Market Insight | 2026. 2. 6

김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

월스트리트 파인더

Ep.176 나스닥 약세 이유 '세 가지'

MIRAE ASSET
미래에셋증권

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
9일 (월)	• 미국, 1월 뉴욕 연준 소비자기대조사 1월 컨퍼런스보드 고용동향지수	• 행사: 일본 조기총선(8일) • 실적: 아폴로, ON 세미, 한화에어로스페이스, HD현대중공업
10일 (화)	• 미국, 1월 NFIB 소기업 낙관지수 12월 소매판매	• 채권: 미 국채 3년물 입찰 • 공개: 뉴욕 연준 미국 가계 부채 및 신용 보고서 EIA 단기에너지 전망 보고서 • 실적: 코카콜라, 포드, TSMC, 고려아연, 엔씨소프트
11일 (수)	• 한국, 1월 실업률 • 미국, 1월 고용보고서(예상 75K, 실업률 4.4%) 1월 월간재정수지	• 채권: 미 국채 10년물 입찰 • 공개: OPEC 원유 시장 보고서, BLS 비농업취업자 수정 • 실적: 쇼피파이, T-모바일, 두산에너빌리티, 메리츠금융
12일 (목)	• 미국, 1월 기존주택판매	• 채권: 미 국채 30년물 입찰 • 공개: IEA 원유시장 보고서 • 실적: 코인베이스, 에어비앤비, 펄어비스, 카카오
13일 (금)	• 중국, 1월 사회융자총액·신규위안화 대출 • 유로존, 12월 무역수지·4분기 GDP(잠) • 미국, 1월 소비자물가지수	• 행사: 뮌헨안보회의(~15일) • 실적: 모더나, 휴온스

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준, 단위: K-천, M-백만, B-십억

Executive Summary

1) Issue Dive: 나스닥 약세 이유

- ① 앤트로픽 쇼크: 자율형 AI 에이전트 출시 → 전통 SaaS 비즈니스 모델 위협
- ② (AI) 실질적 ROI: AI 하이퍼스케일러 대규모 자본지출 계획 발표 → 아웃 풋(수익화) 검증 요구 점증
- ③ 암호화폐 혹한기: 암호화폐 지수 4개월 간 50% 넘게 하락 → 자기강화적 데스 스파이럴 우려

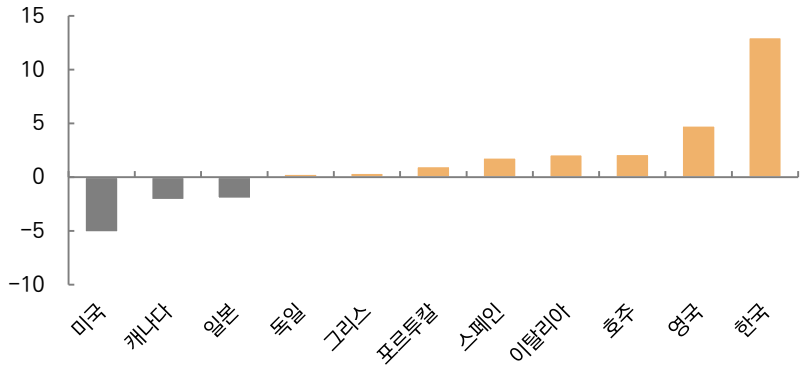
2) Weekly Preview

- 일본 총선
  - 다카이치 총리의 높은 지지율 속, 자민당 '압승' 예고
  - 총선 이후, 다카이치 총리 입지 확대 속 확장적 재정 정책 예고
  - 일본 장기금리 고공 행진 및 엔화 약세 압력 가중(BOJ 견제 주목)
- 문제는 '미국 고용'
  - 미국 실시간 물가 지표인 '트루플레이션' 1% 하회
  - 물가 압력 완화보단 '총수요' 감소 우려 확대
  - 노동시장 수요 5년 만에 최저 기록에 금리 하방 압력 ↑

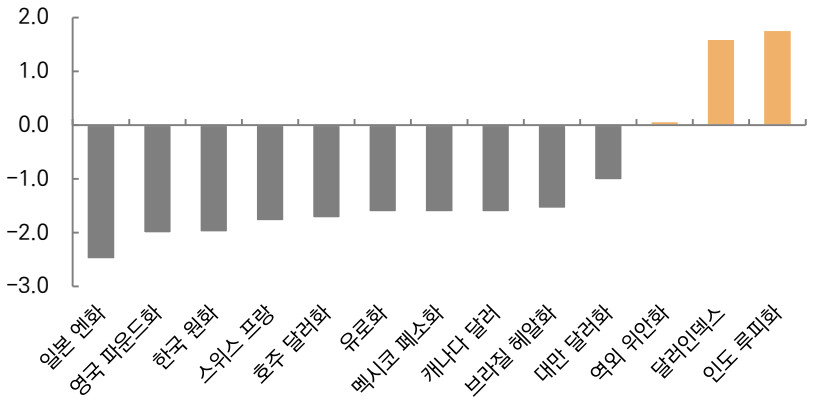
Global Market Snapshot(1.30~2.5)

외환시장 개입 부인에 일본 엔 2% 넘게 급락, 은 차기 연준 의장 및 증거금 인상 여파에 급락, 암호화폐 약세 지속

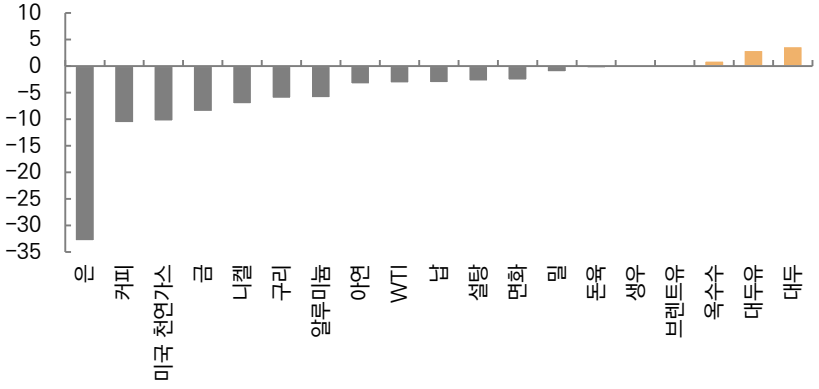
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



주요국 통화 가치 등락률(%)

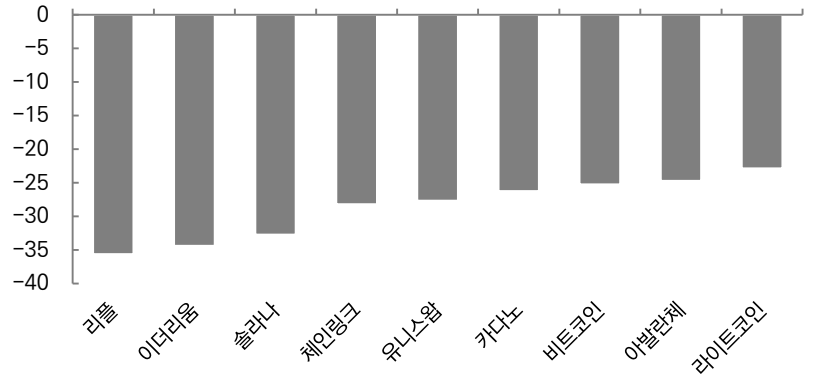


블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



주) 12월 18일 기준

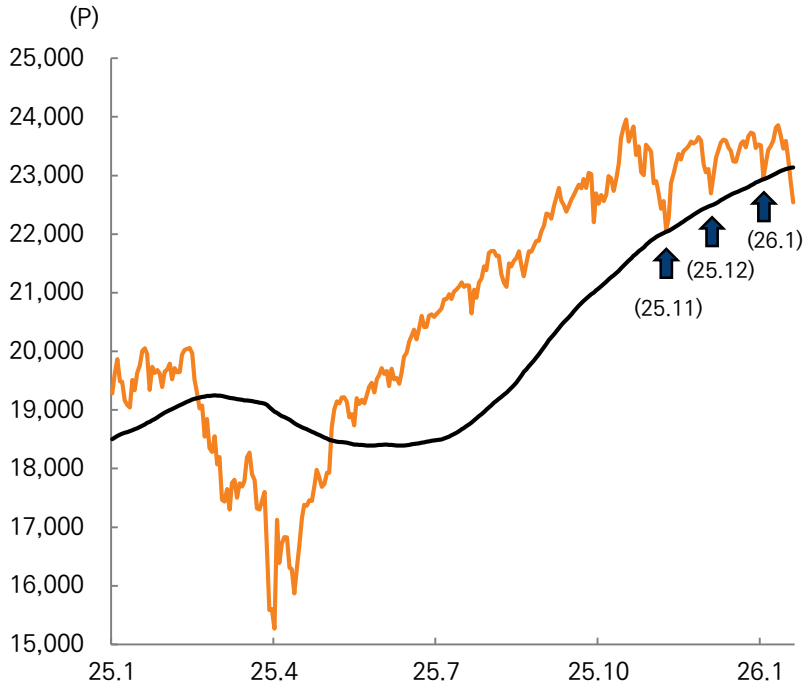
나스닥 크립토 지수 항목별 등락률(%)



나스닥 100일선 이탈

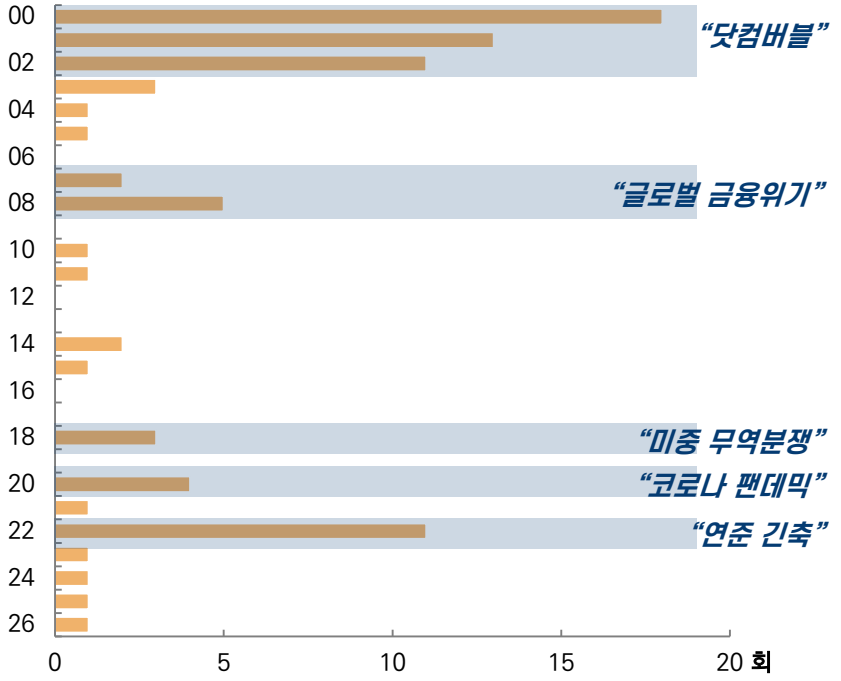
- 최근 3거래일(2월 3~5일) 연속 나스닥 지수는 1% 이상 하락하며 기술적·심리적 지지선인 100일 이동평균선을 25년 5월 이후 첫 하회
- 지난 2000년 이후, 나스닥 지수가 3거래일 연속 하락한 적은 총 82회뿐. 전체 거래일 수(6,563일)의 약 1.25% 밖에 해당하지 않음
- 이러한 현상은 단순 조정기보다는 거시 경제적 충격이 가시화되던 시기에 집중됨(67회). 이를 제외하면 거의 발생 가능성 없음(0.23%)
- 결자해지(結者解之): 최근 미국 기술주의 매도세는 AI 생산성의 파급 효과와 수익화에 대한 시장 의구심이 자리하고 있음

나스닥 지수와 100일 이동평균선



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

연도별 나스닥 지수 3거래일 연속, 1% 이상 하락한 횟수

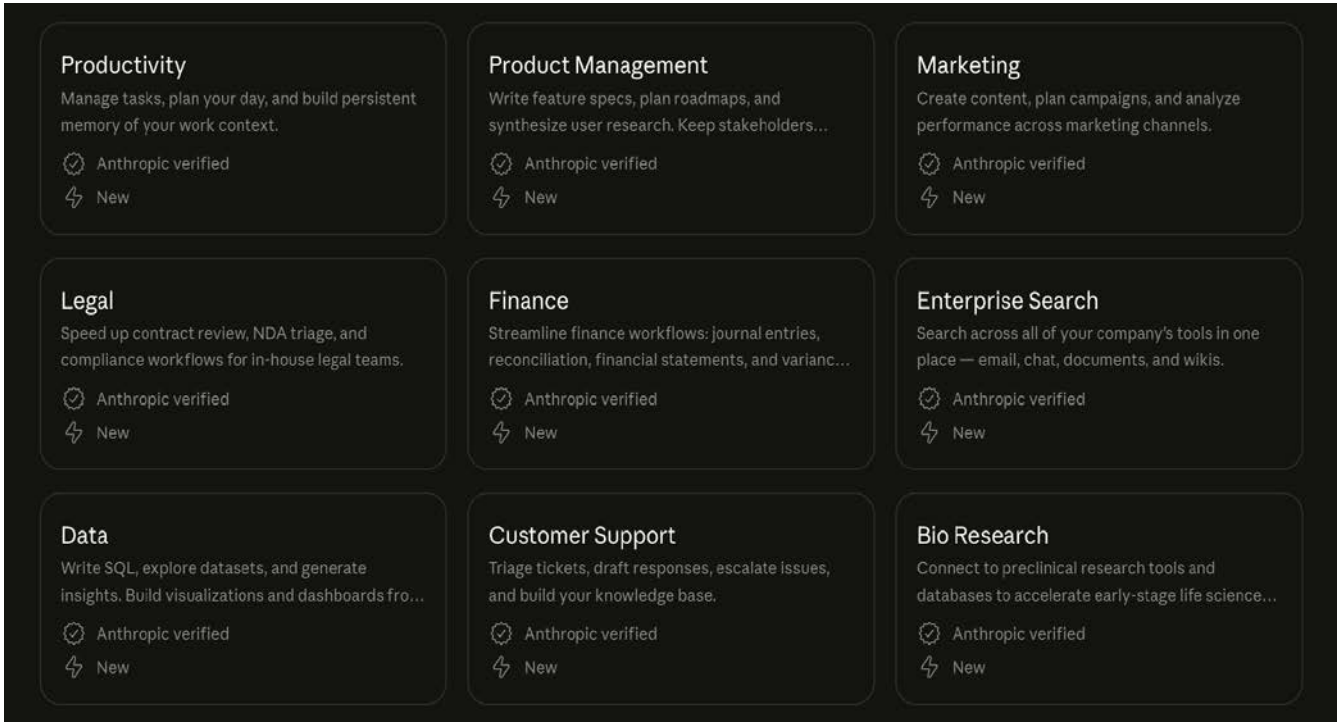


자료: 미래에셋증권 리서치센터

나스닥 약세 이유
① 앤트로픽 쇼크

- AI 스타트업인 앤트로픽은 'Claude Cowork'라는 자율형 AI 에이전트를 잇따라 출시
- Claude Cowork는 챗봇형 AI와 달리 사용자의 컴퓨터 환경에 직접 접근하여 실제 업무를 수행
- 이는 AI가 기존 소프트웨어 제공업체를 대체할 수 있다는 우려를 '현실화' 시킨 대표적 사례
- 앤트로픽은 1월 30일 11개의 Cowork 플러그인을 출시. 기존 소프트웨어 전문 기업의 핵심 영역과 겹침
- 기업용 소프트웨어 시장은 사용자당 과금에 기반한 '구독 모델'로 성장 → 사업 모델의 경쟁력 둔화 우려

앤트로픽이 출시한 'Claude Cowork' 플러그인



자료: Anthropic

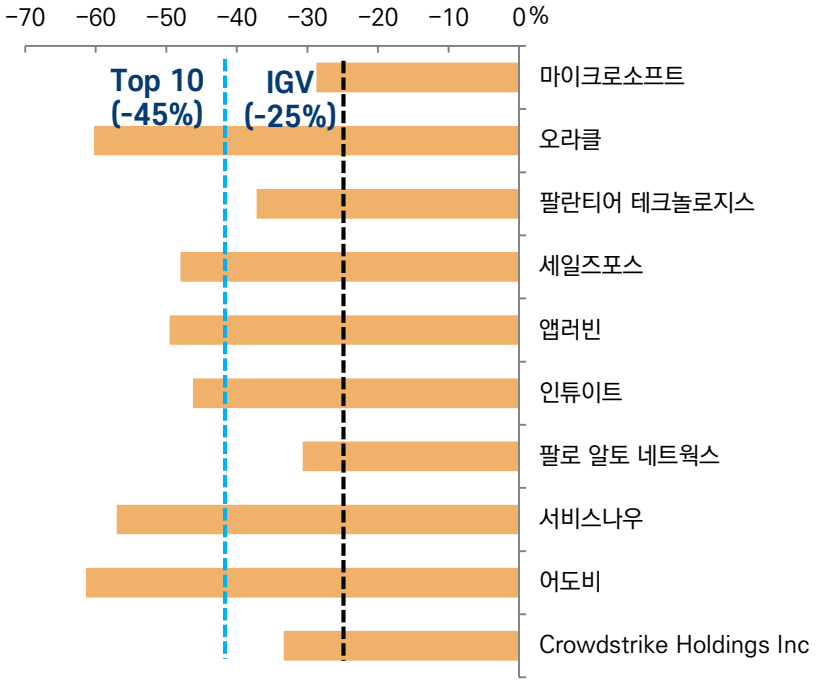
갈 길이 다른 하드웨어와 소프트웨어

- 인공지능(AI)은 미국 하드웨어 및 소프트웨어 산업 모두에 지대한 영향을 미침. 그러나 최근 들어서는 시장 역학 관계에 상당한 변화를 보임
- 하드웨어: 데이터 센터의 폭발적 수요 증가는 반도체 제조 및 설계 프로세스를 최적화하고 전문 칩 수요를 증가시켜 하드웨어 혁명을 일으킴
- 소프트웨어: 소프트웨어 개발 및 도입에 따른 생산성 및 효율성 향상했지만, 특정 소프트웨어 산업에서는 '대체 가능성'에 대한 우려 키워
- iShares Expanded Tech-Software ETF(IGV)는 최고점대비 32% 하락. 그러나 시총 TOP10 기업의 평균 하락률은 45%에 달함

미국 하드웨어·소프트웨어 업종 간 주가 차별화

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:2월 5일 기준

소프트웨어(IGV) 시총 TOP10 최고점 대비 하락률

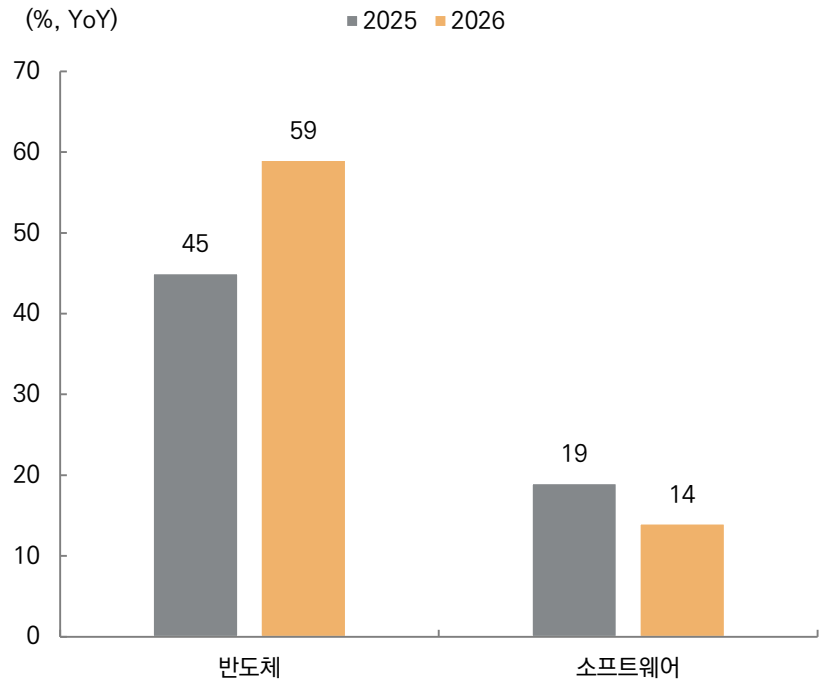


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:2월 5일 기준

사스포칼립스(SaaSpocalypse) 대두

- 미국 월가를 중심으로 소프트웨어(SaaS) 산업에 대한 투자 심리가 빠르게 냉각. 제프리는 이를 'SaaSpocalypse(SaaS 종말)'로 표현
- S&P 북미 소프트웨어 지수는 3주 연속 하락하며, 1월에 -15%를 기록. 이는 2008년 10월 이후 최대 월간 낙폭 기록임
- 최근 마이크로소프트, 서비스 나우, SAP 모두 장기적인 성장 전망에 대한 우려 속에 실적 발표 이후 주가가 큰 폭으로 하락함
- 모건스탠리 SaaS 바스켓 지수의 12개월 선행 P/E는 18배로 '역대 최저' 수준. 그러나 하드웨어 대비 이익 성장률 전망치는 하향

미국 하드웨어·소프트웨어 업종 간 이익 성장률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

소프트웨어 업종 주가 부진에 대한 월가 평가

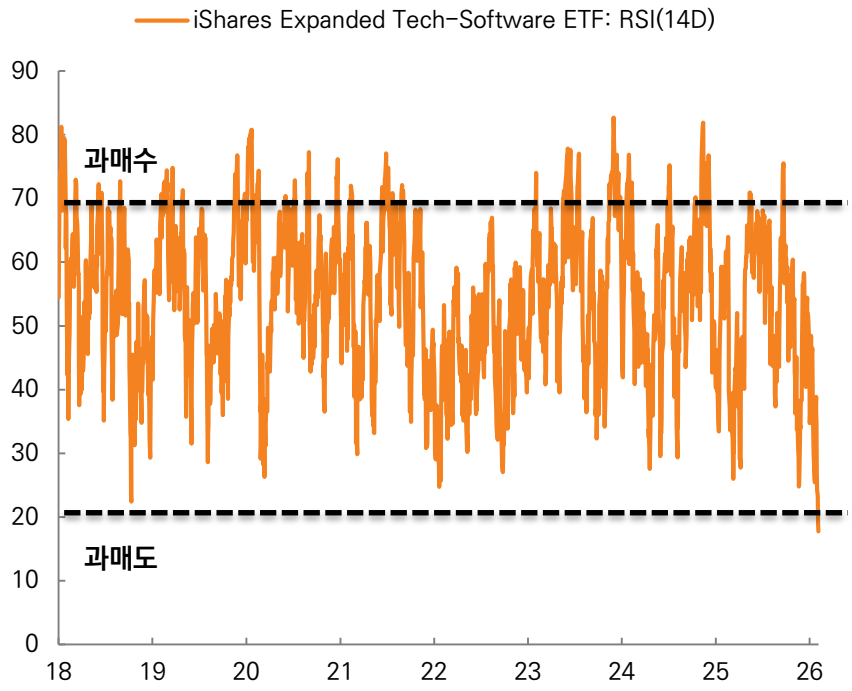
구분	산업	내용
긍정	Barclays	고객 지출 안정적+매력적 밸류에이션
	골드만삭스	AI 도입 증가가 전체 시장 규모를 확대해 SW에 순풍
	D.A. Davision	그 동안 내러티브가 펀더멘털을 압도 → 선별적 재진입 기회
	BofA	AI는 아직 도구 수준이며 제품화까지 시간 필요. 최종 형태 불확실
부정	UBS	AI로 인한 산업 충격 가능성 → 디폴트 위험 확대 전망
	CITI	소프트웨어 대출에 대해 'Under Weight' 의견 → 투자 매력 낮음
	Morgan Stanley	소프트웨어 익스포저가 높은 대출 TRS '숏'
	Barclays	자산가치 하락에 따른 LTV 상승 위험 → 자산 건전성 악화 우려

자료: 미래에셋증권 리서치센터

역사적 저점의 밸류에이션, 과매도 국면

- iShares Expanded Tech-Software ETF(IGV) 주가는 최근 하락으로 인해 2018년 이후 가장 과매도(Oversold) 된 국면에 진입
- 밸류에이션(P/E) 역시 역사적 저점 수준에 근접했지만, 성장 전망의 불확실성이 커짐에 따라 적정 가치 산정에 어려움을 겪을 것으로 전망
- 주요 소프트웨어 기업들이 자체 AI 제품을 출시하고 있지만, 충분한 성과 입증을 못하고 있는 점이 실존적 불안감을 가중
- 그러나 ① 안정적이고 예측 가능한 수익 구조 ② 데이터 자산과 고객 기반 ③ 확장성과 글로벌 접근성 ④ 벤더 락인 등은 SaaS의 강점

2018년 이후 가장 과매도 상태 기록



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:2월 5일 기준

주요 소프트웨어 업체들의 AI 시대 생존 전략

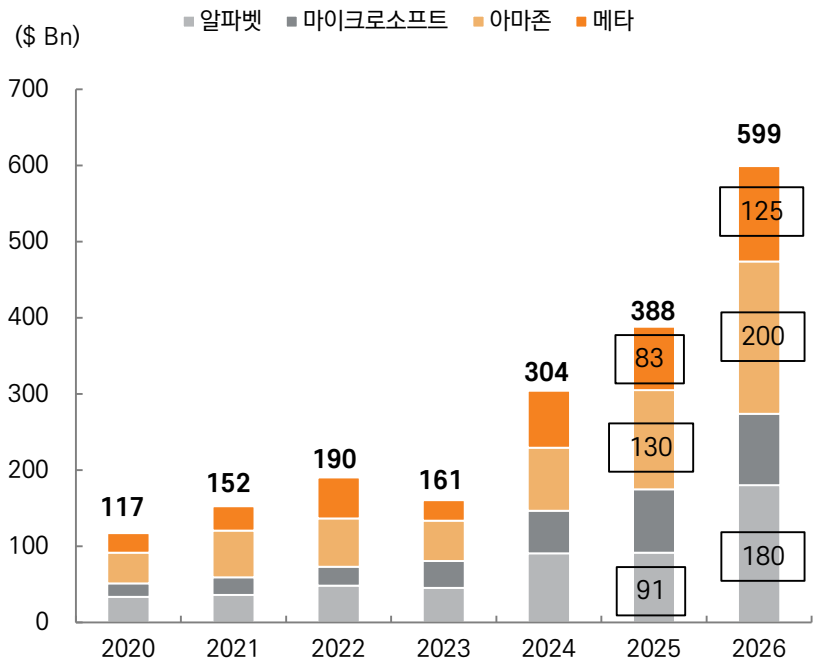
기업	비중(%)	내용
마이크로소프트	9.7	클라우드(Azure) 중심으로 AI 인프라 확장
팔란티어	8.3	정부·기업용 데이터 분석 플랫폼(Gotham)에서 AI 에이전트 기능 강화
세일즈포스	7.7	기존 SaaS 모델을 클라우드 기반 AI 데이터 플랫폼으로 확장
오라클	7.4	DB를 클라우드로 전환 및 클라우드 인프라 제공
인튜이트	5.0	인튜이트 어시스트 출시(25.3) 기존 서비스에 생성형 AI 기능 추가
어도비	4.8	Firefly 생성형 AI 모델 출시. 기존 제품에 AI 기능 탑재
팔로 알토	4.7	Protect AI 인수(25.4) AI 모델 보안 전문 기업 인수해 보안 리스크 대응
크라우드 스트라이크	4.3	Falcon Flex 구독 모델 도입. AI 기반 사이버보안 서비스 확장
서비스나우	3.8	Now Assist 출시. IT 운영 자동화에 생성형 AI 기능 추가

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터/주:IGV 내 비중 TOP10 기업 기준

나스닥 약세 이유 ② (AI) 실질적 ROI

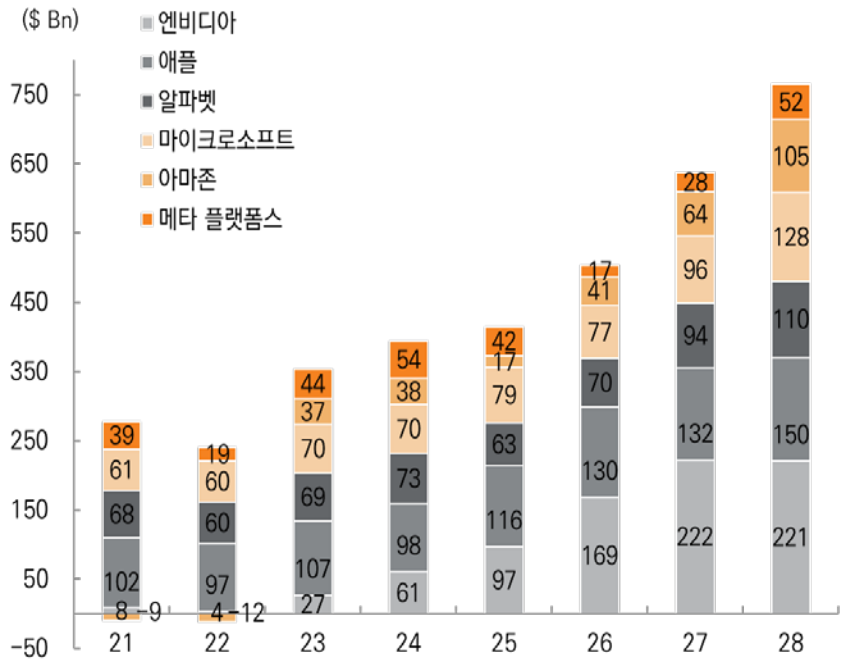
- AI 하이퍼스케일러 기업들이 2026년 대규모 AI 관련 자본 지출(CapEx) 계획을 발표했음에도 불구하고, 시장의 반응은 '냉랭'
- 마이크로소프트를 제외한 알파벳, 아마존, 메타는 올해 CapEx를 규모를 대폭 상향 조정함. 특히,알파벳은 거의 2배나 증가함.
- PwC 2025 CEO 서베이에 따르면, 약 56%의 CEO는 AI를 통해 유의미한 재무적 혜택(비용 절감, 매출 증대)을 보지 못했다고 밝힘
- 마이크로소프트는 지난해부터 자본지출에 있어 속도 조절에 들어간 모습. OpenAI 외에 Anthropic, Mistral, Cohere 등과 파트너십 체결

하이퍼스케일러 대규모 자본지출(CapEx) 발표



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주요 빅테크 잉여현금흐름(FCF) 전망

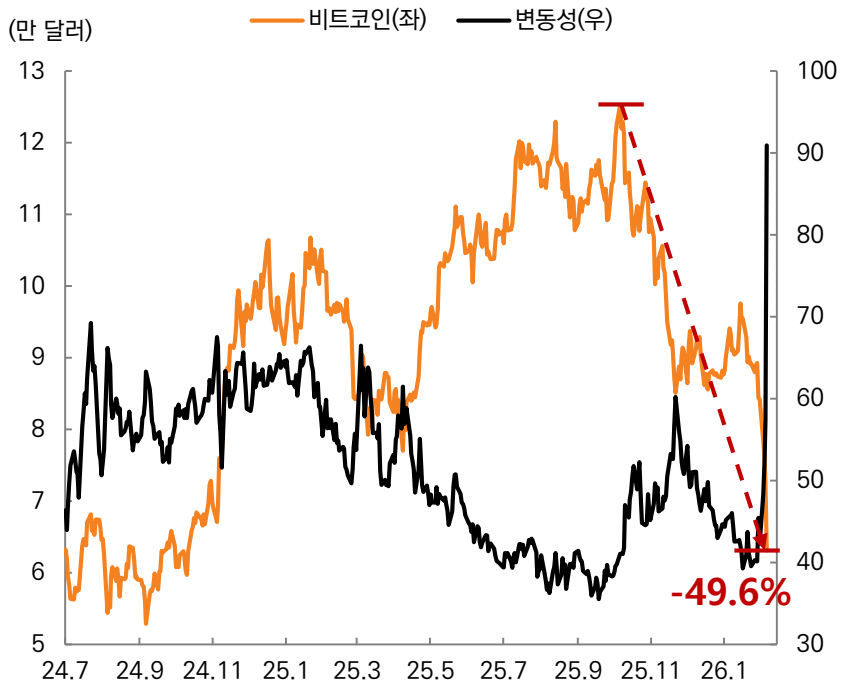


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

나스닥 약세 이유 ③ 암호화폐 시장의 혹한기

- 나스닥 크립토 지수(Nasdaq Crypto Index)는 지난해 10월 고점 대비 52%나 하락하며 2024년 10월 이후 최저 수준을 기록
- 비트코인 역시 거의 50%나 하락하며 6일 장 중 한때 6만 달러를 하회함. 지난 4개월 동안 담보 가치 하락에 따른 연쇄 청산 발생
- 2024년 비트코인 현물 ETF 출시 이후,약 60B의 자금이 순유입됐으나 25년 10월 고점 이후 약 83억 달러의 자금 순유출이 발생
- 스트래티지(MSTR)는 71만 3,502개의 비트코인을 보유. 평단가는 7만 6,052달러로 약 80~90억 달러의 평가 손실 발생

비트코인 가격, 변동성 지수 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:2월 5일 기준

비트코인 대량 보유 기업

No	기업	티커	보유량
1	**Strategy**	**MSTR**	**713,502**
2	MARA Holdings	MARA	53,250
3	Twenty One Capital	XXI	43,514
4	Metaplanet	MPJPY	35,102
5	Bitcoin Standard Treasury Company	CEPO	30,021
6	Bullish	BLSH	24,300
7	Riot Platforms	RIOT	18,005
8	Coinbase	COIN	14,548
9	Hut 8 Mining Group	HUT	13,696
10	CleanSpark	CLSK	13,513

자료: BITCOINTREASURIESNET, 미래에셋증권 리서치센터/주:최근 공시 기준

암호화폐 시장에 대한 잇따른 경고

- 비트코인은 '디지털 골드'로 불리며 실물 금과 함께 재정 지배(Fiscal Dominance) 시대의 주요 헤지 수단으로 부상
- 2024년 현물 ETF 승인 이후, 트럼프 행정부의 친(親) 암호화폐 정책(가상자산 3법 등) 이어지며 제도권 자산이 됐으나 기피 요인도 지속
- 현금 흐름의 부재, 내재 가치 산정 불가, 환경 및 에너지 이슈 및 자산 동조화로 인한 헤지 매력 감소 등이 대표적 기피 요인
- 월가 구루 마이클 버리는 비트코인 가격의 추가 하락은 '자산 가치 하락 → 다른 자산의 연쇄적 매도 촉발'이라는 죽음의 소용돌이 역설

마이클 버리가 언급한 "자기강화적 죽음의 소용돌이"

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:나노 바나나 통해 이미지 생성

디지털 자산 비교

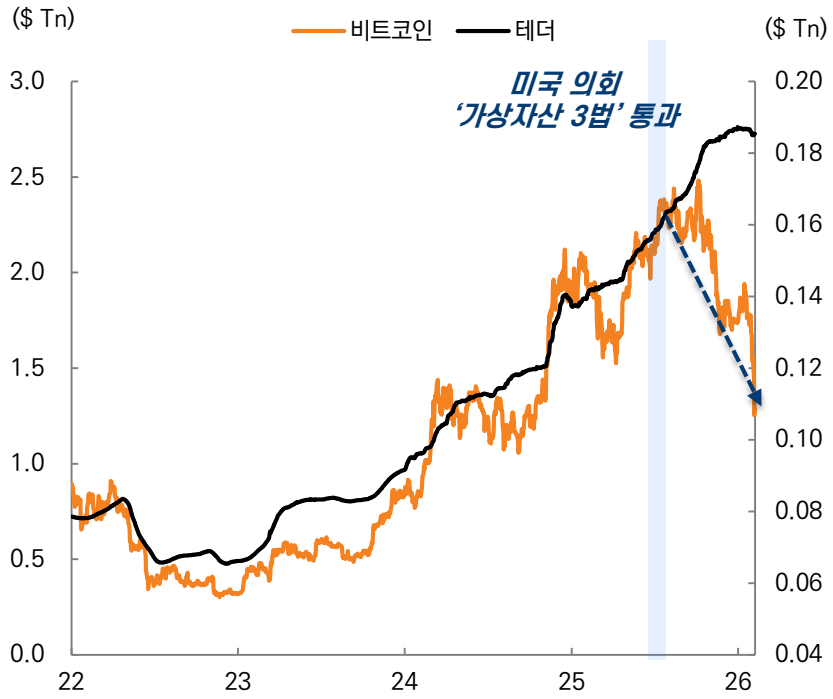
구분	스테이블코인	디지털달러(CBDC)	비트코인
발행 주체	민간기업 (테더, 서클 등)	중앙은행 (미 연준)	없음 (De-Fi, 탈중앙화)
가치 기준	법정화폐 연동 (1달러=1코인)	법정화폐 그 자체 (디지털 형태의 현금)	시장 수급
통제력	중앙 집중형 (민간)	중앙 집중형 (정부)	탈중앙화 (네트워크 노드가 운영)
목적	거래 편의성, 가치 안정성 De-Fi 활용	통화 정책 효율성 증대 결제 시스템 개선, 금융 포용	가치 저장 수단 검열 저항성, 탈중앙 송금
예금자보호	불가	가능	불가
리스크	준비금 신뢰성 문제	개인정보 침해	공급(발행량) 제한

자료: 미래에셋증권 리서치센터

독(毒)이 든 성배(?): 가상자산 3법

- 트럼프 행정부는 '암호화폐 프렌들리' 정책을 줄곧 내세우며, 백악관 내부에 AI 및 암호화폐 정책 책임자(차르)를 별도로 신설하기도 함
- 2025년 여름, 미국 의회는 '가상자산 3법'을 통과시켜 스테이블 코인의 제도권 내 도입 가속화 및 가상자산 시장의 규제 불확실성을 완화
- 역설적으로 가상자산 3법 이후, 스테이블 코인(테더)과 비트코인의 시가총액 움직임에 큰 차별화가 나타남(테더 +4.8%, 비트코인 -48%)
- 테더는 '실물 경제와 연동된 화폐(Currency)' vs. 비트코인은 '수급과 심리에 연동된 자산(Asset)'으로 용도에 따라 자산가치가 분화됨

비트코인과 테더 시가총액 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

25년 8월 미국 의회를 통과한 '가상자산 3법'

주요 법안 및 핵심 내용

1. 지니어스법(GENIUS Act)
- 결제용 스테이블 코인의 제도권 편입 ▶ 달러 패권 유지 및 민간 발행 허용
- 지급 준비금은 현금·국채 등 안전자산으로 1:1 매칭 의무화
- 알고리즘 기반 스테이블코인(테라, 루나 식) 발행 금지

2. 클래리티법 (CLARITY Act)
- 증권 vs. 상품 관할권 명확화 ▶ 규제 불확실성 해소 및 혁신 촉진
- SEC(증권): 중앙화된 주체가 명확 vs. CFTC(디지털상품): 탈중앙화된 가상자산
- 거래소의 고객 자산 분리 보관 의무화 통해 '소비자 보호'

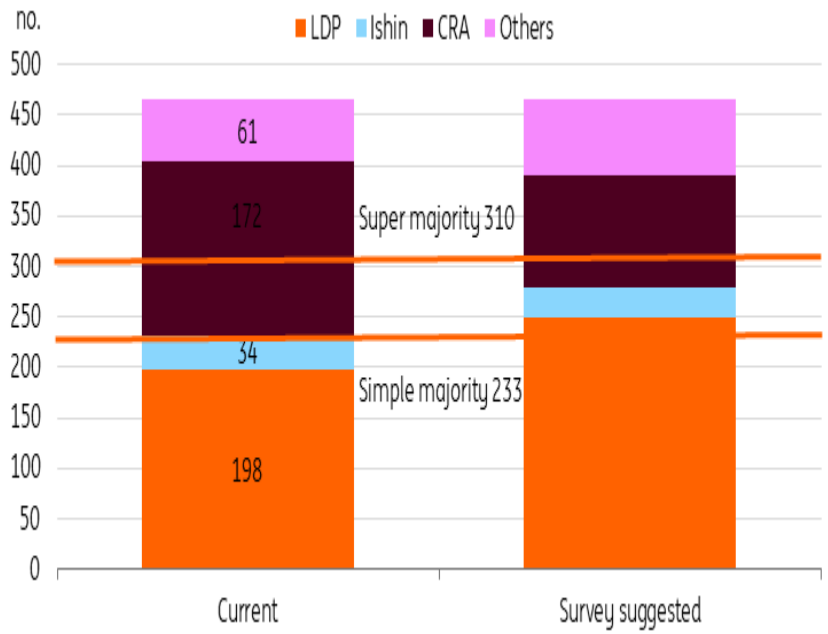
3. CBDC 감시 방지법(Anti-CBDC Act)
- 정부의 금융 감시(Big brother) 차단 ▶ 개인 프라이버시 보호
- 연준의 디지털 달러(CBDC) 발행 금지 ▶ 통화 정책 도구로 CBDC를 활용하는 것 차단
- 의회 승인 없는 CBDC 연구/테스트 제한

자료: 미래에셋증권 리서치센터

일본 조기총선, 그 이후

- 오는 8일(일) 일본은 중의원 총선을 치를 예정. 지난 10월 취임한 다카이치 총리는 취임 3개월 만에 '조기총선'이라는 정치적 승부수를 던짐
- 이 같은 결정의 배경으로는 다카이치 총리의 높은 개인 지지율(70~80%)에 기반함. 집권 여당인 자민당도 약 40%대까지 지지율 상승
- 여론조사 및 Polymarket, Kalshi 등 베팅 동향을 살펴보면, 자민당이 과반(233석)을 웃돈 '압도적' 결과를 얻을 수 있을 것으로 전망
- 다카이치 총리의 총선 승리는 '확장적 재정 정책' 기조를 강화 시킬 전망. 이는 금리와 환율에 부담으로 작용 → 일본은행 대응 주목 필요

일본 조기총선 정당별 예상 의석 수



자료: ING

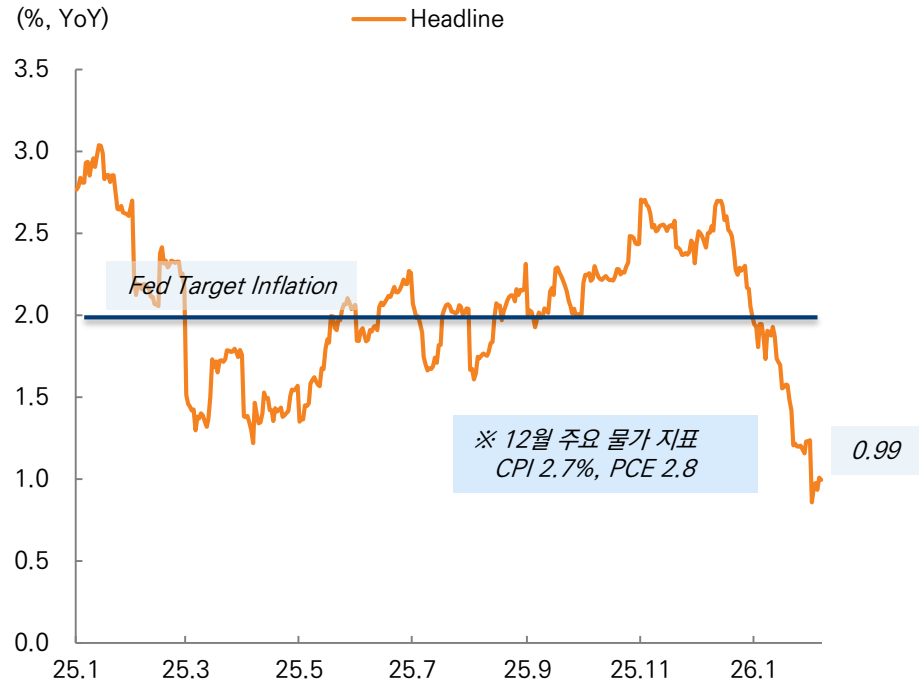
일본 장기 금리 추이

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

물가보다 고용이 문제

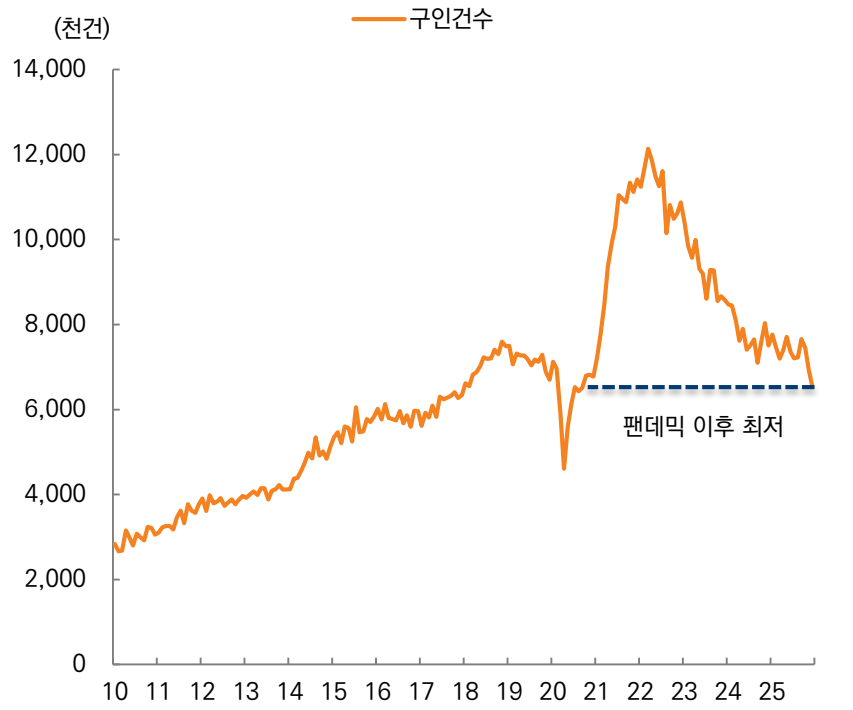
- 미국 소비자물가지수의 대체 물가 지표(Proxy)인 '트루플레이션'이 최근 1% 미만을 하회하며 물가 압력의 빠른 완화를 시사
- 트루플레이션은 '수십 개의 독립 데이터 제공업체로부터 매일 수백만 건의 가격 데이터를 집계하는 실시간 대체 인플레이션 지표'
- 오히려 최근 급격한 물가 하락 영향으로 '디플레이션'에 대한 우려 목소리가 커짐. 이는 경제 불확실성으로 인한 '총수요 감소'를 의미
- 연방정부 부분 셧다운 영향으로 고용보고서 발표가 지연된 가운데, 미국 노동시장 수요(구인건수)는 5년 만에 최저 기록. 노동시장 냉각 지속

미국 트루플레이션(Truflation) 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

미국 노동시장 수요는 지속 감소



자료: 노동통계국, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.