

---

Publisher  
토스증권 리서치센터

Analyst  
이영곤 이지선 한상원

Date  
2025.12.11

# QnA 2026

<b>00</b>	<b>Intro</b>	1. 이 리포트는 어떻게 기획되었나요?	3
<b>01</b>	<b>미국 증시</b>	2. 미국 증시는 오를까요 내릴까요?	4
		3. 내년 미국 증시의 가장 큰 리스크는?	5
		4. 경기 침체나 인플레이션 위험은 없나요?	6
		5. 트럼프는 내년에도 주식시장을 흔들까요?	7
		6. 중간선거는 증시에 어떤 영향을 미칠까요?	8
		7. 연준의 정책은 증시에 도움이 될까요?	10
<b>02</b>	<b>AI</b>	8. AI는 버블인가?	11
		9. AI가 계속 주식시장을 주도할까요?	13
		10. AI 밸류체인에서 특히 주목할 분야는?	14
		11. AI 외에 주목할 산업이 있다면?	15
<b>03</b>	<b>대표 종목</b>	12. M7 투자, 핵심 변수는 무엇인가?	16
		13. M7 중 어디가 특히 매력적인가요?	17
		14. 비상장 시장에도 M7이 있다던데요?	20
		15. 삼성전자와 SK하이닉스는 좋을까요?	22
		16. 두 기업 외에, 반도체 기업들은 어떨까요?	24
<b>04</b>	<b>한국 증시</b>	17. 국내 증시는 2026년에도 강세일까요?	25
		18. 내년 국내 증시의 주도주는 어디일까요?	26
		19. 환율은 계속 높을까요?	27
		20. 환율 높은데 주식시장은 괜찮을까요?	28
<b>05</b>	<b>주식 외 투자</b>	21. 채권 투자하기에 좋은 타이밍인가?	29
		22. 금은 여전히 매력적일까요?	30
		23. 유가는 어떻게 움직일까요?	31
		24. 비트코인은 어떻게 투자하면 좋을까요?	32
		25. 블록체인이 가져올 변화는 무엇일까요?	33
<b>06</b>	<b>Outro</b>	26. 2026년의 투자 환경은 어떨까요?	34

## 1. 이 리포트는 어떻게 기획되었나요?

때론 그냥 서로의 고민을 나누는 것만으로 새로운 아이디어가 떠오르기도 합니다. 저희 애널리스트들도 지난해와 올해 연말을 앞두고 그런 시간을 보냈습니다. 내년의 주식시장은 어떻게, 유망한 투자 분야는 어디일지, 그에 맞춰 투자 전략은 어떻게 짜야 할지에 대해 얘기하다 보면 흐릿하던 그림이 조금씩 뚜렷해집니다. 이번에도 그런 시간을 보내던 중 누군가 말했습니다.

### “좀 더 많은 분들의 고민을 들어보면 어떨까?”

고민 나눌 사람이 많을수록 더 선명하고 정확한 그림을 그려볼 수 있을 테니까요. 그래서 개인 투자자분들에게 직접 여쭙봤습니다. 2026년을 앞두고 가장 고민스러운 점은 무엇인지, 어떤 분야가 가장 궁금한지.

감사하게도 2,000 명이 넘는 분들이 각자의 고민과 함께 깊고 진지한 질문들을 남겨 주셨습니다. 하나하나 살펴보면 진지한 태도로 투자에 임하는 분들이 많다는 걸 다시 한번 느낄 수 있었습니다. 그중에서도 많이 나온 질문 위주로 26 개를 추려 답을 써내려갔고, 그 결과 <QnA 2026>이라는 이름의 연간전망 보고서가 탄생했습니다.

가장 많은 분들의 관심을 받은 분야는 단연 미국증시와 AI/빅테크였습니다. 최근 크게 오른 국내증시나 환율에 대해 질문해주신 분들도 많았습니다. 그밖에도 글로벌 경기, 기준금리, 정부 정책, 그리고 가상화폐까지 투자자 여러분들이 궁금해하시는 여러 키워드에 대해 깊게 고민하고 저희의 생각을 정리했습니다.

**본 리포트는 총 26 개의 질문과 답변으로 구성되어 있습니다.** 순서대로 보셔도 좋고, 평소 궁금했던 질문부터 먼저 찾아보셔도 좋습니다. 저희의 생각을 토대로 한 번 더 고민해보시고, 각자 2026년의 투자 계획을 세워보셨으면 좋겠습니다.

2026년은 아직 시작도 하지 않았습니다. 주신 질문 중에도 이번 연간전망 보고서에 미처 담지 못한 내용들이 많습니다. 여러분의 고민을 출발점 삼아 2026년도 또 한 번 달려보겠습니다.

## 2. 미국 증시는 오를까요 내릴까요?

미국 증시는 2026 년에도 상승세를 이어가며, 강세장 4 년차에 들어서겠습니다.

같은 강세장이라도 2023 년과 2025 년의 주가 상승은 그 성격이 다릅니다. 2023 년 주가 상승의 주된 원인은 AI 등장으로 인한 밸류에이션(PER) 상승이었습니다. AI 가 당장 큰 이익 성장을 가져다주진 않았지만 앞으로의 기대감이 커지면서 PER 이 높아진 것입니다. 반면 2025 년에는 크게 늘어난 기업 실적이 주가 상승을 주도했습니다. 실제로 이익 성장이 S&P500 지수 상승분의 약 85%를 차지했습니다.

**2026 년에는 실적과 밸류에이션 양쪽 모두 기대 요인이 있습니다.**

- 실적:** 미국 경제 성장이 다소 둔화되겠지만, 기업 이익은 10% 이상 성장이 기대됩니다. AI 투자가 지속됨에 따라 관련 기업들의 이익이 크게 성장할 것으로 보이기 때문입니다. 이미 2024 년부터 기업들의 매출 성장률이 명목 경제성장률을 웃돌고 있는데요. 대표적으로 엔비디아는 2023 년부터 시장의 예상치를 뛰어넘는 호실적을 연이어 발표하며 증시 상승을 주도하고 있습니다.
- 밸류에이션:** 연준의 금리 인하가 재개됨에 따라 밸류에이션(PER) 또한 높아질 수 있습니다. 시기와 속도의 문제일 뿐, 2026 년에도 금리 인하는 이어질 것으로 보이는데요. 뿐만 아니라 연준은 유동성 완화 정책도 펼 것으로 예상됩니다. 파월 의장 포함 다양한 연준 인사들이 이미 완화 정책을 언급하고 있습니다. 과거 연준의 금리 인하나 유동성 완화 정책은 PER 을 높이며 주가 상승 요인으로 작용하곤 했습니다. 높아진 PER 을 지지하는 요인이 하나 더 늘어나는 것입니다.

기업 이익이 좋을 때는 금리 인상과 같이 긴축적인 정책을 펴는 것이 일반적이지만, 2026 년에는 이익 성장이 탄탄한 상황에서 완화 정책까지 시행되는 이례적인 상황이 펼쳐질 것으로 예상됩니다. 즉, 내년에도 강세장이 이어질 확률이 높습니다.

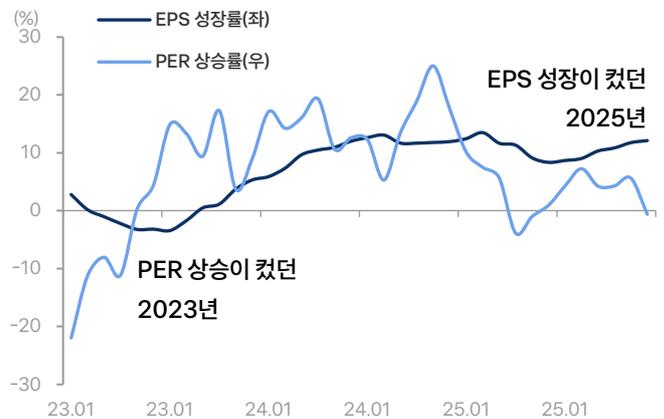
단, 주가를 흔들 수 있는 요인이 있다면 바로 AI 성장세에 대한 우려인데요. 이 부분에 대해서는 다음 장에서 좀 더 자세하게 말씀드리겠습니다.

[Data-1] 2026년, 강세장 4년차에 진입할 미국 증시



출처: Bloomberg, 토스증권

[Data-2] 2026년에는 기업 이익과 PER 상승 모두 기대요인



출처: Bloomberg, 토스증권

### 3. 내년 미국 증시의 가장 큰 리스크는?

AI 산업에 기회가 있듯이, 리스크 또한 AI 산업에 있습니다. 만약 AI 산업의 성장 경로가 시장 기대와 다를 경우 좋았던 증시 분위기가 흔들릴 수 있습니다.

**AI 산업 성장에 대한 믿음은 현재 주식시장 상승을 이끄는 가장 중요한 동력입니다.** 이 믿음이 유지되는 한 AI 외부에서 악재가 나와도 일시적인 변동에 그칠 뿐, 시장의 중장기 흐름을 크게 훼손하기는 어렵습니다. 그러나 AI 산업 자체에 대한 신뢰가 흔들릴 경우 이는 지정학적 리스크나 정책 불확실성과 달리 시장 전반에 심각한 균열을 만들 수 있습니다.

**AI 산업의 근본적인 성장성은 의심받지 않지만 이를 구현하는 과정에서는 여러 위험이 존재합니다.**

- **수익성 정체:** 빅테크 기업들의 AI 투자에는 막대한 비용이 수반되며 단기간 내 수익성을 확보하기 어렵습니다. 기술 투자는 초기에는 대규모 지출로 생산성이 낮아지고 시간이 지나면서 성과가 나타나는 'J-커브' 특성을 보입니다. 명확한 수익 모델 없이 경쟁에 뒤처지지 않기 위해 투자를 서두르는 기업들이 나타나면서, 오히려 시장은 대규모 투자 발표에 불안감을 드러내고 있습니다.
- **대규모 투자의 부작용:** 투자금의 급증과 부채 조달의 확대는 금융 시스템의 취약성을 키울 수 있습니다. 만약 구축된 AI 인프라가 기대만큼의 수익을 내지 못하고 기술적 진부화까지 겹친다면, 기업은 자산 손상 처리와 대규모 감가상각을 피하기 어렵습니다. 이는 순이익 감소와 신용도 하락으로 이어져 주가 하락을 가속화할 수 있습니다. 특히 빅테크 기업들이 채권 발행을 통해 투자 자금을 마련해 온 만큼, 투자 실패는 주식시장뿐 아니라 채권시장과 금융 안정성 전반에 충격을 가져올 가능성이 있습니다.

분명 AI 산업의 미래는 밝습니다. 하지만 그 과정에서 피할 수 없는 투자 부담과 금융 리스크는 주의 깊게 살펴봐야 할 위험 요소입니다.

**[Data-3] AI 과잉 투자로 발생할 수 있는 주요 위험 시나리오**

	주요 내용	영향	충격	가능성
시나리오1	구글 TPU 등 빅테크의 자체 칩 개발이 GPU 수요 일부 대체하며 엔비디아 GPU 수요 잠식	엔비디아 및 관련된 공급망 기업들은 주가 소폭 조정. 반면 구글, ASIC 반도체 업체들은 상대적으로 강세 가능. 빅테크 주가 엇갈리겠지만 AI 확산 훼손되지 않는 만큼 전체 시장이 받는 충격은 제한적	약	보통
시나리오2	AI 도입과 수익화가 예상보다 지연되며 전체 GPU 수요 둔화	엔비디아를 비롯한 AI 관련주들의 모멘텀이 약화되며 주가는 전반적으로 약세. 과잉 투자 우려가 제기되며 AI 산업 전반의 투자심리도 위축. 시장 전체적으로도 조정 분위기 형성	약~중	낮음
시나리오3	막대한 투자 회수 방안을 찾지 못한 채 기술이 빠르게 진부화, GPU 수요 급감	부채 기반 과잉 투자로 빅테크 CDS가 급등하고 주가가 급락. 자금 회수 불확실성으로 신용 리스크 우려가 확산되며 금융시장에 자금 경색이 발생. 글로벌 자금은 위험자산에서 이탈하고 안전자산 선호가 심화.	강	매우 낮음

출처: 토스증권

### 4. 경기 침체나 인플레이션 위험은 없나요?

미국 경제는 침체보다는 완만한 둔화의 가능성을 더 높게 보고 있습니다. 인플레이션(물가) 역시 급등하기보다는 안정세를 이어갈 것으로 보입니다.

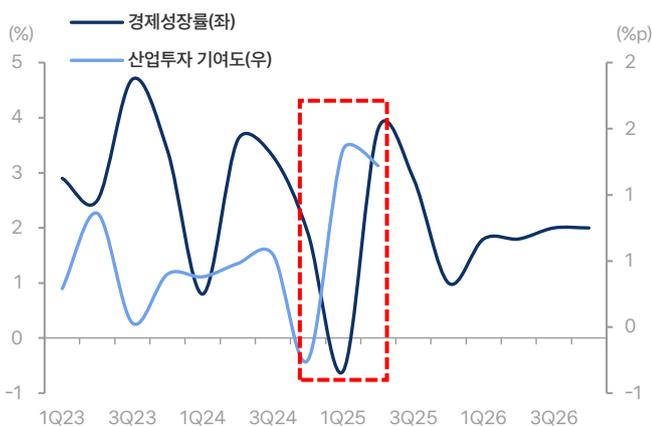
2026년 미국 경기에 대한 걱정은 고용시장 약화가 소비 위축으로 이어지는 것입니다.

- 고용이 악화되어 소득이 줄면, 그만큼 소비도 줄어들 수 있습니다. 소비는 미국 경제의 약 70%를 차지할 만큼 중요한데요. 다행히 아직은 소비 약화의 징후가 나타나지 않고 있습니다. 미국 가계소득 역시 2024년 이후 +5% 전후의 성장세를 유지하고 있고요. 소비가 나빠질 때는 고가의 내구재(자동차, 가전제품 등) 소비를 먼저 줄이는 경향이 있는데, 여전히 내구재 소비는 성장세를 유지하고 있습니다.
- 이러한 상황을 고려했을 때, 급격한 경기침체보다는 완만한 경기 둔화가 예상됩니다. 줄어든 소비의 자리를 메우는 새로운 성장동력도 있습니다. 바로 AI 투자입니다. 실제로 비주거(산업) 투자가 미국의 경제성장률에 미치는 기여도가 기존보다 크게 높아졌습니다.

지금의 높은 물가는 점차 안정화될 것으로 보입니다.

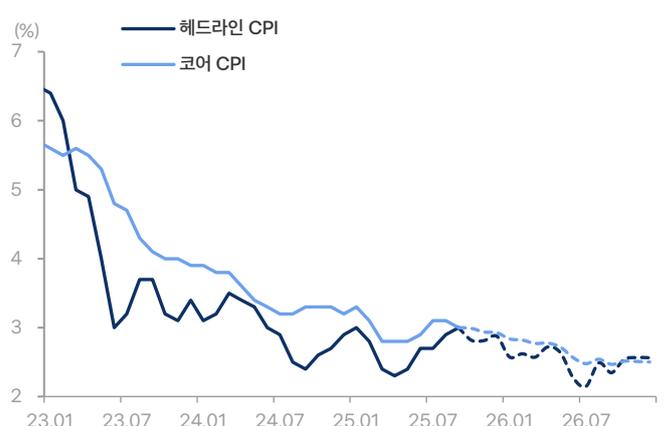
- 연준은 물가 목표치를 2%로 잡고 있지만, 물가가 이 기준을 웃돈 지 벌써 5년이 다 되어갑니다. 2026년에도 물가가 2% 아래로 떨어지긴 어렵겠지만, 지금 수준에서 크게 높아지지도 않을 것입니다. 국제 유가 하락에 따른 에너지 가격 안정화, 주거비 하락 등이 물가 안정에 기여할 것이기 때문입니다.
- 경기와 물가 양쪽 모두에서 우려 요인이 존재하지만, 우려가 현실화될 가능성은 낮다고 판단됩니다. 가령, 고용시장이 예상보다 가파르게 악화되더라도 연준의 더 빠른 금리인하가 나타난다면 증시에 치명적인 악재가 되진 않을 것으로 보입니다.

[Data-4] 소비 둔화 국면에서 AI 투자의 경제성장 기여도 높아진 상황



출처: FRED, Bloomberg, 토스증권

[Data-5] 유가 하락 등으로 인플레이션은 점진적 안정화 이어질 전망



출처: BLS, Bloomberg, 토스증권

## 5. 트럼프는 내년에도 주식시장을 흔들까요?

트럼프의 돌발적 발언이나 강경한 정책 성향은 크게 달라지지 않겠지만, 시장에 미치는 영향은 과거에 비해 줄어든 것으로 보입니다.

### 트럼프에 대한 '학습 효과'

트럼프의 '강한 발언→협상→부분 타협'의 방식을 반복해왔습니다. 2025년 4월 관세 발언 때처럼 주식시장이 크게 흔들린 적도 있지만, 시장도 이 패턴에 점차 익숙해지는 분위기입니다. 일종의 '학습효과'가 쌓여, 과격한 발언이 나오더라도 즉각적으로 흔들리기보다는 일단 상황을 지켜보려는 반응을 보이고 있습니다.

따라서 일시적인 충격으로 인한 변동성보다는, 정책 방향이 가져올 기회와 리스크를 고려해 투자할 종목을 선별하는 전략이 필요합니다.

**미국 현지 생산기지를 보유했거나 미국 시장 중심으로 사업을 하는 기업은 비용 구조 개선과 수요 확대 측면에서 직접적인 수혜를 받을 수 있습니다.** 트럼프 행정부는 보조금 지급에 그치지 않고 미국 내 생산 기반을 갖춘 전략 기업에 직접 지분을 투자하는 방식으로 정책 지원을 확대하고 있습니다. 목표는 공급망을 미국 중심으로 재편하고 해외 의존도를 줄이는 것입니다. 실제로 미국 정부는 지난 3분기 인텔 지분 9.9% 취득을 결정했고 이로 인해 인텔 주가는 한 달여 만에 50% 이상 올랐습니다.

**이러한 정책 효과는 다른 산업으로도 확산될 가능성이 있습니다.** 다음과 같은 특징을 가진 기업에 미국 정부의 지분 투자 참여 가능성이 존재합니다.

- 국가 전략산업 또는 안보와 관련성 높은 산업
- 장기적 성장이 뚜렷해서 중요성이 확실한 산업
- 해외 의존도가 높아 미국 내 공급망 취약한 산업
- 미국 제조업 부활과 직접적으로 연결된 산업

이 조건을 고려할 때, 반도체 외에도 핵심 광물, 첨단 소재, 배터리, 자동차(전기차 포함), 방산(조선 포함), 우주, AI 인프라 등이 정책 수혜를 입을 수 있습니다. 특히 희토류 같은 전략 광물이나 배터리 및 전기차 분야는 미국 내 공급망이 취약한 만큼 정책적 지원이 이뤄질 가능성이 높은 분야로 판단됩니다.

[Data-6] 주목할 만한 트럼프 행정부의 미국 기업 지분 투자 추진 사례

기업명(티커)	투자 방식 및 지분율	발표 후 주가*	투자 목적	비고
인텔 (INTC)	보통주 지분 9.9%	약 50% 상승	미국 반도체 공급망 확보 및 강화, 중국과의 기술 경쟁 우위 확보. 미국 대표 반도체 기업 경영 지원 및 파운드리 사업 육성.	미국 정부, 최대주주 등극
MP 머티리얼스 (MP)	우선주 4억달러	약 125% 상승	희토류 공급망 확보 및 중국 의존도 축소. 미국 내 희토류 생태계 활성화와 민간 투자 촉진, 국가 안보산업 정책적 지원.	국방부(DoD) 자금 활용
트릴로지 메탈스 (TMQ)	지분 약 10% 인수	약 410% 상승	구리, 코발트 등 핵심 광물 공급망 강화 및 미국 내 채굴 지원. 광업 등 핵심 산업에 대한 미국 정부의 전략적 투자.	알래스카 광산 개발 프로젝트 지원
리튬 아메리카스 (LAC)	지분 약 10% 인수	약 210% 상승	전기차 배터리 등에 필요한 핵심 광물 자급률 높여 중국 및 남미 의존도 감소. 미국 최대 규모의 리튬 광산 개발 지원.	네바다주 리튬 광산 개발 지원
U.S. Steel (비상장)	황금주 획득	비상장	미국 대표 철강 업체인 US스틸이 매각되더라도 미국 정부가 주요 결정에 거부권을 행사하는 방식으로 경영에 참여 가능하게 됨.	일본 제철의 인수 승인 조건으로 황금주 획득
xLight (비상장)	1억 5,000만달러	비상장	ASML이 독점하고 있는 극자외선(EUV) 노광 기술 등 첨단 반도체 제조 장비 분야 미국 기업의 경쟁력 회복, 반도체 기술패권 강화 추진.	EUV 노광기 부품업체, 미국 정부 최대주주 등극 전망

출처: Bloomberg, 언론 보도, 토스증권 (\*발표 후 1개월 기준)

## 6. 중간선거는 증시에 어떤 영향을 미칠까요?

11 월 미국 중간선거는 주식시장에 불확실성 요인으로 작용할 전망이다.

선거를 앞두고 포퓰리즘적 공약이나 경기 부양 의지가 부각될 수는 있지만, 주식시장에는 정책 지속성에 대한 불안이 더 크게 영향을 미칩니다. 이 때문에 선거 직전에는 투자 심리가 약해집니다. 실제 과거 사례에서도 중간선거 전까지 증시는 대체로 약세를 보여왔습니다. 다만 선거 결과가 확정된 후에는 불확실성이 해소되면서 시장이 다시 회복 흐름을 보이는 경우가 많습니다.

**선거 결과도 중요합니다. 어느 당이 의회를 장악하느냐에 따라 재정, 규제, 세금 정책에 변화가 있을 수 있습니다.**

- **현재처럼 공화당이 상/하원 다수당을 유지한다면** 트럼프 행정부의 정책 기조가 이어질 가능성이 높습니다.
- **반면 민주당이 하원이나 상원에서 다수를 차지할 경우,** 행정부의 입법 동력은 약화될 수 있습니다.

트럼프 대통령은 재선에 성공했고 '미국 우선주의' 기조로 자국에 유리한 정책을 지속해왔기 때문에 미국에서의 입지가 나쁘지는 않습니다.

**미국 정치에서는 재선한 대통령이라도 중간선거에서 정당이 의석을 잃는 일이 흔합니다.** 취임 후 2 년간의 정책 평가와 행정부 견제 심리가 작용하기 때문입니다. 지난 트럼프 1기 시절에도 중간선거 때 하원에서 다수당을 민주당에 넘겨줬고 이후 트럼프 정부의 추진력이 크게 약해진 기억이 있습니다.

2025년 하반기 이후 트럼프 대통령의 지지율은 하락하고 있으며, 관세 부과로 인한 물가 상승 압력이 높아질 경우 유권자들의 불만은 확대될 수 있습니다. 이 경우 이번에도 중간선거에서 민주당이 하원에서 우위를 확보할 여지가 있습니다.

2018년 트럼프 1기 때도 중간선거를 앞두고 민주당의 다수당 탈환 기대가 높아지며 관련 업종이 강세를 보였습니다. 이번에도 물가 상승과 지지율 약화가 겹치는 상황이 전개될 경우엔, 선거에 앞서 민주당 정책 수혜 산업인 태양광·풍력·전기차 등 친환경 업종 중심으로 비중을 늘리는 전략이 유효할 수 있습니다.

### [Data-7] 중간선거 및 의회 (하원, 상원)

항목	주요 내용	비고
중간선거	대통령 임기 4년의 중간 시점인 2년마다 치러지는 전국적인 선거. 하원의원 전원(435명)과 상원의원 3분의 1이 교체. 주지사 및 지방정부 선거도 함께 실시.	중간선거에서 대통령이 속한 당은 대통령 지지율에 크게 영향받음
의회(하원)	예산, 세금 관련 재정법안 발의권 독점, 대통령 탄핵소추권 보유(재적 1/2 찬성 시 가능). 민의를 빠르게 반영되는 구조지만 의원 수 많아 개별 의원 의견보다 정당 지도부 결정이 중요.	다수당 지위 잃으면 예산 정책 진행과 정책 법안 진행 어려움 발생
의회(상원)	조약 비준 및 대법관, 대사 등 고위직 인준권, 대통령 탄핵소추 재판(재적 2/3 찬성 시 통과). 법안 처리 시 필리버스터 등 절차적 장치가 강함. 개별 의원 의견이 중요시되는 편.	다수당 지위 잃으면 외교정책 및 각종 조약 체결 어려움 발생

출처: 미국 의회, GovInfo, 토스증권

**[Data-8] 트럼프 대통령 국정운영 지지율**

항목	지지율*	주요 내용
국정 운영	36%	2기 집권 이후 지지율 최저 기록, 10월 조사보다 5%p 하락, 30%대 중반의 지지율은 중간선거에 불리하게 작용할 전망
경제 부문	36%	경제 부문 지지율도 높진 않음. 관세 여파가 본격화되면서 생활물가 상승이 이어지면 유권자 불만은 확산될 수 있음

출처: Gallup, 토스증권 (\*2025년 11월 3~25일 여론조사 결과)

**[Data-9] 중간선거 시나리오별 전망 및 영향 분석**

의회 구성 시나리오	내용	영향	가능성
하원 공화당, 상원 공화당	하원과 상원 모두 공화당이 다수당(현재 상황 유지)	트럼프 행정부 정책 유지	보통
하원 공화당, 상원 민주당	하원은 현재 상황 유지, 상원만 민주당 다수당으로 바뀜	외교정책, 조약 체결 어려움 발생	낮은 편
하원 민주당, 상원 공화당	하원만 민주당 다수당으로 바뀜(2018년 선거 결과 반복)	예산과 각종 정책 진행 어려움 발생	높은 편
하원 민주당, 상원 민주당	하원과 상원 모두 민주당이 다수당으로 바뀜	트럼프 정부 정책 전반에 어려움 발생	보통

출처: Gallup, Pew Research, 토스증권

## 7. 연준의 정책은 증시에 도움이 될까요?

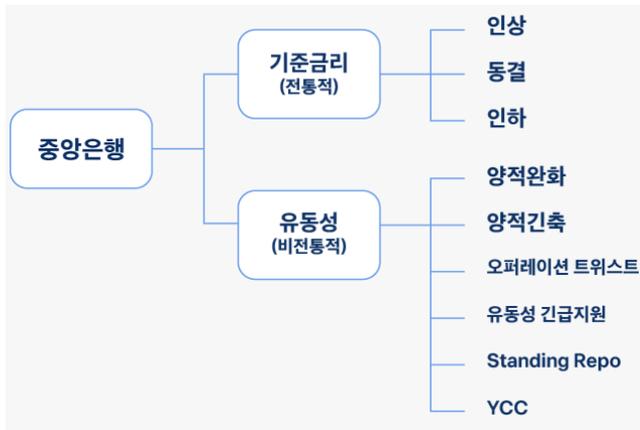
내년 열릴 총 8번의 FOMC 회의 중 3~4 차례 금리를 내릴 것으로 예상됩니다. 그리고 여기에 연준의 유동성 공급 정책이 더해질 수 있습니다.

**사실 금리를 몇 번 내리느냐, 얼마나 빨리 내리느냐는 큰 문제가 아닙니다.** 갑자기 금리인상 기조로 전환되지 않는 이상, 금리인하 속도 차이로 금융시장의 추세가 바뀌진 않기 때문입니다. 물가가 꽤 높은 수준이긴 하지만, 연준이 금리를 인상할 가능성은 매우 낮습니다. 물가보다는 경기(고용) 리스크가 더 크기 때문입니다. 고용은 일정 수준 이하로 떨어지면 가파른 속도로 악화되는 특징이 있기 때문에, 연준은 그전에 선제적으로 금리를 내릴 확률이 높습니다.

**새로운 연준 의장의 등장 또한 금리인하 가능성을 높이는 요인입니다.** 5 월이면 제롬 파월 연준 의장의 임기가 끝나는데요. 현재 후임으로 가장 많이 거론되는 인물은 국가경제위원회(NEC) 위원장 케빈 하셋입니다. 그는 과거 트럼프 1기 정부부터 경제자문위원회(CEA) 위원장을 역임하는 등 친트럼프계 인물로 평가되는데요. 연준의 독립성을 강조하면서도 금리인하를 지지하는 입장을 밝힌 바 있습니다.

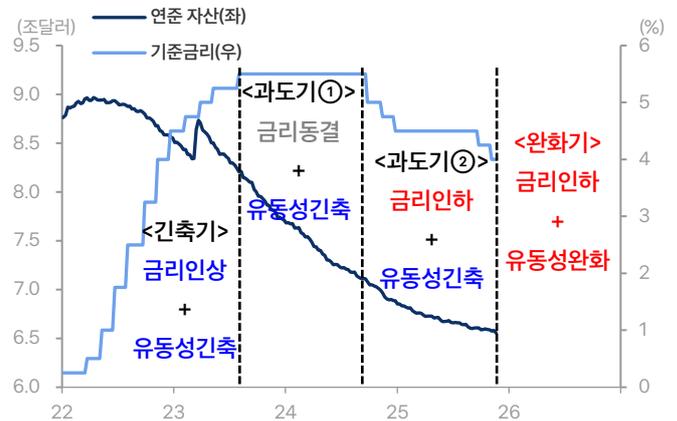
**금리보다 중요한 것은 연준의 유동성 정책입니다.** 최근까지 연준은 금리는 내리면서(완화), 유동성은 거둬들이는(긴축) 특이한 조합의 정책을 실시해왔습니다. 그러다 지난 11 월 FOMC 에서 양적긴축 종료 계획을 밝혔는데요. 단기 자금시장 금리가 크게 오르면 금융시장의 불안이 높아졌기 때문입니다. 연준 인사들은 이제 유동성 공급이 필요하다는 의견을 내놓고 있습니다. 내년에는 지금까지의 정책 불협화음이 끝나고 금리 인하와 유동성 공급이 동시에 진행되는 '완화적인 통화정책'이 시행될 것으로 기대됩니다. 이는 주식을 포함한 자산 시장 전반에 긍정적인 이슈입니다.

[Data-10] 중앙은행의 2가지 통화정책 수단



출처: 토스증권

[Data-11] 유가 하락 등으로 인플레이션은 점진적 안정화 이어질 전망



출처: FRED, 토스증권 (주: 2023년엔 SVB 파산으로 일시적으로 유동성 공급)

## 8. AI 는 버블인가요?

여기서 말하는 버블이 '비싸다' 또는 '실체가 없다'의 의미라면, AI 는 버블이 아니라고 판단합니다.

**왜 그렇게 생각하는지 4 가지 측면에서 말씀드리겠습니다.**

### 1) '밸류에이션' 측면에서 AI 를 버블이라 볼 수는 없다

주식이 비싸다는 건 일반적으로 멀티플(밸류에이션)이 높다는 뜻인데요. M7 일곱 기업의 P/E 는 55 배로, S&P500 의 23 배에 비해 비싸 보입니다.

- 하지만 M7 은 항상 지수 대비 비쌌기 때문에, 더 중요한 건 S&P500 P/E 와의 격차(프리미엄)가 어떻게 변화하고 있느냐입니다.
- 2020 년 이후 테슬라를 제외한 M6 의 경우 S&P500 대비 프리미엄 평균이 9 배였는데 현재는 4 배 차이로 축소됐습니다. (현재 M6 P/E 27 배 vs. S&P500 P/E 23 배)
- 2020 년 이후 엔비디아는 S&P500 대비 프리미엄 평균이 19 배였는데 현재는 3 배 차이로 축소되었습니다. (현재 엔비디아 P/E 26 배 vs. S&P500 P/E 23 배)
- 즉 테슬라를 제외한다면 밸류에이션 측면에서 AI 를 버블이라 볼 수는 없습니다. 실제로 M7, M6(테슬라 제외), 엔비디아의 연간 EPS 성장률은 각각 25%, 28%, 78%로 S&P500 의 13%를 압도합니다. 좋은 실적이 프리미엄을 뒷받침한다고 볼 수 있겠죠.

### 2) '투자 규모'가 크지만 실제 매출 성장에 기반하고 있다

2025 년 빅테크의 Capex 가 2 배 성장<sup>1</sup>하며 '과잉 설비'라는 우려가 나왔습니다. 2000 년대 광섬유 버블<sup>2</sup> 때처럼 과도한 인프라 투자가 독이 될 거라는 걱정이었습니다

- 하지만 해당 투자는 불과 몇 년 만에 클라우드 매출로 연결되고 있습니다.
- 2025 년 빅테크의 클라우드 매출은 약 3,000 억달러 이상에 달할 것으로 추정되며, 전년 대비 20%대의 견조한 성장이 예상됩니다. 언론에 따르면, 시장 조사 기관들은 향후 수년간 이러한 매출 고성장(15~20%대 CAGR) 흐름이 지속될 것으로 예상하고 있습니다.

### 3) '실제 수요'가 부재하다는 논리는 설득력이 떨어진다

기업들이 진행하고 있는 AI 프로젝트가 투자만큼의 수익을 낼 수 있을까 하는 의구심도 있습니다.

- 하지만 챗 GPT, 코파일럿, 제미나이, 클로드 등 주요 AI 도구 사용량은 1년 만에 3~7 배로 폭발적인 증가를 나타냈습니다. 기업들의 생성형 AI 도입률은 70% 이상입니다.

### 4) '산업 집중도'가 높지만 강한 현금흐름 및 이익 성장률에 기반하고 있다

AI 산업이 M7<sup>3</sup>에 지나치게 집중되어 있다는 지적도 있습니다. M7 의 S&P500 내 시가총액 비중이 약 33%에 달한다는 것이 리스크라는 거죠. 물론 집중도가 지나칠 경우 일부 기업이 시장 호황을 과도하게 낙관하거나(overestimated), 일부 기업의 실패가 시장에 과도하게 반영될(biased) 수 있습니다.

- 하지만 M7 은 강한 현금흐름과 이익 성장률을 기반으로 시장 비중이 확대된 경우입니다. 탄탄한 실적 상승에 기반하고 있기 때문에 "과도한 기대에 의해 만들어진 집중"이라고 보기에는 무리가 있습니다.

1 아마존, 알파벳, 마이크로소프트, 메타의 합산 분기별 Capex는 1,000억달러를 넘어서며 연율화 기준 전년동기(분기별 600억달러) 대비 2배 이상 성장.

2 2000년대 초반 광섬유 버블은 장기 인터넷 트래픽 성장 기대가 과도하게 선반영되면서, 공급이 실수요를 크게 초과한 전형적인 인프라 과잉 투자 사이클로 평가된다.

3 엔비디아, 애플, 알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 테슬라.

[Data-12] M7 밸류에이션 프리미엄 높아 보이지만



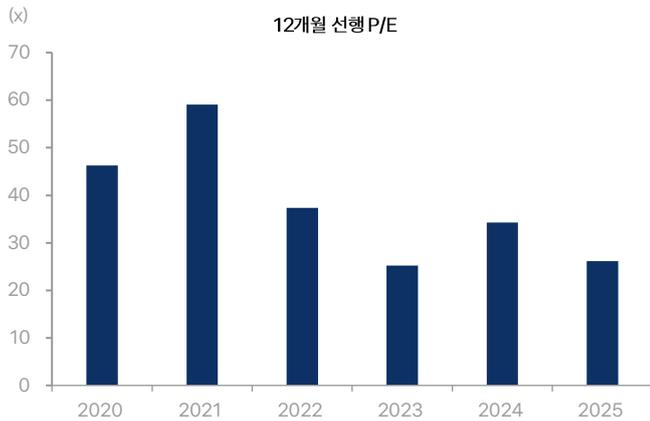
출처: Bloomberg, 토스증권

[Data-13] 테슬라를 제외하면 프리미엄은 축소 중



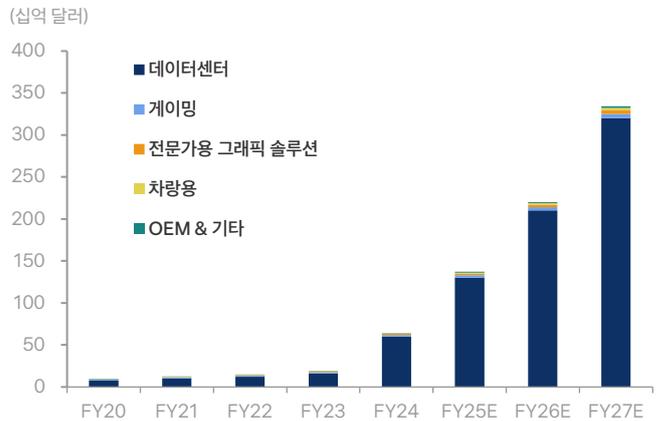
출처: Bloomberg, 토스증권

[Data-14] 엔비디아 선행 P/E는 이미 코로나19 직후에 비해 낮다



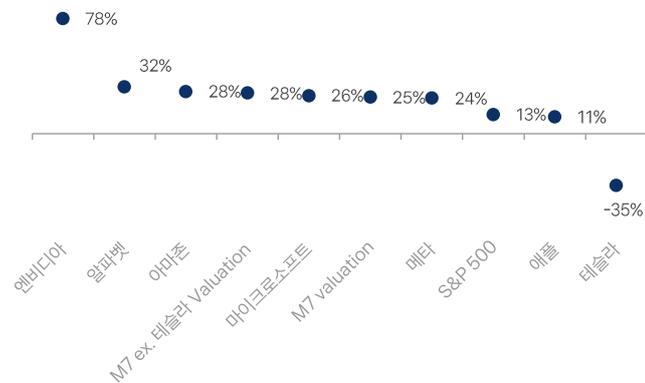
출처: 엔비디아, Bloomberg, 토스증권

[Data-15] 엔비디아는 지속 성장이 예상된다



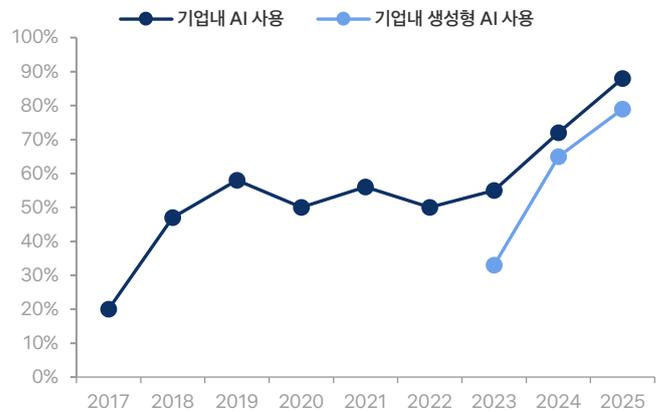
출처: 엔비디아, Bloomberg, 토스증권

[Data-16] AI 리더들의 실적 성장은 시장 대비 압도적이다



출처: Bloomberg, 토스증권 (주: 향후 12개월 EPS에 대한 전년 대비 성장률)

[Data-17] AI 수요는 진짜다



출처: 맥킨지, 토스증권

## 9. AI가 계속 주식시장을 주도할까요?

네, 주도주일 것입니다. 2023~2025년 AI 섹터가 강한 랠리를 기록하며 부담감이 높아졌지만, 이미 기업과 산업의 운영 방식을 근본적으로 재편하고 있는 AI는 여전히 구조적 수요 증가의 중심에 있습니다.

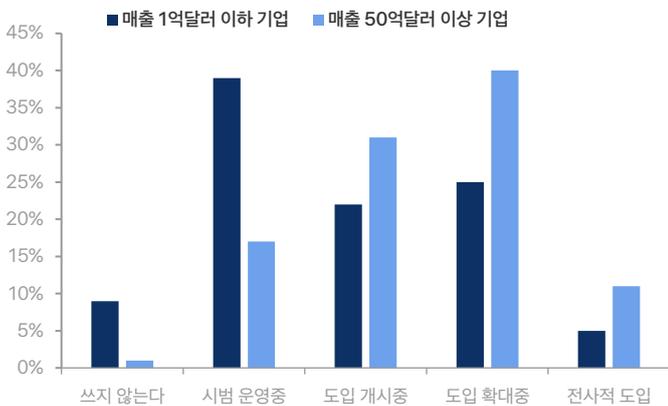
**물론 시장의 우려도 있습니다.** 엔비디아 등 핵심 기업들의 높은 밸류에이션 부담, 전력망 부족으로 인한 데이터센터 증설 지연, AI 프로젝트의 ROI 검증 이슈 등이 거론됩니다. 여기에 클라우드 기업 Capex가 2025년 전후로 정점을 지날 수 있다는 '투자 피크아웃' 논쟁까지 더해지며 단기적으로 경계하는 목소리도 일부 나옵니다.

**그럼에도 불구하고 AI가 2026년에도 시장의 중심 섹터일 거라는 주장이 더 탄탄한 근거를 갖고 있습니다.**

- **첫째, 2026년은 AI 인프라 중심의 1 단계를 넘어 실제 매출화(commercialization)가 본격화되는 전환점입니다.** 금융, 제조, 소매, 의료 등 기업 전반에서 생산성 향상과 신규 매출 창출이 현실화되고 있습니다. 공공 부문의 AI 도입 논의 역시 본격화되고 있어 AI 채택은 경제 전반으로 확장되고 있습니다. 최근 맥킨지의 조사에 따르면, 기업들의 생성형 AI 도입률은 70% 이상이며, 규모가 큰 기업일수록 전사적 차원의 AI 도입이 진행 중이라고 합니다. 또한 AI 도입으로 비용 절감 효과를 보고 있다고 답한 비율도 절반에 가까웠습니다.
- **둘째, 물리적 인프라 수요는 여전히 견조합니다.** 미국과 아시아에서 데이터센터 전력 수요는 향후에도 두 자릿수 증가가 예상되며, 이는 AI 학습과 추론 수요가 일시적이 아니라 구조적임을 보여주는 지표입니다.
- **셋째, AI 생태계의 폭이 확대되고 있다는 점이 중요합니다.** 빅테크 중심의 초기 국면을 지나 기존 기업들의 AI 도입, 데이터 관리, 보안, 네트워크 등 연쇄 산업의 수요 확대가 본격화되면서 시장의 성장 대상이 넓어지고 있습니다.

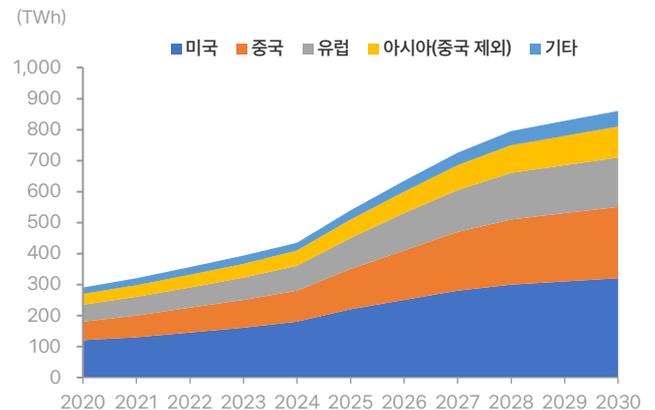
종합적으로 AI는 2026년에도 주도 섹터 지위를 유지할 가능성이 매우 높습니다. 변동성은 존재하지만, AI 인프라 투자 지속, 매출화 단계 진입, 생산성 혁신, 산업과 공공 전반의 채택 확대는 모두 구조적 성장 스토리가 여전히 진행 중임을 보여줍니다.

[Data-18] 규모가 큰 기업일수록 전사적 AI 도입 진행 중



출처: 맥킨지, 토스증권

[Data-19] 글로벌 데이터센터 전력 수요, 2030년이면 현재 대비 2배 증가



출처: IEA, 토스증권

## 10. AI 밸류체인에서 특히 주목할 분야는?

AI는 우리의 삶과 업무 방식을 근본적으로 변화시키는 패러다임 전환으로 이해해야 합니다. 따라서 투자 아이디어도 '고성능 반도체' 같은 특정 분야에 국한시키기보다는 밸류체인 전체를 파악하는 것이 도움이 됩니다. 현시점의 투자 포인트는 단순히 "GPU를 누가 더 많이 팔았는가"를 넘어 "AI로 실제 매출을 만들고, 관리-보안-효율 등에서 가치를 창출하는 기업이 누구인가"까지 확장되고 있습니다.

투자를 돕기 위해 주목할 만한 밸류체인을 주제별로 나누고 각 분야의 주요 기업과 혁신이 기대되는 중소형주까지 정리했습니다.

- **인프라:** AI 훈련 및 추론을 위한 GPU, 서버, 네트워크, 전력/냉각 등 물리적 인프라 투자는 물론, 반도체 경량화, 전력 효율화까지 AI 인프라의 투자 범위가 더욱 넓어지는 시기입니다.
- **모델, 플랫폼:** LLM, 머신러닝 기술이 실적 반영 단계에 진입합니다. 생산성 향상을 위해 AI 플랫폼을 직접 도입하는 기업이 늘어나기 때문입니다.
- **데이터:** 데이터 품질과 관리가 AI 경쟁력의 핵심입니다. 데이터 라벨링, 데이터 거버넌스, 합성 데이터 등은 AI 모델의 성능과 효율성을 좌우합니다. 2026년에는 데이터 관리와 품질에 대한 요구가 강화되면서 이 시장의 중요성이 더욱 높아질 것으로 전망합니다.
- **보안:** AI가 대규모로 활용될수록 AI 신뢰성과 규제 대응의 중요성이 부각되고 있습니다. 기업들은 AI 도입 이후 운영 비용과 보안 위험을 줄이기 위해 AI 거버넌스 및 보안 솔루션에 대한 투자를 확대하고 있습니다.
- **애플리케이션:** 생성형 AI 기반 생산성 도구, 비즈니스 소프트웨어 등 실제 기업의 업무 흐름에 적용되는 AI의 비중이 빠르게 확대되고 있습니다. 애플리케이션은 수익화의 기점이자 실사용이 가장 빠르게 증가하는 단계입니다.

[Data-20] 2026년 주목하는 AI 밸류체인과 관련 기업

기업명	밸류체인	시가총액 (십억달러)	EV/EBITDA (배)	P/E (배)	기업명	밸류체인	시가총액 (십억달러)	EV/EBITDA (배)	P/E (배)
엔비디아	인프라	4,508.9	19.8	24.2	팔란티어	데이터	432.4	135.2	182.2
알파벳	인프라	3,789.9	18.2	26.6	스노우플레이크	데이터	77.1	107.9	137.4
마이크로소프트	인프라	3,649.4	16.2	26.2	IBM	보안	289.0	17.8	25.3
아마존	인프라	2,425.5	12.2	24.1	서비스나우	보안	177.1	31.3	41.7
브로드컴	인프라	1,894.1	33.7	42.7	클라우드스트라이크	보안	129.9	72.5	107.2
마벨테크놀로지	인프라	78.0	21.5	25.8	팔로알토네트웍스	보안	136.2	32.0	45.1
메타	모델, 플랫폼	1,681.0	14.0	20.0	지스케일러	보안	39.1	35.1	54.6
유아이패스	모델, 플랫폼	10.4	21.1	25.5	어도비	애플리케이션	142.0	11.4	14.5
엘라스틱	모델, 플랫폼	8.0	20.4	26.8	세일즈포스	애플리케이션	243.2	12.6	19.7
오라클	데이터	628.7	16.0	27.6	인튜이트	애플리케이션	182.6	18.5	24.9

출처: Bloomberg, 토스증권 (주: 멀티플은 FY2 컨센서스 기준. 시가총액은 2025년 12월 8일 기준)

## 11. AI 외에 주목할 산업이 있다면?

2026년 미국 증시의 핵심 키워드는 여전히 AI이므로, AI 산업 확장으로 파생되는 생태계 내 다른 산업들의 동반 성장이 기대됩니다.

- 에너지 인프라:** AI 서비스는 기존보다 10 배 이상 많은 전력을 소비합니다. 이에 따라 전력망, 천연가스 발전, 소형 모듈 원자로(SMR), 연료전지 등 에너지 인프라 수요가 구조적으로 확대되고 있습니다. 데이터센터 전력 인프라를 구축하는 기업뿐 아니라 원전 및 SMR 산업 전반이 수혜를 받을 것으로 예상됩니다. 빅테크의 참여로 SMR 상용화 시점도 2030년대로 앞당겨지고 있으며, 정책 지원이 더해질 경우 원자력 산업의 성장 잠재력은 더욱 커질 전망입니다. 과거 '전통 산업'으로 여겨졌던 에너지는 이제 AI와 결합한 전력 인프라 산업으로 진화하고 있습니다.
- 자율주행:** AI 기술의 발전은 자율주행 기술의 성장으로 이어지고 있습니다. 구글 웨이모, 크루즈 같은 자율주행 선도 기업들은 2026년에 운행 지역 확대를 계획하고 있으며 후발 완성차 제조사들도 자율주행 탑재를 늘릴 예정입니다.
- 로봇:** 로봇 또한 AI 기술 발전의 수혜를 입고 있는 분야입니다. 로봇의 인지 및 제어 능력은 향상되고 제작 비용은 낮아지고 있습니다. 동시에 고령화, 인건비 상승, 반이민 정책, 제조업 부흥 기조로 인해 자동화 수요는 빠르게 늘고 있습니다. 로봇 산업은 AI의 장기 발전 방향이자 구조적 성장 테마로 주목받고 있습니다.
- 첨단안보:** 글로벌 군사비 증가에 따라 방산 및 안보 산업에 대한 관심이 높아지고 있습니다. 위성 통신, 정찰 기술, 사이버 보안을 포함한 첨단 안보 투자가 확대되며, 사이버 보안은 특히 핵심 기술 영역으로 부상할 전망입니다.

### [Data-21] 에너지, 원자력, 로봇, 첨단안보 ETF

종목명 (티커)	운용자산 (백만달러)	수익률(%)		종목 설명	주요 구성종목
		3개월	1년		
Global X Uranium ETF (URA)	5,666	17.6%	54.1%	글로벌 우라늄 채굴 및 핵 부품 생산, 원자력 산업의 원재료 공급망에 속한 기업 등에 투자	Cameco, NexGen Energy, Uranium Energy Corp, Kazatomprom 등
VanEck Uranium & Nuclear Energy ETF (NLR)	3,782	13.8%	46.9%	우라늄 채굴, 핵연료 공급, 핵 발전소 운영 등 핵 에너지 기업과 원자력, SMR 개발/건설 기업 등에 투자	Cameco, Constellation Energy, Exelon, Nextera Energy 등
Utilities Select Sector SPDR ETF (XLU)	21,479	4.4%	10.4%	S&P500 지수 내 유틸리티 섹터에 투자. 전력, 가스, 수도 등 배당주와 원자력 공급기업 등에 투자	NextEra Energy, Duke Energy, Southern Co, Dominion Energy 등
Global X Robotics & AI ETF (BOTZ)	3,162	9.5%	8.7%	로봇 및 인공지능 기술 분야에 투자. 산업용 로봇, 무인 자동화, 헬스케어 로봇 기업 등에 투자	Intuitive Surgical, ABB Ltd, NVIDIA, Keyence Corp 등
iShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ITA)	11,864	2.5%	33.7%	미국 항공우주 및 방위산업에 투자. 전통 방위기업과 위성, 로켓 등 우주 관련 기업 등에 투자	Raytheon Tech, Lockheed Martin, Boeing, Northrop Grumman 등
First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF (CIBR)	11,234	2.0%	15.8%	사이버보안 솔루션 산업에 투자. 데이터 보호, 네트워크 보안, 클라우드 보안 기업 등에 투자	Palo Alto Networks, Cisco Systems, CrowdStrike, Fortinet 등

출처: Bloomberg, 토스증권 (주: 2025년 12월 5일 기준)

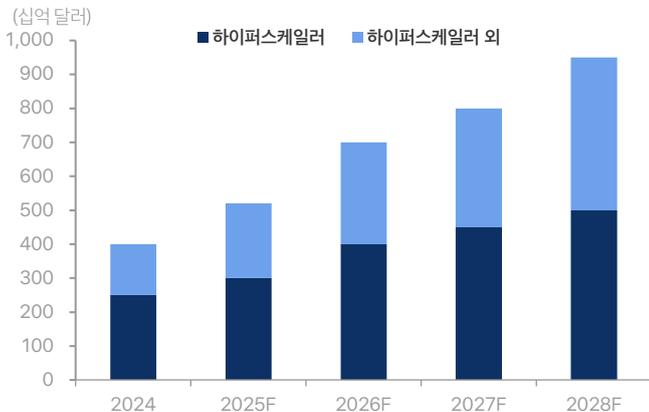
## 12. M7 투자, 핵심 변수는 무엇인가요?

2026년에는 'non-하이퍼스케일러의 데이터센터 투자'와 'AI를 활용한 수익 창출 본격화'가 시작될 것으로 보입니다. 이미 이익 성장은 AI 도구 및 생산성 영역에서도 나타나고 있는데요. 밸류체인 중 어느 분야에서 실적을 만드는지가 기업 간 차별화를 이끄는 핵심 변수가 될 전망입니다.

저희는 7가지 키워드에 주목합니다.

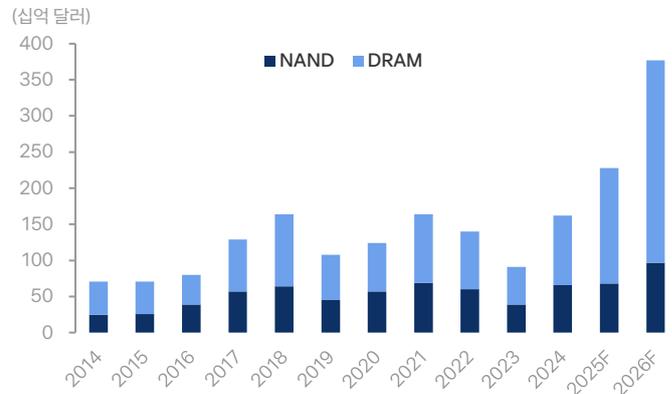
- 반도체 경량화:** 그동안 AI 반도체 시장을 주도한 건 GPU를 앞세운 엔비디아였습니다. 그런데 알파벳이 지난 11월 AI 전용 초고속 칩 TPU를 외부에 공급하겠다고 나서면서 TPU, ASIC 등 경량화를 지향하는 새로운 기술들이 AI 인프라 시장의 선택지를 넓혀줄 거라는 기대감이 이미 증시에 반영되고 있습니다.
- 기업용 AI:** 클라우드 시장에서는 마이크로소프트와 알파벳이 기업용 AI 수요를 선도하며, 아마존의 AWS 대비 우위를 강화하고 있습니다.
- AI 기술 기반 광고:** 광고 시장에서도 AI 기반 자동화가 진행되고, 타겟팅도 더욱 정교해지면서 알파벳과 메타의 광고 부문 수익성 개선이 기대됩니다.
- 전력 등 AI 인프라:** AI 연산 수요가 높아질수록 전력뿐 아니라 냉각, 네트워크 등 2차적인 인프라에 대한 추가 투자가 필요합니다. 따라서 AI 인프라 기업이나 전력 업체 입장에서는 중장기 성장 기회가 될 전망입니다.
- 규제 리스크:** 규제는 모든 빅테크 기업이 직면한 변수입니다. 개인정보 보호, AI 학습 데이터 소유권, AI 투명성 등 다양한 이슈에서 규제 강화 움직임이 나타나고 있으며, 이는 M7 전체의 이익 전망에 부담으로 작용할 수 있습니다.
- 실행 리스크:** 메타버전이나 로보택시 같은 장기 과제의 경우, AI와 연관성이 높지만 아직 이익 현실화 속도가 더딘 편입니다. 비용 확대 및 실행 가능성에 대한 우려가 단기 주가 변동성을 키울 수 있습니다.
- 실물 소비 경기 둔화:** M7으로 같이 묶이더라도, 소비 경기 둔화에 대한 민감도는 기업마다 차이가 있습니다. 예를 들어 소비자 구매력과 직결되는 애플과 테슬라는 소비자 수요 둔화의 영향을 더 크게 받을 가능성이 있습니다.

[Data-22] 향후 3년간 정부, 중견 클라우드 사업자 등의 Capex 성장이 빨라진다



출처: 언론보도, 오픈시 및 각 기업, 토스증권

[Data-23] 2026년 GPU, TPU 등 AI 반도체 다변화, 범용 메모리 수요 가속화 전망



출처: Trendforce, 토스증권

### 13. M7 중 어디가 특히 매력적인가요?

앞서 언급한 7가지 핵심 변수를 바탕으로, 2026년에 상대적으로 더 매력적인 기업과 덜 매력적인 기업으로 나눠 보았습니다.

물론 M7은 모두 AI 시대와 미국 주식시장, 글로벌 주식시장을 이끄는 탑티어 기업들입니다. 해당 내용은 2026년에 한정한 해석이며, 장기적인 투자 전략과는 다를 수 있습니다. 덜 매력적인 기업으로 분류했다 해도 '좀 더 긴 호흡의 투자가 필요하다' 정도로 이해해 주시면 되겠습니다.

아래 세 기업은 2026년에 상대적으로 우호적인 흐름을 보일 가능성이 높다고 판단됩니다.

- **마이크로소프트(MSFT)는 기업용 AI 수익화에서 높은 경쟁력을 보이고 있습니다.** 애저(Azure) 중심의 클라우드 사업과 마이크로소프트 365 코파일럿, 그리고 오픈 AI와의 파트너십(지분 약 27% 보유)을 통해 기업용 AI 플랫폼의 핵심 포지션을 공고히 했습니다. 특히 애저는 클라우드 3대 사업자 가운데 가장 높은 성장률(약 40%)을 보였고, 코파일럿은 워크플로 자동화 및 협업 툴 통합 역량에서 독보적 경쟁 우위를 확보하고 있습니다. 오픈 AI가 기업용 LLM API 시장에서 지배적 위치를 차지하고 있다는 점 역시 긍정적입니다. 최근 한 달간 주가가 6% 조정되고 이익 전망치는 상향되며 밸류에이션 부담도 완화되었습니다. 12개월 선행 P/E는 29 배로, 팬데믹 이후 평균인 30 배를 살짝 밑도는 수준입니다.
- **엔비디아(NVDA)는 AI 인프라 시장의 핵심 공급자로서 구조적 성장의 중심에 서 있습니다.** CUDA 생태계는 경쟁사가 단기간 내 대체하기 어려운 진입장벽이 됐으며, H100-H200-블랙웰-루빈과 '세트 제품(Set)' 확장으로 기술 우위와 높은 마진 구조를 강화합니다. 물론 주요 고객사들의 자체 칩 개발 움직임은 중장기 경쟁 리스크이며, 높은 밸류에이션에 대한 논쟁도 진행 중입니다. 그럼에도 12개월 선행 P/E 26 배로 2020년 이후 평균 40 배 대비 크게 낮아졌고, 향후 12~18개월 기준 여전히 빅테크 중 가장 높은 매출 및 이익 성장이 기대됩니다. 지난 한 달간 9% 하락한 점을 감안하면 매수 기회가 판단됩니다.
- **알파벳(GOOG)은 AI 풀스택 플레이어로 다양한 수익화 방향을 보유한 기업입니다.** 성능이 개선된 제미니(Gemini) 모델과 AI 전용 칩 TPU의 외부 고객 공급 확대는 알파벳이 AI 인프라 공급자이자 플랫폼 사업자로 도약하고 있음을 보여줍니다. 이러한 변화는 투자심리를 빠르게 회복시키며 지난 한 달 강한 주가 흐름(+13%)을 이끌었습니다. 전천후 수익화 가능성이 중장기적 투자 기회가 될 거라는 기대감이 형성되어 P/E 기준 역사적 고점인 28 배에서 거래되고 있습니다. 과거의 검색, 광고, 현재의 클라우드에 제미니가 결합되고 반도체 플레이어로의 도약까지 의미 있게 이뤄진다면 주가 재평가도 가능한 시점입니다. 다만, 기대 대비 실적 현실화가 더딜 수 있습니다. 블룸버그 컨센서스 기준 2026년 매출액 성장률(14%) 대비 EPS 성장률(5%)이 낮은데요. 하지만 타 M7 기업 대비 해당 괴리율이 과도한 편<sup>4</sup>이고, 치명적인 마진 축소가 나타날 상황은 아닌 것으로 보여 컨센서스 EPS 상황 가능성이 있습니다.

4 컨센서스 추산 시차로 인한 일시적인 현상으로 보임.

아래 네 기업은 2026년에 다른 세 기업에 비해 상대적인 매력도가 낮아 보입니다.

- **테슬라(TSLA)**는 글로벌 전기차 수요 둔화와 가격 경쟁 심화로 마진 훼손이 나타나는 상황입니다. 로보택시와 자율주행의 성장 스토리가 당장의 실적과 연결되지 못하며, 실적 및 주가 변동성이 다른 M7 대비 상대적으로 큰 편입니다. 자율주행 제도 개선과 신사업 수익화가 가시성을 갖는다면 주가 반등의 계기가 될 수 있습니다.
- **애플(AAPL)**은 현금 흐름이 안정적이지만, 하드웨어 중심 매출 구조로는 성장에 한계가 있다는 점이 점차 부각되고 있습니다. 클라우드 기반 AI 인프라에서 다른 빅테크 대비 뒤처져 있다는 평가가 나오는 상황인데도 애플 인텔리전스 전략<sup>5</sup>이 가시화될 경우 주가 반등의 계기가 될 수 있습니다.
- **메타(META)**는 AI 기반 광고 효율이 개선되고 있다는 건 긍정적이지만, 비광고 부문의 낮은 수익화는 부정적인 요인입니다. EU와 미국의 플랫폼 규제 강화, 개인정보 보호 강화에 따른 광고 타겟팅 제약 등 외부 리스크도 존재합니다.
- **아마존(AMZN)**은 AWS, 리테일, 광고라는 안정적 포트폴리오를 갖춘 기업입니다. 그러나 2026년 AI 경쟁 구도에서는 상대적으로 덜 돋보이는 상황인데도 AWS의 점유율은 여전히 1위지만, 마이크로소프트와 알파벳의 빠른 성장으로 점유율 격차가 좁혀지는 추세입니다. 또한 소비 둔화와 물류비 부담은 마진 개선 지연 요인입니다.

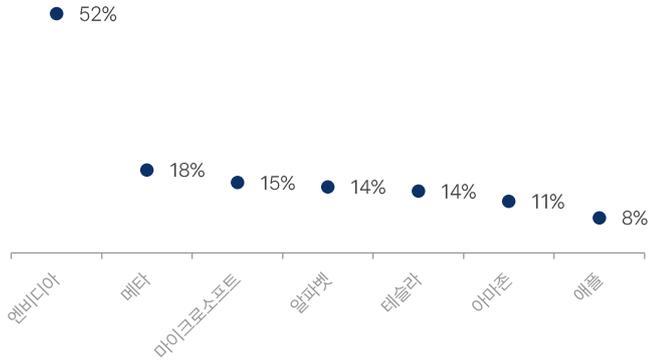
[Data-24] M7 경영진의 최근 실적 발표 가이드선과 토스증권의 해석

기업	연간 가이드선	기대 요인과 불안 요인	토스증권의 해석
마이크로소프트	FY2026 Capex 증가율 FY2025 대비 상황	(+) 코파일럿 MAU 1.5억명 (-) 워크로드 수요가 공급 초과 → 증설 필요	- 공급 병목은 단기 리스크, 증설은 중장기 성장 기반 강화 - AI·클라우드 수요 기반 성장 모멘텀 지속 전망
알파벳	2025 Capex 상황, 2026 Capex 추가 확대 가능	(+) AI가 검색·광고·클라우드 성과 견인, 검색 쿼리 증가, 신규 고객 증가로 인한 구글 클라우드 성장 가속 (-) 미국 대선 기저효과에 따른 광고 둔화, 타이트한 수요-공급 환경으로 인프라 비용 증가, EU 벌금 35억 달러 등 규제 리스크	- 제미니AI, TPU 등 AI 인프라와 서비스의 통합으로 전사적 시너지 강화 - AI 기반 수익화 구조가 중장기 성장 모멘텀 제공
엔비디아	2027 회계연도 총 마진 중반 70% 유지 목표	(+) 강한 데이터센터향 매출과 신제품 (GB300) 랩프업 (-) 중국 지정학 리스크 및 AI용 반도체 경쟁 심화, 범용 반도체 원가 상승 압력	- 중국 실적 기여는 시장 기대치 낮아, 규제 완화 시 잠재적 서프라이즈 가능 - Pricing Power 기반 & 고마진 세트 제품 볼륨 확대로 마진 방어 가능
테슬라	FSD 기반 생산 확대 추진 2026 Capex 큰 폭 증가	(+) FSD 및 로보택시 확장, 신규 Model Y 라인업 (-) 관세 비용 지속, 에너지 저장 사업 경쟁 심화, 지역별 FSD 규제 및 옵티머스 공급량 제약	- 기존·신규 사업 단기 턴어라운드 신호 제한적 - 증설 대비 성과 가시화까지 시간이 필요
애플	N/A	(+) 지역적으로 고르게 나타나는 견조한 실적 (-) 아이폰 16, 17 시리즈 공급 부족	- 공급 제약은 부품 수율 문제 또는 반도체 부족 가능성이 높음 - 공급 여력 제한이 단기 부담 요인
메타	2026년 Capex 상황	(+) Reels 및 AI 광고 호조, Meta AI MAU 10억명 달성 (-) 맞춤형(개인화) 광고 규제 가능성, 미국 소송 다수	- 공격적 AI·인프라 투자는 장기 성장성 강화 - 규제 리스크로 인해 단기 확장은 제약 가능성
아마존	2026년 Capex 추가 증가 예상	(+) AWS 성장률 20%대로 재가속, 광고 매출 3개 분기 연속 가속 (-) FTC 합의금 25억 달러, 퇴직금 18억 달러 등 일회성 비용	- 증설은 구조적 투자 사이클 지속의 일환 - AWS 성장 회복은 긍정적이거나 MS·GOOGL 대비 점유율 하락 추세는 부담

출처: 각 기업, 토스증권

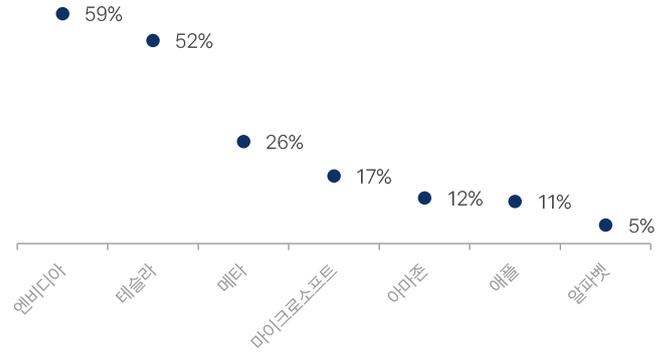
5 애플 생태계에서만 작동하는 온디바이스 기반 AI 경험으로 강력한 락인 효과를 창출하고, 동시에 최신 기기에서만 기능이 지원되도록 설계해 하드웨어 업그레이드 사이클을 가속하는 성장 전략.

[Data-25] 2026에도 엔비디아가 가장 높은 매출 성장 보여줄 전망



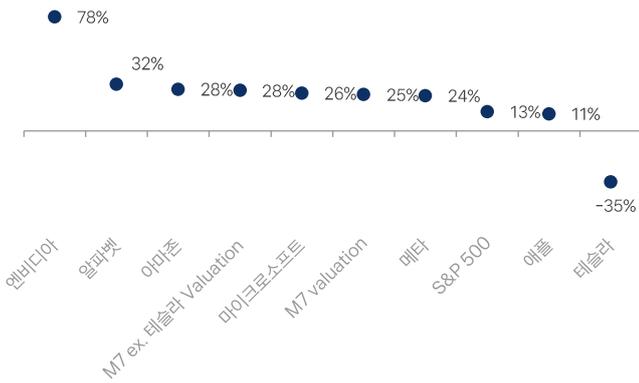
출처: Bloomberg, 토스증권 (주: 회계연도의 차이로 인한 비교 오류를 줄이기 위해 엔비디아는 FY27, 마이크로소프트와 애플은 FY26, FY27의 평균값으로 계산함. 나머지 회사는 FY 26 기준)

[Data-26] EPS 성장도 엔비디아가 1등



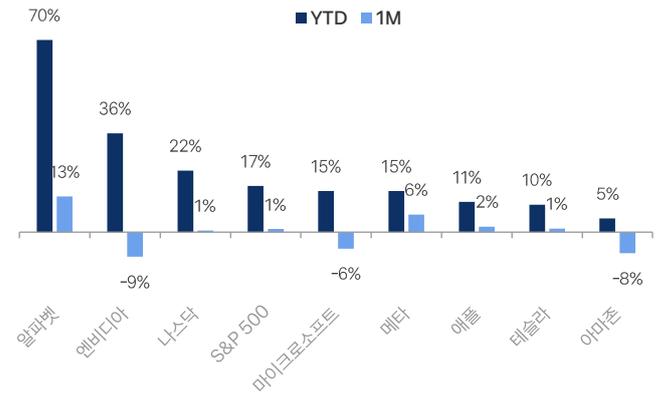
출처: Bloomberg, 토스증권 (주: 회계연도의 차이로 인한 비교 오류를 줄이기 위해 엔비디아는 FY27, 마이크로소프트와 애플은 FY26, FY27의 평균값으로 계산함. 나머지 회사는 FY 26 기준)

[Data-27] 컨센서스는 테슬라, 애플의 이익 성장이 S&P 500을 밑돌 것으로 예상



출처: Bloomberg, 토스증권 (주: 향후 12개월 EPS에 대한 전년 대비 성장률)

[Data-28] 2025년 알파벳, 엔비디아만 시장 수익률 상회



출처: Bloomberg, 토스증권 (주: 2025년 12월 8일 기준)

## 14. 비상장 시장에도 M7 이 있다던데요?

지난 8월 트럼프 대통령이 퇴직연금 계좌에 대체자산을 더 쉽게 포함시킬 수 있게 하는 행정명령에 서명했습니다. 이로 인해 다양한 사모 자산<sup>6</sup>과 비트코인 같은 디지털 자산의 투자 시장이 더욱 확대될 수 있습니다. 그리고 오픈 AI나 스페이스 X 같은 기업들이 미래 산업을 선도하면서 자연스럽게 미국 비상장 주식에도 시선이 쏠리고 있습니다.

**비상장 주식 시장에도 일명 M7(Private Magnificent 7)이 있습니다.**

- **상장 시장의 M7처럼 향후 10년간 기술과 산업 구조를 바꿀 핵심 기업들을 통칭하는 말입니다.** 이 일곱 기업의 밸류에이션 총합(시가총액과 유사한 개념)은 2년 만에 4배 이상 증가<sup>7</sup>해 현재 비상장 시장에서 40% 이상을 차지합니다.
- 물론 현재 한국의 개인투자자가 미국 비상장 주식에 직접 투자하기는 어렵습니다. 현재로서는 비상장 기업을 담고 있는 ETF나 비상장 주식에 투자하는 폐쇄형 펀드<sup>8</sup> 등이 가장 손쉬운 거래 방법일 것입니다. 다만, ETF 거래량이 적고 성과보수가 높은 편이라는 점도 고려해야 합니다.

**하지만 비상장 시장의 주요 주식을 이해하면 상장 시장에서의 투자 전략을 짜는 데에도 도움이 됩니다.**

- **비상장 기업이 속한 산업이 높은 밸류에이션을 받기 시작했다면 상장 시장에서도 해당 업종의 재평가 트리거가 될 수 있습니다.** 실제로 AI 인프라, 데이터, 국방, 우주, 결제 인프라 등은 비상장 M7에서 이미 높은 평가를 받고 있기 때문에 상장 시장에서도 높은 밸류에이션이 부여될 가능성이 있습니다.
- 예를 들어, 비상장 기업인 오픈 AI가 약 5,000억 달러라는 높은 가치로 평가받는다면 이는 상장된 AI 기업들의 높은 밸류에이션을 정당화하는 근거가 되기도 합니다.

세금, 수수료, 유동성 등 비상장 주식 직접 투자의 리스크를 고려했을 때, 한국인 투자자는 직접 비상장 주식에 투자하기보다는 상장 기업 투자에 적용할 인사이트를 얻는 데 활용하는 것이 적절해 보입니다. 비상장 주식에 투자했거나 긴밀하게 엮여 있는 상장 기업에 투자하는 것도 방법입니다. 예를 들어 오픈 AI에 관심이 있다면 주요 주주인 마이크로소프트에 주목할 수도 있고, 데이터브릭스에 관심이 있다면 유사 업종인 스노우플레이크에 관심을 가질 수도 있습니다.

6 비상장 주식도 사모자산의 일종이다.

7 2023년 약 2,650억 달러에서 2025년 약 1.2조 달러로, 2년 만에 4배 이상 증가했다(출처: Forge).

8 미국에서 주식처럼 시장에 상장되어 거래되는 펀드. 설정 시점에 모집한 자금을 기반으로 운용하며, 이후에는 추가로 자금을 받아들이지 않음. 개인들도 대체자산, 부동산, 레버리지 전략 등에 접근할 수 있게 설계됨.

[Data-29] 비상장 M7 – 주요 키워드는 AI, 데이터, 방산, 핀테크

기업명	밸류에이션	주요 사업	내용	상장한 유사 Peer
오픈AI (OpenAI)	5,000억달러	범용 인공지능 (AGI), 생성형 AI	-샘 알트먼과 일론 머스크 등 여러 인물들이 공동 설립한 연구 기관으로 시작, 현재는 마이크로소프트의 대규모 투자를 기반으로 영리 자회사를 포함한 구조를 운영하고 있다. -AI 분야의 글로벌 선도 기업으로, 챗GPT와 같은 제품을 통해 주당 7억 명 이상의 활성 사용자를 확보하며 역사상 가장 빠르게 성장한 소비자 애플리케이션으로 자리 잡았다.	빅테크 AI 플랫폼 기업 (예: GOOGL, META)
스페이스X (SpaceX)	4,000억달러	우주 항공, 위성 네트워크	-500회 이상의 성공적인 임무 수행과 50%가 넘는 글로벌 시장 점유율을 기반으로, 재사용 가능한 팰컨 9 로켓이 제공하는 비용 효율성을 앞세워 상업 우주 발사 시장을 지배하고 있다. -발사 서비스 외에도 글로벌 위성 인터넷 서비스 '스타링크'를 확장하고 있으며, 현재 600만 명 이상의 활성 사용자를 보유하고 있다.	위성 우주 인프라 업체들 이 부분적 Peer (예: BA, LMT, NOC)
앤트로픽 (Anthropic)	1,800억달러	생성형 AI, AI 안전성	-오픈AI의 핵심 연구원 일부가 설립해 클로드(Claude) 계열 AI 모델을 개발한 기업으로, 안전하고 신뢰할 수 있는 대규모 언어 모델 개발이 목표다. -2021년 단 7명의 직원에서 현재 1,000명 이상으로 빠르게 성장했다. 약 1,900만명의 월간 활성 사용자(MAU)를 확보하며 상업적 성과를 보여주는 동시에, AI 안전성과 신뢰성에도 집중하고 있다.	빅테크 AI 플랫폼 기업 (예: GOOGL, META)
xAI	1,100억달러	생성형 AI, 실시간 정보 기반 AI	-일론 머스크가 설립한 AI 스타트업으로, 회사는 세계 최대 규모의 AI 슈퍼컴퓨터인 Colossus를 운영하며, 수십만 개의 GPU를 활용해 자사 챗봇 Grok을 구동하고 있다. -실시간 AI와 소셜미디어의 접점에 위치한 xAI는 인프라와 소비자용 애플리케이션 전반으로 빠르게 확장하고 있습니다. 테슬라나 X 생태계와 결합될 가능성이 높아 성장이 기대되는 기업이다.	빅테크 AI 플랫폼 기업 (예: GOOGL, META)
데이터브릭스 (Databricks)	1,000억달러	데이터, AI 플랫폼	-기업이 대규모 데이터를 분석·처리하고 AI 모델을 구축할 수 있도록 통합 환경을 제공하며, 최근에는 자체 LLM(DBRX 등)을 출시하며 AI 플랫폼 기업으로 확장하고 있다. -데이터 인프라와 AI 혁신을 통합하여 전 세계 1만 5,000개 이상의 고객사를 보유하는 등 엔터프라이즈 AI 생태계의 핵심 플레이어로 자리매김하고 있다.	데이터 플랫폼, 데이터 분석 플랫폼 (예: SNOW, PLTR)
스트라이프 (Stripe)	920억달러	핀테크, 결제 인프라	-온라인 결제 처리, 송금, 금융 인프라 API를 제공하는 글로벌 핀테크 기업이다. 기업들이 웹·앱에 결제 시스템을 손쉽게 통합할 수 있도록 지원하며 전 세계 수백만 고객을 보유하고 있다. -최근엔 B2B 결제, 금융 데이터 처리, 카드 발급 인프라 등 종합 금융 플랫폼으로 확장 중이다.	글로벌 결제 인프라, 결제 API, 온라인 결제 (예: ADYEN, SQ, PYPL)
안두릴 (Anduril)	310억달러	방위 기술, 자율 무기·감시 시스템	-AI와 로보틱스를 기반으로 한 자율 방위 시스템(UAV, UUV, 감시 타워 등)을 개발하는 신형 방산 기술 기업이다. -전통 방산업과 달리 정부 요청 이전에 자체 자본으로 신기술을 먼저 개발한 뒤 납품한다.	국방 AI 분석 시스템, 방산 (예: PLTR, LMT, NOC, RTX)

출처: 언론 보도, Forge, 토스증권

## 15. 삼성전자와 SK 하이닉스는 좋을까요?

삼성전자와 SK 하이닉스는 AI 중심의 구조적 성장 스토리를 바탕으로 2026 년에도 펀더멘털이 우수할 가능성이 높습니다. 다만 주가에 있어서는 반도체 가격, 거시 변수(환율), 외국인과 기관의 수급도 함께 고려해야 하며 변동성 관리가 중요한 시점일 수 있습니다.

2025년 12월 8일 기준 삼성전자와 SK 하이닉스의 시가총액 합산은 코스피의 약 32%로, 역사적 고점 수준입니다. 이는 두 기업의 주가 흐름이 사실상 국내 증시의 방향성을 결정하는 핵심 변수로 자리 잡았음을 의미합니다.

**우선 두 기업의 현재 상황부터 살펴보겠습니다.**

- **삼성전자**는 메모리 반도체, 비메모리 반도체, 파운드리, 스마트폰 등 다각화된 사업 포트폴리오를 보유하고 있습니다. 엔비디아를 주 고객으로 한 고성능 HBM 공급이 본격화될 예정이며, 알파벳 등 글로벌 고객사와의 협업도 눈에 띕니다.
- **SK 하이닉스**는 고성능 메모리 분야에서 독보적 경쟁력을 갖고 있습니다. 'AI 메모리' 1위 사업자로서 타이탄H 공급과 고객 다변화를 바탕으로 빠른 실적 증가세가 이어질 전망입니다.

메모리 산업은 과점 구조로, 특히 데이터센터에 필수적인 AI 용 반도체 HBM 시장에서 두 기업은 80% 이상의 점유율을 확보하고 있습니다. DRAM 같은 범용 반도체 시장에서도 압도적 점유율은 마찬가지입니다. 이러한 구조에서는 업황이 건조할 경우 가격 상승과 영업 레버리지 효과가 크게 나타나며, 이는 이미 2025년 주가에 상당 부분 반영된 상황입니다. 관건은 2026년에도 이 흐름이 유지될 수 있느냐겠죠.

**2026년 투자 전략을 짤 때는 공급 및 수요 사이클의 변동성을 고려할 필요가 있습니다.**

- HBM 증설 속도가 예상보다 빠를 경우 가격(ASP) 상승 폭이 제한될 수 있습니다.
- 빅테크 클라우드 사업자의 설비투자 하향 조정은 반도체 수요에 영향을 줍니다.
- 시가총액 비중이 큰 만큼 환율, 금리 등의 거시 변수나 연기금 및 외국인 매매 같은 수급 변수의 영향을 받습니다.

**저희는 HBM 증설로 인한 공급 초과, 빅테크 클라우드 사업자의 설비투자 하향 같은 악재 가시성은 낮다고 판단합니다.** 또한 달러 대비 원화가 15% 가까이 절하된 지난 2년간 외국인 투자자가 삼성전자와 SK 하이닉스를 순매도한 상황에 주목하고 있습니다. 업황과 실적이 건조하고, 원화 절상이 5% 내외로 예상된다는 점을 감안하면 외국인 투자자에게 두 기업은 매력적인 투자처일 것으로 예상됩니다.

[Data-30] 삼성전자와 SK하이닉스: 순이익 기여도 41%, 시가총액 기여도 32%



출처: Fnguide, 토스증권 (주: 12개월 선행 순이익 컨센서스 기준)

[Data-31] 2024년 하반기 원화 약세 흐름에서 외국인은 삼성전자, SK하이닉스 매도



출처: Fnguide, 토스증권

## 16. 두 기업 외에, 다른 반도체 기업들은 어떨까요?

2026년 국내 반도체 업황은 AI 반도체(HBM)와 범용 메모리(DRAM) 중심의 구조적 성장 흐름이 이어질 가능성이 높습니다. 특히 삼성전자와 SK하이닉스의 투자 기조는 소재, 부품, 장비(소부장) 전반에 영향을 줘서, 높은 기술력과 검증된 트랙 레코드를 보유한 기업들이 수혜를 입을 전망입니다.

이번 3분기 실적 발표에서 가장 눈에 띄는 2026년도 설비 투자 방향은 'Capex Discipline(설비투자 관리)'과 'DRAM 미세 공정'입니다. 아래 경영진의 코멘트와 보도자료를 보면 알 수 있습니다.

- **삼성전자:** "메모리 생산을 무작정 늘리기보다는 고객 수요와 가격을 보면서 Capex 집행을 조절하겠다 (...) DRAM(현재 수익성이 더 높은) 생산능력 확대에 전략적으로 집중"
- **SK하이닉스:** "예상을 뛰어넘는 고객 수요에 대응하고자 최근 클린룸을 조기 오픈하고 장비 반입을 시작한 M15X를 통해 신규 생산능력을 빠르게 확보하고 (...) 미세 공정 전환을 가속화한다"

결국 삼성전자와 SK하이닉스의 2026년 설비 투자는 DRAM 미세 공정에 무게를 둘 것<sup>9</sup>이며, 특히 소재, 부품 대비 시장 규모가 크고, 발주가 가장 먼저 이루어지는 장비 수요에 주목할 필요가 있습니다.

- 전공정인 노광, 식각, 증착, 세정 중 노광, 식각 장비는 글로벌 업체가 주도하고 있으며 1) 누설 전류를 억제하고 미세 회로의 균일도를 높이는 증착 기술 수혜인 원익IPS, 테스, 유진테크, 주성엔지니어링 등과 2) 수율을 높이는 데 필수적인 세정 기술 수혜인 피에스케이(Edge Cleaning, PR Strip 장비) 등에 대한 관심이 필요합니다.
- **AI 반도체 관련 설비 투자 증가의 수혜는 공정 난이도와 진입장벽이 높은 TSV, 패키징, TC 본더, 전수검사 장비 등이 대표적입니다.** 반도체 밸류체인 및 소부장 ETF 구성종목에 관심을 가질 필요가 있습니다.

[Data-32] 국내 반도체 밸류체인 및 소부장 ETF

ETF명(종목코드)	1년 수익률	구성 종목 Top 10
UNICORN SK하이닉스 밸류체인 액티브 (494220)	145%	SK스퀘어(24.68%), SK하이닉스(24.33%) 티씨케이(4.79%), 브이엠(4.79%), 심텍(4.75%), 샘씨엔에스(4.54%), 두산(4.46%), 유진테크(4.20%), 피에스케이(4.04%), 이오테크닉스(3.38%)
WON 반도체 밸류체인액티브 (474590)	139%	SK하이닉스(20.63%), 삼성전자(17.61%), 삼성전기(4.55%), 브이엠(4.48%), 이오테크닉스(4.38%), SK스퀘어(4.12%), 리노공업(4.07%), 이수페타시스(4.03%), 원익IPS(4.01%), 파크시스템스(3.97%)
SOL 반도체후공정 (475310)	128%	이수페타시스(24.67%), 한미반도체(18.07%), 리노공업(15.02%), 이오테크닉스(10.82%), 대덕전자(7.49%), 테크윙(6.74%), 한화비전(6.55%), ISC(5.21%), 필옵틱스(3.19%), 피에스케이홀딩스(1.48%)
KODEX AI반도체 핵심장비 (471990)	112%	이수페타시스 (26.06%), 한미반도체(17.95%), 리노공업(17.31%), ISC(6.53%), 이오테크닉스(5.99%), HPSP(5.42%), 파크시스템스(4.42%), 대덕전자(3.79%), 하나마이크론(3.40%), 심텍(3.05%)
SOL AI반도체소부장 (455850)	89%	이수페타시스(20.08%), 한미반도체(13.46%), 리노공업(8.42%), 이오테크닉스(6.06%), 한솔케미칼(5.37%), SKC(5.34%), 원익IPS(5.14%), HPSP(3.83%), 테크윙(3.78%), 한화비전(3.67%)
SOL 반도체전공정 (475300)	69%	한솔케미칼(18.36%), 원익IPS(17.55%), HPSP(13.10%), 솔브레인(10.22%), 유진테크(9.53%), 파크시스템스(9.10%), 주성엔지니어링(8.74%), 티씨케이(7.70%), 테스(4.05%), 와이씨켐(1.13%)
HANARO 반도체 핵심공정주도주 (476260)	68%	디아이(16.73%), 한미반도체(12.14%), 테스(11.25%), 에스엔에스텍(10.09%), 코미코(9.19%), 원익IPS(3.66%), 유진테크(3.54%), 하나마이크론(3.30%), 리노공업(3.01%), 고영(2.97%)
TIGER AI반도체 핵심공정 (471760)	56%	리노공업(24.21%), 한미반도체(21.59%), 이오테크닉스(17.46%), HPSP(8.66%) 한화비전(7.91%), ISC(3.80%), 테크윙(2.89%), 하나마이크론(2.71%), 파크시스템스(2.57%), 에스엔에스텍(1.70%)

출처: 토스증권

9 삼성전자는 평택 캠퍼스 4공장 생산라인을 파운드리에서 1c DRAM 생산으로 전환하는 것으로 알려졌다. 1c DRAM을 기반으로 엔비디아 차세대 루빈 아키텍처 사양에 맞춘 HBM4용 스택 기술을 개발 중이다. SK하이닉스 청주 공장 M15X는 1b DRAM 관련 장비 반입을 시작했고, 기존 DRAM, NAND 생산과 관련해서는 미세 공정(1c DRAM) 전환 가속화를 발표했다.

## 17. 국내 증시는 2026 년에도 강세일까요?

2026년 국내 주식시장은 상승 흐름을 이어갈 가능성이 커 보이지만, 2025년에 비해서는 상승 폭이 작을 수 있습니다. 이미 큰 폭의 상승이 나타나면서 밸류에이션 저평가 현상이 일부 해소되었고, 단기 급등에 따른 부담도 생겨나고 있기 때문입니다.

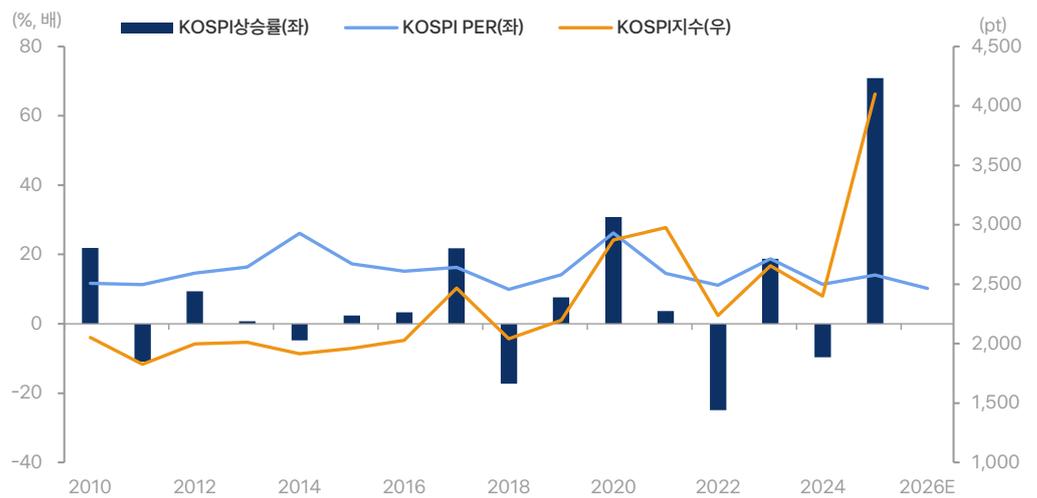
**2026년 시장의 핵심 동력은 여전히 반도체입니다.**

- **AI 산업 확대로 반도체 수요가 꾸준히 증가하고 있고, 국내 주요 기업들의 이익 모멘텀 역시 양호한 흐름을 유지하고 있습니다.** 이러한 구조적 성장 요인 덕분에 반도체가 국내 증시를 주도하는 양상은 크게 바뀌지 않을 전망입니다.
- **다만 반도체는 외부 변수에 민감하게 반응합니다.** 미국 빅테크의 Capex 방향성, 글로벌 반도체 기업 실적, GPU 및 서버 수요 등이 국내 증시에도 즉각적으로 영향을 미칠 것으로 보입니다. 따라서 반도체가 상승세를 이어가더라도 외부 변수에 따른 높은 변동성은 피하기 어려울 것입니다.
- **특히 엔비디아, TSMC 등 글로벌 대표 기업들의 실적과 주가 흐름은 국내 반도체주의 투자 심리를 좌우하는 핵심 지표가 될 것입니다.** 이들 기업의 실적이 시장 기대에 미달할 경우, 국내 증시도 단기 조정 압력을 받을 수 있습니다.

**또 하나의 주요 변수는 환율입니다.**

- 원/달러 환율은 수출 경쟁력과 외국인 자금 흐름 모두에 영향을 미치기 때문에 환율 상승 흐름이 지속된다면 증시 변동성도 커지고 시장 전반에 부담으로 작용할 수 있습니다.

[Data-33] 코스피 지수, 연간 상승률, PER 추이



출처: Bloomberg, 토스증권

## 18. 내년 국내 증시의 주도주는 어디일까요?

2026년에도 반도체가 주도주 역할을 이어갈 것으로 예상되는데요. 또 AI 산업 성장의 수혜가 기대되는 발전/전력 산업과 해외 진출 모멘텀이 부각되고 있는 조선/방산 산업, 그리고 금융주나 지주회사에도 주목할 필요가 있습니다.

**반도체**는 AI 산업 성장의 직접적 수혜를 받을 수 있고, 이익 성장 모멘텀도 뚜렷하기 때문입니다. 강한 상승 추세장이 형성될 때 시장을 이끌고 있는 주도주는 쉽게 바뀌지 않습니다. 지금처럼 주도주의 강력한 상승 모멘텀 자체가 시장 전체의 핵심 상승 동력일 때는 더욱 그러합니다.

그리고 AI 산업 성장의 동반수혜가 기대되는 **발전/전력산업**과 해외 진출 모멘텀이 부각되고 있는 **조선, 방산 산업**이 기대를 받고 있습니다.

**또 하나 관심을 가져야 할 부분은 정부 정책 관련주입니다.**

- **현재 증시 상승의 한 축은 정부의 적극적인 증시 부양 정책이며 그 중심에 상법개정안이 있습니다.** 이 개정안은 주가 정상화와 기업가치 재평가를 촉진할 가능성이 큼니다.
- **특히 배당 확대와 주주환원 강화 등의 정책 방향이 중요한 포인트가 될 수 있는데요.** 증시 부양책이 현실화될 경우 증권주는 직접적 수혜가 가능하며, 배당소득세 분리과세는 배당 성향이 높은 주식의 투자 매력을 향상시킬 것입니다.
- **따라서 증권주를 비롯한 금융주, 지주회사들에 대한 관심이 필요해 보입니다.** 상법 개정으로 물적 분할 규제가 강화되고 '밸류업' 요구로 자본효율성(ROE) 개선 압력이 높아지면 금융사의 안정적 이익과 지주회사의 핵심 자회사 지분 가치 등 펀더멘털이 시장에서 재반영될 가능성이 높기 때문입니다.

[Data-34] 증시 부양 관련 정부 주요 정책 내용과 현황

항목	주요 내용	정책 목표	추진 현황
이사의 충실 의무 확대(상법)	이사의 충실 의무에 '회사' 뿐만 아니라 '주주'까지 포함. 의사 결정 시 소액주주 이익을 법적으로 고려해야 함.	기업 지배구조 개선, 소액주주 이익 보호	2025년 7월 시행
자사주 소각 의무화(상법)	기업이 취득한 자사주를 일정 기간 내에 의무적으로 소각. 유통 주식수 감소로 주당가치 상승, 주가 부양 효과 발생.	주주환원 강화, 자산 효율화 및 주주가치 제고	3차 상법 개정안 발의
배당소득 분리과세	고배당 상장법인의 배당 소득에 대해 분리 과세 적용. 고배당주 투자매력 증가, 국내외 자금 유입 기대.	주주환원 강화, 저평가 해소 국내외 자금의 증시 유입	국회 기재위 통과, 2026년 1월 시행 예정

출처: 국회, 토스증권

[Data-35] 국내 상장 지주사 및 주요 자회사 보유 기업

기업명	시가총액	주요 자회사 시가총액 및 보유 지분율	주요 자회사 지분가치	자사주 보유비율
SK스퀘어	40조원	SK하이닉스(396조, 20%) 등	79조원 이상	0.5%
SK	19조원	SK스퀘어(40조, 31%), SK텔레콤(11조, 30%), SK바이오팜(10조, 64%) 등	22조원 이상	24.8%
삼성생명	31조원	삼성전자(641조, 8.6%) 등	55조원 이상	10.2%
현대모비스	32조원	현대차(64조, 22%), 현대오트모에버(8조, 20%) 등	15조원 이상	1.7%
HD현대	16조원	HD현대일렉트릭(30조, 37%), HD현대한국조선(30조, 35%), HD현대마린(8조, 55%) 등	26조원 이상	10.5%
한화	6조원	한화에어로스페이스(46조, 33%) 등	15조원 이상	7.4%

출처: KRX, 토스증권 (주: 2025년 12월 5일 기준)

## 19. 환율은 계속 높을까요?

과거의 1,000 원 초반 수준으로 돌아가기는 어려워 보입니다. 지금 수준이 '뉴노멀'로 자리 잡는 것도 염두에 둘 필요가 있겠습니다.

지금의 높은 원/달러 환율은 경기와 금리 모두 미국의 펀더멘털이 한국보다 우위에 있기 때문입니다.

- 환율은 기본적으로 두 나라의 경기와 금리에 기반합니다. 2021년부터 시작된 이번 환율 상승 국면 역시 이와 무관하지 않습니다. 한국이 미국보다 경제성장률이 높았던 2000 년대를 지나, 2021년부터는 미국의 경제성장률이 더 높은 상황입니다. 연준이 가파른 금리 인상에 나서면서 기준금리 역시 미국이 한국보다 높습니다.
- 다만, 2025 년의 상황은 조금 다릅니다. 한국과 미국의 경제성장률 및 금리 격차가 좁혀지고 있지만, 환율이 안정될 기미는 보이지 않고 오히려 오르고 있습니다.

이럴 땐 수급 측면을 고려해봐야 합니다.

- 경상수지(수출입)는 과거부터 환율을 설명하는 핵심 변수였습니다. 수출이 늘면(물건을 주고 달러를 받아오면) 국내에 달러가 많아져 상대적으로 원화가 강세를 보이곤 했습니다. 그런데 최근에는 경상수지가 개선되고 있음에도 원/달러 환율이 오르고 있습니다. 기업들이 벌어들인 달러를 환전하지 않고 그대로 쥐고 있기 때문입니다.
- 한미 협상 결과, 향후 3,500 억달러 규모의 투자가 이뤄져야 한다는 점도 부담입니다.
- 외국인의 국내주식 순매도와 내국인의 해외주식 순매수 또한 단기적으로 수급에 영향을 미친 것으로 보입니다.

펀더멘털 측면에서는 환율 안정이 기대되지만, 수급 측면의 불안 요인들이 단기간에 해소되기는 어려울 것으로 보입니다. 따라서 과거의 환율 수준이 아닌 현재 수준을 새로운 기준점(뉴 노멀)으로 생각하고 판단하는 것이 유리할 것으로 보입니다.

[Data-36] 한국과 미국의 펀더멘털 차이가 환율에 미치는 영향



출처: Bloomberg, 토스증권

[Data-37] 경상수지 개선에도 원/달러 환율 상승



출처: ECOS, Bloomberg, 토스증권

## 20. 환율 높은데 주식시장은 괜찮을까요?

만약 요즘 환율이 오르고 있어서 국내 주식시장을 걱정하고 계신다면, 안심하셔도 좋습니다. 과거 환율이 오를 때 주식시장이 하락했던 사례가 있지만, 당시와 지금은 환율 상승의 원인이 다르기 때문입니다.

경제학에서는 “환율 상승(=자국 통화의 약세)은 수출 가격 경쟁력을 높여 국내 기업에 유리하다”고 설명합니다. 우리나라로 치면, 원/달러 환율 상승이 국내 수출 기업들의 실적에 긍정적으로 작용한다는 얘기입니다.

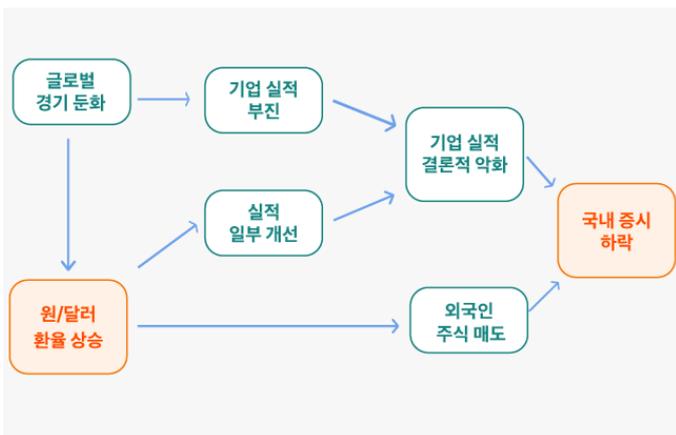
그런데 실제 데이터를 살펴보면 그와 정반대의 결과가 나타납니다. 과거 원/달러 환율 상승기에 오히려 기업들의 이익이 악화되는 모습을 보여왔습니다. 왜일까요?

**당시 원/달러 환율 상승의 원인이 글로벌 경기 둔화였기 때문입니다.** 경기 둔화로 경상수지(수출입)가 악화되고, 달러가 기존보다 부족해지면서 원화가 약세를 보인 거죠(환율 상승). 경상수지 악화는 곧 수출 기업들의 실적 부진을 의미합니다. 즉, 원/달러 환율이 오를 때에는 국내 기업들의 실적도 악화되고, 외국인 투자자는 매도에 나서면서 주식시장은 하락하는 모습을 보여왔습니다.

그런데 최근에는 원/달러 환율은 오르고 있지만 기업들의 실적이 개선되고 코스피 지수 역시 강세를 보이고 있습니다. 우리나라의 부도 확률을 보여주는 CDS 프리미엄도 안정세를 보이고 있고요.

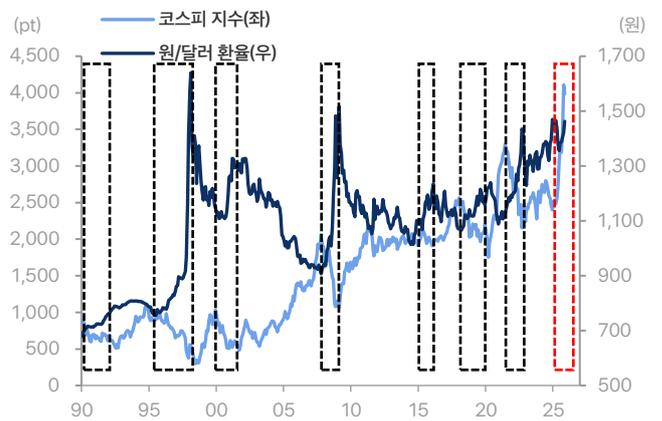
**최근 원/달러 환율 상승의 주된 원인이 수출 기업들의 달러 보유 등 수급적인 요인이기 때문입니다.** 글로벌 경기가 둔화됐던 과거와 달리 기업들의 실적이 악화될 요인이 없는 거죠. 이럴 경우 국내 기업들은 원/달러 환율 상승으로 인해 높아진 가격 경쟁력을 온전히 누릴 수 있습니다. 따라서, 과거의 경험에 비춰 최근의 환율 상승을 비관적으로만 볼 필요는 없는 것입니다.

[Data-38] 원/달러 환율 상승기에 국내 증시가 하락하는 이유



출처: 토스증권

[Data-39] 환율 상승 시 주가 하락이 일반적이거나 2025년은 다소 이례적



출처: Bloomberg, 토스증권

## 21. 채권 투자하기에 좋은 타이밍인가요?

투자 리스크를 줄이려는 목적으로 채권 투자를 한다면, 단기채보다 장기채가 나아 보입니다. 하지만 채권의 자산배분 효과가 크게 약화되었다는 걸 고려하셔야 합니다.

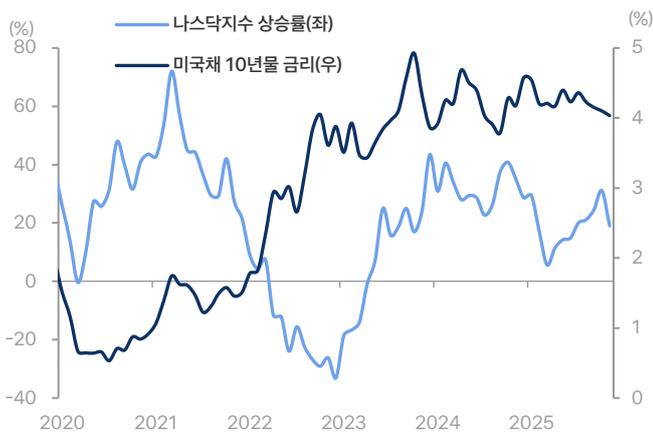
**채권 투자 방법은 2가지입니다.**

- 만기까지 보유해 약속된 이자와 원금을 받는 '만기 보유 투자법'과 2)만기 전에 팔아 시세차익을 거두는 '시세차익 투자법'인데요.
- **2026년에는 시세차익 투자법이 더 유리해 보입니다.** 연준의 금리인하 기조가 지속되고 유동성 완화 정책이 실시되면 채권 금리 하락(채권 가격 상승)으로 이어지기 때문입니다. 금리 변화에 따른 등락 폭은 보통 단기채보다 장기채가 더 큼니다.

**다만 주식과 채권의 전통적 자산배분 효과가 크게 약화되었다는 점은 고려하셔야 합니다.**

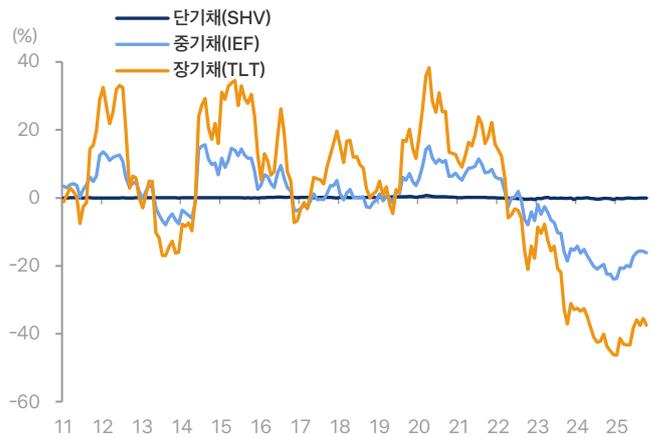
- 주식과 채권이 같은 방향으로 움직이는 경향을 보이고 있기 때문에, '주식이 떨어질 때를 대비해 채권 사자'는 전략이 통하지 않을 수 있습니다.
- **혹시 모를 위기 상황에 대비하는 차원이라 해도 주식과 채권의 움직임이 기대와 다를 수 있습니다.** 경제 위기가 발생한다면, 연준은 금리를 크게 인하하고 유동성을 공급할 것입니다. 이 경우 채권 가격도 오르겠지만, 금리 하락에 힘입어 주가 역시 크게 오를 가능성이 높습니다.
- **2026년에는 주식과 채권 모두 가격이 오를 것으로 예상되는데요. 일반적으로 주식의 변동성이 더 큼니다.** 따라서 주식 위주 포트폴리오의 안정성을 높이기 위한 '저위험-저수익' 자산으로서 채권 투자를 고려할 수는 있겠지만, 수익률을 높이고 싶다면 채권보다는 주식 등 다른 자산 위주로 투자 전략을 잡으시는 것이 좋겠습니다.

[Data-40] 주식과 채권 가격이 같은 방향으로 움직이며 자산배분 효과는 약화



출처: FRED, Bloomberg, 토스증권 (주: 금리가 오르면 채권 가격은 하락)

[Data-41] 만기가 길수록 채권 가격의 변동성도 확대



출처: Bloomberg, 토스증권

## 22. 금은 여전히 매력적일까요?

대표적인 안전자산이자 인플레이션 헤지 수단입니다. 그런 점에서 금의 투자 매력도는 2026년에도 높을 것으로 보입니다.

글로벌 경제에 위기가 찾아왔던 2007~2009년과 2020년, 안전자산인 금의 가격은 크게 올랐습니다. 그런데 지난 2025년에도 금 가격이 역대 최고 수준의 상승률을 기록했죠. 트럼프의 강경한 관세 정책으로 다소 불확실성이 높아졌지만 금융위기와 비교할 정도는 아니었는데, 왜 금 가격이 치솟은 걸까요? 2025년 금 가격 상승에는 과거와 다른 점이 있었습니다.

**첫째, 글로벌 중앙은행들의 금 매수가 크게 늘었습니다.**

- **2022년 이후 연평균 1,073톤가량을 매수했는데요.** 이는 과거(2017~21년) 대비 2배 이상 늘어난 수치입니다. 달러 의존도를 낮추기 위해 외환보유고의 금 비중을 높이고 있는 것입니다. 달러 중심의 세계화 기조가 약화되고 있다는 점, 미국이 러시아의 달러 사용을 금지하며 제재했다는 점 등이 다른 나라에 위기감을 준 것으로 보입니다. 실제로 중국 역시 금을 많이 사들였습니다. 미국이 패권경쟁 상대인 만큼, 달러 의존도를 낮추려는 것입니다.
- **이처럼 달러의 대안으로 금이 주목받고 있는데요.** 금은 과거에 이미 화폐(금속주화)로 사용된 적이 있고, 금본위제가 폐지되기 전까지 세계 무역의 근간이기도 했습니다.

**둘째, 물가 수준이 높아 인플레이션에 대한 우려가 큼니다.**

- **코로나 19 당시 막대한 유동성 정책으로 높아진 물가가 채 안정되기도 전에, 트럼프가 관세 정책을 발표해 인플레이션 우려가 다시 높아졌습니다.** 경제위기로 물가가 낮아져 있던 과거와 가장 큰 차이점입니다. 인플레이션 시기에는 안전자산 중에서도 특히 금을 더 선호합니다. 미국채 같은 경우 인플레이션이 높아지면 가격이 떨어지지만, 금은 인플레이션 헤지 수단이 될 수 있기 때문입니다.

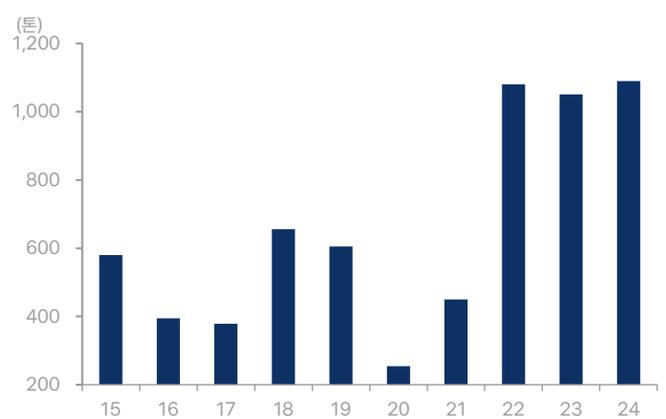
이러한 구조적 변화는 당분간 이어질 전망입니다. 안전자산으로서 금의 상징적 의미 또한 더욱 강화될 것으로 보입니다. 다만, 2025년처럼 50% 넘는 상승세가 계속되기는 쉽지 않습니다. 금 투자로 큰 수익을 노리기보다는, 안전자산이자 인플레이션 헤지 수단으로서 포트폴리오에 일정 비율을 담은 차원으로 접근하기를 권합니다.

[Data-42] 안전자산으로 글로벌 경제의 위기마다 오르는 금



출처: Bloomberg, 토스증권

[Data-43] 글로벌 중앙은행들의 금 매수 급격하게 증가



출처: WGC, IMF, 토스증권

### 23. 유가는 어떻게 움직일까요?

2026년에는 현재의 초과공급 상황이 이어져 유가가 하방 압력을 받을 것으로 보입니다.

연준이 통화정책을 결정할 때 가장 많이 신경쓰는 것이 물가(인플레이션)입니다. 이 물가에 가장 큰 영향을 미치는 것 중 하나가 바로 유가이고요. 그래서 투자할 땐 유가 움직임을 살피는 것도 중요합니다.

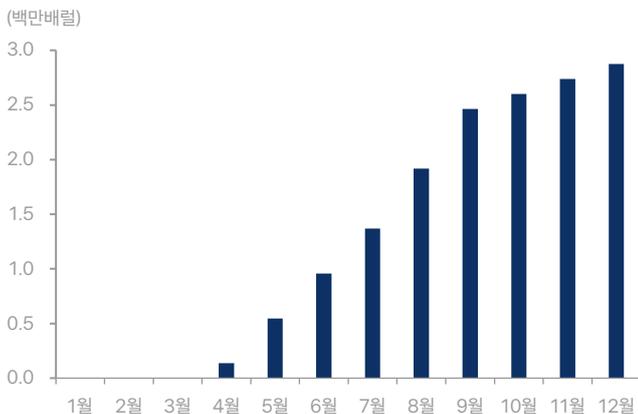
다른 모든 것이 그렇듯, 국제 유가 역시 수요와 공급에 따라 결정됩니다. 예를 들어 원유의 수요는 기업 활동이 활발해질수록 높아집니다. 공급은 곧 산유국의 생산량과 직결되어 있고요. 만약 지정학적 리스크가 발생해 공급 차질 우려가 발생할 경우 유가 급등으로 이어지기도 합니다.

최근에는 수요보다 공급이 유가에 더 큰 영향을 미칩니다. 글로벌 원유 생산이 늘어나면서 유가 역시 내림세를 보이고 있기 때문입니다.

- “Drill, baby, drill”을 외친 것은 미국(트럼프)이었지만, 정작 공급을 늘린 것은 OPEC+였습니다. OPEC+는 코로나 19 당시 크게 줄였던 생산량을 다시 늘리고 있는데요. 특히 2025년 들어서는 그 속도가 매우 빠릅니다. 2026년 9월까지 220만배럴을 늘리겠다는 계획을 무려 1년이나 앞당겨 달성했습니다. 그 다음으로 예정됐던 증산 계획도 곧바로 시작하며 추가 생산량 증대에 나서고 있습니다.
- OPEC+의 증산을 주도하고 있는 것은 사우디아라비아입니다. 사우디 정부는 국영 기업인 아람코에 재정의 60% 이상을 의지하고 있는데요. 문제는 오랜 기간 계속된 감산으로 원유 시장에서 영향력이 작아지고 있다는 점입니다. OPEC이 OPEC+로 확대된 것도 더 많은 나라들과 힘을 합쳐 작아진 영향력을 회복하기 위함이었죠. 이전까지 사우디는 공급을 제한해 유가를 높이는 전략을 써왔지만, 최근 들어서는 공급을 빠르게 늘려 영향력을 키우는 방향으로 전략을 수정한 것으로 보입니다.

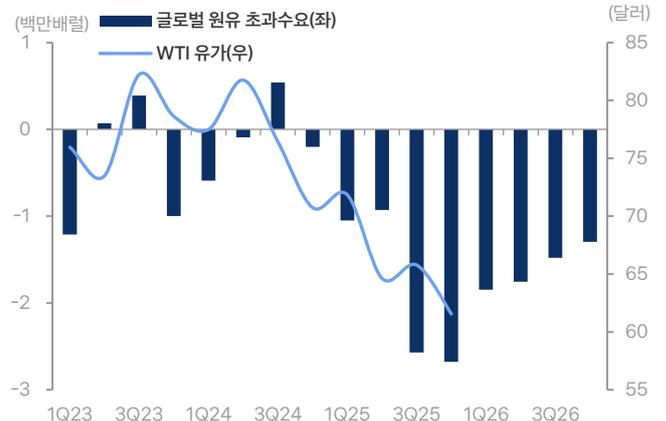
2026년에도 OPEC+의 증산 기조는 이어질 것으로 보입니다. 2026년 1분기에 일시적으로 증산 속도 조절에 나서겠다고 밝히긴 했지만, 사우디 입장에서는 어떻게든 쪼그라든 영향력을 키워야 하기 때문입니다. 2025년부터 초과 생산된 원유들이 쌓이고 있는 것도 이러한 상황 탓입니다. 초과공급 상황을 고려하면 높은 유가가 오래 지속되기는 어려울 것으로 보입니다. 2025년에 이어 2026년에도 유가의 하방 압력은 이어질 것이며, WTI 기준 유가는 60달러를 밑돌겠습니다.

[Data-44] 2025년 OPEC+의 증산은 가파르게 증가



출처: OPEC, 토스증권

[Data-45] 원유 시장 초과공급으로 인한 수급 불균형 2026년까지 지속 전망



출처: EIA, OPEC, Bloomberg, 토스증권

## 24. 비트코인은 어떻게 투자하면 좋을까요?

2026년 비트코인 등 디지털자산이 제도권 속으로 한 걸음 더 들어올 것으로 예상됩니다. 따라서 물가 상승을 방어하는 수단으로 일부 편입을 고려해 볼만합니다.

과거 비트코인은 규제와 인프라가 부족하다는 시각이 많았습니다. 하지만 최근 들어 투자자산으로서 인정받는 분위기인데요. 특히 미국 비트코인 현물 ETF 승인은 비트코인이 금융시장에 본격 편입되었음을 보여주는 중요한 신호입니다. ETF 출시로 블랙록, 피델리티 같은 대형 금융사가 실제 비트코인을 매수해 상품을 운용하게 되었고, 투자자들이 금융상품 형태로 비트코인을 구매하기 쉬워졌습니다. 이는 시장 수요를 안정화해 비트코인이 투자자산으로 자리 잡는 데 기여하고 있습니다.

ETF는 기존 금융상품과 동일한 방식으로 관리되고 세금 및 규제 체계를 적용받기 때문에 개인 투자자와 기관투자자 모두 더 안전하고 편리하게 비트코인에 투자할 수 있습니다. 실제로 과거에 금 또한 '금 ETF'를 통해 대중적인 투자자산으로 자리 잡은 바 있습니다.

**중앙은행 통화 신뢰도가 흔들리거나 인플레이션이 심화되는 환경에서는 금과 함께 비트코인을 일부 편입하는 전략도 고려해 볼만합니다.**

- **비트코인은 포트폴리오 운용 측면에서 도움이 됩니다.** 주식, 채권, 금 등 전통 자산과 비슷하게 움직일 때도 있지만, 시장 상황에 따라 때로는 전혀 다른 흐름을 보이기 때문입니다. 이러한 비고정적 상관관계는 자산가격 변동성을 낮추는 효과를 제공합니다.
- **물가 상승을 방어하는 수단으로도 비트코인은 주목받고 있습니다.** 중앙은행의 통화정책과 무관하고 발행량이 고정되어 있기 때문에 화폐 가치 하락에 대한 대안 자산으로 기능할 수 있는데요. 전통적인 인플레이션 헤지 자산으로 평가받는 금이 '안정성'을 제공한다면, 비트코인은 여기에 '성장 잠재력'까지 갖춘 자산이라고 볼 수 있습니다.

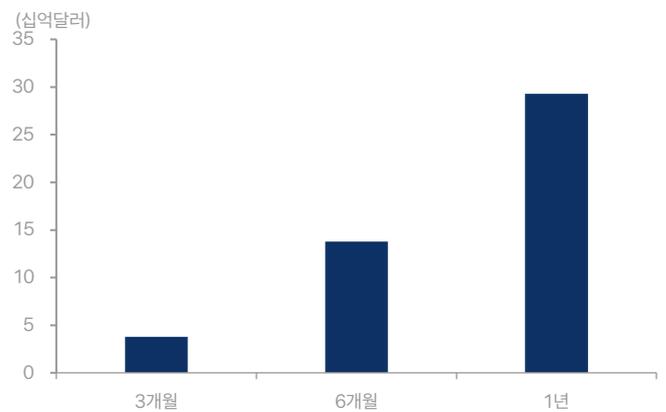
다만, 비트코인은 변동성과 불확실성이 큰 자산이므로 주식, 채권, 금 등 주요 자산과 동일한 수준으로 많은 비중을 두는 것은 바람직하지 않습니다. 자산배분 수단으로 활용하되, 위험을 통제할 수 있는 제한된 범위 내에서만 보유하는 전략이 필요합니다.

[Data-46] 비트코인, S&P500, 금, M2(통화량) 상승률 비교



출처: Bloomberg, 토스증권 (지수: 2010년 말 가격을 1로 환산해 비교한 값)

[Data-47] 1년 사이 약 300억달러 자금이 순유입 중인 비트코인 현물ETF



출처: Bloomberg, 토스증권 (주: BlackRock이 운영하는 IBIT ETF 기준)

## 25. 블록체인이 가져올 변화는 무엇일까요?

미국 의회에서 대기 중인 디지털자산 관련 법안들이 시행되면 RWA, 토큰화 증권 등 블록체인 기반 자산이 주목받을 것입니다. 전통 금융 시장에서는 대체투자 플랫폼 역량 및 실물자산 확보 능력을 갖춘 기업들이 이 분야를 주도할 가능성이 높습니다.

미국 의회에는 디지털자산 관련 3대 법안이 대기 중입니다. 하원을 통과해 상원 심의를 앞두고 있거나 시행을 눈앞에 둔 이들 법안은 RWA와 토큰증권 시장의 제도적 신뢰를 강화하고, 유동성과 기관 참여를 한 단계 높이는 핵심 트리거가 될 것입니다.

- **RWA(Real World Asset Tokenization)**는 부동산, 채권, 미술품 등 실물 기반 자산을 블록체인 기술을 활용해 디지털 토큰 형태로 발행하고 거래하는 시장을 의미합니다.
- **토큰화 증권**은 증권에 해당하는 권리를 블록체인 기반 토큰 형태로 발행하고 거래하는 것을 의미합니다. RWA 중에서도 증권성이 있는 자산(주식, 채권 등)이 이에 해당하며, 전통 증권의 유통/결제/보관/발행 구조를 디지털 방식으로 전환하는 과정이라고 볼 수 있습니다.

이미 일부 전통 금융기관들은 블록체인 인프라를 활용하고 있으며, 세계 최대 자산운용사인 블랙록(BlackRock)은 미국 국채 등 안전자산에 투자한 뒤 이를 기반으로 이더리움 블록체인에서 BUIDL(BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund) 토큰을 발행하는 형태의 상품을 제공하고 있습니다.

법안이 구체화되고 규제가 정비되면 무엇이 허용되고 무엇이 금지되는지가 분명해져 법적 불확실성이 줄어들 수 있습니다. 그럼 기관투자자의 진입이 용이해져 대규모 자금 유입도 기대할 수 있으며, 이를 통해 디지털자산이 전통 금융 체계로 편입되는 흐름이 더욱 뚜렷해질 수 있습니다.

**전통 금융 시장에서는 대체투자 플랫폼 역량과 실물자산 확보 능력을 갖춘 기업들이 이 분야를 주도할 가능성이 높습니다.** 또한 이미 금융 라이선스를 보유하고 인프라를 갖춘 기존 금융기관들은 규제 환경에서의 우위를 바탕으로 증권형 토큰은 물론 실물자산 토큰화 영역까지 확장할 수 있으며, 이를 통해 더욱 큰 시장 기회를 확보할 것으로 전망됩니다.

### [Data-48] 2026년 미국의 디지털 자산 관련 시행 및 심의 예정 법안

법안	핵심 내용	진행 단계	영향
GENIUS Act	-스테이블 코인 발행 및 관리 규제 확립.	입법 완료.	결제/정산의 법적 기반 강화로
	-1:1준비금 의무와 투명성 강화해 시장 안정성 확보를 목표로 함.	2026년 초 시행 예정	RWA 및 토큰증권 실용성 증가
CLARITY Act	-디지털 자산을 증권(SEC감독)과 상품(CFTC감독)으로 구분 기준 제시. -충분히 분산된 가상자산은 디지털 상품으로 분류.	하원 통과, 상원 심의 중	토큰화된 증권의 법적 지위와 규제 준수 경로가 명확해짐
Anti-CBDC Surveillance State Act (CBDC금지법)	-미국 연방준비은행(Fed)이 CBDC(중앙은행이 발행하는 디지털 화폐) 발행 또는 운영하는 것을 법적으로 금지.	하원 통과, 상원 심의 중	은행/증권사 기반 민간 온체인 결제 인프라 중요성 증가

출처: 미국 의회, 토스증권

## 26. 2026 년의 투자 환경은 어떨까요?

**2026 년에도 미국 증시는 강세장 흐름을 이어갈 가능성이 큼니다.** 경기는 침체보다 완만한 둔화 흐름을 보일 듯하고, 에너지 가격 안정화 등으로 물가 급등 우려도 크지 않을 전망입니다. 소비가 둔화되는 신호도 엿보이긴 하지만 기업들의 투자 확대가 보완하고 있어 경기 충격은 제한적일 것입니다. 고용 둔화 우려 또한 오히려 금리 인하 속도를 높이는 요인으로 작용할 수 있어 결정적 악재로 보긴 어렵습니다.

**주식시장의 동력은 '기대감'에서 '실적'으로 바뀌는 모양새입니다.** 2023 년은 AI 에 대한 기대를 바탕으로 밸류에이션(멀티플) 상승이 주도했지만, 2025 년에는 기업 이익(EPS) 성장이 증시 상승을 이끌었습니다. 2026 년에는 금리 인하와 유동성 완화가 더해질 가능성이 있는데요. 견조한 이익 흐름 위에 유동성까지 보태지는 이례적인 환경이 형성될 수 있습니다.

**핵심 테마는 여전히 AI 입니다.** AI 가 이번 강세장을 이끌고 있는 만큼, 갑자기 다른 업종으로 주도주가 바뀔 가능성은 낮습니다. 다만 높은 밸류에이션이나 과잉 투자 우려가 부각될 경우, 단기적으로 시장이 흔들릴 수 있습니다. 그러나 AI 와 빅테크에 대한 신뢰가 유지되는 한, 이러한 조정은 오히려 핵심 종목을 더 좋은 가격에 담을 수 있는 기회가 될 것입니다.

**2026 년 빅테크는 투자를 지속하며 AI 를 통한 수익화에 본격 착수할 것으로 보입니다.** 기업용 AI 에서 강점을 가진 마이크로소프트(MSFT), AI 인프라의 핵심인 엔비디아(NVDA), AI 풀스택 역량으로 다양한 수익 모델을 갖춘 알파벳(GOOG)을 주목할 필요가 있습니다.

**국내 주식시장 역시 전반적 상승 흐름을 이어갈 가능성이 큼니다.** 다만 2025 년의 큰 상승으로 저평가 매력이 일부 소진되고 단기 급등 부담이 누적된 만큼, 주가 상승 폭은 지난해보다 완만해질 전망입니다.

**국내 증시의 핵심 주도주는 변함없이 반도체 업종일 것으로 예상됩니다.** AI 산업 확대에 따른 반도체 수요 증가와 주요 기업들의 견조한 이익 모멘텀은 구조적 성장 배경을 제공합니다. 따라서 삼성전자와 SK 하이닉스의 코스피 이익 기여도는 역사적 고점인 41%로, 이들을 중심으로 한 반도체 업종의 주도적 지위는 쉽게 흔들리지 않을 것으로 판단됩니다.

**정리하면, 2026 년 시장은 "상승 기조 속에서 변동성이 공존하는 해"가 될 가능성이 큼니다.** 상승장은 유지되더라도, 그 과정에서 투자자들은 불안하거나 시험받는 순간들을 맞닥뜨릴 수 있습니다. 중요한 것은 이런 변동성 자체를 두려워하기보다, 이를 관리하면서 기회로 활용하는 태도입니다. 시장의 큰 방향이 유효하다는 전제 아래에서는 단기 변동성이 오히려 핵심 자산을 담을 수 있는 중요한 순간이 될 수 있기 때문입니다.

## Compliance Note

- 당사는 발간일 기준 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 애널리스트는 위 조사분석자료에 언급된 종목에 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.