

26년 6월 및 2/4분기 글로벌 투자환경 및 주식시장 전망

# 6월, 안도와 경계 사이

이란 전쟁 종전 임박 vs. 전쟁 후폭풍(물가 상승 등 실물경제 영향..통화긴축 부각)

6월~3/4분기, 위험선호심리 제약 국면

중요 이슈: 美 5월 고용지표, 美 스페이스X 상장, 美 6월 FOMC



Global Strategist 문남중 daishin@daishin.com



# Contents

더 글로벌 뷰: 26.6월 및 2/4분기  
- 6월, 안도와 경계 사이 3

이란 전쟁 종전 임박 vs. 전쟁 후폭풍(물가 상승 등 실물경제 영향..통화긴축 부각)  
6월~3/4분기, 위험선호심리 제약 국면  
중요 이슈: 美 5월 고용지표, 美 스페이스X 상장, 美 6월 FOMC

Part 1. 글로벌 투자환경 및 투자전략 6

Part 2. 글로벌 증시(DM / EM) 분석 155

- 미국, 유럽, 일본

- 중국 · 홍콩

- 그 외 신흥국

(인도, 베트남, 대만, 한국, 멕시코, 브라질)

Part 3. 글로벌 솔루션 가이드 179

Appendix. Page reference 190

# 더 글로벌 뷰: 2026.6월

- 6월 증시, 시장 시선은 '펀더멘탈'에서 '통화긴축'으로 이동. 미국의 이란 전쟁 종전 공식화가 변곡점. 종전 기대 반영해온 증시, 변곡점 이후 상승세 제한
- 12일 스페이스X 상장, 시장 관심에 못 미칠 가능성. 美 5월 고용, CPI 확인 후 개최되는 6월 FOMC 존재감 커질 것. 하반기부터 트레이딩 관점 접근 필요

## [애널리스트 한마디]

- 올해 각국 정부가 경기 부양과 전략 산업 육성을 위해 재정지출을 늘리며 경제활동의 전면에 나서는 점은 위험 선호 심리를 이끄는 요인
- 6월 상반기, 이란 전쟁 종전 임박도 위험선호심리를 높이는 요인. 다만 이란 전쟁 종전 후, 시장의 시선은 시차를 두고 나타나는 실물 경제 영향을 통해 통화 긴축의 필요성이 대두되는 점에 대해 불편을 느끼기 시작할 것
- 이란 전쟁 종전을 기점으로, 위험자산 선호심리에 균열이 발생할 가능성

## [투자환경] 우호적 투자환경 속, 이란 전쟁 종전 임박도 긍정. 다만 6월 발표되는 5월 경제지표, 물가·금리 상승 자극. 시장 시선은 펀더멘탈에서 통화긴축으로 이동

- 6월 초, 미국 증시(S&P500)의 역사적 사상 최고치 경신은 지속되고 있다. 연초 이후 수익률은 11.2%(2일 기준)로 올해 연간 기업 이익 증가율 22.6%(YoY)을 감안하면, 실적 대비 주가는 아직 제대로 평가받지 못하고 있는 실정이다.
- 현 투자환경은 1. 금융시장 변동성 지표(VIX, MOVE, CVIX 등) 안정, 2. 글로벌 제조업/서비스업 경기 확장 국면, 3. 기업 실적 모멘텀 지속(美 S&P500 EPS 증가율, 26.1/4분기 포함13개 분기 연속 예상치 상회하는 결과치 기록), 4. 전세계 유통성 증가(미국, 유로존, 일본, 영국, 중국 등), 5. 전세계 AI 혁명 지속 등 전반적으로 긍정적이다.
- 이란 전쟁도 종전 막바지 단계로, 미국-이란이 서로 다른 입장을 보이고 있는 현재 상황은 역설적으로 핵심 쟁점을 두고 상당한 진척을 이뤘음으로 해석해야 한다. 빠르면 6월 첫째주, 늦어져도 6월 상반기 트럼프 대통령의 종전 공식화 발표가 예상된다.
- 이는 미국의 종전 공식화 전까지, 미국 장기국채금리가 임계점을 하회하는 동인이 되어줄 것이다. 높아졌던 단기 기대인플레이션과 장기금리에 내재되어 있는 기간프리미엄을 낮출 것이다. 또한 기관투자자들의 보유채권 평가손실 감소로 국채 매도를 줄여주고, 취약부문의 신용위험을 낮춰주는 금융경로 파급 효과에 대한 기대를 단기간 주식시장이 반영해 나갈 것이다.

## [투자전략] 6월 증시의 변곡점, 미국의 이란 전쟁 종전 공식화. 종전 기대를 반영해온 증시, 통화긴축 우려를 반영하며 상승세 제한. 6월 하반기부터 트레이딩 관점 접근 필요

- 6월 상반기 전 미국의 종전 공식화는 6월 증시의 변곡점이 되어줄 것이다. 5월부터 이어진 펀더멘탈 장세와 이란 종전 기대를 반영해온 증시였지만, 변곡점 이후부터는 선진국 중앙은행의 통화긴축 전환으로 시선이 옮겨질 것이다.
- 5일, 10일 발표되는 미국의 5월 고용과 CPI(근원) 결과는 이란 전쟁에 따른 에너지 공급 교란의 후폭풍 지속 그리고 에너지 외 다른 산업으로 공급측 요인에 따른 물가 상승이 전이되는 여부를 확인할 것이다. 4월 동 지표는 시장 예상치를 하회한다는 명분으로 증시에 영향을 미치지 못했다.
- 하지만 빠르면 6~7월 ECB와 BOJ의 금리 인상을 앞둔 상황과 5월 말~9월 초 드라이빙 시즌에 놓여진 미국의 계절적 상황 상 연준 입장에서 지표로 확인되는 물가 상승은 통화긴축에 대한 사전적 경계를 시사할 수 밖에 없다.
- 6월 FOMC(현지시각 16~17일)는 신임 연준 의장 취임 후 처음 열리는 통화정책회의로서, 때마침 분기별 발표되는 수정경제전망(GDP, 실업률, PCE/근원, 최종정책금리)을 확인하게 된다. 특히 올해 남아있는 기간동안 연준의 통화정책 경로를 가늠할 수 있는 중요한 이벤트가 될 것이다. 물가 안정을 위한 통화긴축에 무게가 옮겨질 것으로 예상돼, 이는 6월 하반기부터 미국을 포함한 전세계 증시의 상승세가 제한되는 요인이 될 것이다. 내리면 사고, 오르면 파는 트레이딩 관점의 접근이 필요한 시기가 왔다.

# Issue Radar: 美 5월 고용지표, 美 스페이스X 상장, 美 6월 FOMC

- 美 5월 고용, 이란 전쟁 영향으로 재량소비에 해당되는 업종 중심의 채용 감소 영향. 스페이스X 상장, 주가 하락 가능성으로 시장의 광풍에 찬물을 끼얹을 가능성
- 6월 FOMC, 정책 전환에 대한 필요성이 데이터로 뒷받침될 때까지 금리 동결 국면 지속. 6월 수정경제전망, 올해 최종정책금리 중위값 조정 여부 주목

## [美 5월 고용지표 / 5일] 이란 전쟁 영향, 재량소비 해당 업종 채용 감소

- 5일 발표되는 5월 비농업부문 고용자수, 실업률, 시간당 평균임금 예상치는 각각 10만 명, 4.3%, 3.4% YoY로, 비농업부문 고용자수과 시간당 평균임금의 전월대비 감소세 예상
- 5월은 이란 전쟁 영향으로 고유가가 지속되면서 재량소비에 해당되는 업종 중심의 채용 감소도 영향을 미칠 것. 이는 연준의 금리 인하 요인이 되지만, 현재 고용보다는 물가에 시장 시선이 옮겨와 있는 상황을 감안하면 확대 해석은 없을 것.
- 시간당 평균임금 하락은 노동시장으로부터 인플레이션 압력은 아직 없다는 연준의 시각에 부합

## [美 스페이스 X 상장 / 12일] 상장 후, 주가 하락 가능성으로 현 시장 관심에 부응하지 못할 가능성

- 12일 스페이스X 상장 예정. 목표 공모가를 주당 135달러로 책정하고, 총 5억 5,560만 주의 신주를 발행할 계획. 이번 IPO가 성공적으로 마무리되면 스페이스X의 기업가치는 1조 7500억 달러에 달할 전망이다
- 세계 최대 로켓 및 위성 통신 기업인 스페이스X에 대한 투자자 관심은 기대 이상이지만, IPO 이후 주가는 큰 폭으로 하락할 가능성
- 모닝스타는 스페이스X의 현금흐름을 바탕으로 DCF 밸류에이션은 7,800억 달러 예상. 25년 49.4억 달러의 적자와 전체 매출의 70%가 스타링크에서 창출되고 있는 점을 취약점으로 꼽음

## [美 6월 FOMC / 현지시각 16~17일] 6월 수정경제전망 주목. 올해 남아있는 기간, 연준의 통화정책 경로 가늠

- 6월 FOMC도 4월처럼 이란 전쟁에 따른 높은 경제전망 불확실성 속 신중한 기조 유지할 것. 높은 수준의 인플레이션, 고용 증가세는 평균적으로 여전히 낮은 수준, 경제활동은 견조한 속도로 확장 중 평가 유지
- 다만 에너지 가격 상승이 인플레이션 상방 압력으로 작용하고 있으며, 5월 임계점을 상회했던 장기금리 상황을 고려 시 유가충격에 대한 좀 더 신중한 대응 방침을 견지할 것
- 케빈 워시 신임 연준 의장 취임 후 첫 통화정책회의이지만, 단기내 정책결정 기조가 급변할 가능성 제한. 다만 정책 전환에 대한 필요성이 데이터로 뒷받침될 때까지 금리 동결 국면 지속될 것



# 6월 중요 경제지표 및 이벤트

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치 (발표치)	대비
<b>첫째 주</b>							
6.1	미국	ISM 제조업지수	5월	%	52.7	54.0	▲
	한국	수출 / 수입	5월	%YoY	48.0 / 6.7	53.2 / 20.8	▲ / ▲
	중국	레이팅독 제조업 / 서비스업 PMI	5월	%	52.2 / 52.6	51.8 / 54.4	▲ / ▼
6.2	한국	CPI / 근원	5월	%YoY	2.6 / 2.2	3.1 / 2.5	▲ / ▲
6.2~5	대만	컴퓨텍스 2026					
6.5	미국	비농업부문 고용자수, 실업률, 시간당 평균임금	5월	천명, %, % YoY	115 / 4.3 / 3.6	85 / 4.3 / 3.4	▼ / - / ▼
<b>둘째 주</b>							
6.8-12	미국	애플 WWDC					
6.10	미국	CPI / 근원	5월	%YoY	3.8 / 2.8	4.2 / 2.9	▲ / ▲
6.11	미국	PPI / 근원	5월	%YoY	6.0 / 5.2	- / -	- / -
	한국	선물옵션 동시만기일					
6.11~7.19	북중미	월드컵 개막					
6.12	미국	스페이스X 상장					
<b>셋째 주</b>							
6.15-17		G7 정상회담					
6.16	일본	BOJ 금정위	6월	%	0.75	-	-
6.18	한국	대미투자특별법					
6.18	미국	FOMC(16~17일)	6월	%	3.75	3.75	-
<b>넷째 주</b>							
6.22	미국	나스닥 리밸런싱					
	중국	LPR 1년 / 5년	6월	%	3.0 / 3.5	- / -	- / -
6.23		MSCI 발표					
6.25	미국	GDP 확정치	1/4분기	% QoQ	1.6	-	-
	미국	PCE / 근원	5월	% YoY	3.8 / 3.3	- / -	

기준일: 26. 6. 4

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Part I.

## 글로벌 투자환경 및 투자전략

- 미국 증시, 역사적 사상 최고치 경신 예상
- 신형 증시, 반도체 상승 사이클 수혜
- AI 혁명, 추론의 시대가 시작되다

# 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 길어지면서 3/4분기 물가, 금리 상승 자극.
- 그 외 미국 실행정부 집권 2년차 징크스 주목

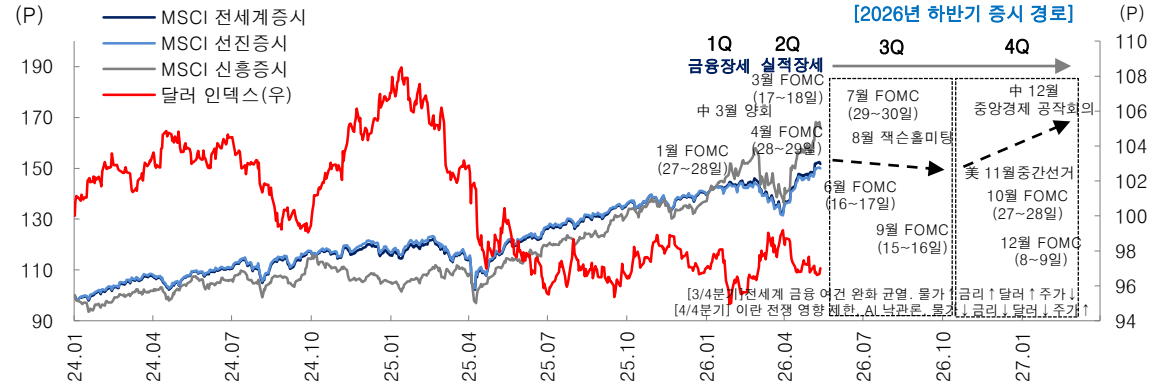
구분	주요 내용				
투자 환경	美 경기 확장+실적 개선 지속, 글로벌 AI 붐. 美 통상/외교 정책 피해 최소화를 위한 금융 여건 완화 균열 발생				
Key Factor	이란 전쟁 영향, 주요국 물가·금리 상승 자극(2/4분기 이후), 미국 실행부 집권 2년차 징크스(중간선거)				
Key Indicator	S&P500, 미국 장기금리(미국채 10년물), 달러, 비트코인, 반도체 사이클(상승 연장 지속 여부)				
중요 이벤트	연준·ECB·BOJ 금리 인상 여부, 반도체국 증시, 주세 전환 여부				
	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	
경기 국면	경기 확장	경기 확장	경기 확장	경기 확장	
증시 국면	금용장세	실적장세	실적장세	실적장세	
투자 패러다임	재정지출 확대	인플레이션 우려 부각	인플레, 일부국 통화긴축 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 ↘)	↗	
트리거 포지션	AI 낙관론 부각, 이란 전쟁 발발	종전 낙관론, 전쟁 후폭풍	종전 장기화	미국 민주당, 중간선거 우위 예측	
	상승시, 비중 축소	상승시, 비중 축소	변동성 심화시, 비중 확대	비중 확대	
선호 대상	섹터	실적 개선 (IT, 소재, 산업재) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오의약품, 가상자산&스테이블코인)	변동성 확대: 경기 방어 변동성 축소: 실적 개선 (IT, 소재, 산업재)	변동성 확대: 경기 방어 변동성 축소: 실적 개선 (에너지, IT, 소재, 커뮤니케이션)	실적 개선 (에너지, IT, 소재, 커뮤니케이션) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오의약품, 가상자산&스테이블코인)
	스타일 사이즈	성장 대형	성장 대형	가치 중소형	성장 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(차), 중국	한국>대만(차), 중국	중국, 한국>대만(차), 브라질	중국, 한국>대만(차), 브라질
	주요 이벤트	1월 IMF/WB 세계 경제 전망 1월 금정위 (경제 전망) 1월 FOMC 1월 금동위 2월 MSCI 분기, FTSE 반기 리뷰 2월 ECB 2월 금동위 3월 FTSE 분기 리뷰 3월 ECB 3월 FOMC (수정 경제 전망) 3월 중국 양회 (정협, 전인대) 3월 금정위	4월 IMF 세계 경제 전망 4월 중국 정명절 4월 FOMC 4월 ECB 4월 금정위 (경제 전망) 4월 금동위 5월 MSCI 반기 리뷰 5월 중국 노동절 5월 FOMC 5월 금동위 6월 FTSE 분기 리뷰 6월 ECB 6월 금정위 6월 FOMC (수정 경제 전망)	7월 IMF 세계 경제 전망 7월 중국 중앙정치국회의 7월 FOMC 7월 ECB 7월 금정위 (경제 전망) 7월 금동위 8월 MSCI 분기 8월 잭슨홀 미팅 8월 중국 베이징 회의 8월 금동위 9월 FTSE 반기 리뷰 9월 FOMC (수정 경제 전망) 9월 ECB 9월 금정위	10월 IMF 세계 경제 전망 10월 FOMC 10월 ECB 10월 금정위 (경제 전망) 10월 금동위 11월 MSCI 반기 리뷰 11월 블랙 프라이데이 11월 중국 광군절 11월 인도 다발리 축제 11월 금동위 12월 FTSE 분기 리뷰 12월 FOMC (수정 경제 전망) 12월 중국 중앙정치국회의, 중앙 경제 공작회의 12월 ECB 12월 금정위

# 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, 4/4분기 상승



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 권역/국가 선호도

구분+96	투자선호도					지수	전략	투자포인트	경제성장률 (%YoY)		EPS (%YoY)		PER (배)	수익률 (%)
	부정 -2	-1	중립 0	+1	+2				2025	2026	2025	2026		
전세계						MSCIACWI	-	美 관세 부과, 실효관세율 상승으로 경기둔화 요인	3.4	2.9	39.7	15.0	19.2	13.0
선진국						MSCIDM	-	이란 전쟁 영향 물가, 금리 상승 자극	1.8	1.6	36.2	13.7	20.6	11.1
미국						S&P500	비중 확대	펀더멘탈(경기, 이익 등) 견인 장세	2.1	2.1	43.5	15.7	22.4	11.7
유럽						STOXX50	하락시 비중 확대	이란 전쟁 영향, 선제적 금리 인상 여지	1.4	0.8	19.9	9.9	15.9	7.7
일본						TOPIX	비중 확대	사내에 노믹스 기대, BOJ 통화정책 정상화 수순	1.1	0.7	18.5	13.1	17.9	18.5
신흥국						MSCIEM	-	제조업 업황 회복, 원자재 사이클 수혜, 공급망 재편 과정 속 개별 장세 지속	4.6	4.2	57.6	21.4	13.0	28.4
중국						CSI300	비중 확대	G2 갈등 완화 국면 진입, 경기 부양책 효과 가시화	5.0	4.6	21.3	15.4	15.5	7.2
한국						KOSPI	비중 확대	고부가가치 반도체 수요 증가	1.0	2.6	271.8	30.5	9.6	110.1
대만						가권	비중 확대	첨단 기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요 견조	8.8	7.8	60.6	24.5	22.0	60.8
인도						SENSEX	비중 확대	제조업 업황 회복, IT 사이클 둔화 시 방어주 역할	7.1	7.5	-1.9	15.1	19.0	-12.4
베트남						VNINDEX	비중 확대	제조업 고도화, 고성장 기대가 투자 심리 견인	8.0	7.0	28.3	17.2	12.8	2.5
멕시코						IPC	하락시 비중 확대	니어쇼어링 수혜, 7월 USMCA 검토 불확실성 잔존, 높은 대미 수출 편중도는 리스크 요인	0.6	1.1	21.8	18.9	13.6	8.8
브라질						보베스파	비중 확대	10월 대선 경기 부양 기대, 통화 완화 사이클 지속, 원자재 수출 확대의 전방위적 수혜	2.3	1.8	62.7	7.7	8.7	8.1

기준일: 26. 6. 3  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 2026년 하반기 글로벌 투자 포트폴리오

## 미국, 돈로 독트린 진행

### +전략적 국가 제조 이니셔티브 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 25년부터 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 예상치상회

### 투자대상별 관심 포트폴리오

구분	투자대상	티커	미국상장ETF명	2026년 수익률(%)	핵심포인트
글로벌 권역/ 국가/ 섹터/ 테마	신흥국 전체	IEVG	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	27.9	美 금리 동결, 신흥국, 수출 여건 개선 & 성장 대응 강화
	미국(나스닥)	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	21.5	할인을 축소(현재 가치)에 따른 추가 상승 기대
	중국	ASHR	Xtrackers Harvest CSI300 China A-Shares ETF	10.3	성장 둔화를 막기 위한 적극적인 부양책 기대
	국가 브라질	EWZ	Shares MSCI Brazil ETF	12.6	에너지 수출국, 26.10월 대선 전 경기 부양정책
	대만	EWI	iShares MSCI Taiwan ETF	68.6	AI 혁명에 따른 파운드리 수요 지속
	한국	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	120.7	AI 혁명에 따른 HBM, DRAM, 낸드 수요 지속
	에너지	XLE	Energy Select Sector SPDR	29.6	연간 실적 주도 섹터
	IT	XLK	Technology Select Sector SPDR	37.7	할인을 축소(현재 가치)에 따른 추가 상승 기대
	소재	XLB	Materials Select Sector SPDR	13.6	연간 실적 주도 섹터
	커뮤니케이션	XLC	Communication Services Select Sector SPDR	-3.5	할인을 축소(현재 가치)에 따른 추가 상승 기대
자국내공급망 구축	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	37.9	AI 서비스 구현 단계 학습용 → 추론용 전환 수요 지속
	반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	100.9	수요 증가와 공급 부족, 반도체 업황의 상승 지속
	바이오제약	XLV	Health Care Select Sector SPDR	-5.4	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조
테마	휴머노이드로봇	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	12.2	테슬라, 26년 2/4분기 옵티머스3 양산 시작, 상업화 가시화
	비트코인	BITO	ProShares Bitcoin ETF	-24.6	이란전쟁 후, MVRV Z-Score 0 근접

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 트럼프 2기 행정부, 미국 수혜 업종

구분	투자대상	티커	미국상장ETF명	2026년 수익률(%)	핵심 포인트
전통 제조업	자동차	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-1.5	전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축 정책 폐지
	철강	XLB	Materials Select Sector SPDR	13.6	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	29.6	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화
	방위	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	6.4	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속
기계	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	2.8	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성	
수혜 완화	금융	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	-6.0	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
전략 산업	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	37.9	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대.
	반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	100.9	미국 주도 전 세계 반도체 분업구조 지향
	바이오 의약품	XLV	Health Care Select Sector SPDR	-5.4	약가 인하, 자국 내 필수 의약품 공급망 구축
	우라늄-원전	URA	Global X Management Co LLC	25.0	전세계적인 데이터센터 건설, 제조 활동 증가, 전력화 정책 등
		NLR	VanEck Uranium and Nuclear Energy ETF	11.3	전력산업에 전혀 없는 변화 도래
양자컴퓨팅	QTUM	Defiance Quantum ETF	53.9	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	
가상자산 & 스테이블 코인	BITO	ProShares Bitcoin ETF	-24.6	美 공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입	

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 2026년 글로벌 테마

## 휴머노이드 로봇. 26년 기점, 상용화 단계 본격 진입

- 25.12.9일 트렌드포스에 따르면 26년은 휴머노이드 로봇 상용화 분기점 전망. 전 세계 출하량이 5만 대를 넘어서며 전년 대비 700% 이상 급증을 예상
- [일본]** 액추에이터와 센서, 제어시스템 같은 핵심부품 기술에 집중해 시장 진입장벽을 높이는 전략을 구사
- [미국, 중국]** 완성품 양산과 실전 배치를 앞당기며 응용 분야 확대
- 포천비즈니스인사이드는 글로벌 휴머노이드 로봇 시장이 24년 243억 달러에서 32년 6,600억 달러 전망. IDTechEx는 35년까지 약 300억 달러 규모로 성장 전망
- 한국에서는 산업통상자원부가 주관하는 '휴머노이드 얼라이언스'에 LG CNS, SK에너지, 롯데글로벌로지스 등 대기업 합류로 참여 기업 수는 약 200개. 얼라이언스는 26.1월 CES 2026에 공동관을 꾸려 해외 시장 진출을 지원

### 일본

고령화 대응  
부품 기술 고도화

- 국제로봇전시회(iREX 2025)에서 가와사키중공업은 휴머노이드 '칼레이도 9(Kaleido 9)' 공개. 30킬로그램(kg) 무게를 들어올릴 수 있고, 청소 도구 사용법을 학습하며, 가상 현실(VR) 헤드셋을 통한 원격 제어가 가능. 재난 대응에 적합하다는 평가
- 하모닉드라이브는 휴머노이드 관절 전용 감속기 공개. 목과 팔에는 평면형 고토크 감속기를, 손가락에는 초소형 모델을 적용해 파지 능력을 향상
- 일본은 통합·배치·투자 회수가 검증된 성숙한 산업용 응용 분야를 중시. 통합 센싱, 정밀 관절, 선진 제어 시스템 같은 휴머노이드 관련 기술에서 강점 보유
- 일본의 고령화 심화와 요양시설 증가는 휴머노이드 수요를 키우는 요인. 일본의 늘어나는 요양 인력 부족과 뻘뻘한 요양시설 네트워크로 간병인 부담을 줄이고 돌봄 품질을 높이는 일이 시급한 과제. 가와사키 '뇨키(Nyokkey)', 푸리에 'GR-3' 대표적 예

### 미국

제조, 물류서  
비즈니스 모델  
검증 단계

- 미국 휴머노이드 업계는 기술 시연 단계를 넘어 실제 현장 테스트에 집중. 경쟁 우위는 이제 움직임 능력보다 시스템 통합과 현장 배치 역량에서 나온다는 분석. 테슬라, 보스턴다이나믹스, 애질리티 로보틱스 같은 기업들은 장시간 운영 안정성과 에너지 효율, 기기 내 실시간 AI 추론 능력에 우선순위
- 트렌드포스는 26년은 미국 업체들이 제조 물류 분야에서 확장 가능한 비즈니스 모델을 개발할 수 있는지 판가를 내는 분수령 예상. 궁극적으로는 소비자 서비스로 나아가 연구 개발 단계에서 광범위한 배치 단계로 이행할 길을 열 것이라고 전망
- 피규어AI는 최근 범용 비전-언어-행동(VLA) 모델 '헬릭스(Helix)'를 발표하며 인식, 언어 이해, 학습된 제어를 통합해 로봇공학의 오랜 난제를 극복하겠다는 계획. 가트너는 27년이면 시판되는 스마트 로봇의 10%가 차세대 휴머노이드 작업 로봇 전망

### 중국

저가 대중화와  
고급 특화 양립  
과제

- 중국 휴머노이드 로봇 산업은 다양한 응용 시나리오와 계층화된 가격 모델이 특징. 유니트리와 애지봇은 저가 모델로 대규모 시범 프로그램을 진행하며 소비자 기반을 구축하는데 집중. 애지봇은 이미 1000대 가까이 생산했다고 주장. 반면 푸리에에는 정서적 상호작용과 의료 지식을 통한 재활 및 동반자 역할을 강조. 대규모 자금 지원을 받는 유비테크는 자동차 제조 현장에서 휴머노이드 로봇 사용을 빠르게 확대
- 중국에는 현재 150개 이상 기업이 휴머노이드 로봇을 생산. 유비테크는 26년 생산량을 10배 늘릴 계획, 규모의 경제 효과로 연간 단위 생산비용이 약 20% 감소
- 트렌드포스는 중국의 주요 과제는 26년에 대중 시장을 위한 가격 접근성과 고급 차별화를 균형 있게 유지하면서 지속 가능한 데이터 및 응용 생태계를 개발하는 것. 업계 전체 출하량은 25년 1만 대를 넘어설 것으로 예상, 막대한 투자 규모에 비해 여전히 작은 기반

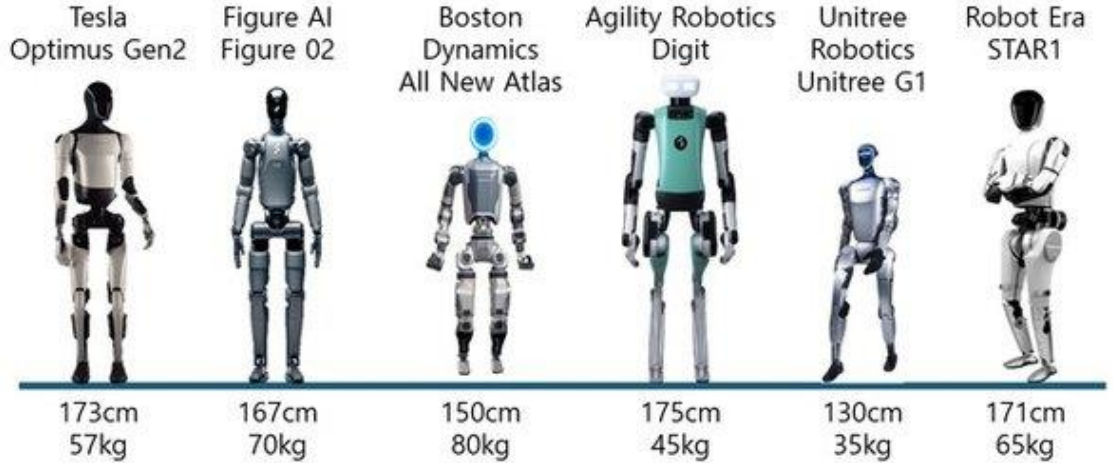
# 테슬라, '옵티머스 3'

## 26.2/4분기부터 양산 시작

### 첫 양산형 모델, 내부 테스트 돌입

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

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



자료 : 테슬라, 대신증권 Research Center

# 이슈 / 비트코인

## MVRV Z-Score. 고평가와 저평가를 나타내는 지표

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

MVRV Z-Score



기준일: 26. 6. 4

자료: Bitcoin Magazine Pro, 대신증권 Research Center

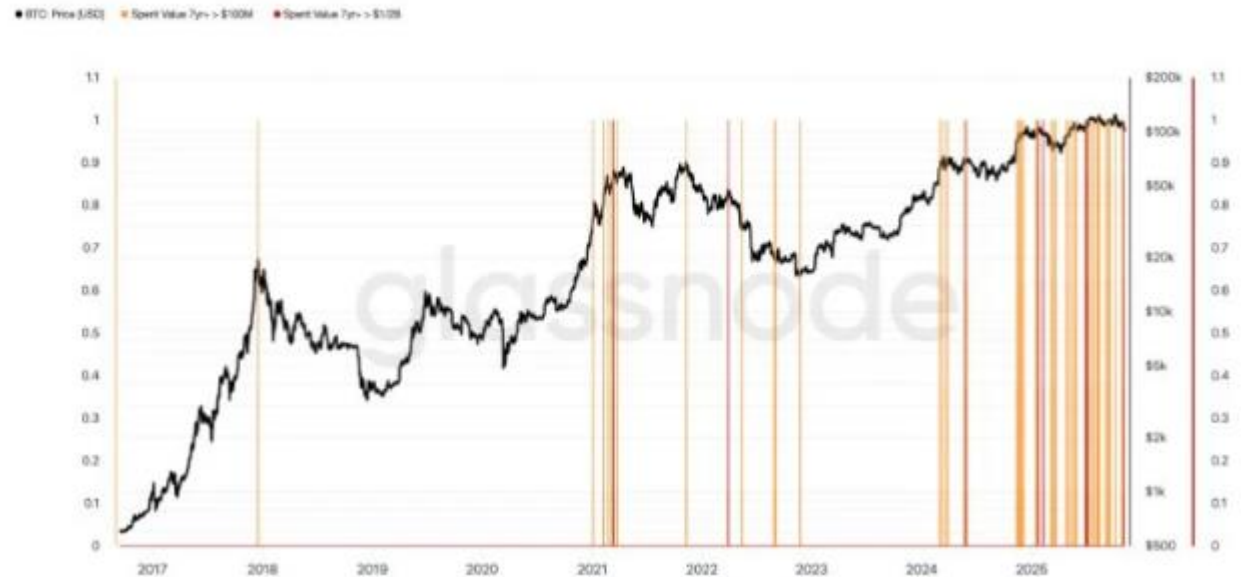
# 이슈 / 비트코인

## OG Whale Dumping: 장기 투자자의 온체인 매도 데이터

- OG(Original Ganster): 크립토 분야에서 비트코인 초기부터 들어와서 지금까지 엄청난 물량을 오래 들고 있는 투자자
- OG Whale Dumping. 7년 이상 보유한 장기 투자자들의 온체인 매도 데이터 차트. 1억 달러 이상 매도시 오렌지색, 5억 달러 이상 매도시 빨간색
- OG 거래들은 24년 11월 부터 꾸준히 비트코인을 매도해 왔으며, 이로 인해 25년 내내 비트코인이 다른 고위험 자산 대비 저조한 수익률 기록
- 실제로 25년 10월과 11월, 점정 대비 35%에 달하는 비트코인 하락 역시 OG 거래들의 활발한 매도 때문
- 흥미로운 점은 과거 사이클과 달리 이러한 대량 매도에도 불구하고 비트코인 가격이 급락하지 않고 견고한 흐름을 보였다는 점. 6월 말 이후 장기 보유자들이 순매도한 비트코인은 100만 개 이상

OG Whale Dumping. 7년 이상 보유한 장기 투자자들의 온체인 매도 데이터 차트

### OG Whale Dumping



자료: Glassnode, 대신증권 Research Center

# 이슈 / 비트코인

## 발행량의 한정과 희소성의 특징

비트코인 가격



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

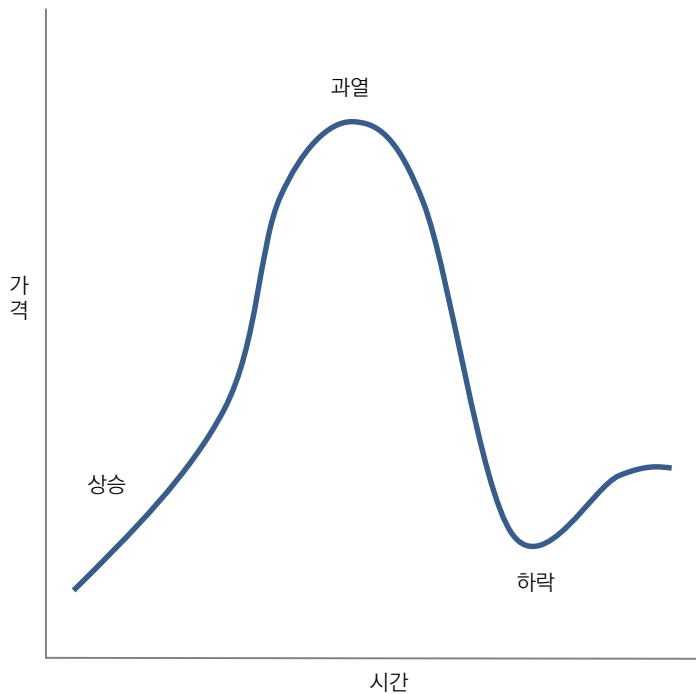
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center14

# 이슈 / 비트코인

## 사이클의 4단계

- 비트코인 사이클 분석의 핵심 목적은 단기 수익이 아니라 장기 투자에서의 인내와 절제를 위한 나침반을 갖는 것

비트코인 사이클의 단계별 특징과 전략



단계	특징	투자자심리	전략
1단계: 축적 (Accumulation)	가격이 바닥권, 거래량 적음	무관심, 공포	분할매수, 장기보유 준비
2단계: 상승 (Markup)	가격이 고점 돌파, 거래량 증가	관심, 낙관	포지션 확대, 강세장 활용
3단계: 과열 (Distribution)	급등과열, 언론대중 관심 최고조	탐욕, FOMO	점진적 익절, 비중 줄이기
4단계: 하락 (Markdown)	급락조정, 거래량 감소	공포, 후회	현금 비중 유지, 재축적 준비

자료: 대신증권 Research Center

# 2026년 글로벌 위험 요인

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

### [핵심 위험요인]

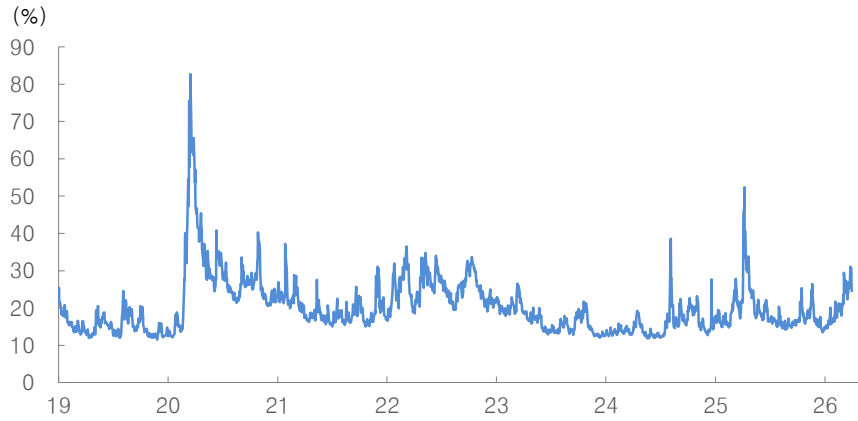
- 1. G2 관계
- 2. 글로벌 서비스 경기 위축
- 3. 물가상승 자극(공급측 요인)
- 4. 중앙은행의 매파적 통화정책 전환(금리 인상)
- 5. 지정학 위험(중동, 대만)
- 6. 중국, 부동산·증시 부양책 효과 제한
- 5.13~15일 트럼프 방중, 9.24일 시진핑 방미 예정 일정과 함께 미국의 대중 고율 관세 유예 만료 시한(11.10일) 전까지 미중간 전술적 화해 기간 지속
- 3/4분기 실질정책금리<실질중립금리 전환, 연준 통화정책 매커니즘 금리 인하 → 금리 인상 작동 전환
- 대부분 4년 전 발생, 상시 변수가 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 방향	●			금융환경 변화 (금리 인하, 자본 조달 비용↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3	글로벌 반도체 산업 방향			●	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	●			틱포택 방식 유지 여부	양측 추가 공급만 미계획시, 중동 지역 긴장 제한	0	-
7	미국-이스라엘-이란 전쟁	●			이란 최고 지도자 사망 여부, 걸프6개국, 이란 공격 여부	중전 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 감안시, 중국의 대만 장악 예상	0	-
10	돈로 독트린	●			중국, 러시아 영향력 확대 대응	쿠바, 브라질 등 영토 제국주의 확장 지속	0	-
11	주요국 인플레이션 전망	●			주거비 중심의 서비스 가격 하락 여부	2/4~3/4분기 공급측 요인, 물가상승 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, 섰다운 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	●			레드스윙 달성, 급진적 정책 도입 여부	집권 2년차, 관세 부과, 물가 상승 자극 등 금융시장 혼란 야기 가능성	-1	Risk-Off
17	G2(미국, 중국) 관계			●	APEC 2025 정상회담 이후 무역 합의점 도출	양국간 경제적 연계 감안시, 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 감안시 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

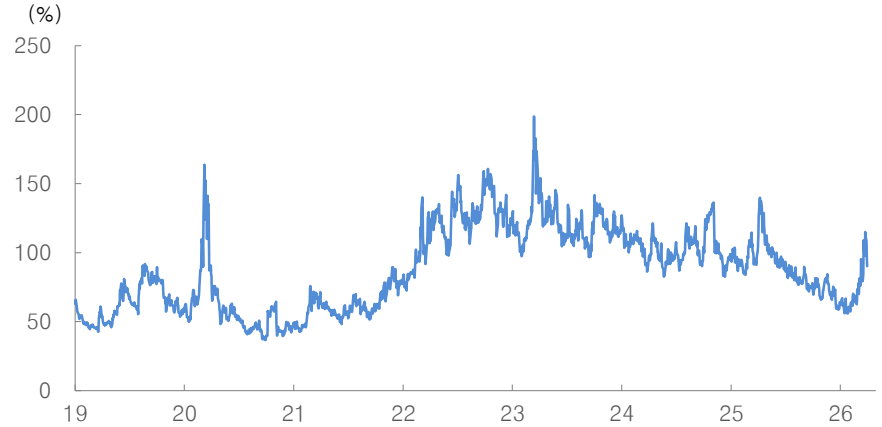
# 금융시장 변동성 지표

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

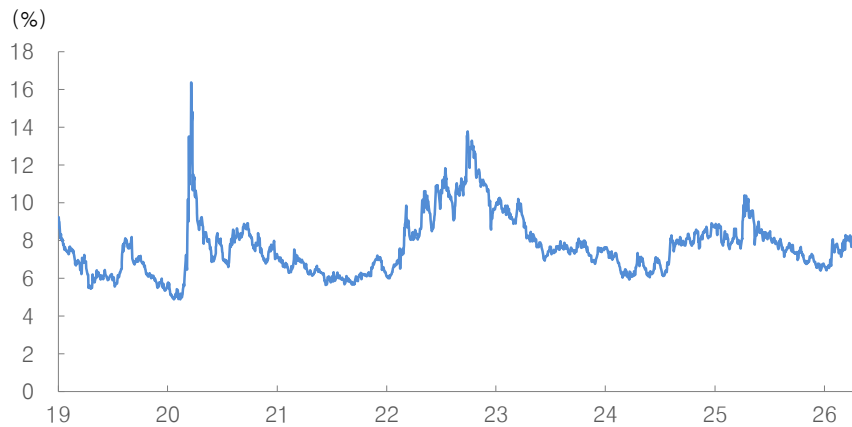
VIX(주식)



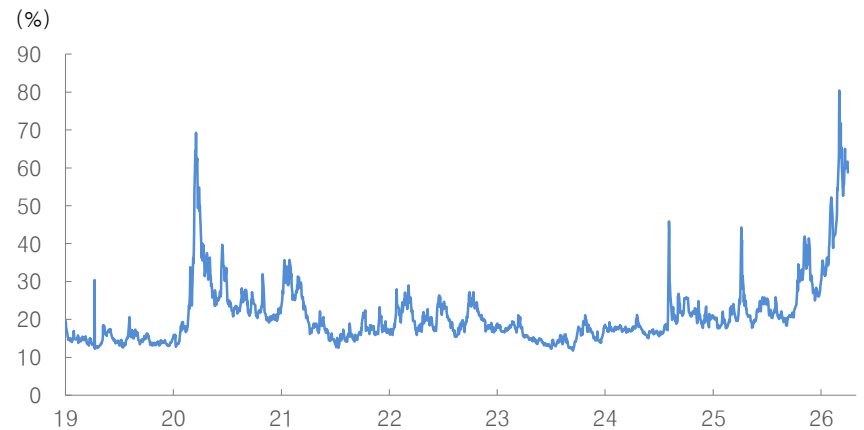
MOVE(채권)



CVIX(외환)



VKOSPI(KOSPI)



# 미국·이스라엘-이란 전쟁

## 트럼프 행정부의 시계는 이란 전쟁의 끝을 보여주고 있다(4.1일, 4.7일, 4.9일, 4.22일, 5.13~15일)

- 트럼프 협상의 양대 축은 '과도한 요구'와 '마감 시한'. 현재 양국 간 종전을 위한 협상이 진행되는 상황에서 자국안을 최대한 수용시키기 위한 압박 카드로 해석
- 2.28일 미국·이스라엘-이란 공습 이후, 전쟁이 진행되면서 향후 일정을 사전에 제시하고 있는 트럼프 행정부의 시계를 주목
- 3월 트럼프 행정부는 이란과 전쟁을 치르는 동시에 이란 차기 지도부 물색과 협상을 동시에 진행하며 출구전략에 나서고 있음
- 4.7일까지 이란 발전소 공격 유예는 앞서 4.1일 트럼프 대통령의 대국민 연설과 함께 트럼프 행정부가 종전 잠정일로 제시한 4.9일까지 종전 선언을 하기 위한 이란 압박 카드로 해석
- 4.22일 이스라엘 건국기념일, 이란 전쟁이 종전된다는 전제하에 트럼프 대통령은 이스라엘 최고 권위의 훈장 '이스라엘상' 수상 예정
- 4.7일 미국-이란 2주간 휴전 합의. 종전을 향한 포괄적 합의에 해당. 트럼프 대통령의 중국 방문 일인 5월 13일 전까지 세부사항을 논의하는 '선 합의-후 논의' 방식 진행 예상

### 미국·이스라엘-이란 전쟁 전개 시나리오

구분	시나리오	내용	주가	금리	달러	금	원유
1	1~2주	<b>이란임시지도부투항결정</b> - 최고지도자, 예상외 빠른 사망과 새 최고지도자 선출 과정에서 내부 분열 - 미군, 이란의 핵심 전력(탄도미사일, 드론) 무력화 작전 효과적 수행 - 아랍 군주국들, 이란에 대한 미군 군사작전 합류 저울질	단기 하락후 반등 도모	상승후 하락	상승후 하락	상승후 보합	상승
2	1개월	<b>트럼프가 밝힌 이란 공격(4주 내지 6주) 기간</b> - 이란 임시지도부 전면적 투항 미 결정 - 미군, 이란 이슬람혁명수비대 무력화 작전 효과적 수행 - UAE, 사우디아라비아, 카타르, 바레인, 쿠웨이트, 오만, 요르단, 이라크 등 걸프국 이란 공격 단행(또는 저울질)	단기 하락후 반등 도모	상승후 하락	저상승후 하락	상승후 보합	상승후 보합
3	3개월	<b>이란 새 최고지도자, 핵무장 강경노선 지속</b> - 이란 이슬람혁명수비대 & 예멘 후티 반군 & 이스라엘 북부 레바논, 이스라엘 및 중동 내 미군 기지에 대한 공격 지속 - 미국-걸프국 연합, 이란 적극적 공격 가담	상승 (디커플링)	하락 (디커플링)	하락 (디커플링)	상승	상승
4	6개월 이상~	<b>중동 내 이란 고립 심화, 시아파 동맹 공조 약화</b> - 이란, 주변 걸프국 무차별 공격 후 아랍 군주국들의 강력한 반격 의지만 확대(민간인 사상자와 인프라 파괴) - 걸프국, 이란 정권의 존재 자체가 자국의 안보와 경제에 위협이 된다고 판단 - 미국에 의한 이란 정권 교체	상승 (디커플링)	하락 (디커플링)	하락 (디커플링)	상승 (디커플링)	상승

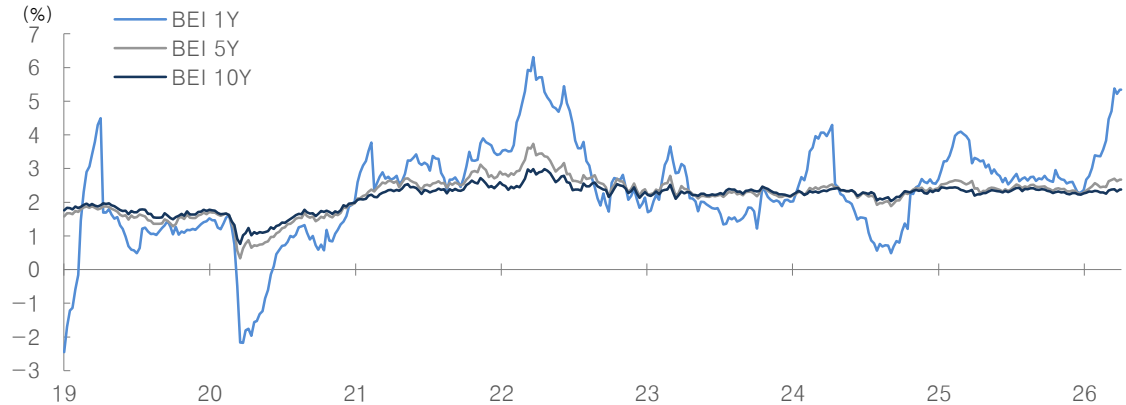
주: 디커플링, 지정학 위기 요인보다는 개별 변수 요인 반영  
 자료: 대신증권 Research Center

# 이슈 / 중동 전쟁 이후, 미국 기대 인플레이션

## 단기 지표 상승, 장기 지표는 안정

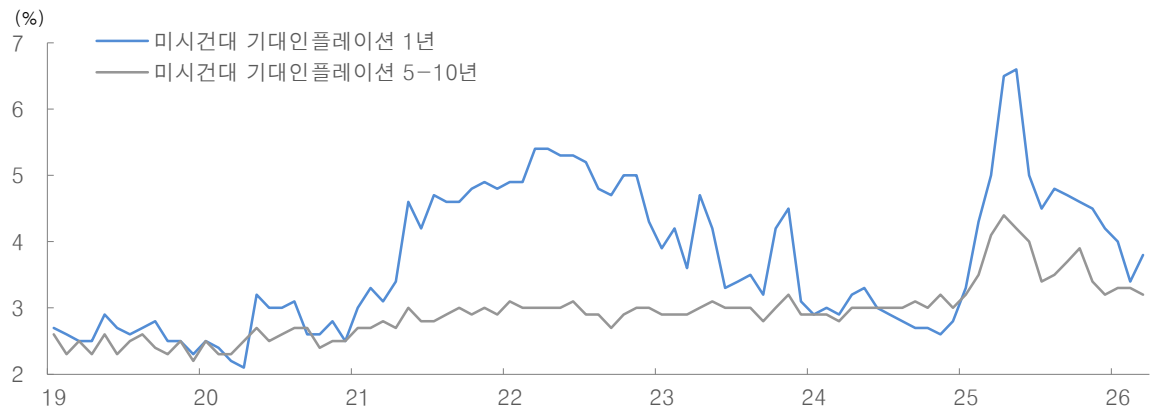
- 금융시장 반영 기대인플레이션: (단기) BEI 1년물 22.6월 이후 가장 높은 수준, (장기) BEI 5년 비교적 안정적, 10년물 완만한 상승세
- 가계기업 기대인플레이션: [단기] 3월 미시건대 · 애틀란타연은 1년, 7개월만에 상승 전환, [장기] 3월 미시건대 · 애틀란타연은 5-10년, 각각 3.2~3.3%/2% 하회
- 미국-이란 종전 관련 4.9일 '선 합의', 5.14일 전 '후 논의' 예상. 휘발유, 식품 등 생활밀착형 원자재 및 관련 상품 가격 인상 가속화되고 가계기업의 단기 인플레이션 기대심리가 보다 강화될 전망
- 다만 연준 인사, 아직까지 인플레이션 기대가 비교적 안정적인 것으로 평가. 파월 연준 의장, 에너지 충격을 일시적 요인으로 간주하는 것이 통상적인 접근법. 충격의 지속성과 규모가 불확실해 당분간 정책 결정을 서두르지 않겠다는 입장 재확인
- 제약적인 정책금리 수준, 장기 인플레이션 기대 안정, 완만한 임금 상승세 등으로 아직 긴축 전환 가능성은 제한적

금융시장 반영 기대 인플레이션



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

가계 기대 인플레이션



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 미국·이스라엘-이란 전쟁

## 과거 지정학 위기 발생 후, 증시는 단기 하락 후 빠른 회복력 확인

- 과거 지정학 위기 발생 후, 증시는 단기 하락 후 빠른 회복력 확인
- 올해 '돈로 독트린' 사례처럼 미·이스라엘-이란 공습 지속되더라도 증시 디커플링 연출 예상. 단기 하락은 비중확대 기회
- 1980년 이후 발생한 16번의 지정학 위기에서 미국 증시(S&P500지수)는 단기 하락에 그치며, 다시 상승 전환하는 빠른 회복력
- [이벤트 발생 후 1W -0.3%, 1M +0.8%, 3M +3.1%, 6M +5.5%, 12M +10.5%]
- 올해 미국의 베네수엘라 공습, 그린란드 확보 의지 등 '돈로 독트린'이 실행에 옮겨지고 있지만 금융시장에 미치는 영향력은 단발성
- 향후 미·이스라엘-이란 전쟁이 지속되더라도 주식시장은 일정 시점 이후부터는 디커플링 연출 예상. 단기 변동성 확대는 비중확대 기회.
- 4.7일 미국-이란 2주간 휴전 합의를 기점으로 4~5월 글로벌 증시의 안도랠리 전개 예상

과거(1980년 이후) 지정학 위기 발생 후, 미국 증시(S&P500) 흐름

이벤트	발생월	1주일 (%)	1개월 (%)	3개월 (%)	6개월 (%)	12개월 (%)
포클랜드제도 전쟁	82.4월	2.1	2.7	-3.7	5.8	34.5
베이루트해병대막사폭탄테러	83.10월	-1.6	0.1	0.7	-5.5	0.8
미국, 그레나다침공	83.10월	-1.5	0.6	-0.7	-5.5	0.7
미국, 리비아내전군사개입	86.4월	3.1	0.1	0.3	-0.6	17.7
파나마침공	89.12월	-0.8	-3.7	-3.4	3.7	-6.9
이라크, 쿠웨이트침공	90.8월	-3.3	-8.1	-13.5	-2.1	10.2
걸프전	91.1월	4.4	16.7	22.6	20.6	32.3
세계무역센터 폭탄테러	93.2월	1.1	1.9	2.5	4.2	5.4
오클라호마시티 폭탄테러	95.4월	1.3	2.8	11.3	16.1	27.0
미국 대사관 폭탄테러(아프리카)	98.8월	-1.4	-6.1	2.7	14.6	19.3
USS Cole 공격(예멘)	00.10월	-1.6	0.1	-4.7	-14.6	-19.6
9.11 테러	01.9월	-4.9	-1.1	4.3	6.9	-16.7
이라크 전쟁	02.11월	-0.5	2.1	15.7	17.4	28.4
러시아, 우크라이나 침공	22.2월	0.8	1.0	2.6	8.3	14.7
이란, 이스라엘 공격	24.4월	-2.0	3.6	9.9	13.0	9.4
現 미국-이스라엘, 이란 공습	26.2월					?
<b>평균</b>		<b>-0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>3.1</b>	<b>5.5</b>	<b>10.5</b>

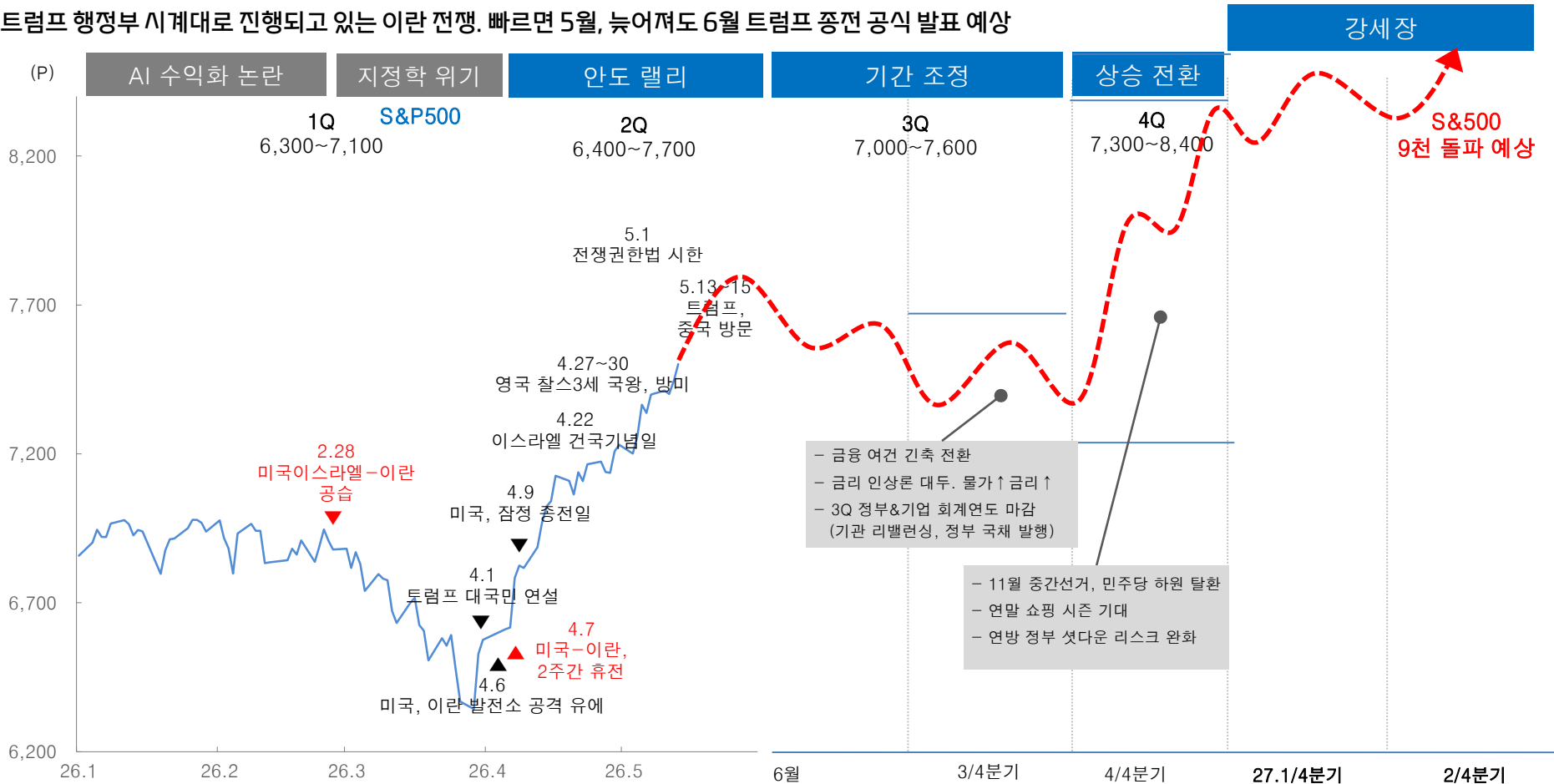
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 이란 전쟁 이후, 미국 증시 전망

26.4~5월 안도 랠리, 6~9월 기간 조정, 10~12월 상승. 27년 상반기 강세장

- [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 증가우호적 환경

트럼프 행정부 시계대로 진행되고 있는 이란 전쟁. 빠르면 5월, 늦어져도 6월 트럼프 종전 공식 발표 예상



# 26년 하반기 S&P500 밴드: 7,000~8,400p. 투자 의견: 비중 확대

상단: 26년(E) EPS 334.06\$ X 최근 5년 PE Max 25.4배 적용

- 26년 하반기 S&P500 밴드: 7,000~8,400p. 투자 의견: 비중 확대(연말 기준)
- 상단(8,400p):** 26년(E) EPS 334.06\$ X 최근 5년 PE Max 25.4배 적용
- 하단(7,000p):** 마디지수이자, 26.11월 이후 5개월 동안 형성된 박스권 상단 돌파 지수대(지지선 역할)
- 26년 기업 실적 상승 속도(21.5%)보다 주가 상승 속도(연초 이후 9.2%, 5.25일 기준) 현저히 낮은 저평가 상황

## 26년 하반기 S&P500 밴드

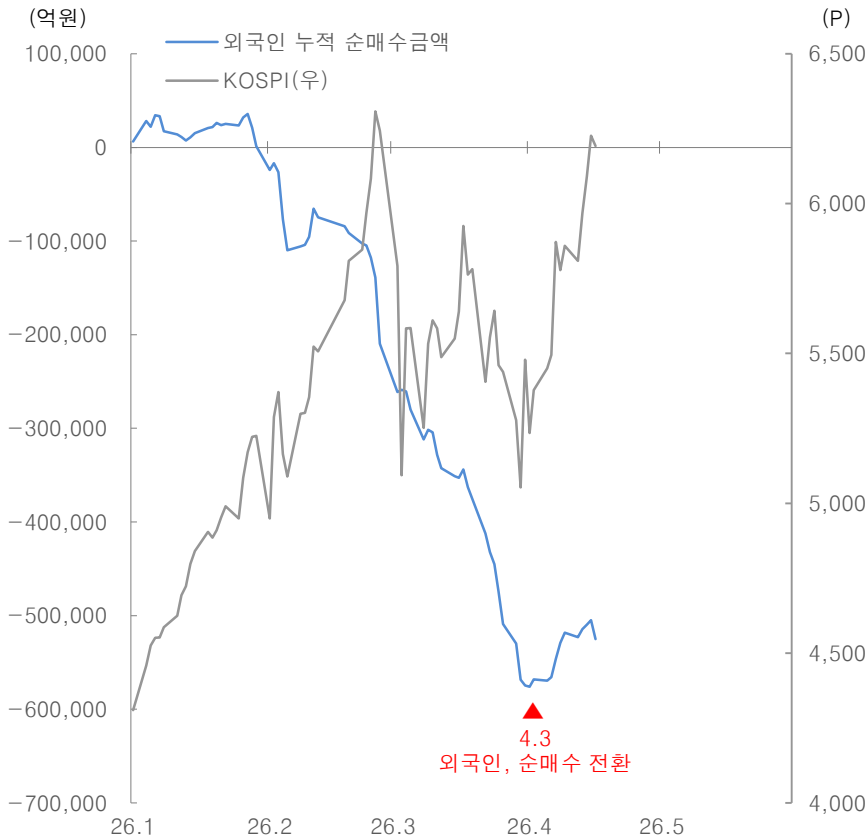
	EPS(달러)	26년(E)			27년(P)			
		200	250	300	334.06	350	384.43	400
PE(배)	18.0	3,600	4,500	5,400	6,013	6,300	6,920	7,200
10년 평균	18.9	3,780	4,725	5,670	6,314	6,615	7,266	7,560
5년 평균	19.0	3,800	4,750	5,700	6,347	6,650	7,304	7,600
	19.9	3,980	4,975	5,970	6,648	6,965	7,650	7,960
	20.0	4,000	5,000	6,000	6,681	7,000	7,689	8,000
현 (5.15일)	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
	<b>22.2</b>	4,435	5,544	6,653	<b>7,409</b>	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
5년 MAX	25.0	5,000	6,250	7,500	8,352	8,750	9,611	10,000
	<b>25.4</b>	5,075	6,344	7,613	<b>8,477</b>		9,755	10,150
	26.0	5,200	6,500	7,800	8,686	9,100	9,995	10,400

# 4월 한국 증시, 외국인 순매수 동향

## 4.3일, 12일만에 순매수 전환. 이후 순매수 기조 유지

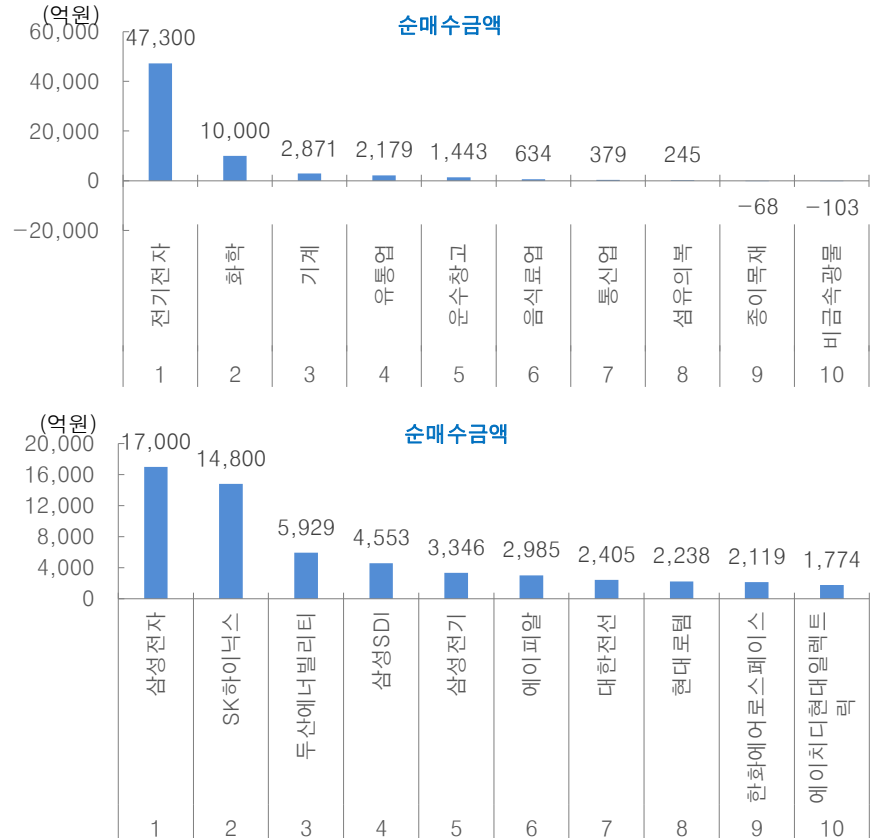
- 연초 이후, 외국인 누적 순매도 금액: 52조 5,015 억 원. 4.3일 이후 누적 순매수 금액: 5조 1,016억 원(4.17일 기준)
- 4월 외국인 순매수금액 상위 업종: 전기전자, 화학, 기계 순. / 상위 종목: 삼성전자, SK하이닉스, 두산에너빌리티 순(4.17일 기준)

2026년 KOSPI와 외국인 누적 순매수금액



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

26.4월 외국인 업종/종목 순매수금액



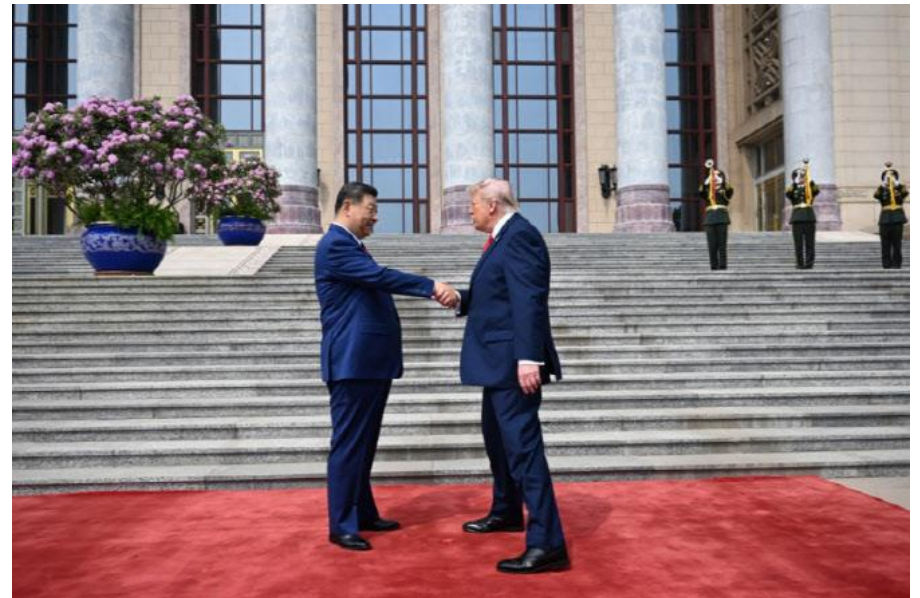
기준일: 26. 4. 17  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 5.13~15일 트럼프 대통령 중국 방문

### 기존 펀더멘탈 장세에 G2 정책 모멘텀 가세. 트럼프 대통령, 방중 시 대동한 미국 기업 CEO 주목

- 올해 美 11월 중간선거 예정, 中 올해 4.5~5% 성장 목표 달성과 소비, 투자 부진을 만회하기 위해 대미 수출의 중요성 부각. 미중 간 긴장 수위를 조절할 당위성을 갖춤
- 13~15일 트럼프의 방중은 G2간 관계 안정 및 무역부문에서 일정 부분 합의를 이뤄낼 것. 특히 첨단 산업/금융/제조 분야에서 양국간 시장 접근 관련 규제 완화를 도출할 여지
- [테크 · AI · 반도체]** 1. 테슬라(일론 머스크 CEO 이하): 중국내 전기차 사업 영위. 전기차 · 배터리 관련 이해관계. 2. 애플(팀 쿡): 중국 아이폰 등 중국내 생산망 구축, 관세 및 중국 시장 판매 이슈 관계. 3. 엔비디아(젠슨 황): AI 고성능칩 대중국 수출 규제, 중국 AI 시장 접근 문제 이해 관계. 4. 퀄컴(크리스티아노 아몬): 중국 스마트폰 · 반도체 · 통신칩 라이선스 사업 관련 이해관계. 5. 마이크론(산제이 메트로트라): 메모리 반도체, 중국 시장 제재 및 접근 문제 관련 이해관계. 6. 메타(디나 파월 맥코믹 사장. 글로벌 정책 및 사업 전략 인사): 중국내 직접 사업보다는 빅테크 외교 라인 성격. 7. 코히런트(짐 앤더슨. 반도체광학첨단소재 인사): 중국 제조 및 기술 공급망 이해 관계
- [금융 · 투자 · 결제]** 1. 블랙록(래리 핑크): 중국 투자시장, 자산운용 이해관계. 2. 블랙스톤(스티븐 슈워츠먼): 중국 투자 및 부동산 · 인프라 · 대체투자 이해관계. 3. 씨티그룹(제인 프레이저): 중국 금융시장 접근, 글로벌 금융 서비스 이해관계. 4. 골드만삭스(데이비드 솔로몬): 중국 투자은행 · 자본시장 · 딜 이해관계. 5. 마스터카드(마이클 미바흐): 중국 결제망, 카드 · 디지털결제 · 시장 접근 문제. 6. 비자(라이언 매키너니): 중국 결제시장 접근 문제
- [제조 · 항공 · 농업 · 바이오]** 1. 보잉(켈리 오트버그): 중국 항공기 판매, 주문, 미중 항공 산업 거래 관련. 2. GE Aerospace(H.로런스 켈프): 항공 엔진, 항공우주산업, 중국 항공시장 관련. 3. 카길(브라이언 사이크스): 식량 무역, 미국산 농산물 대중국 수출 관련. 4. 일루미나(제이콥 타이슨): 유전체 분석, 바이오 장비, 중국 바이오 의료 시장 관련. 그 외 영화감독(브렛 래트너): 러시아워 4 관련 중국 촬영, 문화 교류성 동행

그림. 14일 중국 베이징 인민대회당. 환영식에서 트럼프 대통령과 시진핑 국가주석과 악수하는 모습



# 스페이스X 상장

## 6월 12일 상장 목표. 티커 SPCX

- 스페이스X(SpaceX)는 2002년 일론 머스크가 설립한 미국 민간 항공우주 기업
- 재사용 로켓을 통해 우주 접근 비용을 낮추고 발사·우주수송 사업 확장
- 최근에는 스타십 (Starship) 과 슈퍼헤비 (Super Heavy) 등 완전 재사용 시스템을 통해 화성 등 심우주로의 운송과 인류의 다행성 목표를 강조

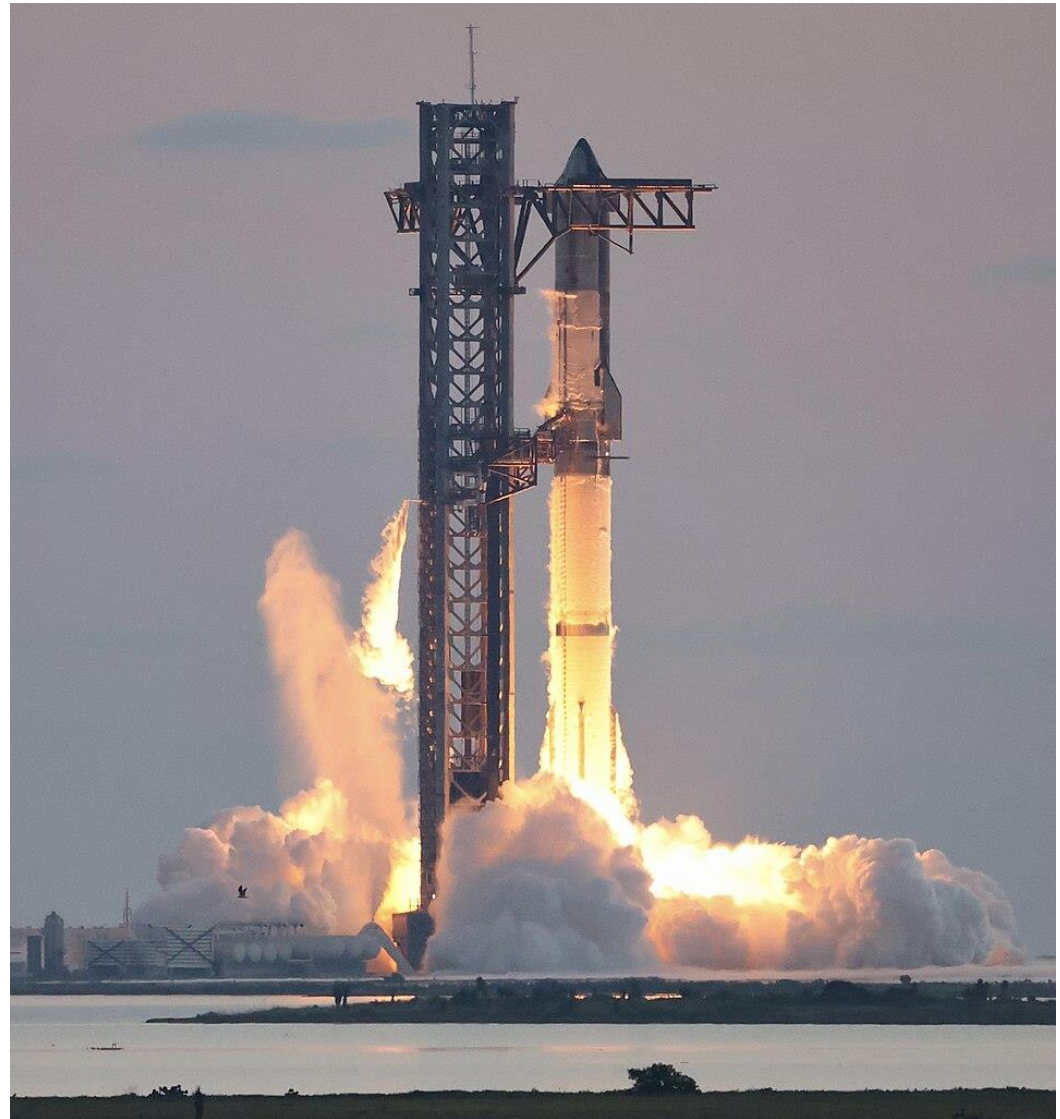
### [스페이스X상장 추진]

- 4.20일 미국 증권거래위원회(SEC)에 S-1 투자설명서 제출. 기업공개(IPO) 절차 돌입
- 6월 4일 투자자 대상 로드쇼 시작, 6월 11일 공모가 확정, 6월 12일 상장 목표
- 스페이스X 기업가치는 1조 8000억달러, IP 자금 조달 목표금액은 최대 750억달러

### [스페이스X핵심 사업]

- **발사·우주수송:** 팰컨 발사체와 드래곤 우주선으로 지구 궤도 화물 수송 및 유인 임무를 수행
- **재사용 기술:** 팰컨 9 1단 부스터의 수직 착륙 및 재사용을 통해 발사 효율과 비용 구조 개선
- **스타링크(Starlink):** 저궤도 위성군으로 고속 위성 인터넷을 제공

Starship



자료: Google, 대신증권 Research Center

# 스페이스X 상장

## 과거 IPO

	상장일	기업 (Ticker)	공모가 (\$)	공모액 (\$Bil)	공모가 시총 (\$Bil)	공모비율 (%)
1	2004-08-19	Google (GOOG)	85	1.9	~23	~7%
2	2007-06-22	Blackstone (BX)	31	4.8	~33	~14%
3	2008-03-19	Visa (V)	44	17.9	~37	~52%
4	2010-11-18	General Motors (GM)	33	18.1	~50	~32%
5	2012-05-18	Facebook/Meta	38	16	~104	15%
6	2014-09-19	Alibaba (BABA)	68	21.8	~168	15%
7	2017-03-02	Snap (SNAP)	17	3.4	~24	~17%
8	2019-05-10	Uber (UBER)	45	8.1	~76	10.70%
9	2020-09-16	Snowflake (SNOW)	120	3.4	~33	~10%
10	2020-12-09	DoorDash (DASH)	102	3.4	~39	~10%
11	2020-12-10	Airbnb (ABNB)	68	3.5	~47	~8%
12	2021-03-11	Coupang (CPNG)	35	4.6	~60	~8%
13	2021-06-30	DiDi Global (DIDI)	14	4.4	~61	~7%
14	2021-07-29	Robinhood (HOOD)	38	2.1	~32	~7%
16	2021-11-10	Rivian (RIVN)	78	11.9	~67	~18%
17	2023-09-14	Arm Holdings (ARM)	51	4.9	~55	~9.4%

# 스페이스X 상장

## 대규모 IPO 자금 풀림, 그 외 기술주 주가 영향

- **[결론]** case by case(사안별로 판단 필요). 다만 전체 평균 결과, M7은 IPO 전후 상승 지속
- **[IPO 전]** S&P500 지수 T-7D 하락. M7은 동일 기간 상승 지속
- **[IPO 후]** S&P500 지수, M7 동반 상승

표1. 과거 IPO와 증시 영향(공모액 100억 달러 이상 건)

기업	상장일자	공모가 (\$)	공모액 (\$Bil)	공모가시총 (\$ Bil)	공모비율 (%)	수익률(%)							
						T-3M	T-1M	T-7D	T	T+7D	T+1M	T+3M	
비자 (V)	08.3.19	44	17.9	~37	~52	종목					13.2	22.1	49.9
						S&P500	12.5	-3.7	-0.8	3.3	7.1	4.0	
						M5	-26.0	-2.9	0.2	2.9	11.9	12.9	
제너럴모터 (GM)	10.11.18	33	18.1	~50	~32	종목					-1.1	-1.3	7.5
						S&P500	-10.5	2.6	-1.4	-0.6	4.2	11.7	
						M6	18.4	2.3	-2.8	1.0	5.7	7.8	
메타 (META)	12.5.18	38	16	~104	15	종목					-16.5	-17.8	-48.0
						S&P500	5.2	-6.5	-4.3	1.7	3.8	9.3	
						M7	48.4	42.6	42.2	-4.8	-3.7	-8.4	
알리바바 (BABA)	14.9.19	68	21.8	~168	15	종목					-3.7	-0.8	6.5
						S&P500	-2.4	1.2	1.3	-1.4	-5.3	2.5	
						M7	12.5	3.0	0.4	-1.1	-5.4	-2.6	
Rivian (RIVN)	21.11.10	78	11.9	~67	~18%	종목					45.0	13.8	-39.5
						S&P500	-4.0	6.5	-0.3	0.9	1.4	-2.7	
						M7	10.1	10.9	-1.1	2.4	5.2	-4.6	
						종목					7.4	2.2	-2.7
					평균	S&P500	0.2	0.0	-1.1	0.8	2.2	5.0	
						M7	12.7	11.2	7.8	0.1	2.7	1.0	
스페이스X	26.6.12일		75	1750									
오픈AI	미정 (26.9월 목표)		60	1000									
엔트로픽	미정		60	900									

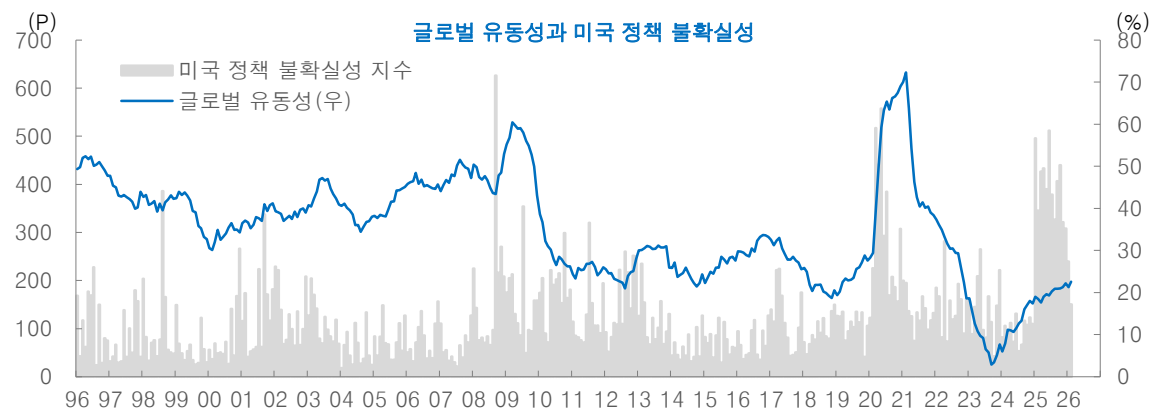
주1: M5(애플, MS, 알파벳A, 아마존, 엔비디아)  
 주2: M6(애플, MS, 알파벳A, 아마존, 엔비디아, 테슬라)  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 이슈 / 트럼프 관세는 없어지지 않는다

## 트럼프 관세 부과, 위법 판결 불구 꺼내들 카드가 많다

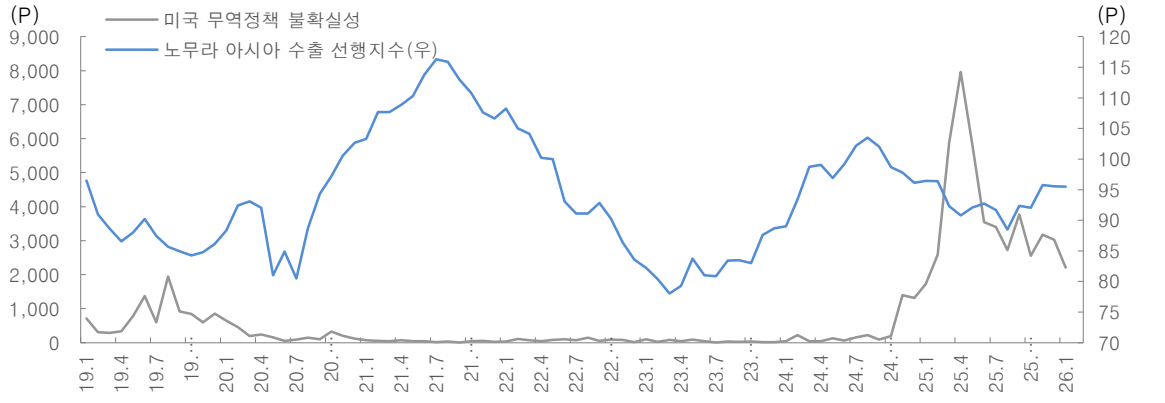
- 25.11.10일 시행 전, 미국의 대중국 고율관세 유예가 1년 연장. 26년 5월 트럼프의 중국 방문, 시진핑의 미국 방문 예정(시기 미정) 등 일정과 함께 26년 10월까지의 미중간 전술적 화해 기간이 지속될 것
- 미국은 26.11월 중간선거가 예정되어 있고, 중국은 26년 4.5~5% 성장 목표 달성과 소비, 투자 부진을 탈피하기 위해 대미 수출의 중요성 부각으로 미중간 긴장 수위를 조절할 당위성을 갖춤
- 트럼프 국제비상경제권법 근거 관세 무효화(10% 기본관세, 상호관세, 팬타닐 관세) 된다고 하더라도 또 다른 관세 부과 수단 보유(무역확장법 232조, 무역법 301조에 따른 품목별 관세는 미해당)
- 기존 관세 부과 근거 수정 그리고 트럼프 행정부가 활용 가능한 또 다른 관세 부과 수단은 무역법 122조, 관세법 338조, 무역확장법 302조, 트럼프 2기 행정부 기간 동안 관세 부과가 철회되기는 사실상 불가능

미국 정책 불확실성 지수와 글로벌 유동성



기준일: 26.4월  
 자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

노무라 아시아 수출 선행지수



기준일: 26.4월  
 자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 이슈 / 2.20일 美 연방대법원, 트럼프 관세 위헌 판결

## 트럼프 관세 위헌 판결, 앞으로도 달라질 것은 없다(글로벌 증시, Risk-On 국면 지속)

- 트럼프 행정부는 무역법 112조(글로벌 관세 15% 부과, 150일 기한)를 통해 시간을 벌면서, 기존 관세 부과 근거(무역법 301조, 무역확장법 232조) 수정을 통해 영구적인 관세를 도입하려는 전략을 세울 것
- 1) 美 연방대법원, IEEPA 근거 관세 무효 환급금(최대 1,750억 달러) 미포함, 2) 한국 등 주요국, 기존 미국과 맺었던 관세 합의 이행 관련 우호적 협의 진행 유지
- 현 글로벌 증시가 추세적인 Risk-On 국면에 놓인 핵심 요인. 주요국들이 트럼프 행정부의 통상(고율관세 부과), 외교정책(무역협정 재협상) 피해를 최소화하기 위해 통화 완화, 재정정책 강화 움직임을 가속화하면서, 유동자금이 증시로 유입된 결과물
- 트럼프 행정부가 막을 내리기 전까지, 관세 부과는 지속된다는 점에서 위에서 언급한 동 투 자환경이 유동성 장세를 이끌 것
- 또한 AI가 산업 지평을 바꾸며 국가 생산성 향상과 반도체 수요 견인을 이끌며, 위험 선호 심리를 견인. 혹시나 美 연방대법원 위헌 판결이 일시적인 변동성 확대로 연결된다면, 증시에 대한 비중확대 기회로 삼아야 할 것

트럼프 행정부, 관세 부과 옵션

관세 부과 근거	내용	한계	사전조사 필요 여부	부과기간 상한	관세율 상한
무역법 122조	대통령, 무역수지 문제 해결 위해 관세 및 수입 제한 조치	최장 150일, 최대 15% 관세 부과 (150일 이후 의회 승인 필요)	X	150일 (의회 승인 시 연장 가능)	15%
무역법 301조	불공정 무역행위 시정 위해 미국무역대표부(USTR) 보복관세 가능	개별 국가 무역 관행 조사, 장 시간 소요	0 (미국 무역대표부(USTR))	4년 (이해관계자 요청 시 연장 가능)	X
무역확장법 232조	미국 국가안보 영향 미치는 수입 제품에 대한 수입 제한 및 부과	품목별 관세, 적용 대상 제한	0 (미국 상무부)	X	X
관세법 338조	미국 상품을 차별하는 국가에 보복관세	차별행위 입증 시간 소요, 실제 작동 사례 사실상 전무	X	X	50%

자료: 대신증권 Research Center

트럼프 행정부, 향후 150일 이내 새로운 관세 발표 타임 라인

단계	이벤트	주요 내용
1 (1.20일, 진행)	美 연방대법원, 국제비상경제권한법(IEEPA) 기반 관세 위헌 판결	- 기존 관세 부과 수단 무효화
2 (1.20~21일, 진행)	트럼프 행정부, 무역법 122조 즉각 발동, 15% 일관 관세 부과	- 연방대법원 판결 우회. 트럼프 행정부, 정면 돌파 선택
3 (예상)	무역법 122조 발동에 따른 150일 카운트다운 시작	- 행정부(상무부, USTR): 무역법 301조, 무역확장법 232조 광범위한 조사, 여론 수렴 착수 - 의회: 인플레이션 우려 및 11월 중간선거를 앞둔 양당간 정치적 선택으로 승인 난항 예상
4 (예상)	150일 종료 시점, 새로운 관세 발표 후 영구적 관세 전환	- 15% 일괄 관세 종료. 조사 마친 무역법 301조, 무역확장법 232조 기반 영구적 관세 발표 예상

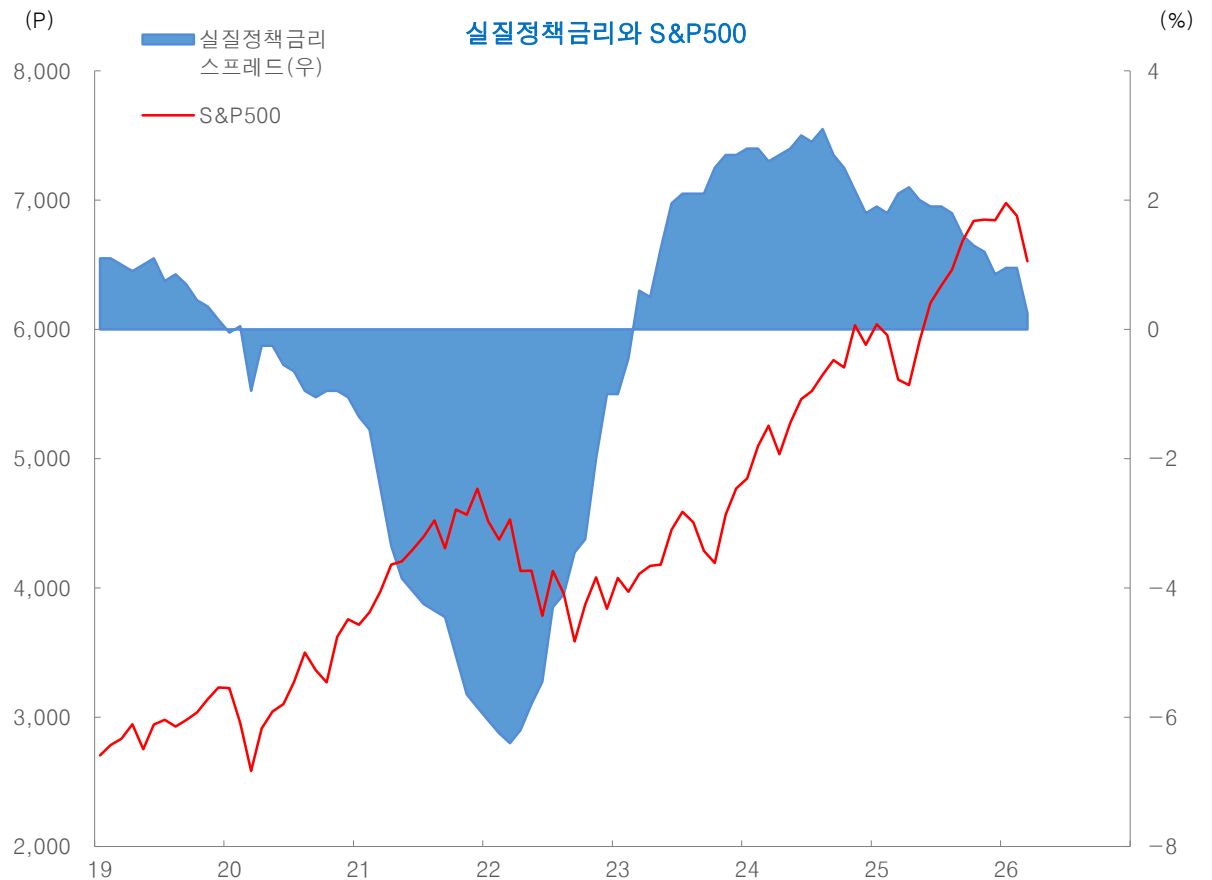
자료: 대신증권 Research Center

## 투자환경 / 미국 증시, 추세 전환 시그널은?

### 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(+) 실질정책금리 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 조정국면에 진입하는 근거

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

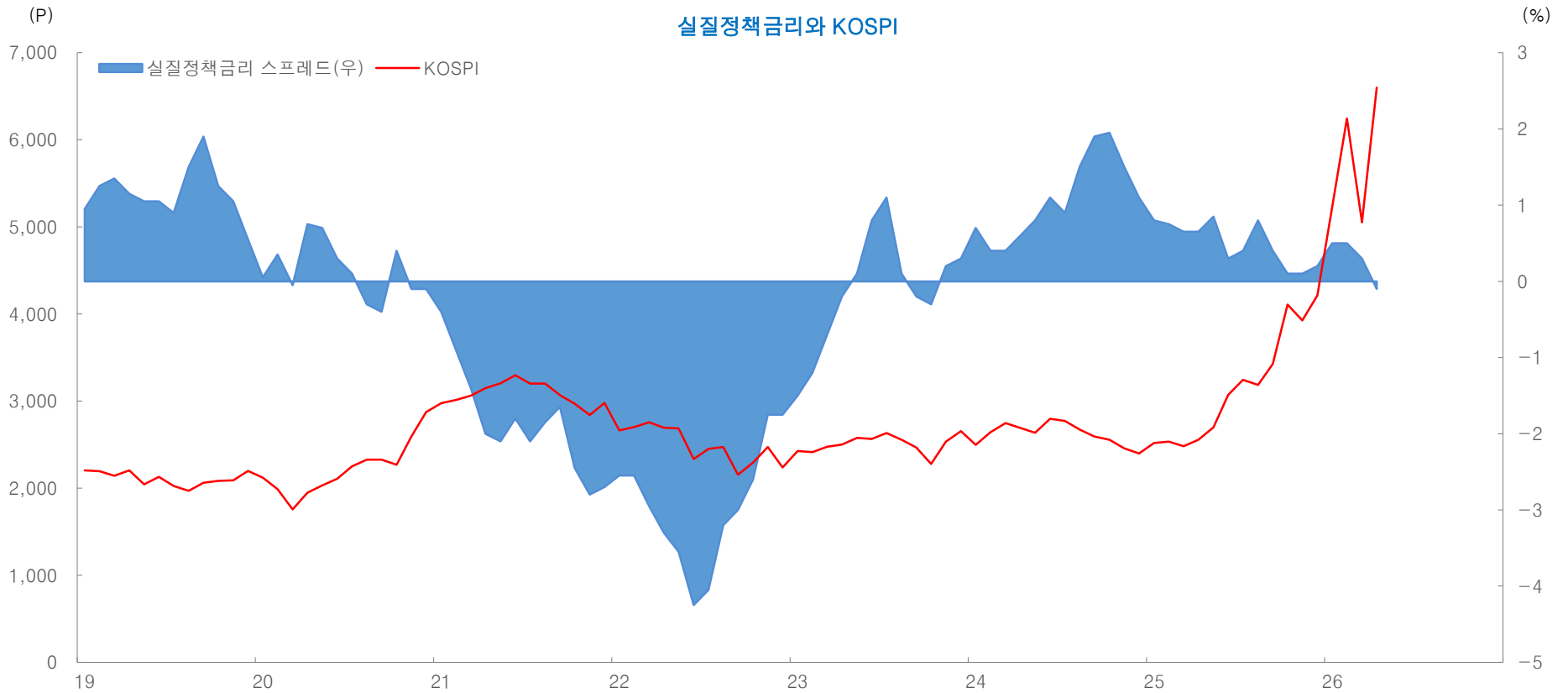


기준일: 26. 3월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 한국 증시, 추세 전환 시그널은?

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

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



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

# 이슈 / 미국 유동성과 증시

## 미국 재무부 TGA 잔고 감소 기대

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

TGA 잔고 감소 시, 미국 증시 상승 요인



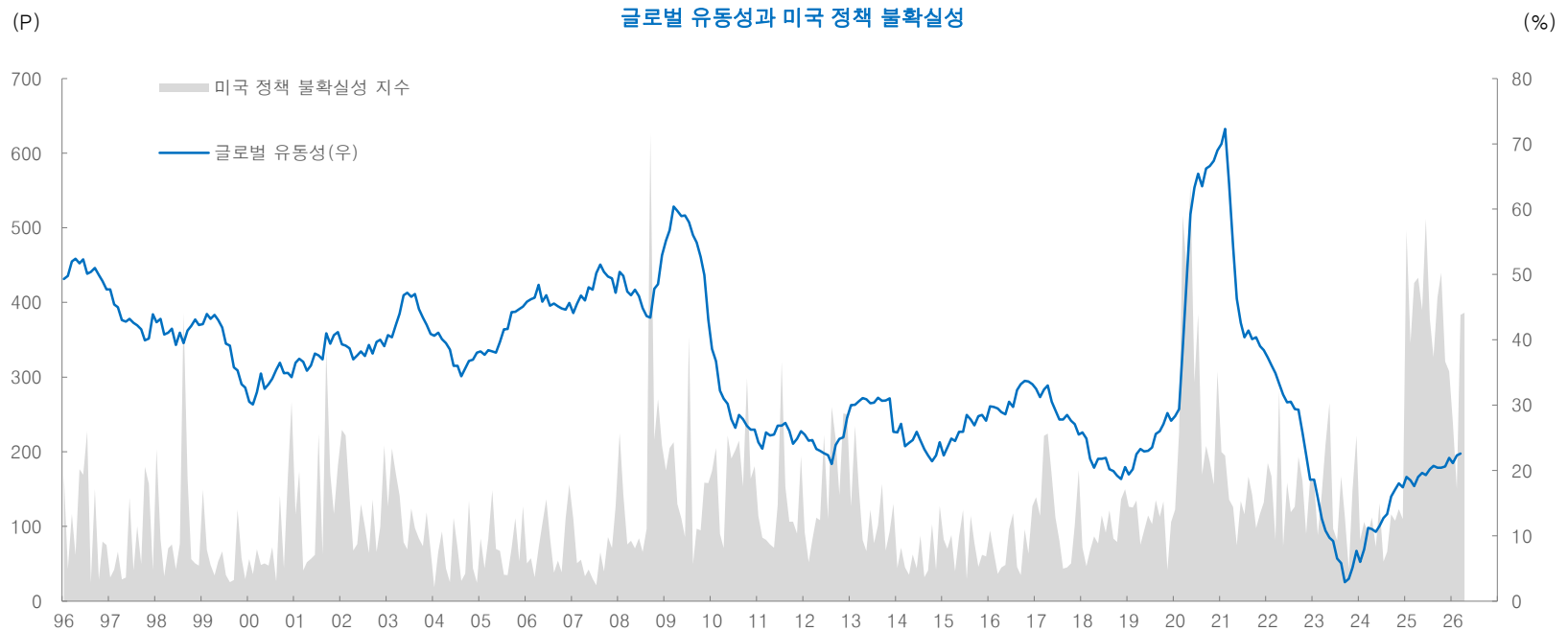
기준일: 26, 4월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 글로벌 유동성과 미국 정책 불확실성

## 미국 우선주의 기반, 통상정책 불확실성 확대. 유동성 공급 증가

- 재정정책 영향력이 컸던 시기에서 통화정책 영향력이 커지는 시기로 이동
- 24.9월 연준 금리 인하 사이클 진입, 각국 통화가치 절상에 따른 수출 둔화를 방어하기 위한 금리 인하 도입. 통화정책 도입 어려울 시, 재정정책 활용

팬데믹 발생 이후, 재정정책 적극 활용. 트럼프 2기 행정부, 적극적 통화완화 강조



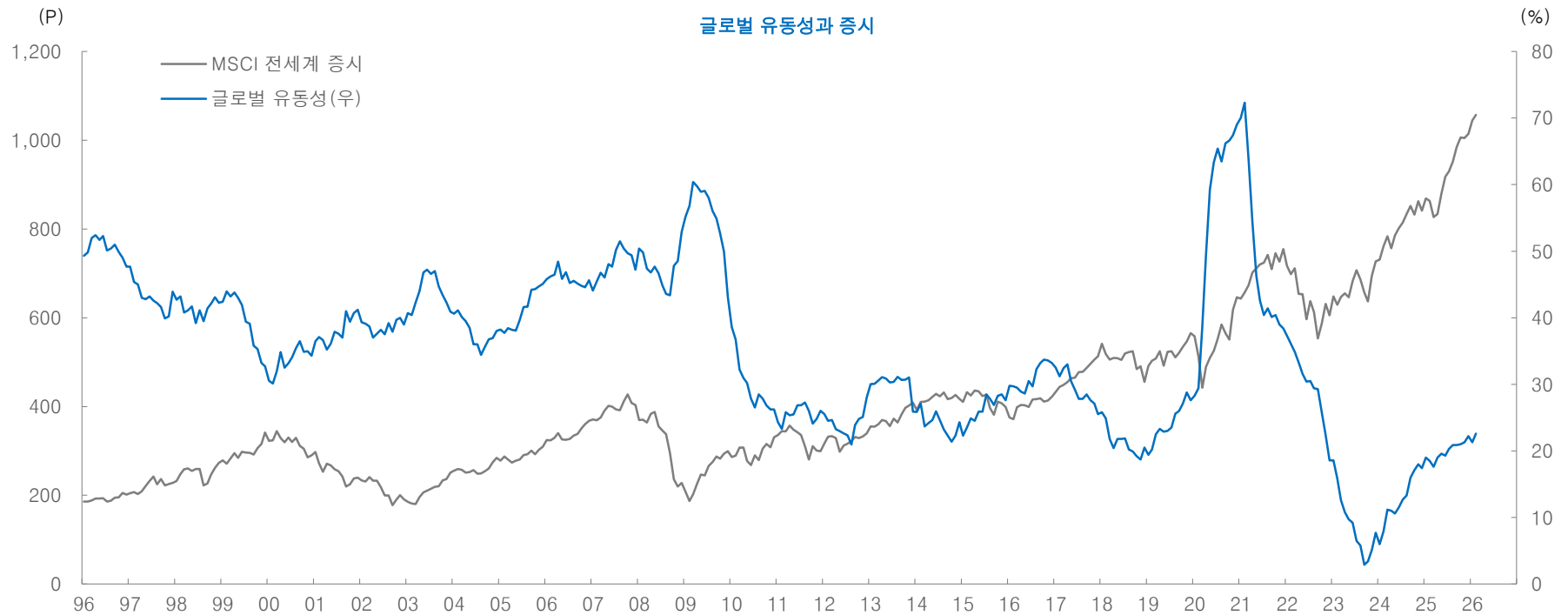
주: 글로벌 유동성(M2 증가율: 미국, 유로존, 일본, 영국, 중국 합계)  
기준일: 26.4월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 글로벌 유동성과 증시

## 트럼프 행정부의 통상·외교정책 피해를 최소화하고자 하는 주요국 통화 완화, 재정정책 강화

- 현 투자환경은 주요국들이 트럼프 행정부의 통상, 외교정책(고율관세 부과, 무역협정 재협상) 피해를 최소화하기 위해 통화 완화, 재정정책 강화 움직임을 가속화. 유동자금이 증시로 유입되는데 긍정적
- 24.9월 연준 금리 인하 사이클 진입, 각국 통화 가치 절상에 따른 수출 둔화를 방어하기 위한 금리 인하 도입. 통화정책 도입 어려울 시, 재정정책 활용

### 트럼프 행정부의 고율관세 부과, 무역협정 재협상 피해 최소화, 통화/재정정책 강화는 유동자금이 증시로 유입되는 요인



주: 글로벌 유동성(M2 증가율: 미국, 유로존, 일본, 영국, 중국 합계)  
기준일: 26.4월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 투자환경 / 세계경제

3%대 성장. 전년대비 둔화.

선진국, AI 전환 가속화

신흥국, 수출 중심으로 경기 하락 압력 확대

- 26년 세계 경제는 전년 대비 둔화된 3.1% 성장 전망. 중동 전쟁 영향 반영, 4월 하향 조정
- 2000년 이후 현재까지의 평균(3.5%)을 하회하는 수치로, 무역 긴장세 둔화, 공급망 재편 과정에서 야기되는 비용 상승에 기인
- [선진국]** 수출에 비해 내수시장 비중이 높아 보호무역 정책의 영향이 주로 소비자 부담 확대와 구매력 위축으로 나타날 가능성
- 이를 타개하기 위해 AI 전환을 가속화하며, 관련 투자를 중심으로 새로운 성장동력 확충에 나설 것. 정부, 법령과 제도 개편을 통해 추가적인 정책 여력 확보
- [신흥국]** 관세장벽 확대 및 생산지 조정을 둘러싼 불확실성이 가중되면서 수출 부문을 중심으로 경기 하락 압력이 커질 전망
- 미중을 비롯한 강대국들이 자국내 제조업 기반을 강화하는 과정에서 기존 공급망에 속해 있던 신흥국들은 생산설비의 유희화 위험이 커질 것
- 미국의 대중 견제 양상에 따라 수출 여건이 악화되는 지역과 반사이익을 얻는 지역으로 나뉠 전망

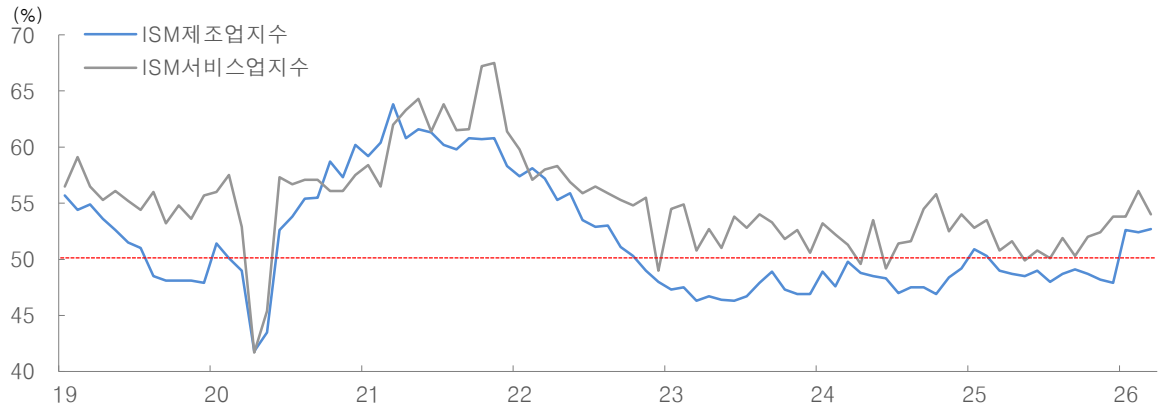
(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2025	2026	2027
<b>World Output</b>	3.4	3.1	3.2
<b>Advanced Economies</b>	1.9	1.8	1.7
United States	2.1	2.3	2.1
Euro Area	1.4	1.1	1.2
Germany	0.2	0.8	1.2
France	0.9	0.9	0.9
Italy	0.5	0.5	0.5
Spain	2.8	2.1	1.8
Japan	1.2	0.7	0.6
United Kingdom	1.3	0.8	1.3
Canada	1.7	1.5	1.9
Other Advanced Economies	3.0	2.6	2.2
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	4.4	3.9	4.2
<b>Emerging and Developing Asia</b>	5.5	4.9	4.8
China	5.0	4.4	4.0
India	7.6	6.5	6.5
<b>Emerging and Developing Europe</b>	2.0	2.0	2.1
Russia	1.0	1.1	1.1
<b>Latin America and the Caribbean</b>	2.4	2.3	2.7
Brazil	2.3	1.9	2.0
Mexico	0.6	1.6	2.2
<b>Middle East and Central Asia</b>	3.6	1.9	4.6
Saudi Arabia	4.5	3.1	4.5
<b>Sub-Saharan Africa</b>	4.5	4.3	4.4
Nigeria	4.0	4.1	4.3
South Africa	1.1	1.0	1.3
<b>Memorandum</b>			
<b>Emerging Market and Middle-Income Economies</b>	4.4	3.8	4.1
<b>Low-Income Developing Countries</b>	4.8	4.8	4.9

# 투자환경 / 미국경제

## 전략 산업 투자 증가와 확장적 재정, 통화정책

- 26년 미국 경제는 2.3% 내외의 성장 전망. 고용 둔화, 고물가 부담이 민간소비를 제약. 다만 AI, 에너지, 조선 등 전략산업 투자 증가와 확장적 재정, 통화정책이 경기를 견인할 것
- 미국 정부는 방위산업과 의약품, 핵심광물 등 여타 전략산업에 대해 투자를 추진. 숙련인력 부족, 낮은 공급망 내재화 수준 등으로 AI 만큼 대규모 투자에는 미치지 못할 것
- 민간소비, 경제성장률을 소폭 밀도는 완만한 증가세 예상. 최근 고용부진, 경기 변동에 따른 단기적 현상보다 이민 유입 감소와 AI 확산을 반영한 기업의 인력 수요 및 채용 행태 변화 등 구조적 요인. 가계의 구매력 확대를 제약. 증시 호조에 따른 플러스 자산효과와 감세정책에 따른 소득세 환급 혜택은 중상위 소득계층에 집중
- 2.20일 연방대법원이 상호관세를 위한 판결 하면서 기존 관세 무효화. 다만 반덤핑 조치, 불공정무역 시행 등 다른 법적 수단 활용 통해 신규 관세 부과에 나설 전망
- 7월, 미, 캐, 멕 3국간 자유무역협정(USMCA) 재협상 시작. 트럼프, 상당 수준의 양보 요구. 11월 중간선거, 6~7월 북중미 월드컵 대회, 7월 초 독립 250주년 등 국가 행사를 적극 활용한 트럼프의 소비 부양 시도 이어질 것

미국 ISM 제조업 및 서비스업지수



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

미국, 주요 수요 항목별 성장 기여도

구분	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2Q	3Q	4Q	비중
국내총생산 (% QoQ)	-5.5	28.1	35.2	4.4	5.6	6.4	3.5	7.4	-1	0.3	2.7	3.4	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3	3.1	2.4	-0.6	3.8	4.4	0.7	100
개인소비지출	4.48	-21.87	25.29	3.74	6.1	9.04	2.11	3	0.64	1.71	1.02	0.81	3.27	0.65	1.72	2.33	1.3	1.9	2.48	2.7	0.42	1.68	2.34	1.33	67.9
고정 투자	0.51	-5.2	5.1	2.66	1.65	0.99	0.38	0.53	1.44	0.35	0.33	0.36	0.53	1.48	0.45	0.62	1.14	0.42	0.38	-0.2	1.21	0.77	0.15	0.29	17.6
정부 소비 비용 및 총투자	0.78	1.83	-1	0.27	0.95	0.78	0.28	0.04	-0.6	0.27	0.26	0.9	0.84	0.48	0.94	0.61	0.3	0.52	0.86	0.52	0.17	0.01	0.38	1.03	17.1
민간 재고자산 증감	1.34	3.67	8.31	0.34	1.93	-2	3.1	4.14	-0.1	2.01	0.72	1.44	2.16	0.06	1.34	0.47	0.49	1.05	0.22	0.84	2.58	3.44	0.12	0.28	-0.2
순수출	0.1	0.83	-2.5	1.38	1.14	0.82	-1.1	0.22	-2.4	0.5	2.5	0.56	0.33	0.11	-0.1	0.09	0.61	-0.9	0.43	0.26	4.68	4.83	1.62	0.22	-2.4

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 중간선거와 증시와의 관계

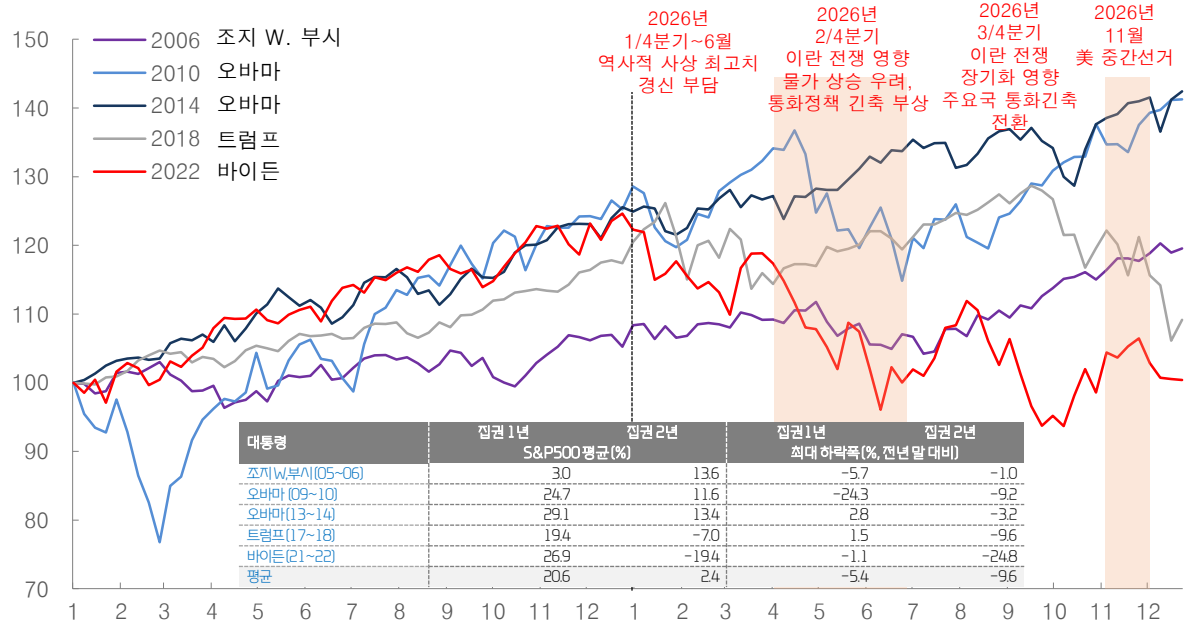
## 2005년 이후 미국 증시, 신행정부 집권 2년차 징크스 발생

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

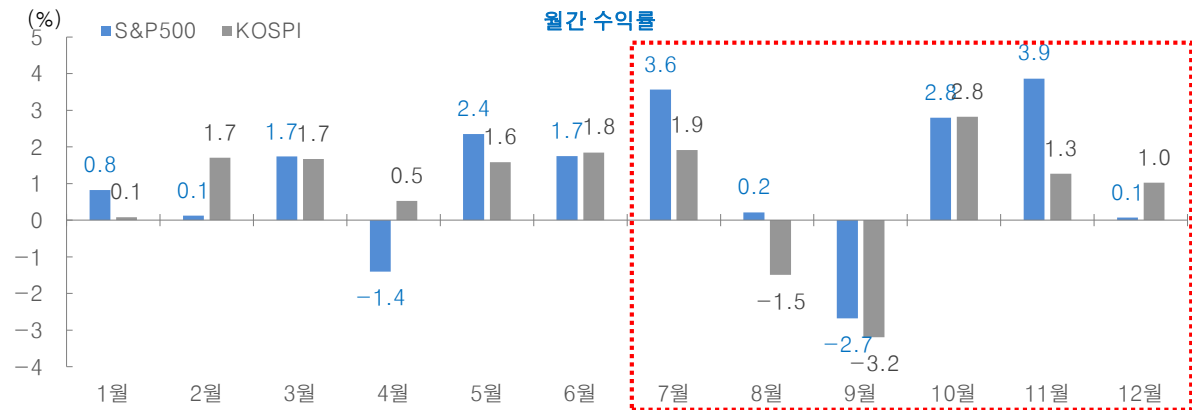
2005년 이후, 신행정부별 집권 1~2년 미국 증시 흐름. 26년 11월 중간선거 예정

(시작년도=100)

신행정부 출범 후 집권 1~2년차 S&P500지수 흐름



## 21~25년 S&P500 월간 평균 수익률



자료 : 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 중간선거와 증시와의 관계

## 기회요인 vs. 위험요인

### 연간 시장전망

- 2026년 하반기 S&P500 밴드: 7,000pt ~ 8,400pt
- 26년 빠르면 2/4분기부터 조정장 시작. 1) 26년 증시 흐름은 1/4분기 역사적 사상 최고치 경신에 따른 부담, 2) 06~22년 중간선거가 있는 집권 2년차 미국 증시 약세, 3) 25년 2월 미국 장단기금리 역전(10년-3개월)으로 26년 1/4분기 미국 경기 침체 분위기 고조, 4) 2/4분기 물가 상승 자극(공급측 요인) 등 3/4분기까지 증시 하락 예상
- 26년 안전자산(2/4~3/4분기. 금), 27년 위험자산(26년 4/4분기부터. 미국 성장주: IT, 배트맨 등) 위주의 포트폴리오 구성 유리

### 대응전략

- 1/4분기 비중 확대, 2/4분기 비중 축소, 3/4분기 적극 매수, 4/4분기 비중확대(유망 섹터: IT, 소재, 산업재)

### 기업실적

- 26년 S&P500 EPS: 22.6% YoY 이하. 주도 섹터: 에너지 (65.3%), IT(43.4%), 소재 (39.2%), 커뮤니케이션(26.8%)

2026년 S&P500 분기별 밴드

구분	1분기	2분기	3분기	4분기
S&P500	6,300~7,100	6,400~7,700	7,000~7,600	7,300~8,400

구분	기회요인	위험요인
----	------	------

1분기	경제지표 예상외 강세로 미국 경기 침체 미고조	미국 경기침체 고조 (25.2월 미국채 10년-3개월 역전)
-----	---------------------------	-----------------------------------

2분기	써머ल्ली 도래	써머ल्ली 미도래
-----	-----------	------------

3분기	중간선거 앞두고 트럼프 포퓰리즘 정책 남발	8~9월 계절적 약세 (9월, 3/4분기 말 미국 정부 및 기업 회계연도 마감. 기간 포트폴리오 조정 및 국채 발행에 따른 선반영)
-----	-------------------------	---------------------------------------------------------------------------

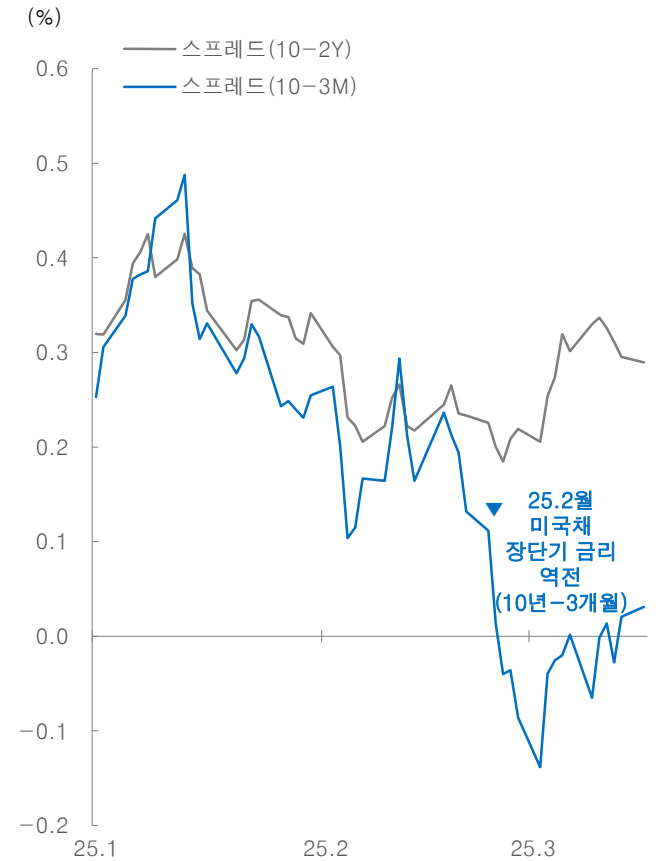
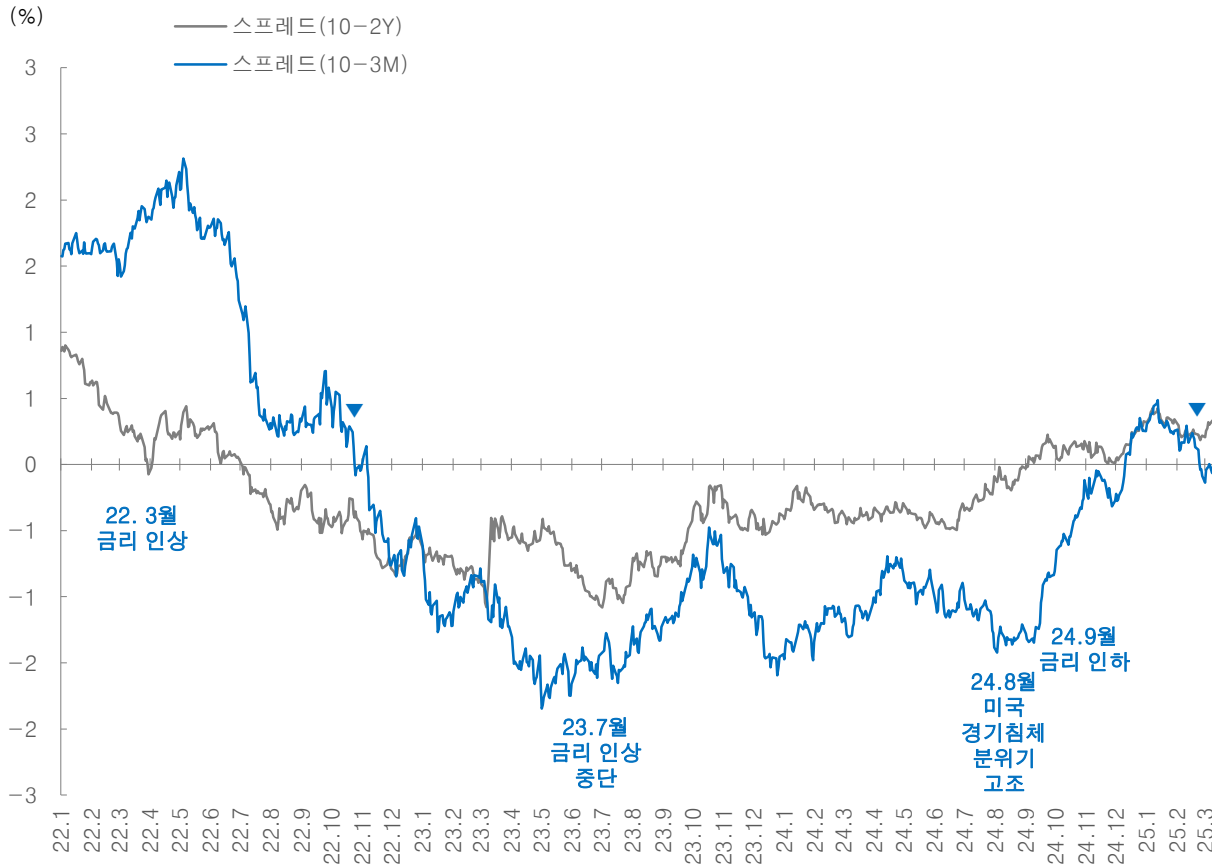
4분기	중간선거, 민주당 압승	미국 중간선거 불확실성 (공화당 다수당 지위 유지)
-----	--------------	------------------------------

자료: 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 장단기 금리 역전

26.1/4분기 이후, 경기 침체 분위기 고조. 25.2월 미국채 장단기 금리 역전(10년-3개월)

미국채 장단기 스프레드(10년물-2년물, 10년물-3개월물)

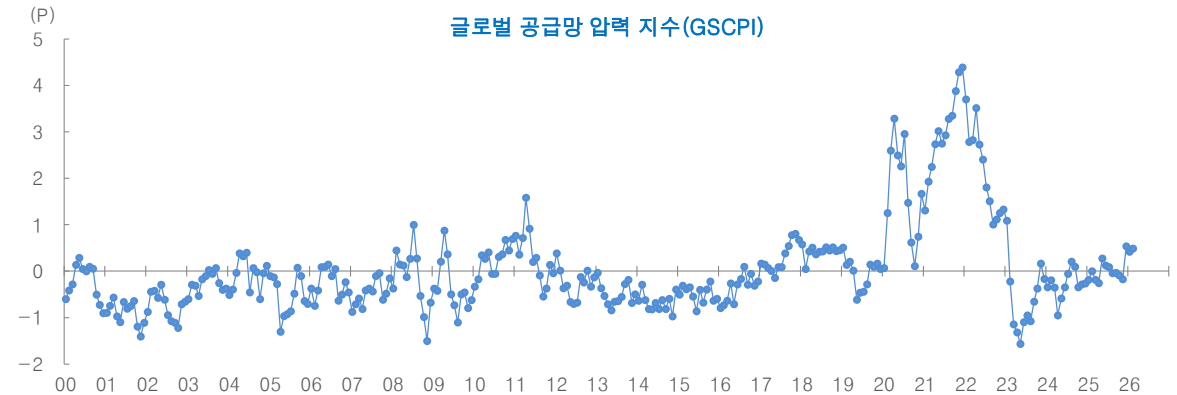


# 투자환경 / 관세발 인플레이션 상방압력

## 26.2/4분기 이후, 미국 물가 상승 자극(공급측 요인 불안)

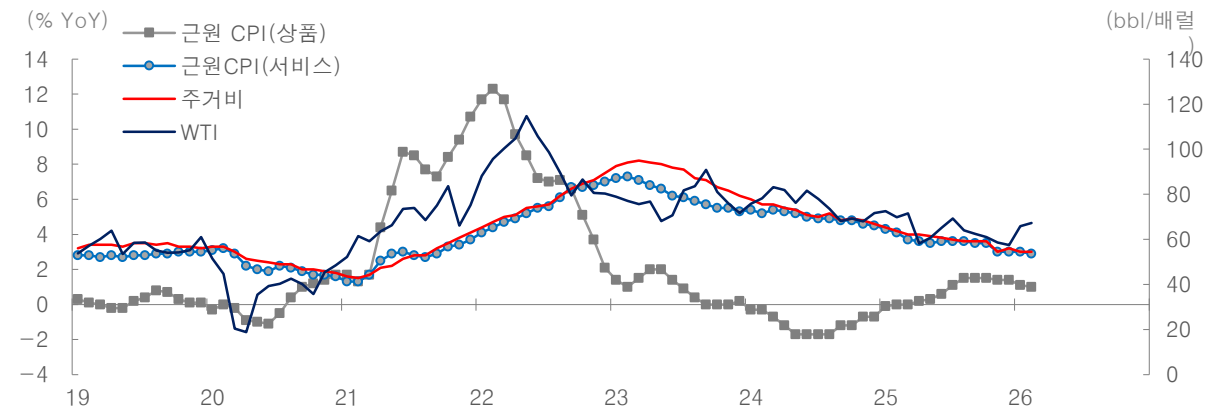
- 26년 2/4분기 이후 관세 비용 전가 확대되며 근원 PCE 3% 내외 고착 가능성
- 상품 재고 감소, 기업 마진 압박 → 관세의 소비자 전가 점진적 확대, 2/4분기 이후 인플레이션 상승 주도
- 골드만삭스, 관세 소비자 전가율은 현 55%에서 70%로 확대되며, 근원 PCE +0.6%p 상승 야기 전망
- 다만 하반기, 물가 상승 압력 둔화 예상. 2% 물가 목표 상당폭 상회 예상. 하방요인은 주거비와 임금상승률 둔화, 관세효과 완화 기인
- 노동집약적 서비스 부문 상승압력 약화, 주택 수요 둔화되며 상품항목 오름세 상쇄
- 비주거서비스의 경직성, 의료(팬데믹 투입비용 후행), 운송서비스(관세 인상 영향) 등 잔존
- 2% 물가 목표 달성은 27년 이후로 지연. 기대 인플레이션, 팬데믹 이전 대비 높은 수준에서 안착할 우려
- (근원 PCE: 25년 말 2.8% → 26년 말 3.1%, 헤드라인 PCE: 25년 말 2.6%, 26년 말 3.3%)

물가, 공급측 요인



기준일: 26.3월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가, 수요측 요인



기준일: 26.3월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 26.4월 CPI

## 이란 전쟁 교착 상태 지속

## 에너지 외 부문으로 파급 확대 조짐

- 26.4월 CPI(근원), 전년동월비 3.8%(2.8%) 상승. 전월(3.3%, 2.6%) 크게 상회. 헤드라인, 23.5월 이후 최고 수준
- 에너지 상승 지속, 식품 상승 전환: 에너지 가격(3월 10.9% → 4월 3.8%) 상승률은 휘발유, 연료유 가격의 오름세가 둔화된 영향이지만, 높은 수지 유지. 식품 가격 상승률은 식료품(-0.2% → 0.7%) 상승 전환하면서 반등
- 주거비 제외 근원 서비스(Supercore 0.5%) 물가는 항공료를 제외하면 크게 가속화된 것으로 보이지 않으나, 에너지 충격의 근원 부문 파급 확대, 민간 부문 서비스 수요 증가 및 임금 상승에 따른 상방위험이 지속
- 인플레이션: 공급 충격, 기술적 요인(주거비 조정)이 상승폭 확대를 주도, 수요측 상방압력도 병존하는 만큼 인플레이션 추가 상승 가능성 무거
- 주거비 상승률 확대는 작년 정부 셋다운(25.10.1~11.12)에 따른 데이터 수집 차질로 발생한 하향편향(20.10월 자가주거비, 임대료 상승률을 0 가정)이 정상화된 데 기인
- 관세발 공급 충격이 아직 완전히 해소되지 않은 상황에서 중동 전쟁에 따른 새로운 공급 충격을 흡수해야 하는 상황

26.4월 CPI

Expenditure category	Relative importance Mar. 2026	Unadjusted indexes			Unadjusted percent change		Seasonally adjusted percent change		
		Apr. 2025	Mar. 2026	Apr. 2026	Apr. 2025-Apr. 2026	Mar. 2026-Apr. 2026	Jan. 2026-Feb. 2026	Feb. 2026-Mar. 2026	Mar. 2026-Apr. 2026
All items.....	100.000	320.795	330.213	333.020	3.8	0.9	0.3	0.9	0.6
Food.....	13.560	337.747	346.796	348.499	3.2	0.5	0.4	0.0	0.5
Food at home.....	8.250	311.840	318.755	320.859	2.9	0.7	0.4	-0.2	0.7
Cereals and bakery products.....	1.027	355.976	365.909	365.366	2.6	-0.1	-0.2	-0.6	0.1
Meats, poultry, fish, and eggs.....	1.949	344.883	345.203	349.965	1.5	1.4	0.0	-0.6	1.3
Dairy and related products <sup>1</sup> .....	0.741	271.750	267.992	270.164	-0.6	0.8	-0.6	-0.6	0.8
Fruits and vegetables.....	1.277	349.187	364.219	370.431	6.1	1.7	1.4	1.0	1.8
Nonalcoholic beverages and beverage materials.....	0.999	227.738	237.455	239.417	5.1	0.8	0.8	-0.3	1.1
Other food at home.....	2.257	275.270	283.125	282.256	2.5	-0.3	0.8	0.0	-0.4
Food away from home <sup>1</sup> .....	5.310	380.039	392.652	393.546	3.6	0.2	0.3	0.2	0.2
Energy.....	7.090	279.888	310.280	329.907	17.9	6.3	0.6	10.9	3.8
Energy commodities.....	3.856	290.949	339.203	375.993	29.2	10.8	1.1	21.3	5.6
Fuel oil.....	0.114	345.315	517.418	532.894	54.3	3.0	11.1	30.7	5.8
Motor fuel.....	3.683	285.351	331.034	368.371	29.1	11.3	0.8	21.5	5.7
Gasoline (all types).....	3.573	284.526	328.874	365.392	28.4	11.1	0.8	21.2	5.4
Energy services.....	3.234	280.577	292.978	295.713	5.4	0.9	0.2	0.4	1.6
Electricity.....	2.475	286.652	299.028	304.095	6.1	1.7	-0.7	0.8	2.1
Utility (piped) gas service.....	0.759	256.501	268.466	264.314	3.0	-1.5	3.1	-0.9	-0.1
All items less food and energy.....	79.351	326.815	334.391	335.803	2.8	0.4	0.2	0.2	0.4
Commodities less food and energy.....	19.002	165.916	167.666	167.790	1.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Apparel.....	2.513	132.544	138.582	138.074	4.2	-0.4	1.3	1.0	0.6
New vehicles.....	3.787	178.795	179.000	179.207	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.2
Used cars and trucks.....	2.603	182.861	176.154	177.936	-2.7	1.0	-0.4	-0.4	0.0
Medical care commodities <sup>1</sup> .....	1.445	414.709	414.032	412.564	-0.5	-0.4	0.0	-1.0	-0.4
Alcoholic beverages <sup>1</sup> .....	0.829	294.880	299.718	300.555	1.9	0.3	0.1	0.3	0.3
Tobacco and smoking products <sup>1, 2</sup> .....	0.447	101.947	109.176	109.696	7.6	0.5	0.1	0.1	0.5
Services less energy services.....	60.348	429.724	441.419	443.766	3.3	0.5	0.3	0.2	0.5
Shelter.....	35.320	413.389	424.450	427.049	3.3	0.6	0.2	0.3	0.6
Rent of primary residence.....	7.732	432.956	442.864	445.029	2.8	0.5	0.1	0.2	0.5
Owners' equivalent rent of residences <sup>3</sup> .....	25.888	425.106	437.086	439.137	3.3	0.5	0.2	0.3	0.5
Medical care services.....	6.893	629.307	649.873	649.526	3.2	-0.1	0.6	0.0	0.0
Physicians' services <sup>1</sup> .....	1.674	428.574	437.338	439.842	2.6	0.6	0.3	0.7	0.6
Hospital services <sup>1, 4</sup> .....	2.169	430.162	454.881	453.638	5.5	-0.3	0.6	0.4	-0.3
Transportation services.....	6.404	445.550	461.066	464.696	4.3	0.8	0.2	0.6	0.3
Motor vehicle maintenance and repair <sup>1</sup> .....	1.043	426.849	449.675	448.821	5.1	-0.2	0.9	1.3	-0.2
Motor vehicle insurance.....	2.716	892.553	897.145	894.315	0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.1
Airline fares.....	0.989	255.592	290.226	308.527	20.7	6.3	1.4	2.7	2.8

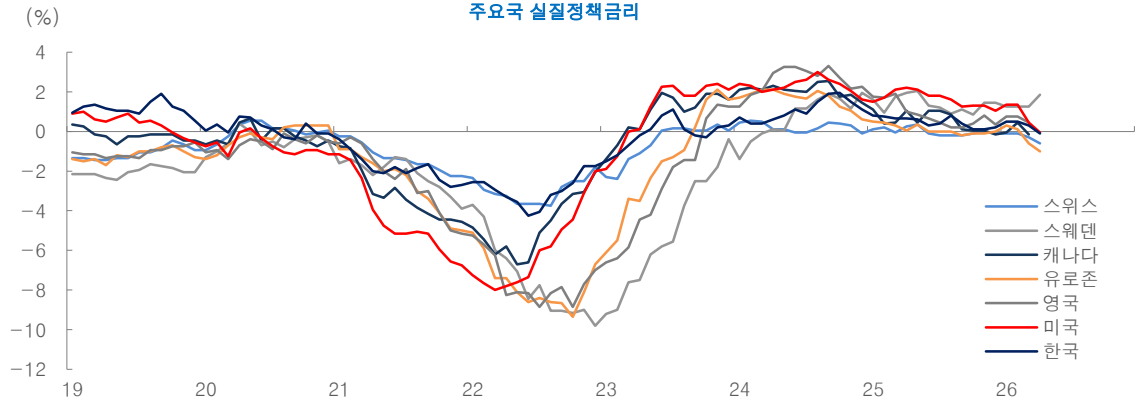
기준일: 26.4월  
 자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 이란 전쟁, 주요국 완화적 통화정책 기류를 바꾸다

## 3/4분기 공급측 요인에 따른 물가상방압력 확대. 금리 인상 대두

- 주요국, 수출 경기 악화를 내수 부양으로 상쇄** 하기 위한 완화적 통화정책 흐름 구사. 다만 올해 3월 이란 전쟁 발발 후 원유, 금속 등 원자재 가격 상승으로 물가안정 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

주요국 (+)실질정책금리 국면. 금리 인하 여건 조성



기준날: 26.4월  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>				Range <sup>3</sup>			
	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 <sup>4</sup>	2.7	2.2	2.0	2.0	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0	2.0	2.2-3.0	2.0-2.5	2.0-2.2	2.0
December projection	2.5	2.1	2.0	2.0	2.4-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.2-2.7	2.0-2.5	2.0	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

# 투자환경 / 케빈 워시, 차기 연준의장

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

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

## 케빈 워시, 주요 약력



### 주요 내용

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

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

자료 : Google, 대신증권 Research Center

# CME 패드워치 툴

2026년 금리 인하 횟수, 금융시장, 금리 동결 예상(미국 · 이스라엘-이란 전쟁 영향)

CME 패드워치 툴

Meeting Date	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026-06-17	0.0%	1.6%	98.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-07-29	0.0%	1.4%	90.2%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-09-16	0.0%	1.1%	72.1%	25.1%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026-10-28	0.0%	0.9%	60.3%	32.9%	5.6%	0.3%	0.0%	0.0%
2026-12-09	0.0%	0.6%	41.4%	41.6%	14.3%	2.0%	0.1%	0.0%
2027-01-27	0.0%	0.5%	34.4%	41.6%	19.0%	4.1%	0.4%	0.0%
2027-03-17	0.0%	0.4%	25.2%	39.6%	25.1%	8.1%	1.4%	0.1%
2027-04-28	0.0%	0.3%	22.0%	37.8%	27.0%	10.3%	2.3%	0.3%
2027-06-09	0.0%	0.3%	21.4%	37.3%	27.3%	10.8%	2.5%	0.3%
2027-07-28	0.0%	0.3%	21.2%	37.1%	27.4%	11.0%	2.6%	0.4%
2027-09-15	0.0%	2.5%	22.9%	36.1%	25.7%	10.1%	2.4%	0.3%
2027-10-27	0.7%	7.9%	26.4%	33.3%	21.5%	8.1%	1.8%	0.3%
2027-12-08	1.5%	9.9%	27.1%	32.1%	20.1%	7.4%	1.7%	0.2%

기준일: 26. 6. 3 02:00:19 CT

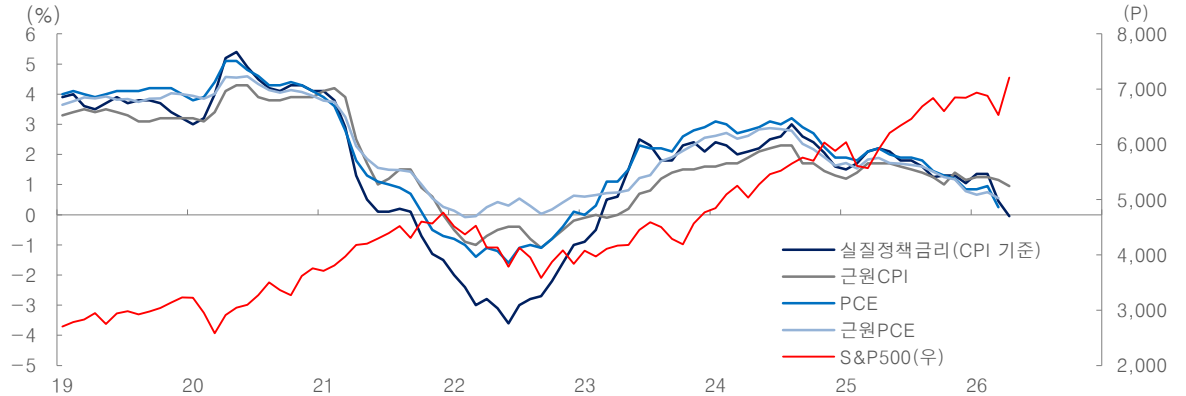
자료: CME FedWatch Tool, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 연준, 금리 인하 방향성에 균열이 발생하다

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

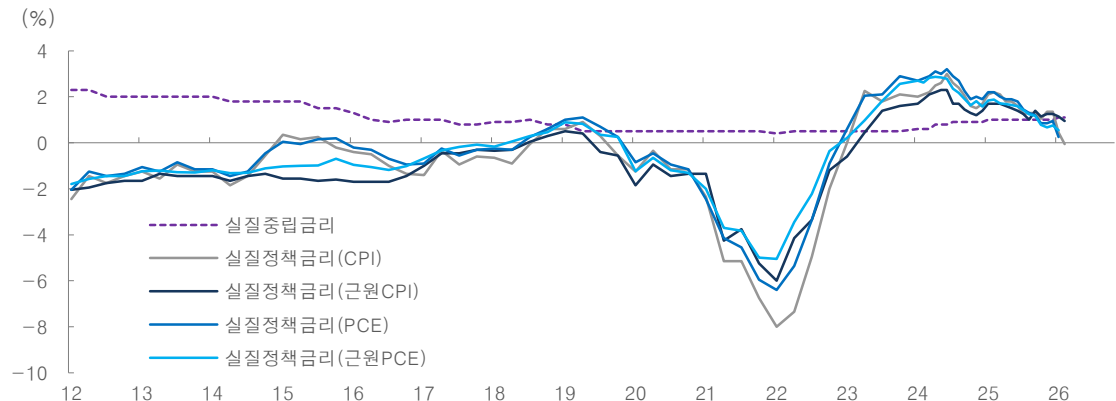
- 실질정책금리(정책금리-물가상승률), 23년 2월 근원PCE를 시작으로 5월 물가지표 모두 (+)전환 → 금리 인상 중단 여건을 충족하면서 23년 7월 연준 금리 인상 중단
- 직전 금리 인상 중단기인 18년 12월부터 19년 6월 경우, 실질정책금리가 실질중립금리(0.75%)를 상회하면서 금리 인하 환경 조성
- 26.3월 이란 전쟁 발발로 고유가 등 공급측 물가 상승 영향 가시화. 26년 3월 기준, 실질정책금리(0.25%, PCE)는 실질중립금리(1.1%)를 하회. 금리 인하 단행 및 지속 여건 부적합. 5월 말~9월 초 미국 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 오름 폭 둔화 재개. 4/4분기 금리 인하 기대 부각
- 또한 26.5월 케빈 워시 연준 의장 취임. 당장은 물가 변수 고려해 통화정책 변화는 없겠지만, 현 트럼프 행정부의 금리 인하 압박에 수용적인 인물
- 향후 연준의 금리 인하는 현재 시장이 예상하는 것보다 완화적일 전망이다(26년 최종정책금리 중위값과 레인지 하단: 3.4%, 2.6%)

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



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



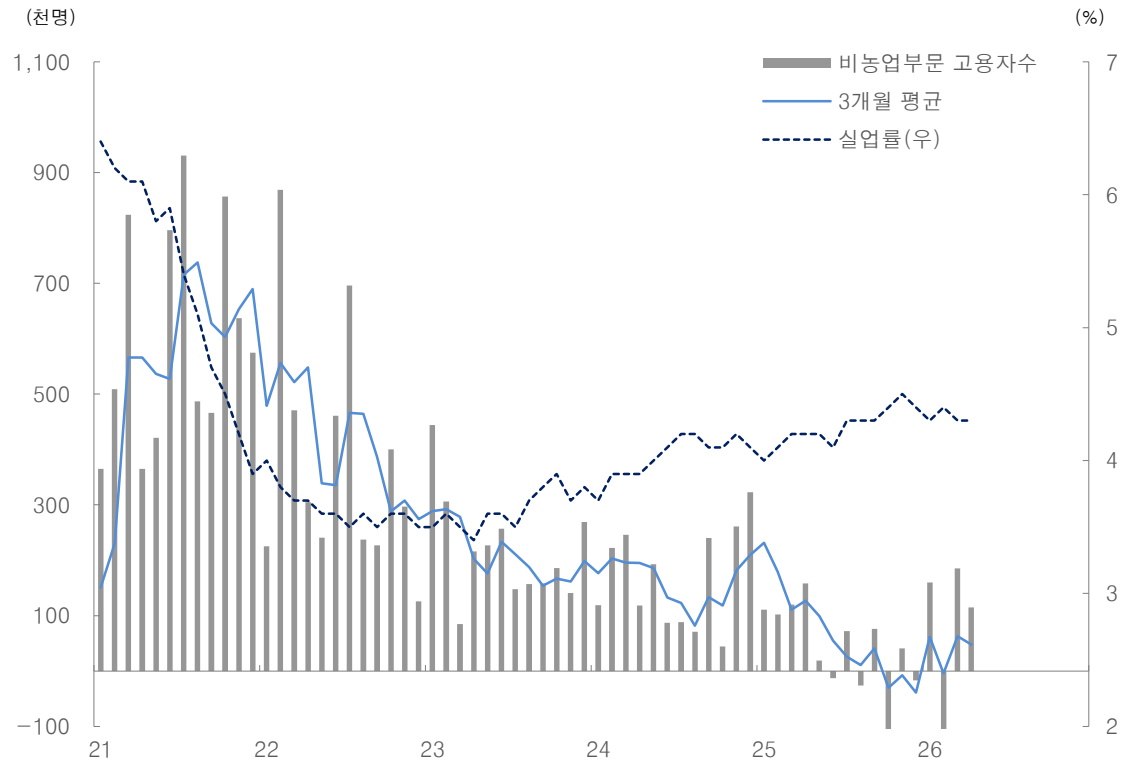
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 투자환경 / 미국 고용

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

- 26.4월 비농업부문 고용자수는 11.5만 명 증가. 실업률 4.3%, 시간당 평균임금 전년동월 대비 3.6% 상승(전월비 +0.2)
- 의료 및 사회서비스(+5.4만 명) 부문이 민간 고용(+12.3만 명) 확대 주도. 반면 제조업(-0.2만 명)은 3개월만에 반락, 정부 고용(-0.8만 명)은 7개월 연속 감소
- 2~3월 고용은 이전 발표치 대비 총 1.6만 명 하향조정. 2월 -13.3만 명 → -15.6만 명(-2.3만 명), 3월 17.8만 명 → 18.5만 명(+0.7만 명)
- 고용추세(26.2~4월)는 4.8만 명 증가로 연준이 금리 인상을 중단하기 시작한 23년 8월 이후 평균 증가폭(11만 3천 명)하회. 낮은 수준에 정체된 기조적 고용 증가세는 노동수요가 여전히 위축되어 있음을 시사
- 경제활동인구 감소는 노동수요 부진에 따른 실업률 상방 압력을 억제하는 요인. 이민 제한 등 노동공급 감소세로 안정적 실업률 유지를 위한 고용 증가 추정치(월 +5만 명)가 낮아짐
- 임금상승률의 전년동월비 상승세는 아직 팬데믹 이전대비 높은 수준으로 견조한 소비지출을 뒷받침할 전망

26.4월 비농업부문 고용자수, 3개월 평균 4만 8천 명. 23.8월 연준 금리 인상 중단 이후 평균 11만 3천 명 증가 하회



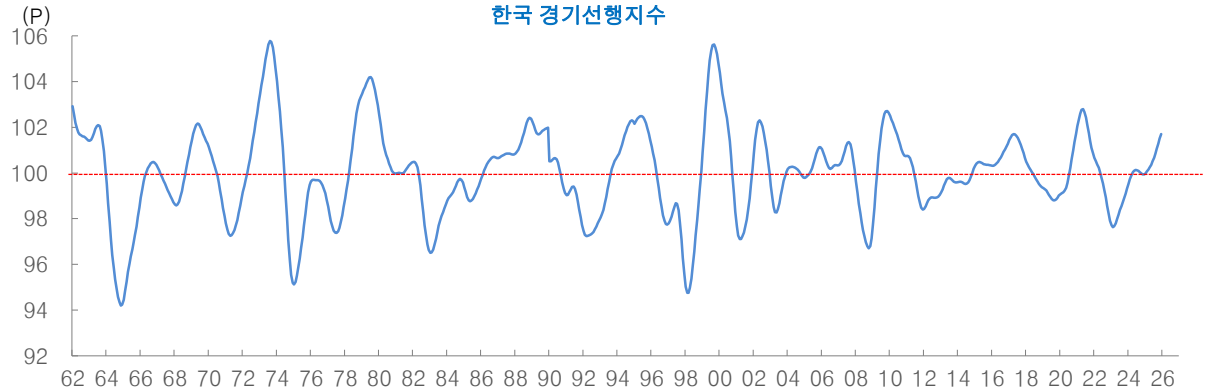
	비농업부문 고용자수(천명)	실업률(%)	AHE 상승률 (% YoY)	AWH (시간)	임시직 서비스업 고용(천명)
팬데믹 이전	164.3	3.6	3.3	34.4	2,953.4
26.4월	115.0	4.3	3.6	34.3	2,485.1

# 투자환경 / 한국 통화정책

## 금리 동결 요인 무게. 기업 자금 조달 여건, 지난해와 유사

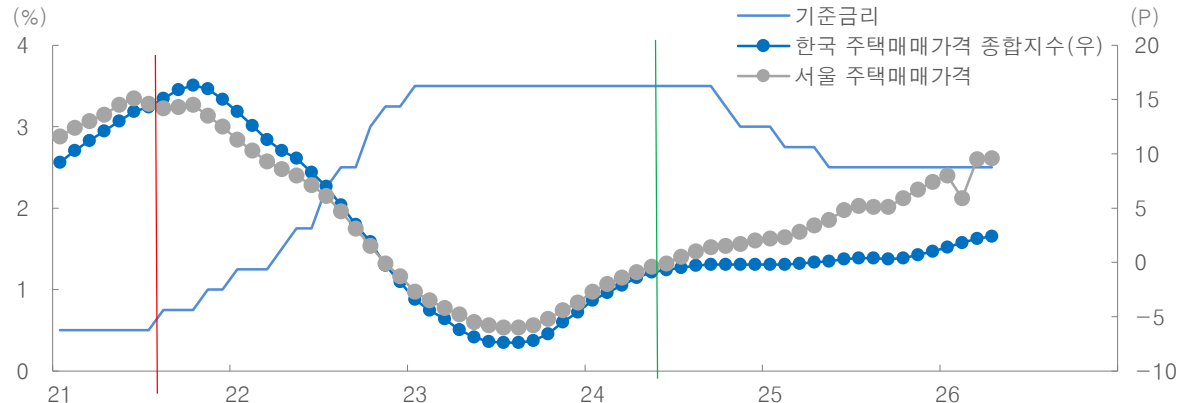
- [금리 인하 요인]** 지난해 소비 진작책 등의 효과에 힘입어 나타난 민간소비의 회복세를 이어나가는 한편, 대규모 공공투자가 예정된 상황에서 금리 상승으로 인한 민간 투자의 구축 효과를 방지할 필요성 확대
- [금리 동결 요인]** 수도권 아파트 가격의 상승세가 높은 상황에서 금리 인하로 공급된 자금이 실물경제가 아닌 부동산 시장에 유입될 수 있다는 점, 추가적 완화 약세에 대한 우려가 높다는 점을 고려하면 금리 인하는 한번 정도에 그칠 것
- [기업 자금 조달 여건]** 26년 기업의 자금 조달 여건은 지난해와 유사. 성장세 개선으로 금리 인하 기대가 약화되고 국고채 발생 물량이 증가하면서 시중금리 상승 압력이 커지겠으나, 4월 WGBI(세계국채지수) 편입에 따른 외국인 채권자금 유입이 이를 상쇄. 연간 시중금리는 지난해와 비슷한 수준 예상
- 시기별로는 상고하저의 양상이 예상. 26.4.10일 국회 본회의를 통과한 추경예산(26.2조원) 전후로 통화완화 사이클 종료 전망이 확산되며 금리가 반등할 수 있어 전반적인 하락 추세는 완만하게 진행될 전망

OECD 한국경기선행지수



기준일: 26.3월  
 자료: OECD, 대신증권 Research Center

한국 기준금리와 주택매매가격



기준일: 26.4월  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 투자환경 / 신현송 한국은행 총재

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

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



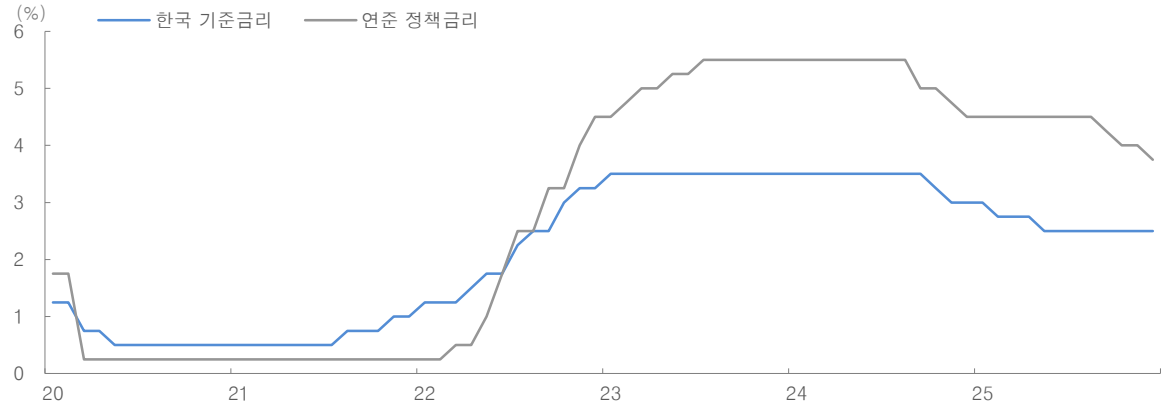
	주요 약력
1959년	대구광역시 출생
1982년	영국 옥스퍼드대 졸업
1990년	영국 옥스퍼드대 교수
2000년	영란은행 자문
2006년	미국 프린스턴대 교수
2009년	청와대 국제경제보좌관(이명박 정부)
2014년	국제결제은행(BIS) 통화경제국장

# 투자환경 / 한국 통화정책

## 회사채 금리, 하반기 이후 자금 조달 여건 개선

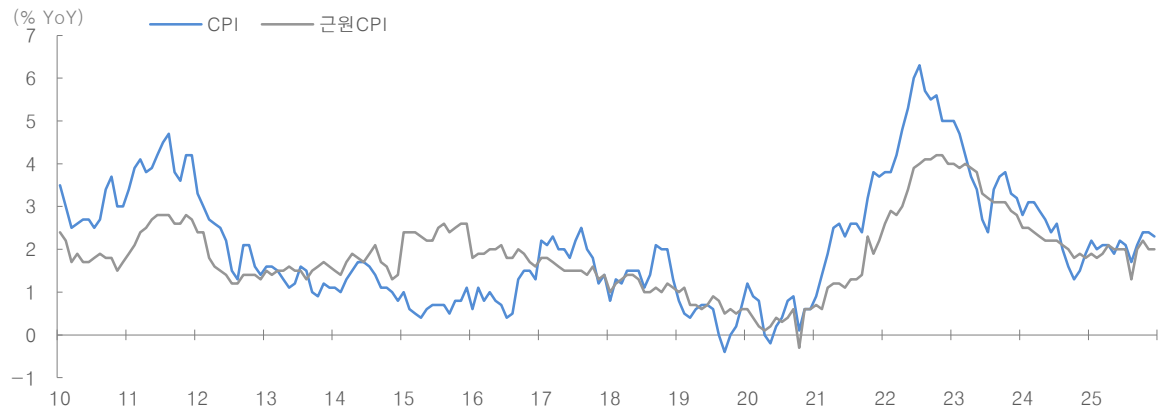
- 회사채 금리, 하반기 이후 우량 등급(AA- 이상) 중심으로 자금조달 여건이 다소 개선될 전망
- **[상반기]** 국고채 발행 집중으로 회사채 시장으로의 자금 유입이 제한
- **[하반기]** 국고채 금리가 하향 안정되면서 우량 회사채의 상대적 투자 매력이 부각
- **[은행 기업 대출]** 유사한 흐름 예상. 가계 주택 대출 규제로 기업 대출에 대해서는 상대적으로 완화적인 태도가 유지되겠지만, 은행의 신용위험 경계심이 높은 수준을 지속. 저신용 기업의 차입 여건은 크게 개선되기 어려울 전망
- 신용등급 및 업종별로 체감하는 자금조달 여건의 격차가 확대될 것. 정부의 인프라 투자 및 생산적 금융 기조 강화로 관련 업종에 투자가 집중되면서 그 외 업종에서는 기업별 선별 강도가 더욱 높아질 전망
- 건설업 내에서도 SOC 및 데이터 센터 등 첨단 인프라 분야는 투자가 확대되는 반면, 민간 주택 및 부동산 개발 분야는 자금조달에 어려움이 지속. 이 밖에 오프라인 유통, 석유화학, 일반철강, 해운 등 과잉설비 부담이 크고 신산업과의 경쟁에서 열위에 있는 업종들도 자금조달 문턱이 높아질 것으로 예상

한미 정책금리 추이



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가와 기준금리



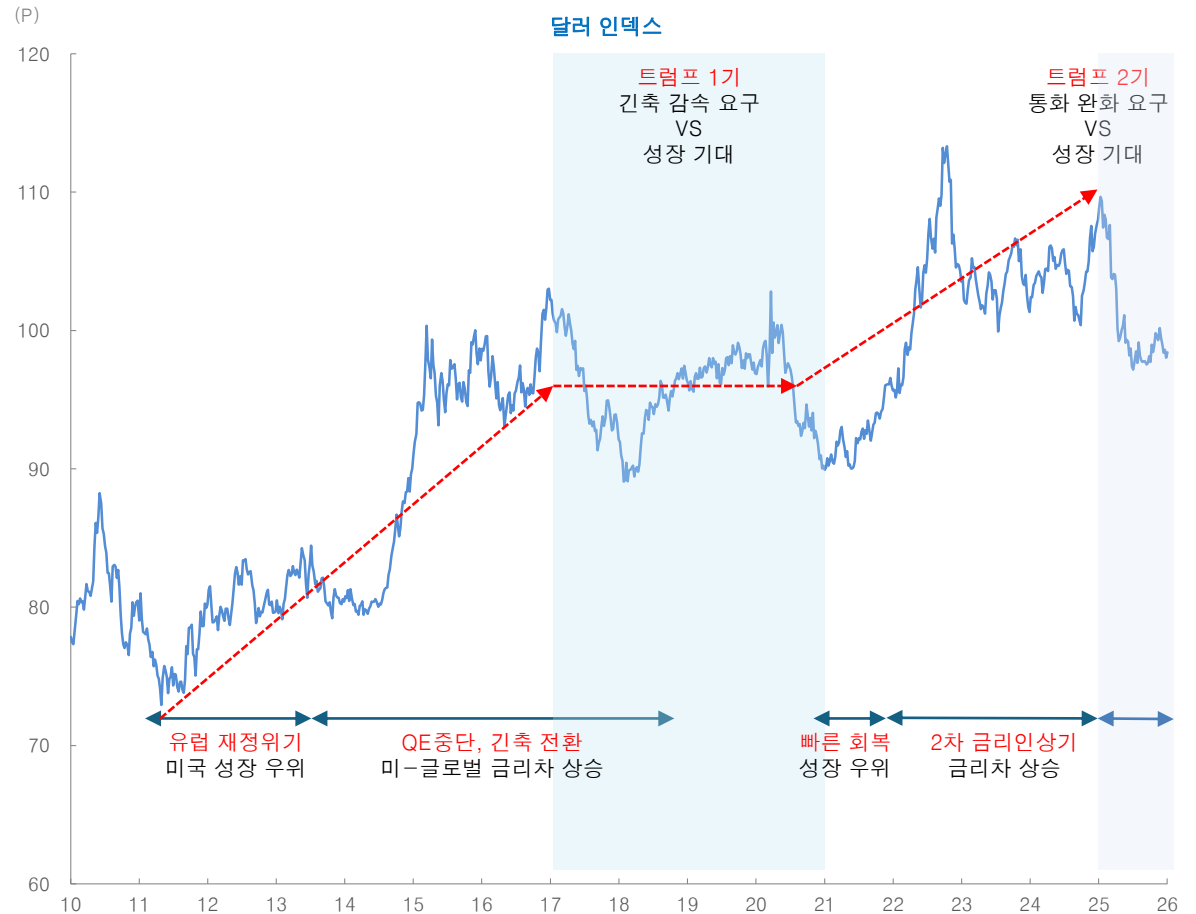
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 26년 달러화 약세 예상, 단 경직성은 높아질 것

## 달러가치 하락, 높은 수준 유지

- 22년 이후 역사적 강세를 보이고 있는 달러화. 미국 경제의 성장세 및 통화긴축 기조가 주요국 대비 뚜렷한데 기인
- 25년 상반기, 트럼프 정부 정책이 미국경제에 충격으로 작용할 것이라는 우려로 달러가치 하락. 하반기에는 정책 강도 및 경제적 영향에 대한 불확실성이 완화되며 다시 반등
- 26년 달러화 가치는 지난해 대비 하락하겠으나 22년 이후 형성된 높은 수준내에서 움직일 전망
- 26년 AI 투자 확대 및 경기 부양 가능성을 감안하면 미국 성장 기대감은 주요국 대비 우위를 차지할 것
- 다만 미국 금리 인하 폭이 더 크다는 점에서 달러 약세 요인으로 작용하겠지만 과거와 같은 중기적 정책기조 전환이 아닌 중간선거를 앞둔 단기 경기 부양 조치로 인식될 가능성이 커 약세 압력은 제한적일 전망

달러화 가치 추이



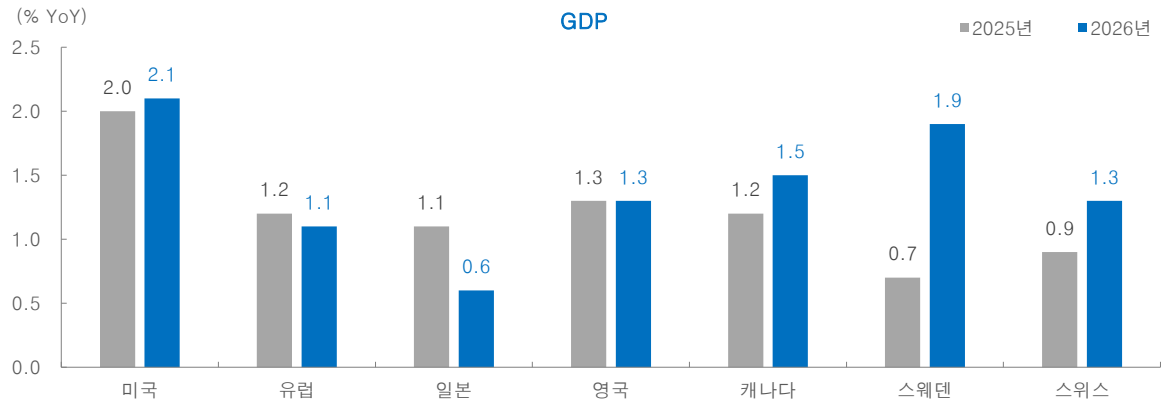
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 26년 달러화 약세 예상, 단 경직성은 높아질 것

## 美 관세 충격 제한. 주요 중앙은행, 점차 매파적 입장 선회

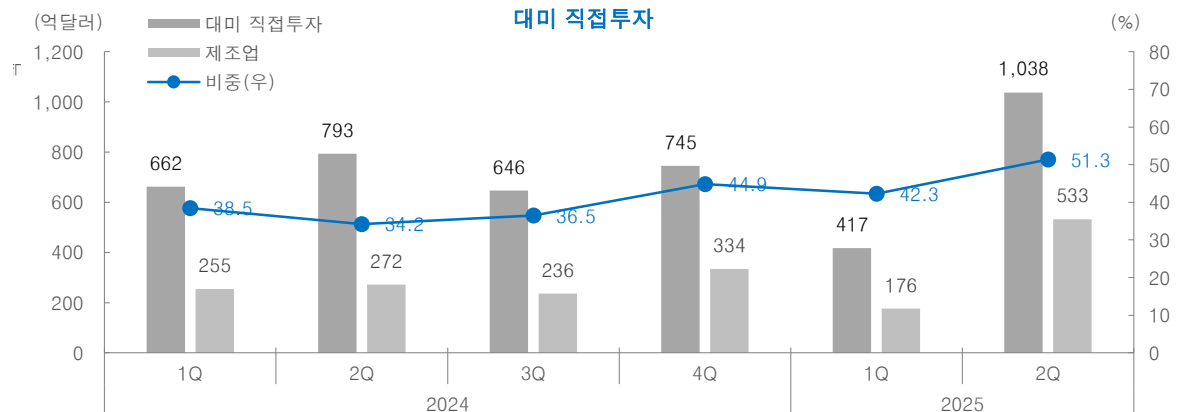
- 관세 충격이 당초 우려보다 크지 않아 주요 중앙은행들은 점차 매파적 입장으로 선회. 스왑 시장은 26년 말 유로존 금리상승(평균 0.07%p) 가능성을 반영, 호주/캐나다도 26년 경제 회복에 따른 금리 인상 전망 제기
- 연준은 25.12월 금리 인하에 이어 26년 1번 이상의 추가 인하가 예상. 이는 미국과 여타 주요국의 금리 격차 축소를 의미. 상반된 금리 방향은 25년 이후 지속되고 있는 달러화 약세를 더욱 심화시킬 수 있음을 시사
- 연준의 완화적 정책 기조 유지 전망, 일본은행의 금리 인상 전망 등도 하방 요인
- **[약 달러 폭 제한 요인]** 미국 대외금융부채 중 주식 비중 확대. 금융불안 발생 시, 채무 상환 압력은 상대적으로 완화
- 26년부터 주요국들의 핵심산업 대미 투자가 본격화될 경우, 미국 자금흐름 추가 개선 예상(총 1.7조 달러를 원할하면 월 472억 달러. 월 평균 글로벌 대미 직접 투자(최근 5년 320억 달러)의 1.5배)
- 미국 장기금리, 생산성 제고를 동반한 양호한 성장 흐름 속 비교적 높은 수준 유지. 미국 정치, 재정 불안에 따른 채권자금 유출입 변동성 확대 시, 주식 등 여타 자금흐름이 충격 완화

미국, 유럽, 일본, 영국, 캐나다, 스웨덴, 스위스 경제성장률 전망. 일부 국가, 경제 회복에 따른 금리 인상 제기



자료 : IMF, 대신증권 Research Center

26년부터 핵심산업에 대한 대미 투자 본격화. 미국 자금 흐름(달러 수요) 추가 개선 예상



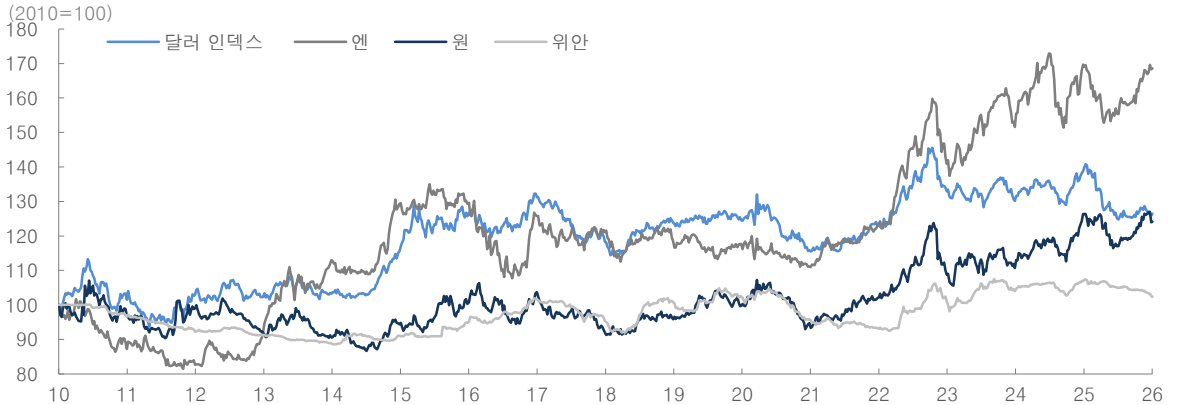
자료 : US Bureau of Economic Analysis, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 원

## 지난해보다 평균적으로 낮은 수준. 상고하자, 1400원 중반 흐름 예상

- 26년 원화 가치는 지난해보다 평균적으로 낮은 수준 전망. 연중 환율 흐름은 상고하자 예상.
- 상반기:** 대미 투자에 따른 외화조달 불안과 해외 증시 투자 지속으로 환율이 높은 수준에서 등락할 것으로 예상
- 하반기:** 대미투자 과정의 불확실성이 해소되는 한편, 해외증시 고평가 우려 등으로 대규모 자금 유출 가능성도 줄어들면서 환율은 점진적인 하락세 나타낼 것
- [통화정책]** 한국 기준금리 인하 폭이 미국보다 완만할 것으로 전망돼, 통화정책 측면에서 원화 강세 여건 조성 예상. 원/달러 환율과 높은 상관관계를 보여온 엔/달러 환율이 올해 중 하향 안정화될 것으로 전망되는 점도 투자자들의 원화 약세 기대를 낮추는 요인
- [교역측면]** 대미 수출 부진 불구 반도체 등 IT 수출 호조와 원자재 가격 안정이 이어지면서 올해 경상수지 흑자가 지속될 것으로 전망
- [금융투자측면]** 대미 투자 집행 및 해외 증시 투자로 자금이 유출되었으나, 한국 국채의 세계국채지수(WGBI) 편입으로 약 70조원 규모의 채권투자 자금이 유입되며 원화 약세를 방어할 것

달러 인덱스, 원/달러, 엔/달러 환율 추이



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 주요 환율 전망

	2025				2026				2025	2026	2027
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
달러인덱스	104.2	96.9	97.8	98.3	97.0	98.5	97.3	96.7	98.3	96.7	94.8
유로달러	1.08	1.18	1.17	1.18	1.19	1.17	1.19	1.20	1.18	1.20	1.21
달러엔	150.0	144.0	147.9	156.7	154	157	155	153	156.7	153	148
달러위안	7.26	7.16	7.12	6.99	6.93	6.85	6.80	6.78	6.99	6.78	6.69
달러원	1,472.9	1,353.8	1,403.8	1,439.8	1,440	1,478	1,460	1,449	1,439.8	1,449	1,400

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 주요 경제 지표 전망

경제전망표

(단위:%)

		2025				2026				2024 2025 2026 2027			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	2025	2026	2027
한국	GDP	-0.2	0.7	1.3	-0.2	1.1	-0.3	0.6	0.5	2.0	1.0	2.0	1.8
	CPI	2.1	2.1	2.0	2.3	2.1	2.9	2.8	2.7	2.3	2.0	2.6	2.0
미국	GDP	-0.6	3.8	2.9	0.5	2.4	1.6	2.6	2.0	2.8	2.1	2.2	1.8
	CPI	2.7	2.4	2.9	3.0	2.7	3.6	3.0	3.1	3.0	2.8	3.1	2.5
유로존	GDP	0.6	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.9	1.5	1.1	1.4
	CPI	2.3	2.0	2.1	2.1	2.0	2.5	2.6	3.0	2.4	2.1	2.5	2.1
일본	GDP	0.3	0.6	-0.7	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.1	1.2	0.8	1.1
	CPI	3.8	3.4	2.9	2.7	1.9	2.7	2.6	2.4	2.7	3.2	2.4	2.0
중국	GDP	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.5	4.6	4.7	5.0	4.8	4.7	4.2
	CPI	-0.1	0.0	-0.2	0.6	0.8	0.9	1.0	0.8	0.2	0.1	0.9	0.9

		2025				2026				2024 2025 2026 2027			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	2025	2026	2027
한국	기준금리	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	2.50	2.50	2.50
	국고 3개월	2.59	2.37	2.46	2.83	3.20	3.30	3.20	3.30	3.11	2.56	3.25	3.30
미국	국고 10년	2.82	2.73	2.84	3.18	3.61	3.70	3.60	3.70	3.23	2.88	3.65	3.70
	기준금리	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	4.50	3.75	3.50	3.50
미국	TB 2년	4.16	3.87	3.72	3.54	3.58	3.75	3.65	3.65	4.37	3.82	3.65	3.70
	TB 10년	4.46	4.37	4.26	4.10	4.20	4.25	4.10	4.20	4.21	4.30	4.20	4.30

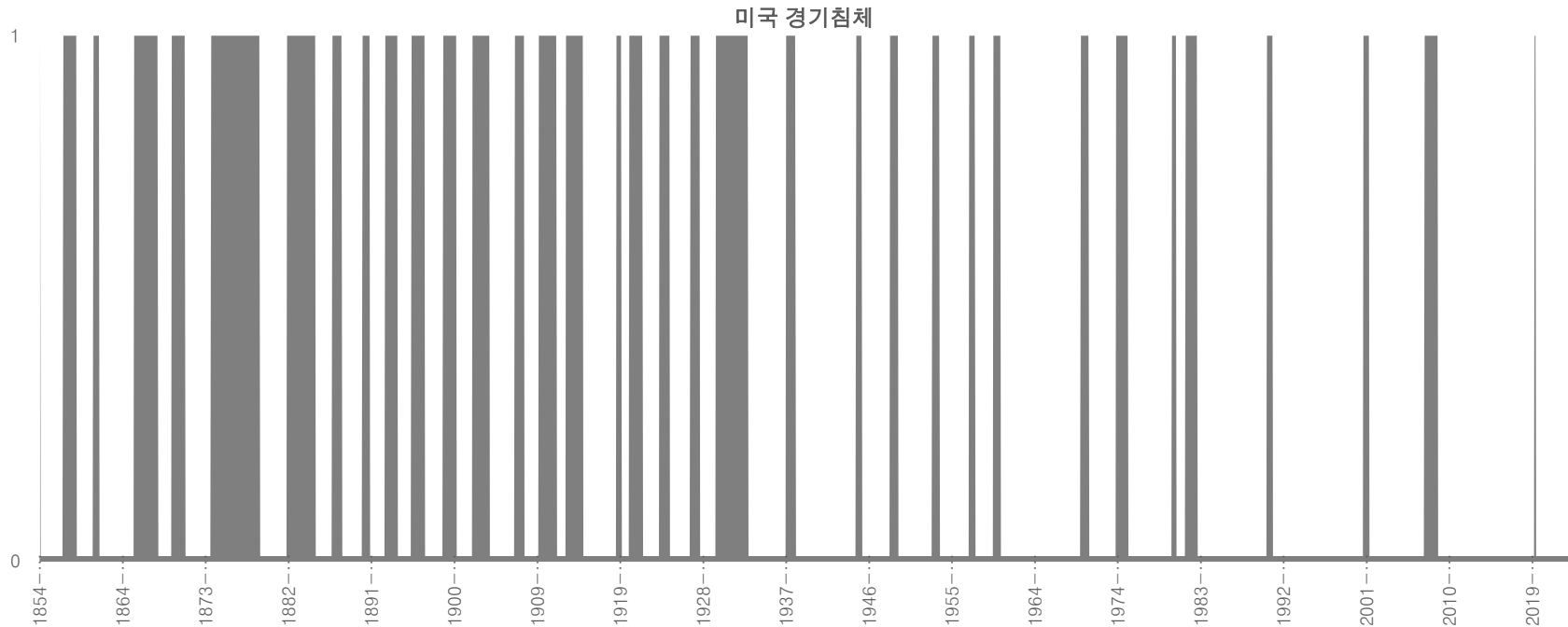
자료: 한국은행, Fed, 대신증권 Research Center(음영 구간의 확정치)  
 주1: 전년동기비 기준 \* GDP 미국(연율), 한국, 유로존, 일본은 전기비  
 주2: 연율 성장률(Annualized growth rate)은 분기 성장률을 연간으로 환산  
 주3: 실적치 음영표시  
 주4: 기준금리는 기말(미국은 상한 기준), 국채 금리는 기간 평균 값

## 투자환경 / NBER(전미경제연구소), 미국 경기 순환

팬데믹 발생 이후, 2020년 5월 경기 확장 진입. 현(26.3월) 71개월째 경기 확장 국면 진행 중

- NBER(전미경제연구소) 경기순환판정위원회, 경기순환을 경기 확장과 경기 침체로 구분. 1854년 이후, 미국 경기 침체는 총 34회 발생
- 팬데믹 발생 이후, 2020년 4월 경기 저점 형성. 2020년 5월 이후, 현재 71개월째 경기 확장 국면 진행 중(2026.3월 기준)

1854년 이후, 경기 침체 총 34회 발생. 2020년 5월 이후 35회 경기 확장 진행 중



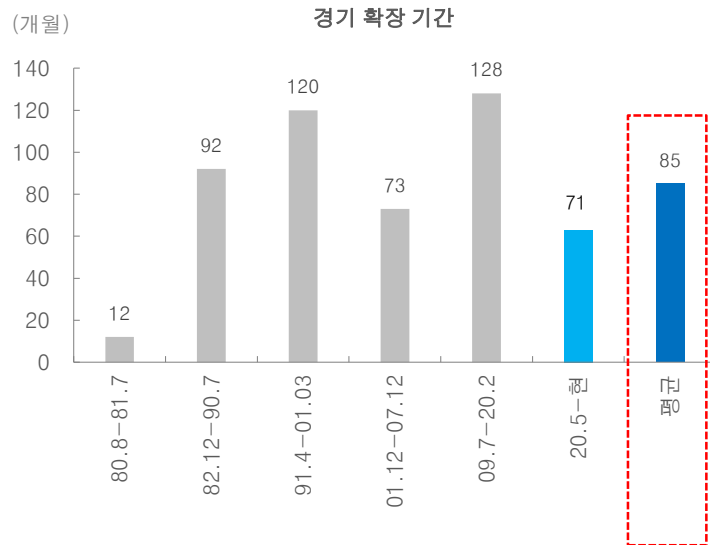
자료: NBER, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 경기 순환. 경기 확장은 길어지고 경기 침체는 짧아진다

## 2020년 5월~2027년 6월까지 미국 경기 확장 예상

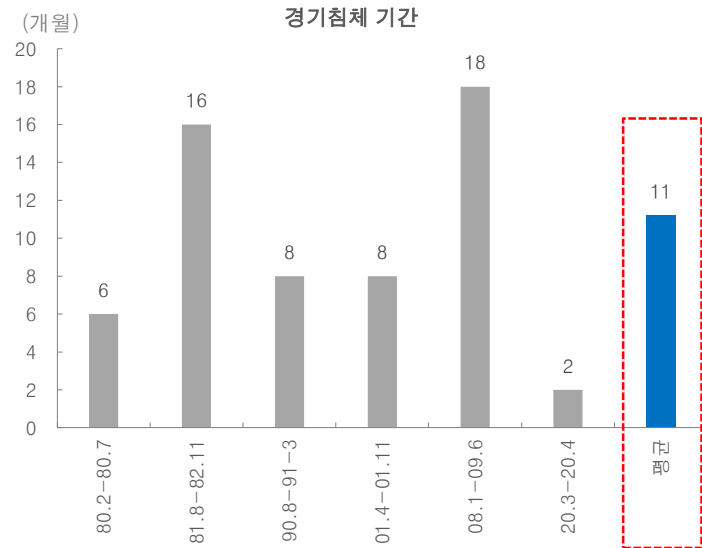
- **경기확장:** 80~20년 시기의 평균 확장 기간은 85개월. **(최대)** 09.7~20.2월 128개월로 사상 최장. **(최소)** 80.8~81.7월의 12개월
- **경기침체:** 80년 이후 평균 침체 기간은 11개월. **(최대)** 08.1~09.6월의 18개월. **(최소)** 20.3~4월의 2개월, 그 다음은 80.2~7월의 6개월
- 1980년 이후 미국 경기 확장은 총 5회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 85개월(7년 1개월). 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%, 131.2% 상승

1980년 이후 미국의 시기별 경기 확장 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 침체 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수

## 과거 경기 침체 진입 전, 신규 실업수당 청구건수 증가

1967년 이후 미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수 추이



기준일: 26.3월

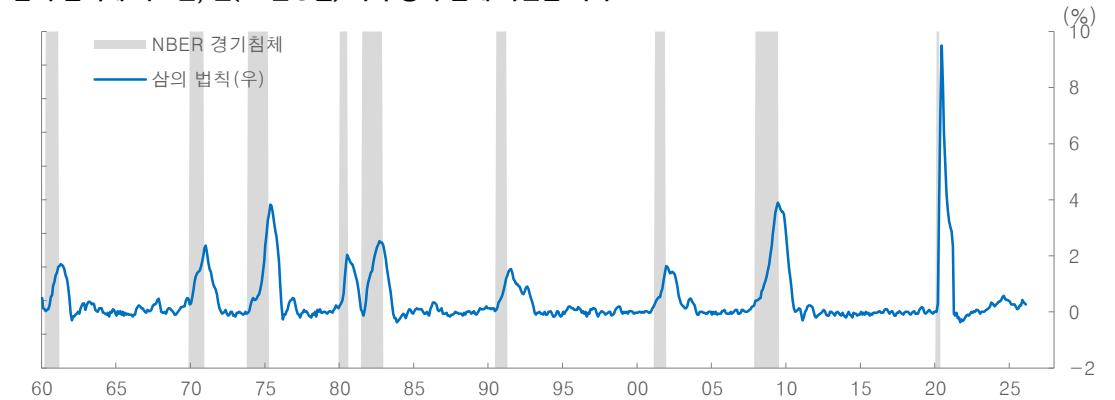
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 삼의 법칙

## 26.3월 0.2%p, 임계치 하회

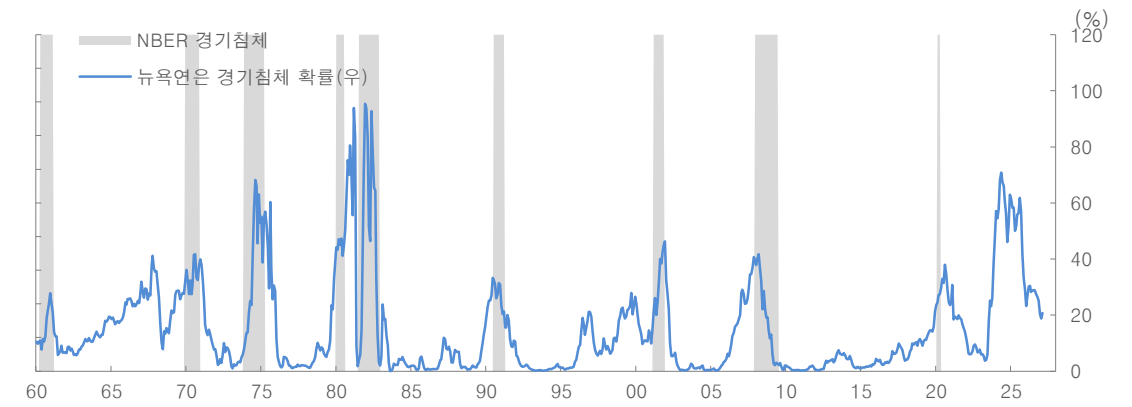
- 전미경제연구소(NBER 이하), 분기별 지표인 실질GDP, GNI 증가율과 월별 지표인 산업생산, 고용, 실질개인소득, 실질개인소비, 제조업 및 도소매 판매(실질기준) 동향을 종합적으로 파악
- 전반적인 경기활동 위축상태가 보통 6개월에서 1년간 두드러지게 지속되는 것을 경기침체로 인식
- 경제학자 클라우디아 삼(Claudia Sahm)이 개발한 미국의 경기 침체 판단지표인 '삼의 법칙(Sahm Rule)'은 실업률의 3개월 이동 평균이 이전 12개월 동안의 최저점 대비 0.5%p 상승하면 경기 침체가 임박했다는 신호
- 24년 7월, 동 지표는 0.53%p(현 26.3월 0.2%p)로 미국이 경기 침체에 진입했음을 시사. 7월 실업률이 허리케인(베릴) 영향에 따른 텍사스 경제 마비로 왜곡된 측면, 24.2/4분기 GDP(3.0% QoQ) 큰 폭 개선돼 시사 존재

삼의 법칙에 따르면, 현(26년 3월) 미국 경기 침체 미진입 시사



기준일: 26.3월  
자료: FRED, 대신증권 Research Center

뉴욕연은 향후 1년 후 경기 침체 확률(27.4월 17.63%)



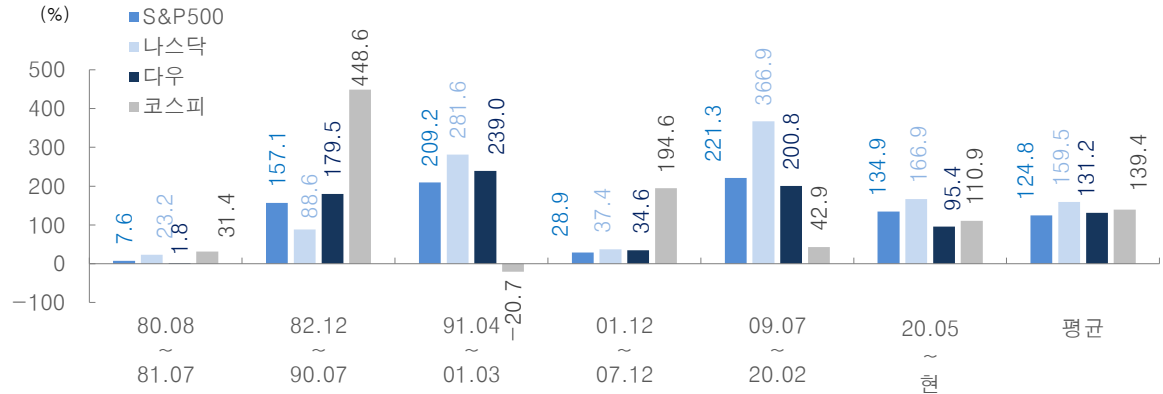
기준일: 26. 5. 5  
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 경기 순환, Cycle 투자가 답. 지수, 섹터 선택

## 26년 투자환경 고려 시, [지수] 미국 나스닥 [섹터] IT, 소재, 산업재 주목

- 과거 미국 경기 순환의 특징을 살펴, 앞으로 도래할 미국 경기순환과 증시 흐름을 고찰
- 1980년 이후 경기순환은 총 5회 발생했으며, 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%, 131.2% 상승. 나스닥 지수의 상승률이 두드러졌으며, 한국의 코스피지수도 139.4% 상승해 S&P500과 다우지수를 아웃퍼폼하는 특징
- 1990년 이후 총 3번의 미국 경기 확장 국면에서 S&P500 섹터 수익률은 IT(276.4%), 금융(194.4%) 경기소비재(185.1%), 산업재(153.5%) 섹터가 S&P500 전체 수익률(153.2%)을 아웃퍼폼. IT를 주축으로 금융, 경기소비재 섹터가 뒤에서 밀며, 성장주 주도 장세를 연출

1980년 이후, 경기 확장 총 5회 발생. 미국 증시 수익률 현황



주: 현 기준일 25.10월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1990년 이후 경기 확장 국면(총 3회)에서 S&P500 섹터별 수익률

구간	1구간 91.4~01.3	2구간 01.12~07.1	3구간 09.7~20.2	현재(B) 20.5~	평균(A) (1~3구간)	수익률 격차 (상승여력) (A-B)
S&P500	209.2	28.9	221.3	134.9	153.2	18.3
IT	376.1	14.4	438.6	270.5	276.4	5.9
금융	396.4	12.6	174.1	130.1	194.4	64.3
경기소비재	222.6	9.9	402.8	105.4	185.1	79.7
산업재	228.9	39.2	223.3	122.6	153.5	30.9
헬스케어	284.0	2.8	251.0	44.6	145.6	101.0
필수소비재	160.4	37.8	149.9	119.5	116.9	-2.6
에너지	135.6	200.4	-8.1	133.0	115.2	-17.8
커뮤니케이션	127.7	1.8	64.4	151.9	86.4	-65.5
소재	68.9	90.6	114.1	65.9	84.9	19.0
유틸리티	101.7	51.5	121.2	55.5	82.5	27.0
부동산	-	46.2	249.9	22.3	79.6	57.3

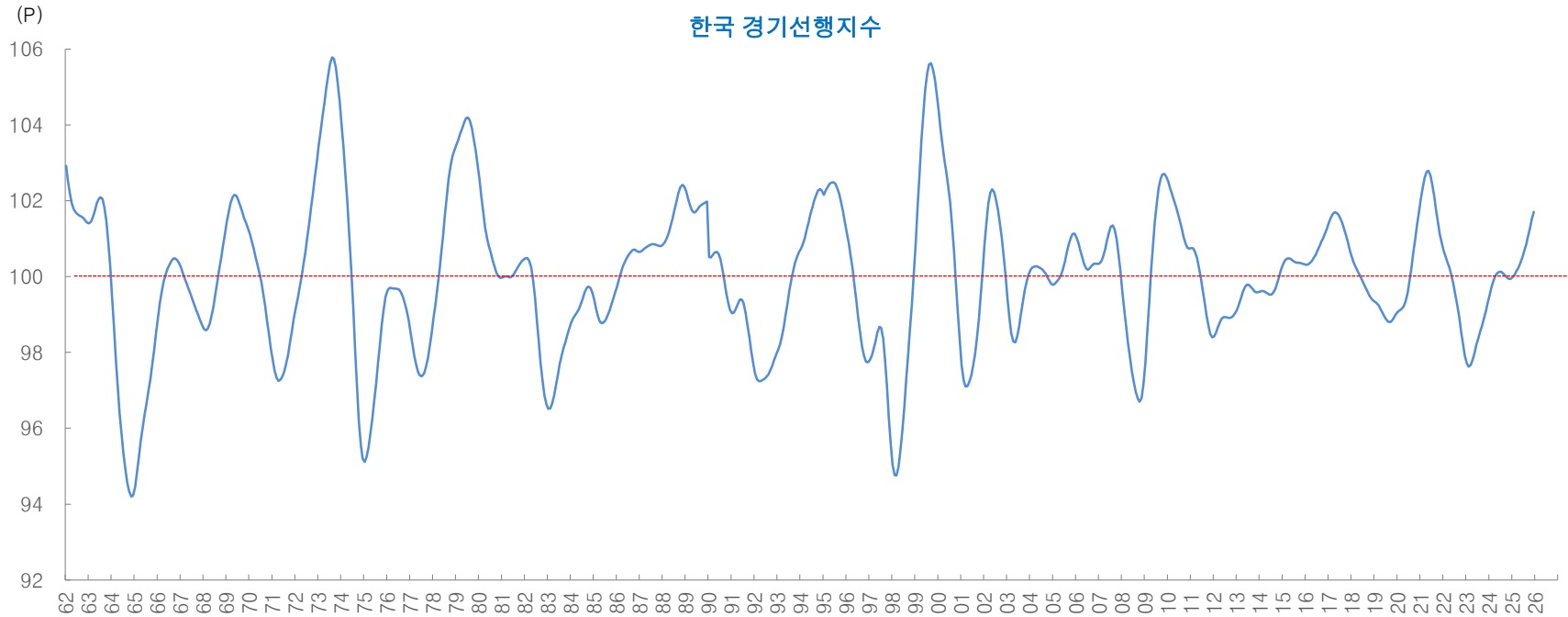
주: 현 기준일 25.10월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / OECD 한국 경기 순환

## 2024년 1월 경기 확장 진입. 현(26.3월) 27개월째 경기 확장 진행 중

- NBER(전미경제연구소) 경기순환판정위원회, 경기순환을 경기 확장과 경기 침체로 구분. 이를 반영. 1962년 이후 한국 경기 침체는 총 14회 발생
- 2024년 1월 이후, 현재 27개월째 경기 확장 국면 진행 중 (2026.3월 기준)

1962년 이후, 경기 침체 총 14회 발생. 2024년 1월 이후 15회 경기 확장 진행 중



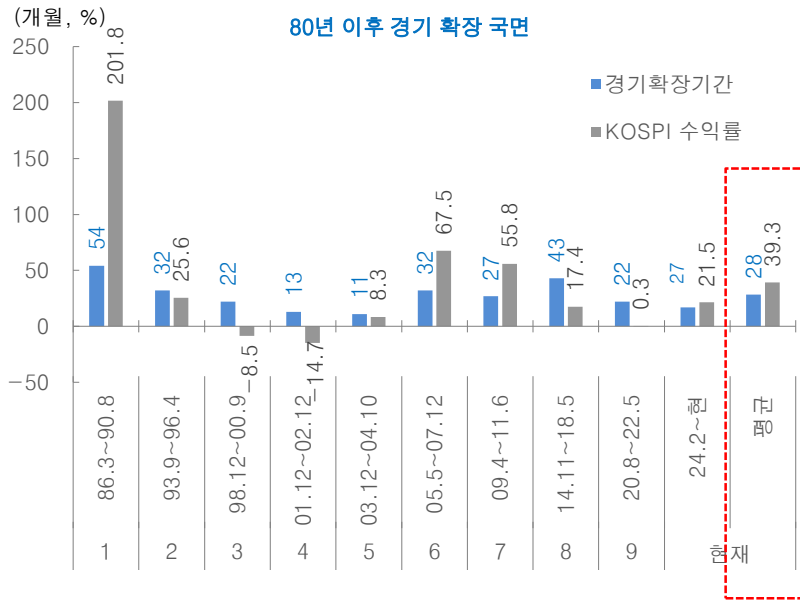
기준일: 26.3월  
자료: OECD, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / OECD 한국 경기 순환

## 2024년 1월~2026년 4월까지 한국 경기 확장 예상

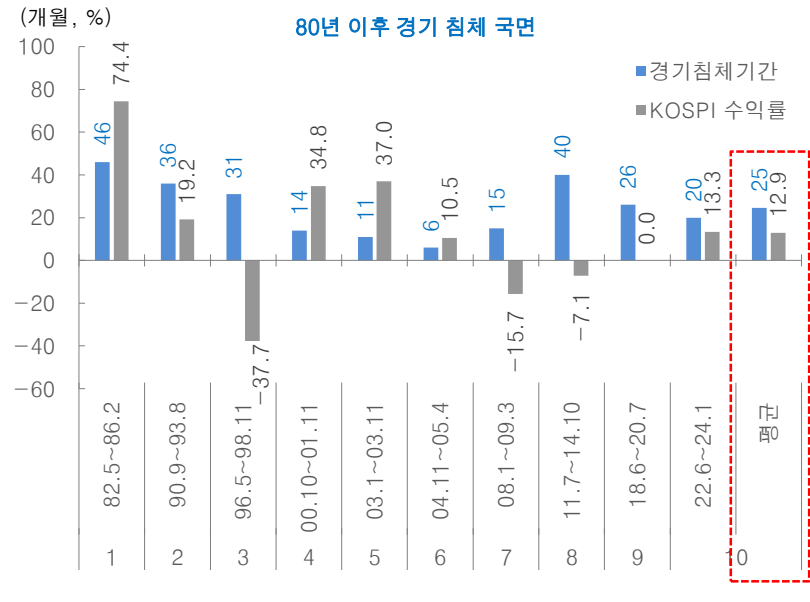
- **경기확장:** 80~22년 시기의 평균 확장 기간은 28개월. **(최대)** 86.3~90.8월 54개월로 사상 최장. **(최소)** 03.12~04.10월의 11개월
- **경기침체:** 80년 이후 평균 침체 기간은 25개월. **(최대)** 82.5~86.2월의 46개월. **(최소)** 04.11~05.4월의 6개월
- 1980년 이후 한국 경기 확장은 총 9회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 28개월(2년 4개월). 평균적으로 코스피지수는 39.3% 상승

1980년 이후 한국의 시기별 경기 확장 기간



자료: OECD, 대신증권 Research Center

1980년 이후 한국의 시기별 경기 침체 기간



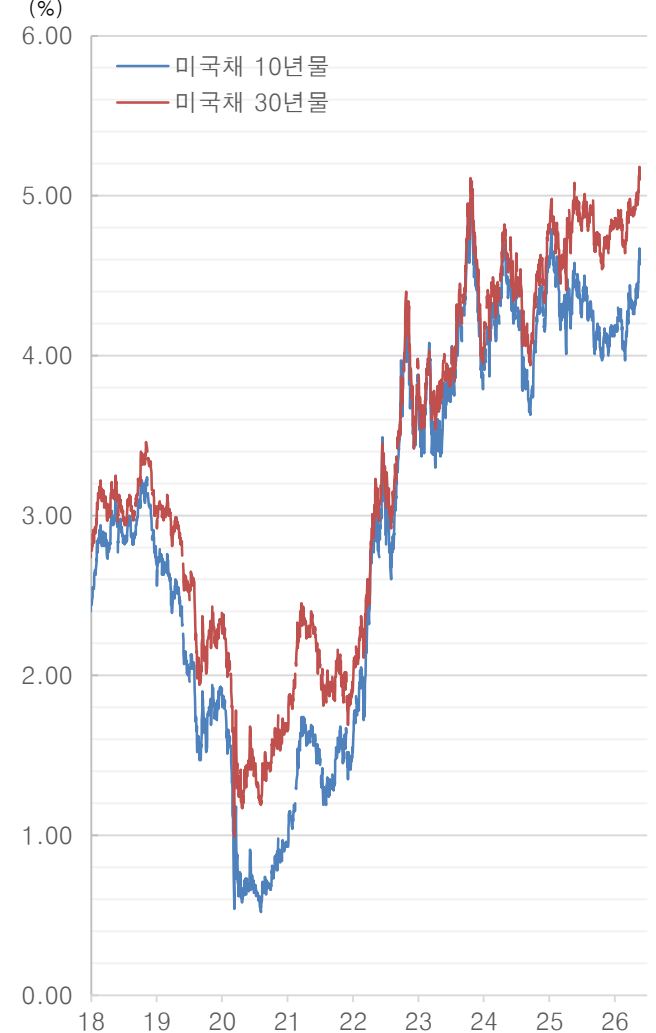
자료: OECD, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

## 최근 선진국 장기국채금리 불안에 키웠던 단기 요인 수면 아래로..

- 선진국 장기국채금리는 25년 이후 높은 수준에서 횡보를 해오다가, 올해 5월 들어 이란 전쟁 리스크가 최고조에 달하면서 임계점(미국채 10년물 4.5%, 30년물 5.0% 등)을 넘나들기 시작
- 장기국채금리가 높은 수준을 유지하는 구조적 배경은 러-우 전쟁, 미국 관세, 이란 전쟁 등 환경 변화에 대응하기 위해 선진국이 재정 지출을 늘려야하는 상황이라는 점
- 국방비 부담 확대, 고금리 및 경기 둔화에 따른 재정적자 악화, 국채 이자 부담 증가, 경기 부양을 위한 공공지출 등 높은 정부 부채와 재정적자로 재정의 역할이 정책의 최우선 고려 사항이 되었기 때문
- 이로 인한 국채 발행 증가, 보유채권 평가손실 증가에 따른 기관투자자 국채 매도 등 국채 유통 물량이 확대된 점도 장기국채금리 하락을 제한
- 이러한 구조적 배경과 함께 이란 전쟁의 종전 장기화와 이를 뒷받침하는 물가지표 발표(4월 발표된 3월 지표부터), 이로 인한 물가 상승을 우려해 선제적 통화정책 대응 부각이 금융시장내 중립금리 상승과 기간 프리미엄 확대를 반영하게 하면서 장기 국채금리 상승을 더 키웠었음
- 4.21일 트럼프 대통령이 이란 전쟁의 종전 협상이 최종 단계에 있다는 점을 밝힌 점은 단기적으로 임계점을 하회하는 선진국 장기국채금리 흐름을 통해, 불안에서 안도로 금융시장 시선을 옮겨주게 할 것
- 5월 남아있는 기간 동안 이란 전쟁 종전이 공식화되라도 물가 등 실물 경제에 미치는 파급 효과는 2~3달 지속(7~8월)
- 하지만 이란 전쟁 종전이 임박했다는 점은 높아졌던 단기 기대인플레이션을 낮추고, 장기금리에 내재되어 있는 기간프리미엄도 낮출 것
- 또한 기관투자자들의 보유채권 평가손실 감소로 국채 매도를 줄여주고, 취약부문의 신용위험을 낮춰주는 금융경로 파급 효과에 대한 기대를 주식시장이 선반영해 나갈 것

그림. 미국 장기국채금리, 최근 임계점을 넘나들기 시작



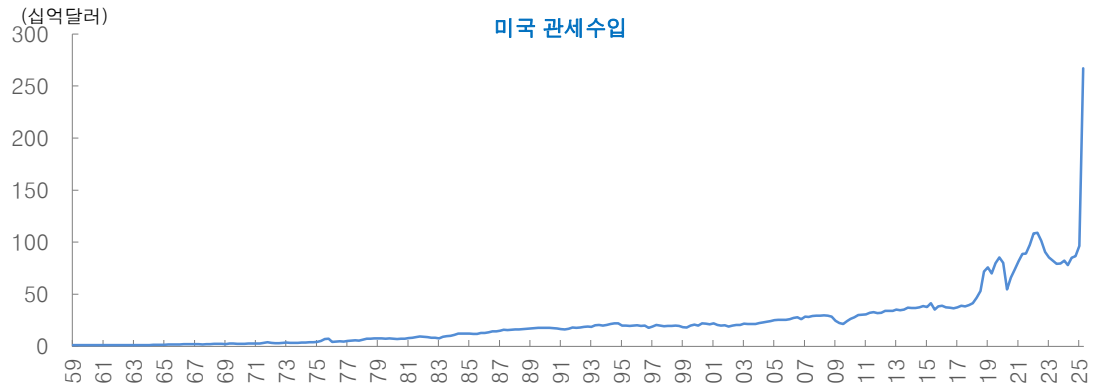
기준일: 26. 5. 21  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 투자환경 / 미국 관세

### 관세 수입으로 향후 10년간 약 3 조 달러 확보 시, 미국의 재정부담 완화에 기여

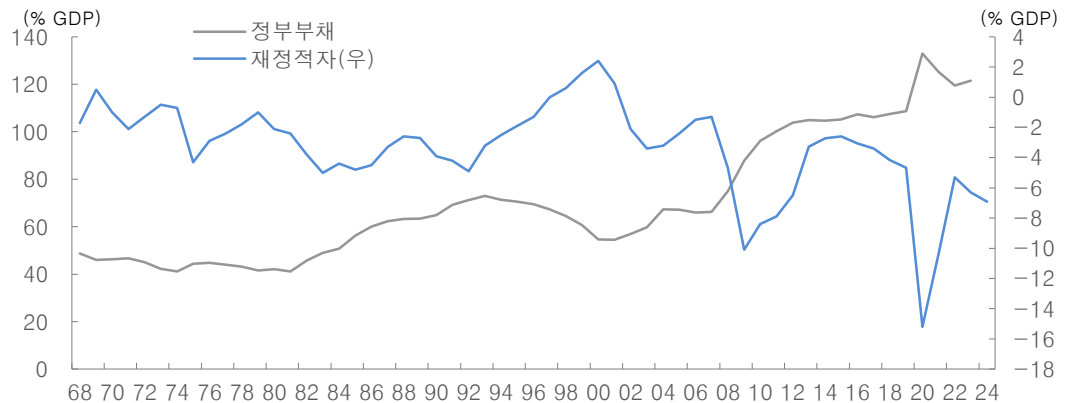
- 06~16년 미국의 연평균 관세수입은 약 386억 달러. 대중 고율관세가 부과되기 시작한 18년부터 증가
- 트럼프 1기(17~20년)에는 연간 평균 697억 달러, 바이든 행정부(21~24년) 시기에는 1028억 달러 수입 기록
- 25년 4월 기본관세(10%) 발효된 후 관세수입은 매월 최고치 경신. 6월까지 관세수입은 969억 달러로 전년동기대비 109.3% 증가
- 현재 18.2%로 추정되는 실효관세율은 품목별 관세 부과대상 확대, 국가별 관세율 상향으로 20%까지 증가 예상. 관세 수입은 25년부터 연간 최소 3,000억 달러 상회 가능
- 미국 의회예산처(CBO)는 관세가 현 수준으로 유지될 경우, 10년 간 약 2.8조 달러의 추가세입을 추정
- 관세수입 확대로 미국 감세법안(OBBBA)에 따른 부채확대 부담(+3.4조)이 일부 완화. 다만 재정건전성에 대한 우려가 완전 해소되는 어려울 것
- 중장기적으로 수입량 감소가 관세율 상승 효과를 약화시키거나 세율이 조정되는 등 하방 리스크 상존

미국 관세 수입 동향



자료: NYFED, 대신증권 Research Center

미국 재정적자 및 정부부채



자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

## 투자환경 / 스테이블코인

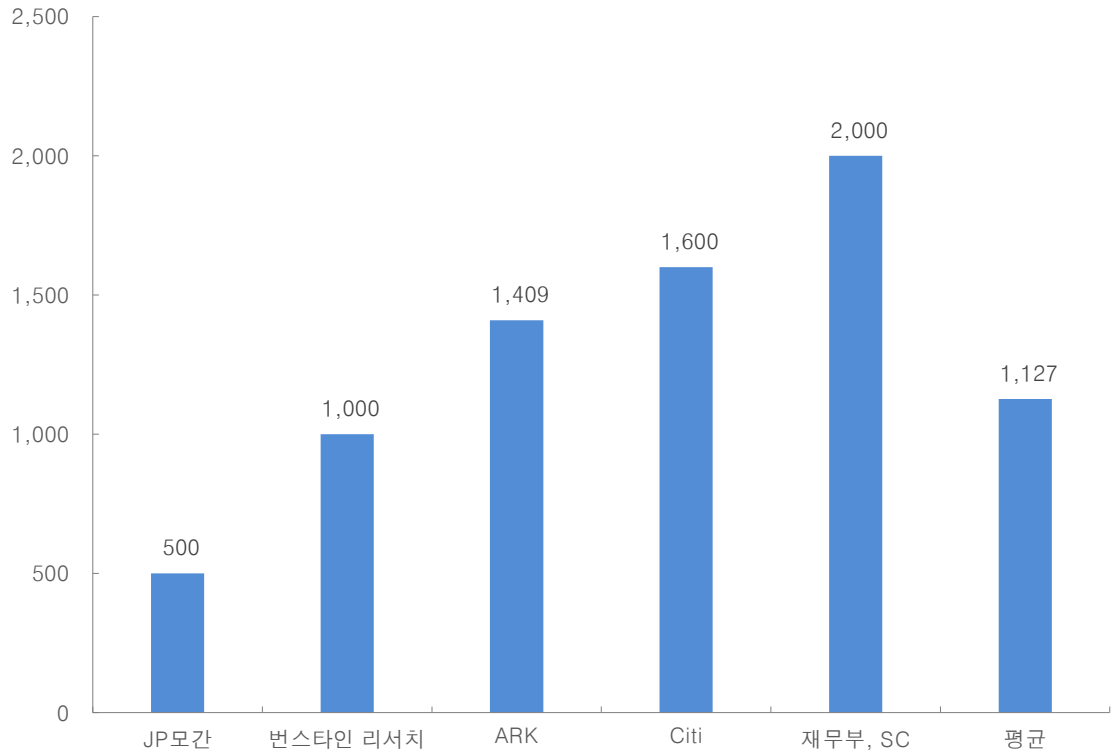
### 28년까지 스테이블코인 시장이 2조~3.7조 달러 이상 성장할 것

- 현재 2,500억 달러 수준인 스테이블코인 시장규모는 28년까지 5,000억 달러~3.7조 달러까지 다양한 전망치 존재
- 미 재무부 및 일부 IB들은 현재 2,500억 달러 수준인 스테이블코인 시장이 우호적 규제환경, 사용자 확대 등을 기반으로 28년~30년 2조~3.7조 달러까지 성장할 것으로 기대
- 스테이블 코인은 글로벌 접근성, 낮은 송금 수수료, 결제 속도 및 효율성 등에서 기존 국제 결제 시스템 대비 잠재적 비교우위를 갖춘 것으로 평가
- 이러한 성장은 글로벌 무역결제, 개인간 송금, 가상자산 거래·결제, 일반 결제 등 용도 확대 추세 진행과 함께 미국 외 국가에서의 제도적 수용 등 우호적 규제환경, 신뢰 형성(상업은행과 발행사간의 협업), 인프라 확충·통합 등을 전제로 하고 있음

스테이블코인 성장 전망

(십억달러)

주요 기관 전망치



자료: 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 장기금리

## 물가 감안 시, 하방 압력 확대

- 중국, 세계 2위의 미국 국채 보유(7,600억 달러 규모) 국가. 중국의 시장 개입 가능성 제기
- 재무부, 신규 국채 발생 시 금리가 1%p 상승할 때마다 약 1,000억 달러의 추가적인 비용 부담이 발생
- 중국은 일부 매도만으로 미국 국채의 안전자산 지위에 타격을 줄 수 있는 상황

### [금리 결정요인]

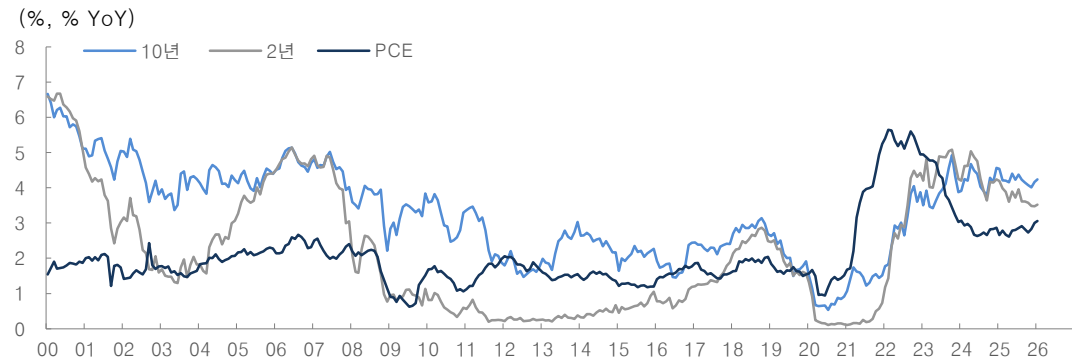
1. 정책금리 경로 기대
2. 관세의 인플레이 영향: 관세 정책 강도, 기업 관세 부담의 소비자 전가 비중, 달러화 강세 폭, 상대국의 보편 관세 여부 등에 따라 편차 확대
3. 재정적자와 부채증가: 25년(\$1.7~2.0 조 예상), 24년(\$1.8조, GDP의 6.4%) 수준의 재정적자와 미국채 순발행 예상
4. 기간 프리미엄: 미국채 투자자 변화(연준, 해외->가격민감도가 높은 민간투자자, 헷지 펀드 등), 국채발행 증가는 상승 요인

연준 정책금리와 미국 국채금리 추이



기준일: 26.4월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 물가와 국채금리 추이



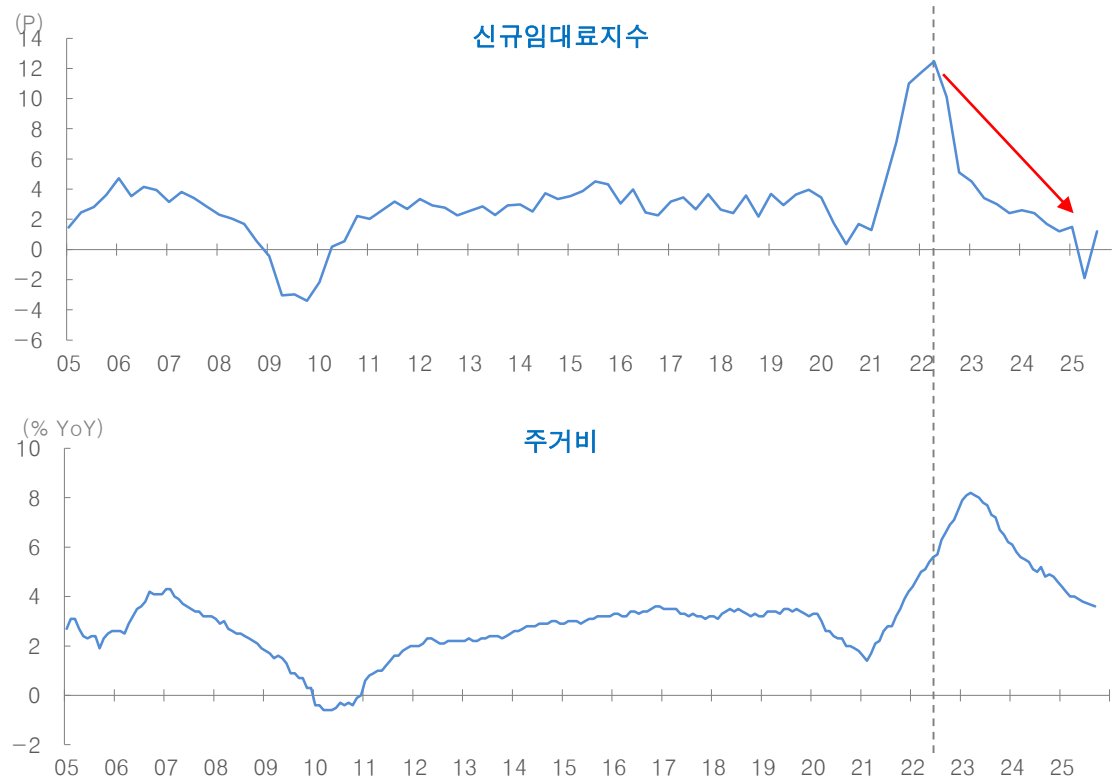
기준일: 26.3월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 주거비와 신규 임대료 지수

## 신규 임대료 지수 둔화, 반영해 나가는 시점 도래

- 주거비를 구성하는 신규 임대료의 연간 상승률은 큰 폭 둔화. 다만 고금리로 주택 구입 대신 임대 갱신이 증가
- 이에 신규 임대료 인하가 주거비에 반영되는 시차가 길어지면서 인플레이션 둔화 지연
- 하지만 금리 인하기에 들어섬에 따라 신규 임대료 인하를 반영해 나가는 시점 앞당겨질 전망

신규 임대료 지수와 주거비



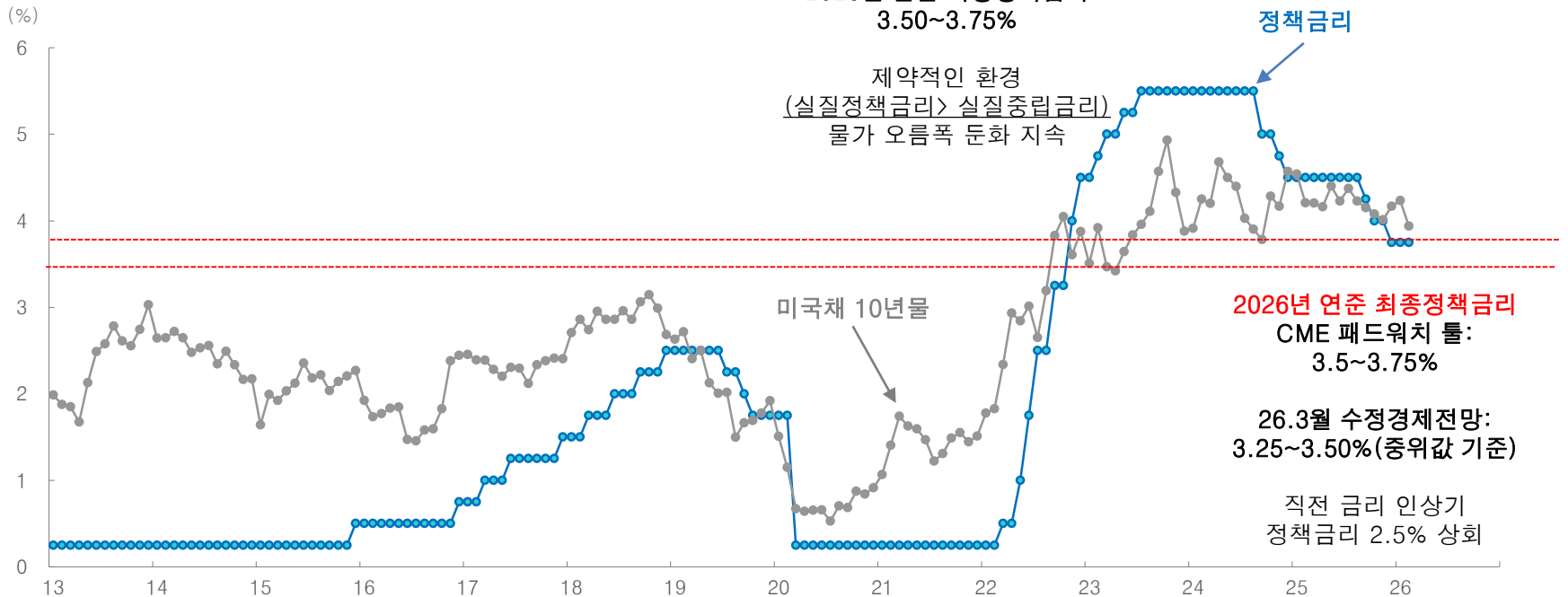
기준일: 25.9월  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 현 정책금리, 직전 금리 인상 중단기 상회

## 디스인플레이션 지속. 23년 7월 이후 금리 동결, 24년 9월 금리 인하 단행

- 과거 경험상 금리 인상이 종료되면 미국채 10년물 금리는 하락세로 반전. 금리 인하 기대가 높아지면서 수익률 곡선은 점차 역전폭 축소
- 장기금리 결정 요인(인플레이션, 통화정책, 위험프리미엄). 궁극적으로 인플레이션, 향후 물가 둔화가 연준 물가 목표치(2%)에 근접할수록 장기금리 하락이 뚜렷해질 전망

미국 정책금리 추이

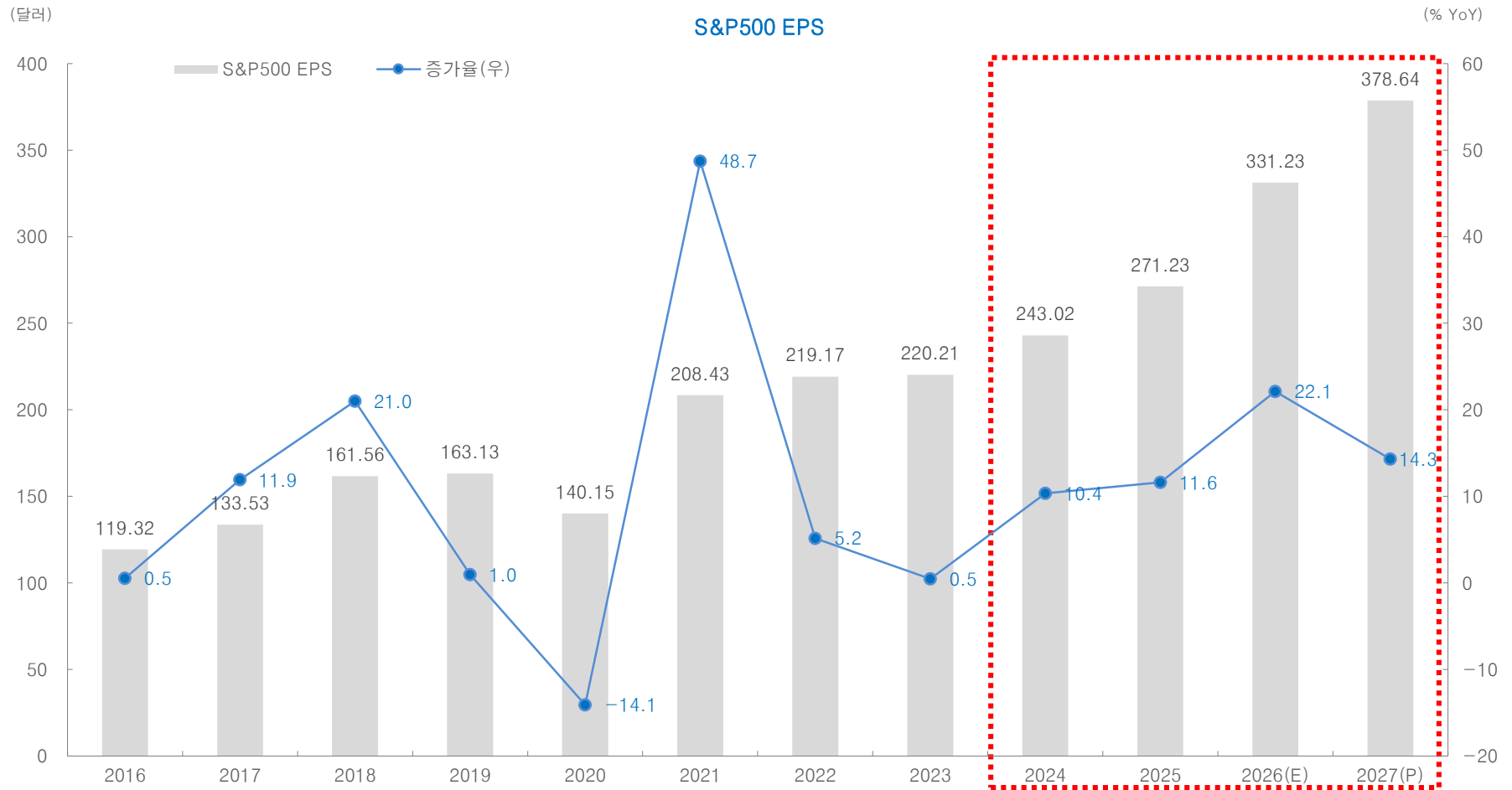


기준일: 26.4월  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 기업 실적

24년 이후, 두 자릿수 실적 증가 지속. 26년(E) 22.1% YoY

연도별 S&P500 EPS 증가율

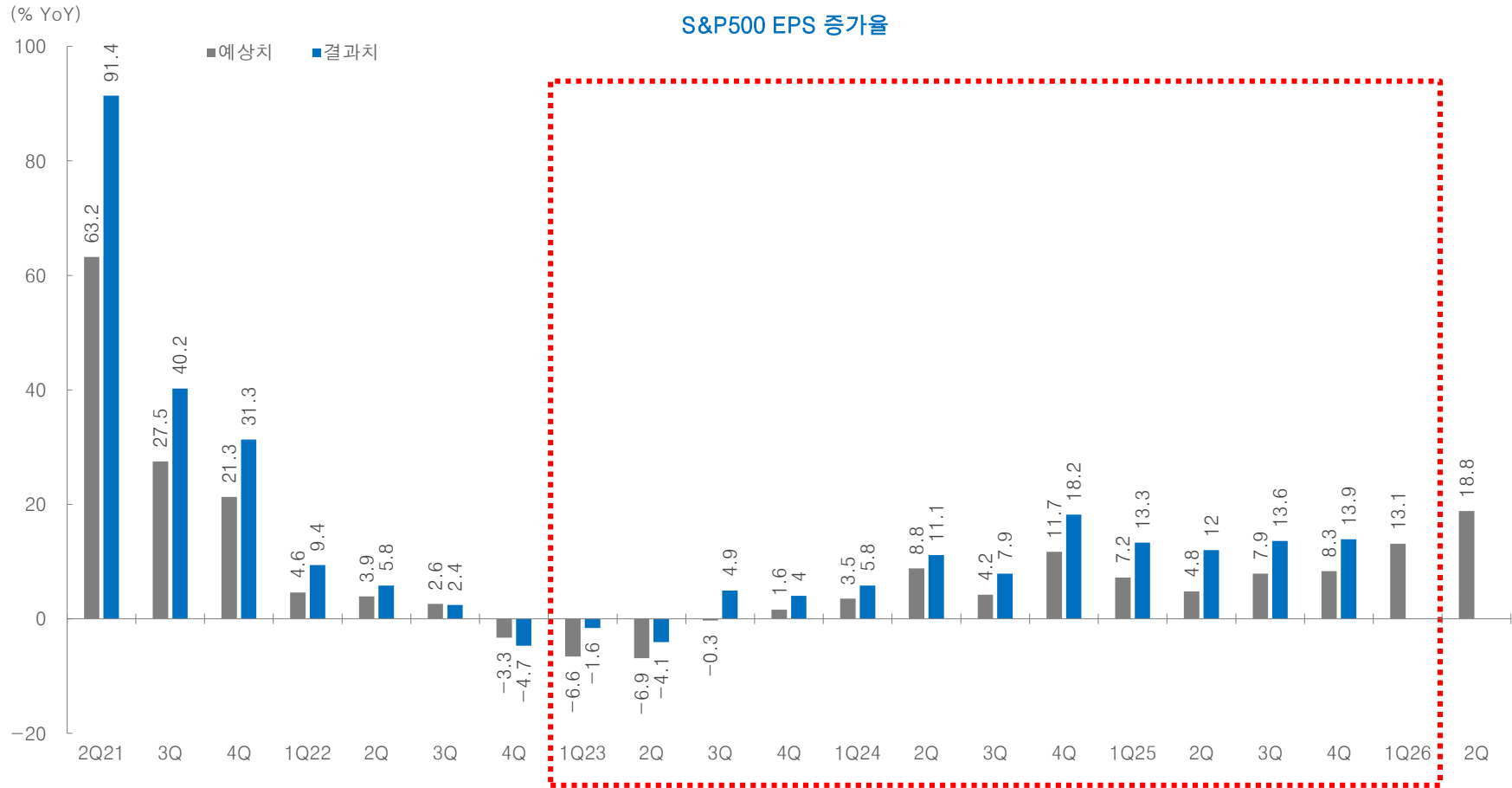


자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 미국 기업 실적

## 23.1/4분기 이후, 13개 분기 연속 예상치를 상회하는 결과치 예상

분기별 S&P500 EPS 증가율



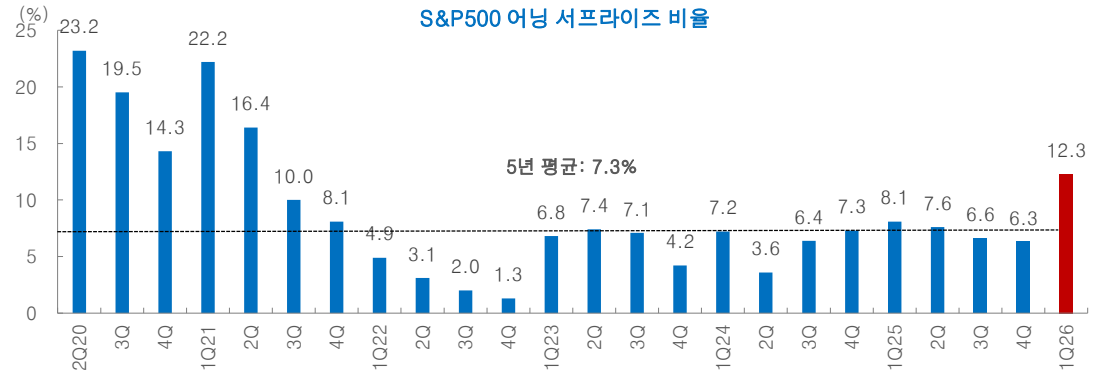
자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 25.1/4분기 어닝시즌

26년은 물가, 통화정책보다 증시 내 펀더멘탈(기업 실적)이 주목 받는 한 해

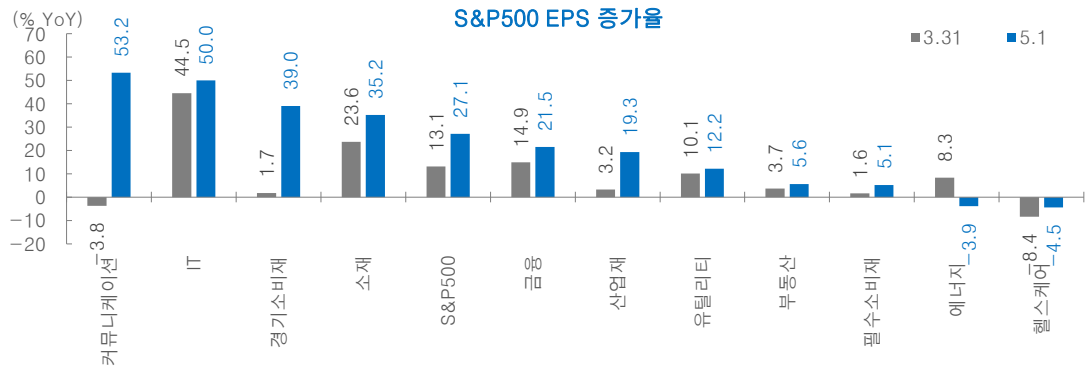
- 미국 기업 실적(S&P500), 23.1/4분기부터 예상치를 상회하고 있는 결과치(13개 분기 연속 예상)와 11개 분기 연속 이익 증가 예상
- [25.1/4분기 어닝시즌]** S&P500 EPS 증가율은 27.1(YoY 이하). 26.3월 말 추정치(13.1%) 상회
- [실적 상위 섹터]** 커뮤니케이션(53.2%), IT(50.0%), 경기소비재(39.0%), 소재(35.2%) 순
- [실적 하위 섹터]** 헬스케어(-4.5%), 에너지(-3.9%) 순

S&P500 어닝 서프라이즈 비율



자료: Factset, 대신증권 Research Center

26.1/4분기 S&P500 EPS 증가율

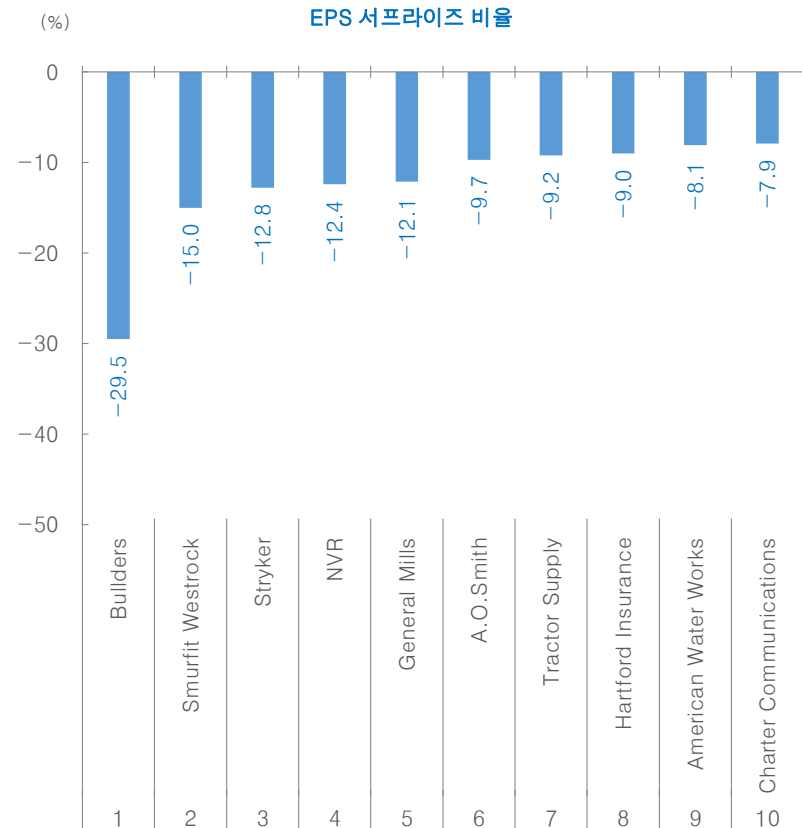
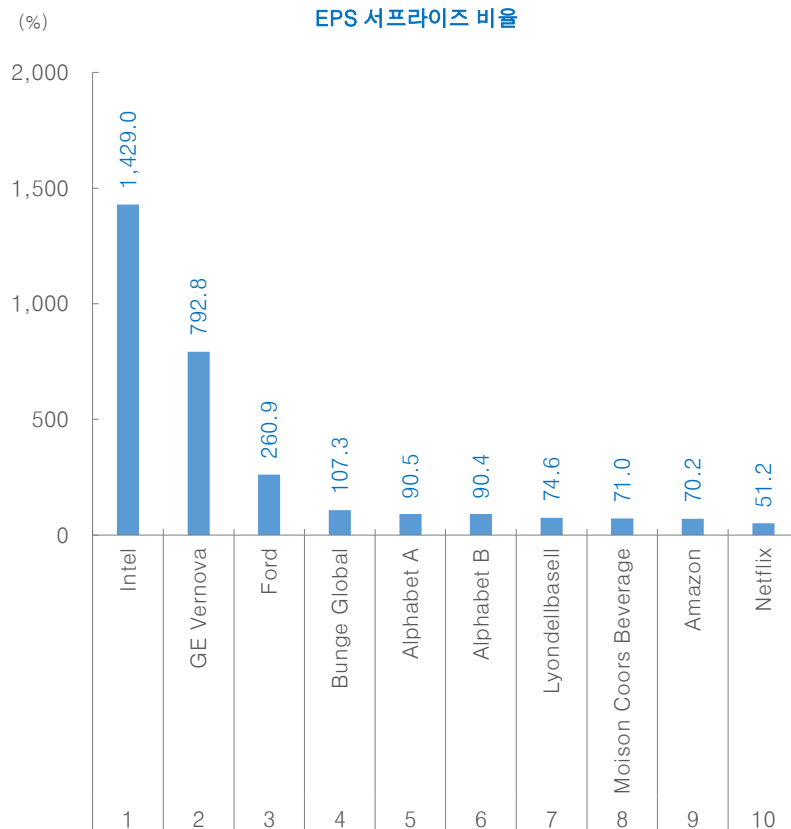


자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 25.1/4분기 S&P500 Actual EPS Surprise

## Top 10 Q1 Actual EPS Surprises

Actual EPS Surprises



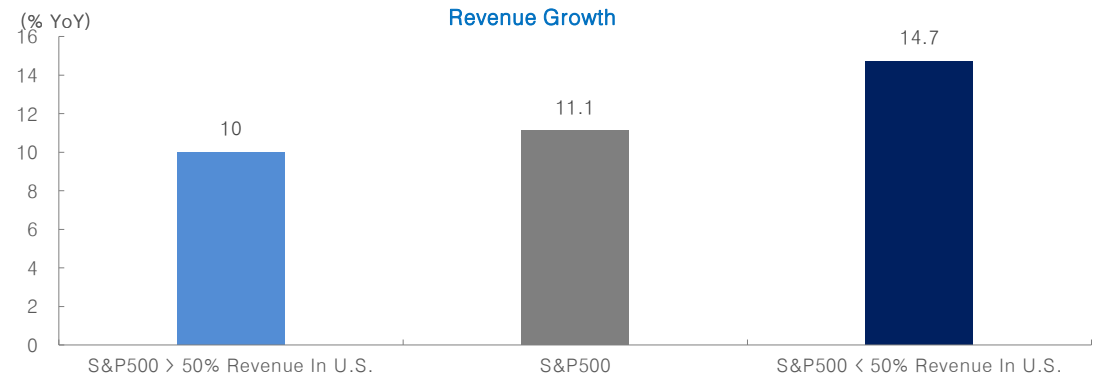
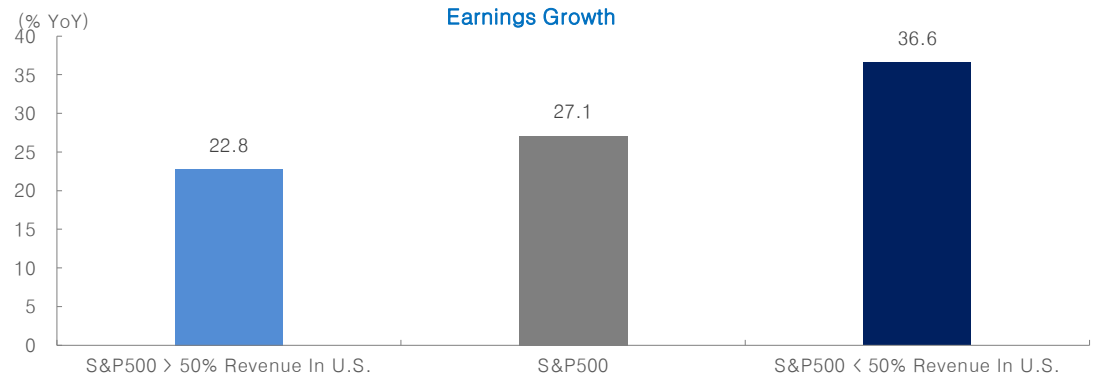
자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 트럼프 관세 부과와 미국 기업의 수익성 관계

## 기업 대응방안: 1) 관세의 소비자 전가, 2) 관세 수준만큼의 이익 축소

- 미국 기업, 결국 트럼프 관세 인상을 수용해야 하는 상황 직면
- 1) **관세의 소비자 전가**: 노동자(소비자)는 지출 노력 보상을 위해 임금 인상을 요구하여 기업의 이익이 감소
- 2) **관세 수준만큼의 이익 축소**: 기업이 관세 비용을 흡수하는 경우에도 이익이 감소하여 직원 축소가 필요

25.4/4분기 S&P500 Earnings Growth: 50% Revenue in U.S.

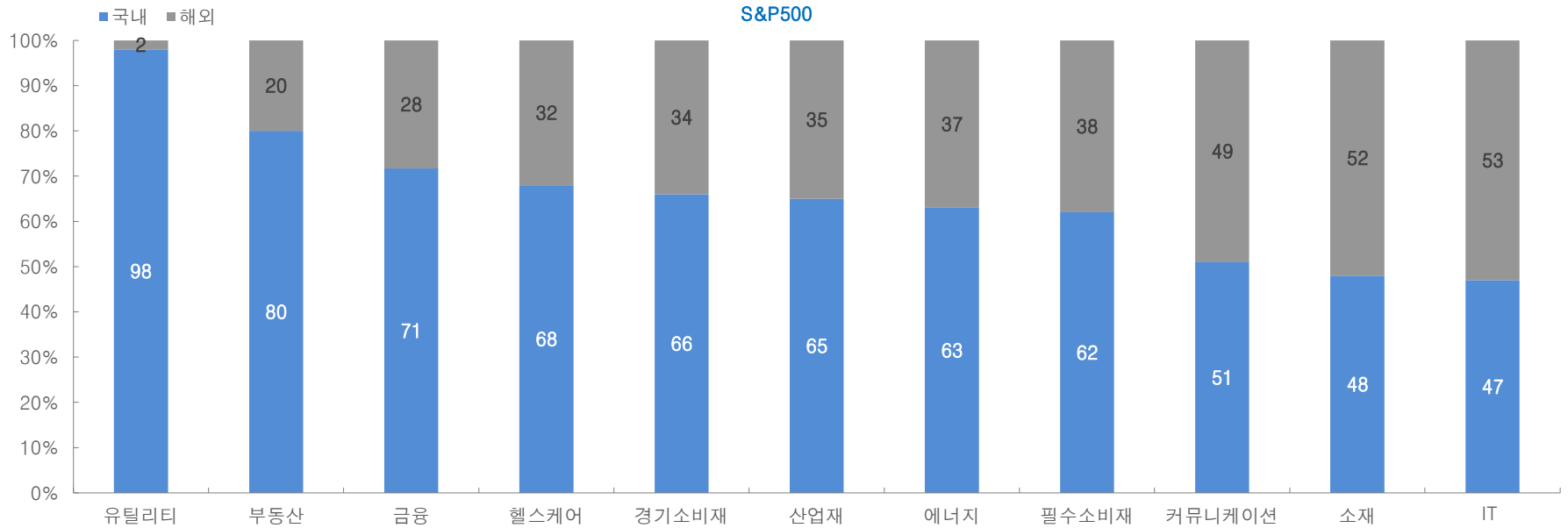


자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 S&P500 해외 · 국내 매출 비중

국내 59% vs. 해외 41%

S&P500: Aggregate Geographic Revenue Exposure



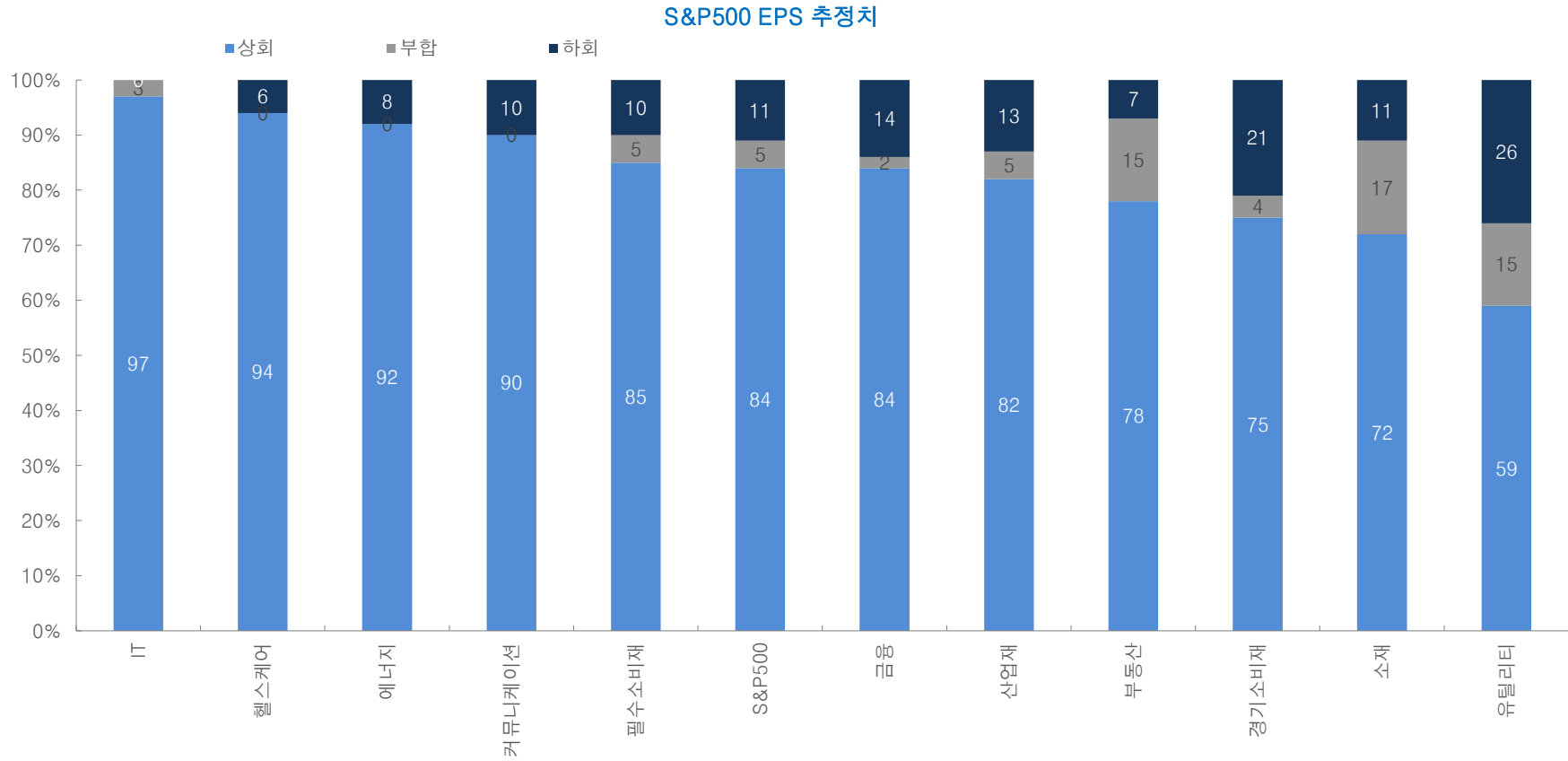
	유틸리티	부동산	금융	헬스케어	경기소비재	산업재	에너지	필수소비재	커뮤니케이션	소재	IT
국내	98	80	71	68	66	65	63	62	51	48	47
해외	2	20	28	32	34	35	37	38	49	52	53

자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 26.1/4분기 어닝시즌

S&P500 EPS 추정치 상회(84%) / 부합(5%) / 하회(11%)

26.1/4분기 S&P500 EPS 추정치

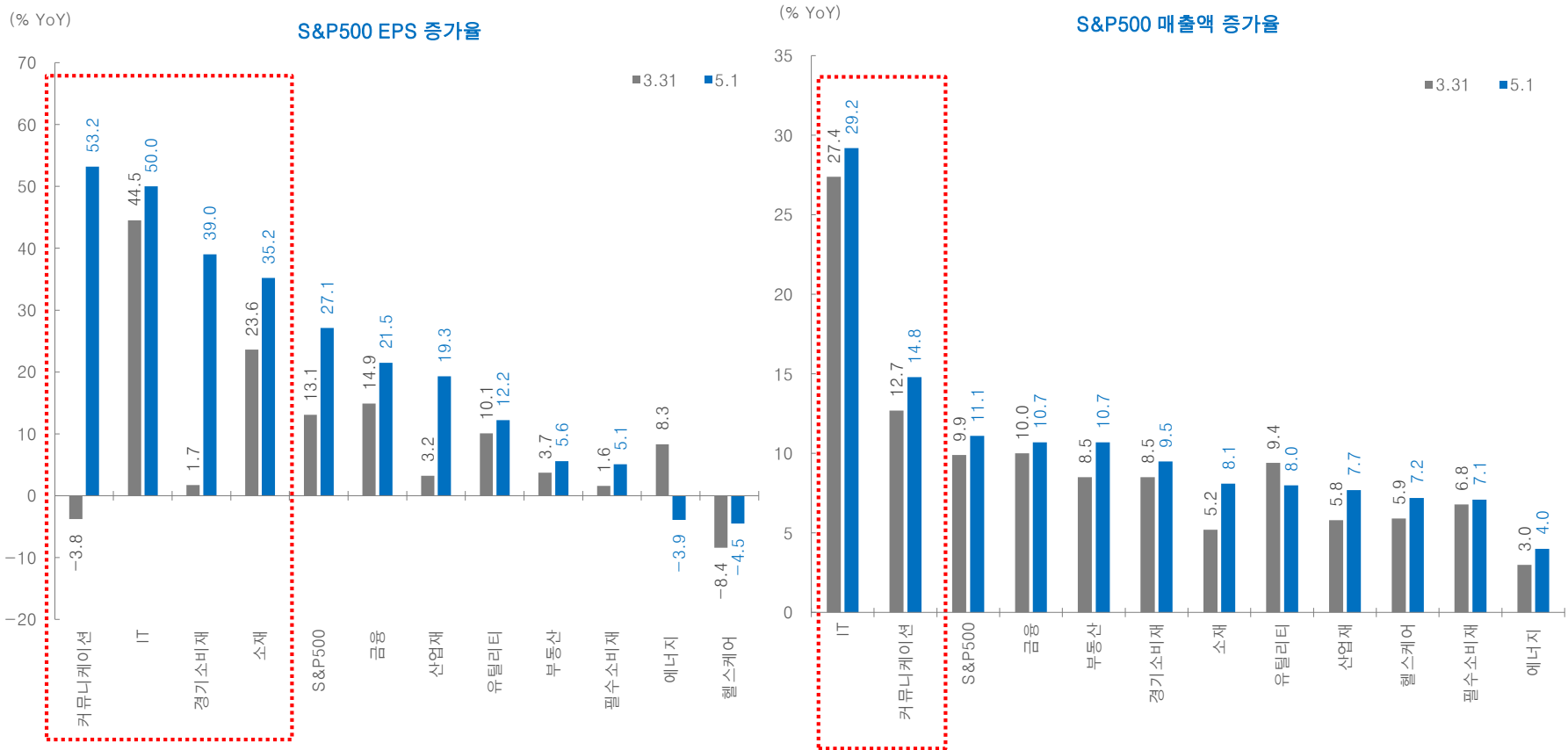


자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 26.1/4분기 S&P500 EPS, 매출액

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

26년 1/4분기 S&P500 EPS, 매출액 증가율

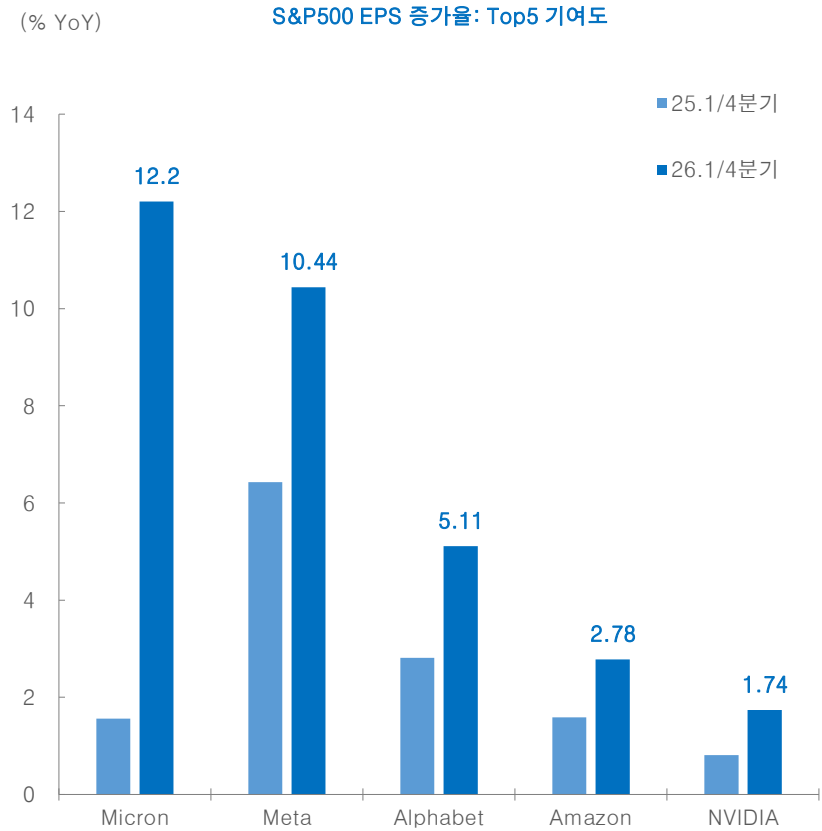
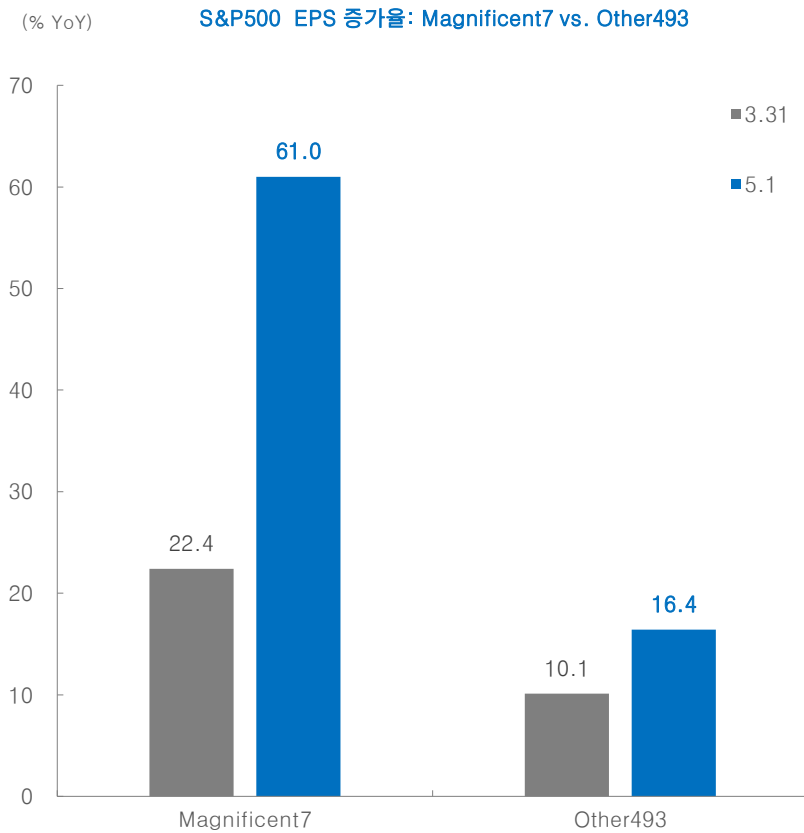


자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 26.1분기 어닝시즌

## Magnificent7 vs. Other 493

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



# 투자환경 / 주요 글로벌 기관투자자 매수 동향

## AI 산업과 관련 인프라스트럭처 투자 확대가 만들어내는 성장궤도 지속

- **반도체 영역:** 단순 설계 보다는 실제 생산 능력을 갖춘 제조기업과 메모리 업체들에 대한 선호
- **알파벳:** AI시대에도 검색, 유튜브, 클라우드, 광고 생태계를 모두 갖춘 플랫폼 기업 경쟁력 강력. 자체 AI 칩 제작부터 AI 에이전트 세미나까지 AI 밸류체인 전반에서 영향력 확대
- **MS:** AI 생태계의 중심이 검색보다 기업용 소프트웨어와 클라우드 플랫폼으로 이동할 것. AI 경쟁의 핵심이 단순 생성형 AI를 넘어 기업 업무 자동화와 생산성 혁신으로 이동할 것. 오픈 AI지분 27% 가치 미반영

### 버크셔해서웨이(워런 버핏) '플랫폼 기업, 알파벳'

순위	종목	신규 비중 확대
1	알파벳(A)	3.89
2	델타항공	1.01
3	알파벳(C)	0.39
4	뉴욕타임스	0.35
5	레나코퍼레이션	0.07

비중축소:  
비자(-1.06), BOA(-0.86), 마스터카드(-0.83), 유나이티드헬스케어(-0.62)

### 소프트뱅크(손정의) '반도체 기업 높은 비중'

순위	종목	상위 비중
1	인텔	33.63
2	TSMC	5.88

비중확대:  
에토스테크놀로지(0.31%. 비상장 투자 기업 26년 상장 영향)  
비중축소:  
티모바일(-19.01%), 서클인터넷, 코인베이스 등

기준일: 26.1/4분기  
자료: SEC, 대신증권 Research Center

### 피싱스퀘어(빌 애크먼) '업무 자동화, MS'

순위	종목	신규 비중 확대
1	마이크로소프트	15.26
2	아마존	3.11

비중축소:  
알파벳C(-11.81), 알파벳A(-1.3), 메타

### 브리지워터(레이달리오) '실질적인 컴퓨팅 인프라스트럭처와 데이터센터 공급망 보유, 아마존'

순위	종목	신규 비중 확대
1	아마존	2.44
2	TSMC	1.62
3	마이크론	1.30
4	브로드컴	1.06
5	엔비디아	1.02

비중축소:  
세일스포스(-1.87), 어도비(-1.63)



### 골드만삭스

순위	종목	신규 비중 확대
1	TSMC 콜옵션	0.43
2	아이셰어스 MSCI 중국 제외 신형시장 ETF(EMXC)	0.27
3	아스트라제네카	0.24
4	엑손모빌	0.24
5	아이셰어스 아이박스 미국달러투자등급 회사채(LQD)	0.18

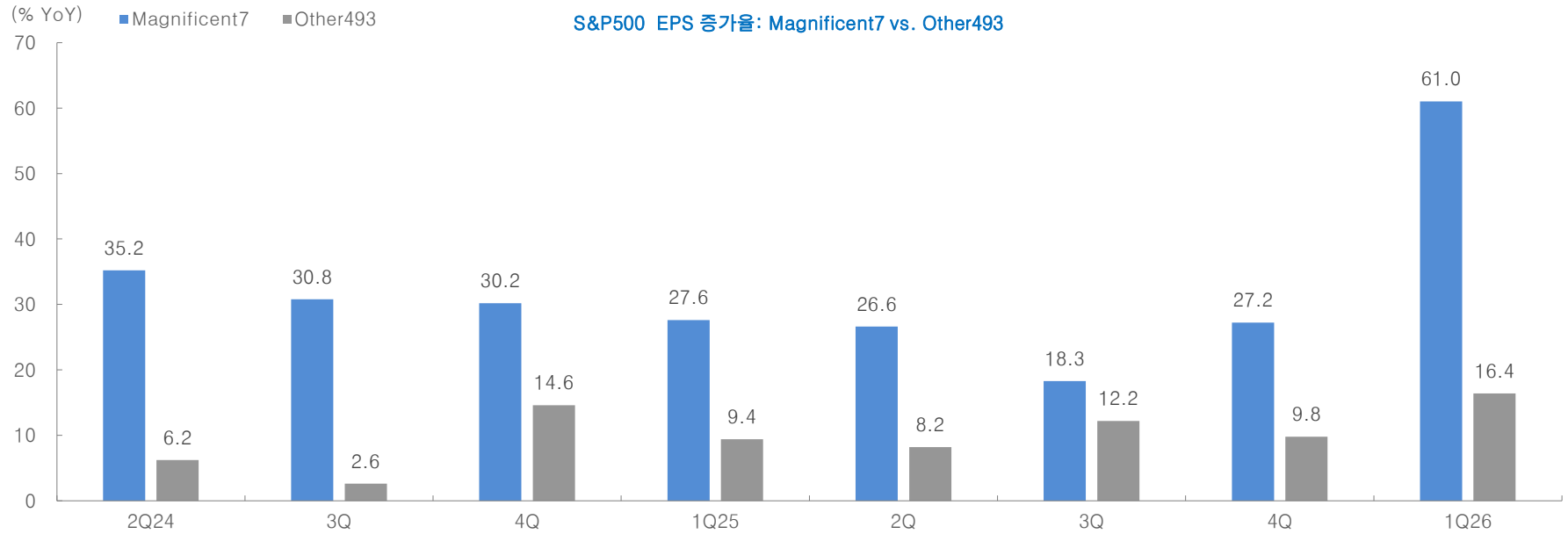
### 블랙록

순위	종목	신규 비중 확대
1	엑손모빌	0.32
2	존슨앤드존슨	0.18
3	세브론	0.16
4	AMAT	0.14
5	마이크론	0.12

# 투자환경 / 美 26.1/4분기 어닝시즌

## Magnificent7 vs. Other 493

분기별 EPS 증가율: Magnificent7 vs. Other 493

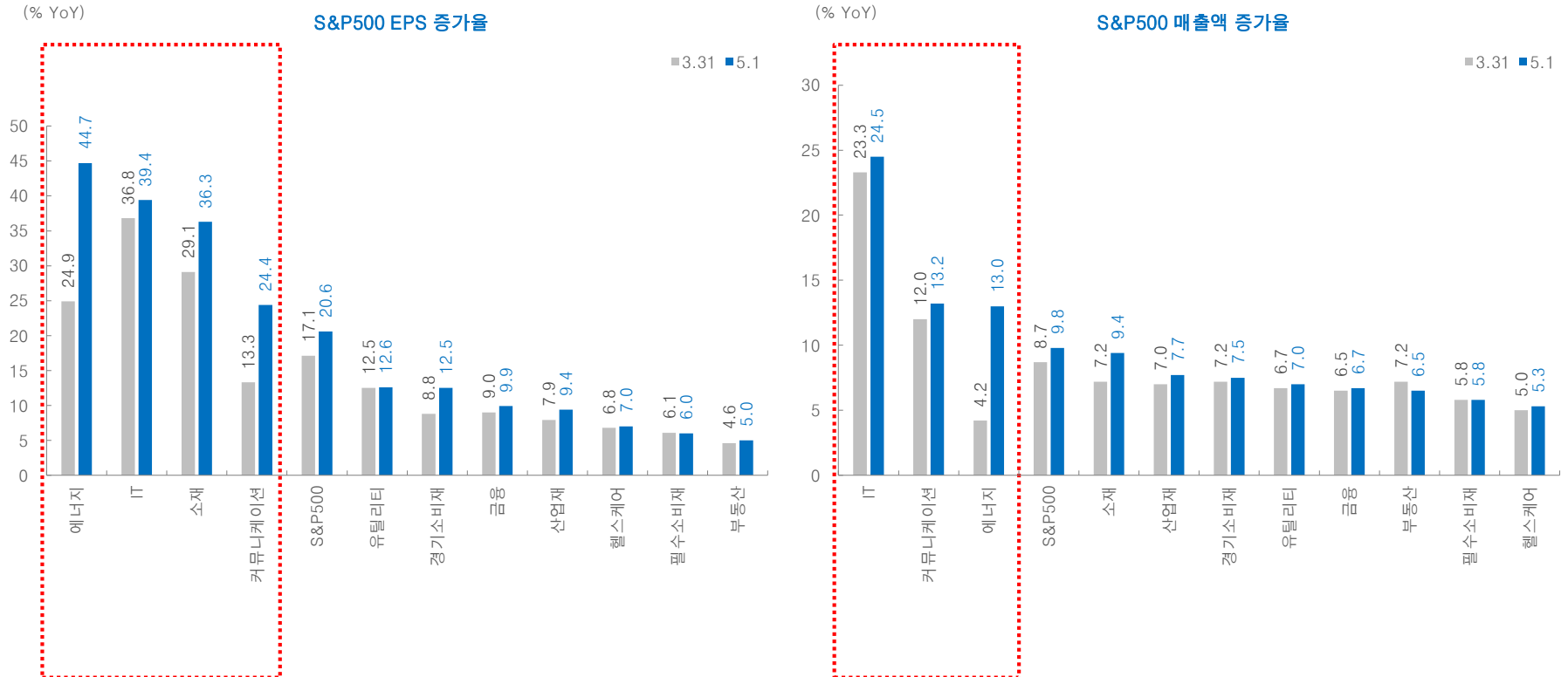


	2Q24	3Q	4Q	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26
Magnificent7	35.2	30.8	30.2	27.6	26.6	18.3	27.2	61.0
Other493	6.2	2.6	14.6	9.4	8.2	12.2	9.8	16.4

# 투자환경 / 美 26년 S&P500 EPS & 매출액

S&P500 EPS 증가율 18.6% YoY. 에너지(44.7%), IT(39.4%), 소재(36.3%), 커뮤니케이션(24.4%) 순

26년 S&P500 EPS, 매출액 증가율

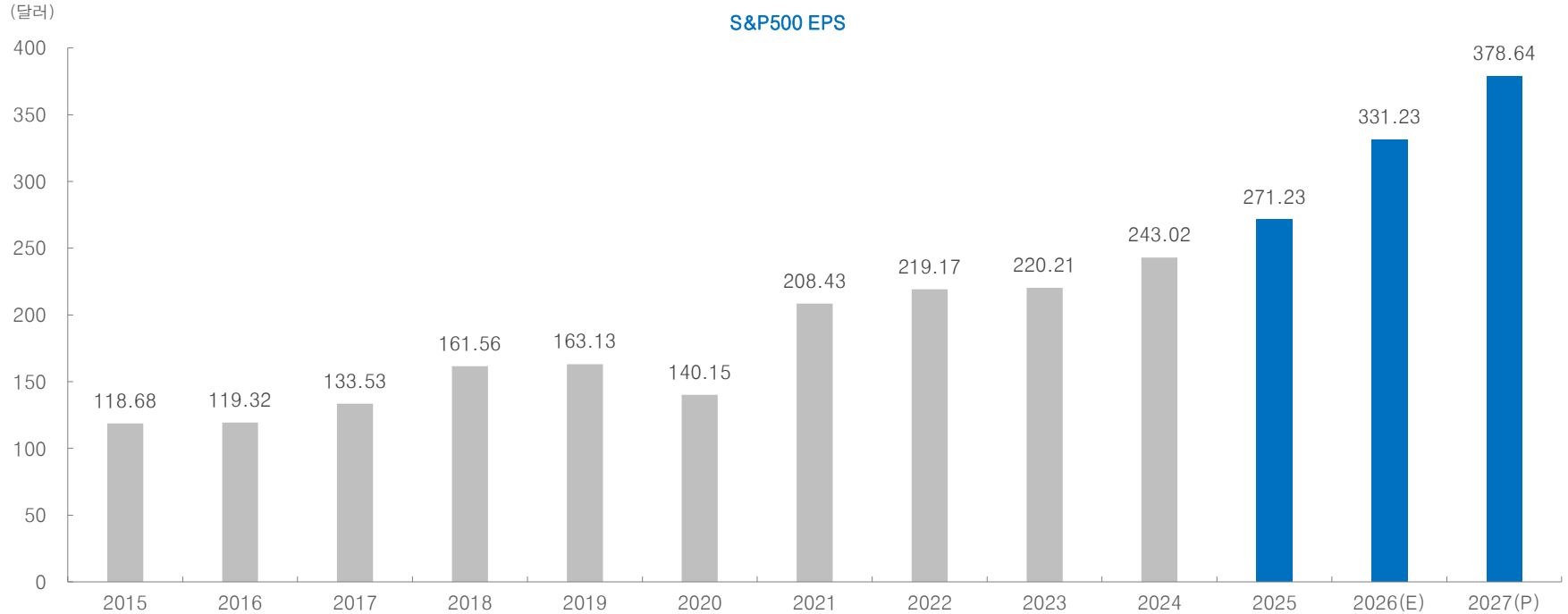


자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 연간 S&P500 EPS 확정치와 예상치

26년(E) 331.23 달러, 27년(P) 378.64 달러

연간 S&P500 EPS



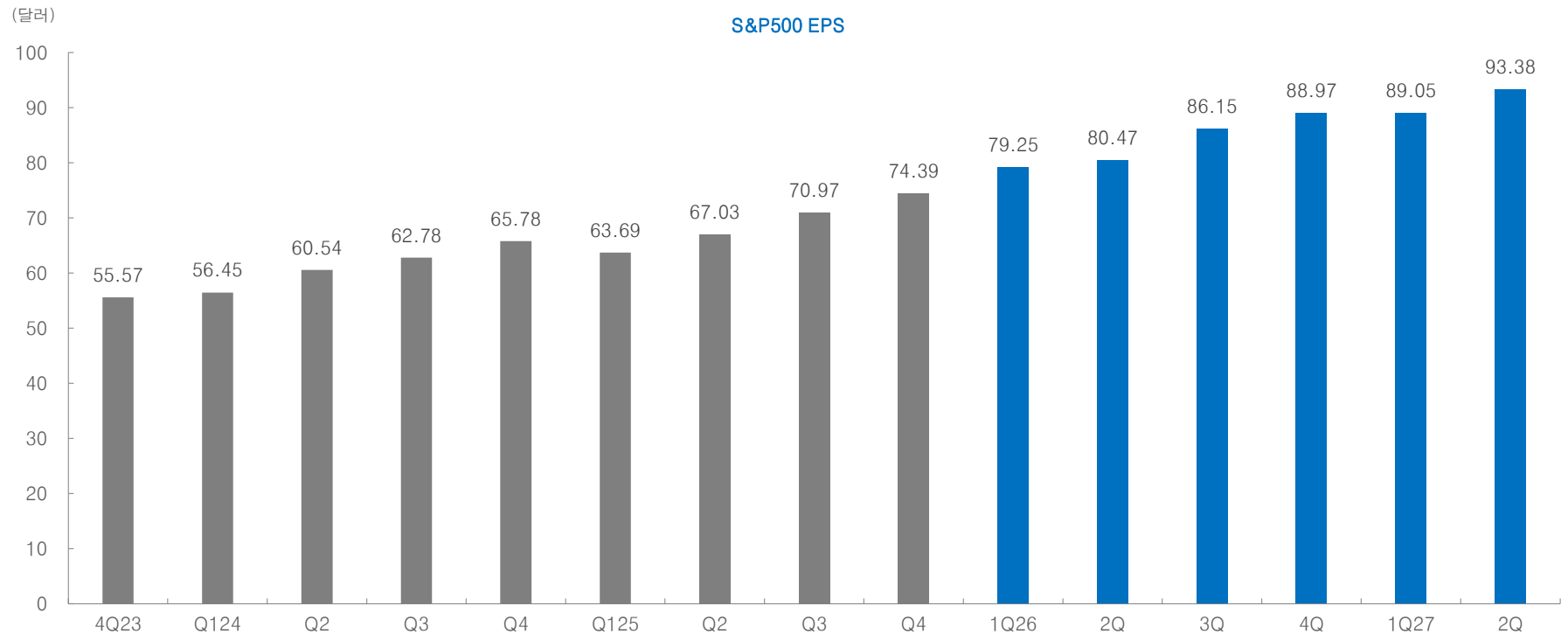
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026(E)	2027(P)
S&P500(달러)	118.68	119.32	133.53	161.56	163.13	140.15	208.43	219.17	220.21	243.02	271.23	325.11	376.12
증가율(%)		0.5	11.9	21.0	1.0	-14.1	48.7	5.2	0.5	10.4	11.6	22.1	14.3

자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 분기 S&P500 EPS 확정치와 예상치

26.1Q(E) 79.25 달러

분기 S&P500 EPS



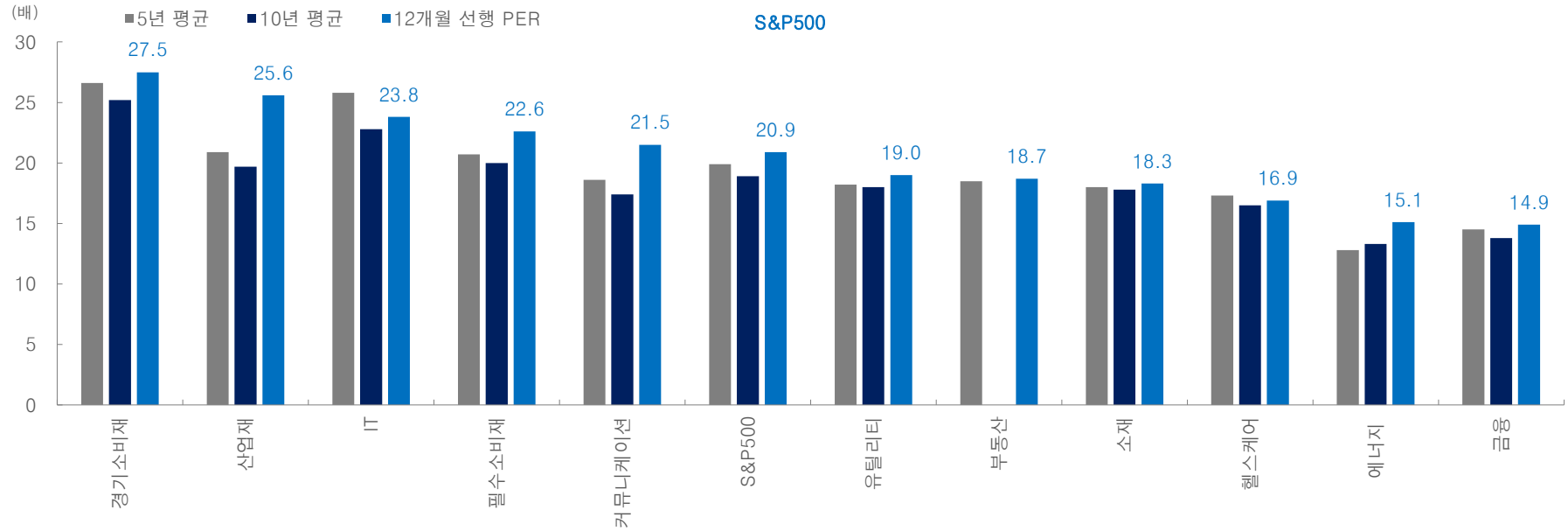
	4Q23	Q124	Q2	Q3	Q4	Q125	Q2	Q3	Q4	1Q26(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	1Q27(P)	2Q(P)
S&P500 (달러)	55.57	56.45	60.54	62.78	65.78	63.69	67.03	70.97	74.39	79.25	80.47	86.15	88.97	89.05	93.38
증가율 (%)		1.6	7.2	3.7	4.8	-3.2	5.2	5.9	4.8	6.5	1.5	7.1	3.3	0.1	4.9

자료: Factset, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 美 S&P500 밸류에이션

12개월 선행 PER: 20.9배(5년 평균: 19.9배, 10년 평균: 18.9배)

S&P500 Sector-Level Forward 12-Month P/E Ratios



	경기소비재	산업재	IT	필수소비재	커뮤니케이션	S&P500	유틸리티	부동산	소재	헬스케어	에너지	금융
5년 평균	26.6	20.9	25.8	20.7	18.6	19.9	18.2	18.5	18.0	17.3	12.8	14.5
10년 평균	25.2	19.7	22.8	20.0	17.4	18.9	18.0		17.8	16.5	13.3	13.8
현 12개월 선행 PER(배)	27.5	25.6	23.8	22.6	21.5	20.9	19.0	18.7	18.3	16.9	15.1	14.9

자료: Factset, 대신증권 Research Center

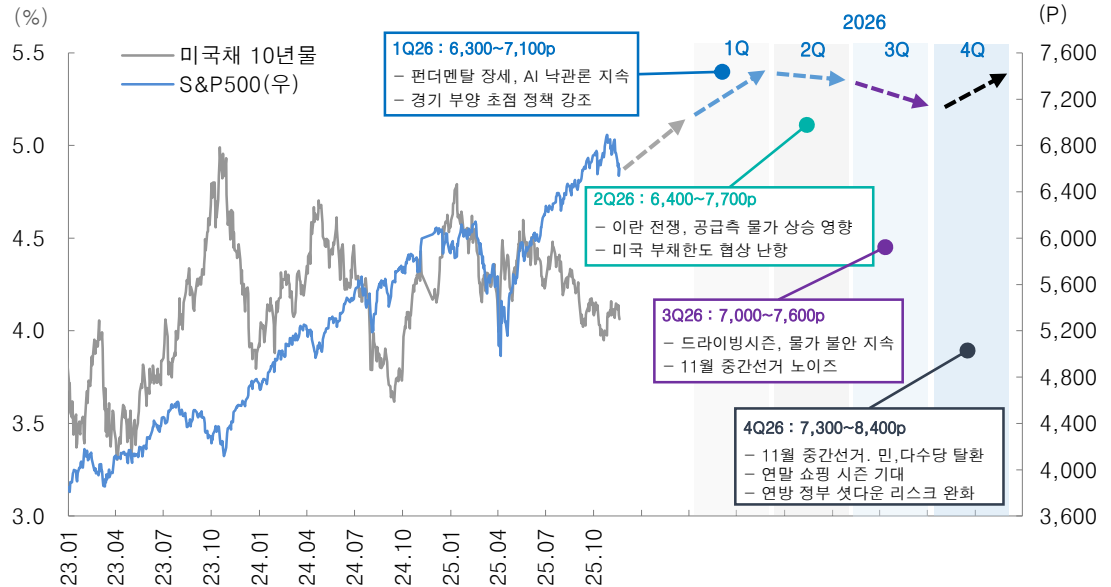
# 투자전략

## 미국 증시(S&P500)

미국 증시, 상고하저 흐름.  
 하반기, 27년 상반기를  
 염두에 두고 투자 기회로 활용  
 믿고 투자하는 대표 국가.  
 경기 확장+실적 개선  
 +금융여건 완화+AI 혁명 견인

- [26년 하반기 S&P500 밴드] 7,000~8,400p. 투자의견: 비중확대
- 1/4분기 비중확대, 2/4분기 반등 시 비중 축소, 3/4분기 변동성 심화시 매수, 4/4분기 비중확대
- 트럼프 집권 2년차, 전통적 '중간선거(11월)' 징크스(약세장)를 벗어나지 못하는 한 해
- 다만 트럼프 2기 행정부, 감세와 규제완화 환경 고려시 기업 실적 증가에 따른 증시 상승에 도움이 되는 환경.
- 5월 완화적 성향의 차기 연준의장 임명과 금리 인하 기조 지속. 이는 실물 경제 안정과 주가 안전판 역할

26년 미국 증시 경로: 1Q 상승, 2Q 상승 제한, 3Q 하락, 4Q 상승 전환



S&P500 주요 투자지표

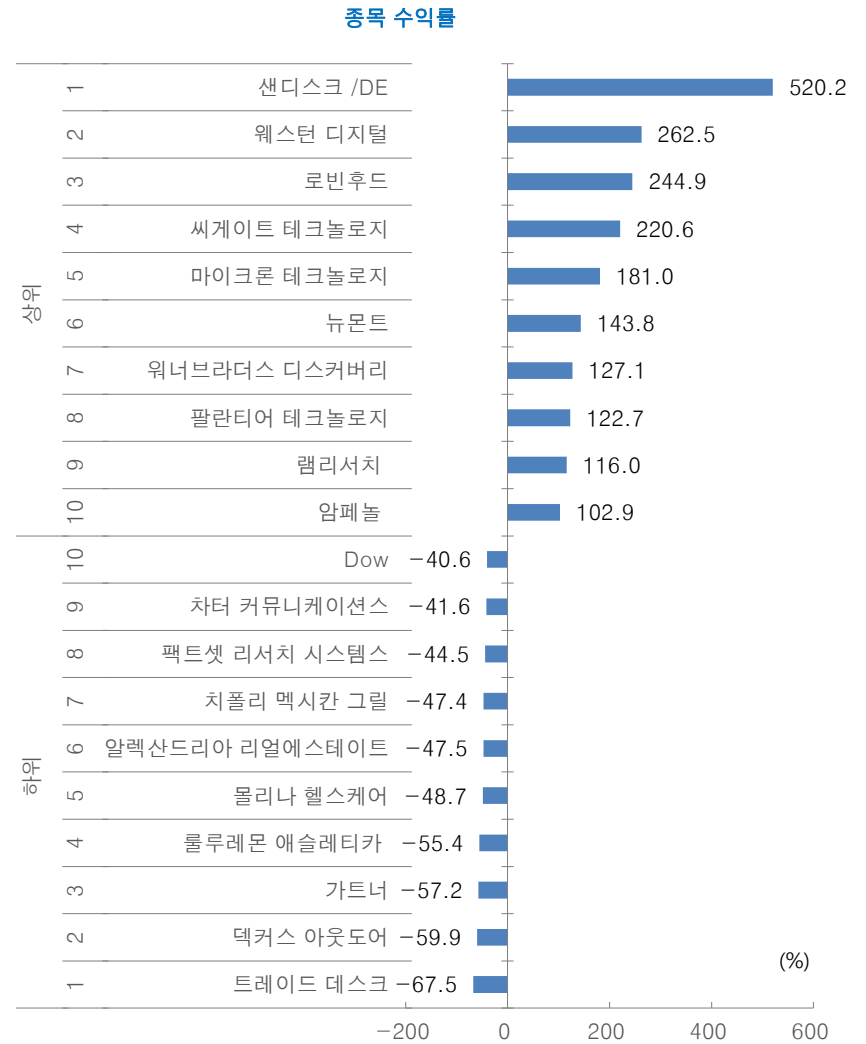
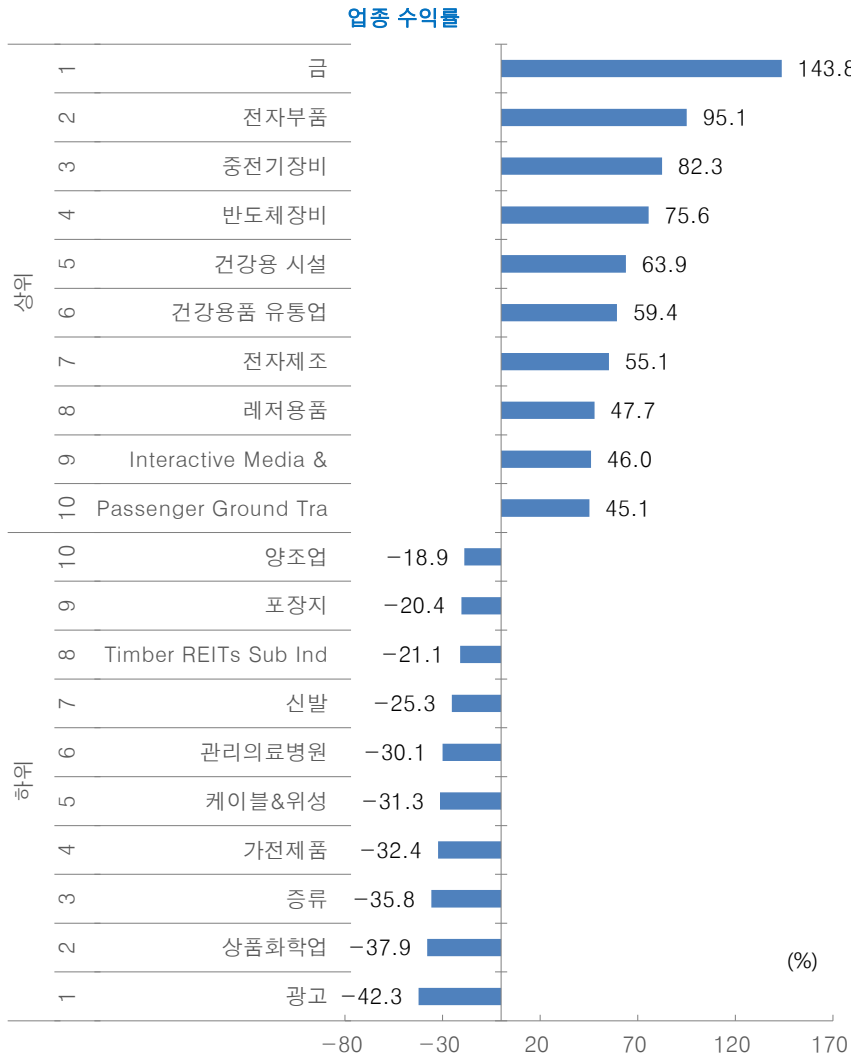
	투자 선호도			EPS 증가율(%YoY)		ROE (%)		ROA (%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2026	2027	2026	2027	2026	2027	12M FWD		2026
S&P500			■	43.5	15.7	21.6	21.9	5.6	NA	22.4	5.1	11.7
에너지		■		82.5	-10.4	17.3	14.7	9.7	NA	12.3	2.1	29.7
소재			■	107.8	9.0	15.8	16.0	7.4	NA	18.4	3.0	12.6
산업재			■	19.1	16.2	24.3	25.4	7.6	NA	26.7	6.8	12.6
경기소비재		■		31.3	11.7	24.6	23.9	9.0	NA	26.9	7.4	0.7
필수소비재	■			37.3	8.0	26.8	27.5	9.2	NA	22.2	6.1	6.0
헬스케어	■			45.7	19.5	19.0	21.5	7.0	NA	18.9	4.5	-5.0
금융		■		14.9	7.0	13.5	13.5	1.7	NA	15.2	2.1	-5.7
IT			■	82.5	30.3	40.7	38.4	25.1	NA	27.8	11.8	28.1
커뮤니케이션		■		27.1	7.4	22.4	20.2	11.8	NA	20.6	4.9	4.8
유틸리티	■			20.1	10.7	11.6	12.0	3.3	NA	18.2	2.1	3.6

기준일: 26. 6. 3

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

# 미국 증시, 25년 연간 수익률(섹터/종목) 현황

2025년

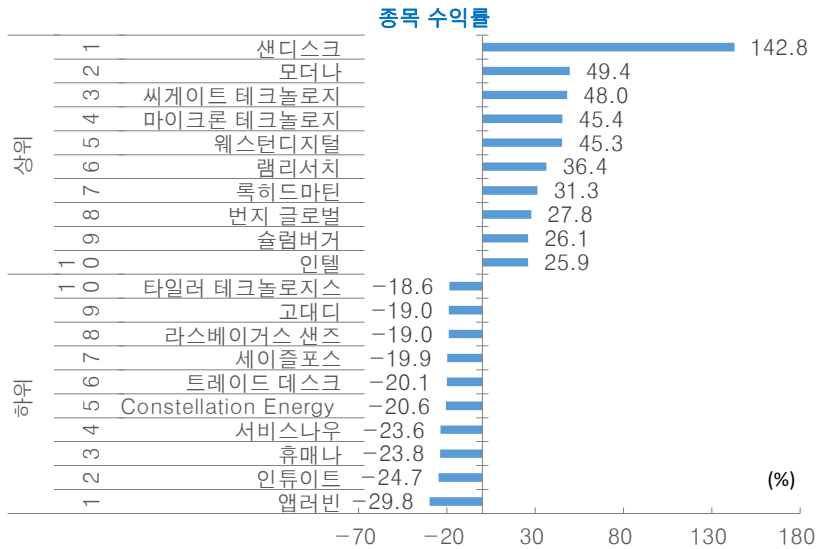
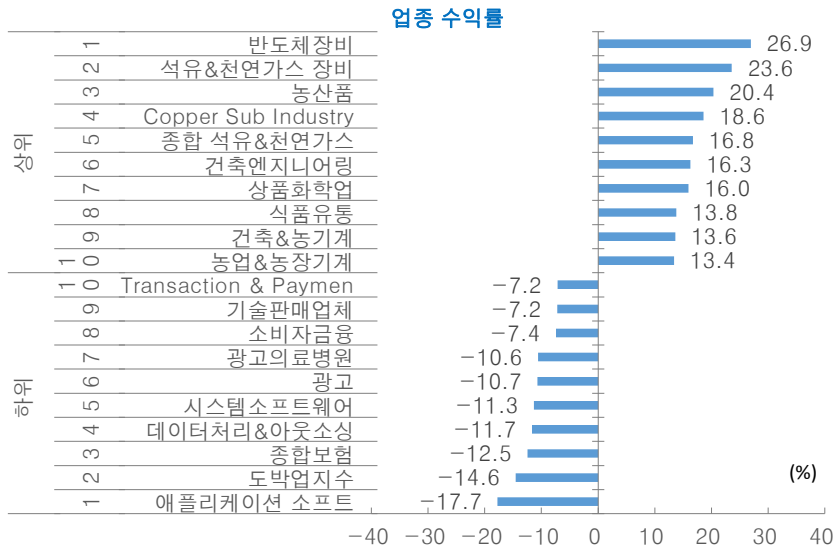


기준일: 25. 12. 31

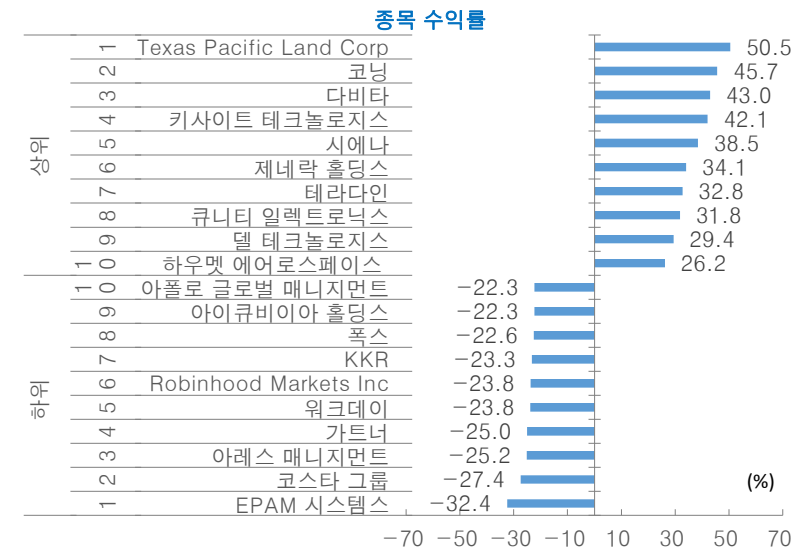
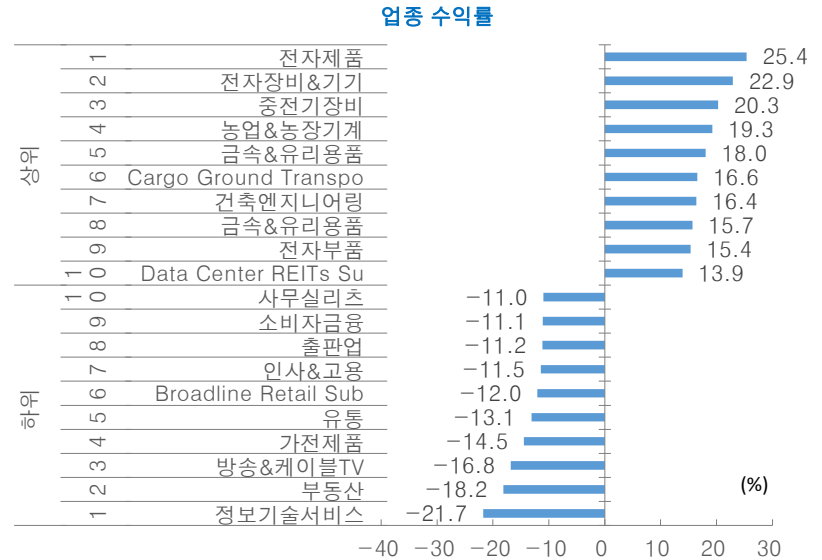
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 미국 증시, 26년 월별 수익률(섹터/종목) 현황

2026년 1월

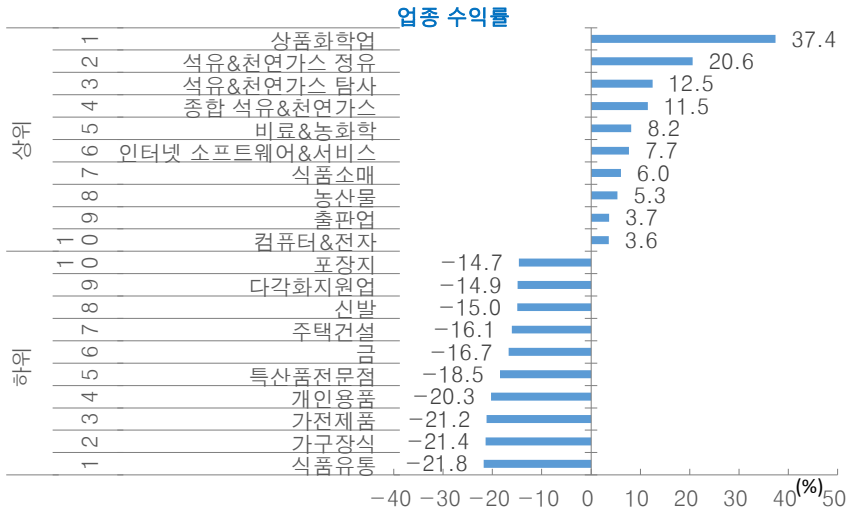


2026년 2월

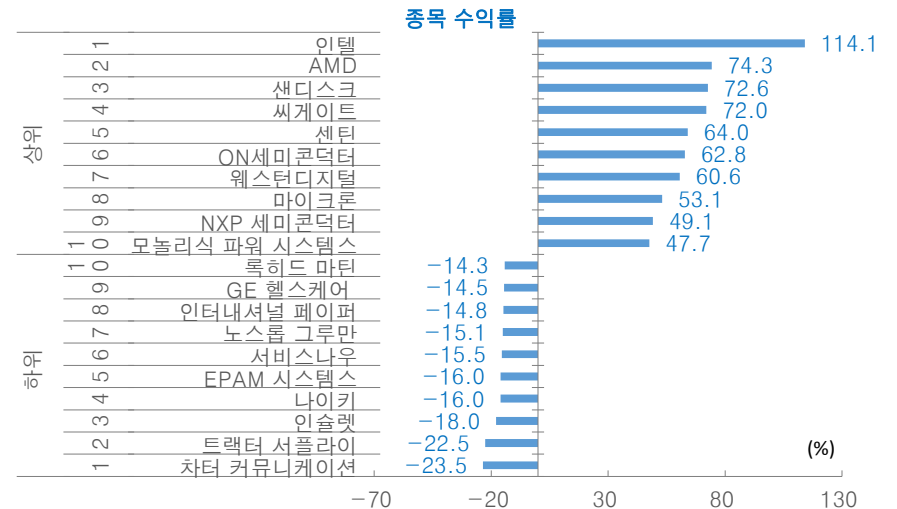
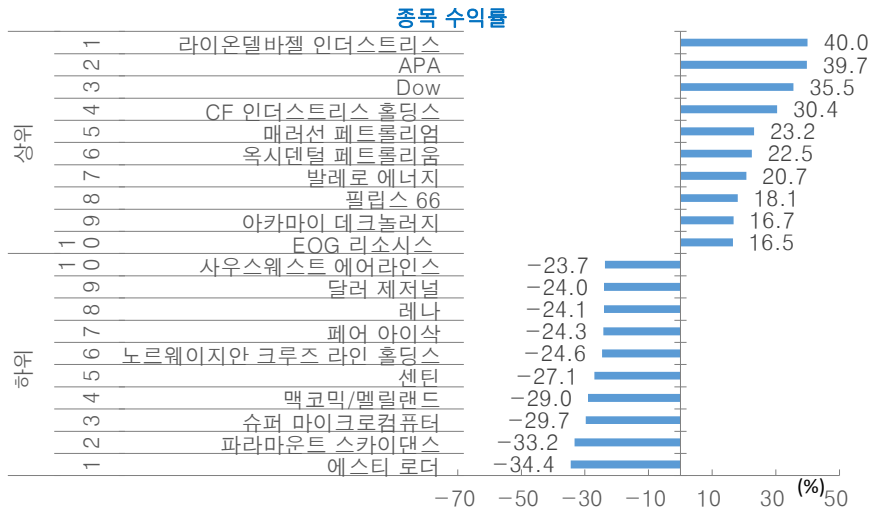
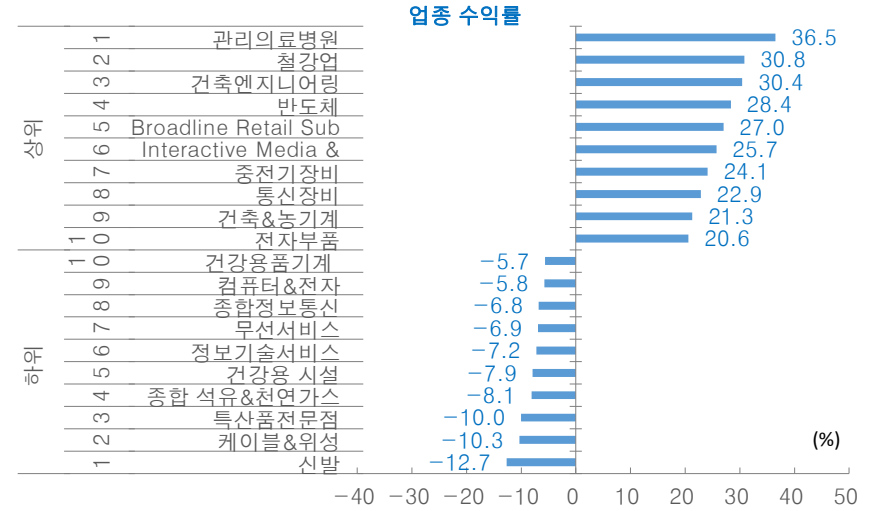


# 미국 증시, 26년 월별 수익률(섹터/종목) 현황

2026년 3월



2026년 4월



# 美 연준 금리 인하 국면(일정 기간 금리 인하 휴지기 이후, 재개 국면)과 자산시장

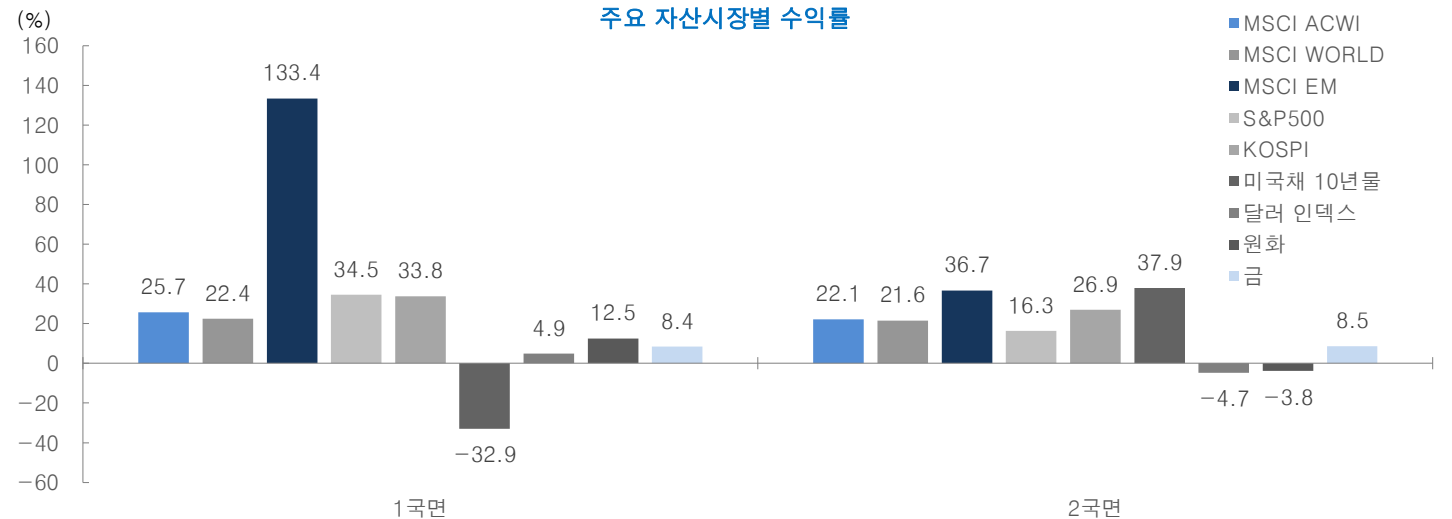
## 주식, 채권, 통화, 금

- 현 연준 금리 인하 휴지기(9개월) 이후, 금리 인하 국면에서 자산시장 수익률
- 1국면(90.6~94.1): 7개월 휴지기 이후, 44개월
  - 수익률 상위: 신흥국 > S&P500 > KOSPI
  - 수익률 하위: 미국채 10년 > 달러 인덱스 > 금
- 2국면(03.5~04.5): 7개월 휴지기 이후, 12개월
  - 수익률 상위: 미국채 10년 > 신흥국 > KOSPI
  - 수익률 하위: CSI300 > 달러 인덱스 > 원화

	Date	기간(월)	정책금리	MSCI ACWI	MSCI WORLD	MSCI EM	S&P500	KOSPI	CSI300	미국채10년	달러 인덱스	원화	금
1국면	1990-06-29		8.25	128.12	520.41	235.14	358.02	706.79	-	8.412	91.15	719	352.2
	1994-01-31		3	161.05	637.01	548.88	481.61	945.71	-	5.642	95.59	808.9	381.9
	수익률(%)	43.7	-5.25	25.7	22.4	133.4	34.5	33.8	-	-32.9	4.9	12.5	8.4

	Date	기간(월)	정책금리	MSCI ACWI	MSCI WORLD	MSCI EM	S&P500	KOSPI	CSI300	미국채10년	달러 인덱스	원화	금
2국면	2003-05-30		1.25	206.54	857.65	315.44	963.59	633.42	1300.87	3.3699	93.29	1206	364.45
	2004-05-31		1	252.28	1042.63	431.26	1120.68	803.84	1206.84	4.6468	88.9	1160.1	395.55
	수익률(%)	12.2	-0.25	22.1	21.6	36.7	16.3	26.9	-7.2	37.9	-4.7	-3.8	8.5

국면 별 자산 수익률

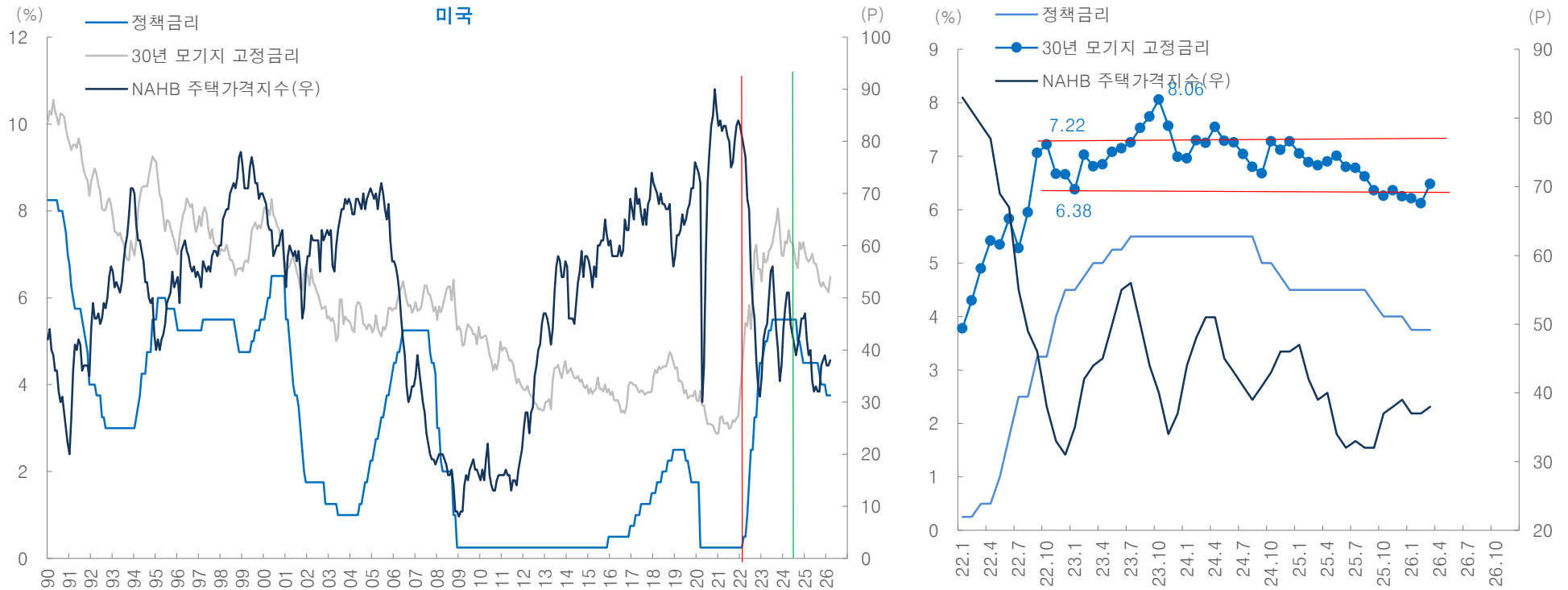


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 미국 부동산

30년 모기지 고정금리, 22.10월 7.22% 기준점(23.1월 6.38% 하단). 이를 하회할 경우 주택가격지수 상승 전환

미국 30년 모기지 고정금리와 NAHB주택가격지수



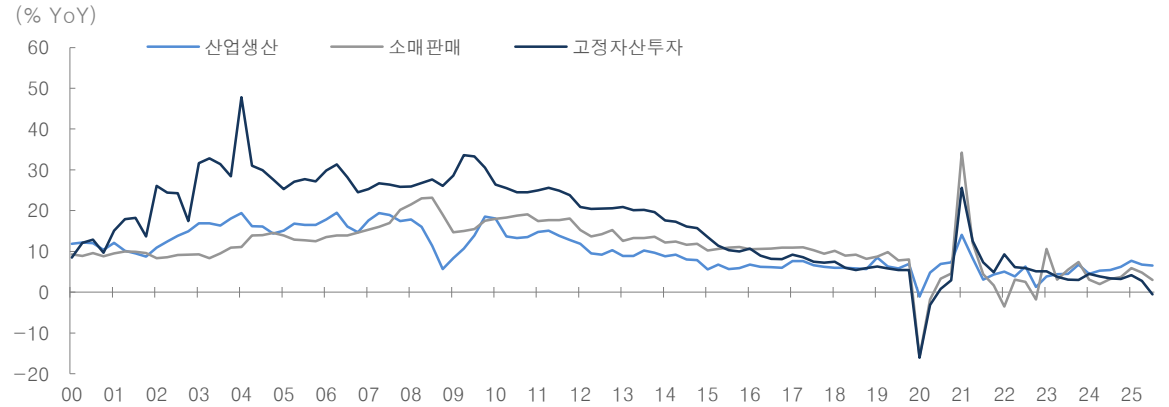
기준일: 26. 3월  
 자료: 대신증권 Research Center

# 중국경제

## 일시적 부양 요인 사라지고, 경제 구조 개혁 한층 강화

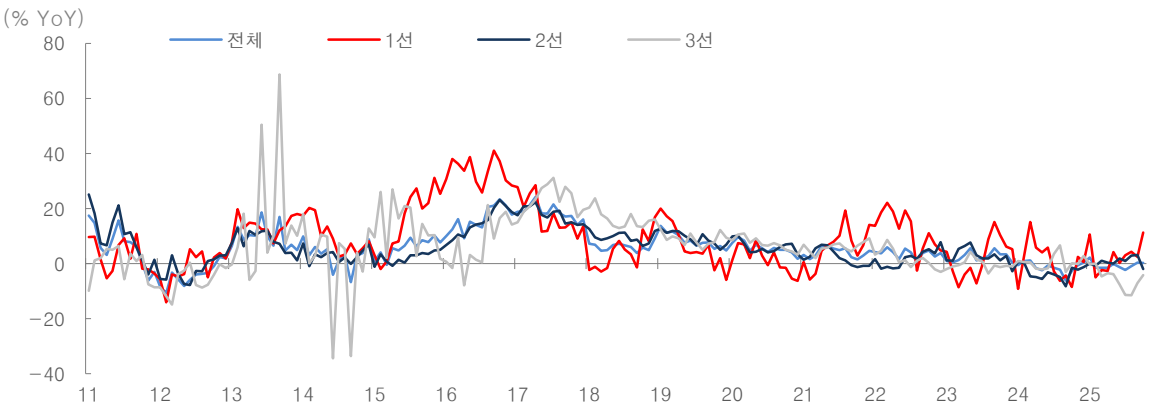
- 26년 중국 경제는 전년보다 둔화된 4.4% 성장 전망. 지난해와 같은 일시적 부양 요인이 대부분 사라지고, 정부가 경제 구조 개혁을 한층 강하게 추진하는데 기인
- 새로 시작되는 15차 5개년 계획에서 내수 중심 성장 강조, 이는 소비 진작보다는 제조업 기반의 자생력 강화에 중점. 올해 소비 부양 예산은 축소될 가능성
- 반내권 정책(자국 기업간 과잉경쟁 방지)의 본격 시행에 따라 과잉공급 업종의 구조조정이 빨라지고, 이과정에서 실업 증가 및 소비심리 위축 불가피
- 대도시 제외 대부분 지역에서 주택 미분양 해소가 지연, 부동산 투자 위축 및 가계 자산 가격 하락이 이어질 점도 경기 하방 요인
- 26년 중국 성장 동력은 정부 주도의 인프라 및 첨단 제조업 투자가 될 것. 경기 회복의 동력을 마련하는 한편, 글로벌 핵심 산업 경쟁 심화에 대응할 가능성
- 반도체, 재생에너지, AI 등 신품질 생산력 분야에 자본 투입이 집중될 것. 스마트 그리드 및 디지털 교통 시스템 등 신인프라 프로젝트도 함께 추진될 전망

중국 분기별 투자, 수출, 소비 증가율



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 CRIC 50개 도시 주거용 주택 평균가격



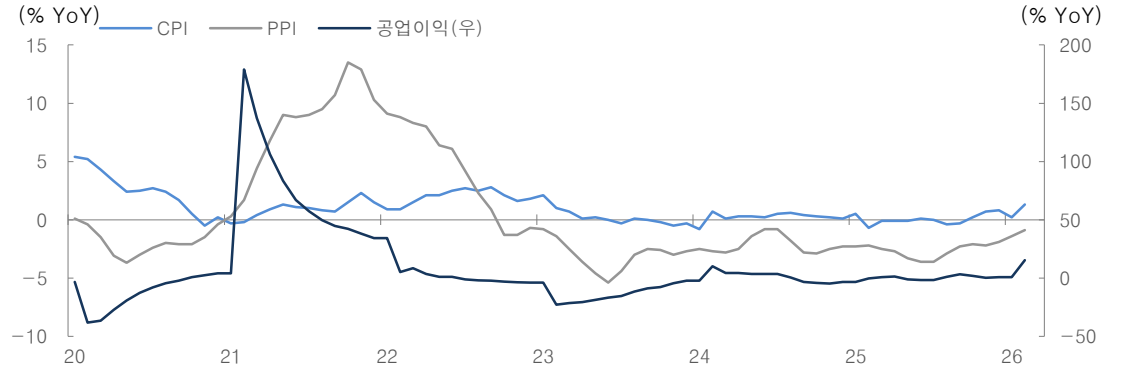
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 중국 경제, 내수 둔화+디플레이션 악순환

## 디플레이션, 공업이익 증가율 둔화로 한층 강력한 경기 부양책 필요

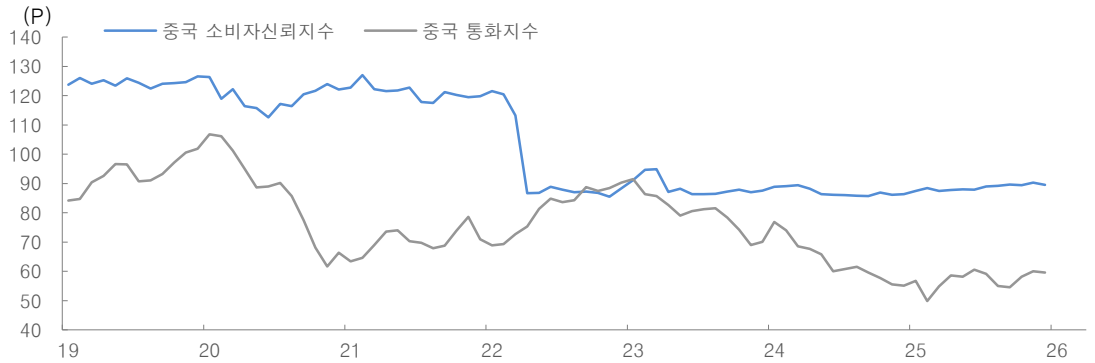
- 중국은 최근 몇 년간 내수 둔화로 경제 성장 동력이 약화되고 이로 인한 디플레이션 지속되면서, 소비와 투자가 더욱 위축되어 경제 전반에 악순환을 끼치는 기로에 서있음
- 특히 부동산 시장은 1) 대형 부동산 기업의 디폴트 위험, 2) 미완공 프로젝트, 3) 과잉 재고와 주택가격 급락 등을 통해 우려 지속
- 부동산 시장 침체는 지방정부의 재정부담을 가중시키고, 중국 가계 자산의 절대적 비중이 부동산에 치우쳐 있어 자산 효과 반감과 소비 여력 감소 등 부정적 영향이 중국 경제에 계속 부담으로 작용 중
- 현재 맞닥뜨린 구조적 문제 해결과 이를 통한 신뢰 회복에 중점을 둔 강력한 거시적 지원 정책이 필요
- 이를 감안하면 중국 경제심리 및 투자자 신뢰회복을 달성하기까지 시간이 소요될 수밖에 없어, 중국 증시가 우상향하는데 걸림돌이 될 수밖에 없음

중국, 저물가 장기화와 공업이익 증가율 둔화. 한층 강력한 경기 부양책 필요



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

중국 소비자신뢰지수와 통화지수



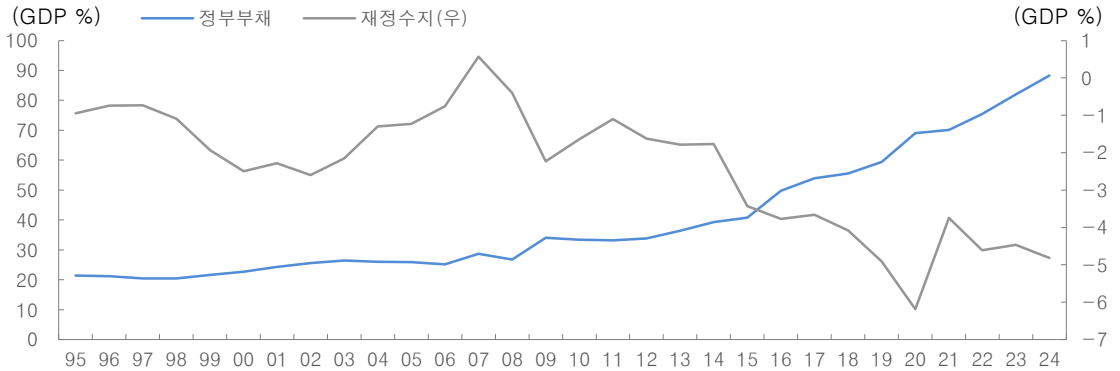
기준일: 25.12월  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 중국 증시, 트럼프 위협이 아닌 딥테크 등장을 택하다

## 딥테크 등장, 트럼프 관세 위협을 상쇄. 25년부터 중국 증시, 방향성 결정 요인 '경제'보다 'AI 산업 성장성'선택

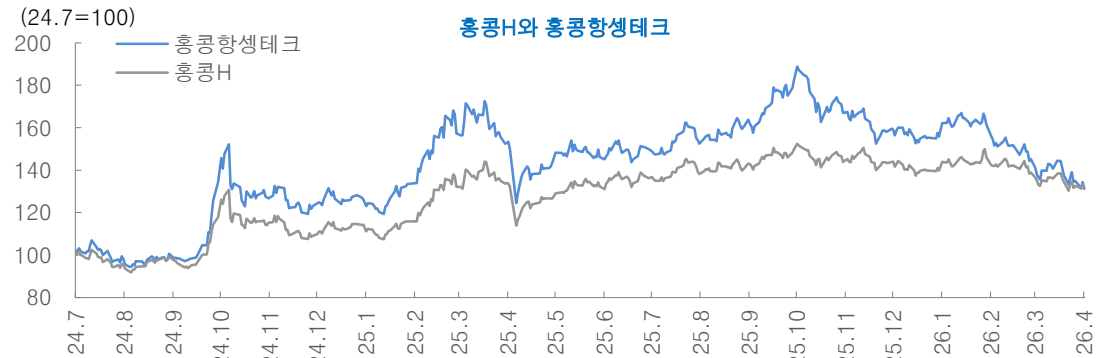
- 25년 딥테크 등장은 현재 중국 경제가 당면한 현실적 문제보다는 장기 성장 요인으로 중국 AI 산업발전이 가져올 경제적 이익과 생산성 회복에 초점을 맞추는 계기
- 중국의 AI 산업은 경쟁국인 미국 대비 '저비용+고효율+개방형'이라는 AI 경쟁 포지션을 구축하며 양국이 현재 구축중인 양자컴퓨터, 우주항공 등 차세대 기술 분야로 이를 확장시킬 것
- 이는 AI 산업 판도 변화에 중국이 선도적 입지를 구축할 수 있겠다는 글로벌 금융시장의 관심을 고조시킬 것
- 중국은 24년 AI 플러스를 정부 업무보고에 삽입하고, 지난해 1월 6백억 위안의 AI 투자기금을 신규 조성하면서 첨단굴기를 가속화. 8월 27일 국무원, AI 플러스 행동 계획의 심화 실행 지침 발표
- 중국은 알고리즘, 계산능력, 데이터라는 AI 3요소 가운데, 데이터에 높은 경쟁력을 갖추고 있고 알고리즘 경쟁력도 상향조정. 또한 중국과 미국간 AI 기술격차는 22년 기준 0.9년으로 빠르게 축소 중

중국, GDP 대비 정부부채 및 재정적자 비율. 부동산 침체, 정부의 재정부담 가중



기준일: 24년  
자료: IMF, 대신증권 Research Center

홍콩H vs.항셱테크 지수 추이. 전체 증시와 AI 관련주 차별화 장세



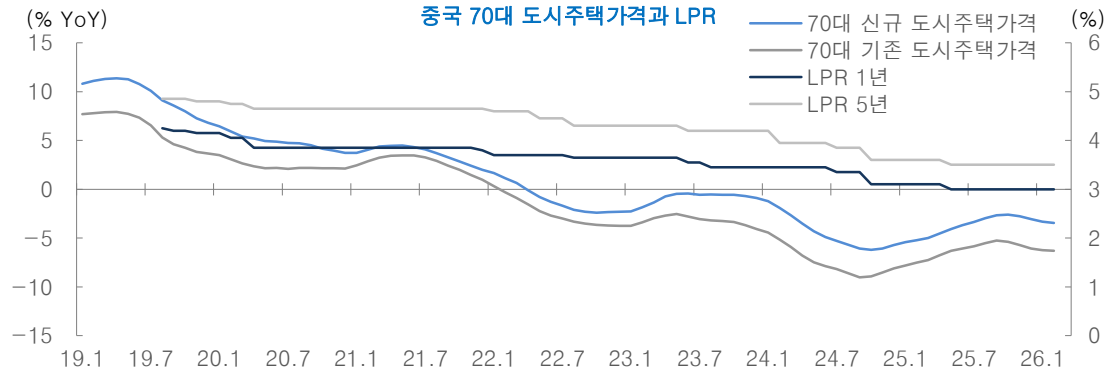
기준일: 26. 4. 2  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 中 위안화 캐리 트레이드

### 미-중 금리차 축소 기대. 부동산 시장 회복을 위한 연속적인 통화정책 여력 확보

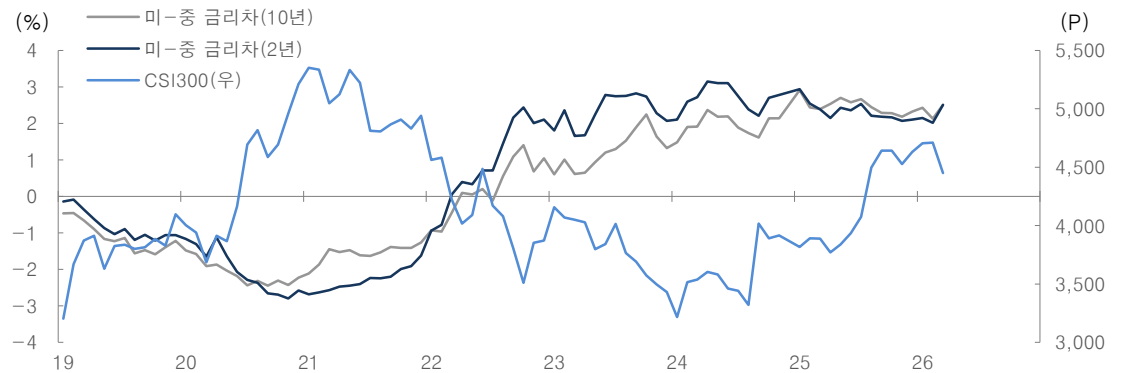
- 인민은행, 통화정책을 과감하게 꺼내들지 못했던 이유는 미국과 금리 격차 확대로 위안화 캐리 트레이드 청산이 유발될 수 있다는 점
- 2012년부터 시작된 중국의 경기 둔화는 개혁, 개방 이후 40년이 넘는 중국식 발전전략의 구조적 한계가 토지정책 및 부동산 시장에서 비롯
- 현 중국 경제는 중진국 함정, 부동산 침체, 지방정부 재정 부실화, 누증된 기업부채, 그림자 금융, 빠른 속도로 증가하는 가계부채 등 구조적 경기 둔화 요인 보유. 특히 부동산 침체가 가져온 중국 실물경기 불안이 금융시장 위축으로 연결
- 중국의 70대 도시 주택가격은 2019년 이후 지속적 하락. 간헐적인 지준율 및 LPR 인하 카드 효과는 제한
- 향후 연준의 금리 인하가 거듭될수록 인민은행의 통화정책 여력은 커져, 26년 5% 내외 경제성장률 달성을 위해 연속적인 금리 인하 기대

중국 70대 도시 주택가격과 LPR 추이. 연속적인 LPR 인하가 필요한 대목



기준일: 26.2월  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 증시, 미-중 금리차 축소 기대가 이끄는 장세 기대



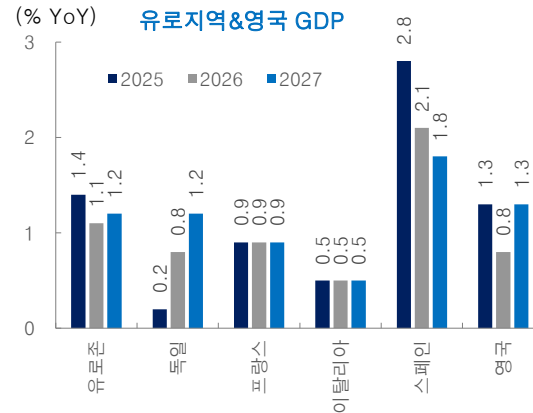
기준일: 26.3.31  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 유럽(STOXX50) · 일본(TOPIX) 증시

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

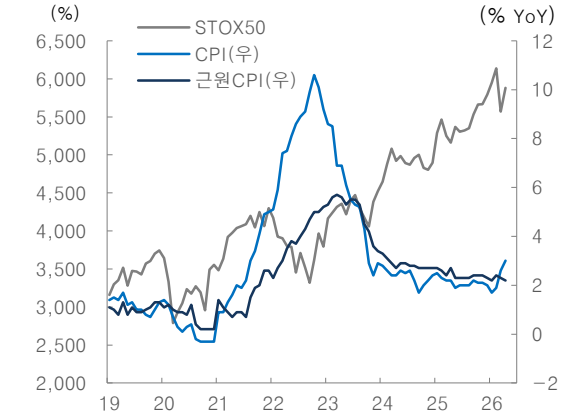
- [유럽]** 유로존 내 국가별, 섹터별 경제 활동 약화 불구, 에너지 공급 불안에 따른 물가의 상방 압력은 ECB 가 선택적 금리 인상에 나서는 압박 요인. ECB의 금리 인상 부각, 유럽 증시 하락 요인(하락시 비중확대)
- [일본]** BOJ 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제 · 물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침.
- 빠르면 6월, 늦어져도 7월 금리 인상 예상.** 증시 하락 요인이지만, 다카이치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

유럽: 26년 주요국 성장률 전망



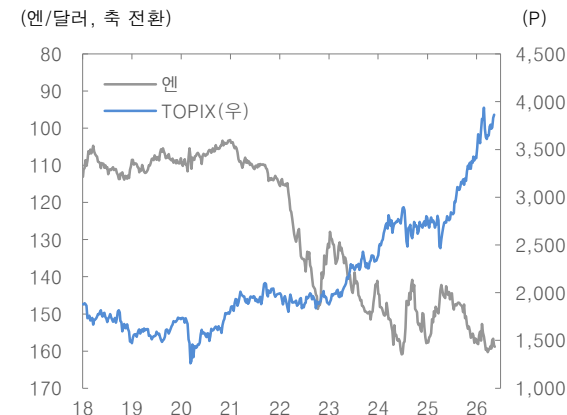
자료: IMF, 대신증권 Research Center

유럽: 이란 전쟁 영향, 물가 불확실성 확대



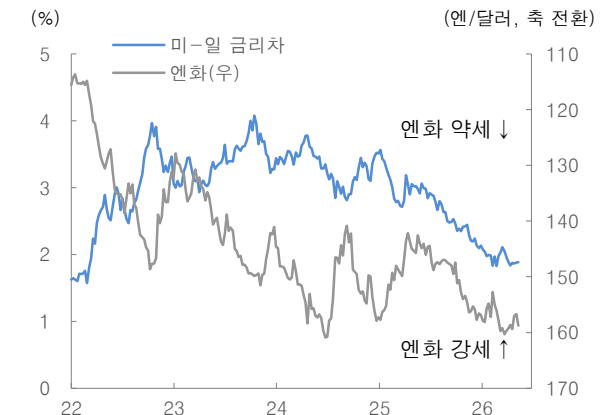
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: 사나에노믹스 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ 통화정책 정상화 국면



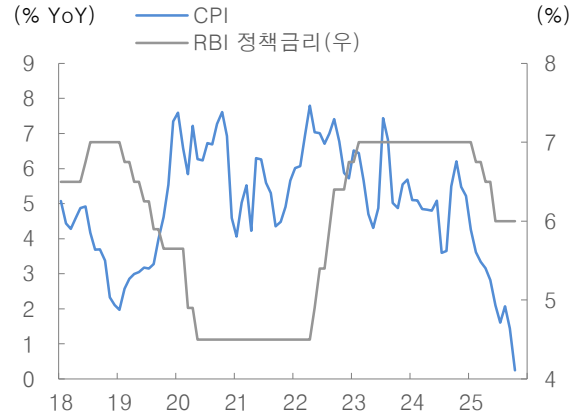
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자전략 / Non-US: 인도, 대만, 한국

## 위험 확산 및 성장 대응: 중국, 인도, 반도체 상승 사이클: 대만, 한국

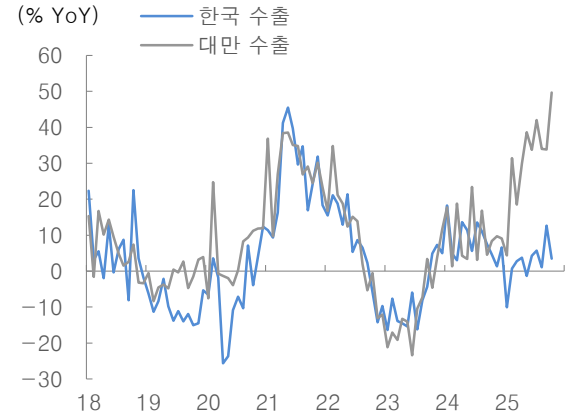
- **[인도]** 인도준비은행(RBI), 25.4월 통화정책 기조를 완화적으로 전환해 추가 금리 인하 시사
- 26년은 미국 고율관세 정책으로 인도 경제의 성장 둔화로 이어질 수 있어, RBI가 선제적 대응을 위해 추가 금리 인하 단행에 나설 가능성 확대(비중확대)
- **[대만·한국]** 생성형 AI 본격적 출시. AI 서비스 구현 단계에서 추론용으로 전환 가속화 시, AI GPU 성능 구현을 위해 HBM 등 고용량 메모리 반도체 수요 증가
- **대만:** AI수요 호조에 따른 26.1/4분기GDP 예상 상회(13.69% YoY). 첨단 기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요 견조
- **한국:** 세계개편 불확실성 완화(3차 상법개정안, 배당소득 분리과세 시행 기대)와 한미 무역 합의 체결 등 증시 상방 압력 확대(비중확대)

인도: 물가와금리. 물가 피크 아웃



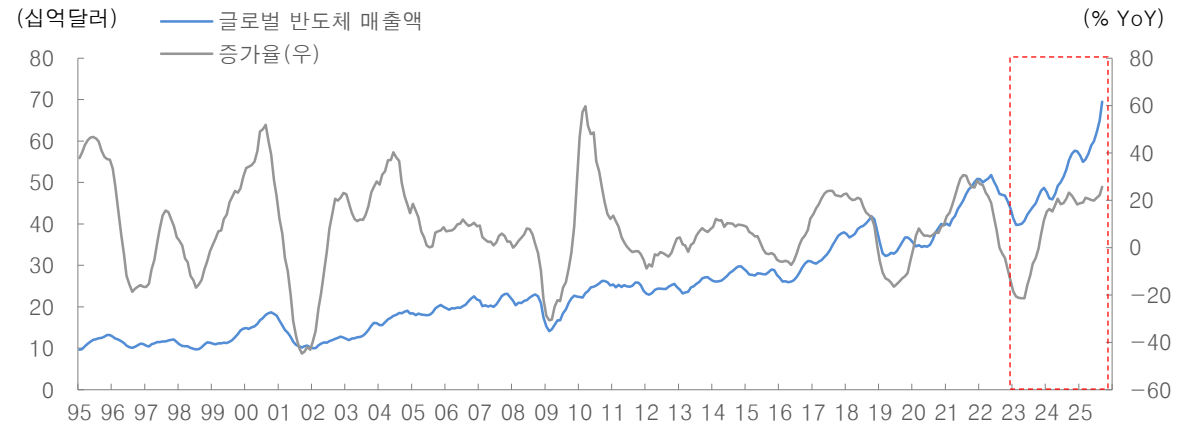
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만, 한국: 관건은 수출 증가율 개선 여부



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체 매출액. 23.10월부터 상승. 반도체 상승 사이클 추가 연장 기대



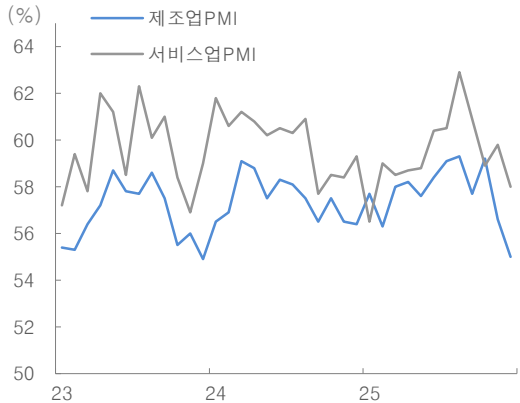
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 인도 경제

## 중앙 및 주 정부 주도 인프라 투자, 인도가 차별화된 성장 경로를 유지하는 기반

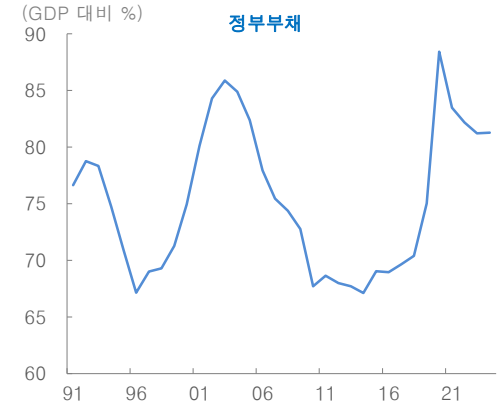
- 26년 인도 경제는 6.5% 전후의 견조한 성장세 유지 전망
- 거대한 내수시장에 기반한 민간소비의 안정적 확대, 중앙 및 주 정부가 주도하는 도로, 철도, 전력설비 및 디지털 인프라 투자가 성장의 버팀목 역할을 할 것
- 25년 상반기 발표한 국가제조업미션은 청정 기술(태양광, EV 배터리, 그린 수소) 투자를 이끌었으며 디지털 공공 인프라 확산과 세계 개편은 효율화에 따른 기업 환경 개선과 생산성 향상을 동시에 뒷받침 → 인도가 차별화된 성장 경로를 유지하는 기반
- 향후 성장 경로는 재정 건전성 확보와 대외 불확실성 관리라는 2가지 과제.
- 인도 정부, 현재 GDP 대비 57% 수준인 중앙 정부 부채 비율을 31년까지 50%로 낮춘다는 중기 재정 목표 유지. 올해 재정정책 역시 경상지출을 축소해 확보한 여력을 자본지출에 집중할 계획. 세계 개편과도기의 세수 변동성과 비료 보조금 지출 압력은 제약요인
- 대외적으로 트럼프 행정부의 리쇼어링 정책과 베트남, 멕시코 등의 부상으로 인도의 글로벌 수출 허브 입지 약화가 불가피할 점

제조업, 서비스업PMI



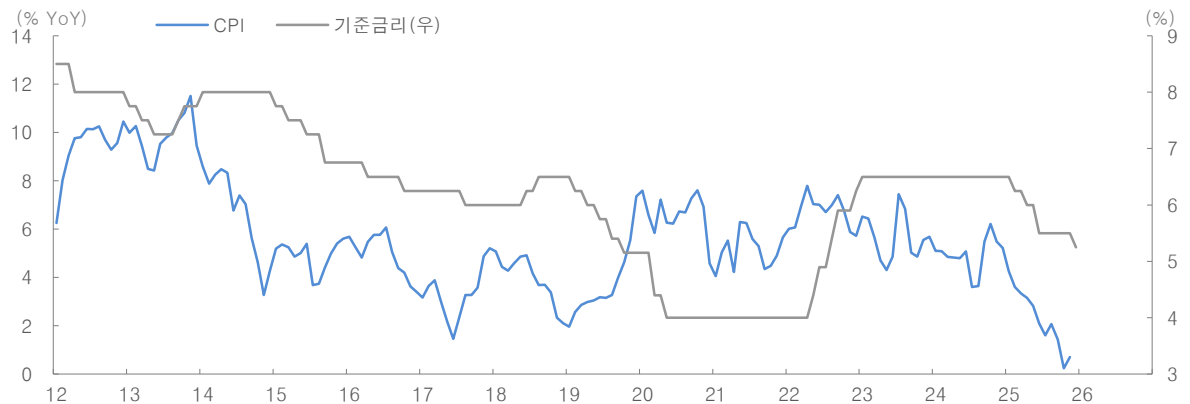
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

정부 부채



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가와 기준금리



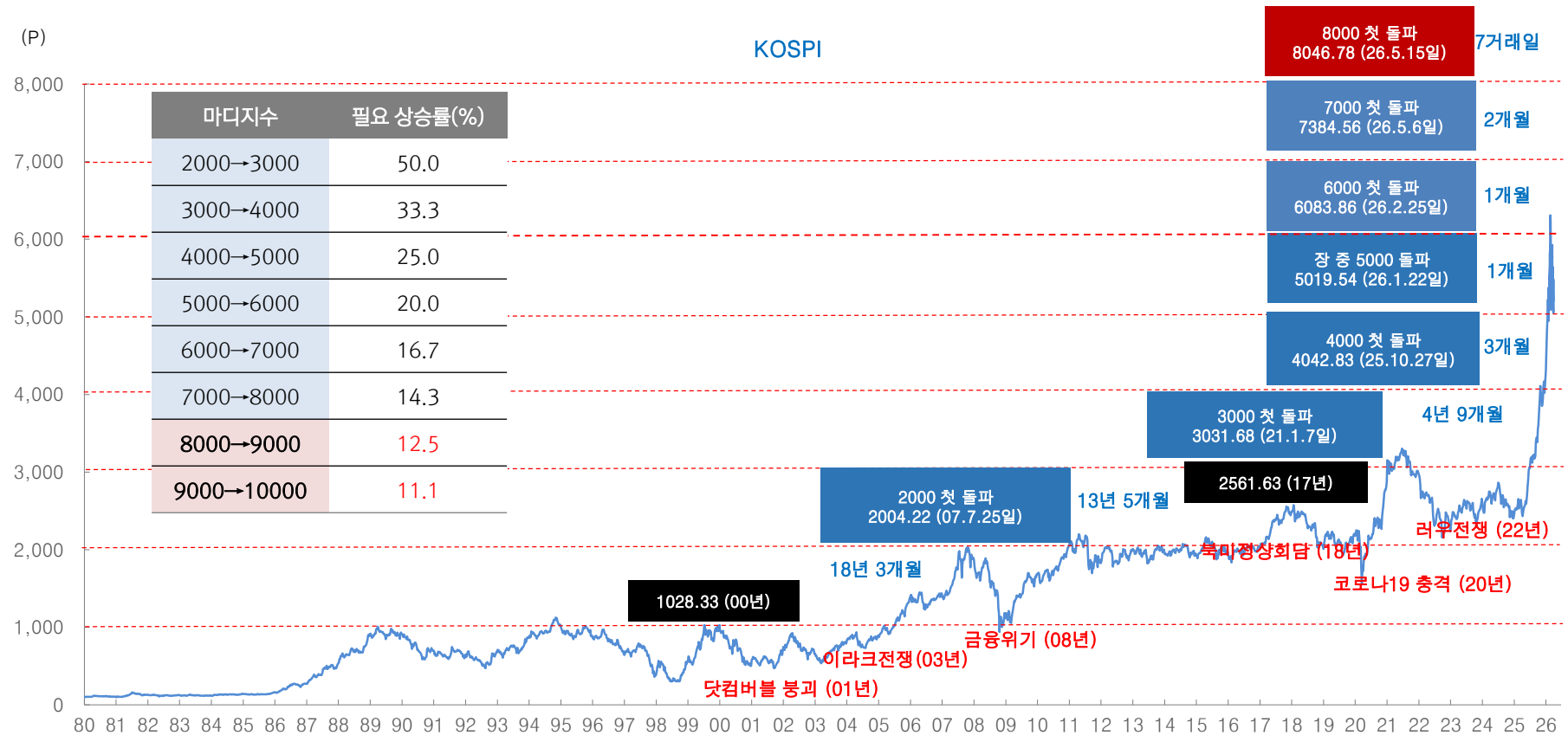
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자환경 / 코스피 8,000 시대

1,000→2,000 18년 3개월, 2,000→3,000 13년 5개월

3,000→4,000 4년 9개월, 4,000→5,000 3개월, 5,000→6,000 1개월..

## KOSPI 지수 흐름



# KOSPI / 26년 하반기 Range: 6,400 ~ 8,800p

## 레벨업 된 순이익 기준 반도체 밸류 정상화 + 비반도체 밸류 추가 상승 반영

- [반도체 순이익 551조원 \* PER 7배(현재 5.3배)] + [비 반도체 순이익 223조원 \* PER 14배(현재 13.6배)] = KOSPI 8,788p
- 현재 KOSPI는 전형적인 실적/매크로 장세. 반도체를 중심으로 한 실적 전망 레벨업 영향으로 KOSPI 상승 탄력 강화.
- 실적 불확실성이 유입되거나, 실적 모멘텀이 정점을 통과하기 전까지 KOSPI 상단을 열어 놓을 필요가 있음. 최소한 2분기 실적시즌까지 상승추세 지속/강화 예상
- 밸류에이션 측면에서는 반도체 경우 기존 분기 단위 시가 협상 구조를 넘어 LTA(장기 계약), 선수금, 예치금 등을 활용한 구조 혁신이 현실화될 경우 밸류에이션 확장 가능

반도체 / 비반도체 순이익 전망과 PER 레벨에 따른 적정 KOSPI Matrix

PER에 따른 KOSPI MATRIX	비반도체 PER - 순이익 223조원 - 시가총액: 3,028조원(26.05.18)									
	10	11	(과거 중앙값) 11.3	12	13	(현재) 13.6	(Target) 14	15	16	
3	4,889	5,170	5,265	5,451	5,731	5,893	6,012	6,293	6,573	
4	5,583	5,864	5,959	6,145	6,425	6,587	6,706	6,987	7,268	
5	6,277	6,558	6,654	6,839	7,120	7,281	7,400	7,681	7,962	
(현재) 5.3	6,490	6,770	6,866	7,051	7,332	7,493	7,612	7,893	8,174	
반도체 PER	6	6,971	7,252	7,348	7,533	7,814	7,975	8,094	8,375	8,656
순이익 551조원	(Target) 7	7,666	7,946	8,042	8,227	8,508	8,669	8,788	9,069	9,350
시가총액 2,926조원 (26.05.18)	8	8,360	8,640	8,736	8,921	9,202	9,363	9,482	9,763	10,044
(과거 중앙값) 8.8	8,929	9,209	9,305	9,490	9,771	9,932	10,052	10,332	10,613	
9	9,054	9,334	9,430	9,615	9,896	10,057	10,176	10,457	10,738	
10	9,748	10,028	10,124	10,309	10,590	10,751	10,871	11,151	11,432	
11	10,442	10,722	10,818	11,003	11,284	11,445	11,565	11,845	12,126	

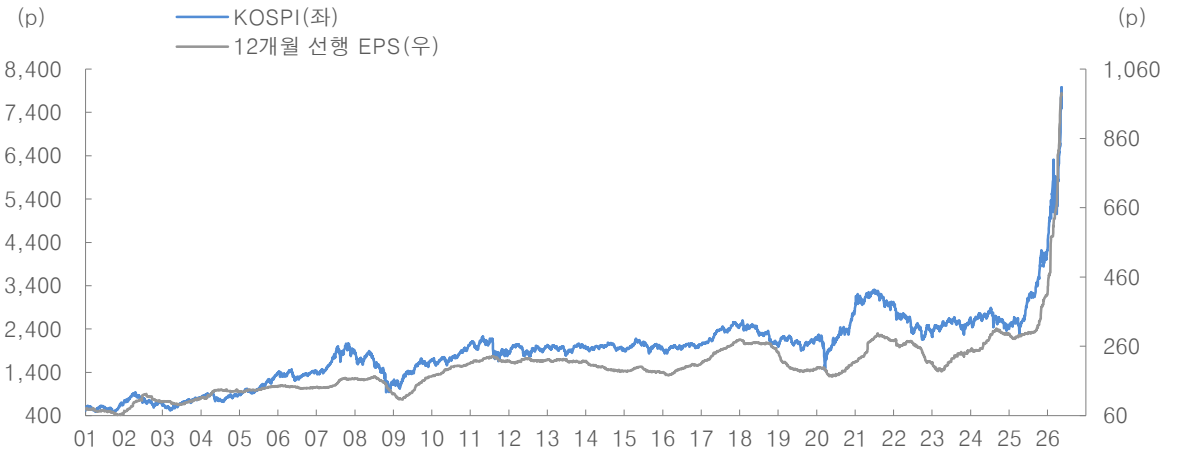
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# KOSPI / 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 8,000선 후반 가능

## 선행 PER 8배 8,000선, 9배 8,800선, 10배 9,900선에 달하는 상황

- 12M Fwd EPS도 2월 말 611.6p, 3월 말 666.6p에서 5월 19일 1,007p로 레벨업
- KOSPI 7,000선 돌파에도 불구하고 선행 PER 7.22배 수준에 불과
- 밸류에이션 정상화만으로도 지수 레벨업 가능. 선행 PER 8배 8,057p, 9배 9,064p에 달하는 상황
- 26년 KOSPI Target은 PER 8.77배(26년 평균) 반영, 8,800선으로 상향 조정
- 단기 과열 해소, 매물 소화 국면은 감안해야겠지만, 실적에 근거한 밸류에이션 정상화, KOSPI 사상 최고치 행진은 반복될 전망

12개월 선행 EPS 상승 = KOSPI 상승추세 전개. KOSPI와 12개월 선행 EPS 상관관계 0.934



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 선행 PER 8.77배(26년 평균)만으로도 KOSPI 8,800선 도달 가능. 9.5배 수준은 9,560선

EPS 조정수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년8월 5일저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.88X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년6월 이후 평균 10.219X	2001년 이후 평균의 +1Std 11.09X
5	1,058	6,631	7,529	7,952	8,502	8,989	9,279	10,042	10,539	10,807	11,726
3	1,037	6,504	7,386	7,801	8,340	8,818	9,102	9,851	10,338	10,601	11,502
현재	1,007	6,315	7,171	7,574	8,098	8,561	<b>8,837</b>	9,564	10,037	10,292	11,167
-2	987	6,189	7,028	7,422	7,936	8,390	8,660	9,373	9,837	10,086	10,944

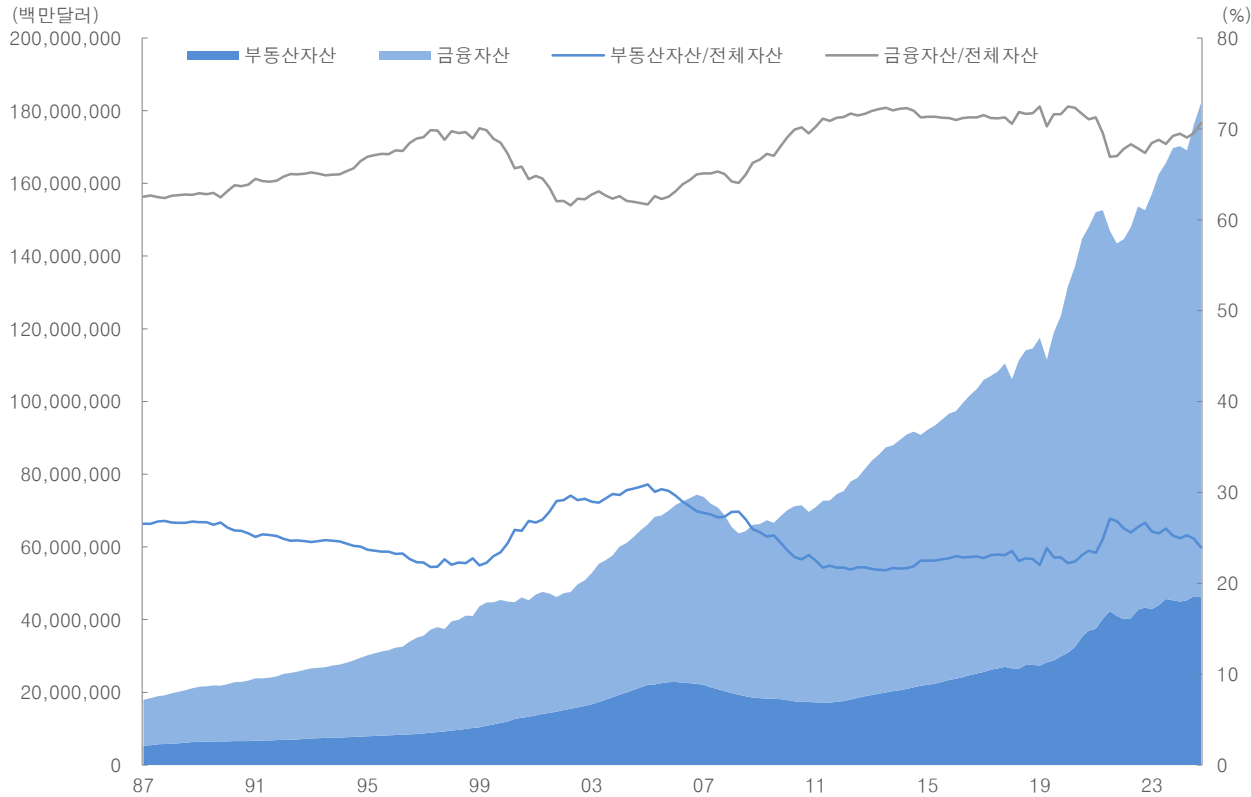
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# 미국 금융자산 추이(금융 vs. 부동산)

금융 vs. 부동산 비중: 70.6%, 23.9%(25.7월 기준)

전체 자산: 193조 달러(금융 136조 달러, 부동산 46조 달러, 기타 11조 달러)

미국 전체 자산(금융 vs. 부동산) 추이



기준일: 25.7월  
자료: FRED, 대신증권 Research Center

미국, 한국 자산 구성 비교

구분	미국(%)	한국(%)
부동산	30	65
현금예금	12	16
주식펀드	32	8
보험연금	21	7
기타	5	4
총계	100	100

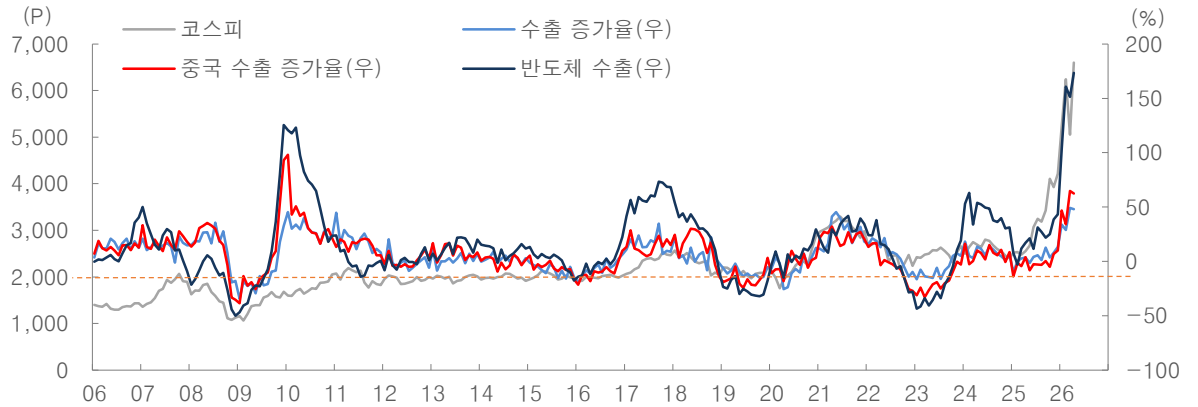
기준일: 25.6월  
자료: Goldman Sacks, 대신증권 Research Center

# 한국경제

## 정부 주도 투자 및 반도체 수출 호조

- 26년 한국 경제는 전년대비 개선된 2% 수준의 성장률 전망. 확장적 재정정책이 투자를 견인하고 반도체 등 AI 관련 산업의 호조세가 지속
- 정부는 1) 150조원 규모의 국민성장펀드를 조성해 전략산업(AI, 반도체, 모빌리티, 바이오 등) 지원을 본격화. 2) AI 고속도로 등 사회간접자본 예산 증액. 3) 26년 중 건설투자가 마이너스에서 플러스로 전환되며 투자확대 흐름에 일조. 수출은 미국 관세인상 부담으로 부진한 국면 지속되나, IT 등 일부 업종의 호조세가 버팀목 역할을 할 것
- [정부투자]** 26년 한국 경제의 핵심 성장 동력은 정부투자. 26년 예산안, 전년대비 8.1% 증액한 728조원. SOC 예산, 7.9% 증가(27.5조원). AI 고속도로 구축 예산은 3배 증가한 10.1조원
- [건설투자]** 5년 연속 마이너스 성장을 기록한 건설투자, 26년 플러스 전환 예상, 지난해 건설수주가 착공으로 이어지고 3기 신도시 착공 확대 및 정부의 건설 예산 조기 집행 효과 영향
- [설비투자]** 설비투자, 정부의 에너지 고속도로 정책에 따른 전력망 증설과 데이터센터 확충도 민간 설비 투자를 뒷받침할 것

한국 반도체 수출 증가율, 14개월 연속 증가(26.4월 기준)



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 한국, 주요 경제지표 전망

지표	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27	Q2 27
<b>경제활동</b>										
실질 GDP(전분기비%)	-0.2	0.7	1.3	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
실질GDP(YoY%)	0	0.6	1.8	1.9	2.5	2.3	1.5	1.8	1.8	1.9
민간소비(YoY%)	0.6	0.8	1.9	2	2.4	2.3	1.6	1.7	1.7	1.7
공공소비(YoY%)	2.3	2.6	3	2.9	3.5	2.9	2.2	2.2	2.1	2
총 고정투자(YoY%)	-3.8	-4.1	-2.1	-0.4	1.5	2.6	2	1.9	1.8	1.8
수출(YoY%)	1.5	4.5	6.6	5.3	6.4	3.5	2.4	2.3	2.5	2.4
수입(YoY%)	2.1	4.5	5.4	4.3	6.4	3.8	2.8	2.8	2.5	3.2
산업생산(YoY%)			2.5	2.7	3	2	1.4	1.6	2.2	2.8
<b>가격지수</b>										
CPI(YoY%)	2.1	2.1	2	2.4	2	2	2.1	2	1.9	1.9
<b>노동시장</b>										
실업률(%)	2.8	2.7	2.5	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8
<b>금리</b>										
중앙은행 금리(%)	2.75	2.5	2.5	2.5	2.39	2.38	2.35	2.31	2.31	2.29
3개월 금리(%)	2.85	2.55	2.54	2.82	2.61	2.56	2.48	2.48	2.43	2.43
2년 중기채(%)	2.63	2.44	2.52	2.79						
10년 중기채(%)	2.77	2.81	2.94	3.39	3.03	2.91	2.83	2.85	2.77	2.75
<b>환율</b>										
USDKRW	1474	1354	1404	1445	1450	1423	1418	1410	1422	1412

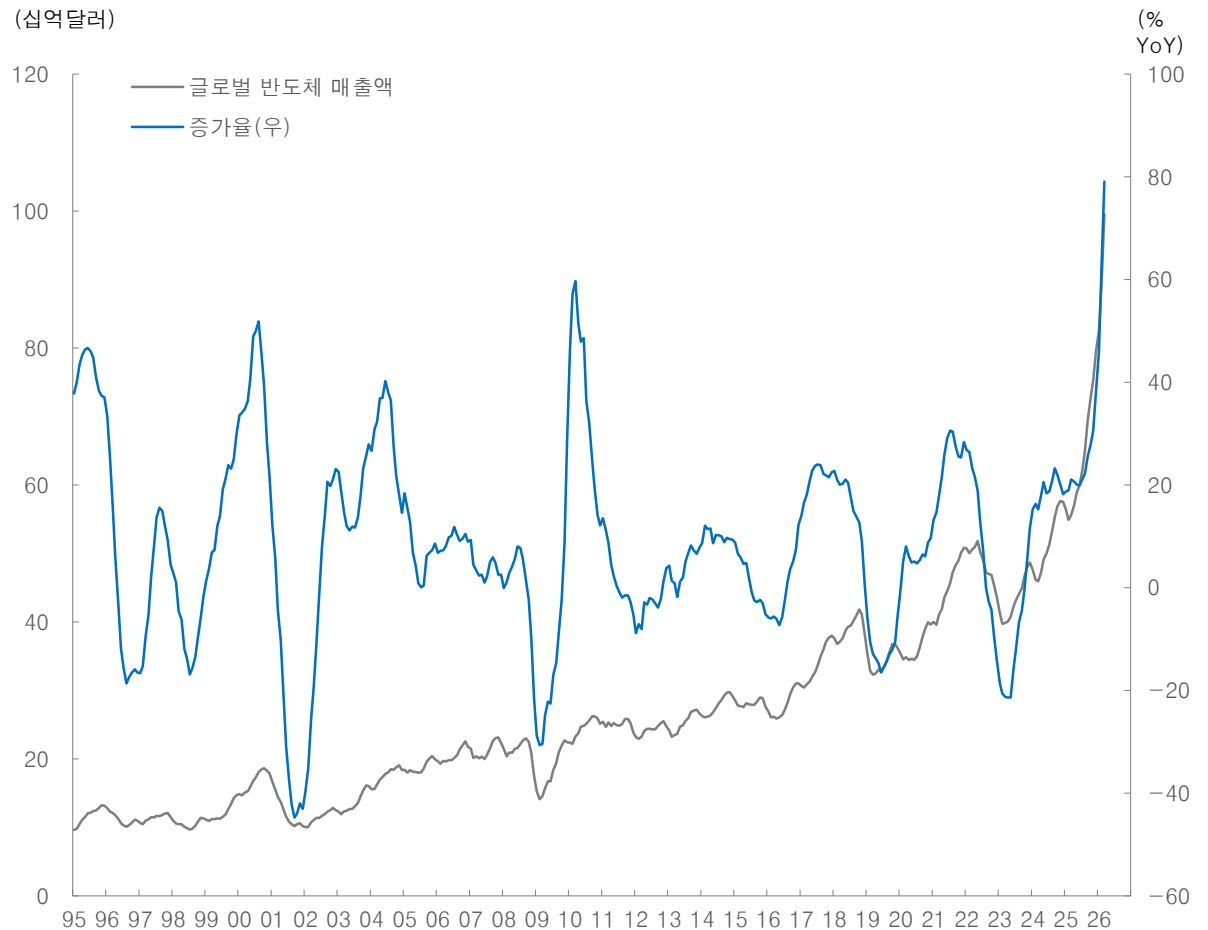
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 한국경제

## 산업별 수출 경기의 차별화 심화

- [민간소비]** 민간소비, 비교적 양호한 흐름 예상. 26년 최저임금 2.9%, 공무원 보수 3.5% 인상 등 명목임금 상승률이 물가상승률을 상회하면서 실질 구매력이 다소 개선될 것으로 기대
- 정부의 이전지출 확대도 저소득층 중심으로 소비 심리를 지지하는 요인**
- [수출]** 26년 수출은 지난해 대비 증가세가 둔화. 산업별로 수출 경기의 차별화가 심화될 전망
- AI관련 산업:** 글로벌 기업들이 AI 설비투자 확대로 반도체 장비와 부품, 전력 및 냉각 장비 등 국내 연관 산업의 수출도 증가할 것. 특히 HBM, 고용량 DRAM, SSD 등 반도체 및 관련 IT 품목의 AI 호황의 직접적인 수혜로 두 자릿수 성장을 이어갈 전망
- 그 외 나머지 산업:** 트럼프 행정부의 품목별 관세 인상과 통상정책 변화로 인한 부담은 26년 더 가시화될 전망.
- 석유화학, 철강, 가전 등 전통 주력 산업은** 글로벌 수요 둔화와 중국과의 경쟁 심화로 여전히 회복이 더딜 것. 대중국 중간재 수출 역시 중국의 자급률 상승으로 한국산 제품에 대한 의존도가 지속적으로 낮아지고 있어 경쟁력 측면의 구조적 리스크도 점차 커지는 상황

글로벌 반도체 매출액, 23.10월 부터 상승. 반도체 상승 사이클 추가 연장 기대



기준일: 26.3월  
 자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

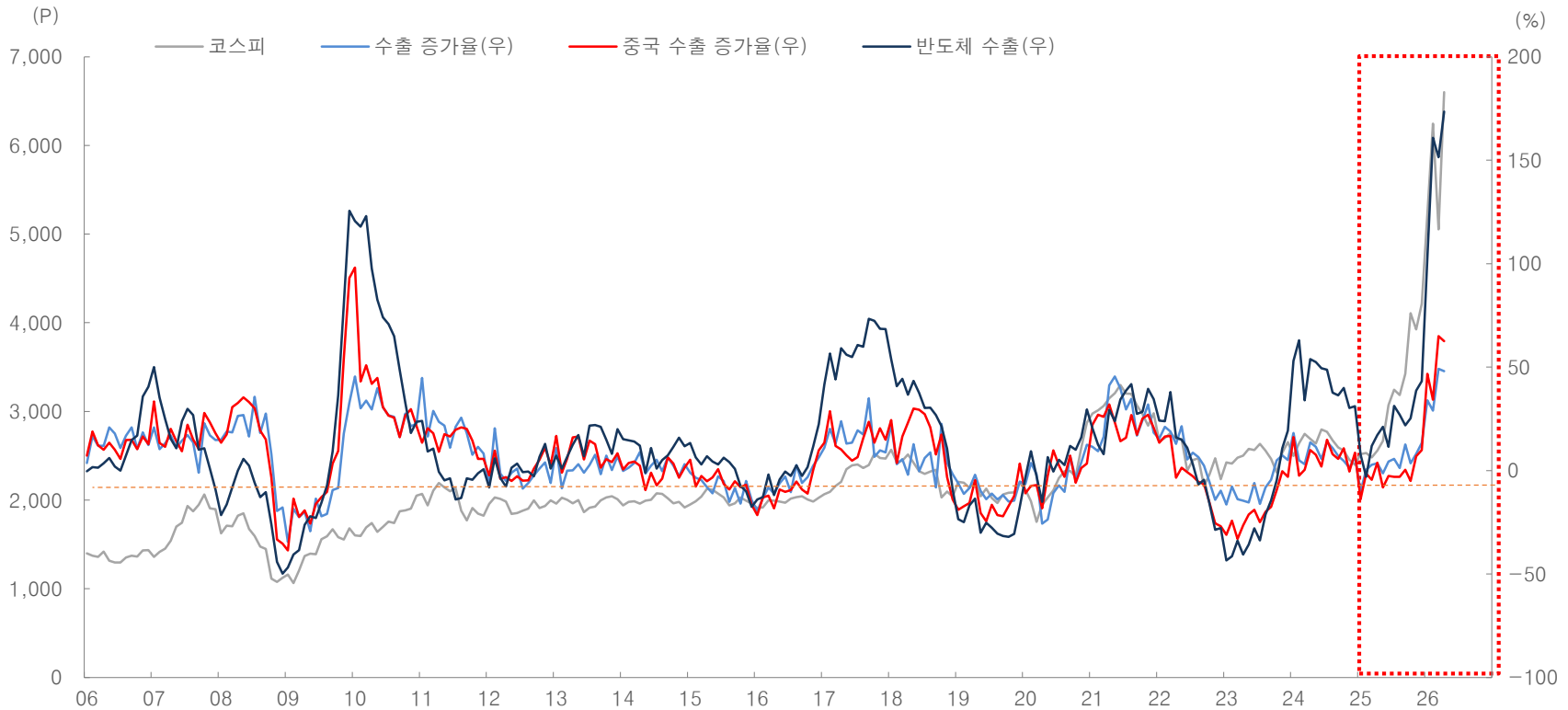
# 수출 증가율과 한국 경제

26.4월 수출 증가율: +48.0% YoY, 11개월 연속 (+)

반도체: +173.5%, 14개월 연속(+). 중국: 62.5%. 6개월 연속(+)

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

한국 반도체 수출 증가율과 코스피 지수



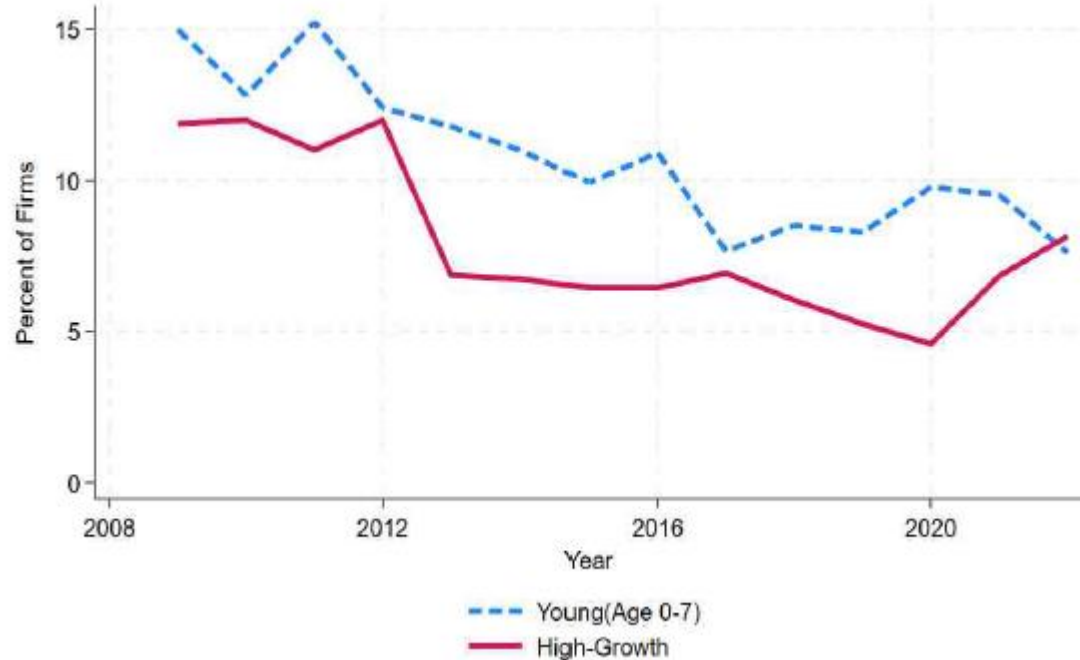
기준일: 26년 4월  
 자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

## 한국, 고성장 기업

### 국내 경제의 핵심 축인 고성장기업 감소. 성장 부진의 결정적 요인 '산업 역동성 약화'

- KDI에 따르면 최근 3년간 연평균 매출 증가율이 20%를 넘는 기업이 2009년 전체 기업의 11.9%에서 2020년 4.6%까지 하락. 2022년 8.1% 상승했지만 2009년 하회
- 기업성장의 황금 구간으로 불리는 업력 8~19년 차 기업에서 고성장기업 비중이 2009년 약 14~15%에서 2022년 10% 하회
- 8~19년 구간에서 고성장기업 비중이 현저히 줄어든 현상은 기업이 성장하기 적절한 시기에 필요한 자원이나 제도적 환경을 충분히 확보하지 못하고 있다는 신호
- 창업기업의 5년 생존율은 33.8%로 OECD평균(45.4%)보다 10%p 이상 낮음. 창업->성장->정착의 사다리가 붕괴
- 고성장기업의 의미, 여타 기업보다 총요소생산성이 평균 28% 높아 일반 기업과 차별화. 매출 비중이 1%p 증가할 때 산업 전체 생산성 성장률이 1%p 증가. 소수의 고성장기업 활동이 총생산성 성장률에 크게 기여
- 한국은행, 2001~2005년 2.1%였던 한국 경제의 총요소생산성이 2024~2026년 0.7% 급감 예상

High-Growth and Young Firm Shares

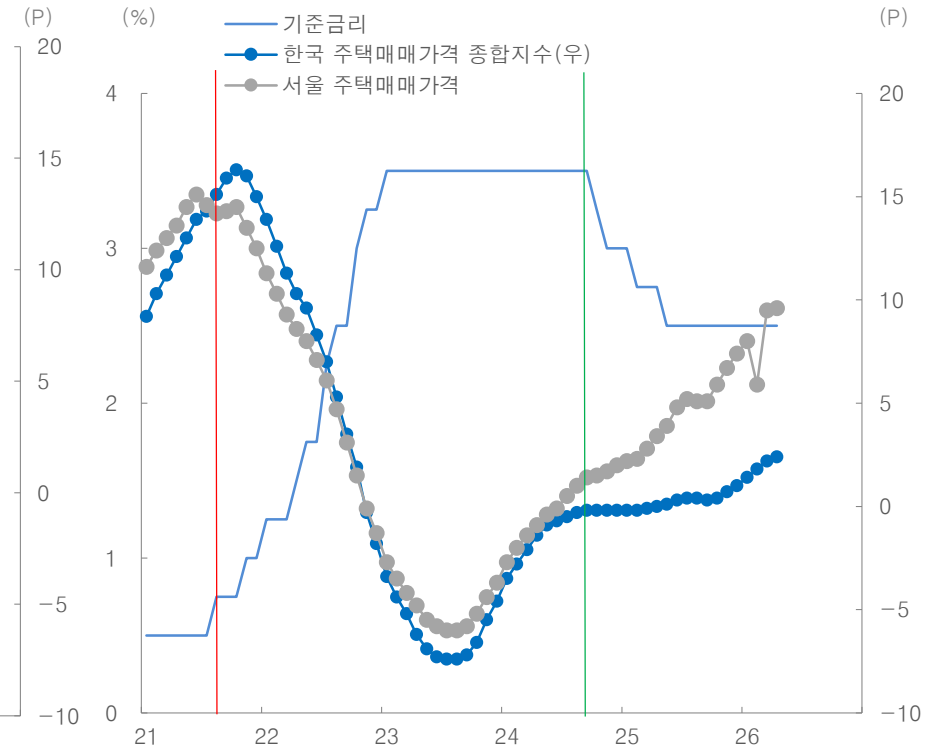
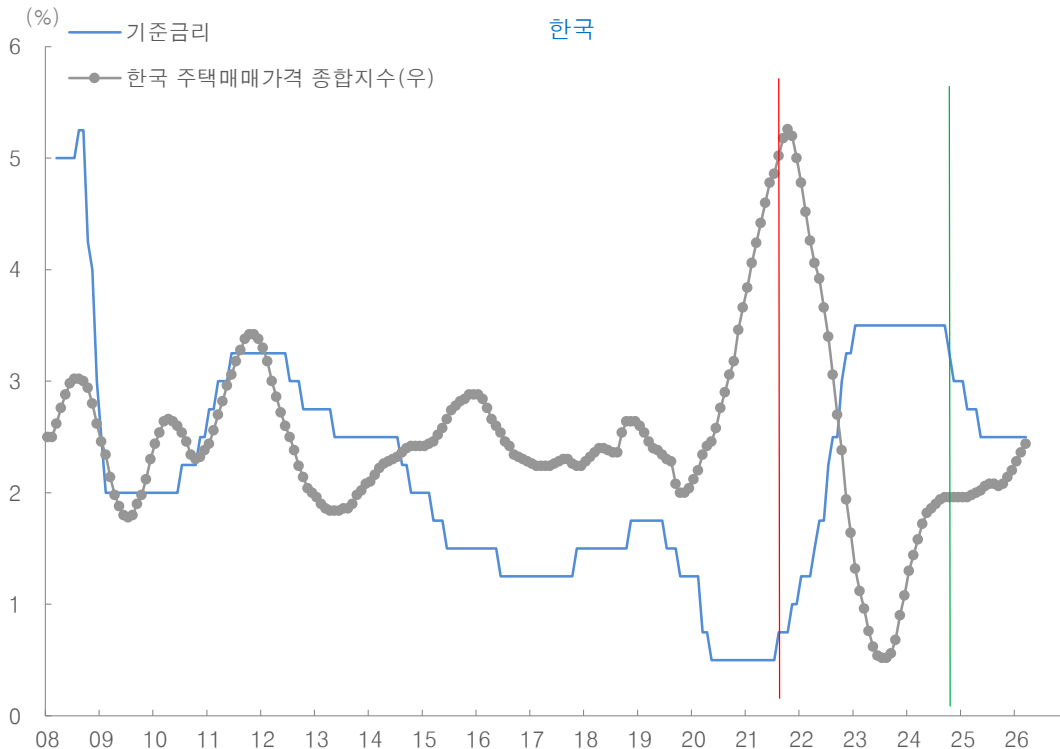


자료 : KDI, 대신증권 Research Center

# 한국 부동산

팬데믹 이후 금리 민감도 증가. 21.8월 금리 인상 후 2개월, 23.1월 금리 인상 중단 후 7개월 후 방향성 전환  
 서울 주택매매가격, 한국 주택매매가격 대비 하락폭 제한과 상승폭 확대가 특징

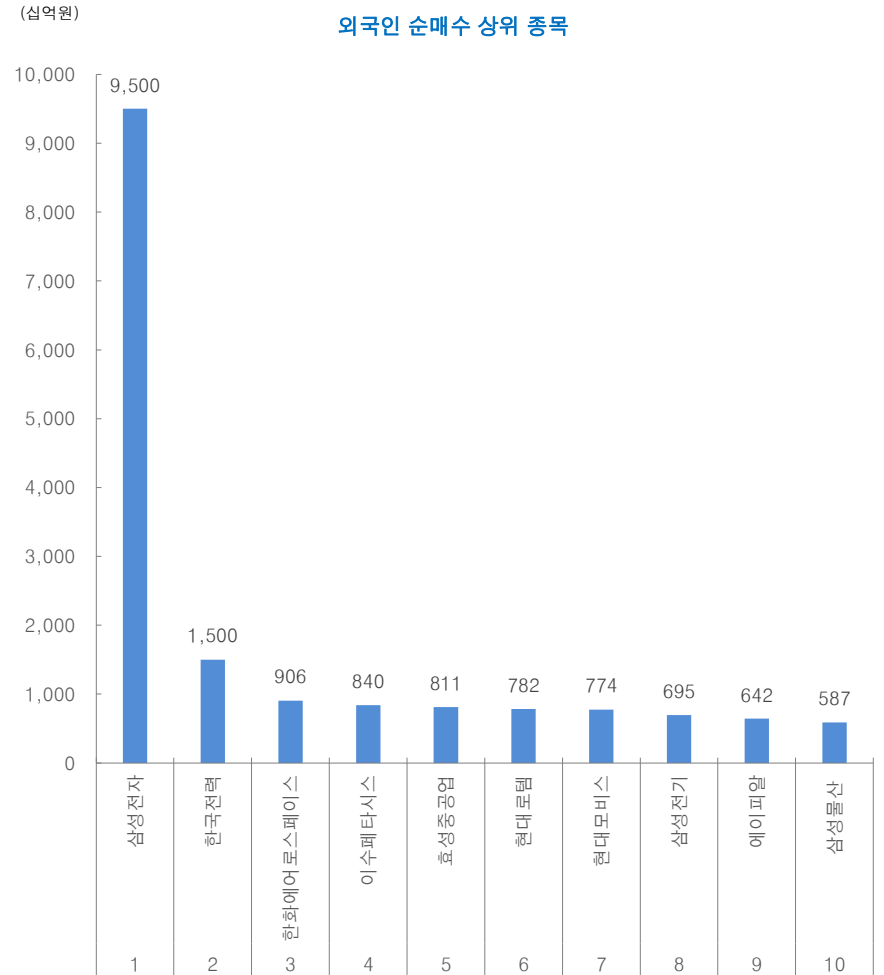
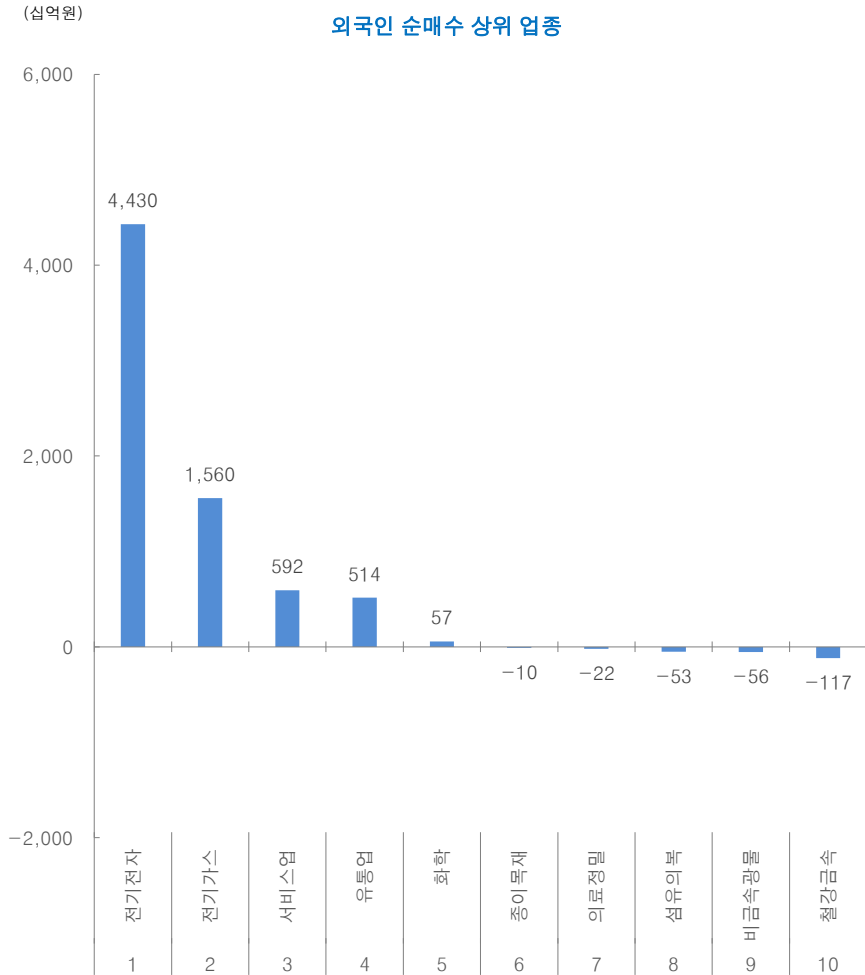
한국 기준금리와 주택매매가격 종합지수



기준일: 26년 4월  
 자료: 대신증권 Research Center

# 한국 증시, 25년 연간 수익률(섹터/종목) 현황

2025년

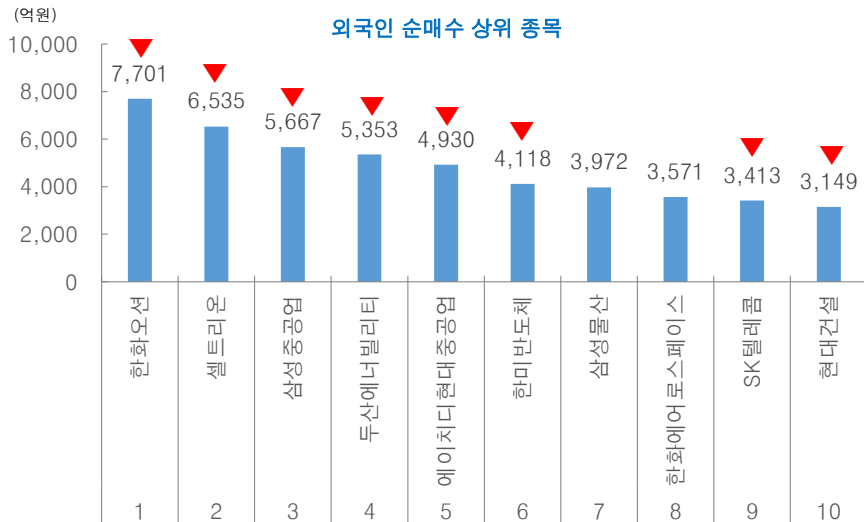
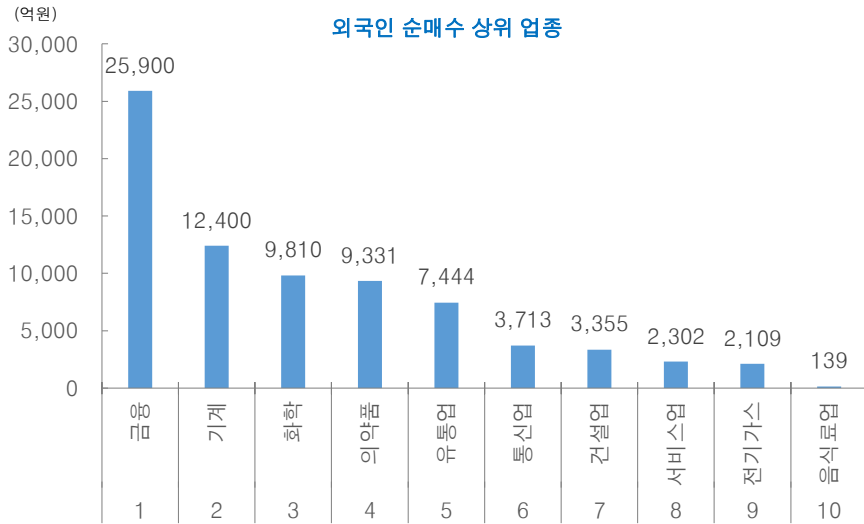


기준일: 25.12.31

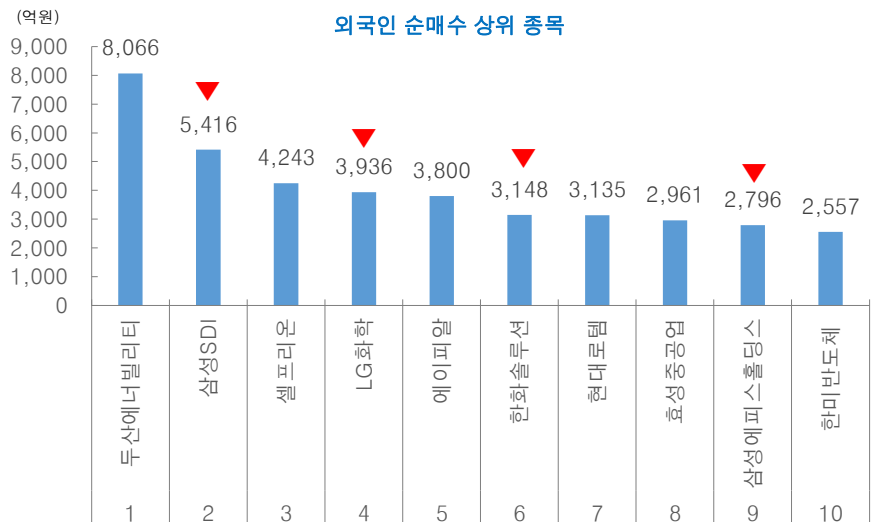
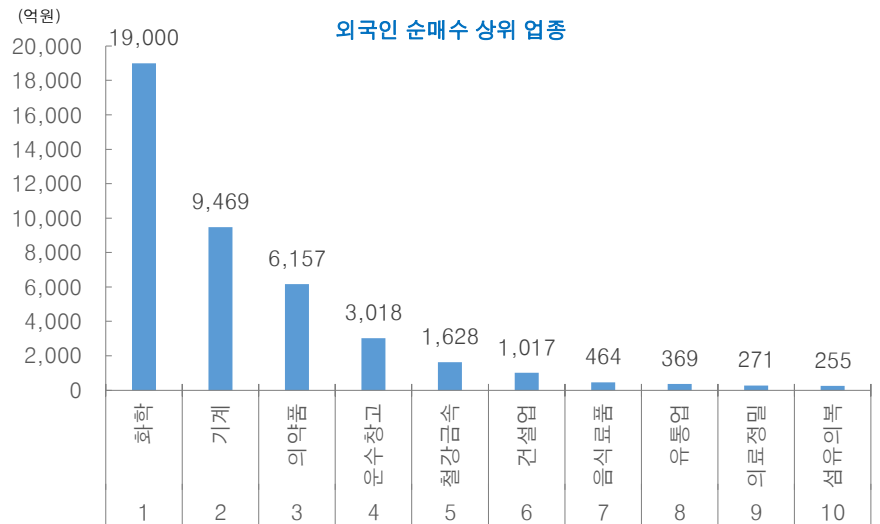
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 한국 증시, 26년 월별 수익률(섹터/종목) 현황

## 2026년 1월

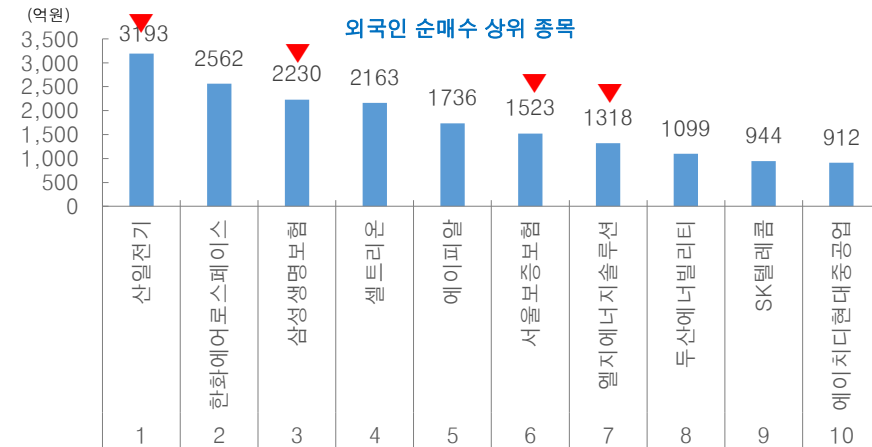
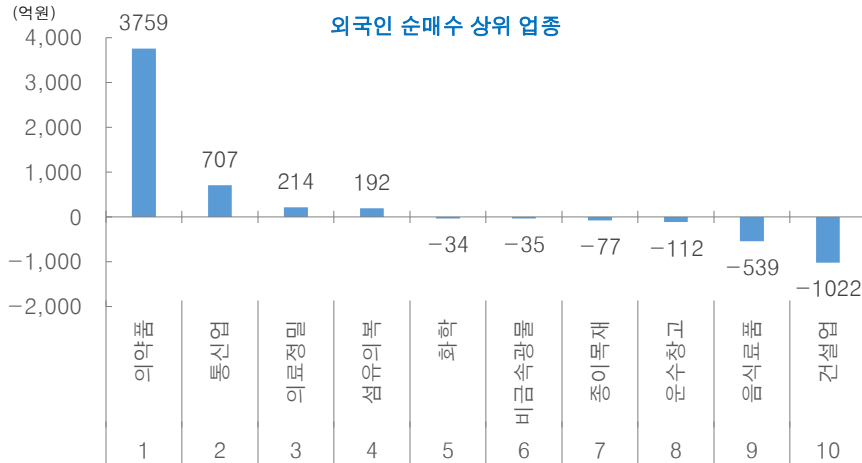


## 2026년 2월

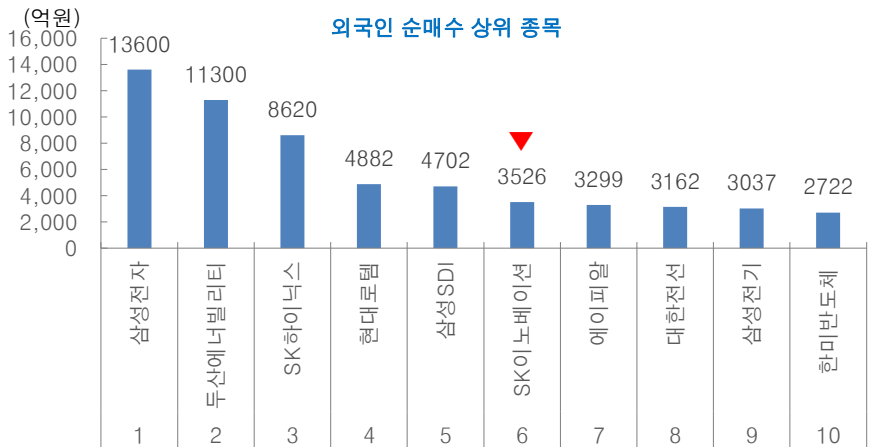
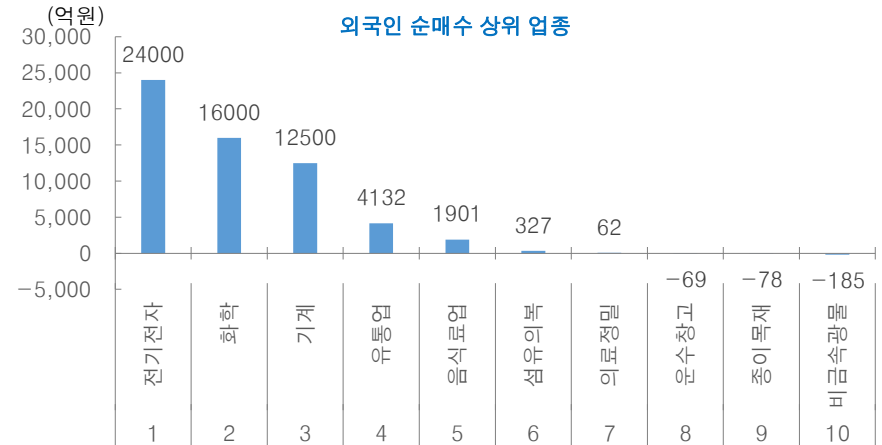


# 한국 증시, 26년 월별 수익률(섹터/종목) 현황

2026년 3월



2026년 4월



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

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

# 2026년 하반기

## Top-Picks 10선

- **주도 산업:** 삼성전자, LS
- **실적 개선:** 한화에어로스페이스, HD현대중공업, 엘앤에프, 신세계
- **저평가, 리레이팅:** 현대차, 셀트리온
- **고배당:** KT, DB손해보험

### Top-Picks 매출액 전망(2026~2027)

섹터	기업명	매출액 (십억원)			증가율 (%)		주이
		2025	2026E	2027E	2026E	2027E	
반도체	삼성전자	333,606	678,961	809,358	103.5	19.2	
전력기기	LS	31,870	38,239	40,642	20.0	6.3	
방위산업	한화에어로스페이스	26,703	30,166	34,411	13.0	14.1	
조선	HD현대중공업	17,581	24,858	26,520	41.4	6.7	
2차 전지	엘앤에프	2,155	3,258	3,949	51.2	21.2	
소비	신세계	480	705	775	46.9	9.9	
자동차	현대차	186,254	194,408	202,257	27.5	13.9	
제약/바이오	셀트리온	4,163	5,307	6,046	27.5	13.9	
통신	KT	28,244	27,713	28,247	-1.9	1.9	
금융	DB손해보험	2,384	2,109	2,369	-11.6	12.4	

주: DB손해보험은 영업이익을 사용  
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### Top-Picks 영업이익 전망(2026~2027)

섹터	기업명	영업이익 (십억원)			증가율 (%)		주이
		2025	2026E	2027E	2026E	2027E	
반도체	삼성전자	43,601	348,047	438,303	698.3	25.9	
전력기기	LS	1,070	1,581	1,842	47.8	16.5	
방위산업	한화에어로스페이스	3,089	4,236	5,413	37.1	27.8	
조선	HD현대중공업	2,038	3,837	4,496	88.3	17.2	
2차 전지	엘앤에프	-157	226	219	흑전	-3.1	
소비	신세계	14	339	387	2,333.6	13.9	
자동차	현대차	11,468	12,107	13,483	5.6	11.4	
제약/바이오	셀트리온	1,168	1,766	2,069	51.1	17.1	
통신	KT	2,469	2,081	2,248	-15.7	8.0	
금융	DB손해보험	1,788	1,522	1,730	-14.9	13.7	

주: DB손해보험은 순이익을 사용  
 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

# 2026년 하반기 Top-Picks 10선

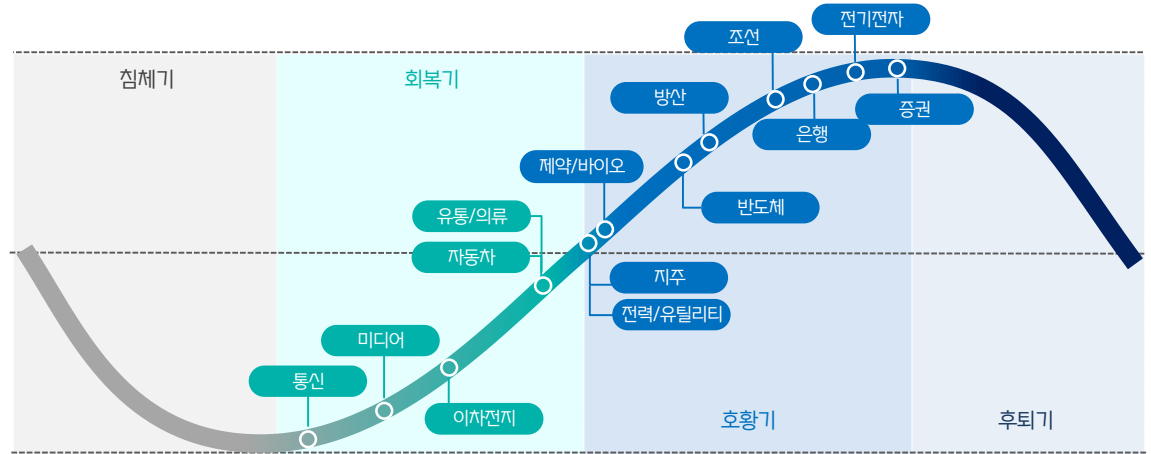
Sector	Top-Pick	업황/주가 전망 Comment
<b>주도 산업 및 Top-Picks</b>		
반도체	삼성전자	효율적 가격 전략(응용처별 맞춤형 가격) 속, 이익의 폭증 지속이 기업 가치에 반영될 필요. 범용 DRAM에서는 LPDDR 기반, NAND에서는 KV Cache용 SSD 기반 초과성장 기대. 비메모리반도체에서는 고객 수요 증가율이 TSMC의 Capa. 증가율을 상회하여, 파운드리 사업 적자 축소 전망. 26년 300조원이 FCF 적립으로 주주환원 외에도 다양한 용도의 자산 활용 가능
전력기기	LS	1) 1Q26 어닝 서프라이즈를 시작으로 실적 개선 본격화, 2) 주요 자회사들의 구조적 실적 개선 및 성장성 제고, 적정가치 재평가 기대, 3) 3차 상법 개정안 시행으로 자사주 11% 소각 기대, 중복 상장 원칙적 금지 등으로 자회사의 적정 가치 할인을 축소 예상. 주가는 중장기적으로 적정 순자산가치에 수렴할 것으로 기대
방위산업	한화 에어로스페이스	26년부터 본격적으로 양산에 돌입한 이집트 K9 및 고마진 사업인 폴란드 K9 또한 26년 하반기에 매출 인식이 집중될 것으로 추정. 당사는 최근 방위산업 경쟁 심화 국면에 진입했다고 판단. 현지 거점 투자, 해외 파트너십, M&A에 적극적인 기업에 대한 밸류에이션 리레이팅 필요. 동사의 선제적인 현지 거점 확보는 향후 수주전에 유리하고, 영업 이익률 개선 효과 전망
조선	HD현대중공업	상선의 이익체력 확대와 해양플랜트 수주 가시화, 엔진사업부 Q 성장 기대까지 완벽한 삼박자 1) P mix 개선과 생산성 향상이 상선사업의 견조한 펀더멘탈 형성, 2) 유가의 상승으로 발주세가 둔화됐던 해양플랜트 사업부의 프로젝트 수주 기대감 증가, 3) 데이터센터향발전용 선박엔진의 수요 증가로 캐파 확장 기대, 4) 미국 해군의 mid-size 군함부터 건조 협업 가능성 확대
2차 전지	엘앤에프	기확보된 비중국 LFP 양극재 생산 능력을 바탕으로 북미 ESS 성장 수혜, 특히, 미국 내 비중국 LFP 양극재의 숏티지 예상에 따른 수혜주로서의 프리미엄 반영 전망. 삼성SDI와 1.6조원 규모의 LFP 양극재 계약 체결 및 대구 공장 건설 등 ESS 매출 비중 20%까지 확대 예상. 셀3사의 북미 ESS 배터리셀 Capa. 확장 및 생산 본격화로 FEOC-Free 양극재 추가 수주 지속 전망
소비	신세계	주요 기업들의 실적 호조에 의한 상여금 증가로 소비 여력 증대, 인바운드 관광객 매출 급증 등 백화점 업계의 새로운 성장 국면 진입. 중동지역 전쟁 장기화에 따른 소비 둔화 우려에도 불구하고 26년 백화점 산업은 양호한 성장 전망. 2Q26 성장률은 1Q26 대비 높은 14% 수준. 인바운드 외국인 관광객 증가에 따른 백화점 및 주요 계열사의 실적 개선 전망 대비 저평가 상태
자동차	현대차	중동지역 전쟁 및 업황 불확실성이 지속되고 있으나, 2H26 1) 신차 모멘텀(아반떼/투싼 등), 2) SDV 페이스카 출시/제네시스 양산 적용, 3) 미국 RMAC 개소, 4) 미국/한국 피지컬 AI(휴머노이드/자율주행) 관련 정책 기대감 반영 전망. 본업 매력도 회복에 더해 피지컬 AI 전략 주도에 따른 밸류에이션 프리미엄도 지속될 것으로 전망
제약/바이오	셀트리온	과거 합병 과정에서 발생한 재고 노이즈 마무리되며 실적 정상화 구간, 신규 고수익 제품 비중 확대에 이익 개선 중. 바이오시밀러 제품군은 26년 11개 -> 30년 18개로 증가, 미국/유럽 바이오시밀러 개발 규제 간소화 정책으로 빠른 시장 진입 가능. 점유율 확대가 부진했던 미국의 처방구조가 바이오시밀러에 우호적으로 전환. 펀더멘탈 대비 저평가 구간
<b>배당 투자 Top-Picks</b>		
통신	KT	26E OP 2.1조원(-14% yoy), 25년 부동산 일회성 이익 제외 기준 +8% yoy. 분기 5천억원, 연간 2조원대 이익 시대 개막. 26~28년 중기 주주환원 정책은 기존과 유사한 배당성장 50%이나, 최소 DPS를 1,960원에서 2,400원으로 상향. 25~28년 자사주 1조원 매입/소각 일정에 따라 26년 2.5천억원 취득 중. 26E TSR 8.2천억원, 수익률 5.5%
금융	DB손해보험	26년 상반기 미국 재보험사 포르테그라 인수 완료 이후 8월 신규 주주 환원 계획 공시 예정. 당초 K-ICS 비율 200~220% 구간에서 28년 중장기 주주 환원을 35% 목표로 하며 업종 내 가장 명확한 배당 정책 제시. 따라서 주주 환원에 대한 신뢰도가 높으며, 인수 완료 시 연결 기준 이익 체력 강화 기대되어 주주 환원 확대 기대감 유효

# 2026 하반기

## 하반기산업별 실적 및 주가 사이클 전망

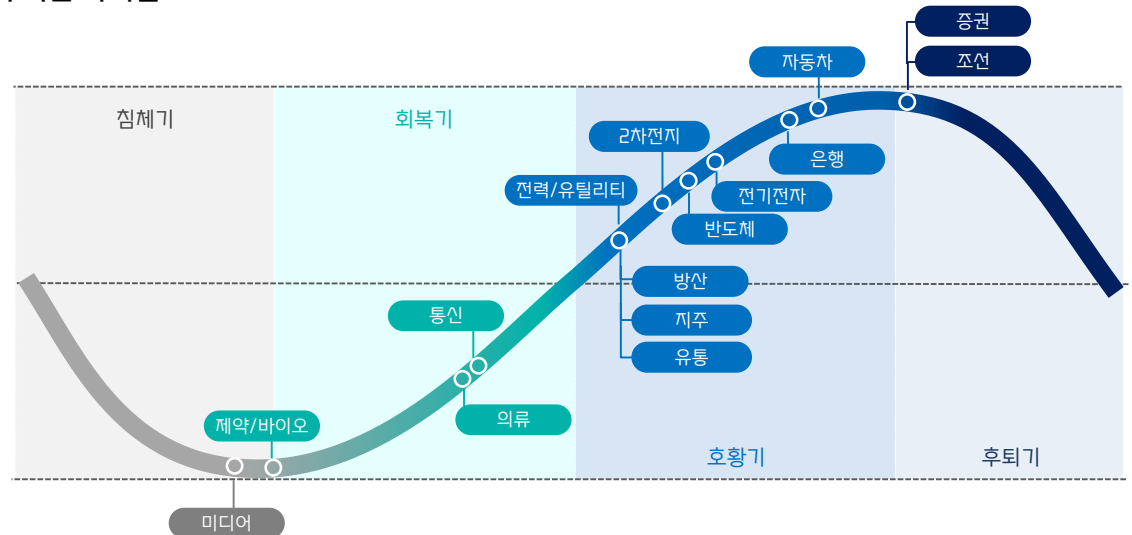
- 업황 및 실적과 및 주가사이클로 볼 때 회복기 ~호황기 초입에 위치한 산업이 투자 유망
- 업황 및 실적 사이클로 판단한 투자 유망 산업은 자동차, 소비, 전력, 지주, 제약/바이오, 반도체, 방산, 조선
- 주가 사이클로 판단한 투자 유망 산업은 소비, 통신, 전력기기, 방산, 지주, 2차 전지, 반도체
- 당사는 국내외 매크로 환경과 업황/실적 및 주가 사이클을 기반으로 추천 산업을 3가지로 분류
- 1) 주도 산업: 반도체와 전력기기
- 2) 실적 개선: 방산, 조선, 2차 전지, 소비
- 3) 저평가 및 밸류에이션 리레이팅: 자동차, 제약/바이오

### 실적 기준 사이클



자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

### 주가 기준 사이클



자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

# 2026년 하반기 전망 / 반도체

## 새로운 역사의 시작

- [Super Cycle, 그 이상] AI의 확산으로 메모리반도체 수요와 공급의 성격이 변화.
- 법적, 재무적 구속력을 겸비한 장기 계약의 체결은 변화된 생태계를 보여주는 증거.
- 수요의 비선형적 팽창과 Fab Space 부족에 따른 강제적 Capex Discipline (2026-2027년)으로 수급 불균형은 심화되고 있고, 공급업체의 가격 정책 효율화 노력 (응용처별 맞춤형 가격 전략) 속, 하반기 메모리반도체 가격 상승 탄력성은 확대
- [관념으로부터의 탈피] 2가지 변화가 사이클의 변동성을 구조적으로 축소시킬 것
  - 1) 성과급 구조의 변화에 따른 영업비용의 확대가 Capex 가용 예산을 1차적으로 축소시킬 것으로 예상
  - 2) 중장기 주주환원 정책의 변화(주주환원액에서 주주환원율로의 변화 기대)가 Capex Discipline에 대한 시장의 신뢰를 드높일 것

### 당사 Universe 반도체 업체의 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원, %, 배)

종목	삼성전자		SK하이닉스	
투자의견	BUY		BUY	
목표주가	450,000원		2,500,000원	
현재가 (5/20)	276,000원		1,745,000원	
Upside	63.0%		43.3%	
	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	697,136	852,630	348,422	474,223
영업이익	352,997	448,374	273,396	360,448
OPM	50.6	52.6	78.5	76.0
%yoy	709.6	27.0	479.2	31.8
순이익	273,445	335,207	221,609	270,182
ROE	48.9	40.6	96.2	57.0
PBR	2.7	1.9	3.7	2.0
PER	4.6	2.7	3.0	2.5

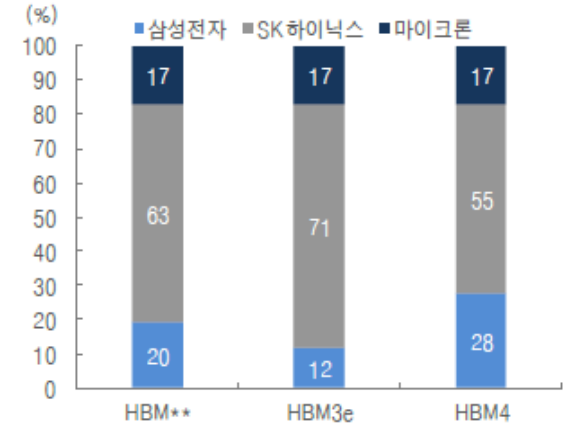
자료: 대신증권 Research Center

- [삼성전자] 파업으로 인한 단기 주가 부진을 비중 확대의 기회로 삼을 필요.
- 풍부한 FCF를 기반으로 적정 수준의 주주환원 뿐 아니라 M&A(세트 사업부문), 비메모리반도체 경쟁력 제고를 위한 투자 등을 병행할 것으로 전망
- [SK하이닉스] 3Q26 ADR 발행 전망. 주주들의 Capital Yield를 제고하는데 효율적인 제도라는 판단이 들 경우, 장기적으로 ADR 비중을 발행 주식 수의 10%까지도 늘릴 수 있을 것이라는 판단.
- 목표한 순현금 100조원을 3Q26에 달성할 것으로 예상되는 만큼, 특별배당/감액배당, 자사주 매입/소각 등의 전통적 주주환원도 추가 강화될 것.

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

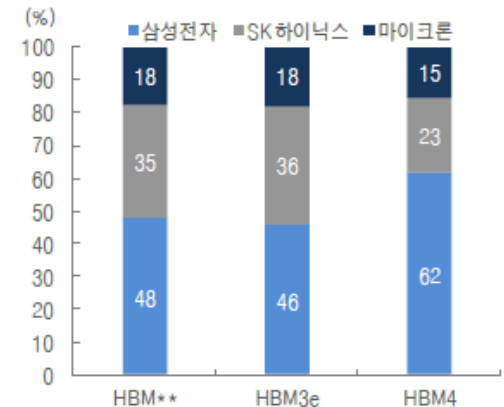
- **투자의견: 매수 유지, 목표주가: 560,000원 (26.6.2)**
- **[이익 전망]** 2026년과 2027년 영업이익 전망을 각각 342조원에서 351조원, 410조원에서 442조원으로 상향
- 메모리반도체 초호황 속, FCF의 급증이 예상. 늘어나는 재원은 M&A를 통한 세트 성장 동력 확보, 비메모리반도체 경쟁력 강화를 위한 투자 확대, 자사주 매입/소각과 특별배당의 확대 등에 활용될 것이고, 이는 주가에 긍정적 변화
- 1Q26은 메모리반도체 영업이익 1등을 탈환하는 변곡점이 될 것이라는 판단
- **[여전히 저렴한 밸류에이션]** 삼성전자의 P/E는 2026년 기준 4.8배, 2027년 기준 4.0배에 불과. 예상 대비 가파른 단기 이익 성장의 기울기, 다년 장기 계약의 확산으로 안정화될 사이클의 변동성, 2027년 본격화될 HBM 수익성 제고 노력 등을 감안 시, Valuation Re-rating의 여지는 충분하며, 줄어드는 사이클의 변동성과 이에 기반한 주주환원의 강화, 재투자 여력의 확대는 외국인 투자자들이 지난 수십년간 기대해온 메모리반도체의 이상적 변화 방향
- **핵심 메시지 속 숨은 내막 찾기**
- **[HBM] 주요 고객사향 HBM4 12단 제품 인증을 가장 먼저 완료할 전망**
- 속도와 소비 전력(기존 약점) 모두 괄목할만한 개선을 이룩한 것으로 추정, 2월 말 주요 고객사향 양산 출하가 이뤄질 것이라는 판단
- 고객의 추가 물량 요청이 쇄도하고 있는 만큼, 수율 조기 개선 시, 점유율 약진은 보다 두드러질 것
- **[메모리반도체 사업 전략]** 지속 가능한 성장(AI 맞춤 포트폴리오 구축, 반도체 시장 대응력 및 주주환원 강화)을 위해 돈 버는 메모리반도체로의 구조 전환을 목표
- 중장기 공급 안정성 강화를 위해 메모리반도체 판매 구조의 혁신(LTA, 선수금, Deposit)를 추진 중
- 금번 Capex 상향 결정은 생산 급증 목적보다는 차세대 기술에 대한 R&D 역량 강화(NRD-K: 3.3만 평 복합 반도체 연구단지)와 유동적 생산 대응을 위한 중장기 Capa 준비(Shell First 전략)의 성격이 강하다는 판단

엔비디아 HBM 시장: 26년 점유율



주: 출하량 기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Broadcom/Google HBM 시장: 26년 점유율

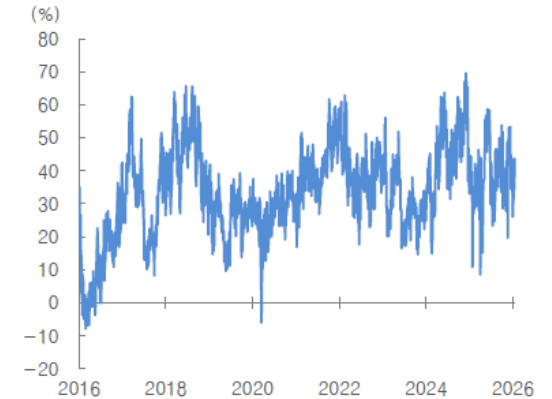


주: 출하량 기준  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 초호황, 주주환원과 기업가치 제고 노력 지속

- 투자의견: 매수 유지, 목표주가: 3,400,000원 (26.6.2)**
- [이익 전망]** 2026년과 2027년 영업이익 전망을 각각 263조원에서 268조원, 332조원에서 349조원으로 상향
- ADR 발행과 전통적 주주환원의 강화에 많은 재원이 활용될 것으로 전망. ADR의 경우, 기존 주주가치를 희석시키는 변화가 되지 않을 것이라 생각. 자사주 매입/소각 옵션으로 주주가치를 유지할 가능성이 높다는 판단. 잔여 재원의 경우, 전통적 주주환원 정책 (배당 정책) 강화의 수단으로 활용될 것
- [여전히 저렴한 Valuation]**
- SK하이닉스의 P/E는 2026년 기준 3.9배, 2027년 기준 3.1배에 불과. 예상 대비 가파른 단기 이익 성장의 기울기, 다년 장기계약의 확산으로 안정화될 사이클의 변동성, 2027년 본격화될 HBM 수익성 제고 노력 등을 감안시, Valuation Re-Rating의 여지는충분, 줄어드는 사이클의 변동성과 이에 기반한 주주환원의 강화, 재투자 여력의 확대는 외국인 투자자들이 지난 수십년간 기대해 온 메모리 반도체의 이상적 변화 방향
- [Capex Discipline]** SK하이닉스의 26년 Capex는 30조 후반으로 증가할 전망. 과도한 증액은 아니라는 판단. Capital Intensity 기준 20%에 불과, 해당 수준의 Capex로는 26년-27년 상반기 구간에 생산 급증이 발생할 가능성은 제한적. 인프라 투자 중심으로 상향되고 있는 만큼 과도한 우려는 기우
- [기업가치 증진 노력]** 유례없는 메모리반도체 수요-공급 불균형을 활용하여 판매 정책의 변화(Multi-year LTA, Deposit, 선수금 등)를 적극 추진 중
- 중장기 수급 안정성을 극대화하기 위한 정책적 변화 노력이며, 이를 통해 주주 환원 강화 및 미래 성장 동력 확보를 위한 재원 마련에 임할 것이라는 판단. 재무 체력 개선세를 감안시, 자사주 매입을 통한 ADR 발행 가능성도 상존
- [HBM 점유율 1위 유지]** HBM4 점유율 1위 유지. HBM3e는 물량 Upside 기대
- HBM4의 경우, 시장 우려와 달리, 계획대로 출하를 준비 중이라는 입장을 제시했고, 점유율 1위 유지에 대한 강한 자신감을 피력

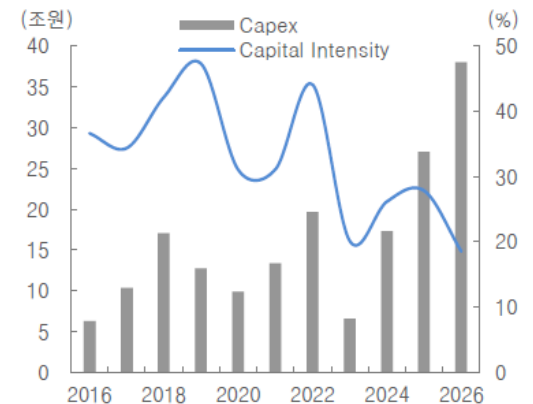
SK 하이닉스와 마이크론의 밸류에이션 격차



참고: SK하이닉스 대비 마이크론이 받고 있는 Valuation Premium (12m Fwd P/B 기준)

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

SK하이닉스, Capex 추이 및 전망



자료 : 대신증권 Research Center

# 26년 한국 증시 주도주는?

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

## 2025년 주도 섹터

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



## 2026년 하반기 주도 섹터 예상

반도체	삼성전자
전력기기	LS
방위산업	한화에어로스페이스
조선	HD현대중공업
2차전지	엘앤에프
소비	신세계
자동차	현대차
제약바이오	셀트리온
통신	KT
금융	DB손해보험

## MNJ

반도체	SK하이닉스, 삼성전자
로보틱스	현대차, 현대모비스, 현대오토 에버
2차 전지 배터리	삼성SDI, 엘앤에프

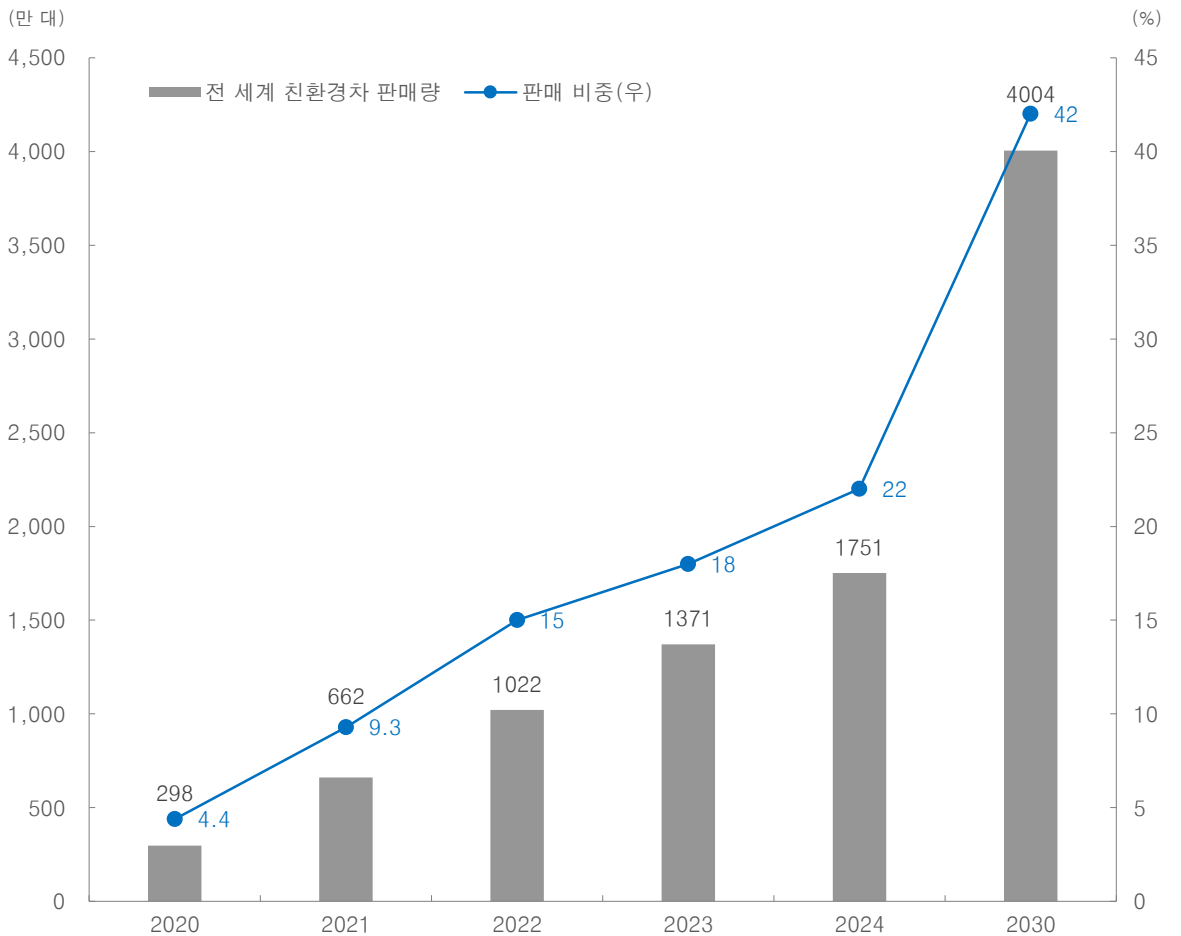
주: 26년 연간 전망  
자료: 대신증권 Research Center

## 2차 전지

### 2030년 전기차 판매 4,004만 대 예상. 2024년(1,751만 대) 대비 2.3배 증가

- 국제에너지기구(IEA), 중국과 유럽 지역 수요 회복으로 2030년 전세계 판매 차량의 42%가 전기차 등 친환경차 예상
- 2030년 글로벌 전기차 판매대수는 4,004만 대로 2024년 1,751만 대보다 2.3배 증가 예상. 신차 판매에서 전기차 차지 비중은 동일 기간 22%에서 42% 증가 예상(전기차 판매량, 2020년 298만대에서 2023년까지 연평균 66% 증가. 하지만 캐즘 여파(EU 정세, 미국 감소)로 2024년 연평균 28% 증가로 감소)
- 향후 성장의 중추는 중국과 유럽. 2026년부터 동 지역 위주로 판매가 증가하며 신흥국 수요 가세 예상
- **[중국]** 2024년 역대 판매량 1,130만대. 2030년에는 2,123만대로 2배 증가 예상. 배터리 공급망과 충전 인프라스트럭처가 빠르게 성숙되면서 생산과 판매의 선순환 구조 구축 예상. 노후차 교체 인센티브 지속, 제품 가격 하락으로 2025년 전체 전기차 판매 비중이 전체 판매의 60% 예상. 중국 전기차 제조사, 브라질, 멕시코, 동남아시아 등으로 시장 다변화 통해 해외 생산 능력 강화 예상
- **[유럽]** EU와 영국의 배출 규제 강화가 2025년 전기차 판매 증가를 견인

전 세계 친환경차 판매량



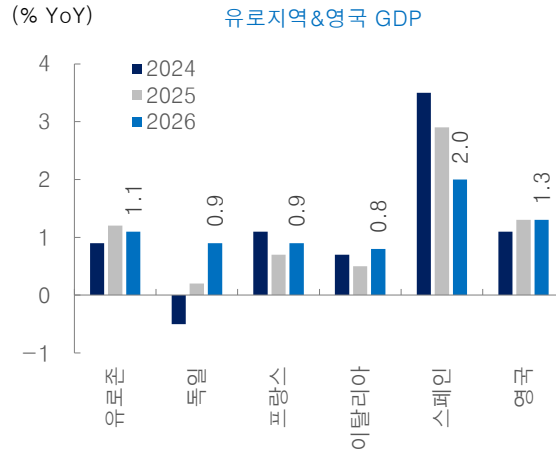
주: 순수 전기차, 플러그인하이브리드차, 수소차 합산  
 자료: IEA, 대신증권 Research Center

# 투자전략 / Non-US: 유럽, 일본

## 완화적 통화정책 재부각: 유럽, 사나에 노믹스 본격적 시행: 일본

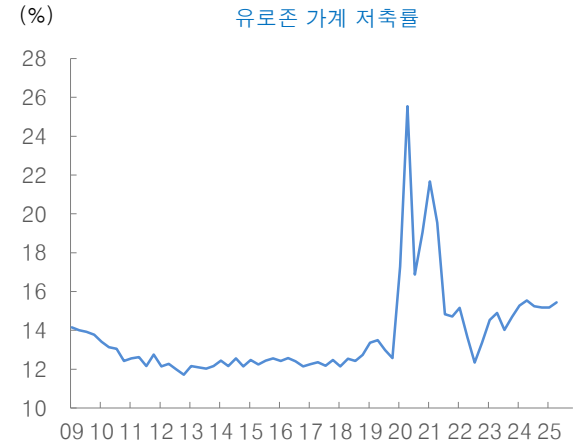
- [유럽]** 유로존 내 국가별, 섹터별 경제 활동 약화. 무역 혼란에 따른 전망의 불확실성 증가, 성장 및 물가의 하방 압력은 ECB 금리 인하 결정 요인
- ECB의 금리 인하 사이클 재개 국면은 유럽 증시 상승 요인(비중확대)
- [일본]** 다카이치 내각은 인플레이션 대응, 성장산업 투자, 국가 안보라는 3가지 화살을 중심으로 책임 있는 적극재정을 강조. 사나에 노믹스 기대가 증시의 추가 상승을 견인할 것
- 다만 BOJ 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제·물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침(하락시, 비중 확대)

유럽: 26년 주요국 성장률 전망



자료: IMF, 대신증권 Research Center

유럽: 경기 불확실성, 가계 저축률 확대 요인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: 다카이치 내각, 사나에노믹스 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ 통화정책 정상화 국면. 장기간 지속된 통화완화 정책으로 발생한 부작용 해소



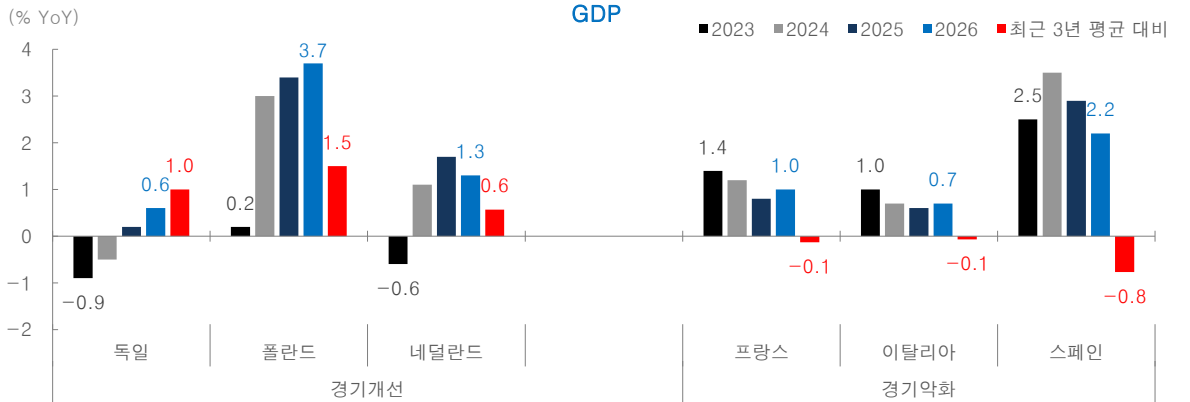
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 유럽경제

## 재정규율 완화, 공공투자 확대

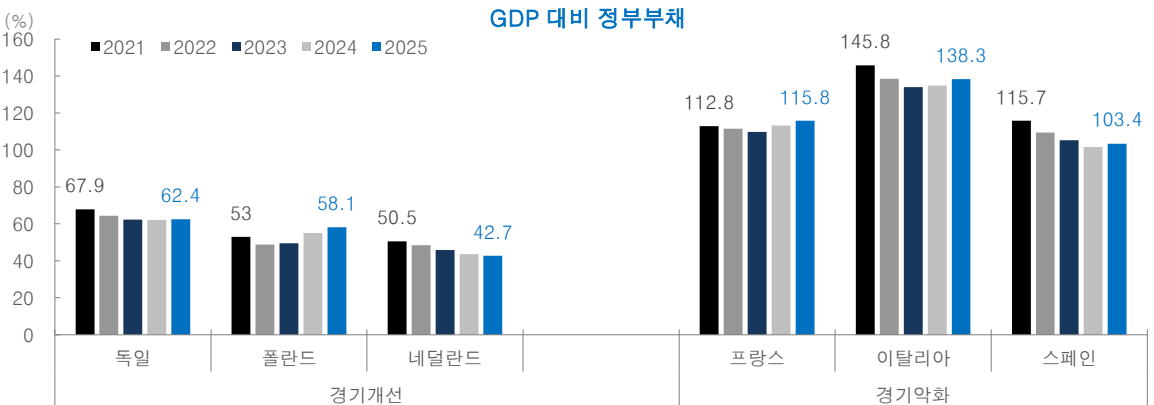
- 26년 유로존 경제, 전년보다 낮은 1.1% 성장 전망. 공공투자를 중심으로 25년보다 다소 완만한 성장세 예상
- 지난해 미국 수입가격 인상 지연과 선출하의 기저효과 감안시, 26년 대미 수출 여건 악화 불가피. 유로화 가치 상승에 따른 가격 경쟁력 약화 요인 고려시, 수출의 성장 기여는 줄어들 가능성
- 수출 경기 악화로 내수 부양의 필요성이 높아지면서 각국은 26년 확장 재정을 통한 성장 전략을 유지할 가능성.
- 각국은 EU에 제출한 공공투자 계획을 최대한 이행하는 한편, 필요시 NATO 방위비 증액을 명목으로 재정규율 완화 조항을 활용해 추가적 재정 지출 확대에 나설 것. 공공투자 증가로 고용 및 소득 개선, 민간 소비도 점차 회복세. 유가 안정과 유로화 강세가 에너지 등 물가 부담을 완화, 구매력 확대 요인 작용
- 국가별로는 재정건전성 수준에 따라 경기흐름이 분화. EU 방침상 재정건전화 노력이 수반되어야 투자에 대한 규율 완화가 적용.
- 독일 등 정부부채가 낮은 국가들은 인프라 투자 증가세, 반면 프랑스, 이탈리아는 회복이 더딜 것

유로존 각국의 경기 전망. 독일, 폴란드, 네덜란드 최근 3년 평균 대비 개선



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 각국의 재정부담. 재정 건전성 수준에 따라 경기 흐름 분화 예상



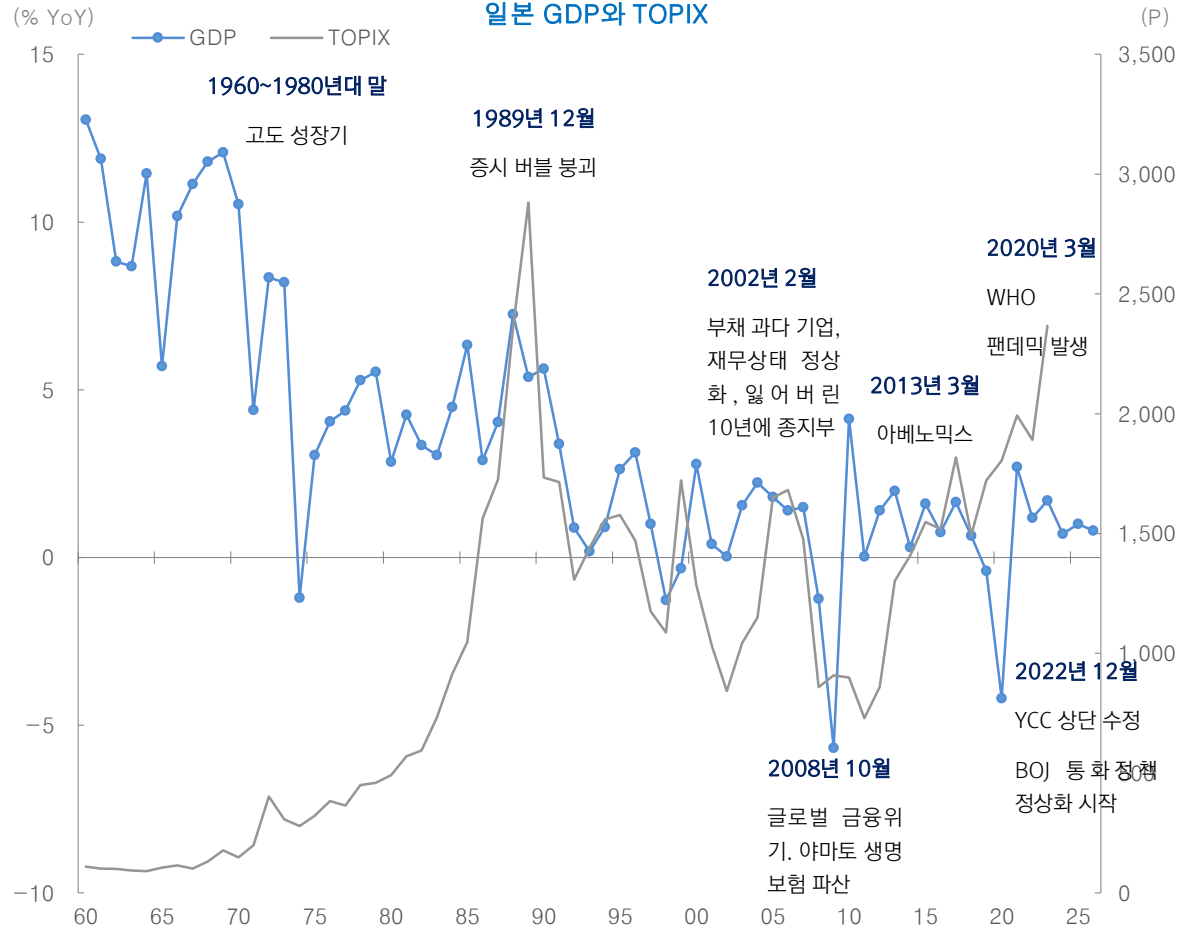
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 일본, 잃어버린 30년

90년대 초 거품 붕괴 이후 각종 정부대책에도 불구하고, 일본 경제의 부진한 모습 뚜렷

- 1960년대 고도성장기부터 1970년대의 오일파동을 거쳐 1980년대 말까지 두드러진 성장을 나타내, 'Japan as Number one'으로 일컬어지며 일본적 경영과 경쟁력을 세계가 주목
- 1990년대 초 경제거품 꺼진 후 30년이 지나는 기간 동안 문제점으로 지적되던 요인들이 해소 또는 완화되었음에도 저조한 경제상황이 지속
- 경제거품 붕괴 후 당초에는 은행부실채권과 그로 인한 기업의 투자 부진이 문제시되고, 이후에는 소극적 통화정책이 지적되었으나 아베노믹스 추진에도 불구하고 저성장에서 벗어나지 못하는 모습
- 일본 경제성장률은 1980년대(80~89년) 연평균 4.4%에서 1990년대 1.5%, 2000년대 0.5%로 하락한 후, 2010년대 1.3%로 반등하였으나 경제거품 붕괴로 혼란스럽던 1990년대보다도 낮은 수준

일본 GDP와 증시



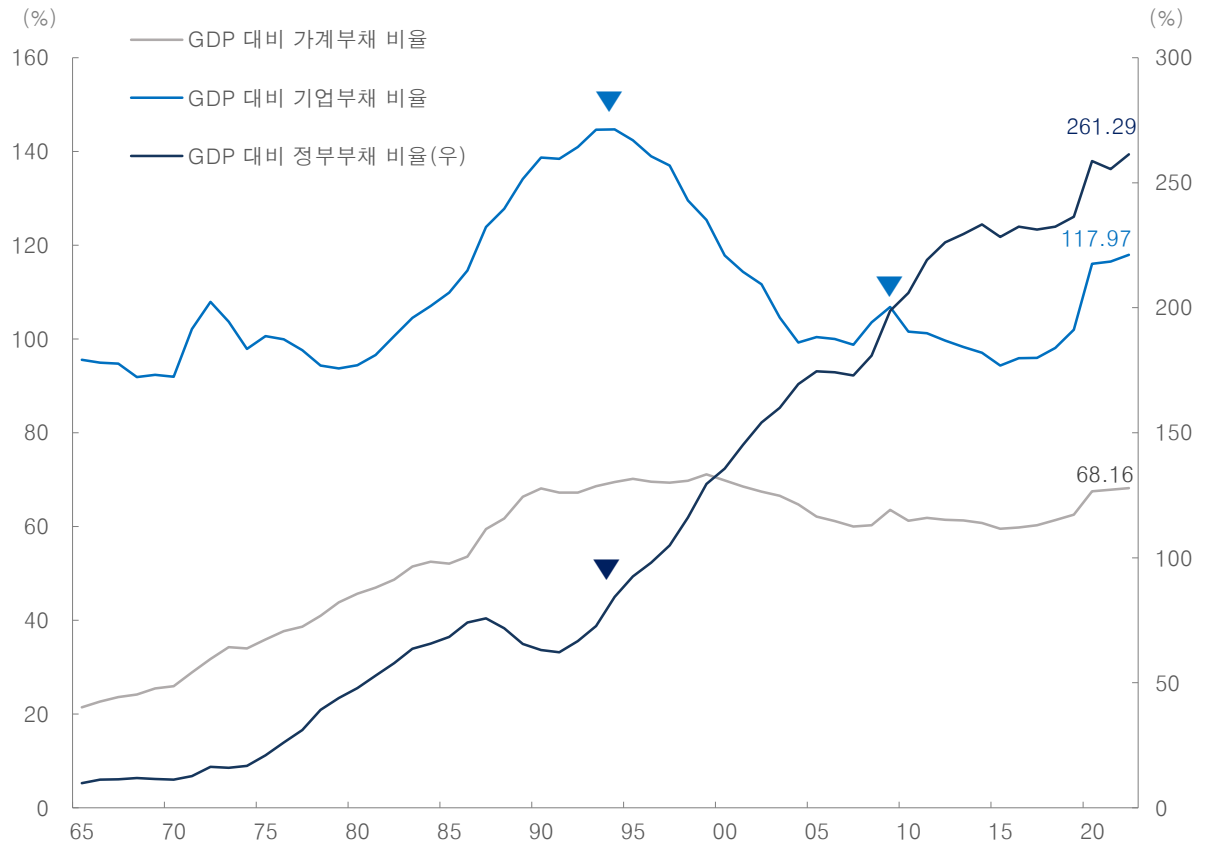
자료: IMF, 대신증권 Research Center

# 두가지 시각. 일본 경제가 장기 불황에서 벗어나지 못했던 배경

## 1. 대차대조표 훼손과 정부역할을 중시하는 시각

- **[대차대조표 훼손]** 경제거품 과정에서 자산가격 크게 하락, 늘어난 부채 부담 존속. 기업, 이익 극대화 대신 채무 최소화 등 민간이 투자·소비 억제하고 부채 축소 전념
- 2000년 중반에는 민간의 대차대조표 문제가 대체로 해소, 이후에도 민간의 차입 기피가 지속되며 일본 경제 회복을 제약
- 기업, 상대적으로 자본수익률이 높은 해외투자 선호. 대차대조표 불황과 마찬가지로 국내 차입을 감소시키는 요인으로 작용. 통화완화 효과 제약
- **[정부 역할]** 자금의 차입 주체여야 할 기업부문이 최대 저축 주체 전환. 경제의 잉여저축을 정부가 흡수하면서 재정지출 확대
- 기업부문, 1990년대 중반 신규차입보다 상환 많아 자금수요는 마이너스 전환. 2000년대 초에는 가계부문보다 저축이 많아 최대 저축 주체로 부상
- 민간의 자금수요 부족 현상으로 제로금리 및 양적완화도 별 효과를 거두지 못하고 재정지출에 의존하는 상태 지속

일본 가계 및 기업 부채



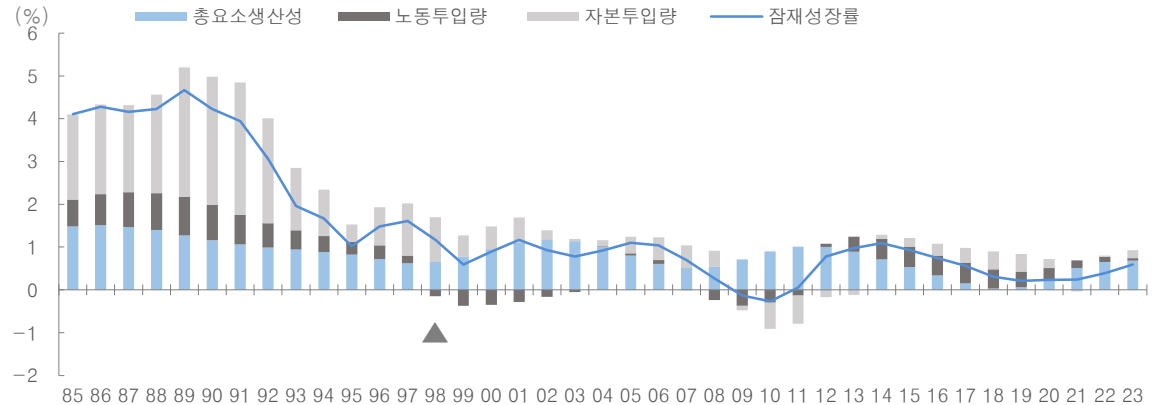
자료: IMF, 대신증권 Research Center

# 두가지 시각. 일본 경제가 장기 불황에서 벗어나지 못했던 배경

## 2. 인구 변화와 성장 잠재력에 주목하는 시각

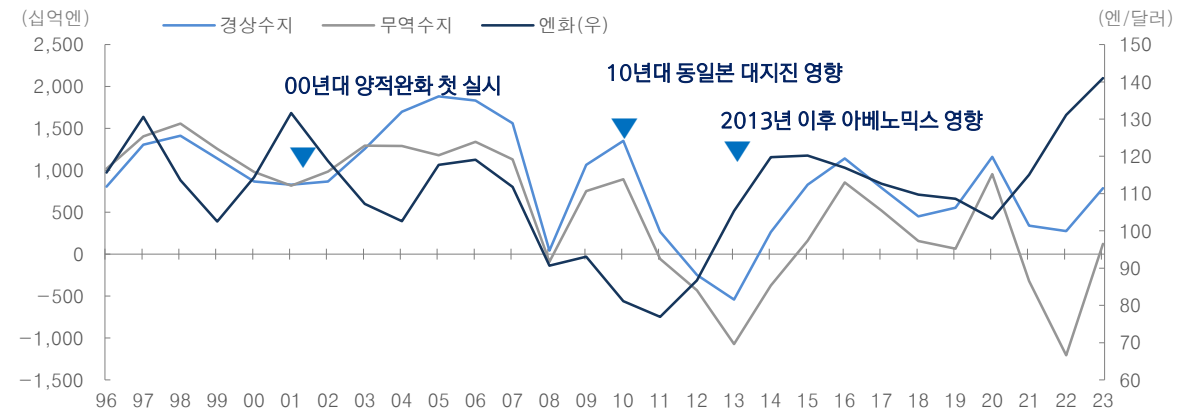
- [인구 변화]** 노동력 감소 시, 자본 수익률 하락. 기업 투자 기피하면서 경제성장 억제. 생산연령인구(15~64세) 비율은 1990년대 초 70%를 정점으로 하락 시작. 노동의 잠재성장을 기여도 마이너스 전환
- 수요 측면, 인구 감소 및 미래 시장 규모 축소 우려가 기업의 투자 기피를 정당화. 기업 저축이 누적되며 잠재성장을 억제
- [성장 잠재력]** 1990년대는 공공투자와 통화완화로 경기 지탱하며 부실채권은 추가 대출을 통해 문제 연기시키는 미봉책 대응
- 일본 정부, 잠재성장이 고수준을 유지하고 있으며 경기순환적 침체로 인식하여, 총수요 증대로 성장률을 높이면 부실채권 등 대부분의 문제가 해결될 것으로 오판
- 2000년대는 2001~2006년 양적완화 첫 실시 시로 엔저와 세계경기 호황 등 수출 증가, 경상수지 흑자 경기 주도
- 2010년대는 동일본 대지진 영향으로 엔고 및 경상수지 흑자 감소로 재정지출 확대. 이후 아베노믹스로 인한 엔저와 해외진출기업 이익의 본국 송금 등 경상수지 흑자 증대

일본의 잠재성장률과 기여도



자료: 내각부, 대신증권 Research Center

일본 경상수지와 엔화



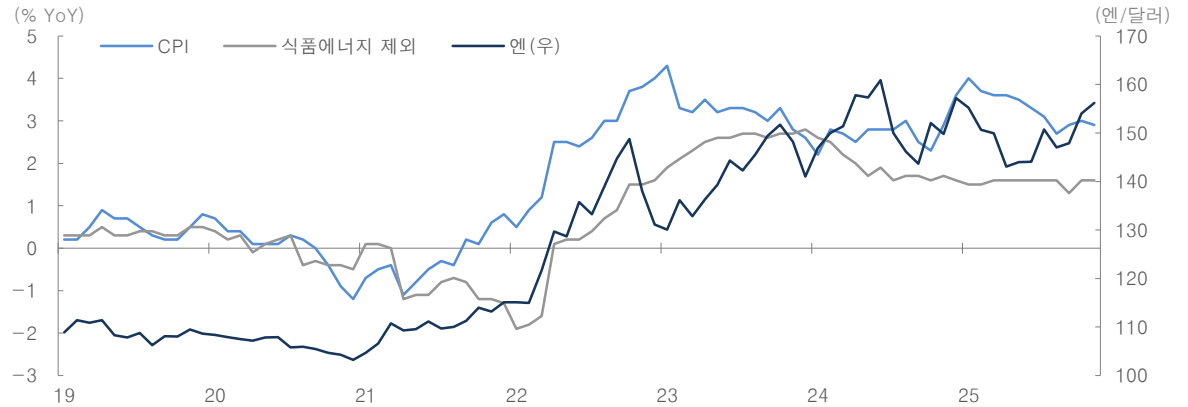
자료: 재무성, 대신증권 Research Center

# 일본 경제

## 26년 재정 확장 중심 경기 부양

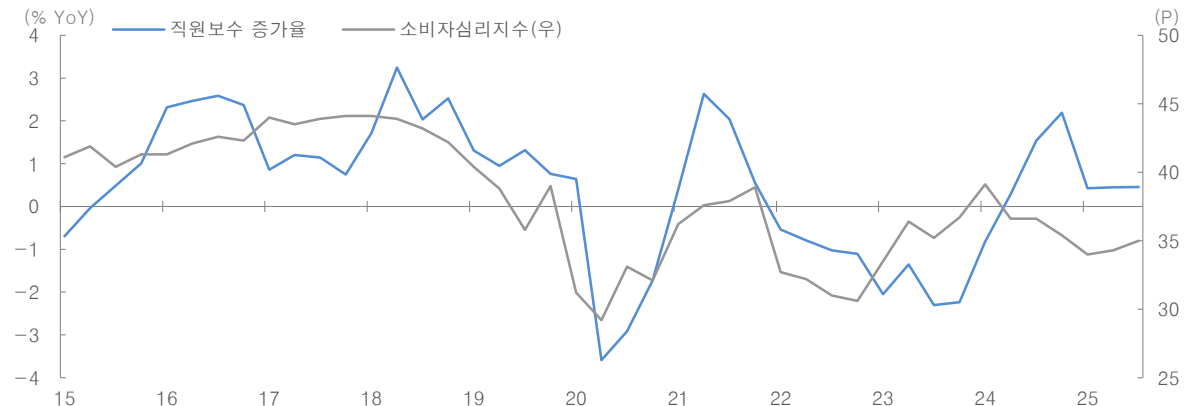
- 26년 일본 경제는 전년대비 둔화한 0.7% 전망. 점차 확대되는 경기 하방 압력에 대응해 재정확장을 중심으로 경기 부양에 나설 전망
- 25.11월 혁신산업 투자, 방위력 강화, 가계소비 지원 등을 골자로 21.3조엔 규모의 재정부양 패키지를 발표(GDP의 3.5%)
- AI, 반도체 등 주요 IT 산업의 호황이 지속되고 엔화 가치도 낮은 수준에 머물면서 환산이익 증가 등 기업 실적을 개선시키는 요인
- 기업이익 증가가 임금 인상으로 이어지고 가계소득 개선을 통해 소비 회복을 견인하면서 일본 경제의 성장을 뒷받침
- 다만 기저효과, 글로벌 수요 약화로 수출 성장을 둔화와 중국과의 갈등이 맞물려 성장률은 지난해보다 낮아질 전망

물가와 엔화 흐름. 3%대 물가 수준, BOJ 금리 인상 뒷받침



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업이익 증가→임금 인상→가계 소득 개선→소비 회복 견인



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# BOJ가 바라보는 일본 경제

## 이란 전쟁 영향, 물가 전망 위험은 이전보다 확대

- 4월 BOJ는 정책금리인 무담보 콜금리 운영 목표(현 0.75%)를 유지
- 분기별 경제 전망 보고서에서 25년, 26년, 27년 회계연도 CPI 상승률 전망 상향
- 26년 회계연도(26.4월~27.3월) CPI(신선식품 제외) 상승률은 2.8%로 이전(26.1월) 전망치(1.9%)보다 0.9%p 상향 조정
- 실질 GDP 성장률 전망은 25년 회계연도(0.9%)는 이전(0.9%)대비 상향 조정. 다만 26년, 27년 회계연도는 각각 0.5%, 0.7%로 이전보다 0.5%p, 0.1%p 하향 조정
- 물가는 정부의 고물가 대책 불구, 이란 전쟁 영향 불가피. 임금 인상에 따라 기조적 물가는 견조할 전망. 성장률은 정부의 경제 대책에 따른 부양 효과 불구, 이란 전쟁 영향 반영

26.4월 BOJ 경제지표 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질GDP	CPI (신선식품 제외)	CPI (신선식품, 에너지 제외)
25년	26.4월	1.0~1.0 (1.0) ↑	2.7 ↑	3.0 ↑
	26.1월	0.8~0.9 (0.9)	2.7~2.8 (2.7)	2.9~3.1 (3.0)
26년	26.4월	0.4~0.7 (0.5) ↓	2.8~3.0 (2.8) ↑	2.5~2.7 (2.6) ↑
	26.1월	0.8~1.0 (1.0)	1.9~2.0 (1.9)	2.0~2.3 (2.2)
27년	26.4월	0.6~0.8 (0.7) ↓	2.3~2.4(2.3) ↑	2.6~2.7(2.6) ↑
	26.1월	0.8~1.0 (0.8)	1.9~2.2(2.0)	2.0~2.3(2.1)

주: 단위 % YoY

자료: 일본은행(26.4월 금정위), 대신증권 Research Center

# 일본 춘투 1차 집계 결과

평균 임금 인상률(5.26%). 노조의 요구에 부합하는 수준. 일본은행, 금리 인상 지지 요인

- 렌고 1차 집계 기준 중소기업(5.05%) 포함한 총 임금 인상률은 5.26%로 전년(5.46%, 중소기업 5.09%) 대비 다소 둔화되었으나 5% 이상을 유지
- 중소기업의 심각한 인력난과 중소기업수탁거래공정화법(26.1월 시행)으로 노무비의 가격 전이도 용이해진 점을 고려하면 중소기업 노조(조합원 수 300인 미만)의 최종 인상률도 전년(4.6%)과 유사한 고수준이 예상.
- 노조의 인상 요구안을 전면 수용하는 기업 비중(54%→64%)이 전년대비 증가하는 등 구조적 임금 인상 기조가 정착
- 올해 전체 임금 상승률 및 기본급 상승률 전망 컨센서스는 각각 5.05%, 3.05% 수준
- 견고한 1차 집계 결과, 3월 PMI 호조(53.9→52.5), 2%대 중반의 근원 물가상승률(신선식품, 에너지 제외 2월 CPI 2.5%), 엔저 심화 등은 4월 금리 인상을 지지하는 요인
- 금번 춘투 결과는 일본은행의 예상 범위 내에 있는 것으로 보이고, 임금 상승률과 서비스 물가상승률 간 상관관계를 고려하면 4월 금리 인상 가능성에 무게

1차 타결 임금 인상률 집계

일자	1차 집계		최종 집계	
	총 임금	기본급	총 임금	기본급
20	1.91	0.44	1.90	0.50
21	1.81	0.55	1.78	0.55
22	2.14	0.50	2.07	0.63
23	3.80	2.33	3.58	2.12
24	5.28	3.70	5.10	3.56
25	5.46	3.84	5.25	3.70
26	5.26	3.85		

자료: Rengo, 대신증권 Research Center

춘투 일정

일자	일정
3.27	2차 집계 결과
4.1	일본은행 단칸 조사
4.3	3차 집계 결과
4.6	일본은행 지점장 회의
4월 중순	4차 집계 결과
4.27~28	일본은행 통화정책회의
5월 초	5차 집계 결과
6월 초	6차 집계 결과
6.15~16	일본은행 통화정책회의
7월 초	최종 집계 결과

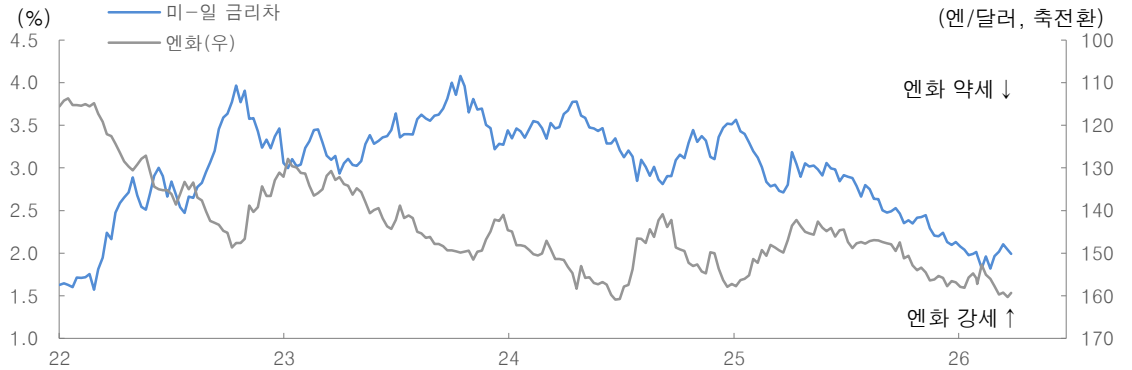
자료: Rengo, 대신증권 Research Center

## 22.12월 이후, BOJ 통화정책 정상화

### 정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 중

- 24.7월, 25.1월, 12월 금리 인상에도 (-)실질금리 지속되며 완화적 금융여건 유지. 현 금리 수준이 경제활동을 뒷받침할 수 있다는 논리
- 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
- BOJ는 장기간 지속된 저성장, 저물가, 저금리 현상을 해결하기 위해 비전통적 통화정책을 사용했던 비정상적 경제 상황에서 벗어나, 정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 중
- BOJ의 통화정책 정상화는 경기 및 물가 과열을 억제하기 위한 의미보다는 장기간 통화완화 정책의 부작용을 줄이는데 의미
- 장기간 지속된 통화완화 정책으로 채권 및 주식시장 왜곡과 금융기관 수익성 악화 등 부작용 누적

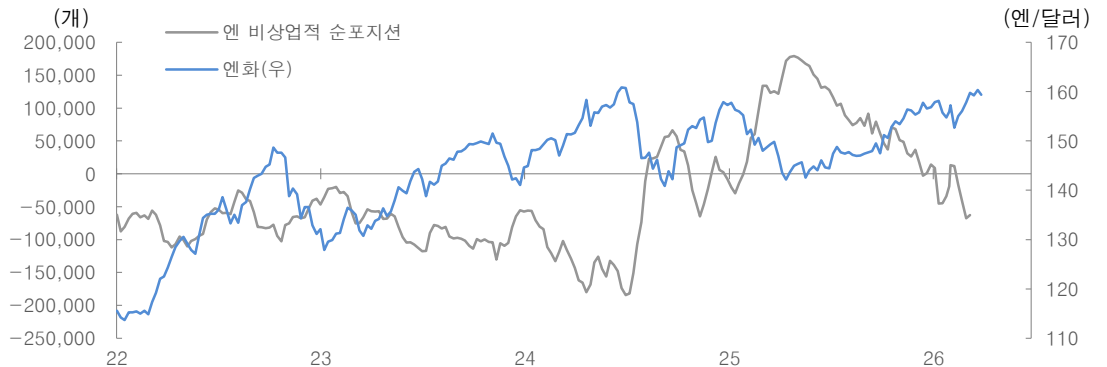
BOJ 통화정책 정상화 국면. 장기간 지속된 통화완화 정책으로 발생한 부작용 해소



기준일: 26. 4. 2

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.5월 이후 엔화 약세에 베팅하는 비상업적 순포지션 증가



기준일: 26. 4. 2

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 26.4월 BOJ 통화정책회의

### 4월 금리 인상 보류됐지만, 금리 인상 노선 지속

- **통화정책:** 6:3 찬성 다수로 정책금리(콜금리 운영목표)를 0.75%로 동결. 우에다 총재 체제에서 3명이 반대표를 행사한 것은 처음
- **경제전망:** 유가 상승, 교역조건 악화 등의 영향을 반영하여 26년을 중심으로 물가 전망은 대폭 상향 수정하고 성장 전망은 하향
- 현 시점에서 기초적 물가상승률이 26년도 후반부터 27년에 걸쳐 물가 안정 목표와 정합적인 수준이 될 것으로 보는 의견을 유지
- **기자회견:** 3월 중동사태의 기초 물가 영향이 초점. 중동사태 이전 기초 물가는 2%에 가까웠음을 상기. 기초 물가 파악을 위해 지표를 확충하고 중립금리도 재추계한다는 방침
- 4월 일시적 공급 충격으로 인한 인플레이션은 간과해야 하지만, 기초적 물가에 영향을 미치게 되면 금리 인상 방향으로 대응
- **6월 또는 7월 금리 인상 시나리오:** 스태그플레이션 위험이 커지면서 임금-물가 선순환도 약화될 수 있는 점. 4월 CPI(5.22일)를 통한 기업의 가격 전가 확인과 여름철 중소기업의 임금 협상 완료 시점을 고려하면 일본은행 물가 전망의 실현 여부는 7월에서야 구체화될 것

우에다 총재 기자회견



## 2.8일 중의원 선거, 자민당 단독 과반 의석 확보

### 중의원 선거 공약이었던 안보(헌법 개정), 경제(식료품 소비세 감면) 영향 가시화

- 8일 치러진 중의원 선거 결과, 연립여당은 352석 확보. 자민당은 '절대 다수(310석)' 넘긴 316석 확보(이전 198석)
- [안보]** 다카이치 총리는 중의원 선거 공약으로 안보 정책의 근본적 강화를 위한 3개 안보 문서 조기 개정, 황실 전범·헌법 개정, 스파이 방지법 제정, 국가정보국 설치, 대일 외국인 투자위원회 설립을 약속
- 특히 헌법 개정과 관련해, 헌법 제 9조가 '전쟁 포기'와 '전력 불 보유'를 규정하고 있어 현재 모호한 자위대의 법적 지위에 대해, 자위대를 헌법에 명기해 존립 근거를 명확히 하겠다는 생각
- [경제]** 경제 정책과 관련해서는 책임 있는 적극 재정을 강조하며 지나친 긴축 지양, 미래에 대한 투자 부족을 종결시키겠다는 의지
- 2년간 식료품 소비세 감면(0%), 전기·가스요금 보조, 휘발유 가격 인하 등 물가 안정 대책도 집행할 예정(현 8%인 식료품 소비세를 0%로 낮추면 연간 5조 엔의 세수 손실이 추산, 특례 공채 발행 없이 세외수입에 조세감면과 보조금 제도 개편을 활용할 계획).
- 향후 재정 지출 확대에 따른 재정 건전성 약화 우려가 항시 꼬리표로 붙어 다닐 예정

중의원 선거 결과, 자민당 '절대 다수' 의석(310석) 확보



자료 : Google, 대신증권 Research Center

# 사나에 노믹스

## 강한 경제와 기술 패권 탈환 목적. 17개 전략산업 선정

다카이치 내각, 17개 전략산업

구분	산업
1	인공지능
2	반도체
3	조선(특히 방산과 연계된 부활 선언)
4	방위 산업
5	양자 기술(양자컴퓨터 등)
6	바이오
7	항공우주
8	첨단 의료
9	핵융합
10	에너지 보안
11	핵심 광물
12	정보통신
13	사이버 보안
14	해양 분야
15	콘텐츠 산업(애니메이션, 게임 등)
16	디지털 인프라
17	첨단 방위 기술(무인 시스템 등)



구분	산업	주요 내용	대표기업
기술 및 혁신	AI 반도체	설계부터 제조까지 국내 완결형 시스템 구축	소프트뱅크(9434), 르네사스(6723), 도쿄일렉트론(2760) 등
	양자	차세대 정보 처리의 핵심. 국가 전략 육성	NEC(6701), NTT, 테라스카이(3915)
	디지털 사이버 보안	국가 레벨의 방어력 강화	FFRI시큐리티(3692), 트렌드마이크로(4704)
정보통신	광 네트워크	광 네트워크 및 데이터센터의 지방 분산	
	안보 및 방위	항공우주	전투기부터 로켓, 위성까지 공급망 강화
방위산업	방위산업	방위비 증액(GDP 2% 조기 달성) 및 수출 산업화	가와사키중공업(7012), 도쿄계기(7721)
	조선	에너지 수송과 안보를 위한 전략 산업 지정	
해양	해양	해상 교통로 안전 확보 및 희토류 개발	
	에너지 및 자원	자원 에너지 안보 GX	원전 재가동 및 차세대 원자력(SMR) 개발, 페로브스카이트 태양전지
에너지 및 자원	핵융합	2030년대 실증 목표, 꿈의 에너지	후지쿠라(5803), 교세라(6971)
	핵심 광물	희토류, 희소금속의 안정적 확보	스미토모금속광산(2713), 미쓰비시머티리얼
생활 및 인프라	방재 국토 강인화	노후 인프라 갱신 및 재해 대책	쇼본드HD(1414), 고마츠(6301)
	신약 첨단 의료	백신 국산화 및 iPS 세포 등 재생 의료 지원	
푸드테크	푸드테크	식량 안보, 스마트 농업 및 육상 양식	
	콘텐츠	애니메이션, 게임을 수출 산업의 핵심으로 육성	소니그룹(6758), 도에이애니메이션(4816)
항만 물류	항만 물류	물류 효율화 및 사이버 보안 강화	

자료 : 대신증권 Research Center

# 다카이치 내각 2.0 출범

최혜 수혜: 방위, AI, 반도체, 종합상사

## 일본 ETF(국내상장)

구분	ETF명	티커	산업	투자 포인트	시가총액 (억원)	수익률 (%)	
						1M	연초 이후
지수	TIGER 일본니케이225	241180	-	• 다카이치 내각, 공격적인 재정정책과 감세안 본격화	3517.16	16.01	37.1
	ACE 일본Nikkei225(H)	238720	-	• 다카이치 내각, 공격적인 재정정책과 감세안 본격화	385.12	12.48	33.4
	ACE 일본TOPIX레버지리(H)	196030	-	• 다카이치 내각, 공격적인 재정정책과 감세안 본격화	502.32	10.98	31.7
섹터	RISE 일본섹터TOP4Plus	488480	-	• 국가 재정을 전략산업에 직접 투입, 산업 경쟁력 강화	77.275	7.33	19.1
반도체	TIGER 일본반도체FACTSET	465660	반도체	• 17개 전략산업. 고성능 AI 반도체 수요 급증	288.015	16.13	64.0
	ACE 일본반도체	469160	반도체	• 17개 전략산업. 고성능 AI 반도체 수요 급증	181.8	25.28	84.4
종합상사	한투 일본종합상사TOP5 ETN	570100	종합상사	• 에너지 및 핵심 광물 공급망 구축의 핵심 파트너 • 마루베니, 미쓰비시, 미쯔이, 스미토모, 이토추	679.5	-2.58	19.1
로보틱스	KB 일본로보틱스 TOP10 ETN	580056	로보틱스	• HITACHI, ADVANTEST, KEYENCE, MITSUBISHI ELECTRIC, MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES, FANUC, CANON, KYOCERA	507.2	0.08	19.6
소비	KB 일본 컨슈머 TOP10 ETN	580057	소비	• FAST RETAILING, AEON, SONY, NINTENDO, SEVEN & I HOLDINGS, ORIENTAL LAND, AJINOMOTO, KAO	262.2	5.6	-2.1

기준일: 26. 6. 3

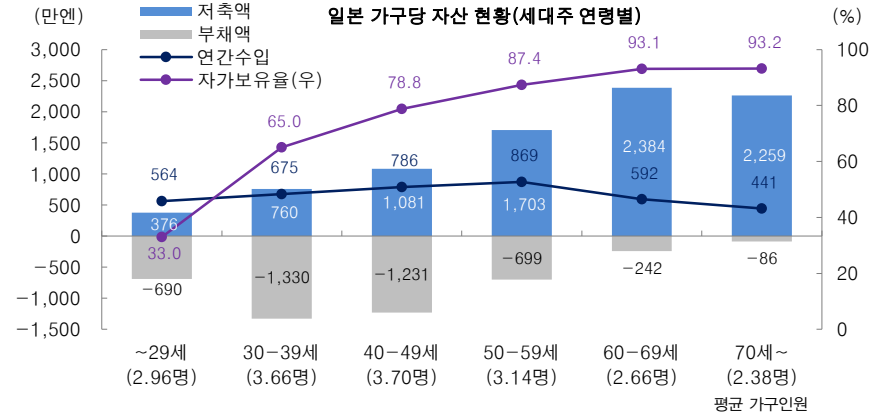
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 액티브 시니어, 지갑을 연다

액티브 시니어는 은퇴 후 안정된 경제력을 바탕으로 활발히 소비활동을 하는 사람

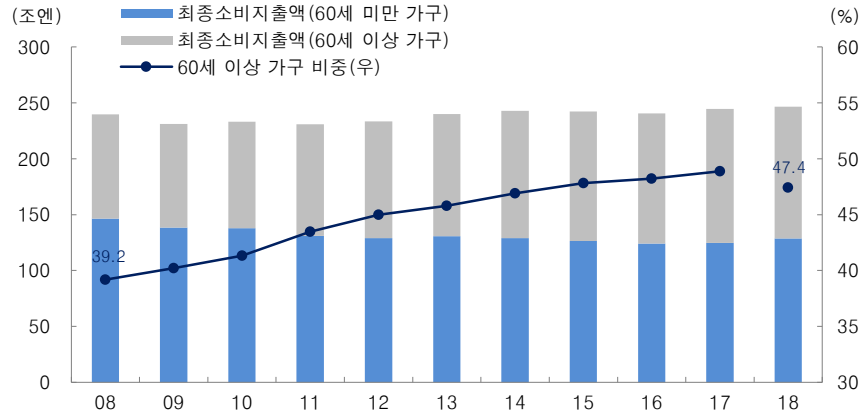
- 일본액티브시니어협회에서는 전기고령자(65~75세)로 정의. '전후에 태어나 교육을 받았으며 고도성장기 경험', '평생 현역지향 성향이 강하고 경험 풍부' 등의 조건을 충족하는 시니어세대
- 2023년 1월 1일 기준, 일본은 총인구의 13%, 65세 이상 고령인구(3,620만명)의 46%가 액티브 시니어(전기고령자).
- 예비 액티브 시니어(55-64세) 포함하면 65세 이상 고령인구의 90%는 액티브 시니어. 일본 전체 인구의 3명 중 1명 해당
- 일본의 65세 이상 시니어의 70%는 경제적으로 큰 어려움을 느끼지 않고 있고, 60세 이후 평균 연소득은 줄어들지만 가계부채율이 낮고, 자가보유율 90% 상회
- 60세 이상 시니어 가구의 저축 비중은 전체의 3분의 2를 차지. 소득은 낮지만 쌓아둔 재산은 기타세대들 대비 많은 특징
- 60세 이상 시니어 가구의 소비지출 규모는 전체의 절반 정도로 일본 경제에 큰 영향력. 60대 액티브 시니어의 소비규모가 가장 크고 70대 이후부터는 감소 양상

일본 60세 이상 고령 가구의 경우, 수입은 적지만 低부채, 高자가보유율 특징



자료: 총무성 2인 이상 가구 가계조사(2020년), 대신증권 Research Center

일본 가계소비지출액, 60세 이상 시니어 가구 소비지출 규모는 전체의 약 50%



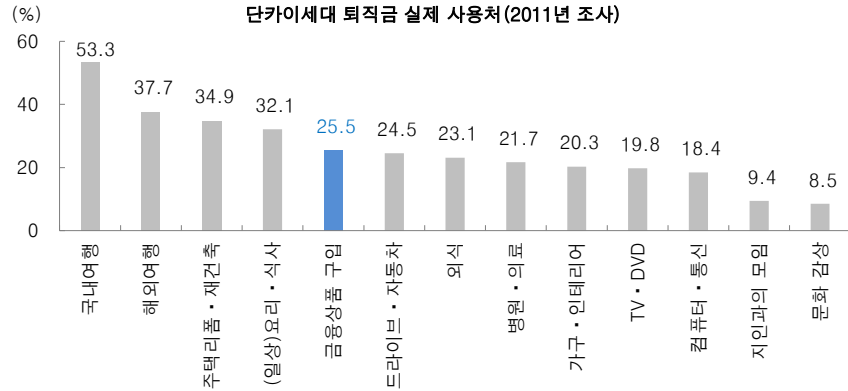
주: 총무성 가계조사의 경우 2018년부터 조사방법이 변경되어 2018년 이전 데이터와의 연속성이 떨어짐  
 자료: 내각부 국민경제계산, 총무성 가계조사, 대신증권 Research Center

# 단카이세대, 금융상품을 운용한다

## 정년퇴직자의 40%는 퇴직금으로 투자형 금융상품 구입(일본 국내주식 58%)

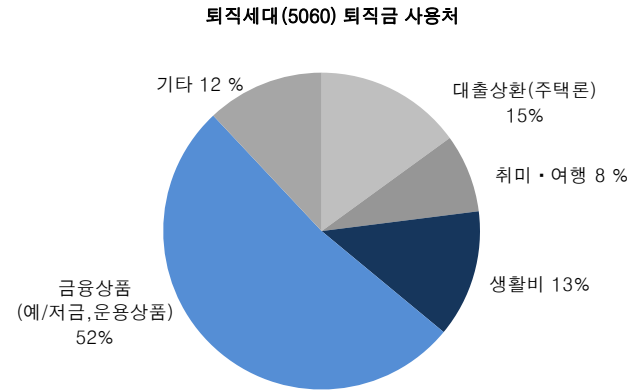
- 노무라자산운용사 설문조사에 따르면 2007년 시점 퇴직한 5060세대들은 퇴직금의 절반을 자산운용을 위한 금융상품 구입(예금 포함)에 사용
- 2008년 피델리티자산운용사의 퇴직금 활용처에 관한 조사에서는 정년퇴직자의 약 40%는 투자형 금융상품(주식, 펀드 등 원금을 보장하지 않는 상품)으로 퇴직금 일부를 운용
- 이들이 투자한 금융상품 내역을 살펴보면 1) [일본 국내주식]이 57.7%, 2) [일본 국내주식 이외 펀드, 정기적으로 분배금을 지불하는 상품] (37%), 3) [일본 국내주식펀드, 정기적으로 분배금을 지불하는 상품] (23.5%) 순으로 배당성향이 높은 일본 국내주식의 인기가 높았음
- 퇴직금으로 투자를 하지 않은 나머지 60%의 퇴직자들 가운데 62%는 금전면에서 가계에 불안을 느끼고 있기 때문인 것으로 나타남

(퇴직後 조사) 단카이세대 퇴직금 사용처, 자산운용 수요(리스크 자산 선호) 증가



자료: 하쿠호도 New성인문화연구소, 대신증권 Research Center

## 퇴직금 수령한 일본 5060세대 퇴직금 사용처 - 퇴직금 절반은 자산운용



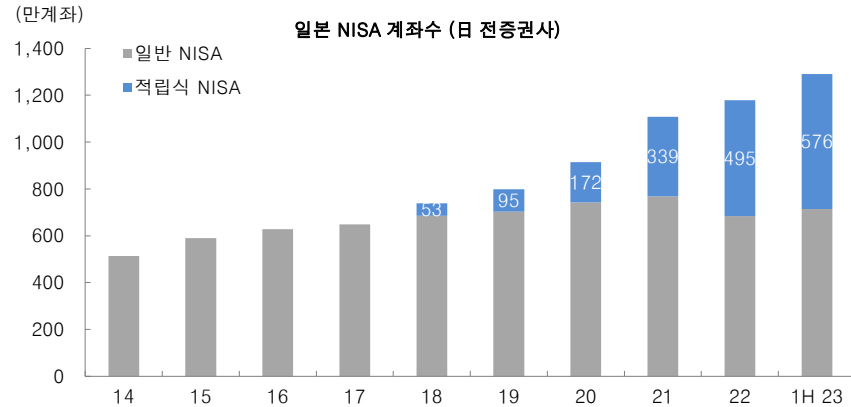
자료: 노무라에셋매니지먼트 단카이세대의 투자실태 인식조사(2007년 3월), 대신증권 Research Center

# 저축 대신 투자를 장려하는 일본정부

## 2014년 NISA(소액투자비과세제도, 일본판 ISA) 도입 후, 2030세대 투자성향 변화

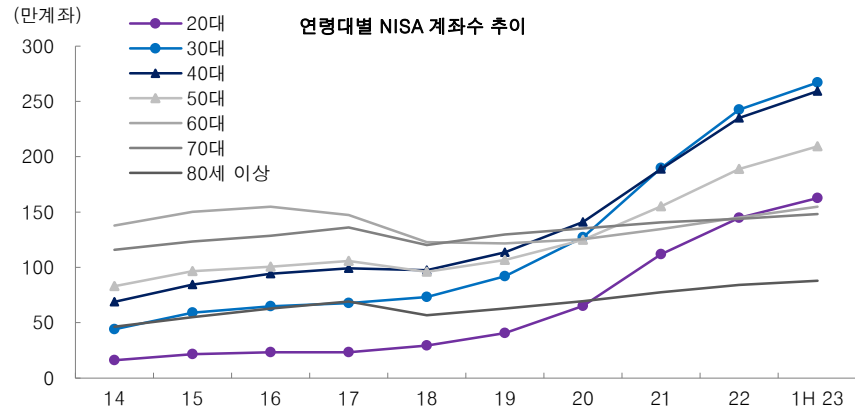
- 2018년 [적립식 NISA]가 신규 도입된 이후 2030세대를 중심으로 매월 일정금액을 적립 해가는 스타일의 적립식 분산 투자 증가
- 2023년 6월 말 기준, NISA계좌수는 2030세대와 4050세대의 NISA계좌 보유 비율이 각각 33%, 36%로 60세 이상 세대(30%)를 상회
- 이 중 [일반 NISA]계좌를 신규 개설한 사람들의 약 52%, [적립식 NISA]를 신규 개설한 사람들의 90.4%는 투자미경험자, 즉 생애 첫 투자자
- [적립식 NISA]의 경우는 20대(74%)와 30대(65%) 신규 가입자가 압도적으로 높은 특징
- 버블 붕괴 후 2000년대 들어 일본에서는 청년층의 탈(脫)자동차, 탈(脫)브랜드 등의 유행어가 생겨날 정도로 청년층은 소비에 소극적(소비여력 부재)이라 여겨져왔던 일본 사회에서 젊은층을 중심으로 적립식 투자가 증가하는 현상은 매우 고무적

### 일본 NISA 계좌수 추이, 적립식 NISA 계좌 증가세에 주목



자료: 일본증권업협회, 대신증권 Research Center

### 일본 2030, 4050세대의 NISA 계좌 증가세 뚜렷



자료: 일본증권업협회, 대신증권 Research Center

# 일본 주주환원 정책

## 금융당국의 적극적인 기업지배구조 개선 노력과 투자자 기대감 반영

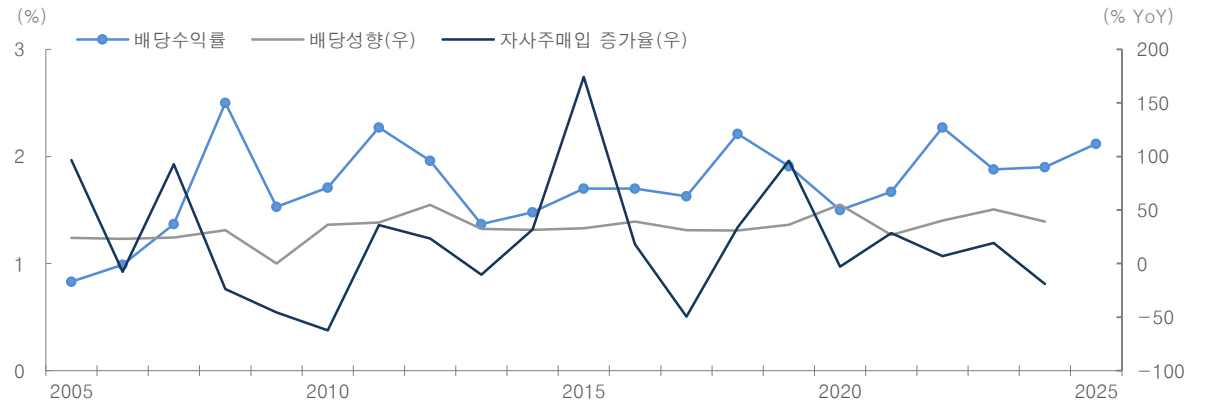
- 2013년 기업들의 자본효율성과 지배구조 개선을 가장 시급한 과제로 여겨 일본 재흥 전략 (13.6월)을 통해 스튜어드십 코드 및 기업지배구조 코드 마련을 중장기 기업가치 제고 지침으로 삼음
- 2023년 3월 시행된 TSE의 기업가치 제고 조치가 일본 증시의 판도를 바꾸는 역할을 한 것으로 평가
- TSE의 요구에 따라 경영 개혁책을 제시한 기업들의 주가 상승률이 상대적으로 양호, PBR이 낮은 기업 주가가 PBR이 높은 기업을 아웃퍼폼하는 등 시장의 기대감이 주가에 빠르게 반영
- 기업이행 현황: **(시장별)** Prime 시장 상장기업 > Standard 시장 기업, **(업종)** 은행, 전력가스 등 PBR 중위값이 낮은 업종 > 정보통신, 서비스, 유통 등 PBR 중위값 높은 업종, **(특징)** PBR 낮고 시가총액 큰 기업 > PBR 높고 시가총액 작은 기업, **(주주환원)** 자산주 매입 규모, 주주환원을 확대
- 경영진들이 기업가치 저평가를 피하기 위해 노력, 이러한 움직임은 향후 일본 증시에 변화를 가져올 것으로 기대

TOPIX와 PBR 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

니케이225 주주환원 주요 지표



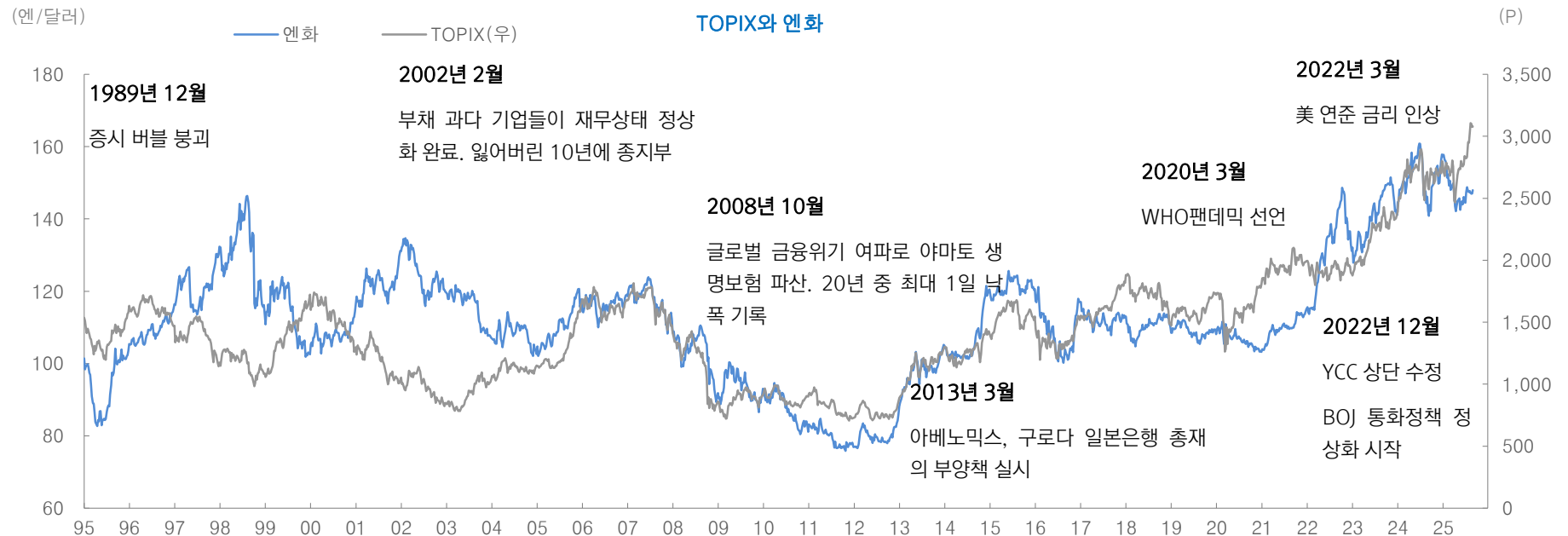
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 일본 증시(TOPIX)

## 미-일 금리차 축소 영향권. 하지만 일정 시점부터 통화 수준과 무관하게 일본 증시 상승 여력 커질 전망

- 26년 하반기 TOPIX 밴드: 3,400~4,500p, 투자의견: 비중확대. 투자전략: 1) 낙폭 과대 시 비중확대, 2) 3,700선 이하에서 중장기 비중확대
- 선호 섹터: 금융, 에너지, 부동산, 유틸리티. 테마: 1) 산업 경쟁력 강화: AI, 로봇, 2) 실버산업, 3) 주주환원: 배당

### TOPIX와 엔화 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 일본 증시(TOPIX)

과거 저성장기와는 차별화된 기업 수익성 개선 기대. 중장기적인 관점에서 일본 경제 및 자본시장의 구조적 변화 주목

- **[실적성장]** 글로벌 경제의 예상보다 양호한 성장. 일본 내수 회복, 기업들의 가격 전가 정책 등에 힘입어 일본 증시의 견조한 이익 성장세 기대
- 엔화 약세가 진정되면서 수출 기업 이익 증가는 감소하겠으나, 경기민감·내수업종 기업의 마진 개선에 대한 기대감 지속
- TOPIX EPS 증가율 26년, 27년 각각 +11.0%, +13.4% 예상
- **[밸류에이션]** 실적의 동반 개선, 일본 정부의 증시 부양책이 지배구조 개선으로 이어질 경우, 중장기 밸류에이션 재평가 가능
- TOPIX 12개월 선행 PER 17.8배, 과거 10년 동안 12~16배 범위 거래.
- **[증시 체질 개선]** 자사주 매입, 순환출자 청산에 따른 전략적 투자자 지분 매각 활성화 등 지배구조 개선 움직임 활성화
- **[외국인 수급]** 과거 대비 낮은 글로벌 펀드의 일본 보유 비중. 중국 대비 투자 매력(미국의 안보 동맹국, 다극화 세계 수혜)

TOPIX 지수, EPS 컨센서스



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 수출과 주가



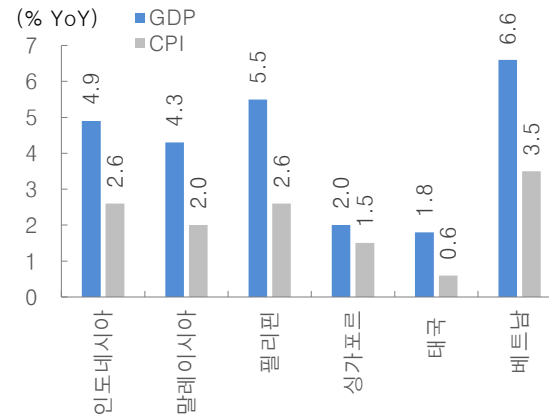
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자전략 / Non-US: 베트남, 멕시코, 브라질

## FTSE, 세컨더리 이머징 시장 재분류: 베트남, 금리 인하 재부각: 멕시코, 브라질

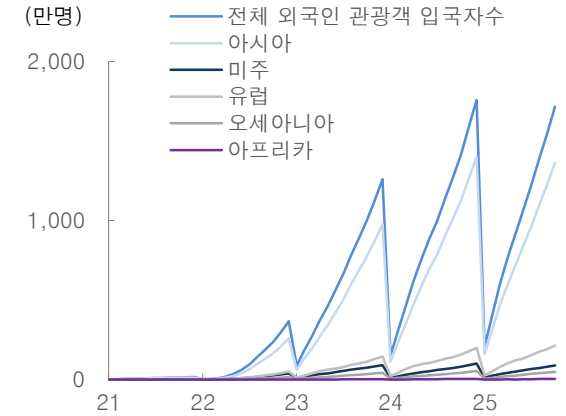
- [베트남]** 팜 민 쩐 총리는 향후 5년간 연간 10% 경제성장률 목표
- 25.10월 FTSE가 베트남을 프런티어 시장에서 세컨더리 이머징 시장으로 재분류 결정. 26.9월 편입 시 약 50-60억 달러 유입 기대 (하락시 비중확대)
- [멕시코]** 멕시코중앙은행, 올해 2, 3, 5, 6, 11월 기준금리 인하
- 향후 물가 자극 및 경제 활동 둔화에 부정적 영향이 불가피해 금리 인하 기조를 이어갈 가능성이 높아진 상황(하락시 비중확대)
- [브라질]** BCB는 24.9월 10.5% → 25.6월 15.0%, 450bp 금리 인상
- 현 물가 및 환율 안정으로 긴축 정책은 정점도 달 평가. FOCUS, 12개월 선행 CPI는 3.93%로 BCB 목표치 진입. 향후 정책금리 전망치도 하향 조정 기대(하락시 비중확대)

베트남 vs. 아세안, 26년 GDP, CPI 전망



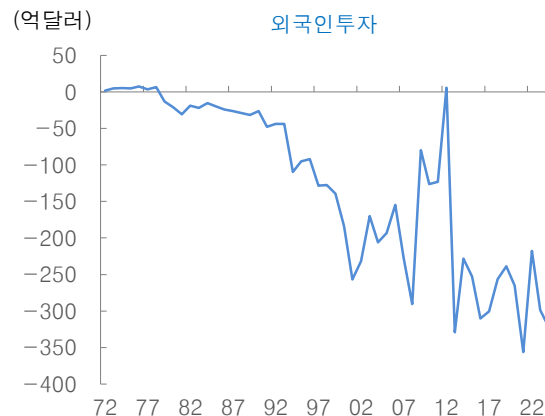
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남: 외국인 관광객 입국자수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코: 외국인 투자 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질: 물가 목표 범위 부합 시, 금리 인하 고려



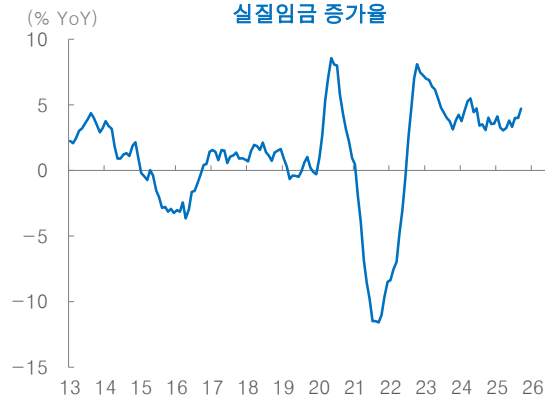
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 브라질경제

## 소비는 단기간 회복되기 어렵지만, 수출은 견조한 흐름 예상

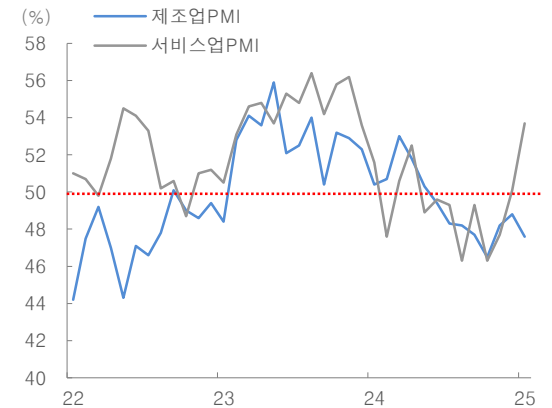
- 26년 브라질 경제는 전년보다 낮은 1.9% 전망
- 임금상승세가 지속되고 있으나 물가상승률이 여전히 목표범위 최상단에 머무르는 등 물가 부담이 지속되면서 소비가 단기간 내에 회복되기는 어려운 상황
- 중앙은행, 2~3%p 금리 인하에 나설 것으로 예상되지만 06년 7월 이후 최고 수준(15%)으로 올랐던 정책금리의 소폭 환원에 불과. 투자 및 소비가 본격적으로 회복되기에는 여전히 높은 수준
- 재정정책 역시 23년부터 시작되 정부의 신 재정준칙(기초재정수지의 점진적 흑자 달성 목표) 준수를 위해 긴축 기조를 이어갈 것으로 보여, 경기를 부양하기에는 역부족일 것
- 다만 내수에 비해 수출은 양호할 것. 총 수출의 절반가량을 차지하는 농산물이 중국, 유럽 등 미국 외 시장으로 수출을 확대하고 있어 26년에도 수출은 견조한 흐름 예상
- 25년 진전을 보인 EU-MERCOSUR(남아메리카 4개국) FTA 발효가 될 경우, 유럽 시장에서 추가 수요를 확보할 가능성

실질임금



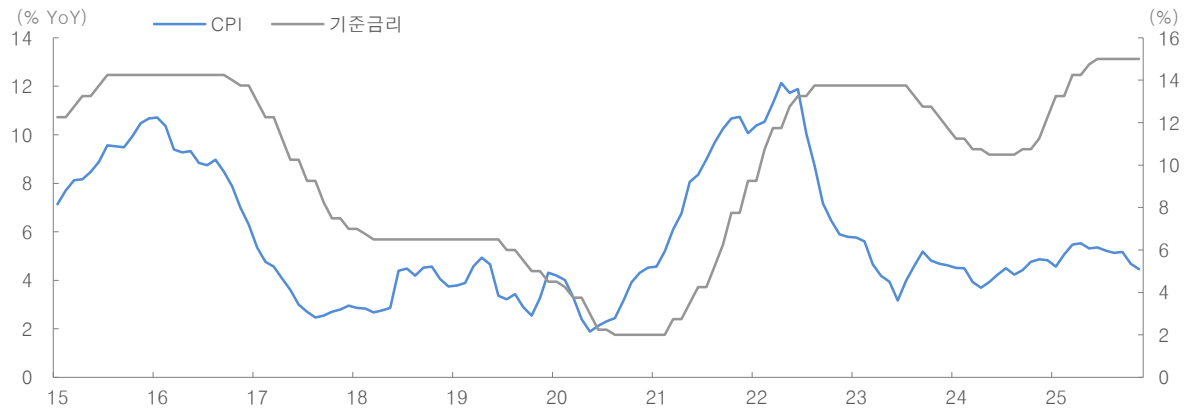
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

제조업 및 서비스업PMI



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가와 기준금리



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 투자전략 / 글로벌 AI 혁명. AI 산업의 성장성은 증시를 지탱하는 힘

## 인공지능 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, 자율주행자동차, 디지털 헬스 등 AI 기반으로 한 산업이 확대되면서 AI 전용 반도체 수요는 계속 증가할 것
- 현재 투자자들이 인식하고 있는 AI 시스템 구현 단계와 서비스 플랫폼(학습용, 서버용)은 다음 단계인 '추론용'과 '엣지 디바이스용'로 변화
- 전세계 AI 반도체 시장은 헬스케어, 자동차, 가전 등 AI 서비스 구현에 대한 수요로 2033년 3,410억 달러로 매년 32.1% 성장할 것으로 예상(market us)

AI 시스템 구현 목적과 서비스 플랫폼 변화. 이에 따른 기술 구현을 위한 반도체 수요 변화 주목

시스템 구현 목적	학습용	추론용			
서비스 플랫폼	서버용	엣지 디바이스용			
기술구현 방식	기본 반도체	시스템반도체			
	1세대 반도체	AI 반도체			
	CPU GPU	2세대 반도체 FPGA ASIC	3세대 반도체 PIM 뉴로모픽		
특징	유연성↑ 연산성능↑ / 소비전력효율↓	유연성↓ / 가격 경쟁력↑ AI연산성능 / 저전력↑	저전력·고효율 AI 연산		
제품	인텔, 엔비디아	AMD(Xilinx), 인텔(Altera) 애플(NPU), 구글(TPU), 테슬라(FSD)	SK하이닉스 HBM IBM Loihi2		

자료 : 대신증권 Research Center

### AI 기술의 현재와 미래. 현 AI 발전단계 '약인공지능', 다음 단계인 '강인공지능'으로 나아가는 중

구분	과거	현재	미래
AI 발전단계	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	강인공지능 (strong AI, General AI)
	기존 AI	생성형 AI	인간 지능을 완벽하게 모방
주요 응용서비스	특정 용도를 위한 음성/이미지의 인식 및 구분	글/음성/이미지/영상 등 다양한 분야의 범용적 콘텐츠 생산	모든 영역에서 인간과 유사한 수준의 지적 능력 보유
	알파고, Siri, 지문/안면 인식 프로그램	ChatGPT, Dale-E, Stable fussion 등	

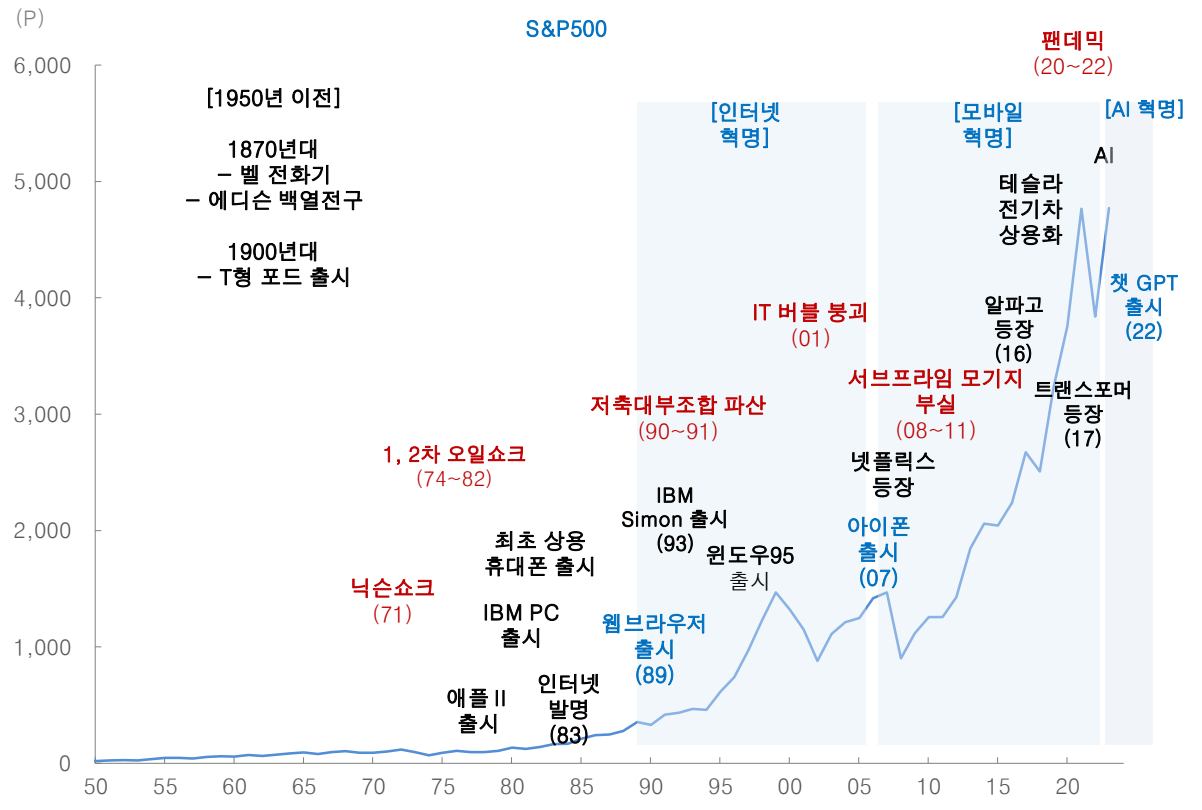
자료: John Searle, Everett M. Rogers, KCIF, 대신증권 Research Center

# 글로벌 AI 혁명. 신산업 태동

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

- 1970년 독일과 일본의 거센 도전에 시달렸으나, 1980~90년 정보기술과 세계화가 안겨준 기회를 잡아 전세계에서 가장 역동적인 경제대국이라는 위상 탈환
- 현재 미국은 중국을 비롯한 신흥국의 부상 등으로 어려움에 내몰려 있는 상황
- 2017~2020년 트럼프 행정부, 미국 우선주의를 표방하며 대중국 제재에 나선 것도 중국의 부상을 막기 위한 조치
- 경쟁의 약화, 인구 구조 변화와 복지지출의 증가, 포퓰리즘도 위협요인
- 미국 경제가 처한 문제는 본질적으로 빠져나오기 어려운 늪이라기보다는 열쇠만 있으면 벗을 수 있는 쪽새
- 역사는 이 쪽새를 벗는데 필요한 모든 열쇠를 가졌다는 사실을 보여줌

미국 경제 위기와 신산업 태동



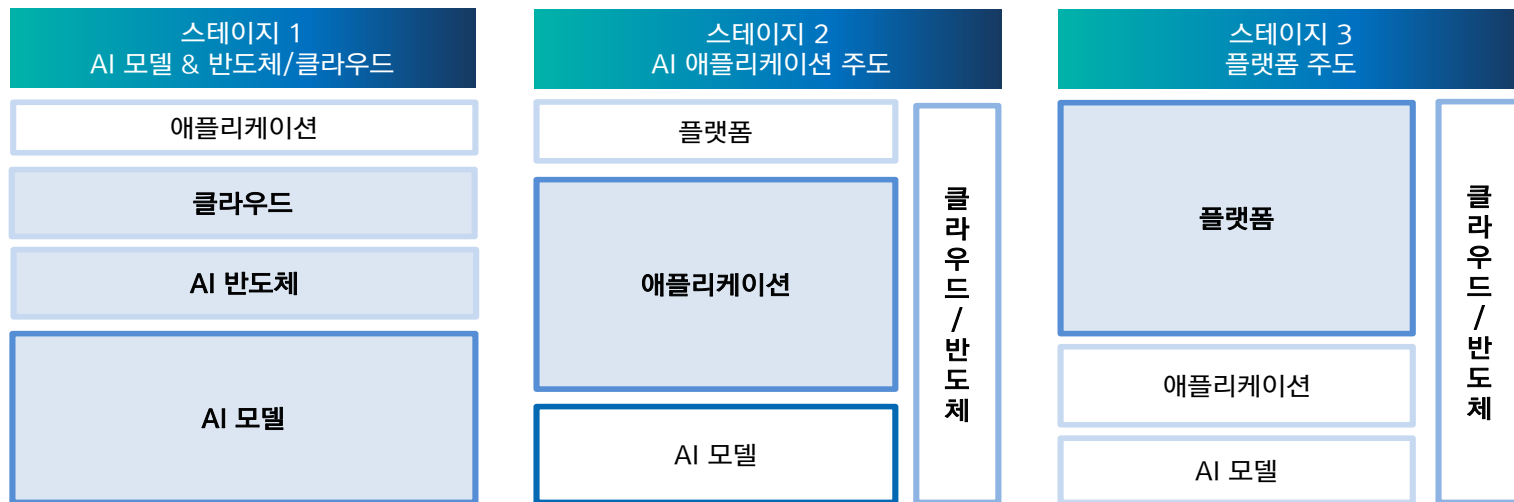
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 글로벌 AI 혁명. AI 생태계

## AI 단계, 현재는 'Stage 1에서 Stage 2로 넘어가는 시점

- **반도체:** 엔비디아, 브로드컴
- **클라우드:** 아마존, MS, 구글, 오라클
- **엔진/모델:** OpenAI, 구글, xAI, 엔트로픽, 메타
- **앱/서비스:** OpenAI, 구글, Grok (xAI), 클로드 (엔트로픽), 메타, 퍼플렉시티
- **플랫폼:** OpenAI, 구글, 메타

### AI 단계별 주요 기업 변화

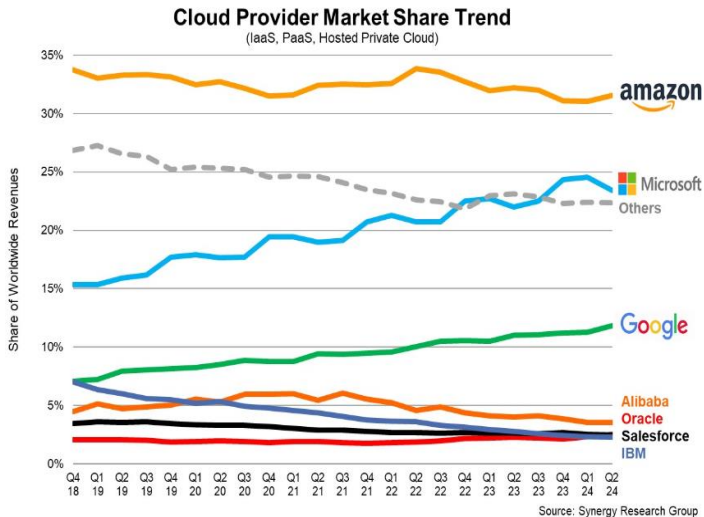


# M7의 AI 전략

## AI 등장 이후 빅테크들의 격전지인 클라우드 경쟁 구도 변화 가속화

- **아마존**: 클라우드 시장 1위이나 점유율 지속 하락. 마이크로소프트와 알파벳이 빠르게 점유율을 늘려가는 상황. AI 모델을 자사의 서비스에 접목할 여지가 상대적으로 적음. AI 모델을 개발하는 기업에 투자해 다양한 모델을 확보하는 전략
- **마이크로소프트**: OpenAI와 파트너십 통해 초기 AI 모델 독점 사용. 오피스 365 + 코파일럿 등으로 확장. 그러나 자체 AI 모델 역량 부족하다는 단점
- **구글**: 카니발라이제이션 우려로 초기 경쟁에서 밀림. 그러나 AI 모델 개발 경쟁에 뛰어들면서 검색 시장 회복 + 플랫폼 장악 추진. OpenAI의 가장 유력한 경쟁자
- **메타 플랫폼스**: OpenAI, 구글에 이어 AI 투자에 가장 적극적. Super Intelligence 팀 구성 통해 AI 모델 개발 박차. 소셜 미디어와 연계한 플랫폼 장악 목표
- **애플**: 자체 AI 모델 개발을 추진했으나, 기대만큼 결과가 나오지 않자 OpenAI 등과 협력해 자사 서비스에 접목하는 방향을 추진. 경쟁에서 밀린 상황
- **테슬라**: 일론 머스크 CEO는 xAI를 통해 X & Grok 서비스 통합. 자율주행 구현까지 추진하면서 다방면의 AI 역량을 갖추기 위해 노력
- **엔비디아**: 칩을 제공하는 것에서 나아가 AI 모델을 개발할 수 있는 서비스까지 제공. 자율주행 분야에서는 자체적인 AI 모델들도 개발

### 클라우드 시장 점유율 추이



자료: Synergy Group, 대신증권 Research Center

### AI 모델 성능. OpenAI를 필두로 3강 구도 재편. 플랫폼 장악 싸움

기업명	순위	데이터 수집	생성 모델	파트너십	확장성	현황
OpenAI	1위	★★★☆☆	★★★★	★★★★	★★★★	- ChatGPT를 출시하면서 AI 시장을 연 기업 - 가장 뛰어난 AI 모델을 지속적으로 개발 - 마스, 오라클과의 파트너십 통해 데이터센터 확보
알파벳	2위	★★★★	★★★★	★★★☆☆	★★★★	- 카니발라이제이션 우려로 초기 경쟁에서는 뒤쳐짐 - 그러나 적극적인 투자를 통해 뛰어난 AI 모델 개발 - 검색, 유튜브, 클라우드 등으로의 확장성 보유
메타 플랫폼스	공동 3위	★★★☆☆	★★★☆☆	★★☆☆☆	★★★★	- 클라우드 기업이 아님에도 대규모 데이터센터를 보유 - AI를 통해 플랫폼 사용 시간 & 광고 타겟팅 역량 강화 - 메타 CEO 저커버그의 의지가 강력
마이크로소프트	공동 3위	★★★★	★★☆☆☆	★★★★	★★★☆☆	- OpenAI 파트너십 통해 AI 초기 사이클 선점 - 다만, 파트너십 구조로 인해 자체 AI 모델 개발 지연 - 코파일럿을 통해 AI 기능을 자사의 소프트웨어 접목
아마존	5위	★★★★	☆☆☆☆	★★☆☆☆	★★☆☆☆	- 클라우드라는 개념을 처음 만들어 낸 기업 - 그러나 기존 사업과의 확장성이 제한적 - 빅테크 중 자체 AI 모델 개발에 가장 뒤쳐져 있음

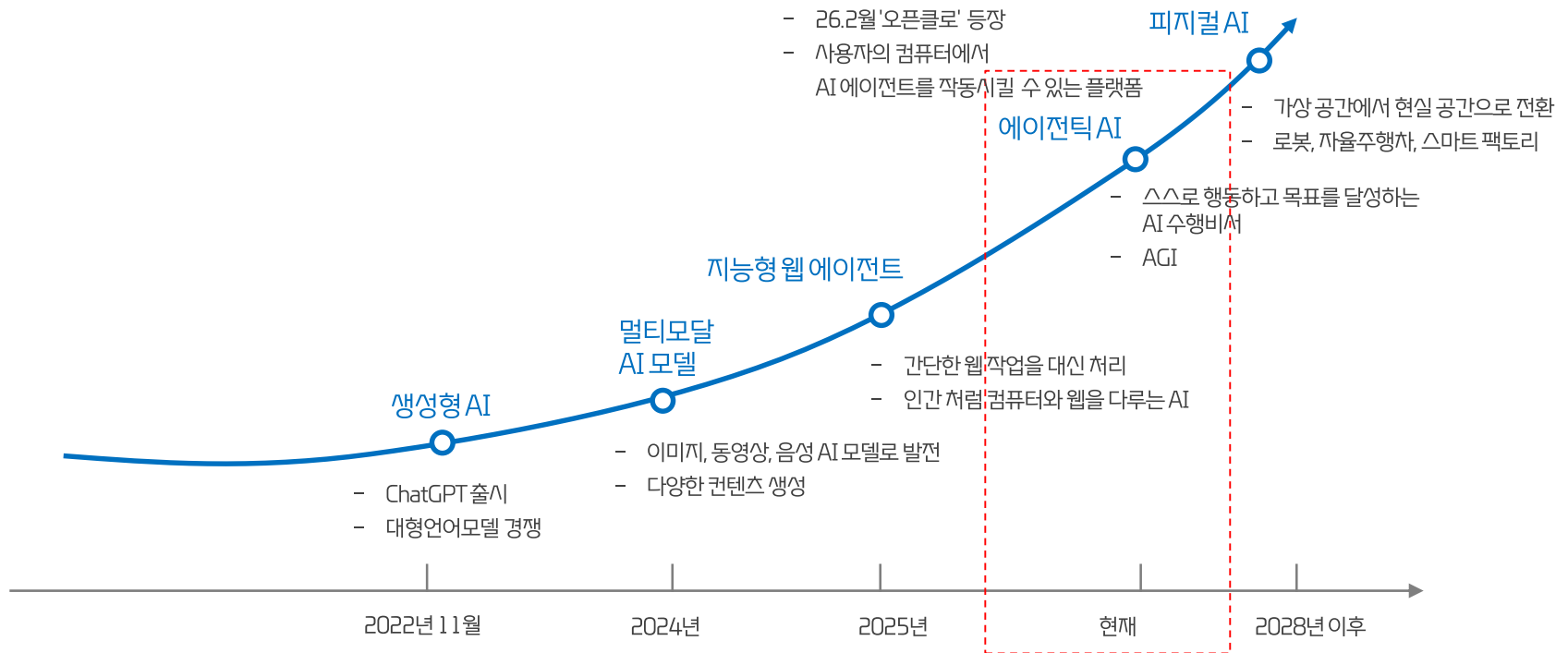
자료: 대신증권 Research Center

# 글로벌 AI 혁명. AI 산업 트렌드

## 생성형 AI 이후, 빅테크의 대형언어모델 개발 경쟁 시작(2023년~)

- 2022년 11월 오픈AI의 ChatGPT 공개 이후 구글, 마이크로소프트, 메타 플랫폼스 등 대형언어모델 개발 경쟁 시작
- 기존 검색 엔진 대체 가능성이 제기되면서, 구글을 포함한 빅테크 기업들의 LLM 경쟁 돌입
- 생성형 AI를 중심으로 한 기술 경쟁은 검색, 광고, 클라우드, 사용자 경험 전 분야로 확산

### 현재 에이전틱 AI 구간. 향후 28년 이후 피지컬AI 도래 예상

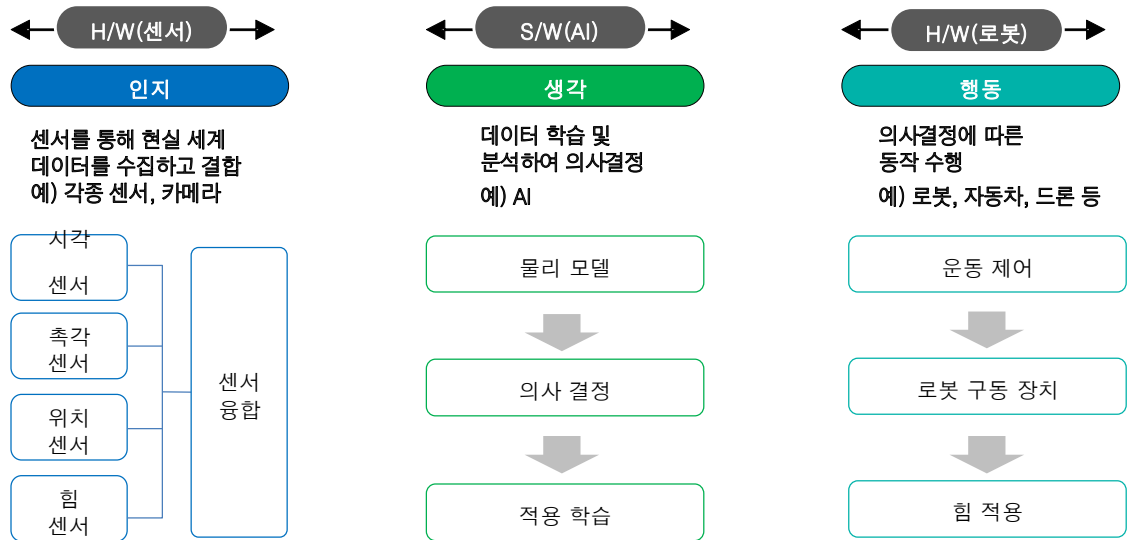


# 에이전틱 AI의 다음 단계 '피지컬 AI'

## 피지컬 AI의 상용화와 산업 적용은 아직 개화기 단계

- 피지컬AI는 현실 세계에서 복잡한 행동을 이해하고 수행하는 인공지능 기술
- 대표적인 활용처는 휴머노이드, 자율주행차, 스마트 팩토리, 드론 등
- 피지컬 AI의 구성은 크게 ① 센서, ② AI, ③ 로봇 · 자동차 · 드론 등과 같은 몸체로 구분
- 센서(카메라, 레이더 등)로 바깥 세상을 인식, AI로 의사결정을 내리며, 로봇 · 자동차 · 드론 등 동작을 수행
- 고도화된 센서 인식(시각/청각), AI(상황 판단 및 제어), 로봇틱스 기술(모터, 관절 등) 전반적인 기술 고도화 필요

### 피지컬AI의 구현 방식



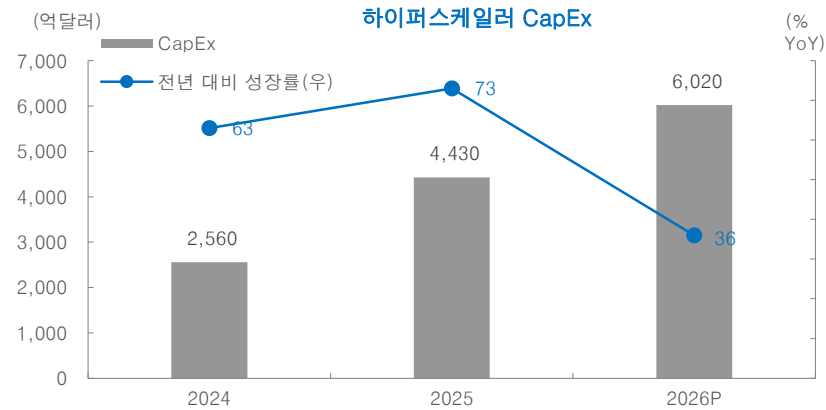
자료: Kearney, 대신증권 Research Center

# 글로벌 AI 혁명. 26년 하이퍼스케일러, CapEx 업사이클 지속

## 향후 2~3년 동안 CapEx 투자 경쟁 지속

- 미국 주요 하이퍼스케일러들의 자본적 지출은 AI 인프라 확장에 힘입어 급격히 증가
- 현재 AI 생태계 발전 단계는 초기 인프라 구축 단계. 과거 인터넷, 모바일, 클라우드 혁명 등의 기술 발전 단계(IPA Progression)를 참고하면, 현재는 인프라->플랫폼->앱 단계 중 초기 인프라 구축 단계(골드만삭스)
- 대규모 CapEx 투자 경쟁은 향후 2~3년 동안 지속될 것. 기업들은 훈련을 통한 모델 성능 개선, 사용자 증가와 추론 수요 급증 등을 배경으로 사업 선점을 위한 대규모 연산·전력 설비 투자를 계속
- 25년 하이퍼스케일러 CapEx 규모는 전년대비 73% 증가한 4,430 억 달러 예상. 26년 증가율은 40% 미만으로 하락할 가능성이 제기되나 최근 가이던스 상향 추세를 고려할 때 상향될 가능성이 큰 상황
- 하이퍼스케일러의 평균 매출 대비 CapEx 비중은 25년 약 23%, 5년 전 11%의 두 배 수준으로 증가. 24년 매출 대비 CapEx 비중은 평균 12% 상회

주요 하이퍼스케일러의 연간 CapEx 전망



연도	주요 동인
2024	AI 및 클라우드 수요 증가
2025	AI 인프라 구축 가속화
2026	장기적인 AI 투자 사이클 지속

자료 : CreditSight, 대신증권 Research Center

주요 하이퍼스케일러의 매출 대비 CapEx 전망

기업	24년 매출	25년 CapEx 전망	특징 및 비율
Amazon	638 \$ Bil	100 \$ Bil 이상	AWS CapEx, 24년 매출대비 41%에서 25년 77% 까지 증가예상
MS	245.1 \$ Bil	80 \$ Bil	AI 인프라 확장 주력. 25년 CapEx 계속 증가예상
Google	350 \$ Bil	91~93 \$ Bil (상향조정)	AI 및 클라우드 수요 급증. 연초 75 \$ Bil 전망치에서 상향조정
Meta	-	-	다른 하이퍼스케일러들과 함께 AI 관련 투자 늘리는 상황

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 글로벌 AI 혁명. 위험 요인은 전력 부족

## 전력 부족, AI 확산의 물리적 한계 요인 부상

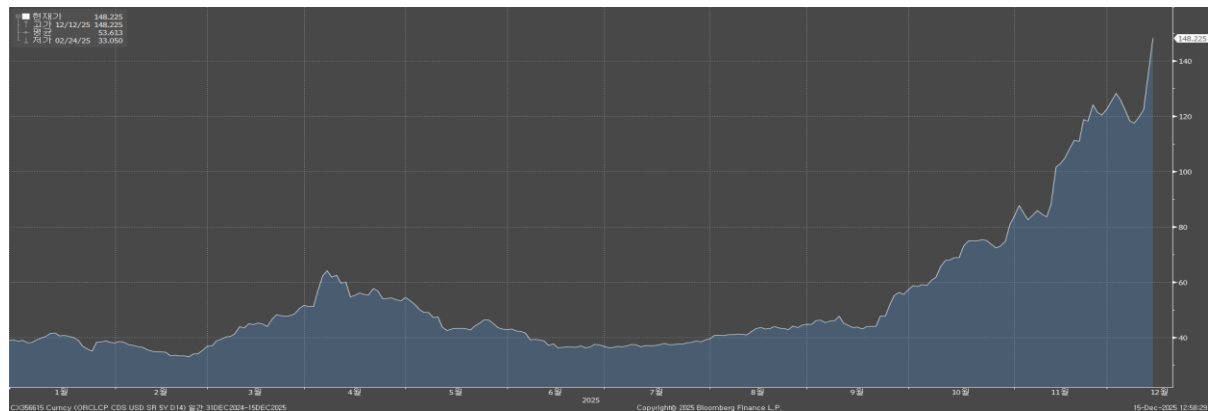
- 인프라 경쟁에 따른 순환적 투자, 부채 급증 등 조달 관련 위험 고조
- **[순환적 투자]** 엔비디아와 Open AI를 중심으로 공급자와 고객사가 서로에게 투자하고 매출을 공유하며 재구매 약정을 맺는 순환적 투자가 활발. 알려진 계약 총액 규모로만 1조 달러 육박
- **[부채 및 부외금융 활용 급증]** 주요 하이퍼스케일러의 차입을 통한 자금 조달이 크게 증가 (25년 누적 1,084억 달러). SPV(특수목적법인)을 통한 부외 부채나 사모 신용 활용도 확대
- Oracle, 대규모 부채 발행으로 순부채/EBITDA 비율 상승(386%), CDS는 연초 39bp -> 105bp까지 급등
- 중장기적으로 전력 부족이 AI 확산의 물리적 한계 요인 부상
- 25~28년 미국 내 필요 전력은 69GW 추정, 전력 부족분은 49GW 수준. 민간 발전사, 터빈 제조사 등을 동원한 단기 전력 확보 거리가 활발해질 것으로 예상

### 2025년 주요 하이퍼스케일러 채권 발행

구분	주요 내용	비고
연간 총 발행액	1,210억 달러	5대 주요 하이퍼스케일러 기준
평균 발행액 대비	과거 5년간 연평균 발행액(280억 달러)의 4배 이상	AI 투자 가속화의 영향
주요 발행 기업	아마존, 알파벳, 메타, MS, 오라클	특히 9월 이후 대규모 발행 집중
발행 목적	AI 데이터센터 및 클라우드 인프라 확장	-

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 연초 이후 Oracle CDS 프리미엄(5년물) 추이



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

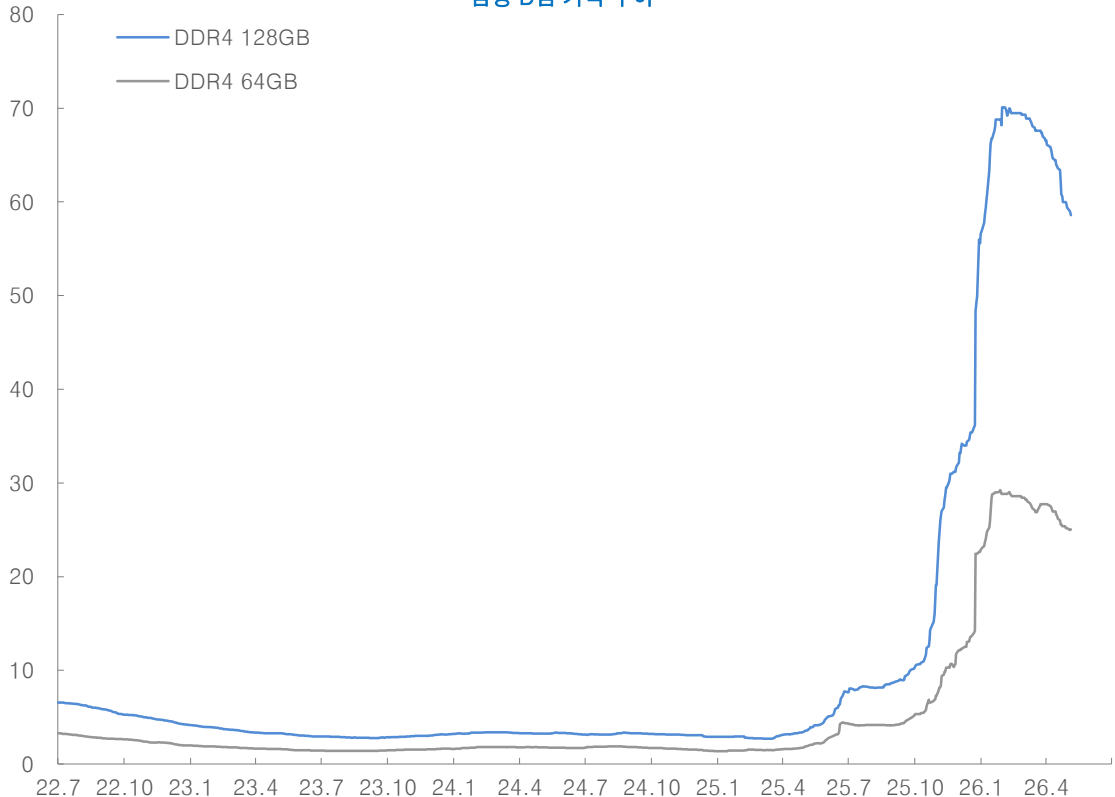
# 글로벌 AI 혁명. 26년 반도체 상승 사이클 연장 가능성 부각

## 메모리 모듈, DRAM, NAND Flash 가격 상승 지속

- 26년 메모리반도체 시장 규모는 전년대비 85% 성장한 4,021억 달러 예상(DRAM 101%, NAND 58%)
- 수요 단 전반으로 AI 온기가 확산, 지난 2년간의 보수적 증설 기조와 HBM의 Capa 잠식 효과로 공급 단의 병목이 지속
- 유례 없는 공급 부족 사태 속, 17~18년 슈퍼 사이클 당시 대비 더 많은 고객들이 한국을 방문하고 메모리반도체 가격도 부르는 것이 값이 되고 있는 환경. 구매력이 강한 소수의 대형 고객사들만이 적정 물량을 확보할 수 있을 정도로 수급 환경이 타이트
- 가격 급등 속, 공급업체의 이익체력은 지속 강화. 삼성전자와 SK하이닉스의 합산 메모리반도체 영업이익은 사상 최대인 204조원 예상
- [메모리 가격 상승 기대]** AI 관련 자본지출 증가 등 고부가가치 제품 중심으로 생산 역량 집중, DRAM 자본 지출 둔화, NAND 감산과 첨단화 지연 등으로 25.2/4분기 이후 지속적인 가격상승 예상
- HBM 시장은 엔비디아 GPU 생산 증가, 주문형 반도체(ASIC)시장 성장, HBM 맞춤화 수요 확대 등으로 24~26년 연 평균 102%의 높은 성장세 지속(HSBC)

범용 D램 가격 추이

(달러)



기준일: 26. 5. 5

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 엔비디아, 중국향 고사양 칩 수출길이 열린다

## 미국과 중국, 본격적인 화해 국면 진입

- 25.12.8일 트럼프, 엔비디아의 AI 칩 'H200' 중국 공급 허용 발표(H200 수수료, 판매액의 25%, H20은 15%)
- 이번 조치, 엔비디아 블랙웰의 대중 수출을 허용하는 방안과 AI 반도체 수출통제를 지속하는 방안 사이의 절충안
- 젠슨황, 블랙웰 수정 버전 공급 설득했지만 받아들여지지 않음. 미국산 반도체 수출이 막힐 경우 중국이 AI 반도체 개발에 가속도를 낼 수 있다는 기술업계의 주요 논리
- 중국, 반도체 자립을 위해 해당 칩의 수입 제한 방안을 논의. 반도체 자립 캠페인을 담당하는 국가발전개혁위원회와 공업정보화부가 자국산 칩의 경쟁력을 보장하기 위해 중국 공공 부문의 H200 구매 금지 등 다른 조치를 적용할 가능성
- 다만 알리바바 등 중국의 주요 기업들은 엔비디아의 AI 칩 수입을 긍정적으로 평가

### 미중 무역 갈등 관련 주요 일지

구분	주요 내용
2.4	미국, 중국산 제품에 펜타닐 관련 10% 관세 부과
4.10	미국, 대중 누적 관세 145% 인상
4.11	중국, 대미 누적 관세 125% 인상
5.11	스위스 제네바 회담(1차)에서 90일간 관세 유예 합의
6.10	영국 런던 회담(2차)에서 희토류, 반도체 수출통제 해제 맞교환 합의
7.29	스웨덴 회담에서 관세 유예 90일 연장
10.30	부산 미중 정상회담에서 관세전쟁 1년 유예, 희토류 수출통제 유예 합의
11.10	미국, 펜타닐 관세 20%에서 10%로 인하
12.8	미국, 엔비디아 H200 대중 수출 허용

자료 : 각 언론사, 대신증권 Research Center

### 엔비디아 H20, H200, 블랙웰 비교

구분	H20	H200	블랙웰
메모리 용량	96GB	141GB	192GB
연산 성능(TFLOPS)	148	1,979	4,500
가격(달러)	1만2,000~8,000		4만~5만

자료 : 대신증권 Research Center

# 미래 산업 단계별 전망

AI 고도화, 탄소중립, 물리적 세계의 디지털화(디지털 트윈) 중심 단계적 발전

현재의 4차 산업혁명 기반 기술이 성숙하여 5차 산업혁명(인간 중심 기술 융합)으로 이행하는 과정

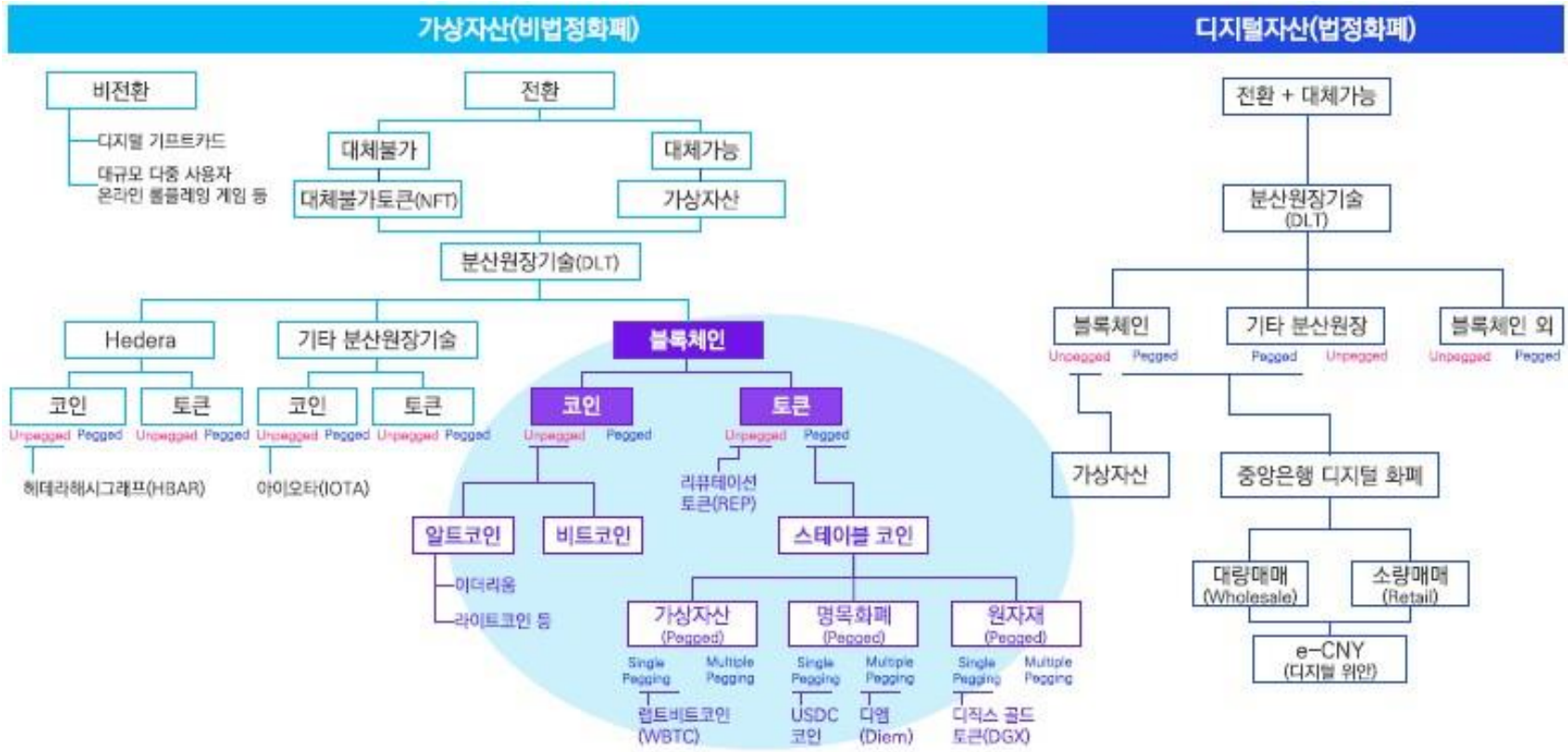
	단기 전망 (2025~27년)	중기 전망 (2028~30년)	장기전망 (2030년 이후)
<b>핵심 특징</b>	AI 에이전트 상용화/생산성 혁신	디지털 트윈/물리 융합	인간-기술 협업(5차 산업혁명)
<b>주요 산업</b>	생성형 AI 자율주행(L4) 스마트팩토리 배터리	디지털 트윈 그린수소 메타버스 인프라 AI	인간 협동 로봇 6G 양자컴퓨터 맞춤형 바이오
<b>주요 내용</b>	생성형 AI가 실제 산업 현장에 깊숙이 적용되어 생산성을 높이는 에이전트 AI 단계	물리적 세계와 디지털 세계의 경계가 허물어지는 산업 디지털화가 가속화	5차 산업혁명 단계로 진입하여 기술이 인간의 가치 창출을 지원하고 친환경 중심의 산업 구조가 확립
<b>산업 설명</b>	<b>[생성형 AI 및 클라우드]</b> 전 산업에서 AI 활용이 확산되며, 산업용 데이터셋을 기반으로 한 모델이 주류	<b>[디지털 트윈]</b> 공장, 도시, 심지어 신체까지 디지털로 구현하여 실시간으로 모니터링하고 시뮬레이션하여 최적화하는 기술이 일반화	<b>[인간 중심의 지능형 로봇]</b> 인간과 로봇이 협력하여 작업하는 인간 중심 생산 방식이 표준
	<b>[첨단 모빌리티]</b> 레벨3~4수준의 자율주행차 기술이 보급되며, UAM(도심항공교통) 실증 본격화	<b>[친환경/에너지 전환]</b> 그린수소, 탄소 포집 기술(CCUS)이 본격적으로 상용화되며, 배터리 재활용 시장이 급성장	<b>[차세대 통신 및 양자기술]</b> 6G 통신 인프라가 구축되고 양자 컴퓨터가 실제 산업(신약 개발, 신소재)에 적용되기 시작
	<b>[로봇 및 스마트 팩토리]</b> AI 를 탑재한 자율 로봇이 제조 현장의 핵심으로 자리 잡으며, AI 기반 생산 최적화	<b>[XR 및 메타버스]</b> 산업현장에서 XR(확장 현실) 기기를 활용한 원격 작업 및 교육이 보편화	<b>[바이오-디지털융합]</b> AI 기술이 바이오 기술과 만나 개인 맞춤형 치료 및 고도화된 헬스케어 산업을 주도

자료 : 대신증권 Research Center

# 가상자산 분류 체계

다양한 유형으로 발전, 진화

가상자산 분류 체계



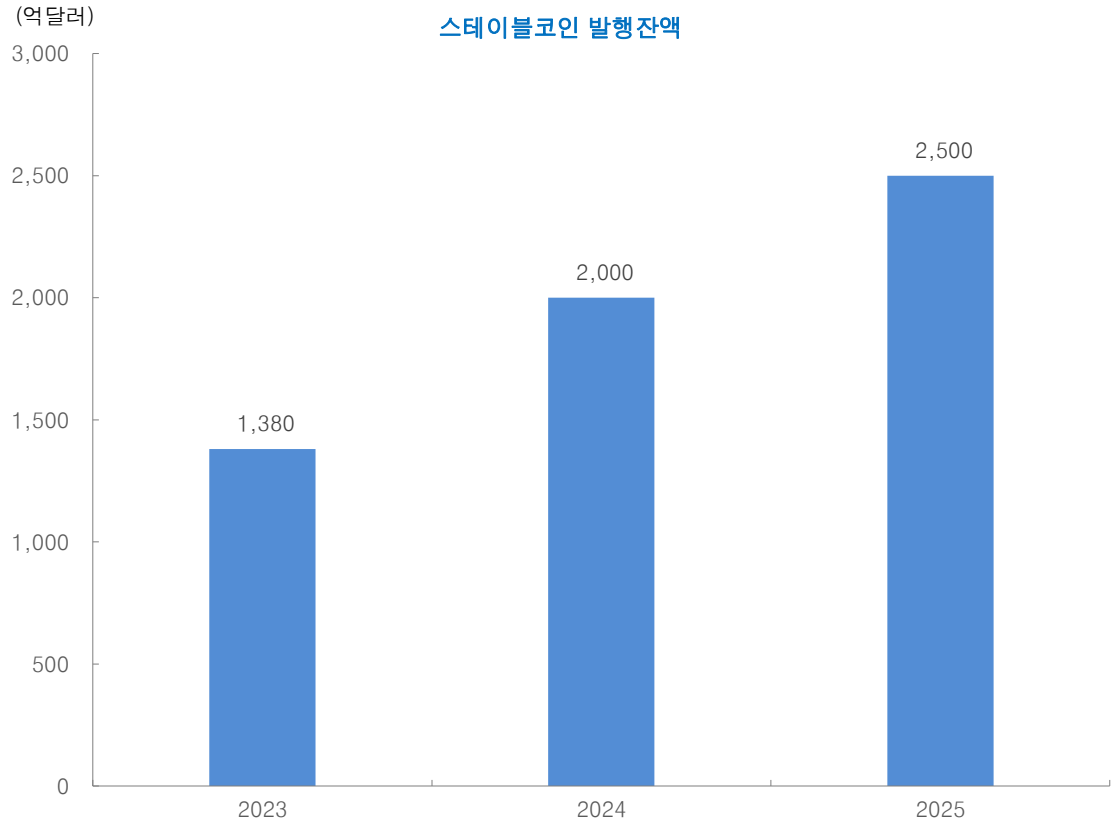
자료 : Steemit, 대신증권 Research Center

# 스테이블코인 현황

## 美 지니어스 법안 통과, 스테이블코인의 제도권 진입 공식화

- 25.7.18일 지니어스 법안, 트럼프 대통령 서명. 스테이블코인의 제도권 진입을 공식화
- 스테이블코인 발생 시 1) 정부 승인 의무화, 2) 고유동자산(HQLA) 준비금 100% 보유 및 내역 공시, 3) 이자지급형/수익형 스테이블코인 금지, 4) 투자자 보호 강화
- 향후 미국 내 스테이블코인 발행 위해 1:1 비율의 고유동성 자산(HQLA)으로 전액 준비금을 유지. 자산 종류로는 1) 현금, 2) 연준 예치금, 3) 미 국채(잔존만기 93일 이하), 4) 레포 및 역레포, 5) MMF 등 명시
- 스테이블코인의 디페깅(달러와의 가치 괴리) 리스크 및 신용리스크를 최소화하려는 의도
- [참고]** 스테이블코인: 미 달러화 등 특정 자산에 가치가 고정되어 일정하게 유지되도록 설계된 암호화폐. 테더(USDT), 서클(USDC) 대표적, 인가를 받은 비은행 법인 및 전통적 은행, 금융사 등이 발행 가능

스테이블 코인 발생잔액 규모



자료: 대신증권 Research Center

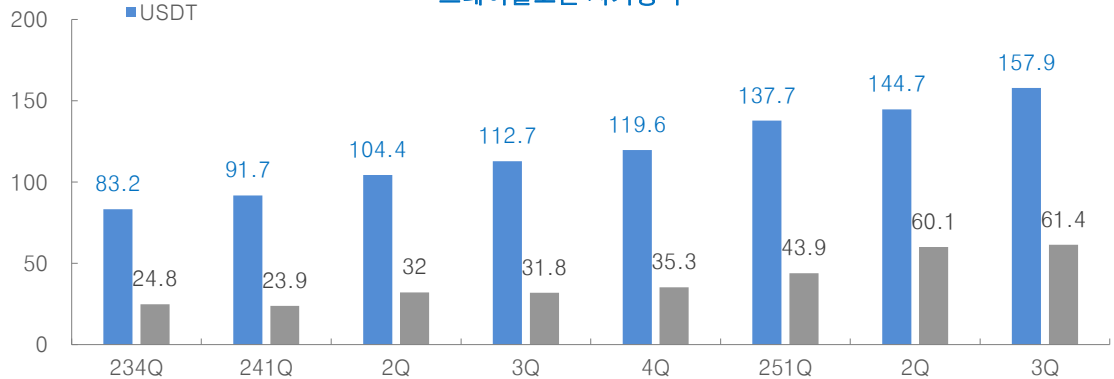
# 스태이블코인 현황

25년 스타이블코인 시가총액 규모는 약 2,500억 달러. 상당 비중은 준비금으로 국채를 보유

- 스태이블 코인 발생잔액 규모는 23년 1,380억 달러, 24년 2,000억 달러, 25년 약 2,500억 달러로 급증. 준비금의 상당 비중을 미국채로 보유
- 스태이블코인 시장의 점유율은 테더(USDT) 및 서클(USDC)이 각각 62%, 25% 차지. 미국채 보유액은 합산 시 1,200억 달러 육박
- 테더, 서클을 포함한 스타이블코인 시장 전체의 미국채 보유액을 합산 시 약 2,000억 달러
- 25.2/4분기 기준, 테더는 준비금의 81.5%를 안전자산에 투자하며 준비금의 66%는 T-bill(약 990억 달러), 10%는 역레포에 투자
- 서클은 준비금의 100%를 안전자산(미국채, 레포, 현금)으로 구성하며, 블랙록이 운영하는 SEC 등록 MMF를 통해 해당 자산들에 간접 투자 중

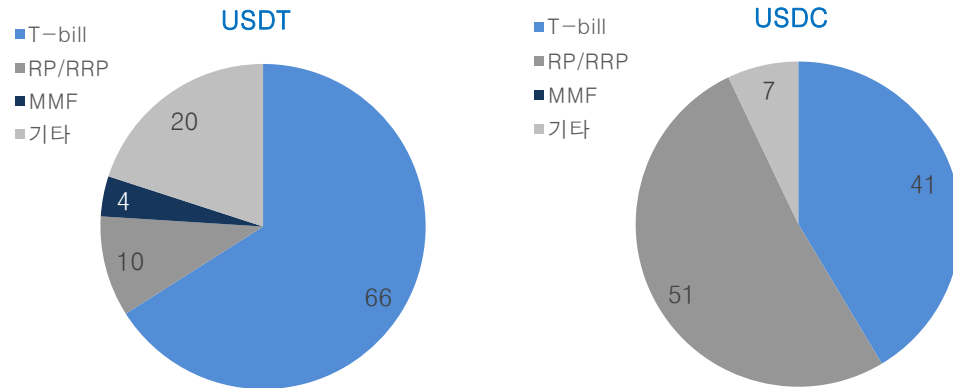
테더, 서클 시가총액 성장 추이

(십억달러)



자료: DefiLlama, 대신증권 Research Center

테더, 서클 준비금 구성



자료: Tether, Circle, 대신증권 Research Center

# 스테이블코인 전망

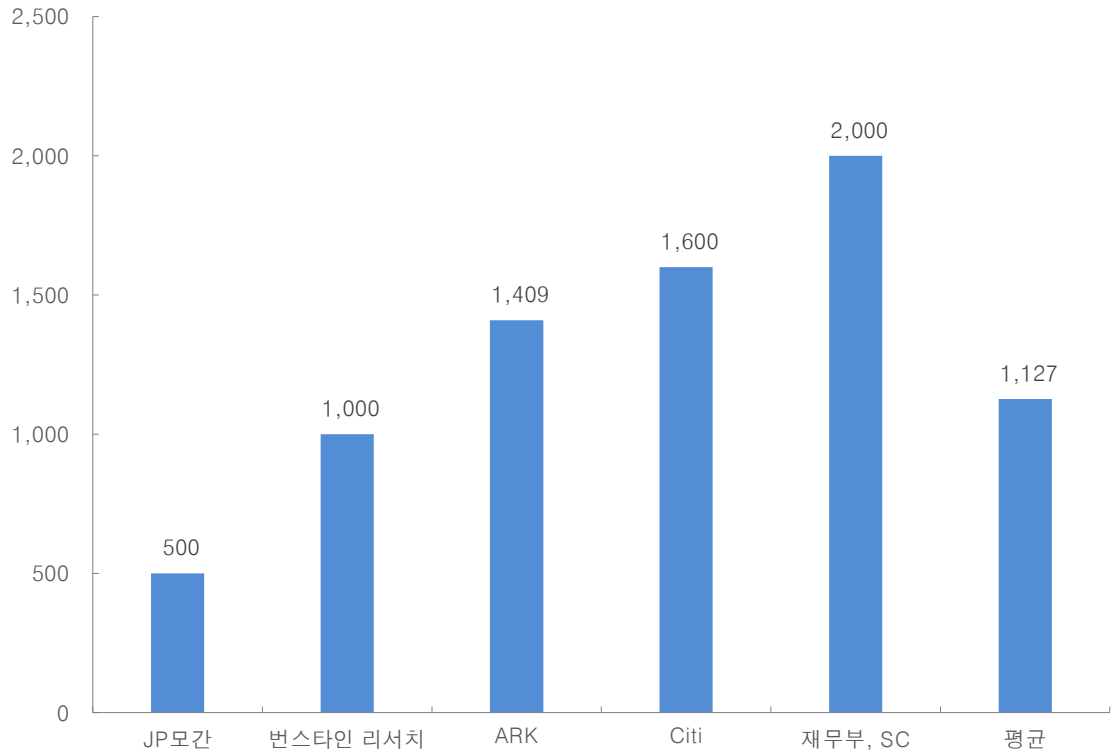
## 28년까지 스테이블코인 시장이 2조~3.7조 달러 이상 성장할 것

- 현재 2,500억 달러 수준인 스테이블코인 시장규모는 28년까지 5,000억 달러~3.7조 달러까지 다양한 전망치 존재
- 미 재무부 및 일부 IB들은 현재 2,500억 달러 수준인 스테이블코인 시장이 우호적 규제환경, 사용자 확대 등을 기반으로 28년~30년 2조~3.7조 달러까지 성장할 것으로 기대
- 스테이블 코인은 글로벌 접근성, 낮은 송금 수수료, 결제 속도 및 효율성 등에서 기존 국제 결제 시스템 대비 잠재적 비교우위를 갖춘 것으로 평가
- 이러한 성장은 글로벌 무역결제, 개인간 송금, 가상자산 거래·결제, 일반 결제 등 용도 확대 추세 진행과 함께 미국 외 국가에서의 제도적 수용 등 우호적 규제환경, 신뢰 형성(상업은행과 발행사간의 협업), 인프라 확충·통합 등을 전제로 하고 있음

스테이블코인 성장 전망

(십억달러)

주요 기관 전망치



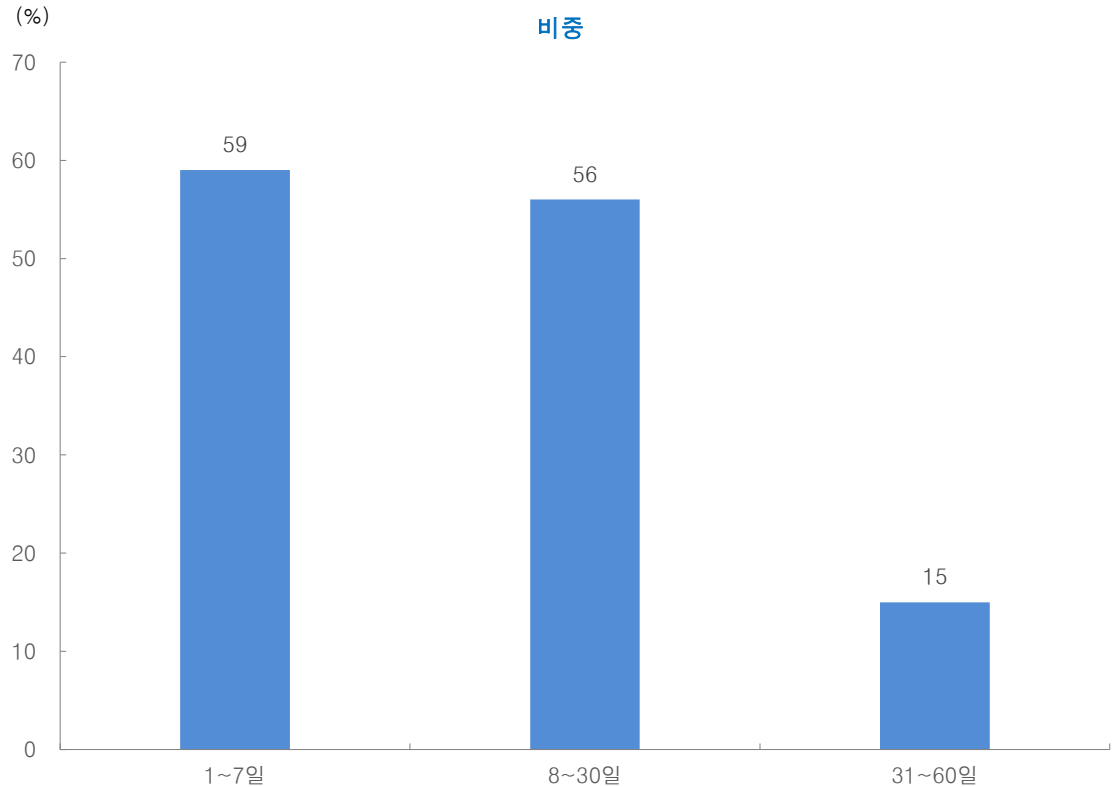
자료: 대신증권 Research Center

## 스테이블코인과 미국 국채

### 스테이블코인 발생시 준비금 보유 규정으로 미 단기국채 수요 집중적으로 증가할 전망

- 현 시점, 스테이블코인이 직간접적으로 투자하고 있는 T-bill 규모는 전체 T-bill 시장(6조 2천억 달러)의 약 3% 차지. 이는 미 국채시장(28조 달러) 대비로는 0.7% 차지
- 스테이블코인의 전체 시총(2,500억 달러)의 80% 인 2천억 달러 가량이 단기국채(T-Bill, Repo)에 투자
- 이러한 국채 투자비중이 유지된다고 가정했을 때 28년 스테이블코인 시장이 1조 달러(약 4배) 성장할 경우 T-bill 투자도 8,000억 달러로 증가할 전망
- 이는 중국의 현재 미 국채 보유액(7,563억 달러)를 상회하는 규모이며, 향후 미 국채 최대 보유주체가 될 가능성
- 또한 스테이블코인이 보유한 T-bill 잔존만기 분포는 1~7일이 약 60%, 8~30일이 25%, 31~60일이 15%임은 감안 시, 28년에는 각 만기별로 4,800억 달러, 2,000억 달러, 1,200억 달러씩 보유 전망

USDC 준비금 자산 만기별 분포



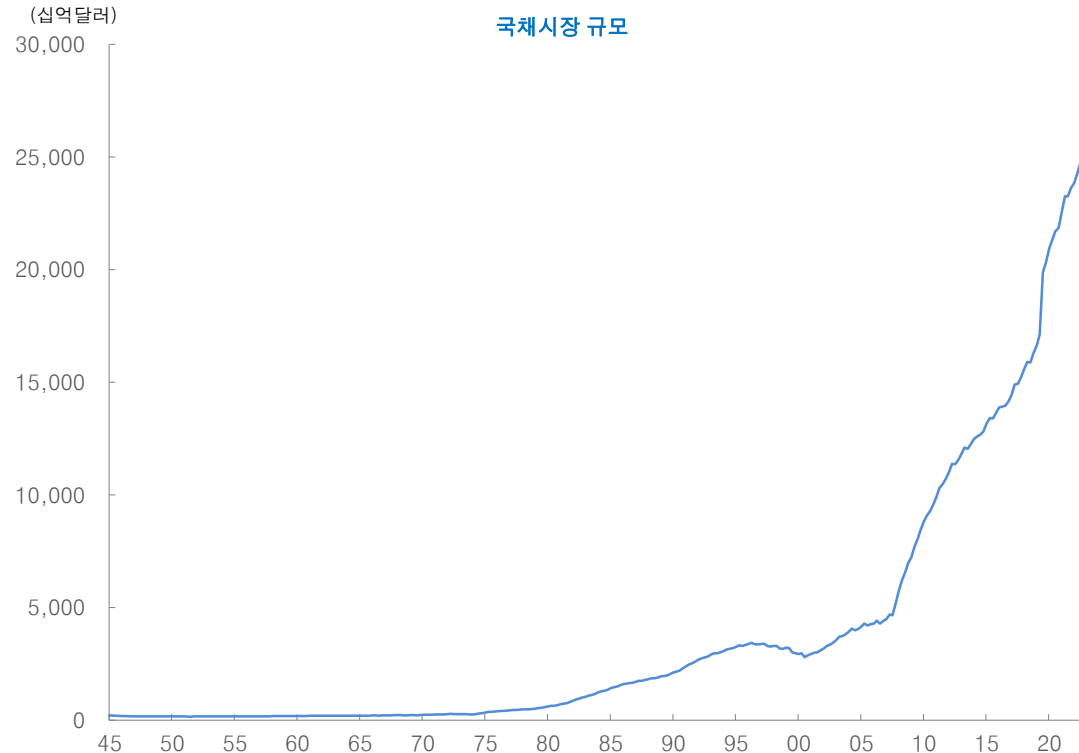
기준일: 2024년  
자료: 대신증권 Research Center

# 스테이블코인과 미국 국채

## 스테이블코인 발생시 준비금 보유 규정으로 미 단기국채 수요 집중적으로 증가할 전망

- CBO(의회예산처) 전망에 따르면 미 국채시장(현 28.4조 달러)은 28년 약 34조 달러 규모에 도달할 것으로 예상
- 미 재정적자로 향후 3년간 약 5.6조 달러의 미 국채 순발행이 요구(25.1/4분기 TBAC)
- 재무부가 T-bill 비중을 통상 20% 내외로 유지(현재 22%)하려고 하는 경향을 감안 시, 28년 T-bill 시장 규모도 7조 달러를 상회할 것으로 가정하면 스테이블코인 시장이 신규 T-bill 물량을 거의 다 흡수 가능
- 다만 중장기채도 보유한 해외 국가들과 달리 스테이블코인은 100% T-bill로 보유하고 있기에 미 국채시장에서 가지는 영향력이 동일하다고 보기에는 무리
- 운용구조상 초단기 자금 유동성 pool에 가까워 장기채 수요와는 차별화

미 국채시장 규모 추이 및 전망



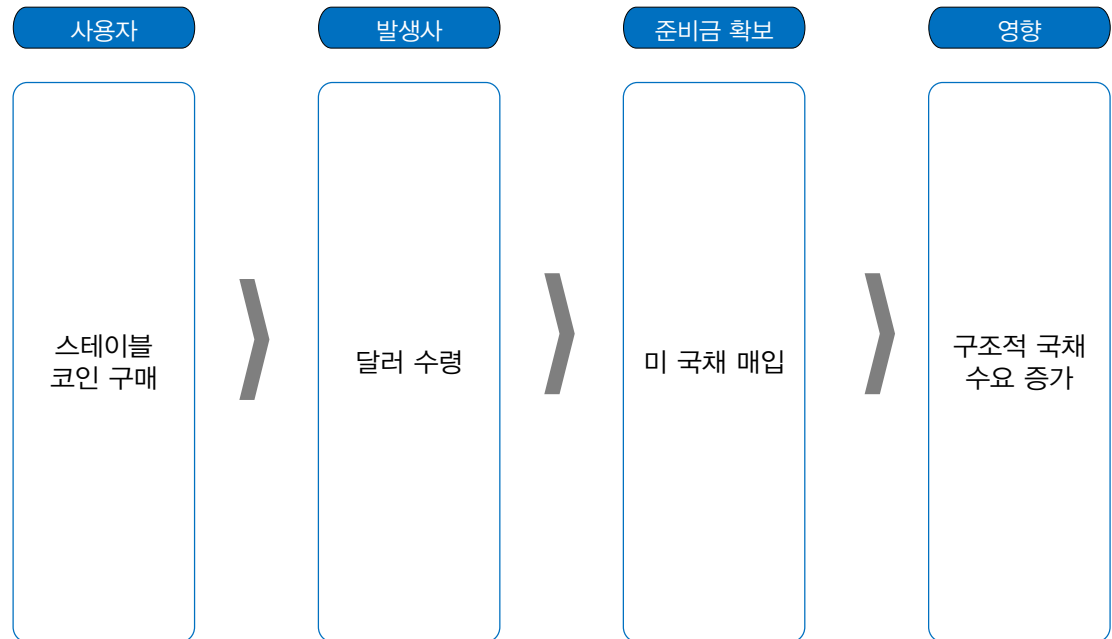
자료: 대신증권 Research Center

## 스테이블코인과 미국 국채

### 스테이블코인발 국채 수요 유입, 미 단기금리 하향 안정에 기여. 미 정부의 적자 대응여력 확대

- 스테이블코인은 기존 중앙은행이나 MMF에 견줄수 있는 대규모 T-bill 수요처로 부상. 단기금리 안정화와 유동성 개선 효과도 기대
- 모건스탠리는 스테이블코인의 성장이 단기물 중심의 미 국채 수요를 점진적으로 지지함에 따라 미 재무부의 발행 전략에 유연성을 부여하고 재정적자 대응 여력을 확대하는데 기여할 수 있다고 분석
- 다만 스테이블코인 성장이 단기금리의 하향 안정화를 유도할 가능성이 있으나 93일 이내 초단기물에만 투자하는 특성상 여타 일드커브 구간에서의 영향은 제한적일 소지
- 지니어스 법안 외에도 STABLE 법안, CLARITY 법안 등 복수의 법안이 동시 추진 중. 전체 프레임워크 완성은 26년경 예상. 향후 스테이블코인시장은 T-bill 발행 물량에 대한 구조적 뒷받침 역할 수행 기대
- **[위험요인]** 다만, 스테이블코인 상환 수요 급증이 대규모 국채 환매(fire sale) 등 리스크 요인으로도 작용할 여지
- 스테이블코인 매도로 인해 국채 자금 순유출이 발생할 경우, 자금 순유입의 금리 하락 효과보다 순유출에 따른 금리 상승 효과가 2~3배 더 크게 나타날 것

스테이블코인-국채수요 매커니즘



자료: 대신증권 Research Center

# Part II.

## 글로벌 증시(DM / EM) 분석

- 미국, 유럽, 일본
- 중국 · 홍콩
- 그 외 신흥국  
(인도, 베트남, 대만, 한국, 멕시코, 브라질)

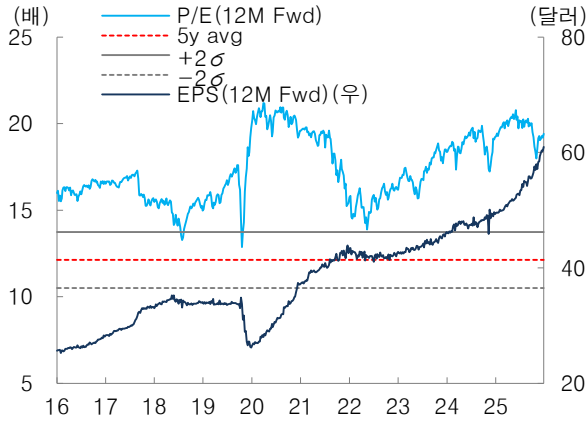
# 주요 증시 투자지표 / PER·ROE·EPS

## 전 세계 증시 / 선진 증시 / 신흥 증시

구분	PER(배)			ROE(%)		EPS Growth(%)	2024 EPS 변화율 (%)
	2026	2027	12M FWD	2026	2027	2026	4주전 대비
AC World	19.3	16.7	18.0	18.3	18.9	26.1	1.8
World	20.7	18.1	19.4	18.4	19.0	20.9	1.5
EM	12.8	10.7	11.9	17.7	18.4	56.1	3.0
MSCI북미	22.8	19.5	21.1	22.1	22.6	23.8	1.8
MSCI유럽	15.5	14.0	14.8	15.0	15.4	17.1	0.6
MSCI 퍼시픽	17.5	15.8	17.0	10.9	11.3	10.1	1.1
MSCI EM ASIA	13.5	11.0	12.4	17.7	18.6	67.1	3.8
EM 유럽	10.0	8.7	9.4	14.6	14.8	18.8	0.1
라틴아메리카	10.0	9.4	9.8	19.4	18.9	27.9	0.2
<b>선진시장</b>	20.7	18.1	19.4	18.4	19.0	20.9	1.5
미국(S&P500)	22.9	19.5	21.1	22.5	23.0	24.0	2.2
독일(DAX)	15.1	13.1	14.1	11.5	12.3	6.0	1.5
프랑스	14.9	13.7	14.3	13.1	13.4	20.0	1.1
영국	12.8	12.0	12.5	17.1	17.1	18.7	1.8
이탈리아	12.8	11.6	12.3	14.0	14.4	81.1	0.1
스페인	13.4	12.1	12.8	15.0	15.5	12.6	0.3
포르투갈	14.0	13.7	13.9	13.1	12.6	18.3	1.8
일본	17.5	15.6	17.1	10.6	11.2	9.0	11.7
호주	19.0	17.3	17.4	13.6	14.3	10.6	0.7
홍콩	15.2	14.4	14.8	7.9	8.0	16.4	0.7
뉴질랜드	33.6	39.3	39.0	7.1	6.1	116.1	20.0
싱가포르	16.7	15.1	16.0	11.7	12.4	7.6	-1.3
<b>신흥시장</b>	12.8	10.7	11.9	17.7	18.4	56.1	3.0
브라질	8.5	8.1	8.3	20.4	19.6	34.7	0.2
인도	21.3	18.2	20.7	14.4	15.1	12.8	-1.3
중국	11.8	10.3	11.2	11.4	12.0	13.4	0.8
멕시코	13.4	12.5	13.0	18.9	19.2	14.1	-0.4
남아공	9.5	8.4	8.8	22.6	22.6	52.3	-1.7
터키	7.7	5.6	6.6	12.4	14.5	17.3	0.6
인도네시아	9.7	8.9	9.3	16.4	16.8	0.1	-5.1
말레이시아	14.7	13.8	14.3	9.8	10.3	10.1	-1.0
필리핀	10.3	9.4	9.9	13.8	13.7	0.8	-1.6
태국	18.5	17.3	17.9	11.5	11.8	9.0	1.9
한국	8.6	6.7	7.7	29.0	28.0	270.4	9.6
대만	24.1	19.0	21.7	21.3	22.8	39.4	2.7

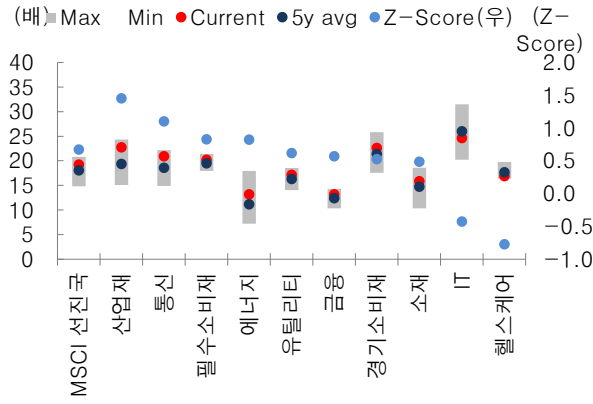
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### MSCI 선진국 12개월 선행 PE, EPS



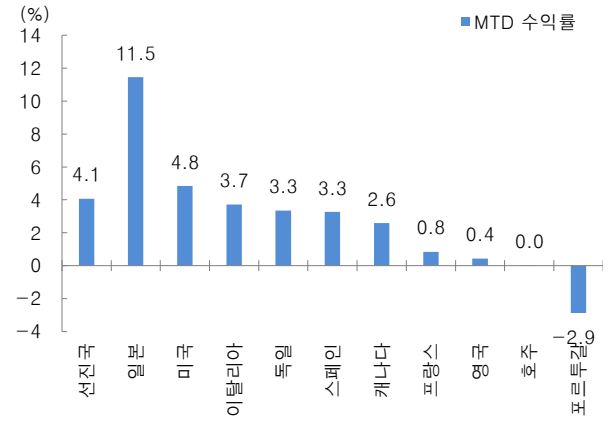
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### MSCI 선진국 섹터별 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

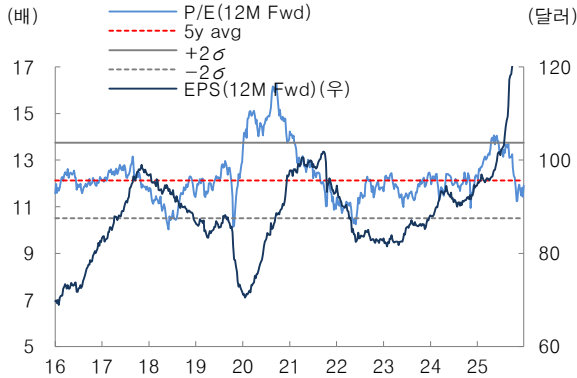
### 선진국 증시 MTD 수익률



기준일: 26. 5. 1 ~ 5. 31

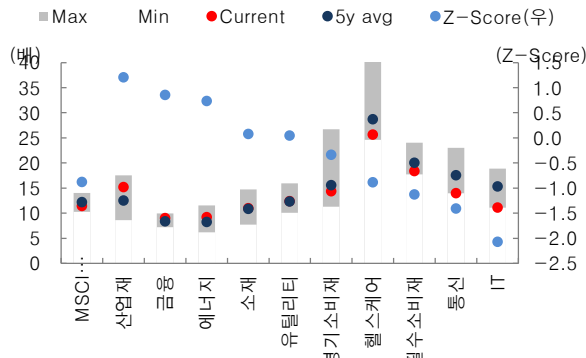
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### MSCI 신흥국 12개월 선행 PE, EPS



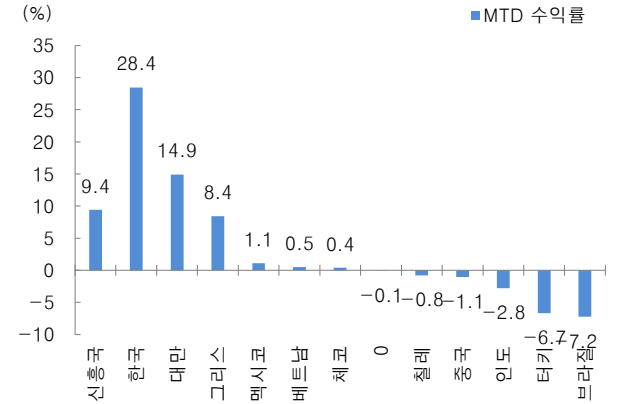
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### MSCI 신흥국 섹터별 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### 신흥국 증시 MTD 수익률



기준일: 26. 5. 1 ~ 5. 31

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

# 주요 증시 경제지표 / GDP·물가·금리·경상수지·환율·원자재

## 전세계 주요 경제 지표

	경제성장률(% YoY)		물가(%)		금리(%)		경상수지(GDP%)	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
전세계	3.4	2.9	4.1	4.0				
선진국	1.8	1.6	3.3	3.7	3.87	3.79	-0.6	-0.3
미국	2.1	2.1	2.7	3.5	3.75	3.59	-3.6	-3.1
유로존	1.4	0.8	2.1	2.9	2.15	2.34	2.6	1.5
일본	1.1	0.7	3.2	2.1	0.75	1.19	4.9	4.5
신흥국	4.6	4.2	3.1	3.3	6.39	5.41	2.7	2.0
중국	5.0	4.6	0.1	1.1	3.00	2.92	3.8	3.1
한국	1.0	2.6	2.1	2.6	2.50	2.82	6.6	8.3
대만	8.8	7.8	1.7	1.9	2.00	2.04	19.5	18.0
인도	7.1	7.5	2.2		5.25	5.49	-0.4	-0.9
베트남	8.0	7.0	3.3	4.4	4.50	4.83	6.7	4.5
멕시코	0.6	1.1	3.8	4.1	7.00	6.50	-0.5	-0.5
브라질	2.3	1.8	5.0	4.5	15.00	13.00	-2.9	-2.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 아시아신흥국 주요 경제 지표

	경제성장률(% YoY)		물가(%)		금리(%)		경상수지(GDP%)	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
한국	1.0	2.6	2.1	2.6	2.50	2.82	6.6	8.3
대만	8.8	7.8	1.7	1.9	2.00	2.04	19.5	18.0
홍콩	3.6	3.0	1.4	1.9	4.00		12.3	10.7
인도	7.1	7.5	2.2		5.25	5.49	-0.4	-0.9
인도네시아	5.1	5.0	1.9	3.2	4.75	5.53	-0.1	-1.0
말레이시아	5.2	4.5	1.4	2.1	2.75	2.79	1.6	2.0
필리핀	4.4	4.0	1.7	6.3	4.50	5.12	-3.3	-4.0
싱가포르	5.0	3.2	0.9	2.0			16.7	16.5
태국	2.4	1.8	-0.1	2.6	1.25	1.05	2.8	1.3
베트남	8.0	7.0	3.3	4.4	4.50	4.83	6.7	4.5

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 주요 환율 / 원자재 지표

			분기				연간	
	25.4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	27.1Q	2025	2026
달러인덱스	97.7	99.1	98.4	97.9	97	97.3	99.0	97
유로화	1.18	1.16	1.17	1.18	1.19	1.19	1.16	1.19
엔화	154	157.7	157	156	154	152	155	154
위안화	6.95	6.9	6.85	6.78	6.72	6.7	7.07	6.72
원화	1440	1477.2	1475	1450	1433.5	1437.5	1472	1433.5
CRB								
WTI	57	75.5	94.5	81	78	74	65	78
구리	11574	12955.0	12750	12583	12500	12000	9812	12500
금	4400	5126.7	4700	4825	4950	5037.5	3398	4950

주: 주요 IB 추정치

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

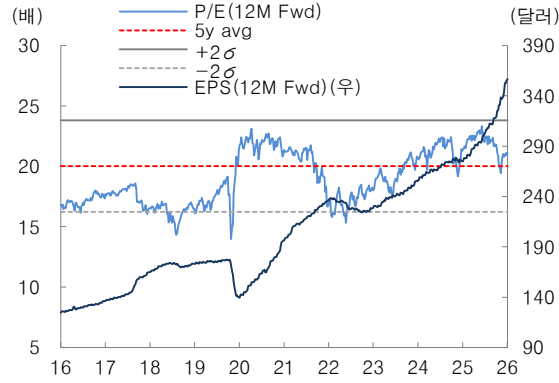
# 미국 증시

## 6월 증시의 변곡점, 미국의 이란 전쟁 종전 공식화. 변곡점 이후, 증시 상승세 제한 예상

비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
S&P500	7,200	7,700	7,450	7,600

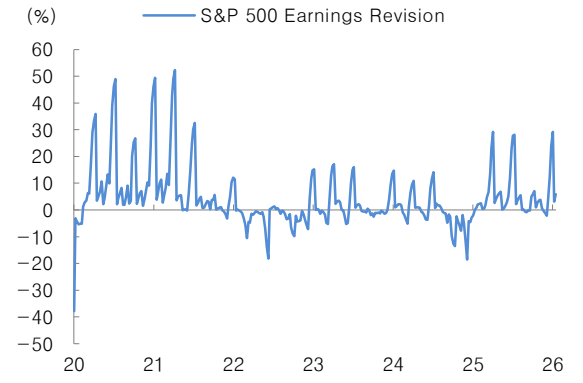
- 빠르면 6월 첫째 주, 늦어져도 6월 상반월 트럼프 대통령은 전쟁 종전을 공식화할 것. 11월 중간선거를 앞두고 국내 정치적 상황을 고려할 수밖에 없는 트럼프 대통령의 입장도 시기적으로 바람 끝에 섰음
- 종전이 공식화될 경우, 최근 장기국채금리 불안을 키웠던 단기 요인이 해소되면서 불안에서 안도로 금융시장 시선이 옮겨갈 것. 높아졌던 단기 기대인플레이션을 낮추고, 장기금리에 내재되어 있는 기간 프리미엄도 낮출 것. 또한 기관투자자들의 보유채권 평가손실 감소로 국채 매도를 줄여주고, 취약부문의 신용위험을 낮춰주는 금융경로 파급 효과에 대한 기대를 주식시장이 선반영해 나갈 것
- 다만 종전이 공식화되더라도 2~3개월 정도의 시차를 두고 물가가 상승하는 것을 지표로 통해 확인할 수 밖에 없음. 이를 대응하기 위한 연준의 금리 인상 및 금리 인상 필요성을 요구하는 소수 의견 대두는 증시의 상승세를 제한하는 요인이 될 것. 6월~3/4분기, 경계해야 할 변수. 트레이딩 관점 접근 필요

### S&P500 12개월 선행 PE, EPS



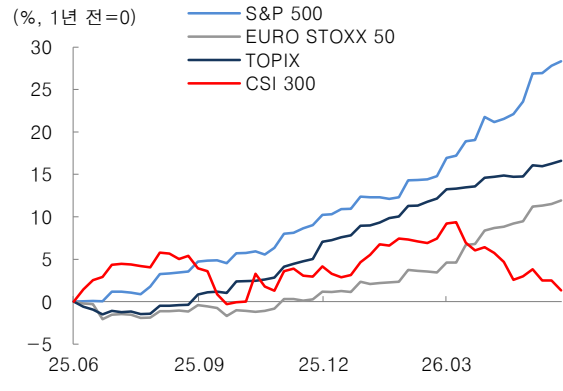
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### S&P500 어닝스 리비전



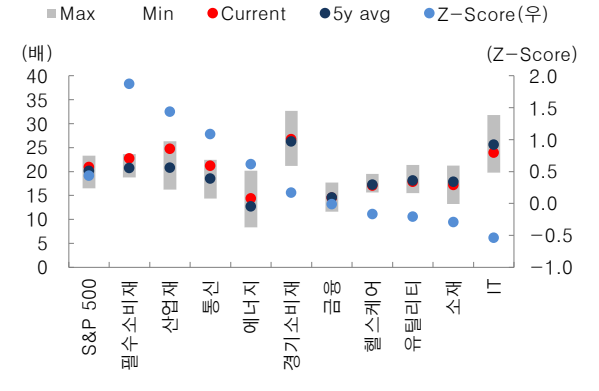
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### 주요국 EPS 전망 변화



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### S&P500 업종별 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

# 미국 증시

## 주요 IB 미국 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027P
GDP성장률(% QoQ)	4.4	0.5	1.6	2.2	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0
소비자지출	3.5	1.9	1.4	1.7	1.8	1.9	2.6	2.0	2.0
정부지출	2.2	-5.6	4.4	1.5	1.1	1.1	1.1	0.8	1.2
민간투자	0.0	2.3	7.0	5.0	3.7	3.9	1.9	3.6	3.9
수출	9.6	-3.2	13.1	3.2	2.2	2.2	1.6	4.2	2.3
수입	-4.4	-1.0	21.1	4.0	3.0	3.0	2.7	2.8	2.5
CPI(% YoY)	2.9	2.7	2.7	3.9	3.7	3.6	2.7	3.5	2.4
경상수지(GDP%)	-4.0	-3.6		-3.1	-3.1	-3.1	-3.6	-3.1	-3.3
정부부채(GDP%)	-	96.0	101.0	101.5	102.0	103.0	99.5	101.8	103.8
정책금리(%)	4.25	3.75	3.75	3.75	3.72	3.59	3.75	3.59	3.33
2년 / 10년 중기채(%)	3.61 / 4.15	3.48 / 4.17	3.8 / 4.32	3.88 / 4.41	3.78 / 4.34	3.68 / 4.31	3.48 / 4.17	3.68 / 4.31	3.55 / 4.21
EURUSD	1.17	1.17	1.16	1.17	1.18	1.19	1.17	1.19	1.21

기준일: 26. 6. 3 / 주: GDP 성장률의 연도별(2026~27년) 전망치는 %YoY 기준  
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

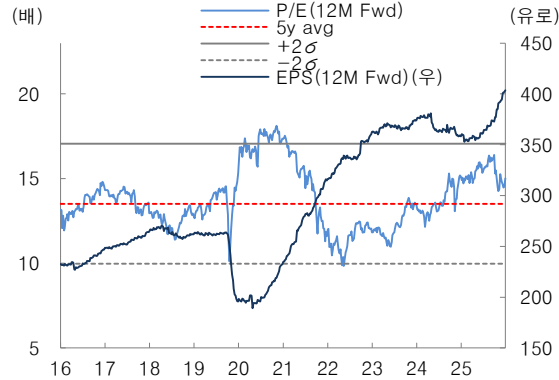
# 유럽 증시

유럽 증시, 에너지 공급 교란 여파. ECB, 금리 인상 부각

비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
STOXX50	5,800	6,300	6,050	6,200

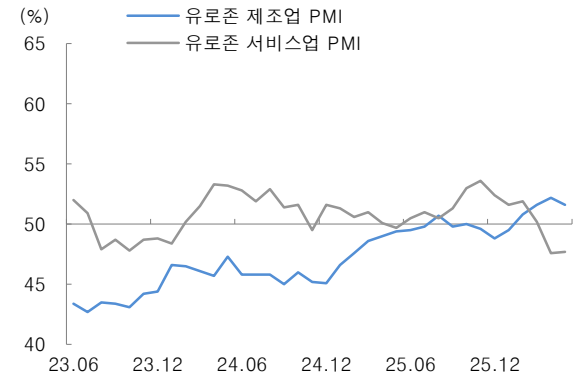
- 올해 4월 ECB 통화정책회의, 정책금리 동결. ECB는 미국·이스라엘-이란 전쟁 발발 전까지 유럽 경제의 회복세와 인플레이션이 물가 안정 목표 수준에서 안정될 것을 예상
- 하지만 이란 전쟁 발발 후, 22~23년 러시아-우크라이나 전쟁 초처럼 물가 상승 재발이 발생하지 않도록 물가 통제에 대한 단호한 태도로 급변. 이는 3, 4월 ECB 통화정책회의를 통해 금리 동결로 반영
- 미국·이스라엘-이란 전쟁 발발 후, 주요국 중앙은행의 관심사는 인플레이션 재확산 여부. 아직 물가 상승이 본격화되지 않았음에도 매파적 신호를 보이는 것이 합리적이라는 생각이 짙음. 이란 전쟁 종전 시에도 유럽은 물가 상승에 따른 파급효과가 2~3달 지속되면서 증시의 상승세가 제한될 것

## Euro Stoxx50 12개월 선행 PE, EPS



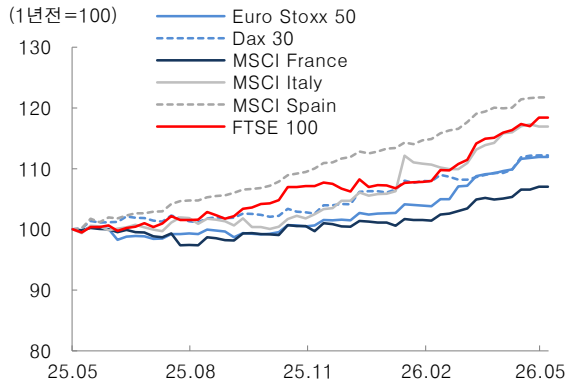
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

## 유로존 제조업/서비스업 PMI



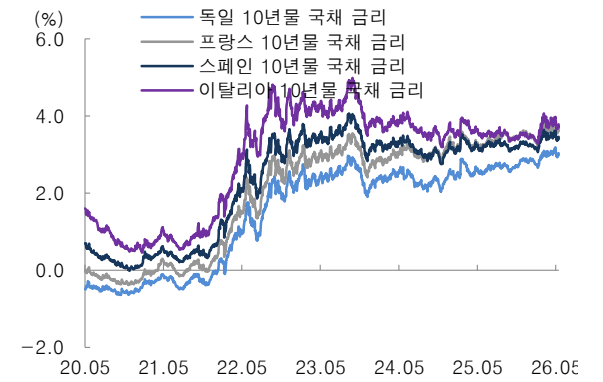
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 유로존 주요국 2025년 EPS 추이



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

## 유럽 주요국 국채금리



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

# 유럽 증시

## 주요 IB 유럽 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	27.1Q
경제성장률(% QoQ)							
유로존	1.4	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7	0.9
독일	0.3	0.4	0.3	0.5	0.8	0.7	0.8
프랑스	0.8	1.1	0.9	0.9	0.5	0.4	0.7
이탈리아	0.7	0.9	0.8	0.7	0.5	0.3	0.3
스페인	2.7	2.6	2.7	2.4	2.2	1.7	1.7
포르투갈	2.2	1.9	2.3	2.3	2.2	1.8	1.9
정책금리(%)							
유로존	2.15	2.15	2.15	2.21	2.34	2.34	2.33

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

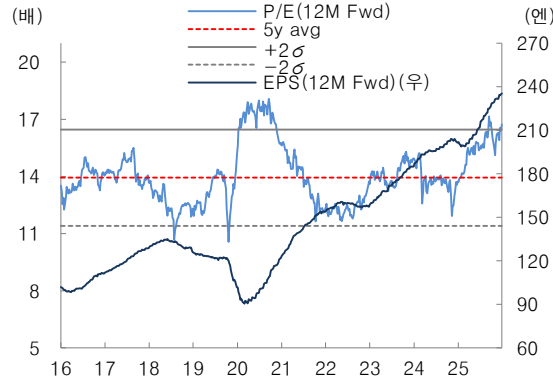
# 일본 증시

## BOJ 금리 인상 부각 vs. 사나에 노믹스 기대. 6월 BOJ 금리 인상 시, 증시 영향제한

비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
TOPIX	3,700	4,200	3,950	4,100

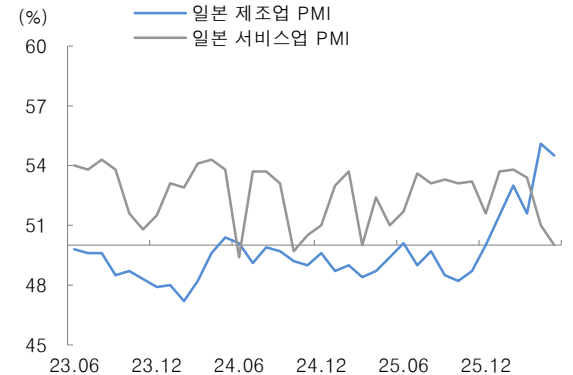
- 일본의 1/4분기 GDP 성장률은 연환산 2.1% 기록, 컨센서스(1.7%) 크게 상회. 반도체 장비를 중심으로 수출 호조가 GDP 성장을 견인. 이에 따라 증시내 반도체 관련 기업 주가의 상승세는 더 이어질 것
- 4월 BOJ 금융정책결정회의, 지난해 12월 금리 인상 후 3차례 연속 금리 동결. 중동 정세 긴장과 원유 가격 상승이 기초적 물가에 미치는 영향에 유의할 필요가 있다는 점이 배경
- BOJ는 올해 GDP 성장률 전망치를 하향 조정하고, 인플레이션 전망치는 상향 조정. 이란 전쟁에 따른 물가 상승 위험을 대응하기 위해 빠르면 6월 늦어져도 7월 금리 인상 단행 예상
- BOJ 금리 인상은 증시에 부정적 요인이지만, 일본 정부 역시 이에 맞먹는 재정 지출을 확대할 것으로 예상돼 증시에 미치는 영향력은 제한 될 것. 여전히 다카이치 내각의 성장 우선 기조를 내세운 경제정책 본격화와 정책 추진력 강화를 증시는 긍정적으로 해석

### TOPIX 12개월 선행 PE, EPS



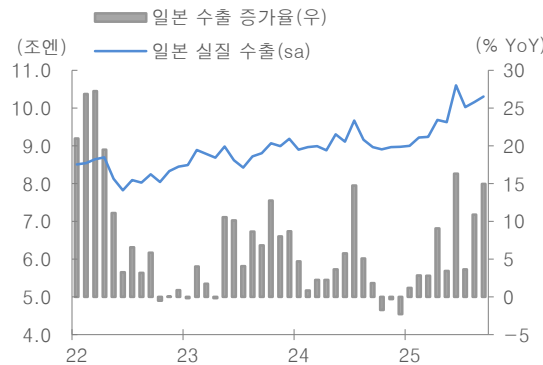
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### 일본 제조업/서비스업PMI



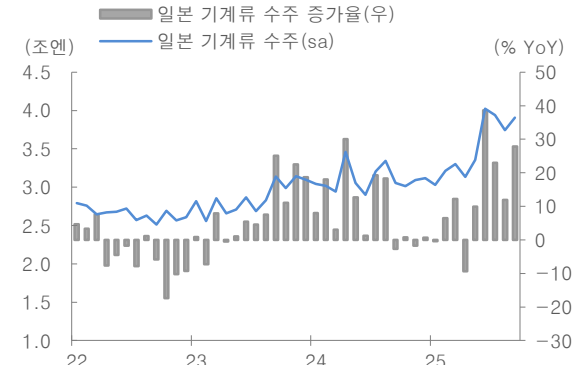
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 일본 수출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 일본 기계류 수주



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 일본 증시

## 26.4월 BOJ 경제지표 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질GDP	CPI (신선식품 제외)	CPI (신선식품, 에너지 제외)
25년	26.4월	1.0~1.0 (1.0) ↑	2.7 ↑	3.0 ↑
	26.1월	0.8~0.9 (0.9)	2.7~2.8 (2.7)	2.9~3.1 (3.0)
26년	26.4월	0.4~0.7 (0.5) ↓	2.8~3.0 (2.8) ↑	2.5~2.7 (2.6) ↑
	26.1월	0.8~1.0 (1.0)	1.9~2.0 (1.9)	2.0~2.3 (2.2)
27년	26.4월	0.6~0.8 (0.7) ↓	2.3~2.4(2.3) ↑	2.6~2.7(2.6) ↑
	26.1월	0.8~1.0 (0.8)	1.9~2.2(2.0)	2.0~2.3(2.1)

자료: 일본은행(26.4월 금정위), 대신증권 Research Center

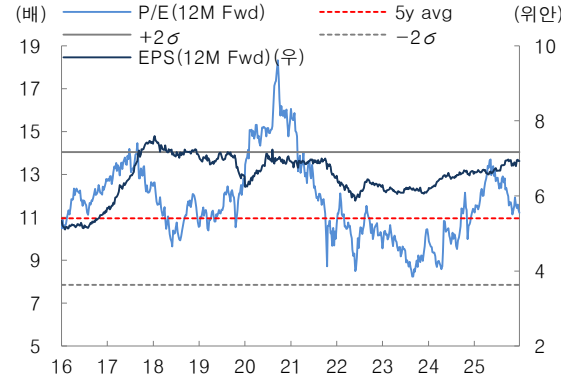
# 중국 증시

미중간 긴장 수위 조절, 긍정적. 다만 전세계 AI 업황 호조 국면에서 중국 증시 부진 지속

비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
CSI300	4,750	5,150	4,950	5,050

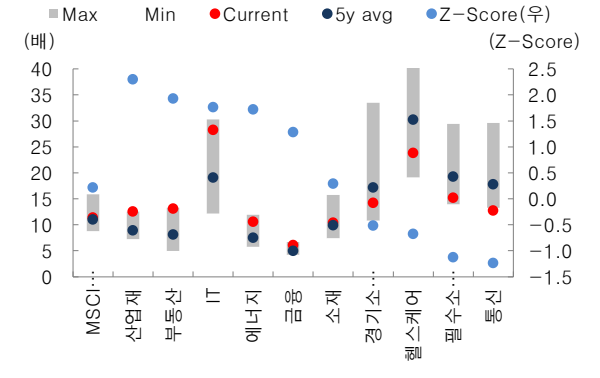
- 5.13~5.15일 G2 정상회담에서 빅딜은 없었으나, 양국 간 관계 개선을 위한 움직임은 확인
- 미국은 올해 11월 중간선거가 예정되어 있고, 중국은 26년 4.5~5% 성장 목표 달성과 소비, 투자 부진을 탈피하기 위해 대미 수출의 중요성이 부각되면서 미중 간 긴장 수위를 조절할 당위성을 갖춘
- 전세계 AI 업황 호조에 따른 반도체 제조 국가 상승 국면 연장. 다만 중국 증시가 주변 동북아 증시보다 부진한 원인은 지수 구성의 차이, 소프트웨어와 하드 테크의 분화, 정부 정책, 경제 성장 성과 등 4가지. 이 중 가장 결정적인 이유는 '기업의 이익 성장세 둔화'
- 26년 1/4분기 기업 이익은 전년 동기 대비 7% 감소, 6년 연속 예상치 하회. 거시적으로는 이익 회복 조짐이 보이고 있으나, 보조금 지급 지속에 따른 손실과 AI 관련 투자 지출 증가가 중국 인터넷 기업들의 본격적인 실적 개선을 지연

## MSCI CHINA 12개월 선행 PE, EPS



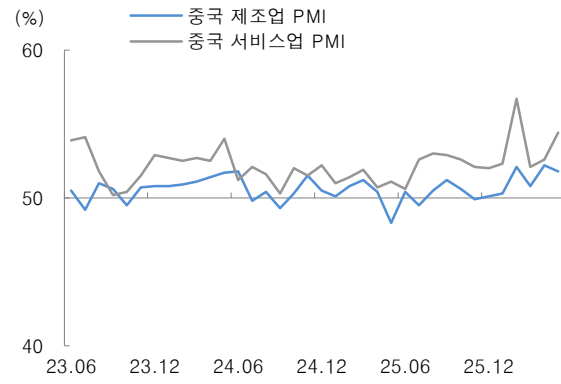
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

## MSCI CHINA 섹터 밸류에이션



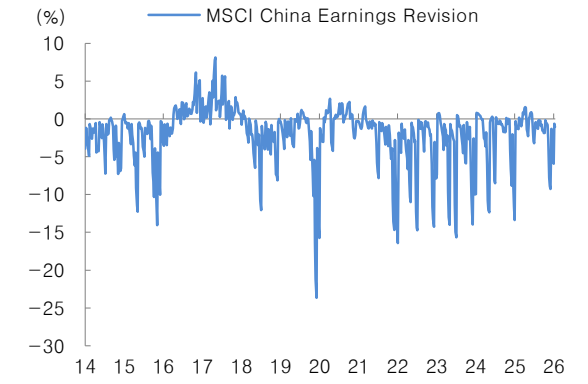
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

## 중국 제조업/서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## MSCI CHINA 어닝스 리비전



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

# 중국 증시

## 주요 IB 중국 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027P
GDP성장률(% YoY)	4.8	4.5	5.0	4.7	4.7	4.5	5.0	4.6	4.4
고정자산투자	-0.5	-3.8	1.7	0.8	3.1	2.0	-1.4	3.2	3.7
산업생산	5.8	5.0	5.7	5.2	4.9	5.1	5.9	5.4	4.7
소매판매	5.1	4.5	3.0	2.5	3.5	3.7	3.8	3.5	4.5
수출	0.2	4.0	14.7	5.6	4.4	4.5	5.2	6.4	3.8
수입	1.8	4.3	15.1	9.5	4.0	4.9	-0.1	7.3	2.5
CPI	-0.2	0.6	0.8	1.2	1.1	1.0	0.1	1.1	1.1
PPI	-2.5	-1.0	-0.8	2.0	2.3	1.6	-2.6	1.4	0.6
M2	9.0	8.7	8.0	8.4	8.1	7.8	8.0	7.8	7.5
1년 최유리 대출금리(%)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	3.0	2.9	2.8
2년 / 10년 중기채(%)	1.46 / 1.87	1.37 / 1.85	1.3 / 1.82	1.33 / 1.74	1.34 / 1.72	1.32 / 1.72	1.37 / 1.85	1.32 / 1.72	1.29 / 1.76
USDCNY	7.1	7.0	6.9	6.8	6.8	6.7	7.0	6.7	6.6

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

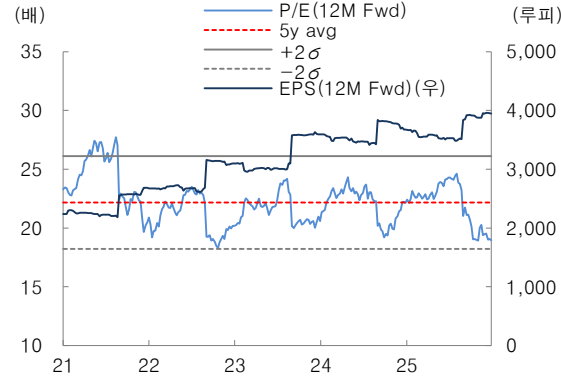
# 인도 증시

에너지순수입국, 외국인 매도세 등 증시 부진. 다만 하반기부터는 제조업 업황 회복 기대

비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
SENSEX	72,000	80,000	76,000	79,000

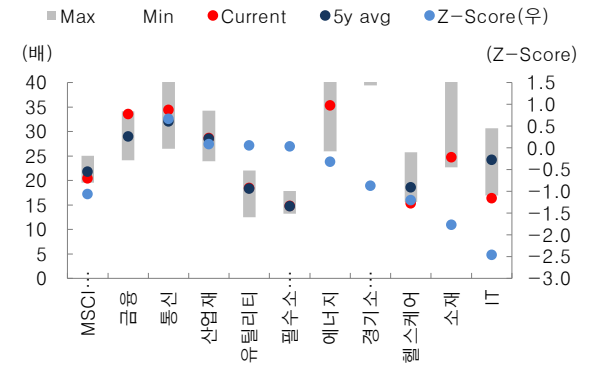
- 미국·이스라엘-이란 전쟁 장기화로 물가 상승 우려가 인도 증시에 악영향. 세계 3위 원유 수입국인 인도의 성장 둔화 우려가 커지자 외국인 매도세가 강화
- 인도준비은행은 27년까지 금리 인하 사이클 종료를 발표하며 통화긴축 전환 우려가 확대됐으나, 루피화 약세 지속으로 증시 부진
- 그럼에도 하반기 본격화될 제조업 업황 회복 시 수혜 기대. 인도 정부의 생산연계인센티브 지급 규모 확대 지속. NIFTY 지수의 급락으로 밸류에이션 매력 부각된 점도 주목할 요인. NIFTY 12개월 선행 PER 19.5배, 5년 평균 (약 21배) 하회
- AI 비중이 낮다는 점은 동전의 양면. AI 사이클 둔화·DM 침체 시 내수 비중이 큰 인도가 방어주 역할 수행 가능. 반면 글로벌 AI 혁명 과정 HS85(반도체·전자) 비중이 낮은 점을 감안할 때 수급 쏠림 이슈로 인도 증시에는 주요 리스크 요인

## SENSEX 12개월 선행 PE, EPS



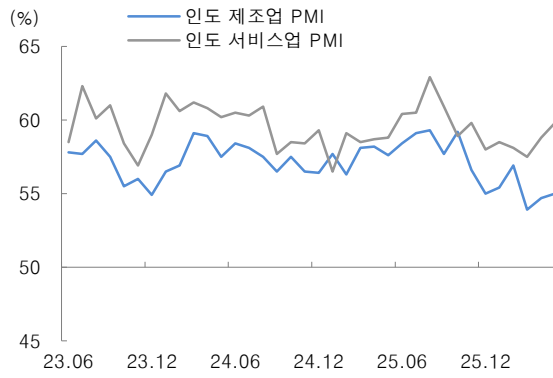
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## MSCI INDIA 섹터 밸류에이션



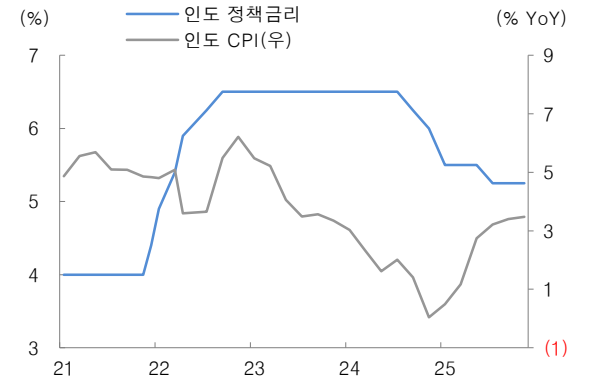
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

## 인도 제조업/서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 인도 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 인도 증시

## 주요 IB 인도 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027P
GDP성장률(% YoY)	8.4	7.8	7.1	6.4	6.0	6.1	7.1	7.5	6.4
고정자산투자	8.4	7.8	7.3	7.1	6.2	6.2	6.4	7.1	6.5
산업생산	4.7	4.1	4.3	4.2	4.4	4.0	4.9	4.1	4.6
소매판매	5.1	4.5	3.1	4.2	5.0	5.5	2.2		4.9
CPI(% YoY)	0.2	4.0	2.6	8.9	8.3	7.4	0.7	0.6	6.9
WPI(% YoY)	9.0	8.7	5.3	5.3	5.4	5.5	5.3	5.5	5.5
중앙은행 금리	5.8	5.8	6.4				5.8		
2년 중기채(%)	6.6	6.6	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.5
10년 중기채(%)	88.8	89.9	94.8	95.0	95.3	95.5	95.5	95.0	94.8
USDINR	8.4	7.8	7.1	6.4	6.0	6.1	7.1	7.5	6.4

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

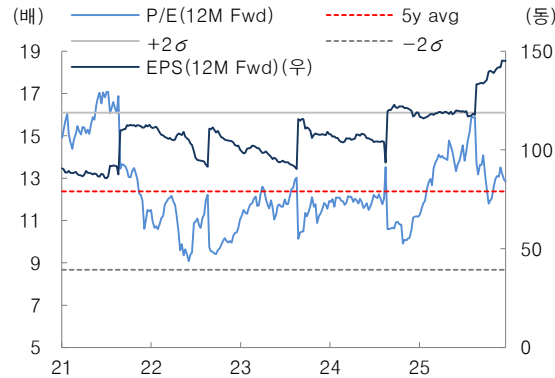
# 베트남 증시

## 삼성전자, 베트남에 반도체 테스트 공장 건립 계획. 증시, 긍정적 요인 예상

하락시 비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
VN INDEX	1,750	2,050	1,900	1,950

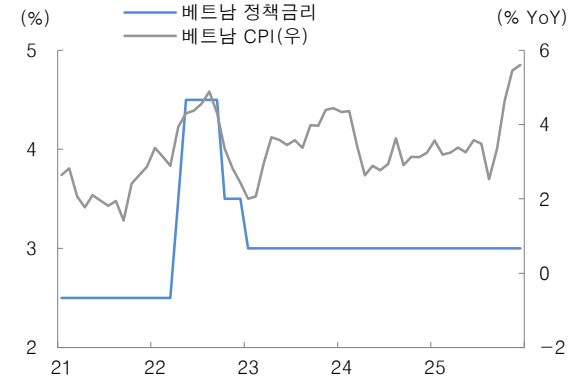
- 베트남 증시(VNIndex)는 4월 들어 이란 전쟁이 종전 수준에 들어서면서 동반 반등했지만, 5월 들어 다시 하락세 전환
- 하지만 5.27일 삼성전자가 베트남 당국에 제출한 사업 제안서를 통해 약 39조동(약 15억 달러)을 투자해 반도체 테스트 공장을 건립할 계획이라고 밝힌 점은 향후 베트남 증시에 긍정적으로 작용할 것
- 해당 공장은 하노이에서 북쪽으로 약 60km 떨어진 타이응우옌성 산업단지에서 이미 착공된 상태로, 27년 11월 가동을 시작할 것
- 신규 공장은 D램 및 낸드 메모리 칩 테스트에 집중할 예정. 제안서에 명시된 공장의 연간 처리 능력은 D램 1533억 기가비트(Gb), 낸드 플래시 2556억Gb 규모
- 베트남 정부가 올해 3월 이번 투자 안을 승인했으며, 삼성전자가 이 프로젝트에서 발생한 이익을 재투자해 최대 25억달러 규모의 두 번째 공장을 추가로 짓는 방안을 검토 중

### VN INDEX 12개월 선행 PE, EPS



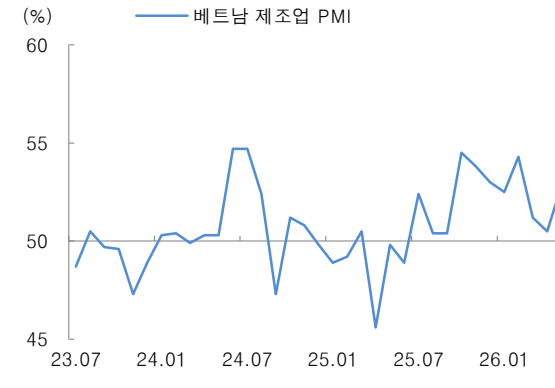
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 베트남 물가와 정책금리



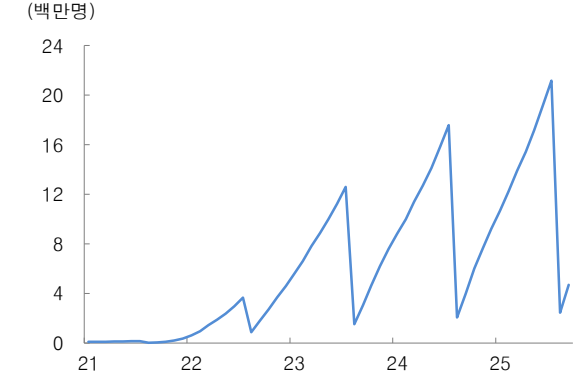
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 베트남 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 베트남 외국인 관광객 입국자수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 베트남 증시

## 주요 IB 베트남 경제지표 전망

구분	2022	2023	2024	2025E	2026P	2027P
GDP성장률(% YoY)	8.0	5.1	7.1	8.0	7.0	7.0
CPI(% YoY)	3.2	3.3	3.6	3.3	4.4	3.6
실업률(%)	2.3	2.3	2.2		2.3	2.2
경상수지(GDP%)	0.3	6.4	6.6	6.7	4.5	4.5
재정수지(GDP%)				-3.3	-3.9	-3.9
중앙은행 금리	6.0	4.5	4.5	4.5	4.8	4.8
3개월 금리	8.5	3.0	5.2	8.1		
10년 중기채	3.4	2.4	3.1			
USDVND	23633.0	24269.0	25485.0	26298.0	26450.0	26000.0

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

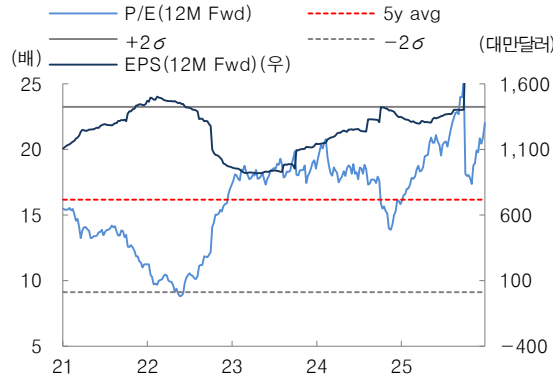
# 대만 증시

## 이란 전쟁 불구, 성장률 및 물가 영향제한. AI 산업 전환에 따른 구조적 성장성 주목

비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
가권	42,000	48,000	45,000	47,000

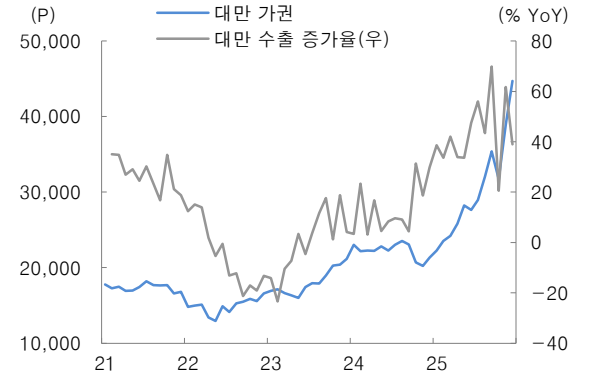
- 5.28일 대만 통계청에 따르면 26년 경제성장률 전망치가 9.64%로 전년(25년) 8.76%를 크게 상회할 것으로 전망. 올해 1/4분기 경제성장률 수정치는 14.55%로 이전(4월) 13.69% 대비 상향 조정
- 하지만 올해 소비자물가 전망은 1.93%로 중앙은행의 2% 기준을 밑돌아 기준금리는 3월 2.0%로 동결. 대만 달러의 안정적 흐름과 정부의 에너지 가격 관리가 유가 충격의 물가 전이를 늦춘 것
- 중동 전쟁 상황과 관련해 유가 급등, 공급 측면 우려 등으로 부정적 영향력이 확인되는 타국가 경제와 다른 정보
- AI 산업 전환에 따른 구조적 성장성, 신흥국 중 높은 경제성장률 지속, 글로벌 반도체 핵심 공급망으로 떠오르는 대만 증시에 대해 6월 ~3/4분기 쉬어갈 경우, 변동성 확대 시 비중 확대로 대응해야 하는 이유가 될 것

### 가권 12개월 선행 PE, EPS



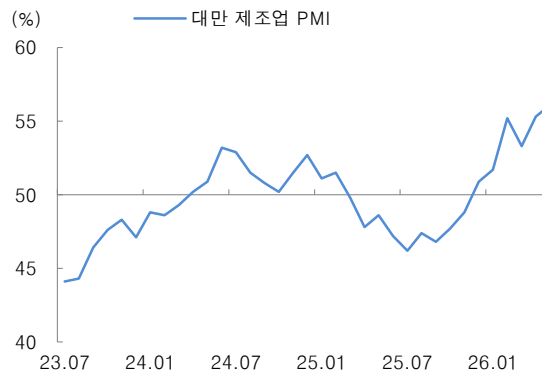
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 가권지수와 수출 증가율



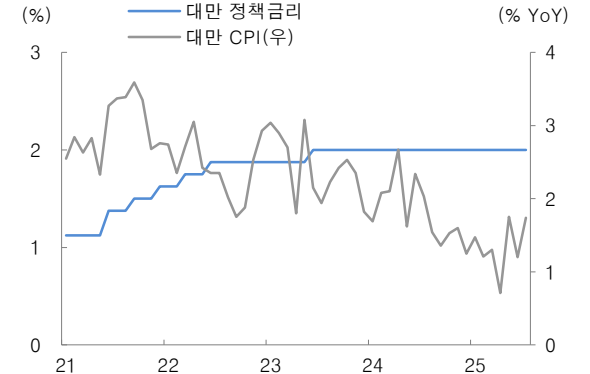
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 대만 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 대만 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 대만 증시

## 주요 IB 대만 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027P
GDP(%YoY)	8.4	13.0	14.5	8.4	7.4	3.0	8.8	7.8	3.7
CPI	1.5	1.3	1.2	2.0	1.9	1.8	1.7	1.9	1.7
중앙은행 금리	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
경상수지(GDP%)	16.5	19.4	22.0	19.4	20.8	23.1	19.5	18.0	17.7
3개월 금리	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
2년 / 10년 중기채	/	/	1.25 / 1.35	1.2 / 1.32	1.15 / 1.32	1.18 / 1.31	/	1.18 / 1.31	1.15 / 1.33
USDTWD	30.5	31.4	32.1	31.6	31.4	31.3	31.4	31.3	30.5

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

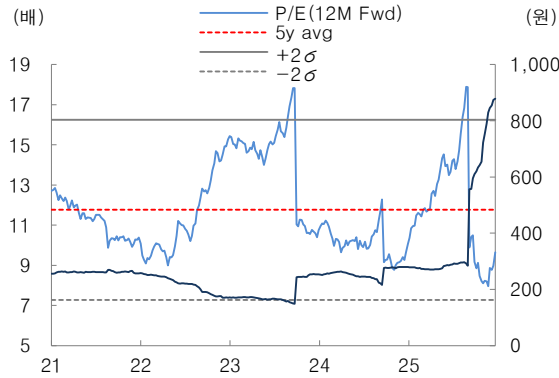
# 한국 증시

## 반도체주에 대한 투자자 기대 지속. 다만 쉬어 가야 더 멀리간다

비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
KOSPI	7,000	9,000	8,000	8,000

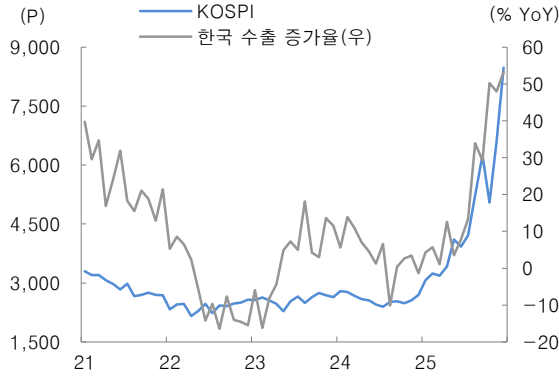
- 5월 수출액은 전년동월대비 53.2% 증가한 877억 5천만 달러로 월 기준 역대 최대 실적 달성. 일 평균 수출도 42억 8천만 달러에 달해 사상 처음으로 40억달러 상회
- 반도체 수출은 371억 5천만 달러로 전년동월 대비 169.4% 급증하며 월 기준 역대 최대 실적을 경신. 반도체 수출은 14개월 연속 해당 월 기준 역대 최대 실적을 기록. 또한 3개월 연속 수출액 300억 달러 고지를 밟으면서 전체 수출에서 차지하는 비중은 역대 최고 수준인 42.3%까지 확대
- 메모리 고정가격을 보면 1년 새 DDR5 16Gb 682% (4.8달러 → 37.5달러), 낸드 128Gb는 807% (2.92달러 → 26.5달러) 폭등. 지난달 메모리 반도체 수출액은 D램 369.8%, 낸드 206.8%로 높은 증가세 기록
- 글로벌 AI 산업 확장으로 HBM 수요가 급증하고 동시에 D램 공급 부족 현상이 맞물리면서 삼성전자와 SK하이닉스의 실적이 크게 상승할 것으로 기대, 여전히 한국 증시의 주도 섹터 역할 기대되지만, 6월~3/4분기 상승세가 제한될 가능성

### KOSPI 12개월 선행 PE, EPS



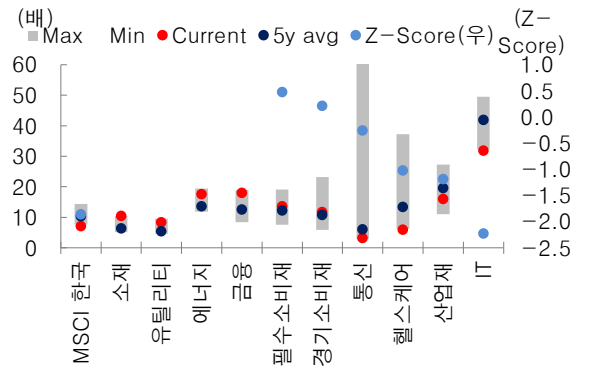
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### KOSPI지수와 수출 증가율



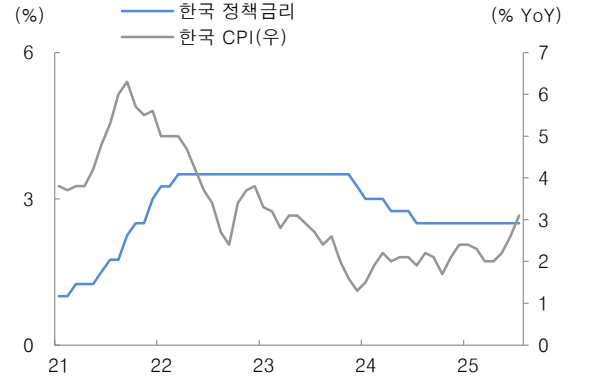
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### MSCI KOREA 섹터 밸류에이션



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

### 한국 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 한국 증시

## 주요 IB 한국 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027P
GDP(%YoY)	1.8	1.6	3.6	2.7	1.8	2.4	1.0	2.6	2.0
민간소비	1.9	1.9	2.4	2.2	1.4	1.6	1.3	2.0	1.7
공공소비	3.0	4.0	4.0	3.7	2.9	2.4	3.0	3.2	2.1
총 고정투자	-2.1	-3.0	1.3	1.4	1.2	2.8	-3.2	1.3	1.9
수출	6.6	4.3	10.3	7.0	6.0	6.1	4.2	6.7	2.5
수입	5.4	3.4	7.7	5.8	5.9	4.9	3.8	5.8	3.0
CPI	2.0	2.4	2.1	2.8	2.9	2.5	2.1	2.6	2.1
중앙은행 금리	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8	2.5	2.8	2.9
3개월 금리	2.5	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0	2.8	3.0	3.1
2년 / 10년 중기채	2.52 / 2.94	2.79 / 3.39	3.49 / 3.88	/ 3.74	/ 3.76	/ 3.74	2.79 / 3.39	/ 3.74	/ 3.56
USDKRW	1404.0	1445.0	1516.0	1470.0	1450.0	1434.0	1445.0	1434.0	1400.0

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

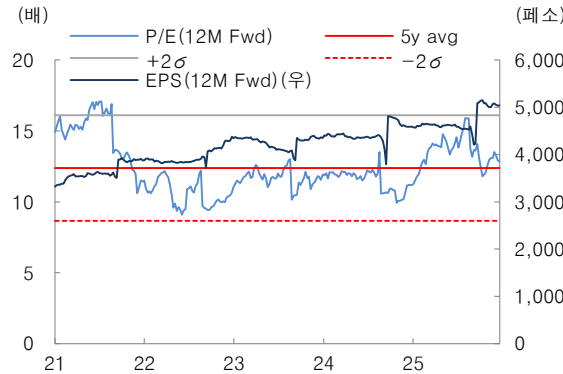
# 멕시코 증시

경제를 둘러싼 불확실성 여전. 통상, 환율, 물가 등 정책 판단의 어려움 가중

하락시 비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
IPC	67,000	74,000	70,500	73,000

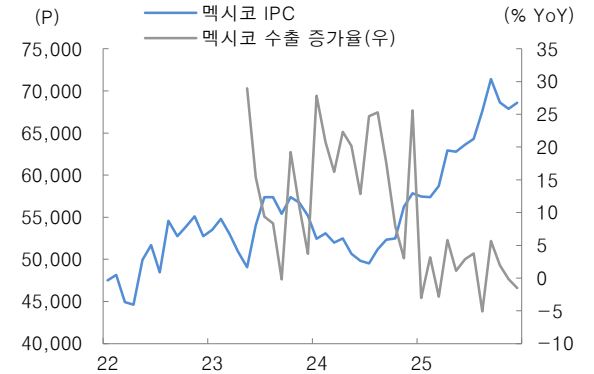
- 멕시코의 1/4분기 실질 GDP는 전분기대비 0.8% 감소. 제조업과 농업 부진으로 5분기 만에 역성장. 미국 경제정책 변화와 지정학적 갈등 심화가 계속 불확실성을 확대. 특히 미국·멕시코·캐나다협정(USMCA) 공동 재검토로 대미 수출 조건이 불리해질 가능성이 우려를 부추기고 있는 상황
- 물가도 아직 안정되지 않은 상태. 4월 CPI 상승률은 4.45%. 전월(4.59%)보다 소폭 둔화했지만 3개월 연속 4%대를 유지. 이는 코로나 19 당시 기록한 8%대 수준보다 낮지만 중앙은행 정책 목표 상단인 4% 상회. 4월 근원 CPI는 4.3%로 이 가운데 식료품·음료·담배 가격 상승률은 5.4%, 서비스 물가 4.5%에 달함. 근원 CPI에 포함되지 않는 농축산물 가격 상승률은 8.0%로 고수준 유지. 이중 과일·채소 가격은 21.4% 급등
- 5월 멕시코 중앙은행의 기준금리 인하는 대미 금리차 축소로 페소화 약세 요인. 이는 수입물가 상승을 통해 다시 인플레이 압력으로 연결. 트럼프 재집권 이후 멕시코는 통상·환율·물가 사이에서 어려운 정책 판단을 이어가는 중

## MSCI 멕시코 12개월 선행 PE, EPS



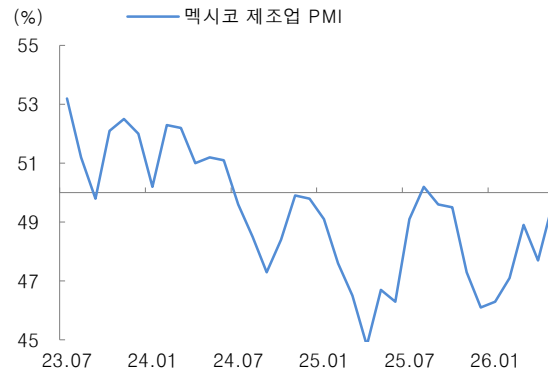
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## IPC 지수와 수출 증가율



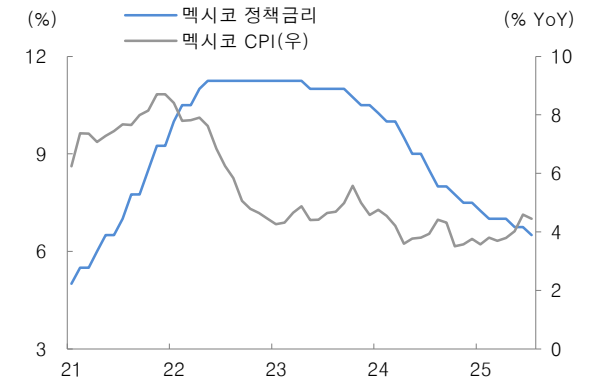
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 멕시코 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 멕시코 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 멕시코 증시

## 주요 IB 멕시코 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027P
GDP(%YoY)	-0.2	1.7	0.2	0.9	1.2	1.2	0.6	1.1	1.8
민간소비	1.6	4.0	2.2	1.7	1.8	1.5	1.0	1.6	1.9
공공소비	0.4	1.4	1.3	0.1	0.1	0.4	1.3	1.0	1.2
총 고정투자	-7.6	-3.7	-0.8	-0.1	0.4	1.3	-6.3	1.1	2.2
수출	3.6	2.1	4.9	2.9	2.9	0.8	7.2	3.2	3.2
수입	3.7	10.3	4.7	3.6	2.8	2.7	3.0	3.0	3.6
CPI	3.6	3.7	4.1	4.2	4.2	4.3	3.8	4.1	3.8
중앙은행 금리	7.5	7.0	6.8	6.5	6.5	6.5	7.0	6.5	6.5
3개월 금리				6.7	6.6	6.6		6.6	6.6
2년 / 10년 중기채	7.51 / 8.83	7.49 / 9.12	7.93 / 9.3	7.48 / 8.91	7.37 / 8.75	7.3 / 8.5	7.49 / 9.12	7.3 / 8.5	7.23 / 8.2
USDKRW	18.3	18.0	17.9	17.4	17.5	17.5	18.0	17.5	17.9

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

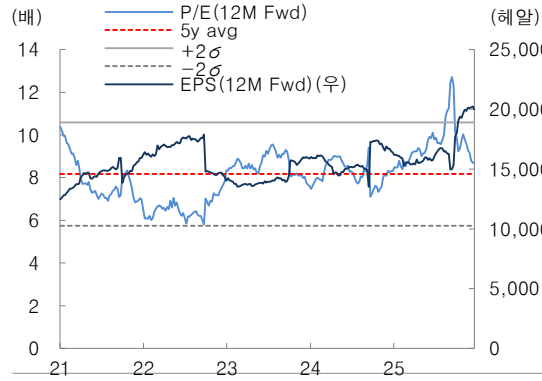
# 브라질 증시

중앙은행, 통화완화 정책 방향성 지속. 10월 대선을 앞둔 현 정부의 경기 부양 정책도 지속될 것

하락시 비중확대	6월			
	최저	최고	평균	월말
보베스파	165,000	205,000	185,000	195,000

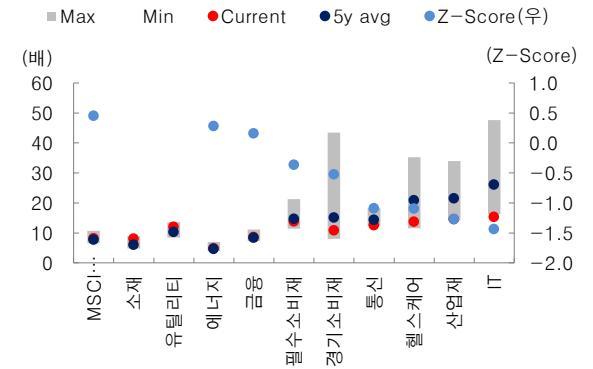
- 브라질 중앙은행(BCB 이하)은 4월 통화정책 회의(Copom)에서 정책금리를 25bp 인하 (14.75% → 14.50%). 2차례 연속 인하
- BCB의 통화완화 사이클은 지속될 전망. 우선 브라질은 에너지 순수출국으로 유가 상승에 대한 직간접적 대응력을 보유. 국영 석유기업 페트로브라스의 대규모 CAPEX 투자에 힘입어 '25년 원유·정제 제품 부문 무역흑자는 329억 달러를 기록
- 3.12일 임시조치(MP 1,340/2026)는 원유·광물성 기름에 12%, 경유에 50%의 수출세를 60일(+60일 연장 가능) 동안 부과해, 중동 분쟁에 따른 공급 불확실성을 축소하고 가격 안정을 도모
- 26.10월 대선을 앞두고 현 정부의 경기 부양 정책도 지속될 것. 5.22일 대선 여론조사 결과, 2차 결선투표 기준으로 룰라 대통령이 (47%)이 보우소나루 상원의원(43%)을 이기는 것으로 나타남. BCB의 완화 사이클 방향성이 유지되고, 중동 분쟁 완화로 유가 안정 시 증시 상승 재개가 기대. 비중 확대 필요

## 보베스파지수 12개월 선행 PE, EPS



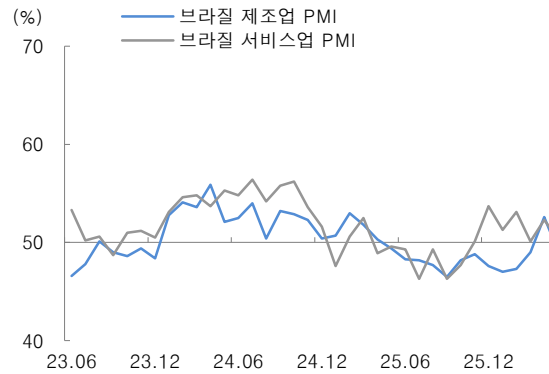
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## MSCI BRAZIL 섹터 밸류에이션



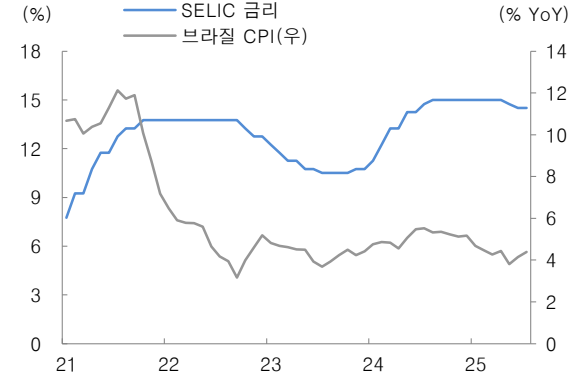
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

## 브라질 제조업/서비스업PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 브라질 물가와 정책금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 브라질 증시

## 주요 IB 브라질 경제지표 전망

구분	25.3Q	4Q	26.1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027P
GDP(%YoY)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.3	1.8	1.8
민간소비	0.4	1.0	1.8	1.6	1.7	2.1	1.3	1.7	2.0
공공소비	1.8	3.6	2.8	2.4	1.9	1.7	2.1	1.9	1.1
총 고정투자	2.3	-3.1	-1.4	0.0	0.8	1.9	3.1	1.2	2.5
수출	7.2	14.2	7.4	4.8	2.4	2.0	6.2	3.4	2.9
수입	2.2	-0.3	1.2	1.0	1.9	1.9	4.8	1.8	2.7
CPI	5.2	4.5	4.1	4.5	4.6	4.9	5.0	4.5	4.0
중앙은행 금리	-3.5	-2.9	-2.7	-2.7	-2.9	-2.9	-2.9	-2.6	-2.7
3개월 금리	15.0	15.0	14.8	14.3	13.8	13.0	15.0	13.0	10.5
2년 / 10년 중기채	13.7	13.7	14.0	13.5	13.5	12.6	13.7	12.6	11.5
USDKRW	5.3	5.5	5.2	5.1	5.2	5.2	5.5	5.2	5.1

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Part III .

# 글로벌 솔루션 가이드

2026년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(미국, 신흥국 ETF)

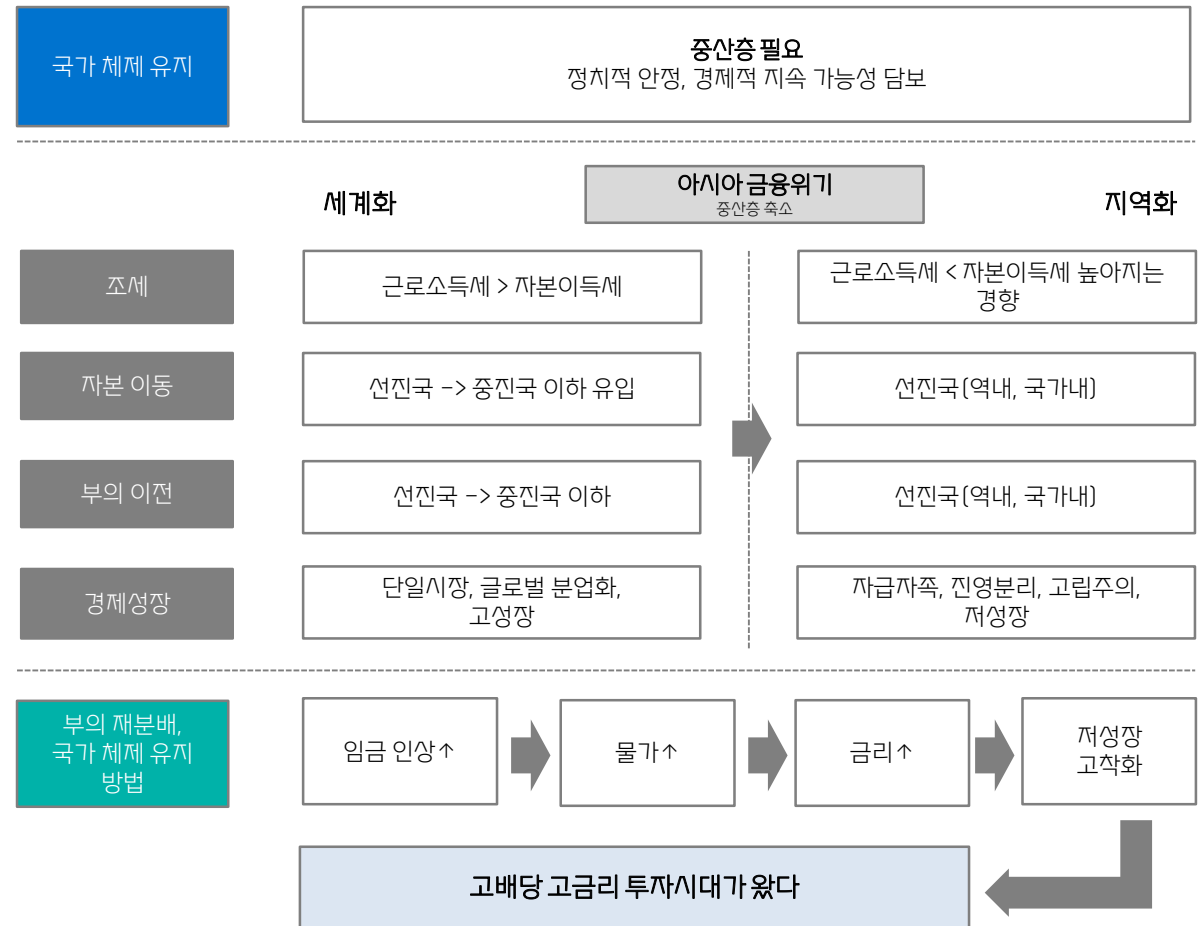
미국 리츠

# 고배당 고금리 상품시대가 왔다

## 투자 패러다임 변화(임금상승, 물가상승, 금리상승, 저성장) 국면의 투자처는?

- **[투자환경] 저성장 고착화:** 생산 비용 상승(공급 측면)과 소비 위축(수요 측면)이 동시에 발생하여 경제 성장률이 낮아지는 스태그플레이션(Stagflation) 현상 발생
- **[금융시장 변화]**
  - **1. 주식 시장:** 비용 증가로 인한 이익 감소 우려로 전반적인 주가 하락 압력 증가. 특히 인건비 비중이 높은 기업의 타격이 큼. **2. 채권 시장:** 금리 상승은 채권 가격 하락(채권 수익률 상승) 의미. 채권 투자 심리 약화. **3. 환율:** 고금리 상황이 지속되면 내외 금리 차로 인해 원화 가치 상승(환율 하락) 요인. 저성장 공포가 더 크면 달러와 같은 안전자산 선호로 원화 가치 하락
- **[투자 패러다임 변화: 고배당, 고금리 상품]**
  - 안정적인 배당금과 높은 이자 수익을 통해 물가 상승분을 상쇄하고 실질 자산 가치를 방어하는 전략 필요. **1. 고금리 채권:** 국채/우량 회사채를 통해 확정적인 높은 이자 수익 추구. **2. 고배당주 투자:** 안정적인 현금 흐름을 창출하는 고배당주(금융, 통신, 유틸리티 등). **3. 물가 연동 채권:** 고물가 상황에서 실질 가치 보호. **4. 리츠(REITs):** 부동산 투자, 임대료 수익을 배당으로 받는 구조. 인플레이션 헤지 수단

### 고배당 고금리 투자 시대 도래



# 2026년 글로벌 투자 포트폴리오

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

구분	투자대상	미국상장 ETF명	티커	핵심 포인트	글로벌전략 문남중		
					시가 총액 (십억 달러)	수익률(%) 1W	연초이후
신흥국	전체	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	IEMG	美 금리 인하 사이클, 신흥국, 성장 대응 강화	166.8	2.9	27.9
국가	미국	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	AI 데이터센터 구축, 에너지 인프라 건설 등 AI 관련 기업 및 정부의 투자 지원 확대	497.5	2.2	21.5
	중국	Xtrackers Harvest CSI300 China A-Shares ETF	ASHR	26.11.10일 전까지 G2, 전술적 화해 기간(양국 정상 상호 방문 등)	1.9	0.3	10.3
	브라질	Shares MSCI Brazil ETF	BWZ	10월 대선 경기 부양 기대, 통화완화 사이클 지속, 원자재 순환매의 전방위적 수혜	0.3	-0.1	-1.0
	대만	iShares MSCI Taiwan ETF	EWT	글로벌 AI 붐 지속, 반도체 상승 사이클 국면, 첨단 기술 제품에서 동 국가 공급망	11.3	4.9	68.6
	한국	iShares MSCI South Korea ETF	EWY	에 대한 수요 견조	25.2	6.9	120.7
주식 (글로벌 권역/국가)	에너지	Energy Select Sector SPDR	XLE	26년 연간 실적 주도 섹터	39.6	0.2	29.6
	IT	Technology Select Sector SPDR Fund	XLK	연준 금리 인하, 할인율 축소(현재 가치 ↑)에 따른 추가 상승 기. 26년 연간 실적 주도 섹터	129.6	7.1	37.7
	소재	Materials Select Sector SPDR	XLB	26년 연간 실적 주도 섹터	7.3	1.0	13.6
	커뮤니케이션	Communication Services Select Sector SPDR	XLC	26년 연간 실적 주도 섹터	24.5	-1.7	-3.5
	정책 자국내 공급망 구축 트럼프 전략 산업	AI	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	AIQ	AI 서비스 구현 단계 가속화 → 추론용 전환 수요 지속	11.3	7.6
반도체		iShares Semiconductor ETF	SOXX	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 개선 지속	39.8	6.1	100.9
바이오의약품		Health Care Select Sector SPDR	XLV	美 바이오제약 공급망 강화를 위한 트럼프 2기 행정부 정책 강조 지속	36.8	4.9	6.1
우라늄·원전		Global X Management Co LLC	URA	전 세계적인 데이터센터 건설, 제조 활동 증가, 전력화 정책 등 전력 산업에 전례 없는 변화	7.4	4.9	6.1
양자컴퓨터		Defiance Quantum ETF	QTUM	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	6.0	6.4	53.9
가상자산, 스테이블코인		ProShares Bitcoin ETF	BITO	美 양당, 가상자산에 우호적인 정책 도입, 디지털 화폐 주도권을 쥐기 위한 정책 지원	1.6	-11.6	-24.6
테마		휴머노이드 로봇	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	BOTZ	테슬라, 옴니머스3 공개 후 26.8월 본격적인 양산 시작	3.8	-0.6
채권	미국 장기국채	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	연준 금리 인하 사이클 진입(24.9월~)	47.9	0.0	-2.0
원자재	원유	United States Oil Fund LP	USO	영구적 유정 생산성 훼손	1.9	0.2	98.5
	구리	United States Copper Index Fund	CPER	향후 금리 인하, 현 가격 미반영	0.8	4.0	16.1
부동산	미국 리츠	Vanguard Real Estate Index Fund	VNO	모기지 금리 하락 등 미국 부동산 시장 회복	36.6	-2.8	6.8
통화	달러(약세)	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund	UDN	연준, 금리 인하 사이클 시작(24.9월~)	0.1	0.0	-0.3

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 2026년 글로벌 투자 포트폴리오

## 해외주식(미국) / 전세계 AI 혁명 주도

### 미국 주식

종목명	티커	산업	투자 포인트	시가총액 (십억달러)	수익률 (%)	
					1W	연초 이후
마이크로소프트	MSFT	소프트웨어	<ul style="list-style-type: none"> <li>Azure 클라우드 성장률이 고점을 형성했다는 우려에 실적 발표 이후 추가 하락</li> <li>그러나 성장률의 둔화일 뿐 장기 성장 추세가 꺾인 것 아님. 밸류 매력 구간으로 진입</li> </ul>	3,278.2	6.1	-8.8
아마존	AMZN	소매	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026년 CapEx 2,000억 달러. 신규 데이터센터 가동으로 AWS 성장을 가속화 예상</li> <li>인력 감축 통한 이익률 상승 추세, 12개월 선행 EV/EBITDA 13배로 밸류 부담도 낮음</li> </ul>	2,759.4	-3.3	11.1
알파벳A	GOOGL	소프트웨어	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gemini 3 모델이 클라우드 성장을 가속화를 견인할 전망</li> <li>AI 검색 도입하면서 신규 광고 슬롯을 창출. 검색 광고 매출도 증가할 것으로 기대</li> </ul>	2,409.9	-7.0	15.6
메타 플랫폼스	META	광고	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 추천 시스템을 통해 1) 광고 전환율 상승, 2) 사용 시간 증대 나타나면서 매출 증대</li> <li>SuperIntelligence 팀 구성을 통해 AI 시대를 주도하려는 의지 확고</li> </ul>	1,517.0	-2.4	-9.5
엔비디아	NVDA	반도체	<ul style="list-style-type: none"> <li>하이퍼스케일러들의 CapEx 전망치 상향으로 엔비디아 실적 양호할 전망</li> <li>GTC 행사에서 신규 주문 집계 공개하면서 추론 시장 공략도 가속화할 계획</li> </ul>	5,392.2	3.7	19.5
로빈후드	HOOD	금융	<ul style="list-style-type: none"> <li>고객들의 주거래 플랫폼이 될 전망. 소액 투자자들의 데이터 트레이딩 한도 철폐 긍정적</li> <li>Gold 구독 서비스로 고객들의 락인효과 강화. 다만, 증시베타가 큰 점 유의</li> </ul>	79.4	19.0	-22.1
브로드컴	AVGO	반도체	<ul style="list-style-type: none"> <li>알파벳을 비롯한 하이퍼스케일러들의 ASIC 칩 수요 증가로 AI 매출 성장 기대</li> <li>브로드컴 경영진은 2027년 AI 매출이 1,000억 달러를 크게 상회할 것이라고 밝힘</li> </ul>	2,280.1	14.1	39.1
테슬라	TSLA	자동차	<ul style="list-style-type: none"> <li>FSD 구독제 전환 &amp; 사이버랩 상반기 생산 &amp; 옵티머스 연말 생산 계획 등이 긍정적</li> <li>데이터센터를 중심으로 ESS 수요 증가가 전기차 판매량 부진을 만회해줄 것으로 기대</li> </ul>	1,591.5	-2.3	-5.8
팔란티어	PLTR	소프트웨어	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동. 효율화 추구하는 트렌드 수혜 예상</li> <li>다만, AI 모델 개발사들과의 경쟁 심화 우려로 당분간 주가는 변동성 높은 흐름 전망</li> </ul>	364.8	11.4	-14.4
GE 버노바	GEV	산업재	<ul style="list-style-type: none"> <li>클라우드 기업들의 CapEx 상향, 데이터센터 건설 증가에 따른 전력 수요 증가 수혜</li> <li>천연가스 터빈의 수주 가격 상승 &amp; 수요 증가 동시에도 나타나며 이중 수혜</li> </ul>	260.6	-9.4	48.4

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 2026년 글로벌 투자 포트폴리오

## 신흥국 / 美 금리 인하 사이클. 성장 대응 강화

### 신흥국

종목명	티커	투자대상	투자 포인트	시가총액 (십억달러)	수익률 (%)	
					1W	연초 이후
VanEck Vietnam ETF	VNM	베트남	<ul style="list-style-type: none"> <li>베트남 통계청에 따르면 1/4분기 경제성장률은 전년대비 7.83%를 기록. 또 럽 서기장은 취임 연설에서 연간 10% 경제성장률 목표를 유지</li> <li>4.7일 베트남 의회 투표 결과 또 럽 공산당 서기장이 국가주석 겸임 확정. 중국 시진핑 국가 주석과 동일한 권력 집중 체제 성립. 또 럽 서기장은 주요국과 정상회담 및 경제 협력을 강화하며 제조업 활성화 정책 기대를 확대</li> </ul>	0.6	-3.9	-5.0
iShares MSCI Taiwan ETF	EWT	대만	<ul style="list-style-type: none"> <li>경제성장률 전망치 상향 지속. 대만 통계청은 2026년 경제성장률 전망치를 7.71%로 3.54% 대비 4.17%p 상향 조정. 국제통화기금(IMF)는 5.2%로 전망</li> <li>4.16일 TSMC 1/4분기 실적 발표. 1/4분기 매출액은 1.13조 대만달러로 전년동기대비 35.1% 증가. 1/4분기 순이익은 5,725억 달러로 전년동기대비 58.3% 증가</li> </ul>	11.3	4.9	68.6
iShares MSCI China ETF	MCHI	중국	<ul style="list-style-type: none"> <li>4.16일 중국 국가통계국에 따르면 1/4분기 경제성장률이 전년동기대비 5.0% 증가. 시장 예상치 4.8%를 상회하며 양회 목표치 4.5-5.0% 달성 가능성 확대</li> <li>내수 회복 정책의 효과 점진적 확인. 산업 구조 질적 개선과 글로벌 제조업 회복 흐름이 맞물릴 경우, 경기 회복 기대가 증시 상승 요인으로 작용할 것</li> </ul>	6.6	1.9	-4.8
Global X China Robotics and AI ETF	2807.HK	중국 로봇 & AI	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국 정부, 15차 5개년 계획(26년-'30년)에서 기술 자립, 질적 성장 등 강조. 양회에서 휴머노이드 로봇 중심의 지능형 경제 구축 제안</li> <li>중국 발전 보고서 2025에 따르면 중국 AI 지능형 제품 시장 규모는 2030년 4,000억 위안, 2035년 1조 위안을 넘어설 것으로 예상</li> </ul>	1.1	-4.0	11.5

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 2026년 글로벌 투자 포트폴리오

## 미국 리츠 / 견고한 펀더멘탈, 공급계약 속 다각적 성장 주목

### 미국 리츠

종목명	티커	섹터	투자 포인트	시가총액 (십억달러)	수익률(%)	
					1W	연초 이후
Equinix	EQIX	데이터센터	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 1위 데이터 센터 리츠로 중소형 블록에 특화된 리테일 코로케이션 강점</li> <li>안정적인 반복 매출 및 상호연결서비스 고성장 강력한 실적상승 지속</li> </ul>	105.7	-0.5	39.9
Digital Realty	DLR	데이터센터	<ul style="list-style-type: none"> <li>대형면적 임대하는 홀세일 코로케이션에 특화 → 하이퍼스케일러 선호도 높음</li> <li>2024년 신규수주 10.4억달러 역사적 최대치 기록하며 견고해진 수주안정성</li> </ul>	65.8	-3.3	21.0
Well Tower	WELL	헬스케어 (시니어하우징)	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 1위 헬스케어 리츠로 중 포트폴리오의 65% 시니어하우징 임대사업</li> <li>수급불균형에 따른 임대료 상승 &amp; 비용효율화 효과 맞물리며 가파른 수익성장세</li> </ul>	137.9	-10.4	5.3
Prologis	PLD	물류	<ul style="list-style-type: none"> <li>A-Class 중심의 대규모 포트폴리오 보유한 글로벌 최대 물류리츠</li> <li>공급물량 감소 및 임차수요 회복으로 2024년 대비 안정화되고 있는 수급상황</li> </ul>	130.9	-4.4	10.0
American Tower	AMT	인프라 (셀타워)	<ul style="list-style-type: none"> <li>이동통신사, 방송사 등 대상으로 통신탑을 임대하는 세계 최대 인프라 리츠 기업</li> <li>선진국 중심 사업개편 및 비용효율화 &amp; 신사업 데이터센터 부문 양호한 성장 중</li> </ul>	86.4	0.3	5.7
Invitation Homes	INVH	주거 (단독주택)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017년 상장한 미국 최대 단독주택 리츠로 선벨트 중심의 8.5만호 자산 보유</li> <li>고소득 밀레니얼 세대 기반의 안정적 임대수요 보유 (5년 연평균 임대율 97.8%)</li> </ul>	17.1	-1.8	3.9
Simon Property Group	SPG	리테일 (지역몰)	<ul style="list-style-type: none"> <li>A-Class 자산구성으로 높은 임대료 협상력 보유한 미국 최대 쇼핑몰 1위 리츠</li> <li>2024년부터 리테일 임대시장 호조 &amp; 리테년팅 전략으로 임대수익 성장 지속</li> </ul>	66.0	-1.7	10.0
Realty Income	O	리테일 (프리스탠딩)	<ul style="list-style-type: none"> <li>연면적 3.4억 s.f 규모의 1.5만개 자산을 보유하고 있는 글로벌 1위 넷리스 리츠</li> <li>코로나 시기 포함하여 98% 이상의 안정적 임대율 &amp; 활발한 자산편입 진행</li> </ul>	55.9	-4.1	6.3

기준일: 26. 6. 3

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 양자컴퓨터 관련주

반도체 기술의 발전이 물리적 한계에 도달, 양자컴퓨터는 이를 넘어서는 새로운 대안으로 부상

기업명	티커	핵심포인트	투자의견 평균	종가 (26.6.3일, \$)	목표주가 (\$)	26년 수익률 (%)
IBM	IBM	IBM 퀀텀, IBM Q Experience로 불리는 클라우드 기반 서비스를 통해 일반인과 기업이 양자 컴퓨팅을 체험	비중확대 1.52	310.26	294.42	11.2
알파벳	GOOGL	구글 퀀텀 AI. 2019년 양자 우위 달성 발표. 현 양자 컴퓨팅 연구와 개발 지속	매수 1.19	358.99	433.52	15.6
마이크로소프트	MSFT	애저 퀀텀, 클라우드 기반 양자 컴퓨팅 제공 양자컴퓨팅 프로그래밍 언어와 라이브러리 개발	매수 1.12	427.34	559.96	-8.8
아이온큐	IONQ	Trapped-ion 큐비트 방식. 기술적 안정성, 엔비디아와 협업, 클라우드 연계. 초기 단계 스타트업, 매출 낮음 미 공군과 5,000만 달러 규모 계약 발표 AWS 와 계약 연장	비중확대 1.27	68.23	69.95	59.1
리제티 컴퓨팅	RGTI	초전도 큐비트 기반 하드웨어. 나사 등 주요 기관과 협업, 통합 플랫폼 제공. 적자상태, 높은 변동성 양자컴퓨팅 하드웨어와 소프트웨어 개발 클라우드 기반 양자 컴퓨팅 서비스 등 다양한 어플리케이션에 사용되는 상용 양자 컴퓨터 제공 나사, HSBC와 계약	비중확대 1.38	27.55	37.46	21.4
D-웨이브 퀀텀	QBTS	양자 어닐링 기술 선두주자. 문제 최적화에 강점, 상용화 경험 다수. 범용 양자컴퓨터와의 경쟁 나사, BMW, 구글 등 여러 기업과 협력하여 실용적인 양자 컴퓨팅 응용 프로그램 개발	매수 1.13	27.55	38.77	14.4
퀀텀 컴퓨팅	QUBT	하드웨어 독립 양자 알고리즘 플랫폼. 다양한 하드웨어와 호환, 소프트웨어 중심. 초기 매출 낮음 클라우드 기반 양자 컴퓨팅 플랫폼 제공, 하드웨어 제약 없이 양자컴퓨팅 솔루션을 테스트하고 적용 24.12.18 나사와 계약 체결. Dirac-3 양자 최적화 기계를 나사의 이미지 처리와 데이터 분석에 적용	비중확대 1.33	11.20	17.83	19.4
아르킷 퀀텀	ARQQ	양자암호기술 주력. 보안시장 특화, 강력한 암호화 솔루션. 초기 단계로 시장 검증 필요 동사의 퀀텀클라우드는 기존 양자 키 분배 기술에서 필요했던 특수장비 없이도 강력한 암호화를 제공	-	14.64	-	-25.6

기준일: 26. 6. 3 / 투자의견 및 목표주가 26. 6. 3

자료: 대신증권 Research Center

## 가상자산 관련주

### 트럼프 2.0 개막, 수혜 자산. 스테이블코인 시장 성장 가속화

기업명	티커	핵심포인트	투자이견 평균	종가 (26.6.3일, \$)	목표주가 (\$)	26년 수익률 (%)
코인베이스	COIN	암호화폐 플랫폼(거래, 스테이킹, 저장, 지출, 수익, 사용 등)	비중확대 1.47	163.22	232.13	-23.1
마이크로스트래티지	MSTR	비트코인 네트워크 개발 2020년부터 잉여현금을 비트코인에 투자	매수 1.16	126.55	336.33	-10.4
액센추어	ACN	암호화폐 기반 기술인 블록체인 기술을 활용한 솔루션 제공 강점	비중확대 1.38	177.43	245	-30.6
블록	XYZ	암호화폐 생태계 확장 주력 스퀘어와 캐시앱으로 두 부문으로 운영 다량의 비트코인 보유	매수 1.23	69.80	90	13.9
마라 홀딩스	MARA	디지털 자산 기술 회사 블록체인 생태계와 디지털 자산 생성 중점 두고 채굴 생산 사업 영위	비중확대 1.53	13.96	17.7	59.0
CME 그룹	CME	비트코인 선물 거래	중립 1.74	252.64	309.2	-8.3

기준일: 26. 6. 3 / 투자이견 및 목표주가 26. 6. 3  
 자료: 대신증권 Research Center

## 스테이블코인 관련주

올해 스테이블코인의 제도권 진입 공식화. 시장 성장에 따른 수혜 기대

기업명	티커	핵심포인트	투자의견 평균	종가 (26.6.3일, \$)	목표주가 (\$)	26년 수익률 (%)
서클	CRCL	대표적인 스테이블코인 USDC의 발행사 USDC는 스테이블코인 시장 점유율 2위(약 26%) 차지 코인베이스와의 전략적 제휴를 통해 수익 다각화	비중확대 1.59	90.13	145.17	27.2
코인베이스	COIN	세계적인 암호화폐 거래소 서클(USDC 발행사)의 주요 투자자 및 파트너 스테이블코인 관련 수익 비중 약 20% USDC 거래 수수료, 이자 수익, 지분 배당 등을 통해 직접적인 혜택 USDC의 시장 점유율 확대는 코인베이스의 수익성 증대로 이어질 가능성	비중확대 1.47	163.22	232.13	-23.1
비자	V	글로벌 결제 네트워크의 선두 주자 스테이블 코인 결제 기능 도입 및 디지털 결제 네트워크 확장에 적극적 스테이블코인 기술 혁신을 강조 자사의 방대한 글로벌 결제 인프라를 활용해 스테이블코인의 실생활 사용을 촉진	매수 1.16	312.40	401.42	-9.5
JP모건체이스	JPM	세계적인 투자은행 서클의 IPO 주관사로 참여, 스테이블코인 생태계와 협력을 강화 자체 스테이블코인인 JPM Coin을 이미 발행하여 활용 중 블록체인 기술 연구 및 디지털 자산 분야에 대한 투자를 지속, 장기적인 성장 가능성 주목	비중확대 1.52	300.85	345.59	-6.6
골드만삭스	GS	세계적인 투자은행 서클의 IPO 투자자로 참여, 스테이블코인 시장 성장에 간접적으로 기여 디지털 자산 분야 전반에 걸쳐 투자와 연구를 확대 스테이블코인을 포함한 블록체인 기반 금융 혁신의 흐름에 적극적 동참	중립 1.77	1,041.02	964.25	21.1

기준일: 26. 6. 3 / 투자의견 및 목표주가 26. 6. 3

자료: 대신증권 Research Center

# 휴머노이드 로봇 관련주

휴머노이드 로봇, 대중화 가시화. 26년 테슬라 '옵티머스2' 양산

기업명	티커	핵심포인트	투자의견 평균	종가 (26.6.3일, \$)	목표주가 (\$)	26년 수익률 (%)
테슬라	TSLA	옵티머스2 선보이며, 26년 출시 목표	중립 1.75	423.70	395.21	-5.8
보스턴 다이내믹스	비상장	1992년 MIT 교수 설립. 2013년 구글 인수, 2017년 소프트뱅크 인수, 21년 현대자동차그룹 인수(지분 80%) 이족보행 휴머노이드 로봇 Atlas 개발 중 현대자동차그룹 산하	-	-	-	-
인튜이티브서지컬	ISRG	수술용 로봇 주도. AI 로봇 활용 외과 수술 시스템 분야 건인	비중확대 1.45	407.29	570.36	-29.0
Figure AI	비상장	휴머노이드 로봇 회사. 엔비디아(약 9,936억원), MS, ARK 인베스트먼트, 아마존 창업자 제프베조스 등 투자	-	-	-	-
Serve Robotics	SERV	2017년 설립. 음식배달을 시작으로 공공 공간에서 사람을 돕는 자율주행 로봇 기술 개발 주력	매수 1.13	8.24	18.45	-12.6

기준일: 26. 6. 3 / 투자의견 및 목표주가 26. 6. 3

자료: 대신증권 Research Center

# 자율주행차 관련주

자율주행, 이제 더 이상 먼 미래의 기술이 아닌 빠르게 발전하고 있는 분야

기업명	티커	핵심포인트	투자이건 평균	종가 (26.6.3일, \$)	목표주가 (\$)	26년 수익률 (%)
크루즈 (GM)	GM	GM의 자율주행 자회사 크루즈 고정밀 지도, 레이더와 같은 복합적인 데이터 수집, 가공, 구현 GM에서 정밀 측정된 지도와 GPS, 레이더, 카메라와 연계해 높은 수준의 자율주행 구현 자율주행 사고로 자율주행 철수 약 100억 달러 투자, 수익화 실패	비중확대 1.32	81.70	97.26	0.5
웨이모 (알파벳)	GOOGL	구글의 자율주행 자회사 웨이모 웨이모, 로보택시 선두주자. 고정밀 지도 기반 자율주행 기술에서 가장 앞서가고 있다는 평가 현재 피닉스, 샌프란시스코, LA에서 로보택시 시범 운영 중 2025년 56억달러 자금 조달 성공	매수 1.19	358.99	433.52	15.6
죽스 (아마존)	AMZN	2020년 자율주행 스타트업 '죽스' 인수 도심형 로보택시 서비스에 특화된 완전 자율주행 전기차 개발	매수 1.12	250.02	317.42	11.1
테슬라	TSLA	오토파일럿 시스템, 가장 앞선 자율주행 기술로 평가 자율주행 LV4(대부분 상황에서 차량이 스스로 주행, 운전자 개입 거의 필요 없음) 단계 2024년 로보택시 '사이버캡' 공개, 2026년 대량 생산 계획	중립 1.75	423.70	395.21	-5.8
엔비디아	NVDA	자율주행차 플랫폼 시장에서 업계 선두 유지 자율주행차를 위한 AI 솔루션과 데이터 처리 기술 제공	매수 1.13	214.75	308.51	19.5
모빌아이	MBLY	첨단 운전자 보조 시스템(ADAS) 및 자율주행 기술 개발 주력 전세계 자율주행 소프트웨어 개발의 주요 업체, 안정적 수익 모델 보유	비중확대 1.65	10.74	12.78	3.4
암바렐라	AMBA	AI 반도체 회사. 자율주행차의 소프트웨어와 연계된 딥러닝 AI 프로세싱 기술 제공	비중확대 1.43	73.80	95.62	10.6
온 세미컨덕터	ON	차량용 이미지 센서 개발. 고해상도 영상 및 이미지 처리 칩 생산	비중확대 1.60	133.93	107.5	137.6
포드	F	자율주행Lv4 공개, 2025년까지 전기차와 자율주행 분야에 25억 달러 투자 예정	중립 1.85	15.71	14.31	23.1
인텔	INTC	모빌아이 인수. 모빌아이 통해 자율주행차의 소프트웨어 및 칩셋 제공	중립 1.79	112.71	97.2	192.5
오토리브	ALV	자율주행차의 핵심기술인 레이더 시스템 및 안전 센서 제공 보행자 감지, 나이트비전, 장애물 감지 등 기술 보유	비중확대 1.37	130.42	134.78	10.9
ST 마이크로일렉트로닉스	STM	모빌아이의 칩 생산 업체	비중확대 1.53	79.71	64.46	206.5

기준일: 26. 6. 3 / 투자이건 및 목표주가 26. 6. 3

자료: 대신증권 Research Center

Appendix.

Page reference

# 2026년 연간 이벤트

	1월	2월	3월	4월	5월	6월
공통	6~9일 CES 2026 19~23 다보스 포럼 중 IMF/WB 세계경제전망	10일 MSCI 분기 리뷰 중 FTSE 분기 리뷰	2~5일 MWC 중 OECD 중간보고서 중 FTSE 분기리뷰	13~18일 IMF/WB 연례 준계 회의 중 IMF 세계경제전망	12일 MSCI 반기 리뷰 중 OECD 세계경제전망보고서	15~17일 G7정상회담 중 FTSE 분기 리뷰
미국	27~28일 FOMC		17~18일 FOMC	28~29일 FOMC 17~22일 AACR 학회		2일 ASCO 학회 16~17일 FOMC
유럽		5일 ECB 5일 BOE	19일 ECB 19일 BOE	30일 ECB 30일 BOE	7일 영국 지방선거	11일 ECB 18일 BOE
일본	23일 금정위 (경제전망)		19일 금정위	28일 금정위 (경제전망)		16일 금정위
중국		15~23일 춘절	중 양회(정협/전인대) 개최	4~6일 청명절	1~5일 노동절	6.18 쇼핑 축제 19~21일 단오절
한국	15일 금통위	26일 금통위 중 26/27 예산안 발표		10일 금통위 중 RBI	28일 금통위	3일 한국 지방선거 중 RBI
인도		중 RBI				
아세안			15일 베트남 의회선거			
브라질	28일 BCB		13~18일 카니발 18일 BCB	29일 BCB		17일 BCB
그외						
	7월	8월	9월	10월	11월	12월
공통	중 IMF 세계경제전망	12일 MSCI 분기 리뷰	4~8일 IFA 박람회 8일 UN총회 중 OECD 중간보고서 중 FTSE 반기 리뷰	12~18일 IMF/WB 연례회의 중 IMF 세계경제전망	11일 MSCI 반기 리뷰 중 UN COP31	14~15일 G20정상회담 중 OECD 세계경제전망보고서 중 FTSE 분기 리뷰
미국	28~29일 FOMC	중 잭슨홀 미팅	15~16일 FOMC 15~20일 IAA 모터쇼	27~28일 FOMC	3일 미국 중간선거	8~9일 FOMC
유럽	23일 ECB 30일 BOE		10일 ECB 17일 BOE	29일 ECB 23~27일 ESMO 학회	5일 BOE	17일 ECB 17일 BOE
일본	31 일 금 정 위 (경제전망)		18일 금정위	30 일 금 정 위 (경제전망)		18일 금정위
중국	중 중앙정치국회의	중 베이다이허 회의	25~27일 중추절	1~7일 국경절	11일 중국 광군절	중 중앙정치국회의 중 중앙경제공작회의
한국	16일 금통위 중 26/27 수정 예산안	27일 금통위 중 RBI		22일 금통위 중 RBI	26일 금통위 중 디왈리 축제	중 RBI
인도						
아세안						
브라질		5일 BCB	16일 BCB	4~25일 브라질 총선	4일 BCB	9일 BCB
그외						

자료: 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.