Market Insight | 2026. 4. 3
김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

월스트리트 파인더

Ep. 184

Pump-and-Dump 트리거

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
6일 (월)	• 미국, 3월 ISM 서비스업 PMI(예상 54.9)	• 미국, 대이란 최후 통첩 데드라인 • 휴장: 중국, 홍콩, 유럽
7일 (화)	• 중국, 3월 외환보유고 • 미국, 2월 내구재 주문·소비자신용지수 3월 뉴욕 연은 소비자기대조사	• 공개: 미 EIA 단기에너지전망보고서 • 국채: 미 국채 3년물 입찰 • 실적: 엑슨모빌, 삼성전자(예정)
8일 (수)	• 한국, 2월 경상수지 • 유로존, 2월 소매판매	• 공개: FOMC 회의록 • 채권: 미 국채 10년물 입찰 • 실적: 델타항공, 콘스텔레이션 브랜즈
9일 (목)	• 일본, 3월 소비자신뢰지수 • 미국, 2월 PCE 물가지수/개인소득·소비 4분기 GDP 성장률 확정(예상 QoQ +0.7%)	• 공개: 미 농무부 월간 농산물수급전망보고서 • 채권: 미 국채 30년물 입찰
10일 (금)	• 중국, 3월 소비자·생산자물가지수 • 미국, 3월 소비자물가지수(예상 MoM +1.0%) 4월 미시건대 소비자심리지수	• 회의: 한국 BOK 금융통화정책위원회 • 실적: TSMC 3월 매출

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 역대급 외국인 '셀 코리아'

- 역대급 순매도
  - 26년 1분기 외국인 국내 증시에서 60조원 순매도
  - 코스피 지수, 2월 27일 장 중 고점 대비 20% 넘게 하락(기술적 약세장)
  - 2008년 이후 최다 시장 안정화 조치 발동
- 인내와 리스크 분산
  - 개인 레버리지 투자 확대. 상승 편향 위험 유의
  - '가격 결정의 힘'은 개인보다 외국인이 더 높아
  - 전략적 인내와 리스크 분산 차별화 필요

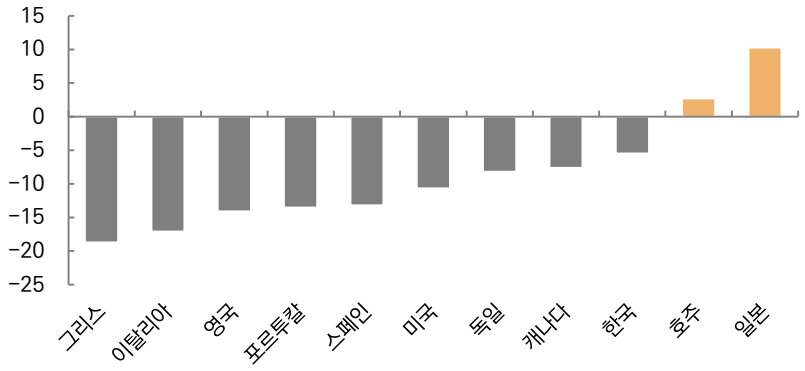
2) Weekly Preview

- Pump-and-Dump
  - 유가 상승은 '생존 위협 문제'
  - 에너지 가격 급등은 스스로 수요 파괴를 초래할 위험
- 삼성전자 잠정 실적
  - 반도체 초호황 속 이익 ↑, 밸류 ↓ ▶ 강한 펀더멘털

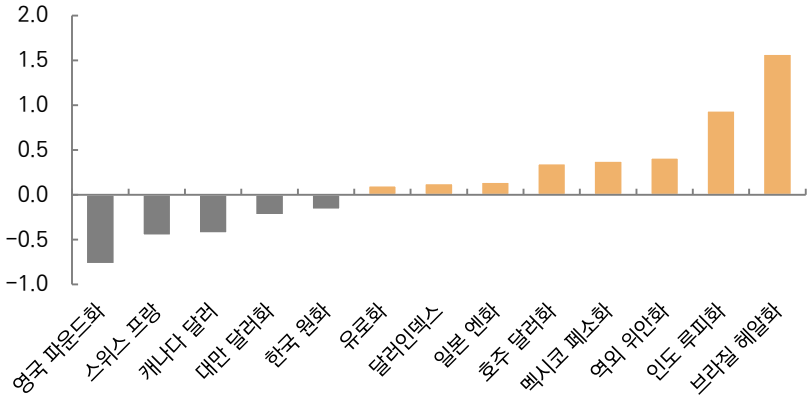
Global Market Snapshot(3.27~4.2)

트럼프 대통령 '강도 높은 발언'에 유가 급등, 달러 및 채권은 비교적 안정적 흐름, 암호화폐 매도 압력 지속

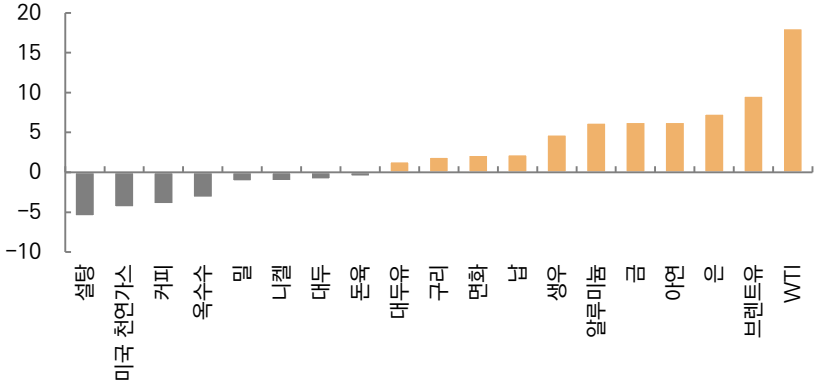
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



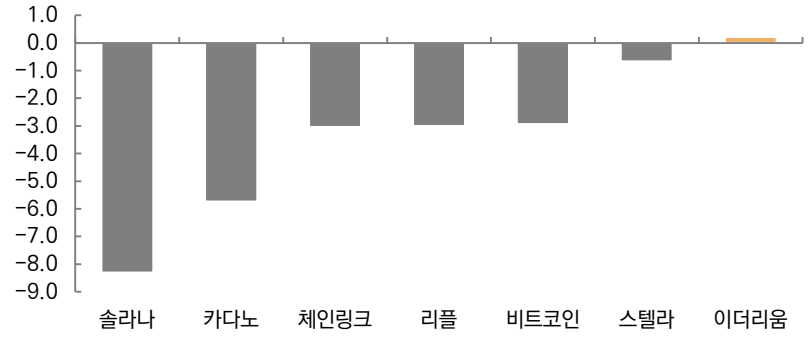
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 CME 크립토 지수 항목별 등락률(%)

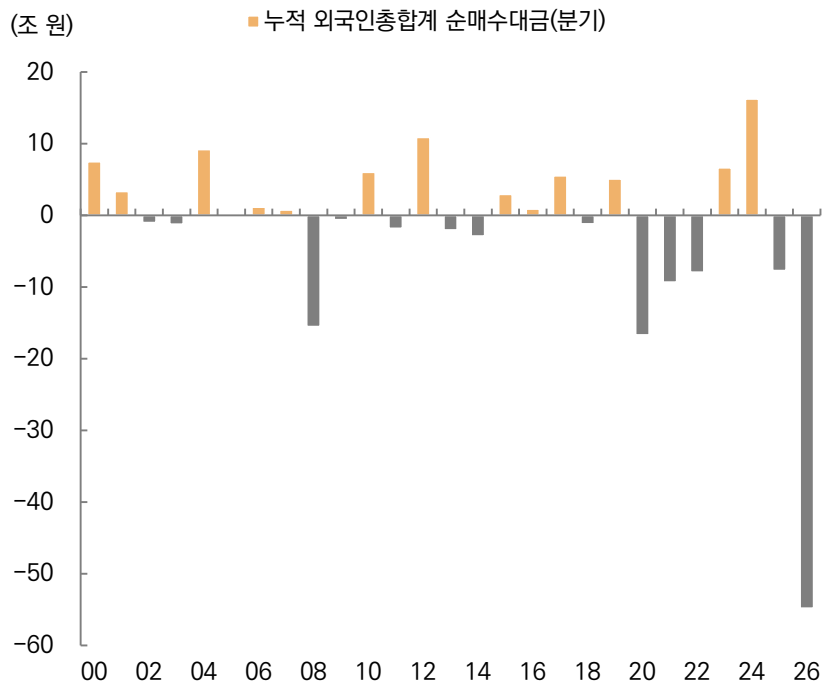


Issue Dive

역대급 순매도

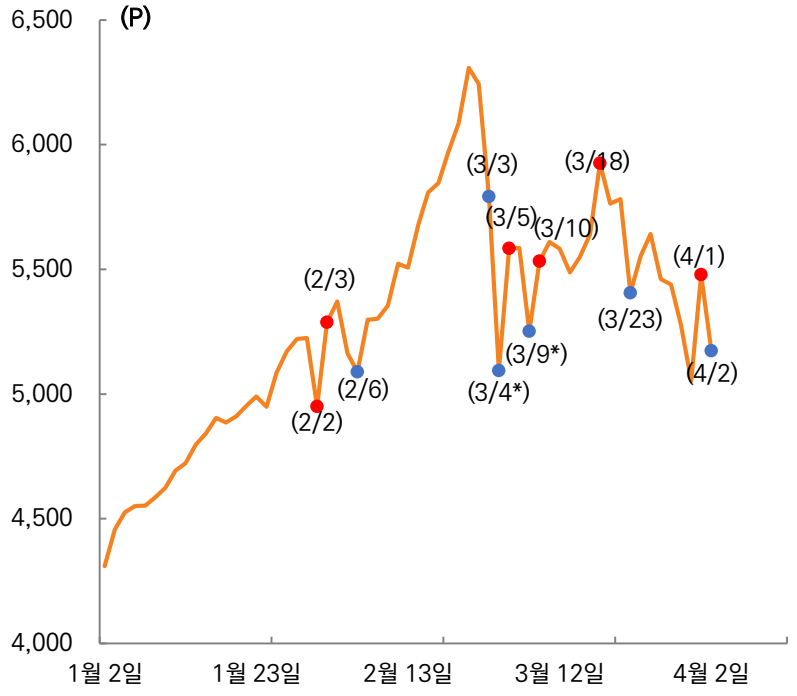
- 2026년 1분기 외국인 투자자들은 국내 증시에서 약 60조 원 규모의 기록적인 순매도를 단행. 특히, 3월 한 달간 국내 증시에서 40조 원이 빠져나가면 월간 및 분기 기준 역대 최대치를 경신함.
- 이에 코스피 지수는 2월 27일(6,347p) 장 중 고점대비 20% 넘게 급락하며 기술적 약세장에 진입
- 미국·이스라엘과 이란 간의 전면전으로 인해 호르무즈 해협이 봉쇄되자, 글로벌 에너지 위기 고조와 인플레이션 압력 상승, 경기 하방 위험 확대 등에 리스크 오프 심리 확산. 이에 외국인 투자자들은 국내 증시에서 대규모 자금 이탈이 나타났고, 그 영향으로 2008년 이후 최다 시장 안정화 조치가 발동됨.

2000년 이후, 매 1분기 외국인 누적 순매수 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 코스피 지수 시장 안정화 조치 발동 추이

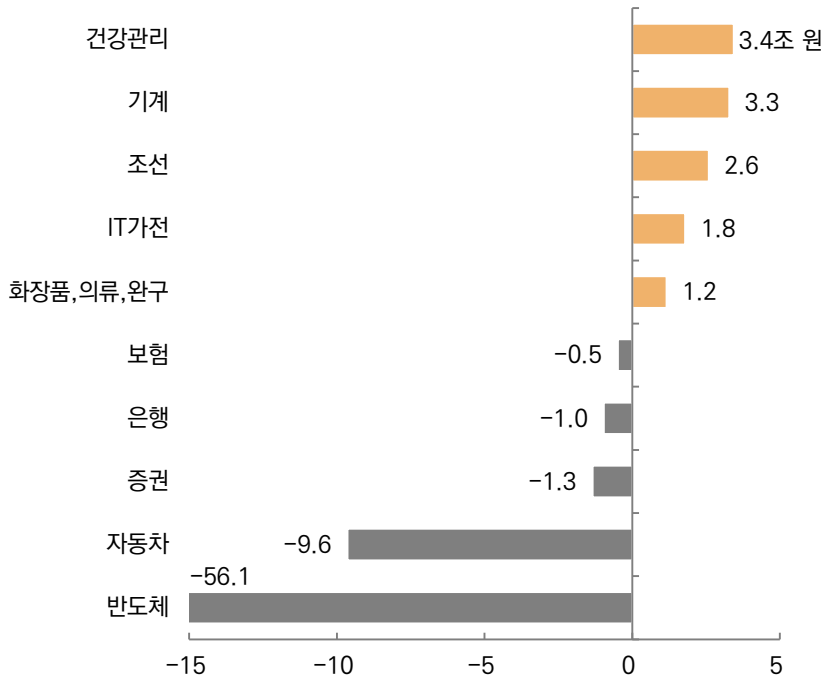


자료: 미래에셋증권 리서치센터/주: * 사이드카+서킷브레이커 순차 발생

업종별 수급 양극화

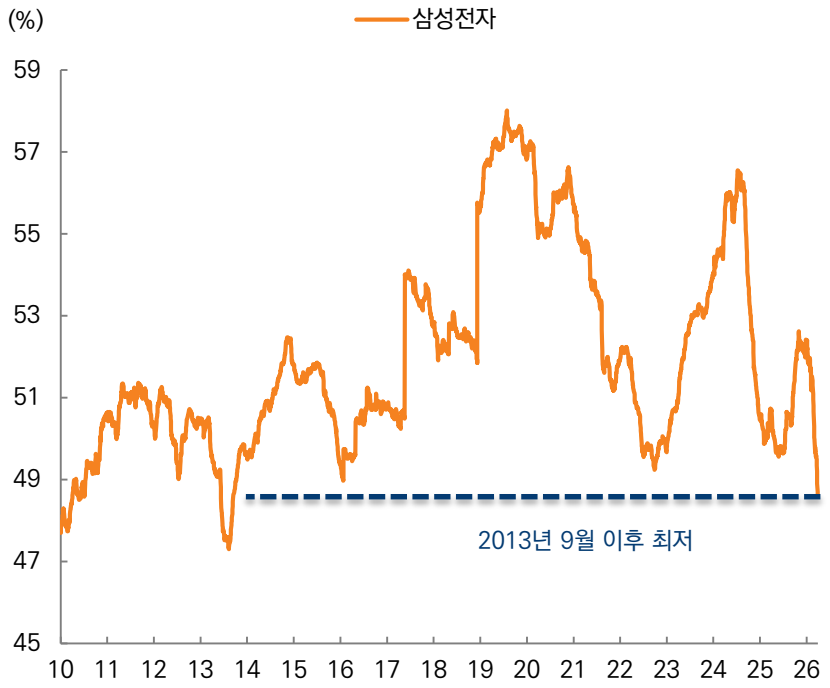
- 외국인 매도세의 핵심은 '반도체와 자동차' 업종에 압도적으로 쏠려 있음. 반면, 이들을 제외한 나머지 업종에서는 약 9조 원의 순매수가 유입 돼 업종별 차별화가 뚜렷한 모습을 보임. 이같은 외국인 순매도 출회의 이유를 크게 3가지로 볼 수 있음.
- ① 2025년과 2026년 초, 국내 증시는 글로벌 주요국 중 가장 높은 상승률을 기록함. 이에 외국인 투자자들이 보유하고 있는 포트폴리오 내 특정 업종의 비중이 사전에 설정한 한도를 초과해 나올 수 있는 기계적 매도(rebalancing). ② 주도 업종의 가파른 상승에 '저PER에 사서, 고PER에 파는' 차익실현. ③ 지정학적 리스크에 따른 디리스킹(de-risking)이 외국인 매도에 직접적 영향을 미침.

26년 1분기 업종별 외국인 매매 TOP5



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 외국인 지분율 추이

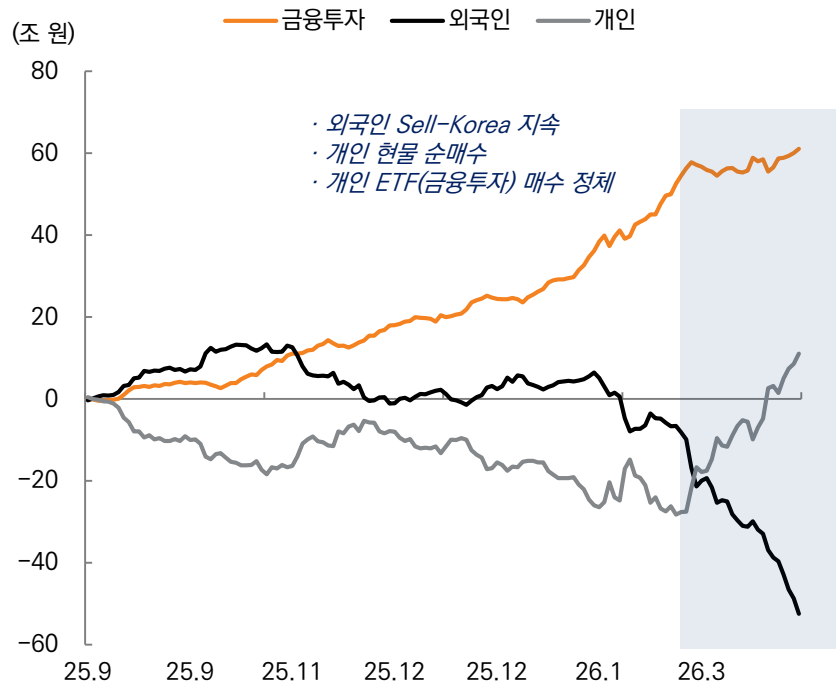


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 보통주 기준

파는 외국인, 사는 개인

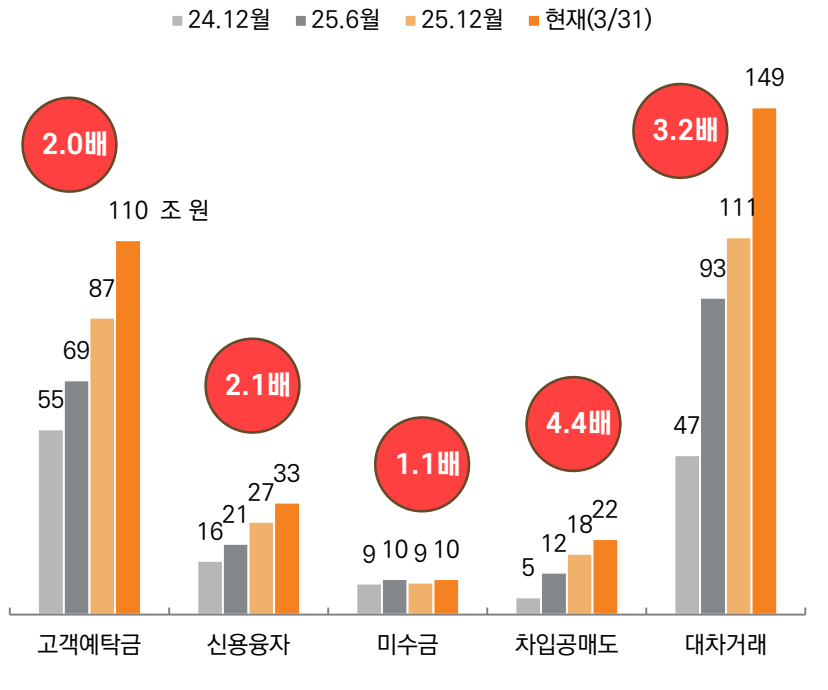
- 3월 외국인의 투매 속에서 개인의 지속적인 매수세는 지수의 추가 하락을 막고, 하방을 견고히 하는 제방 역할을 함. 1분기 개인 투자 패턴을 시기별로 구분하면, 1~2월에는 ETF(금융투자)를 통한 간접 투자 성향이 강했으나, 3월 급락장에서 공격적인 직접 매수에 나섬.
- 다만, 이 과정에서 신용융자 및 미수금(최대 2조원까지 증가) 잔고가 급증하는 등 '레버리지'를 활용한 투자가 증가함. 동시에 외국인 및 기관을 중심으로 차입공매도, 대차거래 잔고가 폭증하며 변동성 확대에 따라 노출 될 수 있는 하방 위험에 대한 헤지가 크게 증가함.
- 개인은 '상승 편향(Long bias)'되어 있기 때문에, 레버리지를 활용한 직접투자 확대는 향후 변동성 위험에 노출될 수 있다는 걸 유의해야 함

25년 9월 이후, 주체별 누적 수급 동향



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

국내 증시 주변 자금 동향

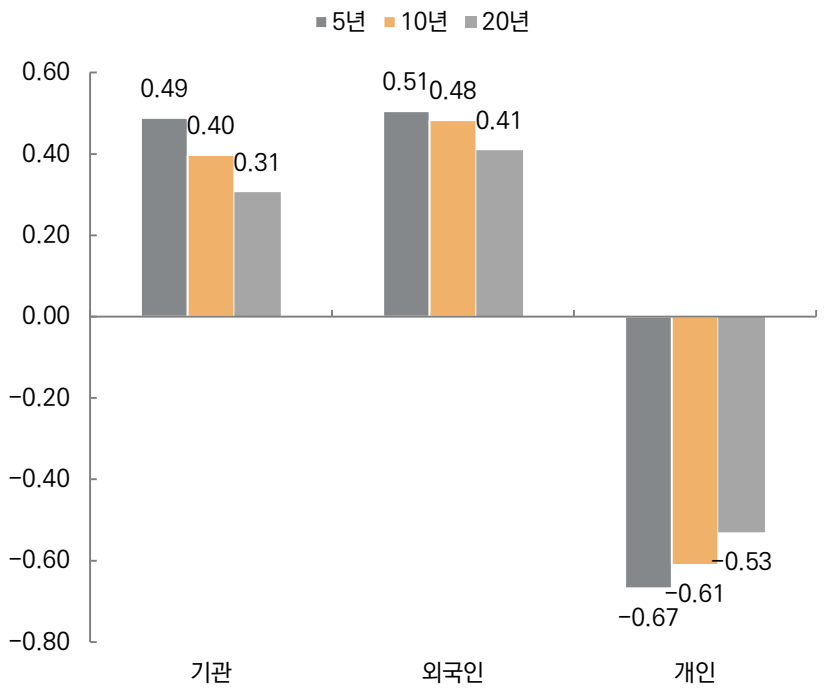


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 미수금은 '천억 원 ' 기준

가격 결정의 힘(Price Making Power)

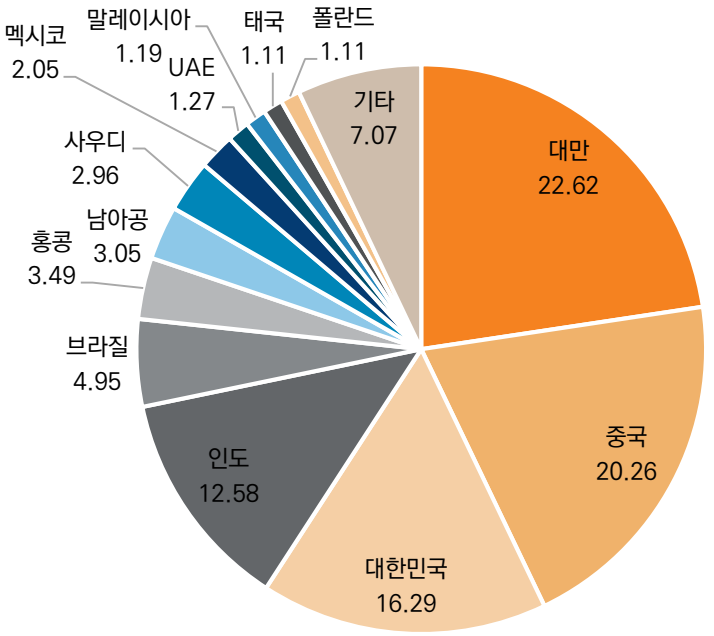
- 가격 하락 시, 개인 매수세의 확대는 철저하게 '싸게 사서, 비싸게 판다(buy low, sell high)'는 명제를 증명하는 투자 패턴. 수급은 상호 보완적(trade-off) 관계이기 때문에 한 쪽이(외국인) 팔면, 다른 한 쪽은(개인) 살 수 밖에 없음. 여기서 중요한 점은 '가격 결정의 힘'임.
- 과거 코스피 등락률과 수급 주체별 상관관계 분석을 해 본 결과, 개인보다는 외국인과 기관의 가격 결정의 힘이 더 높다는 걸 알 수 있음. 이 말은 '개인이 사면, 코스피는 하락한다'는 것과 동일함. 결국, 개인 자금의 출구 전략은 외국인 리턴이 필수.
- 그러나 미국/이스라엘과 이란 간 전쟁 발발이후, 외국인 투자자들은 에너지 의존도가 높은 아시아 국가들에 대한 엑소더스 가속화

코스피 등락률과 수급 주체별 상관관계 분석



자료: 미래에셋증권 리서치센터

MSCI 이머징 마켓 상장지수펀드($EEM) 국가별 비중



자료: MSCI, 미래에셋증권 리서치센터/주:최근 공시 기준

인내와 리스크 분산

- 지금 나타나고 있는 외국인의 순매도는 과거 어느 시기와 비교해도 '파괴적' 규모와 강도라고 볼 수 있음. 고점 대비 20% 넘게 하락하며 '기술적 약세장'에 진입했더라도, 국내 경제의 실질 체력이 뒷받침될 경우 강력한 V자 반등을 보여왔음. 과거 8차례 위기 중 5차례는 1년 후 (+) 상승률 기록함.
- 우선 중동 지정학적 불확실성이 해소되는 시점까지의 '전략적 인내'가 필요함. 동시에 외국인이 리밸런싱을 위해 매도하는 종목과 펀더멘털 악화로 매도하는 종목에 대한 구분 필요. 국내 반도체 경기는 수출 실적과 이익 전망치의 지속적 상향되고 있는 반면, 내수 소비재나 부채 비율이 높은 한계 기업들은 고환율과 고물가의 타격을 직접적으로 받을 수 있기 때문에 차별화와 리스크 분산이 필요해보임.

코스피 기술적 약세장 진입 이후 기간별 등락률(2000년 이후)

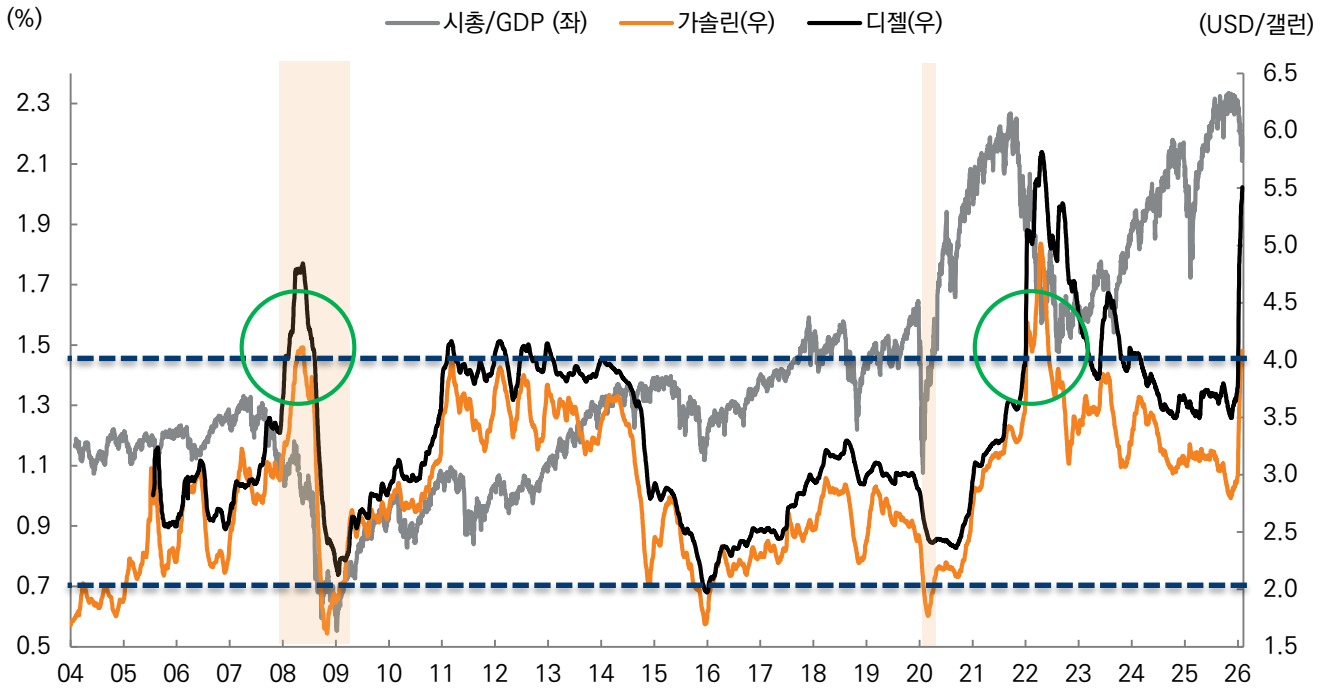
이벤트	날짜	코스피 (P)	기간 등락률(%)			
			1M	3M	6M	12M
닷컴버블	2000년 2월 21일	845.32	4.4	-18.2	-14.5	-28.0
카드사태	2004년 5월 6일	837.68	-3.4	-11.3	1.6	12.3
글로벌 금융위기	2008년 7월 2일	1,623.60	-3.1	-11.3	-30.7	-13.1
유럽 재정위기	2010년 5월 7일	1,647.50	-0.6	8.3	17.9	30.3
테이퍼 탠트럼	2018년 10월 25일	2,063.30	1.0	4.0	6.7	1.1
코로나19 팬데믹	2020년 2월 26일	2,076.77	-17.3	-2.2	14.0	44.2
금융긴축	2022년 5월 9일	2,610.81	0.6	-4.5	-9.2	-3.7
반도체 보릿고개	2024년 8월 5일	2,441.55	5.7	6.0	0.5	28.9
미국-이란 전쟁	2026년 3월 31일	5,052.46	-	-	-	-
중간값			0.0	-3.4	1.1	6.7
평 균			-1.6	-3.7	-1.7	9.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터 /주: 26년 3월은 장중 고가(6,347p/2월 27일) 대비 기준

Pump-and-Dump

- 미국 자동차협회(AAA)에 따르면, 2일 국내 평균 가솔린 가격은 갤런당 $4.081, 디젤은 $5.507를 기록해 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 이후 최고치를 기록함. 이는 과거 2008년, 2022년 극심한 경제적 스트레스 구간을 재현하고 있다는 점에서 주의 깊게 지켜볼 필요가 있음.
- 에너지 가격 상승은 ① 공급망 및 물가 압력 ② 성장률 둔화 및 침체 위기 ③ 재정 및 통화 정책의 딜레마 등 '거시경제적 연쇄 파급효과'를 불러 일으킬 수 있음. 역사적으로 급등한 에너지 가격은 결국 경제 성장을 저해하여 스스로 수요를 파괴하는 'Pump-and-Dump' 양상을 보임.
- 트럼프 대통령이 대국민 연설에서 밝힌 것과 달리 2~3주 내 명확한 종전으로 가는 지가 중요할 전망

Pump-and-Dump 트리거는 '유가'

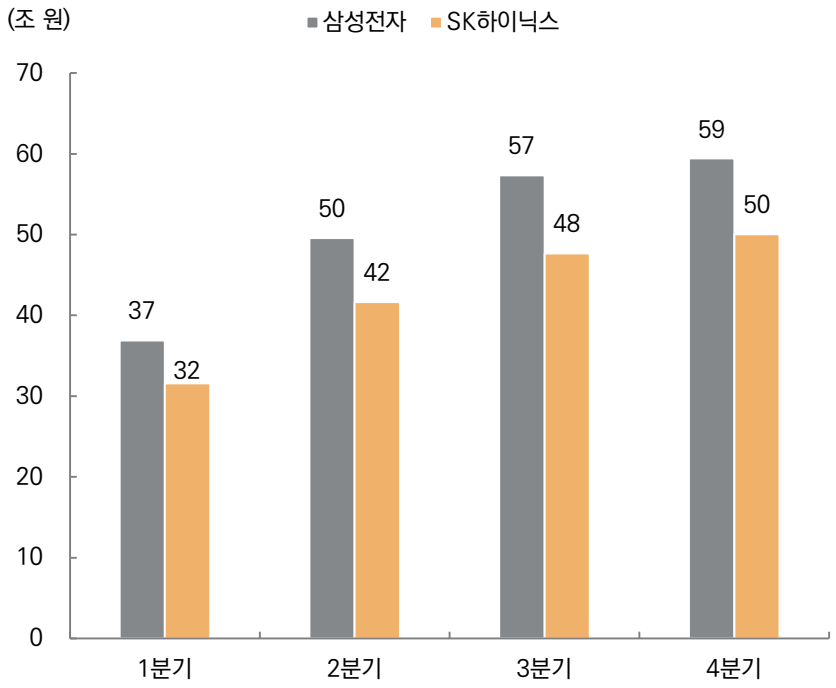


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 음영구간은 '경기침체'를 의미

삼성전자 잠정실적(7일 예정)

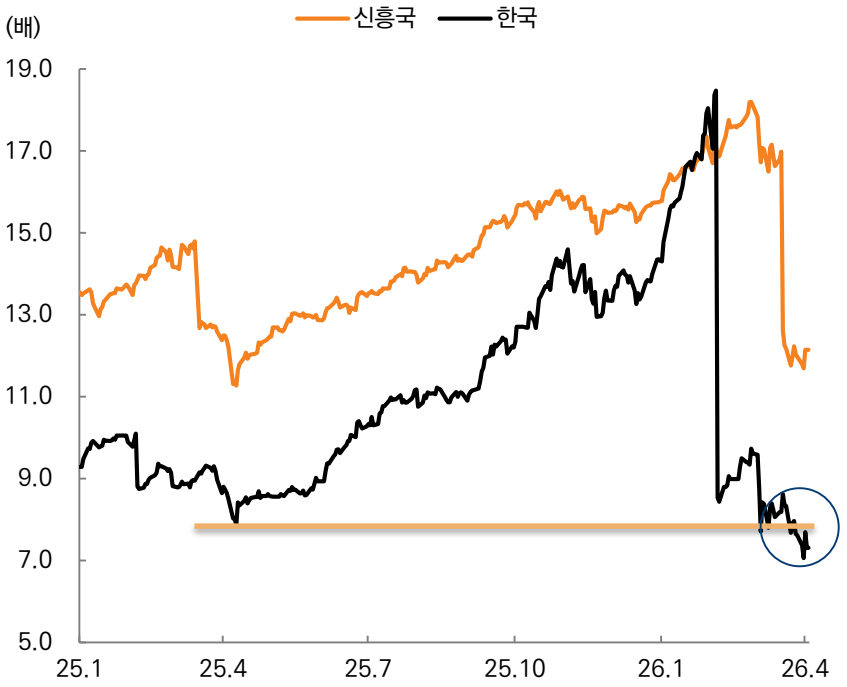
- 3월 반도체 수출은 전년대비 151.4% 성장한 328억 3,000만 달러를 기록, 전체 수출 800억 달러 돌파를 견인. 특히 4개월 연속 200억 달러 이상의 수출 실적을 달성하였고, 국내 수출에서 차지하는 비중은 38.1%로 다시 한 번 역대 최고치를 경신함.
- 반도체 경기 초호황에 힘입어 올해 상장사 영업이익 추정치는 667조원으로 전년대비 116% 증가 전망. 삼성전자와 SK하이닉스는 각각 203조, 171조원으로 전년대비 각각 4.8배, 3.8배 증가할 것으로 예상. 특히 두 회사의 이익 성장 기여도는 80%에 달함.
- 이익 전망치 상향에 우리나라 12개월 선행 P/E는 25년 4월 상호관세 충격으로 급락했던 시기(7.87배)보다 더 낮은 7.31배 기록 중.

삼성전자·하이닉스 26년 분기별 영업이익 추정



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주:4월 2일 기준

12개월 선행 P/E 추이(MSCI 지수 기준)



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:4월 2일 기준

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.