최근 국내 주가 변동성 확대에 대한 해외시각

주혜원 | 부전문위원 外 (3705-6245)

■ [동향] 7.13일 국내 주가가 급락(-9%)한 데 이어 7.14일에도 장중 하락세를 보이다 반등했으나, 높은 변동성이 지속. 원화는 강세를 보였으며, 국고채 금리는 금리인상 전망 등으로 상승

■ [해외시각] 최근 국내 주가 급락은 사이클 고점 도달 우려에 따른 차익실현 및 레버리지 포지션 강제 청산 등 수급 쏠림 등에 기인

❑ [동향] 7.13일 국내 주가가 급락(-9%)한 데 이어 7.14일에도 장중 하락세를 보이다 반등했으나, 높은 변동성이 지속. 원화는 강세를 보였으며, 국고채 금리는 금리인상 전망 등으로 상승

❍ (주가) KOSPI는 금일(7.14일) 장중 -5.2%까지 하락했으나, 종가는 6856.83으로 상승 마감(+0.7%). 삼성전자, SK하이닉스 주가도 장중 높은 등락폭(9~16%)을 보이는 등 변동성이 확대

– 코스피는 6.22일 사상 최고치인 9,115를 기록한 이후 반도체 주가 약세로 7.13일에는 고점대비 -25.3%까지 급락세를 보였으며 금일 기준 -24.8% 하락

• 7.13일 코스피는 9% 하락(삼성전자 -10.1%, SK하이닉스 -17.0%)했으며, 외국인순매도는 2.1조원을 기록

– 증시 변동성 지표인 VKOSPI도 최근 한달 평균 87 수준을 기록하면서 연중 평균치인 56 수준을 큰 폭으로 상회

❍ (환율) 원/달러 환율은 외국인의 국내주식 순매수(+1.7조원) 유입 속 SK하이닉스 및 한화오션의 현·선물환 매도에 대한 경계감 등으로 하락(15:30 기준 1,493.0원)

– 일본 엔화는 장 초반 국제유가 상승에 따른 교역조건 악화 우려로 약세 출발했으나, 이후 일본 연기금의 엔화 자산 투자 확대 기대로 보합권 마감(-0.1%)

❍ (금리) 국고채 금리는 7월 금통위에서 한국은행의 금리인상 전망, 정부의 `26년 경제성장 전망 상향(2.0% → 3.0%) 등으로 상승(3년물 3.88%, +7bp / 10년물 4.33%, +7bp)

– 아시아장에서 일본 국채금리(10년)는 하락(-7bp)한 반면 호주는 상승(+5bp), 미국은 보합. 외국인은 국채선물을 순매도(-2.5조원)했으며 한국 CDS는 보합(22bp)

<표> 국내 금융시장 주요 지표

	금일 (`26.7.14)	전일 (`26.7.13)	전일 대비	전년말	전년말 대비
코스피	6,858	6,807	+0.7%	4,214	+62.7%
외국인 주식순매수(억원)	+16,639	-21,124	-	-	-
국고채 금리(3년,%)	3.88	3.81	+7bp	2.95	+93bp
외국인 국채선물순매수(조원)	-2.5	0.9	-	-	-
원/달러 환율	1493.0	1495.9	+0.2%	1439.5	-3.6%
달러인덱스(DXY)	101.23	101.24	-0.01%	98.32	+3.0%

*자료: Bloomberg, Infomax. 지표는 15:30 기준, 원/달러 환율 변동폭은 대미달러 절상/절하

❑ [해외시각] 최근 국내 주가 급락은 사이클 고점 도달 우려에 따른 차익실현 및 레버리지 포지션 강제 청산 등 수급 쏠림 등에 기인

❍ 조정 성격: 최근 주가 급락은 국내 경제 및 기업 펀더멘털 훼손보다는 단기간의 증시 랠리 이후 차익실현과 글로벌 포트폴리오 리밸런싱에 따른 조정이라는 평가가 우세

- 최근 한국 증시 하락세는 경제 전망에 대한 재평가라기보다는 차익실현 및 글로벌 포트폴리오 리밸런싱에 기인. 주가 랠리 과정에서 소수 종목 집중과 레버리지 등으로 상승폭이 확대된 만큼 조정폭도 커진 것으로 평가(Bloomberg)
- 13일 지수 급락은 반도체 섹터의 실적 악화 등 기업 자체의 문제가 아니라, 레버리지 상품의 강제 청산과 시장 심리에 의한 '포지션 정리(Positioning flush)' 성격이 강하며 반도체 사이클 자체는 여전히 견고하다고 평가(Goldman Sachs)
- 전반적인 한국 증시 밸류에이션은 신흥국 및 선진국 증시와 비교해 여전히 매력적인 수준(JPMorgan Private Bank)

❍ 취약 요인: 삼성전자와 SK하이닉스 등 소수 반도체주에 대한 집중과 개인들의 레버리지 투자 확대가 시장의 취약성을 높이고 주가 하락폭을 증폭시켰다는 지적

- 삼성전자와 SK하이닉스의 폭발적인 이익 증가가 주가 상승을 뒷받침하고 있으나, 상승세가 두 종목에 집중되어 있고 실물경제 전반과의 괴리도 커 투자자들이 극심한 변동성에 노출(Reuters)
- 이미 반도체주를 목표 비중 이상 보유한 투자자에게 추가 매수는 높은 변동성 위험을 수반할 수 있으며, 이번 급락은 과도한 쏠림을 경계하는 계기가 될 전망(Indosuez WM)

- 한국 주식 비중을 점진적으로 축소하고 있으나 여전히 포트폴리오 내 가장 큰 비중을 차지. 개인투자자들이 높은 신용융자 기반 주식 포지션을 보유하고 있다는 점이 우려(CLSA)

- 레버리지 ETF는 펀더멘털에 영향을 주지 않으면서 단기 변동성을 증폭시켜 상승과 하락 양방향에서 과열 위험을 초래할 소지(JPMorgan Private Bank)

- 개인투자자 상당수가 레버리지를 활용하면서 시장에는 하락을 방어할 구조적 완충지대가 부재. 단순 시장 조정에 그쳤을 흐름이 반도체주 하락 직후 마진콜과 강제청산이 도미노처럼 이어지면서 기계적인 폭락 장세로 확대(Futu Securities)

❍ **반도체 업황**: 최근 주가 조정에도 불구하고 견조한 수요와 하반기 메모리 평균판매가격(ASP) 상승세, 신규 제품 양산 계획 및 장기계약 확대 등을 감안할 때 메모리 업체의 이익 둔화나 사이클 피크아웃을 우려하기에는 이르다는 시각이 상당

- 최근 한국 메모리 반도체주는 DRAM ASP와 실적의 시장 예상치 하회 가능성, 장기공급계약(LTA)에 따른 가격 경직성 우려 등으로 큰 폭 조정. 다만 메모리 업체들의 이익 둔화를 예상하기에는 이른 것으로 평가(BofA)

  - 한국 메모리 업체들의 2분기 DRAM ASP 상승률은 전분기 대비 40%대 초중반으로 글로벌 평균인 53%를 하회할 전망이나, 이는 1분기 상승률이 이례적으로 높았던 데다 HBM 가격이 안정적으로 유지된 데 기인

  - 3분기부터는 한국 메모리 업체들의 ASP 상승 추세가 글로벌 시장 흐름과 유사해지면서 강력한 실적 모멘텀이 하반기에도 지속될 전망

- 메모리 사이클의 피크아웃을 우려하기에는 아직 이른 시점. HBM 가격 상승, 신제품(SO-CAMM2) 양산, AI 에이전트 확산에 따른 NAND 수요 증가 등이 메모리주의 새로운 상승 촉매로 작용할 전망(HSBC)

  - 장기계약 확대는 실적 가시성을 높여 밸류에이션 재평가와 주주환원 강화에 긍정적으로 기여할 것으로 예상

- 견조한 반도체 수요와 타이트한 수급 여건을 감안할 때 최근 급락에도 불구하고 반도체 주도의 상승 모멘텀은 지속될 전망(Bloomberg)

❍ **AI 투자 둔화·메모리 수익성 우려**: 단, 메모리 공급 병목에 대응한 대체재 확보 움직임과 빅테크 기업의 투자수익률 관리 강화가 메모리 업체의 가격결정력 및 향후 AI 투자 증가세를 제약할 가능성

- 메모리 반도체 병목 현상이 지속됨에 따라 보다 저렴한 대체제를 확보하기

위한 움직임이 활성화되고, 메모리 반도체 기업들의 가격결정력이 약화될 우려 존재(Morgan Stanley)

- 최근 메타의 컴퓨팅 임대사업 진출 등을 감안할 때 빅테크 기업들에서 자본지출 규모 및 속도, 투자수익률, 조기 수익화 등이 논의되고 있는 것으로 보이며, AI 투자 둔화의 초기 단계에 진입했을 가능성

❍ <u>거시경제·금융시장 영향</u>: 주가 변동성 장기화 시 소비심리와 기업 자금조달 여건을 악화시킬 가능성

– KOSPI 조정에 따른 주식 평가액 감소로 외국인의 환헤지 목적 원화 매도 수요가 둔화되면서 외환시장에서는 오히려 원화 강세 압력으로 작용할 소지(Citi)

– 향후 주가 변동성이 지속될 경우 소비심리 악화와 기업 자금조달 여건 위축으로 이어질 수 있어 한국은행이 연속적인 금리인상이나 50bp 인상 등 빠른 속도의 긴축을 단행하기는 어려울 전망(Bloomberg)

- 기본 전망은 26년 7월과 10월, 27년 상반기 두 차례 등 총 네 차례 기준금리를 인상해 최종금리가 3.5%에 도달하는 경로

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다.
국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6245 혹은 hwjoo@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr