

Issue Comment

공포를 이기는 냉철한 대응

- 3일, 국내 증시 주요국 대비 큰 폭으로 하락
- 국내 증시 낙폭 확대 이유 5가지: ①셀 코리아 ②기술적 과열 ③ 에너지 위기 등
- 역사적으로 전쟁은 '단기 충격' 요인. 장기 펀더멘털 체크 확인 필요

K-증시의 높은 베타

미국과 이스라엘의 이란 공습이라는 전격적인 군사 행동으로 중동발 전운이 확산되자, 연휴를 마치고 개장한 국내 증시는 글로벌 주요국 중 가장 부진한 모습을 보였다. 이날 코스피 지수는 전 거래일 대비 7.2% 급락하며 6천선을 하회하였고, 코스닥 역시 4.6% 하락하며 시장의 공포를 반영했다. 이는 일본 닛케이(-3.1%), 홍콩 항셱(-1.1%), 대만 가권(-2.2%) 등 여타 아시아 증시의 낙폭을 압도적으로 상회하는 수준이다. 국내 증시의 낙폭 확대 이유와 향후 체크포인트를 정리해 공유하고자 한다.

1) 수급 불균형: 외국인 '셀 코리아'

외국인은 올해 들어 현물 34조원, 선물 9.2조원 순매도를 기록했다. 특히, 전쟁 발발 전후인 2월 27일과 3월 2일, 단 이틀 동안 현물 12조 4,869억원과 선물 3조 1,242억원을 순매도하며 '패닉 셀링'을 주도했다. 외국인들이 내던진 물량은 국내 개인들이 흡수했다. 흡수 방식은 크게 두 가지로 구분할 수 있는데, 상장지수펀드(ETF)와 현물 매수이다.

우선, ETF는 유동성 공급자(LP)인 '금융투자' 수급을 통해 간접적으로 추정할 수 있다. 금융투자 수급은 올해 누적 코스피 19조 482억원, 코스닥 12조 9,749억원으로 합계 약 33조원 정도 증가했다. 2025년 말 기준 297조원이었던 국내 ETF 순자산 총액은 2026년 2월 말 기준 377조원으로 약 80조원이나 증가했다.

다음은 현물 매수이다. 지난 2월 26일까지 연간 5조 4,795억원이었던 코스피 누적 순매수 규모는 2월 27일과 3월 3일, 이틀 동안 무려 13조 6,808억원 순매수를 기록해 연간 누적 순매수가 19조1,620억원으로 급증했다.

특히, 주목할 점은 외국인의 '반도체' 매도이다. 외국인은 1, 2월 두 달 동안 반도체 업종에 서만 무려 28조원 순매도를 기록했다. 특히, 2월 27일에는 6조 8,226억원을 순매도하며 단일 업종 역사상 '최대 순매도'를 기록하기도 했다. 반도체 슈퍼사이클이 제기된 지난해 9월 정점 이후로는 누적 38조원 순매도를 기록해, 코스피 신고가와는 사뭇 다른 외국인 수급 환경에 주목할 필요가 있어 보인다.

2) 기술적 과열: 단기 급등 부담

코스피 지수는 2025년 4월 저점 대비 178%나 상승하며 글로벌 주요국 중 가장 높은 상승률을 기록했다. 코스피 지수와 주요 이동평균선 간의 이격도는 역사적으로 볼 수 없는 구

간에 이르렀고, 상대강도지수(RSI)는 80을 상회하며 기술적 부담이 극에 달했음을 나타냈다. 또한 일반적으로 지수 상승과 반대로 움직이는 변동성 지수는 코스피 지수 신고가에도 불구하고 2020년 3월 이후 가장 높은 수준을 기록하기도 했다. 댄컴브러클의 수석 전략가 마이클 하트넷은 한국 증시의 가파른 상승세를 “닷컴버블급 광기”라며 경고까지 했다.

3) 에너지 안보 위기와 비용 인상형 인플레이션 공포

이란의 호르무즈 해협 봉쇄 공식화에 따른 에너지 안보 위기와 비용 인상형 인플레이션 등이 국내 거시경제적 위협이 될 수 있다는 우려에 외국인 중심의 투매가 나타나고 있는 것으로 보인다. 우리나라는 원유 수입의 약 70%, LNG의 약 30%를 중동에 의존하고 있다. Oil Crisis Impact 보고서에 따르면, 우리나라(65%)는 일본(72%) 다음으로 중동 원유 의존도가 높아 만약 호르무즈 해협이 봉쇄될 경우 큰 경제적 혼란과 비용이 가중될 수 있다.

일부 분석에 따르면, 유가가 배럴당 100 달러 수준에서 고착될 경우, 국내 경제 성장률은 0.3% 포인트 하락하고, 경상수지는 260 억 달러 감소할 것으로 예상했다. 또한 에너지 가격 폭등은 삼성전자, SK 하이닉스 등 전력 소비가 막대한 반도체 기업은 물론 정유, 석유화학, 철강 등 국가 주력 산업 전반에 원가 부담을 가중시킨다.

4) 원화 가치 하락(환율 상승)

외환 시장에서의 원화 가치 급락은 증시 상승을 제약하는 요인이다. 지난주 1419 원까지 하락했던 환율은 현재 1466 원까지 급등하며 높은 변동성을 보이고 있다. 지정학적 위기의 고조는 환율의 추가 상승 압력을 높일 수 있다.

고환율은 이론적으로 수출 기업의 가격 경쟁력을 높일 수 있지만, 현재와 같은 글로벌 공급망 위기 국면에서는 ‘수입 물가 상승’이라는 독이 되어 돌아온다. 에너지 가격 폭등과 원화 가치 하락이 결합될 때, 국내 수입 물가는 기하급수적으로 상승하며 이는 소비자 물가 지수(CPI)를 자극하게 된다. 고물가는 한국은행의 통화정책 유연성을 제약함으로써 증시 내 유동성 환경을 악화시킬 가능성이 있다.

또한, 달러 기준으로 수익률을 평가하는 외국인 투자자 입장에서 원화 가치 하락은 이중 손실(주가하락+환차손)을 의미한다. 이러한 환차손 우려는 외국인의 매도 압력을 높이는 요인이 될 수 있다. ‘원화 약세→주가 하락→자본 유출→원화 약세’를 초래하는 악순환의 고리가 형성될 수 있다.

5) 대북 리스크

최근 2 년 동안 우리 정부는 ‘코리아 디스카운트’ 해소를 위한 다양한 노력들을 해왔다. 그러나 자생적으로 해소할 수 없는 ‘고질적’ 코리아 디스카운트 요인은 바로 ‘대북 리스크’이다. 트럼프 대통령의 미국은 글로벌 지정학적 질서를 새롭게 쓰고 있다. 특히 베네수엘라·이란 등 반미 정권을 향해 ‘힘을 통한 평화’를 더욱 과감하게 추진하고 있다. 다음은 ‘북한’이 될 가능성이 높다는 게 지배적이다. 이는 우리나라의 상시적 지정학적 리스크에 대한 위험 프리미엄을 높이는 요인 될 것으로 보인다.

향후 증시 전망

현재의 패닉 셀링 국면이 진정되기 위해서는 몇 가지 확인이 필요하다.

전쟁의 범위와 기간: 트럼프 대통령이 공언한대로 미국과 이스라엘의 군사 행동이 4 주 이내의 단기전으로 종료되고, 호르무즈 해협의 실질적 봉쇄가 장기화되지 않는다면 증시는 반등 및 안도랠리를 보일 수 있다. 과거 1990 년 걸프전이나 2003 년 이라크전 당시에도 개전 초기 충격 이후 불확실성이 해소되며 증시는 반등한 바가 있다.

외국인 수급의 진정: 외국인의 순매도 강도가 약화되고 달러/원 환율이 1,400 원 중반에서 하향 안정화되는 모습이 선행되어야 한다. 특히 삼성전자, SK 하이닉스 등 대형주 및 반도체에 대한 ‘바이 코리아’ 전환은 시장 전체 투심 회복을 이끄는 촉매제가 될 것이다.

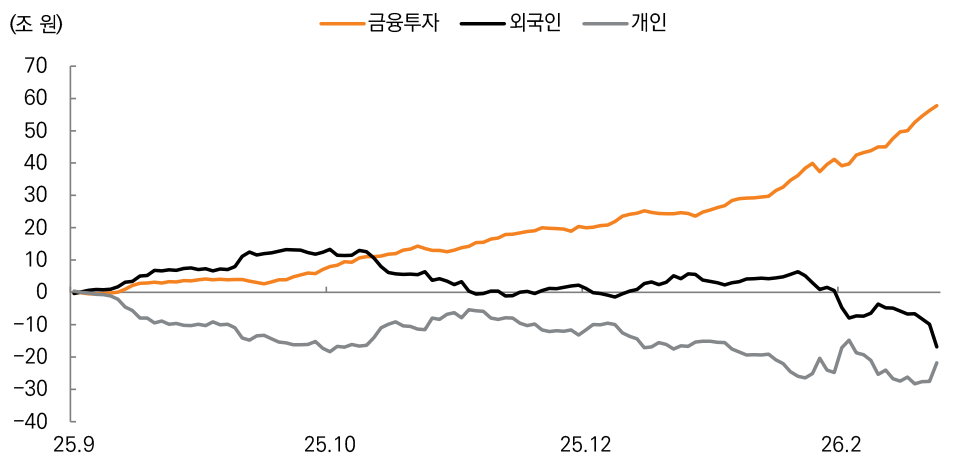
정책적 대응: 정부의 증시 안정 기금 투입이나 외환 시장 개입, 에너지 수급 안정을 위한 비상 대책 등이 실효성을 거두어야 한다. 이미 정부는 합동 비상대응반을 가동하여 24 시간 모니터링 체제에 돌입했으며, 이는 시장의 심리적 지지선을 기여할 것으로 보인다.

반도체 실적 방어력: 지정학적 위기와 수급 악재에도 불구하고, 국내 증시의 하단을 지지하는 가장 강력한 동력은 ‘반도체 실적’이다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 2026 년 연간 합산 영업이익은 340 조원에 육박한다. 이는 연초대비 2.1 배 증가한 수치다. 즉, 구조적인 AI 수요의 지속성 덕분에 기업의 본질적 이익 창출 능력은 과거 어느 때보다 견고하다.

단기적인 패닉에 휩쓸린 투매는 자제할 필요가 있다. 역사적으로 전쟁은 금융시장에 일시적인 충격을 주었으나 기업의 본질적 가치를 장기적으로 훼손시키지는 못했다. 국내 증시의 단기 급등과 기술적 과열이 해소되는 과정에서 발생하는 ‘고통스러운 정상화’ 국면으로 볼 수 있다. 오히려 전쟁 위기 속에서 부각되는 반도체, 방산, 우주항공, 전력 인프라 등 주도주와 리스크를 헤지할 수 있는 금이나 원자재 부국인 호주와 브라질 통화 등에 주목하는 전략이 필요하다. 냉정한 판단과 유연한 대응으로 공포를 넘어서야 한다.

[Key Charts]

그림 1. 2025년 9월 이후, 국내 주체별 수급 동향



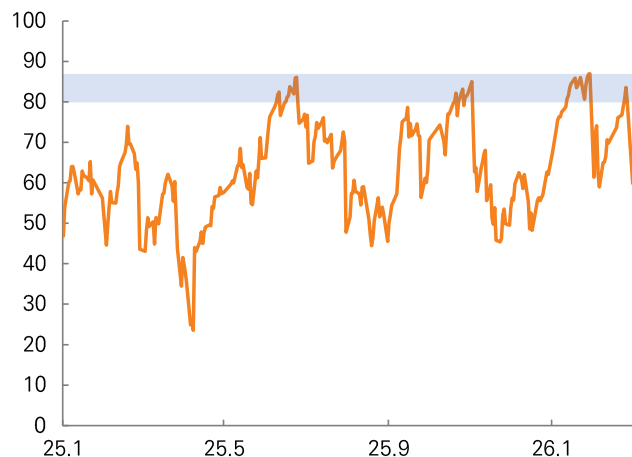
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코스피 지수와 변동성 지수 추이



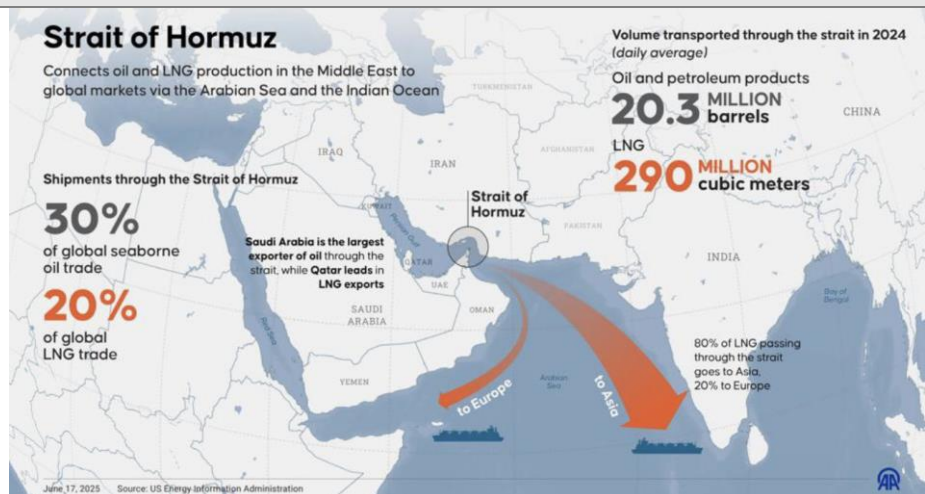
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코스피 지수 상대적 강도(RSI 14D)



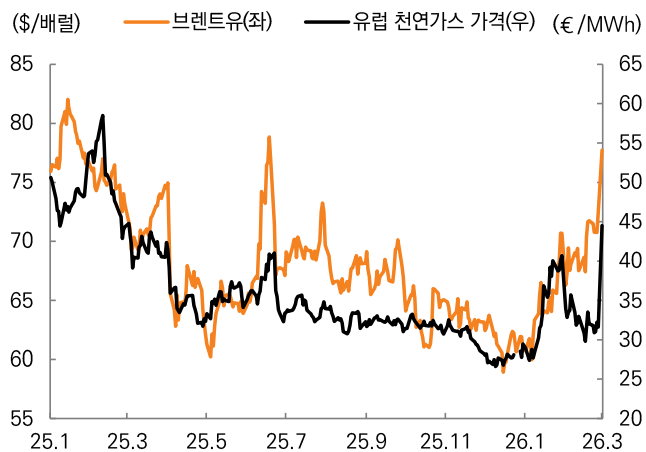
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 호르무즈 해협의 경제적 가치



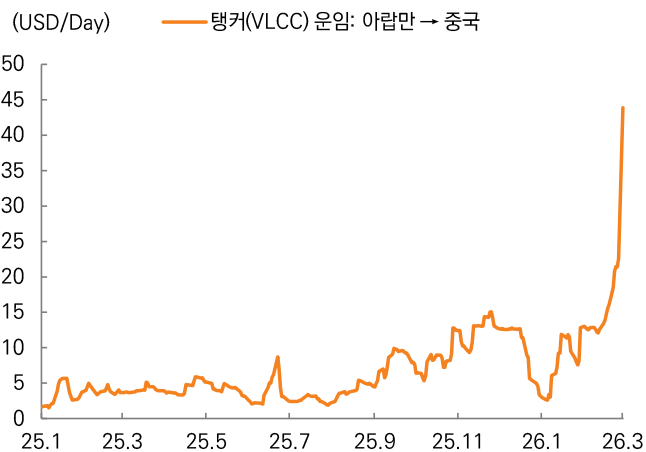
자료: CBS News

그림 5. 국제 에너지 가격 급등



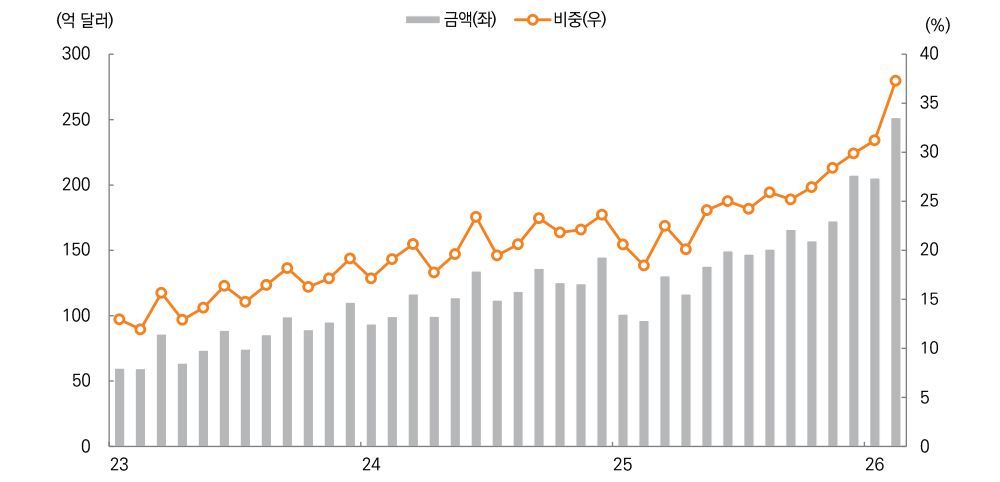
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 해상 운임 급등



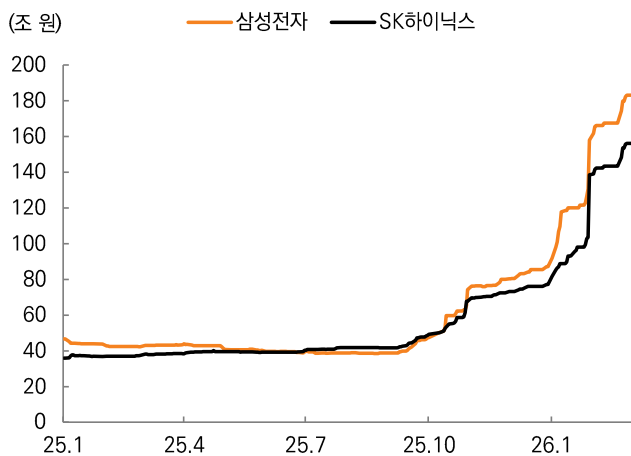
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 한국 반도체 수출 동향: 2월 252억 달러, 수출 비중 37.3% 급증



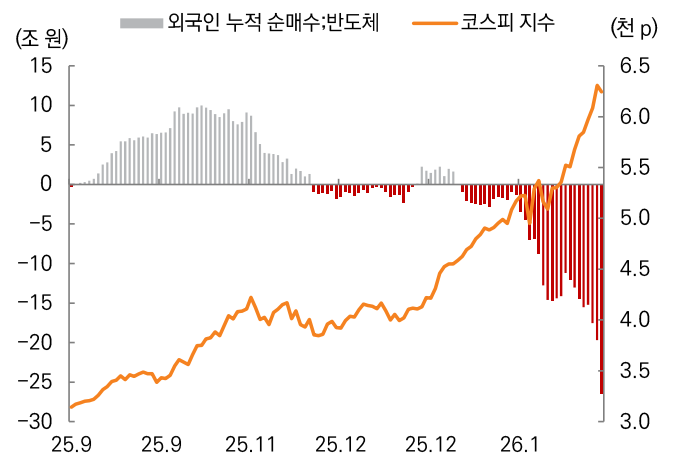
자료: 산업통상자원부, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 2026년 영업이익 컨센서스



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 반도체, 외국인 누적 순매수와 코스피 지수



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 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.