유진투자증권

Global Macro | 2026.2.23

Equity Strategy

멈출 수가 없다

Equity Strategy Overview

반도체 실적 상향과 함께 자금 이동이 가속화되고 있다. 이러한 흐름은 좀더 이어질 전망이다. 폭발적인 주식형 자금 유입에도, 국내 펀드 내 국내 주식형 비중은 2018~19 년 수준에 불과하다. 과거 펀드 열풍, 동학개미 운동 당시에 비하면 투자심리는 흥분 중이나, 과도할 정도는 아니다.

글로벌 전략 **허재환**_ 02)368-6176_ jaehwan.huh@eugenefn.com

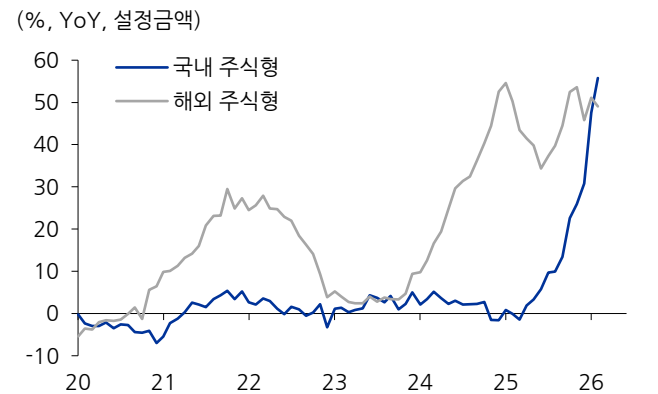
- 코스피 5천 시대가 도래한 지 한달 만에 6천 고지에 접근 중임. 실적 상향과 함께 머니무브가 가속화되고 있음.
- 2개월이 안되어 주식형 펀드로 지난 한해 유입 규모(한 해 +83조원)의 절반 이상이 유입됨(1~2월 46.7조원).
- 폭발적인 자금 유입에도 국내 펀드 자산에서 국내 주식형 비중은 이제 2018~19년 수준을 회복한 정도에 불과함.
- 동학개미 운동(2020~21년), 펀드 열풍(2005~08년) 당시 주가를 크게 능가하는 자금 유입 이후 조정에 진입했음.

지난 1/22 일 코스피 5 천 시대가 시작되었다. 한달 만에 코스피는 6 천 시대에 접근 중이다. 주말 동안 트럼프의 관세 정책이 대법원에 의해 일부 제동이 걸렸고(IEEPA), 관세 불확실성이 남아 있다. 하지만 반도체를 비롯한 실적 상향과 더불어 국내 머니무브, 즉 자금 이동에 부정적 영향을 크게 줄 가능성은 낮아 보인다.

지난해 시작된 자금 이동 조짐이 연초 이후 더 가속화되고 있다. **올해 들어(2/11 일 기준) 은행 예금은 -34 조원 감소**했다. **반면 주식형 펀드 자금은 +46.7 조원, 증권사 고객 예탁금은 +10 조원 증가**했다. **특히 주식형 펀드 자금은 지난 한해 유입된 83 조원의 절반이 넘는 규모**다. 지난해 10 월 이후로는 해외 주식형보다 국내 주식형으로의 자금 유입 속도가 더 가팔라지고 있다.

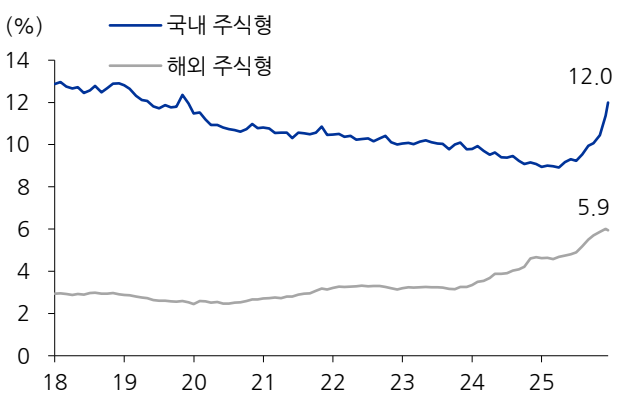
가파른 자금 이동과 주가 상승에도 불구하고, **국내 펀드 자산에서 국내 주식형이 차지하는 비중은 이제 2018~19 년 수준을 회복한 정도에 불과**하다. 더군다나, 동학개미 운동이 있었던 2020~21 년, 펀드 열풍이 한창이던 2006~08 년에 비해 현재 자금 유입이 과도하지는 않아 보인다. 모처럼 국내 증시에도 버블(?)스러운 흐름이 나타날 가능성이 높아진 것으로 판단된다.

해외 주식형보다 국내 주식형 자금 유입 가팔라져



자료: 인포맥스, 유진투자증권

국내 전체 펀드 내 주식형 비중, 이제 2018~19 년 수준



자료: 인포맥스, 유진투자증권

가속화되고 있는 자금 이동

국내 증시 상승세가 거침이 없다. 1 월 코스피가 +24% 상승 후 2 월에는 변동성이 커지며 주춤하는 듯했다. 하지만 설 연휴 이후 상승세는 다시 가팔라졌다. 이 기세라면 코스피 6 천도 조만간 달성할 것 같다.

주가 상승의 중요한 동력은 기업 실적과 유동성이다. 수직 상승 중인 반도체 실적 추정치와 함께 최근 증시로의 유동성 유입이 뜨겁다는데 주목할 필요가 있다.

좀처럼 줄지 않던 저축성 예금 감소

2026 년 들어 2/11 일까지 은행 예금은 감소 중이다. 요구불 예금도 감소했지만 저축성 예금이 -25.3 조원 빠져나갔다. 저축성 예금은 2020~21 년 코스피가 급등하면서 증권사 예탁금이 38 조원 이상 늘어나는 국면에서도 매년 50~100 조원 이상 늘었는데, 올해는 감소하고 있다.

대신 MMF 와 주식형 펀드로 자금 급증

반면 투신권 주식형과 MMF 로의 자금이 급증했다. **2025 년 주식형과 MMF 는 각각 83 조원과 26.5 조원 증가**했다. **2026 년들어 연초 이후 2/11 일까지 들어 주식형으로 46.7 조원, MMF 로 34.5 조원 늘었다** (도표 1). 주식형 자금은 지난 한 해 유입된 규모의 절반 이상이 두 달이 채 안 되서 유입된 것이다. 폭발적이다. MMF 도 마찬가지다. 지난해 전체 유입 규모를 넘는 규모가 유입되었다.

지난해부터 시작되었다고 볼 수 있는 '머니무브'(자금 이동)가 2026 년 들어 더 가속화되고 있는 것이다.

도표 1. **은행에서 투신, 증권으로 자금 유입**

(조원)	은행				투 신				증권
	실세총 예금	실세 요구불	저축성	민간 신용	채권형	MMF	혼합 형	주식 형	예탁 금
20 년	173.7	72.5	101.2	229	-0.4	21.0	-1.9	-10.0	38.2
21 년	164.5	55.4	109.2	199	13.0	9.6	7.9	18.2	2.0
22 년	93.8	-18.7	112.4	150	-11.1	16.0	-3.9	-4.6	-21.1
23 년	36.1	-12.1	48.2	106	17.5	18.3	-3.7	12.1	6.3
24 년	102.9	6.2	96.7	128	32.7	-2.9	4.9	22.3	1.5
25 년	75.2	19.6	55.6	136	44.6	26.5	5.4	82.8	33.6
26 년	-34.1	-8.7	-25.3	35	3.3	34.5	2.1	46.7	10.3

주: 26 년은 2/11 일까지 기준, 자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

모처럼 국내 주식형 우위

주식형 펀드 자금 유입 역시 올해는 국내형 중심으로 진행되고 있다. 2/13 일 기준 펀드와 투자일임을 합쳐서 보면, 국내 주식형 설정 규모는 2025 년 6 월말 169 조원대에서 249 원대로 증가했다. 해외 주식형 설정 규모는 동 기간 87.5 조원에서 123 원대로 증가했다(도표 2).

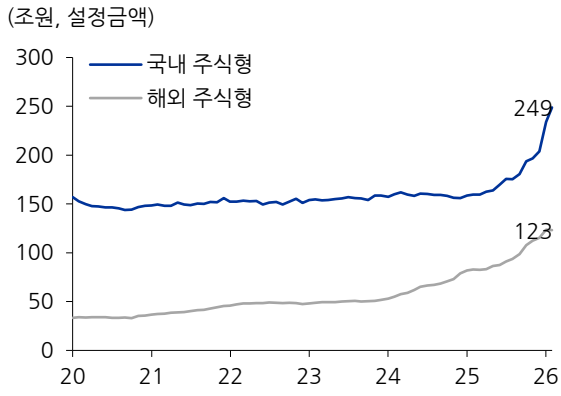
증가 속도 측면에서 드디어 국내 주식형 우위로 전환

무엇보다 **25/10 월 이후 국내 주식형으로의 자금 유입 속도가 해외 주식형을 넘어서고 있다**(도표 3). 코로나 19 이후 해외 주식형 유입 증가 속도가 국내 주식형을 웃돌았으나, **설정금액의 전년대비 증가율로는 이달 들어 능가하기 시작했다**.

증시 자금 유입, 아직은 코스피와 동행

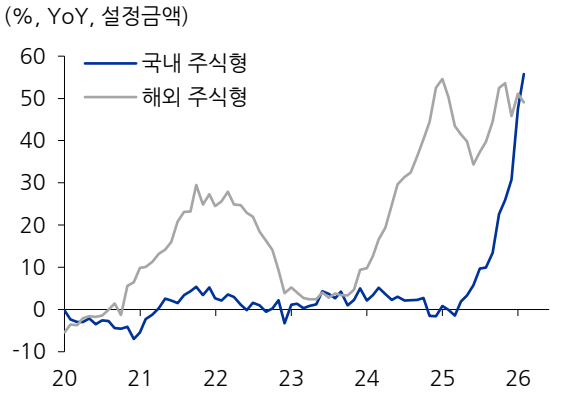
자금 유입 속도가 가파르지만 주가 상승 속도와 유사하다. 과거 20~21 년 고객 예탁금은 코스피보다 더 빠르게 늘었다가 문제가 되기도 했다(도표 4). 반면 최근 예탁금과 국내 주식형 자금 유입 속도는 코스피와 유사하다(도표 5).

도표 2. **최근 국내 주식형 자금 유입 가팔라져**



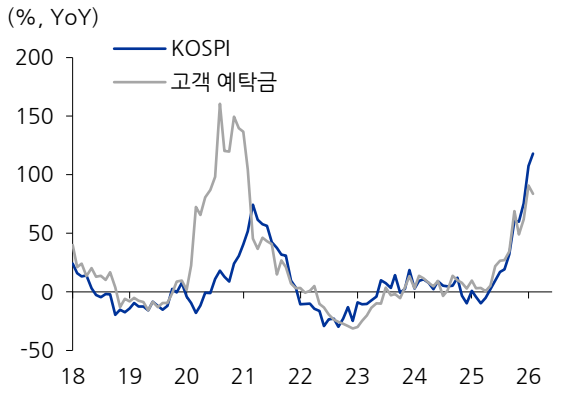
주: 2/13 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

도표 3. **24~25 년의 해외 주식형 우위 역전**



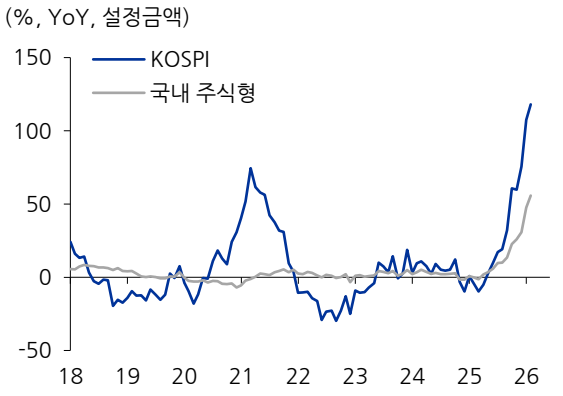
주: 2/13 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

도표 4. **예탁금 급증, 그러나 코스피 상승과 유사**



주: 2/13 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

도표 5. **주식형 펀드 자금 유입, 코스피보다 더뎌**



주: 2/13 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

국내 주식형 비중은 이제 2019 년 수준

그렇다면, 이러한 자금 유입 속도가 과도한가? 자금 유입 속도가 가파르지만, 국내 금융자산에서 국내 주식이 차지하는 비중을 보면 반드시 그렇지도 않다.

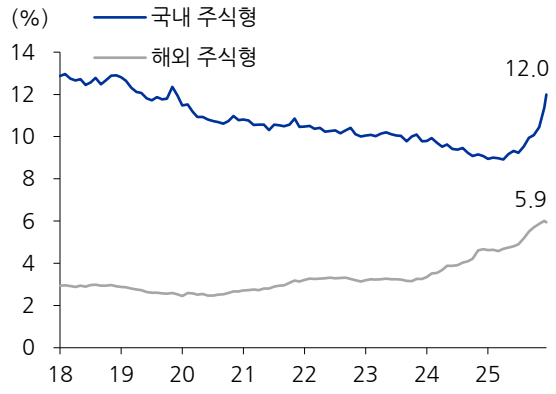
국내 자산에서 국내 주식형 비중은 이제 2019 년 수준

국내 펀드와 투자일임 설정원본(계약금액) 전체에서 **국내 주식형 비중은 12%**다. **국내 주식형 비중이 가파르게 높아졌지만, 2018/3 월의 13%보다 낮다**. 현재 코스피가 5,800 선을 넘어섰지만, 국내 전체 투자자산에서 국내 주식 비중은 이제 2019 년 수준으로 복귀했을 뿐이다(도표 6).

채권형과 부동산 비중 감소

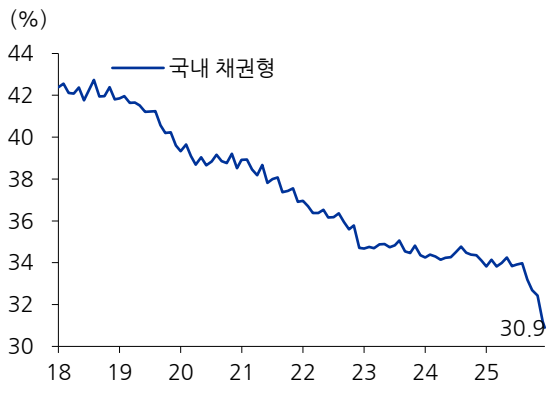
반면 국내 채권형 비중은 2018 년초 42%에서 30.9%로 감소했다. 25/9 월 이후 비중이 가파르게 하락했다(도표 7). 부동산 자산 비중도 24 년말 10.3%대를 정점으로 9.3%로 감소했다(도표 9). 부동자금을 의미하는 MMF 비중은 큰 변화가 없다(도표 9).

도표 6. **국내 주식형 비중, 이제 2018 년을 넘어서**



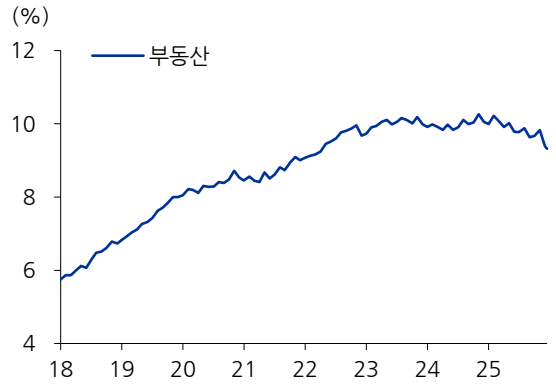
주: 2/13 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

도표 7. **채권형 비중, 가파르게 감소**



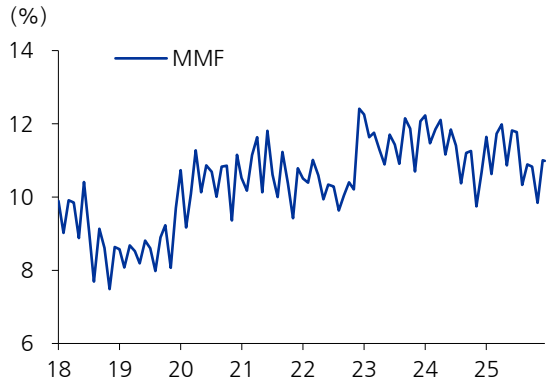
주: 2/13 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

도표 8. **부동산 펀드 비중은 주춤해져**



주: 2/13 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

도표 9. **큰 변화가 없는 MMF 비중**



주: 2/13 일 기준, 자료: 인포맥스, 유진투자증권

자금 유입 속도로는 흥분(?) 초기 단계

그렇다면 자금 유입, 즉 투자심리는 언제 과도해진 것으로 볼 수 있을까?

이번 국면에서 과도한 예탁금 유입은 나타나지 않아

주가보다 자금 유입 속도가 가파를 때를 유의할 필요가 있다. **과거 주가 상승 속도보다 예탁금 증가 속도가 가팔랐던 경우**가 있었다. **2021 년이 그랬다**(도표 10). **국내 주식형 펀드 자금 유입 속도로는 2007~08 년 당시가 대표적이다**(도표 11). 주가가 오르면 자금이 유입되는 것은 당연하다. 그러다가 유동성이 들어오는 속도가 더 가팔라질 때가 있다. 투자심리가 극도로 흥분하는 시기다.

주식형 자금 유입 속도를 보면 심리 흥분 초기

최근 국내 주식형 자금 유입 속도(전년대비 132%)가 코스피(117%)를 앞서기 시작했다(투자일임 제외 펀드만). 투자심리가 점차 흥분하기 시작한 것이다. 하지만, 2006~07 년에 비해 자금 유입 속도와 코스피 간 괴리가 크지 않다.

도표 10. **2020~21 년 예탁금 증가 속도가 코스피를 상회**

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 11. **26/2 월 들어 국내 주식형 자금 유입 속도가 코스피를 상회하기 시작**

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다