2026년 8월 11일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

반등은 시작됐다(Feat. 세 가지 불안과 기회 공존)

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com

하나증권 리서치센터

(결론적으로) 8월 이후 KOSPI는 **√자형(루트) 반등을 예상**한다. 외국인 수급과 투자심리는 아직 돌아오지 않았지만, 가격은 위기 수준까지 낮아졌고 **이익 전망은 오히려 높아졌다**. 여기에 미국 금리의 상방 압력도 완화되고 있다. 불안은 끝나지 않았지만, **반등은 시작**됐다.

가격이 약한 것이지, 이익이 약한 것은 아니다. KOSPI 는 6 월 고점에서 33.3% 하락했다. 그러나 12 개월 선행 EPS 전망치는 연초 이후 약 184% 높아졌고 12 개월 연속 상향됐다. 7 월 수출도 988.9 억달러로 전년비 62.8% 증가했고, 반도체 수출은 410.1 억달러로 178.8% 늘었다. 2 분기 GDP 역시 전분기비 0.6%, 전년비 3.7% 성장했다.

과거 위기와의 차이도 여기에 있다. 98 년 IMF 외환위기, 08 년 금융위기, 20 년 코로나 펜데믹 당시에는 주가와 함께 이익 전망도 훼손됐다. 지금은 주가가 내려가는 동안 EPS 가 올라가고 있다. 8 월 9 일 KOSPI 12 개월 선행 PER 5.12 배는 2008 년 금융위기 당시 6.27 배보다 낮고, 코로나 저점 당시 7.53 배도 하회한다. 특징은 명확하다. 가격은 위기를 반영했지만, 이익은 아직 위기가 아니다.

물론 주도주의 신뢰가 완전히 회복된 것은 아니다. 7 월 외국인 순매도는 삼성전자와 SK 하이닉스 등 대형 반도체에 집중됐다. 8 월 첫 주에도 KOSPI 기준 외국인은 약 7.4 조원을 순매도했다(정규장과 NXT 합산). 반도체에 대한 우려와 포지션 조정이 끝났다고 보기 어렵다. 이것이 V 자가 아니라 √자형 반등을 예상하는 첫 번째 이유다.

두 번째 이유는 금리다. 미국 7 월 비농업 고용은 2.3 만명 감소해 예상치 +8 만명을 크게 밑돌았다. 5~6 월 고용도 합계 10.3 만명 하향 수정됐다. 시장은 경기침체보다 먼저 Fed 의 추가 금리인상 가능성을 낮췄다. CME 금리선물 시장에서 9 월 금리인상 확률이 13%p 하락한 44.4%가 되었다. 7 월 FOMC 이후 처음으로 절반 이하로 내려왔다. 10 년물 국채금리는 4.6%대로 내려왔고 달러도 약세로 반응했다. 고용 둔화가 경기 우려보다 할인율 부담 완화로 먼저 연결되고 있다.

미-일 공동 외환시장 개입도 같은 맥락이다. 미국과 일본은 7 월 31 일 공동으로 엔화 매수에 나섰다. 지속 여부보다 중요한 것은 엔화 약세와 일본 국채 불안이 미국채 매도로 전염될 수 있다는 꼬리위험을 낮췄다는 점이다. 공동 개입이 미국채 금리를 직접 낮췄다고 단정할 필요는 없다. 다만 미국 재무부가 양적완화 효과를 내고 있고, 미국 금리의 추가 상승 위험을 한 단계 낮췄다.

금리가 안정되고 달러가 약해지면 원화에는 우호적이다. 다만 원화 강세가 곧바로 외국인 순매수를 의미하지는 않는다. 환율 안정은 필요조건이고, 반도체 이익에 대한 신뢰 회복이

충분조건이다. 원화가 먼저 움직이고 외국인 수급이 시차를 두고 뒤따르는지 확인할 필요가 있다.

왜곡된 수급은 정점을 통과할 가능성이 높아졌다. 단일종목 레버리지 ETF 의 KOSPI 거래 비중은 7 월 30 일 32.5%에서 8 월 7 일 3.4%로 급감했다. 기본예탁금 상향과 신규 상장 중단 등 규제도 작동하기 시작했다. 기계적인 변동성은 줄어들 수 있다. 그러나 손실을 경험한 투자심리는 수급보다 느리게 회복된다.

미국과 이란은 반등의 속도를 결정할 변수다. 협상 타결을 단정하기에는 이르지만 미국 측은 8 월 7 일 오만을 통한 호르무즈 협상의 진전을 확인했다. 중간선거를 앞두고 유가와 금리, 증시의 불안이 커질수록 확전의 정치적 비용도 높아진다. 따라서 트럼프의 'TACO' 가능성은 여전히 유효하다. 다만 이는 전망이 아니라 트럼프 행정부의 정책 반응함수에 대한 시나리오로 보는 것이 적절하다.

다음 확인 지표는 8 월 10 일 기준 수출 잠정치다. 7 월 수출이 이미 견조했던 만큼 증가율 자체보다는 반도체 수출의 절대 규모와 일평균 수출이 높은 수준을 유지하는지가 중요하다. 수출이 이익 전망을 지지한다면 가격과 펀더멘털 사이의 괴리는 다시 좁혀질 가능성이 높다.

반등의 지속성을 위해서는 시장 내부의 수급 왜곡도 정상화돼야 한다. 지금까지의 규제가 투자 진입을 제한하는 데 초점을 맞췄다면 다음 단계는 과도한 단기 회전의 비용을 정상화하는 것이다.

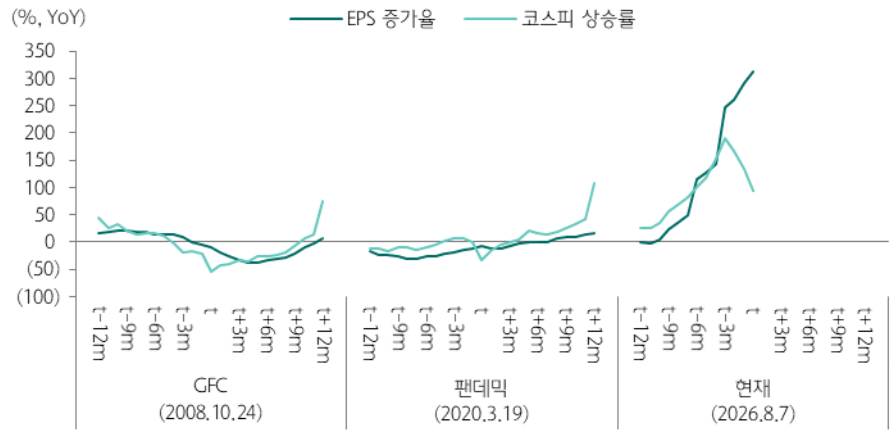
단일종목 레버리지 및 인버스 ETF 에 한해 매도 시 0.2% 수준의 거래세를 부과하는 방안을 조속히 시행할 필요가 있다. 이는 확정 정책이 아닌 시장 안정화를 위한 정책 제안이다. 목적 역시 세수 확보가 아니다. 초단기 거래와 기계적 리밸런싱이 현물시장 전체에 전가하는 변동성 비용을 해당 상품 내부로 되돌리는 데 있다.

일반 ETF 까지 규제해서는 안 된다. 적용 대상을 변동성 증폭 효과가 큰 단일종목 레버리지 및 인버스 상품으로 한정하고, 일정 기간 이후 효과를 재평가하는 일몰형 제도가 적절하다. 정책이 가격을 끌어올릴 필요는 없다. 기업의 이익이 다시 가격을 결정할 수 있도록 왜곡된 수급을 걷어내는 것으로 충분하다.

결국 8 월 시장에는 세 가지 불안과 세 가지 기회가 공존한다. 수급은 약하고, 변동성은 높으며, 투자심리는 나쁘다. 반면 가격은 낮고, 이익은 견고하며, 금리의 방향은 우호적으로 돌아서고 있다. 앞의 세 가지는 지난 하락을 설명한다. 뒤의 세 가지는 다음 방향을 결정한다.

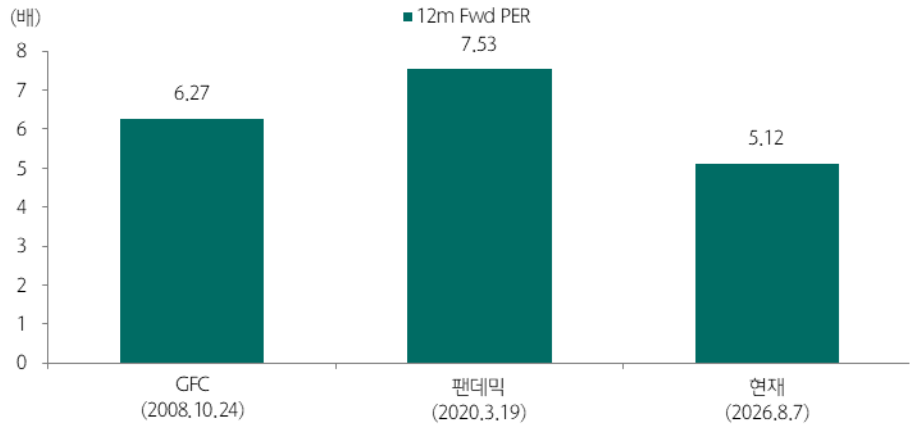
그래서 V 자가 아니라 √자(루트)다. 첫 반등은 가격과 금리가 만들고, 다음 상승은 이익과 외국인이 만든다. 공포는 아직 끝나지 않았다. 그러나 반등은 이미 시작됐다.

도표 1. GFC, 팬데믹, 현재의 EPS 증가율과 코스피 지수



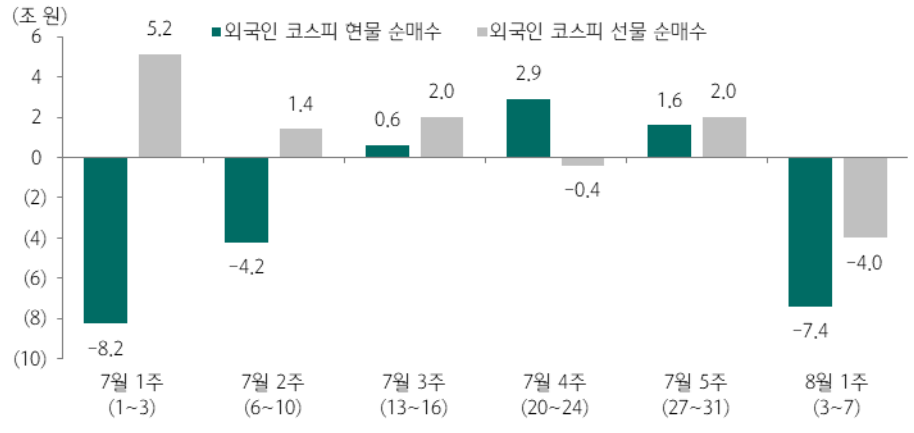
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. GFC, 팬데믹, 현재의 코스피 지수 밸류에이션



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. 하반기 주간 외국인 코스피 현선물 순매수



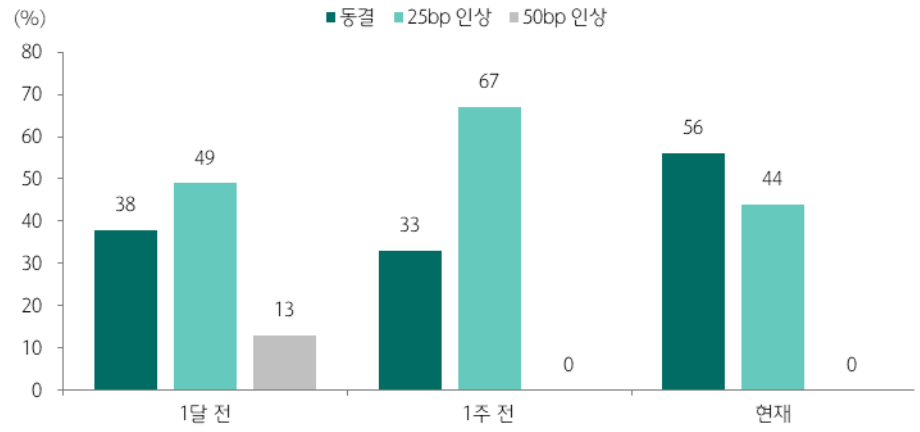
자료: Quantiwise, Infomax, 하나증권
주: NXT 합산

도표 4. 미 재무부의 양적 완화 효과(FIMA Repo)

구분	내용
구조	해외 중앙은행이 보유한 **미 국채를 연준에 담보로 제공하고 달러를 조달할 수 있는 Repo 기구**
한도	일일 한도 최대 600억 달러 베센트는 한도 확대 필요성 언급(FOMC 의결 필요)
기간	Overnight 또는 7일, 필요 시 단기 조달 지속 가능
금리	Overnight 3.75%, 7일물은 1주 OIS+25bp
일본 효과	미 국채를 직접 매도하지 않고 달러 확보 **달러 매도·엔 매수 개입 여력 확대, 외화보유자산 급매 방지**
미국 효과	일본 등 해외 중앙은행의 미 국채 강제 매도 억제 **미 국채 금리 급등 및 시장 불안 완화, 달러 중심 금융시스템 강화**

자료: 미국 재무부, NYFed, 하나증권

도표 5. 9월 FOMC 금리인상 확률



자료: CME FedWatch, 하나증권

도표 6. 달러-엔 환율과 미국채 10년 금리

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 원화 실질 실효환율과 코스피 외국인 순매수

자료: BIS, Quantiwise, 하나증권

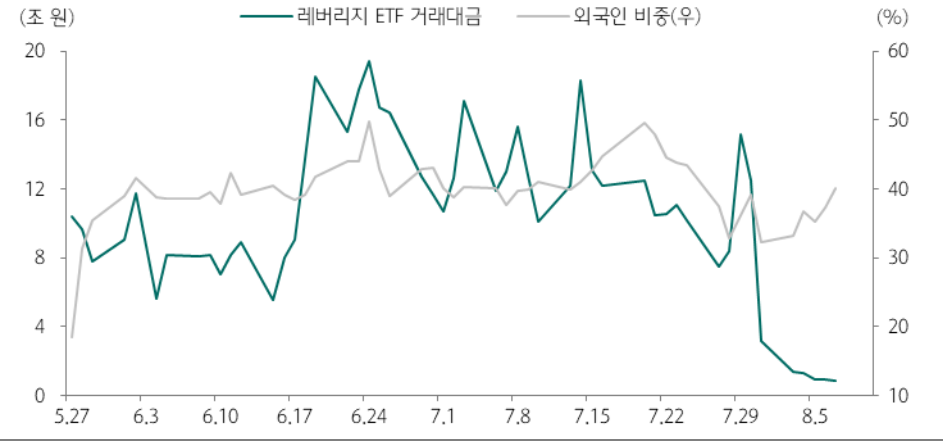
도표 8. 일평균 수출 증가율과 코스피 지수 증가율

자료: K-Stat, Quantiwise, 하나증권

주: 1) 일 평균 수출 증가율 = (월간 수출/조업일 수)의 전년 동월대비 증가율

2) 코스피 지수 상승률 = 전년 동월대비 지수 상승률

도표 9. 단일종목 레버리지 ETF 거래대금과 외국인 비중



자료: Quantiwise, 하나증권

주: 삼성전자, SK하이닉스를 기초자산으로 하는 단일종목 레버리지 ETF 16개 합산