

여연브리프

# 주식시장 급등락의 원인과 문제점, 향후 전망

2026년 3월 25일(수)

여의도연구원 **Network Hub**

- 경제분야 -

# 주식시장 급등락의 원인과 문제점, 향후 전망

2026.3.25.(수)

## □ 주식시장의 급등락 원인

### ○ 개인의 주식 매수세에 기관투자가 급등 주도

- 주가 급등에는 주로 국내 기관투자자가 주도하고, 주가 급락은 외국인 투자자들의 순매도가 크게 영향을 미침
- 개인투자자들은 2025년 4분기와 2026년 1분기에 약 60조 원 규모의 순매수세를 보이고 있는데, 이것이 해당 기간 코스피 지수 상승에 유의적인 영향

### ○ 대외적 요인

- 지정학적 리스크 고조와 고환율

### ○ 산업적 요인

- 반도체 슈퍼사이클과 조선 방산 원전의 업황 기대

## □ 급등락의 문제점

### ○ 자본시장의 기능 저해

- 투자자들의 단기 투자성향 강화
- 주식시장에 대한 신뢰 저해

### ○ 주가와 펀더멘털의 괴리

- 일부 종목에 편향된 주가 상승
- 경제 체력과 무관한 급등

### ○ 한국 시장의 구조적 변화 가능성

- 변동성 증가로 국내 투자자와 외국인 투자자 간의 구조적인 변화

## □ 향후 전망

### ○ 국내 개인과 기관투자자의 영향력 강화

### ○ 단기적 불확실성은 지속

### ○ 산업구조 변화와 정책 환경이 주가 주도 가능성

### ○ 장기적으로 국내 투자자 주도의 시장으로 변화

## □ 정책과제

### ○ 진정한 가치 투자 정착

### ○ 투명성 제고와 글로벌 스탠더드에 부합하는 시장 여건 구축

### ○ 금융 혁신 기술의 제도적 수용을 통해 자본시장 역할 확대

# I 주식시장 급등락 현황 및 원인

## 1. 주식시장 현황

### □ 주식시장의 변동성 확대

- 최근 국내 주식시장은 단기적인 급등과 급락이 반복되면서 주가 변동성이 큰 폭으로 확대되는 시장 상황이 이어지고 있음
  - 코스피 시장의 경우 2025년 4분기(2025.10.1.~12.30)의 경우 일간 최대 상승률은 3.02%였고 일간 최대 하락률은 -3.81%였음
  - 반면 2026년(2026.1.2.~3.16)에 접어들면서 코스피 시장의 등락률은 큰 폭으로 증가하였는데, 해당 기간 일간 최대 상승률은 9.63%였고 일간 최대 하락률은 -12.06%로 나타나 2025년 4분기 대비 3배 이상의 등락폭을 보이고 있음
  - 등락률의 표준편차도 뚜렷하게 증가하는 모습을 보이고 있는데 2025년 4분기 주가 등락률의 표준편차는 1.71%였으나 2026년 1분기(3월 17일까지)의 경우 3.38%로 상승하여 주가 변동성이 크게 확대되고 있다는 점을 확인할 수 있음

〈표 1〉 시기별 코스피 시장의 주가 등락률 비교

구 분	2025년 4분기	2026년 1분기 (3.16일까지)
최대 일간 상승률	3.02%	9.63%
최대 일간 하락률	-3.81%	-12.06%
등락률 표준편차	1.71%	3.38%

자료: 한국거래소

## 2. 주식시장의 변동성 확대

### □ 코스피 시장의 변동성

- 코스피시장은 2026년 1분기(3월 16일 기준) 주가 급등락이 상대적으로 빈번하게 관찰되고 있는데 일별 주가등락률이 3%가 넘는 날이 총 13거래일 발생하였음
  - 주가 급등일(8회): 1.5, 2.3, 2.9, 2.12, 2.19, 2.26, 3.5, 3.10
  - 주가 급락일(5회): 2.2, 2.5, 3.3, 3.4, 3.9

○ 코스피 시장 2025년 4분기의 경우 주가 급등락이 상대적으로 적게 관찰되는데, 일별 주가 등락률이 3%가 넘는 날이 총 4거래일 발생하였음

- 주가 급등일(1회): 11.10
- 주가 급락일(3회): 11.14, 11.18, 11.21

□ 코스피 시장의 주가 변동성 확대

○ 코스피 시장의 주가 변동성이 확대된 이유를 파악하기 위해서는 먼저 투자자 그룹별 순매수 동향을 살펴볼 필요가 있으며, 투자자 그룹별 순매수가 주가 흐름과 어떠한 상관관계를 형성하고 있는지 분석할 필요가 있음

- 코스피 시장의 투자자 그룹은 크게 국내 기관투자자, 외국인 투자자, 개인투자자, 기타 법인으로 구분할 수 있음
- 2025년 4분기의 경우 코스피 시장의 최대 순매수 주체는 개인투자자들이었으며 해당 분기 개인투자자들의 순매수 규모는 10.0조 원으로 나타남
  - 외국인 투자자는 해당 분기 5.8조 원을 순매도 했으며, 국내 기관투자자도 해당 분기 4.8조 원을 순매도 했음
  - 코스피 지수는 2025년 4분기 758.34포인트 상승했으며, 수익률 기준으로는 21.9% 올랐음

〈표 2〉 코스피 시장 투자자 그룹별 순매수 규모 비교

구 분	2025년 4분기	2026년 1분기 (3.16일까지)
국내 기관투자자	-4.8조 원	-23.1조 원
외국인 투자자	-5.8조 원	-33.5조 원
개인투자자	10.0조 원	49.9조 원
기타 법인	0.5조 원	6.8조 원
코스피 지수 상승폭	758.34포인트	1,335.68포인트
코스피 지수 상승률	21.9%	31.7%

자료: 한국거래소

- 2026년 1분기(3월 16일 기준)의 경우에도 코스피 시장의 최대 순매수 주체는 개인투자자들이었으며 해당 분기 개인투자자들의 순매수 규모는 무려 49.9조 원으로 나타났는데, 이는 2025년 4분기 개인투자자들의 순매수 규모 대비 약 5배 증가한 수준임
  - 외국인 투자자는 해당 분기 33.5조 원을 순매도했으며, 국내 기관투자자도 해당 분기 23.1조 원을 순매도했음
  - 코스피 지수는 2026년 1분기(3월 16일 기준) 1,335.68포인트 상승했으며, 수익률 기준으로는 31.7% 올랐음

- 2025년 4분기와 2026년 1분기 투자자 그룹별 순매수 규모를 비교해보면 개인 투자자들의 순매수 규모가 압도적으로 높게 나오고 있지만 순매수 규모와 주가 방향성과의 상관관계는 외국인 투자자들이 가장 높게 나타나고 있음
  - 투자자 그룹별 일간 순매수 규모와 주가등락률의 상관관계를 계산해 보면 2025년 4분기 외국인 투자자들의 상관계수(correlation coefficient)는 0.64인 반면 개인 투자자들의 상관계수는 -0.80에 이르고 있음
    - 이는 외국인 투자자들의 순매수는 높은 확률로 코스피 지수의 상승으로 연결되고, 개인 투자자들의 순매수는 높은 확률로 코스피 지수의 하락으로 연결되고 있음을 의미함
  - 2026년 1분기(3월 16일 기준)의 경우 외국인 투자자들의 상관계수는 전분기 대비 상당히 축소되어 0.47로 하락하였으며, 개인투자자들의 상관계수는 -0.51로 상승하였음
    - 이는 외국인 투자자의 순매수(또는 순매도)가 주가 상승(또는 주가 하락)으로 연결되는 경우가 줄어들었음을 의미하며, 개인투자자들의 순매수(또는 순매도)가 주가 하락(또는 주가 상승)으로 연결되는 경우도 줄어들었음을 의미함

〈표 3〉 코스피시장 투자자 그룹별 순매수 규모와 주가등락률 상관관계

구 분	2025년 4분기	2026년 1분기 (3.16일까지)
국내 기관투자자	0.5511	0.3866
외국인 투자자	0.6429	0.4651
개인투자자	-0.7960	-0.5108
기타 법인	0.0379	-0.3846

자료: 한국거래소

- 주가 급등에는 주로 국내 기관투자자로부터의 자금 유입이 크게 영향을 미치고 있으며 외국인 투자자들의 영향도 일정 수준 관찰되는 반면, 주가 급락은 대체로 외국인 투자자들의 순매도가 크게 영향을 미치고 기관투자자들의 영향도 일정 수준 관찰됨
  - 2025년 4분기 주가 급등 사례(11.10)에서는 국내 기관투자자로부터의 자금유입이 뚜렷하게 관찰되는 반면 외국인 투자자와 개인투자자는 순매도를 보였음
  - 2025년 4분기 주가 급락 사례(11.14, 11.18, 11.21)에서는 외국인 투자자의 순매도 규모가 가장 컸고, 기관투자자의 순매도도 외국인 투자자에 비해 낮은 편이지만 유의적인 수준에서 관찰되었음
  - 2026년 1분기 주가 급등 사례(1.5, 2.3, 2.9, 2.12, 2.19, 2.26, 3.5, 3.10)에서는 국내 기관투자자로부터의 자금유입이 가장 뚜렷하게 관찰되는 반면 외국인 투자자의 순매수 기조는 국내 기관투자자 대비 상대적으로 약한 수준이었음

- 2026년 1분기 주가 급락 사례(2.2, 2.5, 3.3, 3.4, 3.9)에서는 외국인 투자자의 순매도 규모가 가장 컸고, 기관투자자의 순매도도 외국인 투자자에 비해 낮은 편이지만 유의적인 수준에서 관찰되었음

## □ 주가 급등은 국내 기관투자자가 주도, 주가 급락은 외국인 투자자가 주도

### ○ 투자자 그룹별 순매수 기조와 주가 급등락을 종합적으로 평가할 경우 주가 급등은 주로 국내 기관투자자가 주도하고 있으며, 주가 급락은 주로 외국인 투자자가 주도하고 있는 것으로 판단됨

- 주가의 흐름에는 다양한 요소가 영향을 미칠 수 있는데 거시경제 환경, 지정학적 리스크, 정부의 정책 방향, 시장의 유동성 등이 중요한 변수로 작용할 수 있음
- 현재 주식시장에서 급등락이 상대적으로 빈번히 나타나고 있는 것은 주식시장 환경 요소들에 대해 투자자 그룹별로 상당히 다른 방향의 인식이 충돌하기 때문인 것으로 판단됨
  - 외국인 투자자들의 경우 향후 국내 주식시장의 추가적인 주가 상승 가능성에 대해 부정적인 전망이 많아지고 있는 것으로 판단됨(2025년 4분기 5.8조 원 순매도, 2026년 1분기(3월 16일 기준) 33.5조 원 순매도)
  - 반면 개인투자자들의 경우 향후 국내 주식시장의 추가적인 주가 상승이 가능할 것으로 보는 투자자들이 많은 것으로 판단되며(2025년 4분기 10.0조 원 순매수, 2026년 1분기(3월 16일 기준) 49.9조 원 순매수), 개인투자자들의 자금이 ETF 등의 상품으로 유입되며 국내 기관투자자들의 순매수 규모에도 영향을 미치고 있음
- 주가 향방에 대해 투자자 그룹 간의 견해가 나누어지면서 시장에서 발생하는 이벤트에 대한 반응이 뚜렷하게 달라지고 있으며, 주가 급등락의 원인으로 작용하고 있음
  - 2025년 4분기 대비 2026년 1분기에는 주가 급등이 유의적으로 많아지고 있는데 이는 주로 국내 기관투자자와 개인투자자들로부터의 자금유입에 기인하고 있는 것으로 평가할 수 있음
  - 개인투자자들은 2025년 4분기와 2026년 1분기에 약 60조 원 규모의 순매수세를 보이고 있는데, 이것이 해당 기간 코스피 지수 상승에 유의적인 영향을 미쳤을 가능성이 높음
  - 국내 기관투자자와 개인투자자의 영향력이 이전에 비해 더 커지고 있는 것으로 판단할 수 있으며, 외국인 주도의 주가 흐름이 약화하면서 시장의 변동성을 오히려 증가시키고 있음
  - 이는 주가 흐름에 개인투자자들의 영향력이 커지고 있음을 의미하며 외국인 주도의 주가 흐름에 구조적인 변화가 나타나고 있을 가능성을 시사함

### 3. 주식시장의 변동성 확대의 원인

#### □ 대외적인 요인

- 최근 한국 주식시장의 급등과 급락은 무엇보다 글로벌 금융 환경 변화와 밀접하게 연관되어 있는데, 한국 주식시장은 외국인 투자자 비중이 높은 개방형 시장구조를 가지고 있어 글로벌 금융 환경 변화에 매우 민감하게 반응하는 특징이 있음
  - (하락 요소: 지정학적 리스크 고조) 최근 미국이스라엘 및 이란 간의 갈등이 격화되면서 중동 지역 긴장 고조로 국제유가가 급등했고, 코스피 지수가 단기간에 급락하는 사례가 나타났음
    - 우리나라는 에너지 수입 의존도가 높은 경제 구조를 가지고 있어 이러한 외부 충격에 특히 취약
    - 국제유가가 계속해서 상승할 경우 인플레이션 우려가 커지고, 그에 대한 대응과정에서 고금리 정책이 실행될 수 있음
    - 현재 가장 중요한 주식시장 급락 요소임
  - (하락 요소: 글로벌 유동성 축소 가능성) 글로벌 유동성 축소 가능성이 주식시장 하락의 주요 원인으로 작용
    - 미국의 차기 연준 의장으로 케빈 워시가 지명된 이후 워시 의장이 시장의 기대와는 달리 연준의 대차대조표는 축소하고 금리인하는 더디게 할 것이라는 기대가 형성되며 글로벌 유동성이 축소될 수 있다는 우려가 커짐
    - 일본의 금리 인상 기조 정착에 따른 엔 캐리 트레이드 청산 우려가 아시아 신흥국 증시의 하방 압력으로 작용
    - 고유가가 지속될 경우 인플레이션에 대한 우려 급증할 수 있으며 글로벌 유동성이 크게 위축될 위험성 존재
  - (하락 요소: 고환율 고착화) 원/달러 환율의 1,450원대 상향 돌파 이후 고착화 될 경우 외국인 순매도세 확대 및 환차손 방어 물량 출회 가능

#### □ 산업적 요인

- 한국 증시는 구조상 특정 산업 의존도가 높는데, 대표적인 특징은 반도체 산업에 대한 의존도가 높아 반도체 산업의 업황에 따라 주식시장의 움직임이 크게 영향을 받는 구조임
  - 반도체 기업이 코스피 시가총액에서 차지하는 비중이 매우 높으며, 반도체 산업 사이클의 변화에 따라 시장 전체 변동성이 확대되는 경향이 있음

- 시가총액 상위 기업 집중도 역시 높은 편이며, 삼성전자, SK하이닉스, 현대차 등 일부 기업이 시장 상승을 주도하는 구조가 형성됨
- **(상승 요소: 반도체 슈퍼사이클 도래)** 글로벌 산업 사이클의 변화가 국내 주식시장 상승을 촉진하고 있으며, 특히 인공지능(AI) 산업의 급성장으로 반도체 수요가 급증하면서 삼성전자와 SK하이닉스 등 메모리 반도체 기업의 실적 전망이 크게 개선되고 있음
  - 이에 따라 반도체 관련 종목의 주가 상승이 코스피 상승을 견인하고 있으며, 실제로 AI 반도체 수요 확대는 한국 반도체 기업의 주가 상승을 촉발하면서 코스피 지수 상승의 핵심 요인으로 작용
- **(상승 요소: 조선·방산·원전 업황 개선 기대)** 우크라이나 전쟁 이후 우리나라 방산 기업에 대한 글로벌 수요가 폭발적으로 증가해 왔으며, 미국과 이란의 갈등 관계가 국내 방산기업에 대한 수요를 더욱더 증가시킬 수 있을 것으로 예상할 수 있음
  - 조선업에 대한 실적 전망도 꾸준히 개선되고 있으며, 고난이도 선박 건조에 대한 글로벌 수요도 견조하게 유지될 가능성 전망
  - AI시대가 본격적으로 도래함에 따라 전기 에너지에 대한 수요도 폭발적으로 증가하고 있는데, 국내 전기에너지 관련 기업들에 대한 글로벌 수요가 지속적으로 증가할 가능성을 예상

## □ 정책적 요인

### ○ 현 정부의 반시장적·징벌적 기업규제로 인한 주기변동성 증폭

- 최근 정부가 코리아 디스카운트를 해결하겠다고 기업지배구조 개선과 주주환원 확대정책을 추진하고 있으나, 이러한 정책기조의 변화가 단기적 주가상승에 대한 기대감을 높이고 투기적 투자행태를 자극하면서 주기변동성을 급등시키고 있음
- 코리아 디스카운트 해소라는 목표에는 공감하나, 해결방식에 있어 국가의 강제력을 동원한 극단적이고 폭력적인 규제만능주의적 발상에 치중하고 있음
- **(시장교란요소: 포퓰리즘적 상법 개정과 경영권 방어체계 붕괴)** 이사의 충실의무를 주주전체로 확대하고 자사주소각을 법률로 강제하는 상법개정안은 단기적인 주가 부양이라는 포퓰리즘적 목표에 매몰된 조치임
- 주식회사가 적법하게 취득한 자기주식을 국가가 강제로 소각하도록 명령하는 것은 헌법이 엄격하게 보장하는 사유재산권의 본질을 침해하고 자유시장경제의 기본질서를 훼손하는 반시장적 규제임
- 특히 한국은 선진적인 적대적 M&A 방어수단이 전무한 상태임

- 이러한 불균형적인 상황에서 유일한 방어수단인 자사주마저 무력화될 경우, 투기 자본의 공격에 속수무책으로 노출될 수밖에 없음
- **(성장저해요소: 재무적 유연성 파괴와 펀더멘털 악화)** 자사주는 기업이 위기에 대응하고 성장을 모색할 수 있게 하는 핵심적인 전략자산임
- 현 정부주도의 자사주 강제소각 의무화는 기업의 재무적 유연성을 근본적으로 훼손하여 경영활동 전반을 제약함
- 이는 결국 기업들로 하여금 미래성장을 위한 연구개발(R&D)이나 시설투자(CAPEX)에 투입해야 할 가용재원을 축소하게 만들
- 단기수급에 휘둘리는 투기세력의 시장진입만 용이하게 만들어, 장기적으로 기업의 성장을 저해하고 주가변동성을 극대화하는 결과를 초래하고 있음

## II 주식시장 급등락의 문제점

### 1. 자본시장의 기능 저해

#### □ 투자자들의 단기 투자 성향 강화

○ 최근 국내 주식시장에서 나타나고 있는 극심한 주가 급등락 현상은 자본시장의 본질적인 기능을 저해하고, 투자자들의 단기 투자 성향을 강화시킬 위험성을 내포하고 있음

- 국내 주식시장에서 나타나는 급격한 주가 상승과 하락은 투자자들의 투자 행태에도 구조적인 변화를 유도할 가능성이 있음
  - 단기간 내 큰 폭의 가격 변동이 반복되면서 투자자들은 기업의 펀더멘털이나 장기 성장성보다 단기적인 가격 흐름과 수급 요인에 더욱 민감하게 반응하는 경향을 보이고 있음
  - 이는 주식시장이 본래 수행해야 할 장기적 자본배분 기능을 약화시키고, 투자 행태를 점점 단기 매매 중심으로 전환시키는 요인으로 작용할 수 있음
- 단기투자성향이 강해질수록 기업의 기본적인 내재가치의 중요성은 간과하고, 단기적 수익 극대화를 위해 레버리지 투자가 확대되면서 주가 변동성을 더욱 증폭시킬 수 있음
- 변동성 장세에서는 중장기적 가치투자 전략방식이 상대적으로 비효율적으로 인식되기 쉬움
  - 단기간 내 급등하는 종목이 반복적으로 등장하면서 투자자들은 기회 상실에 대한 두려움(FOMO)에 기반한 추격 매수에 나서게 되고, 이는 다시 단기 매매를 강화하는 순환구조를 형성할 수 있음
  - 특히 개인투자자 비중이 높은 국내 시장에서는 이러한 경향이 더욱 두드러지게 나타남

#### □ 주식시장에 대한 신뢰 하락

○ 주식시장에서 반복되고 있는 급격한 주가 상승과 하락은 단순한 가격 변동을 넘어 주식시장에 대한 신뢰를 약화시키는 요인으로 작용할 수 있음

- 주식시장은 본질적으로 기업의 내재가치와 미래 수익에 대한 기대를 반영하여 자금을 효율적으로 배분하는 기능을 수행해야 함

- 최근과 같이 단기간에 급등과 급락이 반복되는 시장 환경에서는 가격 형성이 기업의 펀더멘털보다는 수급, 투자심리, 외부 변수에 의해 좌우되는 경향이 강화되고 있다는 우려가 커지고 있음
  - 변동성이 커지는 시기에 투자자들은 시장이 공정하게 작동하고 있는지에 대한 의구심을 가지게 되며, 불공정 거래나 가격 왜곡에 대한 우려도 함께 증가
  - 주가 급등 과정에서 형성된 과도한 기대가 주가 급락 과정에서 급격히 붕괴되면서 투자자들의 손실 경험이 누적될 경우, 투자자들은 시장에서 이탈하려는 시도도 나타날 수 있음
- 이러한 상황이 지속될 경우 투자자들은 시장가격이 기업가치를 제대로 반영하고 있는지에 대해 의문을 갖게 되며, 이는 시장 전반에 대한 신뢰 저하로 이어질 수 있음

## 2. 주가와 펀더멘탈의 괴리

### □ 일부 종목에 편향된 주가 상승

- 현재 시장에서 관찰되는 급격한 주가 변화는 시장의 전반적인 추세라 평가하기는 어려우며, 특정 종목이나 일부 산업에 집중되는 경향을 보이고 있기 때문에 여러 가지 측면에서 구조적 문제를 야기할 수 있음
  - 인공지능과 반도체, 자동차 관련 종목 등 소수의 업종과 대형주 중심으로 주가가 급등하는 현상은 시장의 외형을 확장시키는 측면이 있으나, 반대로 시장 내부의 불균형을 심화시키는 요인으로도 작용할 수 있음
  - 소수의 종목에 자금이 지나치게 몰릴 경우, 해당 종목의 주가는 기업의 펀더멘탈을 적정하게 반영하기보다는 투자심리와 수급에 의해 결정될 위험성이 커짐
    - 이는 해당 종목의 주가에 대해 과대평가가 이루어지도록 만들 수 있으며, 예상하지 못한 시기에 갑자기 가격 조정이 이루어질 경우 급격한 주가 하락으로 이어질 위험성을 가짐
    - 가격상승에서 소외된 다수의 종목이나 산업은 상대적으로 저평가 상태가 이어지면서 주식시장의 자원배분 기능이 효율적으로 수행되지 않을 가능성 존재
  - 국가 경제의 장기적인 성장 가능성 측면에서도 주가 상승의 편향성은 부정적인 영향을 가져올 수 있음
    - 주식시장이 소수의 산업으로 편향될 경우 상대적으로 자금 배분에서 소외받는 산업이나 중소중견기업은 성장성을 유지하기 어려워지며, 기본적인 경제구조의 균형 발전을 제약할 수 있음
    - 기술적으로 혁신성을 가지는 스타트업 기업이나 중소기업들이 시장에서 적절한 수준의

자금을 공급받지 못한다면 장기적인 관점에서 국가 경쟁력 약화라는 결과로 이어질 수 있음

- 일부 종목에 편향된 주가 상승은 당국의 산업활성화에 대한 정책적 판단을 왜곡시킬 위험성을 가짐
  - 주가흐름이 소수의 종목에 의해 주도되는 경우 정책 당국은 시장 외형의 모습을 기준으로 전체적인 시장이 양호하게 발전하고 있다고 판단할 수 있음
  - 소외되는 다수의 종목들로 인해 주식시장의 양극화가 심화할 위험성이 관찰됨에도 불구하고 표면적인 시장지수의 상승에 집중한다면 적절한 정책적 지원이 어려워질 수 있으며, 양극화로 인한 주식시장의 구조적 문제는 더욱 악화할 수 있음

## □ 경제체력과 무관한 급등

### ○ 주가의 흐름은 기업 실적에 대한 예상과 글로벌 및 국내 경제의 성장추세를 반영하여 움직이는 것이 일반적인 모습임

- 최근의 주가 움직임은 2026년 경제성장률이 약 2% 수준에서 이루어질 것으로 예상되고 있음에도 불구하고 연초부터 큰 폭의 상승세를 이어가고 있어서 투자자산 가격과 실물경제 간의 간극이 커지고 있다는 우려를 제기하고 있음
- 2025년 우리나라 경제성장률은 약 1% 수준이었으나 코스피 지수의 상승률은 약 85%였고, 2026년 경제성장률은 1.8~2%로 전망되고 있으나 3월 16일 기준 코스피 지수의 연간 상승률은 31.7%였음
- 전술한 주가상승폭이 한국 주식시장에 대한 재평가에서 기인한 것이기 때문에 충분히 설명 가능하다는 주장도 있으나, 만일 주가 상승이 구조적인 문제의 제거, 기업의 펀더멘탈 개선에 기반하는 것이 아니라 시장유동성의 확대, 투기적 자본의 과도한 유입, 소수의 업종에 대한 지나친 낙관론 등에 의존하는 경우라면 주식시장의 가격발견 효율성을 저하시킬 위험성을 가짐
- 주식시장 급등 현상은 시장 활황으로 이해하는 측면과 실물경제와 금융시장 간의 괴리 확대라는 양측의 시각을 종합적으로 고려할 필요가 있음

### Ⅲ 국내외 시장 비교

## 1. 한미 주식시장 비교

### □ 나스닥보다 코스피 시장의 변동성이 더 큼

#### ○ 미국 주식시장(NASDAQ)과 코스피 시장을 비교할 경우 코스피 시장의 가격상승폭이 뚜렷하게 더 크고 변동성도 더 높게 나타나고 있음을 확인할 수 있음

- 미국 주식시장에서 NASDAQ시장은 기술주 중심으로 시장으로 알려져 있으며, 주가 변동성이 다우존스지수나 S&P 500지수에 비해 상대적으로 더 큰 편인 것으로 인식되고 있음
- 2026년 1분기 기준(3월 16일까지) NASDAQ지수의 최대 일간 상승률은 2.18%로 관찰되었고, 최대 일간 하락률은 -2.39%로 나타났음
  - 동일 기간 코스피 지수의 일간 최대 상승률은 9.63%, 일간 최대 하락률은 -12.06%로 NASDAQ지수보다 4배 이상 높은 수준이었음
  - 등락률의 표준편차를 비교할 경우 NASDAQ지수는 1.02%로 코스피 지수에 비해 일간 수익률의 변동성이 1/3수준으로 낮았음
- 해당 기간 지수상승률은 NASDAQ지수의 경우 -3.7%에 불과하였으나 코스피 지수의 상승률은 31.7%로 매우 큰 격차를 보였음
- 일간 수익률의 급등락(전일 대비 3% 이상의 상승 또는 하락) 횟수를 살펴보면 NASDAQ지수는 2026년 1분기에 급등락으로 정의할만한 일간 주가 변동이 관찰되지 않았음
  - 코스피 지수가 해당 기간 동안 무려 13회의 급등락이 있었다는 점과 비교하면 국내 주식시장의 변동성이 미국 주식시장에 비해 매우 컸다는 사실을 확인할 수 있음

## 2. 한일 주식시장의 비교

### □ 닛케이 지수보다 코스피지수의 변동성이 더 큼

#### ○ 일본 주식시장(닛케이225 지수)과 코스피 시장을 비교할 경우 미국의 사례와 유사하게 코스피 지수의 가격상승폭이 뚜렷하게 더 크고 변동성도 더 높게 나타나고 있음을 확인할 수 있음

- 2026년 1분기 기준(3월 16일까지) 닷케이225지수의 최대 일간 상승률은 3.92%로 관찰되었고, 최대 일간 하락률은 -5.20%로 나타났음
  - 동일 기간 코스피 지수의 일간 최대 상승률, 일간 최대 하락률과 비교할 경우 절반에 못 미치는 수준이었음
  - 미국 NASDAQ지수와 비교할 경우 닷케이225지수의 일간 최대 상승률과 일간 최대 하락률은 약 2배 정도 높은 수준으로 나타남
  - 일본 주식시장의 주가 변동성은 미국보다는 높지만 우리나라보다는 상당히 낮은 수준이라 평가할 수 있음
  - 등락률의 표준편차를 비교할 경우 닷케이225지수는 1.81%로 코스피 지수에 비해 일간 수익률의 변동성이 유의적으로 낮았고, 미국 NASDAQ지수에 비해서는 높았음
- 해당 기간 지수상승률은 닷케이225지수의 경우 6.8%로 나타났고, 코스피 지수의 상승률은 31.7%로 매우 큰 격차를 보였음
- 일간 수익률의 급등락(전일 대비 3% 이상의 상승 또는 하락) 횟수를 살펴보면 닷케이 225지수는 2026년 1분기에 6회의 급등락이 관찰되었음
  - 코스피 지수가 해당 기간 동안 무려 13회의 급등락이 있었다는 점과 비교하면 국내 주식시장의 변동성이 일본 주식시장에 비해 매우 컸다는 사실을 확인할 수 있음
  - 6회의 급등락 중에서 급등은 3회(1.13, 2.3, 2.9)였으며, 급락도 3회(3.3, 3.4, 3.9) 관찰되었음
  - 해당 기간 코스피 지수는 급등이 8회 관찰되었고, 급락이 5회 관찰되었다는 점을 감안할 경우 코스피시장에서 급등이 상대적으로 빈번했다고 판단할 수 있음

〈표 4〉 미국 NASDAQ지수, 일본 닷케이225 지수, 코스피지수의 주가등락률 비교

구 분	NASDAQ지수	코스피지수	닛케이지수
최대 일간 상승률	2.18%	9.63%	3.92%
최대 일간 하락률	-2.39%	-12.06%	-5.20%
등락률 표준편차	1.02%	3.38%	1.81%
지수 상승폭	-867.81포인트	1,335.68포인트	3,411.67포인트
지수 상승률	-3.7%	31.7%	6.8%
급등락 횟수	0회	13회	6회

주<sup>1)</sup> 2026년 1분기 기준(3월 16일까지)으로 계산하였음

주<sup>2)</sup> 급등락의 기준은 전일 대비 3% 이상의 상승 또는 하락으로 정의

## □ 한국 시장의 구조적 변화 가능성

### ○ 미국과 일본의 주식시장과 비교할 경우 국내 코스피 시장의 주가 변동성이 뚜렷하게 더 크고 급등락도 훨씬 강하게 나타나고 있다는 사실을 확인할 수 있음

- 코스피 시장은 2026년 1분기에 미국 주식시장이나 일본 주식시장 대비 훨씬 더 높은 주가상승률을 기록하고 있으나 주가 변동성도 매우 높게 나타나고 있어 주가 흐름에 대한 투자심리가 불안해지고 있음을 시사하고 있음
- 2025년에 이어 2026년에도 해외 증시 대비 높은 주가상승률을 기록하고 있는데, 한국 주식시장에 대한 본격적인 재평가에 대한 기대감과 급격한 주가 상승에 대한 부담감 및 지정학적 리스크 확대에 따른 위험회피 성향 강화가 충돌하면서 주가 변동성을 확대시키고 있는 것으로 평가할 수 있음
- 그럼에도 불구하고 국내 투자자로부터의 증시 자금유입은 매우 견조하게 이어지고 있으며, 주가흐름에 대한 국내 투자자들의 영향력이 2025년 이전의 기간에 비해 구조적으로 커지고 있을 가능성이 존재함
- 이는 국내 투자자와 외국인 투자자들간의 시장주도력 비중에 구조적인 변화를 가져올 가능성을 시사하고 있으며, 현재의 빈번한 주가급등락은 시장의 구조변화에 따른 조정 과정의 성격으로 이해할 수 있음

## IV 향후 전망 및 정책적 과제

### 1. 향후 전망: 구조적 전환기로 높은 변동성 유지

#### □ 국내 개인과 기관투자자의 영향력 강화

- 현재 국내 주식시장은 과거 외국인 투자자가 주도하던 시장 질서에서 벗어나, 개인과 기관투자자의 영향력이 확대되는 구조적 전환기를 지나고 있을 가능성이 높음
  - 2026년 1분기 기준 코스피 시장에서 개인투자자가 무려 49.9조 원에 달하는 기록적인 순매수를 보이며 시장을 견인하고 있다는 점은 향후 증시 향방에 있어 국내 자금의 역할이 확대될 것임을 시사하고 있음
  - 이러한 변화 과정에서 한국 증시 '재평가(Re-rating)'에 대한 기대감과 과열을 경계하면서 적정 주가 수준을 모색할 필요성이 있다는 견해가 충돌하며 상당한 수준의 주가 변동성을 이어갈 것으로 전망
  - 투자자 그룹 간 시장 전망의 괴리, 개인투자자의 영향력 확대, 외국인 투자자의 순매도 기조 지속 등은 향후 시장의 방향성과 변동성을 결정짓는 핵심 변수로 작용할 가능성이 높음
  - 이에 따라 향후 국내 주식시장은 단기적으로 높은 변동성이 지속되는 가운데, 중장기적으로는 시장구조 재편 과정이 병행될 것으로 전망

#### □ 단기적 불확실성은 지속

- 단기적으로는 글로벌 금융환경 변화에 따른 불확실성이 지속되면서 주가의 급등락이 반복될 가능성이 클 것으로 보임
  - 현재와 같이 글로벌 유동성 축소 가능성, 고금리 기조 지속, 지정학적 리스크 확대 등이 동시에 존재하는 상황에서는 외국인 투자자의 자금 흐름이 불안정하게 나타날 수밖에 없음
  - 외국인 투자자의 순매도는 주가 하락과 높은 상관관계를 가지는 반면, 개인투자자의 순매수는 오히려 주가 하락과 연결되는 경향이 존재한다는 점에서 시장의 방향성이 보다 불안정해질 가능성이 있음

- 다만 개인투자자의 순매수와 주가하락 간의 상관관계는 둔화하고 있는 것으로 판단되며, 2025년 4분기 이후 개인투자자들의 순매수는 주가상승에 상당한 영향을 미치고 있는 것으로 보임
- 이러한 구조는 시장이 외국인 자금 흐름에 의해 하방 압력을 받고, 개인 및 기관 자금을 통해 단기적인 반등이 나타나는 ‘고변동성 순환구조’를 고착화시킬 수 있음

## □ 중기적으로 산업구조와 정책 환경이 주도

### ○ 중기적으로는 산업 구조와 정책 환경이 시장 흐름을 좌우할 핵심 요인으로 작용할 것으로 예상

- 반도체 산업을 중심으로 한 수출 경기 회복, AI 관련 산업 성장, 조선·방산·에너지 산업의 업황 개선 등이 이어질 경우 특정 산업 중심의 주가 상승세는 지속될 가능성이 있음
- 그러나 이러한 상승이 일부 산업에 집중되는 경우 시장 내부의 양극화는 더욱 심화할 수 있으며, 이는 장기적으로 자본시장의 효율성을 저해하는 요인으로 작용할 수 있음
- 정부가 추진하고 있는 기업지배구조 개선 및 주주환원 정책은 시장의 밸류에이션 재평가를 촉진하는 긍정적 요인으로 작용할 수 있으나, 정책 기대가 과도하게 반영될 경우 단기적인 과열과 조정이 반복될 가능성도 배제하기 어려움

## □ 장기적으로 국내 투자자 주도 시장으로의 변화

### ○ 장기적으로는 국내 주식시장에서 국내 투자자들의 영향력이 확대되는 구조적 변화가 본격화될 것으로 예상

- 국내 기관투자자와 개인투자자의 시장 영향력 확대는 과거 외국인 중심의 시장 구조에서 벗어나 새로운 수급 구조가 형성되고 있음을 시사
  - 개인투자자의 순매수 규모는 급격히 증가하고 있으며, 이는 현재의 시장 상승을 견인하는 중요한 요인으로 작용하고 있음
- 개인투자자 중심 시장구조는 투자심리에 따른 주가 변동성을 확대시킬 가능성이 있기 때문에 장기적으로는 시장 안정성과 효율성 측면에서 새로운 과제를 제기할 수 있음

## 2. 정책 과제

### □ 징벌적 규제 철폐 및 진정한 가치투자 환경 조성

- 코리아 디스카운트는 투기적 투자자들의 단기매매 성향에서 기인하는 바가 크므로, 이를 근본적으로 해소하려면 기업가치를 중시하는 장기투자문화를 정착시켜야 함
- 단기 투기세력에게 유리하게 작용할 수 있는 '이사의 충실의무 확대' 및 '자사주 소각 의무화' 등의 입법은 기업의 정상적인 의사결정 구조를 왜곡할 우려가 있으므로 전면적인 보완이 필요함
- 특히 의무위반이사 개인에게 막대한 과태료를 부과하는 형벌적 제재는 이사회에 합리적인 경영판단을 극도로 위축시킬 수 있어 철폐되어야 함
- 증시체질을 단기 수급중심에서 장기 가치투자 중심으로 전환하고, 경영권 보호와 의사결정의 효율성을 높여 기업혁신을 주도하는 거버넌스 구축이 시급함

### □ 규제만능주의 탈피 및 글로벌 스탠다드 시장환경 조성

- 금융 선진국인 미국, 영국, 일본 등에서는 상장기업의 자사주 소각을 법률로 일률적으로 강제하지 않으며, 전적으로 이사회에 자율적 재량에 맡기고 있음
- 획일적인 법적 강제보다는 일본 도쿄증권거래소의 사례를 벤치마킹하여, 기업 스스로 자본효율성 개선계획을 공시하고 실천하도록 유도하는 시장친화적 정책(Value-Up Program)을 추진해야 함
- 기관투자자의 스투어드십코드 이행과 건전한 주주행동주의를 독려하여, 인위적 규제가 아닌 시장 내 자율적인 견제와 균형메커니즘이 작동하도록 지원해야 함
- 외국인투자 비중이 높은 국내증시 특성을 고려하여, 원/달러 환율급등(1,450원대 돌파 등) 고착화에 따른 자금이탈을 방어할 수 있도록 유연한 외환시장 안정화 정책을 병행해야 함

### □ 기업경영권 방어수단 합법화 및 시장균형 확보

- 자본시장 선진화 명목으로 기업지배구조에 대한 규제가 강화된다면, 이에 맞서

영미권 수준의 견고한 적대적 M&A 방어수단(포이즌 필, 황금주, 차등의결권 등)을 도입하는 합법화 법안이 반드시 함께 추진되어야 함

- 이를 통해 외부 투기자본의 무분별한 경영권 공격으로부터 기업이 스스로를 방어할 수 있도록 '창과 방패'의 무기대등성을 보장하는 입법적 균형 감각이 절실함

## □ 시장투명성 제고 및 투자자보호 인프라 강화

- 2026년 1분기 코스피 일간 수익률의 표준편차가 3.38%로 급증하는 등 시장 불안정성이 커짐에 따라, 변동성 완화와 투명성 제고를 위한 인프라 확충이 시급함
- 금융당국은 특정 종목에 쏠리는 투기적 수요를 철저히 모니터링하고, AI 기반의 이상거래탐지시스템을 고도화하여 불공정거래 우려를 선제적으로 해소해야 함
- 개인투자자의 시장영향력이 커진 만큼 이들이 맹목적인 단기매매와 레버리지투자(빚투)에 매몰되지 않도록 대출을 적절히 통제하고, 기업정보를 투명하게 파악할 수 있는 공시체계를 확립해야 함
- 대형주 위주의 겉보기식 지수상승에 가려진 시장양극화 문제를 바로잡기 위해, 맞춤형 중소형주 및 코스닥시장 활성화 대책을 마련해야 함

## □ 금융혁신기술 수용을 통한 자본시장 외연 확장

- 핀테크 및 디지털 자산기술 발전에 발맞추어, 최근 법적 기반이 마련된 토큰 증권(ST) 인프라를 신속하게 구축하여 자본시장의 새로운 자금조달기능을 활성화해야 함
- 부동산, 미술품, 지식재산권(IP) 등 다양한 비정형 자산의 유동화를 지원해 투자자에게 새로운 자산배분기회를 제공하고 자본시장의 외연을 넓혀야 함
- 이는 반도체 등 특정 대형산업에 대한 의존도가 지나치게 높은 한국증시의 구조적 한계를 극복할 수 있는 유용한 정책적 대안이 될 것임