QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자전략 | 2026.01.23

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly

Analyst 신얼 | 투자전략 02-3779-3184, e.shin @sangsanginib.com

Analyst 김경태 | 글로벌 전략/디지털자산 02-3779-3427, kt.kim@sangsanginib.com

Analyst 최예찬 | 원자재/외환 02-3779-3519, yc.choi@sangsanginib.com

RA 강혜성 02-3779-3475, hs.kang@sangsanginib.com

상상인증권

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary 3

1. 주식 6

2. 채권 10

3. 외환 11

4. 원자재 12

5. 부동산 14

6. 디지털자산 15

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

한겨울에 만난 '정치인의 계절'

트럼프, 사나에 그리고 이재명

정치의 계절이 도래했다. 정치보다는 정치인이 주도하고 있다. 트럼프 대통령은 그린란드를 미국 영토로 편입하기 위한 '그린란드 딜' 전략을 구사하면서 유럽과의 대결 구도를 형성했다. 글로벌 자산시장의 핵심 동인을 만들어냈다. 다카이치 사나에 일본 총리는 끝끝내 조기 총선 실시를 발표했다. 1/23일 중의원 해산 및 2/8일 조기 총선으로 진행된다. 역대 최대 예산, 전략적 투자 및 소비세 유예 등으로 대표되는 '사나에노믹스'를 가속화 하겠다는 것인데, 이는 재정건전성 우려를 확대시키면서 국채 금리 급등과 재정 악화 우려에 의한 일본 엔화 절하라는 더블 약세를 견인했다. 이재명 대통령은 문화 예술 분야의 재정 추가 투입을 언급하면서 추경 가능성을 시사했다. 신년 기자간담회에서 수십조원의 적자국채 발행 가능성을 부인했으나, 시장의 의구심은 보다 커졌다. 국고 금리의 추가 상승을 견인 중이다. 반면, 상법 개정안 추진 이후 상승 중인 코스피는 메모리 반도체 활황, 로봇 산업 기대감 등으로 파죽지세의 형국이다.

보다 공격적으로 변하는 트럼프 대응해야만 하는 TACO 전술

다보스 포럼에 참석하기 전후의 트럼프는 역시나 달라져있었다. 그린란드를 미국 영토로 해야한다며, 노벨상 수상을 하지 못 한 부분을 언급할 정도로 진심인 트럼프의 스탠스는 일반적이지 않다. 그럼에도 이를 현실로 받아들여야 하는 덴마크와 유럽 그리고 전세계 투자자들은 불편하다. 특히, 편입에 대응하기 위한 군 병력 투입을 한 국가를 대상으로 한 미국의 관세 선포는 트럼프 특유의 전략 전술을 잘 보여준다. 그 이후 나토와의 협의를 통한 관세 철회는 투자자의 TACO 패턴을 지지했으나, 뉴욕 3대 증시 모두 하락폭 대비 상승폭이 작았기에 주간 수익률은 후퇴할 수 밖에 없었다. '셀 아메리카' 우려 증폭으로 미 국채 금리는 상당 폭 올랐다. 미 달러화는 98~100pt 레인지에서 등락 중이다.

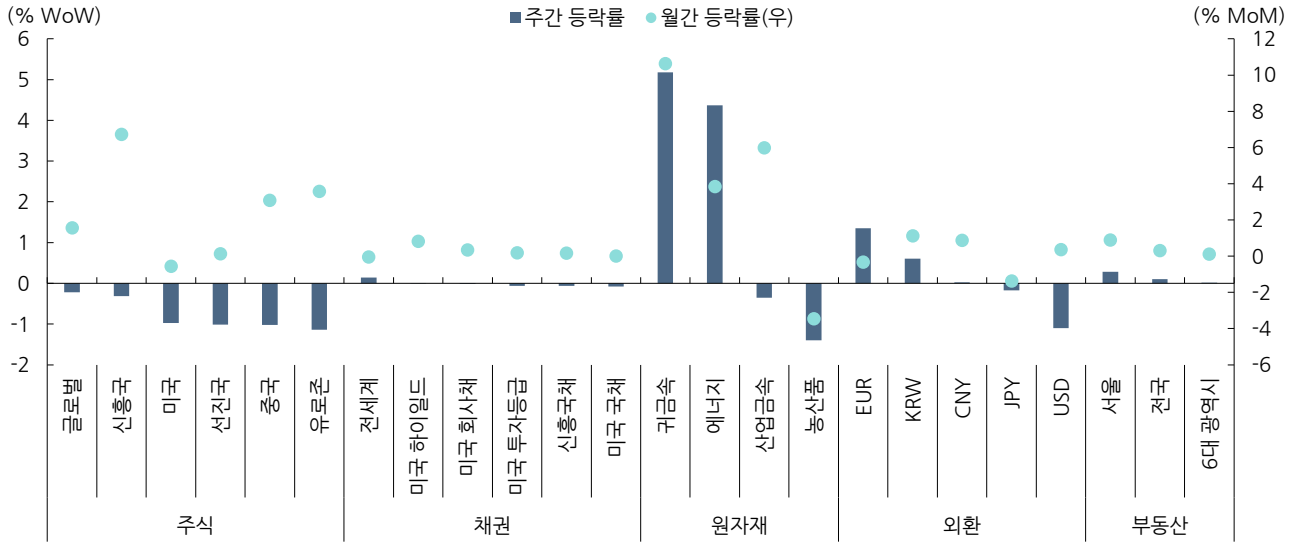
'사나에노믹스'의 실현 가능성 점검

일본 국채 10년물 금리는 고공행진 중이다. 19~20일 양일간 16bp 이상 급등하기도 했다. '사나에노믹스'는 전통적인 보수주의 시장경제학에 부합하는 재정 역할을 강조한다. 단기적으로 국가 부채를 늘려서라도 경기를 활성화하고, 그 이후 중장기적으로 성장이 본격화되면 세수 확보 여건이 개선되어 재정 건전성을 도모함을 추구한다. 일본의 GDP 대비 국가채무비율은 약 240% 내외로 일부 소국을 제외하고는 전세계에서 가장 높은 수준이다. 이와 같은 재정 환경을 지닌 국가가 재차 확장적 재정정책을 활용하고자 하기에 시장의 우려가 커진 것은 불가피하겠다. 높아지는 국채 금리 레벨과 엔화 절하는 엔캐리 트레이드의 향방과 직결되는 요인이기에 시장의 긴장감을 자아내는 대목이다.

1월 4주차 자산시장 FOMC 금리 동결보다는 빅테크 기업의 실적 발표 영향력 우위 예상

차주에는 1월 FOMC가 예정되어 있다. 3회 연속 금리 인하를 하였고, 트럼프의 금리 인하 압박은 더욱 거세지고 있으나 이번 회의에서의 금리 동결은 유력시된다. 의사록에서 확인된 바와 같이 금리 인하 필요성에 대한 확신 강도가 그렇게 강하지 않은 연준 인사가 상당 수 있었다. 오히려 FOMC에 다시 발표되는 빅테크 기업의 실적 발표가 보다 주목을 받겠다. 28일에는 MS, 알파벳, 보잉, 29일에는 애플, 아마존의 발표가 예정되어 있다. AI를 주도하는 하이퍼스케일러의 실적과 가이던스를 통해 AI 공급망으로 연결되는 산업에 대한 투심이 글로벌 자산시장의 흐름을 좌우할 주간이 될 것으로 판단한다.

그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

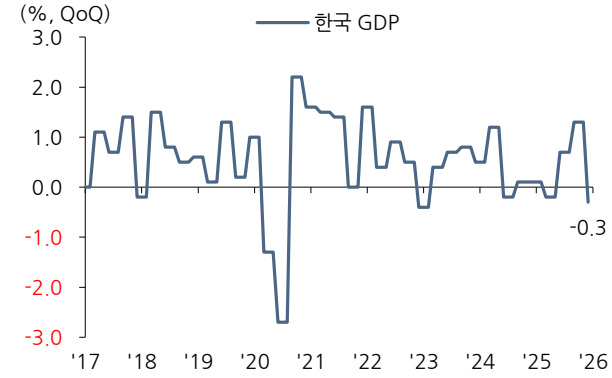
경제지표해설

그림 1. 중국 4Q GDP

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 19일(현지시간) 중국 국가통계국(NBS)은 4분기 국내총생산(GDP)이 전년 대비 4.5% 성장했음을 발표. 25년 경제성장률은 5.0%로, 연간 목표치 달성에 성공
- 견조한 수출에도 불구하고 소비 및 투자 감소세 확대에 따른 내수 부진으로 이어짐.이에 3분기(4.8%) 대비 경제 성장세 둔화
- 26년 중국 경제 성장률은 5.0%를 소폭 하회할 전망
- 부동산 침체 장기화 및 더딘 소비심리 회복에 의한 내수 부진 지속 예상. 다만, 중국 정부의 내수 진작 정책으로 경기 하방 리스크는 크지 않을 것으로 판단

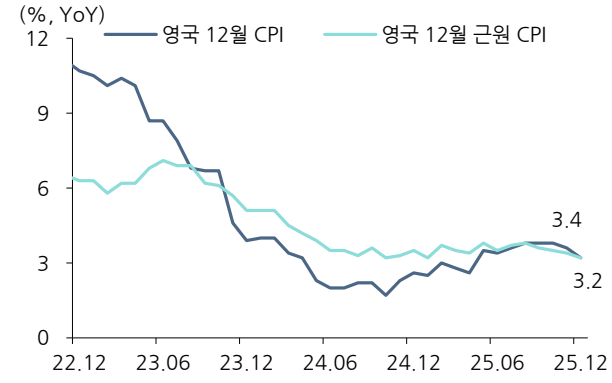
그림 2. 한국 4Q GDP



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 한국은행, 4분기 실질 국내총생산(GDP)이 전기 대비 -0.3%로 역성장했음을 발표
- 4분기 역성장은 3분기(1.3%) 성장에 따른 기저효과에 기인. 민간소비(+0.3%) 및 정부소비(+0.6%)가 모두 증가했으나 건설투자(-3.9%) 및 설비투자(-1.8%) 감소에 영향
- 25년 경제성장률은 1.0%로 집계. 한은 연간 전망치에 부합. 건설투자 부진 지속되었으나 증가한 수출 및 소비 등이 성장 견인
- 한국은행은 올해 건설투자 부진이 큰 폭 완화됨에 따라 저성장 기조가 지속되지 않을 것이라고 전망. IMF는 26년 한국 경제 성장률을 1.8%에서 1.9%로 상향 조정

그림 3. 영국 12월 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 21일(현지시간) 영국 통계청(ONS)에 따르면 12월 헤드라인 CPI가 전년 대비 3.4% 상승했다고 발표. 이는 예상치(3.3%)와 이전치(3.2%)를 모두 상회한 수치
- 식품 가격 상승과 더불어 작년 11월 단행된 담뱃세 인상 및 성탄절, 새해 전야 요일 변화에 따른 항공료 증가 등이 물가 상승의 주요 요인
- 다만, 담배와 항공료의 높은 변동성을 고려할 때 향후 물가 상승세가 둔화할 것으로 예상
- 이에 2월 BOE 통화정책회의에서의 기준금리 동결(3.75%) 전망

1. 주식

그린란드발 한파에도 뜨거운 한국 증시

국내 증시는 외국인 자금 지속적으로 유입되는 가운데 순환매 장세 확인

KOSPI는 전주대비 +2.34% 상승한 4,952.53pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +1.65% 상승한 970.35pt를 기록하였다.

금주 한국 증시는 주말간 트럼프의 EU 8개국 보복관세에 따른 지정학적 리스크에도 불구하고, 반도체, 자동차, 로봇 섹터 중심으로 견조한 상승세를 이어갔다. 피지컬 AI 기대감이 자동차, 로봇 업종 매수세로 이어지는 가운데, 원자력발전 여론조사 이후 정부 정책이 180도 변화하자 원전 관련주 역시 강세를 보였다. 반면, 제약/바이오 섹터는 알테오젠 쇼크를 반영하며 상대적으로 약세 흐름을 보였다. 주 후반에는 4Q GDP성장률 -0.3% 역성장 발표에도 트럼프 관세 유예 소식이 투심을 개선시키며 상승세를 이어갔다. 2차전지 및 화장품/미용의료기기 등 상대적 저평가 섹터들의 반등 분위기에서 5,000pt를 앞두고 차익실현 매물이 출회되며 국내증시는 4,952.53pt에 마감했다. 업종별로는 IT가전(+16.4%), 유틸리티(+16.0%), 자동차(+14.8%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 헬스케어(-5.4%), 조선(-1.7%), 비철/목재(-0.9%) 섹터는 전주대비 하락 마감하였다.

미국 증시는 그린란드 지정학적 이슈를 소화, 반도체/바이오 섹터 강세 속 상승 마감

S&P 500 지수는 전주대비 -0.38% 하락한 6,913.35를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 -0.05% 하락한 49,834.01pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 -0.34% 하락한 23,436.02pt를 기록하였다.

금주 미국 증시는 트럼프가 그린란드 매입 무산 시 유럽 8개국에 관세 부과하겠다고 밝힌 이후 EU 역시 보복관세 부과를 검토하자 주 초반 급락하였다. 그러나 이후 이어진 다보스포럼 이후 트럼프가 그린란드에 대한 합의의 프레임워크를 마련했다고 발표하며 2/1일로 예정된 관세 부과를 연기하자 미국 증시는 강한 반등을 보였다. 마이크론, 웨스턴디지털 등 반도체주가 강세를 보인 가운데 바이오 섹터의 반등 흐름이 확인되었다. 한편 넷플릭스는 4Q 실적 발표이후 향후 수익성 둔화 우려에 약세, 인텔은 실적 발표 기대감에 상승했으나 '26년 1분기 실적 전망이 기대를 밑돌자 시외거래에서 급락하였다. 반면, 연초부터 이어진 중소형주의 강세 흐름이 이어지며 러셀2000 수익률은 미국 증시를 상회하였다. 업종별로는 가정/개인용품(+3.3%), 제약/바이오(+2.6%), 에너지(+2.5%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다.

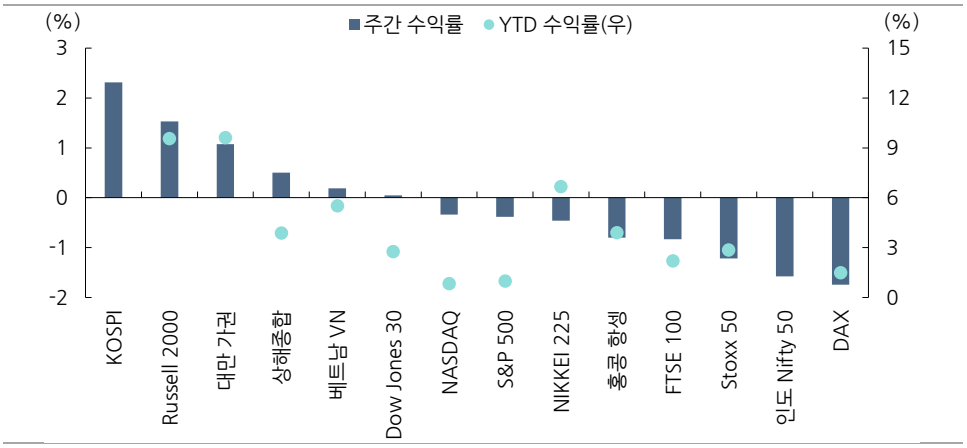
반면 부동산(-2.9%), IT SW(-1.9%), IT HW(-1.7%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

중국 증시는 성장률 발표 이후 정부의 경기 부양 기대감에 상승

상해종합지수는 전주대비 +0.50% 상승한 4,122.58pt를 기록하였다. 홍콩 항셍 지수는 전주대비 -0.80% 하락한 26,629.96pt를 기록하였다.

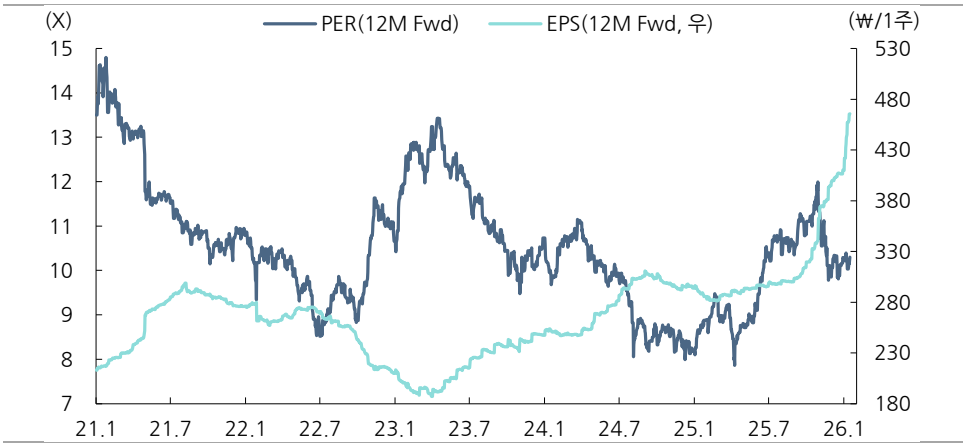
금주 중국 상해종합지수는 25년 성장률이 +5.0%로 목표치를 달성, 4Q 성장률이 YoY +4.5%로 전망치 대비 +0.1% 소폭 상회한 가운데 중국 정부의 경기 부양 기대감이 증시의 상승 요인으로 작용했다. 글로벌 무역분쟁 및 신용거래 규제에도 불구하고 우주항공, 에너지, 소재 섹터 강세가 상해 증시를 견인한 반면, 홍콩 증시는 글로벌 지정학적 이슈에 민감하게 반응하며 약세 흐름이 나타났다. 상해 증시는 에너지(+4.3%), 소재(+3.7%), 산업재(+1.9%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면, 헬스케어(-3.1%), 커뮤니케이션(-2.2%), 금융(-2.0%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



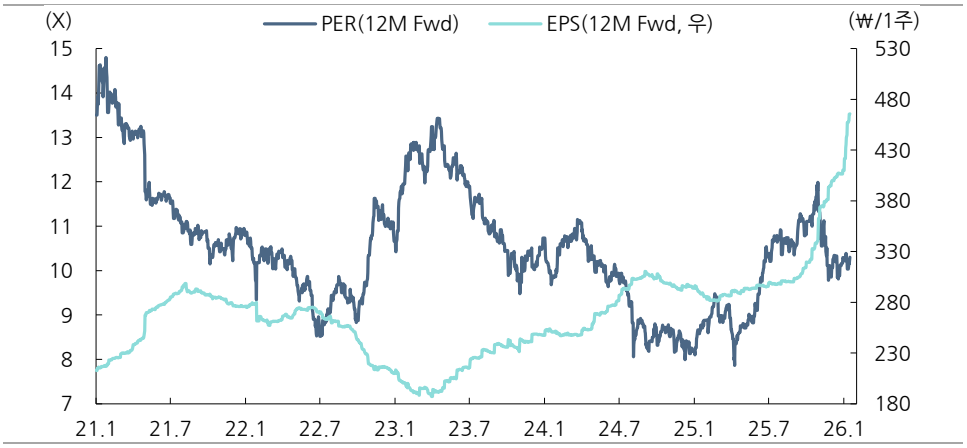
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



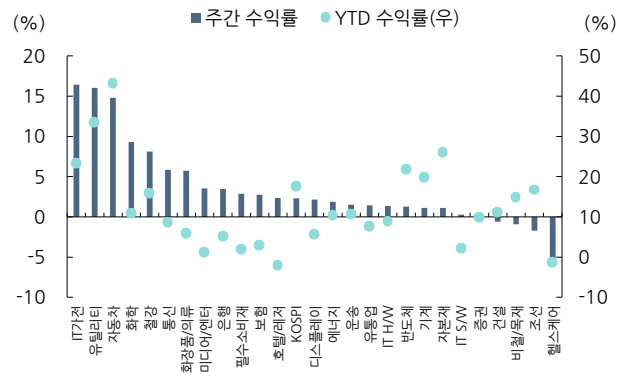
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 3. S&P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



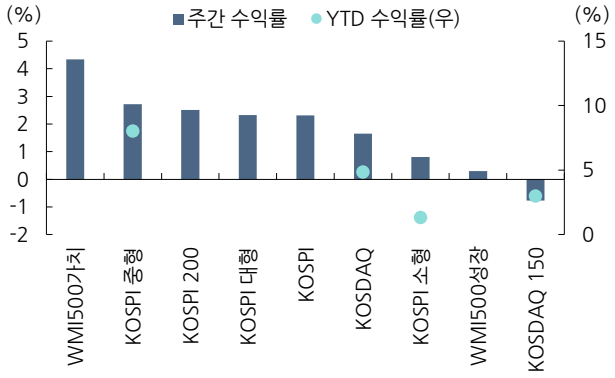
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



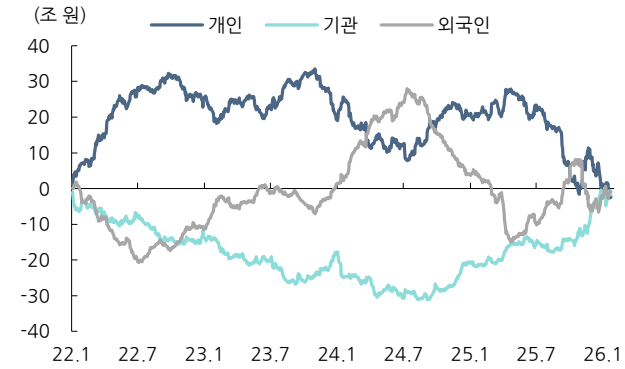
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



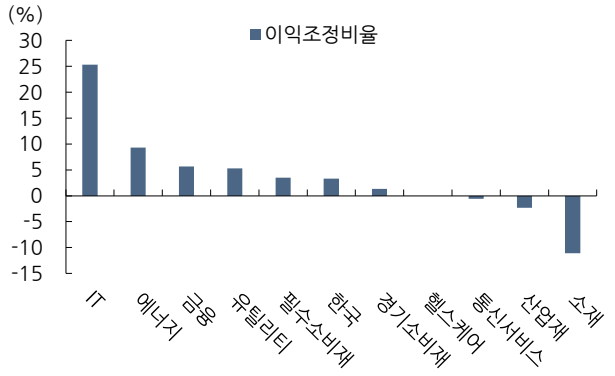
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



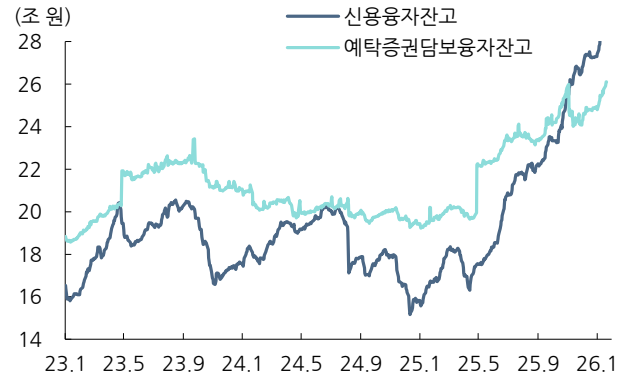
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



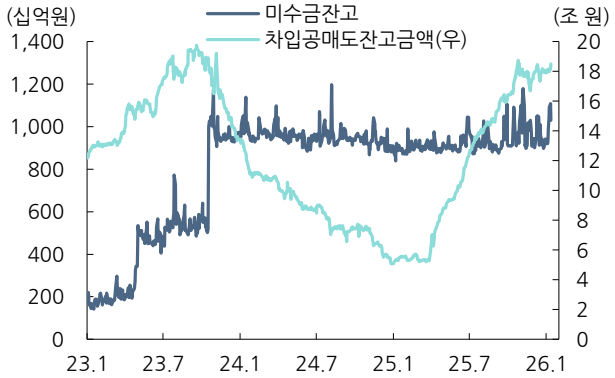
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



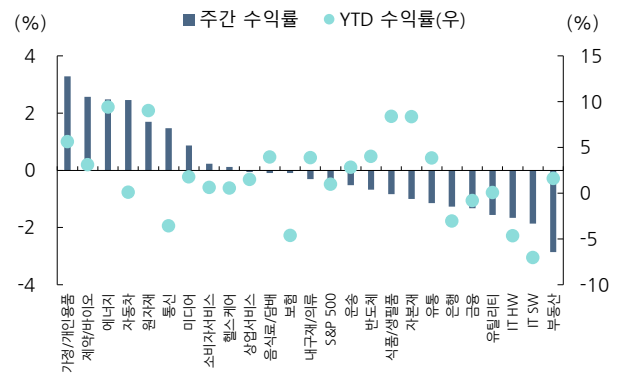
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



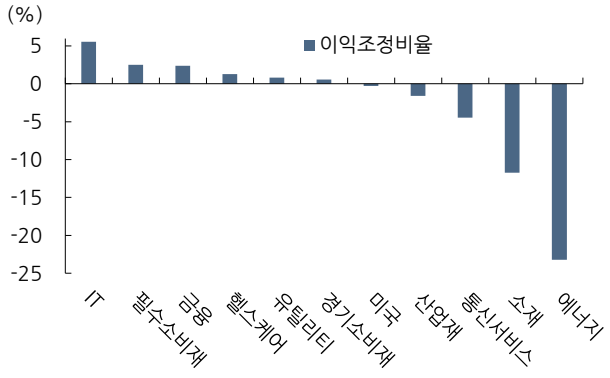
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



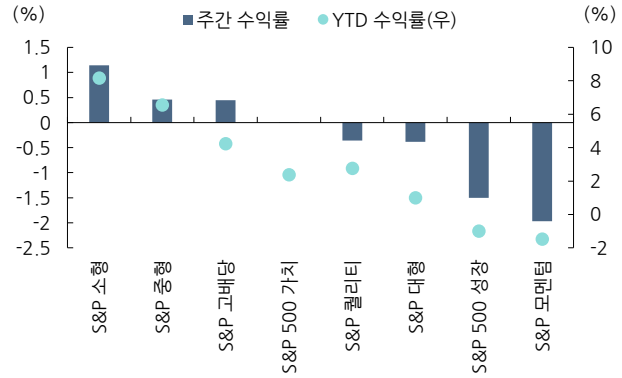
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



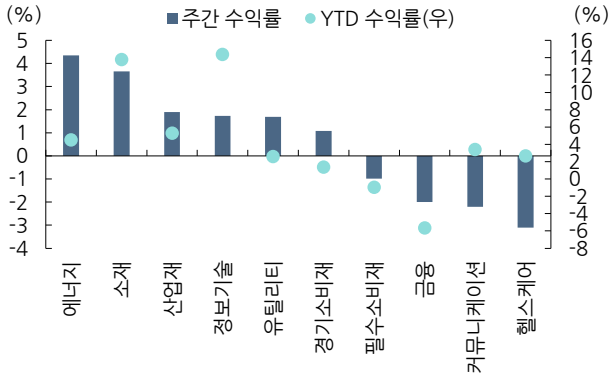
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



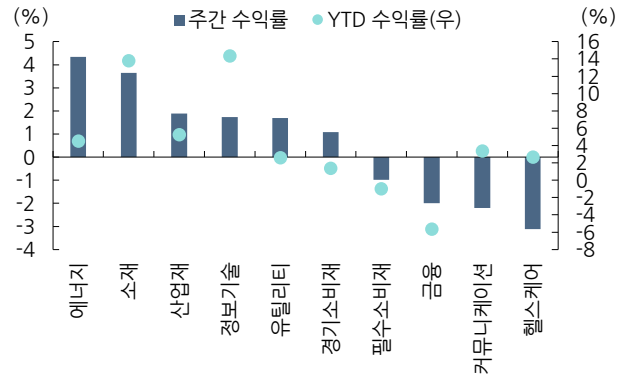
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



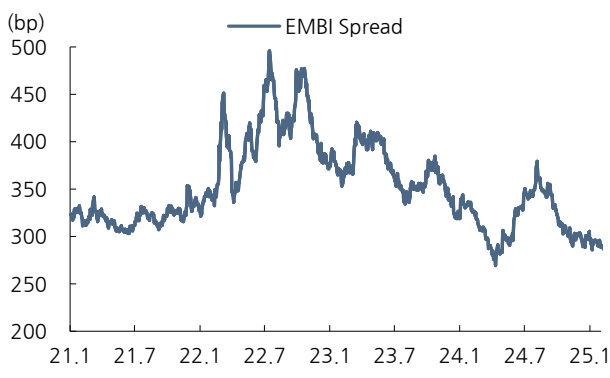
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

각국의 확대 재정 정책 우려 및 그린란드발 금리 상승

국내 채권시장은 일본 국채 급등 영향 및 추경 편성에 따른 국채 발행 부담 우려에 장기물 중심 약세 시현

금주 국내 채권시장은 '26년 추경 경계감 속 일본 국채 장기금리 급등 및 트럼프의 그린란드 관세 위협 등에 의해 장기물 중심의 약세장을 시현했다. 주 초중반에는 일본 국채 초장기물 금리에 연동되며 약세를 보였다. 일본 다카이치 내각의 식품 소비세 감세 공약이 주요인이었다. 미국과 유럽 간 그린란드 분쟁에 따른 미 자산 매도 우려도 약세 압력을 강화했다. 또한 이재명 대통령의 추경 편성 발언에 장기 국채 발행 부담이 제기되며 장기물 중심의 금리 상승 폭이 확대됐다. 일본 초장기물 금리 하락 되돌림 속 적자 국채 발행이 필요한 추경 편성은 하지 않겠다는 발언 등이 약세 압력을 경감시켰다. 주간 커브는 스티프닝 국면으로 전개되었다.

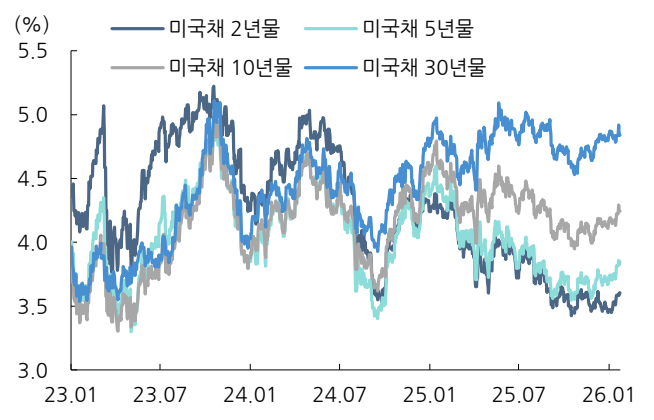
미국 채권시장은 미 자산 매각 우려 및 경제지표 호조에 따른 금리 인하 기대감 축소에 약세 시현

금주 미국 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 초반에는 일본 국채 장기금리 폭등 여파 속 트럼프 대통령의 그린란드 관세 위협에 중장기물을 중심으로 약세를 시현했다. 그 후 일본 국채 금리 안정화와 더불어 트럼프 대통령의 그린란드 관세 취소 발표에 유럽 국가들의 자본 무기화 가능성 우려가 완화되며 강세 전환했다. 미 3분기 실질 GDP 상향 조정에 금리 인하 기대감 완화되면서 중단기 구간을 중심의 약세를 보였다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어 스티프닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이

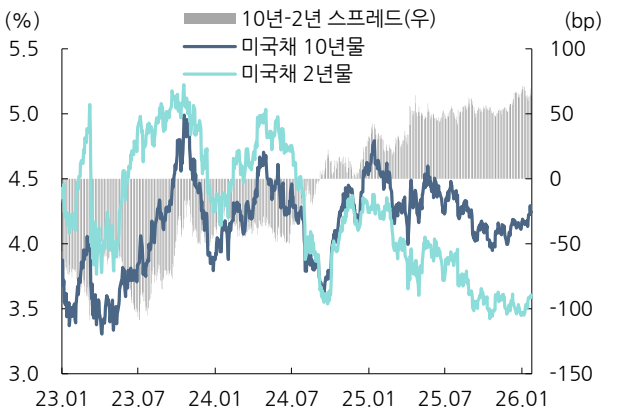
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

3. 외환

미 달러 약세에도 엔화 약세 지속

미 달러화, 셀 아메리카에 약세

미 달러화는 98pt 중반 레벨에서 주간 기준 소폭 강세를 보이고 있다. 이번 주 달러 인덱스는 트럼프발 지정학적 리스크에 연동되며 높은 변동성을 보였다. 주 초반에는 그린란드 지정학적 리스크와 유럽연합(EU)과의 무역 분쟁 우려로 인한 미국 자산 비 선호 기조가 확산하며 98pt 중반 레벨까지 급락하는 모습을 보였다. 그러나 주 후반 트럼프 대통령이 보복 관세를 철회하며 갈등이 완화되자 매도세가 진정되었고, 이에 따라 낙폭을 소폭 만회하였다.

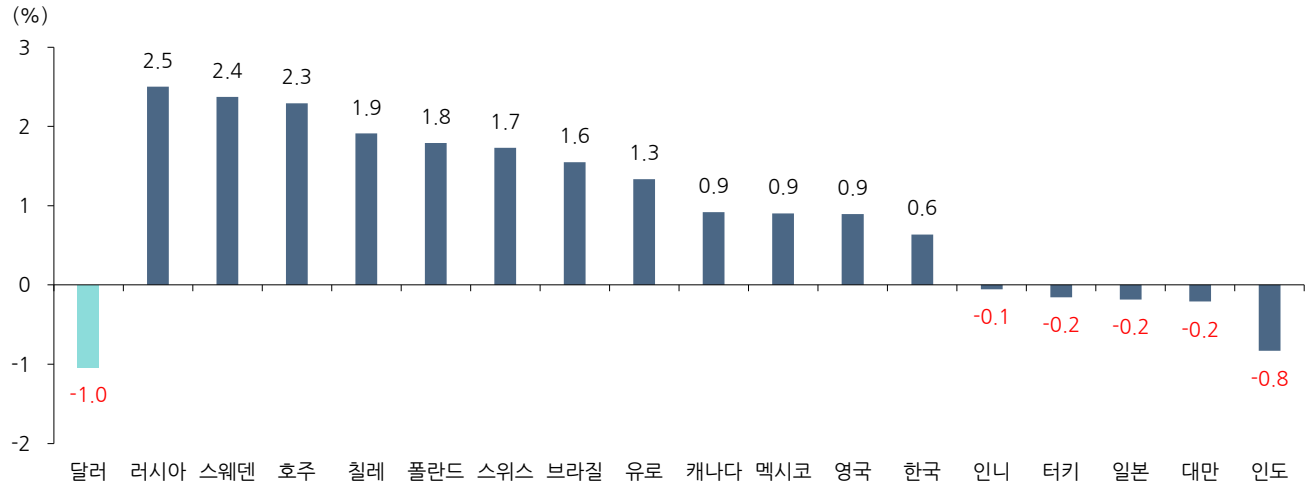
달러-원 환율, 강한 상승 방향성과 강한 개입 경계

달러/원 환율은 1,470원 전후 레벨에서 주간 기준 약간의 통화 강세를 보이고 있다. 달러/원 환율은 글로벌 지정학적 긴장과 국내 정치적 이슈가 맞물려 변동성이 큰 장세를 연출했다. 주 중반에는 그린란드 분쟁에 따른 글로벌 위험자산 회피 심리와 외국인 자금 이탈로 연고점 부근인 1,476원까지 치솟았다. 하지만 이후 무역 분쟁 우려가 해소되고 대통령의 환율 상승 기대 제어 발언이 시장에 영향을 미치며 10원 이상 급락, 상승분을 되돌리며 1,470원 전후 레벨을 유지하였다.

달러-엔 환율, 중의원 해산 소화

달러/엔 환율은 158엔 중반 수준에서 주간 기준 통화 약세를 보이고 있다. 엔화는 주간 주요국 통화중 약세폭 가장 큰 통화중 하나였다. 다카이치 사나에 총리는 중의원 해산을 주 초반 선언하였다. 총선 이후 자민당이 과반을 재차 확보하면 확장적 재정정책 기조가 가팔라질 수 있다는 우려에 일본 장기물 국채 금리 급등과 엔화 약세가 나타나고 있는 상황이다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 원자재

금, 또 최고가 경신

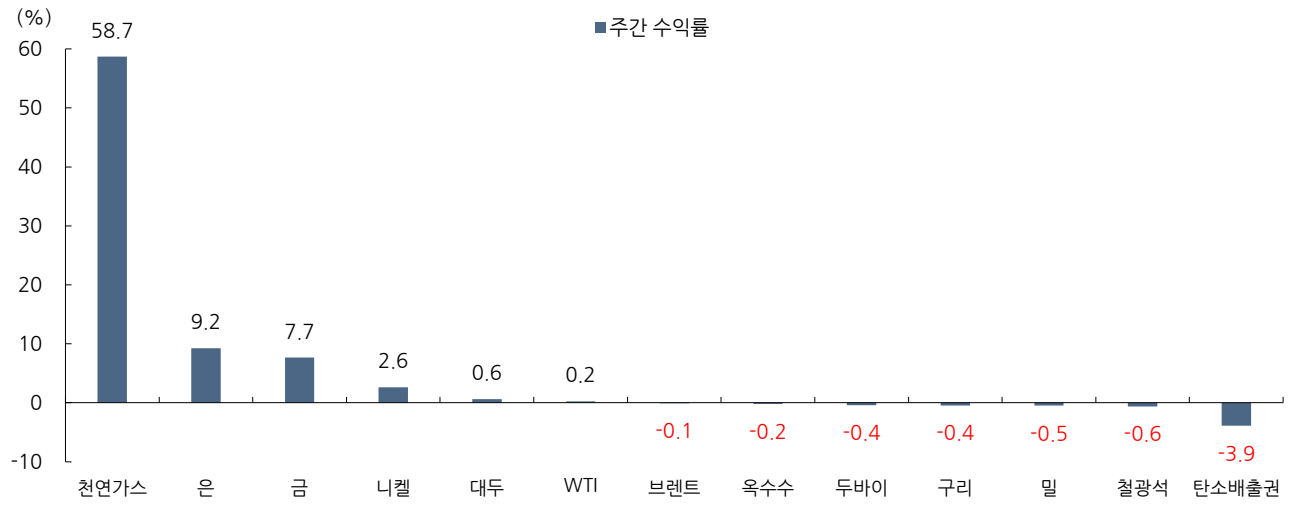
국제유가,
지정학적 이슈에서 의외로
자유로웠던 유가

WTI 유가는 60불 전후 레벨에서 보합세를 보이고 있다. 국제유가는 지정학적 이슈보다는 펀더멘털과 수급 이슈에 반응하며 전반적인 상승 흐름을 나타냈다. 주 초반에는 이란 리스크 해소와 그린란드 이슈의 낮은 연관성으로 하락 압력을 받기도 했으나, 이후 중국의 경제성장률이 예상치를 상회한 점이 호재로 작용했다. 주 후반에는 트럼프발 무역분쟁 리스크 해소와 더불어 카자흐스탄의 공급 차질 우려가 부각되며 배럴당 60달러 선을 회복한 모습이다.

금 가격,
최고치 경신 랠리 지속

금 가격은 온스당 4,800달러를 상회하여 역대 최고가를 경신한 후 소폭 조정세를 보이고 있다. 금주 금 가격은 지정학적 리스크를 반영하면서 주요 귀금속들과 함께 상승세를 나타냈다. 주 초반 미국과 EU 간의 무역 분쟁 우려가 안전자산 선호 심리를 강력하게 자극하며 역사적인 강세를 주도한 것이다. 주 중반 지정학적 리스크가 심화되자 온스당 4,800달러를 돌파하며 사상 최고치를 경신했다. 주 후반 관세 철회 소식으로 긴장이 완화되자 단기 과열에 따른 차익 실현 매물이 출회되며 상승폭을 일부 반납했으나, 여전히 주간 기준으로는 주요 원자재 중 수익률이 가장 좋은 품목이었다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률



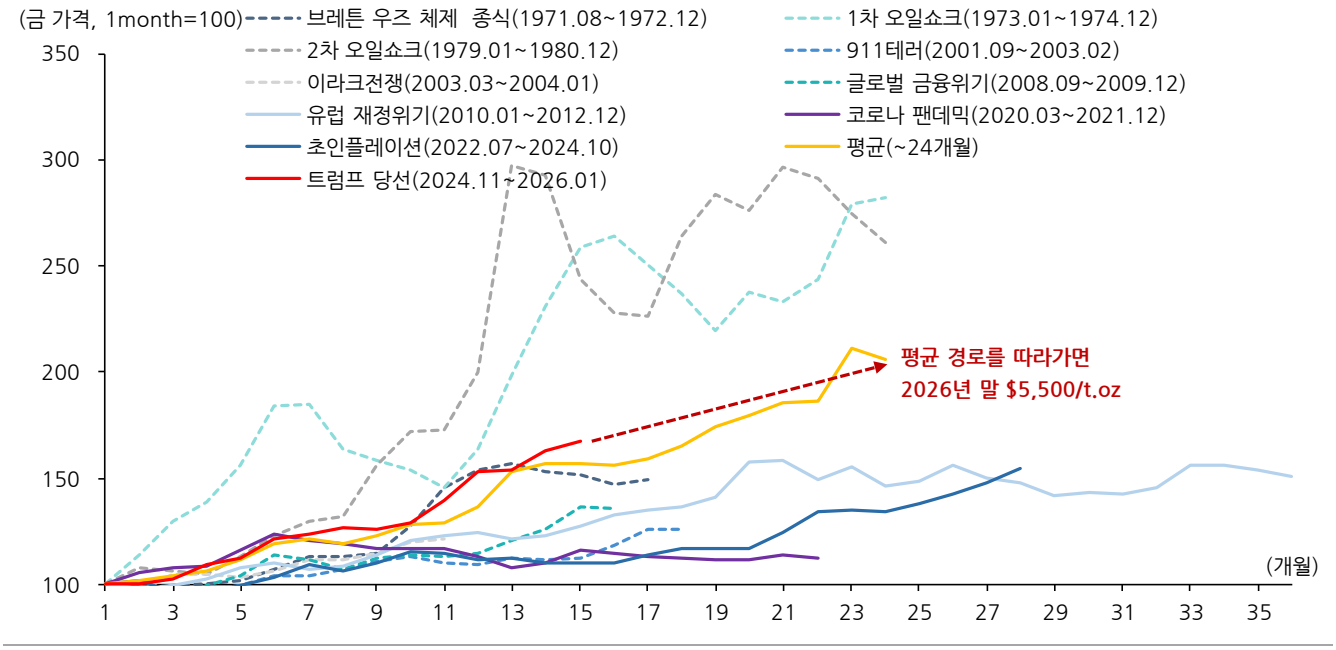
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

금 가격 랠리 지속 전망

당사는 금에 대한 원자재 섹터 중 최선호 의견을 유지 중이다. 그 근거는 ①연준 금리 인하 국면에서의 금 투자 매력도 증가, ②글로벌 지정학적 리스크 환경에서의 안전자산 선호 ③유동성 랠리에서의 하단 지지력, ④ 중앙은행의 구조적 매수세 등을 꼽았다. 현재 금 가격은 당사가 제시한 경로를 상회하며 상승세를 이어나가는 모습이다. 2026년 또한 전망의 방향은 변함이 없다. 금 가격 상승 근거들은 강해지면 강해졌지, 더 약해진 요인은 없기 때문이다. 금에 대한 매수세와 가격 상승세가 지속될 수 밖에 없다는 의미다. 가격 상단을 추정하기는 쉽지 않으나, 과거 랠리의 평균 경로를 따라가면 연말 중 $5,500/t.oz 수준까지 상승이 가능할 전망이다.

은의 경우 초과수요 국면이 유지됨과 동시에 금 대비 저평가된 이유로 금 가격의 상승률을 크게 상회하는 가격 흐름을 보이고 있다. 기본적으로 금 가격을 추종하는 은의 특성상 중장기 흐름에서의 가격 상승 방향성은 부정하기 어렵다. 다만 은의 경우 시총이 작고, 산업 연관성이 큰 특징으로 인해 가격 변동성이 크기 때문에 안전자산의 역할을 수행하기에 무리가 있다는 의견이다. 따라서 당사가 제시한 금 매수 근거에서는 다소 먼 자산이기에, 가격 방향성과는 별개로 은에 대한 투자의견은 제시하지 않았다. 특히나 최근 귀금속 시장은 과도한 쏠림과 거래소의 증거금 상향 이슈 등 투자에 주의가 필요한 시점이기에, 은에 대한 투자는 보다 조심스러워 질 수 밖에 없을 전망이다.

그림 2. 역사적 금 상승 랠리와 현재 금 가격 추이



자료: Bloomberg 상상인증권 리서치센터

5. 부동산

구조적 양극화 국면 지속되는 부동산 시장

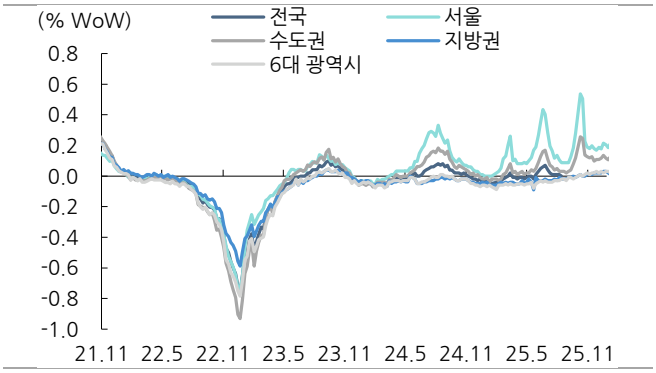
향후 금통위 금리 동결 가능성 높아지자 대출금리 상승 가속화

2026년 1월 3주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 +0.10% 상승을 기록했다. 이전 +0.06% 대비 상승폭은 확대되었다. 전세 가격지수는 금주 +0.08%를 기록하면서 전주 +0.09% 대비 상승폭은 다소 축소되었다. 지난주 금통위 기준금리 동결 이후 주담대 금리 상승세가 가파르게 이어지는 반면, 압구정, 과천, 분당 등은 신고가를 경신하며 매매 가격지수 상승을 야기했다. 전세 매물 부족 현상이 지속되는 가운데 청약 경쟁률 역시 지역별로 큰 차이를 보이며 양극화 현상을 재확인한 한 주 였다.

강남, 경기 지역 중심지 가격 상승폭 확대

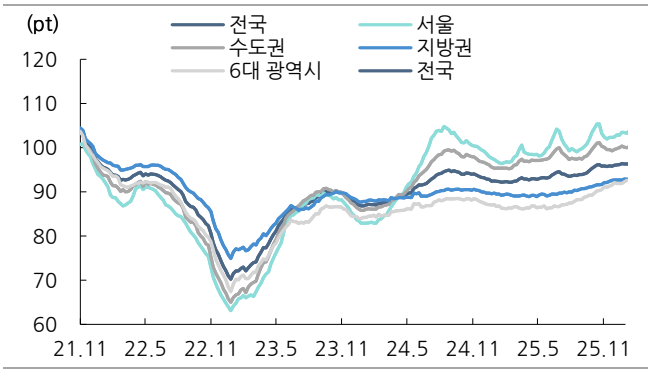
매매시장의 상승 지역은 106개를 기록하며 전주 107개 지역 수 대비 소폭 감소했다. 세종시의 등락률은 +0.03%로 전주 0.00% 대비 상승 전환하였다. 한편 강북(+0.24%)의 경우 중구(+0.35%), 성동구(+0.34%), 성북구(+0.33%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.33%) 역시 동작구(+0.51%), 관악구(+0.44%), 양천구(+0.43%) 등에서 매매지수가 상승하였다. 인천(+0.02%)의 경우 연수구(+0.11%), 남동구(+0.04%), 미추홀구(+0.02%) 등 지역을 중심으로 상승세를 이어갔다. 한편 경기권에서는 수지구(+0.68%), 분당구(+0.59%), 동안구(+0.48%), 수정구(+0.46%), 기흥구(+0.39%) 등 성남·용인 지역을 중심으로 강한 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



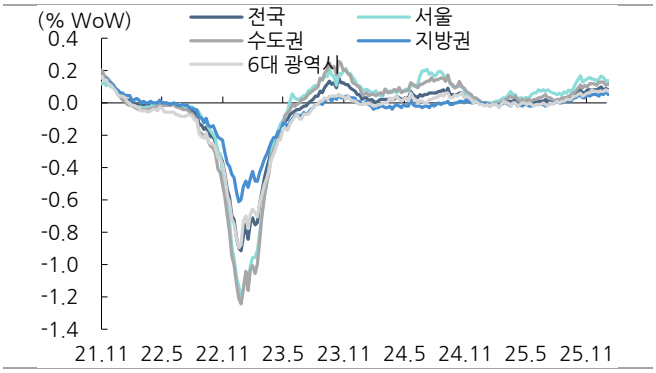
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



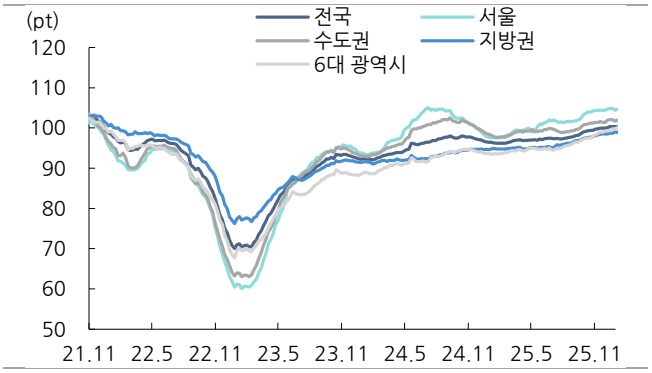
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

6. 디지털 자산

결국 "베어마켓 랠리"로 끝난 비트코인

비트코인이 11월 21일 저점 대비 약 21% 반등하며 $97,900까지 상승했으나, 그린랜드 관련 이슈에 상승세를 이어가지 못하고 다시 $90,000초반까지 반락하고 위태로운 자리를 유지하는 중이다. 이번 랠리는 전형적인 약세장 일시적 반등의 패턴을 따르고 있다. 비트코인은 365일 이동평균선을 하향 돌파하며 약세장 진입을 확인한 후 19% 하락했고, 이후 반등에 나서 현재 365일 이동평균선($101K)에 접근 중이나 아직 돌파에는 실패한 상황이다. 이 수준은 역사적으로 국면 전환의 경계선으로 작용해왔으며, 과거 약세장에서도 반복적으로 저항선 역할을 수행했다.

2022년 약세장에서도 유사한 패턴이 전개된 바 있다. 당시 비트코인은 365일 이동평균선 하향 돌파 후 27% 하락했고, 이후 47%까지 강하게 반등했으나 결국 상승 동력이 둔화되고 경제 여건 및 금리 인상에 따른 시장의 유동성 경색이 심해지자 비트코인은 본격적인 하락세로 전환되었다. 당시에도 많은 시장 참여자들이 "4년 사이클 무효화"와 "슈퍼사이클 도래"를 전망했으나, 기술적 지표는 여전히 약세장 지속을 시사했고, 결과적으로 추가 하락이 현실화되었다. 현재 가격 궤적이 2022년과 상당히 유사한 양상을 보이고 있어 주의가 필요하다.

기술적 지표 외 수익성 상황도 좋지 않다. 2023년 10월 이후 처음으로 비트코인 보유자들이 순실현손실(Net Realized Loss) 구간에 진입했으며, 이는 지난 2년여간 지속되어 온 이익실현 중심의 시장 구조가 근본적으로 변화하고 있음을 시사한다. 12월 23일을 기점으로 지난 30일간 누적된 실현손실 규모는 약 69,000 BTC에 달한다.

수요 여건은 투매가 이어지던 시점보다는 다소 개선되었으나, 투자심리 전환으로 보기는 어렵다. ETF 수요를 가늠할 수 있는 Coinbase 프리미엄은 12월 중순의 깊은 음의 영역(-0.047%)에서 양의 영역으로 회복을 시도했으나, 양의 프리미엄 지속 기간이 극히 단기에 그쳤다. 미국 현물 ETF의 경우 11월에 30일간 약 54,000 BTC를 순매도한 후 현재는 매도세가 일단락된 상태이나, 이는 적극적 매수 재개가 아닌 단순한 매도 중단에 불과하다. 2026년 1월 누적 ETF 순매수는 약 3,800 BTC로 전년 동기(3,600 BTC)와 유사한 수준에 머물러 있어, 지속적 강세장 회복에 필요한 기관 수요 수준에는 크게 미달한다.

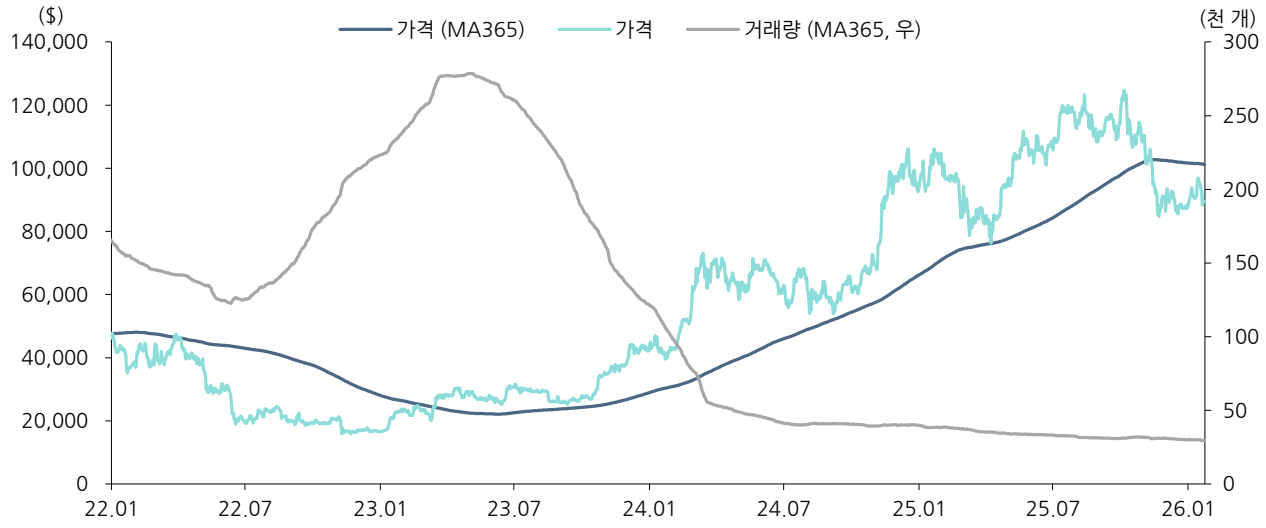
더욱 우려되는 점은 반등 이후 거래소로의 비트코인 유입이 증가하고 있다는 것이다. 현재 7일 평균 거래소 유입량은 39,000 BTC로 11월 25일 이후 최고 수준을 기록했으며, 역사적으로 반등 국면에서의 거래소 유입 증가는 향후 매도 압력 확대를 예고하는 신호로 작용해왔다.

온체인 분석에서 실현손익은 실제로 이동한 비트코인의 취득원가와 이동 시점 가격의 차이를 측정하는 지표다. 순실현손실 구간 진입은 시장 참여자들이 평균적으로 손실 상태에서 보유 물량을 처분하고 있다는 것을 의미하며, 이는 투자심리의 악화와 함께 추가 하락 압력으로 작용할 수 있다. 과거 사례를 보면 이러한 손실실현 국면이 지속될 경우 투매로 이어지는 경향이 있어 향후 시장 흐름에 대한 경계가 필요하다.

현재의 온체인 지표 흐름은 2021년에서 2022년으로 넘어가는 시기의 강세장 종료 패턴과 놀라울 정도로 유사한 양상을 보인다. 당시 비트코인 시장은 2021년 1월에 실현이익이 최고점을 기록한 이후 2021년 2월과 11월에 걸쳐 연속적으로 낮아지는 고점을 형성했다. 그리고 이후 순손실 실현 구간으로 전환되면서 2022년의 본격적인 약세장이 시작되었다.

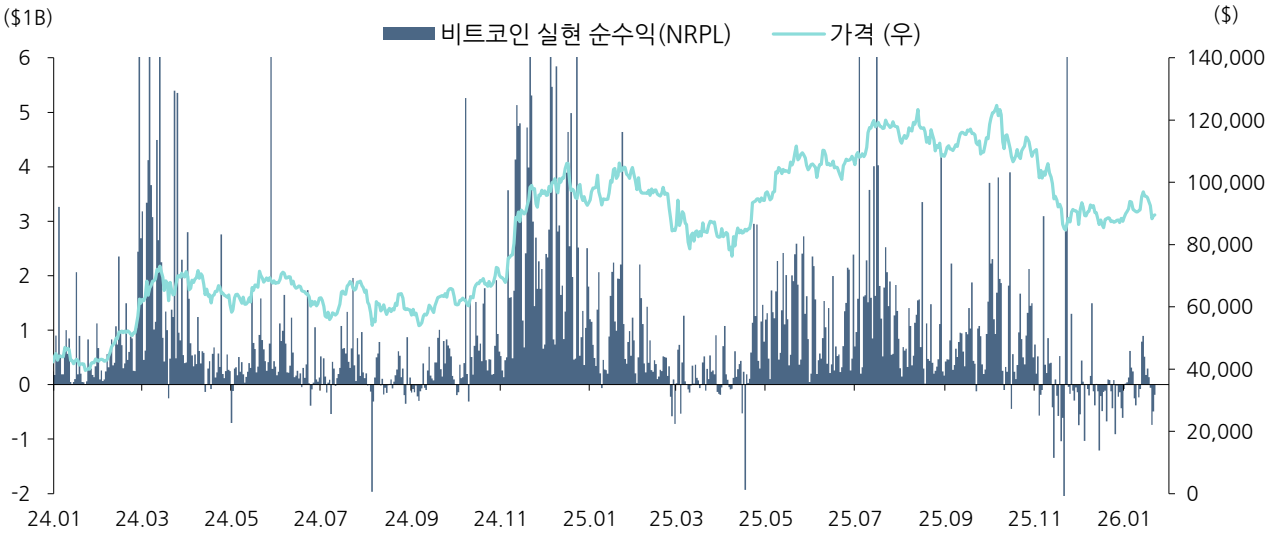
현재 사이클에서도 동일한 패턴이 반복되고 있다. 실현이익은 2024년 1월에 정점을 찍은 후 2024년 12월, 2025년 7월, 2025년 10월에 연속적으로 저점이 낮아지고 반등 강도는 약해지고 있으며, 현재는 순손실 실현 구간에 진입한 상태다.

그림 1. 비트코인 가격 및 거래량 365일 이동평균선



자료: Cryptoquant, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 비트코인 실현손수익 (Net realized loss) 및 가격



자료: Cryptoquant, 상상인증권 리서치센터

높은 변동성으로 단기간 수익을 보긴 어려움. 보다 긴 호흡의 접근이 필요

장기 관점에서 연간 순실현이익(Net Realized Profit) 추이를 살펴보면 상황의 심각성이 더욱 명확해진다. 2025년 10월 시점에서 약 440만 BTC 수준이었던 연간 순실현이익이 현재 250만 BTC 수준까지 급격히 감소했다. 불과 3개월여 만에 약 43%에 달하는 대폭적인 위축이 발생한 것이다.

250만 BTC라는 현재의 연간 실현이익 수준은 2022년 3월과 동일한 규모다. 2022년 3월은 비트코인이 약 47,000달러 수준에서 거래되던 시기로 이후 본격적인 약세장이 전개되면서 연말 약 16,000달러까지 70%가량 하락한 바 있다. 물론 단순한 수치의 일치가 향후 동일한 가격 하락을 의미하지는 않지만 현재 시장이 2022년 약세장 초입과 유사한 구조적 취약성을 갖고 있다는 점은 분명하다.

현 시점에서 투자자들이 고려해야 할 핵심 시사점은 다음과 같다. 첫째, 단기적인 가격 반등이 발생하더라도 이것이 새로운 상승 추세의 시작이라고 단정하기 어렵다. 근본적인 수요 및 수익성 지표의 구조적 약화가 해소되지 않은 상태에서의 반등은 지속성이 없다.

둘째, 현재 손실 구간에 있는 물량의 규모가 상당하다는 점에서 추가 하락 시 ETF 등 자산배분 차원의 물량의 투매가 발생할 수 있다. 손실 상태의 투자자가 증가했다는 뜻은 추가 하락 시 패닉셀링의 가능성이 높아졌음을 시사한다. 지난 반감기 이후 2차례의 극단적 약세장에서 최종 바닥은 대규모 손실실현이 집중되는 투매 국면 이후에 형성되는 경향이 있었다. 따라서 아직 그러한 극단적인 손실실현이 관찰되지 않았다는 점은 하락이 완료되지 않았을 가능성을 시사한다.

셋째, 시장 체제의 전환기에는 변동성이 확대되는 것이 일반적이다. 강세장의 관성과 약세장으로의 전환 압력이 충돌하면서 양방향으로 급격한 가격 움직임이 발생할 수 있으므로, 레버리지 사용에 각별한 주의가 필요하다.

다만 위험 요인만 있는 것은 아니다. 글로벌 유동성 환경은 긴축적이지는 않으며, 미 정부 정책 및 법안 모멘텀은 하방 압력을 완화하는 요인으로 작용할 수 있다. 또한 비트코인 거래소 및 온체인 지표는 시장의 구조적 상태를 보여주는 것이지 가격의 방향이나 타이밍을 정확히 예측하는 도구는 아니라는 점도 유념해야 한다. 그러나 현재의 여러 경고 신호를 무시하기는 어려우며, 중기적 관점에서 리스크 관리 수준을 높이고 포지션 규모를 조절하는 것이 합리적인 대응으로 판단된다.

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼, 김경태, 최예찬, 강혜성)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

상상인증권
sangsangin securities