IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 과도한 양극화 또는 쏠림의 위험을 보여주는 KOSPI

소수 종목에 의한 과도한 집중으로 중동사태가 경제에 미치는 영향보다 과도하게 반응하는 주가지수 ➡ 과도한 양극화를 특징으로 하는 이번 경기 사이클의 불안 또는 후폭풍을 예표(豫表)하는 것으로 해석

2월 28일 미국 공습으로 시작된 중동 불안은 여전히 진행 중이다. 여러가지 시나리오가 분분하고 시간 마다 뉴스가 쏟아져 들어오지만 현시점에서 향후 전개 상황을 예단하기는 쉽지 않다. 갈등이 지속적으로 고조되고 있고 서로 정치적으로 물러서기 어려운 만큼 사태가 장기화될 수도 있고 이란 정보당국과 미 CIA가 회동을 했다는 뉴스나 현실적인 한계 등을 고려하면 우려와 달리 사태가 장기화되지 않을 수도 있기 때문이다. 주초보다 전쟁 뉴스에 익숙해져 있기는 하지만 어디서 휘발성 높은 뉴스가 튀어나올지 여전히 불안하기도 한다. 사태가 매우 유동적이라는 것은 이로 인한 금융 시장 및 경제에 미치는 영향도 여전히 현재 진행형이고 쉽게 예단하기 어려움을 의미한다.

이런 불안정한 흐름 속에서 유난히 눈길을 잡아 끄는 것은 우리나라 주가지수 흐름이다. 전쟁이라는 강한 충격이 갑작스럽게 가해진 만큼 불안감 높고 주요 금융 및 외환시장 가격지표들의 변동성이 급격하게 높아지는 것은 당연한 반응인데 이번 국면에서 우리나라 주가지수는 그 변동성이 유난히 두드러진다. 다른 나라들의 주가지수들도 이란 사태로 크게 하락하며 변동성을 키우고 있지만 하루 10% 전후로 움직이는 우리나라 주가지수 변동과는 비교가 되지 않는다. 특히 전쟁 당사국인 미국의 주가지수가 일평균 변동이 1%도 되지 않는 것과 비교하면 우리 주가지수 변동은 더 두드러진다.

그러면 왜 우리나라 주가지수 변동폭이 이처럼 과하게 나타나고 있는 것일까? 중동사태 발생 때마다 우리나라 주식시장이 크게 흔들렸고 이때마다 등장하는 설명은 우리나라 에너지의 높은 중동 의존도(원유 수입의 60~70%)가 거론된다. 하지만 원유의 중동 의존도가 높은 경제 구조로 인한 우려는 주가지수에만 해당되지는 않는다. 오히려 채권 금리나 원/달러 환율 등이 순수하게 매크로 거시 이슈를 반영하는 만큼 더 밀접하게 연동되며 반응하는 변수일 수도 있다. 국내 채권 금리나 원/달러 환율 역시 이란 사태가 반영되며 비교적 큰 폭으로 변동했다. 하지만 지난해 이후 형성된 추세대에서 움직이고 있고 주가지수 변동과는 결이 다른 움직임을 보여주고 있다. 채권 금리(국고채 10년 물)는 20bp정도 움직였지만 이란 관련 뉴스보다는 통화당국발 코멘트에 더 민감한 모습이고 환율은 하루 변동 폭이 40원을 넘어서기도 했지만 연초 정부가 환율 안정을 시도했던 수준에서 등락은 거듭하고 있다. 우리나라의 신용위험을 보여주는 CDS spread는 상승하기는 했지만 여전히 내우 낮은 수준에 머물고 있다. 중동 사태가 우리 경제 펀더멘탈에 미치는 영향에 대한 우려만으로 지금 주가지수의 과한 변동성을 설명하기 어렵다는 의미다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

RA
김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

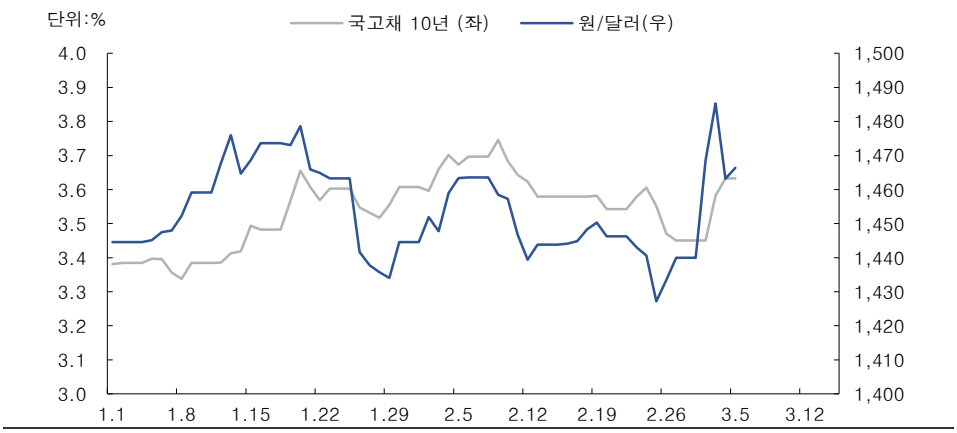
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그래서 주목하는 것이 지금 우리 주식시장에서 소수 종목에 과하게 집중되어 있는 극단적인 양극화 또는 쏠림에 의한 영향이다. 이 영향은 이미 주요 언론을 통해 많이 보고되고 있다. 두 반도체 종목이 전체 시장의 40% 가까이를 차지하는 우리나라의 현실과 미 S&P500에서 가장 큰 두 종목의 비중은 10%대 초반이라는 점이 두 지수의 변동성 차이를 설명하는 주요 근거로 들고 있다.

이런 현상을 경제를 분석하는 입장에서 쉽게 간과하기 어려운 것은 지금 우리가 지나가고 있는 경기 사이클의 가장 큰 특징이 이른바 'K자 경기'로 칭해지는 심각한 양극화이기 때문이다. 지난해 우리 경제 성장률 뿐 아니라 올해 우리 경제성장률 상향 조정 요인 중 상당 부분은 순수출 및 기여도 증가 분이 차지한다. 그리고 우리 수출에서 반도체가 차지하는 비중은 지난해 24.4%까지 올라온 데 이어 이번 2월에는 34.7%까지 상승했다. 자본 투입의 비중이 높은 수출 대기업이 경기를 주도함에 따라 우리나라 노동소득분배율은 빠르게 하락하고 있다. (2026년 2월 13일 자 IBKS Economy Monitor '가속화되는 노동과 자본의 양극화' 참조) 우리나라만의 현상도 아니다. 미국 경제도 코로나 팬데믹 이후 이전과 달리 자본 투자가 경기를 이끌어 감에 따라 노동과 자본, 기업과 기업 그리고 가계 부문 안에서의 양극화가 심화되는 모습이다. (2026년 1월 30일자 IBKS Economy Monitor '지금 미국 경기는 호황일까 침체일까 무엇을 주목해야 할까?' 참조)

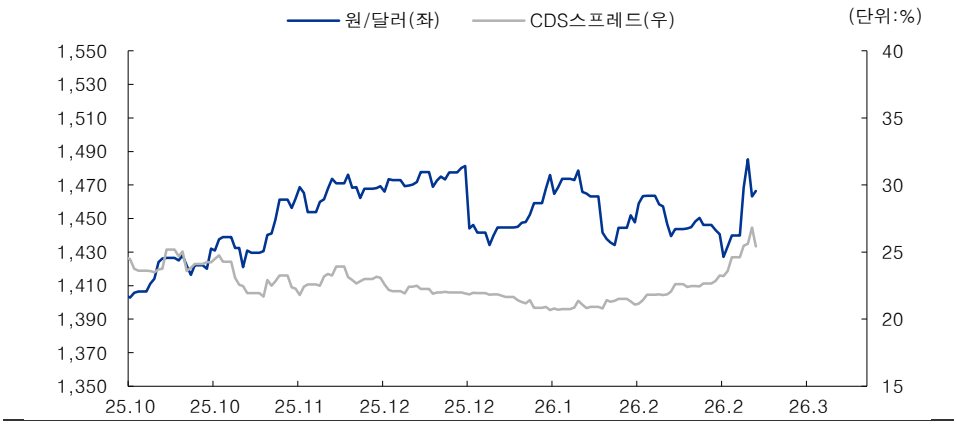
지금 우리나라 경기나 글로벌 경기는 AI를 중심으로 한 대규모 투자가 견인하며 경제성장 기대치를 높이고 있지만 이러한 쏠림은 양극화가 심화된 정도에 비례해서 충격에 민감하거나 더 취약할 수 있다는 판단이다. 특히 경기 변곡점을 맞이해 하락할 때 고르게 성장이 이루어졌던 시기와 비교해 보면 경기 낙폭이 더 가파를 수 있을 뿐 아니라 체감적으로 느끼는 경기 냉각은 더 차가울 가능성이 높을 것으로 보이는 데 중동 사태가 펀더멘탈에 미치는 영향을 크게 넘어서며 과하게 높은 변동성을 보여주는 우리 주가지수는 양극화 심화나 지나친 쏠림의 경제적 위험성을 선제적으로 보여주는 것으로 느껴진다.

그림 1. 중동 사태로 인해 금리와 환율도 크게 움직였지만 연초 수준을 크게 벗어나지 않아 주가지수 변동과 비교해 보면 안정적인 흐름



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. KOSPI는 과거 금융위기 때 만큼 높은 변동성을 보이며 반응했지만 우리 경제의 신용위험을 보여주는 CDS Spread는 불과 5bp이내로 움직이는데 그침



자료: Bloomberg, IBK투자증권