

MARKET STRATEGY

2026. 7. 24.

- Global Equity Insights는 주식시장 중심의 전략 제시 보고서로 매월 발간.
- Global Asset Allocation은 자산 배분 전략을 제시하며, 분기 단위로 발간. 다만 필요에 따라 수시로 의견 변경 및 제시.

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

글로벌 자산 배분 의견 (3개월)

주식	-1	0	+1
----	----	---	----

주식 지역별 배분 의견 (3개월)

미국	-1	0	+1
유로존	-1	0	+1
중국	-1	0	+1
한국	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral
-1: Negative (전월은 회색)



Global Equity Insights | 8월 | 펀더멘털에 대한 신뢰

2026년 Global Asset Allocation 의견 (최근 변경 '26년 6월 22일)

		향후 3개월			향후 12개월			핵심 투자 아이디어
		-1	0	+1	-1	0	+1	
Global Asset Allocation	주식	□	□	■	□	□	■	AI 투자 지출이 주도하는 성장 수혜
	채권	□	■	□	□	■	□	지정학 위험에 따른 인플레이 부담
	현금	■	□	□	■	□	□	단기는 위험관리 필요하나 중기는 기회 손실 고려
주식 	미국	○	●	○	○	○	●	반도체 리더십은 유효
	유로존	●	○	○	●	○	○	스태그플레이션 우려 해소, 모멘텀에 주목
	중국	○	●	○	○	●	○	AI 버블논쟁, 조정장세가 제공하는 투자기회
	한국	○	○	●	○	○	●	밸류에이션 재평가 여부에 관심
	일본	Not rated			Not rated			우호적 매크로 여건, IT 중심 이익 전망 상향에 주목
	주식 비중 내 상대 선호도 (Not Rated는 배분 대상 지역에 미포함)							
채권 	한국 국채	●	○	○	●	○	○	백투백 인상 경계감에 높은 금리 수준 유지 예상
	미국 국채	○	○	●	○	○	●	Bear flat에서 점차 Bull steepening 전환 예상
	한국 크레딧	○	●	○	○	●	○	금리 매력에도 변동성 확대로 단기 크레딧물 투자
대체 투자 	원유	●	○	○	●	○	○	11월 중간선거 앞둔 3개월 내 중동 긴장 완화 예상
	금	○	●	○	○	●	○	4분기 물가 하락과 함께 긴축 우려 완화 예상
	PE/VC	Not rated			Not rated			엑시트 활동 회복세이나 지속되는 메가딜 편중 현상
	사모 대출	Not rated			Not rated			직접 대출 집중→ABF, 특수 상황 등 자금 유입 확대
	인프라	Not rated			Not rated			위험 대비 높은 조정 수익률, AIDC 중심 성장 모멘텀
	부동산	Not rated			Not rated			부실 자산 정리 집중, 밸류에드/대출 전략 확대 전망
		배분 대상 자산군에 미포함 (개별 시장에 대한 투자 의견)						

+1: Positive, 0: Neutral -1: Negative

■ 기존 의견 ■ 현재 의견

Premium Picks – Global

국가	종목명	업종	코드	시가총액 (조원)	투자 포인트
미국	엔비디아	AI 반도체	NVDA US	7,272	• 이익 가시성, 밸류에이션을 모두 고려 시 AI 반도체 업종 내 가장 매력적 • 하반기 신제품 Upside에 주목. Vera CPU 연간 매출 전망 200억 달러
미국	알파벳	플랫폼	GOOGL US	6,330	• 풀스택 AI 인프라를 기반으로 Agentic AI를 위한 최적의 생태계 구축 • 클라우드 백로그, 토큰 처리량 등 현재 데이터들이 엔터프라이즈 수요 폭증 국면 증명
미국	아마존	이커머스	AMZN US	3,975	• ‘트레이니움 칩’이 본격적으로 클라우드 실적을 견인하며 가속 성장을 이어갈 전망 • 자체 인프라 고도화(Trainium, Graviton)를 통한 매출 성장 및 마진 개선 기대
미국	AMD	AI 반도체	AMD US	1,214	• Agentic AI발 CPU 쇼티지 수혜뿐 아니라 GPU 추가 수주 모멘텀 기대 • 여타 CPU 업체 대비 밸류에이션 매력 존재
미국	씨게이트	레거시 반도체	STX US	266	• AI 데이터센터 중심의 HDD 수요 확대로 구조적 성장 지속 • 경쟁사 대비 빠른 HAMR 상용화로 수익성 개선 가속화
미국	GE 버노바	산업재	GEV US	429	• 심화되는 가스터빈 쇼티지에 가격 결정력 상승 기대 • 데이터센터 밖에서 안으로 침투하며 GW당 수주 증가 가능
대만	TSMC	AI 반도체	TSM US	3,085	• AI 사이클이 촉발한 구조적 공급 부족 사태로 파운드리 사업 경쟁력 부각 • 하반기 CoWos 패키징, 첨단 공정 ASP 증가가 견조한 수익성으로 연결될 전망
일본	키옥시아 홀딩스	반도체	285A JP	260	• CapEx Discipline을 준수하며 주주 환원 확대 기반 마련 • 데이터센터·엔터프라이즈 고객 중심 LTA 확대를 통한 중장기 실적 가시성 확보
미국	브로드컴	AI 반도체	AVGO US	2,660	• ASIC 칩 성장 내러티브 여전히 유효 • ASIC 칩 수요 증가, AI 기업들의 자체 칩 개발 추진은 장기 성장 가시성을 높이는 요인
미국	골드만삭스	금융	GS US	478	• 자본시장 슈퍼 사이클의 최대 레버리지 • 사업 개편을 통한 이익 변동성 완화와 적극적 주주 환원 지속 기대

참고: '26년 7월 20일 종가기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Premium Picks – 한국

	종목명	코드	주가 (원)		시가총액 (조원)	Valuation (배, %)				
			현재가	목표가		P/E	P/B	EPS 증가율	ROE	배당수익률
IT	삼성전자	005930 KS	259,000	500,000	1514.2	4.5	1.8	667.5	40.3	2.7
	SK하이닉스	000660 KS	1,836,000	3,500,000	1308.5	4.7	2.5	465.1	53.3	0.7
	삼성전기	009150 KS	1,310,000	1,000,000	97.8	49.7	8.0	95.2	16.1	0.2
경기소비재	에이피알	278470 KS	365,000	550,000	13.7	20.1	12.0	101.3	60.0	1.6
	신세계	004170 KS	562,000	970,000	5.3	12.7	1.0	262.0	7.7	1.0
금융	한국금융지주	071050 KS	219,000	320,000	12.2	4.9	0.9	38.0	17.3	5.4
산업재	두산에너지	034020 KS	66,800	160,000	42.8	97.2	5.0	35.3	5.2	0.0
	효성중공업	298040 KS	2,578,000	4,300,000	24.0	24.4	5.9	61.2	24.1	0.5
	삼성E&A	028050 KS	41,300	64,000	8.1	10.5	1.4	16.4	13.5	2.1
	SK텔레콤	017670 KS	85,100	115,000	18.3	13.9	1.3	244.4	9.2	4.1

참고: '26년 7월 21일 종가 기준
자료: Quantwise, 삼성증권

Contributor

글로벌 자산 배분/지정학 분석

유승민 이사
strategist.you@samsung.com



글로벌 주식

서정훈 팀장
junghun1212.seo@samsung.com



미국 주식 전략

박혜란 선임연구원
hyerani.park@samsung.com



일본 주식 전략

이창희 수석연구원
changhe01.lee@samsung.com



일본 경제

구민정 선임연구원
mj.gu@samsung.com



글로벌/한국 주식 전략

양일우 팀장/수석연구원
iw.yang@samsung.com



중국 주식 전략

전종규 수석연구원/이사
juhn21@samsung.com



유럽 경제/주식 전략

양지성 선임연구원
jisung.yang@samsung.com



한국 주식 전략

권범석 선임연구원
beomseok.kwon@samsung.com



중국 경제

김종호 선임연구원
jongho.keum@samsung.com



PART
01

글로벌 자산 배분 Outlook

글로벌 자산 배분 Outlook

유승민 이사 strategist.you@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

2008년 금융위기 이후 KOSPI가 52주 최고치 대비 20% 이상 하락한 사례는 5회로 대부분 체계적 위험이 원인. 2022년 코로나 팬데믹으로 일시적 경기 침체가 발생했던 당시 35% 하락. 2011년 9월은 미 신용 등급 강등, 유럽 재정 위기 등으로 인해 26% 떨어짐. 그런데 이번 7월 중 KOSPI는 고점 대비 약 28%나 조정. 대외 환경이 양호하고, 하반기도 견고한 실적이 전망되는 상황에서 매우 이례적. AI 투자 정점에 우려가 핵심 원인이며 이에 대한 우려의 해소가 필요하지만, 8월에는 과도하게 앞서 나가간 시장 반응에 대한 객관적 재평가를 예상. 주식 비중 확대 전략 유지

글로벌 투자 회사들을 경기와 기업 실적을 예상하는 데 있어서 한국의 수출을 중시해 옴. 전 세계에서 매월 10일 단위로 속보 데이터를 발표하는 국가가 드물고, 특히 한국의 수출은 품목과 지역이 다변화되어 있기 때문. 물론 이번 사이클에서는 반도체 수출이 중요 데이터. 그런데 시장의 앞서간 시장의 우려와 달리 7월 한국의 (반도체) 수출은 여전히 견고. 경기의 선행성이 강한 반도체 주가의 정점 통과를 주의해야 하나 아직 증거는 불충분하다는 뜻. 하반기에도 AI 투자가 견인하는 경기와 기업 실적 호조세가 지속될 것으로 예상하며 이는 위험 선호 전략의 가장 중요한 버팀목

보다 장기적, 구조적 관점에서는 기술 혁신 사이클 후반이라는 점에서 신중함이 필요하다는 의견을 존중. 그러나 주식시장 투자자의 예단 역시 조심해야 함. 필자도 연초부터 AI 투자 버블에 대한 대비를 경고했지만, 정점이 임박했다고 보는 것은 다소 이르다고 판단. 실제 주시하고 있는 주요한 척도들 중 주식시장에서 부여하는 밸류에이션 태도가 신중한 것 이외에 아직 균열은 없기 때문. 주요 하이퍼스케일러들의 AI Capex 투자 계획 축소는 없으며, 외부 자금 조달 여건도 양호. 현재 미국 주식시장의 Equity Risk Premium은 닷컴버블 당시에 비해 건전한 상황으로 버블의 정점을 논하는 것도 무리

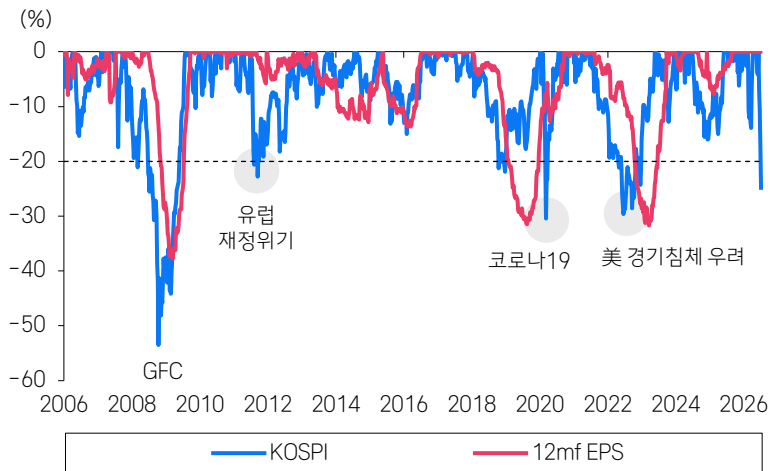
물론 호르무즈 해협의 불안 재연과 이로 인한 유가와 금리 상승은 부담이나, 미국-이란이 협상의 우위를 확보하기 위한 대립으로 전면전 재개 가능성 희박하다고 판단. 11월 중간선거 앞두고 트럼프가 안정을 추구할 것이라는 기존 가정 유지. 실제 금융시장의 우려와 달리 채권시장에서 美 BEI 2년은 배럴당 유가 70달러 수준 내외에서 안정될 것임을 반영하고 있으며, 이는 BEI 10년에도 투영 중. 이상과 같이 아직 Top down 관점에서 위험 선호 전략 지속에 논리적 도전은 크지 않은 상황. 당사의 Check & Balance 자산 배분 모델도 주식 비중 확대를 신호

한국 주식시장의 펀더멘털은 돌아올 것

2008년 금융위기 이후 KOSPI가 52주 최고치 대비 20% 이상 하락한 사례는 총 5회이며 대부분 체계적 위험이 원인

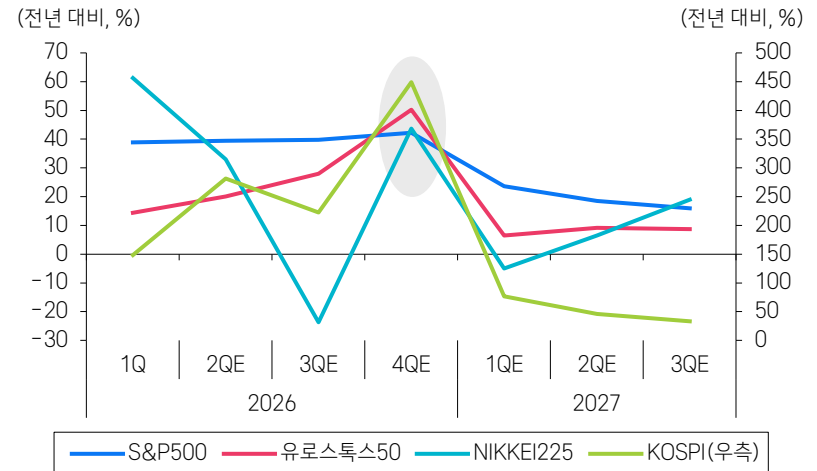
- ▶ 일시적이지만 글로벌 경기 침체가 발생했던 2022년 코로나 팬데믹 당시는 KOSPI가 최고치 대비 35% 하락
- ▶ 이번 7월 KOSPI 하락은 펀더멘털의 변화 없이 2011년 9월 당시 약 26% 하락(미 신용 등급 강등, 유럽 재정 위기 등)보다 더 컸음
- ▶ 글로벌 주식시장의 실적 모멘텀 둔화가 내년에는 쟁점이 될 수 있으나, 하반기 견고한 실적이 전망되는 상황에서 한국의 하락은 이례적
- ▶ AI 투자 버블 정점 통과에 대한 우려의 해소가 필요하지만 현재까지 시장 반응은 과도하며 정상화 예상 ▶ 주식 비중 확대 전략 유지

52주 최고치 대비 KOSPI, 기업 실적 전망 변화



참고: 기업 실적 전망은 12개월 예상 EPS
자료: LSEG 삼성증권

주요국 주가 지수의 분기별 EPS 성장 전망



자료: Bloomberg, 삼성증권

반도체 주가 정점 우려는 증거 불충분

일반적으로 주가는 애널리스트들의 실적 전망에 선행, 그러나 최신 속보 지표인 한국 수출은 실적 호조세 지속을 시사

▶ 2분기 실적 발표 시즌 진입하는 가운데 S&P500은 전년 대비 38%의 이익 증가 예상 (KOSPI는 281% 증가 전망)

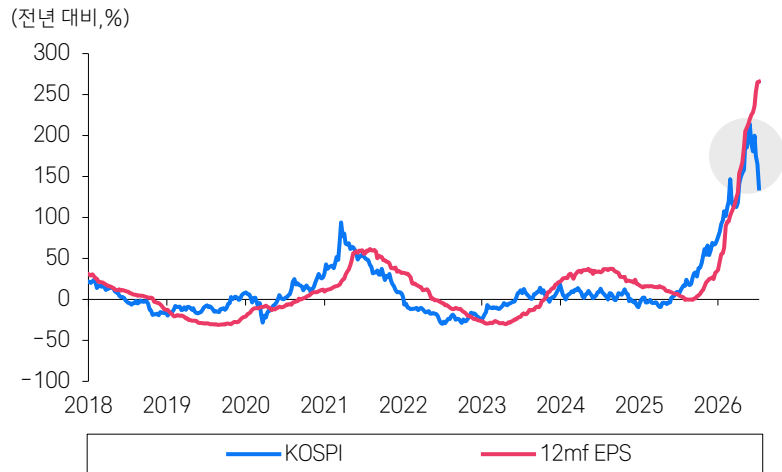
- 이는 분기 초 전망 대비 미국은 14%, 한국은 70% 상향 조정된 것

▶ 특히, 한국의 경우 견고한 수출 증가세를 고려할 때 이익 둔화를 우려한 최근 주식시장의 반응은 오류일 가능성 농후

- 글로벌 금융시장에서 한국 수출은 속보 지표로 주목되며, 특히 이번 사이클에서는 반도체 수출이 중요

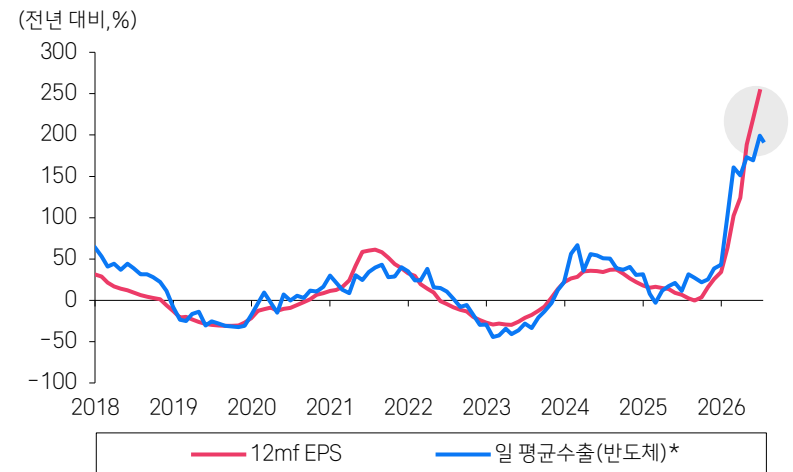
▶ 다만, 경기 및 주식시장 확장 사이클 후반 우려의 특징상 이익 성장보다 서프라이즈에 더 민감함

KOSPI vs. 기업 실적 전망 컨센서스 추이



참고: KOSPI는 7월 20일 기준
자료: LSEG, 삼성증권

KOSPI 실적 전망 컨센서스 vs. 한국 반도체 수출 (월간)



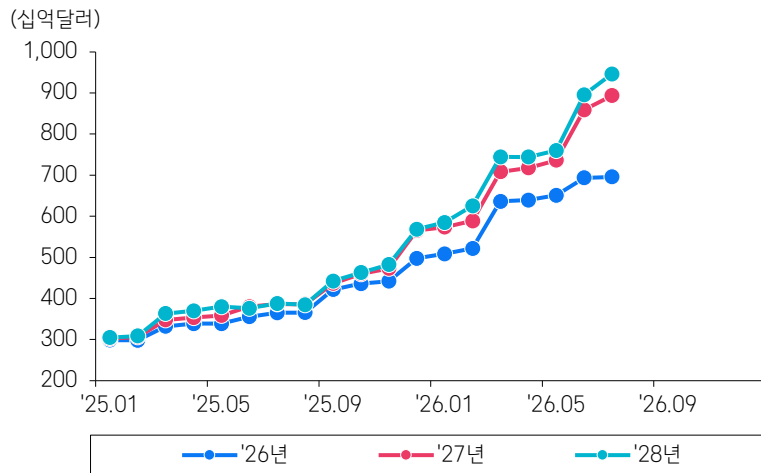
참고: 7월 일 평균 수출은 20일까지 잠정치
자료: LSEG, 삼성증권

AI 투자지출 축소 우려 역시 아직은 기우

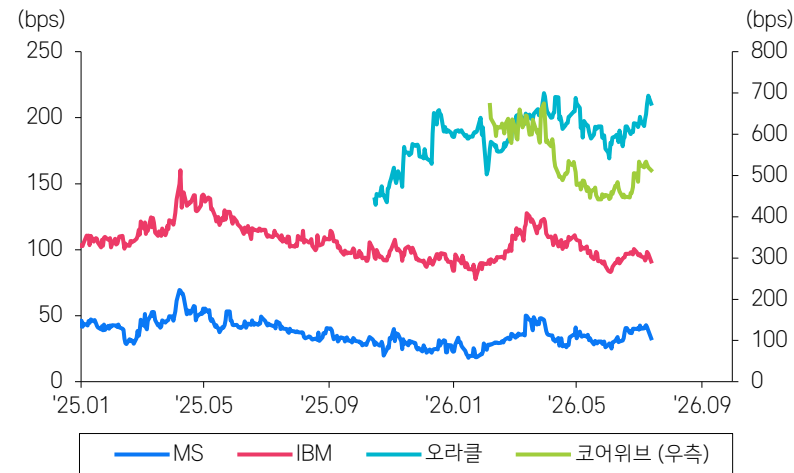
주요 하이퍼스케일러들의 AI Capex 투자 계획 축소 없으며, 외부 자금 조달 여건도 양호

- ▶ AI에 대한 경쟁적 과잉투자 우려가 잠복되어 있어 탈락 기업이 발생할 가능성에 상시 대비할 필요 있음
- ▶ 일련의 우려에도 불구하고 5대 하이퍼스케일러들은 여전히 공격적인 AI Capex 투자 계획을 제시하고 있음
- ▶ 각 사 IR 자료 집계하면 2027년 8,712억 달러 (연초 대비 +58%), 2028년 9,230억 달러 (연초 대비 +64%) 투자 계획 발표
- ▶ 대규모 투자에 따른 Free Cash Flow 고갈 우려에도 불구하고 신용시장에서 AI 관련 산업 내 기업의 자금 조달 여건도 양호
 - CDS 프리미엄 상승을 지적하는 시각도 있으나, 최근 수년내 박스권 범위를 크게 벗어나지 않고 있음

매월 발표되는 주요 하이퍼스케일러들의 AI capex 투자 계획



주요 하이퍼스케일러, 빅테크, 신흥 AI 기업 등의 신용 스프레드



참고: M/S, 메타, 알파벳, 아마존, 오라클 기준 (2026년 최근치 중 오라클은 미반영)
자료: LSEG, 삼성증권

자료: LSEG, 삼성증권

지정학 및 금리 상승은 부담이나 버블 붕괴로 연결은 무리

지정학적 불확실성의 악화 가능성 낮으며, 하반기 중 인플레이 안정 및 연준 긴축 우려 완화되면 위험 선호 지속

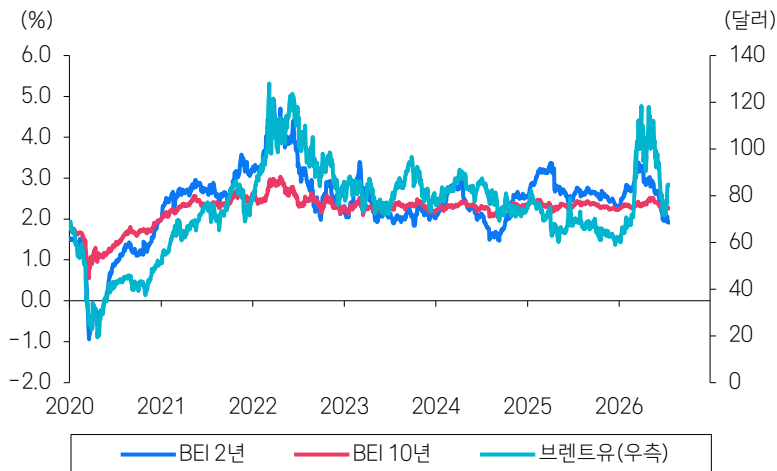
▶ 불안한 MOU 이후 후르무즈 해협의 긴장은 미국-이란이 협상의 우위를 확보하기 위한 대립으로 전면전 재개 가능성 희박

- 당사는 11월 중간선거 앞두고 트럼프가 안정을 추구할 것이라는 기존 가정 유지
- 美 BEI 2년은 배럴당 유가 70달러 수준 내외에서 안정될 것임을 반영하고 있으며, 이는 BEI 10년에도 투영 중

▶ Wicksellian 방정식에 의할 때 하반기 중 美 국채 10년물 금리는 기술적으로 4.0~4.6% 박스권 내 등락 가능성 유력

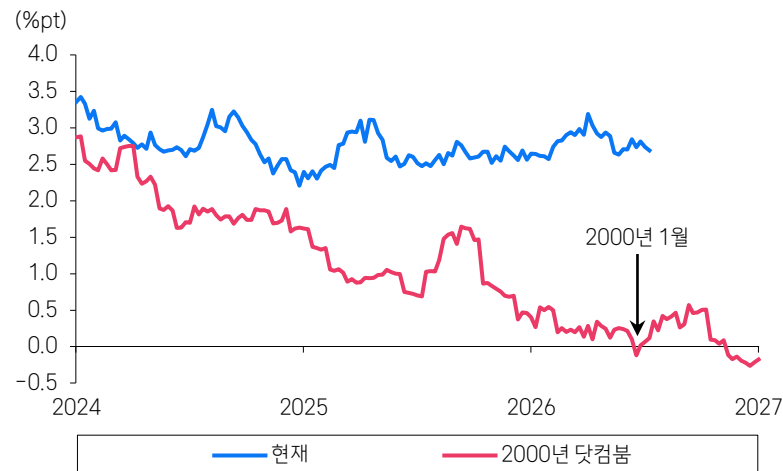
▶ 예상을 넘어서는 금리 급등이 없다면, 현재 미국 주식시장의 Equity Risk Premium은 닷컴버블 당시에 비해 건전한 상황

美 BEI 2년, 10년 vs. 브렌트유 가격



자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P500 지수의 실질 Equity Risk Premium 현재 vs. 닷컴버블



참고: 실질 Equity Risk Premium의 프록시로 Earnings Yield와 TIPS 10년물 금리
자료: Bloomberg, 삼성증권

당사의 자산 배분 모델은 위험 선호 전략 지속을 신호

글로벌 매크로 및 금융시장의 7개 핵심 척도를 추적하는 Check & Balance 모델은 주식 비중 확대를 신호

▶ 지난 2월 GAA에서 제시한 바와 같이 주식 밸류가 싸지 않기 때문에, 올해는 모멘텀의 둔화 시점에 대해서 지속 추적해 나갈 필요

- 당사는 위험자산 확대 여부를 결정하는 데 역사적으로 높은 신뢰도를 보였던 아래 7가지 척도에 주목
- 현재는 유동성 환경(시장금리), 초과 유동성(통화정책) 등에서 2가지 지표 negative 시그널 출현
- 역사적으로 이 중 5가지 이상에서 negative 시그널이 출현하면 위험자산(주식)의 비중 축소가 필요

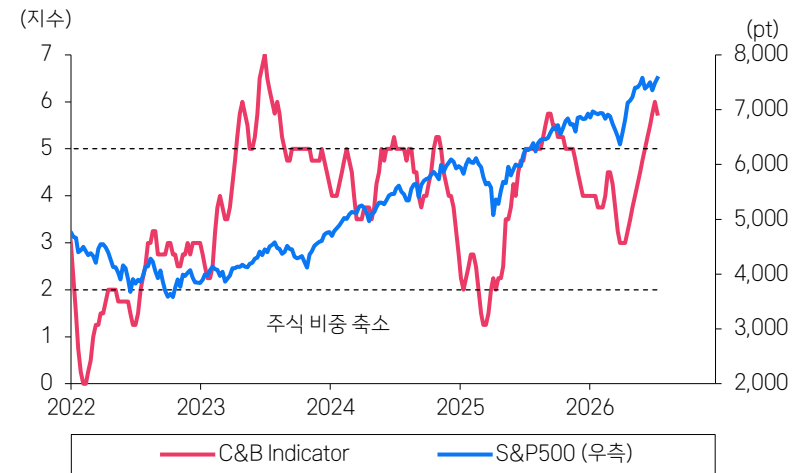
▶ 최근 AI 투자 지속에 대한 논쟁에도 불구하고 아직 Top down 관점에서 위험 선호 전략 지속에 논리적 도전은 크지 않은 상황

당사의 Check & Balance 모델이 추적하는 7개 핵심척도

구분	최근 5년래 승률 (%)			최근 시그널
	Positive	Negative	Spread	
성장, 수요	58.9	45.7	13.2	Positive
성장, 사이클	54.9	46.6	8.3	Positive
유동성, 시장 금리	59.1	47.6	11.5	Negative
초과 유동성, 통화정책	54.2	55.5	-1.3	Negative
인플레이션	59.3	36.4	22.9	Positive
편더멘탈, 기업 실적	58.1	53.1	5.0	Positive
시장 심리, 섹터 선호	58.8	50.0	8.8	Positive

참고: 각 척도 별 추적 지표는 비공개, 승률은 시그널 발생 당시 S&P500 지수가 상승할 확률
자료: Bloomberg, 삼성증권

당사의 Check & Balance 지수 vs. S&P500



참고: Check & Balance 지수가 '2' 이하로 하락하면 자산 배분상 주식 비중 축소
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식/채권/환율 전망

구분		현재	3Q26		2026 (하반기)	
주식(pt)			하단	상단	하단	상단
S&P500	7,408	7,200	7,650	7,200	8,150	
	현재 대비(%)	(2.81)	3.26	(2.81)	10.01	
Eurostoxx50	6,210	6,000	6,700	5,800	7,000	
	현재 대비(%)	(3.38)	7.89	(6.60)	12.72	
상해종합	3,877	3,800	4,500	3,600	4,500	
	현재 대비(%)	(1.98)	16.08	(7.14)	16.08	
KOSPI	7,097	6,200	11,000	6,200	12,600	
	현재 대비(%)	(12.64)	55.00	(12.64)	77.54	
TOPIX	4,054	3,850	4,300	3,650	4,550	
	현재 대비(%)	(5.03)	6.07	(9.96)	12.24	
채권 (%)		하단	상단	하단	상단	
미 국채 10년물 금리	4.69	4.20	4.60	3.70	4.70	
	현재 대비(%pt)	(0.49)	(0.09)	(0.99)	0.01	
한 국채 10년물 금리	4.40	3.80	4.30	3.30	4.30	
	현재 대비(%pt)	(0.60)	(0.10)	(1.10)	(0.10)	
환율(기말)						
원/달러	1,473	1,450	1,380			
	현재 대비(%)	(1.54)	(6.29)			
달러/유로	1.14	1.16	1.18			
	현재 대비(%)	1.96	3.72			
엔/달러	164	158	155			
	현재 대비(%)	(3.58)	(5.41)			
위안/달러	6.8	6.7	6.6			
	현재 대비(%)	(1.14)	(2.62)			

참고: '26년 7월 23일 기준 종가
자료: Bloomberg, 삼성증권 전망

PART
02

글로벌 주식시장 Outlook

미국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

박혜란 선임연구원 hyerani.park@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

6월 들어 AI를 둘러싼 우려들로 메모리 반도체는 물론, AI 인프라 밸류체인 전반이 약세 흐름. 현재의 CAPEX 사이클을 주도하는 빅테크의 잉여 현금흐름이 3분기면 대부분 적자로 전환되고, 미국 빅테크의 고유 산물로 여겨지던 고성능 모델을 위협하는 중국 AI 모델이 등장하였으며 미국 내 데이터센터 건설 제재 등의 노이즈가 발생 중. 이들 노이즈는 결국 AI CAPEX가 지속될 수 있을 것인가에 대한 의구심으로 귀결돼, 현재의 AI 주가 사이클이 지속될 수 없다는 우려를 증폭시키고 있음

일련의 우려에도 불구하고 연말까지 주식시장의 리더십은 여전히 메모리 반도체에 있다고 판단. 강한 AI 수요와 공급 제약으로 메모리 반도체 기업들의 이익 가시성은 높고, 추가 성장 기대 또한 유효. 다만センチ먼트가 회복되기 위해선 결국 CAPEX 지속 가능성에 대한 신뢰 회복이 중요할 것. 이번 2분기 빅테크의 실적 발표가 중요한 이유. CAPEX 사이클의 조기 종료는 없을 것. 빅테크들의 CAPEX를 위한 자금 조달을 하고 있는 상황에서 자금 조달이 원활하게 이루어지고, AI 수익성보다는 성능과 성장 경쟁이 중요하고 AI 성능 개선에 있어 컴퓨팅 파워가 병목으로 작용하는 한 CAPEX는 지속될 것으로 판단

이번 2분기에도 메모리 반도체들은 폭발적인 이익 성장을 발표할 것. 다만, 연초 이후 실적에 대한 눈높이 상향 조정은 어느 때보다 공격적으로 진행되고 있어, 서프라이즈에 대한 시장의 눈높이가 더욱 까다로워지는 점은 위험 요인. TSMC 실적 반응에서도 알 수 있듯, CAPEX 지속에 대한 우려 해소가 선행되어야 메모리 반도체 기업 실적에 대해서도 시장이 긍정적으로 반응할 수 있을 전망

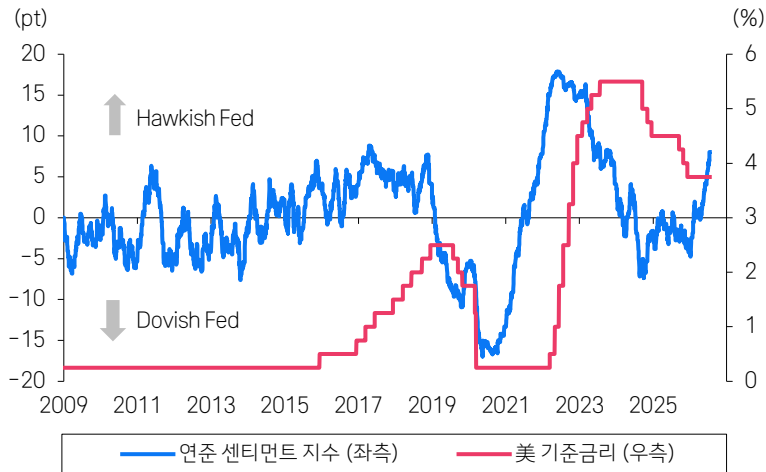
한편 최근 반도체センチ먼트 약화로 밸류에이션 매력이 높아진 빅테크가 투자 대안으로 부상. 장기적인 관점에서 밸류에이션 매력이 높아진 것은 분명하나 메모리 반도체의 리더십을 완전히 대체할 환경은 아니라고 판단. '23~'24년 국면과 달리 빅테크의 이익 성장 지배력은 약화되었고, CAPEX 지출의 주체로서 ROI 불확실성에 대한 우려는 빅테크에 내재된 약점이기 때문. 긴 호흡에서 AI 침투력과 수익성 개선 여부 등을 살피며 접근할 필요

금리 인상에 대한 우려는 점차 완화될 전망

▶ 향후 물가 안정화는 연내 금리 인상 위험을 낮출 것

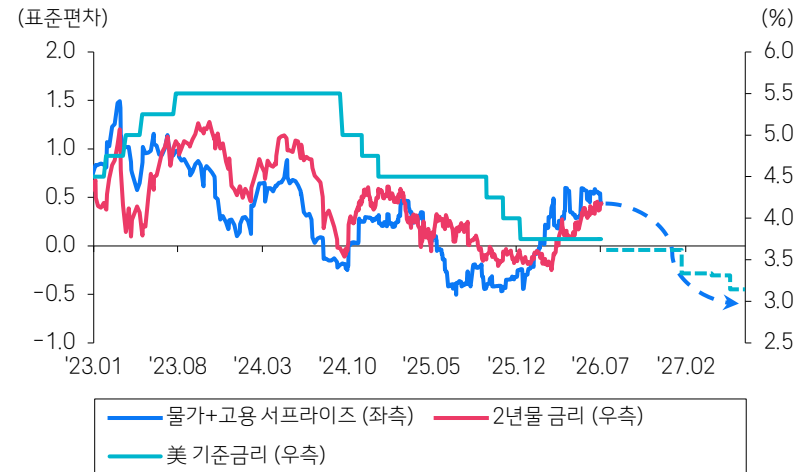
- 여전히 시장은 연내 1회 금리 인상을 예상하고 있지만, 6월 물가가 예상을 크게 하회하면서 시장의 조기 금리 인상 우려는 일단락
- 4분기부터 관세와 유가의 물가 압력이 본격적으로 정상화됨에 따라 물가 또한 제자리를 찾아갈 전망
- 최근 미국과 이란간 긴장이 재점화되면서 물가 불확실성 또한 재차 흔들고 있지만, 11월 중간선거를 고려할 때 장기화될 위험은 낮다고 판단

현재 연준의 통화정책 입장은 매파적이지만



자료: Bloomberg, 삼성증권

향후 물가 안정화 속도와 고용시장 회복세에 주목



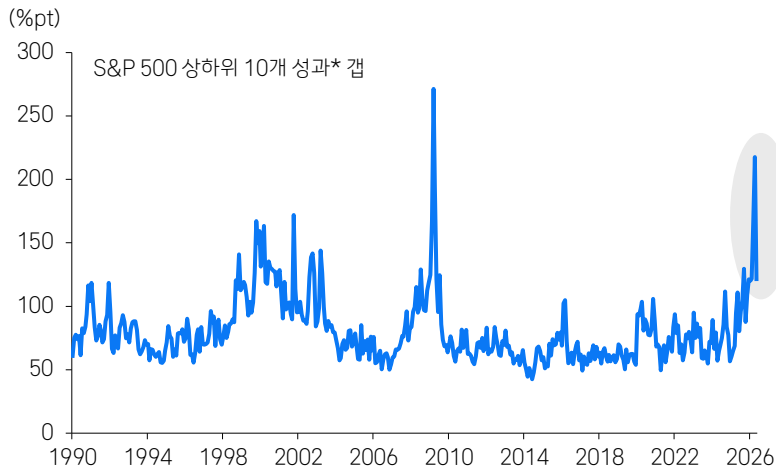
참고: 물가와 고용 서프라이즈를 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI 강세장 이대로 종료될까?

▶ 본질은 훼손되지 않았다

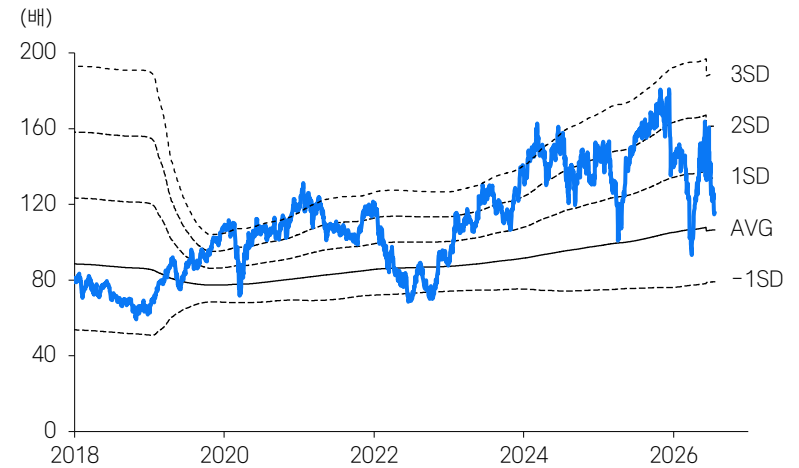
- 2분기 실적은 호실적을 기록하며 순조롭게 출발 중. 올해 S&P 500 이익 성장률은 yoy 26%까지 확장. 매 분기 +20% 이상의 유례없이 강한 이익 모멘텀이 4분기까지 지속(1Q +27.7% → 2Q +23.9% → 3Q +26.8% → 4Q +24.1%)
- 강한 AI 수요와 공급 제약으로 메모리 반도체의 이익 기대 또한 견고
- 최근 조정으로 반도체 업종의 P/E 멀티플은 매력적. 일련의 노이즈가 소강 상태에 접어들다면 주도주로 시장 리더십을 회복할 것으로 기대

시장의 쓸림은 해소 중



참고: * 10개 성과 평균
자료: LSEG, 삼성증권

반도체 ex. 엔비디아 P/E 멀티플 추이



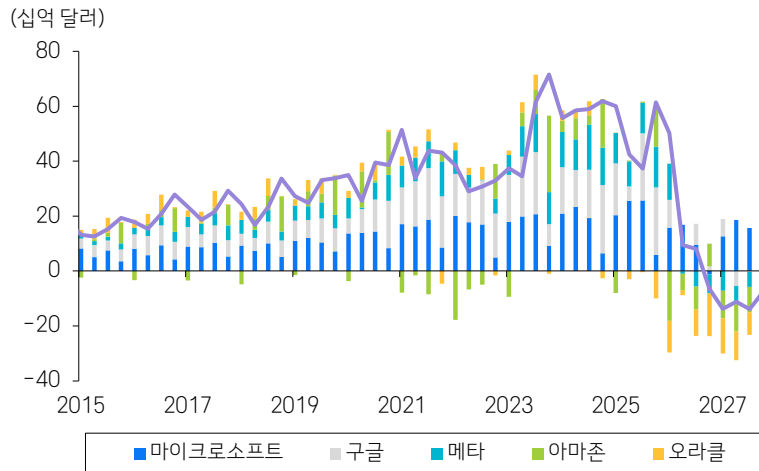
참고: 12m fwd PER 기준
자료: Factset, 삼성증권

2분기 실적 발표 무엇이 중요할까? ①

▶ AI CAPEX 사이클의 지속 가능성에 대한 신뢰 회복

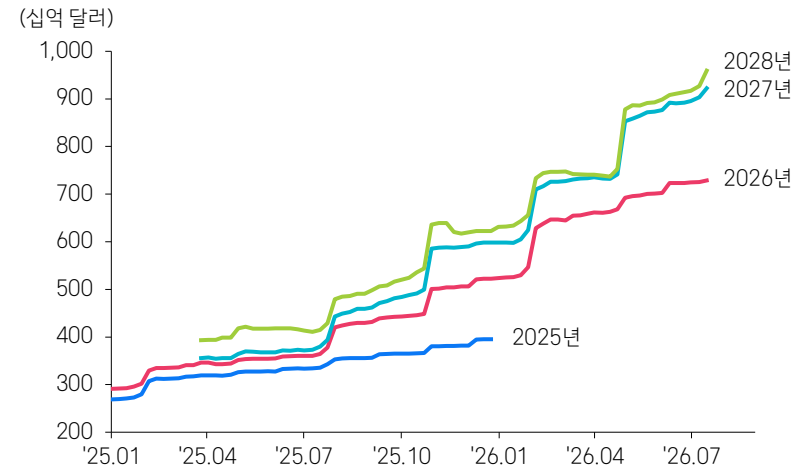
- 7월말까지 주요 빅테크 실적 발표 예정. 실적 발표에서 CAPEX 사이클 지속에 대한 우려 해소는 물론 투자 확대를 정당화할 수 있을지가 관건
: 한국 시간 23일 알파벳 / 30일 마이크로소프트, 메타 / 31일 아마존, 애플
- 1) 금융시장 내 자금 조달이 원활하게 되고, 2) AI 수익성보다 성능과 성장 경쟁이 더 중요하고, 3) 컴퓨팅 파워가 AI 성장의 병목으로 작용하는 한, CAPEX 투자는 지속될 전망

주요 하이퍼스케일러*의 FCF는 3Q부터 마이너스 전환



참고: *마이크로소프트, 알파벳, 메타, 아마존, 오라클, 점선은 추정치
자료: Factset, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러의 CAPEX 투자 전망은 상향 지속



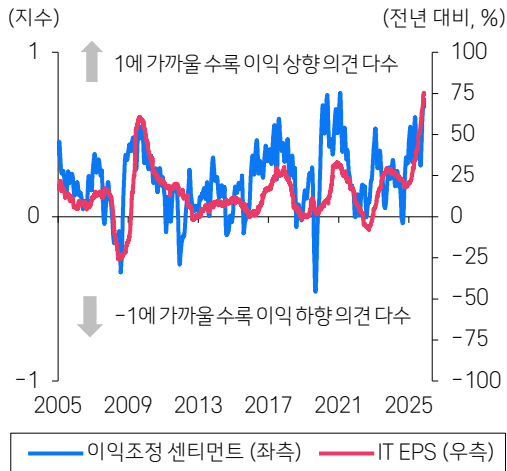
자료: Factset, 삼성증권

2분기 실적 발표 무엇이 중요할까? ②

▶ 이익 성장 기대는 유효하나, 실적 서프라이즈에 대한 높은 눈높이는 잠재 위험

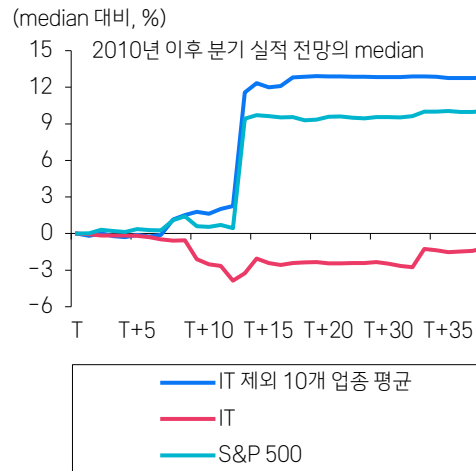
- 올해 메모리 반도체의 이익 성장에 대한 기대와 자신감이 높은 만큼, 실적 조정 속도와 조정 강도는 공격적으로 진행 중
- 역설적이게도 시장의 눈높이와 숫자가 빠르게 조정되고 있어, 높은 실적 성장률에도 예상을 큰 폭 상회할 가능성은 오히려 낮아지는 상황 : 26.1분기, S&P 500 11개 업종 중 유일하게 IT 업종이 분기 실적 전망 median 값(2010년 이후)을 하회
- CAPEX 사이클의 지속 가능성에 대한 신뢰 회복이 선행되어야, 반도체 이익 실적에 대해 시장은 긍정적으로 반응할 수 있을 것

IT 이익センチメント와 실적 성장률 전망은 역대 최고



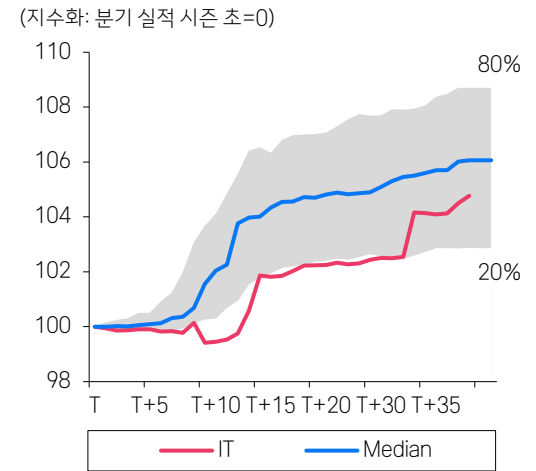
참고: 12m fwd EPS 기준
자료: Factset, 삼성증권

26년 1분기 IT 실적 전망은 시장 평균 강도를 하회



참고: T는 매 분기 실적 시즌 초
자료: Factset, 삼성증권

26년 1분기 IT 업종 EPS 전망 추이



참고: 2010년 이후, T는 매 분기 실적 시즌 초
자료: Factset, 삼성증권

빅테크, 기대처럼 투자 대안이 되어줄까?

▶ 높아진 밸류에이션 매력 vs. IT 리더십 회복은 난망

- 그간 IT와 성장주의 대표 주자 역할을 했던 빅테크의 우위 지위는 약화 중
- 중장기적인 관점에서 빅테크의 밸류에이션 매력이 높아진 것은 분명하지만 하반기 중 반도체의 리더십 지위를 대체할 가능성은 낮음
- 1) 빅테크의 약화된 이익 성장 지배력, 2) ROI 불확실성, 3) CAPEX 투자 지출 부담 등은 하반기 내내 빅테크에 내재된 위험이기 때문
- 중국 AI 모델 Kimi K3 등장으로 미국 주도의 프론티어 AI 모델 개발 구도에도 변화가 발생하며 경쟁 심화
- 긴 호흡에서 빅테크 안에서도 1) AI 침투력, 2) AI 수익성에 대한 가시성이 개선되는 흐름 등을 살피며 접근할 필요

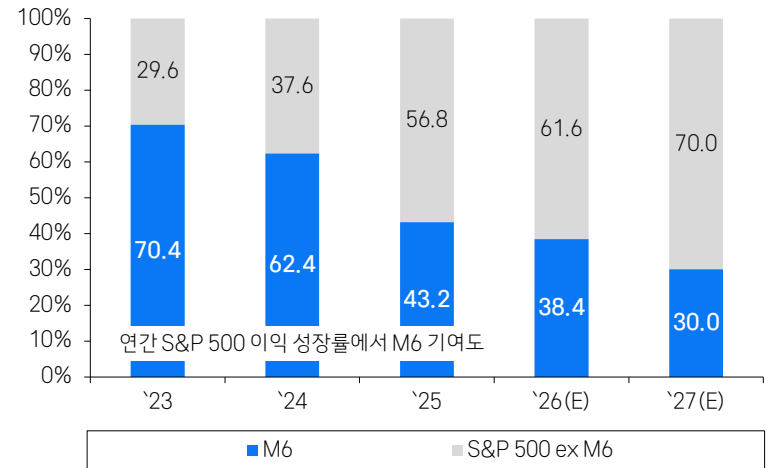
S&P 500 대비 M6 상대 P/E

(S&P 500 대비)



참고: 12m fwd PER 기준, M7 중 테슬라 제외
자료: Factset, 삼성증권

압도적이었던 M6의 이익 성장 지배력은 약화



참고: Net income 기준, M7 중 테슬라 제외
자료: Factset, 삼성증권

유럽 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

유승민 이사 strategist.you@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

유럽 매크로 여건은 시장 우려 대비 양호한 것으로 판단. 당사 기본 시나리오는 3Q 완만한 회복 이후 4Q 가속. 중동발 공급 충격에도 불구하고, 실물 경기가 둔화되었다는 징후는 미미하며 오히려 제조업은 주목할 만한 개선세를 보이고 있음. 미국-이란 간 협상에 맞춰 심리 지표 역시 V자 반등하며, '심리 악화' 실물 악화' 전이 시나리오 또한 차단된 상황. 하방 리스크보다는 상방 리스크를 봐야할 때

다만 하반기 경기 개선은 광범위한 호황이 아닌, 좁은 호황의 양상을 보일 것(선별적 가속). AI 투자 사이클의 규모는 막대하지만, 유럽에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상되기 때문. 유럽은 AI 관련 투자/교역/고용 등이 풍부하지 않아 AI발 광범위한 호황을 누리기에는 불리하며, 호황은 일부 산업에 한정될 가능성이 높음. 이에 따라 제조업은 개선세를 유지하는 가운데 민간 소비 및 소비 심리 지표는 상대적으로 더디게 회복하는 양상이 나타날 것으로 추정됨. 광범위한 소비 회복을 올해 중에 확인하기는 쉽지 않을 것

인플레이션 우려가 낮아짐에 따라 ECB의 매파적 스탠스 또한 머지않아 종료될 것으로 예상. 인플레이션 추세 압력이 낮은 상황에서, 6월 소비자 물가가 둔화된 것은 중요한 변화. ECB는 3분기까지 'wait-and-see' 스탠스를 취하겠지만 4분기부터는 비둘기에 가까워질 것으로 예상되며, 금리도 동결 가능성이 높아짐. 지난 6월 금리 인상은 라가르드 총재의 주장과는 달리 보험성 금리 인상으로 해석될 것

유로스톡스50 지수 연내 상단은 7,000p로 유지. 완만한 상승 흐름이 지속될 것으로 예상. 스태그플레이션 우려가 완화됨에 따라 13~17주 내외 주가 모멘텀에 기반한 모멘텀 플레이 & 집중 투자가 필요한 시점. 3Q 중에는 유럽 반도체, 전력기기, 은행에 주목해야

한편, 길게 보면 EPS보다 주가가 먼저 꺾일 것. Capex boom의 특성상 이익 전망은 항상 긍정적. EPS 추이로는 Capex발 주가 랠리의 고점을 예측할 수 없음. 닷컴버블, 중국 투자 붐, 메모리 붐, 세일 투자 등에서도 확인된 현상. 밸류에이션 또한 고점 시그널을 주지 않음. 결국 "이익 전망이 좋다"라는 사실은 주가 고점을 잡아내는 데 아무런 도움이 되지 않음. 탐다운 관점에서 리스크 대비 리워드를 개선시키기 위해 다음을 고려할 필요. 1) 집중 투자자의 경우 주가의 단기 모멘텀뿐 아니라 중기(24~30주) 모멘텀을 함께 평가하고, 매도 시 exit band를 넓게 설정해 단기 변동성을 허용 2) 분산 투자자의 경우 13주 EPS 변화에 주목

경제는 3Q 완만한 회복, 4Q 가속 전망

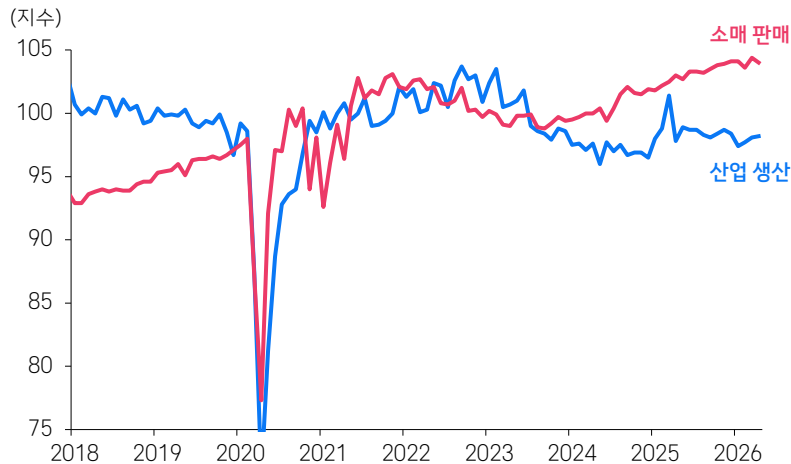
▶ 공급 충격에도 불구하고, 실물 경기가 악화되었다는 증거는 미미함

- 소매 판매, 산업 생산, 실업률 등 주요 지표는 양호한 흐름을 보였으며 제조업 관련 지표는 공급 충격에도 불구하고 개선세를 보임

▶ 심리 지표는 급락 이후 V자 반등

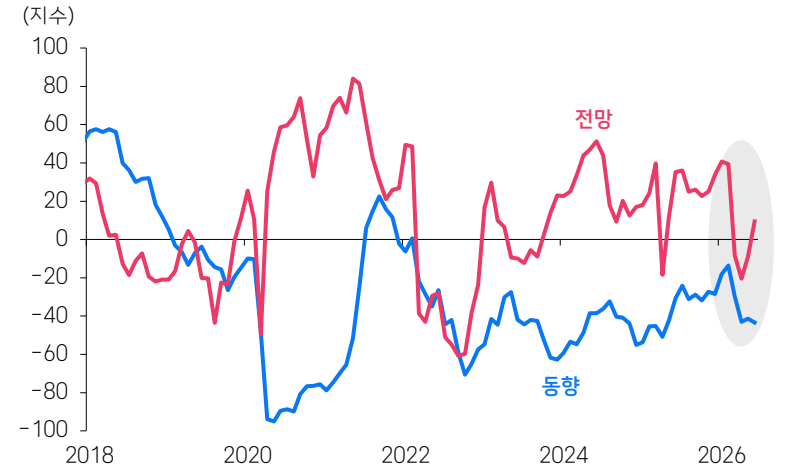
- 미국-이란 협상 이후 급락했던 심리 지표 또한 급반등. 심리 악화가 실물 지표 악화로 전이될 가능성은 낮아짐
- 당사 유로존 매크로 기본 시나리오는 3Q 완만한 회복, 4Q 가속

산업 생산 vs 소매 판매: 중동 전쟁에도 양호한 흐름 유지



자료: Eurostat

유로존 ZEW 지수: 경기 전망 vs 동향



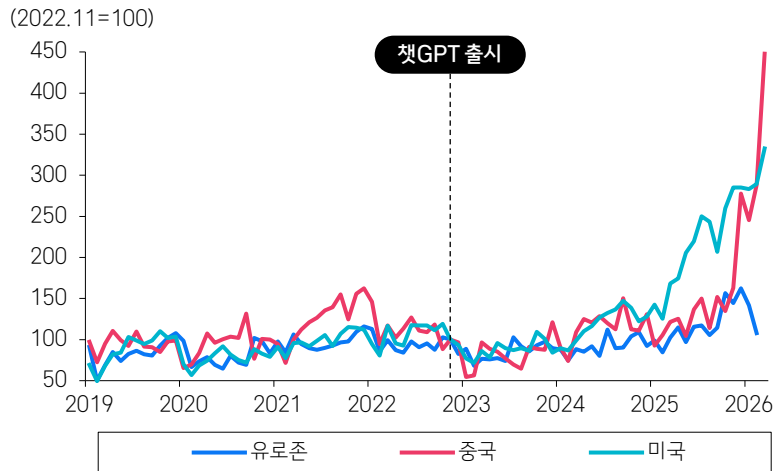
자료: Leibniz Centre for European Economic Research

하반기 기본 시나리오: 선별적 가속

▶ AI 사이클, '광범위 호황'이 아닌 '선택적 호황'으로 이어질 것

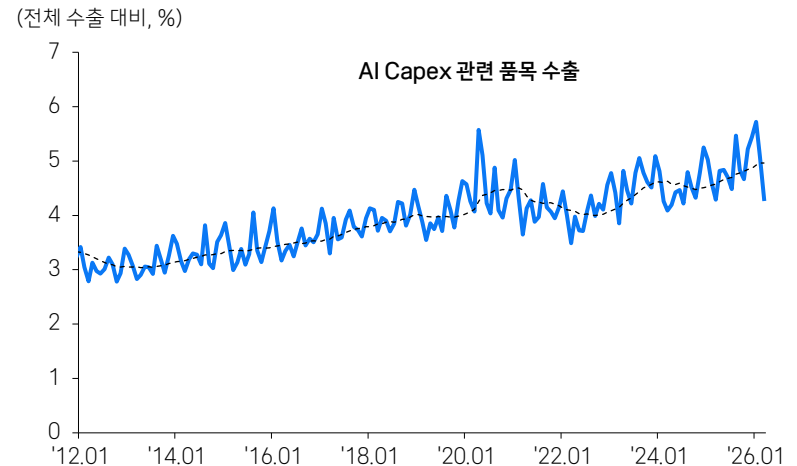
- AI 사이클의 규모는 막대하지만, 유럽에 미치는 영향은 제한적
- 유럽은 AI 관련 투자/교역/고용 등이 풍부하지 않아 AI발 광범위한 호황을 누리기에는 불리한 환경. 일부 산업에 한정된 호황이 유지될 것
 - 2022년 ChatGPT 출시 이후 중국과 미국의 AI 관련 장비 수입 및 투자는 4배 이상 증가했으나 유로존의 관련 수입은 거의 증가하지 않았음
 - 유럽 수출에서 AI 관련 품목의 비중은 5% 내외에 불과해 경제에 미치는 영향력은 제한적
 - 관련 고용 역시 400만 명 내외로, 전체 취업자의 2% 수준

컴퓨터 및 관련 장비 수입: 미국, 중국과 달리 유로존은 정체



자료: UN Comtrade

전체 수출에서 AI Capex 유관 품목 비율은 5% 내외에 불과



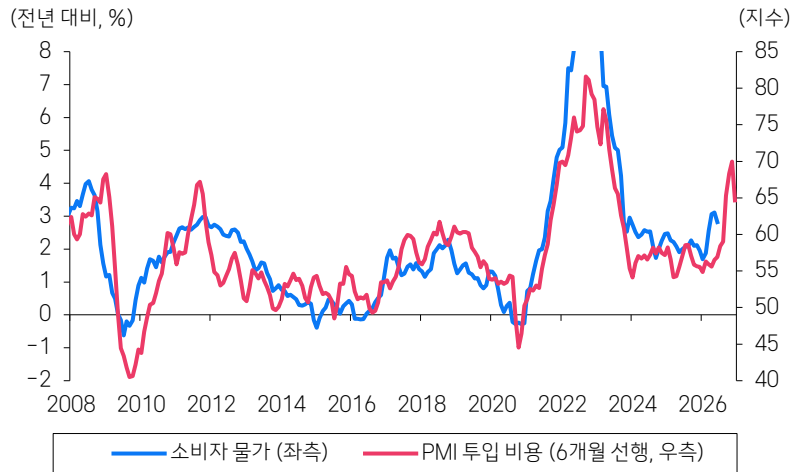
참고: 점선은 12개월 이동 평균
자료: Eurostat, 삼성증권

ECB 연내 금리 동결 전망

▶ 하반기 dovish ECB 기대

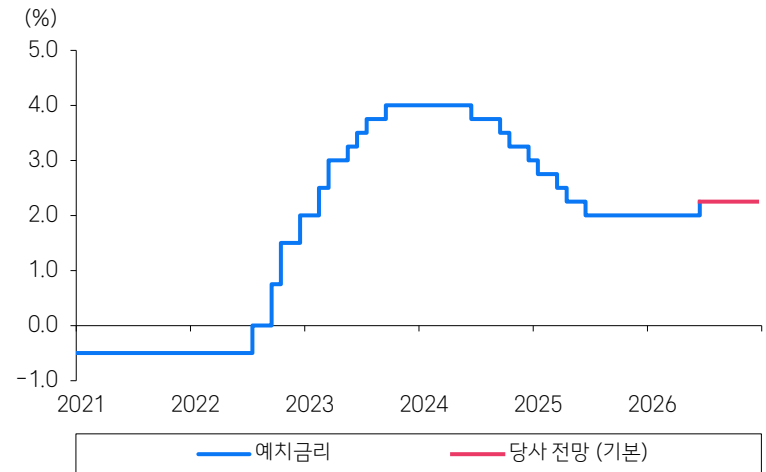
- 인플레이션 추세화 가능성이 낮은 상황에서, 6월 소비자 물가가 둔화된 것은 중요한 변화: ECB의 매파 스탠스는 머지않아 종료될 것
- 유로존 종합 PMI 투입 비용 지수의 피크아웃 또한 유로존 소비자 물가의 추세적 둔화 가능성을 높임. 3Q 이후 둔화 확산 높아질 것
- ECB는 3분기까지 'wait-and-see' 스탠스를 취하겠지만 4분기부터는 비둘기에 가까워질 것
- 당사 ECB 기본 전망을 연내 동결로 수정 (기존 전망 9월 추가 인상 후 동결)

투입 비용 지수 하락, 3Q 이후 인플레이션 둔화 본격화를 시사



자료: Eurostat, S&P Global, 삼성증권

ECB 정책 금리: 연내 동결 전망



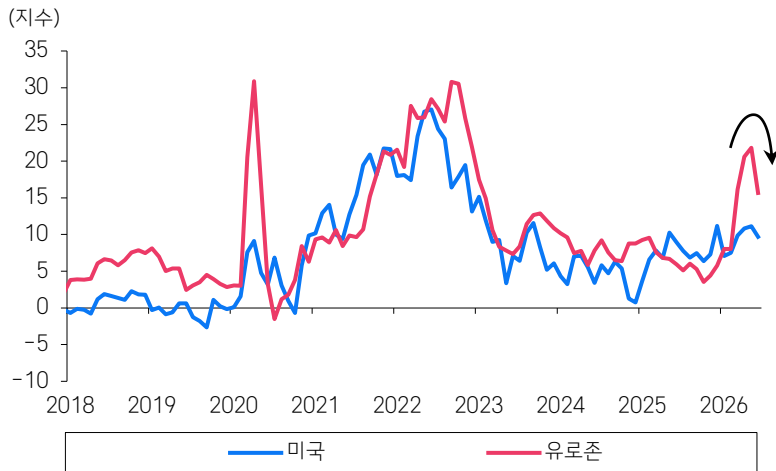
자료: European Central Bank

스태그플레이션 내러티브는 정점 통과

▶ 주가 모멘텀 팩터에 주목

- 스태그플레이션 우려가 완화됨에 따라 단기적으로 안도 랠리가 나타날 가능성이 있음. Stagflation proxy는 6월에 정점을 통과
- 스태그플레이션 proxy 정점 통과 및 하락 구간에서는 주가 모멘텀이 핵심
 - 2022년 10월~2023년 4월 스태그플레이션 우려 완화 구간에서는 13~17주 주가 모멘텀이 핵심이었으며, 이후 EPS의 설명력이 높아짐
- 3Q 중에는 반도체, 전력기기, 은행 위주로 집중 투자하는 것이 유리

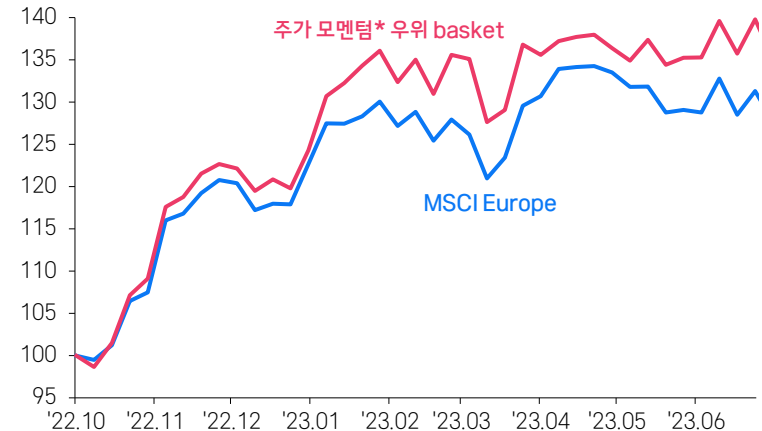
Stagflation proxy: 유로존 스태그플레이션 내러티브 정점 통과



자료: REFINITIV, 삼성증권

스태그플레이션 내러티브 악화 과정에서는 주가 모멘텀이 핵심(2022년)

(지수: 2022년 10월 = 100)



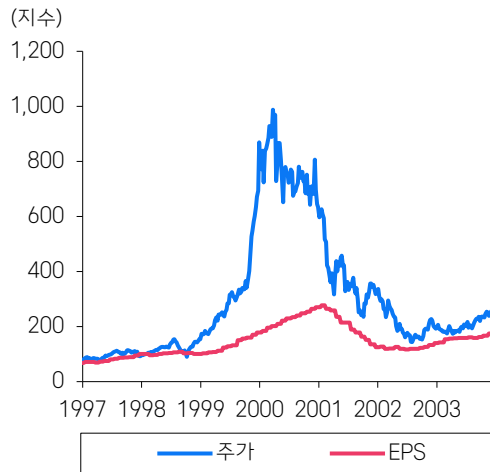
참고: * 2022년 4~9월 주가모멘텀 기반으로 basket 구성
자료: 삼성증권

길게 보면, EPS보다 주가가 먼저 꺾일 것

▶ 집중 투자자는 중기(24~30주) 주가 모멘텀에, 분산 투자자는 EPS 전망 변화에(13주 내외) 주목해야

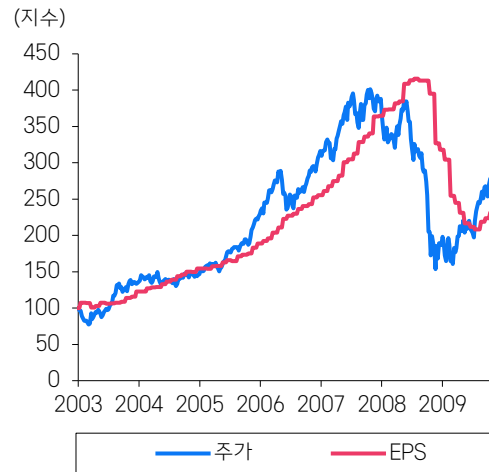
- EPS 추이로는 Capex발 주가 랠리의 고점을 예측할 수 없음. 닷컴버블, 중국 투자 붐, 메모리 붐, 셰일 투자 등에서 주가가 EPS보다 먼저 꺾임
- Capex boom의 특성상 관련 기업의 이익은 항상 좋아 보이기 때문. 밸류에이션 또한 고점 시그널을 주지 않음
- 리스크 대비 리워드 개선을 위해 다음을 고려할 필요
 - 집중 투자자의 경우, 1) 단기 모멘텀뿐 아니라 중기 모멘텀(24~30주)을 함께 평가하고, 2) 매도 시 exit band를 보다 넓게 설정(단기 랭킹 노이즈를 줄이고, 단기 변동성을 허용)
 - 분산 투자자의 경우, 13주 EPS 변화에 주목

닷컴버블 (1997~2003)



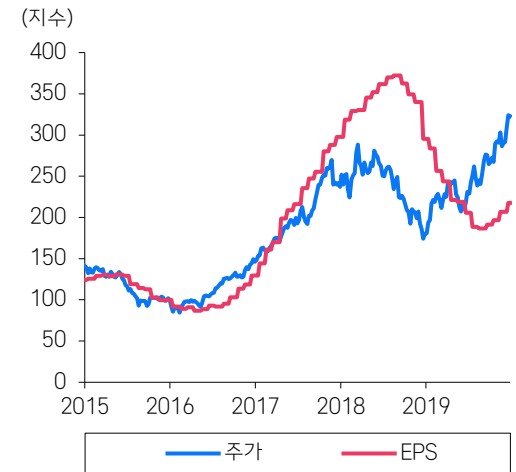
자료: REFINITIV, 삼성증권

중국 capex붐 (2003~2008)



자료: REFINITIV, 삼성증권

메모리 붐 (2016~2018)



자료: REFINITIV, 삼성증권

중국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

전종규 수석연구위원/이사 juhn21@samsung.com

김종호 선임연구원 jongho.keum@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

8월 중국 투자 전략으로 '차이나 본토, 테크 선호' 유지. 7월 중국 주식시장은 테크 중심으로 큰 폭의 주가 조정을 동반한 변동성 장세 시현. 7월 기술주의 급등락은 AI 투자 사이클 피크아웃 논쟁의 영향. 올 들어 빅테크 기업의 AI 투자 경쟁으로 인해 반도체와 전력망의 심각한 병목 현상과 함께 밸류체인의 주가 급등이 이어진 바 있는데, (1) 반도체 밸류체인의 단기 급등 부담, (2) AI 설비 투자(Capex) 고점 논란, (3) 중국 CXMT 등의 공격적인 설비 투자와 애플의 중국 메모리 구매 추진으로 공급 과잉 완화 전망이 주가 조정의 이유를 제공.

우리는 AI 투자 사이클 피크아웃 논쟁에 대해서 시기상조로 판단. 첫째, 하이퍼스케일러의 AI 투자는 내년까지 확대 기조가 이어질 것으로 예상. 시장은 천문학적인 AI 투자 경쟁으로 인해 하이퍼스케일러들의 AI 투자 지속성에 대해 의심. 하이퍼스케일러의 AI 투자 확대가 AI 성능 경쟁에 의해 따른 불가피한 과정이고 Agent 시장 확대 국면에서 단기적으로 위축될 가능성은 낮다고 판단. 더불어 빅테크 기업의 우량한 재무 구조를 감안할 때 금융 자본 활용을 통해서 내년에도 AI Capex 투자는 더 확대될 것. 둘째, 내년까지 중국의 반도체 증설이 D램 공급 부족 현상을 완화시키는 영향은 미미한 반면에 미-중 AI 모델 경쟁은 반도체 수요를 강화하는 호재로 판단. 중국 포트폴리오 전략 차원에서 중국 반도체 밸류체인의 성장은 기회 영역에 해당.

차이나 테크와 본토 증시의 지지선 설정과 완만한 주가의 반등을 예상. 하반기 중 글로벌 AI 투자 사이클의 피크아웃 가능성은 낮은 반면에 중국 반도체·AI 모델의 경쟁력은 강화되는 구간에 위치하고 있기 때문. 올해 중국 정부는 15.5 산업 고도화 정책 목표를 설정하면서 반도체(산업), AI(성장 동력), 데이터 센터(신형 인프라)를 산업정책의 최우선 과제로 제시. 미-중 프런티어 모델 경쟁이 심화되면서 중국이 AI 테크 투자는 확대될 것이고 반도체 점유율도 점진적으로 상승할 것. , 섹터별 주가 모멘텀은 플랫폼과 내수 관련주로 확대될 것. 상반기 중국 주식시장의 흐름은 본토와 테크주가 주도하는 완전한 디커플링 장세였는데, 이는 실적 모멘텀과 유동성 유입에서 발생하는 괴리. 섹터별 EPS 증가율 전망치는 IT와 소재가 압도적인 우위 점유. 단기적으로 낙폭 과대 실적 호전주에 해당되는 IT의 주가 반등이 시장을 주도할 것이나 점차 플랫폼과 내수 관련주로 온기가 확산될 것으로 전망

1

투자의견

- 본토 지수와 테크 지지선 설정, 완만한 반등세 전환 예상
- **상해 밴드: 3,800~4,500pt / 홍콩H 7,000~10,000pt**

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

2

정부 정책/펀더멘털

- 매크로 점검: 생산자 물가 인플레이션 지속, 부동산/내수 소비 바닥 타진
- 정부 정책 조합: 보수적 경기 부양, 적극적인 산업정책 전망

* 신형 인프라, 전략산업 투자강화/ 공급 개혁 3.0, Anti-involution

3

유동성 점검

- 본토 증시 머니 무브, 개인 자금은 차이나 테크 IPO로 반도체/휴머노이드/LLM 관심 제고 예상
- 7월 홍콩 증시 유동성 유입으로 반등세, 실적 바닥 통과와 밸류에이션 리바운드 관심

4

포트폴리오 전략

- 기술주 우위 시장에서 일부 섹터 반등 확대 주목
- 차이나 AI 코어 인프라: 반도체/전력망/플랫폼
- 실적 턴어라운드, PPI 인플레이션 수혜주: 에너지/소재/친환경 밸류체인

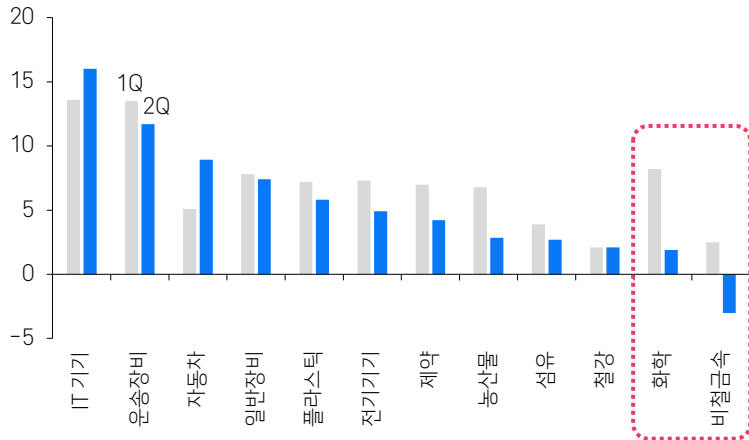
매크로 점검 - Rebound 전망, 수출 견인 성장

▶ 2분기 부진 vs. 3분기 회복 전망

- 2Q 성장률 4.3%로 '22.4Q 이후 가장 낮은 수준 - 호르무즈 해협 봉쇄(유가 상승)와 내수 부진 영향
- 3Q에는 수출 증가 및 산업 생산 확대에 힘입어 2Q의 부진에서 벗어날 전망
- 수출의 드라마틱한 증가 요인은 1) 높은 가격 경쟁력, 2) 글로벌 AI 투자 확대, 3) 유가 하락에 따른 글로벌 제조업 회복
- 반면, 가계 소비와 고정자산 투자는 주택시장 침체의 여파에 따른 가계와 지방정부의 지출 둔화로 회복이 더딜 전망
: 부동산 경기는 하반기 바닥 타진, 내년 상반기 중 완만한 회복 시도 예상

중국 업종별 산업 생산 변화, 호르무즈 영향 반영

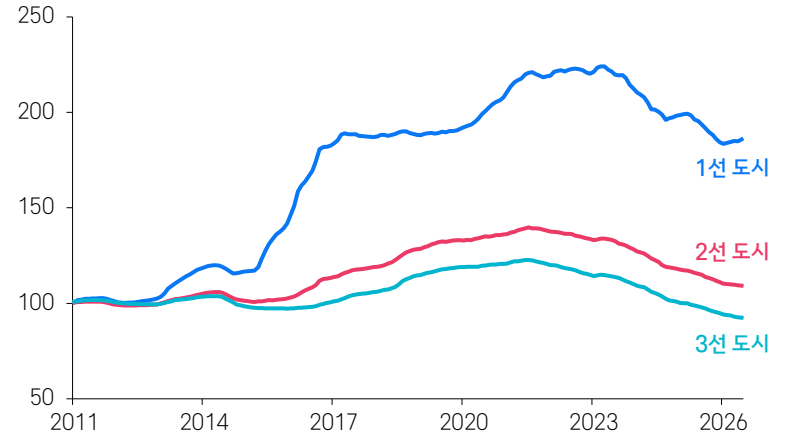
(전년 대비, %)



참고: 2Q는 연간누적 값을 통해 추정
자료: 중국국가통계국, 삼성증권

중국 1, 2, 3선 도시 주택 가격 추이

(2010.12=100)



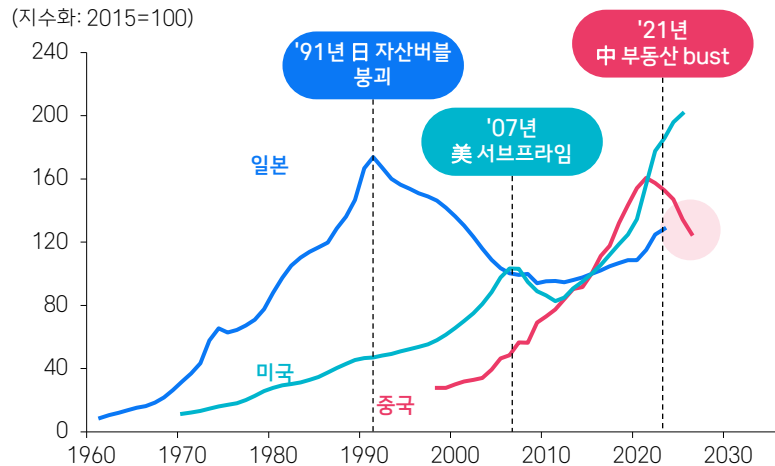
참고: 70개 주요 도시, 구축기준
자료: 중국국가통계국, 삼성증권

부동산, 하반기 바닥 통과 전망

▶ 중국 주택경기, 하반기 바닥통과 & 내년 상반기 (+) 전환 전망

- 중국 부동산 버블 붕괴(21년 3Q) 이후 5년 경과, 주택 가격/판매/투자 지표 바닥 통과 중
- 중국 신규주택 착공면적과 판매면적은 '21년 고점 대비 각각 -76.3%, -59.5%로 언더슈팅 구간 진입
- 최근 40년간 OECD 부동산 침체 평균 기간은 5.5년, 가격 조정은 -24.2%로 하반기 중국 부동산 침체 기간과 가격 조정 부합
- 중국 부동산 경기 바닥통과 시그널은 주택 판매 지표, 하반기 30대 도시 주택 판매 바닥 통과 예상

부동산 버블 사례 비교



참고: '26년 상반기 기준
자료: CEIC, 삼성증권

OECD 부동산 침체 평균 기간은 5.5년

국가	고점 도달	저점 도달	하락폭 (%)	도달시간 (분기)	고점 회복	회복시간 (분기)	비고
핀란드	'89.2Q	'93.1Q	-40.4	15	'02.1Q	51	
일본	'91.1Q	'09.3Q	-46.2	75	-	-	버블 붕괴
스위스	'91.3Q	'02.2Q	-12.0	37	'05.3Q	55	
미국	'06.1Q	'11.1Q	-31.2	20	'17.3Q	46	서브프라임
아일랜드	'07.2Q	'12.2Q	-54.0	20	'22.2Q	60	
영국	'07.3Q	'12.1Q	-12.6	18	'14.3Q	28	GFC
스페인	'07.3Q	'14.1Q	-36.9	26	'23.3Q	64	
그리스	'08.3Q	'17.3Q	-42.4	36	'24.4Q	65	
이탈리아	'11.2Q	'19.1Q	-19.1	31	-	-	남유럽 재정위기
프랑스	'11.3Q	'15.1Q	-7.4	14	'18.3Q	28	
중국	'21.3Q	27.1H?	-20.4	21 (현재)			부동산 버블 붕괴
30개국 평균	-	-	-24.2	22	-	42	

참고: 명목가격 기준, 저점 도달 시간 및 전고점 회복 시간은 기존 고점에서부터 소요된 시간
자료: BIS, 삼성증권

AI 버블 논쟁, Not yet 그리고 차이나 테크 경쟁력 상승 구간

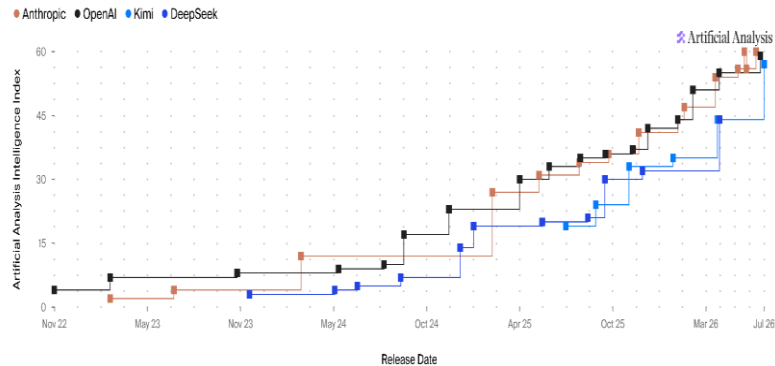
▶ AI 투자 사이클 피크아웃 논쟁

- 금융시장의 핵심 테마로 AI 투자 사이클 피크아웃이 부상 . (1) 빅테크 Capex 투자 둔화, (2) 차이나 반도체/AI 모델의 추격전략과 공급 과잉 완화
- 하이퍼스케일러의 AI 투자는 내년까지 확대 기조가 이어질 것으로 예상
AI 투자 확대가 AI 성능 경쟁에 의해 따른 불가피한 과정이고 Agent 시장 확대 국면에서 단기적으로 위축될 가능성은 낮은 것으로 판단
- 내년까지 중국의 반도체 증설이 D램 공급 부족 현상을 완화시키는 영향은 미미한 반면에 미-중 AI 모델 경쟁은 반도체 수요를 강화하는 호재
CXMT의 공급 확대가 공격적으로 진행될 것이나 디램 공급이 중국 내수와 범용 저사양의 국산화 대체가 다수를 차지, 차이나 반도체는 성장 기회

중국 프론티어 AI 모델의 역습

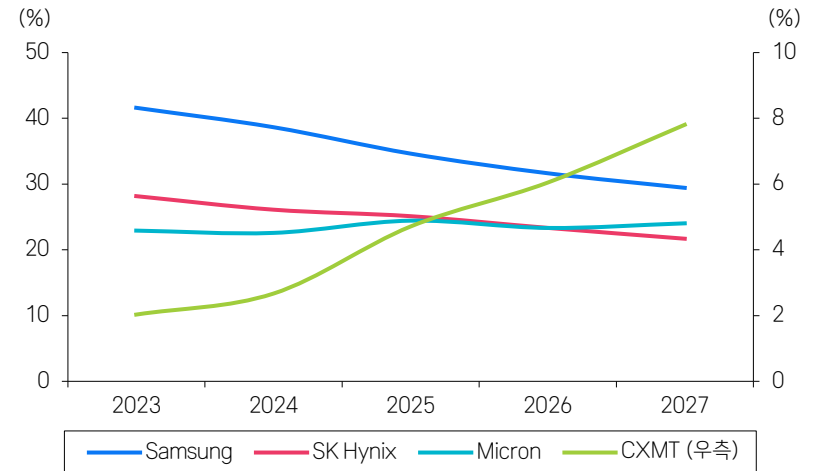
Frontier Language Model Intelligence, Over Time

Artificial Analysis Intelligence Index v1.1 incorporates 9 evaluations: GDPol-AA v2, r²-Banking, Terminal-Bench v2.1, SoCode, Humanity's Last Exam, GPQA Diamond, CritPi, AA-Omniscience, AA-LCR



참고: '26년 7월 20일 기준
자료: artificial analysis, 삼성증권

커머티티 디램, CXMT 시장 점유율 급상승 구간



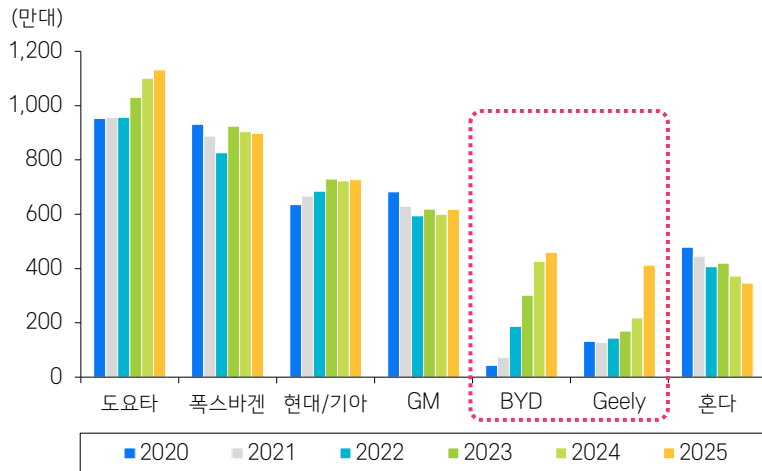
자료: Omdia, 삼성증권 추정

중국 주식시장 Outlook 8월 포트폴리오 전략

▶ 지지선 설정과정, 섹터 모멘텀은 플랫폼과 내수 관련주로 확산 예상

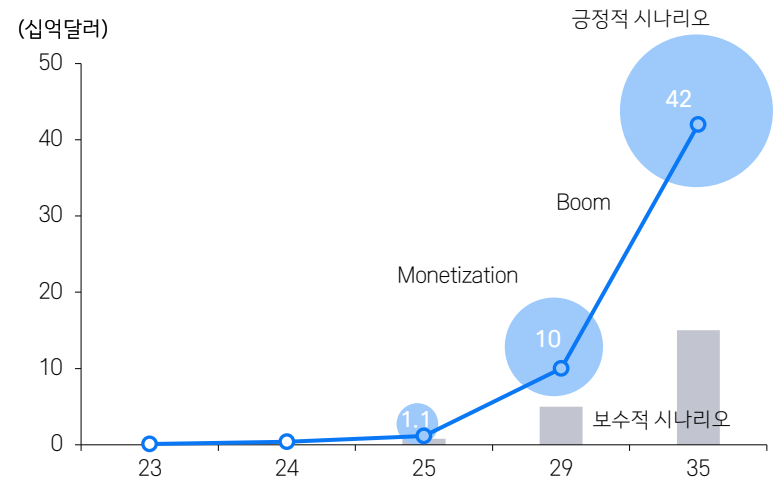
- 차이나 테크와 본토 증시의 지지선 설정과 완만한 주가의 반등 예상
- 글로벌 AI 투자 사이클의 피크아웃 가능성은 낮은 반면에 중국 반도체·AI 모델의 경쟁력은 강화되는 구간에 위치
- 상반기 중국 주식시장의 흐름은 본토와 테크주가 주도하는 완전한 디커플링 장세 → 하반기 내수 경기 회복을 기반으로 플랫폼/전기차 반등 기대 : 포트폴리오 키워드, 『① 실적 턴어라운드(Turn around), ② 병목(Bottlenecks), ③ 상용화(Monetization)』 이 세 가지

중국 전기차, 발군의 성장 페이스로 글로벌 공급망 재편



자료: OICA, 각사 발표 기준

중국, 휴머노이드 향후 3년간 10배 성장으로 상용화 주도



자료: Counterpoint, 글로벌 IB, 삼성증권 추정

한국 주식시장 Outlook

3M	-1	0	+1
12M	-1	0	+1

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

양일우 팀장/수석연구위원 iw.yang@samsung.com
권범석 선임연구위원 beomseok.kwon@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

한국 증시가 높은 변동성을 경험하고 있으나, 8월에는 반등의 실마리를 찾을 것으로 전망. 1) 유가만 안정된다면 글로벌 매크로 환경이 우려할 만한 수준은 아니라고 판단되고, 2) 여전히 글로벌 업종 중 IT 업종보다 이익 모멘텀이 강한 업종을 찾기 쉽지 않으며, 3) 밸류에이션 측면에서도 현재 한국 증시는 과도한 저평가국면인데, 4) 주가가 하락함에 따라 수급 환경도 개선되고 있기 때문

지난 4, 5월 글로벌 브렌트유 기준 유가가 100달러를 상회할 때도 글로벌 증시는 회복 탄력성을 보여주었음. 미국 6월 소비자 물가는 전월 대비 0.4% 하락하며 유가만 안정된다면 물가 상승 압력이 신속하게 둔화될 수 있음을 보여줬고, 미국 중간 선거가 가까워질수록 미국 정부는 유가를 안정시킬 수 있는 방안을 모색해야 할 것

2분기 실적 프리뷰 시즌인 6월에 일회적인 요인으로 이익 모멘텀이 소폭 둔화되기는 하였으나, 한국 증시는 주요국 증시 중 여전히 이익 모멘텀이 가장 강한 증시. 다른 나라도 여전히 반도체 등 IT 업종이 이익 성장을 견인하고 있는데, 유럽, 중국 에너지, 일본 통신 업종 등을 제외하면 이익 모멘텀이 훼손된 업종은 거의 없음. 매크로 환경이 부정적이라고 보기 어렵고, 글로벌 유동성 확장분이 AI 인프라에 투자되는 형국이라고 판단

8월의 또다른 주요 이슈는 밸류에이션 방식에 대한 논쟁이 될 것. 한국 증시는 이익 모멘텀은 주가에 신속하게 반영하는 한편, 이익의 규모를 시가총액에 반영하는 것에는 보수적인 측면이 있음. 8월에 밸류에이션 방식에 대한 변화의 실마리를 찾을 수 있을지 관심. 이익 규모가 커지고, 안정성이 높아진다면 밸류에이션 방식이 글로벌 관점에서 통용되는 방식으로 변화할 가능성도 있다고 판단

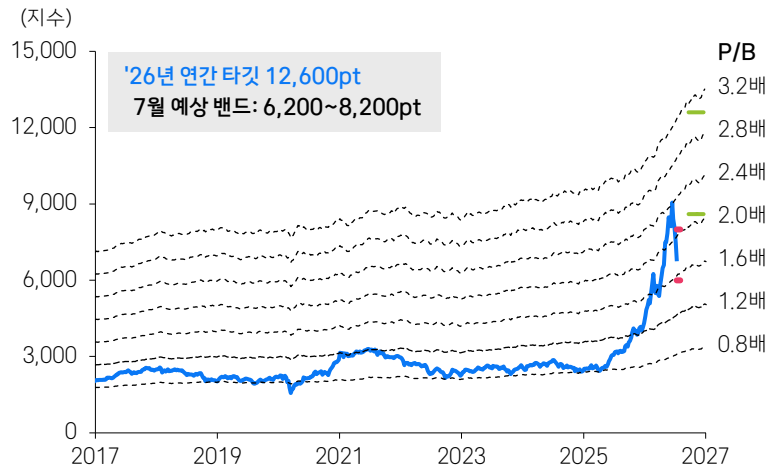
한국 시장은 2026년 들어 극심한 변동성을 경험 중. 내국인이 순매수, 외국인 순매도 하는 경우 변동성이 높아지는 경향이 있음. 단기적으로 외국인은 KOSPI 7,200pt 이하에서는 순매수를 하고 있기 때문에 주가 변동성은 지난 수개월에 비해서는 낮아질 가능성도 있다고 판단. 8월 밴드는 6,200~8,200pt를 제시하는데, 6,200pt는 ROE가 10% 수준으로 매우 낮은 홍콩, 싱가포르, 일본 증시의 평균 P/B 1.42배를 적용한 수치이고, 상단 8,200pt는 ROE가 14% 수준인 독일, 프랑스, 영국의 평균 P/B 2배를 적용한 수치. 한국의 ROE가 24.9%로 세계 최고 수준인 것을 감안하면 매우 보수적인 밸류에이션

하반기 KOSPI 타겟 12,600pt 유지

▶ 지금은 AI 수혜가 거의 없는 국가 및 증시 수준의 밸류에이션

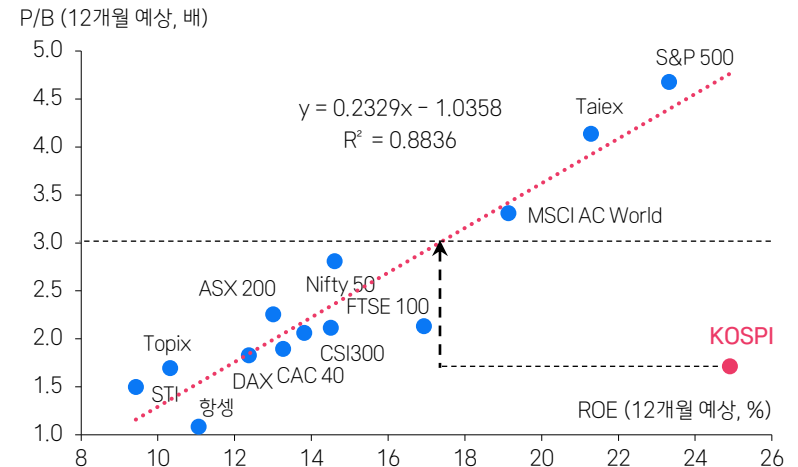
- KOSPI 12개월 예상 ROE는 24.9%로 S&P500의 23.3%는 물론 전 세계에서 가장 높은 수준
- 지속 가능한 ROE 가정 17%가 무리 없다고 판단하고, 적정 P/B를 3배를 적용한 12,600pt를 연간 상단으로 유지
- 7월 밴드는 6,200~8,700pt 제시. 6,200pt는 ROE가 가장 낮은 아시아 3국 (싱가폴, 일본, 홍콩) 평균 P/B 1.42배를 적용하였고, 8,700pt는 유럽 3개국(영국, 프랑스, 독일) 평균 P/B 2배를 적용. 양 지역 모두 AI 수혜가 적은 지역이기 때문에 매우 보수적인 밸류에이션

2026년 하반기 KOSPI 전망



참고: 7월 17일 12개월 예상 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 증시 ROE와 P/B (12개월 예상)



참고: 7월 17일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

IT와 금융 업종 없이는 글로벌 이익 성장도 제한적

▶ 한국 12개월 예상 이익 모멘텀은 전월 대비 강화

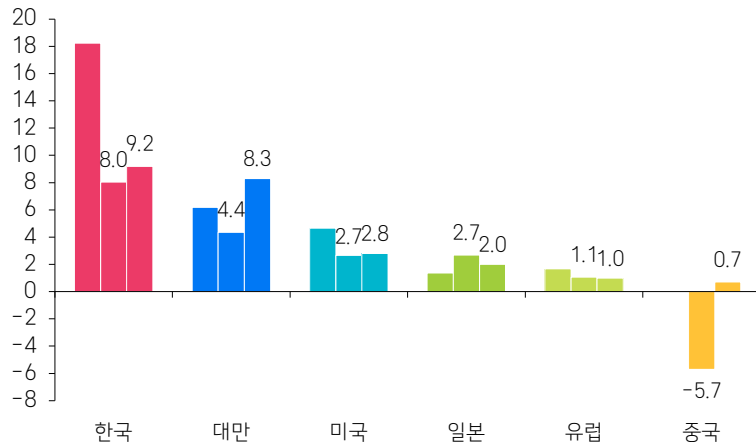
- 2분기 반도체 업종 실적에 일회적인 부분이 작용한 반면, 장기 전망은 여전히 양호하기 때문일 것

▶ 확장된 글로벌 유동성이 IT 하드웨어에 집중 유입되는 상황

- 그렇다고 IT, 금융 외 다른 업종의 이익 전망치가 하향 조정되고 있는 것은 아님
- 글로벌 매크로 환경이 크게 부정적이지 않기 때문

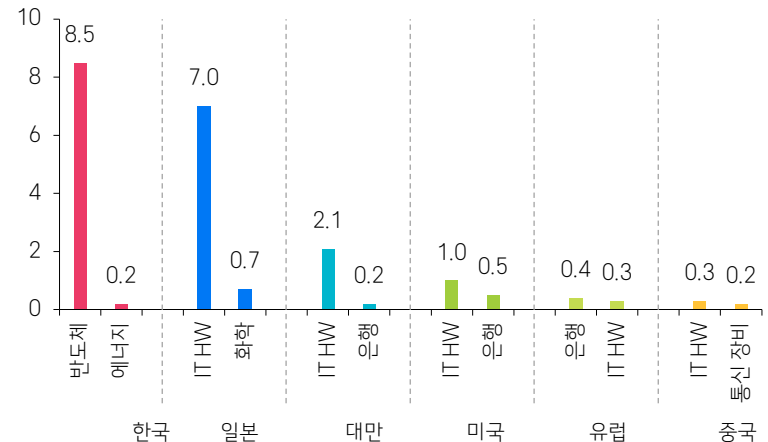
주요국 증시 전월 대비 12개월 예상 EPS (5, 6, 7월)

(전월 대비, %)



7월 업종별 증시 순이익 상향 조정 기여도

(%p)



참고: 7월 17일 기준, 한국 KOSPI200, 미국 S&P500, 유럽 MSCI 유럽, 일본 Nikkei225, 대만 가권 100지수, 중국 CSI300 흑자 기업 대상

자료: LSEG, Quantwise, 삼성증권

참고: 7월 17일 기준, 오른쪽 차트의 합계가 왼쪽 차트의 7월 수치를 설명. 차이는 기타 업종

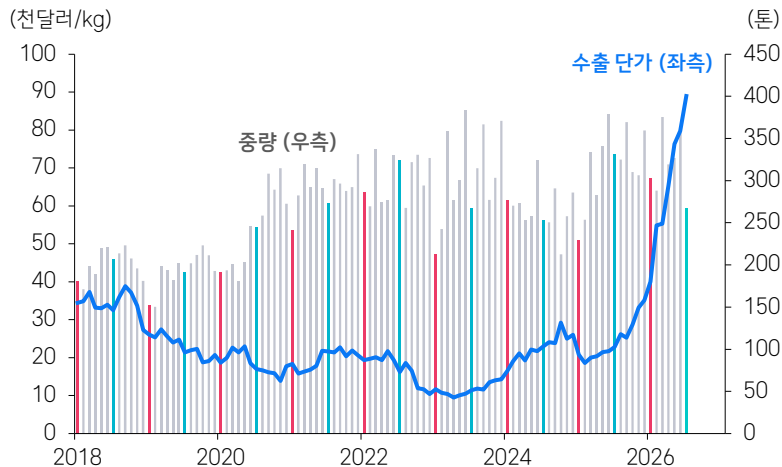
자료: LESG, Quantwise, 삼성증권

유동성이 허락하는 한 AI 수요는 지수 함수로 증가

▶ 반도체 업종 이익 모멘텀 하반기에도 지속 전망

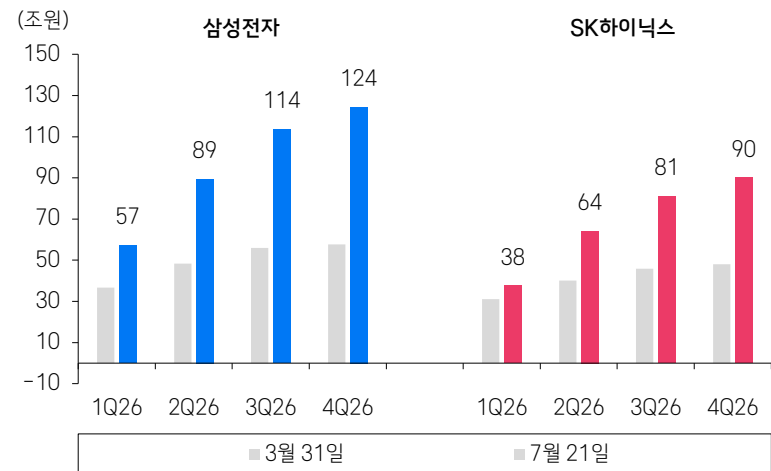
- 7월 첫 20일 누계 기준 반도체 수출단가는 이미 2분기 평균의 20% 이상
- 장기 계약으로 인해 단기 이익 모멘텀이 둔화되는 기업이 있더라도 밸류에이션 확장 가능할 것으로 예상

한국 반도체 수출 단가



참고: 2026년 7월은 20일 누계×3/2
자료: 관세청, 삼성증권

삼성전자, SK하이닉스 영업이익 컨센서스



참고: 1Q26 수치는 실제치, 삼성전자 2분기는 잠정치
자료: Quantwise, 삼성증권

밸류에이션 방식에 대한 논쟁 지속 전망

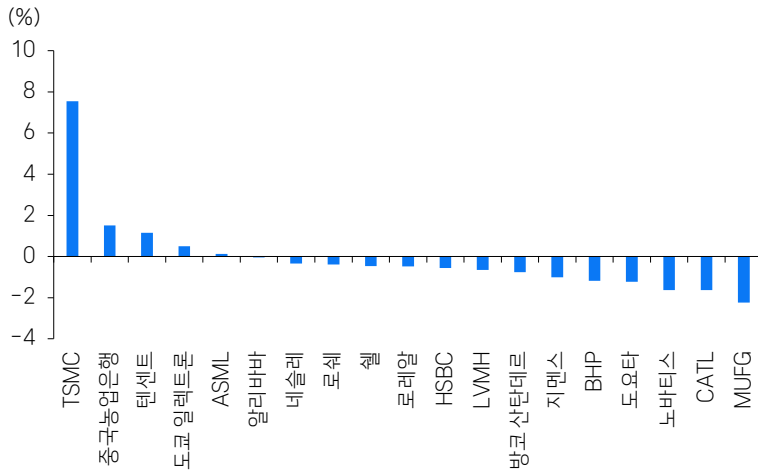
▶ 교환이 가능한 경우, 본주와 환율을 고려한 ADR 주가는 대부분 유사

- 교환이 완전하게 자유롭지 않은 TSMC가 예외적인 사례

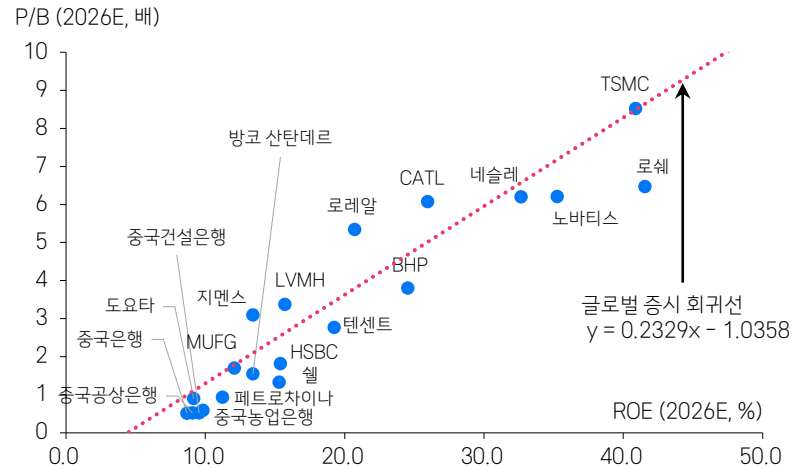
▶ ADR의 P/B 밸류에이션은 ROE에 영향을 받음

- 절대 수준의 P/B가 아니라, P/E를 많이 고려한다는 것
- 네덜란드와 일본의 일부 반도체 기업은 평균 이상의 밸류에이션에서 거래되기도 함

미국 ADR의 본주 대비 프리미엄



미국 ADR 대형주 밸류에이션 (ROE vs P/B)



참고: 7월 21일 기준
 자료: Quantwise, 삼성증권

참고: 7월 21일 기준, 시가총액 상위 20개 기업 (ROPE 50%, P/B 10배에서 절사)
 자료: Bloomberg, 삼성증권

수급 주체 변화로 인한 변동성 축소 가능성 있을 것

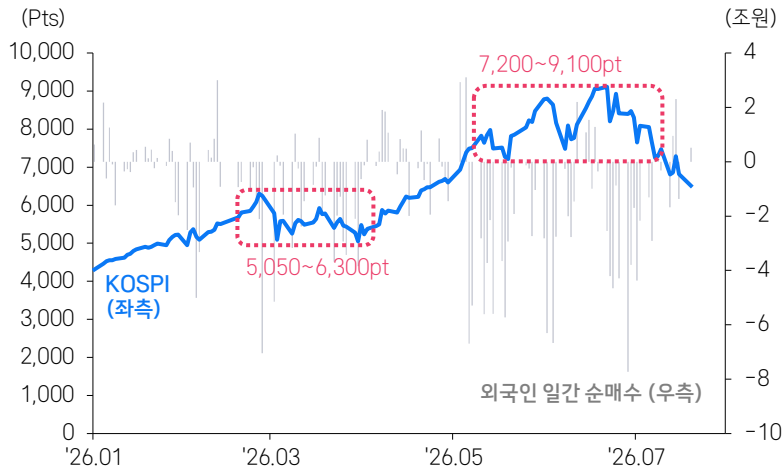
▶ 공격적인 외국인 매도세는 진정 국면

- 2026년 5월 이후 KOSPI 기준 7,200pt 이하에서 외국인은 공격적인 순매도를 보이지 않음

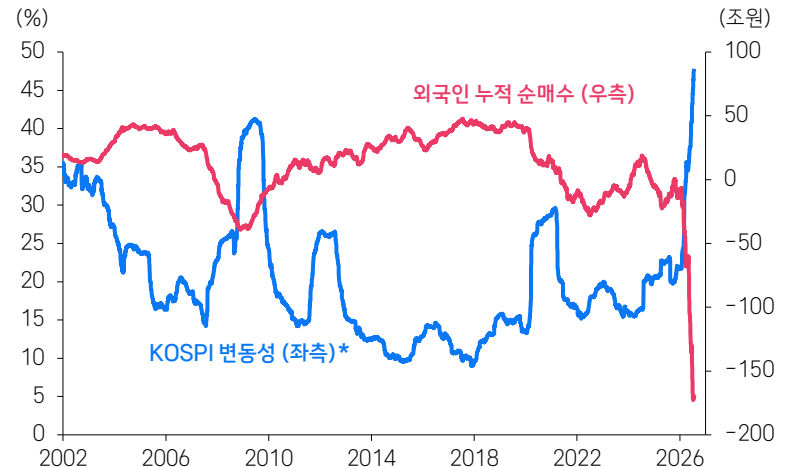
▶ 외국인이 순매수 주체가 될 경우 변동성은 축소되는 경향

- 사상 최고치를 경신하고 있는 주가 변동성(일간 로그 수익률의 연율화)은 외국인이 순매수하는 기간에는 낮아지는 경향

외국인 일간 순매수와 KOSPI



외국인 누적 순매수와 KOSPI 변동성



자료: Quantwise, 삼성증권

참고: * 일간 수익률의 표준편차를 연율화
자료: Quantwise, 삼성증권

일본 주식시장 Outlook

3M	Not rated
12M	Not rated

+1: Positive, 0: Neutral, -1: Negative (전월은 회색)

이창희 수석연구위원 changhe01.lee@samsung.com
구민정 선임연구위원 mj.gu@samsung.com

☀ 핵심 아이디어

최근 TOPIX 지수 12개월 fwd P/E는 16.7배로 전월 대비 하락. 이란 사태 이후 일본 경기 모멘텀이 양호한 개선 흐름을 지속하는 가운데, 8월 일본 증시는 최근 낙폭이 컸던 IT를 중심으로 상승 추세로 회복할 전망. 미국-이란 전쟁 일단락됨에 따라, TOPIX 지수 12개월 선행 EPS 추정치 상승 및 자민당의 정책 추진력 강화에 따른 밸류에이션 리레이팅 구간으로 하반기에도 TOPIX 지수 상승 예상. 3분기 TOPIX 지수 레인지 3,850 ~ 4,300pt, 연말 4,550pt 예상

매크로 여건은 우호적인 것으로 판단. 당사는 하반기 일본 경제가 완만한 회복세를 지속, 올해 연간 0.7% 성장하면서 완만한 경제 회복세를 이어갈 것으로 예상. 전망의 주요 배경은 1) 글로벌 AI 투자 확대로 자본재 중심으로 수출 호조세가 이어지고, 2) 견고한 기업 투자 흐름이 성장을 견인하며, 3) 고유가로 악화된 소비 심리도 개선되며 개인소비도 완만한 회복될 것으로 예상하기 때문. 아울러, 중동의 지정학 불확실성 완화와 여전히 완화된 금융 여건 등도 성장을 지지하는 요인. 여전히 실질 정책 금리가 (-)인 점과, 중동 지정학 불확실성 완화로 성장률 하방 및 물가 상방 리스크 축소된 점을 감안할 때 올 12월 BOJ 인상 전망을 유지(이후 내년 6월 추가 1회 인상)

우호적인 매크로 여건과 밸류에이션 리레이팅 가능성 등을 종합적으로 고려할 때, '26년 말 기준 기업 실적 추정치 상향 지속 가능성 높은 것으로 판단. 현재 일본은 '05년 9월 11일 총선(우정 민영화 법안 참의원 부결 후)에서 고이즈미 내각의 자민당 압승(단독 296석, 2/3에 근접) 당시 정책 안정성 및 구조개혁에 대한 기대감으로 주식시장 밸류에이션 리레이팅이 진행된 시기와 유사한 국면. 아울러, 미국-이란 전쟁 일단락 됨에 따라 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정 해산 당시 1년간 평균)에서 밸류에이션 등락할 수 있을 전망. 양호한 업종 측면에서는 1) AI 관련(AI 투자 확대에 의한 메모리업황 개선), 2) 은행주(금리 인상 수혜), 3) 소비재(실질 임금 상승에 따른 가계소비 회복) 업종 상대 선호

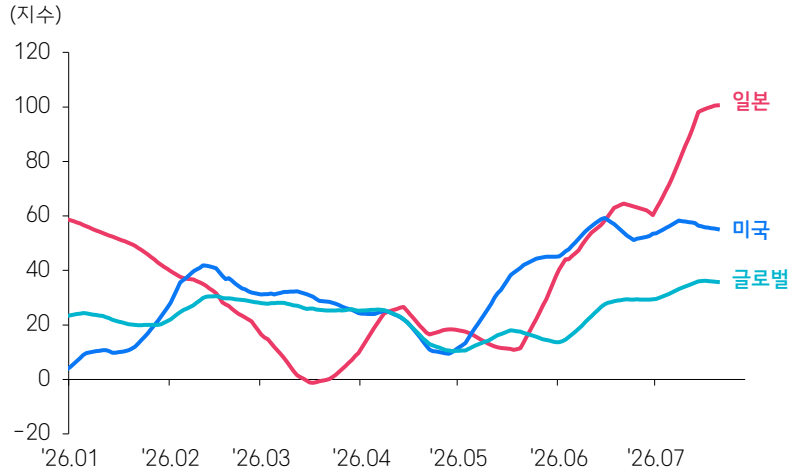
한편, 금융시장 측면에서 최근 일본 장기 국채 금리를 중심으로 금융시장 변동성이 확대된 것은 6월 30일 일본 정부의 중장기 경제·재정 운영 기본 방침(骨太, 하네부토) 초안 발표 이후 다카이치 내각의 적극 재정에 따른 금융시장 우려가 반영된 영향. 직접적인 배경은 지난해와는 달리 초안에서 '재정 건전화' 방침이 삭제되었고, BOJ와의 긴밀한 연계가 언급되었다는 점. 다만, 최근 달러 대비 엔화 약세의 주된 원인은 재정 우려보다도 Fed 금리 인상 가능성이 높아진 데 따른 영향. 당사는 올 12월 Fed의 금리 인하를 예상하며, 연말까지 엔화의 소폭 강세 전망을 유지(연말 엔/달러 환율 155엔 예상)

하반기 일본 매크로 전망 요약

▶ 2026년 일본 경제는 0.7% 성장하면서 완만한 회복세를 이어갈 전망

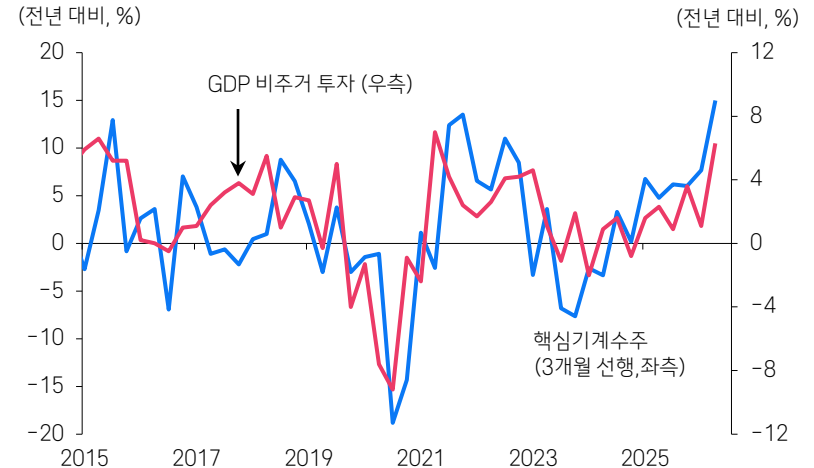
- 1) 글로벌 AI 투자 확대로 자본재 중심의 수출 호조세가 이어지고,
- 2) 견고한 기업 투자 흐름이 성장을 견인하며,
- 3) 상반기 고유가로 악화되었던 소비 심리도 개선되며 개인소비도 완만한 회복될 것으로 예상하기 때문

일본 경기 모멘텀은 견고한 개선 추세 지속 (주요국 경제 서프라이즈 지수)



자료: Bloomberg, 삼성증권

핵심 기계 수주와 GDP 비주거 투자 추이



자료: 일본 통계국, 삼성증권

최근 일본 금리 및 외환 변동성 확대; 엔화는 연말까지 소폭 강세 전망

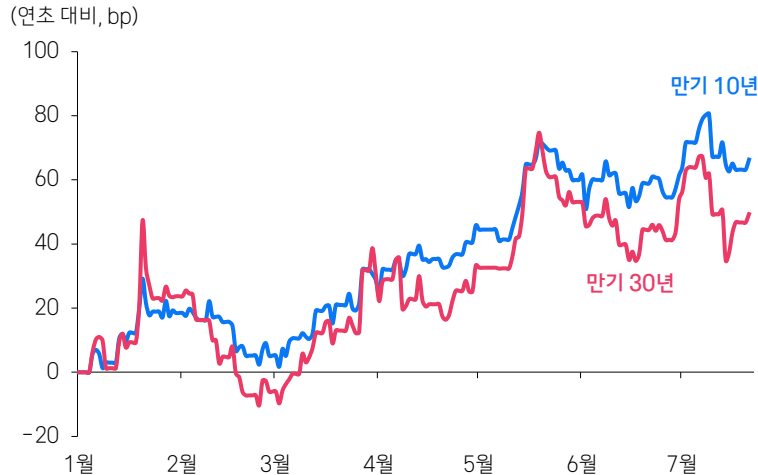
▶ 최근 재정 건전성 우려가 재부각되면서 일본 장기 국채 금리 변동성 크게 확대

- 한편, 6월 30일 일본 정부의 중장기 경제·재정 운영 기본 방침(骨太, 하네부토) 초안 발표 이후 10년 만기 국채 금리가 연초 대비 66bp 이상 급등
- 직접적인 배경은 지난해와는 달리 초안에서 '재정 건전화' 방침이 삭제되었고, BOJ와의 긴밀한 연계가 언급되었다는 점
- 다만, 재정 정책이 아니더라도 국채 이자 부담, 임금-물가 선순환, BOJ의 금리 인상 등을 감안시 장기 금리가 현 수준보다 더 높아질 가능성

▶ 다만, 최근의 엔화 약세는 재정 우려보다도 Fed 금리 인상 가능성에 더욱 큰 영향을 받은 것으로 추정

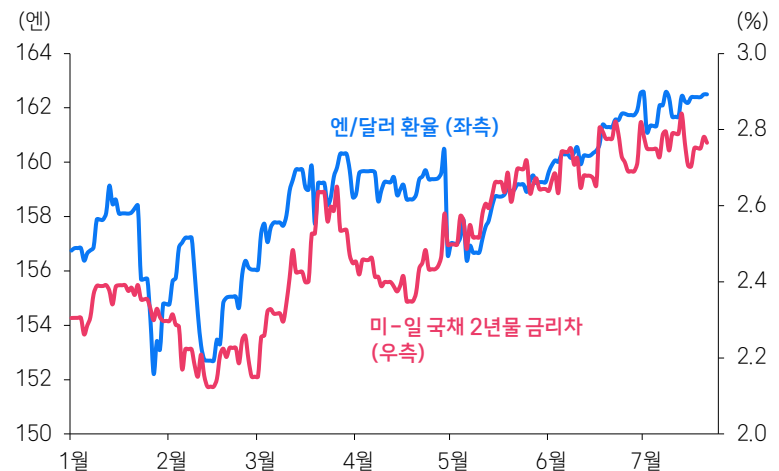
- 통화정책 기대를 반영하는 미국채 2년 금리와 엔/달러의 동반 상승, 컨센서스를 하회한 미국 고용 지표 발표(7/2) 이후 엔/달러 소폭 하락 등을 감안
- 당사는 올 12월 Fed의 금리 인하를 예상하며, 그에 따라 연말까지 엔화의 소폭 강세 전망을 유지(연말 엔/달러 환율 155엔 예상)

재정 건전성 우려로 최근 일본 장기 국채 금리는 높은 변동성 시현



자료: Bloomberg, 삼성증권

다만, 엔/달러 환율 상승은 주로 Fed 금리 인상 전망에 기인



자료: Bloomberg, 삼성증권

8월 TOPIX 지수, 완만한 상승세 전망

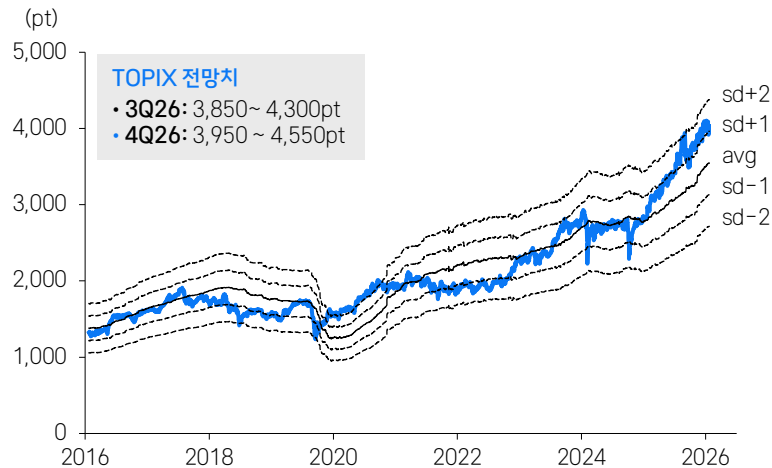
▶ TOPIX 지수 '26년 3분기 3,850 ~ 4,300pt, 연말 기준 4,550pt 전망

- 현재 TOPIX 지수 12개월 선행 P/E 밸류에이션은 16.7배로 +SD1과+2SD 사이 구간에 위치
- 다만, 우호적인 정치·경제 여건, 12개월 선행 EPS 추정치 상승 및 자민당 정책 추진력 강화에 따른 멀티플 리레이팅 등 감안 시 지수 상승 여력 존재

▶ 2005년 고이즈미 총리 우정 해산 총선 당시 수준으로의 밸류에이션 리레이팅 기대 가능

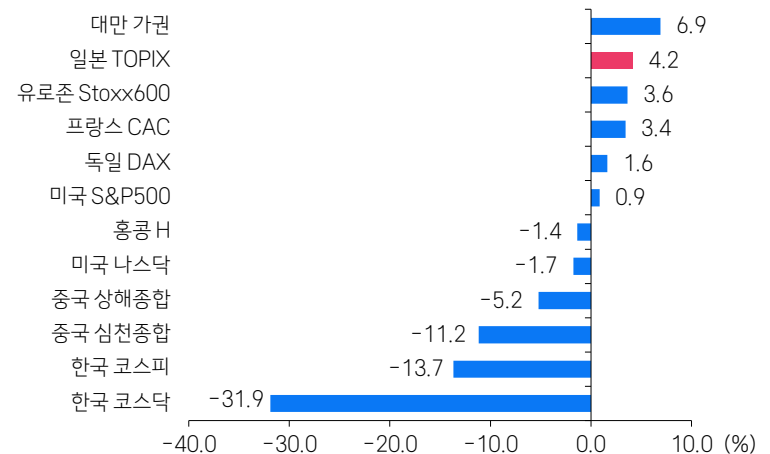
- '05년 8월 8일 우정 민영화 법안 참의원 부결 후 고이즈미 총리 즉시 중의원 해산. '05년 9월 11일 총선에서 자민당 압승(단독 296석, 2/3에 근접)
- 당시 정책 안정성 및 구조 개혁에 대한 기대감으로 주식시장 밸류에이션 리레이팅 진행. 현재도 유사한 정치적 여건인 점 감안할 때 12개월 선행 P/E 18.2배(고이즈미 총리 우정 해산 당시 1년간 평균)에서 등락할 수 있을 가능성

TOPIX 지수 및 12개월 선행 P/E 밸류에이션



자료: Bloomberg, 삼성증권

최근 2개월 주요 증시 성과; 글로벌 대비 견조한 성과를 보인 일본 증시



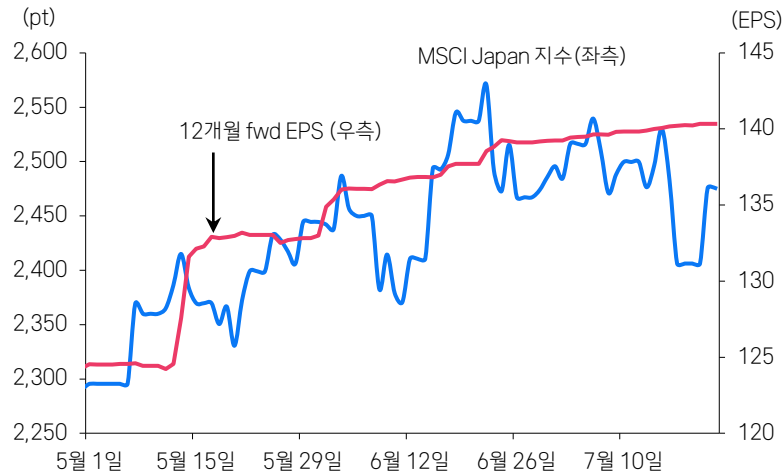
참고: 7월 21일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

IT 섹터를 중심으로 주요 섹터 이익 추정치는 상향 지속

▶ MSCI Japan 12개월 선행 EPS 전망치 상향 지속

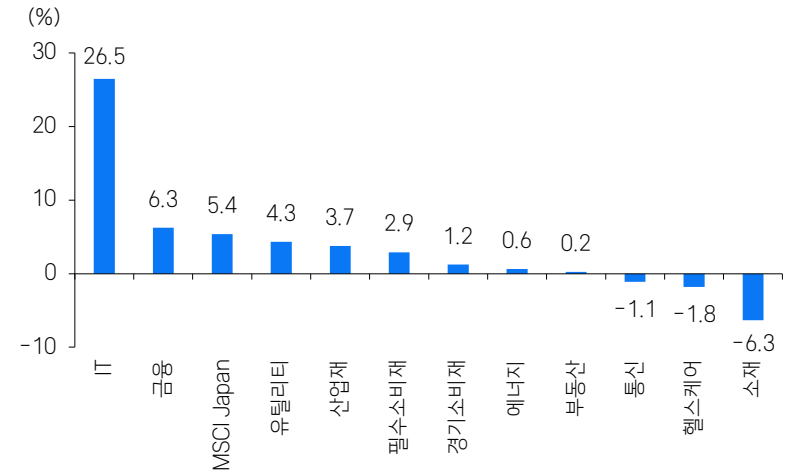
- MSCI Japan 지수 기준 IT 섹터의 12개월 선행 EPS 전망치는 3개월 전 대비 현재 약 47.4% 상승, 상향 추세 지속
- 주로 반도체 섹터의 이익 전망이 최근 3개월 간 75% 증가한 영향이나, 경기소비재(14.7%), 금융(12.1%) 등 업종에서도 이익 전망 대폭 상향

최근 일본 증시 하락에도 IT 중시의 이익 전망 상향 추세는 지속



자료: Bloomberg, 삼성증권

MSCI Japan 업종별 최근 이익 전망 상향 폭: IT, 금융 등 두각



참고: 7월 21일 기준 최근 2개월 GICS Level 1 섹터별 EPS 전망상향 폭
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI 관련 및 금리 인상 수혜 업종 상대 선호

▶ 향후 일본 매크로 전망에 따른

1) AI 관련 주, 2) 은행주, 3) 소비재

- 1) AI 관련: AI 투자 반도체 메모리
- 2) 은행주: 금리 인상 수혜 업종
- 3) 소비재: 가계소비 회복

▶ 각 섹터 업종에서 향후 12mf P/E 기준 밸류에이션 매력 및 어닝 모멘텀 보유한 종목 관심

- AI 관련 (도쿄일렉트론, 8035 JP)
- 은행주 (3대 메가뱅크)
- 소비재 (파스트리테일링, 9983 JP)

MSCI Japan sector snapshot

산업그룹 (GICS2)	가격 모멘텀 수익률 (%)		실적 모멘텀 EPS변화율 (%)				밸류에이션 (배)				배당 수익률 (%)
	1개월	3개월	1개월	3개월	1FY (전년 대비)	2FY (전년 대비)	P/E	Z-score	P/B	Z-score	
에너지	2.5	-14.2	-7.0	-0.9	26.8	-7.6	9.2	0.3	0.9	1.2	3.2
소재	-4.1	-2.4	-0.4	-6.5	49.3	14.1	16.6	2.1	1.5	2.3	2.0
산업재	0.1	-3.8	2.1	5.2	13.1	9.1	17.4	1.1	2.0	1.6	1.8
자본재	-2.2	-8.5	2.2	5.4	15.9	9.5	17.7	0.9	2.1	1.3	1.9
상업서비스	15.7	57.1	2.5	15.7	21.0	15.7	24.0	0.2	4.1	2.5	0.5
운송	5.5	-5.9	1.0	1.1	-5.8	1.6	11.1	-0.2	0.8	-0.9	2.6
임의소비재	1.2	1.8	1.2	0.7	34.7	18.7	14.5	1.2	1.3	0.7	2.3
자동차	-2.3	-5.9	0.9	-0.7	37.7	21.8	10.4	0.7	0.9	-0.4	3.6
내구소비재	4.6	11.5	1.1	3.1	30.3	12.0	17.1	0.8	2.0	1.0	1.4
소비자서비스	19.3	7.8	0.3	-7.2	4.0	11.1	33.4	-0.8	3.8	-1.2	0.7
임의재 유통	1.7	6.1	3.4	4.5	34.6	19.3	36.6	0.0	4.8	1.7	0.8
필수소비재	5.2	3.2	1.4	1.3	23.7	9.9	19.6	-0.4	2.0	0.9	2.7
필수재 유통	4.0	-7.1	1.7	-1.9	2.4	7.1	22.9	-0.7	1.7	-0.8	2.2
음식료, 담배	4.7	8.6	1.5	1.3	20.8	10.5	18.1	2.2	2.1	2.3	3.0
생활용품	8.4	3.2	0.9	3.2	94.5	10.9	21.4	-1.3	2.2	-0.9	2.3
헬스케어	1.7	-6.9	1.4	-0.6	9.3	16.9	20.1	-1.2	2.1	-1.0	2.6
의료장비	-2.5	-6.9	1.6	0.4	16.8	14.8	25.1	-0.5	3.9	0.1	1.4
제약	3.8	-6.9	1.3	-1.7	7.1	17.5	18.5	-1.2	1.7	-0.9	3.1
금융	7.7	21.8	2.9	8.9	8.9	9.3	13.7	2.4	1.5	2.5	2.8
은행	9.9	25.5	3.3	10.1	15.1	11.7	14.5	2.6	1.6	2.8	2.5
금융서비스	4.3	16.3	7.1	17.5	9.6	-6.8	11.8	0.5	1.3	2.6	3.5
보험	3.8	15.5	-0.1	2.5	-3.9	12.6	12.8	1.9	1.3	1.4	3.4
IT	-6.8	35.3	6.0	51.8	99.5	24.0	20.0	-0.9	4.4	2.8	1.2
소프트웨어	9.5	3.5	1.4	1.3	-5.0	14.0	19.4	-1.0	2.8	-0.1	1.5
IT하드웨어	-7.4	41.2	3.3	8.5	13.5	19.9	28.3	2.6	2.7	3.0	1.2
반도체	-8.6	38.0	7.7	91.8	245.4	26.9	17.4	-1.4	7.6	1.9	1.1
커뮤니케이션	-2.1	15.2	-0.7	0.7	-52.6	8.3	22.6	1.4	2.0	0.3	1.8
통신	-2.8	27.2	-1.4	2.8	-60.2	5.6	23.9	2.5	1.9	1.3	1.6
미디어, 엔터	0.3	-11.3	1.1	-3.4	-0.1	15.6	19.1	-1.2	2.3	-1.0	2.5
유틸리티	0.3	-8.1	1.1	3.2	-22.9	3.4	11.8	1.4	0.8	1.0	2.7
부동산	0.3	-8.1	0.1	-2.0	-1.2	9.1	14.3	-0.2	1.3	0.4	2.6
리츠	3.4	-11.6	0.2	2.9	1.2	2.7	26.1	-0.2	1.6	0.5	3.8
부동산개발	10.0	-3.5	0.1	-2.2	-1.3	9.3	13.8	0.4	1.3	0.5	2.5

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

PART
03

Appendices

Global Equity Market Dashboard

구분	Totalreturn					P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)			12개월 예상			배당수익률 (%)	
	(%)					Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD		Trailing	12m FWD		EPS 성장률 (%)			Trailing	12m
							현재	z-score		현재	z-score		현재	z-score	현재	1m chg	3m chg		
	1개월	3개월	YTD	12개월	2025														
ACWorld	(0.7)	5.3	11.2	22.2	22.9	21.0	17.3	0.4	3.7	3.3	2.2	17.7	19.1	2.9	21.6	1.7	6.7	1.6	1.7
선진 시장	0.3	5.5	10.2	20.7	21.6	22.4	18.9	0.8	4.0	3.6	2.2	18.0	19.1	2.4	18.5	1.1	4.8	1.5	1.6
미국	0.3	6.6	10.3	20.1	17.7	25.0	20.6	0.5	5.6	4.8	1.7	22.2	23.2	2.3	21.5	1.6	6.1	1.1	1.1
일본	(3.5)	4.6	15.2	32.9	25.1	18.9	16.6	1.4	2.0	1.9	3.2	10.4	11.2	2.6	13.9	1.1	6.6	1.8	2.1
영국	3.3	0.4	8.1	20.8	35.1	13.8	12.4	(0.0)	2.3	2.1	2.5	16.5	17.2	2.1	11.5	(0.6)	1.4	3.3	3.6
독일	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.3)	37.1	16.2	14.3	0.7	1.9	1.7	1.4	11.4	12.2	0.7	13.3	(0.2)	(0.7)	2.7	3.1
프랑스	(0.9)	1.0	2.7	8.1	29.5	16.4	14.5	0.1	2.0	1.9	1.7	12.4	13.4	1.2	13.3	(0.3)	1.0	3.1	3.3
이탈리아	(0.2)	6.6	13.5	30.1	57.5	16.9	12.9	0.8	2.0	1.8	3.1	11.8	14.1	1.1	31.2	(0.5)	0.4	4.1	4.6
스페인	1.0	6.2	11.8	42.4	83.6	14.9	13.3	0.7	2.2	2.1	3.7	15.1	15.8	2.7	11.8	1.0	1.5	3.5	3.9
유로존	(1.1)	4.0	8.9	18.8	41.3	17.4	15.0	0.6	2.2	2.1	2.8	12.8	13.8	1.8	15.8	0.5	1.2	2.8	3.1
신흥 시장	(7.2)	3.1	19.3	34.9	34.4	14.3	10.5	(1.6)	2.3	2.0	2.4	16.4	19.2	5.1	36.2	3.9	15.5	2.2	2.5
중국	3.1	(6.9)	(8.6)	(2.8)	31.4	12.1	10.6	(0.6)	1.3	1.2	(0.8)	11.1	11.7	(0.7)	14.3	(0.6)	(1.9)	2.5	2.8
인도	(1.1)	(2.5)	(9.7)	(9.9)	4.3	23.1	20.4	0.1	3.3	2.9	(0.2)	14.2	14.3	(0.5)	14.1	(1.1)	(3.4)	1.4	1.4
한국	(24.0)	13.4	79.3	151.0	100.8	9.9	5.5	(2.7)	2.4	1.7	2.9	24.5	31.5	5.6	78.1	9.7	47.3	0.9	1.0
대만	(6.1)	16.8	55.0	84.9	39.8	27.2	20.1	2.3	5.7	4.7	3.8	21.0	23.5	3.3	35.3	5.8	13.6	1.5	1.9
브라질	5.2	(12.4)	13.6	39.4	50.4	9.5	8.3	(0.6)	1.8	1.6	0.3	19.2	19.8	1.1	14.8	(1.1)	1.1	5.7	6.8
멕시코	(1.2)	(0.5)	12.6	36.8	56.9	13.7	12.3	(0.6)	2.5	2.3	1.1	18.2	18.9	1.9	10.8	0.0	(0.1)	4.1	4.2
러시아																			
남아공	(3.8)	(11.4)	(6.7)	23.6	78.7	10.4	8.6	(1.1)	2.1	1.9	0.5	20.4	21.9	2.3	20.9	(6.4)	(7.3)	4.2	5.1

참고: '26년 7월 21일 기준, MSCI 달러 기준

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Appendices

자산별 YTD 퍼포먼스

자산			주식			MSCIACWI섹터별			달러 대비 통화			커머디티				
순위 구분		수익률 (%, YTD)	순위 국가		수익률 (%, YTD)	순위 구분		수익률 (%, YTD)	순위 구분		수익률 (%, YTD)	순위 구분		수익률 (%, YTD)		
주식	1	한국	78.2	선진	1	싱가포르	15.0	선진	1	호주 달러	4.9	에너지	1	브렌트유	49.6	
	2	EM	17.7		2	일본	13.9		2	노르웨이 크론	4.6		2	WTI유	47.9	
	3	일본	13.9		3	포르투갈	11.3		3	뉴질랜드 달러	1.2		3	천연가스	-23.4	
	4	전 세계	10.1		4	이탈리아	10.0		4	싱가포르 달러	-0.5	산업재	1	아연	13.9	
	5	미국	9.6		5	스페인	9.8		5	파운드	-0.7		2	구리	11.8	
	6	DM	9.2		6	미국	9.6		6	스위스 프랑	-2.5		3	알루미늄	5.4	
	7	유럽	6.4		7	캐나다	9.1		7	캐나다달러	-2.7		4	니켈	2.6	
	8	중국	-10.0		8	호주	8.7		8	헬스케어	1.1		8	유로	-3.0	5
채권	1	High yield bonds	2.0	신흥	9	영국	6.0	신흥	9	스웨덴 코로나	-3.1	귀금속	1	금	-5.6	
	2	EM sovereign bonds	1.2		10	스위스	5.1		10	엔	-4.0		2	은	-18.0	
	3	US gvnt bonds	-0.5		11	홍콩	4.3		11	부동산	-		3	팔라듐	-20.9	
기타	1	WTI유	47.9		신흥	12	프랑스	0.1	신흥	1	브라질 헤알	8.3	농산물	1	미국 원면	17.7
	2	Industrial metals	8.5			13	독일	-3.2		2	멕시코 페소	3.5		2	미국 대두	14.9
	3	US dollar	2.9			1	한국	78.2		3	위안	3.3		3	미국 옥수수	3.2
	4	금	-5.6			2	대만	53.4		4	남아공 란드	0.5		4	미국 옥수수	3.2
						3	터키	17.1		5	루블	0.2		4	미국 설탕	-0.9
						4	그리스	13.8		6	원	-2.5				
						5	브라질	11.9		7	대만 달러	-3.0				
						6	멕시코	10.2		8	인도 루피	-6.6				
						7	남아공	-8.7		9	인도네시아 루피 아	-6.8				
						8	중국	-10.0		10	터키 리라	-9.0				
			9	인도	-10.4											
			10	러시아	-											

참고: 주식은 MSCI달러 지수 기준, '26년 7월 21일 기준

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 삼성증권

Appendices

자산별 200일 이동 평균 이격도

자산			주식			MSCIACWI 섹터별		달러 대비 통화			커머디티			
순위 구분		이격도 (%)	순위 국가		이격도 (%)	순위 구분		이격도 (%)	순위 구분		이격도 (%)	순위 구분		이격도 (%)
주식	1 한국	26.2	선진	1 싱가포르	12.4	1 IT	15.6	선진	1 호주 달러	1.5	에너지	1 브렌트유	13.8	
	2 EM	7.8		2 스페인	9.1	2 에너지	9.9		2 노르웨이 크론	0.9		2 WTI유	12.9	
	3 미국	7.1		3 이탈리아	8.2	3 금융	8.1		3 뉴질랜드 달러	0.1		3 천연가스	-19.3	
	4 전 세계	6.6		4 미국	7.1	4 산업재	4.0		4 파운드	-0.2	산업재	1 구리	10.6	
	5 DM	6.5		5 캐나다	6.5	5 헬스케어	2.9		5 싱가포르 달러	-0.6		2 아연	8.1	
	6 일본	6.4		6 일본	6.4	6 유틸리티	1.2		6 캐나다 달러	-1.8		3 니켈	0.8	
	7 유럽	4.8		7 스위스	5.1	7 필수소비재	0.9		7 유로	-2.1		4 알루미늄	-0.9	
	8 중국	-7.6		8 포르투갈	3.9	8 통신서비스	-1.0		8 스웨덴 크로나	-2.1		5 철광석	-6.1	
채권	1 High yield bonds	1.6	신흥	9 영국	3.5	9 소재	-1.2	신흥	9 스위스 프랑	-2.6	귀금속	1 금	-9.3	
	2 EM sovereign bonds	0.8		10 호주	3.4	10 경기소비재	-2.4		10 엔	-3.5		2 팔라듐	-15.5	
	3 US govt bonds	-0.5		11 프랑스	0.5	11 부동산	-		1 브라질 헤알	3.0		3 은	-16.9	
기타	1 WTI유	12.9		12 홍콩	-0.3			2 위안	2.4	농산물	1 미국 원면	10.1		
	2 Industrial metals	5.3		13 독일	-1.2			3 멕시코 페소	1.6		2 미국 대두	8.4		
	3 US dollar	2.1		1 한국	26.2			4 남아공 란드	0.7		3 미국 옥수수	1.7		
	4 Gold	-9.3		2 대만	25.4			5 원	-0.3		4 미국 설탕	0.7		
				3 그리스	8.9			6 루블	-1.6					
				4 터키	3.5			7 대만 달러	-2.7					
				5 멕시코	3.3			8 인도네시아 루피아	-4.3					
				6 브라질	1.3			9 인도 루피	-4.5					
				7 인도	-4.5			10 터키 리라	-6.5					
				8 중국	-7.6									
				9 남아공	-7.7									
				10 러시아	-									

참고: 주식은 MSCI 달러 지수 기준, '26년 7월 21일 기준

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Appendices

국가별 밸류에이션과 EPS

12m fwd P/E

(배)	Total		에너지		소재		산업재		경기 소비재		필수 소비재		헬스케어		금융		IT		커뮤니케이션		유틸리티	
	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score
ACWI	17.3	0.4	11.9	-0.3	14.2	0.0	21.6	1.5	20.9	0.3	19.4	0.0	17.8	0.5	13.1	1.6	18.6	-0.8	19.4	0.7	16.6	0.9
선진	18.9	0.8	12.4	-0.4	15.5	0.2	23.0	1.7	22.5	0.5	19.6	0.3	17.6	0.5	14.0	1.6	22.5	-0.2	20.3	1.0	17.2	0.8
미국	20.2	0.5	13.4	-0.3	17.2	-0.3	25.3	1.8	25.9	0.2	21.6	1.2	17.9	1.3	15.3	0.9	21.6	-0.3	20.5	0.9	17.9	-0.1
유럽	15.0	0.6	8.5	-0.5	17.8	1.2	19.7	1.1	13.0	-0.1	16.7	-1.3	14.0	-0.7	10.9	1.2	29.1	1.1	13.6	-0.9	16.8	2.2
일본	16.6	1.4	9.2	0.4	16.6	1.4	17.4	1.0	14.5	0.8	19.6	-1.1	20.1	-1.7	13.7	2.9	20.0	0.1	22.6	2.2	11.8	1.2
신흥	10.5	-1.6	8.8	0.1	10.4	-0.4	11.9	-0.3	13.0	-0.9	17.3	-2.1	26.2	-0.3	9.3	1.0	9.7	-2.6	13.6	-1.4	12.1	0.5
중국	10.6	-0.6	9.3	0.1	9.0	-0.5	11.3	1.6	12.6	-1.2	13.7	-2.0	24.7	-0.3	5.7	0.0	27.1	1.0	12.3	-1.1	9.5	-0.4
한국	5.5	-2.7	8.0	-0.4	12.1	0.2	8.4	-1.5	8.4	0.4	15.3	0.0	29.1	-1.5	8.6	1.6	4.8	-1.2	13.9	-0.7	2.8	-0.6
인도	20.4	0.1	14.7	0.4	18.4	0.4	34.4	1.2	30.0	0.9	39.5	-0.4	34.3	1.9	15.8	-1.1	15.6	-1.2	33.8	-0.4	16.8	1.1

12m fwd EPS growth

(%)	Total	에너지	소재	산업재	경기 소비재	필수 소비재	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
ACWI	21.5	11.6	22.1	17.2	22.4	7.5	11.9	10.5	49.3	10.0	8.3
선진	18.5	12.6	19.9	15.0	21.0	7.2	11.8	10.8	41.2	9.8	8.0
미국	21.8	14.0	20.5	17.5	14.0	7.2	13.3	11.0	42.1	14.4	10.0
유럽	15.8	9.5	14.0	14.1	64.7	7.5	8.0	11.2	32.0	12.8	5.1
일본	13.9	11.1	33.4	11.5	27.6	14.3	12.8	9.0	58.7	-41.0	-15.6
신흥	36.2	6.3	29.1	35.0	29.7	11.5	16.0	9.3	71.6	11.2	10.6
중국	14.3	9.1	27.1	15.0	37.0	15.7	14.7	3.6	42.1	8.3	2.3
한국	78.1	81.9	202.5	59.5	15.0	23.0	30.1	12.2	91.1	23.8	1.1
인도	13.2	-6.0	16.2	26.0	27.6	2.7	9.3	15.8	9.3	40.3	6.3

참고: 미국(S&P500) 제외 모두 MSCI 달러 지수 기준, '26년 7월 21일 종가 기준

자료: LSEG Workspace, 삼성증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 23일 현재 삼성전자, 삼성전기, 삼성E&A와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA