Strategy Weekly

2026년 코스피 리스크 요인 점검

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 강세장 지속, 다만 올해 리스크 요인 점검할 필요. 3가지로 정리
- 리스크 요인(1): AI 경쟁 심화에 따른 주요 기업들의 도태 가능성
- 리스크 요인(2): 연준의 완화적 통화정책 변경 가능성
- 리스크 요인(3): 미국 중간선거 앞두고 트럼프 대외 정책 불확실성 확대 가능성

코스피 1월에도 강세 지속, 다만 올해 코스피 리스크 요인 점검할 필요

지난주 코스피는 5,224pt로 마감하며 1월에도 사상 최고치 행진을 지속했다. 삼성전자와 SK하이닉스가 4분기 실적 호조에 힘입어 전주대비 각각 +5.5%, +18.5% 상승한 가운데, 리노공업(+54.2%), 원익IPS(+49.4%), 한미반도체(+23.3%) 등 반도체 소부장 기업들의 주가도 급등했다. '반도체산업 경쟁력 강화 및 지원에 관한 특별법(반도체특별법)' 제정안이 29일 국회 본회의를 통과해 반도체 산업의 전반적인 지원 가능성이 높아졌고, 메모리 반도체 가격 급등에 반도체 소부장의 낙수 효과 기대감이 커진 영향이다. 금, 은, 구리 등 원자재 가격 상승에 비철/목재 업종(+15.9%)도 강세를 보였고, 코스닥이 한주간 +15.7% 상승하면서 증권 업종(+14.5%)도 급등했다**(그림1)**.

올해 코스피 강세장을 이끄는 요인은 명확하다. 2025년 강세장과 동일한 내러티브가 작용하고 있다. (1) 글로벌 AI 투자 확대로 인한 국내 반도체 업종 수혜, (2) 연준의 기준금리 인하 사이클에 따른 달러화 약세 및 신흥국 자산 강세, (3) 이재명 정부의 자본시장 활성화 정책 3가지의 효과가 이어지고 있다.

다만 강세장이 지속될수록 리스크 요인에 대한 점검도 필수적이다. 당장 일어날 가능성은 적지만, 코스피에 큰 영향을 미칠 수 있는 2026년 3가지 리스크 요인들을 정리했다. 코스피 강세장을 이끌고 있는 요인이 AI 투자와 글로벌 유동성, 정부 정책 3가지라면, 리스크 요인은 이러한 강세 요인의 약화이다. **AI 경쟁 심화에 따른 주요 기업들의 도태, 연준의 완화적 통화정책 변화, 중간선거 과정에서 트럼프의 정책 리스크이다.**

리스크 요인(1): AI 경쟁 심화에 따른 주요 기업들의 도태 가능성

지난해 11월 불거진 AI 버블론은 진정되었다. 다만 기업별로 차별화가 나타나고 있다. **AI가 발전할수록 경쟁에서 밀려나는 기업들이 발생하고, 도태에 따른 주가 하락은 전반적인 투자심리를 악화시킬 수 있다.** 가장 눈에 띄는 업종은 소프트웨어이다. **AI가 빠르게 발전하면서 미국 증시에서 구독 기반 클라우드 서비스(SaaS)를 제공하는 소프트웨어 업종 주가가 조정을 보이고 있다(그림2).** AI 코딩 발전은 소프트웨어 기업들의 기술 진입 장벽을 낮춘다. AI 도구들이 기존 소프트웨어 사업 모델을 대체할 수 있다는 우려가 높아지고 있다. S&P500 내에서 소프트웨어 업종의 비중이 8.9%에 달한다는 점에서 소프트웨어 업종 주가의 약세는 미국 및 글로벌 증시에 부정적이다.

AI 파운데이션 모델의 경쟁도 치열해지고 있다. 지난 11월 제미나이(Gemini) 3.0이 공개 이후 구글은 AI 경쟁에서 주도권을 잡아가고 있다. 디지털 분석 기업 Sensor Tower에 따르면 제미나이는 3.0 버전 출시 이후 한국에서 일일 활성 사용자수가 104% 증가했다. 미국(+57%), 일본(+80%), 인도(+43%) 등 주요 시장에서도 사용자가 급증했다. ChatGPT와 제미나이의 활성 유저 수 차이도 줄어들고 있다. 주가도 구글 진영의 약진을 보여주고 있다**(그림3)**.

12월 이후 기업별 주가를 보면 오픈AI와 연관성이 높은 마이크로소프트(MS), 오라클, 소프트뱅크의 주가 부진이 눈에 띈다**(그림4)**. 반면 반도체 생산 및 장비 업체는 물론 구글과 아마존, 메타와 같은 빅테크 기업들과 네오클라우드 업체들의 주가는 상승했다. AI 경쟁 심화에 주가의 차별화가 나타나고 있는 것이다. 오픈AI는 올해 4분기 IPO를 목표하고 있다. IPO 이전 고성장을 위해 대규모 자금 유치와 투자를 진행 중이다. 하지만 이 과정에서 노이즈는 계속되고 있다. 지난 30일 WSJ은 엔비디아가 지난해 9월 발표한 오픈AI에 대한 최대 1,000억 달러 투자가 교착 상태에 빠져 있다고 보도했다. 젠슨황 엔비디아 CEO가 관련 소식을 바로 부인했지만 오픈AI의 자금 조달과 투자 지속 여력에 대한 의구심은 이어지고 있다. 대규모 AI 투자로 인한 반도체 수요 확대는 코스피에 긍정적이지만, **AI 전쟁에서 주요 기업들의 경쟁 도태와 주가 급락이 발생한다면 코스피에 리스크 요인으로 작용할 수 있다.**

리스크 요인(2): 연준의 완화적 통화정책 변경 가능성

미국 연준은 2024년 하반기부터 물가 상승 압력이 둔화됨에 따라 기준금리 인하 사이클에 돌입했다. 2025년 상반기에는 기준금리를 동결했지만, 하반기에 3차례 추가 인하에

나서면서 미국의 기준금리는 3.5~3.75%까지 낮아졌다.

연준의 기준금리 인하는 EU와 일본 등 주요국과 금리차를 축소시켜 달러화 약세를 야기했다. 이는 신흥국 증시에 우호적이다(그림5). 연준의 기준금리 인하에 따른 달러화 약세는 신흥국의 기준금리 인하 여력을 높이고 자금 이동을 촉진해 신흥국 증시 강세 환경을 만들었다. 지난해 글로벌에서 강세를 보였던 증시는 한국, 브라질, 대만, 홍콩 등 Non-US 증시였다.

다만 연준의 추가 기준금리 인하 룸이 줄어들고 있다. 미국 선물 시장에서는 연준의 기준금리가 올해 2차례 인하될 것으로 전망되고 있으나, 작년말 대비 높아진 상황이다**(그림6)**. 연준의 Dot plot은 연말까지 1차례 인하를 가리키고 있다. 당사도 올해 연준이 1차례 기준금리를 인하할 것으로 전망하고 있다. **2025년 대비 큰 폭의 금융환경 완화는 쉽지 않을 전망이다.**

반면 금, 은, 구리 등 철강을 제외한 대부분의 금속 가격이 급등하고 있다(그림7). 미국과 이란과의 위기가 고조되면서 유가도 1월들어 가파른 상승세를 보이고 있다. 유가는 미국의 CPI와 밀접한 관계를 보인다**(그림8)**. 트럼프가 유가 하락에 힘쓰는 이유이다. 유가가 현 수준이 유지될 경우 4월부터 전년대비 상승 전환한다. 나아가 메모리 반도체 가격 급등은 다양한 전자제품 및 IT 서비스 가격에 영향을 미칠 수 있다.

차기 의장으로 지명된 케빈 워시가 다소 매파적인 인사로 분류된다는 점에서 향후 행보에 주목할 필요가 있다. 연준의 기준금리 인하 중단 가능성은 높지 않지만, **연준의 대차대조표 축소 등 완화적 통화정책에 변화가 나타날 수 있다. 연준의 유동성 확대에 강세를 보인 코스피에도 리스크 요인으로 작용할 수 있다.**

리스크 요인(3): 미국 중간선거 앞두고 트럼프 대외 정책 불확실성 확대 가능성

미국의 중간선거가 9개월 앞으로 다가왔다. 시장에서는 11월 중간선거를 앞두고 트럼프 대통령이 지지율을 위해 증시 부양에 힘쓰고, 정책 불확실성을 완화할 것이란 전망이 나오고 있다. 하지만 트럼프 대통령은 연초부터 베네수엘라 마두로 대통령 축출 작전과 그린란드 영유권 압박, 이란 공습 가능성 등 다양한 이슈를 만들고 있다. **올해 중간선거를 앞두고 지정학적 리스크와 대외 정책 불확실성이 확대될 가능성을 염두해야 한다.**

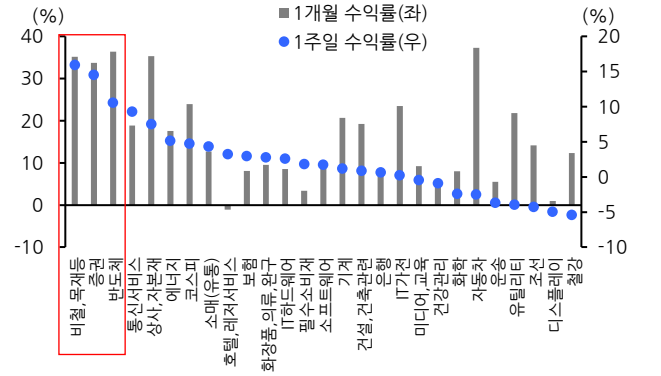
중간선거는 증시에 2가지 시사점을 제공한다. **첫째, 중간선거에서 공화당이 상하원 모**

두에서 과반 의석을 잃어 정책 모멘텀이 약화되고 불확실성이 확대될 수 있다. 공화당은 현재 상원 53석으로 과반에 +3석, 하원 218석으로 과반(217.5석)을 겨우 넘기고 있다. 과거 23번의 중간선거에서 집권 여당은 상원에서 평균 -3석, 하원에서 평균 -27석을 잃었다(**그림9**). 공화당이 상하원 모두에서 과반을 잃는다면 트럼프 대통령은 정책 모멘텀을 상실하고 정치적 불확실성이 확대될 수 있다. 이코노미스트지에 따르면 트럼프의 지지율이 가장 낮아진 부문은 인플레이션과 일자리/경제 분야이다(**그림10**). **반면 외교 정책에 대한 국민들의 지지율 변화는 크지 않았다는 점에서 트럼프 대통령이 외교적인 압박 수위를 더욱 높일 가능성이 있다.** 미국의 대외 정책 불확실성 확대는 수출 중심의 코스피에 부정적인 요인으로 작용할 수 있다.

둘째, **미국 증시는 중간선거를 앞두고 정치적 불확실성에 부진한 경향이 있다(그림11).** 미국 S&P500 지수는 선거 전 10월까지 부진한 수익률을 보이다 11월초 선거가 끝나면 급등하는 패턴을 보인다. 선거 전후 수익률을 비교하면, 선거 전 12개월보다 선거 후 12개월 수익률이 더욱 높은 경향이 나타난다(**그림12**). 물론 표본이 많지 않은 상황에서 중간선거 이외의 다양한 요인들이 수익률에 영향을 미치는 점을 고려하면 성급한 일반화는 지양해야 하지만, **중간선거를 앞두고 미국 증시 변동성 확대에 대한 리스크 관리는 필요하다.**

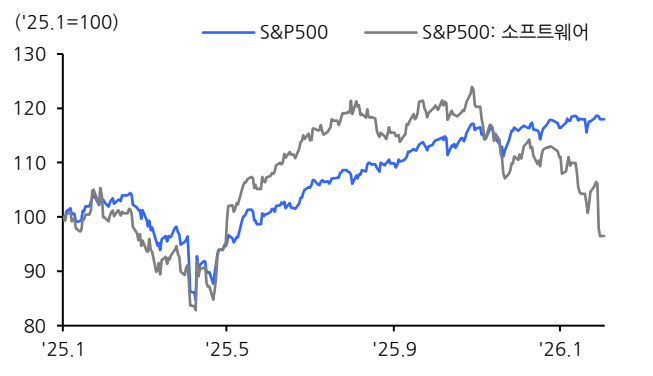
결론적으로 코스피는 작년에 이어서 강세장을 이어가고 있지만, AI 경쟁 심화로 인한 주요 기업들의 도태 가능성, 연준의 완화적 통화정책의 변화 가능성, 미국 중간선거를 앞두고 트럼프 정책 불확실성 확대 가능성과 같은 리스크 요인을 고려하면서 주식 투자를 이어가야 할 것이다.

<그림 1> 지난주 반도체와 비철금속, 증권 업종 강세



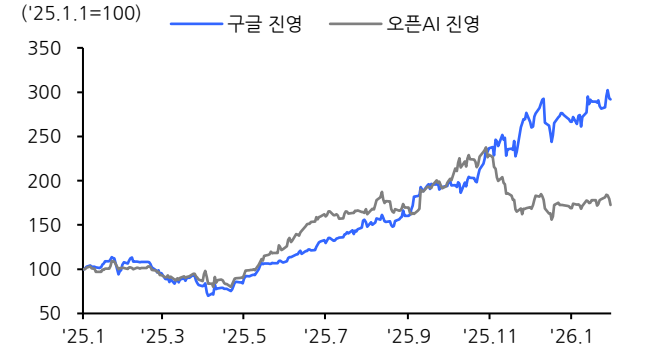
주: 코스피 WICS26 업종 수익률 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 미국 증시 내 소프트웨어 업종 약세 심화



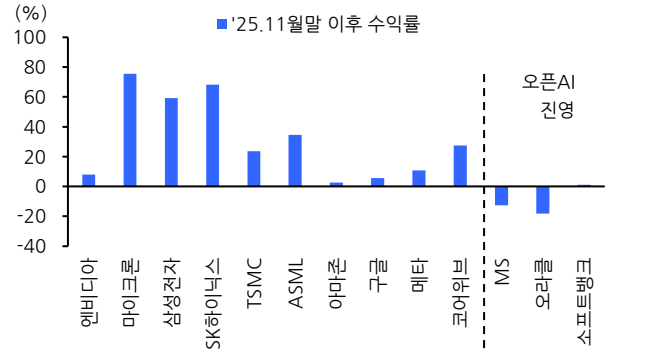
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> 구글 진영의 주가 강세 이어지고 있음



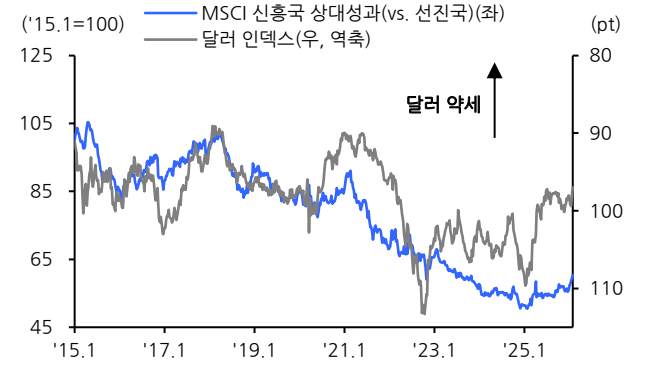
주1: 구글 진영은 구글, 브로드컴, Celestica, Lumentum, TTM Technologies 5개 종목. 오픈 AI 진영은 엔비디아, AMD, 마이크로소프트, 소프트뱅크, 오라클, 코어위브 6개 종목
주2: 시가총액이 아닌 동일가중 기준 바스켓 수익률
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> AI 버블론 종료 이후에도 종목별 차별화 진행 중



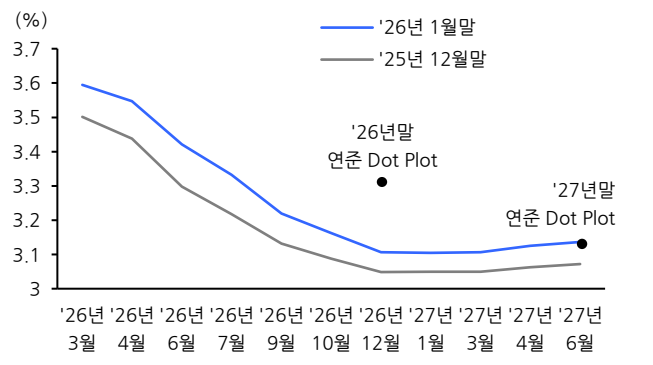
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 달러화 약세는 신흥국 증시에 우호적



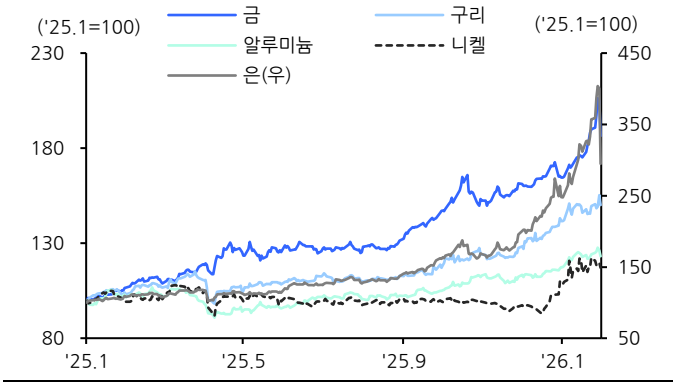
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 6> 선물 시장에서는 올해 연준 2차례 인하 전망



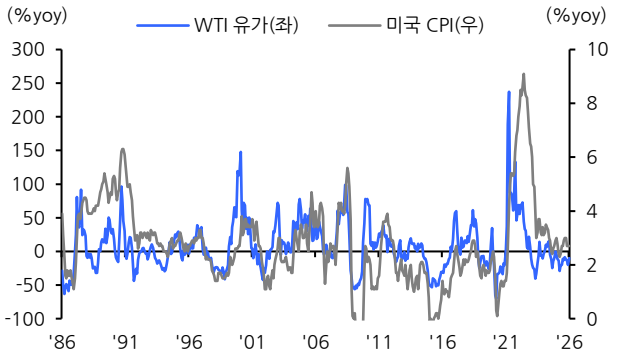
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 7> 2025년 이후 대부분 금속 가격 급등



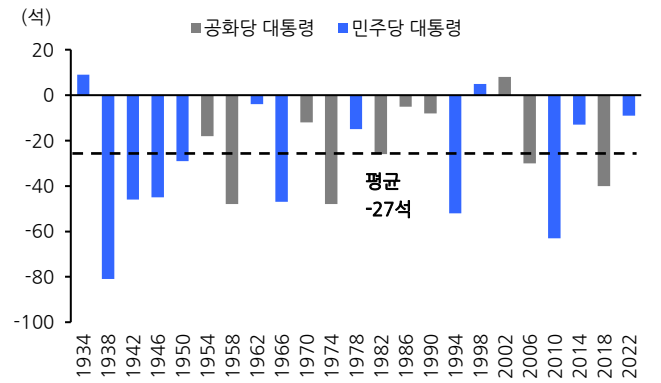
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 8> 유가 미국 CPI와 밀접



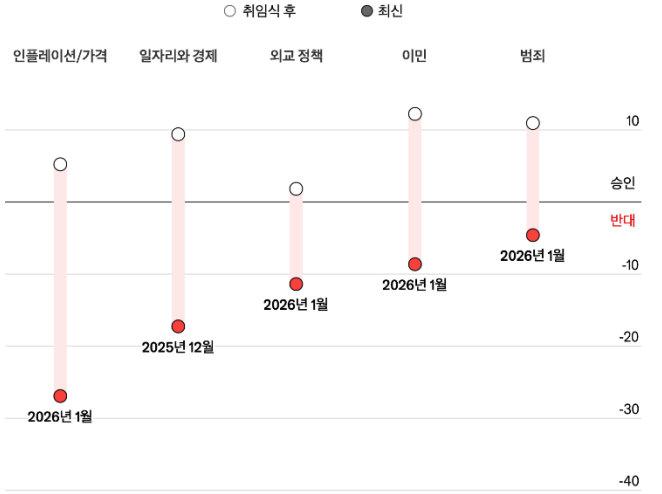
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 9> 집권 여당은 중간선거에서 하원 평균 -27석 잃음



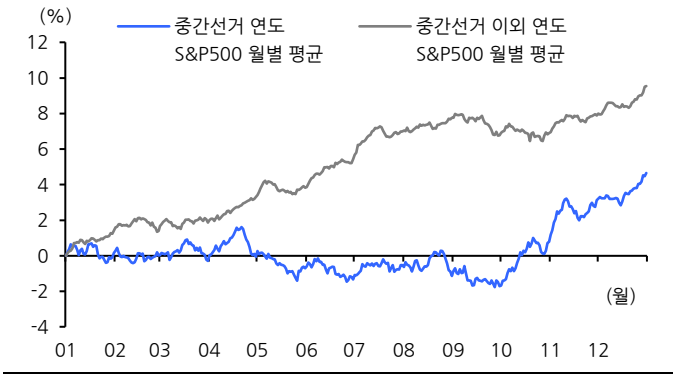
자료: Capital Group, 현대차증권

<그림 10> 트럼프 외교 정책은 지지율 크게 낮아지지 않음



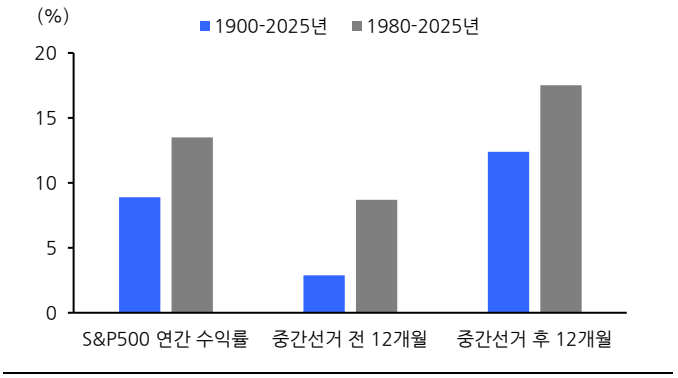
주: 주요 정책별 찬성과 반대 차이인 순지지율(Net Approval)
자료: The Economist, 현대차증권

<그림 11> 중간선거일 전까진 S&P500 부진한 경향



주: 1931년 이후 S&P500 지수 일별 평균 수익률 누적
자료: Capital Group, 현대차증권

<그림 12> 중간선거일 전/후 12개월 수익률 차이 발생



주: S&P500 지수 중간선거 전/후 12개월 수익률
자료: US Bank Asset Management Group, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.