

Issue Comment

공포보다 확인이 필요한 시간

- ‘가격’보다 ‘속도’의 문제: 올해 세 번째 서킷 브레이커 발동. 충격 흡수 위한 안전장치
- 핵심 판단 기준은 시스템 리스크 전이 여부: 구조적 리스크로 이어질 가능성은 낮음
- 반도체 중심 펀더멘털은 견고: 반도체 수출은 변동성 요인이지만, 펀더멘털은 견고

혼란의 6월

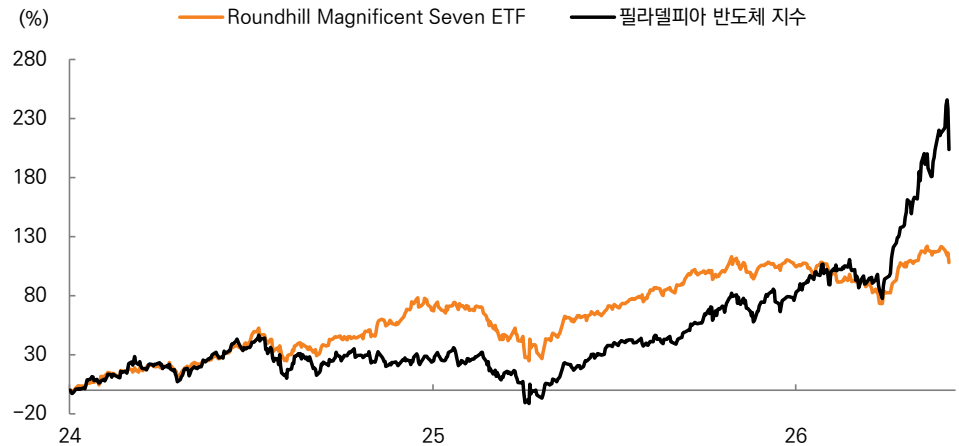
혼란으로 가득한 6월 두 번째 월요일이다. 지난 금요일 발표된 미국 고용 보고서 서프라이즈와 브로드컴 실적 발표 이후 높아진 차익실현 압력은 글로벌 위험자산 전반의 변동성을 키웠다. 그동안 강한 상승세를 이어왔던 미국 증시는 조정을 받았고, 특히 기술주와 반도체 업종의 낙폭이 상대적으로 크게 나타났다. 견조한 고용 데이터는 미국 경제의 회복력을 확인시켜 주었지만, 동시에 에너지 가격 부담과 끈적한 인플레이션 우려를 다시 자극했다. 그 결과 미 국채 금리는 상승했고, 달러는 강세를 보였으며, 위험자산 전반에는 차익실현 압력이 확산되었다.

글로벌 금융시장의 ‘셀오프’ 심리는 국내 증시에도 그대로 반영되었다. 장 시작과 함께 코스피와 코스닥 시장에서는 프로그램 매매 정지가 발동되었고, 코스피 시장에서는 서킷브레이커까지 발동되었다. 지수의 하락 폭도 부담이지만, 투자자들이 더 크게 체감한 것은 하락의 속도였다. 급락 속도가 지나치게 빠를 때 시장은 가격 자체보다 심리의 균형을 먼저 잃는다. 오늘 시장이 바로 그런 모습이었다.

서킷브레이커는 주식시장에서 주가가 급변할 때 모든 주식 거래를 일시적으로 중단시켜 시장 충격을 완화하기 위한 제도다. 이는 시장 기능의 붕괴를 의미한다기보다, 패닉성 매매가 확산될 때 투자자들에게 냉각 시간을 제공하는 안전장치에 가깝다. 올해 들어 국내 증시에서 서킷브레이커가 반복적으로 발동된 배경에는 중동 리스크, 국제유가 급등, 외국인 대규모 매도, 글로벌 위험자산 회피 심리 등이 복합적으로 작용했다. 따라서 오늘의 시장을 바라볼 때 중요한 것은 단순히 “얼마나 빠졌는가”가 아니라 “왜 빠졌고, 그 충격이 어디까지 전이될 수 있는가”이다.

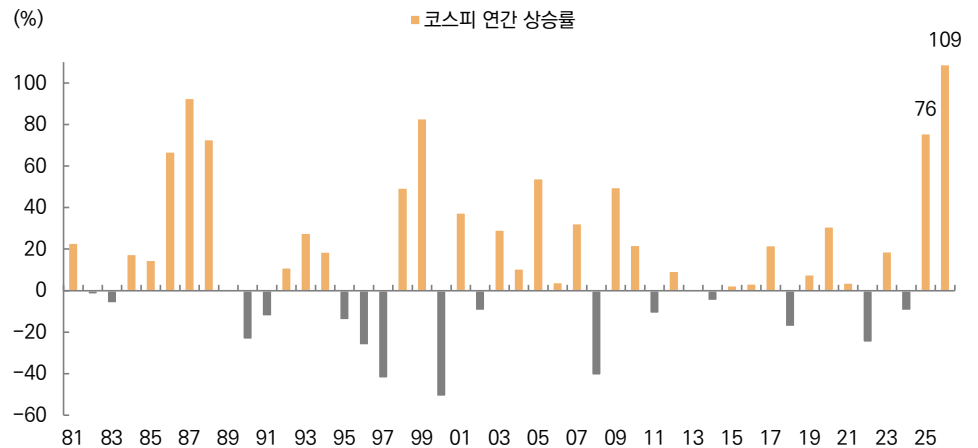
지난 3월 중동 리스크가 부각되었을 때 투자자들에게 처음으로 요청했던 것도 ‘선부른 대응’보다는 ‘냉철한 대응’이었다. 지금 역시 마찬가지다. 필요한 것은 공포의 확대가 아니라, 현재의 조정이 일시적 유동성 충격인지, 아니면 구조적 시스템 리스크로 전이되고 있는지에 대한 냉정한 구분이다. 위기 국면일수록 시장을 바라보는 관점은 오히려 단순해야 한다.

그림 1. 최근 매그니피센트 7 성과를 압도한 필라델피아 반도체 지수



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 24년 초 대비 상승률 기준

그림 2. 코스피 연간 상승률 사상 첫 '세 자리 수' 기록



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 6월 2일 기준

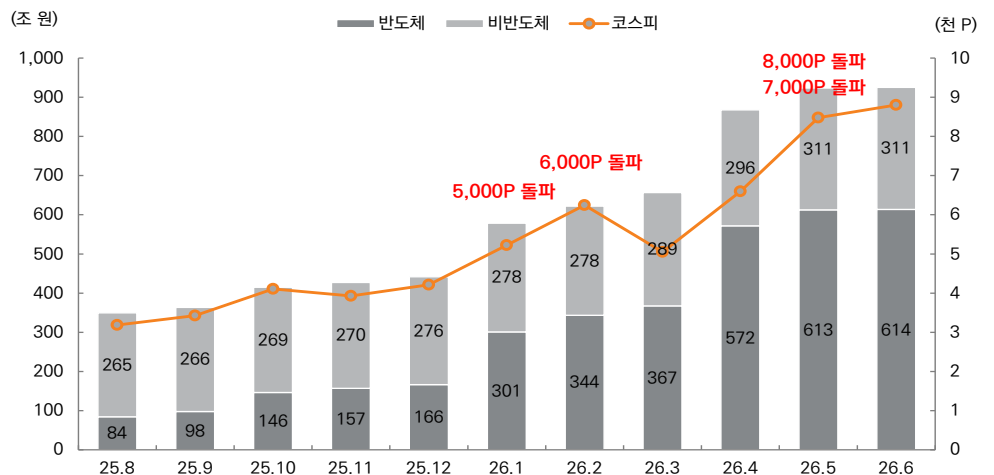
우선 오늘의 조정은 가격 자체보다 속도의 문제로 판단된다. 국내 증시는 올해 들어 글로벌 주요국 대비 강한 성과를 기록했다. 특히 반도체, AI, 원전, 로봇틱스 등 일부 주도 업종을 중심으로 상승세가 빠르게 진행되었고, 그 과정에서 투자자들의 기대와 포지션도 함께 높아졌다. 기대가 높아진 시장은 작은 악재에도 크게 흔들린다. 여기에 외국인 수급, 환율, 글로벌 금리, 지정학 변수 등 국내 증시에 영향을 미치는 핵심 변수들이 동시에 불안정해지면서 조정의 폭과 속도가 확대되었다.

다만 지금의 조정을 곧바로 구조적 위기로 단정할 필요는 없다. 오히려 그동안 누적된 기대와 포지션을 일부 털어내는 과정으로 볼 여지도 있다. 상승장의 지속 가능성을 높이기 위해서는 때로 과열을 식히는 과정이 필요하다. 문제는 조정 그 자체가 아니라, 조정이 기업이익 훼손과 금융시장 불안으로 연결되는지 여부다.

과거에도 국내 증시는 여러 차례 극단적인 하락을 경험했다. 닷컴버블, 글로벌 금융위기, 유럽 재정위기, 코로나19 팬데믹, 금융긴축, 반도체 업황 둔화 등 위기의 이름은 달랐지만 공통점은 있었다. 급락의 순간에는 늘 “이번에는 다르다”는 공포가 시장을 지배했다. 그러나 시간이 지나면 시장은 결국 두 가지를 확인했다. 첫째, 실물경제와 기업이익의 훼손이 얼마나 큰가. 둘째, 정책과 유동성이 시장 불안을 어느 정도 완충할 수 있는가이다. 과거 코스피가 고점 대비 큰 폭으로 하락하며 기술적 약세장에 진입했다더라도, 국내 경제와 기업 이익의 체력이 뒷받침될 경우 이후 강한 반등이 나타난 사례도 적지 않았다.

이번에도 핵심은 ‘체력’이다. 국내 증시의 체력은 여전히 반도체에 크게 의존하고 있다. 이는 약점이자 동시에 버팀목이다. 반도체 비중이 높아졌다는 것은 시장이 특정 업종에 과도하게 쏠려 있다는 의미다. 변동성이 커질 때 지수 전체가 크게 흔들릴 수밖에 없다. 그러나 반대로 보면, AI 투자 사이클과 메모리 수요가 훼손되지 않는 한 국내 증시의 중장기 이익 전망이 완전히 무너졌다고 보기는 어렵다. 하이퍼스케일러의 데이터센터 투자는 여전히 공격적으로 진행되고 있고, 메모리 가격 흐름과 장기공급계약, 삼성전자와 SK하이닉스의 이익 추정치 개선은 국내 증시의 중기 회복을 뒷받침할 수 있는 근거다.

그림 3. 반도체 주도의 26년 영업이익 개선과 코스피 지수 상승

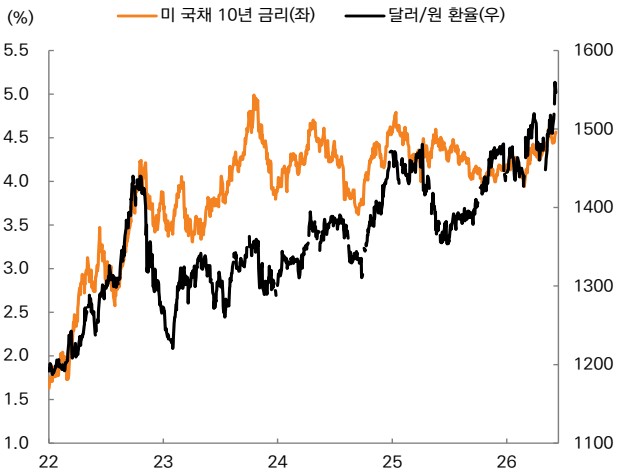


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 6월 2일 기준

물론 오늘의 급락을 가볍게 볼 수는 없다. 특히 환율과 금리는 가장 중요한 경계 변수다. 달러/원 환율이 높은 수준에서 추가 상승할 경우 외국인 매도 압력은 더 커질 수 있고, 국내 금융시장의 심리적 불안도 확대될 수 있다. 최근 외국인 순매도 흐름이 이어지고 있다는 점도 부담이다. 글로벌 주요 벤치마크 내 한국 주식 비중 변화에 따른 기계적 리밸런싱 수요를 감안하더라도, 외국인 매도가 장기간 지속될 경우 국내 증시의 반등 탄력은 제한될 수 있다.

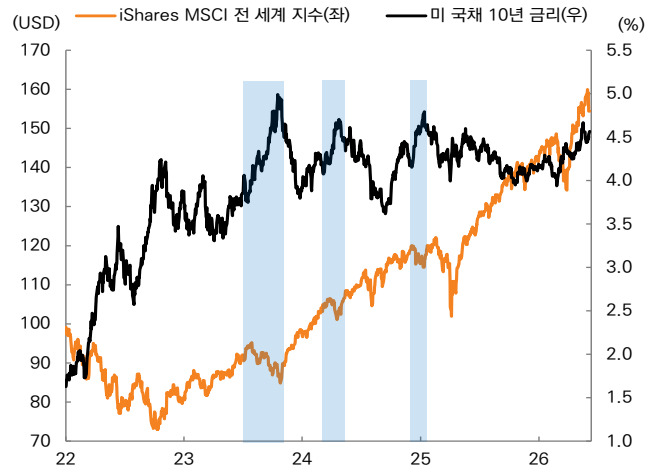
금리도 마찬가지다. 미 국채 10년물 금리가 4.5% 안팎으로 높아질 경우 글로벌 위험자산은 부담을 느낄 수밖에 없다. 견조한 고용시장과 끈적한 인플레이션은 금리 하락 기대를 약화시키고, 이는 주식의 상대 매력을 낮추는 요인이다. 금리가 높아지면 주식위험보상비율은 낮아지고, 채권 대비 주식투자의 매력은 약화된다. 따라서 국내 증시의 단기 반등 여부는 단순히 가격 매력만으로 설명하기 어렵다. 환율, 금리, 외국인 수급이 함께 안정되어야 한다.

그림 4. 달러/원 환율과 미 국채 10년물 추이



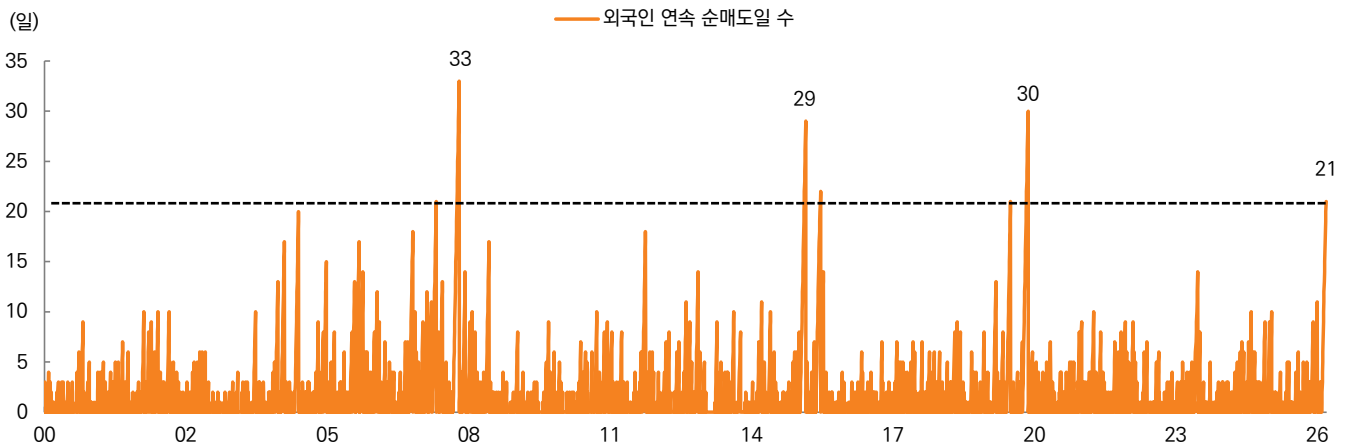
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. MSCI 전세계지수와 미 국채 10년물 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 외국인 21거래일 연속 순매도 기록, 규모는 역대 최고인 '약 83조원' 기록



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 6월 8일 장중 추정 및 통합(KRX+NXT) 기준

투자 대응 전략

투자 대응 전략은 명확하다. 지금은 수익률을 극대화하기보다 변동성을 견디는 능력을 높여야 하는 국면이다. 첫째, 레버리지를 줄일 필요가 있다. 급락장에서 가장 위험한 것은 가격 하락 자체보다 강제 청산이다. 좋은 자산도 강제 매도가 발생하면 회복을 기다릴 수 없다. 둘째, 포트폴리오를 단순화해야 한다. 변동성이 큰 국면에서는 테마와 모멘텀보다 이익 가시성, 현금흐름, 재무 안정성이 중요하다. 셋째, 외국인 수급과 환율의 안정 신호를 확인해야 한다. 국내 증시의 가격 결정력은 여전히 외국인과 기관 수급에 크게 좌우된다. 개인투자자의 저가매수만으로 시장의 추세 반전을 기대하기는 어렵다.

향후 공세적 매수에 나서기 위해서는 몇 가지 확인이 필요하다. 우선 코스피와 코스닥 지수가 장중 저점 이후 얼마나 회복력을 보이는지, 선물시장 베이스가 안정되는지, 환율이 고점을 통과하는지, 외국인 순매도 강도가 둔화되는지를 봐야 한다. 또한 반도체 대형주의 거래대금과 수급 변화도 중요하다. 국내 증시의 중기 방향성은 여전히 반도체 이익 전망과 밀접하게 연결되어 있기 때문이다.

글로벌 변수에서는 미 국채금리, 달러, 국제유가 흐름이 핵심이다. 지정학 리스크와 에너지 가격 충격이 완화된다면 시장은 예상보다 빠르게 안정을 찾을 수 있다. 반대로 금리와 달러가 동시에 상승하고, 유가까지 재차 급등한다면 위험자산의 회복은 지연될 수 있다. 결국 지금의 시장은 가격만 볼 것이 아니라, 변동성을 만들어낸 원인이 완화되고 있는지를 함께 확인해야 한다. 공포가 극대화되는 날에는 대개 판단의 균형이 흔들린다. 오늘의 급락은 분명 고통스럽지만, 시장이 사라지는 것은 아니다. 국내 기업의 이익 체력이 모두 훼손된 것도 아니고, AI와 반도체의 구조적 수요가 하루아침에 사라진 것도 아니다. 지금은 낙관론을 강요할 때도 아니지만, 비관론에 투항할 때도 아니다. 현금을 확보하고, 레버리지를 낮추고, 우량자산 중심으로 대응한다면 변동성은 위협이면서 동시에 다음 기회를 준비하는 시간이 될 수 있다.

결론적으로 오늘의 시장은 ‘공포를 인정하되, 공포에 매몰되지 말아야 하는 장’이다. 서킷브레이커 발동은 충격적인 이벤트지만, 동시에 투자자들에게 잠시 멈춰 판단하라는 신호이기도 하다. 단기적으로는 환율, 금리, 외국인 수급, 반도체 대형주의 하방 안정 여부를 확인해야 한다. 중기적으로는 AI 투자 사이클과 기업이 이익 전망이 유지되는지 점검해야 한다. 급락장은 늘 힘들다. 그러나 지나고 보면 가장 중요한 투자 원칙을 다시 확인하는 시간이기도 하다. 시장의 공포가 커질수록 대응은 더 단순해야 한다. 레버리지는 줄이고, 현금 확보하며, 이익 체력이 남아 있는 자산을 중심으로 분할 대응하는 전략이 유효하다. 오늘 하루의 가격 변동만으로 중장기 투자 판단을 모두 바꿀 필요는 없다. **지금 필요한 것은 공포가 아니라 점검이다.**

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.