MARKET STRATEGY

2026. 4. 24

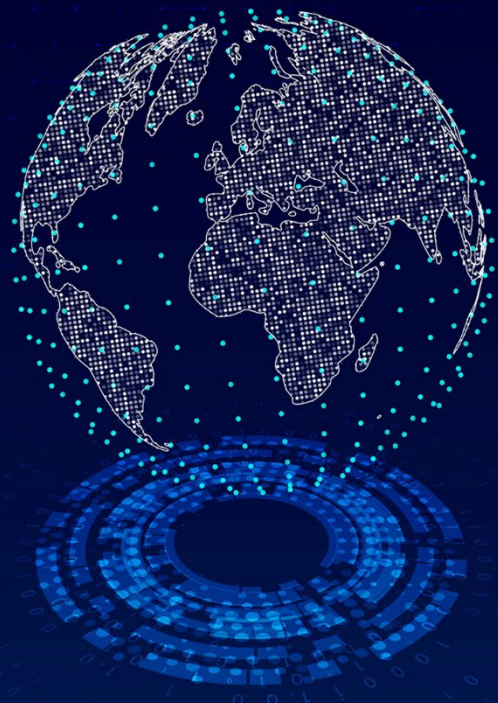
글로벌 자산 배분 의견(3개월)

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 5월 I

불확실성의 시대에 믿어야 할 것

- Global Equity Insights는 주식시장 중심의 전략 제시 보고서로 매월 발간.
- Global Asset Allocation은 자산 배분 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 5월 Global Asset Allocation 의견 (최근 변경 '26년 4.24일)

		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	■ →	■	□	□	■	□	지정학 위험에 대한 단기 반영 과도해 중립 상향
	현금	■ ←	■	□	■	□	□	단기는 위험관리 필요하나 중기는 기회손실 고려
주식	미국	○	●	○	○	○	●	변동성 연장, 견조한 이익 성장에 주목
주식 비중 내 상대 선호도 (Not Rated는 배분 대상 지역에 미포함)	유로존	●	○	○	●	○	○	긴축 우려는 과도, 기업 이익이 최우선 변수
	중국	○	●	○	○	●	○	Risk on trading, 리플레이션과 미중 회담
	한국	○	○	●	○	○	●	이익 전망치를 따라오지 못하고 있는 주가
	일본	Not rated			Not rated			정책 안정성에 따른 밸류에이션 리레이팅 전망
	인도	Not rated			Not rated			인플레 상방 위험, 단기간 실적 영향 제한적 예상
채권	한국 국채	● →	●	○	●	○	○	WGBI 수요 확인, 오버슈팅 되돌림이 이어질 여지
채권 비중 내 상대 선호도	미국 국채	○	● →	●	○	○	●	미국의 인플레이션 정상화 궤적은 여전히 유효
	한국 크레딧	●	○	○	○	●	○	금리 변동성 확대로 크레딧 채권 투자 수요 감소
대체 투자	원유	○	●	○	●	○	○	전쟁 불확실성 지속. 종전 시에도 유가 점진 하락
배분 대상 자산군에 미포함 (개별 시장에 대한 투자의견)	금	○	●	○	○	●	○	인플레, Fed 금리인하 지연 우려로 박스권 장세
	PE/VC	Not rated			Not rated			메가 딜 위주의 딜 회복으로 PE시장 개선
	사모 대출	Not rated			Not rated			직접대출에서 기회, 자산담보부대출 등 전략분산
	인프라	Not rated			Not rated			데이터센터 편중 심화
	부동산	Not rated			Not rated			대출펀드 위주의 투자 기회 모색

+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	7,227	• AI 데이터센터의 표준 업체로서, 두 자릿수 성장률 지속 전망 • 매출 성장 가속화 및 12개월 Forward P/E 고려 시 밸류에이션 매력 부각
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	5,991	• 풀스택 AI 인프라를 기반으로 Agentic AI를 위한 최적의 생태계 구축 • 강력한 클라우드 매출 성장률과 AI 고도화를 통한 검색 광고 매출 성장세 지속
미국	아마존	이커머스	AMZN US	3,929	• '트레이니움 칩'이 본격적으로 클라우드 실적을 견인하며 가속 성장 가능 • CEO 주주서한에서 AI 서비스 및 자체 칩 비즈니스 성장 가속화 재확인
미국	테슬라	모빌리티	TSLA US	2,168	• '피지컬 AI'의 선두 주자로서 옵티머스, 사이버 캡 양산 기반 리레이팅 기대 • 4Q25, ASP 향상과 FSD 구독 증가에 따른 자동차 부분 수익성 개선 긍정적
미국	씨게이트	레거시 반도체	STX US	173	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대로 구조적 성장 지속 • 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화
미국	루멘텀 홀딩스	통신 장비	LITE US	94	• 생산 능력 확대를 상회하는 수요 증가, 영업 레버리지 확대 • 광통신 TAM, 2030년까지 연평균 40% 이상 성장 전망
미국	메타	플랫폼	META US	2,507	• Meta Superintelligence Labs의 첫 폐쇄형 모델 Muse Spark 공개 • 메타 앱 생태계와의 통합 최적화를 바탕으로 수익화 로드맵 확보
일본	도쿄일렉트론	반도체 장비	8035 JP	202	• AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향 • AI → HBM → DRAM으로 이어지는 구조적 CapEx 확산 수혜
중국	강서동업	원자재	00358 HK	31	• 구리 가격에 힘을 실어주는 거시 경제 및 정책 사이클 기대 • 세계 최대 구리 제련소 보유, 적극적인 구리 Upstream 진출
미국	오라클	클라우드	ORCL US	752	• 클라우드 인프라 사업 성장 전망을 지지하는 RPO • CapEx의 적절성과 자금 조달 경로에 대한 가시성 확보

참고: '26년 4월 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	224,500	230,000	1312.5	5.7	2.0	497.5	34.8	1.3
	SK하이닉스	000660 KS	1,225,000	1,300,000	873.1	4.8	2.4	323.4	49.8	0.4
	NHN	181710 KS	41,300	46,000	1.4	11.8	0.8	182.9	6.8	1.3
경기소비재	현대차	005380 KS	532,000	800,000	108.9	12.6	1.1	1.5	8.7	2.2
금융	키움증권	039490 KS	446,500	520,000	11.7	8.1	1.5	31.7	17.9	3.5
산업재	한화에어로스페이스	012450 KS	1,425,000	1,450,000	73.5	28.7	5.7	48.3	20.0	0.5
	효성중공업	298040 KS	3,268,000	3,030,000	30.5	33.3	8.9	59.7	26.7	0.4
	삼성E&A	028050 KS	50,300	39,000	9.9	13.7	1.8	13.8	13.1	1.7
소재	OCI 홀딩스	010060 KS	322,000	380,000	6.0	21.9	1.4	흑전	6.5	0.7
에너지	GS	078930 KS	76,800	-	7.1	9.8	0.5	-1.7	4.9	4.1

참고: '26년 4월 23일 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

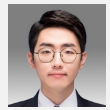
전종규 수석연구위원/이사
juhn21@samsung.com

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

인도 주식 전략

이지혜 선임연구원
jhye53.lee@samsung.com

PART
01

글로벌 자산 배분 Outlook

글로벌 자산 배분 Outlook

유승민 이사 strategist.you@samsung.com

핵심 아이디어

1970년대 이후 총 31차례의 지정학 이벤트 발발 시 S&P500의 하락기간과 비교하면 이란전쟁은 역대 4위에 해당(21일). 단, 1차 오일 쇼크(36일) 당시에 비해 에너지 집약도, 중동 원유 의존도 등이 변했다는 점에서 이번 전쟁의 직접적인 충격은 금융시장에 상당분 반영되었다고 볼 수 있음. 참고로 전체 사례 중 52%가 지정학 이벤트 종료 1개월 후, 71%는 1년 후에 이전 주가 회복. 특히 매크로가 건전한 경우 금융자산 가격은 위기를 더 빠르게 극복. 트럼프의 정책 예측 불가능성에 대한 금융시장의 민감도도 지난 1기에 비해 이번 2기에 다소 둔화되고 있음. 이상을 종합할 때 위험선호 전략이 여전히 유효하다고 판단.

향후 매크로 측면에서 중요 변수는 신속한 '에너지 공급망 정상화'.평균유가가 배럴 당 10달러 상승해 1년간 유지 시 연간 글로벌 GDP 성장률 0.2~0.3%pt 둔화, 인플레는 0.2%pt 상승. 경제에 미치는 영향은 2~4분기 후에 가장 뚜렷해짐. 언론에서는 이번 전쟁으로 전세계 1일 원유수요의 약 10%(1,200만 배럴/일)의 원유 생산능력이 축소됐을 것으로 예상. 설사 손상이 없더라도 소규모 유전의 재가동에 2~3주, 대규모 유전은 5주 가량 소요. 대신 아랍 걸프 지역 5개국의 육상 저장용량 약 3.5억 배럴이 생산차질 2주 분 상쇄. 다만 호르무즈의 통과가 정상화되더라도 원유가 아시아까지 도달하는데 3~4주 소요, 최종 수요자에게 추가로 1~3주 더 걸리는 점은 고려해야 할 것. 결국 시간이 문제.

글로벌 자산배분은 주식비중 확대 전략을 유지. 전쟁에도 불구 글로벌 대부분의 지역에서 기업실적 전망 증가세가 지속되고 있음. 따라서 시장 기대와 같이 2분기 중에 전쟁이 진정된다면 주식시장에 미치는 펀더멘털 영향은 제한적일 전망. 참고로 과거 유가 상승이 Bottom-Up EPS 컨센서스에 반영되는데 통상 6~9개월 소요. 애널리스트들이 이벤트 발발 후 처음에는 일시적이라고 판단하고 추정치 조정을 지연시키는 경향이 있기 때문. 유가 상승기에 업종별 실적 반영도 시차가 있음. 에너지 업종은 0~1분기 이내로 거의 동시에 실적에 반영. 기타 업종은 투입비용 상승이 마진을 압박하는데 시차 2~4분기 후 영향(항공, 화학, 운송, 소비재 → IT, 헬스케어).

채권시장은 이번 전쟁의 영향에서 상대적으로 불리. 인플레이션 우려 상승과 연준의 금리인하 기대 후퇴 때문. 하지만 당사 경제팀은 이란전쟁으로 인한 공급 충격에 의한 유가 상승의 인플레이션 영향은 장기화되지 않을 것으로 판단. 또한 Fed의 금리 인하에 대해서도 기존과 같이 연내 2차례 인하를 전망. 중립금리로의 정상화 과정이 여전히 진행될 것으로 보는 것. 이를 고려 시 국내외 국채 금리가 다시 상승할 리스크보다는 현 수준 유지 또는 현재보다 추가로 안정될 가능성이 더 높다고 판단. 이에 따라 채권의 자산배분의견을 축소에서 중립으로 상향 조정(미국, 한국 국채에 대한 투자의견도 한 단계씩 상향).

불확실성의 시대, 무엇을 봐야 하나?

이란전쟁으로 인해 당초 기대에 비해 경제성장은 전망 후퇴, 인플레 기대는 다소 상승했으나 위험선호 포트폴리오가 여전히 유리

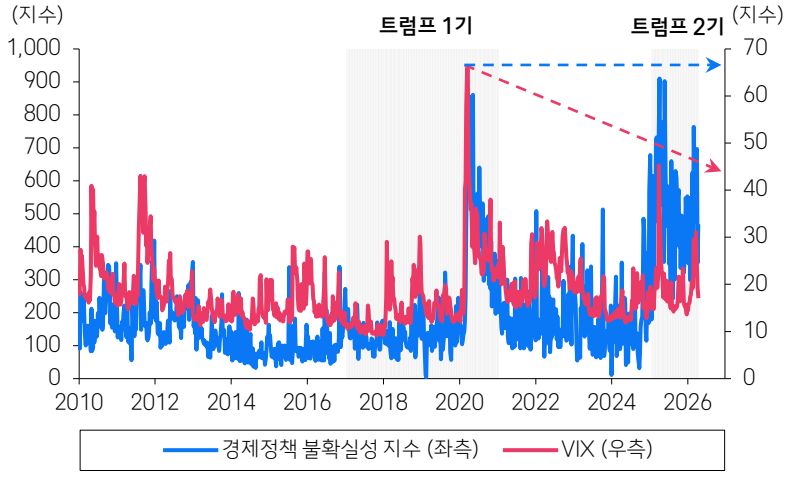
▶ 1970년대 이후 총 31차례의 지정학 이벤트 발발 이후 금융시장 흐름은 매크로 환경에 크게 영향 받음

- 이란전쟁에 대한 시장 반응(S&P500 기준, 하락) 기간은 역대 4위(21일 vs. '73년 1차 오일쇼크 최장 36일)
- 전체 사례 중 52%는 지정학 이벤트 종료 1개월 후 발발 전 주가 회복(1년 후 71%). 매크로가 건전한 경우 더 빠르게 회복

▶ 트럼프 1기에 비해 이번 2기는 정책 예측 불가능성이 지속되고 있음에도 금융시장의 민감도 둔화

- 금융시장 참여자들은 SNS, 뉴스에 반응하기 보다 중기 이상의 매크로, 펀더멘탈에 더욱 집중하려는 경향 강화되고 있음
- 이란전쟁 발발 전 매크로 상황과 전쟁 영향, 기업실적 전망 추이 등은 위험선호 포트폴리오 전략이 확률적으로 유리함

미국 경제정책 불확실성 지수(EPUI) vs. 주식시장 변동성 지수(VIX)



자료: Bloomberg, 삼성증권

역대 지정학 위험 발생 이후 금융시장 동향

구분		이벤트 종료 후, 발발 전 대비			
		1개월 후	3개월 후	6개월 후	12개월 후
S&P500 (%)	평균	0.22	-0.48	0.52	7.17
	중앙값	0.19	0.18	2.32	9.93
KOSPI (%)	평균	0.34	4.69	9.16	19.65
	중앙값	0.12	4.57	1.63	9.86
미 국채 10년 (금리, bps)	평균	0.02	0.13	0.06	0.06
	중앙값	-0.02	0.01	-0.12	-0.09
미 달러 (%)	평균	0.26	0.67	0.81	0.05
	중앙값	-0.39	0.50	0.27	-1.05

자료: Bloomberg, 삼성증권

향후 핵심 변수는 신속한 '에너지 공급망 정상화'

신속하게 에너지 공급망 정상화되어야 매크로 영향 최소화

▶ 유전의 재가동에 최소 수 주 걸리며 전쟁으로 인해 손상된 생산설비의 복구에 더 많은 시간 소요. 일단 기존 재고 활용

- 손상이 없는 소규모 유전의 재가동 2~3주, 대규모 유전은 5주 이내 생산 정상화 (언론에서는 1,200만 배럴/일의 원유 생산능력 축소 추정)
- 아랍 걸프 지역 5개국의 육상 저장용량 약 3.5억 배럴로 추산. 따라서 해협 정상화에 따라 원유생산 부족량의 2주 분 상쇄 가능

▶ 전쟁 발발 전 호르무즈 해협 통과 선박은 일 평균 120척(원유 68, 화물 52척)에서 전쟁 이후 4.2척으로 급감, 신속한 정상화가 필요

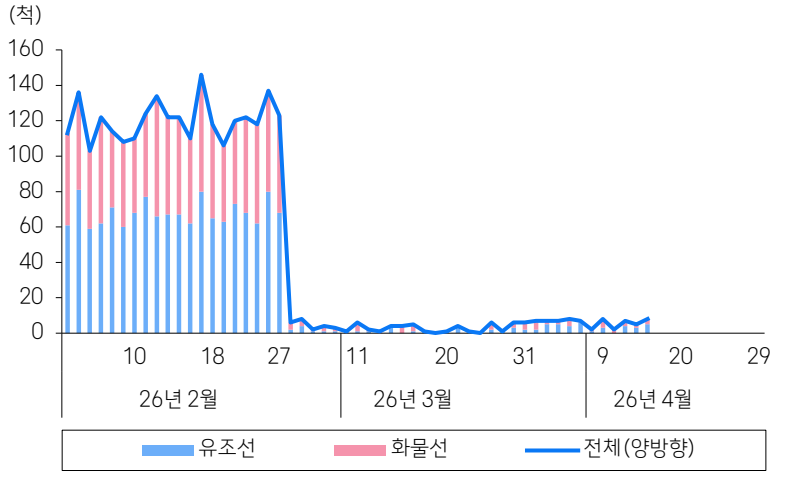
- 호르무즈의 통과가 정상화 되더라도 원유가 아시아까지 도달하는데 3~4주 소요, 최종 수요자에게 추가로 1~3주 더 걸림

이란전쟁으로 인한 걸프지역 에너지 인프라 피해

국가	분류	차질 규모	복구 소요 기간
사우디	유전	240만 bpd	1~3개월
이라크	정유 시설	7.5만 bpd	
UAE	정유 시설	92만 bpd	~1년
이란	원유 저장소	2,000만 b	
	정유 시설	47.5만 bpd	
바레인	정유 시설	38만 bpd	1~3년
카타르	가스	12만 boe 14만 배럴 GTL	LNG 트레인:3~5년 GTL 설비:1년

자료: RYSTED Energy, BCA, 삼성증권

호르무즈 해협 통과하는 상업용 선박 수



자료: Bloomberg, 삼성증권

유가 상승, 아직까지는 영향 제한적

유가 충격의 거시경제 전이 시차는 경로별로 차이 있음

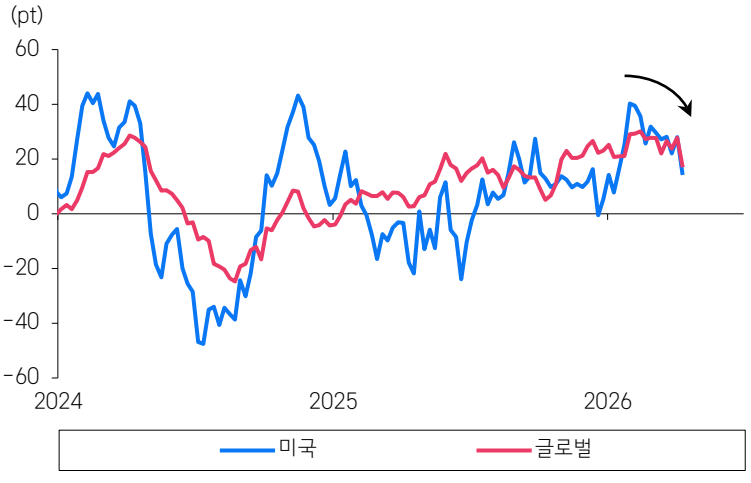
▶평균 유가가 배럴 당 10달러 상승해 1년간 유지 시 연간 글로벌 GDP 성장률 0.2~0.3%pt 둔화, 인플레 역시 0.2%pt 상승

▶경제 성장에 미치는 영향은 2~4분기 후에 가장 뚜렷함, 순수입국은 교역조건 악화가 경상수지 통해 2~3 분기 후 하방 압박

▶다만, 인플레이션은 직접 에너지 비용이 CPI에 1~3개월 내 반영(1차 효과), 기타 투입비용으로 6~18개월간 순차 전이(2차 효과)

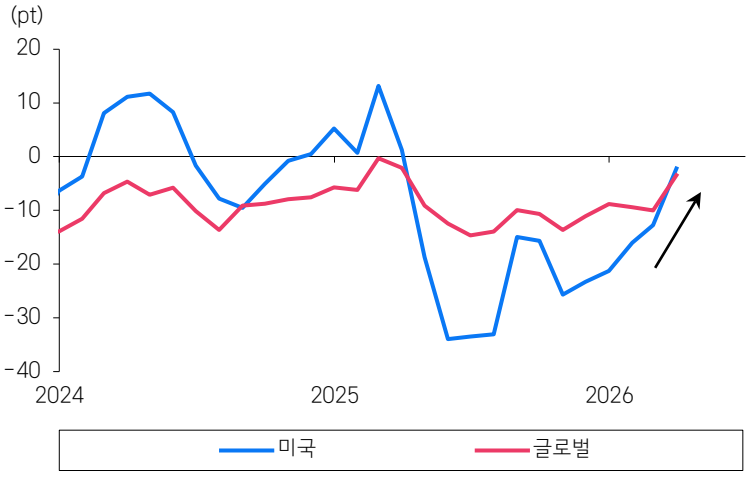
▶2000년대 이후 에너지 집약도 하락으로 과거 대비 탄성치 축소된 것도 사실. 따라서 이번 이슈도 단기간 내 진정 여부가 관건

미국, 글로벌의 Economic Surprise Index 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국, 글로벌의 Inflation Surprise Index 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

주식 : 비중 확대 유효, 기업실적 전망 상향 지속

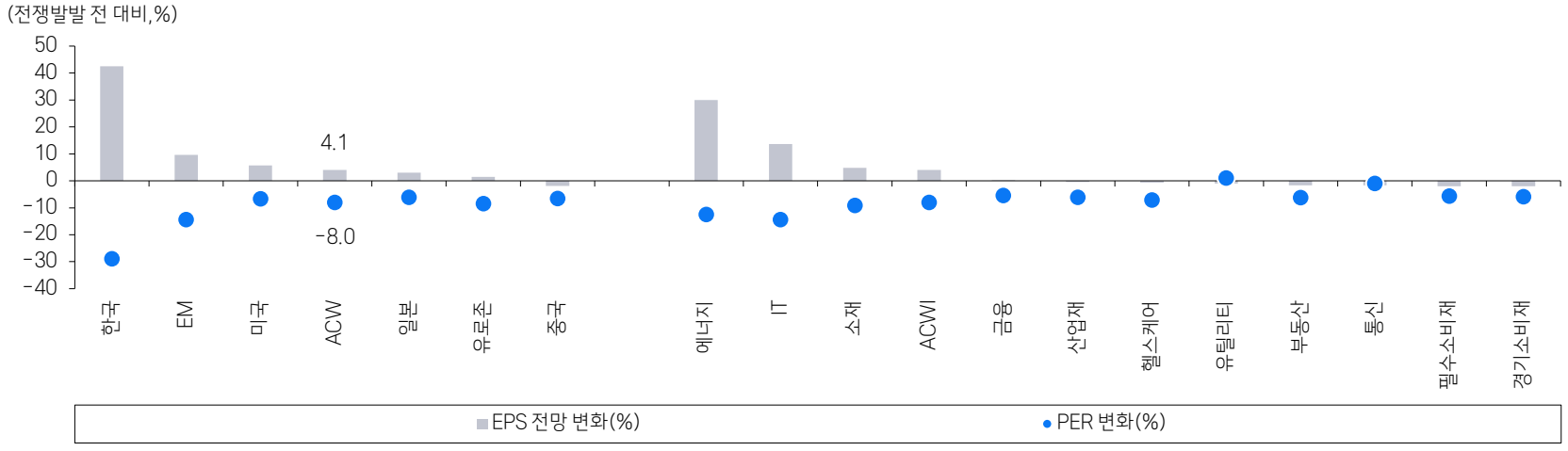
이란 전쟁 발발에도 불구, 주요 지역의 기업실적 전망 개선세는 유지됨

▶ **2분기 중 전쟁 진정된다면 주식시장에 미치는 펀더멘탈 영향은 제한적일 전망(시장은 아직 '고유가 지속' 시나리오를 상정 않고 있음)**

▶ **과거 유가 상승이 Bottom-up EPS 컨센서스에 반영되는데 통상 6~9개월 소요**

- 애널리스트들이 이벤트 발발 후 처음에는 일시적이라고 판단하고 추정치 조정을 지연시키는 경향(Anchoring Bias) 있기 때문
- 유가 상승기에 업종별 실적 반영은 시차. 에너지 업종은 0~1분기 이내로 거의 동시에 실적에 반영
- 기타 업종은 투입비용 상승이 마진을 압박하는데 시차 2~4분기 후 영향 (항공, 화학, 운송, 소비재 → IT, 헬스케어)

주요 지역 및 글로벌 업종의 EPS 전망 vs. PER 변화 비교 (이란전쟁 발발 이후)



참고: MSCI 지수기준, 글로벌 업종은 AC World 지수 기준, 4월 21일 현재
자료: LSEG, Bloomberg, 삼성증권

채권: 단기(3개월) 의견 '비중 중립'으로 상향

중동이슈가 완화되더라도 유가 정상화에는 시간이 필요할 것. 그러나 전쟁 우려로 인한 금리 상승은 오버슈팅

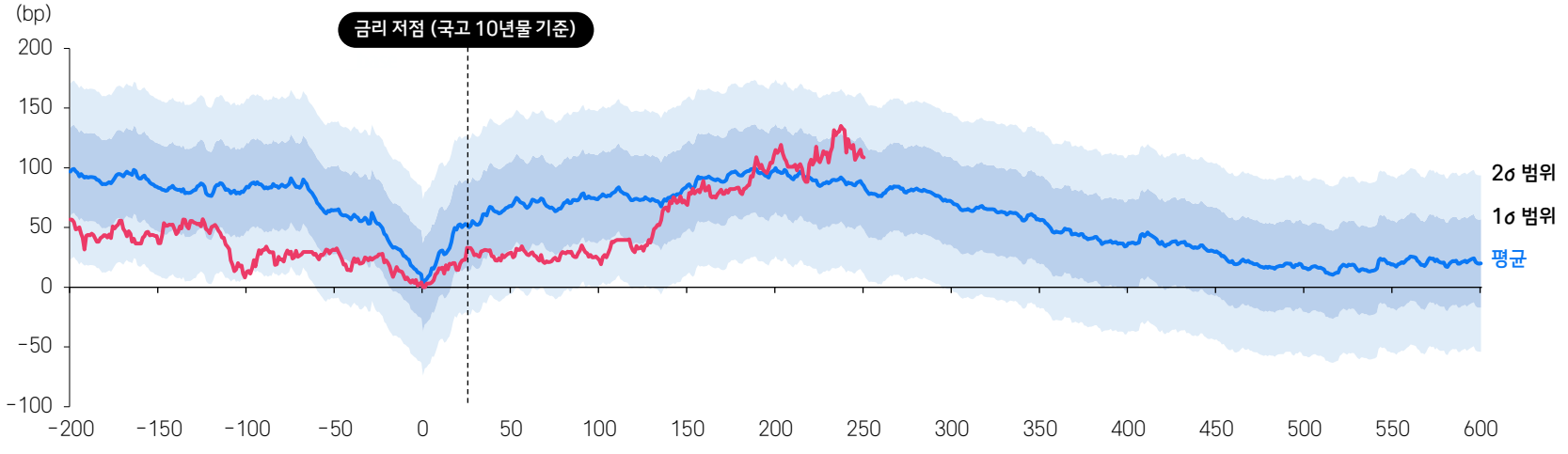
▶ **이란전쟁으로 인한 공급 충격에 의한 유가 상승의 인플레이션 영향은 장기화되지 않을 것으로 판단**

▶ **당사는 Fed의 금리 인하에 대해서도 기존과 같이 연내 2차례 인하를 전망. 중립 금리로의 정상화 과정이 여전히 진행될 것으로 예상**

▶ **한국, 미국 국채 금리가 다시 상승할 리스크보다는 현 수준 유지 또는 현재보다 추가로 안정될 가능성이 더 높다고 판단**

- 이에 따라 채권의 자산배분의견을 축소에서 중립으로 상향 조정하며, 미국 및 한국 국채에 대한 투자의견도 각각 한 단계씩 상향
- 미국 국채 '중립 → 확대'(환율 전망은 고려하지 않음) / 한국 국채 '축소 → 중립'

한국 국채 금리상승기 사례와 최근 비교 (이번엔 10번째 금리 상승기. 저점 대비 이미 1σ~2σ 범위 내 진입)



참고: 저점 대비 100bp 이상 금리 상승기를 포착
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식/채권/환율 전망

구분	현재*	2Q26		2026 (연간)	
주식(pt)		하단	상단	하단	상단
S&P500	7,108	6,900	7,400	6,650	8,150
	현재대비(%)	(2.93)	4.10	(6.45)	14.65
Eurostoxx50	5,895	5,700	6,300	5,600	6,700
	현재대비(%)	(3.30)	6.88	(5.00)	13.66
상해종합	4,093	3,800	4,200	3,600	4,500
	현재대비(%)	(7.16)	2.61	(12.05)	9.94
KOSPI	6,476	6,000	7,200	5,500	7,200
	현재대비(%)	(7.35)	11.18	(15.07)	11.18
TOPIX	3,716	3,650	3,950	3,650	4,300
	현재대비(%)	(1.79)	6.29	(1.79)	15.70
채권(%)		하단	상단	하단	상단
미 국채 10년물 금리	4.32	4.10	4.40	3.70	4.50
	현재대비(%pt)	(0.22)	0.08	(0.62)	0.18
한 국채 10년물 금리	3.70	3.50	3.80	3.30	3.90
	현재대비(%pt)	(0.20)	0.10	(0.40)	0.20
환율(기말)					
원/달러	1,479	1,450		1,380	
	현재대비(%)	(1.93)		(6.67)	
달러/유로	1.17	1.16		1.17	
	현재대비(%)	(0.71)		0.15	
엔/달러	160	158		156	
	현재대비(%)	(1.07)		(2.32)	
위안/달러	6.8	6.8		6.7	
	현재대비(%)	0.06		(1.98)	

참고: * 26년 4월 23일 기준 종가
자료: Bloomberg, 삼성증권 전망

PART
02

글로벌 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

5월 글로벌 증시 핵심 변수는 1) 유동성 확장 속도 회복 여부, 2) 업종별 이익 모멘텀, 3) 연준 의장 인사 제시

미국, 이란 전쟁 발발 이후 글로벌 유동성 증가 속도는 기존 연간 24% 수준에서 3월에는 연간 5% 수준으로 둔화되었다가, 4월에는 연간 10% 수준으로 회복했을 것으로 파악. 깊었던 시장의 우려와는 달리 유동성의 절대 수준이 감소한 적은 없었을 것으로 추정. 다만, 3월에 주가가 크게 하락했기 때문에 4월 유동성 회복 속도가 완전하지 않았어도 주가 수익률은 매우 양호했음. 당사는 브렌트 유가 기준 70달러 이하라면 유동성 증가 속도가 과거 수준을 완전히 회복할 것으로 예측하나, 유가가 배럴당 10달러 상승할 때마다 유동성 증가 속도가 연간 5.5%p 가량 둔화될 것으로 전망. 그럼에도 불구하고 배럴당 114달러 이하에서는 유동성의 계속 전고점 갱신이 가능한 생산성 개선 흐름이 있다는 점에서 주식에 대한 긍정적인 견해를 유지. 3월에 미국 등 선진시장으로의 자금 유입이 강세였던 반면, 4월부터는 신흥시장이 중립 이상의 유동성 흐름을 보였을 것으로 추정. 이란 전쟁이 마무리 되면 신흥시장 강세가 지속될 것으로 전망.

글로벌 증시 업종별 이익 모멘텀은 주요 4개국(미국, 유럽, 일본, 한국)의 경우, 에너지, 소재, 자본재, 반도체, IT하드웨어, 은행 업종이 모두 강세를 보였음. 반면, 투자자들은 에너지와 IT하드웨어에는 P/E 밸류에이션을 낮춰 적용한 것으로 추정되는데, 이는 해당 업종의 이익 전망치의 지속 가능성을 낮게 본다는 의미일 수 있음. 당사는 시장이 두 업종에 적용하는 밸류에이션이 다소 보수적인 것으로 판단. 한편, 소비재, 레저 등 실질 소비 위축에 영향을 받는 업종의 이익 모멘텀은 유가 상승 시기에 맞춰 둔화세를 보이기도 하였고, 이는 2022년 상반기 유가 상승기에도 관찰되었던 현상.

글로벌 IT 업계 이벤트 중에는 미국과 중국의 테크 기업 상장에 관심을 가져야 할 필요 있을 것. 대형 성장주의 IPO는 수급 측면에서 기존 상장 종목에게 부정적인 영향을 미칠 수 있지만, 해당 상장 기업이 고객사인 경우는 수혜 기업으로 분류될 수 있기 때문에 미국의 반도체 수요 기업들의 상장, 중국 반도체 제조 기업들의 상장 흥행 여부에 따라 반도체 및 IT 하드웨어 업종의 장기 이익 전망에 대한 변화가 생길 수 있을 것.

5월 FOMC의 컨센서스는 동결과 예상 수준의 매파의 메시지를 전하는 수준일 것으로 예상되는 가운데, 메시지에서 금리 인하 시기 혹은 경기 둔화 우려에 대한 언급을 하는 등의 서프라이즈가 나오지 않는다면, FOMC의 결정 자체보다는 파월 의장 퇴임 이후 차기 연준의장 인선에 관심이 모일 가능성이 높을 것. 유가가 안정되지 않는 상태에서 행정부의 연준 개입 가능성이 높아진다는 인상을 준다면, 달러 가치에 대한 우려가 발생할 가능성도 있을 것.

미-이란 지정학 이슈 해소 기대감에 증시 반등세

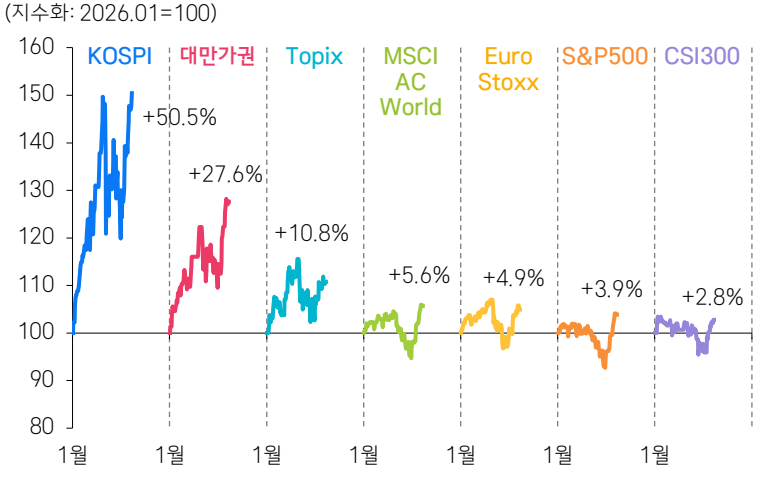
▶ 4월, 지정학 이슈 해소 기대감에 MSCI AC World 지수 반등

- 미-이란 휴전 합의에 증시 회복되며 MSCI AC World 지수, 4월 초부터 7.6% 상승

▶ 중동 지정학 리스크 및 인플레이션 우려 완화되며 달러 약세

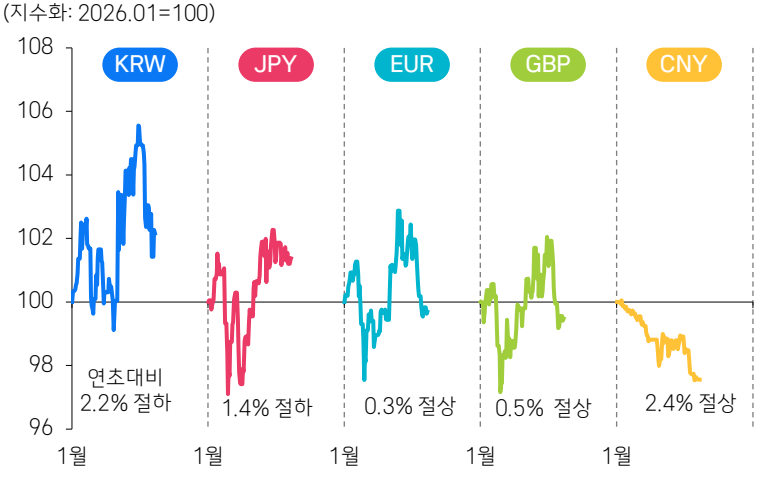
- 4월 달러 대비 원화, 엔화, 유로화 각각 2.8%, 0.6%, 1.6% 절상

글로벌 증시 performance 비교



참고: 4월 20일 종가 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

주요국 환율 추이



참고: 4월 20일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

안정화 이후 유가 수준이 중요

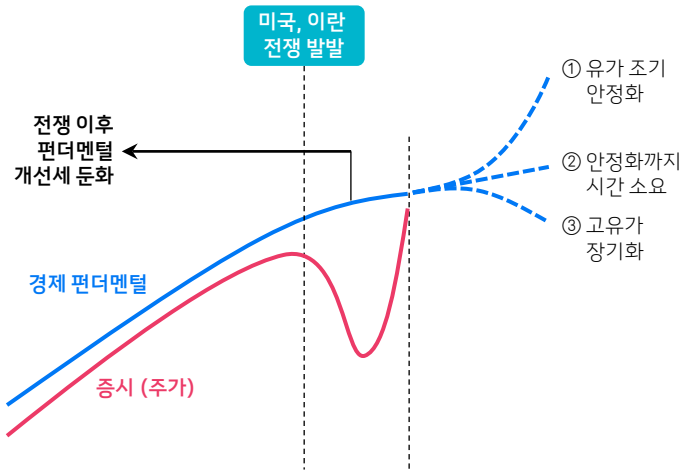
▶ **4월 주가는 크게 상승하였으나 이란 전쟁 이후 글로벌 경제 펀더멘털 개선 속도는 과거 대비 둔화되었을 것으로 추정**

- 유가 70달러 이하에서는 글로벌 유동성 증가 속도 연간 24%, 10달러 상승 시마다 5.5%p씩 증가 속도 둔화 전망

▶ **유가 방향성이 미국 vs 미국 외 증시 향방에도 중요하게 작용할 것**

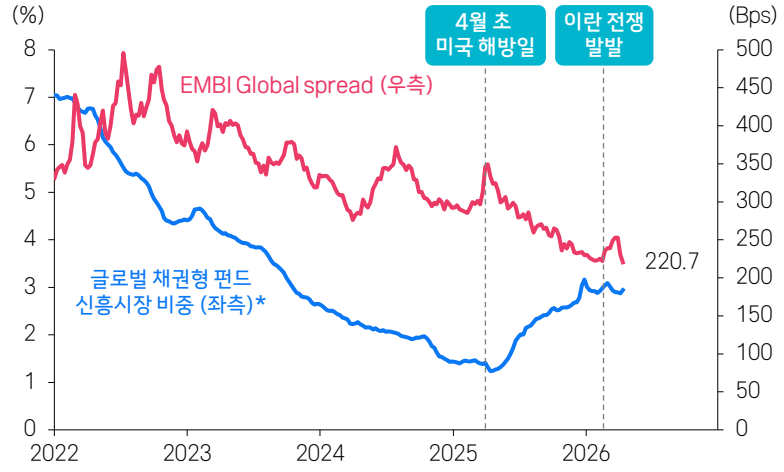
- 글로벌 자금은 전쟁 발발 직후 약 한 달 간은 미국 선호, 이후에는 중립 수준의 흐름을 보였던 것으로 추정

글로벌 경제 펀더멘털 vs 글로벌 증시



참고: 3번 시나리오의 고유가는 브렌트 유가 기준 배럴당 114달러 이상의 상승을 의미
자료: 삼성증권

글로벌 채권형 펀드 신흥시장 비중과 EMBI 글로벌 스프레드



참고: * 자금 유입 누계액 기준
자료: Bloomberg, EPFR, 삼성증권

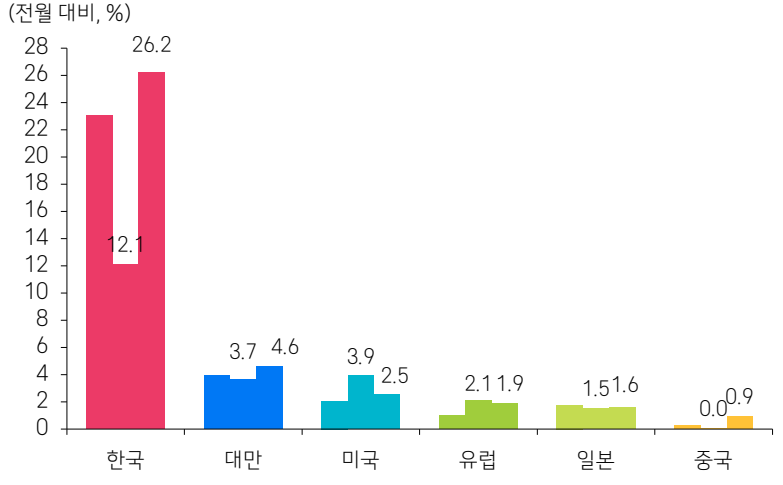
주요국 이익 모멘텀 개선 속도는 여전히 견조

▶ **한국 이익 모멘텀 여전히 압도적. IT 하드웨어(반도체)가 글로벌 성장을 견인하고 있기 때문**

- 중국을 제외하면 다른 나라들도 전월 대비 모멘텀으로는 높은 수준인 1% 이상의 상향조정 지속 중

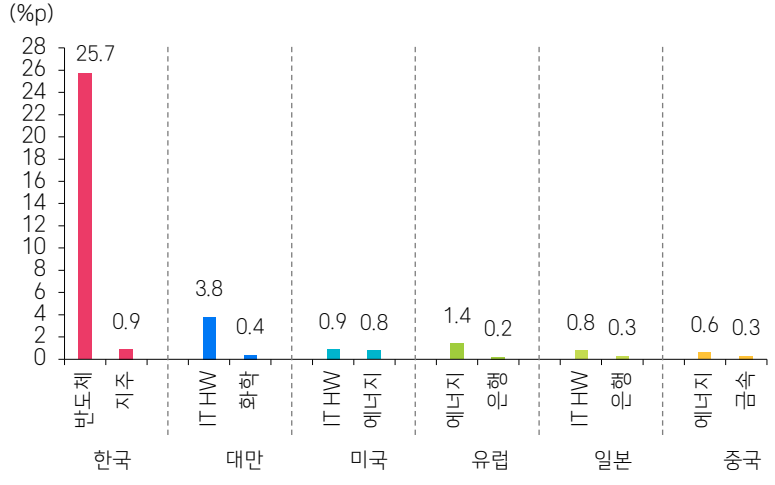
▶ **유가 및 금속 가격 상승은 유럽, 중국, 미국 증시 이익 모멘텀에 긍정적으로 작용**

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (2, 3, 4월)



참고: 4월 17일 기준, 한국 KOSPI 200, 미국 S&P 500, 유럽 MSCI 유럽, 일본 Nikkei 225, 대만 가권 지수, 중국 CSI 300 흑자 기업 대상
자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

4월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



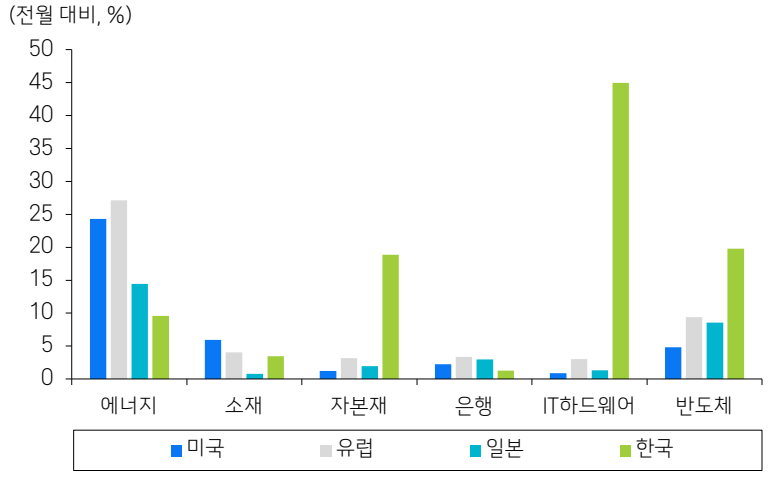
참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 4월 수치를 설명. 차이는 기타 업종
자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

업종별 이익 전망치와 지속 가능성에 대한 평가

▶ 투자자들은 에너지, IT하드웨어 업종 이익의 지속가능성을 낮게 평가하는 것으로 추정

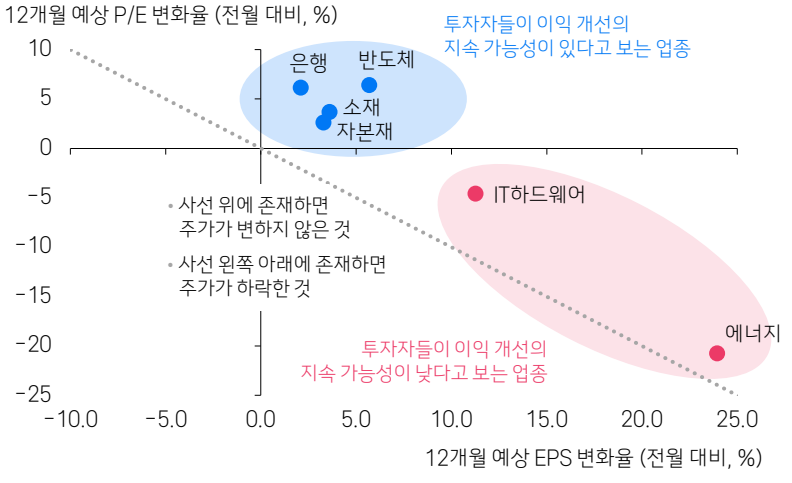
- 에너지, 소재, 자본재, 은행, IT하드웨어, 반도체 6개 업종은 주요 4개 시장(미국, 유럽, 일본, 한국)모두에서 지수와 EPS가 전월 대비 상승
- 그러나, 6개 업종 중 IT하드웨어, 에너지는 적용 P/E가 낮아짐. 투자자들이 해당 업종 이익 전망치의 지속 가능성을 낮게 본다는 것일 가능성 높음
  : 에너지 업종에 적용하는 P/E 밸류에이션이 낮아지는 것은 유가가 단기간에 정상화될 것으로 본다는 것

업종별 EPS 전월 대비 변화율 (4개국에서 모두 상향 조정된 업종)



참고: MSCI 기준
자료: LSEG, 삼성증권

업종별 EPS 전월 대비 변화율



참고: MSCI AC World 기준. 삼성전자는 IT하드웨어에 포함
자료: LSEG, 삼성증권

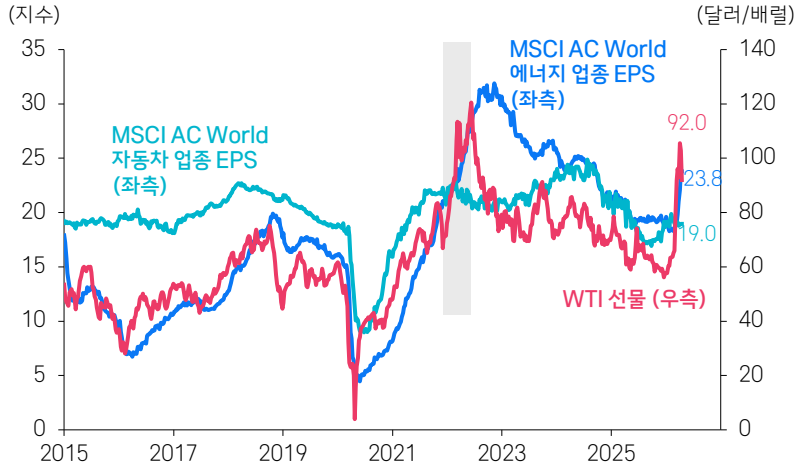
유가가 높은 수준 유지할 경우도 대비해야

▶ **유가가 상승한다면 유통, 개인용품, 자동차 등 실질 소비 감소의 영향을 받는 업종의 이익 전망치 둔화 가능성**

- 다만 소비가 지연되는 것일 가능성 있어 고유가가 장기화되지 않는다면 큰 영향을 받지 않을 수도 있을 것

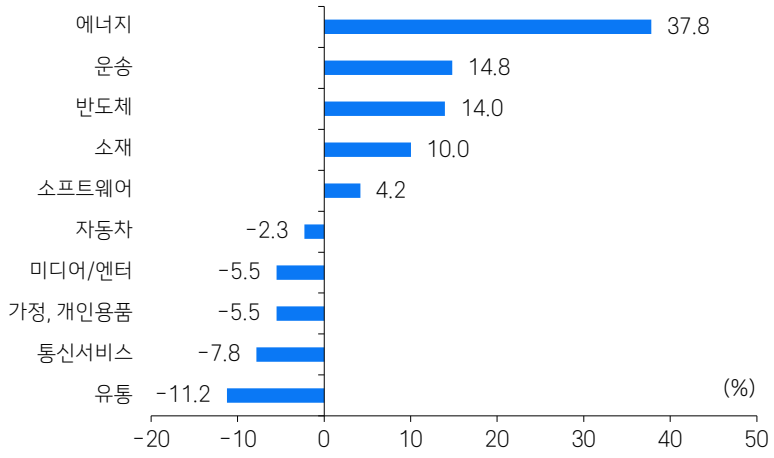
▶ **에너지 업종에 비해서 밸류에이션 적용이 후한 신재생 에너지, 원전의 주가 모멘텀 지속될 가능성도 있음**

WTI와 에너지, 자동차 업종 EPS



참고: 2022년 WTI 주간 단위 고점은 6월 10일 배럴당 120달러
자료: LSEG, 삼성증권

2022년 상반기 12개월 예상 EPS 변화율 상하위 5개 업종



참고: MSCI 업종 분류 기준
자료: LSEG, 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

4월 초 미-이란 휴전 선언 이후 에너지를 제외한 업종 전반이 안도랠리를 시현. 특히 과대낙폭주와 AI 인프라 밸류체인, 저평가된 반도체 등을 중심으로 탄력적으로 회복. 협상 만료 시한을 앞두고 양국간 긴장 고조되며 불확실성 잠재되어 있으나 시장은 합의에 무게. 전쟁 이벤트에 대한 시장의 민감도는 점차 감소 중. 지난 '22~23년과 같은 에너지와 이외 공급망 충격 전이와 임금 상승 압력 등 복합적인 요인으로 인해 장기 인플레이션이 상승할 위험은 낮다고 판단. 이에 따라 경기 침체 및 통화 긴축 리스크를 낮게 전망. 여기에 하반기 유가 정상화, 관세의 물가 영향 완화 등 고려할 때 연내 2회 금리 인하 전망 유지. 다만, 유가 상승으로 인해 금융시장의 시선은 점차 전쟁 이벤트에서 물가, 소비 등 경기 데이터로 이동할 전망.

휴전 이후 美 증시는 단기간 탄력적으로 상승하며 전고점을 회복하고 신고가를 경신 중. 10년 이동평균을 하회하던 멀티플은 1표준편차까지 회복했지만 아직 부담스럽지 않은 수준. 그러나 금리, 물가 잠재 위험과 케빈 워시 연준 의장 후보 노이즈 재부각될 위험 등은 멀티플의 추가 상승을 제약하는 요소. 그럼에도 불구하고, 실적 증가세 유지된다면 지수는 상승 추세를 지속할 수 있다고 예상. 그간의 경기 여건과 AI 수요 등으로 인한 실적 서프라이즈 환경 고려한다면, 실적 전망은 더욱 상향 조정될 가능성이 높은 상황. 실제로 예상과 달리 전쟁이 장기화되는 가운데서도 '26년 S&P 500 EPS 증가율 전망은 전쟁 이전 +14.4%에서 +18.8%로 대폭 상향 조정. IT 업종의 강한 실적 성장세와 올해 소폭 감익이 예상되었던 에너지 기업들의 이익은 유가 상승으로 인해 대규모 흑자 전환 예상.

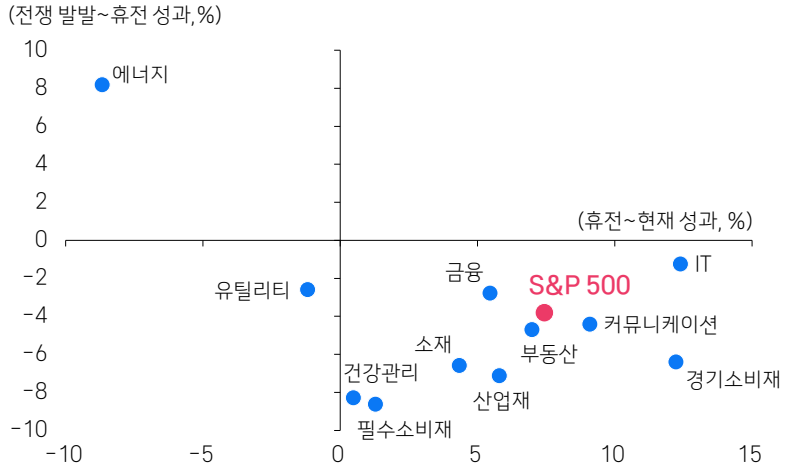
투자 전략으로는 IT 업종에 대한 최선호 의견을 유지. IT을 중심으로 가파르게 상승했음에도 불구하고, 여전히 저평가 국면. 12m fwd PER은 10년 이동평균을 소폭 상회하는 수준으로 향후 이익 성장을 고려할 때 밸류에이션 매력도 높음. 향후 2~3년 이익 성장률로 평가한 IT 업종의 PEG ratio는 1배 미만. 특히 AI 반도체 수요 병목이 GPU에서 CPU, 메모리, 저장 장치 등으로 확장되고 있어 이번 1분기를 비롯 '26년 반도체 산업 전반의 강한 이익 모멘텀을 재확인할 수 있을 것으로 기대.

휴전 이후 S&P 500 안도 랠리 시현

▶ 협상 불확실성 잠복되어 있으나 전쟁 이벤트에 대한 시장의 민감도는 점차 감소 중

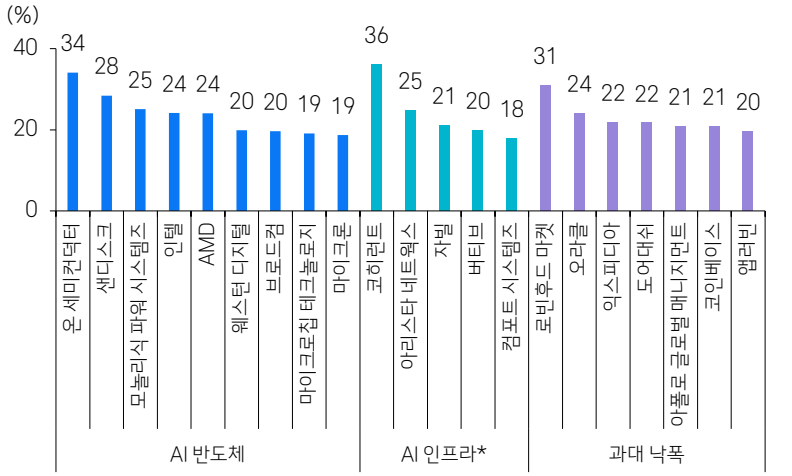
- 휴전 이후 시장 참여자들은 협상 노이즈에도 불구 종전 가능성을 가격에 적극적으로 반영
- 에너지를 제외한 업종 전반이 안도랠리를 시현한 가운데, 특히 과대낙폭주와 저평가된 반도체 등을 중심으로 탄력적으로 회복
- 협상 마감 시한을 앞두고 주말 사이 미-이란간 긴장 재고조, 유가 재상승 등에도 시장 낙폭은 제한적인 모습

미 • 이란 휴전 이후 증시 전반의 안도랠리



참고: 전쟁 발발(2.28일), 휴전(4.7일), 현재(4.20일 종가 기준)
자료: Factset, 삼성증권

특히 반도체, S/W 등 과대낙폭주 탄력적으로 회복 (S&P 500 상위 성과 50개 중)



참고: * 전력/냉각/네트워크 등, 휴전 선언(4.7일) 이후 성과, 4월 20일 종가 기준
자료: Factset, 삼성증권

유가 안정화 속도가 관건

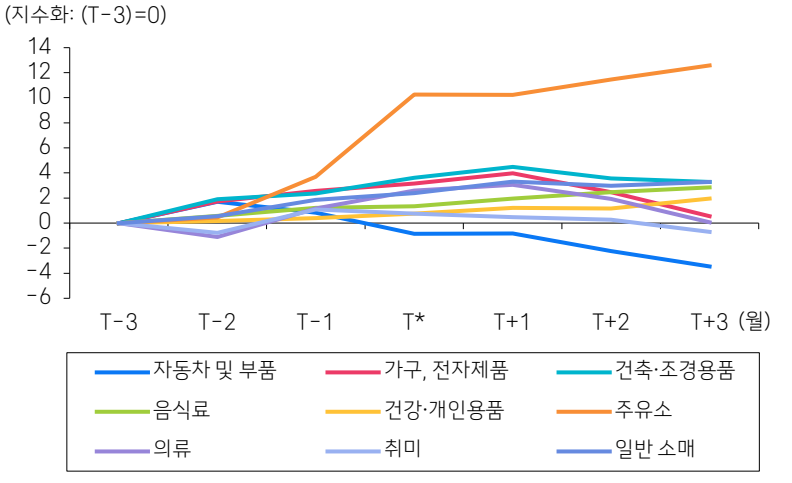
▶시장의 무게 중심은 점차 물가, 소비 등 경기 데이터로 이동할 전망

- 지난 '22~23년과 같이 에너지 외 공급 충격 전이, 임금 상승 압력 등 복합 요인으로 인한 장기 인플레 상승 위험은 낮음
  : 경기 침체 및 통화 긴축 리스크를 여전히 낮게 전망
- 평년 대비 높은 세금 환급액(+16%, yoy)과 증시 여건 등이 유가 부담을 흡수하고 있지만, 이미 휘발유 소매가가 4달러를 상회한 상황에서 유가 부담이 2개월 이상 지속될 경우, 자동차, 취미, 가구/전자제품 등 비필수 내구재를 중심으로 지출 감소할 가능성

4월 평균 휘발유 소매 가격은 갤런당 4달러를 상회

자료: EIA, 삼성증권

유가 부담이 상승하면 비필수품에 대한 소비를 가장 먼저 축소



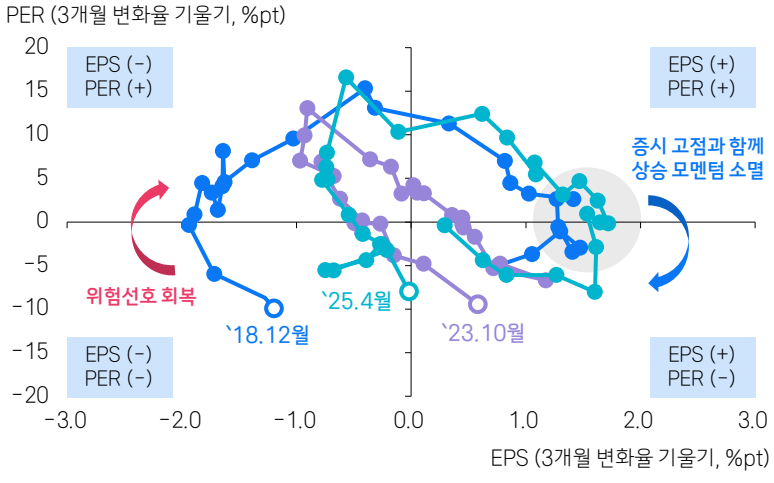
참고: *T시점은 월 평균 휘발유 소매가가 갤런당 4달러에 도달한 월, `08년, `11년, `22년 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P 500 증시 모멘텀 점검 ①

▶실적 증가세 유지된다면 증시의 추가 상승 가능

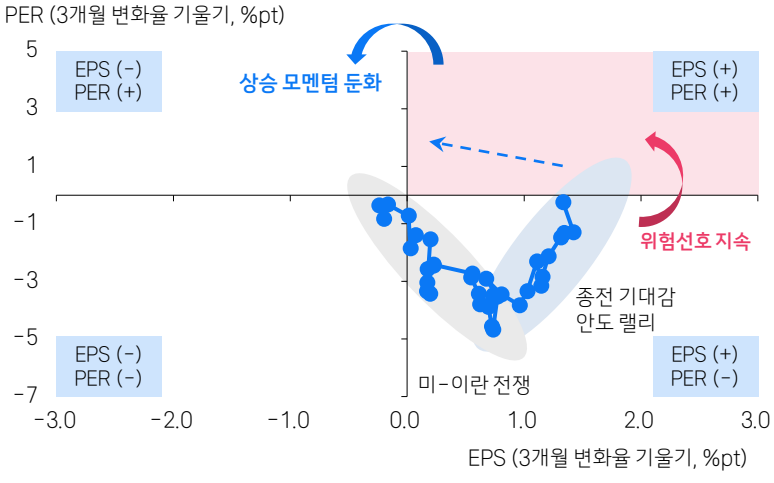
- 휴전 이후 조정받았던 멀티플 회복과 실적 증가로 美 증시는 단기간 탄력적으로 상승
  : 12m fwd PER 기준, 10년 이동평균을 하회하던 멀티플은 1표준편차까지 회복
- 현 수준에서 추가 상승이 제약적인 멀티플 환경(금리, 물가 잠재 위험, 연준 의장 노이즈 등)을 고려하더라도 충격이 제한적이고 실적 증가세 유지된다면 지수는 상승 지속 가능
- 그간의 경기 여건과 AI 수요 등으로 인한 실적 서프라이즈 환경 고려할 때 실적 전망은 더욱 상향 조정될 가능성 높음

과거 S&P 500의 주요 회복 패턴 (시계 방향)



참고: 12m fwd 기준, 주간 기준
자료: Factset, 삼성증권

실적 증가세 유지된다면 증시의 추가 상승 가능 (반시계 방향)



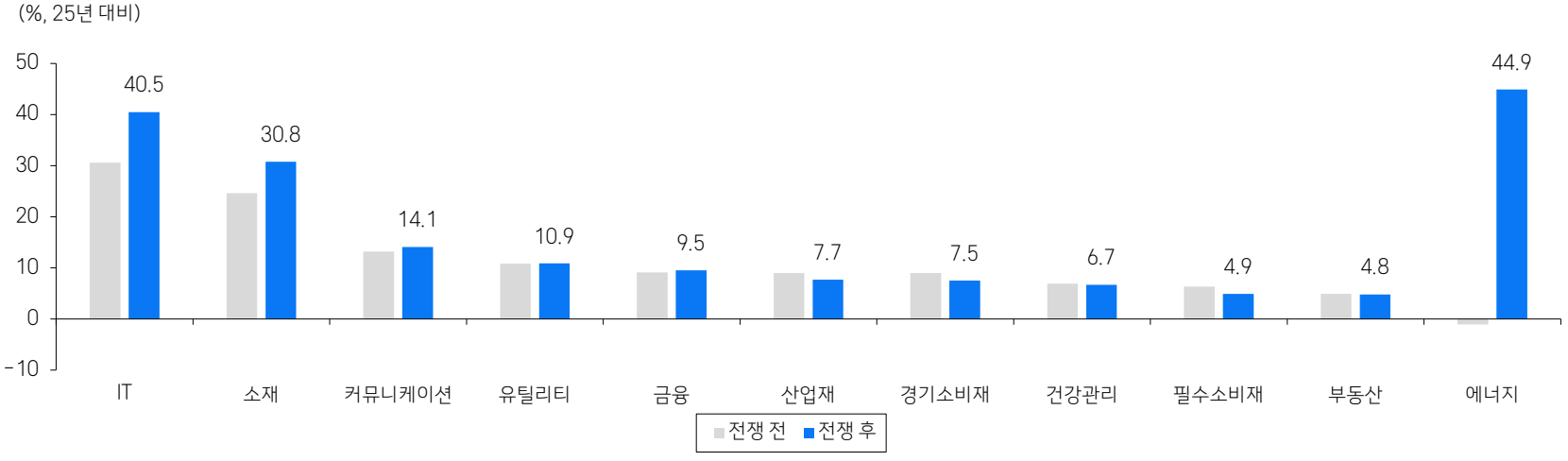
참고: 12m fwd 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 증시 모멘텀 점검 ②

▶ 전쟁 속에서도 미국 기업들의 실적은 긍정적

- '26년 S&P 500 연간 EPS 증가율은 전년 대비 +18.8% 상승할 전망 (vs. 전쟁 이전 +14.4%에서 대폭 상향 조정)
  : IT 업종의 강한 실적 성장세 지속, 유가 상승으로 인해 에너지 기업들의 이익 조정이 가팔랐던 영향
- 특히 '23년부터 26년까지 4년 연속 감익이 예상되었던 에너지 업종은 올해 전년 대비 대규모 흑자 전환 예상
  : 1분기는 전쟁으로 인한 생산/선적 차질, 유가 변동성에 따른 파생상품 손실 등 영향으로 이익 하향 조정(-16.6%, yoy)되었으나 2Q부터 89%(yoy) → 3Q+59% → 4Q +53% 증가할 전망

S&P 500 전 업종에 걸친 '26년 이익 성장



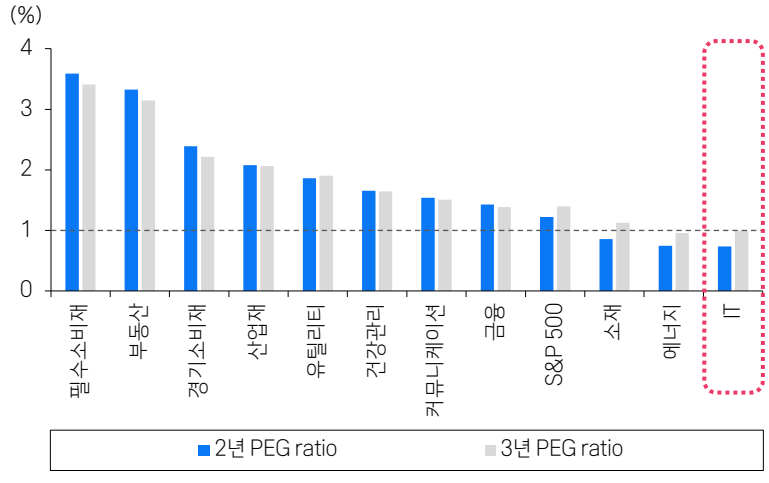
참고: 전쟁 전 - 2월말, 전쟁 후 - 4월 20일 현재, 2025년 대비 EPS 증가율
자료: Bloomberg, 삼성증권

IT 업종 최선호 유지

▶ 가파른 상승에도 불구하고, IT 업종은 여전히 저평가

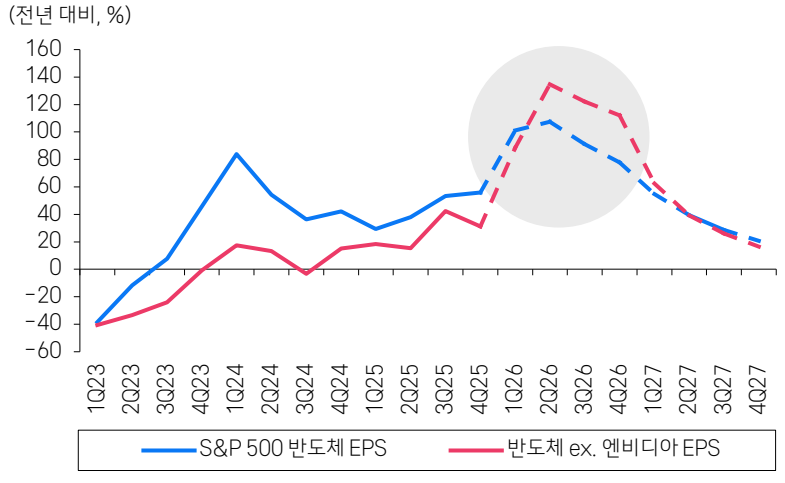
- 12m fwd PER은 10년 이동평균을 소폭 상회하는 수준으로, 향후 이익 성장을 고려할 때 밸류에이션 매력도 높음
  : 향후 2~3년 이익 성장률로 평가한 IT 업종의 PEG ratio은 1배 미만
- 특히 단기간 20% 가까이 상승했음에도 평균을 소폭 상회하는 멀티플과 2~3년 PEG ratio 0.4~0.6배에 불과한 반도체에 대한 최선호 유지
  : AI 반도체 수요 병목이 GPU에서 CPU, 메모리 등으로 확장됨에 따라 '26년 반도체 이익 성장 가파름
  : AI 인프라 관련 광통신, 네트워크 장비도 동반 강세 이어지고 있으나 고평가 상태임에는 주의할 필요

최근 가파른 상승에도 불구하고 IT 업종 PEG ratio는 저평가



참고: PER은 12m fwd, EPS 향후 2-3년 증가율 기준
자료: Factset, 삼성증권

AI 병목은 GPU에서 CPU, 메모리 반도체, 장비 등으로 확장



자료: Factset, 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

5월 유럽 증시는 완만한 상승 흐름을 이어갈 것으로 전망. 상반기 target은 6,200p로 유지.

4월 유럽 증시는 빠르게 회복. 중동 전쟁 확전 가능성이 낮아졌다는 견해가 확산되며 유럽 경기민감주 중심의 반등이 나타남. IT(+16.6%), 산업재(+15.6%), 금융(+14.1%), 소재(+10.3%) 등 경기민감주가 상승을 주도한 반면 지정학적 리스크가 완화되며 에너지(-9.0%)는 하락하였음. 증시 변동성 확대에도 불구하고 기업 이익 전망의 완만한 상향 흐름은 지속되었으며, 그 결과 유럽 증시 밸류에이션 부담은 오히려 전쟁 이전보다 낮아짐. 현재 12개월 선행 PE는 14.4배로 장기평균(14.0배)을 소폭 상회하는 수준.

3월 이후 발표된 데이터에서 주목할 것은 투입 비용의 급등임. 3월 PMI 유로존 투입 비용은 65.5를 기록해 2월(59.0) 대비 큰 폭으로 상승하였음. 이는 인플레이션 리스크가 상반기보다 하반기에 두드러질 가능성이 있음을 시사함. PMI의 투입 비용은 6개월 내외 시차를 두고 소비자물가에 반영됨. 미국과 이란 간 협상이 빠르게 진전되고, 공급충격이 해소된다 하더라도 9월 전후 인플레이션은 예상 외로 높게 나타날 가능성이 있다는 것. 하반기 중 유로존 소비자물가는 일시적으로 전년대비 3%를 상회할 것으로 예상됨. 당사 기본전망은 ECB가 일시적 공급충격에 금리인상으로 대응할 필요가 없다는 것(연내 금리 동결)이나, 하반기 중 금리인상 논쟁이 재개되며 시장 변동성을 키울 가능성에는 유의할 필요.

다만, 2022년과 같은 추세적 긴축 우려는 과도함. 중동 전쟁 발 에너지 공급 충격 강도는 2022년 대비 낮으며, 유로존의 노동시장 과열 정도 또한 2022년 대비 제한적. 유럽 천연가스 가격은 최근 급등에도 불구 2022년 대비 크게 낮아진 50~60유로 내외에 그치며, 임금상승률 역시 6%에 근접했던 2022년과 달리 2% 수준에서 안정적으로 유지되고 있음. 중동전쟁 확전이 아니라면, 우크라이나 전쟁과 달리 인플레이션 추세화 가능성은 낮음.

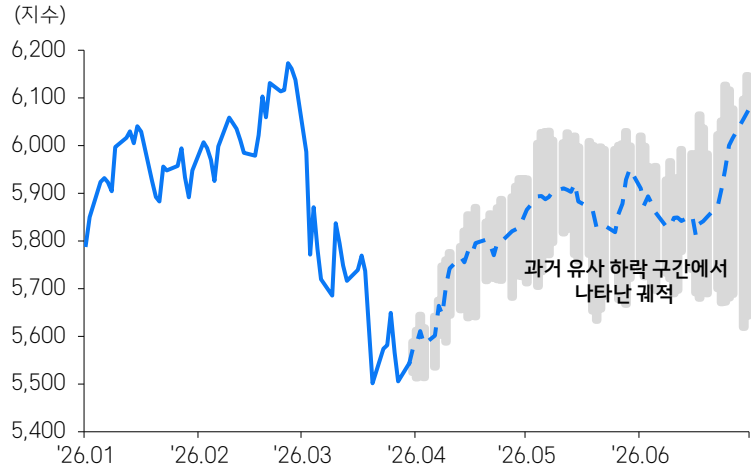
주식 투자에서 고려할 최우선 변수는 EPS 전망. 중앙은행 완화 기대감이 낮아지고, 글로벌 제조업이 확장 국면에 진입함에 따라 리레이팅 장세는 종료된 것으로 판단. 유럽 증시의 2026년 기업 이익 전망은 +9% 내외로 예상되어 한국, 미국 대비 열위. 이에 따라 유럽 투자 시 지수 투자가 아닌, EPS 전망이 상향되는 산업/기업에 집중 투자해야 함. 유럽 산업 투자 시 반도체/소재/은행, 종목 접근 시 ASML, Glencore, Siemens energy 등을 주목할 필요.

유럽 주식시장, 빠른 반등

▶ 빠른 반등을 보인 유럽 주식시장

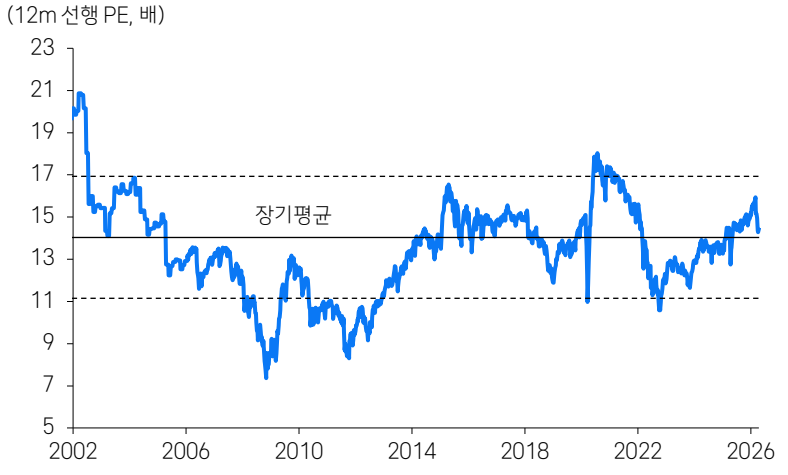
- 미국과 이란의 확전 가능성이 낮아졌다는 견해가 확산되며 유럽 증시는 빠른 반등 시현.
- IT(+16.6%), 산업재(+15.6%), 금융(+14.1%), 소재(+10.3%) 등이 증시 상승을 주도 vs 에너지(-9%)는 하락
- 2~4월 증시 변동성 확대에도 불구하고 기업 이익 전망의 상향 흐름은 유지됨. 이에 따라 유럽 증시 밸류에이션은 역사적 평균 수준으로 부담 완화 - 12개월 선행 PE는 14.4배를 기록해 장기평균(14.0배)을 소폭 상회하는 수준까지 낮아짐

유로스톡스 50: 전형적인 회복 궤적을 보인 4월 유럽 증시



참고: 음영은 극단 사례를 제외한 구간, 점선은 중간값
자료: REFINITIV, 삼성증권

유럽 증시 밸류에이션: 역사적 평균 수준



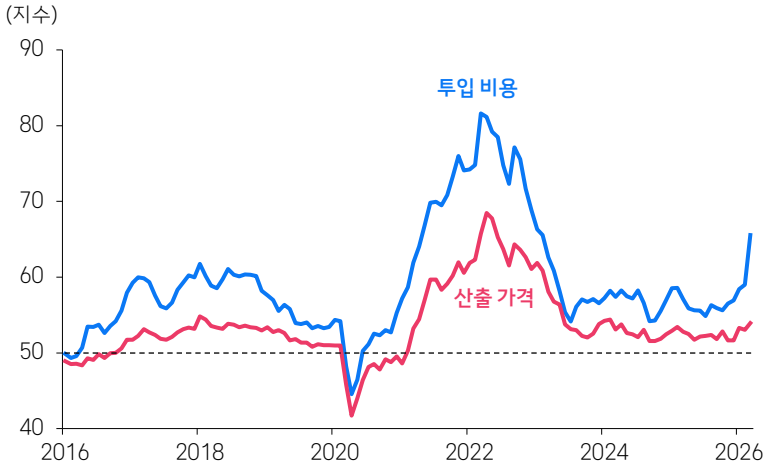
참고: 점선은 각각 -1 ~ +1 표준편차 구간
자료: REFINITIV, 삼성증권

투입 비용 급등은 하반기 인플레 상방 리스크를 높임

▶ 중동 전쟁 초기 충격 확인; 미국-이란 협상 빠르게 진전되더라도 하반기 인플레이션 예상 외로 높을 수 있음

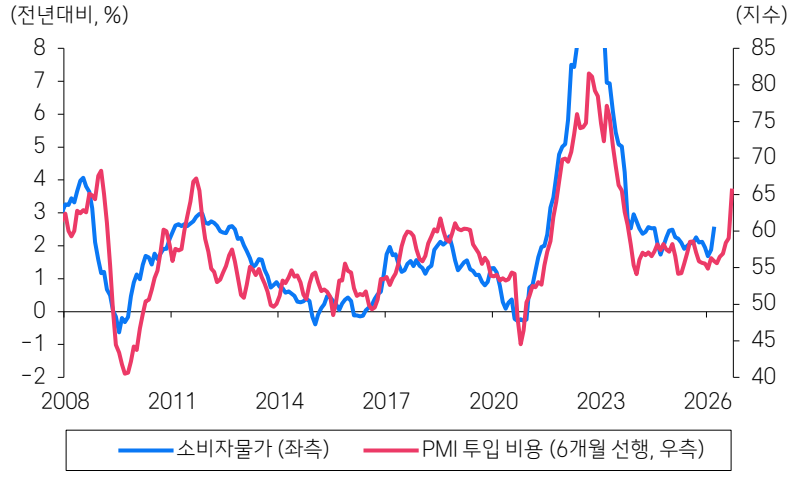
- 3월 이후 발표된 주요 데이터 중 주목해야 하는 것은 투입 비용의 급등. 3월 PMI 유로존 투입 비용은 65.5를 기록해 2월(59.0) 대비 큰 폭으로 상승
- 투입 비용의 급등은 6개월 내외 시차를 두고 소비자물가에 반영됨
  :공급충격이 빠르게 해소된다 하더라도, 9월 전후 인플레이션은 예상 외로 높게 나타날 가능성이 있음
- 당사 기본 전망은 ECB가 일시적 공급충격에 금리인상으로 대응할 필요가 없다는 것(연내 금리 동결)
  : 다만 하반기 중 금리인상 논쟁이 재개될 가능성은 유의할 필요

유로존 종합 PMI 세부지수: 투입 비용 급등



자료: S&P Global

투입 비용 급등, 6개월 내외 시차를 두고 소비자물가 상승으로 이어질 것



자료: European Central Bank, S&P Global, 삼성증권

그러나 2022년과 같은 추세적 긴축 우려는 과도

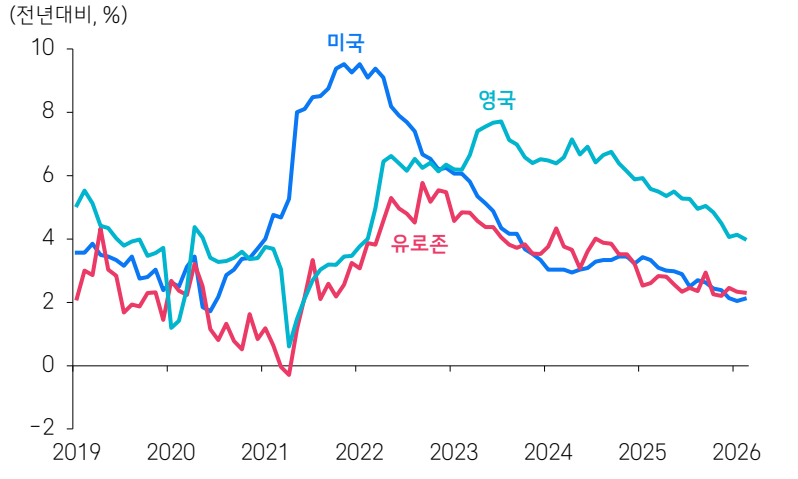
▶ 에너지 공급 충격과 노동시장 과열 정도는 2022년 대비 낮음

- 일부에서는 인플레이션의 추세화 및 중앙은행의 공격적인 금리인상을 우려. 당사는 이러한 우려가 과도하다는 판단
- 2022년 우크라이나 전쟁 이후 브렌트유는 6개월 이상 100달러를 상회했고, 유럽 천연가스 가격은 연말까지 100유로를 상회
  - 현재 유럽 천연가스는 최근 급등에도 불구하고 2022년 대비 크게 낮아진 50~60유로 내외에 그쳐 공급 충격 강도는 제한적
- 임금상승률 역시, 2022년에는 6%에 근접했으나 현재는 2% 수준에 그침. 인플레이션의 추세화 가능성은 낮아진 상황
- 중동전쟁 재 확전이 아니라면, 공급 충격의 강도와 기간은 우크라이나 전쟁 대비 제한적일 것

2022년 유럽 천연가스 가격은 연중 100유로를 상회

참고: 음영은 TTF 100유로 상회구간
자료: Bloomberg

채용 공고상 임금상승률: 2022년과 달리 2%에서 안정



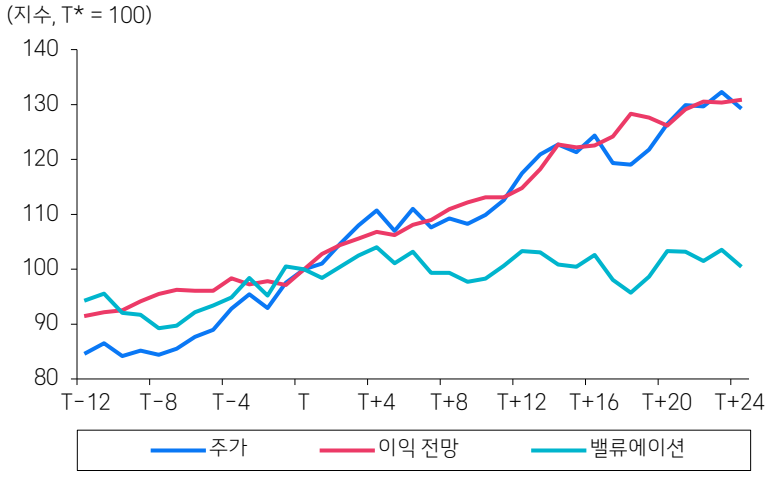
자료: Indeed

기업 이익 전망이 증시 최우선 변수

▶ 리레이팅 여부보다는 EPS 전망이 중요; 그 과정에서 이익 전망 열위인 유럽 증시는 상대적으로 소외

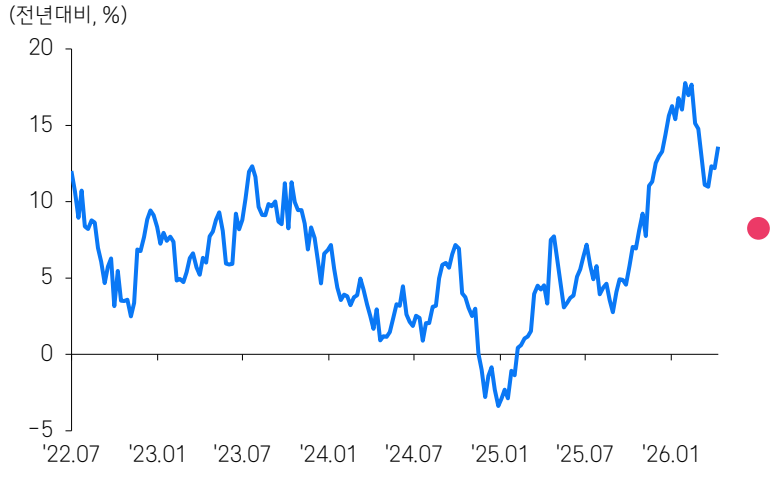
- 유럽 증시의 핵심 변수는 밸류에이션 리레이팅이 아닌 기업이익 상향 강도
- 중앙은행 완화 기대감이 낮아지고, 글로벌 제조업이 확장국면에 진입하면 증시의 핵심 변수는 이익 전망으로 바뀜 (좌측 차트 T시점 이후에 해당)
  - 제조업이 확장국면으로 전환되기 전에는 밸류에이션의 확장 강도(리레이팅 여부)가 중요
- 유럽 기업 2026년 EPS 증가율은 9~12% 내외로 전망. 이는 미국, 한국 대비 열위이며 유럽 지수투자 매력을 낮추는 요인
- 유럽 투자 고려 시, 지수투자가 아닌 EPS 전망이 상향되는 일부 산업/기업 투자에 집중해야 함

제조업 확장국면(T) 진입 이후, 이익 주도 장세 본격화



참고: *T 는 제조업 확장 국면 전환 시점
자료: REFINITIV, 삼성증권

2026년 유럽 기업 이익, 전년대비 +9~12% 전망



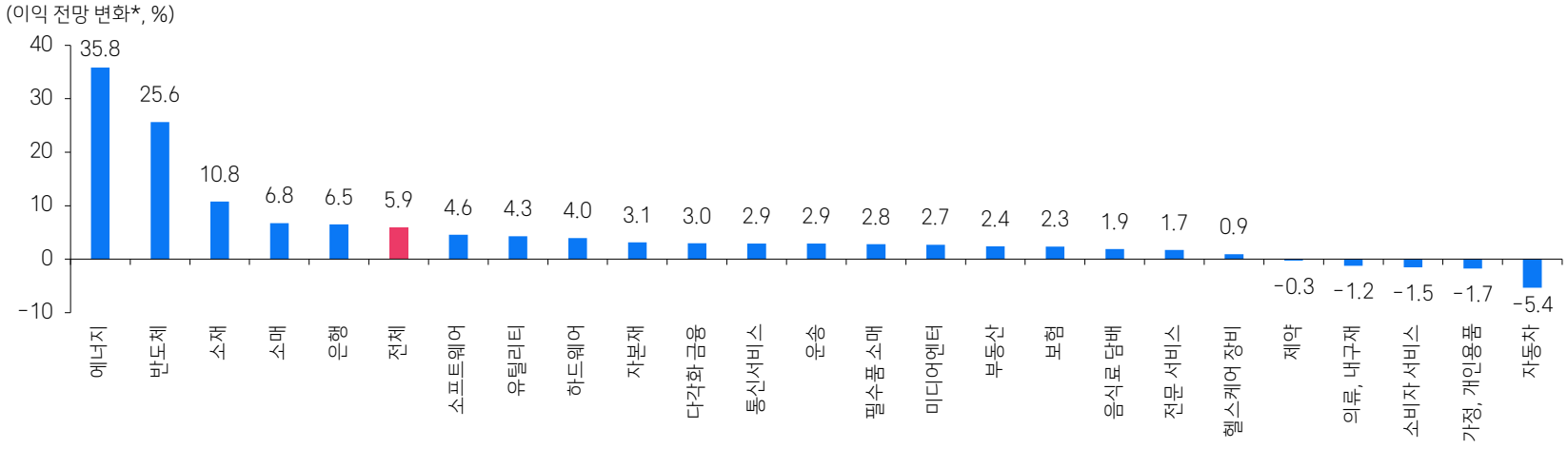
자료: REFINITIV, 삼성증권

이익 전망 상향군에 집중 투자

▶ 유럽 투자 시, 지수투자가 아닌 EPS 상향이 집중되는 일부 산업/기업에 집중해야

- 유럽 증시 이익 전망 상향은 에너지/반도체/소재/소매/은행에 집중
  - 세부적으로 보면 IT 중에서는 반도체, 소재 중에서는 금속 및 광업, 산업재 중 전력기기 관련 기업군에 이익 상향이 집중됨
  - 종목 접근 시 Siemens energy, Glencore, ASML고려해야

이익 전망 변화: 유럽 증시 이익 상향은 에너지/반도체/소재/소매/은행에 집중



참고: 12m선행 EPS의 3개월 변화
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

5월 중국 주식시장은 안정적인 흐름이 유지될 것으로 전망. 1분기 중국 증시는 매크로 지표 부진과 이란 지정학적 리스크로 인해 주가 조정이 이루어졌으나 4월 생산자 물가의 (+) 전환과 이란-미국 협상단계 진입으로 인해 대내외 리스크 완화를 반영하며 상해증시 4,000pt 회복. 당사는 2분기 중국 매크로 부문의 리스크 완화 요인을 주목. 중국 생산자 물가는 42개월 만의 (+) 전환으로 이란 사태로 인한 에너지 공급 충격 영향이 반영되었으나 (1) 정부의 적극적인 리플레이션 정책, (2) 부동산 지표 바닥 타진, (3) 수출과 일부 수요 회복을 감안할 때 올해 완만한 리플레이션 구도가 이어질 것으로 예상.

5월 베이징 미중 정상회담이 예정대로 진행될 경우, 미중 Mini detent 성과 기대. 이란 사태의 불확실성이 존재하나 트럼프 대통령의 11월 중간선거와 시진핑 주석의 대외 불확실성 완화 니즈가 강력한 협상 요인. 미국과 중국은 고위급 회담을 통해 중국의 상품 대량구매와 서비스 시장 개방에 대한 컨센서스가 이루어진 것으로 예상되는 상황으로 핵심 의제로 중국 위안화 가치에 대한 통화합의와 미국의 대 중국 첨단제조 규제 완화 여부 주목. 미중 정상회담 성과 도출 시 중국 주식시장과 글로벌 시장은 지정학적 리스크 완화에 따른 긍정적 영향 전망. 본토 증시와 테크주에 대한 Risk on trading 구간.

당사에서 차이나 반도체/ AI 모델 현지 리서치 방문한 결과, 15.5 경제규획 시행과 함께 중국 정부의 AI 반도체 대응정책이 구체화되고 있으며 경쟁력을 보유한 AI 반도체 공급망을 선별적으로 육성하는 전략을 확인. 중국의 적극적인 데이터센터 확대와 자국산 AI 반도체 채택 정책으로 인해 과창판을 중심으로 한 신규 AI 반도체 기업이 중국 주식시장의 새로운 모멘텀으로 작용할 것으로 판단. AI 모델은 컴퓨팅 파워의 부족으로 인해 공급 부족 상황이 이어지며 AI 성장 속도에 제약을 받고 있는 것으로 평가. 다만, 미국에 필적하는 AI 모델의 성능 향상은 올해 중국 내 AI 코딩과 에이전트 분야의 본격적인 개화 기대감으로 연결.

5월 차이나 포트폴리오의 키워드는 『리플레이션』과 『차이나 테크』, PPI 리플레이션 수혜주와 성장 모멘텀이 확인된 테크 대표주와 ETF를 투자 대안으로 제시. 리플레이션 수혜주로써 에너지, 소재, 친환경 전기차 밸류체인과 국산화 역량이 확인된 신규 상장 예정 반도체 기업과 후순위 공정 업체, 차이나 반도체 ETF 주목. AI 모델/플랫폼의 경우 AI 모델 경쟁력과 User 성장이 가시적인 대표기업에 대한 관심이 유효할 것으로 판단.

5월 Key call

1 투자의견	• 점진적인 Risk on trading 구간, 본토 증시와 차이나 테크 선호 • 상해밴드: 3,900~4,200pt / 홍콩H 8,500~12,000pt * 지수 상단 12개월 Forward P/E 상해종합 15.8배, 홍콩H 11.6배
2 정부 정책/펀더멘털	• 매크로 점검: 완만한 리플레이션 구간 진입, 5월 부동산 지표, 내수소비 회복 주목 • 인민은행 통화 완화 재개, 산업정책으로 반내권화 정책과 전략산업 정책지원 강화 전망 *5월 미중 정상회담 예정
3 유동성 점검	• 본토 증시 머니 무브, 가계자산의 자본시장 이동 관심: 가계예금 165조 위안 규모 • 지정학적 리스크 완화 시 홍콩 증시 유동성 유입 가능
4 포트폴리오 전략	• 리플레이션 수혜주: 에너지·소재·친환경 밸류체인 • AI 반도체: 신규 상장 예정 국산화 기업, 차이나 반도체 ETF • AI 모델/플랫폼: AI 모델 역량과 User growth 초점

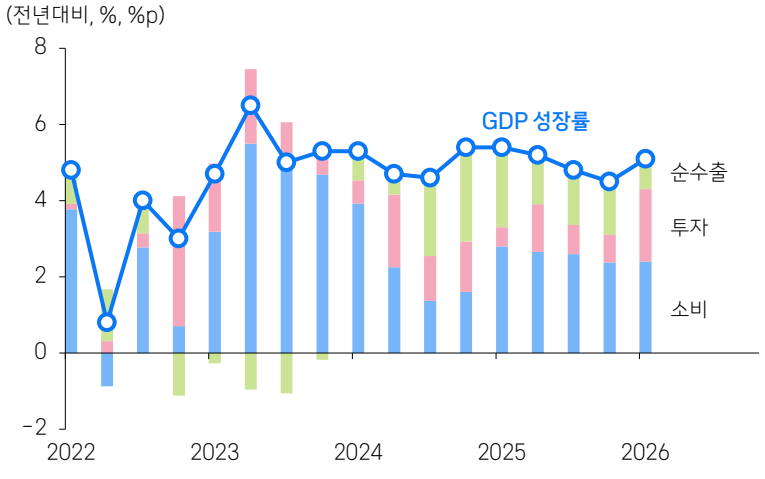
자료: 삼성증권

매크로: 1Q 성장률 양호, 수출 변수 주목

▶1Q 경제 성장 예상 상회; '26년 성장률 전망 4.6% 유지

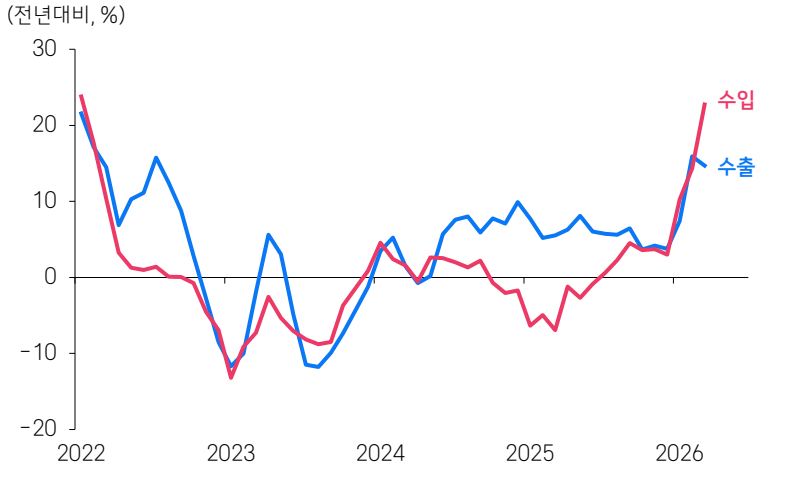
- **1Q 성장률 전년 대비 5%로 예상(4.8%)을 소폭 상회. 수출, 서비스업 생산, 인프라 투자가 성장을 지지**
  - 인프라 투자의 증가는 정부 정책의 영향. 투자용 채권 발행이 확대되었으며, 정보통신 관련 신형 인프라 투자도 크게 증가(29.6%)
  - 다만, 소매 판매, 부동산 투자 등은 둔화하며 내수 부진이 이어지고 있음을 시사
- **순수출의 성장에 대한 기여도는 0.8%p로 '25년(1.6%p) 대비 둔화했으나 장기 평균 수준을 상회**
  - 1Q 수출 증가율(통관 기준)은 17.4%로 양호했으나 3월 실적이 크게 둔화(2.5%)
  - 지정학적 리스크 장기화는 중국 수출과 경제에 부담 요인. 예상을 상회하는 1Q 지표에도 기존 성장 전망('26년 4.6%) 유지

중국 GDP 기여도 추이: 투자와 수출이 성장을 지지



자료: 국가통계국, 삼성증권

중국 수출 증가세 둔화



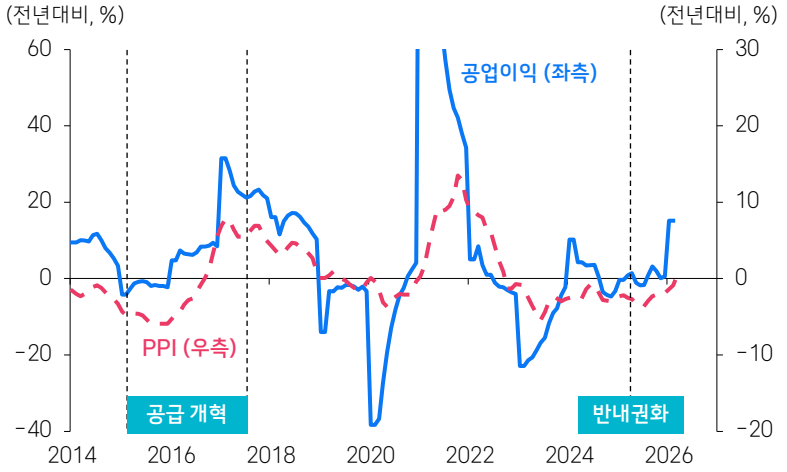
참고: 3개월 이동평균
자료: 중국 해관총서, 삼성증권

리플레이션 사이클: 기업이익 긍정적 영향

▶ 차이나 리플레이션과 기업이익 상관관계

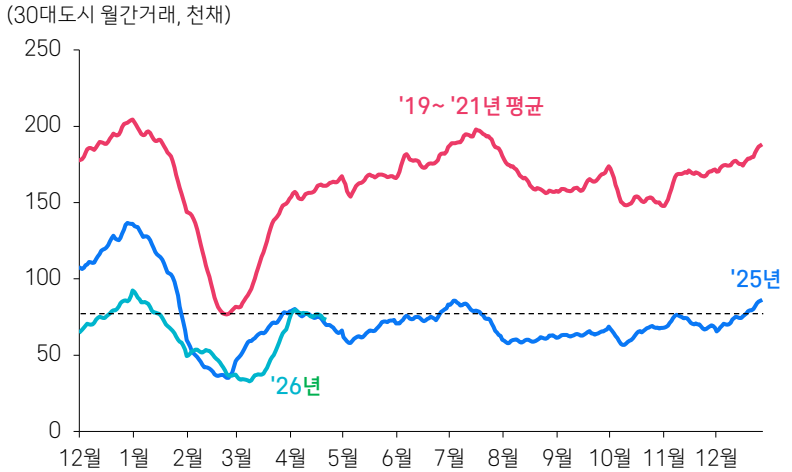
- 완만한 PPI 리플레이션은 기업이익 호전 요인, '16년 공급 측 개혁과 공기업 이익 개선 사례: PPI -5.9% → +5.5%, 기업이익 -2.3% → +8.5%
- 올해 중국 매크로 환경은 점진적인 리플레이션 지지, (1) 정부의 리플레이션 정책, (2) 부동산 지표 바닥 타진, (3) 일부 수요 회복(수출, Tech) : 15.5 반 내권화 정책 초점, 가격 경쟁 제한 및 에너지 가격 상승에 따른 가격 인상 사이클 전망 → Up-Stream(소재, 에너지), 친환경 밸류체인
- 2분기 인민은행 통화 완화 재개와 지방정부의 에너지망 재정 투자 확대 예고

PPI와 공기업 이익 상관관계



자료: CEIC, 삼성증권 정리

부동산 거래, 착공 지표 주목 → 열연철강 수요 연동



참고: '26년 4월 20일 현재
자료: Wind, 삼성증권

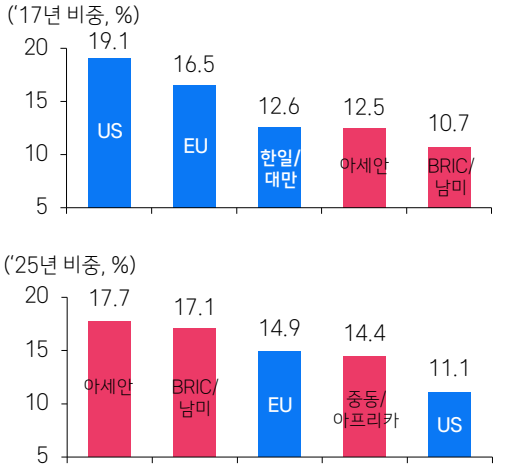
5월 미중 정상 회담: Back to New normal

위안화와 첨단제조 주목

▶ 기본 시나리오는 'Mini detent'

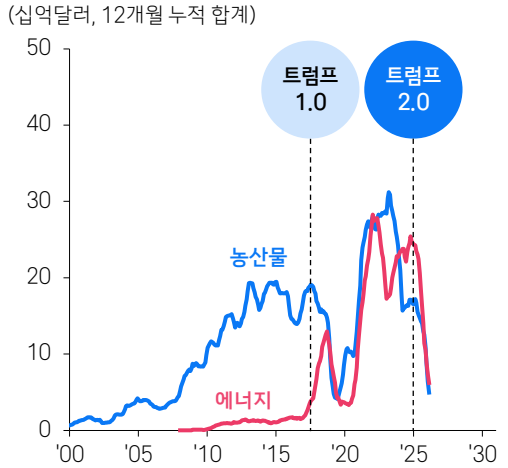
- 5월 미중 정상회담 성사 시, 성과 도출 전망: 미국의 11월 중간선거와 중국의 대외 불확실성 완화가 협상 동인, 이란 사태가 불확실성 요인
- 주요 의제: 미국의 경제적 이익(대미 상품 대량 구매, 중국 시장개방 확대 + 통화합의)과 중국의 핵심 이익(첨단제조 규제완화, 대만)
- 트럼프 대통령, 첨단제조 규제 완화 시 중국 테크 부문의 수급 개선과 투자 활성화 기대. 긍정적 요인
- 포스트 무역분쟁: 트럼프 1기 미중 분쟁 이후 글로벌 무역구조 재편 가속, **중국 수출지역 중 미국의 비중은 5위로 하락**
  향후 ① 글로벌 무역구조 다극화 가속, ② 첨단 제조 공급망 변화, ③ 위안화 가치 조정-강세 사이클로 이어질 전망

드라마틱한 중국 수출 다변화



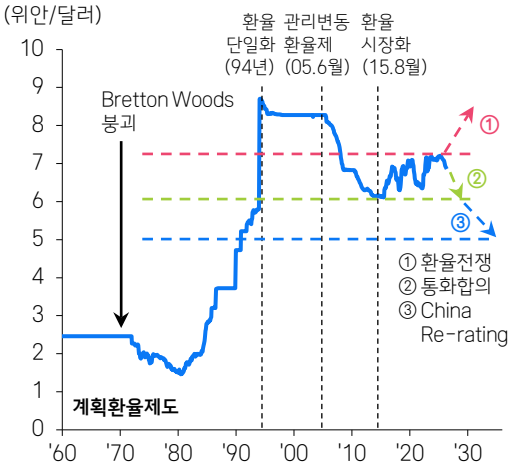
자료: CEIC, 삼성증권

중국 대 미국 농산물/에너지 대량구매 주목



참고: '26년 1분기 기준
자료: CEIC

위안화 강세 사이클 진입



자료: Bloomberg, 삼성증권

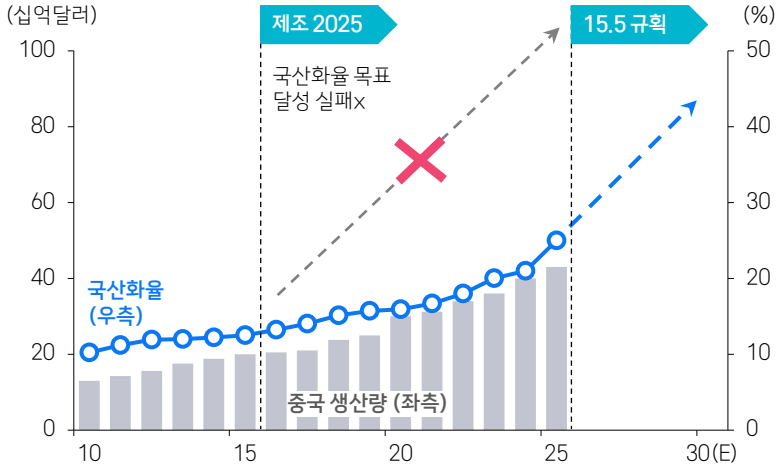
차이나 테크 점검: AI 반도체와 전기차 밸류체인

Bottlenecks과 구조적 성장 주목

▶AI 반도체 = Bottlenecks, 전기차 2.0 = 글로벌 & 자율주행 성장

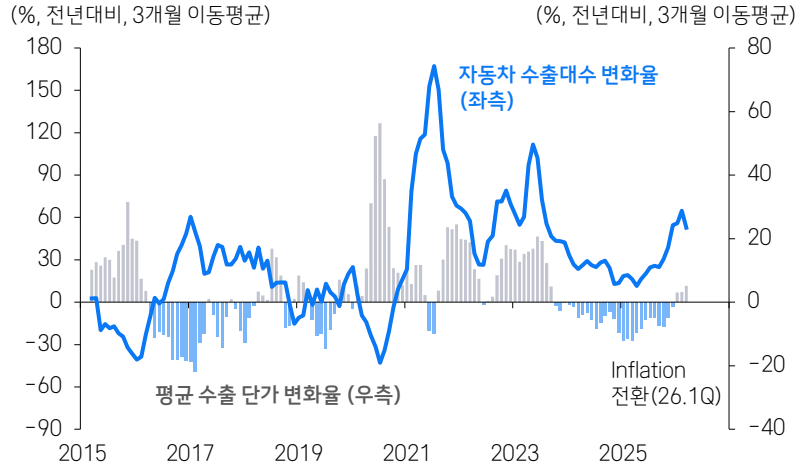
- 중국 반도체 산업, 지난했던 추격전략: 미국 규제 강화와 기술적 장벽으로 인해 제조 2025 국산화 목표 실패
- 15.5 반도체 기술자립 정책: 반도체 자급율 80%와 중국 IC 글로벌 3위 목표, 14.5와 차별화된 포인트는 메모리 등 선별적 육성 우선
- 차이나 전기 밸류체인 강세 전환: 리튬소재-배터리-완성차 강세, 배경은 (1) 수출 호조, (2) 실적 개선, (3) 계절적 성수기 진입
  : 전기차 2.0 성장 모멘텀 강화 예상, 글로벌 시장 지배력 확대와 자율주행 시장의 상용화

15.5 중국 반도체 국산화 주목



참고: 국산화율= 중국 내 삼성전자, SK하이닉스, TSMC생산 포함
자료: IC insight

중국 자동차 수출 호조세, 단가 상승 전환



참고: '26년 1분기기준
자료: CEIC, 삼성증권

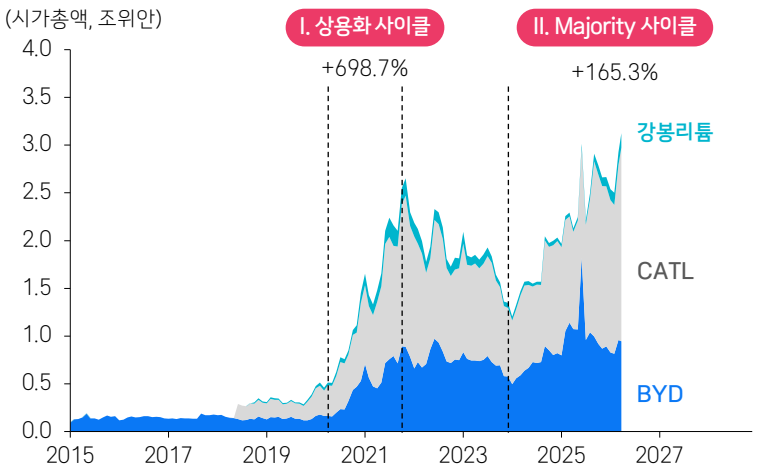
포트폴리오 전략: 『 리플레이션 & 차이나 테크 』

실적과 성장 모멘텀 따라잡기

▶ 리플레이션 수혜주와 테크

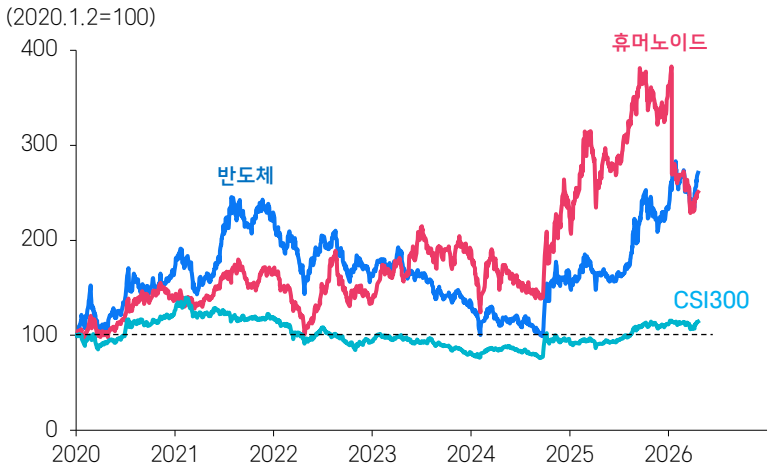
- 2분기 차이나 포트폴리오의 키워드는『리플레이션』과『차이나 테크』, PPI 리플레이션 수혜주와 성장 모멘텀이 확인된 테크 대표주
- 리플레이션 수혜주: 에너지· 소재·친환경 전기차 밸류체인
- AI 반도체: 국산화 역량이 확인된 Bottleneck(HBM 등) 기업과 후순위 공정 업체 → 차이나 반도체 ETF
- AI 모델/플랫폼: 파운데이션 모델 역량 보유 기업과 AI 발전 모델 선도/User base 성장 플랫폼 기업

전기차 밸류체인 Top3 시가총액 사상최고치 경신



참고: '26년 4월 20일 기준
자료: WIND, 삼성증권

차이나 반도체/휴머노이드 지수 눌림목 구간



참고: '26년 4월 20일 기준
자료: WIND, 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

5월 한국 증시 주요 변수로 1) 반도체 등 주요 업종 이익 모멘텀, 2) 밸류에이션 리레이팅 가능성, 3) 내국인 수급 지속 가능성 제시

4월 20일까지의 반도체 수출 단가는 전월 대비 24% 상승. 빠른 속도로 상향 조정된 반도체 업종의 올해 남은 기간 이익 전망치에 부합하거나 상회하는 수준. 최종 수요가 글로벌 생산성 개선을 야기하는 AI라는 점에서 과거 사이클 대비 반도체 가격의 하락이 늦고, 하락폭도 적을 가능성 있다고 판단. 높아진 생산성이 글로벌 유동성 확장세를 지속하게 하고 이는 다시 빅테크 기업의 투자 여력이 되기 때문. 2027년 하반기에 나타날 메모리 반도체 공급 물량은 정해져 있다고 봐야 하는데, 2026년에 가격이 급하게 상승할수록 2027년 가격이 하락하지 않거나, 하락하는 속도가 더딜 가능성이 높아짐. 이는 중기적으로 지속가능한 ROE와 확보할 수 있는 현금의 크기가 커질 가능성이 높아지는 것을 의미한다고 판단. 한국 반도체 기업들이 높은 수준의 이익을 지속한다면 한국 증시가 전반적으로 가치주 성격을 띄게 되면서 반도체 가격이 하락하더라도 매수해줄 글로벌 가치주 펀드의 유입을 기대할 수 있을 것.

SK하이닉스의 미국 증시 ADR 상장은 실행된다면 한국 증시 전반에 영향을 미칠 가능성이 있음. 첫째로, SK하이닉스가 KOSPI 에서 차지하는 시가총액 비중이 약 16%로 주가 10% 추가 상승 시마다 KOSPI 업사이드 1.6% 발생. 둘째로, ROE가 높은 기업의 밸류에이션이 상승할 경우, 증권, 자동차 등 ROE가 높은데, P/B가 낮은 기업들이 함께 재평가될 가능성이 있음. 한국 증시는 다른 나라에 비해 ROE 가 높은 기업에 대한 밸류에이션이 박한 편인데, SK하이닉스의 ADR 상장이 이를 해소할 캐털리스트가 될 수 있을 지 관심.

4월 중에 다른 시기에 비해 가장 강력했던 수급 요인은 주요 기업의 자사주 매입이었을 것으로 추정. 이례적인 자사주 대규모 매입은 4월 중 마무리 될 것으로 예상되나, 강력한 주가 상승으로 인해 양호한 주가 모멘텀이 지속되며 개인 투자자 자금의 한국 증시 유입은 한동안 지속될 것으로 전망.

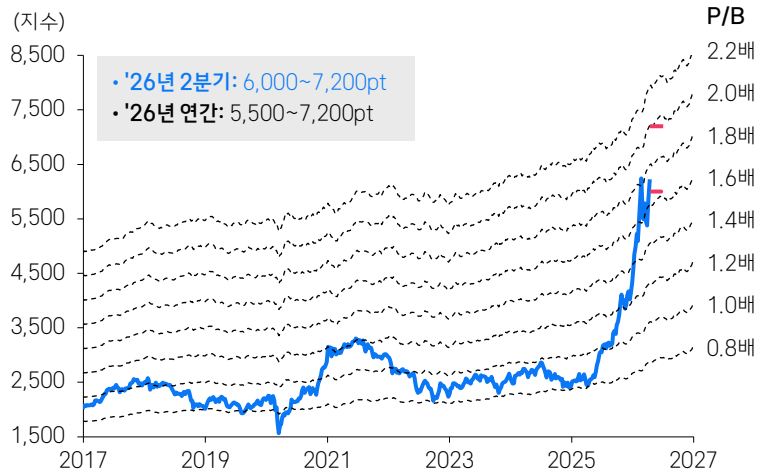
KOSPI의 12개월 예상 ROE가 4월 말 17.4%에서 19.2%로 상승. 중기적으로 지속 가능한 ROE를 14.6%로 가정할 경우, 적정 12개월 예상 P/B는 2.2배로 연간 KOSPI 상단 상향 조정 요인이 됨. 5월 KOSPI 밴드는 최근 20년 12개월 예상 P/E 평균인 10.2배를 10% 할인한 9.2배를 상단으로 적용한 6,000~7,200pt로 제시. 하단 6,000pt는 P/B 1.6배에 해당하는데, 한국보다 ROE가 크게 낮은 독일 DAX 및 일본 Topix 밸류에이션 적용한 수치.

5월 KOSPI 전망: 6,000~7,200pt

▶ 이익 전망치 상향 조정 추세를 따라오지 못하고 있는 주가

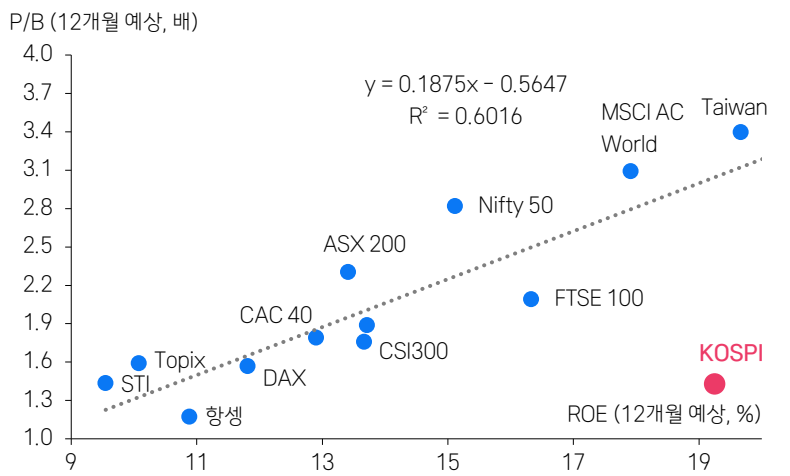
- KOSPI 12개월 예상 ROE가 19.2%로 1개월 전 17.4%에 비해 상승. ROE가 대만(19.7%)과 유사해지며 저평가도 극명하게 드러나는 중
- 최근 20년 평균 12개월 예상 P/E 10.2배를 10% 할인한 9.2배 적용한 7,200pt을 상단으로 6,000~7,200pt를 5월 KOSPI 밴드로 제시
- 밴드 하단 6,000pt는 일본 Topix와 독일 DAX 지수의 P/B 1.6배를 적용. 해당 시나리오는 KOSPI ROE가 과거 수준으로 회귀하는 시나리오에 가까움

2026년 KOSPI 전망



참고: 4월 17일 기준. BPS는 12개월 예상 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



참고: 4월 17일 기준, S&P 500은 ROE 22%, P/B 4.4배
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

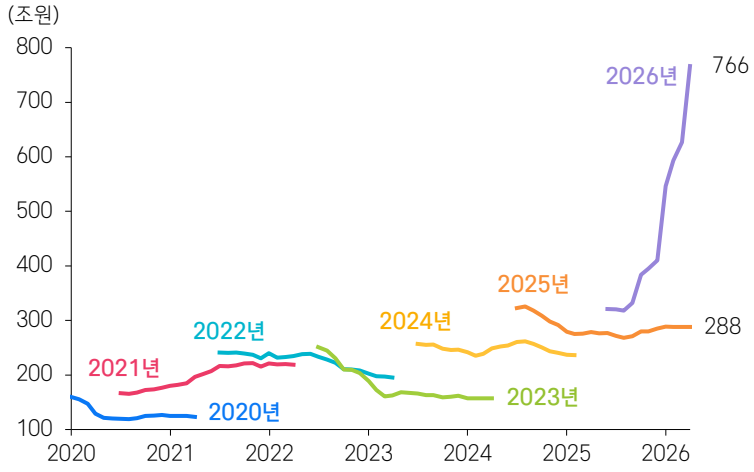
반도체 업종의 증익 기여도가 높기는 하나, 고성장 업종 존재

▶2026년 영업이익 전망치 상향 조정 추세 지속

- KOSPI 200 기업의 2026년 컨센서스 영업이익은 전년 대비 166%가량 증가할 것으로 추정
- 전년 대비 증익 규모 약 478조원 중 88%인 419조원이 반도체 업종에 집중

▶그러나, 반도체 업종 외에도 자본재, 금융, 에너지, 소재 등 다양한 업종 이익 모멘텀도 개선

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



참고: 4월 21일 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

2026년 영업이익 증가 기여 업종 Top 10

순위	기업	영업이익 전망 (조원)		차이	
		2025E	2026E	(조원)	(%)
1	반도체와반도체장비	86.8	506.1	419.3	482.8
2	자본재	51.6	82.3	30.7	59.5
3	에너지	5.8	13.1	7.3	126.0
4	은행	30.4	34.0	3.5	11.7
5	증권	11.3	14.7	3.4	29.7
6	소재	5.9	9.1	3.3	55.5
7	전자와 전기제품	1.8	4.5	2.7	155.9
8	자동차와부품	29.1	31.2	2.1	7.3
9	미디어와엔터테인먼트	5.1	6.6	1.6	31.0
10	제약과생물공학	4.5	5.7	1.2	26.3

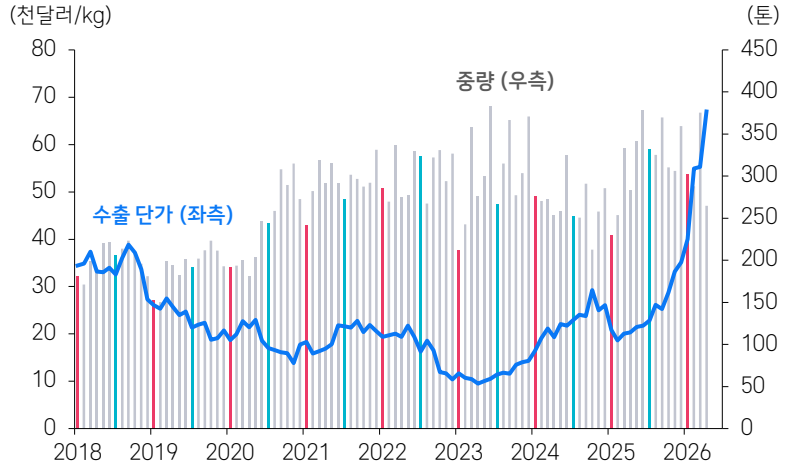
참고: 4월 21일 기준, WI26 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

높아진 컨센서스 부담을 지우는 반도체 수출 단가 추이

▶ 컨센서스 높은 속도로 상향조정되는 점은 부담이나 반도체 수출 단가 상승만 고려하면 우려는 기회로 변하는 중

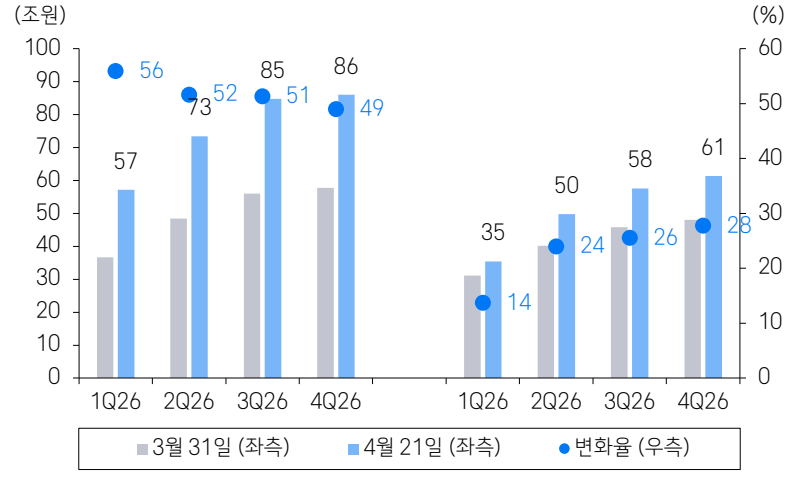
- 4월 20일까지 누계 반도체 수출 단가는 전월 대비 24% 상승
- 가격 상승 속도가 어느 시점에서 둔화되기는 하겠으나, 반도체 기업들이 컨센서스 상향 조정 여지는 여전히 있다고 판단
- 최종 수요가 생산성 개선을 야기하는 AI라는 점에서 반도체 가격은 과거 사이클 대비 하락이 늦고, 하락폭도 적을 가능성 있을 것

한국 반도체 수출 단가



참고: 4월 중량은 20일까지 누계 × 1.5
자료: KITA, 삼성증권

삼성전자, SK하이닉스 영업이익 컨센서스 변화



자료: Quantiwise, 삼성증권

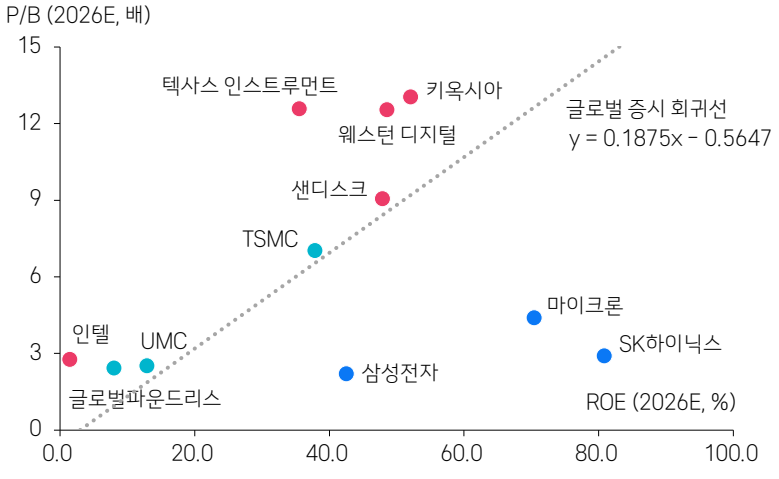
반도체 기업이 한국 증시 및 경제에 미치는 영향

▶SK하이닉스 ADR 상장 영향 (KOSPI 내 SK하이닉스 시가총액 비중은 약 16%)

- 디램 제조 기업의 밸류에이션이 낮은 이유를 경기에 민감하기 때문만이라고 할 수는 없음
- 다른 글로벌 반도체 기업(낸드 제조기업 포함)들은 다른 업종 대비 오히려 높은 밸류에이션에 거래되기 때문

▶증가한 반도체 기업의 법인세, 인건비와 배당액은 한국 내수와 소비에 영향을 미칠 수 있는 수준

반도체 주요 기업 ROE와 P/B



참고: 4월 20일 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

한국의 주요 경제 지표

(조원)	금액
한국 명목 GDP (2024)	2,557
중앙정부 예산 (2025)	673
서울시 예산 (2025)	50
경기도 예산 (2025)	40
2025년 1차 추경	14

자료: 한국은행, 언론보도, 삼성증권

자사주 매입으로 인한 수급 영향은 4월 중 마무리 전망

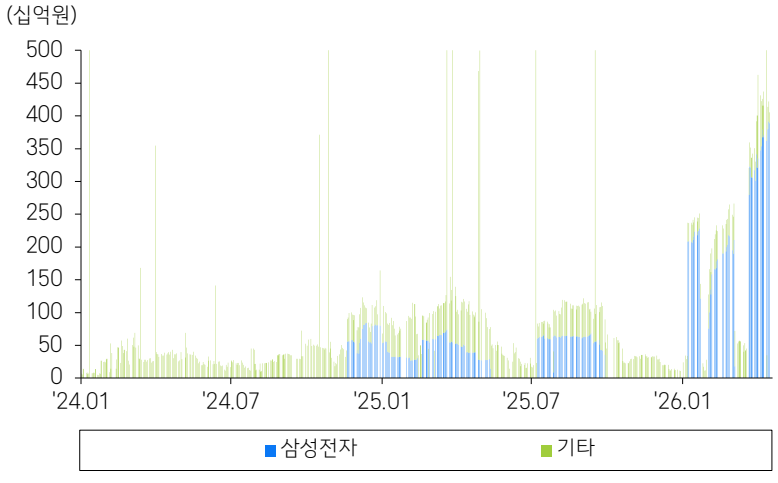
▶ **2026년 4월은 기록적인 수준의 자사주 매입이 있었을 것으로 추정**

- 삼성전자, 두산에너빌리티는 임직원 성과 보상용으로 자사주 매입

▶ **주주가치 제고를 위해 자사주 매입하는 기업들 중 밸류에이션 매력적인 종목 관심 유효**

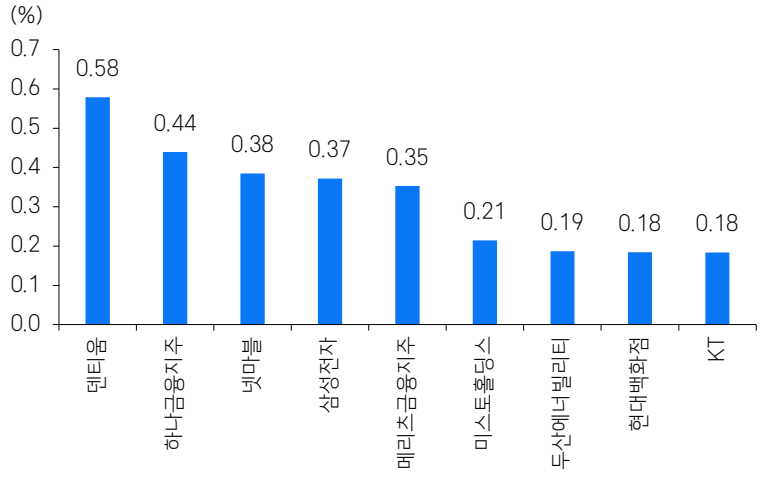
- 덴티움, 메리츠금융지주, 미스토홀딩스 밸류에이션 매력적

KOSPI 200 자사주 매입액 추정



자료: Quantiwise, 삼성증권

KOSPI 200 시가총액 대비 4월 자사주 매입액 비율



참고: 4월 1일~20일까지 누계
자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

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 2분기 3,650 ~ 3,950pt, 연말 기준 4,300pt 전망. 현재 12개월 선행 P/E 밸류에이션은 17.2배로 전쟁 개시 이후 SD1(16.4배) 구간까지 하락 후 휴전 협상으로 반등. 미국-이란 전쟁으로 변동성 높은 구간이나, 전쟁 지속보다 휴전 가능성 높다고 생각되며 자민당의 정책 추진력 강화에 따른 밸류에이션 리레이팅 구간으로 26년 5월에도 TOPIX 지수 상승 가능

다카이치 총리는 '책임 있는 적극재정'을 기조로 일본 경제의 성장 회복을 목표로 한 재정 확대 정책 추진 중. 중의원 총선에서 자민당이 2/3 이상 의석을 확보함에 따라 정책 실행력은 한층 더 강화. 이에 따라 기존의 보조금 확대, 에너지 가격 안정화 정책, 감세 논의 등 재정지출 확대 기조가 강화될 가능성 높으며, 이는 임금 인상 및 소비 확대가 맞물리는 선순환 구조를 통해 일본 경제의 성장률을 지지하는 요인으로 작용할 전망. 특히 정책 불확실성 완화와 재정 확대 기대는 리스크 프리미엄 축소를 통해 주식시장 밸류에이션 리레이팅을 유도하는 동시에 기업의 가격 전가 여력을 높여 이익 개선 기대를 뒷받침할 것으로 판단.

이에 따라 '26년말 기준 기업 실적 추정치 상향 가능성 높으며, 현재 일본은 '05년 9월 11일 총선(우정민영화 법안 참의원 부결 후)에서 고이즈미 내각의 자민당 압승(단독 296석, 2/3에 근접) 당시 정책 안정성 및 구조개혁에 대한 기대감으로 주식시장 밸류에이션 리레이팅이 진행된 시기와 유사한 국면. 미-이란 전쟁이 일단락될 경우 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정해산 당시 1년간 평균)에서 밸류에이션 등락 예상. 이와 같은 매크로 환경 고려 시 선호 업종은 1) AI 관련: AI 투자 확대에 의한 메모리 업황 개선, 2) 은행주: 금리 인상 수혜, 3)종합상사: 인플레이션 모멘텀. 각 선호 업종에서 향후 12mf P/E 기준 밸류에이션 매력 및 어닝 모멘텀 보유한 AI 관련(도쿄 일렉트론), 은행주(미쯔비시UFJ, 미쓰이스미토모, 미즈호), 종합상사(미쓰이물산) 기업 관심.

5월 TOPIX 지수, 변동성 구간에도 상승 예상

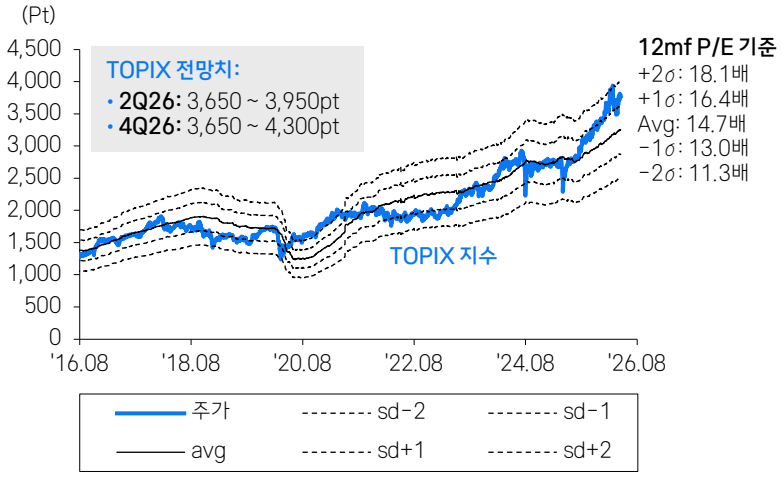
▶ TOPIX 지수 '26년 5월 3,650 ~ 3,950pt, 연말 기준 4,300pt 전망

- 현재 TOPIX 지수는 12개월 선행 P/E 기준 17.2배로 전쟁 개시 이후+1SD 레벨(16.4배)수준까지 하락했으나, 휴전 협상으로 반등. 조만간 안정화 될 확률 높다고 판단되며, 자민당 정책 추진력 강화로 5월에도 TOPIX 지수 양호한 흐름 예상

▶ 현재는 '05년 고이즈미 총리 우정해산 총선 당시와 유사한 국면

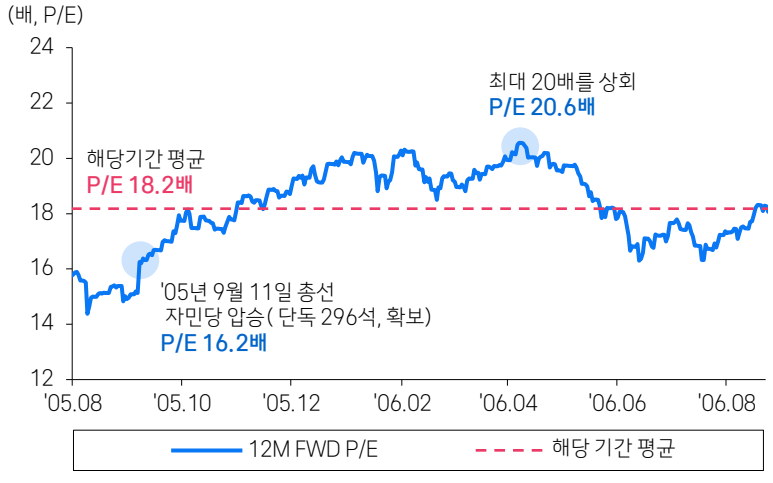
- '05년 8월 8일 우정민영화 법안 참의원 부결 후 고이즈미 총리 즉시 중의원 해산. '05년 9월 11일 총선에서 자민당 압승(단독 296석, 2/3에 근접)
- 당시 정책 안정성 및 구조개혁에 대한 기대감으로 주식시장 밸류에이션 리레이팅 진행. 현재도 유사한 상황으로 미국-이란 전쟁 일단락될 경우, 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정해산 당시 1년간 평균)에서 등락 예상

TOPIX 지수 12개월 선행 P/E 밸류에이션 및 지수 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

'05년 고이즈미 내각 총선 대승 이후 TOPIX 지수 밸류에이션 리레이팅



자료: Bloomberg, 삼성증권

소비자물가 둔화, 정부 정책 영향 컸으나 물가 상방 압력은 유효

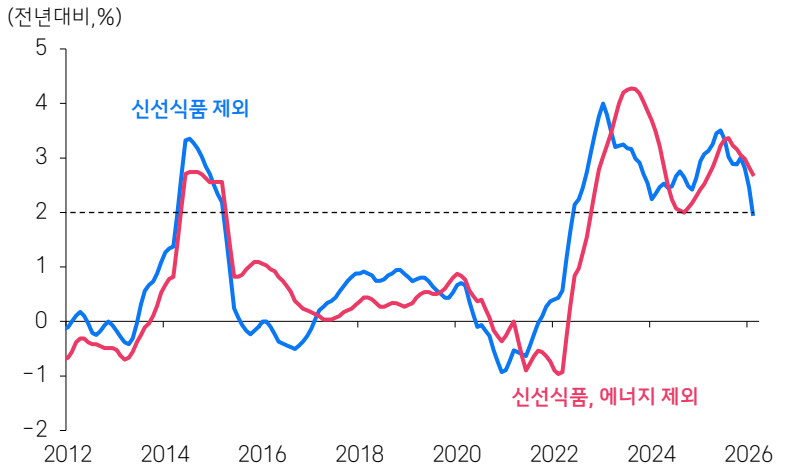
▶ 최근 소비자물가가 4개월 연속 빠르게 둔화

- 다만, 신선식품 제외 기준 핵심 물가가 1월 2.0에서 1.6%로 크게 낮아진 반면, 에너지까지 제외한 기준은 2%를 상회하는 수준을 유지(2.6%)
- 이는 주로 채소와 과일 가격에서의 기저효과와 함께, 유류세 인하와 공공 서비스 요금 억제 등 정책적 요인이 크게 작용하고 있기 때문

▶ headline 인플레이션 둔화에도 물가 상방 리스크는 여전

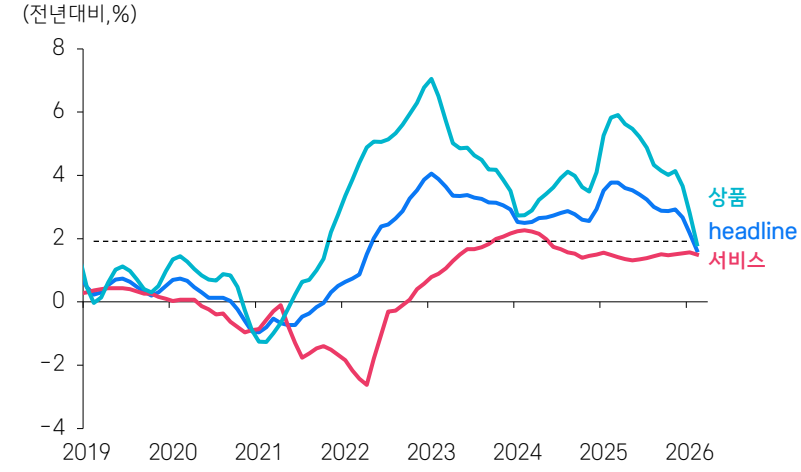
- 주된 근거로는 공공서비스(-0.5%) 제외 서비스 물가 압력이 견고한 것(2월 일반서비스는 전월과 같은 1.4%, 외식물가도 3.7%로 높게 나타남)

일본 핵심 소비자물가 추이



참고: 3개월 이동평균
자료: 일본 통계국, 삼성증권

상품 물가는 빠르게 둔화했으나 서비스 물가 압력은 견고



참고: 3개월 이동평균
자료: 일본 통계국, 삼성증권

노동력 부족에 따른 임금 상승 압력도 높은 수준을 유지

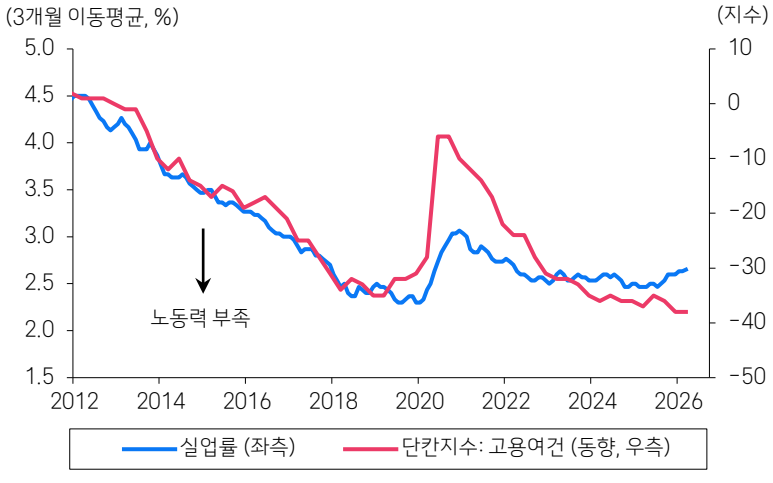
▶여전히 구직자 우위인 노동시장, 기업이 체감하는 노동력 부족은 심화

- 유효 구인/구직 배율이 1.2배 내외로 장기 평균(0.9배) 상회하는 수준 유지하고 있는 가운데, BOJ의 단칸 고용여건 동향 지수도 하락세 지속
- 이는 기업이 느끼는 노동력 부족의 수준이 심화되었음을 보여주며, 이는 향후 타이트한 노동시장 환경이 지속될 가능성이 높음을 시사

▶2026년 춘투 임금인상률, 3년 연속 5%를 상회

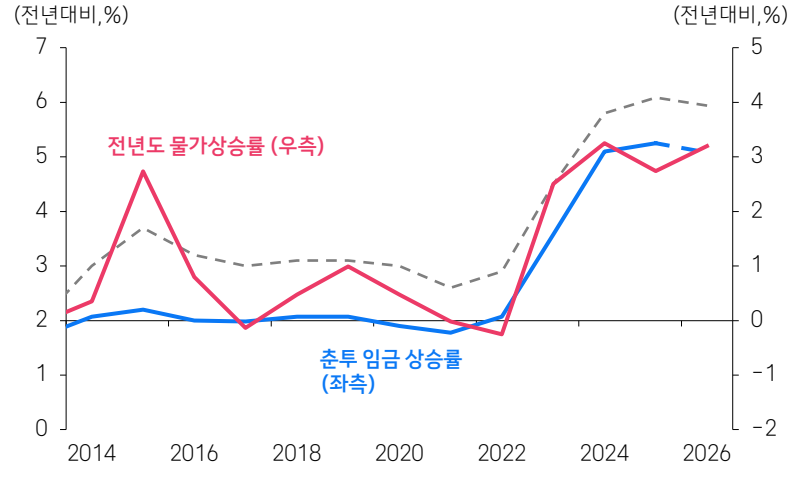
- 최근 집계치 기준, 올해 춘투 임금 인상률은 약 5.1%로 여전히 강한 임금상승 모멘텀을 보여주면서 BOJ의 임금-물가 선순환 전망을 지지

기업이 체감하는 노동력 부족은 심화



자료: 일본 통계국, BOJ, 삼성증권

2026년 춘투, 5% 상회하는 높은 임금 상승률 기록



참고: 점선은 노조측 요구 수준(좌측)
자료: 일본 후생노동성, RENGO(連合), 삼성증권

3월 BOJ 총재 기자회견은 다소 hawkish했으나, 7월 인상 전망 유지

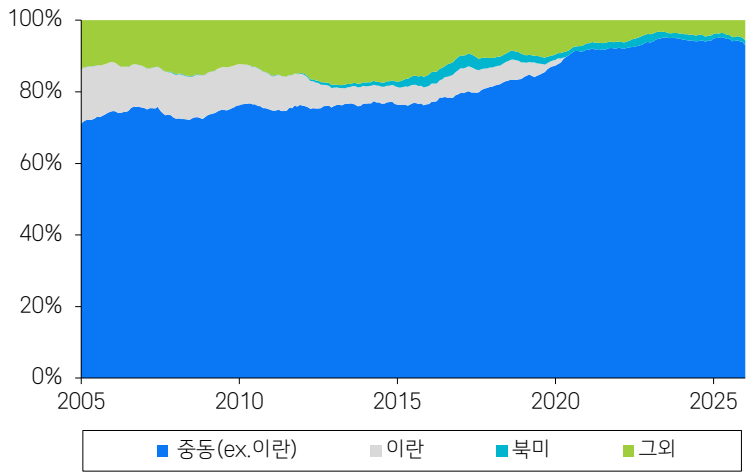
▶ BOJ, 3월 금융정책 결정회의에서 정책금리 0.75% 동결

- 3월 19일 BOJ 회의에서 예상대로 정책금리 0.75%로 동결. 한편, 전망에 대한 리스크로 중동 정세의 향후 전개, 원유 가격 동향 등을 새롭게 언급
- 성명문 상에서 경기 판단은 1월과 크게 다르지 않았으나, 물가에 대해 단기적으로 상하방 양방향의 위험을 모두 언급. BOJ는 쌀 가격 상승률 둔화와 에너지 보조금에 힘입어 신선식품 제외 물가가 일시적으로 2% 하회하나, 중동 지역 긴장 고조에 따른 원유가격 상승은 상방 압력을 가할 것으로 전망

▶ 당사는 BOJ의 다음 금리 인상 전망 시점을 기존 7월로 유지

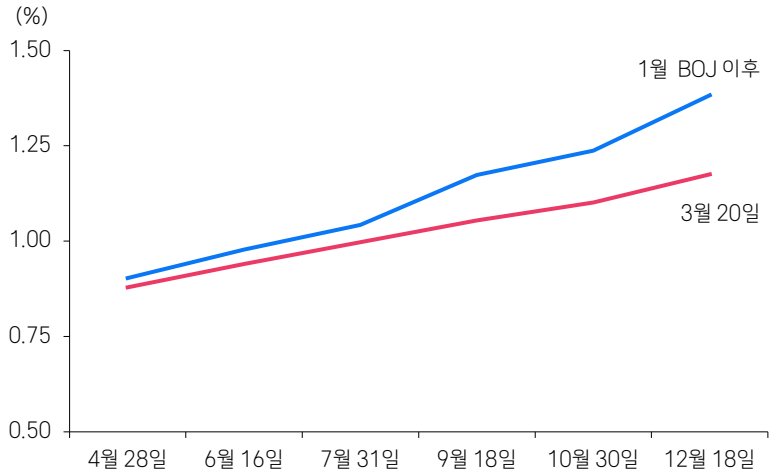
- 회의 이후 우에다 총재 기자회견 내용은 이전보다 다소 매파적이었으나, 당사는 중동지역 정세가 유동적이고, 다카이치 총리가 금리 인상에 부정적인 입장을 견지한다는 점을 감안해 BOJ의 다음 금리 인상 전망 시점을 기존과 같이 7월로 유지

일본은 원유 수입의 90% 이상을 중동 지역에 의존



자료: 일본 경제산업성, 삼성증권

단기금융시장의 '26년 BOJ 정책금리 경로 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

AI, 금리 인상 관련 업종 선호

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

- 1) AI 관련: AI 투자 반도체 메모리
- 2) 은행주: 금리 인상 수혜 업종
- 3) 종합상사: 인플레이션 모멘텀

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

- AI 관련(도쿄일렉트론)
- 은행주(3대 메가뱅크)
- 종합상사(미쓰이물산)

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	-0.4	25.9	14.4	30.1	-1.7	45.1	10.6	1.3	1.0	2.8	2.7
소재	4.9	18.5	0.8	10.9	-11.9	51.5	15.9	2.3	1.4	2.4	2.2
산업재	2.6	10.0	2.0	6.1	0.2	11.3	19.0	2.3	2.1	2.7	1.7
자본재	2.9	13.7	2.0	7.1	7.8	14.0	20.3	2.3	2.4	2.8	1.7
상업서비스	3.9	-14.9	1.5	8.9	11.5	12.4	17.7	-2.0	2.7	-0.2	0.8
운송	-1.5	1.6	1.6	1.4	-28.5	-2.8	11.9	0.1	0.9	-0.1	2.4
임의소비재	0.8	-2.0	-2.7	-0.4	-17.2	30.3	14.3	1.2	1.4	1.1	2.3
자동차	-0.7	-3.4	-4.5	-2.0	-24.1	34.6	11.0	1.3	0.9	0.5	3.3
내구소비재	0.8	-8.0	0.0	1.5	-6.4	20.7	15.8	0.0	1.9	0.6	1.4
소비자서비스	-9.0	-9.5	0.8	1.6	4.3	12.6	28.8	-1.3	3.7	-1.5	0.8
임의재 유통	7.4	16.5	3.6	7.2	16.6	37.3	36.1	-0.3	4.3	0.5	0.9
필수소비재	-1.7	-2.7	1.7	2.2	25.8	17.9	19.2	-1.1	1.9	-0.1	2.7
필수재 유통	-8.3	-22.2	1.0	0.3	73.0	-4.2	24.2	-0.4	1.7	-1.0	1.9
음식료,담배	1.8	9.7	2.3	1.7	20.0	17.8	16.9	0.7	2.0	2.1	3.2
생활용품	-0.7	5.5	0.6	4.1	-18.6	90.8	21.4	-1.5	2.2	-1.2	2.4
헬스케어	-0.9	5.3	0.0	5.2	25.1	13.6	21.5	-0.9	2.3	0.2	2.3
의료장비	6.1	4.8	0.4	1.4	2.4	17.1	27.1	0.5	4.0	0.1	1.3
제약	-4.0	5.6	-0.2	6.5	35.2	12.5	19.5	-1.1	1.9	0.3	2.7
금융	7.5	7.4	3.0	8.7	22.8	6.1	12.2	1.2	1.3	2.1	3.2
은행	8.1	8.5	3.0	10.9	30.3	11.3	12.7	1.4	1.3	2.2	2.9
금융서비스	4.7	-0.3	2.5	4.8	31.1	-7.0	11.9	0.8	1.2	2.0	3.8
보험	7.3	8.8	3.3	6.0	6.5	2.8	11.4	0.6	1.3	1.6	3.6
IT	10.6	12.1	4.9	21.6	15.4	39.3	22.5	0.4	3.5	2.6	1.2
소프트웨어	-0.7	-23.6	1.8	1.0	53.4	-6.5	19.0	-1.3	2.8	-0.1	1.4
IT하드웨어	6.9	8.1	1.3	1.4	27.5	12.8	21.7	0.9	2.0	1.8	1.6
반도체	16.5	31.2	8.6	51.7	-10.8	104.6	24.1	0.2	7.5	2.5	0.9
커뮤니케이션	0.9	-10.9	1.7	-10.8	80.6	-42.9	19.8	0.3	1.9	-0.1	2.1
통신	7.3	-6.6	2.5	-13.4	94.4	-52.5	19.3	1.2	1.6	0.2	2.1
미디어,엔터	-11.1	-19.3	-0.3	-3.6	28.9	11.0	20.8	-0.9	2.6	-0.3	2.2
유틸리티	-0.0	12.0	-0.4	-2.5	4.5	-18.3	13.2	2.5	1.0	2.3	2.4
부동산	-2.5	5.7	1.0	5.5	6.7	8.6	15.8	1.2	1.6	2.1	2.3
리츠	-4.5	-3.3	2.5	3.2	-7.7	-3.4	27.8	0.5	1.6	0.9	3.4
부동산개발	-2.3	6.3	0.9	5.6	7.4	9.0	15.4	1.6	1.6	2.0	2.2

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

인도 주식시장 Outlook

3M	Not rated
12M	Not rated

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

이지혜 선임연구원 jhye53.lee@samsung.com

핵심 아이디어

미- 이란 사태 발발(2.27) 이후 3월 외국인 기관 투자자(FII)는 142억 달러를 순매도하며 코로나 19('20년 3월, -83억) 당시보다 큰 자본 유출을 기록. 다만 4월 초, 양국 간 2주 휴전 후 협상 단계에 들어서며 FII 순매도 규모는 23.3억 달러로 축소되고, Nifty50 전월비 +8.2% 상승하며 단기 안도 랠리. 이번 단기 조정으로 Nfity50 밸류에이션은 역사적 평균(5년) 대비 -1SD 수준보다 낮아지며 가격 부담은 낮아졌음. 그러나 향후 지정학 뉴스 플로우에 따른 유가 변동, FY4Q26 실적 및 가이던스, 매크로 환경에 대해 관찰 지속할 필요.

RBI는 4월 통화정책회의에서 기준금리를 만장일치로 동결(5.25%). 중동 공급망 차질에 따른 에너지 가격 변동을 리스크로 언급하며 FY26년 성장률 전망은 7.6%으로 유지하나, FY27은 6.9%로 이전대비 성장 둔화 시사, CPI는 4.6%로 상향 조정.다만 전쟁 이전 매크로 환경은 GST 세율 인하 효과, 견고한 서비스 부문 성장, 제조업 생산 가동률 증가 등에 따라 견고하다고 언급하며 중립 의견을 유지. 3월 CPI는 전년대비 3.4%로 아직은 물가 허용 범위(2~6%) 내 위치하고 있으며, 전쟁발 공급측 충격으로 금리 인상을 단행하기에는 이르다는 판단

양호한 저수지 수위, 우호적인 라비 작황 및 곡물 재고를 근거로 식료품 물가 또한 안정될 것으로 언급했으나, 이는 IMD 장기 예보가 미반영된 수치라는 점에서 물가 상방 리스크 잠재. IMD 추정에 따르면 26년 몬순 강우량이 엘니뇨 현상으로 6월~9월 동안 평년대비 낮은 강수량(92 % LPA)을 예상. 약한 몬순 강우는 카리프 작물 생산량 감소로 이어지며 물가 상승을 야기, 더불어 작황 악화로 인한 농촌 경기 위축까지 이어질 수 있는 위험. 다만 시즌 후반 인도양 쌍극자(IOD)가 양의 위상으로 전환 시, 몬순 강수량이 강화될 수 있으며, 북반구 적설량 감소, 저수량 증가 등으로 가뭄 상쇄될 가능성. 과거보다 발달된 관개/물 저장 인프라, 품종 발달 등 과거 대비 기후 충격 민감도는 낮아졌을 수 있음.

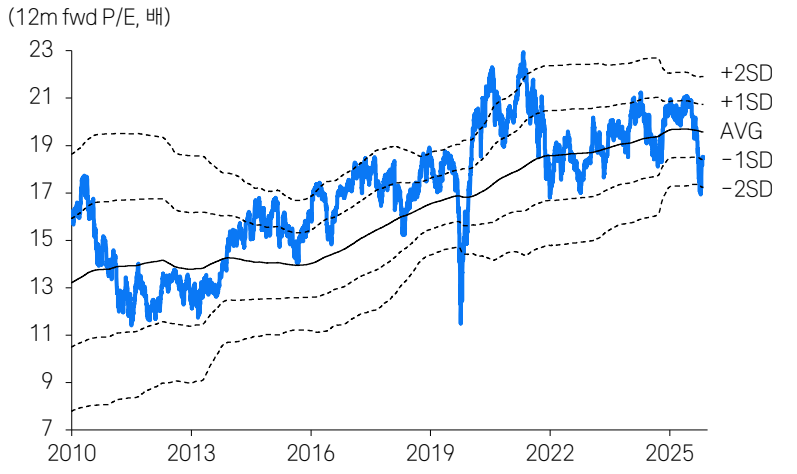
한편, 4월초~5월말까지 26년 1분기(FY4Q26) 실적 발표가 진행. 원자재 가격 상승 영향, 에너지 공급 차질, 환율 변동에 따른 FY27 가이던스에 주목할 필요. 인도 정부는 정유사의 생산 라인을 전환하여 LPG 국내 공급을 확대하고 수출세 부과 등 국내 공급 안정화를 위해 대응 중이나, 3월 LPG 가스 소비량이 전년대비 -12.8% 하락하며 전쟁발 공급 부족에 따른 영향이 확인. 다만 비용 상승이 기업 실적에 반영되는데 걸리는 시차 고려하면 단기간 내 협상 마무리 된다면 실적 영향은 제한적일 전망. 밸류에이션 부담이 낮아진 점은 중기 투자 관점에서는 매력적이나, 단기로는 아직 불확실성 잔존해있다고 판단. 따라서 지정학 노출도 낮고 실적 가시성 높은 업종 선별하여 주목할 필요(통신서비스, 금융).

단기 안도 랠리, 지속성은 지켜볼 필요

▶시장은 미-이란 2주 휴전 후 협상 단계 들어서며 기술적 반등, 다만 랠리 지속 여부는 유가 향방에 따라 결정될 것

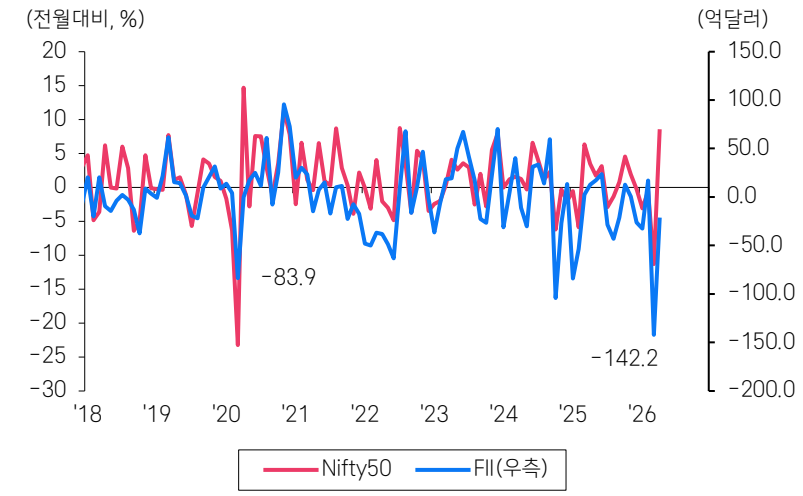
- 미- 이란 사태 발발(2.27) 이후 3월 외국인 기관 투자자(FII)는 142억 달러를 순매도하며 코로나 19('20년 3월, -83억)보다 큰 자본 유출을 기록
- 4월 초, 양국 간 2주 휴전 후 협상 단계에 들어서며 FII 순매도 규모는 23.3억 달러로 축소되고, Nifty50 전월비 +8.2% 상승하며 낙폭을 일부 회복
- 단기 조정으로 증시 밸류에이션은 역사적 평균(5년) 대비 -1SD 수준보다 하회하며 가격 부담은 낮아졌지만
- 향후 지정학 뉴스 플로우에 따른 유가 변동, FY4Q26 실적 및 가이던스, 매크로 환경(인플레)에 대해 관찰 지속할 필요

Nifty50 12m fwd P/E 역사적 평균 -1SD 수준까지 하회



참고: 5년 이동평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nifty50 vs. 외국인 월간 순매수



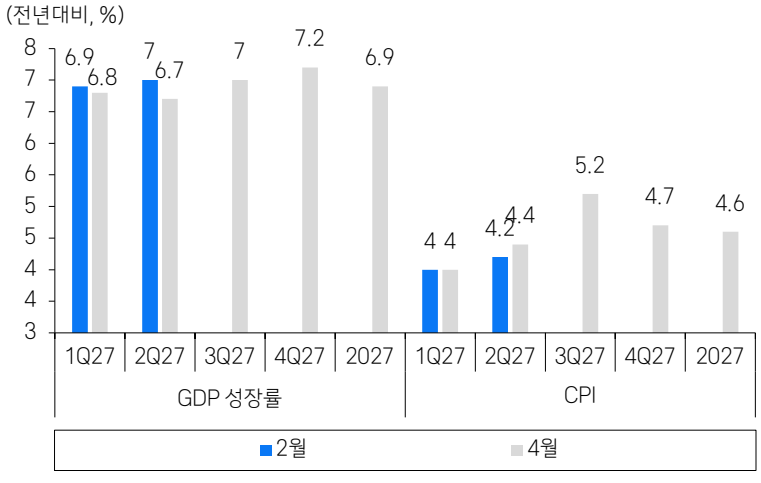
자료: Bloomberg, 삼성증권

4월 기준금리 동결, 중립 스탠스 유지

▶ 인도 중앙은행(RBI)은 시장 예상대로 4월 기준금리(5.25%) 만장일치로 동결하며 중립적인 스탠스 유지

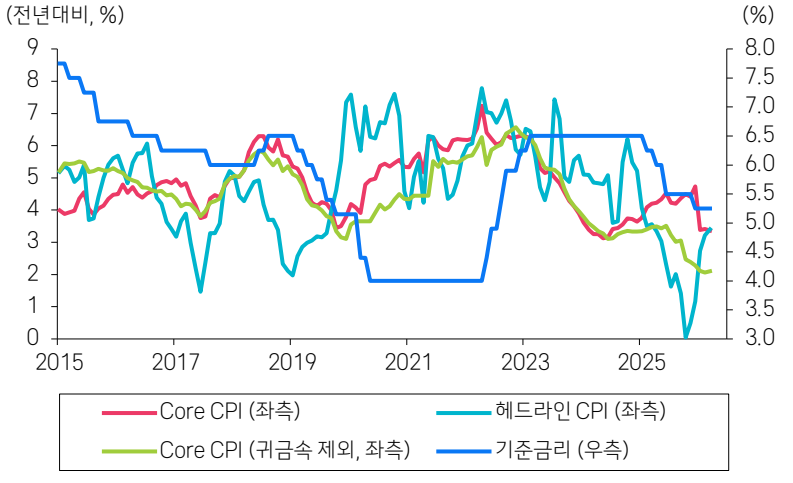
- FY26년 성장률 전망은 7.6%으로 유지하나, FY27은 6.9%로 이전대비 성장 둔화 시사, CPI는 4.6%로 상향 조정
- 다만 전쟁 이전 매크로 환경은 GST 세율 인하 효과, 서비스업 성장, 제조업 생산 가동률 증가에 따라 견고하다고 언급하며 중립 의견 유지
- 3월 CPI는 전년대비 3.4%로 아직은 물가 허용 범위(2~6%) 내 위치하고 있으며, 공급측 요인으로 단기 인플레가 상승한 것에 대해 금리 인상을 단행하기에는 이르다는 판단

4월 통화정책회의, 물가/성장 전망치



참고: FY기준
자료: RBI, 삼성증권

인도 기준금리와 CPI



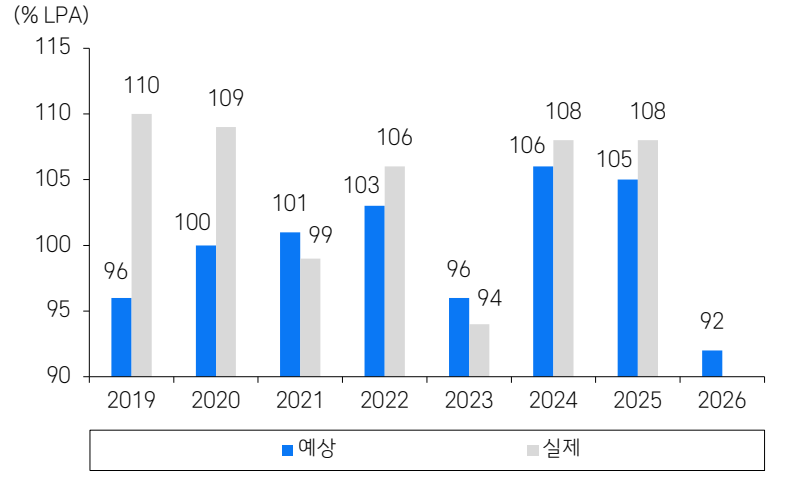
자료: RBI, 삼성증권

원자재 가격과 몬순 강수량은 인플레 잠재 변수

▶ 전쟁대비 높아진 유가, 엘니뇨 이상 기후로 인한 몬순 강수량 감소 예측은 인플레를 자극할 위험

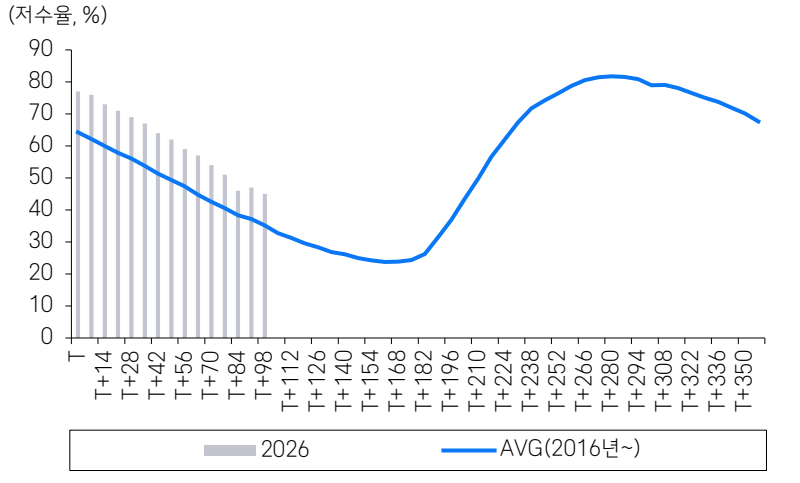
- RBI가 4월 제시한 전망치는 국제유가 85달러를 기준으로 제시한 것으로 이보다 높은 유가 지속 시 물가 추가 상방 리스크로 작용할 수 있음
- IMD(인도 기상청) 예보에 따르면 올해 6월~9월 시즌 동안 남서 몬순 강우량이 엘니뇨 이상기후로 인해 평년대비 낮은 강수량(92 % LPA)이 예상
- 약한 몬순 강우는 카리프 작물 생산량 감소를 일으켜 물가 상승을 야기, 더불어 작황 약화로 인한 농촌 경기 위축까지 이어질 수 있는 위험
- 다만 시즌 후반 인도양 쌍극자(IOD) 발달 가능성, 북반구 적설량 감소, 저수량 증가 등으로 가뭄 상쇄될 가능성
- 과거보다 발달된 관개/물 저장 인프라, 기후 회복력 높은 품종 발달 등 과거 대비 기후 충격 민감도는 낮아졌을 수 있음

IMD 강수량 예측치 vs. 실제치



참고: LPA는 장기 평균 강우량을 의미
자료: IMD, 삼성증권

인도 현재 저수율 장기 평균 대비 높은 편



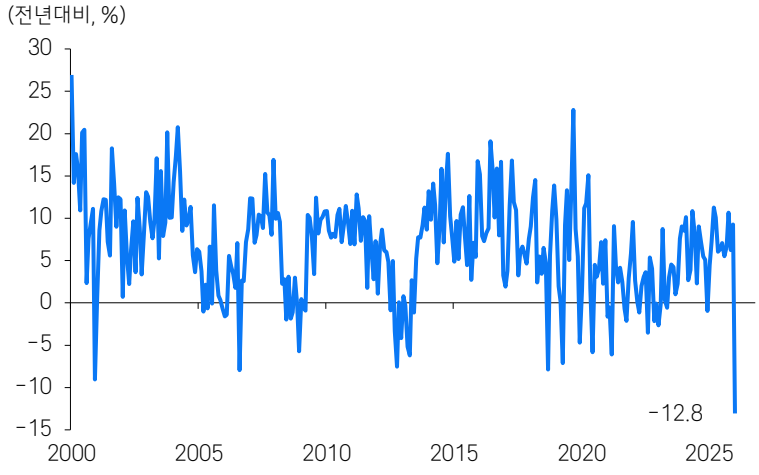
참고: 2016년 이후 평균
자료: CEIC, 삼성증권

공급 차질에 따른 비용 상승 장기화되지 않는다면 실적 영향은 제한적일 전망

▶ 원자재 공급 차질(LPG)에 따른 투입비용 상승은 기업 마진 약화 우려 있으나, 2분기 내 전쟁 마무리된다면 실적 영향은 제한적일 전망

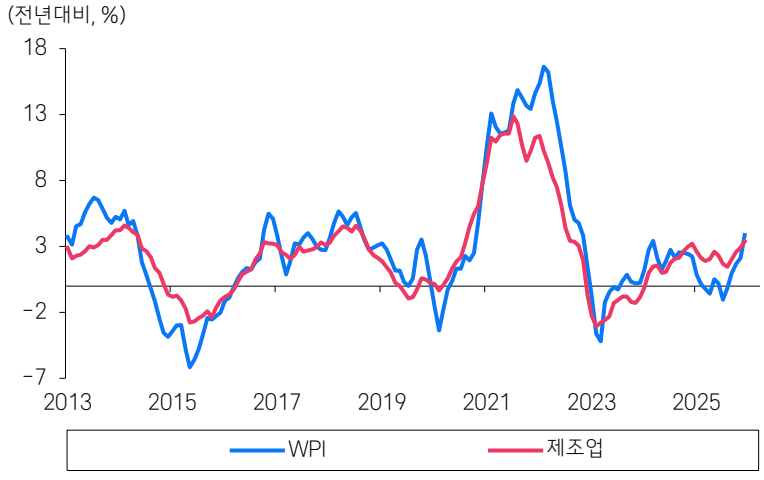
- 4월초부터~5월말까지 26년 1분기(FY4Q26) 실적 발표 진행 예정
- 88% 이상 실적 발표 남아있는 가운데, 원자재 가격 상승 영향, 에너지 공급 차질, 환율 변동에 따른 FY27 가이던스 관련 코멘트에 주목할 필요
- 3월 기준, LPG 가스 소비량은 전년대비 -12.8% 급감하며 전쟁발 공급 차질 영향이 가시화되고 있는 가운데, 3월 WPI에서도 비용 상승 압력 확인
  : LPG 수요의 60%를 수입하고 있어 수급 민감도 높은 가운데, LPG 수급과 연관이 높은 제조업, 소비재 기업들의 마진 약화 우려 있으나,
  비용 상승이 기업 실적에 반영되는데 걸리는 시차 고려하면 2분기 내 전쟁 마무리된다면 실적 영향은 제한적일 전망

인도 LPG 월별 소비 증가율: 3월은 전쟁 영향으로 급격히 감소



자료: PPAC, 삼성증권

3월 WPI(생산자 물가) 및 세부 제조업 부문 지수



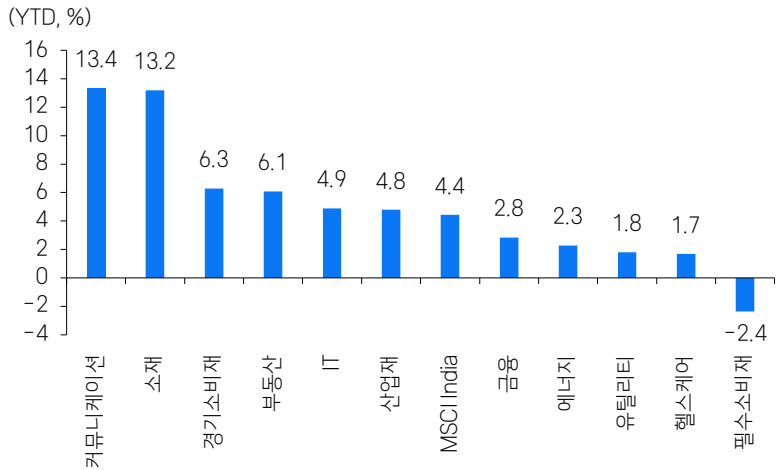
자료: CEIC, 삼성증권

포트폴리오 전략

▶선호 업종은 지정학 노출도 낮고 실적 가시성 높은 업종 선별: 통신서비스, 금융

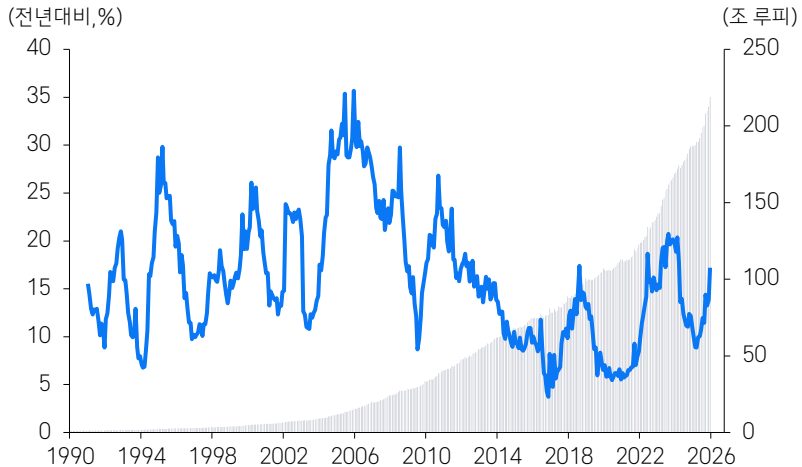
- 통신: ARPU 상승 방향성 유지, 밸류에이션 부담은 있지만 지정학 노출도 낮고 실적 가시성 높은 방어 성장주
- 금융: 3월 SCB의 대출 성장률은 전년대비 16.8%로 '25년 5월 이후로 성장세 지속
- 소재, 경기 소비재는 지정학 민감도 높은 업종이나, 견고한 실적 고려한다면 지정학 이벤트 해소 시 주목할만한 업종

업종별 연초 대비 이익 전망 변화율



참고: MSCI 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

인도 은행, 대출 성장률 회복 지속



참고: SCB 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART

03 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	2025		현재	z-score		현재	z-score		현재	z-score	현재	1m chg	3m chg		
AC World	9.5	5.4	6.2	37.6	22.9	21.3	17.8	0.7	3.6	3.2	2.2	16.7	18.0	2.4	19.3	2.2	6.1	1.6	1.8
선진시장	9.5	5.0	5.2	35.7	21.6	22.3	19.2	0.9	3.9	3.5	2.1	17.3	18.2	2.0	16.6	1.3	3.8	1.6	1.7
미국	9.4	4.8	4.1	36.2	17.7	24.9	21.0	0.7	5.3	4.7	1.6	21.4	22.2	1.9	18.4	1.1	4.2	1.1	1.2
일본	6.4	4.8	10.7	36.7	25.1	18.5	16.7	1.5	1.9	1.8	3.2	10.2	10.7	2.2	10.8	0.6	3.7	1.9	2.1
영국	8.9	6.7	8.9	35.5	35.1	14.9	13.1	0.4	2.3	2.2	3.1	15.7	16.6	1.9	13.0	4.1	5.3	3.1	3.4
독일	11.3	0.4	0.8	17.7	37.1	16.2	14.4	0.8	1.8	1.7	1.3	11.2	11.9	0.4	12.3	(0.9)	(2.5)	2.7	3.1
프랑스	10.6	3.7	2.8	22.4	29.5	17.2	14.9	0.3	2.0	1.9	1.8	11.8	13.1	1.1	15.4	1.3	1.3	3.1	3.3
이탈리아	14.5	7.8	7.4	44.5	57.5	18.2	12.4	0.6	1.9	1.7	2.8	10.6	13.8	1.0	46.8	2.6	1.0	4.3	4.8
스페인	11.6	5.1	6.1	53.3	83.6	14.5	13.0	0.5	2.1	2.0	3.7	14.6	15.1	2.6	11.7	1.7	4.2	3.6	4.1
유로존	11.9	4.1	5.7	32.6	41.3	17.5	15.0	0.6	2.1	2.0	2.6	12.2	13.4	1.6	17.2	0.9	1.0	2.9	3.2
신흥시장	9.6	8.6	14.6	53.7	34.4	15.7	11.8	(0.5)	2.3	2.0	2.7	14.3	16.9	4.7	33.7	6.7	18.5	2.2	2.5
중국	5.3	(4.6)	(1.7)	21.8	31.4	13.2	11.5	(0.1)	1.5	1.3	(0.4)	11.0	11.6	(0.8)	13.9	(2.5)	(3.3)	2.2	2.5
인도	7.2	(3.4)	(7.8)	(2.5)	4.3	23.7	20.2	0.0	3.4	3.0	0.1	14.3	14.9	0.1	17.2	(0.5)	(0.7)	1.3	1.5
한국	10.4	33.3	52.8	185.5	100.8	13.3	6.9	(2.0)	2.2	1.7	4.0	16.4	24.7	6.3	93.3	25.2	85.3	1.0	1.1
대만	13.4	18.6	30.2	117.0	39.8	25.1	19.4	2.2	4.8	4.2	3.8	19.0	21.6	3.0	29.6	3.2	9.6	1.8	2.0
브라질	16.7	22.8	29.4	75.1	50.4	11.8	9.7	(0.1)	2.1	1.9	1.4	18.0	19.8	1.1	21.4	6.0	11.2	5.0	5.7
멕시코	14.1	6.4	15.2	58.7	56.9	14.6	13.0	(0.4)	2.6	2.4	1.5	18.0	18.8	1.9	12.9	0.2	2.6	4.0	4.0
러시아	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
남아공	16.1	0.4	7.4	67.4	78.7	12.4	9.3	(0.9)	2.5	2.2	1.5	19.9	23.2	3.1	33.6	1.5	15.9	3.5	4.6

참고: '26년 4월 20일 기준, MSCI 달러 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Appendices

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	52.0	선진	1 호주	12.6	1	에너지	22.5	선진	1 노르웨이 크론	8.3	에너지	1 브렌트유	56.9
	2	EM	14.0		2 포르투갈	11.8	2	소재	15.1		2 호주 달러	7.6		2 WTI유	56.1
	3	일본	9.7		3 일본	9.7	3	산업재	12.2		3 뉴질랜드 달러	2.3		3 천연가스	-16.7
	4	전세계	5.7		4 홍콩	8.7	4	유틸리티	9.8		4 스위스 프랑	1.8	산업재	1 알루미늄	18.8
	5	유럽	5.0		5 캐나다	8.2	5	IT	9.0		5 싱가포르 달러	1.2		2 니켈	9.6
	6	DM	4.6		6 영국	7.6	6	필수소비재	4.2		6 캐나다달러	0.6		3 아연	9.3
	7	미국	3.7		7 이탈리아	6.2	7	통신서비스	2.3		7 파운드	0.4		4 구리	6.9
	8	중국	-1.8		8 스페인	5.2	8	금융	1.0		8 유로	0.4		5 철광석	-1.8
채권	1	High yield bonds	1.6		9 미국	3.7	9	경기소비재	-1.4		9 스웨덴 크로나	0.3	귀금속	1 금	11.6
	2	EM sovereign bonds	1.2		10 싱가포르	3.2	10	헬스케어	-3.2		10 엔	-1.3		2 은	11.3
	3	US gvnt bonds	0.6		11 프랑스	2.6	11	부동산	-	신흥	1 브라질 헤알	10.7		3 팔라듐	-3.2
기타	1	WTI유	56.1		12 스위스	2.1					2 루블	4.9	농산물	1 미국 원면	19.8
	2	금	11.6		13 독일	0.1					3 멕시코 페소	4.1		2 미국 대두	10.0
	3	Industrial metals	11.1	신흥	1 한국	52.0					4 위안	2.5		3 미국 옥수수	1.3
	4	US dollar	-0.2		2 대만	29.9					5 남아공 란드	1.2		4 미국 설탕	-7.3
					3 브라질	28.7					6 대만 달러	-0.4			
					4 터키	28.1					7 원	-1.8			
					5 멕시코	14.6					8 인도네시아 루피아	-2.8			
					6 그리스	8.0					9 인도 루피	-3.5			
					7 남아공	5.5					10 터키 리라	-4.3			
					8 중국	-1.8									
					9 인도	-8.0									
					10 러시아	-									

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 4월 20일 기준
자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 삼성증권

Appendices

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	50.2	선진	1	캐나다	12.0	1	에너지	15.9	선진	1	호주 달러	6.8	에너지	1	브렌트유	32.9
	2	EM	14.1		2	스페인	11.9	2	소재	15.8		2	노르웨이 크론	6.6		2	WTI유	31.9
	3	일본	8.8		3	이탈리아	9.7	3	IT	11.9		3	스위스 프랑	2.0		3	천연가스	-20.3
	4	유럽	7.6		4	호주	9.6	4	산업재	10.3		4	캐나다달러	1.3	산업재	1	알루미늄	21.4
	5	전세계	7.4		5	영국	9.4	5	유틸리티	7.8		5	싱가포르 달러	1.2		2	구리	16.5
	6	DM	6.6		6	포르투갈	8.8	6	통신서비스	5.7		6	유로	1.0		3	니켈	13.7
	7	미국	5.8		7	일본	8.8	7	금융	4.9		7	파운드	0.9		4	아연	11.1
	8	중국	-2.4		8	홍콩	6.5	8	필수소비재	1.8		8	스웨덴 크로나	0.9		5	철광석	2.1
채권	1	High yield bonds	2.9		9	스위스	6.2	9	경기소비재	1.1		9	뉴질랜드 달러	0.8	귀금속	1	은	29.3
	2	EM sovereign bonds	1.9		10	미국	5.8	10	헬스케어	0.9		10	엔	-3.3		2	금	14.1
	3	US gvnt bonds	1.0		11	프랑스	4.5	11	부동산	-	신흥	1	브라질 헤알	7.6		3	팔라듐	6.8
기타	1	WTI유	31.9		12	싱가포르	3.0					2	루블	5.9	농산물	1	미국 원면	15.9
	2	Industrial metals	17.4		13	독일	2.1					3	멕시코 페소	4.5		2	미국 대두	5.7
	3	Gold	14.1	신흥	1	한국	50.2					4	남아공 란드	3.5		3	미국 옥수수	1.4
	4	US dollar	-0.4		2	대만	29.2					5	위안	3.4		4	미국 설탕	-9.5
					3	브라질	25.4					6	대만 달러	-1.7				
					4	터키	19.3					7	원	-2.2				
					5	멕시코	15.2					8	인도네시아 루피아	-2.8				
					6	남아공	12.4					9	인도 루피	-4.1				
					7	그리스	6.9					10	터키 리라	-5.3				
					8	중국	-2.4											
					9	인도	-4.7											
					10	러시아	-											

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 4월 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	17.8	0.7	13.4	-0.1	15.8	0.8	22.7	2.0	21.5	0.5	19.5	0.0	17.5	0.2	12.6	1.2	19.9	-0.4	20.6	1.2	17.2	1.4
선진	19.2	0.9	14.1	-0.2	17.1	0.9	23.5	2.0	23.1	0.7	19.6	0.2	17.2	0.1	13.4	1.1	23.0	0.0	21.7	1.5	18.0	1.4
미국	20.8	0.8	15.4	-0.2	18.9	0.6	25.5	2.0	27.7	0.6	21.7	1.3	17.1	0.6	14.9	0.7	22.5	0.0	22.1	1.4	18.6	0.5
유럽	15.0	0.6	10.0	-0.1	18.2	1.4	20.6	1.5	13.2	0.0	16.4	-1.6	14.3	-0.5	10.3	0.8	29.0	1.2	14.6	0.0	16.9	2.4
일본	16.7	1.5	10.6	1.1	15.9	1.2	19.0	1.6	14.3	0.7	19.2	-1.4	21.5	-1.3	12.2	2.0	22.5	1.0	19.8	1.5	13.2	2.1
신흥	11.8	-0.5	9.7	0.6	12.2	0.7	15.8	1.9	14.3	-0.6	18.3	-1.6	26.6	-0.1	9.5	1.4	11.1	-2.0	14.3	-1.2	12.4	0.8
중국	11.6	-0.1	10.9	0.5	12.4	1.1	12.4	2.7	14.4	-0.9	15.6	-1.5	26.5	-0.1	6.1	0.4	25.6	0.7	13.2	-0.9	10.2	0.3
한국	6.9	-2.0	16.6	0.5	16.1	1.6	14.4	1.1	8.5	0.5	17.8	0.8	34.8	-1.1	8.9	1.8	5.5	-1.2	16.3	-0.3	2.8	-0.6
인도	20.2	0.0	13.4	-0.2	19.0	0.6	32.6	1.0	28.8	0.7	40.4	-0.1	30.3	1.1	15.9	-1.1	17.6	-0.8	34.1	-0.3	17.0	1.2

12m fwd EPS growth

(%)	Total	에너지	소재	산업재	경기 소비재	필수소비재	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
ACWI	19.3	19.4	31.0	14.3	23.9	7.3	8.6	9.8	43.1	10.0	8.8
선진	16.6	20.5	24.6	13.0	23.3	6.8	8.4	10.2	33.8	9.6	8.0
미국	18.3	21.7	24.0	14.7	12.0	7.0	8.6	10.1	34.4	14.2	10.3
유럽	17.2	19.1	13.5	11.8	113.4	6.4	8.2	11.0	23.1	11.7	3.9
일본	10.8	36.8	46.1	11.3	28.3	14.6	14.4	6.5	33.8	-40.1	-16.7
신흥	33.7	14.1	53.2	26.9	26.5	13.2	15.0	8.1	77.8	12.3	13.7
중국	14.0	14.5	41.0	15.2	33.9	17.8	11.3	2.0	37.1	9.7	3.3
한국	93.3	-2118.1	568.7	51.1	18.8	20.9	37.4	10.3	122.8	29.6	14.0
인도	17.2	2.7	31.2	24.8	33.9	9.4	8.5	17.1	10.4	53.3	13.3

참고: 미국(S&P 500) 제외 모두 MSCI 달러 지수 기준, '26년 4월 20일 종가 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 23일 현재 삼성전자, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 23일 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.

MEMO

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