대신증권 고배당 고금리 추구 전략 세미나

THE GLOBAL View | 26.04.14

Mr. Market.
중동 지정학 위기를 극복해 나갈 것

중동 지정학 위기, 이로 인한 금융시장 변동성 확대는 비중확대 기회

향후 투자의 시대상은 '고배당 고금리 추구 전략'

Global Strategist 문남중 daishin@daishin.com

Daishin 증권

[투자환경]

중동 지정학 위기

안도랠리가 시작되다

2026년 글로벌 위험 요인

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

[핵심 위험요인]

- 1. G2 관계
- 2. 글로벌 서비스 경기 위축
- 3. 물가 상승 자극(공급측 요인)
- 4. 중앙은행의 금리 인하 속도 둔화
- 5. 지정학 위험(중동, 북한)
- 6. 중국 정책 당국의 부동산·증시 부양책 효과 제한

- 5월 14~15일 트럼프의 중국 방문, 시진핑의 미국 방문 예정(시기 미정) 등 일정과 함께 10월까지는 미중간 전술적 화해 기간 지속. 미국의 대중국 고율관세 유예 만료가 11월 10일까지 1년 연장된 점이 시발점
- 실질정책금리>실질중립금리 장기화, 미국 경제 부담 요인. 간헐적 금리 인하 가능성, 다만 기조는 유지
- 대부분 4년 전 발생, 상시 변수가 된 지 오래된 상황. 시스템 리스크로 옮겨가기 쉽지 않은 변수들

변수	판단변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상결과	Score (3/22점)	증시영향
1	세계 경제 전망, 보수vs.진보	●			GDP 예상 하회, 전망 하향 조정	미국 관세 부과, 경기 인식 후퇴	-1	Risk-Off
2	글로벌 은행 산업 향방		●		금융환경 변화 (금리 인하, 자본 조달 비용↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3	글로벌 반도체 산업 향방			●	반도체 가격 상승률 (+) 지속 여부	업황의 상승 국면 주가 연장 기대	+1	Risk-On
4	러-우 전쟁			●	러시아 경제상황 변화, 외부에서 군수품 공급	전쟁 피로감 등 전환점 도래	+1	Risk-On
5	이스라엘-하마스 전쟁		●		하마스, 이스라엘 인질 전원 석방	이스라엘, 인도주의적 차원에서 전쟁 중단 기대	0	-
6	이란-이스라엘 충돌		●		팃포탯 방식 유지 여부	양측 추가 공습만 미계획시, 중동 지역 긴장 제한	0	-
7	미국 · 이스라엘-이란 전쟁		●		이란 최고 지도자 사망 여부 걸프6개국, 이란 공격 여부	걸프6개국, 이란 공격 공식화 시 이란 투항 가시화	0	-
8	북한 도발		●		북·러 밀착, 북·중 관계 소강상태 지속 여부	장기화된 제재, 경제고 내부 체제 통제력 유지	0	-
9	중국, 대만 군사 침공	●			27년 중국 인민해방군 창설 100주년. 미국 등 서방권 대응 여부	미국 사례 감안 시, 중국의 대만 장 악 예상	-1	Risk-Off
10	돈로 독트린		●		그린란드 확보 여부	브라질, 쿠바 등 영토 제국주의 확장 지속	0	-
11	주요국 인플레이션 전망		●		주거비 중심의 서비스 가격 하락 여부	하반기 이후 공급측 요인이 물가 상승 자극	0	-
12	주요국 통화정책 전망		●		물가 안정 목표치 상회	완화적 통화정책 기조 유지. 다만 금리 인하 속도 조절 예지	0	-
13	연준 통화정책 전망			●	금리 인하(고용, 물가, 산업, 부동산 등) 조건 달성 여부	금리 인하 기조 불변	+1	Risk-On
14	미국 정부부채 한도 논란		●		양당간 부채한도 협상 결렬시, 셧다운 여부	일시 연장 후, 막판 타결	0	-
15	미국 경기침체 진입 여부		●		삼의 법칙, 임계치(0.5%) 상회 여부	연착륙 또는 완만한 경기 둔화 예상	0	-
16	트럼프 2.0 시대	●			레드스윕 달성. 급진적 정책 도입 여부	집권 2년차, 관세 부과, 물가 상승 자 극 등 금융시장 혼란 야기 가능성	-1	Risk-Off
17	G2(미국, 중국) 관계			●	APEC 2025 정상회담 이후 무역 합의점 도출	양국간 경제적 연계 감안 시, 과도 한 갈등을 막으려고 상호간 노력	+1	Risk-On
18	미국 공급망 재편			●	온쇼어링 증가 지속	미국내 생산 및 성장 역량 확충 기 대	+1	Risk-On
19	미국 중간선거			●	민주당, 상하원 다수당 지위 탈환 여부	관세 부과가 가져온 역풍 감안 시 민주당 다수당 지위 탈환 가능성	+1	Risk-On
20	중국 경기 부양책 효과 제한		●		대내 민간소비, 투자 또는 대외 수요 회복 여부	부동산 시장에 대한 경기 부양 조치 기대. 다만 부동산 시장 회복 미흡	0	-
21	중국 부동산 위기		●		LPR 등 기준금리 인하 연속성 여부	수요 중심의 정책 대응 지속. 부동산 회복 제한	0	-
22	ECB 통화정책 전망		●		물가 안정 및 경기 둔화 지속 여부	독일 등 중심국 성장 지원을 위한 완화적 통화정책 지속	0	-
23	BOJ 통화정책 전망		●		금리 인상 여부	BOJ 통화정책 정상화 수순. 다카이 치 내각 출범, 속도 조절	0	-

자료 : 대신증권 Research Center

미국·이스라엘-이란 전쟁

트럼프 행정부의 시계는 이란 전쟁의 끝을 보여주고 있다(4.1일, 4.7일, 4.9일, 4.22일, 5.14~15일)

- 트럼프 협상의 양대 축은 '과도한 요구'와 '마감 시한'. 현재 양국 간 종전을 위한 협상이 진행되는 상황에서 자국안을 최대한 수용시키기 위한 압박 카드로 해석
- 2.28일 미국 · 이스라엘-이란 공습 이후, 전쟁이 진행되면서 향후 일정을 사전에 제시하고 있는 트럼프 행정부의 시계를 주목
- 3월 트럼프 행정부는 이란과 전쟁을 치르는 동시에 이란 차기 지도부 물색과 협상을 동시에 진행하며 출구전략에 나서고 있음
- 4.7일까지 이란 발전소 공격 유예는 앞서 4. 1일 트럼프 대통령의 대국민 연설과 함께 트럼프 행정부가 종전 잠정일로 제시한 4.9일까지 종전 선언을 하기 위한 이란 압박 카드로 해석
- 4.22일 이스라엘 건국기념일, 이란 전쟁이 종전된다는 전제하에 트럼프 대통령은 이스라엘 최고 권위의 훈장 '이스라엘상' 수상 예정
- 4.7일 미국-이란 2주간 휴전 합의. 종전을 향한 포괄적 합의에 해당. 트럼프 대통령의 중국 방문일인 5월 14일 전까지 세부사항을 논의하는 '선 합의-후 논의' 방식 진행 예상

미국·이스라엘-이란 전쟁 전개 시나리오

구분	시나리오	내용	주가	금리	달러	금	원유
1	1~2주	**이란 임시지도부 투항 결정** - 최고지도자, 예상외 빠른 사망과 새 최고지도자 선출 과정에서 내부 분열 - 미군, 이란의 핵심 전력(탄도미사일, 드론) 무력화 작전 효과적 수행 - 아랍 군주국들, 이란에 대한 미군 군사작전 합류 저울질	단기 하락 후 반등 도모	상승 후 하락	상승 후 하락	상승 후 보합	상승
2	1개월	**트럼프가 밝힌 이란 공격(4주 내지 6주간) 기간** - 이란 임시지도부 전면적 투항 미결정 - 미군, 이란 이슬람혁명수비대 무력화 작전 효과적 수행 - UAE, 사우디아라비아, 카타르, 바레인, 쿠웨이트, 오만, 요르단, 이라크 등 걸프국 이란 공격 단행(또는 저울질)	단기 하락 후 반등 도모	상승 후 하락	저상승 후 하락	상승 후 보합	상승 후 보합
3	3개월	**이란 새 최고지도자, 핵무장 강경노선 지속** - 이란 이슬람혁명수비대&예멘 후티 반군&이스라엘 북부 레바논, 이스라엘 및 중동내 미군 기지에 대한 공격 지속 - 미국-걸프국 연합, 이란 적극적 공격 가담	상승 (디커플링)	하락 (디커플링)	하락 (디커플링)	상승	상승
4	6개월 이상~	**중동내 이란 고립 심화. 시아파 동맹 공조 약화** - 이란, 주변 걸프국 무차별 공격 후 아랍 군주국들의 강력한 반격 의지 만 확대(민간인 사상자와 인프라 파괴) - 걸프국, 이란 정권의 존재 자체가 자국의 안보와 경제에 위협이 된다고 판단 - 미국에 의한 이란 정권 교체	상승 (디커플링)	하락 (디커플링)	하락 (디커플링)	상승 (디커플링)	상승

주: 디커플링, 지정학 위기 요인보다는 개별 변수 요인 반영
자료 : 대신증권 Research Center

미국·이스라엘-이란 전쟁

과거 지정학 위기 발생 후, 증시는 단기 하락 후 빠른 회복력 확인

- 과거 지정학 위기 발생 후, 증시는 단기 하락 후 빠른 회복력 확인
- 올해 '돈로 독트린' 사례처럼 미·이스라엘-이란 공습 지속되더라도 증시 디커플링 연출 예상. 단기 하락은 비중확대 기회
- 1980년 이후 발생한 16번의 지정학 위기에서 미국 증시(S&P500지수)는 단기 하락에 그치며, 다시 상승 전환하는 빠른 회복력
- (이벤트 발생 후 1W -0.3%, 1M +0.8%, 3M +3.1%, 6M +5.5%, 12M +10.5%)
- 올해 미국의 베네수엘라 공습, 그린란드 확보 의지 등 '돈로 독트린'이 실행에 옮겨지고 있지만 금융시장에 미치는 영향력은 단발성
- 향후 미·이스라엘-이란 전쟁이 지속되더라도 주식시장은 일정 시점 이후부터는 디커플링 연출 예상. 단기 변동성 확대는 비중확대 기회.
- 4.7일 미국-이란 2주간 휴전 합의를 기점으로 4월 글로벌 증시의 안도랠리 전개 예상

과거(1980년 이후) 지정학 위기 발생 후, 미국 증시(S&P500) 흐름

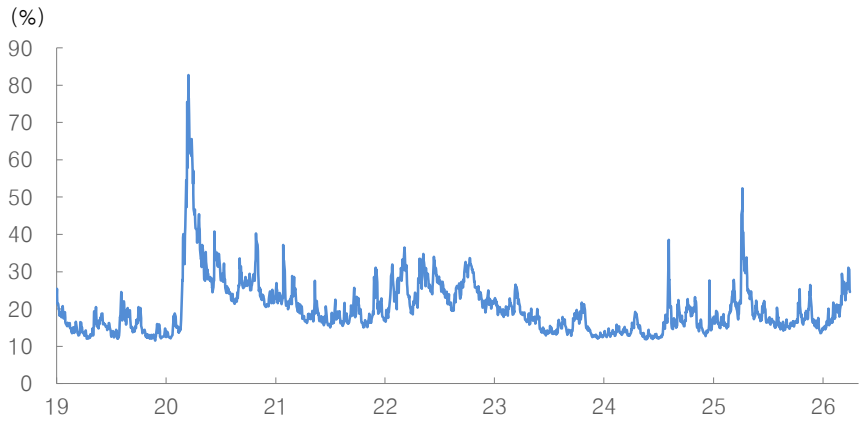
이벤트명	발생월	1주일(%)	1개월(%)	3개월(%)	6개월(%)	12개월(%)
포클랜드 제도 전쟁	82.4월	2.1	2.7	-3.7	5.8	34.5
베이루트 해병대 막사 폭탄 테러	83.10월	-1.6	0.1	0.7	-5.5	0.8
미국, 그레나다 침공	83.10월	-1.5	0.6	-0.7	-5.5	0.7
미국, 리비아 내전 군사 개입	86.4월	3.1	0.1	0.3	-0.6	17.7
파나마 침공	89.12월	-0.8	-3.7	-3.4	3.7	-6.9
이라크, 쿠웨이트 침공	90.8월	-3.3	-8.1	-13.5	-2.1	10.2
걸프전	91.1월	4.4	16.7	22.6	20.6	32.3
세계무역센터 폭탄 테러	93.2월	1.1	1.9	2.5	4.2	5.4
오클라호마시티 폭탄 테러	95.4월	1.3	2.8	11.3	16.1	27.0
미국 대사관 폭탄 테러(아프리카)	98.8월	-1.4	-6.1	2.7	14.6	19.3
USS Cole 공격(예멘)	00.10월	-1.6	0.1	-4.7	-14.6	-19.6
9.11 테러	01.9월	-4.9	-1.1	4.3	6.9	-16.7
이라크 전쟁	02.11월	-0.5	2.1	15.7	17.4	28.4
러시아, 우크라이나 침공	22.2월	0.8	1.0	2.6	8.3	14.7
이란, 이스라엘 공격	24.4월	-2.0	3.6	9.9	13.0	9.4
現 미국-이스라엘, 이란 공습	26.2월					?
평균		**-0.3**	**0.8**	**3.1**	**5.5**	**10.5**

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

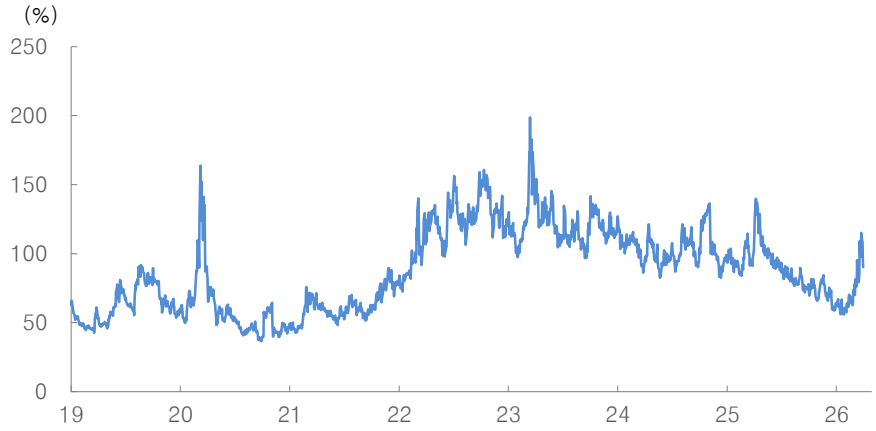
금융시장 변동성 지표

VIX(주식), MOVE(채권) , CVIX(외환), VKOSPI(KOSPI)

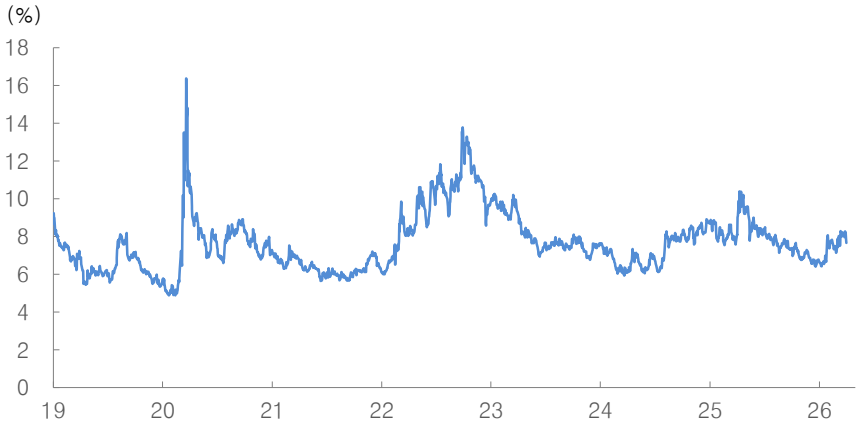
VIX(주식)



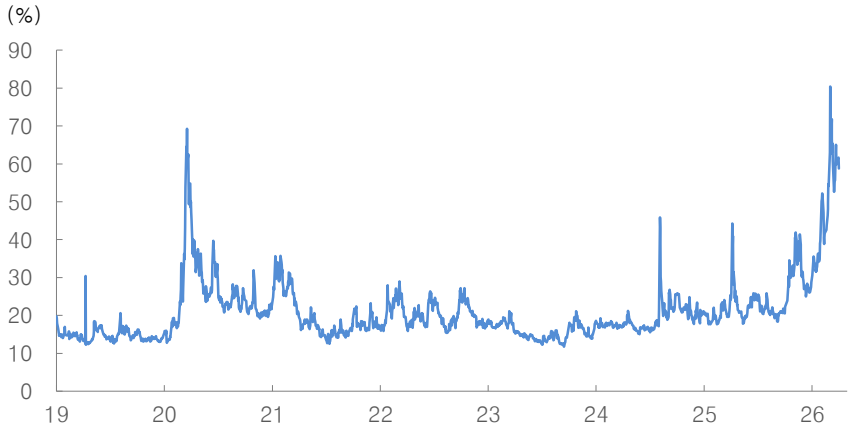
MOVE(채권)



CVIX(외환)



VKOSPI(KOSPI)

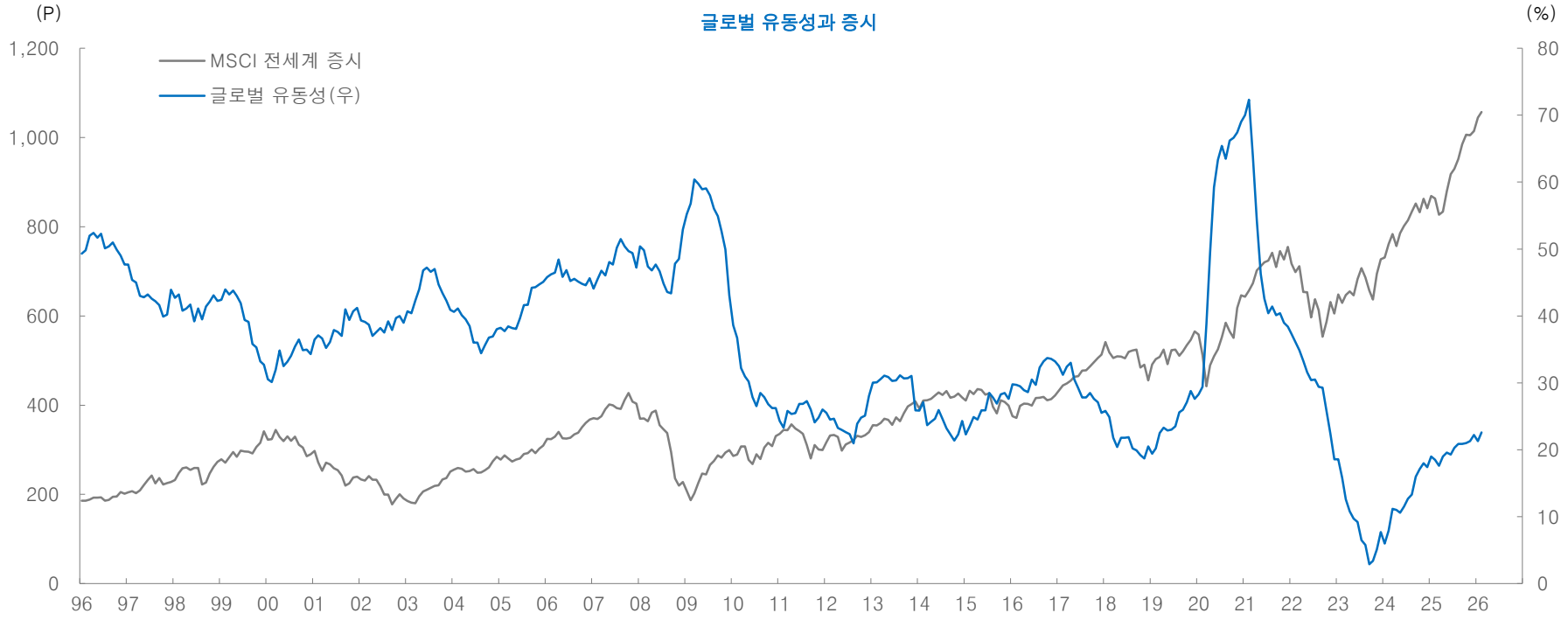


투자환경 / 글로벌 유동성과 증시

트럼프 행정부의 통상·외교정책 피해를 최소화하고자 하는 주요국 통화 완화, 재정정책 강화

- 현 투자환경은 주요국들이 트럼프 행정부의 통상, 외교정책(고율관세 부과, 무역협정 재협상) 피해를 최소화하기 위해 통화 완화, 재정정책 강화 움직임을 가속화. 유동자금이 증시로 유입되는데 긍정적
- 24.9월 연준 금리 인하 사이클 진입, 각국 통화가치 절상에 따른 수출 둔화를 방어하기 위한 금리 인하 도입. 통화정책 도입 어려울 시, 재정정책 활용

트럼프 행정부의 고율관세 부과, 무역협정 재협상 피해 최소화, 통화/재정정책 강화는 유동자금이 증시로 유입되는 요인



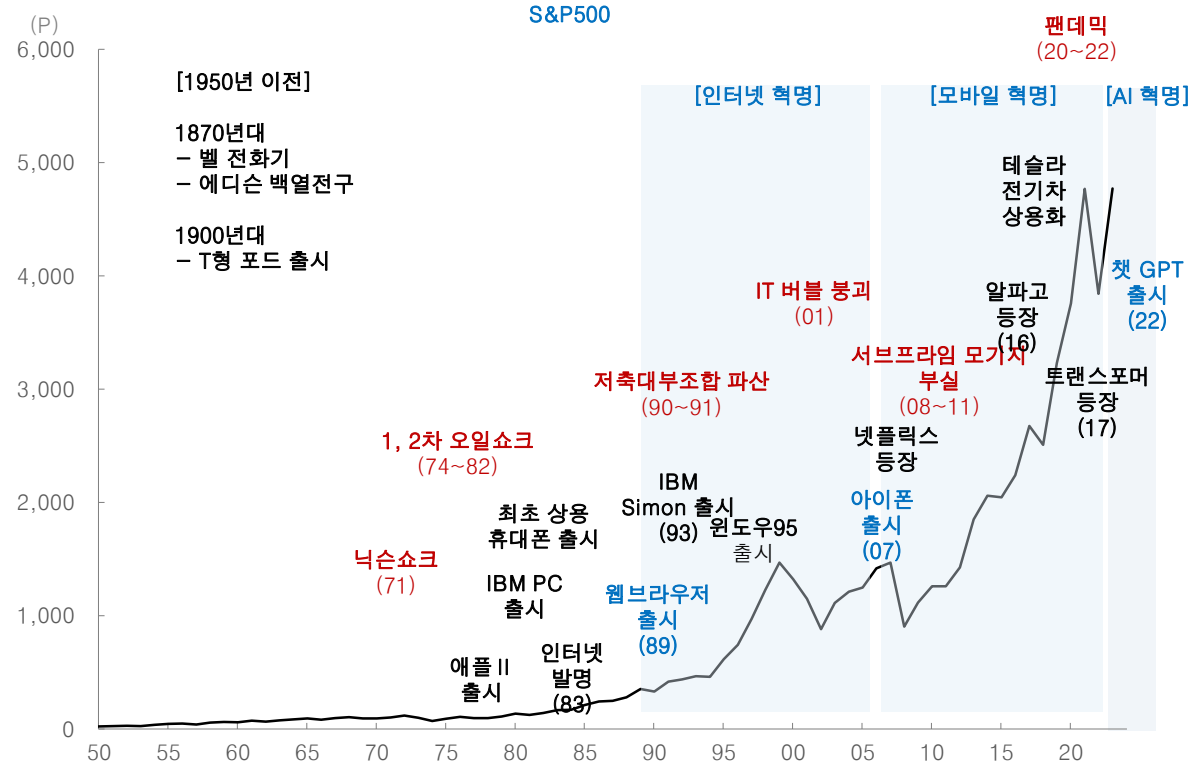
주: 글로벌 유동성(M2 증가율: 미국, 유로존, 일본, 영국, 중국 합계)
기준일: 26.2월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 전세계 AI 혁명 그리고 반도체 슈퍼사이클

팬데믹 이후, 인공지능과 메타버스라는 신산업 창출. 대기업의 혁신과 생산성 향상 덕분

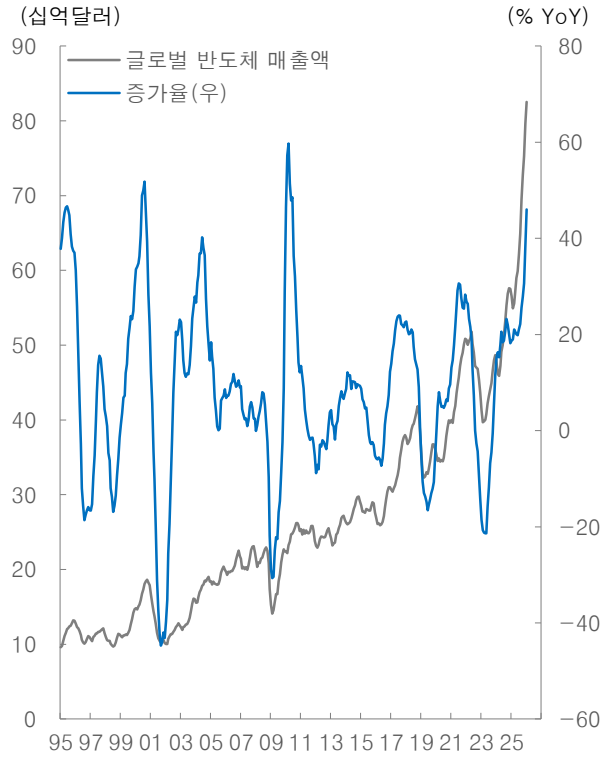
- 미국, 1980~90년 정보기술과 세계화가 안겨준 기회를 잡아 전세계에서 가장 역동적인 경제대국 위상 탈환. 팬데믹 이후 AI 및 메타버스 신산업 창출
- 글로벌 기업들이 AI 설비투자 확대로 반도체 장비와 부품, 전력 및 냉각 장비 등 한국 연관 산업의 수출도 증가할 것. 특히 HBM, 고용량 DRAM, SSD 등 반도체 및 관련 IT 품목의 AI 호황의 직접적인 수혜로 성장을 이어갈 전망

미국 혁신제품과 인터넷 · 모바일 · AI 혁명 발생



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체 매출액 및 증가율



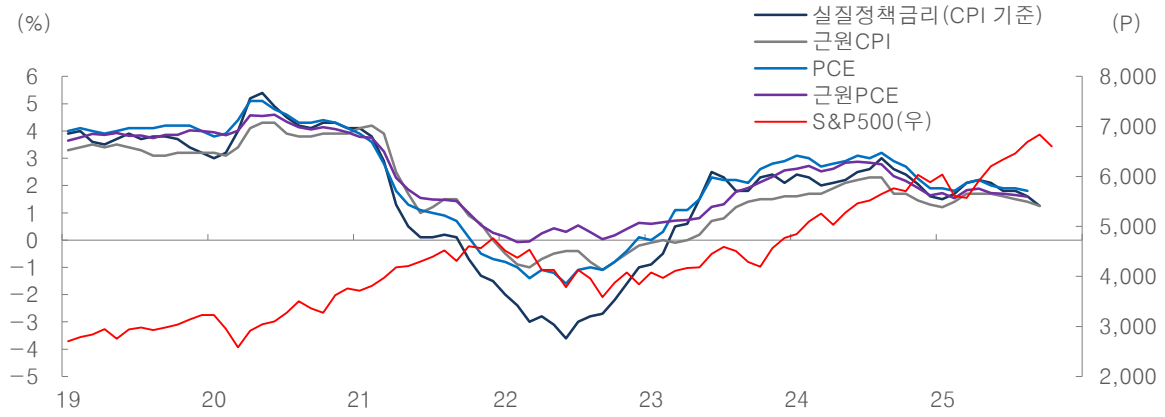
기준일: 26.1월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 현 제약적 투자환경 및 금리 인하 가능 국면

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

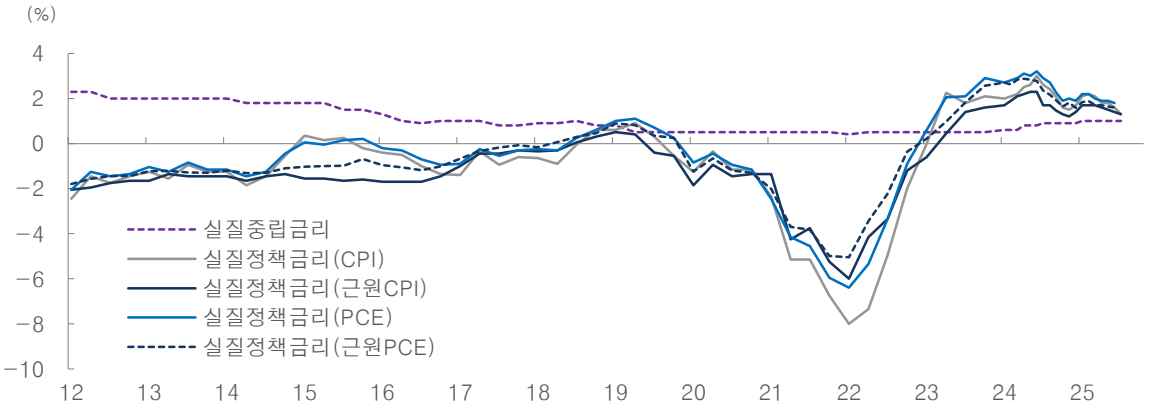
- 실질정책금리(정책금리-물가상승률), 23년 2월 근원PCE를 시작으로 5월 물가지표 모두 (+)전환 →금리 인상 중단 여건을 충족하면서 23년 7월 연준 금리 인상 중단
- 직전 금리 인상 중단기인 18년 12월부터 19년 6월의 경우, 실질정책금리가 실질중립금리(0.75%)를 상회하면서 금리 인하 환경 조성
- 26년 2월 기준, 현재 실질정책금리(1.0%, PCE)는 실질중립금리(1.0%)를 하회하고 있지 않아 금리 인하 단행 및 지속 여건 부합
- 연준, 그동안 정부와 독립적으로 통화정책을 결정. 다만 트럼프 대통령의 현 파월 연준 의장에 대한 불신임으로 임기 만료(26.5월) 전, 26.1월 후임 연준 의장 선임(케빈 워시)
- 향후 연준의 금리 인하는 현재 시장이 예상하는 것보다 완화적일 전망(26년 최종정책금리 중위값과 레인지 하단: 3.4%, 2.1%)

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



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

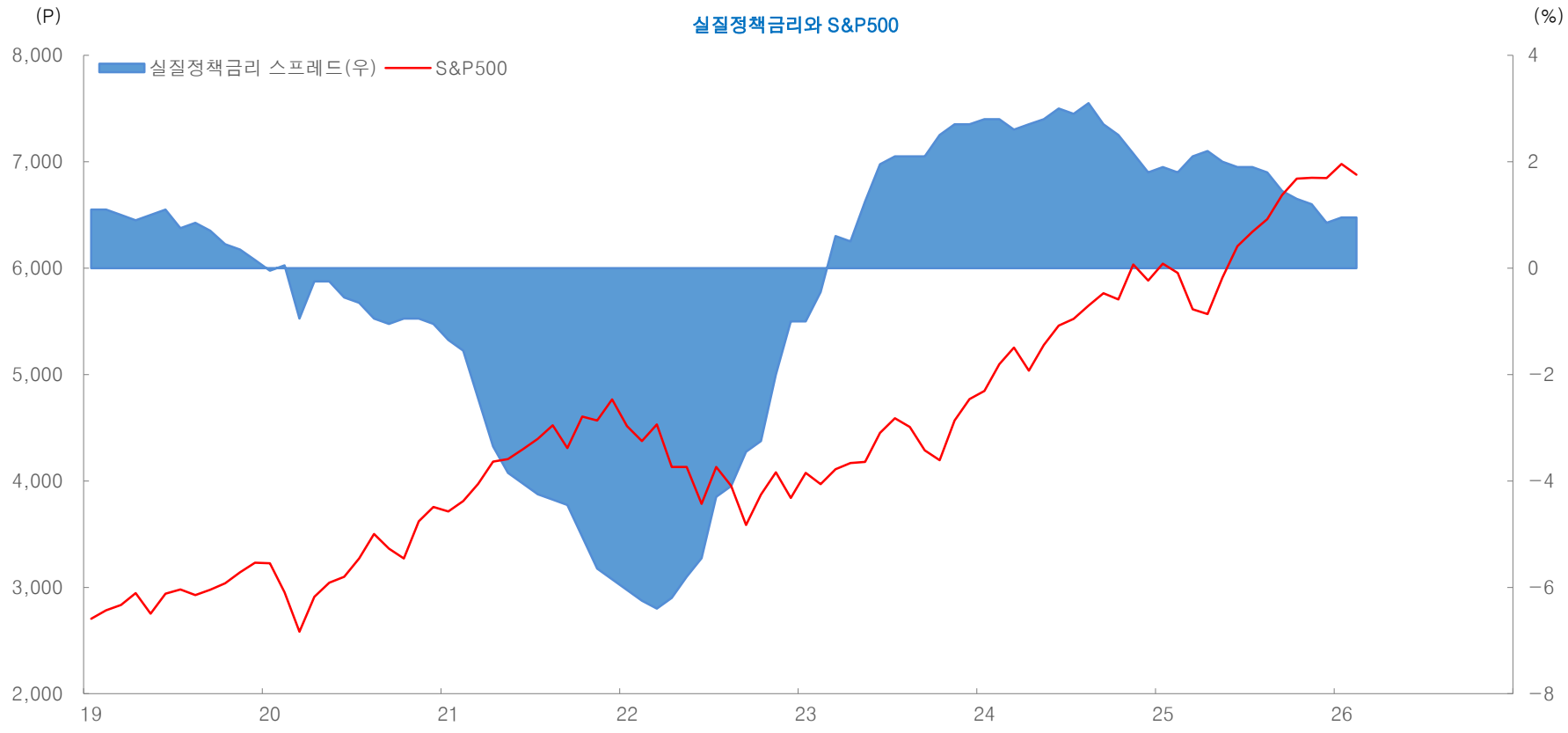


자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 증시, 추세 전환 시그널은?

실질정책금리(정책금리-PCE), (-) 전환. 현재는 (+) 국면

(+) 실질정책금리 구간 유지 시, 미국 증시 상승 지속



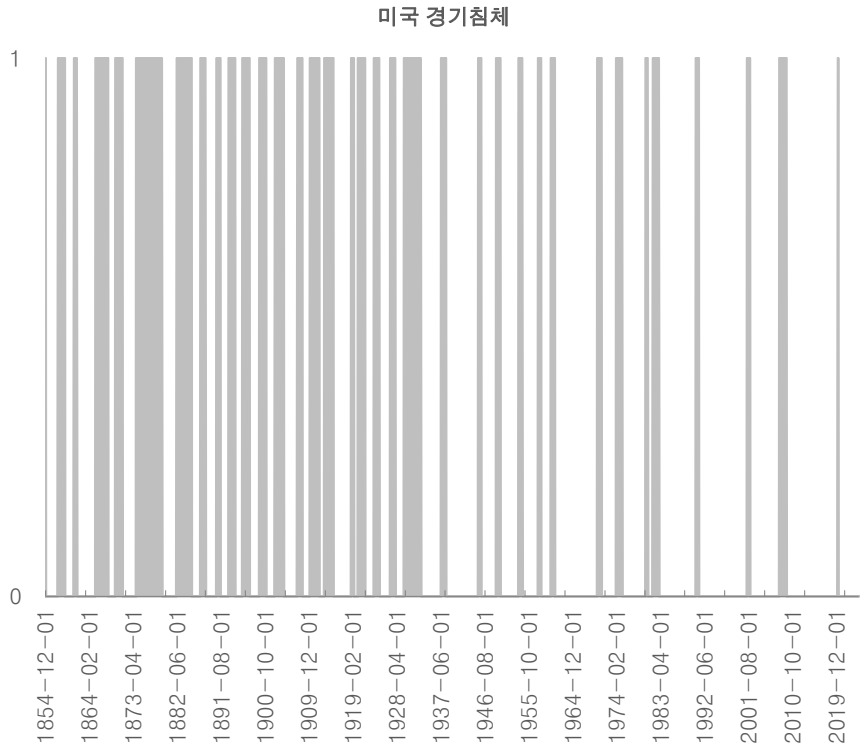
기준일: 26. 2월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

[경기, 이익] 현 경기 확장 국면, 70개월째 진행 중. 기업 실적, 24년 이후 두 자릿수 증가 지속

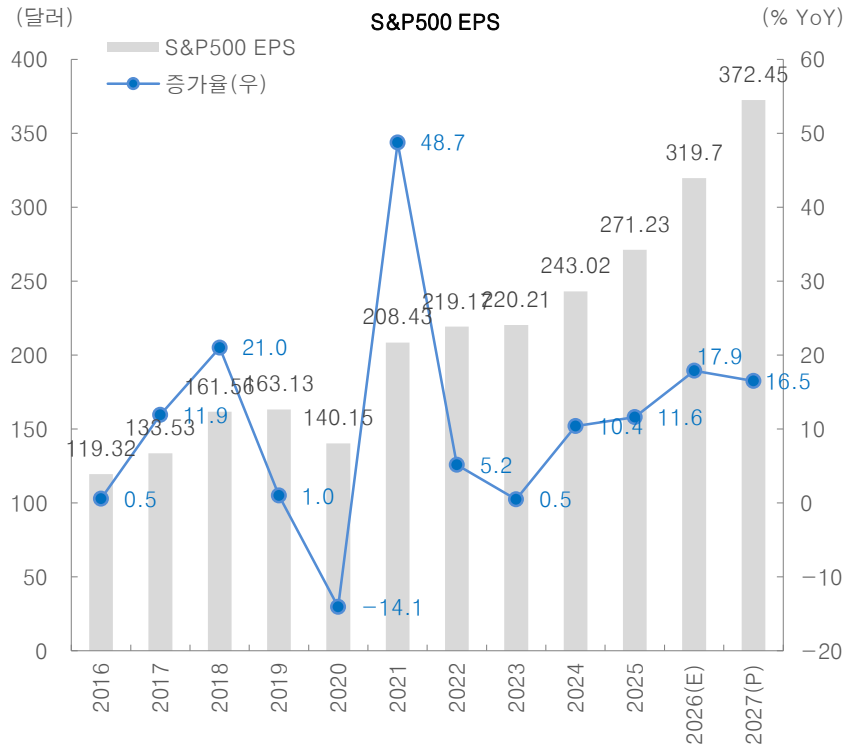
- 팬데믹 발생 이후, 2020년 4월 경기 저점 형성. 2020년 5월 이후, 현재 70개월째 경기 확장 국면 진행 중(2026.2월 기준)
- S&P00 EPS 증가율, 24년 이후 두 자릿수 기업 실적 증가 지속. 23.1/4분기 이후, 13개 분기 연속 예상치를 상회하는 결과치 예상(26.1/4분기 기준)

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



자료 : NBER, 대신증권 Research Center

미국 S&P500 EPS 증가율. 24년 이후 두 자릿수 증가 지속

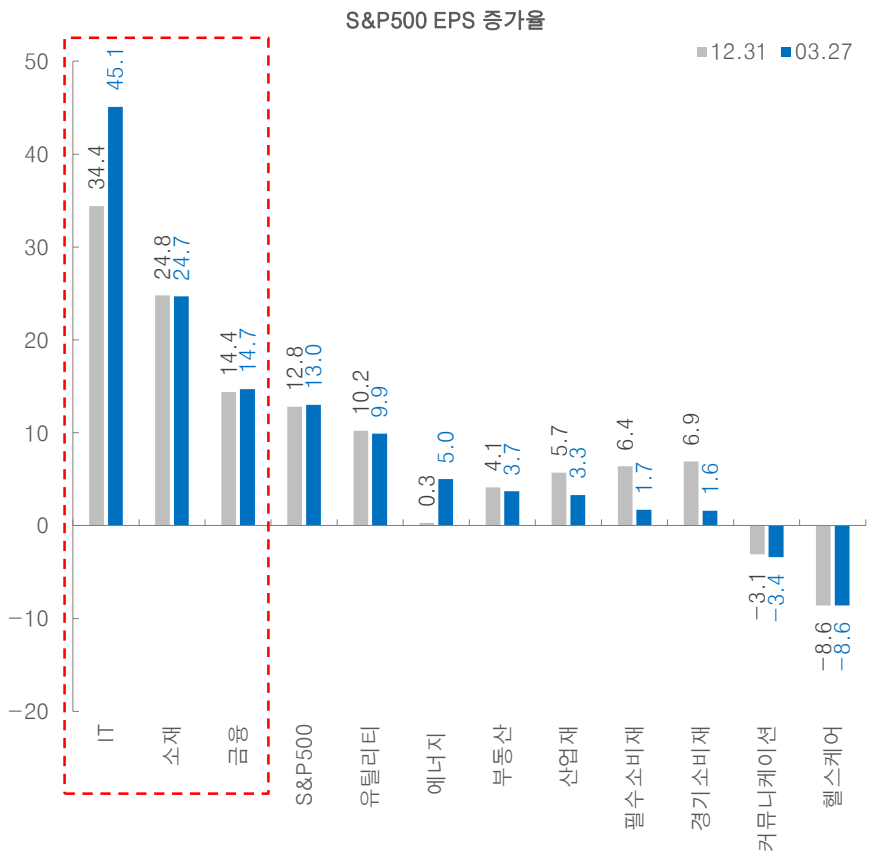


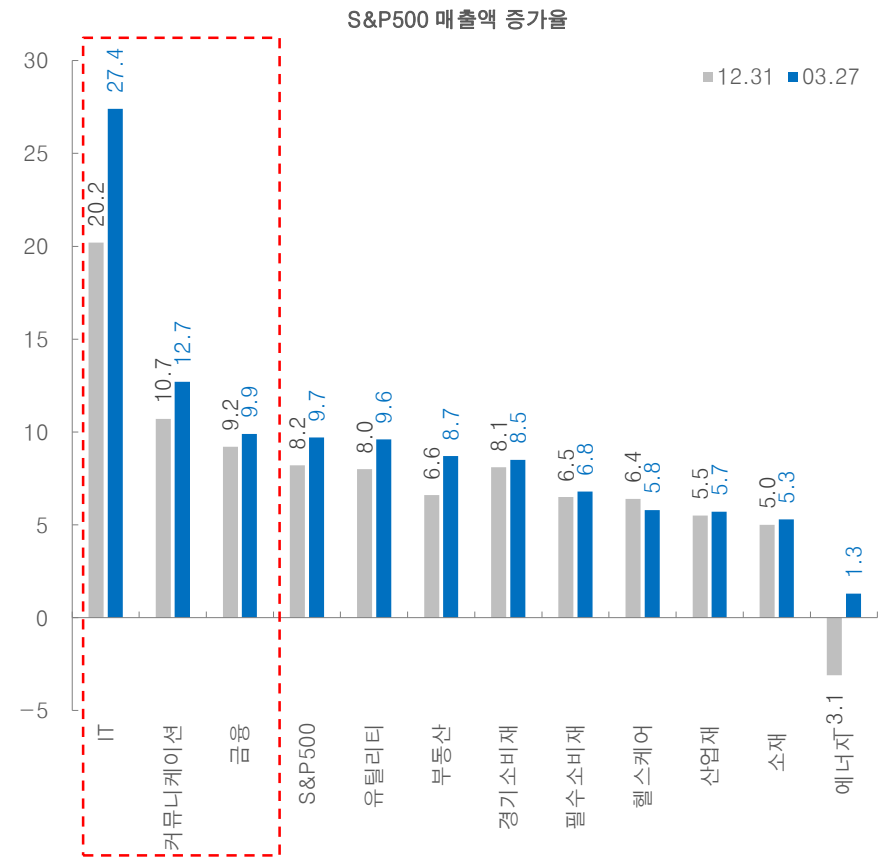
자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 26.1/4분기 S&P500 EPS, 매출액

S&P500 EPS 증가율 13.0% YoY. IT(45.1%), 소재(24.7%), 금융(14.7%) 순

26년 1/4분기 S&P500 EPS, 매출액 증가율





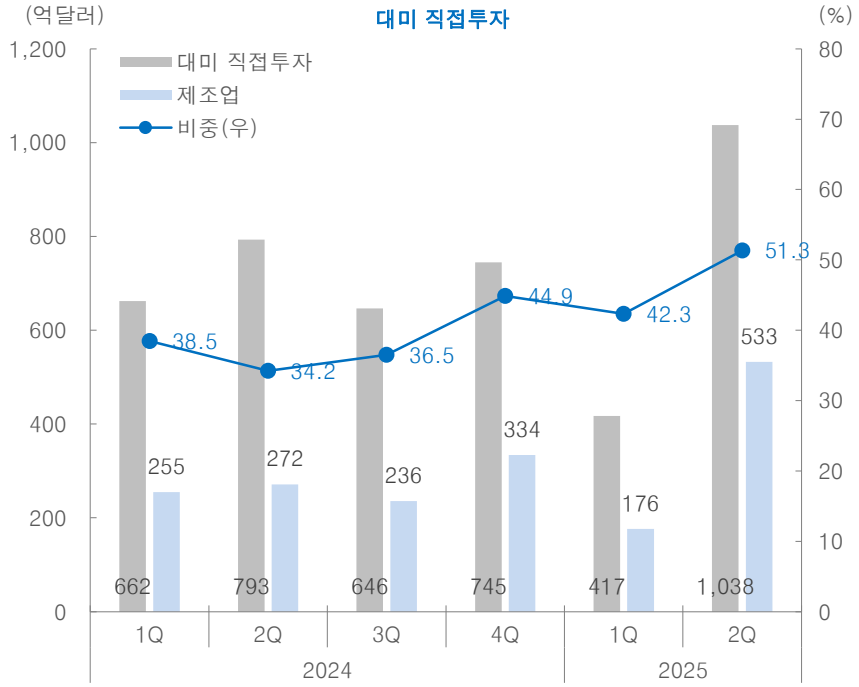
기준일: 26. 3. 27
자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

[수급, 밸류에이션] 주요국, 올해부터 대미 투자 본격화. 미국 증시, 이란 전쟁 발생 후 밸류에이션 부담 낮아진 상황

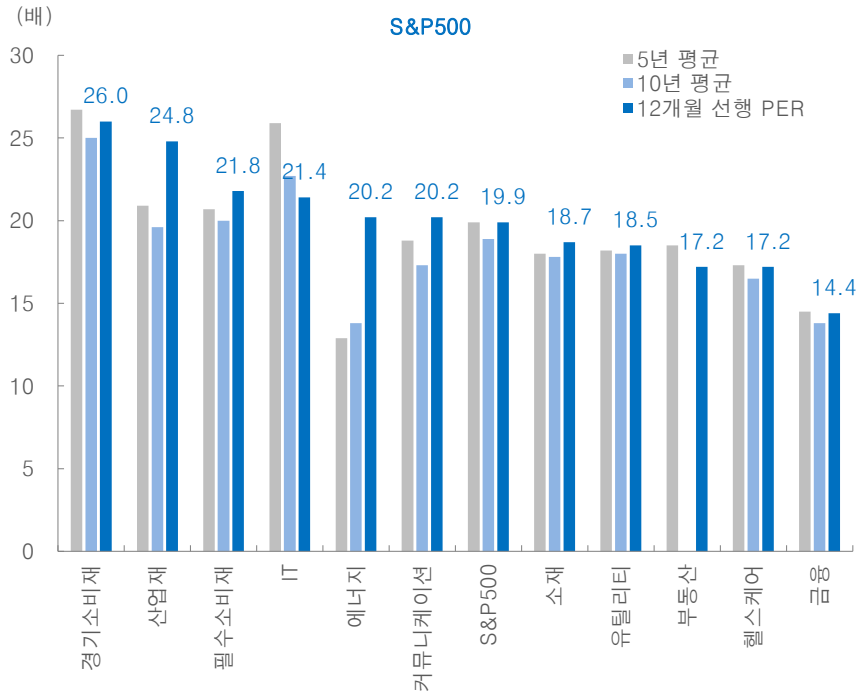
- 26년부터 주요국들의 핵심산업 대미 투자가 본격화될 경우, 미국 자금 흐름(달러 수요) 추가 개선 예상. 총 1.7조 달러를 원할하면 월 472억 달러. 월 평균 글로벌 대미 직접 투자(최근 5년 320억 달러)의 1.5배
- S&P500 12개월 선행 PER: 19.9배(5년 평균: 19.9배, 10년 평균: 18.9배). 이란 전쟁 발발 후, 가격 조정을 통해 5년 평균 수렴. 고평가 부담 낮춘 상황

주요국, 26년부터 핵심산업에 대한 대미 투자 본격화. 미국 자금 흐름(달러 수요) 개선 예상



자료 : US Bureau of Economic Analysis, 대신증권 Research Center

S&P500 12개월 선행 PER 19.9배. 과거 5년 평균(19.9배) 수렴



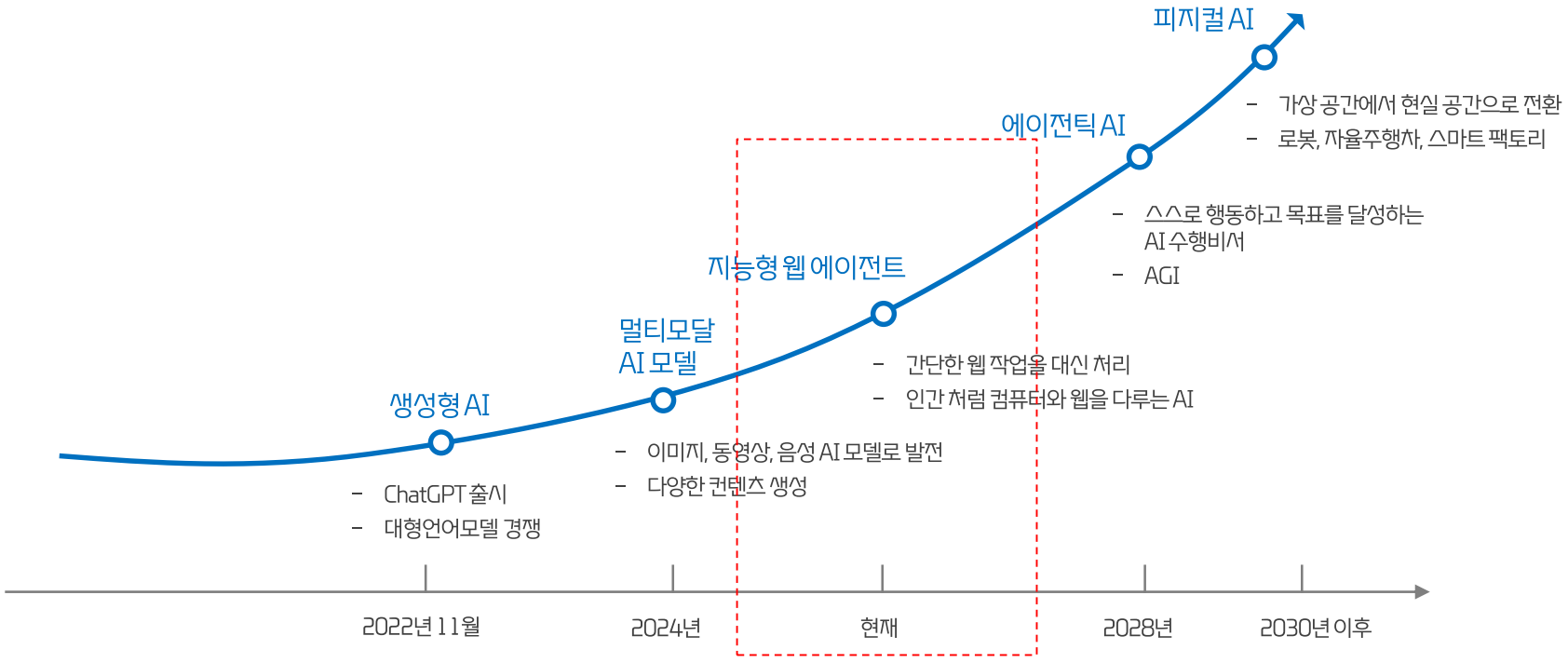
자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

[정책] 생성형 AI 이후, 빅테크의 대형언어모델 개발 경쟁 시작(2023년~)

- 2022년 11월 오픈AI의 ChatGPT 공개 이후 구글, 마이크로소프트, 메타 플랫폼스 등 대형언어모델 개발 경쟁 시작
- 기존 검색 엔진 대체 가능성이 제기되면서, 구글을 포함한 빅테크 기업들의 LLM 경쟁 돌입
- 생성형 AI를 중심으로 한 기술 경쟁은 검색, 광고, 클라우드, 사용자 경험 전 분야로 확산

현재 지능형 웹 에이전트 구간. 향후 28년 에이전틱AI, 30년 이후 피지컬AI 도래 예상



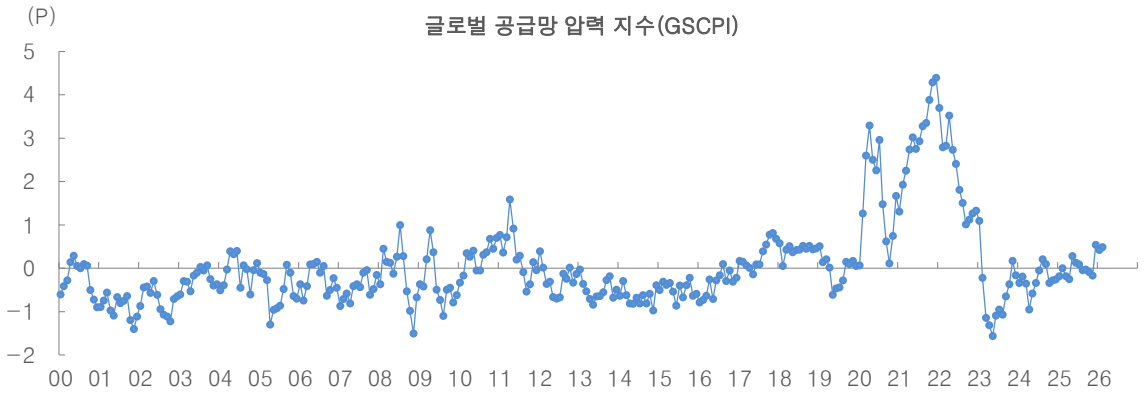
자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 관세발 인플레이션

26.2/4분기 이후, 물가 상승 자극(공급측 요인 불안)

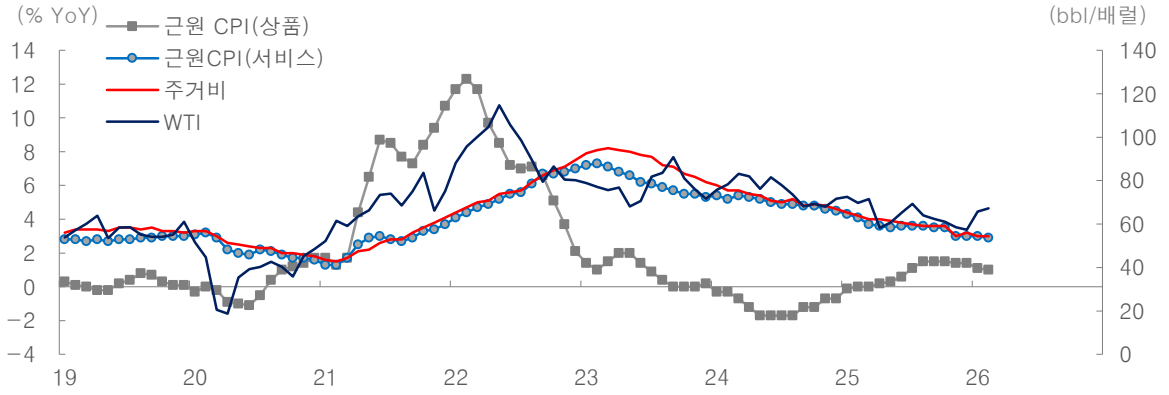
- 26년 2/4분기 이후 관세 비용 전가 확대되며 근원 PCE 3% 내외 고착 가능성
- 상품 재고 감소, 기업 마진 압박 → 관세의 소비자 전가 점진적 확대, 2/4분기 이후 인플레이션 상승 주도
- 골드만삭스, 관세 소비자 전가율은 현 55%에서 70%로 확대되며, 근원PCE +0.6%p 상승 야기 전망
- 다만 하반기, 물가 상승 압력 둔화 예상. 2% 물가 목표 상당폭 상회 예상. 하방요인은 주거비와 임금상승률 둔화, 관세효과 완화 기인
- 노동집약적 서비스 부문 상승압력 약화, 주택 수요 둔화되며 상품항목 오름세 상쇄
- 비주거서비스의 경직성, 의료(팬데믹 투입비용 후행), 운송서비스(관세 인상 영향) 등 잔존
- 2% 물가 목표 달성은 27년 이후로 지연. 기대인플레이션, 팬데믹 이전 대비 높은 수준에서 안착할 우려(근원PCE: 25년 말 2.8%→26년 말 2.9%, 헤드라인PCE: 25년 말 2.6%, 26년 말 3.0%)

물가, 공급측 요인



기준일: 26.2월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가, 수요측 요인



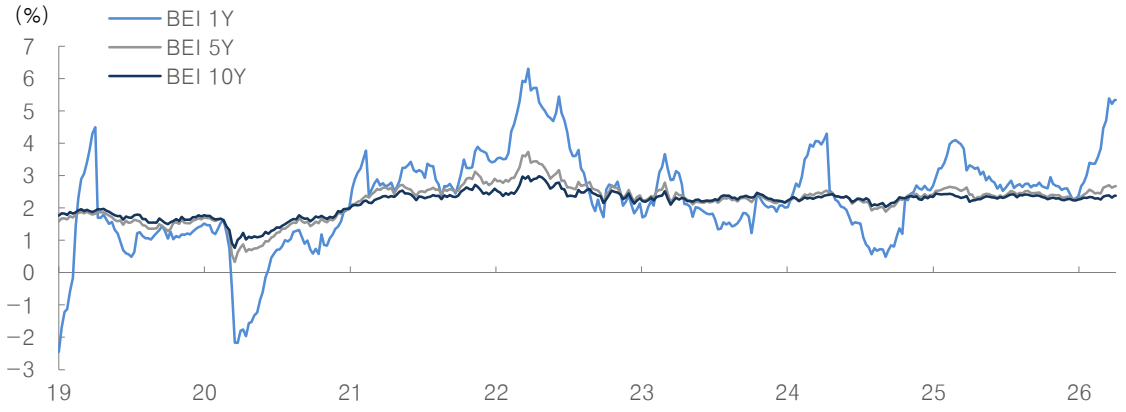
기준일: 26.2월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 중동 전쟁 이후, 미국 기대 인플레이션

단기 지표 상승, 장기 지표는 안정

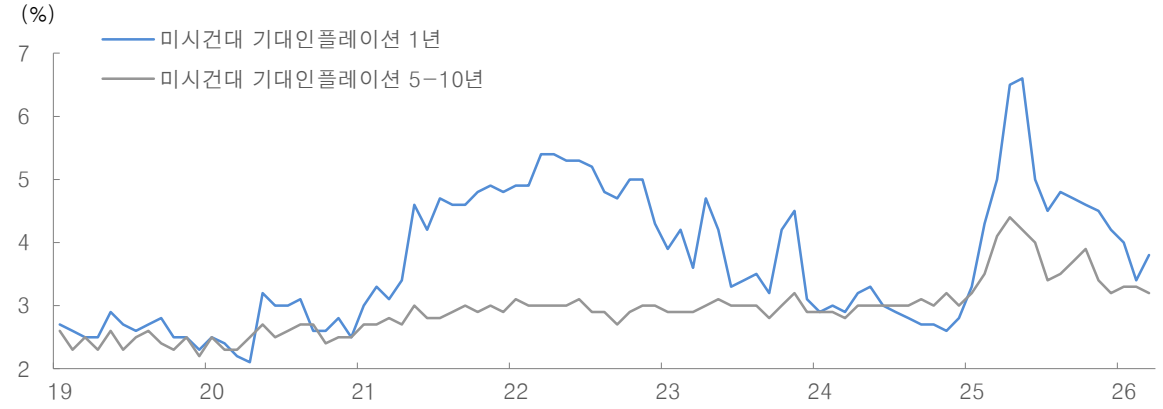
- **금융시장 반영 기대인플레이션:** (단기) BEI1년물 22.6월 이후 가장 높은 수준, (장기)BEI 5년 비교적 안정적, 10년물 완만한 상승세
- **가계기업 기대인플레이션:** [단기] 3월 미시건대・애틀란타연은 1년, 7개월만에 상승 전환, [장기] 3월 미시건대・애틀란타연은 5-10년, 각각 3.2~3.3%/2% 하회
- **이란 전쟁 이후:** 미국-이란 종전 관련 4.9일 '선 합의', 5.14일 전 '후 논의' 예상. 휘발유, 식품 등 생활밀착형 원자재 및 관련 상품 가격 인상 가속화되고 가계기업의 단기 인플레이션 기대심리가 보다 강화될 전망
- 다만 연준 인사, 아직까지 인플레이션 기대가 비교적 안정적인 것으로 평가. 파월 연준 의장, 에너지 충격을 일시적 요인으로 간주하는 것이 통상적인 접근법. 충격의 지속성과 규모가 불확실해 당분간 정책 결정을 서두르지 않겠다는 입장 재확인
- 제약적인 정책금리 수준, 장기 인플레이션 기대 안정, 완만한 임금 상승세 등으로 아직 긴축 전환 가능성은 제한적

금융시장 반영 기대 인플레이션



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

가계 기대 인플레이션



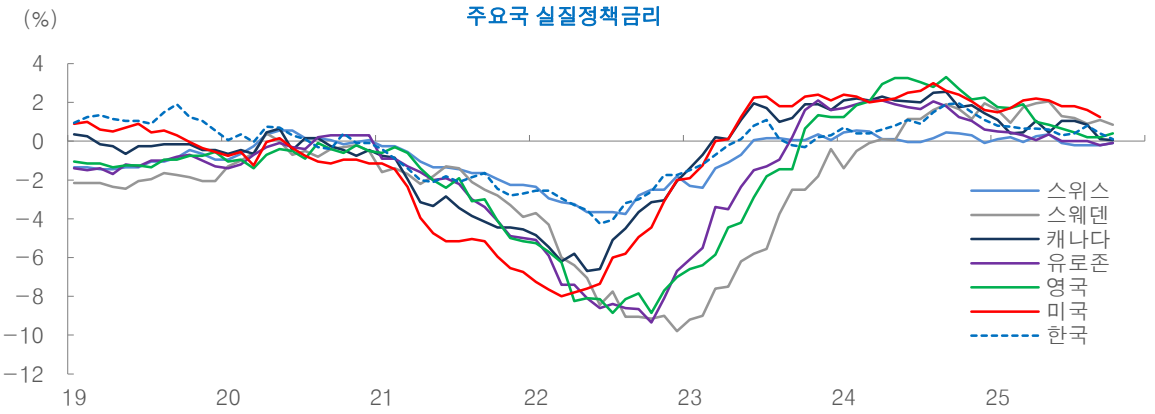
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌 통화정책

그동안의 통화긴축이 물가 안정에 효과적으로 작용

- 26년 주요국들은 수출 경기 악화를 내수 부양으로 상쇄하기 위한 완화적 통화정책 흐름을 이어갈 전망. 글로벌 수요 위축 및 원유, 금속 등 원자재 가격 하락으로 인한 물가 안정 기반
- [미국] 고용 둔화에 따른 소비 위축 완화, 중간선거 전 정치적 경기 부양 목적으로 연준 금리 인하 단행(최소 1회). 관세 인상에 따른 물가 압력이 단기적 현상일 가능성, 에너지 가격 및 주거비의 하향 안정세 등 고려하면 연준은 물가를 충분히 관리할 수 있다고 판단
- [유로존] 현 정책금리 2%는 대체로 경기 중립적 수준. 다만 프랑스, 이탈리아 등 일부 국가에게는 긴축적인 수준
- 1) 독일 등 주요국의 민간소비 회복 필요성, 2) 유로 강세로 인한 수출 여건 악화, 3) 미국의 추가 금리 인하 전망 등을 종합하면 ECB 한차례 정도 금리 인하 나설 전망
- [일본] BOJ 금리 인상, 초저금리 수준에서 벗어나 양방향의 정책 여력을 다시 확보하려는 성격이 짙음. 지난해 하반기부터 나타난 급격한 엔화 약세 진정시킬 필요, 경기 부양을 우선시 하는 다카이치 내각과의 정책 균형 고려시 금리 인상은 1~2차례로 제한될 전망

주요국 (+)실질정책금리 국면. 금리 인하 여건 조성



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

美 연준, 26년 최소 1번 금리 인하 예상. 26.3월 수정경제전망, 26년 최종정책금리 중위값 3.4%

Percent

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

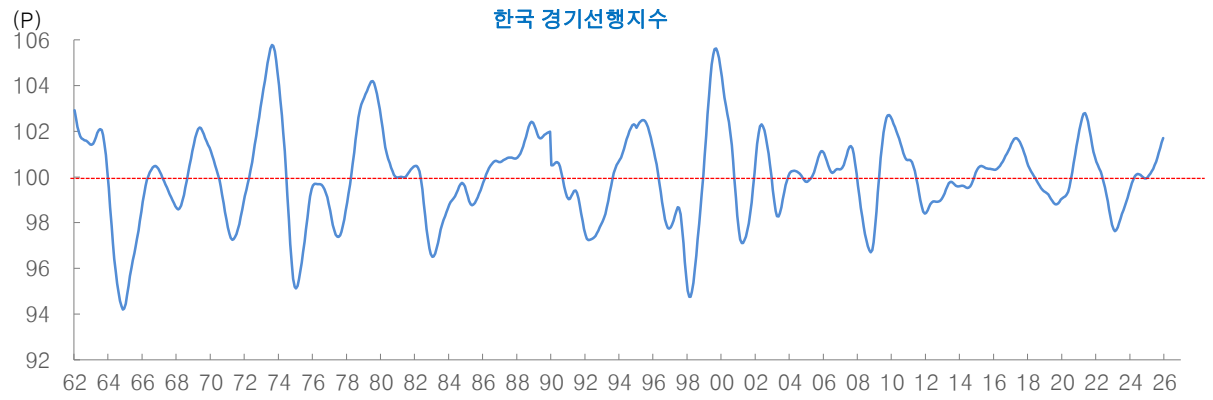
자료: Fed, 대신증권 Research Center

투자환경 / 한국 통화정책

금리 동결 요인 무게. 기업 자금 조달 여건, 지난해와 유사

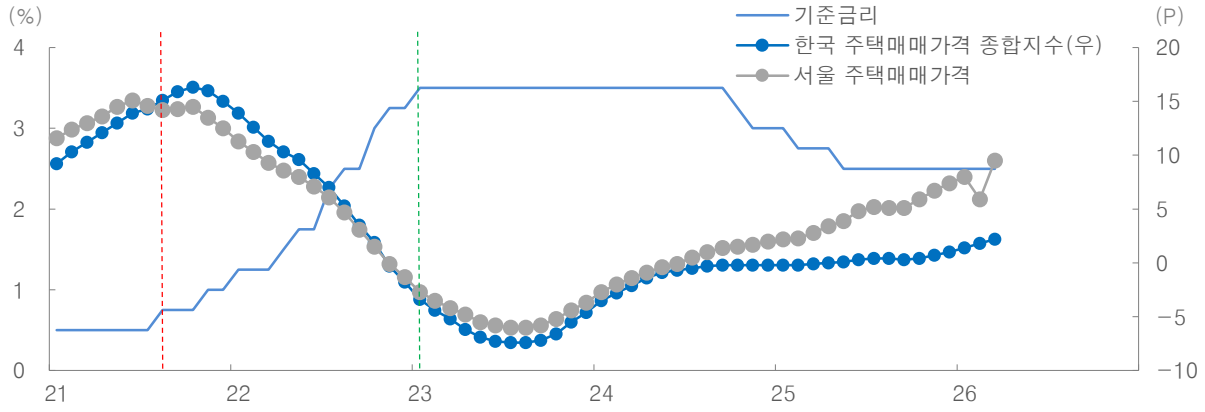
- [금리 인하 요인] 한국은행, 26년 한차례 정도 금리 인하 단행 예상. 지난해 소비 진작책 등의 효과에 힘입어 나타난 민간소비의 회복세를 이어나가는 한편, 대규모 공공투자가 예정된 상황에서 금리 상승으로 인한 민간 투자의 구축효과를 방지할 필요성 확대
- [금리 동결 요인] 수도권 아파트 가격의 상승세가 높은 상황에서 금리 인하로 공급된 자금이 실물경제가 아닌 부동산 시장에 유입될 수 있다는 점, 추가적 원화 약세에 대한 우려가 높다는 점을 고려하면 금리 인하는 한번 정도에 그칠 것
- [기업 자금 조달 여건] 26년 기업의 자금 조달 여건은 지난해와 유사. 성장세 개선으로 금리 인하 기대가 약화되고 국고채 발생 물량이 증가하면서 시중금리 상승 압력이 커지겠으나, 4월 WGBI(세계국채지수) 편입에 따른 외국인 채권자금 유입이 이를 상쇄. 연간 시중금리는 지난해와 비슷한 수준 예상
- 시기별로는 상고하저의 양상이 예상. 금리 인하 시점을 전후로 통화완화 사이클 종료 전망이 확산되며 금리가 반등할 수 있어 전반적인 하락 추세는 완만하게 진행될 전망

OECD 한국경기선행지수



기준일: 26.2월
자료 : OECD, 대신증권 Research Center

한국 기준금리와 주택매매가격

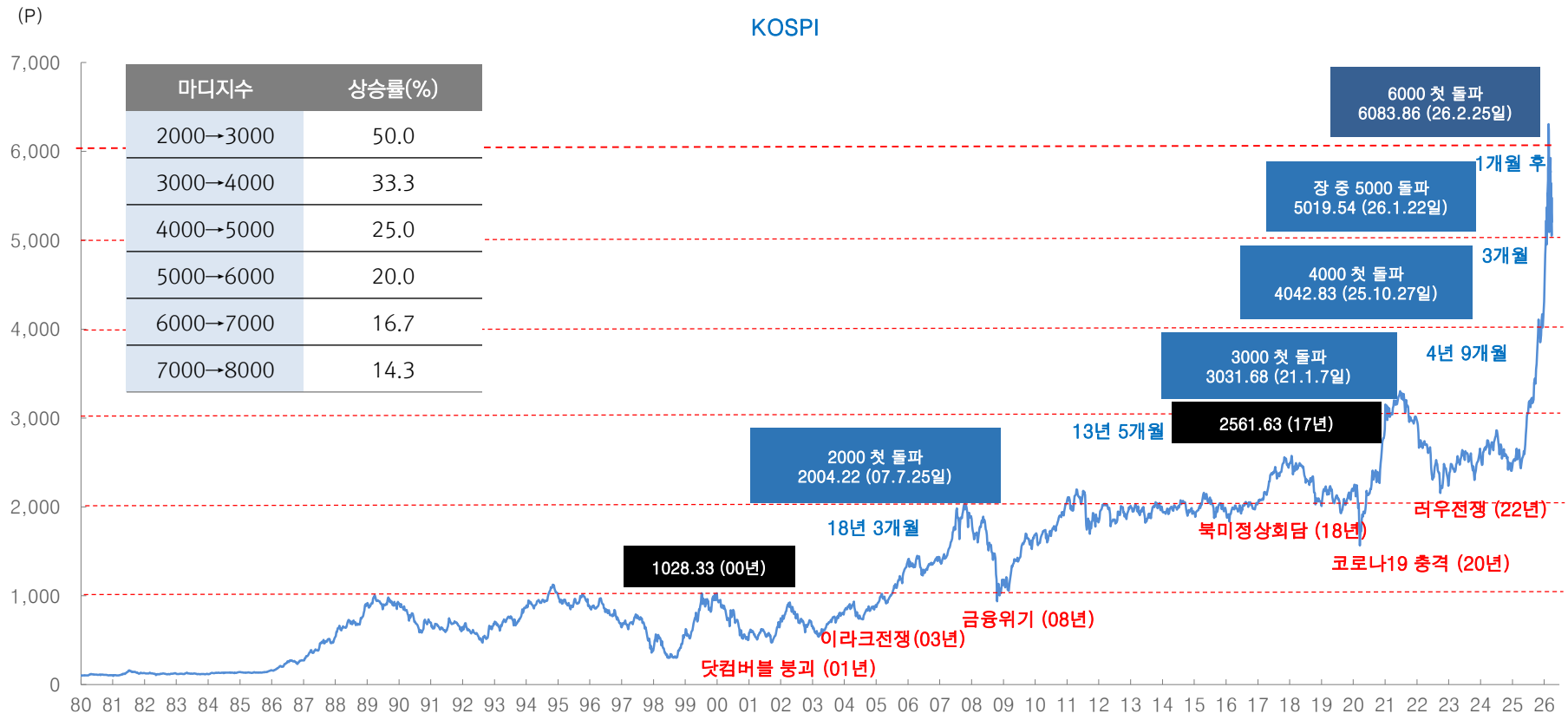


기준일: 26.3월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 코스피 6,000 시대

1,000→2,000 18년 3개월, 2,000→3,000 13년 5개월
3,000→4,000 4년 9개월, 4,000→5,000 3개월, 5,000→6,000 1개월 후

KOSPI 지수 흐름



마디지수	상승률(%)
2000→3000	50.0
3000→4000	33.3
4000→5000	25.0
5000→6000	20.0
6000→7000	16.7
7000→8000	14.3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[투자전략]

고배당 고금리

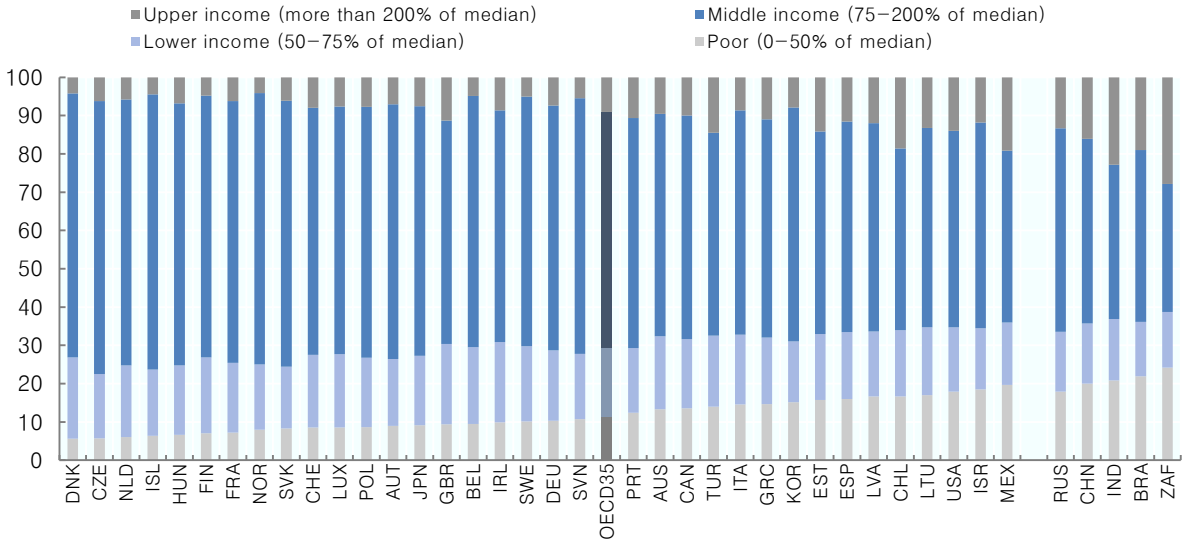
투자 시대가 왔다

국가 체제 유지 조건

두터운 중산층(사회의 허리 역할) 필요. '정치적 안정'과 '경제적 지속 가능성'을 담보하는 핵심 집단

- 중산층의 경제적 / 사회적 역할
- 1) **사회 안정화:** 중산층이 두터우면 사회적 갈등이 줄어들고, 극단적인 정치 성향을 완화하여 사회 구조를 안정
- 2) **경제 성장 뒷받침:** 안정적인 소득을 바탕으로 내수 소비를 주도하여 경제 성장을 뒷받침
- 중산층의 정의 및 기준
- 1) **OECD 기준:** 중위소득의 75~200% 사이의 소득을 가진 가구
- 2) **한국 기준:** 통상 월 소득 약 400~1,000만원 수준이 중산층 범위 해당(24.1~2Q 기준). 단순히 소득뿐 아니라 자산 요건(자가 주택 보유, 적절한 부채 수준)도 중산층 유지의 필수 요건으로 인식
- 국가 체제 유지를 위한 대응 방법
- 중산층 안정은 곧 내수 소비와 정치적 성숙과 연결되므로 정부는 중산층을 늘리거나 유지하기 위한 정책(고용, 주거)을 중요하게 다뤄야 함. 중산층의 소득 증가는 소비 확대로 이어져 전체적인 경제성장(GDP)을 견인

OECD 국가별 중산층 현황



주요 국가별 중위소득 75~200%의 인구 비중

	한국	일본	미국	영국	독일	프랑스	이탈리아	스웨덴	핀란드	OECD 평균
~50%	15.1	9.1	17.9	9.4	10.3	7.2	14.5	10.2	7.1	11.4
50~75%	15.9	18.1	16.8	21.0	18.4	18.2	18.2	19.6	19.8	18.1
75~200%	61.1	65.2	51.2	58.3	63.9	68.3	58.6	65.2	68.3	61.5
200% 초과	7.9	7.5	14.0	11.3	7.4	6.2	8.6	5.0	4.8	9.0

자료 : OECD(2019), 대신증권 Research Center

국가 체제 유지 조건

OECD 국가의 중산층 비율, 전반적으로 하락하는 추세

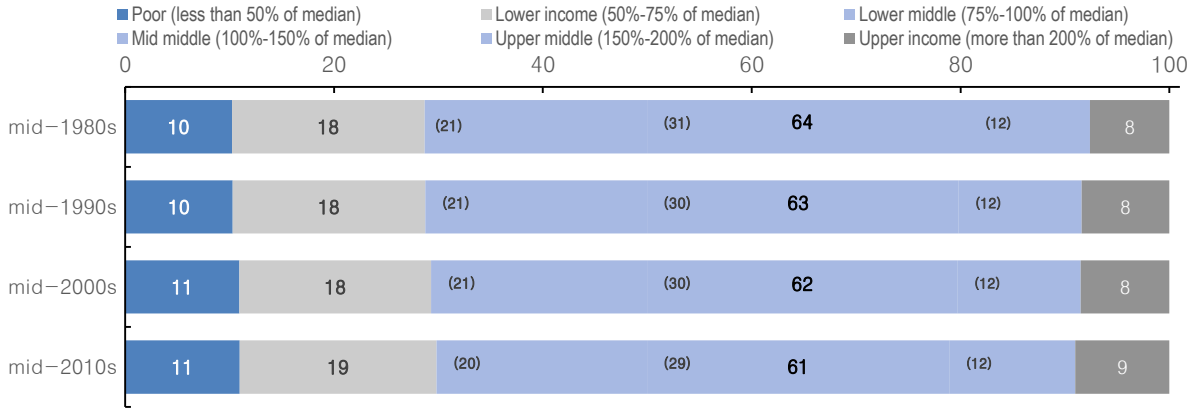
OECD 국가의 중산층 축소

- OECD 국가의 중산층(중위소득 75~200%) 비율은 2010년대 중반 약 61% 수준으로 1980년대 중반(64%)에 비해 하락하는 추세
- 1990년대 후반 외환위기를 거치며, 일자리 상실 및 가구 소득 하락으로 대두. 최근 디지털 전환, 기후변화 대응, 중간 일자리 감소 등 산업 및 노동시장의 변화가 진행됨에 따라 중산층 축소 우려 확대 실정

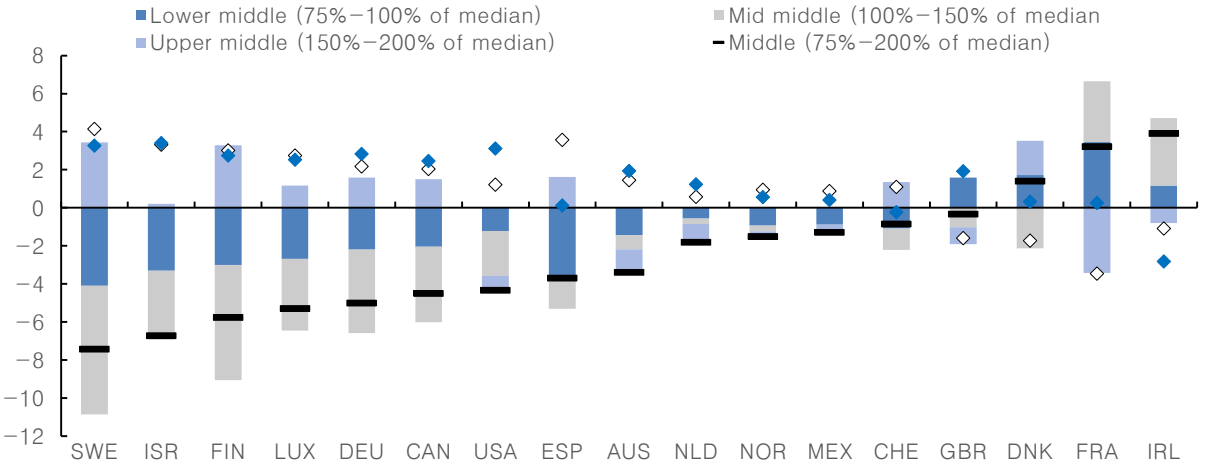
OECD 국가별 중산층 특징 및 현황

- **1) 전체:** 북유럽 및 중부 유럽국가들의 중산층 비중이 높고, 미국 등 영미권 국가들은 상대적으로 낮은편. 물가 상승과 낮은 임금 상승률로 인해 30년 사이에 중산층 비율 감소
- **2) 미국:** 51.2%. 주요 선진국 중 중산층 비중이 낮은 편에 속하며 소득 양극화가 뚜렷
- **3) 일본:** 65.2%. 인구대비 중산층 규모는 세계적인 수준. 전반적인 임금 정체와 물가 상승으로 중산층의 경제적 압박이 증가하는 추세
- **4) 한국:** 61.1%. 2011년(54.9%) 대비 증가세. 특이점은 66세 이상 고령층의 상대적 빈곤율(43.2%)이 OECD 국가 중 유일하게 40% 상회. 고령층의 중산층 이탈 현상심각

OECD 중산층 비율 변화(1980년 중반 ~2010년 중반)



주요 국가별 중산층 비율 변화(1980년 중반 ~2010년 중반)



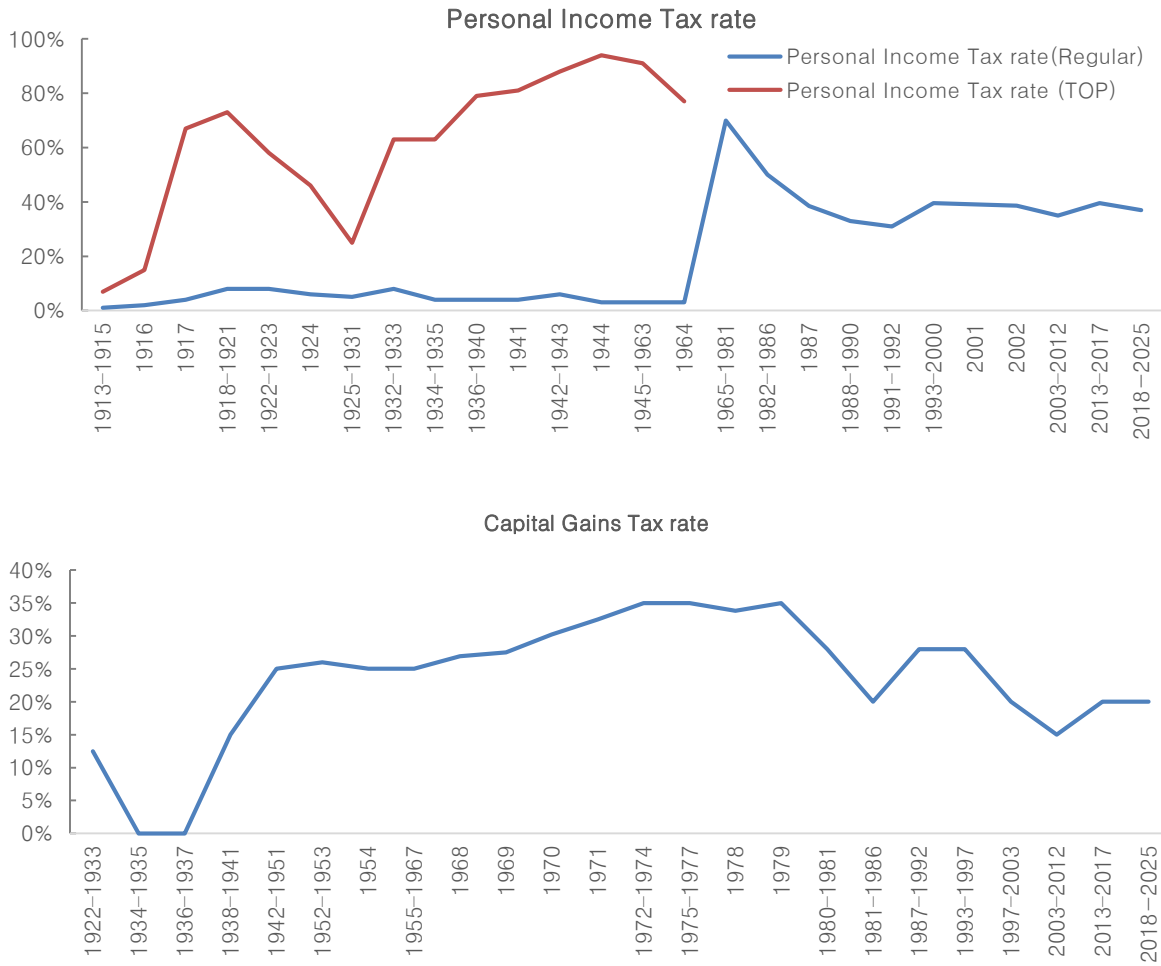
자료 : OECD(2019), 대신증권 Research Center

세계화(Globalization) vs. 지역화(Regionalization)

1997년 아시아 금융위기 이전

- [세계화의 메커니즘] **1. 세계화의 배당효과:** 세계 GDP 확대, 신흥국 수렴, 중국의 부상, 빈곤 감소. **2. 미중 연계의 구조적 불균형:** 중국의 수출의존, 미국의 자본유입. **3. 금융시장 파급:** 디플레이션 압력, 과잉저축에 따른 저금리 환경
- [주요 특징] 2차 세계화가 진행된 20세기 후반 이후 아시아금융위기(1997년) 이전까지, 선진국을 중심으로 근로소득세(노동세)가 자본이득세(자본세) 보다 높은 경향 뚜렷
- [조세수입 특징: 근로소득세 > 자본이득세] 자본소득에 대한 과세는 근로소득에 비해 낮거나 면제되는 경우가 많아 자본시장 과세 형평성 문제 제기
- [자본 이동: 투자 다변화. 선진국 -> 중진국 이하] 자본자유화로 선진국 자본의 중진국 이하 금융시장 유입이 증가하며 투기적 성격의 자본 이동 증가. 높은 수익률을 찾아 헤지펀드 등 flighty 자본이 신흥국 자산 시장으로 유입
- [부의 이전: 경제 고성장. 선진국 -> 중진국 이하] **1. 생산기지 이전:** 선진국 기업, 비용 절감을 위해 신흥국(인건비 저렴, 저규제) 이전. 선진국의 자본, 기술이 신흥국으로 흘러 들어가는 부의 이전 효과. **2. 수출 주도 성장:** 신흥국들은 선진국향 수출을 통해 경제 규모 확대

미국 개인소득세와 자본이득세



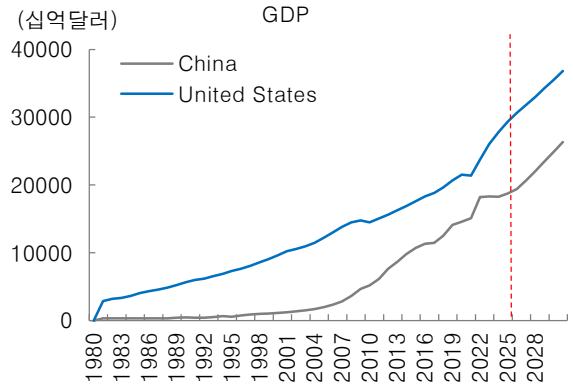
자료 : IRS, 대신증권 Research Center

세계화(Globalization) vs. 지역화(Regionalization)

경제사학자 니얼 퍼거슨 교수의 '차이메리카(Chimerica)'

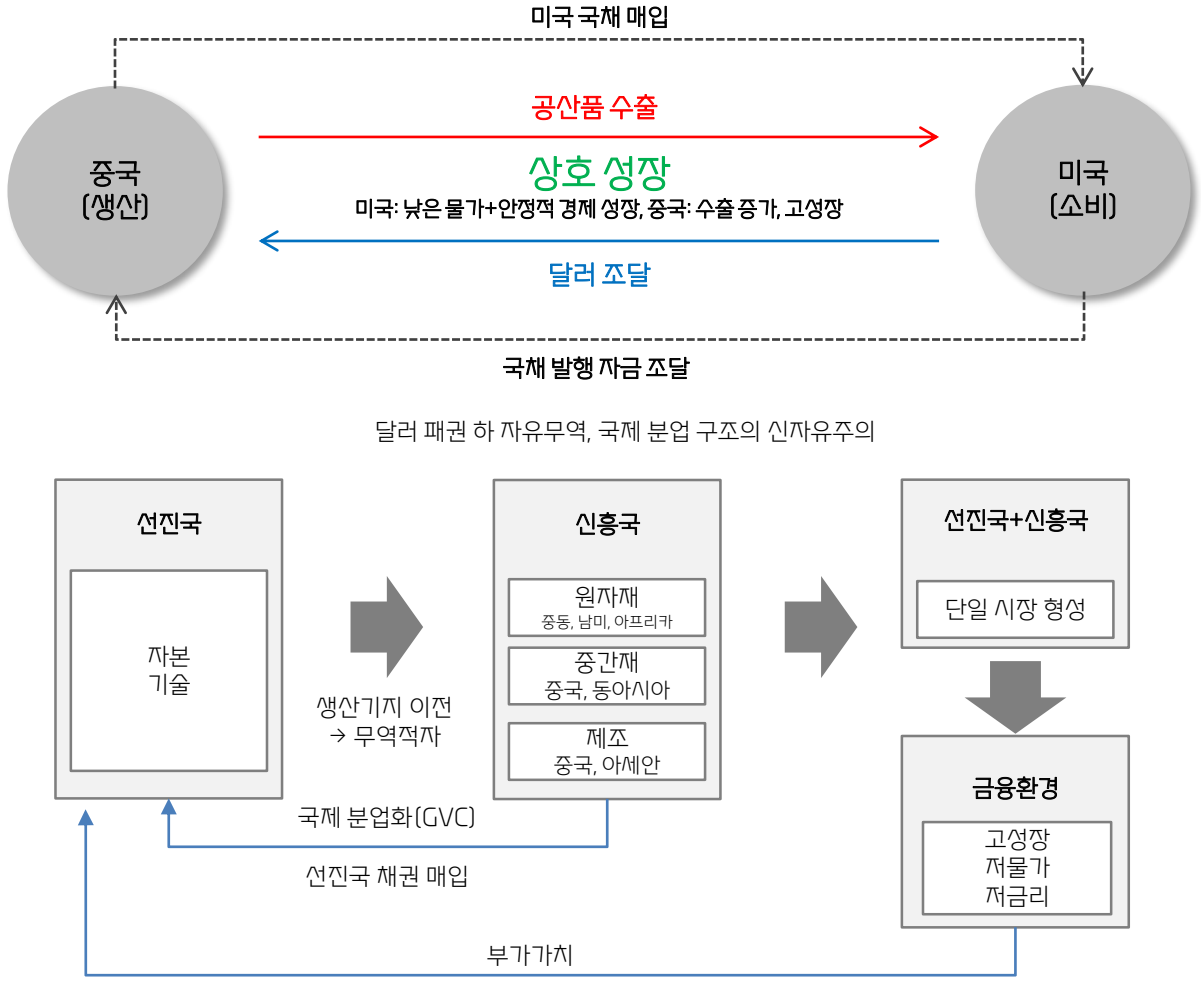
- 중국의 저임금 노동력 기반 생산(저축)과 미국의 높은 소비(소비)가 결합
- **중국의 역할:** 세계의 공장으로서 값싼 제품을 미국에 수출하고, 미국 달러를 벌어들여 미국 국채를 매입하며 미국 내 저금리 기조를 지원
- **미국의 역할:** 중국 제품을 구매하여 낮은 인플레이션을 유지하고, 중국 기술 및 자본 시장에 투자하여 고수익을 창출
- 2018년 이후 미중 갈등이 심화되면서 공생의 차이메리카에서 경쟁의 G2 관계(Decoupling)로 변화

미국, 중국 GDP 규모



자료 : IMF, 대신증권 Research Center

미국과 중국의 경제적 공생관계



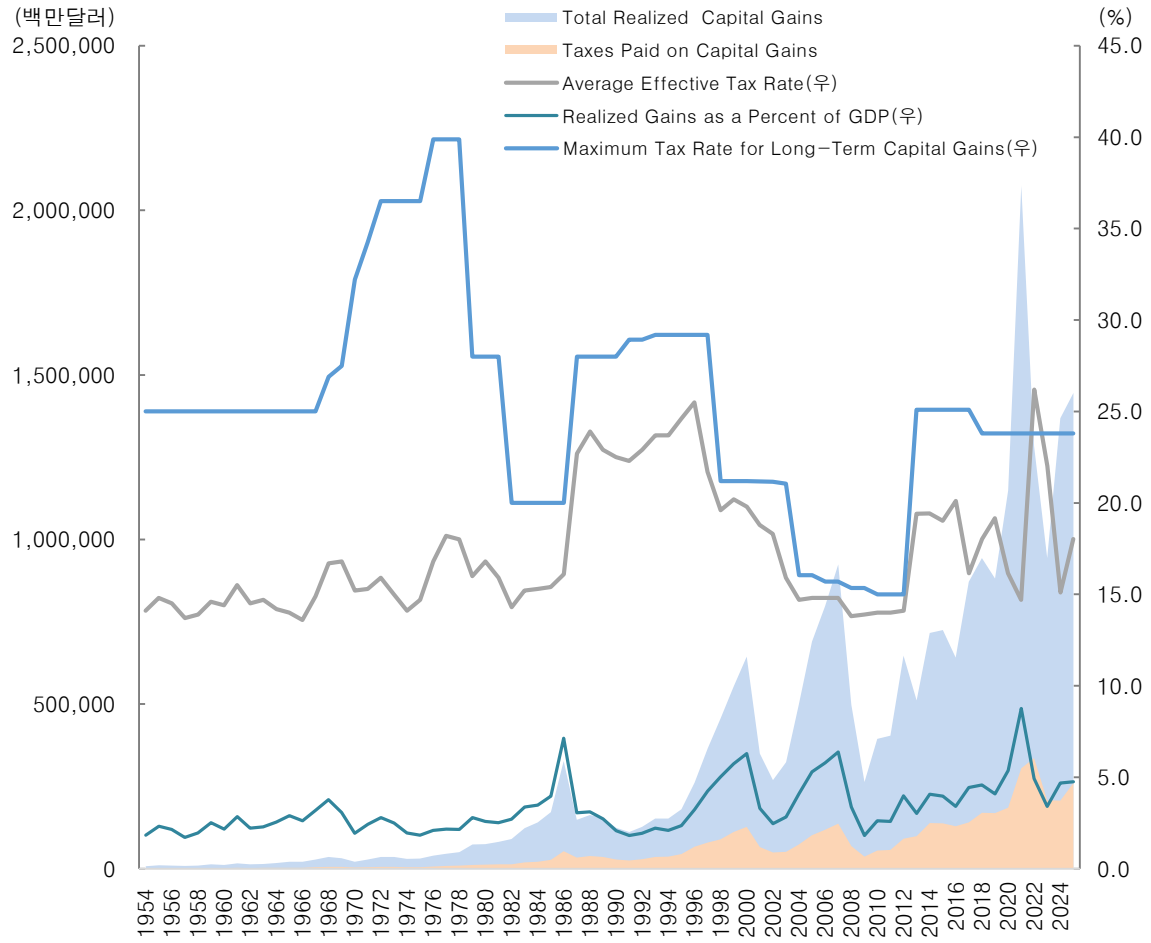
자료 : 대신증권 Research Center

세계화(Globalization) vs. 지역화(Regionalization)

1997년 아시아 금융위기 이후

- [지역화 매커니즘] 1. **세계화의 역설:** 지역간 경쟁 치열, 특정 지역내 경제적 이익 도모. **2. 경제 블록에 따른 불균형:** 공급망 재편으로 무역량 감소, 블록내 시장 보호 및 국가 간 정치적 합의와 협력 도모. **3. 금융시장 파급:** 인플레이션 압력, 장기금리 상승
- [주요 특징] 1997년 아시아 금융위기 이후, 주요 아시아국가들은 경제 구조조정과 재정 확충을 위해 조세 정책에 큰 변화를 겪음. 이 시기 근로소득세와 자본이득세는 세원 확보와 외자유치라는 두 가지 목표를 위해 조정
- [조세수입 특징: 근로소득세 < 자본이득세 경향] 재정 수입 확충과 불공정 과세 해소를 위해 자본이익에 대한 과세 강화
- [자본 이동: 선진국 -> 선진국(역내, 국가내)] 신 보호주의, 선진국들이 역내 국가들끼리 경제 블록을 형성하여 기술과 자본을 보호
- [부의 이전: 경제 저성장, 선진국 -> 선진국(역내, 국가내)] 1. **역내 중심의 공급망 재편:** 원산지 규정 강화, 지적 재산권 보호 등 특정 지역 내 중간재 조달.투자하는 지역화된 GVC 체제 구축. **2. 투자 및 효율성 추구:** 선진국, 역내에서 직접 투자 확대. 제조 및 운반 비용 감소, 경제 환경이 유사한 국가간 기술과 아이디어를 공유하며 생산 효율성 증대

미국 연방 자본 이득세(1954-2025)



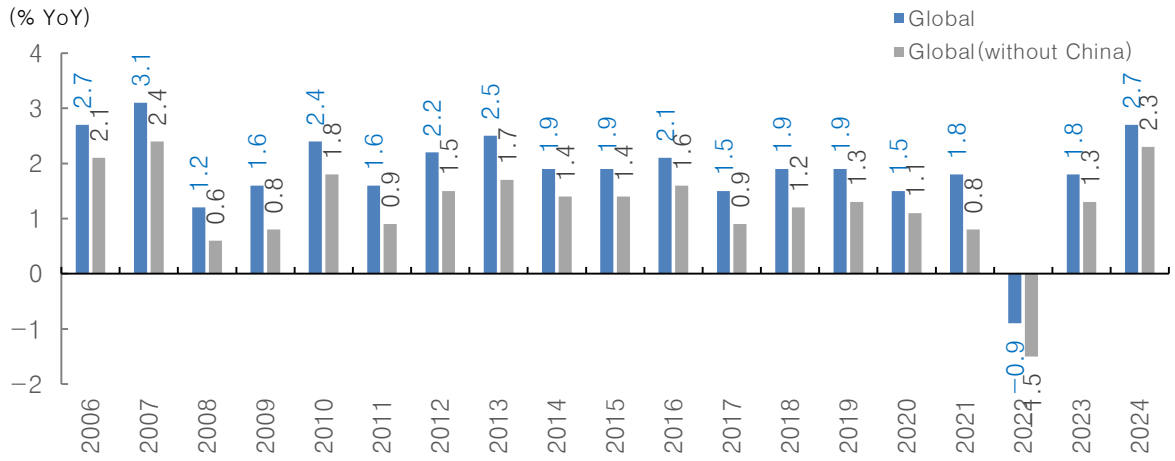
자료 : IRS, 대신증권 Research Center

부의 재분배

국가, 체제 유지 위해 중산층 확대 도모. 이를 위해서는 국가, 임금 인상 유도. 이는 물가↑ -> 금리↑ -> 저성장 고착화

- 국가 체제 유지와 사회 안정의 핵심인 중산층 확대를 위해 임금 인상은 필수적인 요소
- 중산층의 소득 증가는 소비 확대로 이어져 전체적인 경제성장 견인
- [임금 인상의 금융시장 파급] 인금 인상은 가계의 구매력을 높여 소비를 진작시킬 수 있지만, 거시경제적으로는 비용 상승 인플레이션(Cost-Push Inflation)을 유발하여 물가, 금리, 성장률 전반에 연쇄적인 파급 효과
- 1990년대 사례처럼 임금 상승이 물가 상승을 부추기는 악순환(Wage-Price Spiral)이 발생하면 고물가, 고금리, 저성장의 스태그플레이션 상황이 고착화
- [물가 상승] **임금-물가 악순환:** 물가가 오르면 근로자는 실질 소득 유지를 위해 다시 임금 인상을 요구, 기업은 이를 반영해 물가를 올리는 나선형 상승(Spiral) 구조 형성
- [금리 상승] **통화 긴축:** 중앙은행은 고물가를 잡기 위해 기준금리 인상을 단행
- [저성장] **기업 투자 위축:** 인건비, 금융비용 동시 증가. 기업 영업 환경 악화, 투자 축소 및 고용 축소. **소비 둔화:** 고물가와 고금리는 가계의 실질 구매력을 떨어뜨려 소비 감소

글로벌 실질임금 성장률(2006~2024년)



주요국 임금 수준(2023~2024년)

		한국	일본	미국	영국	독일	프랑스	이탈리아	스웨덴	핀란드
임금(현지통화)	2023	53667996	5273732	67729	49199	60428	43600	34277	516511	52907
	2024	55002302	5426969	70627	51310	63288	44968	35616	537302	52893
증가율(2024/23)	임금	2.5	2.9	4.3	4.3	4.7	3.1	3.9	4.0	0.0
	물가	2.3	2.6	2.9	2.6	2.4	2.4	1.2	2.8	0.9
	실질임금	0.2	0.3	1.3	1.6	2.2	0.7	2.7	1.2	-0.9
	개인소득세 변화	1.1	-2.4	0.3	-8.6	0.5	1.7	7.5	-3.7	-3.7

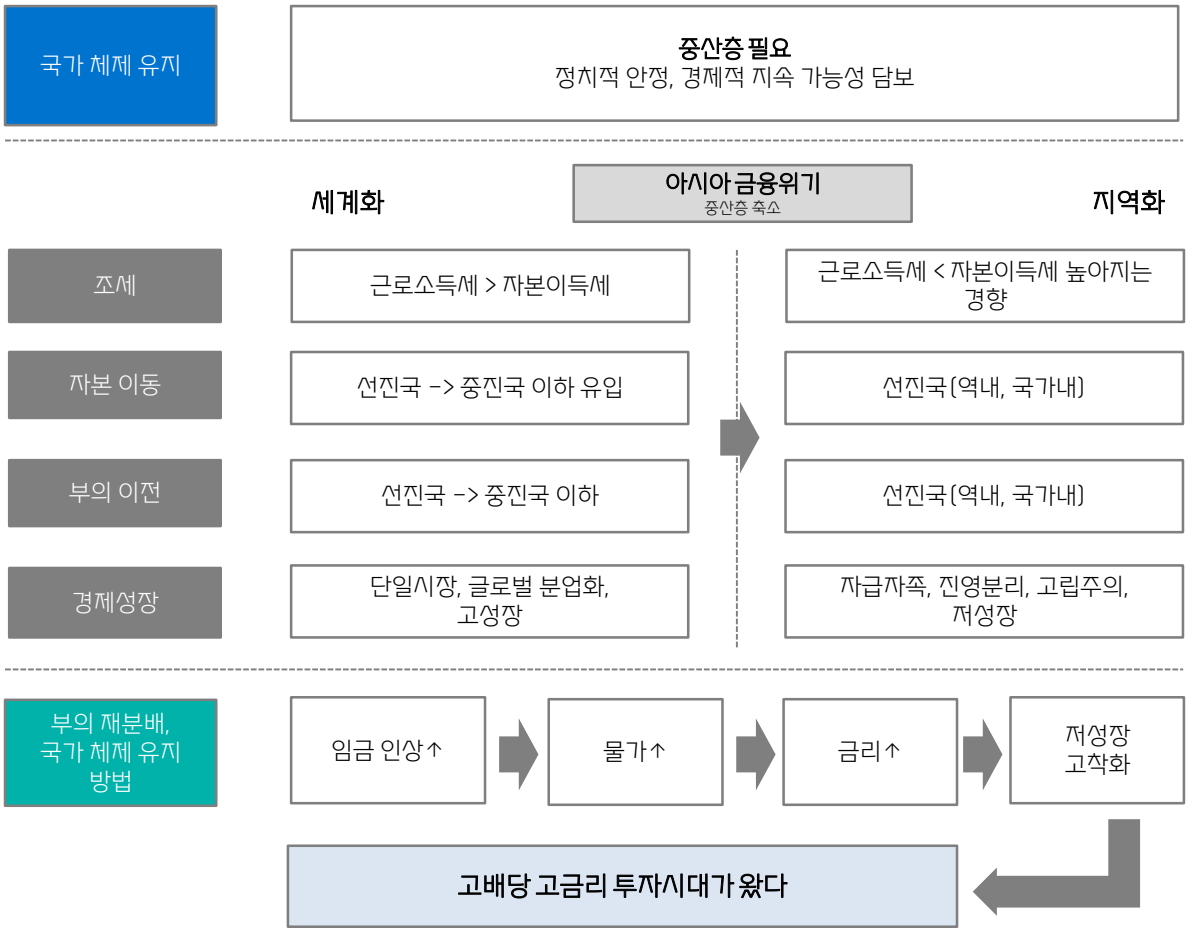
자료 : ILO, 대신증권 Research Center

고배당 고금리 상품시대가 왔다

투자 패러다임 변화(임금상승, 물가상승, 금리상승, 저성장) 국면의 투자처는?

- [투자환경] **저성장 고착화:** 생산 비용 상승(공급 측면)과 소비 위축(수요 측면)이 동시에 발생하여 경제 성장률이 낮아지는 스태그플레이션(Stagflation) 현상 발생
- [금융시장 변화]
- **1. 주식 시장:** 비용 증가로 인한 이익 감소 우려로 전반적인 주가 하락 압력 증가. 특히 인건비 비중이 높은 기업의 타격이 큼. **2. 채권 시장:** 금리 상승은 채권 가격 하락(채권 수익률 상승) 의미. 채권 투자 심리 약화. **3. 환율:** 고금리 상황이 지속되면 내외 금리 차로 인해 원화 가치 상승(환율 하락) 요인. 저성장 공포가 더 크면 달러와 같은 안전자산 선호로 원화 가치 하락
- [투자 패러다임 변화: 고배당, 고금리 상품]
- 안정적인 배당금과 높은 이자 수익을 통해 물가 상승분을 상쇄하고 실질 자산 가치를 방어하는 전략 필요. **1. 고금리 채권:** 국채/우량 회사채를 통해 확정적인 높은 이자 수익 추구. **2. 고배당주 투자:** 안정적인 현금 흐름을 창출하는 고배당주(금융, 통신, 유틸리티 등).**3. 물가연동 채권:** 고물가 상황에서 실질 가치 보호. **4. 리츠(REITs):** 부동산 투자, 임대료 수익을 배당으로 받는 구조. 인플레이션 헤지 수단

고배당 고금리 투자 시대 도래



자료 : 대신증권 Research Center

Compliance Notice

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