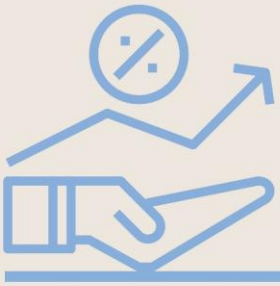
2026. 05

SAMSUNG FUTURES MONTHLY



글로벌 지수 전망

삼성선물 리서치센터

✉ ssfresearch@samsung.com

실적의 힘, 얼마나 이어질 수 있을까?

미국 증시

- 시험대에 오른 실적 장세
- 반도체 실적 모멘텀과 지정학적 리스크, 4 월 흐름 이어갈 듯

국내 증시

- 역사적 강세 속 높아지는 극단성

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

4 월 동향

실적 모멘텀에 힘입어 최고치 경신 랠리 나타난 미국 증시

월초 미국 증시는 휴전 기대감과 지정학적 우려 공존한 가운데 긴장 완화 소폭 우위 속 제한된 움직임 보이며 3 월 말 중후반 낙폭을 대부분 만회했다. 이후 트럼프 대통령의 이란에 제시한 호르무즈 해협 재개방 시한을 앞두고 미국과 이란이 극적으로 2 주 휴전안에 합의하며 S&P 500 및 나스닥 지수는 전쟁 이전 레벨로 빠르게 복귀했다. 월 중반 1 분기 실적 시즌이 본격적으로 시작됨과 더불어 관련 기대감 유입되었고, 대형 은행주 실적 발표 소화하며 사모신용 우려 안도감 나타나는 등 영향에 월 중반 S&P 500 지수가 사상 처음으로 7,000 선을 돌파한 이후 잇따라 최고치를 경신했다. 특히, 반도체 업종의 강력한 실적 모멘텀에 힘입어 나스닥 지수의 강세가 두드러졌으나, 월말 FOMC 및 빅테크 실적 발표 대기하며 증시 급등에 대한 피로감에 지수 상승세는 점차 둔화되었다. 이에 S&P 500 지수 선물은 전월 말 대비 +9.1% 상승하며 마감했다(종가 기준, 4/28).

시험대에 오른 실적 장세

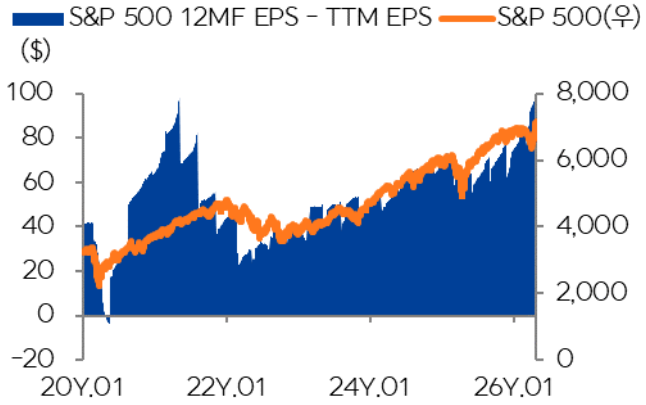
전쟁 중에도 이어졌던 실적 기대감, 휴전 이후 지정학적 긴장 완화되며 지수 상승 견인

이란 전쟁 충격에 주요 지지선을 연이어 이탈하며 3월 동안 낙폭을 확대해갔던 미국 주요 지수는 4월 초중반 이후 지정학적 우려 완화와 함께 급격한 반등을 보이며 사상 최고치를 연이어 경신했다. 이와 같은 강세가 가능했던 데는 전쟁 국면에서도 실적 전망치가 꾸준히 상향 조정되었던 점이 주요한 역할을 한 것으로 분석된다. 실제로 S&P 500 지수의 12개월 선행(Forward) EPS는 꾸준히 상승 추세를 이어간 가운데 12개월 후행(Trailing) EPS와의 스프레드는 팬데믹 충격 이후 경기 회복 기대감 높아졌던 '21년 초 이후 최고 수준에 도달했을 정도로 실적 모멘텀 강화가 두드러지게 나타났다. 이와 더불어 1분기 실적 시즌의 본격적인 시작을 앞두고 발표되었던 미국과 이란간 2주 휴전 합의 호재 역시 투심에 긍정적으로 작용했다.

이번 최고치 랠리 주도한 IT 섹터 및 빅테크

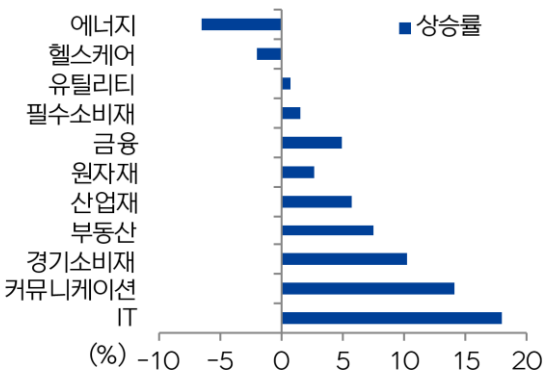
이번 랠리에서는 특히 S&P 500 11개 섹터 중 IT 섹터가 가장 강한 상승을 보이며 지수의 최고치 경신을 견인했던 점이 돋보인다. IT 섹터의 경우 직전 분기 가장 높은 실적 전망치 상승률을 기록했음에도 분기 수익률 기준으로는 뒤에서 3번째에 위치하며 밸류에이션 매력이 부각되었던 바 있다. 이와 더불어 4월 한 달 동안 빅테크 종목들의 비중이 높은 3개 섹터(IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)가 나란히 섹터 수익률 상위를 차지하기도 했다. 그 결과, 연초 최고치 경신에 성공하며 상승폭을 확대했던 S&P 500 및 다우 지수와 달리 작년 10월 29일 기록했던 (종가 기준) 사상 최고치 부근에서 여러 차례 저항을 받아왔던 나스닥 지수는 4월 중순 마침내 해당 레벨을 돌파하는 데 성공했다.

차트 1. S&P 500 12 개월 선행 – 후행 EPS 스프레드



출처: Bloomberg

차트 2. S&P 500 11 섹터별 월간 수익률 (MTD)



출처: Bloomberg

4/29, FOMC 기자회견 이후 M7 중 네 종목 장 마감 이후 실적 발표

이러한 흐름 속에서 4월 말에 집중된 빅테크 기업들의 실적 발표는 향후 지수 움직임에 중요한 변곡점으로 작용할 전망이다. M7 구성 종목들의 S&P 500 내 시가총액 비중(35.0%)이 작년 4분기 기록한 고점(36.5%)에 재차 근접한 가운데, 4월 한 달간 M7 종목들은 15.8% 상승하며 나스닥 지수의 상승률(14.2%)을 소폭 상회하고 있다. 그 중에서도 4월 29일에는 장중 FOMC 기자회견(파월 의장 마지막 기자회견 예상)과 더불어 현재 S&P 500 시가총액 비중의 약 18.5%를 차지하고 있는 하이퍼스케일러 기업들(아마존, 메타, 마이크로소프트, 알파벳)이 장 마감 후 잇따라 실적을 발표할 예정이다. 이후 30일에는 시가총액 3위 기업인 애플 및 팩트셋에 따르면 이번 실적 시즌 S&P 500 지수의 이익 성장 기여도 상위 5개 종목 중 하나인 일라이릴리의 실적 발표가 대기 중이다. 이에 대형 이벤트를 차례로 소화하며 증시가 변동성 상방 압력에 노출될 가능성에 대비할 필요가 있을 것으로 판단된다.

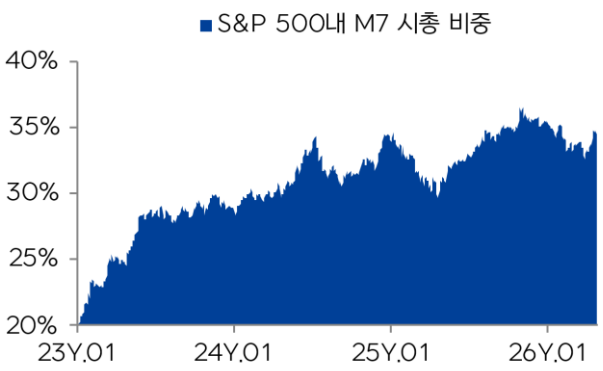
빅테크, 실적 통해 설비투자 지출 정당화할 수 있을지 주목

한편, 빅테크 기업들의 설비투자(CapEx) 규모가 대폭 확대되고 있는 추세 속에서, 이번 실적 발표를 통해 기업들이 이를 정당화할 수 있는 수익화 역량을 입증할 수 있을지에 주목할 필요가 있다. 실제로 M7 구성 종목 중 가장 먼저 분기 실적을 발표한 테슬라는 2개 분기 연속 EPS 예상치 상회 및 잉여현금흐름의 플러스 전환에 22일 장 마감 직후 시간외 거래에서 급등했으나, 이후 '26년 연간 설비투자 가이던스가 전년($85억) 대비 약 3배 수준인 $250억(이전 가이던스 $200억)으로 상향 조정된 영향에 주가가 하락 전환한 바 있다. 29일 장 마감 후 실적 발표가 예정된 빅테크 4사의 경우 현재 '26년 설비투자 지출 규모가 '25년 기록한 $3,785억에서 약 64% 증가한 $6,225억 수준을 기록할 것으로 전망되고 있다.

엔비디아 제외 M7, 여타 493 개 기업 대비 이익 성장 기대 낮은 점은 부담

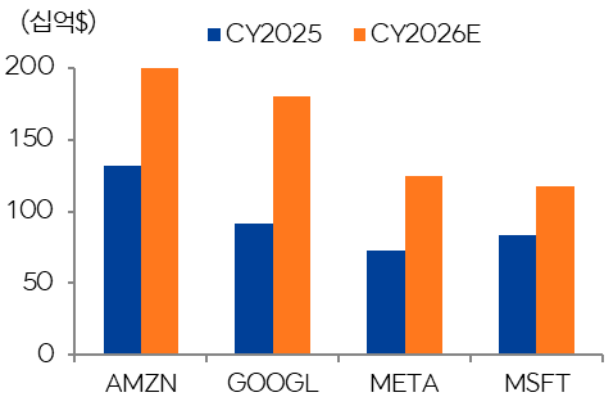
이 가운데 M7 종목들이 S&P 500 지수 내 여타 493개 기업 대비 높은 실적 성장률을 시현해온 최근 흐름은 이번 분기에도 유효할 것으로 예상된다. 팩트셋에 따르면 '26년도 1분기 M7 기업들의 전년 대비 이익 성장률(+22.8%)은 나머지 493개 기업의 성장률 전망치(+10.1%)를 두 배 이상 상회할 것으로 전망된다. 그러나, M7에서 엔비디아를 제외한 여섯 기업의 이익 성장률(+6.4%)의 경우 여타 493개 기업의 성장률을 하회할 것으로 예상되는 부분은 리스크 요소이다. 현재 지수가 최고치 레벨에 위치해 있는 상황에서 이는 시장의 높은 기대치를 충족시키는 데 어려움으로 작용할 수 있다.

차트 3. S&P 500 내 M7 시총 비중 추이



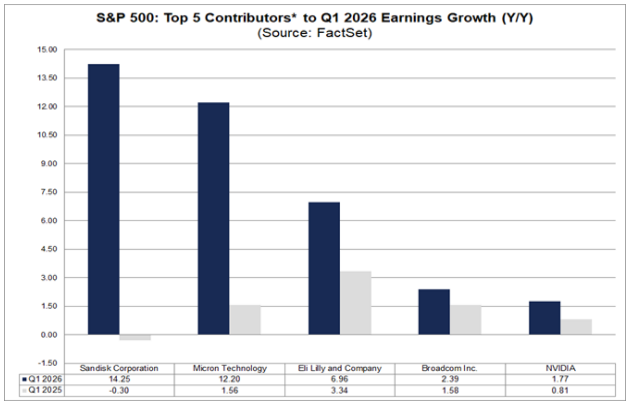
출처: Bloomberg

차트 4. 빅테크 기업별 설비투자 지출 규모 및 예상치



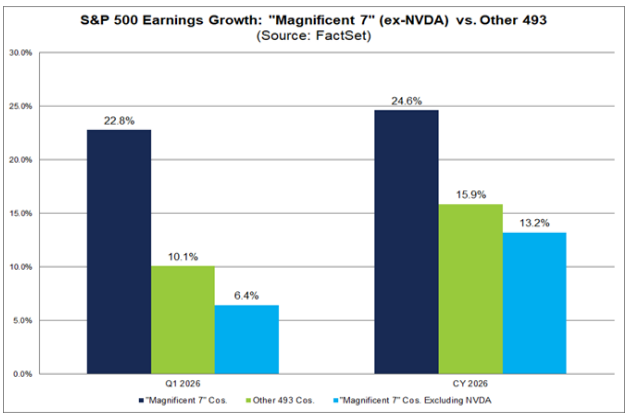
출처: Bloomberg

차트 5. 1 분기 실적 시즌 S&P 500 이익 기여도 상위 5 종목



출처: Factset

차트 6. 엔비디아 제외 M7, S&P 493 이익 성장률 하회 전망



출처: Factset

개별종목 변동성과 지수 변동성간 괴리, 직전 2 개 분기 빅테크 실적 발표 직전 당시 레벨 근접

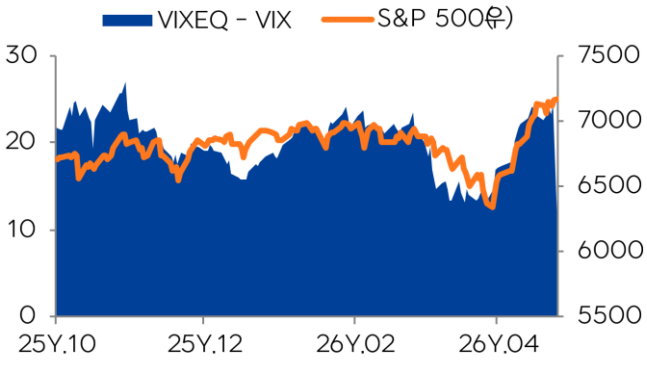
직전 두 번의 실적 시즌에서의 경험을 비춰봤을 때, 미국 증시는 빅테크 기업들의 실적 발표가 집중된 기간을 앞두고 상승세를 보이다 해당 기간을 거치며 하락 전환했던 사례가 반복적으로 관찰되었다. 이전 월간 전망 자료에서도 언급한 바 있듯 '25년 10월 말과 '26년 1월 말 두 차례에 걸쳐 공통적으로 확대되었던 지수 변동성과 개별 종목 변동성 간의 괴리가 빅테크 실적 발표를 소화하며 완화돼 증시 하락세를 동반한 바 있다. 이번 4월 말 빅테크 기업들의 집중 실적 발표 기간을 앞두고도 유사한 현상이 관찰되고 있다. S&P 500 지수의 내재변동성을 수치화한 VIX 지수의 경우 미국과 이란의 2주 휴전 발표 이후 20선을 하방 돌파하며 급락한 반면 S&P 500 지수를 구성하는 개별 종목들의 내재변동성을 수치화한 VIXEQ 지수는 높은 레벨에서 유지되며 양 지표 간 괴리가 다시 한 번 확대된 점이 그 배경이다. 실제로 VIXEQ-VIX 스프레드는 4월 중후반 내내 '25년 10월 말 최고치에는 미치지 못하는 수준에 머물렀지만, '26년 1월 말 최고치는 두 차례에 걸쳐 상회하기도 했다.

옵션 지표 역시 향후 변동성 확대 경계가 필요함을 시사

이러한 VIXEQ 지수의 움직임은 최근 들어 개별 종목 옵션 상품에서 공격적인 콜옵션 매수세가 유입된 점이 큰 영향을 미친 것으로 분석된다. 이와 더불어 S&P 500 지수 옵션의 콜 스큐(25 델타 콜 내재변동성 / 50 델타 내재변동성) 지표가 미국 – 이란 휴전 발표를 기점으로 급등한 반면, 풋 스큐(25 델타 풋 내재변동성

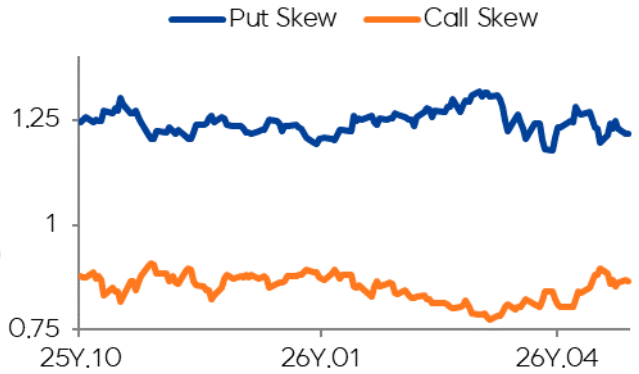
/ 50 델타 내재변동성) 지표는 반락하며 지수 단위에서도 콜옵션 수요가 증가했음을 확인할 수 있다. 다만, 반도체 업종을 중심으로 증시가 급격한 상승세를 보인데 대한 헤지 포지션 구축 및 월말 실적 발표 등 이벤트 집중 구간을 앞두고 하방 보호 목적에서 풋옵션 수요도 최근 서서히 회복세를 보이고 있다. 그럼에도 콜 스큐 및 풋 스큐 지표가 여전히 직전 2 개 분기 실적 시즌 빅테크 기업들의 실적 발표 집중 구간에서의 수준을 유지하고 있는 만큼, 이벤트를 소화하는 과정에서 변동성이 레벨을 재차 높일 가능성에 대비할 필요가 있을 것으로 판단된다.

차트 7. VIXEQ –VIX, 빅테크 실적 발표 맞아 재차 상승



출처: Bloomberg

차트 8. 미국 – 이란 휴전 이후 지수 콜옵션 수요 급증



출처: Bloomberg

반도체 실적 모멘텀과 지정학적 리스크, 4월 흐름 이어갈 듯

4월 동안 역대급 강세 보인 필라델피아 반도체 지수

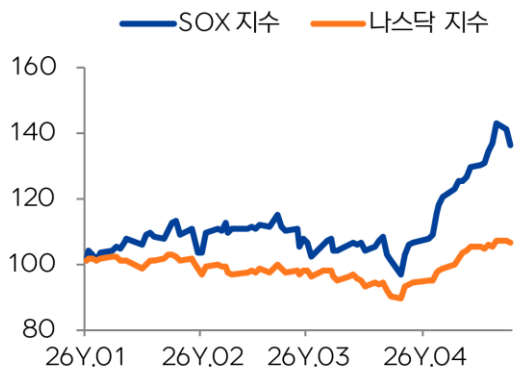
4월 미국 증시 랠리에서는 AI 수요 호조에 힘입어 반도체 업종이 특히 돋보이는 강세를 보였다. 앞서 살펴본 바와 같이 1분기 S&P 500 지수의 이익 성장 기여도 상위 5개 종목 중 4개(엔비디아, 브로드컴, 마이크론, 샌디스크)가 반도체 업종에 집중된 가운데 관련주들의 어닝 서프라이즈가 최근 지수 강세를 견인하는 모습이 나타났다. 실제로 22일과 23일 장 마감 후 실적을 발표한 텍사스 인스트루먼트와 인텔은 각각 분기 실적 및 가이던스가 시장 예상치를 큰 폭으로 상회하며 익일 정규장에서 각각 +19.4%, +23.6% 폭등하기도 했다. 이와 같은 실적 모멘텀에 힘입어 필라델피아 반도체 지수(SOX 지수)가 한때 사상 최장 기간 연속 상승(18거래일 연속)하는 역사적 랠리를 기록했다.

엔비디아, 최근 반복된 실적 발표 이후 부진 흐름 끊어낼 수 있을까

이와 같은 분위기 속에서 5월 20일 시가총액 1위 기업인 엔비디아의 분기 실적 발표가 예정되어 있어 월 중반 이후 투자자들의 이목이 집중될 것으로 예상된다. 직전 두 번의 실적 발표 당시 엔비디아는 예상치를 상회한 실적을 발표했음에도 높아진 시장 눈높이에 주가는 하락세를 보였던 바 있다. 다만 엔비디아가 4월 들어 사상 최고치를 경신하며 시가총액 $5조를 재돌파했음에도 필라델피아 반도체 지수 대비 제한된 상승을 보인 가운데 이번 실적 시즌에서 강력한 AI 투자 수요가 확인되고 있는 점은 긍정적이다. 여기에 더해 작년 11월 실적 발표 이후 하락세를 이어오던 선행

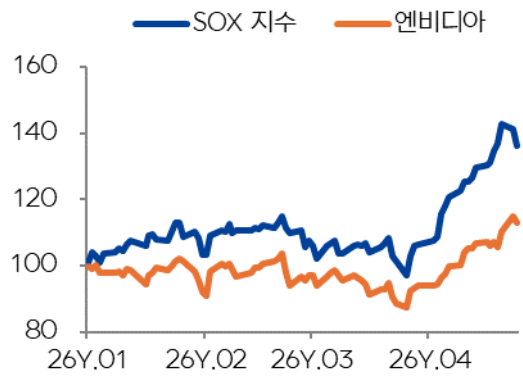
밸류에이션 수치가 이번 달 들어 반등했음에도 여전히 최근 저점 부근에 위치해 있는 점 역시 동사 주가 및 지수 움직임에 우호적으로 작용할 수 있는 요소이다.

차트 9. SOX 지수 vs 나스닥 지수 (25 년 말 = 100)



출처: Bloomberg

차트 10. SOX 지수 vs 엔비디아 (25 년 말 = 100)



출처: Bloomberg

전쟁발 지정학적 리스크는 영향력 축소될 전망

한편 이란 전쟁이 두 달째 접어들고 있는 가운데 지정학적 리스크에 대한 투자자들의 민감도는 꾸준히 낮아지고 있는 것으로 보인다. 물론 호르무즈 해협 봉쇄가 지속되며 글로벌 원유 수급 관련 불확실성이 잔존하고 있는 점은 부담 요인이다. 다만 전쟁 국면 내내 'TACO', 즉 트럼프 대통령의 강경 발언 후 결국 양보로 귀결되는 흐름이 거듭되며 시장 또한 이러한 양상에 적응해 나가는 모습이다. 작년 미-중 갈등을 중심으로 한 관세 정책 관련 불확실성이 고조되었을 때 양국간의 분쟁이 완전히 해소되지 않았음에도 긴장이 점진적으로 완화되며 증시에 미치는 영향이 점차 제한적인 수준에 머물렀던 경험을 상기할 필요가 있다. 따라서 이란 전쟁이 단기간 내 완전 종식되지 않더라도 증시 영향은 점진적으로 축소될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

트럼프 관련 불확실성 역시 제한될 것으로 기대

또한, 트럼프 행정부가 추가적인 확전을 원하지 않는 신호가 관찰되고 있다는 점 역시 주목할 만한 부분이다. 실제로 트럼프 대통령은 25일 발생한 총격 사건 직후 기자회견에서 '이번 사건이 이란과는 관련이 있었을 것으로 보지 않는다'고 발언하기도 했다. 더불어 한 차례 연기되었던 미-중 정상회담이 5월 14~15일 베이징에서 개최될 예정이라는 점 역시 긍정적인 요소이다. 당시 정상회담이 이란 전쟁을 이유로 연기되었던 만큼 회담을 전후로 관계 개선 움직임이 표면화될 가능성이 유효할 것으로 예상된다. 이에 5월 중후반에는 엔비디아 중심 실적 모멘텀과 지정학적 긴장 완화 가능성이 동시에 형성되며 4월말 이후의 단기적인 변동성 상방 압력을 점진적으로 해소할 환경이 마련될 것으로 기대된다.

차트 11. 작년 상호관세 불확실성 속 미국 증시와 TACO

출처: Bloomberg

차트 12. 미-중 정상회담, 약 6 개월만에 개최 예정

출처: Forbes

국내 증시

4 월 동향

국내 증시, AI 투심 회복에 약 2 달만에 사상 최고치 경신

월초 월초 국내 증시는 이란 전쟁 관련 동향에 주목하며 첫 거래일 매수 사이드카 발동되는 등 변동성 장세 지속되었다. 다만, 삼성전자의 역대 최대 분기 실적 발표(영업이익 57.2 조원) 및 미국과 이란의 2 주 휴전 합의에 위험선호 회복되며 급등했다. 이후 미국과 이란의 협상 관련 기대감에 따라 등락하며 코스피 지수가 6,000 선 위로 복귀한 가운데 원유 수급 불확실성 반사 수혜 2 차전지 업종이 두드러진 강세를 보였다. 그 후, SK 하이닉스의 호실적 발표 및 미국 반도체 관련주 연속 상승 랠리에 연동되어 AI 투심 급격히 개선된 영향에 코스피 지수는 2 월 말 기록했던 최고치를 경신한 이후 더욱 상승폭을 확대해나갔다. 이에 코스피 200 지수 선물은 전월 말 대비 +33.7% 하락하며 마감했다(주간 거래 기준, 4/28).

역사적 강세 속 높아지는 극단성

코스피, 4 월에도 주요 지수 중 돋보이는 상승률 보이는 중

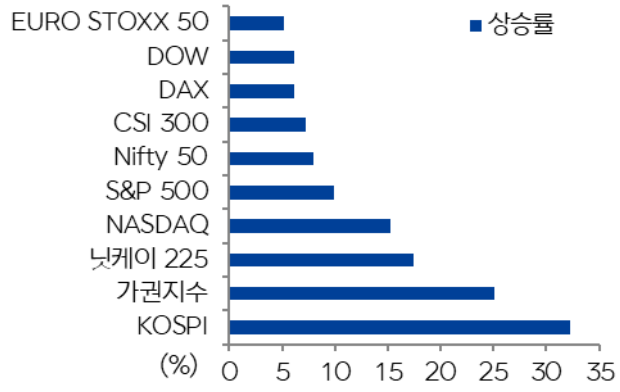
이란 전쟁 여파로 5,000선 이탈을 가까스로 면하며 월간 기준 4개월만에 하락 기록하며 3월을 마감했던 코스피는 4월 동안 폭발적인 상승세를 보이며 월말 들어 사상 최고치를 연이어 경신했다. 이에 21세기 들어 가장 높은 월간 상승률을 기록했던 지난 1월 수치(+23.97%)를 크게 뛰어넘는 +31.44%의 상승률을 기록 중이다(4/28, 종가 기준). 또한, 코스피200 선물은 월말 사상 처음으로 근월물 기준 1,000선 위에서 마감하는데 성공하기도 했다. 이에 힘입어 올해 1, 2월에 이어 코스피 지수는 다시 한 번 글로벌 주요 주가 지수 중에서 단연 돋보이는 상승률을 기록 중이다.

플러스로 전환된 베이시스 스프레드

베이시스 지표 상으로도 투심이 급격하게 개선되었던 부분을 확인할 수 있다. 3월 이후 미국과 이란의 첫 2주 휴전 발표 전까지 평균 베이시스는 이론 베이시스 대비 약세를 유지해오며 저평가 국면이 지속되었던 바 있다. 그러나, 휴전 발표 이후 베이시스가

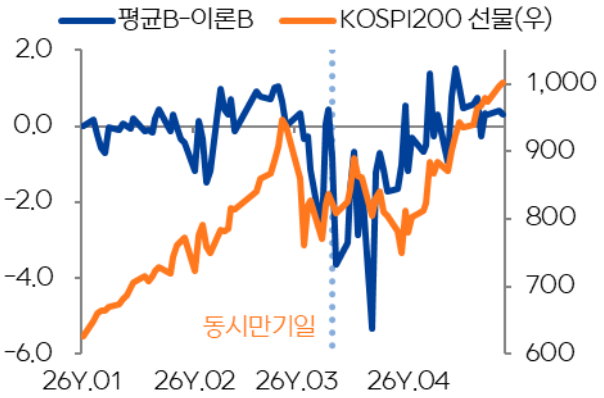
점차 확대되어 베이시스간 스프레드는 4월 중순 이후로 플러스로 전환되며 평시 대비 높은 수준을 유지했고, 해당 추세 지속되며 지수 선물은 월말까지 꾸준히 상승폭을 확대해나갔다.

차트 13. 4월 주요 주가 지수 월간 상승률 (~28일)



출처: Bloomberg

차트 14. 평균 베이시스, 이론 베이시스 대비 강세 확연



출처: Check

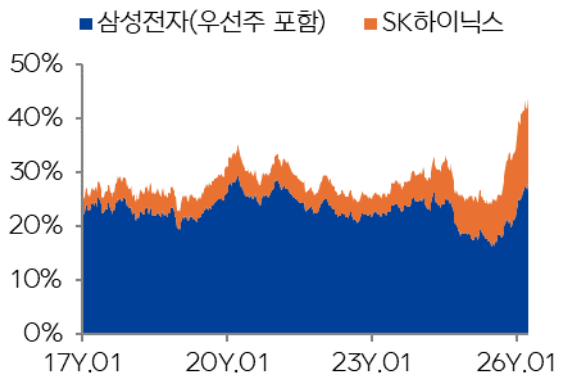
반도체 강세에 코스피의 시가총액 상위 종목 쏠림은 더욱 심화

한편, 4월 삼성전자(7일, 잠정)와 SK하이닉스(23일)의 실적 발표 소화하며 시가총액 상위 두 종목은 미국 증시 반도체 관련주들과 더불어 두드러진 강세를 보였다. 이를 바탕으로 코스피 지수의 최고치 랠리를 견인하는 과정에서 지수 내 두 종목의 합산 시가총액 비중은 4월동안 더욱 높아지며 한때 약 45%를 기록하는 등 이전 최고 수준을 넘어섰다. 특히, 삼성전자 단일 종목이 코스피200 지수 선물의 기초자산인 코스피200 지수 편입비중이 30%를 넘어선 거래일수가 3개월 동안 45일을 초과해 CFTC가 코스피 선물을 '소수 집중형(narrow-based) 지수'로 지정했을 만큼 극단적인 쏠림을 보였다. 해당 조치로 인해 올해 7월 22일부터 미국 국적 투자자의 경우 특정 기관투자자(QIB, 적격기관투자자)만이 코스피200 선물 거래가 가능하게 될 예정이다.

4월 상승 이끈 외국인 수급의 둔화 가능성 경계

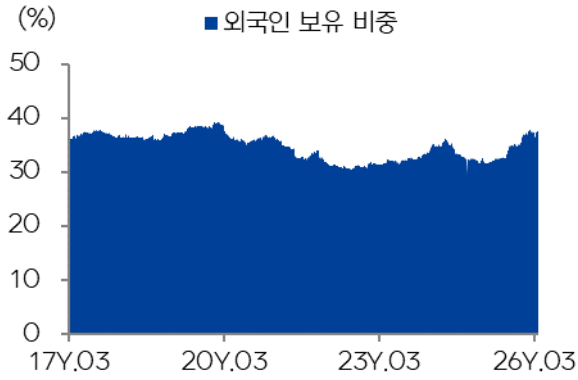
해당 조치가 시장에 미치는 영향은 그 대상이 미국 국적 투자자로 한정되는 만큼 제한적일 것으로 판단된다. 다만 특정 종목 쏠림이 강화되고 있다는 시그널 자체는 충분히 리스크 요인으로 작용할 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 실제로 삼성전자와 SK 하이닉스의 영향력 증가 속 코스피 선물이 1,000 선 부근에 근접한 최근 들어 외국인은 순매수 규모가 이전 대비 감소했으며, 순매도를 기록한 거래일의 비율도 재차 증가하고 있는 것으로 분석된다. 또한 시가총액 기준 코스피 내 외국인 보유율 역시 직전 2 월 고점에 근접한 높은 수준에 위치해 있어, 4 월 지수 강세를 주도해온 외국인 수급이 추가로 둔화될 가능성은 유효한 것으로 판단된다.

차트 15. 삼성전자와 SK 하이닉스 코스피 시총 비중은 역대급



출처: Bloomberg

차트 16. 코스피 외국인 비중, 연초 고점에 근접



출처: Check

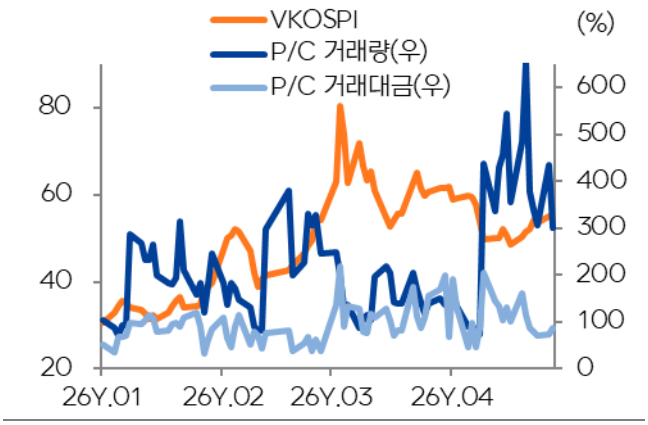
옵션 시장의 구조적 불균형 속 높은 레벨 유지 중인 증시 변동성

지정학적 불확실성이 완화되며 지수가 고점을 높여간 과정에서도 VKOSPI 지수는 50% 위의 높은 레벨에서 유지되고 있다는 점 역시 주목할 부분이다. 이는 VIX 지수가 미국과 이란의 휴전 발표 이후 급락하며 20 선 밑으로 복귀한 것과는 대비되는 흐름으로, 투자자들의 추격 매수와 하방 보호 움직임이 모두 활발하게 나타나고 있는 것으로 해석된다. 이에 해당 기간 거래대금 기반 풋/콜 비율은 대체로 100% 부근에서 유지되는 모습을 보였다. 한편, 거래량 기반 풋/콜 기반의 경우 동기간 300% 위에서 유지되며 1~2 월간 나타났던 두 지표간의 이례적인 수준의 괴리가 더욱 확대되었다. 이는 코스피 선물의 상승이 OTM 콜옵션 상장 종목의 부족을 야기해 콜옵션의 경우 소수 OTM 종목에 거래가 집중된 반면, 풋옵션은 OTM 종목 기준 낮은 가격대의 종목이 넓은 행사가격대에 걸쳐 고루 거래되었기 때문인 것으로 분석된다.

코스닥, 바이오 투심 개선에 힘입어 상승세 이어갈 수 있을지 주목

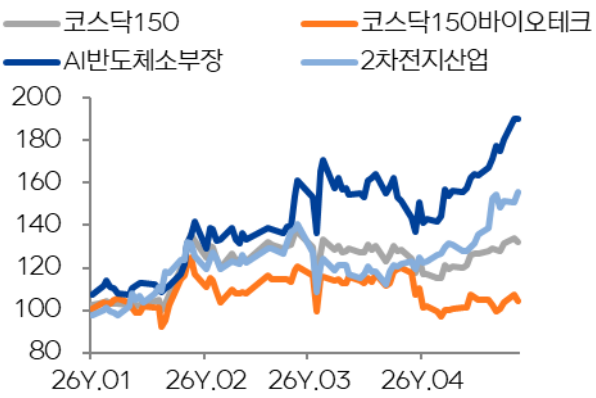
한편 4 월 동안 코스닥 지수는 코스피 대비 부진한 흐름을 이어갔다. 시가총액 기준으로 코스닥 지수에서 큰 비중을 차지하는 반도체 소부장 업종 및 2 차전지 업종이 각각 AI 발 호황과 전쟁 여파로 인한 에너지 전환 기대감에 강세 보였음에도, 가장 시가총액 비중이 큰 바이오 업종의 투심이 악화되었던 영향이 컸던 것으로 분석된다. 실제로 4 월 중 불성실공시 및 임상 결과 실망 등 개별 종목 이벤트가 업종 전반 투심에 악재로 작용했다. 다만, 5 월 후반부터 6 월 초반에 걸쳐 글로벌 주요 의학 학회(ASCO, ADA 등)가 잇따라 개최될 예정인 만큼, 해당 이벤트 전후로 바이오 섹터 투심 회복되며 코스닥 지수가 연고점을 넘어 상승폭을 더욱 확대하는데 기여할 수 있을지 주목할 필요가 있겠다.

차트 17. 전쟁 불안감 완화에도 변동성은 높은 레벨 유지



출처: Check

차트 18. 코스닥 지수 상위 업종 관련 ETF 추이 (YTD)



출처: Bloomberg