주식시장

한국 증시의 2026년 급락, 세계 공포 아닌 수십 년 만의 급등 뒤

두 해 동안 209% 올라 1988년 12월 이후 가장 크게 오른 한국 주가는 월평균 기준으로 8월까지 21.6% 떨어졌고 10월에 다시 떨어졌으며, 국제결제은행(BIS)은 9월 초까지의 하락을 AI 관련 기업에 대한 노출, 그리고 두 반도체 기업에 몰린 소수 레버리지 상품의 혼란과 연결하지만, 그사이 세계 시장은 차분했고 고점에서 뉴스 분위기는 밝았다.

datasteg 데스크 · AI 지원 · 2026년 10월 20일 · 16분

주요 수치

209% [1]

2026년 6월까지 두 해 동안 한국 주가(OECD 월평균) 상승률, 1988년 12월 이후 최대. 최고 기록은 1988년 2월까지 두 해 동안의 282%

20.7 [2]

2026년 한국 주가 하락기의 VIX 최고 종가. 2007~2008년 하락기 79.1, 2020년 82.7와 대비

108.1 [3]

주가가 고점을 찍은 2026년 6월 22일의 한국은행 뉴스심리지수. 장기 평균보다 높으면 뉴스 분위기가 평소보다 밝다는 뜻

글 정보

형식
해설

게시
2026년 10월 20일

수정
2026년 11월 3일

주제
주식시장, 금융안정, 한국

온라인판
articles.datasteg.com/ko/a/korea-stock-crashes

영문판
articles.datasteg.com/en/a/korea-stock-crashes

데이터
차트마다 그 자료를 온라인판에서 CSV로 내려받을 수 있다.

핵심 결과

01 1997년 이후 열두 번의 급락에 공통된 원인은 없었다. 2026년 이전 열한 번 가운데 열 번은 월가의 공포지수 VIX가 중앙값의 두 배 안팎 이상으로 뛰었지만, 2004년에는 20.0를 넘지 않았고, 2026년에는 최고 20.7에 그쳤고 2026년 6월부터 8월까지 미국 주가는 4.8% 올랐다[1,2,4].

02 2007년 이후 급락 8번 모두 경제 뉴스의 분위기는 주가 고점 당일 장기 평균을 웃돌았지만, 그 전 한 해 사이에는 매번 평균 아래로 내려간 때도 있었다. 2026년에는 2026년 3월 9일 87.5에서 고점 당일 108.1로 올랐다가 10월 18일 85.0가 됐다[3].

03 한국 주가는 2026년 6월까지 두 해 동안 209% 올라 1988년 12월 이후 가장 크게 올랐고, 그 뒤에는 두 반도체 기업에 쏠린 베팅이 있었다. 하락은 BIS가 6월 말로 짚은 세계 기술주 약세와 겹쳤지만, 반도체 수출액은 7월에 잠시 줄었다가 9월에는 6월 수준을 크게 웃돌았다[1,5,6].

04 8월까지 21.6% 떨어지는 데 2개월이 걸렸다. 급락마다 고점이 있는 달부터 저점이 있는 달까지 측정하면 이에 가까운 속도는 2개월 만에 19.0% 떨어진 2020년뿐이었고, 월평균으로 오분의 일 이상 떨어진 이전 급락은 모두 최소 11개월이 걸렸다. 다만 1997~1998년, 2000~2001년, 2007~2008년 하락 안에는 두 달 사이 더 가파르게 떨어진 때가 있었다. 이 속도는 레버리지 펀드의 강제 매도와 들어맞지만 2020년의 비슷한 속도는 세계적 공황 속에서 나왔고, 이 글이 쓸 수 있는 자료에는 반대매매 일별 수치가 없다[1,5].

05 회복에는 2개월에서 72개월이 걸렸다. 대부분 금리 인하 뒤에 회복했지만 2007년 고점은 금리가 오르던 2011년에 되찾았고, 2026년 하락기에 한국은행은 기준금리를 0.50%p 올렸다. 모형은 취약성을 가늠할 수 있을 뿐 급락 시점을 맞힐 수는 없다[1,7,8,9].

질문

이 글이 답한 질문

한국 주식시장의 큰 급락 앞에는 무엇이 쌓여 있었고, 무엇이 하락을 촉발하고 키웠으며, 시장이 안정되기 전에는 무엇이 있었고, 2026년 하락을 포함한 과거 급락으로 검증할 수 있는 모형은 어떻게 설계할 수 있는가?

살펴본 내용

1997년 외환위기부터 2026년 6월 이후 이어지는 하락까지 한국 주식시장의 큰 급락 전후와 그 과정에서 무슨 일이 있었는지를 시장 데이터와 중앙은행·경제학자들의 연구로 살펴봤다.

질문에 덧붙이는 말. 데이터에는 하나의 근본 원인이 보이지 않는다. 1997년 급락은 외환위기와, 2008년과 2020년은 세계적 공포와 함께 왔고, 2026년 하락은 엄청난 급등과 두 반도체 기업에 쏠린 레버리지 베팅 뒤에 2004년처럼 세계 시장이 차분한 가운데 일어났다. 이 글이 쓸 수 있는 자료 가운데 사람들이 주가가 비싸다고 느끼는지 묻는 조사는 없어 대신 경기 심리를 살폈고, 투매는 부채나 펀드 규칙 때문에 강제된 매도와, 1997년 외국인 투자자를 포함한 군집행동으로 나눠 봤다. 외국인 자금 흐름 자체는 보여 줄 수 없다.

1 급락마다 원인의 조합이 달랐다

1997년 이후 한국 증시의 급락 열두 번에는 공통된 하나의 원인이 없었다. 대부분은 월가의 공포지수가 평소의 두 배 안팎으로 뛰는 가운데 왔고, 두 번은 원/달러 환율이 절반 넘게 오른 원화 폭락과 함께 왔으며, 2004년과 2026년의 두 번은 둘 다 아니었다[1,2,10].

급락을 고점 전에 쌓인 연료, 불을 붙인 불씨, 하락을 키운 바람, 진정되기 전에 있었던 일의 네 단계로 나눠 보면 이해하기 쉽다. 아래 내용은 시점과 동행을 보여 줄 뿐 인과를 증명하지는 않는다.

급락은 코스피 일별 종가로 골랐다. 1997년 이후 오분의 일 이상 떨어진 경우를 모두 넣되 1998년 바닥 뒤 반등기 안의 짧은 등락 세 번은 뺐다. 2024년 7월부터 2025년 4월까지의 하락은 일별 종가로 오분의 일에 이르렀지만, 2024년 7월부터 8월까지, 2025년 2월부터 4월까지의 짧은 하락 두 번으로 나눠 넣었다. 2018년부터 2020년까지 이어진 긴 하락은 2019년 8월 저점에서 나눠 두 번으로 집계했다.

하락 폭은 OECD가 집계한 한국 주가 월평균 지수로 측정했는데, 일별 등락이 평탄해져 하락 폭이 작게 보이고, 몇 주 만에 끝난 하락일수록 더 그렇다[1]. 가장 깊은 하락은 1997~1998년 59.2%와 2000~2001년 IT 버블 붕괴 때의 48.8%였고, 2007~2008년에는 46.4% 떨어졌다[1]. 6월부터 8월까지 21.6% 떨어진 2026년 하락은 아직 끝나지 않아 잠정적이지만, 월평균으로는 현재 중간 수준이어서 이전 열한 번 가운데 6번이 더 깊었다[1]. 다만 일별 종가로는 이미 2018~2019년, 2020년, 2021~2022년 하락보다 깊고, 이보다 더 깊었던 것은 1997~1998년, 2000~2001년, 2002~2003년, 2007~2008년 하락뿐이다.

미국 주가가 앞으로 얼마나 출렁일지에 대한 시장의 예상인 공포지수 VIX는 이전 급락 열한 번 가운데 열 번에서 중앙값 18.1의 두 배 안팎이거나 그 이상으로 올랐다[2]. 2007~2008년 하락기에는 79.1, 2020년에는 82.7까지 치솟았다[2]. 예외는 2004년으로, 한국 주가는 월평균으로 4월부터 7월까지 17.7% 떨어졌지만 VIX는 20.0를 넘지 않았고, 미국 주가는 2.4% 내리는 데 그쳤으며 원/달러 환율은 0.5% 오르는 데 그쳤다[1,2,4,10]. 원화는 두 번 폭락해, 원/달러 환율이 1997~1998년에는 54.3%, 2007~2008년에는 52.9% 올라 둘 다 절반을 넘었다[10].

불씨가 지역 안에 있던 때도 있었다. 1997~1998년 하락 동안 미국 주가는 10.8% 올라, 세계 위기가 아닌 아시아 위기였다[4]. 2024년 12월 3일 한국의 정치 충격 당일 VIX는 13.3에 불과했다. 표에 넣은 하락은 2025년 2월에 시작됐고, 그 하락기의 VIX 최고치 52.3는 2025년 4월 8일에 나왔다[2].

2026년 하락도 2004년처럼 세계적 공포 없이 왔다. VIX는 20.7를 넘지 않았고, 2026년 6월부터 8월까지 미국 주가는 4.8% 올랐으며 원/달러 환율은 8.3% 내려 원화가 강해졌다[2,4,10].

한국이 포함되지 않은 IMF 연구에서, 자금 흐름 자체의 출렁임을 빼면 신흥국 펀드로 드나드는 돈은 국내 요인보다 세계적 공포와 미국 주가 수익률로 훨씬 많이 설명된다[11]. 그런데 2026년 6월부터 9월 초까지 신흥국 주식은 전체로는 올랐다[5]. 아래 표는 열두 번의 급락을 나란히 놓았다.

그림 1

2026년 이전 한국 증시의 큰 급락 열한 번 가운데 열 번은 VIX 종가가 36 이상까지 올랐지만, 2004년과 2026년에는 20 안팎에 머물렀다

1997년 이후 한국 증시의 큰 급락 열두 번 비교 · 변화율(%)은 각 급락의 고점 월부터 저점 월까지(월평균), 직전 두 해 상승률(%)은 고점 월까지, VIX는 일별 종가 최고치

급락	한국(%)	VIX 최고	미국(%)	원/달러(%)	직전 상승(%)	고점~저점
2026년	-21.6	20.7	4.8	-8.3	209	2026.6~8(현재까지)
2025년 2~4월	-4.3	52.3	-5.0	-1.3	7	2025.3~4
2024년 7~8월	-7.8	38.6	4.4	-3.7	19	2024.7~9
2021~22년	-31.7	36.5	-15.0	27.0	55	2021.6~2022.10
2020년 코로나19	-19.0	82.7	-23.3	4.3	-12	2020.1~3
2018~19년	-22.8	37.3	-4.8	13.6	33	2018.1~2019.8
2011년	-16.7	48.0	-16.1	3.6	63	2011.4~9
2007~08년 금융위기	-46.4	79.1	-45.6	52.9	68	2007.10~2008.11
2004년	-17.7	20.0	-2.4	0.5	1	2004.4~7
2002~03년	-38.5	45.1	-24.0	-6.1	14	2002.4~2003.3
2000~01년 IT 버블 붕괴	-48.8	41.8	-13.6	13.8	152	1999.12~2001.9
1997~98년 외환위기	-59.2	38.2	10.8	54.3	-13	1997.6~1998.9

이 차트 읽는 법. 행마다 급락 한 번이며, 최근 것부터 적었다. '한국'과 '미국'은 주가 변화율, '직전 상승'은 고점 월까지 두 해 동안의 한국 주가 상승률이다. 가로로 읽으면 한국 주가가 얼마나 떨어졌는지, 월가의 공포지수 VIX가 어디까지 올랐는지, 같은 기간 미국 주가와 원/달러 환율이 어떻게 움직였는지, 그 전 두 해 동안 한국 주가가 얼마나 올랐는지 알 수 있다. 원/달러 변화가 양수면 원화 약세, 음수면 원화 강세다.

급락은 코스피 일별 종가로 골랐다. 1997년 이후 오분의 일 이상 떨어진 경우를 모두 넣되 1998년 바닥 뒤 반등기 안의 짧은 등락 세 번은 뺐다. 2024년 7월부터 2025년 4월까지의 하락은 일별 종가로 오분의 일에 이르렀지만, 2024년 7월부터 8월까지, 2025년 2월부터 4월까지의 짧은 하락 두 번으로 나눠 넣었다. 2018년부터 2020년까지 이어진 긴 하락은 2019년 8월 저점에서 나눠 두 번으로 셌다. 한국과 미국 주가는 OECD 월평균으로, 일별 고점과 저점이 평탄해져 일별 종가 기준 하락보다 얕으며, 몇 주 만에 끝난 급락일수록 더 그렇다. 2026년 행은 지금까지 가장 낮은 달(2026년 8월)까지이며, 10월에 주가는 다시 떨어졌다.

월평균으로 보면 2024년 하락은 7월부터 12월까지 이어졌다(-13.1%). 2025년 2~4월 행은 월평균으로 2025년 3~4월 하락만 보여 주며, 이 구간의 VIX 최고치 52.3은 2025년 4월 8일에 나왔다. 2024년 12월 3일 한국의 정치 충격 때 VIX는 13.3에 그쳤다.

VIX 최고치는 급락마다 코스피 일별 고점과 저점 사이 일별 종가의 최고값이다(2026년은 6월 22일~10월 15일). 원/달러 환율은 뉴욕 정오 환율의 월평균이다. 주가 수준 지표, 신용융자, 외국인 매도는 작성 기관의 재게시 조건이 확인되지 않아 싣지 않았다.

자료: OECD·시카고옵션거래소·미 연준(FRED 경유, 세인트루이스 연방준비은행); datasteg 계산 · 2026년 10월 16일까지 자료 [1,2,4,10]

2 고점에서 분위기는 오히려 밝았다

이 글이 쓸 수 있는 자료 가운데 사람들이 버블을 느꼈는지를 재는 것은 없다. 그 가운데 주가가 비싸다고 느끼는지 묻는 조사가 없기 때문이다. 가장 가까운 잣대인 경제 뉴스의 분위기는 크게 출렁인다. 주가 고점 전 한 해 사이에는 매번 장기 평균 아래로 내려간 때가 있었지만, 고점 당일에는 매번 평균을 웃돌았다[3].

한국은행의 뉴스심리지수는 경제 기사의 논조를 매일 읽어 낸다. 2007년 이후 급락 8번 모두 주가 고점 당일 이 지수는 장기 평균을 웃돌았다[3].

고점 전 한 해 사이에는 이 지수가 그보다 높았던 때도, 낮았던 때도 있었다. 매번 93.0 이하로 내려갔고, 2020년 고점 전에는 76.5까지 떨어졌다[3]. 2026년에는 2025년 11월 3일 125.7에서 2026년 3월 9일 87.5까지 내려갔다가, 주가 고점인 2026년 6월 22일 108.1로 다시 올랐다[3].

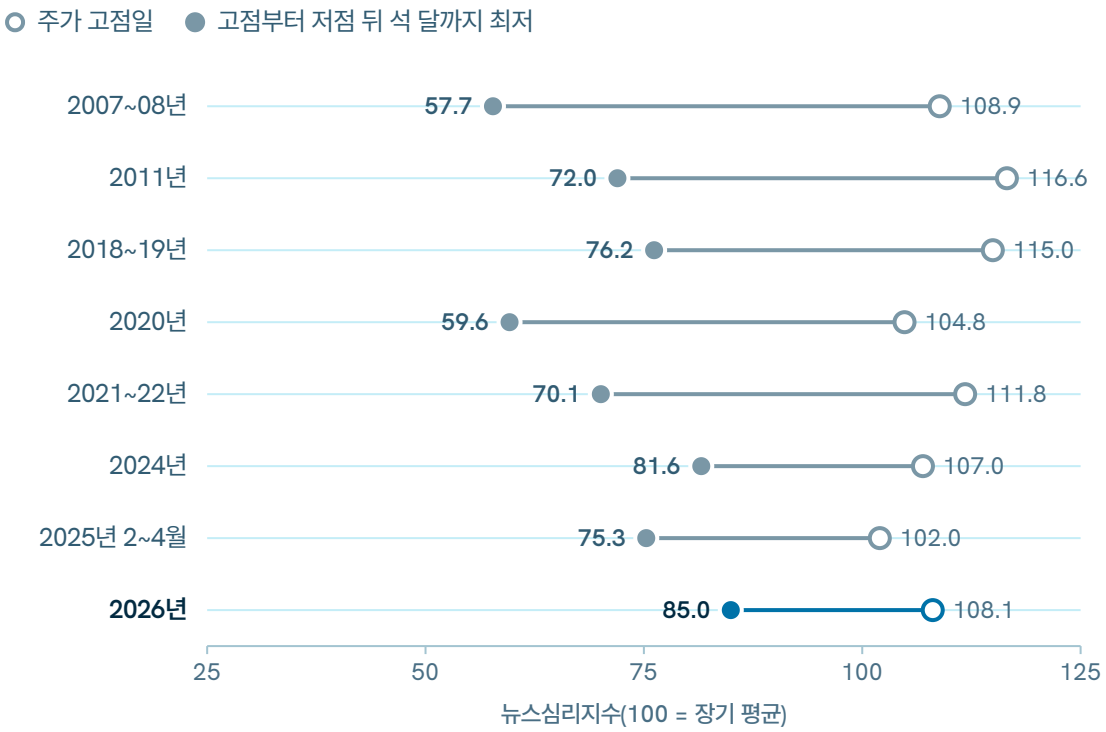
급락마다 저점 뒤 석 달까지 보면 분위기는 고점 전 한 해의 최저치보다 더 낮아졌고, 때로는 훨씬 낮아졌다. 다만 2024년에는 주가가 저점을 찍은 뒤에야, 2026년에는 10월 중순 지금까지의 최저 종가 뒤에야 그랬다. 세계 금융위기 때는 고점 전 한 해의 최저치가 79.7였는데 2008년 10월 8일 57.7까지 떨어졌다[3].

2026년에는 그 차이가 작다. 10월 18일 85.0로 2025년 4월 11일 이후 가장 낮았지만, 3월의 87.5보다 조금 낮을 뿐이다[3]. 아래 그림은 급락마다 고점 당일의 분위기와 고점부터 저점 뒤 석 달까지의 최저치를 비교한다.

그림 2

2007년 이후 여덟 번의 급락에서 주가 고점 당일 뉴스심리지수는 모두 장기 평균 100을 웃돌았지만 그 전 1년 사이 100 밑으로 내려간 적이 있었고, 가장 낮은 값은 급락 중이나 직후에 나왔다

주가 고점 당일과 급락 중·직후 최저 뉴스심리지수 · 한국은행 뉴스심리지수, 일별, 100 = 장기 평균, 여덟 번의 급락, 2007년 10월~2026년 10월



이 차트 읽는 법. 행마다 급락 한 번이다. 속이 빈 점은 주가가 고점을 찍은 날의 뉴스심리지수, 채워진 점은 고점부터 저점 뒤 석 달까지 가장 낮았던 값이다. 100보다 오른쪽이면 평소보다 분위기가 밝다는 뜻이다.

고점일은 코스피 일별 고점이다. 2007년 10월 31일, 2011년 5월 2일, 2018년 1월 29일, 2020년 1월 22일, 2021년 7월 6일, 2024년 7월 11일, 2025년 2월 19일, 2026년 6월 22일. 2024년 행과 2025년 2~4월 행은 급락 비교 표처럼 2024년 7월부터 2025년 4월까지의 하락을 둘로 나눈 것이다.

지수가 2005년부터 있어 2007년 이전 급락은 싣지 않았다. 2026년 최저치(85.0, 2026년 10월 18일)는 최신 값으로, 이번 하락의 최저치가 아닐 수 있다. 이 지수는 경제 뉴스의 논조를 잴 뿐, 주가에 대한 인식을 재지는 않는다.

그림에는 고점 당일과 그 뒤 최저치만 있지만, 그 전 1년 동안에도 심리는 크게 출렁였다. 여덟 번 모두 주가 고점 전 12개월 사이에 고점 당일보다 높았던 때가 있었고(2026년은 2025년 11월 3일 125.7), 100 밑으로 내려간 때도 있었으며 매번 93.0 이하까지 떨어졌다. 고점 뒤 최저치는 그보다도 낮았지만, 2024년(81.6, 앞선 최저는 2023년 10월 24일 84.7)과 2026년(85.0, 앞선 최저는 2026년 3월 9일 87.5)에는 차이가 작았다. 앞선 최고·최저치는 표에 있다. 월별 조사인 소비자심리지수는 본문에 있다.

자료: 한국은행 ECOS; datasteg 계산 · 2026년 10월 18일까지 자료[3]

가계를 대상으로 한 월간 조사인 소비자심리지수는 67.7(2008년 12월)까지 떨어진 적이 있지만, 2026년 하락기에는 거의 움직이지 않아 최저치도 2026년 8월의 104.5였다[12].

급락을 예감하는 일은 흔해서 그 자체로는 경고가 되지 못한다. 오래 이어진 설문에서 미국 투자자들은 급락 확률을 역사적 빈도의 열 배 넘게 매겼다[13]. IMF 연구에서 펀드 자금 흐름은 과거 자산 가격의 큰 하락 직전에 정점에 이르렀던 것으로 보여, 분위기와 함께 지켜볼 만한 수량 지표다[9].

한국 데이터에서 분위기는 주가 고점 당일마다 평균을 웃돌았고, 가장 낮은 값은 하락기 동안이나 그 직후에 나왔다. 다만 2024년과 2026년에는 고점 전 한 해의 최저치보다 조금 낮았을 뿐이다.

3 2026년: 두 반도체 기업에 기댄 급등

2026년 하락 전 한국 주가는 두 해 상승 폭으로는 1987~1989년 호황 이후 가장 크게 올랐고, 그 바탕에는 두 반도체 종목과 레버리지 베팅이 있었다[1,5]. 하락은 한국 반도체 수출 감소가 아니라 반도체주의 재평가와 함께 왔다[5,6].

한국 주가는 2026년 6월까지 두 해 동안 209% 올라 1988년 12월 이후 최대였지만, 최고 기록은 1988년 2월까지 두 해 동안의 282%이다[1]. 1981년부터의 자료에서 두 해 사이 두 배 이상 오른 이전 사례는 1987~1989년 호황, 그리고 1999년 12월까지 두 해 동안 152% 오른 1998~1999년 급등, 이렇게 2번뿐이다[1].

둘 다 거의 반 토막으로 끝났다. 앞의 것은 1989년 3월부터 1992년 8월까지 48.6% 떨어졌는데 세 해 넘게 걸렸고, 뒤의 것은 이어진 IT 버블 붕괴 때 48.8% 떨어졌다[1]. 사례가 둘뿐이니 규칙이라기보다 경계할 이유로 봐야 한다.

한국의 대표 메모리 반도체 기업인 삼성전자와 SK하이닉스 주가는 2026년 상반기에 세 배 넘게 올랐고 시장 전체가 그 뒤를 따랐다[5]. 그 위에 베팅이 쌓여, 삼성전자, SK하이닉스와 미국 기업 마이크론 등 주요 메모리 반도체 종목에 연계된 레버리지 상품 자산은 2025년 중반 일억 달러 미만에서 2026년 6월 삼백팔십억 달러 이상으로 불었다[5]. 한국은행 총재는 2026년 6월 연설에서 주가 급등이 레버리지 주식투자의 상당한 증가를 동반했다고 말했다[14].

연구는 이런 급등이 왜 중요한지, 그러나 왜 하락 시점을 알려 주지 못하는지 보여 준다. 미국 산업별 자료에서 앞선 두 해의 시장 대비 상승률이 오십 퍼센트에서 백 퍼센트로 높아지면, 두 해 안에 오분의 이 이상 떨어질 확률은 다섯에 하나꼴에서 절반 이상으로 뛴다[8]. 그러나 실제로 급락한 경우에도 가격은 고점까지 평균 삼십 퍼센트가량 더 올랐다[8].

이번 하락은 BIS가 6월 말로 짚은 세계 기술주의 방향 전환, 곧 한국 주가가 6월 22일 고점을 찍은 며칠 뒤의 전환과 함께 왔다. 이란 분쟁 장기화의 부담 속에 기술주가 흔들리기 시작했고, 9월 초까지 미국 상장 반도체 기업의 주가수익비율(PER)은 오분의 이만큼 떨어졌다[5]. BIS는 한국 시장이 AI 관련 기업 비중이 더 크고 소수 레버리지 투자상품이 혼란에 빠져 가장 크게 급락했다고 본다[5]. BIS의 분석은 6월부터 9월 초까지를 다루며, 10월 중순까지 이어진 추가 하락을 다룬 연구는 찾지 못했다.

아래 그림처럼 반도체 수출액은 7월에 잠시 줄었다가 9월에는 6월 수준을 크게 웃돌았고 한 해 전보다 268% 많았지만, 한국 주가는 6월보다 19.0% 낮았다[1,6]. 이번 하락은 반도체 수출 감소가 아니라 반도체주 가격의 재평가와 함께 왔다.

4 강제 매도인가 공황인가? 자료로는 가릴 수 없다

2026년 하락은 자료상 가장 빠른 하락에 속했고, 공황처럼 보이는 매도의 일부는 부채나 펀드 규칙이 투자자에게 강제한 매도일 수 있다[1,5]. 이 글이 쓸 수 있는 자료에는 반대매매 일별 수치가 없어 데이터로는 둘을 가를 수 없다.

주가는 8월까지 2개월 만에 21.6% 떨어졌고, 2026년 7월 한 달에만 6월보다 17.6% 낮아졌다[1]. 급락마다 고점이 있는 달부터 저점이 있는 달까지 측정하면 이에 가까운 속도는 2개월 만에 19.0% 떨어진 2020년뿐이었다[1].

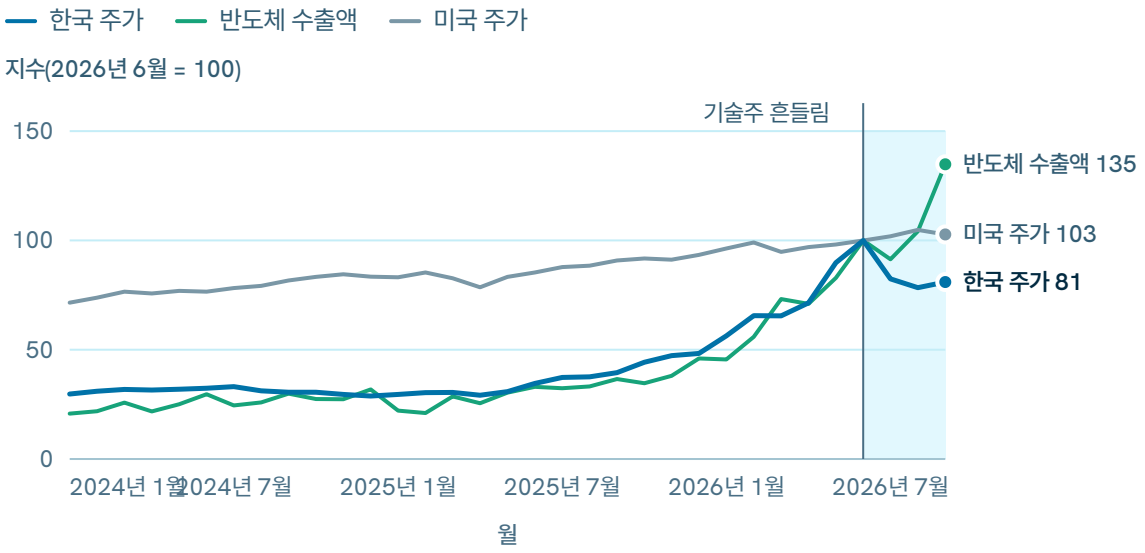
월평균으로 오분의 일 이상 떨어진 이전 급락은 모두 바닥까지 최소 11개월이 걸렸다[1]. 다만 1997~1998년, 2000~2001년, 2007~2008년 하락 안에는 두 달 사이 더 가파르게 떨어진 때가 있었다[1].

레버리지 ETF는 기초 종목이 떨어지면 레버리지가 목표를 넘어서기 때문에 팔아야 한다[5]. SK하이닉스 주가가 십 퍼센트 움직일 때 이런 펀드가 거래해야 하는 규모는 6월 고점 무렵 오십억 달러에 가까웠다[5]. BIS 필자는 하루 거래대금이 백억 달러에 못 미친다는 점에 비춰, 관측이 아닌 모형으로 이 거래가 그 움직임을 대략 두 포인트에서 네 포인트 키울 수 있다고 추정했다[5].

그림 3

한국 주가는 2026년 6월까지 2024년 12월의 3.5배로 오른 뒤 8월까지 21.6% 떨어졌지만, 반도체 수출액과 미국 주가는 9월에 6월보다 높았다

한국 주가, 반도체 수출액, 미국 주가(2024~26년) · 지수(2026년 6월 = 100), 월별, 2024년 1월~2026년 9월



이 차트 읽는 법. 세 선 모두 한국 주가가 정점을 찍은 2026년 6월을 100으로 맞췄다. 100보다 높으면 그때보다 높다는 뜻이다. 음영은 지금까지의 2026년 하락기다. 한국과 미국 주가는 OECD 월평균으로, 일별 종가나 코스피 자체가 아니다. 반도체 수출액은 달러 기준 수출금액(한국은행 반도체 수출금액지수)으로 기업 이익이나 물량이 아니며, 달마다 출렁임이 크다.

가장 최근 달은 2026년 9월이며, 10월에 한국 주가는 다시 떨어졌다. 삼성전자·SK하이닉스 주가와 반도체 업종 주가지수는 이 글의 게시 가능한 자료에 없다.

자료: OECD(FRED 경유, 세인트루이스 연방준비은행); 한국은행 ECOS; BIS; datasteg 계산 · 2026년 9월까지 자료[1,4,5,6]

자동조기상환형 구조화상품('오토콜')의 헤지 거래도 기준 가격 부근에서 큰 매매를 부를 수 있다[5]. 필자가 강조하는 것은 쏠림이다. 지수를 지배하는 두 종목에 연계된 소수의 상품이, 개인 참여와 레버리지가 모두 유난히 높은 시장에 몰려 있었다는 것이다[5].

차입 투자도 마진콜과 반대매매로 같은 식으로 작동한다. 2015년 중국 폭락 때 신용 투자자들은 레버리지가 한도에 다가가자 대거 팔았고, 이들이 많이 보유한 종목은 비정상적으로 떨어졌다가 나중에 회복해 헐값 매각의 흔적을 남겼다[15]. 저자들은 그런 계기가 없었어도 시장이 결국 조정을 겪었을 수 있다고 덧붙인다[15].

투자자들이 서로를 따라 하는 군집행동이 또 다른 용의자다. 1997년 위기 전 한국에서 외국인 투자자들은 최근 수익률을 좇았지만, 저자들은 하루 안이나 며칠 사이의 움직임에서 이들을 시장을 불안하게 만든 주체로 지목할 근거를 찾지 못했다[16]. 군집행동 지표는 서로 따라 한 것과 같은 뉴스에 함께 반응한 것을 구분하지도 못한다[17].

빠른 하락이 비이성적이라는 뜻도 아니다. 잘 알려진 한 모형에서는 나쁜 소식을 예상하는 투자자가 공매도를 할 수 없으면 그 정보가 하락기에 드러난다[18]. 2026년의 속도는 강제 매도와 들어맞지만 그것을 증명하지는 않는다. 2020년도 세계적 공황 속에서 거의 그만큼 빨랐다.

5 시장이 안정되기 전에 있었던 일

회복에는 2개월에서 72개월이 걸렸다. 대부분 금리 인하 뒤에 회복했지만, 2007년 고점은 금리가 오르던 2011년에 되찾았고 2022년 바닥은 금리가 아직 오르는 가운데 돌아섰다[1,7].

주가가 이전 고점을 되찾기까지 2020년 고점 뒤에는 7개월, 2007년 고점 뒤에는 39개월, 2011년 고점 뒤에는 72개월이 걸렸다[1]. 바닥 석 달 뒤 2020년 시장은 하락분의 83%를 되찾았지만 2008년 시장은 7%에 그쳤다[1].

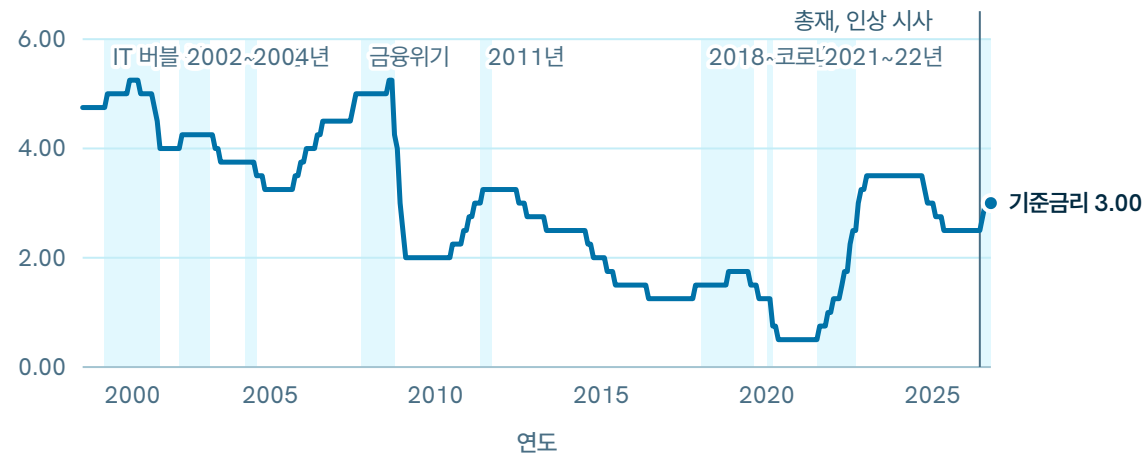
한국은행은 여러 급락에서 바닥 전후나 하락 도중에 기준금리를 내렸고, 첫 인하는 2001년 2월 8일, 2008년 10월 9일, 2020년 3월 17일였다[7]. 그러나 2021년 고점부터 2022년 바닥까지 금리가 2.00%p 올랐는데도 시장은 더디게나마 돌아섰다[1,7]. 금리 인하는 안정으로 가는 유일한 길도, 안정을 보장하는 수단도 아니다.

2026년 6월 한국은행 총재는 물가 안정을 위해 너무 늦기 전에 기준금리를 올려야 한다고 말했다[14]. 한국은행은 2026년 7월 16일과 2026년 8월 27일에 금리를 올렸고, 2026년 10월 15일 기준금리는 6월 주가 고점 때보다 0.50%p 높았다[7]. 아래 그림은 급락기마다 기준금리를 보여 준다.

그림 4

한국은행은 2002년, 2011년, 2021~22년, 2026년 하락기에 기준금리를 올렸고, 2000~01년, 2007~08년, 2018~19년 급락 때는 먼저 올렸다가 나중에 내렸으며, 2020년에는 저점 무렵 내렸다

1999년 이후 한국은행 기준금리와 증시 급락기 · 연 %, 월말 기준, 1999년 5월~2026년 10월, 음영: 증시 급락기



이 차트 읽는 법. 선은 매달 말 한국은행 기준금리이고, 음영은 한국 증시 급락기로 일별 고점부터 저점까지다.

음영: IT 버블 붕괴(2000.1~2001.9), 2002~03년(2002.4~2003.3), 2004년(2004.4~8), 글로벌 금융위기(2007.10~2008.10), 2011년(2011.5~9), 2018~19년(2018.1~2019.8), 코로나19(2020.1~3), 2021~22년(2021.7~2022.9), 2026년(2026.6~지금까지의 저점인 10월 15일). 음영은 일별 고점·저점 날짜를 따르므로 급락 비교 표의 월별 기간과 한 달 남짓 다를 수 있다.

자료가 1999년 5월부터 있어 1997~98년 급락은 보이지 않는다. 짧은 급락(2024년 7~8월, 2025년 2~4월)은 그림을 읽기 쉽도록 음영을 넣지 않았으며, 금리는 2024년 하락 뒤(2024년 10월 11일)와 2025년 하락 중(2025년 2월 25일)에 인하됐다. 2004년에는 하락 내내 금리를 유지하다 저점 열흘 뒤(2004년 8월 12일) 내렸고, 2018~19년에는 올렸다가(2018년 11월 30일) 저점 20일 전(2019년 7월 18일)에 내렸다. 월말 값이라 변경 날짜는 보이지 않는다. 음영 안의 인상은 2000년 2월 10일과 10월 5일, 2002년 5월 7일, 2008년 8월 7일, 첫 인하는 2001년 2월 8일, 2008년 10월 9일, 2020년 3월 17일, 2026년 인상은 7월 16일과 8월 27일이었다.

이 그림은 시점만 보여 줄 뿐, 금리 인하가 급락을 끝냈다거나 금리 인상이 급락을 키웠다는 뜻은 아니다.

자료: 한국은행 ECOS; datasteg 계산 · 2026년 10월 19일까지 자료[7,14]

다른 급락에 대한 연구도 무엇이 진정에 앞섰는지 보여 준다. 2024년 8월 미국 주가는 8월 5일 월요일부터 잃은 만큼을 8월 9일 금요일까지 모두 되찾았고, 당국은 개입할 필요가 없었다[19]. 2008년 미국의 공매도 금지는 금융주 하락을 늦추는 데 별 효과가 없었다[20].

2026년 하락은 아직 끝나지 않았다. 월평균 주가는 2026년 8월에서 9월 사이 3.3% 올랐지만[1], 10월에 다시 떨어졌고 10월 월평균은 아직 나오지 않았다. VIX는 2026년 10월 16일 20.0였다[2]. 이 글은 바닥을 선언하지 않고 전망도 하지 않는다.

6 한국 급락 위험 모형은 어떻게 설계할 수 있나

쓸모 있는 모형은 연료, 불씨, 바람을 재는 지표로 시장이 얼마나 취약한지를 확률이나 상태로 추정하고, 한국의 급락 열두 번으로 검증한다. 다음 급락의 날짜를 맞힐 수는 없다[8,9].

연료 쪽에서는 미국 산업 연구처럼 두 해 상승 폭을 급락 확률로 바꿀 수 있고, 변동성 확대와 주식 발행 증가가 급락한 급등을 가려냈다[8]. 국제통화기금(IMF)의 틀은 가격에 거래와 펀드 자금 흐름 같은 수량 지표를 더한다[9]. 아래 표가 설계를 정리했다.

그림 5

한국 급락 위험 모형은 연료, 불씨, 바람을 재는 지표를 묶어 확률을 내겠지만, 필요한 자료 상당수는 한국거래소와 금융투자협회에 있거나 이 글이 쓸 수 있는 자료에 없다

한국 급락 위험 모형 설계안 · 단계별로 잴 지표, 이 글이 쓴 공개 자료, 빠진 자료, 각 단계가 빌려 오는 연구

단계	잴 것	쓴 자료	빠진 자료	연구 방법
연료	상승 폭, 주가 수준, 빚, 쏠림	두 해 상승률, 반도체 수출, 심리	주가 수준, 신용융자, 레버리지 펀드	상승 폭별 급락 확률(NBER), 가격과 수량(IMF)
불씨	세계적 공포, 미국 주가, 환율	VIX, 미국 주가, 원/달러	반도체 업종 지수	신흥국 자금 흐름의 세계 요인(IMF)
바람	강제·외국인 매도, 군집, 속도	급락 속도	외국인 순매수, 반대매매, 계좌	펀드 거래 대 거래대금(BIS), 마진콜 거리(NBER), 군집(OECD)
진정 전	금리, 정부 매수, 강제 매도의 끝	기준금리, 회복 기간	투자자 예탁금, 정책 일정	강제 매도 되돌림(NBER), 은행 보증(세계은행), 공매도 금지(뉴욕 연준)
산출	급락 확률 또는 시장 상태	검증용 급락 열두 번	내재변동성(VKOSPI)	수익률 쏠림(NBER), 놓친 급락 대 헛경보(IMF)

이 차트 읽는 법. 행마다 모형의 한 단계로, 급락이 펼쳐지는 순서다. 쌓인 것(연료), 불을 붙인 것(불씨), 키운 것(바람), 진정 전에 있었던 일. 마지막 행은 모형이 내놓을 결과와 검증 방법이다. 빠진 자료 전체는 주석에 있다.

추정한 모형이 아니라 설계안이다. 근거 자료의 어떤 급락·버블 모형도 한국 주가로 검증된 적이 없다. 방법 열은 각 연구를 낸 기관을 적었고, 연구 목록은 참고문헌에 있다.

빠진 자료 전체. 재게시 조건 확인 안 됨: 일별 지수 종가, 주가 수준 지표, 거래, 외국인 순매수(한국거래소), 신용융자와 투자자 예탁금(금융투자협회). BIS 추정치로만 알려짐: 레버리지 상품 자산과 옵션 포지션. 이 글의 자료에 없음: 일별 반대매매, 투자자별 흐름, 계좌 단위 자료, 한국 내재변동성지수(VKOSPI), 게시 가능한 반도체 업종 주가지수, 공매도 금지·증시안정기금 일정.

자료: 참고문헌의 연구; datasteg 설계 · 2026년 10월 19일까지 자료 [1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12,15,17,18,20,21]

불씨 쪽에서는 원/달러 환율, 세계적 공포, 미국 주가 수익률을 본다. 한국이 포함되지 않은 IMF 연구에서, 자금 흐름 자체의 출렁임을 빼면 신흥국 펀드로 드나드는 돈은 국내 요인보다 뒤의 두 가지로 훨씬 많이 설명된다[11]. 바람 쪽에서는 부채, 거래대금 대비 레버리지 펀드 거래, 한쪽으로 쏠린 옵션 베팅을 측정한다[5]. 두 해에 두 배 이상 오른 이전 사례가 2번뿐이어서, 한국 자료만으로 추정하기엔 사례가 너무 적다[1].

결과물은 큰 하락의 확률, 수익률이 급락 쪽으로 얼마나 치우칠지에 대한 예측, 또는 평온·취약·하락·회복 같은 상태다[18]. 일부 급락으로 추정하고 나머지로 점검하되, 경보 기준은 놓친 급락과 헛경보 사이의 선택임을 감안해야 한다[9].

이런 모형에 필요한 자료의 상당 부분은 재게시 허가가 나지 않았거나, BIS 추정으로만 알려져 있거나, 이 글이 쓸 수 있는 자료에 없다(표 참조). IMF 보고서의 말처럼 버블은 사후에야 완전히 확실하게 가려낼 수 있다[9].

편집자의 판단

질문은 버블을 느낀 뒤 비이성적 매도가 따른다고 가정하지만, 2007년 이후 급락 8번에서 뉴스 분위기는 고점 전 한 해에 장기 평균 아래로 내려간 적이 있어도 주가 고점 당일마다 평균을 웃돌았고, 가장 낮은 값은 하락기 동안이나 그 직후에 나왔다. 불씨도 세계적 공포, 두 번의 원화 폭락, 그리고 2026년에는 209% 급등 뒤 반도체주 재평가로 제각각이었고, 2026년에는 2004년처럼 세계 시장이 차분했다[1,2,3,5,10]. 적어도 9월 초까지 2026년 하락을 하나로 묶는 것은 바람, 곧 BIS 필자의 모형 추정대로 두 종목에 쏠린 시장에서 주가 움직임을 키웠을 수 있는 레버리지 펀드의 거래일 수 있지만, 한국 자료로는 이를 확인할 수 없다[5]. 모형은 이런 취약성을 확률로 추적할 수 있지만 언제 팔아야 할지는 알려 주지 못한다.

이 글의 용어

VIX
옵션 가격으로 계산한, 앞으로 한 달 동안 미국 주식시장이 얼마나 출렁일지에 대한 시장의 예상치다. 투자자들의 불안을 재는 지표로 널리 쓰인다. 이 글에서는 한국 주가 급락기마다의 최고 종가로, 공포가 바깥에서 왔는지를 가늠하는 데 쓴다.

뉴스심리지수
한국은행이 경제 기사의 문장을 분석해 매일 내는 지수로, 경제 뉴스가 얼마나 낙관적인지 비관적인지를 나타낸다. 장기 평균보다 높으면 뉴스 분위기가 평소보다 밝다는 뜻이다. 이 글에서는 2007년 이후 급락마다 주가 고점 당일의 값과 하락기 최저치를 본다.

소비자심리지수
한국은행이 가계 설문으로 매달 내는 지수로, 사람들이 경기와 자기 살림살이, 물가를 어떻게 보는지 나타낸다. 장기 평균보다 높으면 가계가 평소보다 낙관적이라는 뜻이다.

주가수익비율
주가를 주당 순이익으로 나눈 값, 또는 시장 전체의 시가총액을 전체 이익으로 나눈 값이다(PER). 이 비율이 높으면 투자자들이 이익 한 단위에 더 많은 값을 치른다는 뜻으로, 대개 이익이 늘 것으로 기대할 때 높아진다. 이 글에서는 미국 상장 반도체 기업들의 비율로, BIS에 따르면 2026년 6월부터 9월 초까지 오분의 이만큼 떨어졌다.

레버리지 ETF
빌린 돈이나 파생상품을 이용해 주식이나 지수의 하루 등락률의 몇 배(예컨대 두 배)를 따라가도록 만든 상장지수펀드다. 그 배율을 유지하려면 가격이 오르면 사고 떨어지면 팔아야 한다. 이 글에서는 2026년 SK하이닉스와 삼성전자 같은 개별 반도체 종목에 연계된 펀드를 가리킨다.

자동조기상환형 구조화상품
주식이나 지수에 연계된 구조화 증권으로, 정해진 날에 가격이 일정 수준 이상이면 약정 수익과 함께 조기 상환되고, 가격이 하한선 아래로 떨어지면 원금 손실이 날 수 있다(흔히 '오토콜'이라 부른다). 이를 판 금융회사는 연계 주식을 사고팔아 위험을 헤지한다.

마진콜
차입해 매수한 주식의 가치가 크게 떨어졌을 때 증권사가 현금이나 담보를 추가로 요구하는 것이다. 투자자가 이를 채우지 못하면 증권사가 주식을 강제로 매도하는데, 한국에서는 이를 반대매매라고 한다.

헐값 매각
자산에 관한 정보가 바뀌어서가 아니라 부채를 상환하거나 마진콜에 응하려고 어쩔 수 없이 제값보다 싸게 서둘러 매도하는 것이다. 이렇게 떨어진 가격은 매도가 멈추면 회복되는 경향이 있다.

군집행동
투자자들이 자기 정보보다 남의 매매를 따라 하는 것이다. 가격을 소식이 정당화하는 것보다 더 밀어붙일 수 있지만, 측정된 군집행동은 많은 투자자가 같은 소식에 함께 반응한 결과일 수도 있다.

기준금리
중앙은행이 경제 전반의 금리를 이끌기 위해 정하는 정책금리다. 한국에서는 한국은행 기준금리를 말한다.

참고 자료

연구

5 Abbassi, Cornelli, Lombardi, Schrimpf, Sushko; Box B by Todorov (2026). Yields climb, yet risk appetite holds firm. BIS Quarterly Review September 2026. BIS
www.bis.org/publications/qr-202609/yields-climb-yet-risk-appetite-holds-firm

8 Greenwood, R., Shleifer, A., You, Y. (2017). Bubbles for Fama. NBER Working Papers w23191. NBER
www.nber.org/papers/w23191

9 Jones, B. (2014). Identifying Speculative Bubbles: A Two-Pillar Surveillance Framework. IMF Working Papers WP/14/208. IMF
www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2014/208/001.2014.issue-208-en.xml

11 Ananchotikul, N., Zhang, L. (2014). Portfolio Flows, Global Risk Aversion and Asset Prices in Emerging Markets. IMF Working Papers 2014/156. IMF
www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2014/156/001.2014.issue-156-en.xml

13 Goetzmann, W. N., Kim, D., Shiller, R. J. (2024). Emotions and Subjective Crash Beliefs. NBER Working Papers w32589. NBER
www.nber.org/papers/w32589

15 Bian, J., He, Z., Shue, K., Zhou, H. (2018). Leverage-Induced Fire Sales and Stock Market Crashes. NBER Working Papers w25040. NBER
www.nber.org/papers/w25040

16 Choe, H., Kho, B.-C., Stulz, R. M. (1998). Do Foreign Investors Destabilize Stock Markets? The Korean Experience in 1997. NBER Working Papers w6661. NBER
www.nber.org/papers/w6661

17 Kim, W., Wei, S.-J. (1999). Foreign Portfolio Investors Before and during a Crisis. OECD Economics Department Working Papers 210. OECD
econpapers.repec.org/paper/oececoaaa/210-en.htm

18 Chen, J., Hong, H., Stein, J. C. (2000). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns and Conditional Skewness in Stock Prices. NBER Working Papers w7687. NBER
www.nber.org/papers/w7687

19 Aquilina, M., Lombardi, M., Schrimpf, A., Sushko, V. (2024). The market turbulence and carry trade unwind of August 2024. BIS Bulletin 90. BIS
www.bis.org/publ/bisbull90.htm

20 Battalio, R., Mehran, H., Schultz, P. (2011). Market Declines: Is Banning Short Selling the Solution?. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports 518. Federal Reserve Bank of New York
www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr518.pdf

21 Klingebiel, D., Kroszner, R., Laeven, L. et al. (2001). Stock market responses to bank restructuring policies during the East Asian crisis. Policy Research Working Papers WPS2571. World Bank
documents.worldbank.org/curated/en/588281468746365407/Stock-market-responses-to-bank-restructuring-policies-during-the-East-Asian-crisis

연설과 발표

14 Shin, H. S. (2026). Hyun Song Shin: Speech - 76th Anniversary of the Bank of Korea. BIS central bankers' speeches. Bank of Korea
www.bis.org/review/r260616d.htm

데이터

1 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Korean share prices (OECD index, monthly average). SPASTT01KRM661N. 2026년 10월 20일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/SPASTT01KRM661N

2 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. US stock market fear gauge (VIX). VIXCLS. 2026년 10월 19일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS

3 Bank of Korea, ECOS. Bank of Korea news sentiment index, daily. 523Y001/D/A001. 2026년 10월 19일 조회.
ecos.bok.or.kr/

4 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. US share prices (OECD index, 2015=100). SPASTT01USM661N. 2026년 10월 19일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/SPASTT01USM661N

6 Bank of Korea, ECOS. Semiconductor export value index (US dollar basis), monthly. 403Y001/M/3091AA. 2026년 10월 19일 조회.
ecos.bok.or.kr/

7 Bank of Korea, ECOS. Bank of Korea base rate. 722Y001/D/0101000. 2026년 10월 19일 조회.
ecos.bok.or.kr/

10 FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Won per US dollar (New York noon rate). DEXKOUS. 2026년 10월 19일 조회.
fred.stlouisfed.org/series/DEXKOUS

12 Bank of Korea, ECOS. Composite consumer sentiment index (CCSI), monthly. 511Y002/M/FME/99988. 2026년 10월 19일 조회.
ecos.bok.or.kr/

더 읽을거리

Understanding Asian equity flows, market returns and exchange rates · BIS Working Papers 245 (Chai-Anant and Ho) · 2008년 2월 4일
외국인 매도와 원화의 관계를 더 알고 싶은 독자를 위해, 외국인 순매수가 수익률을 어떻게 따라가고 원화를 어떻게 움직였는지 한국의 일별 자료로 분석한다.

Efficiency and the Bear: Short Sales and Markets around the World · NBER Working Paper 9466 (Bris, Goetzmann and Zhu) · 2003년 2월 1일
한국이 여러 차례 시행한 공매도 제한을 국가 간 비교로 본다. 47개 시장에서 공매도 제한이 가격 움직임을 어떻게 바꾸는지 살핀다.

How Crashes Develop: Intradaily Volatility and Crash Evolution · NBER Working Paper 22028 (Bates) · 2016년 2월 1일
모형을 직접 만들려는 독자를 위해, 변동성 급등이 스스로 더 큰 급등을 부르는 모형이 1987년 같은 폭락을 잡아낼 수 있는지 시험한 기술적 참고 자료다.

이 글 인용하기

이 글을 연구, 보고서, 기사에 참고하셨다면 아래와 같이 출처를 밝혀 주세요.

datasteg (2026), 「한국 증시의 2026년 급락, 세계 공포 아닌 수십 년 만의 급등 뒤」, datasteg articles, 2026년 10월 20일, https://articles.datasteg.com/ko/a/korea-stock-crashes.

```
@online{datasteg:korea-stock-crashes,
  author       = {{datasteg}},
  title        = {한국 증시의 2026년 급락, 세계 공포 아닌 수십 년 만의 급등 뒤},
  organization = {datasteg articles},
  date         = {2026-10-20},
  url          = {https://articles.datasteg.com/ko/a/korea-stock-crashes},
  langid       = {korean}
}
```

유의 사항. 이 글은 경제와 금융시장에 관한 일반적인 정보이며 투자 조언이 아니다.

이 PDF는 2026년 11월 3일에 온라인판에서 만들었다. 대화형 차트와 그 자료, 이후의 정정은 온라인판에서 볼 수 있다.