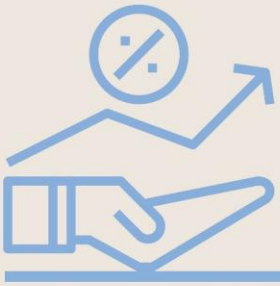
2026. 04

SAMSUNG FUTURES MONTHLY



글로벌 지수 전망

삼성선물 리서치센터

✉ ssfresearch@samsung.com

혼란 속 반등을 준비하는 파생 시장

미국 증시

- 전쟁 지속되며 움츠러든 투자자들
- 지정학적 긴장에도 반등을 기대하게 하는 요인들

국내 증시

- 변동성 장세에 적응해가는 시장?

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Samsung Financial Networks 삼성선물

미국 증시

3 월 동향

이란 전쟁 외에도 FOMC 등이 부담으로 작용하며 200 일선 이탈 후 낙폭 확대한 미국 지수

3월 미국 주식시장은 2월 말 이란에서의 전쟁 발발과 함께 호르무즈 해협의 봉쇄로 유가 급등하며 약세 출발했다. PMI 지표 및 브로드컴의 실적 호조 등이 지수 하단을 지지하기는 했으나, 격화되는 지정학적 긴장 속 고용 지표 쇼크 및 사모신용 우려 재점화에 지수는 낙폭을 확대하며 1월 중순 그린란드 사태 당시 기록한 연저점을 하방 돌파했다. 엔비디아 주최 GTC 행사 소화하며 개선된 AI 투심에 기술주 중심으로 반등했으나, 다소 매파적이었던 FOMC 및 중동 국가들의 에너지 시설 피격에 3대 지수는 200일선을 차례로 이탈했다. 이후 트럼프 대통령이 이란에 호르무즈 해협을 개방하지 않을 경우 에너지 기반 시설 및 발전소를 공격하겠다며 제시한 48시간 기한을 두차례 유예하는 등 출구 전략 모색하는 모습 보였으나, 협상 교착 지속되며 지수는 하락세가 이어지다 3월 마지막 거래일 종전 기대감 급격히 확대되자 반등 나타나며 마감했다. 이에 전월 말 대비 S&P 500 지수 선물은 -4.62% 하락하며 마감했다(종가 기준, 3/31).

전쟁 지속되며 움츠러든 투자자들

유가 급등 소화하며 변동성 확대, VIX 한때 30 돌파

현지시간 2월 28일 미국과 이스라엘의 공습 및 하메네이 이란 최고지도자 사망으로 발발한 이란 전쟁의 여파로 전세계 해상 원유 무역량의 약 30%를 소화하는 호르무즈 해협이 봉쇄되었고, 중동 국가들의 에너지 시설은 잇따라 공격받게 되었다. 이로 인해 지정학적 긴장이 격화되며 브렌트유 선물 가격은 약 3년 6개월 만에 배럴당 $100을 돌파한 이후 상승폭을 확대해갔다. 실제로 전세계 원유 수출량의 급감을 반영하며 S&P 500 지수는 우하향 움직임을 보였다. 또한, 전쟁 동향에 대한 민감도가 높아진 상태에서 관련 뉴스를 소화하며 증시 변동성은 등락을 반복한 가운데 레벨을 높여갔다. 이에, VIX 지수는 한때 30선을 상방 돌파하며 올해 들어 나타난 상승 추세가 강화되어 '25년 4월 상호관세 충격 이후 월별 일평균치 기준 가장 높은 수치를 기록했다.

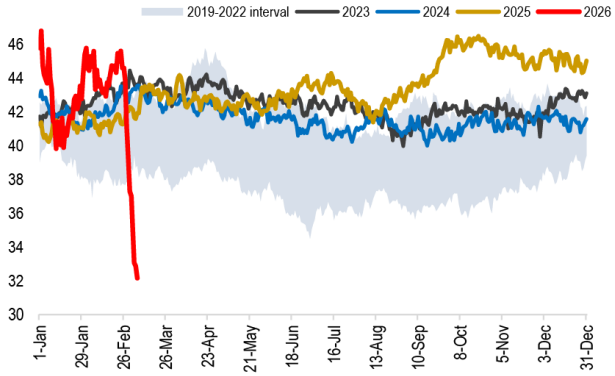
유가 급등시 미국 지수 – 유가간 음의 상관관계 두드러지는 경향

국제유가의 급등은 미국 지수와 유가 간의 평시 상관관계가 급반전되게 하는 요소로 작용해온 경향이 있다. 일반적으로 S&P 500 지수와 유가 간 상관관계는 원유 공급 차질 이슈가 부각되며 유가의 약 30% 급등이 나타난 전후로 대개 음의 방향으로 전환되었다고 JP모간은 분석한 바 있다. 실제로 '22년 초 러-우 전쟁, '23년 하반기 사우디 중심 OPEC+의 감산, '25년 6월 이스라엘의 이란 공습 및 미국의 이란 주요 핵시설 파괴 당시 둘간의 음의 상관관계가 두드러지며 지수가 약세를 보였다. 직전 40거래일 동안의 S&P 500 지수와 브렌트유간의 등락률간 상관관계값은 전쟁 발발 후 약 1개월이 지난 시점이었던 30일 -0.368을 기록해 러-우 전쟁 발발 1개월 후였던 '22년 3월 말 수치(-0.355)를 넘어서며 당시보다 유가 상승이 지수 가격에 미치는 부정적인 영향이 컸던 것으로 분석된다.

차트 1. 브렌트유 선물과 S&P 500 가격 추이

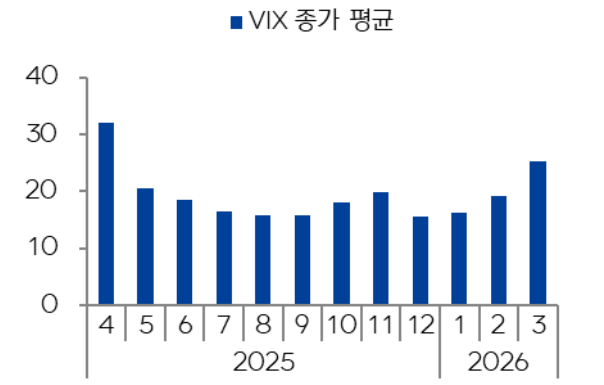
출처: Bloomberg

차트 2. 이란 전쟁 이후 글로벌 원유 수출량 급감



출처: J.P. Morgan Commodities Research

차트 3. 최근 1 년 월별 VIX 종가 평균값



출처: Bloomberg

차트 4. Brent 유 선물 – S&P 500 지수 상관관계 추이

출처: Bloomberg

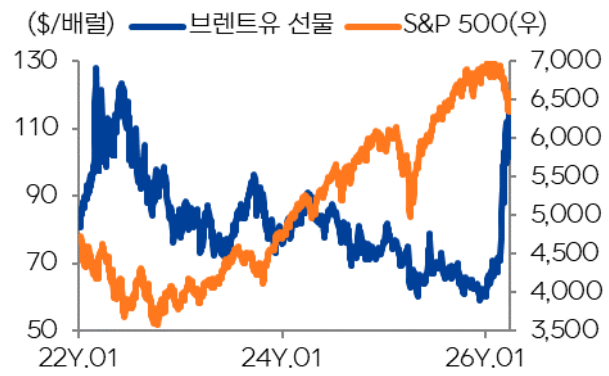
전쟁이 자극한 인플레이션 우려

한편, 국제유가의 지속된 강세는 시장의 인플레이션 우려를 자극하며 미국채 금리의 상승을 유발하기도 했다. 5년 동안의 CPI 상승률을 기준으로 거래되는 미국 5년 무이자 인플레이션 스왑은 작년 10월 미국 정부가 셧다운에 돌입하자 하락세가 두드러지며 꾸준히 저점을 낮춰갔으나, 전쟁 발발 후 급등하며 해당 기간 동안의 낙폭을 대부분 만회했다. 이후에 트럼프 대통령이 이란의 에너지 시설 및 발전소에 대한 공격을 5일간 유예하겠다고 발표하자 잠시 반락하기도 했으나, 협상 기대 후퇴 및 지상군 투입 가능성에 대한 우려로 다시금 반등 흐름으로 전환된 상황이다.

MOVE 지수 급등, 지수에 하방 압력으로 작용하며 3 대 지수 기술적 지지선 이탈

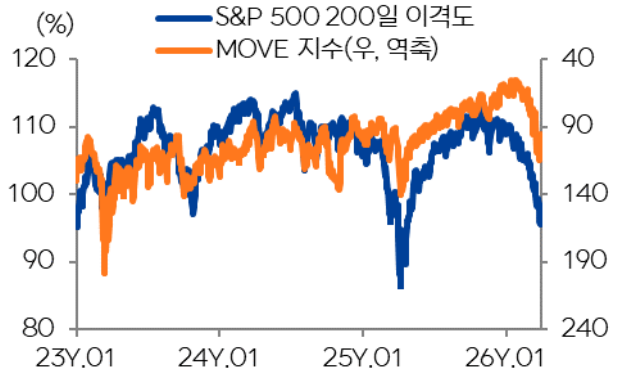
이에 3월 이전까지 블룸버그 OIS 모델을 기준으로 시장은 연내 연준의 기준금리 2회 인하를 예상하고 있었으나, 전쟁으로 인한 유가 급등으로 인하 기대는 급격히 후퇴되었다. 심지어 3월 중후반 들어서는 전쟁 장기화 우려로 기준금리 인상 베팅 규모가 증가하기도 했는데, 이는 미국 채권 시장의 변동성 확대로 이어졌다. 이로 인해 증시는 추가적인 하방 압력에 노출되었는데, 미국채 변동성을 수치화한 MOVE 지수와 S&P 500 지수의 200일 이격도는 대체로 음의 상관관계를 형성하며 움직이기 때문이다. 이에 3대 지수는 나스닥, 다우, S&P 500 지수의 순서로 200일 이평선을 차례로 이탈했다.

차트 5. 인플레 우려 높아지며 금리 상승 압력



출처: Bloomberg

차트 6. 채권 시장 변동성 고조와 S&P 500 200 일선 이탈



출처: Bloomberg

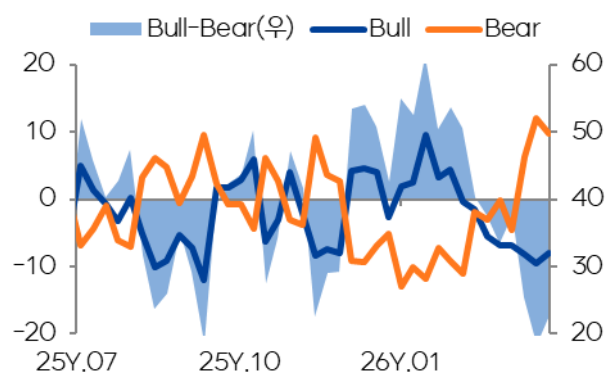
개인 투자자 매수세 감소 속 약세 심리 50% 육박

전쟁이 진행됨에 따라 투자자들의 심리 지표 악화 추세는 더욱 강화되었다. 향후 6개월간 증시 방향성에 대한 개인 투자자들의 센티먼트를 조사하는 AAII 투자자 심리 지표의 경우 약세 심리가 꾸준히 증가해 월 중순에는 상호관세로 인한 미-중 갈등 공포가 절정에 달했던 작년 5월 초 이후 처음으로 50%를 넘어섰다. 이에 연동되어 최근 지수를 지지해왔던 개인 투자자들의 저가 매수세가 대거 약화되었다. 실제로 JP모간 분석에 따르면 3월 들어 개인 투자자들의 주간 순매수 규모는 $940억(2/26 ~ 3/4)에서 $300억(3/19 ~ 25)으로 급감해 12개월 평균($670억)을 크게 밑돌았다.

리스크 대비에 나서는 지수 선물 시장 기관 투자자들

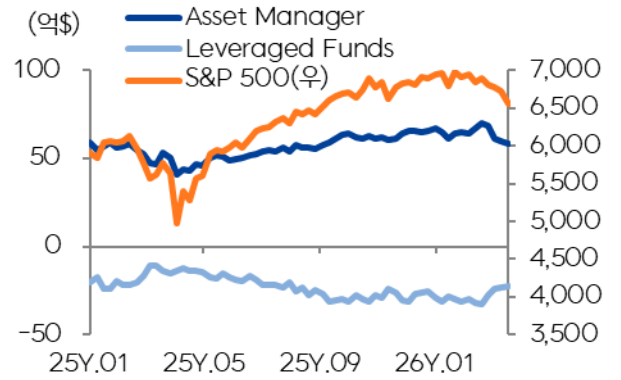
기관 투자자들의 선물 상품 거래 동향을 확인할 수 있는 CFTC의 COT 리포트에서도 3월 동안 위험 회피 심리가 확산되었음이 확인된다. 비교적 중장기적 관점에서 투자하는 자산운용사(Asset Manager)의 E-mini S&P 500 지수 선물 순포지션 규모는 2월 말 역대 최대 수준을 기록했으나, 3월 들어 급격히 축소되며 증시 움직임에 동조화되었다. 또한, 추세 추종 전략 중심 CTA 포함 Leveraged Funds의 경우 롱, 숏 포지션의 동반 축소가 관찰되었다. 3월 첫 주에는 조기 종전 기대감을 바탕으로 숏 미결제약정은 감소한 반면, 롱 미결제약정은 대폭 증가하기도 했으나, 이후 전쟁 장기화 우려 및 국제유가의 상승세 지속 등에 리스크 관리 모드로 전환한 것으로 판단된다.

차트 7. 개인 투자자들의 약세 심리 더욱 확대



출처: Bloomberg

차트 8. 전쟁 장기화에 지수선물 포지션 축소한 기관 투자자들



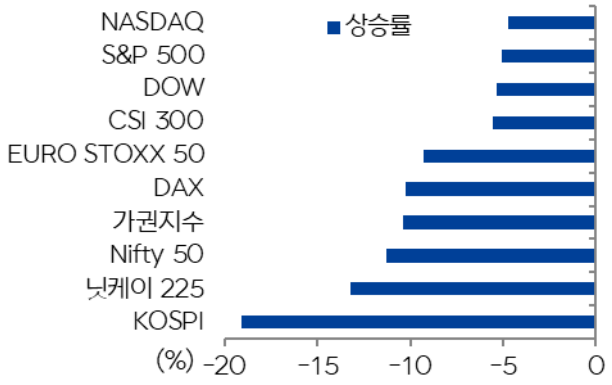
출처: Bloomberg

지정학적 긴장에도 반등을 기대하게 하는 요인들

호르무즈 해협 봉쇄 영향 비교적 제한되며 선방한 미국 증시

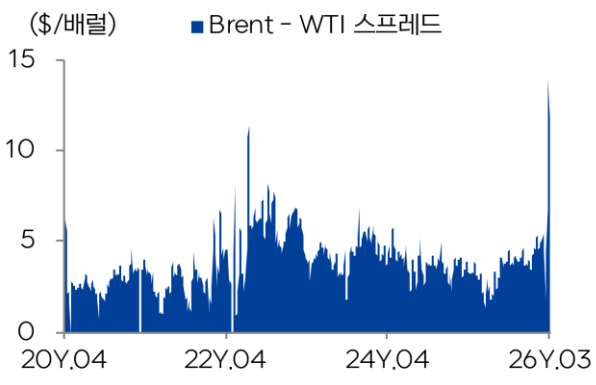
한편, 지정학적 갈등이 고조되고 있는 시장 환경에도 3월 미국 지수는 여타 국가들의 주요 지수 대비 상대적으로 선방하는 모습을 보였다. 이는 세계 최대 원유 생산국인 미국의 경우 호르무즈 해협 봉쇄가 촉발한 유가 급등으로 인한 타격이 타국 대비 제한적이라는 점이 주요하게 작용한데 따른 것으로 보인다. 이에 미국산 원유 가격인 WTI 선물과 국제 물류에서 통용되는 브렌트유 선물간의 스프레드가 지정학적 리스크를 반영해 3월 들어 평시 대비 큰 폭으로 확대되어 러-우 전쟁 당시 수치를 돌파하며 팬데믹 초기 이후 최대 수준을 기록하기도 했다. 실제로 주요국 지수 중 미국과 대등한 수준의 수익률을 기록한 중국 역시 호르무즈 해협에 대한 의존도가 비교적 낮은 편이다. 이러한 구도는 전쟁이 장기화되어 유가가 단기간 내 이전 수준으로 회귀하지 못하더라도 미국 지수의 상대적 우위가 유지되는 요소로 작용할 것으로 예상된다.

차트 9. 3 월 주요 주가 지수 상승률



출처: Bloomberg

차트 10. WTI – Brent 스프레드 추이



출처: Bloomberg

실적 시즌 도래로 매크로 영향력 약화될 가능성

4월 중순부터 본격적으로 시작되는 '26년도 1분기 실적 시즌이 증시를 지지하는 역할을 할 것이라는 기대감 또한 유효한 것으로 판단된다. 3월 들어 미국 증시는 전쟁이 예상보다 장기화되자 개별종목 재료보다 전쟁을 중심으로 한 악재성 매크로 이벤트의 영향력이 높아지며 종목들의 동반 하락이 나타났다. S&P 500 지수 시가총액 상위 종목간 1개월 예상 상관관계를 산출한 COR1M 지수의 강세를 통해 이를 확인할 수 있는데, 현재 COR1M 지수 값이 작년 4월 이후 최고 수준에 위치해있다. 이 가운데 기업들의 실적 예상치의 상향 조정 흐름이 재점화되고 있는 부분은 실제 기업들의 실적 발표를 반영하며 매크로 영향력의 약화를 동반한 향후 지수 반등을 뒷받침하는 주요 근거로 작용할 수 있을 것으로 보인다.

실적 전망치 상향 조정 지속에도 약세 두드러지며 밸류에이션 매력 높아진 기술주

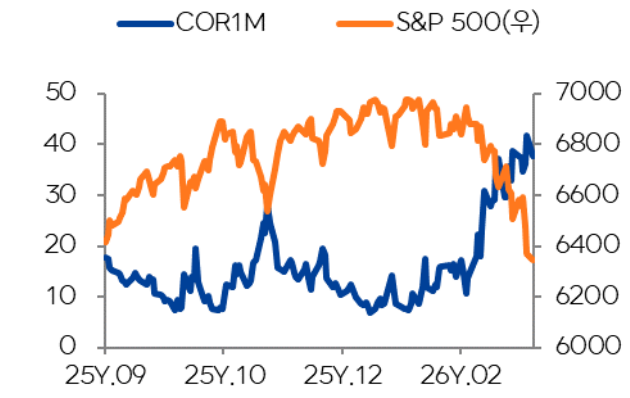
그 중에서도 이번 분기 실적을 계기로 최근 들어 약세가 두드러지고 있는 기술주의 하락 추세가 전환될 수 있을지에 주목할 필요가 있다. 나스닥 100 지수가 고점대비 10% 하락하며 기술적 조정장에 진입한 가운데 지수 12개월 선행 PER은 최근 10년 평균에 근접하며 밸류에이션 측면에서 매력도가 높아지고 있다. 특히 S&P 500 IT 섹터는 '25년말 이후 S&P 500 섹터 중 가장 높은 12개월 선행 EPS를 기록했음에도 불구하고 YTD 기준 가장 낮은 수익률(-10.2%)을 기록 중이다. 이에 전체 지수 대비 IT 섹터의 12개월 선행 PER 비율은 '19년 이후 최저 수준에 위치해 있는 상황이다.

S&P 500 시가총액의 70%를 차지하는 기업들, 특히 M7 종목 중 절반 이상이 4월 중으로 분기 실적을 발표할 예정인 가운데 이를 앞두고 매수세가 유입될 가능성 또한 고려해볼 필요가 있을 것으로 생각된다. 이란 전쟁 발발 이후 첫 실적 발표가 진행되는 만큼 시장은 이로 인한 향후 가이던스의 수정 여부와 빅테크 종목의 경우 AI 관련 막대한 자본 지출을 정당화할 수 있는 수익성 및 성장성을 증명할 수 있을지에 주목할 것으로 보인다.

옵션 시장 투자자, 헤지 포지션 수익실현하며 콜옵션 수요 일부 회복

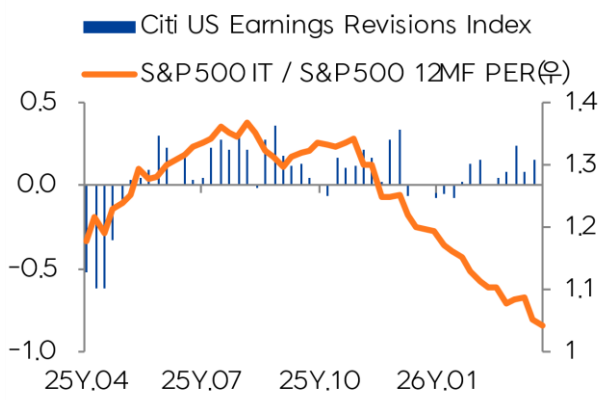
또한, 옵션 시장 지표가 앞서 제시한 투자심리 지표 결과와는 상반되는 방향성을 시사하고 있는 점 역시 눈에 띈다. 1개월 만기 S&P 500 지수 현물 옵션의 풋 스큐 (25 델타 콜 내재변동성 / 50 델타 내재변동성) 값이 최근 반락한 반면 콜 스큐 (25 델타 콜 내재변동성 / 50 델타 내재변동성)는 반등하는 흐름이 나타났는데, 이는 풋옵션 수요가 줄어드는 동시에 콜옵션 수요가 회복되고 있음을 시사한다. 이에 극도로 위축된 시장 분위기 속에서 하방 보호 수요가 어느 정도 정점에 근접했을 가능성을 조심스럽게 시사하는 신호로 해석해볼 여지가 있다.

차트 11. COR1M 지수 상승 동반된 S&P 500 약세



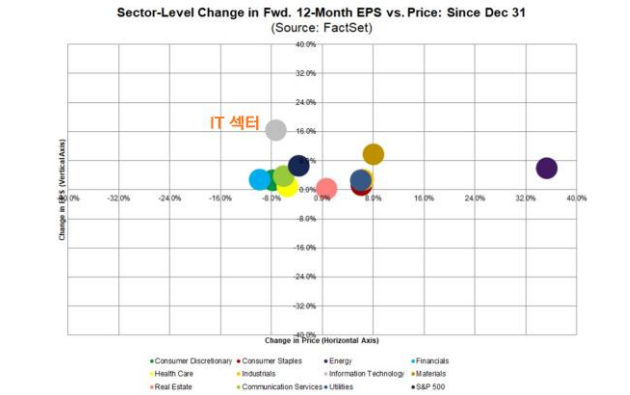
출처: Bloomberg

차트 12. 실적 전망 상향 조정 흐름과 기술주 선행 PER 하락



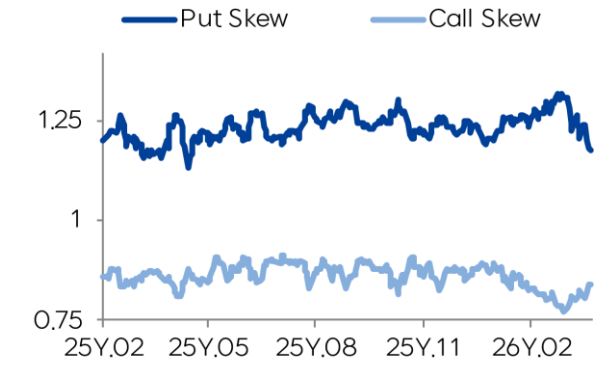
출처: Bloomberg

차트 13. 실적 전망치 상향 조정에도 약세 두드러진 IT 섹터



출처: Factset

차트 14. 콜옵션 수요 반등 속 헤지 수요 일부 완화



출처: Bloomberg

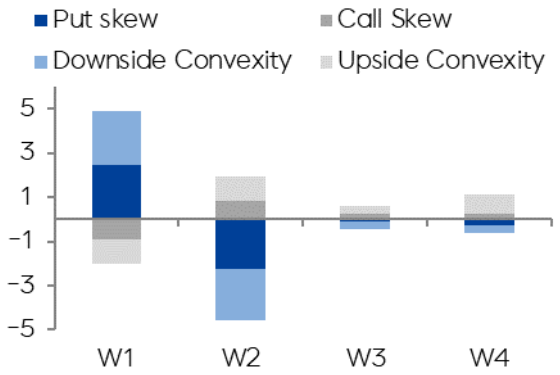
VIX 상승세 지속된 가운데 월 중반 이후에는 풋옵션보다 콜옵션의 지수 상승 영향력 확대

VIX 지수의 등락 기여도를 분석한 Cboe 거래소의 데이터 역시 이와 같은 맥락에서 해석이 가능하다. 3월 한 달간 VIX는 꾸준히 상승폭을 확대하며 월말 한때 30선 위에 마감하는 등 높은 수준의 변동성 레벨이 나타났다. 전쟁 발발 초기였던 3월 첫 주에는 하락 베팅 수요(Put Skew, Downside Convexity)가 VIX 상승분의 대부분을 차지하였다. 그러나 이후에는 상승 베팅 수요(Call Skew, Upside Convexity)가 점차 확대되며 하락 베팅 수요를 상쇄하기 시작하였고, 나아가 이를 압도하는 흐름으로 전환되었다.

내재변동성 – 실현변동성 스프레드 이례적 수준, 결국 전쟁 동향이 중요

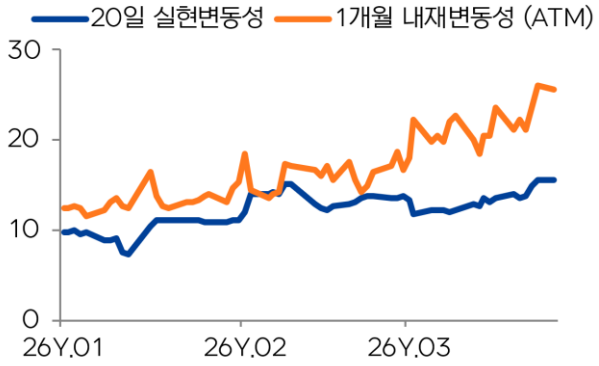
마지막으로 주목할 점은 S&P 500 지수 내재변동성과 실현변동성 간 스프레드가 이례적인 수준으로 확대되고 있다는 것이다. 이 같은 괴리는 실현변동성이 급등하며 내재변동성 수준에 근접하거나, 반대로 내재변동성이 하향 완화되며 실현변동성 부근으로 수렴하는 등의 과정을 통해 해소된다. 견조한 실적 전망 불구 낮아진 밸류에이션 속 실적 시즌 효과와 지정학적 긴장 완화가 동반된다면, 후자의 시나리오를 통해 지수 반등이 현실화될 가능성이 높아질 것으로 판단된다. 다만, 지정학적 긴장이 고조된 상태로 유지될 경우, 실현 변동성의 상승세와 함께 지수 하락세가 연장될 가능성 또한 염두에 둘 필요가 있을 것으로 생각된다.

차트 15. 3월 주간 VIX 지수 기여 항목 분석



출처: Cboe

차트 16. 내재변동성과 실현변동성간 괴리 심화



출처: Bloomberg

국내 증시

3 월 동향

전쟁 여파에 금융위기 수준 변동성 장세 나타나며 60 일선 이탈한 국내 지수

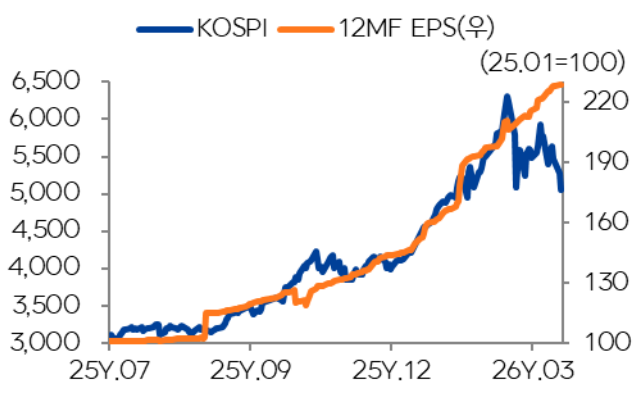
월초 국내 증시는 이란 전쟁 여파에 코스피와 코스닥 지수 모두 20일선을 이탈한 이후 역대 최대 하락률을 기록하며 출발했다. 이에 VKOSPI 지수가 '08년 금융위기 당시 수준인 80%선을 돌파하는 등 역대급 변동성 나타난 가운데 사이드카 및 서킷브레이커 발동 소화하며 20일선 부근에서 등락을 이어갔다. 이후 엔비디아 GTC 행사 영향에 반도체 및 피지컬AI 관련 기대감 확대되며 한때 전쟁 발발 이후 낙폭을 대부분 만회하기도 했으나, 기존 대비 AI의 메모리 사용량을 6분의 1로 줄이는 기술인 '터보퀀트' 알고리즘을 구글이 발표한 이후, 지정학적 긴장 더해지며 지수는 월말 60일선마저 이탈했다. 이에 코스피200 지수 선물은 전월 말 대비 -20.1% 하락하며 마감했다(주간 거래 기준, 3/31).

변동성 장세에 적응해가는 시장?

펀더멘탈 견조했음에도 나타났던 지수 급락

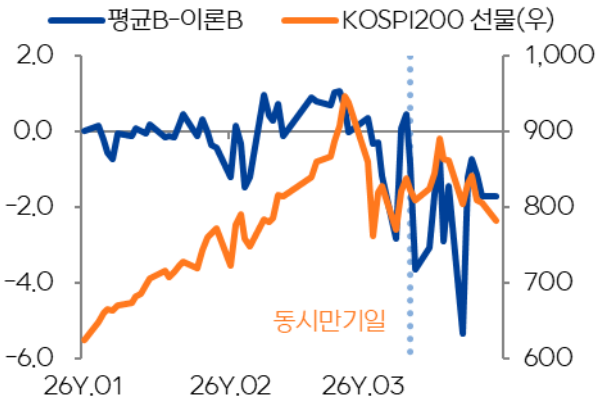
올해 첫 두 달 동안 47.8%의 상승률 기록하며 역대급 강세를 보였던 코스피 지수는 전쟁 악재에 취약성을 드러내며 3월 말 5,000선 부근에서 마감했다. 다만, 코스피 지수의 12개월 선행 EPS는 오히려 작년말부터 두드러진 상향 조정 추세가 유지되는 모습이 나타났는데, 3월 동안 실적 전망치가 약 11% 상승하며 2월 동안의 상승률(9.3%)을 상회하기도 했다. 이에 이번달 하락은 펀더멘탈의 훼손보다는 대외 불확실성에 의해 주도된 것으로 분석된다. 실제로 노무라증권 분석에 따르면 한국이 호르무즈 해협으로부터 운송되는 원유에 의존도는 54.2%로 매우 높은 편이다. 올해 들어 여타 글로벌 지수 대비 두드러지는 상승률을 기록하며 연일 급등해왔던것에 대한 부담 역시 충격을 가중시키는 요소로 작용한 것으로 보인다. 이와 같은 증시 움직임을 반영해 이론 베이시스 대비 강세를 유지하던 평균 베이시스는 3월 들어 약세로 전환했다. 특히, 전쟁이 지속됨에 따라 공급망 우려가 확대되며 월말에는 최근 10년래 최저 수준의 저평가가 나타나며 지수 선물에 하방 압력으로 작용하기도 했다.

차트 17. 코스피 12MF EPS 및 코스피 지수 추이



출처: Bloomberg

차트 18. 이론 베이시스 대비 평균 베이시스 약세 전환



출처: Check

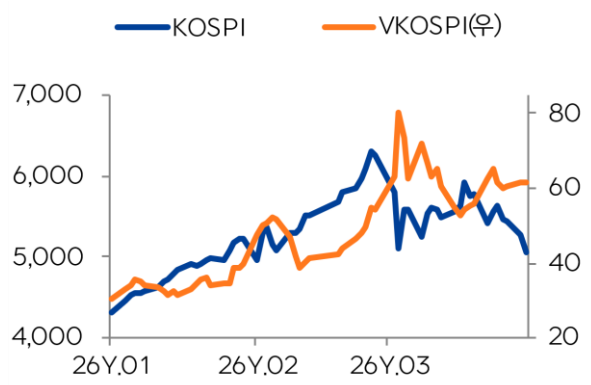
극단적 변동성 나타나며 VKOSPI 3 개월 연속 상승 마감

코스피 지수가 낙폭을 확대해가는 과정에서 증시 변동성은 함께 고조되었다. 2월 중 총 3회 발동에 그쳤던 사이드카는 3월에만 7회 발동되었으며, 서킷브레이커 또한 두 차례 작동하였다. 월초 코스피가 역대 최대 일간 하락률을 기록하자 변동성 지수인 VKOSPI는 지수 발표 직후 역대 최고치를 경신하였고, 이전 백데이터를 포함하더라도 '08년 금융위기 이후 처음으로 80선을 상회하였다. 월 중반에는 엔비디아 GTC 행사 기간 동안 기술주 모멘텀에 힘입어 50선 부근까지 반락하기도 했으나, 이후 전쟁 장기화 우려가 재차 부각되며 월간 기준으로는 3개월 연속 상승 마감하였다.

선물 외국인, 순매도 지속 중이나 최근 매수 우위로 전환 시도중일 가능성

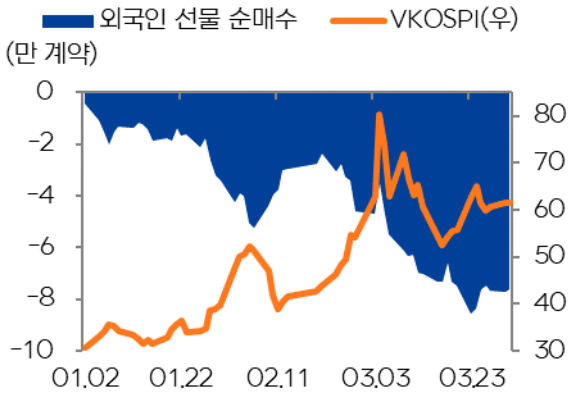
이와 같은 변동성 장세 속에서 외국인의 매도세는 더욱 강화되었다. 3월 초 이후 12일 선물옵션 동시만기일까지의 외국인 누적 순매도는 -2.4만계약 수준을 기록했으며, 만기 이후에도 트럼프의 48시간 최후통첩 철회 직전까지 -1.6만계약의 순매도를 추가로 기록하며 지수는 하방 압력에 노출되었다. 다만, 그 이후에는 VKOSPI 지수가 60선 부근의 높은 레벨에서 보합권 움직임 보인 가운데 외국인 매매 동향은 매수 우위로 전환된 상황이다. 특히, 장중 순매도를 이어가다가도 장 막판 대거 순매수에 나서며 현물 시장에서는 순매도를 통해 비중 조절 지속하고 있는 것의 반대 급부에서 일부 상방 리스크 대비에 나서고 있는 것으로 판단된다.

차트 19. 연초 이후 VKOSPI, KOSPI 지수 추이



출처: Bloomberg

차트 20. 연초 이후 외국인 선물 누적 순매수와 VKOSPI



출처: Check

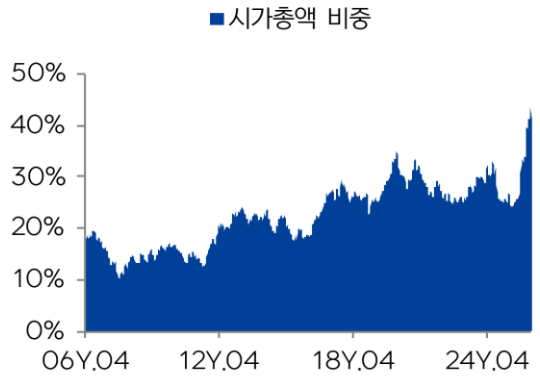
삼성전자와 SK 하이닉스 분기 실적, 지수 반등 견인할 수 있을까

4월에는 삼성전자의 분기 잠정실적(7일) 및 확정실적 발표(23일)와 SK하이닉스의 실적 발표(29일)가 예정되어 있어, 지수 하단을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 구글의 터보퀀트 기술 발표 이후 메모리 수요 위축에 대한 의구심과 DDR 가격의 하락 전환 우려가 맞물리며 두 종목 모두 뚜렷한 약세를 보이고 있는 가운데, 코스피 지수 내 시가총액 비중은 역대 최대 수준으로 높아져 있는 상황이다. 최근 10년 평균 27.7%에 머물렀던 두 종목의 합산 시총 비중은 구글 터보퀀트 발표 직전 43%를 기록하는 등 1월 말 이후 40%선을 지속적으로 상회하고 있다. 이처럼 지수 내 비중이 이례적으로 높아진 상황에서, 이번 실적 발표를 통해 향후 수요 및 성장성에 대한 우려가 일부나마 해소된다면 코스피 지수 반등에 상당한 긍정적 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단된다.

코스피 대비 상대적으로 견조했던 코스닥, 지수 선물 거래도 이전 대비 활성화

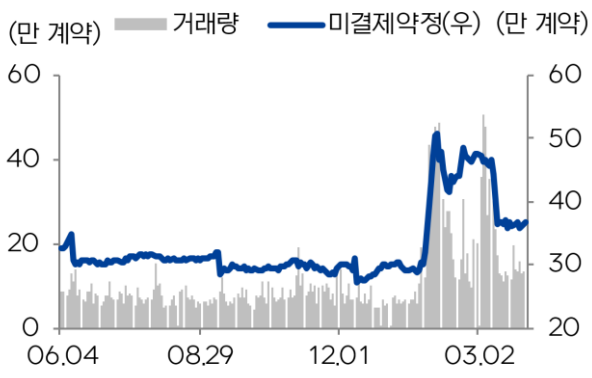
한편, 고조되는 지정학적 긴장 속에서도 코스닥 지수는 3월 월간 등락률 -11.8%를 기록하며 코스피(-19.08%) 대비 상대적으로 선방하였다. 또한, 외국인이 코스닥150 선물에서는 코스피와 동반으로 헤지 목적의 순매도 보였으나, 현물 시장에서는 코스피와 달리 순매수를 기록한 점은 고무적이다. 또한, 시가총액 상위 업종인 바이오테크와 2차전지의 경우, 각각 기술이전 등 모멘텀과 ESS 수요 확대 기대감이 지속되고 있어 업종 차원의 지지 요인으로 작용할 것으로 보인다. 이에 코스닥 선물 시장의 거래량과 미결제약정이 전년 대비 높은 수준을 유지하고 있다는 점은 시장 참여자들의 관심이 여전히 유효함을 시사한다는 점에서 긍정적으로 해석할 수 있다.

차트 21. 삼성전자와 SK 하이닉스의 KOSPI 시총 비중 추이



출처: Bloomberg

차트 22. '25 년 6 월 이후 코스닥 150 지수 선물 거래 동향



출처: Bloomberg