

세 질문이 한자리에 왔다

· 정리 2026-09-09

세 질문이 한자리에 왔다

이번 Q&A는 시 이 야기가 한 줄도 나오지 않는다. "배부른 욕희독희" 넘어 한국 증시에 대해 세 질문을 한꺼번에 던졌고, 강사가 "세 가지 다 한국 증시 향방에도, 우리나라 경제에도, 심지어 부동산하고도 연결돼 있다"고 판단해 회차 하나를 통째로 배정했기 때문이다.

#	질문	질문자의 가설
①	퇴직연금·단일종목 레버리지 ETF	미국은 전 금융권에서 되는데 왜 한국만 문제인가. 부동산 실패를 생각하면 증시 접근성을 높이는 건 맞는 방향 아닌가
②	채권금리 상승	증시 부양과 타이밍이 맞물렸는데, 부동산 수요를 잡는 간접 통제 수단 아닌가
③	외국인 100조 순매도	일본처럼 결국 외국인에 돌아오지 않겠나

세 질문은 따로 온 것처럼 보인다. 그런데 강사의 답을 끝까지 따라가면 **하나로 모인다**. 주가는 명목으로 신고가를 쓰는데 그 밑에서 통화 가치가 무너지고 있고, 그 구조를 떠받치는 것이 한국은 국민연금, 일본은 중앙은행이라는 점에서 두 나라가 같은 자리에 서 있다는 것이다.

같은 제도가 왜 다른 결과를 내는가

먼저 사실관계부터. 한국의 퇴직연금은 약 **500조 원**이다. 이 가운데 **130조 원은 증권사를 통해 거래되어 지금도 ETF 실시간 매매가 가능하다**. 나머지 **365조 원은 은행과 보험에 있어 실시간 매매가 막혀 있다**. 정부가 검토 중인 것이 바로 이 365조 원의 빚장을 여는 일이고, 강사가 유튜브에서 비판한 대목도 여기서다.

그럼 질문자의 전제 — "미국 401k는 이미 그렇게 하고 있지 않느냐" — 는 어떨까. 강사의 답은 **전제 자체가 실제와 다르다**는 것이다.

미국 401k 자금은 **전반적으로 뮤추얼 펀드에 들어가 있다**. ETF 방식으로 굴리는 사람은 거의 없고, 증권사와 특별한 약정을 맺은 일부만 실시간 매매가 가능하다. 예외지 대세가 아니다. 대부분의 미국인은 뮤추얼 펀드 하나에 넣어두고 **10년, 20년을 기다린다**.

> 그러나 우리나라에서 최근 들어서 허용하려고 한다, 그 애기는 우리가 미국보다도 훨씬 더 단타를 할 수 있도록 만들어 놓는다는 뜻임니다.

따라가는 게 아니라 앞질러 가는 것이라는 진단이다.

물론 강사는 질문의 타당성을 인정한다. 단일종목 레버리지 ETF가 미국에 먼저 있었던 것도 사실이고, 가계 자산이 부동산에 쏠려 있는 상황에서 증시 접근성을 높이는 방향도 **타당하다**고 명시한다. 다만 회차의 슬라이드가 정리하듯, **증시 접근성 제고와 단일종목 레버리지 허용은 별개 사안**이다.

하루에 한 번 이상 사고파는 상품

숫자를 보면 왜 별개인지가 드러난다.

지표	값	의미
보유자 중 개인 비중	92%	열에 아홉이 개인
일일 회전율	113%	순자산보다 거래대금이 더 크다 = 하루에 한 번 이상 사고판다
지수형 레버리지·인버스 회전율	30.2%	이것도 일반 주식보다 훨씬 높은 수치다
두 값의 배수	3.7배	단일종목이 지수형보다 3.7배 더 돈다
신용융자 잔액	38조 5천억 원	역대 최고

마지막 줄이 특히 중요하다. 레버리지 상품은 그 자체가 빚을 낸 투자와 같은 효과인데, **그 상품을 빚을 내서 산다**. 빚에 빚을 더하는 구조다.

그리고 이 구조는 곧바로 지표에 나타났다. 단일종목 레버리지가 출시된 뒤 개별 종목의 일일 변동 폭이 이렇게 움직였다.

종목	출시 전	출시 후
삼성전자	4.4%	6.8%
SK하이닉스	5.1%	7.8%

출시 전 4.4%도 이미 높은 수치였는데 거기서 더 올라갔다. 서킷 브레이커와 사이드가 발동 비율도 몇 배로 뛰었다.

이유 없는 폭락

그 결과가 **6월 23일**에 나타났다. 코스피가 하루에 **-9.99%(8,203)** 떨어졌다. 역대 5위 하락률이다.

여기서 강사가 짚는 것은 순위가 아니라 **성격**이다. 1위부터 4위까지는 글로벌 금융위기나 이런 전쟁처럼 누구나 아는 이유가 있었다. 그런데 5위인 6월 23일에는 그런 이유가 없었다.

> 물론 한 일곱 여덟 가지 이유를 대는 사람들이 있는데, 여러번 이유가 일곱 여덟 가지라는 건 이유가 특별히 없었다는 뜻임니다.

파생(코리)이 본주(물통)를 흔드는 구조가 그만큼 심해졌다는 것이다. 지금 한국 증시는 하루 5% 등락이 흔한 시장이 됐다. 나스닥은 3%만 빠져도 비상이 걸린다.

미국은 왜 건디는가

같은 상품인데 왜 미국에서는 이 정도가 아닐까. 강사는 세 가지를 든다.

첫째, 유동성과 헤지 수단. 미국에는 전 세계 돈이 몰려 있어 시장이 두껍고, 헤지 수단이 다양해 레버리지에만 매달릴 이유가 없다. 미국도 파생이 본주를 흔들지만 정도가 다르다.

둘째, 쏠림. 한국 증시를 떠받치는 것은 사실상 **HBM 하나다**. 수백 종목을 전부 압도할 만큼 변동 폭이 큰 그 자리에 **단일종목 레버리지를 따로 만들어 불이나 시장 전체가 흔들린다**.

셋째, 세제. 이게 가장 구조적이다.

	미국	한국
보유 1년 이하	최대 37% (일반소득세율)	—
보유 1년 초과	20% → 15% → 0% (장기양도세율)	—
주식 양도세	있음	없음

미국에서는 자주 사고팔면 세금도 쏘인다. 그래서 장기 보유가 투자의 덕목이 되고, 자금 대부분이 장기에 묶인다. 단타와 레버리지에 쓰이는 돈은 일부일 수밖에 없다. **한국은 회전을 시켜도 세금 측면의 불이익이 있다**.

그 결과가 보유 기간에 나타난다. 한국의 평균 주식 보유 기간은 **닷새** 수준이라는 통계가 나온다. 그런데 세대로 보면 뒤집혀 있다. 예전에는 젊은 층이 짧았는데, 지금은 **젊은 층이 7일 정도로 오히려 길고 4050세대가 나옴**이다.

여기에 레버리지의 성질이 겹친다. 레버리지 상품은 **주가가 제자리로 돌아와도 보유 기간이 길고 변동 폭이 클수록 가치가 높아난다**. 원래 일주일 미만으로 굴리는 시장에 그런 상품이 놓이면 어떻게 되는지는 위의 숫자가 말해준다.

국민성이 아니라 제도다

강사가 이 대목에서 분명하게 선을 긋는다.

> 이게 국민성의 문제가 아닌 것들이 아니고요. 어디까지나 제도의 문제거든요.

그리고 이제는 당국도 같은 이야기를 하기 시작했다. 금융감독원장이 단일종목 레버리지 상품을 "**효과는 적고 부작용은 큰 상품**", "**증권사만 배 불리는 결과**"로 규정하고, "**보유자 92%가 개인, 회전을 최대 200%**"라고 말했다. 강사는 통계상 회전율은 113%이며 200%는 강하게 표현한 쪽이라고 덧붙였다. 급기야 "드러누워서라도 막았어야 했다"는 말까지 나왔다.

강사의 심정은 답답할 족하다. 지식한방이 이 문제를 가장 먼저 지목했고, 그 뒤에 주요 언론이 따라 썼고, 이제야 당국이 인정하기 시작했는데 — 정작 출시 시점에는 한두 개도 아닌 **16개가 한꺼번에** 나왔기 때문이다.

↑ 1 그리고 **강의 열흘 뒤, 실제로 규제가 나왔다**. 금융위원회 등 관계기관이 2026년 7월 16일 단일종목 레버리지 상품 시장 안정화 방안을 발표하면서 **추가 상장 중단과 광고 금지**를 즉시 시행했고, 7월 31일부터 기본예탁금을 1,000만 원에서 **3,000만 원**으로 올렸다. 이 회차가 전한 흐름이 열흘 만에 제도로 귀결된 셈이다.

한국만 오른 금리

두 번째 질문으로 넘어간다. 채권 금리 상승이 증시 부양과 타이밍이 맞물렸으니, 정부가 **부동산을 잡으려고 금리 상승을 용인하거나 유도한 큰 그림** 아니냐는 것이다.

강사의 답은 "**그렇게 보기 어렵다**"이고, 근거는 두 갈래다.

먼저 원리 쪽. 장기 금리 등등은 기존 금리를 낮춘 효과를 통째로 상쇄한다. 그래서 **어떤 정부도 장기 금리 상승을 좋아하지 않는다**. 강사는 트럼프 대통령조차 장기 10년물이나 4.5%를 넘으면 태도가 눈에 띄게 약해진다는 예를 든다.

다음은 숫자 쪽. 이게 결정적이다.

	작년 5월	현재(녹화 시점)
미국 10년물	4.4%	4.3~4.4%대 — 사실상 제자리
한국 10년물 국고채	2.7%	4.3%대 도달 후 4.2%

미국이 밀어 올린 게 아니다. **한국만 올랐다**. 그렇다면 원인은 한국 안에 있다. 강사는 셋을 꼽는다.

금리를 밀어 올린 세 요인

요인 ① **국민연금**이 채권에서 빠졌다.

시점	국내주식 목표·실제 비중
작년 말 목표	14.4%
올해 5월 목표	20.8%
현재 실제	30% 이상 (허용 상한 28.8%)

같은 기간 코스피는 연초 대비 **116% 폭등**했다. 기금 총액은 정해져 있으니 주식 비중이 두 배로 늘면 **채권 비중은 그만큼 줄어든다**. 국고채를 사줄 가장 큰 손이 사라진 것이다.

기관도 같은 방향으로 움직였다. 금리가 오르면 채권 가격은 떨어지고, 채권 운용 부서는 손실 평가를 받는다. 주식 폭만 성과가 좋으니 자산운용사와 증권사 안에서 돈이 계속 채권에서 주식으로 옮겨간다.

요인 ② **개인의 예금 해지와 빚투가 겹쳤다**.

개인이 예금을 해지하면 은행도 보유 채권을 판다. 예금의 상당 부분이 채권을 사는 데 쓰이기 때문이다. 여기에 빚을 내서 주식을 사면 **자금 수요 자체가 늘어난다**. 강사의 비유가 명쾌하다.

> 배추의 수요가 2배가 됐다. 배추값이 올라간다. 돈의 수요, 즉 돈을 빌리는 수요가 2배가 됐다, 그러면 돈값이 올라간다. 돈의 값은 금리쵸.

채권을 사줄 쪽은 줄고 돈을 빌리려는 쪽은 늘었다. **두 경로가 동시에** 금리를 밀어 올린다.

요인 ③ **외국인이 사상 최대로 팔았고, 환율이 흔들렸다**.

시기	외국인 누적 순매도
글로벌 금융위기(2008), 약 2년	62조
코로나(2020)	25조
2026년 상반기, 6개월	140조

구윤철 경제부총리가 국정보고에서 밝힌 숫자다. 강사도 그전까지는 120조 남짓으로 알고 있었다고 털어놓는다. 금융위기 때 2년간 반 것의 두 배가 넘는 규모가 **단 6개월**에 나온 것이다.

그 결과 환율이 **1,530원을 돌파**했다. 글로벌 금융위기 이후 최고다. 국민연금 환헤지와 외환보유고를 동원해 끌어내리면 다음 날 다시 올라오는 일이 반복된다.

그리고 환율 불안은 다시 채권 시장으로 돌아온다. 외국인 입장에서 한국 국채로 **4% 이자를 받아도 원화가 4% 떨어지면 본전이고, 10% 떨어지면 6% 손실**이다. 그래서 환율이 불안하면 나라의 국채는 사지 않는다.

정리하면 금리를 떠받칠 **국민연금·기관·외국인 세 주체가 동시에 빠져나갔다**. 사는 사람이 없으면 금리는 오른다.

정부는 오히려 끌어내리려 하고 있다

그래서 "정부의 노림수"라는 가설은 성립하기 어렵다는 것이 강사의 결론이다. 당국의 실제 행동이 정반대이기 때문이다. **국고채 추가 발행 물량을 축소**했고, 변동성 모니터링을 강화하며 시장상황 점검회의를 운영한다. 금리 상황 압력을 역누르는 방향이다.

왜 이렇게 굴까. 강사는 **중앙그룹**을 든다. 부실한 기업이 무너지면 맞지만, 자금 시장에서는 그 하나로 끝나지 않는다. IMF 외환위기 때 한보절망이 무너지자 **말뚝한 기업에서도 돈이 회수되며** 위기의 방아쇠가 당겨졌다.

↑ 3 **한 가지 덧붙일 사실이 있다**. 국민연금의 리밸런싱은 이 회차 닷새 전인 **7월 1일에 이미 재개돼 있었다**. 1월부터 6월 말까지 한시 유예했던 리밸런싱이 **2026년 7월 1일 재개**됐다. 6월 30일 기준 국내주식 비중은 약 30%로 목표 20.8%를 **9.2%p** 초과한 상태였다. 다만 **하루 매도 한도가 기존 약 9,100억 원에서 2,250억 원 수준으로 축소**되어(이동평균 방식 적용), 재개 첫날 유가증권시장 순매도는 2,178억 원에 그쳤고 코스닥에서는 오히려 498억 원을 순매수했다. 증권가는 필요한 매도 규모를 SAA만 활용하면 51조~57조 원, SAA와 TAA를 모두 동원하면 14조~21조 원으로 추정했다. **방향은 돌아섰으나 속도가 묶여 있다는** 점이 이 회차의 금리 진단과 정확히 맞물린다. (출처: KB, 머니투데이, 국민연금 기금운용위원회 발표)

↑ 4 **금리는 아직 내려오지 않았다** 2026년 9월 기준 **한국 10년물 국채 수익률은 4.35%**로, 회차 시점(4.2~4.3%대)에서 내려오지 않았다. 시장에서는 향후 3개월 국고채 10년 금리를 **4.00~4.50% 범위의 박스권**으로 보는 전망이 나온다. 환율이 두 달 만에 200원 가까이 되돌린 것과 대비되는 대목으로, **강사가 함께 묶여** 말한 "**금리와 환율**" 두 축 **중 한쪽만 풀린 상태**다. (출처: Trading Economics, 신한투자증권 전망 인용 보도)

일본은 정말 돌아왔나

세 번째 질문. 아베노믹스 때 외국인이 팔고 나갔지만 결국 돌아오면서 일본 증시가 반등하지 않았느냐는 것이다.

강사는 **전제부터 틀르다**고 답한다.

시기	외국인 흐름
2012 아베노믹스 시작	—
2013	대규모 순매수
2014~2022	순매도 구간 다수
2023~2026	재유입, 대규모 순매수

아베노믹스가 시작될 때 외국인이 대규모로 팔고 나간 적이 없다. 오히려 이듬해에 왕창 샀다. 그리고 일본 주가가 가장 크게 오른 구간은 아베노믹스 초기가 아니라 **그 훨씬 뒤인 2023년 이후**다. 닷케이는 1989년 거품 정점 **38,915**를 2024년 2월에 **39,098**로 넘어섰고, 그 뒤 **77,354**까지 갔다.

즉 "외국인이 결국 돌아온다"는 이야기의 시간표 자체가 질문의 전제와 다르다.

두 동력 — 적은 돈과 언저

그럼 일본 주가를 끌어올린 진짜 동력은 무엇이었나. 강사는 둘을 든다. 그리고 **둘 다 문제가 있다고 본다**.

첫째, 일본은행이 직접 주식을 샀다. 2013년부터 2024년까지 ETF 형태로 **약 70조 엔**을 매입했다. 그 규모가 **시가총액의 약 7%**이고, **55개 종목의 최대주주가 일본 중앙은행**이다. 2025년 9월 매각이 의결됐다.

강사의 촛점이 거칠다. "일본 중앙은행이 새로운 돈을 찍어서 그 돈으로 주식을 사는 겁니다. 아래도 되나 할 정도로 다들 깜짝 놀랐죠."

여기서 한국과의 비교가 나온다. 국민연금이 보유한 국내 주식은 시총의 약 **8%**로 비율은 오히려 더 높다. 그런데 성격이 다르다. **국민연금은 거돈 돈으로 사고, 일본은행은 적은 돈으로 샀다**.

둘째, 언저.

시점	엔/달러
2012년 초(아베노믹스 직전)	75엔
현재	161엔

1986년 이후 최악이고, 2020년 말과 비교하면 **-54%**다. 남의 나라 숫자와 잘 알리지 않으니 강사가 한국에 대입한다. **1달러에 1,500원이던 것이 3,300원이 된 것과 같다**. 그러면 동남아 물가가 체감상 2.2배가 되어 여행 가서도 지갑을 뜯게 된다.

> 그러나 주가는 올랐는지 모르지만 일본 사람 전체는 가난해지는, 이런 황당한 일이 일어난 겁니다.

닛케이의 비밀 — 엔화 155%, 달러 63%

그래서 강사가 깨내는 것이 이 회차에서 가장 날카로운 장면이다.

2020년부터 6년간 닷케이 상승률	
엔화 기준	+155%
달러 기준	+63%

같은 지수, 같은 기간인데 무엇으로 재느냐에 따라 절반 이하가 된다. **통화 가치 하락이 명목 상승을 부풀린** 것이다.

게다가 63%조차 방어된 수치다. 일본은행이 160원을 방어선 삼아 외환시장에 개입했기 때문이고, **개입이 없었다면 환율은 200엔**을 넘고 **달러 기준 상승률은 20~30%에 그쳤을** 것이라는 게 강사의 추정이다.

그리고 한국과 일본의 결정적 차이 하나가 여기서 정리된다.

일본	한국	
통화 약세의 의미	엔저 → 수출 실적 개선 기대 → 외국인 유입 → 추가 상승	원저 → 외국인 이탈 신호 → 추가 하락 (전환적 관계)
왜	세계 최대 채권국 → 해외 자산 환산이익이 크다	자금 흐름에 민감한 시장 → 약세 통화는 스트레스 신호

그런데 지금 한국에서는 그 전환적 관계마저 **선후가 뒤집혔다**. 주가가 올라도 리밸런싱 매도로 환율이 오르고, 주가가 떨어져도 환율이 오른다. 이래도 재래도 원화 가치가 떨어지니, 국민연금 환헤지와 한국은행의 외환시장 개입으로 **1,540원 선을 간신히 떠받치고 있는** 것이 회차 시점의 모습이다.

명목 신고가, 무너지는 통화

세 답이 여기서 만난다.

일본은 중앙은행이, 한국은 국민연금이 증시를 떠받쳤다. 방식은 달랐지만 **공통의 대가는 통화 가치**였다. 엔/달러는 1986년 이후 최악이고, 원/달러는 글로벌 금융위기 이후 최악이다.

그리고 통화 가치가 흔들리면 고리가 틀기 시작한다.

통화 가치 하락 → 물가 상승 → 금리 상승 → 실물 경제 약화 → 소비 위축 → (실물이 결국 금융까지 끌어내림)

강사는 이 불균형이 계속되면 "**시장에 안 좋은 에너지가 쌓인다**가 언젠가 한꺼번에 해소되려 한다"고 본다.

다만 회차는 비관으로 닫히지 않는다. 강사가 남기는 것은 **시한이 있는 희망**이다. 한두 달의 기회가 있다고 보며, 그 기회에 해야 할 일을 이렇게 말한다.

> 어떻게든 이 금리 돈 값을 안정시키는 게 가장 중요하고 환율을 안정시키는 게 진짜 중요합니다.

순서까지 제시한다. 금리와 환율이 잡혀야 물가가 잡히고, 물가가 잡혀야 소비자가 지갑을 열고, 그래야 투자가 이뤄지면서 추가 상승이 실제 부의 효과로 이어진다는 것이다. 그래서 마지막 문장은 정부를 향한다.

> 이제는 증시를 부양하는 걸 넘어서서 진짜 대한민국 경제를 부양하는 쪽으로 정책 전환을 하면 참 좋겠다.

↑ 2 **두 달이 지난 지금, 강사가 꼽은 두 축의 성적은 갈렸다**. 환율은 2026년 9월 7일 **1,340원**대까지 내려와 약 2년 만의 최저 수준을 기록했고, 같은 날 외국인인 한국 주식을 약 2조 5천억 원 순매수했다. 회차 시점 1,530원 돌파와 비교하면 200원 가까이 되돌린 것이다. 반면 금리는 ↑ 4에서 반 대로 4.3%대로 머물러 있다. **환율 쪽 낙정은 상당 부분 풀렸고, 금리 쪽은 아직 그대로**라는 것이 두 달 뒤의 그림이다.