

OPINION

자본시장실

2026년 자본시장 주요 이슈*

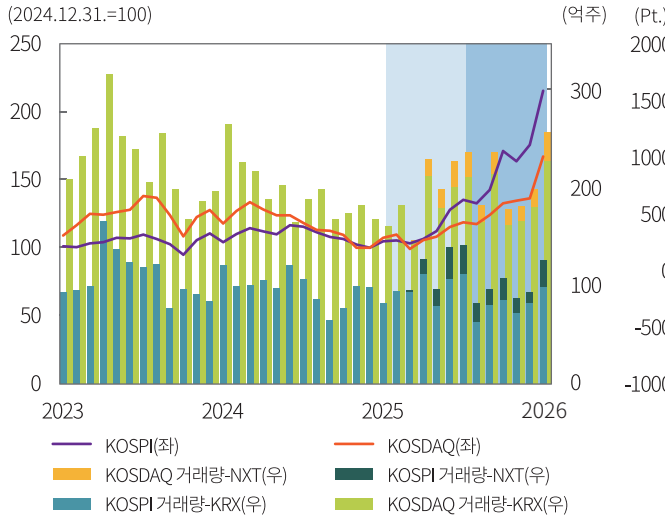
2025년 한국 자본시장은 제도 개선 기대와 반도체·AI를 중심으로 한 실적 회복 기대에 힘입어 글로벌 주요국 대비 두드러진 성과를 기록하며 구조적 재평가 국면에 진입하였다. 2026년에는 기업 이익의 회복과 밸류에이션 재평가가 이어질 것으로 기대되는 가운데, 지수 상승이 소수 대형주에 편중되는 한계를 완화하고 중소·성장기업으로의 성과 확산을 유도하는 것이 핵심 과제로 제시된다. 동시에 채권시장에서는 WGBI 편입에 따른 외국인 수요 확대와 회사채 만기도래 물량 증가가 맞물리며, 유동성 관리와 신용위험 대응의 중요성이 부각될 전망이다. 이러한 환경 속에서 개별 기업의 지속적인 실적 개선 노력과 투자자의 신뢰에 기반한 장기 자본 공급, 공시·지배구조 개선을 통한 시장 신뢰 인프라 고도화가 지속된다면, 코리아 디스카운트를 해소하는 것을 넘어 한국 자본시장이 구조적 프리미엄을 형성하는 단계로 도약할 수 있을 것으로 기대된다.

2025년 한국 주식시장은 기존의 국내시장이나 글로벌 주요국 대비 매우 두드러진 성과를 기록하며 구조적 전환 국면에 진입했음을 시사하는 흐름을 보였다. 이러한 흐름은 2026년 1월에도 이어져, 2026년 1월 말 기준 코스피는 5,000선을 상회하고 코스닥은 1,000선을 돌파하였다. 이에 따라, 2024년 말 대비 2026년 1월 28일 기준 코스피는 약 115.5%, 코스닥은 약 67.1% 상승한 것으로 나타났다(〈그림 1〉).

주가 상승의 초기 국면에서는 신정부 출범 이후 상법 개정과 기업지배구조 개선 논의가 본격화되면서, 한국 시장이 정책 변화와 제도 개편을 통해 구조적으로 재평가될 수 있다는 신뢰가 형성되었다. 이에 따라 장기간 지속되어 온 이른바 ‘코리아 디스카운트’가 완화되는 흐름이 나타나고 지수가 상승하는 데 영향을 미쳤다. 이후 2025년 4분기에 들어서면서 상승 동력은 점진적으로 펀더멘털 중심으로 전환되었다. 반도체 업황의 회복과 AI 인프라 투자 확대에 따른 수요 개선, 이에 기반하여 국내 주요 기업들의 이익 전망이 상향 조정되면서 주가 상승을 지속시키는 핵심 요인으로 작용하였다(〈그림 2〉).

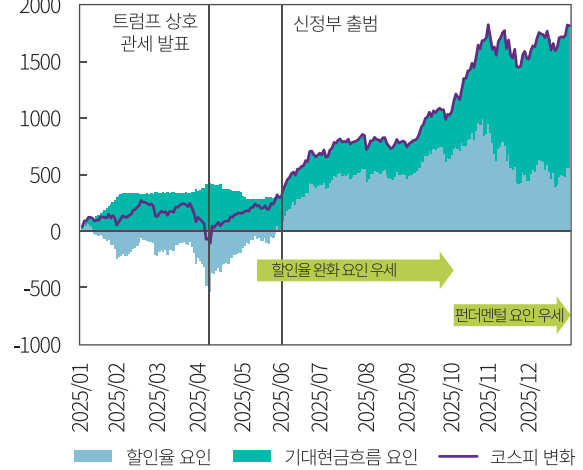
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

〈그림 1〉 국내 주요 지수 및 거래량 추이



주 : 지수 추이는 2024년 말 종가지수를 100으로 표준화함
 자료: DataGuide, 자본시장연구원

〈그림 2〉 지수 성과 기여도 분석



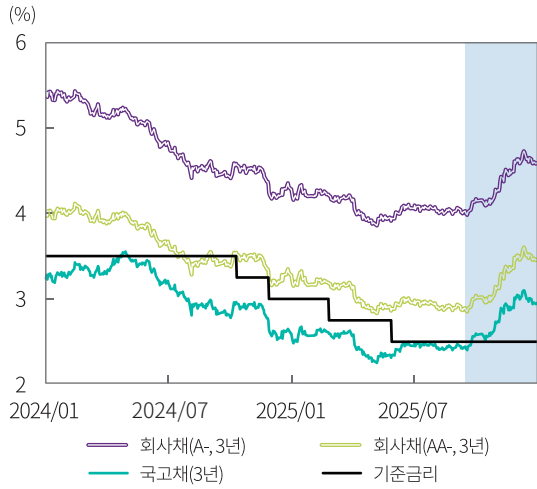
주 : 1) 2025년 1월 2일 대비 코스피 지수의 누적 변화분 (단위: pt.)을 두 요인으로 분해
 2) 일간 지수수익률을 설명하기 위해 할인율과 예상 EPS, BPS, DPS 변화를 설명변수로 설정하여 회귀 분석을 실시하고, 할인율 요인을 추출

자료: Refinitiv, KRX, 자본시장연구원

한편, 2025년 채권시장의 경우, 9월 중순 이후 통화정책에 대한 기대가 빠르게 변화하면서 시장금리가 큰 폭으로 상승하였다. 8월까지의 기준금리 추가 인하 기대를 바탕으로 채권투자에 긍정적인 환경이 이어졌으나, 이후 경기개선 전망, 금융안정에 대한 우려 등으로 인하 기대가 크게 약화되면서 채권 수익률이 가파르게 상승하였다(〈그림 3〉). 이 과정에서 채권가격 하락에 따른 평가손실 확대는 투자심리를 위축시키는 요인으로 작용하였다.¹⁾ 다만, 2025년 기준으로는 정부와 민간부문 모두 채권발행을 통한 자금조달 규모를 확대하였다. 국채는 2차재 추경 편성 및 원화외평채 발행 재개로 발행잔액이 큰 폭 증가했으며, 민간 신용채권 역시 발행 여건이 우호적이었던 9월까지 발행이 크게 늘어난 데 힘입어 발행잔액이 상당폭 확대되었다(〈표 1〉).

1) 2025년 국내투자 공모 채권형펀드 월평균 자금유출입: 1~8월 +4.3조원 → 9~10월 +0.9조원 → 11~12월 -6.7조원(금융투자협회 공모펀드 유형별 자금유출입 통계 기준)

〈그림 3〉 기준금리 및 채권 수익률 추이



주 : 음영으로 표시한 영역은 2025년 9월 15일 이후를 나타냄

자료: 한국은행, 금융투자협회

〈표 1〉 주요 채권유형별 발행잔액 증감

(단위: 조원)

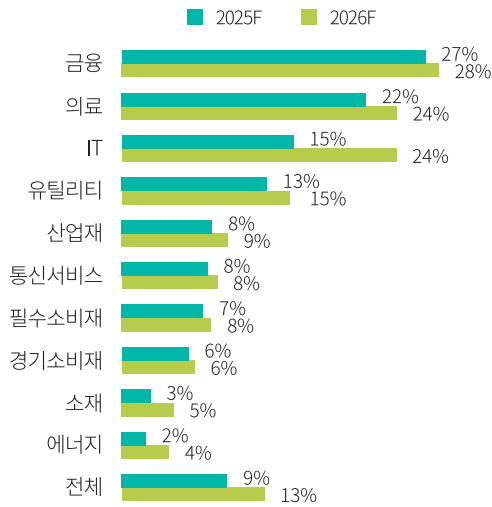
| | 2021년 | 2022년 | 2023년 | 2024년 | 2025년 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 국채 | +120 | +94 | +59 | +49 | +124 |
| 국고채 | +117 | +94 | +60 | +49 | +112 |
| 원화외평채 | - | - | - | - | +14 |
| 기타 | +3 | - | -2 | -1 | -2 |
| 통안증권 | -19 | -28 | +9 | -6 | -8 |
| 특수채 | +18 | +32 | +47 | +8 | -8 |
| 금융채 | +39 | +20 | +7 | +44 | +50 |
| 은행채 | +25 | +11 | -1 | +26 | +26 |
| 여전채 | +14 | +9 | +7 | +18 | +23 |
| 일반회사채 | +16 | -8 | +3 | +5 | +18 |

자료: 연합인포맥스

2026년 주식시장 주요 이슈

2026년 한국 주식시장은 기업 이익 회복과 밸류에이션 정상화가 결합되며 펀더멘털 여건이 전반적으로 개선되는 국면에 진입할 것으로 평가된다. 산업별로는 IT 업종을 중심으로 영업이익이익률이 15%에서 24% 수준까지 상승할 것으로 전망되며, 반도체와 AI 인프라 수요 확대가 이익 개선을 견인하는 핵심 동력으로 작용할 가능성이 있다(〈그림 4〉). 이러한 흐름이 지속될 경우, 코스피 지수의 추가적인 상단 확대 가능성이 있는 것으로 보인다. 아울러 예상 주가수익률(Forward PER) 기준으로 판단했을 때 삼성전자와 SK하이닉스 등 핵심 반도체 기업의 주가 역시 글로벌 경쟁사 대비 극단적으로 고평가된 수준은 아닌 것으로 평가되어, 실적 개선이 동반될 경우 추가적인 재평가 가능성이 존재한다(〈그림 5〉).

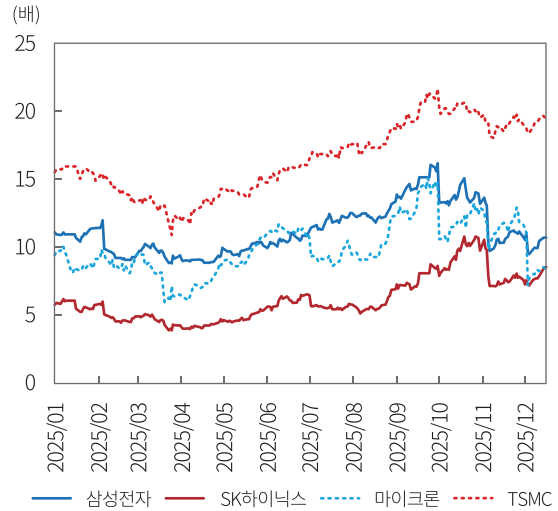
〈그림 4〉 산업별 매출액 대비 영업이익의 전망



주 : 직전 4개년도 전망치 자료가 존재하는 기업을 대상으로 분석함

자료: DataGuide, 자본시장연구원

〈그림 5〉 주요 반도체 기업 Forward PER 추이

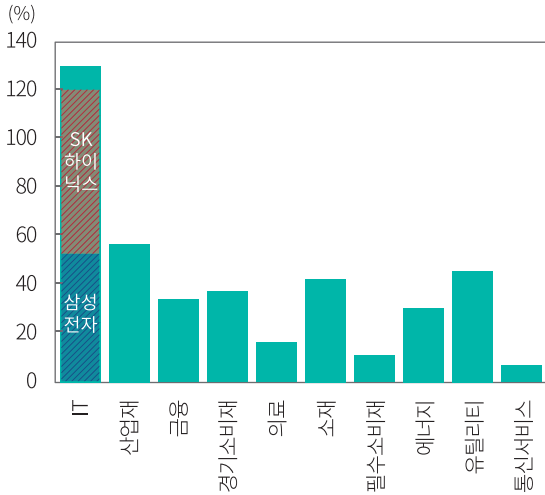


주 : FY2026 컨센서스 EPS 기준

자료: Refinitiv

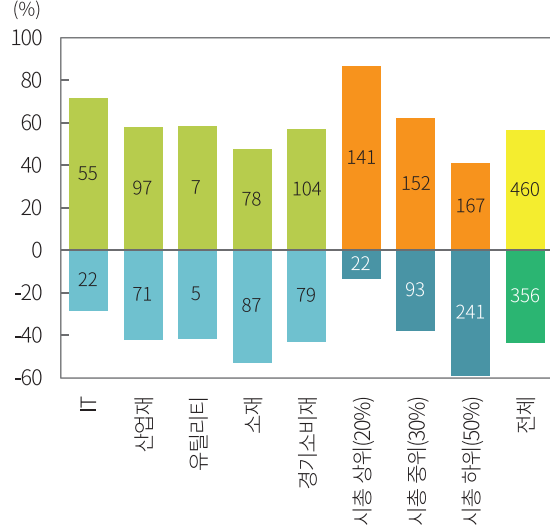
다만, 지수 상승이 여전히 소수 대형 IT·반도체 종목에 집중되고 있다는 점은 구조적 한계로 지적된다. 2025년 하반기 IT 업종의 시가총액 가중 수익률(130%)이 급등하는 과정에서 특히 삼성전자(52%)와 SK하이닉스(67%)가 상승 기여도의 상당 부분을 차지한 반면, 시가총액 하위 종목군에서는 상승 종목보다 하락 종목이 더 많은 이분화 현상이 관측되었다(〈그림 6〉, 〈그림 7〉). 이러한 구조가 지속될 경우 투자자의 참여 기반이 약화되고, 중소·성장기업의 자금조달 여건이 제약될 가능성이 있다. 이에 따라 시장의 균형 있는 발전을 위해 혁신성장기업을 정책적으로 지원하고, 공시 및 IR 강화를 통해 기업의 장기 성장 전략을 시장과 공유하며, 중소·성장기업의 시장 접근성을 확대하는 동시에 성과가 부진한 기업을 적시에 퇴출하는 다산다사(多産多死)형 시장 구조를 통한 시장 건전성 제고 등 제도적 보완이 병행될 필요가 있다.

〈그림 6〉 유가증권시장 업종별 시가총액
가중 수익률



주 : 1) 2025년 6월 말 대비 12월 말 추가수익률을
12월 말 시가총액으로 가중평균함
2) 2025년 12월 말 시가총액 기준으로 정렬함
자료: FnGuide, KRX, 저자 계산

〈그림 7〉 유가증권시장 수익률 상승/하락
종목 비중



주 : 1) 그래프 내 수치는 해당 기업 수(개)를 나타냄
2) 2025년 12월 말 시가총액 기준으로 정렬함
자료: FnGuide, KRX, 저자 계산

한편, 고배당 상장기업에 대한 배당소득 분리과세 시행과 자사주 소각에 대한 관심이 확대됨에 따라 2026년에도 주주환원에 대한 기대는 지속될 것으로 보인다. 다만, 기업 이익이 빠르게 개선되는 국면에서는 이익 증가 속도가 배당 증가 속도를 상회함에 따라 배당성향이 자연스럽게 조정되는 현상이 나타날 수 있는데, 이는 반드시 부정적으로 해석할 필요는 없다. 향후 주주환원을 평가함에 있어서는 단기적인 배당률이나 세제 혜택보다는, 기업이 지속적인 이익 창출과 안정적인 현금흐름을 기반으로 배당과 자사주 소각을 얼마나 일관되게 유지할 수 있는지를 종합적으로 점검하는 접근이 중요할 것이다.

2026년 채권시장 주요 이슈

2026년 채권시장에 영향을 미칠 주요 이슈로, 먼저 세계국채지수(WGBI) 편입으로 외국인의 국고채 투자가 더욱 늘어날 전망이다. 우리나라 국고채는 2026년 4월부터 8개월에 걸쳐 매월 편입비중이 확대될 예정인데, 이에 따라 외국인 투자 확대는 외환수급 여건 개선 및 국고채 수요 기반 확대 측면에서 채권시장에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 평가된다. 다만, WGBI 편입 대상 종목을 살펴보면 시장 유동성이 낮은 장기 경과물의 편입 비중이 큰 것을 확인할 수 있다(〈표 2〉). 따라서 시장 상황에 대한 면밀한 모니터링을 통해 원활한 거래가 이루어질 수 있도록 지원할 필요가 있다. 다음으로 회사채 만기도래 물량이 크게 확대되면서 이를 차환하기 위한 기업의 자금조달 활동이 늘어날 전망이다.

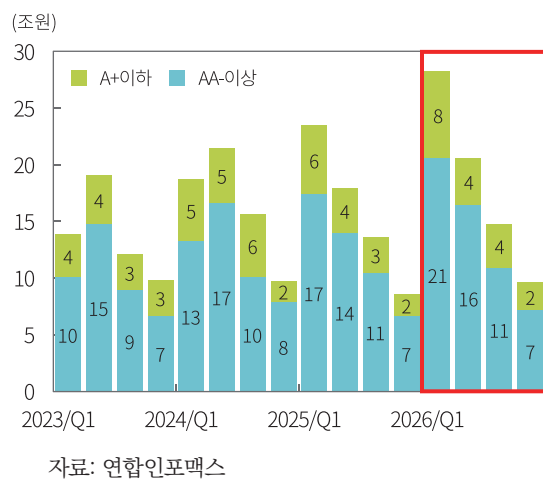
2026년 회사채 만기도래 규모는 73.2조원으로 지난해 대비 15.2% 증가하는데, 이에 따라 차환 수요 중심의 회사채 발행이 이어질 것으로 예상된다. 특히, 비우량 회사채로 평가되는 신용등급 A+ 이하 회사채의 만기도래가 20.2% 늘어나며 AA-등급 이상의 증가율(13.6%)을 상회하는데(<그림 8>), 이는 금리인하 기조가 사실상 종료된 국내 금융 여건을 고려할 때 회사채시장에 부담으로 작용할 수 있다. 따라서 개별 취약기업의 신용위험이 시스템 리스크로 이어지지 않도록 자금조달 위험을 정책적으로 관리할 필요가 있다.

〈표 2〉 WGBI 편입 대상 국고채 종목 구성

(단위: 조원, %)

| | 지표물 | 경과물 | 합계 |
|-----------|-------------|---------------|------------------|
| 2년물 및 3년물 | 12 (1.2) | 73 (7.1) | 84 (8.2) |
| 5년물 | 12 (1.2) | 95 (9.3) | 107 (10.4) |
| 10년물 | 2 (0.2) | 250 (24.4) | 252 (24.6) |
| 20년물 | 2 (0.2) | 164 (15.9) | 166 (16.1) |
| 30년물 | 19 (1.8) | 398 (38.8) | 417 (40.7) |
| 전체 | 47 (4.5) | 980 (95.5) | 1,026 (100.0) |

〈그림 8〉 신용등급별 회사채 만기도래 현황



주 : 1) 2025년말 기준
 2) () 내는 구성 비중(%)을 나타냄
 3) 원금이자분리채권(STRIPS)은 미반영
 자료: 자본시장연구원

2026년 제도변화 주요 이슈

마지막으로 제도적 측면에서 주목할 필요가 있는 주요 이슈로는 2027년부터 적용되는 K-IFRS 제 1118호 도입에 따른 영업손익 정의 및 공시 구조의 변화가 있다. 이로 인해 단기적으로는 정보 이용자들 사이에서 기존 영업이익과 새로운 영업손익 간 해석의 혼선이 발생할 가능성이 있으며, 특히 비경상적 손익과 조정 항목의 포함 범위에 대한 이해 부족이 기업 간 성과 비교 가능성을 저하시킬 우려가 있다. 따라서 기업과 투자자 모두 기존 기준과 개정 기준을 병행해 점검하고, 영업손익 산정 과정에서 조정 내역과 근거를 명확히 공유함으로써 재무정보의 일관성과 신뢰성을 유지하는 노력이 중요해질 것으로 판단된다.

또한, 2025년에 이어 2026년에도 주주 가치 제고를 위한 자본시장 제도 개선이 지속적으로 추진 될 전망이다. 특히 자기주식 소각 의무화는 단순한 주주환원 정책을 넘어 자기주식 처분에 대한 주주 권한을 강화하는 제도적 전환점으로 평가된다. 올해 상반기 국회 통과 가능성이 높은 가운데, 소각 의무의 예외 범위와 기존 보유 자기주식에 대한 유예기간 설정이 핵심 쟁점으로 부상하고 있다. 이와 함께 2016년 제정 이후 처음으로 스톱어드십 코드 개정이 진행되면서 적용 대상이 확대되고 ESG 요소가 명시적으로 반영된 점도 주목할 만하다. 단순 선언을 넘어 이행 여부 점검까지 병행됨에 따라, 기관투자자의 수탁자 책임 이행은 한층 실질적인 단계로 진입할 것으로 보인다. 동시에 일반주주 보호를 위한 제도 개선도 구조적 변화를 예고한다. 이사의 충실의무 가이드라인 제시, 합병가액의 공정성 제고, 물적분할 후 쪼개기 상장 시 모회사 주주에 대한 신주배정, 의무공개매수 제도 도입 등은 지배주주 중심의 의사결정 관행에 변화를 가져올 것으로 기대된다. 여기에 더해 영문공시 의무 확대, 기업 지배구조보고서 제출 대상의 전면 확대, 주주총회 표결 결과 공시, 임원보수 관련 총주주이익률(Total Shareholder Return: TSR), 영업이익 등의 성과지표와 산정기준의 구체적 공시 강화는 시장의 정보 비대칭을 완화하고 책임경영을 유도하는 인프라로 기능할 것이다.

소결

2025년 한국 자본시장은 제도 개선 기대와 핵심 산업의 실적 회복을 바탕으로 구조적 재평가 국면에 진입한 것으로 평가된다. 2026년에는 이러한 흐름이 일시적 랠리에 그치지 않도록, 개별 기업의 지속적인 실적 개선 노력과 투자자 신뢰에 기반한 장기적 자본 공급, 그리고 공시·지배구조 등 제도 개선을 통한 시장 신뢰 인프라의 고도화가 함께 이루어질 필요가 있다. 이러한 선순환이 정착될 경우, 코리아 디스카운트의 해소를 넘어 한국 시장이 구조적 프리미엄을 형성하는 단계로 도약할 수 있을 것으로 기대된다.