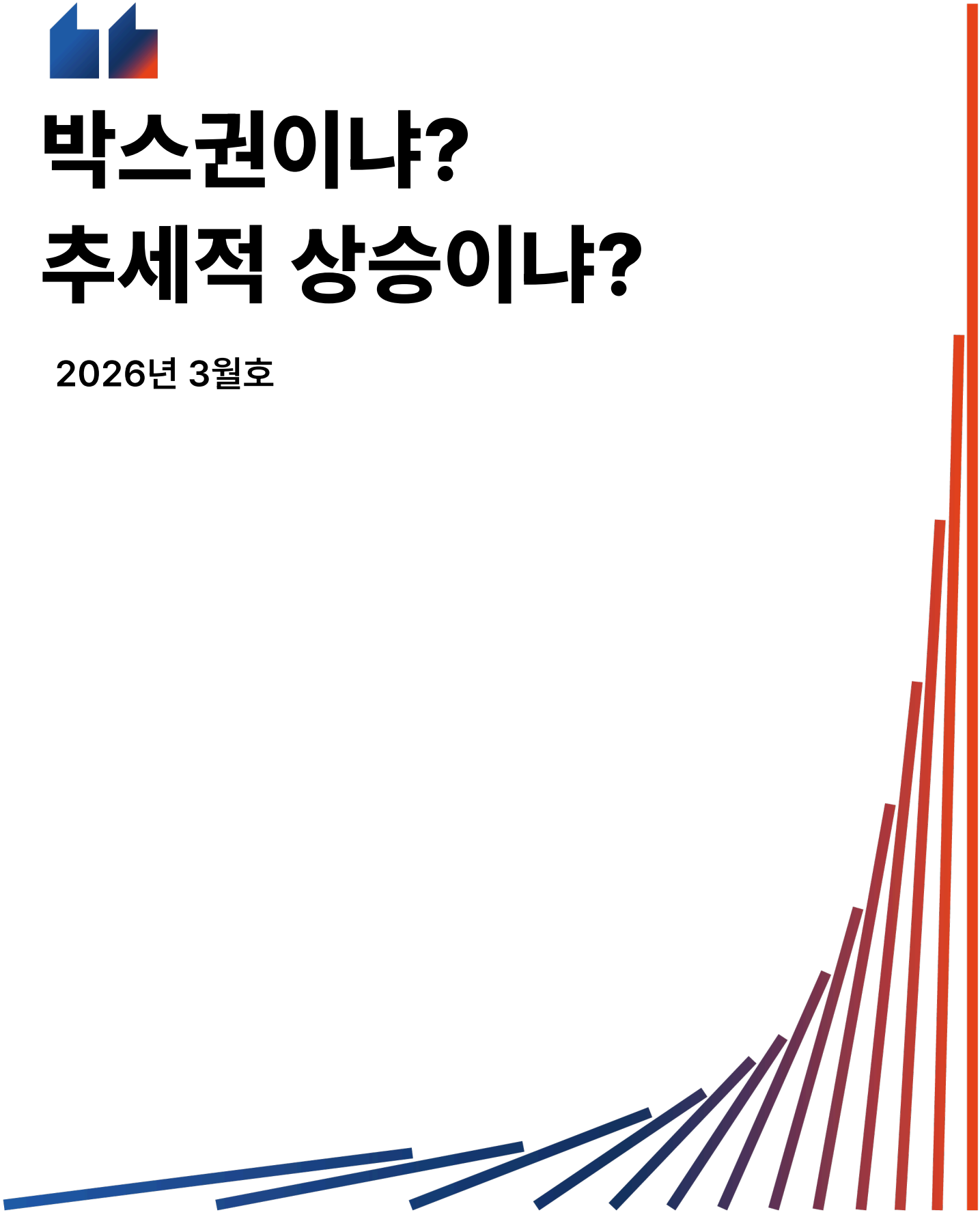
박스권이냐?
추세적 상승이냐?

2026년 3월호



02.780.2522
matrix@matrixasset.co.kr
matrixasset.co.kr

매트릭스 투자자문 레터
2026년 3월호

박스권이냐?
추세적 상승이냐?

사랑하고 존경하는 매트릭스 투자자문 회원 여러분께 문안 인사 올립니다.

평안하시길 빕니다.

1월과 2월, 가열차고 숨막히게 뜨거웠던 장은 3월이 되자 혼란의 장으로 변모했습니다.
소설의 장이 바뀌어도 이 정도로 분위기가 급변할 수 있을까 싶을 정도로 큰 변화였습니다.
그러나 과거 주식시장의 역사를 돌아보면, 지나친 뜨거움과 지나친 차가움이 교차하는 것은 패턴적으로 반복하는 현상인 것 같습니다. 다만, 이러한 흐름에 충분히 대응하지 못한 것이 아쉬움으로 남을 따름입니다.

주식투자 경력이 30년 가까이 쌓여감에도 불구하고 항상 부족함을 느끼지만, 이렇게 부족함을 느끼게 하는 시장은 그 자체로서 매우 매력이 있습니다.
항상 정복하기 어려운 목표를 제시하기 때문입니다.

그동안 우리는 '생각은 빨리하고, 행동은 느리게'라는 강령으로 움직였습니다.
왜냐하면 시장의 상승 흐름이 지속되는 중 과거 밸류에이션 기준으로 기업을 측정하게 되면 너무 빨리 시장과 기업에서 빠져나오게 되기 때문에 천천히 행동하는 게 옳다고 보았기 때문이고, 지난 2월까지 이러한 행동강령은 매우 효과적으로 시장에 대응할 수 있게 해주었습니다.

그러나 연초 대비 단숨에 40%를 올랐던 시장 이후의 흐름은 그동안 저희가 가졌던 행동 강령과는 다른 행동 방식을 요청하기 시작합니다.
그동안에는 매수 후 보유 전략이 가장 효과적이었습니다. 그런데, 3월부터 시작된 극심한 변동성 속에서 우리는 다른 방식을 채택해야 한다는 말을 듣게 됩니다.

원래 주식의 매매를 자주 하지 않는 편이고, 자주 해서도 안 된다고 생각하는 입장입니다.
시간이 지나면 결국 이러한 태도가 좋은 결과로 귀결되었기 때문입니다. 그런데 현재의 시장은 과거 20년간의 박스권과는 모양이 사뭇 다릅니다.

일단 투자 주체가 완연히 변화하였습니다. 과거에 볼 수 없었던 형태로, **개인 투자자**들이 가장 중요한 매매 주체가 되었습니다. 문제는 개인들의 투자 규모는 갑작스레 커졌지만, 감정적 방패막이는 충분치 않은 경우가 대부분이라는 점입니다. 이러한 바탕에서 나타나는 흐름이 엄청난 폭의 변동성이 되겠습니다.

02.780.2522
matrix@matrixasset.co.kr
matrixasset.co.kr

매트릭스 투자자문 레터
2026년 3월호

박스권이냐?
추세적 상승이냐?

이번 달 긴급 시황편지에서 저희는 다음과 같이 글을 올렸습니다.

"지난 1월과 2월, 너무나 뜨거워 단 2달 만에 40%나 오르는 증시 속에서
FOMO 과열 증시가 왔음을 알리는 편지를 보낸 지 채 일주일이 되지 않은 시점에,
3월의 첫 시작 이래 이틀 동안 지수가 무려 1000pt 넘게 하락을 했습니다."

2월 회원레터에서는 다음과 같이 말하기도 하였습니다.

"그렇습니다. 지금부터는 모두가 우리가 과속인지 모르고 과속페달을 밟게 될 것입니다.
그것이 인간의 심리이기 때문입니다. 과거 2500pt 언저리에서 한국시장이 너무나 싼, 저평가
된 시장이라고 외칠 때엔 '너나 사라'라고 외쳤던 바로 그 목소리가, 제가 이제는 조심하라는
발언을 하자 '쫄보, 지금 싸다. 바보야!'로 바뀌었습니다. 그동안 시장에서 가장 강세론을 펼쳤던
저에게 쏟아지는 '비관/하방론자'라는 저격의 화살이 신기하기만 할 뿐입니다."

정말 단 한 달 사이에 벌어진 일이라곤 믿기지 않을 만큼 어마어마한 변동성입니다.
이러한 변동성은 두 가지 요인에서 기인합니다.

첫번째는 **해외 자금의 지속적인 수익실현**입니다. 최근 미국 등에서는 사모펀드 환매제한이 벌어지고 있습니다. 각종 자산에서도 가격의 급등락이 발생하면서, 일부 마진콜이 계속해서 나오고 있습니다. 한때는 비트코인이, 또 최근엔 금이나 은과 같은 원자재에서, 또 일부 채권에서, 그리고 미국 주식에서도 그런 모습이 일부분 포착됩니다.
이는 결국 현금의 고갈을 드러내는 사건들입니다. 유동성이 풍부하고 충분한 수익이 발생한 한국 주식시장에서는 당분간 외국인들의 차익실현이 이어질 가능성이 크다는 입장입니다.

두번째는 **개인의 심리적 취약성으로 인한 감정적 매매 흐름**입니다. 5천포인트를 돌파하면서 나타난 현상 중 하나가 '월요일 효과'입니다. 지수가 큰 폭으로 상승하는 과정에서는 FOMO가 주말 사이에 적층되어 월요일 폭풍같은 매수세로 나타나고, 3월 중 전쟁이 발발한 이후에는 주말의 불안감이 월요일 투매 현상으로 나타납니다. 그야말로 '패닉바잉'과 '패닉셀'이 계속해서 번갈아서 등장하고 있는 형국입니다.

저희의 포트폴리오도 덕분에 큰 폭의 변동에 노출되고 말았습니다. 그럼에도 저희는 불안하게 생각하지 않습니다. 저희의 주요 투자철학인, '현금 흐름이 나오는 기업'에 대한 투자와 '퀄리티' 가 뛰어난 기업에 대한 투자는 시간이 지나면 폭풍우 속에서도 건재한 실체를 드러낼 것이기 때문입니다.

02.780.2522
matrix@matrixasset.co.kr
matrixasset.co.kr

박스권이냐?
추세적 상승이냐?

그럼에도, **가격 변동폭**이 너무나 큽니다.
엊그제 저희가 보유하고 있던 기업 중 DL이앤씨가 상한가를 기록했습니다. (이 기업이 갑자기 상한가를 갈 기업은 아니죠. SMR옵션이 숨어있지만 말입니다.) 저희들은 2~3년 시계열을 보고 매입한 회사이고, 더 장기로 가져가기 위해서 보통주를 우선주로 변환하는 작업도 하고 있던 기업이었던지라, 상한가를 정리의 기회로 삼지는 않았습니다. 그럼에도 최근의 흐름에서 약간의 학습 효과가 있었기 때문에 일정 수준의 물량을 매도 처리하였습니다. 그리고 레터를 쓰는 오늘, DL이앤씨는 매도한 가격에서 10%가 훌쩍 넘는 하락폭을 기록하고 있습니다.

원칙적으로는 주식을 한 번 사면 꽤나 오래도록 가지고 가는 장기 투자를 선호하지만, 위의 사례처럼 거대한 변동폭이 발생하는 기업들이 증가하고 있습니다. 2월 마지막 주와 비교할 때 주가가 20% 이상의 조정을 받은 경우도 꽤 있습니다. 대표적인 것이 증권주들입니다.
저희가 가지고 있는 매매 원칙은 '분할매수', '분할매도' 입니다. 이 분할 매도를 하던 중 증권주들의 대폭적인 조정을 맛보았습니다.

이런 흐름이 앞으로도 자주 일어날 가능성이 높다는 판단입니다. 위에서 말씀드린 두 가지 이유가 이러한 흐름들의 원인이 될 것으로 판단되는 바, 저희는 전술적으로 기존보다는 보다 적극적인 매매에 임하고자 합니다.
그러나 너무 걱정하지 마십시오. 저희가 단타를 하는 부류들은 아닙니다.
연간 약 80% 내외를 유지하던 매매회전율이 소폭 증가하는 수준이 될 것입니다.

과거에 비하여 포트폴리오의 시가배당률이 상당폭 떨어졌습니다. 주가가 많이 올랐기 때문입니다. 그래서 과거에는 편입하지 않았던 중견회사들의 편입이 늘어나기 시작합니다. 그리고 편입 종목수도 점차 늘고 있습니다. 시가총액이 적은 중견주들은 아무리 전망이 좋더라도, 큰 몫으로 편입하기에는 한계가 있습니다.

전쟁 이야기를 한 번도 하지 않았습니다. 전쟁은 우리가 제어할 수 있는 어떤 것이 아닙니다. 그러하기에 전망도 정확히 할 수 없습니다. 또한 우리는 전쟁 당사자가 아닙니다. 유가의 상승으로 인한 원가 상승과 인플레이션 노출의 문제가 있을 뿐입니다. 그 부분은 장기적인 성장성을 훼손하는 위험이 되겠지만, 이는 전 세계가 공통으로 노출된 문제입니다. 그러나 인플레이션이 본격화되면 오히려 저희가 보유한 기업들이 빛을 발할 것이라고 봅니다.
최소한 현금으로 보유하는 것보다는 나은 선택이 될 것입니다.
(그러나 물론 보유기업 중 한두 종목 정도 위험에 노출될 수 있습니다.)

02.780.2522
matrix@matrixasset.co.kr
matrixasset.co.kr

매트릭스 투자자문 레터
2026년 3월호

박스권이냐?
추세적 상승이냐?

한국의 코스피 5천시대를 연 두 가지의 핵심 요소인, **기업 실적 향상**과 **정책 효과**는 그대로 유지되고 있습니다. 최근에 확인한 바로는 정책은 더욱 강화되고 있습니다.
장기적으로 머니 무브(money move)가 이루어질 듯합니다. 제 생애 거의 처음 있는 일인 것 같습니다. 아마 1980년대 강세장 이후 처음의 흐름이지 싶습니다. 다만 벌써부터 드는 것은 후폭풍 없이 잠잠히 끝나기를 바라는 걱정입니다.
그러기 위해서는 속도가 조절될 필요가 있다는 판단입니다. 조금은 느린 상승이 건강한 상승을 만들 수 있습니다.

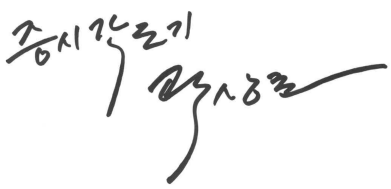
저희는 여전히 **장기 복리 수익률**을 중심으로 판단하고 생각합니다.
단기적으로는 답답할 수 있지만, 일임 자산 운용을 10년을 해 본 제 입장에서는 이게 맞습니다. 10년 가까이 저와 함께하신 분들은 이 말이 어떠한 뜻인지 잘 아시리라 믿습니다.

중간중간 다양한 일들이 발생할 것입니다.
일희일비하지 않을 수 없지만, 우리가 가진 장기적인 포석은 우리를 발 뻗고 잘 수 있게 하며, 때가 되면 목적지로 우리를 인도할 것입니다. 지난 1~2월에는 목적지에 금방이라도 도착할 것 같았지만, 세상은 그렇게 돌아가는 것은 아닌 듯합니다.

개인적으로 3월부터는 더욱 절제된 삶에 집중하고 있습니다.
"책 읽기, 연구하기", "잠자는 시간 확보하기", "운동으로 근력 만들기", "생각할 시간 확보하기" 등등을 삶의 가장 우선순위로 올려 두었습니다. 루틴이 딱 정해진 삶을 살고 있습니다.

하락장에서 드리는 부탁은 '길게 봐 주십시오~' 입니다. 길게 보셔야 복리를 경험하시게 됩니다.
감사합니다.

매트릭스 투자자문 대표
각도기 곽상준 올림.



02.780.2522
matrix@matrixasset.co.kr
matrixasset.co.kr

매트릭스 투자자문 레터
2026년 3월호

박스권이냐?
추세적 상승이냐?

부록 : 퇴직연금 운용 포트폴리오 가이드

<26년 3월 신규 제안>

: 반도체 추가 축소, 반등시 증권 축소, 적립식 기계적 매수, 지주ETF 샘플링

1. **증권금융 예금** : 30%
2. **증권 ETF** : 15~30%
3. **자동차 ETF** : 15~30%
4. **반도체 ETF** : 7~12.5%
5. **건설 ETF** : 5~10%
6. **고배당 ETF** : 적립식 매수 지속
7. **코스피200 ETF** : 적립식 매수 지속
8. **지주 ETF** : 샘플링 시작

-과거 제안 포트폴리오

<26년 2월 제안> : 반도체 추가 축소, 증권 축소 시작, 적립식 지속.

1. **증권금융 예금** : 30%
2. **증권 ETF** : 20~30%
3. **자동차 ETF** : 15~30%
4. **반도체 ETF** : 7~15%
5. **건설 ETF** : 5~10%
6. **고배당 ETF** : 적립식 매수 지속
7. **코스피200 ETF** : 적립식 매수 지속

<26년 1월 제안> : 반도체 축소, 자동차 확대, 지주사수익확정, 적립식 도입.

1. **증권금융 예금** : 30%
2. **증권 ETF** : 30~35%
3. **자동차 ETF** : 15~25%
4. **반도체 ETF** : 7~20%
5. **건설 ETF** : 5~10%
6. **고배당 ETF** : 적립식 매수
7. **코스피200 ETF** : 적립식 매수