Daishin 증권

신흥국전략

선별 / 공급망 재편 수혜국 선점

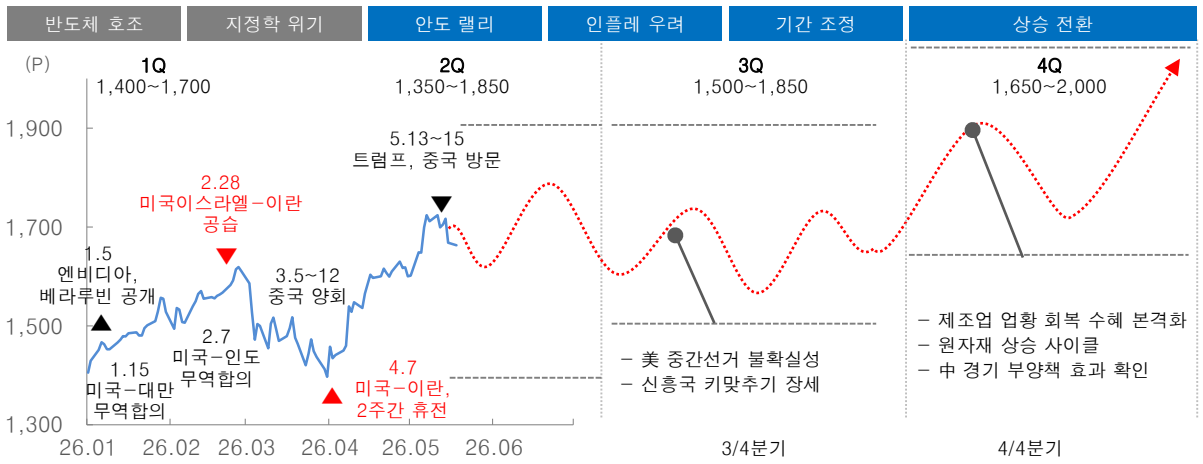
▪ 문건우 gunwoo.moon@daishin.com

2026년 하반기 경제 및 금융시장 전망

증시의 키 맞추기, 공급망 재편 수혜국을 선별해야 할 시점

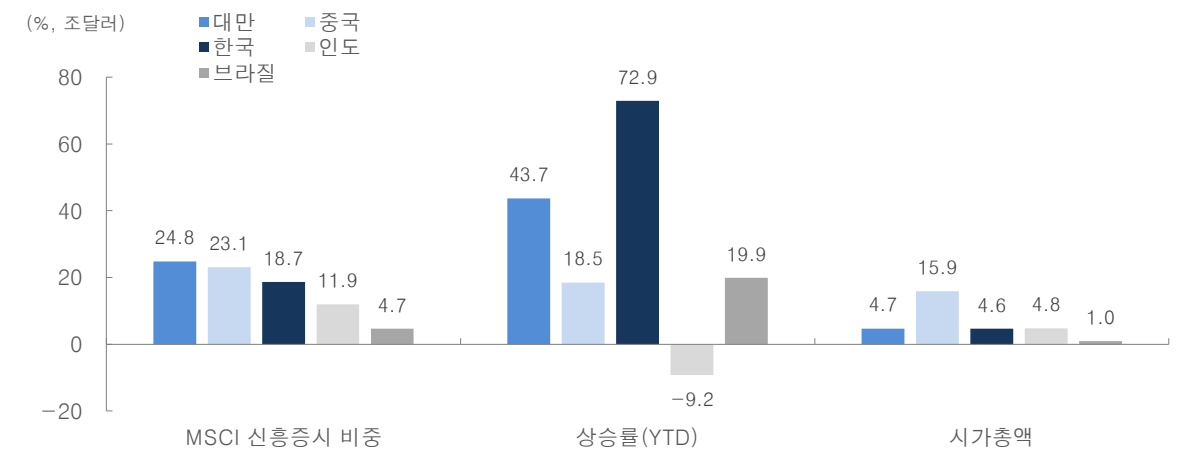
- 증시의 키 맞추기. 글로벌 AI 혁명으로 EM 내 극단적 성과 격차 발생. '26년 하반기 제조업 업황 회복 가시화로 EM 내 수렴 국면 진입 전망. 반도체(대만, 한국) 국가 외 주요 신흥국의 catch-up 전략적 기회
- **투자환경**: 미국-중국 정상회담 기점으로 G2 관계 회복 국면 진입. 제조업 업황 회복과 산업 구조 변화에 따른 개별 장세. 다만 중동 분쟁 장기화로 인플레이션 재부각 및 통화긴축 전환 우려는 증시 변동성 요인
- **투자전략**: 3Q 기간 조정 → 4Q 상승 전환. 공급망 재편 수혜가 기대되는 신흥국 선별 및 비중 확대
- **선호 국가**: 제조업 업황 회복(중국), 원자재 사이클(브라질), 반도체 상승 사이클(대만, 한국)

'26년 하반기 신흥 증시 경로: 3Q 기간 조정(글로벌, 미국), 키 맞추기(신흥국) / 4Q 상승 전환



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

'26년 MSCI 신흥증시 비중, 연초 이후 상승률, 주요 신흥국 시가총액. 증시의 키 맞추기 필요

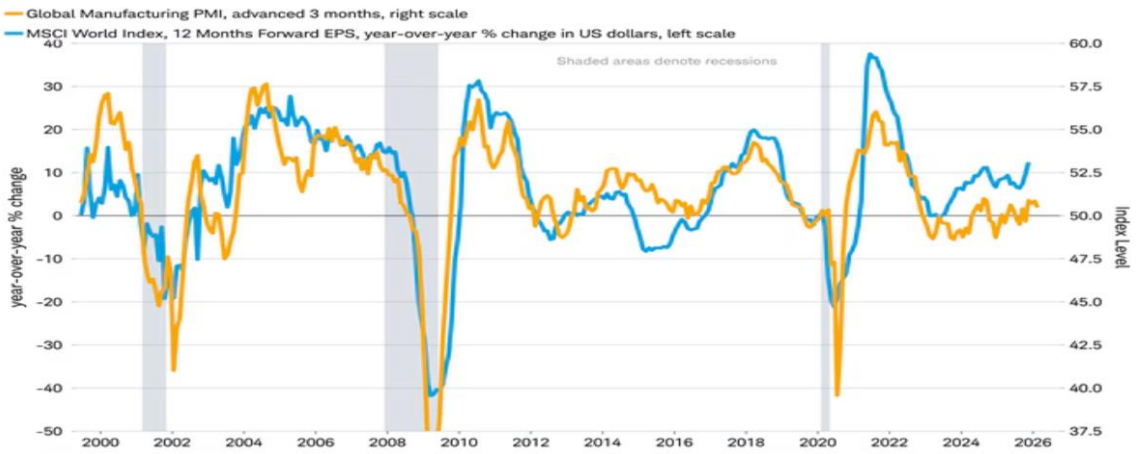


주1: MSCI Emerging Market Index '26년 4월 30일 기준
주2: 국가별 시가총액 '26년 5월 13일 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

제조업 비중이 높은 신흥국 수혜 기대

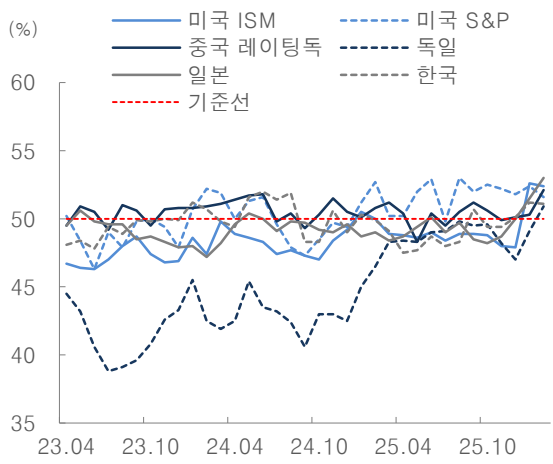
- 전세계 증시의 12개월 선행 EPS 성장률과 글로벌 제조업 PMI는 높은 상관관계(과거 5년 기준 약 0.7), 현재 상승 국면 진입은 EM 이익 사이클의 선행지표 역할. 제조업 비중이 높은 신흥국 수혜 기대
- 미국-이란 전쟁 이전부터 제조업 업황 회복 신호 확인. 미국·독일·한국·일본·중국 등 주요국의 제조업 PMI는 '26년 일제히 확장 국면 진입. 글로벌 제조 무역 규모는 '24년 이후 뚜렷한 회복세 지속
- 전쟁이 글로벌 교역의 핵심 펀더멘털 훼손으로 이어지지 않는다면, 변동성이 확대된 지금이 오히려 공급망 재편 수혜국 선점 효과가 극대화되는 시점

글로벌 제조업 업황과 전세계 증시의 12개월 선행 수익 성장률은 연동



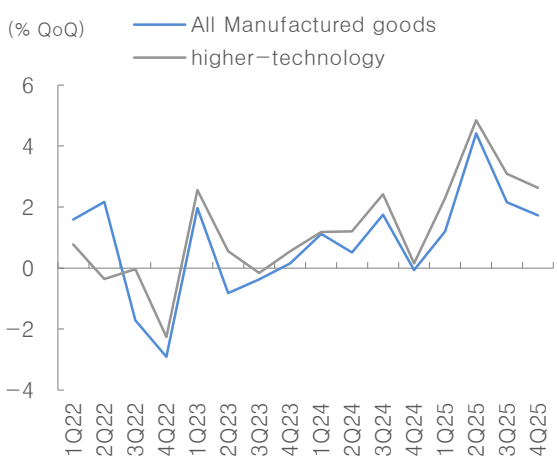
자료: Charles Schwab, S&P Global, MSCI, Macrobond, 대신증권 Research Center

주요국 제조업 PMI 일제히 확장 국면 진입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 제조 무역 규모, '24년 이후 뚜렷한 회복

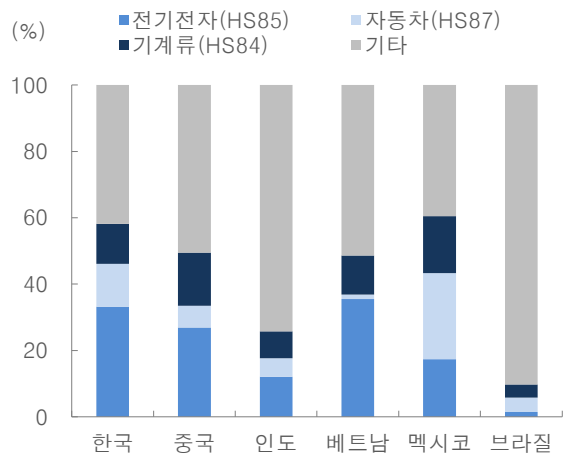


자료: 유엔산업개발기구(UNIDO), 대신증권 Research Center

주요 신흥국은 이미 제조업 고도화 및 구조적 변화 단행

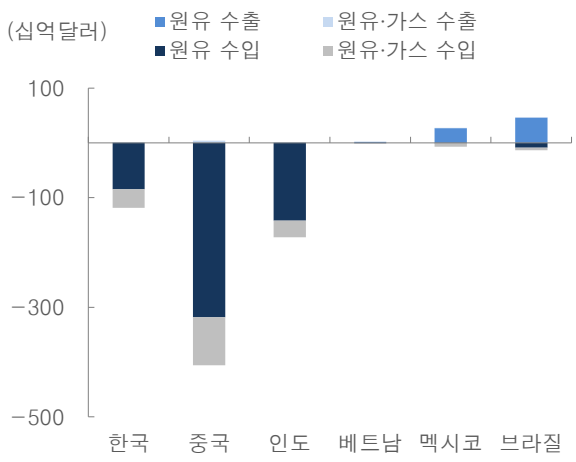
- 글로벌 AI 혁명으로 반도체·AI·인프라(HS84·HS85) 관련 비중이 높은 대만·한국 중심으로 EM 내 극단적 성과 격차 발생. 다만 '18년 트럼프 1기 행정부 이후 진행된 공급망 재편으로 주요 신흥국 제조업은 이미 구조적 변화 단행
- 전기전자(HS85) 업종의 경우 '25년 중국은 글로벌 무역에서 1조 달러를 차지하는 대체 불가능한 국가. 베트남은 수출 35.5%를 차지하며 신흥국 중 가장 높은 비중. 인도와 멕시코의 수출 중 각각 17.4/12.0% 비중으로 자국 내 수출 2위 품목으로 상승. 글로벌 AI 혁명에 따른 수혜가 반도체 중심 국가에 한정되지 않고, 주요 신흥국까지 확장될 수 있는 근거. 브라질은 정제 기술 발전으로 에너지 순수출국 포지션 확장

주요 신흥국 국가별 제조업 수출 구조 비교



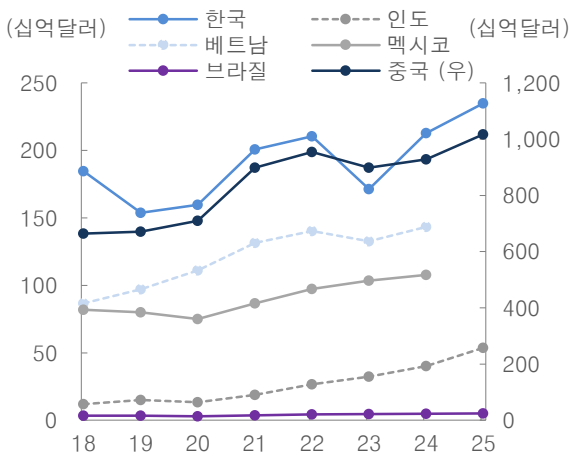
주: HS 2017(HS2), '24년(멕시코, 베트남) / '25년(그 외 국가)
자료: ITC, 대신증권 Research Center

주요 신흥국 국가별 원유, 원유·가스 수출입



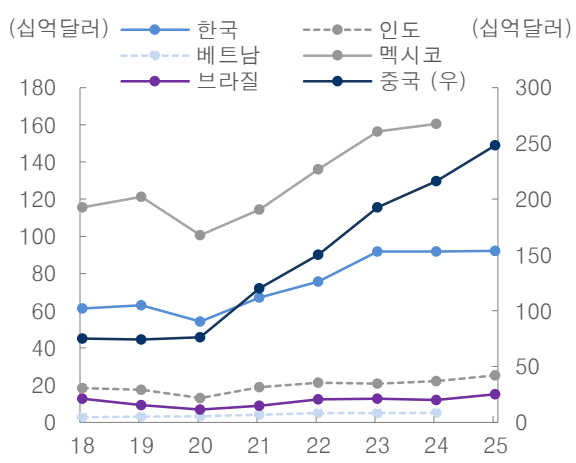
주: HS 2017(HS4), 2024년 기준, 원유(2709),원유·가스(2711)
자료: OEC, UNCTAD, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체·전자 공급망(HS85) 규모



주: HS 2017(HS2), '24년(멕시코, 베트남) / '25년(그 외 국가)
자료: ITC, 대신증권 Research Center

글로벌 EV·자동차 공급망(HS87) 규모

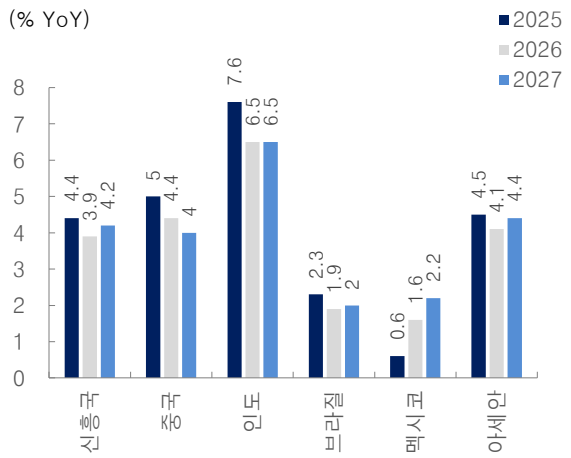


주: HS 2017(HS2), '24년(멕시코, 베트남) / '25년(그 외 국가)
자료: ITC, 대신증권 Research Center

중동발 인플레이션 압력, 신흥국 통화정책 전환 압박

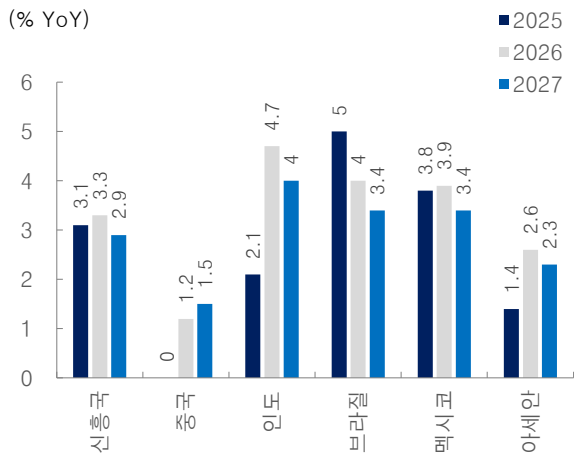
- **경제성장률 둔화**: '26년 주요 EM 실질 GDP 성장률 일제히 하향 조정, IMF 4월 경제전망보고서 기준 중국·인도·브라질·아세안 모두 전년 대비 둔화. 멕시코는 미국의 관세 불확실성 완화 기대에 반등
- **물가 반등**: '26년 주요 EM CPI 재상승. 중국 디스인플레이션 흐름 종료. 중동 지정학 리스크가 에너지 및 원자재 가격 상방 요인으로 작용. 브라질은 '25년 선제적 통화긴축 정책으로 인플레이션 통제
- **통화정책 전환**: 주요 EM 통화완화 사이클 중단 본격화. 중국·베트남 동결 장기화, 멕시코·인도 인하 종료 시사. 브라질의 통화완화 정책은 지속되나 인플레이션 압력에 인한 여력 축소 및 속도 조절 전망

주요 신흥국 경제성장률 전망치



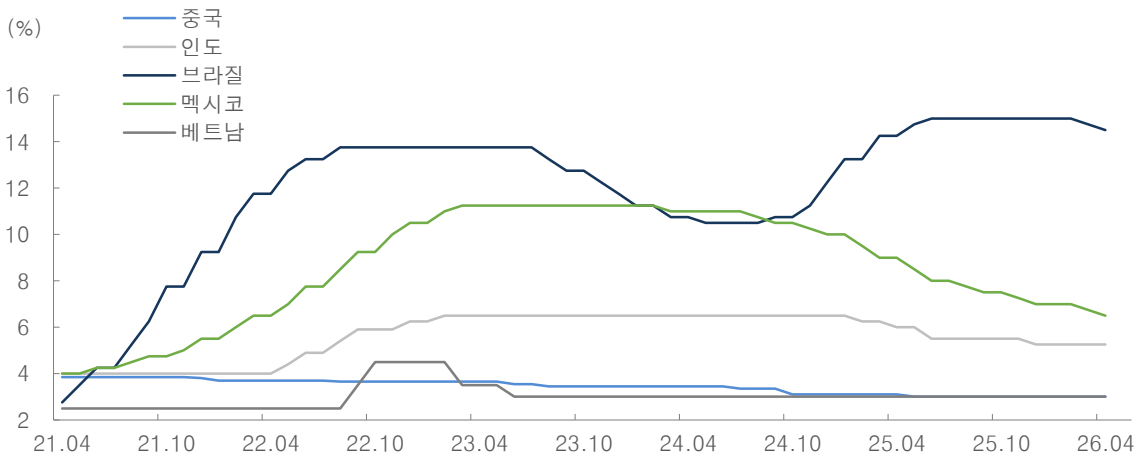
자료: IMF, 대신증권 Research Center

주요 신흥국 물가상승률 전망치



자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

'26년 신흥국 통화완화 사이클 중단: 동결 지속(중국, 베트남), 인하 사이클 중단 선언(인도, 멕시코)

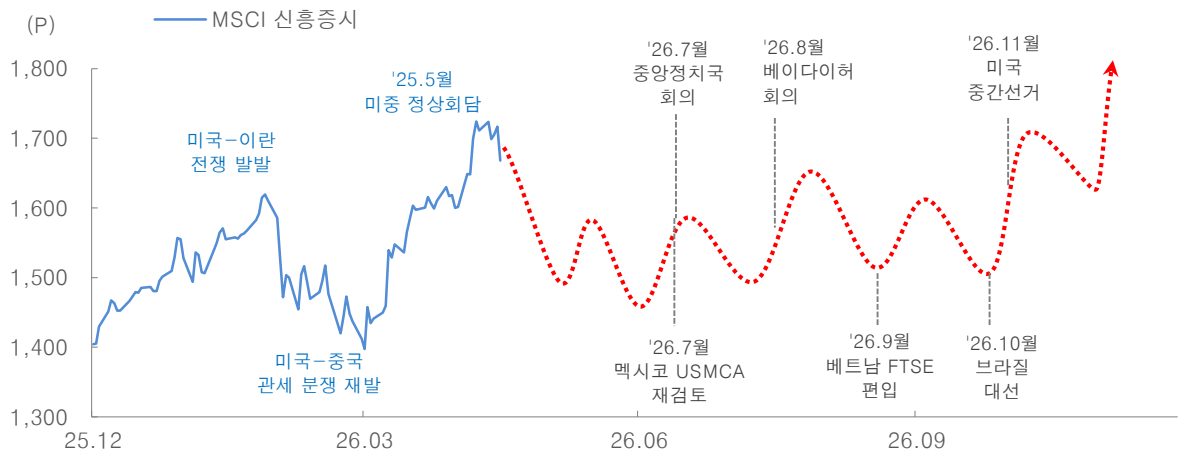


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

하반기 신흥국 포트폴리오, 공급망 재편 수혜국을 정책 시기별로 비중 확대

- 5.14일 트럼프 대통령과 시진핑 국가 주석 간 정상 회담 진행. 양국은 관계 재설정, 관세 인하 및 비관세 장벽 완화 등에 잠정 합의. 9.24일 백악관 공식 초청과 11월 미국 중간선거 앞두고 G2 갈등 완화 기대
- 4~5월 미국-이란 휴전 협상 국면에서 지정학적 우려로 증시 하락폭이 컸던 베트남 또는 인도 편입, 7월 USMCA 재검토 결과 전후로 멕시코, 9월 FTSE 신흥 권역 편입에 따른 패시브 수급 시 베트남, 10월 대통령 선거 전후로 경기 부양책과 원자재 사이클이 맞물리는 브라질, 11월 미국 중간선거 이후 정부 경기 부양 효과 가시화와 제조업 수혜가 기대되는 중국에 대한 비중을 확대하는 전략

'26년 하반기 신흥국 주요 이벤트. 재편 수혜국을 시기별로 배치하는 포트폴리오 전략 제시

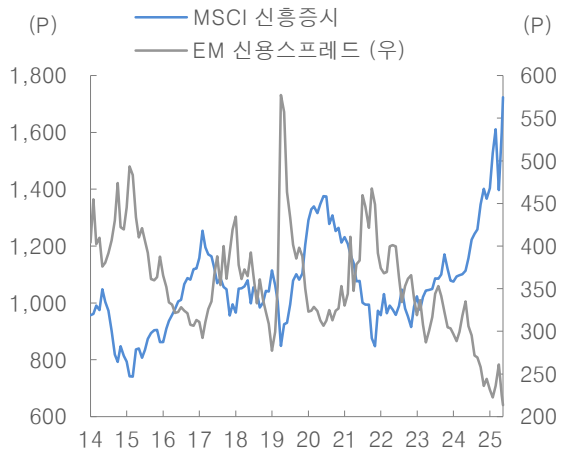


자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

글로벌 제조업 업황 회복, 하반기로 갈수록 확대

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신흥 권역에 대한 위험 선호 심리 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

공급망 재편과 제조업 업황 회복 수혜가 기대되는 신흥국 선별

- 관세 체제의 본질은 공급망 재편. 관세 체제가 보편 관세에서 품목·국가별 정밀 타겟팅으로 전환되는 과정에서, 각국의 수혜 강도는 제조업 고도화 단계·교역 구조·정책 대응·밸류에이션에 따라 뚜렷하게 갈릴 것

신흥 권역 공급망 분석 요약 – 국가 개요

국가	GMV(%)	제조업 단계	무역 편중도	대미 수출 비중 '18년 → 25년	대중 수출 비중 '18년 → 25년	핵심 수혜 산업
중국	27.7	4→5	매우 낮음	19.2% → 11.1% (▼)	-	자동차(87): 751억→2,483억(+230%) 축전지(8507): 755억(점유율 50.8%)
인도	2.9	2→3	낮음	14.7% → 16.7% (▲)	16.0% → 21.2% (▲)	전자기기(85): 119억→537억(+352%) 기계류(84): 205억→362억(+77%)
베트남	0.69	2→3	높음	17.3% → 15.3% (▼)	19.9% → 34.0% (▲)	기계류(84): 117억→475억(+306%) 전자기기(85): 수출 비중 35.5%
멕시코	2.4	3→4	매우 높음	79.5% → 83.0% (▲)	1.6% → 1.5% (▼)	컴퓨터(8471): 309억→567억(+84%) 의료기기(9018): 112억→193억(+72%)
브라질	1.8	1→3	보통	16.2% → 14.3% (▼)	26.4% → 28.7% (▲)	광물연료(27): 297억→562억(+89%) 커피·향신료(09): 47억→156억(+232%)

주1: 'GMV(%)', 세계은행(World Bank)이 발표하는 2024년 글로벌 제조업 부가가치 중 국가별 비중
주2: '제조업 단계', OECD ISIC rev 4 기준으로 1단계 원자재 처리, 2단계 경공업, 3단계 중화학공업, 4단계 고도화 제조, 5단계 첨단산업 구성
주3: '핵심 수혜 산업', HS 2017(HS2, HS4), 2024년(베트남·멕시코) / 2025년(한국·중국·인도·브라질) 기준
자료: Refinitiv, Bloomberg, ITC, OEC, UNCTAD, UNIDO, IMF, 대신증권 Research Center

신흥 권역 공급망 분석 요약 – 산업 개요

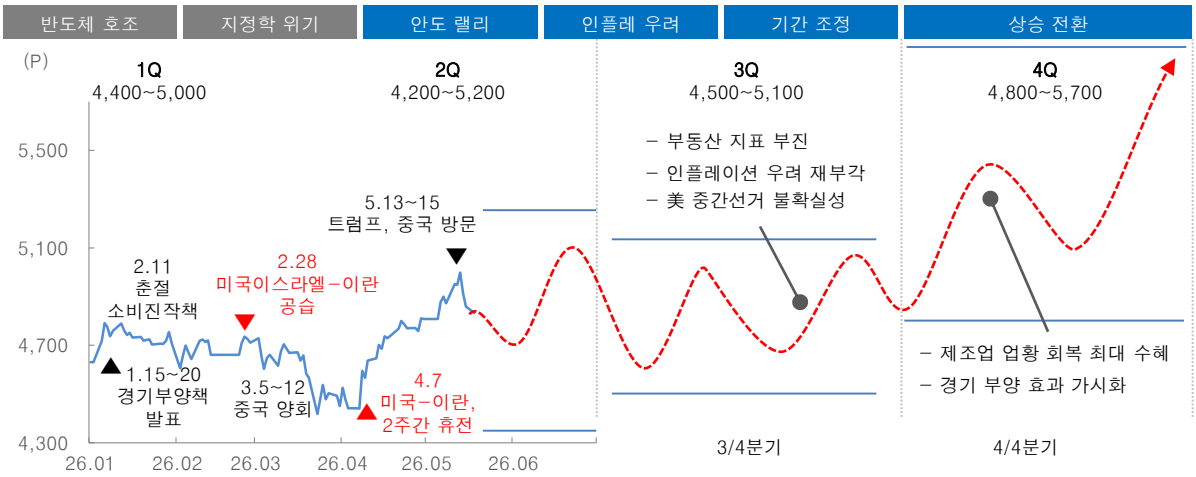
국가	반도체·전자	EV·자동차	기계류	핵심광물	종합 포지션
중국	$1,016.6B (1위, 26.9%)	$248.3B (3위, 6.6%)	$603.8B (2위, 16.0%)	$58.2B (1.5%) 희토류·니켈 제련 지배 에너지 순수입국	전방위 제조 지배국 재배치의 축
인도	$53.7B (2위, 12.0%)	$25.1B (6위, 5.6%)	$36.2B (3위, 8.1%)	$61.6B (1위, 13.8%) 정제 석유제품 판매 에너지 순수입국	고성장 전환 초입 G2 잇는 무역 허브
베트남	$143.3B (1위, 35.5%)	$5.1B (16위, 1.3%)	$47.5B (2위, 11.8%)	$3.3B (0.8%) 자원 미미 에너지 순수입국	China+1 최대 수혜 조립기지 내재화 과제
멕시코	$107.8B (2위, 17.4%)	$160.6B (1위, 25.9%)	$105.9B (3위, 17.1%)	$38.0B (6.1%) 광석(구리·은) 에너지 순수출국	자동차·니어쇼어링 USMCA 우위
브라질	$5.1B (15위, 1.5%)	$15.1B (6위, 4.3%)	$13.9B (8위, 4.0%)	$91.2B (1위, 26.2%) 철광석·에너지 복합 에너지 순수출국	원자재 복합 수출국 원자재 전 사이클 수혜

주1: HS 2017(HS2) 기준, 반도체·전자는 HS85, EV·자동차 HS87, 기계류 HS84·HS89, 핵심광물 HS26·HS27·HS75
주2: HS 2017(HS2), 2024년(베트남·멕시코) / 2025년(한국·중국·인도·브라질) 기준
자료: ITC, OEC, UNCTAD, IMF, 대신증권 Research Center

제조업 고도화 전환과 내수 중심의 성장 동력 재편 기대

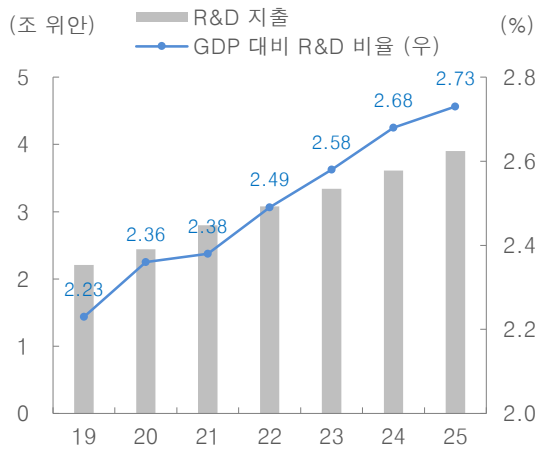
- '26년 하반기 CSI300 밴드: 4,500~5,700p. 투자의견: 비중확대(연말 기준) 신질생산력 중심 산업 고도화, 내수 중심의 성장 동력 재편과 경기 부양 정책, 글로벌 제조업 부가가치 30%를 차지하는 대체 불가한 공급망 감안 시 중국은 제조업 업황 회복의 가장 큰 수혜가 기대되는 국가
- [3/4분기] 부동산 지표 부진과 미국 중간선거 변동성으로 상승 제한 예상. [4/4분기] 중국 정부 경기 부양책 효과 가시화, 제조업 업황 회복, 원자재 사이클 수혜 기대로 상승폭 확대 전망. 반면 부동산 추가 침체, 중간선거 결과에 따른 미국 대중 정책 재강화, 미국-이란 전쟁 장기화에 따른 물가 충격은 증시 변동성 요인

'26년 하반기 CSI300 증시 경로: 3Q 기간 조정 후 / 4Q 상승 전환



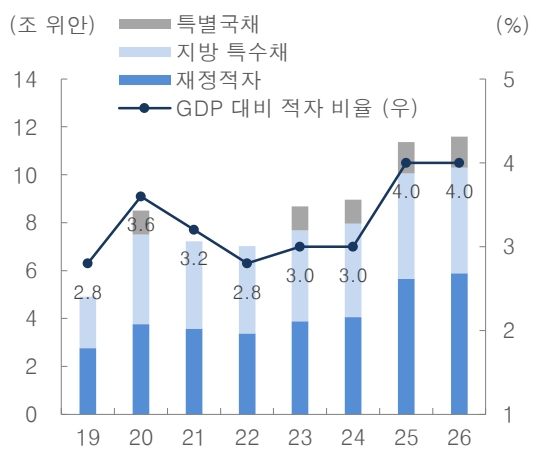
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

경제성장률 하향에도 R&D 예산은 증가



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

중국 양회(兩會), 재정 지출 규모 확대

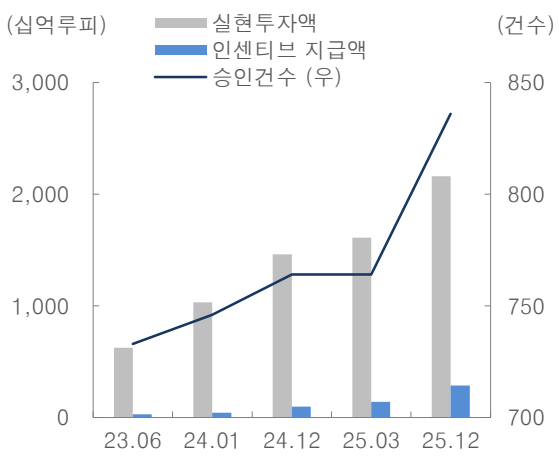


자료: 중국 정부, 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

가파른 경제성장률과 제조업 업황 회복 수혜 기대

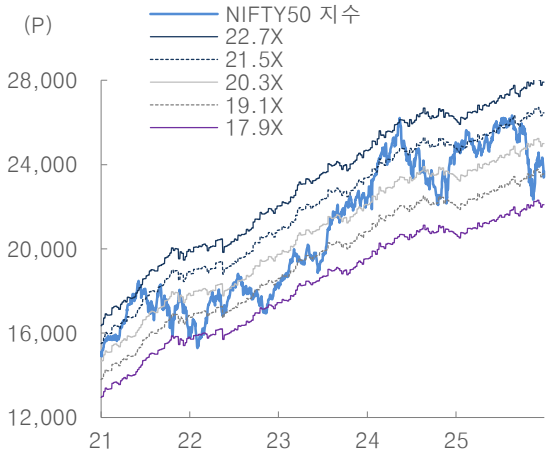
- [인도] 제조업 업황 회복 수혜, 밸류에이션 매력, AI 사이클 둔화 시 위험 분산 기대. NIFTY 12개월 선행 PER 19.5배, 5년 평균(약 21배) 하회. AI 사이클 둔화·DM 침체 시 내수 비중이 큰 인도가 방어주 역할 수행. 글로벌 AI 혁명 과정 HS85(반도체·전자) 비중이 낮은 점은 리스크 요인
- [베트남] 또 럼 서기장의 국가주석 연임으로 권력 집중화. 정부 주도 인프라 투자 정책으로 2026~2030년 연평균 10% 성장과 1인당 GDP 8,500 달러를 국가 발전 전략으로 제시. 삼성·폭스콘·인텔·애플 등 글로벌 업체의 베트남 생산 확대에 따라 HS85(반도체·전자) 수출 비중 35.5%로 EM 최고 수준. 대미 수출 비중과 대중 수입 비중 증가로 우회 수출 우려가 확대된 점은 리스크 요인

생산연계인센티브(PLI) 확대 지속



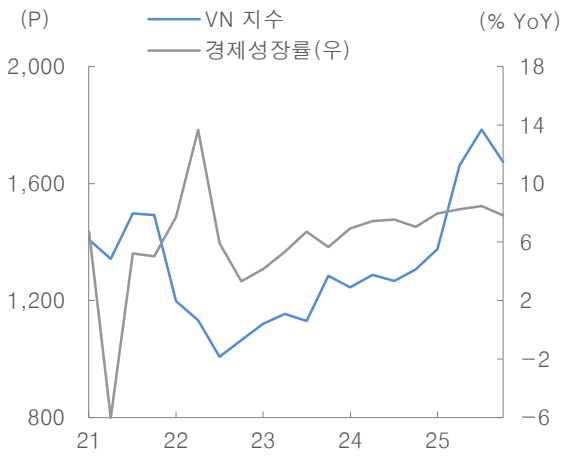
자료: 인도 상공부, 대신증권 Research Center

NIFTY 12개월 선행 PE 19.5배, 5년 평균 ↓



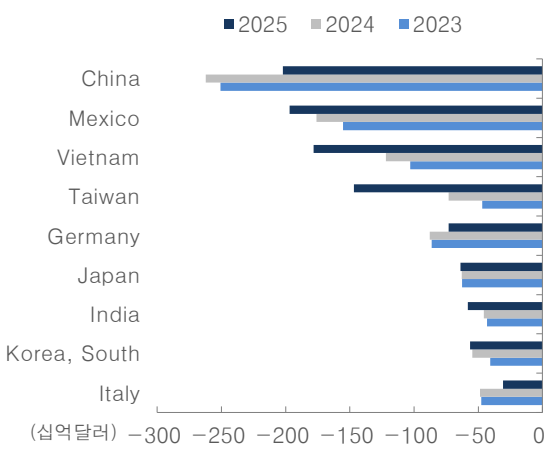
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

베트남 경제성장률 호조 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 무역적자 상위 국가

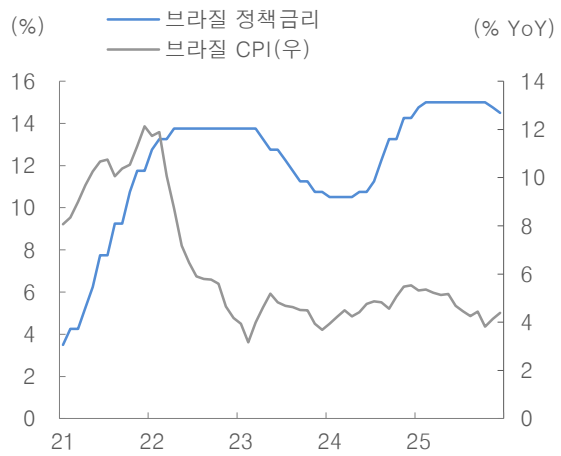


자료: 미국 무역분석국(BEA), 대신증권 Research Center

원자재 사이클 수혜와 정책 불확실성 완화 기대

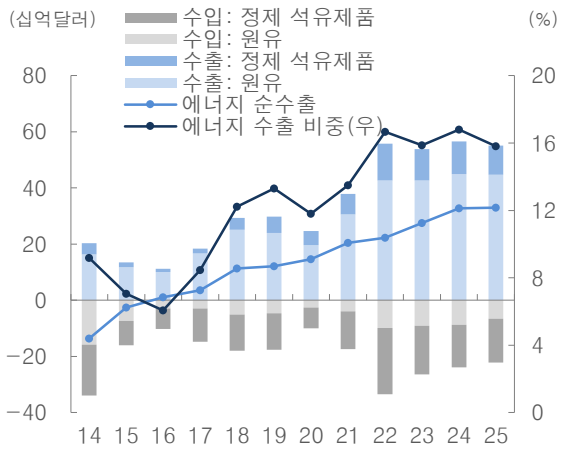
- [브라질] 브라질중앙은행(BCB) 3월·4월 정책 금리 인하 진행, 연내 통화완화 정책 지속. '26.10월 대통령 선거 앞두고 선거 앞두고 신용·인프라·주택 부양책 확대. 철광석·대두·원유·설탕·커피를 동시에 수출하는 원자재 복합 수출국으로, 비철금속 → 에너지 → 농산물로 이어지는 원자재 순환매의 전방위적 수혜
- [멕시코] 7월 USMCA 공통검토 예정. 북미 핵심 제조업 거점으로서의 전략적 가치, 공급망 내재화에 따른 자동차·전자·의료기기 중심의 수출 경쟁력 강화. 다만 대미 수출 비중 약 80%로 무역 편중도 높은 점은 리스크 요인. 트럼프 행정부는 USMCA 공동검토 과정에서 자동차 원산지 규정 강화, 농산물·에너지·디지털 무역 규제 추가를 요구할 것으로 예상

브라질 주요국 중 통화완화 정책 사이클 지속



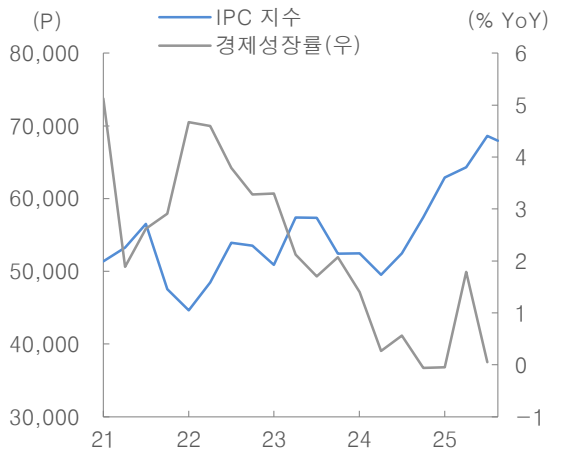
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질은 에너지 순수출 구조



자료: ITC, UNCTAD, 대신증권 Research Center

멕시코 경기 둔화 우려



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코는 '26년 7월 1일 USMCA 공통검토

자료: Beutel Goodman, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문건우)
- 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.