

주식전략

변동성의 세상에서 살아남기

분석의 기본 가정

- 글로벌 버블 붕괴, 금융 시스템 위기가 아니라면 급락에서의 매도는 이익이 크지 않음
- 다만, 증시의 수급 측면에서 개인의 추가 매수 여력의 점검이 중요한 시점

주식전략 이상연

T.02)2004-9045

lee.sang-yeon@shinyoung.com

과거 급락 사례와 개인 수급의 체력 점검

코스피가 강세장의 여정 속에 있다는 판단은 유지하나, 앞으로도 변동성을 어느 정도 감내해야 할 가능성이 높은 만큼 과거 급락 사례를 돌아봤다. 결론적으로 버블 붕괴의 초입이거나 시스템 위기의 시작점이 아니라면, 급락에서의 매도는 반등을 놓치는 결과로 이어졌다.

그럼에도 반복되는 급등락은 피로하다. 이익도 밸류에이션도 변하지 않은 하루에 지수가 5% 넘게 빠지는 현상은 펀더멘털과 밸류에이션으로 설명되지 않는다. 결국 남는 것은 수급이다. 올해 외국인이 코스피에서 159조원을 순매도하는 동안 개인은 105조원을 순매수하며 이를 받아냈다. 최근까지 지수를 실질적으로 떠받쳐온 주체가 개인인 만큼 이들의 추가 매수 여력을 세 층위로 나누어 점검했다.

먼저 투자자예탁금이 감소하고 있어 추가 매수 여력이 소진되는 것 아니냐는 시각이 제기되지만, 그렇게 보지는 않는다. 투자자예탁금은 본디 주가지수와 동행하는 지표이며, 자금 유출입을 반영한 실질예탁금 기준으로는 아직 순유입 흐름이 이어지고 있기 때문이다. 이와 달리 레버리지를 활용한 수급(신용융자·미수거래)은 눈여겨볼 필요가 있다. 그간 개인의 매수를 뒷받침해온 자금이지만 이자 부담이 직접 발생한다는 점에서 조달 비용이 높아지는 국면에서는 확장 속도가 둔화되거나 되돌림이 나타날 수 있고 시장 조정이 겹칠 경우 반대매매를 통한 청산으로 이어져 변동성을 키울 수 있기 때문이다. 마지막으로 은행 예금은 흔히 기대되는 것과 달리 증시보다 금리의 논리로 움직여온 자금인 만큼 곧바로 증시로 흘러든다고 보기에는 어렵다. 다만 그 중에서도 대기성 자금인 요구불예금이 증가세를 유지하고 있어 위험선호가 강해질 경우 유입될 수 있는 잠재성 자금은 충분한 상황으로 보인다.

종합하면 개인 수급은 아직 무너지지 않았으며, 특히 강세장 기초가 유지되는 한 그 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 다만 세 층위 중 레버리지 활용 자금이 상대적으로 대외 여건에 민감한 만큼, 자금 조달 환경의 변화가 개인 수급의 확장 속도에 어떻게 반영되는지는 지속적으로 확인해 나갈 필요가 있어 보인다. 현재로서 긍정적인 점은 아직까지 신용 자금의 증가 속도보다 시장의 팽창 속도가 빠르며 반대매매 물량 소화가 어느정도 이루어지면서 물량 부담을 해소하고 있다는 것이다.

급락에 팔지 말라고 하는 이유

KOSPI 지수가 직전 고점(6/22 종가 9,114.55pt 기준) 대비 25%이상의 조정(7/15 종가 기준)을 받으면서 시장의 불안이 확대되고 있다. 6월 22일 9,115pt를 기록한 이후 불과 17거래일 만의 낙폭이다. 일평균 하락률로 환산하면 2000년 이후 어떤 조정 국면보다도 가파른 속도다.

평균 대비 높은 변동성은
당분간 불가피

그럼에도 우리 증시가 강세장의 여정 속에 있다는 판단은 유지한다. 다만 최근의 조정은 그 성격이 다소 거칠다. 이익도 밸류에이션도 크게 달라지지 않은 국면에서 지수가 하루에도 큰 폭으로 출렁이는 모습은 지속적으로 높아진 내재변동성이 만 들어낸 흐름에 가깝다. 특히 글로벌 증시와 비교하면 한국 증시의 조정폭은 유독 가파르다. 같은 'AI 밸류체인' 서사를 공유하는 대만, 일본 등과 견주어도 낙폭과 진폭이 과도하다. 다만 이러한 높은 변동성이 단기간 내 해소되기는 어려워 보이는 만큼, 과거의 급락 사례를 되짚으며 마음을 다잡고 가자는 의미에서 이를 소개한다.

급락 국면에서의 매도가
실익이 크지 않은 이유

결론적으로, 급락 국면에서의 매도는 통계적으로 실익이 크지 않았다. 2000년 이후 코스피가 전일 대비 5% 이상 하락한 날은 총 48차례 발생했다. 해당 급락일을 기점으로 이후 지수 수익률을 추적한 결과는 다음과 같다.

- 1) 높은 단기 반등 확률
- 2) 우호적인 3개월 수익률
- 3) 글로벌 버블 붕괴, 금융 시스템 붕괴 시에만 예외

1) 단기 반등 확률이 가장 높았다.

: 급락일 이후 1주일 수익률은 평균 +3.6%, 플러스 확률은 67%

2) 3개월 수익률 역시 우호적이었다.

: 급락일 이후 3개월 평균 수익률은 +13.2%였으며, 8% 이상 급락 사례에 한정하면 +21.4%까지 상승, 낙폭이 깊을수록 이후 반등의 폭도 컸다는 의미

3) 예외는 명확했다.

: 급락 이후 6개월 수익률이 마이너스를 기록한 사례는 13건인데, 이 중 11건이 2000~2002년 IT버블 붕괴 국면에 집중

: 나머지는 2008년 리먼브라더스 파산 당일 등 시스템 리스크의 시작점에 해당

즉 급락에 팔았어야 했던 경우는 글로벌 버블 붕괴의 초입이거나, 금융시스템 위기의 개시 시점에 국한되나 현 국면은 두 경우 어디에도 해당하지 않는다. 12개월 선행 PER은 6~8배 수준으로 이익 추정치 역시 하향되지 않고 있다. 최근의 급락은 지정학적 리스크 재부각 및 미 통화정책 향방에 대한 논란, AI투자 지속 가능성에 따른 반도체 사이클에 대한 논쟁, 그리고 외국인의 대규모 포지션 조정이 중첩된 결과로 펀더멘털의 훼손을 반영한 것으로 보기는 어렵다.

결국 관건은 변동성을 견디는 것이다. 과거 데이터가 시사하는 바는 명확하다. 급락의 원인이 시스템 리스크가 아닌 한, 하락 구간에서의 기계적 매도는 훗날의 반등을 놓치는 결과로 이어졌다.

도표 1. 급락 이후 KOSPI 수익률

평균 수익률 (%)					
구분	1주	1개월	3개월	6개월	12개월
전체 (48건)	+3.6	+4.8	+13.2	+11.4	+23.6
-5~-8% (37건)	+2.9	+5.0	+11.1	+7.8	+20.6
-8% 이하 (11건)	+6.5	+4.0	+21.4	+25.7	+35.9
상승 확률 (%)					
구분	1주	1개월	3개월	6개월	12개월
전체 (48건)	70%	67%	68%	63%	66%
-5~-8% (37건)	64%	65%	66%	61%	64%
-8% 이하 (11건)	90%	78%	75%	71%	71%

주) 2000년 이후

자료: 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 2. KOSPI 종가 기준 8% 이상 급락일

국면	날짜	KOSPI	당일 변화율 (%)	순매수(십억원)			수익률(%)			비고
				개인	외국인	기관	+1M	+3M	+6M	
IT 버블 붕괴	2000.04.17	707.7	-11.6	-123.8	-155.7	237.9	3.2	10.1	-23.0	미 나스닥 폭락 여파 및 IT 버블 붕괴
	2000.09.18	577.6	-8.1	-119.8	-61.5	181.2	-11.0	-7.5	-7.7	국제유가 급등 및 반도체 가격 폭락
	2001.09.12	475.6	-12.0	-192.9	-115.5	282.4	9.7	42.3	86.2	9.11 테러
글로벌 금융위기	2008.10.16	1,213.8	-9.4	570.0	-619.8	25.3	-10.3	-6.5	9.5	글로벌 금융위기 및 미 증시 폭락
	2008.10.24	938.8	-10.6	-79.4	-275.0	349.7	3.3	23.4	42.7	글로벌 금융위기 정점 및 연쇄적인 패닉 매도
팬데믹	2020.03.19	1,457.6	-8.4	242.1	-614.9	289.8	30.2	45.9	65.5	코로나19 팬데믹
	2024.08.05	2,441.6	-8.8	1,694.5	-1,519.8	-269.3	5.7	3.7	6.9	엔캐리 청산 및 미 경기침체 우려
AI 사이클	2026.03.04	5,093.5	-12.1	79.6	230.3	-597.8	2.8	60.2		미·이란 전쟁 확산 우려 (종가기준 역대 최대 낙폭)
	2026.06.08	7,484.4	-8.3	1,762.8	-264.4	-1,716.4	2.3			AI 고평가 논란, 중동 확산
	2026.06.23	8,203.8	-10.0	8,591.0	-4,204.8	-4,476.0				반도체 급락
	2026.07.13	6,806.9	-9.0	3,884.1	-1,686.6	-2,219.7				반도체 조정 및 외국인 매도 지속

주) 2000년 이후

자료: 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

주식의 세 축: 펀더멘털, 밸류에이션, 그리고 수급

그럼에도 투자자 입장에서는 높아지는 변동성과 반복되는 급등락이 피곤할 수밖에 없다. 2026년 들어 코스피가 전일 대비 5% 이상 하락한 날은 이미 13거래일에 달한다. 2000년 이후 26년간 발생한 48차례의 급락일 중 4분의 1 이상이 올해에 집중된 셈이다. 이에 주식시장을 지탱하는 세 축 펀더멘털, 밸류에이션, 수급 — 을 차례로 점검해보고자 한다.

견조한 펀더멘털과
여전히 싼 밸류에이션

펀더멘털은 견조하다. "이번 반도체 사이클은 과거와 다르다"는 진단은 연초부터 반복적으로 제기되어 왔고, 실제로 이익 추정치는 훼손되지 않고 있다. 고점 이후 코스피가 25% 하락하는 동안에도 12개월 선행 EPS는 오히려 5% 넘게 상향됐다. 밸류에이션 역시 싸다. 이익이 늘어나는데 주가가 빠졌으니 PER이 낮아지는 것은 당연한 귀결이며, 12개월 선행 PER은 6배 중반까지 하락했다.

펀더멘털과 밸류에이션은
많이 논의되고 있으니
수급을 살펴보자

그런데 여기서 문제가 생긴다. "돈도 잘 벌고 가격도 싸다"는 진단을 반복해서 들어왔지만, 정작 투자자가 체감하는 것은 급등락과 좀처럼 회복되지 않는 계좌뿐이다. 기업이 과거보다 돈을 더 잘 벌고 주식은 과거보다 싸다는 말은 계속 듣는데, 왜 주가는 오르지 않는 것일까? 게다가 두 축은 이미 시장의 단골 논쟁거리가 되지 오래이다. 펀더멘털은 AI 투자의 지속 가능성으로, 밸류에이션은 인플레이션과 금리 상승에 대한 경계로 반복적으로 시험대에 오르는 만큼, 시장은 그 논쟁의 전개 방식도 반박 논리도 충분히 학습한 상태다.

개인은 앞으로도
주식을 더 살 수 있을까

급등락의 반복은 결국 누가 사고 누가 파느냐의 문제다. 이익도 밸류에이션도 변하지 않은 하루에 지수가 5% 넘게 빠지는 현상은 펀더멘털로 설명되지 않는다. 올해 외국인은 코스피에서 159조원을 순매도했고, 개인은 105조원을 순매수하며 이를 받아냈다. 그렇다면 관건은 이 구도가 얼마나 지속 가능한가에 있다. 지수를 실질적으로 떠받쳐온 주체가 개인이었던 만큼, 이들의 추가 매수 여력이 하방을 결정하는 핵심 변수가 된다. 이에 개인의 자금 여력을 증권계좌 실탄(즉시 투입 가능한자금), 레버리지 자금, 계좌 밖 잠재자금의 세 층위로 구분해 점검하고자 한다.

도표 3. 개인 수급 흐름도



자료 : 신영증권 리서치센터 정리

투자자예탁금은 증시와 함께 가는 숫자

투자자예탁금이
줄고 있는 것은 사실

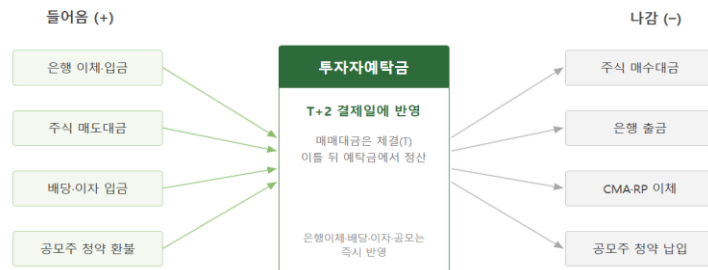
6월 4일 139.7조원으로 사상 최대치를 기록한 투자자예탁금이 7월 14일 111.3조원까지 28.4조원(-20.3%) 줄었다. 작지 않은 감소폭인 만큼 추가 매수 여력이 소진되고 있는 것 아니냐는 시각이 자연스럽게 제기될 수 있는 상황이다. 다만 결론에 앞서 예탁금이라는 지표를 조금 더 면밀히 살펴볼 필요가 있다.

그러나 예탁금 잔고는
증시와 동행하는 지표
: 증시가 오르면 증가하고
증시가 빠지면 줄어든다

투자자예탁금은 증권계좌에 들어와 있지만 아직 매수에 쓰이지 않은 현금이다. 언젠게 주식으로 전환될 수 있으니 대기성 자금으로 보는 것이 맞다. 다만 이 지표를 수급 판단에 그대로 사용할 때는 유의할 점이 있다. 우선 예탁금은 선행지표라기보다 동행지표에 가깝다. 지수가 오를 때 함께 늘고 빠질 때 함께 줄어드는 성격이 강하다. 또한 잔고가 움직이는 경로도 매매에만 국한되지 않는다. 은행 이체, 주식 매도대금, 주식 배당, 청약 환불 등이 들어오고, 주식 매수대금, 예탁금 출금, CMA 및 RP 이체, 청약 납입 등이 빠져나가며, 이 중 매매대금은 T+2 결제일에 반영된다.

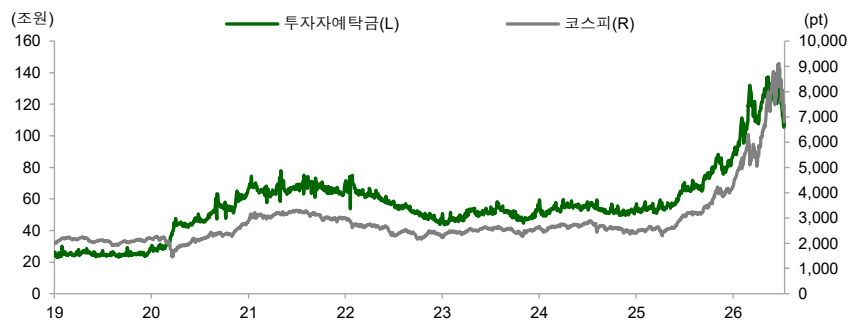
이 흐름을 따라가다 보면 한 가지 구조적 특성이 드러난다. 개인이 주식을 매수하면 그 대금만큼 예탁금이 빠져나간다. 즉 주식 매수 행위 자체가 예탁금을 소진시키는 구조다. 투자자들이 주식을 적극적으로 사들이는 구간일수록 예탁금 잔고는 오히려 줄어드는 것처럼 보이기 때문에 잔고 변화만으로는 외부에서 신규 유입된 자금을 식별하기 어렵게 된다.

도표 4. 투자자예탁금 유출입 흐름도



자료 : 신영증권 리서치센터 정리

도표 5. 투자자예탁금 및 KOSPI 지수 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

실제 자금 유출입을 고려해
‘실질’ 투자자예탁금을 추산
해볼 필요

따라서 실제 자금 유출입을 고려한 실질예탁금을 살펴볼 필요가 있어 다음과 같은 두 단계의 조정을 적용해 실질예탁금을 추산해보았다.

- 1) 결제 시차 조정: $\text{실질증감}(t) = \text{예탁금증감}(t) + \text{개인 순매수}(t-2)$
-국내 주식은 체결일(T) 기준으로 거래가 집계되나, 매매대금의 현금 정산은 T+2 결제일에 이루어짐을 고려
- 2) 레버리지 조정: $\text{최종증감}(t) = \text{실질증감}(t) - \text{신용융자증감}(t) - \text{미수금증감}(t)$
-순매수 중 신용융자 및 미수를 통해 조달된 부분은 개인의 자기자금이 아니기 때문에 순수한 외부 유입 현금만을 추출하기 위해 해당 레버리지 증가분을 차감

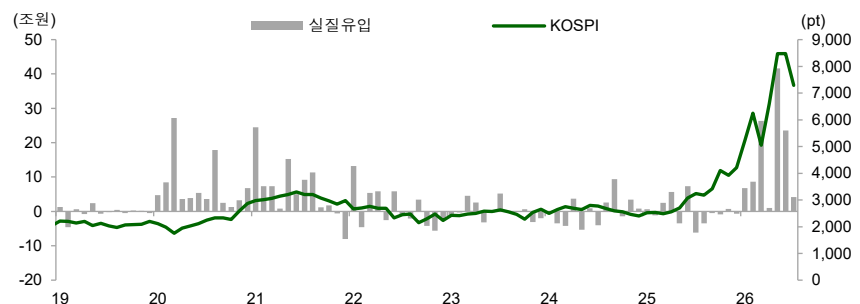
7월에도 신규자금
계속 유입되는 중

산출 결과 2025년 11월 이후 지금까지 예탁금 잔고는 33.4조원 증가에 그쳤으나, 같은 기간 외부에서 유입된 실질 현금은 약 112조원으로 추정된다. 즉, 차액 79조원은 유입 직후 매수에 배치되어 잔고에 남지 않은 부분이기 때문에 투자자예탁금 잔고만으로는 실제 유입 규모를 3분의 1 수준으로 과소평가하게 되는 셈이다.

개인 MMF와
CMA잔고도 견조한 상황

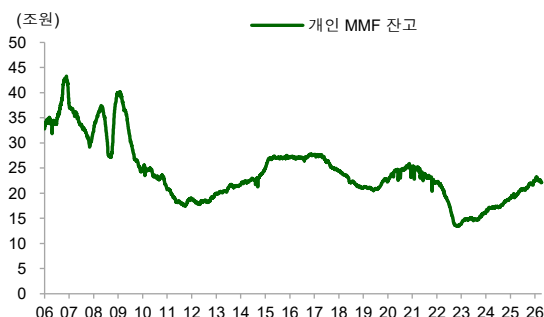
보조지표로 파킹성 자금인 MMF와 CMA 잔고도 함께 점검해보면, 개인 MMF는 22.2조원, CMA는 94.3조원 수준으로 최근 소폭 조정을 받았으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 이를 감안하면 최근의 예탁금 감소는 실탄의 고갈보다는 실탄의 배치에 가깝다고 판단된다. 다만 5월 42조원, 6월 24조원 규모로 순유입되던 실질 예탁금이 7월 들어 급격히 감소한 것은 사실인 만큼, 남은 기간 동안 증시 반등과 함께 실질 예탁금의 순유입이 재차 확대되는지 확인할 필요가 있다.

도표 6. 실질 고객예탁금 및 KOSPI 지수 추이



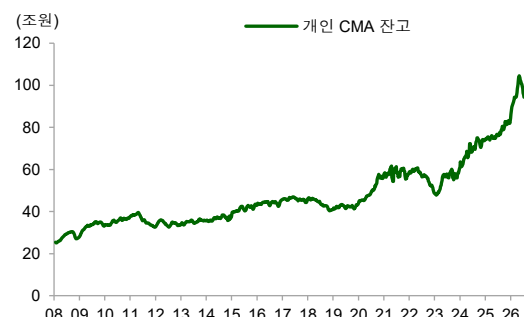
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 7. 개인 MMF 잔고 추이



자료 : 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 8. 개인 CMA 잔고 추이



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

레버리지 활용 자금: 신용융자와 미수

최근 사상 최대치를 기록한
신용융자잔고

증권사 신용융자잔고가 6월 24일 38.6조원으로 사상 최대치를 기록했다. 코로나 저점(2020년 3월 6.6조원) 대비 5.8배, 동학개미 정점(2021년 24.9조원) 대비로도 55% 높다. 절대 규모만 보면 레버리지 과열을 우려할 만하다.

다만, 아직 레버리지
확장 속도보다 전체 시장
확장 속도가 빠른 상황

다만 시가총액 대비로 보면 해석이 달라진다. 잔고가 늘어난 만큼 시장 규모도 커졌기 때문이다. 코스닥의 시가총액 대비 비중은 2020~2022년 2%대 중반에서 뚜렷하게 낮아졌고, 신용공여 한도 역시 자기자본 기준으로 규제되는 만큼 절대 잔고의 신기록보다 시가총액 대비 비율과 한도 소진율을 함께 봐야 한다. 즉 신용잔고의 절대 레벨이 곧 시스템 리스크로의 연결을 의미하지는 않는다.

이례적으로 레버리지
부담은 코스닥 보다
코스피가 큰 상황

그런데 최근 신용융자잔고의 MDD(최대낙폭) 추이에는 과거와 다른 특징이 있다. 코스닥보다 코스피의 레버리지 부담이 더 크다는 점이다. 이미 코스닥은 급락 국면마다 잔고가 큰 폭으로 청산되며 부담을 상당 부분 덜어낸 반면, 여전히 코스피 신용잔고는 고점 부근에 머무르며 상대적으로 청산 압력이 소화되지 않았다. 문제는 이 '아직 털리지 않은' 코스피 신용이 특정 대형주에 집중돼 있다는 점이다. 실제로 전체 신용융자잔고 중 삼성전자가 14.9%, SK하이닉스가 15.3%로 두 종목만으로 약 30%를 차지한다. 개인 신용이 중소형·테마주에 쏠리던 과거와 달리 반도체 대형주에 집중된 것이 상당히 이례적인 상황이다.

이번 급락으로
반대매매 청산 일부 진행

반대매매에 더 취약한 미수금은 6월 25일 2.1조원으로 고점을 찍은 뒤, 코스피 급락과 함께 잔고가 줄어 신규 미수거래가 위축된 것이 아니라 반대매매를 통한 강제 청산이 늘었음을 시사한다. 평소 1조원 미만이던 월간 반대매매액은 급락 국면마다 조 단위로 순간 급증해왔고, 연간 평균 반대매매액도 2023년 9.9조원 정점 이후 진정됐다가 2026년 3.6조원으로 재반등하며 압력이 다시 누적되는 흐름이다.

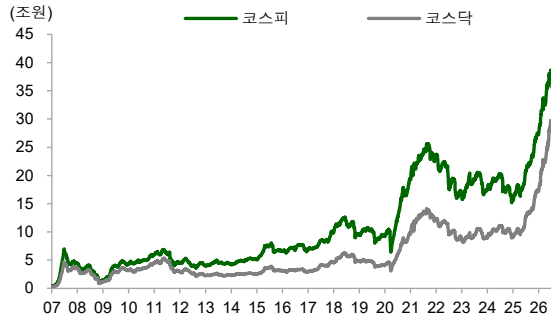
레버리지 활용 자금은
금리 환경에 민감

금리 인상이 예정된 점도 심리적 부담 요인이다. 신용·미수거래는 이자 부담이 직접 발생하는 레버리지 자금인 만큼, 조달비용 상승은 신규 유입을 약화시키는 동시에 기존 잔고의 상환 및 청산을 앞당길 수 있다. 따라서 개인 수급의 세 경로 중 레버리지 활용 자금이 가장 먼저, 가장 직접적으로 조여질 가능성이 높다.

레버리지 활용 자금이
증시 변동성에 영향을
줄 수는 있으나
추세 반전의 요인은 아님

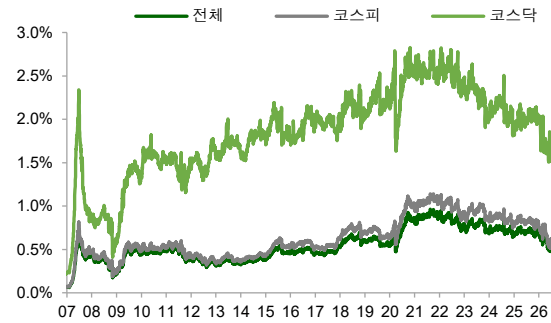
다만 이러한 취약성이 곧바로 시스템 리스크로 비화될 가능성은 제한적이다. 앞서 언급했듯이 시가총액 대비 비중은 하락 추세이고 신용공여 한도 역시 자기자본 기준으로 규제되고 있어 절대 잔고의 신기록만으로 과열을 단정하기는 어렵다. 또한 반대매매는 단기적으로 낙폭을 키우지만 뒤집어 보면 누적된 레버리지 물량을 소화하는 과정이기도 하기 때문에 청산이 일단락된 이후에는 오히려 수급 부담이 경감될 수 있다. 대형주 쏠림 역시 그 대상이 유동성과 실적 기반이 탄탄한 반도체 대표주라는 점에서 과거의 중소형·테마주의 무차별 청산과는 결이 다르다.

도표 9. 신용융자잔고 추이



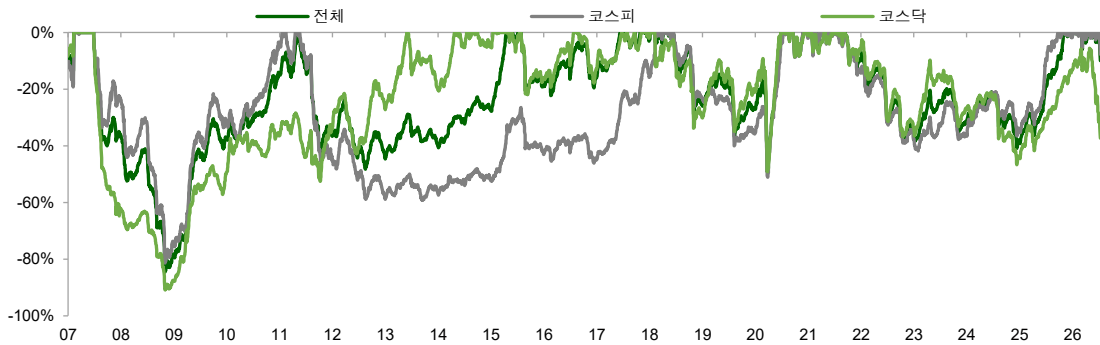
자료: 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 10. 시가총액대비 신용융자잔고 비중 추이



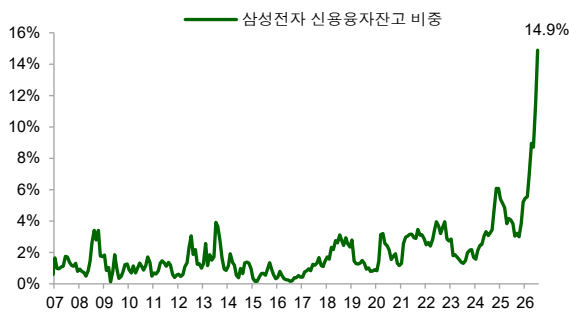
자료: 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 11. 신용융자잔고 MDD 추이



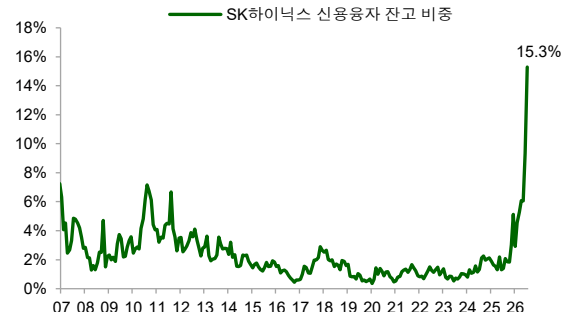
자료: 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 12. 전체 신용융자잔고 중 삼성전자 비중 추이



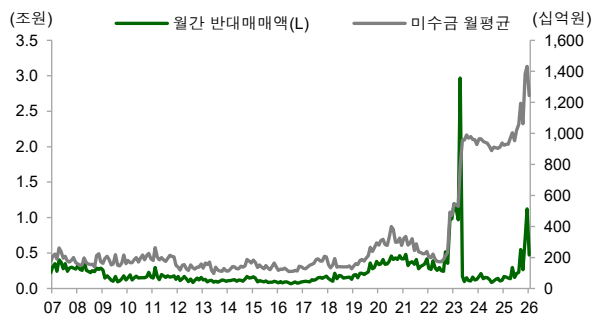
자료: 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 13. 전체 신용융자잔고 중 SK하이닉스 비중 추이



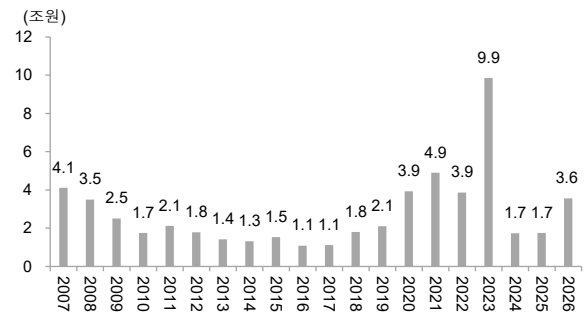
자료: 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 14. 월간 반대매매액과 월평균 미수금 추이



주) 2023년 10월은 영풍제지 사태로 인한 이벤트성 급증
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 15. 연간 평균 반대매매액



자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

이번 증시 호황기에도 상승한 가계 요구불예금

개인의 마지막 자금 창구로 흔히 거론되는 것이 은행 예금이다. 2026년 5월 기준 가계의 은행 예금은 984조원에 달한다. 저축성예금이 837조원, 요구불예금이 147조원 수준으로 예탁금이나 신용융자와는 규모 자체가 다르다. "예금에서 증시로의 머니무브"라는 표현이 자주 등장하는 것도 이 방대한 규모 때문일 것이다.

실제로 은행 예금을 움직이는 것은 증시 보다는 금리 환경

다만 전반적으로 은행 예금을 움직이는 것은 금리 환경이기 때문에 이 전체를 잠재성 자금으로 해석하기에는 무리가 있다. 가계의 은행 예금은 크게 요구불예금과 저축성예금으로 나눌 수 있는데 대기성 자금인 요구불예금은 기준금리와 거의 반대 방향으로 움직여왔다. 실제로 금리가 낮았던 국면(2009년, 2015년, 2020~21년)에는 이자가 붙지 않는 요구불예금이 두 자릿수로 불어난 반면, 금리를 빠르게 끌어올린 국면(2011년, 2018년, 2022~23년)에는 증가율이 마이너스로 주저앉았다. 반면 저축성예금은 잔액이 크고 관성이 강해 변화폭이 상대적으로 완만하다.

예금 중 요구불예금은 증시 대기성 자금으로 활용이 가능

그렇기 때문에 증시와의 접점은 가계 요구불예금 쪽에서 찾아볼 수 있다. 금리가 내려오는 동안 마이너스까지 밀렸던 가계 요구불예금의 전년동기 대비 증가율이 다시 완만한 플러스로 돌아섰고, 반대로 저축성예금 증가세는 눈에 띄게 둔화됐다. 이자 매력이 약해진 저축성에서 대기성 자금인 요구불로 무게중심이 옮겨가기 시작한 셈이다. 요구불예금의 특성을 고려했을 때 해당 자금이 다시 증가하고 있다는 것은 위험선호가 강해질 경우 증시로 향할 실탄이 쌓이고 있다는 의미로도 해석 가능하다.

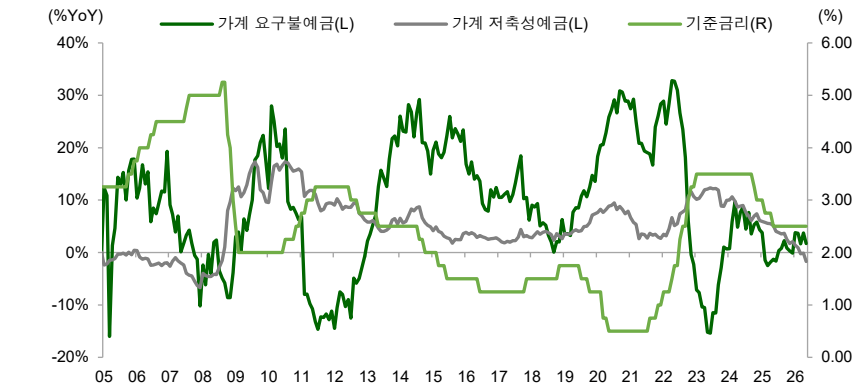
기타대출이 증시에 활용되는 것은 맞지만 그외의 요인(주택, 생활 등)도 존재

개인의 또 다른 실탄 후보는 기타대출(신용대출, 예적금담보대출 등)이다. 흔히 그 증가는 증시로 향하는 '빚투'로 해석되고, 실제로 2020~21년 상승장에서는 기타대출이 주가지수와 동행했기에 분명히 위험선호가 강해지는 국면에서 기타대출이 증시 실탄으로 동원되는 경로는 존재한다. 다만 기타대출은 주택 구입 자금이자 생활 자금이기도 하며, 특히 주택담보대출이 규제 조여질 때 그 수요가 기타대출로 옮겨가는 풍선효과가 반복된다. 실제 기타대출 순증을 증시 상승월과 그렇지 않은 달로 나눠보면 절반가량은 지수가 오르지 않은 국면에서 발생했다. 이렇듯 기타대출의 증가에는 증시·주택·생활이라는 복수의 동인이 뒤섞여 있어 증가분 전체를 곧 증시로의 빚투로 해석하기에는 과도한 측면이 있다.

예금과 기타대출의 증시 유입은 결국 위험자산 선호 심리가 결정

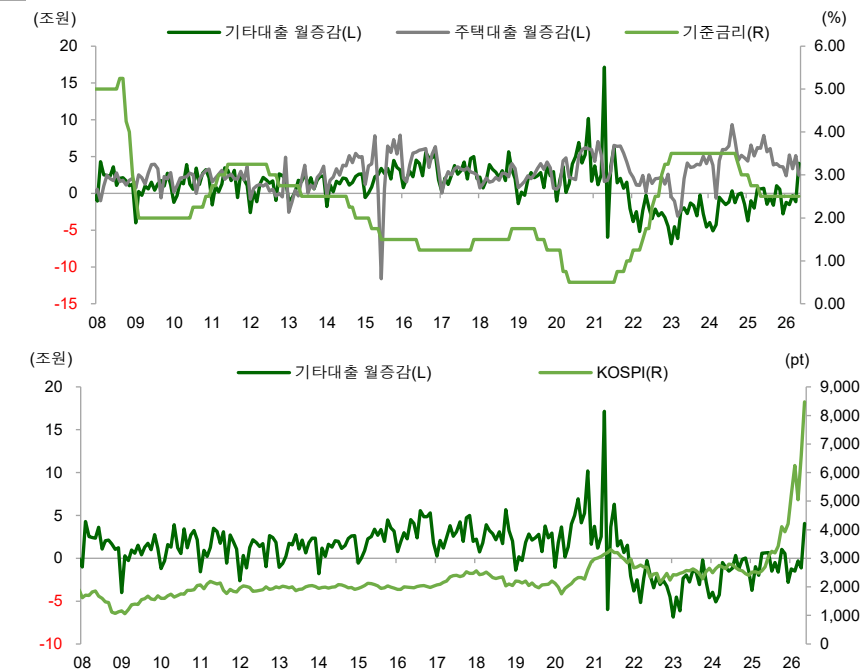
종합하면 예금과 기타대출은 증시의 대기성 자금인 것은 맞지만, 자동적으로 증시로 흘러가는 자금은 아니다. 그 향방을 가르는 것은 결국 위험선호와 금리이며, 위험선호가 강해지면 언제든지 유입될 잠재 자금이 방대하게 존재하는 것은 분명하다. 짚어둘 것은, 이번 통화정책 정상화는 실물경제가 그만큼 견조하다는 방증에 가깝다는 점이다. 견조한 경제 성장과 기업 이익은 위험자산 선호를 지지하므로 금리 상승과 강세장은 얼마든지 양립할 수 있다. 강한 펀더멘털이 유지되는 한 통화정책 정상화는 개인 수급 유입 확장의 속도를 늦출 뿐, 증시의 방향 자체를 꺾는 변수로 보기는 어렵다.

도표 16. 요구불예금은 전년동기 대비 소폭 증가 추세



자료: 한국은행, 신영증권 리서치센터

도표 17. 기타대출은 증시 투자 자금이기도하지만 동시에 주택 구입 및 생계용 자금이기도



자료: 한국은행, 신영증권 리서치센터

이벤트 캘린더

월	화	수	목	금
6/29	6/30	7/1	7/2	7/3
	미 5월 JOLTS 보고서 미 6월 CB 소비자기대지수 NKE	미 6월 ADP 비농업 고용 한 6월 수출입동향	미 6월 고용보고서 미 6월 실업률	
7/6	7/7	7/8	7/9	7/10
미 6월 ISM서비스 지수	삼성전자 잠정실적(예상)	미 6월 FOMC의사록	한 옵션 만기일 PEP	SK하이닉스 ADR 상장 DAL
7/13	7/14	7/15	7/16	7/17
	미 6월 CPI	미 6월 PPI	한국은행 금통위 미 6월 소매판매	미 미시간대 소비자지수
	JPM, BAC, GS, WFC, C	ASML, JNJ, MS, UAL	UNH, GE, NFLX, STX, ISRG, BX	
7/20	7/21	7/22 ECB 통화정책회의(~7/23)	7/23	7/24
		LG디스플레이	삼성바이오로직스 OCI홀딩스, KB금융, 신한지주, NH투자증권	삼성에프스홀딩스 현대모비스, 하나금융지주 두산로보틱스
	SCHW, BLK, DHR, NOC, GM, DHI	TSLA, GEV, TXN, IBM, PM	INTC, MA, KLAC	XOM, CVX, AXP, VZ
7/27	7/28	7/29	7/30	7/31
	미 연준 FOMC(~7/29) 미 7월 CB 소비자기대지수		BOJ 금정위(~31일) BOE 통화정책회의 미 6월 PCE 미 2분기 GDP 속보치	
LG이노텍, ISC, 기업은행, IM금융지주, 두산	BNK금융지주, 한미약품	SK하이닉스, 한화솔루션, 대웅제약, HK이노엔, LG생활건강	삼성전자, 삼성SDS, 삼성전기, LG전자, 키움증권, POSCO홀딩스	LG화학, LG씨엔에스
	GOOG, MSFT, V, KO, RTX, LMT	META, ARM, PG, MCD, BA, NOW, F	AAPL, AMZN, AMGN, GILD, MO, BMY, HWM	

주) 기업 실적 발표일은 추후 변동 가능, 각국 일정은 현지시간 기준

자료 : 신영증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.