2026년 3월 19일
KIWOOM 이슈 분석
키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com

3월 FOMC 이후 남겨진 여러 과제 속 대응 방안

SUMMARY

- ✓ 3월 FOMC는 예상보다 매파적인 결과로 귀결되면서 주식시장의 위험선호심리를 위축
- ✓ 에너지 인플레이션 불확실성이 연준의 매파 전망을 초래했지만, 추후 미-이란 전쟁 수습 국면 돌입으로 유가 급등세 진정 시 이들의 전망은 재차 시장 친화적으로 바뀔 가능성을 열고 가는 것이 적절
- ✓ 주식시장도 전쟁 불확실성에 종속되고 있지만, 전쟁 초기 증시 하락 -> 이후 회복 경로 진입"의 패턴을 학습해왔다는 점에 주목할 필요
- ✓ 연초 이후 34조원대 코스피를 순매도한 외국인 수급 향방도 관건. 미-이란 전쟁 포함 기존 악재는 정점을 통과하고 있는 가운데, 코스피 이익 컨센서스 추가 상향 가능성, 여타 증시 대비 밸류에이션 진입 매력 등을 고려 시 이들의 순매도 작업은 종반부에 들어선 것으로 판단
- ✓ 단기적으로 변동성이 높은 환경에 직면하겠지만, 국내 증시는 하방 경직성을 보유하면서 회복 궤도를 유지할 것으로 전망
- ✓ 업종 측면에서는 최근 연속적인 주가 조정 및 이후의 변동성 확대를 겪었음에도, 반도체 등 주도주들이 반등 국면에서 상대적으로 빠른 회복 탄력성을 보였으며 추후에도 주도주들은 이 같은 회복력을 유지할 전망

이번 3월 FOMC는 중립 이하의 결과였다. 18일 미국 증시는 이스라엘의 이란 가스전 폭격에 따른 유가 재급등, 2월 PPI 쇼크로 하락 출발한 이후 장 중 매파적이었던 3월 FOMC로 인해 낙폭을 확대하며 1%대 약세로 마감했다(다우 -1.6%, S&P500 -1.4%, 나스닥 -1.5%).

3월 FOMC에서 금리 동결은 이미 기정사실화됐기에, 금리 동결 여부는 시장 입장에서 중요하지 않았다. 점도표 역시 중간값(3.4%)을 연내 1회 인하로 유지했다. 하지만 2026년 GDP 성장률 전망치(2.3% -> 2.4%)는 상향, 실업률 전망치(4.4% -> 4.4%)는 유지하면서도, PCE 인플레이션(2.4% -> 2.7%)은 큰 폭 상향하는 등 인플레이션 불확실성이 이전보다 높아졌음을 시사했다.

파월 의장 기자회견도 매파적이었다. 최근 미-이란 전쟁으로 인한 국제 유가 상승이 단기적으로 인플레이션을 상승시킬 것이라고 언급하면서도, 실제 경제에 미칠 영향과 범위에 대해서는 아직 이르다는 식의 보수적인 입장을 내비쳤다. 또 금리인상은 기본 시나리오가 아니라는 입장을 표명했지만, 일부 위원들 사이에서 금리 인상 논의가 있었으며, 내년에도 인상을 예상한 위원이 있었다고 언급한 점도 매파적으로 해석된 부분이었다.

매파적인 3월 FOMC 이후 상반기 금리 인하 가능성은 한자릿수대(Fed Watch상 확률 6%)로 큰 폭 후퇴했으며, 그 여파로 미국 10년물 금리는 4.27%대 부근까지 상승한 상태다. 결국 기존 시장이 예상했던 시나리오(연준의 상반기 1회, 하반기 1회 인하)가 수정된 근본적인 배경은 유가 급등 발 에너지 인플레이션 불확실성이었던 것이다. 하지만 연준의 데이터 후행적인 성향을 상기해봐야 한다. 추후 미-미란 전쟁 향방에 따른 국제 유가 급등세 진정될 시, 연내 연준의 정책 경로 스케줄이 재차 시장 친화적으로 바뀔 조건부 반전 가능성은 열고 갈 필요가 있다.

일단 전일 5%대 급등하며 5,900pt대 재진입한 코스피도 금일에는 변동성 확대가 불가피할 전망이다. 매파적이었던 3월 FOMC 여진을 소화하는 것 이외에도 아직까지 상황은 그리 녹록지 않다. 미-이란 전쟁은 현재 진행형이며, 그 여파로 확대된 인플레이션 불확실성, AI 사모대출 시장 불안 등 대외 변수가 만만한 환경은 아니다. 일단 미-이란 전쟁은 지금도 뉴스

플로우상 혼선이 나오고 있으며, 그 과정에서 출현하게 되는 유가 변동성이 코스피에도 영향을 주고 있다

하지만 과거 수 차례 겪어왔던 지정학적 사건을 통해 시장은 "전쟁 초기 증시 하락 -> 이후 회복 경로 진입"의 패턴을 학습해왔다는 점에 주목할 필요가 있다. 트럼프의 수시로 말 바꾸는 행보 등으로 노이즈가 나오고 있기는 하지만, 유가 안정 의지는 높으며, 중간선거를 앞둔 그의 입장에서도 전쟁 장기화를 원하지 않을 것으로 보인다. 더 나아가, 미국과 이란 양측 모두 전쟁을 봉합하기 위한 출구전략을 모색하는 단계에 진입했음을 감안 시, 이번 전쟁 역시 시간이 지날수록 증시에 미치는 영향력이 줄어들 것으로 보는 게 적절하다.

AI 산업을 둘러싼 사모시장 불안도 비슷하다. 계속해서 과거 금융위기가 거론되고 있는 만큼 다분히 경계요인이기는 하다. 엔비디아 GTC 및 마이크론 실적을 통해 재확인한 AI 수요 호조를 고려하면, 이 시장에서 부실이 본격화되는 것을 주가에 반영하는 것은 시기상조다.

사실 국내 시장 참여자들에게 고민거리는 따로 있다. 상기 언급했듯이, 전반적인 증시 환경은 최악의 국면을 벗어나고 있지만, 외국인들의 수급 불확실성은 여전히 높기 때문이다. 더욱이 연초 이후 34조원대 순매도에도, 이들의 코스피 지분율은 연초 35.7%에서 36.8%로 되려 상승하는 현상이 출현한 상태다. 이를 두고 일각에서는 외국인 지분율이 장기 평균 수준인 33~34%대로 내려갈 때까지 순매도 작업을 할 것이라는 의견도 존재한다.

그러나 이 같은 "외국인 순매도 + 지분율 상승"은 착시현상이 존재한다. 외국인이 연초부터 순매도를 하는 과정에서 코스피는 연초 4,300pt대에서 6,000pt대로 급상승하는 등 순매도 금액 이상으로 코스피 시가총액이 증가한 영향이 있기 때문이다(외국인 지분율은 코스피 전체 시가총액에서 외국인 보유 시가평가액을 나눈 값으로 계산).

또 외국인의 연초 이후 코스피 순매도는 사실상 반도체에 집중이 되어 있는 것과 관련한 문제도 마찬가지다(연초 이후 외국인 코스피 순매도 34조원, 반도체 순매도 37조원). 외국인 펀드마다 성격은 다르지만, 대외 불확실성이 확대됐을 때, 위험관리 차원에서 주가가 상승하며 쏠림현상이 심한 자산군을 중심으로 현금 확보를 하는 경향이 있다.

이번에는 그 대상이 반도체였던 것이다. 실제로 3월 18일 공개된 BofA의 글로벌 펀드매니저 서베이에서도 현재 가장 쏠림현상이 심한 것으로 생각되는 전략 1위에 "글로벌 반도체 매수(응답률 38%, 금 매수 38%와 공동 1위)"가 차지했다. 국내 증시에서도 삼성전자와 SK하이닉스의 시가총액 비중이 40%대에 진입하는 등 Top2 종목의 시장 집중 현상이 심화됐다는 점도 외국인의 반도체 중심의 코스피 순매도를 유발했던 것으로 판단한다.

여기서 국내 반도체주의 이익과 직결된 메모리 가격은 상승 추세를 지속하고 있으며, 반도체를 중심으로 한 코스피 26년 영업이익 컨센서스도 추가 상향 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있다(현재 코스피 26년 영업이익 컨센서스는 630조원으로 2월말 610조원에서 20조원 상향).

18일 미국 장 마감 후 실적을 발표한 마이크론이 매출액(239억달러 vs 컨센 197억달러) 및 영업이익률(69.0% vs 컨센 62.2%), 차분기 매출 가이던스(335억달러 vs 컨센 225억달러) 및 EPS(19.2달러 vs 컨센 11.7달러) 등 서프라이즈를 시현하며 메모리 수요의 견조함을 재확인시켜준 점도 긍정적이다(현재 시간외 약세를 보이고 있으나, 직전 연고점 경신 및 실적 이벤트 단기 소멸에 따른 차익실현 성격으로 추정).

이번 전쟁 등 대외 역풍을 겪고 있음에도, 코스피 이익 모멘텀은 변하지 않았음을 시사한다. 결국 외국인은 "업황과 펀더멘털"을 매도한 것이 아닌, 외부 불확실성을 빌미로 "높아진 주가와 비중"을 팔았던 성격이 강한 것으로 보인다.

현재는 대외 불확실성이 정점을 통과하고 있는 가운데, MSCI 한국 ETF(EWY)를 통한 외국인 패시브 순매수 기조가 유지되고 있다는 점도 눈여겨볼 부분이다(연초 이후 3월 현재까지 EWY 순유입 금액 63억 달러 vs 2025년 연간 19억달러). 더 나아가, 마이크론 실적을 넘어 4월말까지 1분기 실적 프리뷰 ~ 1분기 실적 리뷰기간 동안 반도체 중심의 이익 컨센서스 상

향 작업이 이어질 수 있는 만큼, 외국인의 코스피 순매수 추세 재개는 시간의 문제라고 판단한다. MSCI 지수 PER 관점에서 봐도 선진국(19.0배), 신흥국(11.2배), 미국(20.7배), 일본(17.3배) 등 여타 증시에 비해 한국(7.9배)의 밸류에이션이 상대적으로 매력적인 구간에 있다는 점도 긍정적이다.

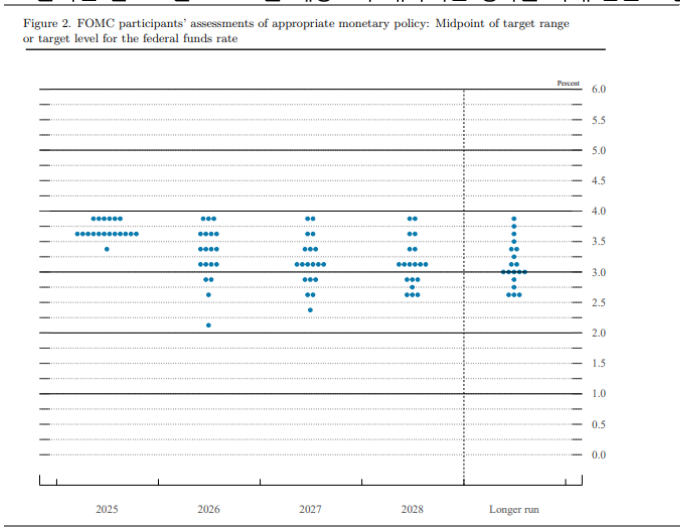
결론적으로, 3월 FOMC 이후에도, 전쟁 등 시장이 안고 가야 할 고민들은 존재한다. 하지만 3월 중 연쇄 급락 및 변동성 확대를 겪으면서 기존 악재에 면역력이 생기고 있다. 이 같은 환경에서도 이익과 밸류에이션 상 투자 포인트는 훼손되지 않았다는 점, 외국인의 순매도 기조도 막바지에 도달했을 가능성이 높아지고 있다. 이를 감안 시, 국내 증시는 하방 경직성을 보유하면서 회복 궤도를 유지할 것으로 전망한다. 업종 측면에서는 최근 연속적인 주가 조정 및 이후의 변동성 확대 등 여러 수난을 겪었음에도, 주도주들이 반등 국면에서 상대적으로 빠른 회복 탄력성을 보였다는 점에 주목해야 한다. 결국 주도주의 지배력은 훼손되지 않았음을 보여주는 대목이기에, 추후에도 반도체 등 주도주 중심의 기존 포트폴리오 비중을 유지해 나가는 전략이 현실적인 대안이다.

3월 FOMC 결과 발표 전후 나스닥(왼쪽)과 미 10년물 금리(오른쪽) 일중 차트: 예상보다 매파적이었던 파월 의장의 기자회견 등으로 인해 주가 약세, 금리 상승 출현

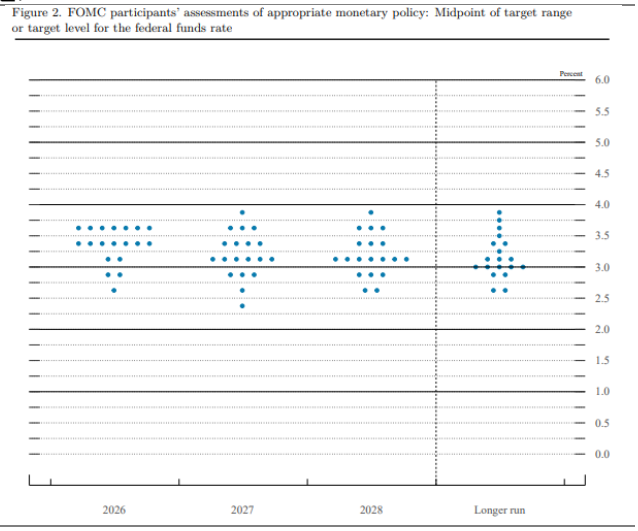
자료: Investing.com, 키움증권 리서치센터

자료: Investing.com, 키움증권 리서치센터

12월 FOMC 점도표(왼쪽)과 3월 FOMC 점도표(오른쪽): 점도표 상 중간값은 3.4%로 유지됐으나, 일부 위원들이 금리인상을 거론한 것으로 알려진 점도 3월 FOMC를 예상보다 매파적인 평가를 하게 만든 모습.

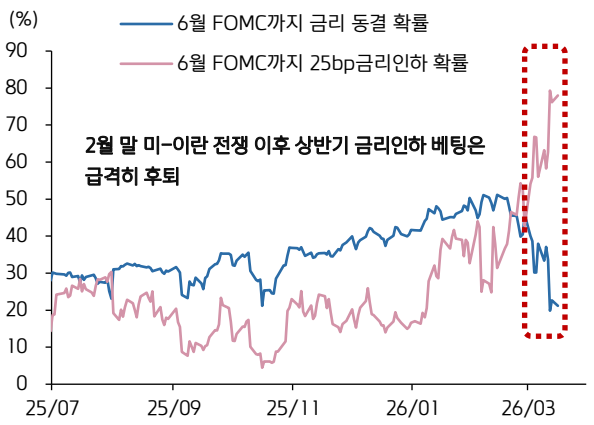


자료: Fed, 키움증권 리서치센터



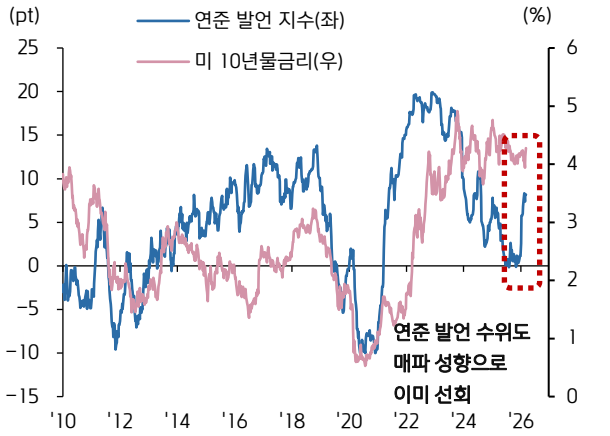
자료: Fed, 키움증권 리서치센터

6월 FOMC 금리 인하 및 동결 확률 변화: 2월 말 미-이란 전쟁 이후 인플레이션 불확실성 확대로 시장 참여자들은 상반기 금리 인하 베팅을 크게 축소해왔던 상황



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연준의 발언 수위 지수와 미 10년물 금리: 연준 내부적인 분위기를 알 수 있는 발언수위 역시 최근 급격히 올라왔으며, 그 과정에서 할인율의 대용치인 10년물 금리도 선제적으로 상승해왔던 상태

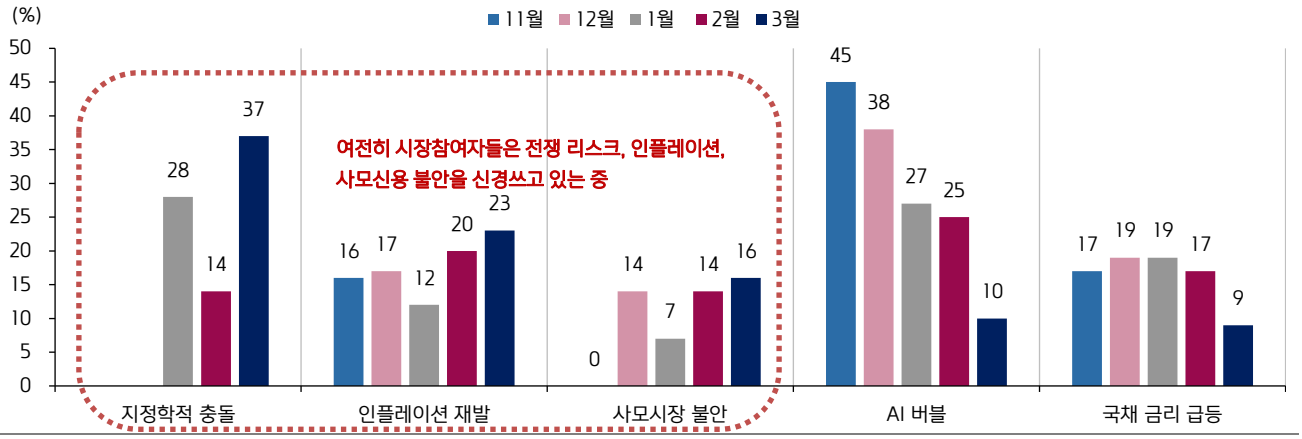


출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 주가 추이: 전일 5%대 급등하며 5,900pt선을 회복. 저점을 높여가며 회복 궤도에 진입했지만, 여전히 단기 불확실성은 높음

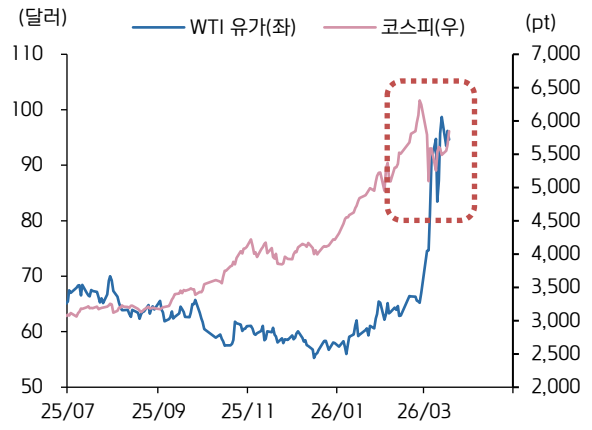
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

글로벌 펀드매니저들의 생각하는 시장의 위험요인 순위 변화: 18일 공개된 글로벌 펀드매니저 3월 서베이에서 시장은 전쟁, 인플레이션, 사모대출 시장 불안 등 기존 고민거리를 계속 신경 쓰고 있는 중. 물론 새로운 악재는 아니지만, 시장의 발목을 수시로 붙잡고 있는 실정



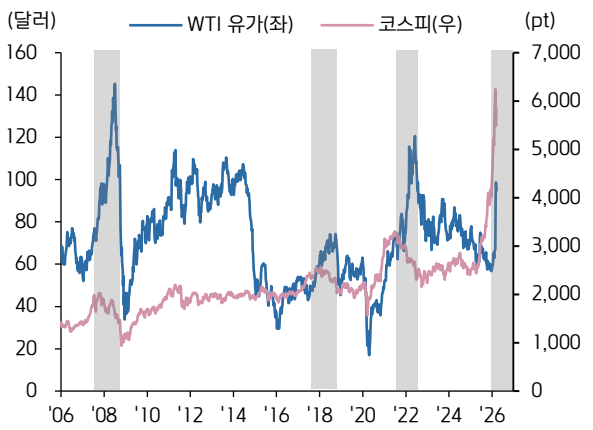
출처: Bofa Global Fund Manager Survey(2026.03), 키움증권 리서치센터

최근 1년간 국제유가와 코스피: 미-이란 전쟁으로 인해 유가가 코스피의 방향성을 좌우하고 있는 국면



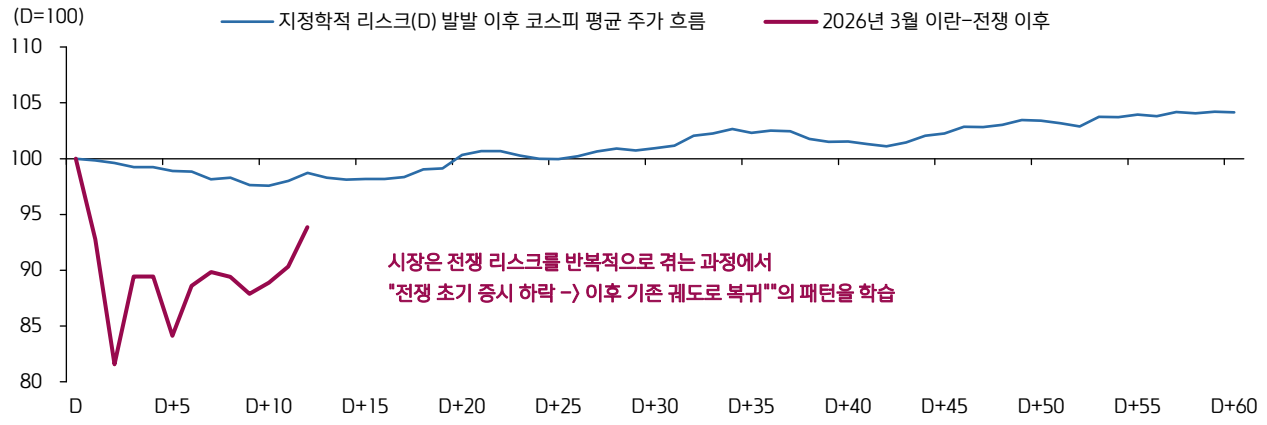
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국제 유가 급등기 시절 코스피 변화: 과거에도 "유가 급등-> 코스피 하락"의 시기가 여러 차례 있었음. 따라서, 중동 사태의 수습 여부가 "유가 안정 -> 증시 변동성 진정"의 핵심



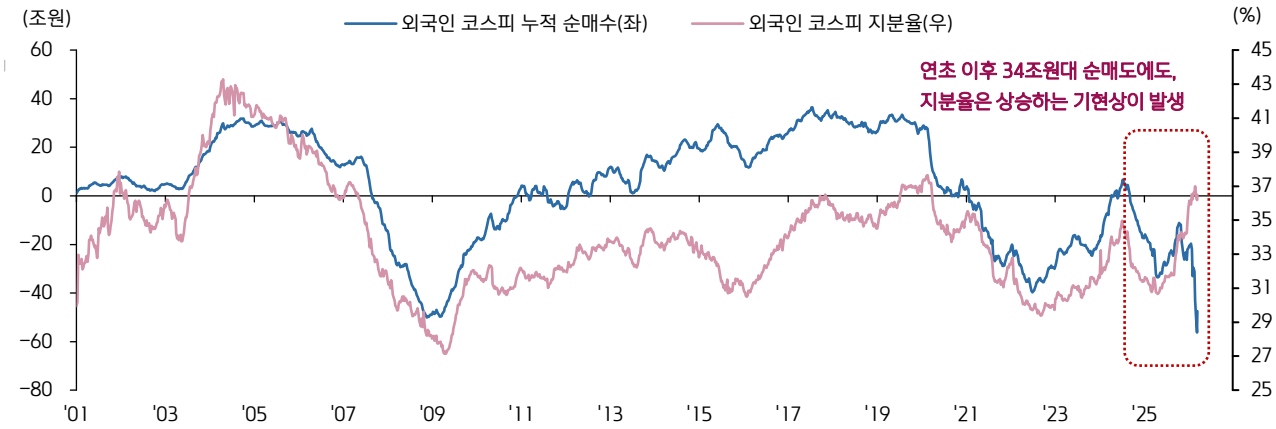
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터, 주: 음영부분은 유가 급등기

과거 주요 지정학적 사건 발생 이후 코스피의 주가 흐름과 현재 주가 흐름 비교: 지금도 이란 전쟁 뉴스플로우 상 분위기가 빈번하게 바뀌면서 시장 참여자들에게 혼선을 제공하고 있지만, 전쟁의 학습효과(초기 하락 -> 이후 회복)"에 주안점을 둘 필요



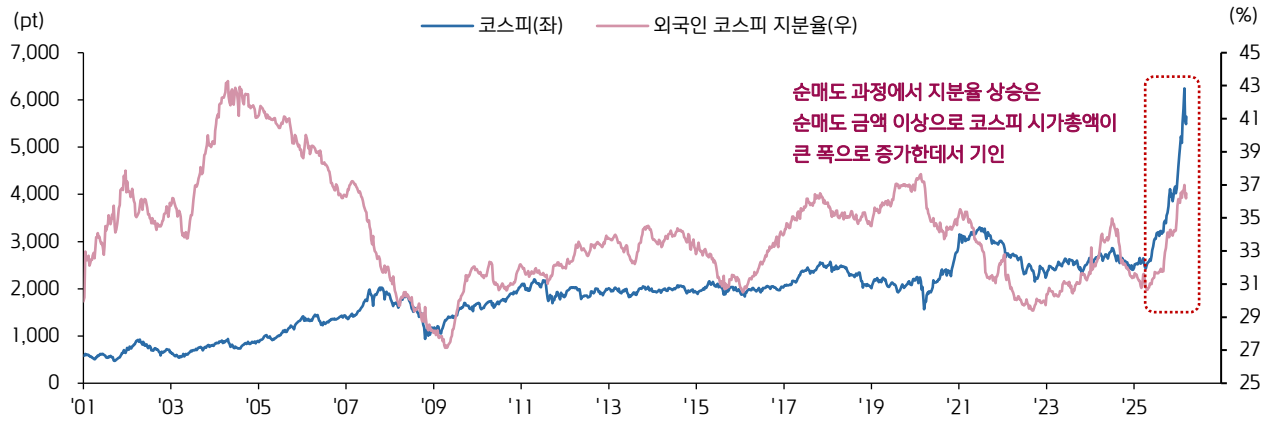
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터,
주: '90년 걸프전, '03년 미국-이라크 전쟁, '06년 이스라엘-헤즈볼라 전쟁, '11년 리비아 내전((아랍의 봄), '14년 ISIS 이라크 북부 모술 함락, '19 년 사우디 아람코 석유시설 피격, '22 년 러우 전쟁, '23 년 이스라엘-하마스 전쟁 등 8 개 사례 분석

외국인 코스피 순매수와 외국인 코스피 지분율: 전반적인 증시 환경은 최악의 국면을 벗어나고 있지만, 외국인들의 수급 불확실성은 여전히 높은 편. 더욱이 연초 이후 34조원대 순매도에도, 이들의 코스피 지분율은 연초 35.7%에서 36.8%로 되려 상승하는 기현상 출현. 이를 두고 일각에서는 외국인 지분율이 장기 평균 수준인 33~34%대로 내려갈 때까지 순매도 작업을 할 것이라는 의견도 존재.



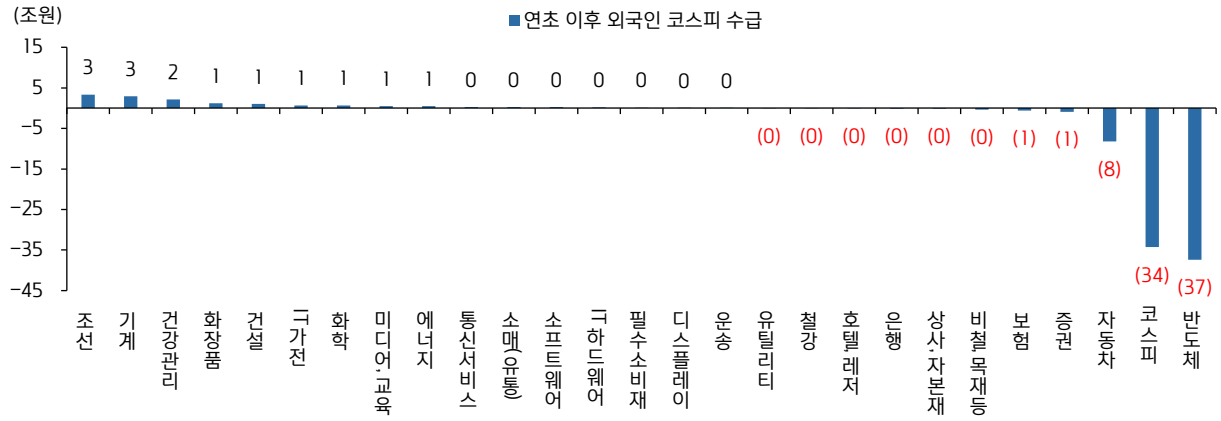
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

외국인 코스피 지분율와 코스피 주가: 이 같은 "외국인 순매도 + 지분율 상승"은 착시현상이 존재. 외국인이 연초부터 순매도를 하는 과정에서 코스피는 연초 4,300pt대에서 6,000pt대로 급상승하는 등 순매도 금액 이상으로 코스피 시가총액이 증가한데서 기인(외국인 지분율은 코스피 전체 시가총액에서 외국인 보유 시가 평가액을 나눈 값으로 계산)



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

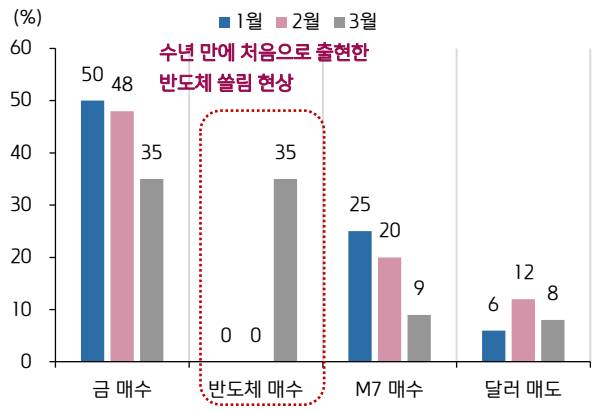
연초 이후 외국인 코스피 업종별 수급: 연초 이후 외국인 순매도의 대부분은 반도체에 집중. 외국계 증권사 대부분이 국내 반도체주 전망을 긍정적으로 제시하고 있음에도, 외국인들이 순매도를 하고 있다는 점도 증시 혼선 요인



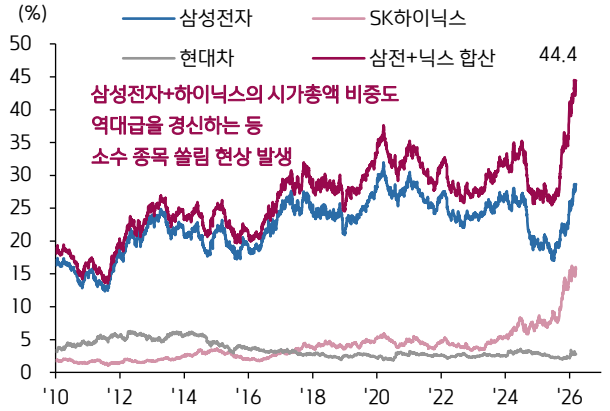
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

글로벌 펀드매니저들이 생각하는 쏠림현상이 심한 전략: 하지만 외국인들은 대외 불확실성이 높은 현재 상황 속에서 쏠림 현상이 컸던 자산군을 일시적으로 비중을 줄인 성격이 크다고 판단

삼성전자, SK하이닉스, 현대차의 시가총액이 코스피 시가총액에서 차지하는 비중(우선주 합산): 국내 증시에서도 삼성전자와 SK하이닉스의 시가총액 비중이 40%대에 진입하는 등 Top2 종목의 시장 집중 현상이 심화됐다는 점도 외국인의 반도체 중심의 코스피 순매도를 유발했던 것으로 판단

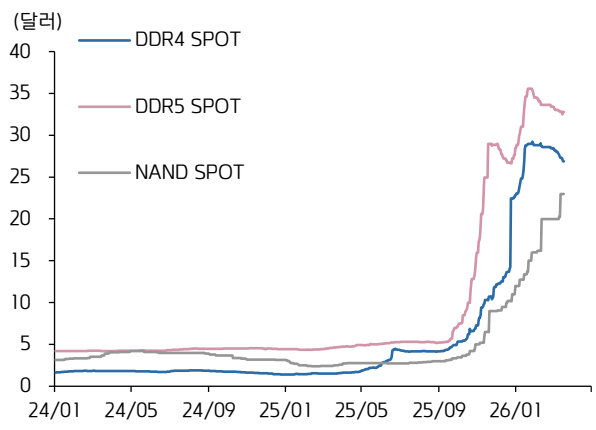


출처: Bofa Global Fund Manager Survey(2026.03), 키움증권 리서치센터

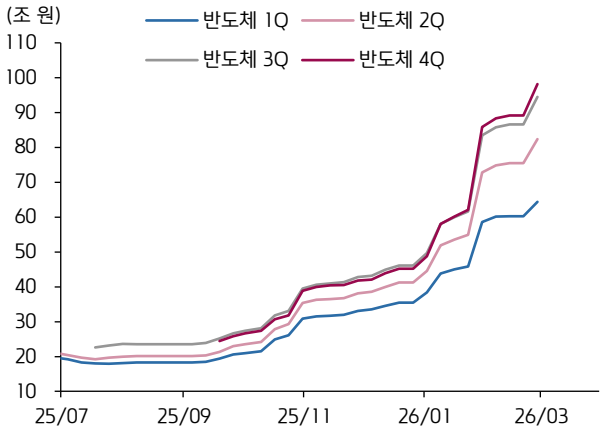


출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메모리 가격 현물 시세 변화(왼쪽)와 국내 반도체 업종의 26년 분기별 영업이익 컨센서스 변화(오른쪽): 여전히 메모리 가격은 상승 추세를 지속하고 있으며, 반도체 업종의 26년 영업이익 컨센서스도 추가 상향 가능성이 높다는 점에 주목. 이를 감안 시, 외국인은 "업황과 펀더멘털"을 매도한 것이 아닌, "주가와 비중"을 팔았던 성격이 강한 것으로 판단.

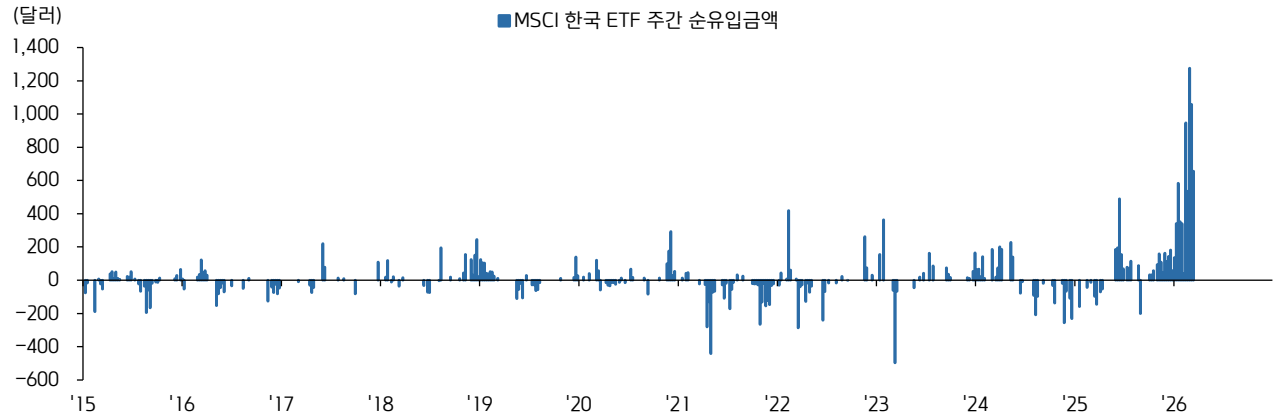


출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



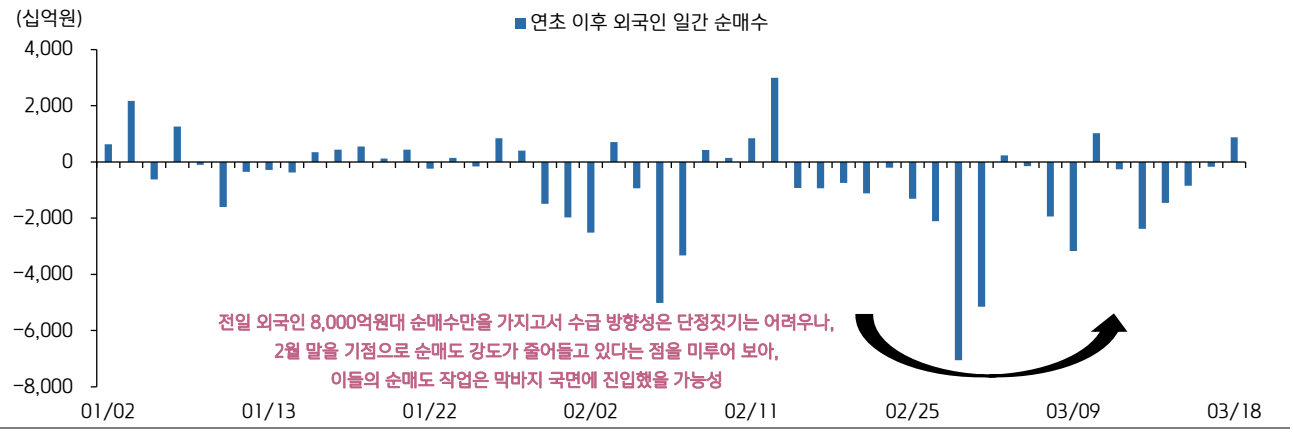
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

MSCI 한국 ETF(EWY)의 주간 자금 유출입: ETF를 통한 외국인 패시브 순매수 기조는 지속 중. 더 나아가, 마이크론 실적을 넘어 4월말까지 1분기 실적 프리뷰 ~ 1분기 실적 리뷰기간 동안 반도체 중심의 이익 컨센서스 상향 작업은 추가적으로 나타날 수 있다는 점은 외국인의 코스피 순매수 재개 유인을 제공할 전망



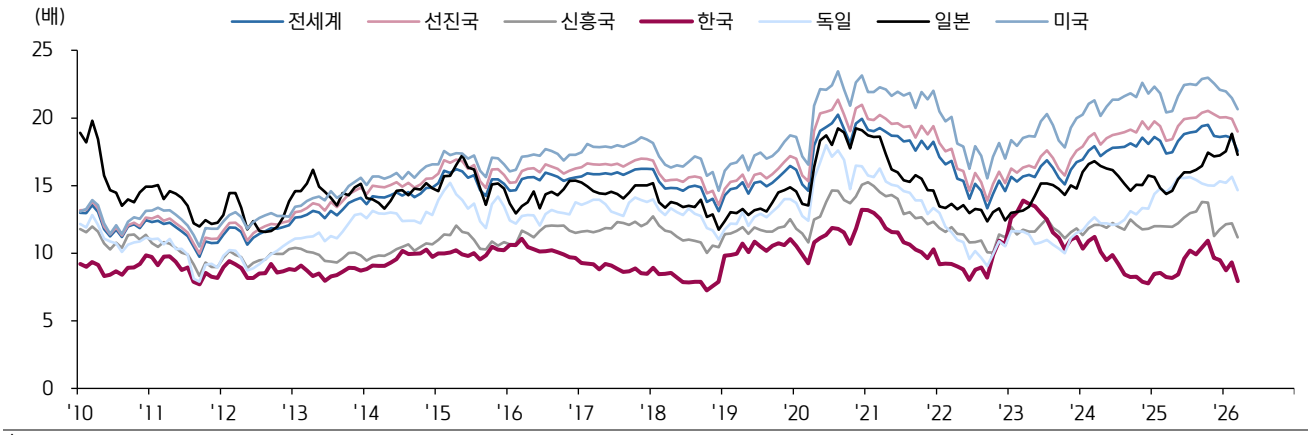
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

외국인 코스피 일간 순매수: 3월 18일 외국인이 모처럼 코스피에서 8,000억원대 순매수한 것을 놓고, 이들의 방향 전환을 단정짓기엔 어려운 것은 사실. 하지만 2월 말을 기점으로 순매도 강도가 줄어들고 있으며, 반도체의 추가 이익 모멘텀 생성 가능성도 높다는 점을 고려 시 이들의 순매도 작업은 막바지 국면에 접어든 것으로 판단



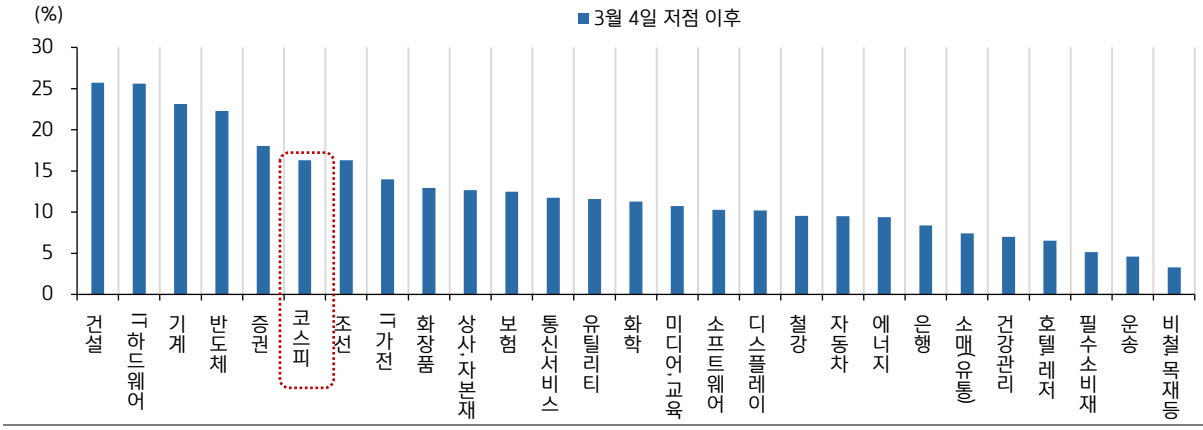
출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

MSCI 지수 기준 주요국 선행 PER 비교: 한국 증시의 선행 PER도 여타 증시 대비 낮은 수준에 있는 등 밸류에이션 상 진입 부담이 낮다는 점도 국내 증시의 회복 궤도 유지에 힘을 실어줄 전망



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

지난 3월 4일 폭락장 당시 저점 이후 업종 수익률 변화: 최근 연속적인 주가 조정 및 이후의 변동성 확대 등 여러 수난을 겪었음에도, 주도주들이 반등 국면에서 상대적으로 빠른 회복 탄력성을 보였던 상황. 달리 말해, 주도주의 지배력은 훼손되지 않은 만큼, 반도체 중심의 기존 포트폴리오 비중을 유지해 나가는 것이 적절



출처: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice
- 당사는 3월 18일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다

고지사항
-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
-본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
-본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.