2025년 11월 27일

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

시장 리스크 완화 조짐 뚜렷, 매수 대응 국면

1. 연준 금리 인하 기대감 재개와 환율 하락 전환 조짐

지난주까지 급락하던 국내증시가 이번주 반등을 모색하기 시작했다. 시장 리스크가 여러 측면에서 완화 조짐을 보이고 있는 것으로 추정된다. 시장의 우려 중에 하나는 연준의 12월 금리 동결에 따른 유동성 기대감 약화가 컸으나 최근 미국 경제지표가 둔화되고 미국 주식 시장이 급락하면서 인하 명분이 급 반등하고 있다. FedWatch에 따르면, 지난 주 금리 인하 확률은 33%로 Pricing 됐으나 현재 85% 수준까지 상승했다. 최근 일주일간 미국 경기 둔화를 시사했던 주요 경제 지표는 최근 '2주 이상 계속 실업 수당 청구건수'가 급증했다는 점과 미국 9월 소매판매가 0.2%로 크게 둔화됐다는 점이었다. 물론 증시가 지속적으로 상승할 경우 12월 10일 FOMC에 근접할수록 경계감은 재차 확대될 수 있다.

연준 금리 인하 기대감이 재개되면서 원/달러 환율 상승 리스크도 완화될 것으로 예상된다. 최근 외국인의 적극적인 매도 요인 중 하나로 환율 상승이 지목된 바 있다. 하지만, 원/달러 환율이 1,470원대에 진입하면서 지난 비상계엄과 상호관세 리스크가 확대됐던 그 수준까지 도달한 상황에서 연준의 금리 인하 기대감이 재개됐기 때문에 전 고점 수준을 당장 돌파할 명분은 약화됐다고 판단된다. 또한, 정부가 외환 시장 개입 가능성을 시사하면서 달러 매도 기대감이 나타나기 시작했다. 전일 원/달러 환율은 1,450원대로 하락한 뒤 1,460원대에서 등락하는 모습을 보였다. 환율 상승이 단기적으로 일단락되는 조짐을 보이고 있다는 점은 외국인 매도 리스크 완화 요인이 될 수 있어 증시에 우호적으로 작용할 가능성이 크다.

2. 외국인 단기 과매도 일단락 조짐

시장의 단기 폭등과 AI 버블론이 맞물리면서 외국인이 최근 한 달간 KOSPI를 약 14조원 가량을 공격적으로 순매도하며 지수 하락을 견인했다. 그런데 10월과 11월의 경제 및 실적 펀더멘탈의 변화는 크지 않았다. 최근 발표된 소비사심리지수, BSI 등 경제 심리 지표들은 호전되고 있고 KOSPI EPS 등 실적 전망은 지속적으로 상향되고 있다. 펀더멘탈의 큰 변화가 없는 상황에서 외국인의 과매도가 나왔다는 점은 단기적으로 수급 개선 가능성을 높여 준다.

20영업일 기준 외국인의 약 14조원 수준의 KOSPI 순매도 금액은 지난 코로나 초기 패닉 국면과 유사한 역대 최대 규모의 매도 수준이다. 하반기 이후 단기 과매수에 대한 차익실현이었을 가능성이 크다. 매도 당시의 시가총액을 고려한 '20영업일 외국인 순매수 / 시가총액'은 최근 -0.44%까지 하락하며 과거 20년 기간 동안 금융 위기와 코로나 위기 등 위기 국면을 제외하고 등락 밴드 하단에 근접하는 수치를 기록했다. 즉, 최근 외국인의 매도 규모는 절대적 측면에서 매우 큰 과매도, 시가총액을 고려한 조정된 측면에서는 꽤 큰 과매도 수준으로 정리할 수 있다. 이는 단기적인 추가 매도 압력이 낮아질 수 있음을 시사한다.

3. 상승 종목 수 비율 밴드 하단 근접, 과매도 해소 가능성 시사

KOSPI 상승 종목 수 비율이 경험적 밴드 하단에 근접한 점도 최근 증시의 단기 과매도 해소 가능성을 시사해주고 있다. '(상승종목수 / 전체종목수)*100'에 대한 20일 평균 수치가 최근 42.8%까지 하락하면서 경험적 밴드 하단인 40%대 초반에 근접한 상황이다. 이는 최근 한 달간 주가가 과도하게 하락했음을 의미하며 대체로 KOSPI의 단기 반등 재료로 작용했다.

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

4. 공포와 탐욕지수, VIX 등 위험 지표 완화 조짐

지난 주 Market Comment 보고서에서 언급했던 CNN 공포와 탐욕지수도 단기 저점을 통과한 것으로 추정된다. 지난 주 중반 동 지표는 11에서 주 후반 6까지 하락한 뒤 전일 16까지 반등한 상황이다. 이는 금융시장의 변동성 리스크가 극단화된 이후 완화되는 신호로 해석될 수 있다. 지난 주 저점이 지난 4월 상호관세 패닉 국면 당시와 유사한 수준까지 하락한 상황에서 연준의 변화 가능성과 시장 반등이 출현하고 있어 동 지표의 단기 추가 하락 위험은 적다고 판단된다.

미국 증시 변동성 지표 VIX 역시 28까지 상승한 이후 19까지 하락하며 20을 하회하기 시작했다. VIX가 30이상을 돌파했던 사례는 20년 봄 코로나 위기, 22년 봄 우크라이나 전쟁과 연준 슈퍼 긴축, 24년 여름 엔케리 청산, 25년 봄 상호관세 국면 정도로 제한된다. 현재의 국면은 그와 같은 극단적 위기를 반영하는 상황은 아니라고 판단되며 그런 측면에서 VIX는 지난 주 단기 고점을 확인했을 가능성이 높아 보인다. 보통 VIX의 위험 임계치를 20 이상으로 보는 경향이 있어 최근 20을 하회한 점은 시장 변동성이 완화되고 있는 신호로 해석될 수 있다.

5. 반등 초반은 2차 전지, 반도체 등 낙폭 과대주 주목

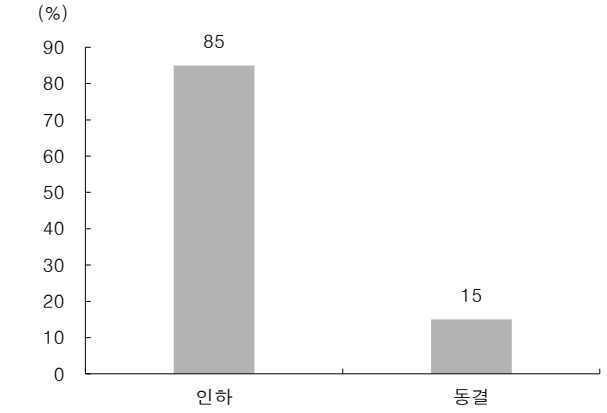
증시가 단기 급락한 이후 반등 초기 현상이 나타났음을 볼 때, 반등 초반에는 2차 전지, 반도체 등 낙폭과대주들의 반등폭이 클 것으로 예상된다. KOSPI가 재차 4,000pt를 돌파할 경우 기술적 반등은 일단락됐다고 보고 다시 펀더멘탈이 반영될 것으로 예상된다. 하지만 연말은 보통 내년 턴어라운드 기대 종목들을 선취매하는 경향이 있기 때문에 지나치게 펀더멘탈에 의존할 필요성은 다른 때보다 적다.

구글이 자체 AI칩 TPU를 활용한 제미나이 3.0을 출시하고 시장의 주목을 받으면서 고가 GPU를 생산하는 엔비디아에 대한 우려감이 높아지고 있는 상황이다. 그로 인해 SK하이닉스 등 엔비디아 관련주의 주가 반등 폭이 제한되고 있는 상황이나 당장 AI 반도체 시장의 판도가 크게 바뀔 가능성은 낮다고 판단된다. 중장기적으로는 엔비디아의 대항마들이 계속 출현하겠으나, 언론에서 보도되는 바와 같이 엔비디아의 시장 지배력, 기술력 그리고 범용성 등에서 매우 우수하기 때문에 당장 대체될 수 있는 사안은 아니라고 추정되고 있다.

지난 1월말 딥시크 쇼크가 나타났을 때 엔비디아 주가가 하루 만에 17% 급락한 바 있었는데, 당시에도 고성능 AI 칩에 대한 니즈 악화 우려가 부각됐지만 주가 하락은 단기에 그친 바 있다. 한 달 이내로 주가가 복원됐다. 3월에 엔비디아 주가가 하락한 것은 딥시크보다는 상호관세 우려의 영향이 컸다. 현재의 알파벳과 엔비디아 주가가 상반되게 움직이고 있으나 그 폭은 그리 크지 않은 상황이다.

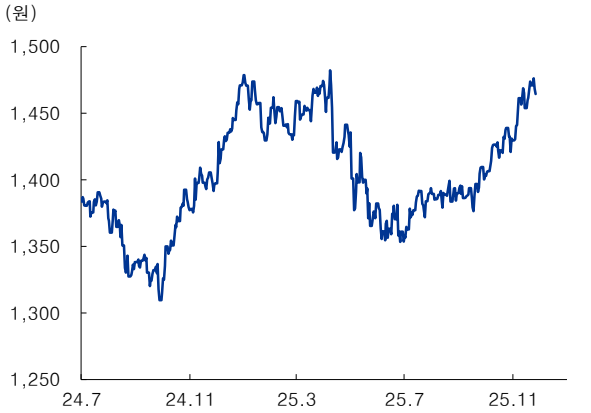
결론적으로 구글 제미나이 3.0으로 인한 엔비디아 주가 우려와 반도체 관련주의 부진 흐름이 지속될 가능성은 낮다고 판단된다. 또한, 단기 과매도 주체가 외국인이었던 만큼 외국인이 재차 단기 매수에 나설 경우 반도체 관련주의 주가 상승 효과가 클 수 있다.

그림 1. 12월 FOMC 금리 인하 확률



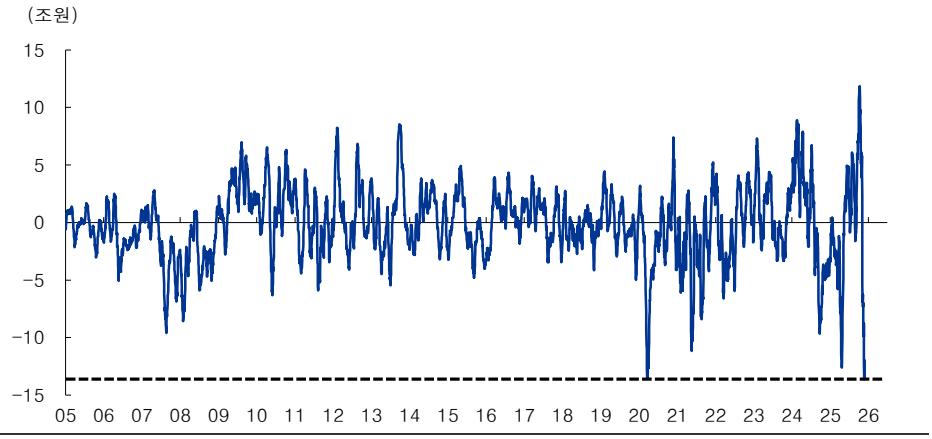
자료: FedWatch, IBK투자증권

그림 2. 작년 하반기 이후, 원/달러 환율 추이



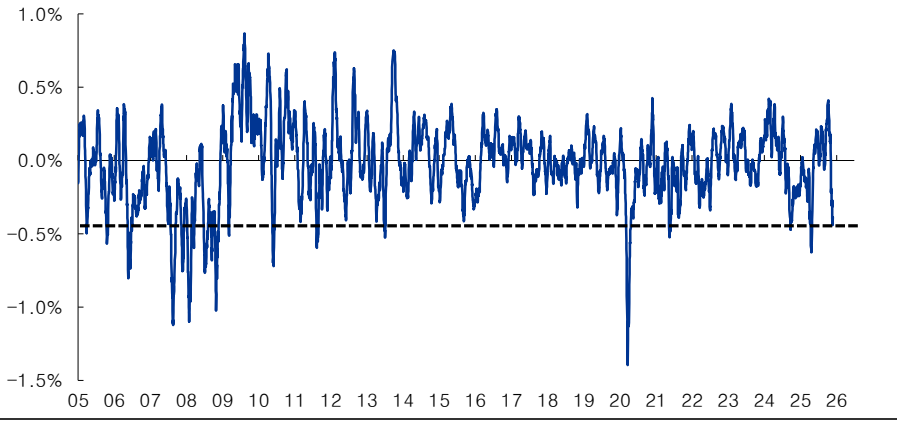
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 외국인 [KOSPI 20영업일 합산 순매도 금액] Rolling 추이



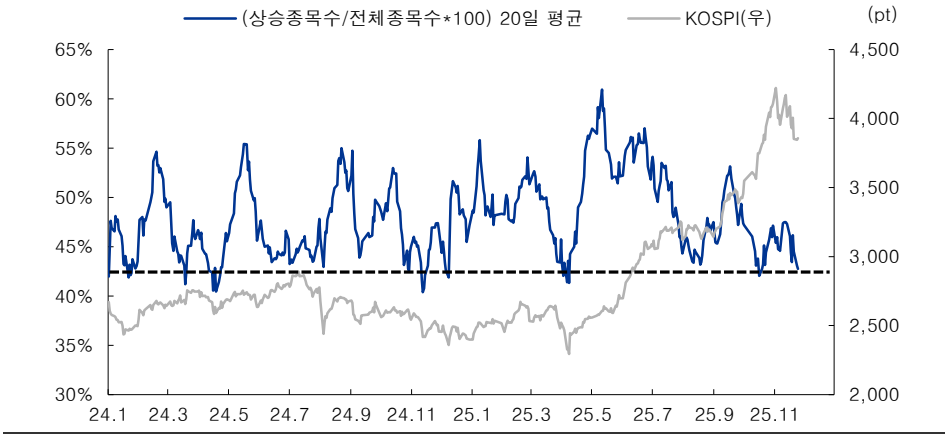
자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 11월 25일 기준

그림 4. 외국인 [KOSPI 20영업일 합산 순매도 금액 / 시가총액] Rolling 추이



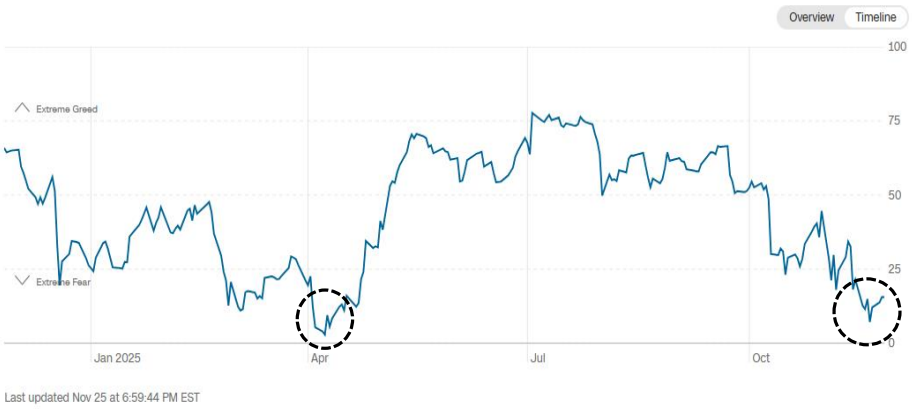
자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 11월 25일 기준

그림 5. KOSPI 상승종목비율 20일 평균 수치와 KOSPI 추이



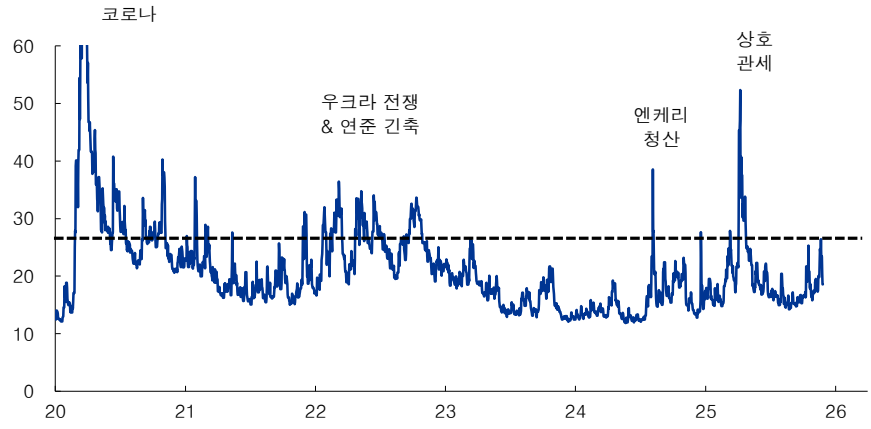
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 공포와 탐욕지수 추이



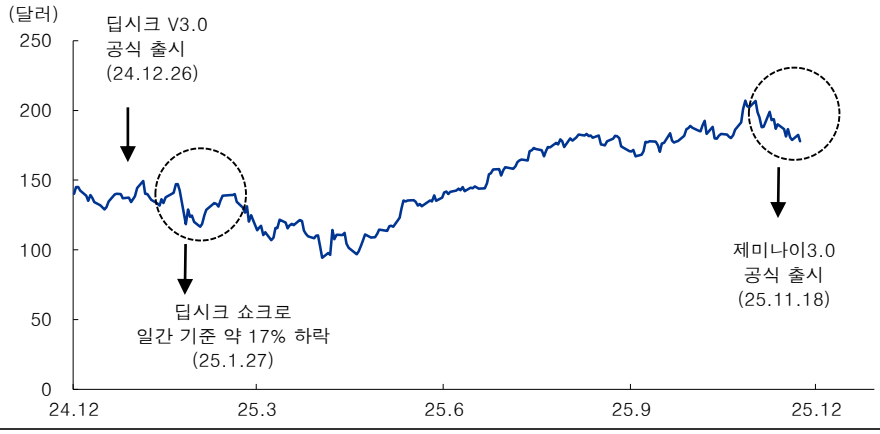
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. VIX 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 연초 이후, 엔비디아 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권