Market Insight | 2026. 4. 24
김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

월스트리트 파인더

Ep. 187

올해 첫 슈퍼위크(f.변동성)

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
27일 (월)	• 중국, 3월 공업기업이익 • 미국, 4월 댈러스 연준 제조업 지수	• 채권: 미 국채 5년물 입찰 • 회의: 일본은행(BOJ) 금융정책결정회의(~28일, 0.75%) • 실적: 버라이즌, 뉴코, 도미노피자, 한화오션, SKC
28일 (화)	• 한국, 4월 기업경기실사지수 • 미국, 2월 S&P/CS·FHFA 주택가격지수 4월 리치몬드 연준 제조업지수·CB 소비자신뢰지수	• 채권: 미 국채 7년물 입찰 • 회의: 미국 FOMC 회의(~29일, 이전 3.50~3.75%) • 실적: 비자, 코카콜라, UPS, 로빈후드, GM, 대우건설
29일 (수)	• 호주, 3월 소비자물가지수 • 독일, 4월 소비자물가지수(잠)·5월 GfK 소비자신뢰지수	• 휴장: 일본 • 실적: 알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 퀄컴 두산에너빌리티, 에코프로, 삼성물산, 제이브이엠
30일 (목)	• 중국, 4월 RatingDog 제조업PMI • 유로존, 1분기 GDP(속)·4월 소비자물가지수(잠) • 미국, 1분기 GDP(속)·3월 PCE 물가지수	• 회의: 영국은행(BOE)·유럽중앙은행(ECB) 통화정책회의 • 실적: 애플, 일라이 릴리, 마스터카드, 머크, 캐터필라 한화에어로스페이스, 삼성전기, 산일전기, 키움증권
5/1일 (금)	• 한국, 4월 수출(예상 +47.6%)·3월 온라인 쇼핑 동향 • 일본, 4월 도쿄 소비자물가지수 • 미국, 4월 ISM 제조업지수(예상 52.2)	• 휴장: 한국, 중국, 홍콩, 대만, 프랑스, 독일 • 실적: 쉐브론, 린데, 이튼, 에스티로더, 모더나 • 파생: 브렌트 원유 선물 6월물 만기

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 반도체 지배

- 반도체 지배
  - 지수 상승의 중요한 독립 변수는 '반도체 기업의 가중치'
  - 필라델피아 반도체 지수 17거래일 연속 상승. 4월 33% 올라
  - 반도체 비중 압도적인 대만과 한국, 수익률 Top
- 착시(Illusion)
  - 반도체의 폭발적 이익 성장이 만든 밸류에이션 착시 현상
  - 반도체 제외, 25개 업종 이익 변화율 '시장 평균' 하회
  - 글로벌 자본의 '반도체' 집중이 만든 피드백 루프 현상

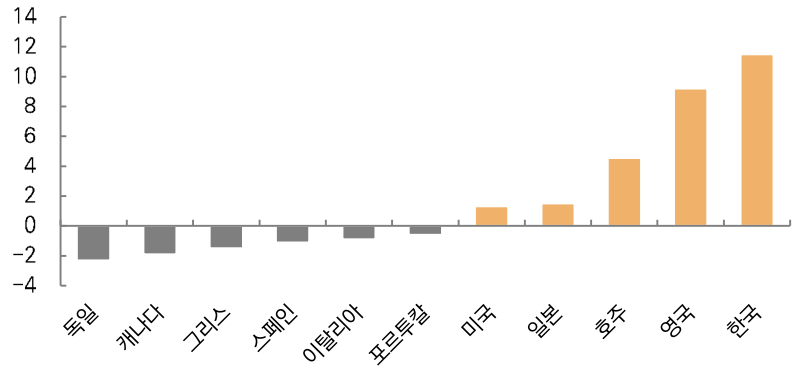
2) Weekly Preview

- 올해 첫 '슈퍼위크'에 변동성 장세 예상
  - 통화정책, 실적, 성장 및 물가 그리고 중동. 살펴야 할 변수 많은 한 주

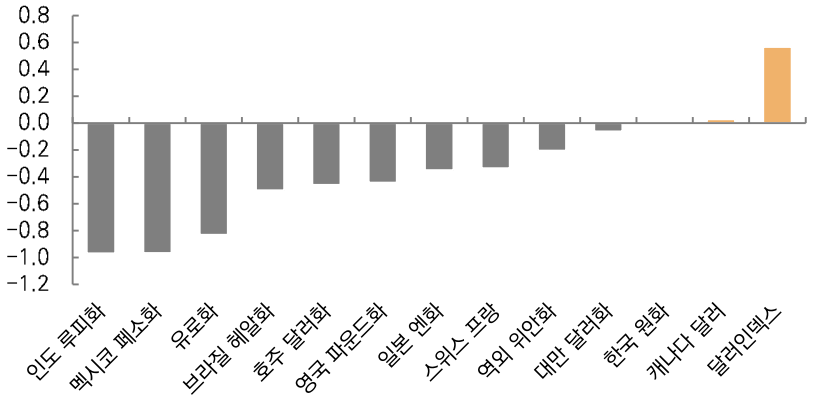
Global Market Snapshot(4.17~4.23)

한국 PPI·영국 CPI 상승에 금리 ↑, 지정학적 긴장감 고조에 달러 강세·유가 재상승, 금·은 귀금속 약세

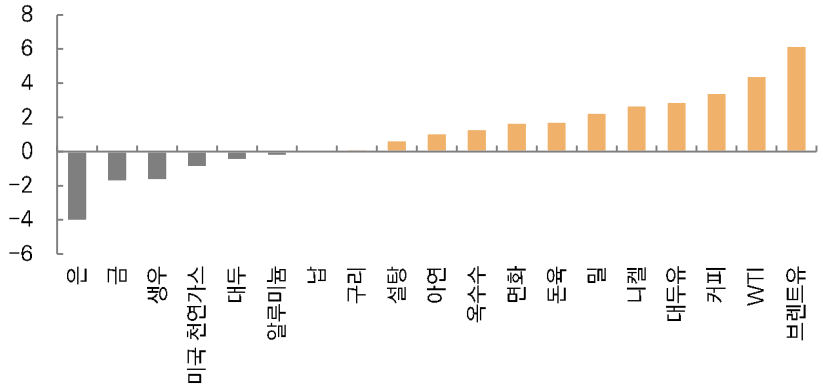
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



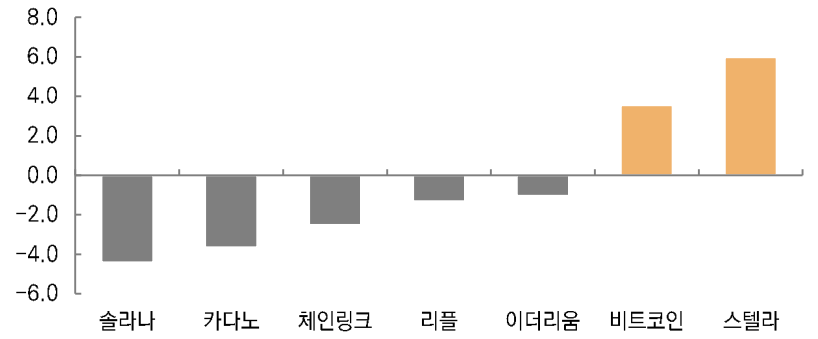
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



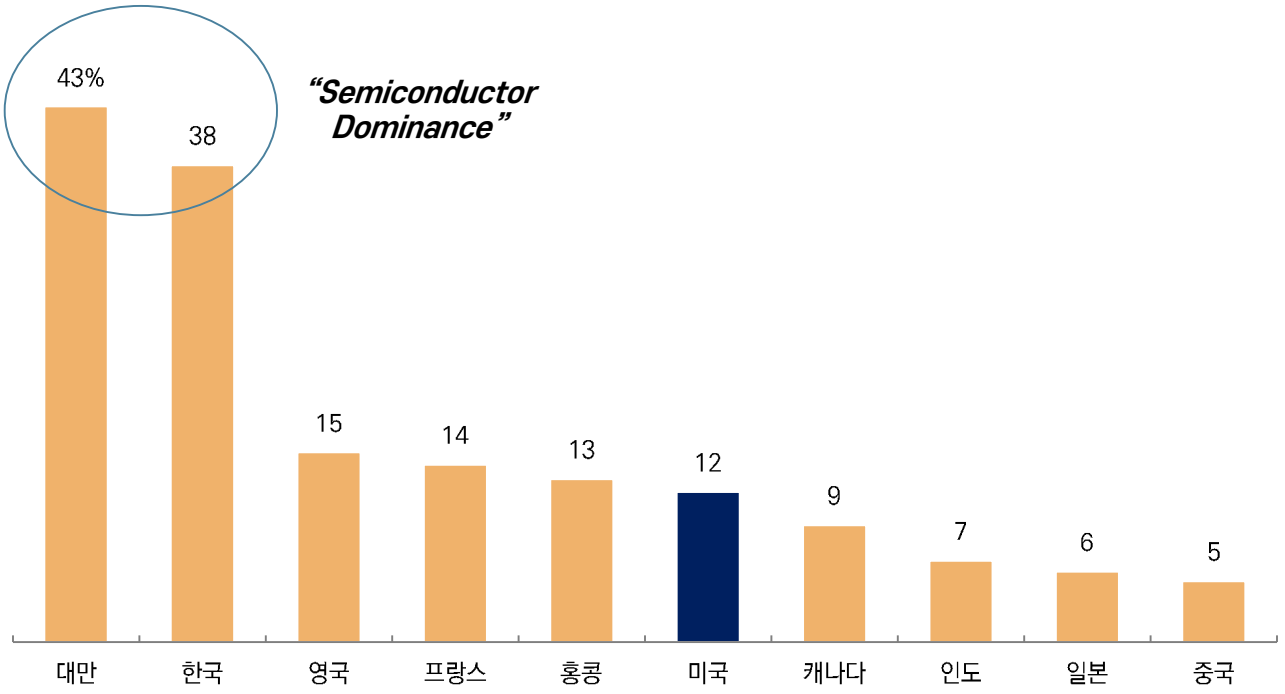
나스닥 CME 크립토 지수 항목별 등락률(%)



반도체 지배

- '반도체 지배(Semiconductor Dominance)'는 단순한 주가 상승의 결과가 아니라, AI·데이터 중심으로 재편되는 글로벌 산업 구조 속에서 가치사슬이 특정 기업과 국가에 집중된 구조적 현상임.
- 전 세계 주요국 증시에서 시가총액 상위 2개 기업이 차지하는 비중을 보면 이러한 집중도가 명확히 드러나며, 특히 대만(43%과 한국(38%)의 경우 반도체 기업이 지수 자체를 좌우하는 수준까지 도달함.
- 결국 반도체 산업의 성과가 증시의 방향성을 결정짓는 구조로, 이는 글로벌 수요 사이클에 대한 높은 민감도를 의미하는 동시에, 상승과 하락 모두에서 변동성을 확대시키는 구조적 기회이자 리스크를 내포하고 있음.

각 국가별 TOP2가 전체 시총에서 차지하는 비중

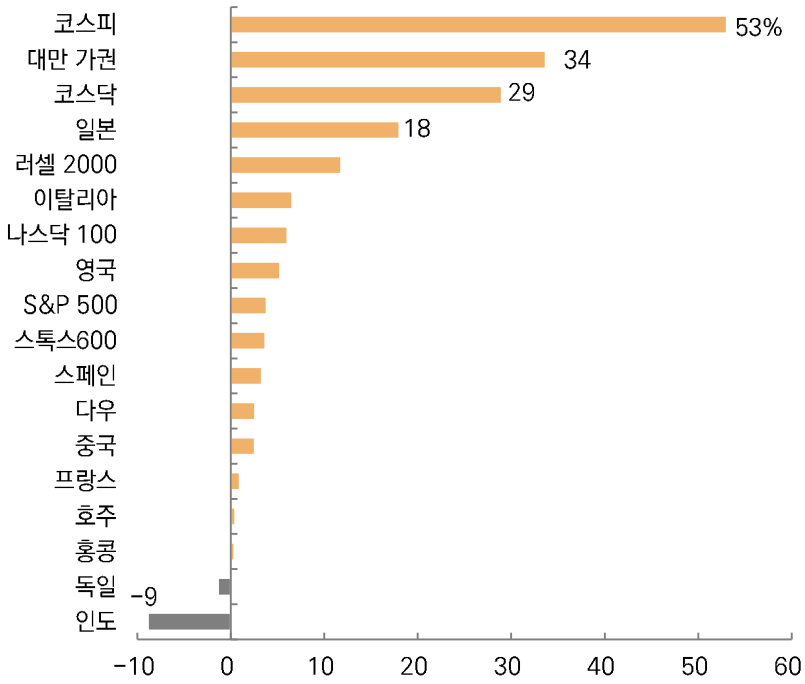


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 4월 23일 기준

반도체 하드 캐리

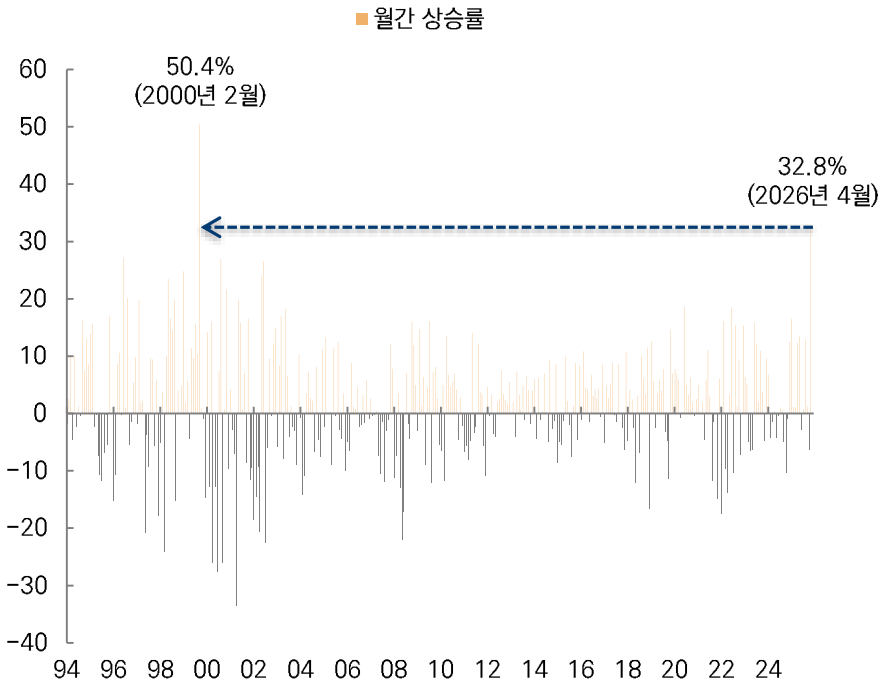
- 최근 글로벌 주요국 증시의 연간 상승률에서 가장 중요한 독립 변수는 해당 국가가 보유한 '반도체 기업의 가중치'라고 볼 수 있음. 전 세계 반도체 산업을 대표하는 필라델피아 반도체 지수(SOX)는 1994년 지수 통계 작성 이래 '최장'인 17거래일 연속 상승세를 기록하고 있음. 4월 한달 동안 약 33% 상승하며 2000년 2월(50.4%) 이후 역대 두 번째로 높은 월간 상승률 기록함.
- 필라델피아 반도체 지수 폭등은 반도체 집약도 높은 국가의 증시 상승률을 동반 견인함. 코스피는 연간 53% 상승했고, 대만 가권 지수는 35% 오르며 전 세계 증시 수익률 상위권을 기록한 반면, 인도 증시는 사스포칼립스(SaaSpocalypse)의 직격탄을 맞으며 약세를 보임.

글로벌 주요국 및 지수 연간 상승률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 4월 23일 기준

필라델피아 반도체 지수 역대 '두 번째' 높은 월간 상승률

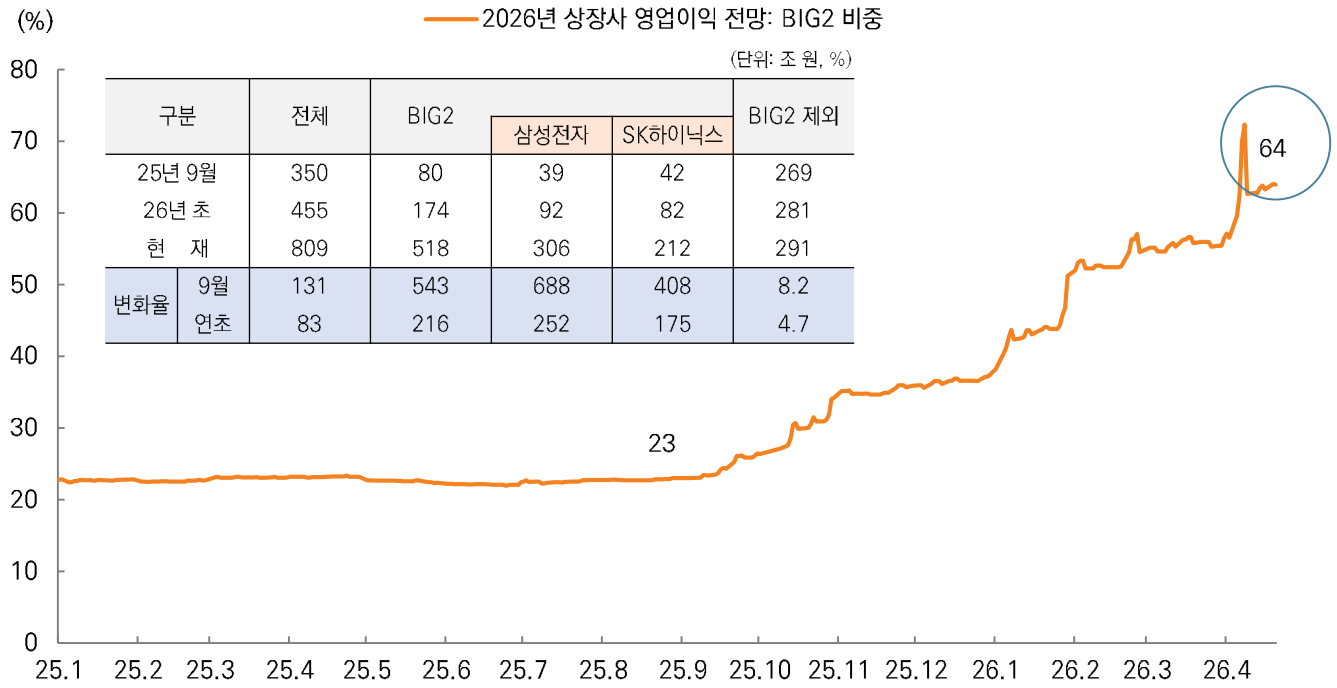


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 4월 23일 기준

확신의 '확신'

- 삼성전자와 SK하이닉스의 1분기 실적은 확신에 '확신'을 주는 결과였음. 삼성전자는 영업이익 57.2조 원을 기록하며 시장 컨센서스를 40% 이상 상회하였고, SK하이닉스는 37.6조 원을 기록하며 영업이익률 72%라는 유례없는 수치를 달성함.
- 전체 상장사 영업이익 전망치가 약 2.3배 증가하는 동안 삼성전자와 SK하이닉스의 합산 영업이익 전망치는 무려 6.5배 가까이 폭증함. 이에 전체 이익에서 반도체 BIG2가 차지하는 비중은 23%에서 64%로 급등함. 이는 국내 증시의 이익 구조가 사실상 '반도체 홀릭' 상태에 빠진 걸 보여줌.

2026년 국내 상장사 영업이익 전망



(단위: 조 원, %)

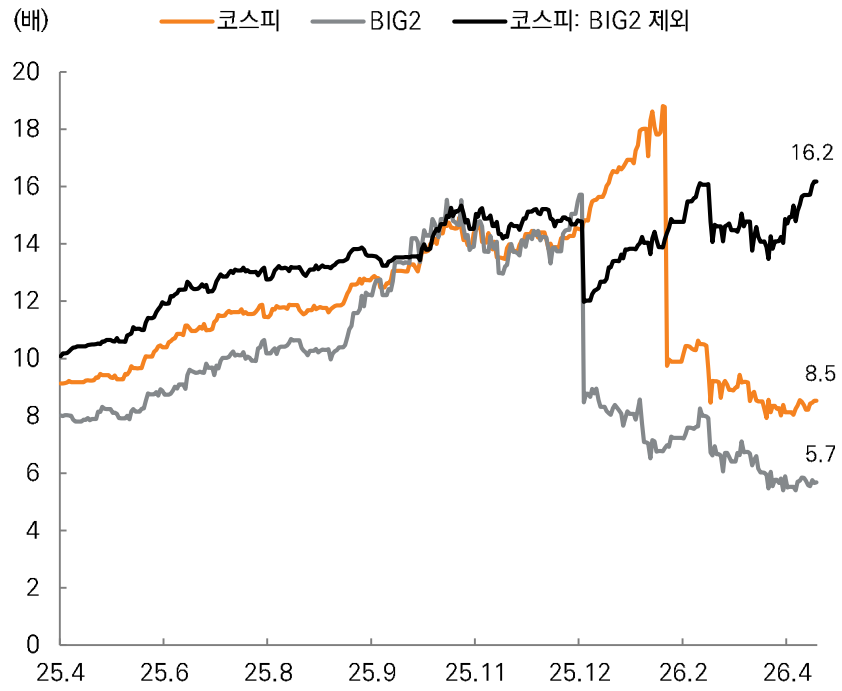
구분		전체	BIG2	삼성전자	SK하이닉스	BIG2 제외
25년 9월		350	80	39	42	269
26년 초		455	174	92	82	281
현 재		809	518	306	212	291
변화율	9월	131	543	688	408	8.2
	연초	83	216	252	175	4.7

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주:4월 23일 기준

Index Illusion(지수 착시)

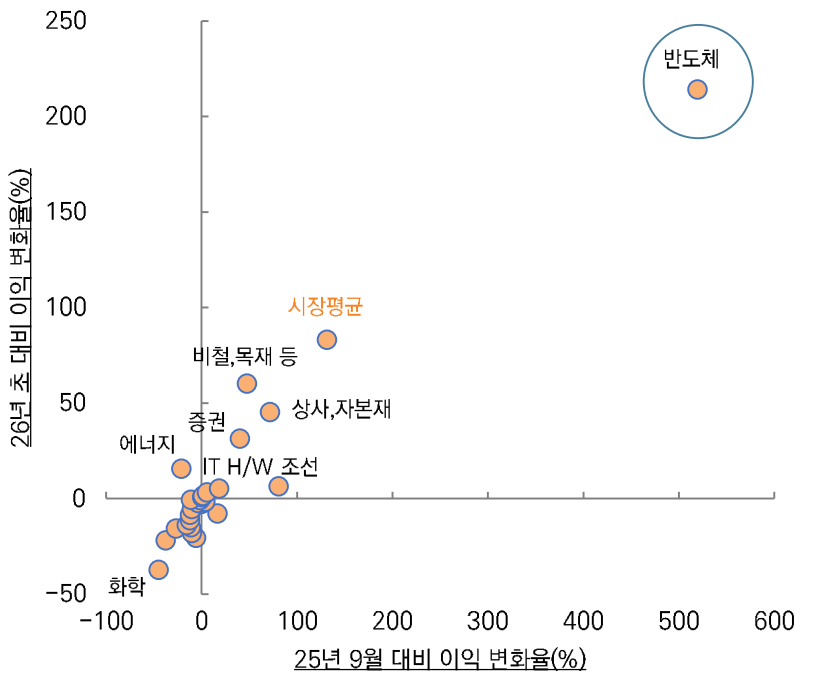
- BIG2의 주가가 '역사적 고점' 수준임에도 불구하고 밸류에이션은 오히려 '역대 최저' 수준으로 낮아지는 기묘한 현상이 발생함. 이는 이익(Earnings) 상향 속도가 주가(Price) 상승 속도를 압도하면서 발생하는 '성장의 역설'이라고 볼 수 있음. BIG2의 선행 P/E는 5.7배에 머물러 있는 반면, 이들을 제외한 나머지 상장사들의 선행 P/E는 16.2배로 연중 최고치를 기록함.
- 26년 업종별 예상 이익 변화율을 보면 반도체를 제외한 25개 업종 모두 시장 평균을 하회하고 있는 걸 볼 수 있음. 올해 두 자리 수 이상의 '유의미한' 이익 증가를 보일 것으로 예상되는 업종은 전체의 19%(5개)에 불과. 이는 비대칭적 자산 배분을 촉진시키는 요인이 될 수 있음.

국내 상장사 선행 P/E 비교: BIG2 vs. 전체(BIG2 제외)



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

국내 주요 업종별 FY26 이익 변화율

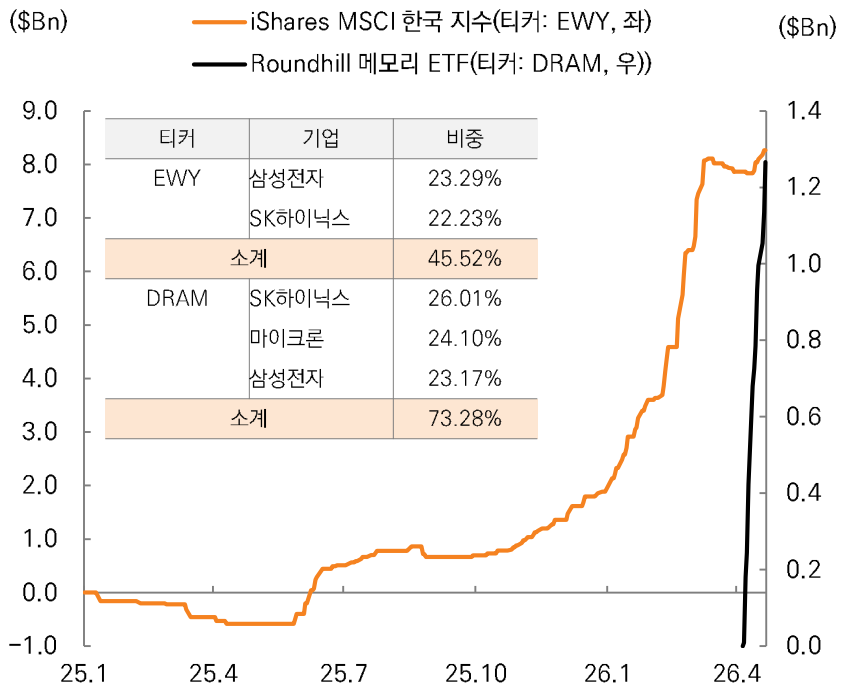


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주:4월 23일 기준

자기 강화적 피드백 루프

- 글로벌 자본의 흐름 또한 이러한 반도체 집중화 현상을 심화시키는 '자기 강화적 피드백 루프'를 형성함. 지난 6일 신규 상장한 라운드힐 메모리 ETF(DRAM)는 출시 2주 만에 14억 달러에 가까운 자금이 유입됨. 이 ETF의 구성 종목은 SK하이닉스(26%), 마이크론(24%), 삼성전자(23%)로 사실상 글로벌 메모리 3사에 자산의 70%이상을 집중 투자함. iShares 한국 지수(EWY)도 BIG2 비중이 45% 상회함.
- 1분기 한국 GDP 성장률은 1.7%를 기록하며 2020년 3분기(2.2%) 이후 가장 큰 폭으로 상승함. 수출 기여도가 2.4% 포인트로 팬데믹을 제외하면 2011년 이후 최고 수준을 기록함. 글로벌 반도체 부족(shortage) 현상 장기화는 긍정적이지만, 과도한 의존은 우려 요인.

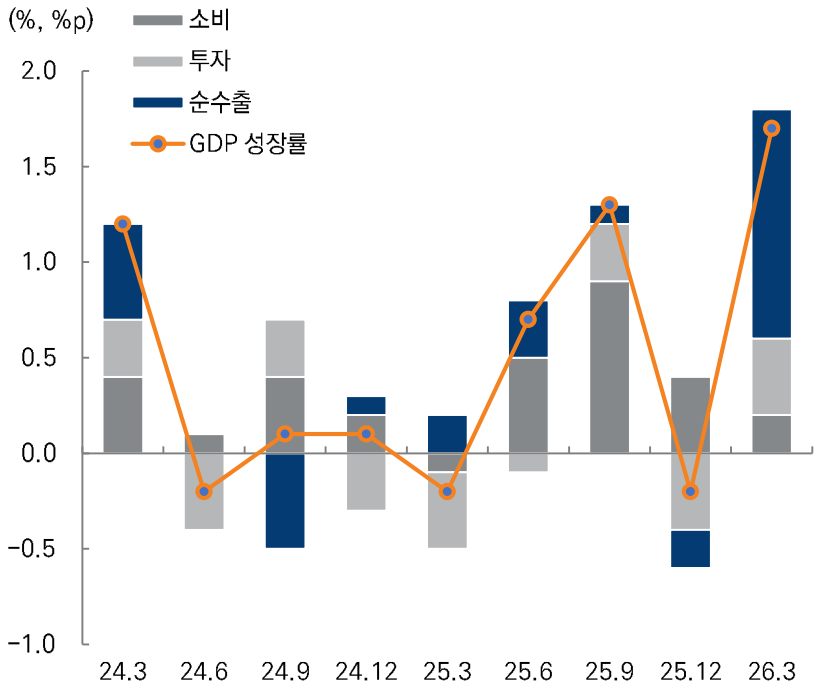
EWY와 DRAM 펀드 수급 동향



티커	기업	비중
EWY	삼성전자	23.29%
	SK하이닉스	22.23%
소계		45.52%
DRAM	SK하이닉스	26.01%
	마이크론	24.10%
	삼성전자	23.17%
소계		73.28%

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

한국 GDP 성장률 항목별 기여도



자료: 한국은행, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

올해 첫 '슈퍼위크'에 변동성 장세 예상

- 통화정책회의: 미국, 일본, 유로존, 영국 등 주요국 중앙은행 통화정책회의 개최. 미국 포함 글로벌 주요국 3월 물가 상승 위험에 직면.
- 어닝시즌: 마이크로소프트, 애플, 알파벳, 메타 등 S&P500 시총 기준 약 44%에 해당하는 기업 실적 발표 예정. 현재까지는 최고의 분위기
- 매크로 데이터: 미국의 1분기 GDP 성장률, 유로존·독일 4월 CPI 잠정치 등 성장 둔화 속 고물가 우려에 대한 실질 지표 확인
- 미국-이란 협상: 교착 상태에 빠진 미국-이란 간 협상. 호르무즈 해협 둘러싼 긴장 고조. 미국 H.W. 부시 항공모함 중동 곧 도착

주요 국가별 3월 소비자 물가 전월 대비 상승폭

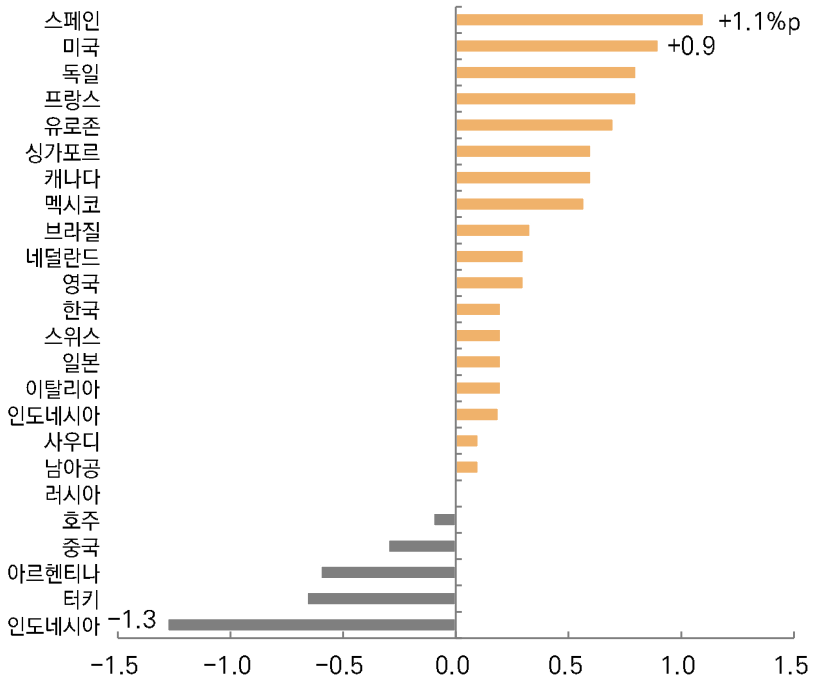


사진: 미래에셋증권 리서치센터/주: 호주는 2월 기준. 오는 29일 3월 수치 공개 예정

펀더멘털 이상 무(無): 순조로운 실적 시즌

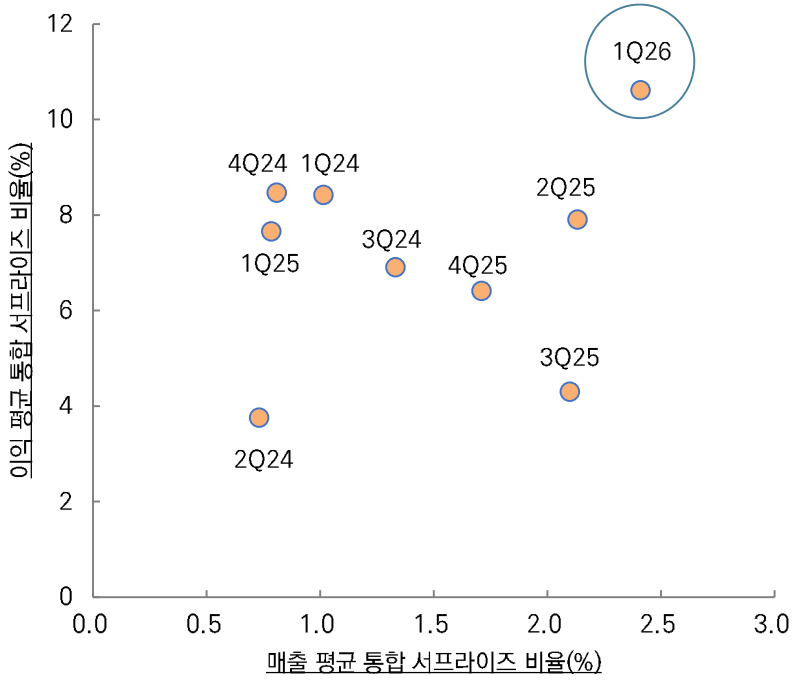


사진: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 4월 23일 기준

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.