MARKET STRATEGY

2026. 5. 22.

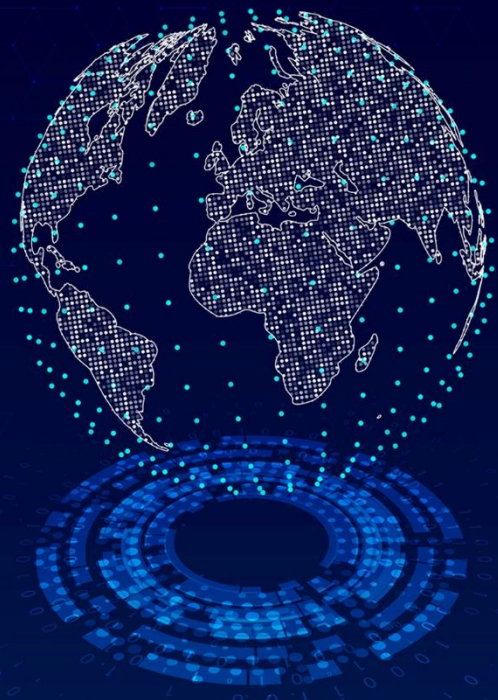
글로벌 자산 배분 의견(3개월)

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 6월 I

포지션 리스크 관리

- 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 6월 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 기회 손실 고려
주식 (주식 비중 내 상대 선호도 (Not Rated는 배분 대상 지역에 미포함))	미국	○	●	○	○	○	●	이벤트 소멸 후 숨 고르기 국면
	유로존	●	○	○	●	○	○	유로존 경제 공급 충격 지속
	중국	○	●	○	○	●	○	Risk on trading, 리플레이션과 테크 사이클
	한국	○	○	●	○	○	●	이익 모멘텀 감안하면 여전히 저평가 상태
	일본	Not rated			Not rated			물가 상승 우려에도 증가하는 기업 이익
	인도	Not rated			Not rated			전쟁, 기후에 따른 매크로 불확실성 상존
채권 (채권 비중 내 상대 선호도)	한국 국채	○	●	○	●	○	○	금리가 더 상승하기 어려움. 오버슈팅 판단 유지
	미국 국채	○	○	●	○	○	●	당장 금리가 하락할 내용 부재하나 고금리의 매력
	한국 크레딧	●	○	○	○	●	○	롤링효과를 통한 금리 상승 방어
대체 투자 (배분 대상 자산군에 미포함 (개별 시장에 대한 투자의견))	원유	○	●	○	●	○	○	전쟁 불확실성 지속. 종전 시에도 유가 점진 하락
	금	○	●	○	○	●	○	인플레, Fed 금리인하 지연 우려로 박스권 장세
	PE/VC	Not rated			Not rated			메가 딜 주도로 딜 거래와 엑시트 점진적 개선
	사모 대출	Not rated			Not rated			BDC 자금 유출은 점차 완화, 전략적 다변화 시작
	인프라	Not rated			Not rated			데이터센터와 재생 에너지가 핵심 테마로 지속
	부동산	Not rated			Not rated			Opportunistic 및 대출 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	8,066	• 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	7,066	• 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	4,211	• '트레이니움 칩'이 본격적으로 클라우드 실적을 견인하며 가속 성장을 이어갈 전망 • CEO 주주서한에서 AI 서비스 및 자체 칩 비즈니스 성장 가속화 재확인
미국	AMD	AI 반도체	AMD US	1,019	• Agentic AI발 CPU 쇼티지 수혜뿐만 아니라 GPU 추가 수주 모멘텀도 기대 • 여타 CPU 업체 대비 높은 밸류에이션 매력도 보유
미국	씨게이트	레거시 반도체	STX US	248	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대로 구조적 성장 지속 • 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화
미국	코히런트	광통신	COHR US	104	• 광통신의 핵심인 레이저 공급 부족이 지속되는 가운데, 빠른 생산량 확대로 성장 가속화 • 원가 절감, 사업부 구조조정 진행 등 영업 레버리지 본격화 전망
미국	비스트라 에너지	유틸리티	VST US	69	• 전력 가격 상승에 따른 이익 레버리지 기대 • 원자력 기반 PPA(전력 구매 계약)로 이익 가시성 확보
일본	도쿄일렉트론	반도체 장비	8035 JP	209	• AI 반도체 투자 확대로 FY26 연간 실적 가이던스 상향 • AI → HBM → DRAM으로 이어지는 구조적 CapEx 확산 수혜
미국	RTX	방산	RTX US	355	• 이란 vs. 미국·이스라엘 간 전쟁으로 미사일 사업의 장기적인 성장 잠재력 확대 • 미국 국방성과 다섯 개 분야에서 핵심 미사일/탄약의 생산량을 확대하는 데 합의
미국	오라클	클라우드	ORCL US	788	• 클라우드 인프라 사업 성장 전망을 지지하는 RPO • CapEx의 적절성과 자금 조달 경로에 대한 가시성 확보

참고: '26년 5월 19일 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	276,000	300,000	1613.6	5.8	2.2	593.2	37.9	1.5
	SK하이닉스	000660 KS	1,745,000	1,800,000	1243.7	5.2	2.8	421.0	52.8	0.5
	LG전자	066570 KS	181,000	170,000	29.5	15.2	1.2	23.5	7.9	0.9
경기소비재	현대차	005380 KS	592,000	800,000	121.2	14.4	1.2	-1.7	8.5	2.1
	신세계	004170 KS	494,500	565,000	4.7	13.0	0.9	222.3	6.8	1.1
금융	한국금융지주	071050 KS	232,500	320,000	13.0	5.7	0.9	25.3	16.6	4.6
산업재	두산에너빌리티	034020 KS	101,300	160,000	64.9	167.3	7.7	33.8	4.6	0.0
	한화에어로스페이스	012450 KS	1,249,000	1,700,000	64.4	26.8	5.1	47.0	19.2	0.7
	효성중공업	298040 KS	3,569,000	4,300,000	33.3	35.4	9.5	63.3	26.8	0.3
	삼성E&A	028050 KS	47,400	64,000	9.3	12.3	1.7	17.0	13.5	1.8

참고: '26년 5월 20일 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 경제

금종호 선임연구원
jongho.keum@samsung.com

중국 주식 전략

전종규 수석연구위원/이사
juhn21@samsung.com

글로벌/한국 주식 전략

서정훈 팀장
junghun1212.seo@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

6월 글로벌 자산 배분 전략도 신중하나 '주식 확대 – 채권 중립 – 현금 축소'를 유지. AI 투자에 의존했다는 한계에도 불구, 글로벌 경기의 선행 지표들은 여전히 견고. 또한 주요국이 원유 공급 충격을 단기적으로 상쇄할 수 있는 능력을 아직은 보유. 주요국 중앙은행의 공격적 긴축 사이클의 개시 가능성이 낮다는 점도 유효. 그러나 이란전쟁에 대한 금융시장의 초점이 'TACO'에서 'NACHO'로 이동하고 있음. 당사는 미국-이란의 협상 타결을 기본 시나리오로 가정하고 있으나, 교착 국면이 장기화되면 매크로 영향 점차 가시화될 수 있다는 점에서 지속 주시.

따라서 주식에 대한 '포지션' 리스크는 관리할 필요가 있다고 판단. Global Financial Stress Index는 펀더멘털이 대체로 안정적이나 위험자산에 대한 과도한 쏠림의 정상화는 필요함을 시사. 세부로 보면 신용/유동성은 건전한 반면 심리가 금융시장을 주도하는 상태. 왜도(skew)는 유례없이 낮은 수준으로 주식시장이 테일 리스크에 대한 대비가 없는 비대칭 상황임을 경고. 자금 흐름은 안전자산에서 자금이 빠져서 위험자산으로 강하게 유입되는 전형적인 Risk-on 과열 상태. 이를 종합할 때 시스템 리스크는 희박하나, 과열에 따른 위험자산의 변동성 확대가 수시로 예상돼 이에 대한 대응은 필요.

펀더멘털 측면에서 보면 AI 테마 중심 투자가 아직은 유효. 하이퍼스케일러들이 AI 투자를 충당할 충분한 현금 흐름을 보유하고 있으며, 자금 조달 조건(채권 스프레드)도 건전. 다만 금융시장에서 부여하는 관련 기업들에 대한 밸류에이션 태도가 신중하다는 점은 주의. 아직까지는 주요 테크 기업들이 이익 상향을 주도하며 주가 상승의 논리를 제공하고 있으나, 시장 내재 EPS Growth 추정 모델에 의하면 하반기에는 S&P500의 이익 증가세가 둔화될 가능성 잠복. 이러한 조건에서는 향후 이익개선세 자체보다 서프라이즈 지속 여부가 주식시장의 강세 유지를 결정하게 될 것.

채권은 비중 중립 의견, 다만 이란전쟁 협상 향방 시나리오별 접근 필요. 시나리오 A는 미국과 이란이 6월 중 MoU에 합의하는 것. 이 경우 미 국채 10년물 금리 4%대 초반까지 일시적 하락. 다만 Risk premium 잔존 및 원유시장 inventory restocking 수요로 4% 하방은 지지 예상. 시나리오 B는 협상의 교착이 지속되는 상황으로 10년물 금리가 박스권(4.3-4.5% 추정) 등락을 연장할 것. Term premium 추가 확대 위험 있으나 (비IT 투자 부진, 소비 펀더멘털 약화 등으로) Fed 인상 베팅까지 빠르게 가기는 어렵기 때문. 이상의 시나리오 A 또는 B가 유력하나, 미-이란 충돌 재개되면 시나리오 C로 바로 이동. 이 경우 Demand destruction 본격화 → 경기 둔화 베팅 강화 → curve bull steepening가 전개되므로 채권 비중 확대가 요구됨.

이란전쟁 'TACO'에서 'NACHO'로 초점 이동 (*NACHO: Not A Chance Hormuz Opens)

당사는 미국-이란의 협상 타결을 기본 시나리오로 가정하고 있으나, 교착 국면 장기화되면 매크로 영향 점차 가시화 불가피

▶ **일부 국가는 원유시장 위기가 빠르면 6월부터 시작될 가능성 있으나, 위험자산은 아직 이 위험을 반영하지 않고 있음**

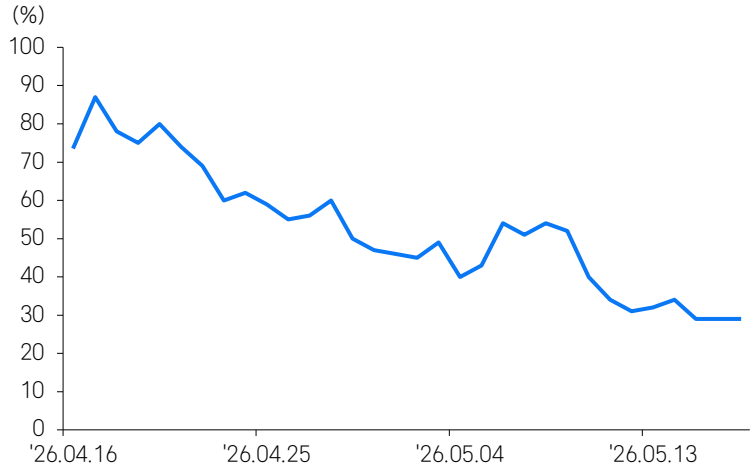
- 주요국이 원유 공급 충격을 단기적으로 상쇄할 수 있는 능력 있기 때문(걸프 지역 공급 경로 변경, 재고 이용, 중국의 경우 원유 수입 급감 등)

▶ **원유시장 불안이 지속되더라도 (유럽 등은 이미 충격 중으로) 주요국 중앙은행이 공격적 긴축 사이클 개시 가능성은 낮다는 판단도 가세**

▶ **아직까지는 (AI 투자에 의존했다는 한계 불구) 주요 선행 지표들이 여전히 견고, 따라서 위험 선호 전략을 유지**

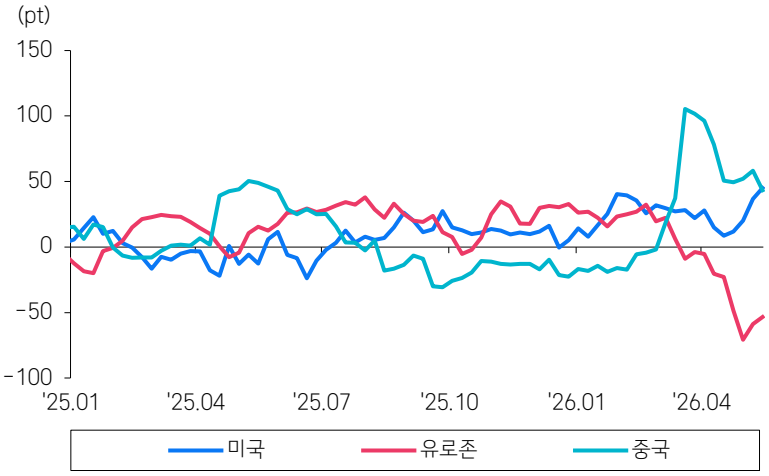
- '주식비중 확대 – 채권 중립 – 현금 축소'을 유지. 양측 변동성(이란전쟁 협상 타결 vs. 교착 장기화 또는 협상 무산) 모두 대비

6월 내 호르무즈 해협 개방 확률 베팅 (Polymarket)



자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 지역 Economic Surprise Index 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

'시스템' 리스크는 희박, '포지션' 리스크는 관리 필요

Global Financial Stress Index에 의하면 펀더멘털은 대체로 안정적이나 위험자산에 대한 과도한 쏠림의 정상화는 필요 시사

- ▶ RISK Index는 신용/유동성은 건전한 반면 주식, 채권 등 시장위험(변동성)이 높은 상황 (심리가 금융시장을 주도하는 상태임을 의미)
- ▶ SKEW Index는 주식시장이 유례없이 낮은 수준으로 테일 리스크에 대한 대비가 없다는 신호 (현재 시장의 가장 큰 비대칭 위험)
- ▶ FLOW Index는 안전자산에서 자금이 빠져서 위험자산으로 강하게 유입되고 있는 양상 (전형적인 Risk-on 과열)
- ▶ 결론적으로 (이란 위기 재발만 아니면) 시스템 리스크는 희박하나, 과열에 따른 포지셔닝 리스크 가능성은 잠복
  - 단기적으로는 위험자산의 조정 또는 변동성 확대를 관리할 필요

글로벌 금융 스트레스 지수(Global Financial Stress Index) 최근 현황

구분	현재값(z-score)	기간 변동 폭 (z-score, 지수)			구간 내 % 순위		
	'26-05-20	주간	MTD	YTD	최근 1년	최근 5년	최근 10년
GFSI	-0.1	0.04	-0.09	0.19	55.0	26.0	31.0
RISK Index	-0.12	0.03	-0.01	0.23	75.0	40.0	47.0
시장 위험	0.29	0.10	0.09	0.60	89.0	72.0	84.0
상환 위험	-0.47	0.01	-0.04	0.10	37.0	7.0	5.0
유동성 위험	-0.23	-0.02	-0.08	0.03	35.0	7.0	3.0
SKEW Index	0.00	0.07	-0.14	0.17	32.0	27.0	23.0
주식 Skew	0.29	0.19	-0.11	0.20	29.0	42.0	35.0
외환 Skew	-0.29	-0.04	-0.16	0.13	38.0	23.0	19.0
FLOW Index	-0.17	0.04	-0.27	0.11	49.0	19.0	31.0
펀드 Flow	0.24	0.07	0.07	0.25	84.0	57.0	64.0
자금시장 Flow	-0.26	0.03	0.00	-0.15	3.0	22.0	54.0
거래량 Flow	-0.9	-0.02	-1.23	0.08	45.0	18.0	16.0

참고: GFSI는 글로벌 금융시스템의 위험, 헤징수요, 투자자 플로우 등에 대한 교차시장 측정치. 모든 데이터는 0보다 크며 더 큰 스트레스, 0보다 작으면 반대 (절대 값과 동시에 변동 폭 관찰 유용)
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식 : 생산 자본과 금융 자본의 결별 징후는 아직, AI 테마 주도권 유지

주요 버블 국면에서 밸류에이션 de-rating은 가장 선행하는 현상 (당사 발간 'AI 버블 대비서, 2/5, 유승민' 참고)

▶ **하이퍼스케일러들은 AI 투자 대부분을 충당할 충분한 현금 흐름을 보유하고 있으며, 자금 조달 조건(채권 스프레드)도 건전**

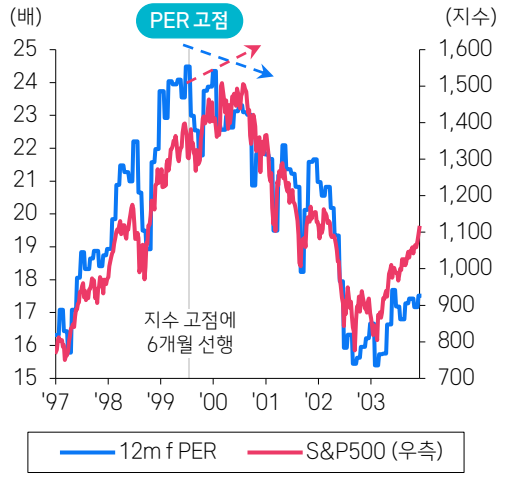
▶ **펀더멘털(ex. 수익성), 자금시장(ex. 금리, 유동성), 기타(수요, 정책 등)의 변화는 금융시장에서 단초 발견 가능**

- 과거 주요 버블 고점에서는 밸류에이션(≒미래 성장에 대한 프리미엄)이 후퇴하는 것이 주가 하락 반전, 기업 실적 둔화, 경기후퇴 등에 선행함

▶ **아직까지는 주요 테크 기업들이 이익 상향 주도하며 주가 상승의 논리 제공하고 있으며 밸류에이션 확장 둔화는 지속 관찰 필요**

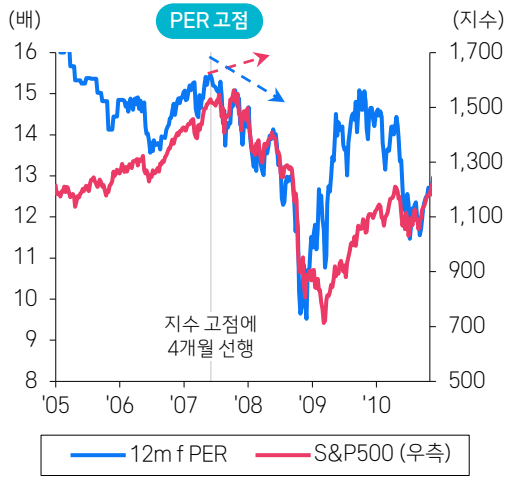
- 최근 주식시장 랠리에도 밸류에이션 확장이 둔한 것이 금융 자본의 시각 변화인지 급속한 이익 성장에 따른 기술적 이유 때문인지 불분명

2000년 IT 버블 붕괴 전후 S&P500과 PER 변화



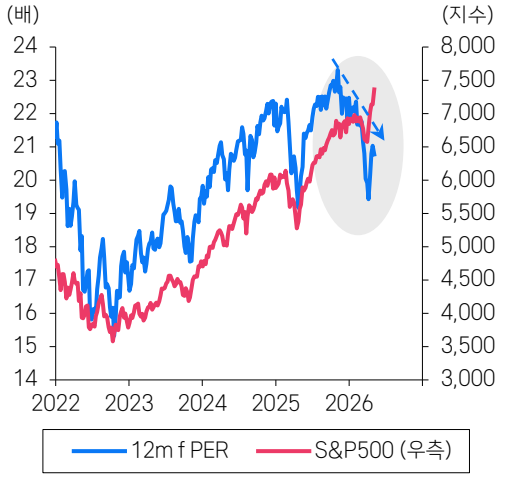
자료: Bloomberg, 삼성증권

2008년 GFC 전후 S&P500과 PER 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

최근 S&P500과 PER 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

주식 : 견고한 이익 성장 계속, 향후에 대한 시장의 내재적 예측은 다소 신중

밸류에이션 확장 둔화는 시장의 신중함 때문이므로 향후 이익개선세 유지와 서프라이즈 지속 여부도 중요

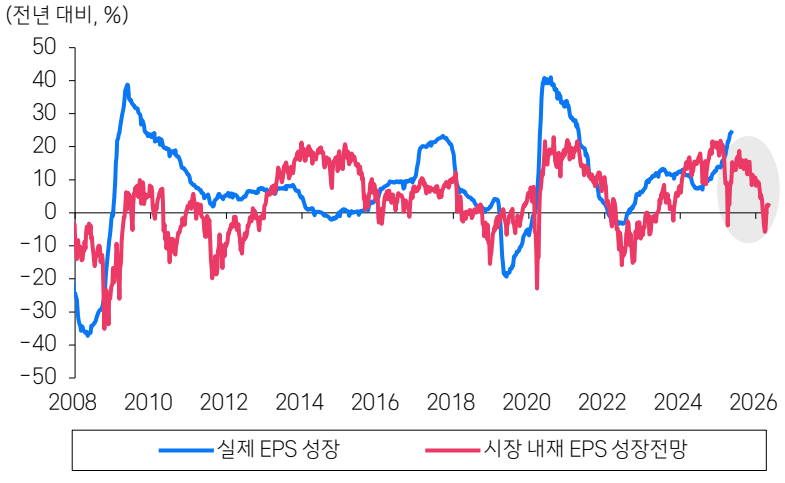
▶ **시장 내재 EPS Growth 추정 모델에 의하면 하반기에는 S&P500의 이익 증가세가 둔화될 전망**

▶ **만약 시장에 내재된 이익 성장 전망에 의할 경우 하반기 주식시장 상승은 제한적이거나 하락할 가능성**

▶ **다만 강력한 AI 투자에 의한 기업 이익(EPS) 증가 사이클이어서 주기적 모델이 한계를 보일 수 있음**

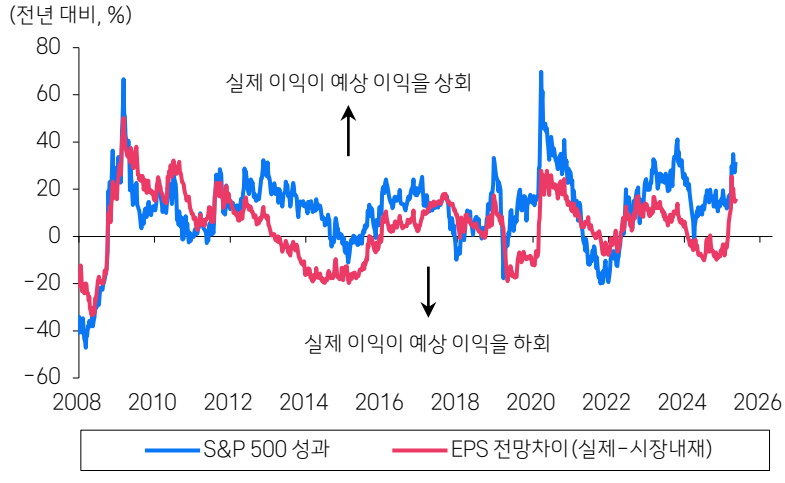
- 실적 서프라이즈 계속되면 주식시장의 강력한 랠리 지속 vs. 서프라이즈는 없으나 이익개선세 지속은 주식시장의 점진적 상승 유지

모델*로 측정한 시장 내재 EPS 성장 전망 vs. 실제 (S&P500)



참고: * 금리 조정 Earning Yield의 현재 수준과 장기 평균과 차이를 통해 시장 내재 EPS 성장 추정
자료: Bloomberg, 삼성증권

실제와 내재 EPS 성장 전망의 차이가 S&P500 성과를 결정



자료: Bloomberg, 삼성증권

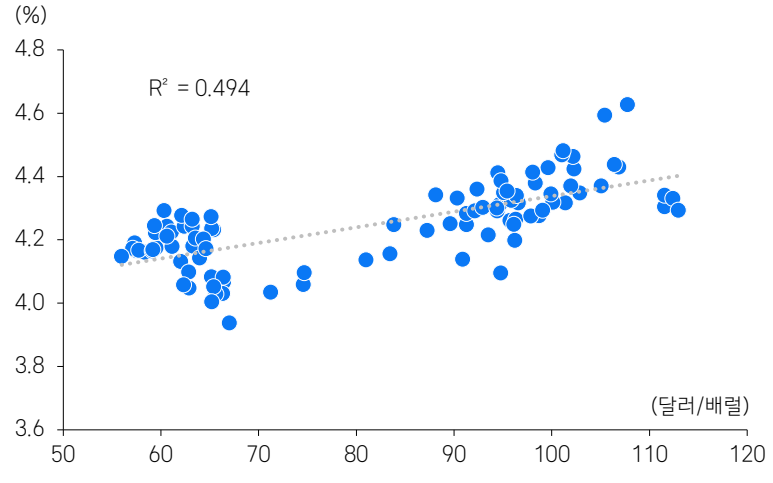
채권 : 비중 중립 의견, 다만 시나리오별 접근

▶ **시나리오 A (6월 중 MoU 합의): 미 국채 10년물 금리 4%대 초반까지 일시적 하락**
- 이 경우도 risk premium 잔존 및 원유시장 inventory restocking 수요로 4% 하방은 지지 예상

▶ **시나리오 B (교착지속): 현재 레벨(4.3-4.5% 추정) 박스권 연장**
- Term premium 추가 확대 위험 있으나 Fed 인상 베팅까지 빠르게 가기는 어려움 (비IT 투자 부진, 소비 펀더멘털 약화 등 때문)

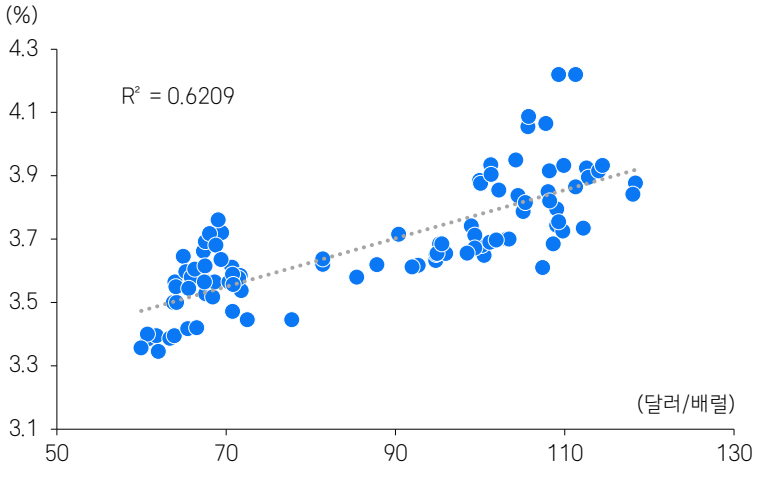
▶ **6월은 시나리오 A 또는 B가 유력하나, 미-이란 충돌 재개되면 시나리오 C (위기)로 이동**
- Demand destruction 본격화 → 경기 둔화 베팅 강화 → curve bull steepening. 이 경우 채권 비중 확대가 필요

WTI 유가와 미국 국채 10년물 금리 ('26년 1월 이후)



자료: Bloomberg, 삼성증권

브렌트 유가와 한국 국채 10년물 금리 ('26년 1월 이후)



자료: Bloomberg, 삼성증권

주식/채권/환율 전망

구분	현재*	2Q26		2026 (연간)	
주식(pt)		하단	상단	하단	상단
S&P500	7,446	6,900	7,500	6,650	8,150
	현재 대비(%)	(7.33)	0.73	(10.69)	9.46
Eurostoxx50	5,960	5,600	6,300	5,600	6,600
	현재 대비(%)	(6.05)	5.70	(6.05)	10.73
상해종합	4,077	3,800	4,200	3,600	4,500
	현재 대비(%)	(6.80)	3.01	(11.71)	10.37
KOSPI	7,816	7,000	8,400	6,600	8,400
	현재 대비(%)	(10.44)	7.48	(15.55)	7.48
TOPIX	3,854	3,650	3,950	3,650	4,300
	현재 대비(%)	(5.29)	2.50	(5.29)	11.58
채권(%)		하단	상단	하단	상단
미 국채 10년물 금리	4.57	4.10	4.70	3.70	4.70
	현재 대비(%pt)	(0.47)	0.13	(0.87)	0.13
한 국채 10년물 금리	4.17	3.50	4.30	3.30	4.30
	현재 대비(%pt)	(0.67)	0.13	(0.87)	0.13
환율(기말)					
원/달러	1,509	1,450		1,380	
	현재 대비(%)	(3.88)		(8.52)	
달러/유로	1.16	1.16		1.17	
	현재 대비(%)	(0.16)		0.70	
엔/달러	159	158		153	
	현재 대비(%)	(0.62)		(3.76)	
위안/달러	6.8	6.8		6.8	
	현재 대비(%)	0.59		(0.74)	

참고: * '26년 5월 21일 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

6월 글로벌 증시 핵심 변수로서 1) 지정학 불확실성 완화 여부, 2) 업종별 이익 모멘텀, 3) 미국 물가와 FOMC 제시

5월 글로벌 증시는 전반부 강세, 후반부 모멘텀 둔화로 요약 가능. 전반부 강세를 보였던 가장 큰 이유는 미국 빅테크 실적 모멘텀이 견조했기 때문일 것으로 추정되고, 추가적으로 미중 회담에 대한 기대가 컸기 때문으로 판단. 그러나, 미중 회담의 기대가 이란 전쟁 재개 가능성으로 전환되고, 물가 우려 등으로 인해 장기 금리가 상승하자 주가 상승세가 둔화된 것으로 추정. 6월 12일로 예정된 스페이스엑스 상장 관련 수급 쏠림도 단기적으로는 증시에 부담 요인이 될 수 있을 것으로 판단. 지정학 관련 불확실성은 이제부터는 더욱 더 미국 중간선거와 연계해서 전개될 가능성이 높다고 판단. 트럼프 행정부 입장에서는 시차를 두고 물가에 영향을 미칠 유가를 안정시키는 것이 급선무가 될 것이기 때문. 다만, 지정학 변수는 예상하기보다는 시장의 과도한 반응을 역으로 이용하는 것이 최선의 전략이라고 판단

글로벌 증시에서 IT 업종의 이익 모멘텀은 매우 견조. 이에 따라, 국가별로도 IT 비중이 높을수록 이익 모멘텀이 강하게 나타나는 현상이 유지되고 있음. 한편, 미국 내에서 IT 하드웨어에 비해 이익 모멘텀이 약했던 소프트웨어 업종의 이익 모멘텀도 강하게 나타나면서, 선진 시장 내에서는 미국의 이익 모멘텀의 상대적 강세가 추가로 강화되었음. 다만, 글로벌 에너지 및 소재 업종의 이익 전망치 상향 조정이 지속적으로 나타난다면, 소비재, 운송 업종의 이익 모멘텀은 향후에는 둔화되는 모습을 보일 수도 있을 것으로 예상

한편, 미국 국채 장기물 금리가 상승하면서 증시에 부담이 되고 있음. 특히, 10년물의 상단으로 작용할 수 있는 30년물 금리가 5%를 상회하면서 주식 밸류에이션 부담으로 작용 중. 미국 CPI에서 주거비와 기타 서비스의 기여도가 조금씩 높아지고 있는 것도 어느 정도 부담으로 작용할 수 있으나, 전반적인 증시 상승세를 위협할 정도는 아니라고 판단. 글로벌 유동성 확장 속도는 이란 전쟁 전 수준을 대부분 회복한 것으로 파악됨

6월 FOMC는 케빈 워시가 의장 자격으로 처음 주재하는 FOMC. 당사는 Fed가 올해 12월 한 차례 금리를 인하할 것으로 예상하고 있고, 현시점에서 전망은 상하방 리스크가 균형을 이루고 있다고 판단하나, 향후 전망에 대한 메시지가 어느 방향이든 서프라이즈로 작용할 경우, 기준 금리의 궤적이 변화할 수 있다는 점에서 증시 변동성이 높아질 수 있는 요인이라고 판단

5월 전반부 상승 폭을 일부 반납한 글로벌 증시

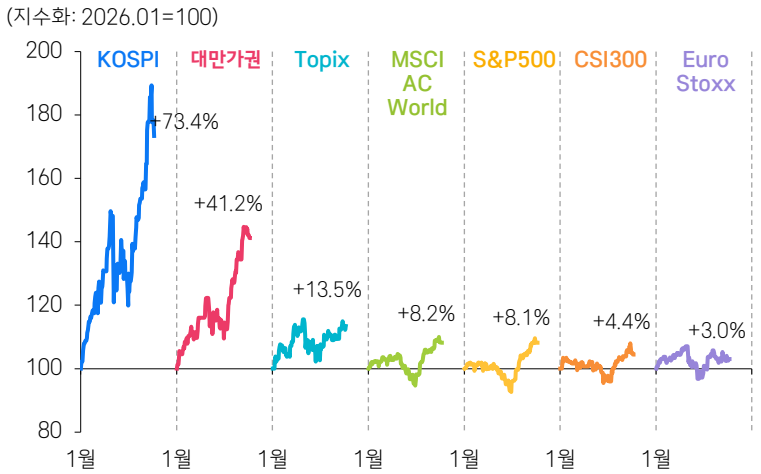
▶금리 상승세 부각되며 증시 조정

- 5월 전반부, AI·반도체 업종 중심으로 증시 상승세 유지하다 중동 전쟁 이슈 장기화, 차익 실현 등으로 인해 상승분 일부 반납

▶시작점이 낮을수록 6월 수익률 높아질 것

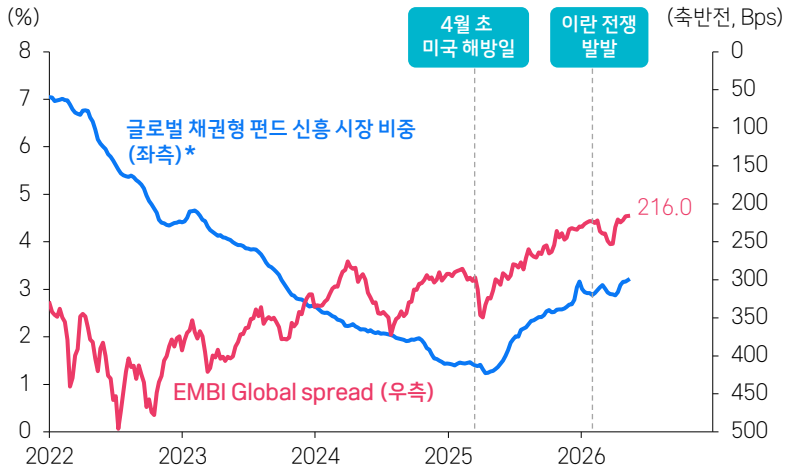
- 글로벌 유동성 확장세는 5월 들어 전쟁 전 수준을 대부분 회복한 것으로 추정. 신흥 시장 선호도도 완만하게 상승 중

글로벌 증시 performance 비교



참고: 5월 19일 기준
자료: Bloomberg, EPFR, 삼성증권

글로벌 채권형 펀드 신흥 시장 비중과 EMBI 글로벌 스프레드



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

장기 금리 상승에 대한 우려 있으나

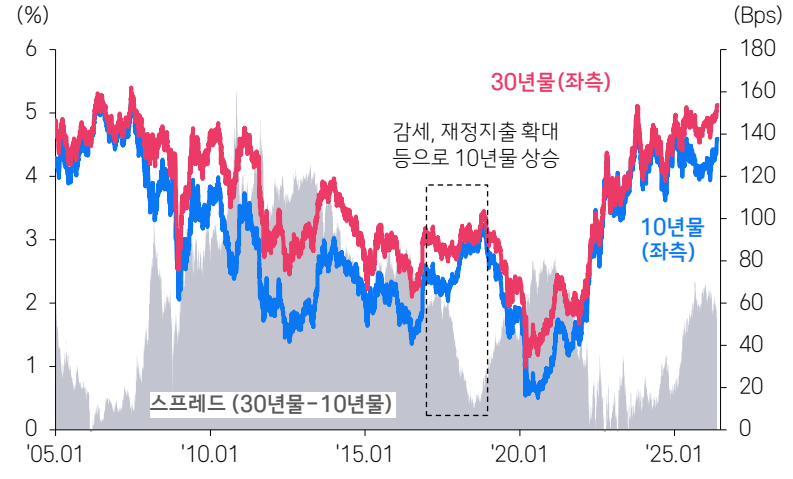
▶ 미국 국채 30년물 금리 상승에 대한 우려

- 트럼프 행정부는 2018~2019년 10년물 금리를 30년물에 가깝게 상승시켰던 경험이 있기 때문에 시장이 우려할 만함

▶ 그러나, 아직까지 미국 정부 재정 적자 급증 시그널은 없음

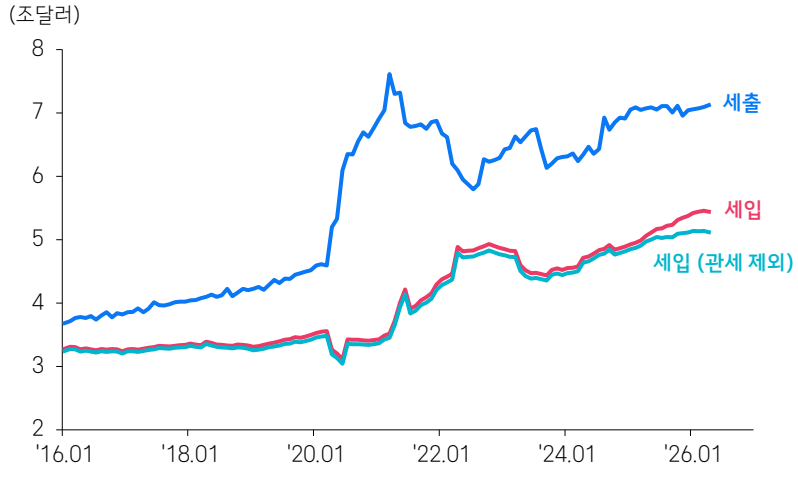
- 관세 수입이 사라질 경우, 단기 충격은 있을 수 있겠으나, 장기적으로 다른 종류의 세입이 증가할 것으로 예상

미국 국채 금리



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 중앙정부 세입 및 세출



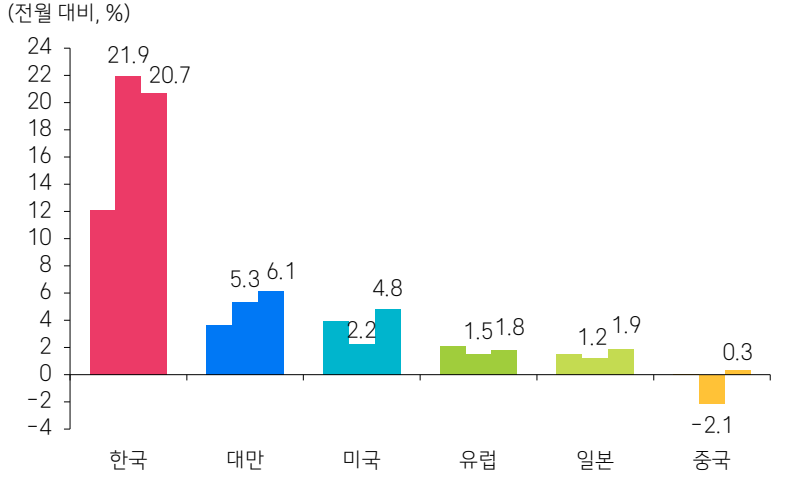
참고: 과거 12개월 이동 합계
자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

주요국 이익 모멘텀 개선 속도는 상당히 견조

▶IT 비중이 높은 나라의 이익 모멘텀 강세

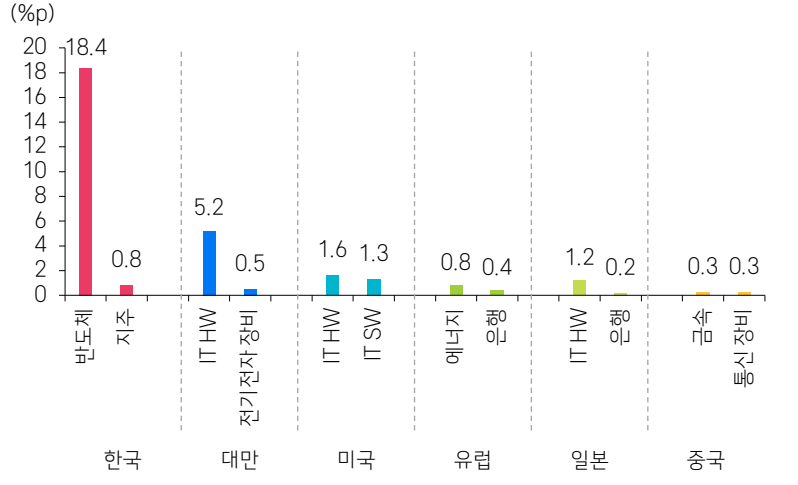
- 소프트웨어 이익 모멘텀 회복되며 미국 12개월 예상 EPS 증가율도 상당히 높은 수준으로 회복
- 대만의 이익 모멘텀도 강세를 이어가고 있다는 점 주목

주요국 증시 전월 대비 12개월 EPS (3, 4, 5월)



참고: 5월 15일 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

5월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도



참고: 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 5월 수치를 설명. 차이는 기타 업종
자료: LSEG, Quantiwise, 삼성증권

IT, B2B 업종 이익 모멘텀 강세

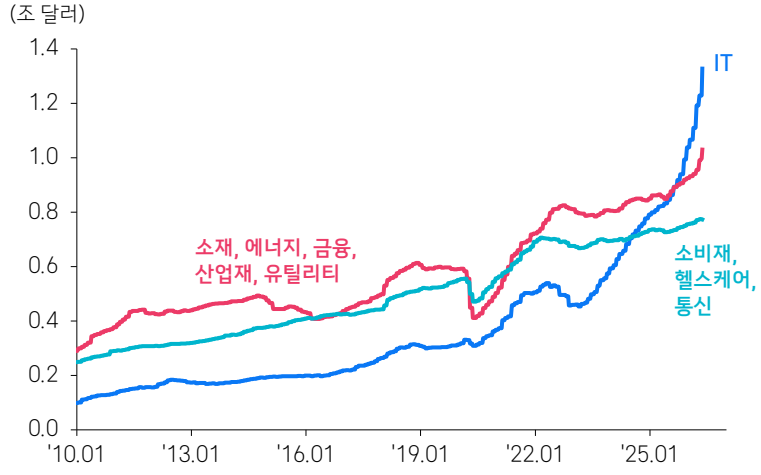
▶IT가 견인하는 이익 모멘텀 지속 전망

- 반도체 등 하드웨어에 비해 늦었지만, 미국 대형 소프트웨어 기업들도 강한 모멘텀을 보여주기 시작

▶IT 이외의 업종에서 모멘텀 차별화 시작

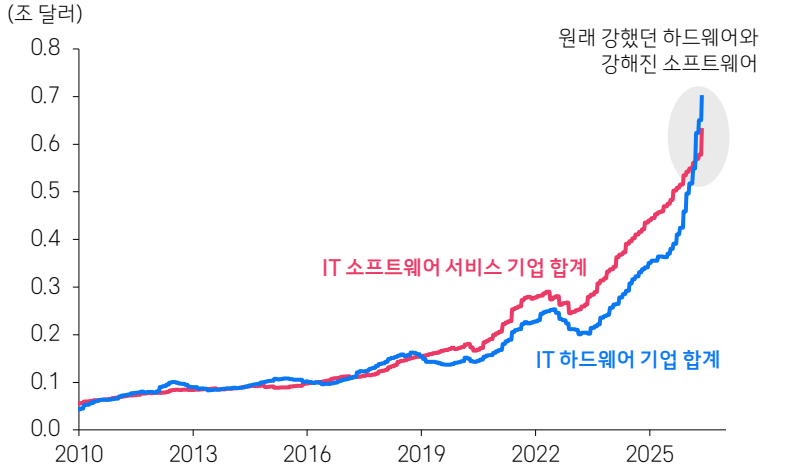
- B2C보다는 B2B 업종(소재, 에너지, 산업재 등)이 강세. 최종 소비자들의 소비 여력이 개선되는 것은 아닐 수 있다는 것

S&P500 업종별 순이익 합계*



참고: ICB산업분류 기준이나, 아마존은 IT로 분류. * 12개월 예상 순이익 기준
자료: LSEG, 삼성증권

S&P500 업종별 순이익 합계 (IT 하드웨어 vs 소프트웨어)*



참고: ICB산업분류 기준이나, 아마존은 IT 소프트웨어로 분류. * 12개월 예상 순이익 기준
자료: LSEG, 삼성증권

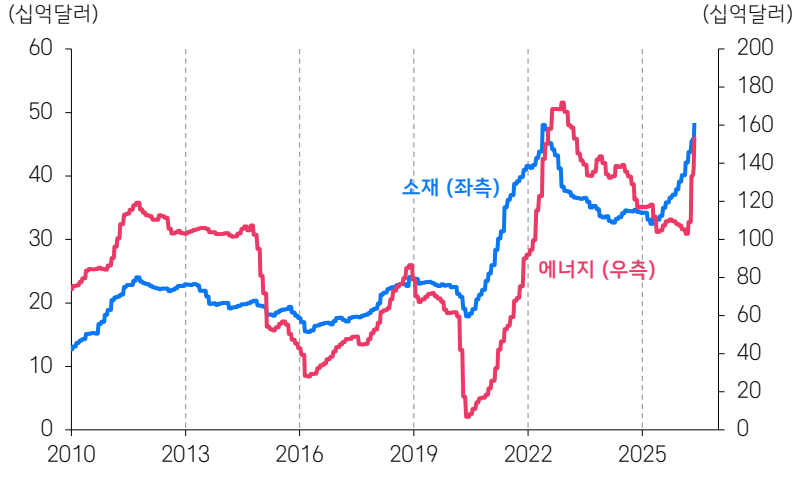
에너지, 소재 업종의 이익은 증가하는데 이익이 감소하는 업종은 없는 상황

▶ **에너지, 소재 가격 상승이 물가 상승으로 전이될지 모니터링 할 필요**

- 에너지, 소재 가격 상승은 생산성 향상보다는 물가 상승으로 이어질 가능성이 있기 때문

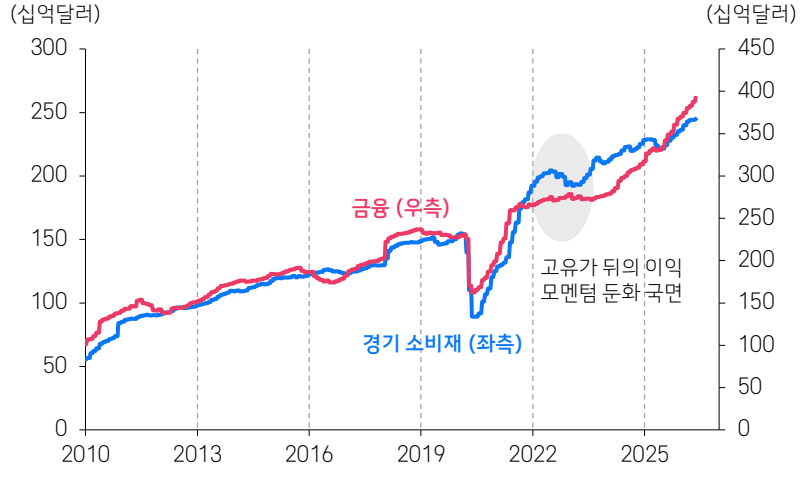
▶ **에너지, 소재 업종 이익이 증가하면 다른 업종의 이익이 감소해야 할 수도 있으나, 아직까지는 두드러지게 나타나지 않고 있음**

S&P500 업종별 순이익 합계 (에너지 & 소재)*



참고: ICB산업분류 기준. * 12개월 예상 순이익 기준
자료: LSEG, 삼성증권

S&P500 업종별 순이익 합계 (경기소비재 & 금융)*



참고: ICB산업분류 기준. * 12개월 예상 순이익 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

6월 미국 증시의 시선은 미-중 정상회담과 실적 이벤트가 소멸됨에 따라 매크로로 이동할 것. 특히 그동안 실적에 가려져 있던 물가와 소비에 대한 우려가 본격 재점화될 수 있음. 미-이란 전쟁 장기화로 인한 고유가 영향이 주요국들의 물가로 전이됨이 데이터로 확인되면서 물가 상승과 긴축 우려가 美 장기 국채금리를 빠르게 상승시키고 있음. 3월 말 이후 반도체를 중심으로 시장이 빨리 올라온 만큼 6월 증시는 이러한 매크로 경계감 속 당분간 숨 고르기 장세를 시현할 가능성이 높음.

그러나 경기와 이익 모멘텀의 훼손 위험은 아직 높지 않다고 판단. 결국 종전 협상과 호르무즈 해협 개방 여부가 가장 중요한 변수인데, 이란 전쟁을 오래 끌고 갈 경제적/정치적/시간적 여력이 점차 고갈되고 있다는 점이 트럼프의 종전 타결 유인을 높일 것. 이에 따라 美 증시 상승추세의 하락 전환 위험은 높지 않고, IT를 중심으로 한 주도주 장세 또한 유효. 따라서 변동성 속 단기 순환매(에너지, 방어주 등) 대응을 위한 포트폴리오 조정의 실익은 크지 않을 것으로 판단

매크로 경계감이 높아진 가운데, 6월 스페이스X 상장은 증시 수급에 영향을 줄 중요한 이벤트. 오는 6월 12일 스페이스X가 나스닥 상장할 예정. 자금 조달 규모는 최소 750억 달러에서 800억 달러 이상까지 거론되며 사우디 아람코를 훨씬 뛰어넘는 역사상 초대형 IPO. 스페이스X 상장과 나스닥 100 지수 편입 전후, 시장 변동성은 특히 확대될 것으로 예상. 먼저, 역대 최대 규모의 자금을 조달하는 만큼 청약을 위한 보유 주식 매도 및 대기 자금 수요는 주식시장 수급에 불가피하게 부정적인 영향을 미치기 때문. 특히 스페이스X의 경우 여타 공모주 대비 리테일 물량을 많이 배정하기로 해 수급 변동성은 더욱 확대될 가능성이 높음

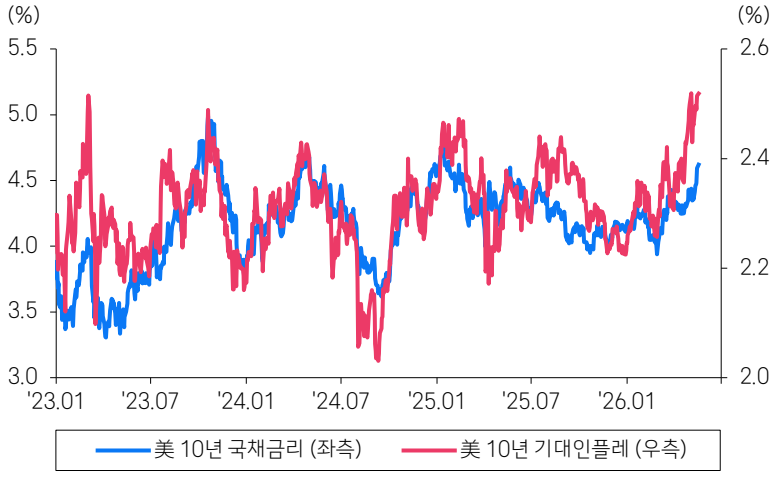
상장 이후에는 7월 초 나스닥 100 지수에 조기 편입될 가능성. 이때 2차 증시 수급 영향이 발생. 스페이스X가 나스닥 100 지수에 편입될 경우, 당일 스페이스X를 강제적으로 매수해야 되는 패시브 자금은 보수적으로 추정했을 때 약 40억 달러 규모로 추정. 목표 시총은 1.75~2조 달러(나스닥 100 시총 7위 등극)이지만 낮은 초기 유동주식 비율 때문에 상장 직후 바로 시총이 100% 반영되지 않음. 따라서 나스닥 100 지수 편입에 따른 리밸런싱 수급 충격은 우려보다는 크지 않을 것으로 추정. 하지만 전체적으로 상장과 나스닥 100 지수 편입을 전후로 시총 상위 종목, 우주 관련 피어그룹들의 매도 압력 위험 잠재

실적과 정상회담 이벤트 소멸 후, 6월 숨 고르기

▶ 아직 경기/이익 모멘텀 훼손 위험 높지 않아, 美 증시 상승추세의 하락 전환 위험은 낮음

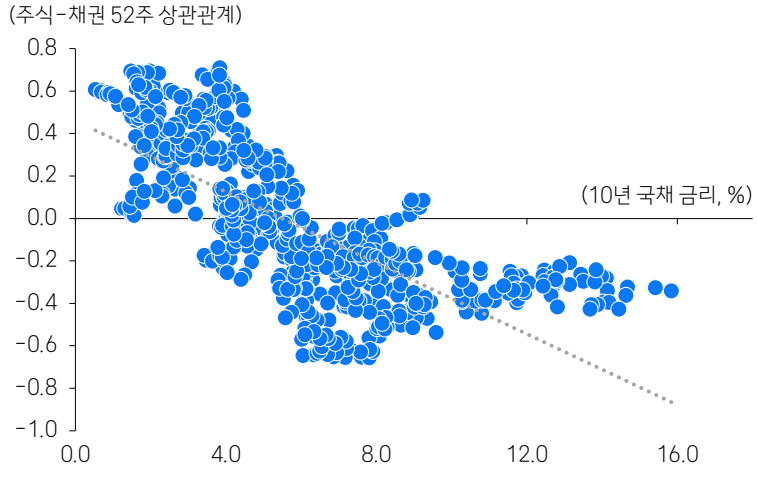
- 미-이란 협상의 교착 상태가 지속됨에 따라 고유가 부담이 물가로 본격 전이 중 ▷ 미국 국채 장기물을 중심으로 금리 빠르게 상승
- 그동안 유가 상승 충격을 상쇄했던 세금 환급 효과가 5월 이후 약화됨에 따라 향후 소비 둔화 위험도 잠재
- 아직까지 경기 전망 견고하며 스태그플레이션 내러티브가 부재한 점은 다행 (26년 美 실질 gdp 성장률 전망은 전쟁 이전 2.5% → 현재 2.15%)
  : 종전 협상과 호르무즈 해협 개방 여부가 향후 중요 변수. 다만, 전쟁을 오래 끌고 갈 트럼프의 경제적/정치적/시간적 여력은 점차 고갈 중
- 매크로 경계감으로 숨 고르기 장세 이어지겠지만 이익 펀더멘털 고려할 때 IT를 중심으로 한 주도주 장세 지속 예상
  → 따라서 변동성 속 단기 순환매(에너지, 방어주 등 강세 가능성) 대응을 위한 포트폴리오 조정의 실익은 크지 않을 것

기대 인플레이션과 장기 국채 금리는 5월 들어 가파르게 상승 중



자료: Bloomberg, 삼성증권

채권 금리 상승은 주식에 부정적



참고: 1963년부터, 주식은 S&P 500
자료: Bloomberg, 삼성증권

미-중 정상회담 리뷰: 수사적 성과와 실제 숫자의 공백

▶ 양국 간 기울어진 협상 구도 속 미-중 관계는 전략적 안정 국면

- 지난 8년간 미국의 무역 견제 속 무역 공급망 다각화에 성공한 중국은 이번 회담에서 상호 협력을 강조하면서도 중국의 높아진 위상을 드러냄 vs. 트럼프의 기세는 상대적으로 조심스러웠으며 전쟁으로 인해 입지가 좁아진 탓에 경제 현안을 최대한 부각하고자 노력
- 양국 모두 이번 회담에 대해 긍정적으로 평가했으나 시장이 기대한 구체적인 합의 숫자와 첨단 기술 규제 완화에 대한 추가 진전이 제한된 채, 수사적 성과와 양측의 비대칭적인 입장, 뉘앙스 차이는 시장의 실망을 자극

2026년 미-중 정상회담 주요 내용과 양측 입장

구분		미국	중국
전체	회담 총평	환상적인 성공, 주요 위대한 거래들에 합의	역사적인 회담, 균형 잡힌 성과
	후속 회담	9월 시진핑 백악관 초청	왕이 부장, 가을 방문 공식 확인
통상 · 투자 거버넌스	관세	전혀 협상하지 않음	대등한 수준의 관세 인하 추진, 규모는 300억 달러 또는 그 이상
	투자위원회	관세 재협상 우회를 위한 무역 위원회 설립 합의	무역/투자 위원회 설립 합의
	시장 개방	美 기업의 중국 시장 접근&中의 대미 투자 확대	농산물 등 시장 개방 확대 논의
산업	보잉	200대 보잉기 구입 + 향후 750대 잠재 약정	보잉기 200대 구입. 미국이 중국에 엔진, 부품 등 공급을 보장
	농산물	수십억 달러 대두 구매	비관세 시장 장벽 해결, 농산물을 포함한 분야에서 상호 무역 확대
	AI 칩	양국 AI 거버넌스 프로토콜 협의 개시	언급 無
안보	이란	- 양국 모두 이란 핵무기 보유 수용 불가에 합의 - 에너지 자유 흐름을 위해 호르무즈 해협 개방 필요성 합의 - 시진핑 주석이 해협 군사화/통행료 부과에 반대 표명	- 분쟁에 대해 부정적인 의견을 표하며 정치적 해법 강조 - 종전을 통한 해협 개방
	대만	대만 무기 판매 중단에 대해 논의	미·중 관계에서 가장 중요한 문제, 잘못 다루면 양국 간 충돌/분쟁 위험
	원유	해협 의존도 축소를 위해 미국산 원유 추가 구매에 관심	언급 無
	중동/우크라이나/한반도 등	언급 無	양국 모두 빠른 시일 내 우크라이나 전쟁 종료되길 희망
기타	펜타닐	미국으로의 펜타닐 전구체 유입 차단 진전 필요	언급 無

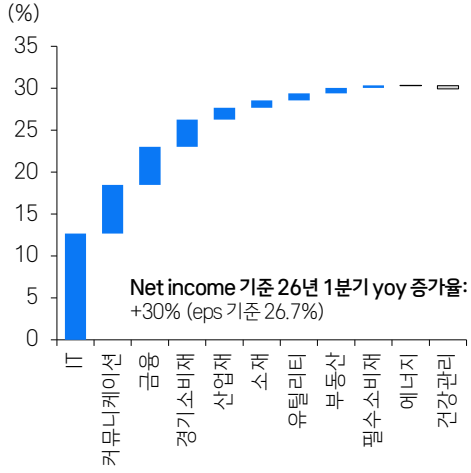
자료: 주요 외신 보도 종합, 중국 상무부 공식 발표문, 미국 백악관 브리핑, 트럼프 대통령 공개 발언 등, 삼성증권 재정리

실적 펀더멘털 리뷰와 전망

▶AI가 이끌고, 앞으로도 이끌 구조적인 이익 성장

- S&P 500 1분기 실적은 EPS 기준 전년 대비 +26.7%, 업종 전반이 시장 예상을 큰 폭으로 상회한 가운데 핵심 성장 동력은 단연 'AI'
  : AI 인프라의 폭발적인 초과수요로 인해 IT뿐만 아니라 AI 밸류체인(소재, 산업재 등) 전반에서 구조적 성장을 본격화
- `26년까지 매 분기 +20%가 넘는 EPS 성장, `27년에도 두 자리수 중반대 강한 이익 성장 지속될 전망
- AI의 중심에 있는 IT 업종의 분기 실적 성장률 전망은 2분기를 고점으로 감속하지만 `27년 말까지 이익 전망 대폭 상향 조정되며 큰 고원의 형태라는 점에 주목

AI가 이끈 폭발적인 분기 실적 성장

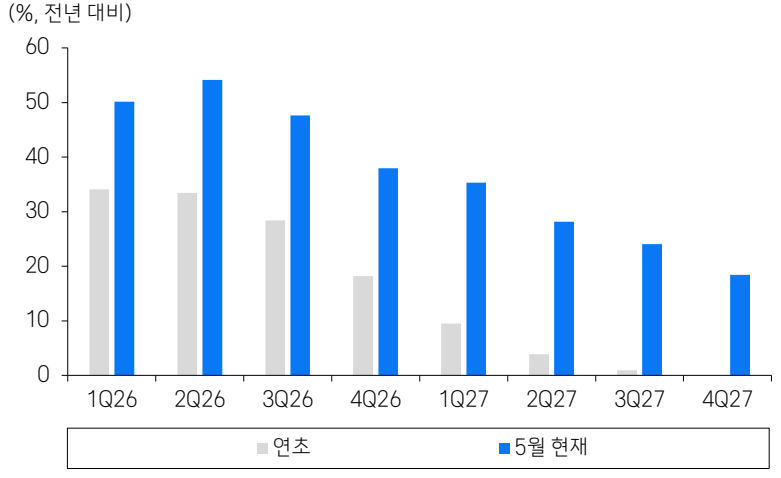


▼2월 말 대비 5월 현재

실적 증가분	(%pt)
S&P 500	△ 17.13
IT	2.7
커뮤니케이션	6.6
금융	1.2
경기소비재	3.1
산업재	1.1
소재	0.6
유틸리티	0.3
부동산	0.4
필수소비재	0.2
에너지	0.2
건강관리	0.7

참고: 5월 18일 기준, S&P 500 업종별 Net income 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 IT 업종 분기별 이익 성장률 전망



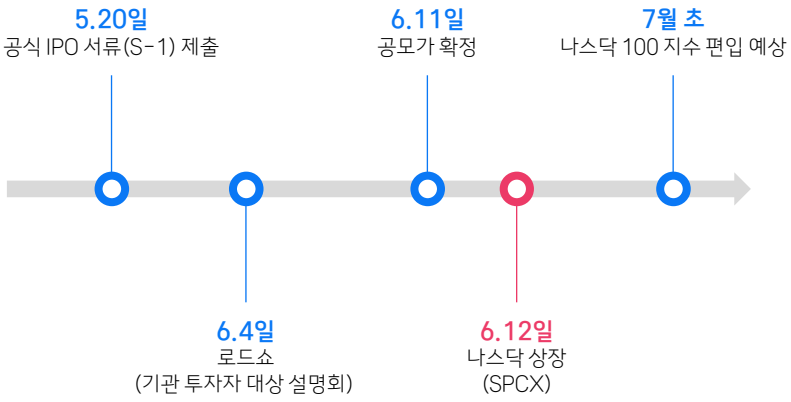
참고: S&P 500 IT 업종 기준
자료: Factset, 삼성증권

초대형 IPO의 첫 시작: 스페이스X 상장과 시장 영향 ①

▶6월 빅 이벤트, 스페이스X 초대형 IPO의 문을 열다

- 20일 스페이스 X가 증권거래위원회에 공식 IPO 서류(S-1)을 제출하는 것을 시작으로 6월 12일경 나스닥 상장 예정
- 자금 조달 규모는 최소 750억 달러에서 800억 달러 이상까지 거론되며 사우디 아람코를 2배 이상 뛰어넘는 역사상 초대형 규모의 IPO
- 나스닥 100은 Fast entry를 신설하고, 까다로운 편입 요건을 일부 완화하면서 스페이스X가 나스닥 상장 후 15거래일 후 바로 나스닥 100 지수에 조기 편입될 수 있는 길을 엶 (기존 요건대로라면 상당 기간 소요. Ex.알파벳 1.7년, 메타 1.6년 테슬라 3년)
  : S&P 500 등 다른 지수들도 스페이스X의 조기 편입을 위해 편입 요건 조정 고려 중

스페이스 X 상장 절차 및 일정



참고: 최종 상장일은 변동 가능
자료: 언론 보도, 삼성증권

스페이스X 자금 조달 규모 비교

상장거래소	기업명	상장거래일	자금 조달 규모 (십억달러)
나스닥	스페이스X	2026-06-12	75~80
사우디증권거래소	사우디 아람코	2019-12-11	29.4
뉴욕증권거래소	알리바바	2014-09-19	25.0
도쿄증권거래소	소프트뱅크	2018-12-19	21.1
홍콩증권거래소	AIA 그룹	2010-10-29	20.4
뉴욕증권거래소	비자	2008-03-19	19.7
뉴욕증권거래소	제너럴 모터스	2010-11-18	18.1
나스닥	메타 플랫폼스	2012-05-18	16.0
나스닥	리비안 오토모티브	2021-11-10	13.7
나스닥	몬델리즈 인터내셔널	2001-06-13	8.7
뉴욕증권거래소	우버 테크놀로지스	2019-05-10	8.1

참고: 스페이스X는 목표/예상 기준(로드쇼~공모가 확정 때 결정), 초과 배정 옵션(그린슈) 포함 (스페이스X는 아직 미공개)
자료: Bloomberg, 삼성증권

초대형 IPO의 첫 시작: 스페이스X 상장과 시장 영향 ②

▶스페이스X 상장(6.12일경)과 나스닥 100지수 편입(7월 초) 전후, 시장 변동성 잠재

- 750억 달러라는 역대 최대 규모의 자금을 조달하는 만큼 청약을 위한 보유 주식 매도 및 대기 자금 수요는 주식시장 수급에 영향
  : 리테일 물량을 최대 30%(약 225억 달러 = 750억 달러*30%)까지 목표함에 따라 수급 변동성은 더욱 확대될 가능성
  → 단기적으로 시총 상위 종목, 우주 관련 피어그룹들의 매도 압력 위험 잠재
- 상장 후 7월 초 나스닥 100 지수에 편입될 경우, 2차 증시 수급 영향 발생. 이때 편입 당일 최소 패시브 자금들(ETF 한정)의 매수 수요 규모는 약 40억 달러 추정 (편입 직후 초기 시총은 100% 반영되지 않기 때문에 스페이스x 시총 비중은 나스닥 100지수 내 30위권 수준)
  → 나스닥 100 지수 편입에 따른 리밸런싱 수급 충격은 우려보다 크지 않을 것

나스닥 100 추종 패시브 자금

(2025년 기준)		(십억 달러)
전체		1,410.4
ETFS	ETFs 합	587
	QQQ	351
	QQQM	53
	레버리지/인버스	41
	옵션 오버레이	47
	기타	94
파생상품	파생상품 합	647
	NDX listed options	398
	NDX E-mini futures	127
	NDX flex options	115
	NDX micro E-mini futures	6
	XND flex options	0.2
	XND listed options	0.2
뮤추얼 펀드		75
보험		52
구조화 증권		51

참고: ETF, 뮤추얼 펀드는 2025년 평균 AUM, 파생은 2025년 평균 미결제, 구조화 증권과 보험은 '25년 말 잔액
자료: Nasdaq, 삼성증권

나스닥 100 지수 편입 후 패시브 자금 규모 추정

[추정 근거]

- 스페이스 X의 목표 밸류가 1.75조~2조 달러, 유동주식 비율 3.75~4.29%* 가정
  (750억 달러 조달 기준, 750억 달러 이상 조달 시 유동주식 비율 증가)*
- 나스닥 100 편입 시 즉각적으로 스페이스X를 매수해야 되는 나스닥 100 패시브 추종 자금을 ETF로 한정할 때, 26년 1분기 평균 규모는 약 7,000억 달러로 추정
  (뮤추얼 펀드, 파생/구조화 보험 등 헷지 수요는 고려하지 않음)
- 유동주식비율이 33.3% 미만이라면 3배수를 적용 (나스닥 100 편입 룰)

참고: 편입 당일 기준, 이후 락업 해제에 따라 유동주식비율 확대 시 시총 비중 확대로 추가 매수 발생

목표 시가총액	유동주식 비율	3배 수 적용	나스닥 100 편입 시 SPACE X 시가총액	나스닥 100 내 시총 비율*	패시브 매수 수요
(십억 달러)	(%)		(십억 달러)	(%)	(십억 달러)
1,750 ~ 2,000	4.29 ~ 3.75	3	225	0.58	4.1

참고: * 나스닥 100 시총은 5월 18일 기준
26년 1분기 NDX 추종 ETF 자금 규모는 나스닥 자료를 바탕으로 삼성증권 추정
자료: Nasdaq, 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

유럽, '성장 둔화 + 물가 상승 ' 에 직면. 중동 사태로 인한 공급 충격이 이어지고 있어 소비자 물가 상승률은 4분기에 전년 대비 4%에 근접할 것으로 예상됨. 인플레이션 우려는 하반기에도 지속될 것. 심리지표 및 대출 데이터 역시 둔화 시그널이 나타나고 있어 성장률 하향 전망 또한 불가피. 당사는 유로존 2Q 성장률을 0%로 전망하며, 2026년 성장률은 0.9%로 하향함.

ECB는 6월부터 금리 인상으로 전환할 것. 라가르드 ECB 총재가 4월 회의 직후 "유로존 경제가 3월에 제시된 기본 시나리오에서 벗어나고 있다 " 고 밝힌 점에 주목할 필요. 이는 공급 여건에 유의미한 개선이 없다면 6월부터 금리를 인상할 것임을 의미. 유의미한 공급 여건 개선 없다면 9월 추가 인상도 이어질 것으로 예상됨. 다만, 일부에서 우려하는 추세적 금리 인상 전환 가능성은 10%로 평가. 임금 상승 압력이 2022년과 달리 높지 않아 공급 충격으로 인한 인플레이션 2차 파급 효과가 나타날 가능성은 제한적.

이러한 스태그플레이션 내러티브는 유로존에 국한되는 것으로 보임. 유로존 외 지역은 강력한 이익 개선세가 물가 우려를 상쇄하는 흐름. 당사가 추정하는 스태그플레이션 proxy에 의하면, 미국의 스태그플레이션 압력은 유로존 대비 낮은 수준을 유지. 이는 스태그플레이션 압력이 동반 상승했던 2022년과는 다른 양상. 유로존 외 지역 기업 이익 또한 가속화되는 흐름. 이는 향후 글로벌 증시 호조가 지속되는 가운데 유럽 증시가 상대적으로 둔화될 가능성을 높임. 지수 투자자는 유럽 비중 축소 고려.

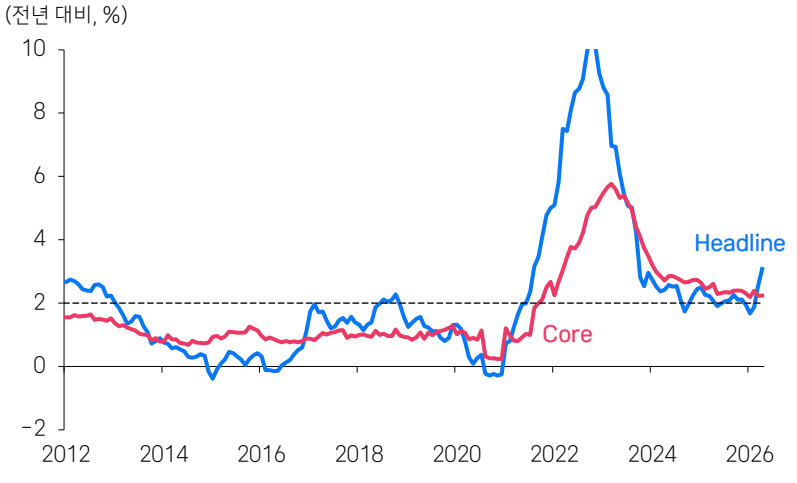
유럽 투자자는 지수 투자가 아닌 섹터/종목 투자로 압축하는 것이 유리: 'AI+전력+에너지'에 주목. 핵심 변수는 주가 모멘텀과 이익 전망 상향 강도. 밸류에이션은 단기적으로 중요 변수가 아닌 것으로 판단. 유로존 경제 둔화세가 2Q 중 지속될 가능성이 있어 내수 민감주 및 금융주 비중은 축소 고려해야. 한편, 에너지는 주요 매크로 시나리오하에서 언더퍼폼 가능성이 낮아진 것으로 평가. 1) 스태그플레이션 내러티브 심화, 2) 글로벌 경제 일시적 둔화 이후 'AI+전력 인프라+반도체' 중심의 글로벌 기업 이익 재가속 두 가지 시나리오에서 에너지는 아웃퍼폼할 가능성이 높음. 반도체 사이클이 정점에 근접하고, 대규모 capex가 집행된 과거 사례에서도 에너지는 아웃퍼폼한 경험. 에너지 비중을 중립 이상으로 유지하는 것이 필요.

높아지는 인플레이션 상방 압력

▶ 유로존 인플레이션, 4Q에는 전년 대비 4%에 근접할 것

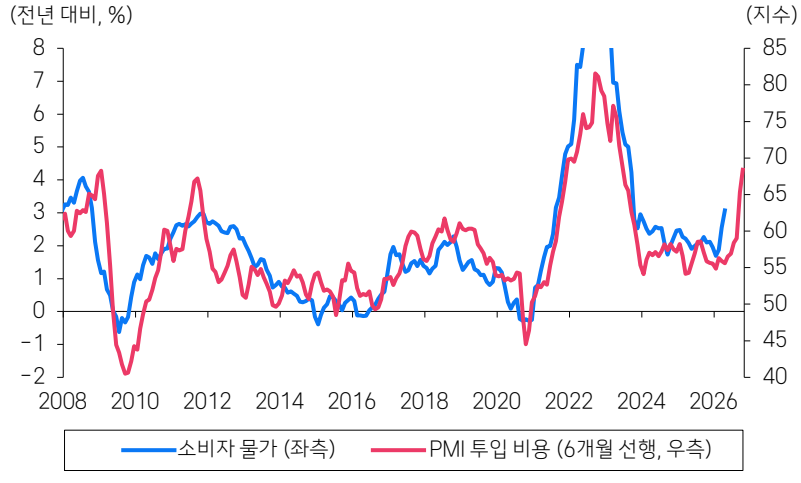
- 4월 유로존 소비자 물가는 전년 대비 3.0%를 기록해 2월(1.9%) 및 3월(2.6%)을 크게 상회
- 2월 이후 유로존 경제에 대한 공급 충격이 이어지고 있어, 유로존 소비자 물가 상승률은 4Q에 전년 대비 4%에 근접할 가능성이 높아짐
  - 인플레이션 우려는 하반기에도 지속될 것

유로존 소비자 물가(HICP): Headline vs Core



자료: European Central Bank

공급 충격 지속된다면 하반기 유로존 인플레이션은 4%에 근접할 것



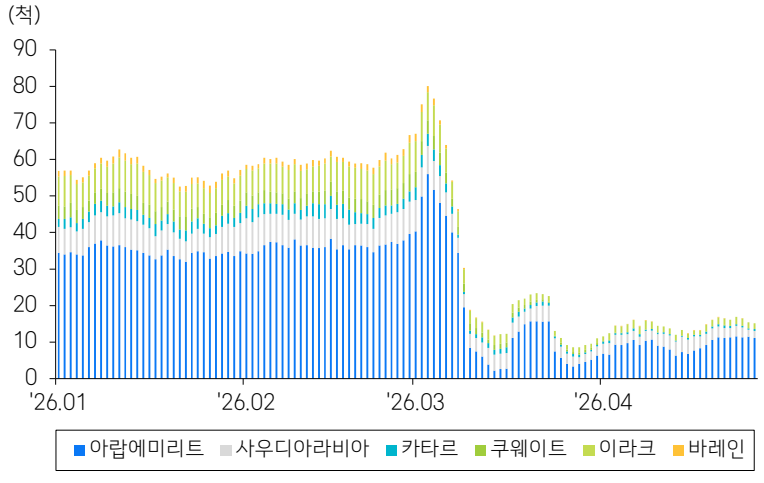
자료: European Central Bank, 삼성증권

호르무즈 정상화 지연 시, 유로존 경기 둔화 3Q까지 이어질 것

▶2026년 유로존 성장 전망 0.9%로 하향

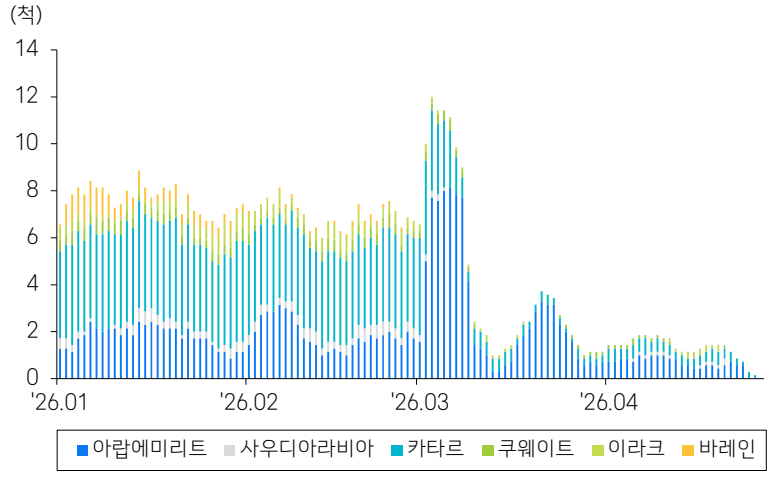
- 호르무즈 통행량은 여전히 전쟁 이전 수준을 회복하지 못함. 유조선과 가스 운반선 통행량은 전쟁 이전 대비 20% 이하를 기록
- 주요 선사 및 관련 리서치사들은 협상이 당장 타결되어도, 물동량이 회복하기까지 6~8주(Hapag-Lloyd) 이상 소요될 것으로 전망하고 있음
  - 보수적인 추정(Kpler, BRS)은 16주 이상을 전망. 완전 정상화에는 시간이 필요하다는 것
- 상반기 중 미국과 이란 간 협상이 지지부진한 경우 경기 하방 압력은 3Q까지 이어질 것
- 당사는 올해 유로존 성장 전망을 잠재 수준을 하회하는 0.9%로 하향(기존 전망 1.1%)

호르무즈 해협 통과 선박 수: 유조선



참고: 7일 이동 평균
자료: Lloyd's List Intelligence

호르무즈 해협 통과 선박 수: 가스 운반선



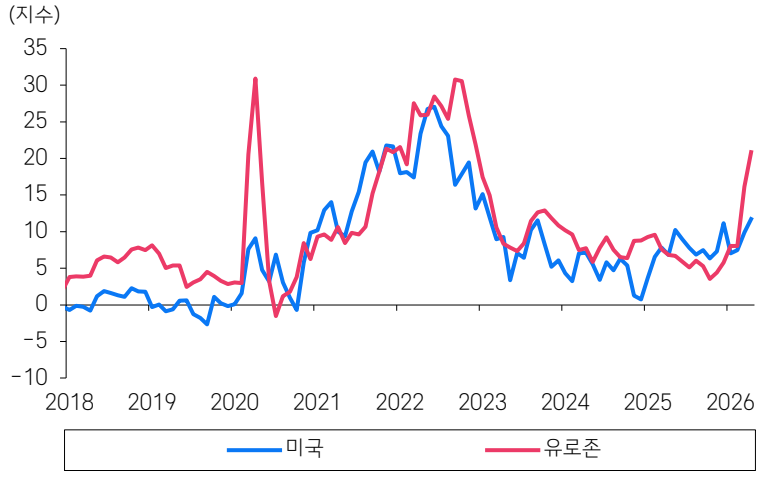
참고: 7일 이동 평균
자료: Lloyd's List Intelligence

지수 투자자는 유럽 증시 비중 낮춰야

▶ 유럽은 스태그플레이션 내러티브에 직면 vs 미국, 한국은 강력한 이익 개선이 물가 우려를 상쇄

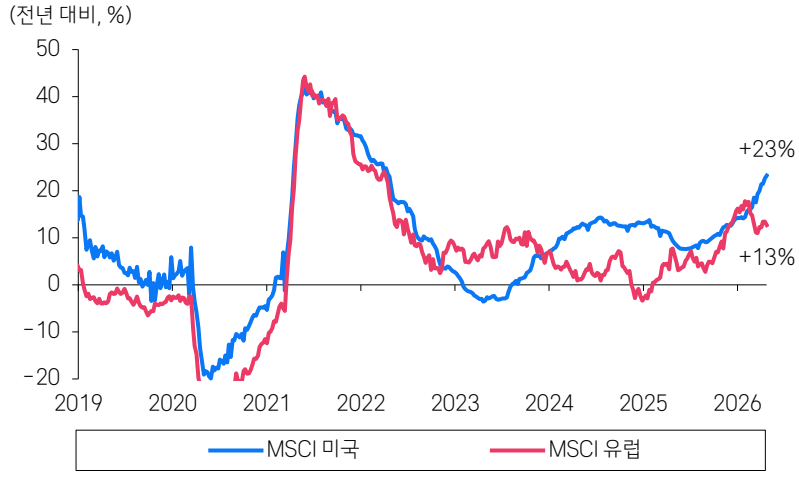
- 중동 사태 이후 유로존에서는 '성장 둔화, 물가 상승'의 내러티브가 확산되었지만, 유로존 외 지역은 강력한 이익 개선세가 물가 우려를 상쇄
- 2022년 미국 스태그플레이션 proxy는 유로존과 비슷한 궤적을 그렸으나 현 사이클에서는 유로존 대비 낮은 수준에서 유지
  - 아직까지 스태그플레이션 내러티브는 유로존에 한정되고 있음을 보여줌
- 이는 '글로벌 증시 호조 & 유럽 증시 상대 성과 부진' 시나리오의 가능성을 높임. 지수 투자자는 유럽 비중 축소 고려해야

스태그플레이션 proxy*: 미국보다 유로존에서 상승이 두드러짐



참고: *각 경제권 PMI 투입 비용-신규 주문
자료: S&P Global, 삼성증권

12M 이익 전망: 이익 개선 강도 또한 미국이 우위



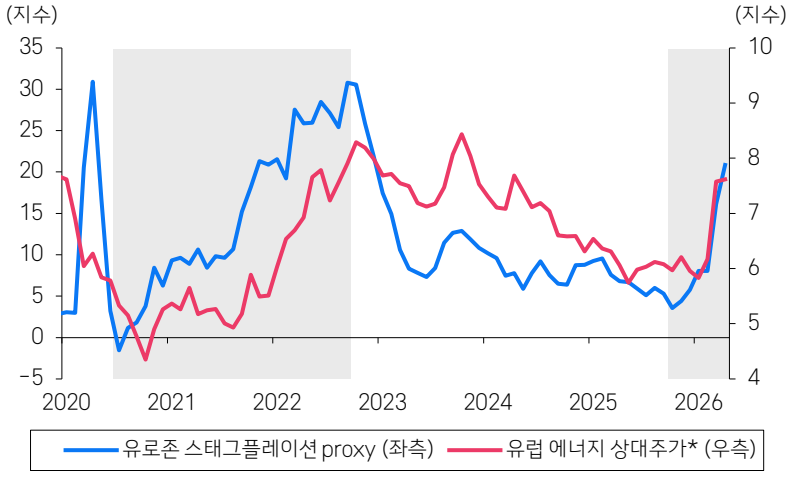
자료: REFINITIV, 삼성증권

에너지 비중 확대 고려

▶ 탑다운 관점에서 보면, 에너지의 언더퍼폼 가능성은 제한적

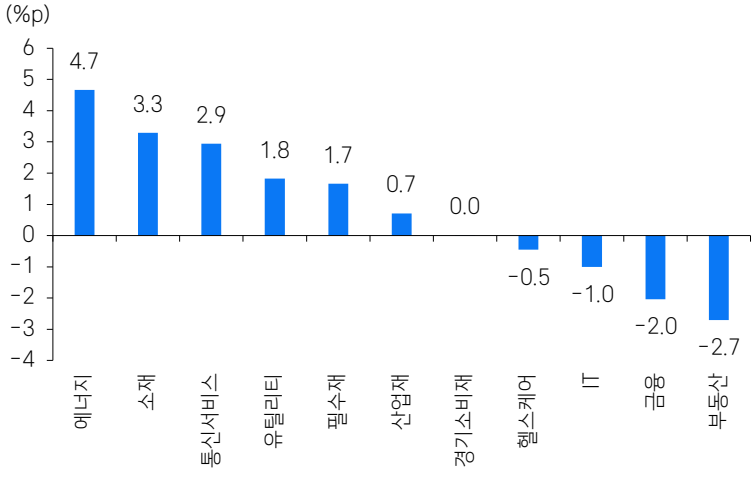
- 에너지 섹터는 시장이 가정하는 주요 매크로 시나리오하에서 언더퍼폼 가능성이 낮을 것으로 판단됨
  1) 스태그플레이션 내러티브 심화: 에너지 외 섹터 매도압력 증가
  2) 글로벌 경제 일시적 둔화 이후 'AI+전력 인프라+반도체' 중심의 글로벌 기업 이익 재가속: 글로벌 경기 과열 국면 진입, 에너지 아웃퍼폼 지속
- 반도체 사이클이 정점에 근접하고, 대규모 capex가 집행된 과거 사례에서도 에너지는 아웃퍼폼한 경험

스태그플레이션 내러티브 지속되는 동안, 에너지는 아웃퍼폼



참고: * 유럽 headline 지수 대비
자료: REFINITIV, 삼성증권

반도체 사이클 정점* 이후에도, 에너지는 아웃퍼폼



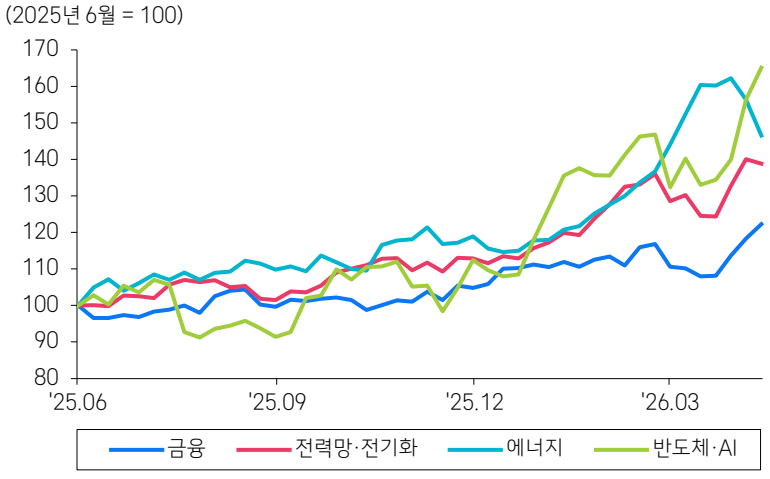
참고: *2004년 이후 한국 반도체 수출 증가율 3m yoy 고점 통과 사례 (2017, 2021년 등)
자료: REFINITIV, 삼성증권

포트폴리오 전략

▶ 모멘텀과 이익 상향 동반된 기업에 주목: AI, 전력, 에너지

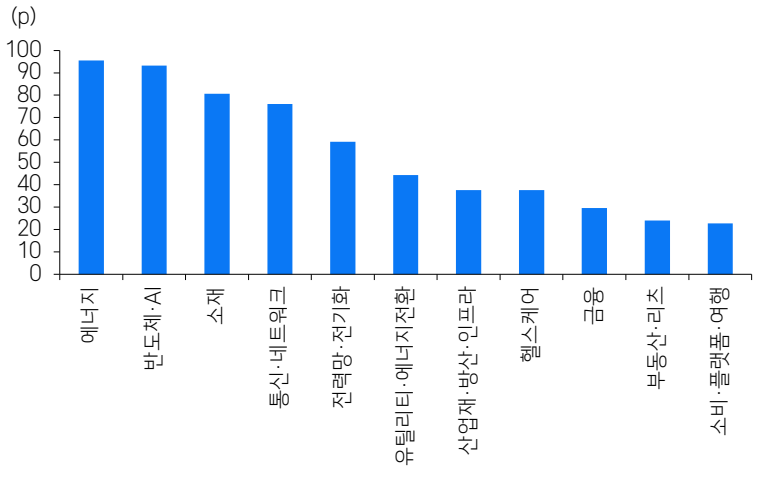
- 유럽 투자자는 지수 투자가 아닌 섹터/종목 투자로 압축해야: 'AI+전력+에너지'에 주목
- 주가 모멘텀과 이익 전망 상향 속도가 핵심 변수가 될 것. 밸류에이션은 단기적으로 중요 변수가 아닌 것으로 판단
  - 유럽 증시 내에서는 에너지, AI, 소재, 전력망/전기화가 주가 모멘텀과 이익 전망 상향을 동반하는 분야
  - 유로존 경제 둔화세가 2Q 중 지속될 가능성이 있어 내수 민감주 및 금융주 비중은 축소 고려해야

유럽 주요 기업군 주가 추이: AI, 전력, 에너지가 주도



자료: 삼성증권

유럽 증시 리더십*: AI+전력+에너지가 주도



참고: * 최근 3M 주가 모멘텀과 이익 전망 상향 강도 백분위를 기반으로 계산
자료: 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
금종호 선임연구원 jongho.keum@samsung.com

핵심 아이디어

중국 주식시장은 점진적인 지수 상승이 예상되며 〈본토 증시와 차이나 테크〉 선호 의견 유지.

5월 중국 주식시장은 차익 실현 물량이 출회되면서 보합권의 등락을 보였으나 반도체, 휴머노이드 등 첨단 제조 부문은 강한 반등세 시현. 중국 주식시장의 모멘텀은 펀더멘털 개선에 초점. 온건한 리플레이션과 적극적인 테크 투자 사이클에 따라 기업 이익 턴어라운드 구간 진입. '26년 MSCI China와 상해증시의 주당 이익 증가율은 각각 14.6%와 17.2%로 5년 만의 최고치 기록 전망. 다만, 내수 수요위축과 부동산 경기 침체 장기화에 대한 매크로 우려 존재. 4월 소매 판매증가율과 부동산 투자증가율은 전년 대비 +0.2%, -13.7%로 부진한 주택경기와 내수 위축 확인. 인민은행과 정부는 통화완화와 부동산/소비 부양정책을 통해 매크로 리스크 관리에 나설 것으로 예상.

5월 베이징 미-중 정상회담은 온건한 수준의 무역합의로 종료. 이는 미-중 관계를 안정화하는 전술적 관리, 잠정적 합의로 평가할 수 있음. 미-중 양국 정상은 ① 미국산 농산물/에너지/항공기 구매 확대, ② 무역이사회와 투자이사회 설립, 상호관세 인하로 무역 확대, ③ 호르무즈 개방과 이란 비핵화에 대해서 원칙적으로 합의. 지난 '18년 미중 무역분쟁은 트럼프의 공격적인 관세정책으로 1차 미중 무역합의가 도출된 바 있으나 8년에 걸친 미-중 분쟁 기간 동안 중국의 협상능력 강화로 미중 역학 관계 변화 확인. 포스트 미중 분쟁의 국면에서 위안화 강세와 첨단 산업의 글로벌 공급망 변화 주목. 미국의 대 중국 첨단 제조 규제 완화가 시행된다면 중국의 15.5 산업 고도화 정책과 맞물려서 글로벌 공급망 재편 속도 가속 전망.

향후 6개월 중국 주식시장의 지수 밴드는 상해 4,000~4,500pt, 홍콩H 8,500~12,000pt. 지수의 상단은 각각 12개월 Forward P/E 15.8배와 11.6배에 해당. 2분기 차이나 투자 전략의 키워드는 『리플레이션』과 『차이나 테크』. 디플레이션 완화의 영향은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인에 긍정적인 요인. 더불어 15.5 경제규획이 본격화되면서 산업 패러다임 전환을 주도하는 차이나 테크의 투자 모멘텀이 강력하게 유지될 것으로 전망. 5월 미-중 정상회담 이후 차이나로보틱스/바이오/친환경 밸류체인의 주가 상승 모멘텀이 강화되었는데 이는 첨단 제조 부문의 규제 완화 기대가 반영된 것. 6월 중국 유망 포트폴리오로 ① 에너지/소재/친환경, ② AI Bottleneck(반도체, 전력망), ③ AI+ Usage(자율주행, 휴머노이드, 바이오, 우주항공) 제시

6월 Key call

1 투자의견

- 점진적 지수 상승 전망(Slow bull market), 본토 증시와 차이나 테크 선호
- 상해밴드: 4,000~4,500pt / 홍콩H 8,500~12,000pt

* 지수 상단 12개월 Forward P/E 상해종합 15.8배, 홍콩H 11.6배 (자료: Bloomberg)

2 정부 정책/ 펜더멘털

- 매크로 점검: 완만한 리플레이션 구간 진입, 반면에 소매 판매와 부동산 지표 악화 우려
- 정부정책, 내수/부동산 부양과 적극적인 공급망 정책(반내권화와 AI 테크 육성)에 초점

* 하반기 중 내수 수요와 부동산 경기 바닥통과가 중요

3 유동성 점검

- 본토 증시 머니 무브, 가계자산의 자본시장 이동 관심: 1분기 가계예금 172조 위안 돌파
- 지정학적 리스크 완화 시 홍콩 증시 유동성 유입 가능

4 포트폴리오 전략

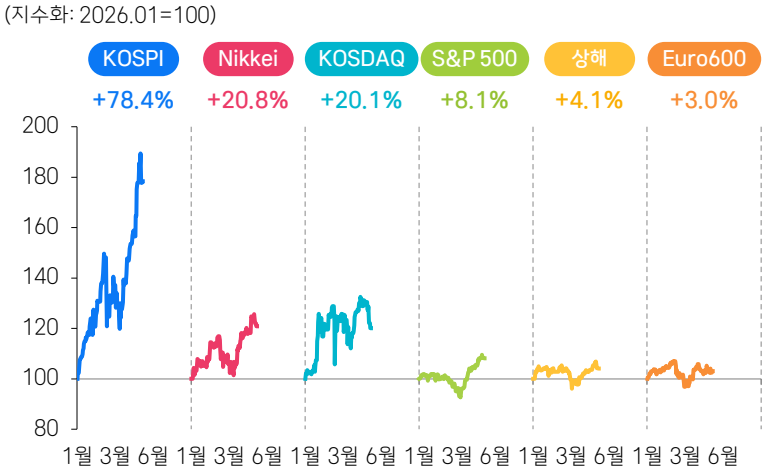
- 리플레이션 수혜주: 에너지·소재(강서동업)·친환경 밸류체인(CATL, BYD 등)
- AI Bottlenecks: 반도체(신규 상장 예정 CXMT, YMTC), 차이나 반도체 ETF, 전력망
- AI+ Usage: 휴머노이드, 자율주행, 바이오, 우주항공

주식시장 점검: 정중동, 테크 강세 유지

▶ 미-중 정상회담 종료, 포스트 미-중 분쟁 대비

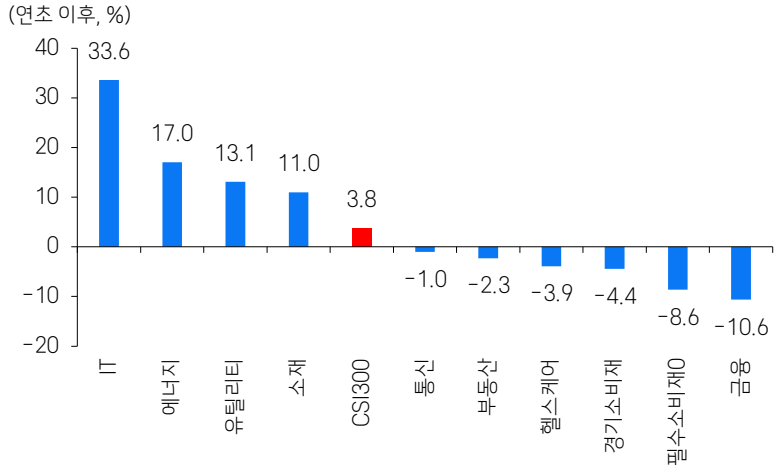
- 2분기 중국 주식시장은 4월 생산자 물가 (+) 전환과 이란 전쟁 협상 단계 진입으로 상해지수 4,200포인트 돌파 후 보합권 등락
  : 온건한 리플레이션 환경과 미-중 무역갈등 완화로 인해 대내외 리스크 완화 국면 반영
- 베이징 미-중 정상회담(5.14~15일) 이후 첨단 제조 부문(반도체, 휴머노이드 등) 강세 주목. 미국 규제 완화와 적극적인 테크 육성 정책 기대
- 5월 Up-stream 섹터, 차익 실현 물량 출회되며 소폭 조정세 시현. 이익 전망치 상향 조정으로 소재, 에너지 긍정적 시각 유지

연초 이후 주요 증시 수익률 비교



참고: '26년 5월 19일 기준
자료: Wind, 삼성증권 정리

IT, 업스트림 상승 주도



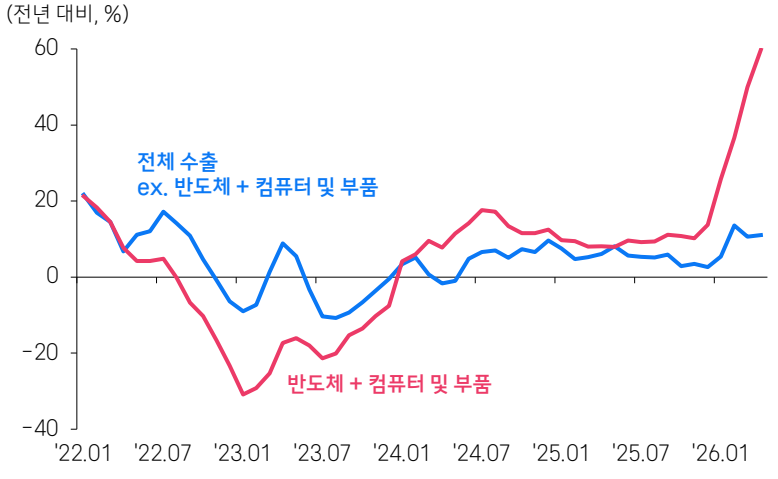
참고: '26년 5월 19일 기준
자료: Wind, 삼성증권

매크로 점검: 견고한 수출 vs. 리오프닝 이후 최악의 내수 소비

▶AI를 제외하면 전반적으로 부진했던 경제 지표

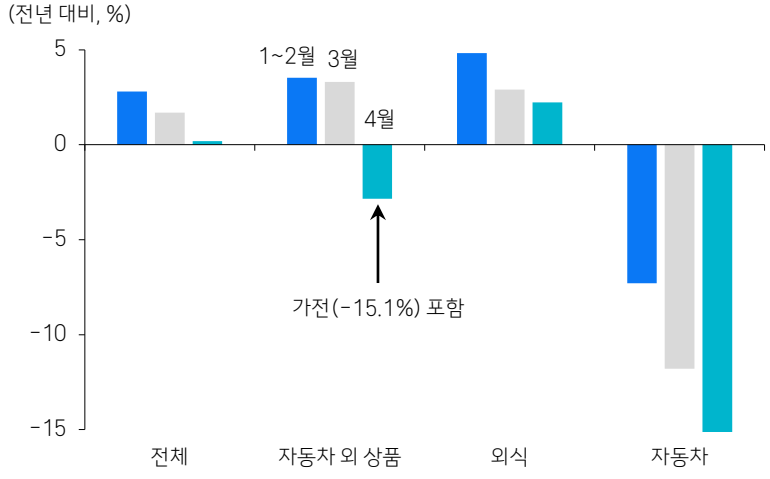
- **4월 수출 전년 대비 14.1% 증가하며 증가세 지속**
  - 글로벌 AI 투자의 영향. 반도체(99.6%, 이하 전년 대비), 컴퓨터 및 부품(47.3%) 등 품목이 주도
  - 또한, 4월 업종별 산업 생산에서도 컴퓨터 등 IT 제조업이 15.6%로 증가 폭 확대(3월 12.5%)
- **다만, 내수 둔화와 중동 전쟁 영향이 겹치면서 다른 경제 지표는 부진**
  - 건설 경기 부진, 원자재 수급 불안 등으로 비금속광물(-6.5%), 비철금속(1.0%), 화학(5.3%) 등의 생산이 둔화했고, 고정 자산 투자도 감소
  - 전쟁 영향은 4월 물가 지표에서도 확인. 중국 정부는 에너지 가격 안정과 인프라 및 소비 확대에 주력할 것으로 판단

중국 수출은 글로벌 AI 투자가 주도



참고: 3개월 이동 평균
자료: 중국 해관총서, 삼성증권

중국 소매 판매 둔화는 이구환신 효과 감소도 한몫



자료: 중국 국가통계국, 삼성증권

5월 미-중 정상회담 시사점, 다극화 체제 가속

▶ 미니 데탕트, 다극화 체제 가속

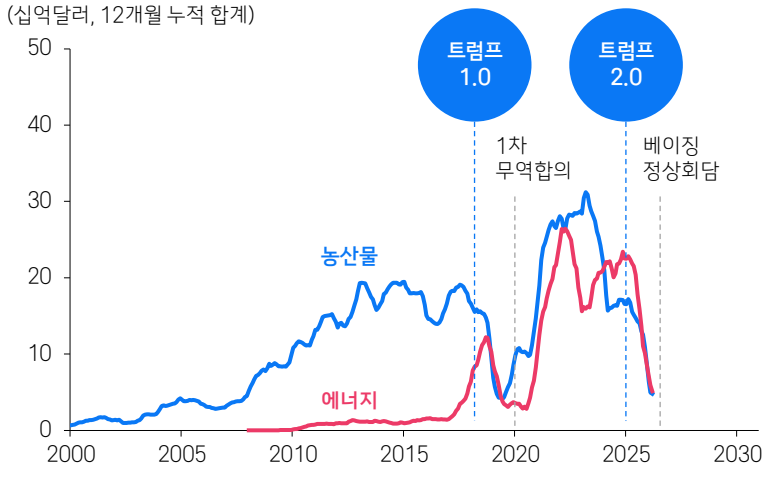
- 베이징 미-중 정상회담(5.14~15일)에서 양국 정상은 ① 미국산 농산물/에너지/항공기 구매 확대, ② 무역이사회와 투자이사회 설립, 상호관세 인하로 무역 확대, ③ 호르무즈 개방과 이란 비핵화에 대해서 원칙적으로 합의
- 미-중 역학 관계 변화: 미-중 분쟁 이후 중국의 대 미국 수출의존도 급감('17년 수출비중 19.1% → '26년 1분기 9.9%), 중국 농산물 구매력 확대, 희토류 공급망 지배력 강화로 인해 미-중 관계의 대등적 변화
- 포스트 미중 분쟁은 글로벌 공급망 재편과 다극화 체제 가속 관점에서 주목: 향후 위안화 환율의 강세와 미국의 대 중국 첨단산업 규제 완화에 초점

베이징 미-중 정상회담 주요 내용

구분	주요 내용
경제	• 미국산 대두, 액화천연가스, 항공기 등 제품 구매 확대 : 백악관, 미국 농산물 구매 연간 최소 170억 달러 이상 • 미-중 통상위원회 신설, 무역 및 투자 확대 추진 : 상호 관세 인하를 통해 무역 확대
공급망	• 중국 희토류 핵심 광물의 안정적인 공급망 유지 • 미국, 엔비디아 H200, 중국 10여 개 기업 판매 승인 : 향후 반도체/바이오/친환경 밸류체인 등 규제 완화 관심
외교/안보	• 호르무즈 자유 항행, 이란 비핵화 원칙적 공감 • 대만 문제, 레드라인 확인. 트럼프 대통령은 모호성 유지 : 트럼프 대통령 대만 무기판매 승인 유보 → 향후 진전 가능성

자료: 삼성증권 정리

중국 대미 농산물/에너지 수입 재개 전망



참고: '26년 1분기 기준
자료: CEIC, 삼성증권

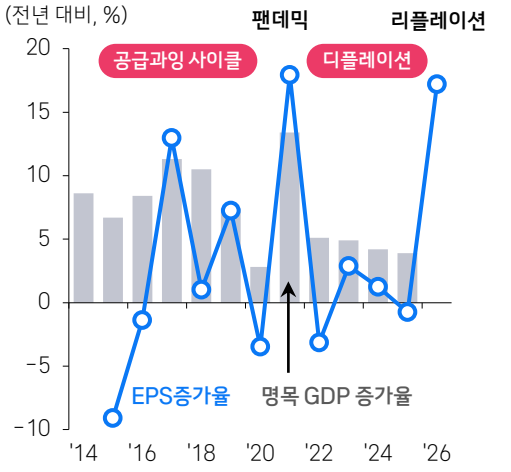
펀더멘털 점검: 5년 만의 실적 턴어라운드

주식시장 모멘텀은 펀더멘털 개선

▶ 리플레이션과 테크 투자가 실적 개선 주도

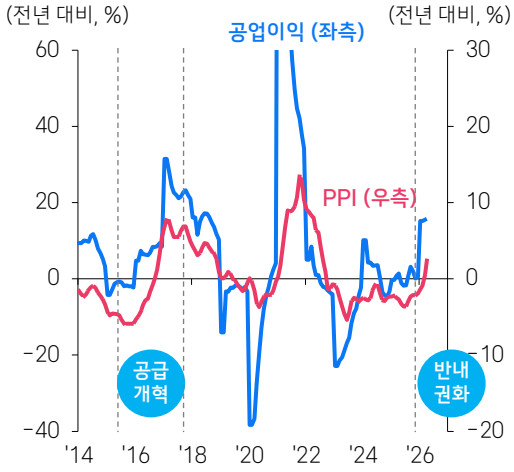
- 5년 만의 주식시장 실적 턴어라운드: 올해 MSCI China와 상해 EPS 증가율 각각 14.6, 17.2% 전망(vs. '25년 MSCI China-3.4%, 상해 1.4%)
- 리플레이션 효과: 42개월 만의 중국 생산자 물가 (+) 전환, 1분기 공기업 이익 증가율 +15.5% 기록으로 '21년 12월 이후 최고치
- 반 내권화 정책과 15.5 산업 고도화 정책으로 Up-stream(에너지, 소재)과 AI 테크의 견조한 실적 모멘텀 예상
  : 올 해 섹터별 EPS 증가율 전망, 소재(+75%) 〉 IT(+36%) 〉 에너지(+26 %) 순

5년 만의 주식시장 실적 턴어라운드



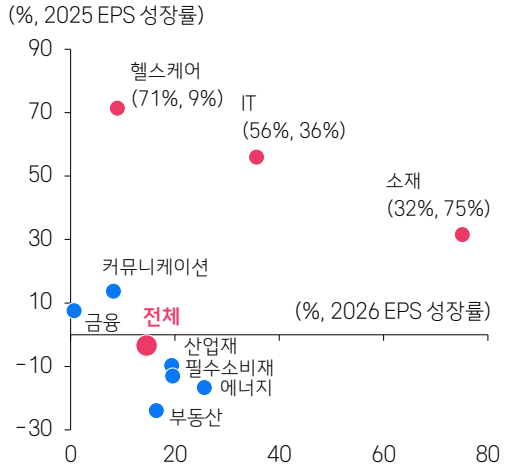
자료: CEIC, 삼성증권

생산자 물가 (+) 전환과 공기업 이익 개선



참고: '26년4월 말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

올해 순이익 증가율 소재, IT 압도적 우위



참고: '26년5월 19일 기준
자료: Refinitive, 삼성증권

포트폴리오 전략: Reflation & China Tech

실적과 성장 모멘텀 초점

▶리플레이션 수혜주와 테크

- 2분기 차이나 포트폴리오의 키워드는『리플레이션』과『차이나 테크』, PPI 리플레이션 수혜주와 성장 모멘텀이 확인된 테크 대표주
- 리플레이션 수혜주: 에너지· 소재(강서동업)·친환경 전기차 밸류체인(CATL, BYD 등)
- AI Bottlenecks: 국산화 역량이 확인된 기업(상장 예정 CXMT, YMTC)과 후순위 공정 업체 → 차이나 반도체 ETF
- AI+ Usage: 본격적인 AI 플러스 정책, 휴머노이드와 자율주행 상용화 진입과 하반기 Top-tier 상장 모멘텀 주목

6월 차이나 포트폴리오

	Theme	투자 아이디어	유망 포트폴리오
차이나 포트폴리오	1 리플레이션 수혜	디플레이션 완화와 가격 상승 • 에너지·소재·친환경	• 에너지, 소재, 친환경 ETF • 강서동업, BYD, CATL
	2 AI Bottleneck	데이터 센터, 인프라 쇼티지 • 반도체·플랫폼 • 전력망	• 반도체/플랫폼 ETF • 전력망 ETF • CXMT, TSMC
	3 AI + Usage	제조 2035 AI 생태계 확장 • 자율주행·휴머노이드 상용화 • 바이오 헬스케어·우주항공	• 휴머노이드 ETF • 바이오 헬스케어 ETF • 우주항공 ETF

자료: 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

6월 한국 증시 주요 변수로 1) 이익 모멘텀과 밸류에이션 리레이팅 가능성, 2) 원화 가치 반등 가능성, 3) 글로벌 주요 기업 상장 영향 제시

4월 초부터 5월 20일까지 2분기 누계 기준 한국 반도체 수출 단가는 1분기 평균 대비 38% 상승. 이로 인해 급격하게 상향 조정되었던 반도체 기업들의 2분기 컨센서스도 크게 부담스럽지 않은 수준이 되었음. 하반기 컨센서스 상향 조정 가능성 있다고 판단. 반도체 수요가 글로벌 유동성과 유사한 지수 함수 형태로 증가한다면, 단기간에 변하지 않는 공급(상수)에 반응하는 반도체 가격도 지수 함수에 가까운 형태를 띌 것으로 판단되기 때문. 그렇다면 전분기 대비 반도체 가격 상승세가 시장 예상처럼 크게 둔화되지 않을 가능성 있다고 판단

KOSPI 200 기업의 12개월 예상 순이익 합계가 S&P500 순이익 합계의 14.6%까지 상승. 지난 7개월 동안 8.8%p 상승해 역사적 최고점이고, 부담을 느끼는 글로벌 투자자도 있겠으나, 미국 IT 하드웨어(반도체) 기업뿐만 아니라, IT 소프트웨어 기업들의 이익 모멘텀도 5월에 견조하게 나타났기 때문에 해당 추세는 지속될 수 있다고 판단. 한편, SK하이닉스의 ADR 발행 등은 한국 반도체 기업의 밸류에이션 리레이팅 가능성을 부각시킬 가능성이 있다고 판단. 다만, 오픈AI의 재무 상황 악화나, 중국 CXMT의 상장 등은 반도체 구매자의 협상력 강화, 경쟁 심화라는 측면에서 모니터링 해야 하는 이슈가 될 수 있을 것

지정학 불확실성 해소 및 유가 안정이 필수적이기는 하겠으나, 한국 기업들의 이익 증가로 실제 국내로 유입되는 외화가 의미 있게 증가한다면, 현재 펀더멘털 대비 저평가되어 있는 원화 가치의 상승도 나타날 수 있다고 판단. 원화 가치 상승은 재정 여력 확대와 함께 내수 회복을 견인할 수 있는 매크로 환경

6월 중에 있을 수 있는 개별 이벤트에도 관심을 가질 필요 있다고 판단. 미국 스페이스X 및 중국 CXMT 상장, 캐나다 잠수함 우선 협상 대상자 선정, 국내 원전 부지 결정, 테슬라 옵티머스 공개 등의 이벤트는 전반적으로 산업재 업종의 주가 모멘텀을 강화할 수 있는 이벤트가 될 가능성이 있다고 판단. 수급 측면에서는 5월에 순매도를 보인 연기금의 순매도 강도가 얼마나 강해질지가 관건

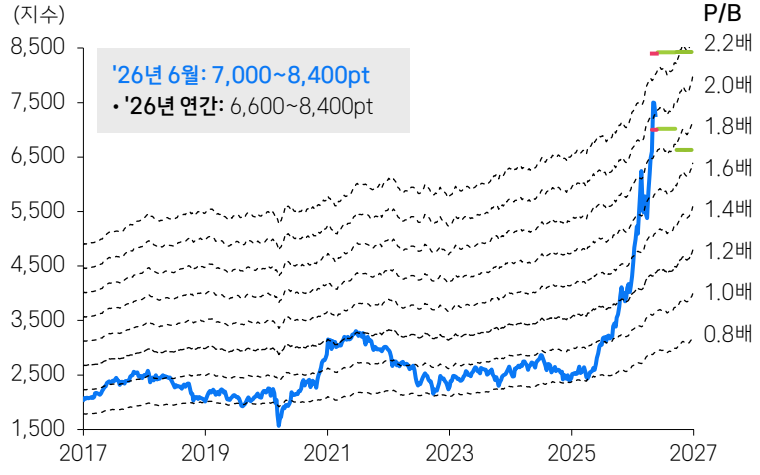
6월 KOSPI 밴드를 7,000~8,400pt로 제시. 12개월 예상 기준 P/E 8배~9.6배 적용. 2006년~2025년 동안 주간 기준(LSEG 컨센서스)으로 KOSPI가 12개월 예상 기준 P/E 8배 이하에서 3주 이상 거래된 경우는 없었기 때문에, 이익 모멘텀이 둔화되지 않는다면 업사이드가 다운사이드보다 많은 상황일 가능성이 높음. P/B 1.9배가 역사적 고점 수준이기는 하나, 미국 증시(22.6%)와 유사한 ROE 22.1%를 감안하면 고평가라고 보기 어렵다고 판단

6월 KOSPI 전망: 7,000~8,400pt

▶ 다운사이드보다는 업사이드가 많은 상황

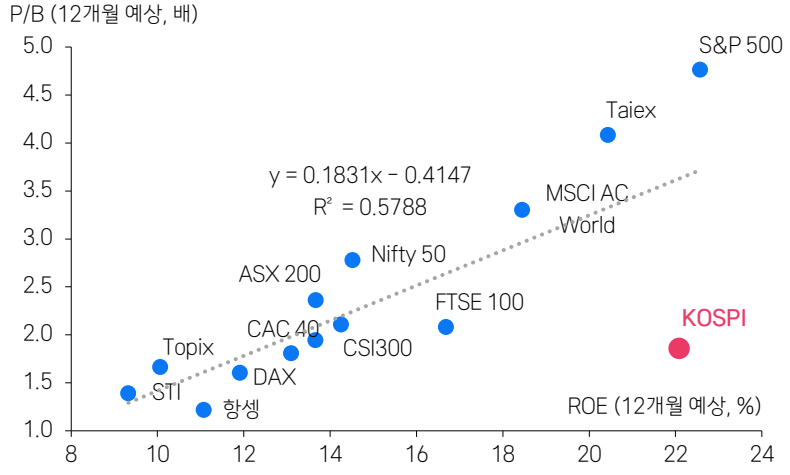
- 6월 KOSPI 밴드를 7,000~8,400pt로 제시. 12개월 예상 기준 P/E 8배~9.6배 적용
- 2006년~2025년 동안 주간 기준으로 KOSPI가 12개월 예상 기준 8배 이하에서 3주 이상 거래된 경우는 없었음
- P/B 1.9배가 역사적 고점 수준이기는 하나, 미국 증시(22.6%)와 유사한 ROE 22.1%를 감안하면 고평가라고 보기 어렵다고 판단

2026년 KOSPI 전망



참고: 5월 17일 기준. BPS는 12개월 예상 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



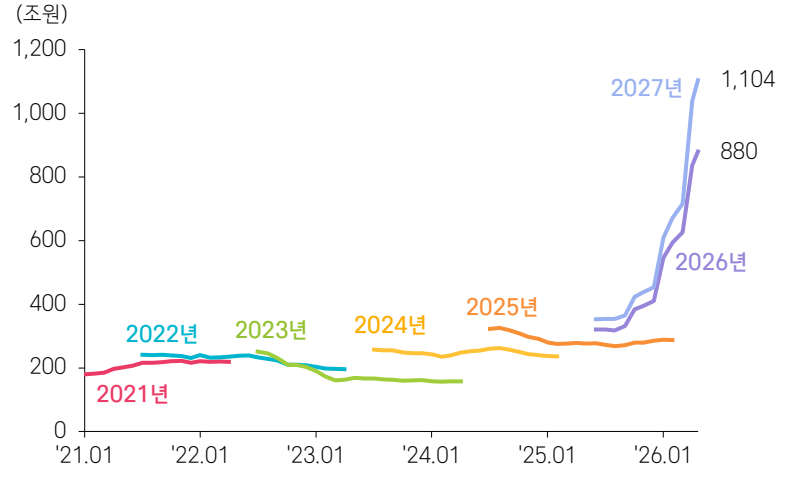
참고: 5월 17일 기준, S&P 500은 ROE 22%, P/B 4.4배
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

반도체 업종의 증익 기여도가 높기는 하나, 나머지 업종도 고성장

▶ 2026년 영업이익 전망치 상향 조정 추세 지속

- KOSPI 200 기업의 2026년 컨센서스 영업이익은 전년 대비 206%가량 증가할 것으로 추정
- 전년 대비 증익 규모 약 592조원 중 87%인 516조원이 반도체 업종에 집중
- 그러나, 반도체와 자본재(지주)를 제외해도 영업이익이 전년 대비 24.5% 증가하는 것으로 전망되어 다른 나라에 비해 강한 이익 성장세

연간 영업이익 추정치 (KOSPI 200)



참고: 5월 19일 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

2026년 영업이익 증가 기여 업종 Top 10

순위	기업	영업이익 전망 (조원)		차이	
		2025E	2026E	(조원)	(%)
1	반도체와반도체장비	86.8	602.9	516.1	594.3
2	자본재	51.6	90.9	39.4	76.3
3	에너지	5.8	19.5	13.8	237.2
4	증권	11.3	16.5	5.2	45.7
5	소재	5.9	10.5	4.7	79.3
6	은행	30.4	34.2	3.8	12.5
7	전자와 전기제품	1.8	5.1	3.3	189.6
8	자동차와부품	29.1	31.2	2.1	7.1
9	미디어와엔터테인먼트	5.1	6.6	1.5	30.4
10	보험	8.8	10.2	1.4	15.8

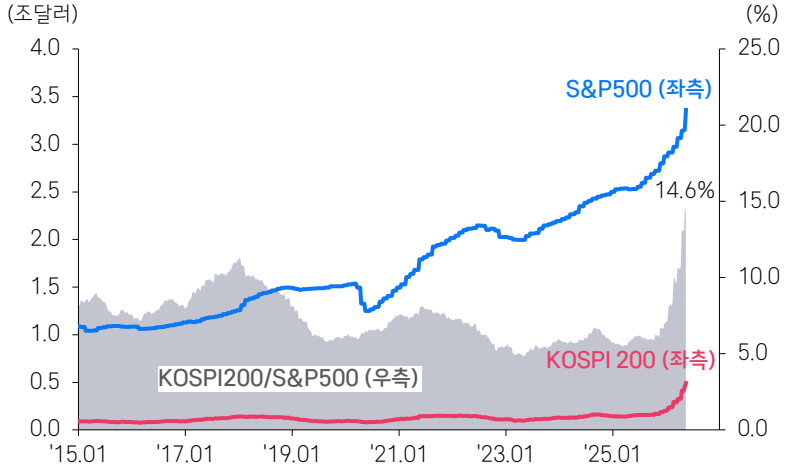
참고: 5월 19일 기준, WI26 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

글로벌 IT 소프트웨어 업종 이익 전망치 상향 조정은 긍정적 신호

▶반도체가 글로벌 이익 블랙홀

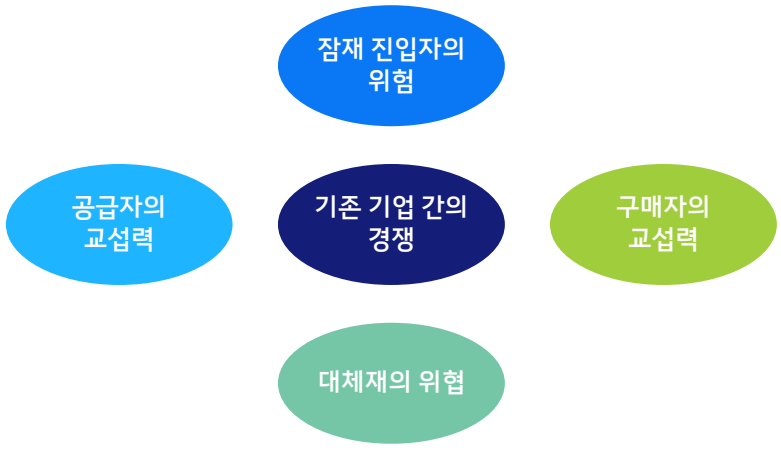
- 5월 15일 기준, KOSPI200의 12개월 예상 순이익은 S&P500의 약 14.6% 수준 (vs 2025년 10월 10일 5.8%, 7개월 동안 8.8%p 상승)
- 높은 수준이기는 하나, 미국 IT 소프트웨어 업종 이익 성장 지속된다면, 한국 기업의 이익 비중 상승세 지속될 수 있을 것
- 그러나, 오픈AI의 재무 상태, CXMT의 상장 이후의 행보 등은 지속해서 모니터링 해야 할 것

12개월 예상 순이익 추정치



자료: LSEG, 삼성증권

마이클 포터의 5 forces 모델



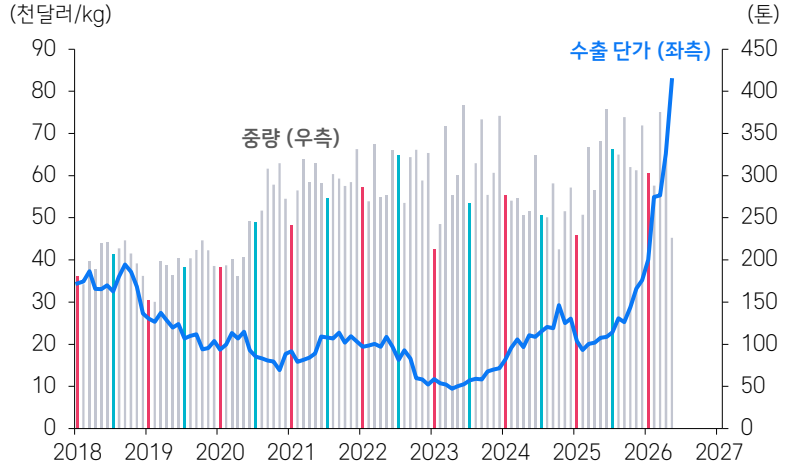
자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

하반기 이익 전망치 업사이드 있다고 판단

▶ 컨센서스가 높은 속도로 상향 조정되는 점은 부담이나 반도체 수출 단가 상승만 고려하면 우려는 기회로 변하는 중

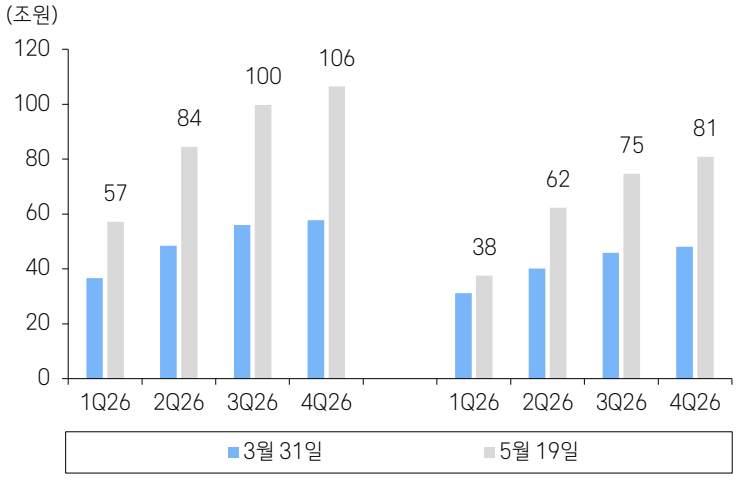
- 한국 반도체 수출 단가는 강한 상승세 지속 중 (2Q YTD는 1Q 대비 38% 상승)
- 반도체 기업들이 하반기 컨센서스 상향 조정 여지 있다고 판단
  : 반도체 수요가 글로벌 유동성 증가와 유사한 지수 함수라면, 변하지 않는(상수) 공급에 반응하는 가격도 지수 함수에 가까울 것
  (전분기 대비 반도체 가격 상승세가 시장 예상처럼 크게 둔화되지 않을 가능성)

한국 반도체 수출 단가



참고: 2026년 5월 중량은 첫 10일 x 3
자료: KITA, 삼성증권

삼성전자, SK하이닉스 영업이익 컨센서스 변화



참고: 1Q26 수치는 실적치
자료: Quantiwise, 삼성증권

원화 가치 정상화 가능성

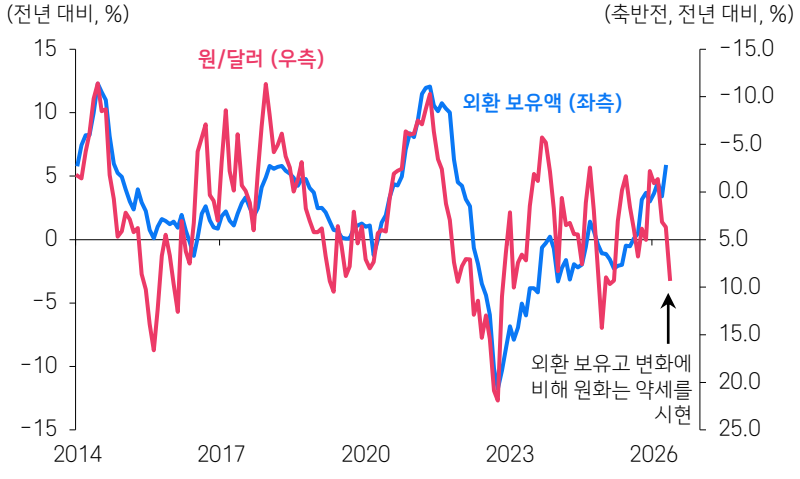
▶ 펀더멘털 대비 저평가된 원화

- 경상수지 및 외환 보유고 수준을 감안하면 원화 가치 저평가
- 급증하게 될 법인세 등은 재정 확대 요인이기도 하지만, 외화 공급 요인이 될 수도 있을 것

▶ 한국인의 해외 주식 투자도 단기적으로 둔화된 상태

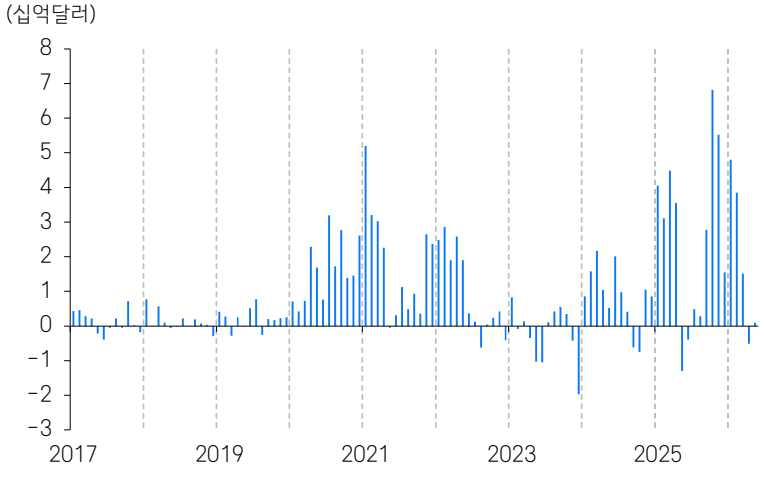
- 4월에는 10개월 만에 순매도 전환

외환 보유액 vs 환율



참고: 외환 보유액은 4월 말, 환율은 5월 19일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

한국인의 해외 주식 투자 (월간)



참고: 2026년 5월은 18일까지 누계 기준
자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

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 16.5배로 지난달 대비 다소 하락. 미국-이란 전쟁으로 변동성 높은 구간이나, 휴전 협상이 계속 진행 중임에도 TOPIX 지수 12개월 선행 EPS 추정치 상승 및 자민당의 정책 추진력 강화에 따른 밸류에이션 리레이팅 구간으로 6월에도 TOPIX 지수 상승 예상

이번 주 발표된 일본 1Q 성장률 호조의 배경은 민간 소비 증가 추세를 유지한 가운데 수출이 1.7%로 전기(0.2%) 대비 큰 폭의 호조를 기록한 영향. 같은 기간 수입이 0.5%에 그치면서 순수출의 성장 기여도가 확대됨. 다만, 보다 주목할 점은 1Q 민간 소비가 0.3%로 지난해 4Q 및 시장 예상(각각 0.0% 및 0.1%)을 상회하고 기업 투자도 0.3% 성장하는 등 일본 내수 부문의 회복세가 예상보다 견고하게 나타난 점. 2월 말부터 본격화된 이란 사태 및 호르무즈 해협 봉쇄가 당초 시장의 예상보다 장기화되고 있는 점은 주요한 리스크 요인이나, 임금 상승 모멘텀의 지속과 AI 중심의 기업 투자 증가세는 연내 지속적으로 성장을 지지하는 요인으로 작용할 수 있을 것

이에 따라 '26년 말 기준 기업 실적 추정치 상향 가능성 높으며(약 10~15% 전망), 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. 미국-이란 전쟁이 일단락될 경우 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정해산 당시 1년간 평균)에서 밸류에이션 등락 전망. 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(도쿄일렉트론), 은행주(미쓰비시UFJ, 미쓰이스미토모, 미즈호), 종합상사(미쓰이물산) 기업 관심

6월 TOPIX 지수, 변동성 구간에도 양호한 흐름 전망

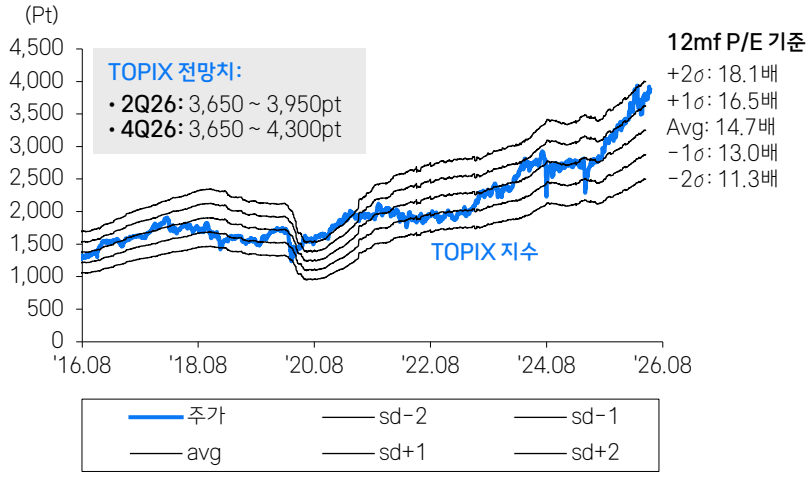
▶ TOPIX 지수 '26년 6월 3,650 ~ 3,950pt, 연말 기준 4,300pt 전망

- 현재 TOPIX 지수는 12개월 선행 P/E 기준 16.5배로 +1SD 레벨(16.4배)수준까지 하락. 미국-이란 전쟁으로 변동성 확대되며 밸류에이션 하락. 그럼에도 TOPIX 지수 12개월 선행 EPS 추정치 상승 및 자민당 정책 추진력 강화에 따른 멀티플 리레이팅으로 TOPIX 지수 상승 전망

▶ 현재는 '05년 고이즈미 총리 우정해산 총선 당시와 유사한 국면

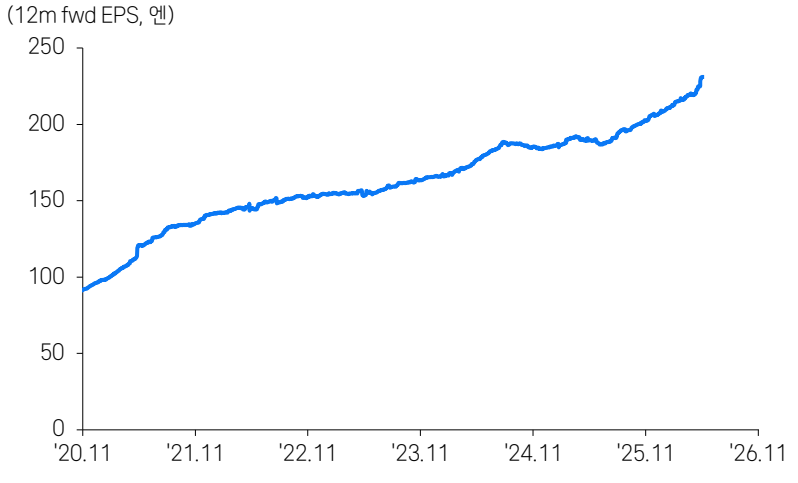
- '05년 8월 8일 우정민영화 법안 참의원 부결 후 고이즈미 총리 즉시 중의원 해산. '05년 9월 11일 총선에서 자민당 압승(단독 296석, 2/3에 근접)
- 당시 정책 안정성 및 구조개혁에 대한 기대감으로 주식시장 밸류에이션 리레이팅 진행. 현재도 유사한 상황으로 미국-이란 전쟁 일단락될 경우, 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정해산 당시 1년간 평균)에서 등락 전망

TOPIX 지수 12개월 선행 P/E 밸류에이션 및 지수 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국-이란 전쟁에도 TOPIX 지수 12개월 선행 EPS 상승



자료: Bloomberg, 삼성증권

견고한 내수와 수출 증가가 1Q 성장 견인

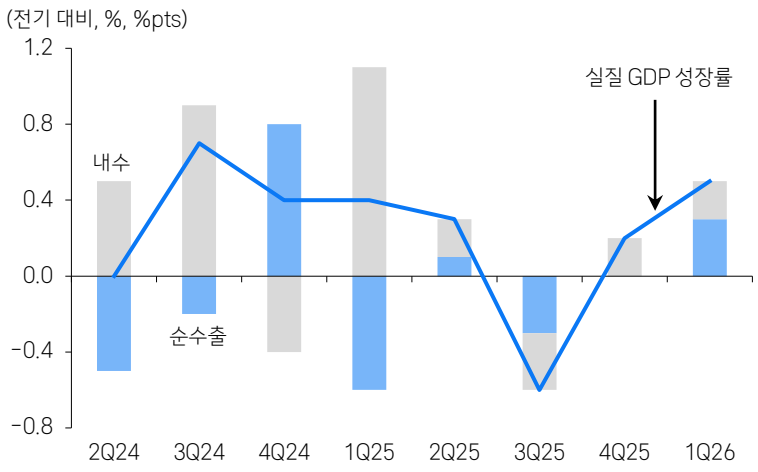
▶1분기 일본 GDP, 전기 대비 0.5%로 시장 예상을 상회

- 민간 소비 회복세와 수출 증가로1Q GDP는 전기 대비 0.5%, 연율화 기준 2.1% 성장하면서 시장 예상(각각 0.4%,1.7%, Bloomberg)을 상회
- 먼저 민간 소비가 0.3%(모두전기 대비)로 지난 4Q 0.0%에서 반등. 지난 분기 정체되었던 민간 소비 회복세가 재개될 수 있었던 것은 명목임금 상승 추세가 유지된 가운데 1Q 중 보조금 지급 등 정부 정책 영향으로 물가 상승이 제한되면서, 가계의 실질적인 소비 여건이 개선되었기 때문

▶순수출의 성장 기여도 상승

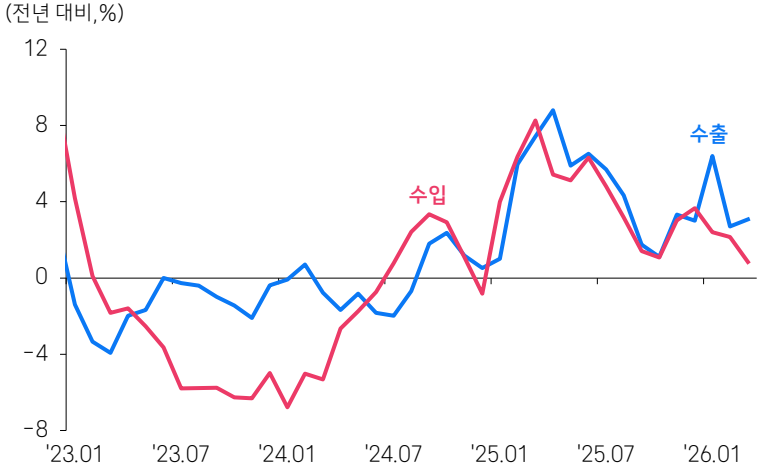
- 수출이 전기 대비 1.7%로 지난 4Q(0.2%) 대비 급증한 가운데 수입은 0.5% 증가에 그치면서 순수출의 성장기여도가 큰 폭으로 확대

일본 GDP: 지출별 성장 기여도 추이



자료: 일본 통계국, 삼성증권

실질 수출입 추이



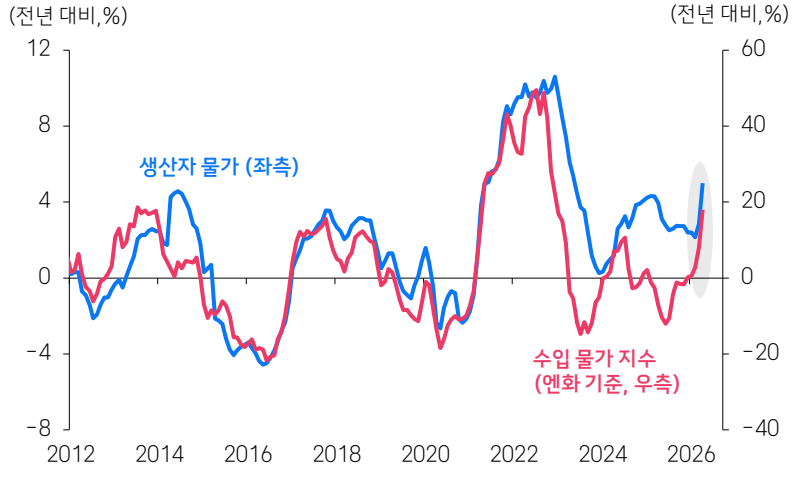
자료: 일본 재무성, 삼성증권

4월 생산자 물가 서프라이즈; 이란 사태에 따른 물가 상방 리스크에 주목

▶4월 생산자 물가 서프라이즈; 이란 사태로 인한 에너지 가격 상승, 공급망 차질로 기업 측의 비용 부담 확대

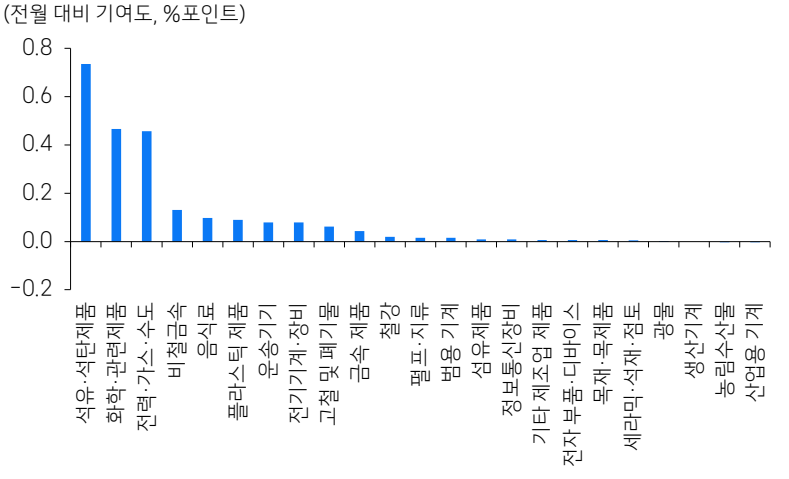
- 일본 4월 생산자 물가가 전월 대비 2.3%, 전년 대비 4.9%로 시장 예상(각각 0.8%, 3.0%)을 큰 폭으로 상회, 이는 '23년 5월 이후 가장 높은 수준
- 주목할 점은 이란 사태에 따른 기업 비용 부담 확대가 확인되기 시작한 점인데, 품목별로는 나프타 가격 상승 등에 따라 석유 및 석탄 제품과 화학 제품 가격이 각각 전월 대비 11.8%, 6.1% 급등한 점이 물가 상승을 주도

일본 생산자 물가 및 수입 물가 추이



자료: BOJ, 일본 통계국

4월 생산자 물가 상승률 - 품목별 기여도



자료: BOJ, 삼성증권

다만, 타이트한 노동시장 여건에 따른 임금 상승 모멘텀은 지속

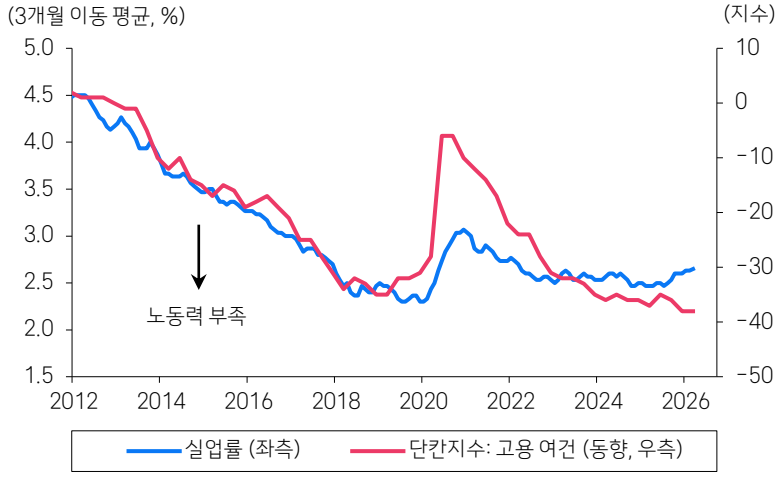
▶여전히 구직자 우위인 노동시장, 기업이 체감하는 노동력 부족은 심화

- 일본 후생노동성 통계상 유효 구인/구직 배율이 1.2배 내외로 장기 평균(0.9배)을 상회하는 수준 유지하고 있는 가운데, BOJ의 단칸 고용 여건 동향 지수도 하락세
- 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

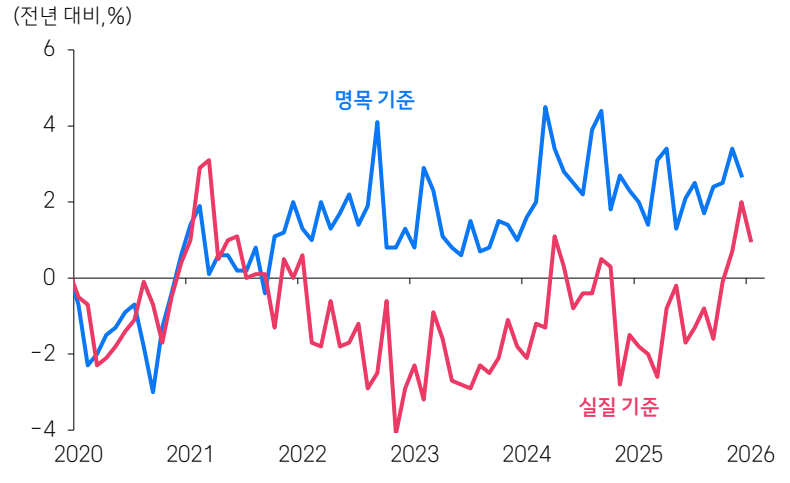
- 올해 춘투 임금 인상률은 5%대로 여전히 강한 임금 상승 모멘텀을 보여주고 있음
- 또한, 소비자 물가 상승률이 최근 1.4%까지 낮아지면서, 실질 기준 현금 급여도 지난 4Q 평균 -0.8%에서 최근1.2%로 개선(전년 대비)

기업이 체감하는 노동력 부족은 보다 심화



자료: 일본 통계국, BOJ, 삼성증권

명목 및 실질 현금 급여 추이



자료: 일본 후생노동성, 삼성증권

AI, 금리 인상 관련 업종 선호

▶ **향후 일본 매크로 전망에 따른 1) AI 관련주, 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	-5.6	8.2	-2.3	23.2	23.2	-4.7	10.2	1.1	1.0	2.1	2.9
소재	3.0	18.9	1.1	8.7	52.5	7.8	16.2	2.3	1.4	2.4	2.2
산업재	4.0	8.9	2.2	6.7	9.2	10.0	19.4	2.4	2.2	2.7	1.7
자본재	5.0	11.8	2.7	7.7	12.5	9.9	20.8	2.4	2.5	2.7	1.7
상업서비스	6.0	-5.8	2.0	9.1	12.0	14.0	18.4	-1.6	2.9	-0.0	0.8
운송	-7.3	-5.2	-0.8	1.8	-8.6	8.2	11.1	-0.3	0.9	-0.9	2.6
임의소비재	-2.5	-3.0	-0.9	-2.8	35.3	19.4	14.1	1.0	1.3	0.6	2.3
자동차	-7.0	-12.5	-1.8	-5.9	38.9	22.9	10.4	0.8	0.9	-0.2	3.6
내구소비재	7.0	9.3	0.6	2.2	29.0	12.2	16.8	0.6	2.0	1.0	1.4
소비자서비스	-9.8	-13.8	-5.8	-4.7	7.6	10.0	27.6	-1.4	3.3	-1.7	0.8
임의재 유통	-4.5	7.6	2.9	8.6	37.0	18.8	33.5	-0.9	4.0	-0.2	1.0
필수소비재	-0.7	-2.2	0.3	1.7	18.0	11.0	19.0	-1.3	1.9	-0.2	2.7
필수재 유통	-7.9	-22.7	2.3	3.3	-1.9	11.2	21.8	-1.1	1.6	-1.4	2.2
음식료,담배	3.3	11.3	-0.6	0.0	16.7	10.7	17.5	1.7	2.0	2.2	3.1
생활용품	-1.5	-0.5	0.9	3.4	91.4	12.4	20.9	-1.6	2.1	-1.2	2.4
헬스케어	-5.6	-3.2	0.2	2.3	12.6	13.7	20.2	-1.3	2.2	-0.7	2.5
의료장비	-7.7	-5.6	0.9	-0.2	15.3	14.3	24.8	-0.6	3.6	-1.0	1.5
제약	-4.5	-1.9	0.0	3.2	11.7	13.5	18.6	-1.3	1.8	-0.4	2.9
금융	2.9	4.3	1.6	7.2	6.4	10.7	12.4	1.3	1.3	2.0	3.2
은행	3.1	2.2	1.5	7.4	12.0	12.3	12.9	1.5	1.4	2.2	2.9
금융서비스	3.7	4.9	2.7	6.7	-6.4	7.8	12.0	0.8	1.2	2.1	3.7
보험	2.1	9.4	1.5	6.8	2.0	8.5	11.4	0.6	1.3	1.3	3.6
IT	15.2	20.2	4.3	21.9	38.4	18.9	24.8	1.5	3.9	3.3	1.1
소프트웨어	-2.5	-20.3	0.7	2.2	-4.1	12.1	18.4	-1.6	2.7	-0.3	1.6
IT하드웨어	23.8	33.2	1.8	1.8	8.6	15.0	26.4	3.8	2.5	4.4	1.3
반도체	14.5	26.5	7.2	49.5	102.6	23.5	25.8	0.5	7.9	2.6	0.8
커뮤니케이션	9.8	3.6	-1.0	-8.5	-53.3	16.8	21.9	1.3	2.0	0.5	1.9
통신	18.2	16.3	-1.4	-11.0	-62.1	16.5	23.1	3.0	1.9	1.6	1.8
미디어,엔터	-8.8	-21.4	-0.1	-1.5	5.7	17.7	19.0	-1.3	2.4	-0.8	2.5
유틸리티	-5.6	-0.4	0.3	-0.5	-24.4	4.1	12.4	1.9	0.9	1.7	2.6
부동산	-3.5	0.5	-0.3	4.0	2.9	7.2	15.3	0.7	1.5	1.6	2.4
리츠	-8.2	-12.6	1.5	3.8	1.0	1.0	25.1	-0.5	1.5	0.1	3.6
부동산개발	-3.2	1.4	-0.4	4.0	3.0	7.4	14.9	1.3	1.5	1.6	2.3

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

인도의 원유 수입 가격 상승 지속되며 경상수지 악화 우려에 루피는 사상 최저치를 기록, 증시는 다시금 하락세. 모디 총리는 급격한 외화 유출을 막기 위해 최소 1년간 해외여행 자제, 대중교통 이용, 금 구매 중단 권고하는 담화를 발표. 더불어 금/은 수입관세를 6%에서 15%로 인상하고, 소매 연료 가격을 약 3% 인상 및 석유 제품 관세도 인상. 수입 비중이 높은 원유, 금 수입을 인위적으로 감소시켜 외환 보유고 부담을 줄이기 위한 조치. 전쟁 초에는 국영 정유사와 정부가 충격 흡수했으나, 협상 교착 국면 예상보다 길어지며 대응 여력에 점차 한계. 인도의 쌍둥이 적자(재정/무역 적자) 확대 가능성 또한 하방 리스크. 해협 봉쇄로 인한 경제적 타격을 상쇄하기 위해 보조금(식품/가스/비료) 부담이 누적되고 있기 때문. 인도의 경상수지 또한 25년 말 기준 GDP 대비 -1.3% 수준으로, 에너지 공급 차질 지속은 적자 부담을 확대시킬 전망

몬순 강우량을 예측하는 Proxy를 살펴보면 호주 기상청의 남방진동 지수는 -7.9까지 하락하며 엘니뇨 발생 확률을 높게 반영.컬럼비아대 국제 기후 사회 연구소에 따르면 '26년 4~6월 엘니뇨 발생확률을 70%로 예측. 일련의 지표들이 하반기 몬순 강우량 감소를 가리키는 가운데, 역사적으로 강우량이 평년 대비 적은 경우, 농작물 생산량이 동반 감소하는 추세. 농산물 수확량 감소로 인한 농촌 실질 소득 감소는 농촌 소비 둔화시킬 위험도 잠재. 다만 농촌 경기에 미치는 영향은 농업 생산 호조, 높아진 저수지 수위, 관개 면적 비중 확대, 농촌 소득에서 차지하는 작물재배 의존도가 낮아진 점을 고려한다면 이전보다 충격 완화 가능성. 다만 몬순 강우 부족 사태 현실화 및 연료 가격 점진적 인상 압력으로 물가 6% 수준까지 상승한다면 하반기 금리 인상 가능성 높아질 수 있음

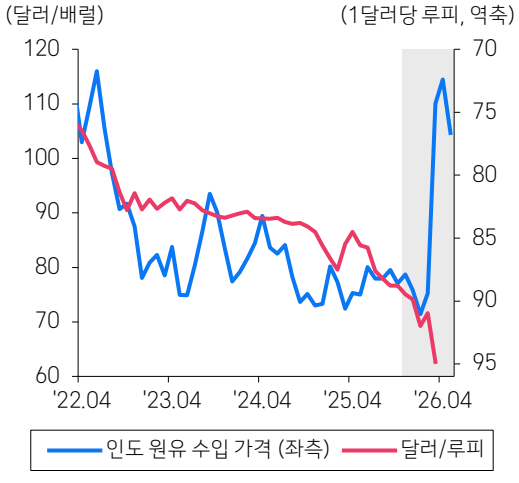
FY2026년 4Q('26년 1월~3월) 기준, Nifty50 내 38개 기업 실적이 발표(76%)된 가운데, 어닝 성장률은 전년 대비 5% 중반대. Bloomberg에 따르면 Nifty50 기준 평균 어닝(EPS) 서프라이즈 비율은 +0.92%로 시장 예상 대비 flat. 경기 소비재는 시장 예상 상회 및 전년 대비 두 자릿수 증가하며 견조한 내수 소비 회복력을 보여주고 있는 것 긍정적이나,전쟁발 투입비용 증가, 물가/경기 불확실성에 따른 내수 모멘텀 둔화 가능성은 실적 하향 요인으로 작용할 가능성. 4월 WPI는 전년 대비 +8.3% 수준으로 급등한 가운데, 기초금속/담배/화학제품 제조업 중심의 가격 상승 두드러짐. 이는 시차를 두고 기업 마진을 압박할 위험. 종전이 해소된다면 유가 하락에 따른 부정적 매크로 여건 완화, 금 수입 억제에 따른 경상수지 적자 축소 기대 가능하나, 단기 위험 관리 필요. 내국인 수급과 아직은 양호한 실적이 하방 지지해주겠으나, 외국인 수급 단기간 회복 어렵다는 점에서 당분간 지수 상승 여력은 제한적. 따라서 전쟁으로 인한 마진 약화 가능성 낮고, 실적 대비 밸류에이션이 매력적인 통신/금융 선호

남은 시간이 많지 않은 인도

▶호르무즈 해협 봉쇄가 예상보다 길어지는 국면, 남은 시간이 많지 않은 인도

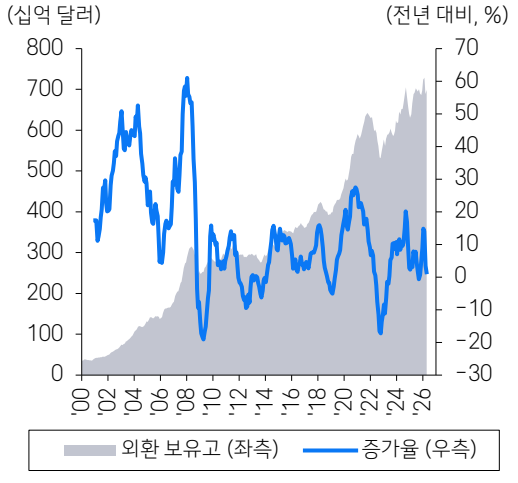
- 전쟁 종전 협상 교착화 지속으로 원유 수입 가격 상승 지속되며 경상수지 악화 우려에 루피는 사상 최저치를 기록, 증시는 다시금 하락세
- 전쟁 초에는 국영 정유사와 정부가 충격 흡수하며 가계에 미치는 영향 최소화했으나, 협상 교착 국면 예상보다 길어지며 대응 여력에 점차 한계
- 모디 총리는 급격한 외화 유출을 막기 위해 최소 1년간 해외여행 자제, 대중교통 이용, 금 구매 중단을 권고하는 담화를 발표
- 또한 경상적자 방어를 위한 금/은 수입관세를 6%에서 15%로 인상하고, 소매 연료 가격을 약 3% 인상 및 석유 제품 관세도 기습 인상
  : 원유 다음으로 많이 비중이 높은 금 수입을 감소시켜 외환 보유고 부담을 줄이기 위한 조치로 판단

원유 수입 가격 상승 vs. 루피 약세



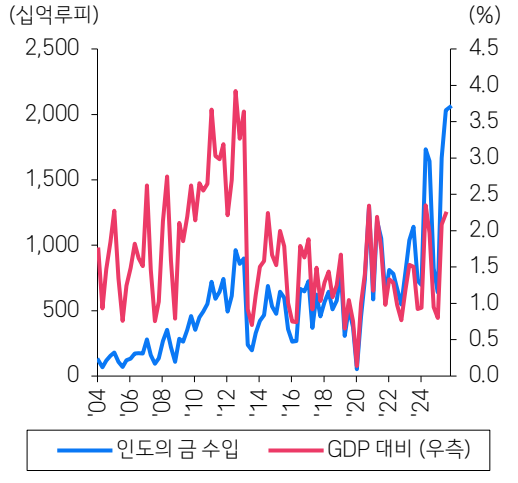
자료: PPAC, Bloomberg, 삼성증권

인도 외환 보유고 추이 및 증가율



자료: Bloomberg, 삼성증권

인도의 금 수입 및 GDP 대비 비중



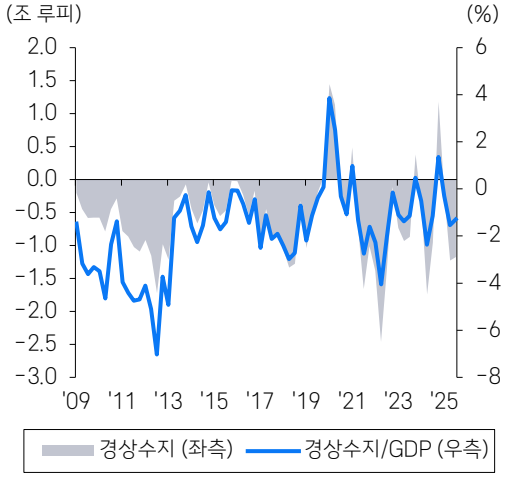
자료: CEIC, 삼성증권

전쟁 장기화 시 쌍둥이 적자 심화 우려

▶전쟁 장기화 시 인도의 쌍둥이 적자(재정/무역 적자) 동반 심화 우려

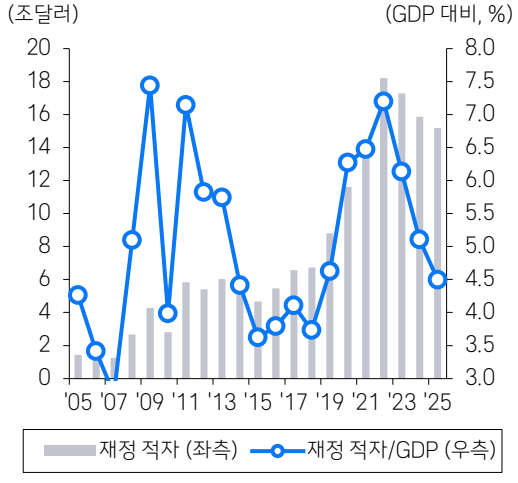
- 코로나 팬데믹 당시 부양 기조로 재정 적자 커졌으나, 이후 재정 긴축 기조를 통해 GDP 대비 4.4% 수준까지 안정화
- 그러나 만약 중동 리스크 해결이 지연된다면 인도 정부의 재정 건전성이 다시금 약화될 위험이 잠재
  : GDP 대비 주요(식품/가스/비료) 보조금 비중은 현재 1.2% 수준이나, 해협 봉쇄로 인한 타격 상쇄하기 위해 보조금 부담이 누적되고 있기 때문
- 인도의 경상수지 또한 25년 말 기준 GDP 대비 -1.3% 수준으로 적자였던 가운데, 에너지 공급 차질 지속은 적자 부담을 확대
- 거시 펀더멘털 우려 지속될 경우, 대외 투자 매력도 낮아지며 FDI 유입 위축 지속될 가능성

인도 경상수지/GDP



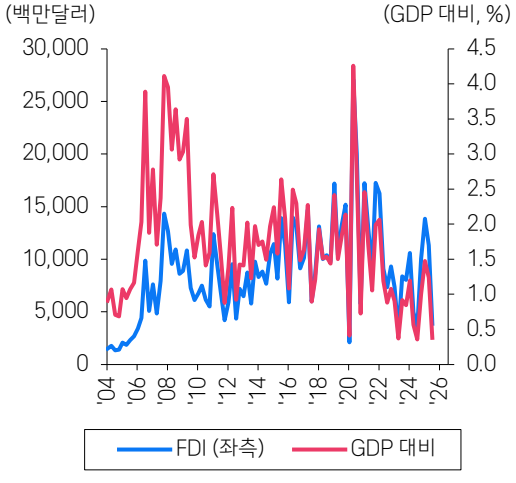
자료: PPAC, Bloomberg, 삼성증권

인도 재정 적자/GDP



자료: Bloomberg, 삼성증권

인도 FDI 금액 및 증가율



자료: CEIC, 삼성증권

물가/경기 불확실성은 더욱 심화

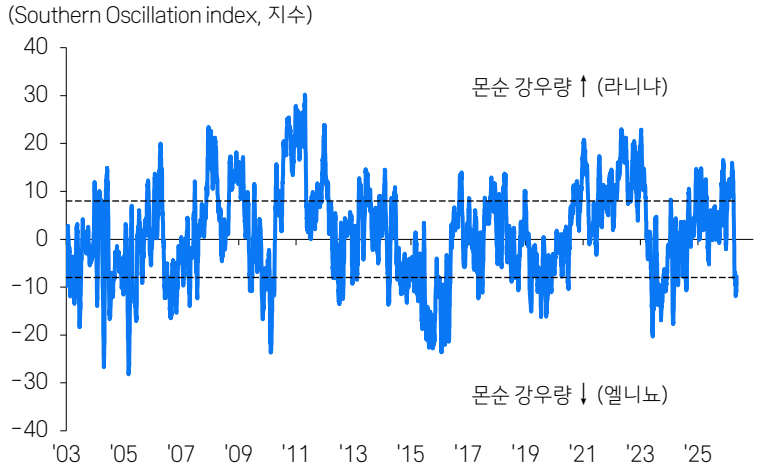
▶일련의 지표들은 하반기 몬순 강우량의 감소를 시사, 이는 농업 생산성 저하로 이어져 물가 상방 리스크로 작용할 위험

- 몬순 강우량을 예측하는 Proxy를 살펴보면 호주 기상청의 남방 진동지수는 -7.9까지 하락하며 엘니뇨 발생 확률을 높게 반영 중
- 컬럼비아대 국제 기후 사회연구소는 '26년 4~6월 엘니뇨 발생확률 70% 예측, 강우량이 평년 대비 적은 경우, 농작물 생산량이 동반 감소
- 농산물 수확량 감소로 인한 실질 소득 감소는 농촌 소비를 둔화시킬 위험도 잠재

: 다만 높아진 저수지 수위, 관개 면적 비중 확대, 농촌 소득 내 작물재배 의존도 낮아진 점 고려 시, 이전보다 농촌 경기에 미치는 충격 완화 예상

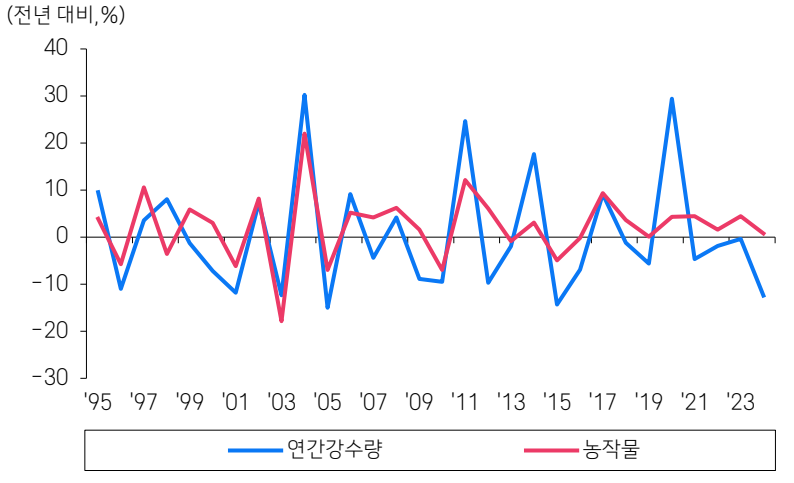
- 몬순 강우 부족 사태 현실화 및 연료 가격 점진적 인상 압력 반영으로 6% 수준대까지 상승한다면 하반기 RBI 금리 인상 또한 염두에 둘 필요

엘니뇨 발생 확률 높게 반영하고 있는 Proxy



참고: 8 이상이면 라니냐 발생 확률이 높고, -8 이하이면 엘니뇨 발생 가능성이 높다고 판단
자료: 호주 기상청, Bloomberg,, 삼성증권

강우량이 평년 대비 적은 경우, 농작물 생산량은 동반 감소하는 추세



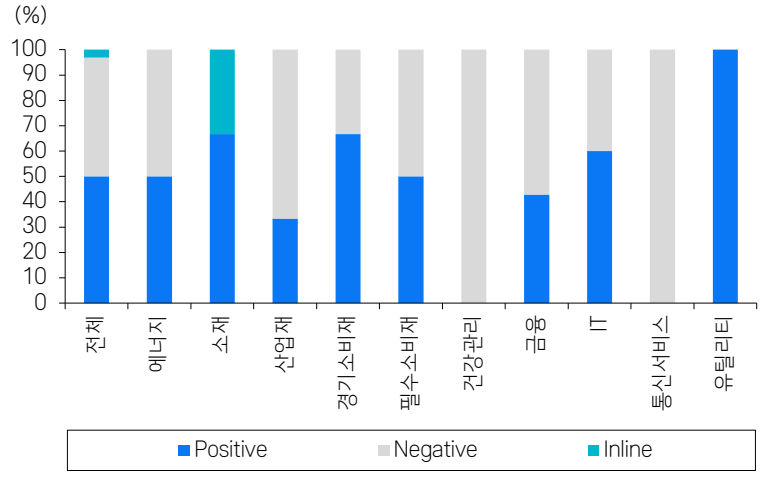
자료: CEIC, 삼성증권

분기 실적 중간 점검

▶FY2026년 4Q('26년 1월~3월) 기준, Nifty50 내 38개 기업 실적이 발표(76%), EPS 성장률은 전년 대비 +5.62%

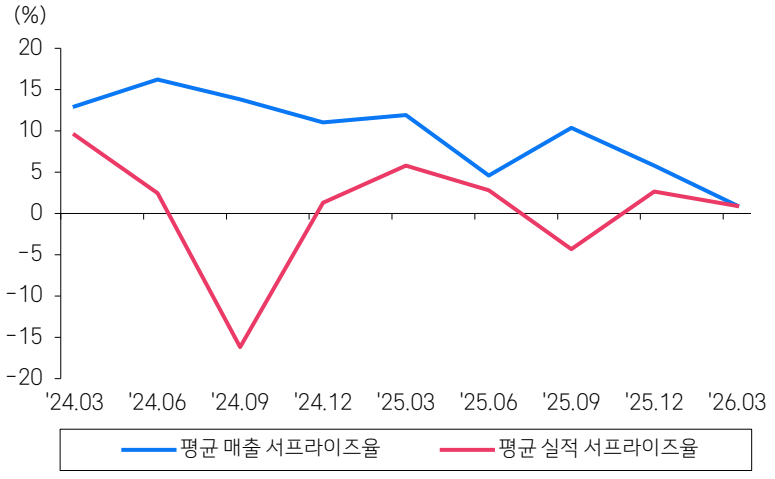
- Bloomberg에 따르면 Nifty50 기준 평균 어닝(EPS) 서프라이즈 비율은 +0.92%로 시장 예상 대비 flat
- 경기 소비재는 시장 예상 상회 및 전년 대비 두 자릿수 증가하며 견조한 내수 소비 회복력을 보여주고 있는 것 긍정적이나,
- 전쟁발 투입비용 증가, 물가/경기 불확실성에 따른 내수 모멘텀 둔화 가능성은 실적 하향 요인으로 작용할 가능성
  : 4월 WPI는 전년 대비 +8.3% 수준으로 급등. 기초금속/담배/화학제품 제조업 중심의 가격 상승 두드러짐→ 시차 두고 마진 압박 위험

업종별 실적(EPS) 서프라이즈율: 대체로 큰 서프라이즈는 부재



참고: 시장 컨센서스 형성된 기업 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Nifty50 매출/실적 평균 서프라이즈율: 시장 예상 대비 다소 하회하는 흐름



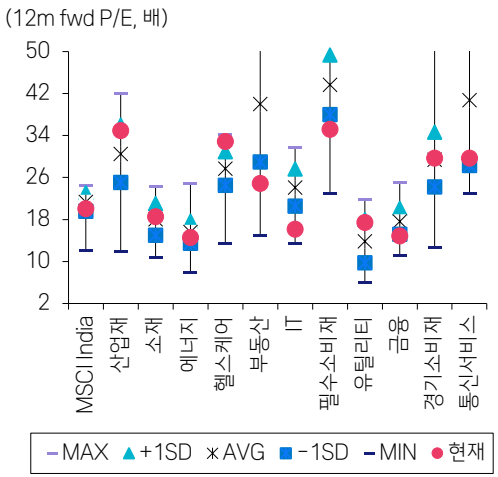
참고: 5월 20일 기준, 실적은 EPS 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포트폴리오 전략

▶전쟁 불확실성 해소 전까지 통신/금융 업종 중심의 압축 대응

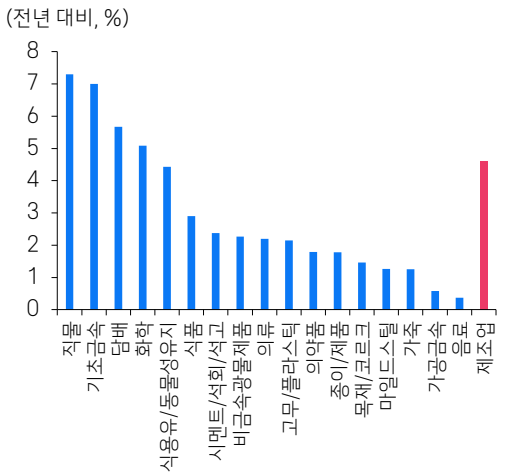
- 종전이 해소된다면 유가 하락에 따른 부정적 매크로 여건 완화, 금 수입 억제에 따른 경상수지 적자 축소 기대 가능하나, 단기 위험 관리 필요
- 내국인 수급과 아직은 양호한 실적이 하방 지지해주겠으나, 외국인 수급 단기간 회복 어렵다는 점에서 당분간 지수 상승 여력은 제한적
- 따라서 전쟁으로 인한 마진 약화 가능성 낮고, 실적 대비 밸류에이션이 매력적인 통신/금융 선호
- 소비재의 경우, 계절적 소비 가속화 가능성은 긍정적이나, 물가 상승 위험과 농촌 작황 약화는 하방 리스크로 중립
- 기초금속/화학 등 제조업의 경우, 전쟁발 투입 비용에 따른 마진 약화 가능성 + IT(BPO)는 수요 둔화 불확실성 잔존, 당분간 디레이팅 지속 전망

인도 업종별 밸류에이션 비교



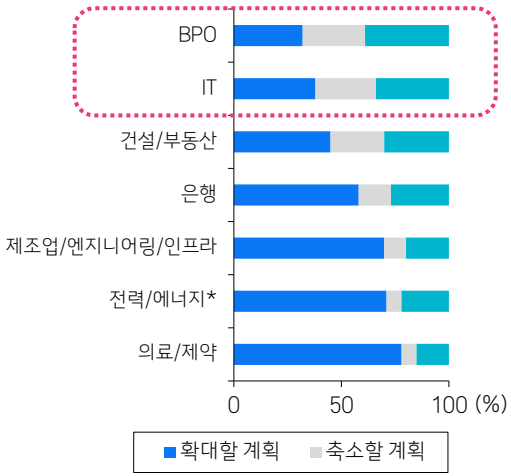
자료: Bloomberg, 삼성증권

4월 WPI: 제조업 부문별 전년 대비 상승률



자료: Bloomberg, 삼성증권

산업군별 채용 의향 조사: IT, BPO 축소 계획



참고: 1268명의 표본 (23개 산업군 내 20개 도시 기준)
자료: Teamlease employment outlook report 4~9월,FY26~27

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	1.8	4.9	8.4	25.9	22.9	21.5	17.9	0.7	3.7	3.3	2.3	17.1	18.4	2.6	20.3	3.0	7.7	1.6	1.7
선진시장	1.7	4.8	7.3	23.8	21.6	22.6	19.3	1.0	4.0	3.6	2.2	17.5	18.6	2.2	17.2	2.1	5.5	1.5	1.6
미국	3.2	7.4	7.6	24.3	17.7	25.6	21.4	0.9	5.6	4.8	1.8	21.8	22.7	2.1	19.6	2.7	6.7	1.1	1.1
일본	1.8	(1.2)	12.7	31.8	25.1	18.6	17.1	1.7	1.9	1.8	3.3	10.2	10.6	2.1	8.7	0.2	1.9	1.9	2.1
영국	(3.9)	(1.9)	5.5	23.5	35.1	14.0	12.4	(0.1)	2.2	2.1	2.4	16.0	16.8	2.0	13.1	1.2	6.6	3.2	3.6
독일	(2.8)	(3.5)	(0.6)	4.4	37.1	15.7	14.0	0.5	1.8	1.7	1.1	11.3	12.0	0.5	12.3	0.0	(1.8)	2.8	3.1
프랑스	(5.3)	(4.8)	(1.2)	7.8	29.5	16.2	14.1	(0.2)	1.9	1.9	1.3	12.0	13.2	1.2	15.1	0.7	2.1	3.2	3.5
이탈리아	(2.2)	4.2	6.2	26.7	57.5	17.2	12.2	0.5	1.9	1.7	2.7	11.2	14.0	1.1	41.1	1.4	3.3	4.3	4.8
스페인	(5.5)	(1.7)	2.0	35.4	83.6	13.8	12.3	0.2	2.0	1.9	3.1	14.7	15.3	2.6	11.9	0.5	3.5	3.8	4.2
유로존	(3.3)	(1.7)	3.5	17.4	41.3	16.7	14.4	0.3	2.1	2.0	2.2	12.5	13.6	1.7	16.5	0.6	1.4	3.0	3.3
신흥시장	2.8	5.5	17.5	44.0	34.4	16.1	11.8	(0.5)	2.4	2.1	3.3	15.0	17.9	5.1	36.4	7.2	18.8	2.1	2.3
중국	(3.1)	(6.2)	(5.4)	7.7	31.4	13.3	11.6	(0.1)	1.5	1.4	(0.3)	11.0	11.7	(0.6)	15.0	(0.4)	(3.4)	2.2	2.5
인도	(5.8)	(10.2)	(12.9)	(12.6)	4.3	23.1	20.1	(0.1)	3.3	2.9	(0.1)	14.3	14.7	(0.1)	15.4	(1.4)	(2.0)	1.4	1.5
한국	20.9	31.3	83.1	223.9	100.8	14.3	7.4	(1.7)	2.8	2.1	5.6	19.5	27.9	6.4	92.1	21.7	75.2	0.8	0.9
대만	10.3	20.7	42.7	97.2	39.8	28.1	21.3	3.0	5.4	4.6	4.3	19.3	21.8	3.0	32.3	5.0	9.9	1.6	1.8
브라질	(12.8)	(6.6)	13.0	36.0	50.4	10.3	8.5	(0.6)	1.9	1.7	0.6	18.5	20.2	1.2	20.6	2.4	12.5	5.4	6.5
멕시코	(2.5)	(2.1)	13.0	38.0	56.9	14.6	13.1	(0.3)	2.6	2.4	1.5	18.0	18.6	1.8	11.5	(0.4)	0.4	3.9	3.9
러시아																			
남아공	(11.9)	(10.7)	(2.7)	42.2	78.7	11.4	8.8	(1.0)	2.3	2.0	1.1	20.4	23.2	3.0	29.4	(0.0)	6.0	3.8	4.9

참고: '26년 5월 19일 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	82.1	선진	1	일본	11.6		1	에너지	31.6	선진	1	노르웨이 크론	8.9	에너지	1	WTI유	87.7
	2	EM	16.7		2	포르투갈	10.6		2	IT	20.1		2	호주 달러	6.5		2	브렌트유	82.9
	3	일본	11.6		3	홍콩	10.3		3	산업재	8.7		3	뉴질랜드 달러	1.4		3	천연가스	-9.2
	4	전세계	7.6		4	미국	7.1		4	소재	7.5		4	스위스 프랑	0.5	산업재	1	알루미늄	20.3
	5	미국	7.1		5	호주	6.9		5	필수소비재	7.4		5	싱가포르 달러	0.2		2	니켈	13.0
	6	DM	6.5		6	캐나다	5.8		6	유틸리티	5.8		6	캐나다달러	-0.1		3	아연	12.7
	7	유럽	1.6		7	영국	3.9		7	통신서비스	5.3		7	파운드	-0.6		4	구리	8.0
	8	중국	-5.9		8	싱가포르	3.5		8	금융	-2.1		8	유로	-1.2		5	철광석	-0.3
채권	1	High yield bonds	0.6		9	이탈리아	3.5		9	경기소비재	-4.3		9	스웨덴 크로나	-1.3	귀금속	1	금	3.8
	2	EM sovereign bonds	0.3		10	스위스	1.1		10	헬스케어	-5.1		10	엔	-1.5		2	은	2.9
	3	US gvnt bonds	-1.2		11	스페인	0.6		11	부동산	-	신흥	1	루블	10.6		3	팔라듐	-15.9
기타	1	WTI유	87.7		12	독일	-2.8						2	브라질 헤알	8.8	농산물	1	미국 원면	23.2
	2	Industrial metals	12.5		13	프랑스	-3.0						3	멕시코 페소	3.4		2	미국 대두	12.6
	3	금	3.8	신흥	1	한국	82.1						4	위안	2.6		3	미국 옥수수	4.6
	4	US dollar	1.0		2	대만	42.3						5	대만 달러	-0.8		4	미국 설탕	2.0
					3	터키	20.9						6	남아공 란드	-0.9				
					4	멕시코	12.1						7	원	-4.2				
					5	브라질	11.9						8	터키 리라	-5.8				
					6	그리스	0.6						9	인도네시아 루피아	-5.8				
					7	남아공	-4.7						10	인도 루피	-6.9				
					8	중국	-5.9												
					9	인도	-13.2												
					10	러시아	-												

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 5월 19일 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	62.3	선진	1	일본	8.4	1	에너지	20.9	선진	1	노르웨이 크론	6.0	에너지	1	WTI유	50.8
	2	EM	13.4		2	미국	7.8	2	IT	19.9		2	호주 달러	4.7		2	브렌트유	46.6
	3	일본	8.4		3	캐나다	7.2	3	통신서비스	7.0		3	캐나다달러	0.5		3	천연가스	-9.2
	4	미국	7.8		4	홍콩	6.4	4	소재	5.4		4	스위스 프랑	0.3	산업재	1	알루미늄	19.1
	5	전세계	7.7		5	포르투갈	5.9	5	산업재	5.3		5	싱가포르 달러	0.1		2	니켈	14.5
	6	DM	6.9		6	이탈리아	5.1	6	필수소비재	4.4		6	뉴질랜드 달러	0.0		3	구리	14.0
	7	유럽	2.8		7	스페인	4.5	7	유틸리티	2.6		7	파운드	-0.2		4	아연	12.1
	8	중국	-6.5		8	영국	4.1	8	금융	1.0		8	유로	-0.7		5	철광석	2.7
채권	1	High yield bonds	1.3		9	스위스	3.9	9	헬스케어	-1.8		9	스웨덴 크로나	-0.7	귀금속	1	은	12.1
	2	EM sovereign bonds	0.6		10	호주	3.1	10	경기소비재	-2.3		10	엔	-2.8		2	금	2.8
	3	US gvnt bonds	-1.0		11	싱가포르	2.8	11	부동산	-	신흥	1	루블	10.8		3	팔라듐	-8.9
기타	1	WTI유	50.8		12	독일	-0.8					2	브라질 헤알	4.8	농산물	1	미국 원면	17.2
	2	Industrial metals	15.4		13	프랑스	-1.7					3	멕시코 페소	3.0		2	미국 대두	6.9
	3	Gold	2.8	신흥	1	한국	62.3					4	위안	3.0		3	미국 옥수수	4.2
	4	US dollar	0.8		2	대만	33.4					5	남아공 란드	0.7		4	미국 설탕	1.1
					3	터키	10.0					6	대만 달러	-1.5				
					4	멕시코	9.5					7	원	-3.8				
					5	브라질	5.2					8	인도네시아 루피아	-5.2				
					6	남아공	-1.1					9	터키 리라	-5.7				
					7	그리스	-1.4					10	인도 루피	-6.6				
					8	중국	-6.5											
					9	인도	-9.2											
					10	러시아	-											

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 5월 19일 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	17.9	0.7	12.5	-0.3	15.4	0.6	22.4	1.8	21.2	0.4	19.7	0.3	17.0	-0.2	12.2	0.8	21.0	-0.2	20.3	1.0	16.6	0.9
선진	19.3	1.0	13.0	-0.4	16.6	0.7	23.1	1.8	22.7	0.6	19.8	0.6	16.8	-0.3	12.9	0.7	24.9	0.4	21.3	1.3	17.3	0.8
미국	21.1	0.9	14.0	-0.3	18.0	0.1	25.1	1.8	27.1	0.5	22.5	1.9	17.0	0.5	14.3	0.3	24.3	0.4	21.7	1.2	17.9	-0.1
유럽	14.4	0.3	9.4	-0.2	17.3	1.0	19.8	1.1	12.4	-0.3	15.9	-1.8	12.9	-1.8	9.9	0.4	29.3	1.2	14.3	-0.2	16.2	1.8
일본	17.1	1.7	10.2	1.0	16.2	1.3	19.4	1.7	14.1	0.6	19.0	-1.6	20.2	-1.7	12.4	2.1	24.8	1.7	21.9	2.1	12.4	1.6
신흥	11.8	-0.5	9.3	0.4	11.9	0.5	16.5	2.2	14.5	-0.6	18.6	-1.5	26.3	-0.2	9.1	0.8	11.6	-1.7	13.8	-1.3	12.4	0.7
중국	11.6	-0.1	10.6	0.4	11.7	0.8	12.8	2.9	14.3	-0.9	15.8	-1.4	25.6	-0.2	6.2	0.5	28.6	1.2	12.6	-1.0	10.9	0.9
한국	7.4	-1.7	13.9	0.2	19.9	2.8	15.9	1.8	10.9	1.7	18.0	0.9	33.0	-1.2	8.6	1.6	6.2	-1.0	16.4	-0.2	3.0	-0.6
인도	20.1	-0.1	14.1	0.1	18.5	0.4	34.0	1.2	28.8	0.7	42.6	0.3	32.5	1.6	15.2	-1.4	15.8	-1.2	32.5	-0.4	17.7	1.4

12m fwd EPS growth

(%)	Total	에너지	소재	산업재	경기 소비재	필수소비재	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
ACWI	20.3	20.4	29.0	15.4	24.7	7.4	9.3	9.8	44.9	11.3	8.5
선진	17.2	21.6	24.0	13.9	23.8	7.1	9.1	10.2	34.2	11.1	7.9
미국	19.8	23.5	24.8	16.2	14.3	7.3	9.6	10.2	35.8	17.3	10.4
유럽	16.5	19.4	14.0	12.5	91.5	6.9	6.9	10.5	25.2	11.8	4.6
일본	8.7	15.8	42.1	9.3	31.4	13.8	13.6	7.1	31.2	-47.3	-20.7
신흥	36.4	14.3	45.3	29.1	29.2	11.5	16.2	8.3	79.8	12.2	12.3
중국	15.0	14.1	38.7	15.5	39.0	17.5	14.0	2.7	37.6	9.6	1.8
한국	92.1	496.1	376.0	54.1	17.1	22.9	35.0	11.2	114.5	27.1	4.6
인도	15.4	-1.0	31.8	25.6	30.6	1.1	9.1	15.7	10.4	41.4	11.7

참고: 미국(S&P 500) 제외 모두 MSCI 달러 지수 기준, '26년 5월 19일 종가 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 21일 현재 삼성전자, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 21일 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