글로벌전략

두가지 얼굴(상반기: 상승 and 하반기: 하락)이 교차되는 한 해

▪ 문남중 namjoong.moon@daishin.com

2026년 글로벌 투자환경 및 투자전략

펀더멘탈은 나쁘지 않지만 증시에 대한 위험 선호 심리는 약화

- 펀더멘탈(경기, 이익)은 나쁘지 않지만 증시에 대한 위험 선호 심리는 하반기로 갈수록 약해질 한 해
- 美 금리 인하 국면, 완화적 통화정책 환경 유지. 경기를 저해하지 않는 수준의 고용·소비, 제조업·서비스업 PMI, 부동산 대출 증가→ [장기금리 하락, 달러 약세, 증시 상승] 조합 기대
- 다만 1) 미국 신행정부 집권 2년차 징크스, 2) 25년 2월, 미국 장단기(10Y-3M) 금리 역전→1/4분기 이후 미국 경기침체 분위기 고조 여지, 3) 2/4분기 이후, 미국 물가 상승 자극(공급측 요인 불안)

투자환경 & 투자전략

구분		주요 내용			
투자 환경		미 통상/외교 정책 피해 최소화를 위한 Non-US 금융 여건 완화 지속, 미 경기 확장+실적 개선 지속, 글로벌 AI 붐			
Key Factor		미국 신정부 집권 2년차 징크스(중간선거), 미국 물가·금리 상승 자극(2/4분기 이후)			
Key Indicator		S&P500, 미국 장기금리(미국채 10년물), 달러, 비트코인, 반도체 사이클(상승 연장 지속 여부)			
중요 이벤트		연준·ECB 금리 인하, BOJ 금리 인상, 인민은행 연속적 금리 인하 여부			
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
경기 국면		경기확장	경기확장	경기확장	경기확장
증시 국면		금융장세	금융장세	금융장세	금융장세
투자 패러다임		금리인하&재정지출확대	디플레이션우려 부각	디플레이션우려	미국중간선거 징크스
시장 방향 / 위험		상승 / 변동성축소	정체(또는하락) / 변동성 점진적 확대	하락/변동성확대	상승 / 변동성축소
증시 방향	전세계	↗	- (or ↘)	↘	↗
	선진국	↗	- (or ↘)	↘	↗
	신흥국	↗	- (or ↘)	↘	↗
트리거		연준금리 인하, AI 낙관론 부각	미국 경기침체 분위기 고조	미국 중간선거 불확실성	미 민주당, 중간선거 우위 예측
포지션		비중확대	반등시, 비중축소	변동성 심화시, 비중확대	비중확대
선호 대상	섹터	실적개선 (IT, 소재, 산업재) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오의약품, 가상자산&스테이블코인)	변동성확대: 경기방어 변동성축소: 실적개선 (IT, 소재, 산업재)	변동성확대: 경기방어 변동성축소: 실적개선 (IT, 소재, 산업재)	실적개선 (IT, 소재, 산업재) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오의약품, 가상자산&스테이블코인)
	스타일	성장	가치	가치	성장
	사이즈	대형	중소형	중소형	대형
	기타 스타일	Quality	Dividend	Dividend	Quality
	권역	선진국	선진국	신흥국	신흥국
	선진국	미국>유럽>일본	유럽>미국>일본	유럽>미국>일본	미국>유럽>일본
	신흥국	중국, 한국/대만(半)	인도, 한국/대만(半)	인도, 한국/대만(半)	중국, 한국/대만(半)
주요 이벤트		1월 IMF/WB 세계경제전망 1월 금정위(경제전망) 1월 FOMC 1월 금통위 2월 MSCI 분기, FTSE 반기 리뷰 2월 ECB 2월 금통위 3월 FTSE 분기 리뷰 3월 ECB 3월 FOMC(수정경제전망) 3월 중국 양회(정협, 전인대) 3월 금정위	4월 IMF 세계경제전망 4월 중국 청명절 4월 FOMC 4월 ECB 4월 금정위(경제전망) 4월 금통위 5월 MSCI 반기 리뷰 5월 중국 노동절 5월 FOMC 5월 금통위 6월 FTSE 분기 리뷰 6월 ECB 6월 금정위 6월 FOMC(수정경제전망)	7월 IMF 세계경제전망 7월 중국 중앙정치국회의 7월 FOMC 7월 ECB 7월 금정위(경제전망) 7월 금통위 8월 MSCI 분기 8월 잭슨홀 미팅 8월 중국 베이다이허 회의 8월 금통위 9월 FTSE 반기 리뷰 9월 FOMC(수정경제전망) 9월 ECB 9월 금정위	10월 IMF 세계경제전망 10월 FOMC 10월 ECB 10월 금정위(경제전망) 10월 금통위 11월 MSCI 반기 리뷰 11월 블랙프라이데이 11월 중국 광군절 11월 인도 디왈리 축제 11월 금통위 12월 FTSE 분기 리뷰 12월 FOMC(수정경제전망) 12월 중국 중앙정치국회의, 중앙경제공작회의 12월 ECB 12월 금정위

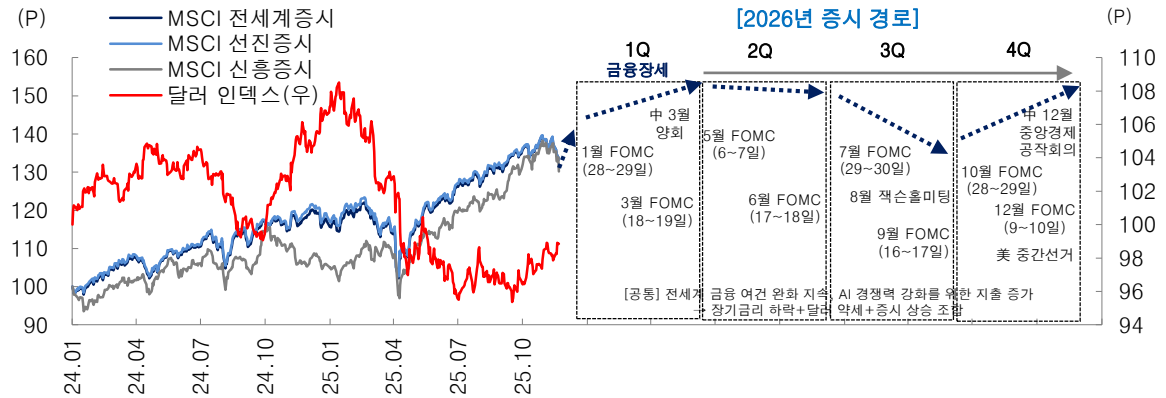
자료 : 대신증권 Research Center

2026년 글로벌 증시 경로 및 투자 선호도

두가지 얼굴(상반기: 상승 and 하반기: 하락)이 교차되는 한 해

- 미국 통상/외교 정책 피해를 최소화하기 위한 각국 중앙은행 통화 · 재정정책 강화 가시화로 유동성 증가, 글로벌 AI 혁명 지속. 차입비용 감소에 따른 기업 실적 개선 기대
- **증시 경로**: 상반기(1Q 상승, 2Q 상승 제한). 하반기(3Q 하락, 4Q 상승 전환)
- **선호 국가**: AI혁명(미국), 위험 확산 및 성장 대응(중국, 인도), 반도체 상승 사이클(연장시. 대만, 한국)
- **선호 섹터**: IT, 소재, 산업재 (실적 기반), **선호 스타일**: 성장, 대형, 퀄리티

증시 경로: (글로벌+미국) 1Q 상승, 2Q 상승 제한, 3Q 하락, 4Q 상승 전환



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

권역/국가 선호도

구분+96	투자선호도 부정 -2	-1	중립 0	긍정 +1	+2	지수	전략	투자포인트	경제성장률 (%YoY) 2025	2026	EPS (%YoY) 2025	2026	PER (배)	수익률 (%) 2025
전세계				■		MSCI ACWI	-	미국 관세부과, 실효관세율 상승으로 경기둔화 요인	3.0	2.9	26.2	14.7	20.9	19.9
선진국			■			MSCI DM	-	주요국 금리 인하 단행으로 금융 여건 긴축 완화	1.7	1.6	27.7	14.0	21.9	18.9
미국					■	S&P500	비중확대	펀더멘탈(경기, 이익등) 견인 장세	1.9	1.9	31.7	15.7	24.8	16.4
유럽				■		STOXX50	비중확대	경기 둔화방어 차원 ECB 금리 인하 단행 기대	1.4	1.1	8.2	9.7	16.6	17.5
일본			■			TOPIX	하락시 비중 확대	사나에 노믹스 기대, BOJ 통화정책 정상화 수순	1.3	0.7	8.4	9.4	17.3	23.3
신흥국				■		MSCI EM	-	미국 통화긴축 영향 해소, 통화 강세 및 자금 유출 압력 완화	4.1	4.1	16.9	19.0	15.0	29.1
중국					■	CSI300	비중확대	부동산 시장 회복 미흡, 경제 심리 및 증시 상승 제한	4.9	4.4	24.4	11.6	15.0	18.2
한국					■	KOSPI	비중확대	고부가 가치 반도체 수요 증가	1.0	1.9	41.9	37.3	13.5	67.8
대만					■	가권	비중확대	첨단 기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요 견조	5.6	2.5	25.0	23.0	19.6	22.3
인도					■	SENSEX	비중확대	RBI, 성장 부진을 빌미로 추가 금리 인하 가능성 증가		6.7	2.5	18.0	24.2	9.7
베트남				■		VN INDEX	하락시 비중확대	팜민찐 총리, 향후 5년간 10% 성장 목표, 고성장 기대가 투자심리 견인	7.0	6.6	26.5	20.5	13.9	33.1
멕시코				■		IPC	하락시 비중확대	25년 5차례 금리 인하. 미국 관세 부과, 추가 금리 인하 여지	0.5	1.3	32.5	8.8	13.4	31.8
브라질			■			보베스파	하락시 비중확대	통화 긴축 막바지, 향후 투자심리 개선 기대 요인	2.2	1.7	11.9	9.1	9.9	29.6

기준일: 25. 11. 26
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 글로벌 투자 포트폴리오

트럼프 2기 행정부, 미국 제조·국방산업 기반 강화를 위한 전략적 국가 제조 이니셔티브 (Strategic National Manufacturing Initiative) 주창

- 트럼프 2.0 키워드: 제조업 중심 공급망 재편 + 일자리 창출 → 미국 우선주의 확장
- (+) 실질정책금리(정책금리>물가) 유지, 금융 여건 긴축 완화. [물가↓, 금리↓] → 성장 섹터/종목 수혜
- 글로벌 AI 혁명: AI 서비스 구현 단계는 25년 부터 추론용 단계 발전 전환. AI 시장 성장 지속
- 미국 실적 성장: 26년 IT, 소재, 산업재 주도. 23.1/4분기 저점 이후, 매 분기 예상치 상회

투자대상별 관심 포트폴리오

구분		투자대상	티커	미국상장ETF명	2025년 수익률(%)	핵심포인트
글로벌 권역/국가/섹터/정책/테마	신흥국	전체	IEMG	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	28.2	美금리인하사이클,신흥국,성장대응 강화
	국가	미국(나스닥)	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	20.2	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		중국	ASHR	Xtrackers Harvest CSI300 China A-Shares ETF	22.0	성장둔화를 막기 위한 적극적인 부양책 기대
		인도	INDA	iShares MSCI India ETF	3.9	완화적 통화정책 전환, 경제 심리 개선 기대
		대만	EWT	iShares MSCI Taiwan ETF	23.0	AI 혁명에 따른 파운드리 수요 지속
		한국	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	79.9	AI 혁명에 따른 HBM 수요 지속
	섹터	IT	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund	22.1	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		소재	XLB	Materials Select Sector SPDR	5.7	연간실적 주도 섹터
		산업재	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund	16.0	연간실적 주도 섹터
	자국내 공급망 구축	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	28.6	AI 서비스 구현 단계 학습용→추론용 전환 수요 지속
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	35.2	수요 증가와 공급 부족, 반도체 업황의 상승 지속
		바이오제약	XLV	Health Care Select Sector SPDR	15.2	美바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조
	테마	휴머노이드로봇	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	9.1	테슬라, 25.11월 옵티머스3 공개 후 상업화 가시화

자료 : 대신증권 Research Center

트럼프 2기 행정부, 미국 수혜 업종

구분		투자대상	티커	미국상장ETF명	2025년 수익률(%)	핵심포인트
수혜	전통 제조업	자동차	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	4.8	전기차의무화및내연기관차탄소배출량감축정책폐지
		철강	XLB	Materials Select Sector SPDR	5.7	무역확장법 232조 계승, 미국시장 진입 제약
		화학				수입대상국대상 보편적관세 도입, 수입단가인상불가피, 미국 기업 중심의 정책 구현
		에너지	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund	4.2	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화
		방위	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	40.1	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속
		기계	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	18.9	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성
	규제 완화	금융	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	9.6	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
	전략 산업	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	28.6	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대.
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	35.2	미국 주도 전세계 반도체 분업 구조 지향
		바이오 의약품	XLV	Health Care Select Sector SPDR	15.2	약가 인하, 자국내 필수의약품 공급망 구축
		우라늄 원전	URA	Global X Management Co LLC	67.3	전세계적인 데이터센터 건설, 제조활동 증가, 전력화 정책 등 전력산업에 전례없는 변화
			NLR	VanEck Uranium and Nuclear Energy ETF	57.8	
		양자컴퓨팅	QTUM	Defiance Quantum ETF	31.7	美차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편
		가상자산& 스테이블 코인	BITX	2X BITCN STRG	-40.08	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입

기준일: 25. 11. 26
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 글로벌 위험 요인

G2, 10월까지 전술적 화해 기간 지속. 정책 변수보다는 매크로 변수 주목

- [핵심 위험요인] 1. G2 관계, 2. 글로벌 서비스 경기 위축, 3. 물가 상승 자극(공급측 요인), 4. 중앙은행의 금리 인하 속도 둔화, 5. 지정학 위험(북한), 6. 중국 정책 당국의 부동산·증시 부양책 효과 제한
- 4월 트럼프의 중국 방문, 시진핑의 미국 방문 예정(시기 미정) 등 일정과 함께 10월까지는 미중간 전술적 화해 기간 지속. 미국의 대중국 고율관세 유예 만료가 11월 10일까지 1년 연장된 점이 시발점
- 실질정책금리>실질중립금리 장기화, 미국 경제 부담 요인. 간헐적 금리 인하 가능성, 다만 기조는 유지
- 대부분 4년 전 발생, 상시 변수가 된 지 오래된 상황. 시스템 리스크로 옮겨가기 쉽지 않은 변수들

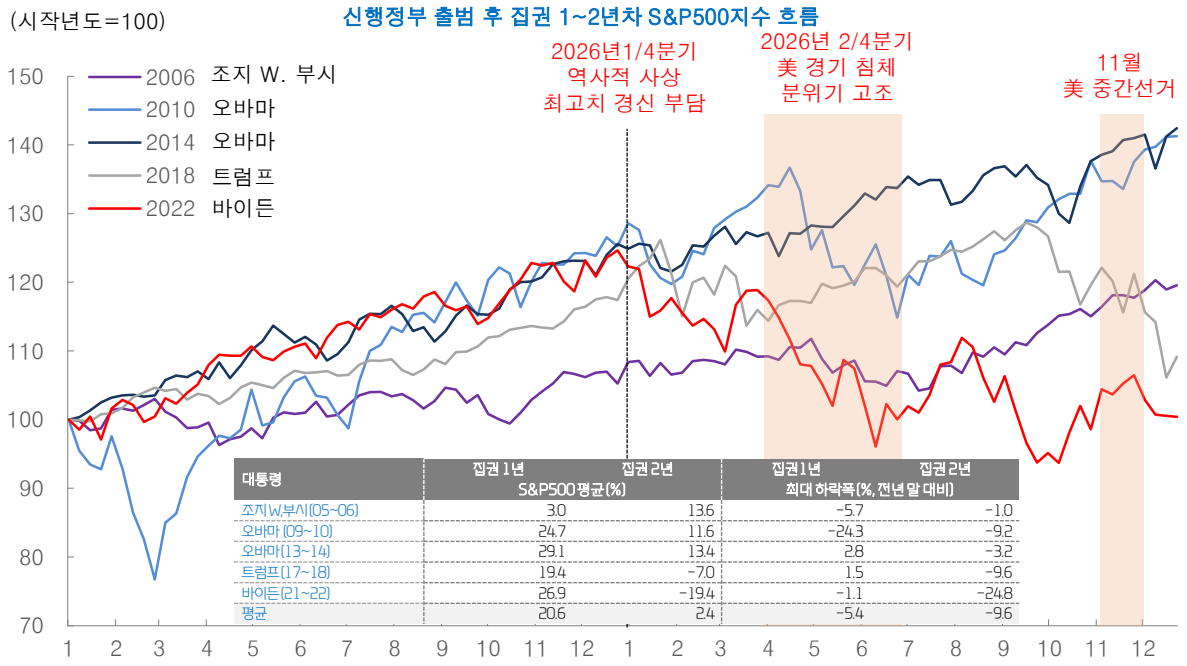
변수	판단변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상결과	Score (4/20점)	증시 영향
1	세계 경제 전망, 보수vs. 진보	●			GDP예상하회, 전망하향조정	미국관세부과, 경기인식후퇴	-1	Risk-Off
2	글로벌은행산업향방		●		금융환경변화 (금리인하, 자본조달비용↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3	글로벌반도체산업향방			●	반도체 가격상승률 (+) 지속여부	업황의상승국면 주가연장 기대	+1	Risk-On
4	러-우전쟁			●	러시아 경제상황변화, 외부에서군수품공급	전쟁피로감등 전환점도래	+1	Risk-On
5	이스라엘-하마스전쟁		●		하마스, 이스라엘인질전원석방	이스라엘, 인도주의적 차원에서 전쟁중단 기대	0	-
6	이란-이스라엘충돌		●		팃포탯방식유지여부	양측추가공습만미계획시, 중동지역 긴장제한	0	-
7	북한도발		●		북·러밀착, 북·중관계소강상태 지속여부	장기화된제재, 경제고. 내부체제통제력유지	0	-
8	주요국인플레이션전망		●		주거비중심의 서비스가격하락여부	하반기이후공급측요인이 물가상승자극	0	-
9	주요국통화정책전망		●		물가안정목표치상회	완화적통화정책기조유지. 다만금리 인하속도조절여지	0	-
10	연준통화정책전망			●	금리인하(고용, 물가, 산업, 부동산등) 조건달성여부	금리인하기조불변	+1	Risk-On
11	미국정부부채한도논란		●		양당간부채한도협상결렬시, 셧다운여부	일시연장후, 막판타결	0	-
12	미국경기침체진입여부		●		삼의법칙, 임계치(0.5%) 상회여부	연착륙또는완만한경기둔화예상	0	-
13	트럼프2.0시대	●			레드스윕달성. 급진적정책도입여부	집권2년차, 관세부과. 물가상승자극 등금융시장혼란야기 가능성	-1	Risk-Off
14	G2(미국, 중국) 관계			●	APEC 2025 정상회담이후 무역합의점도출	양국간경제적연계감안시, 과도한갈등을막으려고상호간노력	+1	Risk-On
15	미국공급망재편			●	온쇼어링증가지속	미국내생산및성장역량확충기대	+1	Risk-On
16	미국중간선거			●	민주당, 상하원다수당지위탈환여부	관세부과가가져온역풍감안시 민주당다수당지위탈환가능성	+1	Risk-On
17	중국경기부양책효과제한		●		대내민간소비, 투자또는 대외수요회복여부	부동산시장에대한경기부양조치기대. 다만부동산시장회복미흡	0	-
18	중국부동산위기		●		LPR등기준금리인하연속성여부	수요중심의정책대응지속. 부동산회복제한	0	-
19	ECB통화정책전망		●		물가안정및경기둔화지속 여부	독일등중심국성장지원을위한 완화적통화정책지속	0	-
20	BOJ통화정책전망		●		금리인상여부	BOJ통화정책정상화수순. 다카이치 내각출범, 속도조절	0	-

자료 : 대신증권 Research Center

2005년 이후 미국 증시, 신행정부 집권 2년차 징크스 발생

- 06년 조지 W. 부시, 10년과 14년 오바마, 18년 트럼프, 22년 바이든으로 이어지는 집권 2년차 징크스, 신행정부가 들어선 후 두번째 해에 증시가 약세를 보이는 역사적 경향 발생
- 05년 이후 집권 1년차 미국 증시는 평균 +20.6%(최대 하락폭 -5.4%, 전년 말 대비) 상승, 집권 2년차에는 평균 +2.4%(최대 하락폭 -9.6%) 둔화. 집권 1년차 상승에 따른 증시 고점 논란과 피로감 누적 그리고 중간선거를 통한 신행정부 정책 평가 영향

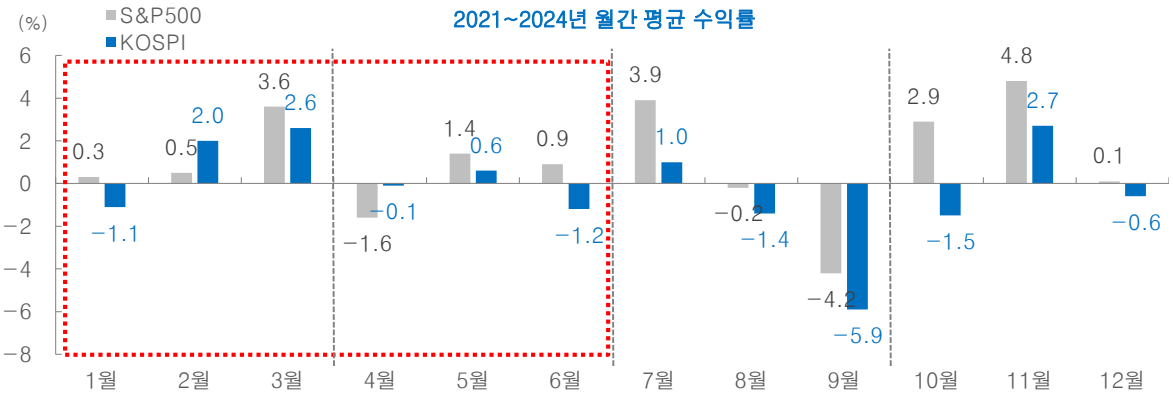
2005년 이후, 신행정부별 집권 1~2년 미국 증시 흐름. 26년 11월 중간선거 예정



대통령	집권 1년 S&P500 평균(%)	집권 2년 S&P500 평균(%)	집권 1년 최대 하락폭(%, 전년 말 대비)	집권 2년 최대 하락폭(%, 전년 말 대비)
조지 W.부시(05~06)	3.0	13.6	-5.7	-1.0
오바마(09~10)	24.7	11.6	-24.3	-9.2
오바마(13~14)	29.1	13.4	2.8	-3.2
트럼프(17~18)	19.4	-7.0	1.5	-9.6
바이든(21~22)	26.9	-19.4	-1.1	-24.8
평균	20.6	2.4	-5.4	-9.6

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

21~24년 S&P500 월간 평균 수익률. 1/4분기 증시 상승과 2/4분기 증시 정체 경향



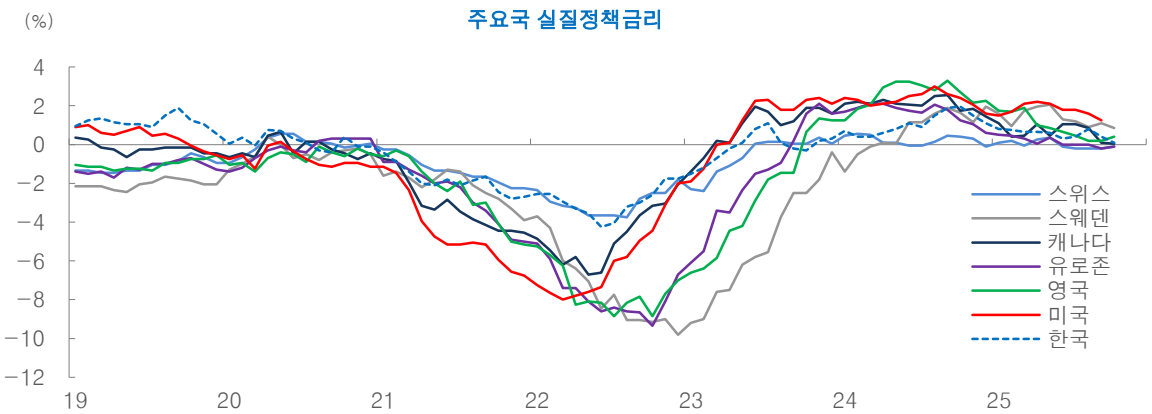
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌, 완화적 통화정책 기조 지속

그동안의 통화긴축이 물가 안정에 효과적으로 작용해 금리 인하 단행

- 24.3.21일 스위스 중앙은행이 기준금리 인하(25bp)에 나서면서 시작. 스웨덴(5월), 캐나다(6월), ECB(6월), 영국(8월), 연준(9월), 한국(10월), 뉴질랜드(11월) 금리 인하 단행. 25년 이후 호주(2월), 노르웨이(6월) 등 인하 동참. 연준, 9개월간 금리 인하 휴지기를 가진 후 25.9월 금리 인하 재개
- 그동안의 통화긴축이 물가 안정에 효과적으로 작용해, 금리 인하 단행. 25년 8월 기준, 현재 실질정책금리(1.3%, PCE 기준)는 실질중립금리(1.0%)를 상회하고 있어 금리 인하 단행 및 지속 여건 충족
- IMF, 25년과 26년 전세계 물가 전망치는 24년 5.8%(YoY 이하)에서 25년 4.2%, 26년 3.7%로 낮아질 것으로 예상. 주요국 피봇 기조 지속(선진국: 24년 2.6%, 25년 2.5%, 26년 2.2% / 신흥국: 24년 7.9%, 25년 5.3%, 26년 4.7%)

주요국 (+)실질정책금리 국면. 금리 인하 여건 조성



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

美 연준, 26년 최소 1번 금리 인하 예상. 25.9월 수정경제전망, 26년 최종정책금리 중위값 3.4%

Percent

Variable	Median[1]					Central Tendency[2]					Range[3]				
	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.4–1.7	1.7–2.1	1.8–2.0	1.7–2.0	1.7–2.0	1.3–2.0	1.5–2.6	1.7–2.7	1.6–2.6	1.7–2.5
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8	1.2–1.5	1.5–1.8	1.7–2.0		1.7–2.0	1.1–2.1	0.6–2.5	0.6–2.5		1.5–2.5
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4–4.5	4.4–4.5	4.2–4.4	4.0–4.3	4.0–4.3	4.2–4.6	4.0–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2	4.4–4.5	4.3–4.6	4.2–4.6		4.0–4.3	4.3–4.6	4.3–4.7	4.0–4.7		3.5–4.5
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0	2.9–3.0	2.4–2.7	2.0–2.2	2.0	2.0	2.5–3.2	2.2–2.8	2.0–2.4	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0	2.8–3.2	2.3–2.6	2.0–2.2		2.0	2.5–3.3	2.1–3.1	2.0–2.8		2.0
Core PCE inflation[4]	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0–3.2	2.5–2.7	2.0–2.2	2.0		2.7–3.4	2.2–2.9	2.0–2.4	2.0–2.2	
June projection	3.1	2.4	2.1			2.9–3.4	2.3–2.7	2.0–2.2			2.5–3.5	2.1–3.2	2.0–2.9		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6–4.1	2.9–3.6	2.9–3.6	2.8–3.6	2.8–3.5	2.9–4.4	2.6–3.9	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0	3.9–4.4	3.1–3.9	2.9–3.6		2.6–3.6	3.6–4.4	2.6–4.1	2.6–3.9		2.5–3.9

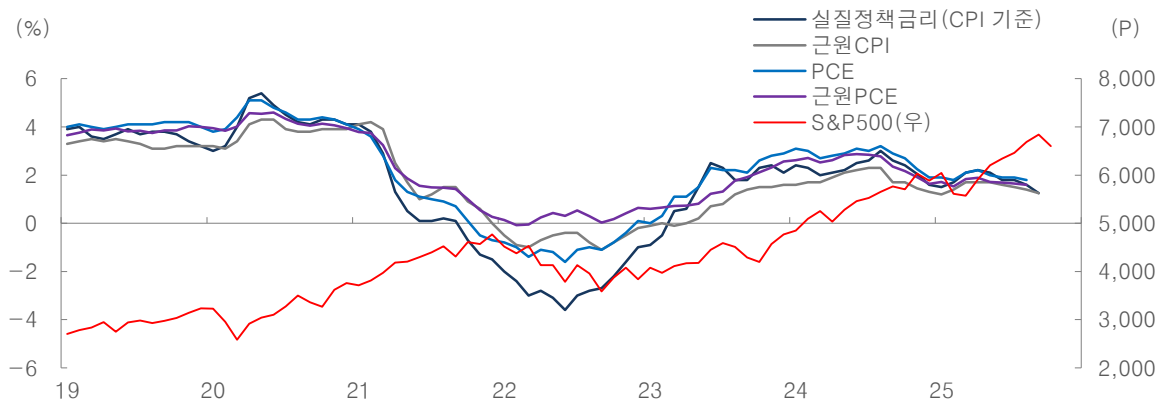
자료 : Fed, 대신증권 Research Center

투자환경 / 연준, 금리 인하 방향성은 변하지 않는다

연준 금리 인하 사이클을 살필 수 있는 시그널. 실질정책금리, 실질중립금리 상회

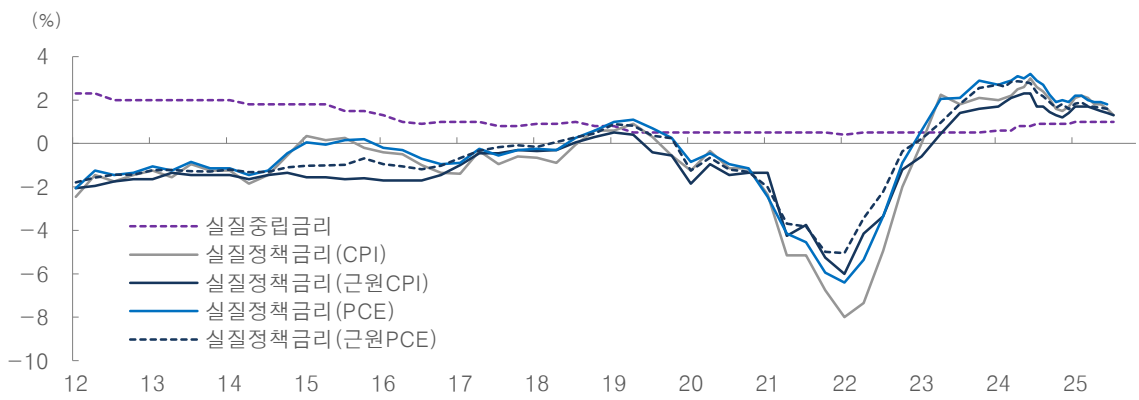
- 실질정책금리(정책금리-물가상승률), 23년 2월 근원PCE를 시작으로 5월 물가지표 모두 (+)전환 → 금리 인상 중단 여건을 충족하면서 23년 7월 연준 금리 인상 중단
- 직전 금리 인상 중단기인 18년 12월부터 19년 6월의 경우, 실질정책금리가 실질중립금리(0.75%)를 상회하면서 금리 인하 환경 조성. 25년 8월 기준, 현재 실질정책금리(1.3%, PCE)는 실질중립금리(1.0%)를 상회하고 있어 금리 인하 단행 및 지속 여건 충족
- 연준, 그동안 정부와 독립적으로 통화정책을 결정. 다만 트럼프의 현 파월 연준 의장에 대한 불신임으로 임기 만료(26.5월) 전 교체 또는 후임 연준의장 선임 가능성 농후. 향후 연준의 금리 인하는 현재 시장이 예상하는 것보다 완화적일 전망(26년 최종정책금리 중위값과 레인지 하단: 3.4%, 2.6%)

미국 (+)실질정책금리 전환. 연준, 금리 인상 중단 및 금리 인하 여건 충족



자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 실질정책금리>실질중립금리 지속. 연준, 금리 인하 단행 및 지속 여건 충족



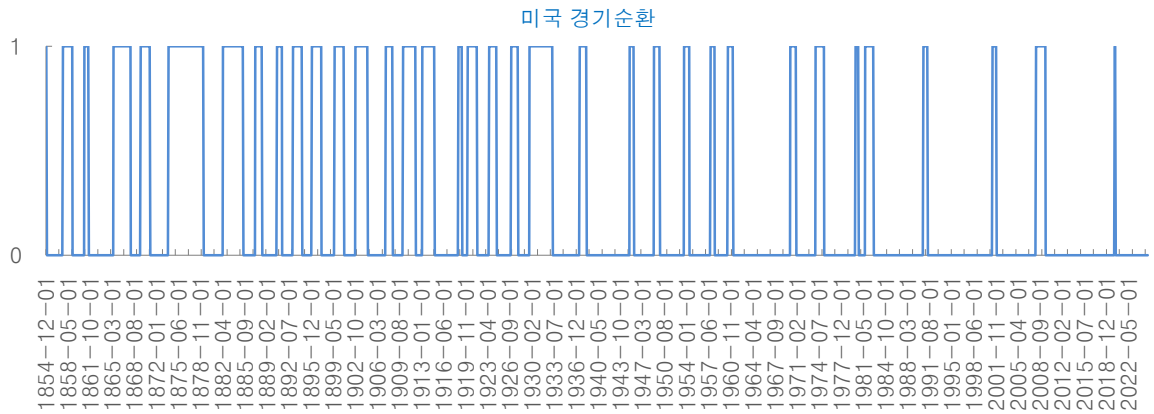
자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / Cycle(경기순환) 투자가 답. 경기 확장+증시 상승 조합

과거 경험상 미국 경기 확장 국면에서 미국 증시는 상승

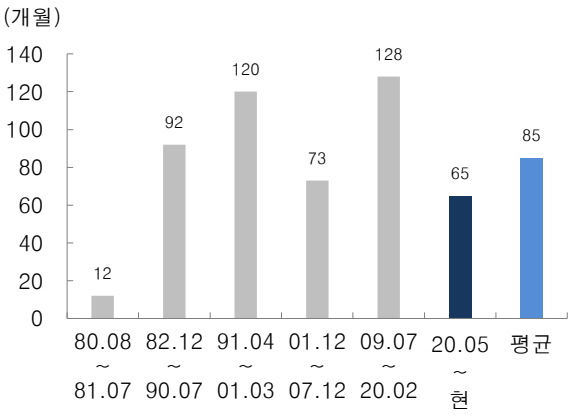
- 미국 경기에 대한 공식적인 판정은 NBER(전미경제연구소)의 BCDC(경기순환판정위원회)가 담당
- 1854년 이후 미국의 경기순환은 총 34회 발생, 2020.5월 이후 35번째 경기순환 진행. 현재(2025.9월 기준) 미국의 경기 확장은 65개월째 진행 중
- 1980년 이후 미국 경기 확장은 총 5회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 85개월(7년 1개월). 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%, 131.2% 상승
- 팬데믹 이후 현 35번째 경기 확장 국면에 적용해 보면, 대략적으로 2027.6월까지 미국 경기는 확장 국면 예상. 이러한 미국 경기순환과 증시 흐름을 감안하면 현 미국 증시의 상승 궤도 유지 가능

1854년 이후, 경기 침체 총 34회 발생. 2020년 5월 이후 35회 경기 확장 진행



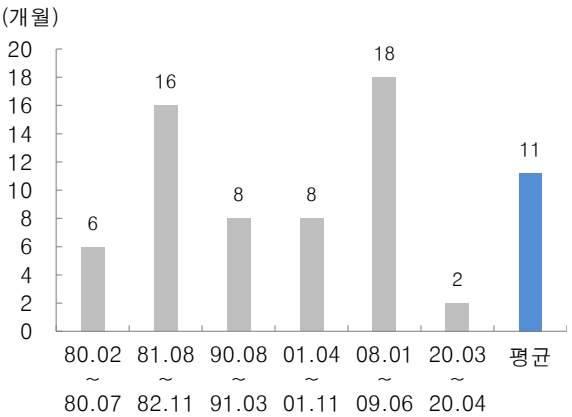
자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 확장 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 침체 기간



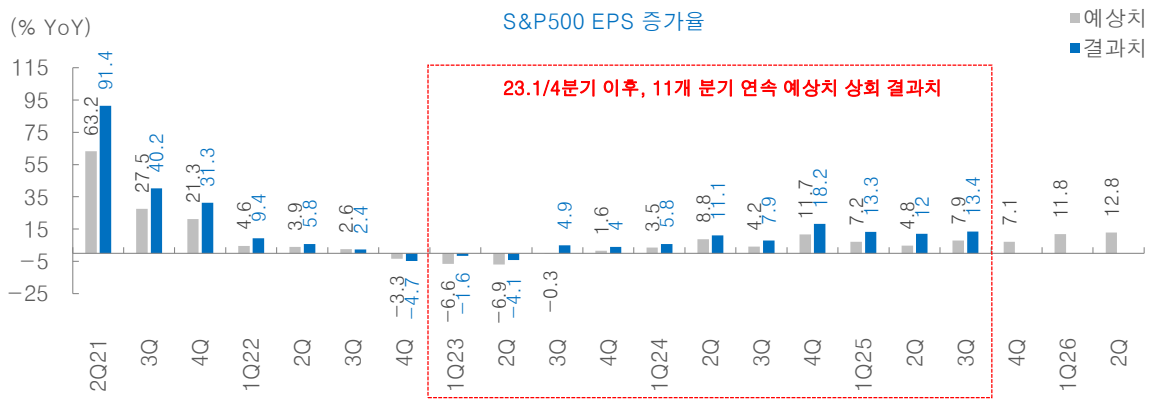
자료: NBER, 대신증권 Research Center

투자환경 / 실적 변수, 미국 증시의 듬직한 주춧돌

26년은 물가, 통화정책 우려를 기업실적이 상쇄해주는 한 해

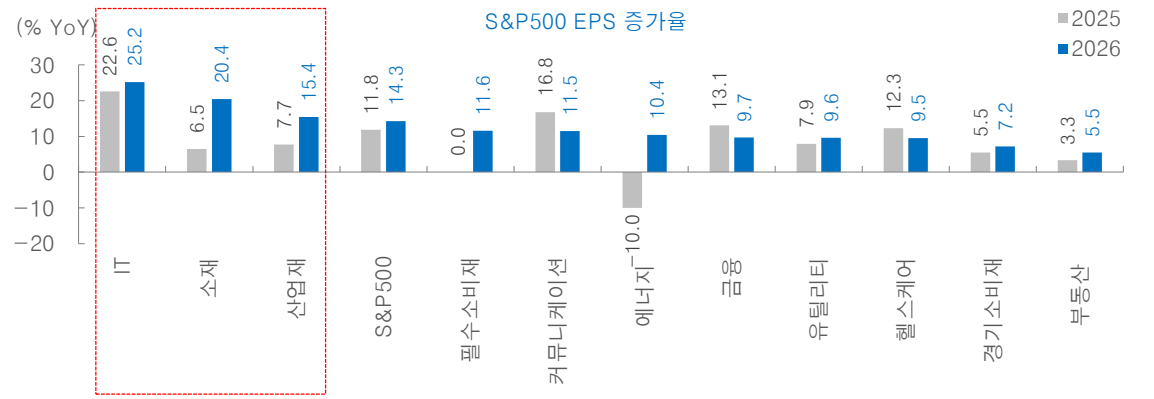
- 미국 기업 실적(S&P500), 24년 이후 연간 두 자릿수 증가세 지속. 23.1/4분기부터 예상치를 상회하고 있는 결과치(11개 분기 연속)와 9개 분기 연속 이익 증가 지속(25.3/4분기 기준). 23년 하반기 이후, 미국 어닝시즌 특징은 어닝시즌 진입 전 하향 조정됐던 실적 추정치가 어닝시즌 막바지에 다다를수록 급격히 상향 조정
- 26년 S&P500 EPS 증가율은 전년대비 14.3% 예상. 전체 실적을 견인하는 섹터는 IT(25.2%),소재(20.4%), 산업재(15.4%)로 기존 주도 섹터(IT) EPS 증가율은 여전히 견고. 26년 미국 증시는 AI 낙관론 지속과 함께 성장섹터 중심으로 상승할 수 있는 바탕 마련

S&P500 EPS 증가율, 23.1/4분기부터 예상치를 상회하고 있는 결과치(11개 분기 연속 예상)



기준일: 25.11.21
자료: Factset, 대신증권 Research Center

26년 S&P500 EPS 증가율(YoY) 14.3% 예상. 실적 주도 섹터 IT, 소재, 산업재 순



기준일: 25.11.21
자료: Factset, 대신증권 Research Center

인공지능 적용 제품, 서비스 확대되며 AI 반도체 수요 증가

- 현 AI붐은 과거 인터넷, 스마트폰 등이 혁신적 변화를 가져온 것처럼, AI도 산업 지평을 바꾸고 국가 생산성을 한 단계 끌어올릴 기술로 자리매김할 것이라는 기대감이 바탕
- 빅데이터 분석, 사물인터넷, 자율주행자동차, 디지털 헬스 등 AI 기반으로 한 산업이 확대되면서 AI 전용 반도체 수요는 계속 증가할 것. 현재 투자자들이 인식하고 있는 AI 시스템 구현 단계와 서비스 플랫폼(학습용, 서버용)은 다음 단계인 '추론용'과 '엣지 디바이스용'로 변화
- 전세계 AI 반도체 시장은 헬스케어, 자동차, 가전 등 AI 서비스 구현에 대한 수요로 2033년 3,410억 달러로 매년 32.1% 성장할 것으로 예상(market us)

AI 시스템 구현 목적과 서비스 플랫폼 변화. 이에 따른 기술 구현을 위한 반도체 수요 변화 주목

시스템 구현 목적	학습용	추론용	
서비스 플랫폼	서버용	엣지 디바이스용	
기술구현 방식	시스템반도체		
	기본 반도체	AI 반도체	
	1세대 반도체	2세대 반도체	3세대 반도체
	CPU / GPU	FPGA / ASIC	PIM / 뉴로모픽
특징	유연성↑ 연산성능↑ / 소비전력효율↓	유연성↓ / 가격 경쟁력↑ AI연산성능 / 저전력↑	저전력·고효율 AI 연산
제품	인텔, 엔비디아	AMD(Xilinx), 인텔(Altera) 애플(NPU), 구글(TPU), 테슬라(FSD)	SK하이닉스 HBM IBM Loihi2

자료: 대신증권 Research Center

AI 기술의 현재와 미래. 현 AI 발전단계 '약인공지능', 다음 단계인 '강인공지능'으로 나아가는 중

구분	과거	현재	미래
AI 발전단계	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	강인공지능 (strong AI, General AI)
	기존 AI	생성형 AI	인간 지능을 완벽하게 모방
	특정 용도를 위한 음성/이미지의 인식 및 구분	글/음성/이미지/영상 등 다양한 분야의 범용적 콘텐츠 생산	
주요 응용서비스	알파고, Siri, 지문/안면 인식 프로그램	ChatGPT, Dale-E, Stable fussion 등	모든 영역에서 인간과 유사한 수준의 지적 능력 보유

자료: John Searle, Everett M. Rogers, KCIF, 대신증권 Research Center

투자환경 / G2 전술적 화해기간. 트럼프 관세는 없어지지 않는다

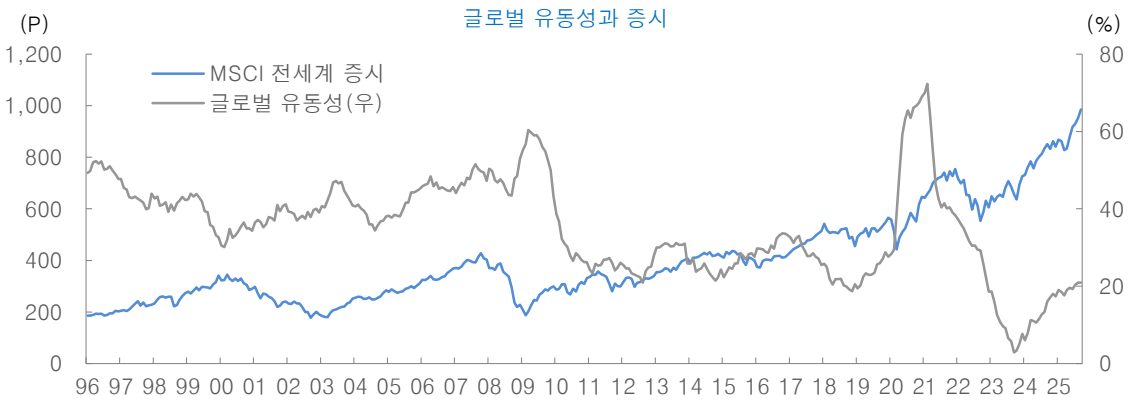
미중간 긴장 완화 긍정적. 트럼프 관세 부과, 위법 판결 불구 꺼내들 카드가 많다

- 11.10일 시행 전, 미국의 대중국 고율관세 유예가 1년 연장. 26년 4월 트럼프의 중국 방문, 시진핑의 미국 방문 예정(시기 미정) 등 일정과 함께 26년 10월까지는 미중간 전술적 화해 기간이 지속될 것
- 미국은 26.11월 중간선거가 예정되어 있고, 중국은 25년 5% 성장 목표 달성과 소비, 투자 부진을 탈피하기 위해 대미 수출의 중요성 부각으로 미중간 긴장 수위를 조절할 당위성을 갖춤
- 트럼프 국제비상경제권법 근거 관세 무효화(10% 기본관세, 상호관세, 팬타닐 관세) 된다고 하더라도 또 다른 관세 부과 수단 보유(무역확장법 232조, 무역법 301조에 따른 품목별 관세는 미해당). 기존 관세 부과 근거 수정 그리고 트럼프 행정부가 활용 가능한 또 다른 관세 부과 수단은 무역법 122조, 무역확장법 302조, 무역법 338조. 트럼프 2기 행정부 기간 동안 관세 부과가 철회되기는 사실상 불가능

미국 정책 불확실성 지수와 글로벌 유동성

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 정책 불확실성 지수와 전세계 지수

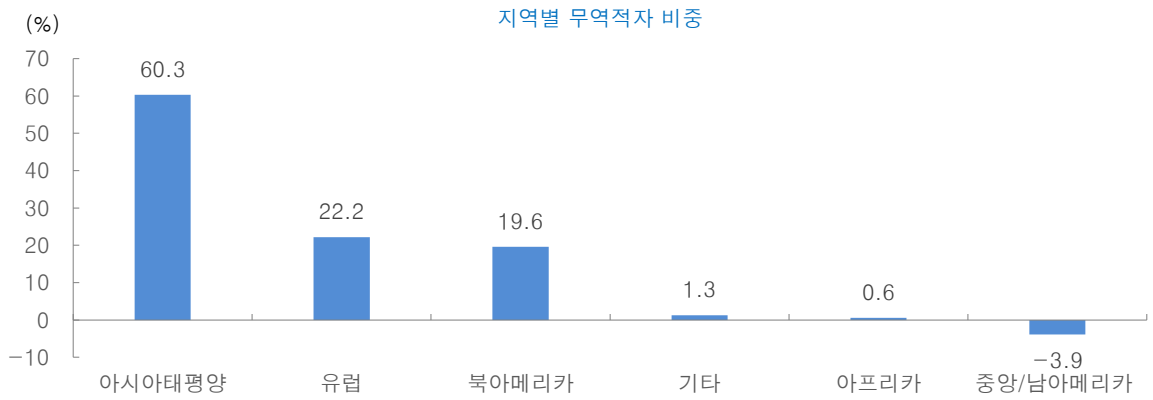


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

26년 신흥국 수출 및 성장 둔화 영향 가시화

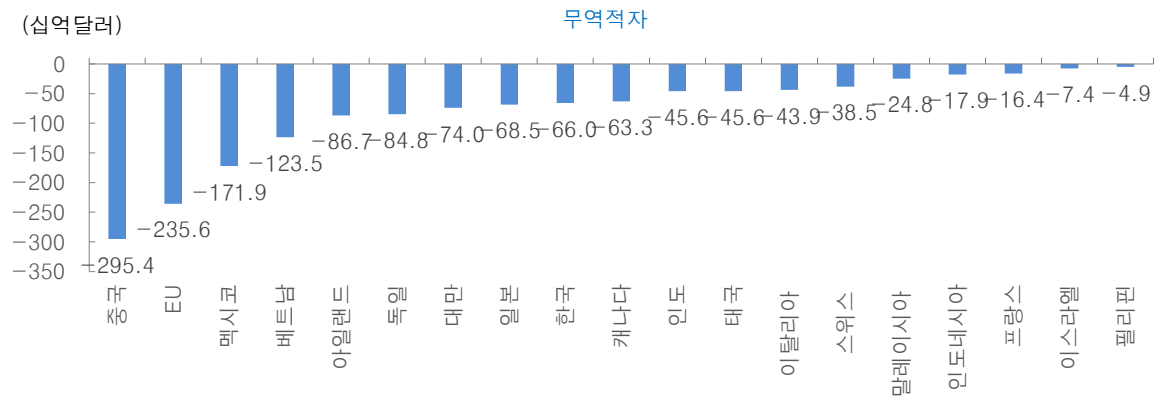
- 24년 기준 미국의 전체 무역적자 중 아시아 태평양 지역이 60.3%로 가장 큰 비중 차지. 유럽(22.2%), 북아메리카(19.6%) 큰 폭 상회. 특히 미국의 무역적자 상대국 상위 20개에는 중국, 베트남, 대만, 한국, 인도, 태국 등 11개 아시아신흥국 포함. 미국 무역적자의 약 59.6% 차지
- 미국 보호주의 정책은 아시아 신흥국의 제약, 반도체 부문 등으로 확대되거나 FTA 재협상으로 이어질 경우 아시아 신흥국 수출 여건이 약화. 아시아 신흥국이 우회 수출기지로 활용한 중국, 멕시코, 캐나다에 고율 관세 부과로 우회 수출 경로가 차단될 우려
- 중국, 미국 GDP 성장률이 1%p 하락할 경우, 아시아 신흥국 GDP 성장률은 0.1~0.5%p 내외의 하락 충격을 받는 것으로 추정

24년 기준 미국의 지역별 무역적자 비중



자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

24년 기준 미국의 교역 상대국별 무역적자 규모

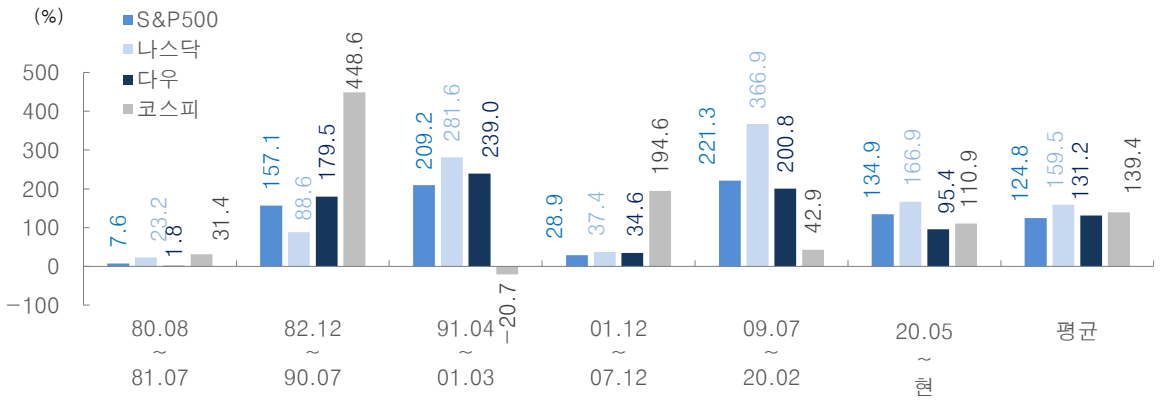


자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

26년 투자환경 고려 시, [지수] 미국 나스닥 [섹터] IT, 소재, 산업재 주목

- 과거 미국 경기 순환의 특징을 살펴, 앞으로 도래할 미국 경기순환과 증시 흐름을 고찰. 1980년 이후 경기 순환은 총 5회 발생했으며, 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%, 131.2% 상승. 나스닥 지수의 상승률이 두드러졌으며, 한국의 코스피지수도 139.4% 상승해 S&P500과 다우지수를 아웃퍼폼하는 특징
- 1990년 이후 총 3번의 미국 경기 확장 국면에서 S&P500 섹터 수익률은 IT(276.4%), 금융(194.4%) 경기소비재(185.1%), 산업재(153.5%)섹터가 S&P500 전체 수익률(153.2%)을 아웃퍼폼. IT를 주축으로 금융, 경기소비재 섹터가 뒤에서 밀며, 성장주 주도 장세를 연출

1980년 이후, 경기 확장 총 5회 발생. 미국 증시 수익률 현황



주: 현 기준일 25.10월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1990년 이후 경기 확장 국면(총 3회)에서 S&P500 섹터별 수익률

구간	1구간 91.4~01.3	2구간 01.12~07.1	3구간 09.7~20.2	현재(B) 20.5~	평균(A) (1~3구간)	수익률격차 (상승여력) (A-B)
S&P500	209.2	28.9	221.3	134.9	153.2	18.3
IT	376.1	14.4	438.6	270.5	276.4	5.9
금융	396.4	12.6	174.1	130.1	194.4	64.3
경기소비재	222.6	9.9	402.8	105.4	185.1	79.7
산업재	228.9	39.2	223.3	122.6	153.5	30.9
헬스케어	284.0	2.8	251.0	44.6	145.6	101.0
필수소비재	160.4	37.8	149.9	119.5	116.9	-2.6
에너지	135.6	200.4	-8.1	133.0	115.2	-17.8
커뮤니케이션	127.7	1.8	64.4	151.9	86.4	-65.5
소재	68.9	90.6	114.1	65.9	84.9	19.0
유틸리티	101.7	51.5	121.2	55.5	82.5	27.0
부동산	-	46.2	249.9	22.3	79.6	57.3

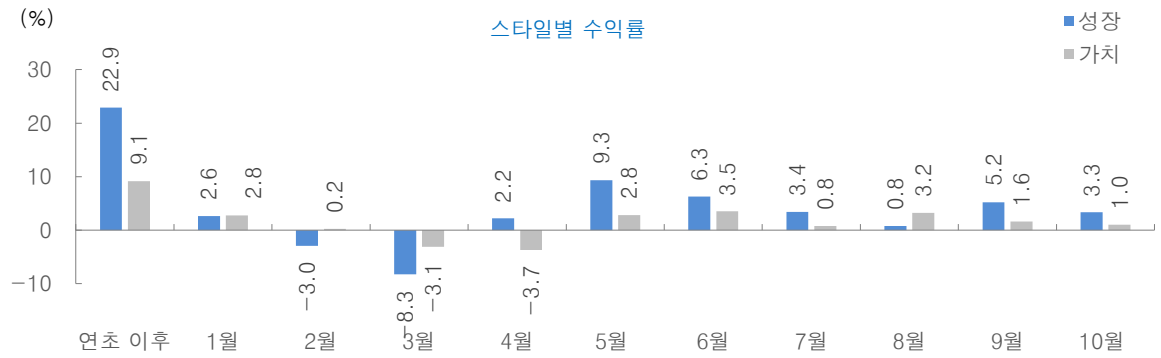
주: 현 기준일 25.10월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자전략 / 금리 인하 국면, 스타일 선택

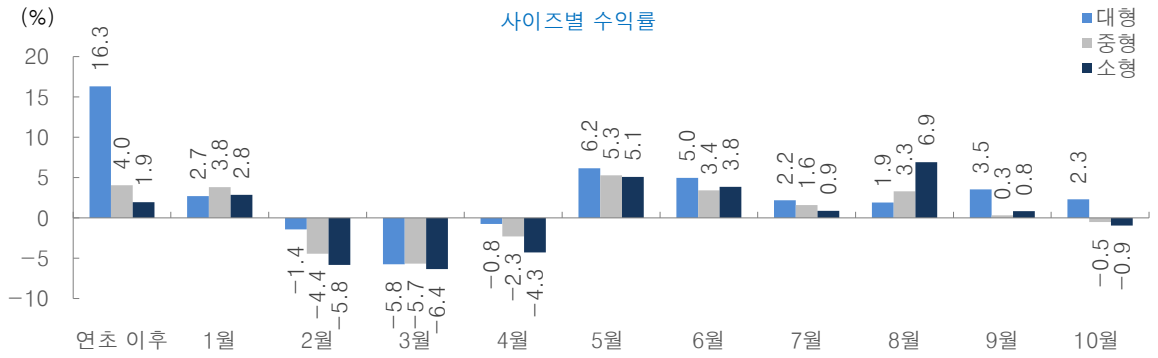
현 금리 인하 사이클, 할인율 축소에 따른 주가 상승 기대. [스타일] 성장, 대형, 퀄리티

- 23년 美 정책금리와 CPI간 스프레드 역전 후, 스프레드 확대. 24년 9월 금리 인하 이후 할인율 축소에 따른 주가 상승 기대되는 성장주 선호. 26년 기업 실적 개선과 트럼프 대통령의 기업 조달금리를 낮추는 저금리 선호는 주가 상승에 우호적 투자환경. 현 상황 감안 시, 기타 스타일(퀄리티), 사이즈(대형)에 대한 관심 높일 필요

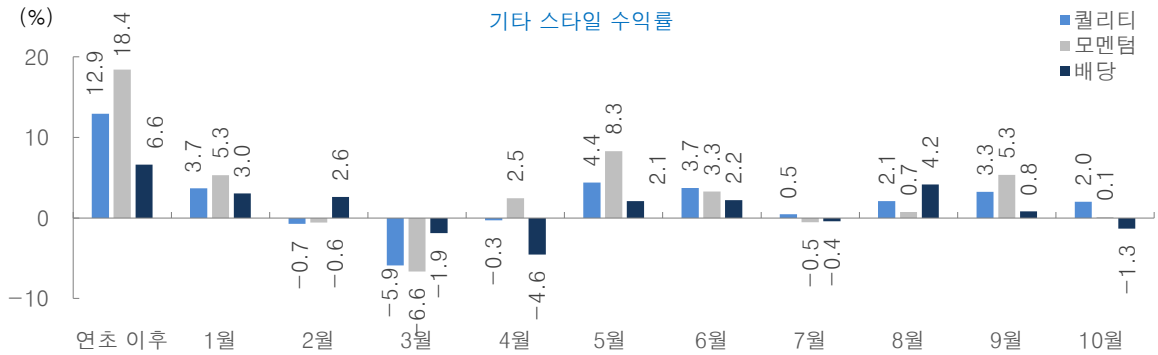
25년 스타일: 성장 vs. 밸류. 25년 연초 이후 성장 우위. 26년에도 성장 선호 지속



25년 스타일: 대형 vs. 중형 vs. 소형. 25년 연초 이후 대형 우위. 26년에도 대형 선호 지속



25년 스타일: 퀄리티 vs. 모멘텀 vs. 배당. 25년 연초 이후 모멘텀 우위. 26년에는 퀄리티 선호 예상



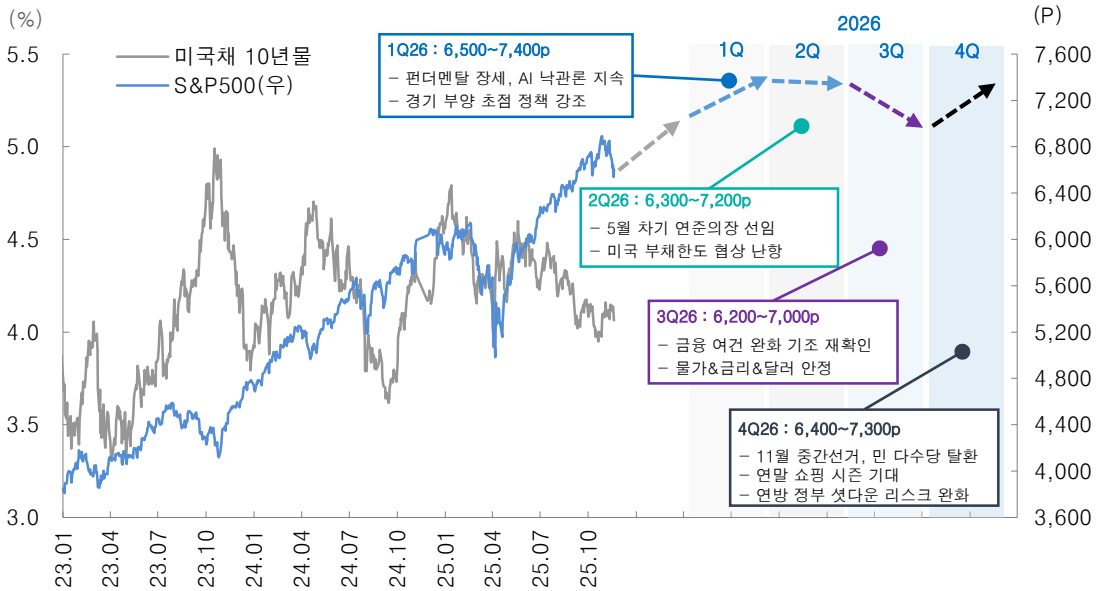
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

G2 증시 / 미국 증시(S&P500)

미국 증시, 상고하저 흐름. 하반기, 27년 상반기를 염두에 두고 투자 기회로 활용
믿고 투자하는 대표 국가. 경기 확장+실적 개선+금융여건 완화+AI 혁명 견인

- 26년 S&P500 밴드: 6,200~7,400p. 투자의견: 비중확대(연말 기준). 1/4분기 비중확대, 2/4분기 반등 시 비중축소, 3/4분기 변동성 심화 시 매수, 4/4분기 비중확대
- 트럼프 집권 2년차, 전통적 '중간선거(11월)' 징크스(약세장)를 벗어나지 못하는 한 해. 다만 트럼프 2기 행정부, 감세와 규제완화 환경 고려 시 기업 실적 증가에 따른 증시 상승에 도움이 되는 환경. 5월 완화적 성향의 차기 연준의장 임명과 금리 인하 기조 지속. 이는 실물 경제 안정과 주가 안전판 역할

25년 미국 증시 경로: 1Q 상승, 2Q 상승 제한, 3Q 하락, 4Q 상승 전환



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 주요 투자지표

	투자선호도			EPS증가율(%YoY)		ROE(%)		ROA(%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2025	2026	2025	2026	2025	2026	12MFWD		2025
S&P500				31.7	15.7	19.0	19.8	4.7	5.5	24.8	5.1	16.4
에너지				-14.3	9.0	11.4	12.2	6.0	6.5	17.0	1.9	6.3
소재				21.2	22.8	10.3	13.2	4.6	6.3	22.5	2.7	6.2
산업재				15.4	15.3	23.6	24.6	7.0	8.1	26.4	6.5	16.4
경기소비재				21.0	11.4	25.5	24.9	8.3	9.7	27.2	8.1	3.7
필수소비재				20.7	7.0	24.9	26.6	7.5	9.2	22.4	6.4	4.0
헬스케어				101.7	9.5	19.3	20.1	7.0	8.2	20.2	5.0	17.1
금융				10.9	7.5	13.0	13.1	1.7	1.8	16.9	2.3	9.9
IT				46.1	33.2	33.5	34.5	17.3	22.6	35.1	12.7	22.2
커뮤니케이션				55.2	9.5	23.1	20.2	11.0	11.6	22.3	5.2	34.6
유틸리티				17.9	11.3	11.4	11.9	3.2	3.5	20.1	2.3	19.8

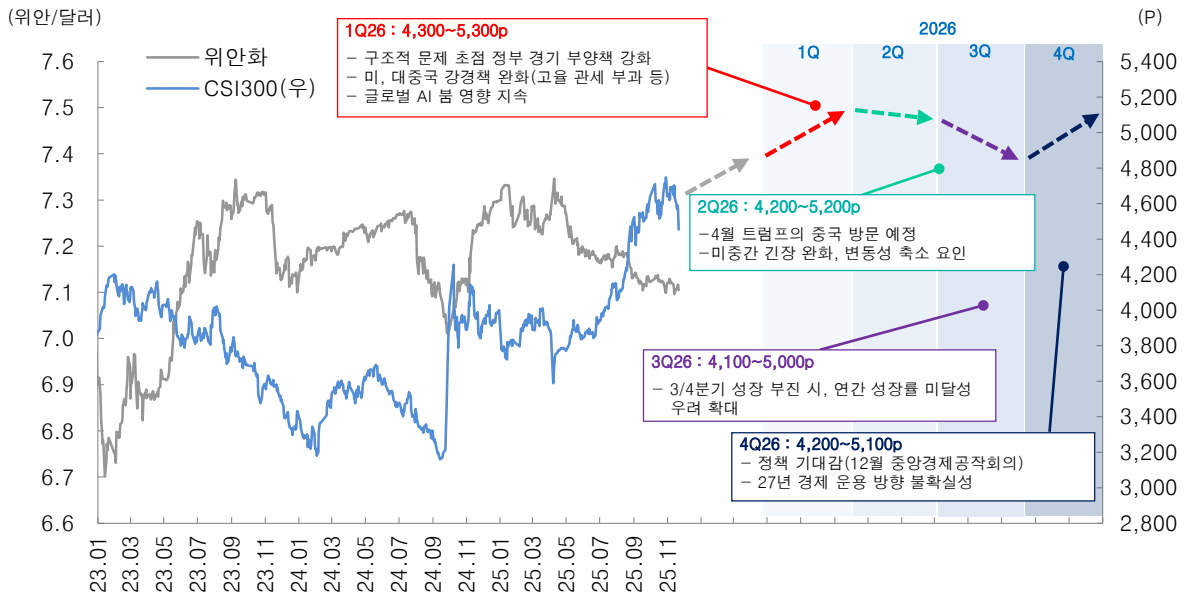
기준일: 25. 11. 26
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

G2 증시 / 중국 증시(CSI300)

중국 증시, 정부 부양책 기대감 vs. 구조적 경기 둔화간 힘겨루기. 상승장 예상

- 26년 CSI300 밴드: 4,100~5,300p, 투자의견: 비중확대(연말 기준)
- 4월 트럼프의 중국 방문, 시진핑의 미국 방문 예정 등 미중간 전술적 화해기간 지속. 11.10일(미국의 대중국 고율 관세 유예 만료) 이전 미중간 긴장 완화 지속. 상반기, 엔비디아의 중국향 수출 재개 가능성
- 정부의 경기 부양 의지는 증시 상승을 견인하는 역할. 다만 중진국 함정, 지방정부 재정 부실화, 부동산 침체, 누증된 기업 채무, 가계 채무 상환 부담 등 구조적 경기 둔화 요인 부각 시 상승 강도 약화

26년 중국 증시 경로: 1Q 상승, 2Q 상승 제한, 3Q 하락, 4Q 상승 전환



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI CHINA 주요 투자지표

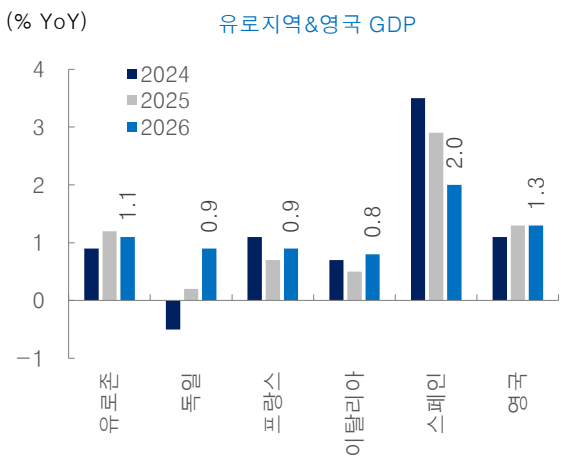
	투자선호도			EPS증가율(%YoY)		ROE(%)		ROA(%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2025	2026	2025	2026	2025	2026	12M FWD		2025
MSCI CHINA			■	24.4	11.6	9.6	9.6	1.4	1.6	15.0	1.4	30..8
에너지	■			-12.3	5.4	8.7	8.9	3.9	4.2	10.8	1.0	23.4
소재			■	52.8	22.8	13.4	14.8	5.7	7.1	14.9	2.0	92.8
산업재		■		-8.4	7.6	9.6	8.8	1.6	1.7	11.8	1.1	18.4
경기소비재			■	2.8	41.4	11.2	12.7	6.5	8.4	19.4	2.3	25.9
필수소비재		■		11.9	12.1	16.5	17.0	9.6	10.7	19.2	3.2	14.1
헬스케어		■		58.5	9.7	11.6	11.2	5.7	6.2	28.8	3.3	64.6
금융	■			7.4	2.1	10.6	10.0	0.9	0.9	6.3	0.7	31.9
IT			■	46.8	38.4	10.5	12.9	5.2	7.0	30.2	3.2	24.1
커뮤니케이션		■		48.2	12.2	14.9	14.1	10.5	12.1	18.6	3.2	48.8
유틸리티	■			10.5	7.0	9.9	9.9	2.8	2.9	10.6	1.0	8.0

기준일: 25. 11. 26
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

완화적 통화정책 재부각: 유럽, 사나에 노믹스 본격적 시행: 일본

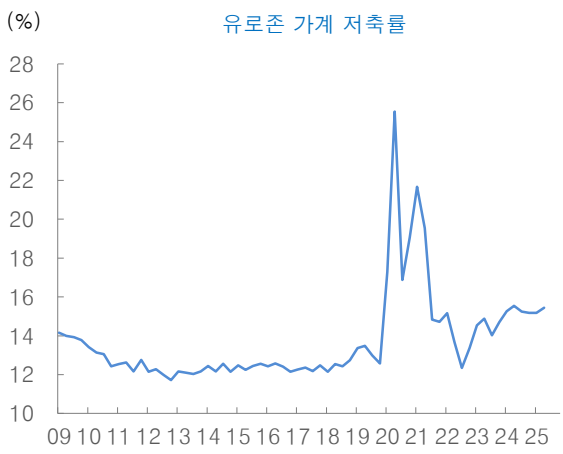
- [유럽] 유로존 내 국가별, 섹터별 경제 활동 약화. 무역 혼란에 따른 전망의 불확실성 증가, 성장 및 물가의 하방 압력은 ECB 금리 인하 결정 요인. ECB의 금리 인하 사이클 재개 국면은 유럽 증시 상승 요인(비중확대)
- [일본] 다카이치 내각, 인플레이션 대응, 성장산업 투자, 국가 안보라는 3가지 화살을 중심으로 책임 있는 적극재정을 강조, 사나에 노믹스 기대가 증시의 추가 상승을 견인할 것. 다만 BOJ 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제 · 물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침(하락시, 비중확대)

유럽: 26년 주요국 성장률 전망



자료: IMF, 대신증권 Research Center

유럽: 경기 불확실성. 가계 저축률 확대 요인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: 다카이치 내각, 사나에노믹스 기대

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ 통화정책 정상화 국면. 장기간 지속된 통화완화 정책으로 발생한 부작용 해소

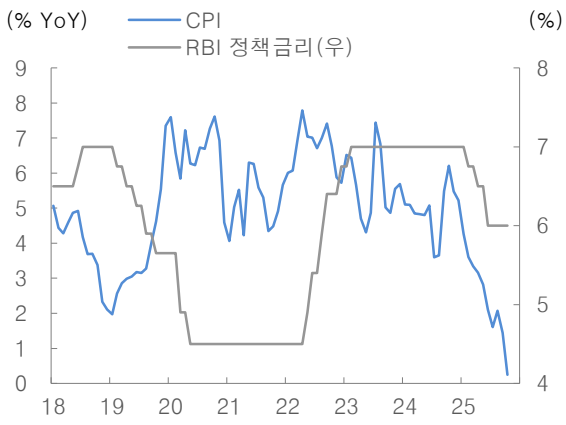
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

포커스 Non-US / 인도, 대만, 한국

위험 확산 및 성장 대응: 중국, 인도, 반도체 상승 사이클(연장 시): 대만, 한국

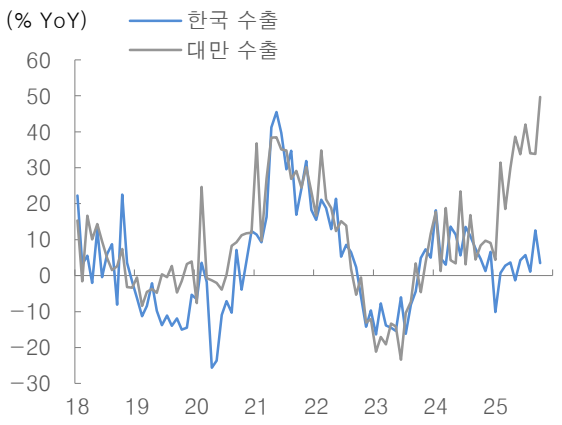
- [인도] 인도준비은행(RBI), 25.4월 통화정책 기조를 완화적으로 전환해 추가 금리 인하 시사. 26년은 미국 고율관세 정책으로 인도 경제의 성장 둔화로 이어질 수 있어, RBI가 선제적 대응을 위해 추가 금리 인하 단행에 나설 가능성 확대(비중확대)
- [대만·한국] 생성형 AI 본격적 출시. AI 서비스 구현 단계에서 추론용으로 전환 가속화 시, AI GPU 성능 구현을 위해 HBM 등 고용량 메모리 반도체 수요 증가. (대만) AI수요 호조에 따른 25.3/4분기GDP 예상 상회(7.64% YoY이하). 첨단 기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요 견조. (한국) 세제개편 불확실성 완화와 한미 무역 합의 체결 등 증시 상방 압력 확대(비중확대)

인도: 물가와 금리. 물가 피크 아웃



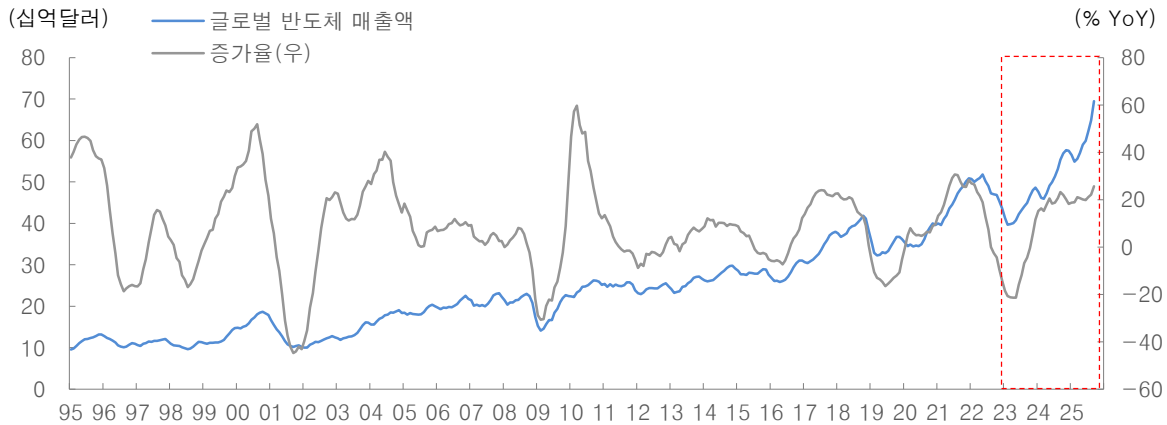
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만, 한국: 관건은 수출 증가율 개선 여부



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체 매출액. 23.10월 부터 상승. 반도체 상승 사이클 추가 연장 기대



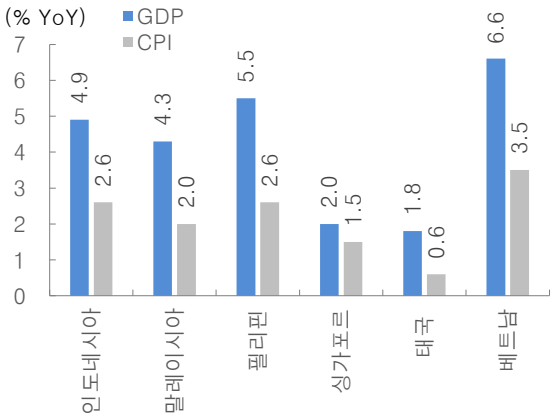
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

포커스 Non-US / 베트남, 멕시코, 브라질

FTSE, 세컨더리 이머징 시장 재분류: 베트남, 금리 인하 재부각: 멕시코, 브라질

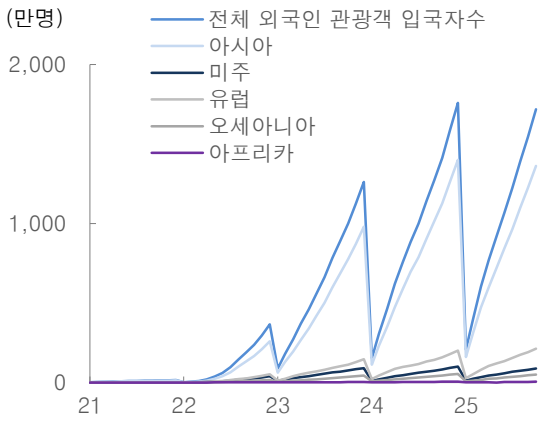
- [베트남] 팜 민 찐 총리는 향후 5년간 연간 10% 경제성장률 목표. 25.10월 FTSE가 베트남을 프런티어 시장에서 세컨더리 이머징 시장으로 재분류 결정. 26.9월 편입 시 약 50-60억 달러 유입 기대(하락 시 비중확대)
- [멕시코] 멕시코중앙은행, 올해 2, 3, 5, 6, 11월 기준금리 인하. 향후 물가 자극 및 경제 활동 둔화에 부정적 영향이 불가피해 금리 인하 기조를 이어갈 가능성이 높아진 상황(하락시 비중확대)
- [브라질] BCB는 24.9월 10.5% → 25.6월 15.0%, 450bp 금리 인상. 현 물가 및 환율 안정으로 긴축 정책은 정점 도달 평가. FOCUS, 12개월 선행 CPI는 3.93%로 BCB 목표치 진입. 향후 정책금리 전망치도 하향 조정 기대(하락시 비중확대)

베트남 vs. 아세안, 26년 GDP, CPI 전망



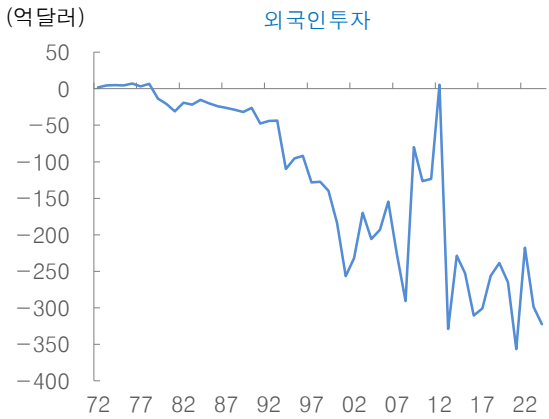
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남: 외국인 관광객 입국자수



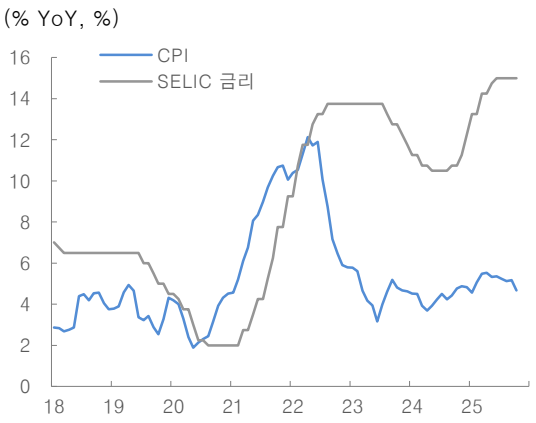
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코: 외국인 투자 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질: 물가 목표 범위 부합 시, 금리 인하 고려



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문남중)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.