2025. 11. 19

2026년 연간전망

흔들리며 피는 꽃

주식전략 이상연
lee.sang-yeon@shinyoung.com

신영증권

2026년 연간전망
흔들리며 피는 꽃

주식전략 이상연
T.02) 2004-9045
lee.sang-yeon@shinyoung.com

장미빛 미래 속 그래도 조심해야 할 가시

2026년에도 글로벌 유동성은 확대 방향으로 흘러가고 미국은 새 연준 의장이 취임한 이후 기준 금리 인하를 이어나갈 것이다. 이는 위험자산인 주식에게는 더할 나위 없는 조건으로 투자자들이 내년을 기대할 수밖에 없는 요인이기도 하다. 그러나 상반기 중에는 시장금리 반등과 트럼프 대통령의 급진적인 정책 등이 증시 노이즈로 작용할 가능성을 열어놓을 필요가 있다.

2026년 주식시장 전망: 결국에는 상승할 증시

2026년 국내 주식시장은 상저하고의 흐름을 전망한다. 지난 3분기 말부터 반도체를 중심으로 급격한 상승을 겪었던 만큼 내년도 초까지는 업종 순환매 속 지수 상승 각도가 완만해질 것이다. 상반기 중으로는 미국의 통화정책 공백에 따른 실망감과 6월 지방선거를 고려할 필요가 있어 2분기 이후의 점진적 반등을 예상한다. 반도체 중심으로 이익 추정치 상향이 가파르게 진행되고는 있으나 과거와 비교했을 때 낙관론은 아니라는 판단이다. KOSPI 예상밴드는 3,700~4,750p를 제시하나 중요한 것은 숫자보다 상승의 방향이다. 반도체 사이클 초입에는 대형주의 퍼포먼스가 좋았던 기억을 되살릴 필요가 있다. 게다가 현실적으로 정부 정책 모멘텀도 대형주 중심으로 유입될 가능성이 높다. 유동성 장세임에도 KOSPI와 KOSDAQ의 갭 메우기가 쉽지 않을 것이라고 전망하는 이유이기도 하다.

2026년 이슈: 주식 투자 시대로의 전환

향후 정부의 정책의 목적이 '가계 자산의 방향 전환'이라는 점은 매우 뚜렷하다. 또한 여당의 과반의석 확보와 국내 증시 참여도 증가를 고려했을 때 앞으로도 정책의 추진 동력이 강한 상태가 이어질 것으로 판단한다. 정책 방향성이 뚜렷한 만큼 이와 관련된 배당소득 분리과세, ISA 개편, 자본시장법 개정 등과 같은 제도 개편에 주목할 필요가 있다.

Content

I. 장미빛 미래 속 그래도 조심해야 할 가시 4
(1) 알고 있는 사실: 금리 인하와 유동성의 시대 6
(2) 지켜봐야 할 사실: 만일 시장금리가 튄다면 8
(3) 알 수 없는 사실: 트럼프의 돌발 행동 11

II. 2026년 주식시장 전망 13
(1)펀더멘털 선반영에 대한 고민 14
(2) FOMO인가? 17
(3) KOSPI 예상밴드: 3,700~4,750p 19
(4) 대형주가 유리할 이유 22

III. 2026년 주요 이슈: 주식 투자 시대로의 전환 25
(1) 배당소득의 중요성 27
(2) ISA 제도개편 29
(3) 정책과제 로드맵 31

I. 장미빛 미래 속 그래도 조심해야 할 가시

분석의 기본 가정
- 주식과 채권의 상관관계가 높아진 상황에서 시장금리의 반등 경계 필요
- 업종 순환매 장세에서 반도체 중심의 대형주 주도 장세로 이동 전망

글로벌 유동성 확대
+기준 금리 하락
→증시가 반길 환경

드디어 지난 9월 연준이 1년만에 금리 인하를 재개했다. 2026년에도 차기 연준 의장 취임 이후로 기준금리가 더 내려올 수 있을 것으로 기대되는 상황이다. 이에 증시 입장에서는 큰 폭의 조정을 미리 두려워할 필요는 없다는 판단이다. 미국의 경기가 침체보다는 둔화의 방향이라는 판단하에 '글로벌 유동성 확대+기준 금리 하락'의 조합 속 글로벌 증시 전반의 완만한 상승장을 예상한다.

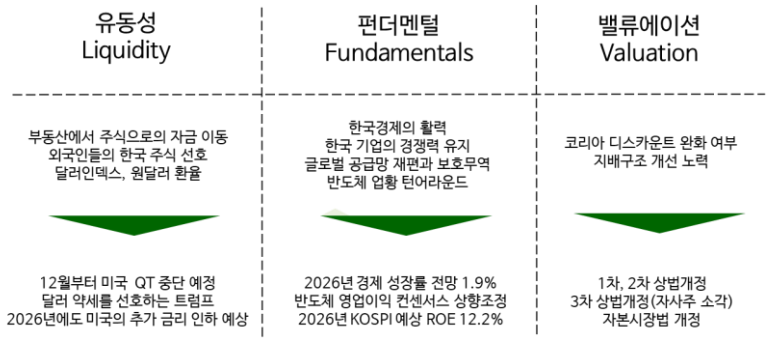
시장의 기대와
실제 통화정책의 차이가
벌어질 때의 변동성 확대
리스크 존재

물론 위험자산에 더할 나위 없어 보이는 매크로 환경 속에서도 잠재적인 리스크 요인은 존재한다. 구체적으로는 연내 시장금리 반등과 트럼프 대통령의 급진적인 정책 시도 등이 증시의 노이즈로 작용할 가능성을 열어놓을 필요가 있다. 시기적으로는 파월 의장의 임기가 5월 중으로 마무리된다는 점에서 내년도 상반기 중 시장의 기대와 실제 통화정책의 시차 속 변동성이 확대될 가능성이 높다.

추위가 지나고
다시 주도주로 올라올
반도체

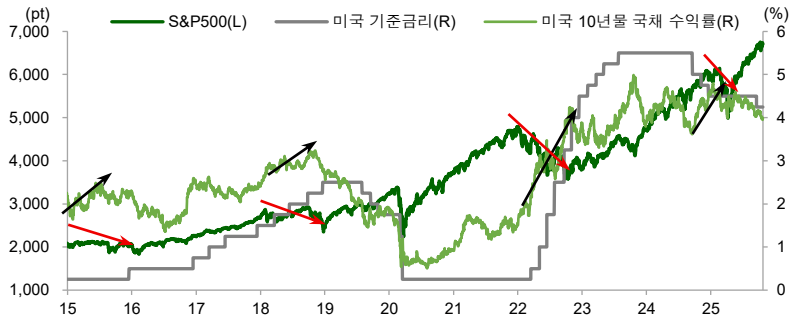
2026년 국내 주식시장은 상저하고의 흐름을 전망한다. 지난 3분기 말부터 반도체를 중심으로 급격한 상승을 겪었던 만큼 내년도 초까지는 업종 순환매 속 지수 상승 각도가 완만해질 것이다. 이 시기에는 정책적 모멘텀이 부각되면서 다시끔 고배당 스타일에 대한 관심이 커질 수 있다. 그럼에도 불구하고 통상적으로 반도체 사이클이 2년 이상은 지속되었다는 점을 기억할 필요가 있다. 주식은 언제나 미래 가치를 선반영하나 2026년에는 AI 혁명으로 반도체 슈퍼 사이클이 점쳐지는 만큼 숫자로 증명할 수 있는 반도체를 의심하기는 어려울 것이다. 참고로 2026년도 반도체 ROE는 21%로 기대되고 있는 상황인데 과거의 반도체 호황 당시와 비교해봤을 때 충분히 현실가능성이 있는 숫자로 보인다. 게다가 정부 정책 모멘텀도 대형주 중심으로 유입될 가능성이 높다. 추가적으로 하반기에는 미국의 금리 인하도 강세장에 힘을 실어줄 것으로 기대한다.

도표 1. 국내 주식 대내외 환경 점검



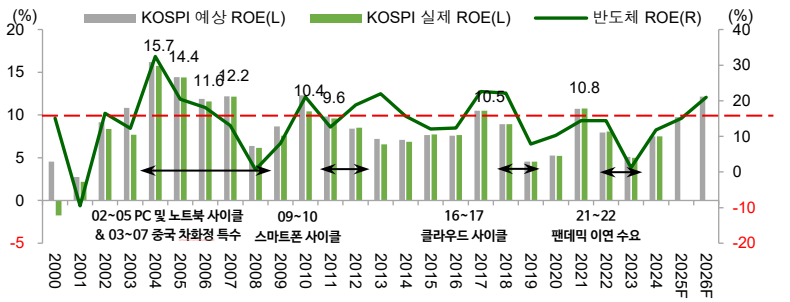
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 시장 금리가 올랐을 때 주식이 깨졌던 경험



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. KOSPI 및 반도체 업종 ROE 추이



주) 25F, 26F 반도체 ROE 데이터는 예상치 기준
자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

(1) 알고 있는 사실: 금리 인하와 유동성의 시대

지난 9월을 시작으로 미 연준이 1년 만에 금리 인하를 재개했다. 당연히 시장은 보험성 금리 인하에 환호했고 2026년도에도 추가적인 금리 인하를 기대하고 있는 상황이다.

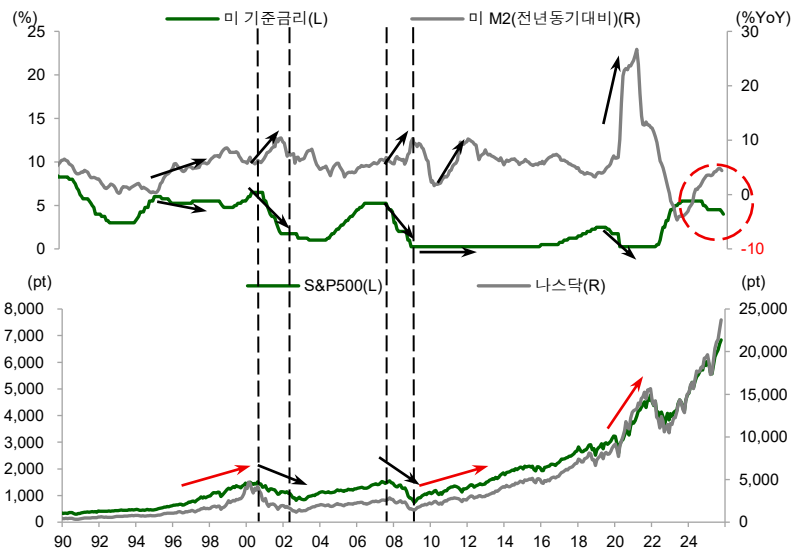
그래도 기준금리는 인하될 것

11월 현재 미국 기준금리는 3.75~4.00%이며 12월 FOMC에서 25bp 추가 인하가 이루어진다면 3.50%~3.75%가 된다. 참고로 시카고 선물 거래소의 FedWatch 기준으로는 12월 금리인하 확률은 48.9%까지 하락했으나 내년 연말 최종 금리는 3.00%~3.25%로 예상된다. 최근 12월 금리 인하 확률의 급락은 실제 금리 인하 가능성이 급격히 후퇴했다기 보다는 셧다운 장기화 여파로 경제 지표 공개 일정이 계속해서 지연된 영향으로 보인다.

경기침체가 아니라면 기준금리 인하는 주식에게 호재

경기 침체기가 아니라면 역사적으로 미국의 금리 인하는 위험자산인 주식에게 유리한 환경을 조성해줬다. 게다가 이번에는 글로벌 유동성까지도 주식의 손을 들어주고 있다.

도표 4. 경기 침체가 아니라면 '기준 금리 인하 재개 + 유동성 확대 = 주식 상승'



주) 2000~2002, 2008~2009 동안은 기준금리 인하에도 불구하고 증시가 하락했던 시기
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

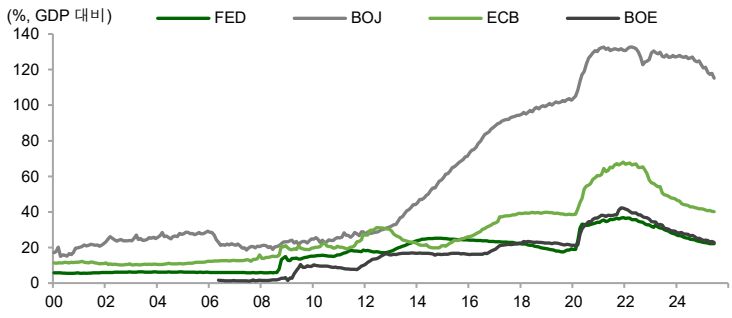
아직도 비대한 중앙은행

유동성 측면에서는 12월부터 시작될 연준의 QT 종료도 호재이지만 근본적으로 팬데믹 이후 중앙은행들의 힘이 커진 영향도 무시할 수 없다. 4대 중앙은행의 자산규모는 2022년을 기점으로 줄어들고 있으나 아직 과거 추세 대비로는 높은 수준을 유지하고 있기 때문이다.

유동성의 버블이 커질 수밖에 없는 상황

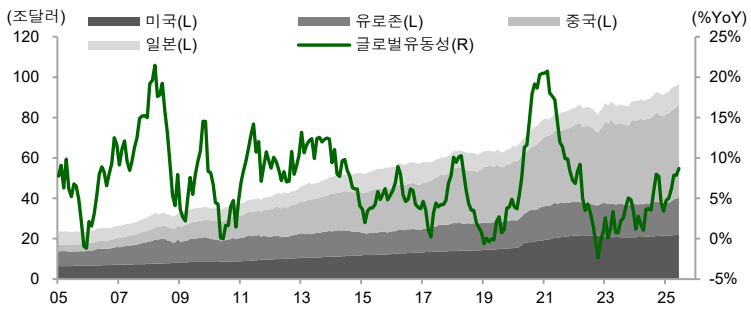
게다가 중앙은행뿐만이 아니라 주요국 정부의 확장적인 재정정책도 자산시장에 돈이 많이 풀리는데 기여하고 있다. 실제로 2025년 한 해 동안 글로벌 M2는 전년동기대비 증가를 지속해왔다. 정치적인 이유로 확대 재정과 큰 정부의 기조가 단기간 내 변화하기 어려운 환경이 이어지고 있다. 그렇기 때문에 2026년에도 이러한 유동성의 버블이 일시에 꺼지기보다는 상승세를 지속할 가능성이 높다고 생각한다.

도표 5. 4대 중앙은행 자산 규모 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요국 M2 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

(2) 지켜봐야 할 사실: 만일 시장금리가 튄다면

이렇게 보면 주식 입장에서는 큰 걱정 없는 2026년을 보낼 수 있을 것만 같다. 우호적인 매크로 환경과 함께 글로벌 증시를 선도하고 있는 AI에 대한 기업 투자도 급속도로 냉각되기 보다는 확장될 가능성이 높기 때문이다.

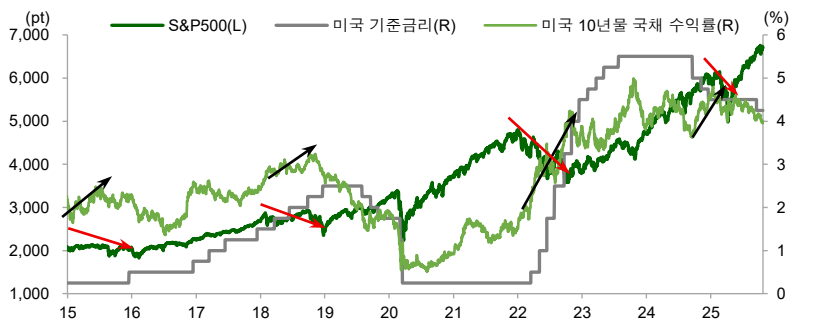
실제 통화정책과 시장 기대의 시차로 시장 금리 반등 가능

그럼에도 불구하고 2026년의 복병이 될 수 있는 리스크를 하나 뽑자면, 바로 시장금리의 상승이다. 단기 금리의 경우 내년 5월에 연준 의장 교체가 예정되어 있어 이를 전후로 통화정책이 시장의 기대만큼 완화적인 스탠스로 전환하지 않는 것에 대한 실망감이 반영될 수 있다. 또한, 지금은 인플레이션이 안정화되어 보이지만 예상치 못한 트리거로 기대 인플레이션이 상승할 경우에는 장기 금리도 순간적으로 반등할 수 있어 경계가 필요하다.

2025년 연초에도 시장금리 반등에 따른 조정의 경험 존재

올해 4월 2일 트럼프의 상호관세 발표이후 미 증시가 흔들린 것은 다들 기억하지만 사실 그 이전에 이미 S&P500이 고점대비 10.7% 하락했던 적이 있다. 그 이유는 연준이 2024년 하반기에 기준금리를 100bp 내렸음에도 불구하고 트럼프 취임 경계 등을 이유로 10년물 금리가 상승한 여파이다. 특히 2015년, 2018년, 2022년의 조정장세와 달리 2025년은 금리 인하 직후 찾아온 시장금리의 발작이라는 점에서 내년도에도 시사하는 바가 크다는 생각이다.

도표 7. 시장 금리가 올랐을 때 주식이 깨졌던 경험



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

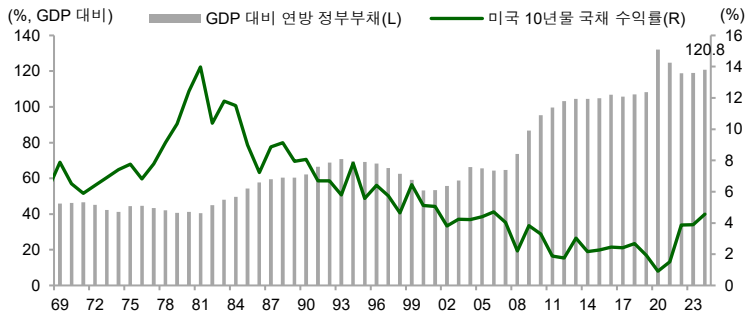
미국 정부도 시장금리 상승이 달갑지는 않은 상황

다만, 상반기 중 시장금리가 반등하더라도 장기적인 추세로 이어지지는 않을 것이라고 생각한다. 그 이유는 지금 미국 정부가 시장금리 상승에 예민할 수밖에 없는 입장이기 때문이다.

38조까지 증가한 연방정부 부채

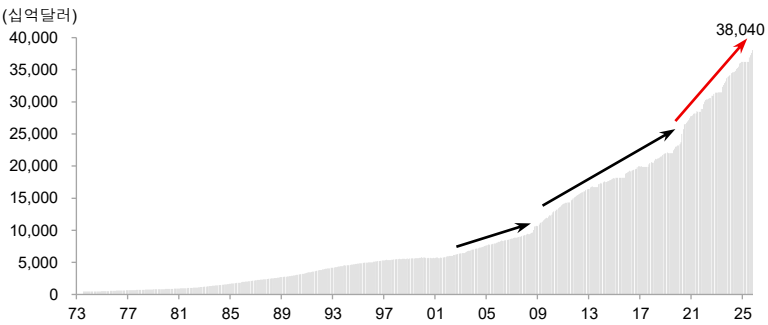
2024년 연말 기준 미국 연방정부 부채는 GDP 대비 120.8%로 팬데믹 당시 정점보단 축소되었지만 전년대비로는 소폭 증가한 상태이다. 그래서 연방정부 디폴트를 막기 위해 지난 7월 선제적으로 부채 한도를 5조 달러 상향 조정(36조달러→41조달러)했으나 최근 2달간 1조달러가 넘게 증가하며 결국 38조달러까지 늘어난 것으로 파악된다. 11월 QRA에서 미국 재무부는 내년 1월까지 국채 발행 규모를 직전 석 달과 동일하게 유지하겠다고 발표했으나 향후 장기채 발행의 증가를 시사해 정부 부채의 절대 규모는 계속해서 커질 수밖에 없는 상황이다.

도표 8. GDP 대비 미국 연방정부 부채와 국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 9. 미국 연방정부 부채 추이

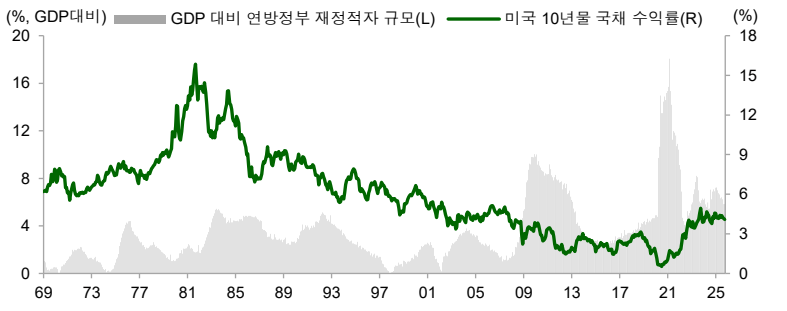


자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

현재 재정적자 규모가 2025년 9월 기준 GDP 대비 -5.8%로 연초대비 하락세를 보이고는 있으나 아직 안심할 단계는 아니다. 게다가 43일 간의 연방정부 셧다운이 GDP 하락에 기여할 것으로 예상되어 이 수치는 악화될 가능성이 더 높다

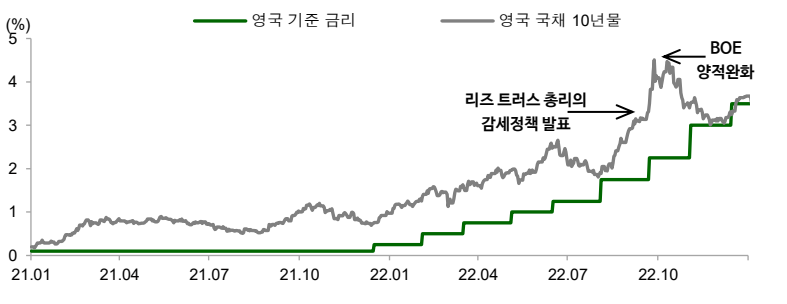
참고로 스콧 베센트 재무부 장관이 후보시절 내세웠던 '3-3-3' 정책을 돌이켜 볼 필요가 있다. 2028년까지 재정적자를 GDP 대비 3%로 낮추고, 경제성장률을 3%로 끌어올리며, 미국의 에너지 생산량을 하루 300만 배럴 늘리겠다는 것이 내용이었다. 이에 트럼프가 달러 약세와 기업 경영환경 개선을 이유로 저금리를 선호한다면 재무부는 재정건전성 회복을 이유로 시장금리를 예의주시할 것이라는 판단이다. 중앙은행이 시장금리 급등에 개입한 사례는 2022년 영국에서도 찾아볼 수 있다. 당시 트러스 총리의 감세정책 여파로 시장금리가 급등하자 BOE는 기준금리 인상기였음에도 불구하고 650억 파운드 규모의 국채 매입을 단행한 바 있다.

도표 10. GDP 대비 미국 연방정부 재정적자 규모와 국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 11. 영국의 사례: 긴축 사이클에서도 시장금리 안정을 위해 양적 완화를 단행



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

(3) 알 수 없는 사실: 트럼프의 돌발 행동

중간선거를 계기로 Red Sweep은 막을 내릴 전망

트럼프 2기 행정부는 Red Sweep(상·하원 공화당 과반수인 상태)으로 출범했지만 내년도 중간선거(현시시간 기준 11월 3일)를 기점으로 이런 구도가 변화할 가능성이 높다. 지금까지는 공화당이 상·하원을 모두 장악(상원 100석 중 53석, 하원 435석 중 220석)하고 있는 덕분에 트럼프 대통령의 급진적인 국정 운영이 가능했지만 중간선거에서 한 곳이라도 민주당에게 다수당의 지위를 내어주면 정책 추진동력이 약해질 수밖에 없어 주목할 필요가 있다.

확률적으로도 중간선거는 여당에게 불리

중간선거는 상원 100석 중 35석, 하원 전체와 함께 주지사, 주무장관, 주 법무장관을 선출하게 된다. 대통령 집권 2년차에 치뤄지기 때문에 역사적으로도 중간선거에서는 대체로 야당이 유리한 결과를 얻었던 경우가 많다. 1900년대 이후 지금까지 31차례의 중간 선거가 치러졌는데 이 중 여당이 상·하원을 모두 장악한 상태에서 양당에서 다수당의 지위를 지킨 사례는 12차례이나 2000년대 이후로는 단 한 건도 존재하지 않는다. 게다가 여당이 양원에서 모두 의석을 획득한 경우는 1934년의 프랭클린 루스벨트 대통령과 2002년 조지 부시 1기 단 두차례에 불과하다.

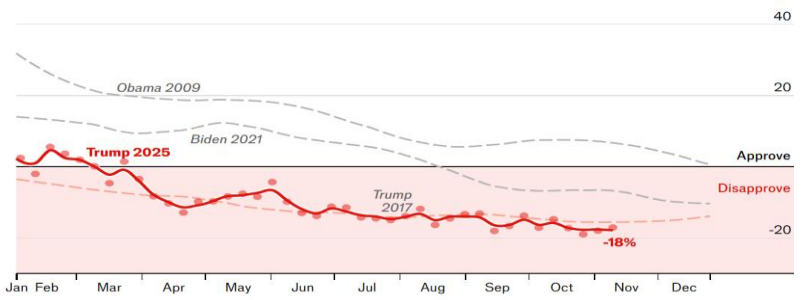
2025년 뉴욕시장, 버지니아·뉴저지 주지사 선거 민주당 완승

트럼프 대통령은 1기에도 상·하원을 모두 장악한 상태로 출범했지만 2018년 중간선거에서 하원 41석을 잃으며 다수당의 지위를 민주당에게 내어준 바 있다. 그리고 미니 중간선거라고 볼 수 있었던 11월 5일 뉴욕시장 및 버지니아·뉴저지 주지사 선거에서 모두 민주당 후보가 승리하며 공화당은 1석도 자리를 지키지 못해 2026년 중간선거에 대한 전망이 밝지 못한 상황이다.

중간선거는 양당 세력 균형 회복의 계기로 증시에는 긍정요인

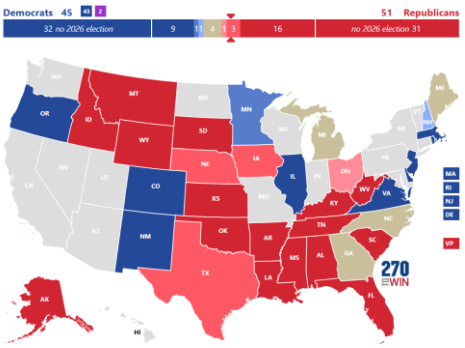
단기적으로 2026년 상반기 내에는 지지율이 열세에 몰린 트럼프 대통령이 중간선거를 앞두고 어떤 급진적인 정책을 선언할지 모른다는 불확실성이 존재한다. 그러나 선거 이후에는 증시가 상승세를 보일 것으로 예상한다. 물론 중간선거 결과가 직접적으로 증시와 밀접한 관계에 있다기 보다는 시장의 양당 간 세력 균형 회복에 대한 기대감 때문일 것이다. 또한, 중간선거가 매번 11월 초순에 치뤄지는 만큼 시기적으로 연말효과의 영향도 무시할 수 없다.

도표 12. 트럼프 대통령 지지율 추이



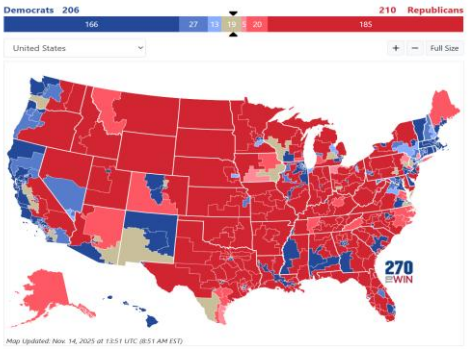
자료: Economist

도표 13. 상원:공화당 20석vs민주당 11석(4석 경합)



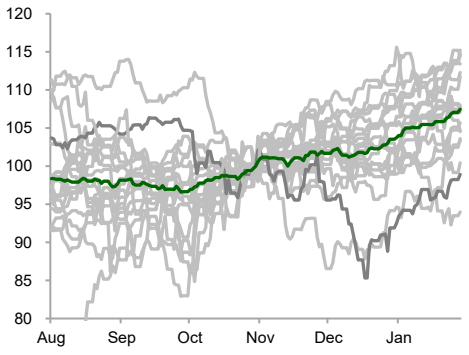
자료: 270 to WIN

도표 14. 하원:공화당 210석vs민주당 206석(19석 경합)



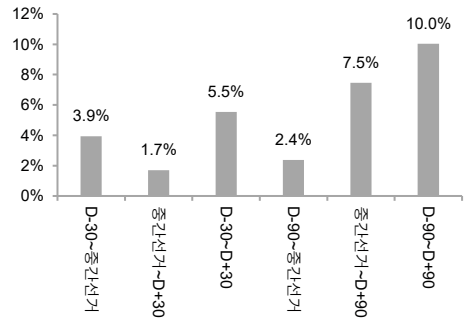
자료: 270 to WIN

도표 15. 중간선거 D-30~D+30 S&P500 추이



주) 각 연도별 중간선거 당일 = 100 기준
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 16. 중간선거 이후 증시는 상승하는 경향



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

II. 2026년 주식시장 전망

인플레이션은
본질적으로 사이클을
만들어내는 힘이 있다

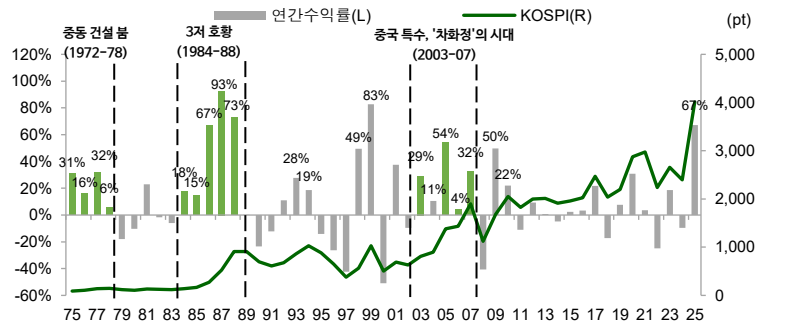
2026년 KOSPI를 전망하기에 앞서 한 가지 짚고 넘어갈 사실이 있다. YTD 수익률 기준 +60%의 초강세장을 경험했다 보니 기술적 조정에 대해 우려하는 것은 자연스러운 현상이다.

그러나, 시계열을 넓혀 KOSPI의 역사를 본다면 연간 +50%의 수익률을 기록하고도 강세장을 이어나간 사례들이 있다. 대표적으로 1970년대 중동건설 붐, 1980년대 3저호황, 2000년대 중국 수혜 등이 이에 해당된다. 앞서 언급한 3번의 강세장은 외부 경제가 팽창하면서 우리나라 기업들의 이익이 성장했다는 공통점이 있다.

2026년은 AI 산업 확장에 따른 인프라 구축, 응용 생태계 조성 등이 글로벌 산업의 메인 키워드가 될 것이다. 여기에서 반도체를 비롯한 IT하드웨어와 산업재 제조에 강점이 있는 우리나라 기업들이 큰 역할을 할 수 있을 것으로 기대한다.

그렇기 때문에 단순히 '많이 올랐기 때문에 되돌림으로 증시가 하락할 것이다'라는 걱정을 하기 보다는 2026년에도 강세장이 이어질 수 있는 시나리오를 우선적으로 고민하는 것이 맞다는 판단이다.

도표 17. KOSPI 연간 수익률 추이



주) KOSPI 지수 출범은 1980년으로 이전 수치는 당시 종합주가지수 사용
자료: LSEG, 신영증권 리서치센터

(1) 펀더멘털 선반영에 대한 고민

최악은 지난 경제 성장률

다행히도 우리나라 경제성장률이 최악은 면한 것 같다. 올해 1% 성장을 기록하고 내년도에는 1% 후반대의 성장을 기록할 것으로 전망되기 때문이다. 글로벌 IB 중 일부는 2% 초반의 성장을 점치고 있기도 하다.

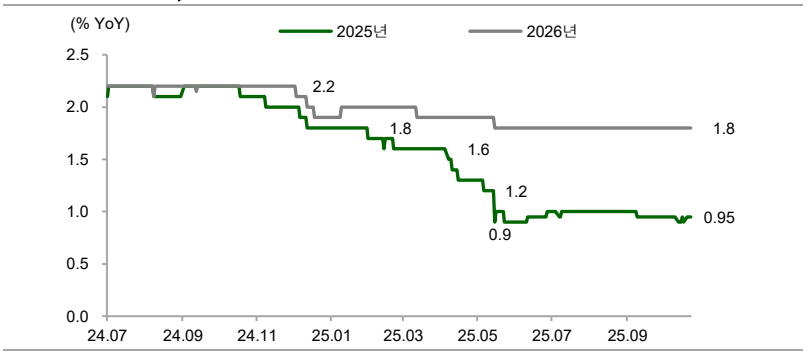
2026년 KOSPI 영업이익 400조원 돌파, 반도체 TOP2의 역할이 중요한 상황

반도체 슈퍼 사이클 기대감과 관세 우려가 완화 속 KOSPI 상장사 이익 추정치도 가파르게 증가세를 보이고 있다. 2026년 KOSPI 영업이익이 410.0조원(+39.1%YoY)으로 예상되는데 이 중 삼성전자가 76.5조원(+103.0%YoY), SK하이닉스가 70.5조원(+67.7%YoY)으로 전체의 35.8%를 차지할 것으로 전망된다. 물론 두 회사를 제외한 전체 KOSPI 상장사의 영업이익도 전년대비 +22.0% 증가할 전망이다.

반도체 호황, 견조한 산업재, 턴어라운드할 기초 소재

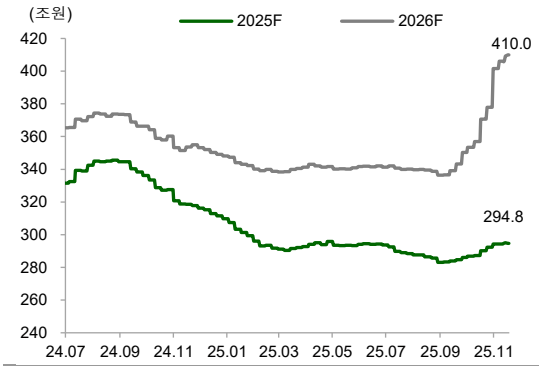
컨센서스가 존재하는 기업을 한정으로 2026년도 우리나라 주식 시장의 전체 ROE는 12.2%에 달할 것으로 추정되고 있다. 물론 어디까지나 추정치라는 점에서 과대추정일 수 있다는 한계가 존재하나 업황의 방향을 점검하는 데에는 의미가 있다는 생각이다. 2025년 하반기 주도 업종이였던 반도체, IT하드웨어의 경우 내년에도 좋은 실적을 보여줄 확률이 높다. 상반기 주도 업종이였던 산업재(조선, 기계, 상사 및 자본재)도 이미 확보한 수주 잔고를 바탕으로 견조한 실적이 예상되는 상황이다. 그동안 힘든 시간을 보냈던 IT가전, 화학, 에너지, 철강의 턴어라운드 가능성도 주목해 볼 필요가 있다.

도표 18. 2025년, 2026년 한국 경제성장률 전망 추이



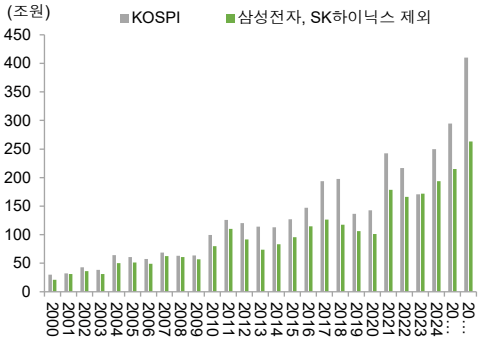
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 19. 상향 조정되고 있는 KOSPI 영업이익 추정치



주) 2025.11.18 기준
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 20. 삼성전자, SK 하이닉스를 제외해도 우상향



주) 2025.11.18 기준
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 21. 2026년 한국 기업이익 증가율

(단위: 십억원, %)

	25 OP	26 OP	26 OP YoY	25 NP	26 NP	26 NP YoY	26 P/E	26 P/B	25 ROE	26 ROE
전체	303,797	424,318	39.67	239,870	325,105	35.53	10.93	1.27	9.69	12.22
반도체제외	221,367	272,880	63.61	161,894	198,574	44.13	8.43	0.79	5.36	6.15
에너지	11,300	18,488	63.61	7,873	11,347	44.13	16.35	0.84	3.12	5.28
화학	2,715	6,035	122.33	247	3,532	1,329.66	28.72	0.90	-0.57	3.11
비철,목재	1,538	1,681	9.24	1,022	1,175	14.93	22.73	2.18	9.79	9.79
철강	3,493	5,262	50.66	1,721	3,239	88.20	11.01	0.38	1.93	3.47
건설,건축	5,165	6,508	25.99	3,694	4,444	20.28	7.74	0.57	6.37	7.19
기계	7,298	9,679	32.62	4,577	6,572	43.59	29.65	3.90	10.68	13.91
조선	9,868	13,434	36.13	7,061	10,398	47.25	18.58	4.04	19.45	23.96
상사,자본재	27,577	33,926	23.02	19,390	24,189	24.75	11.73	1.35	10.63	12.11
운송	6,637	7,547	13.71	5,832	5,634	-3.40	10.11	0.76	7.96	7.68
자동차	30,798	33,411	8.48	27,092	29,497	8.88	5.45	0.54	10.11	10.28
화장품,의류,완구	5,845	7,003	19.81	4,084	5,095	24.77	10.84	1.22	10.26	11.72
호텔,레저	981	1,199	22.26	788	941	19.49	12.64	1.08	7.75	8.76
미디어,교육	1,613	2,363	46.53	1,157	1,564	35.17	18.90	1.68	7.32	9.19
소매(유통)	2,883	3,467	20.27	1,407	2,066	46.86	9.38	0.39	2.81	4.25
필수소비재	7,396	8,402	13.60	4,755	5,499	15.64	10.83	1.05	9.01	9.98
건강관리	5,835	8,022	37.49	4,453	6,511	46.21	40.31	4.24	8.08	10.97
은행	31,561	33,952	7.58	24,636	25,359	2.93	7.08	0.61	8.93	8.85
증권	11,318	11,824	4.47	9,064	9,100	0.40	7.30	1.05	16.04	15.05
보험	10,682	11,767	10.15	8,356	9,121	9.16	8.10	0.70	9.29	8.97
소프트웨어	7,838	9,689	23.61	6,908	8,226	19.07	17.72	1.53	8.16	8.96
IT하드웨어	2,307	4,285	85.75	1,376	3,246	135.85	18.16	1.81	4.90	10.44
반도체	82,430	151,438	83.72	77,976	126,532	62.27	8.67	1.66	15.00	21.03
IT가전	2,117	6,541	208.94	1,462	4,428	202.96	54.06	2.33	0.19	4.36
디스플레이	1,209	1,896	56.83	1,201	1,139	-5.18	8.88	0.82	11.27	9.69
통신서비스	4,650	5,198	11.80	2,857	3,535	23.73	9.03	0.78	7.46	8.84

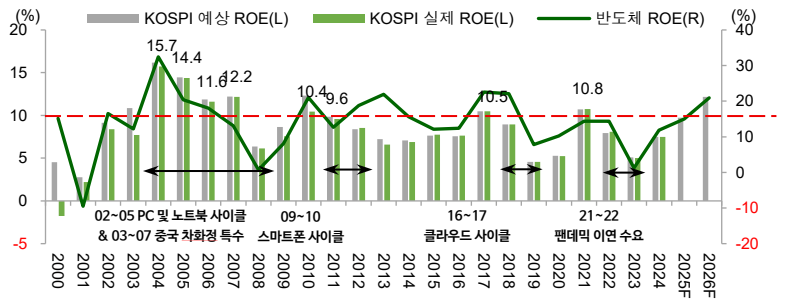
주) 2025.11.18 기준
자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

2026년 반도체 ROE 20% 달성 가능성에 무게

반도체 업종의 ROE 상향이 KOSPI 전체의 ROE 상승을 견인하고 있다 보니 내년도 반도체 업종의 미래에 대한 점검도 필요한 상황이다. 2026년도 반도체 ROE는 21.0%로 기대되고 있는 상황인데 이는 과거의 반도체 호황 당시와 비교해봤을 때 충분히 현실가능성이 있는 숫자로 보인다.

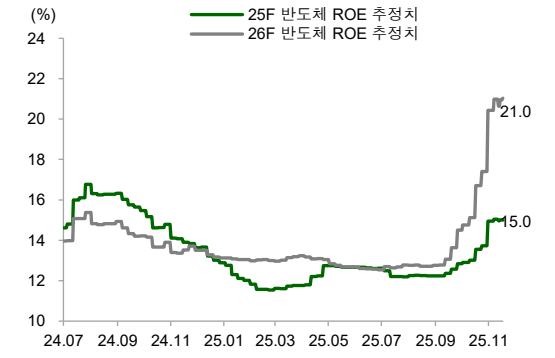
참고로 2000년 이후 반도체 ROE의 정점은 PC 및 노트북 사이클에 해당하는 2004년의 32.4%이다. 스마트폰 사이클(2010)과 클라우드 사이클(2017)에는 각각 21.0%, 22.6%의 ROE를 기록했고 이때 KOSPI의 ROE가 10% 내외를 기록한 경험이 있다.

도표 22. KOSPI 및 반도체 업종 ROE 추이



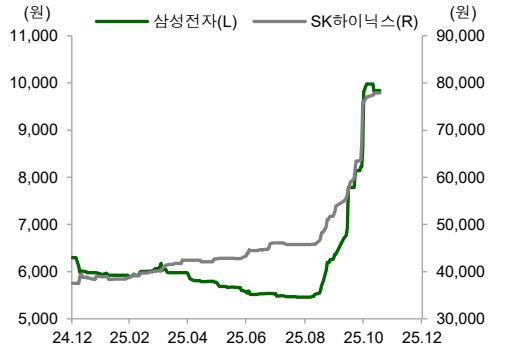
주) 25F, 26F 반도체 ROE 데이터는 예상치 기준
자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 23. 상향 조정되고 있는 반도체 ROE 추정치



주) 2025.11.18 기준
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 24. 삼성전자, SK하이닉스 EPS 추정치



주) 2025.11.18 기준
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

(2) FOMO인가?

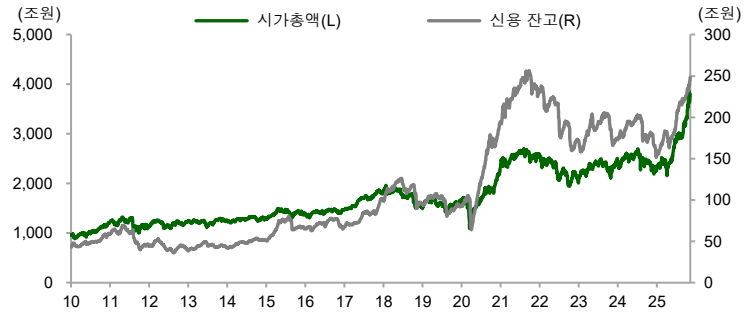
신용잔고는 시가총액과 함께 봐야

최근 신용잔고가 25조원을 넘어서면서 증시 과열에 대한 우려가 나오고 있다. 그러나 사실 신용잔고는 증시의 시가총액이 늘어남에 따라 늘어나는 특징이 있다.

전체 시가총액 대비 신용잔고 비중은 1% 미만

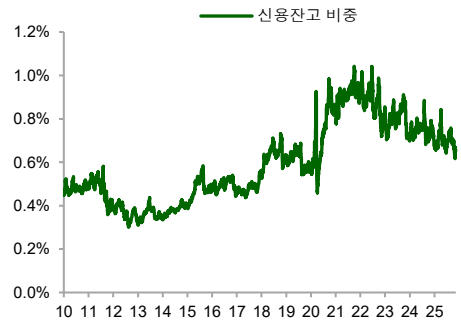
2025년 KOSPI와 KOSDAQ 시가총액은 2,252조원으로 출발했지만 10여개월이 지난 지금은 3,800조원에 달한다. 같은 기간 신용잔고는 15.2조원에서 24.8조원으로 증가했는데 증시 시가총액과 비교했을 때는 빠르지 않은 속도이다. 직전 고점은 팬데믹 당시인 2021년으로 그 이후로 전체 시가총액 대비 신용잔고 비중은 오히려 하락 추세이다. 일일 개인 거래대금(매수+매도)을 기준으로도 8월에 전체 개인 거래대금 기준 비중이 0.26%였으나 현재는 0.15%로 내려온 상황이다.

도표 25. 한국 주식시장 시가총액 및 신용잔고 추이



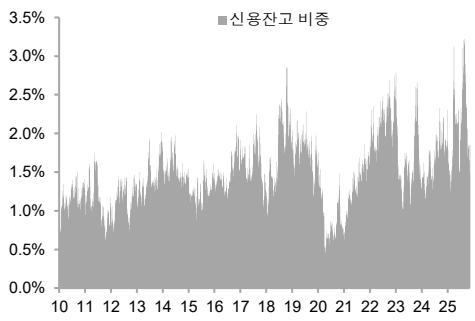
자료: Quantiwise, 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 26. 시가총액 대비 신용잔고 비중 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 27. 개인 거래대금(매수+매도)대비 신용잔고 비중 추이



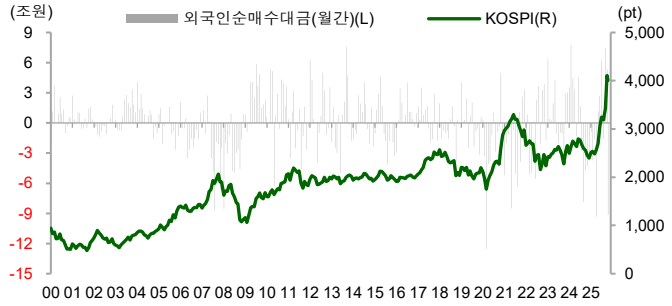
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

물론 신용매매가 급격히 증가하는 것은 좋게 볼 것은 아니나 우리 증시의 규모가 빠르게 증가하면서 생기는 현상 중 하나이기 때문에 절대 금액보다는 상대 비율로 생각해볼 필요가 있다.

원/달러 환율도 도와주지 않지만 주도 업종 투자 심리 개선이 필요한 상황

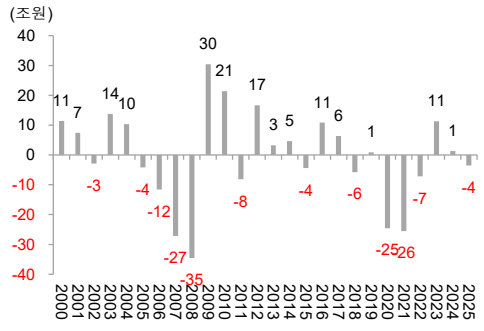
사실 우리 증시는 외국인 수급에 민감하게 반응하기 때문에 이를 신경쓰지 않을 수 없는 상황이다. 현재 KOSPI 외국인 11월을 기점으로 순매도로 돌아선 상황이다. 안타깝게도 최근 원/달러 환율이 1450원 내외를 유지하면서 외국인 수급에도 간접적으로는 영향을 주고 있는 것으로 보인다. 다만, 단지 환율만의 문제라기보다는 외국인 수급이 9~10월 동안 반도체 업종 쏠림 현상이 심했기 때문에 차익실현 매물이 빠르게 출회된 영향이 더 큰 것으로 파악된다. 내년도 원/달러 환율이 하향 안정화된다면 베스트 시나리오이겠으나 당분간은 환율보다는 주도 업종의 투자 심리 개선에 따른 수급 개선을 기대해봐야 할 것 같다.

도표 28. 한국 주식시장 시가총액 및 신용잔고 추이



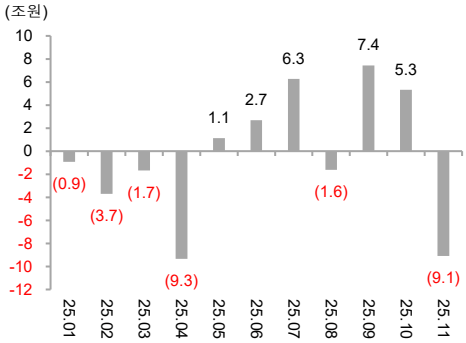
자료: Quantiwise, 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 29. 연도별 KOPSI 외국인 순매수대금 추이



주자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 30. 2025년 월별 KOPSI 외국인 순매수대금 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

(3) KOSPI 밴드 전망: 3,700~4,750p

2026년 KOSPI 예상 지수밴드 3,700~4,750p

2026년 KOSPI 예상 지수밴드는 3,700~4,750p이다. 당분간 한국 기준금리 인하가 어려울 것으로 보이기 때문에 무위험 수익률(Rf)은 2025년도 평균치와 동일한 2.5% 로 가정하였다. 요구수익률의 경우 증시 전체 PBR 개선도를 고려해 8.5%로 가정하였다(COE=ROE/PBR).

시장 기대 ROE는 12.2% 보수적으로 가정해도 10% 상회 예상

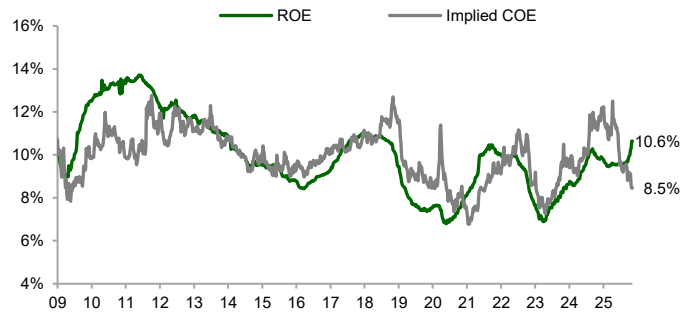
현재 2026년 KOSPI 애널리스트 예상 ROE는 12.2%이지만 12개월 선행 PBR과 PER을 이용해 구한 예상 ROE는 11.0%인 상황이다. 낙관 편향을 경계해 보수적으로 ROE 10%로 가정해 산출한 KOSPI fair value는 3,778p이다. 그러나 과거 반도체 호황 사이클을 참고했을 때 실제 ROE가 12.5%까지 점진적으로 개선될 가능성을 염두에 뒀다. 지수 상단은 ROE 12.5%, COE 8.5% 수준을 반영했고, 지수 하단은 ROE 10.5%, COE 9%를 반영해 계산했다.

도표 31. KOSPI 밸류에이션 민감도 테이블 (단위: pt)

		ROE(%)					
		10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5
COE (%)	8.00	4,014	4,214	4,415	4,616	4,817	5,017
	8.25	3,892	4,087	4,281	4,476	4,671	4,865
	8.50	3,778	**3,967**	**4,155**	**4,344**	**4,533**	**4,722**
	8.75	3,670	**3,853**	**4,037**	**4,220**	**4,404**	**4,587**
	9.00	3,568	**3,746**	**3,925**	**4,103**	**4,281**	**4,460**
	9.25	3,471	3,645	3,818	3,992	4,166	4,339

자료: LSEG, 신영증권 리서치센터

도표 32. ROE COE 추이



자료: LSEG, 신영증권 리서치센터

주요국의 OECD 경기선행지수는 반등 추세

전통적으로 한국 주식시장은 제조업 경기의 등락에 영향을 받는 시클리컬 업종의 이익에 크게 영향을 받아왔다. 현재 미국을 제외한 주요국의 OECD 경기선행지수가 반등 추세라는 점을 감안하면 지나치게 비관적으로 바라볼 필요는 없어 보인다.

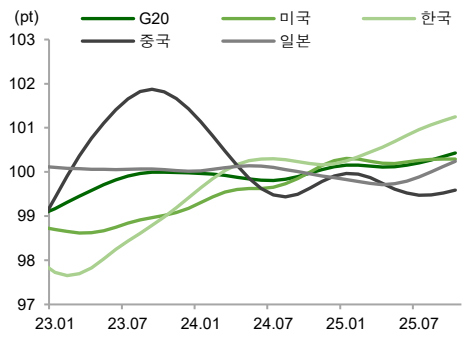
美 ISM 제조업 신규 주문 반등, 재고는 하락

미국의 경우 ISM 제조업 PMI가 2023년부터 지금까지 약 2년간(2025년 3월, 4월 두 차례 제외) 50선을 하회하고 있으나 세부 항목의 추세를 함께 살펴볼 필요가 있다. 신규 주문의 경우 올해 하반기부터 반등하기 시작했으며 같은기간 동안 재고는 하락세로 반전하였다. 이는 트럼프 대통령의 관세 정책 불확실성을 경계해 쌓아놓았던 재고가 신규 주문이 늘어나면서 이제는 소진되고 있다는 걸 의미한다

마-중 갈등이 소강 상태일 때마다 재고를 축적할 기업들

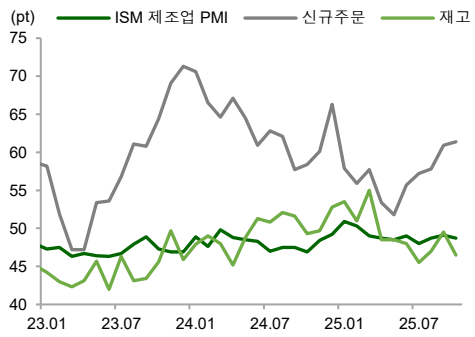
국가별 상호관세와 품목별 관세에 대한 윤곽이 드러난 상황이기 때문에 기업들이 올해처럼 재고를 빠르게 축적할 필요가 없어 보일 수 있으나 변수가 아직 하나 남아있다. 바로 미-중 관세 협상이다. 백악관의 팩트시트를 자세히 들여다보면 대부분의 합의안은 '1년 유예'라는 시한이 존재한다는 것을 알 수 있다. 특히 미국은 고율상호관세 부과는 2026년 11월 10일까지 유예한다고 덧붙였다("The United States will maintain its suspension of heightened reciprocal tariffs on Chinese imports until November 10, 2026"). 그렇기 때문에 기업 입장에서는 대외 불확실성이 완화되는 타이밍 마다 필요한 물량을 확보하는 것이 합리적인 선택일 것이다.

도표 33. 주요국 OECD 경기선행 지수 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 34. ISM 제조업 PMI 추이: 신규 주문↑, 재고↓



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

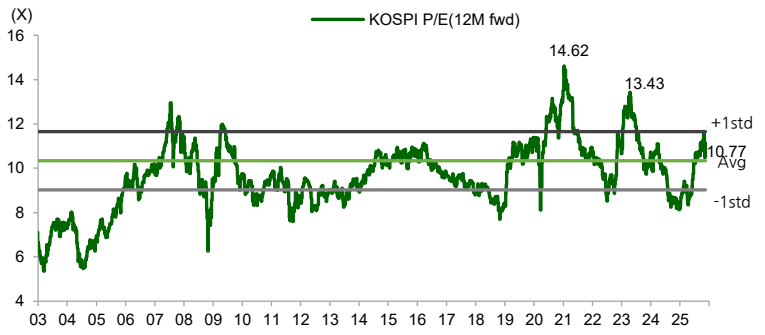
고평가 구간은 아닌 밸류에이션

주가 지수가 사상 최고치를 경신한 만큼 당연히 밸류에이션 부담을 우려할 수 있는 구간이다. 하지만 아직 과거 대비 극단적인 고평가 구간은 아니라는 생각이다.

KOSPI 12개월 선행 PER 10.8배, PBR 1.2배

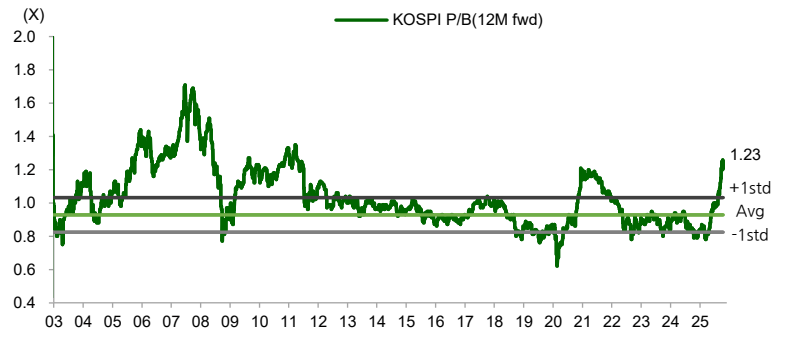
현재 KOSPI 12개월 선행 PER과 PBR은 각각 10.8배, 1.2배이다. PER은 ±1표준 편차 구간 내에 위치하고 있으며 최근 10년 평균치 수준이다. 이는 단기간 내 지수 상승에도 불구하고 기업 이익도 함께 빠르게 올라오면서 자연스럽게 밸류에이션이 상승했음을 보여준다. PBR 경우 직전 최고치를 넘은 상황이지만 자본효율성 개선 및 기업 가치 상승에 대한 기대감이 선반영된 영향으로 해석할 수 있다. 중장기적 관점에서 국내 증시의 고질적인 문제였던 저BPR 현상이 개선될 수 있을 것이라는 기대 하에 아직은 고평가를 우려할 상황은 아니라고 판단한다.

도표 35. KOSPI 12개월 선행 P/E 추이



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 36. KOSPI 12개월 선행 P/B 추이



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

(4) 대형주가 유리할 이유

상저하고일 2026년

2026년 국내 주식시장은 상저하고의 흐름을 전망한다. 지난 3분기 말부터 반도체를 중심으로 급격한 상승을 겪었던 만큼 내년도 초까지는 업종 순환매가 이루어지며 지수 각도는 다소 완만해질 가능성이 높다. 지수 입장에서는 업종 순환매가 나쁘기만 한 것은 아니다. 특정 주도업종의 쏠림이 지속되는 것 보다는 주도 업종과 소외 업종이 바통터치를 이어 나가야 하단이 견고해질 수 있기 때문이다. 추가적으로 하반기에는 미국의 금리 인하에 따른 위험자산 선호 심리 회복도 강세장에 힘을 실어줄 것으로 기대한다.

반도체 중심의 대형주 위주 장세 예상

그럼에도 불구하고 통상적으로 반도체 사이클이 2년 이상은 지속되었다는 점을 기억할 필요가 있다. 주식은 언제나 미래 가치를 선반영하나 2026년에는 AI 혁명이 이끄는 반도체 슈퍼 사이클이 점쳐지는 만큼 숫자로 증명할 수 있는 반도체를 의심하기는 어려울 것이다. 반도체가 쉬어갈 시기에는 정책적 모멘텀이 부각되면서 다시끔 고배당 스타일에 대한 관심이 커질 수 있다. 이에 2026년에는 대형주 위주의 장세를 예상한다.

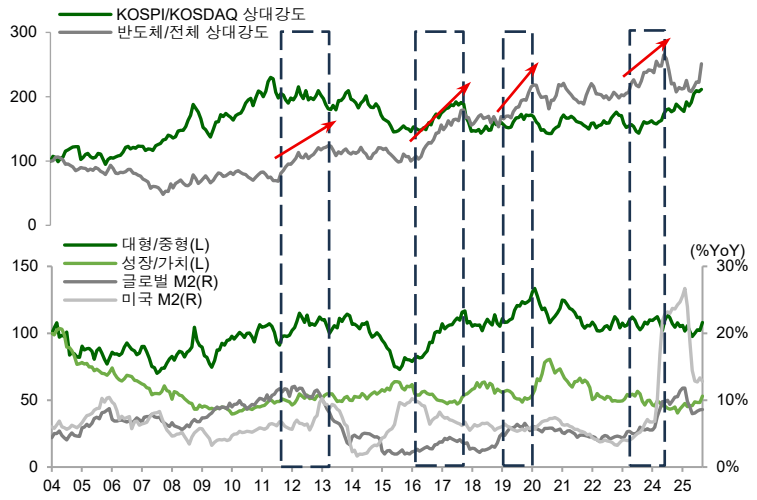
반도체 장세는 KOSPI에 유리

경험적으로도 반도체 주도의 장세에서는 KOSPI가 KOSDAQ보다 유리해 대형주 중심의 장세인 경우가 많았다. 유동성 장세임에도 불구하고 중소형주보다는 대형주의 우위를 전망하는 이유이다. 2016년~2018년 반도체 사이클과 향후 3년이 유사하다는 가정 하에 대형 반도체가 먼저 증시의 상승을 견인하고 이후 중소형 반도체 단으로 수급이 확산될 것으로 예상한다.

'대형 가치주 → 중소형 성장주'의 사이클

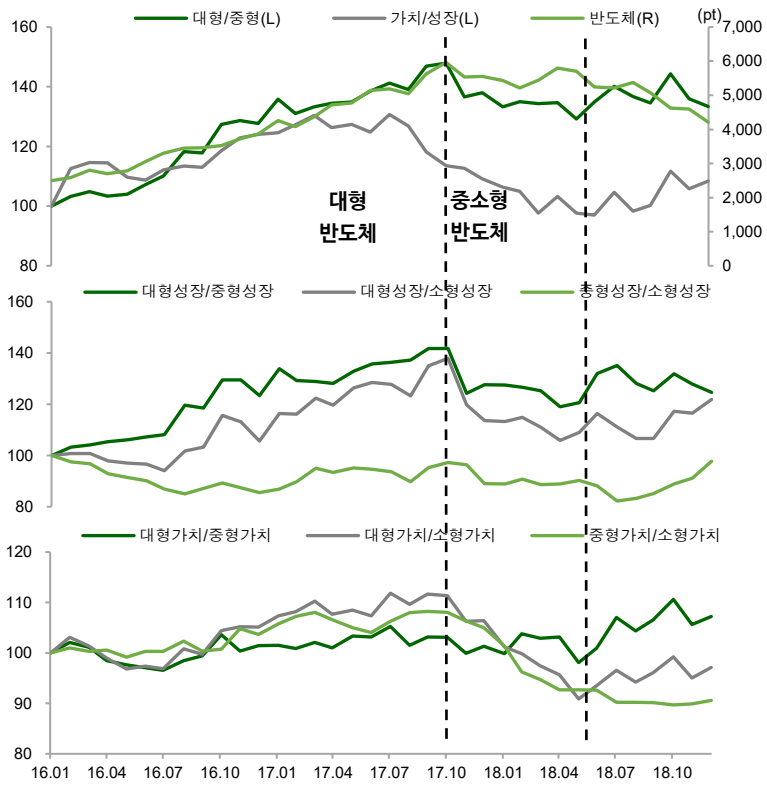
단, 2026년의 반도체 호황이 AI 산업의 투자 확대에서 기인했다면 이미 투자가 진행되고 있던 부분도 어느정도 존재하기 때문에 과거보다 중소형주의 상승시기가 더 빨리 도래하는 시나리오에 무게를 두고 있다. 이에 연초에는 펀더멘탈이 좋은 대형주 중심의 장세를 대비한 포트폴리오가 유리하겠으나 연말이 다가올수록 중소형주에 대한 고민을 함께 가져가야 할 것으로 보인다.

도표 37. 반도체 사이클이라면 KOSPI>KOSDAQ, 대형>중형, 가치>성장이 유리



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 38. 2016-2018: 대형 가치주 → 중소형 성장주 → 대형 가치주의 사이클



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

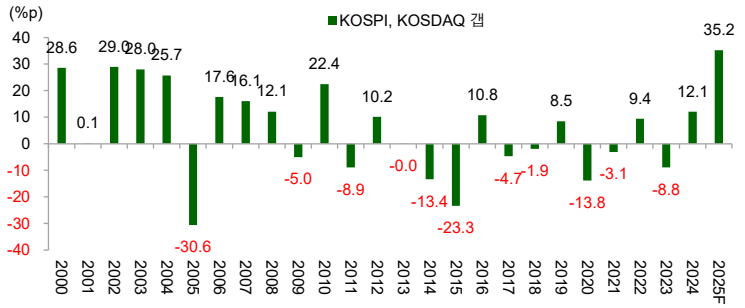
KOSPI와 KOSDAQ의 갭 메우기는 쉽지 않을 전망

이러한 이유로 유동성 장세임에도 불구하고 시장의 기대와 달리 지수 측면에서 KOSPI와 KOSDAQ의 갭 메우기는 쉽지 않아 보인다.

현재 KOSPI는 연초대비 +64.8% 수익률을 기록한 반면 KOSDAQ은 동기간 +29.6%에 불과한 상황이다. 그러나 2000년 이후 KOSPI와 KOSDAQ 수익률 절대차이의 평균값은 13.8%p로 두 지수의 수익률 격차가 10%p 이상 벌어진 케이스도 심심치 않게 찾아볼 수 있다.

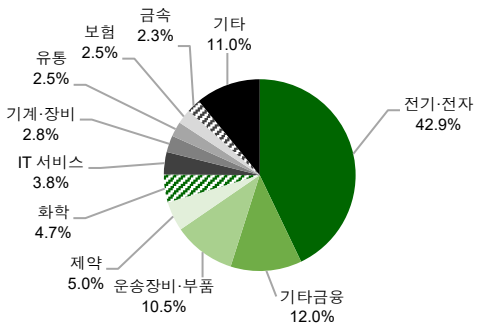
이는 두 지수의 업종 구성 차이에서 기인하는 현상이다. KOSPI의 경우 전기전자 업종과 기타금융(금융지주)업종이 과반을 차지하고 있지만 KOSDAQ은 KOSPI에 비해 전기전자 업종 비중이 낮을 뿐만 아니라 제약, 일반서비스(바이오테크)의 비중이 높다.

도표 39. KOSPI와 KOSDAQ 갭 추이



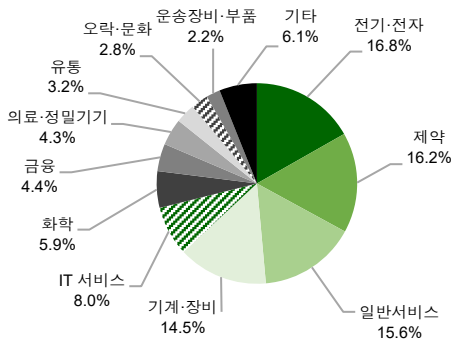
자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 40. KOSPI 업종별 구성비중



자료 : KRX, 신영증권 리서치센터

도표 41. KOSDAQ 업종별 구성비중



자료 : KRX, 신영증권 리서치센터

III. 2026년 주요 이슈: 주식 투자 시대로의 전환

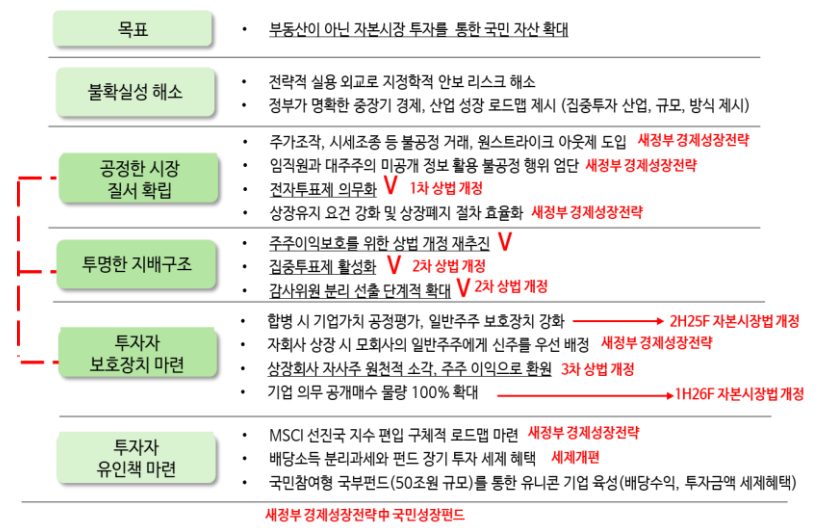
높아진 정책 추진력, 국내 증시 참여도 증가로 빠르게 이루어지고 있는 제도 개편

시대에 따라 세부 내용은 달랐지만 자본시장을 부양하고자 하는 정부의 의지는 언제나 있어왔다. 그럼에도 불구하고 지금 정부의 정책이 특히 더 주목을 받는 이유는 1)거대여당의 상황에서 높아진 정책 추진력, 2)국내 증시 참여도 증가 등을 바탕으로 빠르게 제도적 변화가 실제로 일어나고 있기 때문일 것이다.

이재명 대통령은 대통령선거 후보 시절부터 주식 시장 관련 공약('주가 5,000시대 전략')을 내세웠는데 궁극적인 목표는 '생산적 금융'이라 명명한 부동산 시장에서의 자본시장으로의 자금 흐름 대전환이라는 점에 주목해야 한다.

실제로 대통령 당선 이후부터 현재까지의 진행상황을 점검해 본 결과 대부분의 공약이 상법개정과 새정부 경제성장전략에 포함되면서 가시권에 들어온 상황이다. 상법개정의 경우 1차, 2차 개정에 이어 연내 자사주 처분과 관련된 3차 개정도 추진될 전망이다.

도표 42. 이재명 대통령 대선 후보 시절 '주가 5,000시대 전략'



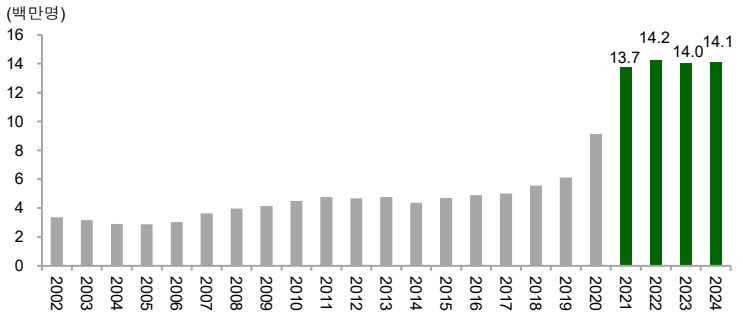
자료: 언론종합, 신영증권 리서치센터 정리

개인투자자 1,400만명의 시대

앞으로도 주식시장에 대한 관심은 커질 수밖에 없는 가장 확실한 이유는 개인 투자자의 절대 숫자가 늘고 있기 때문이다.

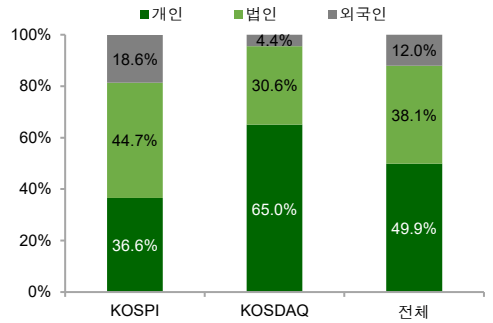
2024년 기준 국내 개인투자자는 1,410여만명에 달한다. 이는 예탁결제원의 12월 결산 상장법인 실질주주를 기준으로 하고 있기 때문에 국내 주식시장 투자자에만 한정된 숫자이다. 당연히 주식시장 내 개인주주의 주식소유 비중도 주식 수 기준으로 전체시장의 49.9%로 2019년(46.8%)이후 반등세를 보이고 있다. 과거 해당 수치가 가장 높았던 시기는2009년 61.0%였다. 또 하나의 특징은 KOSDAQ의 경우 개인주주 비율이 65.0%이나 KOSPI는 36.6%에 불과하다는 특징이다..

도표 43. 국내 개인투자자 현황



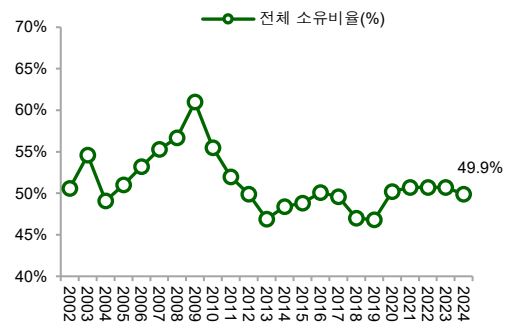
자료: 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

도표 44. 2024년 12월 결산 상장법인 시장/소유자별 비중



주) 주식 수 기준
자료: 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

도표 45. 주식시장 내 개인주주 소유비율 추이



주) 주식 수 기준
자료: 한국예탁결제원, 신영증권 리서치센터

(1) 배당소득의 중요성

배당소득 분리과세 최대세율 하향조정 (35%→25%) 가시화

지난 7월 기획재정부의 세제개편안이 공개되면서 배당소득 분리과세의 실효성에 대한 의문과 실망감이 시장을 지배했었다. 배당소득 분리과세 최대세율이 시장 기대치인 25%가 아닌 35%로 발표되었기 때문이다.

하지만 세제개편은 기획재정부의 초안을 토대로 정부안이 확정된 뒤 국회로 해당안이 이관되어 12월 국회 본회의의 의결을 거치는 것이 통상적인 일정이다. 그렇기 때문에 매년 정부의 세제개편안은 국회의 수정을 거쳐 통과되어왔고 배당소득 분리과세율도 그러할 전망이다.

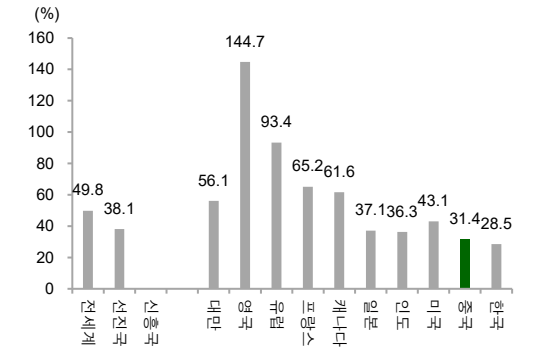
실제로 구윤철 기획재정부 장관이 10월 14일 국회 국정감사에 출석해 배당소득 분리과세 제도에 대해 "제로베이스에서 방향을 잡아 나가도록 하겠다"고 언급한데 이어 10월 15일 김용범 대통령실 정책실장도 "25%로 낮춰야 배당을 할 것 아니냐는 의견도 일리가 있다"며 분리과세율 하향 조정에 힘을 실어주고 있는 상황이다.

고배당 주식 → 고배당 펀드까지 적용 범위 확대 가능성

주목할 만한 점은 기획재정부가 11월 국회 기획 재정위원회 조세소위원회에서 고배당 기업뿐 아니라 '고배당 기업 펀드' 역시 배당소득 분리과세 혜택에 포함시키는 방향을 검토 중이라는 것이다. 기존의 정부안에서는 상장주식만 해당이 되었으나 형평성 문제가 지적되면서 적용 범위가 넓어진 것으로 보인다. 해당 방안이 현실화될 경우 맞춤형 투자 상품이 대거 출시될 가능성이 높아 고배당 스타일에 대한 지속적인 관심이 필요하다고 판단된다.

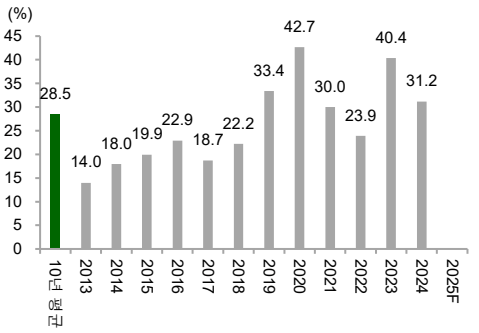
고배당 펀드의 경우 요건을 충족하는 고배당 기업에 자산의 60% 이상을 투자한 펀드에 한해 분리과세를 적용하는 방안이 유력하다. 고배당 기업에 대한 정확한 기준이 공개되지는 않았으나 7월에 발표되었던 정부안을 기준(배당성향 40% 이상 또는 배당성향 25% 이상 + 직전 3년 대비 5% 이상 배당 증가)으로 해당 기업을 정리하면 다음과 같다.

도표 46. 주요국 증시 배당성향 비교



주) MSCI 지수 기준
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 47. 한국 배당성향 추이



주) MSCI 지수 기준
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 48. 고배당 기업 리스트

(단위: 십억원, %)

배당성향 40% 이상 기업				배당성향 25% 이상 + 직전 3년 대비 5%이상 배당 증가 기업				
기업코드	기업명	시가총액	배당성향	기업코드	기업명	시가총액	배당성향	직년 3년 평균 배당액 대비 변화율
035720	카카오	26,853	54.0	000270	기아	46,231	26.18	0.60
005490	POSCO홀딩스	25,453	69.2	068270	셀트리온	43,859	38.8	0.79
010130	고려아연	21,336	179.0	032830	삼성생명	30,720	38.36	0.39
033780	KT&G	16,764	50.5	035720	카카오	26,853	54.01	0.18
066570	LG전자	14,888	49.2	267260	HD현대일렉트릭	30,280	38.39	7.50
042700	한미반도체	12,610	44.8	000810	삼성화재	21,924	38.95	0.36
267250	HD현대	17,892	50.0	024110	기업은행	16,347	32.11	0.20
030200	KT	12,576	104.5	042700	한미반도체	12,610	44.75	1.28
003550	LG	12,893	83.2	086280	현대글로비스	12,240	25.37	0.41
352820	하이브	12,460	88.5	323410	카카오뱅크	10,351	38.98	3.70
017670	SK텔레콤	11,513	60.3	443060	HD현대마린솔루션	9,392	61.88	0.65
443060	HD현대마린솔루션	9,392	61.9	047810	한국항공우주	10,839	28.32	0.58
000100	유한양행	9,836	53.0	000100	유한양행	9,836	53.02	0.32
047050	포스코인터내셔널	9,394	51.3	010120	LS ELECTRIC	14,100	36.08	0.80
005940	NH투자증권	7,555	48.0	047050	포스코인터내셔널	9,394	51.34	1.02
032640	LG유플러스	6,697	74.6	005940	NH투자증권	7,555	47.96	0.15
064400	LG씨엔에스	5,610	40.0	016360	삼성증권	7,180	34.76	0.36
029780	삼성카드	6,210	45.0	021240	코웨이	6,350	33.44	1.00
001040	CJ	5,094	100.2	064400	LG씨엔에스	5,610	40	0.32
251270	넷마블	4,624	133.3	029780	삼성카드	6,210	44.96	0.15
058470	리노공업	4,504	40.2	001040	CJ	5,094	100.23	0.15
078930	GS	5,538	45.1	251270	넷마블	4,624	133.25	1.37
052690	한전기술	3,562	65.0	058470	리노공업	4,504	40.2	0.06
035250	강원랜드	3,701	51.3	307950	현대오토에버	5,183	28.58	0.63
097950	CJ제일제당	3,410	64.9	078930	GS	5,538	45.1	0.16

주1) 2025.11.18 기준, 시가총액 기준 내림차순 정렬
주2) 배당성향은 2024년 기준, 직전 3년 평균 배당액은 2021~2023년 사용
자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

(2) ISA 제도 개편

ISA를 통한 가계자산 이동 유도는 계속해서 제기되던 이슈

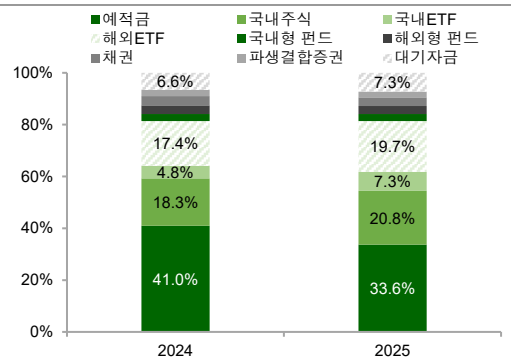
국내 ISA(Individual Savings Account, 개인종합자산관리계좌)는 국민 재산의 안정적 증식을 목적으로 2016년에 처음으로 도입되었지만 초창기에는 투자자들의 참여도가 그리 높지 않았다. 이런 ISA가 개인투자자들의 관심을 끌게 된 것은 직접 국내주식에 투자가 가능한 중개형 ISA가 도입된 2021년부터로 볼 수 있다. 그러나 여전히 ISA를 통한 투자액 중 1/3 이상이 예적금에 투자되고 있어 투자자산으로의 이동을 유도할 수 있는 방법이 필요하다는 지적이 계속해서 제기되어왔다. 이에 2024년도 세제 개편 정부안에 ISA 비과세 한도 확대 및 국내형 ISA신설과 같은 방안이 제시되기도 했었다.

2026년 ISA 제도 개편 가능성 높다고 판단

이러한 ISA 제도 개편이 2026년에 현실화될 가능성에 주목하고자 한다. 이는 최근 정부에서 일반 주식 투자자들에게 장기 투자 인센티브를 줄 수 있는 제도의 필요성에 대한 목소리가 나오고 있다는 배경에서 출발한다. 실제로 국내 증시가 강세를 보이면서 ISA를 통한 국내주식, 국내형 ETF의 비중이 증가하고 있어 ISA 혜택 확대는 국내 증시 활성화에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대한다. 구체적으로는 ISA 절세 요건 완화 또는 비과세 혜택의 증가 방향이 유력해 보이며 주니어 ISA(미성년자 전용 계좌)와 같은 새로운 유형의 계좌 도입도 제시되고 있다.

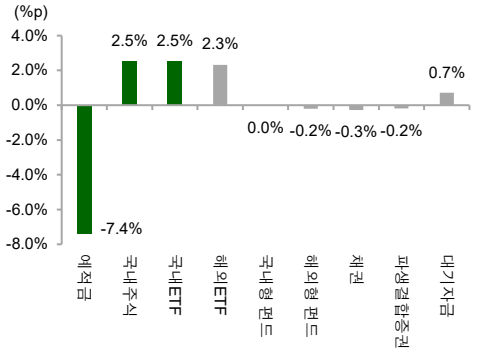
우리보다 앞서서 ISA 계좌를 대대적으로 개편했던 일본의 경우에는 실제로 신NISA 시행(2024년 1월) 이후 NISA 계좌 수가 전년대비 +20%, 유입액은 +51.4%가 증가하는 효과가 있었다. 신NISA의 가장 큰 특징은 기존에는 계좌 유형에 따라 5년, 20년이였던 비과세 보유 기간을 무제한으로 늘린 것이다. 물론 일본은 우리나라와 다르게 주식 양도차익(배당포함)의 20%를 과세하고 있기 때문에 개인투자자 입장에서 비과세 혜택이 더 크게 체감되었을 것이라는 차이가 존재한다. 그럼에도 불구하고 일본은 타국 대비 가계 자산 중 예금 비중이 현저히 높아 주식투자에 보수적인 국가라는 점을 고려하면 신NISA 도입 이후의 NISA 계좌 증가폭은 상당한 수준이었음을 알 수 있다.

도표 49. ISA 운용자산 현황 비교



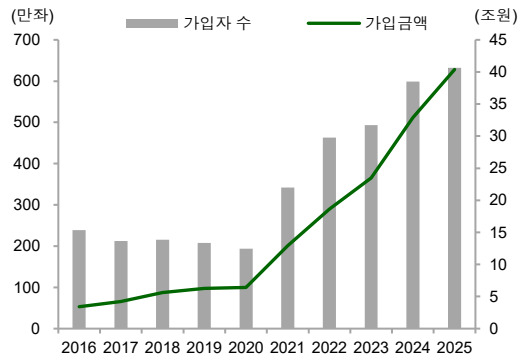
주) 2025년은 8월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 50. ISA 운용자산 비중 변화(2024년vs2025년)



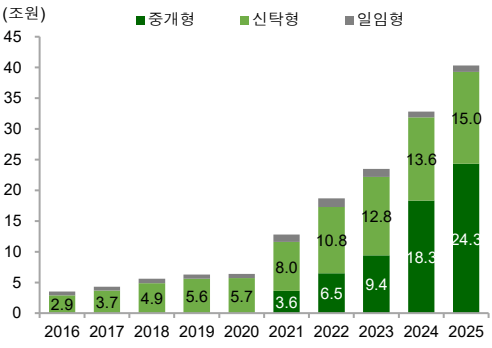
주) 2025년은 8월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 51. 연도별 ISA 가입자 수 및 가입금액 현황



주) 2025년은 6월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 52. 연도별 ISA 유형별 가입금액 현황



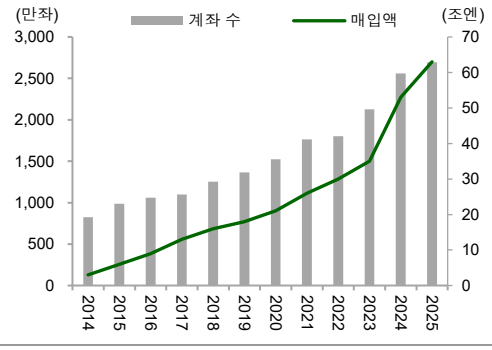
주) 2025년은 6월말 기준
자료: 금융투자협회, 신영증권 리서치센터

도표 53. 일본 신NISA 개요

	기존		신NISA	
	적립식	일반	적립식	성장투자
비과세 규모	40만엔	120만엔	120만엔	240만엔
비과세 보유 한도액	800 만엔	600 만엔	1,800만엔 (성장투자는 1,200만엔)	
비과세 보유기간	20년	5년	무제한	
보유 방법	두 유형 중 하나를 선택		두 유형 병행 가능	

자료: 일본 금융청, 신영증권 리서치센터 정리

도표 54. 일본 NISA 가입자 수 및 매입액 현황



주) 2025년은 6월말 기준
자료: 일본 금융청, 신영증권 리서치센터

(3) 정책과제 로드맵

각각의 정책과제가 실제로 시행되는 시기는 원래 계획과 시차가 어느정도 발생하긴 하겠으나 투자자 입장에서 정부와 금융당국이 관심 있는 이슈를 미리 살펴볼 필요가 있다는 판단이다.

정책당국의 관심은 상장기업과 기관투자자의 책임 확대

지난 8월 22일에 발표된 새정부 경제성장 전략에서 느낀 점은 상장기업과 기관투자자들의 역할이 강조되고 있다는 것이다. 우선 2026년도에는 자본시장법 개정과 관련된 이야기들이 구체화될 예정이다. 합병/물적분할 시 일반주주 보호, 의무공개매수제도 도입, 기관투자자 의무보유확대 등은 결국 일반주주의 권익을 고려하라는 의미가 내포되어 있다. 이외에도 스튜어드십 코드 개선, 국민성장펀드, 연기금투자풀 내 벤처투자 펀드 신설 등은 자본시장에서 기관투자자들이 준수해야 할 규제와 역할에서 '책임 의식'이 강조될 것을 시사한다.

이외에도 MSCI 선진국 지수의 경우 실제 편입여부보다는 향후 관련 로드맵 공개에 따른 자본시장 개방 및 외국인 투자자 유입을 기대한다. 아직 세부적인 사항이 공개되지는 않았으나 중장기적 관점에서 국내 증시의 투자 매력을 높일 수 있는 방안들이 고안될 것으로 기대한다.

도표 55. 주식 시장 관련 주요 추진 과제

시기	정책 과제	담당 기관
2H25	합병, 물적분할 시 일반주주보호(자본시장법 개정)	금융위
	국민성장펀드 세부 조성방안 마련	금융위
	MSCI 선진국 지수 편입 로드맵 마련	기재부, 금융위
	고배당기업 배당소득 분리과세 도입(조세특례제한법 개정)	기재부
	연기금투자풀 내 벤처투자를 위한 별도의 통합펀드 신설	기재부
1H26	의무공개매수제도 도입(자본시장법 개정)	금융위
	스튜어드십코드(SC) 개선	금융위
	기업의 성장 단계별 특성을 고려한 주식시장 재구조화	금융위
2H26	기관투자자 의무보유확대(자본시장법 개정)	금융위

자료: 기획재정부, 신영증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.