주식전략

순환매와 변동성의 파도

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

분석의 기본 가정

- 주요 기업 실적 발표를 앞두고 있는 만큼 당분간 주도 업종 내 순환매는 지속될 것
- 트럼프 대통령의 급진적인 발언 수위에 따라 증시 상단 제약 가능

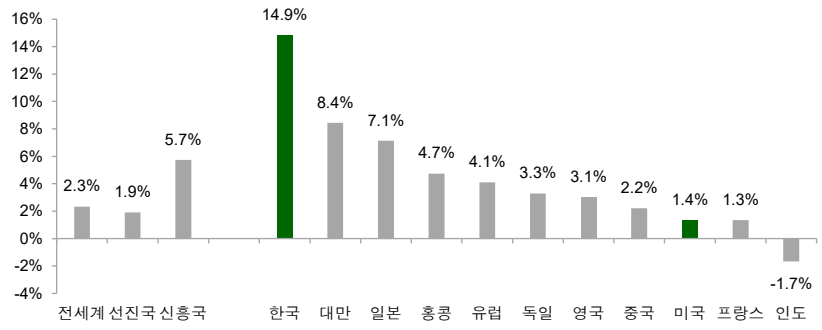
순환매 장세 그 이후에 대한 고민

KOSPI가 연일 사상 최고치를 기록하고 있지만 업종 순환매가 빠르고 강하게 일어나면서 증시 피로도는 높은 상황이다. ADR 지표가 79.4%에 불과해 여전히 상승 종목 대비 하락 종목의 수가 많아 소수 종목에 대한 쏠림 정도가 높음을 확인할 수 있다. 그럼에도 불구하고 지금 증시에서 자금이 급격히 빠져나가기 보다는 주도 업종 내 순환매가 더 이어질 것으로 전망한다. 여전히 실적 기반의 유망 업종은 반도체, 상사/자본재(방산), 헬스케어, 증권이다. 정책 모멘텀과 국내 증시 상승의 수혜가 기대되는 대형지주, 증권에 대한 관심도 필요하다.

트럼프와 세계경제포럼: Geoeconomics과 Affordability의 시간

올해 세계경제포럼이 선정한 글로벌 위험요인 TOP2는 지경학적 대립(Geoeconomic confrontation)과 국가 기반 무력 충돌(State-based armed conflict)이다. 최근 급진적인 행보를 이어나가고 있는 트럼프 대통령이 직접 참석하기 때문이다. 주요국 간 대립 구도가 미국 vs 유럽으로 옮겨가고 있으나 그린란드 외에도 러-우 휴전 협상에 대한 갈등도 남아있는 상황이다. 국가 안보(방산, 전략자원 등)가 당분간 글로벌 증시 내 핵심 테마의 지위를 유지할 가능성이 높은 이유다. 이외에도 트럼프 대통령은 11월 중간선거 승리를 국민들이 가장 관심이 있는 생활비 부담, 이른바 'Affordability'에 집중하며 다소 급진적인 정책을 주장하고 있다. 아직 대부분의 정책이 현실화된 상황은 아니지만 실적 발표 기간 이후에도 유사한 발언이 이어진다면 미국 증시의 상단을 제약하는 요인이 될 수 있다.

도표 1. 주요국 증시 연초대비 수익률 비교



주) 2026.01.16 기준
자료 : Bloomberg, MSCI,신영증권 리서치센터

순환매 장세 그 이후에 대한 고민

증시 시가총액 4,000조원의 시대

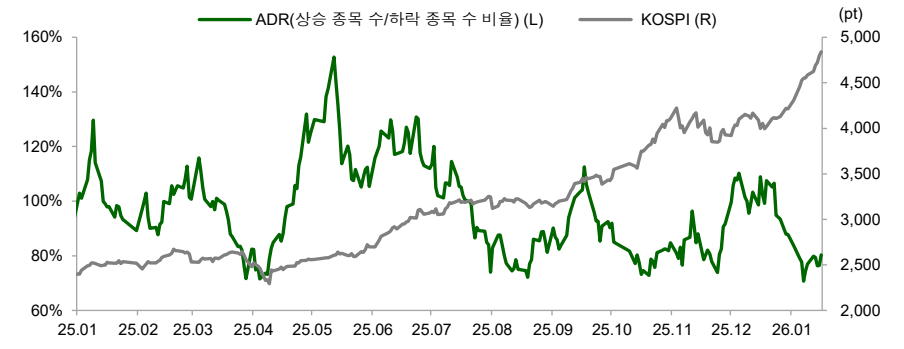
여전히 상승 종목 대비 하락 종목의 수가 많음

KOSPI가 연일 사상 최고치를 기록하고 있지만 업종 순환매가 빠르고 강하게 일어나면서 증시 피로도는 높은 상황이다. 연초이후 KOSPI가 +14.9% 상승했음에도 불구하고 ADR 지표는 79.4%에 불과하다. 여전히 상승 종목 대비 하락 종목의 수가 많아 소수 종목에 대한 쏠림 정도가 높다는 의미이다.

신용잔고는 증시 시가총액 상승에 따라 증가하는 경향 존재

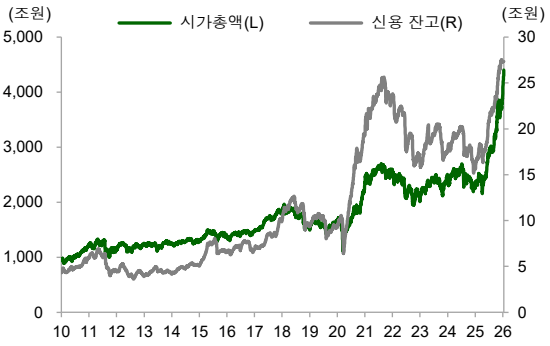
여기에 더불어 국내증시 신용잔고 잔액이 27조원을 넘어서면서 증시 과열에 대한 우려도 존재한다. 다만, 신용잔고는 증시의 시가총액이 커짐에 따라 증가하는 경향이 있어 해석에 유의가 필요하다. 물론 신용매매가 급격히 증가하는 것은 좋게만 볼 일은 아니나 이는 우리 증시의 규모가 빠르게 증가하면서 생기는 현상 중 하나이기 때문에 절대 금액보다는 상대 비율로 생각해볼 필요가 있다. 참고로 2025년 KOSPI와 KOSDAQ 합산 시가총액은 2,252조원으로 출발했지만 현재는 4,400조원에 달해 해당 기간 동안 2배가량 확대되었다. 같은 기간 신용잔고는 15.2조원에서 27.3조원으로 증가했으나 2021년 이후 전체 시가총액 대비 신용잔고 비중은 오히려 하락 추세이다.

도표 2. KOSPI ADR 지표 및 KOSPI 지수 추이



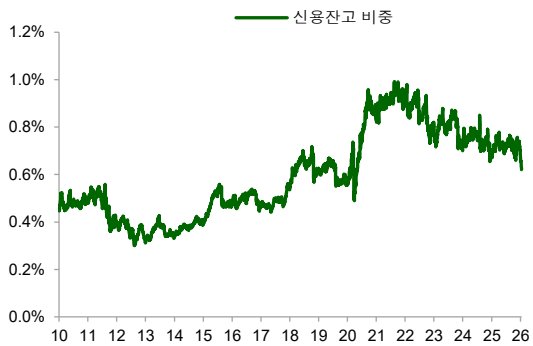
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내증시 시가총액 및 신용잔고 추이



자료: 금융투자협회, 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내증시 시가총액 대비 신용잔고 비중 추이



자료: 금융투자협회, 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

실적 개선이 뒷받침되는 업종

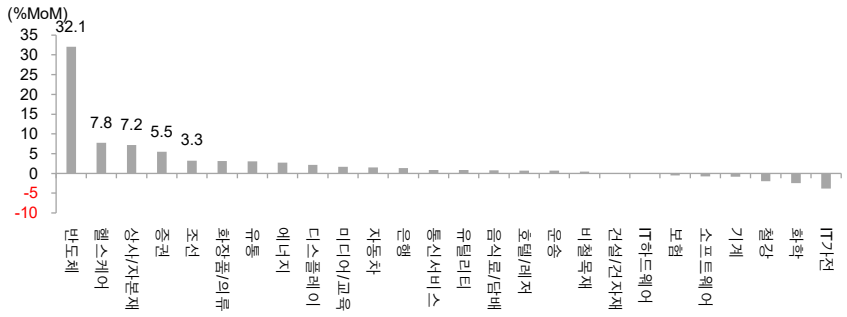
주도 업종 내 순환매 당분간 지속 전망

KOSPI 지수가 11거래일 연속 상승한 만큼 차익실현 압박이 큰 상황이다. 그럼에도 불구하고 지금 증시에서 자금이 급격히 빠져나가기 보다는 주도 업종 내 순환매가 더 이어질 것으로 전망한다. 여전히 실적 기반의 유망 업종은 반도체, 상사/자본재(방산), 헬스케어, 증권이다. 반도체의 경우, 주말 사이에 미국의 관세 이슈가 발생했으나 투자 심리를 훼손하기 보다는 전략적 자원으로의 입지가 공고해지고 있음을 반증해주었다고 생각한다. 방산 또한 그린란드 매입, 러-우 전쟁 휴전 합의 등으로 인해 주요국 간 갈등의 골이 깊어지고 있어 투자자들의 관심이 이어질 것으로 보인다.

실적 모멘텀 소멸 이후를 대비할 수 있는 고배당 테마: 대형지주, 증권 선호

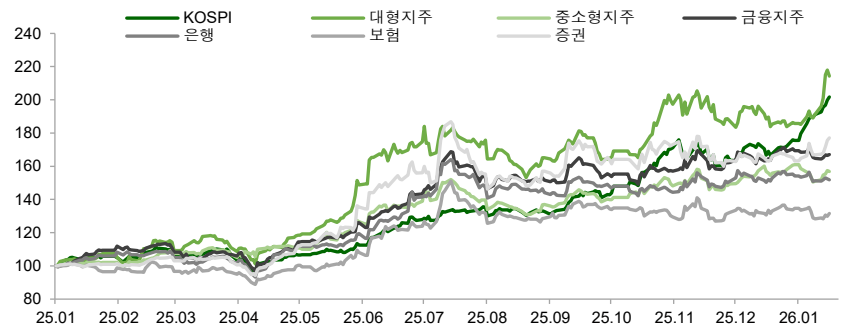
지수 급등에 따른 차익실현 압력도 상존하는 만큼 한편으로는 실적 모멘텀 소멸 이후를 대비할 수 있는 포트폴리오에 대한 고려도 필요한다. 이때 국내 증시 상승에 따른 연결회사 지분가치 상승 및 거래대금 상승의 수혜가 기대되는 대형지주와 증권이 대안이 될 수 있다. 16일 재정경제부가 발표한 '2025년 세제개편 후속 시행령 개정안'에 따르면 배당소득 분리과세는 현금배당에 한정하고 배당성향은 연결재무제표 기준임이 확정되었다. '생산적 금융'이라는 목표 아래 향후에도 주주환원 장려 정책의 지속성은 높다고 판단한다. 올해 상법 개정 정부안에 장기 투자 세제 혜택 부활, ISA 비과세 한도 상향과 같은 내용이 포함될 수 있어 고배당에 대해서는 지속적인 관심이 필요하다.

도표 5. 전월대비 업종별 12 개월 선행 EPS 추정치 변동: 반도체>헬스케어>상사/자본재>증권>조선



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 6. 고배당 업종 주가 추이



주) 2026.01.16 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

트럼프와 세계경제포럼

지정학(Geopolitics)을 넘어선 지경학(Geoeconomics)의 시대

이번주 9일부터 스위스 다보스에서 대화의 정신(A Spirit of Dialogue)을 주제로 세계경제포럼(WEF)이 열린다. 이번 세계경제포럼이 유독 더 관심을 받는 이유는 최근 급진적인 행보를 이어나가고 있는 트럼프 대통령이 직접 참석하기 때문이다. 세계경제포럼의 성격을 고려해봤을 때 상당히 이례적으로 미국 전통 석유업체 CEO들도 함께 참석 예정이다.

세계경제포럼이 선정한 글로벌 위험요인: 1)지경학적 대립, 2) 국가 기반 무력 충돌

지난해 세계경제포럼에서 선정한 10대 글로벌 위험 3위는 바로 지경학 Geoeconomics)적 대립이였다. 지정학(Geopolitics)은 지리와 정치학의 관계에 집중한다면 지경학은 경제를 무기 삼아 국가 간의 세력 다툼에 주목하는 학문이다. 이때 시장 경제 논리 자체보다 경제를 앞세워 국가 세력 확장, 안보 확보 등의 국가 전략을 중시한다는 특징이 있다. 올해는 이 지경학적 대립과 국가 기반 무력 충돌(State-based armed conflict)이 글로벌 위험 요인 TOP2로 선정되었다.

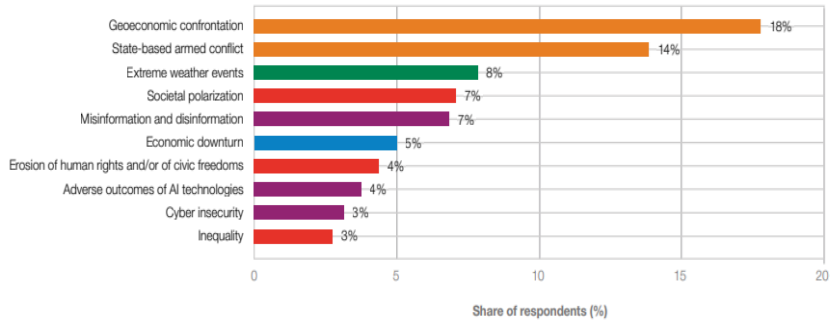
트럼프 대통령 유럽 8개국에 추가 대미관세 선포

마두로 체포, 이란 개입 시사, 방산 투자 압박 등 지정학적 리스크와 관련된 행보가 연초부터 이어지고 있었지만 지난 14일 진행된 그린란드 3자 회담(그린란드-덴마크-미국)을 계기로 미국 vs 유럽 열강의 구도로 갈등이 심화되는 모습이다. 3자 회담 자체는 별 성과 없이 마무리되었으나 정상회담 직후 그린란드에서 이루어진 유럽 8개국(영국, 독일, 프랑스, 스웨덴, 노르웨이, 핀란드, 덴마크, 네덜란드) 연합 군사훈련이 갈등을 정점에 이르게 했다. 트럼프 대통령은 해당 국가들에게 2월부터 10%, 6월부터는 25%의 대미 관세를 부과하겠다고 선포한 상황이다.

글로벌 증시 핵심 테마가 된 국가 안보

여기에 러-우 전쟁 휴전 협상도 얽혀 있어 갈등이 단기간 내 극적인 합의에 이르기에는 어려워 보이는 상황이다. 때마침 EU는 지난 15일 SAFE(Security Action For Europe) 프로그램에 따른 8개국의 국방계획을 승인하면서 국가 안보 확충에 필요한 지원을 이어나가는 모습이다. 국가 안보(방산, 전략자원 등)가 당분간 글로벌 증시 내 핵심 테마의 지위를 유지할 가능성이 높은 이유다.

도표 7. 2026년 글로벌 관점에서 심각한 위기를 초래할 가능성이 높은 요인: 지경학적 대립, 국가 기반 무력 충돌



자료 : World Economic Forum

'Affordability'에 대한 고민

11월 중간선거를 위해 살만한 미국 만들기가 중요한 트럼프 대통령

트럼프 대통령이 경제에 있어서는 물가 안정을 최우선 어젠다로 삼은 것 같다. 11월 중간선거를 앞두고 국민들이 가장 관심이 있는 생활비 부담, 이른바 'Affordability'에 대한 설득력을 얻기 위한 행보로 생각된다. 구체적으로는 대형 투자기관의 단독주택 매입금지 및 2,000억 달러 규모의 주택담보채권 매입과 관세 수입을 활용한 1인당 최소 2,000달러 지급 구상 등 공화당 내부에서도 의견이 엇갈리는 정책들이 이에 해당한다.

여기에 더불어 1월 20일부터 신용카드 금리를 1년간 최대 10%로 제한할 것이라 발언해 관련 기업 주가의 부진과 업계 반발이 이어지는 중이다. 다만, 뉴욕 연준에 따른 현재 미국 평균 신용카드 금리는 19.6%로 현실화 가능성이 상당히 낮을 것으로 예상된다. 씨티그룹 CFO 마크 메이슨와 JP모건체이스 CFO 제러미 바넘 등 월가 인사들의 공개적인 비난도 이어지고 있다.

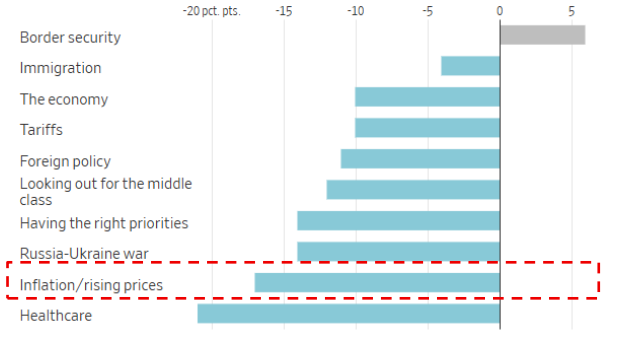
기업 실적 모멘텀 소멸 이후에도 급진적인 발언이 이어진다면 미국 증시의 상단을 제약 가능

이외에도 트럼프 대통령의 압박에 마이크로소프트, 메타 등 빅테크 기업들이 전기요금을 소비자에게 전가하지 않겠다는 입장을 표명하기도 했다. 물론 해당 기업 투자자 입장에서는 마진 하락 우려 요인이기 때문에 달갑지 않는 내용이다. 아직 대부분의 정책이 현실화된 상황은 아니지만 실적 발표 기간 이후에도 유사한 발언이 이어진다면 미국 증시의 상단을 제약하는 요인이 될 수 있어 경계가 필요하다.

상대적으로 상품 항목의 물가 압력이 서비스 항목보다 높아지고 있는 상황

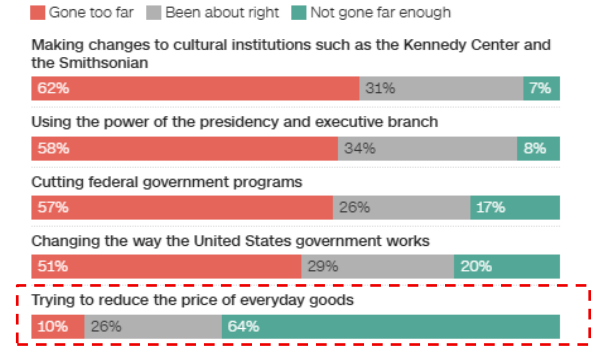
실제로 WSJ, CNN 등 여러 현지 언론에 따르면 미국 유권자들의 부정적 평가가 이어지는 주요 항목 중 하나가 인플레이션, 물가 안정 등이다. 미국 국민들도 행정부 예산 삭감, 불법 이민자 단속 등에 대해서는 대통령 권한을 과도하게 사용하고 있다고 평가했음에도 불구하고 생활 물가에 대해서는 더 노력해야 한다고 응답했다. CPI 지표를 기준으로 작년 하반기부터 상대적으로 코어 상품, 에너지, 식품과 같은 상품 항목의 물가 압력이 서비스 항목보다 높아지고 있는 것과 무관해 보이지 않는다.

도표 8. 분야별 트럼프 대통령 국정운영에 대한 평가



자료 : WSJ

도표 9. 대통령 권한 사용은 과도하나 물가 안정 노력은 더 필요



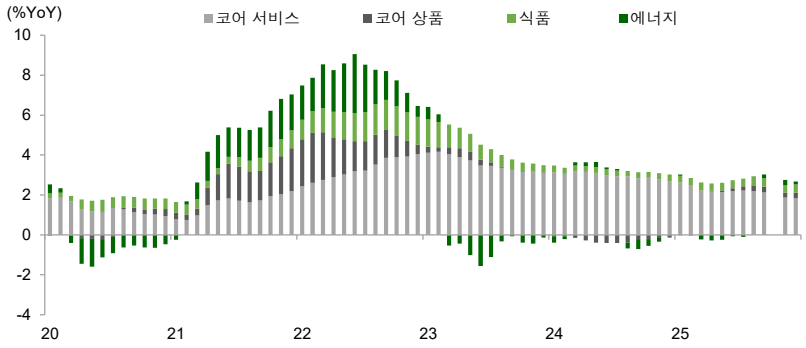
자료 : CNN

도표 10. 미국 CPI 항목별 테이블

	MoM(SA)							YoY(NSA)
	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	
헤드라인 CPI	0.3	0.2	0.4	0.3			0.3	2.7
식품	0.3	0.0	0.5	0.2			0.7	3.1
가정용 식품	0.3	-0.1	0.6	0.3			0.7	2.4
외식 식품	0.4	0.3	0.3	0.1			0.7	4.1
에너지	0.9	-1.1	0.7	1.5			0.3	2.3
에너지 상품	1.0	-1.9	1.7	3.8			-0.4	-3.0
가솔린	1.0	-2.2	1.9	4.1	-2.1	3.0	-0.5	-3.4
연료 오일	1.3	1.8	-0.3	0.6			-1.5	7.4
에너지서비스	0.9	-0.3	-0.2	-0.7			1.0	7.7
전기	1.0	-0.1	0.2	-0.5			-0.1	6.7
유틸리티 가스	0.5	-0.9	-1.6	-1.2			4.4	10.8
코어 CPI	0.2	0.3	0.3	0.2			0.2	2.6
코어 상품	0.2	0.2	0.3	0.2			0.0	1.4
신차	-0.3	0.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.0	0.3
중고차	-0.7	0.5	1.0	-0.4	0.7	0.3	-1.1	1.6
의류	0.4	0.1	0.5	0.7			0.6	0.6
의료 상품	0.1	0.1	-0.3	-0.1			0.3	1.5
코어 서비스	0.3	0.4	0.3	0.2			0.3	3.0
주거	0.2	0.2	0.4	0.2			0.4	3.2
운송	0.2	0.8	1.0	0.3			0.5	1.5
의료서비스	0.6	0.8	-0.1	0.3			0.4	3.5

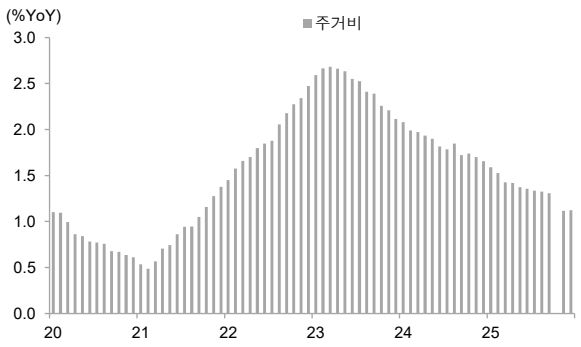
주) 연방정부 셧다운 여파로 2025 년 10 월, 11 월 데이터 미공표
자료 : 미국 노동통계국(BLS), 신영증권 리서치센터

도표 11. 미국 CPI 기여도 분해: 코어 상품, 식품, 에너지 기여도 확대 → 서비스 대비 상품 물가 압력 확인 가능



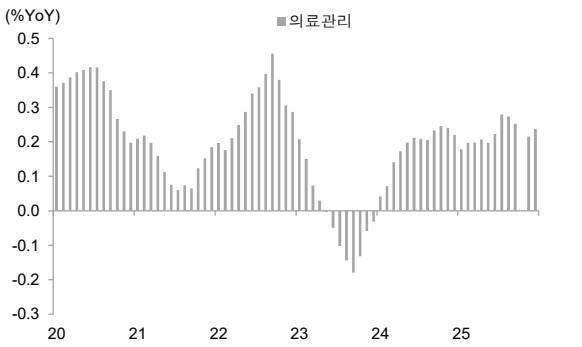
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 12. 코어 서비스 중 주거비 항목 추이: 둔화 추세 지속



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 13. 코어 서비스 중 주거비 항목 추이: 소폭 반등 흐름



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

한국 증시 동향

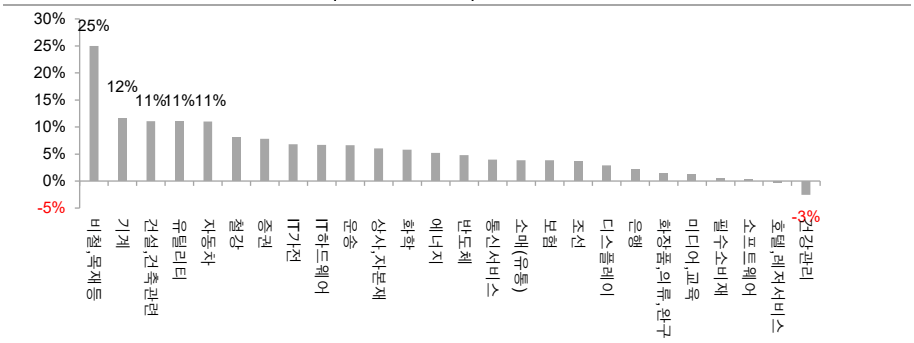
1/16 KOSPI 종가 4,840pt로 사상 최고치 경신

지난주 KOSPI는 또다시 사상 최고치를 경신해 4,840pt로 마감했다. 업종별로는 니켈 상승과 희토류에 대한 관심으로 비철/목재, 철강이 급등했으며 원자력 발전 재부각 속 기계, 건설/건축, 유틸리티가 강세를 보였다. 로보틱스에 대한 관심 속 자동차 강세도 지속되었다. 반면, JP모건 헬스케어 컨퍼런스에도 불구하고 대형 라이선스 계약이 부재했다는 점에서 건강관리 업종은 증시 랠리에서 소외되는 모습이었다.

KOSPI 이익 상향 조정 강화 및 KOSDAQ 소폭 상승

여전히 KOSPI의 12개월 선행 EPS 모멘텀은 반도체를 중심으로 강화되고 있고 KOSDAQ도 소폭 상승했다. 업종별로는 반도체, 상사/자본재, 헬스케어, 조선의 모멘텀이 강화되고 있는 반면 IT가전, 화학, 건설/건자재는 약화되고 있다.

도표 14. 한국 증시 업종별 주간 수익률(~2026.01.16)



자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

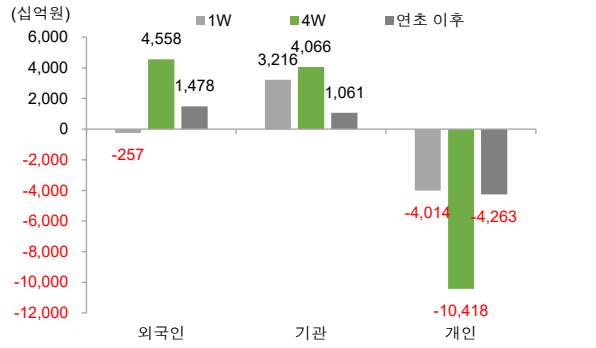
도표 15. 한국 주간 업종별 수익률 및 12MF EPS 추정치 변동 테이블(~2026.01.16)

	주간 수익률 (%)					12M fwd EPS 추정치 변동 (%MoM)				
	12.19	12.26	01.02	01.09	01.16	12.19	12.26	01.02	01.09	01.16
KOSPI	-3.5	2.7	4.4	6.4	5.5	6.5	5.2	6.0	14.7	15.5
KOSDAQ	-2.4	0.5	2.8	0.2	0.7	3.3	3.5	1.7	1.0	2.7
에너지	-4.7	-2.7	0.8	3.5	5.2	25.1	9.6	10.7	5.7	2.7
화학	-7.7	0.0	-5.1	-1.5	5.8	10.5	10.8	7.2	4.7	-2.5
비철목재	-9.6	-0.4	0.4	-6.4	25.0	2.3	2.0	1.7	0.1	0.5
철강	-4.7	1.8	-2.8	1.0	8.0	2.9	3.3	1.0	-2.5	-2.0
건설/건자재	-4.9	-1.5	-1.8	2.8	11.1	-0.3	1.4	2.2	2.1	0.1
기계	-5.1	-3.2	4.2	3.4	11.6	2.9	2.9	0.1	-0.3	-0.8
조선	-5.4	-1.9	-1.7	16.0	3.6	4.4	4.5	1.7	3.5	3.3
상사/자본재	-4.5	1.9	7.0	14.7	6.0	3.5	5.1	4.2	7.2	7.2
운송	-3.4	0.3	-0.4	3.4	6.6	-1.4	-0.0	1.1	1.0	0.7
자동차	-3.3	-1.2	2.6	12.5	11.0	1.5	1.1	1.2	1.6	1.5
화장품/의류	0.1	-3.3	1.4	-2.9	1.4	2.5	2.7	3.1	2.9	3.1
호텔/레저	-0.6	-1.4	1.1	-2.9	-0.3	3.5	3.6	2.9	3.3	0.7
미디어/교육	2.7	-0.1	5.6	-6.0	1.2	1.0	1.7	0.6	0.6	1.7
유통	0.1	-2.9	-1.2	3.0	3.8	3.1	4.0	3.6	3.5	3.1
음식료/담배	2.1	-1.2	-0.7	-1.5	0.5	1.1	1.1	2.1	2.1	0.8
헬스케어	-0.3	-1.4	3.2	5.3	-2.6	-0.4	0.4	4.4	5.9	7.8
은행	-0.2	0.4	-0.7	0.2	2.1	0.3	0.3	1.5	1.3	1.4
증권	-0.8	-0.5	2.0	0.5	7.8	0.2	0.3	-0.4	1.2	5.5
보험	0.0	2.3	-1.0	-2.8	3.8	0.2	-0.0	-0.2	0.5	-0.5
소프트웨어	-3.1	-0.6	5.2	-1.1	0.3	1.0	0.8	1.0	0.3	-0.8
IT하드웨어	-5.6	0.8	3.0	-2.7	6.7	7.7	6.6	0.9	0.2	-0.1
반도체	-3.1	9.7	10.9	8.3	4.8	12.4	9.1	11.2	30.3	32.1
IT가전	-9.4	-0.9	-4.5	0.9	6.8	4.6	6.3	4.4	-5.1	-3.8
디스플레이	-3.8	-0.7	0.9	-1.0	2.9	-2.9	-1.1	0.6	0.8	2.1
통신서비스	0.6	-0.7	-2.3	0.2	4.0	1.5	1.5	1.1	0.8	0.9
유틸리티	-2.4	-1.4	-4.0	5.1	11.1	1.5	1.5	1.1	0.8	0.9

자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

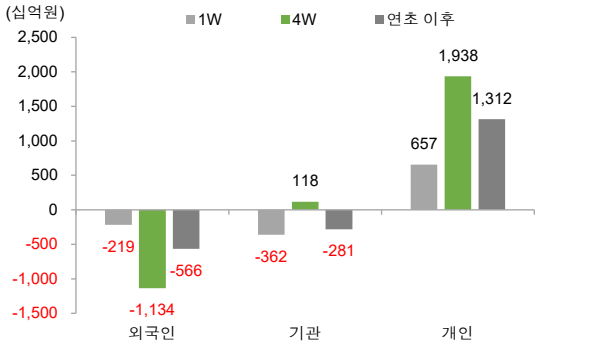
지난주 외국인은 KOSPI와 KOSDAQ 모두 순매도 했다. 업종별로는 조선, 기계, 상사/자본재, 건설/건축, 유틸리티를 순매수 했으나 2주 연속 반도체를 순매도하고 있다. 기관의 경우 KOSPI를 순매수했고 업종별로는 반도체, 기계, IT하드웨어, 상사/자본재, IT가전을 순매도했다.

도표 16. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 현황



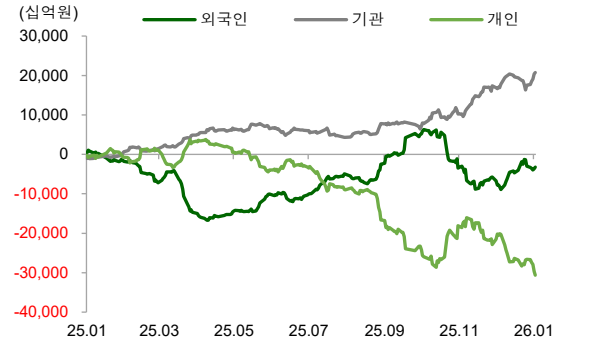
주) 2026.01.16 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 17. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 현황



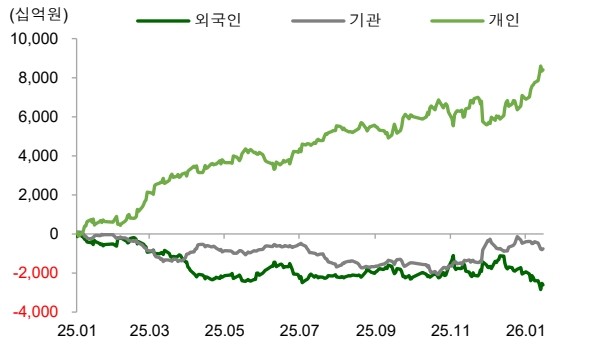
주) 2026.01.16 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 18. KOSPI 투자주체별 누적 순매수 추이



주) 2026.01.16 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 19. KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 추이



주) 2026.01.16 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 20. 주간 외국인 순매수/순매도 상위 업종

	업종	순매수/매도 대금(십억원)
순매수 TOP5	조선	1,115.7
	기계	728.5
	상사,자본재	397.9
	건설,건축관련	204.0
	유틸리티	179.0
순매도 TOP5	반도체	-2,523.8
	자동차	-1,168.9
	건강관리	-129.7
	비철,목재등	-88.3
	IT하드웨어	-25.4

주) 2026.01.16 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

도표 21. 주간 기관 순매수/순매도 상위 업종

	업종	순매수/매도 대금(십억원)
순매수 TOP5	반도체	1,942.7
	기계	439.1
	IT하드웨어	217.2
	상사,자본재	211.9
	IT가전	205.5
순매도 TOP5	건강관리	-619.4
	조선	-241.3
	소프트웨어	-158.7
	미디어,교육	-77.8
	필수소비재	-45.6

주) 2026.01.16 기준
자료 : 에프앤가이드(FnGuide), 신영증권 리서치센터

이벤트 캘린더

월	화	수	목	금
			1/1 한 12월 수출입 동향	1/2
1/5 한중 정상회담	1/6 CES(~1/8)	1/7 미 ADP 고용지표	1/8 미 11월 JOLTs 고용보고서 삼성전자(잠정)	1/9 미 12월 비농업 고용지표 미 12월 실업률
1/12 JPM 헬스케어 컨퍼런스 (~1/15) 한 1월 1~10일 수출입	1/13 한일 정상회담 미 12월 CPI JPM	1/14 연준 베이지북 미 11월 PPI 미 11월 소매판매 BAC, C, WFC	1/15 한국은행 금융통화위원회 TSM, GS, MS	1/16
1/19 **세계경제포럼(~1/23)**	**1/20** **한 4분기 GDP 속보치** **NFLX, DHI**	**1/21** **삼성바이오로직스** **JNJ, UNKH, BLK, SCHW**	**1/22** **BOJ 금융정책결정 회의** **(~1/23)** **미 3분기 GDP 잠정치** **삼성에스디에스** **PG, V, GE, INTC**	**1/23** **미 11월 PCE** **삼성전기, 삼성E&A** **NEE, SLB**
1/26 삼성에피스홀딩스	1/27 FOMC(~1/28) LG씨엔에스 3M, GM	1/28 기아, LG디스플레이, LG생활건강, 현대모비스, SK이노베이션 MSFT, TSLA, GEV, IBM,	1/29 삼성전자, SK하이닉스, POSCO홀딩스, 포스코DX, 포스코퓨처엠, LG화학, LG에너지솔루션 AAPL, AMZN, LMT, BX	1/30 연방정부 임시 예산안 만료 LG전자 AXP, CVX, XOM

주) 기업 실적 발표일은 추후 변동 가능, 현지시간 기준
자료 : 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.