CONDERI

FOCUS COLUMN 18 | 오피니언

130조가 빠져나간 시장에 4조 달러가 돌아온 밤

The Night Four Trillion Dollars Came Back — and the 130 Trillion That Left

이 칼럼의 주장

반등은 수입되었고, 하락은 국내에서 만들어졌습니다. 11월 23일 한국 시장을 끌어내린 것은 미국의 급락이 아니라 그 충격을 받아낼 참여자가 얇아진 구조였습니다. 지수를 사주는 대책은 증상을 가라앉히지만, 자본이 머무는 조건을 만들지 않으면 다음 충격에 같은 자리에서 무너집니다.

4,708.54
코스피 11/23
−3.31%

약 130조
외국인 6개월
누적 순매도

+6.47%
나스닥 11/23
(현지)

3.25%
11/26 금통위
전망

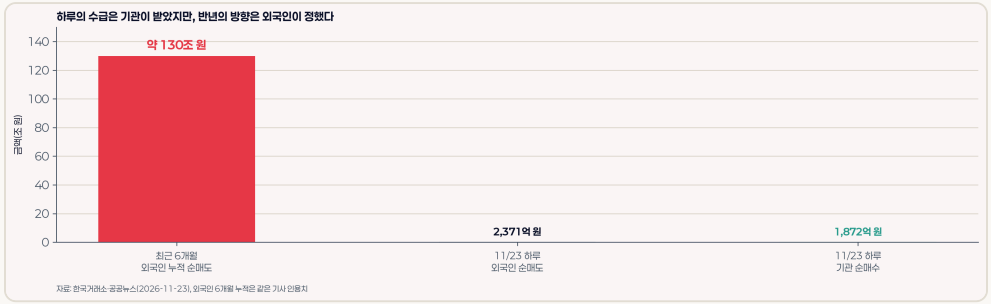
CONDERI AI산업전략연구실 | 2026. 11. 24. | 본 칼럼은 공개 보도·공시·기관 자료를 교차 확인해 작성한 오피니언이며 투자 권유가 아닙니다.

반등은 수입되었고, 하락은 국내에서 만들어졌다

The rebound was imported. The decline was made at home.

1. 한 장면, 두 개의 시장

11월 23일 오전 11시 33분 51초, 유가증권시장에 매도 사이드카가 걸렸다. 코스피는 장중 4,586.80까지 내려갔고, 4,708.54로 마감했다. 하루 낙폭은 3.31%였다. 코스닥은 635.45로 약 2년 만의 최저였고, 원·달러 환율은 1,345.9원으로 9.7원 올랐다. 같은 날 밤 뉴욕에서는 엔비디아 이사회가 젠슨 황을 CEO로 복귀시키자 나스닥이 6.47% 올랐다. 엔비디아 시가총액은 하루에 9,000억 달러가 돌아왔다. 한국은 팔았고, 미국은 되샀다.



자료: 한국거래소·공공뉴스(2026-11-23). 외국인 6개월 누적은 같은 기사 인용치

2. 반등은 수입되었고, 하락은 국내에서 만들어졌다

이 장면을 "한국 증시는 미국의 그림자"라고 읽는 것은 쉽지만 정확하지 않다. 한국 시장이 반응한 재료는 금요일의 미국 급락이었지만, 실제로 지수를 끌어내린 것은 그 재료를 받아낸 **수급의 구조**였다. 이날 개인은 3,670억 원, 외국인은 2,371억 원을 순매도했고 기관은 1,872억 원을 순매수했다. 그 기관 안에서도 금융투자가 4,809억 원을 샀고 연기금은 1,577억 원을 팔았다. 지수를 받친 돈은 단기 성격이었고, 시장을 떠난 돈은 반년째 같은 방향에 서 있었다. 외국인은 최근 6개월 동안 약 130조 원을 순매도했다. 이 규모는 하루의 낙폭으로 설명되지 않는다.

지수를 사는 대책이 놓치는 것

What a stock-stabilisation fund does not fix

3. 실적은 좋은데 지수는 내려온다

반면 한국 기업의 실적은 나쁘지 않다. 올해 누적 수출은 사상 처음 1조 달러를 넘었고, 3분기 성장률은 전기 대비 1.0%로 한국은행 전망을 크게 웃돌았다. 전문가들이 내다보는 올해 성장률은 3.8%다. 그런데도 지수는 4,700선까지 내려왔다. 이 괴리는 이익의 문제가 아니라 **그 이익에 적용되는 할인율과 참여자 구성**의 문제다. 금리가 오르면 같은 이익의 값이 내려간다. 11월 26일 금통위가 3.25%를 택할 가능성이 높고, 시장은 내년 2월 한 차례 더 인상을 본다. 씨티는 코스피가 9,000대에서 5,000 안팎으로 내려오면서 올해 가계의 주식 평가이익이 사실상 사라졌다고 평가했다. 주가 하락이 소비를 줄이면, 금리 인상의 명분이었던 성장 자체가 흔들린다.

4. 지수를 사는 대책이 놓치는 것

그래서 지금 논의되는 증시 안정 대책은 방향을 다시 점검할 필요가 있다. 지수를 사주는 기금은 증상을 가라앉히지만 원인을 건드리지 않는다. 원인은 세 가지다. 첫째, 외국인 자금이 돌아올 이유를 만들지 못하면 반등은 수입된 반등에 그친다. 둘째, 개인의 신용과 연기금의 리밸런싱이 겹치면 하락이 하락을 부르는 구조가 남는다. 셋째, 환율이 1,345원대에 머무는 한 외국인 입장에서 원화 자산의 기대수익은 달러 기준으로 깎인다. 정책의 초점은 지수보다 **자본이 머무는 조건**이어야 한다.

주장 **지수는 결과이고 자본의 체류 조건이 원인이다. 원인을 사지 않으면 결과는 다시 내려온다**

그래서 무엇을 볼 것인가

The two numbers that matter on November 26

5. 창업가와 경영진에게 남는 세 문장

창업가와 경영진에게 이 하루가 주는 교훈은 세 가지다. 첫째, 공개시장의 변동성과 사업의 펀더멘털을 분리해서 봐야 한다. 같은 주에 국내 스타트업 26곳이 투자를 유치했고, 금액을 공개한 8곳이 모은 666억 원의 80.8%는 로봇과 소재로 갔다. 사적 자본은 지수의 하루에 반응하지 않는다. 둘째, 그러나 다음 라운드의 조건은 공개시장의 할인율을 따라온다. 오늘의 밸류에이션을 영구적인 기준으로 삼으면 안 된다. 셋째, 상장을 준비하는 기업이라면 **누가 우리 주식을 보유할 것인가**를 사업계획에 넣어야 한다. 외국인과 연기금이 빠지는 시장에서는 좋은 실적만으로 가격이 방어되지 않는다.

6. 목요일에 볼 두 개의 숫자

11월 26일 금통위에서 봐야 할 것은 인상 여부가 아니라 두 개의 숫자다. 점도표 중간값이 3.50%로 올라가는지, 수정 성장률 전망이 얼마나 상향되는지다. 인상은 이미 값에 반영됐다. 시장이 다시 값을 매기는 것은 그 비용을 감당할 성장의 지속성이다. 밤에 돌아온 4조 달러가 우리 시장에 머물지, 아침에 다시 떠날지는 그 두 숫자가 결정한다.

English Summary

On November 23 the KOSPI fell 3.31 percent to 4,708.54 after a sell-side sidecar was triggered at 11:33:51, with an intraday low of 4,586.80; the KOSDAQ closed at 635.45, its lowest in about two years, and the won weakened 9.7 to 1,345.9 per dollar. Individuals sold KRW 367 billion and foreigners KRW 237 billion while institutions bought KRW 187 billion, of which securities houses accounted for KRW 481 billion. Foreign investors have sold roughly KRW 130 trillion over six months. That night Nvidia's board reinstated Jensen Huang and the Nasdaq rose 6.47 percent. Korean exports have passed USD 1 trillion for the first time and third-quarter GDP grew 1.0 percent, yet the index keeps falling: the problem is the discount rate applied to those earnings and the composition of the investor base, not the earnings. A fund that buys the index treats the symptom. What matters on November 26 is not the 3.25 percent decision but the median of the rate projections and the revised growth forecast.

한 줄 밤에 돌아온 4조 달러가 우리 시장에 머물지는 11월 26일의 두 숫자가 결정한다