

Part 5 — Q&A

세 질문이 한자리에 왔다

· 정리 2026-09-09

한국 증시, 세 가지 질문

이번 회차는 AI 이야기가 한 줄도 나오지 않습니다. 구독자 한 분이 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 때문입니다.

레버리지 ETF, 채권 금리, 그리고 외국인의 100조 순매도. 따로 온 질문처럼 보이지만 답을 끝까지 따라가면 하나로 모입니다.

140조

외국인이 2026년 상반기 6개월 동안 순매도한 금액. 글로벌 금융위기 2년치(62조)의 두 배가 넘습니다

미국에도 있는 제도인데, 왜 한국에서만 이런 일이 벌어질까요?

세 질문이 한자리에 왔다

질문을 주신 분은 세 가지를 한꺼번에 물었습니다. 퇴직연금과 단일종목 레버리지 ETF, 채권 금리 상승, 그리고 외국인의 대규모 순매도입니다.

강사는 이 질문들을 하나씩 받되, 마지막에 하나로 묶습니다. **세 답을 겹치면 지금 한국 시장의 구조가 드러나기 때문**입니다.

먼저 첫 번째 질문부터 봅시다. 질문자의 지적은 상당히 타당한 쪽입니다. 미국에도 단일종목 레버리지 ETF가 오래전부터 있었고, 가계 자산이 부동산에 쏠린 상황에서 증시 접근성을 높이자는 방향도 일리가 있습니다. 강사도 이 두 가지를 명시적으로 인정하고 시작합니다.

■ 구독자가 던진 세 질문

#	질문	질문자의 가설
①	퇴직연금·레버리지 ETF	미국은 되는데 왜 한국만 문제인가
②	채권금리 상승	부동산을 잡는 간접 통제 수단 아닌가
③	외국인 100조 순매도	일본처럼 결국 돌아오지 않겠나

퇴직연금 500조는 이미 갈라져 있다

사실관계부터 봅시다. 한국의 퇴직연금은 약 500조 원입니다. 그런데 이 돈은 이미 두 덩어리로 갈라져 있습니다.

130조 원은 증권사를 통해 거래되어 지금도 ETF 실시간 매매가 가능합니다. 나머지 365조 원은 은행과 보험에 있어 막혀 있습니다. 정부가 검토하는 것이 바로 이 365조 원의 빗장을 여는 일이고, 강사가 유튜브에서 비판한 대목도 여기입니다.

규모를 보면 왜 문제가 되는지 짐작이 갑니다. 지금 열려 있는 문의 세 배 가까운 돈이 한꺼번에 실시간 매매의 영역으로 들어오는 것이기 때문입니다.

강사가 이 대목을 유튜브에서 비판한 뒤 질문이 들어온 것이라, 회차는 그 비판의 근거를 처음부터 다시 설명하는 방식으로 시작합니다.

강사가 이 숫자를 먼저 꺼내는 이유는, 논쟁이 늘 "허용이냐 금지냐"로만 흐르기 때문입니다. 이미 열려 있는 문과 앞으로 열릴 문의 크기를 알고 나면 질문의 무게가 달라집니다.

■ 퇴직연금 500조의 분할

증권사 — 이미 실시간 매매 가능		130조
은행·보험 — 현재 막혀 있음		365조

정부가 열려는 것은 365조 쪽이다

미국 401k는 그런 제도가 아니다

질문의 전제는 "미국 401k는 이미 실시간 ETF 매매를 하고 있지 않느냐"였습니다. 강사의 답은 **전제 자체가 실제와 다르다**는 것입니다.

미국 401k 자금은 전반적으로 **뮤추얼 펀드**에 들어가 있습니다. ETF 방식으로 굴리는 사람은 거의 없습니다. 증권사와 특별한 약정을 맺은 일부만 실시간 매매가 가능한데, 그건 예외지 대세가 아닙니다.

대부분의 미국인이 하는 일은 이렇습니다. 뮤추얼 펀드 하나를 골라 넣어두고 **10년, 20년을 기다립니다**. 은퇴 자금이 필요해 돈 쓸 일이 생기면 그때 조금 파는 정도이지, 자꾸 샀다 팔았다 하지 않습니다.

그러면 한국이 지금 하려는 일은 무엇이 될까요. 강사의 문장이 정확합니다.

> "우리나라에서 최근 들어서 허용하려고 한다, 그 얘기는 우리가 미국보다도 훨씬 더 단타를 할 수 있도록 만들어 놓는다는 뜻입니다."

따라가는 것이 아니라 **앞질러 가는 것**이라는 진단입니다. 그래서 강사는 증시 접근성을 높이자는 방향 자체는 타당하다고 인정하면서도, **증시 접근성 제고와 단일종목 레버리지 허용은 별개 사안**이라고 선을 긋습니다. 두 가지를 한 묶음으로 놓고 "부동산보다는 증시가 낫지 않느냐"고 물으면 답이 흐려진다는 것입니다.

다음 카드에서는 그 별개 사안이 실제로 어떤 숫자를 만들었는지 봅니다.

은퇴 자금의 구조 자체가 다르다는 점도 강사가 짚습니다. 미국은 **간접 투자 중심**이라 장기·패시브 자금이 두껍습니다. 한국은 직접 투자가 훨씬 많고, 그것도 단기 매매 중심입니다. 같은 문을 열어도 뒤에 서 있는 돈의 성격이 다르다는 뜻입니다.

질문자의 지적처럼 부동산에 쏠린 가계 자산을 증시로 돌리는 방향 자체는 강사도 타당하다고 봅니다. 다만 그 방향과, 종목 하나에 두 배로 걸리는 상품을 여는 일은 서로 다른 문제라는 것입니다.

하루에 한 번 이상 사고파는 상품

단일종목 레버리지 ETF의 실태를 숫자로 보면 이렇습니다. 보유자의 **92%가 개인**입니다. 열에 아홉이 개인이라는 뜻입니다.

그리고 **일일 회전율이 113%**입니다. 순자산을 분모, 하루 거래대금을 분자로 놓았을 때 나오는 값이 113%라는 것은, **하루에 한 번 이상 사고판다**는 의미입니다.

마지막 줄이 특히 무겁습니다. 레버리지 상품은 그 자체가 빚을 낸 투자와 같은 효과인데, **그 상품을 빚을 내서 삽니다**. 빚에 빚을 더하는 구조입니다.

회전율이 높다는 것은 그 상품 안에서 매수와 매도가 쉬지 않고 부딪친다는 뜻입니다. 지수형보다 훨씬 자주 사고팔리니, 그 움직임이 상품 밖으로 넘쳐 시장 전체의 변동 폭을 키우게 됩니다.

그리고 이 회전율은 상품 안에만 머무르지 않습니다. 같은 종목의 주가를 실제로 밀고 당기면서, 그 종목을 들고 있는 다른 투자자들의 손익까지 함께 흔들어 놓습니다.

■ 단일종목 레버리지 ETF의 실태

지표	값	의미
보유자 중 개인	92%	열에 아홉이 개인
일일 회전율	113%	하루에 한 번 이상 매매
지수형 레버리지·인버스	30.2%	이것도 일반 주식보다 훨씬 높다
두 값의 배수	3.7배	단일종목이 그만큼 더 돈다
신용융자 잔액	38.5조	역대 최고 — 빚에 빚

출시 전과 후, 같은 종목이 달라졌다

구조가 바뀌면 지표가 따라옵니다. 단일종목 레버리지가 출시된 뒤, 개별 종목의 하루 변동 폭이 눈에 띄게 커졌습니다.

출시 전 삼성전자의 일일 변동 폭은 4.4%였습니다. 강사도 "이것도 진짜 높은 것"이라고 말합니다. 그런데 출시 후에는 6.8%가 됐습니다. SK하이닉스는 5.1%에서 7.8%로 커졌습니다.

서킷 브레이커와 사이드카가 발동되는 비율도 몇 배로 뛰었습니다. 파생이라는 꼬리가 본주라는 몸통을 흔드는 정도가 그만큼 심해진 것입니다.

강사가 이 숫자를 특별히 짚는 이유가 있습니다. 지수 전체가 아니라 **종목 하나**에 걸린 상품이 그 종목의 하루 등락을 키우고, 그 종목이 시장을 대표하는 자리에 있으면 지수까지 따라 흔들리기 때문입니다.

출시 이후 서킷 브레이커와 사이드카가 발동되는 빈도도 함께 뛰었습니다. 개별 종목의 흔들림이 시장 전체의 안전장치를 건드리는 수준까지 왔다는 뜻입니다.

출시 전후 일일 변동 폭

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

꼬리가 몸통을 흔든다

이유 없는 폭락 — 6월 23일

그리고 그 결과가 하루에 몰려서 나타난 날이 있습니다. **6월 23일, 코스피가 -9.99% 떨어졌습니다.** 지수로는 8,203이었습니다.

역대 5위 하락률입니다. 그런데 강사가 여기서 짚는 것은 순위가 아니라 **성격**입니다.

1위부터 4위까지는 누구나 아는 이유가 있었습니다. 글로벌 금융위기, 이란 전쟁 같은 것들입니다. 시장이 크게 빠질 때는 늘 이유가 있었습니다. 그런데 5위인 6월 23일에는 그런 이유가 없었습니다.

> "물론 한 일곱 여덟 가지 이유를 대는 사람들이 있는데, 여러분 이유가 일곱 여덟 가지라는 건 이유가 특별히 없었다는 뜻입니다."

이유를 여러 개 들이대는 것은 결국 딱 떨어지는 이유가 없다는 뜻이라는 지적입니다. 그렇다면 그날 시장을 그만큼 흔든 것은 무엇이였을까요. 강사는 단일종목 레버리지 출시가 큰 역할을 했다고 봅니다.

지금 한국 증시는 하루에 5% 오르고 5% 빠지는 일이 흔한 시장이 됐습니다. 비교할 곳을 하나 보겠습니다. **나스닥은 3%만 빠져도 비상이 걸립니다.** 그만큼 드문 일이기 때문입니다. 우리는 그 수준의 변동을 걸핏하면 겪고 있습니다.

다음 카드에서는 같은 상품을 가진 미국이 왜 이 정도가 아닌지를 봅니다.

강사가 강조하는 대비가 하나 더 있습니다. **지금까지 코스피가 크게 떨어질 때는 늘 이유가 있었습니다.** 시장은 이유를 먼저 알고 반응했습니다. 그런데 이날은 순서가 달랐습니다.

그리고 이 회차가 지목하는 구조가 바로 여기서 드러납니다. 파생 상품이라는 꼬리가 커지면, 본주라는 몸통의 가격이 그 꼬리에 끌려다니게 됩니다. 서킷 브레이커와 사이드카 발동이 몇 배로 늘어난 것도 같은 이야기입니다.

미국은 왜 건디는가

같은 상품인데 왜 미국에서는 시장 전체가 흔들리지 않을까요. 강사는 시장의 두께와 쏠림의 차이를 듭니다.

미국에는 전 세계 돈이 몰려 있어 유동성이 풍부하고, **헤지 수단이 다양해 레버리지에만 매달릴 이유가 없습니다.** 미국도 파생이 본주를 흔들지만 정도가 다릅니다.

한국은 반대입니다. 유동성이 원래 두껍지 않은 데다, 지금 증시를 떠받치는 것은 사실상 **HBM 하나**입니다. 수백 종목을 전부 압도할 만큼 변동 폭이 큰 그 자리에 단일종목 레버리지를 따로 만들어 붙이니, 시장 전체까지 흔들리게 된 것입니다.

강사는 미국도 파생이 본주를 흔드는 일이 있다고 인정합니다. "물론 미국도 엄청납니다." 다만 시장이 두껍고 선택지가 많아서 그 정도가 우리보다 훨씬 덜하다는 것입니다.

강사가 짚는 결론은 간단합니다. 우리 시장은 원래 파도를 크게 타는데, 거기에 파도를 더 키우는 장치를 새로 엮었다는 것입니다.

■ 같은 상품, 다른 시장

	미국	한국
유동성	전 세계 자금이 모인 시장	원래 두껍지 않다
헤지 수단	다양 — 레버리지에 매달릴 필요 없음	선택지가 좁다
쏠림	극단적 수급 쏠림 적음	사실상 HBM 하나
파생의 힘	본주를 흔드는 정도가 덜함	꼬리가 몸통을 좌우

오래 들면 세금이 줄어드는 나라

그런데 가장 구조적인 차이는 세금입니다. 미국에는 주식 양도세가 있습니다. 그리고 **얼마나 오래 들고 있었느냐에 따라 세율이 달라집니다.**

1년 이하로 짧게 굴리면 최대 37%까지 냅니다. 100만 원을 벌었으면 37만 원을 세금으로 낼 수도 있다는 뜻입니다. 그런데 **1년을 넘기기 시작하면 세율이 20%, 15%, 0%로 내려갑니다.**

그러니 미국에서는 장기 보유가 절세의 방법이 되고, 자연스럽게 투자의 덕목이 됩니다. **한국은 주식 양도세 자체가 없습니다.** 아무리 회전을 시켜도 세금 측면의 불이익이 없습니다.

결과는 자금의 성격으로 갈립니다. 미국은 대부분의 돈이 장기 투자에 묶여 있고, 단타를 하며 레버리지를 쓰는 자금은 그중 일부일 수밖에 없습니다. 한국은 그 비율을 눌러줄 장치가 세제에 없습니다.

그래서 강사는 이것을 개인의 성향 문제로 보지 않습니다. 같은 사람이라도 세금 규칙이 다르면 다르게 움직이기 때문입니다.

■ 보유 기간에 따라 달라지는 세금

보유 기간	미국 세율	한국
1년 이하	최대 37% (일반소득세율)	—
1년 초과	20% → 15% → 0%	—
주식 양도세	있음 — 장기 보유에 보상	없음

| 닳새 — 그리고 녹아내리는 상품

세제의 차이는 곧바로 행동의 차이로 나타납니다. 한국의 평균 주식 보유 기간은 **닳새** 수준이라는 통계가 나옵니다.

그런데 세대별로 보면 예상과 뒤집혀 있습니다. 예전에는 젊은 층이 짧았습니다. 지금은 다릅니다. **젊은 층이 7일 정도로 오히려 길고, 4050세대가 나홀입니다.** 강사 본인의 나이대이기도 한 그 세대가 단타에 재미를 붙이면서 2030세대보다 보유 기간이 짧아졌다는 것입니다.

미국의 은퇴자는 대부분 장기 투자를 하면서 돈 쓸 일이 생길 때 조금씩 파는 정도입니다. 한국은 기성세대까지 단타를 하는 시장이 됐습니다.

여기에 레버리지 상품의 성질이 겹칩니다. 이 부분이 중요합니다. **레버리지는 주가가 제자리로 돌아와도 손해가 날 수 있습니다.** 보유 기간이 길고 그 사이 변동 폭이 클수록 가치가 녹아나기 때문입니다.

그래서 원래 일주일 미만으로 굴리는 시장에 그런 상품이 놓이면, 그것이 주요 투자 수단이 될 길이 열립니다. 강사가 이 대목에서 분명하게 선을 긋습니다.

> "이게 국민성의 문제나 이런 것들이 아니고요. 어디까지나 제도의 문제거든요."

사람이 유별나서가 아니라, 그렇게 행동하도록 판이 짜여 있다는 이야기입니다.

미국의 은퇴자들은 대부분 장기 투자를 하면서, 은퇴 자금이 필요해 돈 쓸 일이 생기면 주식을 조금 파는 정도입니다. 자꾸 샀다 팔았다 하지 않습니다. 우리는 기성세대까지 단타에 들어온 시장이 됐습니다.

그래서 강사는 이것을 개인의 선택 문제로 보지 않습니다. 짧게 굴리는 것이 세금상 불리하지 않고, 짧게 굴릴수록 유리한 상품이 계속 나오면, 사람들은 그 판에서 합리적으로 움직인 것뿐이기 때문입니다.

이제는 당국도 같은 말을 한다

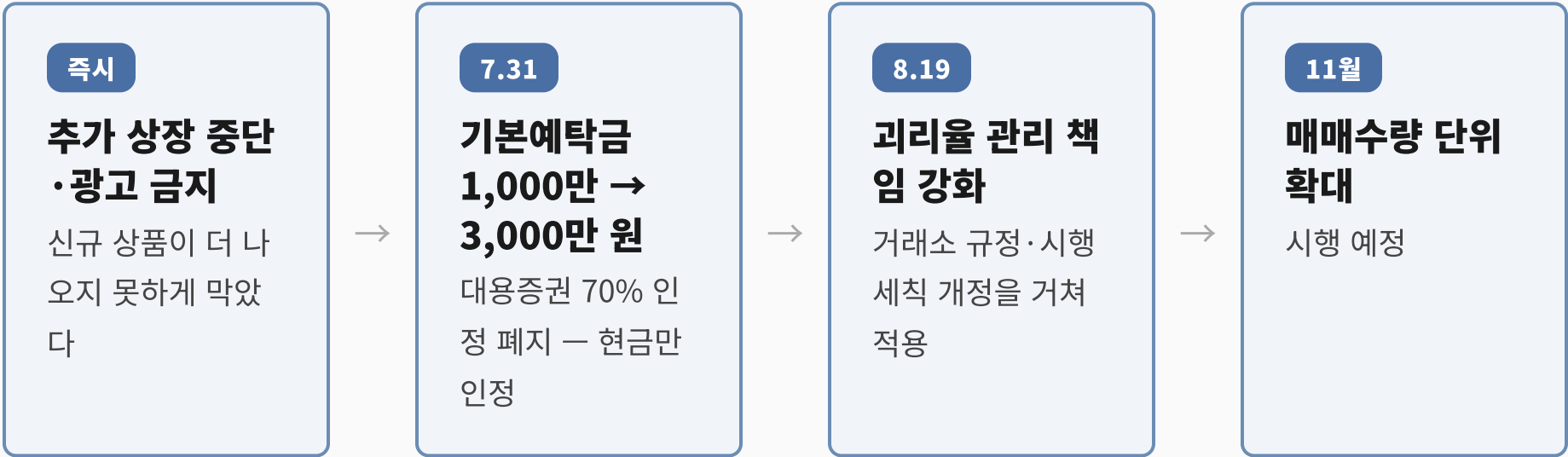
이제는 감독 당국도 같은 이야기를 시작했습니다. 금융감독원장이 단일종목 레버리지 상품을 "효과는 적고 부작용은 큰 상품", "증권사만 배 불리는 결과"로 규정했습니다. 보유자의 92%가 개인이고 회전율이 최대 200%라는 말도 했습니다. 강사는 통계상 회전율은 113%이며 200%는 강하게 표현한 쪽이라고 덧붙입니다.

급기야 "드러누워서라도 막았어야 했다"는 말까지 나왔습니다. 강사의 심경은 답답함 쪽입니다. 지식한방이 이 문제를 가장 먼저 지목했고 그 뒤에 언론이 따라 썼는데, 정작 출시 시점에는 한두 개도 아닌 **16개가 한꺼번에** 나왔기 때문입니다.

† 그리고 이 회차가 올라가고 열흘 뒤, 실제로 규제가 나왔습니다.

다만 강사는 금감원장의 200%라는 표현에 대해 통계와의 차이를 분명히 밝힙니다. 숫자를 과장해서 옮기지 않으려는 태도입니다.

† 1 강의 열흘 뒤 나온 규제 (2026.7.16 발표)



두 번째 질문 — 한국만 올랐다

두 번째 질문으로 넘어갑니다. 채권 금리 상승이 증시 부양과 타이밍이 맞물렸으니, **정부가 부동산을 잡으려고 금리 상승을 용인하거나 유도한 큰 그림이 아니냐**는 것입니다.

강사의 답은 "그렇게 보기 어렵다"입니다. 근거는 두 갈래인데, 먼저 원리 쪽입니다. 장기 금리가 급등하면 기준 금리를 낮춘 효과가 통째로 상쇄됩니다. 그래서 **어떤 정부도 장기 금리 상승을 반기지 않습니다**. 강사는 트럼프 대통령조차 미국 10년물이 4.5%를 넘으면 태도가 눈에 띄게 달라진다는 예를 듭니다.

그다음은 숫자 쪽입니다. 이게 결정적입니다. 미국은 작년이나 지금이나 거의 같은데, **한국만 올랐습니다**. 그렇다면 원인은 밖이 아니라 한국 안에 있습니다.

한 나라의 장기 금리가 오르면 정부가 쓸 수 있는 카드가 급격히 줄어듭니다. 그래서 이 질문은 "정부가 그걸 감수하면서까지 부동산을 잡으려 했겠는가"라는 질문이기도 합니다.

10년물 금리 — 미국과 한국

	작년 5월	회차 시점
미국 10년물	4.4%	거의 그대로
한국 10년물 국고채	2.7%	4.3%대 도달 후 4.2%

가장 큰 손이 채권에서 빠졌다

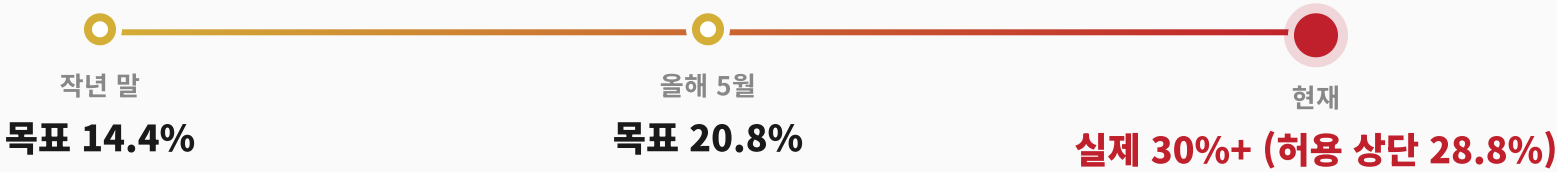
첫 번째 요인은 국민연금입니다. 국내주식 목표 비중이 작년 말 14.4%였는데, 올해 5월 목표는 20.8%가 됐고, **현재 실제 비중은 30%를 넘었습니다**. 허용 상단인 28.8%도 넘어선 상태입니다.

같은 기간 코스피는 연초 대비 **116% 폭등**했습니다. 그런데 기금의 총액은 정해져 있습니다. 주식 비중이 두 배로 늘면 **채권 비중은 그만큼 줄어듭니다**. 국고채를 사줄 가장 큰 손이 사라진 것입니다.

기관도 같은 방향으로 움직였습니다. 금리가 오르면 채권 가격은 떨어지고, 채권 운용 부서는 손실 평가를 받습니다. 주식 쪽만 성과가 좋으니 자산운용사와 증권사 안에서 돈이 계속 채권에서 주식으로 옮겨갑니다.

강사는 우리나라의 경우 10년물뿐 아니라 5년물도 중요하다고 덧붙입니다. 다만 미국과 비교할 때는 10년물끼리 놓고 보는 것이 가장 정확하다고 말합니다.

■ 국민연금 국내주식 비중



배추값과 돈값

두 번째 요인은 개인 쪽에서 옵니다. 사람들이 예금을 해지하기 시작했습니다.

우리가 은행에 예금을 하면 그 돈의 상당 부분은 채권을 사는 데 쓰입니다. 그러니 **예금을 해지해 주식으로 옮기면, 은행도 그만큼 보유 채권을 팝니다.** 채권을 사줄 쪽이 또 하나 줄어드는 것입니다.

여기에 빚을 내서 주식을 사는 흐름이 겹칩니다. 빚투가 늘었다는 것은 **돈을 빌리려는 수요가 늘었다**는 뜻입니다. 강사의 비유가 명쾌합니다.

> "배추의 수요가 2배가 됐다, 배추값이 올라갑니다. 돈의 수요, 즉 돈을 빌리는 수요가 2배가 됐다, 그러면 돈값이 올라갑니다. 돈의 값은 금리죠."

정리하면 이렇습니다. 한쪽에서는 예금 해지로 **채권을 사줄 사람이 줄고**, 다른 쪽에서는 빚투로 **돈을 빌리려는 사람이 늘었습니다.** 두 경로가 동시에 금리를 밀어 올립니다.

그러니까 금리 상승은 어느 한 사람이 결정한 것이 아니라, 돈이 채권에서 주식으로 이동하면서 자연스럽게 따라온 결과라는 것입니다. 다음 카드의 세 번째 요인은 그 이동을 훨씬 크게 만든 쪽입니다.

그리고 이 흐름은 자산운용사와 증권사 안에서도 똑같이 벌어집니다. 강사의 묘사가 생생합니다. 채권 운용 부서는 "인사고과 빵점" 소리를 듣고, 주식 쪽은 성과가 좋다고 칭찬을 받습니다.

그러면 사람이 움직이는 방향은 뻔합니다. 조직 안의 돈이 계속 채권에서 주식으로 흘러갑니다. 개인의 예금 해지와 기관의 자금 이동이 같은 방향으로 겹치면서, 채권을 사줄 손이 양쪽에서 함께 줄어드는 것입니다.

그리고 이 모든 흐름의 출발점은 하나입니다. 주가만 오르는 국면이 길어지면, 돈은 성과가 나는 쪽으로 알아서 이동합니다. 문제는 그 이동이 채권 시장에 구멍을 남긴다는 점입니다.

6개월에 140조

세 번째 요인은 외국인입니다. 그리고 그 규모가 역대급입니다.

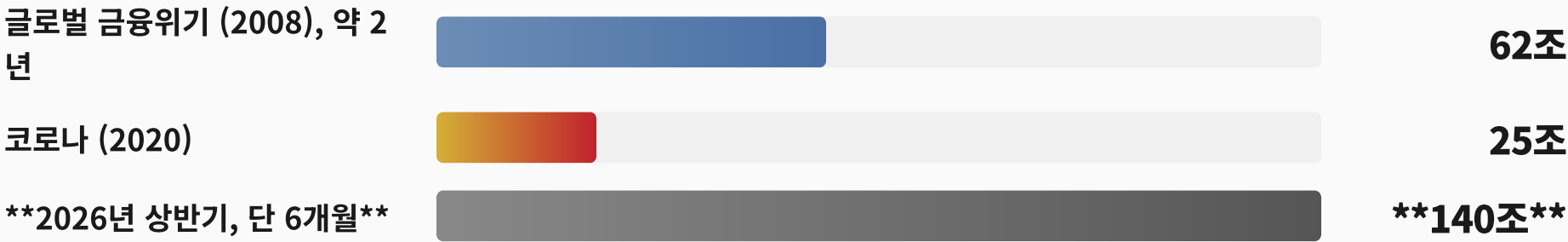
글로벌 금융위기 때 외국인 누적 순매도는 62조 원이었습니다. 그것도 **약 2년에 걸친 금액**입니다. 코로나 때는 25조 원이었습니다. 그런데 2026년 상반기에는 **6개월 만에 140조 원**입니다.

구윤철 경제부총리가 국정보고에서 밝힌 숫자입니다. 강사도 그전까지는 120조 남짓으로 알고 있었다고 털어놓습니다. 그 결과 환율이 **1,530원을 돌파**했습니다. 글로벌 금융위기 이후 최고입니다.

그리고 환율 불안은 다시 채권 시장으로 돌아옵니다. 외국인 입장에서 한국 국채로 **4% 이자를 받아도 원화가 4% 떨어지면 본전**이고, 10% 떨어지면 6% 손실입니다. 환율이 불안한 나라의 국채는 사지 않는 이유입니다.

강사가 이 세 요인을 굳이 나눠서 설명하는 이유가 있습니다. 하나만 풀어서는 금리가 잡히지 않는다는 뜻이기 때문입니다.

외국인 누적 순매도



국고채를 떠받칠 세 주체가 동시에 빠졌다

정부는 오히려 끌어내리려 하고 있다

그래서 "정부의 노림수"라는 가설은 성립하기 어렵다는 것이 강사의 결론입니다. 당국의 실제 행동이 정반대이기 때문입니다.

국고채 추가 발행 물량을 줄였습니다. 변동성 모니터링을 강화하고 시장상황 점검회의도 운영합니다. 전부 금리 상방 압력을 억누르는 방향입니다. 강사의 표현으로는 "금리 낮추려고 별짓을 다 하고 있는" 상황입니다.

왜 이렇게 급할까요. 강사는 **중앙그룹**을 듭니다. 부실한 기업이 무너진 것은 맞지만, 자금 시장에서는 그 하나로 끝나지 않습니다. IMF 외환위기 때 한보철강이 무너지자 **벌췌한 기업에서도 돈이 회수되며** 위기의 방아쇠가 당겨졌습니다.

다만 강사는 여지도 남깁니다. 의도적으로 올린 것인지는 알 수 없지만, 만약 의도한 것이라면 그 부작용을 우리가 감당해야 한다는 문제가 남는다는 것입니다.

† 한 가지 덧붙일 사실이 있습니다. 국민연금의 리밸런싱은 이 회차 닷새 전인 **7월 1일에 이미 재개**돼 있었습니다. 다만 하루 매도 한도가 약 9,100억 원에서 2,250억 원 수준으로 줄어, 재개 첫날 순매도는 2,178억 원에 그쳤습니다. **방향은 이미 돌아섰지만 속도가 묶여 있었다**는 뜻입니다.

강사는 정부가 손을 놓고 있는 것이 아니라고 봅니다. 다만 효과가 오래가지 않는 것이 문제입니다. 정책을 쏟아부으면 금리가 잠깐 내려갔다가 다시 튀어 오릅니다.

환율도 똑같은 모양입니다. 국민연금 환헤지와 외환보유고를 동원해 끌어내리면 다음 날 다시 올라옵니다. **눌러도 다시 올라오는 상태**가 계속되고 있다는 것이 강사의 진단입니다.

강사가 이 대목에서 답답해하는 이유가 여기 있습니다. 원인이 시장 안쪽에 있는데 대책은 바깥에서 눌러야 하니, 같은 일이 반복되는 것입니다.

금리가 실물을 때리는 세 경로

정부가 예민한 이유는 파급 경로가 이미 작동하기 시작했기 때문입니다.

강사의 계산은 이렇습니다. 10년물 국고채는 **한 나라에서 가장 안전한 금리**입니다. 그것이 2.7%에서 4.2%로 1.5%p 올랐다면, 주택담보대출이나 기업 대출 시장에서는 **2%p 이상** 올랐을 것입니다. 대출을 갖고 계신 분들이 체감하는 부담이 그만큼 커졌다는 뜻입니다.

† 그리고 이 축은 두 달이 지난 지금도 풀리지 않았습니다. 회차 시점 4.2~4.3%대였던 한국 10년물은 **9월 초에도 4.35%** 수준입니다.

강사는 이 상황을 막을 방법을 하나로 압축합니다. 국민연금이 주식 시장에서 자금을 빼 국채로 되돌리는 것입니다. 그러지 않으면 금리가 올라간 상태를 되돌리기 어렵다고 봅니다.

그리고 이 경로는 이미 작동을 시작했다는 것이 강사의 판단입니다. 아직 오지 않은 위험이 아니라 지금 진행 중인 일이라는 것입니다.

■ 금리 상승이 번지는 길

가계

소비 여력 감소

원리금 상환 부담이 커지면 내수가 줄어든다



기업

실물투자 위축

조달 비용이 오르고, 신용 경색이 뒤따르면 투자를 더 미룬다



한계기업

자금난

은행이 옥석을 가리지 못하면 대출 자체를 꺼린다

세 번째 질문 — 일본은 정말 돌아왔나

마지막 질문입니다. 아베노믹스 때 외국인이 팔고 나갔지만 결국 돌아오면서 일본 증시가 반등하지 않았느냐, 우리도 그렇게 되지 않겠느냐는 것입니다.

강사는 **전제부터 다르다**고 답합니다. 아베노믹스가 시작된 2012년 직후, 외국인은 팔고 나가지 않았습니다. **이듬해인 2013년에 오히려 대규모로 순매수**했습니다.

순매도 구간은 그 뒤인 2014년부터 2022년까지였고, 다시 대규모로 들어온 것은 2023년 이후입니다. 그리고 일본 주가가 가장 크게 오른 구간도 아베노믹스 초기가 아니라 **그 훨씬 뒤**입니다. 닛케이는 1989년 거품 정점 38,915를 2024년 2월에 39,098로 넘어섰고, 그 뒤 77,354까지 갔습니다.

강사는 질문자가 짚은 "결국 돌아온다"는 관찰 자체를 부정하지는 않습니다. 다만 그 복귀가 언제, 무엇 때문에 일어났는지를 정확히 놓고 봐야 우리 시장에 대입할 수 있다고 말합니다.

■ 일본 외국인 자금의 실제 흐름

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

찍은 돈으로 산 주식

그렇다면 일본 주가를 끌어올린 진짜 동력은 무엇이였을까요. 강사는 둘을 듭니다. 그리고 **둘 다 문제가 있다고** 봅니다.

첫째, **일본은행이 직접 주식을 샀습니다.** 2013년부터 2024년까지 ETF 형태로 약 70조 엔을 매입했습니다. 그 규모가 시가총액의 약 **7%**이고, **55개 종목의 최대주주가 일본 중앙은행**입니다. 2025년 9월에 매각이 의결됐습니다.

강사의 촌평은 거칩니다. "일본 중앙은행이 새로운 돈을 찍어서 그 돈으로 주식을 사는 겁니다. 야 이래도 되나 할 정도로 다들 깜짝 놀랐죠."

여기서 한국과의 비교가 나옵니다. 국민연금이 가진 국내 주식은 우리 시총의 약 8%로 비율은 오히려 더 높습니다. 그런데 성격이 다릅니다. **국민연금은 거둔 돈으로 샀고, 일본은행은 찍은 돈으로 샀습니다.**

둘째 동력은 엔저입니다. 아베노믹스 직전인 2012년 초에 1달러는 75엔이었습니다. 지금은 **161엔**입니다. 1986년 이후 최악이고, 2020년 말과 비교해도 반토막 수준입니다.

남의 나라 숫자라 잘 와닿지 않으니 강사가 우리 돈으로 바꿔줍니다. **1달러에 1,500원이던 것이 3,300원이 된 것과 같습니다.** 그러면 동남아 물가가 체감상 2.2배가 되어, 여행을 가서도 지갑을 닫게 됩니다.

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

강사가 두 동력을 짚는 이유는 일본을 깎아내리기 위해서가 아닙니다. **떠받치는 힘에는 대가가 따라온다**는 것을 보여주기 위해서입니다. 그 대가가 다음 카드에 나옵니다.

강사가 국민연금과 굳이 나란히 놓고 비교하는 것도 그래서입니다. 규모가 아니라 **돈의 출처**를 봐야 대가의 크기를 가늠할 수 있기 때문입니다.

닛케이의 비밀 — 155%와 63%

그래서 강사가 꺼내는 것이 이 회차에서 가장 날카로운 장면입니다. 닛케이가 2020년부터 6년 동안 얼마나 올랐는지를 두 가지 자로 재봅니다.

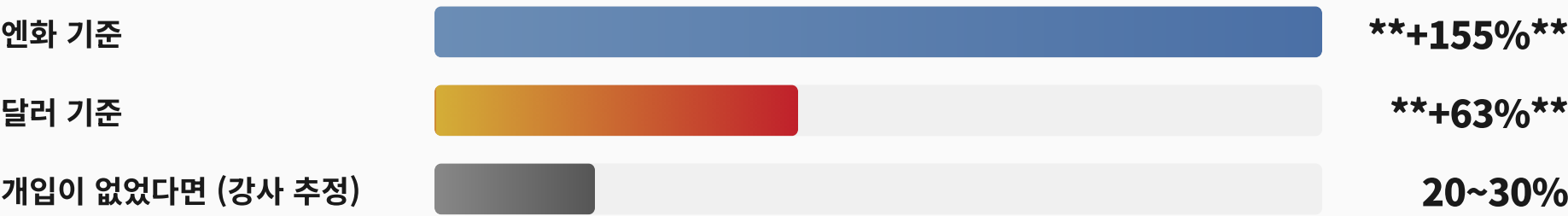
엔화로 재면 155%입니다. 엄청난 상승입니다. 그런데 **달러로 재면 63%**입니다. 같은 지수, 같은 기간인데 무엇으로 재느냐에 따라 절반 이하가 됩니다. **통화 가치가 떨어진 만큼 명목 상승이 부풀려진 것입니다.**

게다가 이 63%조차 방어된 수치입니다. 일본은행이 160엔을 방어선 삼아 외환시장에 개입했기 때문이고, 개입이 없었다면 환율은 200엔을 넘고 달러 기준 상승률은 **20~30%에 그쳤을 것**이라는 게 강사의 추정입니다.

그래서 닛케이가 날마다 최고치를 쓰는 것처럼 보여도, 강사는 그것을 "엔화 가치가 녹아나면서 사람들이 자산으로 도피한 결과"로 읽습니다. 엔화를 그대로 들고 있으면 가치가 빠지니 주식으로 옮겨간 것이라는 뜻입니다.

그러니 "일본 주식이 많이 올랐다"는 문장은 반쪽만 맞는 말이 됩니다. 무엇으로 잴는지를 빼놓으면 상승의 크기가 실제보다 부풀려 보입니다.

■ 같은 지수, 다른 자 (2020년 이후 6년)



무엇으로 재느냐가 답을 바꾼다

명목 신고가, 무너지는 통화

세 답이 여기서 만납니다. 일본은 중앙은행이, 한국은 국민연금이 증시를 떠받쳤습니다. 방식은 달랐지만 **공통의 대가는 통화 가치였습니다.**

그리고 한국에서는 한 가지가 더 뒤집혔습니다. 원래 우리는 "원화 약세 → 외국인 이탈 → 주가 하락"이 전형적인 순서였습니다. 그런데 지금은 **주가가 올라도 리밸런싱 매도로 환율이 오르고, 주가가 떨어져도 환율이 오릅니다.** 이래도 저래도 원화 가치가 떨어지니, 국민연금 환헤지와 한국은행의 개입으로 1,540원 선을 간신히 떠받치는 상태입니다.

통화 가치가 흔들리면 고리가 돌기 시작합니다. **통화 가치 하락 → 물가 상승 → 금리 상승 → 실물 경제 악화 → 소비 위축.** 그리고 실물이 나빠지면 결국 금융시장까지 끌어내립니다.

떠받친 주체와 공통의 대가

	일본	한국
떠받친 주체	일본은행 (찍은 돈)	국민연금 (거둔 돈)
보유 규모	시총 약 7%	시총 약 8%
통화 약세의 뜻	수출 개선 기대 → 주가 상승	이탈 신호 → 주가 하락
공통의 대가	엔/달러 1986년 이후 최악	원/달러 금융위기 이후 최악

한두 달의 기회

회차는 비관으로 닫히지 않습니다. 강사가 남기는 것은 **시한이 있는 희망**입니다. 아직 한두 달의 기회가 있다고 보며, 그 기회에 해야 할 일의 순서까지 제시합니다. 금리와 환율이 잡혀야 물가가 잡히고, 물가가 잡혀야 소비자가 지갑을 열고, 그래야 투자가 이어지면서 주가 상승이 실제 부의 효과로 이어진다는 것입니다.

그리고 이 회차의 권고는 **전부 정부와 국민연금을 향합니다**. 개인 투자자에게 무엇을 사거나 팔라는 이야기는 회차에 없습니다. 마지막 문장도 정부를 향합니다. "이제는 증시를 부양하는 걸 넘어서서 진짜 대한민국 경제를 부양하는 쪽으로 정책 전환을 하면 참 좋겠다."

⊕ 두 달이 지난 지금, 강사가 함께 묶어 말한 두 축의 성적은 갈렸습니다. 환율은 9월 초 **1,340원대**까지 내려와 약 2년 만의 최저 수준을 기록했지만, 금리는 4.3%대에 그대로 머물러 있습니다.

명목으로는 신고가인데, 그 밑에서 통화가 무너지고 있다

다음 정규강의

IT가 만든 시대를 AI가 끝낸다

Part 5-5강에서 다시 AI 본류로 돌아갑니다

이 카드는 박종훈의 지식한방 2026년 7월 6일 Q&A 회차(「한국 증시, 세 가지 질문」)를 정리한 것입니다. 본문의 수치와 판단은 모두 강의에서 온 것이며, ⊕ 표시가 붙은 네 항목만 강의 이후 외부 자료로 확인한 내용입니다(⊕1 금융위원회 2026.7.16 보도자료 / ⊕2 환율 시장 보도 2026.9.7 / ⊕3 국민연금 리밸런싱 재개 보도 / ⊕4 국채 수익률 데이터 2026.9.4). 이 회차에서 강사가 제시한 권고는 전부 정부와 국민연금을 향한 정책 주문이며, 개인 투자자를 향한 매수·매도 권고는 회차에 없습니다. 투자 판단의 책임은 투자자 본인에게 있습니다.