더 나은 내일을 위한 투자 –

글로벌 자산배분

2026년 1월

MIRAE ASSET 미래에셋증권

계속해서 주식 중심 자산배분

증시 친화적 정책 기조
확장 재정정책, 유동성도 팽창

주식: 다각도로 분산
AI는 수익화 성과에 따른 차별화

금 값 강세는 장기적 현상
SAA 관점에서 채권 비중 축소

박희찬 02-3774-1850 hcpark@miraeasset.com

Executive Summary

1) 증시 우호적인 정책 기조와 유동성 여건

- 미국은 올해 11월 중간선거를 앞두고 확장 재정정책 기조, 연준은 사실상 QE 재개 → 연 2% 경제 성장세 유지 가능.
- 중국은 부동산과 내수 부진 심화 → 디플레 리스크 극복을 위한 소비 진작책, 저금리 및 증시 친화적 정책 기조 기대.
- 미국 인플레 리스크는 잔존하나 주식 중심 자산배분을 지속할 만한 매크로 여건은 지속되는 것으로 판단됨.

2) 주식 투자전략: 다각도로 분산, AI는 수익화 성과에 따른 차별화

- AI는 계속해서 주식 투자의 핵심 테마. 하지만, 전반적인 성장 기대 국면에서 수익성에 따른 차별화 국면으로 전환.
- AI 수익화 선도주자로서 알파벳에 대한 시장 관심 급증. 향후 클라우드 및 검색엔진 시장 등에서 점유율 변화 주시.
- 미국 인프라, 희토류, 우라늄 등 분산 투자 대안으로 긍정적 의견 유지. 아울러, 베네수엘라 재건 사업, 그리고 잠재적으로 우크라이나 휴전 후 재건 사업이 투자 테마로 부각될 수 있음.
- 미국 대비 상대적 저평가가 심한 중국에 대한 비중확대 의견 유지. 반도체, AI, 배터리 등 기술 성장주 중심 투자 의견 유지.
- 전세계적으로 유동성 팽창 국면인 상황에서 금융주들에 긍정 관점. 특히, 디지털자산과 연계되는 증권업에 관심 상향.
- 한국 주식은 2026년 이익 증가율이 전세계에서 압도적으로 높은 상황. 당분간은 반도체 중심으로 긍정적 투자 관점 가능.

3) 주식 외 자산배분: 금값 강세 전망 유지, 달러 원 환율 상승 압력 높다는 판단 유지

- 금에 대한 긍정적 투자 의견 유지. 금 값 강세는 장기 지속 가능한 현상으로 판단됨.
- 미국 고인플레 고착화 가능성으로 연준 금리인하는 제한될 것. 채권 투자 매력 낮음.
- 선진국 정부의 재정 관리 부실화로 국채 발행 지속 증가. 중장기 자산배분(SAA) 관점에서 채권 비중 축소, 금 비중 확대
- 달러 추가 약세 압력 낮음. 달러 원 환율은 정부 개입 등으로 속도는 완화되나 상승 기조 자체는 지속.

자산배분 ETF포트폴리오

	종목명	테마 분류	AUM (USDmn)	수수료 (%)	수익률 (%)			배당수익 (%)	설명
					1M	3M	1Y		
Core (주식)	Vanguard Total World Stock	전세계 주식	60,476	0.06	0.6	2.2	20.0	-	전세계 주식에 투자하는 ETF. 지역별로는 미국(66.0%), 유럽(14.0%), 신흥국(10.0%) 등.
Core (인컴)	Tiger 종합채권(AA-이상) 액티브	한국 채권	723	0.05	0.4	-3.1	-1.4	1.27	신용등급 AA- 이상 채권에 투자하는 ETF. 6.05년의 듀레이션으로 국내 전체 채권시장 평균 듀레이션과 유사.
Satel -lite	Global X Hang Seng Tech	중국 기술주	217	0.45	2.0	-13.4	31.3	-	중국 테크 관련 기업에 투자하는 ETF. 메이퇀(8.7%), SMIC(8.4%), 텐센트(7.9%), 샤오미(7.9%) 등.
	Global X China Biotech	중국 바이오	81	0.68	-4.8	-16.0	57.8	-	중국 바이오테크 관련 기업에 투자. 비원메디슨(10.2%), 우시 앱텍(10.2%), 우시 바이오로직스(10.0%), 등.
	Global X INDIA Active	인도	55	0.76	1.0	4.6	3.4	0.67	인도에 투자하는 액티브 ETF. HDFC 은행(8.9%), RELIANC GDR(8.5%), ICICI 은행(7.2%) 등.
	VanEck Rare Earth and Strategic Metals	희토류	1,695	0.58	8.2	4.7	91.9	1.69	전세계 희토류, 전략 금속 기업에 투자. 앨버말(8.2%), 북방희토(7.8%), 라이너스 레어 어스(6.1%) 등.
	Global X Uranium	우라늄	5,706	0.69	-6.4	-7.1	59.7	9.05	전세계 원전 및 우라늄 생산 기업에 투자. 카메코(23.8%), 오클로(9.6%), 우라늄에너지(6.1%), 넥스젠에너지(5.6%) 등.
	Global X Artificial Intelligence & Technology	AI 특화	7,456	0.68	0.9	2.4	31.4	0.18	빅테크 위주 AI 관련 기업에 투자. 삼성전자(4.9%), 알파벳(4.4%), AMD(3.7%), TSMC(3.5%) 등.
	ARK Fintech Innovation	핀테크	1,103	0.75	-5.0	-16.3	24.6	0.09	핀테크 기업에 투자하는 ETF. 쇼피파이(9.7%), 코인베이스(5.7%), 로빈후드(5.1%), 팔란티어(4.5%) 등.
	Global X US Infrastructure Development	인프라 개발	10,183	0.47	0.5	2.1	20.0	0.81	미국 인프라 투자 관련 기업에 투자. 산업별로는 자본재(63.0%), 소재(21.3%), 운송(8.6%) 등.
	Global X Super Dividend REITs	고배당 리츠	214	0.58	0.9	1.1	8.2	7.92	전세계 고배당 리츠에 집중 투자. 국가별로는 미국(67.2%), 싱가포르(17.9%), 남아프리카공화국(4.7%), 홍콩(3.5%) 등.
	Aberdeen Standard Physical Gold Shares	금	7,373	0.17	2.9	11.4	63.9	-	금에 직접 투자하는 ETF.
Ref.	SPDR S&P500				-0.2	2.1	15.4	1.17	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터
주: 미국 시간 1월 2일 기준

미국 경제, 연 2%대 성장 추세 유지

3사분기에는 전분기비 연율 4.3% 성장률 기록

- 3사분기의 높은 성장률은 민간소비가 기대 이상으로 강했고(전분기비 연율 3.5%) 순수출 기여도가 적지 않게 높아졌던 데 따른 것.
- 2사분기 3.8%에 이어 두 분기 연속 고성장세. 하지만, 1사분기 마이너스 성장이 있었기 때문에, 3사분기까지 누적 GDP는 전년비 2.1%. 4사분기에 전분기비 연율 3% 성장해도 연간 GDP는 전년비 2.2%대.
- 미국 경제가 당초 우려보다 양호했지만, 2023년 2.9%, 2024년 2.8%에 이어 성장세는 점차 둔화되는 방향.
- 소비, 일자리 등 불안 요소 산재. 다만, 재정 확장책 OBBBA가 본격 작동하면서 2026년에도 미국 경제는 2%대 성장세 유지 가능.

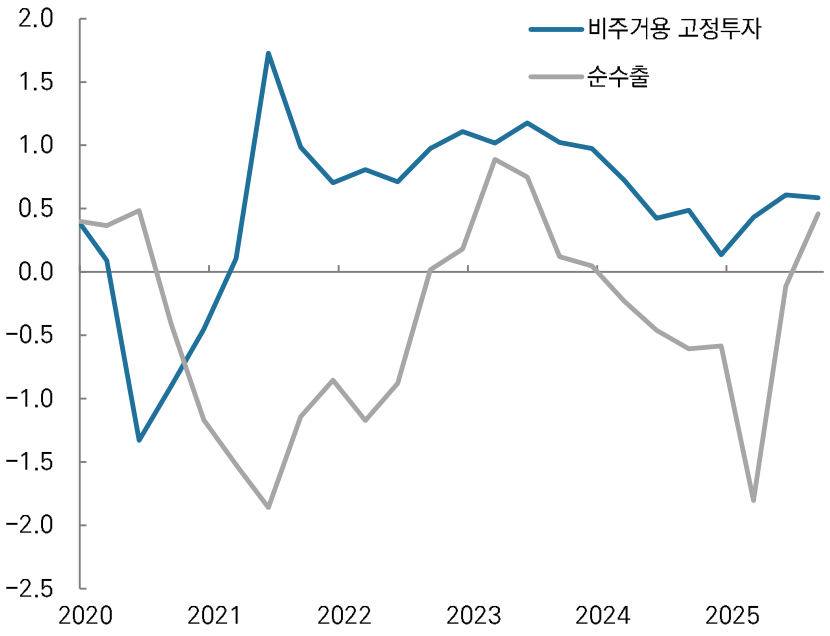
2025년 3사분기 미국 경제: 소비 증가 등으로 연율 4%대 전분기비 성장

(% QoQ, 연환산율)

자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

순수출의 GDP 성장 기여도 빠르게 반등, 고정투자 기여도는 온건한 수준

(%p, QoQ 연환산율)



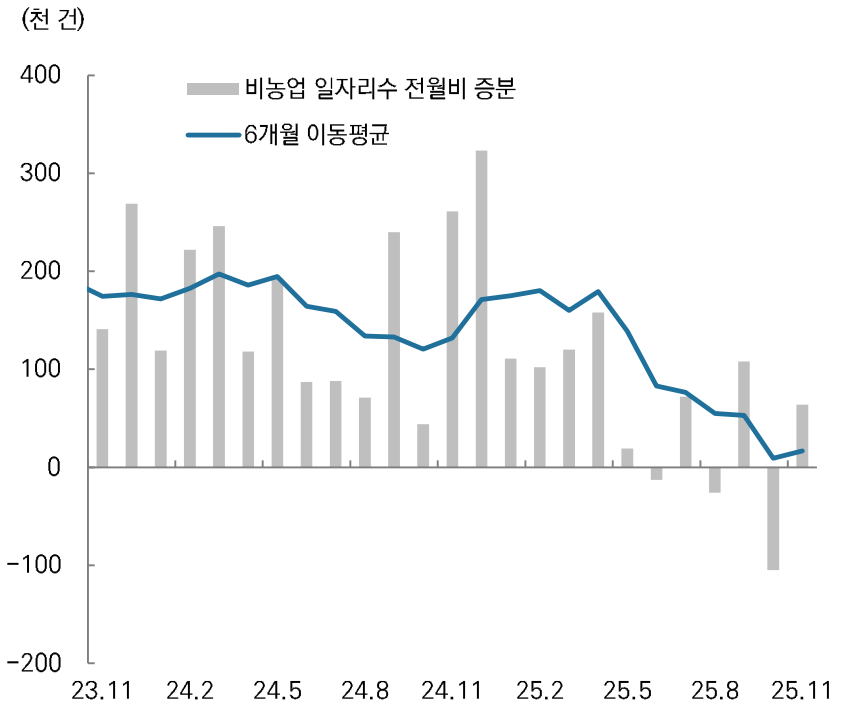
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 일자리 상황 악화

일자리 증가세 현저히 둔화, 질적으로도 악화

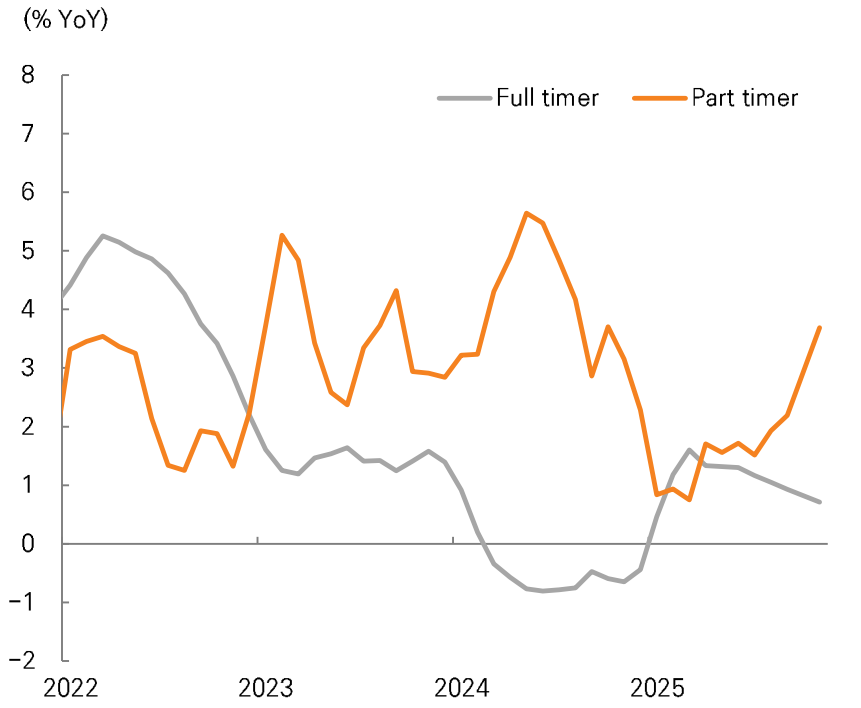
- 2025년 중반 이후 미국 일자리 증가 제한적: 5~11월(7개월간) 비농업 일자리 총 11.9만 개, 월평균 1.7만 개 증가에 그침.
- 즉, 연방정부 셧다운 이전부터 미국 일자리 증가세는 제한되기 시작.
- 가계 서베이에 따르면, 취업자 증가도 주로 파트타이머 증가에 의존.
- 경기 우려, AI 도입 확산 등에 따라 일자리 창출이 제한되는 양상. 소비 둔화 압박 커지는 중.

미국 일자리 증가세 둔화



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

파트타이머 취업자 증가세 강화, 풀타이머 취업자 증가세 둔화



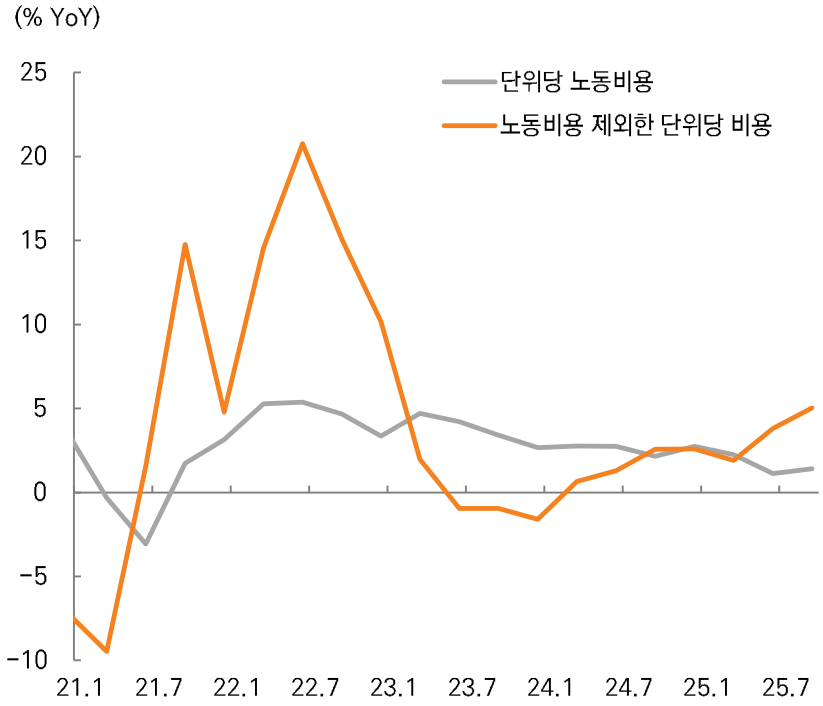
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 소비 둔화 압력 상승

제한적 일자리 증가와 낮아진 저축률 부담

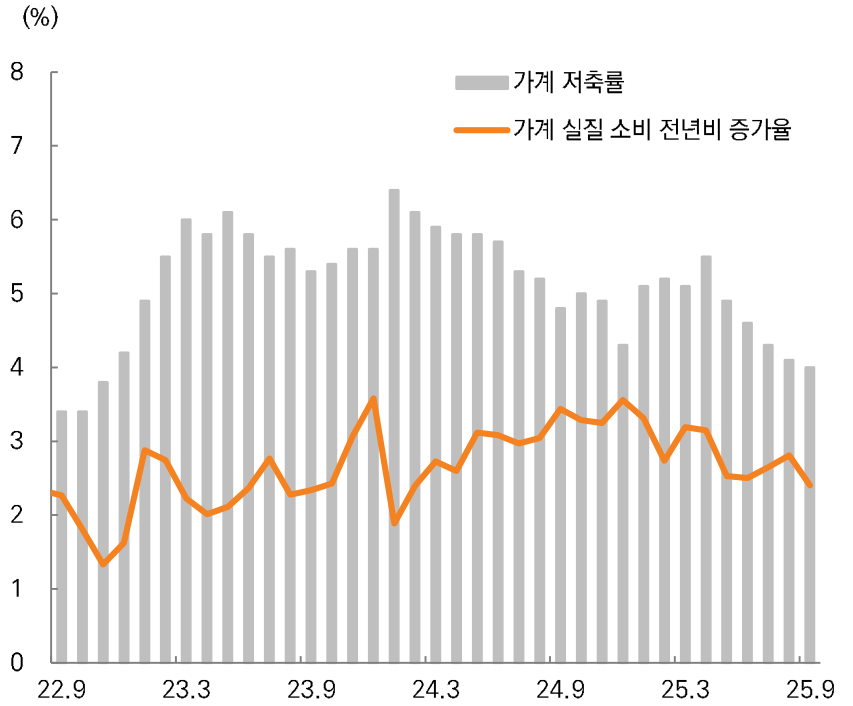
- 미국 기업들은 올해 관세 인상 등으로 비용 부담 증가에 직면, 노동비용 증가를 제한하면서 마진 방어에 나서는 상황으로 판단됨. 즉, 일자리 증가는 2026년에도 크게 기대하기 어려울 듯함.
- 미국 가계 소비는 견고한 추세를 이어왔지만, 저축률이 연초 5%대에서 가장 최근치(9월값)는 4.0%로 하락.
- 단, 약해진 일자리 창출력과 낮아진 저축률에도 불구하고 2026년 소비가 크게 위축되지 않을 수 있음. OBBBA에 의한 재정지출 확대가 소비와 투자 증가에 기여할 수 있기 때문.

미국 비금융 기업들 비용 부담 증가 우려



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 가계 저축률 하락세, 실질소비 증가세는 완만하게 둔화되는 방향



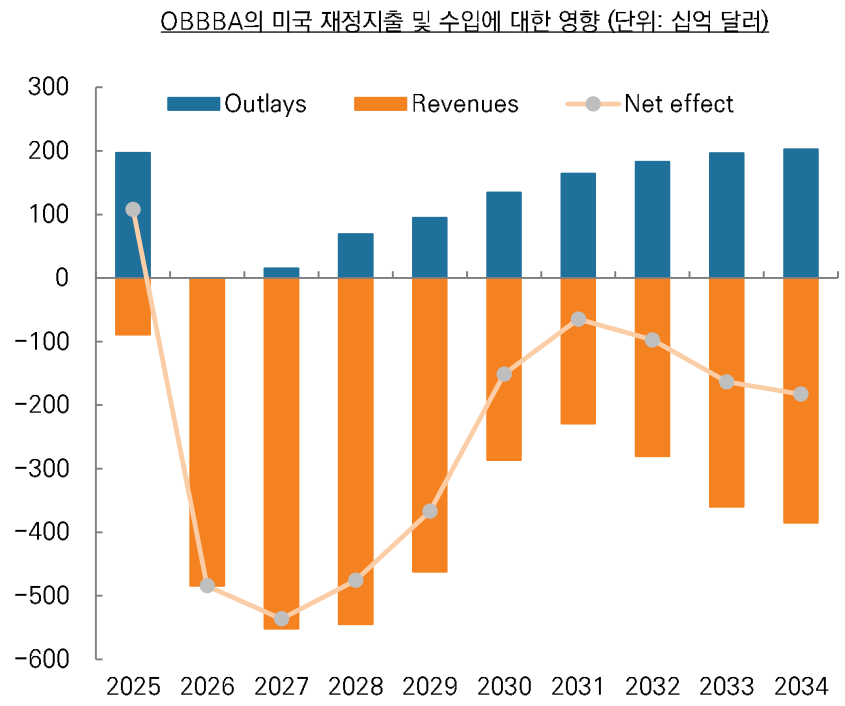
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 내수는 확장 재정정책으로 방어

OBBBA가 소비와 투자를 부양

- 미국 의회 예산처에 따르면, OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)에 의한 2026년 재정수입 감소액이 5,000억 달러에 달한다고 함.
- 특히, 2026년 초 가계 세금 환급액이 1,000억~1,500억 달러에 달해 소비 진작 효과를 낼 것으로 기대되고 있음.
- 설비투자 및 R&D에 대한 즉시 전액 비용 처리도 투자를 촉진하고 일자리 창출에 기여할 수 있을 것.

OBBBA로 2026~28년 미국 재정수입 연 5,000억 달러 감소(감세)



자료: CBO, 미래에셋증권 리서치센터

OBBBA 주요 내용

소비	자녀세액 공제 인당 200달러 상향 팁 및 초과근무에 대한 비과세 확대 2017년에 시행했던 소득세 감세 체계 영구화
투자	100% 보너스 감가상각 영구화 설비투자, R&D 전액 즉시 비용 처리 첨단 반도체 제조공장 미국 내 착공 시 세액공제 상향 (25 → 35%)

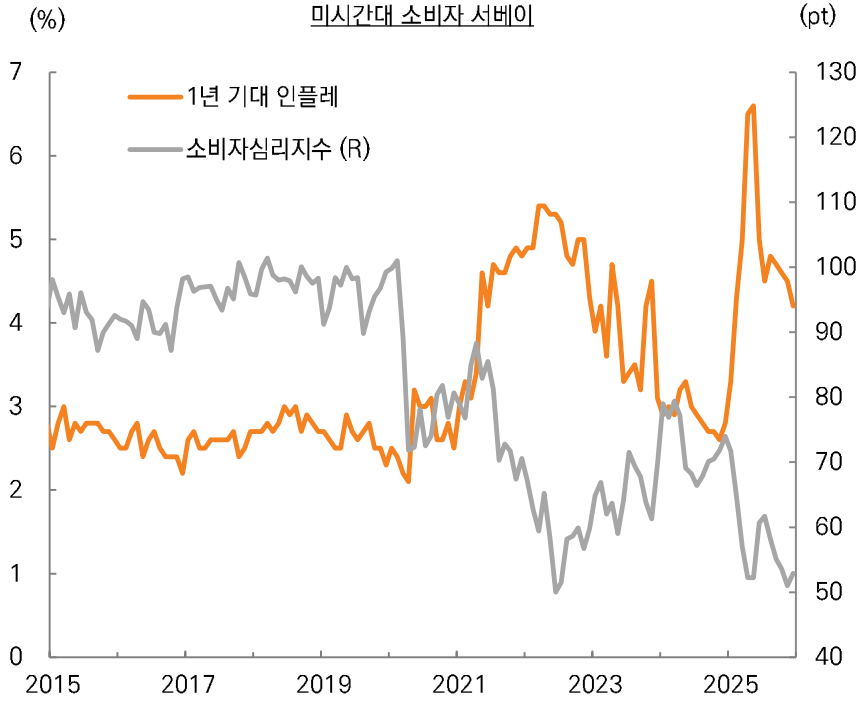
자료: Perplexity, Wikipedia, 미래에셋증권 리서치센터

미국 고인플레 고착화 위험

서비스 인플레 하향 안정화가 관건

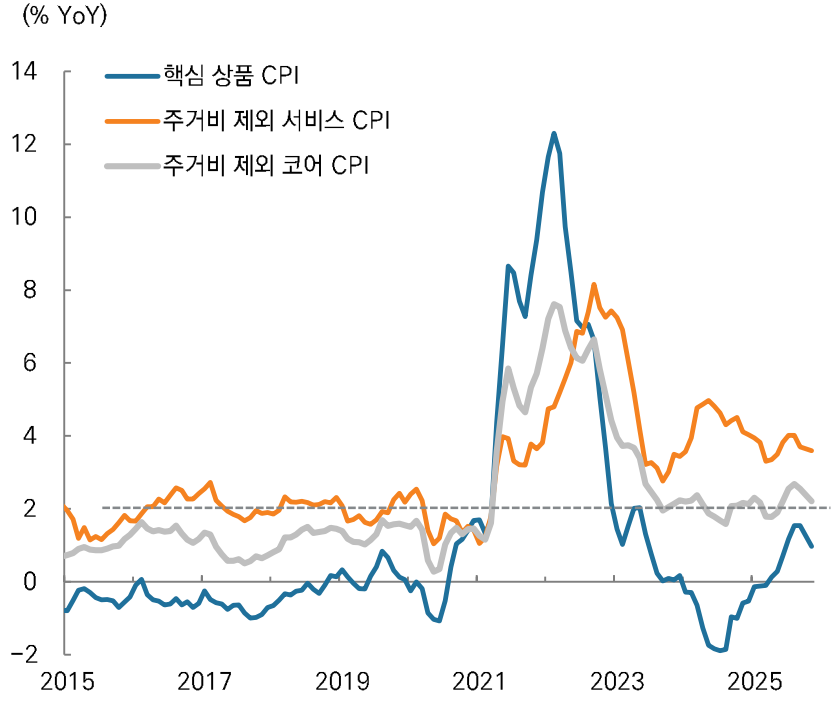
- 기대 인플레 낮아지는 중이지만 여전히 과거 대비 높은 수준.
- 관세도 문제지만 그보다 더 큰 문제는 서비스 인플레가 과거에 비해 높은 수준에서 유지되고 있다는 것.
- 이민 통제로 인한 저임금 노동력 공급 부족은 서비스업 임금 상승 압력으로 작용하면서 과거 대비 높은 서비스 인플레 지속 가능성을 시사.
- 확장 재정정책(OBBBA)라든지 연준의 사실상 QE 재개 등은 기대 인플레도 높게 지속되게 할 가능성이 높음.

미국 소비자 심리 위축, 기대 인플레는 여전히 높은 수준



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

과거에 비해 높게 유지되는 서비스 인플레



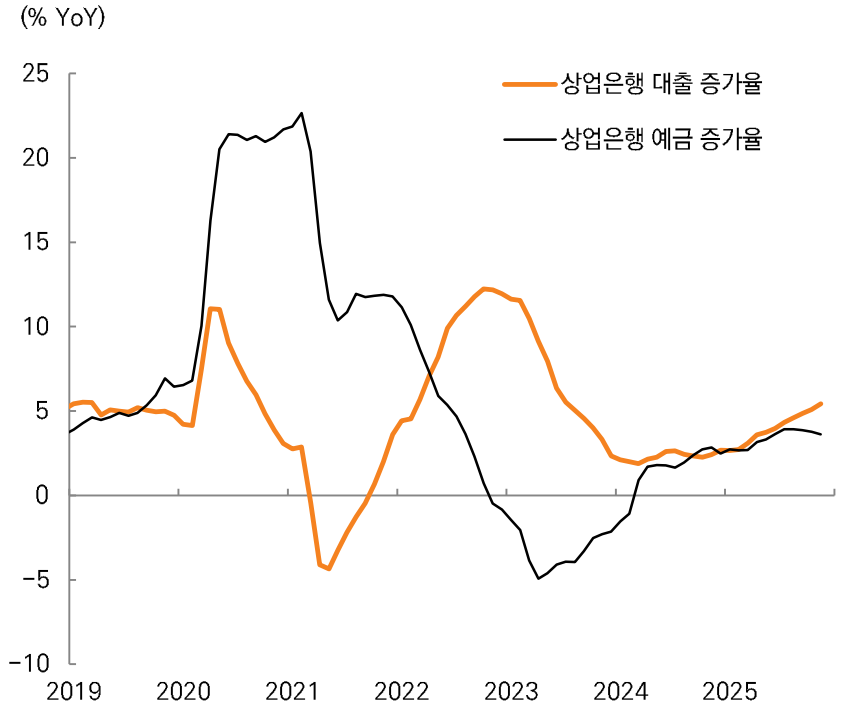
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

미국 시중 유동성 팽창 국면

상업은행 대출 팽창 + 연준 사실상의 QE 재개 → 기대 인플레 하방 경직성 강화

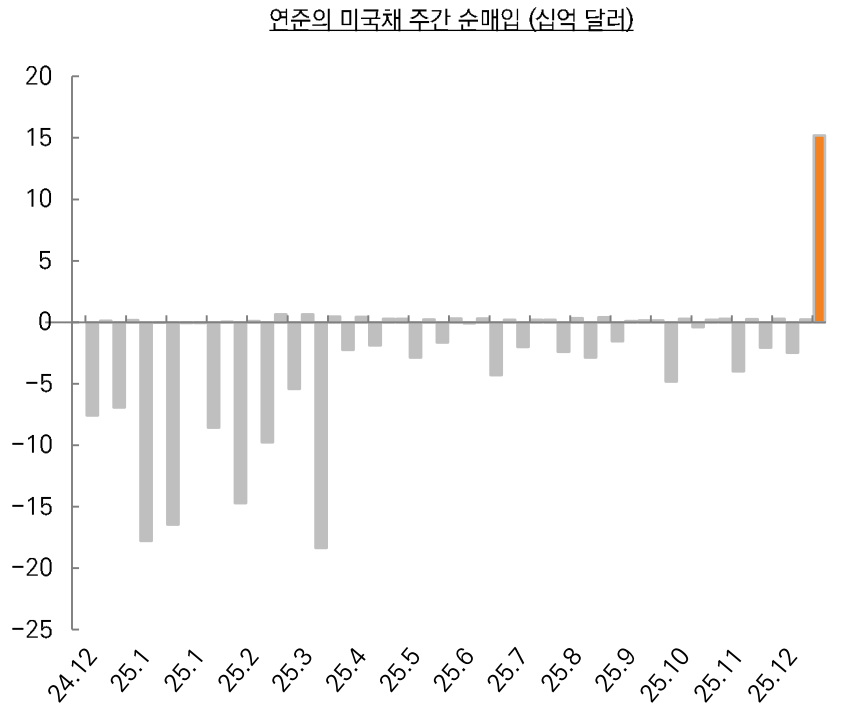
- 미국 상업은행들은 최근 예금 수입보다 더 빠른 속도로 대출을 늘리고 있으며, 그에 따라 현금성 자산 보유 비중은 하락세.
- 아울러, 연준은 단기채 매입 프로그램 RMP(Reserve Management Purchases)를 도입. 연준에서는 레포시장 불안 완화 등이 목적이며 통화정책 변화는 아니라고 설명하지만, 궁극적으로는 양적완화와 비슷한 효과를 가질 가능성이 높음.
- 이런 상황들은 자본시장에서 자산가치 상승 요인이 될 것이며, 기대 인플레에게는 하방 경직성을 높이는 요인이 될 것.

미국 상업은행들 대출 증가세 강화



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

연준 미국채 매입 재개



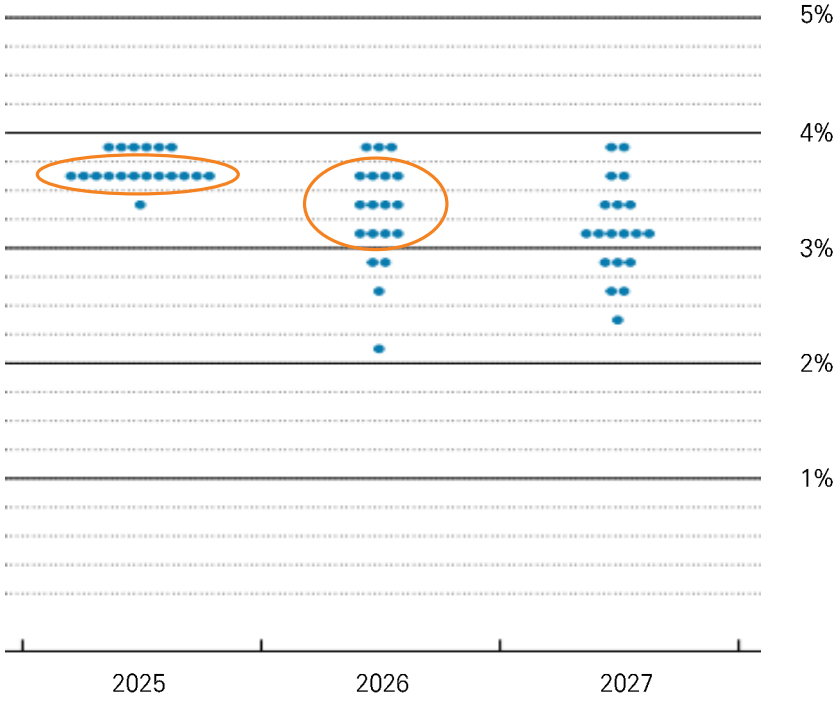
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

연준 기준금리 추가 인하 여지 제한적

그린스펀 수수께끼 재현, 시사점은?

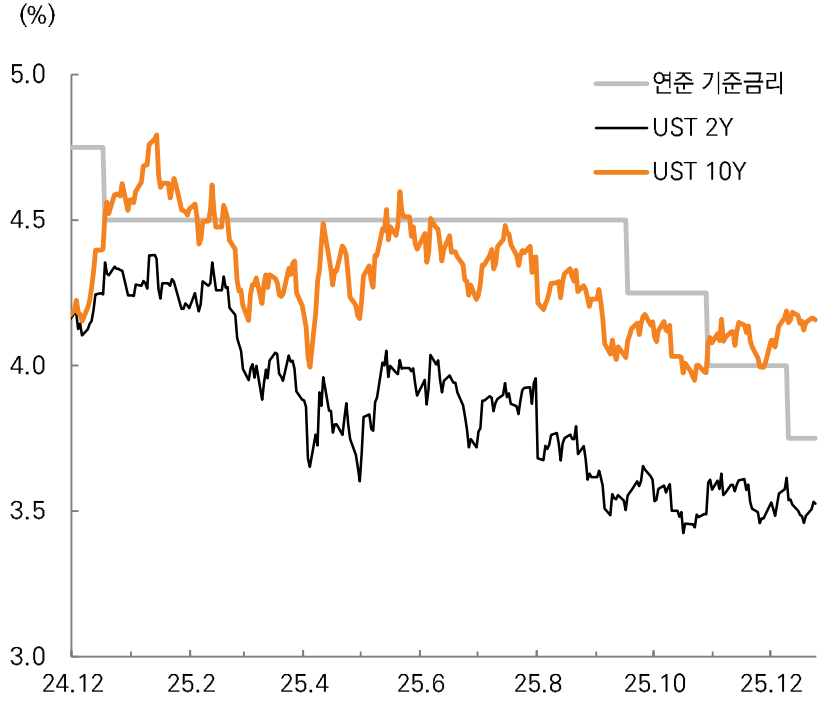
- 연준 최신 점도표에 따르면, 2026년 기준금리 불확실성이 매우 높은 편. 굳이 중간값을 얘기하자만 연간 1회 인하.
- 지난해 9~12월 세 차례 기준금리 인하 구간에서 미국채 금리가 더 하락하지 않았음.
- 앞서 정리한 대로, 고인플레 고착화 가능성이 우려되면서 중립금리가 과거에 비해 높아졌을 가능성이 커졌고, 그에 따라 국채 금리 하락이 제한되는 것.
- 1월 기준금리도 동결 가능성이 인하 가능성보다 크게 높다고 판단됨.

연준 점도표: 2026년 금리인하 불확실성 높음



자료: Federal Reserve, 미래에셋증권 리서치센터

최근 연준의 연속 금리인하 구간에 미국채 금리는 횡보



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자산배분은 여전히 주식 중심

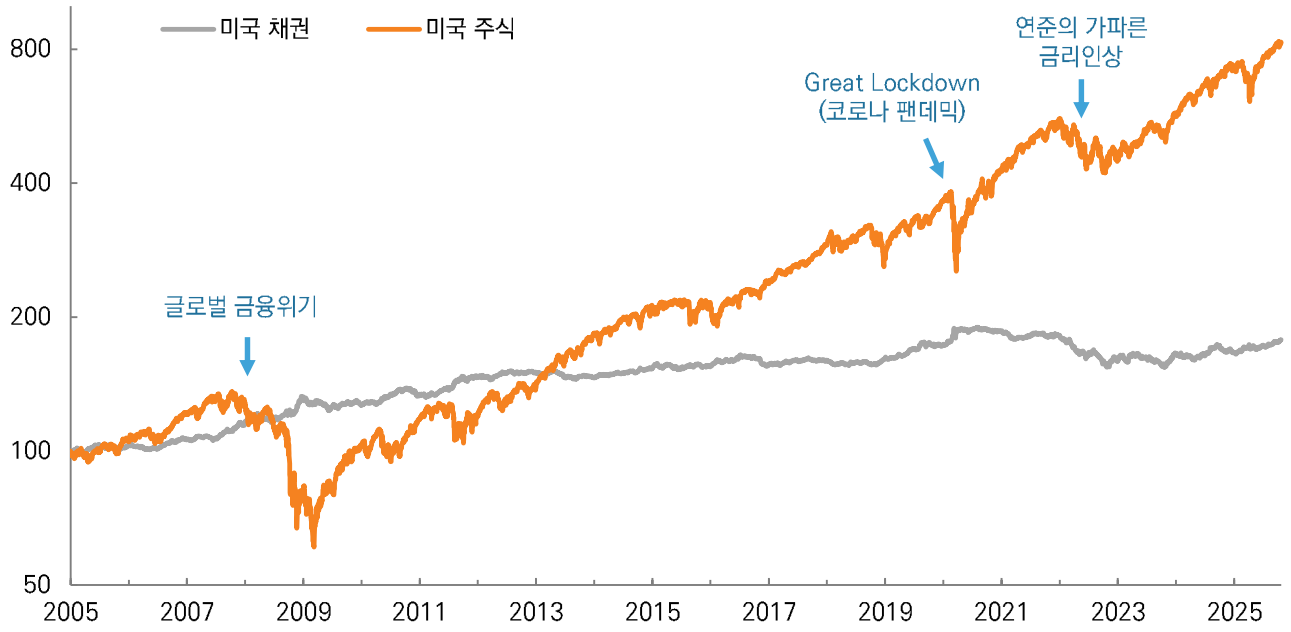
큰 위기 발생 위험 제한적
→ 주식 중심 전략 유지

- 미국 채권 지난 10년간 연평균 상승률 1.2%에 그침. 동 기간 미국 주식은 연평균 +14.8%.
- 주식 우위 마켓 구도가 계속되는 중으로, 주식 중심 자산배분이 장기적으로 유효함을 시사.
- 주식 비중을 많이 가져갈 때 문제가 되는 경우는, 주가가 크게 조정 받음은 물론 회복에도 오랜 시간이 걸리는 케이스(조정 폭이 커도 빠르게 회복된다면 큰 문제가 아님).
- 이런 사례는 글로벌 금융위기 같은 이례적이면서도 그 파장의 지속성이 큰 경우일 것인데, 2026년 글로벌 경기 및 유동성 여건, 그리고 정책 대응 여지를 감안할 때 그럴 위험은 크지 않아 보임.

주식 총수익 지수는 지속 상승, 채권 총수익 지수는 상승세가 매우 더딘 편

(pt, 2005.1.1 = 100)

총수익지수 (로그 스케일)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자산배분은 여전히 주식 중심 (2)

기업이익 전망 괜찮은 편

- 변동성 리스크가 커질 수 있는 점 감안해서, 주가 복원력이 우수한 미국, 상대적 안정성이 기대되는 인도 등에 대해 긍정 관점 유지.
- 한국은 2026년 이익 증가 기대가 압도적으로 높아, 추가 랠리 여지. 다만, 코스피가 4,000포인트 대로 올라올 때 어느 정도 선반영 되었을 것. 반도체 빅2에 대한 높은 의존도가 잠재적 변동성 확대 요인.

향후 1~2년에 대한 기업이익 전망 대체로 낙관적

2026, 27년 주요국 EPS 증가율 (YoY)

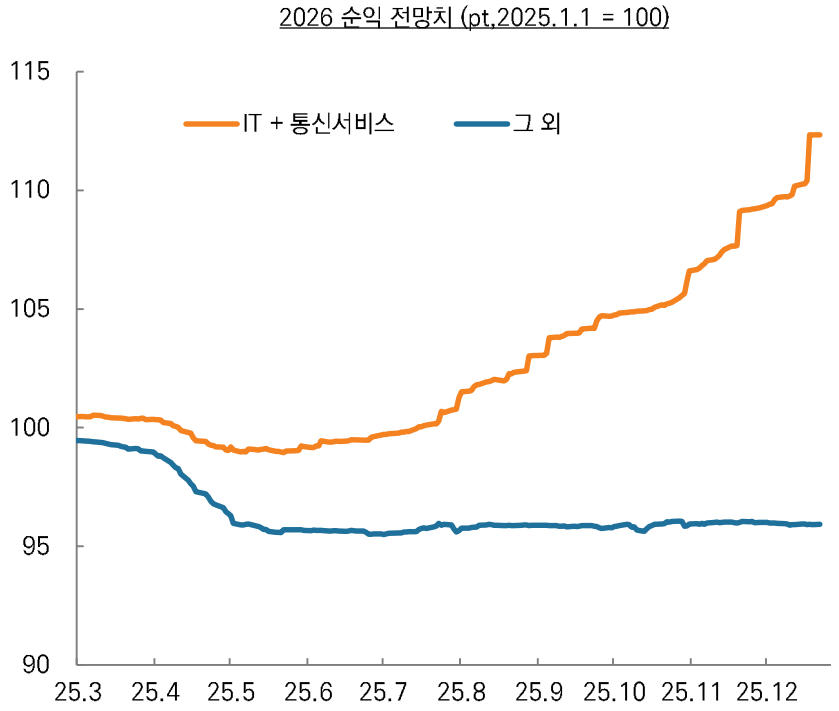
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 주식, AI가 계속해서 기회 요인

밸류에이션 부담, 수익성 및 재무건전성 이슈로 AI 테마 주가 모멘텀은 약화

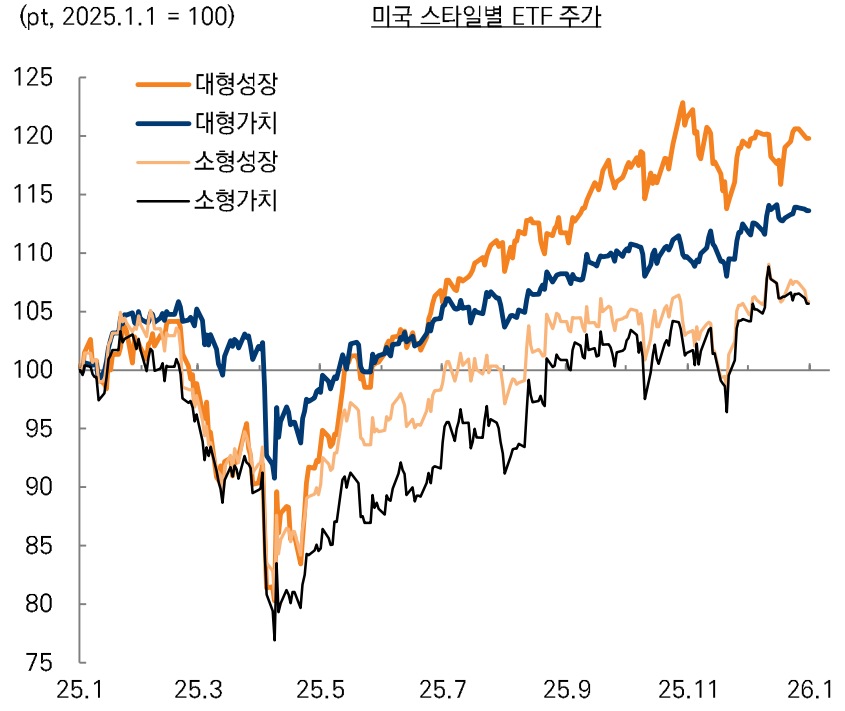
- 미국 기업이익 예상치 상승세 유지되면서 2026년 증시 전망에 긍정적으로 작용.
- 단, 이익 전망 상향은 IT와 통신서비스에 집중. 즉, AI 테마에 대한 기대감이 일방적으로 높은 것.
- 그럼에도 불구하고 2025년 11월 이후 빅텍들 주가는 조정 양상. 동기간 대형성장 스타일이 쉬고, 가치 스타일 주가가 더 강했음.
- AI 테마는 기대감도 높지만, 수익성 논란, 재무 건전성 이슈 등으로 경계감도 공존.

미국 기업 이익 전망 상향은 IT와 통신서비스 업종에 집중되어 있음



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

M7 시가총액 비중, 11월 초 고점 이후 소폭 후퇴



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 주식, AI가 계속해서 기회 요인 (2)

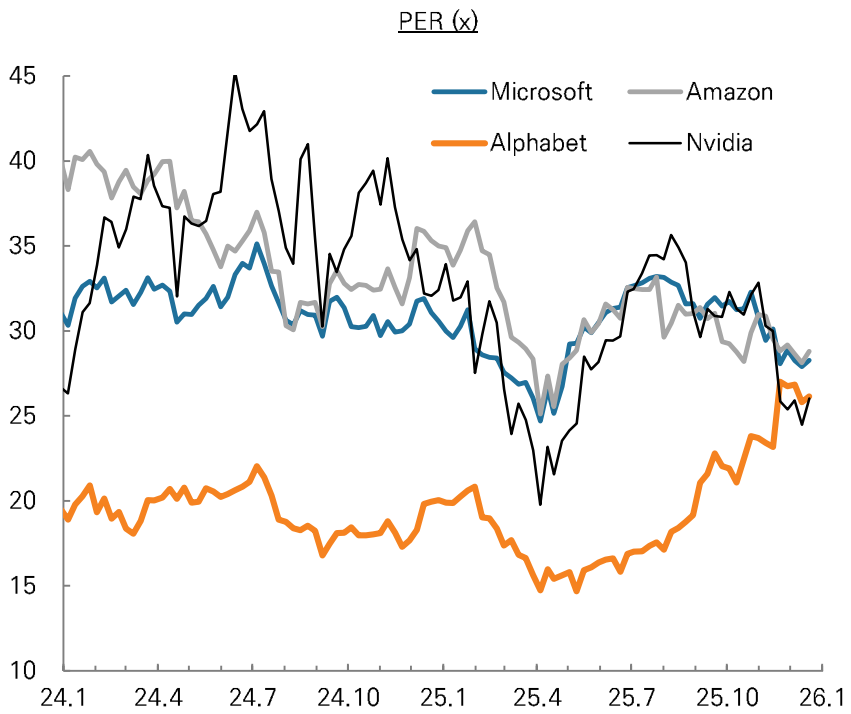
수익성 논란에 따른 차별화 진행, AI 테마 전체적인 모멘텀은 약화

- 빅텍 주가 모멘텀이 약해지면서 M7 시가총액 비중도 11월초 고점 이후 후퇴. 애플, 마이크로소프트, 아마존 등 주가 부진.
- 반면, 알파벳은 하반기 이후 주가 상승 모멘텀이 계속되었음.
- AI 수익모델에 대한 마켓의 신뢰도가 높아지면서 이익 전망 상향과 더불어 밸류에이션 상승이 동반됨.
- 알파벳의 수익모델 제시는 AI 테마 기업 선택의 기준이 괜찮은 수익모델 제시 여부로 바뀌는 계기 마련.

M7 시가총액 비중, 11월 초 고점 이후 소폭 후퇴

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

알파벳 PER 상승, 마이크로소프트 및 아마존과 격차 축소



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

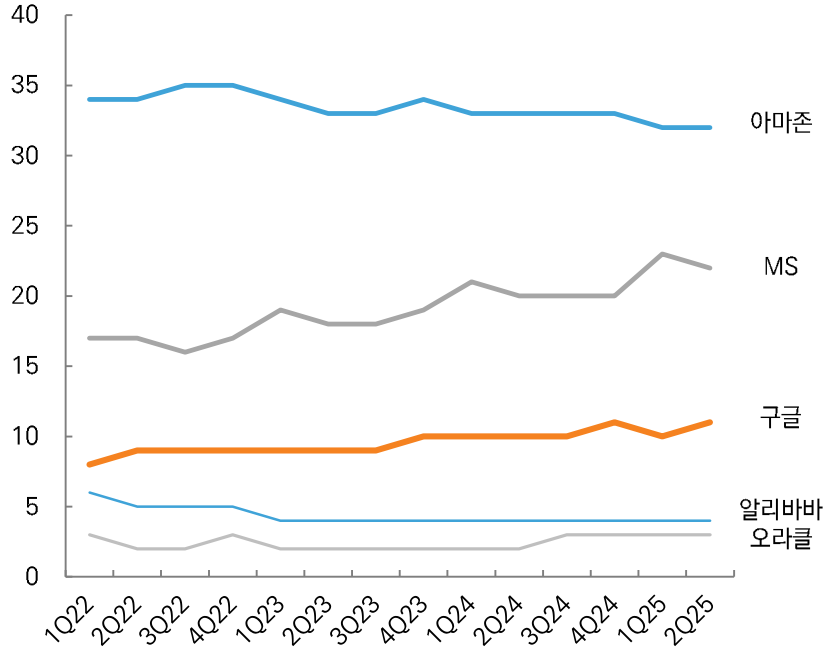
AI 수익 모델 선두권에 알파벳

클라우드 컴퓨팅, 검색엔진 등에서 성장성, 점유율 등이 핵심 변수

- 알파벳 주가 상승은 그들의 기술력이 결국 클라우드 및 검색엔진 시장, 그리고 광고 매출 등에서 견고한 실적 성장세와 점유율 상승을 이끌 것이라는 기대감을 반영하는 것 → 이에 따라, 마이크로소프트, 아마존 등 밸류에이션 하락, 오픈AI에 대한 우려 증가.
- 향후 이런 기대감에 맞는 변화가 뒤따른다면 알파벳 주가는 강세 기조를 이어갈 수 있을 것(베이스 시나리오). 그렇지 않다면 아마존, 마이크로소프트 등 밸류에이션이 다시 회복될 수 있을 것.

구글 클라우드 점유율 정체 상황 벗어날지?

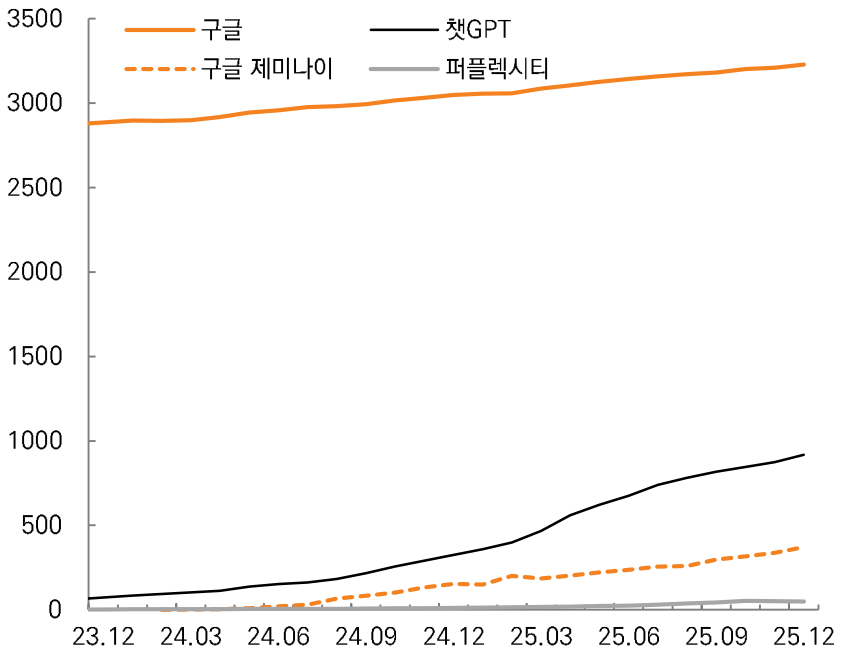
글로벌 클라우드 시장 점유율 (%)



자료: Canalys, 미래에셋증권 리서치센터

구글과 구글제미나이 검색 엔진 사용자수 증가세 지속?

전세계 검색엔진 사용자수 (백만 명)



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

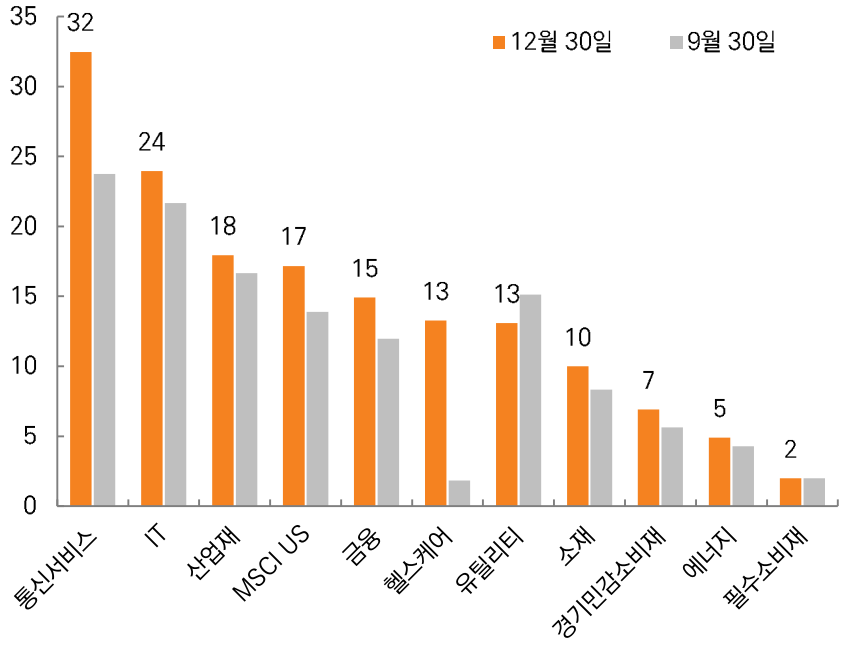
미국 주식, AI 외 대안도 모색

양호한 유동성 여건 + 정책적 뒷받침

- 기존에 추천 의견 지속해 온 미국 인프라, 희토류, 핀테크 등에 대해 계속해서 긍정 관점 유지.
- 미국 인프라는 AI 관련 인프라 투자가 핵심 기회 요인. 우크라이나 휴전 시 재건 사업에 대한 기대감도 반영될 수 있음.
- 희토류 개발, 확보를 위한 노력 지속될 것. 광물 개발에 연관된 기업들, 밸류체인에 대해 긍정적 관심 유지.
- 양호한 유동성 여건 및 은행들의 현금 축소와 대출 확대 기조를 감안하면, 금융 섹터도 긍정적으로 볼 수 있을 전망.

4사분기에는 헬스케어와 통신이 주도, 그외 IT 금융 등 수익률 격차 축소

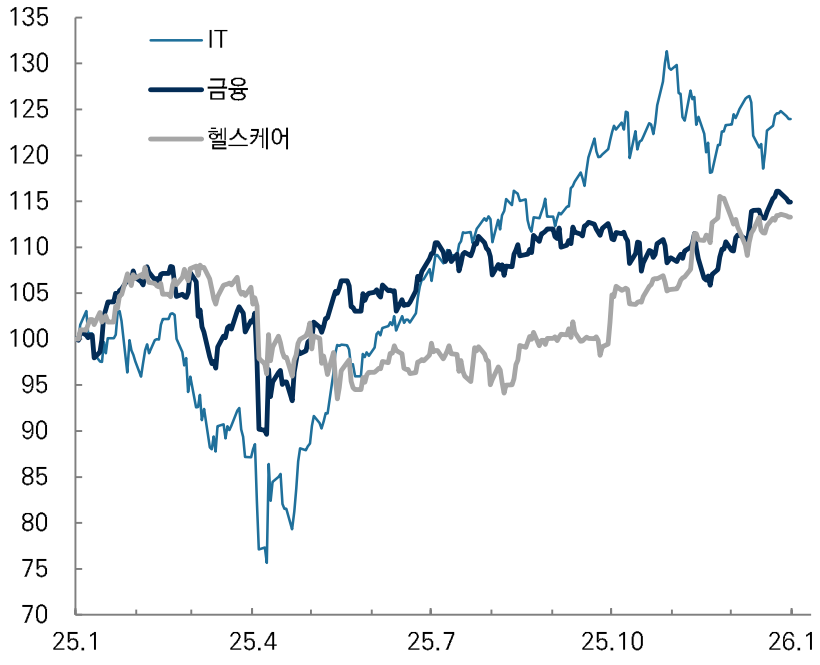
2025년 연초 이후 미국 섹터별 주가 상승률 (%, MSCI 지수 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IT, 금융, 헬스케어 섹터 주가 추이

(pt, 2025.1.1 = 100)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

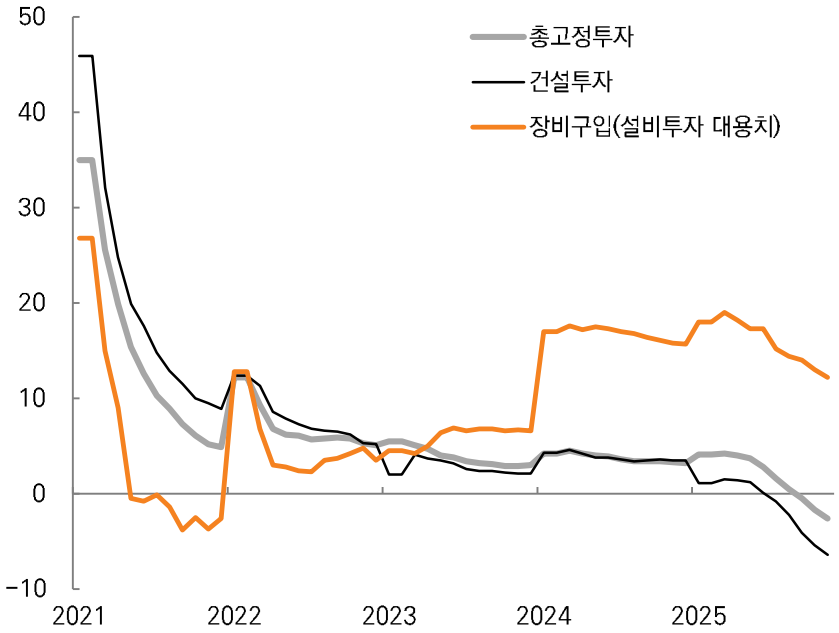
중국 주식: 좋지 못한 거시경제

과잉 투자 경계, 기업 실적 전망에 부정적 영향

- 디플레이션에 빠지지 않기 위해 과잉 공급이 심화되지 않도록 정책적 관리 → 고정투자 감소세.
- 이에 따라, 일자리 창출이 어려워지고 내수가 활기를 되찾기 어려워졌음.
- 좋지 못한 매크로 상황은 기업이익 전망을 후퇴를 야기
- 2025년보다는 2026년이, 2026년보다는 2027년이 더 높은 기업이익이 기대되나, 시간이 지날수록 이익 전망은 후퇴하는 양상.

중국 고정자산투자 감소세 심화

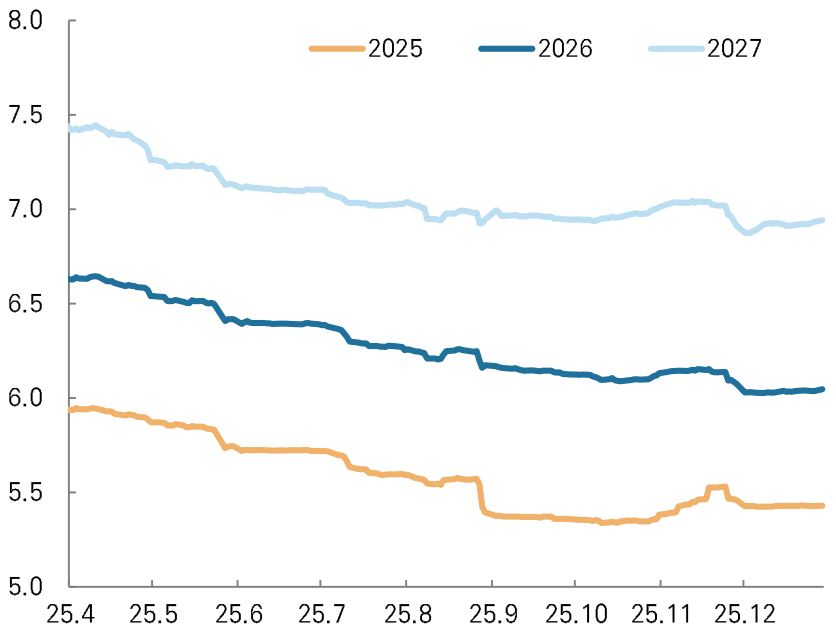
중국 고정자산투자 증가율 (YTD, % YoY)



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

중국 기업이익 전망 후퇴 후 정체 양상

중국 연도별 예상 EPS 추이



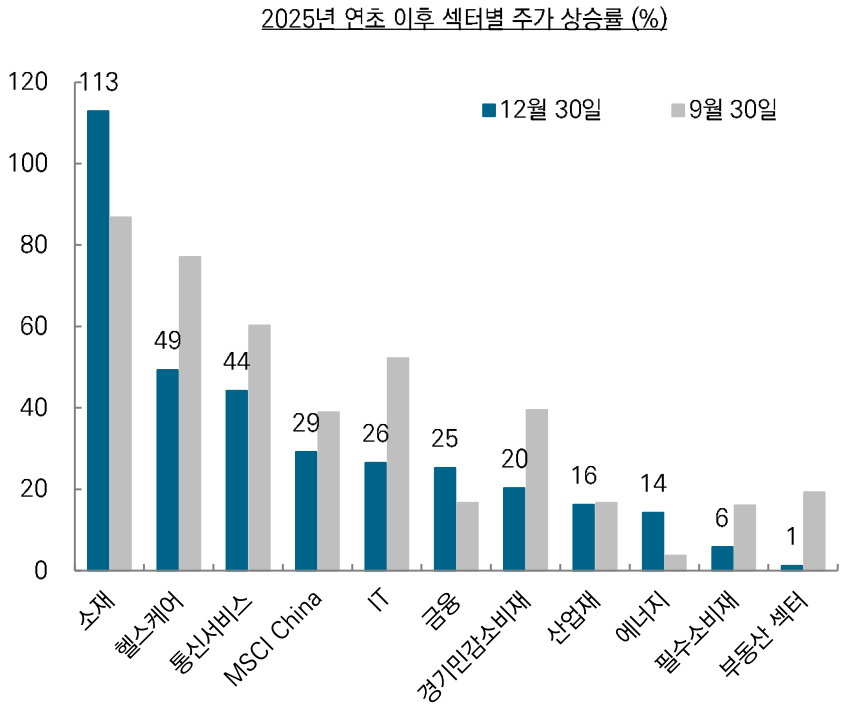
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

중국 주식에 비중확대 의견 유지

증시 친화적인 정책 기조 이어질 수밖에 없을 것

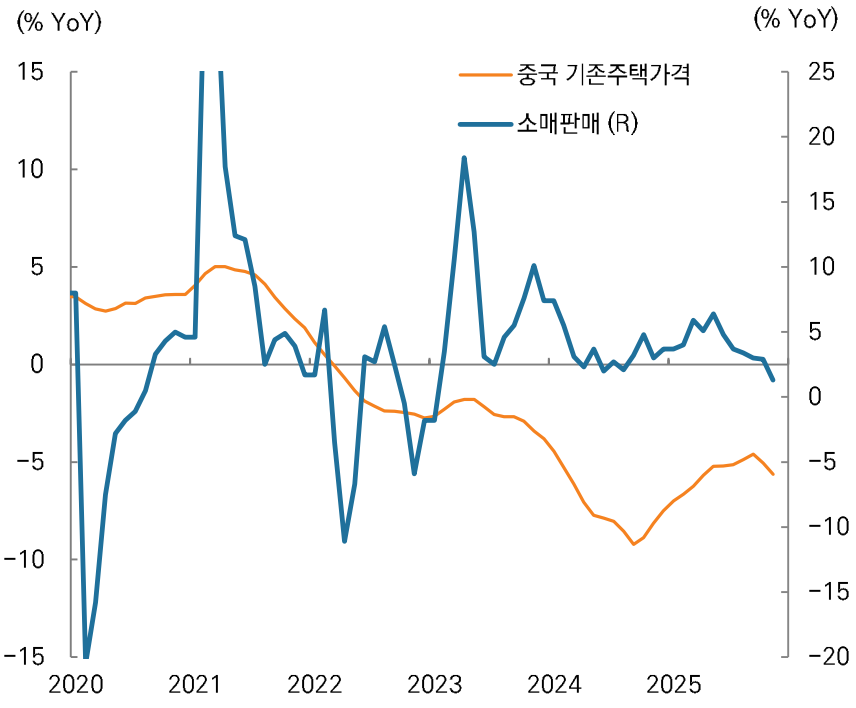
- 지난 4사분기에 소재 섹터는 글로벌 성장과 반내권 정책(구조조정)이 동시에 우호적으로 작용하면서 주가 강세를 이어간 반면, 그 전까지 중국 증시를 주도하던 헬스케어, IT 등은 작지 않은 폭의 약세 조정을 겪음.
- 부동산 약세와 소비 위축이 악순환 고리를 형성할 위험. 이를 차단하기 위해 내수 부양적 스탠스, 특히 주식시장에 친화적인 정책 기조를 이어갈 가능성이 높다고 판단됨.
- 중국 주식에 대해서는 반도체, 배터리, AI 등 기술주 중심 비중확대 의견 유지.

중국 증시: 지난 4사분기 소재, 금융 강세 vs. 헬스케어 IT 주가 큰 조정



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 집값 하락세 지속에 소비 위축



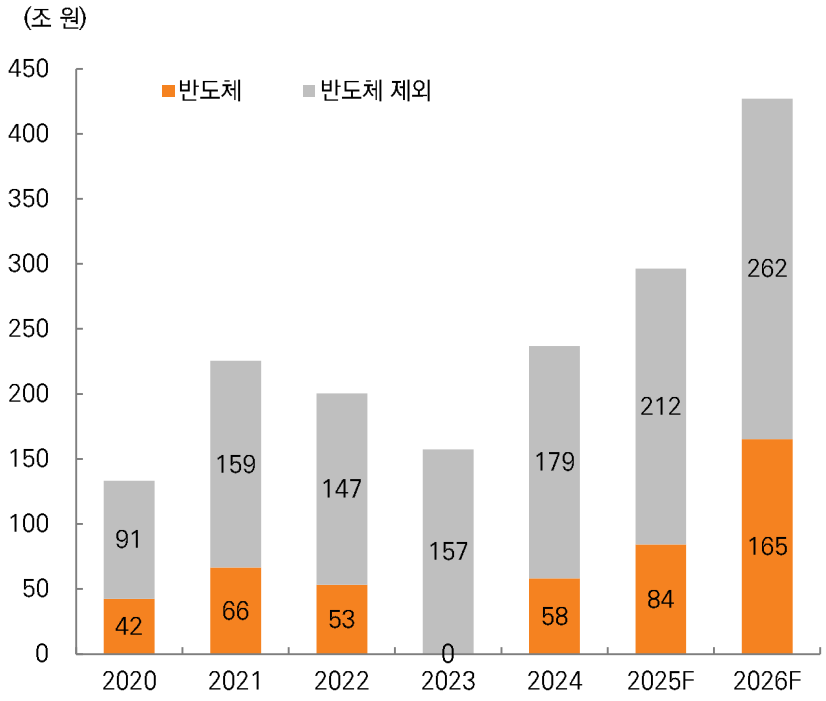
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

한국 주식, 압도적 실적 기대감이 강점

2026년 반도체 중심으로 높은 수준의 이익 성장세 기대

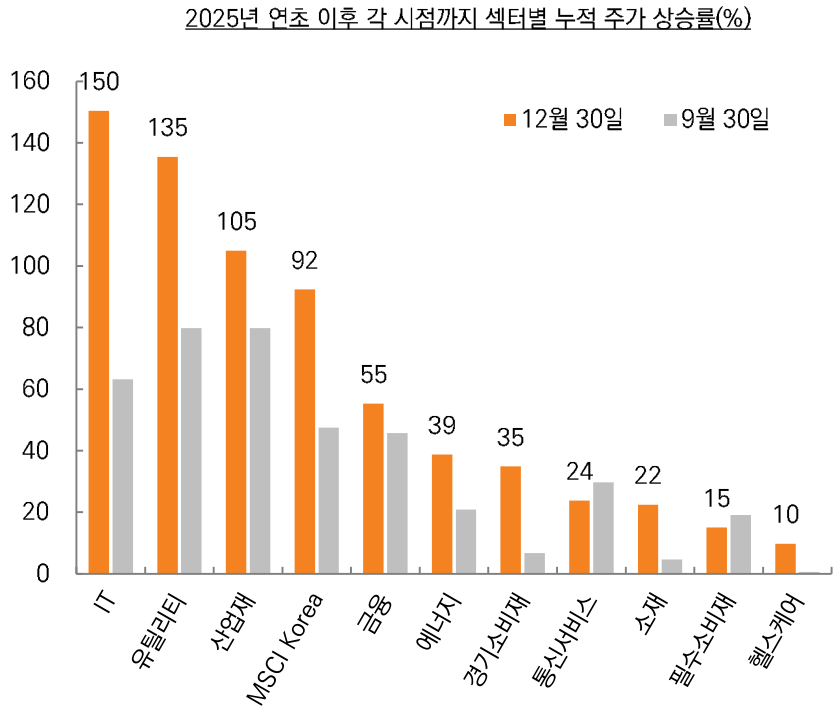
- 2025년 영업이익 약 300조 원, 2026년 예상 영업이익은 컨센서스가 계속 상향되어 이제 430조 원 수준.
- 반도체 영업이익은 더 크게 높아지는 양상. 반도체 빅2 영업이익 200조 원이 언급되고 있음.
- 이런 실적 전망이 갑자기 훼손되지는 않을 것. 반도체 중심 한국 증시 강세는 좀더 지속 가능.
- 단, 반도체 빅2의 기여율이 급격히 높아진 것은 잠재적으로 변동성 확대 리스크를 내포. 미국 AI 수익성 논란의 전개 과정 주시해야 할 것.

2026년 예상 영업이익: 반도체 80조 원 증가, 비반도체 50조 원 증가



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 실적 기대감 등으로 지난 4사분기 IT 주가 대폭 상승



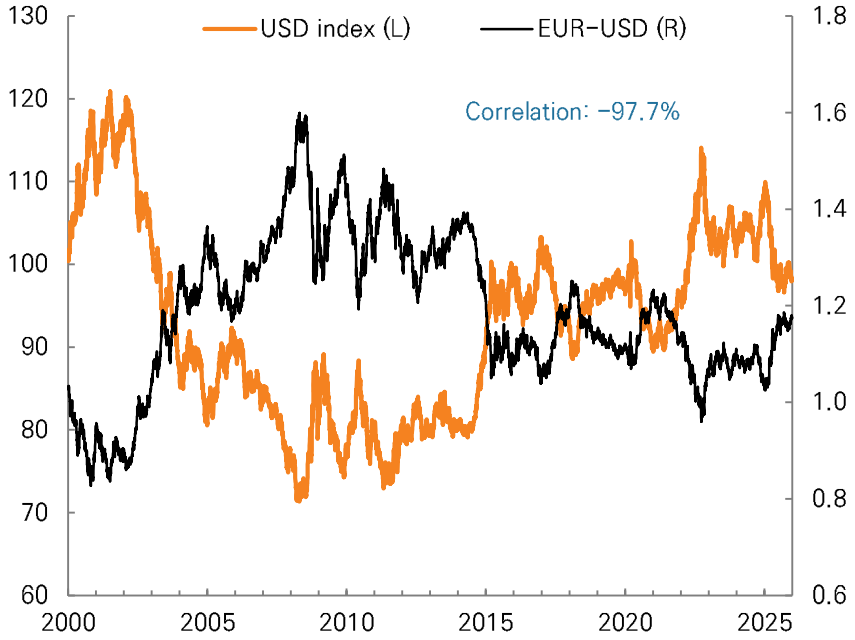
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

환율: 달러 추가 약세 제한될 것

달러 약세 시 강세로 갈 대안 통화 마땅치 않음

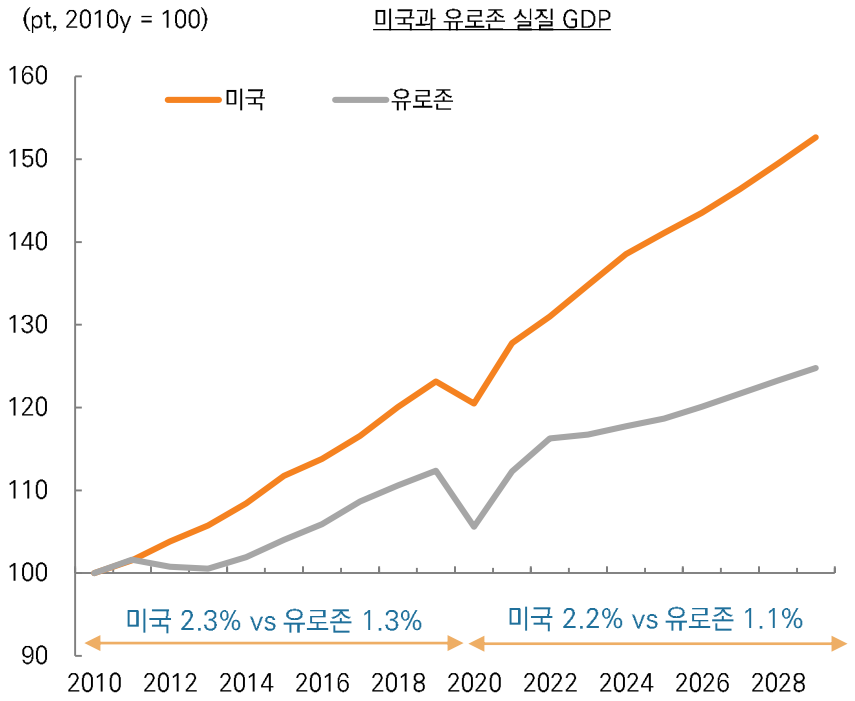
- 경험적으로 달러 약세는 유로화 강세로 연동되어 왔음. 2000년 이후 지금까지 달러 인덱스와 유로 달러 환율 상관관계 -98%, 다시 말해 거의 1:1로 연동되어 온 것. 2025년 상반기에도 유로화가 조금 세지면서 달러 약세를 가능하게 했음.
- 하지만, 유로존 경제 기초체력이 유로화 강세를 지속 가능하게 할 수준은 못 됨. 혁신은 부족하고 독일의 제조 경쟁력이 약화되고 있음. 미국 대비 약한 성장력으로 인해, 미국과의 경제 규모 격차가 계속 확대.
- 일부 자원국 통화는 강세 가능해 보이나 달러 약세를 견인할 수준은 못 됨. 위안화는 조금 강했지만 중국 경제 여건상 속도 조절 불가피.

달러 약세는 곧 유로화 강세를 의미



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국과 유로존 성장 모멘텀에 큰 격차 → 경제 규모 격차 지속 확대



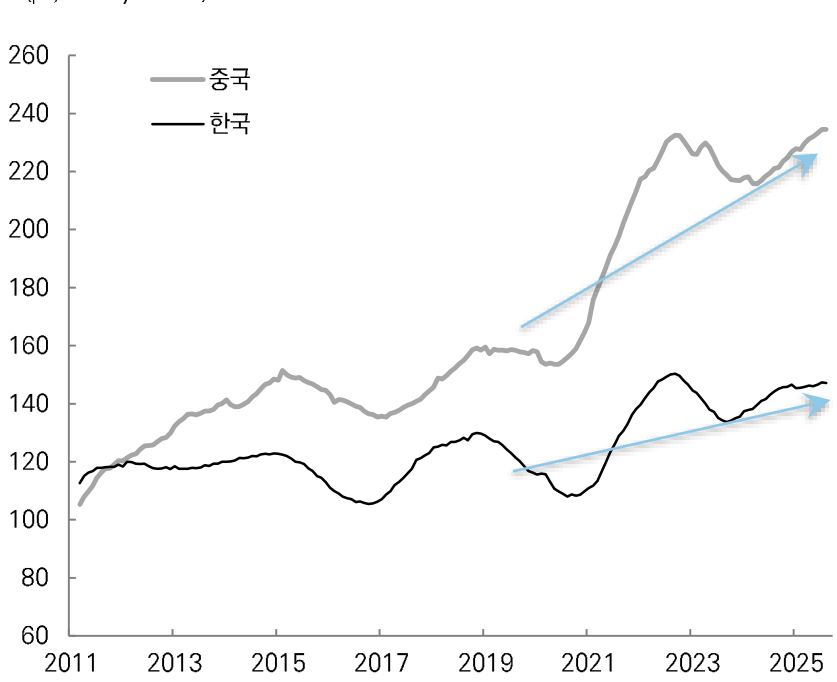
자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터
주: IMF 전망치 반영

원화 상대 약세 해소 쉽지 않을 것

본질은 제조 경쟁력 약화, 해외주식 투자 증가는 피상적 현상

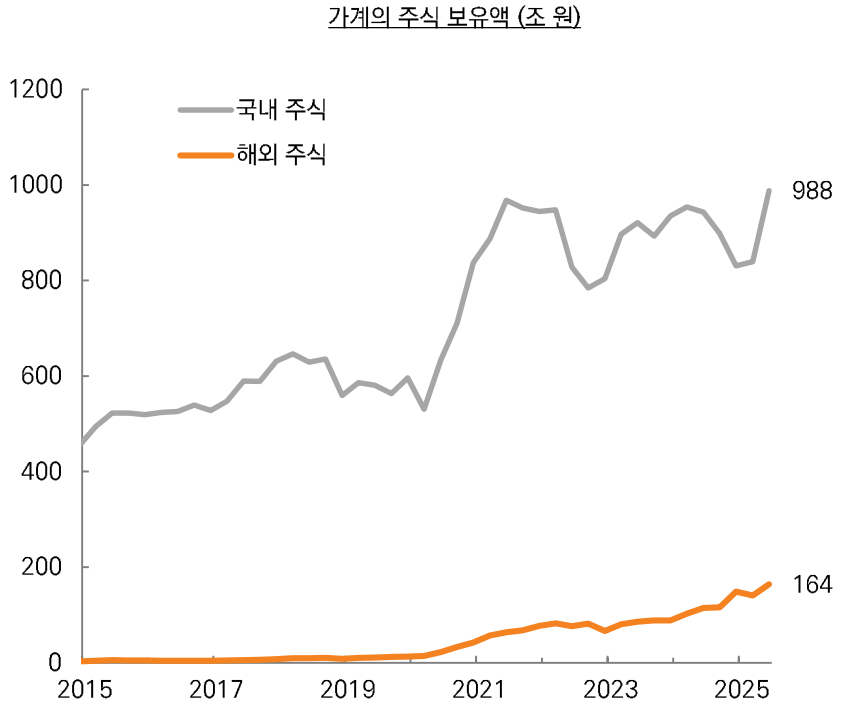
- 최근 위안화 강세, 원화 약세 현상의 근원적 이유는 한국 제조업 경쟁력이 중국 대비 후퇴해 오고 있다는 것.
- 이에 따라, 주식시장에서도 반도체, 조선 등 일부를 제외하면 제조업에서 투자할 만한 대안이 마땅치 않음. AI, 우주공학 등 기술 선도 분야에서 앞서 있는 미국 기업에 대한 투자도 당연한 현상. 미국 외에는 중국 일부 기업이 대안이 되는 정도.
- 요컨대, 달러 추가 약세는 제한되고 원화 상대 약세는 계속될 가능성이 높다는 것. 달러 원 환율은 상승 압력이 여전히 높다고 판단됨. 단, 환율 레벨 자체가 많이 높아졌고 정부의 노력도 있기 때문에, 달러 원 환율 상승 속도는 지난 하반기 대비 조금 줄어들 수 있음.

중국과 한국 수출 모멘텀에 상당한 격차



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터
주: 12개월 이동평균

한국 가계의 해외주식 보유액은 국내 주식의 1/6에 불과



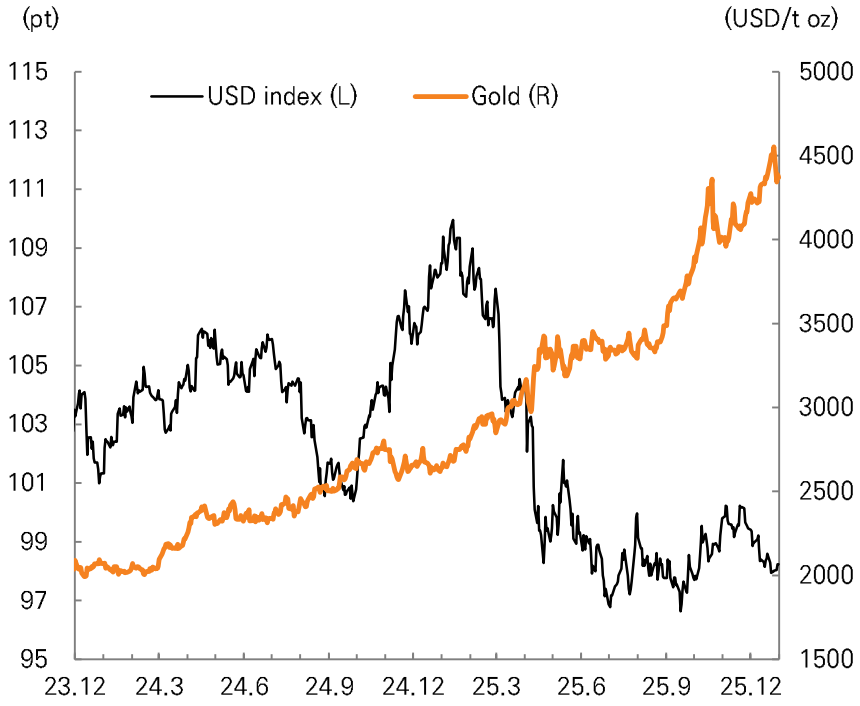
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

금 값 강세 전망 유지

중장기 지속 가능한 현상

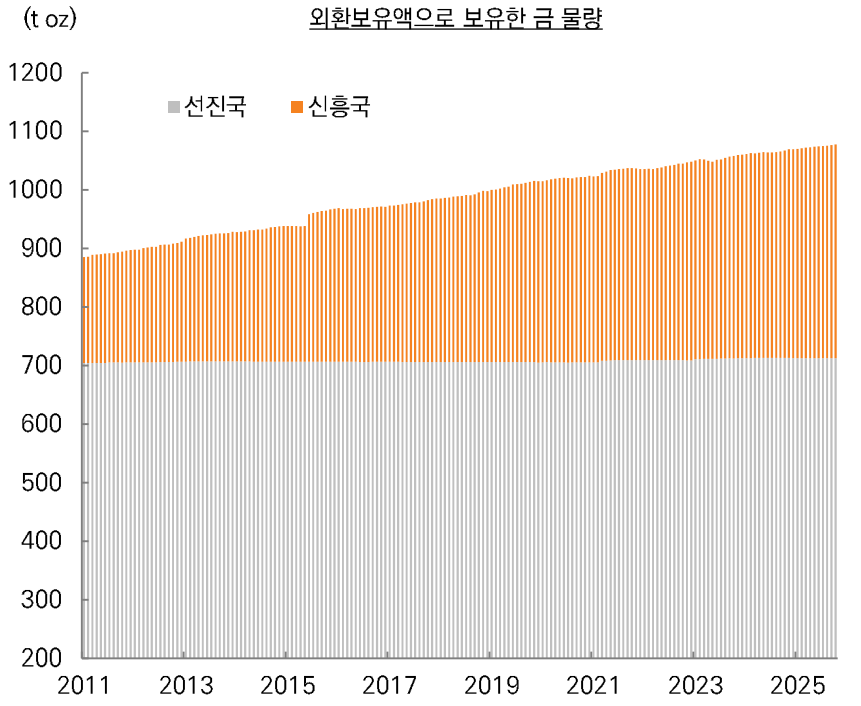
- 근래 금값 강세에 있어 중요한 포인트는 달러 약세와 큰 상관없이 전개되는 현상이라는 것.
- 유동성 팽창 기조가 전세계적으로 진행되면서 법정화폐 전반의 가치 하락과 연계된 금 값 강세로 접근해야 할 듯함. 그리고, 중국, 인도 등을 중심으로 하는 신흥국 중앙은행들의 금 보유 확대(탈 달러 움직임과 연계)도 지속.
- 이런 두 가지 맥락에서 금 값 강세는 장기 지속 가능한 현상이라고 판단됨. 중장기 자산배분(SAA) 관점에서 채권을 줄이고 금 보유를 늘려야 하는 이유이기도 함.

달러 약세와 큰 상관 없는 금 값 강세



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

신흥국 외환보유액의 금 수요 확대 추세



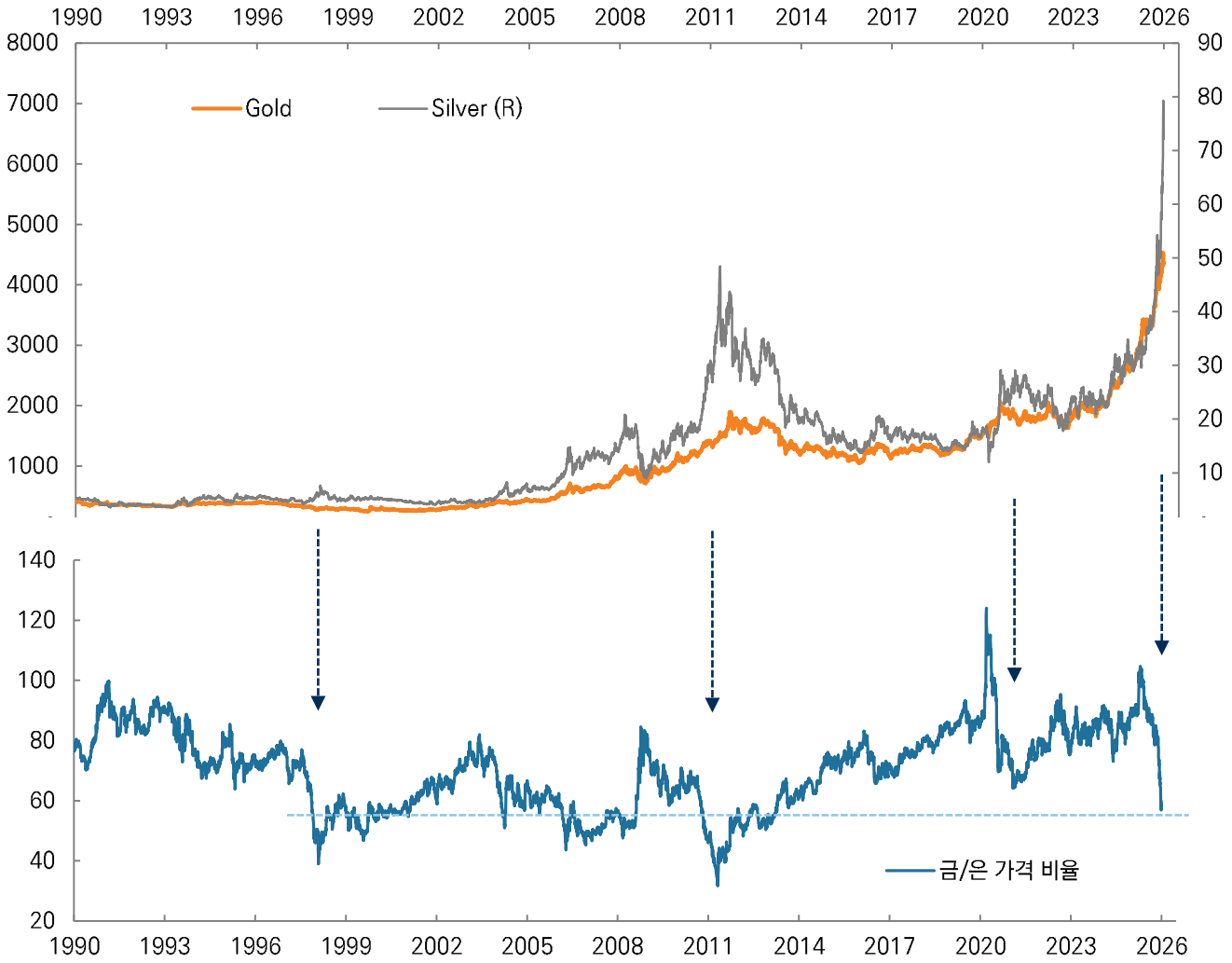
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

금과 은의 관계

은 값 변동성 주의

- 금 값 강세 국면에서 은 값도 강세를 보이는 것이 일반적.
- 향후 상당 기간 금 값 강세 지속 가능성이 높다고 판단되므로 은에 대해서도 비슷한 판단이 가능.
- 한편, 미국이 은을 구리, 우라늄 등과 함께 핵심 광물로 지정, 중국도 은을 전략 광물로 지정해서 희토류에 준하는 수출 통제 결정. 이 같은 스토리가 또한 은 값 강세에 기여 가능.
- 다만, 금에 비해 은의 가격 변동성이 크다는 점 유의.

역사적으로 금/은 가격 비율 급락은 은 값 급등 시에 발생



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

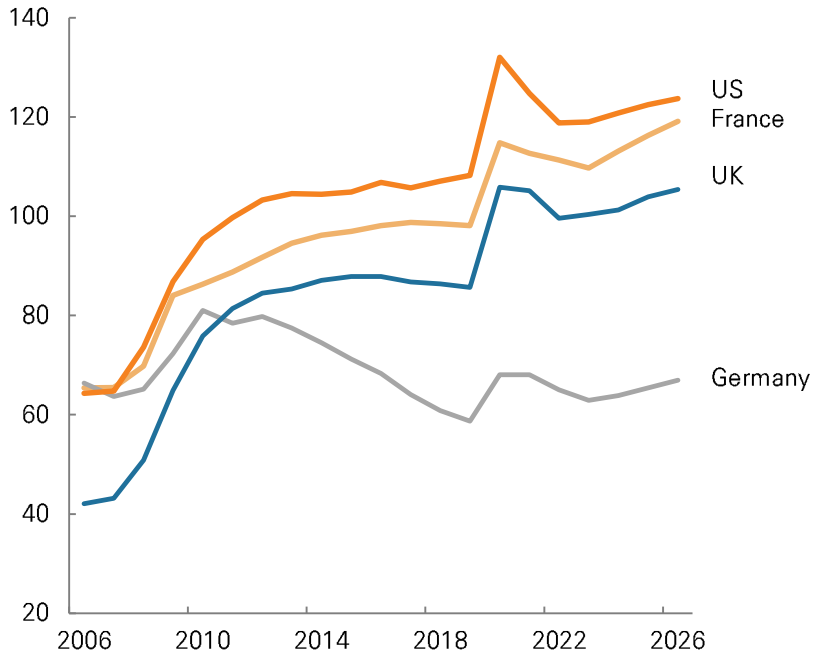
채권 매력 저하

장기 자산배분(SAA 관점)에서 비중 축소 필요

- 선진국 전반적으로 재정적자에서 탈피하지 못하고 있으며, 미국 프랑스 영국 등은 대규모 재정적자 상태에 직면. 이에 따라, 국채 발행이 계속해서 늘어가는 양상.
- 선진국 정부가 재정 및 국채에 대해 책임있는 자세를 취하지 않음에 따라 선진국 국채 투자 매력 감소.
- 전통적 자산배분에서는 주식: 채권 = 6:4, 주식: 채권: 골드 = 6:3:1 정도가 적합했으나, 채권에 30~40%를 할당하는 것이 적절한지 의문. 앞으로는 채권 비중을 낮추고 주식 또는 골드 비중을 더 가져가는 것이 적절해 보임.

미국 프랑스 영국 모두 팬데믹 구간 제외하면 정부부채 사상 최대

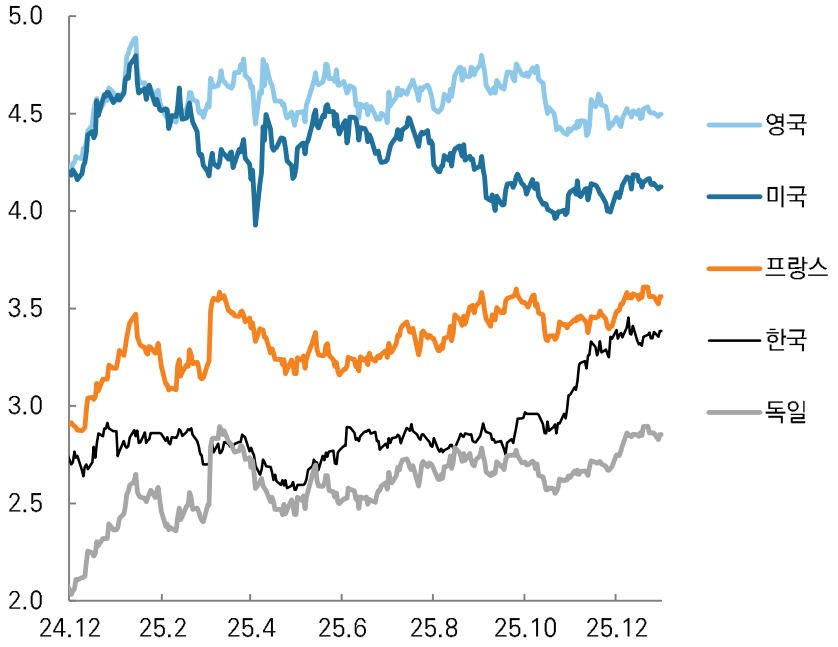
주요 선진국 정부 총부채 (% of GDP)



자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

잘 내려오지 못하는 주요 선진국 국채 금리

주요국 국채 10년물 금리 (%)



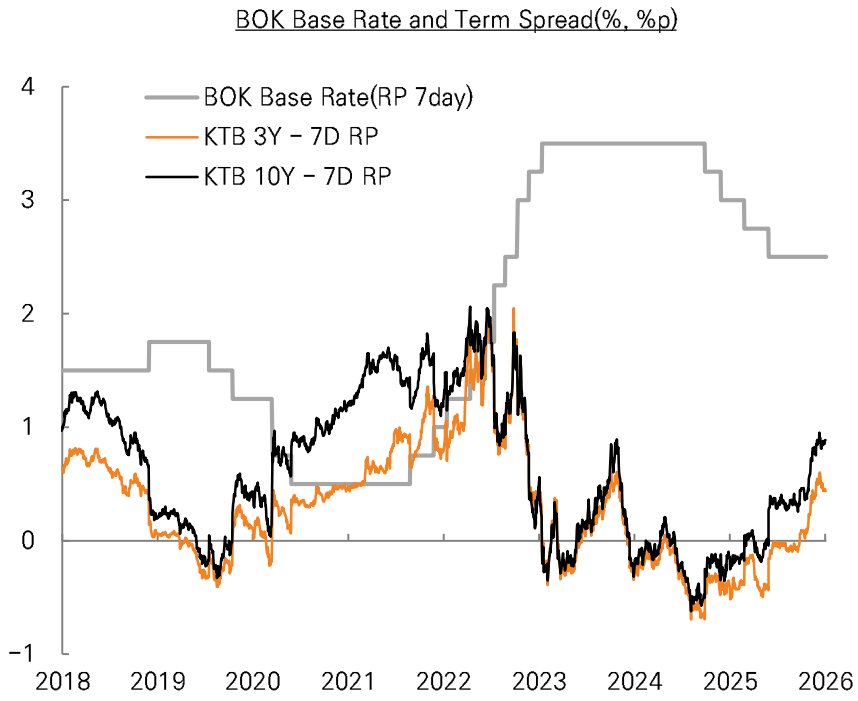
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한국채는 적절히 비중 유지

금리 추가 상승 제한적, 단기물에서 좀더 안정적인 상황 기대

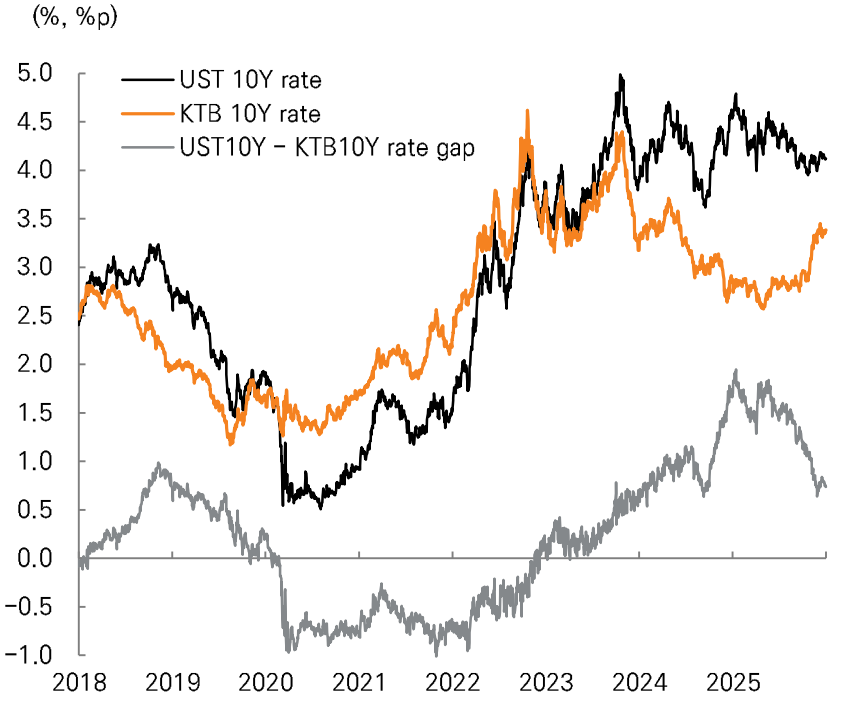
- 기준금리 인하 종료와 관련된 프라이싱은 최근 장단기 스프레드를 감안할 때 이미 상당히 진행됐다고 판단됨.
- 정부 개입 의지 확인 후, 달러 원 환율 상승세가 진정되면서 채권시장도 조금 안정되는 양상. KTB3Y는 최고 3.1%까지 갔다가 2.95% 아래로 하락. 반면, KTB10Y는 3.4% 고점 수준 유지.
- 환율 및 재정정책 불확실성은 지속될 것. 다만, 기준금리 인상 가능성을 배제할 수 있으므로 단기물 국채 금리는 상대적으로 안정적일 전망. 10년물 국채 금리도 미국과의 금리차 및 인플레 격차를 감안하면 추가 상승 여지 크지 않다고 판단됨.

단기물 국채부터 금리 안정 시작



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

미국채-한국채 10년물 금리차 70bp 내외



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.