QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자전략 | 2026.04.17

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly

Analyst 신얼 | 투자전략 02-3779-3184, e.shin@sangsanginib.com

Analyst 김경태 | 글로벌 전략/디지털자산 02-3779-3427, kt.kim@sangsanginib.com

Analyst 최예찬 | 경제/원자재/외환 02-3779-3519, yc.choi@sangsanginib.com

RA 강혜성 02-3779-3475, hs.kang@sangsanginib.com

상상인증권

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary 3

1. 경제 6

2. 주식 8

3. 채권 19

4. 부동산 20

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

전쟁은 저물고, 빅테크 실적은 떠오를 4월 하순

4월 3주차
증시, 산업 금속 vs. 채권, 달러

4월 3주차 글로벌 금융 및 자산시장은 6주 만의 온기에 화답하는 흐름을 보였다. 미 달러화 인덱스의 하향 안정화는 곧 리스크 오프를 시사하는 바, 향후 경제 둔화 가능성을 축소시키면서 그간의 억눌린 증시 중심으로 큰 폭의 가격 상승세를 시현했다. 미국 뉴욕 증시는 S&P 500과 나스닥은 역사적 전고점을 경신하면서 미국과 이란의 휴전을 넘어 종전으로 가는 로드맵에 강한 베팅을 하고 있다. 2주 협상 기간 종료가 임박하면서, 이번 주말이 가장 중요하겠다. 합의에 도달하지 못 할 시, 미국-이란 상호 충돌이 불가피 하겠으나, 그럼에도 2주 추가 연장 협상 등 대화의 장은 이어질 것으로 전망하는 점이 위험자산 선호 심리를 자극시킬 수 있다.

글로벌 경기 회복 반등 신호

미국 및 신흥국 증시 중심으로 위험자산에 대한 투자자의 심리가 쏠리는 것은 그간 변동성 속에서 위축된 심리의 반등 성격이 강하다면, 산업금속의 압도적 수익률 (주간 +3.64%)은 글로벌 제조업 경기 회복 기대감에 의한 실제 수요로의 유입 기대감이 이를 주도했다. 구리 가격은 톤당 13,300달러대에 근접했다. 1월말의 전고점에 근접했다. 니켈 가격은 18,000달러대에 안착했다. 전후 복구뿐만 아니라 미국의 중동에 대한 평화 추구 전략이 가져올 수 있는 글로벌 경기의 호재라는 인식이 확산되기 시작한 것으로 판단한다.

전쟁의 지위 격하
AI 밸류체인에 대한 신뢰도

위험자산의 선호 심리 부활은 전쟁이라는 변수를 상수화 할 수 있다는 자신감에서 비롯됐다. 증시의 메인 드라이버는 전쟁이 아니게 됐다. 이제 미국-이란 충돌은 증시의 하방을 지지하는 확인된 리스크로 그 지위가 격하됐다. 트럼프의 오락가락 발언 역시 결국에는 '예측 가능한 자국 우선주의'와 '트럼프의 자화자찬'이라는 패턴 안에서 해석이 가능하겠다. 변동성 속에서 기회를 보는 구간으로 변화하는 중인데, 이를 지지한 것은 기술주 및 성장주 중심의 압도적 이익 창출 퍼포먼스에 대한 기대감이 주요했다. 전주 대비 나스닥 지수는 5.6% 급등하면서 다우 및 S&P 500 지수 상승률을 크게 상회했다. AI 밸류체인의 순항 및 메모리 반도체 수요 유지 등에 대한 신뢰도 고조 및 TSMC, ASML의 견조하면서도 추가 성장 가능할 것이라는 점을 확인한 실적 발표에서 그 근거를 찾았다. 차주 빅테크 기업의 실적에 보다 이목이 집중되겠다.

소외 진행형인 채권시장

반면, 채권시장의 소외 현상은 Risk ON 심리에 대한 대척점에서 해석 가능하다. 휴전을 넘어 종전을 향한 협상 과정에서 그간 불거진 원재료 가격 상승 -> 물가 불안 -> 물류 장애에 의한 성장 둔화 -> 스태그플레이션 -> 통화정책 긴축 전환 이라는 시나리오 가능성은 낮아진 것은 분명하다. 이에 채권 수익률은 중립에서 플러스 국면으로 진행 중이다. 다만, 그 속도는 느리다. 전주의 미국 3월 소비자물가와 금주의 3월 생산자물가 모두 시장 예상치 대비 낮았음에도 불구하고, 에너지 가격에 의한 상품 물가 그리고 중간재 물가의 상승 국면은 향후 소비재 및 서비스 물가로의 전이 가능성의 잔존을 시사한다. 금주 진행된 한은 총재 신현송 지명자의 인사청문회에서도 확인된 바와 같이 급작스런 금리 인상에 대한 불필요성은 인지하더라도, 언제든 매의 발톱이 나올 수 있는 대내외 환경은 국채 및 크레딧 투자에 대한 망설임을 야기하고 있다.

4월 4주차
주 초반 미국-이란 협상
주 후반 빅테크 실적

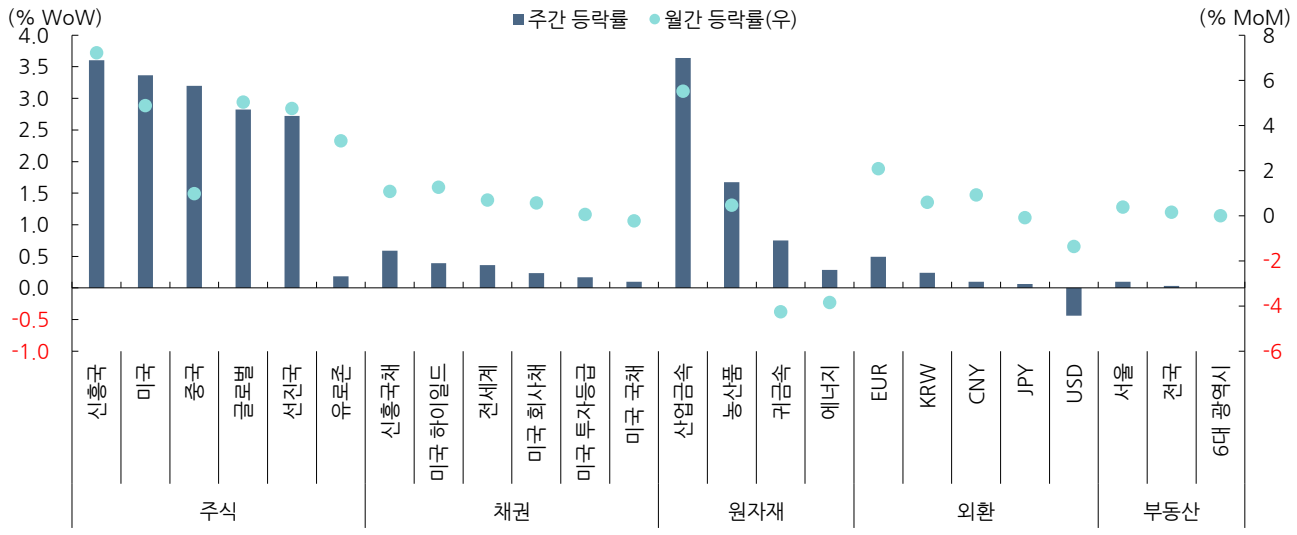
4월 4주차는 주 초반 미국-이란의 협상 결과에 따른 투심의 변동성을 감내하고, 주 중후반에는 테슬라, 메타, 알파벳 및 SK하이닉스의 실적에 의한 실적 및 가이던스 장세에 의한 자금의 이동이라는 수급 플레이가 보다 강화될 것으로 전망한다. 전쟁 변수는 상수가 되었음에도 worst scenario에 해당하는 양국간의 전쟁 재개 또는 이스라엘의 휴전 결렬 행위 등은 시장의 우려를 자극할 수 밖에 없다. 이미 트럼프가 언급한 총 6주라는 전쟁 기간이 지나갔다. 더 중장기화 될 경우, 금융시장의 피로도가 자산 가격에 반영될 수 밖에 없다. 위험자산은 실적이라는 방어막이 존재하나, 채권, 금 그리고 미 달러 제외 통화는 재차 수익률 저하라는 압박에 처할 수 있겠다. 중립적 이상의 시나리오가 펼쳐질 경우, 금주와 같이 위험자산의 선별적 집중화 현상은 강화될 것으로 전망한다.

4월 4주차 전략
리스크 온에 의한
위험자산 선호 현상 지속 예상

소매판매 지표의 양면성에 유의

4/22(수) 테슬라를 필두로 램리서치, 서비스나우, 인텔 등의 실적 발표가 이어질 예정이다. 주중반에는 SK하이닉스와 현대자동차 실적 또한 예정되어 있다. 1분기 실적에 대한 우려는 크지 않다. AI가 실제 매출에 기여하고 있는지에 대한 시장의 신뢰도는 상당 부분 개선됐다. 그 수치를 확인하는 시간이 되겠다. 다만, 우려는 SaaS 산업 내의 핵심 플레이어에 대한 재확인과 AI 밸류체인에서의 막대한 CAPEX 부담을 손익계산서가 아닌 재무상태표에서 일정 수준 감내 가능한지가 관건이다. 한편, 차주 예정된 미국 소매판매 지표의 향방도 중요하다. 시장 예상치를 상회할 경우, 미국의 견조한 성장을 지지하는 부문으로 해석되면서 다우와 S&P500에도 주가 상승 동력을 제공할 수 있는 반면, 채권시장은 금리 인하 기대감 축소로 전개되면서 약세 재료에 추가 노출 될 수 있다. 4월 4주차는 변동성 장세 후반부에서 미국과 이란의 종전 협상의 타결 여부가 가장 관건이며, 금주 압도적 수익을 시현한 증시와 산업 금속 등의 긍정적 국면은 인정하되 수익률 급등에 대한 되돌림 가능성에 의해 자산별 편차가 다소 좁혀지는 국면이 펼쳐질 것으로 예상한다.

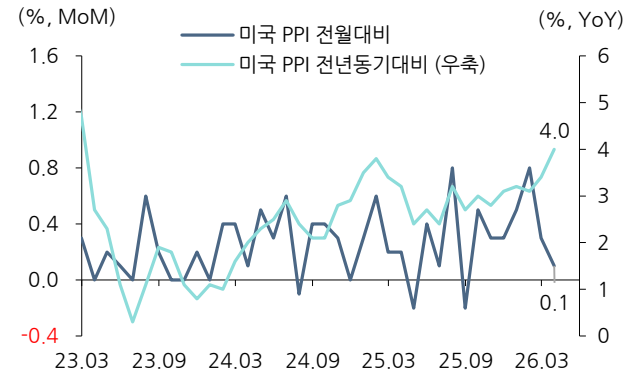
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

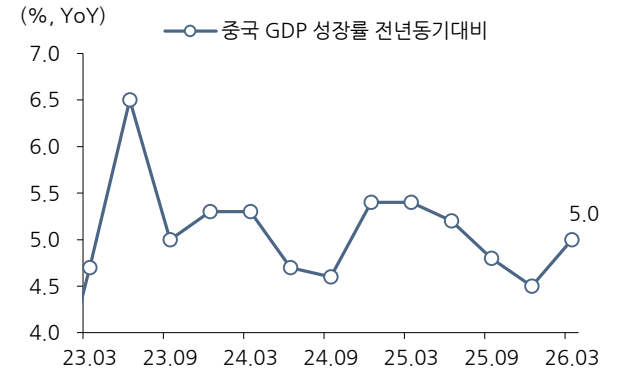
그림 1. 미국 3월 생산자물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 14일(현지시간) BLS에서 발표한 3월 PPI는 전월대비 +0.5%로 예상치(+1.1%)를 크게 하회. 다만, 전년동기대비 PPI는 +4.0%(2월 +3.4%), 근원 PPI는 +3.8%를 기록
- 3월 최종 상품 가격은 전월대비 +1.6% 상승하며 23년 8월 이후 최대 상승폭 기록. 휘발유(+15.7%), 경유(+42%), 제트유(+30.7%) 등 에너지가 대부분을 차지. 반면 서비스 가격은 보합(0.0%)으로 에너지 제외 시 기저 물가 압력은 제한적
- 3월 PPI는 시장 전망치를 하회했으나 중동 전쟁으로 인한 에너지 가격 상승 여파는 4월부터 수개월 동안 지속될 것으로 전망

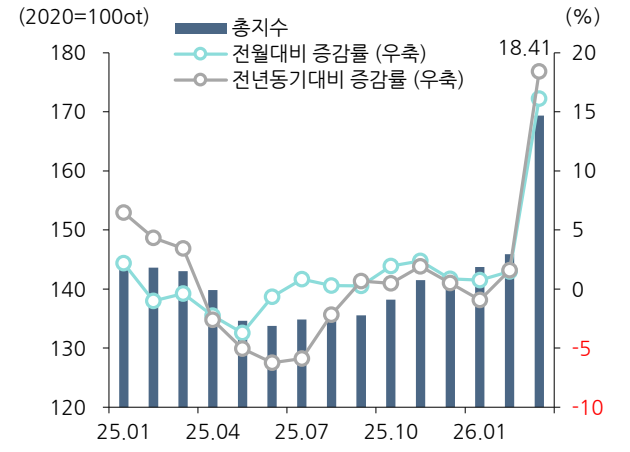
그림 2. 중국 1Q GDP 성장률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 16일 중국 국가통계국에서 발표한 26년 1분기 GDP는 33.42조 위안으로 전년동월대비 +5.0%를 기록, 전문가 예상치(+4.8%) 및 전분기(+4.5%)를 모두 상회. 이는 중국 정부의 올해 성장 목표(4.5~5.0%) 상단 수준
- 한편 1분기 산업생산은 YoY +6.1%로 견조한 확장세를 유지한 반면, 소매판매는 +2.4%에 그치며 내수 부진 지속이 확인됨
- 3월 수출액이 YoY +2.5%로 1~2월(+21.8%) 대비 크게 둔화된 가운데, 연초 이구환신 등 내수 부양책과 선주문 효과가 1분기 실적을 견인한 것으로 파악

그림 3. 한국 수입물가 비교(원화 기준)



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

- 한국은행이 발표한 3월 수출입물가지수에 따르면 원화 기준 수입물가지수는 169.38로 전월대비 +16.1% 급등. 전년동기대비 로도 +18.4%를 기록하며 9개월 연속 상승
- 3월 평균 두바이유 가격이 배럴당 128.52달러로 전월(68.40달러) 대비 약 2배 급등한 것이 주요 원인, 원/달러 환율도 전월대비 +3% 내외 상승하며 수입물가 상승에 영향을 준 것으로 확인
- 한편, 이러한 수입물가지수의 급등은 98년 1월(YoY +17.8%) 이후 약 28년 만인 것으로 확인. 용도별 구분에서 원재료는 원유 및 광산품 중심으로 전월 대비 40.2% 상승하였고, 원유 수입물가는 전월대비 88.5% 상승한 것으로 집계됨

1. 경제

美 3월 CPI 리뷰 및 4월 전망

미국 3월 CPI YoY 3.3% 상승. 예상치 소폭 하회

4월 10일 발표된 미국 3월 Headline CPI는 전년대비 3.3% 상승을 기록, 시장 예상치(3.4%)를 소폭 하회하였다. 다만 2024년 4월 이후 약 2년 만에 최고치를 기록하면서 전쟁으로 인한 유가 상승이 소비자 물가에 파급되고 있음을 확인하였다. 에너지와 식품 물가를 제외한 Core CPI는 전년대비 2.6%로 시장 컨센서스(2.7%)를 0.1%p 밑돌았다. 물가 상승이 에너지(유가) 주도였다는 점을 확인시켜 준 이벤트였다.

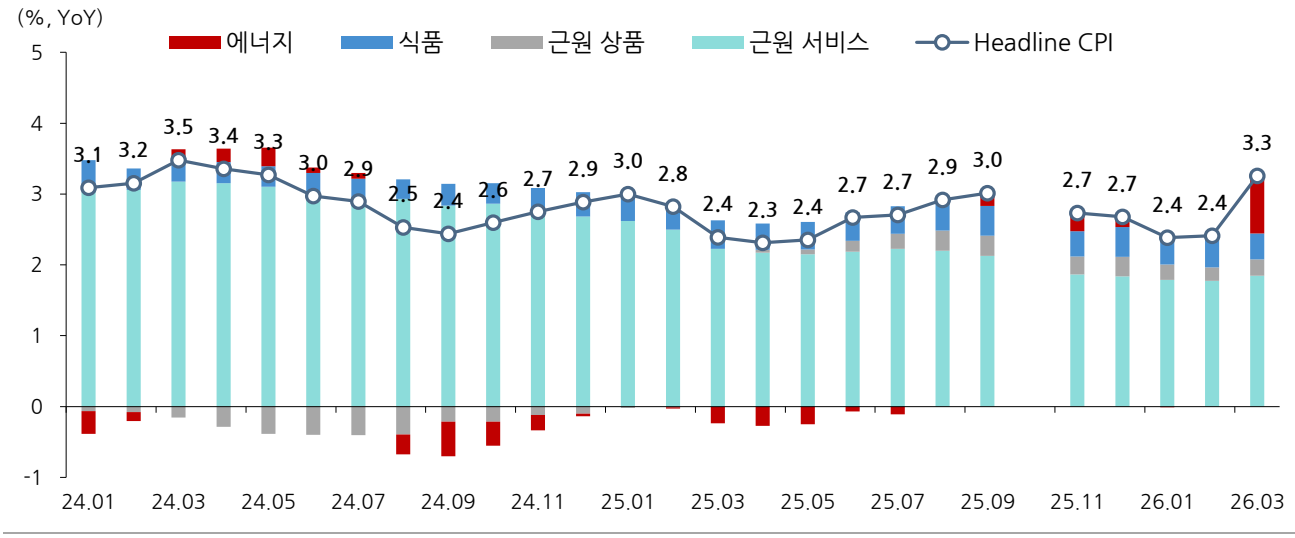
예상된 에너지 가격 상승이 헤드라인을 지배

3월 에너지 물가는 전월비 10.9% 급등하며 2005년 9월 이후 최대 상승폭을 기록하였다. 특히 휘발유 가격이 전월비 21.2% 급등하며 3월 CPI의 전월대비 상승분의 약 70% 이상을 차지하였다. 이는 2월 28일 개시된 미·이란 전쟁으로 호르무즈 해협 통행이 제한되면서 유가가 급등한 것이 원인이 되었다. 3월 평균 WTI 유가는 91달러 수준으로 상승하였으며 전년대비 34% 증가한 수치다. 역사적으로 유가가 전년대비 10% 상승하면, 에너지 물가의 상승 기여도가 +0.22%p 증가하기 때문에 과거 통계적 흐름과 유사한 수준의 3월 에너지 물가의 상승 기여도(+0.79%p)가 확인된 것이다. 에너지를 제외하면 3월 물가는 2월과 비슷한 수준을 보이고 있으며, 비중이 가장 큰 주거비 또한 전년대비 3.0%로 안정화가 진행 중이다. 아직 에너지 외 품목으로의 물가 파급이 확인되지 않았다는 측면에서 긍정적으로 해석 가능하다.

4월 이후 CPI: 종전 협상 여부에 따른 편차가 클 것

3월 물가 상승은 예견된 결과였으나, 4월 물가는 불확실성이 클 전망이다. 에너지 가격도 휴전 협상 및 호르무즈 해협 통행 여부에 달려 있어 예측 범위가 넓으며, 에너지발 물가 상승이 근원물가로 전이되는 파급 효과도 반영될 수 있기 때문이다. 4/8 미·이란 2주 휴전이 발표되었으나 주말간 진행된 휴전 협상은 노딜로 종료되었고 추가 협상 소식을 기다려야 하는 상황이다. ①조기 종전 시나리오: 조속한 협상 타결 및 호르무즈 통행 재개로 완만한 유가 하락을 가정할 시 4월 CPI는 3.4%로 예상되며, 연평균 2.8%로 2%대 유지가 가능할 전망이다. 다만 ②종전 협상 난항 시나리오: 협상 결렬 및 호르무즈 봉쇄 장기화를 가정할 때 4월 CPI는 4.1%로 높아지며, 연평균 CPI는 3.3%로 상승하게 된다. 이는 유가 상승에 따른 에너지 물가 상승만을 반영한 전망이며, 높은 기대인플레이션(4월 4.8%)을 고려하면 고유가 시나리오에서는 여타 물가로의 파급 가능성도 열어두어야 하는 상황이기에 물가 전망의 하단으로 접근해야 한다.

그림 1. 미국 Headline CPI

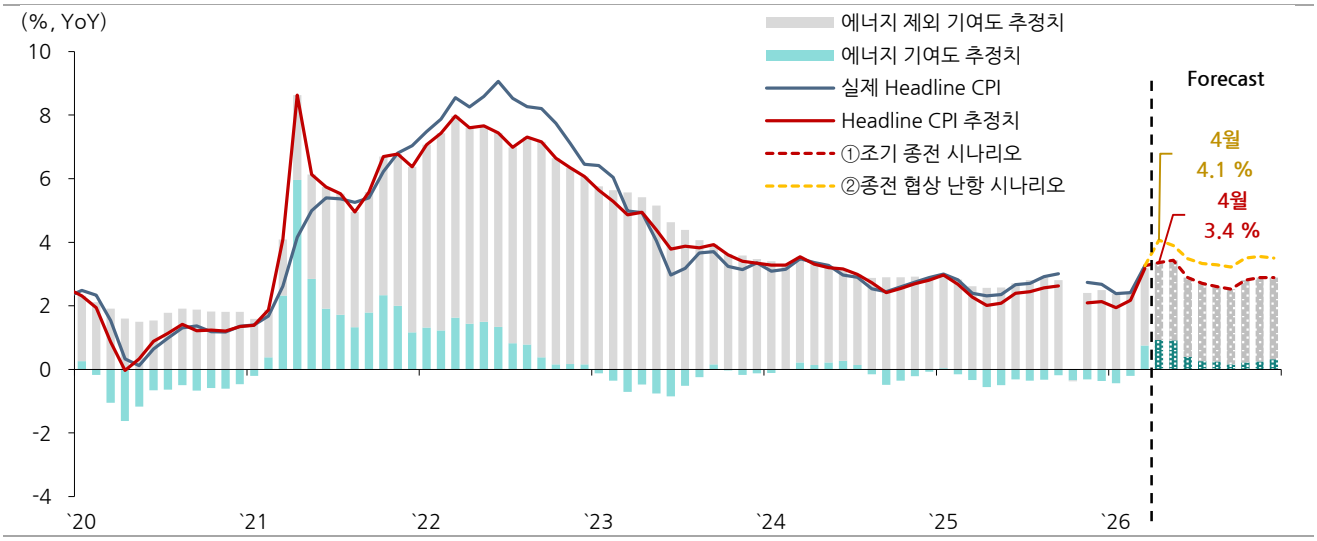


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. WTI Spot 유가 및 EIA(미 에너지정보청)의 유가 전망 경로

자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 Headline CPI 추정



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

조기종전 시나리오 기준 유가 전망:(2Q $85, 3Q $71, 4Q $66), 종전 협상 난항 시나리오 기준 유가(2Q $102, 3Q $91, 4Q $84)

에너지 제외 기여도는 최근 3개월 평균 상승률(MoM 0.23%)이 유지됨을 가정

2. 주식

국내 증시: 외국인 자금 2주 연속 유입, 반도체 온기 확산된 한 주

협상 진척도와 별개로 종전 가능성을 반영한 시장

KOSPI는 전주대비 +6.27% 상승한 6,226.05.pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +6.34% 상승한 1,162.97pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 전주 주말 간 이루어진 미국-이란의 협상이 결렬되었고, 트럼프가 이란이 통제 중인 호르무즈 해협을 봉쇄하겠다고 발표하자 하락 출발하였으나 수익률 낙폭은 제한적이었고, 이후 트럼프가 "전쟁이 조만간 끝날 것"이라고 발언하자 강세 흐름으로 돌아섰다.

2주 연속 외국인투자자 순매수

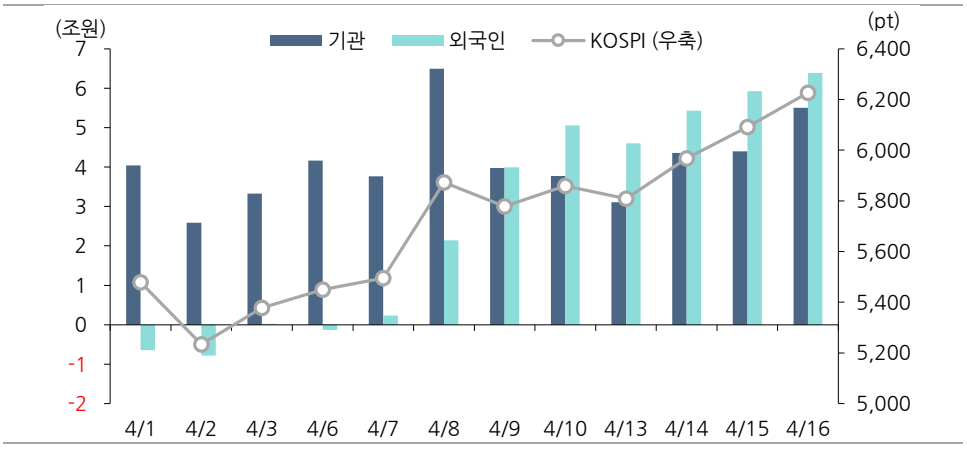
특히 수급적 측면에서 외국인투자자 유입이 2주 연속 이어진 점이 증시의 강세 요인으로 작용했다. 금주 월~목 기준 코스피 외국인 순매수대금은 1.3조원 이상 유입되며 3월의 매도흐름과는 상반된 분위기를 연출했다. 반면 개인은 약 4.4조원 가량 매도하였다.

금주 국내 증시의 강세 흐름은 반도체 온기가 타 업종으로 확산되며 업종별 수익률 편차는 축소되는 양상을 보였다. 이는 반도체 펀더멘털에 대한 의구심 보다는 가파른 반도체 주가 상승에 대한 차익실현 매물이 상승폭을 일부 제한하고, 매도 자금이 타 업종의 실적 모멘텀을 따라가는 형국으로 해석할 수 있겠다. 이러한 점은 스타일별 수익률 통계에서도 확인할 수 있는데. 전주대비 가치주보다 성장주의 성과가 확연하게 드러났다. 또한 중·소형주의 수익률 역시 전주보다 대형주의 강세 흐름을 많이 따라가고 있는 모습이다.

원전, 우주·항공, 유통 등 모멘텀 중심 강세

업종별로는 기계(+9.4%), 유통업(+8.9%), IT S/W(+8.8%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면 철강(0.4%), 운송(0.7%), 통신(2.0%) 섹터의 수익률은 상대적으로 저조하였다. 기계 업종에서는 백악관이 우주 원자력 이니셔티브를 발표한 가운데 글로벌 원전 강세 흐름과 스페이스X 상장을 앞두고 우주·항공 ETF 출시와 함께 섹터 관심도가 높아진 점이 강세 요인이었다. 한편, 유통업은 26년 1Q 방한 외국인 증가와 수익성 개선 등이 긍정적으로 작용, IT S/W는 기반 SW 보안에 대한 관심도 증가가 수익률 상승을 야기했다.

그림 1. 4월 이후 KOSPI 지수 및 기관, 외국인 누적 순매수대금



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 실적 모멘텀에 따른 업종 차별화

이스라엘-레바논 10일 휴전 합의에도 전쟁 변수는 여전

차주 국내 증시는 기존 휴전 시한이 21일을 앞두고 미국-이란 간 협상에 주목하는 반면, 실적 모멘텀에 대한 관심도가 업종별 수익률 차별점으로 작용할 것으로 전망한다. 이스라엘-레바논의 10일 휴전 합의 소식이 전해진 가운데, 미국-이란의 물밑협상은 트럼프의 자신감보다는 난항을 겪고 있는 것으로 파악되기에 호르무즈 해협의 전면적 개방보다는 제한적 개방 또는 통행료 부과 등 유가 정상화에 부정적인 옵션이 더 많다고 볼 수 있다.

이러한 상황에서 도래하는 1Q 실적 시즌은 결국 상당분 반영된 1Q 실적보다는 향후 연간 가이던스에 대한 기대감에 주목함에 따라 숫자가 뒷받침하고 내용이 이끌어주는 종목/업종 중심으로 매수세가 유입될 수 있다. 또한 고유가 환경에서 경제의 타격은 불가피한 가운데 이를 상쇄하는 업사이드를 제공할 수 있는지에 대해서도 생각해 볼 필요가 있다.

휴전 시한 21일 이기에 주 초반 결정될 증시 방향성 높음

결국 주말간 미국-이란 간 2차 협상이 진행될 가능성이 존재하기에 증시의 방향성은 차주 초반부터 결정될 가능성도 높겠다. 1) 양국 간 긍정적 합의-호르무즈 해협 개방의 Bull 시나리오에서는 실적 모멘텀에 대한 기대감 중심으로 증시가 강세를 보일 수 있겠으며, 그 가운데에서 작용할 차익실현 압력은 섹터별 상이한 수익률을 가져다 줄 수 있겠다.

그럼에도 재연기 시나리오는 염두에 두어야 할 필요

다만, 2) 군사적 타격이 동반된 Bear 시나리오에서는 증시 충격+방산/광물 자원 등 일부 수혜 업종으로의 매수자금 유입의 패턴이 재실현 될 수도 있겠다. 3) 미국-이란의 협상 결렬-휴전 합의 지연의 Sub-base 시나리오에서는 단기적 차익실현 이후 대형 펀더멘털주 중심으로 재상승하는 장세가 연출될 수 있겠다.

차주에는 미국 AACR 암학회(4/17~22)가 마무리되는 가운데, 미국 소매판매(21일, 한국시간) 및 한국 생산자물가지수(22일) 발표가 예정되어있다. 호르무즈 해협 통제에 대한 영향력을 가늠해볼 수 있겠으나, 미국-이란의 휴전시한(21일)에 주목해야 한다.

중국 증시: 글로벌 위험자산 선호 흐름에 맞추어 상승

1Q GDP 성장률 5.0% 기록하며 시장 예상치 상회

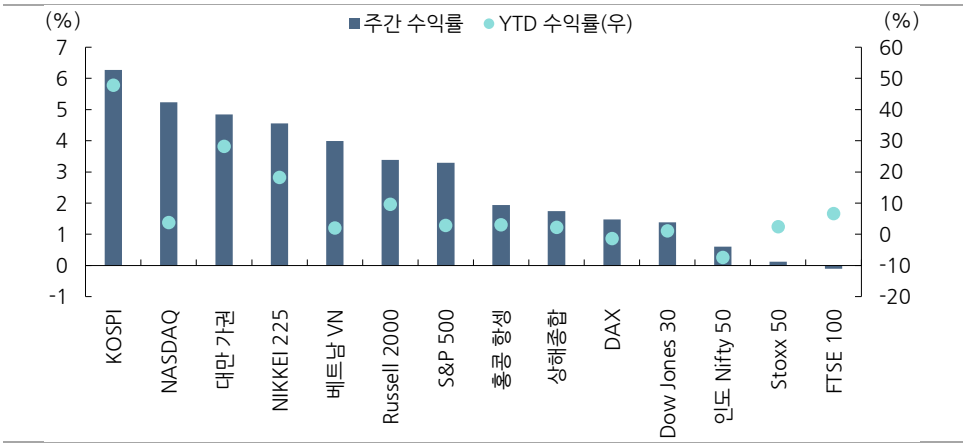
상해종합지수는 전주대비 +1.74% 상승한 4,055.55pt를 기록하였다. 홍콩 항셍지수는 전주대비 +1.93% 상승한 26,394.26pt를 기록하였다.

이번 주 상해종합지수는 중동 지정학적 변수가 시장을 지배한 가운데, 위험자산 투자심리가 개선되며 상승세를 시현했다. 금주 발표된 3월 수출입 데이터에서는 수출 둔화(+2.5%)와 수입 급증(+27.8%) 등 혼재된 신호에도 불구하고 증시는 강세를 보였다. 또한 목요일 발표된 1분기 GDP 성장률이 시장 예상치(+4.8%)를 상회한 +5.0%('25 4Q, +4.5%)로 집계되었고 내수는 부진했으나 3월 산업생산(+5.7%)도 개선세를 보이면서 주간 상승폭을 확대했다.

항셍지수는 주 초반 미국의 호르무즈 해협 봉쇄 발표 여파로 잠시 조정을 겪었으나, 화요일 협상 기대감이 부각되며 반등하였다. 기술·소비주가 강세를 보인 가운데 유가 안정화가 긍정적으로 작용했다.

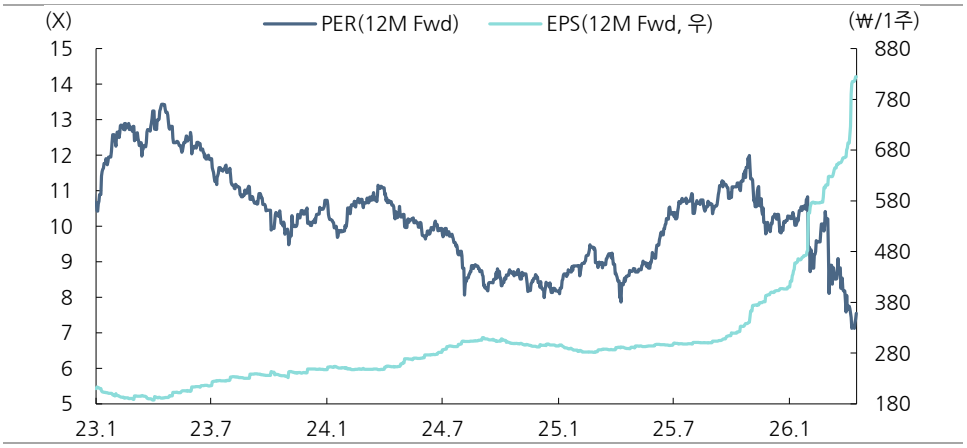
업종별 동향에서 상해 증시는 정보기술(+4.4%), 소재(+2.0%), 헬스케어(+1.4%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면, 에너지(-1.6%), 필수소비재(-0.4%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



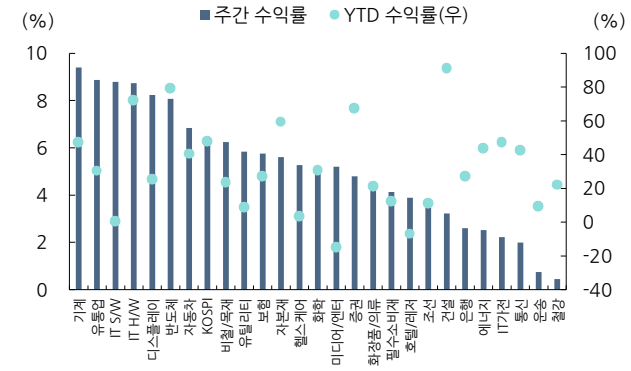
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



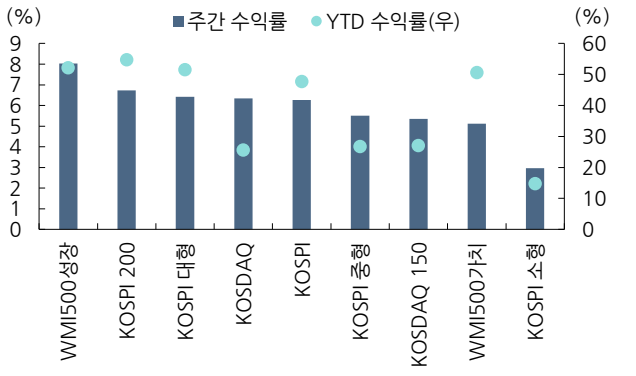
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



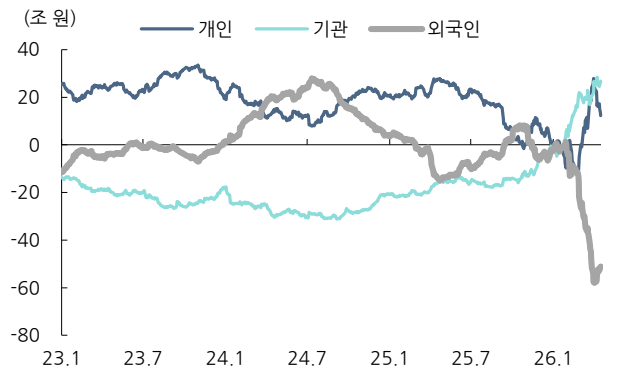
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



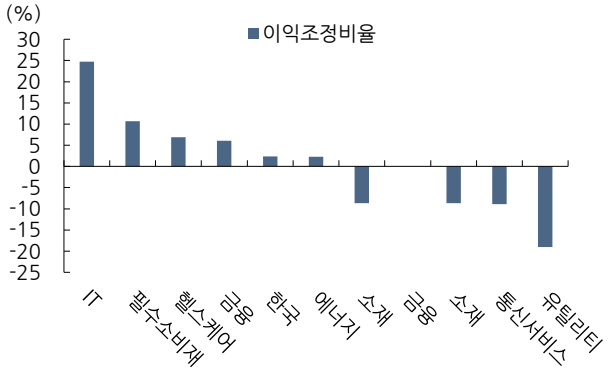
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



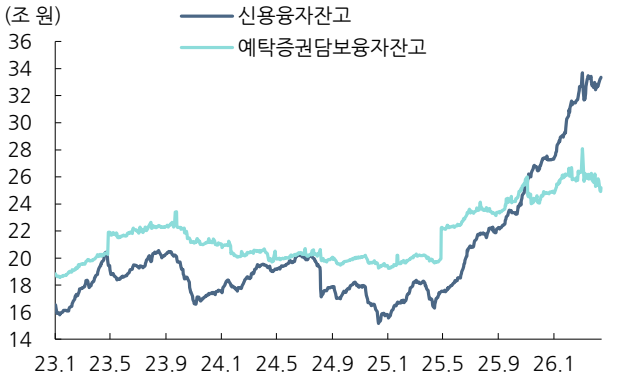
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



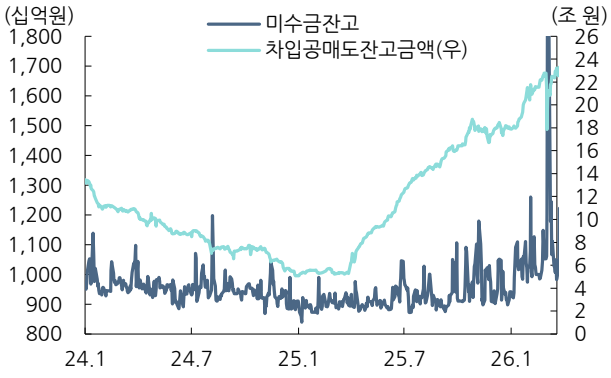
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



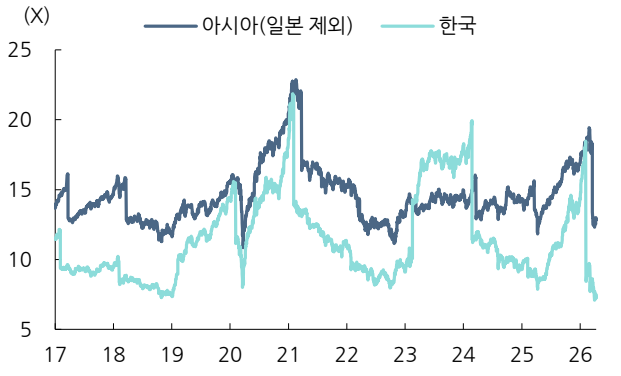
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



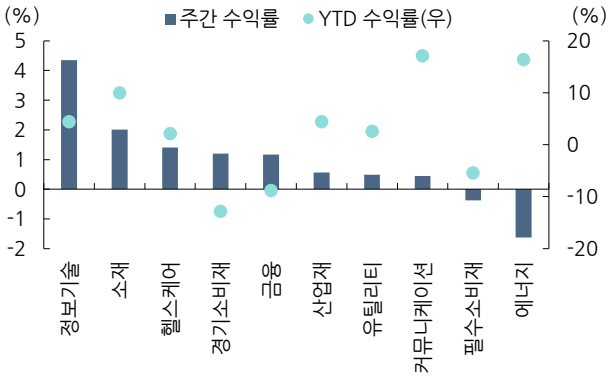
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 상해종합지수 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주간 미국 증시 Review: 지정학 리스크 완화·빅테크 실적 기대·관세 환급: Risk-On

금주 미국 증시는 전쟁으로 인한 하락분을 전부 되돌리며, 역사적인 전고점 돌파를 눈앞에 둔 한 주였다. 이란-미국 간 간접 협상 재개와 호르무즈 해협 긴장 완화 시그널이 확인되며 금주 미 증시는 연초 이후 가장 강력한 반등 국면으로 진입하였다. WTI 유가는 90달러 초반에서 횡보를 지속했으나, 그에 아랑곳하지 않고 S&P 500과 나스닥은 주간 내내 연속 상승을 기록하며 연초 이후 관세·지정학·AI CAPEX 우려로 눌려 있던 포지션이 빠르게 재구축되었고, IT, 에너지 외 산업재·금융 섹터 또한 실적 호조에 힘입어 주간 상승으로 마감하였다. VIX는 주중 10p 이상 급락하며 전형적인 Risk-On 국면이 연출되었다.

특히 주 후반 들어 행정부의 품목별 관세 환급(refund) 방침이 보도되며 연초부터 시장을 눌러온 관세발 실적 훼손 및 인플레 급등 우려가 상당 부분 해소되었다. 수입 의존도가 높은 의류·신발·가전·인테리어, 자동차 부품 등 소매·산업재가 낙폭 과대 반등의 주축을 담당했고, 나이키·Lululemon, GAP, Ralph Lauren 등 의류 종목과 Walmart, Target, Costco 등 대형 유통업체들도 동반 강세를 보였다. 여기에 4/24 이후 예정된 빅테크 1Q 실적 발표와 앤트로픽의 신규 모델 출시, 그리고 차주 Google Cloud Next를 앞둔 AI 내러티브 재점화가 겹치며 반도체 및 빅테크 밸류체인이 동반 강세를 보였다. 반면 방산(록히드마틴, 노스롭그루먼, RTX)과 에너지(엑슨모빌, 셰브론) 등 유가·중동 지정학적 리스크 및 전쟁 수혜를 입고 있던 업종은 재료 소멸 과정에 상승분을 다소 반납했다.

금주 시장의 핵심 특징은 매크로 리스크 헤지용 숏 포지션이 단숨에 청산되며 숏 커버링 물량 소화와 기관 자금 포지션 재구축, FOMO 유입이 중첩된 구조에 있다. 연초부터 시장을 짓눌러온 중동 장기화·유가 $100·관세 불확실성이라는 3대 악재가 불과 2주 만에 순차적으로 완화되며, 지표나 실적 서프라이즈 없이도 지수가 연속 상승하는 드문 국면이 연출되었다. 차주 4/24 빅테크 집중 실적이 이번 랠리의 정당성을 최종 검증하는 분수령이 될 전망이다.

관세 환급 이슈와 지정학 리스크 완화

금주 시장을 관통한 두 축은 중동 지정학 위험 프리미엄의 급속한 해소와 트럼프 행정부의 관세 환급 절차 공식화이며, 이는 3~4월 초 글로벌 자산 가격을 짓눌렀던 "중동 분쟁 장기화·유가 100달러·연준 금리 인하 지연"이라는 3대 공포가 불과 2주 사이에 역전되었음을 의미한다.

지정학 측면에서는 파키스탄 중재 임시 휴전이 이스라엘의 레바논 공습으로 일시 흔들리며 호르무즈 해협 선박 통항이 평시 하루 135척 대비 한 자릿수 수준까지 급감하는 과정을 거쳤으나, 금주 들어 미국의 역봉쇄 전략이 이란의 석유·휘발유 수급 아킬레스건을 직접 타격하는 구조로 전환되며 협상 주도권이 미국으로 넘어가는 변곡점이 확인되었다. 이란의 전략 비축유가 국내 소비량 12일분에 불과하다는 사실이 부각되면서 이란의 강경 기조는 지속 가능성을 상실하였고, 주 중반 이란-미국 2차 협상 재개 기대가 확산되자 연초 이후 관세발 실적 훼손 우려로 할인 거래되었던 수입 의존형 유통·의류·가구·가전·자동차 부품 유통주가 낙폭 과대 반등의 선봉에 섰다는 판단이다.

관세 측면에서는 미국 관세국경보호국(CBP)이 4월 20일부터 상호관세 환급 절차를 단계적으로 개시한다는 방침이 법원 서류를 통해 공식화되었다. 이는 2월 20일 연방대법원의 러닝리소스 vs 트럼프 판결에서 국제비상경제권한법(IEEPA) 기반 상호관세가 대통령 권한 범위를 초과한다는 위헌 판단이 내려진 데 따른 사후 이행 조치로, 전자결제 환급 신청 수입업자가 이미 5만6천여 명, 신청 금액이 1,270억 달러에 달하며, 펜와튼 버짓 모델은 최종 환급 규모를 최대 1,650억 달러로 추정하는 등 실물 기업 현금흐름으로 환류되는 금액이 시장 예상을 상회하는 것으로 확인된다. 정책 관점에서 관세의 실질 부담이 사법·행정 절차를 통해 사후적으로 조정 가능한 변수로 재인식된 점은 물가·기업 실적·연준 경로에 대한 시장의 기본 전망을 기존보다 낙관적으로 수정할 여지를 열어주었다는 측면에서 일시적 이벤트 이상의 의미를 지닌다.

다만 미 베센트 재무장관이 14일 국제금융협회(IIF) 행사와 월스트리트저널 주최 회의에서 무역법 301조 조사를 활용해 7월 초 임시 10% 보편관세 만료 시점에 맞추어 관세 수준을 이전 수준으로 원상 복구하겠다는 의지를 명시적으로 밝힌 만큼, 이번 환급은 위헌 판결로 무효화된 과거분 IEEPA 관세의 일회성 되돌림에 국한되며, 7월 이후 트럼프의 301조 기반의 신규 관세 체계가 한국 철강·석유화학 등 주력 업종에 여전한 부담으로 재점화될 가능성은 열려 있다.

AI 선순환: 앤트로픽발 빅테크 클라우드 수요 급증과 견고한 1분기 실적

금주 글로벌 증시가 AI 밸류체인 전반의 강세를 시현한 배경에는 단순한 실적 기대를 넘어선 구조적 선순환 구도가 재확인되고 있다는 점이 자리한다. 선순환의 출발점은 글로벌 프론티어 모델 기업들의 클라우드·전용 칩 수요 급증이다. 대형 AI 기업들이 대규모 TPU 공급 계약을 체결하고 멀티클라우드·멀티 가속기 조달을 공격적으로 확대하는 가운데, 하이퍼스케일러의 엔터프라이즈 AI 채택이 가속화되며 "프론티어 모델 → 클라우드 매출 → 생태계 락인" 경로가 가시화되고 있다는 판단이다. 이는 2025년 4월 관세 충격 저점 이후 시현된 AI 주도 랠리의 핵심 동력이 여전히 훼손되지 않았음을 시사하는 대목이다.

이러한 수요는 곧바로 하이퍼스케일러의 CapEx 재가속으로 귀결된다. 주요 하이퍼스케일러 4사의 2026년 연간 CapEx 합계는 $700B를 상회하며 전년 대비 +70% 내외의 증가 폭이 전망되고, AI 기업 전체의 2026년 인프라 투자 규모는 $500B를 상회할 것으로 추산된다. 이를 뒷받침하는 하이퍼스케일러 회사채 발행 규모 역시 2025년 $121B에서 2026년 $175~300B 수준으로 확대될 것으로 추정되어, 자본시장이 AI 인프라 사이클을 구조적으로 수용하고 있음이 확인된다. 여기에 4/20 관세 환급 시스템(CAPE) 개시는 대법원의 2월 위헌 판결 이후 $166B 규모의 기납부 관세 환급 경로를 제도화하며 AI 하드웨어·부품 조달 비용 부담을 일부 경감시키는 부가 재료로 작용하였다는 판단이다. 역사적으로 미국 중간선거 이후 12개월간 S&P 500이 예외 없이 플러스 수익률을 기록해온 패턴이 2024년 11월 이후 재현되고 있다는 점, 그리고 2025년 4월 저점 대비 랠리가 관세 불확실성 해소 국면에서 증폭되었다는 점을 고려하면, 현재 국면은 중간선거 후 강세 사이클과 AI CapEx 사이클이 중첩된 이중 호재 구간으로 해석 가능하다.

선순환의 세 번째 고리는 AI 인프라 풀스택 밸류체인으로의 수혜 확산이다. AI 가속기, 범용 GPU, 데이터센터 전력·냉각, 광·네트워킹, 데이터센터 REIT, 엔터프라이즈 AI 애플리케이션 레이어까지 "프론티어 모델 수익성 향상 → 하이퍼스케일러 클라우드 CAPEX 우려 완화→ 커스텀·범용 AI 가속기 시장 호조 지속 → 전력·냉각·네트워킹 쇼티지 지속"으로 이어지는 수요 전이 경로가 시장 투자심리를 긍정적으로 바꾸고 있다. 이는 2025년 2~4분기 관찰되었 증시 랠리가 금번 국면에서도 전력·광통신·네트워킹까지 포괄하며 폭 넓은 랠리로 진화하고 있음을 의미하며, 국내 시장에서도 HBM·전력기기·냉각 솔루션·광통신 등 반도체 후공정 및 인프라 관련 종목군으로의 낙수 효과가 시현될 여지가 크다는 판단이다. 기관 수급 관점에서는 2026년이 지정학적 리스크 및 매크로 발 스태그플레이션 공포에서 기업의 실적으로 초점이 이동되는 현상이 포지션 재구축을 촉발한 트리거로 기능하고 있다.

다만 이 선순환이 2025년 4월 저점 이후 랠리를 재현하는 2단계 확장 국면에 안착할지 여부는 차주 글로벌 빅테크(알파벳, 메타, 마이크로스프트 등) 집중 실적에서 최종 검증된다. CapEx 가이던스가 컨센서스 상단을 넘어설 경우 반도체·전력·데이터센터 밸류체인 전반의 구조적 재평가가 이어지며, 중간선거 후 강세 사이클과 맞물려 연말까지 추세적 상승 여력이 확보될 가능성이 열린다. 반대로 AI 수익화 지표 또는 CapEx 강도가 기대에 미치지 못할 경우 전쟁 우려 및 인플레 우려가 완전히 소멸되지는 않은 상황에서 AI 거품 논란이 재점화되며 증시는 일시적 되돌림 리스크가 현실화될 여지도 상존하며, 이 경우 2025년 4월과 같은 V자 복원보다는 섹터 로테이션을 동반한 조정 국면으로 전개될 개연성이 높다. 차주 실적 확인 전까지 AI 인프라 투자의 낙수 효과가 즉각적으로 전이되는 전력·냉각·HBM 축에 대한 비중 유지, 실적 확인 이후 소프트웨어 저가 매수의 순환 매수 전환을 고려할 만한 구간이라는 판단이다.

차주 시장 이벤트: 한국 1Q GDP(4/23), GCN(4/22~), 주요기업 1Q 실적(4/20~24)

4/23(목) 오전: 테슬라 1분기 실적

테슬라가 미국 현지시간 4월 22일 장 마감 후 실적을 발표한다. 이미 공개된 1분기 차량 인도량은 358,023대로 컨센서스를 하회했고, 에너지 저장장치(ESS) 배치량도 8.8GWh에 그쳐 컨센서스 대비 약 40% 낮은 수준이다.

이번 실적발표의 체크 포인트는 인도량 부진에도 불구하고 매출총이익률이 방어되었는지 여부, Terafab 등 AI 칩 투자 관련 설비투자 규모와 프리캐시플로우 훼손 정도, 로보택시·옵티머스 상업화 타임라인에 대한 경영진 언급 수위, 재고 증가분에 대한 해석이다.

4/22~24 (현지시간): Google Cloud Next 2026

미국 라스베이거스 Mandalay Bay에서 개최되는 AI 인프라·클라우드 업계 최대 행사로, 4/21 파트너 서밋 선행 진행 후 4/22~24 본행사가 열린다. 이번 행사의 관전 포인트는 Gemini 3 후속 모델 라인업과 자체 AI 칩인 Google TPU 로드맵 및 대형 고객사 채택 현황(Anthropic 최대 100만 TPU·1GW 용량 계약, Meta의 2026년 TPU 리스 및 2027년 직접 구매 협상), 그리고 알파벳-인텔 다중 세대 CPU·IPU 협력 기반의 하드웨어 공급망 다각화 진행 상황, AI 에이전트 업데이트 관련 내용이다.

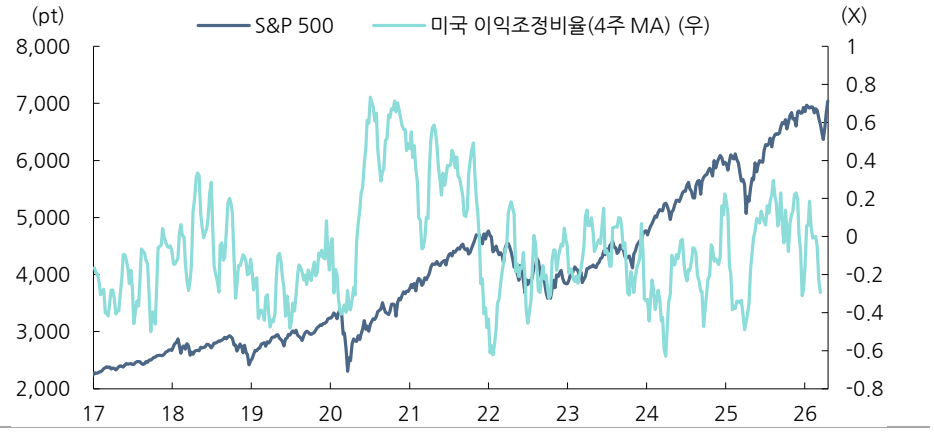
국내에서도 Google 향 ASIC 수요가 늘어날수록 관련 HBM·DDR5 메모리, AI 가속기 후공정·기판(TSMC CoWoS 병목 대응 및 인텔 EMIB 도입 시나리오) 반도체 및 반도체 소부장 관련주의 주가 영향이 있을 것으로 예상된다.

4/23 (목) 오전: 한국 1분기 GDP 속보치 (한국은행)

한국은행이 4월 23일 1분기 실질 GDP 속보치를 발표한다. 3월 수출은 860억 달러로 사상 최고치, 반도체 수출은 YoY +151.4%·328억 달러로 월간 300억 달러를 처음 돌파했으며, 1월 수출 +33.9%, 2월 산업생산 MoM +2.5% 등 1분기 GDP의 선행 지표는 Q4 2025 역성장에서의 급반등 가능성이 높은 것으로 점철된다. 현재 시장 컨센서스는 QoQ +0.6% 수준이며, 2월 설비투자(+13.5%)·건설투자(+19.5%) 반등이 이를 뒷받침한다.

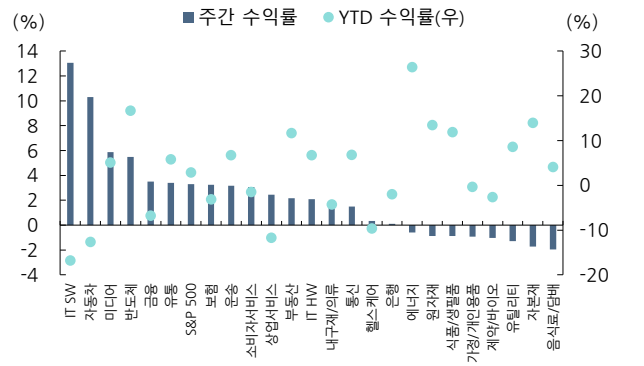
체크 포인트는 반도체 수출 쏠림에 의존한 성장 구조에서 민간소비·건설투자의 실질 회복 여부, 미·이란 전쟁과 호르무즈 봉쇄로 상승한 유가·원자재가 2Q 이후 성장에 미칠 하방 리스크 강도, 한은 차기 총재(신현송) 체제 하의 통화정책 스탠스 변화 가능성이다. 2Q 가이던스가 대폭 하향될 경우 1Q 호조가 일시적 피크아웃으로 해석될 여지가 있다.

그림 12. S&P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



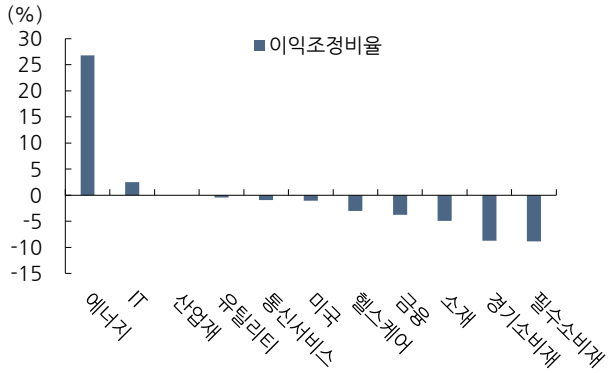
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 업종별 수익률



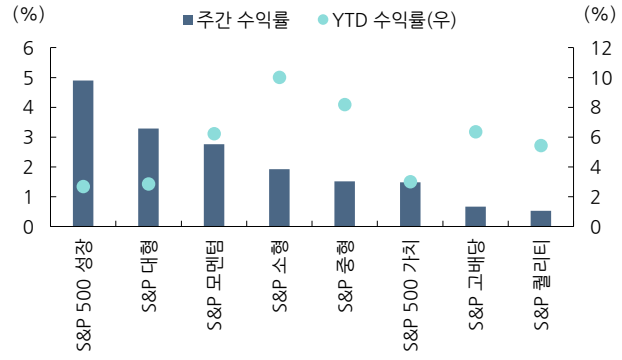
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. S&P 500 업종별 이익조정비율



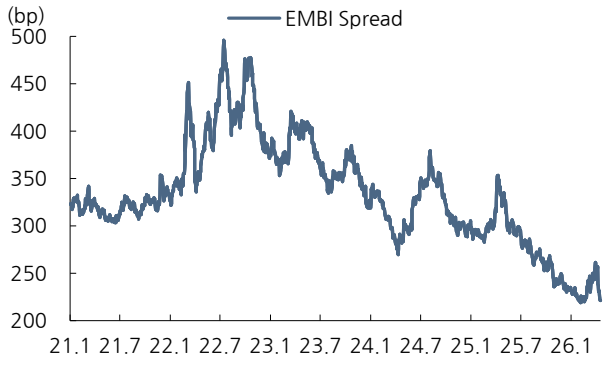
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 15. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 16. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 1. MSCI AC World 업종별 주요 지표

업종	업종별 EPS 변화율 (%)				컨센서스 추이 (%)	업종별 수익률 (%)				지수 추이 (%)
	1W	1M	3M	YTD		1W	1M	3M	YTD	
글로벌(M. AC World)	-0.5	0.4	7.6	8.8		3.0	6.9	2.7	4.1	
에너지	7.8	19.9	30.1	24.4		-1.1	-2.9	18.3	27.0	
소재	-0.4	-0.4	10.8	14.8		1.4	12.5	4.2	13.3	
자본재	-2.1	-1.0	2.7	3.7		0.2	6.3	5.8	13.4	
상업/전문서비스	0.0	-0.4	1.8	2.0		2.2	1.1	-10.9	-11.9	
운송	-1.6	-1.9	1.8	1.1		1.2	5.6	3.7	5.4	
자동차/부품	0.4	-0.7	1.4	1.6		7.1	3.7	-8.6	-11.3	
내구소비재/의류	-1.3	-2.1	-1.2	-1.3		0.7	4.9	-7.4	-10.1	
소비자 서비스	-2.7	-4.7	-0.2	0.4		2.5	4.6	-3.9	-6.5	
소매	-3.2	-5.3	-1.3	-0.6		4.6	12.4	-0.9	2.1	
식품/필수품 소매	-1.7	-3.0	0.2	0.9		-2.6	1.9	3.3	8.9	
식품/음료/담배	-0.5	-2.0	-0.3	0.2		-1.7	1.1	1.2	2.1	
가정용품/개인용품	-1.6	-3.2	-2.1	-2.0		-1.8	-1.3	-7.9	-4.6	
헬스케어 장비/서비스	-1.2	-1.6	1.4	1.9		0.0	1.0	-9.9	-9.9	
제약/생명공학/생명과학	-1.3	-1.6	1.9	-0.8		-1.3	2.5	-4.2	-1.9	
은행	-0.7	-0.6	3.0	4.5		1.5	9.0	2.6	3.5	
기타 금융	-2.0	-2.3	0.6	2.2		3.2	7.3	-5.1	-6.5	
보험	-0.6	-0.9	1.3	2.7		1.2	6.1	3.4	-0.5	
소프트웨어/서비스	0.7	0.2	1.4	4.0		10.9	3.3	-11.2	-18.8	
기술 하드웨어/장비	6.4	8.6	27.6	35.1		3.6	9.2	15.3	12.4	
반도체/장비	-2.2	1.7	31.0	37.4		8.2	15.2	14.2	22.1	
통신서비스	0.5	-0.4	-2.0	4.4		0.4	0.2	8.4	7.2	
미디어/엔터	-3.5	-3.3	1.9	-1.6		5.7	8.8	0.5	1.4	
유틸리티	-0.2	-0.2	1.5	2.1		-1.2	2.2	9.0	10.6	
부동산	0.3	-0.8	-9.6	-16.9		2.5	5.4	8.4	9.6	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

표 2. S&P500 업종별 주요 지표

업종	업종별 EPS 변화율 (%)				컨센서스 추이 (%)	업종별 수익률 (%)				지수 추이 (%)
	1W	1M	3M	YTD		1W	1M	3M	YTD	
미국(S&P500)	-0.5	1.9	8.1	9.2		3.2	6.6	1.9	1.6	
에너지	11.2	20.5	27.4	22.1		-2.9	-5.6	13.7	25.5	
소재	-0.3	2.6	10.2	12.6		-0.8	8.2	3.5	11.4	
자본재	-2.2	0.4	3.1	4.4		-1.0	5.5	6.1	13.0	
상업/전문서비스	0.2	-0.2	0.9	1.8		0.2	-3.6	-13.4	-12.9	
운송	-2.8	-1.8	-0.2	1.3		1.2	5.3	2.5	4.1	
자동차/부품	-2.4	-0.7	4.0	7.8		12.0	3.4	-12.1	-18.0	
내구소비재/의류	1.9	-2.1	0.8	1.0		0.6	0.4	-7.7	-3.6	
소비자 서비스	-0.5	0.6	2.5	3.9		3.2	5.2	-1.4	-2.9	
소매	-1.0	1.5	3.7	5.2		4.3	14.5	1.8	4.7	
식품/필수품 소매	0.0	0.5	2.1	3.0		-3.6	1.3	2.9	11.0	
식품/음료/담배	1.3	0.4	1.4	2.0		-3.1	-1.0	-0.5	2.6	
가정용품/개인용품	-0.3	0.0	1.5	1.5		-2.0	-1.6	-5.6	-1.1	
헬스케어 장비/서비스	-0.5	0.9	2.4	3.5		-0.2	0.6	-9.7	-9.6	
제약/생명공학/생명과학	-1.1	1.0	4.4	0.9		-1.6	1.3	-4.8	-2.5	
은행	-0.7	1.2	3.7	5.9		-0.5	10.0	0.9	-4.5	
기타 금융	0.2	1.2	2.2	4.3		3.0	6.2	-5.5	-7.8	
보험	0.5	0.5	2.3	3.1		0.3	3.7	0.8	-4.7	
소프트웨어/서비스	0.3	0.9	4.3	5.4		9.0	1.5	-12.2	-19.8	
기술 하드웨어/장비	-1.4	0.4	10.1	11.7		2.2	8.5	11.9	5.7	
반도체/장비	-1.7	4.3	30.2	34.9		7.5	14.7	11.5	14.5	
통신서비스	2.0	-0.1	0.9	10.7		-4.2	-7.4	6.7	4.1	
미디어/엔터	-2.1	0.7	4.4	0.8		5.7	9.9	3.1	4.4	
유틸리티	-0.4	0.9	2.6	3.4		-2.4	-0.4	7.8	7.4	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

3. 채권

낮아진 중동 민감도, 채권시장은 관망세

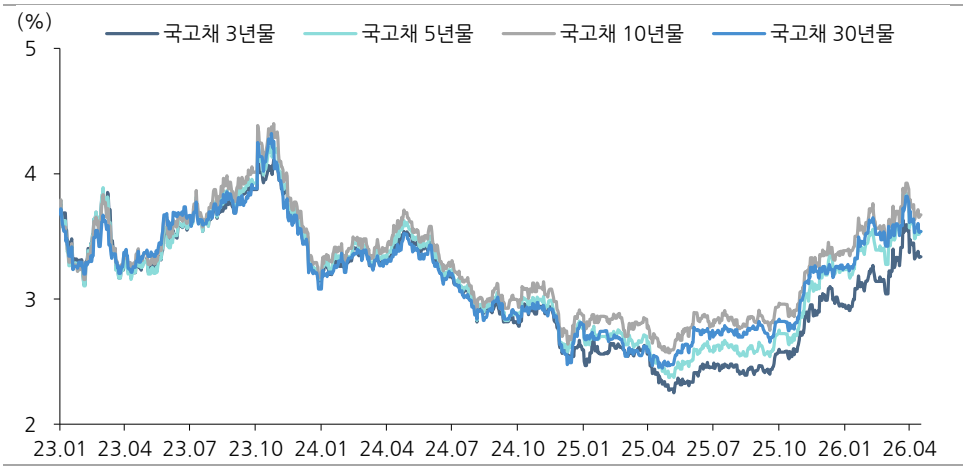
국내 채권시장은 중동 이슈에 대한 관망세 속 소폭 강세

금주 국내 채권시장은 중동 변수가 지속되는 가운데, 휴전 기대감과 금리 레벨 하향조정 압력에 의해 국고채 금리는 소폭 하락 마감하였다. 호르무즈 해협 개방에 대한 트럼프의 자신감과 별개로 구체적인 성과는 여전히 지지부진한 가운데 중동 이슈에 대한 채권시장의 민감도는 이전대비 낮아진 모습이다. 금리 하락 흐름에서도 주중 있었던 신현송 총재 후보자의 인사청문회는 다소 매파적으로 해석되며 금리 하락폭을 제한하였다. 주간 장단기 스프레드는 소폭 축소되며 불-플래트닝을 시현했다.

미국 채권시장은 3월 PPI 소화, 종전 합의 기대감에 강세

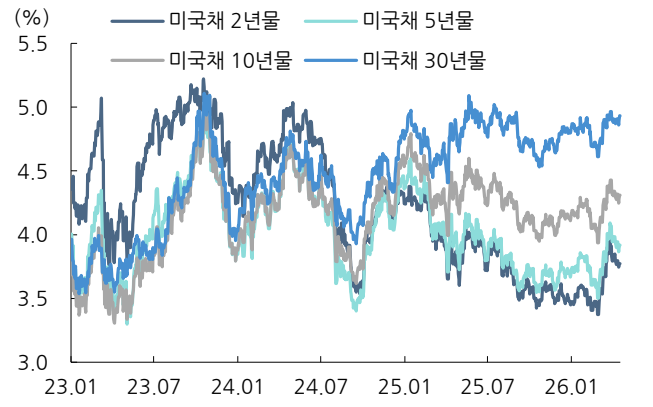
금주 미국 채권시장은 지난 주말 간 트럼프가 호르무즈 해협 재봉쇄를 발표한 가운데, 시장 참가자들은 양국 간의 합의 가능성에 무게를 두며 강세장을 시현했다. 주중 전해진 2차 합의 확정 소식은 강세 흐름을 지지하였고, 3월 생산자물가지수 역시 시장 전망치 대비 낮은 전월대비 +0.5% 상승에 그치자 금리는 하락세를 이어갔다. 다만, 주 후반으로 갈수록 협상에 대한 피로도가 관망세로 이어지며 금리는 다시 상승하였다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 불-스티프닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



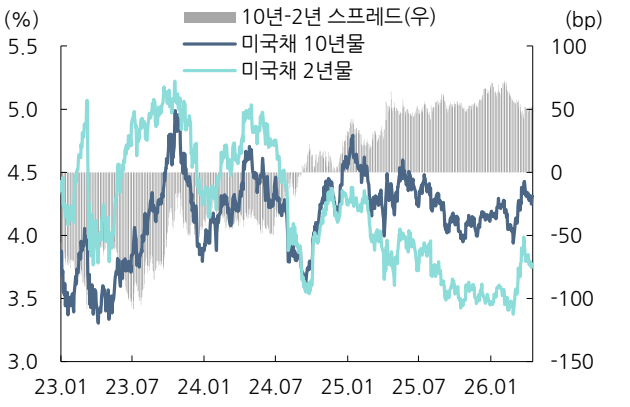
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 부동산

다가오는 다주택자 규제, 시장은 선반영

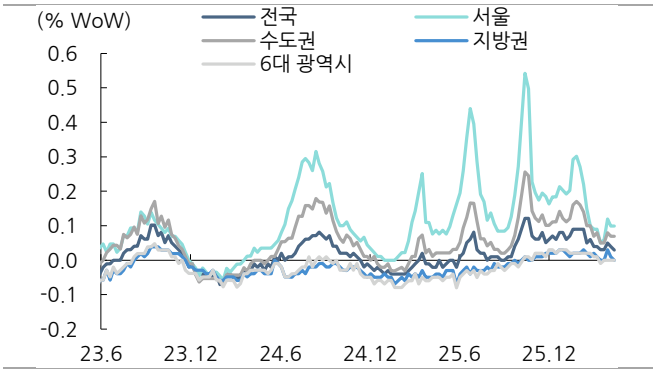
중심 지역 매매시장 충격 완화

4월 셋째주 주간 아파트 가격 동향에서 서울 아파트 매매가격은 0.10% 상승하며 전주(+0.10%)와 동일한 가격 상승폭을 유지했다. 전국 아파트 매매가격은 전주(+0.04%)대비 소폭 둔화된 +0.03% 상승하였다. 다주택자 대출 만기연장 금지 시행(4/17)을 앞두고 부동산 시장에서는 주요 지역의 가격 변동이 최근의 흐름에서 크게 벗어나지않고 유지되는 모습이 나타나고 있다. 강남 3구의 약세가 8주 연속 이어지는 가운데 송파구의 가격지수는 유지되었다. 서울 외곽지역의 중·저가 단지 중심 가격 상승세도 이어지고 있다.

상승 지역 소폭 확대, 세종 & 인천 상승 전환

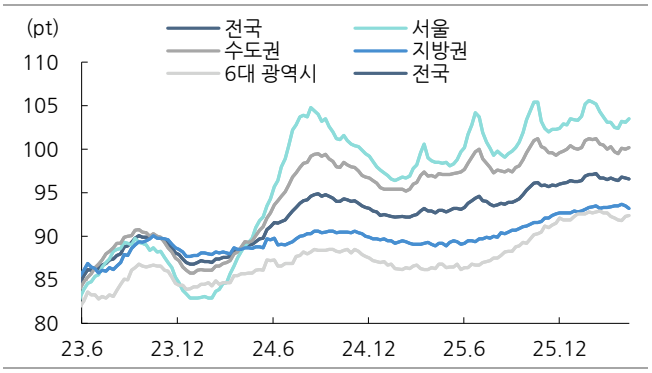
매매시장의 상승 지역은 96개를 기록하며 전주 93개 지역 수 대비 증가했다. 세종시의 등락률은 +0.02%로 전주 -0.04% 대비 상승 전환하였다. 한편 강북(+0.14%)의 경우 강북구(+0.27%), 동대문구(+0.21%), 서대문구(+0.20%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.07%)은 강서구(+0.24%), 구로구(+0.17%), 영등포구(+0.17%) 등 서남권 지역을 중심으로 전주와 동일한 상승폭을 유지했다. 인천(+0.02%)의 경우 연수구(+0.05%), 서구(+0.04%), 동구(+0.03%) 등 지역을 중심으로 상승 전환했다. 한편 경기권에서는 광명시(+0.41%), 수정구(+0.28%), 구리시(+0.28%) 등 서울 인접 지역을 중심으로 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



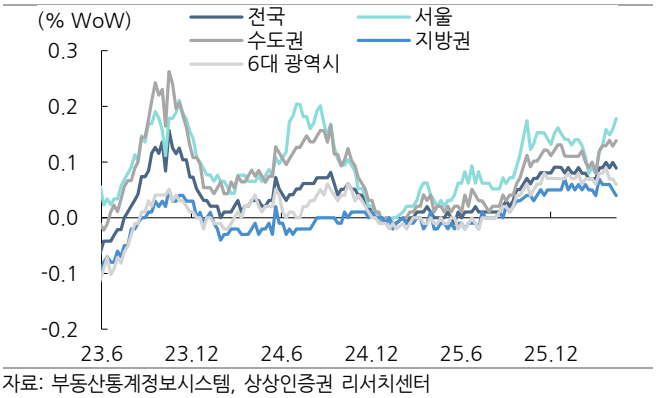
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



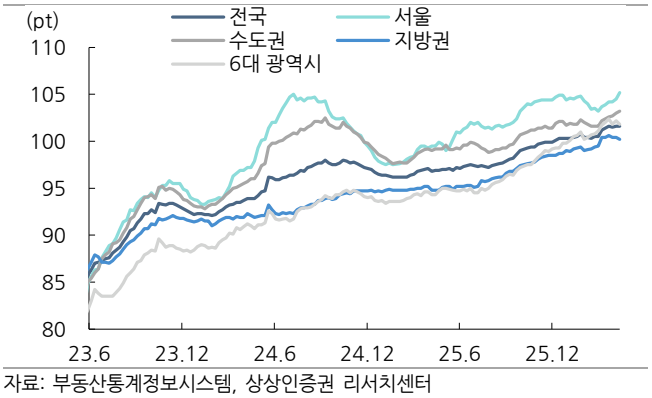
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼, 김경태, 최예찬, 강혜성)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 제3자에게 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.

상상인증권
sangsangin securities