

Market Issue

코스피 이틀 연속 급락 코멘트

반도체 정점 논란에 코스피 이틀 간 급락

코스피가 이틀 연속 급락하며 2거래일 기준 10%(8일 종가 기준 -9.99%) 하락했다. 2000년 이후 코스피가 2거래일 동안 10% 이상 하락한 사례는 총 10회에 불과하다. 닷컴버블, 9·11 테러, 글로벌 금융위기, 코로나 팬데믹, 미·이란 전쟁 등 대부분 시장의 체계적 위험이 크게 부각됐던 국면이었다. 올해는 이미 세 차례나 같은 사례가 발생했다. 여기에 코스피 사이드카 32회, 서킷브레이커 6회까지 더해지며 2026년 한국 증시는 역사적으로도 이례적인 고변동성 장세를 경험하고 있다.

이번 급락의 직접적 배경은 반도체 정점 논란이다. 모건스탠리가 하이퍼스케일러로의 순환매 주장, 메타의 AI 유희 컴퓨팅 자원 클라우드 사업 전환 검토 등이 “AI 인프라 투자 사이클이 정점을 지나는 것 아니냐”는 우려를 자극했다. 올해 코스피 상승의 핵심 동력이 반도체였던 만큼, 반도체 피크 논란은 곧바로 지수 전체의 변동성 확대로 이어졌다.

견고한 펀더멘털에도 레버리지 ETF 변동성 장세 지속

그러나 현재 확인되는 핵심 팩트는 아직 다르다. 삼성전자 실적에서 확인했듯이 메모리 업황은 단순한 가격 반등을 넘어 AI 서버와 HBM 중심의 병목이 심화되는 국면에 있다. 공급이 수요를 충분히 따라가지 못하고 있으며, 이는 메모리 공급자 우위의 가격 환경을 뒷받침한다. 과거 일반적인 메모리 사이클에서는 가격 상승 이후 공급 증설이 빠르게 따라오며 피크 논란이 커졌지만, 이번 사이클은 HBM, 고성능 DRAM, 첨단 패키징, 전력·냉각·서버 인프라 병목이 동시에 맞물려 있다.

따라서 이번 조정은 반도체 이익 사이클의 종료라기보다, 과도하게 쌓였던 기대와 레버리지 포지션이 한꺼번에 흔들린 결과로 보는 것이 타당하다. 반도체 피크 논란이 현실화하려면 최소한 하이퍼스케일러의 CAPEX 축소, 메모리 가격 둔화, 재고 증가, 삼성전자와 SK하이닉스의 이익 추정치 하향이 확인되어야 한다. 현재까지는 이 조건들이 명확히 확인되지 않았다.

표 1. 2000년 이후, 코스피 2거래일 간 10% 이상 하락 사례

날짜	코스피		하락 사유	하락 이후 기간 수익률(%)		
	당시 지수(P)	하락률(%)		1주	1개월	3개월
2000-04-17	707.72	-15.4	닷컴버블	5.6	8.8	7.3
2001-09-12	475.60	-13.6	9·11 테러	-1.4	5.3	22.9
2008-10-24	938.75	-17.3	글로벌 금융위기	3.2	15.9	21.9
2020-03-19	1457.64	-12.8	코로나 팬데믹	10.5	24.0	32.9
2024-08-05	2441.55	-12.1	경기침체 및 엔캐리 청산	7.2	10.5	5.2
2026-03-04	5093.54	-18.4	미국-이란 전쟁	3.1	9.0	36.2
2026-06-08	7484.41	-13.4	브로드컴발 투심 악화	8.5	12.2	-
2026-07-08	7230.32	-10.3	반도체 정점 논란	-	-	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주: 작성시점 기준

코스피200 지수 선행 PER 6배 초반까지 하락

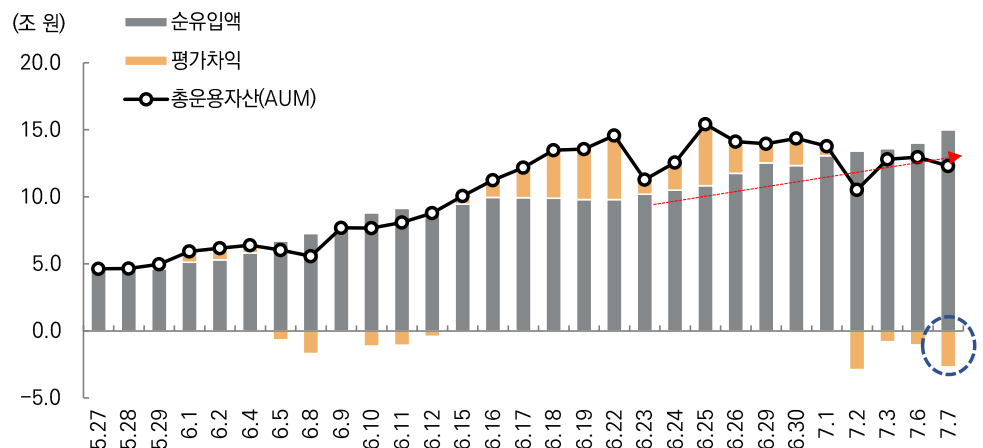
오히려 시장은 이익 전망 훼손보다 먼저 공포를 가격에 반영하고 있다. 코스피 200 지수의 선행 PER은 6배 초반까지 낮아졌을 것으로 추정된다. (7월 기준, 6.57배) 올해와 내년 코스피 영업이익 추정치가 상향되는 가운데, 최근 가파른 가격 조정으로 밸류에이션 매력이 커졌다. 반도체 피크 논란은 경계해야 하지만, 이익 전망이 유지되는 한 현재 밸류에이션은 공포가 과도하게 반영된 영역으로 볼 수 있다.

물론 수급 리스크는 분명히 관리해야 한다. 고객 예탁금은 한때 138조원까지 증가했다가 현재 112조원 수준으로 감소했다. 개인 투자자의 대기자금은 여전히 높지만, 정점 대비 일부 소진된 상태다. 단일종목 레버리지 ETF에 대한 개인 투자자들의 몰타기가 지속되고, 누적 평가차익이 마이너스로 전환된 점도 부담이다. 외국인 순매도 지속 역시 단기 하방 압력을 키우는 요인이다.

결국 현재 시장은 펀더멘털은 아직 견조하지만, 수급은 취약한 국면이다. 이 두 가지를 구분해서 볼 필요가 있다. 이익 전망이 무너진 시장은 반등이 제한적이지만, 수급 충격이 만든 급락은 시간이 지나며 가격 정상화가 나타날 수 있다. 방향성은 이익이 결정하고, 단기 변동성은 수급이 결정한다. [표 1]에서 확인할 수 있듯이 가파른 가격 조정 이후, 코스피 지수는 단기간에 높은 회복 탄력성을 보인바가 있다.

향후 관전포인트는 세 가지다. 첫째, 반도체 이익 전망이 유지되는지 여부다. 둘째, AI 하이퍼스케일러의 설비투자(CapEx) 규모와 투자 의지가 유지되는지 확인하는 것이다. 셋째, 개인 레버리지 자금과 외국인 매도 강도가 완화되는지다. 이 세 가지가 훼손되지 않는다면, 이번 급락은 추세 종료보다 상승장 중간의 극심한 변동성 조정에 가까울 가능성이 높다.

그림 1. 삼성전자, SK하이닉스 단일종목 레버리지 합산 AUM 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 7월 7일 기준

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.