

Strategy Weekly

코스피 패닉셀과 급반등, 8월 방향성은 어디로?

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 지난주 조정은 패닉셀. 급반등 이후 코스피 방향성과 포트폴리오 전략 고민할 시기
- 국내 증시의 방향성은 3가지가 결정할 것. (1) 하이퍼스케일러의 수익 기반 CAPEX 증가, (2) 미국의 중국 반도체 채택 여부, (3) 미국채 장기물 금리 하락에 주목
- 코스피 7000~8000선 레벨 돌파 시간 필요, 낙폭과대 종목 및 변동성 관리 전략 유효

지난주 조정은 패닉셀. 급반등 이후 코스피 방향성과 포트폴리오 전략 고민할 시기

코스피는 지난주 29일 장중 5,262pt까지 하락하면서 고점 대비 -40% 이상 급락을 연출했다. 이후 31일 +18% 반등하면서 6,500선을 회복했지만, 아직 장기 추세인 120일 이동평균선 6,750pt 아래에 머물러 있다(그림1). 지난주 코스피 급락은 기업 실적이나 경기 등 펀더멘털의 악화라기 보다는 AI 인프라 투자 지속성에 대한 의구심이 높아지는 가운데, 레버리지 포지션 청산 등 수급적인 이슈가 겹쳐서 나타난 반도체 중심 패닉셀이었다고 판단한다. 그러므로 31일 반등이 지금까지 약세장을 뒤집는 새로운 상승 추세 형성인지, 패닉셀에 대한 정상화 과정에서 나타난 단기 반등인지 고민할 시점이다.

지난주 국내 증시가 급락한 이유는 반도체의 이익 지속성에 대한 내러티브가 훼손되었기 때문이다. 반도체 수요와 공급에 대한 부정적인 뉴스가 집중되었다. 수요 측면에서는 AI 수익화 우려에 AI 데이터센터에 대한 투자가 지속될 수 있을 것인지 의구심이 커졌다. 하이퍼스케일러가 잉여현금흐름(FCF)의 적자를 감수할 만큼 투자를 계속할 수 있을지 의구심이 커지면서 결국 CAPEX가 줄어든 것이란 우려가 확대된 것이다. 또한 DeepSeek와 같은 중국산 저비용 고성능 AI 모델이 시장 점유율을 확대하는 과정에서, 고성능 Kimi-K3 공개에 중국산 AI 모델 범용화 우려가 확대되고 있다(그림2). 오픈AI와 앤트로픽, 제미니가 출시한 미국산 고성능 AI 모델의 경제적 해자가 사라지고, 경쟁이 치열해질수록 AI 기업들은 낮은 마진과 이익만 누릴 것이라는 우려이다. 반도체 공급 측면에서도 창신메모리의 IPO 성공에 중국산 반도체 굴기에 대한 두려움이 국내 반도체 업종의 주가를 흔들었다. 메모리 반도체의 수요와 공급 요인 양쪽 모두에서 부정적인 뉴스가 나오자 코스피는 패닉셀을 보인 것이다.

다만 마이크로소프트를 중심으로 하이퍼스케일러의 AI 클라우드 수요가 확인되자 AI 수익화는 이어지고 있다는 전망이 강화되면서(그림3), 31일 코스피는 급반등했다. 고전하던 오픈AI도 GPT-5.6 SoI이 호평을 받으며 사용자가 빠르게 증가하고 있다(그림4). 오픈AI의 가격 인하 소식에 수요가 더욱 늘어날 것이란 기대도 커지고 있다.

코스피는 지난 급락을 통해 하단을 확인했다고 판단한다. 국내 및 글로벌 반도체 업종에 대한 자금 쏠림과 레버리지 확대와 같은 단기적인 수급의 되돌림 이슈는 대부분 마무리되었다. 시장의 하방 압력은 크지 않다.

시장이 바닥을 확인한 만큼 향후 방향성에 더욱 관심이 높아지고 있다. 당장 시장에 구조적인 변화가 발생한 것은 아니다. 향후 국내 증시의 방향성을 결정할 요인은 무엇이고, 포트폴리오를 어떻게 조정할 것인지 점검해야 한다.

(1) 수익 기반 CAPEX 증가, (2) 중국 반도체 채택 여부, (3) 금리 주목할 필요

국내 증시의 방향성은 3가지가 결정할 것이다. 첫째, 하이퍼스케일러의 AI CAPEX 규모 자체보다 투자가 AI 수익에 기반하고 있는지가 중요하다. 상반기에는 미국 하이퍼스케일러의 미래 CAPEX 증가가 곧 국내 반도체의 미래 이익 증가로 인식되었다. 하지만 이제 시장은 AI 수익화를 바탕으로 한 CAPEX 확대만 인정할 것이다. 아마존 AWS, 마이크로소프트 Azure, 구글 Cloud의 고성장 확인 후 반등한 주가는 시장이 현재 AI 데이터센터와 클라우드 사업의 수익성을 가장 신뢰하고 있음을 보여준다. 반면 클라우드 사업을 하고 있지 않는 메타는 AI 투자를 확대할수록 수익성 의구심이 커지며 주가가 하락하고 있다(그림5). 클라우드 사업을 영위하고 있는 세 기업 중에서도 AI 클라우드 매출 대비 CAPEX가 적어 재무 안정성이 돋보이는 마이크로소프트의 주가가 가장 부각되고 있다(그림6). 하이퍼스케일러가 충분한 이익과 잉여현금흐름(FCF)을 창출해야 대규모 CAPEX가 이어질 수 있고, 국내 반도체도 강세를 이어갈 수 있다. 이제는 반도체 기업의 실적뿐만 아니라 하이퍼스케일러의 수익성과 FCF에 더 주목해야 한다. 하이퍼스케일러와 반도체 업체들의 주가는 이제 동조화 될 것으로 전망한다(그림7).

둘째, 미국 기업들의 중국산 메모리 채택 여부에 주목해야 한다. AI 데이터센터 투자로 메모리 가격이 계속해서 상승할 경우 삼성전자와 SK하이닉스 등 메모리 업체들의 이익은 늘어나겠지만, 반대로 메모리를 구매하는 미국 테크 기업들의 원가 부담은 커진다. 메모리 가격 상승이 제품 가격 인상과 수요 둔화로 이어질수록 미국 고객사들은 공급처 다변화 필요성을 더욱 크게 느낄 수 밖에 없다. 애플이 지난 6월 25일 메모리 공급난과 가격 급등을 이유로 맥북과 아이패드 가격을 인상했다. 애플은 가격 인하를 위해 미국 외 지역의 제품에서 중국 창신메모리와 양쯔메모리의 메모리 사용 허용을 미국 정부에 로비하고 있다. 6월 25일 이후 상반된 애플과 메모리 반도체 기업 주가는 중국 반도체 산업의 부상에 대한 위기감을 반영하고 있다(그림8). 결국 국내 메모리 업종의 강세 지속을 위해서는 반도체 가격의 일방적인 상승이 아니라 메모리를 구매하는 미국 빅테크 기업들의 이익과

수익성, 주가도 함께 견조해야 한다.

마지막으로 국내 증시의 방향성에 중요한 요인은 금리의 안정화이다. 미국채 30년물 금리는 20년만에 최고 수준을 기록하고 있다(그림9). 긴축적 금융환경은 신용 리스크와 AI 투자 회수 부담을 키운다. 높은 금리로 인해 AI 투자 생태계의 지속가능성과 신용 리스크에 대한 우려가 커지고 있다. 하이퍼스케일러의 CDS 스프레드는 물론(그림10), 엔비디아, 브로드컴 등 반도체 기업들의 CDS 스프레드도 금리 상승기에 함께 확대되고 있다. AI 투자에 대한 신용 리스크가 완화되고, 국내 증시가 우상향 하기 위해서는 미국채 장기물 금리의 하락이 요구된다.

7000~8000선 레벨 돌파 시간 필요, 낙폭과대 종목 및 변동성 관리 전략 유효

8월 코스피는 급락 이후 반등 이어갈 가능성 있지만, 5~6월 같은 강한 상승장을 기대하긴 어렵다. AI 투자의 수익화와 투자 지속 가능성, 중국 반도체 채택 등을 확인하면서 외국인 순매수를 중심으로 완만한 우상향을 전망한다. 31일 코스피 반등장에서 외국인들은 코스피를 5.6조원 순매수 했는데, 삼성전자와 SK하이닉스에 대해 5.7조원 순매수했다. 외국인의 삼성전자와 SK 하이닉스 지분율은 10년 평균을 하회하고 있다. 반면 개인 투자자의 순매수가 코스피 7,000~8,500pt에서 집중되었다는 점에서, 코스피가 7,000~8,000선 진입 시 투자 내러티브 손상에 따른 손실 축소와 시장 탈출을 위한 개인 매도가 꾸준히 출회될 수 있다(그림12). 외국인 매수가 이어지더라도 개인의 매물을 소화하는 데 시간이 필요하다는 점에서, 지수 상승 속도는 5~6월 강세장보다 완만할 것이다.

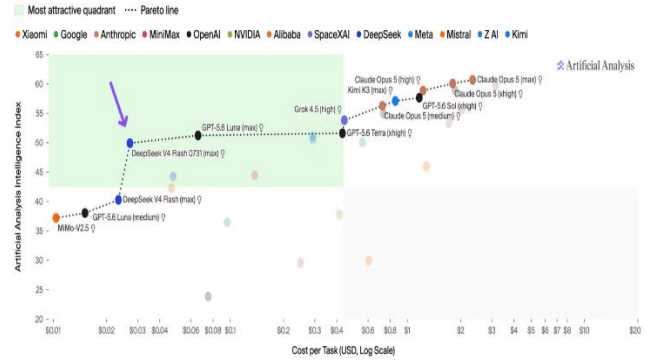
6~7월 조정을 통해 과도했던 쏠림은 정상화되었고, 외국인 순매수도 재개될 수 있는 환경이기 때문에 8월에는 반도체 업종을 중심으로 낙폭과대 종목들에 대한 투자에 나설 필요가 있다. 다만 AI 투자 내러티브가 훼손된 상황이기 때문에 반등 이후에도 변동성은 여전할 것이다. 낙폭과대 종목들의 반등 이후 포트폴리오 분산이 필요하다. 고금리 상황에서 유리한 금융주는 견조한 이익과 주주환원 기대감에 포트폴리오 변동성 축소 차원에서 관심도가 높아진 상황이다. 높은 변동성 상황에서 커버드콜 전략도 유효할 것으로 판단된다. 옵션 시장에서 프라이싱 된 코스피 변동성(VKOSPI)이 높은 레벨을 이어가고 있는 상황에서 지수의 완만한 우상향은 커버드콜 전략에 우호적이다. 반도체 중심 포트폴리오를 보완할 수 있는 방안이다. 반도체의 이익 지속성을 계속 확인하면서 반도체 중심 포트폴리오를 구성하지만, 금융주와 커버드콜 등을 통해 포트폴리오의 변동성을 축소하는 전략이 바람직하다.

<그림 1> 코스피 반등에도 불구하고 120일 이동평균선 하회 중



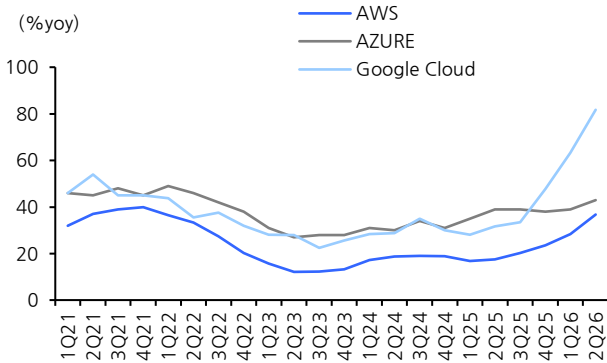
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 중국 DeepSeek V4, 가격 대비 성능 우수



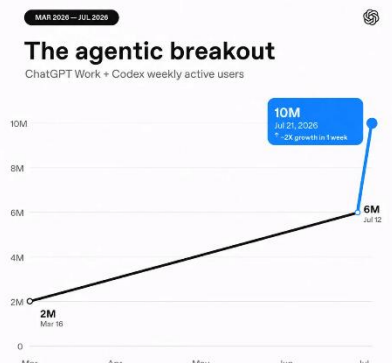
주: 녹색 4분위는 가격(Cost per Task) 대비 성능(Intelligence Index) 우수한 모델 속한 분위
자료: Artificial Analysis, 현대차증권

<그림 3> 미국 하이퍼스케일러 AI 클라우드 성장 가속화 중



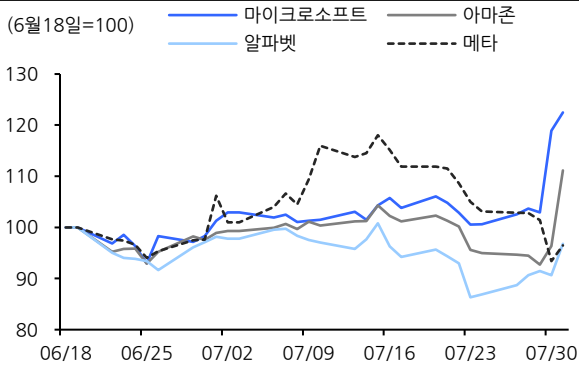
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 4> 오픈AI, Codex 사용자 증가에 성장 가속화



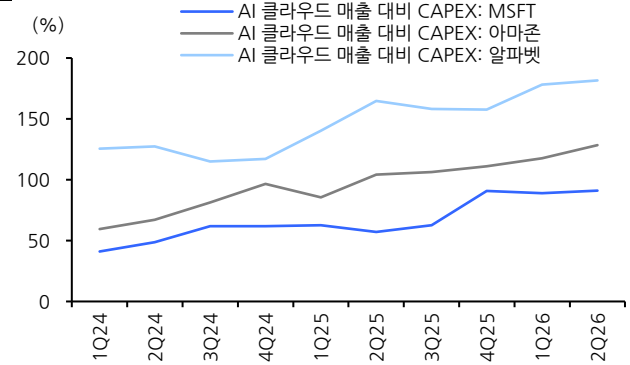
자료: OpenAI, 현대차증권

<그림 5> 클라우드 업체, 특히 마이크로소프트 주가 호조



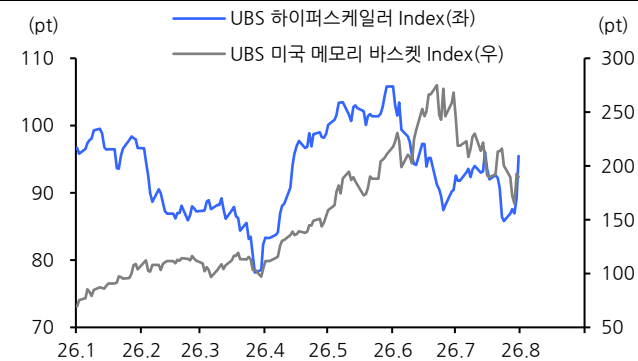
주: 나스닥 하락 시작한 2026년 6월 18일 기준 각사 주가를 100으로 정규화
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 6> 클라우드 매출 대비 CAPEX 규모, MSFT가 가장 안정적



주: 분기별 아마존 AWS, MSFT Intelligent Cloud, 구글 Cloud 매출 대비 각사 CAPEX 비율
자료: FACTSET, 현대차증권

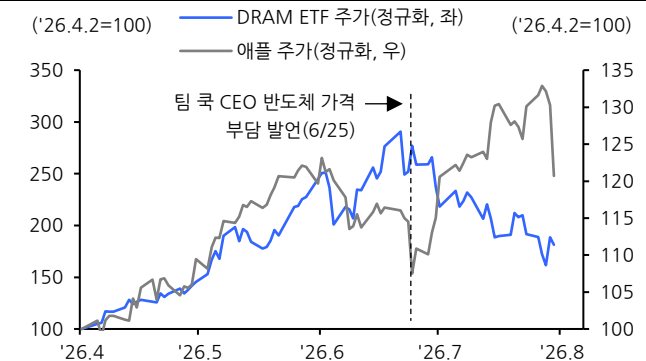
〈그림 7〉 메모리 반도체 주가는 하이퍼스케일러와 동조화 전망



자료: UBS가 제공하는 하이퍼스케일러 Equal weight index와 미국 메모리 관련주 바스켓 index 추이

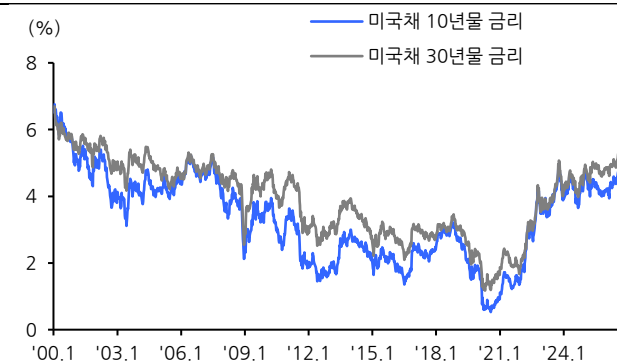
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 8〉 6월 25일 이후 엇갈린 애플과 반도체 주가



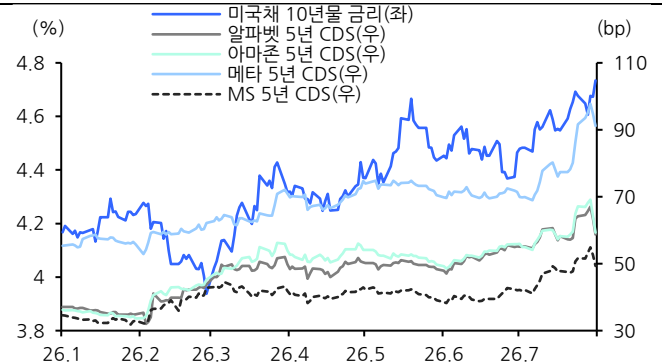
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 9〉 미국채 장기물 금리 20년래 최고치



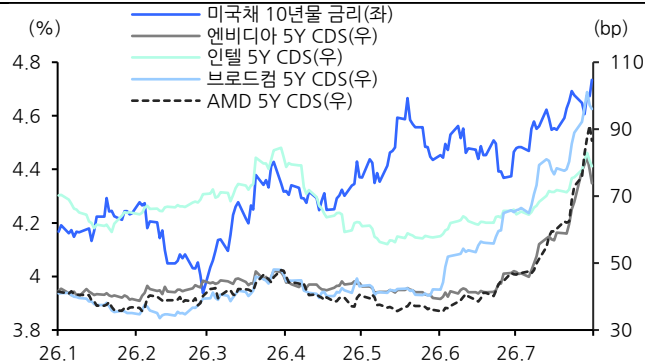
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 10〉 하이퍼스케일러 CDS 상승과 미국채 금리 상승 동행



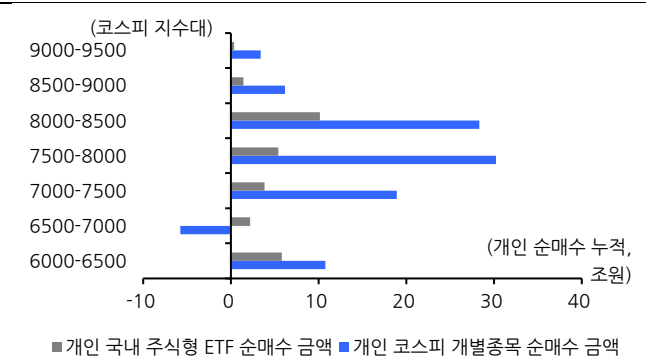
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 11〉 미국 반도체 기업 CDS 스프레드 급등



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 12〉 2026년 개인의 코스피 지수대별 순매수 금액(누적)



주: 코스피 증가 기준 2026년 지수대별 개인 투자자의 코스피 개별종목 및 국내 주식형 ETF 순매수 금액의 누적

자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ Compliance Notice

-
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-