



HANA
THE NEXT
하나더넥스트

이달의 투자가이드

2026.01



하나더넥스트 이용 안내



홈페이지



카카오톡채널



라운지 상담예약

QR코드로 하나더넥스트에 접속하시거나
카카오톡채널 '하나더넥스트'를 구독해주세요

하나더넥스트 라운지 상담 예약번호 **1599 - 1478**

목차

- 001 이달의 투자가이드 요약
- 002 2026년 01월 주요 시장 이벤트
- 003 2026년 상반기 포트폴리오 비중 제안 예시
- 004 미국주식: 장기화되는 상승 사이클
- 005 유럽주식: 비교적 열세이나, 금융/배당주는 매력 높다
- 006 일본주식: 정상화된 경제 기반, 증시 상승세 지속 예상
- 007 중국주식: 새로운 부양책 발표 예상
- 008 한국주식: 길어지는 반도체 사이클과 산업별 호재
- 009 채 권: 기다림이 필요한 시기
- 010 환 율: 정부 강하게 등장
- 011 금 / 원유: 금 가격 상승 사이클 & 저유가 지속 전망

※ 본 콘텐츠는 경제 및 투자여건에 대한 이해를 돕기 위한 정보제공 목적으로 작성, 배포되는 자료로서 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고할 수 있는 일반적인 정보제공만을 목적으로 합니다. 따라서 최종 투자결정은 투자자 본인의 판단 및 책임에 근거하여 이루어져야 합니다. 본 자료에 수록된 정보(시황에 대한 예측 또는 전망 등)는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 어떠한 경우라도고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 과거의 성과가 미래의 투자수익을 보장하지 않으며 본 자료에 제시된 어떠한 예상, 예측 또는 전망도 실현된다는 보장은 없습니다. 본 콘텐츠 저작권은 하나더넥스트에 있으며, 사전 서면동의없이 어떠한 형태로든 무단 복제, 배포, 전송, 대여 등이 금지됩니다.

- 한국 증시는 메모리 가격 상승과 산업별 호재로 단기적으로 상승할 전망이며 2026년 상반기 반도체 사이클 하락 전환 전망은 유지합니다. 중국은 경제성장을 4.5%를 달성하기 위해 부양책을 발표할 것으로 예상, 단기 투자 의견 매수로 상향합니다.
- 미국 증시 상승 사이클은 장기화되고 있습니다. 기업이 이익 성장과 유동성 여건 모두 양호합니다. 일본도 정상화되는 경제를 기반으로 상승 추세 지속을 전망합니다. 유럽 증시는 투자 매력度が 조금 떨어지는 편인데, 금융/배당주는 좋습니다.
- 미국채 금리는 1월 CPI 수치가 특히 중요합니다. 국내 국고채의 경우, 단기 금리는 하락이 제한적인 반면 10년물 중심의 장기 금리는 상대적으로 하락 여력이 있습니다. 연초에 금리가 일시적으로 튄다면 저가 매수의 기회가 될 것으로 판단됩니다.

자산군별 장단기 투자 매력도

단기(~3개월)	투자 매력도	전월 대비	Key idea (긍정요인 vs 부정요인)
한국주식	★★★	-	메모리 가격 지속 상승, 반도체 외 산업 호재
미국주식	★★★	-	기업 이익 양호, 금리 인하 사이클, 양적 긴축 종료 등
유럽주식	★★	-	점진적 경기 회복, 글로벌 강세장 vs 상대적인 열세
일본주식	★★★	-	강력한 재정정책 예고, 기업 이익 양호
중국주식	★★★	↑	부양책 발표 예상, 인플레이션 재개
단기채권	★★★	-	미국 기준금리 추가 인하 가능성
장기채권	★★★	-	경기 고려시 미국 시장 금리 하방 압력 존재
달러	★★	-	물가 상승 우려 vs 미국 기준금리 인하
금	★★	-	금 가격 지지 환경 vs 단기 금등 부담, 차익 실현 매물
원유	★★	-	손익분기점에 가까운 가격 vs 공급 우위, 증산 지속
장기(6개월~1년)	투자 매력도	전월 대비	Key idea (긍정요인 vs 부정요인)
한국주식	★★	-	미국 기준금리 인하 vs 메모리 가격 하락
미국주식	★★★	-	계속되는 성장, AI & Tech 중심 혁신 지속
유럽주식	★★★	-	강력한 장기 재정정책, 제조업 회복세 지속 전망
일본주식	★★★	-	경제 정상화, 내수 호조, 2026년 기업 이익 전망 양호
중국주식	★★★	-	내수 활성화, 디플레이션 탈출
단기채권	★★	-	가격 변동성 낮음 vs 낮은 자본이익
장기채권	★★★	-	물가/경기 둔화되면 장기 금리 내려감
달러	★★	-	상대적으로 높은 금리 vs 미국 경기 둔화 우려
금	★★★	-	금융완화로 실질금리 하락 국면 이어질 전망
원유	★★	-	2025, 2026년 공급 우위 환경 지속 전망

베이지북, FOMC

14일 베이지북 공개 예정이며 27~28일 FOMC 개최 예정. 미국 경기에 대한 연준의 평가와 통화정책 방향은 주식시장 추세 유지와 관련하여 계속되는 주요 관심사.

2025년 4분기 실적시즌 시작

1월 중순부터 은행주를 중심으로 2025년 4분기 기업이익 발표 개시. 블룸버그 컨센서스 기준 S&P500 기업의 4분기 순이익EPS은 전년동기 대비 약 11% 증가 예상.

JPM 헬스케어 컨퍼런스

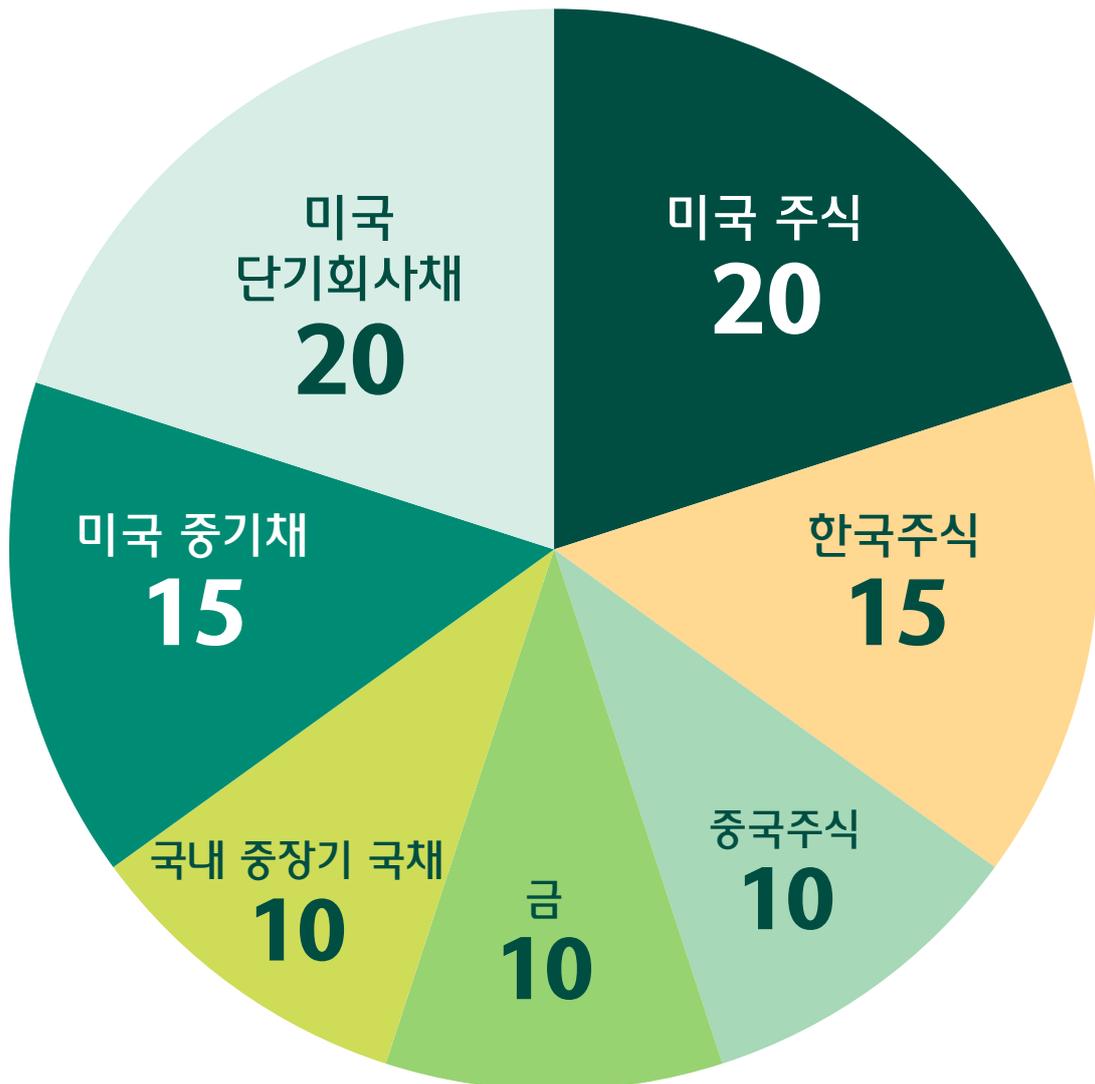
매년 1월 열리는 바이오/헬스케어 최대 행사로 항암, 비만치료제, 바이오 플랫폼, CDMO 등이 주요 테마. 한국은 삼성바이오로직스, 셀트리온, 알테오젠, 디앤디파마텍, 휴젤이 세션 발표 기업으로 선정.

일	화	수	목	금
			1 주요국 대부분 휴장 한 한국 수출/입	2 미 S&P 주요국 PMI(~7) 한 배당소득분리과세 시행 일 휴장
5 미 ISM 제조업 PMI 미 전미경제학회(3~5)	6 미 CES2026 (~9)	7 미 ISM 서비스업 PMI 미 ADP고용지표 유 소비자물가지수	8 유 소비심리지수, 실업률 일 소비심리지수 한 옵션만기일	9 미 고용보고서 중 M2통화량 유 소매판매 미 1월미시건대소비심리
12 미 JPM 헬스케어 컨퍼런스(~15) 미 건축허가 일 휴장(성년의날)	13 미 소비자물가지수 한 한일정상회담(~14) 일 경기관찰조사	14 미 베이지북, 생산자물가지수 중 수출/입 일 M2통화량 한 M2통화량	15 한 금융통화위원회 미 소매판매 유 수출/입, 산업생산 일 생산자물가지수	16 미 산업생산, 설비가동률 NAHB주택시장지수
19 세계경제포럼(19~23) 유 소비자물가지수 일 산업생산, 설비가동률 미 휴장(마틴루터킹데이)	20 미 신규주택매매 유 ZEW경기전망지수 한 생산자물가지수	21 미 주택착공, 기존주택매매	22 일 금융정책결정회의(~23) 한 4분기 GDP 속보치 미 3분기 GDP 확정치 일 수출/입	23 한 소비심리지수 일 소비자물가지수
26 미 내구재주문, 제조업수주	27 미 FOMC(~28) 미 컨퍼런스보드 소비자자기대지수	28 일 BOJ 의사록 공개 유 파리 글로벌 평화회의(~31)	29 미 수출/입 미 개인소비지출(PCE) 물가지수 미 개인소득, 개인소비	30 미 생산자물가지수 유 실업률 일 실업률, 소매판매

※ 한: 대한민국, 미: 미국, 일: 일본, 유: 유럽, 중: 중국, 전: 글로벌 전체

- 위험중립적인 성향의 투자자를 전제로, 주식과 채권의 투자 매력은 비슷해 보입니다. 현재 금리 수준은 여전히 채권 투자하기에 나쁘지 않습니다. 글로벌 주식은 특별히 싸지도 않고 비싸지도 않은 상태에서 보통의 상승 추세를 이어갈 전망입니다. 금(gold)은 굴곡한 상승 사이클 진행 중이라 판단합니다.
- 채권에서는 한국보다 미국 채권의 매력을 높게 봅니다. 미국은 양호한 경제와 기준금리 인하 전망을 감안 시 단기 회사채의 투자매력이 가장 높습니다. 반면 기준금리 인하 기대가 전혀 없고 장기금리가 다소 과도하게 높아진 한국은 중장기채가 단기채보다 좋아 보입니다.
- 주식에서는 일단 미국 증시의 상승 추세가 계속될 것으로 봅니다. 중국 증시와 한국 증시의 상대적 매력에 대한 의견은 작년 하반기와 달라졌습니다. 2025년에 엄청난 상승을 기록한 한국 증시에 비해 2026년 새로운 부양책과 소비 회복세가 기대되는 중국 증시의 기대수익이 좀 더 높아 보입니다.

(단위 %)



* 6개월 정도의 유지기간을 가정함

완만한 유동성 확장 국면 예상

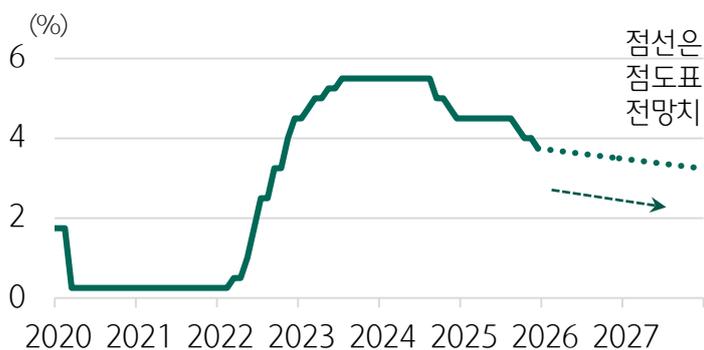
미국 증시는 2026년에도 특별할 것 없는 상승 추세를 전망합니다. 우선 유동성 환경이 우호적입니다. 경제는 충분히 양호하고, 과열 없이 지금과 같은 상태를 유지하기 위해 **연준Fed은 금리를 천천히 낮춰갈 것**입니다(좌측 상단 그림). 또한 약 3년 동안의 양적긴축QT을 종료했고, 향후 **완만한 유동성 확장 국면이 예상**됩니다(우측 상단 그림).

기업이익의 성장세는 조금 더 넓은 섹터로 확산 전망

기업이익은 계속 좋습니다. 이례적인 경기 침체가 닥치지 않는 이상, 미국은 기업이익과 주가지수가 무난하게 동행할 것이라고 전망할 수 있습니다. 그리고 과거 2년은 주식시장에서 기업이익 성장의 IT 섹터 의존도가 극심했는데, 2026년부터는 그에 비해 **기업이익의 성장세가 섹터별로 고르게 확산될 전망**입니다(좌,우 하단 그림). 위험중립 성향의 투자자를 전제로, NASDAQ보다 S&P500 지수를 조금 더 선호합니다.

[미 연준Fed 기준금리 추이와 전망]

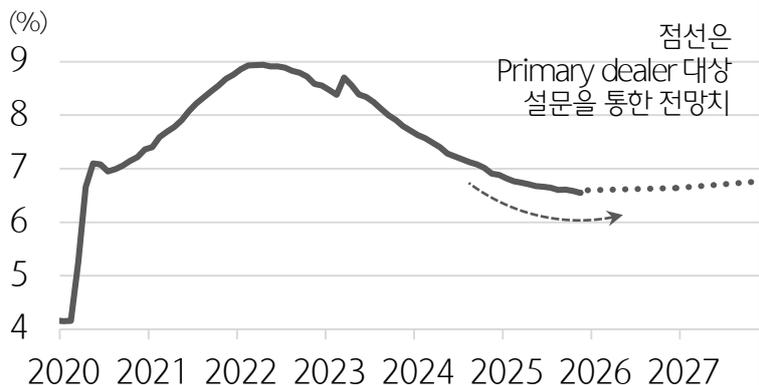
연준 위원들이 제시한 기준금리 궤적(점도표)에 따르면 향후 2~3년간 점진적 인하 사이클이 예상됩니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[미 연준Fed 총자산 추이와 전망]

연준은 약 3년 동안의 유동성 긴축을 종료했습니다

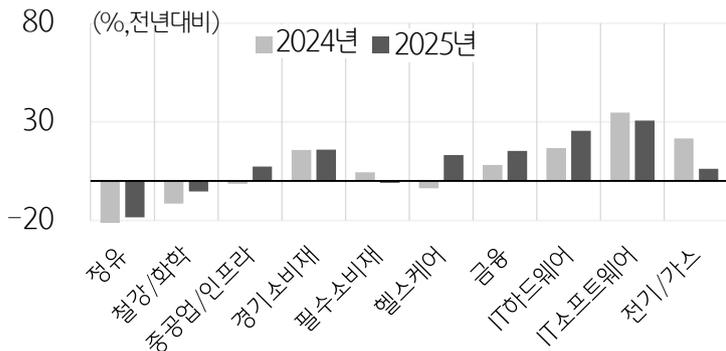


자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

* Primary dealer : 미국 재무부와 연준으로부터 미국 국채의 최초 인수 권한을 부여받은 기관(1차적인 시장 조성자들, 글로벌 대형 증권사와 은행 등이 포함)

[2024-2025년의 섹터별 기업이익 성장]

이익 성장의 IT 의존도가 극심했는데



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말
* 2025년은 1~3분기 확정치와 4분기 전망치를 합한 값

[2026-2027년 섹터별 기업이익 성장 전망]

2026년부터 이익 성장세는 섹터 전반으로 확산될 전망입니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

상대적 열위

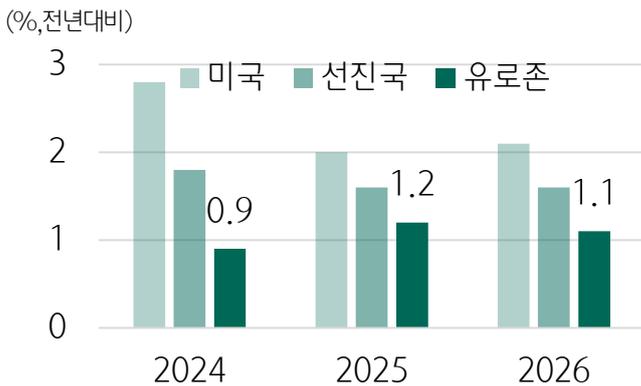
2026년 유럽 경제 성장률은 2025년과 비슷할 전망이고, 상대적으로 낮은 성장은 어느 정도 고착화되어 있습니다(좌측 상단 그림). 경기 회복에 대한 기대도 아직 낮습니다(우측 상단 그림). 제조업 경기가 드라마틱하게 좋아진다면, 러시아와 우크라이나의 전쟁이 끝나는 경우 등이 긍정적 서프라이즈가 되겠지만 기본 시나리오에는 아닙니다.

배당 투자자에게는 높은 매력

안정적인 성향의 주식투자자, 배당주에 꾸준히 투자하기를 선호하는 투자자에게는 유럽 금융주(or 배당주)가 포트폴리오에 좋은 재료가 될 수 있습니다. 이익 성장이 정체되어 있었던 시장과는 달리 금융 섹터의 기업이익은 꾸준히 늘고 있고(좌측 하단 그림), 유럽 금융 섹터의 배당수익률은 주요국 대비 가장 높습니다(우측 하단 그림).

[유로존 실질 GDP 성장률 전망]

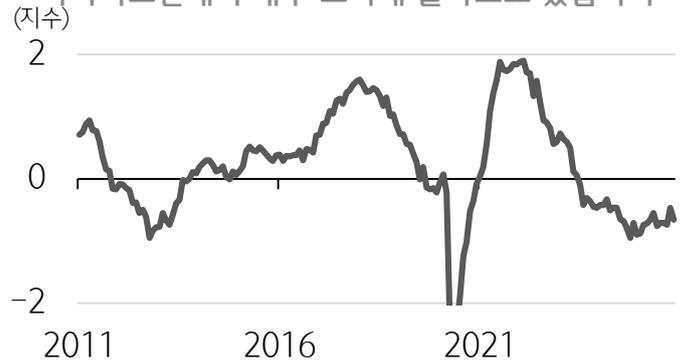
상대적으로 낮은 성장률 고착화



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[유로존 제조업 기업들의 경기 전망]

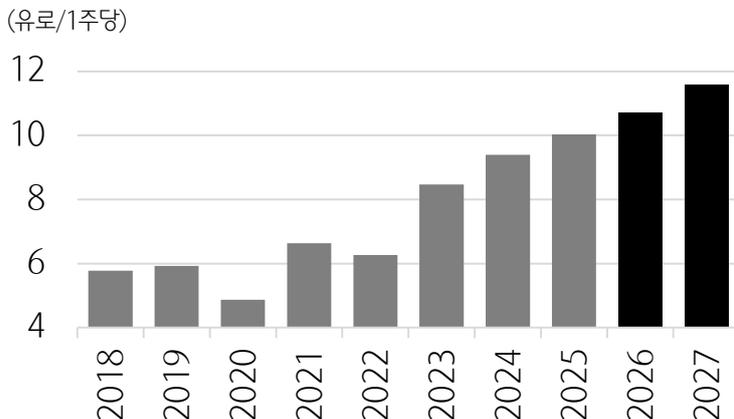
기업들의 체감 경기 수준과 전망을 조사한 지표 마이너스권에서 매우 느리게 올라오고 있습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[MSCI 유럽 금융 섹터의 연도별 순이익]

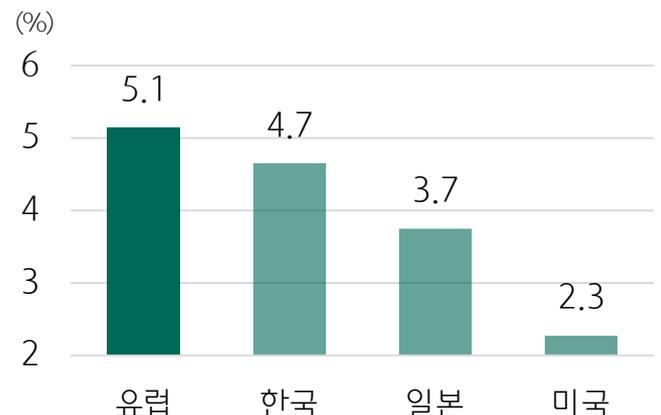
이익 성장이 정체되어 있었던 시장 전체에 비해 금융 부문의 이익은 꾸준히 늘고 있습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
* 2026, 2027년은 블룸버그 전망치
기준 : 2025년 12월말

[주요국 금융 섹터 배당수익률]

MSCI 금융 섹터 지수의 최근 10년 평균 배당수익률 미국, 일본, 한국 대비 유럽이 가장 높습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

정상화된 경제 기반 성장 산업 투자 강화

정상화된 경제에 기반한 증시 상승 추세 지속을 전망합니다. **노동 공급보다 수요가 많은 상황이 유지되고(좌측 상단 그림) 임금상승률이 높아진 점(우측 상단 그림)은 중요한 변화**입니다. 다카이치 내각은 ‘강한 경제’ 실현을 선언했고 성장 산업에 투자를 강화할 전망입니다. 이런 것들이 일본 기업이의 전망치와 주가에 계속 반영될 것으로 봅니다.

기준금리 인상에 대한 우려는 과도

위와 같은 환경은 사실상 2010년대 초중반 아베 내각 때부터 조성된 것으로 봅니다. 그래서 그 때부터 도쿄증권거래소 대표지수(TOPIX) **기업이익은 꾸준히 늘고** 있습니다(좌측 하단 그림). 한편 **일본은행의 금리 인상이 증시에 미칠 충격에 대한 우려는 과도**해 보입니다. 실제 통화정책의 집행은 매우 신중하게 행해질 것입니다(우측 하단 그림).

[구인구직배율]

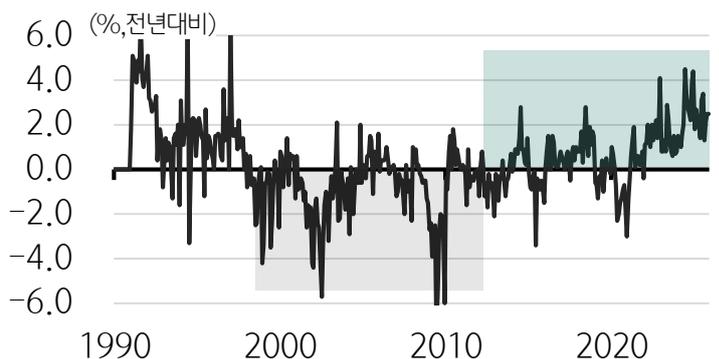
1990년대~2010년대 초반 일자리 부족 상태 지속되었고 2010년대 중반 이후 잃어버린 20년에서 벗어났으며 구직자보다 일자리가 많은 상태가 유지되고 있습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[임금상승률]

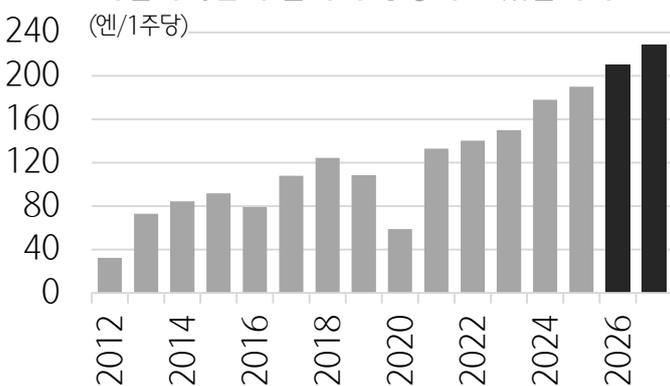
자연히 노동시장은 공급자 우위 환경이 조성되고 임금상승률은 구조적으로 높아졌습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[TOPIX 지수 기업들의 연도별 순이익]

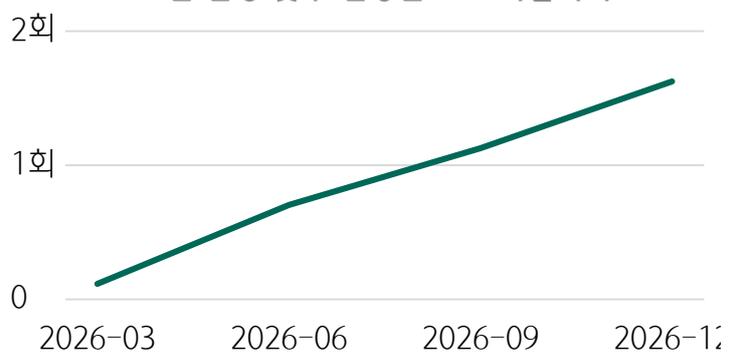
몇 년이 지나고 사후적으로 확인된 것이긴 하지만 아베 총리 때부터 일본은 더이상 잃어버린 경제가 아니었고 기업이익은 꾸준히 우상향하고 있습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
* 2026, 2027년은 블룸버그 전망치
기준 : 2025년 12월말

[선물시장이 반영 중인 기준금리 인상 횟수]

금리인상이 증시에 미칠 충격에 대한 우려는 과도합니다 2025년에 기준금리를 두 번 올렸는데 시장은 멀쩡했고 2026년 인상 횟수 전망은 1~2회입니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

2025년 경제성장률은 약 5%로 전망되며 2026년 시장이 예상하는 목표 경제성장률은 약 4.5%입니다. 2024~2025년 부진한 부동산과 투자를 소비와 수출이 방어해 5% 경제성장률을 달성했습니다. 특히 소비의 경우 GDP 성장률 5%의 약 60%를 기여했습니다.

부동산과 투자는 여전히 부진하며 2026년도 개선되기 어려울 전망입니다. 부동산은 정부가 출산율과 PIR(소득 대비 가격)을 고려해 가격 방어에 소극적이며 기업 투자는 정부가 공급 축소 정책을 고수하고 있기 때문에 저조할 전망입니다.

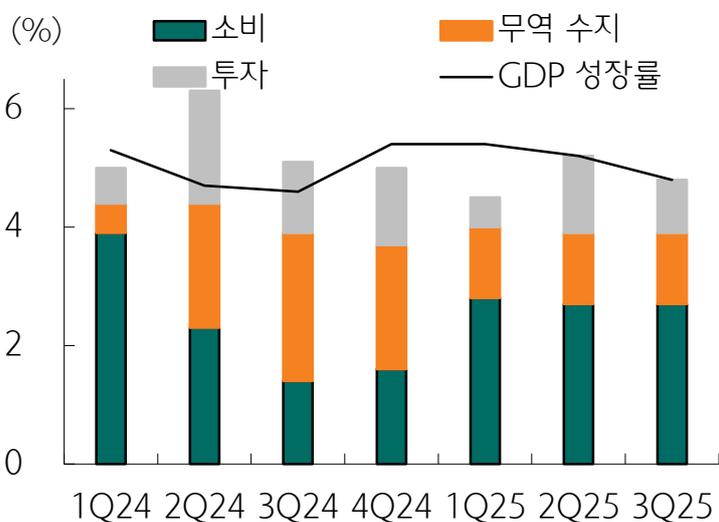
소비 부양책 발표 예상

목표 경제성장률을 달성하려면 무역수지 또는 소비가 큰폭 증가해야 합니다. 무역수지는 서방 국가들의 관세율 인상과 위안화 강세로 증가하기 어렵기 때문에 정부가 소비를 활성화할 가능성이 높습니다. 2026년 경제성장률 목표 달성이 중요하기 때문에 소비 활성화를 위해 3월 양회 전후로 부양책을 발표할 것으로 예상합니다.

단기 투자 의견 매수로 상향

공급 축소 정책으로 제품 가격이 인상되는 상황에서 부양책이 발표되면 기업 실적은 상향 조정되고 증시는 상승할 여력이 높다고 판단해 단기 투자 의견을 매수로 상향합니다. 소비재와 내수 비중이 높은 상품을 선호하며 부양책 규모에 따라 증시 상승폭이 결정될 것으로 전망합니다.

[중국 부문별 GDP 성장률 기여도]



자료: MacroMicro, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준: 2025년 12월말

[2026년 1분기 중국 주요 이벤트]

시기	주요 이벤트
1월 중순	4Q25 경제 데이터 발표
1월 중하순	지방 양회, 증감회, 금융감독국 회의
2월 중순	통화정책 집행 보고서
3월 4~5일	전국 양회(전국인민대표대회, 전국정협)

자료: 하나증권
기준: 2025년 12월말

메모리 가격과 반도체 주가 추가 상승 가능성

메모리 가격이 여전히 상승하고 있고 가격이 상승함에 따라 국내 반도체 주가도 추가적으로 상승해야 합니다. 다만, 메모리 가격 상승으로 휴대폰과 PC 가격 인상과 업체들의 투자 금액 상향 소식이 동시에 전해졌고 시장은 가격 상승 이후 과거와 같이 수요 감소, 공급 증가를 우려해 주가에 일부만 반영하는 것 같습니다. **마이크론처럼 삼성전자와 SK하이닉스도 1월에 예정된 4분기 실적발표에서 예상을 상회하는 실적을 발표하고 주가는 단기적으로 상승할 가능성이 높습니다.**

내수, 자동차, 2차전지, 화학, 바이오 등 개별 산업 호재도 많습니다. 먼저 한국 부동산 가격이 신고가를 경신했고 소비자 신뢰지수는 8년내 최고 수준이며 내수 소비는 2026년 초부터 개선될 가능성이 높습니다. 자동차와 2차전지는 가격 상승, 중국의 공급 축소, 미국과 유럽의 중국 업체 관세 인상 등으로 수혜, 화학과 에너지는 원자재 가격 상승으로 수혜가 예상됩니다.

투자의견 단기 매수, 중장기 중립 유지

단기 투자의견 매수, 중장기 투자의견 중립 유지합니다. 반도체와 이외 산업에서 개별 호재로 주가가 상승해 코스피는 단기적으로 상승할 수 있습니다. 다만, 반도체 사이클이 2026년 2분기 수요 감소, 공급 증가 사이클로 전환하면 주가도 부진할 가능성이 높다는 의견은 변동 없습니다.

[메모리 가격 변동률(단위: %)]

Interface	제품구분	가격 변동률						
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	
DDR5	16G (2Gx8) 4800/5600	1.2	5.3	2.5	272.3	357.9	494.0	
	Premium vs DDR4	-39.2	-36.0	-16.4	-36.1	-28.9	55.1	
DDR4	16Gb (1Gx16) 3200	2.0	10.3	36.5	216.3	340.4	1,823.4	
	16Gb (2Gx8) 3200	1.9	12.4	45.5	398.8	624.7	1,836.3	
	16Gb (2Gx8) 2666	2.1	12.6	49.8	344.4	476.5	1,198.7	
	16Gb (2Gx8) eTT	1.5	9.4	23.7	203.9	276.6	511.8	
	8Gb (1Gx8) 3200	1.8	11.7	45.5	268.2	355.9	1,480.4	
	8Gb (1Gx8) 2666	2.2	12.8	43.9	170.6	220.5	915.9	
	8Gb (512Mx16) 3200	0.3	12.2	34.0	144.6	184.0	1,013.6	
	8Gb (512Mx16) 2666	2.1	12.3	29.8	140.6	165.7	707.6	
	8Gb (1Gx8) eTT	1.3	9.4	22.6	205.4	216.7	613.9	
	4Gb (512Mx8) 2400/2666	1.8	10.1	20.5	63.9	84.5	276.5	
	4Gb (256Mx16) 2400/2666	1.8	10.7	25.4	93.7	104.5	303.3	
	4Gb 512Mx8 eTT	0.0	3.3	7.3	72.7	102.1	231.6	

[11~12월 코스피 산업별 수익률]



자료 : 미래에셋증권
기준 : 2025년 12월말

자료 : Quantiwise, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

다음 발표될 CPI가 중요

미국 기준금리 인하로 단기금리는 하락했지만 장기채 금리는 오히려 소폭 상승했습니다. **장기채 매도가 나타난 이유는 12월에 발표된 물가상승률(CPI)에 대한 불신** 때문이라 생각됩니다. CPI 수치가 물가 때문에 고생했던 2021, 2022년을 제외한 과거 평균보다 상당히 낮았는데, 이번 CPI를 산출할 때 10월 임대료와 자가주거비를 0으로 가정했기 때문입니다. 정부 섣다운 기간 동안 관련 데이터 수집을 못했기 때문이라고 합니다. 자가주거비(OER) 항목이 차지하는 비중은 CPI의 26.3%, Core CPI의 33%나 되는데 이를 0으로 입력했으니 당연히 전체 물가가 낮게 나온 것입니다.

물가상승률이 낮게 나오는 것 자체는 금리 하락 요인이지만, 그 수치를 믿을 수 없고 1월에 발표될 '제대로 산출된' CPI 상승률은 지금보다 높을 지도 모른다는 우려가 존재하는 한, 시장 금리가 내려가기는 어렵습니다. **미국 CPI가 예상보다 낮게 발표되어 물가상승률 하락 기초가 이어질 것이라는 기대가 생긴다면, 그때부터 장기채 금리가 하락할 것으로** 판단됩니다.

2026년 초반 국내 금리 하락 어려움

국내 금리의 경우, 지금 당장 하락하기는 어려운 상황입니다. 높은 환율로 인해 물가 상승 가능성이 존재하고, 기준금리 인하 가능성은 낮기 때문입니다. 국내 채권 투자 관련하여 가장 우려스러웠던 부분은 2026년도 국채 발행량이었습니다. 2026년 예산안이 2025년보다 8.1% 증가하면서 국채 발행량이 증가할 것으로 예상됐기 때문입니다(국채 가격 하락 요인).

최근 2026년 국고채 총 발행량이 225.7조 원, 순증 물량은 109.4조 원으로 확정되었습니다. 이는 당초 예산안보다 각각 약 6.3조 원, 6.4조 원 감소한 수치이며, 2025년 대비로도 발행량이 5.4조 원 줄어들어 공급 부담이 다소 완화되었습니다. 그러나 전체 물량의 약 55~60%가 상반기에 발행(129.8조원) 될 예정인데 **이는 역대 최대 규모의 상반기 공급이므로 일단 연초에는 국채 금리가 내려가기 힘들 것으로** 예상됩니다. 4월부터 WGBI(세계국채지수) 편입에 따른 자금 유입 기대가 생기면서 금리가 내려갈 가능성이 높습니다. 그러므로 1분기 중에 저가매수 할 만 합니다.

만기별 발행 비중을 보면, 단기(2~3년) 비중은 5% 늘리고 장기(20~50년) 비중을 5% 줄이는 조절이 이루어졌습니다. **수급만 놓고 볼 때 단기 금리는 하락이 제한적인 반면, 10년물 같은 장기 구간은 상대적으로 하락 여력이 높다는** 판단입니다. 연초에 금리가 튀면 매수 기회가 될 것으로 판단됩니다.

과하게 상승한 원/달러 환율

대외적으로 '약달러' 기대가 형성되고 있으나 원화는 이에 동조되지 않고 독자적인 약세를 보였습니다. 기업들이 벌어들인 달러를 그대로 들고 있으려 하는 수요, 투자자들이 해외 투자를 위해 달러를 사는 수요가 이어지며 원/달러 환율이 올랐습니다. 그리고 일본 엔화는 다카이치 내각의 재정 확대 가능성으로 약세를 보이면서 원화 약세에 영향을 주었습니다. 일각에서 제기하는, **지금의 원화 약세가 한국 경제 위기의 전조 현상이라는 주장은 왼쪽 그림을 볼 때 과하다**는 판단입니다.

적극적인 행동이 기대되는 외환당국

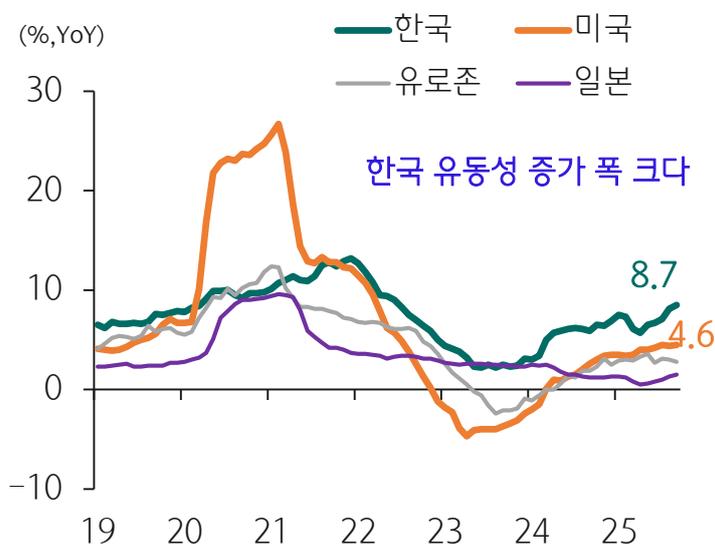
드디어 정부가 적극적으로 나섰습니다. 환율이 계속 오르는 것을 막기 위해 국민연금과 한국은행 간 외환스와프 및 전략적 환헤지를 연장했습니다. 그리고 외국계 은행 국내 법인의 선물환포지션 및 외화 유동성 자본규제 완화 등 가용한 모든 조치가 발표되었습니다. 외환당국은 “정부의 강력한 의지와 정책 실행 능력이 곧 확인될 것”이라며 강한 환율 안정 의지를 보여주고 있습니다. 강력한 정책들이 나왔지만, **환율이 바로 1,300원대에 안착하기는 어려워 보입니다. 기업과 개인 투자자들의 달러 수요가 워낙 많고, 근본적으로 재정 확대 정책이 이어지고 있기 때문입니다[오른쪽 그림].**

시장은 국민연금의 환헤지 이행 강도에 주목하고 있습니다. 그리고 실행 능력을 보여주겠다는 정부의 추가 행동이 나올 것 같습니다. 정부에 맞서지 말라는 투자 격언이 떠오릅니다.

[2024년 이후 원/달러 및 CDS 프리미엄 추이]



[2019년 이후 주요국의 M2 증가율 추이]



금 가격을 지지하는 4가지 환경

금 가격은 굵직한 상승 사이클의 지속을 전망합니다. 1) 미 연준의 기준금리 인하 사이클이 이어질 것이고(좌측 상단 그림), 2) 금 생산량은 향후 몇 년간 감소 추세 지속이 예상되며(우측 상단 그림), 3) 익숙했던 자유무역 기반 세계화의 흐름이 바뀌고 있고(좌측 하단 그림), 4) 팬데믹 때 시중 유동성이 크게 늘어났다는 점(우측 하단 그림) 등이 근거입니다.

공급이 주도하는 저유가 지속 예상

원유시장은 여전히 공급이 주도하는 저유가 지속이 예상됩니다. IEA(세계에너지기구), EIA(미국에너지정보청), OPEC(석유수출국기구)의 2026년 평균 WTI 가격 전망은 2025년 평균이었던 배럴당 60달러 대를 하회하는 57달러 정도입니다. 세계 원유 재고는 많은 편이고, 미국의 저유가 의지와 산유국 생산 경쟁 지속 등이 그 근거입니다.

[1) 금 가격 상승 요인 금리]

다른 조건들이 일정할 때 이자율 하락은 금 가격에 유리합니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[2) 금 가격 상승 요인 생산]

금의 증산/감산 사이클은 10년 단위로 반복되었는데 2020년대에는 감소 추세 지속이 예상됩니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[3) 금 가격 상승 요인 불확실성]

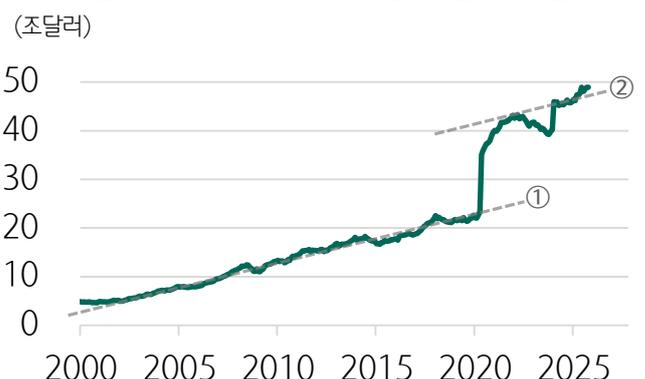
안정적인 분업과 자유무역에 기반한 세계화의 종료 이는 상당히 거대한 변화일 수 있습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

[4) 금 가격 상승 요인 유동성]

특히 2020년에 폭발적으로 늘어난 유동성은 금과 주식의 동반 상승을 이끌고 있습니다



자료 : Bloomberg, 하나더넥스트전략부리서치팀
기준 : 2025년 12월말

※ CC브랜드 260106-0078