



Equity

Issue Breaker

패닉셀: 코스피 저점과 향후 방향성에 대한 의견

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당시가 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.

2026년 1월 말 새로 지명된 케빈 워시 연준(Fed) 의장의 경우는 대차대조표의 정상화(연준 자산규모 축소)와 정부의 정책 공조(기준금리 인하)를 강조하고 있어 상대적으로 매파적인 성향이 강해 보일 수 있다.

연준 자산규모의 축소는 향후 미국 장기금리 상승으로, 기준금리 인하는 향후 단기금리 하락으로 이어질 수 있다. 표면상(장단기금리차 상승)으로는 별 문제가 없어 보이지만, 새로 지명된 연준 의장의 과거 성향과 최근 의견을 투자자들이 해석하는 과정에서 불확실성 확대된 것으로 판단된다.

2023년 9월~11월 연준(Fed) 기준금리(당시 5.50%) 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어서 5.0%에 근접하는 상승 국면에서 지수 조정이 발생했었다. 당시 S&P500지수는 -9%, 코스피는 -10% 하락했다.

과거 코스피 강세장 내 조정은 직전 고점 대비 -8~-10% 하락했다. 과거 경험을 적용 시금번 코스피 저점은 4,700~4,800p 내외에서 형성될 것으로 판단된다.

지금보다 상황이 악화되는 시나리오는 우선 신용스프레드 상승이 동반될 경우 나타날 수 있다. 그러나 현재 미국 투기등급(HY)과 투자등급(IG) 신용스프레드는 265bp와 72bp로 2015년 이후 최저 수준을 유지하고 있다. 미국 Tech 섹터의 투기등급 신용스프레드가 최근 상승하며 평균을 상회하고 있지만, 투자등급은 72bp로 2025년 11월을 정점으로 하락 전환했다.

한편 미국과 국내 증시를 이끌고 있는 Tech 및 반도체의 이익 확장 및 수익성 상승 사이클이 종료될 경우에도 조정이 나타날 수도 있다. 그러나 S&P500 Tech 섹터의 12개월 예상 순이익은 7,773억 달러로 7개월 연속 증가세를 이어가고 있다. Tech 섹터의 금번 분기 어닝서프라이즈 비율도 현재 88%(S&P500 77%)로 상대적으로 높은 편이다.

코스피 반도체 업종의 12개월 예상 영업이익률 또한 34%(3개월 이동평균)로 사상 최고치를 기록하고 있다.

2026년 1월 코스피의 역대급 주가 수익률을 실현으로 투자자들 역시 차익 실현에 대한 욕구가 강해질 수 있는 시점에 연준(Fed) 의장 교체가 그 빌미를 제공했다고 볼 수 있다.

강세장의 종료는 실제 연준의 기준금리 인상이나 신용위험 확산, 또는 주도 업종의 이익 및 수익성 사이클 정점 통과 국면에서 발생한다. 그러나 아직은 이런 징후는 없어 보인다.

전일 국내 증시에서 발생한 조정은 강세장에서 발생할 수 있는 가격 조정이라고 생각할 수 있다. 강세장 내 조정은 주도 업종의 강한 가격 조정이 동반된다. 강세장에서 조정 발생 시 주도 업종은 코스피 대비 1.5~1.9배 정도 하락률이 더 크다는 점도 염두에 둘 필요가 있다. 다만 강세장에 변함이 없다면 기존 주도 업종은 변하지 않고, 주도 업종은 상승 시 코스피 대비 2.0~2.6배 정도 더 높은 수익률을 기록하며 주가는 빠르게 회복된다.

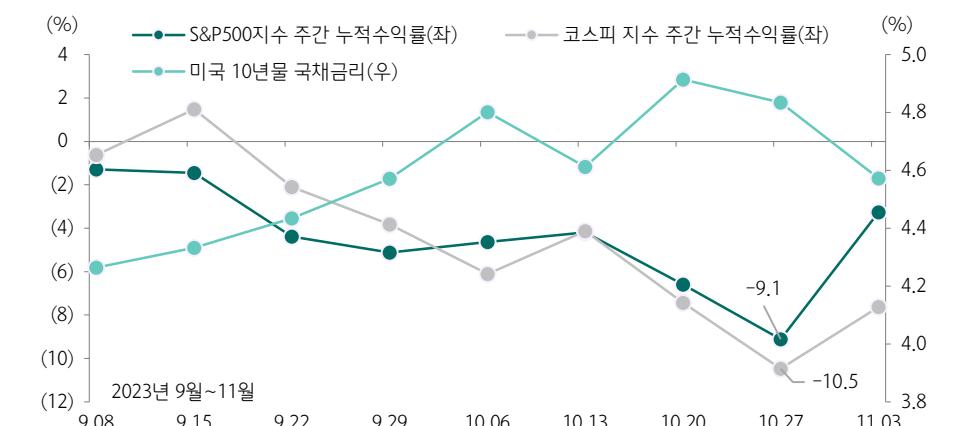


Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

도표 1. 2023년 9월~11월 연준(Fed) 기준금리(당시 5.50%) 동결 국면에서 미국 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어서 5.0%에 근접하는 상승 국면에서 지수 조정 발생

2026년 1월 말 새로 지명된 케빈 워시 연준(Fed) 의장: 대차대조표의 정상화(연준 자산규모 축소)와 정책 공조(기준금리 인하) 강조

연준 기준금리 동결, 10년물 국채금리 급상승했던 2023년 9~11월, 당시 S&P500지수는 -9%, 코스피는 -10% 하락



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 2. 시중금리 상승시 위험 시그널 중 하나는 신용 위험이 동반 상승할 때(1). 그러나 현재 미국의 투자등급과 투기등급 신용스프레드는 2015년 이후 최저 수준 유지

지금보다 상황이 악화되는 시나리오는 우선 신용스프레드 상승이 동반될 경우 나타날 수 있음

그러나 현재 미국 투기등급(HY)과 투자등급(IG) 신용스프레드는 265bp와 72bp로 2015년 이후 최저 수준 유지



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 시중금리 상승시 위험 시그널 중 하나는 신용 위험이 동반 상승할 때(2). 미국 Tech의 투기등급 신용스프레드가 상승하고 있지만, 투자등급은 2025년 11월을 정점으로 재차 하락 전환

미국 Tech 섹터의 투기등급 신용스프레드가 최근 상승하며 평균을 상회하고 있지만,

투자등급은 72bp로 2025년 11월을 정점으로 하락 전환

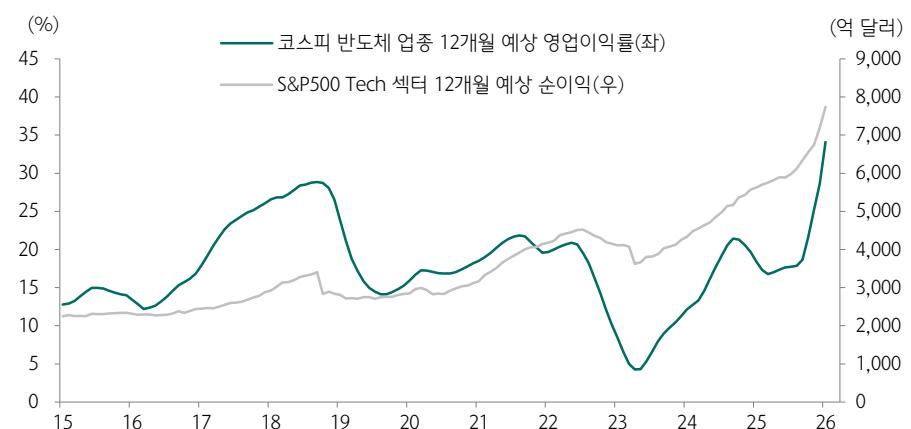


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. S&P500 Tech 섹터의 12개월 예상 순이익은 7,773억 달러로 7개월 연속 증가. 코스피 반도체 업종의 12개월 예상 영업이익률 또한 34%(3개월 이동평균)로 사상 최고치 기록

미국과 국내 증시를 이끌고 있는 Tech 및 반도체의 이익 확장 및 수익성 상승 사이클이 종료될 경우에도 조정이 나타날 수도 있음

현재는 S&P500 Tech 섹터 이익 확장 지속과 코스피 반도체 업종 영업이익률 사상 최고치 경신 중

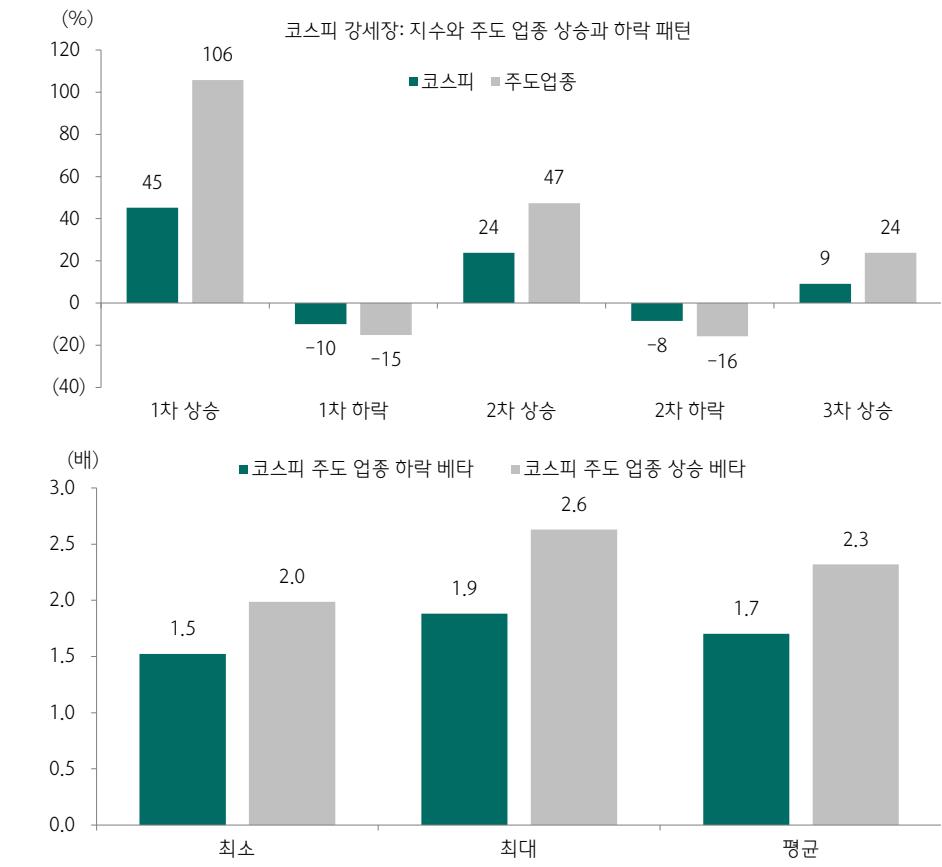


자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 5. 과거 코스피 강세장 내 조정은 직전 고점 대비 -8~10% 하락. 과거 경험을 적용 시 금번 코스피 저점은 4,700~4,800p 내외에서 형성될 것으로 판단

강세장에서 조정 발생 시 주도 업종은 코스피 대비 1.5~1.9배 정도 하락률이 더 크다는 점 염두

다만 강세장에 변함이 없다면 기존 주도 업종은 변하지 않고, 주도 업종은 상승 시 코스피 대비 2.0~2.6배 정도 더 높은 수익률을 기록하며 주가는 빠르게 회복



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권