2025.12.29

시장의 소리를 들어라

25년의 마무리, 26년의 준비

Market Commentary

[시황/전략] 이웅찬(2122-9188) wlee@imfnsec.com

■ 연말 금융시장은 별다른 내러티브 없이 움직임 적은 상황. 귀금속의 상승 정도가 인상적

■ 내년 미국 증시는 기술주의 세대교체, 트럼프 정책의 약화, 기대보다 못한 연준 스탠스 정도가 방향을 결정지을 것

■ 올해 국내 증시는 격동의 한 해를 보내. 내년에도 이렇게 좋은 성과를 내기는 쉽지 않으나 이익전망치는 높아

연말 금융시장은 별다른 내러티브 없이 제한적인 움직임을 보이고 있습니다. 글로벌 증시 전반은 소소한 상승세를 보이고 있으나 산타랠리라 하기에는 부족합니다. 귀금속의 상승과 가상화폐의 부진 정도가 특징적인데, 은, 백금 등 귀금속의 상승은 연말 거래량이 적은 시장에 투기적 매수세가 유입되어서이기도 하지만 내년 금융시장에도 재정지출의 우려가 가시지 않음을 보여주고 있습니다.

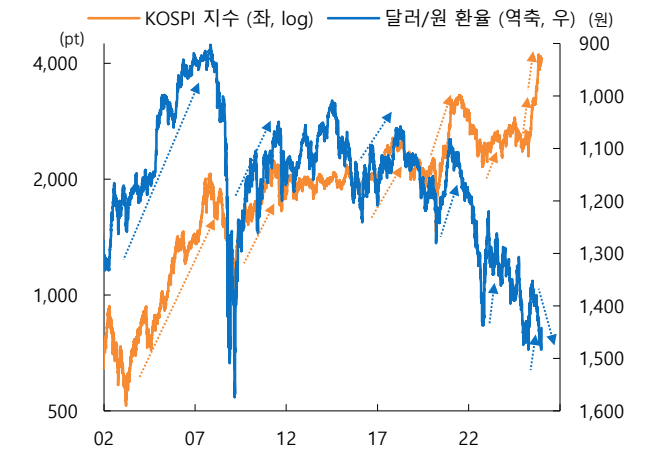
역시 내년에도 가장 시장의 관심이 가는 마켓 드라이버는 AI일 것입니다. 올해 4분기에 이미 AI 투자에 대한 과도한 기대나 자금조달 우려가 조정세로 나타나기는 했지만, 시장 전반의 하락보다는 오라클 등 우려가 발생한 기업에 차별적으로 반영되었습니다. Chat GPT가 공개된 이후로 AI 랠리가 몇년째 지속되고 있다지만 기술주 내에서도 그 해의 주도주는 바뀌어 왔습니다. AI 수혜주는 마이크로소프트에서 엔비디아로, 이후에는 브로드컴이나 전력기기 등으로 넘어갔다가 이제는 구글과 마이크론이 가장 강력한 상황입니다. AI는 이제 단순 투자보다는 투자의 성과를 입증해야 하는 단계에 왔고 내년에는 스페이스X 등 대형 IPO도 많이 예정되어 있어, 기술주 내에서도 주도 테마의 변화 가능성이 예상됩니다.

올해 상반기 금융시장을 가장 뒤흔들었던 요인인 트럼프 대통령의 정책은 내년에는 금융시장을 더 괴롭히지는 않을 것입니다. 관세는 이미 많이 부과해 놓은 상황이고 중간선거를 앞두고 포퓰리즘적 정책을 쏟아낼 것으로 예상됩니다. 그러나 트럼프 대통령의 정책에 대해서는 내년 한해 뿐 아니라 지금까지 10년 가까이 이어진 트럼프의 시대가 슬슬 마무리될 수 있다는 미래를 고민해야 할 것으로 생각됩니다. 트럼프 대통령이 증시를 괴롭히지 않는 반면, 미 연준은 주식시장이 기대하는 만큼의 도움을 주지 않을 가능성이 높아 보입니다. 과거처럼 '돈을 푼다고' 많은 것이 해결되기보다는 문제가 더 많아지는 세상입니다. 연준 위원들은 내년 2회 정도의 금리인하만 전망하고 있습니다. 주식시장 일각에서 기대하는 강력한 금리인하나 유동성 랠리에 대한 기대는 낮춰야 한다고 생각합니다.

국내 금융시장에서는 환율이 가장 중요한 이슈가 되었습니다. 수급 측면에서는 다양한 부문에서의 해외 투자와 함께, 일본 엔과 함께 원화가 약세를 보이는 것을 고려하면 강력한 재정지출 역시 원화 약세 요인으로 생각됩니다. 정부의 강력한 개입으로 환율이 대폭 하락했지만, 정부개입은 대부분 방향성을 바꾸기보다는 속도를 늦추는 정도에 그치는 경우가 많았습니다. 과거에는 보통 원화 강세 국면에서 KOSPI 지수가 강세를 보였는데 올해 하반기부터는 원화 약세와 KOSPI 강세가 동시에 나타났습니다. 한국 금융시장의 성격이 바뀐 것인지, 아니면 원화 약세에도 불구하고 재정 확대 정책이나 반도체 강세 등의 요인으로 주식이 오른 것인지 이런 변화가 지속될 것인지 내년의 방향이 궁금해집니다.

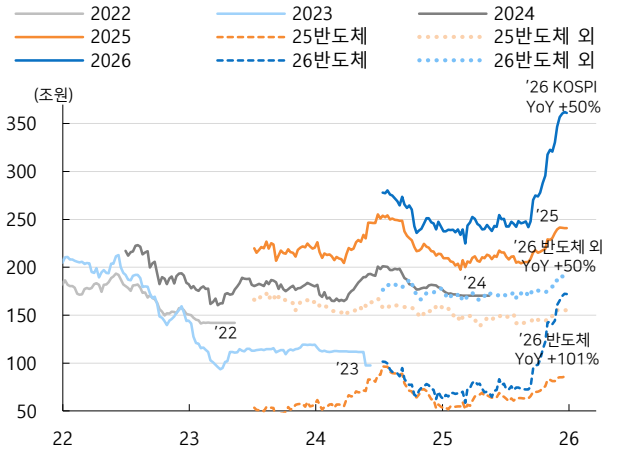
우리는 연초 시장의 비관적인 기대와는 다르게 국내 증시가 정상영업 할 것으로 전망했으나 증시는 정상영업을 넘어 사상 최고 수준의 강세를 보였습니다. 이제 국내 증시에 대한 비관론을 찾기 어려울 정도인데 내년 2분기부터 여러 지표들의 피크아웃 가능성이 있는 점은 걱정됩니다. 내수는 2분기까지는 기저효과를 누릴 것이나 이후는 전년대비 좋아지기 어려울 것이고 디램가격은 3분기부터 본격적으로 올랐습니다. 반도체 업황은 좋은 상황이지만 그 외 업종이 기댈 구석은 환율 정도밖에 없어보이는데 내년 이익전망치가 자신만만한 것도 부담스러운 부분입니다. 올해만큼의 대단한 성과가 2년 연속 나타나기는 어렵다는 사실은 유념하시기 바랍니다. 지금까지 [시소들]을 사랑해 주신 독자 여러분들께 진심으로 감사드립니다.

달러/원 환율과 KOSPI 지수: 과거에는 원화 강세 국면에서 KOSPI 지수가 강세를 보였는데 올해 하반기에는 이례적으로 원화 약세와 KOSPI 강세가 동시에 나타남



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

KOSPI 기업이익 전망치: 국내 지표는 내년 2분기 이후 피크아웃 가능성이 높고 반도체 외 업종은 기댈 구석이 많지 않은데 이익전망치는 자신만만한 상황



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

Compliance notice
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.