MARKET
STRATEGY

2026. 1. 28.

글로벌투자전략팀

박혜란 Strategist (미국 전략)
hyerani.park@samsung.com

이지혜 Research Associate
jhye53.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

US Equity Insights 2월

빅테크, 힘을 다시 보여줄 때

- 美 셧다운 재현 가능성 상승 vs 장기화에 따른 주식시장 위험은 제한적
- 역대급 세금 환급에 따른 가계 소득과 재정 여건 개선으로 증시 펀더멘털 지지
- IT 성장주의 강세 복귀의 핵심 조건은 빅테크 4분기 실적 발표

WHAT'S THE STORY?

연초 주식시장의 상승 탄력이 크게 둔화된 흐름이 지속 중. 미국 일방주의가 가져온 지정학 갈등과 불신, 대형 AI 대표주에 대한 자신감 부족이 미온적 증시 흐름의 배경. 2월 정부 셧다운 재현 위험과 대법원 판결 가능성으로 주식시장의 경계감은 여전히 상존. 그러나 견고한 경기와 실적 조합이 주식시장의 경계 심리를 극복하는 데 역할을 할 것

2월 주식시장 이슈

1월 30일 임시 예산안 만료를 앞두고 당초 무리 없이 새 예산안이 통과될 것으로 예상. 그러나 최근 미니애폴리스주에서의 이민단속국(ICE)과 시민들 간 충돌로 불발 가능성 즉, 셧다운 위험이 커진 상황. 그러나 여론이 급격하게 악화되고 있는 점, 또다시 셧다운이 장기화될 경우 지난해와 같이 통화정책 불확실성으로 인한 금융시장 혼란 등을 고려할 때 공화당이 한발 물러설 것으로 예상. 일시적 셧다운에 그친다면 주식시장 영향은 제한적

2월부터 과세 연도 25년에 대한 세금 환급이 시작. 개인당 연평균 3,000달러 수준인 환급액은 올해 OBBBA로 4,000달러 수준까지 증가할 것으로 추정. 평년 대비 환급액이 크게 증가함에 따라 가계 소득과 재정 여건 개선은 물론 소비 여력이 개선될 것으로 기대. 올해 연준은 보험성 금리 인하에서 물가 정상화에 따른 normalization cut으로 이동. 적정 수준의 인플레이션 통제와 금리 인하 간 조합이 유효하다면 주식시장의 위험 선호는 지속될 수 있음

2월 주식시장 전망

올해 AI 외로 분산과 AI 내에서 테마 찾기 흐름은 계속될 것. 2월만 놓고 보면, 1월 말~2월 초 빅테크 실적 발표를 기점으로 그간 성과 열위를 보였던 AI 대표주들의 주도주 복귀와 이에 따른 IT 성장주의 강세를 기대. 이번 실적 발표의 관건은 수익성과 피지컬 AI에 대한 비전이 될 것. 시장은 AI 투자 속도만큼이나 수익성도 함께 개선되고 있는지, 추가 개선시킬 수 있는지 숫자로 검증하려 할 것. 다행스러운 점은 밸류에이션이 크게 낮아지면서 주가 부담이 한층 완화되었다는 점

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

2월 주식시장 이슈

미니애폴리스 사태로 먹구름 낀 예산안 통과, 셧다운 위험 증폭

지난해와 같은 장기 셧다운 위험과 주식시장 영향 낮아

오는 1월 30일 임시 예산안이 만료된다. 지난해 4분기 역대 최장기 셧다운이 발생하여 경제와 금융 시장의 큰 혼란을 야기하였다. 그 탓인지 1월부터 의회는 FY26 예산안 처리를 위한 절차를 부지런히 진행했고, 모든 12개 부처 예산안이 하원을 통과했으며 이중 상무부, 농무부를 포함 6개 부처에 대한 예산안은 대통령의 최종 서명을 마쳤다. 전체 예산의 약 70%를 차지하는 6개 부처(국방부, 국무부, 재무부, 국토안보부, 교통부, 노동부) 예산안 패키지에 대한 상원 표결만이 남아있는 상황이다.

당초 무리 없이 통과될 것으로 예상됐으나 최근 미니애폴리스주에서 벌어지고 있는 이민단속국(ICE)과 시민들 간의 충돌로 예산안 통과가 불발될 가능성이 높아지고 있다. 상원 민주당은 이번 패키지에 포함된 국토안보부의 ICE 관련 예산안 증액에 동의할 수 없다는 입장으로, 분리 통과를 요구하고 있다. 현재 공화당은 하나의 패키지로 통과시키는 것을 고수하고 있지만, 오래 버티기 쉽지 않을 것이다.

우선 급격하게 악화되고 있는 여론이 정치적으로 큰 부담이다. 경제적인 측면에서도 결코 트럼프 대통령과 공화당이 원하는 방향이 아니다. 지난해 셧다운이 한 달 이상 지속되면서 경제 통계 처리가 마비되었고, 이는 곧 연준의 통화정책 결정에 영향을 주었다. 5월 파월 의장의 임기 종료를 앞두고 트럼프의 연준 개입이 채권시장의 위험 요인으로 작용하고 있는 상황에서 통화정책 불확실성까지 가중된다면 장기금리의 상승 압력은 더욱 높아진다. 현재 공화당이 ICE 예산을 두고 합의점을 찾고 있는 중이라고 하지만, 셧다운 가능성을 완전히 배제할 수 없다. 그러나 공화당이 양보할 유인이 더 높다는 점에서 지난해와 같이 셧다운이 장기화될 위험은 높지 않고, 이에 따른 주식시장 영향 또한 제한적일 것으로 전망한다.

역대급 세금 환급으로 가계 소득과 재정 여건 개선

경기와 주식시장 펀더멘털 지지

2025 과세 연도에 대한 환급 신청이 1월 26일부터 시작돼 4월 15일에 마감된다. 매년 약 1억 명의 미국인들이 세금을 돌려받는데, 그 규모는 연간 총 3,200~3,300억 달러이고 개인당 3,000달러 수준이다. 올해 이 규모는 OBBBA로 크게 확대될 전망이다. 美 싱크탱크 Tax foundation 분석에 따르면, OBBBA로 발생하는 추가 환급 규모는 1,290억 달러에 이른다. 이를 개인당 환급액으로 계산하면 약 1,000달러가 증가한다.

약 90%의 환급금이 현금으로 지급되기 때문에 직접적으로 가계 소득과 재정 여건을 개선시키는 효과가 크다. 과거 복수의 서베이를 종합하면, 미국인 중 약 20~30%가 환급금을 저축하는 데 사용할 것이라고 응답하고, 각각 20%가 부채를 줄이거나 생필품을 구입할 것으로 응답했다. 이 외 10%는 투자하는 데 사용하거나 집 보수에 쓸 것으로 답했다. 올해는 평년 대비 환급액이 크게 증가함에 따라 소비 여력이 커질 것으로 예상한다.

과거 양상을 보면, 세금 환급 후 수주 내 소비가 일시적으로 급증하는 양상이 두드러졌다. 4월 말까지 평균 75% 환급이 이루어지는 걸 감안하면 이 효과는 2~4월에 집중될 것이다. 이와 같은 환급 효과는 고용시장 불안을 상쇄하고 소비를 유지시켜 미국 경제에 긍정적인 역할을 할 것이다. 미국의 경기가 견고해질 수록 금리 인하 필요성은 낮아진다. 하지만 지난해 3번의 보험성 금리 인하와 달리 올해 금리 인하

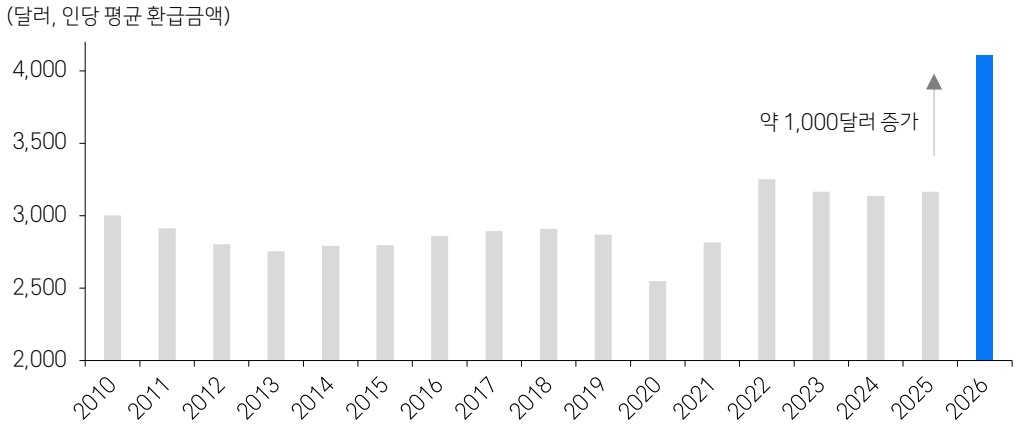
는 물가 정상화에 따른 normalization cut이다. 당사는 올해 6월과 9월 두 차례 금리 인하를 전망하고 있다. 적정 수준의 인플레이션 통제와 통화정책(금리 인하) 간 조합이 유효하다면 경기 성장으로 인한 물가 자극은 오히려 주식시장의 위험 선호를 강화하고, 경기민감주에 대한 선호를 지속시킬 수 있다.

OBBBA 도입에 따른 개인소득세 환급 규모는 약 1,290억 달러

항목별	(십억 달러)
자녀 세액공제 확대	-8.9
기본 공제 확대	-18.3
주/지방세(SALT) 상한 확대	-32.2
고령자 공제 확대	-16.8
자동자대출 이자 공제	-6.8
팁 소득에 대한 세금 면제	-7
추가 근로소득에 대한 세금 면제	-38.7
총 환급 규모	-128.7

참고: Tax Foundation 추정
자료: Tax Foundation, 삼성증권

연간 개인소득세 환급 규모



참고: 추가 환급 규모는 Tax foundation 추정치, 2026년 전체 환급 규모와 환급 대상자 수 추정은 '17년 TCJA 이후 과세 표준 기준이 동일한 '18년부터 '25년까지 연평균 환급 규모와 대상자 수 고려 (8개년 평균 환급액 + OBBBA 추가 환급 금액 / 8개년 평균 환급 대상자 수)
자료: IRS, Tax Foundation, 삼성증권

이월된 대법원 관세 판결

단기 변동성을 기회로

대법원의 관세 결정이 지연되고 있다. 현재 스케줄대로라면 다음 선고는 2월 중하순 즈음에 가능하다. 아직 판결이 나오기 전이지만 예상대로 트럼프 행정부는 관세 기조와 기존 협상국과의 관세 협정 유지, 對美 투자 이행을 위해 관세 압박을 서둘러 강화하고 있다. 위법 판결 시 미국 주식시장에 영향을 줄 수 있는 경우는 2가지이다.

첫째, 중국과의 관세 협상 위험이다. 이미 무역 협상을 마친 다른 나라들과 달리 美·中 양국은 올해 추가 협상 여지를 남겨두었다. 만약 IEEPA에 의한 관세가 무효화될 경우, 중국은 상호 관세는 물론 펜타닐 관세까지 모두 무력화된다. 4월 트럼프 대통령이 중국 방문을 예고한 상황에서 협상 우위가 약화되는 것이다. 이 때문에 트럼프 행정부는 협상 레버리지를 유지하기 위해 관세법 제338조(최대 50% 관세 부과) 등을 활용해 대중 관세 레토릭을 다시 강화할 수 있다. 이는 단기적으로 美·中 간 관세 갈등을 상승시키고, 양국 간 추가 협상 기대감을 약화시킨다.

둘째, 위법 시 대법원의 환급 명령 여부이다. 1) 최초 소를 제기한 원고에만 제한되는지 혹은 모든 수입업자에게 적용되는지, 2) 환급 절차와 방식은 어떻게 진행되는지 등이 관건이다. 만약 법원이 전 대상에 대해 소급 적용하여 환급 명령을 내린다면 금융시장이 우려한 대로 국채 발행 증가와 이에 따른 장기 금리 상승 위험이 커진다. 지난해 12월 14일까지 상호 관세로 확보한 세수는 약 1,335억 달러이다. 반면, 환급에 대한 명령이 없거나 혹은 원고에만 환급을 제한시키고, 이 외 환급에 대해선 하급심 판단으로 다시 내린다면 개별 기업들이 별도 소송을 통해 환급을 받아야한다. 소송과 행정 절차, 환급 처리까지 상당한 시간이 소요되는 것이 불가피하다. 이 경우 금융시장의 우려와 달리 일시 환급 부담과 이에 따른 단기 국채 발행 부담이 낮아진다.

종합하면 관세 판결 이후 미국 증시의 변동성이 높아질 수 있다. 그러나 11월 중간선거를 고려할 때 대중 긴장 수위는 해소 국면으로 갈 것이고, 관세 환급 또한 일시 부담 위험이 낮다고 판단한다. 따라서 관세 판결에 따른 변동성을 기회로 활용하는 것이 필요하다.

상호 관세를 대체할 수 있는 관세 플랜 B

법 조항	근거	무역 제재 방식	비고	최근 적용 사례
1974년 무역법 제122조	• 대규모이고 심각한 무역 불균형	• 최대 150일간 최대 15% 관세 부과 및 쿼터 부과	• 150일 이상 지속하기 위해선 의회 승인 필요 • 상호 관세를 대체할 유력한 근거 조항 (★★★)	• 적용 사례 없음
1930년 관세법 제338조	• 무역 거래 차별 및 부당 행위	• 최대 50% 관세	• 자유무역협정 확대 이후 적용된 사례가 없는 사문화된 조항 • 상호 관세를 대체할 유력한 근거 조항 (★★★)	• 적용 사례 없음
1962년 무역확장법 제232조 (품목관세)	• 국가 안보를 위협하는 수입	• 국가 안보 위협 제품 및 파생 상품의 수입 조정(쿼터)과 관세 부과	• 관세 부과를 위해선 상무부 조사 필요(개시 후 270일 내 보고 필요) • 반도체, 의료 장비, 로봇 공학 및 산업기계, 풍력 터빈, 무인항공기 시스템, 상업용 항공기 및 제트 엔진/부품 등에 대해서 조사 진행 중	• 트럼프 이전: 주로 석유 • 트럼프: 철강/알루미늄(Ⅰ, Ⅱ기), 구리, 자동차 및 부품, 목재, 의약품, 중장비 및 트럭
1974년 무역법 제301조 (대중관세)	• 불공정, 불합리한 무역 관행	• 관세, 수입 제한, 무역 협정 혜택 철회 등	• 무역대표부(USTR) 조사 필요	• 트럼프 Ⅰ, Ⅱ기, 바이든 對中 관세

자료: Congress.gov, Covington, Congressional Research Services, 삼성증권

2 월 주식시장 전망

빅테크 주도주 복귀 신호

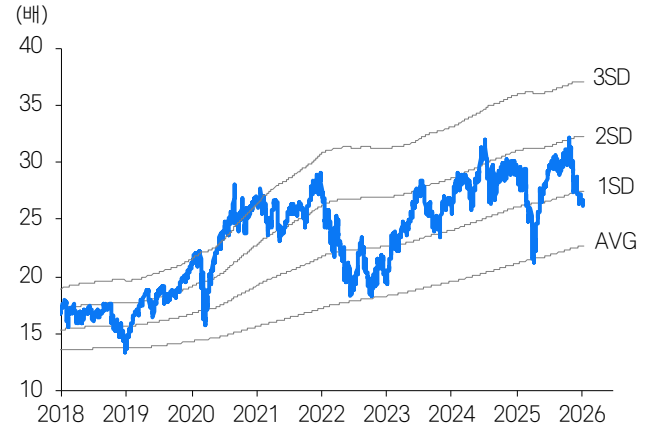
미국 경제의 골디락스 환경이 더욱 명확해지는 것과 달리 연초 이후 미국 주식시장의 체감 온도는 높지 않다. 트럼프 행정부의 일방주의에 따른 지정학/정치적 갈등 심화, 관세 위험이 점증되면서 시장의 경계 심리가 높아진 탓이다. 지난해 4분기 버블 우려 이후 AI에 대한 기대 심리가 자신 있게 되살아나지 못하고 있는 영향도 크다. 그러나 그 안에서 흐름의 변화는 분명히 있다.

AI 사이클에서 소외되었던 Russell 2000이 실적 회복이 본격화됨에 따라 S&P 500을 아웃퍼폼했고, AI 대표주를 중심으로 가던 시장에서 AI 외로 확장되는 흐름이 강화되고 있으며 AI 내에서도, M7 내에서도 선별적인 흐름이 나타나고 있다. 올해 전체적으로 AI 외 분산과 AI 내에서 테마 찾기 흐름은 계속될 것으로 전망한다.

지난 4개월간 AI 대표주들의 주가가 쉬어 간 사이 AI 사이클의 열기는 메모리 반도체로 옮겨갔다. 이번 2월은 M7을 중심으로 IT 기업들이 AI 강세 흐름에 다시 복귀할 가능성이 높다. 1월 말~2월 초에 집중되어 있는 빅테크 실적 발표가 중요 전환점이다. 현지 시간 28일 장마감 후 마이크로소프트, 테슬라, 메타 플랫폼스, 29일 장 마감 후 애플, 2월 4일과 5일 장 마감 후 각각 알파벳과 아마존의 실적 발표가 예정되어 있다.

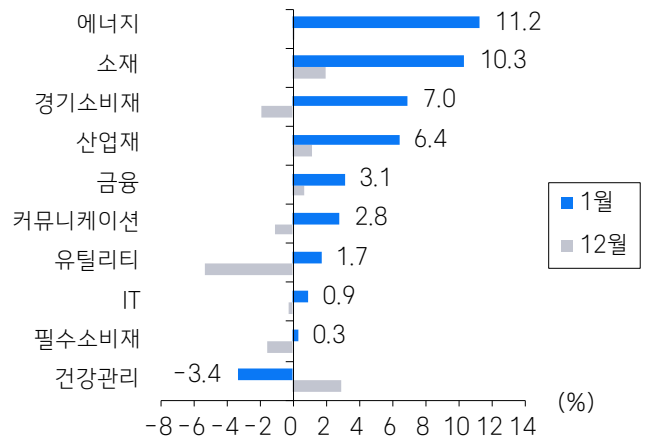
4분기 실적이 시장의 기대를 하회할 가능성은 낮다. 이번 실적 발표의 관건은 수익성 전망과 피지컬 AI에 대한 비전이다. 빅테크들이 AI 경쟁을 위해 투자를 놓지 못하는 상황에서 수익성도 함께 개선시키고 있는지, 추가 개선시킬 수 있는지 숫자로 검증하려 할 것이다. 다행스러운 점은 밸류에이션이 크게 낮아지면서 주가 부담이 완화되었다는 점이다. '23년 AI 사이클이 시작된 이래로 IT 업종의 12m fwd P/E 멀티플이 4월 해방의 날을 제외하면 10년 평균 1표준편차를 하회한 적이 없었다. 기술적으로나 실적 전망 추세 등을 고려할 때 이번 빅테크 실적 발표를 기점으로 IT 성장주의 우위가 다시 강화될 수 있다.

S&P 500 IT 업종 P/E 멀티플



참고: 12m fwd 기준, 10년 이동 평균, 1월 27일 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 업종별 월간 성과 비교



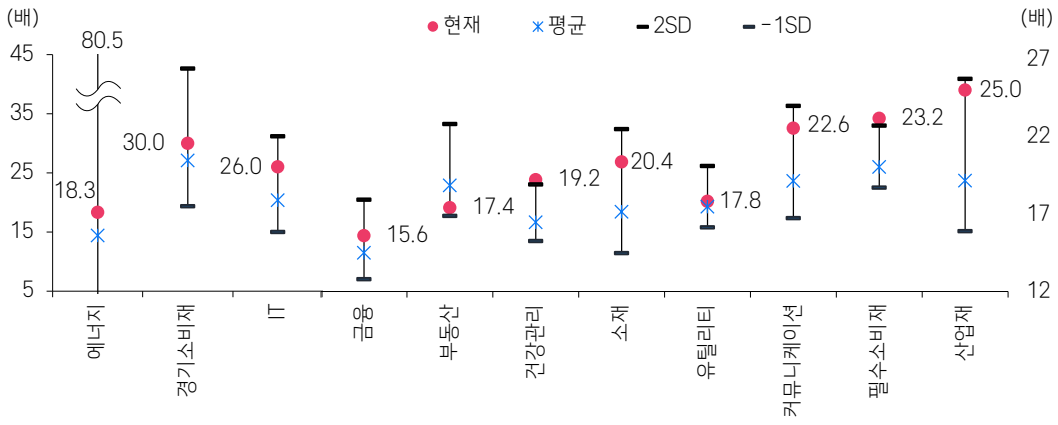
참고: 1월 27일 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 스타일 월간 성과* 리뷰

8월	9월	10월	11월	12월	1월	6개월 성과
러셀 2000	Sensitive	Sensitive	Defensive	Cyclical	러셀 2000	러셀 2000
7.0	8.4	7.4	8.9	1.1	7.4	20.6
Defensive	성장주	성장주	저변동	퀄리티	퀄리티	Defensive
4.8	5.2	3.3	3.7	0.6	3.5	17.8
Cyclical	모멘텀	Defensive	가치주	가치주	저변동	성장주
3.3	4.1	2.7	1.5	0.2	2.6	10.2
가치주	S&P 500	S&P 500	러셀 2000	S&P 500	가치주	S&P 500
3.2	3.5	2.3	0.8	-0.1	2.1	10.1
S&P 500	러셀 2000	러셀 2000	퀄리티	성장주	S&P 500	가치주
1.9	3.0	1.8	0.8	-0.2	1.9	10.0
저변동	Cyclical	Cyclical	S&P 500	Sensitive	성장주	Cyclical
1.4	2.6	1.6	0.1	-0.4	1.8	8.9
퀄리티	가치주	가치주	성장주	모멘텀	Cyclical	퀄리티
1.2	1.6	1.0	-1.0	-0.6	1.8	8.8
성장주	퀄리티	퀄리티	모멘텀	러셀 2000	Defensive	Sensitive
0.8	1.5	1.0	-1.3	-0.7	0.8	8.5
모멘텀	Defensive	모멘텀	Cyclical	Defensive	모멘텀	모멘텀
0.5	0.9	0.5	-1.7	-1.3	0.1	3.3
Sensitive	저변동	저변동	Sensitive	저변동	Sensitive	저변동
-0.4	-0.1	-3.9	-6.1	-2.5	0.1	1.0

참고: 전월 말 대비, *1월 27일 기준
Sensitive – 에너지/산업재/IT/커뮤니케이션, Cyclical – 소재/경기소비재/금융/부동산, Defensive – 필수소비재/건강관리/유틸리티
자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P 500 업종별 P/E 밸류에이션



참고: 좌측 축 – 에너지/경기소비재/IT, 우측 축 – 나머지, 1월 27일 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 업종별 종목 상하위 3개 성과

	업종 상위 3개		업종 하위 3개			업종 상위 3개		업종 하위 3개	
	기업명	수익률 (%)	기업명	수익률 (%)		기업명	수익률 (%)	기업명	수익률 (%)
에너지	슐럼버거(SLB)	32.0	익스팬드 에너지(EXE)	-1.4	소재	앨버말(ALB)	37.3	CRH(CRH)	-0.9
	베이커 휴즈(BKR)	24.1	EQT(EQT)	1.5		뉴몬트(NEM)	27.2	에이버리 데니슨(AVY)	2.8
	할리버튼(HAL)	21.2	EOG 리소시스(EOG)	3.4		프리포트 맥모란(FCX)	23.8	스틸 다이내믹스(STLD)	3.7
산업재	제네락 홀딩스(GNRC)	25.0	페이콤 소프트웨어(PAYC)	-10.8	경기소비재	윌리엄스 소노마(WSM)	16.6	룰루레몬 애슬레티카(LULU)	-10.3
	컴포트 시스템스 유에스에이(FIX)	24.3	브로드리지 파이낸셜 솔루션스(BR)	-7.5		풀 코퍼레이션(POOL)	15.6	도어대시(DASH)	-8.4
	헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈(HII)	24.3	유나이티드 에어라인스 홀딩스(UAL)	-7.0		스타벅스(SBUX)	13.7	MGM 리조츠 인터내셔널(MGM)	-8.2
필수소비재	번지 글로벌(BG)	30.4	맥코믹/매릴랜드(MKC)	-6.9	건강관리	모더나(MRNA)	54.1	휴매나(HUM)	-18.8
	아처-대니얼스-미들랜드(ADM)	18.7	제너럴 밀즈(GIS)	-3.8		레비티(RVTY)	18.5	유나이티드헬스 그룹(UNH)	-14.4
	컨스텔레이션 브랜즈(STZ)	16.9	크래프트 하인즈(KHC)	-2.3		바이오-테크네(TECH)	16.0	애보트 래버러토리(ABT)	-13.6
금융	인터랙티브 브로커스 그룹(IBKR)	17.4	아메리칸 인터내셔널 그룹(AIG)	-13.7	IT	샌디스크(SNDK)	102.8	앱러빈(APP)	-19.3
	노던 트러스트(NTRS)	9.8	피델리티 내셔널 인포메이션(FIS)	-12.6		웨스턴 디지털(WDC)	46.7	인튜이트(INTU)	-17.7
	피프스 서드 뱅코프(FITB)	8.6	싱크로니 파이낸셜(SYF)	-12.5		마이크론 테크놀로지(MU)	43.7	로퍼 테크놀로지스(ROP)	-17.0
커뮤니케이션	알파벳(GOOGL)	6.9	트레이드 데스크(TTD)	-15.2	유틸리티	넥스트에라 에너지(NEE)	8.6	콘스텔레이션 에너지(CEG)	-18.3
	뉴스 코퍼레이션(NWS)	4.1	파라마운트 스카이댄스(PSKY)	-13.8		피너클 웨스트 캐피털(PNW)	6.8	PG&E(PCG)	-5.6
	라이브 네이션 엔터테인먼트(LYV)	3.0	차터 커뮤니케이션스(CHTR)	-12.3		에버지(EVRG)	6.3	NRG 에너지(NRG)	-2.0
부동산	알렉산드리아 리얼 에스테이트(ARE)	18.8	에섹스 프로퍼티 트러스트(ESS)	-3.8					
	와이어하우저(WY)	10.7	인비테이션 홈스(INVH)	-3.7					
	아이언 마운틴(IRM)	10.6	SBA 커뮤니케이션스(SBAC)	-3.4					

참고: 전월 대비, 1월 27일 기준
자료: Factset, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA