MARKET STRATEGY

2026. 1. 23.

글로벌 자산배분 의견(3개월)

주식	-1	0	+1

주식 지역별 배분 의견(3개월)

미국	-1	0	+1
유로존	-1	0	+1
중국	-1	0	+1
한국	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral
-1: Negative (전월은 회색)

Global Equity Insights I 2월 I

이제부터 숫자가 진리

- Global Equity Insights는 주식시장 중심의 전략 제시 보고서로 매월 발간.
- Global Asset Allocation은 자산배분 전략을 제시하며, 분기 단위로 발간. 다만 필요에 따라 수시로 의견 변경 및 제시.

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

'26년 2월 Global Asset Allocation 의견 (최근 변경 '25년 11.21일)

		향후 3개월			향후 12개월			핵심 투자 아이디어
		-1	0	+1	-1	0	+1	
Global Asset Allocation	주식	□	□	■	□	□	■	매크로 및 기업 실적 전망 건전, 위험 선호 지속
	채권	■	□	□	□	■	□	기간 프리미엄 상승이 연준 정책 기대 상쇄
	현금	□	■	□	■	□	□	Quasi-Goldilocks 환경에서 기회 손실 리스크
주식	미국	○	●	○	○	○	●	시장 경계심리 지속, 빅테크 실적 관건
	유로존	●	○	○	●	○	○	그린란드 분쟁 이후 risk on 재개
	중국	○	●	○	○	●	○	3월 양회 정책 모멘텀 긍정적 판단
	한국	○	○	●	○	○	●	강한 이익 모멘텀과 밸류에이션 정상화
	일본	Not rated			Not rated			엔화 약세, 재정정책 확대에 따른 주가 상승 전망
채권	한국 국채	●	○	○	●	○	○	다수의 악재 선반영했지만 적정 금리 탐색 구간
	미국 국채	○	●	○	○	○	●	그린란드 이슈 등 불확실성 부각에도 금리 매력
	한국 크레딧	●	○	○	○	●	○	기준금리 동결 기조 하에서 캐리수요 지속
대체 투자	원유	●	○	○	●	○	○	구조적 수요 감소 불구 공급 증가 지속
	금	○	●	○	○	●	○	지경학적 수요 우위 지속되나 유동성 랠리 둔화
	PE/VC	Not rated			Not rated			주식과 밸류에이션 갭 확대와 금리 하락이 우호적
	사모 대출	Not rated			Not rated			PE 딜 활성화로 스폰서딜 중심의 직접대출 회복
	인프라	Not rated			Not rated			AI데이터센터에 편중 심화, 다각화 필요
	부동산	Not rated			Not rated			부채 구조조정의 시기, NPL 전략의 기회

주식 비중 내 상대 선호도 (Not Rated는 배분 대상 지역에 미포함)

채권 비중 내 상대 선호도

배분 대상 자산군에 미포함 (개별 시장에 대한 투자의견)

+1: Positive, 0: Neutral -1: Negative

■ 기존 의견 ■ 현재 의견

Premium Picks – Global

국가	종목명	업종	코드	시가총액 (조원)	투자 포인트
미국	엔비디아	AI 반도체	NVDA US	6,394	• AI 데이터센터의 표준 업체로서, 두 자릿수 성장률 지속 전망 • 이익 가시성, 밸류에이션을 모두 고려 시 AI 반도체 업종 내 가장 매력적
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	5,743	• 풀스택 AI 인프라를 기반으로 Agentic AI를 위한 최적의 생태계 구축 • 프론티어 모델(Gemini)을 비롯한 영상, 이미지 등 다양한 영역에서 최고 성능 자랑
미국	아마존	이커머스	AMZN US	3,649	• '트레이니움 칩'이 본격적으로 클라우드 실적을 견인하며 가속 성장을 이어갈 전망 • 클라우드 고성장, 로봇, 우주 등 다양한 내러티브로 상방 여력 존재
미국	로빈후드	금융·가상자산	HOOD US	141	• 거래대금 증가에 따른 거래 관련 수익의 지속적 성장세 • 안정적 수익 기반인 플랫폼 고객 자산 및 마진북의 우상향 흐름에 주목
미국	씨게이트	레거시 반도체	STX US	103	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대로 구조적 성장 지속 • 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화
미국	L3 해리스 테크놀로지	항공·우주	LHX US	95	• 연초 이후 Global Defense Contractor들에게 우호적인 이벤트 연이어 발생 • ISR/통신/우주 관련 솔루션에 특화된 대표 방산 기업으로, 우주 개발 관련 사업 모델 多
미국	모건스탠리	금융	MS US	428	• 견고한 펀더멘털 및 핵심 사업 부문(WM)의 지속 성장 • IB 부문의 성장 동력 회복 및 안정적 주주환원 지속
일본	도쿄일렉트론	반도체 장비	8035 JP	182	• AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향 • 구조적 CapEx 확산 수혜 및 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 확대 기대
중국	알리바바	플랫폼	09988 HK	578	• QWEN 앱 개편을 통한 에이전틱 AI 경쟁력 강화 • 중국 AI 스타트업 상장에 따른 AI 산업 확대 수혜 기대
독일	지멘스	산업재	SIE DE	352	• 2026년 글로벌 환경 변화에 따른 전 사업부 구조적 성장 및 긍정적 모멘텀 기대 • CES 2026에서 엔비디아와의 파트너십을 통해 만들어진 Digital Twin Composer 공개

참고: '26년 1월 20일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Premium Picks – 한국

	종목명	코드	주가 (원)		시가총액	Valuation (배, %)				
			현재가	목표가	(조원)	P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
IT	삼성전자	005930 KS	152,300	180,000	901.6	10.1	1.9	152.6	19.1	1.1
	SK하이닉스	000660 KS	755,000	750,000	549.6	6.9	2.7	96.8	38.4	0.3
건강관리	리가켐바이오	141080 KS	147,700	-	5.4	939.1	9.4	흑전	1.0	0.0
경기소비재	현대차	005380 KS	529,000	850,000	108.3	12.0	1.1	7.9	9.2	2.3
금융	한국금융지주	071050 KS	186,600	230,000	10.4	6.0	0.9	-6.3	14.2	4.1
산업재	효성중공업	298040 KS	2,349,000	2,660,000	21.9	30.1	7.2	48.9	23.9	0.4
	삼성E&A	028050 KS	24,850	39,000	4.9	7.2	0.9	8.3	12.8	2.8
	HD현대건설기계	267270 KS	114,700	127,000	2.0	31.5	2.9	-36.0	9.0	0.6
소재	풍산	103140 KS	119,100	180,000	3.3	13.4	1.3	20.1	9.6	2.3
커뮤니케이션	NAVER	035420 KS	245,500	330,000	38.5	17.0	1.2	5.6	7.2	0.6

참고: '26년 1월 22일 종가 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

Contributor

글로벌 자산 배분/지정학 분석

유승민 이사
strategist.you@samsung.com

글로벌 주식

서정훈 팀장
junghun1212.seo@samsung.com

미국 주식 전략

박혜란 선임연구원
hyerani.park@samsung.com

일본 주식

이창희 수석연구위원
changhe01.lee@samsung.com

일본 경제

구민정 선임연구원
mj.gu@samsung.com

중국 주식 전략

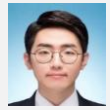
전종규 수석연구위원/이사
juhn21@samsung.com

글로벌/한국 주식 전략

양일우 팀장/수석연구위원
iw.yang@samsung.com

유럽 경제/주식 전략

양지성 선임연구원
jisung.yang@samsung.com



한국 주식 전략

권범석 선임연구원
beomseok.kwon@samsung.com

PART
01

글로벌 자산배분 Outlook

글로벌 자산배분 Outlook

유승민 이사 strategist.you@samsung.com

핵심 아이디어

위험자산(주식)의 밸류에이션이 싸지 않기 때문에, 올해는 우선 모멘텀의 둔화 시점에 대해서 지속 추적해 나갈 필요. 관련하여 역사적으로 높은 신뢰도를 보였던 아래 9가지 척도에 주목. 실물 수요, 통화 정책 환경, 위험선호(회피), 기업실적 전망, 투자심리 변화, 기술적 모멘텀, 글로벌 경기 동향, 인플레 수준, 자금시장 상황 등. 현재는 이 중 실물 수요, 투자심리 등에서 2가지 지표 negative 시그널 출현. 역사적으로 5가지 이상에서 negative 시그널이 출현하면 위험자산의 비중 축소가 필요. 아직 위험선호 전략 지속에 논리적 도전은 크지 않은 상황 . 따라서 주식 비중 확대 (위험선호) 전략을 유지.

다만, 주식시장 집중도 심화는 부담. AI 기술혁신 기대로 S&P500 내 IT섹터 시가총액 비중이 지난 해 10월 사상 최고치를 기록한 이후 다소 소강상태. 논리적으로만 본다면 대규모 투자가 필요한 기술혁신 주도의 경제는 승자독식, 따라서 주식시장에서 시가총액 집중도 상승은 당연한 현상. 하지만 과도한 집중도 상승은 강세장 중간중간 순환매를 통한 속도조절 논쟁을 촉발할 개연성이 충분. 실제 주요 투자 심리지표, Market Breadth, 기술적 지표 들이 점차 과열권에 근접 중. 이에 따라 상반기 중 수시로 가격 재설정(기술적 조정) 과정이 나타날 가능성은 충분.

따라서 기업실적 개선의 지속성을 추적해야 함. 주식시장의 이번 랠리는 (S&P500 기준) '22년 10월 이후 4년차로 진입. 과거 사례로 볼 때 향후는 밸류에이션 확장 보다 기업실적에 의존하여 성과가 결정될 것. 강세장이 지속될수록 실적에 대한 관대함이 줄어들 수 있음. 긍정적인 것은 지난 4분기의 기업실적 역시 호조세를 유지한 것으로 추정되며, 올해 경제 환경도 우호적이라는 점. 물론 AI에 의한 생산성 향상과 반대로 불평등 심화(=고용 둔화)로 공급이 수요를 앞지를 가능성은 있으나, 이는 연준의 정책 완화를 촉발할 가능성.

이상과 별개로 연초에 부상하고 있는 시장 외적 변수의 과대 평가는 주의. 예를 들어 베네수엘라 사태 이후, 트럼프 외교 정책 방향 수정에 대한 논쟁이 활발. 하지만, 소위 '美 우선외교정책'은 '전략적 선택과 집중' 및 '거래 중심적 동맹관'을 통해 외교·안보 정책의 효율 증대를 추구하는 것임을 주목. 따라서 Trump Corollary가 금융시장에서 통제 불가능한 변수로 진화할 가능성은 아직 낮음. IEEPA에 대한 美 연방대법원의 판결 또한 패소하더라도 트럼프 행정부는 다양한 법적 기반을 통해 고관세 정책 유지를 천명. 하지만, 현실적으로는 향후 트럼프의 일방주의적 고관세 정책은 상당한 제약이 불가피.

주식 비중 확대(위험선호) 전략 유지

▶ 위험자산(주식)의 밸류에이션이 싸지 않기 때문에, 올해는 모멘텀의 둔화 시점에 대해서 지속 추적해 나갈 필요

- 위험자산 확대 여부를 결정하는데 역사적으로 높은 신뢰도를 보였던 아래 9가지 척도에 주목
- 실물 수요, 통화 정책 환경, 위험선호(회피), 기업실적 전망, 투자심리 변화, 기술적 모멘텀, 글로벌 경기 동향, 인플레 수준, 자금시장 상황 등

▶ 현재는 실물수요, 투자심리 등에서 2가지 지표 negative 시그널 출현

- 역사적으로 이 중 5가지 이상에서 negative 시그널이 출현하면 위험자산의 비중 축소가 필요

▶ 아직 위험선호 전략 지속에 논리적 도전은 크지 않은 상황

Global Asset Allocation 전략을 위한 당사의 Check & Balance 9개 지표

기준 지표	의미	시그널 별 연율화 수익률(%)			시그널 별 기간 내 승률 (%)***			최근 시그널
		Positive	Negative	전체	Positive	Negative	전체	
Baltic Dry Index	실물 수요	13.7	2.4	8.3	56.6	48.8	53.0	Negative
Fed B/S	통화 정책 환경	20.7	0.3	12.4	57.1	53.0	55.6	Positive
미 국채 10년물 금리	위험선호(회피)	17.3	1.7	9.5	60.0	53.7	57.0	Positive
이익수정비율*	기업실적 전망	21.9	8.6	14.6	63.3	50.7	56.5	Positive
방어/경기민감*	투자심리 변화	15.0	13.7	14.6	58.1	53.4	56.5	Negative
Rate of Change*	기술적 모멘텀	9.8	8.6	9.5	58.1	53.4	57.0	Positive
G20 경기선행지수	글로벌 경기 동향	14.5	14.6	14.6	58.7	53.8	56.5	Positive
CPI (미국)	인플레 수준	11.7	3.7	9.5	58.2	53.6	57.0	Positive
초과 유동성**	자금시장 상황	13.7	1.0	9.5	59.0	52.6	57.0	Positive

참고: * S&P500 기준; ** M2, IP, PPI 등을 조합; *** 최근 5년 기준(지표에 따라 전체 성과 다소 차이)
자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

다만, 주식시장 집중도 심화와 기술적 과열권 근접은 부담

▶ **AI 기술혁신 기대로 S&P500 내 IT섹터 시가총액 비중이 지난 해 10월 사상 최고치를 기록**

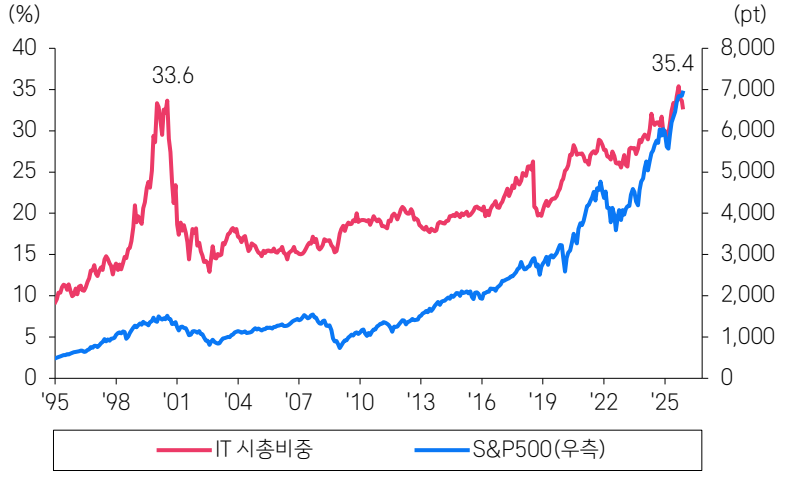
- 다만 대규모 투자가 필요한 기술혁신 주도의 경제는 승자독식, 따라서 주식시장에서 시가총액 집중도 상승은 당연한 현상
- 또한, 적정한 집중도 수준에 대한 시장 내 합의는 없는 상황이어서 강세장 중단의 이유가 되기는 어렵고 순환매와 숨고르기의 근거가 될 수는 있음

▶ **주요 투자 심리지표, Market Breadth, 기술적 지표 들 또한 점차 과열권에 근접 중**

- 이에 따라 상반기 중 높은 밸류에이션과 결합하여 가격 재설정(기술적 조정) 과정이 나타날 가능성 충분

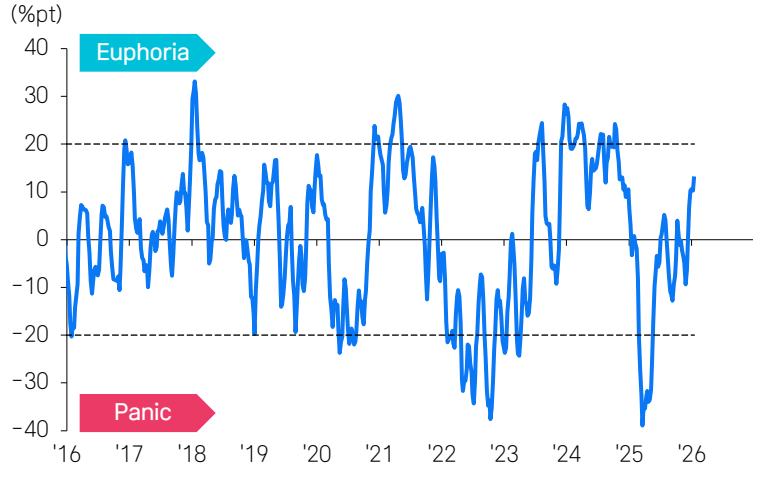
▶ **그러나 위험자산의 '중기적' 강세장 역학이 지속되기 위해 연준의 역할이 더 중요. 트럼프는 결국 시장 친화적 인물 지명 예상**

S&P500 지수 vs. IT 섹터 시가총액 비중



자료: Bloomberg, 삼성증권

전미개인투자자협회(AAII) 시장 전망 조사(투자심리) 지표



참고: Bull-Bear (4주 평균) 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장, 향후 기업실적 의존도 더욱 높아질 것

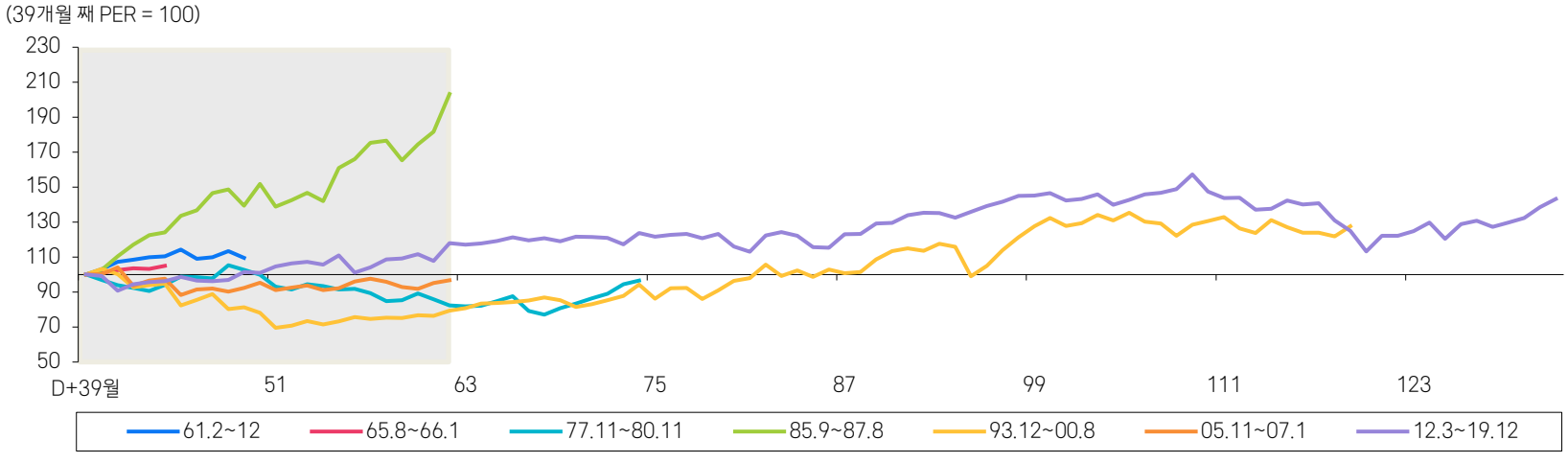
▶ 1928년 이후 (S&P500 기준) 14차례 강세장은 평균 60개월간 약 160% 상승

- 이번 랠리는 '22년 10월부터 지속됐으며 4년 차로 진입(전년 말 기준 39개월간 91% 상승). 단, 과거 사례와 비교할 때 이례적 상승 아님

▶ 다만, 과거 역사적 주식 강세장의 39개월 이후 랠리는 밸류에이션 확장 보다 기업실적에 의존하는 경향이 뚜렷했음

- 이례적으로 1982~87년 랠리는 39개월 이후(1985~87년)에도 PER이 추가로 약 20% 상승
  - 인플레 통제, 레이건의 공급 주도 경제, M&A 붐, 연금제도(401K) 확산에 따른 자금 유입, 플라자 합의 이후 달러 약세 등이 배경
- 위 사례에서 39개월 차 이후 밸류에이션 수준은 다른 예에 비해서 현저히 낮았음(trailing PER 11.5배) vs. 현재는 27.3배('25년말 기준)

S&P500 역사적 강세장 사례, 지속기간 39개월 이후 PER 변화



참고: Global Asst Allocation 2026년 전망(25.11.21 발간) 리포트 28페이지 참고, PER은 trailing 기준(주요 데이터 서비스에서 제공하는 forward PER 데이터는 1990년 이후로 부족)
자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

우호적 매크로 환경... 美 기업실적 증가세 유지 전망

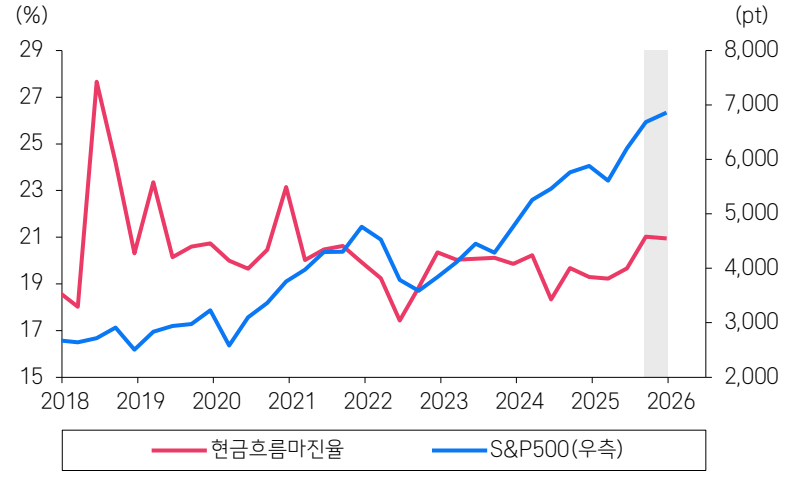
▶ **지난 해 4분기도 실적전망 컨센서스를 고려할 때 S&P500 기업의 현금흐름마진율이 20%대를 유지했을 것으로 추산**

- 높은 현금흐름마진율은 기업의 운영, 투자활동 이후에도 잉여현금이 풍부하며 재무안정성과 성장성이 견고함 의미
- '26년 중 데이터 센터 투자 증가로 현금흐름 둔화될 우려 있으나 단위당 노동비용 억제, 낮은 세금이 세후 마진을 높게 유지시킬 전망
- 한편, 실적 서프라이즈 비율에 대한 설명력이 강한 (citi) Economic Data Index는 중립 이상의 실적시즌 무드를 시사

▶ **최근까지 美의 '26년 실질 경제성장 컨센서스는 지속적으로 상향 조정, 반면 인플레이션은 하향 조정되는 전형적 골디락스**

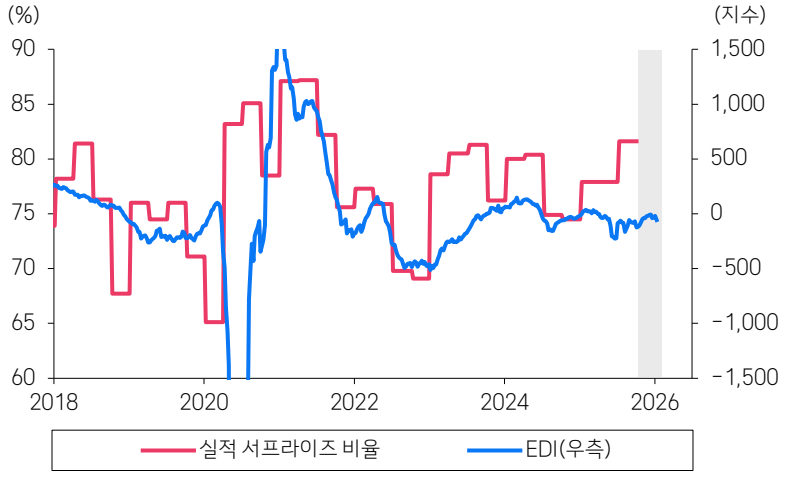
- AI에 의한 생산성 향상과 반대로 불평등 심화(=고용 둔화)로 공급이 수요를 앞지를 가능성은 있으나, 이는 연준의 정책 완화를 촉발할 가능성

S&P500 vs. 현금흐름마진율*



참고: * 현금흐름 마진율 = 영업현금흐름 / 순매출액
자료: Ned Davis Research, 삼성증권

S&P500 실적 서프라이즈 비율 vs. Economic Data Index



자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

Trump Corollary, 통제불가능 변수로 진화 가능성 아직 낮아

NSS 2025에서 '1) 무역전선의 중요성, 2) 서반구 안정으로 전환, 3) 인-태의 지정학적 중심성 유지'를 3대 중점 관심으로 규정

▶베네수엘라 마두로 체포사건은 향후 美 대외 개입기조의 단초를 제공 (과거 이라크, 리비아에 대한 전면전 개입과 차이)

- 다만, 美는 이번 조치를 주권국가의 정권교체나 전면적 군사개입이 아닌, 국제적 범죄 혐의를 받는 개인에 대한 형사법적 집행으로 규정

▶美 우선 외교정책은 '전략적 선택과 집중' 및 '거래 중심적 동맹관'을 통해 외교·안보 정책의 효율 증대를 추구

- 그린란드는 美의 전략적 필요성에서 우선 관심 지역이나, 베네수엘라 접근과 다를 것. 무력 투입, 관세부과 등은 법적, 현실적으로 어려움
- 합병을 위한 다각도의 압박과 실질적 영향력 강화 후 '장기적'으로 유럽 내 분열을 노려서 흡수하려는 접근 예상 (다만 실현 가능성은 불확실)

美 국가안보전략서(NSS 2025), 전략 파트 요약

원칙 : 美 우선주의	우선순위	지역 전략	
• 미국의 관심이 미국의 국익 • 힘을 통한 평화 • 불개입 기조 • 유연한 현실주의 • 미국을 최우선에 두는 정책 • 주권과 존중 • 세력균형 • 미국인 노동자 우선 정책 • 공정성(타국의 무임승차 배격) • 능력주의	• 대량 이주 시대 종언 • 핵심권리 보호 • 방위비 분담, 분담 전환 • 평화를 통한 재조정 • 경제안보	**서반구**	• 먼로 독트린 강화 (Trump Corollary)
		아시아	• 힘의 점유 향상(대중국견제) • 인도-태평양 억제 • 군사위협 억제(대만)
		유럽	• 유럽 위상 회복(문제점 지적)
		중동	• 분담 전환, 평화 구축
		아프리카	• 이익판단 후 선택적 협력

자료: 국립외교연구소, 삼성증권

대법원 판결 이후도 트럼프 관세부과 지속, 수단은 크게 제약

▶ 조만간 美 대법원의 IEEPA 관련 판결이 내려질 것. 이후에도 트럼프 행정부는 다양한 법적 기반을 통해 고관세 정책 유지를 천명

- 제338조,1930년「스무트-홀리」무역법은 최대 50%에 달하는 신규/추가 관세가 부과될 수 있음
- 제122조, 1974년 무역법은 트럼프 행정부의 10% 기준 관세 대체 가능, 최대 150일 동안 일방적 시행 가능 (연장은 의회 승인 필요)
- 제301조는 이미 조사가 진행되고 연장 중인 중국, 브라질(진행 중)에 적용 가능. 기타는 사전조사 여부 불투명
- 중기적으로는 무역확장법 제232조 대상 품목이 늘어날 가능성

▶ 하지만, IEEPA에 대해 위법, 위헌 판결이 내려질 경우 현실적으로는 향후 트럼프의 일방주의적 고관세 정책은 어느 정도 제약이 불가피

- 기 납부 관세 환급이 필요하더라도 실무적으로 상당한 시간이 소요되어 미 행정부의 단기 재정부담 크지 않을 전망

美 대통령에 무역 제한 권한을 부여한 6개 법

이름	대상	최근 부과 예	최대 관세율	관세 부과 기한	사전조사	관세 대상 국가	관세 대상 품목
관세법 제338조 (1930년)	美 상거래 차별 행위	전례 없음	50%	제한 없음	필요 없음	특정 국가	전부 또는 특정
무역확장법 제232조 (1962년)	국가 안보 위협하는 수입 (안보정의가 모호)	트럼프 2기 전략적 품목 관세	제한 없음	제한 없음	상무부 조사 (270일 이내)	특정 국가	특정 제품
무역법 제122조 (1974년)	대규모이고 심각한 국제수지 적자	전례 없음	15%	150일 (연장 가능)	필요 없음	전세계	전부
무역법 제 201조 (1974년)	수입 급증에서 일시적 산업 구제	트럼프 1기 세탁기, 태양광	제한 없음	제한 없음	ITC 조사 (120~180일 이내)	전세계	특정 제품
무역법 제301조 (1974년)	무역 협정 위반 포함한 불공정한 무역 관행 등	트럼프 1기, 바이든 적용	제한 없음	4년	USTR 조사 (12개월 이내)	특정 국가	전부 또는 특정
국제경제비상권한법 (1977년)	국가 안보, 외교정책 또는 경제에 대한 비정상적 또는 특별한 위협	트럼프 2기	제한 없음	국가 비상사태 종료	필요 없음	전세계	전부 또는 특정

자료: 삼성증권

주식/채권/환율 전망

구분	현재*	1Q26		2026 (연간)	
주식(pt)		하단	상단	하단	상단
S&P500	6,913	6,850	7,250	6,650	8,150
	현재대비(%)	(0.92)	4.87	(3.81)	17.89
Eurostoxx50	5,956	5,600	6,200	5,400	6,700
	현재대비(%)	(5.98)	4.09	(9.34)	12.49
상해종합	4,123	3,800	4,300	3,600	4,500
	현재대비(%)	(7.82)	4.30	(12.68)	9.16
KOSPI	4,953	4,300	5,400	4,600	5,400
	현재대비(%)	(13.18)	9.04	(7.12)	9.04
TOPIX	3,616	3,450	3,650	3,450	4,000
	현재대비(%)	(4.60)	0.93	(4.60)	10.61
채권(%)		하단	상단	하단	상단
미 국채 10년물 금리	4.24	4.10	4.40	3.70	4.40
	현재대비(%pt)	(0.14)	0.16	(0.54)	0.16
한 국채 10년물 금리	3.61	3.20	3.70	2.90	3.70
	현재대비(%pt)	(0.41)	0.09	(0.71)	0.09
환율(기말)					
원/달러	1,467	1,420		1,300	
	현재대비(%)	(3.21)		(11.39)	
달러/유로	1.18	1.18		1.19	
	현재대비(%)	0.38		1.23	
엔/달러	158	155		147	
	현재대비(%)	(2.15)		(7.20)	
위안/달러	7.0	7.0		6.9	
	현재대비(%)	0.51		(0.92)	

참고: * 26년 1월 22일 기준 종가
자료: Bloomberg, 삼성증권 전망

PART
02

주요국 주식시장 Outlook

글로벌 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양일우 팀장/수석연구위원 iw.yang@samsung.com

핵심 아이디어

2월에도 글로벌 증시는 상승을 지속할 것으로 전망. 1) 유동성 확장세와 2) 이익 전망치 상향 조정이 지속될 것으로 예상되기 때문.

당사 유동성 모델에 따르면 금융시장 유동성은 전월 대비 2% 수준의 견조한 증가세를 유지하고 있는 것으로 추정됨. 미국 금융시장의 자금 유입도 양호하게 이루어지고 있지만, 미국보다 미국 外 선진시장이, 선진시장보다 신흥시장의 자금 유입이 더 견조하게 이루어지고 있는 것으로 파악됨. 이는 2025년 4월 미국 해방일 이후부터 지속적으로 나타나고 있는 추세. 미국 정부가 그린란드 병합을 위해 추가적으로 수입 관세 부과한다면 금융시장은 이를 미국 증시에 유리한 요인으로 해석하지 않을 가능성이 높다고 판단

기업 이익 모멘텀도 양호. 전월 대비 2% 수준의 증가세를 유지 중. 월간 2%를 상회하는 이익 전망치 상향 조정은 팬데믹으로부터의 회복을 누리던 2021년 이후 가장 높은 수준. 이 과정에서 IT하드웨어의 강세로 인해 한국, 대만 등의 이익과 주가 모멘텀이 양호. 국가 및 업종 선택에 있어서 향후 관건은 글로벌 IT 소프트웨어 기업들의 실적 모멘텀 회복 여부가 될 것. 유동성 확장세가 지속되는 가운데, IT 소프트웨어 기업들의 이익 모멘텀이 회복된다면, IT 하드웨어 기업의 이익 모멘텀도 지속될 수 있을 것으로 예상되나, 부진이 연장된다면 풍부한 유동성이 증시 외부 즉 원자재 시장 등에 더 유입될 가능성도 발생할 것. IT 소프트웨어 기업들의 이익 모멘텀이 회복될 가능성이 높다고 예상하나, 회복하지 못할 경우를 대비해 소재(원자재) 관련 기업을 포트폴리오에 편입해 위험을 헤지할 필요도 있을 것

12월 미국 소비자물가는 전년 대비 2.7% 상승하며 안정세를 보였으나, 데이터 왜곡이 있을 가능성이 제기. 그러나, 이익 모멘텀이 양호하다면 금융시장은 최소한 1분기 중에 물가를 증시 조정 요인으로 보지 않을 것으로 생각. 다만, 데이터의 신뢰성이 낮은 상태에서 연준에 대한 정부의 개입이 지나치게 확대된다면 이는 달러 가치 및 증시의 변동성을 높이는 요인이 될 수도 있을 것. 미국 정부의 정책에도 관심을 가질 필요가 있다고 판단. 트럼프 행정부는 1) 1년 동안 신용카드 이자율을 10% 상한을 두는 방안을 제안하였고, 2) AI 데이터센터로 인한 전기료 상승분이 일반 소비자에게 전가되는 것을 막기 위해 테크 기업들이 직접 발전소 건설 비용을 지출하도록 하려고 함. 이러한 이벤트들은 11월 중간 선거 전까지 지속적으로 출회되며 그 동안 이익 모멘텀이 양호했던 업종의 밸류에이션 제한 요인으로 작용할 수 있음

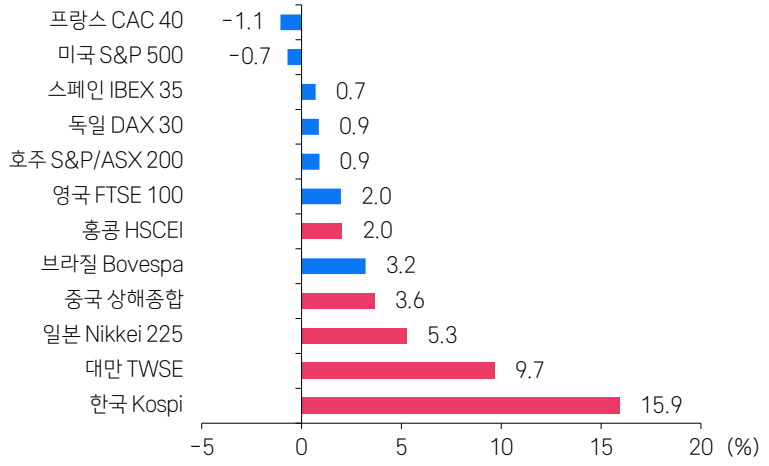
1월 글로벌 증시 양호한 성과 기록

▶ **1월 글로벌 증시 연초 강한 상승 출발 후 트럼프 대통령의 관세 위협으로 인해 변동성 확대**

- 연초 CES 2026 이벤트로 하드웨어 기업 강세 시현하며 한국, 대만, 일본 등 아시아 증시 성과가 유럽, 미국 선진 증시 대비 상대적으로 양호

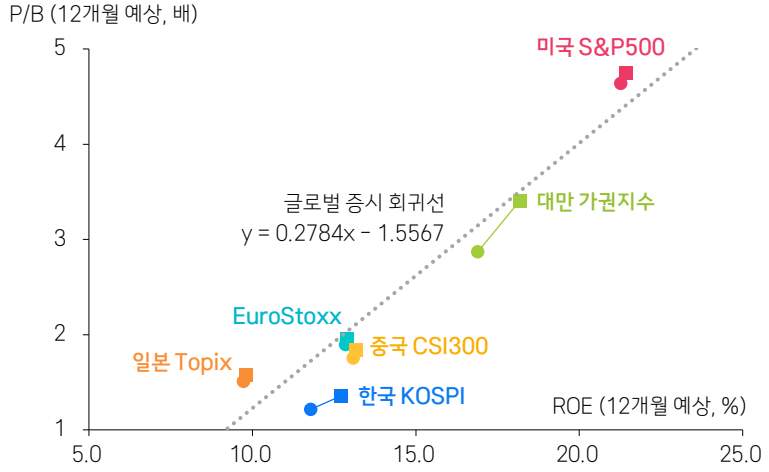
▶ **대부분의 주요 증시는 밸류에이션 확장이, 한국의 경우 이익 전망치 상향조정이 주가 상승에 더 많이 기여**

글로벌 증시 performance 비교



참고: 연초 이후 1월 20일 종가 기준
자료: 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (최근 한 달 간 변화)



참고: 네모는 2026년 1월 19일, 동그라미는 2025년 12월 19일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

2월에도 위험 선호 유지 전망

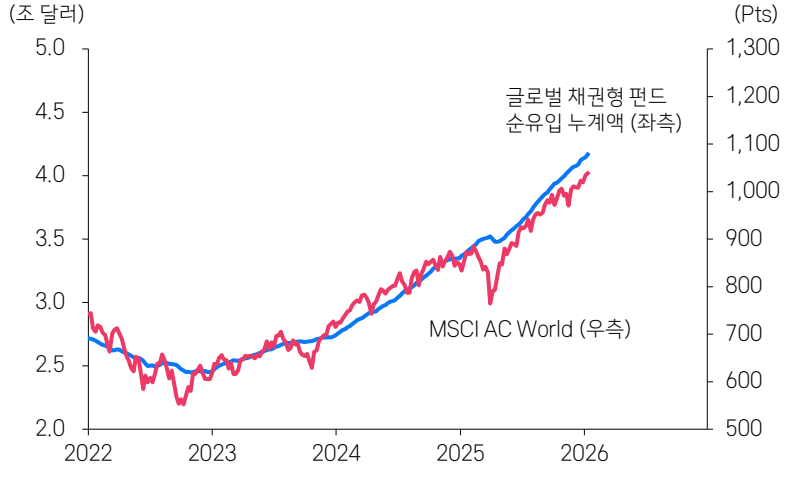
▶ 2월에도 양호한 상승세 지속 전망. 유동성 환경 양호하기 때문

- 월간 2% 수준의 주가 상승이 기본 시나리오가 될 수 있는 유동성 환경

▶ 신흥시장의 선진시장 대비 아웃퍼폼도 지속될 것으로 전망

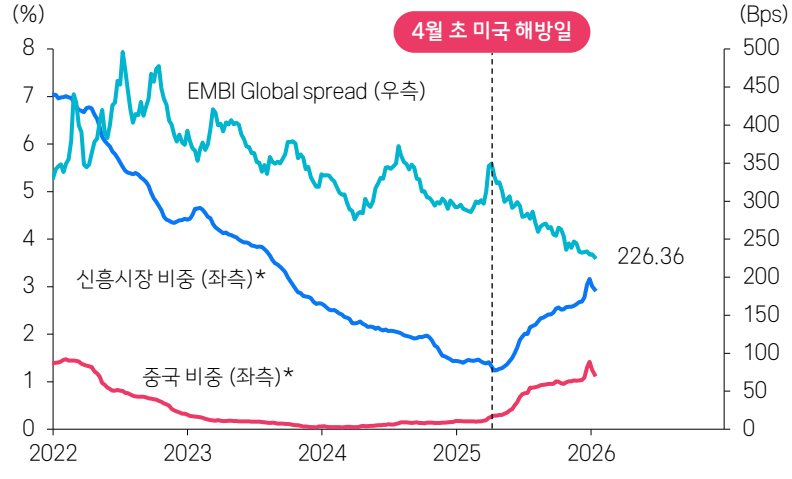
- 미국 정부의 '25년 4월 관세 정책 이후 자금 흐름은 오히려 신흥시장에 유리하게 전개 중
- EMBI 글로벌 스프레드(신흥국 채권의 추가 금리를 나타내는 신용 스프레드) 하락은 신흥 시장의 상대적인 안정세가 지속되고 있음을 시사

글로벌 채권형 펀드 순유입 누계액 vs MSCI AC World



자료: LSEG Workspace, EPFR, 삼성증권

채권형 펀드 순유입 누계액 지역별 비중과 EMBI global spread



참고:* 글로벌 전체 금액(왼쪽 차트 파랑색) 대비 비중
자료: EPFR, 삼성증권

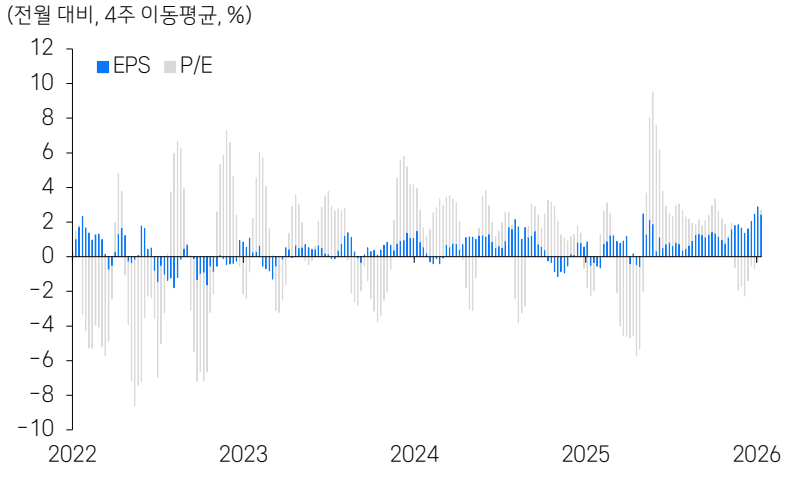
밸류에이션보다 이익 성장의 설명력이 높아진 글로벌 증시

▶ **월간 2% 수준의 이익 전망치 상향조정이 글로벌 증시를 견인. 이는 글로벌 증시 체질이 허약하지 않다는 의미일 가능성이 높음**

- 전월 대비 2% 수준의 이익 증가율은 팬데믹 이후로는 처음
- 밸류에이션은 작년 11~12월 음의 기여를 하다가, 1월 들어 플러스 기여로 전환

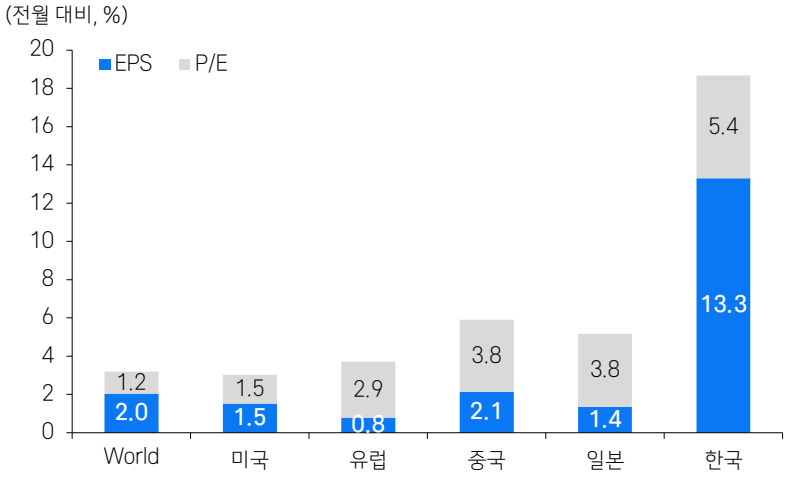
▶ **국가별로는 IT하드웨어 비중이 높은 한국 증시가 주요 증시를 압도**

MSCI 지수 전월 대비 변동 요인



참고: 1월 16일, 12개월 예상 기준
자료: 삼성증권

MSCI 지수 전월 대비 변동 요인 (국가별)



참고: 1월 16일, 12개월 예상 기준
자료: 삼성증권

유동성 확장 속도 vs 생산성 개선 속도

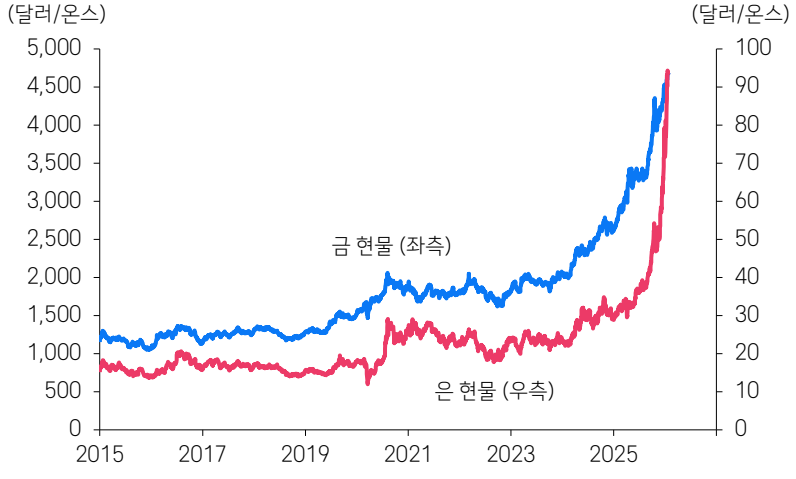
▶ 빅테크 (IT소프트웨어) 기업들의 이익 모멘텀 재개 여부가 중요

- 수익(yield) 자산의 밸류에이션이 부담스러워지면 가치 저장 기능이 높은 순서대로 자금 유입이 지속적으로 나타날 가능성이 있기 때문
- 은, 백금, 팔라듐, 금 등 귀금속에 이어 주석, 구리, 알루미늄 등 산업 금속 가격도 상승

▶ 유동성 확장기 반도체, 자본재, 소재, 은행, 증권 업종 관심

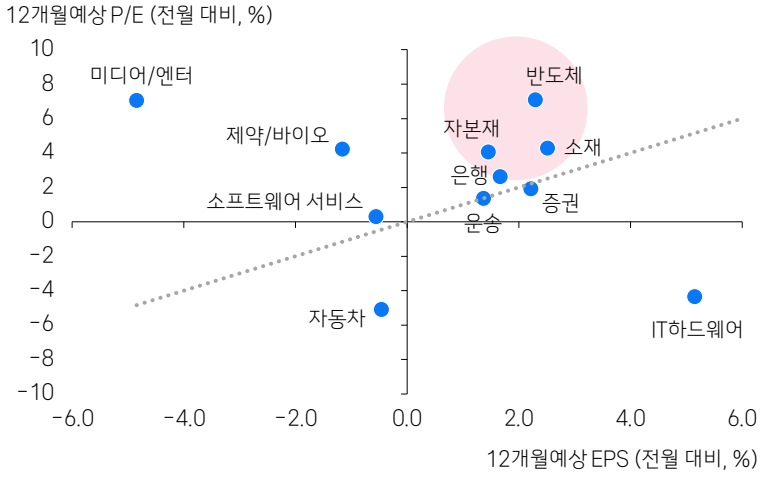
- 해당 업종은 미국, 유럽, 중국, 일본에서 모두 이익 모멘텀과 밸류에이션 확장 경험

금, 은 현물 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

이익 모멘텀과 밸류에이션 확장이 동시에 나타나는 업종



참고: MSCI AC World 1월 19일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

미국 정부의 연준 개입 확대는 변동성 확대 요인 될 수 있을 것

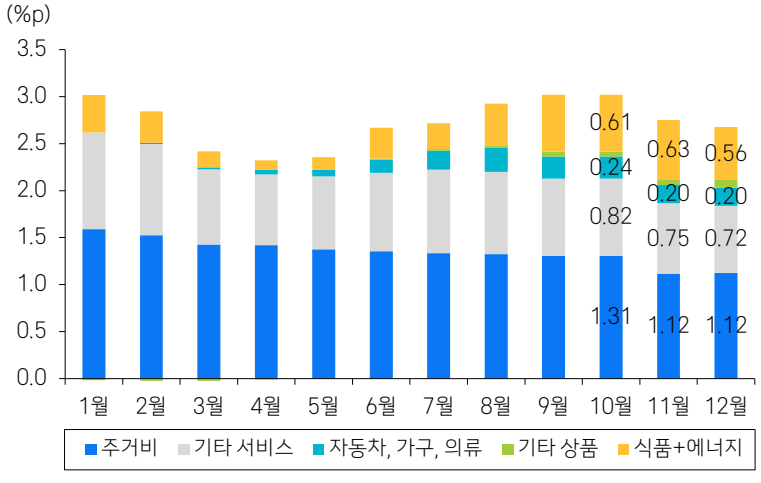
▶ **미국 소비자 물가에 왜곡이 있다고 해도 증시 상승세를 막을 수준은 아닐 것**

- 왜곡이 없었다고 해도 물가 상승세가 추가적으로 강화되는 수준은 아니었을 것으로 생각되기 때문

▶ **그러나, 달러 가치에 대한 의심이 발생한다면 변동성 확대 요인이 될 수 있을 것**

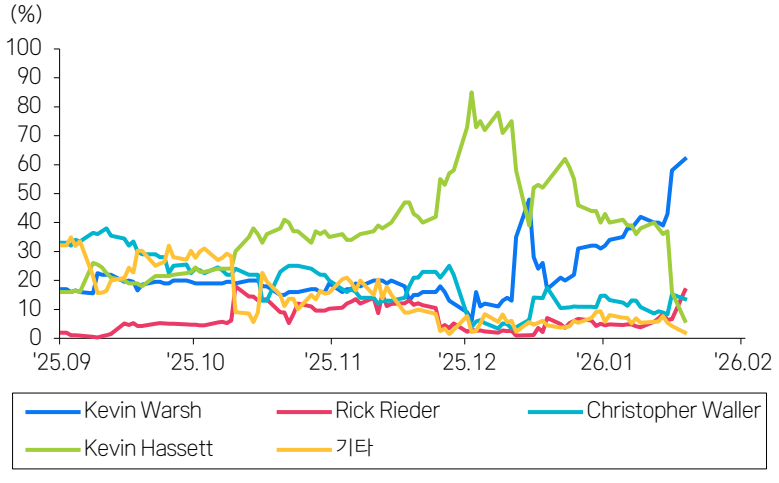
- 단기적으로는 후임 연준 인사보다 현 연준 의장과의 관계가 중요할 것

미국 소비자 물가 구성 (전년 대비)



자료: Bloomberg, 삼성증권

베팅 사이트 폴리 마켓의 차기 연준의장 지명 확률



자료: Polymarket, 삼성증권

미국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

박혜란 선임연구원 hyerani.park@samsung.com

핵심 아이디어

트럼프 취임 1년이 되었음. 지난 한해 전세계는 관세 충격으로 물들었고, 표면적으로 보면 결국 재정/무역적자를 축소하고 대미 투자를 확대하는데 성공. 지난해 국경을 봉쇄하고 무역구조를 재편하는데 힘썼다면 올해 트럼프 행정부의 중점 과제는 확장주의가 될 가능성이 높음. 연초 베네수엘라의 충격이 가시기도 전에 그린란드 지배를 놓고 미국과 유럽간 갈등 재점화. 최근 美 국무부는 새 국가안보전략으로 돈로 독트린(Donald+Monroe doctrine)을 명명하면서 패권장악의 확장 의지를 공식화. 미국의 대외 개입 기조가 강화됨에 따라 올해 지정학 갈등 심화가 불가피

대외적으로는 확장/개입주의, 내부적으로는 중간선거라는 과제가 중요. 중간선거를 겨냥한 내수 부양책은 주식시장에는 긍정적인 재료. 문제는 24년 대선에 이어 이번 중간선거에서도 생활비 부담이 핵심 어젠다로 떠오른 상황에서 물가를 잡기 위한 가격 통제는 기업들의 자유로운 영업활동을 제한할 수밖에 없고, 결국 친시장주의를 역행한다는 측면에서 올해 주식시장의 새로운 위험 요인으로 부상

지난해 4분기부터 S&P 500의 상승 속도는 매우 완만해짐. AI 버블에 대한 경계 심리가 해소되지 않은 가운데 지정학 갈등, 관세 불확실성, 연준 독립성 논란 등 매크로 불확실성이 시장의 센티먼트를 제약하고 있기 때문. 하지만 동시에 그 안에서 순환매는 활발히 진행 중. S&P 500 가치주가 성장주를 아웃퍼폼하고, 러셀 2000이 S&P 500의 성과를 앞서고 있음. 특히 러셀 2000은 지난 3년간 지연되었던 실적 회복이 본격 궤도에 올랐다는 점에서 고무적. 최근 일부 반도체주를 중심으로 매수 심리가 살아나고 있지만 아직 시장 주도주로 복귀하기엔 역부족. 엔비디아를 중심으로 26년 IT 업종 이익 전망이 계속 우상향 중임에도 AI에 대한 기대심리가 되살아나지 못하는 것은 결국 막대한 AI 투자를 하고 있는 빅테크의 수익성 증명이 필요함을 시사. 1월말~2월초 빅테크 실적에 주목. 한편 주요국과의 관세 협상과 품목관세를 통해 약 4.97조 달러 규모의 제조업 투자 약정을 확보. 올해부터 제조업 투자가 본격적으로 늘어날 것으로 예상됨에 따라 AI와 함께 소재/산업재(중장비, 기계, 산업금속 등)에 대한 관심을 지속해야 함

America First 1년, 세계 질서를 뒤흔들다

▶ 미국을 가장 부유하게 만들겠다는 야심은 질서 재편을 넘어 서반구 패권 장악으로 팽창 중

- 트럼프 대통령의 美 일방주의는 경제/정치·외교/안보 분야를 가리지 않는 모습
- 분야를 막론하고 자신의 뜻을 관철시키는 수단으로 관세를 적극적으로 활용
  : 비관세 장벽 철폐, 무역수지 적자 개선, 대미 투자 확대 등. 최근에는 그린란드를 놓고 유럽과 관세 갈등 재점화
- 대외 개입 기조를 공식화함에 따라 미국과 이외 국가간 지정학적 갈등 심화 불가피 ▷ 안전자산, 방산에 대한 수요는 지난해에 이어 지속 가능성

트럼프 행정부 핵심 어젠다와 성과

불법 이민/국경 제한

- **미국 부적격 입국 시도 감소**
  : FY24년 대비 25년 -76% 이상 감소

무역 시스템 개편

- **상호/품목관세를 통해 무역수지 축소**
  : 25.4월 이후 10월까지 무역수지
- **전년 동기간 대비 약 1300억 달러 축소**
  : 관세 세수 FY24년 대비 25년 +133%

국가 안보/국제 질서 재편

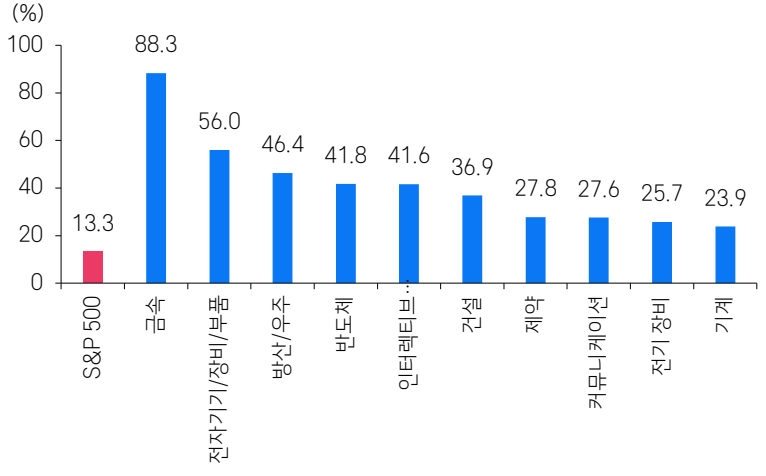
- **돈로 독트린(Donroe Doctrine) 공식화**
  : 美의 대외 개입 기조 강화
  : 서반구 패권장악 의지 표명

정부 조직 효율화

- **연방 인력 최적화**
  : 연방 공무원 29만명 해고
- **연방 기관 효율화**
  : 약 300억 달러 비용 효율화

자료: 미 재무부, D.O.G.E, 미 관세국경보호청, 미 국무부, 삼성증권

트럼프 취임 1년, S&P 500 업종/산업 성과



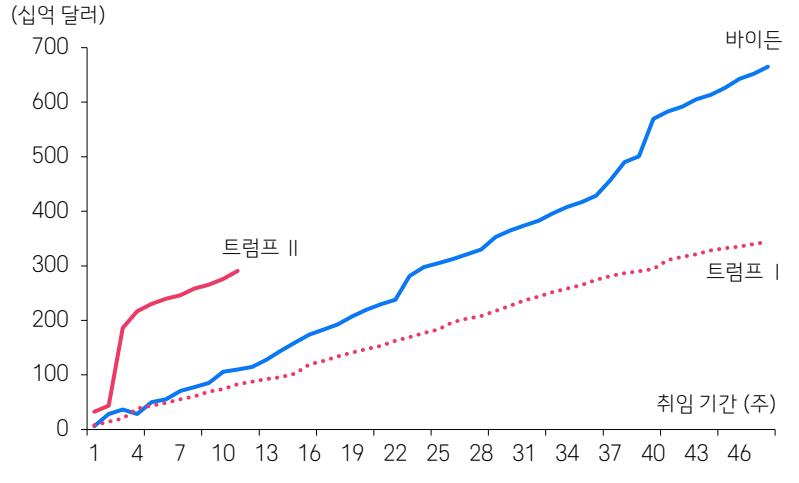
참고: Factset GICS 산업분류 기준, 인터렉티브 미디어&서비스 – 알파벳, 메타 비중 高
25.01.20~26.01.20 성과 / 자료: Factset, 삼성증권

무엇을 얻었을까 – Made in America

▶ 美 제조업 경쟁력 강화를 위한 투자 확대 지속

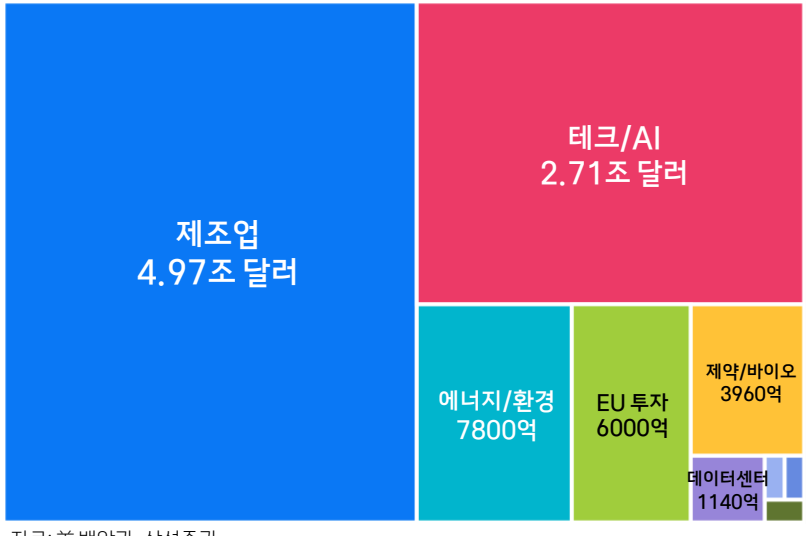
- 궁극적으로 관세를 통해 트럼프 대통령이 얻고자 하는 건 대미 투자, 그 중에서도 제조업 투자를 강화하는 것
  : 주요국 관세 협약과 품목관세(투자 조건부 유예)를 통해 약 4.97조 달러 규모의 제조업 투자 약정 확보. 이는 AI 투자 2.7조 달러를 넘어서는 규모
  ⇒ 올해 AI와 함께 소재/산업재(중장비, 기계, 산업금속 등)에 지속적인 관심을 가져야하는 이유

트럼프 2기 취임 초기부터 공격적인 FDI 속도



참고: 25년 1~11월 누적
자료: FDI Markets, 삼성증권

전세계 정부/기업들의 美 투자 약정 현황 (총 9.6조 달러)



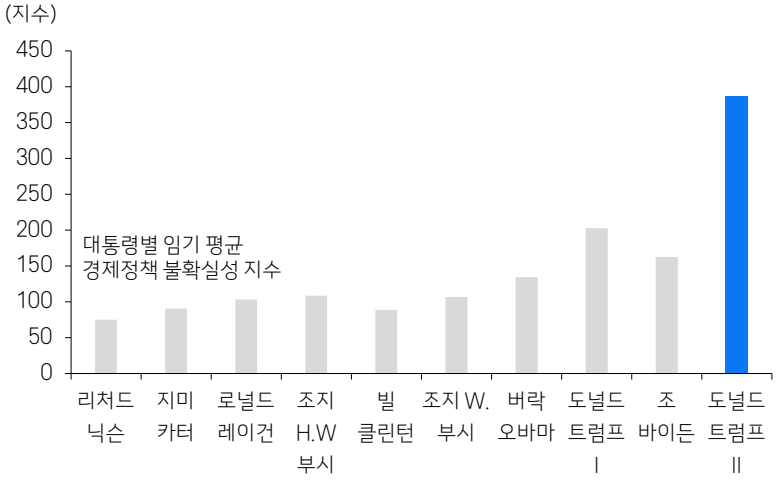
자료: 美 백악관, 삼성증권

무엇을 잃었을까 – US exceptionalism

▶ 아이러니하게도 美 일방주의는 미국의 합리적 체제성과 신뢰를 훼손

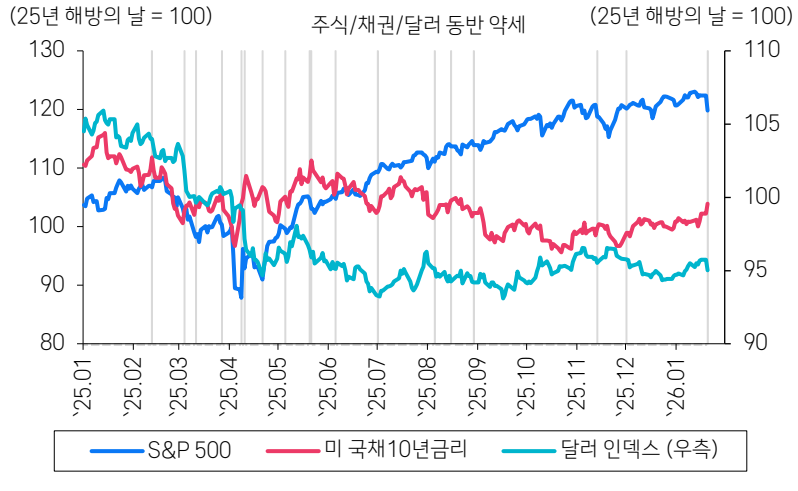
- 트럼프 2기 들어 경제정책 불확실성은 역대 최고 수준을 기록
  : 일방주의적이며 합리성을 무시한 정책 절차는 미국 자산에 대한 신뢰 약화로 이어지는 흐름
- 외국인의 美 국채/달러 보유 규모는 지난해에도 꾸준히 상승하며 중국을 제외하고 美 자산에 대한 이탈은 아직까지 제한적
- 그러나 향후 지정학 갈등 심화에 따라 중국, 유럽 등을 중심으로 美 자산에 대한 선호 약화가 심화될 가능성

미국의 경제정책 불확실성 지수는 크게 상승



자료: Policyuncertainty.com, 삼성증권

트럼프 취임 후 빈번해진 Sell U.S



자료: Bloomberg, 삼성증권

올해 중간선거 과제는 물가 잡기 → 주식시장 영향은?

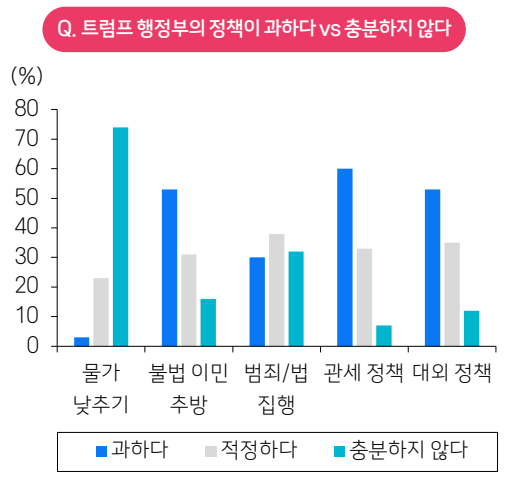
▶ 불안해진 중간선거, 물가 잡기와 親시장주의 간 딜레마

- 새해 들어 트럼프는 중간선거를 겨냥하여 민생 개선을 목적으로 한 정책을 발표 중
- 문제는 24년 대선에 이어 이번 중간선거에서도 생활비 부담이 핵심 어젠다로 떠오른 가운데, 가격 통제는 기업들의 자유로운 영업 활동을 제한
  : 즉, 향후 물가 잡기 행보가 親시장주의를 역행할 수 있다는 점이 올해 주식시장의 새로운 위험 요인으로 부상
- 실제로 기관들의 단독주택 구입을 제한하는 것은 물론 제약사들의 약가 인하, 신용카드 이자율 상한제 도입,
  테크 기업들의 AI 데이터센터용 발전소 건설 비용 부담 등을 압박

중간선거의 민심은 또다시 '인플레이션'

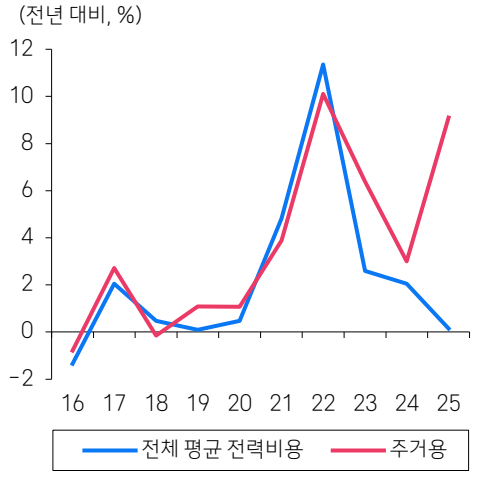
참고: 1월 14~16일 성인 2,523명 대상 여론조사, * 자신이 속한
자료: CBS news/Yougov poll, 삼성증권

인플레이션 대응에 대한 높은 불만족



참고: 1월 14~16일 성인 2,523명 대상 여론조사
자료: CBS news/Yougov poll, 삼성증권

데이터센터 전력 수요 증가로 주거용 전력비용 상승



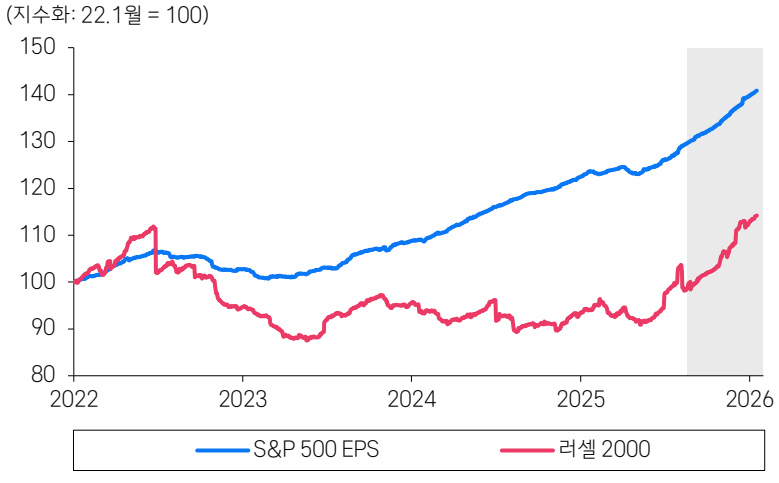
참고: 25년은 10월 기준
자료: EIA, 삼성증권

빅테크 실적 발표, 시장 경계심리 허물 수 있을까

▶ AI 주도주 복귀의 중요 분기점은 1월말~2월초 빅테크 실적 발표

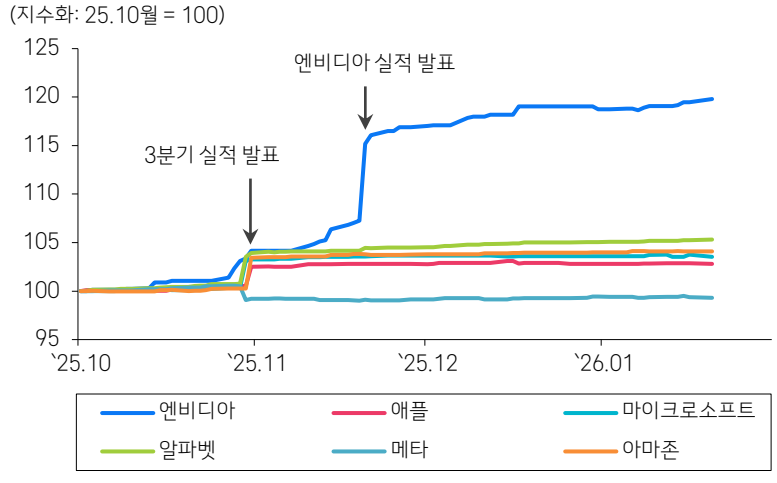
- 지난해 4분기부터 S&P 500의 상승 속도는 매우 완만해짐. AI 상승세가 주춤한 가운데 순환매는 지속 중
  : S&P 500 가치주가 성장주를, 러셀 2000이 S&P 500을 아웃퍼폼
- 관세 불확실성, 지정학 갈등 심화, 연준 의장 혼란 등 매크로 불확실성으로 멀티플 상승이 제한되면서 실적 중요성은 증대
- 엔비디아를 중심으로 26년 IT 업종 이익 전망은 상향 조정 중이나 시장의 관심은 결국 AI에 막대한 돈을 투입 중인 빅테크의 수익성
- 4분기 실적 발표에서 시장의 눈높이 충족되지 못할 경우, 현 순환매 구도(중소형>대형, 가치주>성장주) 지속될 가능성 높음

25.3분기 이후 러셀 2000의 이유 있는 상승



참고: 12m fwd EPS
자료: Bloomberg, 삼성증권

2026년 M6 실적 전망 추정치 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

유럽 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양지성 선임연구원 jisung.yang@samsung.com

핵심 아이디어

트럼프, 1) 그린란드를 무력으로 획득하지 않을 것임을 밝히고 2) 유럽 국가들에 대한 관세 위협을 철회한다고 밝힘. 유럽 8개국에 대한 추가 관세를 예고한 지 1주일만에 입장을 선회한 것. 트럼프는 그린란드의 영토 주권을 인정하고, 기존 협약을 유지하는 가운데 북극 안보 및 미군 작전 역량 확대 등을 골자로 하는 새로운 프레임워크를 추진할 것으로 예상됨.

NATO 동맹국에 대한 트럼프의 공격은 정치적 악수. 트럼프의 관세 위협 이후 단기적으로 미국 주식/달러 약세 vs 금, 스위스 프랑, 유로화 강세 등 'Sell America trade'가 나타남. 강도는 제한적이나, 2025년 4월 급락 구간을 떠올리게 하는 변화. 그린란드 병합 시도에 대한 미국 내 여론도 부정적. 미국 유권자의 17%만이 트럼프의 그린란드 병합 시도를 지지했던 것으로 나타남. 이는 중간선거를 앞둔 트럼프에게는 큰 부담. 트럼프는 남은 기간 경제지표 및 주가지수를 높은 수준에서 유지하고 싶을 것. 이번 이벤트는 올해 남은 기간 트럼프가 유럽 NATO 회원국에 대해 유의미한 압박을 하기 어렵다는 점을 보여줌.

향후 미국과 유럽의 분쟁이 재개될 경우, 유럽의 ACI(반강압조치) 논의 및 시행 여부에 주목할 필요. ACI란 강압에 대응해 서비스 제재/투자 제한까지 동원할 수 있는 제재 도구이자 확전 수단. 미국이 유럽으로부터 얻는 핵심 이익인 서비스 부문 흑자(빅테크 지적재산권이 핵심)를 직접 타격할 수 있다는 점에서 상품관세보다 파급력이 큼. 트럼프가 물러남에 따라, ACI 논의 및 시행 가능성은 낮아진 상황이나 향후 분쟁 재발 시 관련 논의 모니터링 필요.

글로벌 경제지표 개선 및 이익 전망 상향이 이어지고 있어 금융시장 risk on 재개에 무게를 둬야. 상반기 유로스톡스50 타깃 6,400p 유지. 단기적으로는 유럽 수출주 및 경기민감주의 아웃퍼폼 vs 유럽 항공우주/방산 언더퍼폼이 나타날 것으로 예상. 유럽 항공우주/방산에 대한 구조적 성장 전망은 유효하나, 12개월 선행 PE는 30.5배까지 높아져 단기 부담은 높아진 상황.

트럼프, 유럽에 대한 관세 위협을 철회

▶NATO 동맹국과의 분쟁, 트럼프에게도 부담

- 1월 이후 미국-유럽 간 그린란드 분쟁이 본격화. 미국은 그린란드 매입/병합 의사를 밝히는 동시에 유럽 8개국에 대한 추가 관세를 시사한 바 있음
- 그러나 1월 22일, 트럼프는 입장을 바꿔 1) 그린란드 무력 병합을 시도하지 않을 것이며, 2) 유럽 국가들에 대한 관세 위협을 철회한다고 밝힘
- 트럼프는 그린란드의 영토 주권을 인정하고, 북극 안보 및 미군 작전 역량 확대 등을 기반으로 한 새로운 프레임워크를 추진할 것으로 예상됨
  - 현재 공식 문서화된 것은 아니며, 향후 주요국 간 합의 및 덴마크의 동의가 필요한 부분

그린란드 분쟁 관련 타임라인

날짜	내용	세부내용
2026-01-06	백악관, 그린란드 획득 옵션을 검토중이라고 밝힘. 그린란드 분쟁 본격화	매입, 자유연합협정 같은 대안이 함께 거론되기 시작
	유럽 주요국 정상, "그린란드 관련 사안은 덴마크와 그린란드가 결정해야"	프랑스, 이탈리아, 독일, 폴란드, 스페인, 영국, 덴마크 공동성명
2025-01-07	백악관 대변인, 매입 등 외교적 해결책이 우선임을 밝힘	
2026-01-08	미국 행정부 내에서 그린란드 주민들에게 현금 지급으로 미국 편입을 유도하는 아이디어가 논의됨	일시금 인당 1만~10만 달러 지급 논의
2026-01-09	트럼프, "임대가 아닌 소유권 획득이 필요"하다는 메시지 강조	
2026-01-14	주요 여론조사, 트럼프의 그린란드 병합 및 군사력 사용에 부정적인 것을 확인	미국 유권자 17% 그린란드 획득 시도를 지지, 미국 유권자의 4%가 군사력 동원을 통한 그린란드 병합을 지지
2026-01-15	덴마크 및 유럽 주요국, 그린란드에 소규모 병력 파견	독일 13명, 프랑스 15명 등 총 37명
2026-01-18	트럼프, 그린란드 구매 확정 이전까지 8개국 관세를 올리겠다고 밝힘	덴마크, 스웨덴, 프랑스, 독일, 네덜란드, 핀란드, 영국, 노르웨이 대상
	관세 대상 8개국 공동성명, 트럼프 관세 선언을 비판하는 동시에 유럽의 단합된 대응을 강조	
2026-01-20	덴마크, 그린란드 추가 파병	
	베센트, 트럼프의 그린란드 관련 관세에 EU가 신속하고 강력하게 대응하기 어려울 것이라고 발언	"EU는 강한 보복(ACI 등)을 실제로 쓰기 어려울 것"
2026-01-21	EU, EU-무역합의 중단/보류 시사	
2026-01-22	트럼프, 8개국에 대한 관세 위협을 철회	

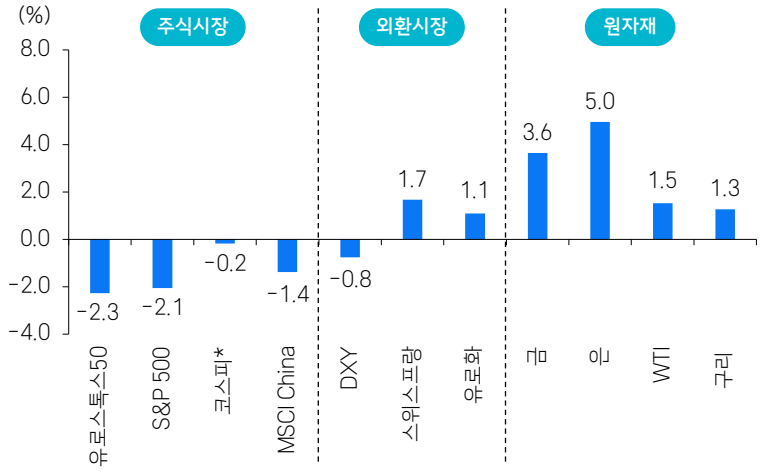
자료: 삼성증권 정리

트럼프의 그린란드 병합 시도는 악수

▶ NATO 동맹국에 대한 공격, 'Sell America trade'로 이어져

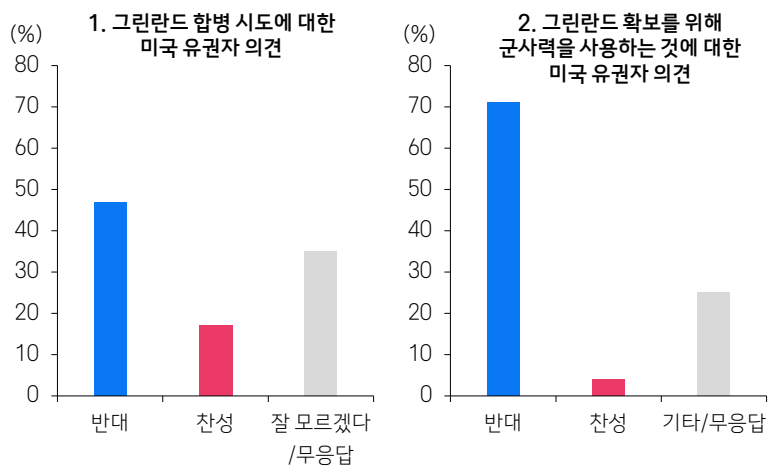
- 트럼프의 관세 위협 이후, 단기적으로 'Sell America trade'가 나타남. 강도는 제한적이나, 2025년 상반기 급락 구간을 떠올리게 하는 변화
  - 주식시장은 하락하고, 달러는 약세를 보인 반면 금과 스위스 프랑 등 안전자산은 강세 (1월 15~21일)
- 이는 중간선거를 앞둔 트럼프에게는 큰 부담. 트럼프는 남은 기간 경제지표 및 주가지수를 높은 수준에서 유지하고 싶을 것
- 미국 내 여론이 부정적인 것도 트럼프의 빠른 'TACO'에 일조. 미국 내에서 그린란드 병합 시도는 초당적인 반대에 직면한 바 있음
- 이번 이벤트로 인해, 올해 남은 기간 트럼프가 유럽 NATO 회원국에 대해 유의미한 압박을 하기 어렵다는 점이 확인됨

그린란드 분쟁 심화 이후 금융시장 반응*



참고: *1월 15일~1월 21일
자료: Bloomberg, 삼성증권

그린란드 획득 시도에 대한 미국 내 여론



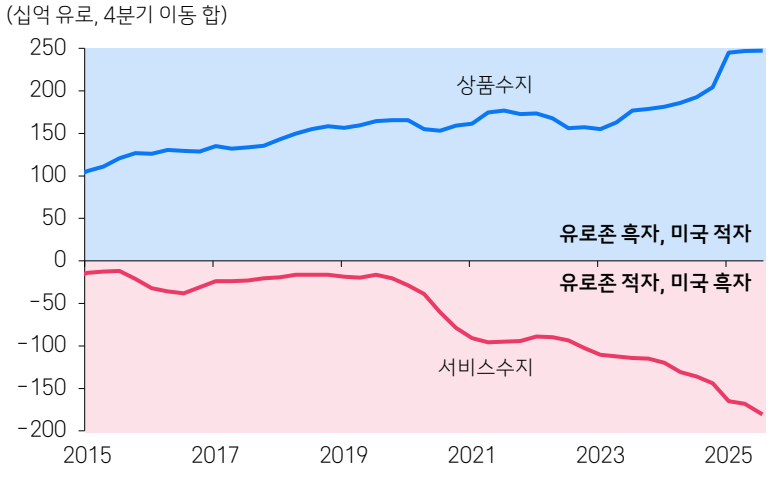
자료: Ipsos

향후 관련 분쟁 재개될 경우, 유럽의 ACI 논의에 주목

▶ 유럽의 강경대응 척도는 ACI(Anti-Coercion Instrument, 반강압조치) 대응으로 판단

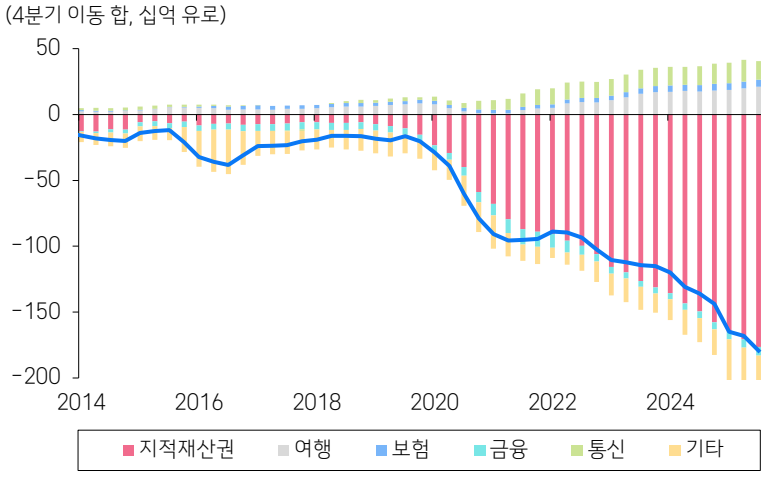
- 유럽과 주요국(미국, 중국) 간 분쟁 시, 유럽의 전형적인 대응은 '협상을 선언한 뒤 시간을 끌며 보복 조치를 준비하는 것'
- 향후 분쟁 재개되더라도, EU의 협상 우선 기조는 변하지 않을 것. 다만, 최근 분쟁은 외교적 타협이 이득을 보장하지 못한다는 EU 내 반발을 키움
- EU의 강경대응 척도는 ACI 시행 여부로 판단: ACI란 강압에 대응해 서비스 제재/투자 제한까지 동원할 수 있는 제재 도구이자 확전 수단
  - 미국이 유럽으로부터 얻는 핵심 이익인 서비스 부문(빅테크 지적재산권이 핵심)을 직접 타격할 수 있다는 점에서 상품관세보다 파급력이 큼
  - 트럼프가 물러남에 따라, ACI 논의 및 시행 가능성은 낮아진 상황이나 향후 분쟁 재발 시 관련 논의 모니터링 필요

유로존의 대미 상품 수지와 서비스 수지 추이: 미국 이득의 핵심은 서비스



자료: European Central Bank

유로존의 대미 서비스수지 적자 breakdown: 대부분은 지적재산권에서 발생



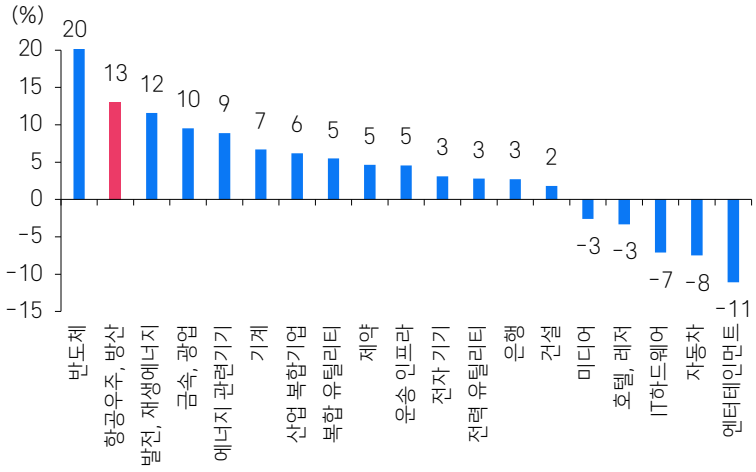
자료: European Central Bank

정치적 파급 효과가 경제적 파급 효과보다 클 것

▶ 단기적으로는 유럽 수출주 우위 나타날 것; 유럽 방산 밸류에이션 부담은 확대

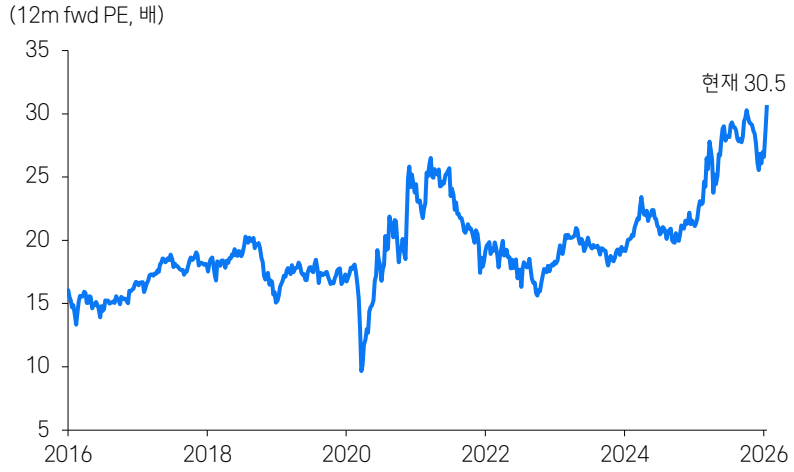
- 미국이 무력으로 그린란드를 병합하거나, 그린란드를 구매하려는 시도는 지정학적 갈등의 상시화 가능성을 제시
- 다만 단기간 내 실제 군사충돌 및 NATO 해체로 발전할 가능성은 제한적. 글로벌 경제지표 개선세가 이어지고 있어 금융시장 risk on 재개에 무게
- 단기적으로 유럽 수출주 및 경기민감주의 아웃퍼폼 vs 유럽 항공우주/방산 언더퍼폼이 나타날 것으로 예상
  - 유럽 항공우주/방산에 대한 구조적 성장 전망은 유효하나, 12개월 선행 PE는 30.5배까지 높아져 단기 상방 여력은 제한
  - 그린란드 분쟁 이전에도, 미국의 마두로 압송 작전 등 지정학적 긴장이 누적되며 방산 리레이팅이 이어진 결과

유럽 주요 산업 YTD 수익률(GICS3): 유럽 방산이 여타 산업을 아웃퍼폼



참고: 수익률 상,하위 일부 산업만 표시
자료: REFINITIV, 삼성증권

유럽 항공우주/방산 장기전망 긍정적이나, 단기 밸류에이션 부담은 심화



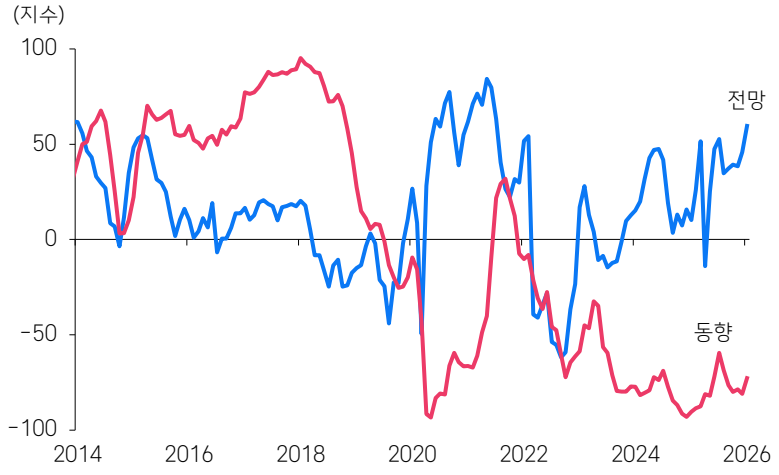
자료: REFINITIV, 삼성증권

상반기 Eurostoxx50 목표치 6,400p 유지

▶ 투자 심리, 이익 전망 모두 반등 흐름; risk on 지속을 가정해야

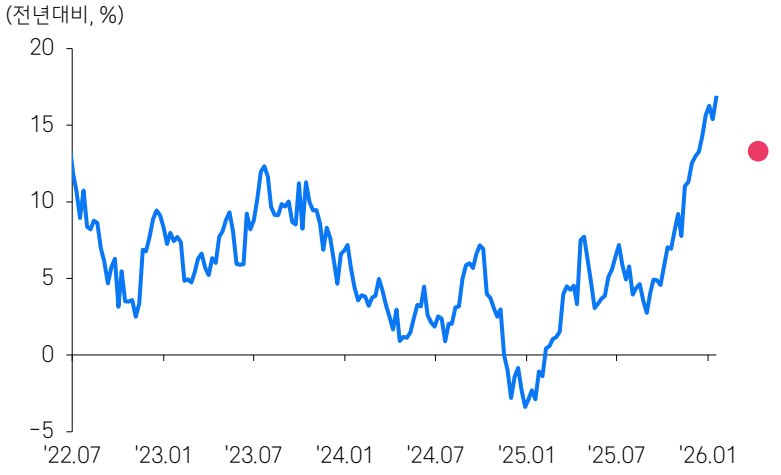
- 이번 그린란드 분쟁은 경제적 파급 효과보다 정치적 파급 효과가 큰 이벤트
  - 트럼프의 관세 철회는 경제 전망 상향 효과보다 지정학적 리스크 완화 및 위험선호 심리 회복 효과가 큼
- 올해 유럽은 누적된 금리인하, 독일 재정확대 본격화에 힘입어 잠재 수준을 상회하는 성장률(1.3%)과 12% 이상의 기업이익 증가율을 보일 전망
- 독일의 ZEW 경기전망 지수의 지속적인 반등 또한 유럽 매크로 낙관론이 확산되고 있음을 보여줌: 상반기 Eurostoxx50 목표치 6,400p 유지

독일 ZEW 지수: 경기 전망은 2023년 저점 통과 이후 지속 상향



자료: Leibniz Centre for European Economic Research

유럽 증시 12개월 선행 EPS: 전년대비 12%+ 가정



자료: REFINITIV, 삼성증권

중국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

전종규 수석연구위원/이사 juhn21@samsung.com

핵심 아이디어

2월 중국 주식시장은 '테크 대표주의 Trading 기회'로 예상.

중국 증시는 순조롭게 출발. 본토 증시와 홍콩H 지수가 반등한 가운데 테크 업종이 지수 상승을 견인. 차이나 테크의 강세는 정부정책 모멘텀과 펀더멘털 기대를 반영한 것. 올해 15.5 경제규획이 시작되면서 정부의 전략산업 지원이 강화될 것이며 AI 테크 투자 수요로 인해 MSCI China 기준, '26년 IT 섹터 이익 증가율은 +34%를 기록할 것으로 전망. 더불어 연초 CES 효과와 AI 업체 MiniMax 홍콩시장 상장 이벤트는 AI 테크에 대한 투자심리 자극. 올해 중국 경제 성장률은 다소 둔화될 것이나 경제의 하방 리스크는 낮아질 것으로 기대. 정부는 부동산 부양과 소비촉진 정책을 통해 경기 위험 관리에 나설 것

올해 중국 증시의 대내외 위험으로 (1) 미중 분쟁 불확실성, (2) 부동산 발 부채 리스크 주목. 미중 분쟁은 2단계 무역협상이 진전될 것으로 예상되나 4월 미중 정상회담을 앞두고 갈등 격화 가능성도 존재. 팬데믹 이후 공급과잉 부동산 버블 붕괴와 지방정부 부채 위험이 수면 위로 부상. 중국 정부는 지방정부 부채 구조조정에 본격적으로 착수하였고 부동산 경기는 4년 간의 조정을 거치고 있어 올 연말 저점을 통과할 것으로 전망되나 중국 부동산 경기의 추가적인 하락 충격이 나타나고 공급 측 구조조정이 미진할 경우, 중국 발 부채위험 전염을 우려하게 될 것

중국 주식시장은 단기 기술적 조정이 나타날 수 있는 상황. 차이나 테크의 주가 급등으로 인해 차익실현 물량이 출회될 수 있기 때문. 중국 증시의 가격 조정은 투자의 기회로 생각. (1) 정책 모멘텀 강화(15.5 경제규획), (2) 상장기업 실적 개선, (3) 주요국 대비 밸류에이션 디스카운트, (4) 가계자산의 주식시장 이동이 긍정적인 요인. 연간 상해지수와 홍콩H의 지수 상단은 각각 4,500pt와 12,000pt로 제시하는데 밸류에이션으로 치환하면 12개월 Forward P/E 16.6배와 13.9배로 글로벌 증시(MSCI AC World) 평균(19.1배)에 비해 디스카운트 수준에 해당.

중국 투자는 포트폴리오 구축이 가장 중요. 올해 중국 주식투자의 키워드는 〈전면적인 산업구조 재편과 차이나 AI 테크〉이며 투자 포트폴리오써 ① AI Core 인프라 기술자립(반도체/플랫폼), ② 피지컬 AI 상용화(자율주행, 휴머노이드), ③ 제조 2035, AI 생태계 확장(바이오, 우주항공)을 제시.

2월 Preview

Key call

1 투자의견

- 홍콩/차이나 테크 선호
- 2월 상해종합 상단 4,300pt (12m fwd P/E 15.8배), 홍콩H 상단 10,000pt(11.6배)
  ('26년 상해증시와 홍콩H ROE 전망치는 각각 9.7%와 10.9%)

2 정부 정책/펀더멘털

- 매크로 점검: 정부 부동산 부양과 소비 촉진정책 출시, 춘절 소매판매 주목
- 정부 정책 조합: 온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁 전망, 상반기 중 정책 금리 인하 가능성
  * 미중 분쟁 기본 시나리오는 "1분기 고위급 회담 진전, 상반기 미중 합의 도달"

3 유동성 점검

- 머니 무브, 천문학적인 가계 금융 자산의 자본시장 이동 관심
- 홍콩 증시 유동성 유리, 본토 자금과 외국인 유동성 유입 진행형

4 포트폴리오 전략

- 차이나 테크 대표주와 ETF 저점 투자 전략
- (1) AI 반도체/플랫폼, (2) Physical AI(자율주행, 로봇), (3) 헬스케어/우주항공

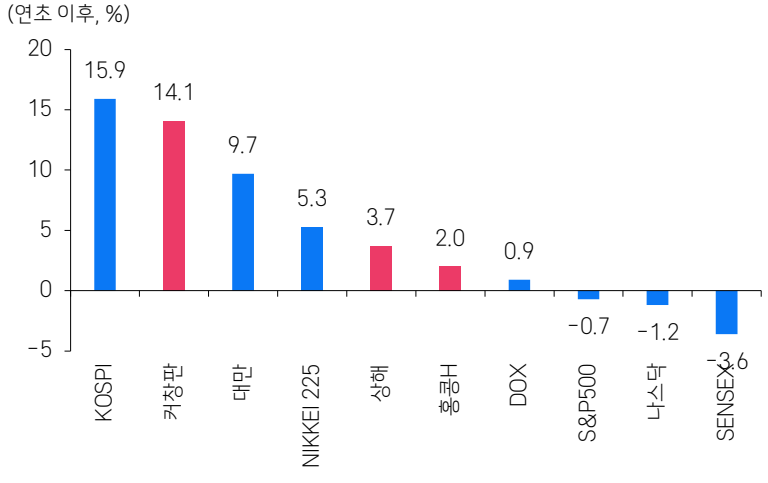
중국 주식시장 순조로운 출발

테크 중심으로 반등

▶ 긍정적인 1월 효과(January effect)

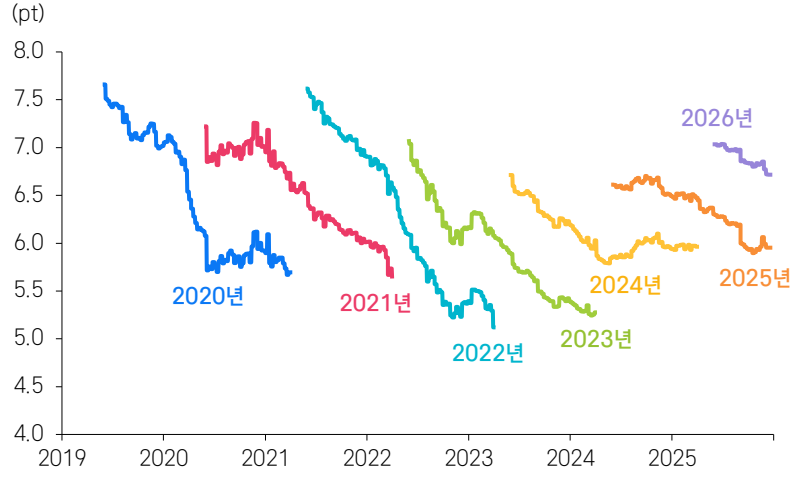
- 연초 이후, 테크주 중심으로 본토와 홍콩 주식시장 상승, 차이나 테크의 상승은 정부정책 모멘텀과 기업이익 개선 기대 반영
- 커창판 +14.1% 〉 상해지수 + 3.7% 〉 홍콩H + 2.0% (1.2~1.20일 등락률 기준)
- 15.5 경제규획 시작, 정부의 전략산업 정책지원 강화와 함께 AI 테크 투자 확대 전망
- 온건한 부양과 적극적인 구조 개혁 주목, '26년 AI 투자 사이클과 Anti-involution 영향으로 상장 기업 EPS 두 자릿수 증가 예상

연초, 아시아 증시 강세



참고: '26년 1월 20일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

중국 연도별 EPS 추정치 변화



참고: '26년 1월 22일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

매크로 점검, 리스크 완화 기대

성장률 둔화되나 리스크 완화 기대

▶ 성장률 둔화 vs. 디플레이션 완화

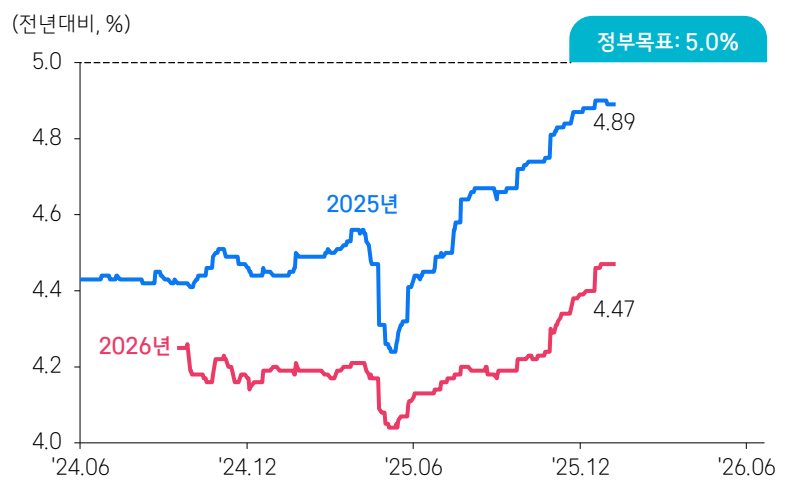
- '26년 중국 경제성장률은 지난해 5.0%에서 4.6%로 둔화될 것으로 전망. (1)주택시장 침체, (2) 소비 부진, (3) 제조업 투자 둔화가 관건
- **다만, 대내외 리스크 완화되면서 성장률 전망치는 향후 상향 가능성 존재**
- 15.5 경제규획 시작, 제조업 공급 관리 강화(Anti-involution)로 인해 하반기 디플레이션 개선 기대 → 생산자 물가 3~4Q중 "0" 수렴 가능
- 상반기 미중 정상회담을 기점으로 〈2단계 미중 무역합의〉시 미중 갈등 완화되며 첨단제조 투자 증가와 수출 회복 전망

매크로 Dash board

(%)	'21	'22	'23	'24	'25	'26(예상)
GDP 성장률	8.4	3.0	5.2	5.0	5.0	4.6
소비자물가	0.9	2.0	0.2	0.3	0.1	0.6
고정자산투자(명목)	4.9	5.1	2.9	3.3	2.7	2.5
부동산투자	5.0	(8.4)	(8.1)	(10.8)	(17.2)	(12.0)
제조업 투자	13.5	9.1	6.5	9.2	6.0	3.0
산업 생산	6.7	3.0	4.6	6.2	5.9	5.2
소매판매 (명목)	12.5	0.9	7.2	3.7	3.7	3.9
수출	29.7	7.0	(5.9)	4.6	5.5	5.5
위안/달러 (연말)	6.4	7.0	7.1	7.2	7.0	6.7

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

성장률 컨센서스 변화, 전망치 상향 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

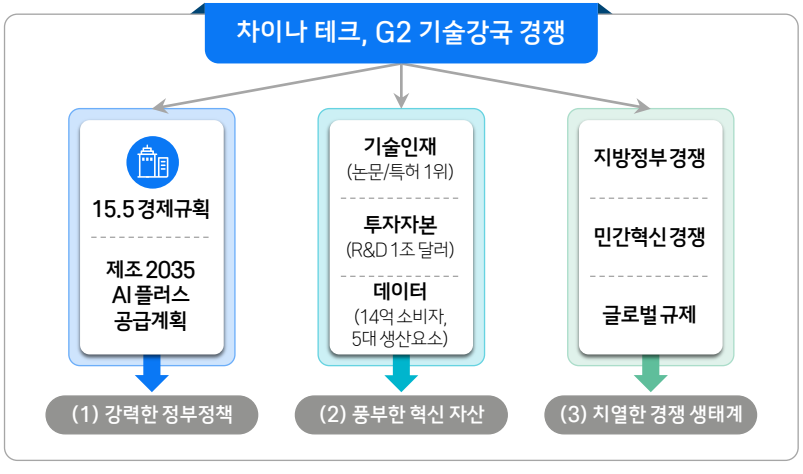
핵심 이슈, 차이나 테크의 도약

차이나 AI 생태계 확장

▶ China tech: 강한 정부정책, 혁신 자산, 경쟁 생태계

- **가속되는 기술자립 "속도"의 원천은 "차이나 PAC"**
- Powerful Government Policy: 직진성 강한 정부의 장기 전략산업 정책지원(15.5 경제규획), 산업정책의 근간은 제조 2035와 AI 플러스
- Abundant Innovation Assets: 풍부한 혁신 자산 보유, 기술인재(과학기술 인력과 논문/특허 1위)·투자자본(R&D 1조 달러 전망)·데이터
- Fierce Competitive Eco-system: 지방정부, 민간혁신 기업의 치열한 첨단제조 경쟁환경으로 신기술 대체속도 ↑

차이나 테크 경쟁력



자료: 제미나이 이미지, 삼성증권

중국 5대 전략 산업 경쟁력 비교

경쟁력 순위	AI	반도체	바이오	배터리	로보틱스
1	US: LLM, 시장규모 1위	US: 설계, 장비, IP 강점	US: 파이프라인, 기초 1위	China: Capa, 매출 압도적 1위	US: AI SW 강점
2	China: 논문, 특허, 데이터 1위	대만	China: 임상, CRO, 데이터 1위	캐나다	China: 설치대수, 부품 1위
3	싱가포르	한국	EU	US	EU
4	영국	일본	일본	독일	일본
5	프랑스	China: 시장, 전력, 패키지 강점	영국	한국	한국

자료: AI = Tortoise index / 바이오 = Belfer CETI / 로보틱스 = IFR, Yole / 반도체 = 설계, 생산, 장비점유율 / 배터리 = 생산량, 기술력, 정책지원 기준

포트폴리오 제안, 차이나 AI +

차이나 테크 비중 확대

▶ G2 기술전쟁과 차이나 테크

- '26년 차이나 포트폴리오의 키워드는 〈산업 패러다임 변화, 차이나 테크〉. 15.5 경제규획의 산업 고도화 정책 본격 추진
- 제조 2035, AI 플러스 포트폴리오 구축 권유, ① AI Core 인프라, ② 피지컬 AI(자율주행, 휴머노이드), ③ AI Usage(바이오, 우주항공)

차이나 포트폴리오

자료: 삼성증권

한국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양일우 팀장/수석연구위원 iw.yang@samsung.com
권범석 선임연구원 beomseok.kwon@samsung.com

핵심 아이디어

한국 주식시장 2월 핵심 변수로서 1) 반도체 가격 상승 모멘텀, 2) 자동차 업종의 밸류에이션 정상화 지속, 3) 계절적 수급 제시

DRAM을 중심으로 반도체 가격이 상반기 특히 1분기에 초강세를 보인 후 2분기에 상승세가 둔화될 것이라는 전망이 컨센서스가 되어가는 중. 이로 인해 반도체 주가가 큰 폭으로 상승하기는 했어도, 실적 전망 상향 조정 폭 만큼 상승하지는 못했다고 판단. 미국 정부의 정책 변수가 부정적으로 작용하지 않는다면, AI 버블에 대한 논란이 잦아들며 반도체 가격과 반도체 기업 이익에 대한 전망치 추가 상향 조정될 가능성 있다고 생각

한편, 한국 자동차 업종은 CES에서 제기된 로봇 관련 모멘텀으로 밸류에이션 리레이팅 중. CES 의 화두는 인공지능이 물리적 세계에서 실제 환경을 인식하고 상호작용하는 피지컬 AI 였다고 판단. 시사점은 실제 데이터 축적과 대량 생산 능력이 중요해졌다는 것. 주식시장 측면에서는 한국 자동차 업종의 밸류에이션 유지 혹은 확장 여부가 중요할 것. 단기 급등에 대한 부담이 있겠으나, 현대차 그룹의 보스턴 다이내믹스가 로봇 분야에서 글로벌 최고 수준의 경쟁력을 입증했다는 점에서 과거와 달리 CES 모멘텀이 소멸된 이후에도 로봇이 화두가 될 때마다 한국 자동차 업종의 주가 상승이 가능해졌다고 생각

자동차 업종의 주가 상승이 급격하게 나타날 수 있었던 이유 중 하나는 밸류에이션이 매력적이었기 때문일 것. ROE와 P/B의 상관관계가 극히 낮은 한국 증시에서 상관관계가 높아지는 방향이 지속될 지 관심. 자동차 외에도 저평가 업종인 반도체, 증권, 유틸리티에 지속적인 관심을 가져야 하는 이유. 다만, 계절적으로 2월은 실적 이상으로 수급에 관심을 가져야 할 가능성이 있는데, 1) 분기 실적에 대한 관심이 축소되는 시기이고, 2) 자사주 매입액이 감소할 수 있기 때문. 기관 투자자들의 수익률 경쟁 심화 속에서 소위 수급이 비어 있는 기업에 대한 관심이 높아질 가능성도 있음

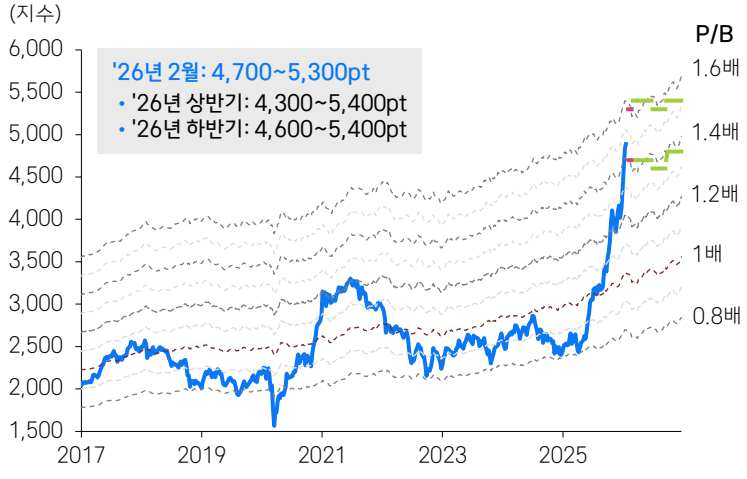
KOSPI의 ROE가 2025년 말 11.9%에서 12.6%로 크게 상승하면서 적정 12개월 예상 P/B가 1.96배로 상승. 그러나, 투자자들이 AI 관련 기업에 대한 이익 가시성에 대한 의구심을 갖을 수 있는 시기이기 때문에 컨센서스 ROE를 12.6%를 10% 할인한 11.2% ROE 에 적정한 P/B 1.56배를 적용한 5,300pt를 2월 KOSPI 밴드 상단으로 제시. AI 버블에 대한 우려가 감소하고, 글로벌 유동성 확장 지속된다면, 확대된 순자산 가치와 할인율 축소를 통해 밴드 추가 상향 조정 여지 있음. Top pick으로 삼성전자, SK하이닉스, 현대차, NAVER, 효성중공업, 한국금융지주, 리가켐바이오, 삼성E&A, 풍산, HD현대건설기계 제시

2월 KOSPI 전망: 4,700~5,300pt

▶ 실적 가시성 높아지며 타깃 상향 지속될 가능성

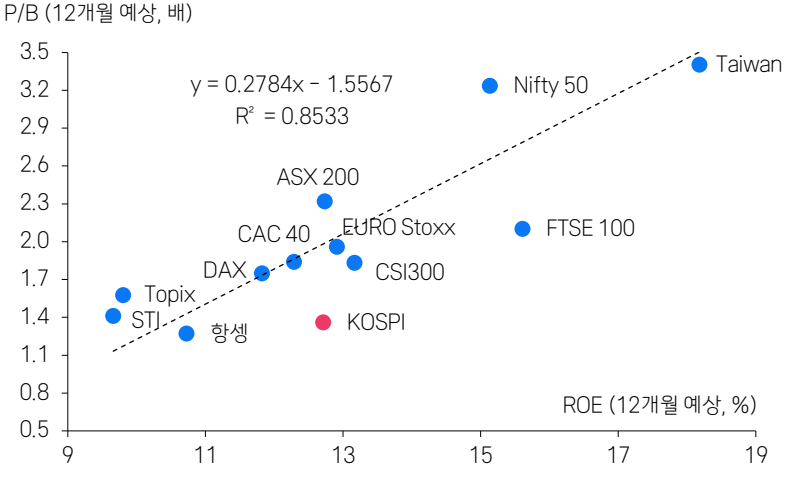
- KOSPI ROE가 12.6%로 2025년 말 11.9% 대비 크게 상승하면서 적정 P/B도 1.96배로 상승
- AI 버블에 대한 논쟁이 진행 중인 만큼, 컨센서스 ROE 12.6%를 10% 할인한 ROE 11.2%에 적정한 P/B 1.56배를 적용한 5,300pt를 밴드 상단으로 제시
- AI 버블에 대한 우려가 감소하고, 글로벌 유동성 확장 지속된다면, 확대된 순자산 가치와 할인율 축소를 통해 밴드 추가 상향 조정 여지 있음

2026년 KOSPI 전망



참고: 1월 20일 12개월 예상 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



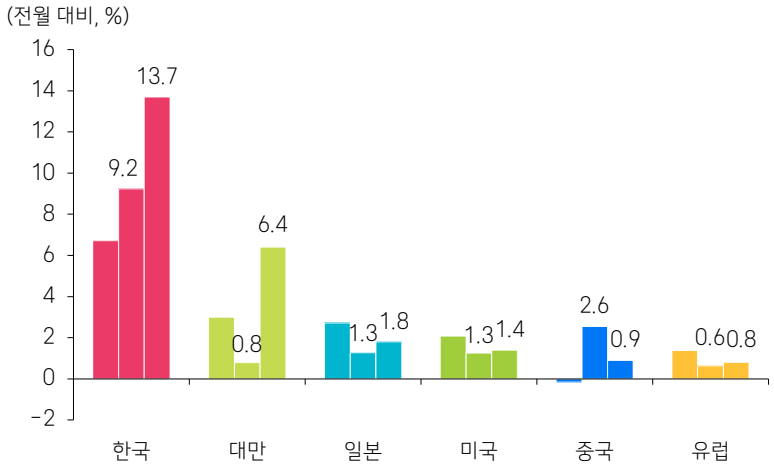
참고: 1월 19일 기준, S&P 500은 ROE 21.4%, P/B 4.75배
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 대비 여전히 양호한 한국의 이익 모멘텀

▶ 한국 증시 강한 이익 모멘텀 유지

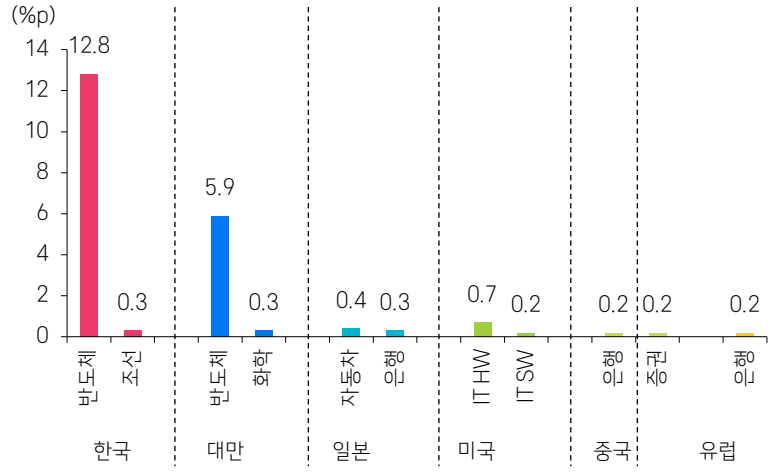
- 1월에도 한국 증시의 글로벌 증시 대비 이익 모멘텀 강세 지속
- 글로벌(미국) 증시에서 IT소프트웨어의 이익 모멘텀 재개된다면 2월에도 한국 증시 이익 모멘텀 양호할 가능성 높음
- IT를 제외하면, 대만 소재(화학), 기타 대부분 지역 금융 업종 이익 모멘텀 강하게 나타나 한국에도 유사한 현상이 나타날 가능성 있다고 생각

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (11, 12, 1월)



참고: 1월 19일 기준, 한국 KOSPI 200, 미국 S&P 500, 유럽 Eurostoxx, 일본 Nikkei 225, 대만 가권 지수, 홍콩 항셍 지수 흑자 기업 대상 자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

12월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 12월 수치를 설명. 차이는 기타 업종
자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

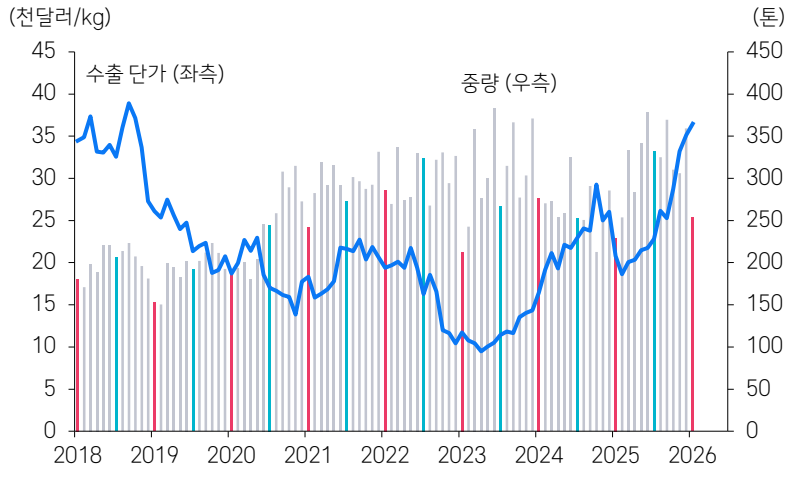
2026년 이익 성장은 반도체 주도

▶ 강한 단가 상승이 견인하는 반도체 수출 지속 전망

- 반도체 가격, 수율 상승 등을 감안하면 반도체 기업 실적 전망치 추가 상향조정 가능성도 있다고 예상
- 2026년 순이익 전년 대비 증가 금액 중 반도체 업종이 ¾ 가량을 차지

▶ 다만, 컨센서스에 따르면 2027년에는 반도체 외 업종의 이익 기여도가 2026년보다는 높아지는 것으로 추정

한국 메모리 반도체 수출



참고: 2026년 1월 중량은 20일까지 누계x3/2
자료: KITA, 삼성증권

KOSPI 순이익 전망치

	2026년			2027년		
KOPSI 순이익 (조원)	354.2			391.7		
증가율 (%, 전년 대비)	49.9%			10.7%		
업종	금액(조원)	증감률(%)	비중*(%)	금액(조원)	증감률(%)	비중*(%)
반도체	178.6	120.3	74.8	189.2	6.0	28.4
상사,자본재	22.5	31.7	4.2	25.6	13.9	8.3
조선	11.2	53.3	3.0	13.5	20.3	6.1
자동차	29.2	11.8	2.4	31.7	8.6	6.7
화학	2.1	흑전	2.2	4.6	115.7	6.6
IT가전	2.6	559.1	1.7	6.0	132.8	9.1
유틸리티	12.9	20.1	1.7	14.0	8.7	3.0
에너지	4.6	67.1	1.4	6.6	44.4	5.4
기계	4.7	42.5	1.1	5.8	24.2	3.0
철강	2.7	87.3	1.0	3.5	31.3	2.2

참고: * 증익분 내 비중, 1월 19일 종가 기준, 주요 업종만 표기
자료: Quantiwise, 삼성증권

CES는 끝났지만 로봇에 대한 관심은 지속될 전망

▶ CES의 화두는 Physical AI. 자율주행, 로봇, 물류 등 다양한 영역에서 실제 적용 사례 증가

- 실제 데이터 축적과 대량 생산 능력이 중요해짐
- 그러나, 보스톤 다이내믹스가 로봇 분야 글로벌 최고 수준의 경쟁력을 입증함에 따라 과거와 달리 로봇이 화두가 될 때마다 주가 상승할 가능성이 높아졌다고 생각

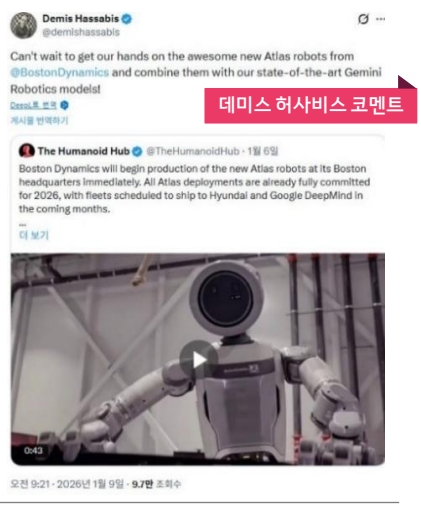
CES 2026: Physical AI 요약

	자율주행	로봇	물류
기술 성숙 수준	• **제한된 지역 내 실사용 단계:** 기술 검증, 시연 → 운영, 확장 전환	• 개념 정의 단계를 넘어 연도, 수량이 명시된 **양산 로드맵이 제시**	• 대규모 운영 데이터를 확보하여, **실제 산업 현장에 적용**
현황	• **Telsa, Waymo, Zoox, Motional 전시 및 실차 운행:** Robotaxi 美 일부 도시에서 일상적 이동수단	• **현대차 그룹:** 양산형 휴머노이드 Atlas 공개.물량 배정('26년) → 고객사 확대('27년), 3만 대 생산('28년) 청사진	• **아마존:** 로봇 HW, AI 파운데이션, 클라우드 수직 계열화. 300여개 거점에서 100만대 이상 로봇 실 운영
과제, 함의	• **서비스 모델 차별화가 과제:** 주행 안정성에서 탑승경험(UX, UI, 엔터테인먼트)이 경쟁 요소	• **병목:** 에너지 저장, 열관리, 원가 구조 • 다양한 변칙적 상황을 처리하는 **홈, 서비스 로봇 상용화는 초기 단계**	• **Physical AI에서 가장 선제적으로 표준 운영 모델 만드는 산업:** 향후 제조 로봇 확산 시 운영 방식 차용될 가능성

자료: 언론보도 종합, 삼성증권

디지털 데이터와 물리 세계 데이터 비교

	디지털 데이터셋	물리 세계 데이터셋
복제 비용	거의 0	매우 높음
실패 비용	없음	사고, 파손
시간성	독립 샘플 가능	시계열 의존
법칙	통계적	물리법칙 제약
분포	정적	환경따라 변동



자료: X(트위터), 삼성증권

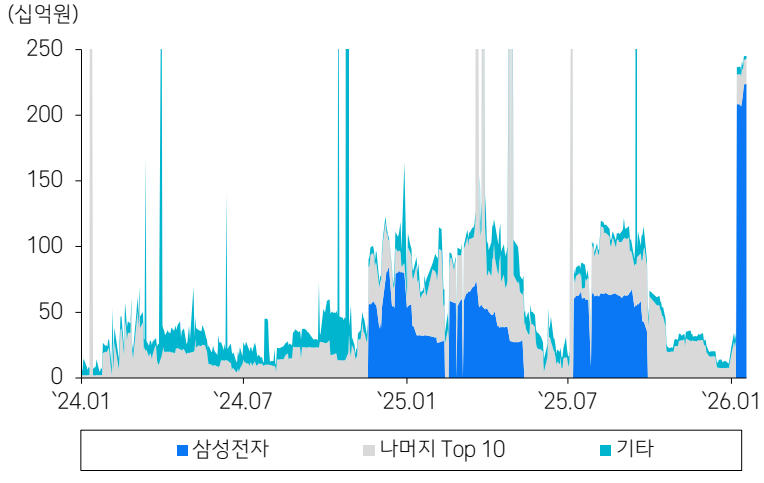
2월은 수급이 중요해질 가능성

▶ **계절적으로 2월은 실적 이상으로 수급이 중요해질 수 있을 것**

- 분기 실적 관심이 축소되는 시기이고, 증시 전체 자사주 매입액이 감소할 수 있기 때문

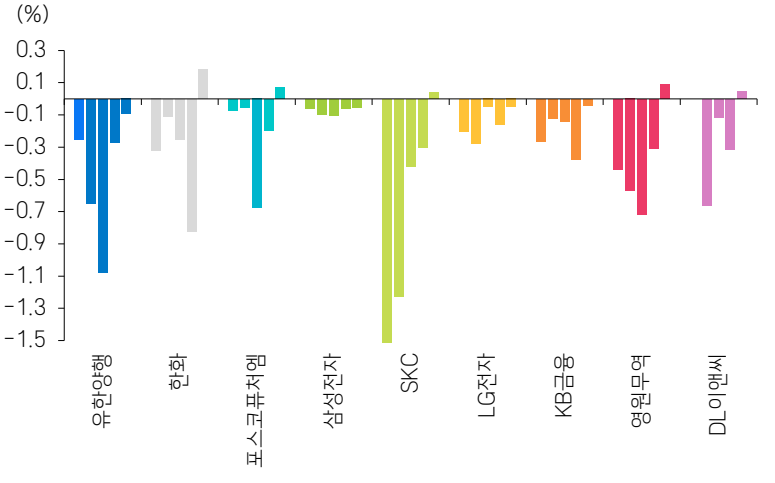
▶ **기관 투자자들의 수급이 비어 있는 기업에 대한 관심이 높아질 가능성도 있을 것**

자사주 매입액 추정



참고: KOSPI 200 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

투신 지분율 추이 (2022~2026*)



참고: 2026년은 1월 19일까지 누계. * KOSPI 200 기업 중 투신 지분율이 4년 연속 낮아진 기업
자료: Quantiwise, 삼성증권

일본 주식시장 Outlook

3M	Not rated
12M	Not rated

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

이창희 수석연구위원 Changhe01.lee@samsung.com
구민정 선임연구원 mj.gu@samsung.com

핵심 아이디어

TOPIX 지수 '26년 1분기 3,450 ~ 3,650pt, 연말 기준 4,000pt 전망. 현재 12개월 선행 P/E 밸류에이션은 과거 10년 평균 14.6배를 상회하는 17.3배 수준. 밸류에이션은 부담되는 수준이나, 다카이치 내각의 재정확대 정책 효과가 점진적으로 반영돼 '26년 2월에도 지수 상승세 유지 기대

다카이치 총리는 '책임 있는 적극 재정'을 모토로 일본의 강한 경제 실현을 선언. 전년도 이시바 내각의 13.9조엔 보정예산(추가 경정 예산)을 상회하는 21.3조엔 규모 재정확대 정책 추진. 가솔린 잠정세율 폐지, 전기/가스 보조금 등 적극적인 재정정책을 통해 일본의 물가-임금-소비 선순환을 구축하고 경제 회복을 추진할 계획. 이에 당사 매크로팀은 올해와 내년 일본 성장률 전망 개선 지속될 것으로 예상(각각 '25년 1.3%, '26년 1.0% 성장 전망). 한편, 외환시장 측면에서 최근 엔/달러 환율이 159엔까지 급등했던 것은 현재 약 70%의 높은 지지율을 보이고 있는 타카이치 내각의 중의원 해산 선언이 주요 원인으로 작용. 여소야대로 시작한 다카이치 내각이 2월 8일에 치뤄질 총선에서 과반 이상 의석 수를 확보할 가능성이 높음. 이에 따른 재정확대 정책 추진력이 강화될 수 있다는 기대감이 선반영 된 것. 이에 따라 당분간 달러 대비 엔저 국면 전망

현재 일본 증시는 12개월 선행 P/E 기준 +1SD 레벨(16.2배) 수준을 상회하는 수준으로 밸류에이션은 부담되는 구간. 다만, 재정확대 정책으로 '26년말 기준 기업 실적 추정치 상향 가능성 높아(약 10~15% 전망) 주가 상승 여력은 보유한 것으로 생각. 또한, 달러대비 엔화 약세 당분간 지속될 것으로 이와 같은 매크로 환경 고려 시 선호 업종은 1)수출 관련 주: 엔화 약세에 따른 실적 개선, 2) AI 관련: AI 투자 확대에 의한 메모리 업황 개선, 3) 은행주: 금리 인상 수혜. 각 선호 업종에서 향후 12mf P/E 기준 밸류에이션 매력 및 어닝 모멘텀 보유한 수출 관련 주(토요타 자동차), AI 관련(도쿄 일렉트론), 은행주(미쯔비시 UFJ, 미쓰이스미토모, 미즈호) 기업 관심

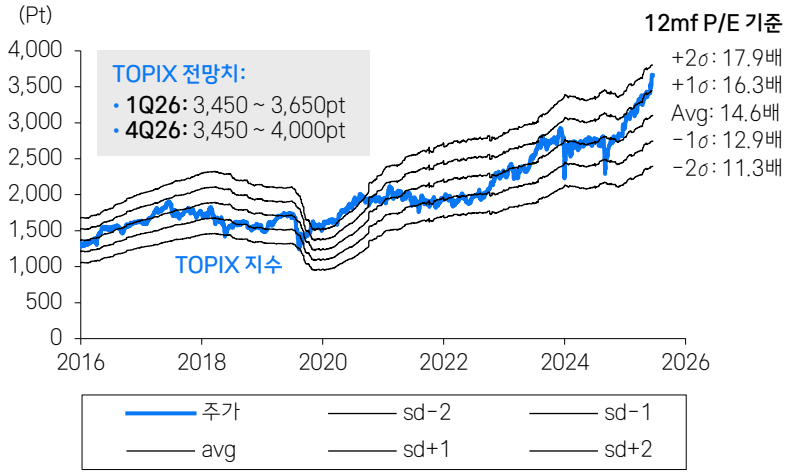
2월 TOPIX 지수, 재정확대 정책 효과로 상승 전망

▶ TOPIX 지수 '26년 1분기 3,450 ~ 3,650pt, 연말 기준 4,000pt 전망

- 현재 TOPIX 지수는 12개월 선행 P/E 기준 17.3배 수준으로 +1SD 레벨(16.2배)을 상회. 과거 10년 평균 14.6배를 상회하는 구간으로 밸류에이션은 부담되는 구간. 그럼에도 향후 다카이치 정권의 재정확대 정책 효과 기대감 반영으로 26년 2월 TOPIX 지수 상승 예상
- 재정정책 효과로 26년 연말 기준 EPS 현재 대비 약 10% 이상 상승 추정, 밸류에이션은 12개월 선행 P/E +1SD 레벨(16.2배)에서 등락 전망

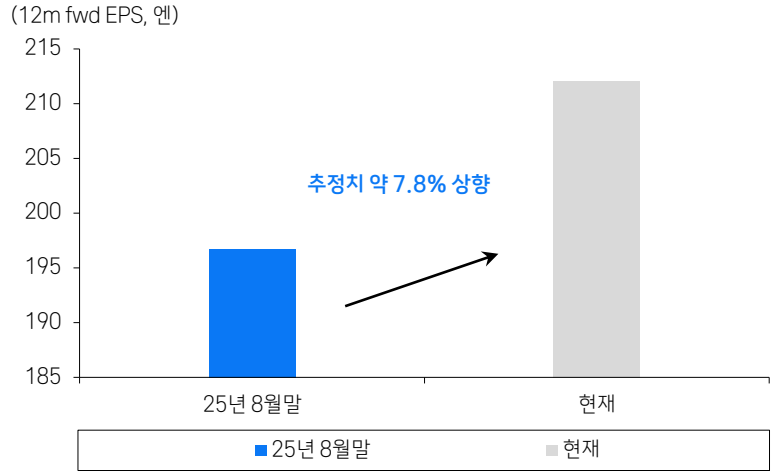
▶ 향후 지속적인 지수 상승 위해서는 기업 이익 전망치 상향 및 외국인 투자자 동향이 관건

TOPIX 지수 12개월 선행 P/E 밸류에이션 및 지수 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

TOPIX 지수 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

재정확대 정책, '물가'와 '성장' 두 마리 토끼 잡기

▶ 다카이치 내각, 21.3조엔 규모의 재정확대 정책

- 다카이치 내각은 이전 이시바 내각의 보정예산(추경) 13.9조엔을 큰 폭으로 상회하는 21.3조엔(YoY+44%) 규모의 재정확대 정책 추진
- 3가지의 경제 대책 1) 고물가 대책(11.7조엔), 2) 투자촉진책(7.2조엔), 3) 안전보장(1.7조엔)과 예비비(0.7조엔)로 구성

▶ 물가 상승은 억제하고, 경기는 부양하기 위한 가계 및 임금 인상 지원

- 물가 대책으로 '연수입의 벽' 상향(1.2조엔),가솔린 잠정세율 폐지(1.0조엔), 전기/가스 보조금(0.5조엔), 육아지원(0.4조엔) 등 계획. 또한, 지자체가 사용처를 결정할 수 있는 '중점지원 지방교부금(2조엔)'을 확대. 가계 지원과 임금 인상 정책을 시행하는 것이 핵심.
- 한편, 1월 23일 중의원 해산 후 2월 8일 총선 예정. 각 주요 정당은 소비세 관련 정책을 공약으로 내세우고 있는 만큼 재정확대 규모 확대 가능성 존재

중의원 해산 후 총선에서 예상되는 주요 정당의 '소비세' 관련 정책

자민당& 유신회	중도개혁연합 (입헌민주당& 공명당)	국민 민주당	참정당	레이와	공산당
야당	여당				
식품 소비세 2년간 0%	식품 소비세 영구적 0%	경제 회복 시점까지 일률 5% 적용	소비세 폐지	소비세 폐지 혹은 일률 5% 적용	일률 5% 적용, 그리고 폐지

자료: 일본언론, 삼성증권 정리

다카이치 내각이 제시한 주요 경제 대책

①	생활안전보장, 물가 대책 (11.7조엔)	• 식료품의 물가 급등 지원(쌀쿠폰, 프리미엄 상품권 등) • 중소기업 임금 인상 지원 • 의료, 돌봄 분야 경영, 임금 인상 지원 • 겨울철 전기, 가스요금 보조 • 소득세 기본공제 물가 연동 인상 검토 • 장기 고정금리 주택담보대출(Flat35) 융자 한도 인상
②	위기관리투자, 성장투자 (7.2조엔)	• 경제안전보장 강화 (조선업 1조엔 규모 투자, 양자, 중요 광물 등 분야 투자 재원 확보) • 식료안전보장 확립 • 에너지, 자원 안전보장 강화 • 방재, 국토강건화 투자 • 선단과학기술의 지원 등 미래 관련 투자 확대
③	방위력과 외교력 강화 (1.7조엔)	• 미일 관세합의 영향 기업 자금 지원 • 국제협력은행, 일본무역보험 재무기반 강화

자료:NHK, 삼성증권

〈참고〉 다카이치 내각, '강한 경제' 실현을 선언

▶ 강한 경제 실현을 위한 '일본성장전략회의' 개최

- '25년 11월 다카이치 총리는 '책임 있는 적극 재정' 아래 전략적인 재정 지출을 위해 일본성장전략본부를 설치, 제1회 '일본성장전략회의'를 개최
- 리스크, 사회 과제에 대해 선제적으로 공급력을 강화하려는 목적의 민관 합동 '위기관리투자' 및 '성장투자' 전략 회의

▶ 성장전략 분야 및 과제 설정 통해 종합경제 대책 마련

- 일본 경제의 공급구조를 강화→ 소득 증가 → 소비 심리 개선 → 수익 증가 → 세율 인상 없이 세수 증대로 이어지는 선순환 목표
- 각 전략 분야 담당 장관은 공급 측면 조치 뿐만 아니라, 규제개혁 등 수요 측면 정책도 포함해 다각적 공급력 강화책을 구상

일본정부는 성장전략 분야(17개) 및 분야횡단적 과제(8개)에 투자 확대

	성장전략분야(17개)	
①	AI·반도체	AI 기본계획, 신뢰성 평가, 행정 AI, 반도체 기술 개발
②	조선	조선 재생 로드맵(가칭), 대규모 생산능력 확충, 중요물자 지정
③	양자	양자컴퓨터·센싱 연구 확대
④	합성생물학, 바이오	재생의료 생산장비·인재 양성
⑤	항공·우주	드론~로켓 공급망 강화, 달 착륙, 우주기금 확대
⑥	디지털·사이버 보안	사이버 보안, 허위정보 대응
⑦	콘텐츠	글로벌 플랫폼·IP 해외 확산
⑧	푸드테크	스마트농업·식물공장
⑨	자원·에너지 안보·GX	원전·재생에너지·배터리·송전망
⑩	방재·국토강건화	인프라 노후화·지진 대비
⑪	신약개발·첨단의료	신약 생태계·첨단치료·CDMO
⑫	핵융합에너지	2030년대 실증 목표
⑬	소재(중요광물·부품소재)	레어메탈·영구자석·재활용
⑭	항만 물류	사이버·디지털 항만
⑮	방위산업	듀얼유스·동맹국 SCM
⑯	정보통신	차세대 광전 네트워크, 해저케이블
⑰	해양	자율 무인탐사기(AUV), 레어어스, 북극 연구

분야횡단적 과제(8개)	
신기술, 경쟁력 강화	AI·반도체·조선·양자 등 전략 기술 분야 연구개발, 인프라 안정, 국제 공동연구, 투자 촉진
인재육성	전국·대학·직업학교 연계, 산업혁신 인재 육성 체계 구축
스타트업	딥테크, 대학 창업, 글로벌 스타트업 캠퍼스, 투자·조달확대
금융을 통한 잠재력 해방	지역 금융력 강화, 자산 운용·투자 촉진, 인적자본 공개 확대
노동시장 개혁	처우 개선, 온라인 직업훈련, 지원 정책 디지털화, 법제 개선
육아, 돌봄 부담 경감	가사·육아 서비스 확대, 품질·인력 확보, 세제 지원 검토
임금인상 환경 조성	공공 단가 조정, 중소기업 지원, 사업승계·M&A 강화
사이버보안	인재 육성, 핵심 인프라 보호

자료: 일본 내각부, 삼성증권 정리

BOJ, '26년 7월 회의에서 추가 금리 인상 전망

▶ BOJ, 1월 금융정책 결정회의에서 정책금리 0.75% 동결

- 1월 23일 BOJ 금융정책결정회의 개최. 정책금리 동결 및 전망에 부합하는 경제 상황 지속 시 금리를 인상한다는 기조 유지
- 최근 BOJ의 기조적인 물가 상승률 추정은 점진적으로 상승, 3월 춘투에서도 '25년과 비슷한 수준의 임금 인상 예상

▶ 당사는 7월 회의에서 추가 금리 인상 전망

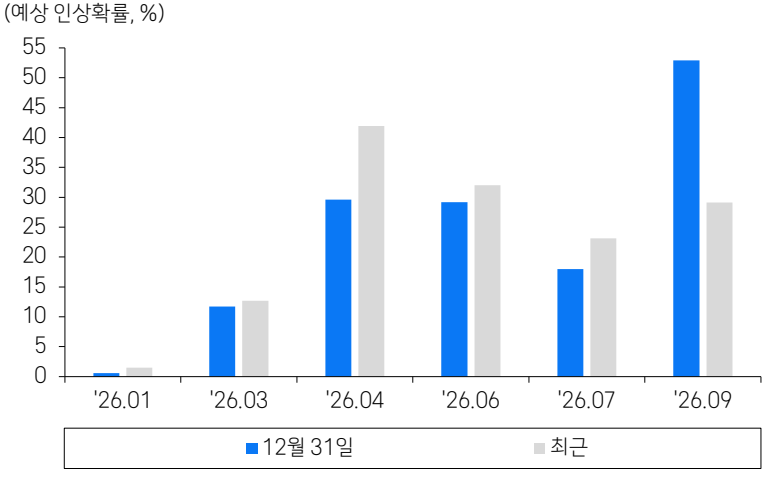
- 구직자 우위의 노동시장 환경 지속되면서 정상화 국면으로 판단, '26년 일본의 성장률은 추경 효과가 더해지면서 1.0%에 이를 것으로 전망
- 또한, 민간 소비가 심리 개선, 임금 상승 등으로 개선되고 있고, 엔화 약세 및 글로벌 AI 투자 확대로 일본 기업의 투자도 확대 추세를 지속. 그에 따라 당사는 '26년 7월 BOJ의 추가 금리 인상 전망

2025년 10월 BOJ 경제전망

(전년 대비, %)	실질 GDP	핵심 CPI (신선식품 제외)	핵심 CPI (신선식품, 에너지 제외)
FY 2025	0.7↑	2.7-	2.8-
기존(7월) 전망	0.6	2.7	2.8
FY 2026	0.7-	1.8-	2.0↑
기존(7월) 전망	0.7	1.8	1.9
FY 2027	1.0-	2.0-	2.0-
기존(7월) 전망	1.0	2.0	2.0

참고: 중간값 기준
자료: BOJ, 삼성증권

단기금융시장의 BOJ 금리 인상 기대감 상승



참고: *1월 20일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

엔화는 단기적으로 달러 대비 약세 예상

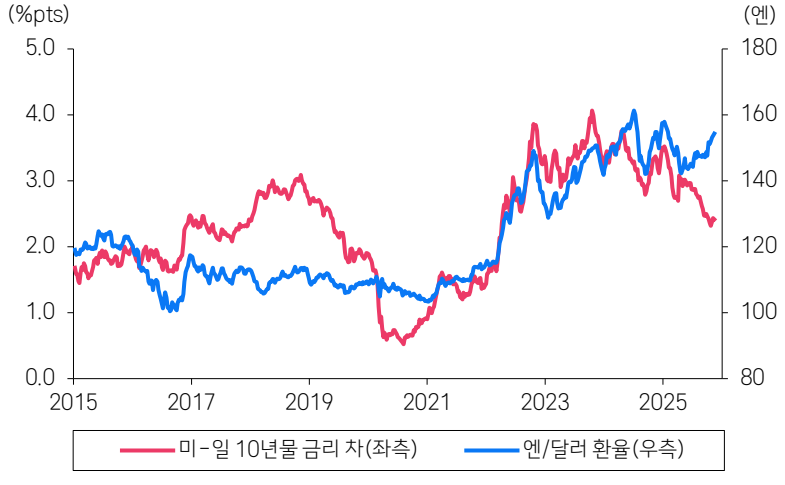
▶ 다카이치 내각의 재정확대 정책 기대감에 엔화 약세 지속

- 다카이치 총리는 "BOJ 목표를 달성하는 인플레이션을 보지 못했다"며, 단기 금리인상 전망에 불만 표명. 또한, 통화정책 결정이 정부 경제정책과 일치해야 한다"고 강조, 확대 재정 우위의 fiscal dominance 시사.
- 1월 23일 중의원 해산 이후 현재의 높은 내각 지지율이 정책 추진력을 강화할 것으로 예상. 엔/달러 환율 당분간 달러 대비 엔화 약세 전망

▶ 과거 엔화 약세는 주식시장에 우호적으로 작용

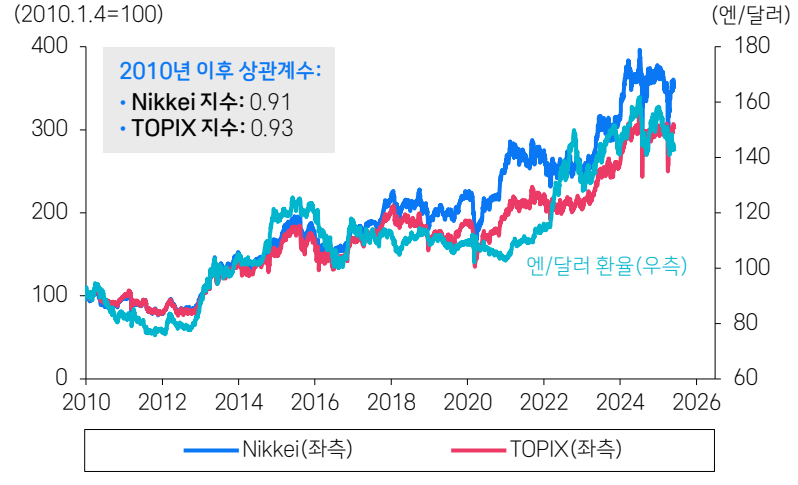
- 2010년 이후 엔/달러 환율과 Nikkei 225 및 TOPIX 지수 간 상관계수는 각각 0.91, 0.93으로 강한 양(+)의 상관관계

최근 미-일 금리 차와 엔/달러 환율 간 괴리 확대



자료:Bloomberg, 삼성증권

엔화 약세는 일본 증시에 우호적으로 작용



자료: Bloomberg, 삼성증권

엔화 약세에 따른 수출 관련 및 AI, 금리 인상 관련 업종 선호

▶ **향후 일본 매크로 전망에 따른 1) 수출 관련 주, 2) AI 관련 주, 3) 은행주**

- 1) 수출 관련 주: 엔화 약세 수혜 업종
- 2) AI 관련: AI 투자 반도체 메모리
- 3) 은행주: 금리 인상 수혜 업종

▶ **각 선호 업종에서 향후 12mf P/E 기준 밸류에이션 매력 및 어닝 모멘텀 보유한 종목 관심**

- 수출 관련 주(토요타자동차)
- AI 관련(도쿄일렉트론)
- 은행주(3대 메가뱅크)

MSCI Japan sector snapshot

산업그룹	가격모멘텀수익률 (%)		실적모멘텀EPS변화율 (%)				밸류에이션 (배)				배당수익률 (%)
(GICS2)	1개월	3개월	1개월	3개월	1FY (전년 대비)	2FY (전년 대비)	P/E	Z-score	P/B	Z-score	
에너지	6.2	23.2	2.4	12.2	-17.6	38.3	11.1	2.3	0.9	2.7	3.2
소재	11.6	9.3	2.6	7.0	-8.2	39.6	15.2	2.2	1.2	1.2	2.4
산업재	8.9	17.8	1.0	4.0	-2.1	9.6	18.8	3.0	2.0	3.2	1.8
자본재	10.0	19.9	1.5	6.0	5.3	11.5	19.7	2.9	2.2	3.2	1.8
상업서비스	6.2	14.3	1.0	2.3	5.7	12.7	22.9	-0.3	3.3	1.0	0.7
운송	2.4	4.0	-1.3	-5.9	-28.7	-0.8	12.0	0.1	1.0	-0.0	2.5
임의소비재	3.1	5.6	2.8	9.4	-10.6	27.3	14.8	1.8	1.4	2.0	2.2
자동차	5.7	14.7	3.3	10.1	-16.6	32.0	11.5	2.2	1.0	1.3	3.1
내구소비재	-2.4	-8.5	1.8	8.9	-2.1	18.1	16.7	0.7	2.0	1.2	1.3
소비자서비스	-0.0	-17.8	0.8	2.0	3.9	14.5	32.5	-1.2	4.2	-1.4	0.7
임의재 유통	7.0	16.7	2.5	8.0	24.4	25.4	34.9	-0.6	4.6	1.2	0.9
필수소비재	-2.1	4.4	1.7	3.2	28.3	16.1	19.7	-0.5	2.0	0.6	2.6
필수재 유통	-4.4	13.0	2.3	10.1	56.3	6.6	28.9	1.2	2.2	1.6	1.6
음식료,담배	-1.2	2.2	1.5	4.4	25.7	13.0	15.7	-0.9	1.8	1.2	3.4
생활용품	0.7	-2.7	1.1	3.4	-4.6	61.0	21.2	-1.8	2.1	-1.5	2.4
헬스케어	4.1	6.7	1.0	4.4	18.4	18.0	22.1	-0.7	2.3	0.4	2.3
의료장비	2.3	1.8	1.6	3.8	5.4	16.2	26.6	0.3	3.9	-0.1	1.3
제약	5.0	9.2	0.8	4.5	24.3	18.7	20.4	-0.8	2.0	0.6	2.7
금융	11.2	22.7	2.0	5.8	16.6	5.4	12.7	2.0	1.3	2.5	3.1
은행	12.5	27.9	2.3	7.3	24.0	9.3	13.4	2.4	1.3	2.9	2.9
금융서비스	10.5	21.8	-1.4	4.0	24.6	-7.6	12.8	1.7	1.2	2.9	3.4
보험	8.2	11.8	3.1	3.5	0.6	4.4	11.2	0.5	1.2	1.4	3.7
IT	11.8	15.0	3.4	12.0	16.9	15.6	25.1	1.8	3.4	3.0	1.3
소프트웨어	5.1	12.5	0.1	3.1	46.5	-4.6	25.8	2.2	3.9	2.3	1.1
IT하드웨어	1.3	0.8	2.7	7.4	24.5	14.6	20.2	-0.1	1.8	0.6	1.8
반도체	23.7	27.9	5.8	23.3	-2.4	30.1	29.5	1.6	6.9	2.7	1.0
커뮤니케이션	-0.3	-9.5	-3.1	20.1	68.2	-35.8	18.8	-0.0	2.1	1.1	2.0
통신	3.8	-5.1	-4.8	25.5	78.2	-46.3	17.1	0.2	1.9	1.4	2.0
미디어,엔터	-7.6	-17.2	1.8	8.2	30.0	18.9	23.5	-0.1	3.1	0.6	2.0
유틸리티	1.9	18.3	-0.8	2.4	3.6	-18.1	11.6	2.6	0.9	2.6	2.6
부동산	5.2	11.7	0.8	3.1	2.9	9.1	16.1	1.9	1.5	3.0	2.2
리츠	0.5	3.0	1.0	0.3	-9.4	-2.3	29.8	1.1	1.7	1.4	3.1
부동산개발	5.5	12.3	0.8	3.2	3.4	9.5	15.6	2.5	1.5	2.8	2.2

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

PART

03 Appendices

Appendices

Global Equity Market Dashboard

구분	Total return (%)					P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)			12개월 예상 EPS 성장률 (%)			배당수익률 (%)	
						Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD					Trailing	12m FWD
	1개월	3개월	YTD	12개월	2024		현재	z-score		현재	z-score		현재	z-score	현재	1m chg	3m chg		
AC World	2.9	5.8	2.3	23.5	22.9	22.0	19.1	1.5	3.6	3.2	2.4	16.2	17.0	1.9	14.8	0.8	3.3	1.6	1.7
선진시장	2.2	5.3	1.8	21.5	21.6	23.0	20.2	1.5	3.9	3.5	2.3	16.8	17.5	1.8	13.8	0.2	2.5	1.6	1.7
미국	1.6	4.2	1.4	16.9	17.7	25.8	22.3	1.3	5.4	4.8	1.9	20.9	21.6	1.7	15.5	0.3	3.1	1.1	1.2
일본	8.1	10.1	6.6	37.8	25.1	18.5	17.0	1.8	1.9	1.7	3.5	10.1	10.3	1.8	8.8	0.9	4.5	2.0	2.1
영국	3.6	9.9	2.5	36.6	35.1	14.9	13.5	0.5	2.3	2.1	3.1	15.1	15.7	1.4	10.5	(0.1)	0.8	3.1	3.4
독일	1.8	4.4	0.7	32.2	37.1	17.5	15.3	1.3	1.9	1.8	1.9	10.9	11.8	0.3	14.5	(0.1)	(0.3)	2.5	2.8
프랑스	(0.6)	(0.3)	(1.1)	23.3	29.5	18.2	15.5	0.7	2.1	1.9	1.8	11.3	12.6	0.8	18.1	(0.3)	(0.7)	3.0	3.2
이탈리아	0.6	10.1	(0.0)	49.1	57.5	14.6	12.8	0.8	1.6	1.6	2.2	11.3	12.4	0.5	14.5	(0.1)	0.6	4.5	4.9
스페인	2.7	15.5	1.5	80.7	83.6	14.5	13.4	0.8	2.0	1.9	4.3	13.9	14.3	2.5	8.3	0.3	3.8	3.6	4.1
유로존	2.3	6.2	1.5	37.9	41.3	17.8	15.5	1.0	2.1	2.0	2.7	11.9	12.8	1.1	14.6	(0.0)	0.6	2.8	3.1
신흥시장	8.7	9.7	5.9	42.8	34.4	16.3	13.6	1.1	2.2	2.0	2.8	13.4	14.5	2.5	20.1	3.8	7.8	2.3	2.5
중국	3.2	2.1	3.5	40.3	31.4	14.4	12.9	0.6	1.6	1.5	0.2	11.2	11.5	(1.0)	11.7	(0.2)	(1.5)	2.0	2.2
인도	(2.6)	(2.9)	(2.7)	5.3	4.3	25.8	22.1	0.8	3.8	3.3	0.9	14.6	15.1	0.3	16.7	0.1	(0.6)	1.3	1.4
한국	28.1	33.8	16.3	119.6	100.8	15.7	9.9	(0.2)	1.8	1.6	4.2	11.6	15.7	3.7	57.8	18.3	45.6	1.2	1.3
대만	16.0	13.6	9.4	51.2	39.8	22.8	18.5	1.9	4.1	3.7	3.5	18.2	20.2	2.8	23.5	4.9	9.9	2.0	2.3
브라질	6.7	16.7	4.3	49.5	50.4	9.3	9.3	(0.3)	1.7	1.6	0.1	18.7	17.0	0.3	(0.3)	(1.6)	(1.6)	5.4	5.9
멕시코	9.2	16.2	8.2	67.3	56.9	13.8	12.9	(0.4)	2.5	2.3	0.9	18.0	17.7	1.4	7.2	(0.0)	2.7	4.2	4.1
러시아																			
남아공	8.1	18.4	6.2	85.1	78.7	14.1	11.1	(0.1)	2.6	2.2	1.7	18.1	19.8	2.0	26.6	0.2	4.5	2.9	3.7

참고: '26년 1월 20일 기준, MSCI 달러 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

자산별 YTD 퍼포먼스

자산				주식				MSCI ACWI 섹터별			달러 대비 통화				커머디티			
	순위	구분	수익률 (%, YTD)		순위	국가	수익률 (%, YTD)		순위	구분	수익률 (%, YTD)		순위	구분	수익률 (%, YTD)		순위	구분	수익률 (%, YTD)
주식	1	한국	14.6	선진	1	일본	5.7		1	소재	7.8	선진	1	뉴질랜드 달러	1.3	에너지	1	브렌트유	6.7
	2	일본	5.7		2	홍콩	5.4		2	산업재	5.8		2	노르웨이 크론	1.0		2	천연가스	6.0
	3	EM	5.4		3	포르투갈	3.5		3	에너지	4.3		3	호주 달러	1.0		3	WTI유	5.1
	4	중국	3.0		4	영국	2.1		4	필수소비재	3.3		4	스위스 프랑	0.4	산업재	1	니켈	5.8
	5	유럽	1.4		5	싱가포르	1.8		5	유틸리티	1.4		5	싱가포르 달러	0.1		2	알루미늄	3.7
	6	전세계	0.8		6	캐나다	1.4		6	헬스케어	0.9		6	유로	-0.2		3	구리	2.7
	7	DM	0.2		7	호주	1.1		7	금융	-0.6		7	스웨덴 크로나	-0.3		4	철광석	1.9
	8	미국	-0.7		8	스페인	0.8		8	경기소비재	-0.6		8	파운드	-0.3		5	아연	1.8
채권	1	High yield bonds	0.2		9	독일	0.3		9	IT	-1.2		9	캐나다달러	-0.8	귀금속	1	은	32.0
	2	EM sovereign bonds	0.0		10	스위스	0.0		10	통신서비스	-1.5		10	엔	-0.9		2	팔라듐	15.8
	3	US gvnt bonds	-0.4		11	미국	-0.7		11	부동산	-	신흥	1	멕시코 페소	2.3		3	금	10.3
기타	1	금	10.3		12	이탈리아	-0.8						2	브라질 헤알	2.2	농산물	1	미국 대두	0.5
	2	WTI유	5.1		13	프랑스	-0.9						3	루블	1.1		2	미국 원면	0.1
	3	Industrial metals	3.0	신흥	1	터키	16.9						4	남아공 란드	0.8		3	미국 설탕	-1.9
	4	US dollar	0.3		2	한국	14.6						5	위안	0.4		4	미국 옥수수	-3.7
					3	대만	9.7						6	대만 달러	-0.6				
					4	그리스	8.6						7	터키 리라	-0.8				
					5	멕시코	8.1						8	인도 루피	-1.2				
					6	남아공	7.0						9	인도네시아 루피아	-1.6				
					7	브라질	5.3						10	원	-2.3				
					8	중국	3.0												
					9	인도	-4.6												
					10	러시아	-												

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 1월 20일 기준
자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 삼성증권

자산별 200일 이동 평균 이격도

자산				주식				MSCI ACWI 섹터별			달러 대비 통화				커머디티			
	순위	구분	이격도 (%)		순위	국가	이격도 (%)		순위	구분	이격도 (%)		순위	구분	이격도 (%)		순위	구분	이격도 (%)
주식	1	한국	47.1	선진	1	스페인	17.2		1	소재	19.3	선진	1	호주 달러	3.0	에너지	1	브렌트유	-1.3
	2	EM	14.8		2	캐나다	13.0		2	산업재	10.9		2	스위스 프랑	1.9		2	WTI유	-3.1
	3	일본	12.4		3	일본	12.4		3	헬스케어	9.2		3	노르웨이 크론	1.3		3	천연가스	-7.9
	4	유럽	8.5		4	홍콩	11.0		4	IT	8.8		4	유로	1.1	산업재	1	구리	23.3
	5	전세계	7.8		5	영국	10.1		5	에너지	8.4		5	스웨덴 크로나	1.0		2	알루미늄	16.0
	6	DM	6.9		6	스위스	8.7		6	통신서비스	8.3		6	싱가포르 달러	0.5		3	니켈	14.6
	7	미국	5.9		7	포르투갈	8.2		7	금융	6.9		7	파운드	0.2		4	아연	10.5
	8	중국	5.5		8	이탈리아	8.2		8	유틸리티	4.8		8	캐나다달러	0.0		5	철광석	9.0
채권	1	High yield bonds	3.9		9	미국	5.9		9	경기소비재	4.0		9	뉴질랜드 달러	-0.6	귀금속	1	은	103.3
	2	EM sovereign bonds	2.8		10	싱가포르	5.8		10	필수소비재	2.3		10	엔	-5.5		2	팔라듐	47.8
	3	US gvnt bonds	1.3		11	프랑스	3.5		11	부동산	-	신흥	1	남아공 란드	6.4		3	금	27.9
기타	1	Gold	27.9		12	독일	3.4						2	멕시코 페소	5.8	농산물	1	미국 대두	-1.4
	2	Industrial metals	18.5		13	호주	2.5						3	루블	2.8		2	미국 옥수수	-4.5
	3	US dollar	-0.1	신흥	1	한국	47.1						4	위안	2.7		3	미국 원면	-4.8
	4	WTI유	-3.1		2	남아공	29.2						5	브라질 헤알	2.0		4	미국 설탕	-10.6
					3	대만	26.3						6	인도네시아 루피아	-2.6				
					4	멕시코	19.2						7	대만 달러	-3.4				
					5	터키	18.7						8	인도 루피	-3.8				
					6	그리스	15.5						9	원	-4.5				
					7	브라질	14.5						10	터키 리라	-5.5				
					8	중국	5.5												
					9	인도	-3.7												
					10	러시아	-												

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 1월 20일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

국가별 밸류에이션과 EPS

12m fwd P/E

(배)	Total		에너지		소재		산업재		경기 소비재		필수소비재		헬스케어		금융		IT		커뮤니케이션		유틸리티	
	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score
ACWI	19.1	1.5	14.7	0.1	17.1	1.5	22.7	2.1	22.8	0.9	19.6	0.1	18.6	1.2	13.2	1.8	23.7	0.5	21.1	1.4	16.2	0.6
선진	20.2	1.5	15.4	-0.1	18.0	1.4	23.3	2.1	24.4	1.1	19.7	0.4	18.3	1.2	14.1	1.7	25.8	0.7	21.8	1.6	16.9	0.6
미국	22.2	1.5	17.2	-0.2	20.4	1.3	24.9	1.9	29.2	0.9	21.9	1.6	18.6	1.9	16.0	1.4	25.6	0.7	22.2	1.4	17.9	0.0
유럽	15.5	1.0	9.7	-0.2	16.6	0.7	20.8	1.7	15.1	0.6	16.9	-1.4	15.2	0.3	10.7	1.1	32.2	1.9	14.1	-0.5	15.4	1.4
일본	17.0	1.8	11.1	1.4	15.2	1.0	18.8	1.7	14.8	1.0	19.7	-1.1	22.1	-1.2	12.7	2.6	25.1	1.9	18.8	1.3	11.6	1.2
신흥	13.6	1.1	10.7	1.3	14.4	2.0	16.6	2.6	15.7	-0.3	18.6	-1.6	29.7	0.6	9.6	1.7	14.8	-0.1	17.3	-0.2	11.3	0.0
중국	12.9	0.6	10.6	0.3	15.3	2.6	11.8	2.5	16.0	-0.6	16.8	-1.2	30.3	0.3	6.5	0.8	23.0	0.3	17.2	-0.1	9.7	-0.1
한국	9.9	-0.2	17.8	0.7	17.4	2.2	17.2	2.5	7.6	0.0	15.5	0.0	45.4	-0.4	7.2	0.8	8.7	-0.6	18.2	0.1	3.5	-0.6
인도	22.1	0.8	14.5	0.4	21.1	1.3	31.7	0.8	32.7	1.4	43.7	0.6	31.6	1.5	17.4	-0.5	22.5	0.3	41.1	-0.1	15.3	0.7

12m fwd EPS growth

(%)	Total	에너지	소재	산업재	경기 소비재	필수소비재	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
ACWI	14.8	1.6	22.9	13.4	20.9	8.0	9.1	8.9	31.0	10.7	7.0
선진	13.8	2.9	21.4	13.0	20.2	7.7	9.1	9.5	27.1	10.2	6.4
미국	15.2	5.4	21.6	15.8	11.9	7.3	9.0	9.2	29.1	10.8	9.4
유럽	14.6	0.2	13.8	14.5	69.0	7.5	9.9	10.2	14.5	17.3	1.0
일본	8.8	28.4	30.9	7.5	20.8	16.8	18.0	7.1	15.7	-24.7	-14.6
신흥	20.1	-4.4	27.4	17.2	24.4	11.3	13.1	6.4	49.5	13.9	11.0
중국	11.7	4.5	25.4	8.3	29.2	11.5	6.2	0.2	33.8	12.4	6.3
한국	57.8	822.2	123.1	29.5	11.3	25.0	48.6	5.9	95.4	25.9	13.6
인도	16.7	8.6	27.0	24.5	25.4	10.6	8.5	15.8	10.3	65.8	11.3

참고: 미국(S&P 500) 제외 모두 MSCI 달러 지수 기준, '26년 1월 20일 종가 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 22일 현재 삼성전자, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA