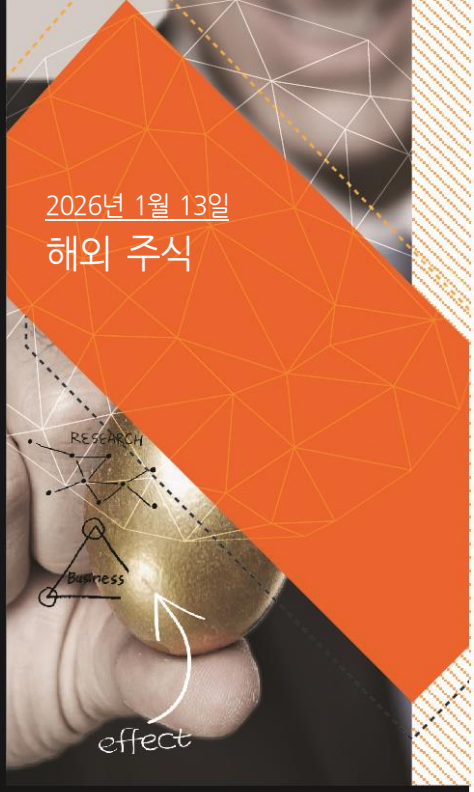


2026년 1월 13일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

미국 주식

순환매는 성장/대형주 안에서

2026년 들어 다우존스와 러셀2000의 수익률이 양호하면서, 2024 ~ 25년과 다른 스타일이 시장을 주도할 것이라는 의견이 대세를 이루고 있습니다. 우리는 가치의 강세는 지속되지 않을 것으로 판단합니다. 11월 중간선거 전까지 미국 정부와 연준은 자산 가격 버블을 용인할 가능성이 높습니다. 2025년 12월 FOMC에서 경제성장률을 상향하고 실업률은 하향하면서도, 기준금리를 내리고 자산매입을 개시했다는 것이 증거입니다 (그림 1). 기준금리 인하와 연준 자산 증가에 따른 우호적인 유동성으로 S&P 500이 2026년 3분기에 8,000까지 오를 수 있다는 기존 예상을 유지합니다. 대형 정보기술/커뮤니케이션/경기소비재 및 산업재 내 성장 기업을 사야하는 시기입니다 (2025년 11월 24일 – 2026년 해외주식 연간전망: ‘ 버블로 가는 열차’ 참조)

가치와 중소형의 상승은 장기적인 변화는 아니라고 판단

2026년에 나타난 다우존스와 러셀 2000의 상대적 강세 (그림 2, 3)는 구조적 전환이 아니다. 기준금리 인하 및 자산매입 강도가 불확실하다는 우려가 반영된 일시적인 수급 이동이다. 빅테크의 밸류에이션이 비싸다는 고정관념을 갖고 있는 투자자들이 PER이 낮다고 오해받는 가치를 산 것이다. 미국 증시의 2024/25년 상대수익률 순위가 주요 지역 내에서 극과극이었는데, (1위 vs. 최하위, 그림 4), 가치와 중소형이 2년 연속으로 저조한 성과를 낸 것도 다우존스와 러셀 2000이 오른 원인이었다.

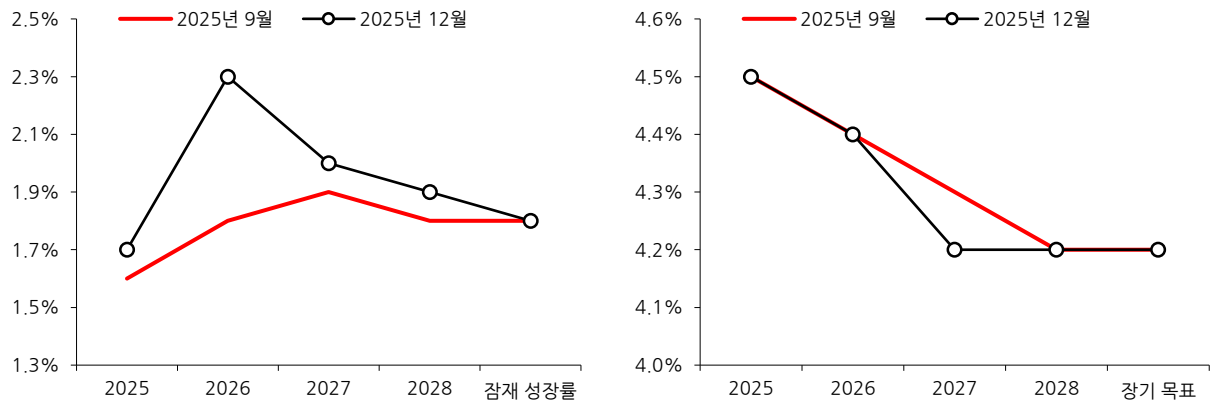
AI 버블이 터질 수 있다는 걱정을 하면서 러셀 2000을 사는 것은 논리적이지 않다. 러셀 2000은 고금리에 취약하고 경기에 가장 민감하기 때문이다. 역사적으로 경제가 침체에 빠져 기준금리가 크게 낮아지는 구간에서 러셀 2000이 나스닥 수익률을 상회했다 (그림 5). 지금은 예방적으로 기준금리를 인하하고 유동성을 공급하는 때다. 지난 2년과 다른 구조적 변화로 가치 (그 중에서도 중소형가치)의 성장 대비 우월한 성과가 나타났다고 주장하려면, 미국 경기의 완연한 과열을 받아들여야 한다.

메모리/저장장치의 대안을 찾는다면 대형 성장 및 AI 전력 기업

우리나라 증시뿐만 아니라, 미국에서도 메모리 반도체 및 저장장치가 압도적으로 견조한 수익률을 보이고 있다 (그림 6). 미국은 수익률이 우수했던 메모리 및 저장장치의 비중이 낮고, 성과가 저조했던 대형 성장이 시가총액 상위를 차지하고 있다. 나스닥이 신고가를 경신하지 못한 이유다. 나스닥과 다우존스의 PER 격차는 미국이 원유 시장 영향력을 키운 계기인 셰일 혁명의 초기 (2014 ~ 15년) 수준까지 떨어진 반면, 나스닥 EPS 증가율의 다우존스 대비 우위는 여전히 강력하다 (그림 7).

많이 오른 주식을 팔고 새로운 종목 및 업종으로 옮기고 싶다면, 상대 성과가 저조해 밸류에이션이 매력적인 영역으로 떨어진 대형 나스닥 기업 (2025년 12월 22일 이글스: 가치로 도망가지 마세요 – 엔비디아/알파벳)과 AI의 병목 요인으로 지목되는 전력 관련 산업재 내에서 성장하는 회사를 사야한다 (원전, 발전설비 및 냉각 산업 등, 그림 8). 주가가 급락한 소프트웨어에도 관심을 기울일 때다 (그림 9).

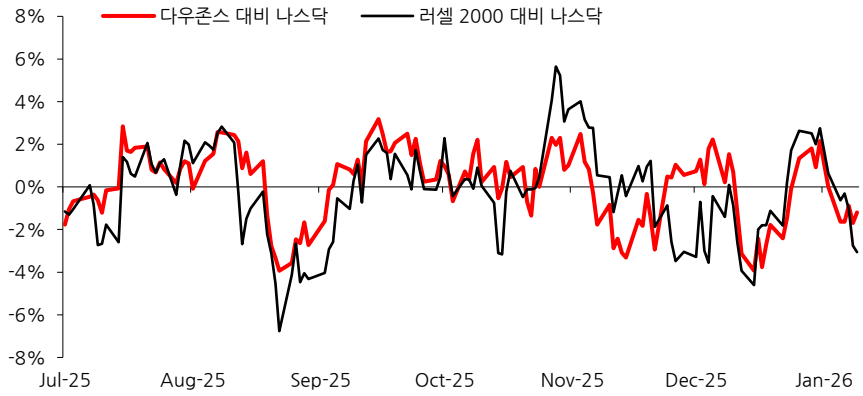
[그림1] 연준 GDP 성장률 및 실업률 전망: 경기가 좋아진다고 예상하면서 기준금리를 내리고, 자산매입 개시



자료: FED, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 다우존스 및 러셀 2000 대비 나스닥 100 10 일 상대수익률

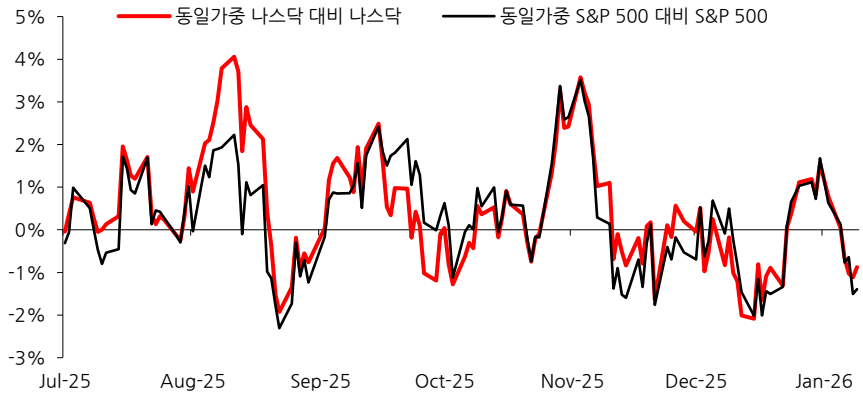
기준금리 인하 불확실성 높아질 때 러셀 2000 우위 : 연준 태도 정해지면 나스닥 상대성과 개선될 전망



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

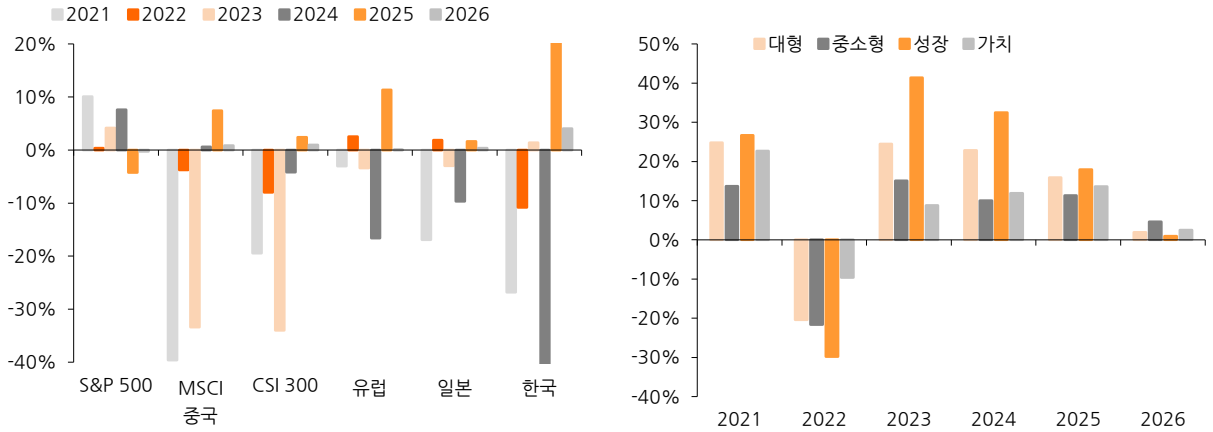
[그림3] 동일가중 나스닥 및 S&P 500 대비 나스닥 100 및 S&P 500 10 일 상대수익률

동일가중 나스닥/S&P 500 대비 10일 상대수익률 작년 하반기 이후 저점



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

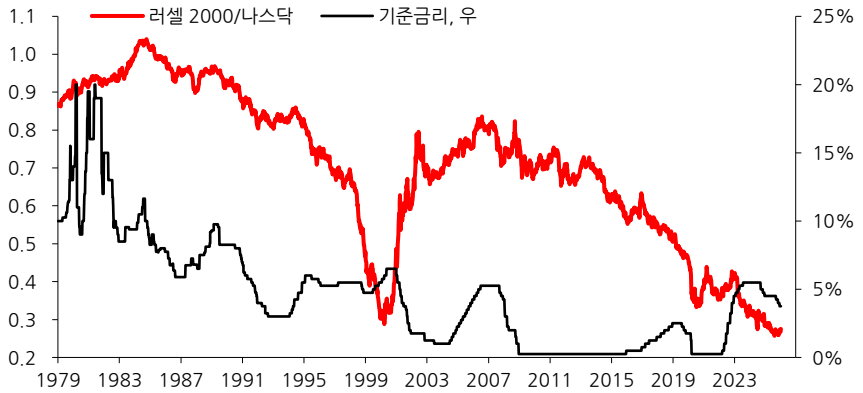
[그림4] ACWI 대비 주요지역 상대수익률 및 미국 내 스타일별 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

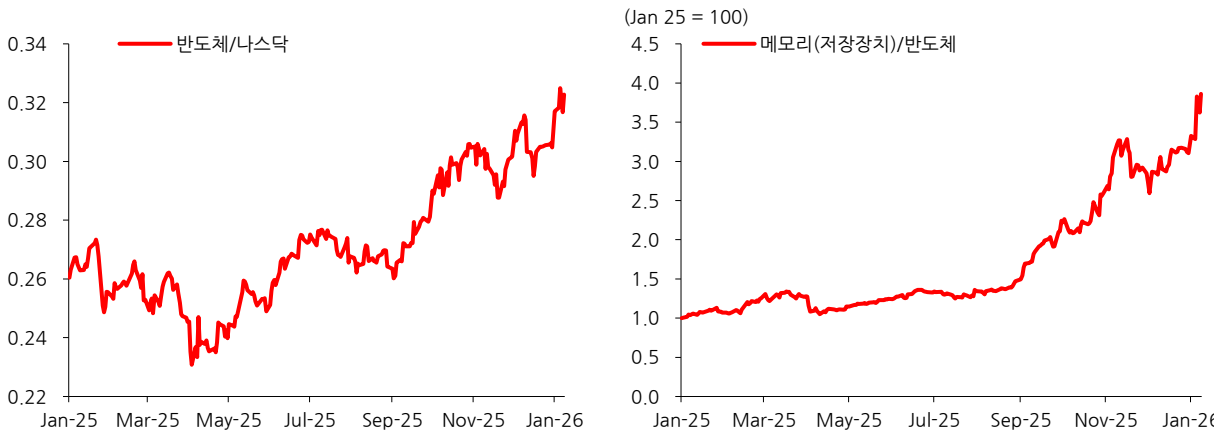
[그림5] 기준금리 대비 러셀 2000/나스닥

기준금리 급락 이후 러셀 2000이 나스닥 대비 우위: 2020 ~ 21, 2016, 2009 ~ 13, 2000 ~ 02, 1991 ~ 94, 1983 ~ 84 등



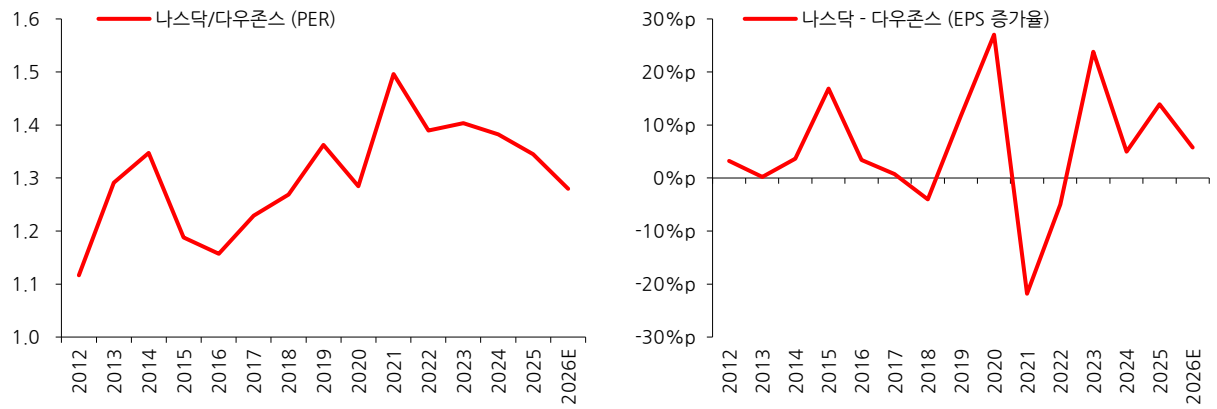
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 나스닥 대비 필라델피아 반도체 및 필라델피아 반도체 대비 메모리와 저장장치 상대 성과



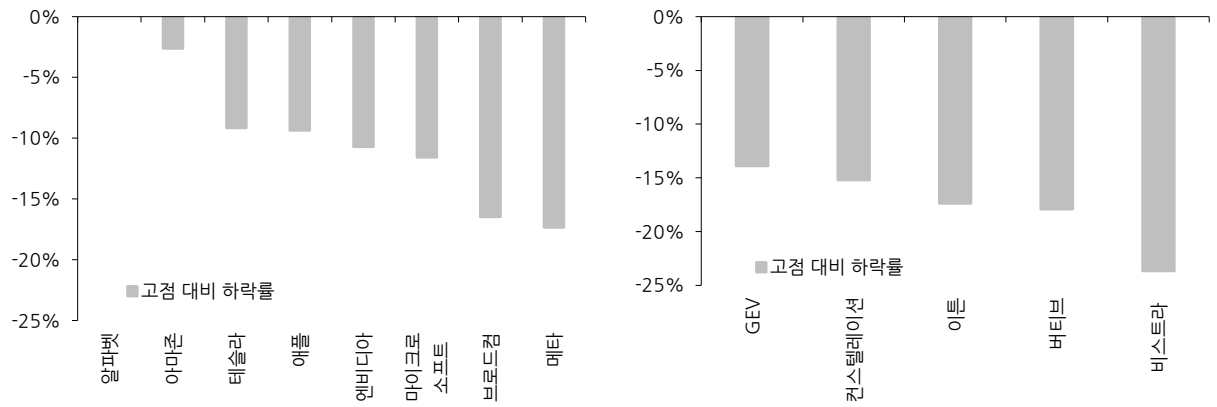
주: 메모리와 저장장치 주식은 마이크론, 샌디스크, 시게이트, 웨스턴디지털
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 다우존스 대비 나스닥: PER 및 EPS 증가율



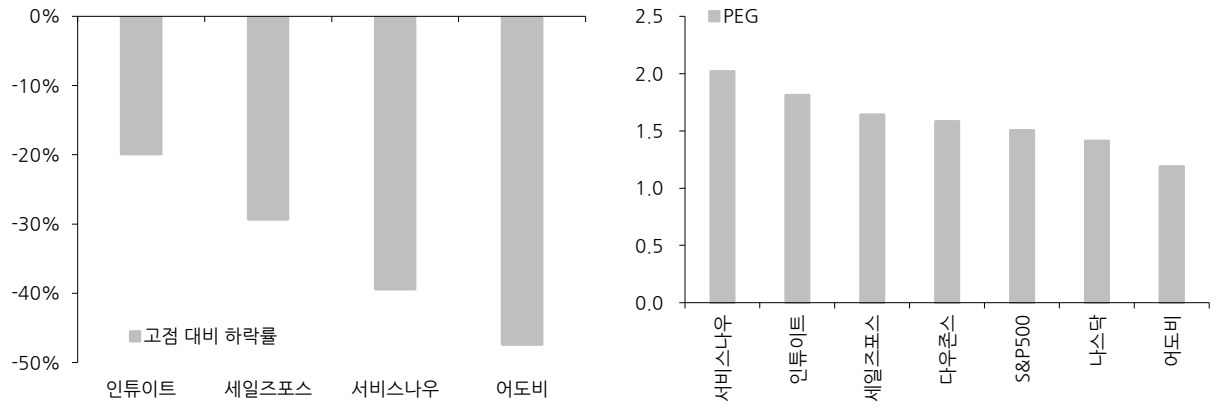
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] M7 + 브로드컴 및 전력 관련 기업 고점 대비 하락률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 세일즈포스, 서비스나우, 인튜이트, 어도비: 고점 대비 하락률 및 PEG



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 1 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	83%	17%	0.0%	100.0%