2026년 11월 19일

KIWOOM DAILY ISSUE



키움증권 리서치센터 투자전략팀
퀀트/자산배분 Analyst 최재원 cjw5056@kiwoom.com



▶ 높아진 AI 변동성, 글로벌 증시 피난처 점검

Summary

- 10월 이후 필라델피아 반도체 지수 -23.6% 조정 속 인도(+9.3%)와 유럽(+2.6%)만 상승하며 성과 양분
- 업종별로도 반도체 지수와의 상관성이 낮을수록 성과 양호, 반면 이익 전망 상향만으로는 설명력 제한적
- AI 변동성 국면의 피난처는 AI 민감도가 높지 않으면서 이익 모멘텀이 존재하는 업종

AI 변동성 확대 속 글로벌 증시 내 로테이션 연출

10월 이후 글로벌 증시에서는 AI 관련주의 조정이 이어지는 가운데, 권역과 업종 간 로테이션이 뚜렷하게 나타나고 있다. 빅테크의 3분기 실적 발표를 계기로 대규모 AI 투자의 수익성에 대한 의구심이 재차 부각되었고, 미국 중간선거 이후에는 데이터센터 관련 규제 강화 우려까지 더해졌다. 다만, 자금이 주식시장을 이탈하기보다는 경기 방어 업종과 AI 노출도가 낮은 지역으로 이동하며, 지수 아래에서의 순환매가 활발해진 모습이다. 이러한 환경 속에서 필라델피아 반도체 지수(SOX)는 10월 이후 -23.6% 하락했다. 같은 기간 반도체 지수의 선행 EPS가 오히려 +7.5% 상향되었다는 점을 감안하면, 실적보다는 AI 투자에 대한 경계감이 주가 조정을 이끈 것으로 판단된다. AI 관련주의 높은 변동성이 이어지고 있는 상황에서 전술적 대응을 위해 어떤 국가와 업종이 피난처 역할을 했는지 점검해볼 필요가 있다.

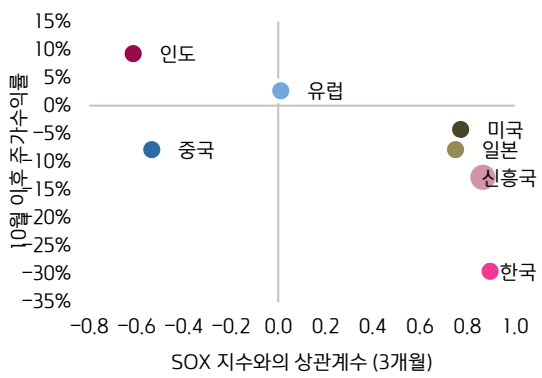
국가별로는 그간 소외되었던 인도 증시의 아웃퍼폼이 단연 주목을 받았다. AI 밸류체인 비중이 높은 한국(-29.5%), 일본 증시(-7.9%)의 조정 폭이 컸던 것과 달리, 인도 증시는 10월 이후 +9.3% 상승하며 주요국 가운데 가장 양호한 성과를 기록했다. 최근 3개월 주간 수익률 기준으로 주요국 증시와 SOX의 상관계수를 살펴보면, 인도(-0.61)와 중국은 음(-)의 상관성을, 유럽은 상관성이 나타나지 않은 반면, 한국(0.90)을 비롯한 미국, 일본은 높은 상관성을 보였다. 인도 외에 플러스 수익률을 기록한 곳 역시 상관성이 낮은 유럽(+3.1%)뿐으로, AI 민감도가 높은 곳에서 이탈한 자금이 인도와 유럽으로 이동한 것으로 판단된다.

주요국 증시 연초 이후 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) MSCI 국가지수 기준

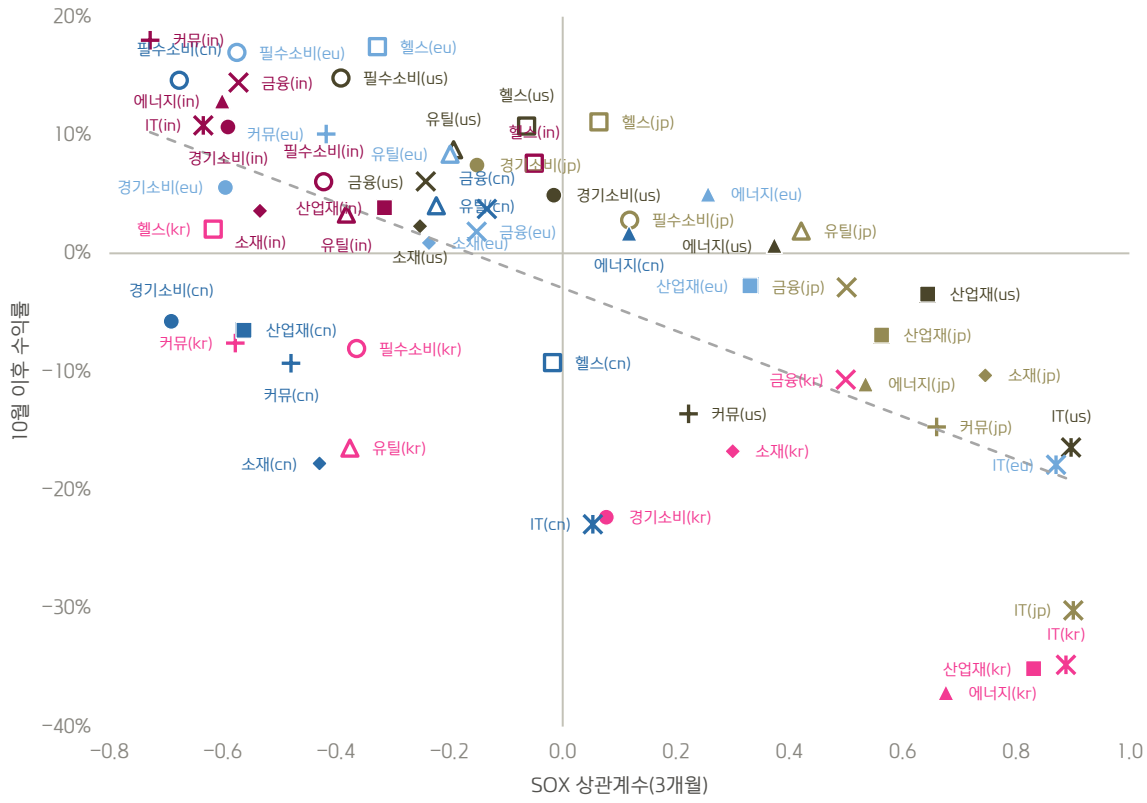
주요국 증시, 반도체 지수 상관계수와 10월 이후 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) MSCI 국가지수 기준

업종 단위로 세분화해 보더라도 같은 흐름이 확인된다. 선진 그리고 신흥 주요국의 GICS 업종별 움직임을 살펴보면, 미국 필라델피아 반도체 지수와의 상관성이 낮을수록 10월 이후 성과가 높았는데, 10월 이후의 주가 수익률은 상관계수 하나만으로 업종별 수익률 차이의 약 40% 이상이 설명되었다. 특히 상관성이 낮은 업종의 강세는 신흥국에만 국한되지 않았는데, 유럽과 미국의 필수소비재, 헬스케어, 유틸리티 등 경기방어 업종이 양호한 성과를 기록하며 글로벌 자금의 방어 업종 선호와 궤를 같이 했다. 반면, 한국, 일본, 미국의 IT 업종은 AI 테마와의 높은 연동성 속에 조정 폭이 컸다.

주요국 업종별, 반도체 지수 상관계수와 10월 이후 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 점선은 추세선. 업종: 에너지, 소재, 산업재, 경기소비재(경기소비), 필수소비재(필수소비), 헬스케어(헬스), 금융, IT, 커뮤니케이션서비스(커뮤), 유틸리티(유틸)

낮은 상관성에 이익모멘텀을 결합하는 경우, 성과 개선

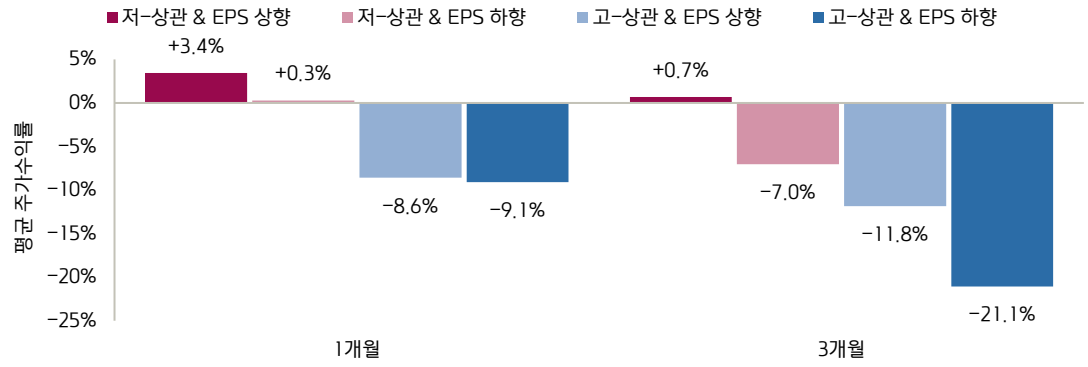
AI 경계감이 높은 구간에서는 AI 주도 업종과의 상관성이 낮은 곳의 성과가 양호했다. 다만, 실적이 주가에 미친 영향은 업종의 AI 민감도에 따라 엇갈렸다. 실적 탄력이 가장 강한 AI 관련 업종에서는 실적 그 자체보다 리스크 회피 심리가 부각되었는데, 한국, 미국, 일본의 IT 업종은 이익 전망의 큰 폭 상향에도 주가가 두 자릿수 하락했다. AI 관련주에 쏠려 있던 포지션이 한꺼번에 축소되며, 실적보다 수급이 주가를 좌우한 것으로 보인다.

반면, 상관성이 낮은 업종 내에서는 실적 개선이 동반되는 곳의 성과가 더욱 양호했다. 상관성이 낮은 업종 중 이익 전망이 상향된 업종의 10월 이후 평균 수익률은 +7.2%로 하향된 업종(+0.5%)을 크게 상회했고, 상관성과 이익 전망의 결합 효과까지 고려하면 업종별 수익률 설명력은 58%까지 높아진다. 낮은 상관성에 실적 모멘텀이 더해질 때 성과가 추가로 개선되는 것으로 판단된다.

이 같은 결과는 측정 기간을 최근 1개월, 3개월로 달리해도 일관되게 나타났다. 상관계수와 해당 기간 EPS 변화율로 업종을 네 그룹으로 나눠보면, 상관성이 낮으면서 EPS가 상향된 그룹은 두 기간 모두 평균 수익률이 가장 높았던 반면, 상관성이 높은 그룹은 이익 전망 방향과 관계없이 부진했다. 상관성이 낮더라도 이익 전망이 하향된 업종은 성과 개선이 제한적이었는데, 경기방어 업종이라는 이유만으로는 피난처가 되기 어렵다는 의미다. 최근 방어 업종으로의 자금 쏠림에 밸류에이션 부담도 지적되고 있어, AI 조정이 길어질수록 이익 개선이 확인되는 업종 중심의 차별화에 무게가 실린다.

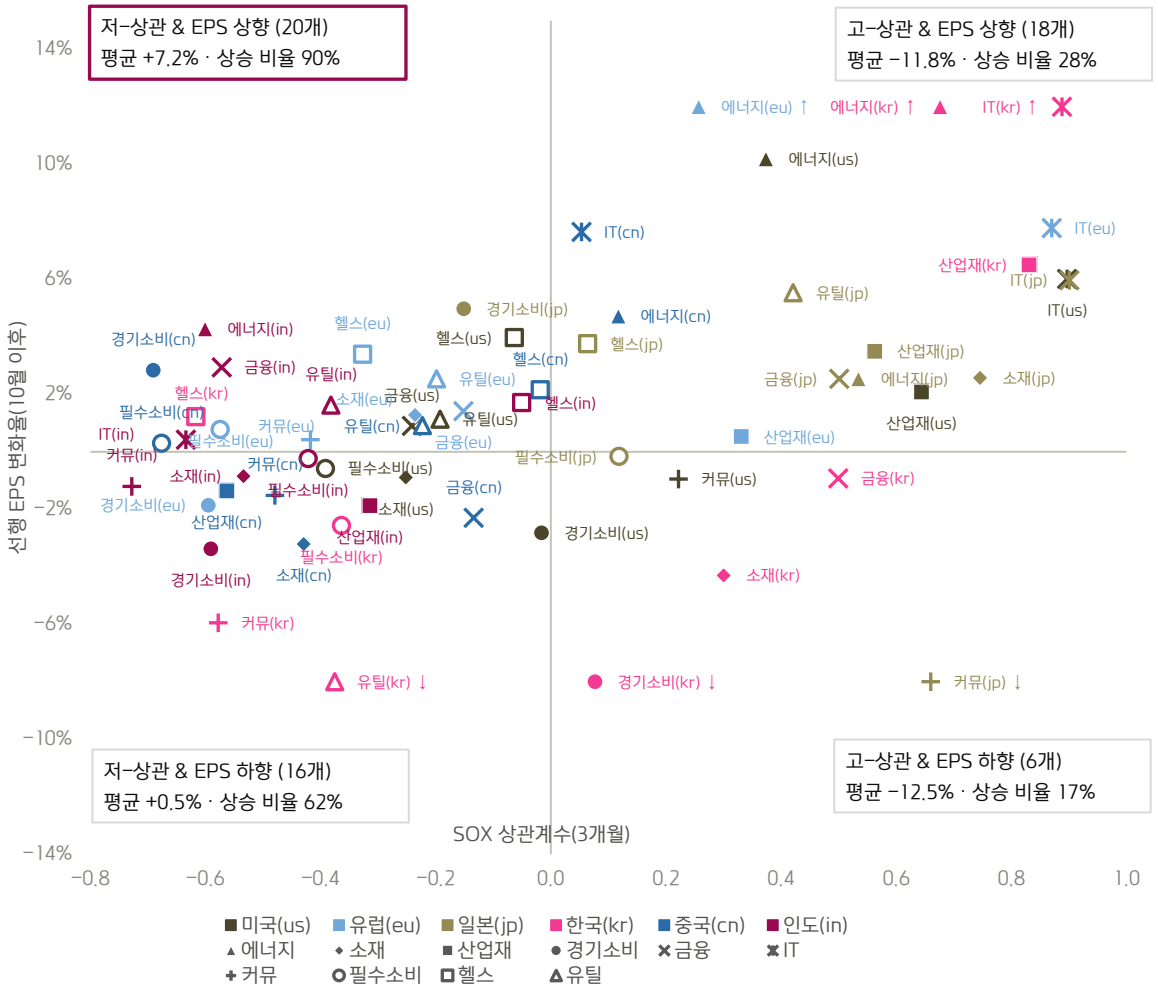
이를 결합 사분면으로 나타내면, AI 변동성 국면의 피난처는 AI 민감도가 낮으면서 이익 전망이 상향되는 왼쪽 위 영역에 해당한다. 해당 사분면의 20개 업종 중 90%가 10월 이후 상승했다. 국가별로는 유럽과 인도가 절반 이상을 차지했고, 업종은 헬스케어, 유틸리티뿐 아니라 금융, 에너지, IT 등으로 다양했다. 업종의 성격보다는 AI 민감도가 높지 않으면서 동시에 이익 모멘텀이 존재하는지 여부가 성과를 가른 것으로 보인다. 따라서 AI 관련주의 변동성이 이어지는 동안에는 이 두 조건을 함께 충족하는 국가와 업종을 선별하는 접근이 유효할 것으로 판단된다.

반도체 지수 상관성과 이익 전망 방향별 업종 평균 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) SOX 상관계수는 최근 3개월 기준 고정, 선행 EPS 변화율과 평균 주가 수익률은 각 기간 기준(1개월, 3개월)

주요국 업종별, 필라델피아 반도체 지수 상관계수와 EPS 변화율(10월 이후)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주 1) 업종: 에너지, 소재, 산업재, 경기소비재(경기소비), 필수소비재(필수소비), 헬스케어(헬스), 금융, IT, 커뮤니케이션서비스(커뮤), 유틸리티(유틸)
주 2) (↑ ↓는 범위 밖 값)., 상승 비율은 해당 사분면 안에서 10 월 이후 수익률 (+)인 업종 비율

Compliance Notice

- 당사는 11월 18일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.