기대해 볼 수 있는 1월 효과

- AI 버블론 재부각과 회복 속 12월중 S&P500 신고가 경신했으나 약보합 마감
- 2025년 미국은 글로벌 대비 언더퍼폼했지만 미국만 보면 평년대비 강세장
- S&P500, 나스닥은 펀더멘털이 지수 상승 90% 이상 설명하는 실적장이었음
- 1월은 주요 이벤트(CES, 실적발표) 소화하며 밸류에이션 회복 기대
- 이 국면에서 기술 테마주(네오클라우드, SMR, 양자, 우주)에 시선 집중 가능성

글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
soowook.hwang@meritz.co.kr

RA 박보경
pbg811@meritz.co.kr

12월 리뷰: AI 버블론 소화와 섹터 로테이션

S&P500은 월중 6,932pt를 기록하며 신고가를 경신했으나, 크리스마스 이후 거래량이 줄어든 가운데 4거래일 연속 하락하면서 약보합 마감. 11월부터 이어진 소재, 금융주의 반등과 통신서비스, IT 섹터의 하락이라는 섹터 로테이션 이어짐. AI 버블론 속 하반기동안 못 올랐던 섹터(금융)이나 최근 원자재 랠리에 힘입은 섹터(소재)가 아웃퍼폼했음. 마이크론 실적발표 이후 AI 버블 우려도 덜어지면서 섹터 로테이션은 지속적이기보다 일시적일 것으로 예상, 다시 주도주 중심으로 회귀한다는 의견

(2025.12.31 기준, 달러)

주요 관심 종목	티커	주가
VanEck Semicon ETF	SMH	360.1
Global X AI & Tech ETF	AIQ	50.9
First Trust Smart Grid	GRID	153.0
First Trust NextG ETF	NXTG	107.8
엔비디아	NVDA	186.5
알파벳	GOOGL	313.0
테슬라	TSLA	449.7
팔란티어	PLTR	177.8
코닝	GLW	87.6
클라우드플레어	NET	197.2
블룸에너지	BE	86.9

이슈 분석: 2025년 미국 주식 시장 리뷰 – 사실은 실적장

MSCI 지수 기준 미국은 전세계 지수와 선진국 지수 모두 언더퍼폼. 글로벌 증시에서 2025년 미국은 부진했던 것으로 평가. 다만 이는 다른 국가들의 반등이 강한 데 기인한 것이지 미국만 놓고 보면 약한 시장이 아니었음. S&P500과 나스닥은 각각 전년대비 16.4%, 20.4% 상승했는데 전체 지수 상승률의 90% 이상을 펀더멘털이 설명, 연초대비 PER 상승은 제한적이었음. AI 인프라 관련 섹터(IT, 통신서비스, 산업재)만 시장을 아웃퍼폼했는데, 이들의 이익 개선세가 올해 시장을 견인했던 핵심 원동력. AI 소프트웨어, AI 응용으로 시장 주도권이 넘어갈 것이라는 작년 말의 기대와는 달랐던 결과

1월 전략: 단기적으로 낮은 밸류에 위치했다는 견해, 1월 효과 기대

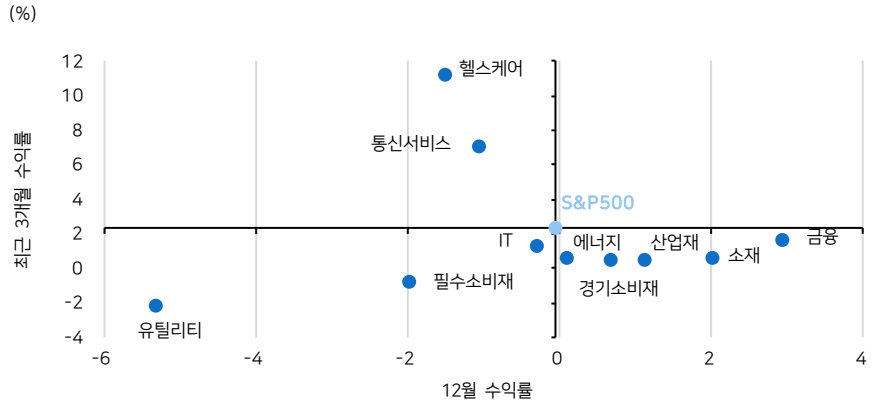
미국 시장은 11월 PER 고점 이후 계속 하락. 그 가운데 EPS 중심으로 신고가 경신. 단기적으로 밸류에이션이 낮은 구간에 진입했다는 견해, 1월 이벤트(CES, 실적시즌)를 소화하며 밸류에이션 회복 가능성에 무게, 기존 주도주(AI) 중심의 상승 추세 회귀 전망. 이 국면에서 수익률이 눈에 띌 수 있는 기술 테마(네오클라우드, 양자, 우주, SMR)에도 시선이 집중될 수 있는 시점

미국 12월 리뷰

AI 버블론 소화와 섹터 로테이션

S&P500과 나스닥종합주가지수는 12월 31일 기준 11월말 대비 각각 0.1%, 0.5% 하락했다. S&P500은 12월 신고가를 경신했다가 연말 4거래일 연속 하락하면서 약보합 마감했다. 업종별로는 IT, 통신서비스 등 주도 섹터가 시장을 언더퍼폼하는 가운데 금융, 소재 섹터가 12월 중 가장 아웃퍼폼했다. 종목 중에는 실적 서프라이즈를 발표하며 AI 버블 우려를 덜어준 마이크론의 수익률이 가장 높았다.

그림1 S&P500 최근 3개월, 1개월 섹터별 수익률 (12월 31일 종가 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 S&P500 12월 수익률 상위 종목 (12월 31일 종가 기준)

기업명	섹터	12 월 수익률 (%)	기업 개요
마이크론	IT	24.0	DRAM, SRAM, 플래시 메모리, 반도체 부품, 메모리 모듈 제조
달러 제너럴	필수소비재	22.1	할인 소매점 체인 운영 업체
노르웨이지안 크루즈	경기소비재	21.8	여객 크루즈 선단 운영 업체
마이크로칩	IT	21.2	혼합 신호 마이크로 컨트롤러 등 반도체 제조사
워너브라더스	통신서비스	20.7	미디어 및 엔터테인먼트 업체
프리포트 맥모란	소재	20.5	구리, 금 등 글로벌 천연자원 업체
카니발	경기소비재	20.1	크루즈 선박 소유 및 운영 업체
덱커스	경기소비재	18.9	신발 및 액세서리 디자인, 판매 업체
사우스웨스트 항공	산업재	18.4	단거리 운항 구간 중심의 미국 내 항공업체
모더나	헬스케어	17.9	메신저 RNA 치료법 및 백신 발견 생명공학 업체
비아트리스	헬스케어	17.0	주요 치료 분야 전반에서 의약품 생산
몰리나 헬스케어	헬스케어	17.0	저소득층 가구 및 개인 대상 헬스케어 프로그램 제공
ODFL	산업재	16.5	지역 간 자동차 운송업체, 일반 상품을 화물로 운송
세일즈포스	IT	16.3	판매, 고객 서비스, 마케팅 자동화 등 고객 관리 SW 개발
에어비앤비	경기소비재	16.3	여행 정보 및 예약 서비스 관련 온라인 마켓플레이스

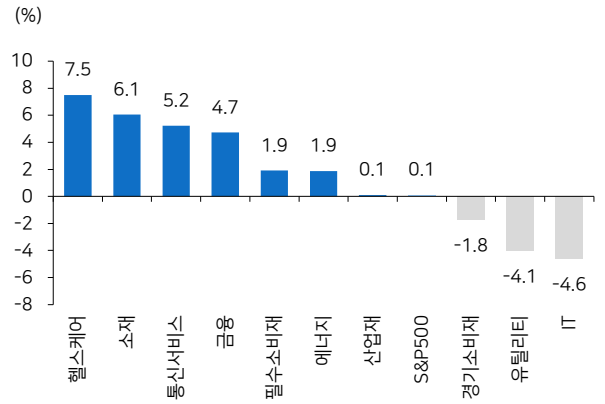
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

일시적 섹터 로테이션

11월 초 고점 이후 AI 버블론이 부각되면서 전체 주가 지수는 밸류에이션 중심으로 주가가 하락했다. 섹터별로는 IT, 유틸리티 등 기존 주도 섹터가 부진했다. 통신서비스 섹터는 선방했는데 알파벳이 11월 이후 리레이팅된 영향이다. 이 사이 섹터 로테이션이 나타났는데, 하반기 이후 주가가 부진했던 금융, 소재 섹터가 11월 이후 아웃퍼폼하기 시작했다.

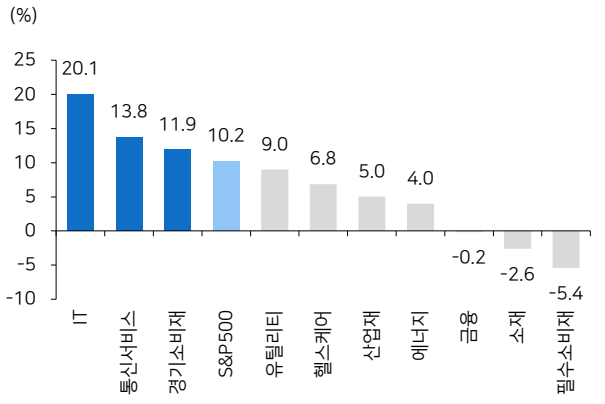
금융 섹터는 11월 이후 금리 인하 기대가 일부 되돌려진 수혜를 받았다. 미국채 10년 금리는 7월 이후 지속적으로 하락하는 가운데, 은행주 중심으로 부진했는데 11월 이후 다시 장기금리가 소폭 반등하면서 금융주도 회복했다. 일각에서는 AI 인프라에 금융 자본 유입이 금융사들의 유효한 수익원이 될 수 있다는 전망도 일조했다. 한편 소재 섹터는 11월 20일 이후 금, 은, 구리 등 원자재 가격이 다시 급등하면서 광산주 중심으로 주가가 상승했다.

그림2 **S&P500 섹터별 수익률(11~12월)**



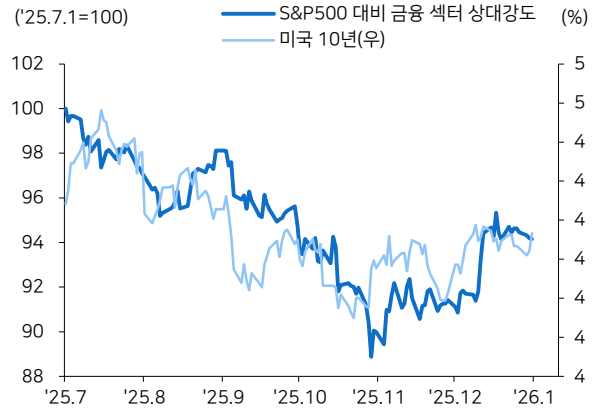
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **S&P500 섹터별 수익률(7~10월)**



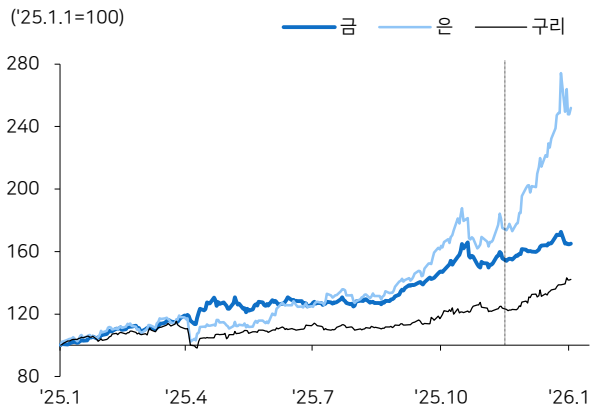
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **금리 인하 기대 일부 되돌림: 금융주 수혜**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 **11월 이후 원자재 가격 급등**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

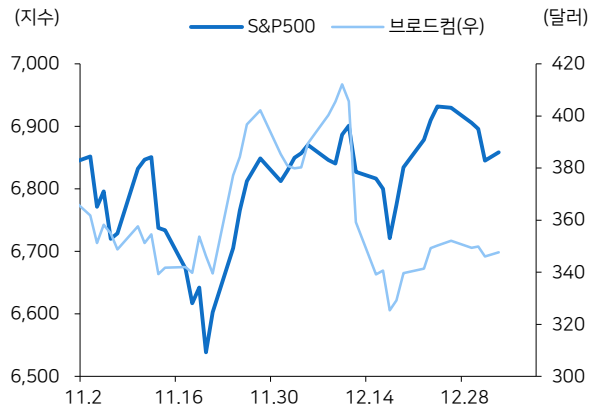
로테이션의 배경에는 AI 버블론이 있었으나, 우려는 덜어내는 중

12월에 주요 기업들의 실적발표에서 AI 버블 우려가 덜어질 것으로 기대되었으나, 브로드컴 실적발표는 AI 버블론에 기름을 부었다. 실적 컨퍼런스 콜에서 AI 매출 믹스 증가로 단기 총마진이 100bp 하락할 수 있다는 전망 때문이었다. AI 칩은 고마진이라는 전제가 흔들리며 AI 성장의 과실이 생각보다 얇다고 해석되었다. 오라클 CapEx 필요성 이야기가 전 날 부각되었던 가운데 AI 투자는 비용은 확실하고 수익은 불확실하다는 프레임이 강해진 것이다.

이는 기우일 확률이 높은데, 브로드컴은 AI 매출 비중이 커지면 VMware라는 소프트웨어 사업부 비중이 줄어든다. 소프트웨어의 마진이 큰 것을 고려하면 이는 매출 믹스 변화에 따른 자연스러운 현상이지 AI의 고수익성과는 관련이 없다.

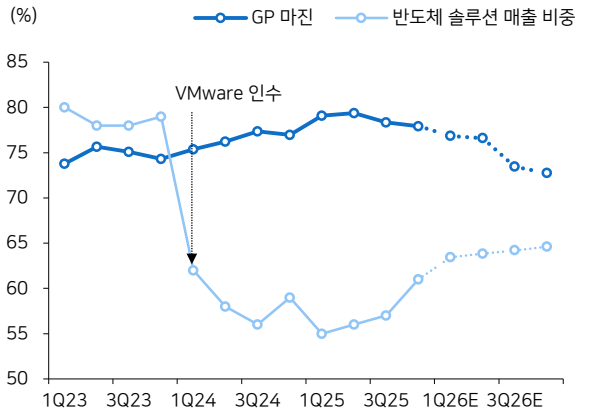
다행히 마이크론 실적발표에서 매출액 고속 성장, 이후의 빠른 리레이팅과 마진 전망이 동반 개선되며 위의 우려를 덜어냈고, 지수는 신고가를 경신했다.

그림6 **브로드컴 실적발표 직후 S&P500 지수 급락**



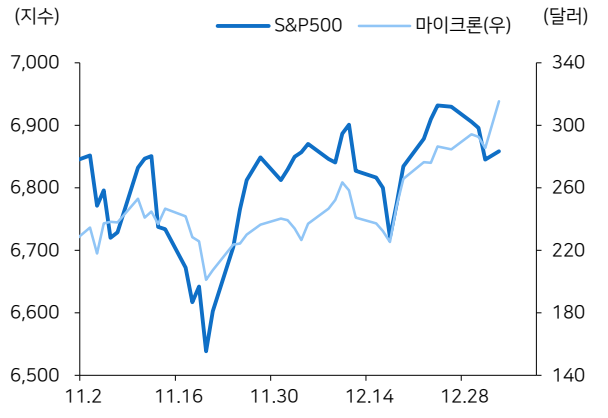
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 **브로드컴 실적발표: GP마진 가이던스 부진**



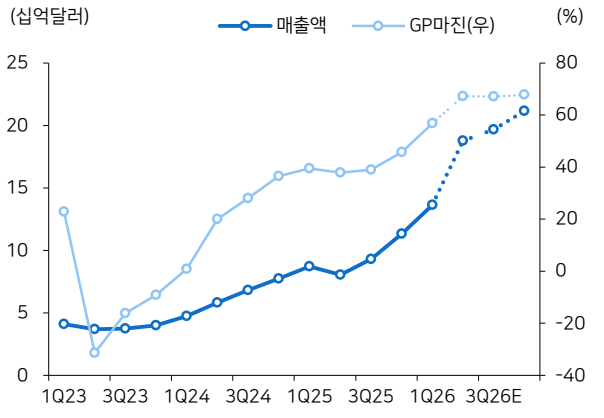
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 **마이크론 실적발표 이후 S&P500 월 중 신고가 경신**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 **마이크론 실적발표: 매출 추정치 급등, 마진 개선 지속**



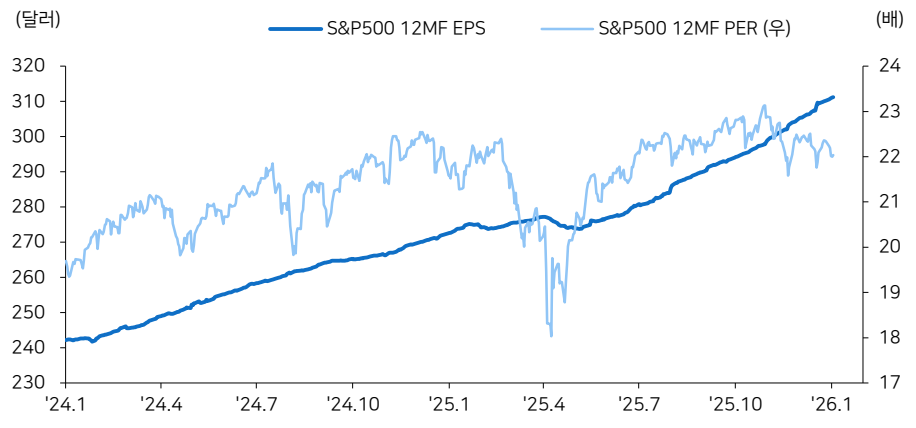
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

밸류에이션 중심의 하락에도 지수 지지되며 12월 마감, 1월을 기대하는 이유

11월 이후 이어진 AI 버블 우려는 올해 S&P500과 나스닥 지수의 밸류에이션 상승분을 모두 되돌렸다. S&P500의 12개월 선행 PER은 11월 고점 23배에서 12월말 기준 22배까지 하락했다. 30배를 넘던 나스닥의 12개월 선행 PER은 27.5까지 하락했다. 그 결과 S&P500의 PER은 연초대비 2.1% 상승하는 데 그쳤고, 나스닥의 PER은 오히려 연초대비 0.9% 하락했다.

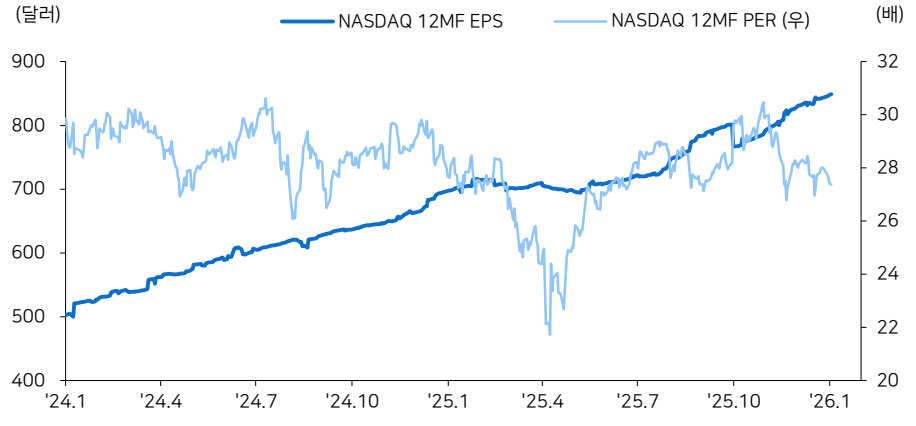
밸류에이션이 약 2달동안 조정되는 동안 EPS 추정치는 계속 상향 중이다. 12월 중에도 마이크론 실적발표 이후 반도체 산업 전반에서 리레이팅 되면서 지수 전체 EPS 추정치의 퀀텀 점프를 만들었다. 11월 이후 AI 버블 우려에도 주도주의 실적 전망의 지속적인 상향이 지수 추세를 지지하는 가운데 단기적으로 밸류에이션 부담을 덜어낸 국면으로 판단한다. 밸류에이션 조정 트리거의 소화 혹은 상승 트리거가 보이면 지수가 생각보다 빠르게 회복할 수 있는 국면이라고 본다.

그림10 **S&P500 12개월 선행 EPS, PER**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 **나스닥 12개월 선행 EPS, PER**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

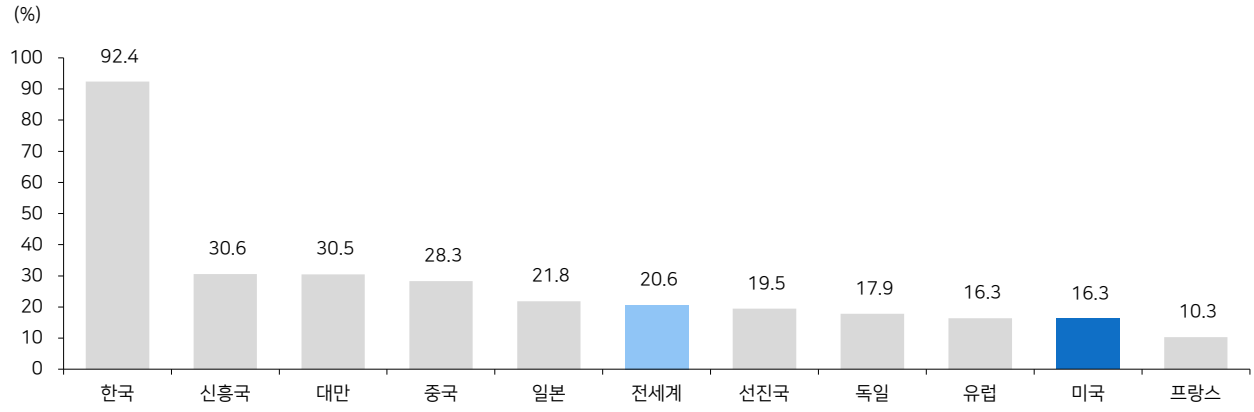
Cover Story

2025년 미국 주식시장 리뷰

2025년 미국 주식시장을 리뷰하면 양호했다고 평가할 수 있겠다. 글로벌 증시에서 퍼포먼스를 비교하면 2025년 미국 주식은 글로벌 시장을 언더퍼폼했다. MSCI 지수 기준 전세계 지수가 20.6% 상승하는 동안 미국은 16.3% 상승하는 데 그쳤다. 선진국 지수가 19.5%, 신흥국지수가 30.6% 상승한 것을 고려하면 미국은 선진국 내에서도 언더퍼폼한 셈이다. 이렇게 보면 미국이 부진해 보인다.

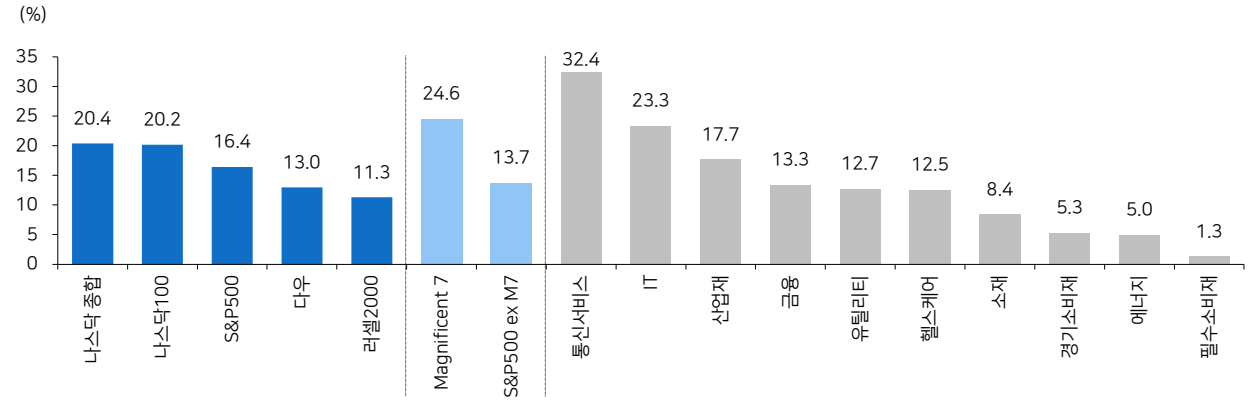
그런데 S&P500의 지난 20년 평균 수익률이 8%인 것을 고려하면, 2025년 미국 지수들의 퍼포먼스는 평년대비 강세장이었다고 평가할 수 있다. 글로벌에서는 부진한 듯 보이나, 미국 시장만 놓고 보면 작년 시장은 평년을 웃돈 강세장이었다.

그림12 **2025년 전세계 주요국 MSCI 지수 수익률 비교**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 **2025년 미국 주식시장 주요 지수 및 S&P500 섹터별 수익률**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

종목별로는 AI 하드웨어가 강세였다. 2025년과 차이는 하이퍼 스케일러 빅테크 기업들이 대부분 올해 시장을 언더퍼폼했고, AI 반도체 수혜가 오히려 확산되었다는 점이다. S&P500 지수 수익률 1위부터 4위까지가 AI 진화에 따른 반도체 수혜 확산이다. GPU뿐만 아니라 메모리, SSD, HDD까지 수혜가 확산되었다. 2024년 S&P500 구성종목 중 수익률 1위 기업이 엔비디아였던 것과 대조적이다.

상반기 중 수익률 1위였던 팔란티어는 Top10을 수성했다. 2024년에 비슷한 수익률을 기록한 페어 아이삭은 16.4% 하락했다. AI로 실제로 수익화가 뚜렷한 기업만 주가가 올랐다. 수익률 하위 종목 중에는 테마 소비재로 주목받던 기업들이 다수 포진되어 있는 점이 눈에 띈다. 이 외에도 방어 섹터 기업들이나 AI에 대체된 컨설팅 기업들이 수익률 하위를 기록했다.

표2 S&P500 2025년 수익률 상위 종목

티커	기업명	'25 년 수익률 (%)	섹터
SNDK	샌디스크	371.3	IT
WDC	웨스턴 디지털	283.8	IT
MU	마이크론 테크놀로지	240.2	IT
STX	씨게이트 테크놀로지	225.3	IT
NEM	뉴몬트	172.8	소재
WBD	워너브라더스 디스커버리	172.7	통신서비스
LRCX	램리서치	139.2	IT
PLTR	팔란티어 테크놀로지스	135.0	IT
GEV	GE 버노바	99.0	산업재
TPR	태피스트리	98.7	경기소비재
APH	암페놀	96.1	IT
KLAC	KLA	94.5	IT
HWM	하우멧 에어로스페이스	88.0	산업재
GLW	코닝	87.8	IT
GE	제너럴 에어로스페이스	85.7	산업재
CVS	CVS 헬스	84.3	헬스케어
HII	헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈	84.2	산업재
INTC	인텔	84.0	IT
DG	달러 제너럴	79.6	필수소비재
NRG	NRG 에너지	78.9	유틸리티
AMD	AMD	77.3	IT
CAH	카디널 헬스	76.3	헬스케어
C	씨티그룹	70.4	금융
ALB	앨버말	67.7	소재
GOOGL	알파벳	66.0	통신서비스
DLTR	달러 트리	64.1	필수소비재
IDXX	아이덱스 래버러터리스	63.6	헬스케어
TEL	TE 커넥티비티	61.6	IT
RTX	RTX	61.4	산업재
CAT	캐터필러	60.3	산업재
AMAT	어플라이드 머티어리얼즈	59.6	IT
CHRW	CH 로빈슨 월드와이드	59.0	산업재
CEG	Constellation Energy Corp	58.8	유틸리티
JBL	자빌	58.7	IT
IVZ	인베스코	56.9	금융

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 S&P500 2025년 수익률 하위 종목

티커	기업명	'25 년 수익률 (%)	섹터
FISV	파이서브	-68.7	금융
TTD	트레이드 데스크	-53.4	통신서비스
DECK	덱커스 아웃도어	-49.0	경기소비재
KMX	카맥스	-48.8	경기소비재
IT	가트너	-47.9	IT
ARE	알렉산드리아 리얼에스테이트	-46.6	부동산
LULU	룰루레몬 애슬레티카	-45.7	경기소비재
ENPH	인페이즈 에너지	-44.1	IT
MOH	몰리나 헬스케어	-40.4	헬스케어
CHTR	차터 커뮤니케이션스	-39.1	통신서비스
FDS	팩트셋 리서치 시스템스	-38.9	금융
CMG	치폴리 멕시칸 그릴	-38.6	경기소비재
DOW	Dow Inc	-37.4	소재
GDDY	고대디	-37.1	IT
ZBRA	지브라 테크놀로지스	-37.1	IT
STZ	컨스텔레이션 브랜즈	-36.0	필수소비재
LYB	라이온델바젤 인더스트리스	-36.0	소재
LW	램 웨스턴 홀딩스	-35.7	필수소비재
CLX	크로락스	-35.6	필수소비재
EMN	이스트만 케미컬	-34.5	소재
CAG	콘아그라 브랜즈	-33.3	필수소비재
BAX	박스터 인터내셔널	-33.3	헬스케어
UNH	유나이티드헬스 그룹	-33.1	헬스케어
CNC	센틴	-32.1	헬스케어
POOL	풀 코퍼레이션	-31.8	경기소비재
CPRT	코파트	-31.8	산업재
PYPL	페이팔 홀딩스	-31.4	금융
CPB	캠벨 수프	-30.5	필수소비재
GPN	글로벌 페이먼츠	-30.1	금융
ERIE	이리 인뎀니티	-29.4	금융
BF/B	브라운-포맨	-29.3	필수소비재
MRNA	모더나	-29.1	헬스케어
HPQ	HP	-28.7	IT
BLDR	빌더스 퍼스트소스	-28.0	산업재
NOW	서비스나우	-27.7	IT

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

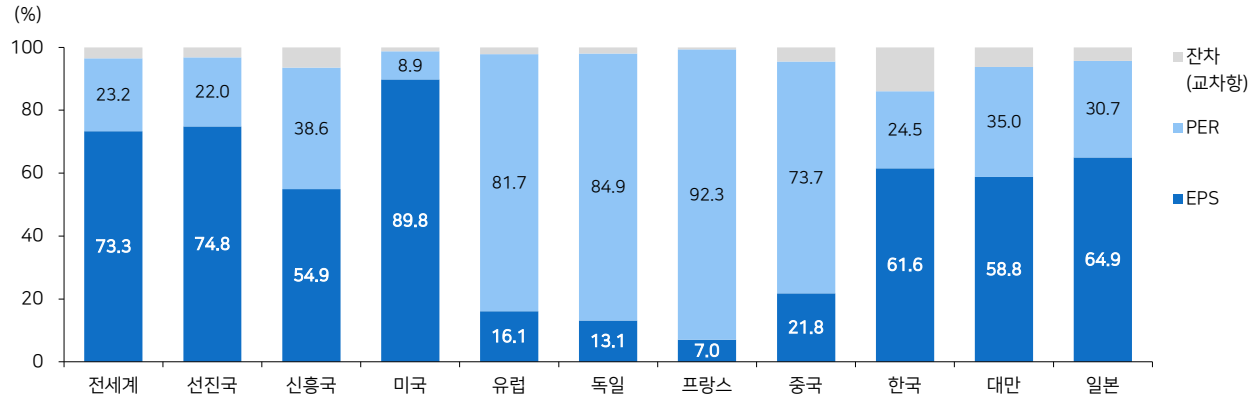
미국은 사실상 실적장

MSCI 지수 기준으로 펀더멘털과 밸류에이션의 지수 상승 기여를 분해하면, 미국이 다른 국가들과 차별적인 수준에서 실적을 중심으로 주가가 상승한 점이 확인된다. 주가=EPS*PER이라 할 때, 주가 상승률=EPS 변화율+PER 변화율+(EPS 변화율*PER 변화율)이다. 이를 토대로 〈그림 14〉와 같이 글로벌 주요 주가지수들의 지수 상승 기여도를 분해했다.

MSCI 미국 지수는 전체 지수 상승 중 90%가 펀더멘털, EPS 추정치 상승으로 설명이 된다. 전체 지수가 16.3% 상승하는 동안 12개월 선행 EPS 추정치가 14.6% 상승했고 PER은 1.5% 상승에 그쳤다. 유럽이나 중국이 대부분 밸류에이션 리레이팅을 중심으로 상승한 것과는 대조적이다.

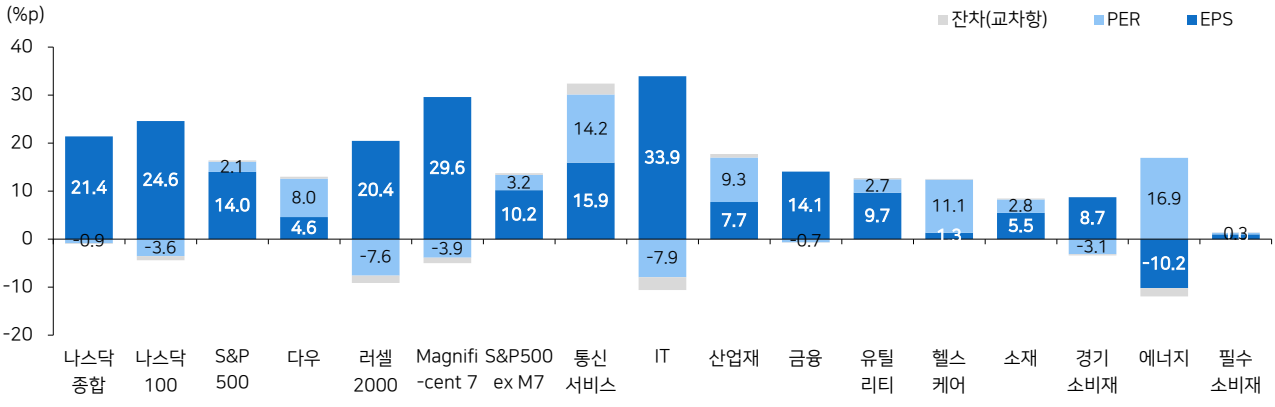
미국 내에서는 기술주 섹터가 오히려 펀더멘털 중심으로 주가가 상승했고, 그 가운데 밸류에이션은 오히려 하락했다.

그림14 **MSCI 전세계 지수 수익률 PER, EPS 기여도**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 **미국 주식시장 주요 지수 및 S&P500 섹터별 지수 상승에서 PER, EPS 기여분**

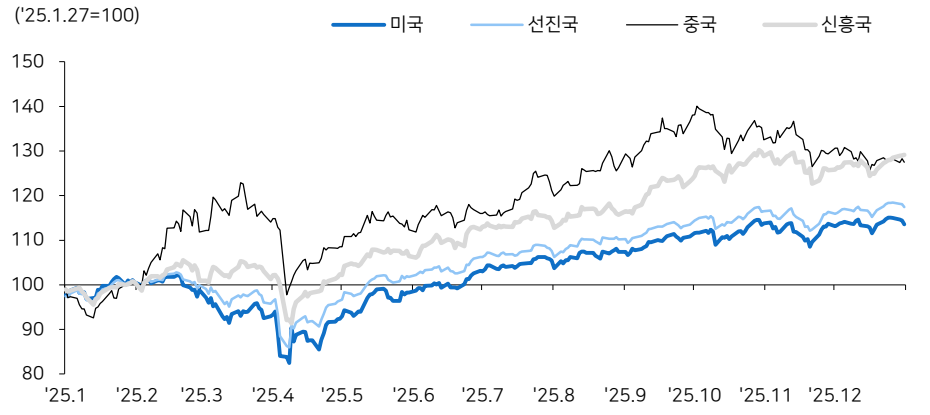


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2024년이 Only US였고, 그 동안 다른 국가들의 유동성이 미국으로 쏠렸던 것이 되돌려지는 과정에서 위와 같은 현상이 나타났던 것으로 풀이된다. 2025년을 Not only US로 만든 사건은 딥시크 모먼트였는데, 그 이후 전세계 증시가 동반 급락했던 해방의 날 직전까지 미국과 다른 국가들의 주가 및 밸류에이션 격차가 벌어졌고, 그 이후 연말까지 미국은 다른 국가와 격차를 결국 좁히지 못했다.

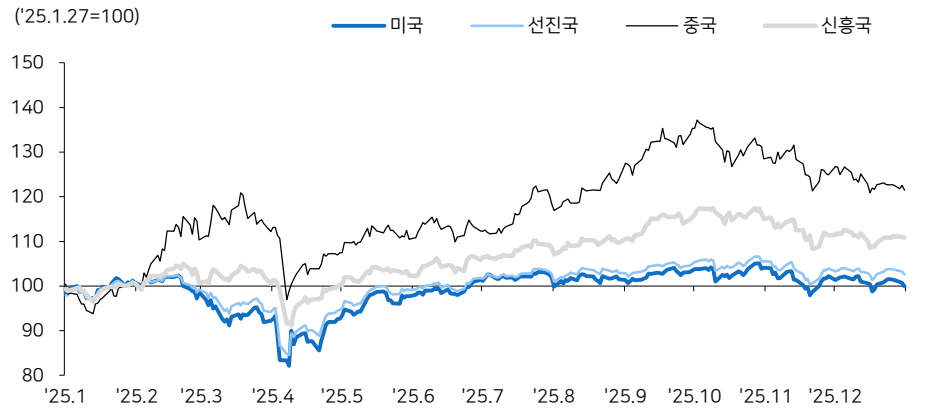
이 가운데에서 펀더멘털의 기반인 AI 산업 성장이 뒷받침되는 국가는 미국 외에서는 중국, 한국, 대만, 일본 정도로 보이는데, 이들은 실적 성장이 어느정도 뒷받침되는 지수 상승이 나타났지만, 유럽의 경우는 AI 산업 익스포저가 거의 없는 상태에서 밸류에이션 상승만으로 미국과 증시 격차를 유지했다는 점은 올해 유럽에 대한 눈높이를 높이기 어려운 이유다.

그림16 **발단은 딥시크 모먼트: 딥시크 충격 이후 미국 vs 그외 지수**



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 **딥시크 이후 미국 vs 그외 국가 PER 밸류에이션**



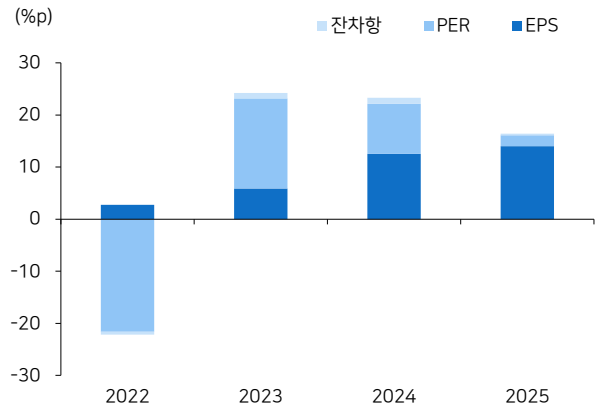
자료: 메리츠증권 리서치센터

미국이 3년 연속 강세장이었던 상황에서 올해도 강세장이 이어질 수 있을지에 대한 걱정이 일부 있다. 그렇지만 90년대 5년 연속 두 자릿 수 수익률을 기록했던 장기 강세장 시기보다 현재가 펀더멘털 측면에서 더 우호적인 상황이라고 본다.

2023년에는 AI 산업의 태동, 2022년 낮아진 눈높이를 되돌리는 과정에서 밸류에이션 회복을 중심으로 주가가 상승했는데, 그 이후 지속적으로 실적이 기대를 충족하면서 시장을 이끌어오고 있다. 2025년도 결국 버블 우려가 컸지만, 밸류에이션 중심으로 시장이 상승하는 버블 장세와는 거리가 있다는 판단이다.

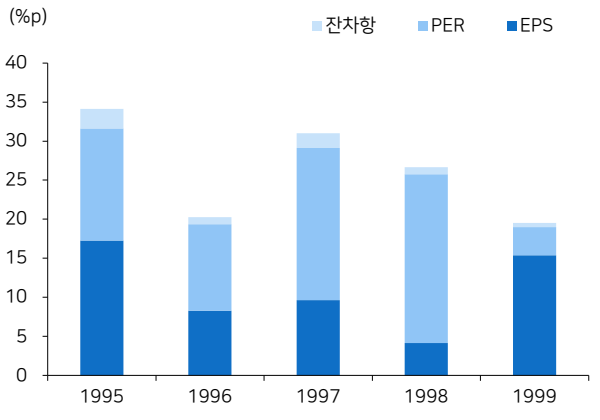
2026년도 강세장일 가능성이 높은 이유는 역시 실적이다. S&P500 기업들의 순이익 성장률 전망치는 2026년 12.8%, 2027년 13.5%다. 향후 1년간 12개월 선행으로 실적 추정치만 반영해 나가도 두 자릿 수 수익률 달성이 가능하다는 의미다. 실적 추정치가 추가적으로 상향될 것까지 고려하면 올해 시장에 대해서 낙관해도 좋다는 견해다.

그림18 **22년 이후 주가 수익률 EPS, PER 기여도**



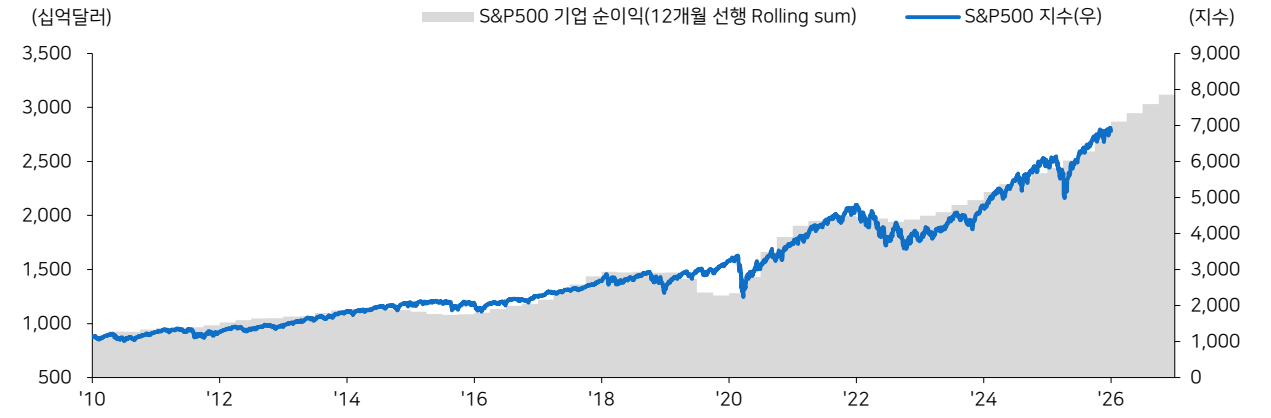
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림19 **1995년 이후 1999년까지 주가 수익률 기여도**



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 **2026년, 2027년 S&P500 순이익 성장률 컨센서스는 각각 12.9%, 13.5%**



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

1월 투자전략

낮은 밸류 위치, 1월 효과 기대

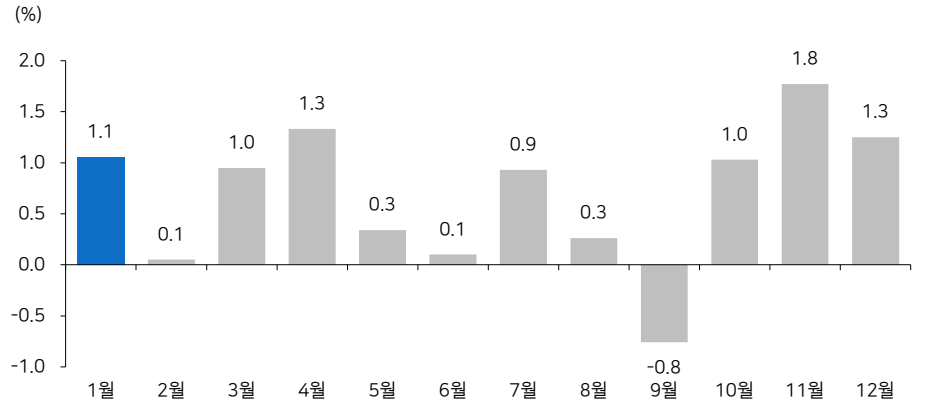
미국 신고가 경신 가운데 시장 위치 재점검 필요

1월 효과란 1월 수익률이 다른 달보다 유의미하게 높은 계절성을 말한다. 구체적으로는 세금 이슈에 따라 연말에 손실 종목 등을 매도해 세금상 손실을 확정한 뒤 새 해 다시 매수하면서 수급이 개선되는 효과, 연말에 기관이 포트폴리오를 정리했다가 1월 재편하는 윈도우 드레싱, 연초 자금 유입 등이 그 요인으로 꼽힌다.

연간 방향성을 가늠한다는 측면에서도 1월 증시는 중요하다. 올해 1월 증시를 낙관하는 이유는 3가지다. 1) 낮은 밸류에이션에서 회복의 여지, 2) 실적장 가운데에서 1월부터 4Q25 실적시즌 재개, 3) CES 등 주도주에 드라이브를 걸어 줄 수 있는 이벤트 때문이다.

앞서 서술하고 있지만, 11월 고점 이후 낮아진 밸류에이션은 트리거만 있으면 추가 하락이 제한되는 가운데 점진적인 회복이 나타날 수 있는 구간으로 본다. 큰 틀에서는 연간 ROE 개선과 동행하며 밸류에이션 상단을 점진적으로 높일 수 있다고 보는데, 코인 가격과 같은 단기 유동성 지표도 바닥을 잡는 징후들이 보이기 때문이다.

그림21 **S&P500 지수의 1960년 이후 월평균 수익률**



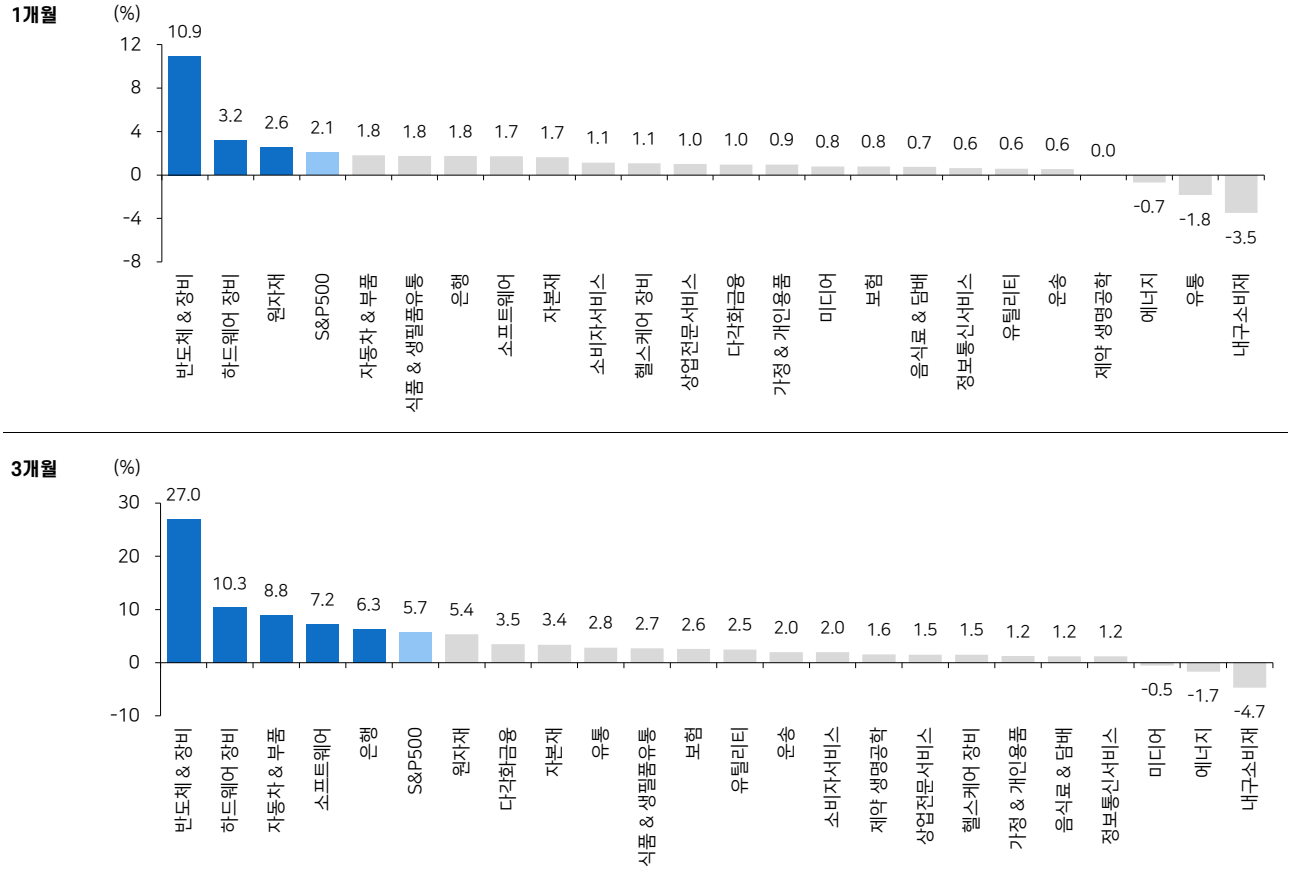
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

4Q25 실적 시즌을 앞두고 최근 실적 모멘텀 점검

S&P500 GICS 레벨 2 기준 업종별 실적 전망을 보면 여전히 반도체가 주도하며 실적 상향이 이어지고 있다. S&P500 지수 전체의 12개월 선행 EPS 추정치 전망은 12월 말 기준 최근 1달간 2.1%, 최근 3개월간 5.7%나 상향조정되었다. 최근 한달간 주가지수가 약보합이었던 것을 생각하면 최근 실적 추정치 상향을 지금 주가는 사실상 거의 반영하고 있지 않은 셈이다.

1월 CES가 이를 반영해줄 수 있는 트리거가 되는지 여부도 중요한데, 이와 관련해 주요 기술 기업 CEO들의 키노트 연설(엔비디아, 캐터필러, 지멘스 등)이 중요해 보인다. 엔비디아는 AI 산업의 큰 그림을 그리는 데 중요하며, 캐터필러나 지멘스는 에너지 인프라 쇼티지 관련한 코멘트가 포인트일 것으로 보인다.

그림22 **S&P500 GICS Level 2 산업 그룹별 12MF EPS 추정치 변화율**



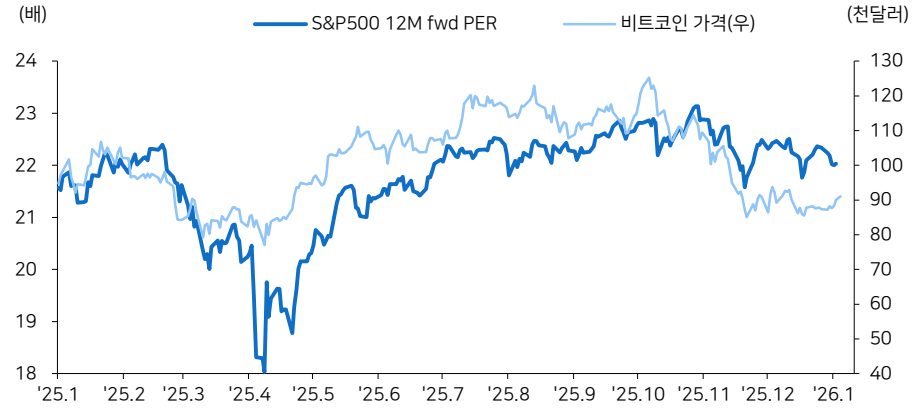
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

밸류에이션: 단기 변수와 리스크 요인

미국 주식 밸류에이션 관해서 단기 시계에서 주목하는 변수는 코인 가격이다. 11월 초 밸류에이션 고점에서 처음 꺾이기 시작한 트리거는 비트코인 가격 급락이라고 보기 때문이다. 기존에는 외부 변수가 코인과 위험가격 자산을 동시에 영향을 주는 요인이었다면, 이번 국면에서는 코인 가격의 하락이 청산으로 이어져 유동성을 축소, 위험자산의 밸류에이션에도 영향을 주었다고 보기 때문이다. 코인 가격은 예측이 어렵지만, 1월 초 주말 사이 공매도 청산과 9만달러를 넘는 가격 반응이 나타나고 있는데 이런 변화가 향후 위험 자산 가격 회복에 어떤 영향을 줄지 주목한다.

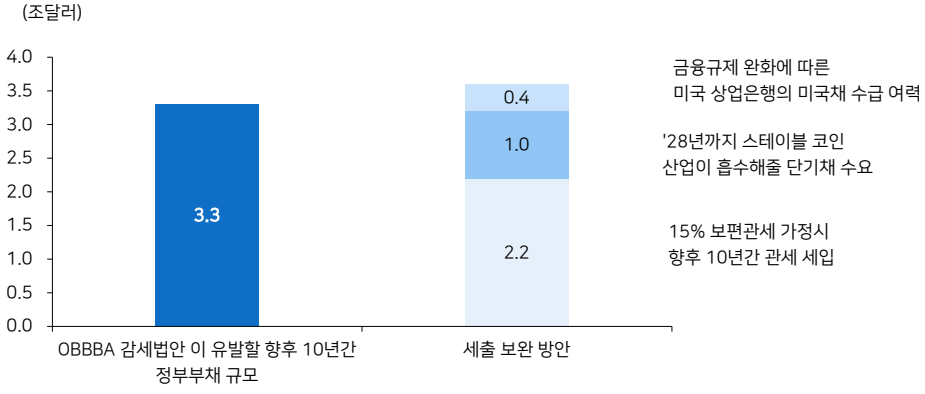
1월 단기 전망의 리스크 요인으로는 트럼프 관세 대법원 판결 결과 공개다. 대법원이 위법판결을 내릴 경우, 관세를 우회적으로 부과할 방법들은 존재하나 단기적으로 관세 세입 전망이 틀어지며 이를 통해 보완되던 미국 재정적자 우려가 재부각될 여지가 있다고 본다. 이 틀에서 관세 판결을 주시해야 한다는 의견이다.

그림23 **코인 가격과 S&P500 12MF PER**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 **트럼프 대법원 판결 1~2월 중 결과 나올 경우 재정적자 우려 재부각 가능성**

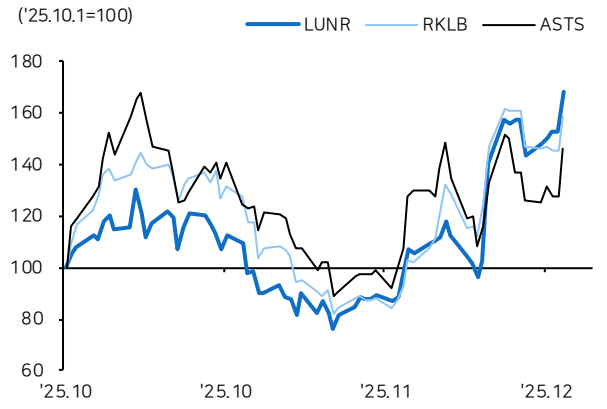


자료: CBO, CFRB, 미국 차입자문위원회, 메리츠증권 리서치센터 추정

밸류에이션 회복시 단기 반등 중인 기술 테마주 두드러질 가능성

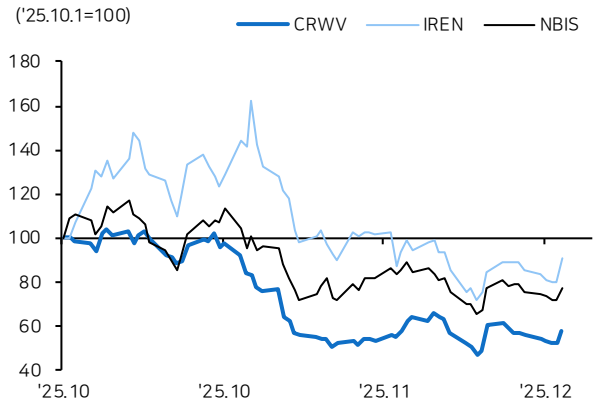
주도주 실적이 이끌고, 밸류에이션이 회복하는 1월 효과가 현실화되면 단기에 고려해볼 수 있는 투자 옵션은 기술 테마주(우주, 네오클라우드, 양자, 원자력, 스테이블 코인 등)이라고 생각한다. 1월 2일 첫 거래일에서 미국 증시가 강세 출발했다가 보합마감했는데, 이 가운데에서 이 기술 테마주들은 첫 거래일에 평균 10% 씩 상승 마감했다. 앞서 그린 1월 시장이 현실화되면 11월 이후 급락해 부진했던 관련주들이 회복 할 수 있는 환경이 되는 셈이다. 낙폭 과대 기술 테마주들은 실적 기반은 부족하지만 가격과 수익성 측면에서 단기에 주목해볼 만하다.

그림25 우주: LUNR, RKLB, ASTS 주가 추이



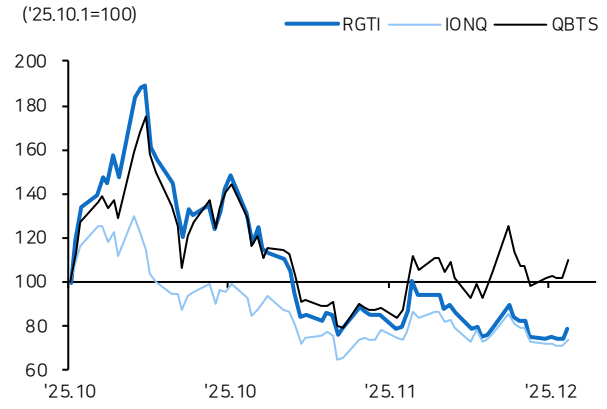
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 네오클라우드: CRWV, IREN, NBIS 주가 추이



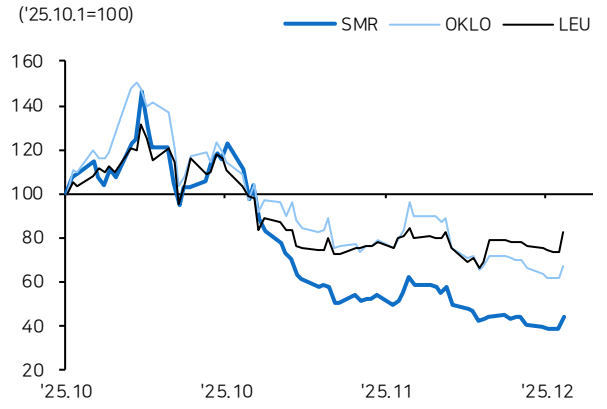
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 양자: RGTI, IONQ, QBTS 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 원자력: SRM, OKLO, LEU 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

*주: 그림 25~29 의 종목은 각 테마별 대표종목/시총상위종목임

Appendix

유니버스 수익률 및 섹터별 수익률 Review

표4 유니버스 수익률 (12월 31일 종가 기준)

산업	종목명	티커	1M	3M	YTD	1Y
CSP	마이크로소프트	MSFT	-1.7	-6.5	15.6	15.6
	아마존	AMZN	-1.0	5.1	5.2	5.2
	오라클	ORCL	-3.5	-30.6	18.1	18.1
	알파벳	GOOGL	-2.2	28.8	66.0	66.0
	메타	META	2.0	-10.0	13.1	13.1
AI 반도체	엔비디아	NVDA	5.4	0.0	38.9	38.9
	브로드컴	AVGO	-13.9	5.1	50.6	50.6
	마벨	MRVL	-4.9	1.1	-22.8	-22.8
	퀄컴	QCOM	2.3	3.3	13.8	13.8
전력인프라	비스트라	VST	-9.7	-17.5	17.7	17.7
	CEG	CEG	-3.0	7.5	58.8	58.8
	NRG 에너지	NRG	-6.0	-1.4	78.9	78.9
	GE 버노바	GEV	9.0	6.3	99.0	99.0
	이튼	ETN	-7.9	-14.7	-2.8	-2.8
	콴타 서비시스	PWR	-9.2	1.9	33.7	33.7
CSP 네트워크	아리스타네트웍스	ANET	0.3	-10.1	18.5	18.5
	코닝	GLW	4.0	7.1	87.8	87.8
	클라우드플레어	NET	-1.5	-8.1	83.1	83.1
	F5네트웍스	FFIV	6.7	-21.0	1.5	1.5
AI Usage	애플	AAPL	-2.5	6.9	9.1	9.1
	테슬라	TSLA	4.5	1.1	11.4	11.4
AI S/W	팔란티어	PLTR	5.5	-2.6	135.0	135.0
	페어아이작	FICO	-6.4	13.0	-15.1	-15.1
	서비스나우	NOW	-5.7	-16.8	-27.7	-27.7
	어도비	ADBE	9.3	-0.8	-21.3	-21.3
	시스코	CSCO	0.1	13.3	33.5	33.5
	IBM	IBM	-4.0	5.6	38.2	38.2
	세일즈포스	CRM	15.1	12.0	-20.2	-20.2
가스 미드, 다운스트림	킨더모건	KMI	0.6	-1.8	4.7	4.7
	윌리엄스 컴퍼니스	WMB	-0.5	-4.3	14.9	14.9
	원오케이	OKE	0.9	2.3	-22.9	-22.9
	타가리소시스	TRGP	5.2	10.9	5.7	5.7
	셰니에르 에너지	LNG	-6.7	-17.1	-8.7	-8.7
UAM	조비 애비에이션	JOBY	-8.5	-18.2	62.4	62.4
	아처 애비에이션	ACHR	-3.5	-21.5	-22.9	-22.9
우주	로캣랩	RKLB	65.5	45.6	173.9	173.9
	인튜이티브 머신즈	LUNR	70.8	54.3	-10.6	-10.6
양자	아이온큐	IONQ	-9.0	-27.0	7.4	7.4
	리게티	RGTI	-13.4	-25.6	45.2	45.2
SMR	뉴스케일파워	SMR	-29.2	-60.6	-21.0	-21.0
	오클로	OKLO	-21.5	-35.7	238.0	238.0
	센트러스 에너지	LEU	-6.4	-21.7	264.4	264.4
스테이블코인	서클	CRCL	-0.8	-40.2	-	-
	코인베이스	COIN	-17.1	-33.0	-8.9	-8.9
	로빈후드	HOOD	-12.0	-21.0	203.5	203.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

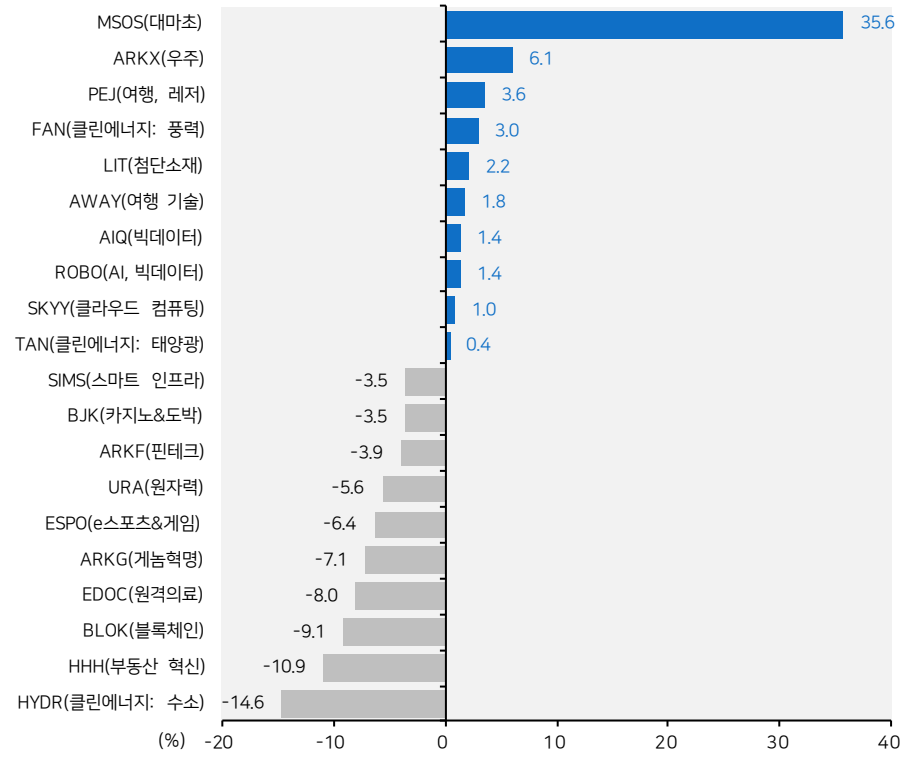
표5 GICS Level 2 산업 그룹별 수익률 (12월 31일 기준)

	산업 (GICS Level 2)	종가	1M	3M	6M	12M
에너지	에너지	687.3	0.1	0.7	6.0	5.0
소재	원자재	574.4	2.0	0.6	3.3	8.4
산업재	자본재	1,539.8	1.3	1.8	8.4	24.6
	상업전문서비스	634.8	-0.2	-8.6	-12.7	-6.2
	운송	1,086.9	1.3	2.3	6.5	10.5
경기소비재	자동차 & 부품	241.3	4.6	2.6	41.3	14.4
	내구소비재 & 의류	364.6	-1.6	-7.0	1.5	-9.4
	소비자서비스	1,951.4	4.0	0.3	-1.7	4.8
	유통	5,347.7	-1.8	0.5	4.8	3.9
필수소비재	식품 & 생필품유통	1,015.3	-1.2	1.7	0.5	7.7
	음식료 & 담배	832.8	-2.4	-0.5	-3.6	4.5
	가정용품 & 개인용품	748.5	-2.6	-5.5	-10.7	-14.7
헬스케어	헬스케어 장비 & 서비스	1,933.4	-3.2	2.3	0.6	2.0
	제약 생명공학 & 생명과학	1,561.0	-0.4	17.6	26.0	20.3
금융	은행	614.7	5.4	6.0	15.4	30.4
	다각화금융	1,512.8	2.2	0.5	1.8	9.2
	보험	816.2	1.5	-1.8	-2.9	2.3
IT	소프트웨어 & 서비스	5,353.4	-0.1	-6.5	-4.0	9.7
	기술 하드웨어 & 장비	5,147.0	-1.9	5.7	29.5	13.5
	반도체 & 반도체장비	8,378.2	0.6	5.5	24.1	45.7
커뮤니케이션	정보통신서비스	149.5	-2.8	-11.0	-11.3	2.2
	미디어	1,913.9	-0.9	8.8	23.1	35.5
유틸리티	유틸리티	433.8	-5.3	-2.1	4.6	12.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

테마형 ETF 수익률 및 자금흐름 현황

그림29 **테마형 ETF 테마별 수익률 상하위 (12월 31일 종가 기준)**



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표6 **테마형 ETF 종목별 유출입액 상하위 종목 (12월 31일 기준)**

티커	이름	내용	AUM (십억달러)	유출입액 (십억달러)	유출입강도 (%)
자금 유입 상위					
SHLD	Victoryshares Protect America ETF	국가안보	5.1	1.010	19.7
AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	빅데이터	7.4	0.863	11.7
BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	블록체인	1.1	0.115	10.4
GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure	스마트 인프라	5.3	0.465	8.8
QTUM	Defiance Quantum ETF	빅데이터	3.2	0.275	8.7
자금 유출 상위					
ARKW	ARK Next Generation Internet ETF	혁신기술 전반	2.1	-0.086	-4.1
ARKK	ARK Innovation ETF	신사업 전반	7.0	-0.198	-2.8
ARKG	ARK Genomic Revolution ETF	게놈혁명	1.2	-0.029	-2.5
XT	iShares Exponential Technologies ETF	신사업 전반	3.6	-0.071	-2.0
ARKF	ARK Fintech Innovation ETF	디지털 결제	1.1	-0.012	-1.1

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

1월 주요 주식시장 이벤트

파란색 – 실적발표
검정색 – 기업 및 지수 이벤트
회색 – 정부 및 통화정책 관련

월	화	수	목	금	토
			1	2	3
				테슬라 –분기 인도량 발표	
5	6	7	8	9	10
미국 ISM 제조업 (12월)	CES 2026				
		미국 ISM 서비스업 (12월)		미국 비농업 고용 (12월)	
12	13	14	15	16	17
JP모건 헬스케어 컨퍼런스 2026					
일본 휴장 - 성년의 날	JP모건 (JPM)	뱅크오브아메리카 (BAC) 웰스파고 (WFC) 씨티그룹 (C)	골드만삭스 (GS) 모건스탠리 (MS)		
19	20	21	22	23	24
미국 휴장 - MLK Jr. 탄생일			제너럴일렉트릭 (GE)	일본 BOJ 금융정책결정	
26	27	28	29	30	31
		GE버노바 (GEV) 코닝 (GLW)	미국 FOMC		

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.