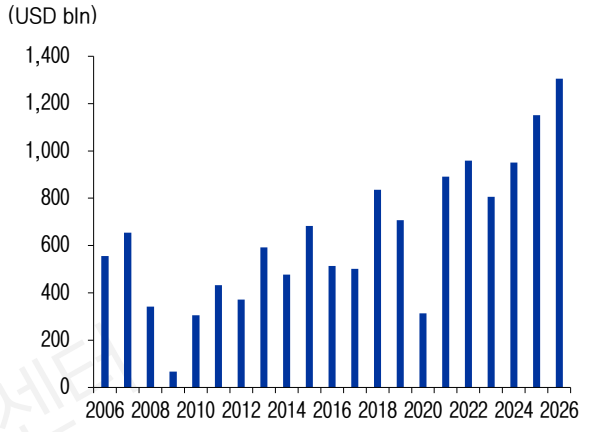


자료: FnGuide, 금융투자협회, LS증권 리서치센터

그림2 미국 S&P 500 선물 투기적 포지션 / 미국 자사주 매입 승인액:
S&P 500 선물 투기적 포지션은 최근 저점 부근이고,
실적발표 전 중단됐다가 11 월부터 시작될 미국 상장사들의 자사주 매입 규모 역시 역대급으로 높은 수준
또한 미국에서는 헷지펀드의 숏 포지션 규모가, 최근 5 년래 가장 높은 수준까지 급등했다는 소식이 들려오는 가운데,
1~2 주 전 AI 헷지펀드인 VARA 의 마진콜 이야기도 들려오는 상황



자료: Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터



자료: Bloomberg, LSEG, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정다운).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.