Daishin 증권

글로벌전략

공존 / 차가운 머리, 뜨거운 가슴

- 문남중 namjoong.moon@daishin.com

2026년 하반기 경제 및 금융시장 전망

2026년 하반기 글로벌 투자환경 및 투자전략

양호한 펀더멘탈 vs. 이란 전쟁 영향. 3/4분기, 후자 무게. 물가, 금리 불안 자극

- 25~26년 전반적인 투자환경은 트럼프 행정부의 통상, 외교정책 피해를 최소화하기 위해 주요국들의 정책 대응(통화 완화, 재정정책 강화)이 유동성 증가로 연결. 다만 올해 3월 이란 전쟁 발발(4~5월 종전 늦춰지는 상황)로 시차(2~3달)를 두고 실물 경제 영향 불가피
- 주요국 경기를 저해하지 않는 수준의 고용·소비, 제조업·서비스업 PMI 확인 가능할 것. 다만 이란 전쟁 종전이 예상보다 늦어지면서 3/4 분기 물가, 금리 상승 자극. 그 외 미국 신행정부 집권 2년차 징크스 주목

투자환경 및 투자전략

구분		주요 내용			
투자 환경		美 경기 확장+실적 개선 지속, 글로벌 AI 붐. 美 통상/외교 정책 피해 최소화를 위한 금융 여건 완화 균열 발생			
Key Factor		이란 전쟁 영향, 주요국 물가·금리 상승 자극(2/4분기 이후), 미국 신정부 집권 2년차 징크스(중간선거)			
Key Indicator		S&P500, 미국 장기금리(미국채 10년물), 달러, 비트코인, 반도체 사이클(상승 연장 지속 여부)			
중요 이벤트		연준·ECB·BOJ 금리 인상 여부, 반도체국 증시, 추세 전환 여부			
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
경기 국면		경기확장	경기확장	경기확장	경기확장
증시 국면		금융장세	실적장세	실적장세	실적장세
투자 패러다임		재정지출 확대	인플레이션 우려 부각	인플레, 일부국 통화 긴축 전환	인플레이션 우려 완화
시장 방향 / 위험		상승 후 하락 / 변동성 확대	상승 후 하락 / 변동성 점진적 확대	하락 /변동성 확대	상승 / 변동성 축소
증시 방향	전세계	↗↘	↗ (6월↘)	↘ (or -)	↗
	선진국	↗↘	↗ (6월↘)	↘ (or -)	↗
	신흥국	↗↘	↗ (6월↘)	↘ (or -)	↗
트리거		AI 낙관론 부각, 이란 전쟁 발생	종전 낙관론, 전쟁 후폭풍	종전 장기화	미국 민주당, 중간선거 우위 예측
포지션		상승 시, 비중축소	상승 시, 비중축소	변동성 심화 시, 비중 확대	비중 확대
선호 대상	섹터	실적개선 (IT, 소재, 산업재) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오 의약품, 가상자산&스테이블코인)	변동성 확대: 경기방어 변동성 축소: 실적개선 (IT, 소재, 산업재)	변동성 확대: 경기방어 변동성 축소: 실적개선 (에너지, IT, 소재, 커뮤니케이션)	실적개선 (에너지, IT, 소재, 커뮤니케이션) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오 의약품, 가상자산&스테이블코인)
	스타일	성장	성장	가치	성장
	사이즈	대형	대형	중소형	대형
	기타 스타일	Quality	Quality	Dividend	Quality
	권역	신흥국	신흥국	신흥국	신흥국
	선진국	일본>유럽>미국	미국>일본>유럽	미국>일본>유럽	미국>일본>유럽
	신흥국	한국/대만(半), 중국	한국/대만(半), 중국	중국, 한국/대만(半), 브라질	중국, 한국/대만(半), 브라질
주요 이벤트		1월 IMF/WB 세계경제전망 1월 금정위(경제전망) 1월 FOMC 1월 금통위 2월 MSCI 분기, FTSE 반기 리뷰 2월 ECB 2월 금통위 3월 FTSE 분기 리뷰 3월 ECB 3월 FOMC(수정경제전망) 3월 중국 양회(정협, 전인대) 3월 금정위	4월 IMF 세계경제전망 4월 중국 청명절 4월 FOMC 4월 ECB 4월 금정위(경제전망) 4월 금통위 5월 MSCI 반기 리뷰 5월 중국 노동절 5월 FOMC 5월 금통위 6월 FTSE 분기 리뷰 6월 ECB 6월 금정위 6월 FOMC(수정경제전망)	7월 IMF 세계경제전망 7월 중국 중앙정치국회의 7월 FOMC 7월 ECB 7월 금정위(경제전망) 7월 금통위 8월 MSCI 분기 8월 잭슨홀 미팅 8월 중국 베이다이허 회의 8월 금통위 9월 FTSE 반기 리뷰 9월 FOMC(수정경제전망) 9월 ECB 9월 금정위	10월 IMF 세계경제전망 10월 FOMC 10월 ECB 10월 금정위(경제전망) 10월 금통위 11월 MSCI 반기 리뷰 11월 블랙프라이데이 11월 중국 광군절 11월 인도 디왈리 축제 11월 금통위 12월 FTSE 분기 리뷰 12월 FOMC(수정경제전망) 12월 중국 중앙정치국회의, 중앙경제공작회의 12월 ECB 12월 금정위

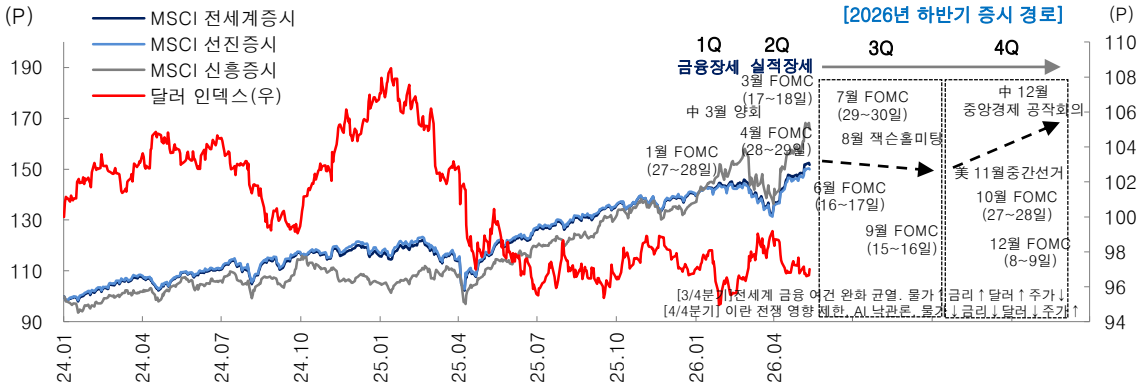
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 하반기 글로벌 증시 경로 및 투자 선호도

공존 / 차가운 머리(3/4분기: 기간 조정), 뜨거운 가슴(4/4분기: 상승)

- 미국 통상/외교 정책 피해를 최소화하기 위한 각국 중앙은행의 정책 대응 변화. 이란 전쟁 영향으로 공급측 요인에 따른 물가, 금리 상승. 3/4분기 일부 중앙은행, 선제적 금리 인상 또는 매파적 소수의견 대두
- 4/4분기, 물가·금리 상승 다소 진정되며, 위험 선호 심리 자극. 하반기 내 영향을 미칠 AI 낙관론, 경기확장 국면, 기업 실적 개선 요인은 각각 3/4분기 지수 하방 경직성↑, 4/4분기 상승 강도 강화 역할 예상
- **증시 경로**: 3Q 기간 조정, 4Q 상승 / 선호 국가: AI혁명 주도(미국), 중국, 브라질, 대만, 한국
- **선호 섹터**: 에너지, IT, 소재, 커뮤니케이션 (실적 기반) / 선호 스타일: 성장, 대형, 퀄리티(4/4분기 기준)

증시 경로: (글로벌+미국) 6월~3/4분기 기간 조정, 4/4 분기 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

권역/국가 선호도

구분+96	투자선호도 부정 -2	-1	중립 0	긍정 +1	+2	지수	전략	투자포인트	경제성장률 (%YoY) 2025	2026	EPS (%YoY) 2025	2026	PER (배)	수익률 (%) 2026
전세계				■		MSCI ACWI	-	美관세부과, 실효관세율 상승으로 경기둔화 요인	3.4	3.0	39.5	14.1	18.8	8.4
선진국			■			MSCI DM	-	이란전쟁영향, 물가, 금리 상승 자극	1.8	1.7	36.0	12.9	20.2	7.3
미국					■	S&P500	비중확대	펀더멘탈(경기, 이익등) 견인장세	2.1	2.2	42.4	15.1	22.1	7.9
유럽			■			STOXX50	하락시 비중확대	이란전쟁영향, 선제적금리인상여지	1.4	0.9	19.6	9.7	15.3	3.1
일본				■		TOPIX	비중확대	사나에 노믹스 기대, BOJ통화정책 정상화 수순	1.2	0.7	19.1	12.4	17.5	12.4
신흥국				■		MSCI EM	-	제조업업황회복, 원자재사이클수혜, 공급망재편 과정속 개별장세지속	4.6	4.2	56.5	20.0	12.5	17.5
중국					■	CSI300	비중확대	G2 갈등완화국면진입, 경기부양책 효과 가시화	5.0	4.6	21.6	15.3	15.4	5.2
한국					■	KOSPI	비중확대	고부가가치 반도체 수요증가	1.0	2.0	264.2	28.3	8.8	72.1
대만					■	가권	비중확대	첨단기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요 견조	8.7	6.7	63.0	23.4	20.3	38.5
인도				■		SENSEX	비중확대	제조업업황회복, AI사이클 둔화시 방어주 역할	7.1	7.5	-1.3	15.7	19.0	-11.5
베트남				■		VN INDEX	비중확대	제조업 고도화, 고성장 기대가 투자심리 견인	8.0	7.0	28.2	16.8	13.2	7.7
멕시코			■			IPC	하락시 비중확대	니어쇼어링 수혜, 7월 USMCA 검토 불확실성 잔존, 높은 대미 수출 편중도는 리스크 요인	0.6	1.4	21.5	9.3	13.5	7.5
브라질					■	보베스파	비중확대	10월 대선 경기부양 기대, 통화완화 사이클 지속, 원자재 순환매의 전방위적 수혜	2.3	1.8	63.4	7.9	8.8	8.2

기준일: 26. 5. 20
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 하반기 글로벌 투자 포트폴리오

미국, 돈로 독트린 진행+전략적 국가 제조 이니셔티브(제조·국방 기반 강화) 주창

- **돈로 독트린 시대 가시화:** 미국 우선주의, 고립주의, 보호무역주의, 일방주의. 기존 제조업 중심 공급망 재편, 일자리 창출을 통한 미국 우선주의 확장판. 제조, 국방 기반 강화를 위한 전략적 국가 제조 이니셔티브
- **3/4분기 (-)실질정책금리 전환 가능성(정책금리<물가):** 금융 여건 긴축 강화. [물가↑, 금리↑] → 성장 섹터/종목 변동성 확대. 다만, 4/4분기, (+)실질정책금리 전환 기대. 성장 섹터/종목 선호 재부각
- **글로벌 AI 혁명:** AI 서비스 구현 단계는 25년 부터 추론용 단계 전환. AI 및 인프라 시장 성장 지속 / 26년 미국 실적 성장, 에너지, IT, 소재, 커뮤니케이션 주도. 23.1/4분기 저점 이후, 매 분기 예상치 상회

투자대상별 관심 포트폴리오

구분		투자대상	티커	미국상장ETF명	2026년 수익률(%)	핵심포인트
글로벌 권역/국가/섹터/정책/테마	신흥국	전체	IEMG	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	18.9	美금리 동결, 신흥국, 수출여건 개선&성장 대응 강화
	국가	미국(나스닥)	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	16.1	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		중국	ASHR	Xtrackers Harvest CSI300 China A-Shares ETF	8.1	성장 둔화를 막기 위한 적극적인 부양책 기대
		브라질	EWZ	Shares MSCI Brazil ETF	15.7	에너지 순수출국, 26.10월 대선 전 경기 부양 정책
		대만	EWT	iShares MSCI Taiwan ETF	44.7	AI 혁명에 따른 파운드리 수요 지속
		한국	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	85.3	AI 혁명에 따른 HBM, D램, 낸드 수요 지속
	섹터	에너지	XLE	Energy Select Sector SPD	33.8	연간 실적 주도 섹터
		IT	XLK	Technology Select Sector SPDR	23.0	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		소재	XLB	Materials Select Sector SPDR	9.6	연간 실적 주도 섹터
		커뮤니케이션	XLC	Communication Services Select Sector SPDR	-1.4	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
	자국내공급망구축	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	21.7	AI 서비스 구현 단계 학습용→추론용 전환 수요 지속
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	72.8	수요 증가와 공급 부족, 반도체 업황의 상승 지속
		바이오제약	XLV	Health Care Select Sector SPDR	-5.0	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조
	테마	휴머노이드로봇	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	8.3	테슬라, 26년 2/4분기 옵티머스3 양산시작 상업화 가시화
		비트코인	BITO	ProShares Bitcoin ETF	-12.8	이란전쟁 후, MVRV Z-Score 0 근접

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 2기 행정부, 미국 수혜 업종

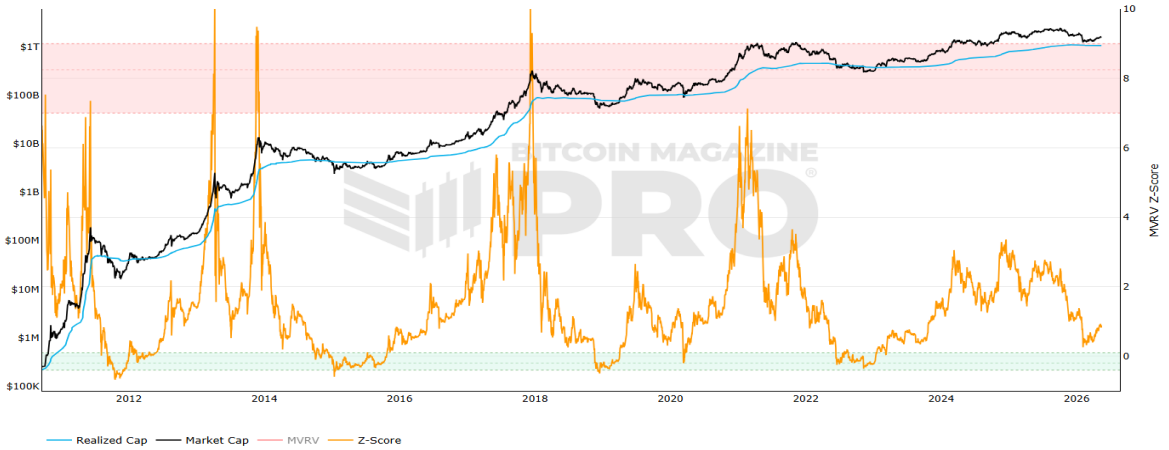
구분		투자대상	티커	미국상장 ETF명	2026년 수익률(%)	핵심 포인트
수혜	전통 제조업	자동차	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-1.2	전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축 정책 폐지
		철강	XLB	Materials Select Sector SPDR	9.6	무역확장법 232조 계승. 미국 시장 진입 제약
		화학				수입 대상국 대상 보편적 관세 도입, 수입 단가 인상 불가피. 미국 기업 중심의 정책 구현
		에너지	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund	33.8	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화
		방위	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	4.0	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속
		기계	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	4.3	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성
	규제 완화	금융	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	-5.7	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
	전략 산업	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence& Technology ETF	21.7	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대.
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	72.8	미국 주도 전 세계 반도체 분업구조 지향
		바이오 의약품	XLV	Health Care Select Sector SPDR	-5.0	약가 인하, 자국 내 필수의약품 공급망 구축
		우라늄·원전	URA	Global X Management Co LLC	12.4	전세계적인 데이터센터 건설, 제조 활동 증가, 전력화 정책 등 전력산업에 전례 없는 변화 도래
			NLR	VanEck Uranium and Nuclear Energy ETF	2.9	
		양자컴퓨팅	QTUM	Defiance Quantum ETF	32.6	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편
		가상자산& 스테이블 코인	BITO	ProShares Bitcoin ETF	-12.8	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입

기준일: 26. 5. 20
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

비트코인 MVRV Z-Score 반영 시, 비트코인 상승 국면
휴머노이드 로봇. 26년 기점, 상용화 단계 본격 진입

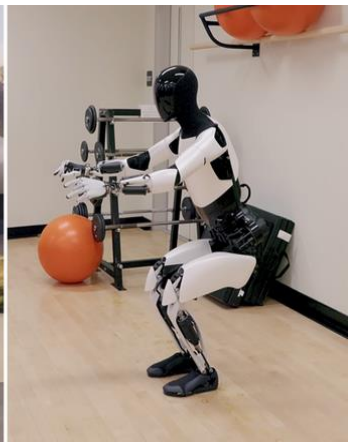
- 비트코인의 시장가치(Market Value)와 실현가치(Realized Value)를 비교. 역사적으로 MVRV Z-Score 0 이하로 내려간 시점은 비트코인 가격이 바닥을 다지고 반등을 시작한 구간. 0~-1 사이를 터치하고 나서 비트코인 가격은 견조하게 상승
- 26년은 휴머노이드 로봇 상용화 분기점 전망. 전 세계 출하량이 5만 대를 넘어서며 전년 대비 700% 이상 급증 예상(트렌드포스). 글로벌 휴머노이드 로봇 시장이 24년 243억 달러에서 32년6,600억 달러 전망(포천비즈니스인사이트). [미국, 중국] 완성품 양산과 실전 배치를 앞당기며 응용 분야 확대. [일본] 액추에이터와 센서, 제어시스템 같은 핵심부품 기술에 집중해 시장 진입장벽 높이는 전략 구사

비트코인, MVRV Z-Score. 이란 전쟁 발발 후 0 근처 수렴 후 반등 시작



기준일: 26.5.16
자료: BITCOIN MAGAZINE, 대신증권 Research Center

테슬라, 휴머노이드 로봇 '옵티머스' 3세대 26.2분기 양산 시작. 첫 양산형 모델, 내부 테스트 돌입



구분	옵티머스 3세대 특징
AI 시스템	FSD 기반 AI 시스템 활용해 인지, 판단, 행동까지 0.3초 이내 처리
외관	키 173cm, 무게 57kg
하드웨어	최대 20kg 적재 가능, 초속 1.2m 속도 이동
배터리	2.3kWh 용량의 4680 셀 최대 10시간 연속 작동 10분 급속 충전 기능 탑재 자율 충전 시스템(24시간 운영 가능)
칩, 카메라	HW4.0 비전 칩, 12개 카메라 적용
가격	4만 9,000 달러 수준 (2024년 프로토타입 대비 73% 감소)
생산거점	미국 프리몬트 공장
생산계획	연간 100만대

자료: 테슬라, 대신증권 Research Center

2026년 하반기 글로벌 위험 요인

G2, 전술적 화해 기간 지속. 하반기, 정책 변수보다 매크로(물가, 금리) 변수 주목

- [핵심 위험요인] 1. G2 관계, 2. 글로벌 서비스 경기 위축, 3. 물가 상승 자극(공급측 요인), 4. 중앙은행의 매파적 통화정책 전환(금리 인상), 5. 지정학 위험(중동, 대만), 6. 중국, 부동산·증시 부양책 효과 제한
- 5.13~15일 트럼프 방중, 9.24일 시진핑 방미 예정 일정과 함께 미국의 대중 고율 관세 유예 만료 시한(11.10일) 전까지 미중간 전술적 화해 기간 지속
- 3/4분기 실질정책금리<실질중립금리 전환, 연준 통화정책 메커니즘 금리 인하→금리 인상 작동 전환
- 대부분 4년 전 발생, 상시 변수가 된 지 오래된 상황. 시스템 리스크로 옮겨가기 쉽지 않은 변수들

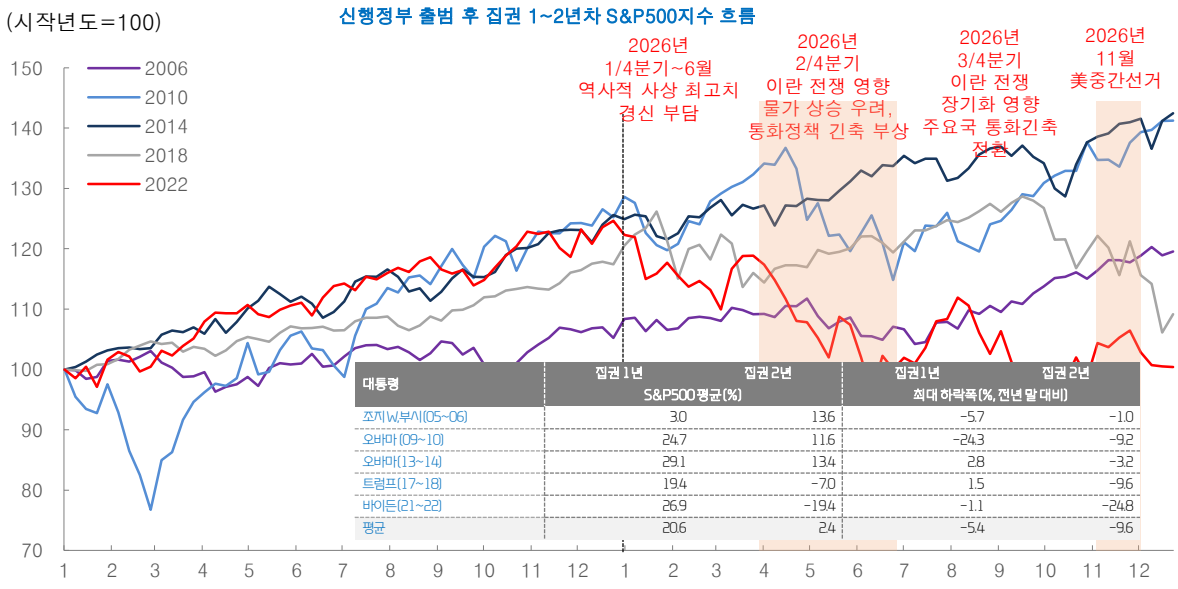
변수	판단 변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상 결과	Score (-2/23점)	증시 영향
1	세계 경제 전망, 보수 vs. 진보		●		GDP 예상 하회, 전망 하향 조정	미국 관세 부과, 경기 인식 후퇴	0	-
2	글로벌 은행 산업 향방		●		금융환경 변화 (금리 인하, 자본 조달 비용↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3	글로벌 반도체 산업 향방			●	반도체 가격 상승률(+) 지속 여부	업황의 상승 국면, 추가 연장 기대	+1	Risk-On
4	러-우 전쟁		●		러시아 경제상황 변화, 외부에서 군수품 공급	전쟁 피로감 등 전환점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

자료 : 대신증권 Research Center

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), 집권 2년차에는 평균 +2.4%(최대 하락폭 -9.6%). 집권 1년차 상승에 따른 증시 고점 논란과 피로감 누적 그리고 중간선거를 통한 신행정부 정책 평가 영향. 집권 2년차 평균 하락폭 적용시 S&P500 6,188p(vs. 25년 6,846p)

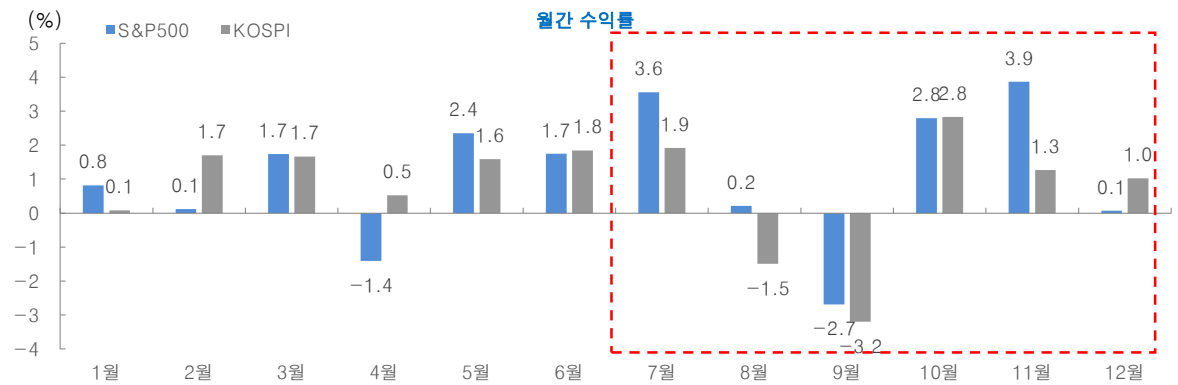
2005년 이후, 신행정부별 집권 1~2년 미국 증시 흐름. 26.11월 중간선거 예정



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)
조지 W.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

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

21~25년 S&P500 월간 평균 수익률. 3/4분기 증시 하락과 4/4분기 증시 상승 전환

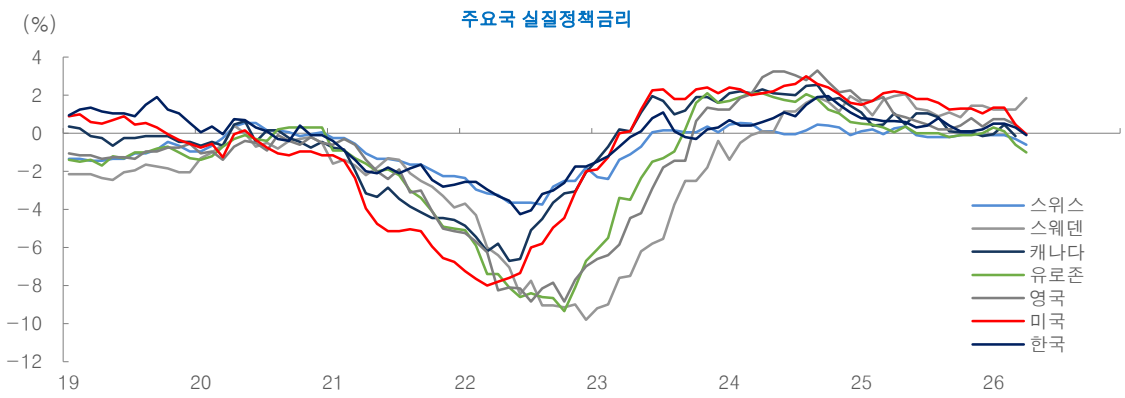


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

3/4분기 공급측 요인에 따른 물가 상방 압력 확대. 금리 인상 대두

- 주요국, 수출 경기 악화를 내수 부양으로 상쇄하기 위한 완화적 통화정책 흐름 구사. 다만 올해 3월 이란 전쟁 발발 후 원유, 금속 등 원자재 가격 상승으로 물가 안정 기반 균열 발생
- [미국] 3/4분기 공급측 물가 상승 환경 불구, 1) 고용 둔화에 따른 소비 위축 대응, 2) 중간선거 전 정치적 경기 부양 목적으로 연준 금리 동결 예상. 다만 케빈 워시 연준 의장 취임 등 상황에 따라 금리 인하 가능성
- [유로존] 러-우 전쟁, 이란 전쟁을 겪으며 대표적 에너지 공급 취약국 해당. 3/4분기 선제적 금리 인상 가능성 대두. 다만 독일 등 주요국 민간소비 둔화, 유로 강세로 인한 수출 여건 악화는 불가피
- [일본] 25년 하반기부터 나타난 급격한 엔화 약세 진정시킬 필요성. 경기 부양을 우선시 하는 다카이치 내각과의 정책 균형 고려 시 금리 인상은 1~2차례로 제한될 전망. 빠르면 6월, 늦어져도 7월 금리 인상 예상

일부 주요국 (-) 실질정책금리 국면 전환. 중앙은행, 매파적 통화정책 전환 고려 요인



기준일: 26.4월
자료: Fed, 대신증권 Research Center

美 연준, 현 26년 1번 금리 인하 유지 중. 다만 이란 전쟁 여파로 6월 중위값 및 레인지 변경 가능성

Percent

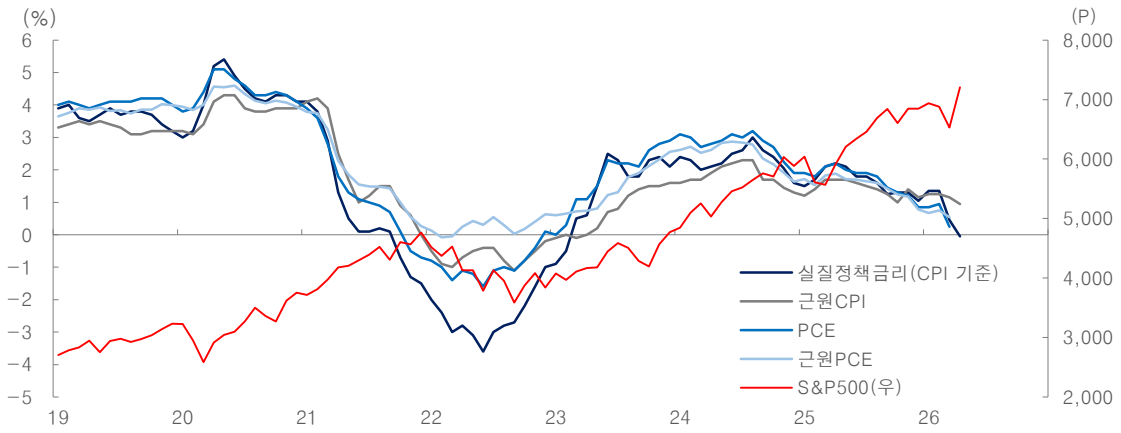
Variable	Median[1]				Central Tendency[2]				Range[3]			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2–2.5	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	2.1–2.7	2.0–2.7	1.8–2.7	1.7–2.5
December projection	2.3	2.0	1.9	1.8	2.1–2.5	1.9–2.3	1.8–2.1	1.8–2.0	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

주: 26.3월 수정경제전망
자료: Fed, 대신증권 Research Center

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

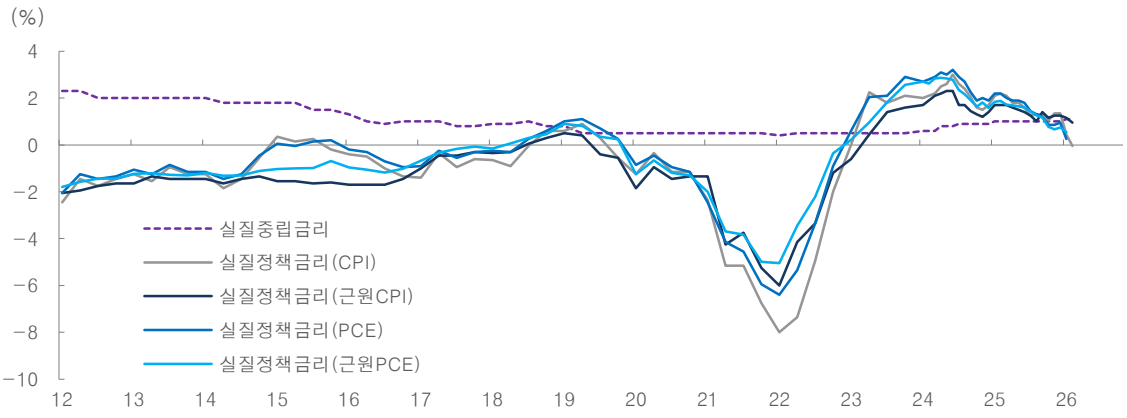
- 26.3월 이란 전쟁 발발로 고유가 등 공급측 물가 상승 영향 가시화. 26년 3월 기준, 실질정책금리(0.25%, PCE)는 실질중립금리(1.1%)를 하회. 금리 인하 단행 및 지속 여건 부적합. 5월 말~9월 초 미국 드라이빙시즌 겹치면서 물가 상방 압력 지속. 9월까지 연준 내 매파적 성향 높아질 전망
- 다만, 9월부터는 미국 드라이빙 시즌 종료와 앞서 이란 전쟁 영향은 희석되면서 물가 오름폭 둔화 재개. 4/4분기 금리 인상 우려 완화. 또한 26.5월 케빈 워시 연준 의장 취임. 당장은 물가 변수 고려해 통화정책 변화는 없겠지만, 현 트럼프 행정부의 금리 인하 압박에 수용적인 인물. 4/4분기 이후 연준의 통화정책은 현재 시장이 예상하는 것보다 완화적일 전망(현 26년 최종정책금리 중위값과 레인지 하단: 3.4%, 2.6%)

26.3월 PCE기준, 美 아직까지 (+) 실질정책금리 유지. 통화긴축에 따른 물가 오름폭 둔화 국면



기준일: 26.3월
자료: Fed, 대신증권 Research Center

26.3월 PCE기준, 美 실질정책금리, 실질중립금리 하회. 연준 금리 인하 단행 및 지속 요건 부적합

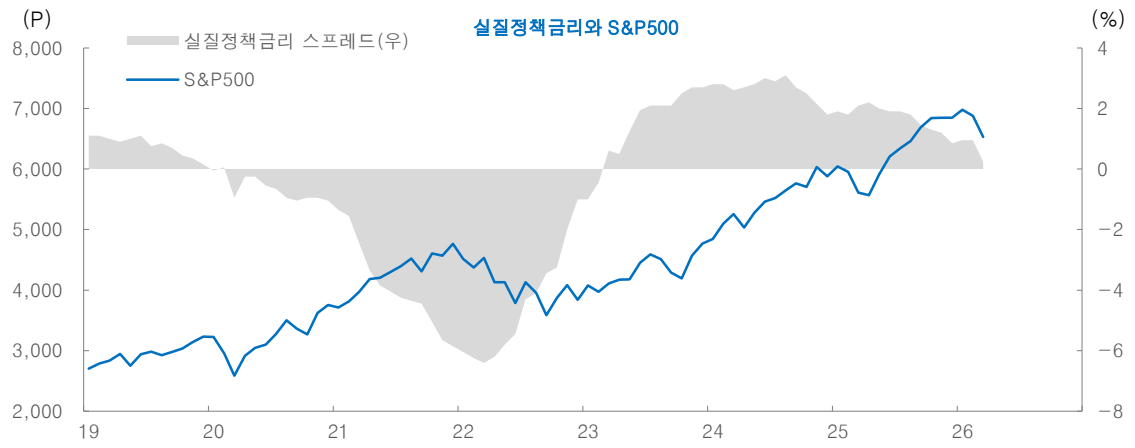


기준일: 26.3월
자료: Fed, 대신증권 Research Center

실질정책금리와 증시. (-) 실질정책금리 전환, 시차를 두고 증시 하락 압력 작용

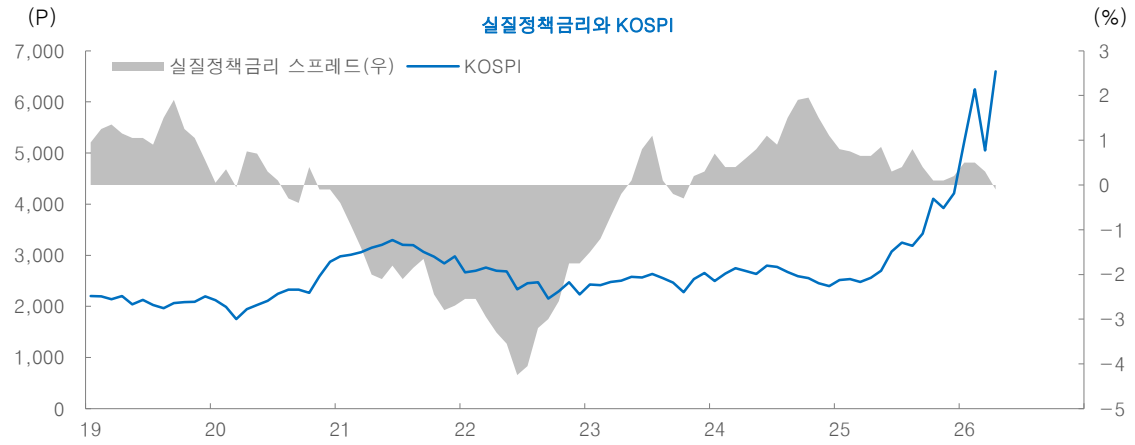
- 팬데믹 이후, 치솟던 물가가 정점에 달한 후 하락하면서 시차를 두고 미국 증시 저점 확인 및 상승 전환 (22년 3월 PCE 정점 확인, 6월 S&P500지수 저점 형성 및 상승 전환. 3개월 시차 존재). 23. 3월(+) 실질정책 금리 전환 후, 미국 증시는 추세적인 상승장 진입
- 26년 3월 PCE 기준(4월 발표), (+)실질정책금리 구간으로 증시 방향성은 상승 유지. 다만 5월 발표되는 4월 PCE 이후부터 9월 발표되는 8월 PCE 결과는 (-) 실질정책금리 전환 가능성. 이는 동 기간동안 증시 방향성이 하락하는 구간 진입 예상. 빠르면 6월부터 3/4분기 미국 증시가 조정 국면에 진입하는 근거

미국, 3월 PCE기준 (+) 실질정책금리 구간. 증시 방향성 상승 유지



기준일: 26.3월
자료: Fed, 대신증권 Research Center

한국, 4월 CPI 기준 (-) 실질정책금리 구간 전환. 증시 방향성, 균열 발생



기준일: 26.4월
자료: BOK, 대신증권 Research Center

미국 우선주의 기반, 통상정책 불확실성 확대. 유동성 공급 증가 배경
미국 재무부 TGA 잔고, 5월 이후 감소 기대

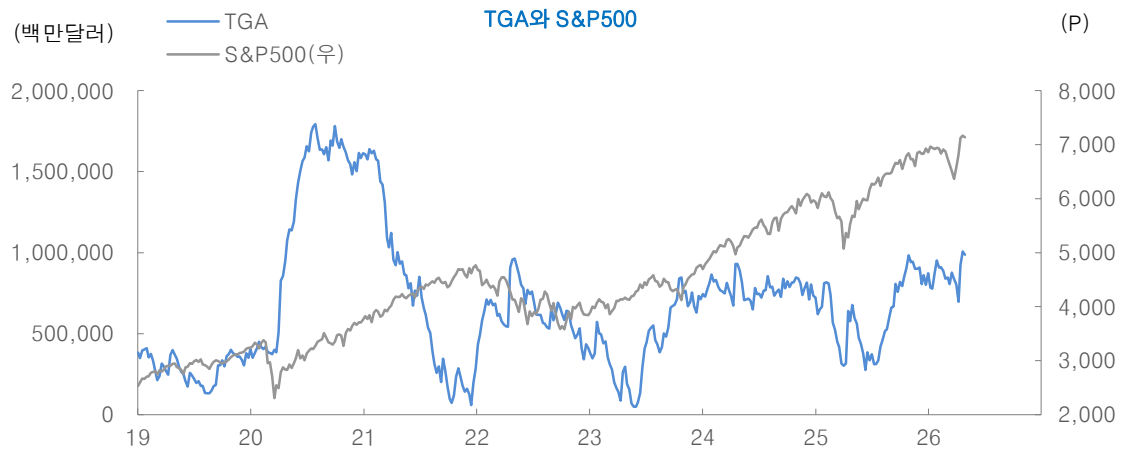
- 트럼프 국제비상경제권법 근거 관세 무효화(10% 기본관세, 상호관세, 펜타닐 관세). 기존 관세 부과 근거 수정, 또 다른 관세 부과 수단(무역법 122조, 관세법 338조, 무역확장법 302조) 존재. 트럼프 2기 행정부 기간 동안 관세 부과가 철회되기는 사실상 불가능. 이는 주요국들의 미국 통상/외교 정책 피해를 최소화하기 위한 통화완화, 재정정책 강화 배경. 시중 유동성 증가는 주식시장으로 자금 유입 자극

- TGA(Treasury General Account): 미국재무부가 연준에 개설한 정부 주거래 예금 계좌. 세금 및 국채 발행으로 유입되면 증가하고 정부 지출로 유출되면 감소.TGA 잔고가 낮아지면 유동성이 풀리는 방향으로 해석. 4.15일 미국 개인소득세 납부 마감 이후, TGA 잔고 감소 기대

미국 정책 불확실성 지수와 글로벌 유동성

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

미국 재무부 TGA 잔고와 증시

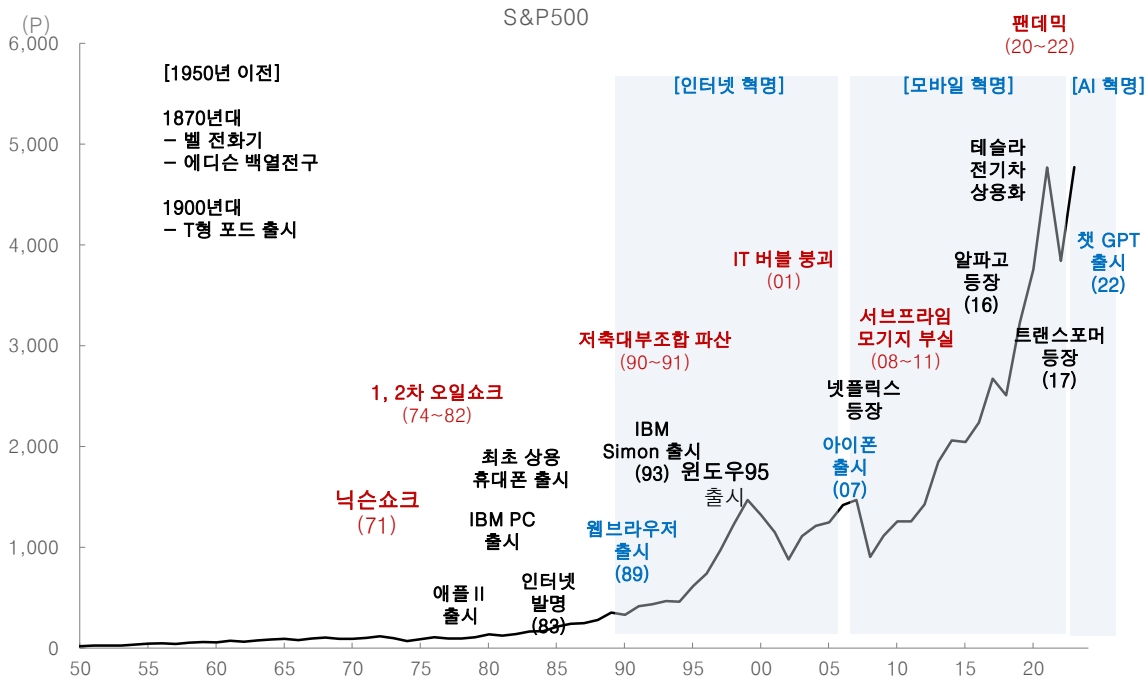


기준일: 26.4월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

팬데믹 이후, 인공지능과 메타버스라는 신산업 창출. 美 빅테크 혁신 덕분 AI 적용 제품, 서비스 확대되며 AI 반도체 수요 증가

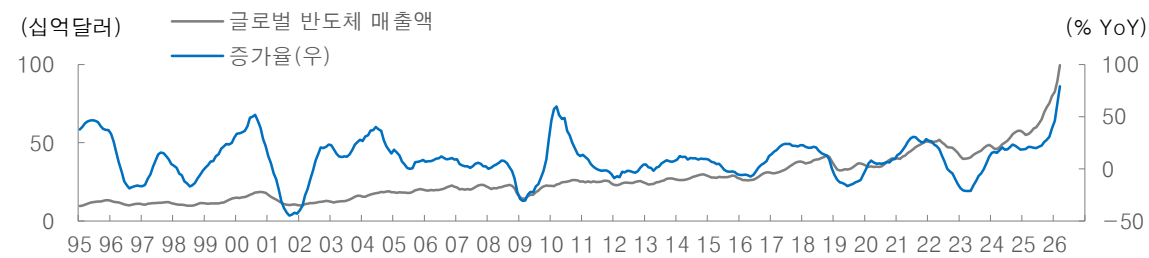
- 현 AI붐은 과거 인터넷, 스마트폰 등이 혁신적 변화를 가져온 것처럼, AI도 산업 지평을 바꾸고 국가 생산성을 한 단계 끌어올릴 기술로 자리매김할 것이라는 기대감이 바탕
- 빅데이터 분석, 사물인터넷, 자율주행차, 디지털 헬스 등 AI 기반으로 한 산업이 확대되면서 AI 전용 반도체 수요는 계속 증가할 것. 25년부터 AI 시스템 구현 단계와 서비스 플랫폼은 기존 '학습용','서버용'에서 '추론용'과 '엣지 디바이스용' 변화
- 전 세계 AI 반도체 시장은 헬스케어, 자동차, 가전 등 AI 서비스 구현에 대한 수요로 2026년 876억 달러에서 2036년까지 6,700억 달러로 성장할 전망(매년 22.6% 증가)

미국 혁신 제품과 인터넷 / 모바일 / AI 혁명



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체 매출액 및 증가율

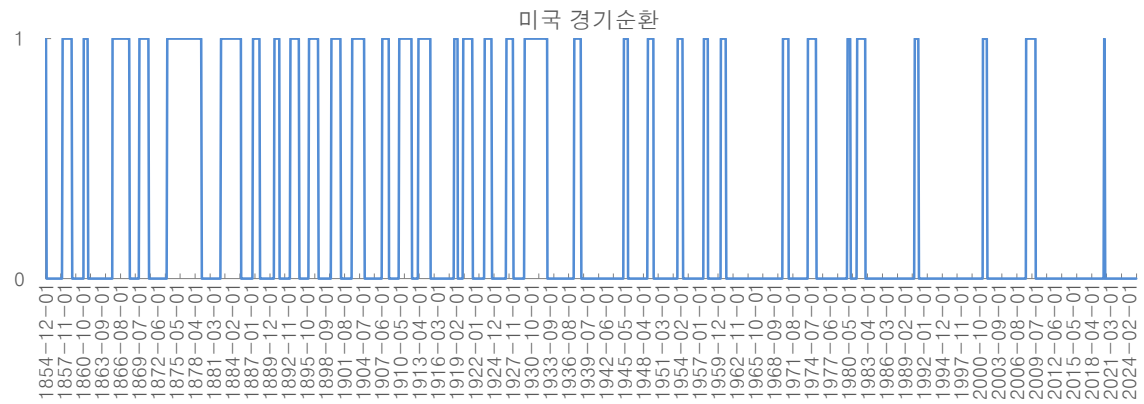


기준일: 26.3월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

현 경기 확장 국면, 71개월째 진행 중. 기업실적, 24년 이후 두 자릿수 증가 지속

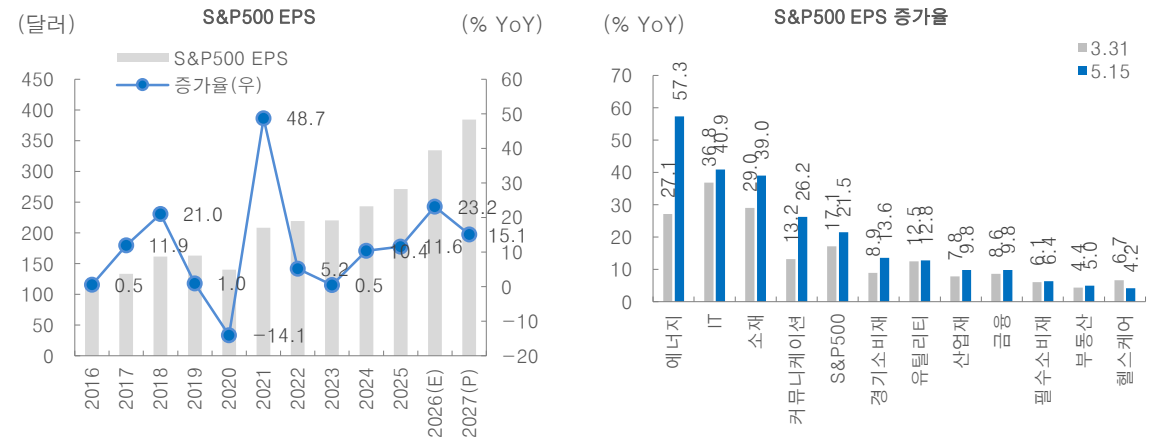
- 팬데믹 발생 이후, 2020년 4월 경기 저점 형성 및 5월 경기 확장 진입. 2026년 3월 기준, 현재 71개월째 경기 확장 국면 진행 중(NBER 기준 이하). 1980년 이후 미국 경기 확장은 총 5회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 85개월(7년 1개월). 이를 적용 시, 대략적으로 2027.6월까지 미국 경기의 확장 국면 예상
- 미국 기업 실적(S&P500), 24년 이후 연간 두 자릿수 증가세 지속. 23.1/4분기부터 13개 분기 연속 예상치를 상회하는 결과치 확인(26.1/4분기 기준). 26년 S&P500 EPS 증가율은 전년대비 21.5% 예상. 전체 실적을 견인하는 섹터는 에너지(57.3%), IT(40.9%),소재(39.0%), 커뮤니케이션(26.2%)로 기존 주도 섹터(IT, 커뮤니케이션) EPS 증가율은 여전히 견고. 26년 하반기 미국 증시는 AI 낙관론 지속과 함께 성장 섹터가 궁극적으로 선호될 수 있는 바탕 마련

1854년 이후, 경기 순환 총 34회 발생. 2020년 5월 이후, 35회 경기 확장 진행 중(71개월)



기준일: 26.3월
자료: NBER, 대신증권 Research Center

美 S&P500 EPS 증가율. 24년 이후 두자릿수 증가 지속. 26년 에너지, IT 소재, 커뮤니케이션 주도

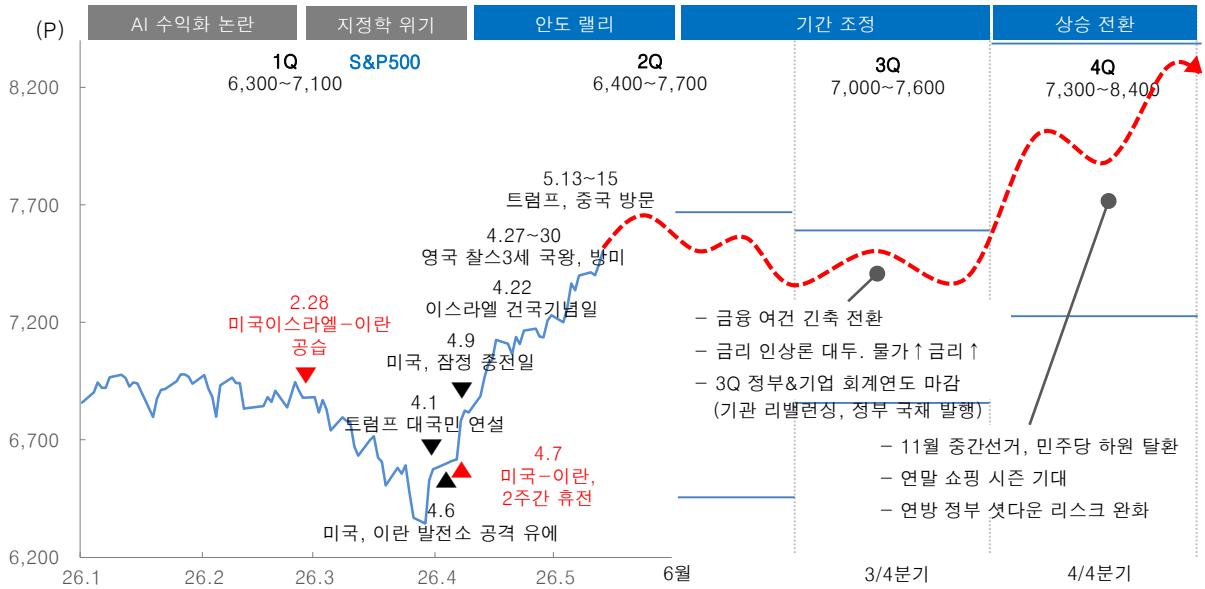


기준일: 26.5.15
자료: Factset, 대신증권 Research Center

26년 하반기, 27년 상반기를 준비하는 기간. 3/4분기 증시 조정, 비중확대 기회
투자포인트: 경기 확장+실적 개선+미국향 자금 유입 지속+AI 혁명 견인

- 26년 하반기 S&P500 밴드: 7,000~8,400p. 투자의견: 비중확대(연말 기준) 상단(8,400p): 26년(E) EPS 334.06$ X 최근 5년 PE Max 25.4배 적용. 26년 기업 실적 상승 속도(21.5%)보다 주가 상승 속도(연초 이후 8.2%. 5.15일 기준) 현저히 낮은 저평가 상황
- [3/4분기] 이란 전쟁 여파로 실물 경제 영향(물가↑⇒금리 ↑, 달러 ↑) 불가피 등. [4/4분기] 이란 전쟁 영향 제한, AI 낙관론 지속, 트럼프 행정부의 감세와 규제완화 환경 고려 시 기업 실적 증가 우호적 환경

26년 하반기 S&P500 경로



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

26년 하반기 S&P500 밴드: 7,000~8,400p. 상단: 26(E) EPS X 최근 5년 PE(MAX) 반영

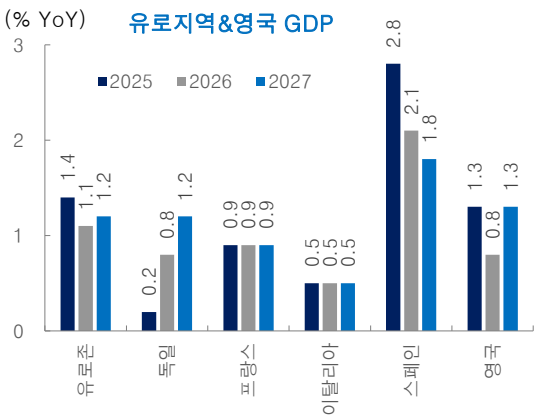
		EPS(달러)			26년(E)		27년(P)	
		200	250	300	334.06	350	384.43	400
PE(배)	18.0	3,600	4,500	5,400	6,013	6,300	6,920	7,200
10년 평균	18.9	3,780	4,725	5,670	6,314	6,615	7,266	7,560
	19.0	3,800	4,750	5,700	6,347	6,650	7,304	7,600
5년 평균	19.9	3,980	4,975	5,970	6,648	6,965	7,650	7,960
	20.0	4,000	5,000	6,000	6,681	7,000	7,689	8,000
	21.0	4,200	5,250	6,300	7,015	7,350	8,073	8,400
	22.0	4,400	5,500	6,600	7,349	7,700	8,457	8,800
현(5.15일)	22.2	4,435	5,544	6,653	7,409	7,762	8,526	8,871
	23.0	4,600	5,750	6,900	7,683	8,050	8,842	9,200
	24.0	4,800	6,000	7,200	8,017	8,400	9,226	9,600
	25.0	5,000	6,250	7,500	8,352	8,750	9,611	10,000
5년 MAX	25.4	5,075	6,344	7,613	8,477		9,755	10,150
	26.0	5,200	6,500	7,800	8,686	9,100	9,995	10,400

기준일: 26. 5. 15
자료: Factset, 대신증권 Research Center

유럽: 3/4분기 매파적 통화정책 부각 / 일본: 6~7월 금리 인상 가시화

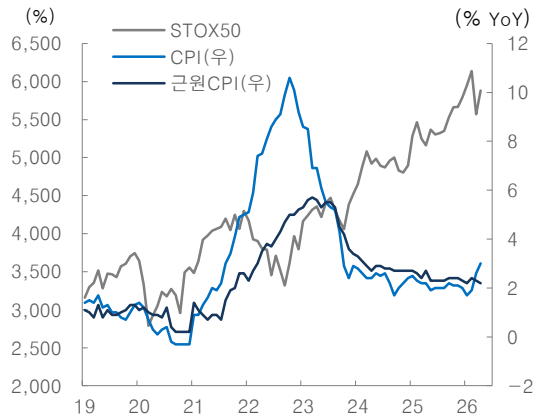
- [유럽] 유로존 내 국가별, 섹터별 경제 활동 약화 불구, 에너지 공급 불안에 따른 물가의 상방 압력은 ECB 가 선제적 금리 인상에 나서는 압박 요인. ECB의 금리 인상 부각, 유럽 증시 하락 요인(하락시 비중확대)
- [일본] BOJ 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제 · 물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침. 빠르면 6월, 늦어져도 7월 금리 인상 예상. 증시 하락 요인이지만, 다카이치 내각의 3가지 화살(인플레이션 대응, 성장산업 투자, 국가 안보)을 중심으로 책임 있는 적극재정 강조, 사나에 노믹스 기대가 금리 인상을 상쇄하며 증시의 상방압력 높일 것(하락시, 비중확대)

유럽: 26년 주요국 성장률 전망



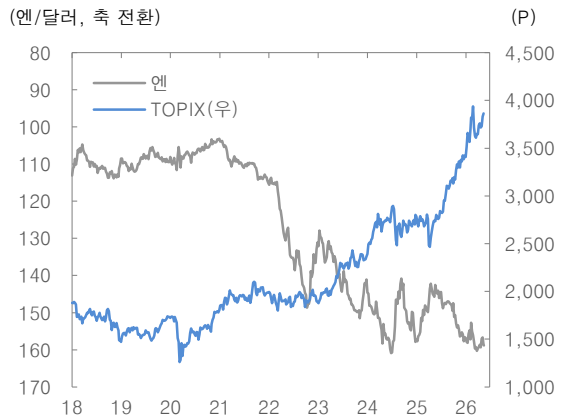
자료: IMF, 대신증권 Research Center

유럽: 이란 전쟁 영향, 물가 불확실성 확대



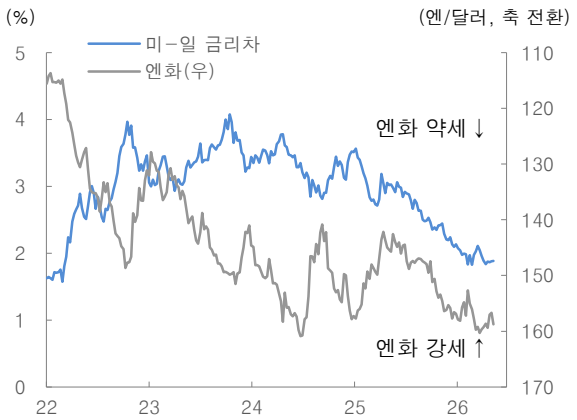
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: 사나에노믹스 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ 통화정책 정상화 국면



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문남중)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 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.