



시장 급락 쇼켄트

공포는 언제나 과하다

투자전략팀 퀀트 안한국 hg.ahn@hanwha.com 3772-7646

코스피가 나흘 동안 10.5% 하락하며 5,052p까지 내렸다. 3월 초 저점을 하회했고 시장은 다시 공포의 영역에 진입했다.

우리나라 증시는 미국의 금융환경에 절대적으로 영향을 받는다. 골드만삭스 미국 금융환경지수(GSUSFCI)는 금리, 주가, 달러, 크레딧 스프레드를 하나의 숫자로 압축한 지표다. 이 지수가 올라갈수록 돈 빌리기 어렵고 자산가격에 부담이 커지는 긴축 환경을 의미하고, 오랫동안 코스피와 역의 상관관계를 보였다. 최근 금융환경 지수는 유가 상승과 밀접하게 동행하면서 악화되고 있다. 결국 유가가 내려야 코스피 반등이 이어질 수 있다.

찾고 싶은 답은 유가가 언제 내려올지, 하락을 위한 조건이 무엇인지, 현 유가 수준에서 얼마나 버틸 수 있을지 등이지만, 유가가 지정학으로 움직이는 국면에서는 그 누구도 명확한 정보 우위를 가지기 어렵다.

대신 현 시점에서 주목할 만한 현상들을 꼽자면,

1)현재 WTI 유가는 근월물(CL1)이 차월물(CL2)보다 6.5달러 높은 가격에 형성되어 있다. 이른바 백워드이션 상태로, 2008년 9월 이후 역대 두 번째로 크게 벌어진 스프레드다. 극단적인 공급 부족 프리미엄이 근월물 가격에 붙어 있다. 역사적으로 이 정도 극단적 스프레드는 일시적으로만 관찰됐고, 지속됐던 경우는 스프레드가 2~3달러로 축소된 채로 나타났다.

2)트럼프 대통령이 쓰는 단어도 바뀌고 있다. 전쟁 1~3주차에 주로 쓰던 승리, 공격, 마감시한 같은 강경한 어휘가 4~5주차에는 대화, 협상, 종전 등으로 부분 이동했다. 6주라는 전쟁 시한이 다가오는 가운데 나타난 변화다.

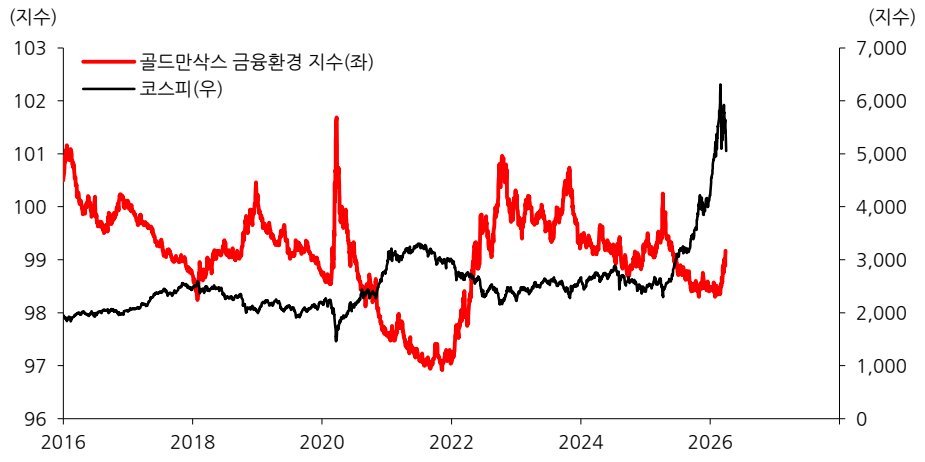
3)코스피 5,000p는 고점 대비 약 20% 하락한 수준으로, 작년 4월 관세 충격 당시 하락률과 유사하다. 이보다 더 빠졌던 때는 코로나19 당시(-35.7%, 약 4,050p), 2022년 금리 인상기(-31.2%, 약 4,350p) 정도다.

4)벨류에이션으로 보면, 코스피 12개월 예상 PER이 7.58배로 8배 이하로 진입했다. 지난 20년간 전체 거래일 중 단 1.4%, 71일에 불과했던 영역이다. 내려갈 수 있는 곳까지는 내려온 상태다.

5)5000p 이하에서는 대기 자금이 강하게 유입될 수 있는 자리로 본다. 코스피가 2,500에서 5,000까지 상승하는 동안 실질적인 저가 매수 기회는 거의 없었다. 작년 4월 저점 이후 올해 1월 중순 5000p를 처음 돌파하기까지 코스피가 하루에 4% 이상 하락한 날은 단 하루도 없었고, 3% 이상 하락한 날도 4일에 불과했다. 현재 고객예탁금은 여전히 110조원을 상회하고 있다.

모두가 불확실하다고 느끼는 이 구간이 역설적으로 패닉 매도의 가격 왜곡이 가장 극대화되는 시점이라고 판단한다. 5,000p 이하에서도 5% 내외의 추가 하락 가능성을 감안해야 하나, 이 구간에서는 분할 매수 대응이 유효하다고 판단한다. 대형 업종 중 시장보다 하락이 컸던 반도체와 자동차 업종에 주목한다.

[그림1] 골드만삭스 금융환경 지수와 코스피 추이



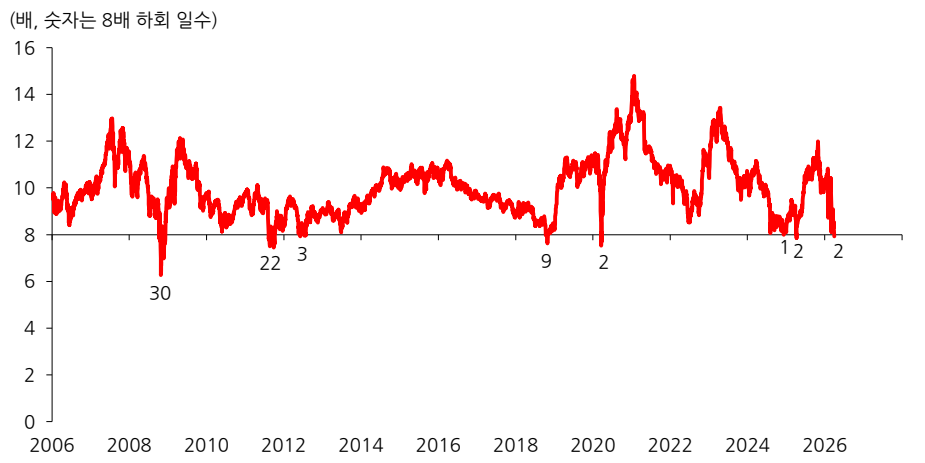
자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권

[그림2] WTI 근월물과 차월물 스프레드



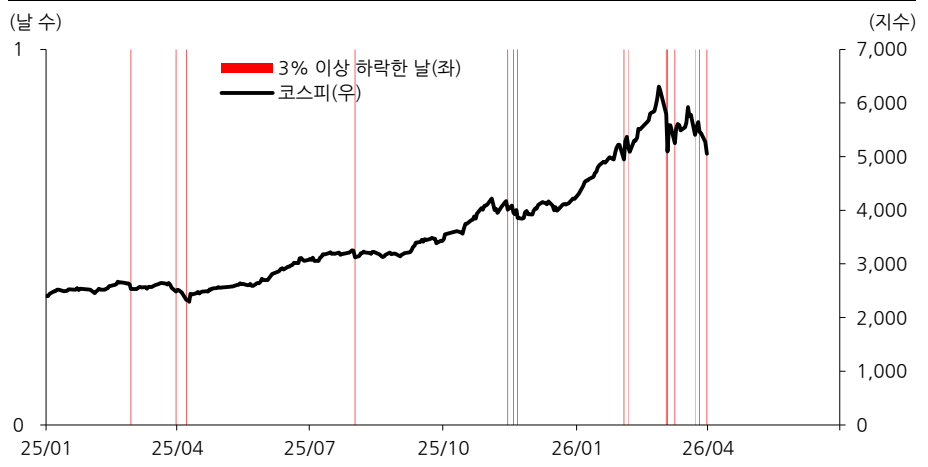
자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림3] 코스피 12개월 예상 PER 추이



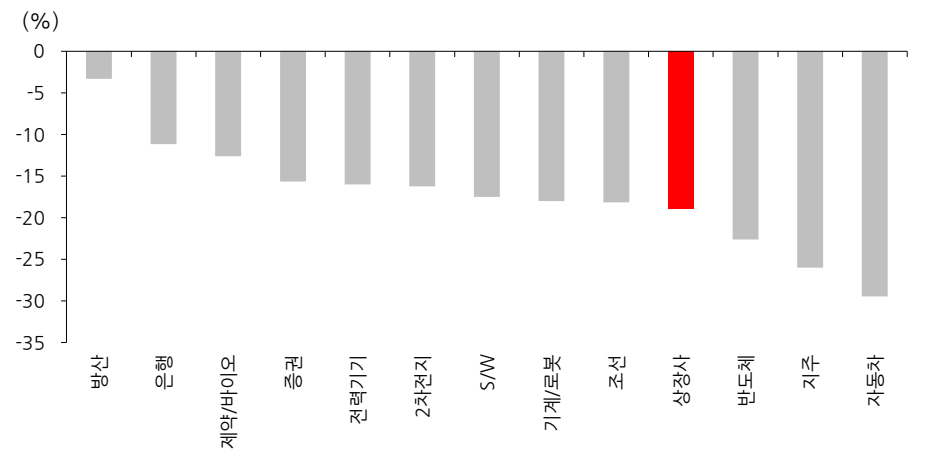
자료: WISEfn, 한화투자증권

[그림4] 2025년 이후 코스피가 일간 3% 이상 하락한 날



자료: WISEfn, 한화투자증권

[그림5] 3월 월간 업종별 수익률(시가총액 100조원 이상 업종)



자료: WISEfn, 한화투자증권

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.