Institute For National Security Strategy

www.inss.re.kr
eISSN 3140-4103

November 2026
No. 413

INSS 전략보고

코리아 디스카운트에서 코리아 프리미엄으로: 지정학과 지경학의 복합위험과 대응

홍건식
hks21c@inss.re.kr
김경숙
kgs0717@inss.re.kr

Ⅰ. 서론
Ⅱ. 코리아 디스카운트의 실태와 제도적 평가
Ⅲ. 코리아 디스카운트의 대외 · 구조적 요인
Ⅳ. 코리아 디스카운트 극복을 위한 정책 대안

국가안보전략연구원

November 2026
No. 413

CONTENTS

코리아 디스카운트에서 코리아 프리미엄으로: 지정학과 지경학의 복합위험과 대응

I. 서론

II. 코리아 디스카운트의 실태와 제도적 평가

1. 무엇을 디스카운트로 볼 것인가
2. 국내 자본시장의 취약성과 구조적 할인
3. 이재명 정부 출범 이후 제도 개혁 성과 및 한계

III. 코리아 디스카운트의 대외 · 구조적 요인

1. 지정학과 지경학의 복합 위험
2. 미중 경쟁과 한미 관계 : 기회와 제약
3. 국가 신뢰도 및 글로벌 브랜드 신뢰 격차

IV. 코리아 디스카운트 극복을 위한 정책 대안

1. 기본 방향
2. 정책 과제

코리아 디스카운트에서 코리아 프리미엄으로: 지정학과 지경학의 복합위험과 대응

저자 | 홍건식 · 김경숙

국문 초록

2026년 한국 자본시장의 급등락은 성장 가능성과 충격 증폭 구조를 동시에 노출했다. 상반기에 반도체 주도 랠리로 코스피가 9천대로 폭등한 뒤 조정을 겪었고 5천대로 하락했다. 이러한 급등락은 AI 반도체에 대한 기대, 반도체 투톱(삼성전자 · SK하이닉스)의 지수 집중도와 반도체 레버리지 ETF 도입으로 인한 시장 과열, 외국인 매도와 개인 투자자의 매수세 충돌, 미 · 이란 전쟁발 금리 · 환율 · 유가의 충격이 결합할 때 변동성이 증폭되는 시장구조를 잘 드러냈다. 시장의 구조적 취약성과 지배구조 문제는 코리아 디스카운트의 오랜 배경이지만, 더 본질적인 변화는 단기 변동성이 아니라 위험의 성격이 달라졌다는 점이다. 과거 북한의 군사적 도발이 단기적 위험 프리미엄을 자극했다면, 최근의 미중 기술경쟁, 수출통제, 관세의 법적 기반 변화, 대미 현지투자, 에너지 · 핵심광물 공급망 위험은 기업의 현금흐름과 요구수익률에 장기적인 영향을 미치고 있다. 그렇다고 북한의 위험이 소멸하거나 중요하지 않다는 의미는 아니며, 지정학적 위험의 상존 속에서 지경학적 위험으로 중심이 이동했다는 것이다. 나아가 한국의 물적 역량과 국제사회가 체감하는 정책 · 제도 신뢰 사이의 격차, MSCI가 지적한 시장 접근성의 한계 역시 장기 투자 자본의 위험 인식을 높이는 주요 원인으로 작용하고 있다. 따라서 '코리아 프리미엄'으로 전환하려면 제도의 신뢰성 확보, 병목기술과 공급망 회복력의 전략적 자산화, 북한 문제에 대한 상시적 지정학적 위험 완화와 K-피스(peace) 기반 구축 그리고 한 · 미 지경학 협력을 통한 국가 신뢰 자본의 축적이 동시에 추진되어야 한다.

주제어: 코리아 디스카운트, 코리아 프리미엄, 지경학 위험, 미중 기술경쟁, 한미 경제안보, 시장 접근성, 국가 신뢰자본

Ⅰ 서론

▪ 2026년 한국 자본시장은 반도체 투톱(삼성전자 · SK하이닉스) 주도로 코스피가 급등한 뒤 이례적으로 가파른 조정을 겪으며 '코리아 디스카운트가 해소되고 있는가'라는 질문이 다시 제기되고 있음

- 코스피는 6월 18일 사상 처음 9천선을 넘었고 6월 22일 종가 기준 사상 최고치(9,114.55)를 기록[1], 그러나 다시 6월 23일 8천대로 하락[2]했으며 9월 6천대, 10월 5천대로 급락하는 등 높은 변동성 보임[3]

  ※ 6월 18일 기준 연초 대비 상승률은 약 115%로 G20 중 1위[4]였으나 9월 18일 종가는 6,894.23으로 6월 22일 고점 대비 약 24% 하락[5]

- 상반기 코스피의 급격한 상승은 AI 투자 확대와 고대역폭메모리 수요, 상법 등 제도개혁에 따른 지배구조 개혁 및 주주환원 확대에 대한 기대 등으로 대형 반도체주 중심으로 상승세를 견인한 데 기인
- 그러나, 레버리지 ETF 리밸런싱, 외국인 매도와 위험회피가 시작되자 주가 하락 충격이 증폭

▪ 이러한 급등락은 '변동성'과 '디스카운트'를 구분해서 볼 필요성 제기

- 장세 변동성은 시장구조와 수급의 문제로, 외부 충격의 전달과 증폭을 결정
- 디스카운트는 이익 · 성장 대비 낮은 밸류에이션과 높은 요구수익률의 문제로, 제도 신뢰 · 대외 위험 · 국가 신뢰 변수가 상호작용하며 결정되는 사안

1 유재인, "미 워시도 못 말린 코스피 사상 처음으로 9000 돌파," 조선일보, 2026년 6월 18일, https://www.chosun.com/economy/stock-finance/2026/06/18/; Jihoon Lee and Yena Park, "South Korea KOSPI Drops 20 Percent from June Record Close," Reuters, July 8, 2026. https://www.reuters.com/world/asia-pacific/south-korean-shares-drop-20-peak-chipmaker-stock-volatility-sharpens-2026-07-08/; https://이소진, "코스피 5%대 폭락에 5600선 위태…코스피 · 코스닥 동시 매도 사이드카," 주간조선, 2026년 10월 15일, https://weekly.chosun.com/news/articleView.html?idxno=56172

2 The Miilk. "골드만삭스 한국 개인 투자자 경고 대규모 마진콜 충격 온다." 2026년 6월 23일. https://themiilk.com/.

3 방의진, "'단일종목 레버리지' 도입 적정성 놓고 여야 공방 치열할 듯," 한국금융신문, 2026년 10월 6일, https://m.fntimes.com/html/view.php?ud=2026100222335912 79dd55077bc2_18

4 김유아, "코스피, 사상 첫 9,000 돌파…韓자본시장 역사 새로 썼다," 연합뉴스, 2026년 6월 18일, https://www.yna.co.kr/view/AKR20260618094000008

5 Byun Soo-yeon, "KOSPI Ends Flat as Foreigners Dump $1.6 Billion on Hawkish Fed," Seoul Economic Daily, September 17, 2026, https://en.sedaily.com/finance/2026/09/17/kospi-ends-flat-as-foreigners-dump-16-billion-on-hawkish-fed

▪ 기존 코리아 디스카운트에 영향에 미치는 지정학적 위험은 북한의 군사적 도발로 고려되었으며, 북한의 도발이 만드는 단기 위험 프리미엄과 변동성 확대를 중심으로 설명

- 현재는 미중 기술경쟁 심화로 나타나는 수출통제 심화, 관세의 무기화, 공급망 불안정성(에너지 및 핵심광물 등) 그리고 대미 투자 불확실성이 기업의 비용과 매출 · 투자 · 현금흐름에 직접적인 영향 미치는 변수로 등장
- 이는 북한의 위험이 소멸하거나 중요하지 않다는 의미는 아니며 두 위험은 서로 대체되지 않고 중첩하는 현상 발현
- 〈표 1〉과 같이 북핵 리스크, 한반도의 물리적 전쟁 위험 등이 '코리아 디스카운트'의 지정학적 원인이라면, 최근 한국의 자본시장은 경제적 상호의존성을 무기화하는 지경학적 리스크에도 민감하게 반응

▪ 본 보고서는 코리아 디스카운트를 만드는 위험이 기존 지정학 위험과 함께 지경학이 함께 상호작용하고 있음에 착안해 코리아 디스카운트의 발생 원인과 대응을 모색

- 과거에는 군사력 중심의 '지정학'이 세계 질서를 지배했다면, 미중 경쟁이 심화되는 현재는 경제적 의존성을 무기로 삼는 '지경학'으로 패권 경쟁의 중심축이 이동
- 북한 리스크는 지난 수십 년간 상시 존재하는 '만성적 테일 리스크(Fat-tail Risk)'로 과거 대비 위험의 비중이 축소된 반면, 미중 기술경쟁 · 공급망 · 에너지 등 지경학 리스크가 국가 및 기업에 장기적 비용으로 영향을 미침

〈표 1〉 지정학 vs 지경학 차이점

구분	지정학(Geopolitics)	지경학 (Geoeconomics)
개념 정의	지리적 조건이 한 국가의 정치적 · 군사적 외교 정책에 미치는 영향을 연구하는 학문	경제적 수단을 활용하여 자국의 지정학적 및 국가 안보적 이익을 관철하는 학문
핵심 목표	영토 확장, 군사적 패권 확보, 세력 균형(Balance of Power)	공급망 주도권 장악, 기술 패권, 경제적 영향력 확대
핵심 수단	군사력, 동맹 체결, 무기 배치, 영토 점령	무역 제재, 보조금, 공급망 통제(수출입 제한), 금융 차단
주요 관심사	국경선 분쟁, 군사 기지 건설, 전쟁 위험, 지정학적 요충지(Strait) 확보	핵심 원자재(리튬 · 요소수 등) 공급망, 반도체 · AI 기술 통제, 통상 관세
게임의 룰	제로섬(Zero-Sum)	포지티브섬을 가장한 무기화(상호의존성을 인질로 하는 비대칭 대결)

▪ 본 보고서는 코리아 디스카운트를 4개 층위로 나눠 원인별 처방을 구분(〈표 2〉 참조)

- 기업가치는 미래 현금흐름(분자)과는 정비례, 요구수익률(분모)과는 반비례이므로 자본시장 정책과 산업 · 통상 · 외교정책을 통합적으로 분석해야 '코리아 디스카운트'[6]의 변화된 구조에 대한 설명 가능

  ※ 기업가치 = 미래 현금흐름(분자) ÷ 요구수익률(분모)

- 따라서, 코리아 디스카운트를 ① 시장구조(집중 · 레버리지 · 수급) ② 제도 신뢰(지배구조 · 자본배분 · 접근성) ③ 지경학 위험(미중 · 관세 · 에너지 · 광물) ④ 국가 신뢰자본(역량-신뢰 격차) 등 4개 층위로 분석
- 국내 제도 취약성은 충격의 증폭 조건으로, 공급망 분절과 통상규제는 현금흐름을 바꾸는 경로로, 국가 신뢰는 위험의 평가와 자본비용에 영향을 미치는 조건으로 구분

〈표 2〉 코리아 디스카운트의 4개 층위

층위	성격	주된 전달 경로	지속기간	대표 정책 수단
① 시장 구조 (집중 · 레버리지 · 수급)	내생 · 단기	충격 증폭, 변동성 확대 → 요구수익률 상승	수일~수개월	지수 집중도 관리, 신용융자 · 레버리지 ETF 규율, 변동성 완화장치
② 제도 신뢰(지배구조 · 자본배분 · 접근성)	내생 · 구조	분모: 지배구조 할인, 접근성 미비에 따른 추가 위험 프리미엄	수년	상법 집행, 공시, MSCI 접근성 과제
③ 지경학 위험(미중 · 관세 · 에너지 · 광물)	외생 · 구조	분자(자본지출 · 매출) + 분모(정책 불확실성)	수년	병목기술의 전략자산화, 공급망 다변화, 한미 협력의 상호화
④ 국가 신뢰자본 (역량-신뢰 격차)	내생 · 장기	분모: 장기자본의 위험 인식, 정책의 지속성에 대한 기대	10년 이상	정책 연속성, 사회적 포용성, 쌍방향 공공외교

* 자료 : 저자 정리. 각 층위의 근거는 Ⅱ · Ⅲ장, 정책 수단은 Ⅳ장 참조

▪ 한국 자본시장의 지속적 재평가를 위해 2장에서는 코리아 디스카운트의 실태와 제도를 평가하고, 3장에서 코리아 디스카운트의 대외 · 구조적 요인을 분석한 것을 토대로 4장에서 코리아 디스카운트 해소를 위한 분야별 정책 대안을 제시

6 한국 주식시장이 글로벌 주요국 대비 저평가받는 것을 의미

Ⅱ 코리아 디스카운트의 실태와 제도적 평가

1. 무엇을 디스카운트로 볼 것인가

▪ 디스카운트는 지수의 수준이나 변동성이 아니라 유사한 이익 · 성장 대비 낮은 밸류에이션(PBR · PER)과 높은 요구수익률로 측정

- 한국(KOSPI)의 10년 평균 자기자본이익률(ROE)은 7.1%로 선진국(미국 15.8%, MSCI World 12.3%)은 물론 신흥국 평균(10.1%)에도 못미치는 최하위권(〈그림 1〉 참조)[7]
  ※ MSCI : 모건스탠리캐피털인터내셔널
- 2026년 들어 메모리 반도체 랠리로 상반기 9.3%, 10월 중순 기준 8.9%까지 반등했으나, 여전히 주요 비교군 중 중국을 제외하면 최하위 수준(〈그림 1〉 참조)
  ※ 주가순자산비율(Price-to-Book Ratio, PBR) = 주가 ÷ 주당순자산(BPS)으로 자산의 가치 평가 / PBR = ROE × PER
  ※ 주가수익비율(Price-to-Earnings Ratio, PER) = 주가 ÷ 주당순이익(EPS)으로 수익성에 초점
  ※ 자기자본이익률(ROE) = 순이익 ÷ 자기자본으로 자본의 효율성

▪ 2026년 상반기 밸류에이션 격차는 크게 좁혀졌으나 이를 구조적 해소로 단정하기는 곤란

- 코스피 PBR은 2025년 1월 말 0.88배에서 2026년 1월 말 1.67배로 상승[8]
- 2026년 1~5월 코스피의 12개월 선행 PER 평균은 8.7배로 S&P500(21배) · 닛케이225(22.9배) · 상해종합(13.8배)보다 낮았으나, 삼성전자 · SK하이닉스를 제외한 비반도체의 코스피 선행 PER은 12.7배(역대 최고)로 홍콩(11.2배) · MSCI 신흥국(11.7배)을 상회[9]
- 삼성전자와 SK하이닉스를 제외했을 때 12개월 선행 PER 평균이 상승한다는 의미는 한국 증시 전반의 저평가가 시가총액 최상위 반도체 기업들의 높은 이익 전망에 기인하는 착시 현상(〈그림 2〉 참조)

▪ 낮은 PER은 이익이 정점 국면이라는 시장의 평가(메모리 사이클 위험)일 수 있어 곧바로 '할인'으로 단정하기 어려우므로 주가 상승이 이익 전망 상향(분자)과 배수 재평가(분모) 중 어디에서 비롯됐는지 분석 필요

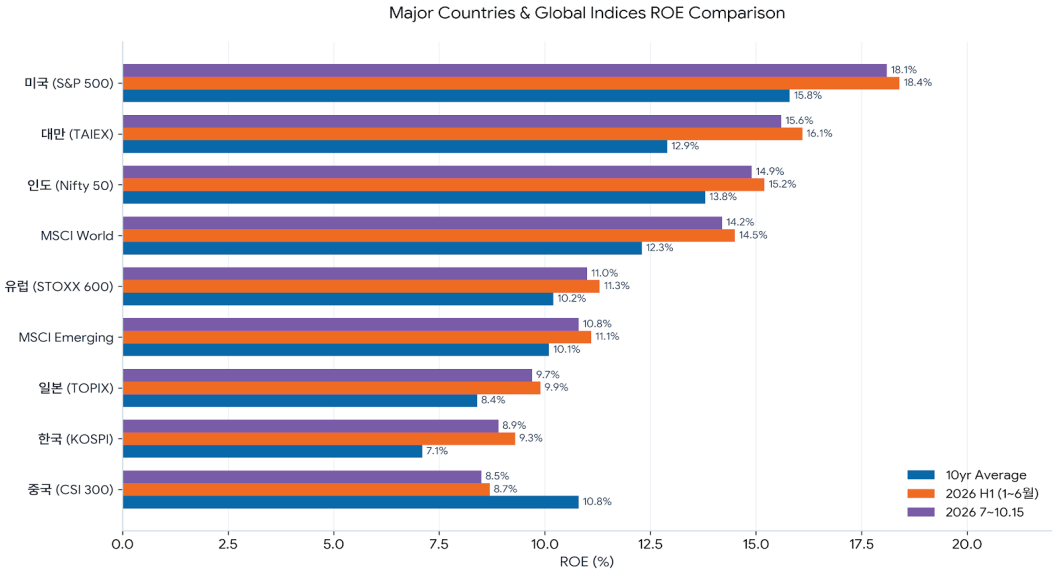
7 Bloomberg and AMRO, "Revitalizing Korean Stock Markets," Annual Consultation Report: Korea 2025, AMRO Country Report ACR-2026-03, March 2026, https://www.amro-asia.org/amros-2025-annual-consultation-report-on-korea

8 조은서,"5000 찍어도 PBR 1.67배… 대만 · 일본에 여전히 밀리는 K증시" 『조선비즈』 2026년 1월 16일, https://biz.chosun.com/stock/stock_general/2026/01/26/HF7KFBFAOJGYHHAOJ3RCOLZXGM/

9 배성수, "코리아 디스카운트 해소…삼전닉스 빼고도 홍콩 · 영국 제친 코스피," 한경프리미엄, 2026년 6월 18일, https://www.hankyung.com/article/202606184770i

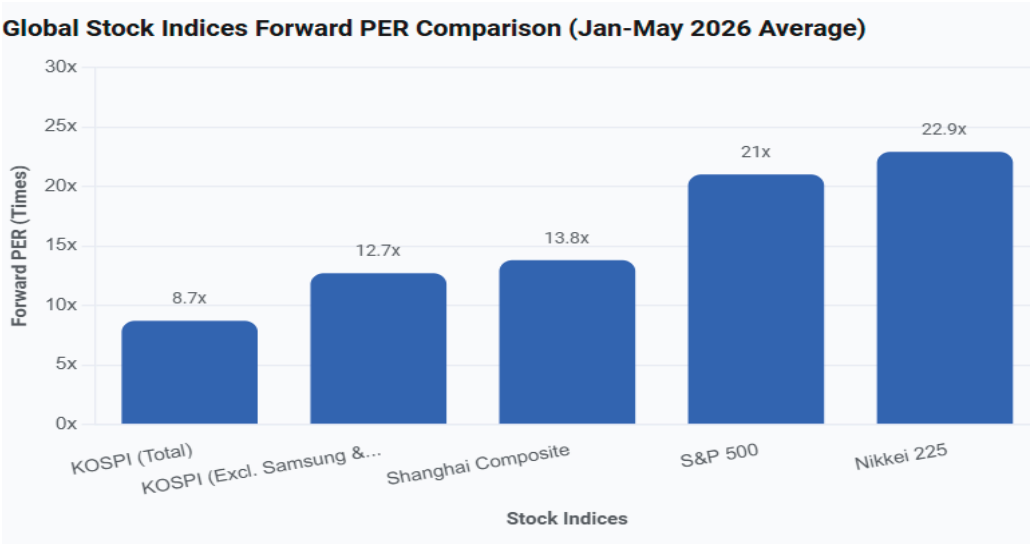
▪ 따라서 프리미엄 판단은 지수 수준이 아니라 '정점 이익 대비 배수의 안정성'과 '비반도체 업종 재평가의 지속성'을 기준으로 삼을 필요

〈그림 1〉 주요 국가 및 글로벌 지수별 ROE 비교(10년 평균 vs 2026년 상반기 vs 2026년 7-10.15)



출처 : Bloomberg and AMRO, "Revitalizing Korean Stock Markets," Annual Consultation Report: Korea 2025, AMRO Country Report ACR-2026-03 등 참조해 작성

〈그림 2〉 주요국 증시의 12개월 선행 PER(주가수익비율) 평균 비교(2026년 1월~5월)



출처: 한경프리미엄, 2026년 6월 18일자 기사를 참조해 작성

2. 국내 자본시장의 취약성과 구조적 할인

▪ 최근 주가 변동성은 대형 반도체주 집중, 대외 충격 및 외국인 수급 충돌이 결합된 시장구조에서 기인

- 자본시장연구원은 2026년 상반기 코스피 일간 수익률 변동성을 2025년 1.4% 대비 두 배 이상 상승한 3.6%로 분석[10]
- 대형 반도체주의 지수 영향력 확대와 글로벌 메모리 산업의 높은 변동성이 국내 지수에 직접적인 영향을 미쳤고, 대형 반도체주가 지수의 절반 이상을 차지함[11]
- 3월 초 변동성 급등은 미 · 이란 전쟁 발발에 따른 유가 · 금리 · 환율 변동성이 주도(3월 4일 코스피 -12.06%)했고, 5월 하순 이후에는 투자자 유형 간 매도 · 매수 충돌과 메모리 가격 변동성이 주도[12]

  ※ 거래 전면 중단(서킷브레이커)은 7월 7일까지 6회 발동(역대 12회)

▪ 신용융자와 레버리지 ETF 및 외국인 수급은 하락장에서 매도 압력을 확대하는 증폭 장치로 작용

- 신용융자와 레버리지 ETF는 작동 방식은 다르지만, 가격 하락 시 강제매도와 포지션 조정을 유발하는 것으로 지적
- 외국인 매도는 시가총액 상위주와 원화에 동시 영향을 주어 환율과 주가를 약화시켰는데 이처럼 외국인 자금의 방향성 변화가 시장 전반의 변동성으로 전이

  ※ 6월 23일 외국인의 대형 반도체주 매도와 함께 원/달러가 1,539원까지 약세를 보였고,[13] 이후 반도체 수출 호조 등으로 9월 중순 1,340원대로 강세 전환[14]

10 https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=2315&s_report_subject=&s_report_type=&thispage=1

11 김준석 · 장근혁, "주식시장 변동성 상승의 배경 검토," 자본시장연구원 이슈보고서 26-12, 2026년 7월 27일. https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=2315&s_report_subject=&s_report_type=&thispage=1; 이정아, "코스피 절반 삼킨 '삼전닉스'…커진 변동성에 "지수 쏠림 낮춰야"," 뉴스핌, 2026년 8월 21일, https://www.newspim.com/news/view/20260821000889

12 김준석 · 장근혁, "주식시장 변동성 상승의 배경 검토," 자본시장연구원 이슈보고서 26-12, 2026년 7월 27일. https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=2315&s_report_subject=&s_report_type=&thispage=1; Im Eun-byel, "Kospi suffers biggest selloff since March," The Korea Herald, June 23, 2026, https://www.koreaherald.com/article/10785474

13 Korea JoongAng Daily, "Kospi tumbles nearly 10% following massive tech selloffs," June 23, 2026, https://www.koreajoongangdaily.com/business/kospi-tumbles-nearly-10-following-massive-tech-selloffs/12737002

14 KOSPI Plunges 3% as Rates, Oil and AI Doubts Converge. 2026.9.15. https://en.sedaily.com/finance/2026/09/15/kospi-plunges-3-percent-as-rates-oil-and-ai-doubts-converge

▪ 단기 변동성은 디스카운트의 원인이라기보다 충격 전달 · 증폭 요인

- 일부 매체는 6월 23일 급락의 촉매로 MSCI 선진국(DM, Developed Markets) 지수 편입 기대 약화, 미실현 이익 과세 우려, 연기금 리밸런싱 우려 등을 지목[15]했으나 인과관계는 실증 검증이 필요한 '추정'에 불과
- 다만 변동성 자체가 요구수익률을 높이고 장기자본을 단기 거래 대상으로 인식시키는 경로가 있으므로 별도 관리 대상

▪ 낮은 자본효율성, 주주 간 이해상충 및 제도 집행에 대한 불신은 장기적인 할인 요인으로 지속할 수 있는 사안

- 합병 · 분할 · 내부거래 · 자사주 활용 과정에서 지배주주와 일반주주 사이에 가치 이전 우려가 반복되면 투자자는 미래 손실 가능성을 현재 가격에 반영할 수 있음
- 영문 공시, 거래 및 결제, 외환 이용의 불편과 규칙 집행의 불일관성도 추가 위험 프리미엄을 유발하는 요인
- 해외투자와 공급망 재편으로 대규모 자본이 필요한 시기에 자본배분 신뢰가 낮으면 기업의 조달 비용도 상승 가능

▪ 시장 접근성은 핵심 변수로 작용하고 있으며 2026년 한국의 선진국 지수(MSCI) 편입에 실패도 불안정성의 한 요인

- MSCI는 6월 23일 2026년 연례 시장분류 리뷰에서 한국을 선진국 지수 편입 관찰대상(워치리스트)에 올리지 않고 신흥시장 지위를 유지[16]

  ※ 2008년 관찰대상 등재 이후 반복된 좌절 중 하나[17]
- 핵심 장벽으로 역외 원화의 제한된 태환성을 지목하고, 접근성 평가 18개 기준 중 5개(외환시장 개방 · 투자자 등록 및 계좌개설 · 정보 흐름 · 청산 및 결제 · 증권 이전성)에서 개선이 필요하다고 평가[18]

15 조아라,"MSCI 불발 · 국민연금 매도 우려 겹쳐…투자심리 급속 위축," 2026년 6월 23일 https://www.hankyung.com/article/2026062336461

16 MSCI. MSCI Announces the Results of the MSCI 2026 Market Classification Review. 2026.6.23. https://ir.msci.com/news-releases/news-release-details/msci-announces-results-msci-2026-market-classification-review

17 Businesskorea, South Korea Misses Inclusion in MSCI Developed Markets Again. 2026.6.24. https://www.businesskorea.co.kr/news/articleView.html?idxno=271894

18 MSCI, MSCI Announces the Results of the MSCI 2026 Market Classification Review. 2026.6.23. https://ir.msci.com/news-releases/news-release-details/msci-announces-results-msci-2026-market-classification-review; Cho Yong-Jun, "MSCI keeps Korea in emerging market index, delaying classification upgrade

※ 옴니버스 계좌 · 현물 이전의 제한적 활용, 공매도 재개 이후의 컴플라이언스 부담, 결제 전 사전 자금조달 부담도 지적[19]

- MSCI 선진구 지수에 편입되면 약 300억 달러의 패시브(Index Fund, ETF) 자금이 유입될 것으로 추정[20]되지만, 워치리스트 등재가 2027년 6월에 이뤄지더라도 선진국 편입 결정은 2028년 6월, 지수 반영은 2029년이 최선의 시나리오[21]

※ 패시브(Index Fund, ETF) 자금은 시장 전체나 특정 지수(인덱스)의 수익률을 그대로 따라가도록 설계된 수동적인 투자 자금

■ 국내 제도 취약성과 지경학적 위험의 결합은 코리아 디스카운트를 한층 더 확대시킬 가능성 상존

- 금융 시장의 현금흐름의 불확실성이 커지는 상황에서 지배구조 불신 문제까지 불거지면 추가 할인 폭 확대 소지
- 국내 제도개혁은 지경학적 위험 자체를 제거하지 못하지만, 외부 충격이 기업가치에 전이되는 정도를 완화하는 기반이 될 수 있음

3. 이재명 정부 출범 이후 제도 개혁 성과 및 한계

■ 현 정부는 세 번에 걸친 상법 개정으로 이사의 충실의무를 확대하고, 기업 지배구조와 자기주식 제도를 개선하는 등 일반 주주의 권익을 보호하기 위한 제도적 기틀을 공고히 다짐

- 1차 개정(2025년 7월)은 이사의 충실의무 대상을 회사 및 주주로 확대하고 전체 주주의 이익 보호와 공평한 대우를 규정

※ 법무부는 기업의 조직개편 과정에서 일반주주의 권익을 보호하기 위해 정보 수집, 이해상충 점검, 독립적 특별위원회 운영, 외부 전문가 검토, 주주 정보 제공 등의 이사 행위 절차를 제시[22]

---

hopes," Korea JoongAng Daily, June 24, 2026, https://www.koreajoongangdaily.com/business/msci-keeps-korea-in-emerging-market-index-delaying-classification-upgrade-hopes/12737602

19 MSCI, MSCI Announces the Results of the MSCI 2026 Market Classification Review. 2026.6.23. https://ir.msci.com/news-releases/news-release-details/msci-announces-results-msci-2026-market-classification-review

20 Cho Yong-Jun, "MSCI keeps Korea in emerging market index, delaying classification upgrade hopes," Korea JoongAng Daily, June 24, 2026, https://www.koreajoongangdaily.com/business/msci-keeps-korea-in-emerging-market-index-delaying-classification-upgrade-hopes/12737602

21 Businesskorea. South Korea Misses Inclusion in MSCI Developed Markets Again. 2026.6.24. https://www.businesskorea.co.kr/news/articleView.html?idxno=271894

22 법무부, "이사들, 주주보호를 위해 어떻게 할 것인가," 보도자료, 2026년 2월 25일; 진상범 외, "이사의 주주 이익 보호 충실의무 관련 법무부 가이드라인 발표," 김 & 장 법률사무소, 2026년 3월 3일, https://www.kimchang.com/ko/insights/detail.kc?sch_section=4&idx=34278

- 2차 개정에서는 집중투표제 의무화와 감사위원 분리선출을 확대[23]하고, 2026년 3월 3차 개정에서는 자기주식 소각을 의무화하고 위반시 과태료 부과 등 규제를 강화[24]

  ※ 자기주식은 원칙적으로 취득 후 1년 내 소각하고 예외적 보유 · 처분은 주주총회 승인을 받도록 하며, 위반시 이사 개인에게 5,000만원 이하 과태료 부과[25]

▪ 시장 접근성 관련 제도 개선 노력도 병행 추진

- 한국 국고채는 2026년 4월부터 11월까지 8개월간 분할되어 세계국채지수(WGBI)에 편입될 예정[26]으로 편입 이후에는 대규모 외국인 자금 유입, 국채 금리 인하, 원/달러 환율 안정 등이 기대[27]

  ※ WGBI(World Government Bond Index)는 채권 시장의 'MSCI 선진국 지수' 격인 핵심 지표로 한국은 전 세계 편입 국가(미국, 중국, 일본 등) 중 9번째로 큰 규모

- 영문공시 의무 확대, 외환시장 24시간 개장(2026.7.6.),[28] 한국거래소의 애프터마켓(After-market) 도입(2026.9.14.) 등 외국인 투자자의 시장 접근성 제고

  ※ 영문공시 의무는 2026년 5월부터 자산 2조원 이상 기업으로 확대되는 등 접근성 개선이 진행 중[29]

- 이찬진 금융감독원장은 2026년 9월 런던에서 글로벌 투자은행과 운용사 22개사를 대상으로 IR을 개최해 해외 투자자의 시장 접근성 개선과 거버넌스 및 주주 권익 보호 체계 확립 등 제도개혁 노력을 적극 설명[30]

---

23 김지평 · 나인성, "자기주식 소각 의무화 등 3차 상법 개정안 국회 법제사법위원회 통과," 김 & 장 법률사무소, 2026년 3월 16일, https://www.kimchang.com/ko/insights/detail.kc?sch_section=4&idx=34232

24 법무부, 자기주식 소각 의무화 관련 개정 상법 길라잡이, 2026년. https://www.moj.go.kr/bbs/moj/182/491790/download.do

25 은성욱 외, "자기주식 소각 의무화에 관한 개정 상법 시행," 법무법인 율촌, 2026년 3월 5일, https://www.yulchon.com/ko/resources/publications/newsletter-view/43072/page.do; 김지평 · 나인성, "자기주식 소각 의무화 등 3차 상법 개정안 국회 법제사법위원회 통과," 김 & 장 법률사무소, 2026년 3월 16일, https://www.kimchang.com/ko/insights/detail.kc?sch_section=4&idx=34232

26 김진환, "FTSE Russell 세계국채지수(WGBI) '26.11월까지 최종 편입 확정," 뉴스서울, 2025년 4월 9일, https://newsseoul.co.kr/news/view/1065568216112003

27 KB의 생각, "세계국채지수 WGBI 편입, 해외 기관투자자 자금 유입 기대돼요," 2026.4.7., https://kbthink.com/bond/wgbi.html; 김한수, "세계국채지수(WGBI) 편입의 의미 및 기대효과," 자본시장포커스 2022-22호, 2022년 11월 7일, https://www.kcmi.re.kr/publications/pub_detail_view?cno=6010

28 김학성, "한은, 외환시장 24시간 개장 후 거래량 12.4%↑…유동성 양호," 연합인포맥스, 2026년 9월 11일, https://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=4434419

29 고연수, "외국인 순매수 확대 가능성에 주목해야 할 시점," 하나증권 리서치센터, 산업분석_업데이트, 2026년 5월 .6일, https://stock.pstatic.net/stock-research/industry/57/20260507_industry_538648000.pdf

30 국제업무국(금융중심지지원센터) 국제협력팀, "금감원장, 금감원 · 지자체 · 금융권 공동개최 해외IR 참석 및 영국 금융감독기구 최고위급 면담," 금융감독원 보도자료, 2026년 9월 11일; 박혜림, "이찬진 금융감독원장 외국인 시간 장소 무관

▪ 제도개혁의 성패는 입법의 양보다 기업 의사결정과 시장 감독에 대한 집행의 품질에 좌우될 수 있음

- 이해상충 거래에 대한 독립적 심사와 자본배분 공시, 불공정거래 조사 및 회계감사를 일관되게 집행할 필요성이 점차 확대
- MSCI의 평가는 '제도의 도입'과 '투자자가 체감하는 실효성' 사이의 간극을 의미하는 것으로, 개혁 과제의 지속적인 이행이 시장 프리미엄의 선결 조건이며, 자기주식 소각 의무화에 따른 부작용은 향후 제도 시행 성과와 함께 면밀히 점검할 필요
- 결국 규칙의 제정뿐만 아니라, 위반 시 신속하고 예측 가능한 사후 조치 및 엄정한 대응 체계 구축이 해외 투자자의 제도적 신뢰를 좌우

▪ 기업 구조조정(투자 · 철수 · 공급망 변경)의 경제성 공시 투명성을 확보하고, 성과의 주주 공정 귀속을 견인하는 제도적 역할 정립 필요

- 향후 국내 제도는 기업의 효율적 자본배분과 리스크 관리 능력을 동시에 견인하는 종합 평가 체계로 진화해야 함
  ※ 성장성 유지를 전제로 했을 때 일률적인 주주환원 압박은 기업의 미래 성장 투자 및 공급망 회복력을 저해할 수 있으므로, 개별 기업의 투자수익률과 재무적 기초체력(체력)을 연계하여 평가 필요
- 결론적으로 신뢰성 있는 제도적 기반 위에, 기업의 독보적인 산업 역량과 국가 차원의 외교적 협상력이 결합되어야만 자본시장 개혁의 성과가 실질적인 기업가치 상승(밸류업)으로 연결될 수 있음

▪ 제도 개혁은 지경학적 위험 대응을 위한 필요조건이나, 그 자체만으로는 충분조건이 될 수 없음

- 미 · 중 전략 경쟁의 상시화, 블록화된 보호무역주의, 대만해협 및 한반도를 둘러싼 안보 불안 등 지경학적 위험은 한국 경제와 기업에 비용 구조와 밸류에이션을 근본적으로 재편하는 핵심 제약조건으로 작용
- 지경학적 위험은 일시적인 대외 변수가 아닌 상수로 해외 투자자들은 일종의 '지경학적 보험료(Disaster Risk Premium)'를 요구할 가능성

원화 거래 인프라 구축," 헤럴드경제, 2026년 9월 10일, https://mbiz.heraldcorp.com/article/10869161

Ⅲ 코리아 디스카운트의 대외 · 구조적 요인

1. 지정학과 지경학의 복합 위험

- 북한발 군사위험은 주로 단기 위험 프리미엄과 자금 이탈 및 변동성 확대를 통해 시장에 영향을 미치는 코리아 디스카운트의 구조적 원인 중 하나
  - 북한의 미사일 발사 · 핵실험 · 군사적 충돌 가능성은 전통적인 지정학적 할인 요인으로 작용하지만, '예상 가능한 범위 내의 리스크'로 인식되어 옴
  - 과거 수차례의 북한의 핵실험 사례를 분석해 보면 국내외 투자자들의 학습 효과와 한국 경제의 견고한 펀더멘털 덕분에 지정학적 리스크로 인한 자본시장 변동성은 며칠 이내에 빠르게 회복되는 패턴이 특징(〈표 3〉 참조)

〈표 3〉 1차~6차 핵실험별 자본시장 영향 비교표

회차 및 일시	코스피(KOSPI) 종가 변동률	원/달러 환율 변동 (종가)	5년만기 국고채 금리 변동	VKOSPI (공포지수) 변동	수급 주체별 매매 동향 (주식)	이전 주가 회복 기간
1차 (2006.10.9)	**−2.41%** (장중 −3.94%)	**+14.40원** (963.90원)	**−0.03%p** (채권값 상승)	*도입 전* (2009년 도입)	**외인:** −2,107억 **기관:** −144억 **개인:** +1,529억	**5거래일**
2차 (2009.05.25)	**−0.20%** (장중 −6.32%)	**+8.00원** (1,248.40원)	**+0.05%p** (채권값 하락)	**+10.97%** (28.53)	**외인:** +1,245억 **기관:** −2,423억 **개인:** +1,215억	**1거래일** (익일 회복)
3차 (2013.02.12)	**−0.26%** (장중 −0.41%)	**+4.30원** (1,095.10원)	**−0.01%p** (채권값 소폭상승)	**+2.59%** (15.86)	**외인:** −1,716억 **기관:** +1,114억 **개인:** +566억	**1거래일** (당일 만회)
4차 (2016.01.06)	**−0.26%** (장중 −1.02%)	**+9.90원** (1,197.90원)	**−0.03%p** (채권값 상승)	**+11.89%** (15.62)	**외인:** −2,668억 **기관:** +1,780억 **개인:** +484억	**2거래일**
5차 (2016.09.09)	**−1.25%** (장중 −1.52%)	**+5.80원** (1,108.40원)	**+0.05%p** (채권값 하락)	**+11.84%** (14.49)	**외인:** −849억 **기관:** −2,492억 **개인:** +3,138억	**4거래일**
6차 (2017.09.04)	**−1.19%** (장중 −1.73%)	**+10.20원** (1,133.00원)	**+0.03%p** (채권값 하락)	**+15.49%** (15.35)	**외인:** +43억 **기관:** +3,165억 **개인:** −3,438억	**5~7 거래일**

* 박철범 · 박수연, "북한 지정학적 리스크와 원/달러 환율 실증분석," BOK 경제연구(2018. 3.23) 등 참조해 작성

▪ 트럼프 2기 출범 이후 미중 패권 경쟁의 심화로 무역 · 기술 · 금융 · 자원을 전략적 수단으로 활용하는 지경학적 위험도 확대(〈표 4〉 참조)

- 첨단 반도체 · AI · 이차전지 · 핵심광물은 상업재인 동시에 국가안보 자산으로 전환되었으며 미중 대립 속에 미국의 대중 기술통제 vs 중국의 핵심광물 수출 통제에 동시에 노출되는 불확실성이 상존
- 규제의 법적 기반과 적용 방식이 반복적으로 바뀌면서 위험의 수준뿐 아니라 예측가능성 자체가 낮아짐
- 미국의 대중국 수출통제는 한국 기업의 중국 내 생산 · 장비 반입 · 고객의 접근을 제한할 가능성이 있으며, 중국의 광물 및 중간재 통제는 조달비용과 생산 차질 위험을 높여 기업 현금흐름에 직접 영향

〈표 4〉 지경학 위험의 현실화 : 2025~2026년 전개와 다음 분기점

위험	2025~2026 전개	한국 기업 · 시장 영향 경로	다음 분기점
미국의 대중 반도체 수출통제	2025.8.29. 삼성 · SK하이닉스 중국 팹의 VEU(검증된 최종사용자) 지정 취소 발표 → 2025.12.31 발효, 2026년분 연간 라이선스로 대체[31] 두 회사는 유지 · 보수용 백업으로 중국산 장비도 시험[32]	중국 내 생산 유지 · 증설의 불확실성, 부품 · 유지보수 조달 위험, 연간 갱신 리스크	2027년분 라이선스 갱신
미국 관세의 법적 기반 변화	2026.2.20 연방대법원이 IEEPA 관세 무효 판결 → 무역법 122조 글로벌 관세(2.24~7.24) → 7.24 301조(강제노동) 관세 시행. 한국산 대부분 품목은 기존 MFN 관세 포함 합산 12.5% 이하[33] 301조 과잉생산 조사는 진행 중이며 한미 합의상 15% 상한 적용 재확인[34]	관세 수준은 낮아졌으나 근거 법령이 바뀌며 정책 예측 가능성 저하, 신규 조치 중첩 위험	301조 과잉생산 조사 결과

31 SK hynix Inc., Form DRS/A (미 SEC 제출 서류; VEU 폐지 · 연간 라이선스 관련 위험요인). 2026년 6월 11일, https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0002120882/000119312526266801/filename1.htm

32 Mitch Shin, "Samsung, SK Hynix Tests of Chinese Chip Tools Expose Cracks in US Export Strategy," The Diplomat. August 10, 2026, https://thediplomat.com/2026/08/samsung-sk-hynix-tests-of-chinese-chip-tools-expose-cracks-in-us-export-strategy/

33 Fiama Angeles & Johannes Fritz, From IEEPA to Section 122: What Changed on 20 February 2026, Global Trade Alert, February 21, 2026, https://globaltradealert.org/blog/from-ieepa-to-section-122; UPI/Asia Today, "U.S. restores tariffs, caps South Korean goods at 12.5%," July 24, 2026, https://www.upi.com/Top_News/World-News/2026/07/24/us-tariffs-section-301/7451784928868/

34 The Korea Times, "Korea says US to honor 15% tariff cap regarding new Section 301 duties," July 24, 2026, https://www.koreatimes.co.kr/foreignaffairs/20260724/korea-says-us-to-honor-15-tariff-cap-regarding-new-section-301-duties

위험	2025~2026 전개	한국 기업 · 시장 영향 경로	다음 분기점
중국의 핵심광물 · 희토류 통제	2025.10.9 확대 통제 발표 → 2025.11.7 2026.11.10까지 집행 유예[35] 대중 희토류 의존도는 9년 만에 처음 90% 초과[36]	자석 · 모터 · 로봇 · EV · 풍력 공급망 차질, 조달비용 상승	2026.11.10 유예 종료 → 2027.1.10 연기
중동 전쟁과 에너지	2026년 2월 말 미 · 이스라엘-이란 전쟁 발발, 3월 4일 코스피 -12.06%.[37] 호르무즈 해협 재개 협상이 난항을 겪는 가운데 Brent는 8월 중순 90달러 안팎,[38] 9월 중순 105달러 안팎[39]	원유 · LNG 도입비용, 운송 · 보험비, 물가 · 금리, 무역수지 · 원화	호르무즈 재개 협상, 유가
대미 현지투자	2025.11.14 3,500억 달러 MOU (전략투자 2,000억 + 조선협력 1,500억), 2026.3 특별법 통과, 6.18 시행[40] 1호 사업 첫 송금	자본지출 증가, 잉여현금흐름 · 주주환원 재원 제약, 외환 수급	2호 등 후속 사업 확정 및 송금

* 각주 출처를 토대로 저자 정리

■ 지경학적 위험은 공장입지와 공급계약 및 기술표준을 바꾸면서 충격의 지속기간을 장기화

- 군사적 긴장 완화 뒤 가격은 비교적 빠르게 회복될 수 있으나 설비투자 · 감가상각 · 인력 · 연구개발 계획의 변경은 수년에 걸쳐 영향
- 시장은 사건의 발생 가능성뿐 아니라 규제 존속기간 · 투자 회수 가능성 · 공급망 전환 비용을 기업가치에 반영

35 CIRS Group, China Temporarily Suspends Export Controls on Key Raw Materials(상무부 · 해관총서 공고 2025년 제70호), November 12, 2025, https://www.cirs-group.com/en/chemicals/china-temporarily-suspends-export-controls-on-key-raw-materials-including-rare-earths-lithium-batteries-and-diamond

36 Seo Ji-hye, “Korea Launches Helicopter Survey for Rare Earths as China Controls Loom,” Seoul Economic Daily, September 15, 2026, https://en.sedaily.com/technology/2026/09/15/korea-launches-helicopter-survey-for-rare-earths-as-china

37 Im Eun-byel, “Kospi suffers biggest selloff since March,” The Korea Herald, June 23, 2026, https://www.koreaherald.com/article/10785474

38 Cho Yong-Jun, “MSCI keeps Korea in emerging market index, delaying classification upgrade hopes,” Korea JoongAng Daily, June 24, 2026, h ttps://www.koreajoongangdaily.com/business/msci-keeps-korea-in-emerging-market-index-delaying-classification-upgrade-hopes/12737602

39 Trading Economics, South Korea Stock Market(KOSPI 시황 및 외환보유액 자료), 2026.9, https://tradingeconomics.com/south-korea/stock-market; Korea JoongAng Daily, “Kospi closes down 3.26% on talks of AI development slowdown, Hormuz tension,” September 14, 2026, https://www.koreajoongangdaily.com/business/kospi-closes-down-326-on-talks-of-ai-development-slowdown-hormuz-tension/12874916

40 산업통상자원부(현 산업통상부). 한미 전략적 투자에 관한 양해각서 서명. 보도참고자료, 2025년 11월 14일, https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/171196/view.; 헤럴드경제, “‘307조원’ 대미 투자 검증 사업관리위 출범…“상업적 합리성 최우선”,” 2026년 6월 22일, https://www.heraldk.com/article/2026062221492079039

- 정책변경의 예측 가능성이 낮을수록 투자자가 요구하는 자기자본비용(Cost of Equity)도 상승

▪ 이처럼, 지경학적 위험은 자본지출 · 시장 접근 · 조달비용의 세 경로를 통해 한국 기업가치를 제약

- 현지생산과 중복투자가 자본지출을 늘리고 잉여현금 흐름을 감소시키며, 수출통제와 보조금 조건이 판매시장과 고객구성을 제한
- 특정국에 집중된 소재 · 부품 및 정제 · 가공망이 중단되면 생산 차질과 재고비용이 발생

▪ 중동 전쟁과 에너지 공급망 위험도 한국의 무역수지 · 원화 · 기업 이익에 구조적 비용을 부과

- 원유와 가스 가격 및 호르무즈 해협 등 수송로 위험은 운송비 · 보험료 · 재고비용을 상승
- 에너지 다소비 제조업 비중이 높은 한국은 관련 충격이 거시경제와 기업 이익에 빠르게 전달

▪ 그러나, 지경학적 위험은 한국만의 문제가 아니며 일본 · 대만 · 유럽 등도 공통으로 직면한 것으로 위험의 존재만으로 한국 고유의 할인을 설명하기는 제한

▪ 한국 고유의 디스카운트를 설명하려면 위험 자체보다 '한국 특유의 노출 결합'을 확인할 필요가 있음

- 한국은 ①메모리 반도체 편중(삼성전자 · SK하이닉스가 지수의 절반 이상)[41] ②중국 내 메모리 생산기반 ③중동산 에너지 수입 의존 ④ 대미투자 부담 ⑤분단 상황이 연계
- 북한 군사위험 · 미중 기술경쟁 · 에너지 및 자원 위험은 상호 대체되지 않고 중첩되어 나타나고 있으며, 2026년 상반기에는 전쟁발 유가 충격, 미국 관세 체제 재편, AI 기대 조정이 동시에 겹치며 충격이 증폭
- 북한 리스크는 평소에는 주가에 크게 반영되지 않다가도 글로벌 유동성 축소기나 국지적 긴장 고조 시 외국인 자금의 한국 시장 이탈의 변수로 작용

▪ AI 반도체 랠리 국면에서 대만보다 한국이 저평가되는 이유 역시 '한국 특유의 노출 결합'의 부정적 영향에 기인

- 블룸버그 이코노믹스(Bloomberg Economics)는 절대적인 글로벌 GDP 손실액과 파급력 측면에서는 대만해협 위기(10조 달러)를 한반도 전면전(4조 달러)보다 2.5배가량 큰 것으로 평가[42]
- 그러나, 반도체 등 핵심 자산의 물리적 집중도로 인한 물리적 파괴와 시설 복구 불가성(Capital Loss) 측면에서 북한 사정권에 노출된 한반도를 대만보다 리스크가 더 크다고 분석[43]

41 국제통화기금(IMF), World Economic Outlook Database, 2026.4(2025년 명목 GDP 약 1.87조 달러), https://measuredworld.com/countries/south-korea/economy/gdp

42 Bloomberg Economics Bloomberg News, "North and South Korea Conflict Would Hit Chips Trade in Shock to Global Economy," July 29, 2024, https://www.bloomberg.com/graphics/2024-korea-war-threatens-trillions-for-global-economy/; Paul B. Stares and David Sacks, "The Next Taiwan Crisis Won't Be Like the Last: How to Prepare for New Dangers ," CFR, December 2025, https://www.cfr.org/reports/next-taiwan-crisis-wont-be-last

43 Bloomberg Economics Bloomberg News, "North and South Korea Conflict Would Hit Chips Trade in Shock to

- 만성적인 북한 리스크의 성격과 기업 지배구조 등 취약한 거버넌스로 인해 한국보다 대만이 높은 밸류에이션을 인정을 받고 있음

※ 대만은 TSMC 등 파운드리 · AI 하드웨어 독점력에 힘입어 2026년 ROE가 15% 중후반대로 크게 개선되었으며 PBR도 2배 중반 형성

2. 미중 경쟁과 한미 관계 : 기회와 제약

▪ 미국의 산업정책은 한국 기업의 시장 접근 기회를 제공하는 동시에 대규모 현지투자와 정책 변경 위험을 수반

- 3,500억 달러의 대미투자 규모는 2025년 명목 GDP(약 1.87조 달러)[44]의 약 19%, 2026년 3월 외환보유액(4,237억 달러)[45]의 약 83%에 해당

※ 전략투자분은 연 200억 달러 상한으로 분할 납입되므로 일시 부담은 제한적이나 외환 · 재정 여력과 함께 관리할 필요성 대두

- 2022년 제정된 인플레이션 감축법(IRA)과 반도체과학법(CHIPS Act)은 미국 중심의 반도체와 배터리 공급망 재편을 촉진[46]
- 한국 기업이 포함된 공급망에서 미국과 중국이 모두 중요한 위치를 차지해 한국은 재편 비용에 직접 노출됨

▪ 트럼프 2기 행정부가 바이든 정부 시절의 반도체 지원 조건을 재협상하는 사례는 글로벌 기업의 장기 투자가 미 국내 정치와 정책 기조 변화에 종속될 수 있음을 시사[47]

- 2026년 미 연방대법원의 위헌 판결로 인해 관세 정책의 법적 근거가 급격히 재편된 흐름과도 일맥상통

Global Economy," July 29, 2024, https://www.bloomberg.com/graphics/2024-korea-war-threatens-trillions-for-global-economy/; Paul B. Stares and David Sacks , "The Next Taiwan Crisis Won't Be Like the Last: How to Prepare for New Dangers ," CFR, December 2025, https://www.cfr.org/reports/next-taiwan-crisis-wont-be-last

44 국제통화기금(IMF). World Economic Outlook Database, 2026.4(2025년 명목 GDP 약 1.87조 달러), https://measuredworld.com/countries/south-korea/economy/gdp

45 Trading Economics. South Korea Stock Market(KOSPI 시황 및 외환보유액 자료). 2026.9. https://tradingeconomics.com/south-korea/stock-market

46 U.S. Congress, Inflation Reduction Act of 2022. 117th Cong., H.R. 5376. 2022. https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/5376: U.S. Congress, CHIPS ACT OF 2022, 17th Cong., H.R. 4346, 2022. https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-117publ167/html/PLAW-117publ167.htm ; 대외경제정책연구원, 미국의 공급망 재편 정책에 대한 기업의 대응 및 시사점. 2023년 12월 26일. https://www.kiep.go.kr/gallery.es?act=view&bid=0001&cg_code=C03%2CC05%2CC02%2CC13%2CC01%2CC19%2CC17%2CC11&list_no=11133&mid=a10101010000.

47 Reuters, "Trump Renegotiating Biden-Era Chips Act Grants, Lutnick Says." June 4, 2025. https://www.reuters.com/world/us/trump-administration-renegotiating-overly-generous-biden-chips-act-grants-2025-06-04/.

▪ 한미관계는 군사동맹에서 기술 · 공급망 · 금융을 포괄하는 경제안보 동맹으로 확대되면서, 기회와 비용이 동시 발생하는 양면 구조로 전환(〈표 5〉 참조)

- 안보협력은 한반도 위험을 억제하고, 기술협력은 한국 기업의 미국시장 및 첨단 생태계 접근 기반을 제공

※ 2025년 11월 한미 전략적 투자 양해각서(MOU)에 따른 3,500억 달러 대미투자는 전략투자 2,000억 달러(에너지 · 원전 · 핵심광물 등)와 조선협력투자 1,500억 달러로 구성(2025.11.14. 서명)[48]

- 미국계 기관투자자의 주주권 행사 본격화 및 글로벌 투자 표준 정립에 따라, 국내 기업의 공시 투명성 제고와 자본배분 효율성 개선을 유도하는 외부 압력 증대
- 미국의 보조금 지급, 수출 통제, 현지 생산 요구 등은 미 시장 접근을 지원하는 유인책인 동시에, 기업의 자본지출(CAPEX)과 규제 준수(컴플라이언스) 비용을 가중시키는 요인
- 특히 중국 내 생산 및 판매 비중이 높은 국내 기업들의 경우, 대체 시장 선택과 공급망 재편에 따른 대규모 추가 비용 부담이 불가피할 전망

〈표 5〉 한미 지경학 현안 : 확정 사안과 협상 중 사안

구분	사안	내용(10월 12일 현재)
확정	3,500억 달러 MOU	2025.11.14 서명. 전략투자 2,000억 달러(에너지 · 원전 · 핵심광물 등)와 조선협력 투자 1,500억 달러로 구성.[49] 전략투자분은 연간 납입 상한(200억 달러)이며 상업적 합리성이 투자 기준
확정	한미전략투자특별법 · 시행령	3.12 국회 통과(3.17 공포), 6.18 시행. '상업적 합리성'은 예상 존속기간 중 한국에 귀속되는 총예상수입이 투자 원리금을 충당하는 경우로 정의하며 이자율은 투자 시점 20년물 미 국채금리에 협의 가산금리를 더해 산정.[50] 한미전략투자공사는 한시 운영 기구로 설계(제출 법안 기준 20년)[51]

48 산업통상자원부, "한미 전략적 투자에 관한 양해각서 서명," 보도참고자료, 2025년 11월 14일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/171196/view.

49 Ibid.

50 파이낸셜뉴스. 한미전략투자특별법 시행령안 국무회의 의결(상업적 합리성 기준). 2026.6.9. https://www.fnnews.com/news/202606091907070514

51 양형욱, "한미전략투자특별법안 국회 제출(한미전략투자공사 한시 설립 등)," 노컷뉴스, 2025년 11월 26일, https://www.nocutnews.co.kr/news/6433983

구분	사안	내용(10월 12일 현재)
확정	사업관리 위원회	6.23 제1차 회의. 후보사업의 상업적 합리성 · 전략 및 법적 고려 · 국내 기업 참여 · 미국 정부 지원 등을 검토[52]
확정	1호 사업 및 송금	1호 사업은 텍사스 엔시날 가스복합화력발전("Project Star")으로 확정하는 등 3건의 추진계획을 공식 발표[53] * 1호 사업의 투자 규모는 223억 달러(정부 산정 20년간 원금의 약 2배 회수, 전력 구매기업은 미확정)로 송금
협상 중	후속 사업 및 송금	후속 사업인 대형 원전 건설 등에 대해 협의 중이나 미국 측은 알래스카 LNG 및 원전 사업 등을 포함한 대규모 패키지를 일방적으로 발표하는 등 이견 미국의 연내 조기 송금 요구와 MOU '45영업일' 조항(투자처 선정 통보 후 최소 45영업일 경과 vs 45영업일 이내 납입) 해석 논란[54] * 투자사업의 송금 규모 및 시기 등 일정의 공식 확정 여부 및 투자계약에 상업적 합리성과 손실 제한 장치가 구체적으로 반영됐는지 확인 필요
진행	관세 · 비관세	IEEPA 관세 무효 → 122조 → 301조로 이어지는 법적 기반 변화. 정부는 8월 통상추진위원회에서 관세 · 비관세 · 대미투자를 함께 점검[55] 2026년 1월에는 특별법 지연을 이유로 한국산 자동차 관세를 15%에서 25%로 재인상하겠다는 압박이 있었으며 이후 법안 통과로 수그러들었으나 관세가 이행 압박 수단화 우려[56]
협상 중	조선 · 반도체 · 에너지 협력	조선협력은 미국 조선기반 재건과 한국 기업의 수주 기회를 제공하나 현지 건조규정 · 인력 · 원가 · 보증 · 선박금융 위험이 수익성을 결정 반도체 협력은 미국 내 첨단 생산 및 패키징 투자와 중국 사업에 대한 수출통제 · 보조금 조건을 함께 관리해야 함 에너지 · 원전 사업은 기술 권리 · 기자재 공급망 · 장기 전력구매계약 · 원금 회수구조를 우선 검증

52 산업통상부, 제1차 한미전략투자사업관리위원회 개최, 2026년 6월 23일, https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/171955/view

53 산업통상부, 한미 전략투자 프로젝트 추진 계획 발표(참고자료), 2026년 10월 1일, https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/172253/view

54 한지은, 반영윤, "상업적 합리성 쟁긴 '대미투자 1호' 협상…정부, 22일 국회 보고," 서울신문, 2026년 9월 21일, https://www.seoul.co.kr/news/politics/2026/09/21/20260921001007

55 산업통상자원부. "대미 통상현안 관계부처 원팀으로 총력 대응," 2026년 8월 26일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/172128/view.

56 이수정, "'1호 대미투자' 압박 속 美 찾은 산업장관…'보복관세' 우려 해소할까," 파이낸셜뉴스, 2026년 8월 18일, https://www.fnnews.com/news/202608181111004442

▪ 2026년 한미 지경학 현안은 대미투자 · 관세 및 비관세 조치 · 조선과 반도체 및 에너지 협력의 계약구조를 중심으로 점검할 필요성 상존

- 정부는 8월 통상추진위원회에서 관세 · 비관세 · 대미투자를 주요 대미 현안으로 함께 점검 추진[57]
- 자동차 · 부품 및 의약품 관세와 반도체 경쟁조건이 투자 약속과 결합된 관세 · 산업정책 · 금융 패키지의 성격
- 동맹 참여의 정치적 의미와 기업이 부담하는 경제적 비용을 분리해 측정하고 협상 의제로 전환할 필요

▪ 대미투자의 자본시장 효과는 총액보다 투자 대상 · 자금 집행 · 손실 분담 및 원금 회수 구조에 의해 결정될 수 있음

- 2026년 6월 출범한 한미전략투자사업관리위원회는 후보사업의 상업적 합리성, 전략 및 법적 고려, 국내 기업 참여와 미국 정부 지원을 검토[58]
  ※ 모든 투자 사업은 국익을 최우선으로 하며, 한국 측 투자금 원리금을 전부 회수할 때까지 개별 사업 수익을 한미가 5대5로 배분하는 리스크 풀링(Risk-pooling) 구조 등 다층적 안전장치를 마련[59]
- 조달통화, 환전시점, 지분과 의결권, 원금 회수순서, 손실분담, 수익배분과 미국 측 보증과 인허가 지원을 사업별로 확인 필요
- 1호 사업은 미국 텍사스 엔시날 가스복합발전으로 확정되었으나 전력 구매기업이 정해지지 않은 상태에서의 송금으로 상업적 합리성 기준의 실효성이 약화될 우려 상존
  ※ 1호 사업 투자 규모는 223억 달러이며 정부 산정 20년간 원금의 약 2배를 회수한다는 계획이나 전력 구매기업은 미확정

▪ 관세와 비관세 조치의 후속 이행은 국내 규제 자율성과 기업비용 및 정책 할인율에 영향을 미치는 핵심 현안

- 자동차 · 의약품 관세와 반도체 경쟁국 대비 대우뿐 아니라 자동차 안전 · 환경기준 · 디지털 규제 · 농식품 검역의 비용을 동시에 평가해야 함
- 투자 이행과 시장 접근 조건의 연계가 강해질수록 미국 정책 변동성이 우리 기업의 할인율을 높일 가능성이 있음
  ※ 15%의 관세 상한이 신규 통상조치(301 · 232조)에도 적용되는지를 서면으로 확인할 필요가 있음

▪ 금융협력은 외환시장 충격과 자금 유출을 완화하는 지경학적 안전판

- 2020년 미국 연방준비제도는 한국은행을 포함한 여러 중앙은행과 한시적 달러 유동성 스와프를 체결[60]

57 산업통상자원부. "대미 통상현안 관계부처 원팀으로 총력 대응," 2026년 8월 26일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/172128/view.

58 산업통상자원부. "한미전략투자사업관리위원회 정식 출범," 2026년 6월 23일, https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/171955/view.

59 산업통상부, 한미 전략투자 프로젝트 추진 계획 발표(참고자료), 2026년 10월 1일, https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/172253/view

60 Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Reserve announces temporary U.S. dollar

- 다만 통화스와프를 상시 보장으로 전제할 수는 없으므로 다층적 안전망을 준비할 필요가 있음

▪ 중국과의 안정적 교역 관리 능력은 한미동맹의 경제적 협력 강화 가능성을 높이는 보완 조건

- 미국의 안보규정을 준수하면서 비민감 분야의 교역과 기업활동이 불필요하게 위축되지 않도록 소통채널을 유지
- 동맹 신뢰를 기반으로 국익과 기업가치를 지키는 협상력을 확보할 때 한미관계가 코리아 디스카운트를 낮추는 자산으로 기능

3. 국가 신뢰도 및 글로벌 브랜드 신뢰 격차

▪ K-컬처로 높아진 문화적 친숙성과 자본시장에 필요한 제도적 신뢰는 서로 연관되지만 동일한 가치로 고려되지는 않은 것으로 평가

- K-pop · 드라마 · 영화 · 음식의 확산은 한국의 인지도와 문화적 호감도를 높이고 한국 기업 및 상품의 정보비용을 낮추는 자산
- 문화적 호감도가 정책 예측 가능성 · 법치 · 투자자 보호에 대한 신뢰로 자동 전환되는 것은 아니므로 국가 브랜드의 대중적 가시성과 장기자본을 지탱하는 제도적 신뢰를 구분해 분석
- 신뢰의 세 층위는 ①문화 호감 ②제도 · 정책 신뢰 ③외교 · 규범 평판으로 나눌 수 있으며, K-컬처는 ①의 자산이며 자본시장의 할인율은 주로 ②③에 의해 결정

〈표 6〉 한국의 역량 · 평판 지표

지표	수치	해석상 유의
명목 GDP	2025년 약 1.87조 달러, 세계 13위 안팎[61]	순위는 집계 기관 · 환율 기준에 따라 다소 차이
국방비	2025년 약 480억 달러, 세계 13위[62]	SIPRI 기준. 북한 등 일부 국가는 자료 부재
Lowy Asia Power Index 2025	종합 7위(31.5점). 정치 리더십(지역) 9위 · (글로벌) 9위, 외교정책 10위, 다자 13위[63]	'세계'가 아니라 아시아 권역 지수. 외교 관련 항목이 종합 순위보다 낮은 패턴

liquidity arrangements with other central banks, Press Release, March 19, 2020, https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200319b.htm

61 IMF, World Economic Outlook Database, 2026. 4, https://measuredworld.com/countries/south-korea/economy/gdp

62 SIPRI. Trends in World Military Expenditure, 2025(Fact Sheet), 2026.4. https://www.sipri.org/sites/default/files/2026-04/2604_milex_2025.pdf ; ICAEW, Chart of the week: top 20 military spenders, May 6, 2026

63 Lowy Institute. Asia Power Index 2025 (종합 7위 · 31.5점은 WION 2025.12.15 요약 병기; 항목별 순위는 power.lowyinstitute.org 데이터 페이지). 2025. https://power.lowyinstitute.org/

지표	수치	해석상 유의
Brand Finance Global Soft Power Index	2026년 11위(59.2점), 2025년 12위(60.2점). '사랑받는 제품 · 브랜드' 7위, '성장 잠재력' 6위, '강하고 안정적인 경제' 20위[64]	문화 · 기업 브랜드 강점 대비 경제 안정성 인식은 상대적으로 낮음

* 자료 : 각주 출처

▪ 한국의 경제 · 기술 · 군사 역량 상승과 국제사회가 체감하는 신뢰 사이에 '역량 – 신뢰의 격차'가 존재할 가능성

- 조사기관마다 국력의 정의와 지표 가중치가 달라 단일 순위로 합산할 수 없으나 2025~2026년 지표에서 한국은 군사 · 기술 · 산업 역량이 상위권으로 위치[65]

  ※ 명목 GDP 세계 13위권 · 국방비 지출 세계 13위권

- 핵심은 외형적 순위 상승이 외교적 신뢰, 정책의 예측 가능성, 규범적 평판으로 온전히 치환되는지 여부이며, 특히 한국의 물적 역량 확대가 국가의 규범적 평판 상승으로 자동 전환되지 않는다는 점에 주목

- Lowy Institute, Brand Finance 평가에서 경제 · 기술의 존재감에 비해 외교적 연결성 · 국제관계 · 신뢰성 · 관용 및 포용성 항목은 상대적으로 낮은 수준[66]

  ※ 비상계엄 선포와 같은 정치적 불확실성 등도 한국 자산의 요구수익률을 높이는 요인

▪ 일부 SNS와 아시아 현지 담론의 배타성 · 차별성 비판은 대표 여론이 아닌 평판 위험의 조기 신호로 활용할 필요

- 아시아 국민 전체의 인식으로 일반화하는 것은 부적절하지만, K-컬처의 인기만으로 외부 인식이 일관되게 긍정적이라고 단정하는 것도 경계할 필요가 있음

- 문화적 호감 · 사회적 포용성 · 제도적 신뢰 · 외교적 신뢰를 구분한 국가별 · 세대별 비교조사를 정례화하여 국가 신뢰도를 지속적으로 추적해야 함

64 Brand Finance, South Korea ranks 11th for global Soft Power(Global Soft Power Index 2026), January 27, 202, https://brandfinance.com/press-releases/brand-finance-global-soft-power-index-2026-south-korea-ranks-11th-strengthened-by-brands-innovation-and-future-growth; Brand Finance, Hallyu wave lifts South Korea in Global Soft Power Index 2025. February 25, 2025, https://brandfinance.com/press-releases/hallyu-wave-lifts-south-korea-in-global-soft-power-index-2025

65 김태형, "코리아 디스카운트의 국제정치 국력 상승과 신뢰의 격차," 국가안보전략연구원 비공개 세미나 발표자료, 2026년 9월 11일.

66 Lowy Institute, "South Korea." Asia Power Index. 2025. Accessed September 22, 2026, https://power.lowyinstitute.org/countries/south-korea/

▪ 국가 브랜드와 제도적 신뢰의 결핍은 한국 자산의 할인율과 외국인 자금의 안정성에 영향을 미치는 자본시장 변수로 작용 가능

- 글로벌 장기투자자는 기업 이익과 함께 법치 · 계약 집행 · 소액주주 보호 · 외환 및 자본시장 접근성 · 정책 지속성을 평가
- 문화적 친숙성은 소비 수요와 기업 브랜드에 프리미엄을 줄 수 있지만 국가적 위기 발생시 규칙이 공정하게 작동할 것이라는 신뢰를 대체하기에는 한계
- 정책이 정권 교체나 외교 압력에 따라 급격히 바뀔 것이라는 인식은 요구수익률을 높이고 한국 자산을 단기 거래 대상으로 저평가할 할 가능성을 높임

▪ 국가 브랜드 정책을 홍보 중심 접근에서 예측 가능한 정책 · 투명한 시장규율 · 사회적 포용성 · 국제 공공재 기여 중심으로 전환을 고려

- 국제평가와 코리아 디스카운트의 관계는 단정적 인과관계보다 검증해야 할 분석 가설로 관련 사안에 대한 지속적인 추적 관찰 및 연구가 필요
- 국가평판 순위는 조사대상 · 평가연도 · 문항 · 가중치가 서로 다르고 대중의 문화적 호감과 기관투자자의 투자판단 역시 다를 수가 있기 때문에 차이를 주가 할인율로 직접 환산하는 것은 무리
- 국가 신뢰의 영향을 확인하려면 산업구성 · 수익성 · 성장성 · 환율위험을 함께 고려하고 정책변경 전후의 자본비용 · 보유기간 · 자금흐름 변화를 비교하는 것이 적절

Ⅳ 코리아 디스카운트 극복을 위한 정책 대안

1. 기본 방향

- 한국 자본시장의 높은 변동성과 코리아 디스카운트 극복을 위해서는 자본시장과 산업 · 통상 · 외교정책의 통합 대응이 필요하며 이를 위해 네 가지 기본 방향을 제시

- 첫째, 분자와 분모를 동시에 개선 : 현금흐름을 지키는 산업 · 통상 정책과 요구수익률을 낮추는 제도 · 신뢰 정책을 별개로 두지 않고 '기업가치 프레임'으로 통합 관리

  ※ 기업가치 = 현금흐름(분자) ÷ 요구수익률(분모)

- 둘째, 입법보다 집행, 발표보다 이행 증거가 중요 : 투자자는 규칙의 존재가 아니라 사용성과 집행의 일관성을 평가(MSCI 결정이 보여준 교훈)

- 셋째, 위험을 협상 자산으로 활용 : 병목기술 · 공급망 회복력 · 대미투자 기여를 수출통제 예측가능성, 보조금 조건 안정성, 금융 안전망과 교환하는 상호 협상으로 전환

- 넷째, 측정 가능성 : 모든 과제에 성과지표를 부여해 지수 상승이 아니라 현금흐름과 정책 예측가능성의 구조적 개선을 판단

2. 정책 과제

- 코리아 디스카운트는 '내적 밸류업'과 외적 리스크를 제도적으로 관리하는 '외적 안보 프리미엄' 구축이 동시 추진(제도 신뢰+지경학적 적응 능력+국가 신뢰자본 결합) 할 때 극복 가능

가. [제도] 자본시장 규율 강화 및 시장 신뢰 회복

□ 주주보호 제도의 실질적 집행과 예측 가능한 시장운영

- 주주보호 제도의 실질적 집행과 예측 가능한 시장운영을 통해 제도 신뢰의 기반을 완성
  - 이해상충 거래의 독립적 심사 · 자본배분 및 해외투자의 경제성 공시 · 불공정거래와 회계부정에 대한 신속한 제재를 정착

- 자본시장 제도 변경 시 사전예고 · 영향평가 · 이해관계자 협의 · 합리적 경과 기간을 원칙화하고, 경영진은 투자 · 철수 · 공급망 변경의 비용을 투명하게 설명하고 결과가 전체 주주에게 공정하게 귀속되도록 규율
- 개정 상법(충실의무 · 집중투표제 · 자사주 소각 의무화)의 시행 성과와 부작용(경영권 방어 수단 제약 등)을 공식 점검하는 체계를 마련해 개혁 후퇴로 읽히지 않도록 투명하게 소통

□ 시장 접근성 개선과 변동성 증폭 장치 관리

▪ MSCI가 지목한 접근성 5개 항목을 '이행 증거' 중심으로 해결해 2027년 6월 연례 심사에서 워치리스트 등재를 재도전할 필요가 있음

- 이를 위해 외환시장 개방, 투자자 등록 및 계좌 개설, 정보 흐름, 청산 및 결제, 증권 이전성 등 주요 과제별 이행 계획과 상세 기한을 대외에 공개하고, 글로벌 투자자 대상 IR을 정례화하여 시장의 의견을 적극적으로 청취하고 제도에 반영 필요[67]
- 핵심 장벽으로 꼽히는 역외 원화의 제한된 태환성 문제를 해소하기 위해, 시장조성 확대 등 24시간 원화 거래의 야간 유동성을 실질적으로 확충하는 조치를 병행 추진
- WGBI 편입 완료(2026.11) 이후에는 환헤지 비용 · 환율 변동성 · 정책 일관성을 점검하고 채권 투자자 등을 통해 채권 자금의 안착을 지원

▪ 정보 반영에 따른 변동성은 수용하되, 쏠림 · 군집 매매 등으로 인한 불필요한 단기 변동성 완화에 집중할 필요가 있음[68]

- 지수 집중도 관리는 시장 왜곡과 투자자 선택권 제약 우려가 있으므로 강제적 비중 제한보다 벤치마크 · 상품 다변화를 우선
  ※ 특히, 두 종목이 지수의 절반 이상인 구조는 규제보다 비중 상한 지수, 비반도체 대표지수 상품 확대를 우선 검토
- 송금, WGBI 자금, 외국인 주식 매도가 겹칠 때 원화 변동성이 확대될 수 있으므로 집행 시점을 분산하고 외환당국과 사전 조율

67 MSCI. MSCI Announces the Results of the MSCI 2026 Market Classification Review. 2026.6.23. https://ir.msci.com/news-releases/news-release-details/msci-announces-results-msci-2026-market-classification-review; Cho Yong-Jun, "MSCI keeps Korea in emerging market index, delaying classification upgrade hopes," Korea JoongAng Daily, June 24, 2026, https://www.koreajoongangdaily.com/business/msci-keeps-korea-in-emerging-market-index-delaying-classification-upgrade-hopes/12737602

68 이정아, "코스피 절반 삼킨 '삼전닉스'…커진 변동성에 "지수 쏠림 낮춰야"," 뉴스핌, 2026년 8월 21일, https://www.newspim.com/news/view/20260821000889

- 또한, 획일적인 변동성 완화장치는 종목 특성을 반영해 정교화하고, 신용융자 · 레버리지 ETF는 담보 · 증거금을 변동성에 연동해 동적으로 관리

나. [산업] 병목 기술 확보와 공급망 회복력 강화

▪ 대체하기 어려운 병목기술을 공급망 내 협상력 강화에 활용

- 고대역폭메모리(HBM) · 첨단 패키징 · 전력반도체 · 차세대 배터리 및 소재 · 피지컬 AI의 센서, 구동 및 연산기술에 역량을 집중
- 국가 지원은 투자 규모보다 기술적 차별성 · 세계 시장 수요 · 국내 생태계 파급효과를 기준으로 배분
- 기술우위에 따른 산업집중 위험을 완화하기 위해 고객 · 응용시장 · 수출지역을 다변화하고 해외 생산은 현지시장 접근을 담당하되 국내에는 연구개발 · 핵심공정 · 장비와 소재 · 전문인력 기반을 유지

▪ 대중국 사업은 '연간 라이선스 갱신 위험'을 상수로 놓고 관리

- 검증된 최종 사용자(VEU) 제도 폐지 이후 중국 내 생산 시설(팹)은매년 라이선스를 갱신해야 하는 조건이 되며 관련 리스크 확대
- 정부 · 기업 간 공동 대응 체계를 마련하고 미측과의 사전 협의 채널을 가동하는 한편, 장비 · 부품의 대체 조달과 유지보수 계약 다층화를 추진 필요
- 국내외 장비를 활용한 대체 실증 작업을 병행하여 공급망 안전성 확보 추진

▪ 핵심광물과 원자재 공급망은 채굴뿐 아니라 정제 · 가공 · 운송 단계까지 포함해 공급망의 전주기 의존도를 관리할 필요가 있음[69]

- 2026년 11월 10일 종료 예정이었던 미 · 중 무역 규제(관세 및 핵심 광물 통제) 유예 조치가 지난 9월 정상회담 합의를 통해 2027년 1월 10일까지 2개월 연장
- 관련해 정부와 업계는 확보된 유예 기간 동안 자원 비축 현황을 점검하고, 재고 관리 · 대체선 다변화 · 용도별 우선순위 확정 등 사전 대비책을 신속히 완결할 방침[70]

  ※ 정부는 공급망 안정품목의 특정국 의존도를 2030년까지 50% 이하로 낮추는 것을 목표로 설정[71]

---

69 산업통상자원부. "공급망 안정품목 특정국 의존도 2030년까지 50% 이하로." 2023년 12월 13일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/168317/view.

70 Mining Technology, China rare earth export pause nears expiry amid persistent supply concentration, April 27, 2026, https://www.mining-technology.com/news/china-rare-earth-export-pause-nears-expiry-amid-persistent-supply-concentration/

71 산업통상자원부, 공급망 안정품목 특정국 의존도 2030년까지 50% 이하로, 보도자료, 2023년 12월 13일

- 주요 품목별로 공급 중단 가능성과 피해 규모, 대체 소요 시간을 다각도로 평가하여 장기 계약, 재활용, 대체 소재, 전략비축을 연계한 맞춤형 대응책 마련
- 특히 희토류 영구자석 등 핵심 자원의 분리 · 정제 및 자석 제조 등 하류(Downstream) 공정 단계에서 비(非)중국 공급망을 선제적으로 구축 추진
- 특정국 의존도 축소와 대체선 발굴 및 성능검증 · 국내 생산 · 연구개발을 지원하고 자원 공급국 · 유럽 및 아시아 중견국 · 글로벌 사우스와 핵심광물 · 에너지 · 기술표준 협력을 확대

▪ 호르무즈 해협 재개 협상이 불투명한 만큼 에너지와 해상운송 등의 장기 차질을 기본 가정으로 설정하고 에너지 안보를 신규 과제로 추가할 필요

- 도입선 다변화, 전략비축, 원전 · 재생 에너지 믹스, 국제에너지기구(IEA) 등과의 공조를 점검
- 대미 에너지 투자(LNG · 원전)를 한국의 장기 도입권 · 우선 인수권과 연계해 대미투자를 에너지 안보 자산으로 전환

다. [한반도 평화] 상시적 지정학적 위험 완화와 K-Peace 기반 구축

▪ 이재명 정부는 평화공존과 공동성장을 기반으로 적대적 남북관계의 전환을 추진하고 있으나, 북한의 대남 적대 기조 지속으로 구조적 한계 존재

- 우리 정부는 집권 초기 대북확성기 방송 중단과 대북전단 살포 자제 유도 등을 통해 접경지역의 군사적 긴장 완화와 주민의 일상적 평화 회복 추진
- 그러나 북한은 남북관계를 적대적 국가관계로 규정한 이후 DMZ 일대 방어시설과 장애물 구축을 강화하는 등 군사적 긴장을 지속하고 있어, 우발적 충돌 방지와 군사적 신뢰 구축을 위한 제도적 장치 마련 필요

▪ 한반도의 상시적 지정학적 위험을 완화하기 위해 남북 간 위기관리 체계를 구축하고, 남북대화 복원을 통한 단계적 신뢰 구축 추진 필요

- 북한의 군사적 도발에 대한 확고한 억지력을 유지하면서도 우발적 충돌과 군사적 긴장 고조를 방지하기 위한 남북 군사당국 간 통신선 복원 및 위기관리 소통체계 구축 추진
- 남북 간 적대적 관계의 완화를 위해 군사 · 인도적 분야부터 실무대화를 단계적으로 재개하고, 접경지역의 긴장 완화와 상호 신뢰 회복을 위한 실질적 조치 모색
- 남북대화와 북미대화의 선순환을 유도하고, 군사적 긴장 완화 및 비핵화 협상과 연계한 종전선언과 평화체제 구축을 중장기적으로 추진

- 한반도 위기관리의 제도화와 남북관계의 예측가능성 제고를 통해 지정학적 위험 프리미엄을 완화하고, 지속가능한 평화를 코리아 프리미엄의 기반으로 발전

▪ 대만 사례는 지정학적 위험 존재 자체보다 미국과의 전략적 협력관계, 산업 경쟁력 및 대외 신뢰 확보가 자본시장 평가에 중요함을 시사

- 대만 역시 중국의 군사적 압박과 양안관계의 상시적 불안정성에 노출되어 있으나, 미국과의 긴밀한 안보협력 및 전략적 연계, 첨단 반도체 산업의 높은 경쟁력과 수익성 등을 바탕으로 한국보다 높은 자본시장 밸류에이션 형성
- 이는 미국과의 안정적인 안보협력 관계를 기반으로 군사적 위험을 억제하고, 산업 경쟁력과 정책적 예측가능성을 확보하는 것이 지정학적 위험에 따른 자본시장 할인 요인을 완화하는 데 기여할 수 있음을 시사

▪ 우리는 확고한 한미동맹을 기반으로 대북 억지력과 외교적 관여를 병행하고, 단계적인 한반도 평화체제 구축 추진 필요

- 한미 연합방위태세와 확장억제를 통해 북한의 도발을 억제하는 동시에 남북대화와 북미대화 재개를 위한 외교적 여건 조성
- 종전선언을 포함한 정치적 신뢰 구축 방안을 비핵화 협상, 군사적 긴장 완화 및 평화체제 구축과 단계적으로 연계하여 한반도의 구조적 불안정성 완화 추진

▪ 한반도의 지속가능한 평화를 국가 신뢰자본으로 축적하고, 이를 코리아 디스카운트 완화와 코리아 프리미엄 창출의 기반으로 활용

- 군사적 충돌 위험의 실질적 감소와 대외정책의 예측가능성 제고는 외국인 투자자의 위험 프리미엄을 완화하고 장기 투자 신뢰를 강화하는 긍정적 요인
- 따라서 확고한 억지력과 평화공존을 결합한 'K-Peace'를 새로운 국가 경쟁력으로 발전시키고, 한반도 평화의 제도화를 코리아 프리미엄 창출을 위한 중장기 경제안보 전략으로 추진 필요

라. [외교 · 통상] 한미 지경학 협력의 호혜성과 위험관리 강화

▪ 한미동맹을 일방적 현지투자 약속이 아닌 상호적 지경학 협력체계로 발전 도모

- 대미투자는 조기 집행 압박과 사업성 검증이 충돌할 수 있으며, 상업적 합리성과 손실 제한 조항이 협상의 핵심이므로 속도만 앞세우면 새로운 지경학적 할인 요인이 될 가능성이 있음

- 한국의 대미 투자 기여를 수출통제의 예측 가능성 · 보조금 조건 안정성 · 공동 연구개발 · 인력 이동 · 금융 안전망 확보를 위한 협상 자산으로 활용할 수 있어야 함
  ※ FIMA 레포 등 상설 장치 활용 가능성 점검, 한일 · 한중 양자스와프 및 다자 안전망 병행, 외환시장 인프라 강화 고려 필요
- 한미동맹을 중심축으로 유지하되 조달 · 판매 · 생산 · 금융 경로를 다층화해 특정국 재집중의 위험을 완화하고, 중국과는 비민감 분야의 교역을 안정적으로 관리해 동맹 참여와 시장 다변화를 병행 추진

■ 한미 상호화의 3원칙 준수

- 상업적 합리성 우선 : 시행령 기준을 충족한 사업만 집행하고 전력 구매기업 · 보증 · 인허가가 확정된 뒤 송금
  ※ 구매기업 확정 전 송금 금지 원칙, 납입 상한, '45영업일' 조항 해석과 손실제한 장치 등을 서면 정리할 필요 있음
- 투자 이행과 시장 접근의 문서 연계 : 투자 이행 시점과 관세 상한 유지 · 수출통제 예외 · 정책 변경 시 유예기간을 서면으로 연계하고 미국 국내절차 반영 여부를 점검
  ※ 15% 상한이 신규 통상조치(301 · 232조)에도 적용됨을 서면으로 명확히 하고 수출통제 · 보조금 조건의 변경을 사전 협의하는 상설채널을 구축
- 국내 산업 참여 보장 : 미국 내 생산과 함께 국내 연구개발 · 핵심공정 · 협력업체 참여를 계약조건으로 명시하고, 중소 협력업체의 신규 공급망 진입을 금융 · 인증 · 현지 네트워크로 지원
  ※ 반도체 · 배터리 · 핵심광물의 위기징후 · 재고 · 대체 공급자 공동 점검 체계, 공동 연구개발 · 인력 양성 · 기술표준 협력 확대

■ 통화 · 국채 · 빅테크 버블의 동시 파열 시나리오에 대한 대비 필요

- 트리플 복합 충격은 한국 자본시장에 수출 급감, 신용 경색, 밸류에이션 추락이라는 트리플 복합 충격을 가져올 수 있는 리스크로 정부 밸류업 정책의 동력 상실과 대미 투자에도 부담이 될 수 있음[72]
  ※ 정부가 추진 중인 '자본시장 개혁 10대 과제'나 주주환원 확대 정책이 글로벌 유동성 증발 분위기 속에서 동력을 잃고, 기업들은 주주환원보다 '현금 생존'을 최우선으로 하는 비상경영 체제로 후퇴할 가능성 상존
- 한국은 수출 제조업 중심의 높은 대외 의존도 때문에 글로벌 침체 동조화가 불가피하므로, 외환보유고로 단기적인 자금 유출(뱅크런)을 방어하고 다자간 · 양자간 원화-현지통화 스왑 라인을 가동

72 Tony Michell, "South Korea's Currency Problem Is Bigger Than It Looks," KEI, April 27, 2026, https://keia.org/analysis/south-koreas-currency-problem-is-bigger-than-it-looks/

- 위기 심화 시 원·달러 환율 급등, 대미 대규모 투자 집행에 따른 외환시장 불안을 잠재우기 위해 한미 통화스왑 체결에 소극적인 미국 측에 관련 협의를 지속적으로 타진할 필요가 있음
  ※ 일본은 미국과 상설 달러 스왑(무제한) 가동 중으로 한미 통화스왑의 상설 체결은 시장의 심리적 핵심 안전판으로 중요

마. [국가브랜드] 국가 신뢰 자본 확충과 글로벌 브랜드 기반 구축

■ 초당파적 국가전략과 정책 연속성의 제도화를 통해 국가 신뢰자본을 축적

- 정권 교체와 무관하게 유지할 투자자 권리·계약 존중·공급망 안정·연구개발 원칙을 설정
- 대외·산업정책의 중장기 원칙을 정기 백서와 국회 보고로 공개하고 정권 인수인계 시 국제약속 및 투자계약의 연속성을 점검하고 정책 변경 시 영향평가·공개협의·합리적 유예기간을 적용해 불연속 위험을 축소
- 대미 투자와 같이 장기적인 국제적 구속력을 갖는 사안에 대해서는 국회 보고를 정례화하여 대외정책의 투명성과 책임성 확보
- 한미전략투자공사 등 한시적으로 운영되는 기구의 경우, 존속기간 중의 거버넌스를 정권 교체 등의 정치적 변수와 무관하게 안정적·독립적으로 유지할 수 있는 제도적 장치를 마련

■ 사회적 포용성과 민주주의의 질적 수준을 한 단계 더 끌어올려, 이를 대한민국 국가 브랜드와 글로벌 투자 신뢰를 탄탄하게 뒷받침하는 새로운 차원의 경제안보 기반으로 강화

- 취약계층과 산업전환 부담 주체의 참여·대표성을 확대하고 권리구제를 실효화하여, 인권·평판·ESG 리스크를 최소화[73]
- 선거절차뿐 아니라 참여·숙의·소수자 보호를 함께 개선해 정책의 사회적 지속 가능성을 확보

■ 상호적 공공외교와 국제 공공재 기여를 통해, K-컬처의 문화적 호감을 지속 가능한 글로벌 신뢰로 전환

- K-컬처의 인기를 일방적으로 홍보하는 방식에서 벗어나 상대국의 인식과 요구를 반영하는 문화교류·교육·전문인력 네트워크를 구축하고 이를 통해 지속적인 협력을 확대하는 쌍방향 공공외교 추진
  ※ 국가별·세대별 비교조사 정례화, 글로벌 기관투자자 인식조사 등을 통한 IR를 통해 문화적 호감과 신뢰의 간극을 완화
- 기후·보건·에너지·디지털 역량 관련 국제 공공재를 글로벌 사우스와 공동 설계하고 사업성과를 투명하게 공개해 상호성과 책임성을 확보 추진
- 문화적 친숙성을 협력 경험과 정책 신뢰로 연결해 소프트파워를 장기자본의 신뢰 기반으로 발전 추구

73 V-Dem Institute. Democracy Reports. 2025. Accessed September 22, 2026. https://www.v-dem.net/publications/democracy-reports/.

참고문헌

진상범 외. “이사의 주주 이익 보호 충실의무 관련 법무부 가이드라인 발표.” 김 & 장 법률사무소, 2026년 3월 3일, https://www.kimchang.com/ko/insights/detail.kc?sch_section=4&idx=34278

김지평 · 나인성. “자기주식 소각 의무화 등 3차 상법 개정안 국회 법제사법위원회 통과.” 김 & 장 법률사무소, 2026년 3월 16일, https://www.kimchang.com/ko/insights/detail.kc?sch_section=4&idx=34232

김태형. “코리아 디스카운트의 국제정치 국력 상승과 신뢰의 격차.” 국가안보전략연구원 비공개 세미나 발표자료, 2026년 9월 11일.

김준석 · 장근혁. “주식시장 변동성 상승의 배경 검토.” 자본시장연구원 이슈보고서 26-12, 2026년 7월 27일. https://www.kcmi.re.kr/report/report_view?report_no=2315&s_report_subject=&s_report_type=&thispage=1

대외경제정책연구원. 미국의 공급망 재편 정책에 대한 기업의 대응 및 시사점. 2023년 12월 26일. https://www.kiep.go.kr/gallery.es?act=view&bid=0001&cg_code=C03%2CC05%2CC02%2CC13%2CC01%2CC19%2CC17%2CC11&list_no=11133&mid=a10101010000.

The Miilk. “골드만삭스 한국 개인 투자자 경고 대규모 마진콜 충격 온다.” 2026년 6월 23일. https://themiilk.com/.

박철범 · 박수연. “북한 지정학적 리스크와 원/달러 환율 실증분석.” BOK 경제연구(2018. 3.23)

법무부. 자기주식 소각 의무화 관련 개정 상법 길라잡이. 2026년. https://www.moj.go.kr/bbs/moj/182/491790/download.do.

법무부. “이사들, 주주보호를 위해 어떻게 할 것인가.” 보도자료, 2026년 2월 25일

산업통상자원부. “공급망 안정품목 특정국 의존도 2030년까지 50% 이하로.” 2023년 12월 13일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/168317/view.

산업통상자원부. “대미 통상현안 관계부처 원팀으로 총력 대응.” 2026년 8월 26일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/172128/view.

산업통상자원부. “대미투자 관련 송금 규모 시기 1호 사업 발표 등은 확정된 바가 없습니다.” 2026년 9월 17일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCLe0854704d/172220/view.

산업통상자원부. “한미 전략적 투자에 관한 양해각서 서명.” 2025년 11월 14일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/171196/view.

산업통상자원부. “한미전략투자사업관리위원회 정식 출범.” 2026년 6월 23일. https://www.motir.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/171955/view.

은성욱 외. “자기주식 소각 의무화에 관한 개정 상법 시행.” 법무법인 율촌, 2026년 3월 5일, https://www.yulchon.com/ko/resources/publications/newsletter-view/43072/page.do

조선일보. “미 워시도 못 말린 코스피 사상 처음으로 9000 돌파.” 2026년 6월 18일. https://www.chosun.com/economy/stock-finance/2026/06/18/.

진상범 외. “이사의 주주 이익 보호 충실의무 관련 법무부 가이드라인 발표.” 김 & 장 법률사무소, 2026년 3월 3일, https://www.kimchang.com/ko/insights/detail.kc?sch_section=4&idx=34278

Newsis. “코스피 폭락 맞힌 보고서 지금이 바닥 장기 1만1450.” 2026년 7월 13일. https://www.newsis.com/.

헤럴드경제. “이찬진 금융감독원장 외국인 시간 장소 무관 원화 거래 인프라 구축.” 2026년 9월 10일. https://biz.heraldcorp.com/.

Bloomberg Economics Bloomberg News. “North and South Korea Conflict Would Hit Chips Trade in Shock to Global Economy.” July 29, 2024, https://www.bloomberg.com/graphics/2024-korea-war-threatens-trillions-for-global-economy/

Board of Governors of the Federal Reserve System. “Federal Reserve Announces Temporary U.S. Dollar Liquidity Arrangements.” March 19, 2020. https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200319b.htm.

Brand Finance. Global Soft Power Index 2025. 2025. Accessed September 22, 2026. https://brandfinance.com/insights/global-soft-power-index-2025.

IMF. World Economic Outlook Database, 2026. 4, https://measuredworld.com/countries/south-korea/economy/gdp

International Monetary Fund. World Economic Outlook Database. April 2026. Accessed September 22, 2026. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2026/April.

Lowy Institute. “South Korea.” Asia Power Index. 2025. Accessed September 22, 2026. https://power.lowyinstitute.org/countries/south-korea/.

Michell, Tony. “South Korea’s Currency Problem Is Bigger Than It Looks.” KEI, April 27, 2026, https://keia.org/analysis/south-koreas-currency-problem-is-bigger-than-it-looks/

Reuters. “South Korea KOSPI Drops 20 Percent from June Record Close.” July 8, 2026. https://www.reuters.com/.

Reuters. “Trump Renegotiating Biden-Era Chips Act Grants, Lutnick Says.” June 4, 2025. https://www.reuters.com/world/us/trump-administration-renegotiating-overly-generous-biden-chips-act-grants-2025-06-04/.

Stares, B. Paul and David Sacks. “The Next Taiwan Crisis Won’t Be Like the Last: How to Prepare for New Dangers.” CFR, December 2025, https://www.cfr.org/reports/next-taiwan-crisis-wont-be-last

Stockholm International Peace Research Institute. SIPRI Military Expenditure Database. 2026. Accessed September 22, 2026. https://www.sipri.org/databases/milex.

U.S. Congress. Inflation Reduction Act of 2022. 117th Cong., H.R. 5376. 2022. https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/5376.

V-Dem Institute. Democracy Reports. 2025. Accessed September 22, 2026. https://www.v-dem.net/publications/democracy-reports/.

Abstract

From Korea Discount to Korea Premium: Geopolitical and Geoeconomic Complex Risks and Responses

Kunsik Hong, Kyoung-sook Kim
(Institute for National Security Strategy)

The sharp fluctuations within the South Korean capital market in 2026 simultaneously exposed both its latent growth potential and a structural vulnerability to amplified shocks. Driven by a semiconductor-led rally in the first half of the year, the KOSPI exponentially surged to the 9,000-point threshold before undergoing a subsequent correction that dragged the index down to the 6,000 range. This acute volatility demonstrated a market architecture wherein systemic risk becomes highly compounded by the convergence of heightened expectations surrounding artificial intelligence, an extreme index concentration on the semiconductor duopoly of Samsung Electronics and SK Hynix, and market overheating exacerbated by the introduction of leveraged semiconductor ETF **programmes**. This internal vulnerability was further compounded by a structural clash between foreign divestment and domestic retail purchasing power, alongside exogenous shocks from the US-Iran conflict that destabilized interest rates, exchange rates, and oil prices.

While structural fragility and corporate governance deficits have long underpinned the chronic "Korea Discount," a more fundamental paradigm shift has occurred not in mere short-term volatility, but in the very nature of systemic risk. Historically, military provocations from North Korea triggered transient risk premiums; however, contemporary geoeconomic challenges—including the US-China technological rivalry, stringent export controls, shifting legal frameworks governing tariffs, substantial domestic investments in the United States, and supply chain vulnerabilities regarding energy and critical minerals—exert a protracted,

structural impact on both corporate cash flows (the numerator) and the required rate of return (the denominator). This evolution does not imply the obsolescence of the North Korean threat, but rather indicates that whilst geopolitical risks remain ambient, the axis of gravity has fundamentally shifted towards geoeconomic perils. Furthermore, the divergence between South Korea's material capabilities and global institutional trust, paired with the market accessibility constraints highlighted by the MSCI, continues to elevate risk perception among long-term institutional investors. Consequently, transitioning towards a "Korea Premium" necessitates a synchronized, tripartite strategy: securing institutional reliability, strategically leveraging bottleneck technologies and supply chain resilience as national assets, and accumulating sovereign trust capital through deep ROK-US geoeconomic cooperation.

Keywords: Korea Discount, Korea Premium, Geoeconomics (Geoeconomic), US-China Technological Rivalry, ROK-US Economic Security, Market Accessibility, Sovereign Trust Capital

Institute For National Security Strategy

www.inss.re.kr

본지에 실린 내용은 집필자 개인의 견해이며,
국가안보전략연구원의 공식입장이 아닙니다.

INSS 전략보고

November 2026
No. 413

06295 서울시 강남구 언주로 120 인스토피아 빌딩
02-6191-1000 02-6191-1111 www.inss.re.kr

국가안보전략연구원