글로벌 투자환경 및 금융시장 전망

# 미국 증시가 견인하는 안도랠리 국면

## 5월 글로벌 증시, 새로운 길을 개척해 나간다

Global Strategist 문남중 daishin@daishin.com

* 본 자료는 대신증권이 발간한 조사분석자료이며, 대신증권 홈페이지(www.daishin.com)에서 열람하실 수 있습니다.

* 본 자료는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며, 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다.

※ 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Copyright ©. 2026. Daishin Securities. All rights reserved

Daishin 증권

# 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, 부동산·증시 부양책 효과 제한

- 5월 13~15일 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

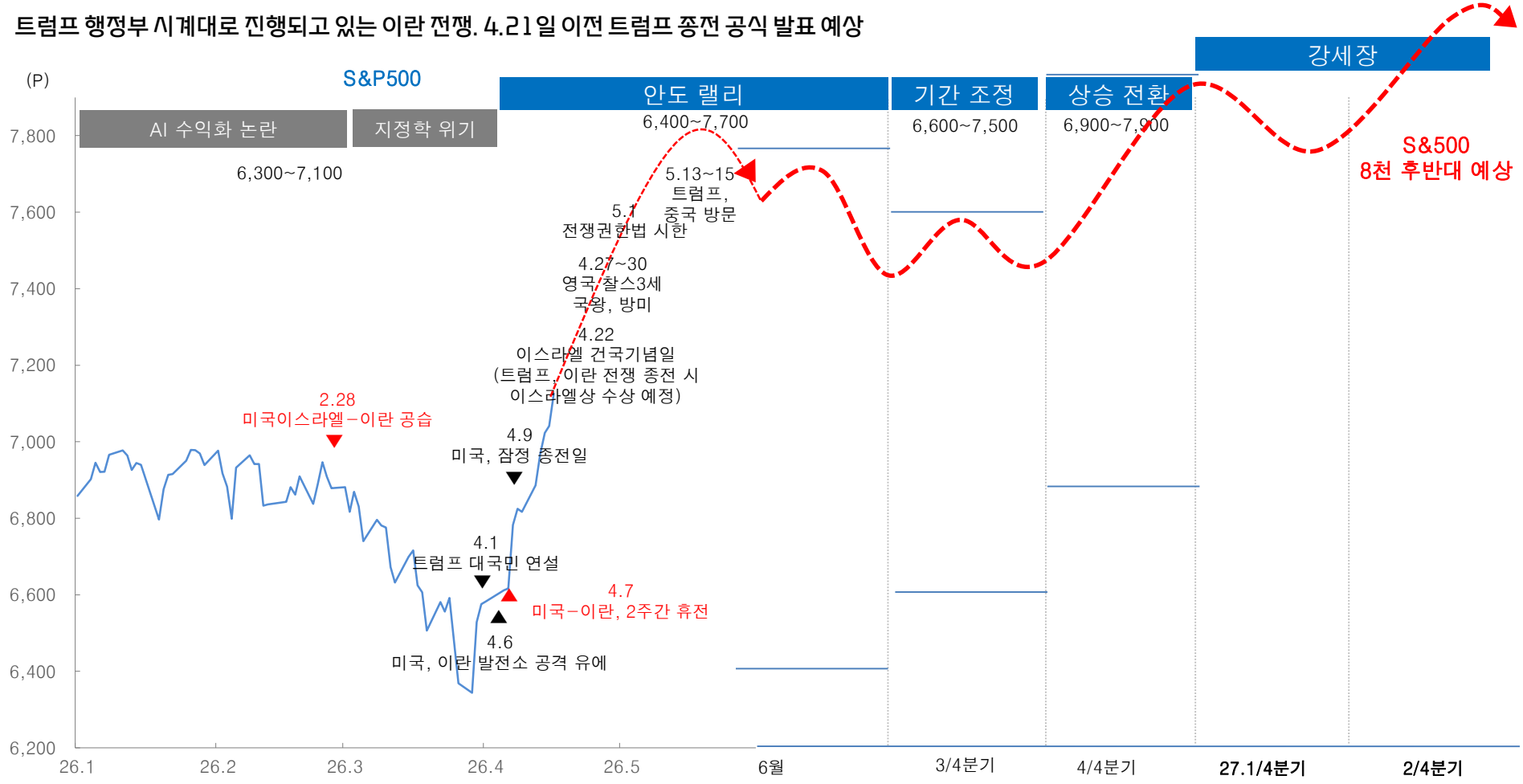
| 변수 | 판단변수 | 부정 | 중립 | 긍정 | 키팩터 | 예상결과 | Score (3/22점) | 증시영향 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 세계 경제 전망, 보수vs.진보 | ● | | | GDP 예상 하회, 전망 하향 조정 | 미국 관세 부과, 경기 인식 후퇴 | -1 | Risk-Off |
| 2 | 글로벌 은행 산업 향방 | | ● | | 금융환경 변화<br>(금리 인하, 자본 조달 비용↓) | 은행산업 건전성 개선 | 0 | - |
| 3 | 글로벌 반도체 산업 향방 |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

자료 : 대신증권 Research Center

# 이란 전쟁 이후, 미국 증시 전망

## 4~5월 안도랠리, 6~9월 기간 조정, 10~12월 상승. 27년 상반기 강세장

트럼프 행정부 시계대로 진행되고 있는 이란 전쟁. 4.21일 이전 트럼프 종전 공식 발표 예상




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 주요 IB(32개), 26년 S&P500 전망

## 26년 연말 목표가 7,474.73p
## EPS 312.11달러(현 277.15달러, +12.6%), PER 24.07배(현 26.19배, -8.1%)

| 구분 | IB | 2026년 목표가(P) | 2026 EPS(달러) | 2026 PER(배) | 일자 | 2025년 목표가(P) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 최상단 | Oppenheimer | 8,100 | 305 | 26.56 | 25.12.9 | 7,100 |
| | Deutsche Bank | 8,000 | 320 | 25.00 | 25.12.16 | 7,000 |
| | Alpine Macro | 8,000 | 312 | 25.64 | 25.12.4 | - |
| | Tigress | 7,950 | 320 | 24.84 | 25.10.10 | 7,000 |
| | Seaport | 7,800 | 290 | 26.90 | 25.10.31 | 7,050 |
| | | | . . | | | |
| | Morgan Stanley | 7,800 | 317 | 24.61 | 25.11.19 | - |
| | Goldman Sachs | 7,600 | 305 | 24.92 | 25.12.16 | 6,600 |
| | JP Morgan | 7,200 | 315 | 22.86 | 26.3.19 | 6,000 |
| | BofA | 7,100 | 310 | 22.90 | 25.12.15 | 6,300 |
| | | | . . | | | |
| 최하단 | BCA | 6,376 | 280.00 | 22.77 | 26.1.14 | 6,700 |

기준일: 26. 5. 11
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 4월 한국 증시, 외국인 순매수 동향

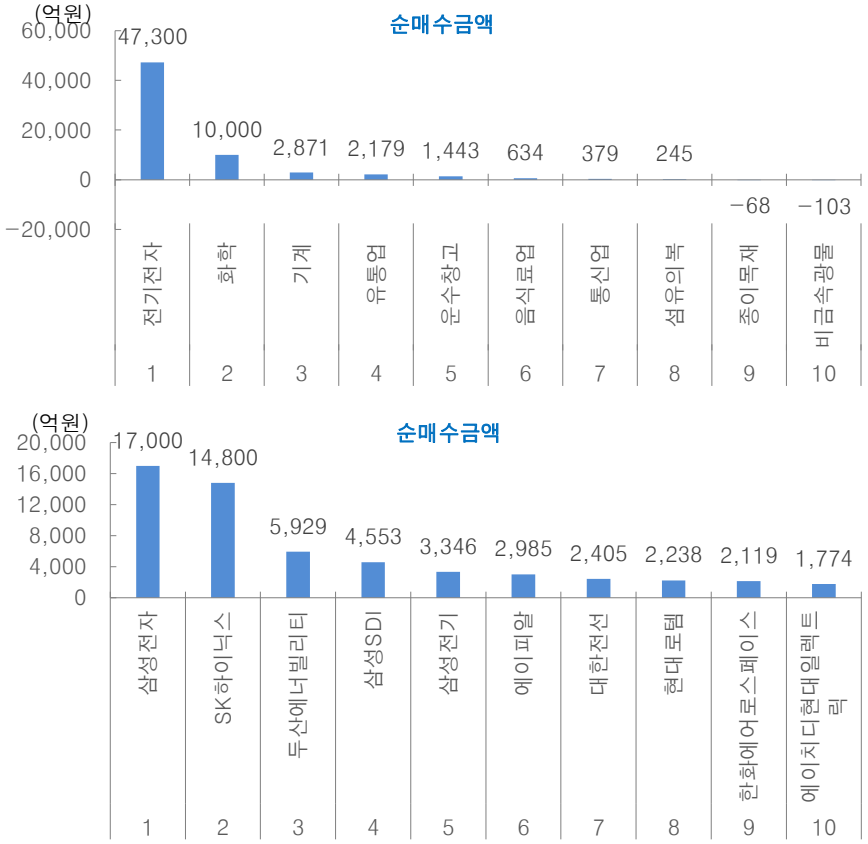
## 4.3일, 12일만에 순매수 전환. 이후 순매수 기조 유지

- 연초 이후, 외국인 누적 순매도 금액: 52조 5,015 억 원. 4.3일 이후 누적 순매수 금액: 5조 1,016억 원(4.17일 기준)
- 4월 외국인 순매수금액 상위 업종: 전기전자, 화학, 기계 순. / 상위 종목: 삼성전자, SK하이닉스, 두산에너빌리티 순(4.17일 기준)

### 2026년 KOSPI와 외국인 누적 순매수금액

기준일: 26. 4. 17
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 26.4월 외국인 업종/종목 순매수금액

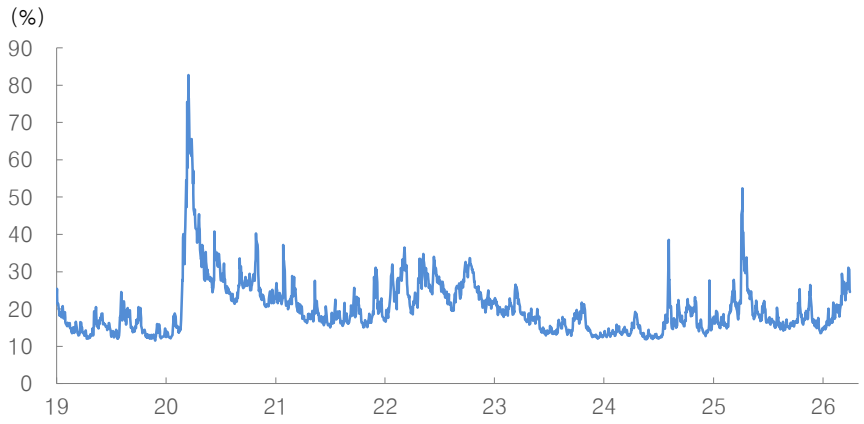



기준일: 26. 4. 17
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

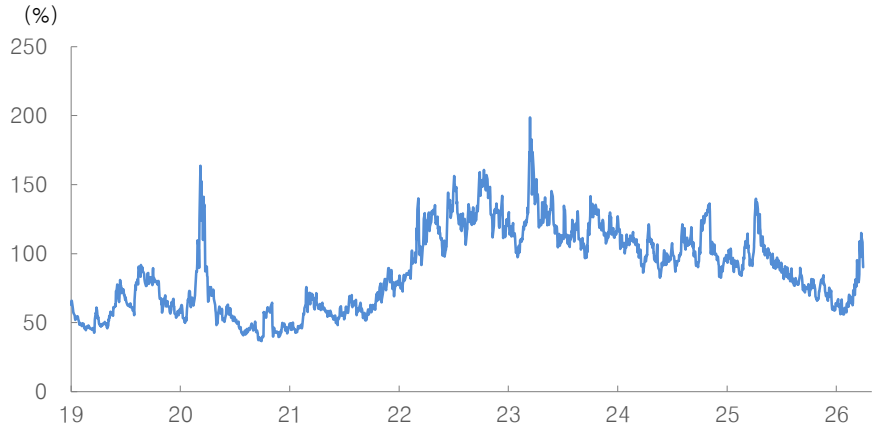
# 금융시장 변동성 지표

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

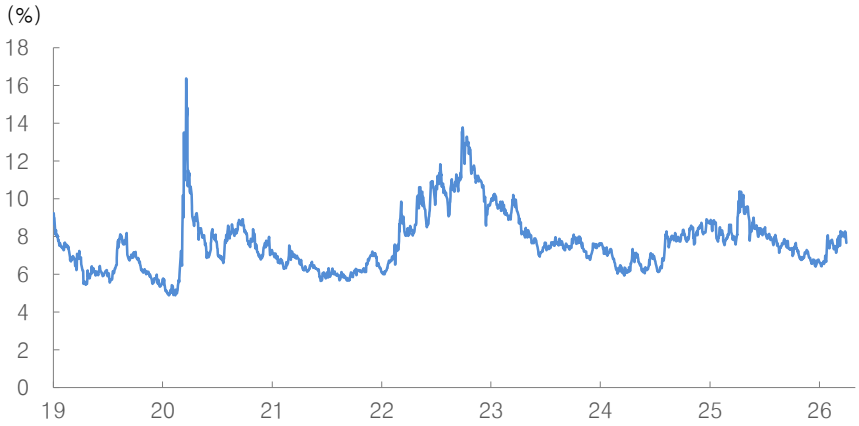
### VIX(주식)



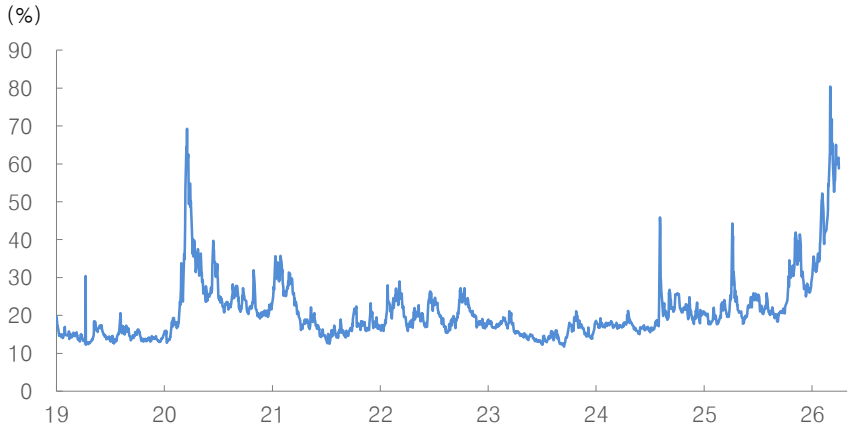

### MOVE(채권)




### CVIX(외환)




### VKOSPI(KOSPI)

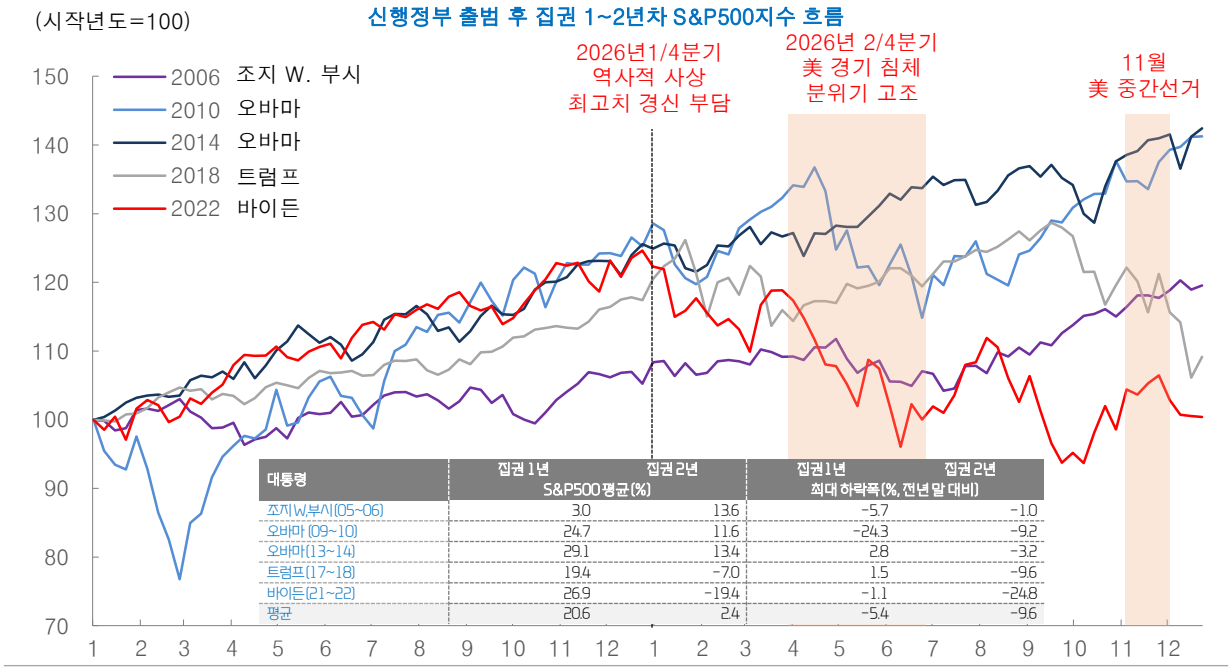


# 투자환경 / 미국 중간선거와 증시와의 관계

## 2005년 이후 미국 증시, 신행정부 집권 2년차 징크스 발생

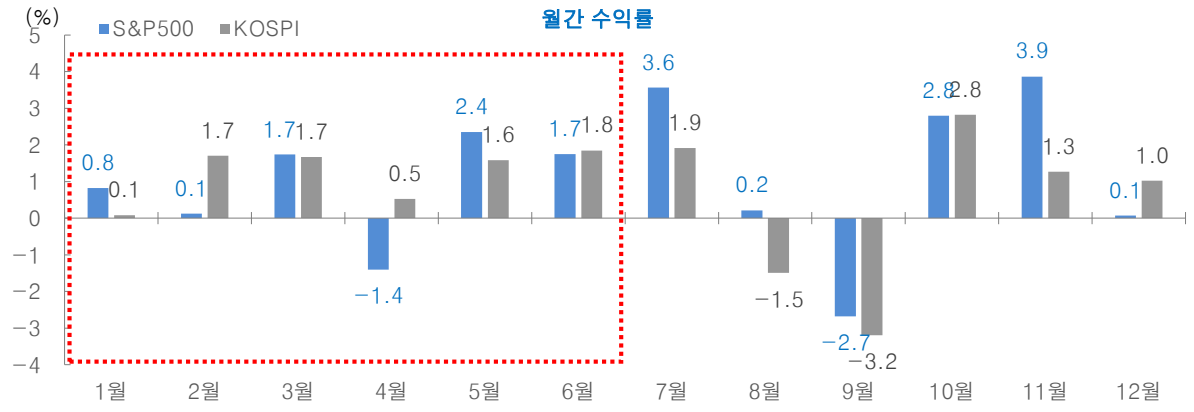
- 06년 조지 W. 부시, 10년과 14년 오바마, 18년 트럼프, 22년 바이든으로 이어지는 집권 2년차 징크스
- 신행정부가 들어선 후 두번째 해에 증시가 약세를 보이는 역사적 경향 발생
- 05년 이후 집권 1년차 미국 증시는 평균 +20.6%(최대 하락폭 -5.4%. 전년 말 대비) 상승, 집권 2년차에는 평균 +2.4%(최대 하락폭 -9.6%) 둔화
- 집권 1년차 상승에 따른 증시 고점 논란과 피로감 누적 그리고 중간선거를 통한 신행정부 정책 평가 영향
- 과거 신행정부 집권 2년차 S&P500 평균 하락폭(-9.6%) 적용 시
- S&P500 6,188p(vs. 25년 6,846p)
- KOSPI 3,810p (vs. 25년 4,214p)

**2005년 이후, 신행정부별 집권 1~2년 미국 증시 흐름. 26년 11월 중간선거 예정**




| 대통령 | 집권 1년 S&P500 평균(%) | 집권 2년 S&P500 평균(%) | 집권 1년 최대 하락폭(%, 전년 말 대비) | 집권 2년 최대 하락폭(%, 전년 말 대비) |
|---|---|---|---|---|
| 조지W.부시(05~06) | 3.0 | 13.6 | -5.7 | -10 |
| 오바마(09~10) | 24.7 | 11.6 | -24.3 | -9.2 |
| 오바마(13~14) | 29.1 | 13.4 | 2.8 | -3.2 |
| 트럼프(17~18) | 19.4 | -7.0 | 1.5 | -9.6 |
| 바이든(21~22) | 26.9 | -19.4 | -1.1 | -24.8 |
| 평균 | 20.6 | 2.4 | -5.4 | -9.6 |

**21~25년 S&P500 월간 평균 수익률**



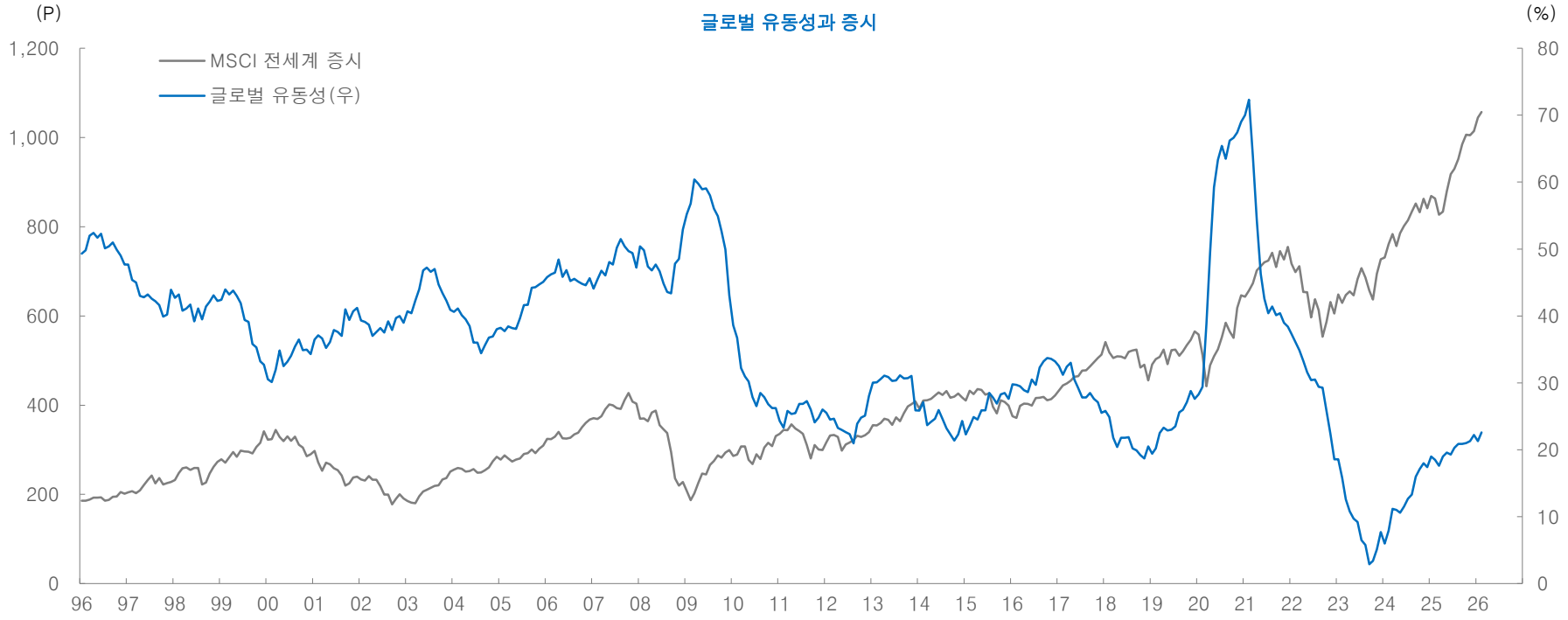

자료 : 대신증권 Research Center

# 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**



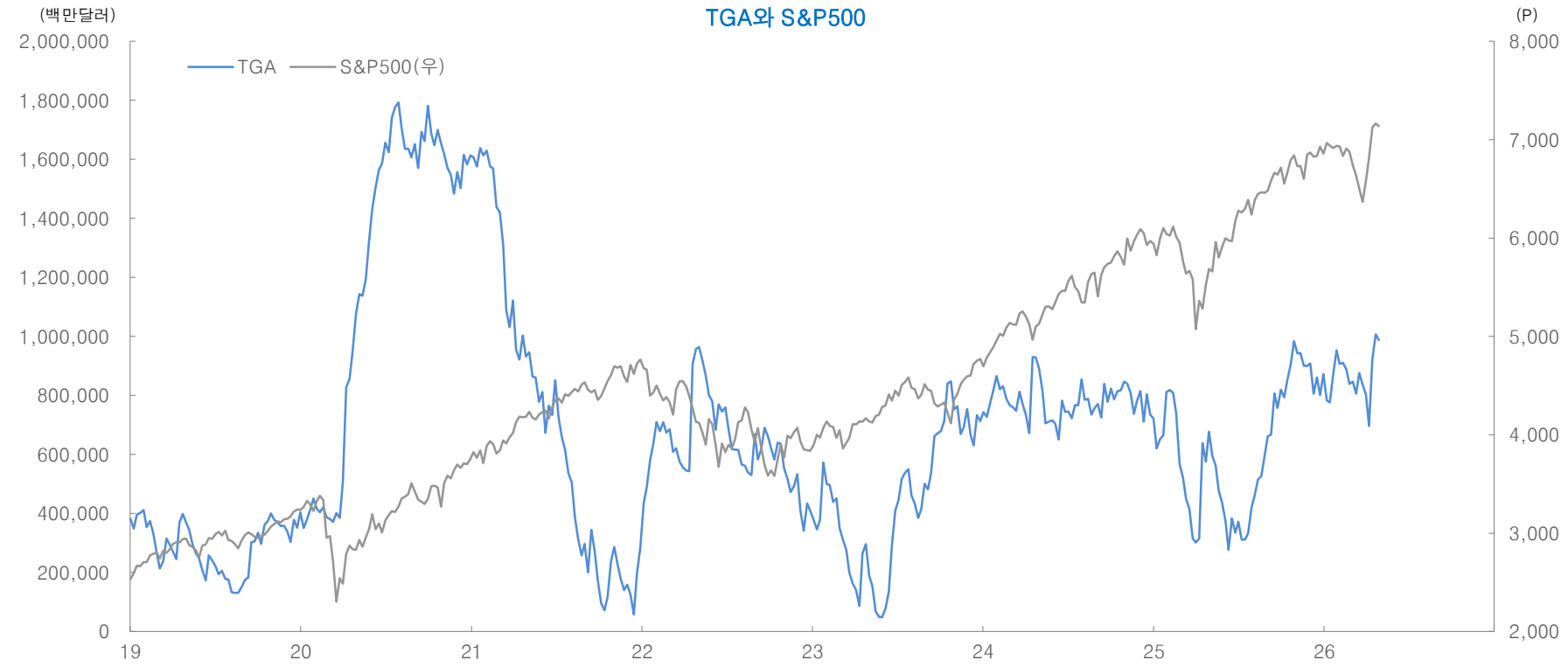

주: 글로벌 유동성(M2 증가율: 미국, 유로존, 일본, 영국, 중국 합계)
기준일: 26.3월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 유동성과 증시

## 미국 재무부 TGA 잔고 감소 기대

- TGA(Treasury General Account) : 미국 재무부가 연준에 개설한 정부 주거래 예금 계좌
- 세금 및 국채 발행으로 유입되면 증가하고 정부 지출로 유출되면 감소. TGA 잔고가 낮아지면 유동성이 풀리는 방향으로 해석

**TGA 잔고 감소 시, 미국 증시 상승 요인**



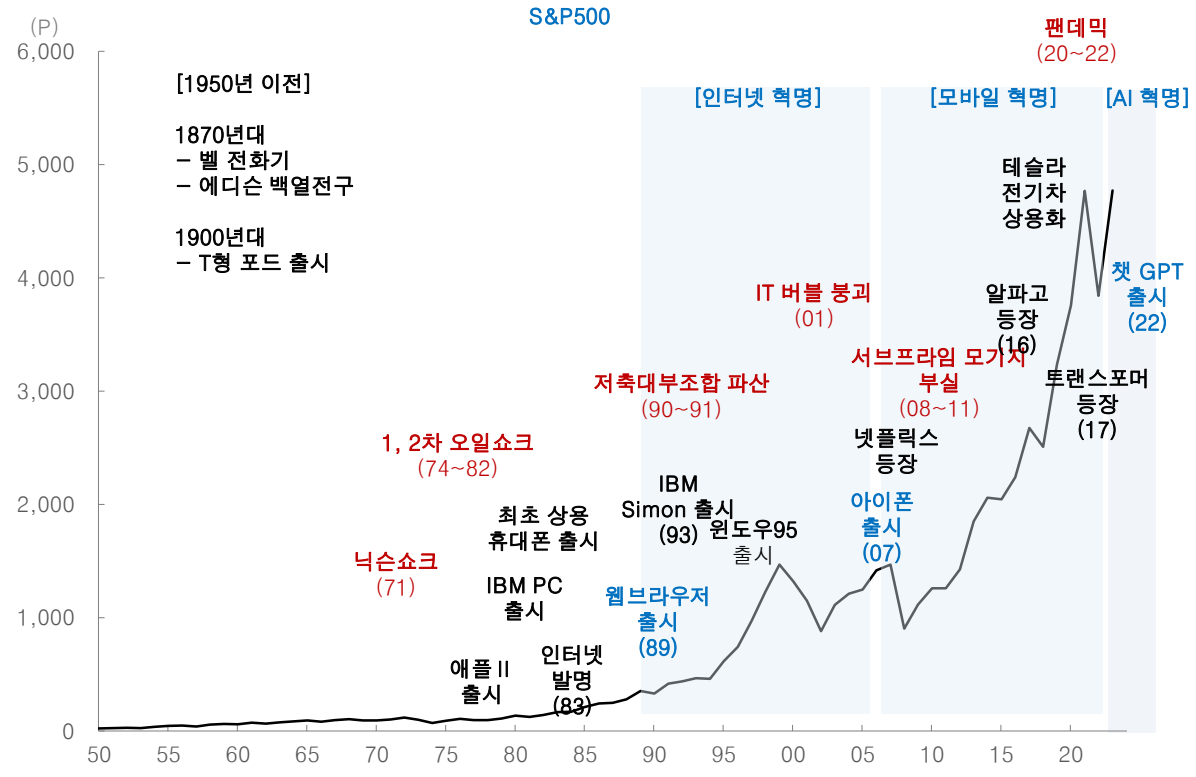

기준일: 26. 4월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 전세계 AI 혁명 그리고 반도체 슈퍼사이클

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

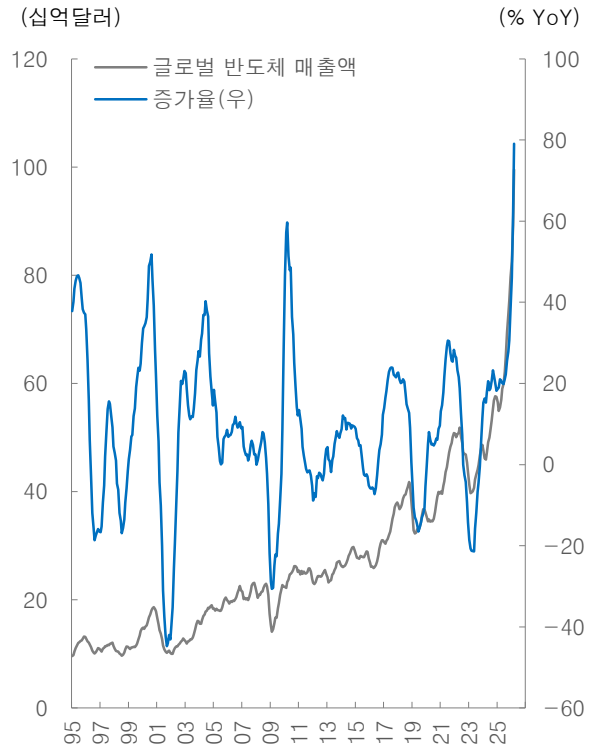
- 미국, 1980~90년 정보기술과 세계화가 안겨준 기회를 잡아 전세계에서 가장 역동적인 경제대국 위상 탈환. 팬데믹 이후 AI 및 메타버스 신산업 창출
- 글로벌 기업들이 AI 설비투자 확대로 반도체 장비와 부품, 전력 및 냉각 장비 등 한국 연관 산업의 수출도 증가할 것. 특히 HBM, 고용량 DRAM, SSD 등 반도체 및 관련 IT 품목의 AI 호황의 직접적인 수혜로 성장을 이어갈 전망

### 미국 혁신제품과 인터넷 · 모바일 · AI 혁명 발생




자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 글로벌 반도체 매출액 및 증가율



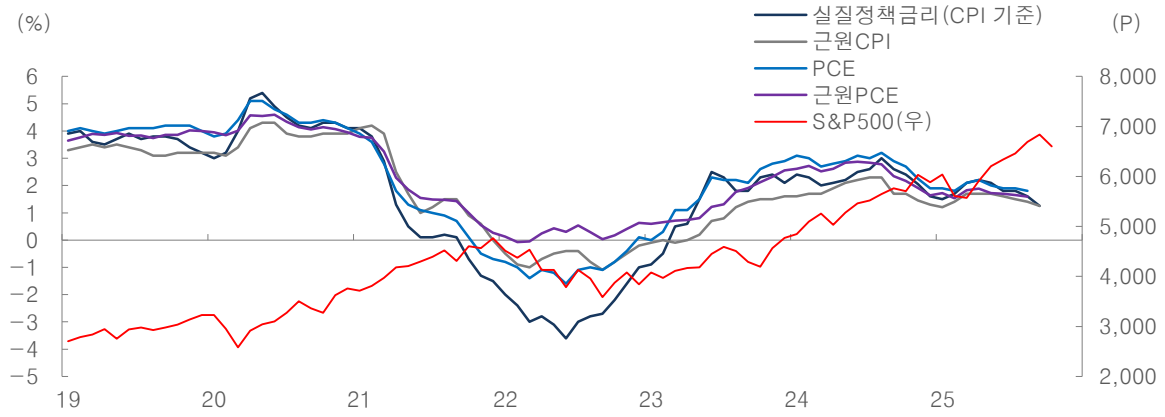

기준일: 26.3월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 현 제약적 투자환경 및 금리 인하 가능 국면

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

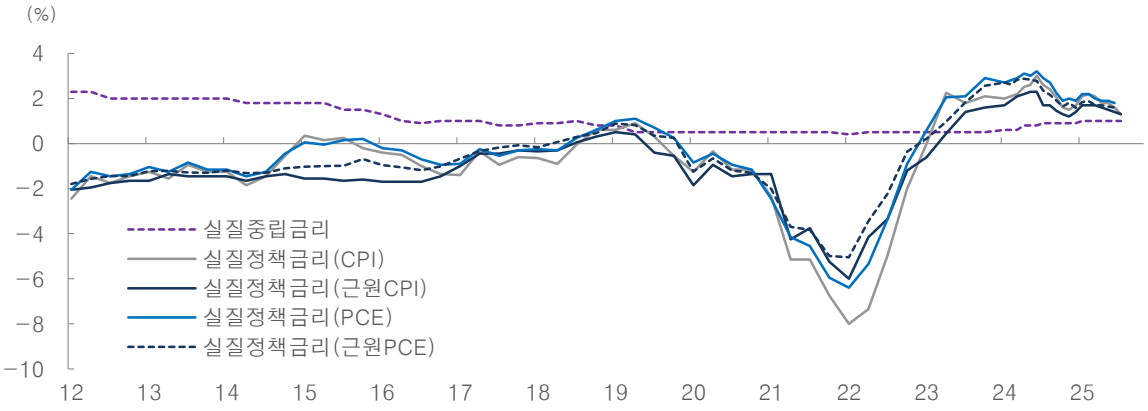
- 실질정책금리(정책금리-물가상승률), 23년 2월 근원PCE를 시작으로 5월 물가지표 모두 (+)전환 →금리 인상 중단 여건을 충족하면서 23년 7월 연준 금리 인상 중단
- 직전 금리 인상 중단기인 18년 12월부터 19년 6월의 경우, 실질정책금리가 실질중립금리(0.75%)를 상회하면서 금리 인하 환경 조성
- 26.3월 이란 전쟁 발발로 고유가 등 공급측 물가 상승 영향 가시화. 26년 3월 기준, 실질정책금리(0.25%, PCE)는 실질중립금리(1.0%)를 하회. 금리 인하 단행 및 지속 여건 부적합. 5월 말~9월 초 미국 드라이빙시즌 겹치면서 물가 상방 압력 지속. 9월까지 연준 내 매파적 성향 높아질 전망
- 다만, 9월부터는 미국 드라이빙 시즌 종료와 앞서 이란 전쟁 영향은 희석되면서 물가 오름폭 둔화 재개. 4/4분기 금리 인하 기대 부각
- 연준, 그동안 정부와 독립적으로 통화정책을 결정. 다만 트럼프의 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%, 2.6%)

**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**

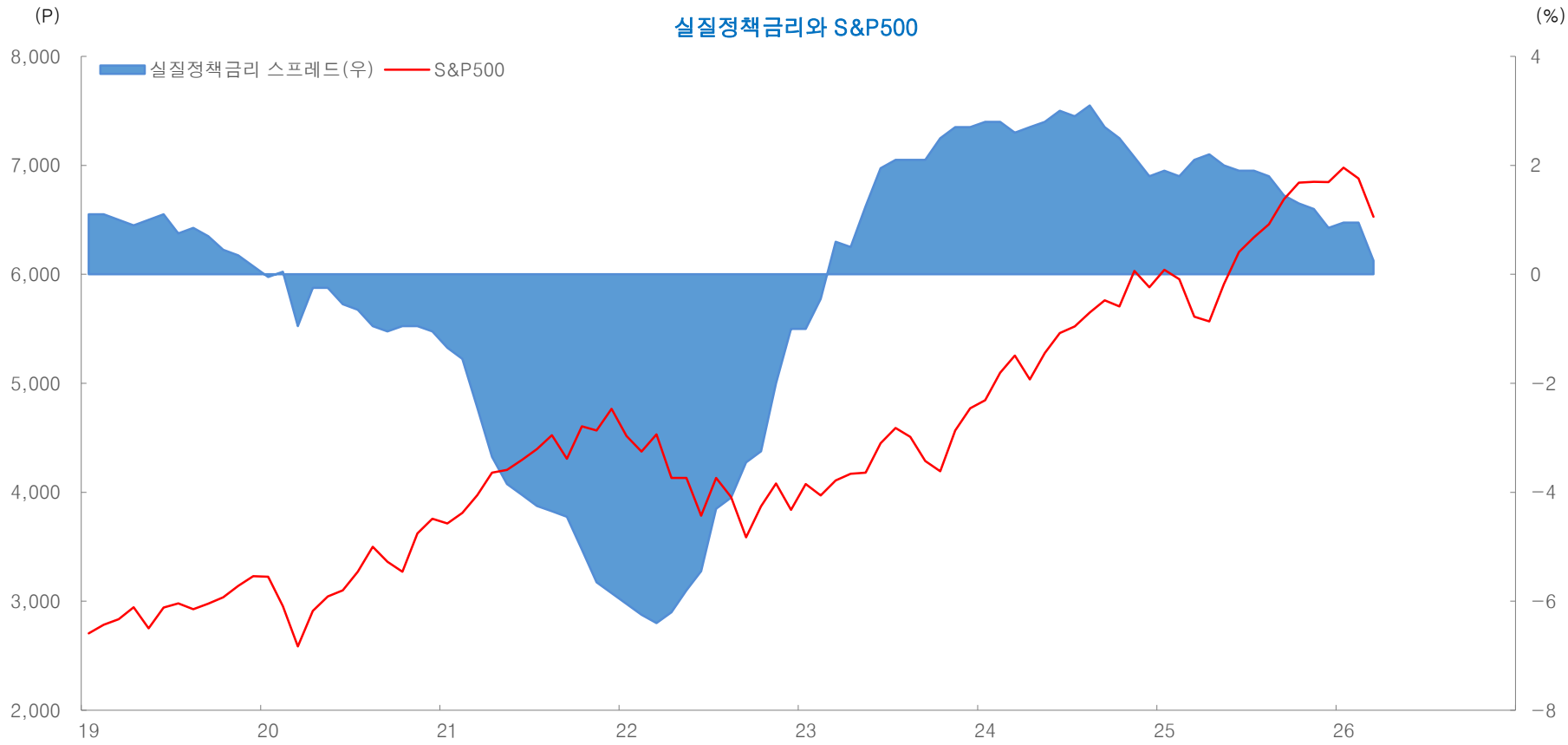



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 증시, 추세 전환 시그널은?

## 실질정책금리(정책금리-PCE), (-) 전환. 현재는 (+) 국면

(+) 실질정책금리 구간 유지 시, 미국 증시 상승 지속

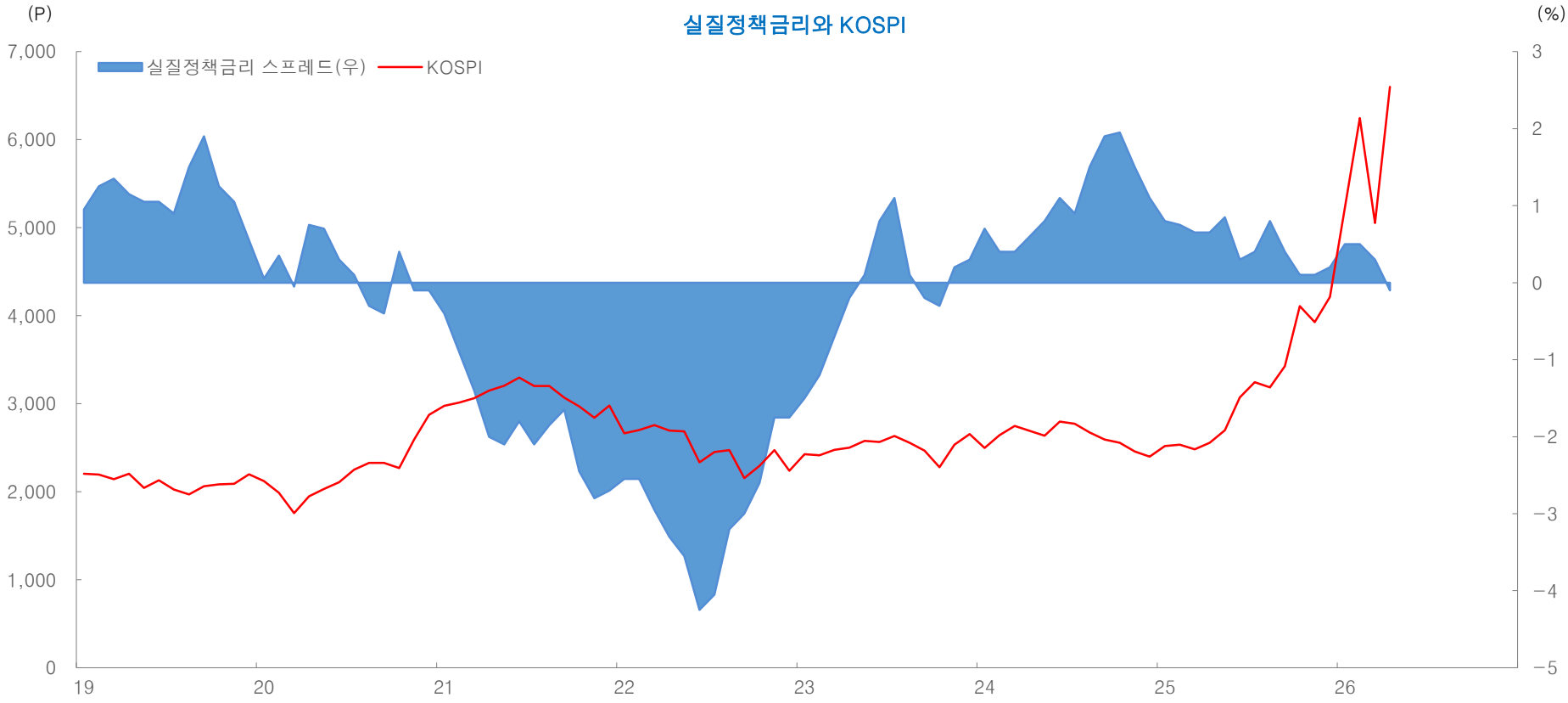



기준일: 26. 3월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 한국 증시, 추세 전환 시그널은?

## 실질정책금리(정책금리-CPI), (-) 전환 시. 26.4월 기준, (-) 국면

(-) 실질정책금리 구간 진입. 한국 증시, 하방 압력 높아지는 국면 진입



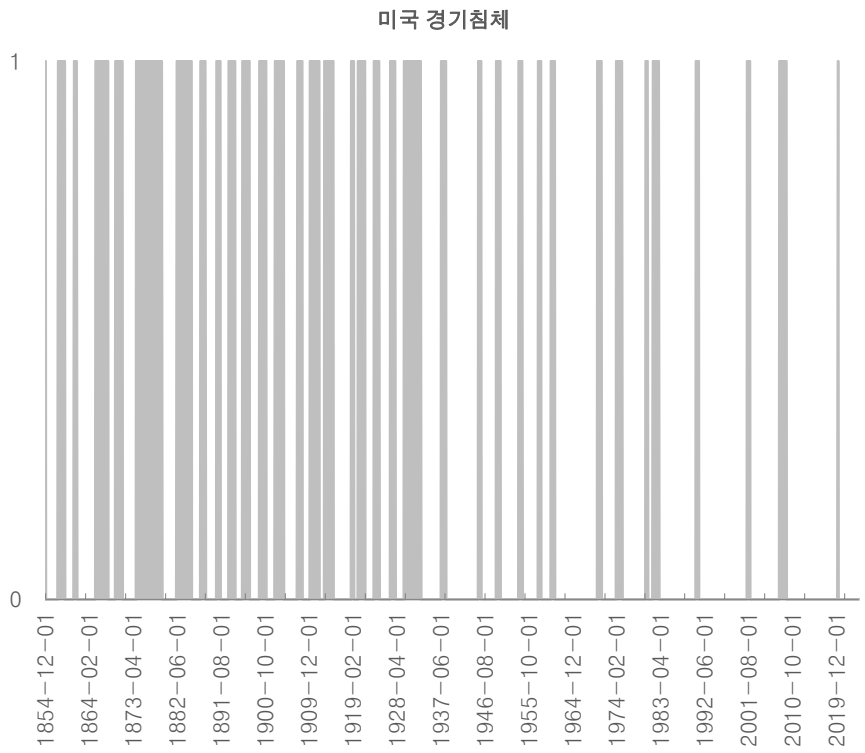

기준일: 26. 4월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

## [경기, 이익] 현 경기 확장 국면, 71개월째 진행 중. 기업 실적, 24년 이후 두 자릿수 증가 지속

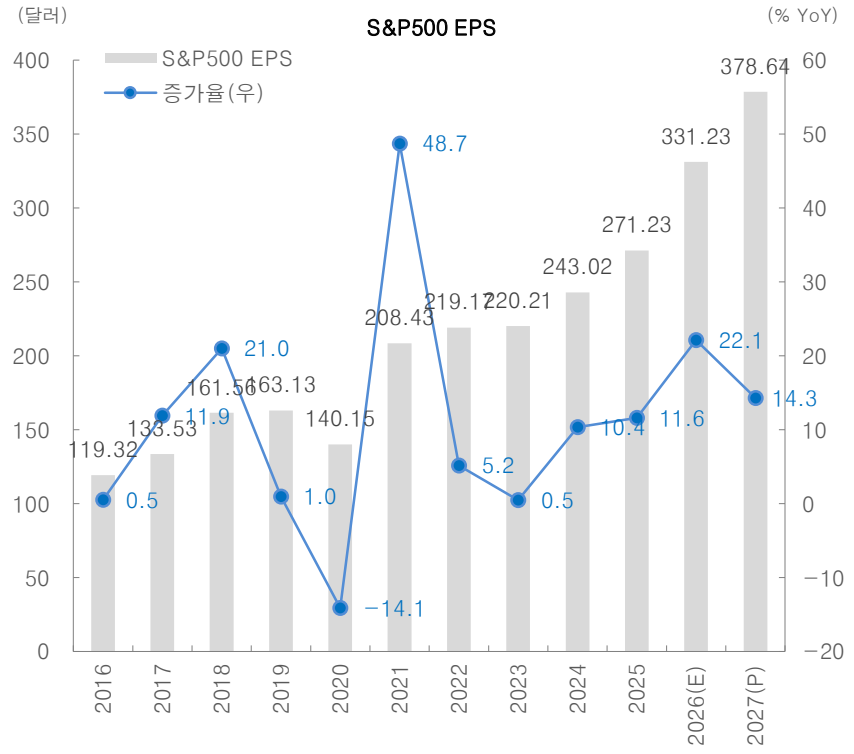
- 팬데믹 발생 이후, 2020년 4월 경기 저점 형성. 2020년 5월 이후, 현재 71개월째 경기 확장 국면 진행 중(2026.3월 기준)
- S&P00 EPS 증가율, 24년 이후 두 자릿수 기업 실적 증가 지속. 23.1/4분기 이후, 13개 분기 연속 예상치를 상회하는 결과치 예상(26.1/4분기 기준)

### 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

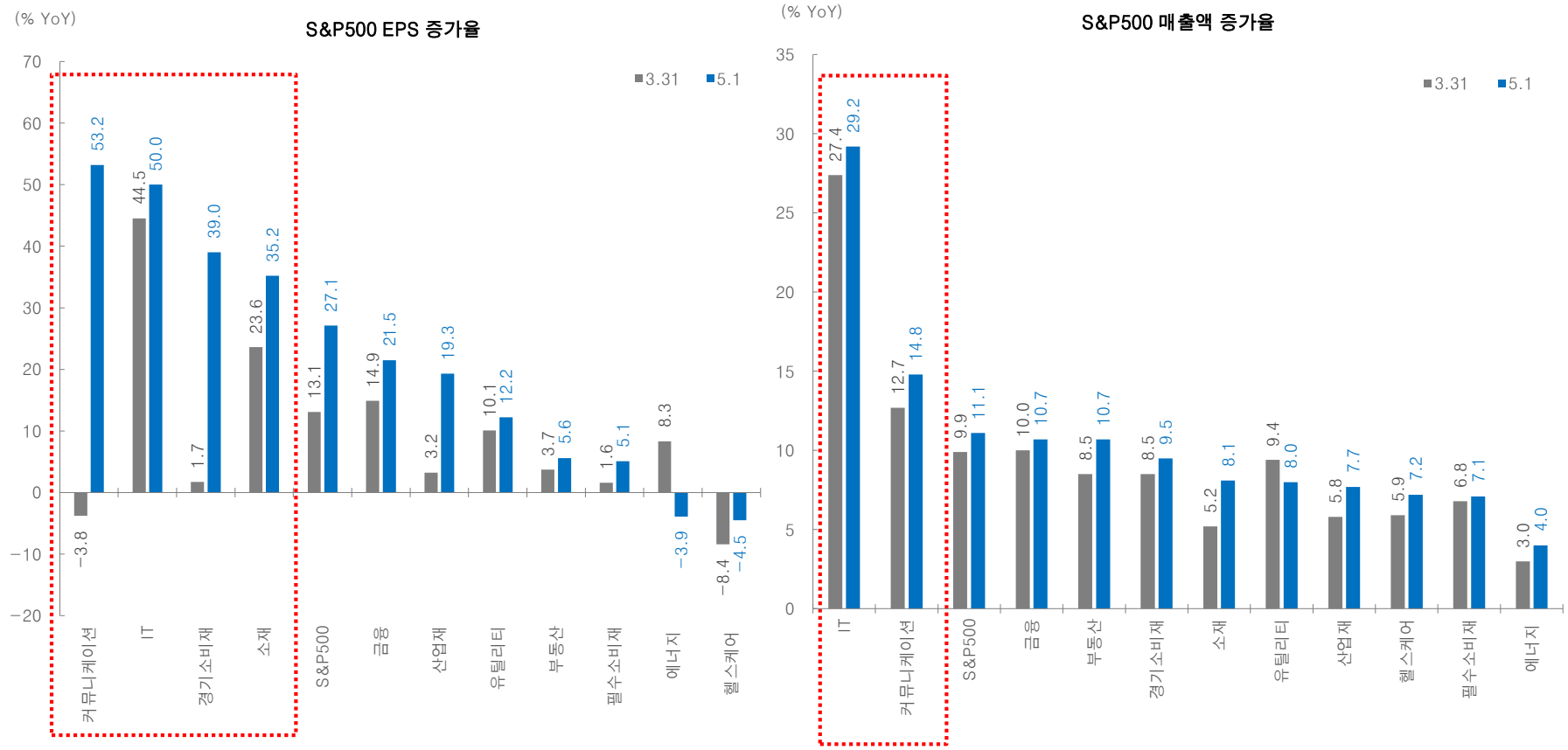



기준일: 26. 5. 1
자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 26.1/4분기 S&P500 EPS, 매출액

## S&P500 EPS 증가율 27.1% YoY. 커뮤니케이션(53.2%), IT(50.0%), 경기소비재(39.0%), 소재(35.2%) 순

26년 1/4분기 S&P500 EPS, 매출액 증가율

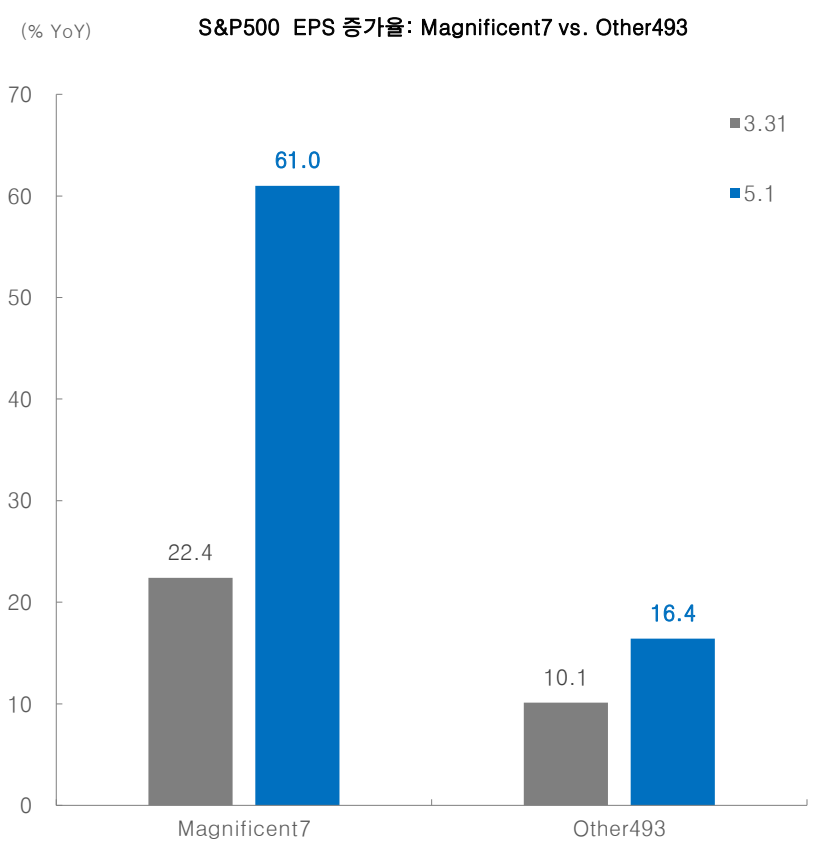


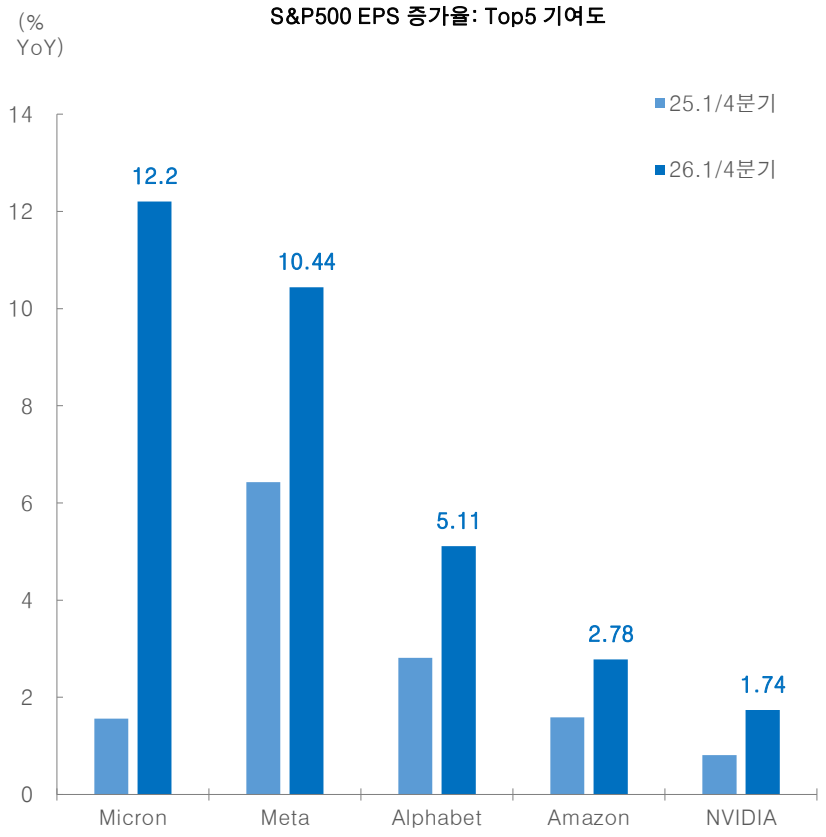

기준일: 26. 5. 1
자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 26.1분기 어닝시즌

## Magnificent7 vs. Other 493

26.1/4분기 EPS 증가율: Magnificent7 vs. Other 493

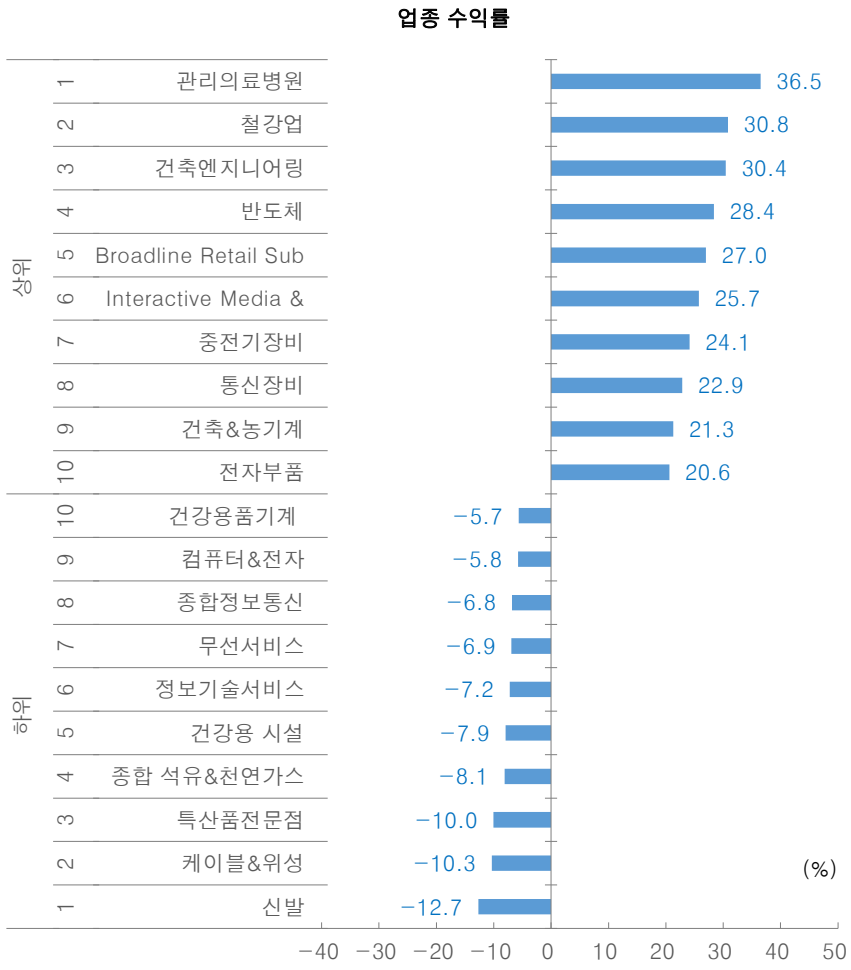


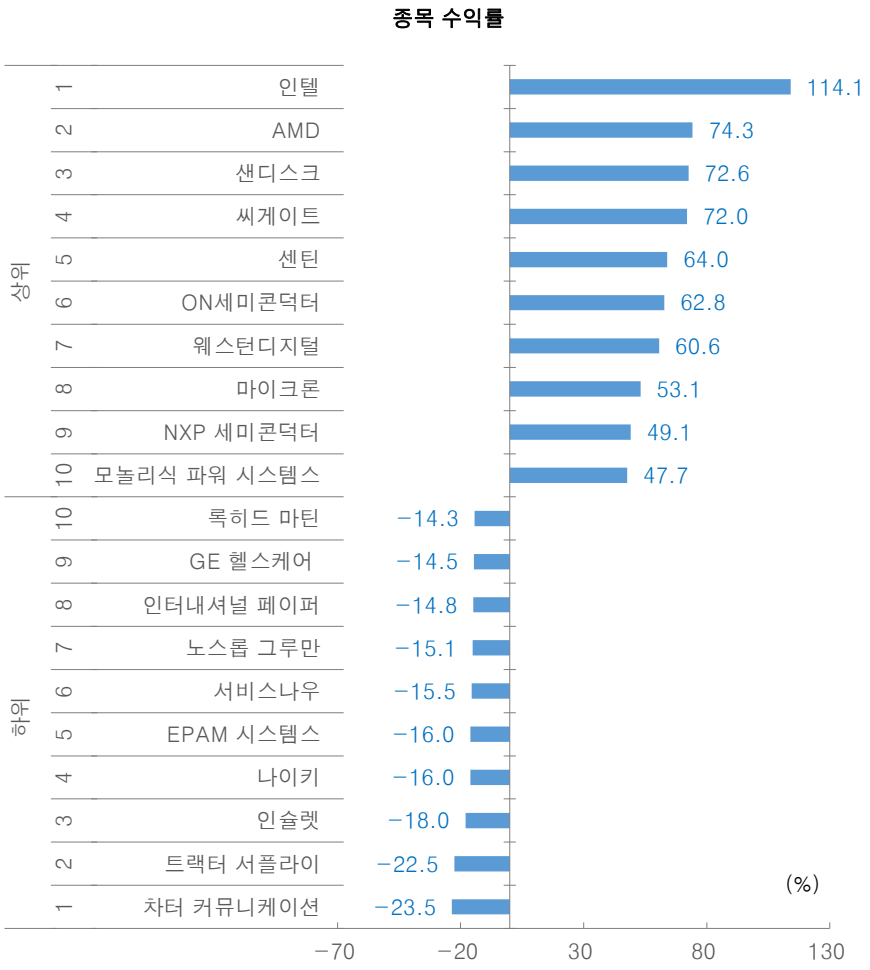




기준일: 26. 5. 1
자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 증시(S&P500), 26년 4월 수익률(섹터/종목) 현황

2026년 4월



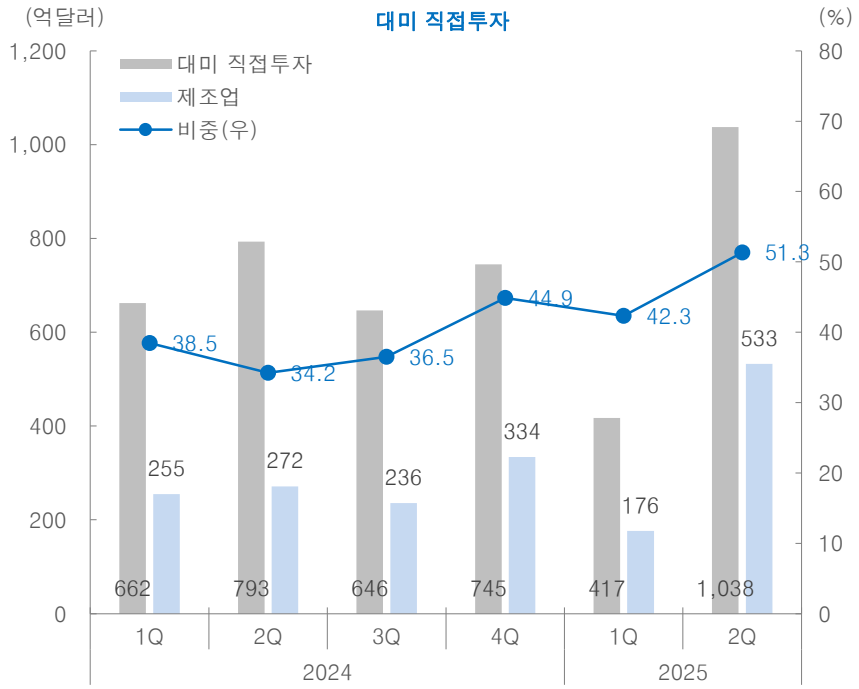

기준일: 26. 4. 30
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

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

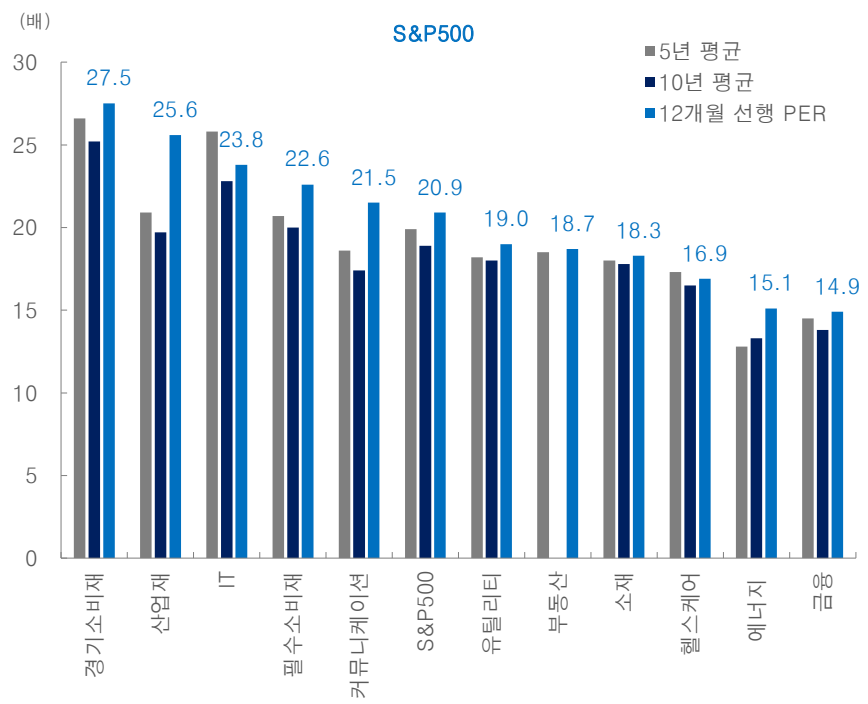
- 26년부터 주요국들의 핵심산업 대미 투자가 본격화될 경우, 미국 자금 흐름(달러 수요) 추가 개선 예상. 총 1.7조 달러를 원할하면 월 472억 달러. 월 평균 글로벌 대미 직접 투자(최근 5년 320억 달러)의 1.5배
- S&P500 12개월 선행 PER: 20.9배(5년 평균: 19.9배, 10년 평균: 18.9배). 이란 전쟁 발발 후, 가격 조정을 통해 5년 평균 수렴. 고평가 부담 낮춘 상황

### 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 20.9배. 과거 5년 평균(19.9배) 수렴



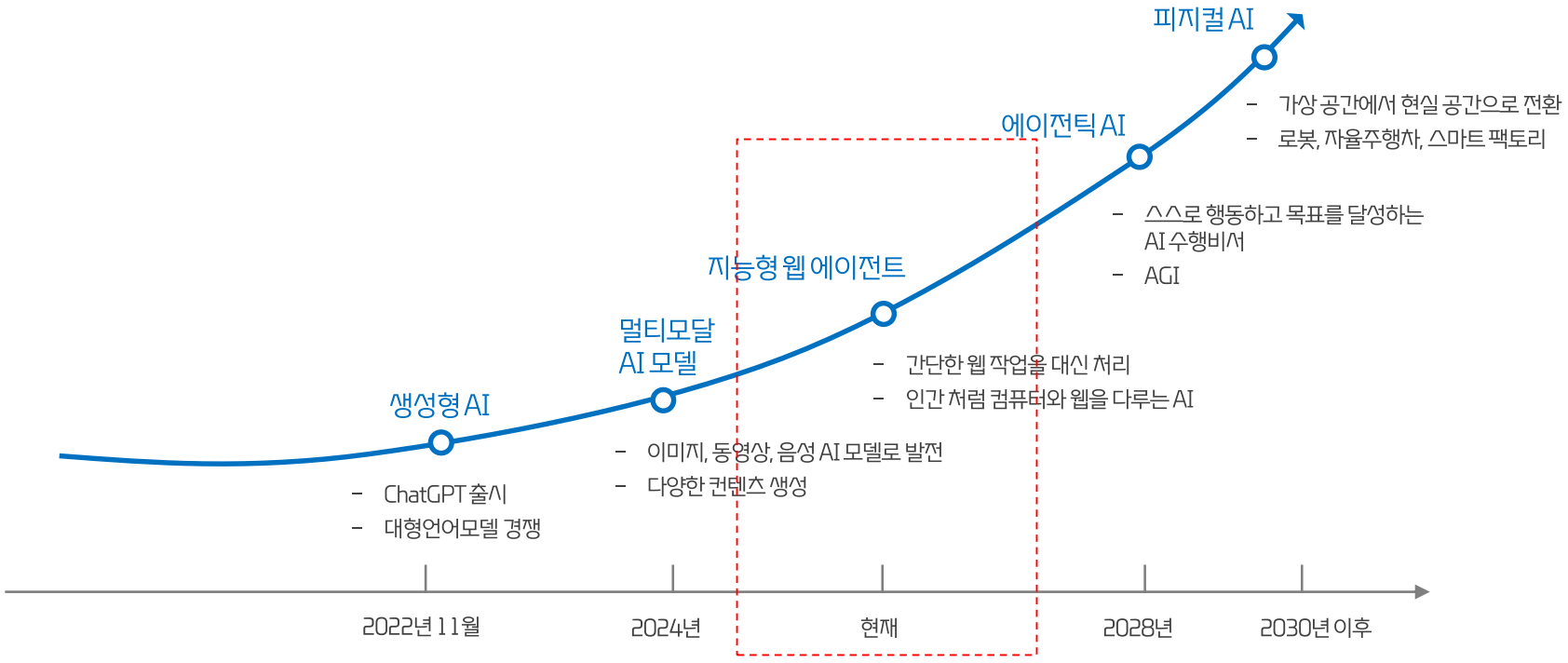

자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 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**



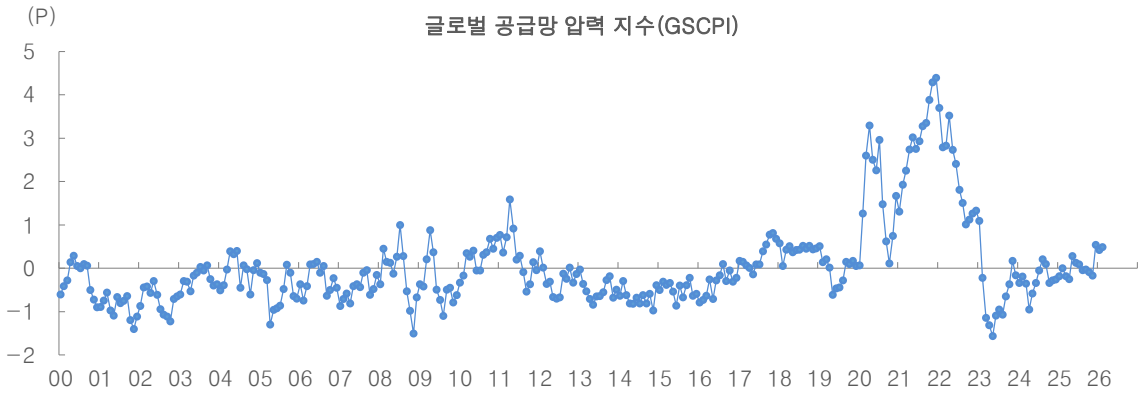

자료: 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 관세발 인플레이션

## 26.2/4분기 이후, 물가 상승 자극(공급측 요인 불안)

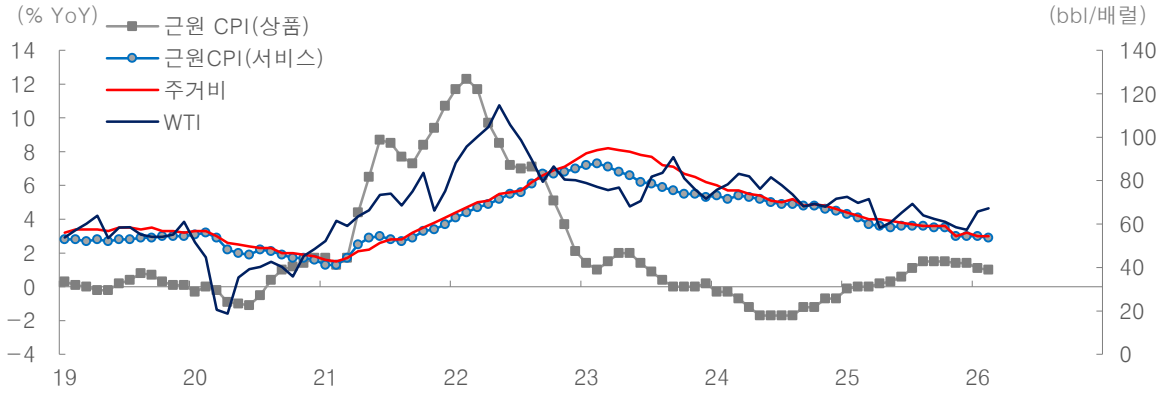
- 26년 2/4분기 이후 관세 비용 전가 확대되며 근원 PCE 3% 내외 고착 가능성
- 상품 재고 감소, 기업 마진 압박 → 관세의 소비자 전가 점진적 확대, 2/4분기 이후 인플레이션 상승 주도
- 골드만삭스, 관세 소비자 전가율은 현 55%에서 70%로 확대되며, 근원PCE +0.6%p 상승 야기 전망
- 다만 하반기, 물가 상승 압력 둔화 예상. 2% 물가 목표 상당폭 상회 예상. 하방요인은 주거비와 임금상승률 둔화, 관세효과 완화 기인
- 노동집약적 서비스 부문 상승압력 약화, 주택 수요 둔화되며 상품항목 오름세 상쇄
- 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: 26.3월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

**물가, 수요측 요인**



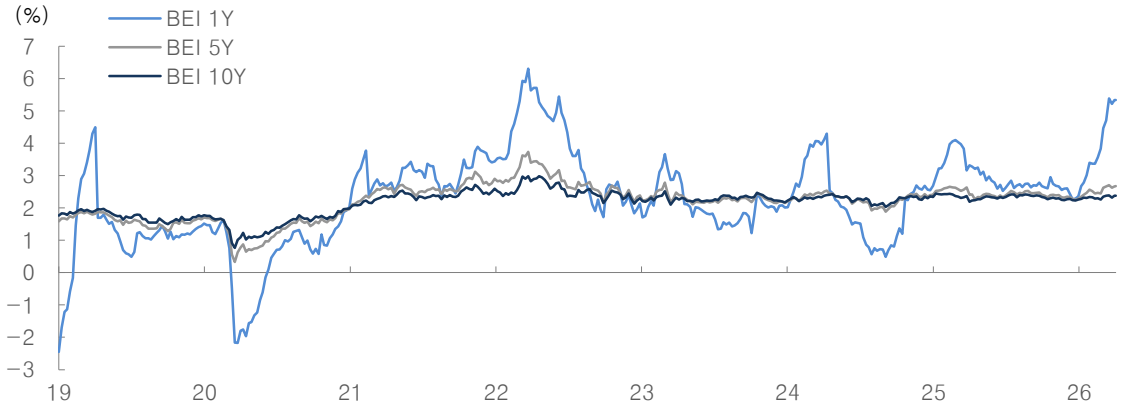

기준일: 26.3월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 중동 전쟁 이후, 미국 기대 인플레이션

## 단기 지표 상승, 장기 지표는 안정

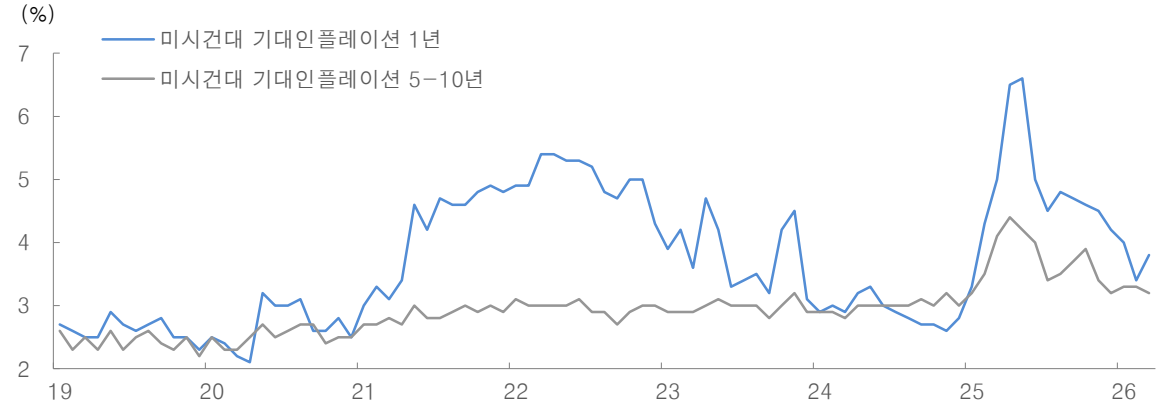
- **금융시장 반영 기대인플레이션:** (단기) BEI1년물 22.6월 이후 가장 높은 수준, (장기)BEI 5년 비교적 안정적, 10년물 완만한 상승세
- **가계기업 기대인플레이션:** [단기] 3월 미시건대・애틀란타연은 1년, 7개월만에 상승 전환, [장기] 3월 미시건대・애틀란타연은 5-10년, 각각 3.2~3.3%/2% 하회
- **이란 전쟁 이후:** 미국-이란 종전 관련 4.9일 '선 합의', 5.14일 전 '후 논의' 예상. 휘발유, 식품 등 생활밀착형 원자재 및 관련 상품 가격 인상 가속화되고 가계기업의 단기 인플레이션 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



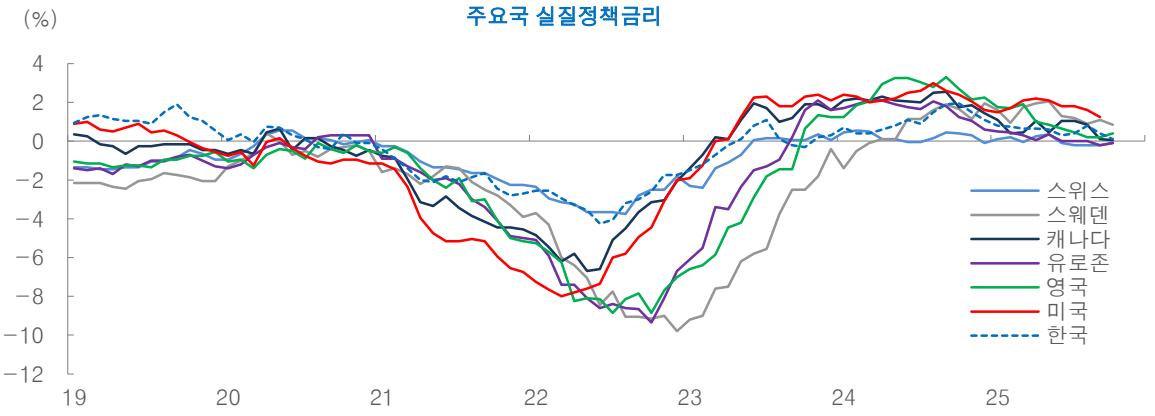

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 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

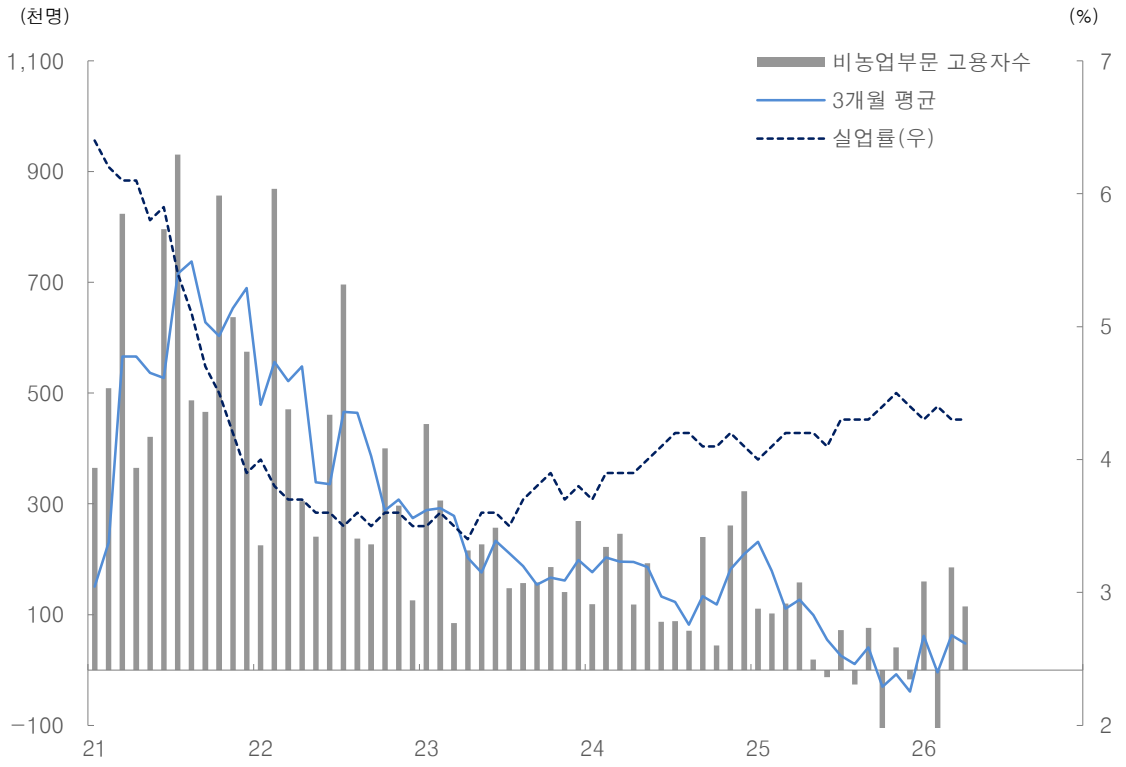
| Variable | Median[1] | | | | Central Tendency[2] | | | | Range[3] | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
| Change in real GDP | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 2.2–2.5 | 2.0–2.4 | 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

## 26.4월 비농업부문 고용자수 11.5만 명 증가(↓), 실업률 4.3%(-), 시간당 평균임금 3.6% YoY(↑)

- 26.4월 비농업부문 고용자수는 11.5만 명 증가. 실업률 4.3%, 시간당 평균임금 전년동월대비 3.6% 상승(전월비 +0.2)
- 의료 및 사회서비스(+5.4만 명)부문이 민간고용(+12.3만 명) 확대 주도. 반면 제조업(-0.2만 명)은 3개월만에 반락, 정부 고용(-0.8만 명)은 7개월 연속 감소
- 2~3월 고용은 이전 발표치 대비 총1.6만 명 하향조정. 2월 -13.3 만 명 → -15.6만 명(-2.3만 명), 3월 17.8만 명 → 18.5만 명(+0.7만 명)
- 고용추세(26.2~4월)는 4.8만 명 증가로 연준이 금리 인상을 중단하기 시작한 23년 8월 이후 평균 증가폭(11만 3천 명)하회. 낮은 수준에 정체된 기조적 고용 증가세는 노동수요가 여전히 위축되어 있음을 시사
- 경제활동인구 감소는 노동수요 부진에 따른 실업률 상방 압력을 억제하는 요인. 이민 제한 등 노동공급 감소세로 안정적 실업률 유지를 위한 고용 증가 추정치(월 +5만 명)가 낮아짐
- 임금상승률의 전년동월비 상승세는 아직 팬데믹 이전대비 높은 수준으로 견조한 소비지출을 뒷받침할 전망

**26.4월 비농업부문 고용자수, 3개월 평균 4만 8천 명. 23.8월 연준 금리 인상 중단 이후 평균11만 3천 명 증가 하회**




| | 비농업부문 고용자수(천명) | 실업률(%) | AHE 상승률 (% YoY) | AWH (시간) | 임시직 서비스업 고용(천명) |
|---|---|---|---|---|---|
| 팬데믹 이전 | 164.3 | 3.6 | 3.3 | 34.4 | 2,953.4 |
| 26.4월 | 115.0 | 4.3 | 3.6 | 34.3 | 2,485.1 |

자료 : 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 케빈 워시, 차기 연준의장

## 이념적 매파가 아닌 유연성을 갖춘 인물. 현 트럼프 행정부의 금리 인하 요구에 보다 수용적인 입장을 보일 전망

- 1.30일 트럼프, 케빈 워시 전 연준 이사를 차기 연준 의장으로 지명
- [정책 성향] 그동안 장기화된 양적완화를 일관되게 비판하며 매파 인사로 평가. 25년부터 정책금리가 지금보다 낮아질 필요가 있다는 입장 표명
- 연준 이사 재직(06~11년) 당시 인플레이션 안정 중시, 과도한 양적완화(QE)에 대한 경계
- 08년 금융위기에 대응한 연준의 양적완화가 필요 이상으로 장기화되어 과도한 공공부채, 물가 불안정을 초래했으며 통화량이 인플레이션에 미치는 영향을 과소평가한다고 주장
- 금리 인하 의견이 지배적이었던 시기(09년)에 인상을 지지했으며, 24.9월 50bp 인하에 대한 부정적 의견을 제시
- 하지만 강한 경제성장이 인플레이션을 유발하지 않는 생산성 향상에 기인한다는 평가를 바탕으로 25년부터 금리인하를 지지하는 입장으로 선회
- 관세에 의한 물가 상승은 일시적인 가운데 AI에 의한 생산성 향상은 디스인플레이션 압력으로 작용할 것으로 보는 등 현재 연준이 물가에 과도하게 반응하고 있다고 지적
- 대차대조표를 축소하는 대신 상응하는 규모의 금리인하를 병행하여 자금을 월가에서 가계, 중견기업으로 재분배할 필요가 있다고 주장
- [연준에 대한 입장] 양적완화에 따른 연준 영향력의 비대화로 정책범위가 불필요하게 확장. 연준이 본연의 이중책무에 더 집중함으로써 신뢰를 확보할 수 있다고 주장
- 데이터에 지나치게 의존하는 정책결정 방식, 과도한 커뮤니케이션, 예측 모형 수정 등 넓은 범위에 걸친 개선의 필요성을 일관적으로 제시
- [평가] 현재 인플레이션 둔화 국면 상 비둘기적 행보를 보일 수 있으나 경기가 과열되거나 현 정권이 레임덕에 진입할 경우 과거의 매파적 성향으로 회귀할 가능성
- 트럼프의 파월 연준 의장 해임 시도에 반대 조언을 건낸 사례, 장기적으로 매파로 회귀할 수 있다는 점 등 연준 독립성 훼손에 대한 우려는 제한적
- 대차대조표 축소가 현실화될 가능성은 제한적. 연준, 충분한 지급준비금을 유지하기 위해 단기국채 매입을 시작한 단계에서 대차대조표 축소는 정당성 부족

**케빈 워시, 주요 약력**

| | 주요 내용 |
|---|---|
| 70년 | 올버니, 뉴욕 출생 |
| 92년 | 스탠포드대 공공정책학 학사 졸업 |
| 95년 | 하버드대 로붓쿨 졸업 |
| 95~02년 | 모건스탠리 부사장, 총괄 임원 |
| 02~06년 | 부시 행정부 국제경제위원회 사무총장, 경제정책실 특별보좌관(금융시장 실무그룹) |
| 06~11년 | 연준 이사 |
| 11년~현 | 후버 연구소 객원 석좌 연구원, 스탠포드 경영대학원 강사, 듀케인 패밀리 오피스 파트너, 의회예산국 경제 자문역, UPS 이사(12~), 쿠팡 이사(19~) |

- 연준 이사 및 의장 임명 절차: 상원 은행위원회 청문회 및 표결, 상원 본회의 표결, 대통령 임명
- 연준 이사 및 의장 임기: 연준 이사 임기는 14년, 의장 임기는 4년이며 재임 횟수 제한 없음

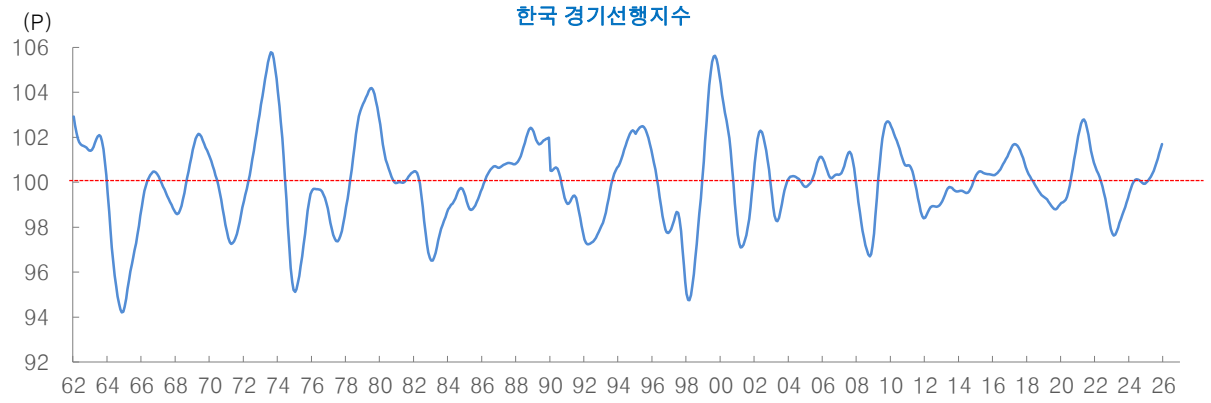
자료 : Google, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 한국 통화정책

## 금리 동결 요인 무게. 기업 자금 조달 여건, 지난해와 유사

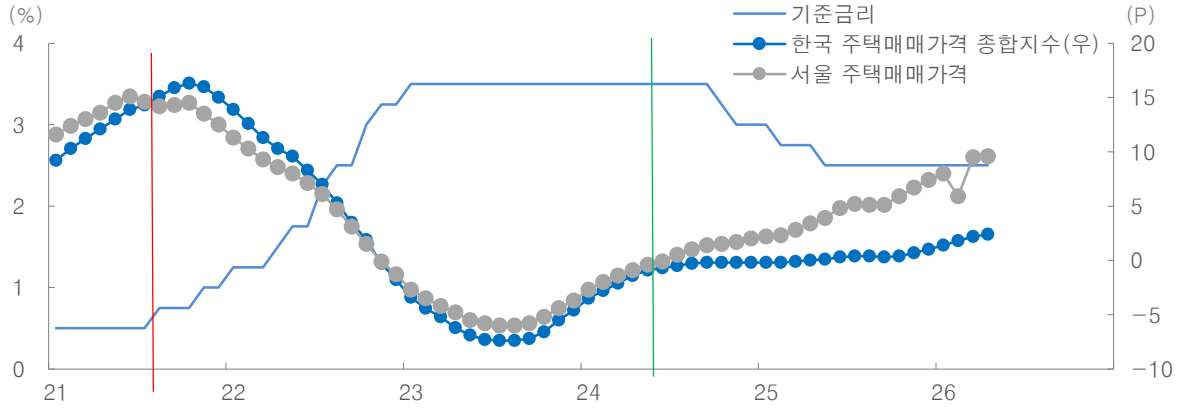
- [금리 인하 요인] 한국은행, 26년 한차례 정도 금리 인하 단행 예상. 지난해 소비 진작책 등의 효과에 힘입어 나타난 민간소비의 회복세를 이어나가는 한편, 대규모 공공투자가 예정된 상황에서 금리 상승으로 인한 민간 투자의 구축효과를 방지할 필요성 확대
- [금리 동결 요인] 수도권 아파트 가격의 상승세가 높은 상황에서 금리 인하로 공급된 자금이 실물경제가 아닌 부동산 시장에 유입될 수 있다는 점, 추가적 원화 약세에 대한 우려가 높다는 점을 고려하면 금리 인하는 한번 정도에 그칠 것
- [기업 자금 조달 여건] 26년 기업의 자금 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: 26.3월
자료 : OECD, 대신증권 Research Center

### 한국 기준금리와 주택매매가격




기준일: 26.4월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 신현송 한국은행 총재

## 매파적 인물. 외환 관리에 특화된 통화정책 수장. 스테이블코인, 필요성 일부 인정

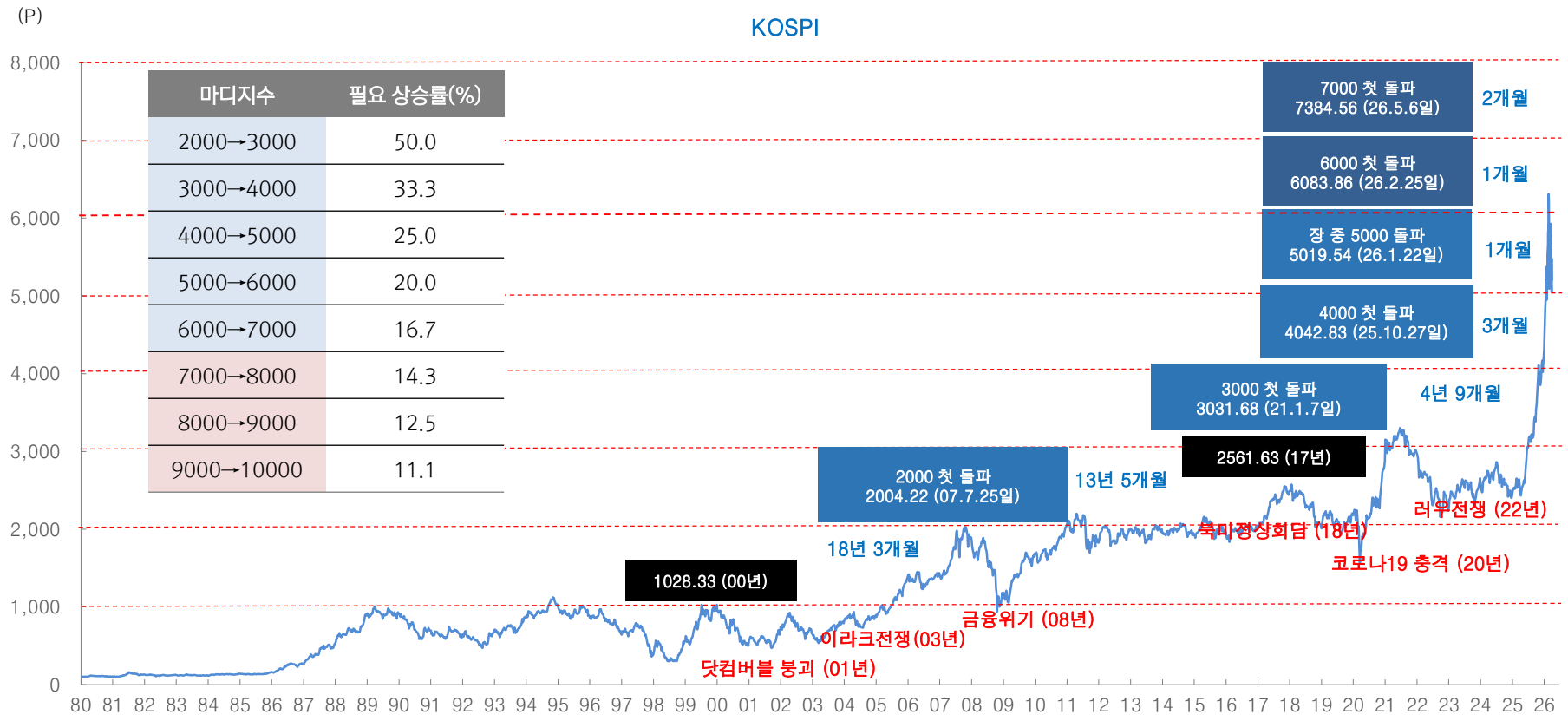
- 신현송(66세) 한국은행 총재, 강점은 정책 입안 능력. 이명박 정부 시절, 청와대 국제경제 보좌관. 당시 원화 변동성을 제어하기 위해 '거시 건전성 3종 세트'를 주도적 마련
- 당시 외환 규제 3종 세트는 1. 선물환 포지션 제한, 2. 외환건전성부담금, 3. 외국인 채권 투자 과세. 신흥국이 취할 수 있는 거시건전성 규제의 모범사례로 인정
- 2024년 파이낸셜타임스 인터뷰, "인플레이션 기대가 안정적일 때보다 불안해질 때 훨씬 강력한 통화정책이 필요하다" 며 인플레이션 발생 전 중앙은행의 적극적 역할을 강조
- 정통 경제학자로서 스테이블코인에 대해서는 다소 부정적. 경제위기 때 금융 안정성을 해칠 수 있다는 시각을 지닌 것
- 다만 4.20일 국회 인사 청문회에서 스테이블코인이 중앙은행디지털화폐(CBDC)를 기반으로 한 예금토큰과 보완적·경쟁적으로 공존 가능하다는 입장 표명. 기존 부정적 입장을 유지해 온 것과 비교하면 의미 있는 변화
- ※ 참고: 한은 총재는 국회 인사청문절차를 거쳐 대통령이 임명. 임기 4년에 1회 연임 가능

| | 주요 약력 |
|---|---|
| 1959년 | 대구광역시 출생 |
| 1982년 | 영국 옥스퍼드대 졸업 |
| 1990년 | 영국 옥스퍼드대 교수 |
| 2000년 | 영란은행 자문 |
| 2006년 | 미국 프린스턴대 교수 |
| 2009년 | 청와대 국제경제보좌관(이명박 정부) |
| 2014년 | 국제결제은행(BIS) 통화경제국장 |

# 투자환경 / 코스피 7,000 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..

KOSPI 지수 흐름



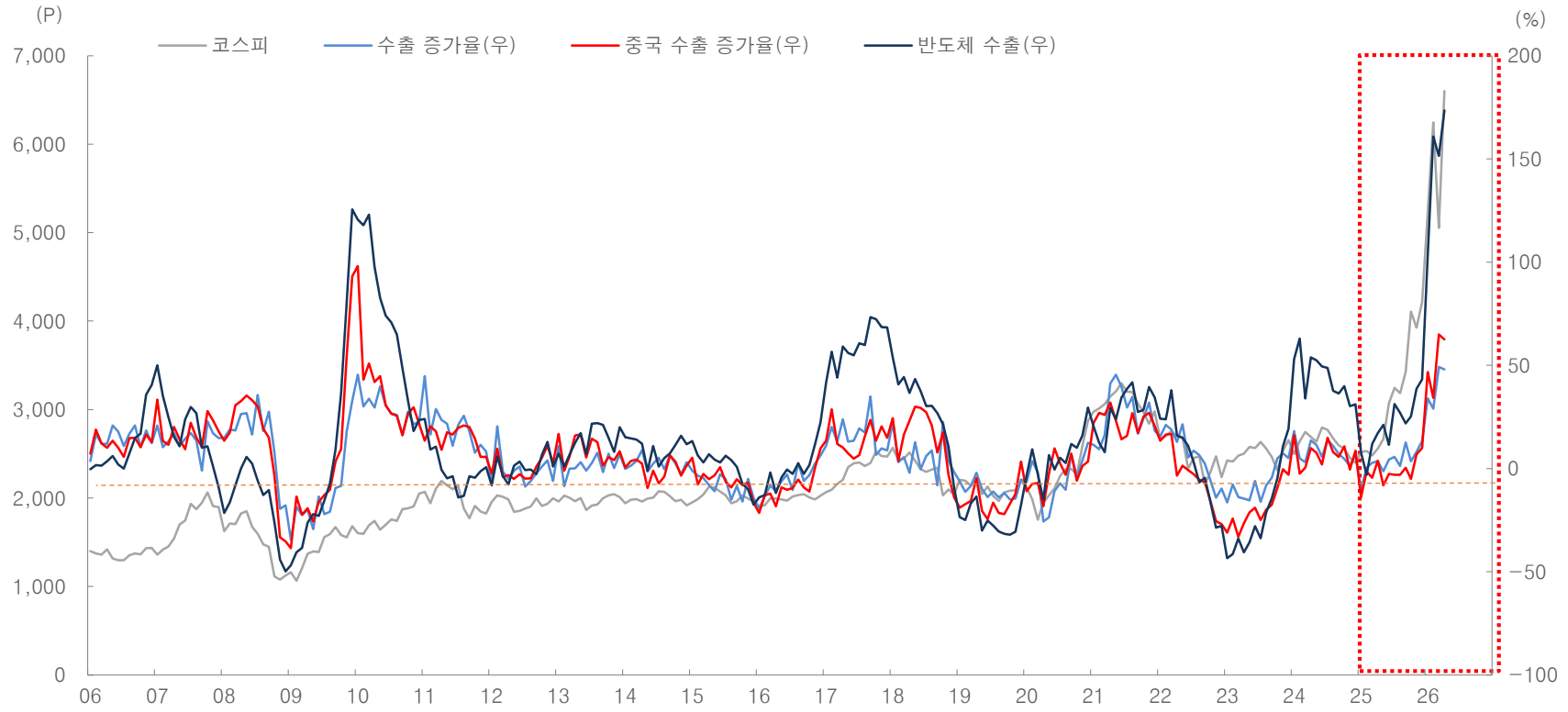

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 수출 증가율과 한국 경제

## 26.4월 수출 증가율: +48.0% YoY, 11개월 연속 (+)
## 반도체: +173.5%,14개월 연속(+). 중국: 62.5%. 6개월 연속(+)

- [전체] 수출 증가율: 24.1월 18.2% 고점 후, 26.4월 +48.0% 증가율
- [품목] 반도체 : 24.2월 67% 고점 후, 26.4월 +173.5% 증가율, [지역] 중국: 24.7월 고점 후, 26.4월 +62.5% 증가율

**한국 반도체 수출 증가율와 코스피 지수**




기준일: 26년 4월
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

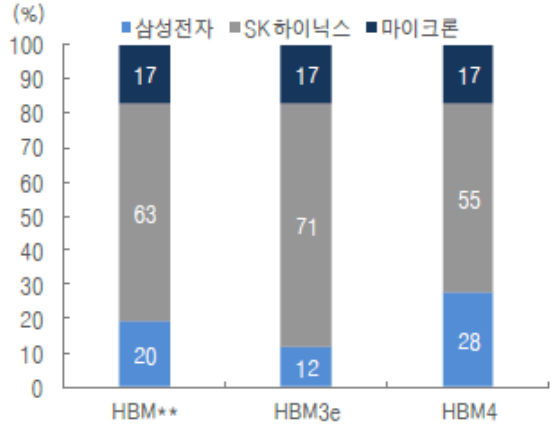
# 삼성전자

## HBM4 시장 조기 진입, 1Q26 메모리반도체 영업이기 1위 탈환

- 투자의견: 매수 유지, 목표주가: 450,000원 (26.5.11)
- **[이익 전망]** 2026년과 2027년 영업이익 전망을 각각 342조원에서 351조원, 410조원에서 442조원으로 상향
- 메모리반도체 초호황 속, FCF의 급증이 예상. 늘어나는 재원은 M&A를 통한 세트 성장 동력 확보, 비메모리반도체 경쟁력 강화를 위한 투자 확대, 자사주 매입/소각과 특별배당의 확대 등에 활용될 것이고, 이는 주가에 긍정적 변화
- 1Q26은 메모리반도체 영업이익 1등을 탈환하는 변곡점이 될 것이라는 판단
- **[여전히 저렴한 밸류에이션]** 삼성전자의 P/E는 2026년 기준 4.8배, 2027년 기준 4.0배에 불과. 예상 대비 가파른 단기 이익 성장의 기울기, 다년 장기 계약의 확산으로 안정화될 사이클의 변동성, 2027년 본격화될 HBM 수익성 제고 노력 등을 감안 시, Valuation Re-Rating의 여지는 충분하며, 줄어드는 사이클의 변동성과 이에 기반한 주주환원의 강화, 재투자 여력의 확대는 외국인 투자자들이 지난 수십년간 기대해온 메모리반도체의 이상적 변화 방향

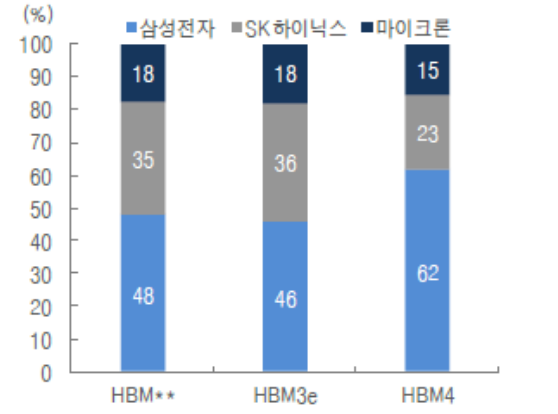
- **핵심 메시지 속 숨은 내막 찾기**
- **[HBM]** 주요 고객사향 HBM4 12단 제품 인증을 가장 먼저 완료할 전망
- 속도와 소비 전력(기존 약점) 모두 괄목할만한 개선을 이룩한 것으로 추정, 2월 말 주요 고객사향 양산 출하가 이뤄질 것이라는 판단
- 고객의 추가 물량 요청이 쇄도하고 있는 만큼, 수율 조기 개선 시, 점유율 약진은 보다 두드러질 것
- **[메모리반도체 사업 전략]** 지속 가능한 성장(AI 맞춤 포트폴리오 구축, 반도체 시장 대응력 및 주주환원 강화)을 위해 돈 버는 메모리반도체로의 구조 전환을 목표
- 중장기 수급 안정성 강화를 위해 메모리반도체 판매 구조의 혁신(LTA, 선수금, Deposit)를 추진 중
- 금번 Capex 상향 결정은 생산 급증 목적보다는 차세대 기술에 대한 R&D 역량 강화(NRD-K: 3.3만 평 복합 반도체 연구단지)와 유동적 생산 대응을 위한 중장기 Capa 준비(Shell First 전략)의 성격이 강하다는 판단

**엔비디아 HBM 시장: 26년 점유율**




주: 출하량 기준
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

**Broadcom/Google HBM 시장: 26년 점유율**



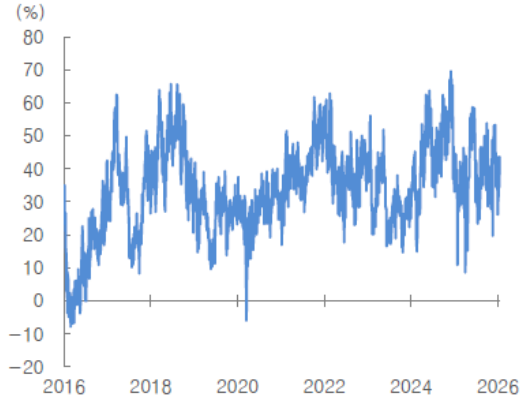

주: 출하량 기준
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# SK하이닉스

## 초호황, 주주환원과 기업가치 제고 노력 지속

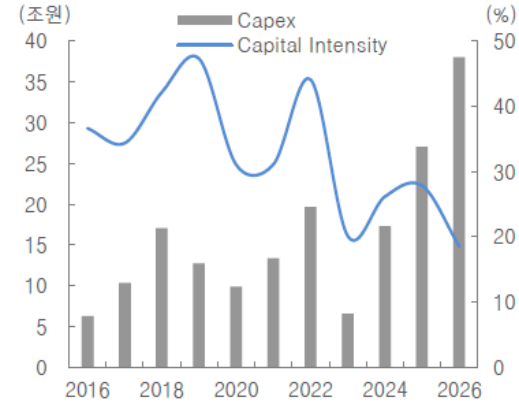
- 투자의견: 매수 유지, 목표주가: 2,500,000원 (26.5.11)
- **[이익 전망]** 2026년과 2027년 영업이익 전망을 각각 263조원에서 268조원, 332조원에서 349조원으로 상향
- ADR 발행과 전통적 주주환원의 강화에 많은 재원이 활용될 것으로 전망. ADR의 경우, 기존 주주가치를 희석시키는 변화가 되지 않을 것이라 생각. 자사주 매입/소각 옵션으로 주주가치를 유지할 가능성이 높다는 판단. 잔여 재원의 경우, 전통적 주주환원 정책 (배당 정책) 강화의 수단으로 활용될 것
- **[여전히 저렴한 Valuation]**
- SK하이닉스의 P/E는 2026년 기준 3.9배, 2027 년 기준 3.1배에 불과. 예상 대비 가파른 단기 이익 성장의 기울기, 다년 장기계약의 확산으로 안정화될 사이클의 변동성, 2027년 본격화될 HBM 수익성 제고 노력 등을 감안시, Valuation Re-Rating의 여지는충분, 줄어드는 사이클의 변동성과 이에 기반한 주주환원의 강화, 재투자 여력의 확대는 외국인 투자자들이 지난 수십년간 기대해 온 메모리 반도체의 이상적 변화 방향
- **[Capex Discipline]** SK하이닉스의 26년 Capex는 30조 후반으로 증가할 전망. 과도한 증액은 아니라는 판단. Capital Intensity 기준 20%에 불과, 해당 수준의 Capex로는 26년-27년 상반기 구간에 생산 급증이 발생할 가능성은 제한적. 인프라 투자 중심으로 상향되고 있는 만큼 과도한 우려는 기우
- **[기업가치 증진 노력]** 유례없는 메모리반도체 수요-공급 불균형을 활용하여 판매 정책의 변화(Multi-year LTA, Deposit, 선수금 등)를 적극 추진 중
- 중장기 수급 안정성을 극대화하기 위한 정책적 변화 노력이며, 이를 통해 주주 환원 강화 및 미래 성장 동력 확보를 위한 재원 마련에 임할 것이라는 판단. 재무 체력 개선세를 감안시, 자사주 매입을 통한 ADR 발행 가능성도 상존
- **[HBM 점유율 1위 유지]** HBM4 점유율 1위 유지. HBM3e는 물량 Upside 기대
- HBM4의 경우, 시장 우려와 달리, 계획대로 출하를 준 비 중이라는 입장을 제시했고, 점유율 1위 유지에 대한 강한 자신감을 피력

**SK 하이닉스와 마이크론의 밸류에이션 격차**




참고: SK하이닉스 대비 마이크론이 받고 있는 Valuation Premium (12m Fwd P/B 기준)
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

**SK하이닉스, Capex 추이 및 전망**



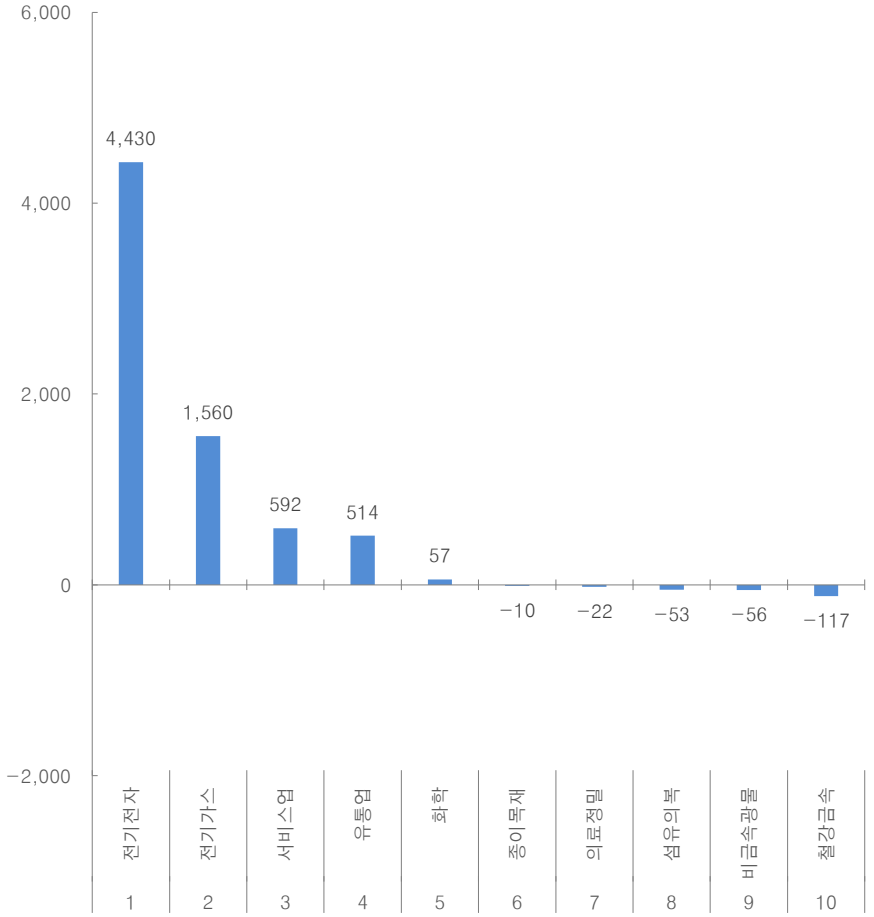

자료 : 대신증권 Research Center

# 한국 증시, 25년 연간 수익률(섹터/종목) 현황

## 2025년

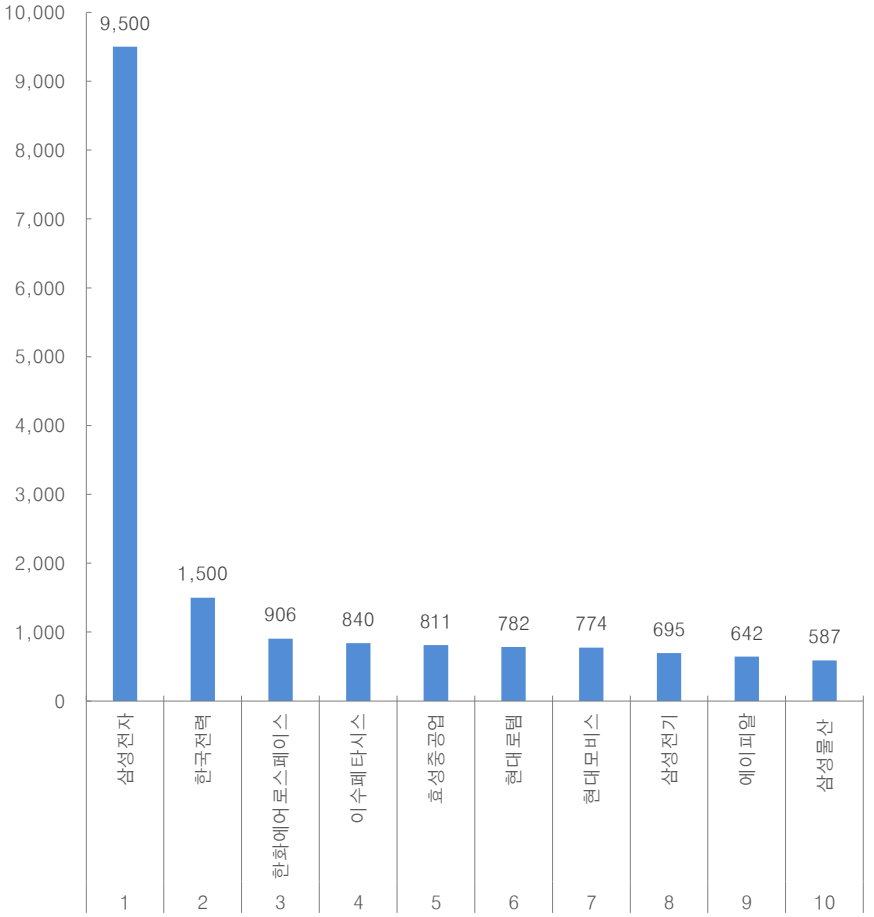
(십억원)

외국인 순매수 상위 업종




(십억원)

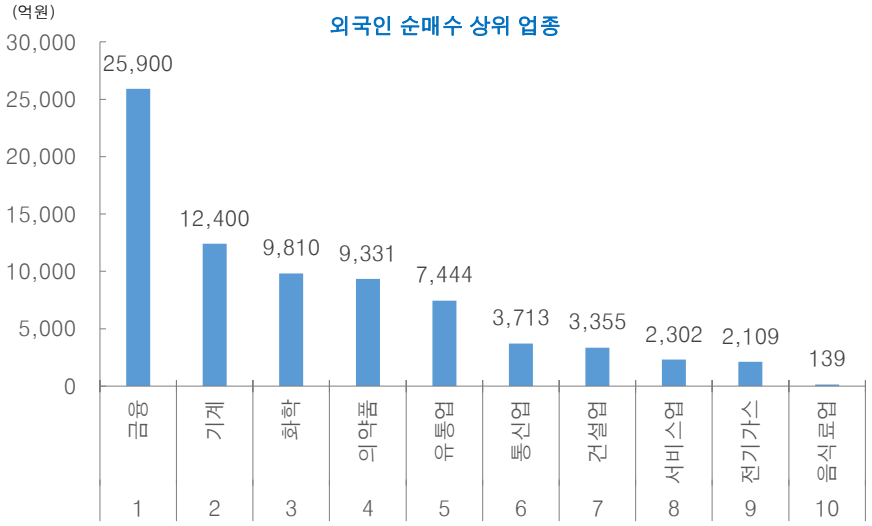
외국인 순매수 상위 종목

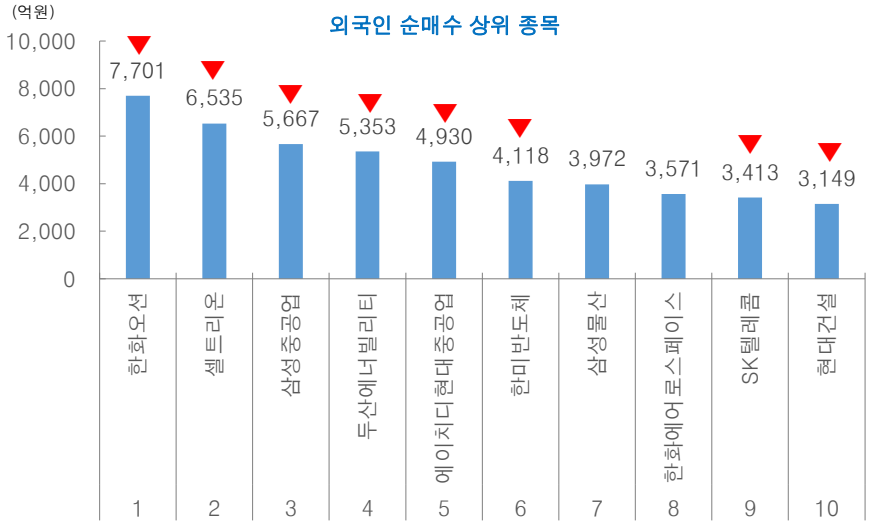



기준일: 25.12.31
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 한국 증시, 26년 월별 수익률(섹터/종목) 현황

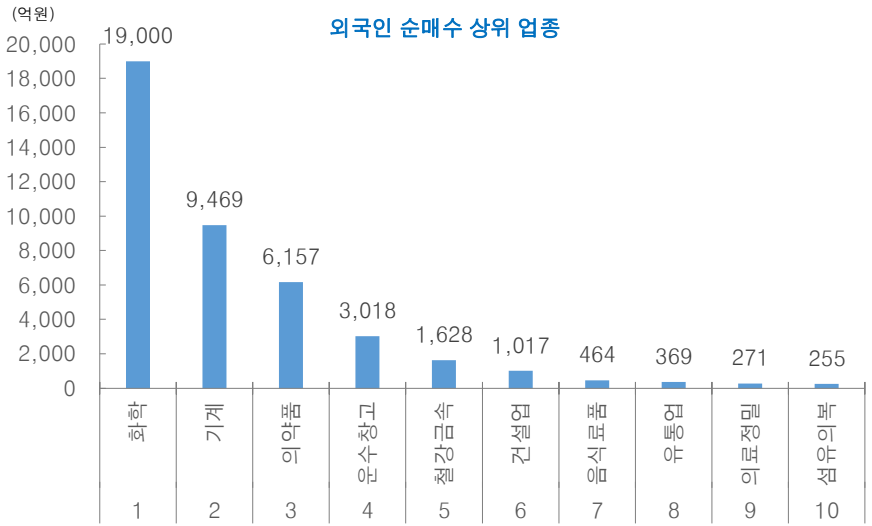
## 2026년 1월

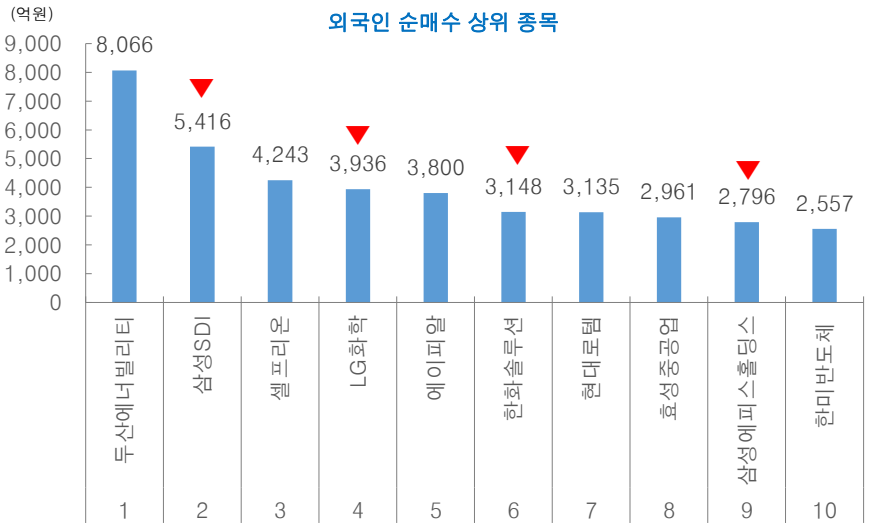



기준일: 26. 1. 30
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 2026년 2월

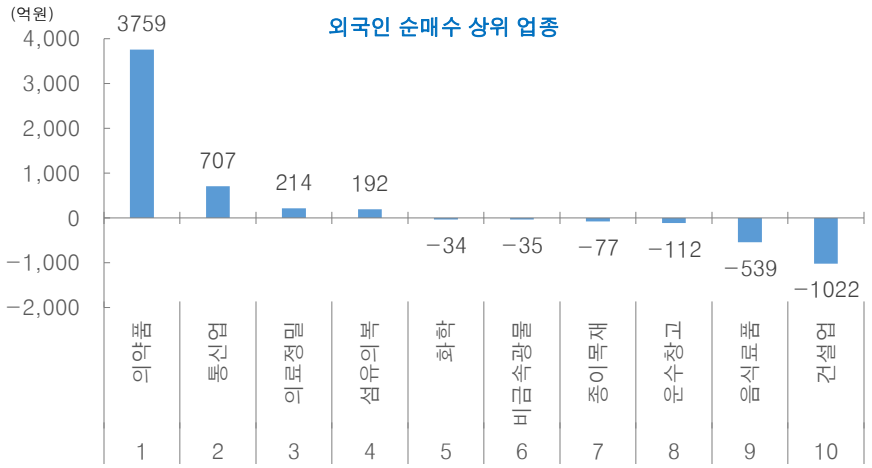


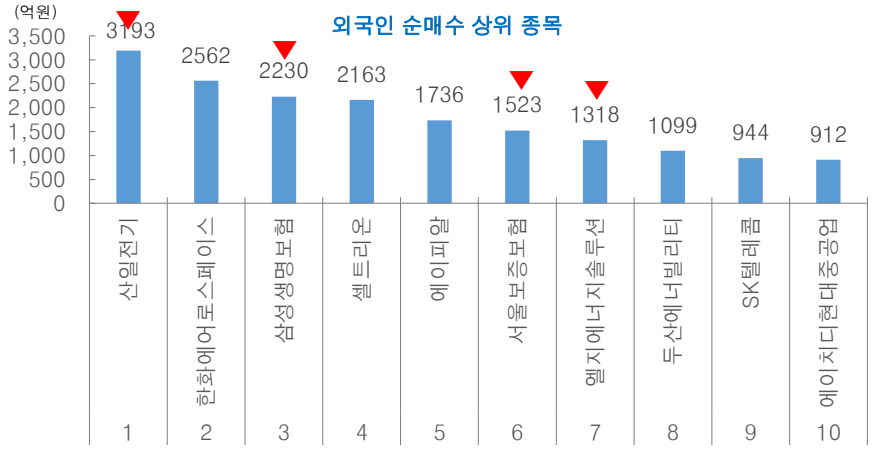




기준일: 26. 2. 27
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 한국 증시, 26년 월별 수익률(섹터/종목) 현황

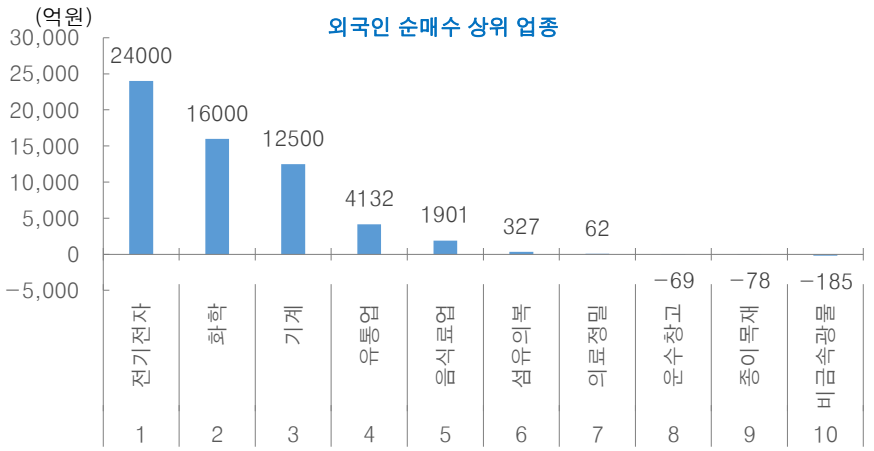
## 2026년 3월

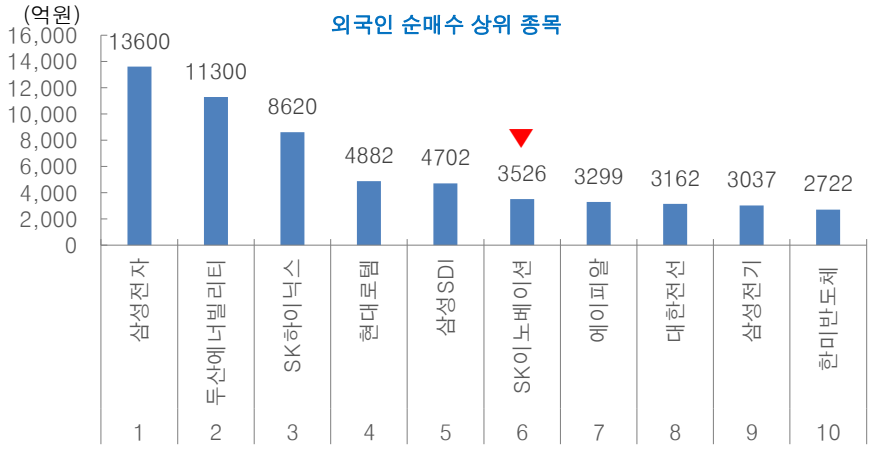



기준일: 26. 3. 31
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 2026년 4월




기준일: 26. 4. 30
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 26년 한국 증시 주도주는?

## 주도주 선정 기준: 시장 점유율, 실적 성장, 정책 수혜, 외국인 · 기관 수급

### 2025년 주도 섹터

| | | |
|---|---|---|
| 조선 | HD현대중공업, HD현대미포, HD현대마린엔진 | 친환경, 노후선박 교체 수요 미국 LNG 운반선 협력 확대 |
| 방산 | 한화에어로스페이스 현대로템 | 글로벌 자주 국방(방위비 증액) 유럽, 중동, 남미 수출 확대 |
| 원전(건설) | 한국전력, 두산에너빌리티, LS ELECTRIC, 한전기술, 현대건설 | 에너지 패권 전쟁 표준화된 시공 능력과 안정적 공급망 기반, SMR 주도권 확보 |
| 반도체 | SK하이닉스, 삼성전자 | 메모리, AI데이터센터 수요 기대 |
| 바이오 제약 | 유한양행 삼성바이오로직스 | 신약 개발, 글로벌 수주 |
| 2차 전지 배터리 | LG에너지솔루션 포스코퓨처엠 | 전기차, 친환경에너지 |
| 인터넷 게임 | 카카오, 크래프톤, 넷마블 | 신작 출시, 글로벌 성장 |
| 금융 지주사 | 한국금융지주 키움증권 | 세제개편안, 금리 인하, 배당매력 |
| 자동차 | 현대차, SNT모티브 | 글로벌 매출, 정책 수혜 |

### 2026년 주도 섹터 예상

| | |
|---|---|
| 반도체 | 삼성전자 |
| 증권 | 한국금융지주 |
| 제약 바이오 | 삼성바이오로직스 |
| 지주 | 두산 |
| 방위산업 | 현대로템 |
| 화장품 | 아모레퍼시픽 |
| 로보틱스 | 현대차, 현대모비스, 현대오토에버 |
| 2차 전지 배터리 | 삼성SDI, 엘앤에프 |

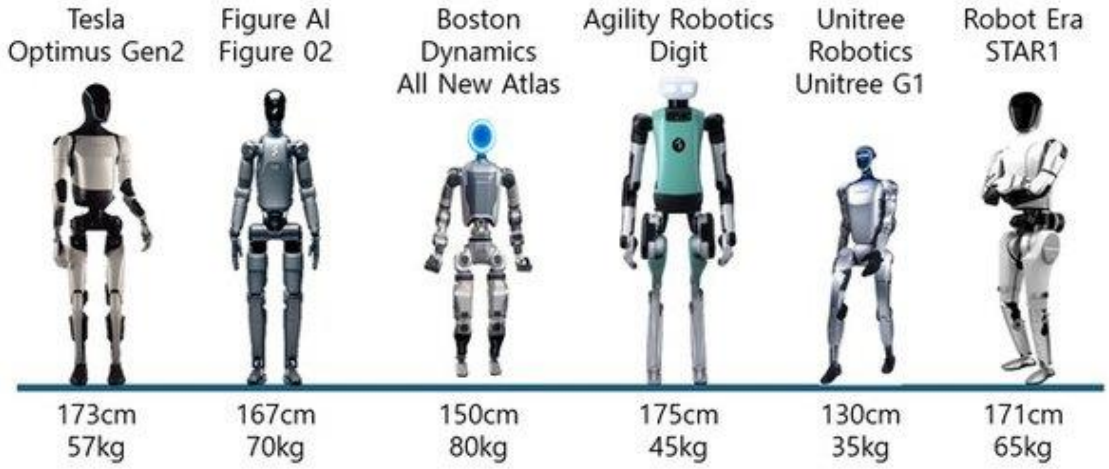
주: 26년 연간 전망
자료: 대신증권 Research Center

# 테슬라,
# 휴머노이드 3세대 '옵티머스 3'

## 26.8월부터 본격적인 양산 시작

- 테슬라는 3세대 로봇의 시제품 조립을 준비 중. 첫 테스트 버전의 조립은 25년 성탄절 이전에 완료될 가능성이 크며, 이르면 연말 휴가 시즌에 맞춰 시연 영상을 공개하는 방안 검토 (3세대 로봇 생산을 위한 주요 부품을 25년 11월 말까지 북미 조립라인으로 공급받는 것을 목표)
- 테슬라는 23년 12월 옵티머스 2세대 공개. 26년 초부터는 기술 검증과 양산 준비에 더욱 속도를 낼 것. 26.1월 말 새로 개발된 '직구동 다관절 손' 모듈 테스트 완료, 2월 중에는 3세대 로봇의 양산형 디자인기능 최종 확정, 3월에는 일부 공급업체 대상 양산 개시 등의 일정 계획
- 특히 3월은 테슬라 로봇 개발에서 가장 중요한 분기점으로 로봇 설계를 최종 확정하고, 전사적 SOP 실행을 본격화. 주요 공급업체 및 신규 협력사 선정도 마무리될 전망
- 이후 약 5개월 간 생산 라인 구축과 품질 검증 과정이 이어지며, 26년 8월 정식 양산이 시작될 예정. 테슬라는 대량 생산 돌입 시점에 로봇 공급망에 참여하는 협력사 목록도 공개할 계획

**일론 머스크 CEO, 테슬라 로봇 사업부문에서 연 30조 달러 매출을 목표**
**로봇시장, 200억대 규모. 테슬라, 매년 10억대를 만든다고 가정 시, 대당 가격은 3만 달러로 연간 30조 달러 매출 가능**



자료 : 테슬라, 대신증권 Research Center

# 비트코인

## MVRV Z-Score. 고평가와 저평가를 나타내는 지표

- 비트코인의 시장가치(Market Value)와 실현가치(Realized Value)를 비교
- 역사적으로 MVRV Z-Score 6~7 이상 치솟을 때 비트코인 가격 큰 폭 조정
- MVRV Z-Score 0 이하로 내려간 시점은 비트코인 가격이 바닥을 다지고 반등을 시작한 구간. 0~-1 사이를 터치하고 나서 비트코인 가격은 견조하게 상승

MVRV Z-Score

기준일: 26. 5. 11
자료: Bitcoin Magazine Pro, 대신증권 Research Center

# 비트코인

## 발행량의 한정과 희소성의 특징

**비트코인 가격**

| 구분 | 시기 | 블록 보상 변화 | 특징 |
|---|---|---|---|
| **1차 반감기** | 2012년 | 50 BTC → 25 BTC | 이후 비트코인 가격은 1년간 100배 이상 상승하며 폭발적인 성장을 기록 |
| **2차 반감기** | 2016년 | 25 BTC →12.5 BTC | 이후 비트코인 가격은 1년 반 동안 30배 가까이 오르며 전 세계적인 관심을 받음 |
| **3차 반감기** | 2020년 | 12.5 BTC → 6.25 BTC | 코로나19로 인한 유동성 증가와 맞물려 비트코인 가격은 1년 6개월 만에 8배 가량 상승 |
| **4차 반감기** | 2024년 | 6.25 BTC → 3.125 BTC | 비트코인 현물 ETF 승인 이후 유입된 기관 자금과 맞물려 가격에 어떤 영향을 미칠지 관심이 집중 |
| **5차 반감기** | 2028년 | 3.125 BTC → 1.5625 BTC | ? |

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center37

# 2026년 글로벌 투자 포트폴리오

## 전세계 (+)실질정책금리(정책금리>물가) 유지, 금융 여건 긴축 완화. [물가↓, 금리↓, 달러↓]→성장 섹터/종목 수혜

| 구분 | | 투자대상 | 미국상장 ETF명 | 티커 | 핵심 포인트 | 시가 총액 (십억 달러) | 수익률(%) 1W | 수익률(%) 연초이후 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주식 (글로벌 권역/국가) | 신흥국 | 전체 | iShares Core MSCI Emerging Markets ETF | IEMG | 美 금리 인하 사이클. 신흥국, 성장 대응 강화 | 161.1 | 5.5 | 23.5 |
| | 국가 | 미국 | Invesco QQQ Trust Series 1 | QQQ | AI 데이터센터 구축, 에너지 인프라 건설 등 AI 관련 기업 및 정부의 투자지출 큰 폭 증가 예상 | 464.5 | 5.5 | 15.8 |
| | | 중국 | Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF | ASHR | 26.11.10일 전까지 G2, 전술적 화해 기간(양국 정상 상호 방문 등) | 1.9 | 0.9 | 8.8 |
| | | 인도 | iShares MSCI India ETF | INDA | 26년 경제성장률 6%대 중반 예상. 정부 주도 인프라 및 제조업 고도화 지속 | 6.9 | 1.5 | -7.8 |
| | | 대만 | iShares MSCI Taiwan ETF | EWT | 글로벌 AI 붐 지속, 반도체 상승 사이클 국면, 첨단기술 제품에서 동 국가 공급망에 대한 수요 견조 | 9.9 | 6.8 | 51.3 |
| | | 한국 | iShares MSCI South Korea ETF | EWY | | 24.0 | 17.4 | 95.6 |
| | 섹터 | IT | Technology Select Sector SPDR Fund | XLK | 연준 금리 인하, 할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대 26년 연간 실적 주도 섹터 | 114.5 | 8.4 | 21.9 |
| | | 소재 | Materials Select Sector SPDR | XLB | 26년 연간 실적 주도 섹터 | 7.5 | 0.5 | 13.8 |
| | | 산업재 | Industrial Select Sector SPDR Fund | XLI | 26년 연간 실적 주도 섹터 | 30.9 | 0.1 | 11.7 |
| | 정책 자국내 공급망 구축 | AI | Global x Artificial Intelligence & Technology ETF | AIQ | AI 서비스 구현 단계 학습용→추론용 전환 수요 지속 | 9.7 | 9.7 | 22.5 |
| | | 반도체 | iShares Semiconductor ETF | SOXX | 수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 개선 지속 | 33.8 | 11.7 | 72.8 |
| | | 바이오의약품 | Health Care Select Sector SPDR | XLV | 美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 트럼프 2기 행정부 정책 강조 지속 | 37.0 | -1.2 | -7.3 |
| | 트럼프 전략산업 | 우라늄 · 원전 | Global X Management Co LLC | URA | 전 세계적인 데이터센터 건설, 제조 활동 증가, 전력화 정책 등 전력산업에 전례 없는 변화 | 7.7 | -1.2 | 29.1 |
| | | | VanEck Uranium and Nuclear Energy ETF | NLR | | 5.1 | -2.2 | 13.4 |
| | | 양자컴퓨터 | Defiance Quantum ETF | QTUM | 美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편 | 4.7 | 7.2 | 32.1 |
| | | 가상자산, 스테이블코인 | ProShares Bitcoin ETF | BITO | 美 양당, 가상자산에 우호적인 정책 도입. 디지털 화폐 주도권을 쥐기 위한 정책 지원 | 2.0 | 2.0 | -9.9 |
| | 테마 | 휴머노이드 로봇 | Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF | BOTZ | 테슬라, 옵티머스 3 공개 후 26.8월 본격적인 양산 시작 | 3.8 | 7.4 | 14.4 |
| 채권 | | 미국 장기국채 | iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF | IEF | 연준 금리 인하 사이클 진입(24.9월~) | 47.8 | 0.2 | -1.2 |
| 원자재 | | 금 | SPDR Gold Shares | GLD | 향후 금리 인하, 현 가격 미반영, 달러 약세 | 156.9 | 2.5 | 9.5 |
| | | 구리 | United States Copper Index Fund | CPER | 향후 금리 인하, 현 가격 미반영 | 0.7 | 5.6 | 9.5 |
| 부동산 | | 미국 리츠 | Vanguard Real Estate Index Fund | VNQ | 모기지 금리 하락 등 미국 부동산 시장 회복 | 37.1 | 0.6 | 9.2 |
| 통화 | | 달러(약세) | Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund | UDN | 연준, 금리 인하 사이클 시작(24.9월~) | 0.1 | 0.4 | 0.9 |
| | | 엔(강세) | Invesco CurrencyShares Japanese Yen Trust | FXY | BOJ 통화정책 정상화(24.7월~). 다카이치 총리, BOJ 금리 인상 암묵적 용인 | 0.4 | 0.3 | -0.1 |

기준일: 26. 5. 8
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 2026년 글로벌 투자 포트폴리오

## 해외주식(미국) / 전세계 AI 혁명 주도

### 미국 주식

| 종목명 | 티커 | 산업 | 투자 포인트 | 시가총액 (십억달러) | 수익률 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 1W | 연초 이후 |
| 마이크로 소프트 | MSFT | 소프트웨어 | • Azure 클라우드 성장률 가속화는 하반기에 나타날 전망<br>• 한편, 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서기 시작. 밸류 매력적인 구간이라 판단 | 3,083.7 | 0.2 | -14.2 |
| 아마존 | AMZN | 소매 | • AWS 클라우드 성장률 가속화 + 이커머스 이익률 개선 지속<br>• 영업이익률 사상 최고치 기록. 이익 성장세 대비 밸류 부담 적은 구간 | 2,933.2 | 1.6 | 18.1 |
| 알파벳A | GOOGL | 소프트웨어 | • AI 풀스택의 압도적인 효과 나타남. AI 기반 클라우드 + 광고 매출 성장률 가속화<br>• 매출 성장 가속화되는 가운데, 비용 효율화를 통해 이익률도 상승하는 구간 | 4,835.7 | 3.9 | 28.1 |
| 메타 플랫폼스 | META | 광고 | • 단기적으로 CapEx 증대에 대한 부담 있지만, 장기적으로 AI가 매출 성장에 도움될 것<br>• AI 추천 시스템을 통해 1) 광고 전환율 상승, 2) 사용 시간 증대 지속되고 있음 | 1,547.3 | 0.1 | -7.6 |
| 엔비디아 | NVDA | 반도체 | • 하이퍼스케일러들의 CapEx 전망치 상향으로 엔비디아 실적 양호할 전망<br>• GTC 행사에서 신규 추론 칩 공개하면서 추론 시장 공략도 가속화할 계획 | 5,229.4 | 8.4 | 15.4 |
| 로빈후드 | HOOD | 금융 | • 고객들의 주 거래 플랫폼이 될 전망. 소액 투자자들의 데이 트레이딩 한도 철폐 긍정적<br>• Gold 구독 서비스로 고객들의 락인효과 강화. 다만, 증시 베타가 큰 점 유의 | 69.4 | 4.6 | -31.9 |
| 브로드컴 | AVGO | 반도체 | • 알파벳을 비롯한 하이퍼스케일러들의 ASIC 칩 수요 증가로 AI 매출 성장 기대<br>• 브로드컴 경영진은 2027년 AI 매출이 1,000억 달러를 크게 상회할 것이라고 밝힘 | 2,035.9 | 2.1 | 24.2 |
| 애플 | AAPL | 하드웨어 | • Agentic AI 붐으로 자체 PC를 통해 AI를 구현하려는 움직임과 함께 맥미니 수요 증가<br>• 모바일 디램을 고가에 다량 매입하며 가격, 물량 경쟁을 시작. iOS 점유율 확대 요인 | 4,308.1 | 4.7 | 7.9 |
| 팔란티어 | PLTR | 소프트웨어 | • AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동. 효율화 추구하는 트렌드 수혜 예상<br>• 다만, AI 모델 개발사들과의 경쟁 심화 우려로 당분간 주가는 변동성 높은 흐름 전망 | 330.3 | -4.4 | -22.5 |
| GE 버노바 | GEV | 산업재 | • 클라우드 기업들의 CapEx 상향, 데이터센터 건설 증가에 따른 전력 수요 증가 수혜<br>• 천연가스 터빈의 수주 가격 상승 & 수요 증가가 동시에 나타나며 이중 수혜 | 279.5 | -2.1 | 59.1 |

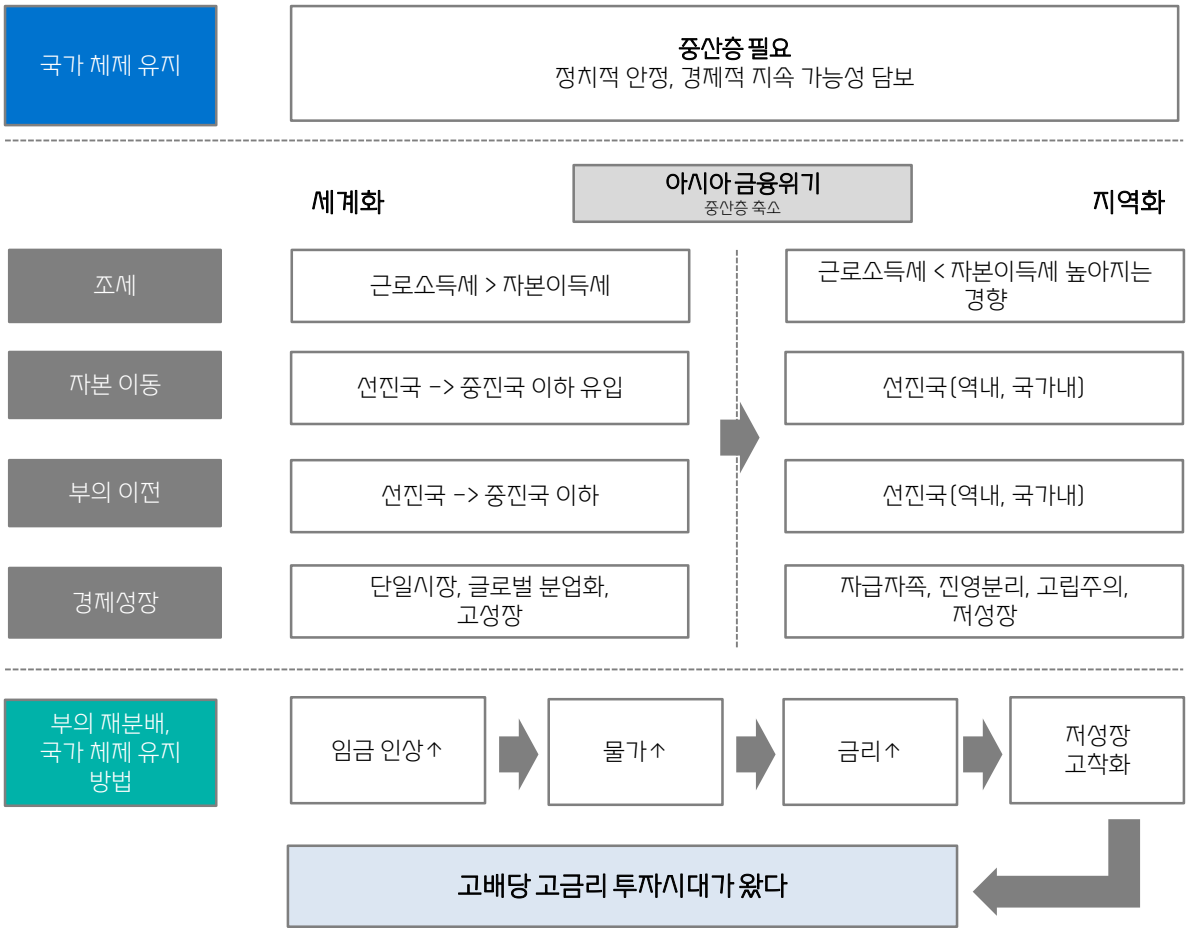
기준일: 26. 5. 8
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 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 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 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 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 저작권법 및 관련 법령에 따라 보호되며,당사의 사전 서면 동의 없이 무단으로 복제,배포,전송,공유하는 행위는 법적 처벌 대상이 될 수 있습니다.특히 상업적 활용,제3자 제공,온라인 게시 등은 엄격히 금지되어 있으며,위반시 민형사상 책임을 질 수 있습니다