

## AI와 지정학의 줄다리기

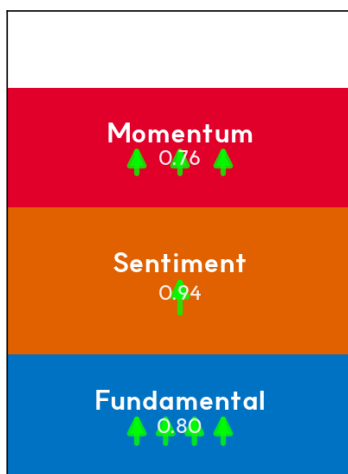
이번 주 시장 한 장 요약 (2026-04-13)

SK증권 퀀트/자산배분 황지우

- 지난 주 미국-이란 갈등 완화 기대와 삼성전자 잠정실적 서프라이즈가 겹치며 국내외 증시는 강한 안도 랠리를 시현
- 국내는 반도체를 축으로 모멘텀·センチ멘트·펀더멘털이 동시에 복원됐고, 미국도 시장 폭과 ETF flow, 금리 변동성이 함께 개선되며 위험선호가 회복되는 흐름이 관찰됨
- 다만 미국 모멘텀의 중심은 여전히 유틸리티 등 방어 업종에 머물러 있고, 주말 사이 열린 미국-이란 회담도 포괄적 합의 없이 마무리된 만큼 이번 반등은 다소 불안정함
- 가격 흐름만 보면 투자자들이 중동 리스크에 점차 적응해가는 듯 보이지만, 해당 변수가 어느 정도의 실물경제 충격으로 이어질지는 여전히 가능하기 어려운 상황
- 결국 이번 실적 시즌의 핵심은 AI 수요가 견조하게 이어지는 가운데, 지정학 변수로 인한 생산·원가·공급 차질이 실제로 나타나는지 여부가 될 전망

### 국내 증시 추세 동력

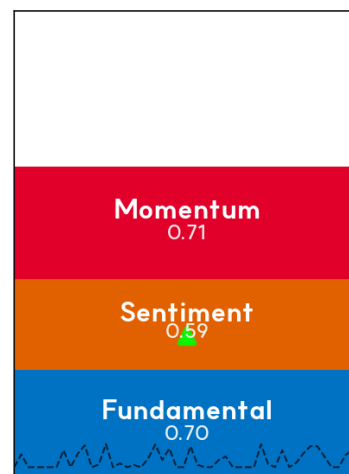
(단위:0~3)



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

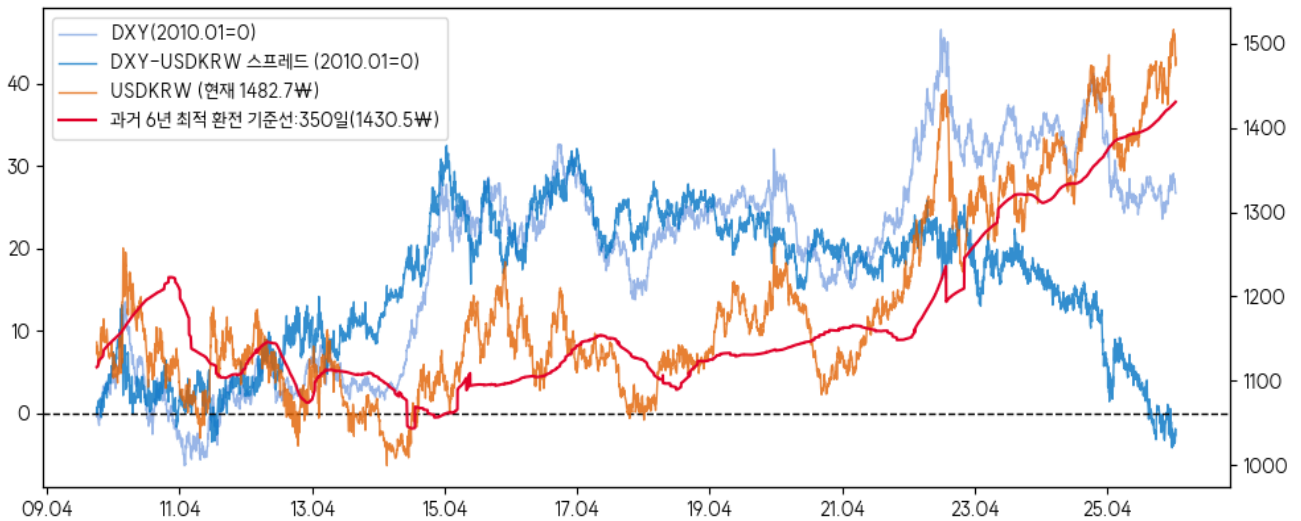
## 환율 판단 프레임

### 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
- 금리 스프레드로 설명되지 않는 환율 움직임이 확대될수록 시장 포지션의 쏠림 또는 단기 수급 요인의 영향력이 강화된 국면

### DXY 대비 USDKRW 상대 강도 및 최적 환전 기준선

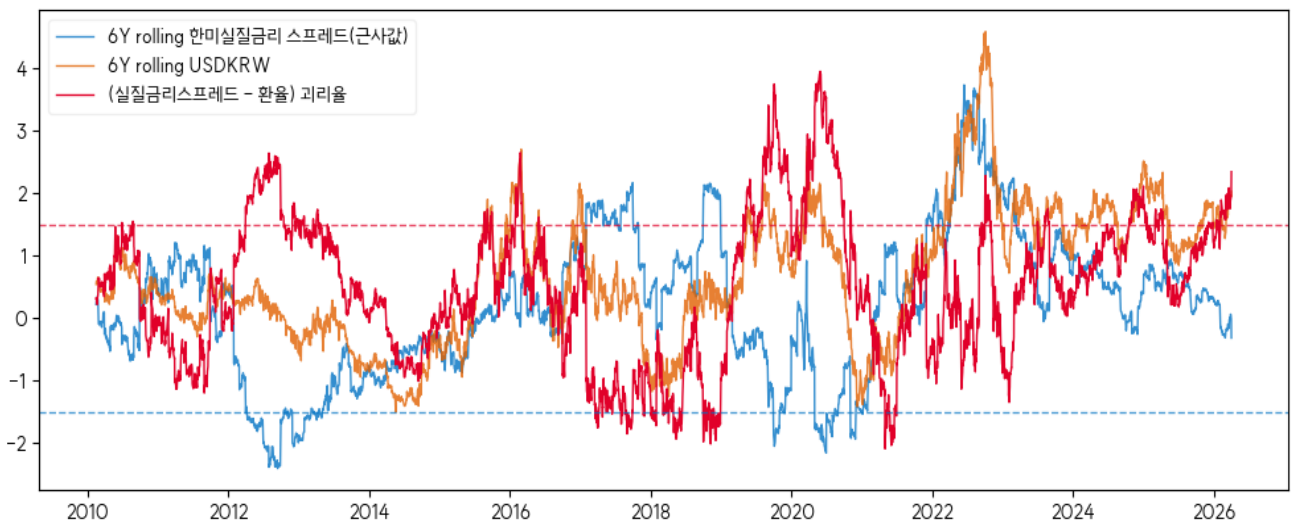
(단위: %, ₩)



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

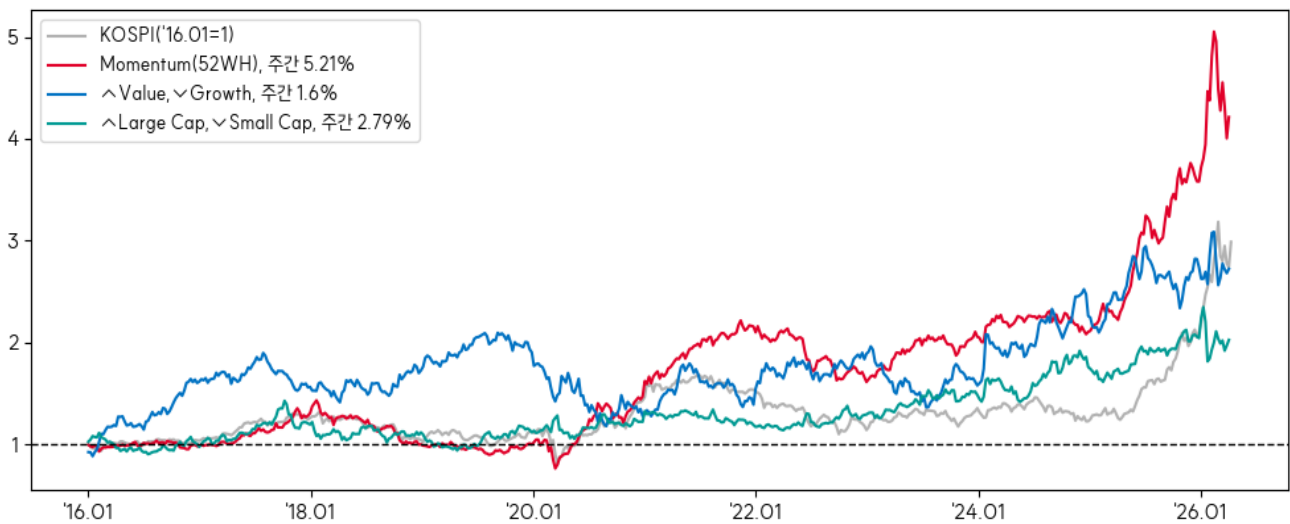
## Layer : Momentum

### KS200+KQ150 모멘텀 성과 및 구성 종목

- 모멘텀은 "최근 강한 종목이 계속 강한다"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
- 모멘텀 그룹 상단에 반도체가 다시 크게 자리 잡고, IT하드웨어·IT가전이 뒤를 받치며 시장의 중심축이 AI·메모리 체인으로 재복귀
- 대형주 우위가 다시 확인된 만큼, 이번 반등은 지난주 소형 고베타 반등보다 질적으로 한 단계 나아진 흐름

### KS200+KQ150 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK증권

### KS200+KQ150 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트

<b>반도체</b> SK하이닉스, 테스, 코미코 이오테크닉스, 티에스이, 삼성전자	<b>건설</b> DL이앤씨, 대우건설, 삼성E&A 동화기업, GS건설	<b>IT가전</b> 엘앤에프, 에코프로머티 삼성SDI	<b>통신서비스</b> SK텔레콤, LG유플러스	<b>화장품,의류</b> 효성티앤씨, 에이피알
<b>IT하드웨어</b> 솔리드, LG이노텍, RFHIC 삼성전기, 심텍	<b>기계</b> LS, 성광벤드 두산밥캣, 효성중공업	<b>상사,자본재</b> 두산, 한국항공우주 LIG넥스원	<b>화학</b> 코오롱인더, DL	<b>디스플레이, 소프트웨어</b> 덕산네오룩스, 엔씨소프트 필수소비재, 오리온

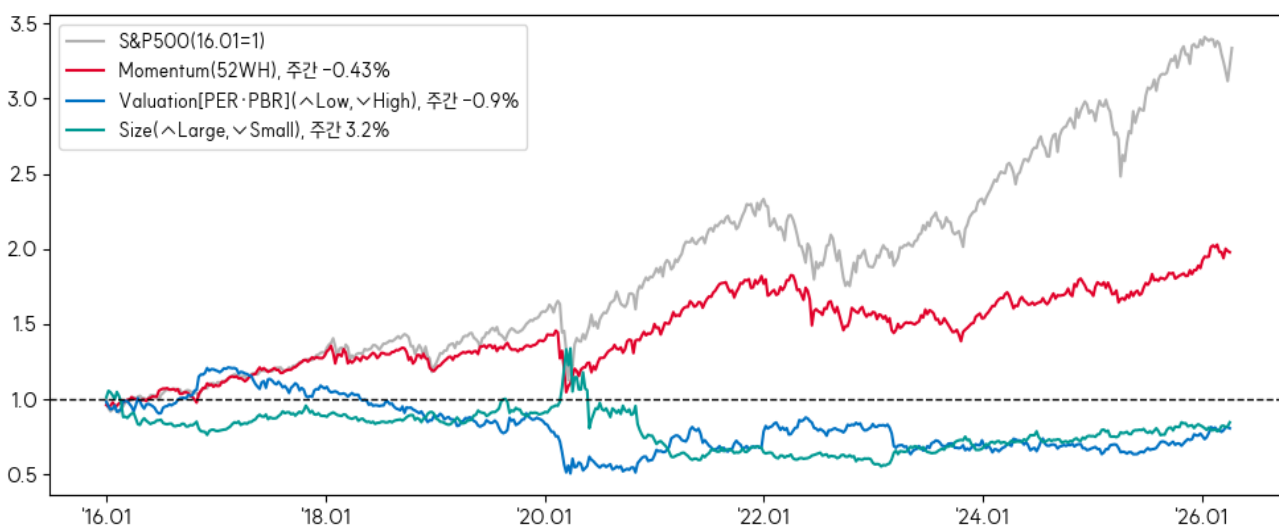
자료: Quantiwise, SK증권

## 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
- 미국 모멘텀은 여전히 유틸리티 중심의 방어적 성격을 유지하고 있으나, 반도체가 상위권으로 재진입하고 에너지는 모멘텀에서 이탈
- 시장이 지정학 리스크의 절대 해소보다, 최소한 전쟁 프리미엄의 확산 가능성은 낮아졌다고 보기 시작했음을 시사
- 유틸리티·식료품·제약바이오가 여전히 상단을 지키고 있다는 점에서 미국 시장을 전면적 risk-on으로 해석하기에는 아직 이르며, 보다 정확히는 방어적 리더십 위에 시가 다시 올라오는 혼합 국면

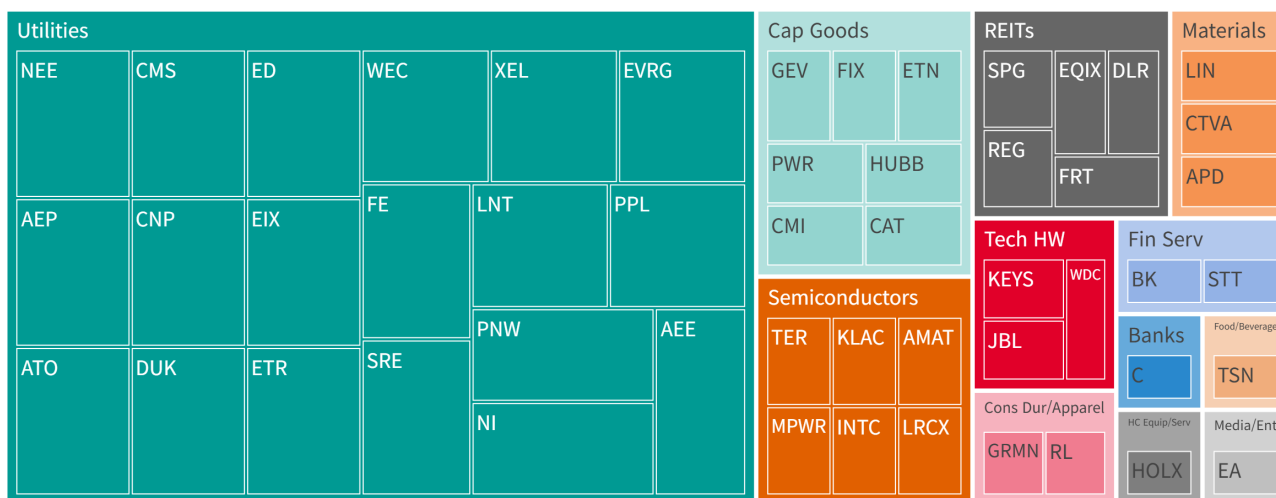
## S&P500; 주요 스타일 팩터 추이

(단위: 배)



자료: Bloomberg, SK증권

## S&P500; 모멘텀 그룹 구성 업종 및 종목 리스트



자료: Bloomberg, SK증권

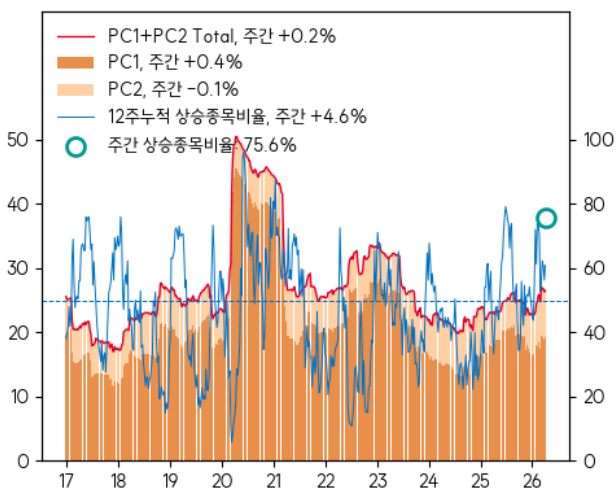
## Layer : Sentiment

### 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
- 국내는 주간 상승종목비율이 75.6%까지 회복되며 조정 국면에서 사실상 대부분의 낙폭을 되돌리는 broad rally 발생
- 선물시장에서는 외국인 심리가 순매도 극단에서 벗어나 다시 순매수 쪽으로 돌아서는 모습 확인. 리스크 완화 시 재진입 여지가 확인된 첫 신호로 해석

### 국내 증시 수익률 쏠림

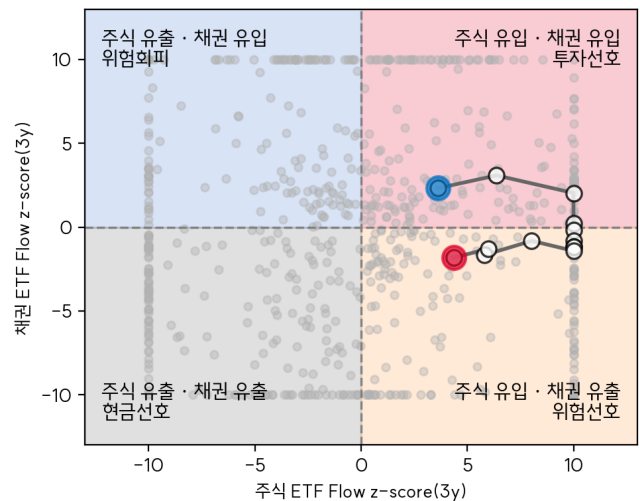
(단위:%)



자료: Quantiwise, SK증권

### 주식형/채권형 ETF Fund Flow

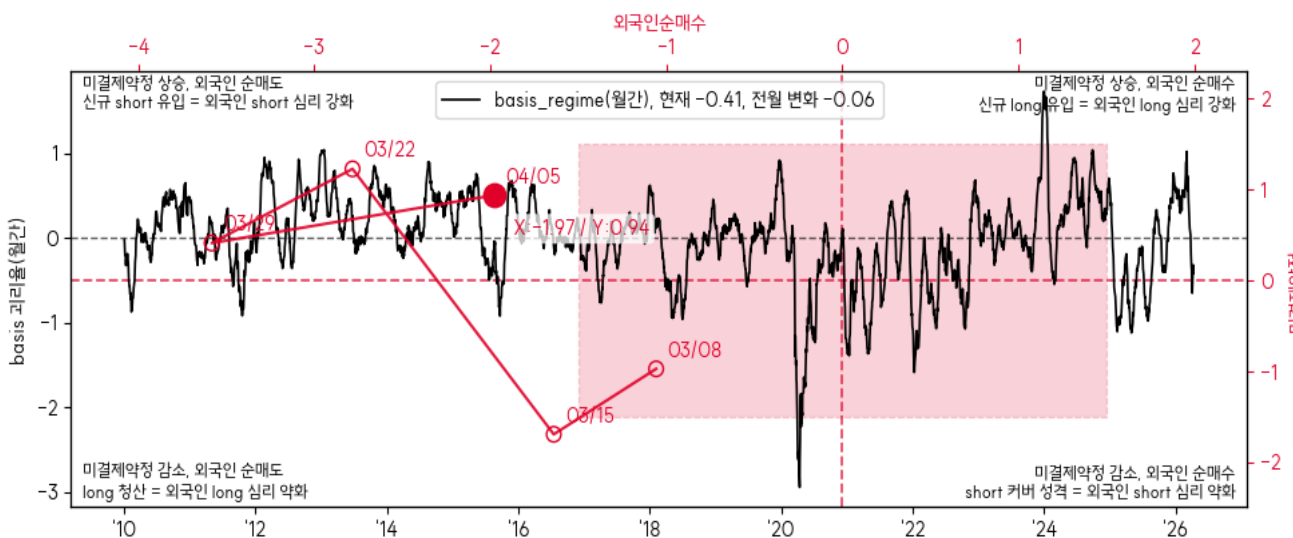
(단위:z-score)



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)



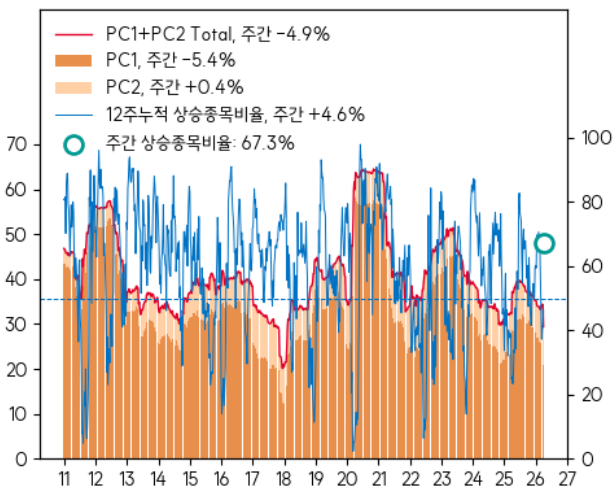
자료: Quantiwise, SK증권

## 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 역시 주간 상승종목비율이 67.3%까지 높아지고, ETF flow가 주식 유입 쪽으로 기울며センチ먼트가 뚜렷하게 개선. 다만 주말 새 미국-이란 협상이 포괄적 합의 없이 끝난 만큼, 월요일에는 이 안도 흐름이 일부 재점검될 가능성

### 미국 증시 수익률 쏠림

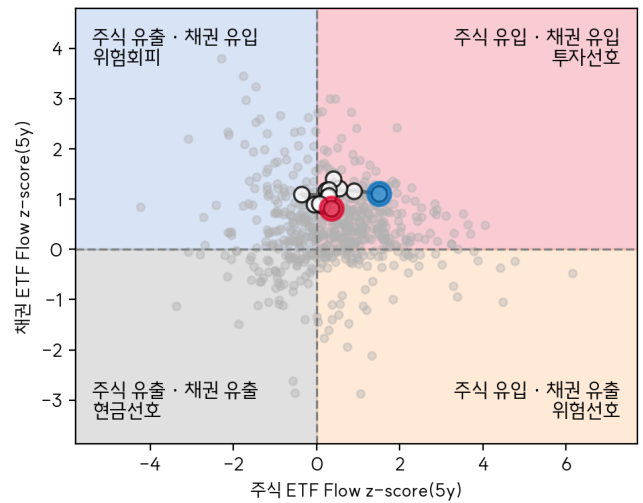
(단위: %)



자료: Bloomberg, SK증권

### 주식형/채권형 ETF Fund Flow

(단위: z-score)

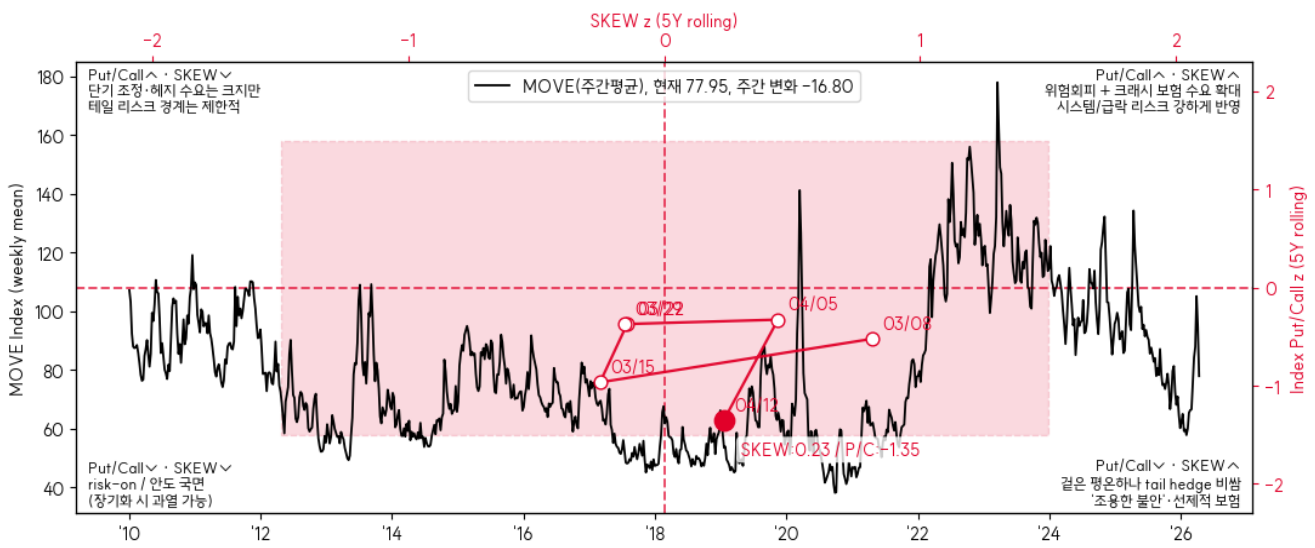


주: 파란 점은 13주 전, 빨간 점은 현재 위치

자료: Bloomberg, SK증권

### 옵션 시장으로 보는 투자자 심리

(단위: z-score)



자료: Bloomberg, SK증권

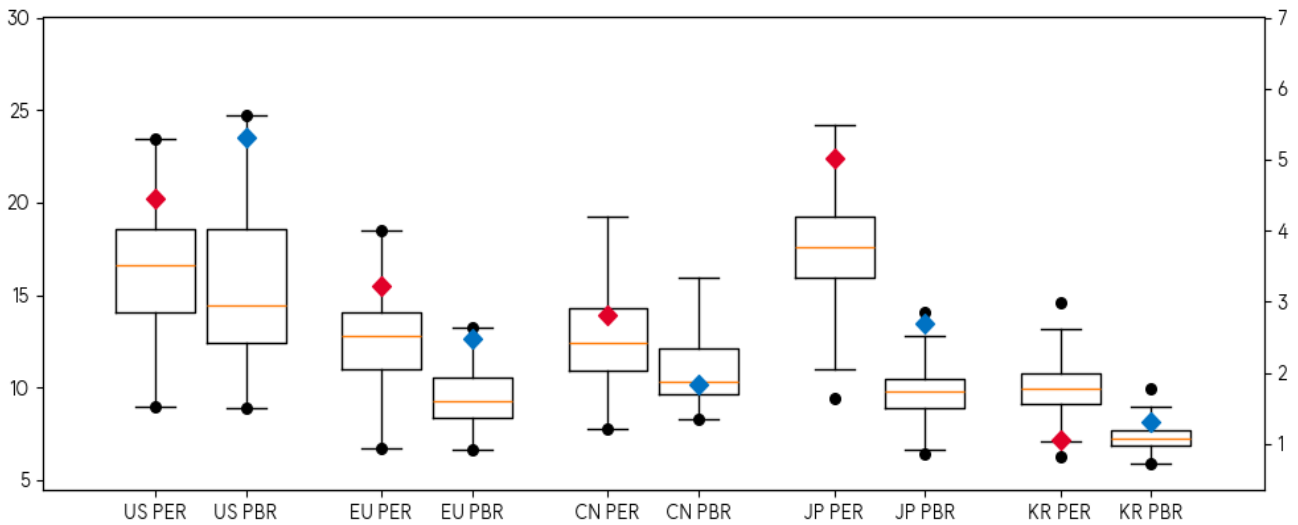
## Layer : Fundamental

### 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)

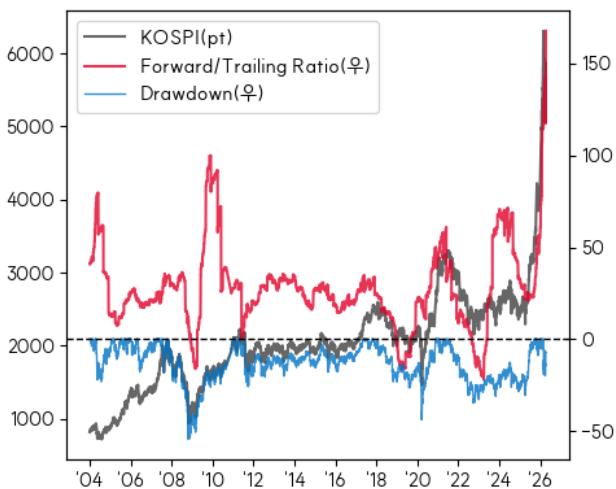


주: ◆는 현재 위치, ●는 최소값 또는 최대값. F12M PER은 좌축, T12M PBR은 우축  
 자료: Bloomberg, Quantiwise, SK증권

- 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
- 삼성전자의 호실적 발표로 인해 이익 추정치가 급상향되며 현재 코스피 Forward PER은 금융위기 이후 최저치인 7.19배 기록

### KOSPI 선행/후행 비율

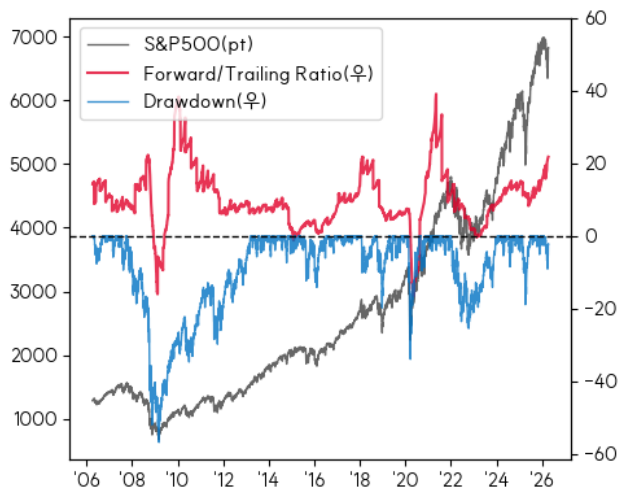
(단위:pt, %)



자료: Quantiwise, SK증권

### S&P500; 선행/후행 비율

(단위:pt, %)



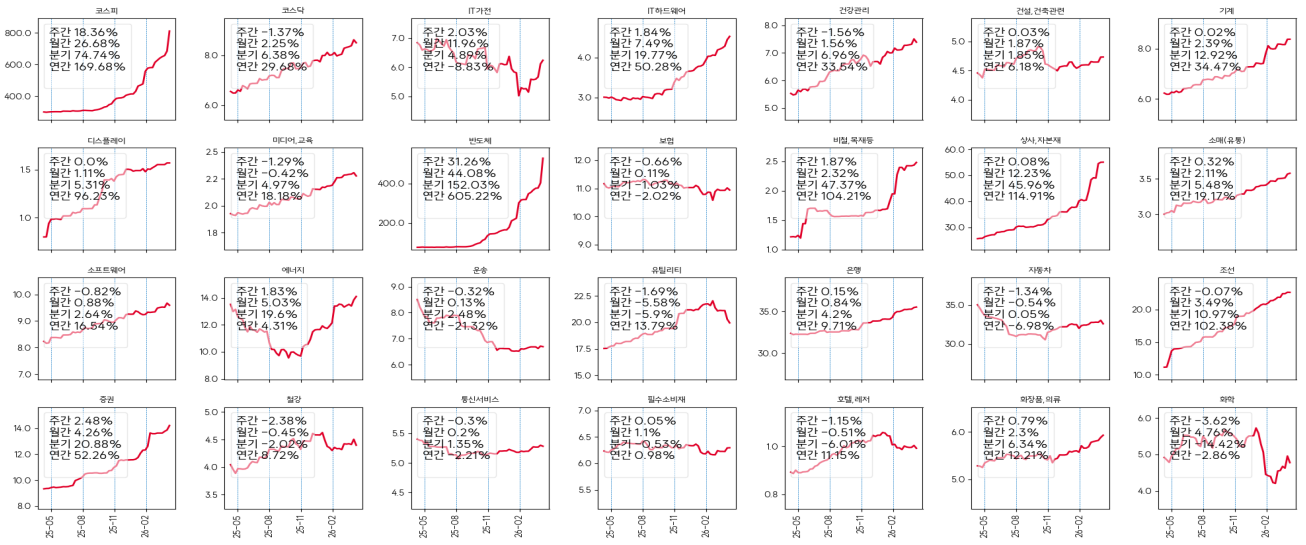
자료: Bloomberg, SK증권

## 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(추세 노이즈를 줄이기 위해) 코스피236사, 코스닥97사에 대한 분석
- KOSPI 12개월 선행 이익 추정치는 주간 +18.36%, 반도체는 +31.26%, 삼성전자는 +43.2% 상승하며 사실상 이번 주 펀더멘털 상향을 단독으로 견인
- Reuters에 따르면 계약 DRAM 가격은 이번 분기 50% 이상으로 추가 인상될 가능성

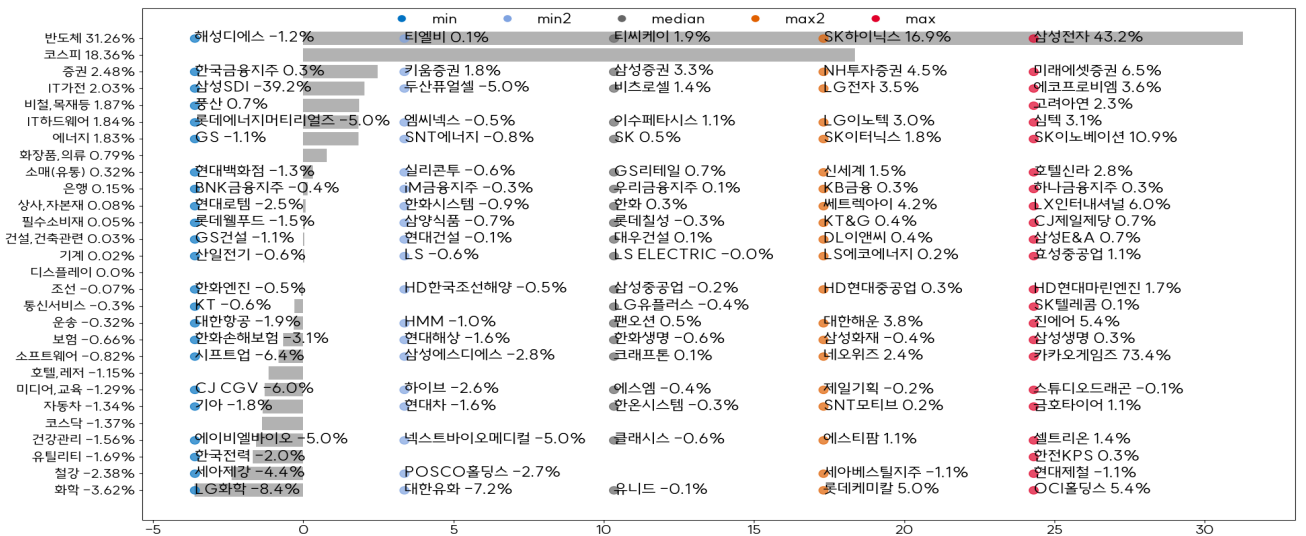
## 최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치

(단위:조원)



자료: Quantiwise, SK증권

## 주간 이익추정치 변화율 상하위 업종 및 기업



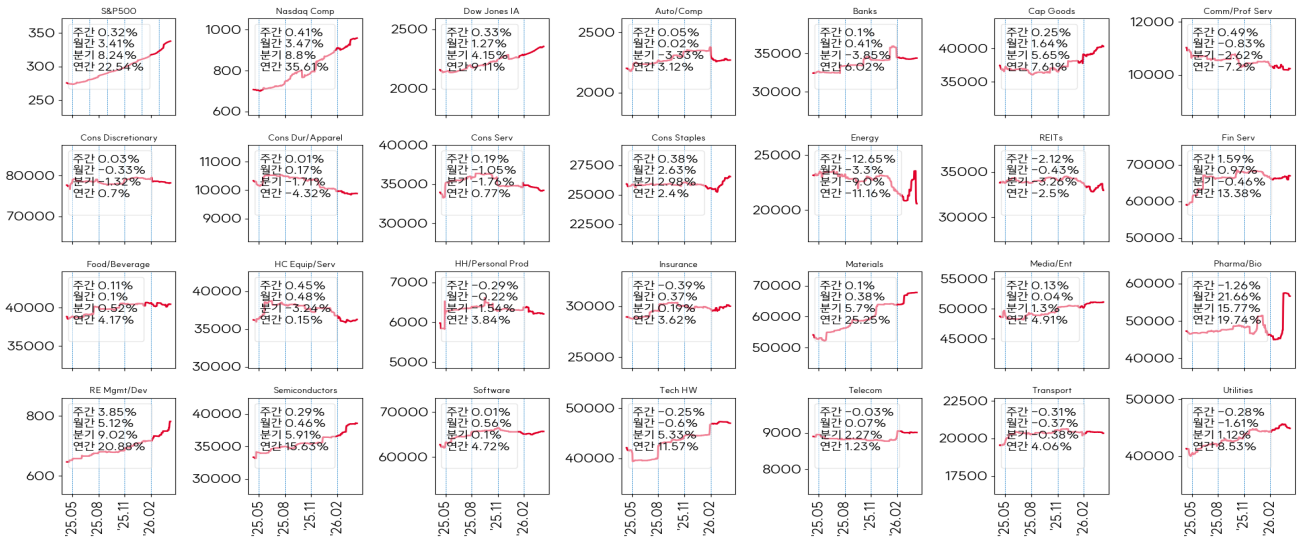
자료: Quantiwise, SK증권

## 미국 증시 업종별 이익 추이

- 시장 지수(S&P500; Nasdaq, DJIA)는 EPS 전망치, 업종 지수(GICS Level II 기준)는 영업이익 전망치 기준
- 미국은 에너지 업종의 주간 이익 추정치가 크게 하락했으며, 이는 전쟁 프리미엄의 지속기간을 낮춰 잡은 것에 대한 영향으로 해석됨
- 휴전 기대 속에 Brent 및 WTI는 주간 12%~13% 하락했고, Goldman 은 2분기 유가 전망을 바로 하향 조절
- 다만 호르무즈 통행이 여전히 제한적이고 주말 협상도 결렬되며 에너지가 재차 모멘텀을 받을 가능성은 상존

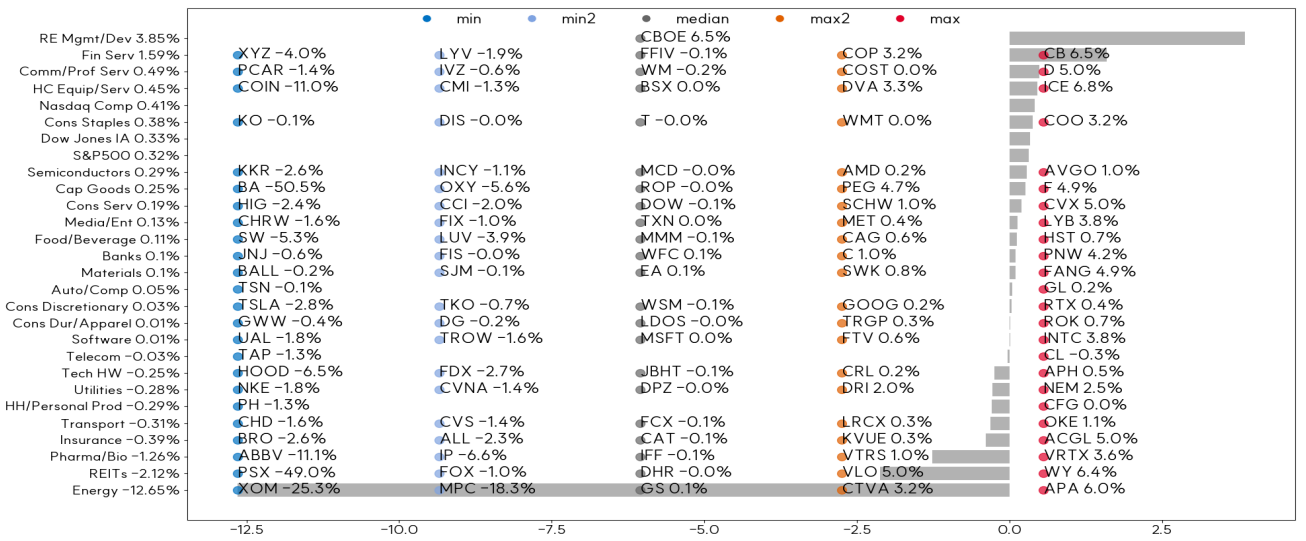
## 최근 1년 12개월 선행 영업이익 추정치 추이

(단위:백만\$)



자료: Bloomberg, SK증권

## 주간 이익추정치 변화율 상하위 업종 및 기업



자료: Bloomberg, SK증권

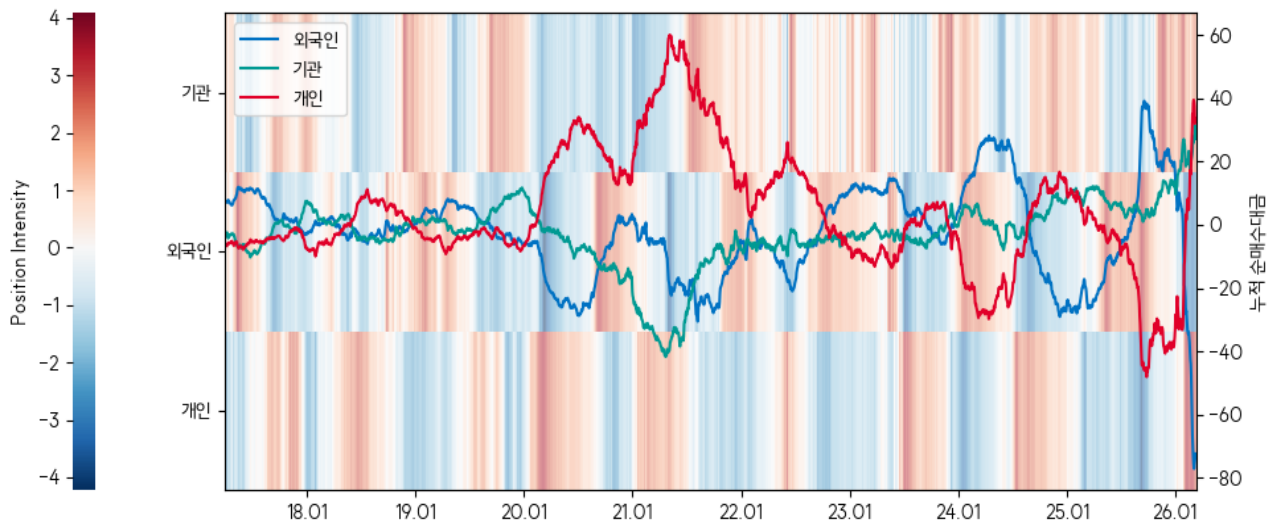
## 변외 : 수급

### 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
- 주간 수급에서 가장 중요한 변화는 외국인이 오랜만에 5.1조원 순매수로 돌아섰고, 개인은 7.7조원 순매도로 전환했다는 점
- 외국인은 리스크 완화시 재진입할 의지를 보여준 것이 긍정적이나, 이벤트가 악화될 경우 가장 먼저 되돌려질 수 있는 변수이기도 함

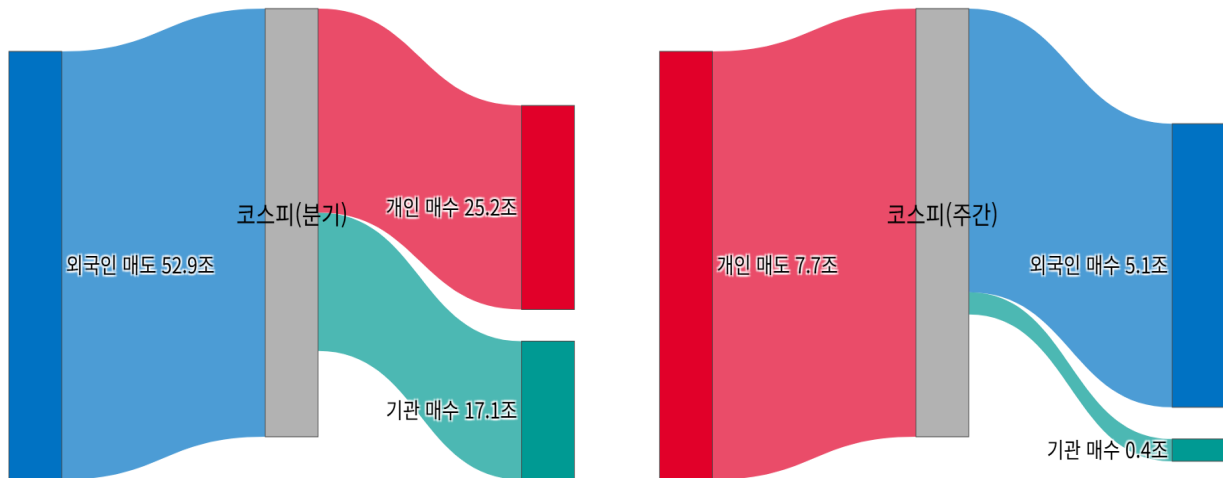
### 투자자 주체별 매수 강도

(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

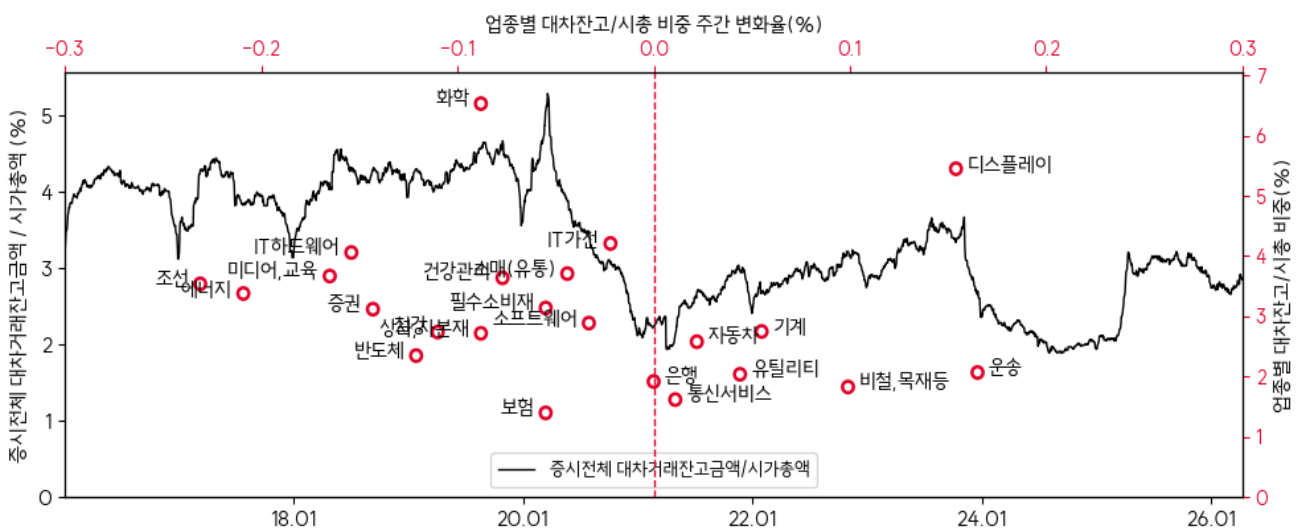
(단위: 십억원, pt, %)

투자 주체	구분	업종명	주간 순매수	월간 순매수	분기 순매수	분기 VWAP(A)	현재지수(B)	괴리율=B/A
개인	순매수1위	자동차	426.1	2548.0	4790.4	14807.7	13538.3	-8.6
	순매수2위	건강관리	299.4	1075.4	-1109.0	8018.4	7406.6	-7.6
	순매수3위	소프트웨어	177.2	733.1	2699.9	398.6	363.0	-8.9
	순매도3위	IT가전	-402.1	-1484.5	-1485.2	1648.6	1795.6	8.9
	순매도2위	상사, 자본재	-525.9	-693.9	218.1	2777.9	2975.9	7.1
	순매도1위	반도체	-5533.1	6125.7	34629.6	27005.9	29676.4	9.9
기관	순매수1위	은행	182.2	1063.2	2042.3	3209.3	3246.0	1.1
	순매수2위	건설	178.1	90.5	140.0	2018.8	2461.2	21.9
	순매수3위	IT가전	175.1	1152.7	1339.1	1648.6	1795.6	8.9
	순매도3위	소프트웨어	-115.9	-203.6	-643.7	398.6	363.0	-8.9
	순매도2위	자동차	-397.2	-478.7	-204.5	14807.7	13538.3	-8.6
	순매도1위	건강관리	-400.9	-736.8	-503.1	8018.4	7406.6	-7.6
외국인	순매수1위	반도체	3969.2	-13204.3	-56153.8	27005.9	29676.4	9.9
	순매수2위	상사, 자본재	474.2	-76.2	-1682.3	2777.9	2975.9	7.1
	순매수3위	IT가전	280.6	583.6	1271.9	1648.6	1795.6	8.9
	순매도3위	조선	-144.6	-1041.2	255.9	11566.3	11145.7	-3.6
	순매도2위	건설	-290.8	-838.1	-416.8	2018.8	2461.2	21.9
	순매도1위	비철, 목재등	-551.4	-675.8	-893.8	8373.7	8228.5	-1.7

자료: Quantwise, SK증권

## 시장/업종별 시총 대비 대차잔고금액 현황

(단위: %)



자료: Quantwise, SK증권