Heungkuk Securities

2026-01-28

거품 없는 상승
KOSPI 5000

투자전략
이영원
02) 739-5848
youngwon@heungkuksec.co.kr

Executive Summary

거품 없는 상승, KOSPI 5000

지난 2024년말 비상계엄 등으로 극대화 되었던 사회경제적 혼란으로 2025년 4월 KOSPI지수는 2284까지 하락했다. 이후 정치 사회의 혼란 수습, 새정부 출범, 저평가된 한국시장 재평가를 위한 상법 개정 등 제도적 노력이 이어지며 KOSPI지수는 6월 3000, 10월 4000을 넘어서는 강세를 이어갔고 2026년 1월에도 강한 상승세가 이어지며 4000돌파 이후 3개월만에 5000선도 넘어서는 강세를 시현했다. 상승구간의 전반에는 한국시장의 디스카운트 요인의 해소를 통한 정상화 과정이 상승의 주된 동력으로 작용하였고 후반에는 반도체를 중심으로 상장기업의 폭발적인 이익성장에 대한 기대가 시장 상승을 이끌었다.

2026년 1월 신년 기자회견 중 대통령은 한국 주식시장의 디스카운트 요인으로 북핵(안보) 리스크, 대주주(거버넌스) 리스크, 시장 리스크, 정치 리스크 등 네 가지를 거론한 바 있다. 한국시장의 정상화, 재평가 과정은 이러한 디스카운트 요인의 해소를 통해 구현되고 있다. 1, 2차 상법개정과 3차 상법개정을 통해 주주권 강화가 가시화되고 기업 분할 등 대주주 위주 경영에 따른 위험을 회피하기 위한 제도적 대응이 모색되며 배당과 자사주 소각 등 주주 친화적인 정책의 유도를 통해 거버넌스 리스크를 해소해가고 있다. MSCI 선진국 지수 편입의 걸림돌이 되었던 외환시장 24시간 거래, 외국인 투자가 대표계좌 제도 도입, 공매도 제도 보완 등 시장 리스크 요인 해소도 진행 중이다. 북핵 리스크 등 장기적인 관리가 필요한 사안도 있으나 한국시장을 제약하는 요인의 제거를 통해 지나치게 저평가된 한국시장의 정상화가 진행되고 있다.

여전히 P/B 배율 등에서 세계시장 평균, 혹은 신흥국 시장 평균에 미치지 못하는 낮은 평가를 받고 있는 시장이 디스카운트 요인의 해소를 통해 격차를 해소하고 정상적인 수준으로 개선될 경우 추가적인 평가 상승도 가능한 상황이다.

Executive Summary

3저 호황에 비견되는 한국 제조업 환경변화

한국은 경제에서 제조업이 차지하는 비중이 세계 최정상급에 속하는 제조업 강국이다. 한국의 GDP내 제조업 비중은 선진 경제권에서는 독보적으로 높은 수준이며 신흥국 가운데에서도 중국과 순위를 다툴 정도로 높다(2024년 세계은행 기준 한국 제조업 비중은 26.6%, 중국은 24.9%) 한국이 제조업 강국으로 도약하는 과정에서 맞닥뜨린 신 3저 호황은 성장의 발판이 되어준 바 있다. 1986-1989년으로 특정되는 신 3저 호황은 저유가, 저금리, 저달러로 대표되는 환경변화로 이전 석유 파동 이후 고유가가 해소되고 인플레이션 억제 이후 등장한 저금리 환경과 일본 엔과 독일 마르크를 대상으로 한 미국 달러의 평가절하로 구성된다. 주요 시장에서 일본과 경쟁하던 한국 제조업은 엔화의 평가절상의 반사이익 속에 유가, 금리의 안정으로 초고속 성장을 구가했다.

최근 한국 경제는 AI투자 붐 확산과 이로 인한 한국 제조업의 고속 성장, 글로벌 공급망 단절 이후 부각되는 한국 제조업의 강점, 에너지 대량소비 산업의 성장과 무탄소 에너지 확대가 맞물린 에너지 전환의 세가지 환경변화에 직면해 있다. AI투자 붐은 한국 반도체 기업의 이익 폭증으로 이미 시장을 주도하는 흐름이 되었다. 반도체를 넘어 피지컬 AI 등 한국 제조업의 강점이 더욱 부각될 것이 기대된다.

공급망 단절은 방위산업, 조선업 등 단절로 인한 부족함의 해소에 한국 제조업의 강점을 드러내고 있다. 진영대립이 격화될 수록 한국 제조업의 경쟁력이 재평가될 여지가 제고될 전망이다.

에너지 전환은 장기적으로 한국의 에너지 비용을 낮추고 대외 수입에 의존하던 에너지 독립에 다가서며 한국 제조업 경쟁력 강화에 기여할 전망이다. 에너지 생산거점과 에너지 소비 업체가 연계되는 형태의 산업기지 구축이 가시화될 전망이다.

Executive Summary

미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

2026년 미국 경제는 2025년에 이어 견조한 성장흐름을 이어갈 전망이다. 그러나 고용 둔화 조짐이 뚜렷한 가운데 예기치 못한 변동성에 직면할 가능성도 높아 보인다. 특히 트럼프 2기 행정부 출범 이후 과감하게 진행중인 관세 등 경제정책 개혁은 물론 외교 안보 정책의 급격한 변화, 국경 이민 문제에서 비롯된 내부 통합의 문제 등 증폭되는 사회적 이슈가 11월 중간선거와 맞물리며 예기치 못한 결과로 이어질 수 있기 때문이다. 관세에 대한 대법원 판결을 필두로 이벤트에 의해 변동성이 확대되는 일을 경계해야 할 것 같다.

KOSPI 5000 시대

예상보다 가파른 성장으로 2026년 1월 중 KOSPI 5000선을 넘어섰다. 하지만 한국시장의 저평가 요인해소, 반도체를 필두로 한 기업이익의 폭발적인 성장 등 뚜렷한 상승요인과 함께 주가 상승이 진행되어 급등에도 불구하고 거품이 없는 상황으로 평가된다.

따라서 2026년 중 KOSPI 시장은 급격한 조정 가능성 보다는 현 상승 추세의 연장 가능성이 높아 보인다. 우선 반도체 기업들의 실적 개선이 여전히 진행중이며, AI관련 제조업과 방산, 조선 등 공급망 단절에서 기인하는 수혜 업종들도 이익 성장에 기여할 전망이다. 밸류에이션 개선 역시 상법개정과 제도개선 등을 통해 꾸준히 세계 시장과의 격차를 해소하는 방향으로 진행될 가능성이 높아 보인다. 따라서 현 시점 EPS전망과 밸류에이션 적용 범위의 확장 가능성을 감안할 때 2026년 중 KOSPI지수는 최대 5800 까지의 상승 여력이 있으며 예상 등락 범위는 4800~5800수준에 달할 전망이다.

차례

1. 거품 없는 상승 – p.6

2. 3저 호황에 비견되는 한국 제조업 환경변화 – p.10

3. 제조업 환경변화 – AI투자와 반도체 – p.15

4. 제조업 환경변화 – 공급망 분절, 안보환경의 변화 – p.21

5. 제조업 환경변화 – 장기 성장의 제약과 기회, 에너지 – p.29

6. 2026년 KOSPI지수, 이익성장과 재평가 반영 – p.34

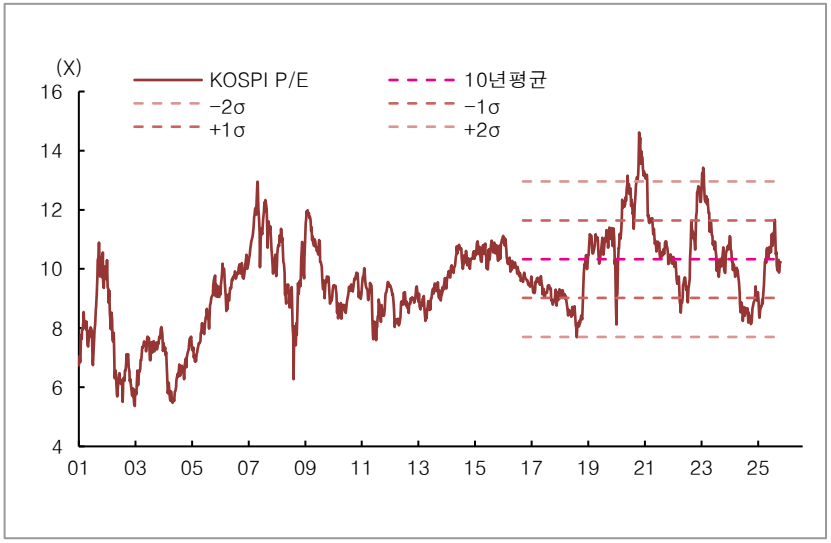
7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과 – p.35

1. 거품 없는 상승

밸류에이션 개선을 압도한 이익 성장

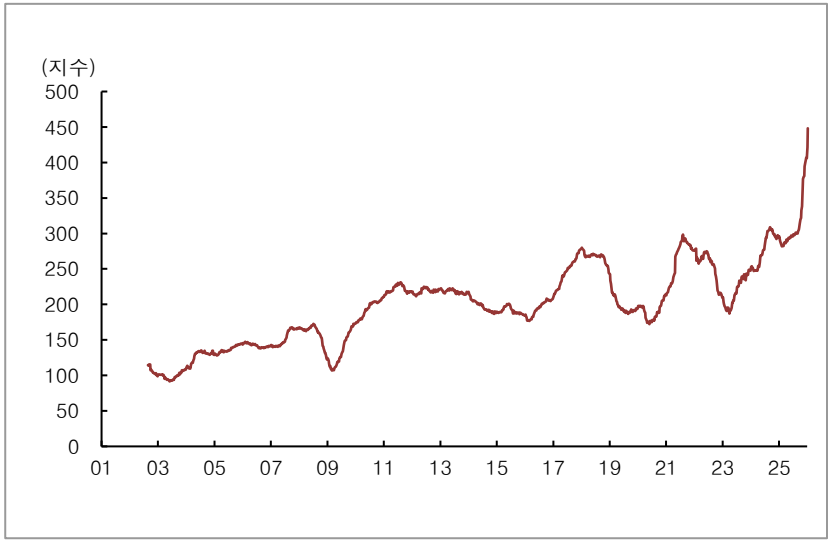
- KOSPI지수가 거침없는 상승행진을 지속하고 있음. 지난 4/9일 종가 2293.7을 기록한 이후 1년도 지나지 않아 장중 KOSPI 5000을 넘어서는 강력한 상승이 이어짐. 이번 주가의 상승은 지나치게 저평가되었던 시장의 정상화 과정과 주력기업 이익전망의 급격한 개선에 따른 가격반영이 동시에 진행된 결과임.
- 지난 저점을 기록했던 4월 초 한국시장의 12개월 선행 EPS기준 주가수익배율(P/E ratio)는 8.35배로 2020년 이후 최저 수준을 기록한 후 10년 평균 수준을 넘어서는 정상화과정으로 주가 반등을 선도했음
- 반도체 중심의 이익개선 전망은 KOSPI3000 이후 본격적인 성장을 이끄는 EPS 상승으로 이어져 밸류에이션 부담도 상쇄시킴

KOSPI 12m fwd P/E Ratio



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

KOSPI 12m fwd EPS Index



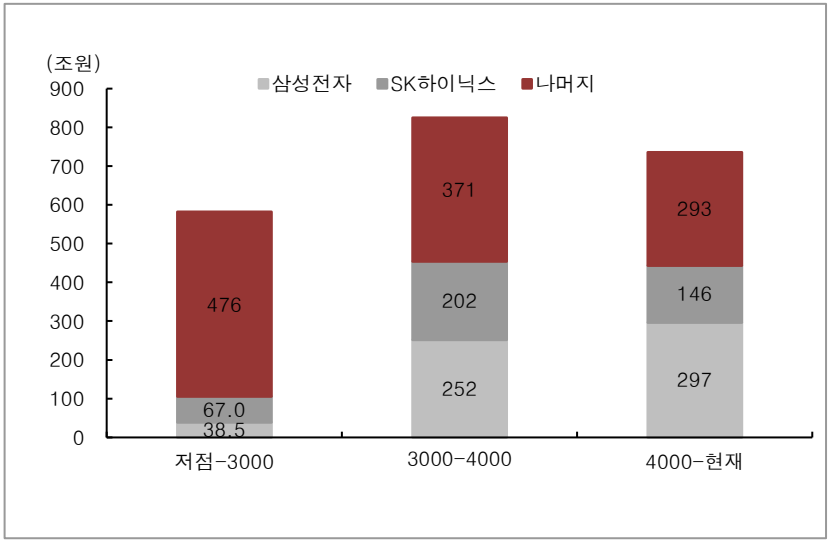
자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

1. 거품 없는 상승

한국시장 정상화와 제조업 환경변화로 KOSPI 5000

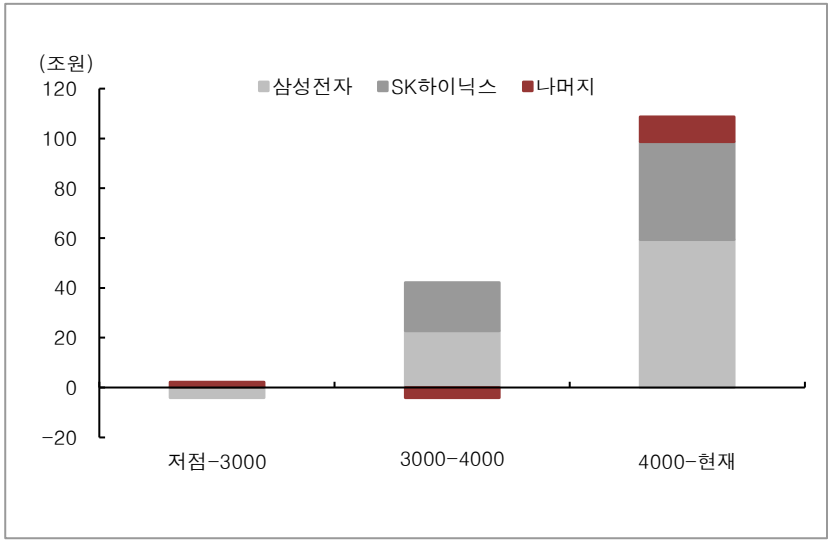
- 4/9일 저점 기록 이후 주가 상승과정을 KOSPI 3000, 4000을 기준으로 나눠보면, 저점-3000까지는 한국시장의 정상화에 대한 기대가 다양한 종목을 대상으로 반영, KOSPI 3000이후에는 반도체 중심의 이익전망 상향이 대형주 중심의 선별적인 상승으로 반영되었음
- 저점에서 KOSPI 3000까지 삼성전자, 하이닉스의 시가총액 상승 기여는 18.1%에 불과. 같은 기간 영업이익 전망은 악화되었음
- KOSPI 3000-4000 구간에서는 삼성전자, 하이닉스의 시가총액 상승기여가 무려 55.1%, 영업이익 증가 기여는 110.8%에 달함
- KOSPI 4000이후에도 반도체 2사는 시가총액 상승에 60.2%, 영업이익 증가에 90.8%를 기여

KOSPI 상승 구간별 삼성전자, SK하이닉스 상승기여



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

KOSPI 상승 구간별 삼성전자, SK하이닉스 영업이익 증가기여



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

1. 거품 없는 상승

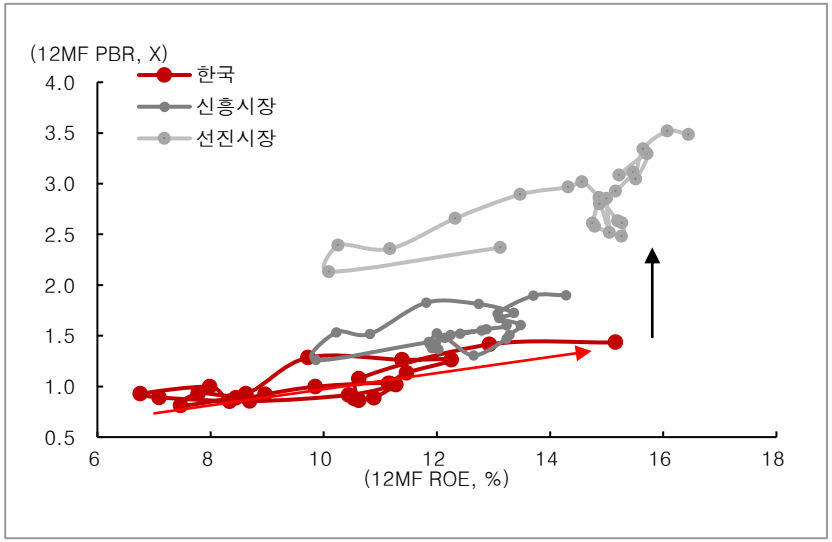
좁혀진 격차, 그러나 개선의 과정

- 한국시장의 정상화 과정이 진행되면서 P/E 배율 뿐 아니라 P/B 배율도 빠르게 개선되고 있음. 2024년말 시장 전체 P/B 배율이 0.83배까지 하락했으나 현재 1.64배로 두 배 가까운 상승을 기록
- P/B 배율의 상승에도 불구하고 해외 시장과의 격차는 여전히 존재. 금융위기 직후였던 2009년 세계시장/선진시장/신흥시장과 근접했던 시기 이후 격차는 확대, 지난 2024년말~2025년초 최대 수준으로 벌어짐.
- 대통령 탄핵 이후 정치적인 안정, 새 정부의 시장정상화 공약 등을 바탕으로 세계시장과의 격차 축소 본격화된 이후, 기업 이익전망의 상향과 더불어 ROE 개선에 대한 평가가 함께 반영 중. 하지만 추가적인 P/B 밸류에이션 개선 여지는 남아있는 상황

MSCI 전세계, 신흥시장, 선진시장, 한국시장의 PB 배율 추이

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

MSCI 신흥시장, 선진시장, 한국 PBR-ROE 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

1. 거품 없는 상승

상법개정을 포함한 한국시장 정상화 정책 대응

- 자사주 1년내 소각 의무화를 골자로 하는 3차 상법개정(11/24 발의) 추진 중. 1, 2차 상법개정과 함께 주주 권익 확대를 위한 제도적 개선 진행 중
- 기업 분할 등을 통한 중복상장 논란도 개선점을 모색 중이며 거래소 가이드라인 등을 통해 제도화 모색
- MSCI 선진국 지수 포함 결격 사유로 지목되던 상시 외환거래, 대표계좌의 인정, 글로벌 결제구조 도입, 공매도 절차 개선 등도 추진
- 대통령이 기자회견을 통해 밝혔던 한국시장의 디스카운트 요인으로 지목되는 4가지 리스크, 안보(북핵)리스크, 거버넌스(지배구조)리스크, 시장리스크, 정치리스크에 해소방안이 제시되면서 추가적인 밸류에이션 상향, 한국시장의 정상화 과정 지속 예상

1차 상법 개정 주요 내용

구분	주요 개정안
① 이사의 충실의무 대상 확대	- 회사 → 주주로 확대 - 상법 제 382조의 3 개정으로 충실의무 범위에 주주 명시적 포함
② 전자 주주총회 도입 의무화	- 전자투표·영상 총회 허용
③ 사외이사를 독립이사로 변경	- 사외이사 명칭을 독립이사로 변경 - 의무 선임 비율 1/4에서 1/3으로 상향
④ 감사위원 선임 시 3%룰 확대	- 최대주주 및 특수관계인 의결권 제한(3%)을 모든 감사위원 선임에 일률적으로 적용

자료: 국회 의안정보시스템, 흥국증권 리서치센터

2차 상법 개정 주요 내용

구분	주요 개정안
① 집중투표제 의무화	- 자산 총액 2조 원 이상 대규모 상장회사에 대해 집중투표제의 적용을 정관으로 예외 설정할 수 없도록 의무화 - 이사 선임 시 집중투표 허용
② 감사위원 분리선출 강화	- 자산총액 2조원 이상인 대규모 상장회사는 3명 이상의 이사로 구성된 감사위원회를 두어야 함. 이때 최소 2명의 인원을 다른 이사들과 분리하여 선출해야 함. - 감사분리선출은 대주주/특수관계인의 의결권을 제한하는 3%룰이 적용되는 것

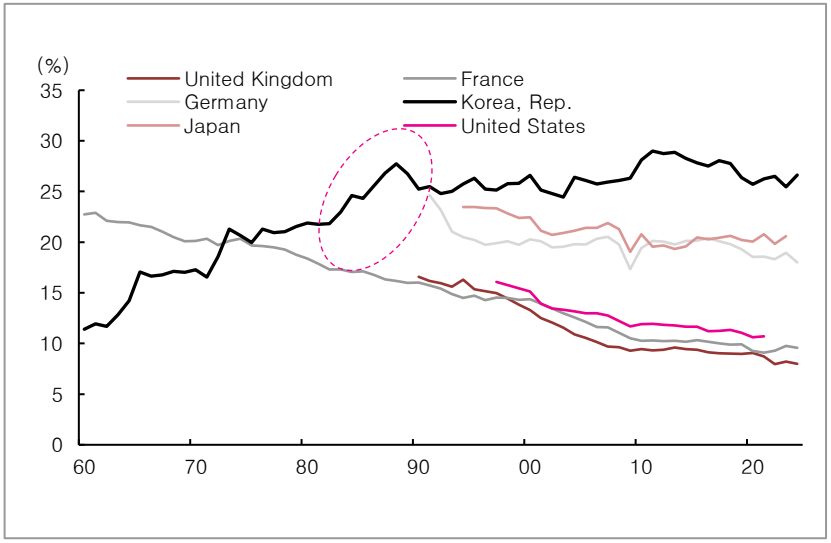
자료: 국회 의안정보시스템, 흥국증권 리서치센터

2. 3저 호황에 비견되는 한국 제조업 환경변화

유니크한 제조업 강국

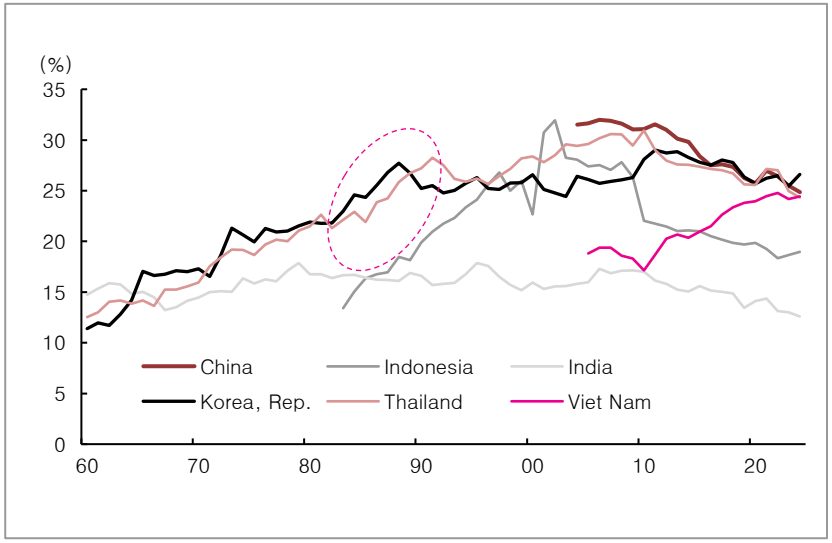
- 최근 주가 강세가 한국 기업의 수익성 개선, 이익 창출 규모의 급격한 증가에서 기인한 것은 반도체 등 제조업에 기반한 한국기업의 경쟁력에서 기인하고 있음.
- 한국은 제조업 비중이 높은 국가. 선진국은 물론 후발 경제개발국가들과 비교해도 경제에서 제조업이 차지하는 비중이 높음.
- World Bank 통계에 따르면 2024년 GDP내 제조업 비중은 푸에르토리코 등 매우 작은 규모의 국가를 제외하면 중국, 아일랜드, 태국 등과 함께 세계 순위권에 속하고 있음. 특히 지난 2024년에는 한국의 제조업 비중이 26.6%로 중국의 24.9%를 앞서고 있음
- 제조업 경쟁이 격화되고 AI투자가 폭증하며 공급망이 재편되는 등 제조업 환경이 급변하면서 한국 경제의 위기와 기회가 부각

주요 선진국과 한국의 제조업/GDP 비중 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

주요 신흥국과 한국의 제조업/GDP 비중 추이



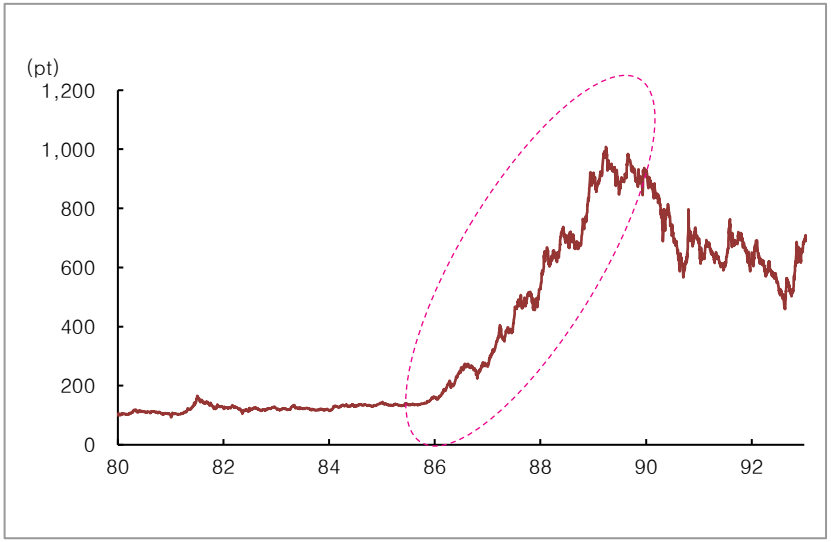
자료: Dram Exchange, 흥국증권 리서치센터

2. 3저 호황에 비견되는 한국 제조업 환경변화

제조업 도약을 견인했던 3저 호황

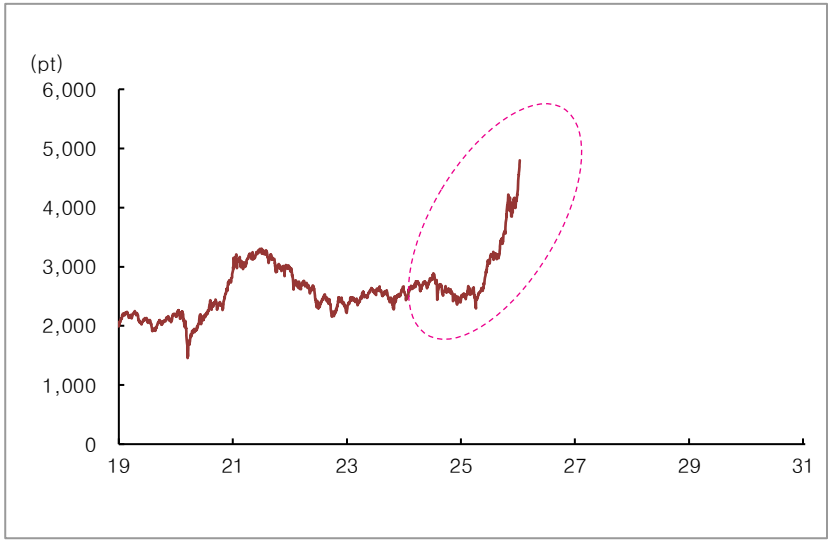
- 최근 제조업 환경변화는 1980년대 중반의 3저 호황에 필적할 긍정적인 기회를 제공하고 있는 것으로 보임
- 2저 호황 당시 KOSPI지수는 1986년초 160 수준에서 1989년 1000돌파까지 큰 폭의 상승을 견인한 바 있음. 최근 주가 상승이 3저 호황 수준의 긍정적 환경변화를 반영하고 있는 것이라면 추세적인 상승 가능성도 배제할 수 없음
- 3저 호황 당시 한국경제 호황을 이끌었던 경제환경 변화는 저유가, 저금리, 저달러로 불리우는 3저 현상 이었음

3저 호황 당시 KOSPI지수



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

2025년 이후 급등하는 KOSPI지수



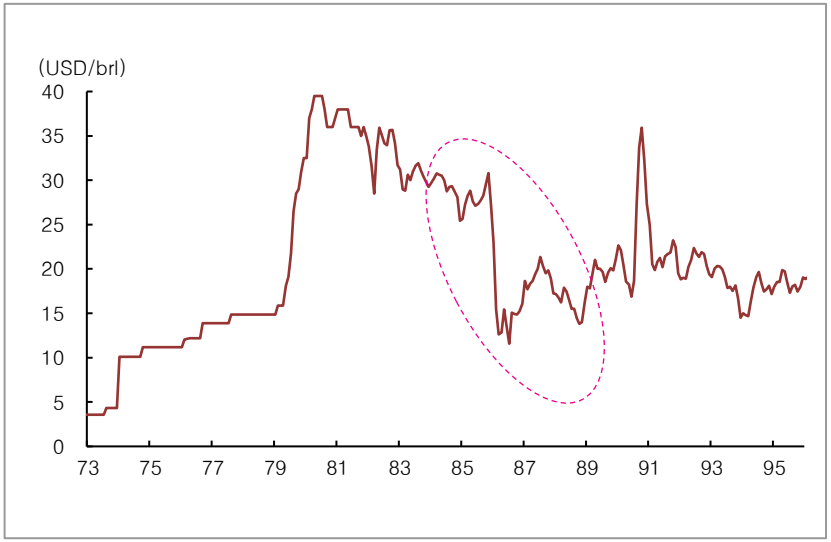
자료: Dram Exchange, 흥국증권 리서치센터

2. 3저 호황에 비견되는 한국 제조업 환경변화

저유가와 저금리, 인플레이션 부담의 완화

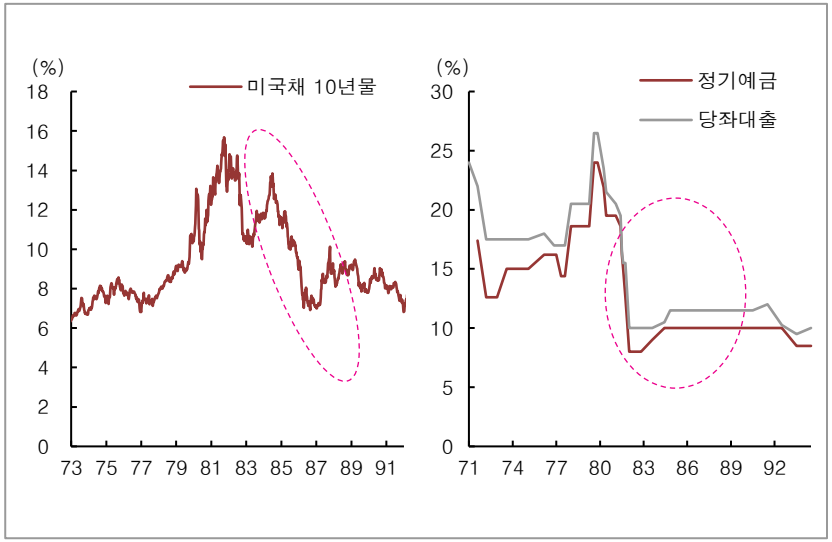
- 70년대 두 차례의 오일 쇼크를 겪은 이후 80년대 들어서는 유가가 안정 되며 전세계 인플레이션 압력이 해소되는 국면이 이어졌음. 특히 1985년말 급격한 유가 하락은 에너지 수입 비용 부담이 큰 한국 경제에 긍정적 작용을 함
- 저금리 기조 역시 물가 부담 완화에 큰 기여를 함. 인플레이션과의 싸움 이후 두 자리 수로 치솟았던 미국 장기 국채금리가 큰 폭으로 하락하며 금리 부담이 낮아졌고, 한국 예금/대출 금리 역시 같은 기간 10%내외로 안정화되면서 기업 경영에 안정성이 확보됨

3저 호황당시 WTI 유가



자료: Fed. St.Louis, 흥국증권 리서치센터

3저 호황당시 미국채 10년 수익률과 한국은행 여수신 금리



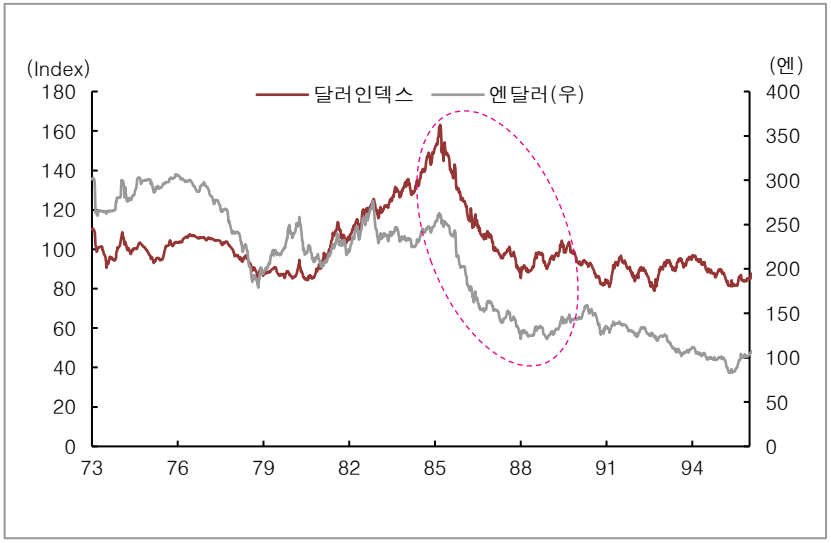
자료: Bloomberg, 한국은행, 흥국증권 리서치센터

2. 3저 호황에 비견되는 한국 제조업 환경변화

저달러(=엔고)로 조성된 한국 제조업의 경쟁력 상승

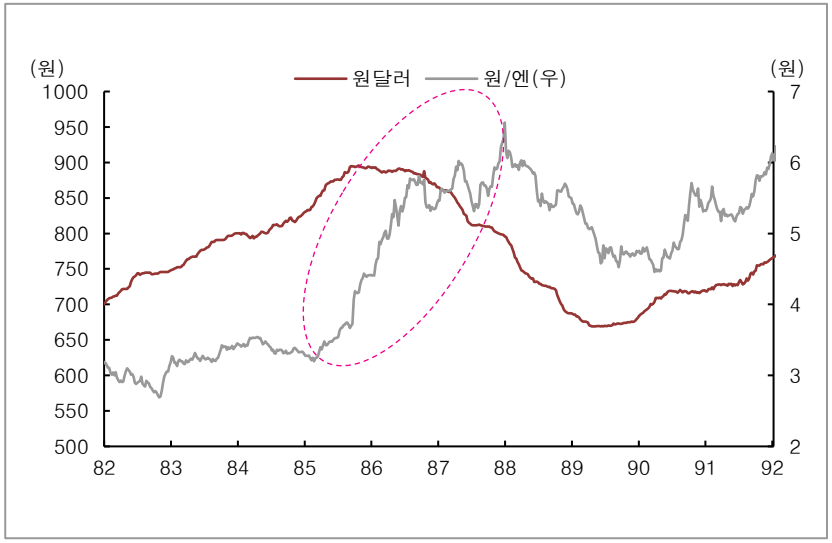
- 저달러(=엔고)는 한국 제조업의 수출경쟁력 상승에 결정적인 역할을 담당. 고평가되는 달러화의 부담을 플라자 합의(1985.9월)로 해소하면서 저달러 시기가 본격화
- 플라자 합의의 상대방이었던 일본과 독일 통화가 강하게 평가절상 되면서 미국 등 수출시장에서 경합하던 한국의 제조업 상품은 반사이익을 구가하게 됨
- 1980년대 중반 원/달러 환율 역시 하락하며 원화가 달러화 대비 절상되는 흐름을 보였으나 일본 엔화대비 약세가 누적되면서 저달러 환경은 한국과 일본에 차별적인 영향을 미치게 됨

3저 호황 당시 달러화 지수, 엔/달러 환율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

3저 호황 당시 원/달러 환율, 원/엔 환율



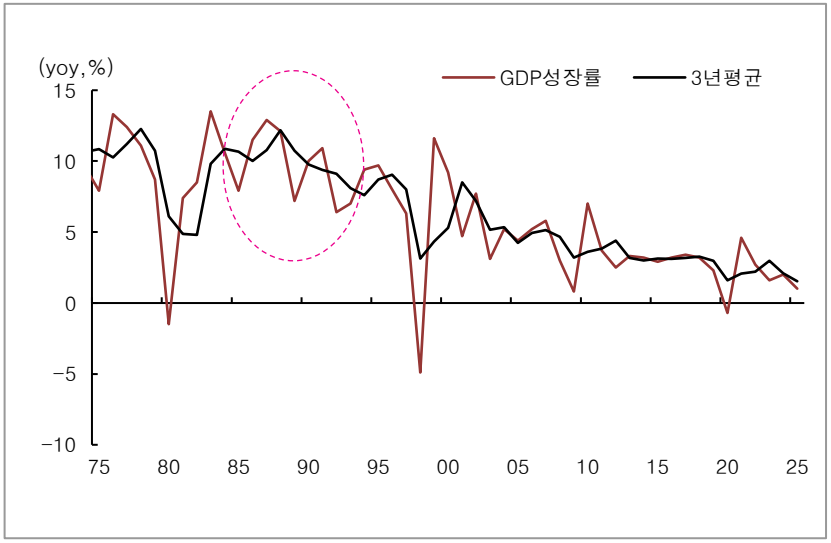
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

2. 3저 호황에 비견되는 한국 제조업 환경변화

3저 호황, 마지막 두 자리 수 성장의 경험

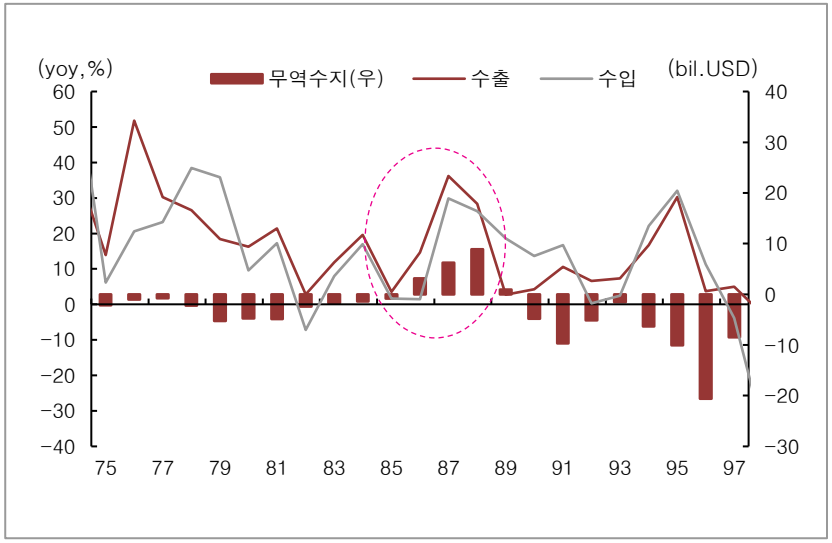
- 3저 호황은 KOSPI 1000시대의 개막 뿐 아니라 한국경제의 초고속 성장의 정점을 기록하게 함. GDP성장률이 마지막으로 두 자리 수를 기록하는 호황으로 이어졌고 고질적이던 무역수지 적자 구조가 흑자 국면으로 전환됨
- 1988년 올림픽으로 기억되는 최대 호황기를 거치며 철강, 자동차, 전자, 반도체 등 수출산업이 성장을 통해 한국의 주력으로 자리 잡는 계기가 됨

3저 호황 당시 경제성장률



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

3저 호황 당시 수출입 증가율과 무역수지



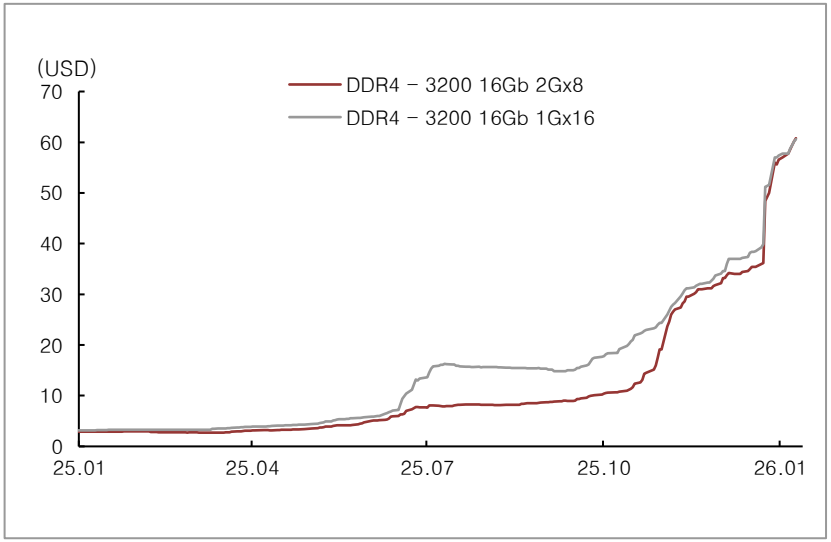
자료: 국가경제포털, 흥국증권 리서치센터

3. 제조업 환경변화 – AI투자와 반도체

가늠하기 어려운 반도체 사이클

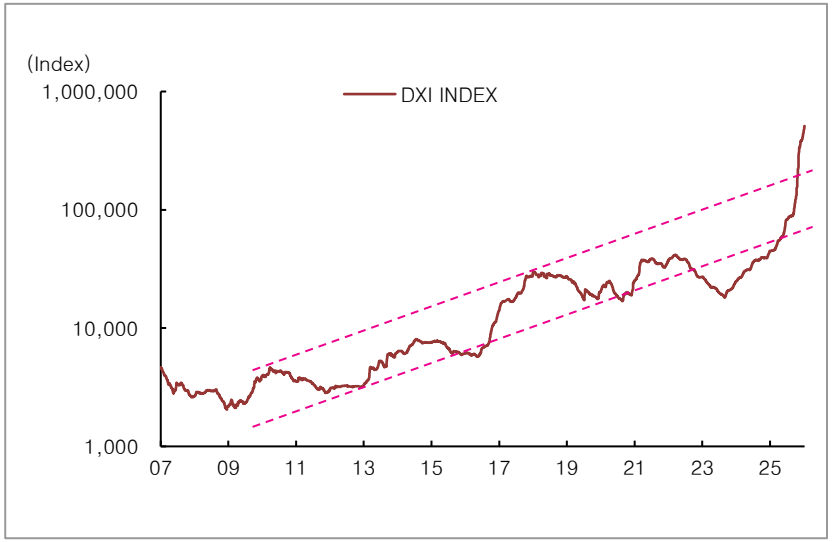
- 현재 진행되는 1980년대 3저 호황에 필적하는 경제환경의 변화는 1) AI투자가 주도하는 강력한 성장엔진의 등장, 2) 공급망 분절이 한국에 제공하는 기회, 3) 에너지 전환으로 장기 성장 동력의 확보 세 가지를 들 수 있음
- 가장 먼저 표면화되고 강력하게 시장에 영향을 미치는 요인이 AI투자가 주도하는 성장엔진의 등장이며, 특히 한국에는 반도체 슈퍼사이클의 도래로 반영되고 있음
- 지난해 상반기 이후 AI에 적합한 GPU 시장의 급팽창이 필수적인 HBM메모리의 특수로 반영되기 시작한 이후 반도체 슈퍼사이클은 기존 DRAM, NAND 등 메모리 전 분야로 확장되고 있음. DXI지수 기준 경험해 보지 못한 강한 확장 사이클을 통과하는 중

DDR4 16Gb Dram 현물시장 가격 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Dram price index(DXI) 장기 추이



자료: Dram Exchange, 흥국증권 리서치센터

3. 제조업 환경변화 – AI투자와 반도체

AI투자가 주도하는 반도체 사이클: NVIDIA의 메모리 견인

- 예견하기 어려운 수준의 강력한 반도체 사이클은 AI 추론에 적합한 Nvidia의 GPU 보급에서 촉발됨
- GPU의 개선에 따라 세대별로 수요가 폭증하면서 AI투자 규모가 급증하고 있음. 또한 GPU의 세대 교체는 그 자체로 메모리 반도체에 대한 막대한 수요를 촉발하고 있음. HBM의 경우 GPU세대별로 16개에서 288개까지 탑재량이 증가
- Blackwell 이후 GPU는 CPU와 결합, 시스템을 구축. 최신 GPU 아키텍쳐인 Rubin의 경우 CPU Vera와 2대1 조합으로 구성
- Vera Rubin으로 서버를 구축할 경우 최소 72개 GPU, 36개 CPU, 20.7TB의 HBM4와 54TB의 LPDDR5 메모리가 요구되며 CPU에 대응하기 위한 NAND도 대규모로 요구됨. 데이터 센터 구축을 위해 메모리 수요 폭증, 강력한 반도체 사이클이 탄생.

NVIDIA GPU 아키텍쳐 별 HBM 탑재

GPU 아키텍쳐	모델	출시	HBM세대	탑재량	스택 수
Pascal	P100	2016	HBM2	16	4
Volta	V100	2017	HBM2/HBM2e	32	4
Ampere	A100	2020	HBM2e	80	6
Hopper 100	H100	2022	HBM3	80	6
Hopper 200	H200	2022	HBM3e	144	6
Blackwell	B100	2024	HBM3e	192	8
Blackwell Ultra	B200	2025	HBM3e	192	8
Rubin	R100	2026	HBM4	288	8

자료: NVIDIA, 흥국증권 리서치센터

NVIDIA GPU Vera Rubin 스펙

	NVIDIA Vera Rubin NVL 72	NVIDIA Vera Rubin Superchip	NVIDIA Rubin GPU
구성	72개 NVIDIA Rubin GPU 36개 NVIDIA Vera CPU	Rubin GPU 2개 Vera CPU 1개	1 Rubin GPU
NVFP4 추론	3,600 PFLOPS	100 PFLOPS	50 PFLOPS
NVFP4 훈련	2,520 PFLOPS	70 PFLOPS	35 PFLOPS
FP8/FP6 훈련	1,260 PFLOPS	35 PFLOPS	17.5 PFLOPS
GPU 메모리 | 대역폭	20.7 TB HBM4 1,580 TB/s	576 GB HBM4 44 TB/s	288 GB HBM4 22 TB/s
CPU 코어 수	3,168개 NVIDIA Olympus 코어	88개 NVIDIA Olympus 코어	-
CPU 메모리	54 TB LPDDR5X	1.5 TB LPDDR5X	-
NVIDIA + HBM4 칩	1,296	30	12

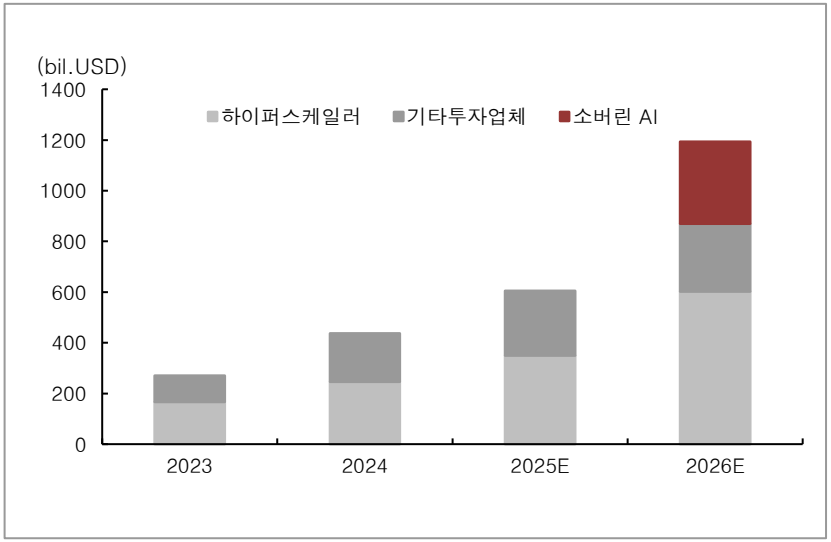
자료: NVIDIA, 흥국증권 리서치센터

3. 제조업 환경변화 – AI투자와 반도체

AI투자가 주도하는 반도체 사이클: 급증하는 데이터센터 투자

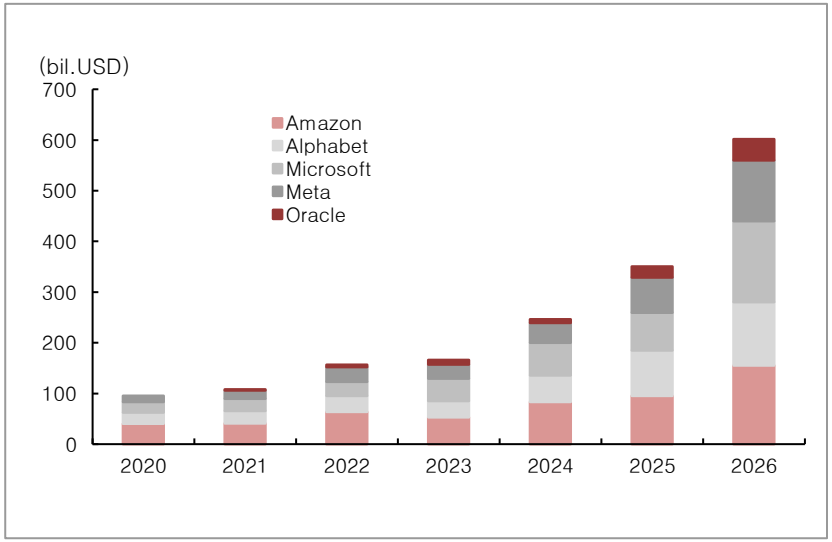
- AI시대를 주도하기 위한 경쟁이 격화되면서 데이터센터 투자도 가파르게 증가하고 있음. 2025년은 물론 2026년 하이퍼 스케일러의 투자 경쟁은 투자 규모 전망을 지속적으로 상향조정케 하고 있으며 하이퍼 스케일러 외 기타 투자업체, 소버린 AI 등도 가세하며 데이터 센터 전체 투자 규모는 급격한 증가세 유지
- 한국의 경우도 하이퍼 스케일러의 데이터 센터 유치는 물론 자산운용사 블랙록의 데이터센터 투자, 국가대표 AI 등 소버린 AI 투자가 계획, 집행 중

AI투자 추이와 예상



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

하이퍼스케일러 Capex 추이와 예상



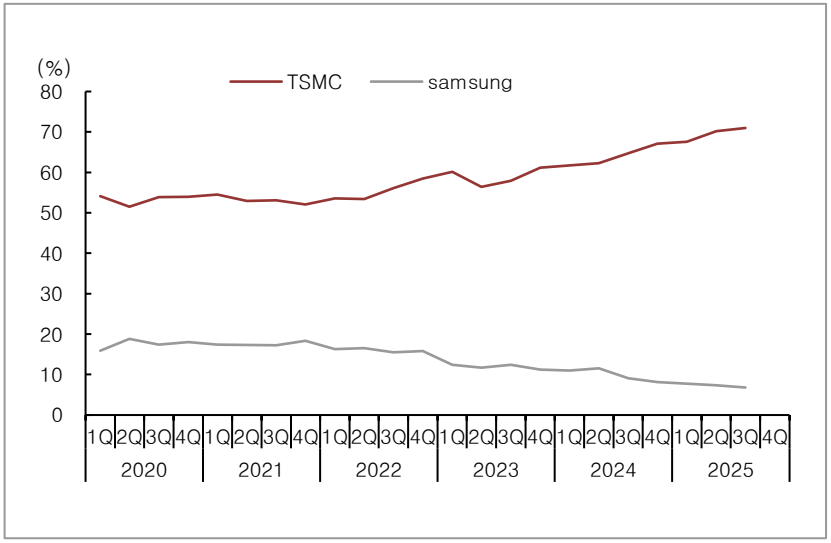
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

3. 제조업 환경변화 – AI투자와 반도체

메모리를 넘어서는 성장이 시작되면

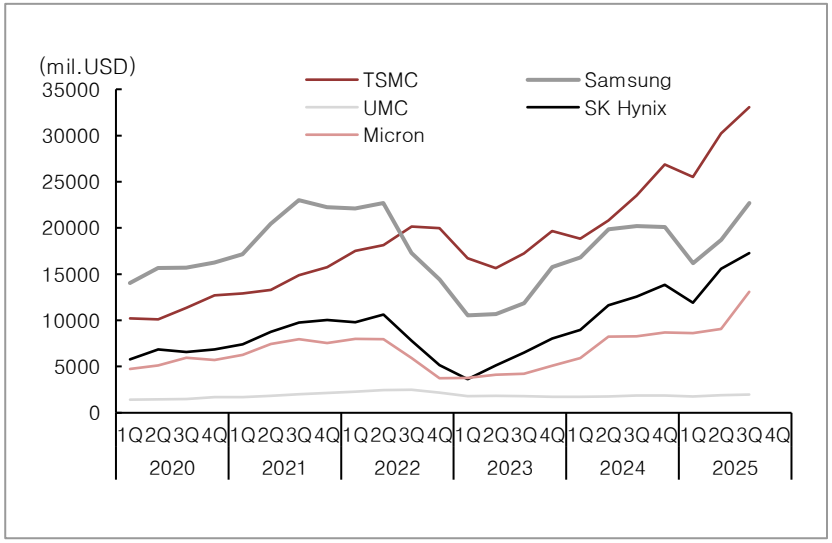
- 현재 KOSPI상승을 주도하고 있는 반도체 사이클은 그러나 큰 진폭의 상승-하강이 연속적으로 이어지며 하강 사이클이 본격화되면 한국 기업 전체의 이익 추세에도 부정적 영향을 미치게 됨.
- 현재 진행중인 확장 사이클은 과거 수준을 넘어서는 큰 폭의 확장과 장기간의 성장이 예상되나 그럼에도 고점 이후에 대한 우려는 확장기 중에도 반영될 수 있음. 또한 HBM에서 경쟁에 뒤쳐지고, 파운드리 분야에서 위축되고 있는 삼성전자의 경우 업황 개선 이후 경쟁력 강화가 급선무
- HBM등 주력 분야에서 경쟁력을 회복하고 파운드리 등 취약분야의 개선이 가능하다면 반도체 사이클의 장기화도 가능

TSMC와 삼성전자의 파운드리 점유율 추이



자료: Trendforce, 흥국증권 리서치센터

글로벌 반도체 5사의 반도체 매출 추이



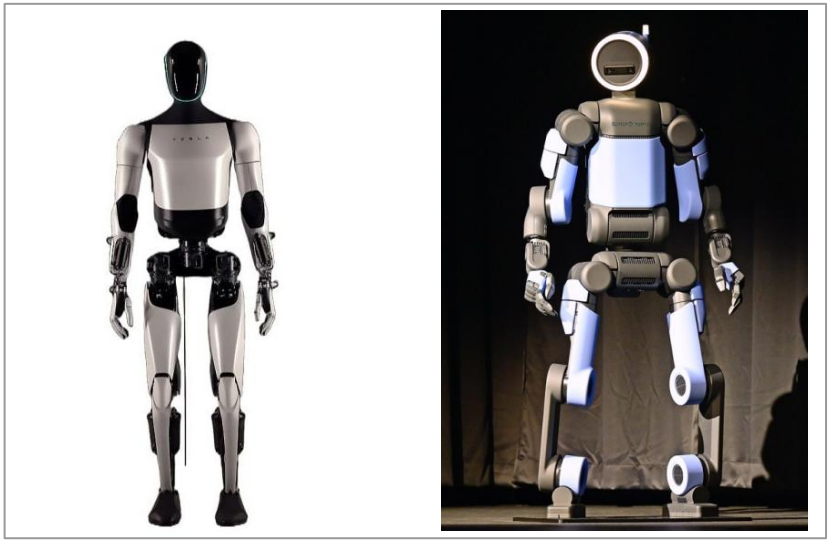
주: 각 사 반도체 매출은 파운드리, Dram, NAND 매출의 합계
자료: Trendforce, 흥국증권 리서치센터

3. 제조업 환경변화 – AI투자와 피지컬 AI

제조업 강국과 피지컬 AI

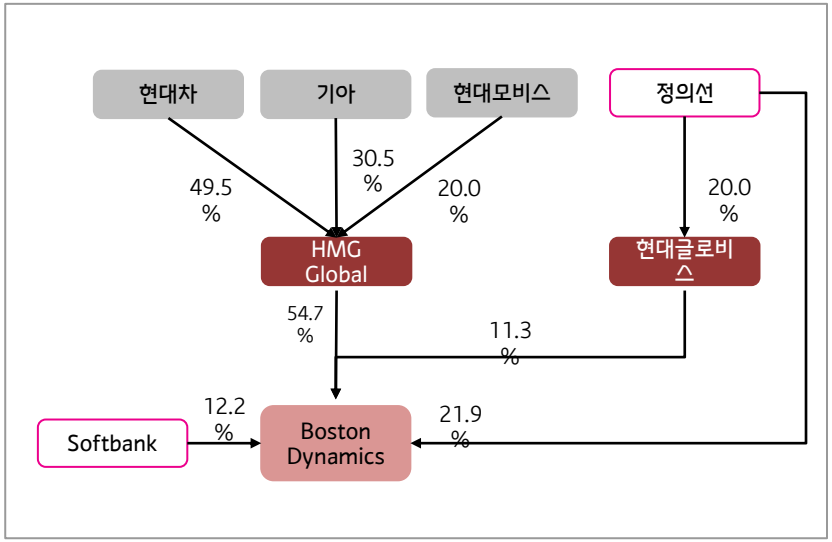
- 학습과 추론으로 성장하고 있는 AI의 다음 적용분야는 휴머노이드 로봇을 비롯한 피지컬 AI가 될 것으로 기대
- 본격적인 피지컬 AI의 적용 가능성을 알리는 휴머노이드 로봇이 속속 등장하고 있음. 테슬라의 Optimus, 현대 그룹의 Atlas 등이 그 사례
- 한국의 강력한 제조업 기반이 피지컬 AI와 결합할 경우 직접적인 상품의 출시(로봇 등), 필요한 제품의 제조(위탁생산), 표준화된 제품의 구독서비스 제공까지 생태계 구축에 대한 기대가 점증
- 관련 기술의 수익화 모델에도 시장의 관심 집중. 보스턴 다이나믹스의 상장 등 이벤트도 주목 대상

Tesla Optimus vs Hyundai Atlas



자료: 흥국증권 리서치센터

Boston Dynamics 지분구조



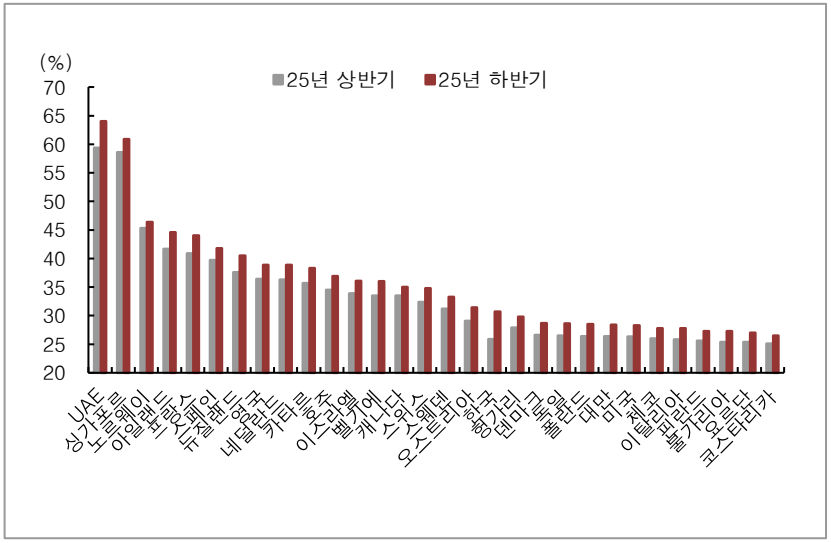
자료: 흥국증권 리서치센터

3. 제조업 환경변화 – 한국의 AI투자

실생활에 접목되는 AI

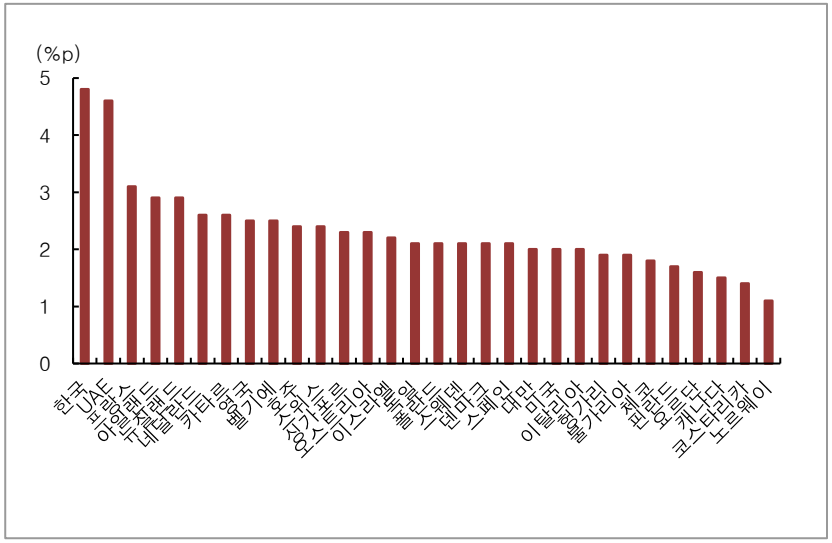
- AI로 촉발되는 경제환경의 변화는 반도체, 로봇 등 필요 부품과 관련 제품의 생산 뿐 아니라 실생활의 적용을 통해 전반적인 생산성 향상으로 이어질 수 있음
- AI에 대한 국민 채용비율(AI확산비율)은 각국의 AI 경쟁력을 측정하는 지표로 활용. 마이크로소프트가 제공하는 AI확산률 기준 가장 높은 비율의 국민이 사용하는 국가는 UAE. 64%의 국민이 AI 서비스를 사용 중. 한국은 2025년 상반기 25위 25.9%, 2025년 하반기 18위 30.7% 기록
- 전반적인 채용비율이 상위권은 아니나 빠르게 개선되고 있으며 한글 사용이 본격화되면서 가장 빠른 개선 속도를 기록

2025년 상반기, 하반기 국가별 AI 확산 비율



자료: Microsoft, 흥국증권 리서치센터

2025년 하반기-상반기 국가별 AI확산비율 증가 순위



자료: Microsoft, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 분절, 안보환경의 변화

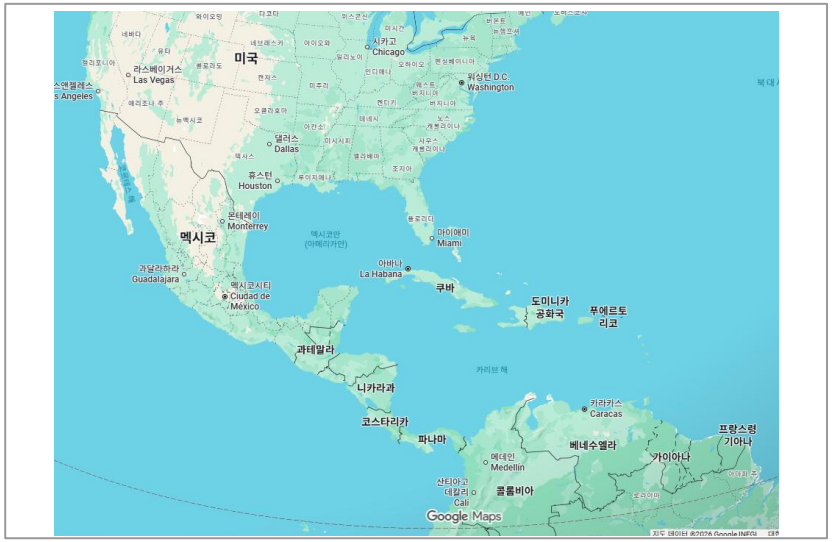
미국 본토와 서반구(Western Hemisphere)에 집중하는 미국 안보전략, 국방전략

- 트럼프 2기 행정부의 출범 이후 글로벌 공급망과 안보환경의 급격한 변화가 본격화되고 있음
- 트럼프 1기 미국-중국 무역분쟁과 우크라이나 전쟁으로 국제적 공급망 분절이 본격화함. 트럼프 2기 강력한 관세정책이 더해지며 공급망 재구축은 더욱 가속화
- 안보환경의 변화도 가속화. 우크라이나 전쟁을 계기로 자국 방위에 대한 부담이 커지는 가운데 트럼프 2기의 외교 안보노선 변화에 따라 우크라이나 전쟁의 조기 종전이 가시화되고 서반구 내 미국의 영향력 강화가 본격화되고 있음

종전에 다가서는 우크라이나 전쟁

자료: 연합뉴스, 흥국증권 리서치센터

카리브해와 서반구



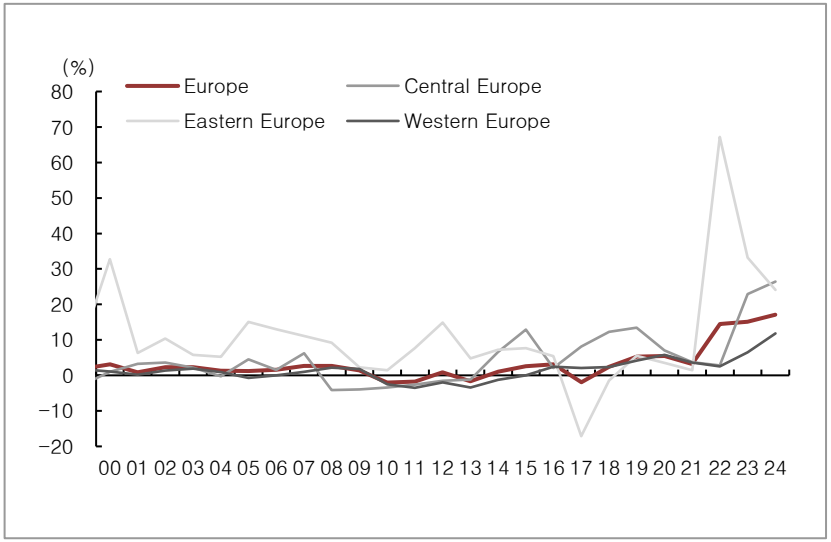
자료: Google map, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 분절, 안보환경의 변화

안보환경 변화로 증가하는 방위비 지출

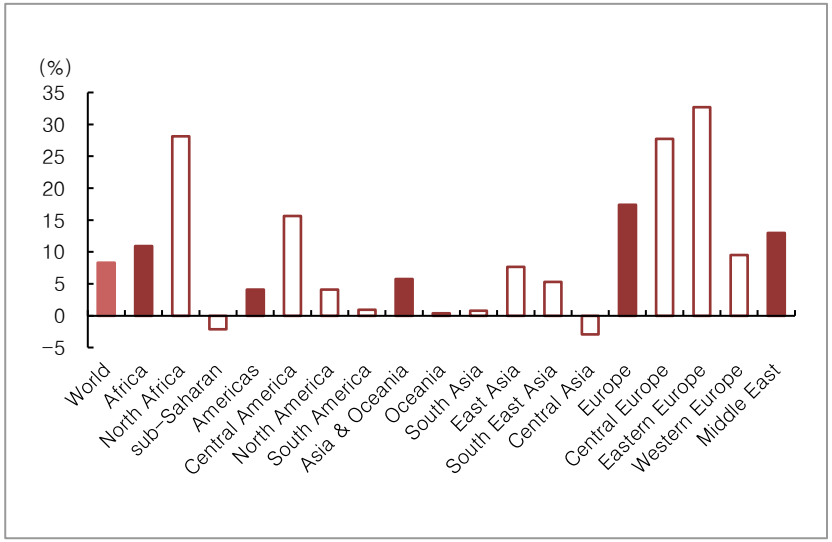
- 미국의 외교안보 전략의 변화는 기존 동맹/협조국의 방위비 증액을 초래
- 미국의 새로운 국가전략은 먼로주의에 기인. 본토와 서반구에 대한 통제권을 더욱 강화하는 한편, 유럽 등 기존 동맹국의 안보 부담은 해당국에 전가하는 새로운 고립주의로 선회
- 우크라이나 전쟁을 겪으면서 각국의 방위산업 지출 증액 본격화. 트럼프 2기 이후 방위비 증액 압력은 더욱 증가, 그린란드 문제 등에 따른 방어전략 혼란도 가세

지역별 세계 군사비 지출 증가율 추이



자료: SIPRI, 흥국증권 리서치센터

2023-24, 지역별 연평균 군사비 지출 증가율



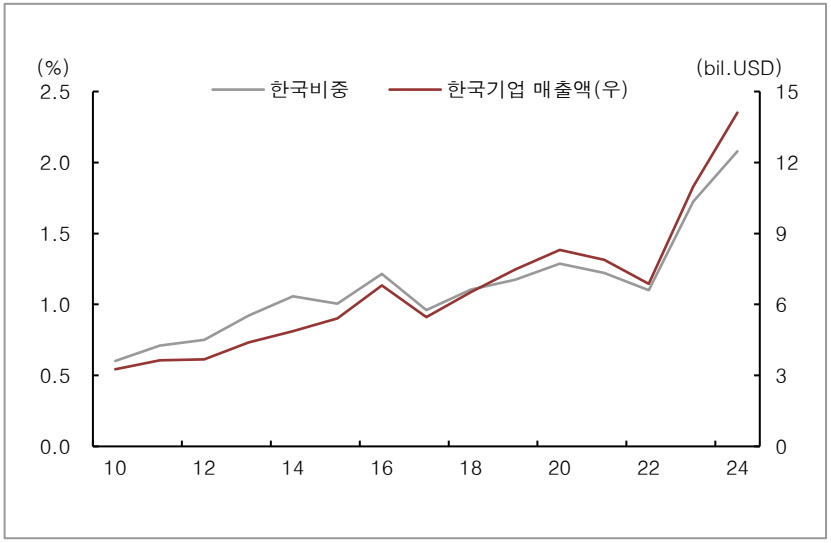
자료: SIPRI, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 분절, 안보환경의 변화

제조업 역량이 투영되는 한국 방위산업, 조선업

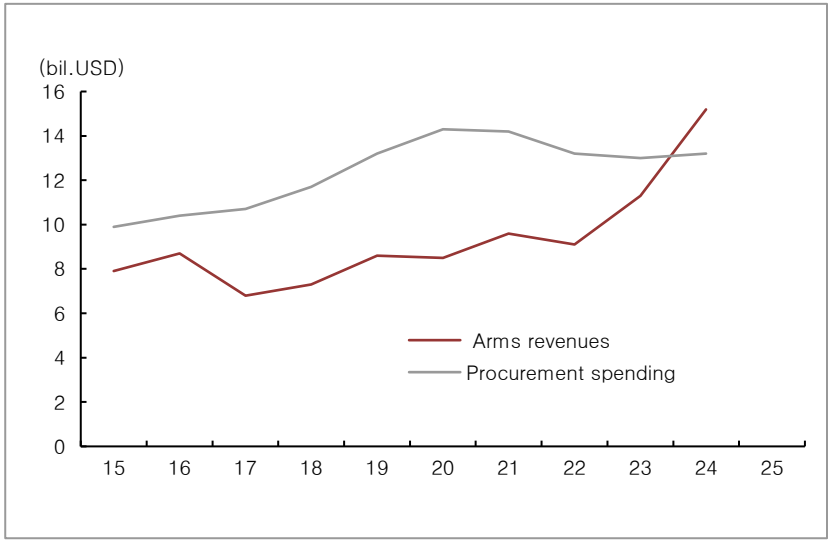
- 글로벌 방위지출 증가 추세는 한국 방위산업에 기회를 제공. 한국의 국내 방위비 지출은 2020년 이후 2.5~2.6%대를 꾸준히 유지
- 2018년 독일, 프랑스, 영국의 방위비가 GDP 대비 1.2%, 1.8%, 1.9% 수준에 불과했으나 글로벌 안보환경의 변화로 지난 2024년에는 각각 1.9%, 2.1%, 2.3%까지 증가. 폴란드의 경우 GDP대비 4.15%까지 증액
- 글로벌 방위산업 환경의 변화는 한국 방위산업 기업의 매출 증가로 이어지고 있음. 국내 방위비 증액규모가 크지 않음에도 불구하고 수출을 통한 매출 증가 본격화. 스톡홀름 국제평화연구소(SIPRI)의 집계에 따르면 세계 100대 방위산업체 가운데 한국기업은 현재 4개가 포함되어 있으며 전체 100대 기업 가운데 매출비중이 2.1%까지 상승 했음

세계100대 방산기업내 한국기업 매출액과 한국 비중



주: 2024년 현재 한화그룹, LIG넥스원, 한국항공우주, 현대로템이 포함됨
자료: SIPRI, 흥국증권 리서치센터

한국방산기업 방산매출과 국방비 지출



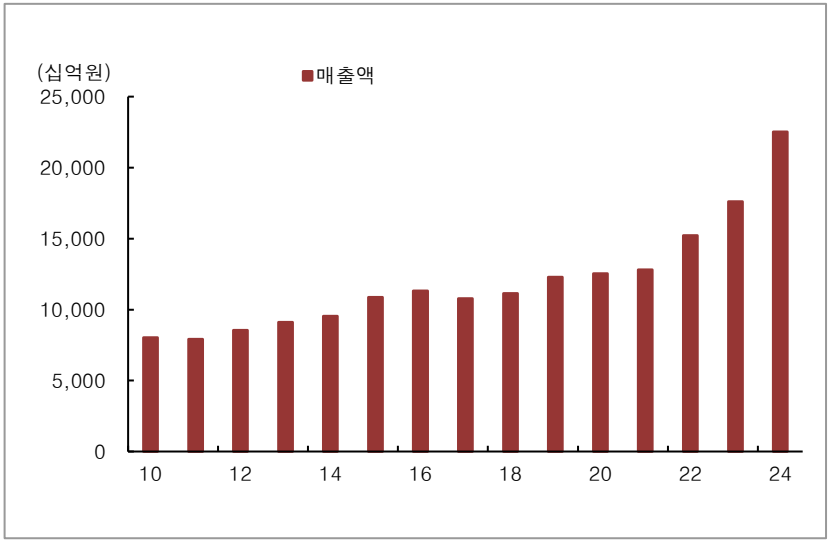
자료: SIPRI, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 분절, 안보환경의 변화

제조업 역량이 투영되는 한국 방위산업, 조선업(2)

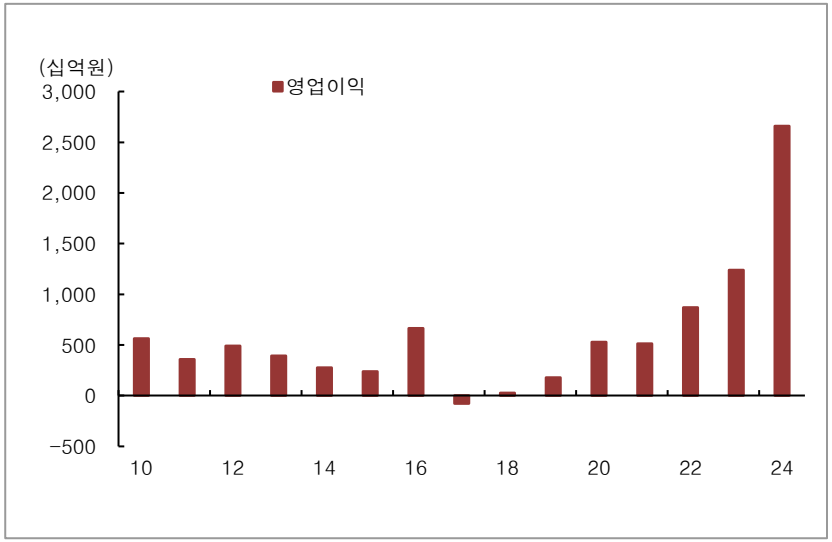
- 한국의 방산업체가 글로벌 안보환경의 변화에 따라 기회를 포착한 과정은 조선업체의 경우도 유사하게 적용됨
- 공급망 분할 과정에서 조선 건조능력이 편중된 중국을 대체할 후보가 한국으로 부상한 결과
- 방산과 조선 모두 공급망 분할이 제조 능력을 보유한 한국 제조업의 기회로 작용한 사례
- 공급망 분할은 시장의 규모를 축소 시키는 위험요인으로 작용할 수 있으나 분할된 공급망 내 공급능력이 원활치 못할 경우 기회로 부각될 수 있는 상황. 방산 조선 이외에도 수혜 대상은 더욱 확대될 수 있는 상황

한국 6대 방산기업 매출액 추이



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

한국 6대 방산기업 영업이익 추이



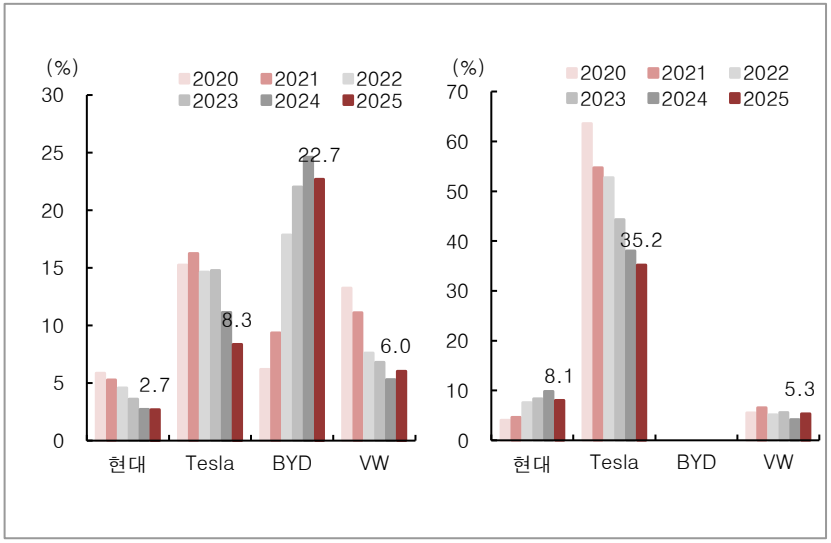
자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 단절과 전기차 산업

기회와 위기가 공존하는 전기차 산업의 공급망 단절

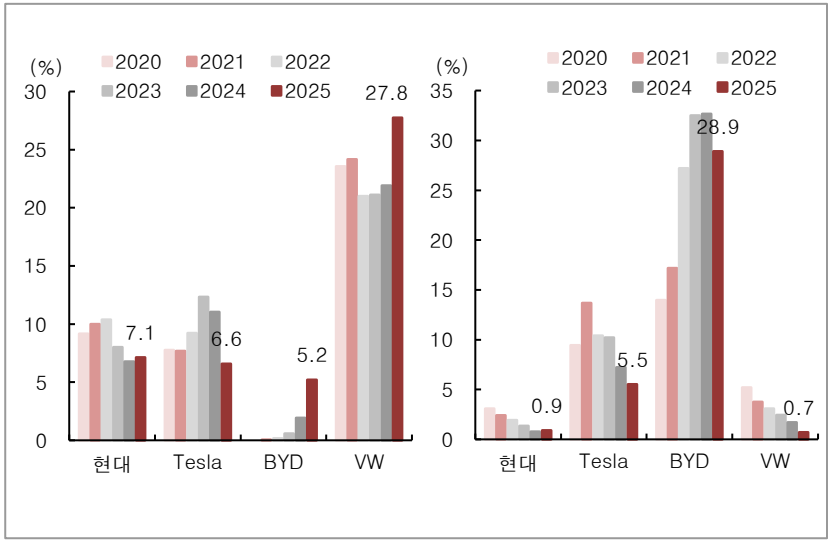
- 전기차의 경우, 공급망 단절에 따른 수혜와 위험을 모두 겪은 산업. 미국-중국 무역 분쟁이 격화된 이후 민주당 바이든 행정부 내에서 전기차의 공급망을 중국과 철저하게 분리하는 정책을 시행
- 전기차-배터리-핵심광물에 이르는 전기차 공급망 전체에서 중국을 분리해 내면서 한국 전기차, 배터리 등의 기회가 부각, IRA법 시행 등으로 미국 내 점유율 확대
- 트럼프 2기 출범 이후 전기차 지원정책 폐기로 미국 시장 공략 제한. 아시아 등 분절된 다른 시장 내 경쟁력 상실

주요 EV 4사의 전세계, 북미시장 점유율



자료: Mark Lines, Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

주요 EV 4사의 유럽, 아시아시장 점유율



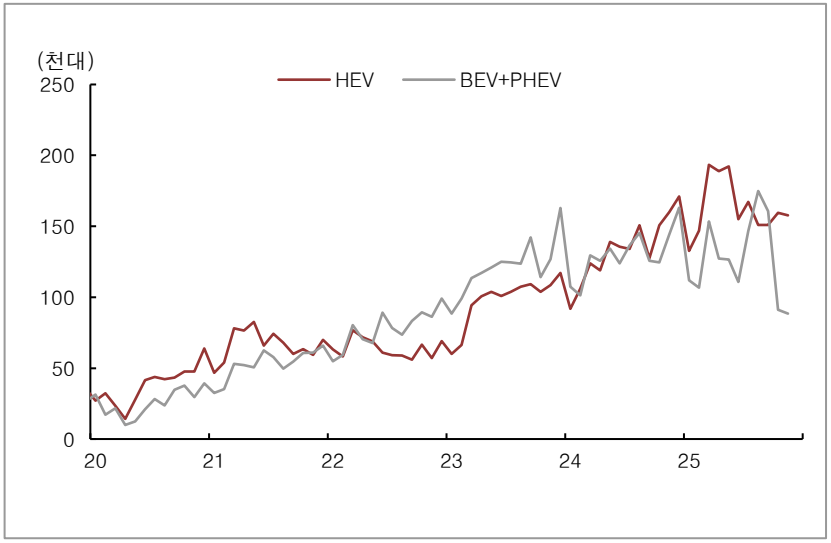
자료: Mark Lines, Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 단절과 전기차 산업

트럼프 행정부의 EV 보조금 철회

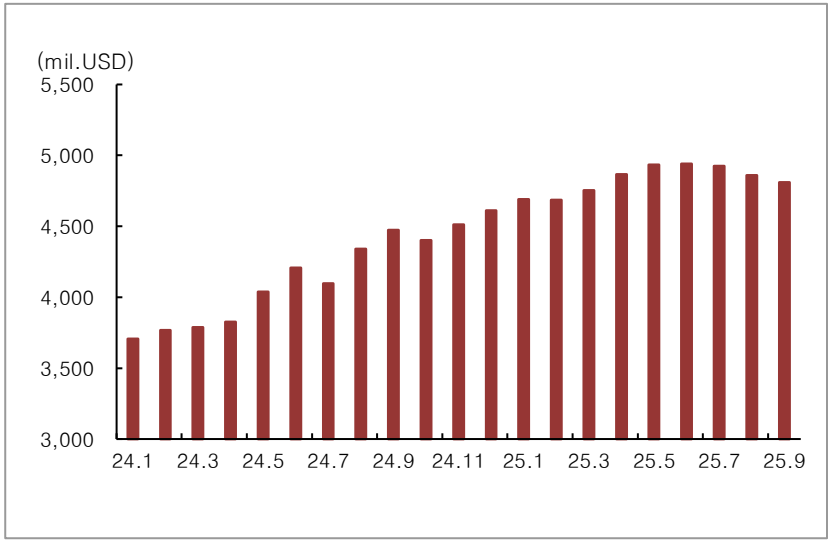
- 미국 트럼프 2기 행정부의 EV 보조금 철회로 미국내 시장 전기차에서 하이브리드 등으로 수요 이동 발생
- 공급망 내 배터리 등의 출하량 감소, 제휴 배터리 공장 투자 철회 등 위험요인 부각
- BESS, 휴머노이드 로봇용 배터리 등 신규 수요 발굴이 필요

미국 전기차(BEV+PHEV)와 하이브리드카(HEV) 월별 판매 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 배터리 출하



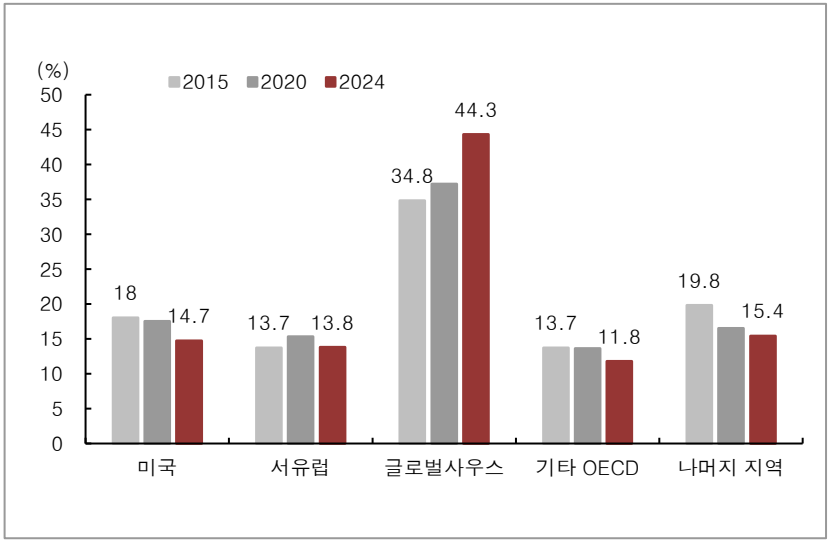
자료: 미국 통계국, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 단절과 새로운 기회

공급망 단절 속 글로벌 사우스로 확장하는 중국

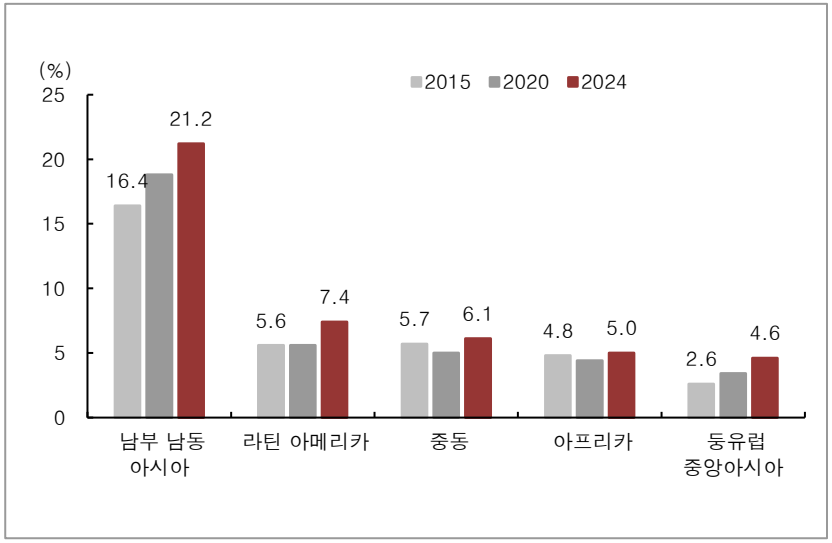
- 미국-중국 무역분쟁 이후 글로벌 공급망 단절 본격화. 미국 주도 공급망 재편 시도의 반대편에는 중국이 포진. 미국 뿐 아니라 EU 등 서방의 중국 배제 시도 본격화
- 중국은 대미, 대 EU 수출의 제약을 내수 확장 및 글로벌 사우스와의 협력 강화로 해소. 중국의 수출 비중에서 글로벌 사우스 지역의 비중은 가파르게 증가(2015년 대비 2024년 10%p 가까이 상향). 동남아, 인도가 포함된 아시아 지역이 가장 큰 비중을 차지하나 라틴 아메리카, 동유럽 등과의 협력에도 가시적인 성과 확보
- 일대일로 등 인프라 투자의 선행 이후 소비재, 자본재 등의 수출이 뒤 따르는 구조

중국의 지역별 수출 비중



자료: S&P Global, 흥국증권 리서치센터

중국의 글로벌 사우스 내 지역별 수출 비중



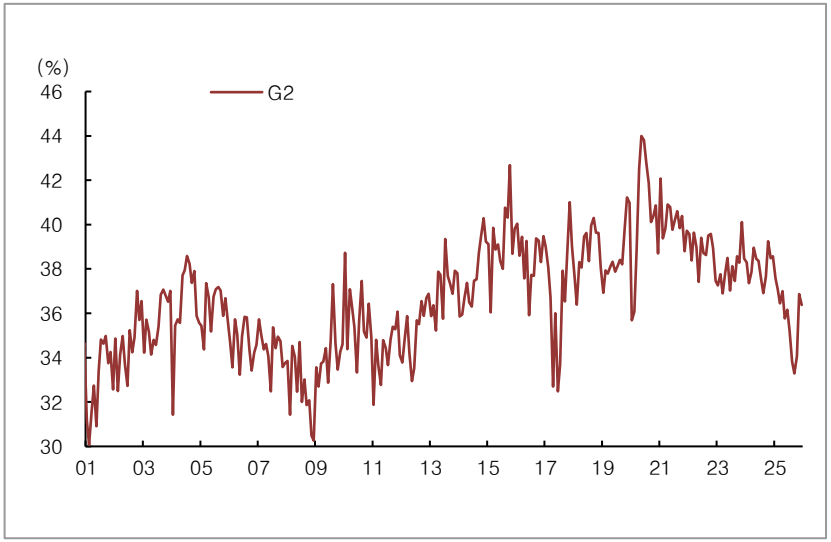
자료: S&P Global, 흥국증권 리서치센터

4. 제조업 환경변화 – 공급망 단절과 새로운 기회

G2 의존도 감소와 협력 대상의 확장

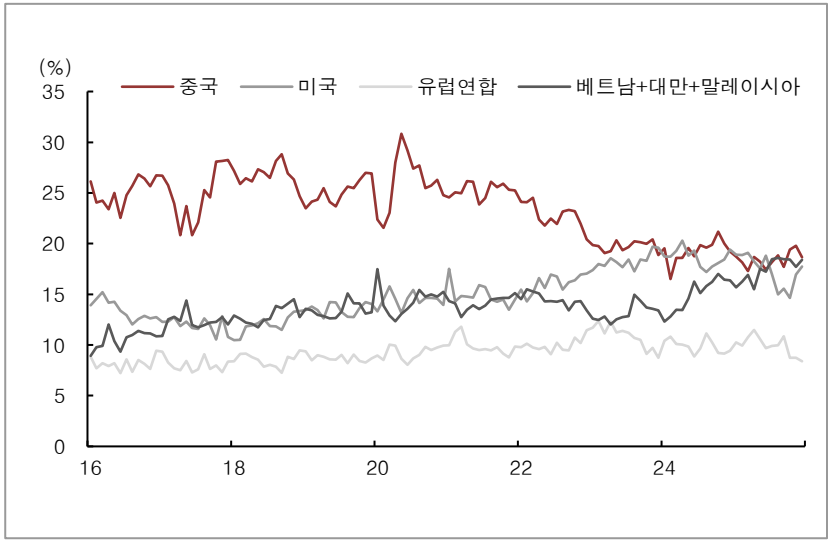
- 글로벌 공급망의 단절은 한국 경제에도 위기와 기회를 동시에 제공. 현상적으로 2020년 이후 중국+미국, G2수출비중은 감소
- 한국 → 중국 → 미국으로 이어지는 공급망이 단절된 결과로 대중국 수출 비중은 축소, 반면 중국을 배제한 미국 공급망 구축의 반사효과로 대미국 수출 비중은 소폭 증가. 그러나 트럼프 2기 관세정책 이후 미국 점유율도 감소
- 가공/조립 기지로서의 중국 비중이 줄어드는 반면, 베트남, 대만, 말레이시아 등 아시아 협력국과의 교역 증가가 대체 루트로 부상
- 최근 대만의 경우 반도체 협력(HBM 대만 수출, 대만 GPU와 패키지 가공 후 수요처 공급) 증가
- 공급망 단절을 우회하는 새로운 체계 모색 필수적

G2(미국+중국)의 한국 수출내 비중 추이



자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

주요 수출 대상국의 비중 추이



자료: 관세청, 흥국증권 리서치센터

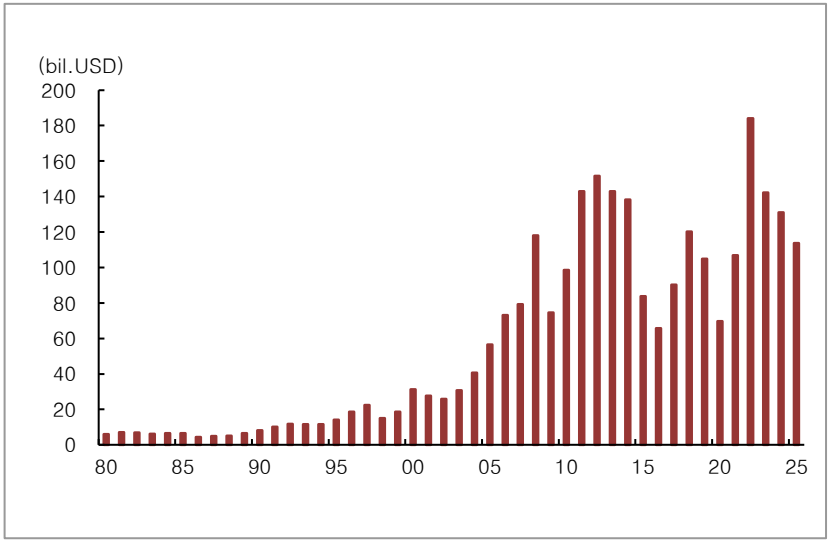
5. 제조업 환경변화 – 장기 성장의 제약과 기회, 에너지

에너지를 수입에 의존하는 한국경제

– 제조업 강국인 한국, 그러나 에너지는 전적으로 대외 수입에 의존. 에너지 가격의 등락에 따라 에너지 비용 부담 변동이 매우 큼. 수입 규모 역시 전체 수입 가운데 20%를 넘나들고 GDP대비 수입비중은 많을 때 10% 이상, 적을 때에도 5% 내외를 유지

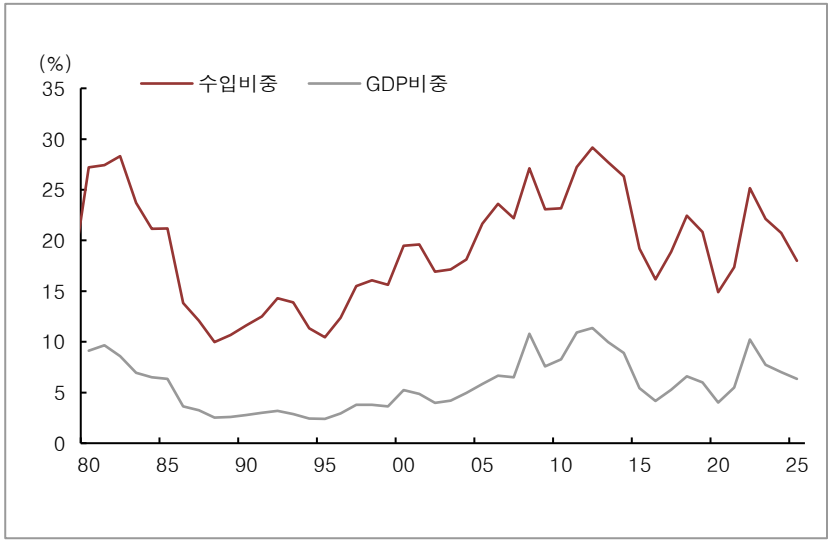
- 향후 에너지 측면에서 두 가지 큰 변화가 불가피한 상황. 하나는 에너지 다소비 산업의 확산에 따른 에너지 소비 증가이며 다른 하나는 탄소배출 억제를 위한 재생에너지, 원자력 등 무탄소 전원의 증가임
- 반도체, AI 데이터센터 등 에너지 다소비 산업의 증가와 탄소배출의 억제를 조화시키는 것이 기회인 동시에 제약조건이 될 수 있음

에너지(석유+가스+석탄) 수입금액 추이



자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

에너지수입/전체수입 비중, 에너지수입/GDP비중



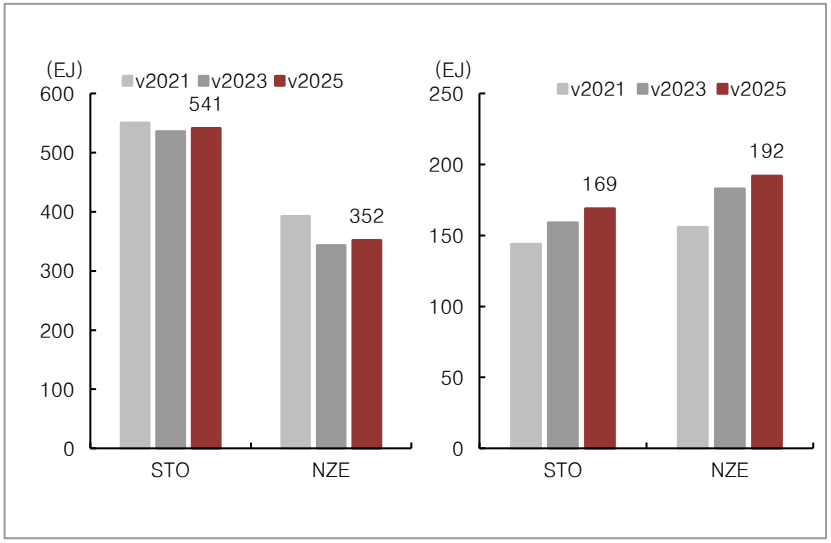
자료: KITA, IMF, 흥국증권 리서치센터

5. 제조업 환경변화 – 장기 성장의 제약과 기회, 에너지

전기화의 진전, 전기 수요전망의 상향

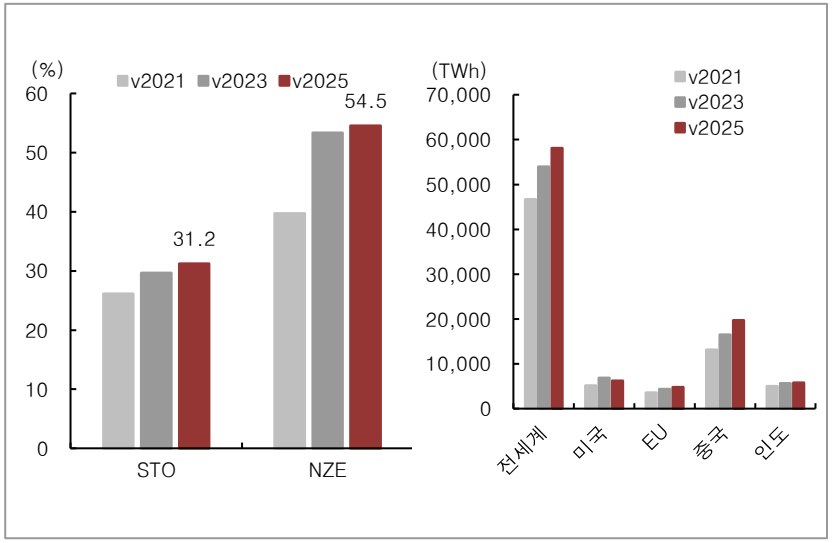
- 탄소배출을 억제해 기후변화에 대응하기 위해 에너지 수요는 억제되어야 함. 그러나 AI등 전세계 에너지 소비 증가요인을 감안할 때 전체 에너지 수요는 억제해도 전기 수요는 증가가 불가피. IEA는 2050년 전기 수요전망을 발표 시점마다 상향조정 중
- IEA의 2025년 에너지 전망에 따르면 전체 에너지 가운데 전기가 차지하는 비중은 공표된 에너지 정책이 유지될 경우 31%, 탄소배출 제로가 실현되는 시나리오에서는 54%에 달할 전망
- 에너지의 전력화가 지속적으로 확대되는 가운데 전력원으로는 태양광, 풍력 등 신재생 에너지의 비중이 꾸준하게 증가할 전망. 2050년 공표된 정책 하에서는 69%, 탄소배출 제로 시나리오 하에서는 89%, 원자력은 각각10%, 9%에 달할 것으로 전망

IEA의 2050년 세계 에너지 수요 전망, 전기 수요 전망



주: World Energy Outlook 2021, 2023, 2025 전망
자료: IEA, 흥국증권 리서치센터

IEA의 2050년 세계 에너지 수요 전기비중 전망과 전력 공급 전망



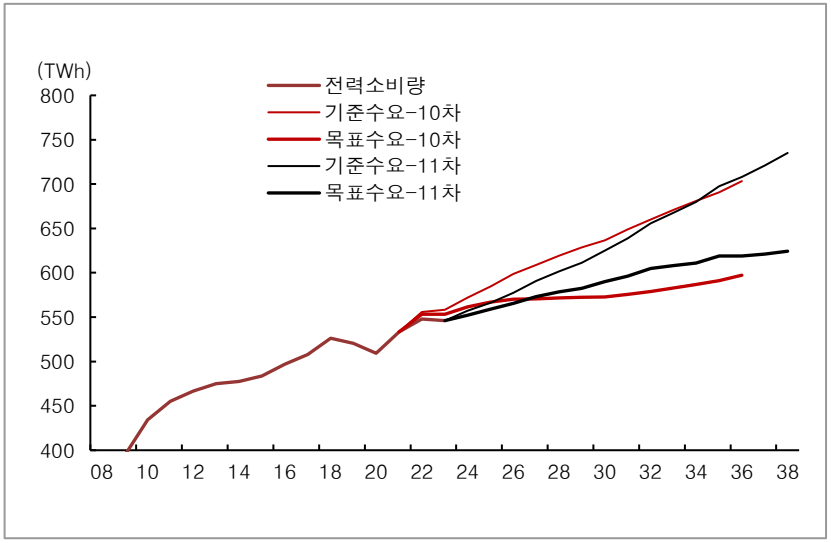
주: World Energy Outlook 2021, 2023, 2025 전망
자료: IEA, 흥국증권 리서치센터

5. 제조업 환경변화 – 장기 성장의 제약과 기회, 에너지

성장산업과 전기 수요 급증

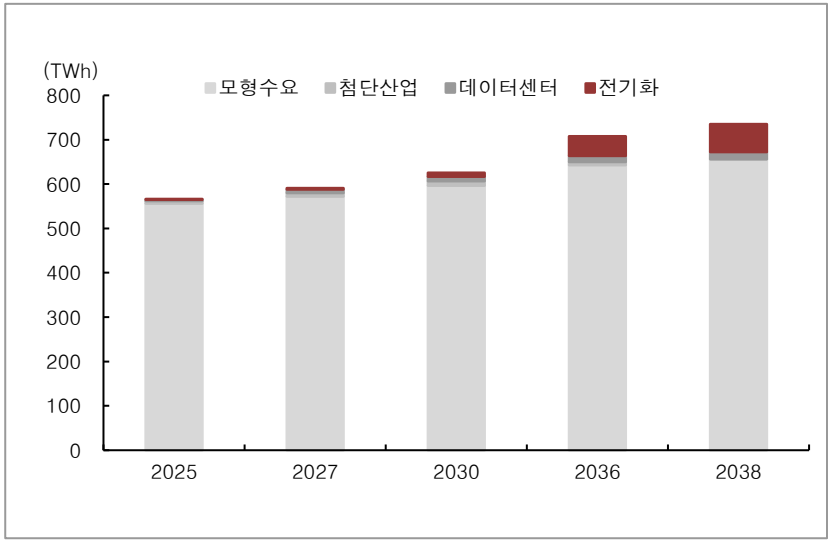
- 한국의 에너지 상황도 전력 수요량이 큰 반도체, 데이터센터 등 첨단산업의 성장에 따른 수요증가가 불가피할 것으로 예상
- 다만 지난 해 확정된 11차 전력수급기본계획(2024~2038) 상에 첨단산업 등에 필요한 추가 전기수요는 제한적으로 반영되어 있음. 반도체로 인한 추가수요는 2038년 1.4GW, 데이터센터 구축에 따른 추가 전력수요는 4.4GW로 반영됨
- 신규 전력수요를 감당하는 대규모 발전설비 투자가 계획, 집행되어야 함. 입지조건이 유리한 지역을 중심으로 태양광 등 신재생에너지 단지의 대규모 조성, 발전소 인근에 데이터 센터 등 전력 소비 시설의 배치를 통한 수급 체계 구축이 필요
- 경제성을 확보해가는 신재생에너지의 비중을 획기적으로 개선할 경우 에너지 수입 비용의 저감으로 제조업 비용구조 개선도 가능

2038년까지 전력 수요 추정-11차 전력수급기본계획



자료: 11차전력수급기본계획, 흥국증권 리서치센터

11차 계획에 반영된 추가 전기수요 구성



자료: 11차전력수급기본계획, 흥국증권 리서치센터

5. 제조업 환경변화 – 장기 성장의 제약과 기회, 에너지

송전망과 전기 생산의 제약

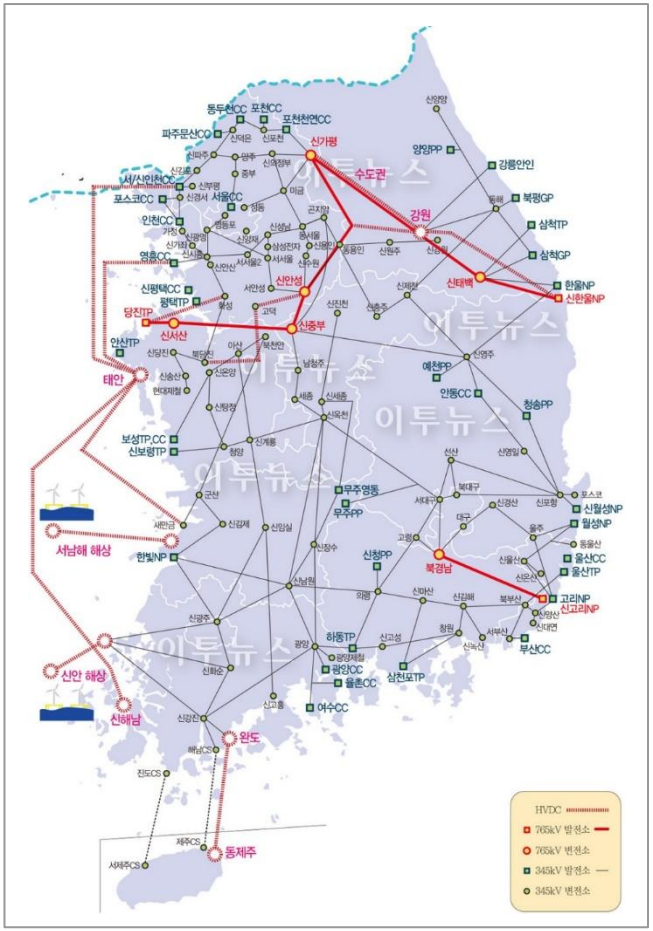
- 발전설비 뿐 아니라 송전망의 구축도 에너지 공급의 난제
- 초고압 송전망에 대한 주민 수용성이 극도로 낮은 상황에서 장거리 송전계획에 의존한 전력망 구축은 불가능
- 전기 생산시설과 소비시설을 인근에 배치하는 전략 추진 중. RE100 산업단지 등 상반기 중 본격 계획될 예정

DDR4 16Gb Dram 현물시장 가격 추이

구분		수량	사업내역
345kv 변전소	신규반영	17개	신남사, 서서울#3, 신서초, 신문산, 신동탄, 신이동개폐소, 신여수, 신김해#2, 신마곡, 신양촌, 북고양, 동안성, 신대전, 신원삼, 청주#1개폐소, 신무안
	지속사업	35개	신달성, 신장수, 동용인, 남광명, 신익산 등
345kV 송전선로	신규반영	7개	신고양-중부(지중화), 신시흥-신송도#3(증설), 신고양-양주#3(증설), 신영일분기, 선산-신충주, 서인천CS-북고양, 동울산-신포항
	지속사업	39개	동두천CC-양주, 길산-신광명, 신장성-신정읍 등
HVDC	신규반영	-	
	지속사업	12개	북당진-고덕 2단계, 제주#3, 양주BTB, 동해안#1C/S-신가평C/S, 동해안#2C/S-동서울C/S, 신부평BTB1단계, 신부평BTB2단계, 새만금-서화성, 신해남-당진화력, 새만금-영흥화력, 신해남-서인천복합, 신세종개폐소BTB

자료: 한국전력, 흥국증권 리서치센터

2036년까지 한국 송전선로 계획



자료: 이투데이, 흥국증권 리서치센터

5. 제조업 환경변화 – 장기 성장의 제약과 기회, 에너지

위기와 기회의 공존

- 새정부 산업정책이 목표 중 최 우선 순위로 AI 산업 부각. AI 3대 강국 도약이라는 명시적 목표와 신재생에너지 전환을 결합한 AI 클러스터 구축이 구체화하고 있음
- 국내 소버린 AI의 구축 뿐 아니라 세계 주요 하이퍼스케일러의 국내 데이터센터 투자 관련 협의가 속속 발표되고 있으며, 블랙록 등 관련 AI 투자계획도 이어지며 아시아 AI허브 도약의 구체적인 청사진 마련 중
- AI 센터 구축에 필요한 전력 등 인프라 측면의 대책이 에너지고속도로, RE100산업단지, 마이크로그리드 등 다양한 층위로 구체화 하고 있으며 대규모 재생에너지 단지 구축을 통해 현실적 투자 진행 가능성 고조

NDC 국민토론 기후환경에너지부 제안

자료: 기후환경에너지부, 흥국증권 리서치센터

6. 2026년 KOSPI지수, 이익성장과 재평가 반영

제조업 환경변화와 시장 정상화에 따른 밸류에이션 상향으로 최대 KOSPI 5800 도달 예상

- 지난해부터 이어진 강력한 이익성장과 주식시장 정상화 흐름의 연장으로 현 예상 EPS 기준 추가 10% 상향, 10년 평균 P/E배율 대비 +1.0 σ 밸류에이션 적용 가능
- 현 EPS 산출시 적용된 영업이익 컨센서스는 삼성전자 121조원, SK하이닉스 98조원. 연간 이익 규모 상향조정 가능성 높은 상황
- 제조업 환경 변화에 따른 AI관련 밸류체인, 방산, 조선 등 제조업, 에너지 구조 개편 관련 신재생, 원자력, 송전망 관련 기업 등과 시장 제도 개선 수혜가 예상되는 증권 업종 등의 추가 이익 개선 기대
- EPS 상향과 밸류에이션 개선 가능성을 감안할 때, 2026년 KOSPI지수 등락 범위는 4800~5800 예상

2026년 한국 KOSPI시장 예상 밸류에이션 테이블

	-1.0 σ	-0.5 σ	10년 평균	+0.5 σ	+1.0 σ	+2.0 σ
+20%	5111	5483	5855	6227	6600	7344
+15%	4898	5255	5611	5968	6325	7038
+10%	4685	5026	5367	5708	6050	6732
+5%	4472	4798	5123	5449	5775	6426
현재 EPS	4259	4569	4879	5190	5500	6120
-5%	4046	4341	4635	4930	5225	5814
-10%	3833	4112	4391	4671	4950	5508

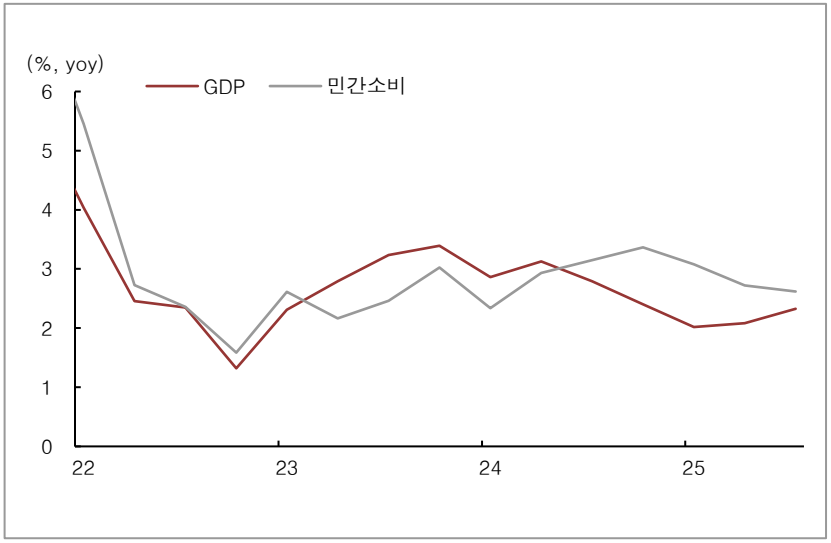
자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

양호한 민간소비, 견조한 투자 성장

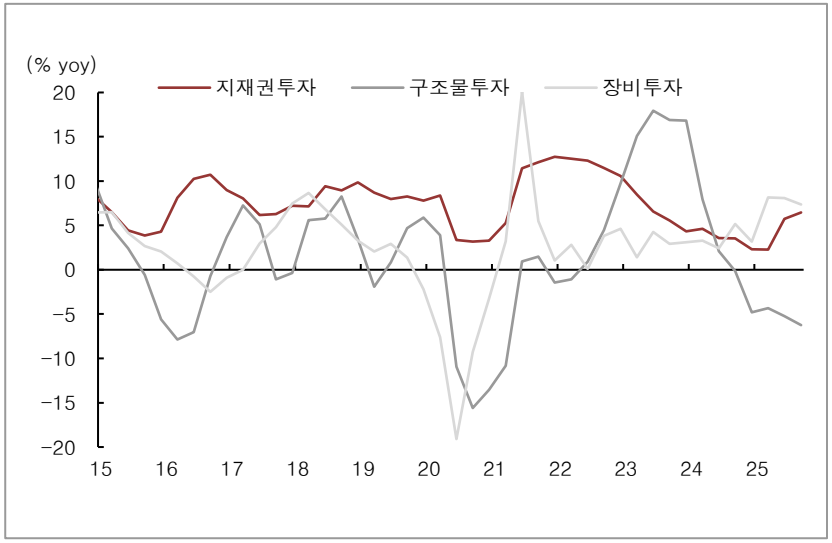
- 미국 경제는 2025년에 2.1% 성장에 이어 2026년에도 2.0%의 성장으로 양호한 모습을 이어갈 전망
- 민간소비가 견조한 고용여건 하에 자산효과가 가세한 상황이며, AI가 주도하는 민간 투자 역시 성장에 기여가 이어지고 있음
- 그러나 2026년 중 관세정책의 지속성 여부(대법원 판결 등), 연방정부의 셧다운 재개 가능성, AI투자 사이클의 지속성 여부, 고용 상황의 악화 가능성, 대외 갈등으로 인한 무역 위축 등 이벤트 효과에 의한 변동성 확대 가능성 상존

GDP성장률과 민간소비 증가율(전년동기비)



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 기업투자 증가율



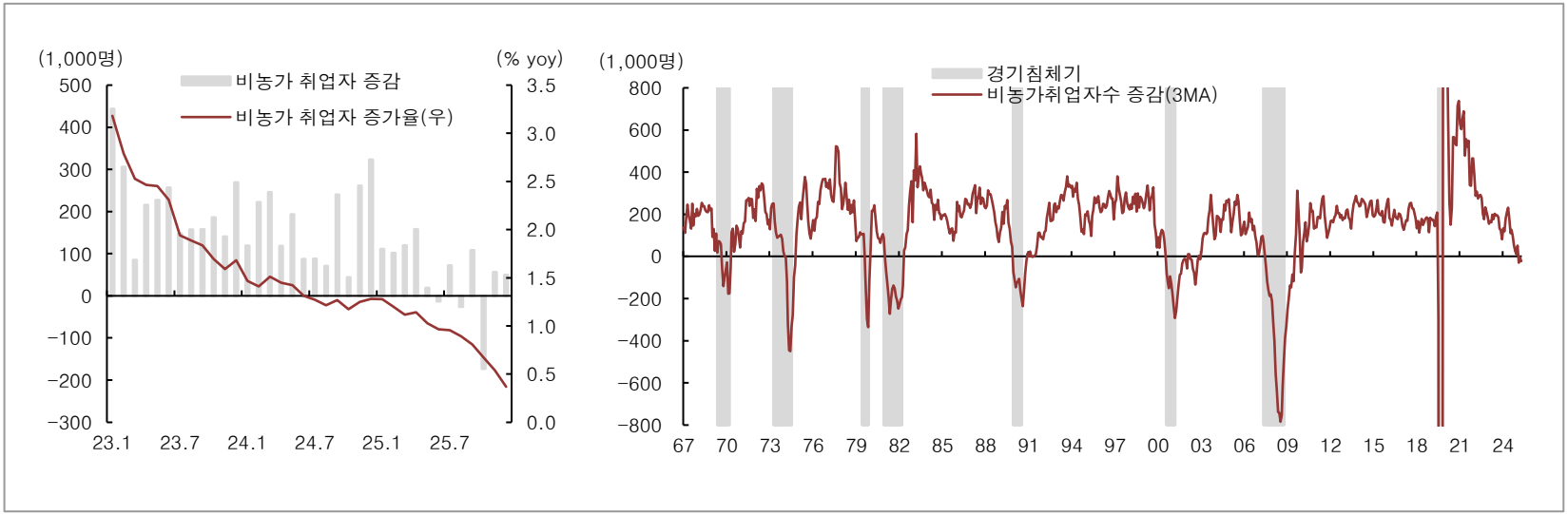
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

가시화된 고용감소, 미국 거시경제의 가장 취약한 부분

- 비교적 안정적인 성장세를 이어가고 있는 미국 경제의 취약한 부분은 고용 감소
- 취업자 수 변동이 감소세 전환을 예고하고 있음. 2024년 하반기 평균 17.1만명 증가에서 2025년 상반기 8.3만명, 2025년 하반기 2.3만명으로 감소세 진행 중
- 정부고용 감소와 자동차 등 제조업 고용 위축, 운수창고 도매업 등의 감소가 진행 중. 고용 감소세 전환 시 경기 침체 가능성 높아

미국 비농가취업자 증감과 전년대비 증가율 추이



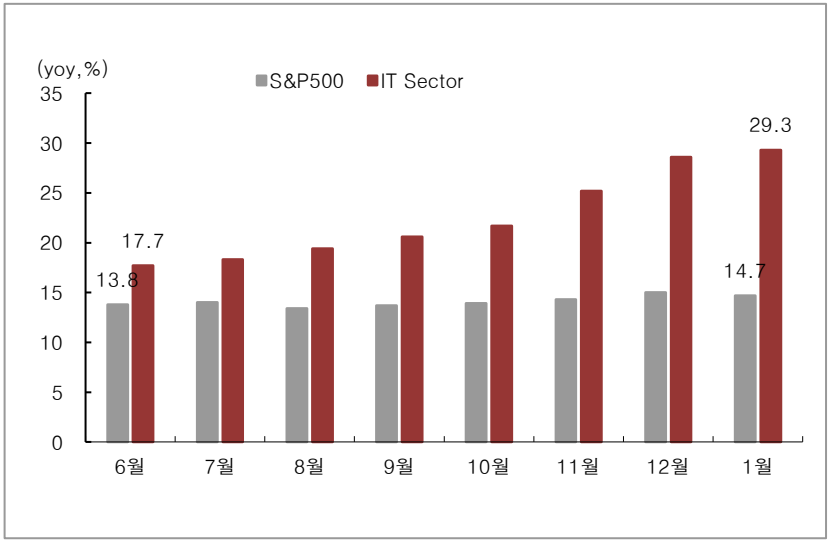
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

여전히 견조한 이익 성장, 시장의 강세 기조 강화

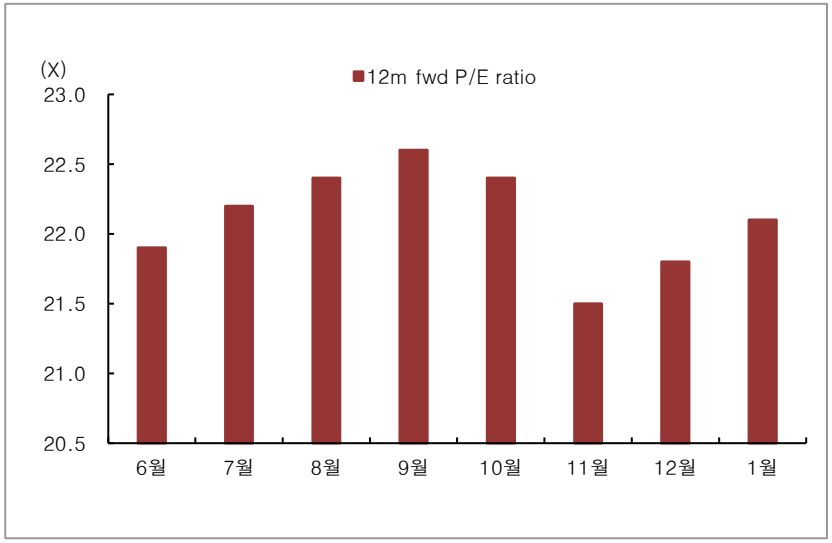
- 거시경제 성황과 마찬가지로 미국 기업이익 추이는 견조한 성장을 구가 중
- AI투자를 실행하는 정보통신 섹터의 기업이익 증가 기대는 2026년 더욱 커지고 있음. S&P500상장 기업 중 정보통신 섹터 기업의 이익성장 전망은 전년대비 29.3%까지 확대된 상황. S&P500기업 전체 EPS 증가율도 14.7%에 달함
- 주식시장의 고 평가 논란이 이어지고 있으나 정보통신 섹터 주도의 EPS 증가로 시장 전체 P/E 배율은 21.5~22.5배 수준을 유지. 과거 10년 평균 18.8배를 넘어섰으나 추가 상승 제한되며 안정적인 상황

S&P500 전체, IT섹터의 2026년 EPS 증가율 전망 추이



자료: Factset, 흥국증권 리서치센터

S&P500 12개월 선행 EPS 기준 P/E배율 추이



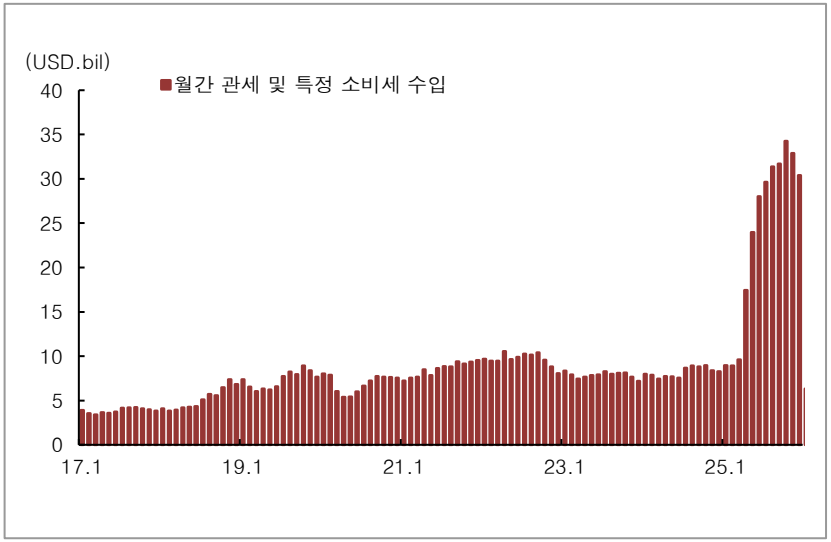
자료: Factset, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

완성되어가는 관세기반 재정 개편, 지속가능성은?

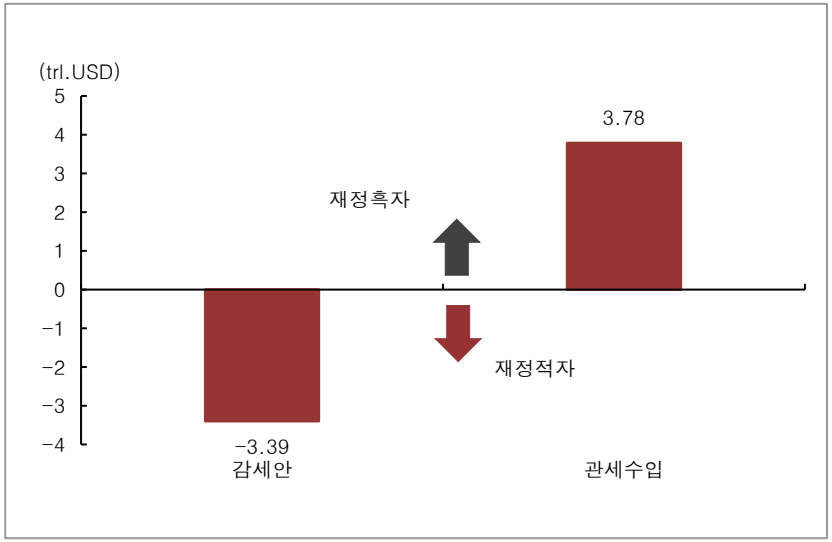
- 2025년 미국과 세계 경제의 최대 쟁점이었던 미국의 관세 부과, 주요국과의 협상이 속속 타결되면서 관세에 기반한 미국 재정구조의 개편이 이루어짐. 월 평균 320억달러 내외의 관세수입이 발생하면서 대규모 감세안의 부담을 해소
- 연방 대법원의 관세 위법 소송 등 관세체계의 변동 가능성 상존. 백악관과 상무부, 무역대표부 등에서는 IEEPA에 근거한 관세가 무효화 되어도 대체 법안을 기초로 유사한 관세 체계 구축을 자신

미국 관세수입 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

OBBBA로 인한 재정적자와 관세수입으로 인한 흑자 비교



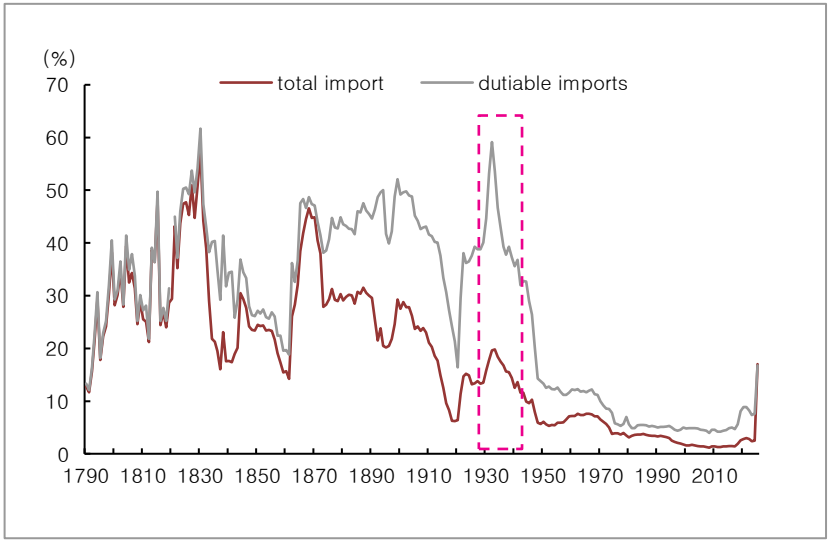
자료: CBO, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

트럼프가 주목하는 미국 관세정책의 역사

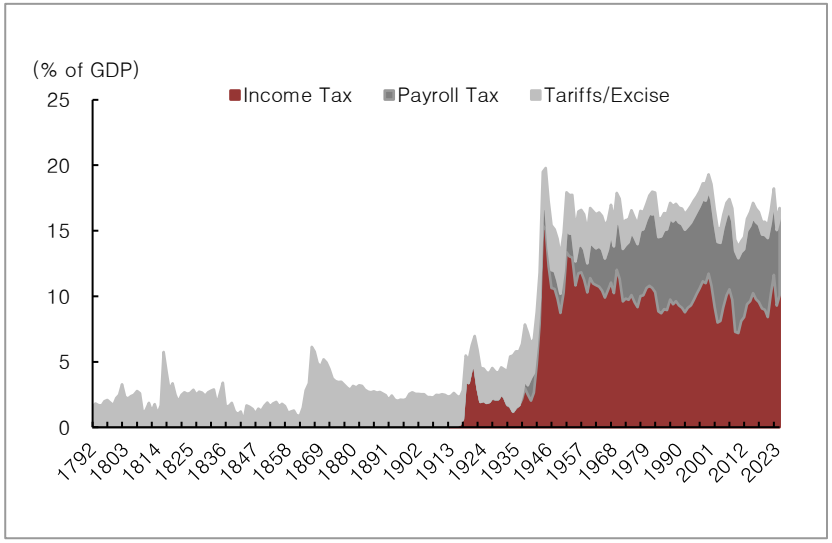
- 초대 재무장관 알렉산더 해밀턴, 관세를 도입해 재정수입을 충당. 미국 독립 이후 1860년까지의 통상정책은 재정 수입을 위해 관세를 부과하는 세입(Revenue)에 초점이 맞춰진 시기. 연방소득세는 1913년 우드로 윌슨 대통령 재임 당시 최초 도입됨
- 1861년부터 1933년까지 국내 생산기반을 조성하기 위해 해외 수입을 제한(Restriction)하는 것이 관세정책의 핵심. 25대 대통령 매킨리가 하원의원 당시 발의한 매킨리 관세법, 1930년 농업 보호를 위해 발의된 스무트 홀리법 등이 이 시대 관세정책을 대표
- 1934년 이후 미국의 관세는 상대방과 함께 관세 장벽을 낮추는 호혜(Reciprocity)가 기본 원칙으로 작동
- 트럼프 대통령이 주목하는 관세정책은 과거 세입과 제한 시기로 해밀턴, 매킨리 등의 정책에서 기인

미국 관세율 장기 추이



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

미국 항목별 재정수입/GDP 비율



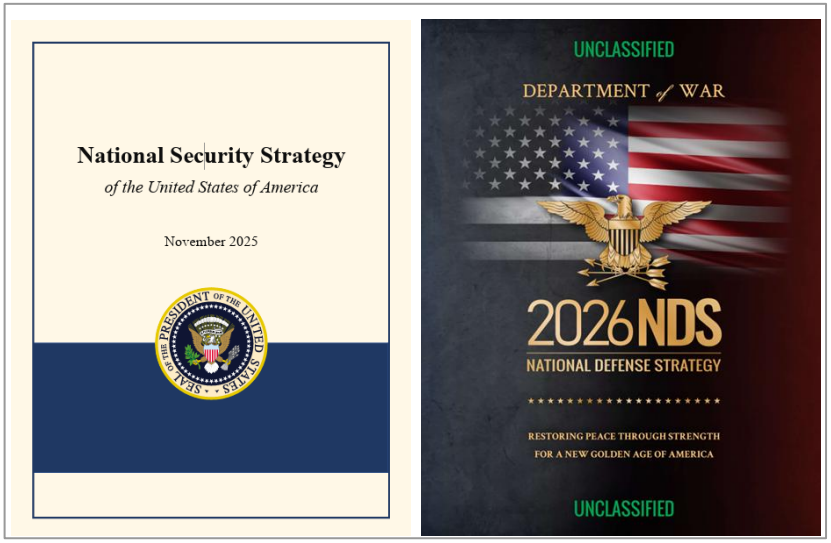
자료: US Government Fiscal Data, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

먼로 독트린의 트럼프 추론, 동맹 재편으로 이어지나?

- 경제 정책과 마찬가지로 외교 안보 정책 역시 미국 역사에서 착안하고 있음. 7대 대통령 제임스 먼로에 의해 주창(1823년)되고 프랭클린 루스벨트 대통령에 의해 적용(1904년)되었던 먼로 독트린이 트럼프 2기 미국 국가안보전략의 전면에 등장
- 유럽의 신대륙에 대한 간섭을 배제하고 미국의 구대륙에 분쟁에 참여하지 않는 원칙을 천명한 먼로 독트린을 전면에 내세워 서반구(West Hemisphere)에 대한 미국의 우위를 확고히 하고 적대적인 정부를 용인하지 않으며(베네수엘라), 그린란드를 포괄한 전략 방어계획을 시행하려는 구상을 천명

미국 국가안보전략(NSS), 국가방위전략(NDS)



자료: 백악관, 미 국방부, 흥국증권 리서치센터

서반구와 그린란드: 본초 자오선의 서쪽 서반구

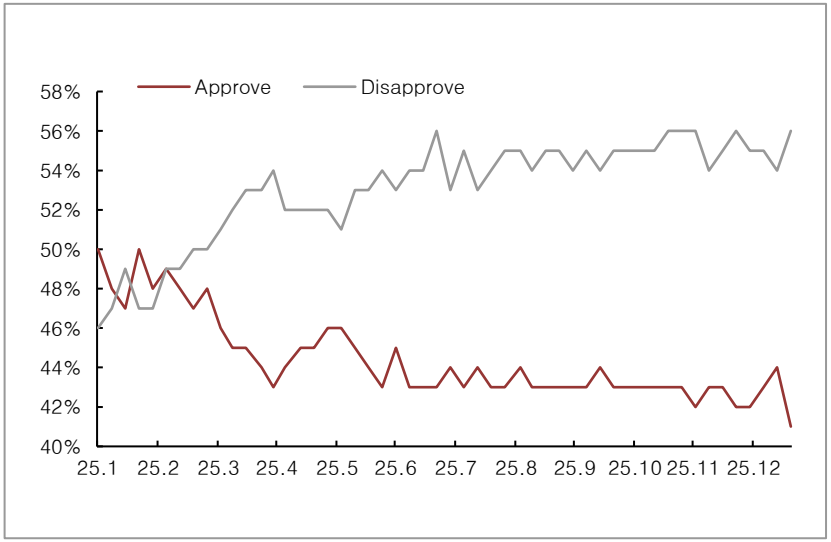
자료: Google map, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

중간선거의 해 2026년 대내외 정책 이벤트 효과

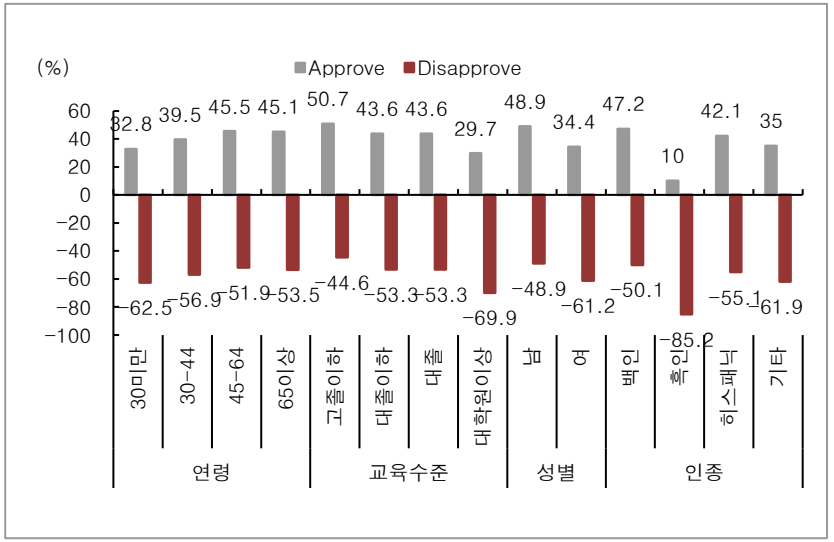
- 2026년 11월 미국 중간선고가 예정되어 있음. 지난 2025년 집권 1년차의 관세정책, 이민/국경정책과 2026년 벽두 부터 진행중인 베네수엘라 침공 등 외교안보정책의 모든 성과가 반영될 것
- 현재 트럼프 대통령의 국정 지지율은 낮게 유지되는 가운데 반등 계기를 찾지 못하는 상황. 트럼프 정책의 가시적인 성과 유무에 따라 중간 선거 결과 좌우될 전망

트럼프 대통령 지지율



자료: YouGov, 흥국증권 리서치센터

범주별 트럼프 대통령 지지율



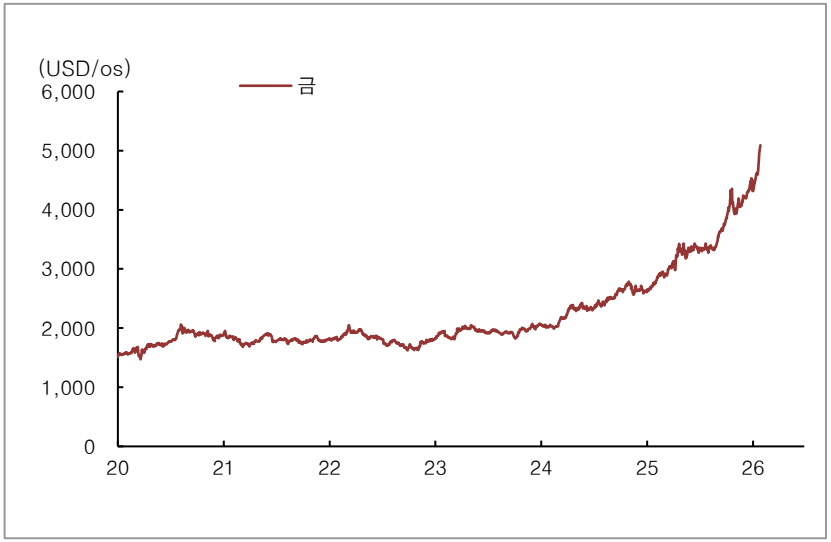
자료: YouGov, 흥국증권 리서치센터

7. 미국, 경제성과에 앞서는 이벤트 효과

미국 리스크를 드러내는 가격 지표들

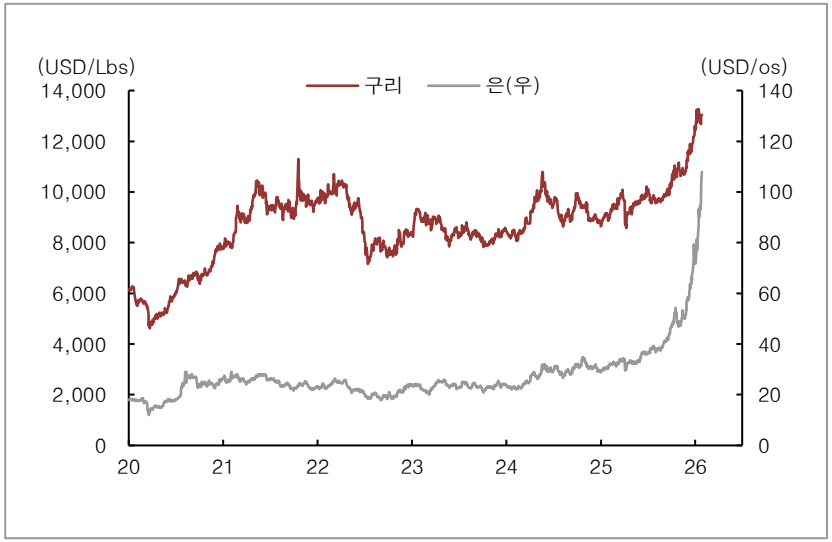
- 파격적인 정책이 이어지고 있는 가운데 안전자산의 대표주자인 미국 달러를 대체하는 금, 은 등 귀금속 가격이 폭등 중
- 독일이 미국에 위탁보관중인 금 보유물량의 송환을 추진하는 등, 외교 안보 갈등이 미국 리스크를 자극하고 있음
- 귀금속 이외에도 전력망 확충 이슈가 부각된 구리 가격 등 상품시장의 가격 동향에서 예외적인 반응 이어지고 있음

금 가격 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

구리와 은 가격 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Thank you

http://www.heungkuksec.co.kr

본 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3600
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3629