

26년 7월 및 3/4분기 글로벌 투자환경 및 주식시장 전망

증시, 매크로의 족쇄에서 벗어나야 한다

현 글로벌 증시 조타수는 펀더멘탈이 아닌 매크로 변수

6월~3/4분기, 위험선호심리 제약 국면

중요 이슈: 美 2/4분기 어닝시즌, 美 6월 CPI&PCE, 美 7월 FOMC



Global Strategist 문남중 daishin@daishin.com



Contents

더 글로벌 뷰: 26.7월 및 3/4분기 3
- 증시, 매크로의 족쇄에서 벗어나야 한다

현 글로벌 증시 꼬타수는 펀더멘탈이 아닌 매크로 변수
6월~3/4분기, 위험선호심리 제약 국면
중요 이슈: 美 2/4분기 어닝시즌, 美 6월 CPI&PCE, 美 7월 FOMC

Part 1. 글로벌 투자환경 및 투자전략 6

Part 2. 글로벌 솔루션 가이드 151

Appendix. Page reference 157

더 글로벌 뷰: 26.7월

- 6.5일 기점, 금융시장 시선은 글로벌 통화 긴축으로 옮겨진 상황. 7월 글로벌 증시, 통화정책 영향권. 펀더멘탈, 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인
- 美 6월 CPI&PCE, 美 7월 FOMC, 투자자 학습효과(주가 하락, 매수 기회), 메타발 AI 인프라 확장 사이클 종료 우려 등 변동성 중요한 한달. 신중함 필요한 때

[애널리스트 한마디]

- 올해 각국 정부가 경기 부양과 전략 산업 육성을 위해 재정지출을 늘리며 경제활동의 전면에 나서는 점은 위험 선호 심리를 이끄는 요인
- 다만 미국-이란 간 종전 양해각서 체결 후, 시장의 시선은 시차를 두고 나타나는 실물 경제 영향을 통해 통화 긴축의 필요성이 대두되는 점에 대해 불편을 느끼기 시작할 것
- 미국-이란 간 종전 양해각서 체결을 기점으로, 위험자산 선호심리에 균열이 발생할 것

[투자환경] 6.5일 기점, 금융시장 시선은 글로벌 통화 긴축으로 옮겨진 상황. 물가 부담 및 금리 불안 낮아져야 본격적인 위험선호심리 재개 가능할 것

- 글로벌 증시(MSCI ACWI)는 6.5일 미국 5월 고용 호조가 가져온 미국 통화 긴축 부상과 뒤따른 ECB, BOJ 금리 인상을 겪으며 고점을 낮춰가고 있다. 달러 강세, 높은 수준의 장기금리 등 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크로 환경과 함께 양호한 펀더멘탈에도 불구하고 증시 움직임은 통화정책 영향권에 놓여 있다.
- 미국 증시는 정책금리(3.75%)보다 높은 물가(5월 PCE 4.1%)를 감안하면, 물가 부담 및 금리 불안은 9월 발표되는 8월 물가지표(물가 정점, YoY 기준)를 확인하기 전까지 미국 증시는 상승하기가 쉽지 않을 것이다.
- 미국 증시가 상승하기 쉽지 않은 상황은 앞서 7월 둘째 주 진입하는 2/4분기 어닝 시즌을 통해 긍정적인 요인을 찾고자 하는 심리를 자극할 것이다. 올해 1/4분기 어닝 시즌 결과는 85%에 해당하는 기업들이 예상치를 상회하는 EPS 증가율 기록했다(S&P500 EPS 증가율은 전년동기대비 +28.8%, 예상치 +13.1% 상회).
- 2/4분기 S&P500 EPS 증가율은 +23.3% 증가로 3월 말 예상치 +18.8%에서 상향 조정 중이다. 주도 섹터는 에너지(122.1%), IT(63.3%), 소재(35.2%)로 IT는 1/4분기에 이어 55%가 넘어서는 높은 이익 증가율 예상된다. 전체 EPS 증가율도 1/4분기처럼 시간이 지날수록 상향 조정될 것으로 예상돼, 2/4분기 실적은 전분기보다 더 개선된 기업이익을 보여줄 것으로 기대된다.
- 6월 FOMC는 매파적 금리 동결과 함께 성명서에 물가 안정을 달성할 것이란 문구 삽입을 통해, 인플레이션 억제 의지를 피력했다.

[투자전략] 7월 글로벌 증시, 펀더멘탈보다 통화정책 영향권. 펀더멘탈(경기, 이익) 역할, 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인. 단기 반등에 무리한 추격 매수보다는 방어적 접근 필요. 변동성 과도시, 4/4분기를 염두에 둔 비중 확대 기회 탐색 필요

- 앞으로 글로벌 증시에 영향을 미칠 수 있는 변수가 물가와 긴축이 될 것임을 시사해 준 것으로 7월 글로벌 증시도 통화정책 영향권에 놓이게 될 것이다.
- 7월 증시 일정을 살펴보면, 한쪽 방향의 증시 흐름을 지지해주기 보다는 일정에 앞서 '경계심'이라는 변동성 요인이 혼재한다. 우선 1) 14일과 30일에 발표될 6월 CPI와 PCE가 시장 예상치를 상회할 경우, 1) 27~28일(현지시각) 개최되는 7월 FOMC, 금리 동결을 유지하더라도 매파적 해석으로 귀결 시 잠재적 변동성 요인이 될 것이다.
- 또한 7월부터는 올해 4~5월 두 달 간 투자자들이 경험한 학습효과(주가 하락은 매수 기회)가 깨지면서, 반발 매수세가 유입되며 일간으로 낙폭을 줄이거나 일시적으로 반등 구간도 제한될 것이다. 이는 증시 변동성을 키우는 한 요인이 될 것이다. 7월 불거진 메타발 AI 인프라 확장 사이클 종료 우려도 일회적으로 끝날 이슈는 아닐 것이다.
- 올해 6월에서 3/4분기 동안 펀더멘탈 변수는 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소요인으로 역할이 바뀔 것이다. 올해 남아 있는 기간동안 어차피 한번은 겪어야 할 물가, 긴축이라는 파고를, 1/4분기보다 개선될 2/4분기 실적이 진폭을 줄여줄 것이다. 7월, 방향성이 아닌 변동성이 중요한 한 달이 될 것으로 보여 투자자에게 신중함이 필요한 때이다.

Issue Radar: 美 2/4분기 어닝시즌 진입, 美 6월 CPI&PCE, 美 7월 FOMC

- 7월 둘째 주, 미국 2/4분기 어닝시즌 진입. 1/4분기에 이어 2/4분기 기업 실적 상향 조정 기대. 증시 변동성 낮추는 역할
- 美 6월 물가지표, 시장 예상치 부합 시 금융시장의 관대한 해석 예상. 美 7월 FOMC, 매파적 금리 동결 기조 유지. 6월 고용 결과, 연준 금리 인상 부담 완화

[美 2/4분기 어닝시즌 진입 / 7월 둘째 주] 1/4분기처럼, 어닝시즌 진행될수록 기업 실적 상향 조정 예상

- 2/4분기 S&P500 EPS 증가율은 23.3% 증가로 3월 말 예상치 18.8%에서 상향 조정. 주도 섹터는 에너지 (122.1%), IT(63.3%), 소재(35.2%)로 IT는 1/4분기에 이어 55%가 넘어서는 높은 이익 증가율이 예상
- 전체 EPS 증가율도 1/4분기처럼 시간이 지날수록 상향 조정될 것으로 예상돼, 2/4분기 실적은 전분기보다 더 개선된 기업이익을 보여줄 것으로 기대
- 4주 동안 EPS가 상향 조정되는 대표적 기업으로는 나이키 (512.9%), 에코스타 (57.5%), 마이크로소프트 (27.9%), 프로그레시브(23.2%), 카니발(22.6%), 제너럴 밀스 (17.8%), McCormick(15.2%), Allstate(11.7%), Incyte(9.5%), 맨하탄 패트리움 (8.4%)

[美 6월 CPI&PCE / 14일, 30일] 시장 예상치 부합 시, 금융시장의 관대한 해석 예상. 다만, 물가 경계심은 지속

- 올해 물가 상승은 이란 전쟁으로 촉발된 에너지 가격 급등의 영향이 서비스와 소비재 등 경제 전반으로 확산되면서 연준의 경계감도 한층 커지고 있는 상황.
- 5월 개인소비지출(PCE)은 전년 동기 대비 4.1% 상승. 23년 4월 이후 가장 높은 수준으로 시장 전망치에 부합(전월 대비 +0.4%). 근원 PCE 물가지수는 전월 대비 0.3%, 전년 동기 대비 3.4% 상승. 모두 시장 예상치에 부합했고 연간 상승률은 23년 10월 이후 최고치 기록
- 하지만, 시장 예상치에 부합할 경우 금융시장의 반응은 미온적. 7월 발표되는 6월 물가지표 역시 시장 예상치에만 부합할 경우, 금융시장에 미치는 영향은 제한

[美 7월 FOMC / 현지시각 27~28일] 매파적 금리 동결 기조 유지. 금융시장 영향은 제한

- 6월 FOMC는 매파적 금리 동결과 함께 성명서에 물가 안정을 달성할 것이라던 문구 삽입을 통해, 인플레이션 억제 의지를 피력. 7월 FOMC도 6월 FOMC의 연장선상이 될 것
- 케빈 워시 연준 의장, 7.1일 ECB 주최 포럼 토론에서 최근 4주 동안 미국의 인플레이션 위험과 기대 인플레이션이 낮아졌다고 진단했지만, 기존 물가 안정 목표인 2% 달성 의지는 변함없다고 강조
- 또한 통화정책 방향에 대한 예단을 경계하는 동시에 비대해진 대차대조표를 점진적으로 축소해야 한다는 기존 이론을 재확인. 2일 발표된 6월 비농업부문 고용자수가 전월대비 5만 7천명 증가에 그쳐, 연준의 금리 인상 부담은 다소 완화



7월 중요 경제지표 및 이벤트

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치 (발표치)	대비
첫째 주							
7.1	한국	코스닥 30주년 행사. 시장 개편 방향 공개					
	중국	레이팅독 제조업PMI	6월	%	51.8	51.7	▼
	미국	ISM 제조업지수	6월	P	54.0	53.3	▼
7.2	미국	6월 고용지표(비농업부문 고용자수, 실업률, 시간당 평균임금)	6월	천명, %, % YoY	172 / 4.3 / 3.4		
	한국	CPI / 근원	6월	%YoY	3.1 / 2.5	3.2 / 2.5	▲ / -
7.3	중국	레이팅독 서비스업PMI	6월	%	54.4	54.1	▼
둘째 주							
7.6	미국	ISM 서비스업지수	6월	P	54.5	54.2	▼
7.7	한국	삼성전자 2/4분기 잠정실적 예정(증권가 예상 매출 170조, 영업이익 86조)	2/4분기				
	미국	스페이스X, 나스닥 100 공식 편입					
7.9	미국	FOMC 의사록	6월				
	미국	실적(뎀시코), 2/4분기 실적 시즌 개막	2/4분기				
7.10	대만	TSMC 6월 매출	6월				
	한국	SK하이닉스 나스닥 ADR 상장 추진(최대 300억 달러 자금 조달 계획)					
	미국	실적(델타)	2/4분기				
셋째 주							
7.14	미국	CPI / 근원	6월	%YoY	4.2 / 2.9	- / -	- / -
7.16	한국	한국은행 금통위. 기준금리 결정	7월	%	2.5	2.75	▲
넷째 주							
7.22~23	유럽	ECB 통화정책회의	7월	%	2.25	-	-
7.23	한국	SK하이닉스 2/4분기 잠정실적 예정(증권가 예상 매출 82조, 영업이익 63조)	2/4분기				
	한국	실적(삼성전자)	2/4분기				
	미국	실적(테슬라)	2/4분기				
7.24	미국	실적(인텔)	2/4분기				
다섯째 주							
7.27	미국	실적(알파벳)	2/4분기				
7.29	한국	실적(SK하이닉스)	2/4분기				
7.30	미국	FOMC(28~29일)	7월	%	3.75	-	-
	미국	PCE / 근원	6월	%YoY	4.1 / 3.4	- / -	- / -
	미국	실적(마이크로소프트, 메타)	2/4분기				
	미국	실적(아마존, 애플)	2/4분기				

기준일: 26. 7. 6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Part I.

글로벌 투자환경 및 투자전략

- 6월 이후 금융시장 시선 이동. '미국 통화 긴축 부상'
- 6월~3/4분기 글로벌 증시, 기간 조정 국면
- 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 길어지면 3/4분기 물가, 금리 상승 자극.
- 그 외 미국 실행정부 집권 2년차 징크스 주목

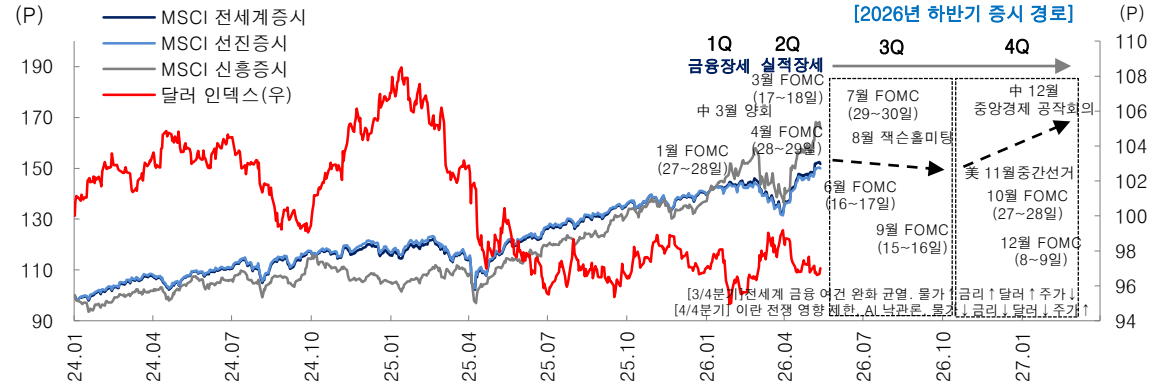
구분	주요 내용				
투자 환경	美 경기 확장+실적 개선 지속, 글로벌 AI 붐. 美 통상/외교 정책 피해 최소화를 위한 금융 여건 완화 균열 발생				
Key Factor	이란 전쟁 영향, 주요국 물가·금리 상승 자극(2/4분기 이후), 미국 실행부 집권 2년차 징크스(중간선거)				
Key Indicator	S&P500, 미국 장기금리(미국채 10년물), 달러, 비트코인, 반도체 사이클(상승 연장 지속 여부)				
중요 이벤트	연준·ECB·BOJ 금리 인상 여부, 반도체국 증시, 주세 전환 여부				
	1/4분기	2/4분기	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(경제전망) 1월 FOMC 1월 금동위	4월 IMF 세계 경제 전망 4월 중국 정책질 4월 FOMC 4월 ECB	7월 IMF 세계 경제 전망 7월 중국 중앙정치국회의 7월 FOMC 7월 ECB	10월 IMF 세계 경제 전망 10월 FOMC 10월 ECB	
	2월 MSCI 분기, FTSE 반기 리뷰 2월 ECB 2월 금동위 3월 FTSE 분기 리뷰 3월 ECB 3월 FOMC(수정 경제전망) 3월 중국 양회(정협, 전인대) 3월 금정위	4월 금정위(경제전망) 4월 금동위 5월 MSCI 반기 리뷰 5월 중국 노동절 5월 FOMC 5월 금동위 6월 FTSE 분기 리뷰 6월 ECB 6월 금정위 6월 FOMC(수정 경제전망)	7월 금정위(경제전망) 7월 금동위 8월 MSCI 분기 8월 잭슨홀 미팅 8월 중국 베이징 회의 8월 금동위 9월 FTSE 분기 리뷰 9월 FOMC(수정 경제전망) 9월 ECB 9월 금정위	10월 금정위(경제전망) 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 경제전망) 12월 중국 중앙정치국회의, 중앙 경제공작회의 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 (%)		EPS (%)		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 잠재	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, AI 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 순환매의 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 예상치 상회

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
	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	37.9	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대.
전략 산업	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 '뉴키(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

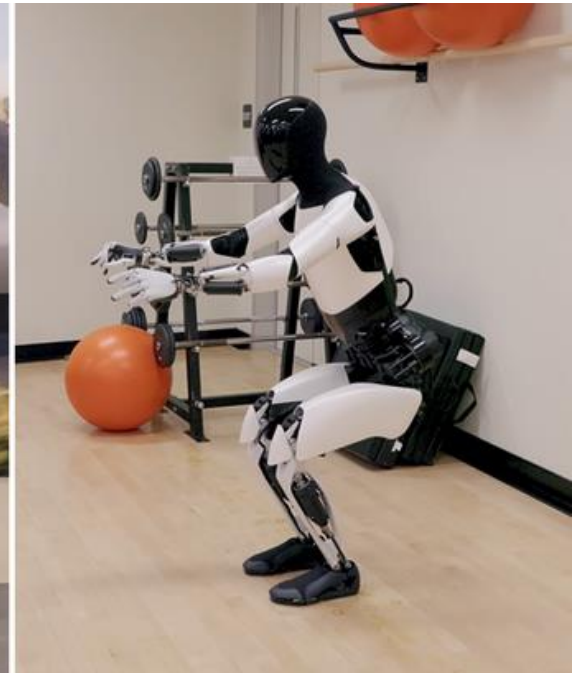
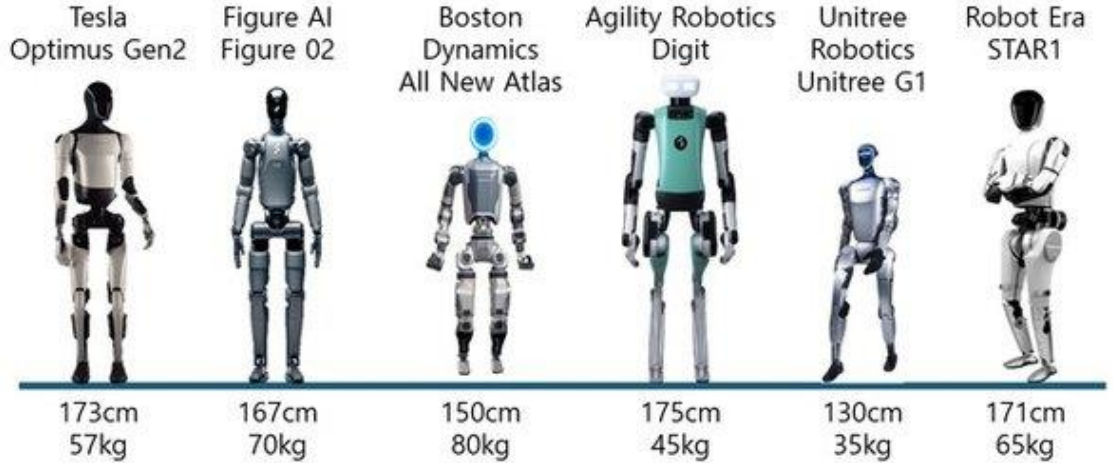
테슬라, '옵티머스 3'

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



LG

피지컬 AI와 로봇사업 확장성 부각

- 25년 2월 LG의 벤처캐피털 LG테크놀로지 벤처스가 '피규어AI'에 대해 시리즈B(사업개발을 본격화하는 단계) 투자, 9월에는 시리즈C(사업확장 단계) 투자에 추가 참여
- 피규어 AI는 마이크로소프트(MS), 오픈AI, 엔비디아, 아마존 창업자 제프 베이조스 등 글로벌 빅테크와 거물급 투자자들이 주목한 AI 로봇 스타트업. 24년 3월 공개한 AI 휴머노이드 로봇 '피규어 원' 시연 영상은 세계적으로 큰 관심
- LG테크놀로지벤처스는 AI 로봇 기술을 중심으로 포트폴리오를 빠르게 확대
- 25.6월 피지컬 AI 기업 '스킬드 AI'의 시리즈B 투자
- 25.9월 미국 AI 로봇 스타트업 '다이나 로보틱스'의 시리즈A(사업 초기 단계) 투자 참여
- 참고) LG테크놀로지벤처스: 18년 5월 미국 실리콘밸리에 설립. AI를 비롯한 바이오, 배터리, 모빌리티, 신소재 등 분야의 기업 90여 곳과 펀드에 4억 1,000만달러 이상 투자 집행. 출범 당시 LG계열사가 4억 3,000만달러 규모의 펀드 출자, 현재 운용 펀드는 8억 9,000만 달러 규모

LG그룹 피지컬 AI 밸류체인

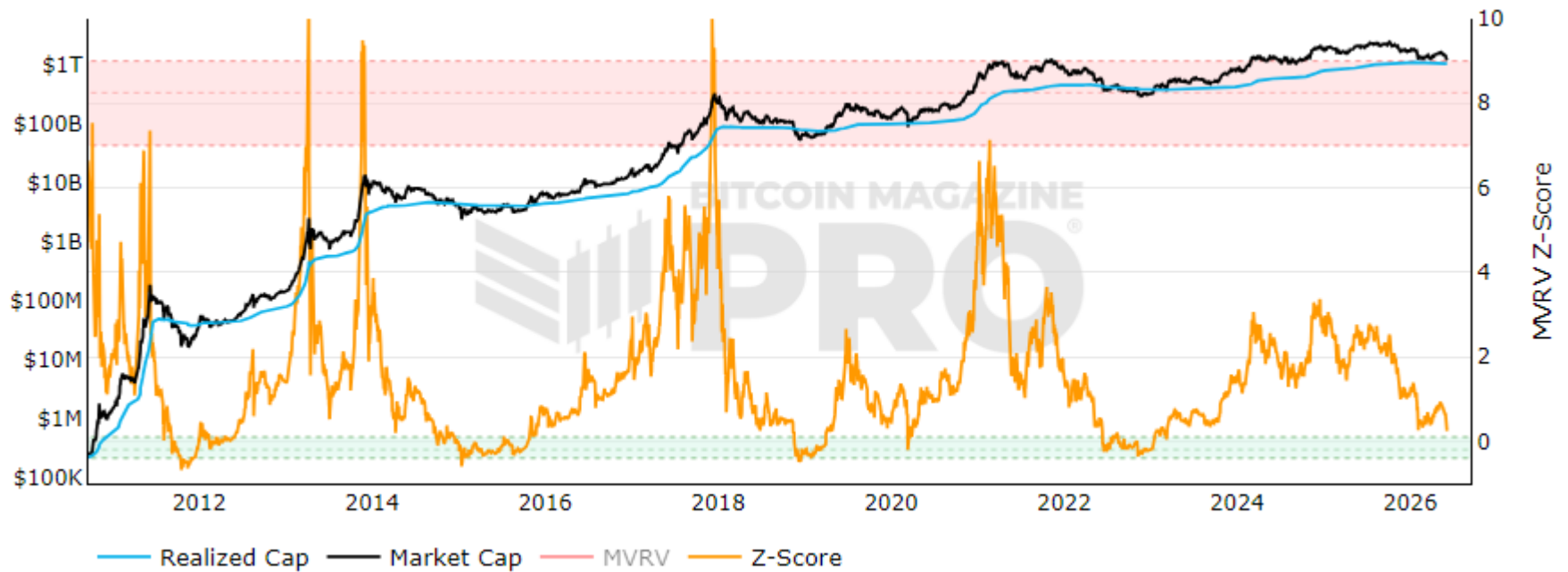
- LG**
컨트롤 타워
- LG전자**
클라우드 로봇, 액추에이터
- LG씨엔에스**
로봇 훈련·운영 플랫폼
- LG AI연구원**
액사원(AI 언어모델)
- LG에너지솔루션**
로봇용 배터리
- LG이노텍**
로봇 시각 센싱
- 로보티즈**
액추에이터, LG가 2대주주
- 로보스타**
산업용 로봇, LG가 최대주주
- LG디스플레이**
로봇 얼굴 디스플레이
- LG유플러스**
6G 통신 인프라

2026년 글로벌 테마

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

2026년 글로벌 테마

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

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

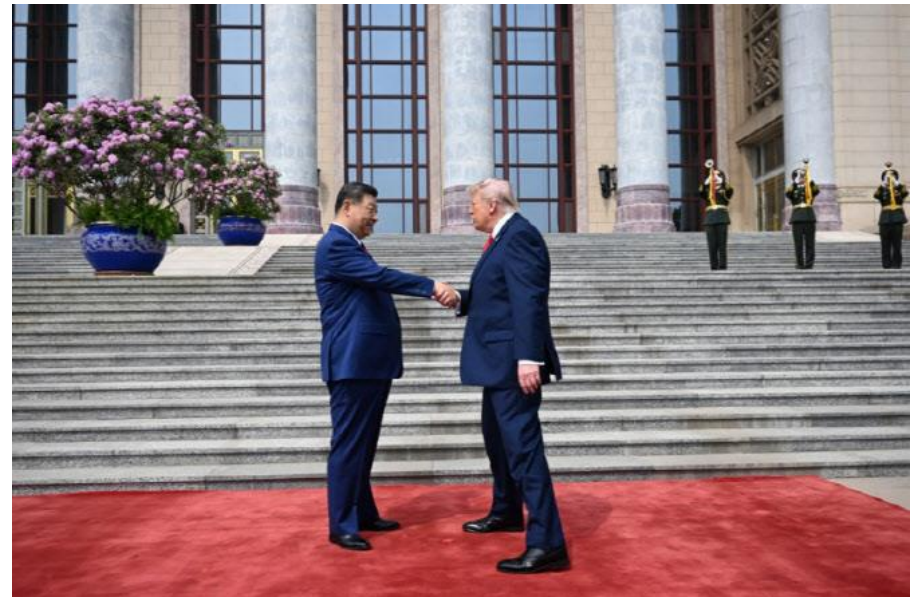
변수	판단 변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상 결과	Score (-2/23점)	증시 영향
1	세계 경제 전망, 보수 vs. 진보	●			GDP 예상 하회, 전망 하향 조정	미국 관세 부과, 경기 인식 후퇴	0	-
2	글로벌 은행 산업 방향	●			금융환경 변화 (금리 인하, 자본 조달 비용↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3	글로벌 반도체 산업 방향			●	반도체 가격 상승률(+) 지속 여부	업황의 상승 국면, 추가 연장 기대	+1	Risk-On
4	러-우 전쟁	●			러시아 경제상황 변화, 외부에서 군수품 공급	전쟁 피로감 등 전환점 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

G2 전술적 화해 기간

5.13~15일 트럼프 대통령 중국 방문. 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

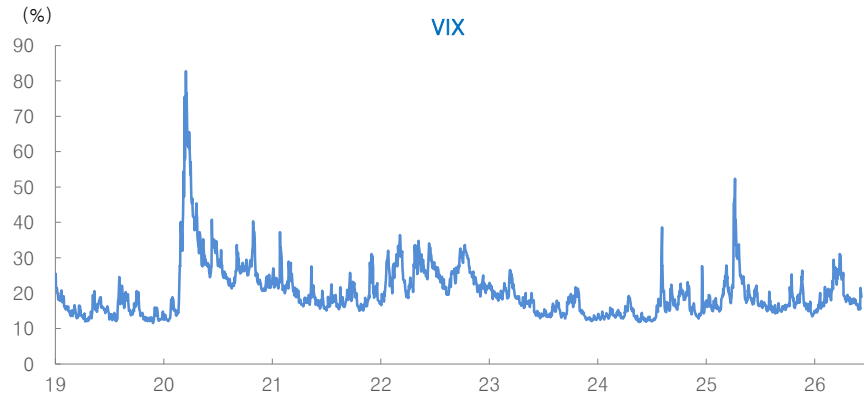
그림. 14일 중국 베이징 인민대회당. 환영식에서 트럼프 대통령과 시진핑 국가주석과 악수하는 모습



금융시장 변동성 지표

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

VIX(주식)



MOVE(채권)



CVIX(외환)



VKOSPI(KOSPI)

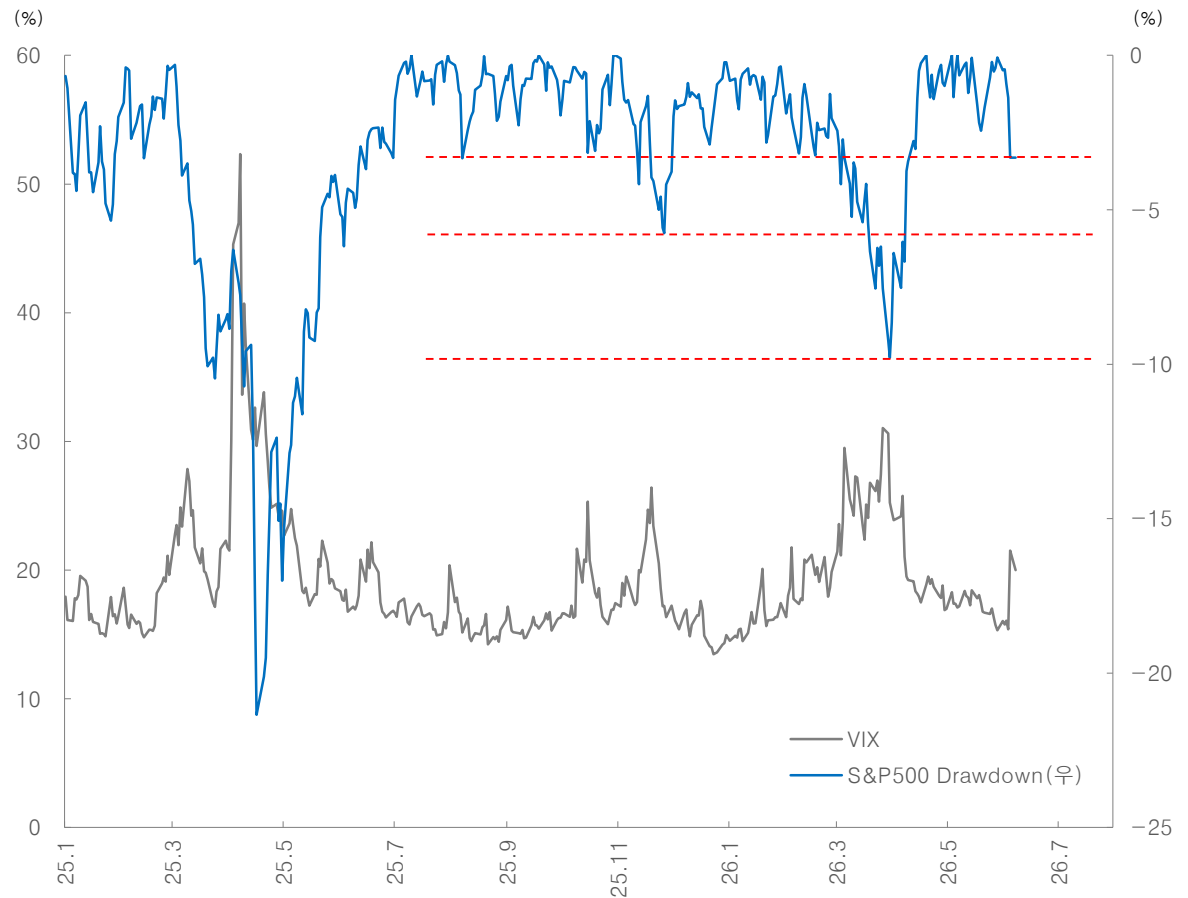


6.5일 미국 증시 급락

한번은 겪어야 할 과정이 시작됐음을 보여주다

- **예상보다 빨라진 금융시장 시선 이동 '미국 통화 긴축 부상'**
- 6월 글로벌 증시에 대한 기존 경로는 5월 美 5월 고용, 10일 美 5월 CPI/근원, 11일 ECB 금리 인상 확인 후, 6월 FOMC(현지시각 16~17일)를 앞두고 '글로벌 통화 긴축 부상' 이 증시 노이즈로 작용할 것으로 봤음
- 하지만 美 5월 고용 결과가 긴축 우려를 고개 들게 하면서 앞으로 발표되는 10일 美 5월 CPI/근원, 11일 ECB 금리 인상을 확인할 때 마다 연내 연준의 금리 인상 가능성에서 세계가 더 빨라지지 않을까 하는 금융시장 우려를 확산시키는 기폭제로 작용할 것으로 판단. 이에 따라 6월 상반기, 이란 전쟁 종전 소식(가정)은 증시 추세를 결정하던 기존 위상에서, 이제는 증시 반등에 영향을 미치는 역할로 영향력이 크게 축소될 것
- **6.5일 미국 증시 급락. 올해 한번은 겪어야 할 '글로벌 통화 긴축 부상' 이에 연동되는 증시 변동성 확대라는 과정이 시작됐음을 보여줌. 이제부터는 내리면 사고, 오르면 파는 트레이딩 접근 유효**
- 5일 미국 증시 급락 후, 기술적 반등이 나타나 겠지만 주식 비중을 줄이는 기회로 삼아야 함

S&P500 고점 대비 하락률, VIX



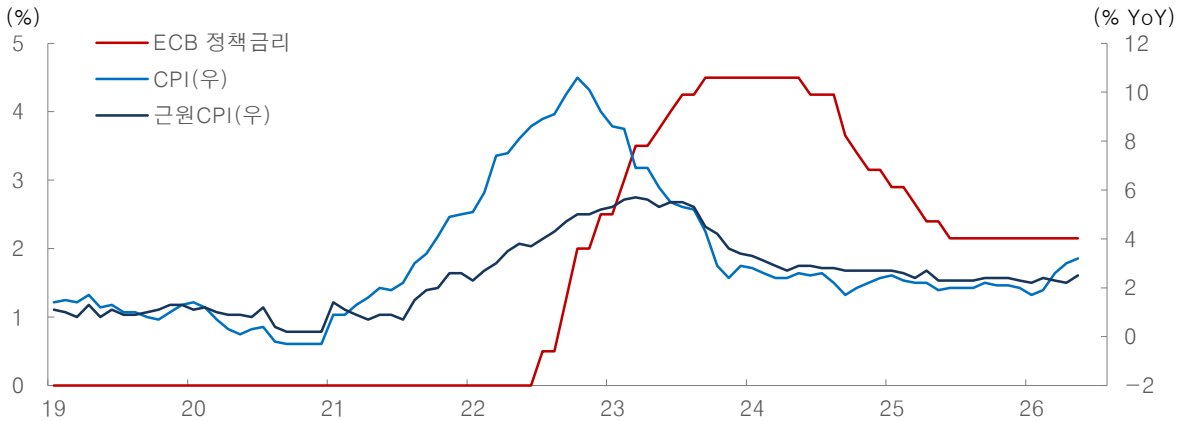
기준일: 26. 6. 8
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

6.11일 ECB 금리 인상

미국 통화긴축에서 글로벌 통화 긴축으로 확대

- 6월 ECB 금리 인상. 높은 물가, 물가 상승 압력에 선제적 대응
- 11일 ECB는 기존의 중동사태 주시에서 금리 인상을 통해 대응에 나서는 통화 정책 결정. 중동사태가 물가에 상당한 영향을 미치고 5월 유로화 약세 전환도 영향
- 5월 유로존 소비자물가는 전년동월대비 3.2% 상승. 올해 1월 1.7%(YoY 이하), 2월 1.9% 낮은 수준이었으나 이란 전쟁 발발 후 3월 2.6%, 4월 3.0%로 상승폭이 확대
- ECB의 물가 안정 목표치(2.0%)보다 높은 상황이며, 유로존 내 경제 규모가 큰 독일(2.6%), 프랑스(2.8%), 이탈리아(3.3%), 스페인(3.6%) 물가도 이를 상회.
- 26.3월 ECB 유로존 경제 전망에서 비관적 시나리오는 올해 2/4분기 중 유가, 가스 가격이 각각 \$119, €87로 정점을 찍고 4/4분기부터 하락한다고 가정
- 이를 반영한 유로존의 올해 소비자물가는 3.5% 상승할 것으로 예상. 6월 금리 인상 후에도 물가 상승 압력이 강하고 지속적인 경우 추가적인 금리 인상에 나설 것으로 예상

유로존 CPI 및 근원CPI, 정책금리 추이



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 경제 성장률 및 물가전망

		25.12월 전망	26.3월기준 시나리오(1)	비관적 시나리오(2)	심각한 시나리오(3)
실질GDP	26년	1.2	0.9	0.6	0.4
	27년	1.4	1.3	1.2	0.9
	28년	1.4	1.4	1.6	1.9
HICPI	26년	1.9	2.6	3.5	4.4
	27년	1.8	2.0	2.1	4.8
	28년	2.0	2.1	1.6	2.8
Core HICPI	26년	2.2	2.3	2.4	2.6
	27년	1.9	2.2	2.7	3.9
	28년	2.0	2.1	2.1	2.9

주1: 환율, 유가 등 기술적 가정의 마감일은 3.11일. 단위: %. 28년 전망치는 ETS2 적용 반영

주2: 유가(브렌트유 %/배럴), 가스가격(네덜란드 TTF, €/Mwh)이 26.2/4분기 각각 \$119, €50으로 정점을 찍고 비교적 빠르게 하락한다는 가정

주3: 26.2/4분기 중 유가, 가스 가격이 각각 \$119, €87로 정점을 찍고 26.4/4분기부터 하락한다고 가정

주4: 26.2/4분기 중 유가가 \$145, 가스가격이 €106까지 상승하고 더욱 더디게 하락한다고 가정

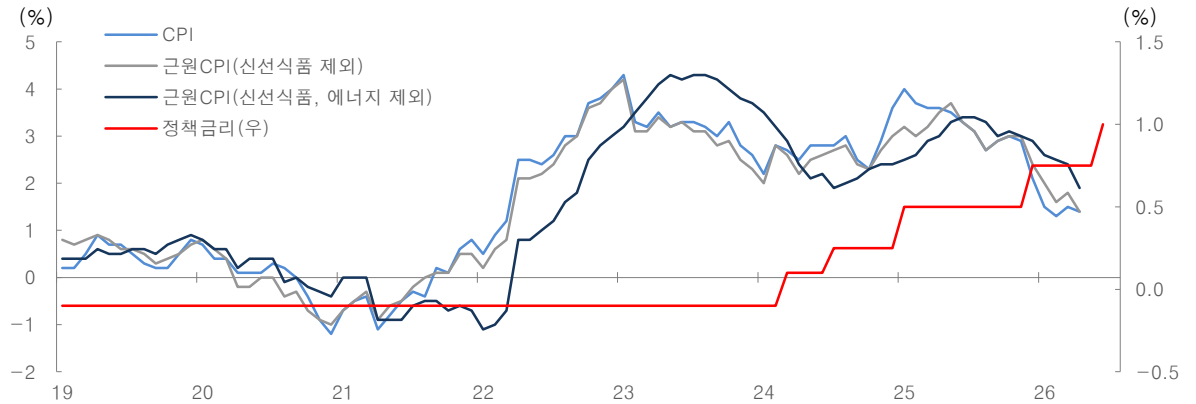
자료: ECB, 대신증권 Research Center

6.16일 BOJ 금리 인상

글로벌 통화 긴축이라는 꼬리표..

- BOJ, 6월 금리 인상. 3월 중동 사태 물가 상승 위험 확대 + 5~6월 엔저 반영
- 16일 BOJ는 4월 보류했던 금리 인상을 단행했다(콜금리 운영목표 0.75% → 1.00%. 25bp 인상)
- 4월부터 중동사태에 따른 물가 상승 위험이 강조됐던 상황과 5월 초 156.3엔까지 내려갔던 엔화가가 6월 중순 160.5엔까지 상승하면서 6월 금리 인상이 기정사실화
- 앞서 BOJ는 4월 경제전망을 통해 유가 상승, 교역조건 악화를 반영하여 올해 물가 상승률은 대폭 상향 조정하고 경제성장 전망은 하향 조정
- BOJ는 금리 인상과 함께 양적긴축(QT) 중단 시점을 예고. BOJ는 24년 8월부터 매 분기 국채매입 규모를 2,000억 엔씩 줄어나가고 있음
- 27년 3월까지 유지하되 4월부터는 감액을 멈추고 월 2조 1,000억 엔 규모로 국채매입을 유지. 양적긴축 중단 시점을 미리 예고하는 것은 채권 시장 참여자들의 예측 가능성을 높이고 채권 시장 내 자칫 과도해질 수 있는 유동성 긴축 우려를 누그러뜨리려는 의도

일본 CPI 및 근원CPI, 정책금리 추이



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

BOJ 경제성장 및 물가 전망

연도	BOJ 통화정책회의	실질 GDP	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)
28년	26.4월	0.7~0.8(0.8)	2.0~2.0(2.0)	2.1~2.4(2.2)

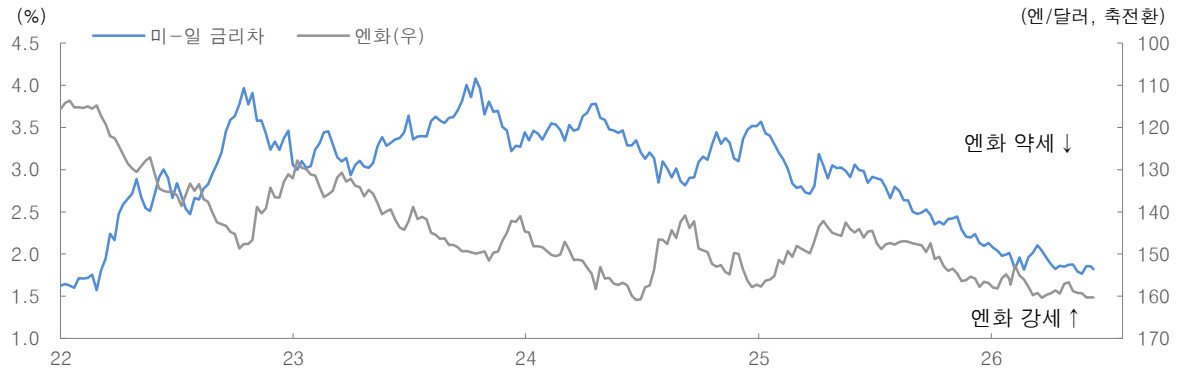
자료: BOJ(4월), 대신증권 Research Center

6.16일 BOJ 금리 인상

엔캐리트레이드 청산?

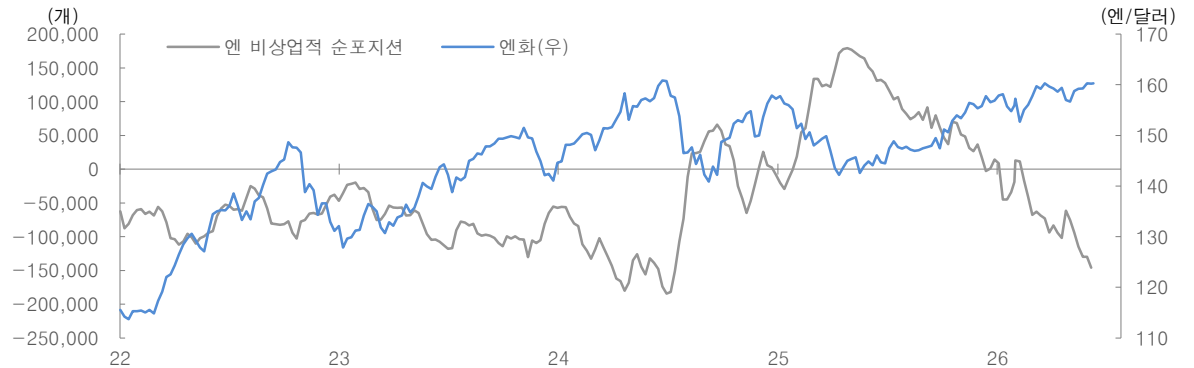
- 일본 정책금리 상승 → 엔캐리트레이드 청산 → 엔화 강세 → 글로벌 금융시장 변동성 확대
- 1) **미-일 금리차**: 1.8%(미국채 10년 4.473%, 일본채 10년 2.653%. 6.16일 기준)
- 2) **직접투자**: 과거 일본 자금 유출, 해외채권 및 주식 등 금융자산 중심. 현재 해외기업 인수, 공장 건설 등 직접투자 중심 (09년 22.9% → 25년 58%)
- 직접투자, 금리가 조금 오른다고 해서 본국으로 회수될 수 있는 자금이 아님

미-일 금리차와 엔화 흐름



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔 비상업적 순포지션과 엔화 흐름



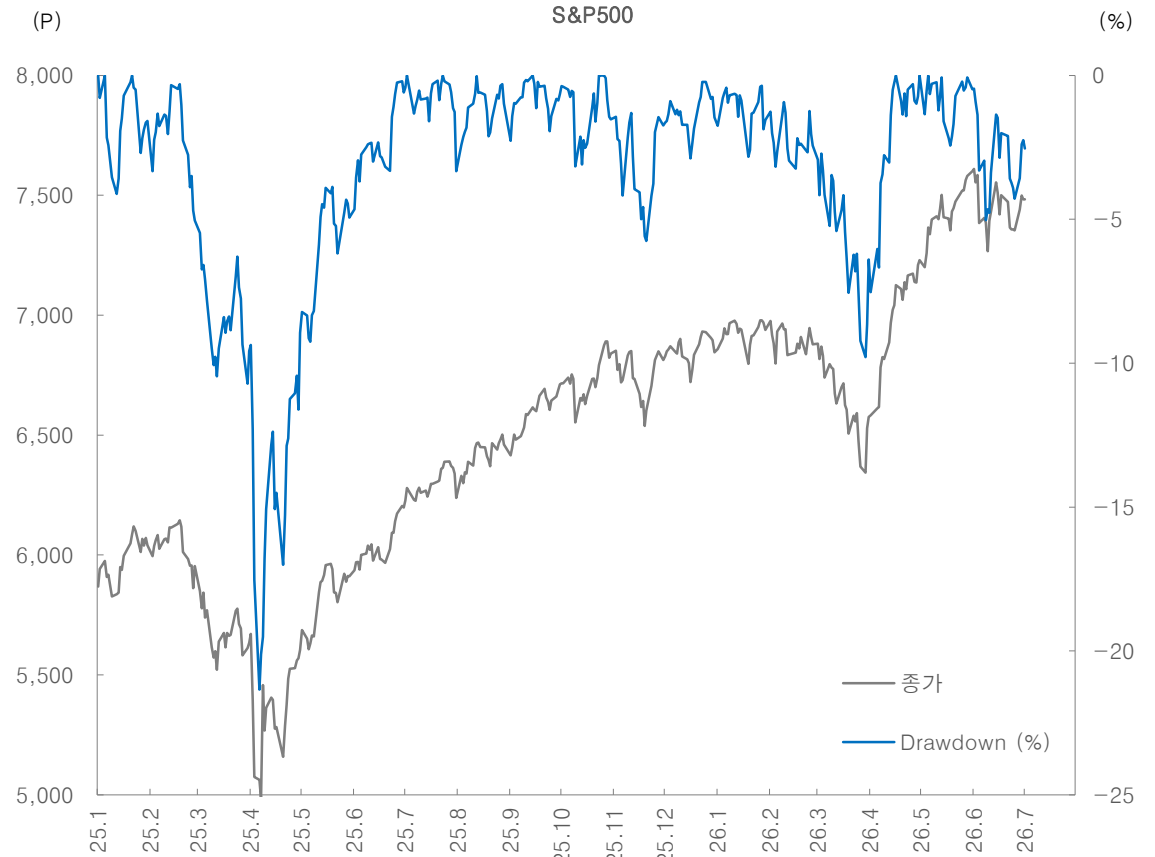
자료 : BOJ, 대신증권 Research Center

6월 경험했던 투자자 학습효과(주가 하락은 매수 기회)가 무너지면, 7월 증시 변동성 확대 예상

7월 전체적으로 확인하고 넘어가야 할 변수(물가, 통화정책) 산적

- 6월 미국 증시(S&P500)는 고점을 낮춰가는 조정장세
- 4~5월 두 달 간 투자자들이 경험한 학습효과(주가 하락은 매수 기회)에 따라 반발 매수세가 유입되며 일간으로 낙폭을 줄이거나 반등 구간도 나타나 월간 수익률은 -1.1% 제한(월간 증시 변동폭 5.3%)
- 증시 하락폭이 커보이지 않을 수도 있겠지만, 이는 학습효과에 기인한 것으로 문제는 연속적일 수 없다는 점
- 7월부터는 투자자들의 기존 학습효과가 무너지면서, 반발 매수세 부재로 증시 변동성은 커질 것
- 7월 증시 일정을 살펴보면, 한쪽 방향의 증시 흐름을 지지해주기보다는 일정에 앞서 '경계심'이라는 변동성 요인이 혼재
- 우선 1) 14일과 30일에 발표될 6월 CPI와 PCE가 시장 예상치를 상회할 경우, 2) 27~28일(현지시각) 개최되는 7월 FOMC, 금리 동결을 유지하더라도 매파적 해석으로 귀결 시 잠재적 변동성 요인이 될 것

S&P500 고점 대비 하락률



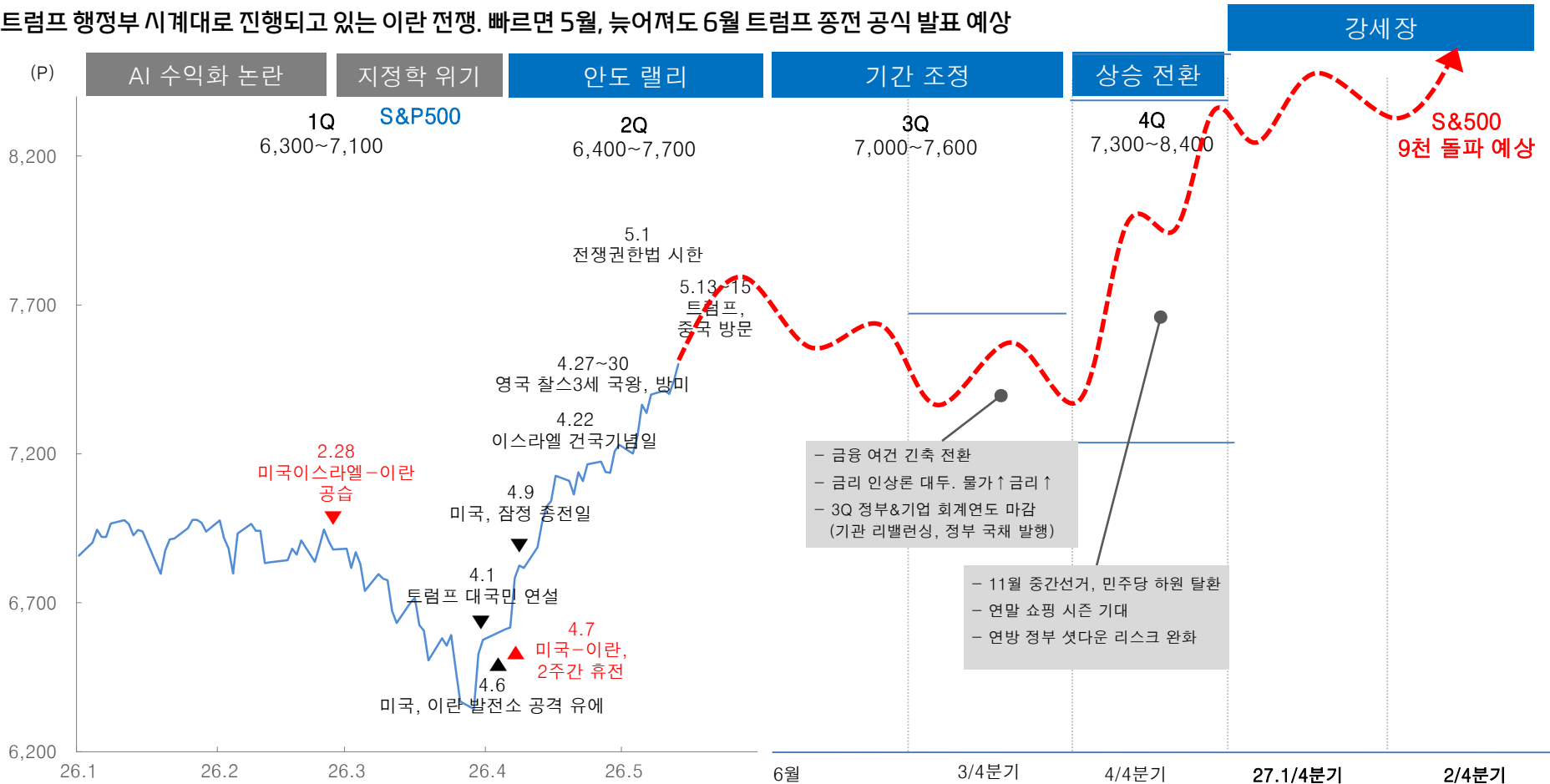
기준일: 26. 7. 9
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 증가 우호적 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, 25.11월 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

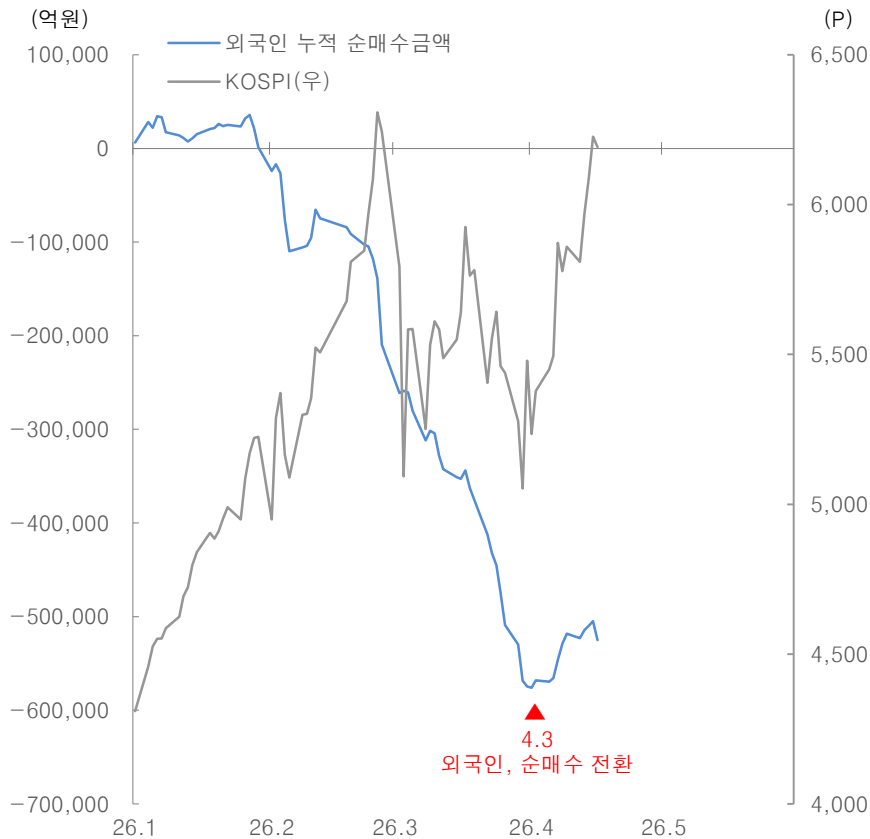
	EPS(달러)	26년(E)			27년(P)			
		200	250	300	334.06	350	384.43	400
PE(배)	18.0	3,600	4,500	5,400	6,013	6,300	6,920	7,200
10년 평균	18.9	3,780	4,725	5,670	6,314	6,615	7,266	7,560
5년 평균	19.0	3,800	4,750	5,700	6,347	6,650	7,304	7,600
	19.9	3,980	4,975	5,970	6,648	6,965	7,650	7,960
현(5.15일)	20.0	4,000	5,000	6,000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

26.4월 안도 밸리 전개 시, 韓 외국인 순매수 동향

4.3일, 12일만에 순매수 전환. 4.1~17일 동안 반도체, 원자력, 전력기기, 2차전지, 방산 집중 매수

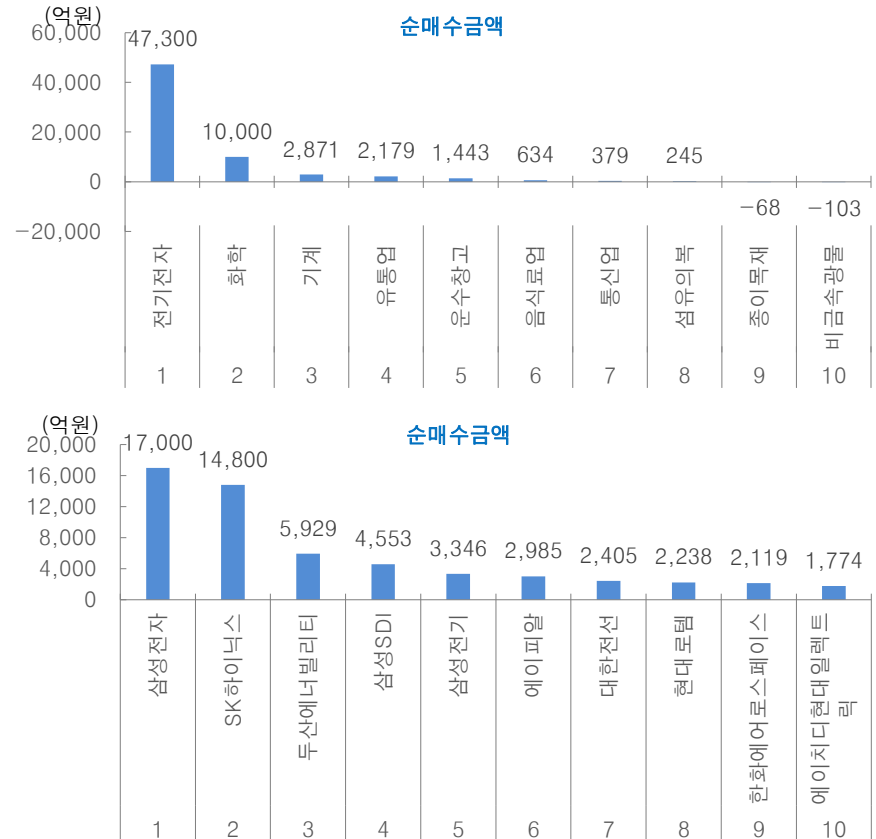
- 연초 이후, 외국인 누적 순매도 금액: 52조 5,015 억 원. 4.3일 이후 누적 순매수 금액: 5조 1,016억 원(4.17일 기준)
- 4월 외국인 순매수금액 상위 업종: 전기전자, 화학, 기계 순. / 상위 종목: 삼성전자, SK하이닉스, 두산에너지 순(4.17일 기준)

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

이슈 / 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

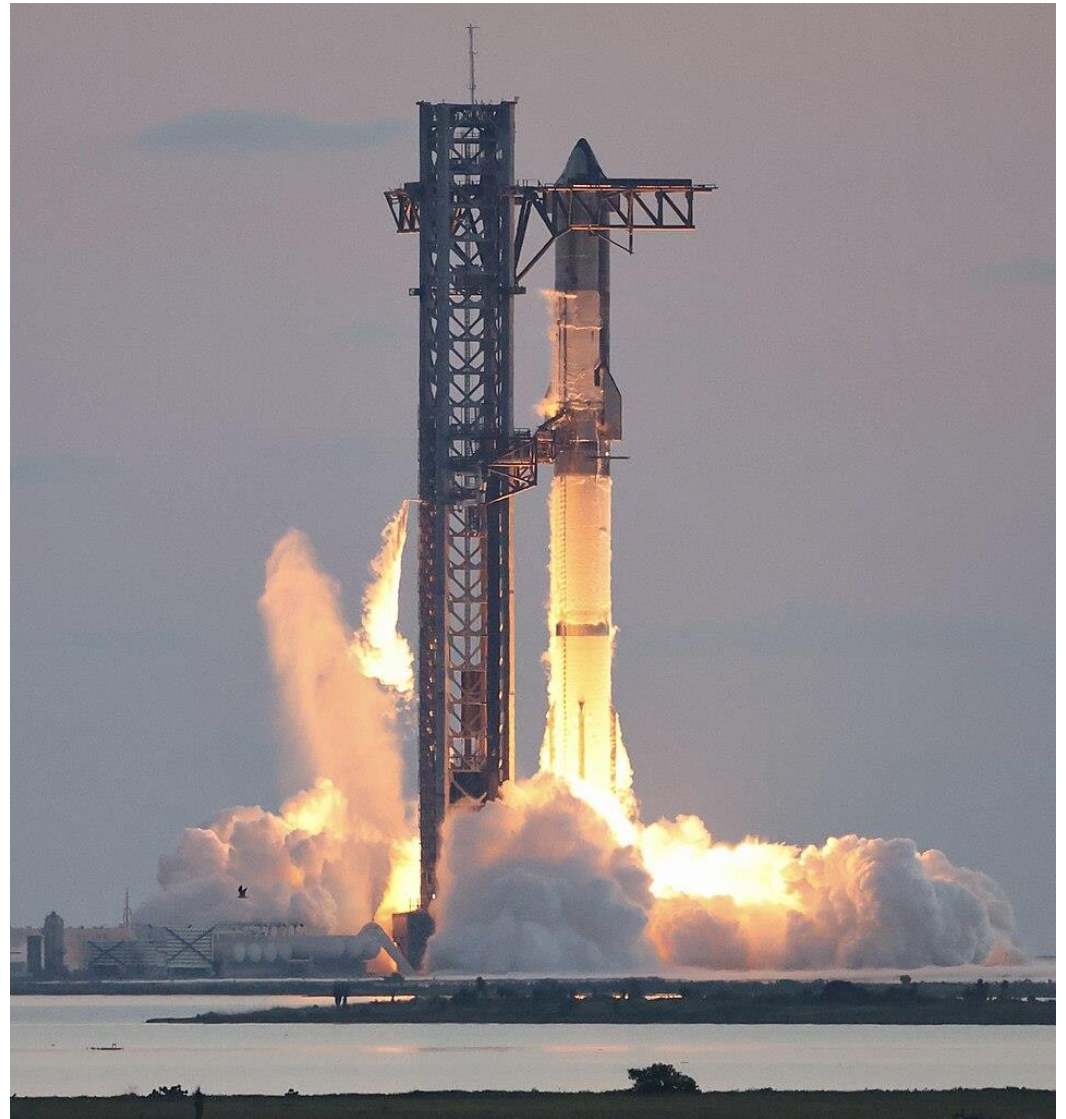
[스페이스X상장 추진]

- 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 8,000억 달러, IPO 자금 조달 목표금액은 최대 750억 달러

[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

이슈 / 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%

이슈 / 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
- **[6.12일 스페이스X 상장]** 상장 직후 주가 변동성 극심할 것. 이는 상장 전, 높았던 투자자 관심을 빠르게 식게 할 것
- 스페이스X 상장 직후, 주가 변동성이 극심해질 것. 상장 직후 2~3일 전후 주가 급등 가능성도 있지만, 공격적 차익실현도 발생할 것으로 보이기 때문
- 또한 과거 경험상 IPO 이후 몇 달간 주가 하락이 발생한 경우도 빈번해, 이에 실망하여 상장 전 상당히 높았던 투자자 관심이 빠르게 식을 가능성
- 스페이스 X 상장 전후로 미국 증시 및 기술주 주가 하락이 발행한다면 이는 스페이스X 상장보다는 다른 요인(이란 전쟁 종전 협상 장기화, ECB 금리 인상 시 통화긴축 현실화 우려 등)이 더 클 것

표1. 과거 IPO와 증시 영향(공모액 100억 달러 이상 건)

기업	상장 일자	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	
제너럴 모터 (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	
					평균	종목					7.4	2.2	-2.7
						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

일론 머스크가 꿈꾸는 미래

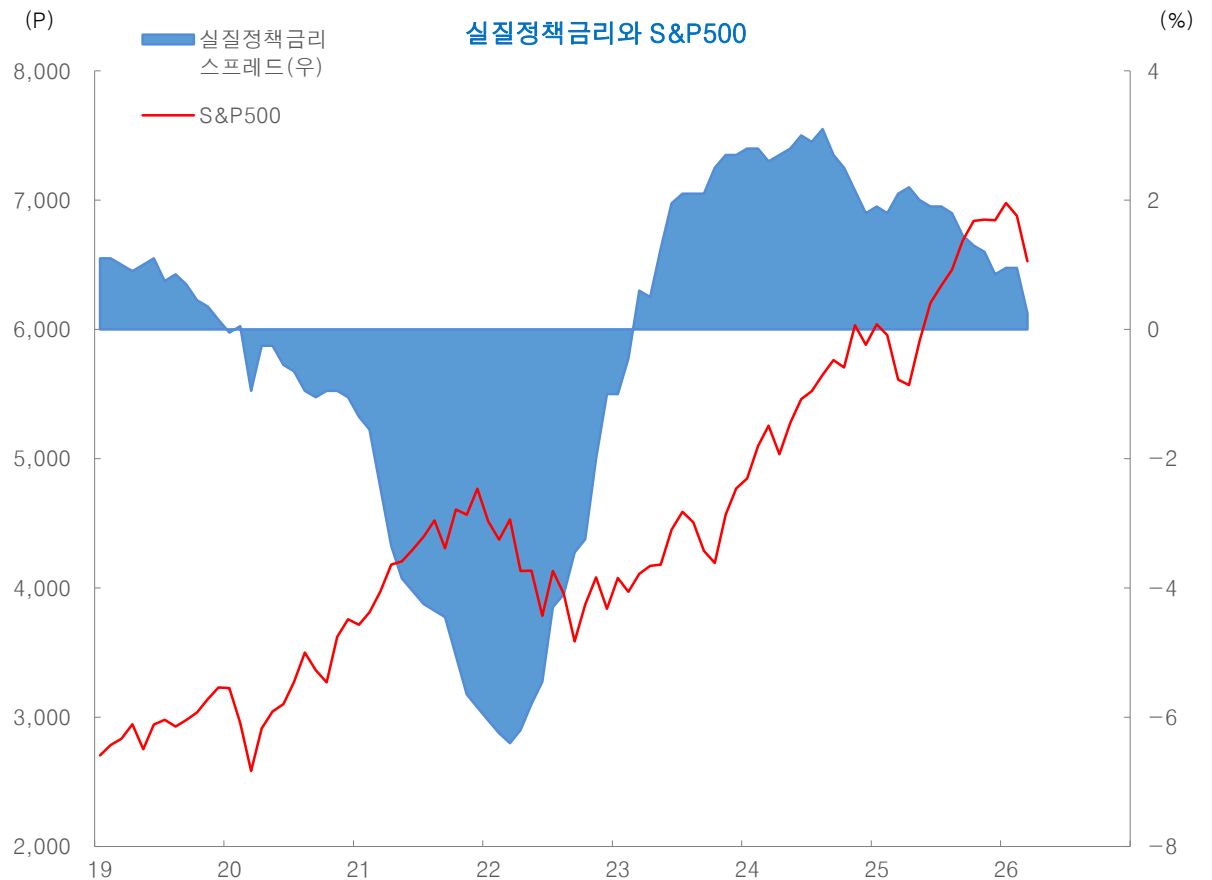


투자환경 / 미국 증시, 추세 전환 시그널은?

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 4월 PCE 기준(5월 발표), (-)실질정책금리 구간으로 증시 방향성은 하락 전환
- 4월 PCE 이후부터 9월 발표되는 8월 PCE 결과는 (-) 실질정책금리 지속 가능성. 이는 동 기간동안 증시 방향성이 하락하는 구간 진입 예상
- 빠르면 6월부터 3/4분기 미국 증시가 조정 국면에 진입하는 근거

미국, 4월 PCE기준 (-) 실질정책금리구간. 증시 방향성 하락 전환

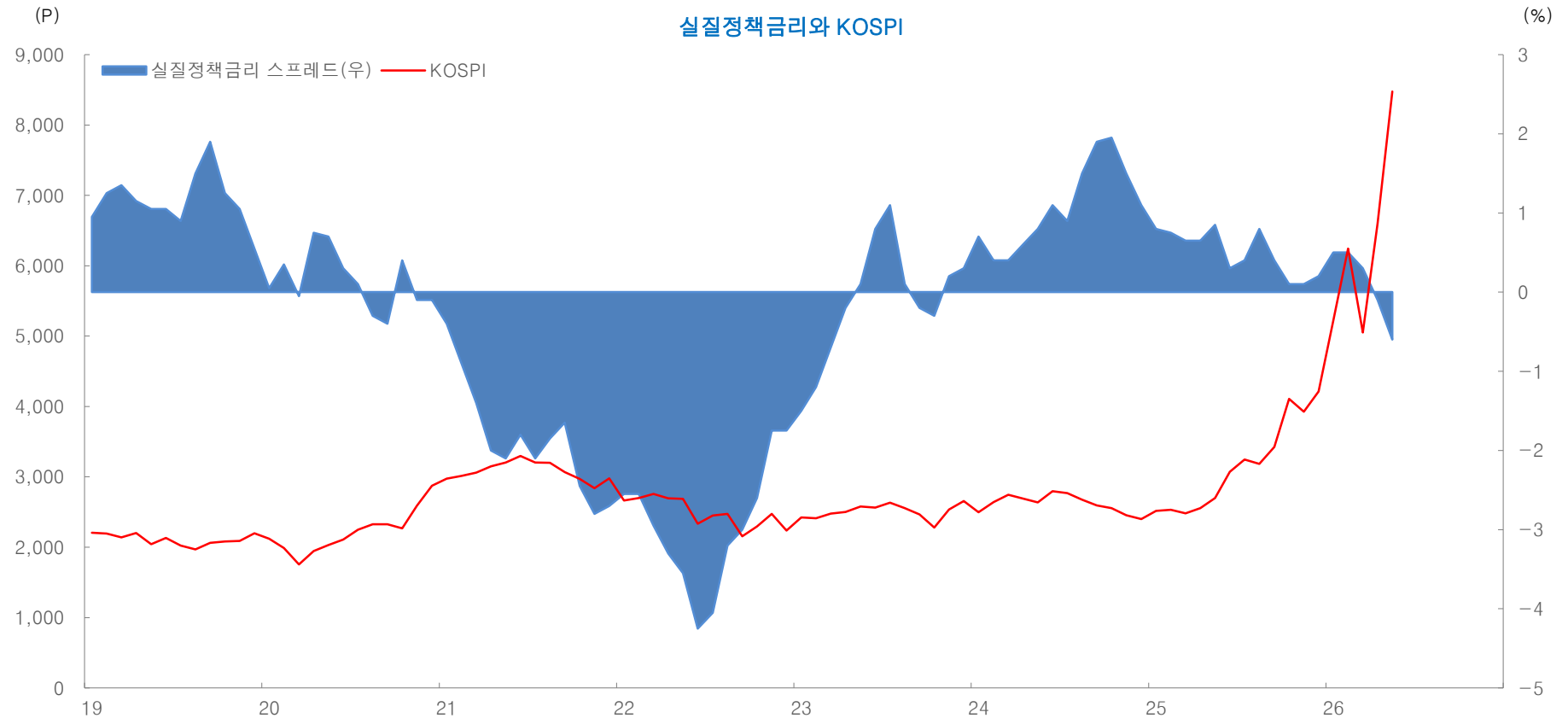


기준일: 26. 4월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 한국 증시, 추세 전환 시그널은?

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

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



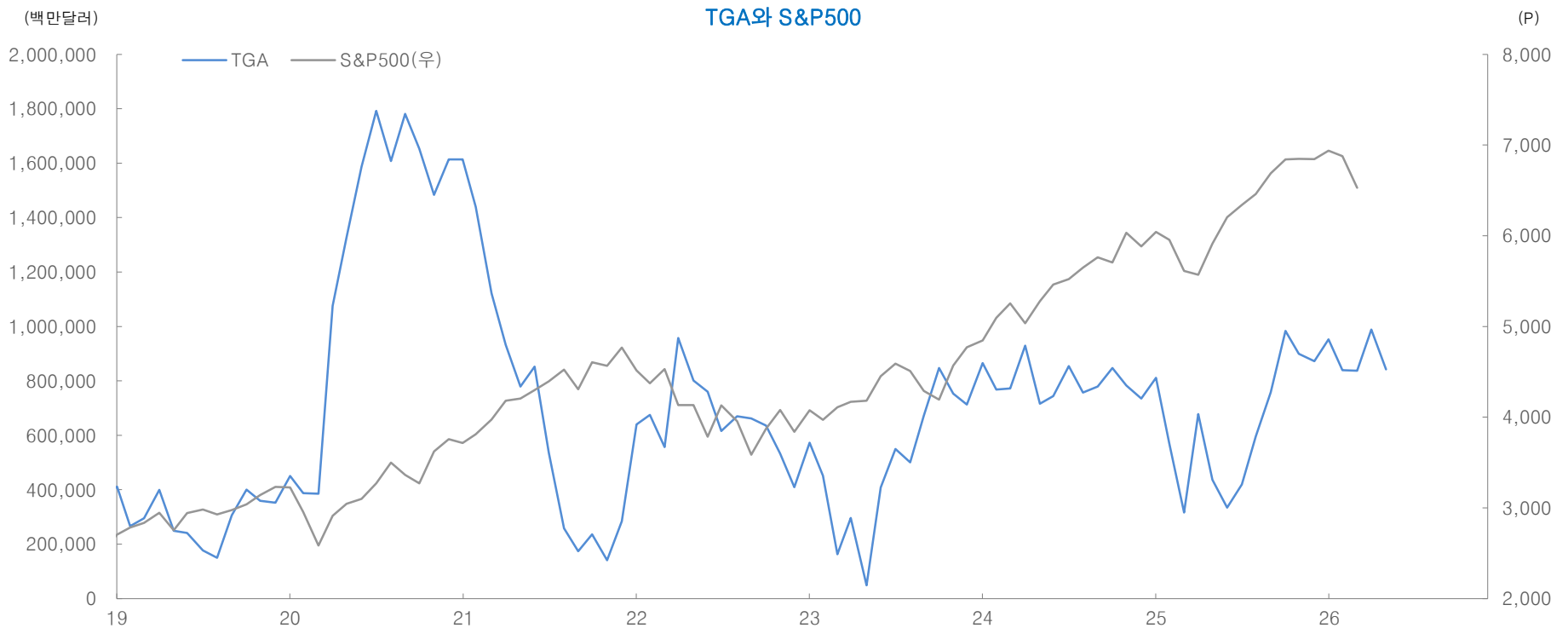
기준일: 26. 5월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



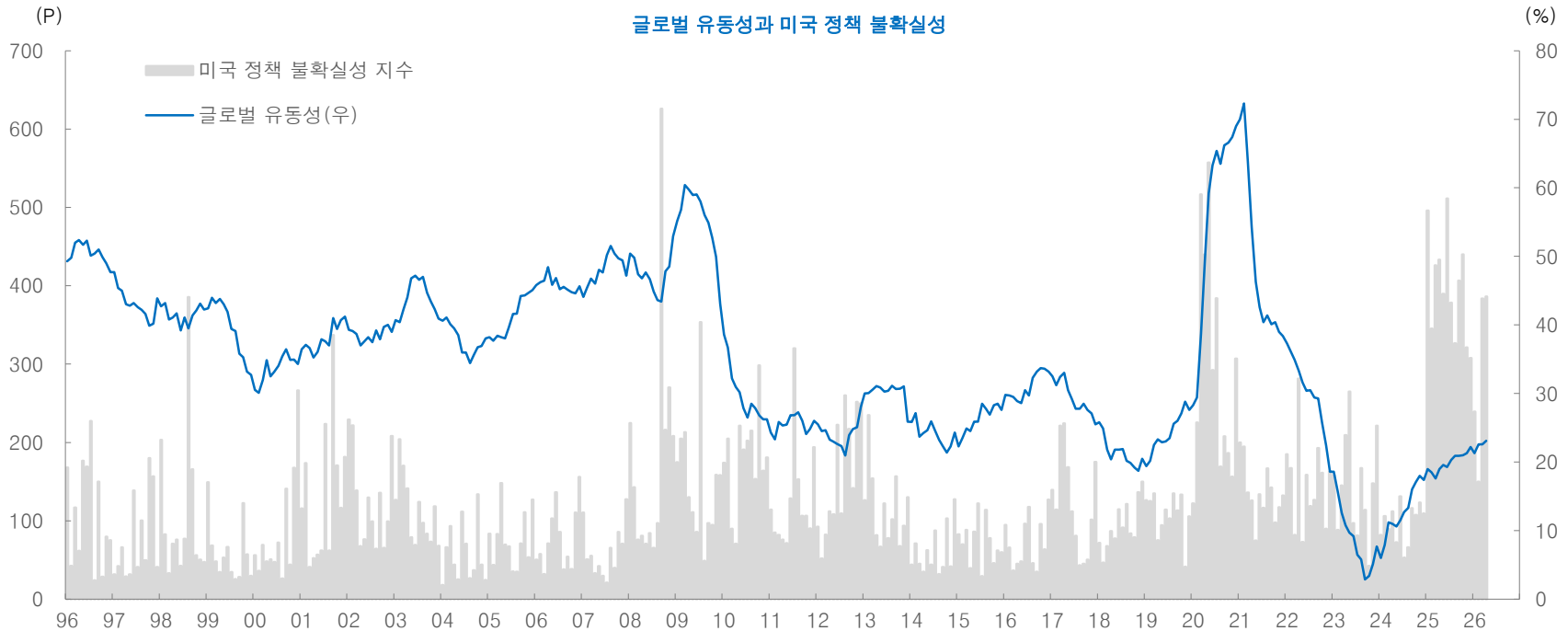
기준일: 26. 6월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



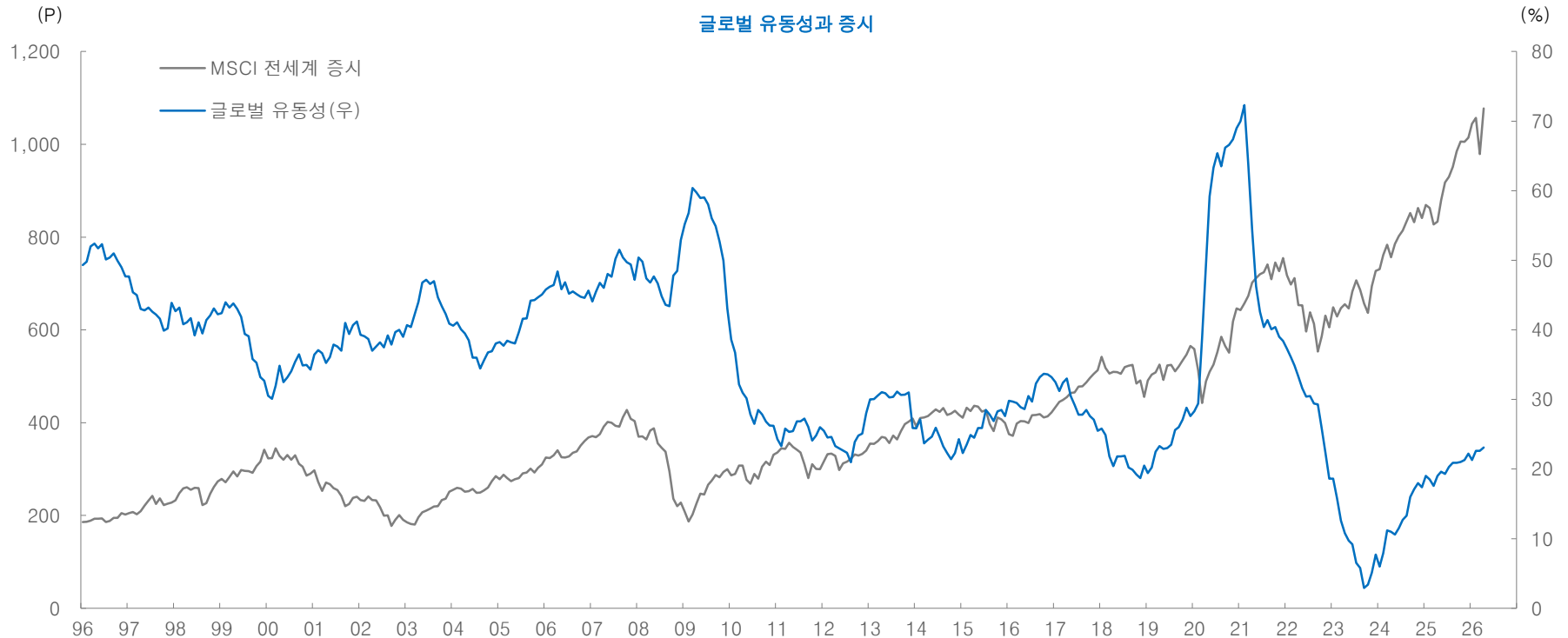
주: 글로벌 유동성(M2 증가율: 미국, 유로존, 일본, 영국, 중국 합계)
기준일: 26.5월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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: 26.5월
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
World Output	3.4	3.1	3.2
Advanced Economies	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
Emerging Market and Developing Economies	4.4	3.9	4.2
Emerging and Developing Asia	5.5	4.9	4.8
China	5.0	4.4	4.0
India	7.6	6.5	6.5
Emerging and Developing Europe	2.0	2.0	2.1
Russia	1.0	1.1	1.1
Latin America and the Caribbean	2.4	2.3	2.7
Brazil	2.3	1.9	2.0
Mexico	0.6	1.6	2.2
Middle East and Central Asia	3.6	1.9	4.6
Saudi Arabia	4.5	3.1	4.5
Sub-Saharan Africa	4.5	4.3	4.4
Nigeria	4.0	4.1	4.3
South Africa	1.1	1.0	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.4	3.8	4.1
Low-Income Developing Countries	4.8	4.8	4.9

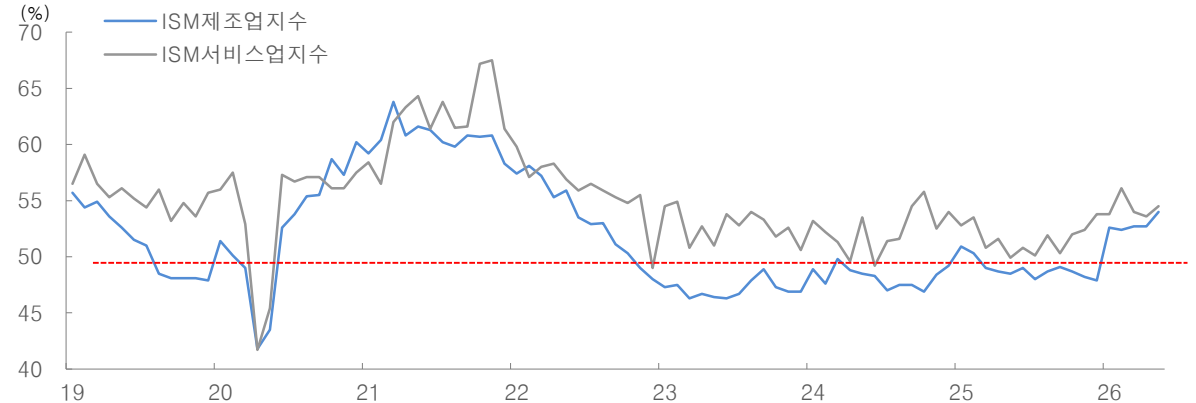
자료: IMF(26.4월), 대신증권 Research Center

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 5월
 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	1Q26	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	1.6	100
개인소비지출	4.48	21.8	25.2	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	0.95	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	1.11	17.7
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	0.73	17.0
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	0.08	-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	1.62	0.22	1.25	-2.5	

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 중간선거와 증시와의 관계

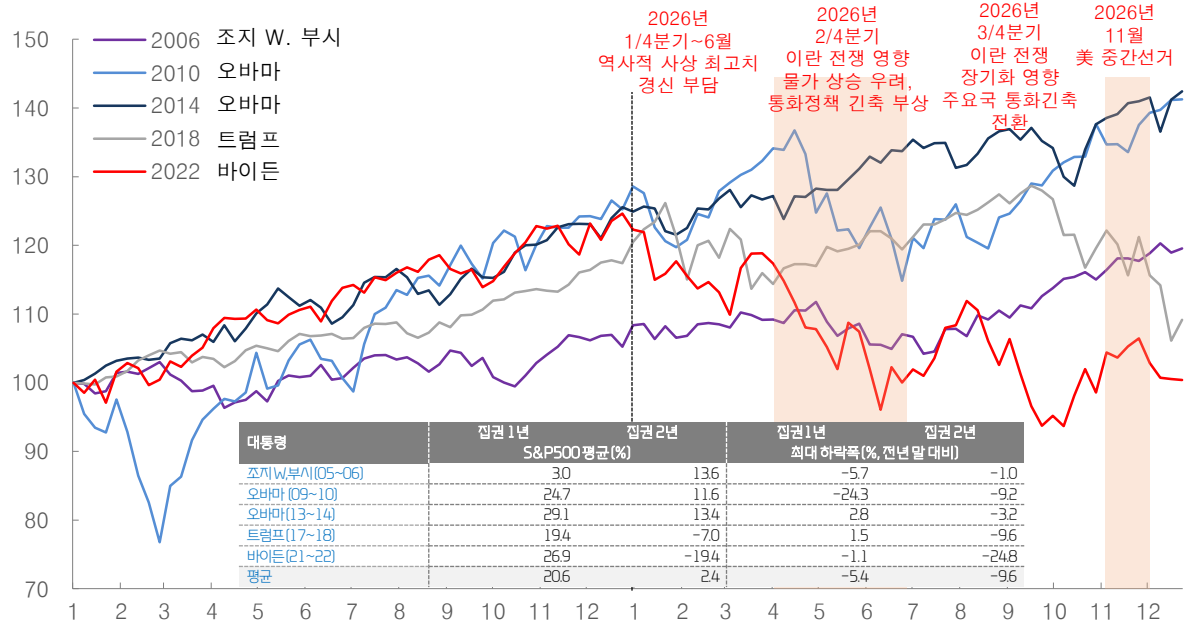
2005년 이후 미국 증시, 신행정부 집권 2년차 징크스 발생

- 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)

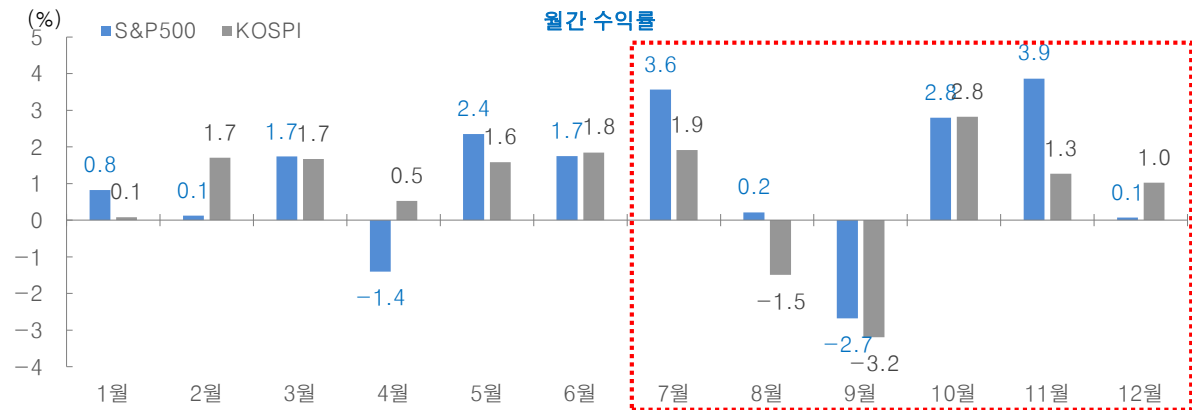
2005년 이후, 신행정부별 집권 1~2년 미국 증시 흐름. 26년 11월 중간선거 예정

(시작년도=100)

신행정부 출범 후 집권 1~2년차 S&P500지수 흐름



21~25년 S&P500 월간 평균 수익률

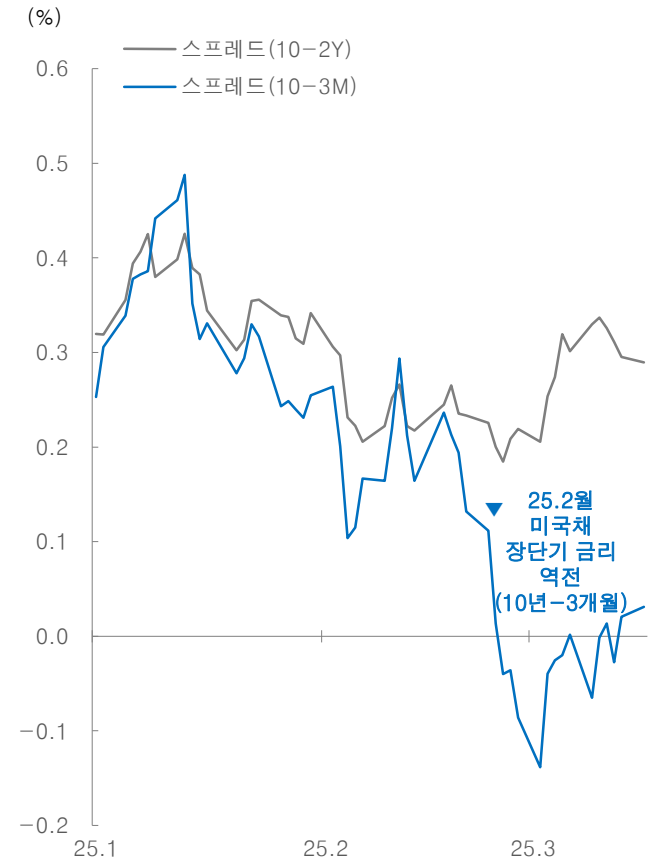
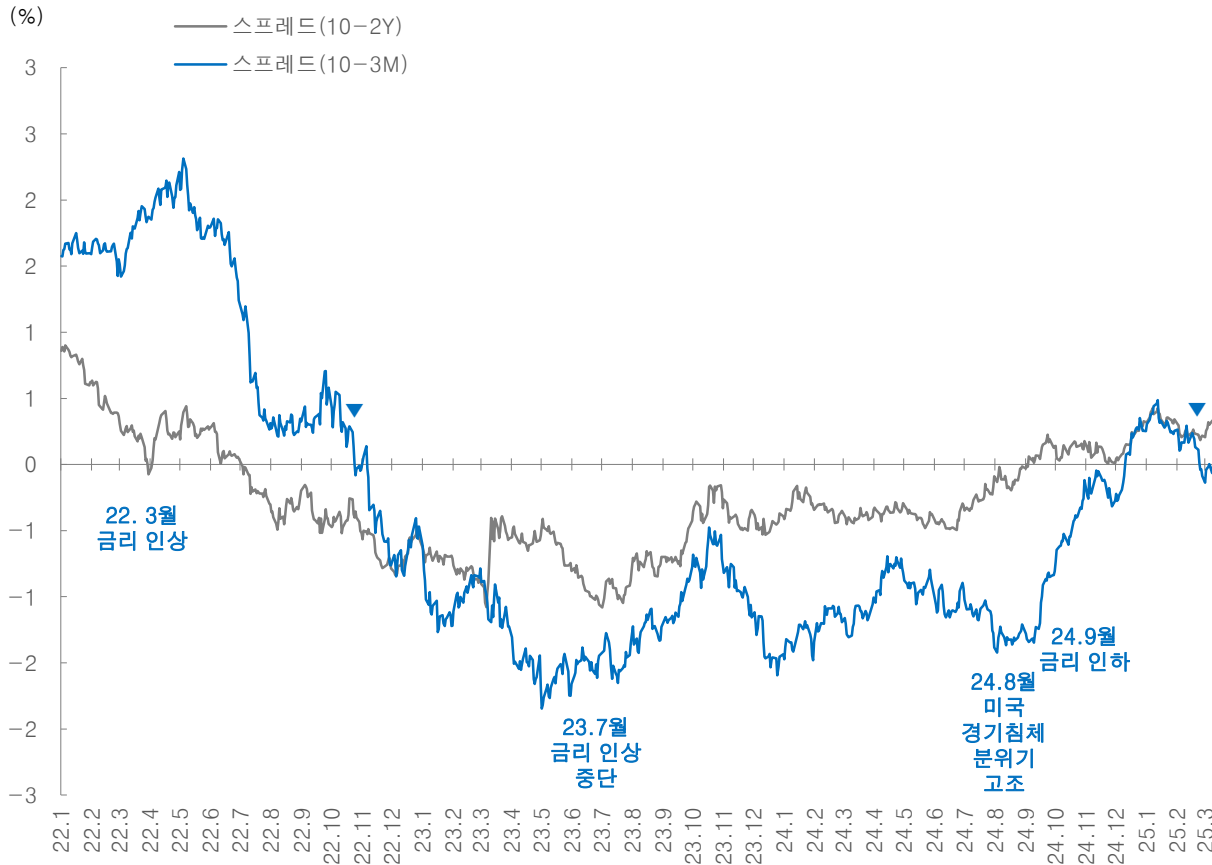


자료 : 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 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)

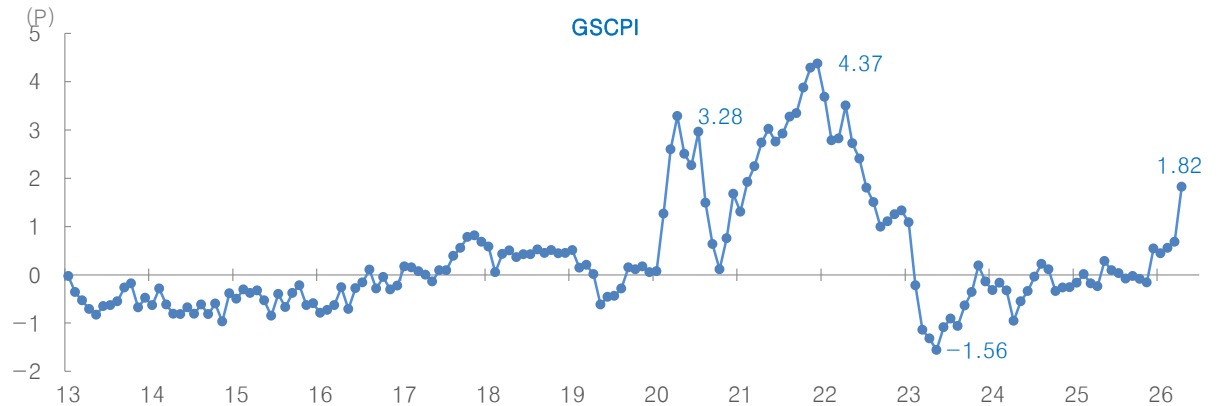


투자환경 / 관세발 인플레이션 상방압력

26.2/4분기 이후, 미국 물가 상승 자극(공급측 요인 불안)

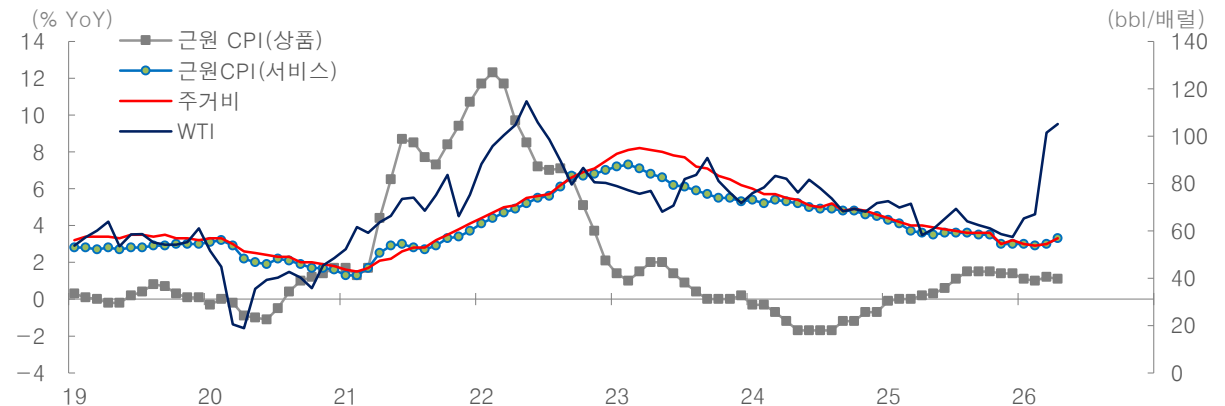
- 26년 2/4분기 이후 관세 비용 전가 확대되며 근원 PCE 3% 내외 고착 가능성
- 상품 재고 감소, 기업 마진 압박 → 관세의 소비자 전가 점진적 확대, 2/4분기 이후 인플레이션 상승 주도
- 골드만삭스, 관세 소비자 전가율은 현 55%에서 70%로 확대되며, 근원 PCE +0.6%p 상승 야기 전망
- 다만 하반기, 물가 상승 압력 둔화 예상. 2% 물가 목표 상당폭 상회 예상. 하방요인은 주거비와 임금상승률 둔화, 관세효과 완화 기인
- 노동집약적 서비스 부문 상승압력 약화, 주택 수요 둔화되며 상품항목 오름세 상쇄
- 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: 26.4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가, 수요측 요인



기준일: 26.4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 26.5월 CPI

이란 전쟁 영향 공급측 압력, 투자·소비에 따른 수요측 압력 가세

- 26.5월 CPI(근원), 전년동월비 4.2%(2.9%) 상승. 전월(3.8%, 2.8%) 상회. 헤드라인, 23.4월 이후 최고 수준
- 에너지 강세, 식품 둔화:** 에너지 가격(4월 3.8%→5월 3.9%) 상승률은 휘발유 가격의 오름폭 확대 영향. 식품 가격 상승률(0.5%→0.2%)은 유류, 유제품 등 식료품 오름세 완화
- 상품 하락, 서비스 둔화:** 상품 가격(0.03%→-0.1%)은 1년 만에 처음으로 전월대비 하락 전환. 비주거 서비스(0.4%→0.5%) 상승률 확대에도, 주거비(0.6%→0.3%) 둔화로 근원서비스 물가는 상승폭 축소(0.5%→0.3%)
- 주거비 제외 근원 서비스(Supercore 0.5→0.3%), 견조한 상승세 지속
- 인플레이션:** 공급 충격 영향 누증, AI 등 수요측 상승 압력도 병존하는 만큼 인플레이션 높은 수준 이어질 전망
- AI 투자 호조(소프트웨어, 칩, 컴퓨터 및 주변기기, 데이터센터 등)에 따른 (+)GDP 껌, 전기요금 상승세 등 공급망의 주요 지점에서 병목현상과 가격상승 압력을 유발할 소지

26.5월 CPI

Expenditure category	Relative importance Apr. 2026	Unadjusted indexes			Unadjusted percent change		Seasonally adjusted percent change		
		May 2025	Apr. 2026	May 2026	May 2025-May 2026	Apr. 2026-May 2026	Feb. 2026-Mar. 2026	Mar. 2026-Apr. 2026	Apr. 2026-May 2026
All items.....	100.000	321.465	333.020	335.123	4.2	0.6	0.9	0.6	0.5
Food.....	13.512	338.598	348.499	349.032	3.1	0.2	0.0	0.5	0.2
Food at home.....	8.235	312.491	320.859	321.047	2.7	0.1	-0.2	0.7	0.1
Cereals and bakery products.....	1.017	360.325	365.366	367.300	1.9	0.5	-0.6	0.1	0.4
Meats, poultry, fish, and eggs.....	1.959	343.032	349.965	349.340	1.8	-0.2	-0.6	1.3	-0.2
Dairy and related products ¹	0.740	271.348	270.164	268.523	-1.0	-0.6	-0.6	0.8	-0.6
Fruits and vegetables.....	1.288	351.335	370.431	372.644	6.1	0.6	1.0	1.8	0.2
Nonalcoholic beverages and beverage materials.....	0.999	226.252	239.417	239.443	5.8	0.0	-0.3	1.1	0.6
Other food at home.....	2.231	276.606	282.256	282.209	2.0	0.0	0.0	-0.4	0.0
Food away from home ¹	5.277	381.228	393.546	394.728	3.5	0.3	0.2	0.2	0.3
Energy.....	7.474	280.097	329.907	346.042	23.5	4.9	10.9	3.8	3.9
Energy commodities.....	4.238	288.959	375.993	406.301	40.6	8.1	21.3	5.6	6.7
Fuel oil.....	0.117	336.589	532.894	534.873	58.9	0.4	30.7	5.8	3.8
Motor fuel.....	4.064	283.403	368.371	399.294	40.9	8.4	21.5	5.7	6.8
Gasoline (all types).....	3.937	282.614	365.392	396.961	40.5	8.6	21.2	5.4	7.0
Energy services.....	3.237	282.947	295.713	297.898	5.3	0.7	0.4	1.6	0.4
Electricity.....	2.495	290.055	304.095	307.226	5.9	1.0	0.8	2.1	0.6
Utility (piped) gas service.....	0.741	255.981	264.314	263.682	3.0	-0.2	-0.9	-0.1	-0.5
All items less food and energy.....	79.014	327.509	335.803	336.846	2.9	0.3	0.2	0.4	0.2
Commodities less food and energy commodities.....	18.856	166.021	167.790	167.785	1.1	0.0	0.1	0.0	-0.1
Apparel.....	2.483	131.223	138.074	137.510	4.8	-0.4	1.0	0.6	0.3
New vehicles.....	3.759	178.728	179.207	179.155	0.2	0.0	0.1	-0.2	-0.3
Used cars and trucks.....	2.607	184.224	177.936	180.554	-2.0	1.5	-0.4	0.0	0.1
Medical care commodities ¹	1.428	417.149	412.564	409.628	-1.8	-0.7	-1.0	-0.4	-0.7
Alcoholic beverages ¹	0.825	294.478	300.555	300.726	2.1	0.1	0.3	0.3	0.1
Tobacco and smoking products ^{1, 2}	0.445	102.789	109.696	110.801	7.8	1.0	0.1	0.5	1.0
Services less energy services.....	60.158	430.841	443.766	445.580	3.4	0.4	0.2	0.5	0.3
Shelter.....	35.237	414.689	427.049	428.677	3.4	0.4	0.3	0.6	0.3
Rent of primary residence.....	7.705	433.698	445.029	446.380	2.9	0.3	0.2	0.5	0.4
Owners' equivalent rent of residences ³	25.790	426.214	439.137	440.357	3.3	0.3	0.3	0.5	0.3
Medical care services.....	6.832	630.162	649.526	652.587	3.6	0.5	0.0	0.0	0.5
Physicians' services ¹	1.669	427.488	439.842	439.715	2.9	0.0	0.7	0.6	0.0
Hospital services ^{1, 4}	2.145	432.089	453.638	456.655	5.7	0.7	0.4	-0.3	0.7
Transportation services.....	6.400	447.544	464.696	465.945	4.1	0.3	0.6	0.3	-0.6
Motor vehicle maintenance and repair ¹	1.032	426.264	448.821	452.383	6.1	0.8	1.3	-0.2	0.8
Motor vehicle insurance.....	2.684	895.262	894.315	877.278	-2.0	-1.9	0.0	0.1	-1.7
Airline fares.....	1.042	260.319	308.527	329.824	26.7	6.9	2.7	2.8	2.7

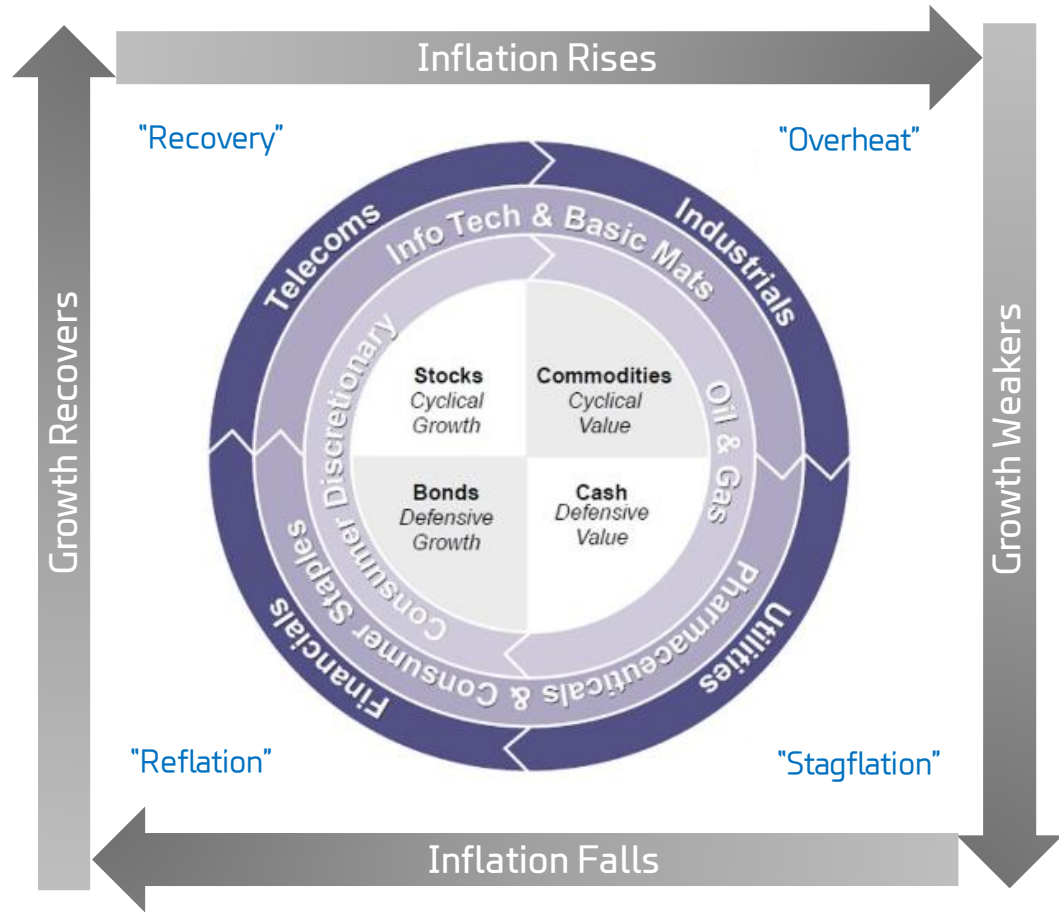
기준일: 26.5월
자료 : 미국 노동부, 대신증권 Research Center

투자환경 / 돌아온 슈퍼 사이클, 인플레이 견인 자산으로 헷지

내년 사상 최고치 경신 전까지 에너지와 비철금속에 대한 비중 확대 권고

- 지금은 인플레이션 상승의 초입기, 종전 가능성 잔존해 있지만 방향은 여전히 불변
- 1)장기간 호르무즈 해협이 봉쇄되면서 이라크, 쿠웨이트 등 일부 산유국은 이미 워터 코닝 현상에 의해 영구적 유정 생산성 훼손
- 2)더 이상 제재 국가로부터 엄가의 원유 수입하기 어려워진 중국, 디플레 수출의 종식을 의미.
- 특히, 3)유동성 선반영하는 자산이자 기대 인플레이션을 20개월 선행하는 금(가격 상승률)이 사상 최고치 경신했다는 것은 내년 3/4분기까지 인플레이션 방향이 불변이라는 의미
- 그렇기에 인플레이션 견인 자산에 베팅할 것을 권고. 과거 기대 인플레이션 급등 구간에서 원자재는 양호한 성과 도출, 원유를 비롯해 구조적 공급 부족 노출된 구리와 구리 대체재인 알루미늄, 2차전지향금속이 타깃.
- 지금 당장 IT H/W도 좋지만 과거 성과가 증명하는 것처럼 인플레이션 견인 자산들을 통한 알파 창출 필요. 유가 조정은 저가 매수 기회로 에너지와 비철금속에 대한 비중 확대 의견 유지, 내년 3/4분기까지 사상 최고치 경신했 원자재 슈퍼사이클 기대

IT H/W도 좋지만 인플레이션 견인 자산인 에너지 + 비철금속도 비중 확대가 필요한 때



자료: Merrill Lynch, 대신증권 Research Center

투자환경 / 돌아온 슈퍼 사이클, 인플레이션 견인 자산으로 헛지

향후 12개월 원자재 섹터별 전망 요약

구분	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	주요 내용
원자재 지수	확대	확대	확대	확대	원자재는 종전 시 조정 발생할 수 있지만 이는 저가 매수 기회, 내년 말까지 인플레이션 방향 불변. 1) 이라크 등 일부 산유국은 장기간 봉쇄로 유정의 영구적 생산성 훼손. 2) 세계 공장인 중국은 더 이상 제재 국가로부터 영가의 원유 수입 받기 어려운 실정. 디플레 수출 제한적. 특히, 3) 기대 인플레이션을 선행하는 금 가격(상승률) 방향 고려하면 원유 + 비철금속 통한 헛지 필요. 엘니뇨 진정될 4/4분기부터 본격 상승 기대
에너지	확대	확대	확대	확대	종전 시 유가 조정 가능, 일부 산유국들의 경쟁적 증산 또한 하방 리스크. 그러나 조정은 저가 매수 기회. 1) 이라크, 쿠웨이트 등은 이미 워터 코닝 현상 탓에 유정의 영구적 생산성 훼손. 2) 7년 전부터 탄소중립으로 인해 등한시됐던 유전 개발, 이는 '27~'28년 신규 공급 부족 야기. 특히, 3) 사상 최고치 경신한 금(유동성 선반영 자산)은 20개월 후 유가의 미래, 4/4분기 기점으로 상승, 내년 사상 최고치 경신 기대
귀금속	확대	확대	중립	중립	스태그플레이션 우려 후퇴(정책금리 인하 기대수) 시 귀금속 역시 반등 가능. 다만, 전고점 상회에는 여전히 제한적. 1) 금리 인하를 지지하더라도 QE는 없다는 케빈 워시의 등장은 유동성 헛지 자산인 금에게 아쉬운 부분. 2) 중 거금 산정 방식을 비율제로 바꾼 CME 거래소 탓에 금 가격상한 제한. 4/4분기를 기점으로 유가가 본격 상승한다면 헛지 수요는 더욱 어려워질 수밖에 없는 부분, 전고점 도달 시 비중 조정 필요
비철금속	확대	확대	확대	확대	비철금속 시장은 호르무즈 해협발 황산 공급 차질보다 구조적 공급 부족이 더 중요. 2차전지향 금속인 리튬은 지난해 7월 중국 정부가 새로 시행한 <광산업 자원법> 탓에 채굴 제한, 니켈은 인디 정부의 감산 조치로 통제. 구리는 '13년부터 광산 개발 투자 부재한 탓에 함량 미달 지속, 대체재인 알루미늄 역시 중국에 의해 생산 Capa. 제한된 상태. 타이탄한 공급 속 뒤늦게 반영될 유동성은 투기 수요 자극할 것
곡물	중립	중립	중립	확대	호르무즈 해협 개방은 질소계 비료 수출 정상화의 Key. 원료인 천연가스의 본격 상승 시점이 내년으로 순연했다는 점에서 당장 가격 전가 요인은 제한적. 특히, 슈퍼 엘니뇨의 귀환으로 주요 곡장 지대(미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나 전역) 수확 가이던스 상승 가능. 대체 수요(바이오 에탄올)와 사료용 수요 또한 연내 추가로 확대되기 어려운 국면. 그러나 미중 정상회담(미국산 수입)이 가격 하단 지지
소프트	중립	확대	확대	확대	서아프리카와 동남아 일대는 지난해 하반기 라니냐 영향으로 작황 개선, 코코아 + 커피 수확 가이던스 상승 그러나 올해 하반기부터는 소프트에 대한 비중 확대 필요. 슈퍼 엘니뇨가 조기 출현하면서 작황 악화 가능성 ↑ 12개월 내내 파종-수확 시즌이 진행되는 코코아가 주요 타깃. 당장 농산물 내에서는 곡물 < 소프트 선호

원자재 가격(평균) 전망치

구분	2025				2026				2024	2025	2026	2027
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
WTI	72	64	65	59	72	95	85	90	76	65	85	130
금	2,858	3,288	3,459	4,157	4,857	4,700	4,900	5,000	2,390	3,420	4,900	4,800
은	32	34	40	55	83	80	85	90	28	39	85	80
구리	9,339	9,506	9,810	11,129	12,801	14,000	15,000	16,000	9,150	9,850	14,500	13,000
알루미늄	2,624	2,444	2,621	2,831	3,193	3,500	3,700	3,900	2,422	2,630	3,600	3,400
니켈	15,575	15,166	15,031	15,093	17,508	18,500	19,500	22,000	16,826	15,200	19,500	17,500
옥수수	472	452	402	431	438	550	600	650	424	440	550	700
소맥	554	535	521	522	556	650	700	750	572	530	650	900
대두	1,024	1,044	1,013	1,075	1,116	1,200	1,250	1,300	1,103	1,030	1,250	1,600

주1: WTI는 달러/배럴 기준

주2: 구리, 알루미늄, 니켈은 달러/톤 기준

주3: 금, 은은 달러/온스 기준

주4: 옥수수, 소맥, 대두는 센트/부셸 기준

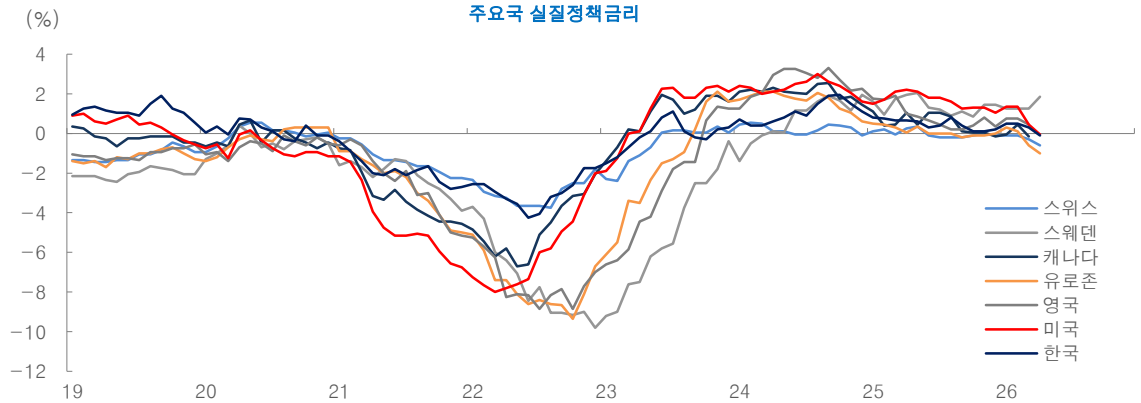
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 이란 전쟁, 주요국 완화적 통화정책 기류를 바꾸다

3/4분기 공급측 요인에 따른 물가상방압력 확대. 금리인상 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 진입. 금리 인상 여건 조성



美 연준, 올해 최종정책금리 중위값 기존 3.4% → 3.8% 상향 조정. 연내 금리 동결 제시

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	1.8-2.6	1.9-2.9	1.8-2.6	1.7-2.5
March projection	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
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.6	4.0-4.4	3.8-4.5
March projection	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
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1	2.0	2.7-4.1	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0
March projection	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
Core PCE inflation ⁴	3.3	2.5	2.1		3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2		2.6-3.5	2.0-3.0	2.0-2.4	
March projection	2.7	2.2	2.0		2.5-2.8	2.0-2.4	2.0		2.2-3.0	2.0-2.5	2.0-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6-4.1	3.1-3.9	3.1-3.6	3.0-3.5	3.4-4.4	2.9-4.4	2.9-3.9	2.9-3.9
March projection	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

주: 26.6월 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

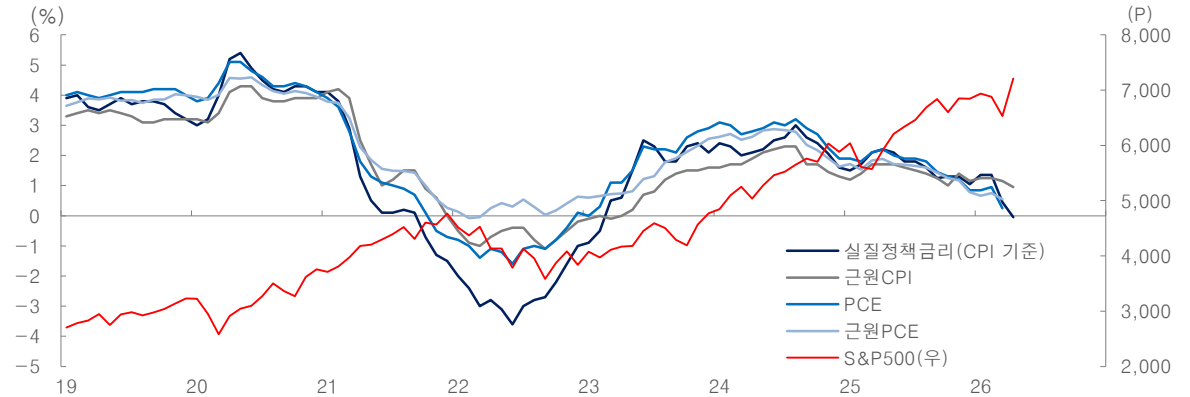
자료 : Google, 대신증권 Research Center

투자환경 / 연준, 금리 인하 방향성에 균열이 발생하다

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

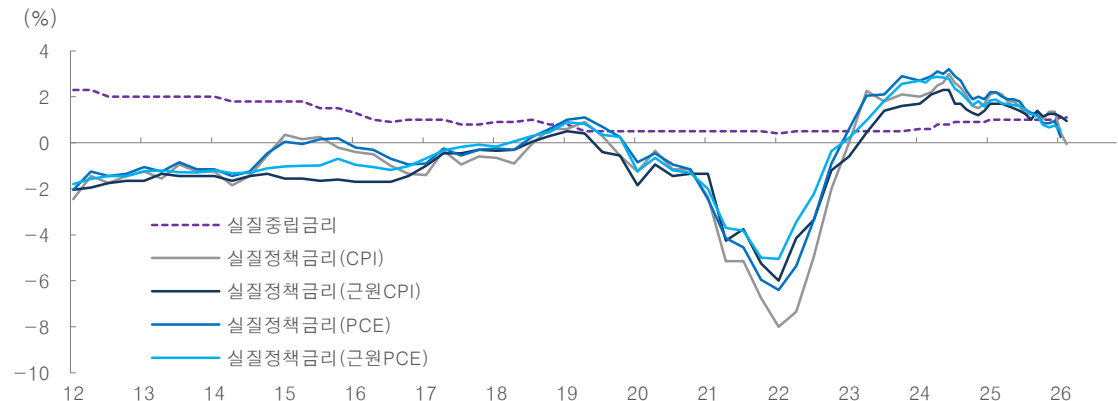
- 실질정책금리(정책금리-물가상승률), 23년 2월 근원PCE를 시작으로 5월 물가지표 모두 (+)전환 → 금리 인상 중단 여건을 충족하면서 23년 7월 연준 금리 인상 중단
- 직전 금리 인상 중단기인 18년 12월부터 19년 6월 경우, 실질정책금리가 실질중립금리 (0.75%)를 상회하면서 금리 인하 환경 조성
- 26.3월 이란 전쟁 발발로 고유가 등 공급측 물가 상승 영향 가시화. 26년 3월 기준, 실질정책금리 (0.25%, PCE)는 실질중립금리 (1.1%)를 하회. 금리 인하 단행 및 지속 여건 부적합. 5월 말~9월 초 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%)

26.4월 PCE기준, 美 (-) 실질정책금리 전환. 통화긴축에 따른 물가 오름폭 둔화 제한



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



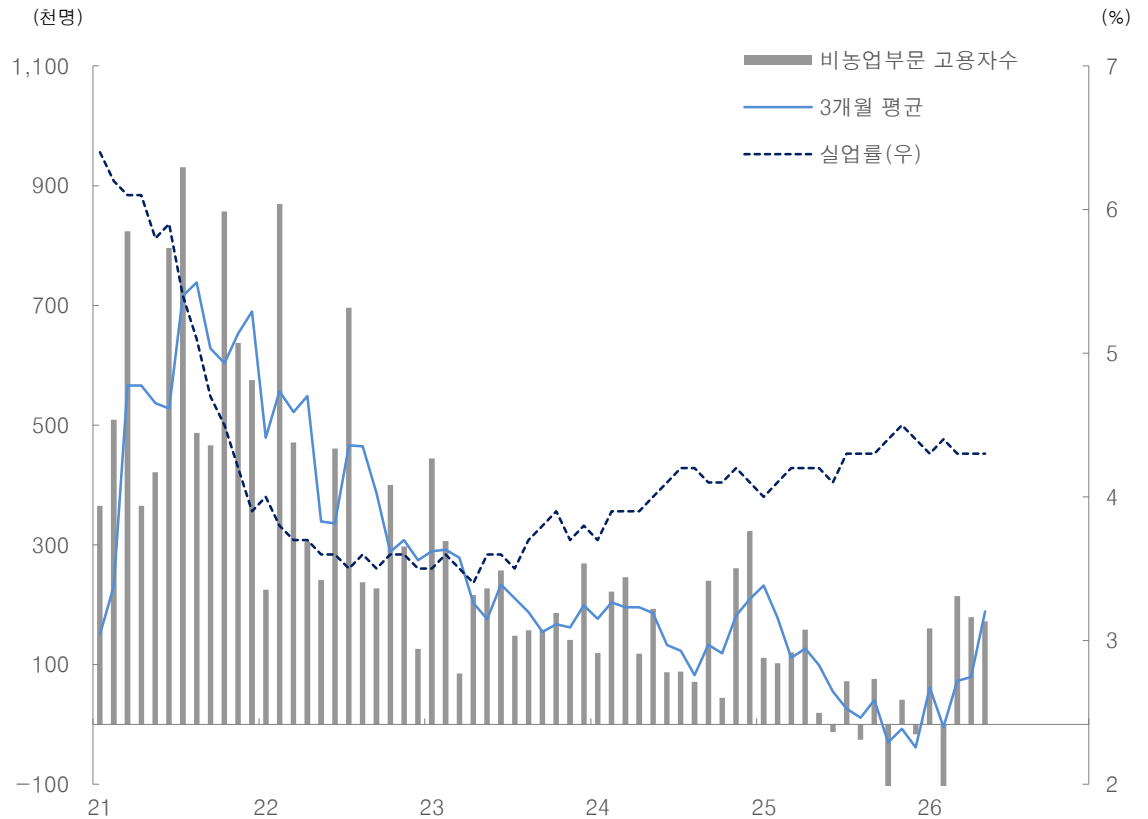
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 고용

26.6월 비농업부문 고용자수 5.7만 명 증가(↑), 실업률 4.2%(↓), 시간당 평균임금 3.5% YoY(↑)

- 26.6월 비농업부문 고용자수는 5.7만 명 증가(예상치 11.3만 명). 실업률 4.2%(예상치 4.3%), 시간당 평균임금 전년동월대비 3.5% 상승(예상치 3.5%)
- 여가·접객업(-6.1만 명), 소매업(+3.9만 명) 고용 증가는 둔화. 건설·제조업(+1.4만 명) 증가폭 확대, 민간 고용(+4.9만 명) 증가 (3개월 평균 +9.9만명)
- 전월 고용 강세를 이끌었던 여가·접객업 등 고용이 하락 및 하향 조정. 6월 월드컵 진행 중임에도 6월 수치가 하락해, 5월의 상승분은 계절성에 따른 일시적 변동성 결과 추정
- 4~5월 고용은 이전 발표치 대비 총 7.4만 명 하향조정. 4월 17.9만 명 → 14.8만 명(-3.1만 명), 5월 17.2만 명 → 12.9만 명(-4.3만 명)
- 고용추세(26.4~6월)는 11.1만 명 증가로 연준이 금리 인상을 중단하기 시작한 23년 8월 이후 평균 증가폭(11만 3천 명)하회. 구조적 노동공급둔화(이민 감소, 고령화 등)에 따라 안정적 실업률에 부합하는 고용 수준이 점차 낮아져 중장기적 하락 기조는 지속될 전망
- 임금상승률의 전년동월비 상승세는 아직 팬데믹 이전대비 높은 수준으로 견조한 소비지출을 뒷받침할 전망

26.6월 비농업부문 고용자수, 3개월 평균 11만 1천 명. 23.8월 연준 금리 인상 중단 이후 평균11만 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
26.6월	57.0	4.2	3.5	34.3	2,499.2

자료 : 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 예금토큰과 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



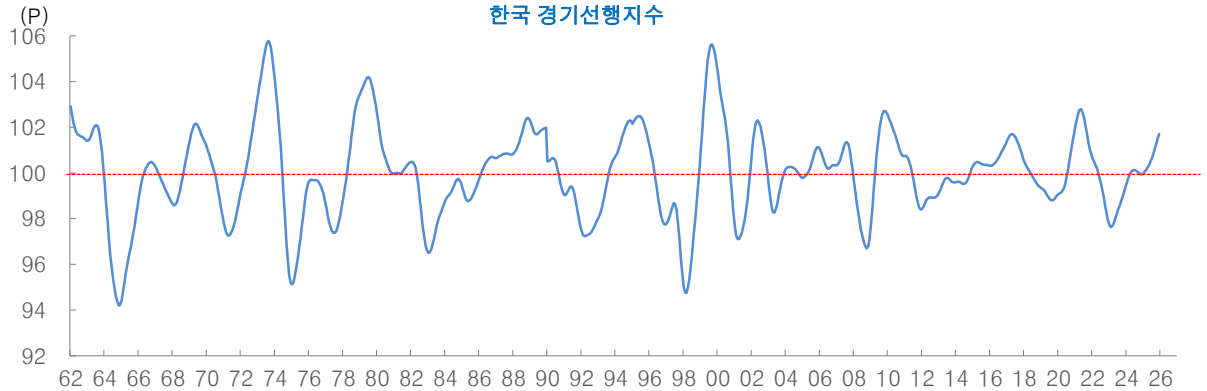
	주요 약력
1959년	대구광역시 출생
1982년	영국 옥스퍼드대 졸업
1990년	영국 옥스퍼드대 교수
2000년	영란은행 자문
2006년	미국 프린스턴대 교수
2009년	청와대 국제경제보좌관(이명박 정부)
2014년	국제결제은행(BIS) 통화경제국장

투자환경 / 한국 통화정책

26.7월 금리 인상 및 4/4분기 추가 인상 예정. 기업 자금 조달 여건, 지난해에 비해 약화

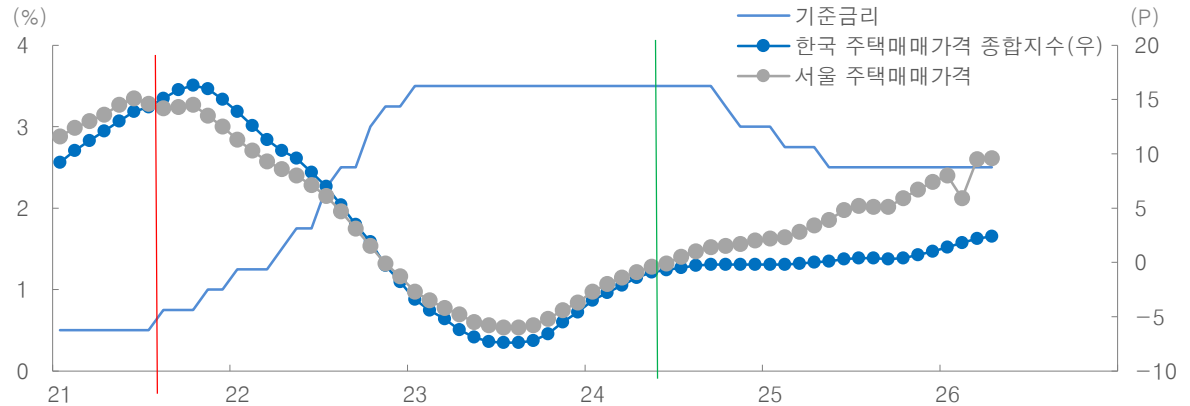
- [금리 인상 요인]** 이란 전쟁 영향, 물가 상방압력 확대, 1,500원대 원/달러 환율, 부동산 가격 상승 제어
- [금리 인하 요인]** 지난해 소비 진작책 등의 효과에 힘입어 나타난 민간소비의 회복세를 이어나가는 한편, 대규모 공공투자가 예정된 상황에서 금리 상승으로 인한 민간 투자의 구축 효과를 방지할 필요성 확대
- [금리 동결 요인]** 수도권 아파트 가격의 상승세가 높은 상황에서 금리 인하로 공급된 자금이 실물경제가 아닌 부동산 시장에 유입될 수 있다는 점, 추가적 완화 약세에 대한 우려가 높다는 점을 고려
- [기업 자금 조달 여건]** 26년 기업의 자금 조달 여건은 지난해보다 약화. 성장세 개선으로 금리 인하 기대가 약화되고 국고채 발생 물량이 증가하면서 시중금리 상승 압력이 확대. 다만 4월 WGBI(세계국채지수) 편입에 따른 외국인 채권자금 유입은 이를 다소 상쇄하는 요인
- 시기별로는 상저하고의 양상이 예상. 26.4.10일 국회 본회의를 통과한 추경예산(26.2조원) 전후로 통화완화 사이클 종료 전망이 확산되며 금리 반등. 한은, 하반기 2번 금리 인상 예정으로 전반적인 상승 압력 확대

OECD 한국경기선행지수



기준일: 26.4월
 자료: OECD, 대신증권 Research Center

한국 기준금리와 주택매매가격



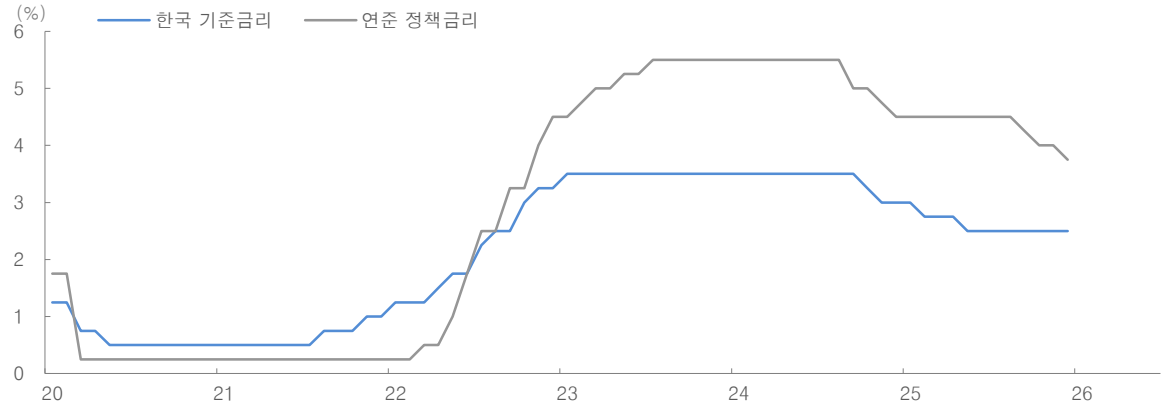
기준일: 26.5월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 한국 통화정책

회사채 금리, 하반기 이후 자금 조달 여건 개선

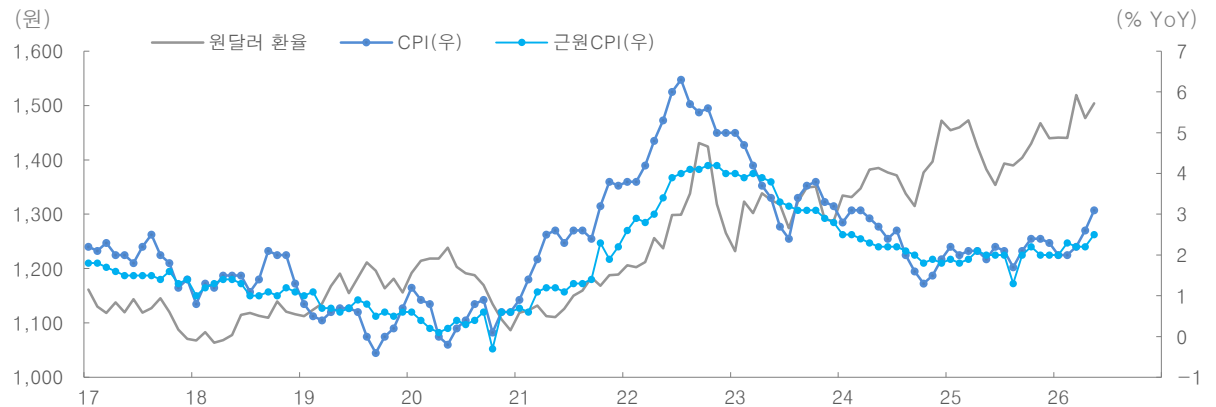
- 회사채 금리, 하반기 이후 우량 등급(AA- 이상) 중심으로 자금조달 여건이 다소 개선될 전망
- **[상반기]** 국고채 발행 집중으로 회사채 시장으로의 자금 유입이 제한
- **[하반기]** 국고채 금리가 하향 안정되면서 우량 회사채의 상대적 투자 매력이 부각
- **[은행 기업 대출]** 유사한 흐름 예상. 가계 주택 대출 규제로 기업 대출에 대해서는 상대적으로 완화적인 태도가 유지되겠지만, 은행의 신용위험 경계심이 높은 수준을 지속. 저신용 기업의 차입 여건은 크게 개선되기 어려울 전망
- 신용등급 및 업종별로 체감하는 자금조달 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



기준일: 26. 5월

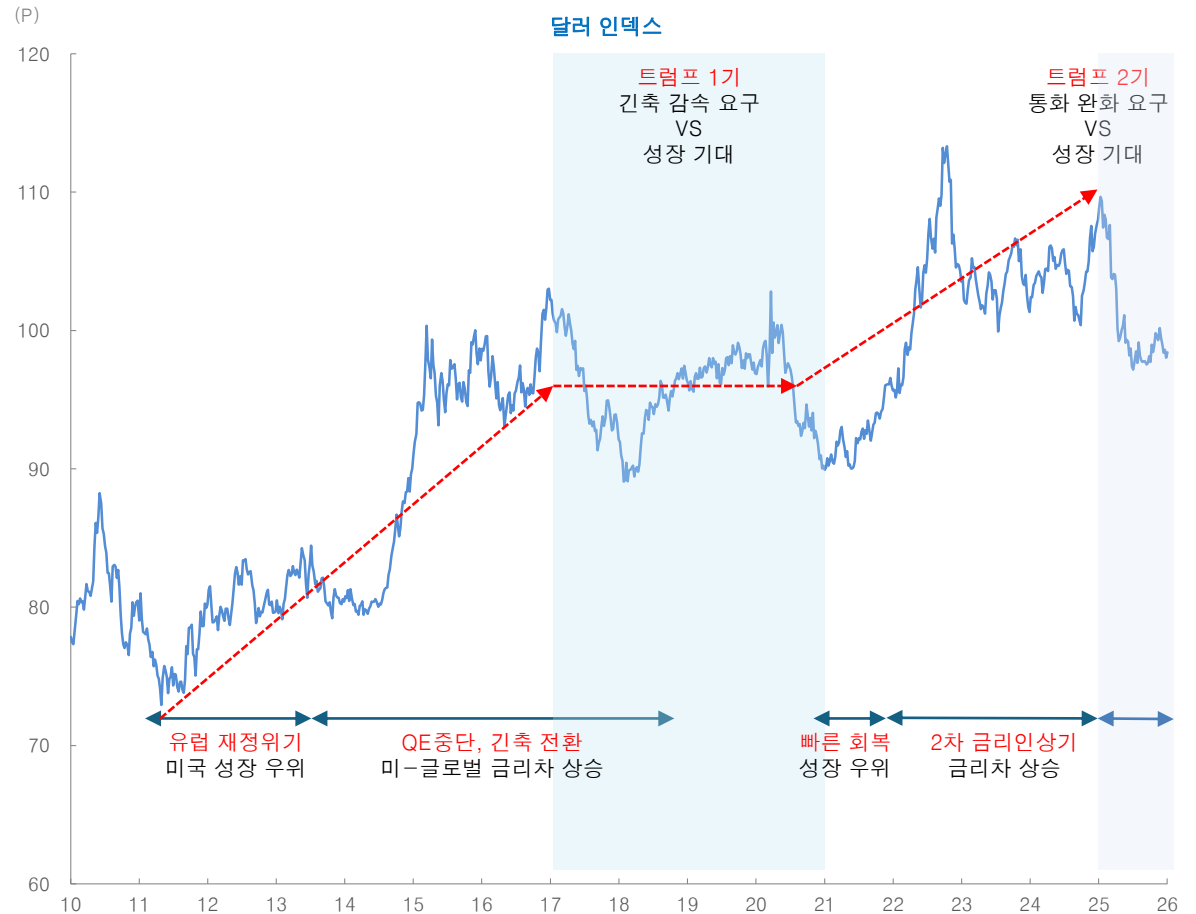
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



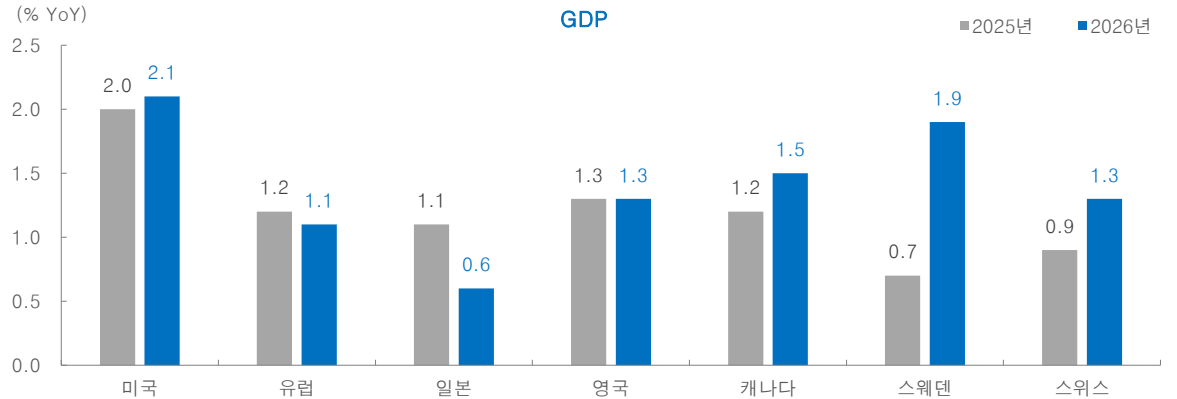
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 26년 달러화 약세 예상, 단 경직성은 높아질 것

美 관세 충격 제한. 주요 중앙은행, 점차 매파적 입장 선회

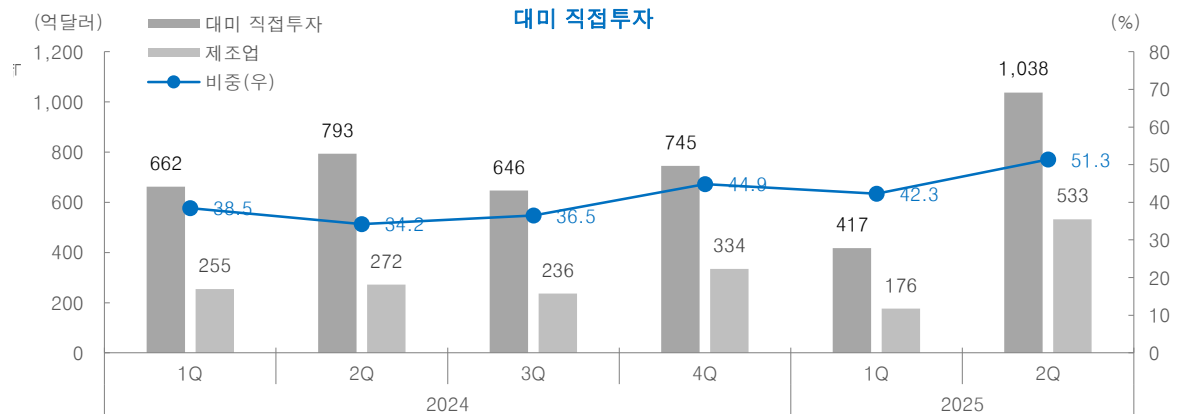
- 관세 충격이 당초 우려보다 크지 않아 주요 중앙은행들은 점차 매파적 입장으로 선회. 스왑 시장은 26년 말 유로존 금리상승(평균 0.07%p) 가능성을 반영, 호주/캐나다도 26년 경제 회복에 따른 금리 인상 전망 제기
- 연준은 25.12월 금리 인하에 이어 26년 1번 이상의 추가 인하가 예상. 이는 미국과 여타 주요국의 금리 격차 축소를 의미. 상반된 금리 방향은 25년 이후 지속되고 있는 달러화 약세를 더욱 심화시킬 수 있음을 시사
- 연준의 완화적 정책 기조 유지 전망, 일본은행의 금리 인상 전망 등도 하방 요인
- **[약 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



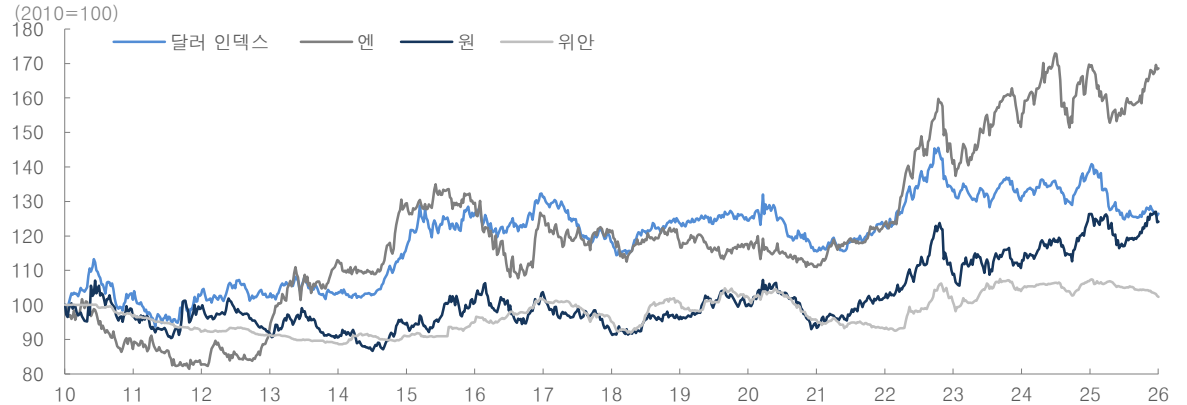
자료 : US Bureau of Economic Analysis, 대신증권 Research Center

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 인상이 예상돼, 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 유출되겠지만, 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

투자환경 / 원

1500대 환율.. 1) 외국인 주식 매도, 2) 내국민 해외 투자, 3) 국내기업 대미 투자, 4) NDF, 5) 美 통화 긴축 부상

- 외환당국, 원/달러 환율의 급등 원인 중 하나로 NDF 거래 주목
- NDF(역외 차액 결제 선물환). 현물거래가 아닌 계약 당시 환율과 실제 환율간 차이만큼만 달러화 결제
- 한국 주식이나 채권에 투자하는 외국인은 원/달러 환율이 향후 지금보다 더 오를 것으로 예상하면 NDF 매입. 거래상대방인 국내 외국환은행은 환 위험을 회피하고 국내 외환당국의 선물환 포지션 규제를 충족하기 위해 서울 외환시장에서 달러를 매입.
- 26.1/4분기 NDF 일평균거래량 155억 5천만 달러(전분기 대비 27.7% 증가 vs. 현물환 26.2% 증가)
- 한국, 선물환 거래 급증 현황 배경: 한국 실물 경제 및 금융 시장 규모 확대. 거주자의 해외 증권투자 규모와 외국인 증권 투자자금 유출입이 다른 신흥국에 비해 가장 큰 폭으로 늘어나면서 원화에 대한 환헤지 목적 및 투기적 거래 수요가 함께 증가해 온데 따른 것
- 문제는 NDF 거래가 역회 거래인 만큼 정부가 당장 규제할 방법이 부재. 해결은 원화 국제화, 중장기 과제로 분류

외국인 국내주식 매도와 원/달러 환율



기준일: 26.6. 11

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

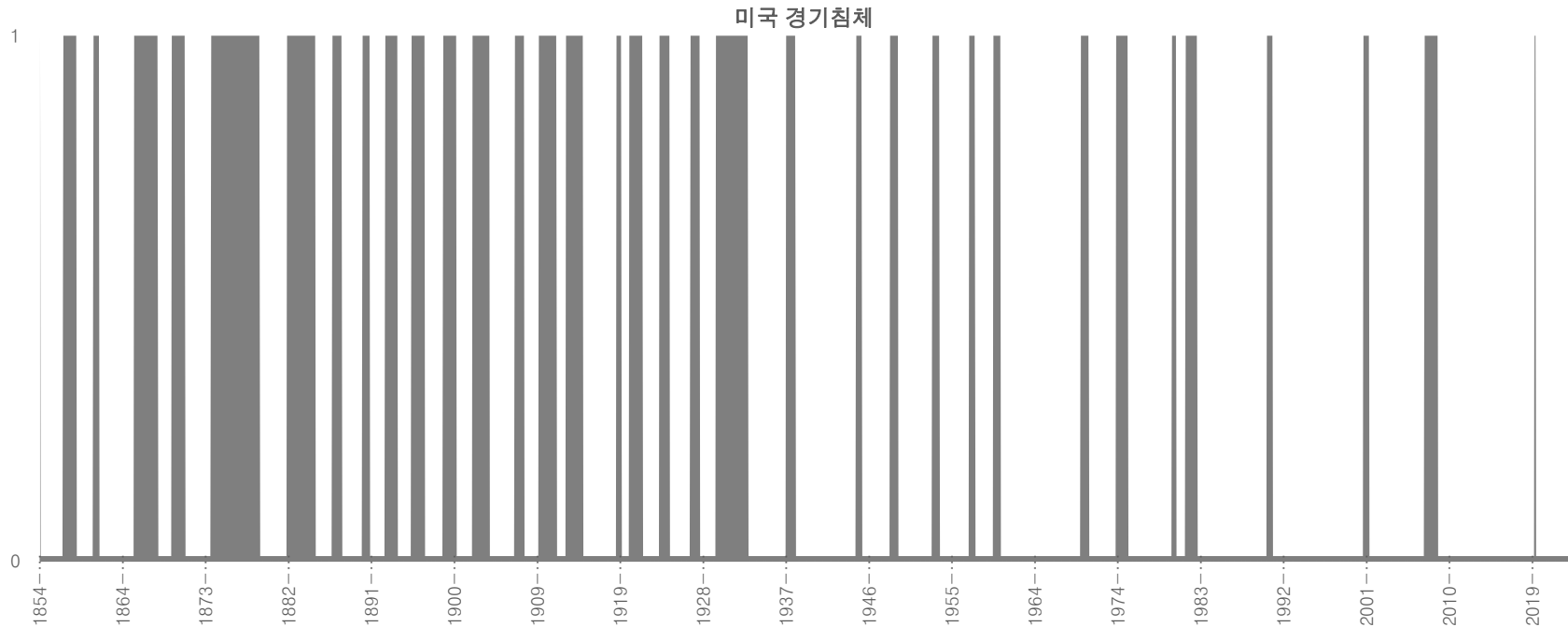
자료: 한국은행, Fed, 대신증권 Research Center(음영 구간의 확정치)
 주1: 전년동기비 기준 * GDP 미국(연율), 한국, 유로존, 일본은 전기비
 주2: 연율 성장률(Annualized growth rate)은 분기 성장률을 연간으로 환산
 주3: 실적치 음영표시
 주4: 기준금리는 기말(미국은 상한 기준), 국채 금리는 기간 평균 값

투자환경 / NBER(전미경제연구소), 미국 경기 순환

팬데믹 발생 이후, 2020년 5월 경기 확장 진입. 현(26.6 월) 74개월째 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 74개월째 경기 확장 국면 진행 중(2026.6월 기준)

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



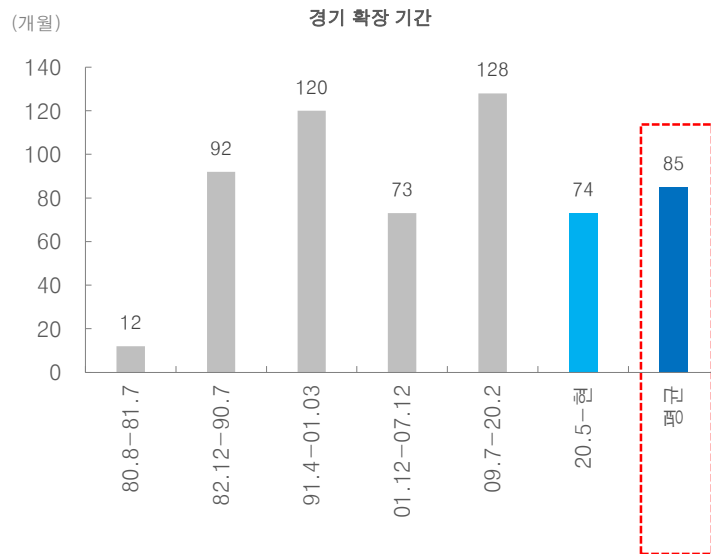
자료: NBER, 대신증권 Research Center

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

2020년 5월~2027년 6월까지 미국 경기 확장 예상

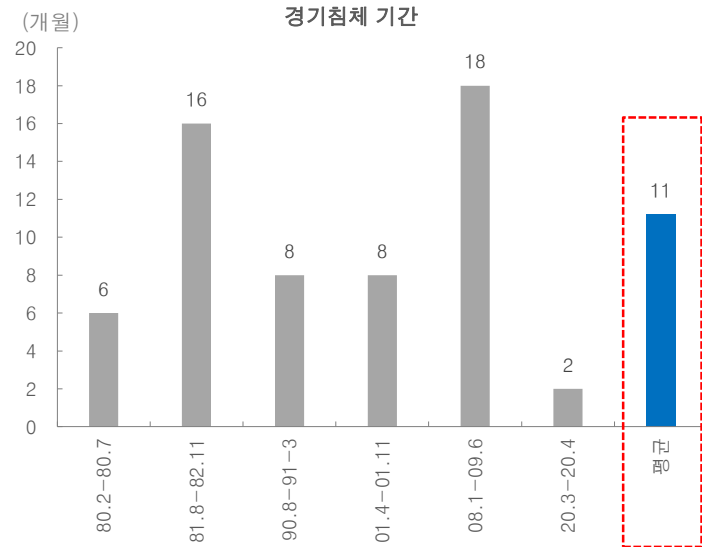
- **경기확장:** 80~20년 시기의 평균 확장 기간은 85개월. **(최대)** 09.7~20.2월 128개월로 사상 최장. **(최소)** 80.8~81.7월의 12개월
- **경기침체:** 80년 이후 평균 침체 기간은 11개월. **(최대)** 08.1~09.6월의 18개월. **(최소)** 20.3~4월의 2개월, 그 다음은 80.2~7월의 6개월
- 1980년 이후 미국 경기 확장은 총 5회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 85개월(7년 1개월). 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%,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

1980년 이후 미국의 시기별 경기 확장 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 침체 기간

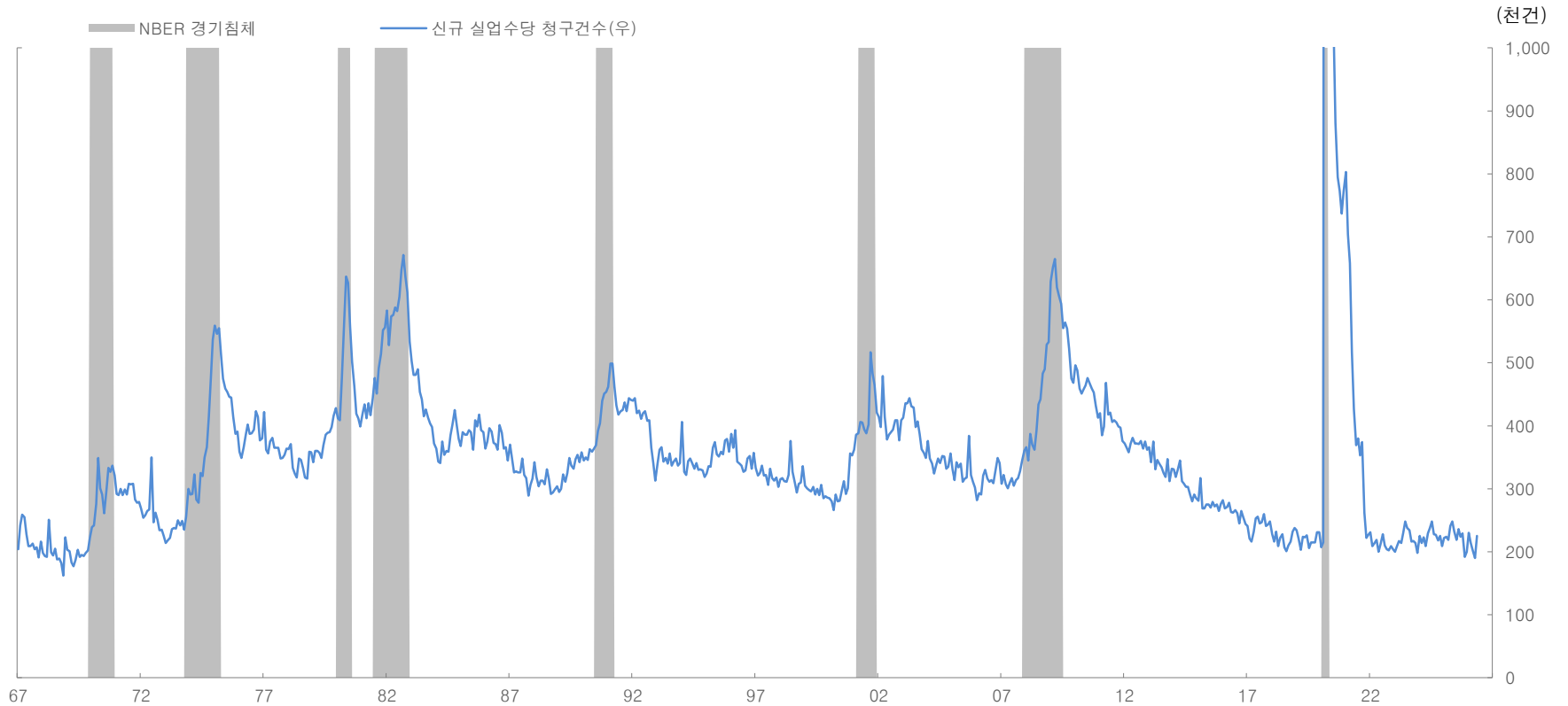


자료: NBER, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수

과거 경기 침체 진입 전, 신규 실업수당 청구건수 증가

1967년 이후 미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수 추이



기준일: 26.6월

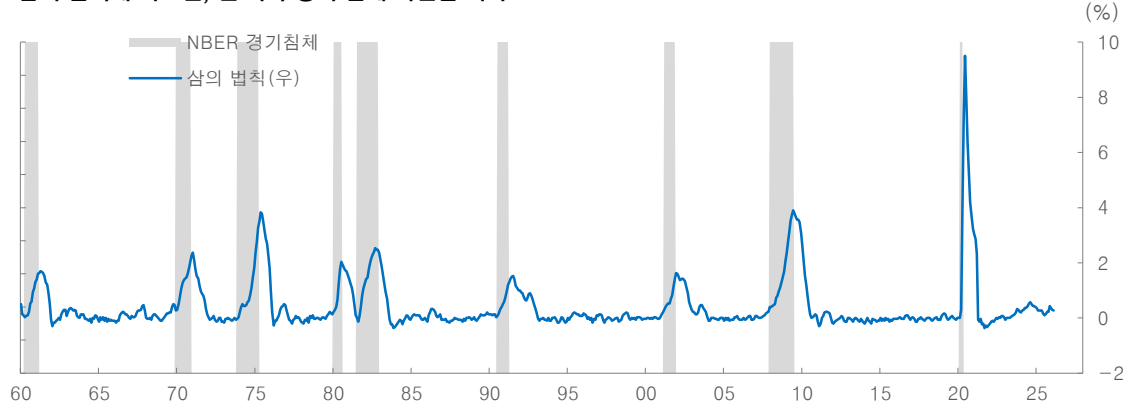
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 삼의 법칙

26.6월 0.07%p, 임계치 하회

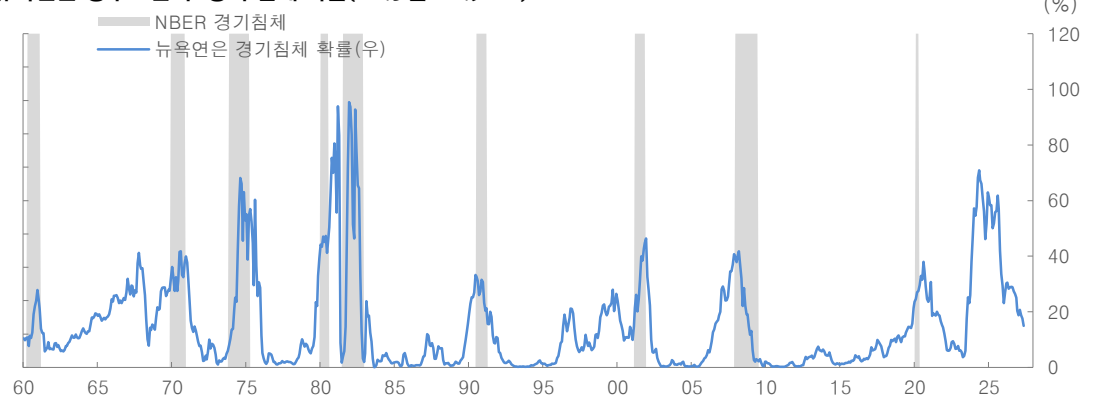
- 전미경제연구소(NBER 이하), 분기별 지표인 실질GDP, GNI 증가율과 월별 지표인 산업생산, 고용, 실질개인소득, 실질개인소비, 제조업 및 도소매 판매(실질기준) 동향을 종합적으로 파악
- 전반적인 경기활동 위축상태가 보통 6개월에서 1년간 두드러지게 지속되는 것을 경기침체로 인식
- 경제학자 클라우디아 삼(Claudia Sahm)이 개발한 미국의 경기 침체 판단지표인 '삼의 법칙(Sahm Rule)'은 실업률의 3개월 이동 평균이 이전 12개월 동안의 최저점 대비 0.5%p 상승하면 경기 침체가 임박했다는 신호
- 24년 7월, 동 지표는 0.53%p(현 26.6월 0.07%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 미국 경기 침체 미진입 시사



기준일: 26.6월
자료: FRED, 대신증권 Research Center

뉴욕연은 향후 1년 후 경기 침체 확률(27.5월 14.98%)



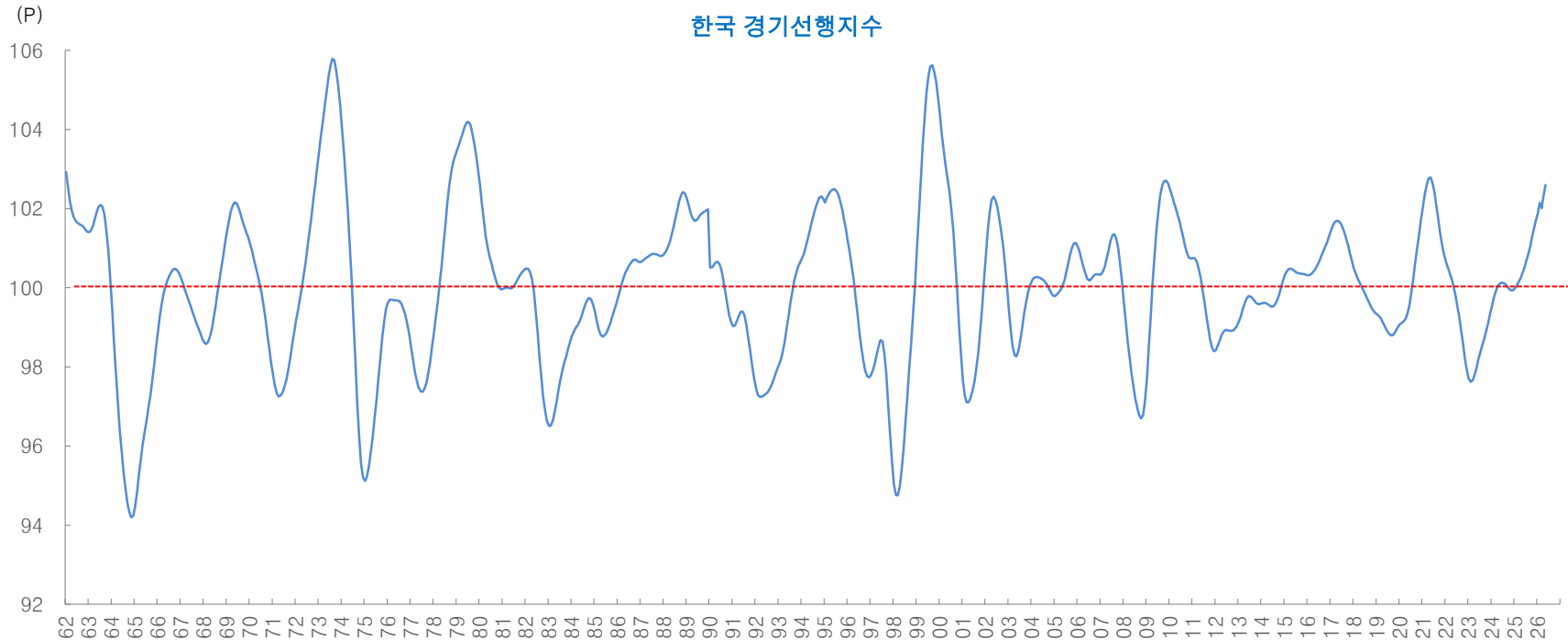
기준일: 26. 7. 5
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

투자환경 / OECD 한국 경기 순환

2024년 1월 경기 확장 진입. 현(26.5월) 29개월째 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 29개월째 경기 확장 국면 진행 중 (2026.5월 기준)

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



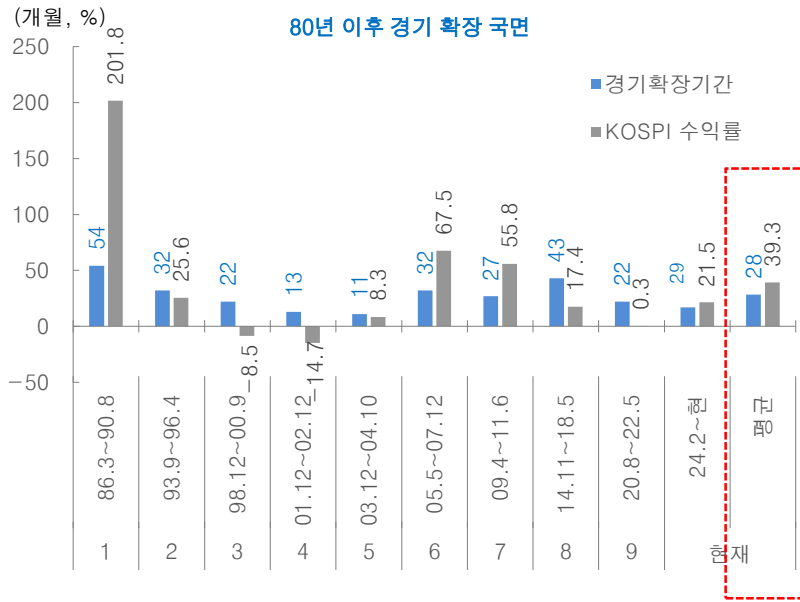
기준일: 26. 5월
자료: OECD, 대신증권 Research Center

투자환경 / OECD 한국 경기 순환

2024년 1월~2026년 4월까지 한국 경기 확장 예상

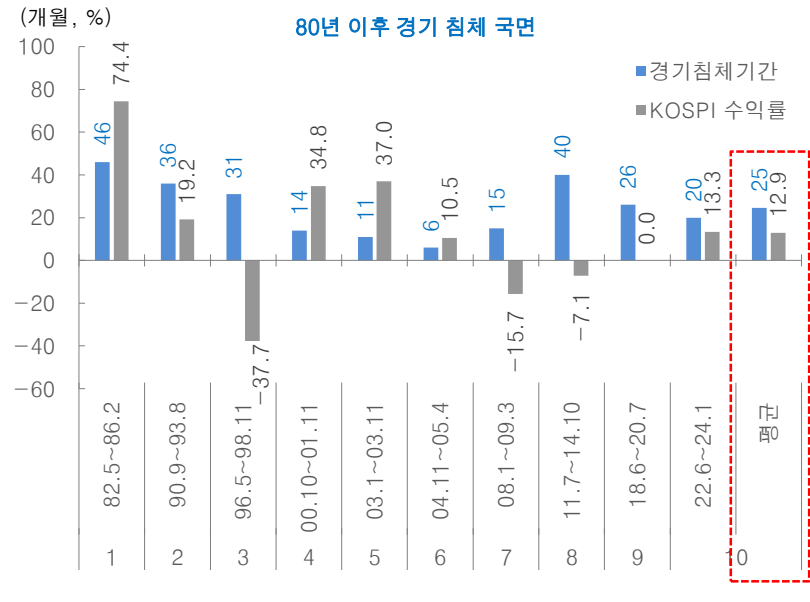
- **경기확장:** 80~22년 시기의 평균 확장 기간은 28개월. **(최대)** 86.3~90.8월 54개월로 사상 최장. **(최소)** 03.12~04.10월의 11개월
- **경기침체:** 80년 이후 평균 침체 기간은 25개월. **(최대)** 82.5~86.2월의 46개월. **(최소)** 04.11~05.4월의 6개월
- 1980년 이후 한국 경기 확장은 총 9회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 28개월(2년 4개월). 평균적으로 코스피지수는 39.3% 상승

1980년 이후 한국의 시기별 경기 확장 기간



자료: OECD, 대신증권 Research Center

1980년 이후 한국의 시기별 경기 침체 기간



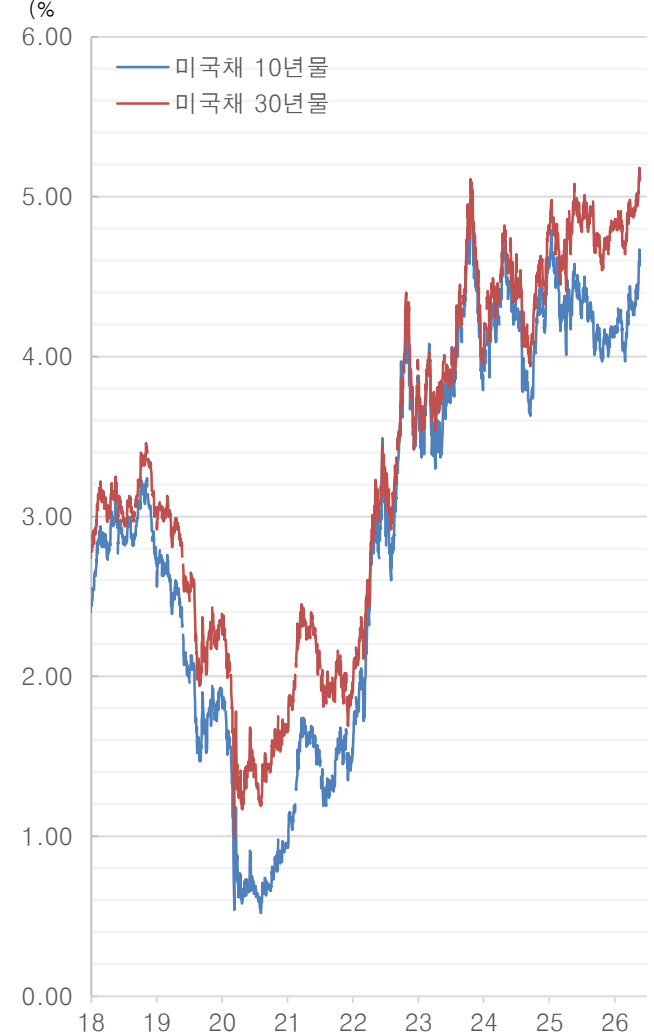
자료: OECD, 대신증권 Research Center

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
- 이란 전쟁 종전이 공식화되라도 물가 등 실물 경제에 미치는 파급효과는 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



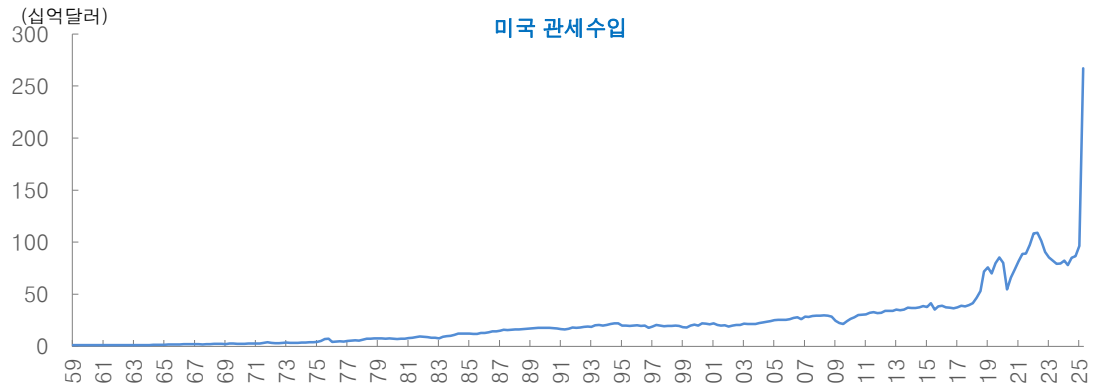
기준일: 26. 5. 21
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 관세

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

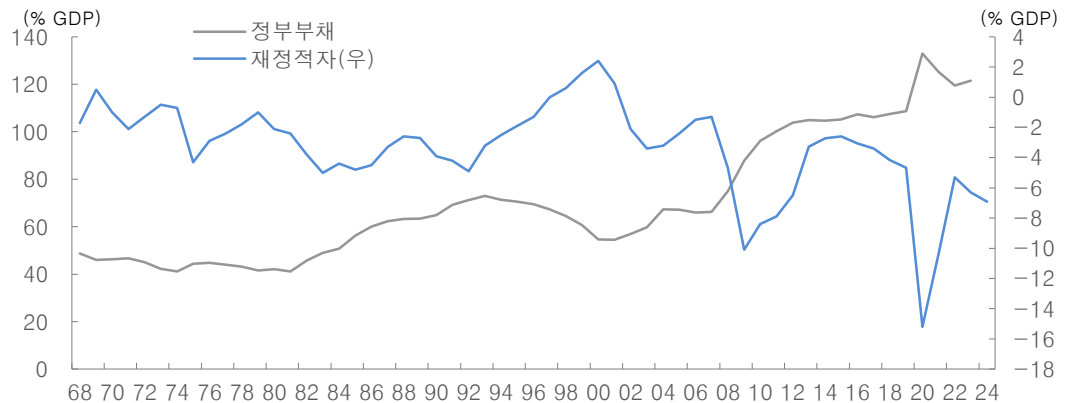
- 06~16년 미국의 연평균 관세수입은 약 386억 달러. 대중 고율관세가 부과되기 시작한 18년부터 증가
- 트럼프 1기(17~20년)에는 연간 평균 697억 달러, 바이든 행정부(21~24년) 시기에는 1028억 달러 수입 기록
- 25년 4월 기본관세(10%) 발효된 후 관세수입은 매월 최고치 경신. 6월까지 관세수입은 969억 달러로 전년동기대비 109.3% 증가
- 현재 18.2%로 추정되는 실효관세율은 품목별 관세 부과대상 확대, 국가별 관세율 상향으로 20%까지 증가 예상. 관세 수입은 25년부터 연간 최소 3,000억 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

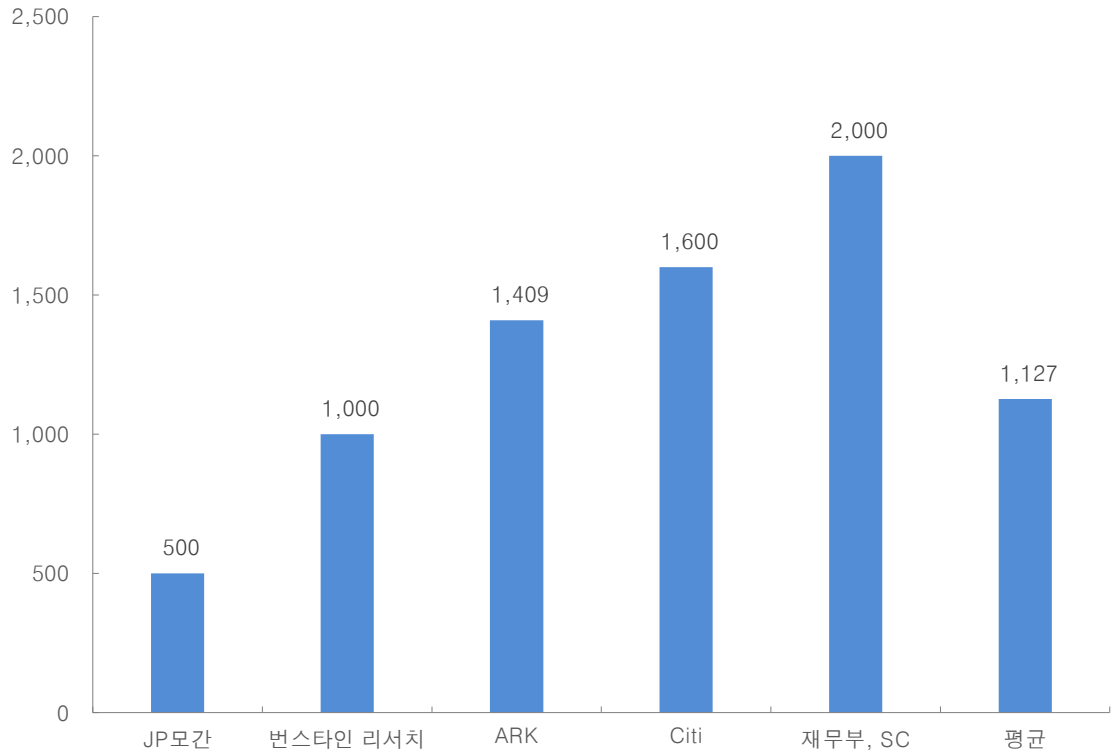
28년까지 스테이블코인 시장이 2조~3.7조 달러 이상 성장할 것

- 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

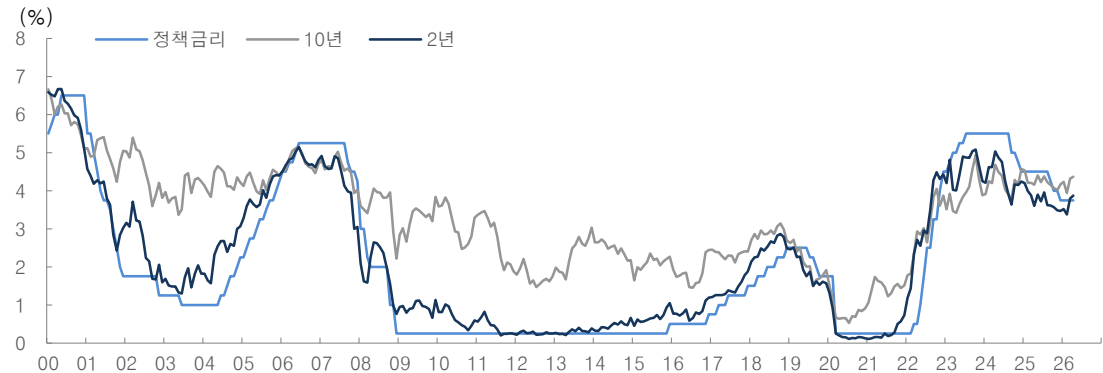
물가 감안 시, 하방 압력 확대

- 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]

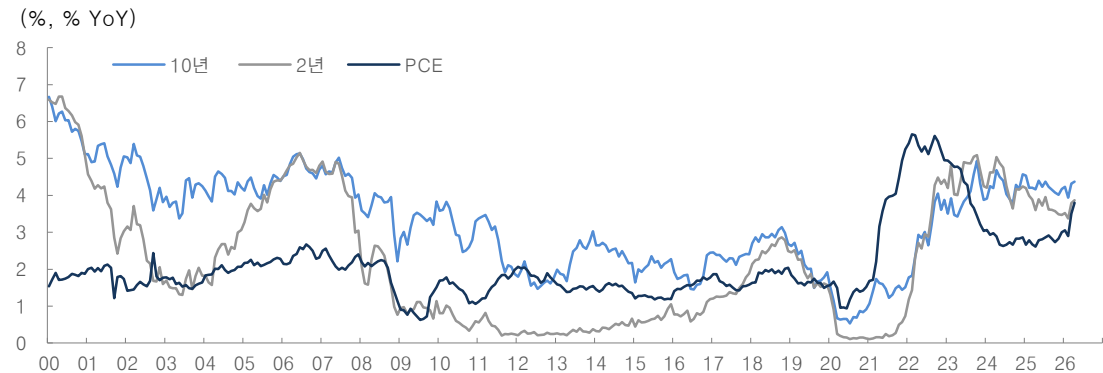
1. 정책금리 경로 기대
2. 관세의 인플레이 영향: 관세 정책 강도, 기업 관세 부담의 소비자 전가 비중, 달러화 강세 폭, 상대국의 보편 관세 여부 등에 따라 편차 확대
3. 재정적자와 부채증가: 25년(\$1.7~2.0 조 예상), 24년(\$1.8조, GDP의 6.4%) 수준의 재정적자와 미국채 순발행 예상
4. 기간 프리미엄: 미국채 투자자 변화(연준, 해외->가격민감도가 높은 민간투자자, 헷지 펀드 등), 국채발행 증가는 상승 요인

연준 정책금리와 미국 국채금리 추이



기준일: 26.4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 물가와 국채금리 추이



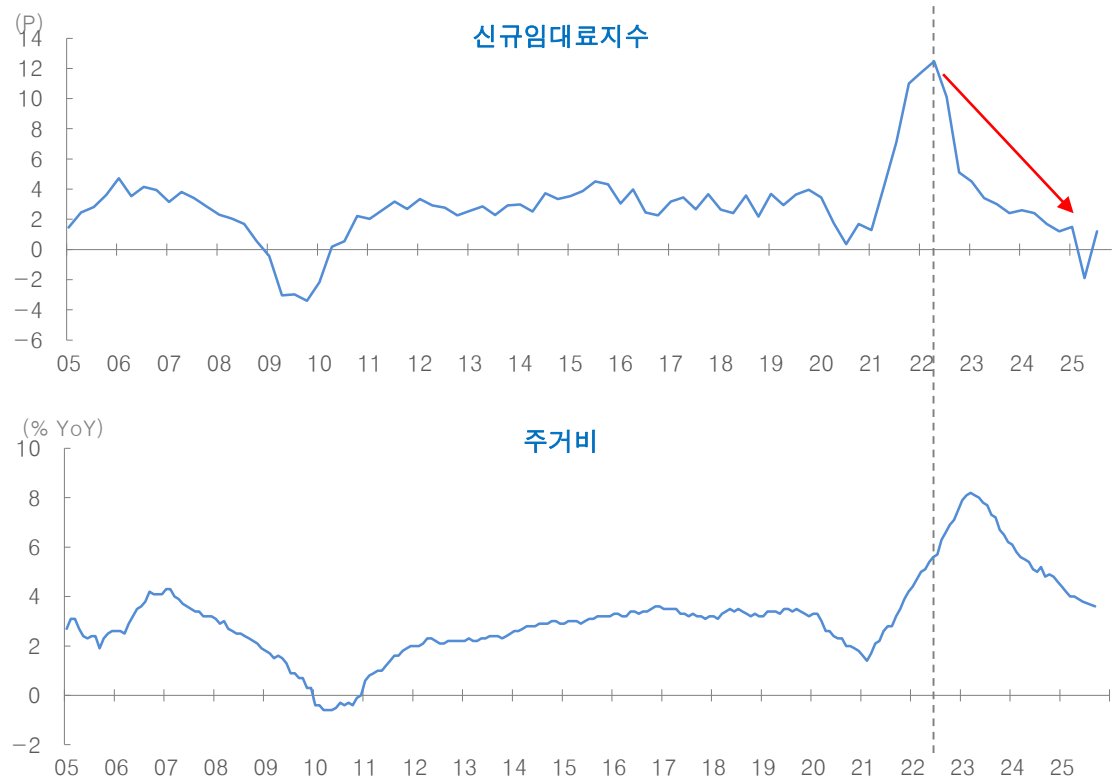
기준일: 26.4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



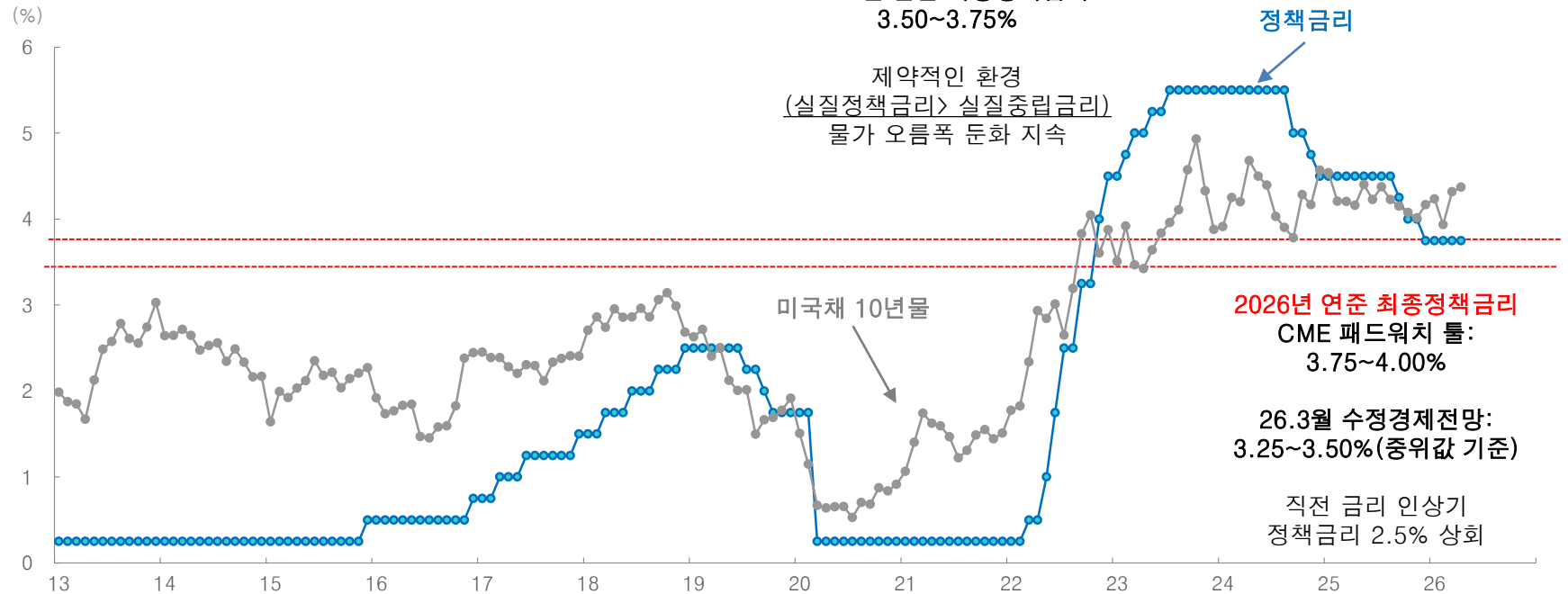
기준일: 25.9월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

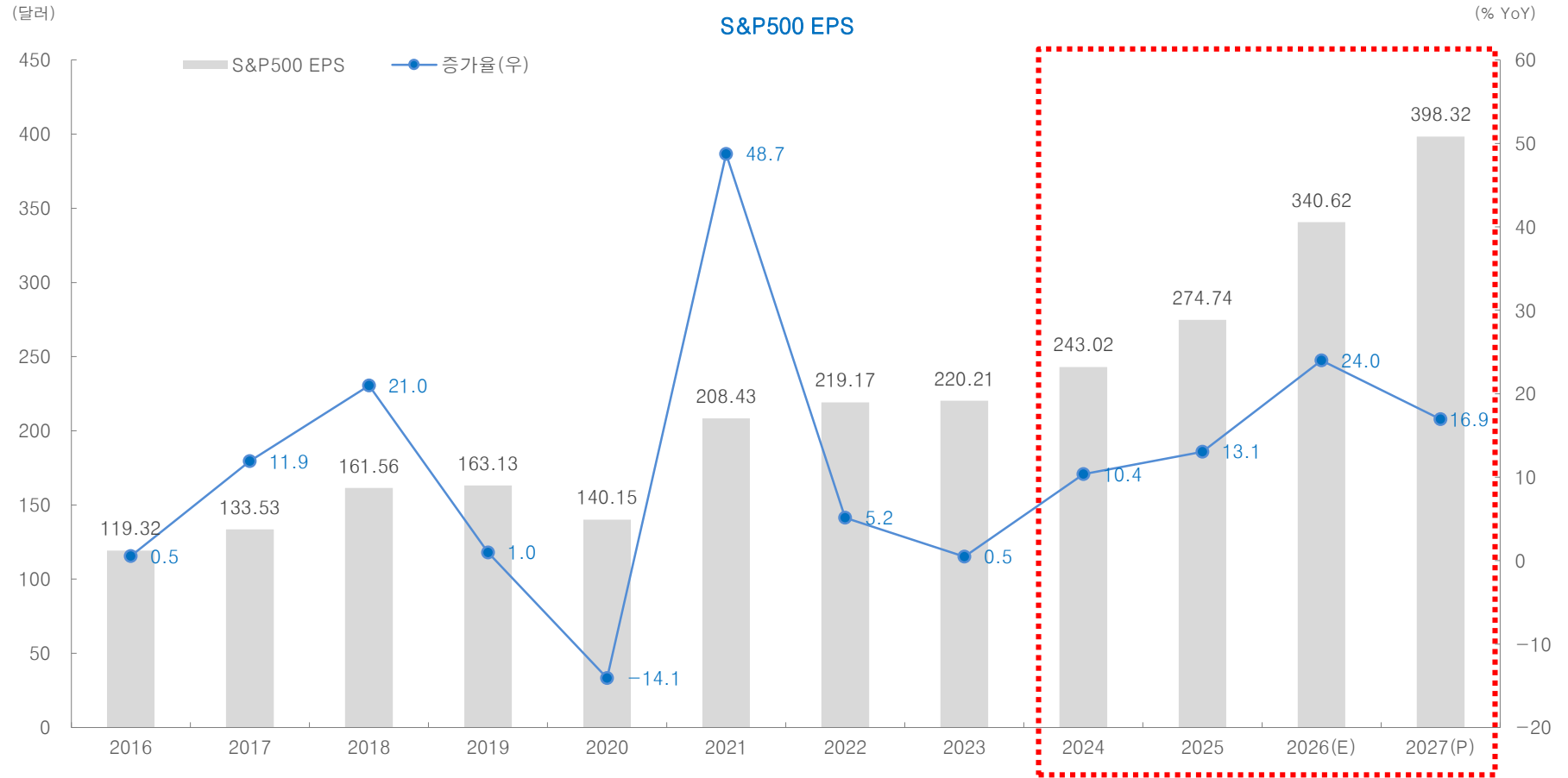


기준일: 26.5월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 기업 실적

24년 이후, 두 자릿수 실적 증가 지속. 26년(E) 24.0% YoY

연도별 S&P500 EPS 증가율

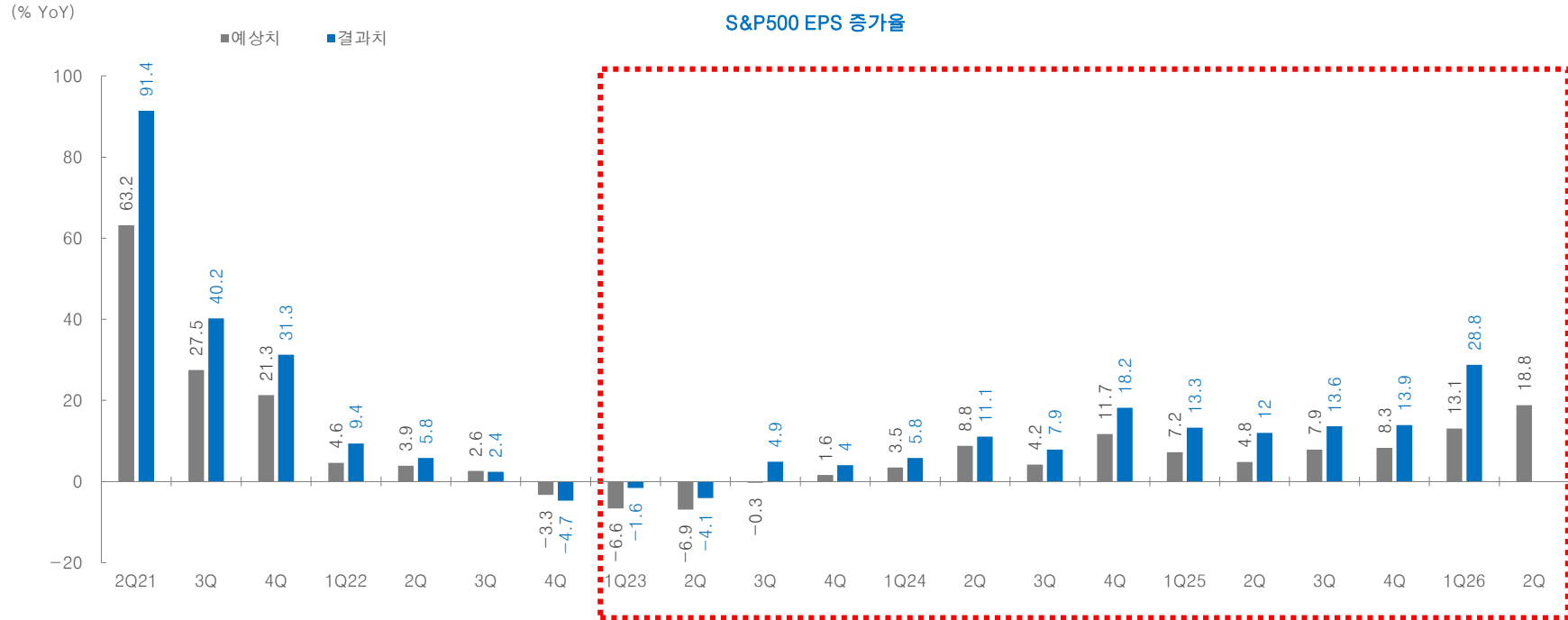


기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 기업 실적

23.1/4분기 이후, 14개 분기 연속 예상치를 상회하는 결과치 예상

분기별 S&P500 EPS 증가율



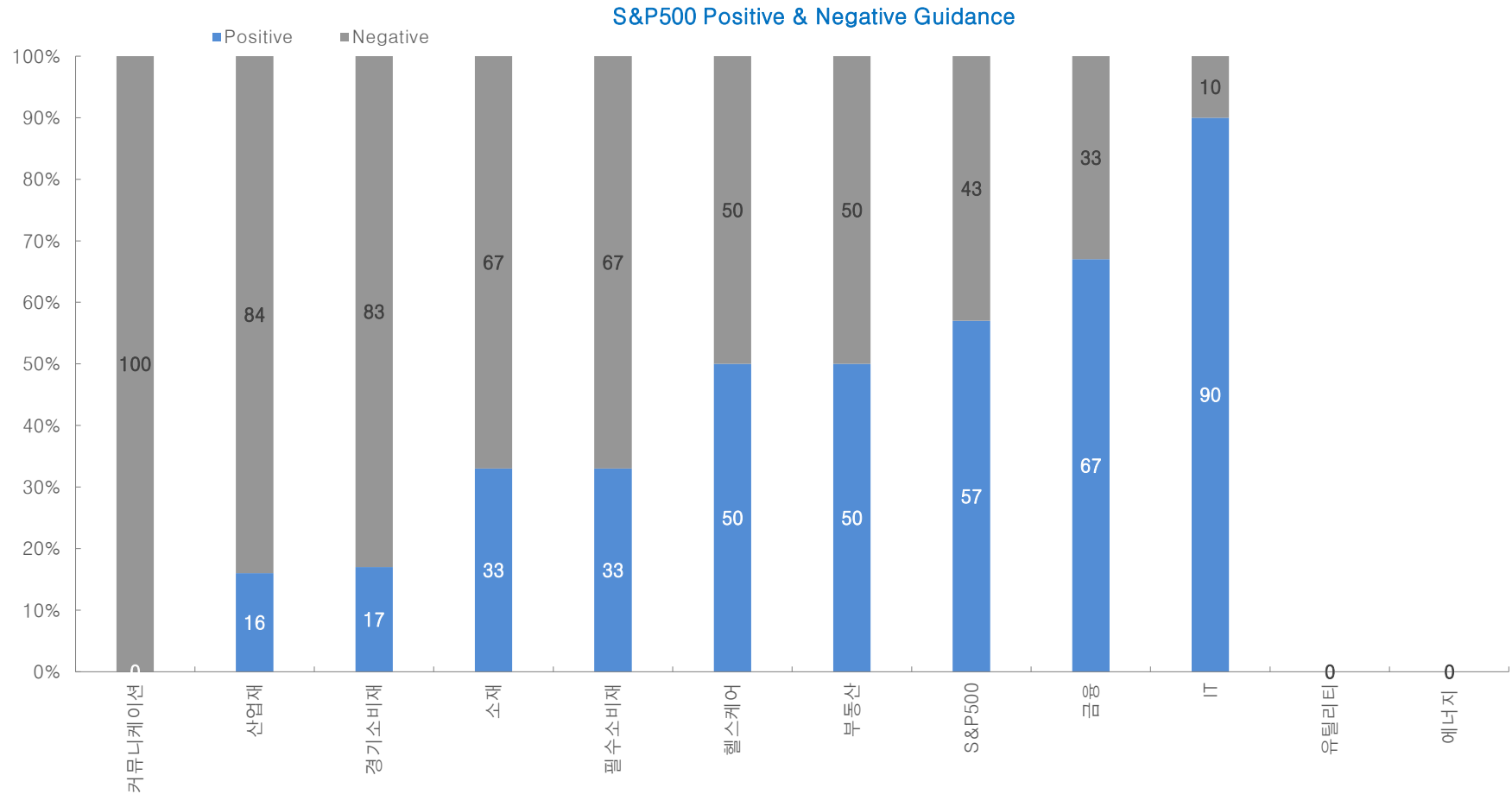
	2021	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4Q	Q124	Q2	Q3	Q4	Q125	Q2	Q3	Q4	1Q26	2Q(E)
예상치	63.2	27.5	21.3	4.6	3.9	2.6	-3.3	-6.6	-6.9	-0.3	1.6	3.5	8.8	4.2	11.7	7.2	4.8	7.9	8.3	13.1	18.8
결과치	91.4	40.2	31.3	9.4	5.8	2.4	-4.7	-1.6	-4.1	4.9	4	5.8	11.1	7.9	18.2	13.3	12	13.6	13.9	28.8	

기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 26.2/4분기 어닝시즌

S&P500 Positive & Negative Guidance

26.2/4분기 S&P500 Positive & Negative Guidance



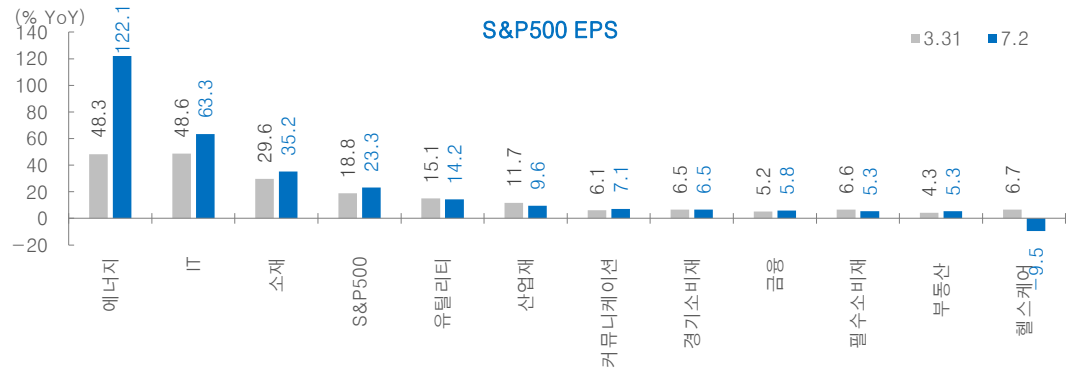
기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 25.2/4분기 어닝시즌

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

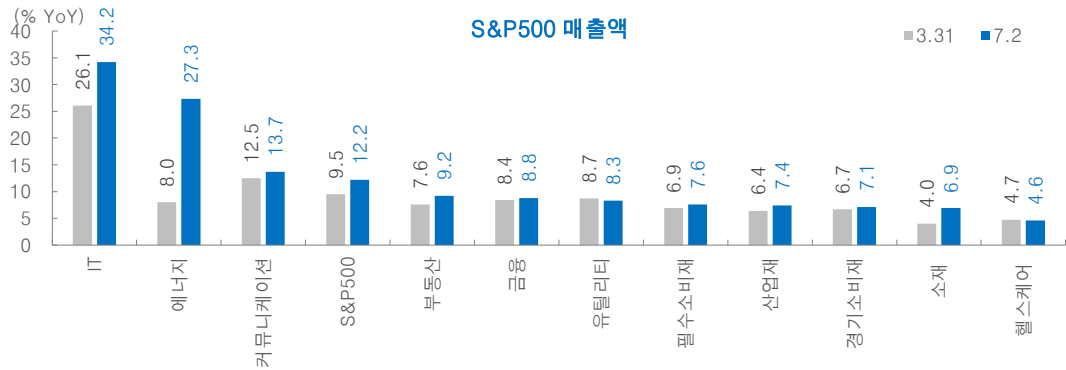
- 미국 기업 실적(S&P500), 23.1/4분기부터 예상치를 상회하고 있는 결과치(14개 분기 연속 예상)와 12개 분기 연속 이익 증가 예상
- [25.2/4분기 어닝시즌]** S&P500 EPS 증가율은 23.3(YoY 이하). 26.3월 말 추정치(18.8%) 상회
- [실적 상위 섹터]** 에너지(122.1%), IT(63.3%), 소재(35.2%) 순
- [실적 하위 섹터]** 헬스케어(-9.5%), 필수소비재(5.3%), 금융(5.8%) 순

26.2/4분기 S&P500 EPS 증가율



자료: Factset, 대신증권 Research Center

26.2/4분기 S&P500 매출액 증가율



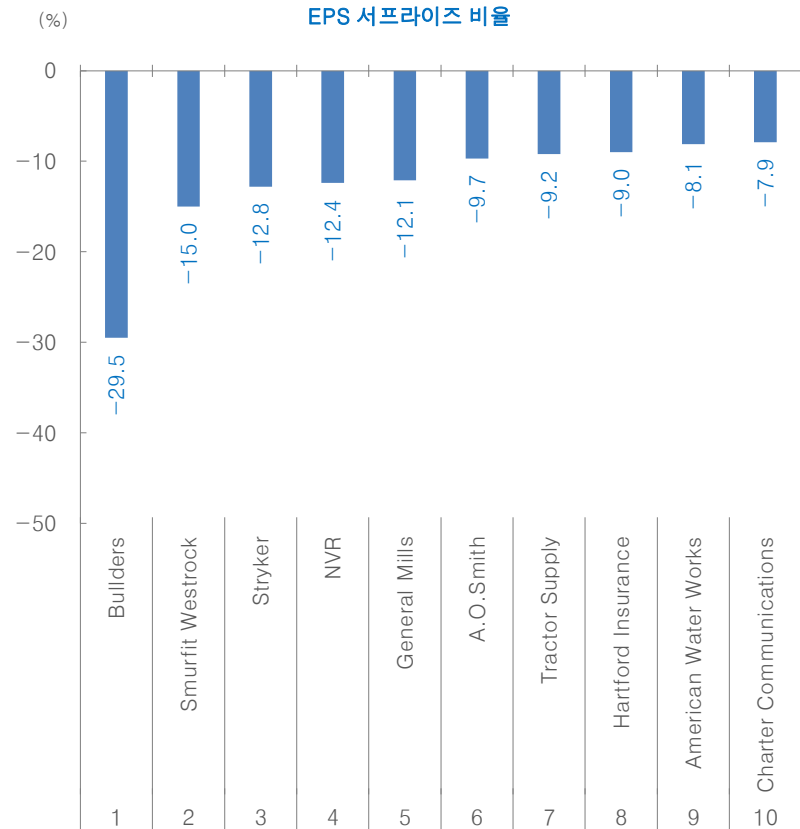
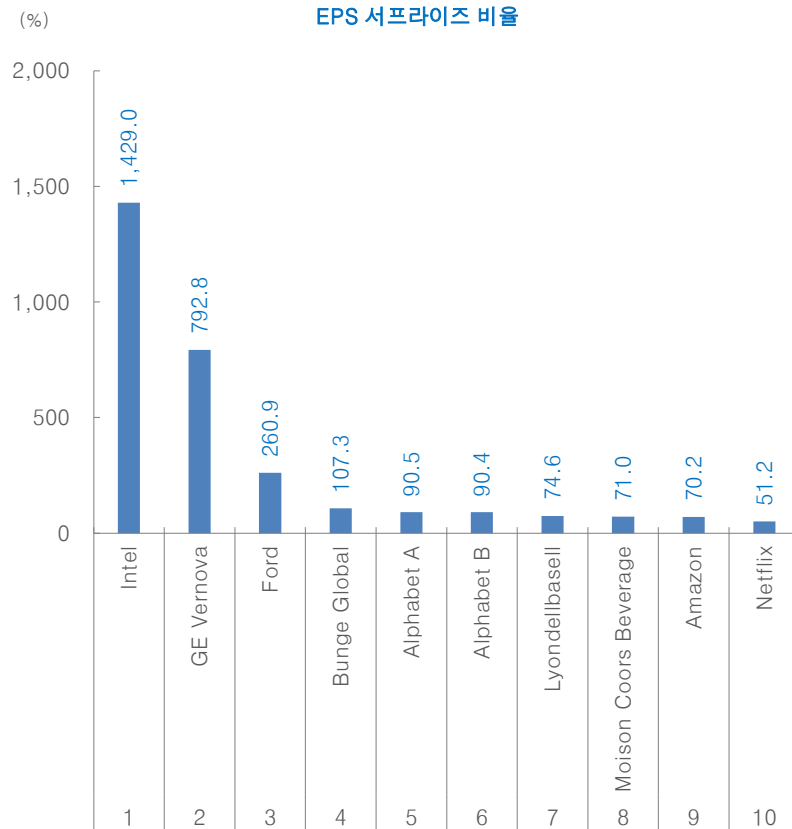
기준일: 26. 7. 2

자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 25.2/4분기 S&P500 Actual EPS Surprise

Top 10 Q1 Actual EPS Surprises

Actual EPS Surprises



기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

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

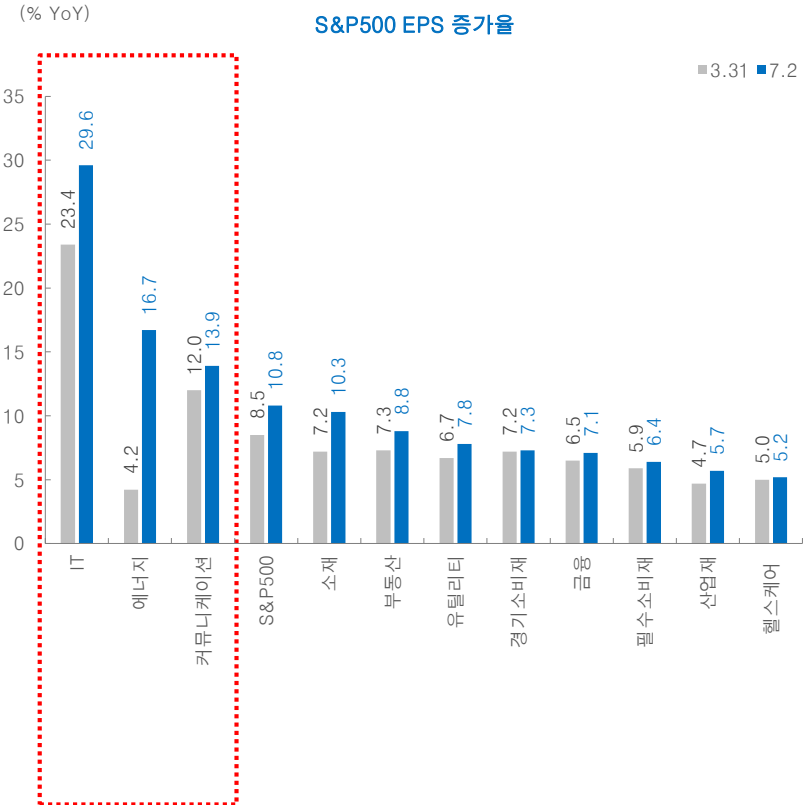
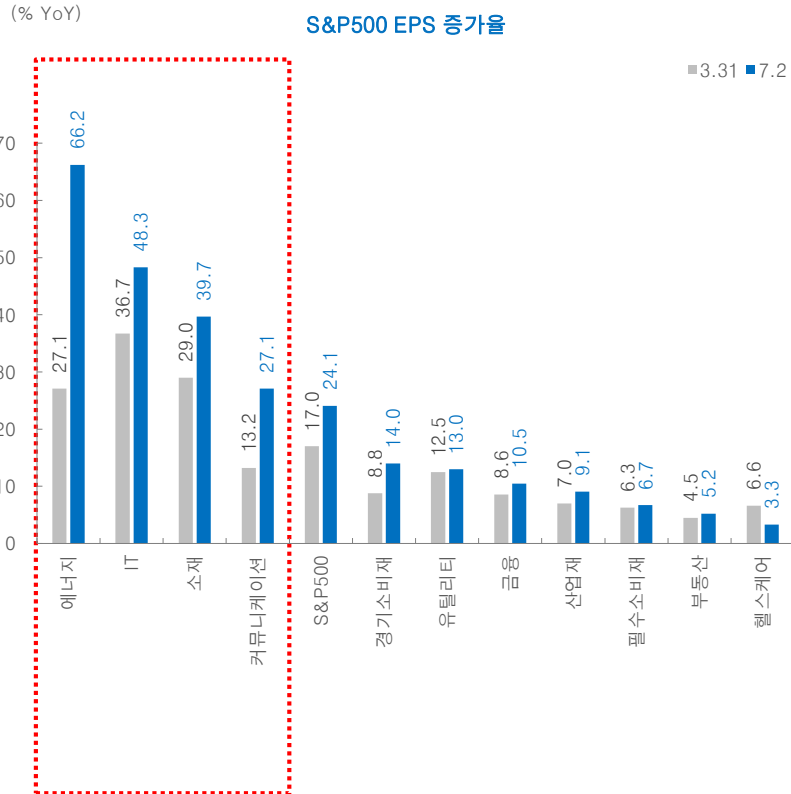
블랙록

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 26년 S&P500 EPS & 매출액

S&P500 EPS 증가율 24.1% YoY. 에너지(66.2%), IT(48.3%), 소재(39.7%), 커뮤니케이션(27.1%) 순

26년 S&P500 EPS, 매출액 증가율

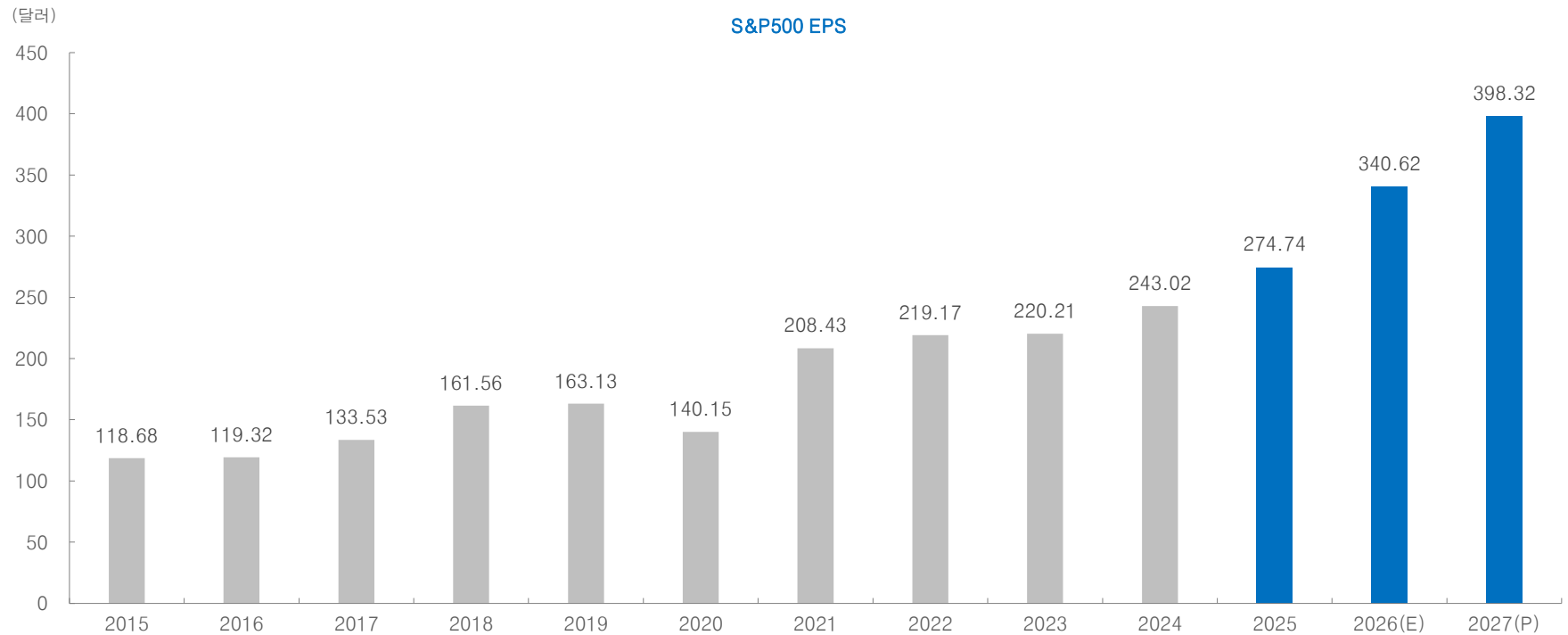


기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 연간 S&P500 EPS 확정치와 예상치

26년(E) 340.62 달러, 27년(P) 398.32 달러

연간 S&P500 EPS



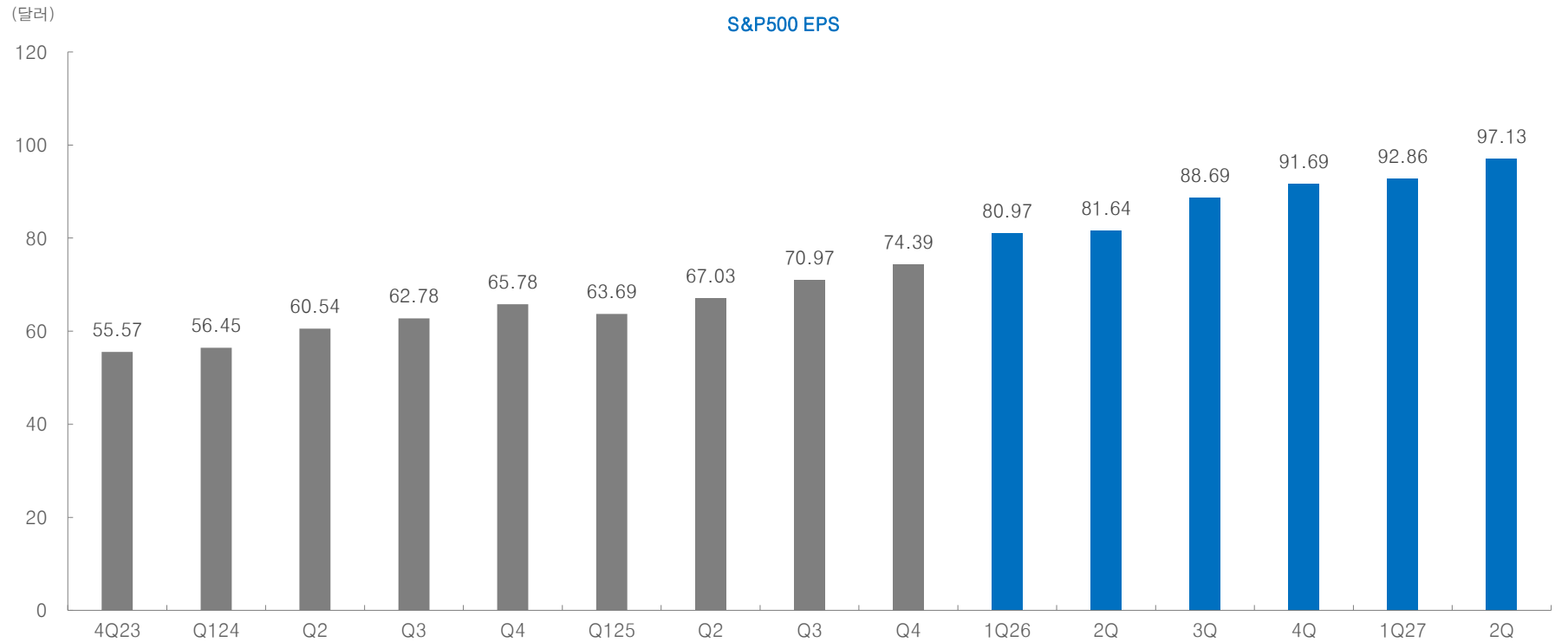
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026(E)	2027(P)
S&P500(달러)	118.68	119.32	133.53	161.56	163.13	140.15	208.43	219.17	220.21	243.02	271.23	340.62	398.32
증가율(%)		0.5	11.9	21.0	1.0	-14.1	48.7	5.2	0.5	10.4	11.6	24.0	16.9

기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 분기 S&P500 EPS 확정치와 예상치

26.2Q(E) 81.64 달러

분기 S&P500 EPS



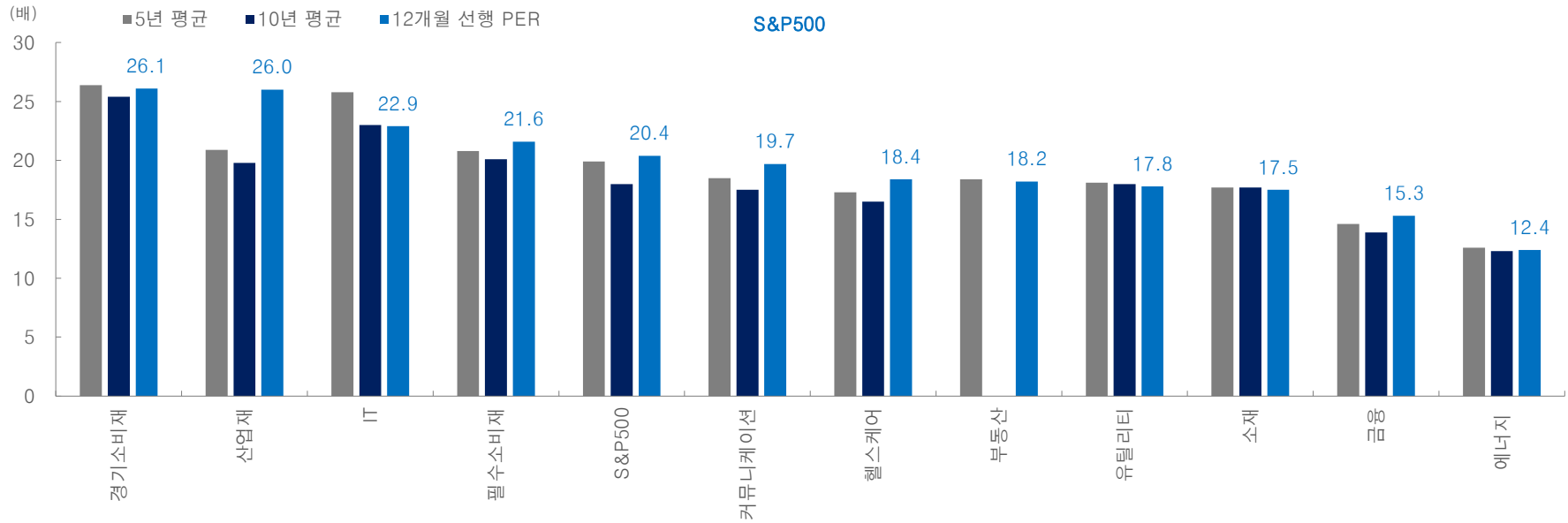
	4Q23	Q124	Q2	Q3	Q4	Q125	Q2	Q3	Q4	1Q26(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)	1Q27(P)	2Q(P)
S&P500 (달러)	55.57	56.45	60.54	62.78	65.78	63.69	67.03	70.97	74.39	80.97	81.64	88.69	91.69	92.86	97.13
증가율 (%)		1.6	7.2	3.7	4.8	-3.2	5.2	5.9	4.8	8.8	0.8	8.6	3.4	1.3	4.6

기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 S&P500 밸류에이션

12개월 선행 PER: 20.4배(5년 평균: 19.9배, 10년 평균: 19.0배)

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



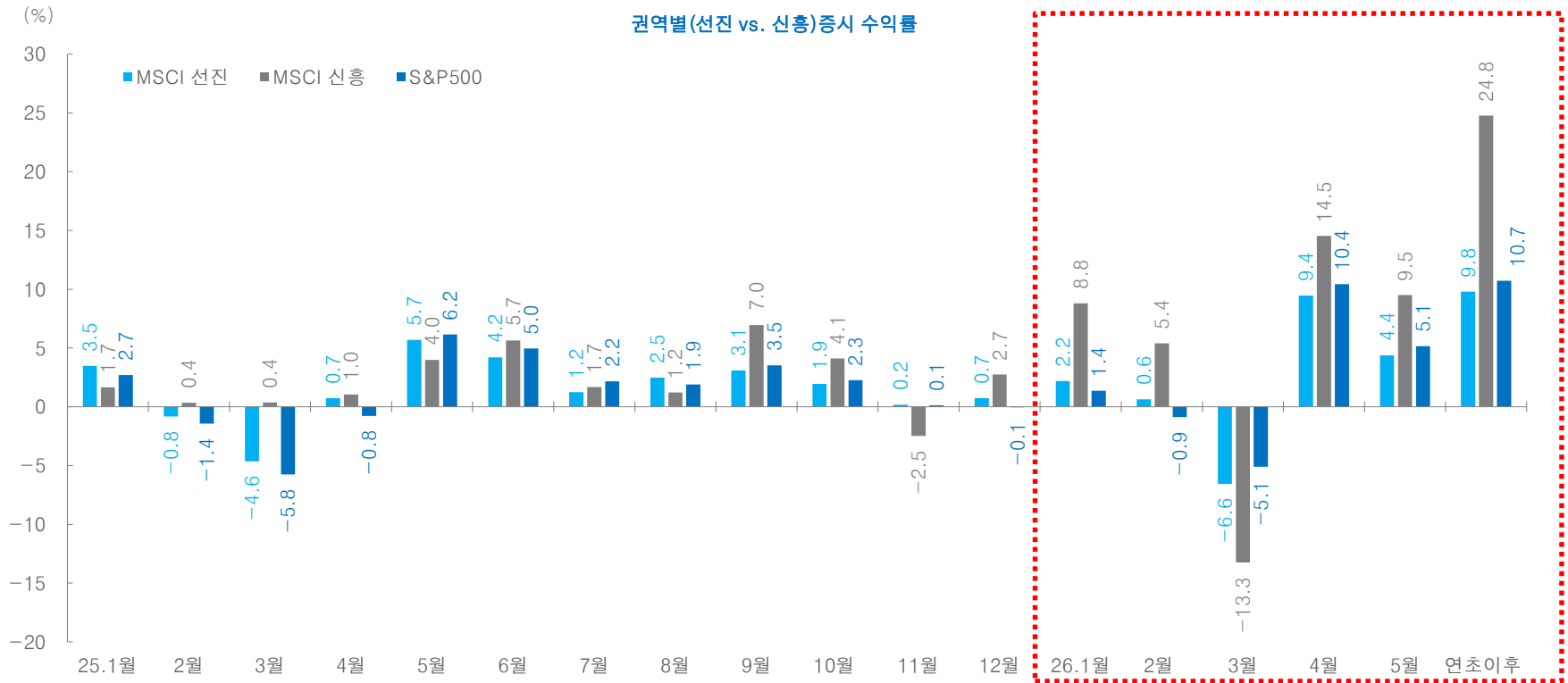
	경기소비재	산업재	IT	필수소비재	S&P500	커뮤니케이션	헬스케어	부동산	유틸리티	소재	금융	에너지
5년 평균	26.4	20.9	25.8	20.8	19.9	18.5	17.3	18.4	18.1	17.7	14.6	12.6
10년 평균	25.4	19.8	23.0	20.1	18.0	17.5	16.5		18.0	17.7	13.9	12.3
현 12개월 선행 PER(배)	26.1	26.0	22.9	21.6	20.4	19.7	18.4	18.2	17.8	17.5	15.3	12.4

기준일: 26. 7. 2
 자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌 증시, 변곡점 이후(25.9.5일 美 8월 고용지표) 위험 선호 심리 강화

권역별(선진 vs. 신흥) 증시 수익률. 연초 이후 선진 증시 +9.8%, 신흥 증시 +24.8%, 미국 증시 +10.7%

25~26년 5월 월간 수익률



기준일: 26. 5. 31
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

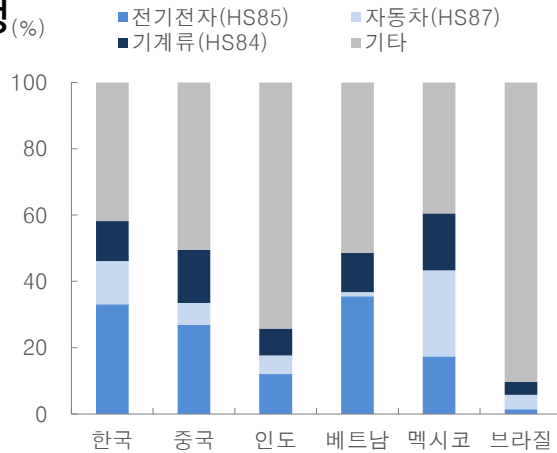
투자환경 / 글로벌 공급망 재편과 신흥국의 구조적 변화

주요 신흥국은

이미 제조업 고도화 및 구조적 변화 단행

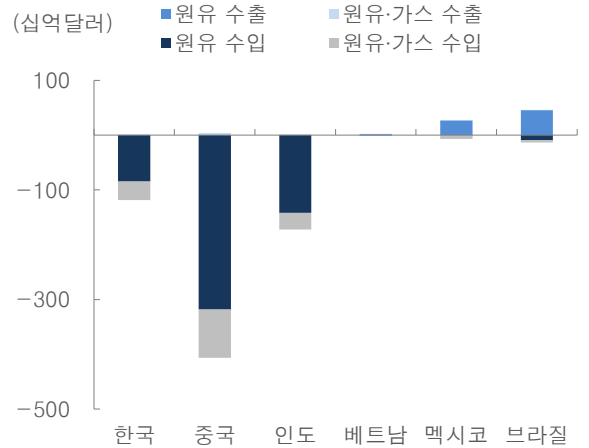
- 글로벌 AI 혁명으로 반도체·AI·인프라(HS84·HS85) 관련 비중이 높은 대만·한국 중심으로 EM 내 극단적 성과 격차 발생
- 다만 '18년 트럼프 1기 행정부 이후 진행된 공급망 재편으로 주요 신흥국 제조업은 이미 구조적 변화 단행
- 전기전자(HS85) 업종의 경우
- '25년 중국은 글로벌 무역에서 1조 달러를 차지하는 대체 불가능한 국가
- 베트남은 수출 35.5%를 차지하며 신흥국 중 가장 높은 비중
- 인도와 멕시코의 수출 중 각각 17.4/12.0% 비중으로 자국내 수출 2위 품목으로 상승.
- 글로벌 AI 혁명에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

주요 신흥국 국가별 제조업 수출 구조 비교



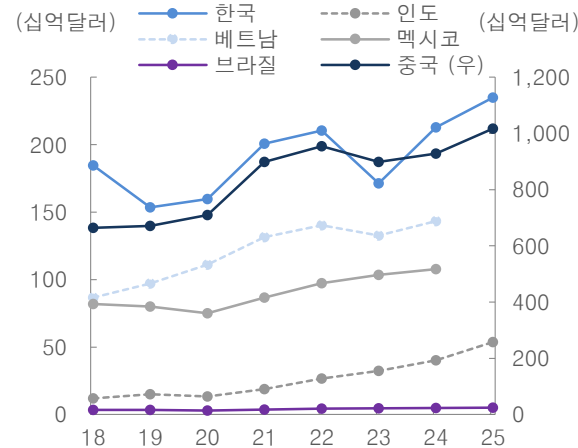
주: HS 2017(HS2), '24년(멕시코, 베트남) / '25년(그 외 국가)
자료: ITC, 대신증권 Research Center

주요 신흥국 국가별 원유, 원유·가스 수출입



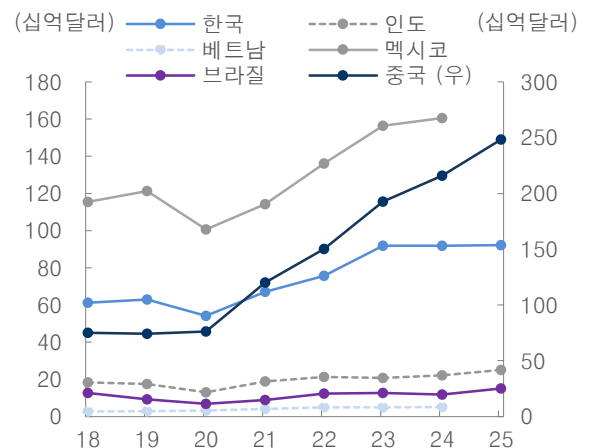
주: HS 2017(HS4), 2024년 기준, 원유(2709), 원유·가스(2711)
자료: OEC, UNCTAD, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체·전자 공급망(HS85) 규모



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

글로벌 EV·자동차 공급망(HS87) 규모



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

투자전략

미국 증시(S&P500)

26년 하반기, 27년 상반기를 준비하는 기간. 3/4분기 증시 조정, 비중확대 기회

투자포인트: 경기 확장+실적 개선 +미국향 자금 유입 지속+AI 혁명 견인

■ [26년 하반기 S&P500 밴드] 7,000~8,400p. 투자의견: 비중확대

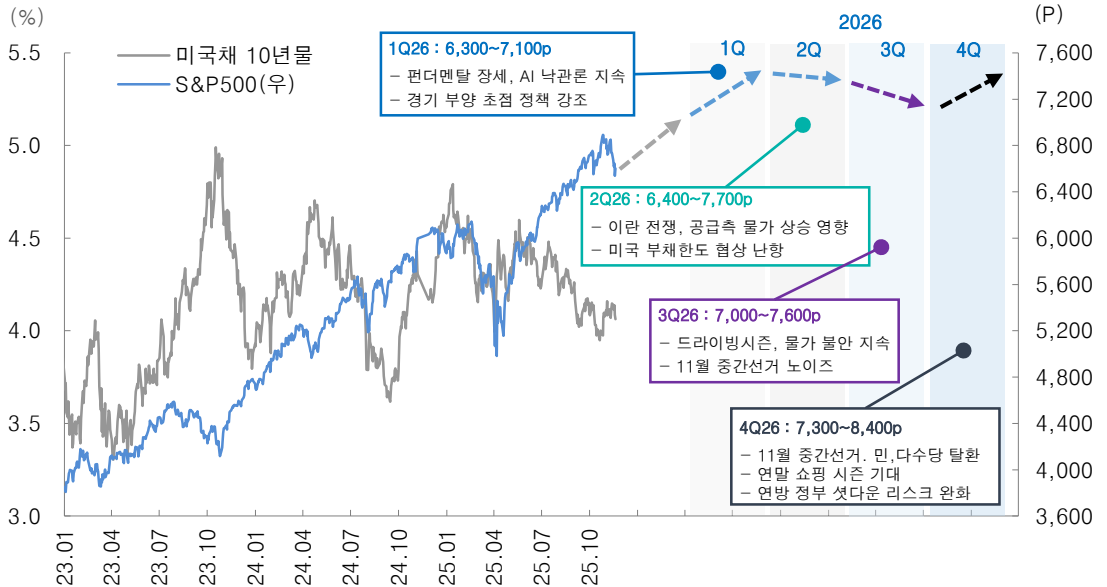
■ **상단(8,400p):** 26년(E) EPS 334.06\$ X 최근 5년 PE Max 25.4배 적용. 26년 기업 실적 상승 속도(21.5%)보다 주가 상승 속도(연초 이후 8.2%. 5.15일 기준) 현저히 낮은 저평가상황

■ **하단(7,000p):** 마디지수이자, 26.11월 이후 5개월 동안 형성된 박스권 상단 돌파 지수대(지지선 역할)

■ [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

26년 하반기 미국 증시 경로: 3Q 기간 조정, 4Q 상승



S&P500 주요 투자지표

	투자선호도			EPS증가율(%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

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

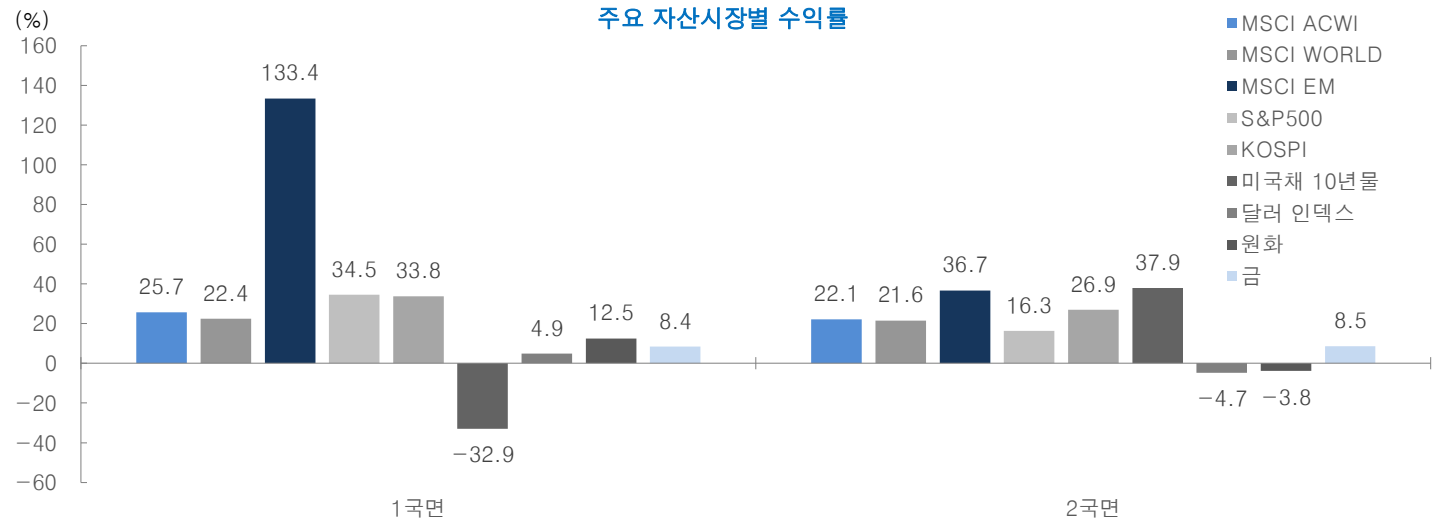
주식, 채권, 통화, 금

- 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

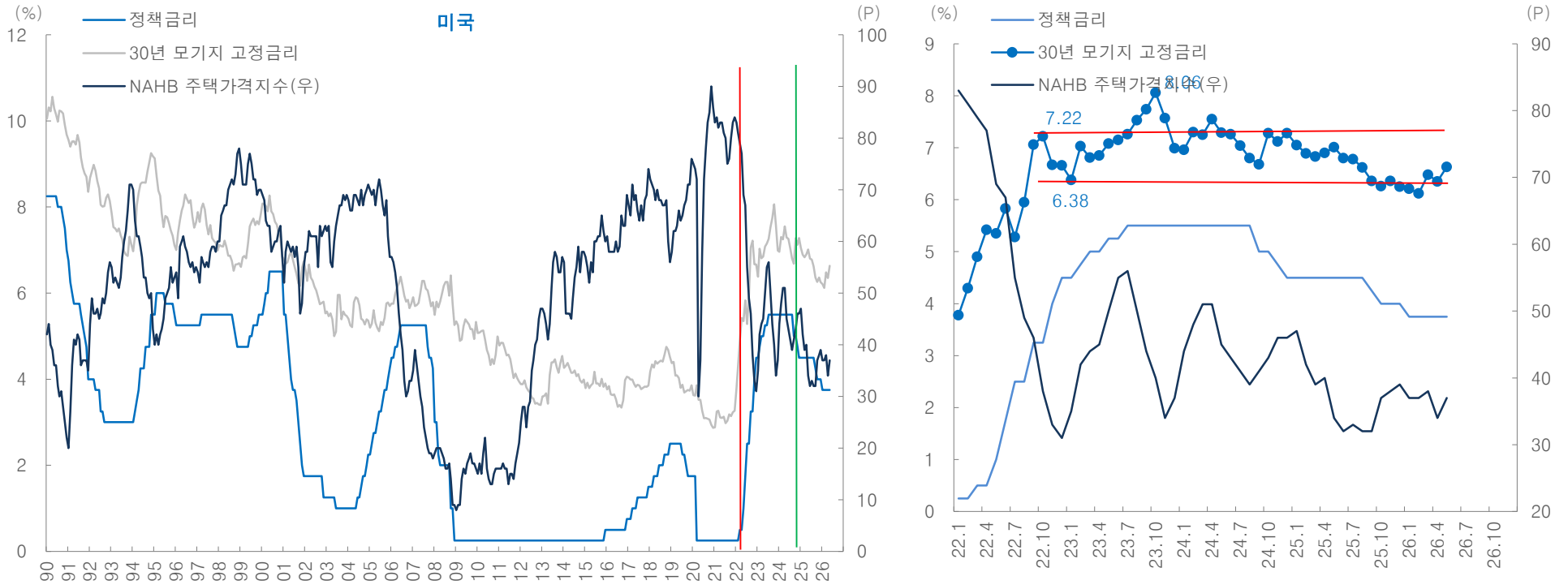


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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



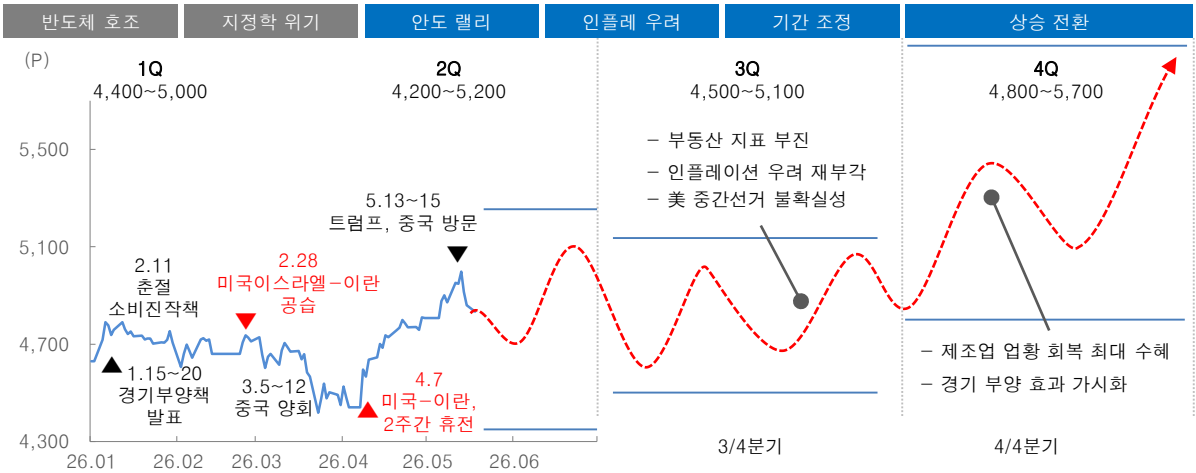
기준일: 26. 4월
 자료: 대신증권 Research Center

투자전략 중국 증시(CSI300)

제조업 고도화 전환과 내수 중심의 성장 동력 재편 기대

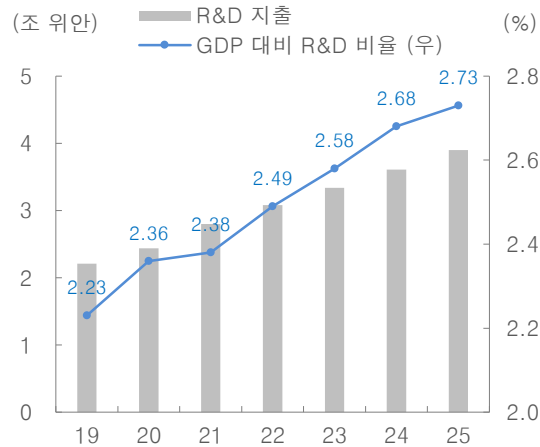
- [26년 하반기 CSI300 밴드] 4,500~5,700p. 투자의견: 비중확대
- 신질생산력 중심 산업 고도화, 내수 중심의 성장 동력 재편과 경기 부양 정책, 글로벌 제조업 부가가치 30%를 차지하는 대체 불가능한 공급망 감안 시 중국은 제조업 업황 회복의 가장 큰 수혜가 기대되는 국가
- [3/4분기] 부동산 지표 부진과 미국 중간선거 변동성으로 상승 제한 예상
- [4/4분기] 중국 정부 경기 부양책 효과 가시화, 제조업 업황 회복, 원자재 사이클 수혜 기대로 상승폭 확대 전망. 반면 부동산 추가 침체, 중간선거 결과에 따른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

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



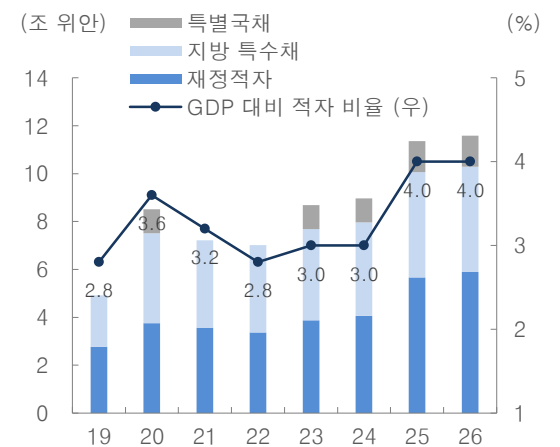
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

경제성장률 하향에도 R&D 예산은 증가



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

중국 양회(兩會), 재정 지출 규모 확대



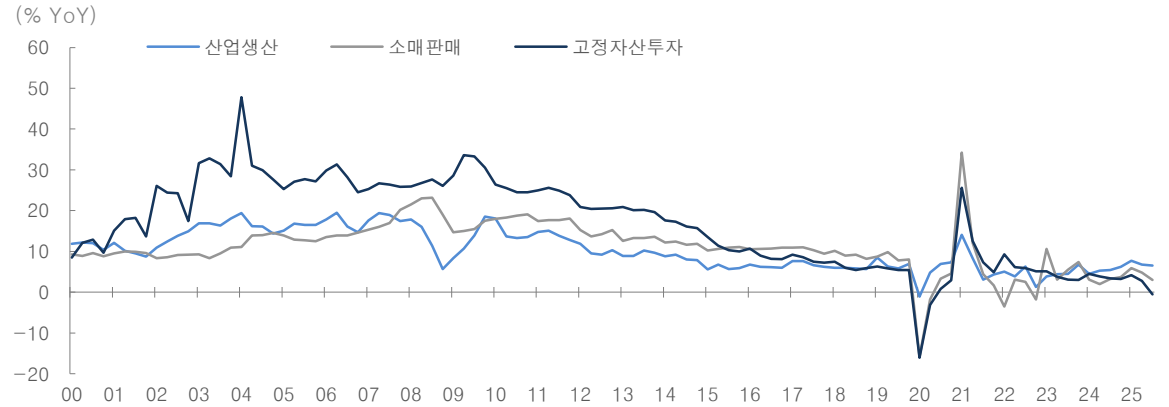
자료: 중국 정부, 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

중국경제

일시적 부양 요인 사라지고, 경제 구조 개혁 한층 강화

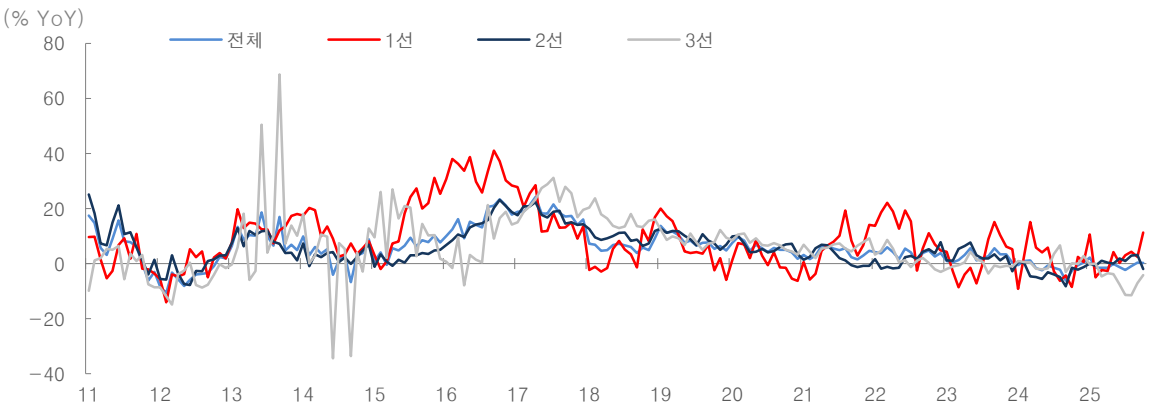
- 26년 중국 경제는 전년보다 둔화된 4.4% 성장 전망. 지난해와 같은 일시적 부양 요인이 대부분 사라지고, 정부가 경제 구조 개혁을 한층 강하게 추진하는데 기인
- 새로 시작되는 15차 5개년 계획에서 내수 중심 성장 강조, 이는 소비 진작보다는 제조업 기반의 자생력 강화에 중점. 올해 소비 부양 예산은 축소될 가능성
- 반내권 정책(자국 기업간 과잉경쟁 방지)의 본격 시행에 따라 과잉공급 업종의 구조조정이 빨라지고, 이과정에서 실업 증가 및 소비심리 위축 불가피
- 대도시 제외 대부분 지역에서 주택 미분양 해소가 지연, 부동산 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



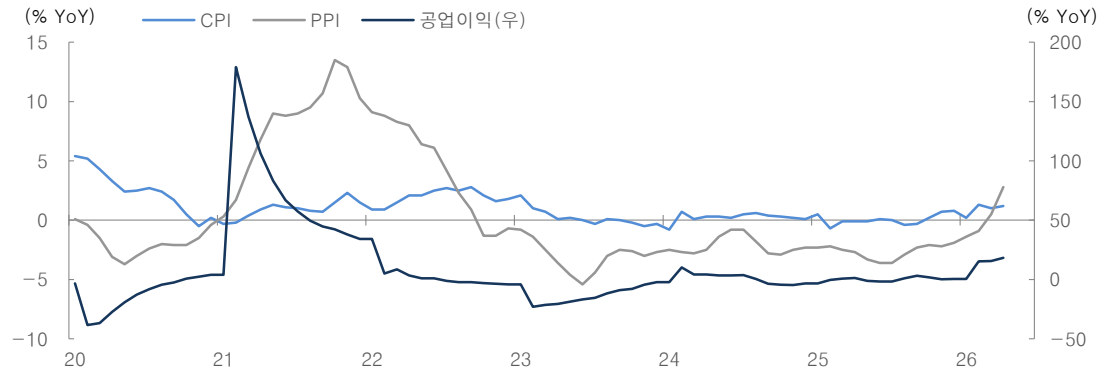
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 경제, 내수 둔화+디플레이션 악순환

디플레이션, 공업이익 증가율 둔화로 한층 강력한 경기 부양책 필요

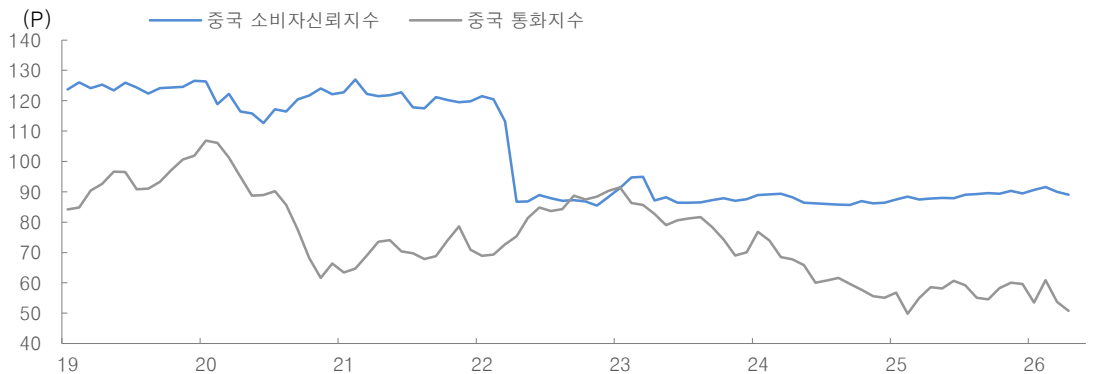
- 중국은 최근 몇 년간 내수 둔화로 경제 성장 동력이 약화되고 이로 인한 디플레이션 지속되면서, 소비와 투자가 더욱 위축되어 경제 전반에 악순환을 끼치는 기로에 서있음
- 특히 부동산 시장은 1) 대형 부동산 기업의 디폴트 위험, 2) 미완공 프로젝트, 3) 과잉 재고와 주택가격 급락 등을 통해 우려 지속
- 부동산 시장 침체는 지방정부의 재정부담을 가중시키고, 중국 가계 자산의 절대적 비중이 부동산에 치우쳐 있어 자산 효과 반감과 소비 여력 감소 등 부정적 영향이 중국 경제에 계속 부담으로 작용 중
- 현재 맞닥뜨린 구조적 문제 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. 4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 소비자신뢰지수와 통화지수



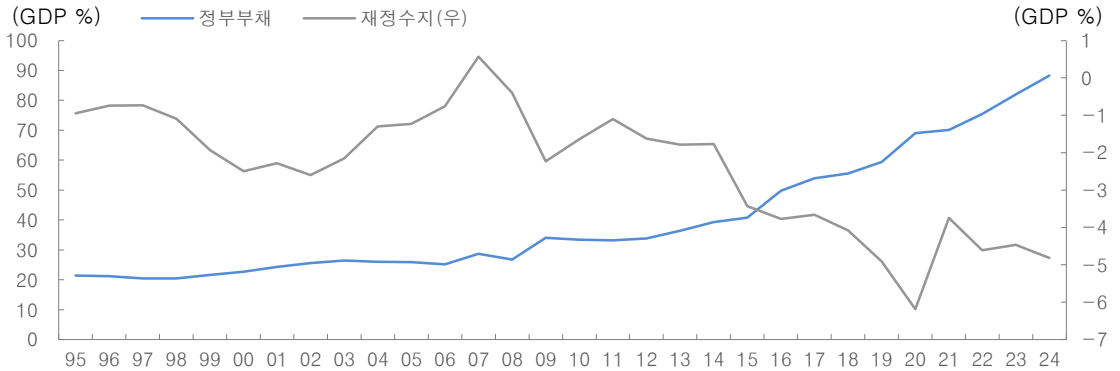
기준일: 26.4월
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

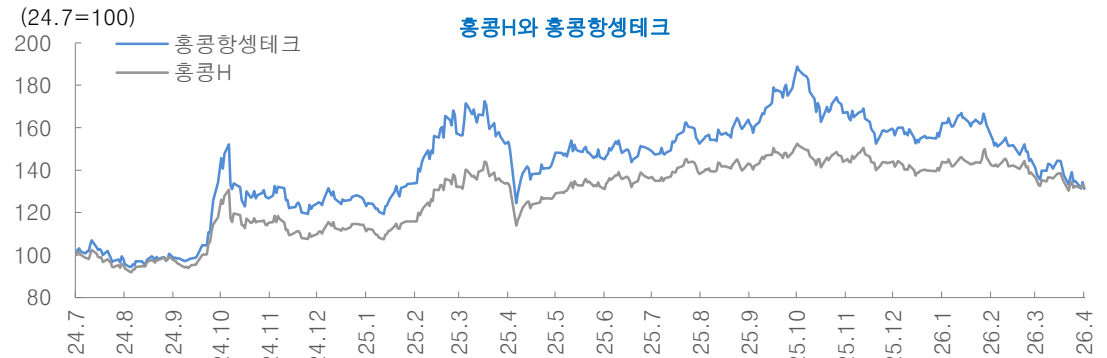
- 25년 딥테크 등장은 현재 중국 경제가 당면한 현실적 문제보다는 장기 성장 요인으로 중국 AI 산업발전이 가져올 경제적 이익과 생산성 회복에 초점을 맞추는 계기
- 중국의 AI 산업은 경쟁국인 미국 대비 '저비용+고효율+개방형'이라는 AI 경쟁 포지션을 구축하며 양국이 현재 구축중인 양자컴퓨터, 우주항공 등 차세대 기술 분야로 이를 확장시킬 것
- 이는 AI 산업 판도 변화에 중국이 선도적 입지를 구축할 수 있겠다는 글로벌 금융시장의 관심을 고조시킬 것
- 중국은 24년 AI 플러스를 정부 업무보고에 삽입하고, 25년 1월 6백억 위안의 AI 투자 기금을 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.항생테크 지수 추이. 전체 증시와 AI 관련주 차별화 장세



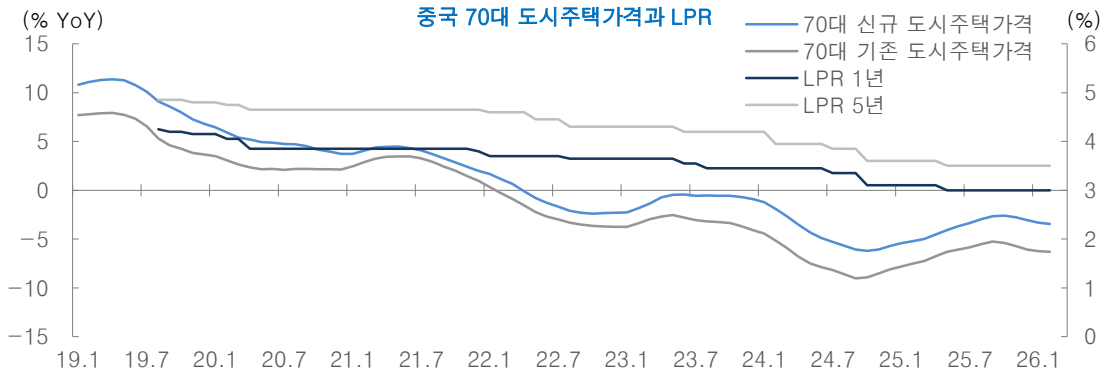
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

中 위안화 캐리 트레이드

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

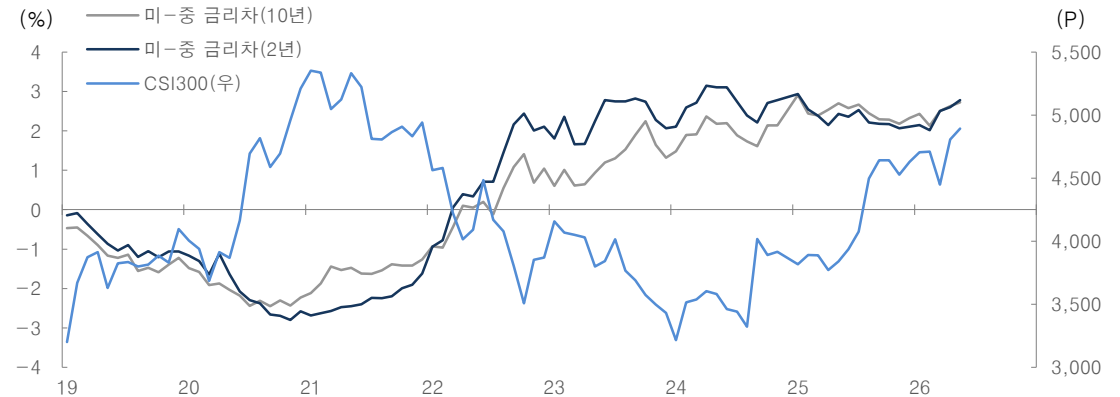
- 인민은행, 통화정책을 과감하게 꺼내들지 못했던 이유는 미국과 금리 격차 확대로 위안화 캐리 트레이드 청산이 유발될 수 있다는 점
- 2012년부터 시작된 중국의 경기 둔화는 개혁, 개방 이후 40년이 넘는 중국식 발전전략의 구조적 한계가 토지정책 및 부동산 시장에서 비롯
- 현 중국 경제는 중진국 함정, 부동산 침체, 지방정부 재정 부실화, 누증된 기업부채, 그림자 금융, 빠른 속도로 증가하는 가계부채 등 구조적 경기 둔화 요인 보유. 특히 부동산 침체가 가져온 중국 실물경기 불안이 금융시장 위축으로 연결
- 중국의 70대 도시 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



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 증시, 미-중 금리차 축소 기대가 이끄는 장세 기대



기준일: 26. 5. 31

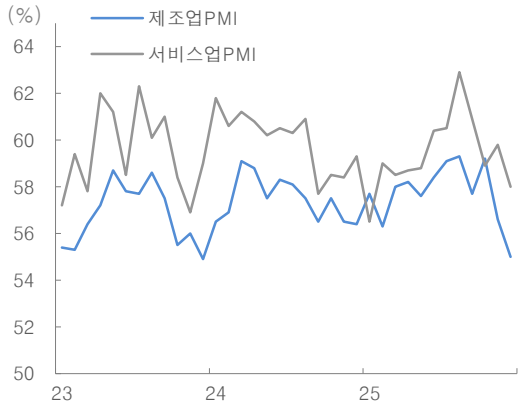
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인도 경제

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

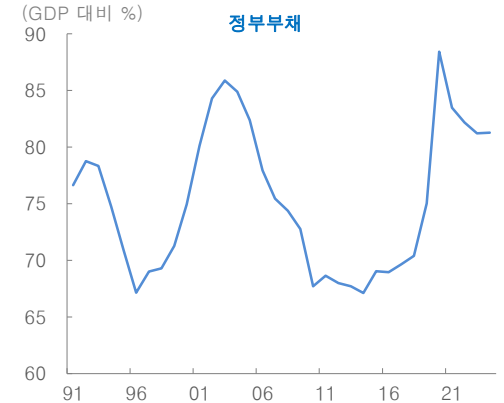
- 26년 인도 경제는 6.5% 전후의 견조한 성장세 유지 전망
- 거대한 내수시장에 기반한 민간소비의 안정적 확대, 중앙 및 주 정부가 주도하는 도로, 철도, 전력설비 및 디지털 인프라 투자가 성장의 버팀목 역할을 할 것
- 25년 상반기 발표한 국가제조업미션은 청정 기술(태양광, EV 배터리, 그린 수소) 투자를 이끌었으며 디지털 공공 인프라 확산과 세계 개편은 효율화에 따른 기업 환경 개선과 생산성 향상을 동시에 뒷받침 → 인도가 차별화된 성장 경로를 유지하는 기반
- 향후 성장 경로는 재정 건전성 확보와 대외 불확실성 관리라는 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



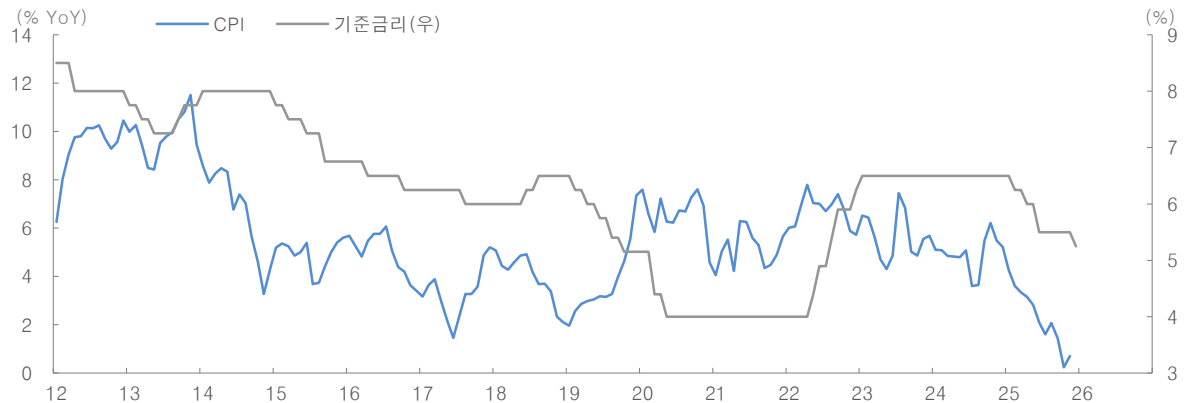
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

정부 부채



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가와 기준금리



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자전략 / Non-US: 대만, 한국

반도체 상승 사이클: 대만, 한국

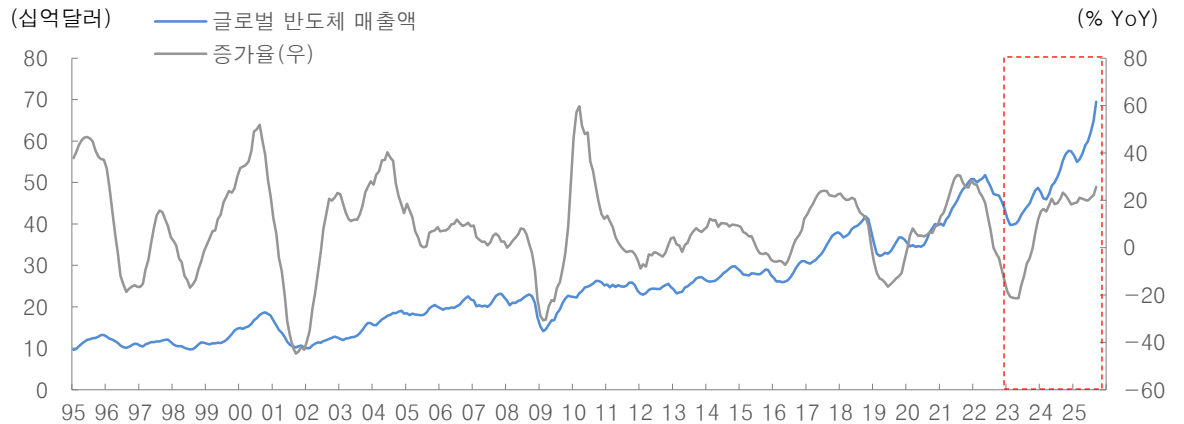
- **[대만·한국]** 생성형 AI 본격적 출시. AI 서비스 구현 단계에서 추론용으로 전환 가속화 시, AI GPU 성능 구현을 위해 HBM 등 고용량 메모리 반도체 수요 증가
- **대만:** AI수요 호조에 따른 26.1/4분기GDP 예상 상회(13.69% YoY). 첨단 기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요 견조
- **한국:** 세제개편 불확실성 완화(3차 상법개정안, 배당소득 분리과세 시행 기대)와 한미 무역 합의 체결 등 증시 상방 압력 확대(비중확대)

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

KOSPI / 26년 하반기 Target 11,500p

순이익 상향 조정, PER 확장 반영

- [반도체 순이익 605조원 * PER 8.8배(현재 5.43배)] + [비 반도체 순이익 227조원 * PER 15배(현재 12.71배)] = KOSPI 11,499p
- 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 실적시점까지 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

		12049비반도체PER - 순이익227조원 - 시가총액2,880조원(26.06.12)									
PER에 따른 KOSPI MATRIX		10	11	(과거중앙값) 11.34	12	(현재) 12.71	13	14	(Target) 15	16	17
	3	5376	5675	5777	5974	6185	6272	6571	6870	7168	7467
	4	6173	6472	6573	6770	6982	7069	7368	7666	7965	8264
	5	6970	6472	7370	7567	7779	7866	8164	8463	8762	9060
반도체 PER	(현재) 5.43	7315	7269	7715	7912	8124	8211	8509	8808	9106	9405
순이익 605조원	6	7767	8065	8167	8364	8576	8663	8961	9260	9559	9857
	7	8564	8862	8964	9161	9372	9459	9758	10257	10355	10654
시가총액 3,285조원 (26.06.12)	8	9360	9659	9761	9958	10169	10256	10555	10853	11152	11451
	(과거중앙값) 8.8	10006	10304	10406	10603	10815	10902	11200	11499	11798	12096
	9	10157	10456	10557	10754	10966	11053	11352	11650	11949	12248
	10	10954	11253	11354	11551	11763	11850	12148	12447	12746	13044
	11	11751	12049	12151	12348	12560	12647	12945	13244	13542	13841

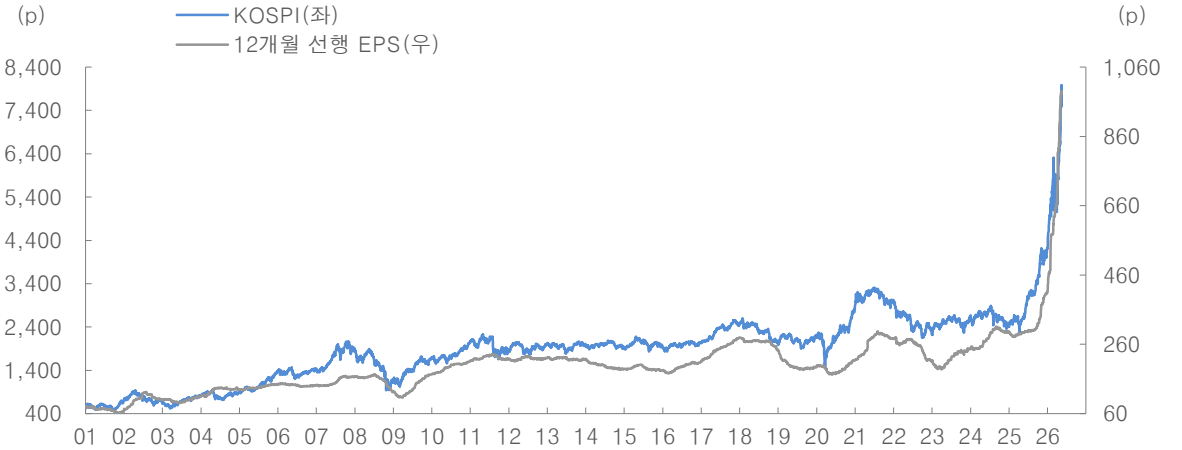
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI / 선행 EPS 급등으로 상승 여력 확대

PER 10배 KOSPI 1만 시대 진입

- 12M Fwd EPS도 3월 말 655.6p, 4월 말 926.8p에서 6월 15일 1,056.4p로 레벨업
- KOSPI 8,500선 돌파에도 불구하고 선행 PER 8배 수준에 불과
- 밸류에이션 정상화만으로도 지수 레벨업 가능. 선행 PER 9.5배 (01년 이후 평균) 10,035p, 10배 (10년 이후 평균) 10,560p에 달하는 상황
- 26년 KOSPI Target은 선행 EPS 10%상향 조정에 PER 10배를 반영한 11,500선으로 상향 조정
- 단기 과열 해소, 매출 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

KOSPI, 선행 PER 10배 10,500선. 실적 전망 상향 조정 감안시 11,500p 도달 가능

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
15	1215	7617	8650	9136	9767	10326	10491	11536	12107	12415	13470
10	1162	7286	8274	8738	9343	9877	10035	11035	11581	11875	12885
5	1109	6955	7898	8341	8918	9428	9579	10533	11054	11335	12299
현재	1056	6624	7521	7944	8493	8979	9123	10031	10528	10795	11713

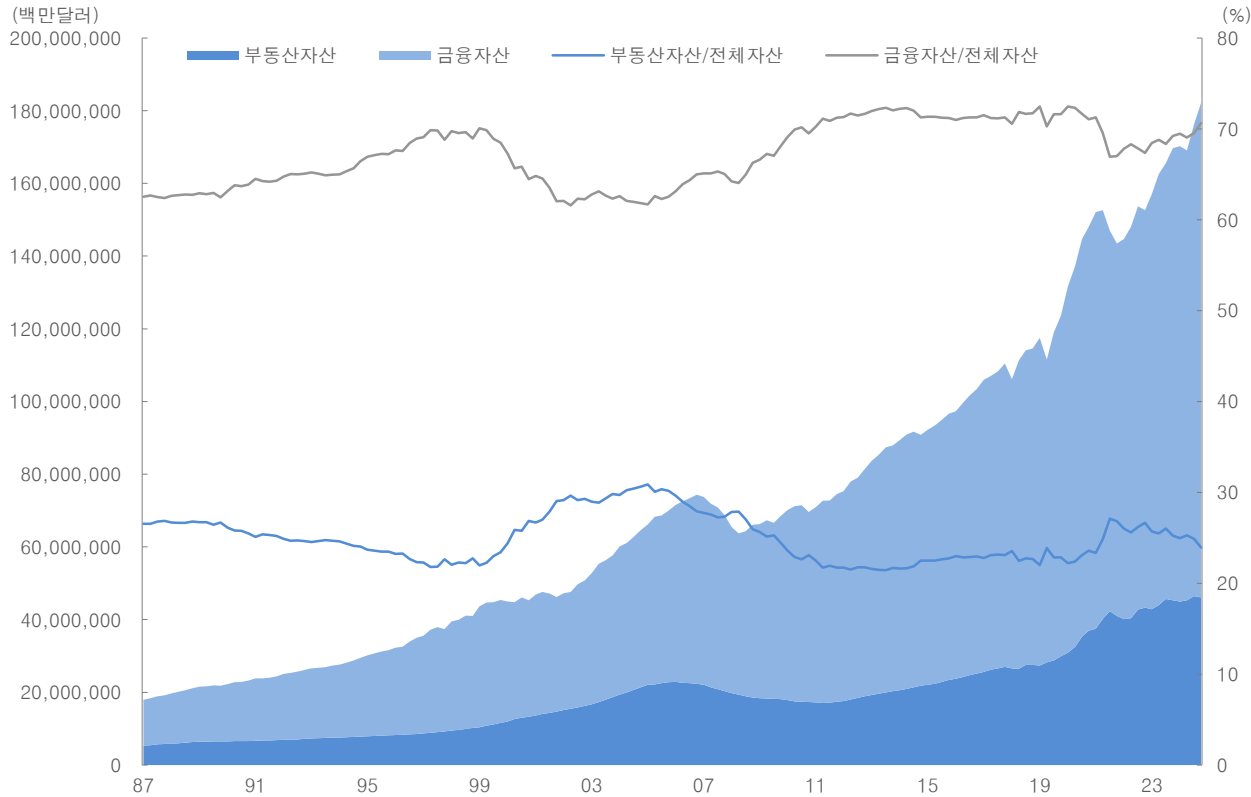
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

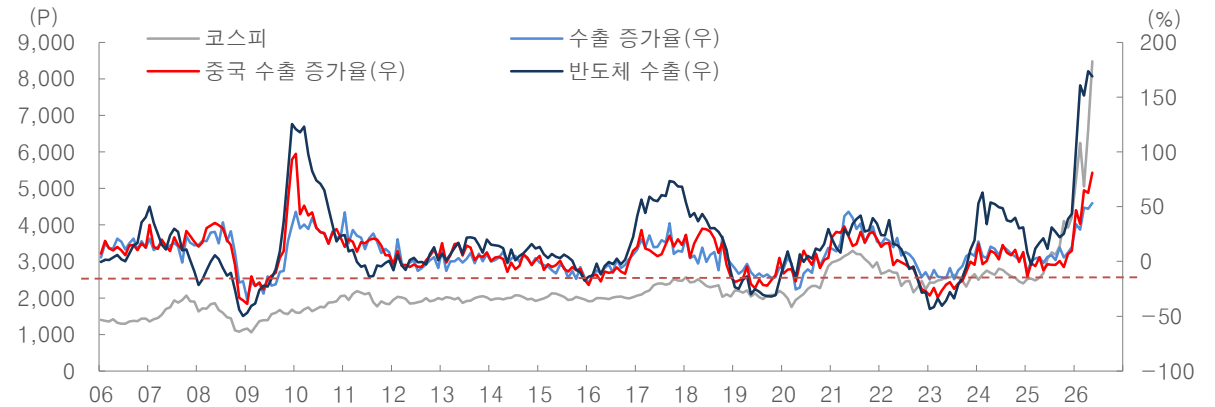
기준일: 25.6월
자료: Goldman Sacks, 대신증권 Research Center

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, 15개월 연속 증가



기준일: 26. 5월
 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	Q327
경제활동											
실질 GDP(전분기비%)	-0.2	0.6	1.4	-0.1	1.8	0.2	0.4	0.4	0.7	0.6	0.5
실질GDP(YoY%)	0	0.6	1.8	1.6	3.8	2.7	1.8	2.4	1.5	1.9	2.2
민간소비(YoY%)	0.6	1.2	2.1	2.2	2.5	2.2	1.4	1.6	1.6	1.7	1.9
공공소비(YoY%)	2.3	2.4	3.2	3.6	3.1	3.7	2.9	2.4	2.4	2.1	2
총 고정투자(YoY%)	-3.8	-3.7	-1.5	-2.5	1.5	1.4	1.2	2.8	2.1	2.2	1.8
수출(YoY%)	1.5	6.4	9	6	11.8	7	6	6.1	1.8	3	2.8
수입(YoY%)	2.1	5.1	5.9	4.3	8.5	5.8	5.9	4.9	3.2	3.2	2.8
산업생산(YoY%)				2.3	3.6	2.7	1.9	3.6	1.7	2	2.1
가격지수											
CPI(YoY%)	2.1	2.1	2	2.4	2.1	2.8	2.9	2.5	2.4	1.9	2
노동시장											
실업률(%)	2.8	2.7	2.7	2.9	2.9	2.8	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8
금리											
중앙은행 금리(%)	2.75	2.5	2.5	2.5	2.5	2.56	2.7	2.83	2.84	2.86	2.84
3개월 금리(%)	2.85	2.55	2.54	2.82	2.84	2.76	2.89	3.03	3.17	3.15	3.12
2년 중기채(%)	2.63	2.44	2.52	2.79	3.49						
10년 중기채(%)	2.77	2.81	2.94	3.39	3.88	3.74	3.76	3.74	3.69	3.65	3.61
환율											
USDKRW	1474	1354	1404	1445	1516	1470	1453	1451	1454	1450	

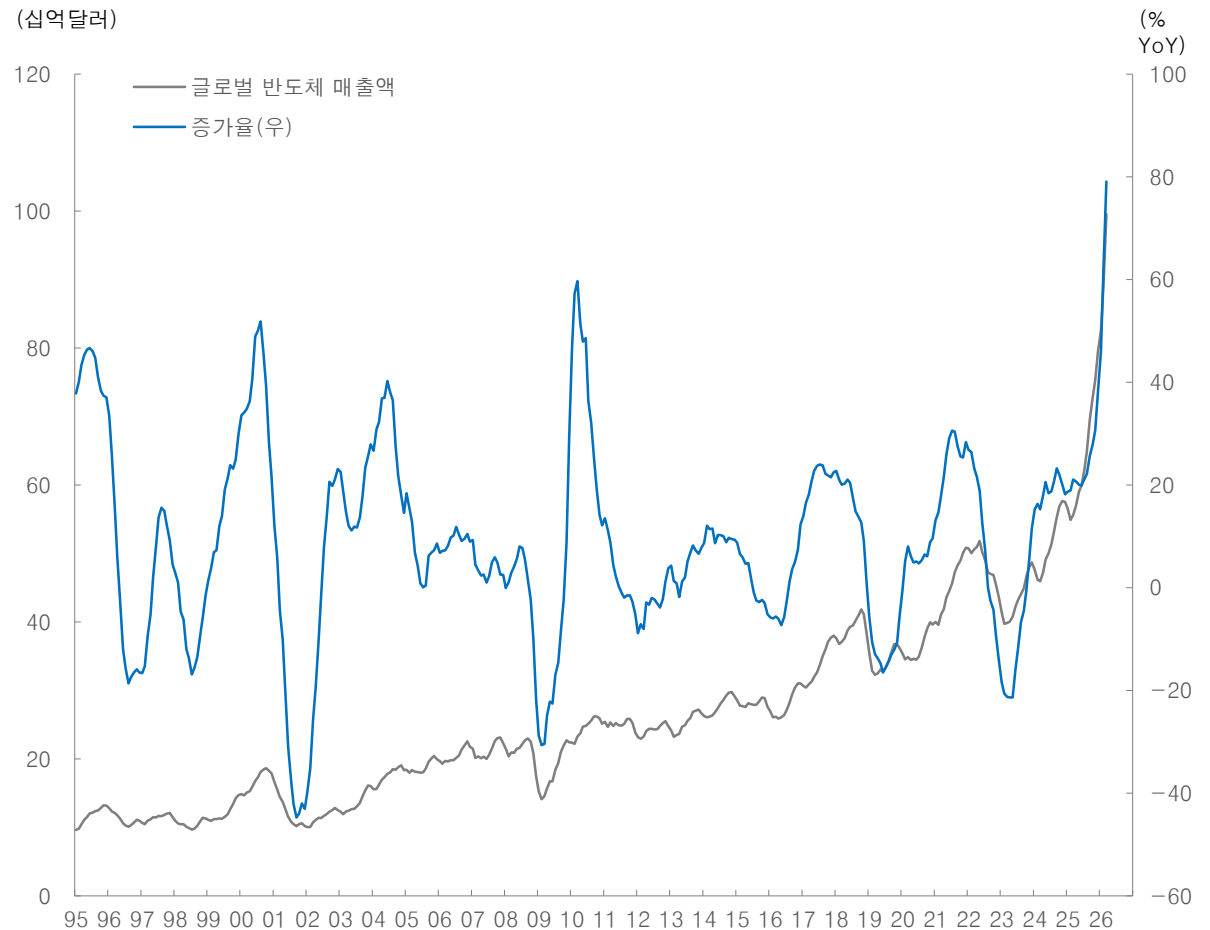
기준일: 26. 6. 8
 자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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: 26.4월
 자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

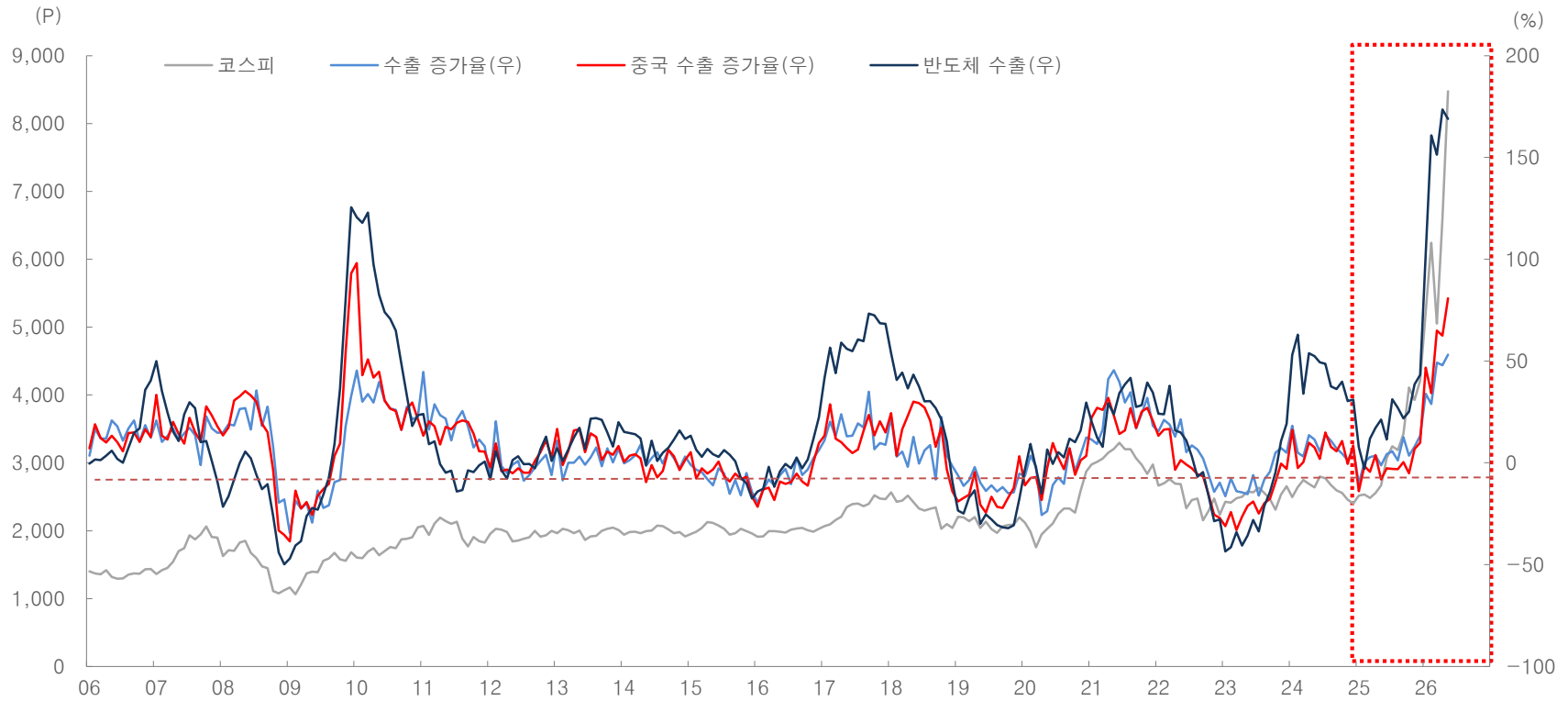
수출 증가율과 한국 경제

26.6월 수출 증가율: +70.9% YoY, 13개월 연속 (+)

반도체: +199.5%, 16개월 연속(+). 중국: +92.1%. 8개월 연속(+)

- **[전체]** 수출 증가율: 24.1월 18.2% 고점 후, 26.6월 +70.9% 증가율
- **[품목]** 반도체: 24.2월 67% 고점 후, 26.6월 +199.5% 증가율, **[지역]** 중국: 24.7월 고점 후, 26.6월 +92.1% 증가율

한국 반도체 수출 증가율과 코스피 지수



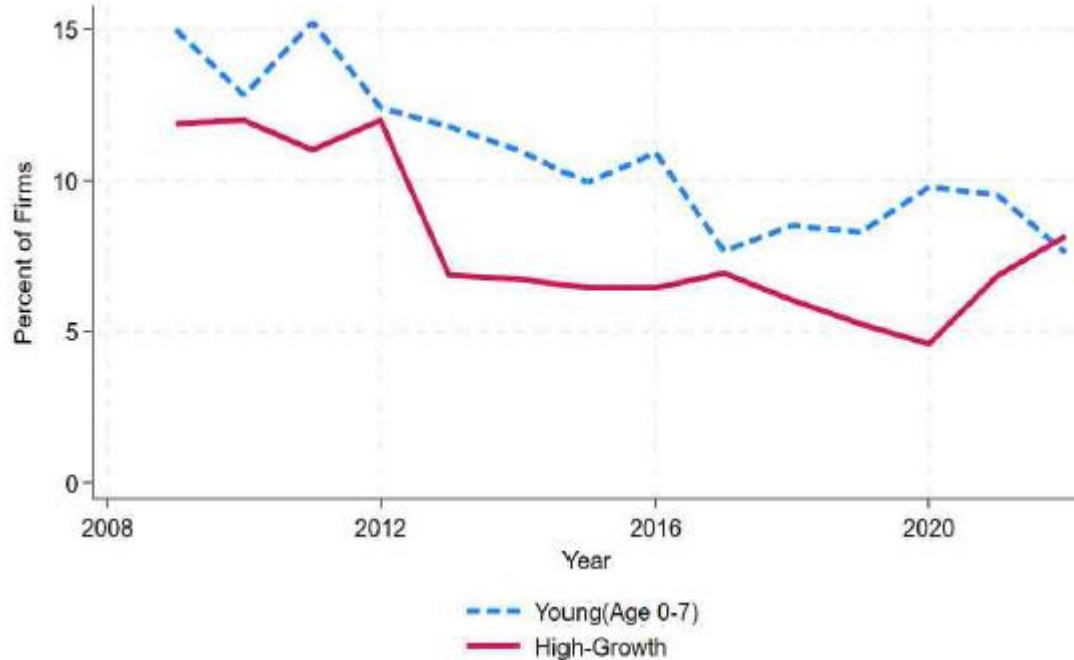
기준일: 26년 6월
 자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

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 중요소생산성이 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 중요소생산성이 2024~2026년 0.7% 급감 예상

High-Growth and Young Firm Shares

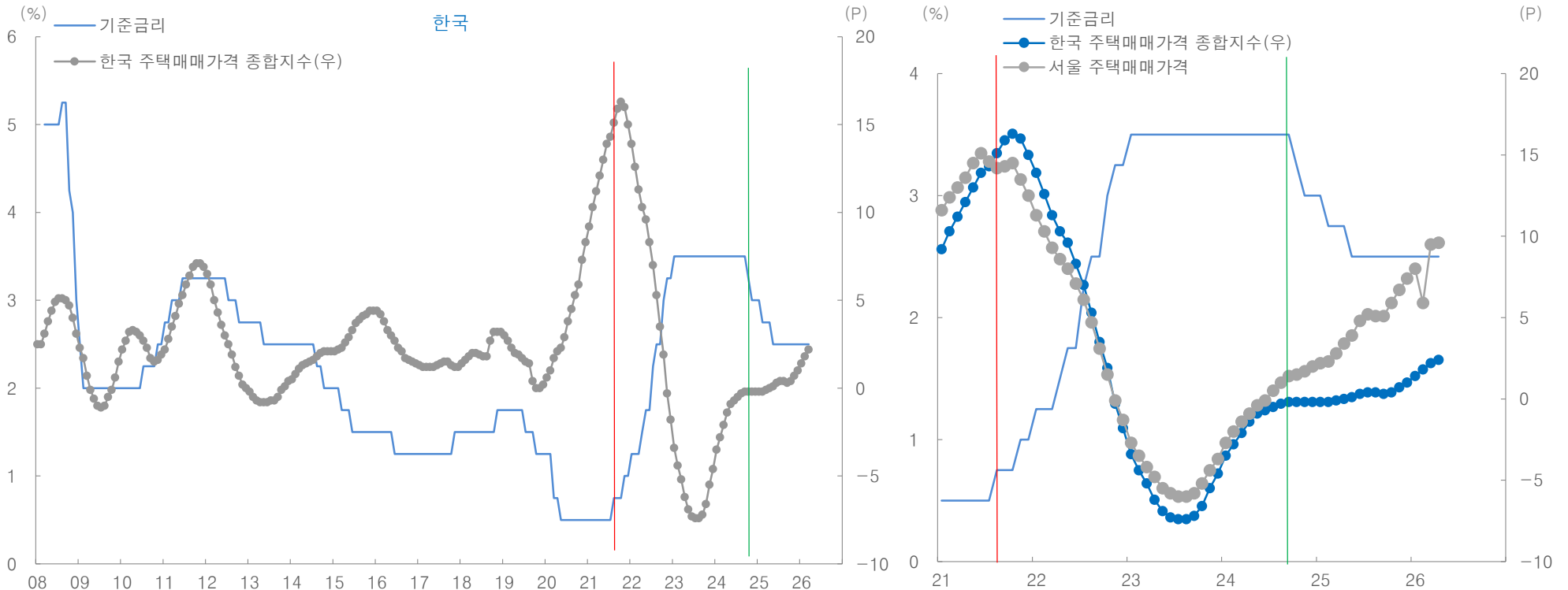


자료 : KDI, 대신증권 Research Center

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

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

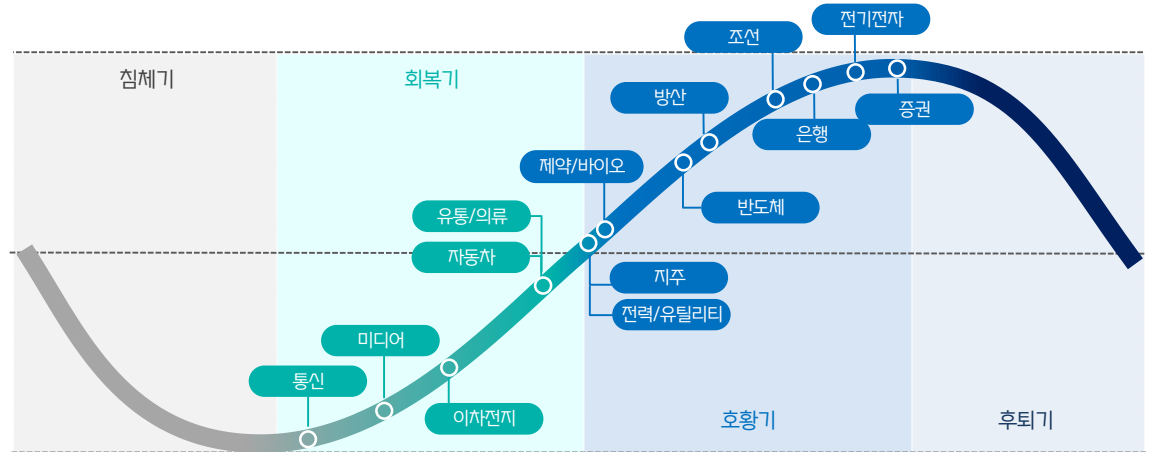
Sector	Top-Pick	업황/주가 전망 Comment
주도 산업 및 Top-Picks		
반도체	삼성전자	효율적 가격 전략(응용처별 맞춤형 가격) 속, 이익의 폭증 지속이 기업 가치에 반영될 필요. 범용 DRAM에서는 LPDDR 기반, NAND에서는 KV Cache용 SSD 기반 초과성장 기대. 비메모리반도체에서는 고객 수요 증가율이 TSMC의 Capa. 증가율을 상회하여, 파운드리 사업 적자 축소 전망. 26년 300조원이 FCF 적립으로 주주환원 외에도 다양한 용도의 자산 활용 가능
전력기기	LS	1) 1Q26 어닝 서프라이즈를 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
배당 투자 Top-Picks		
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

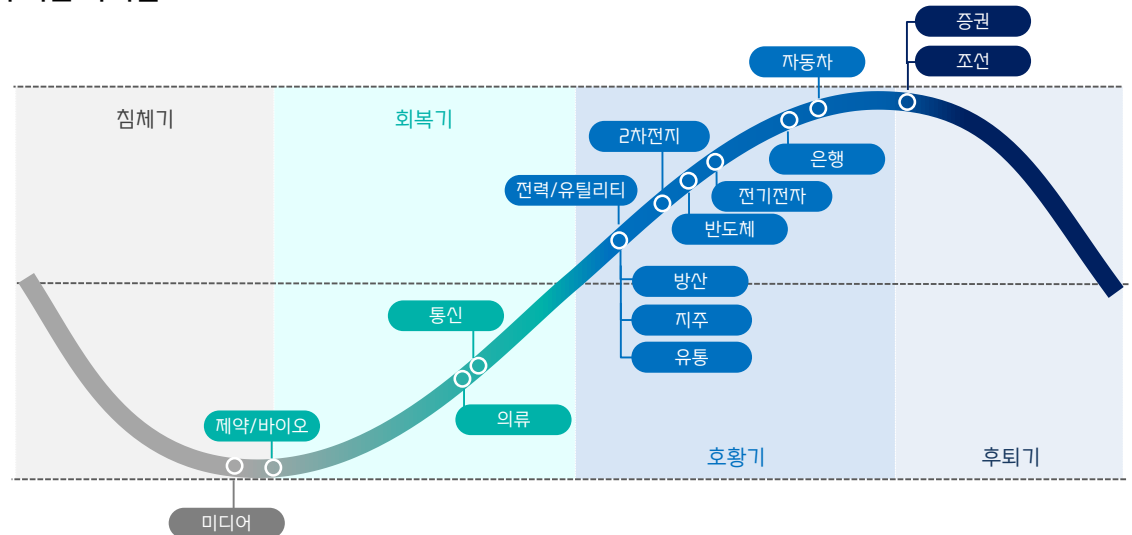
- 업황 및 실적과 및 주가사이클로 볼 때 회복기 ~호황기 초입에 위치한 산업이 투자 유망
- 업황 및 실적 사이클로 판단한 투자 유망 산업은 자동차, 소비, 전력, 지주, 제약/바이오, 반도체, 방산, 조선
- 주가 사이클로 판단한 투자 유망 산업은 소비, 통신, 전력기기, 방산, 지주, 2차 전지, 반도체
- 당사는 국내외 매크로 환경과 업황/실적 및 주가 사이클을 기반으로 추천 산업을 3가지로 분류
- 1) 주도 산업: 반도체와 전력기기
- 2) 실적 개선: 방산, 조선, 2차 전지, 소비
- 3) 저평가 및 밸류에이션 리레이팅: 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 증
- 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	560,000원		3,400,000원	
현재가 (6/19)	350,500원		2,755,000원	
Upside	59.8%		23.4%	
	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

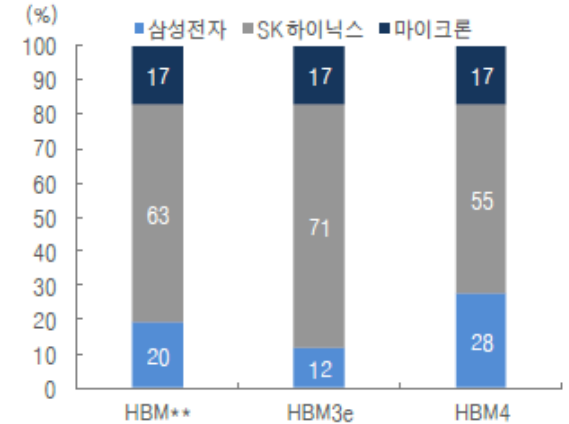
자료: 대신증권 Research Center

- [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

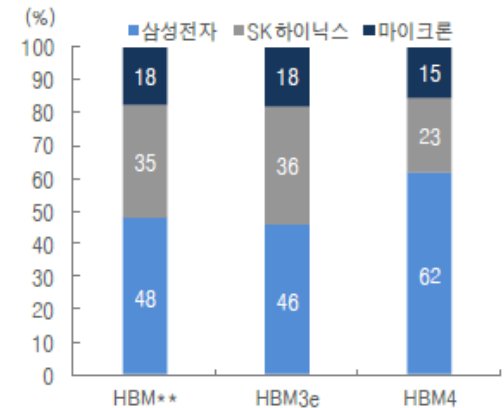
- **투자의견: 매수 유지, 목표주가: 560,000원 (26.6.2)**
- **[이익 전망]** 2026년과 2027년 영업이익 전망을 각각 342조원에서 351조원, 410조원에서 442조원으로 상향
- 메모리반도체 초호황 속, FCF의 급증이 예상. 늘어나는 재원은 M&A를 통한 세트 성장 동력 확보, 비메모리반도체 경쟁력 강화를 위한 투자 확대, 자사주 매입/소각과 특별배당의 확대 등에 활용될 것이고, 이는 주가에 긍정적 변화
- 1Q26은 메모리반도체 영업이익 1등을 탈환하는 변곡점이 될 것이라는 판단
- **[여전히 저렴한 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

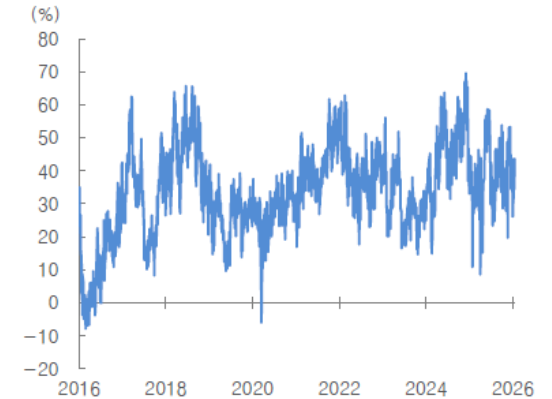


주: 출하량 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

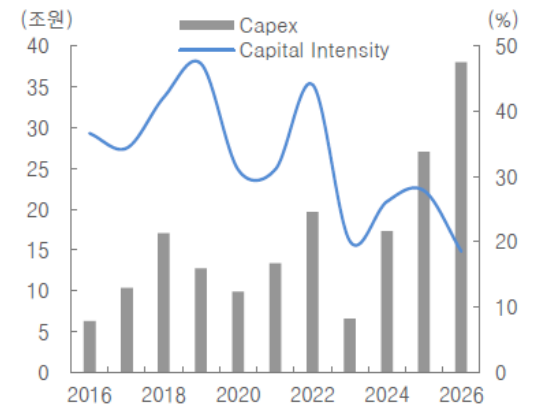
SK 하이닉스와 마이크론의 밸류에이션 격차



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 하반기 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	세계개편안, 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
로봇틱스	현대차, 현대모비스, 현대오토 에버
2차 전지 배터리	삼성SDI, 엘앤에프

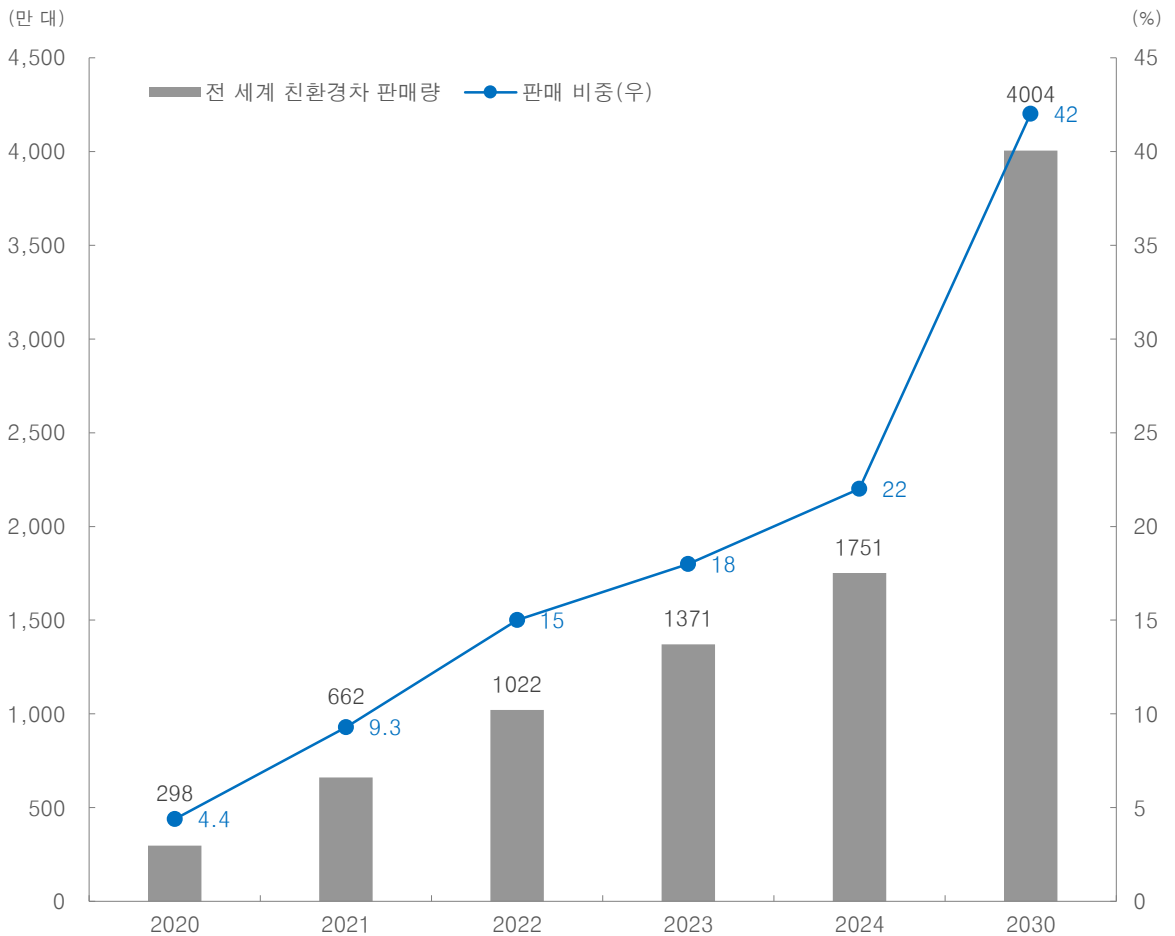
주: 26년 연간 전망
자료: 대신증권 Research Center

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



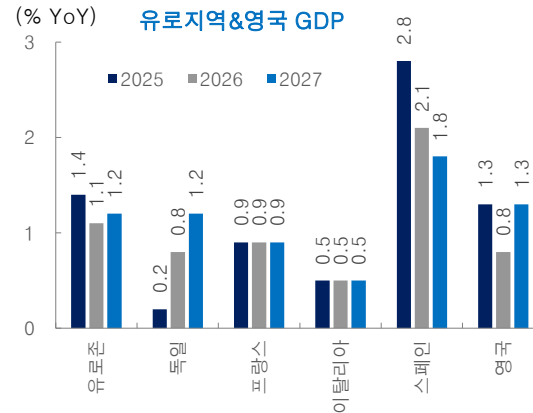
주: 순수 전기차, 플러그인하이브리드차, 수소차 합산
 자료: IEA, 대신증권 Research Center

투자환경 / Non-US: 유럽(STOXX50) · 일본(TOPIX) 증시

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

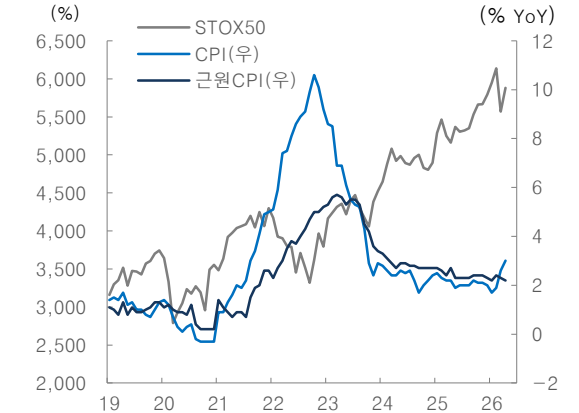
- [유럽]** 유로존 내 국가별, 섹터별 경제 활동 약화 불구, 에너지 공급 불안에 따른 물가의 상방 압력은 ECB 가 선택적 금리 인상에 나서는 압박 요인. ECB의 금리 인상 부각, 유럽 증시 하락 요인(하락시 비중확대)
- [일본]** BOJ 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제 · 물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침.
- 빠르면 6월, 늦어져도 7월 금리 인상 예상.** 증시 하락 요인이지만, 다카이치 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



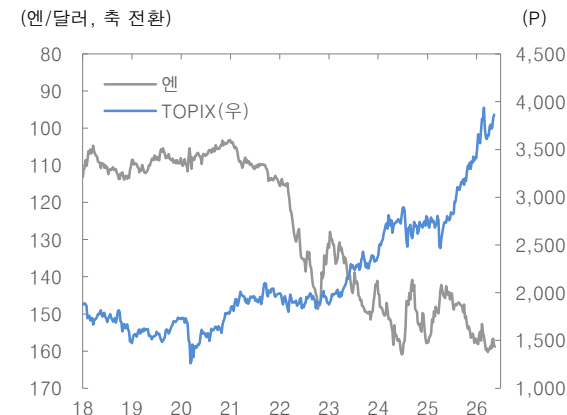
자료: IMF, 대신증권 Research Center

유럽: 이란 전쟁 영향, 물가 불확실성 확대



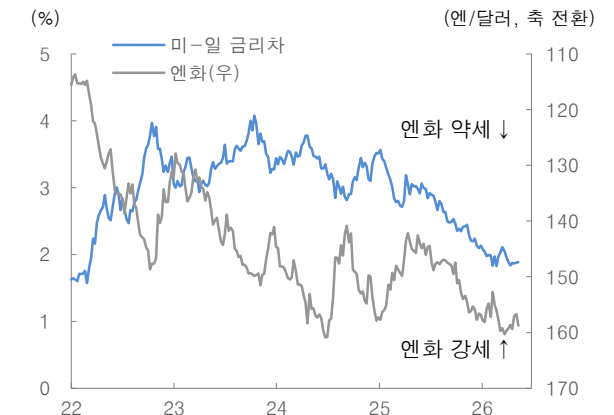
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: 사나에노믹스 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ 통화정책 정상화 국면



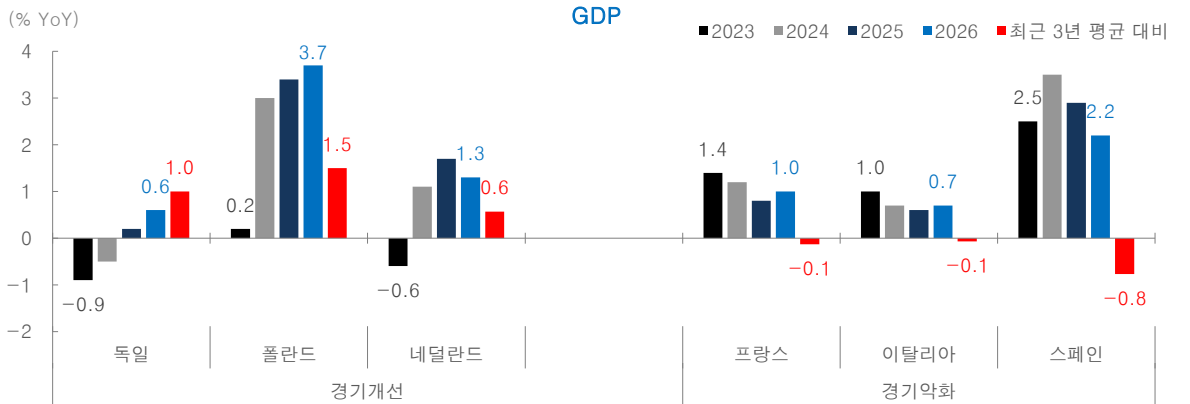
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유럽경제

재정규율 완화, 공공투자 확대

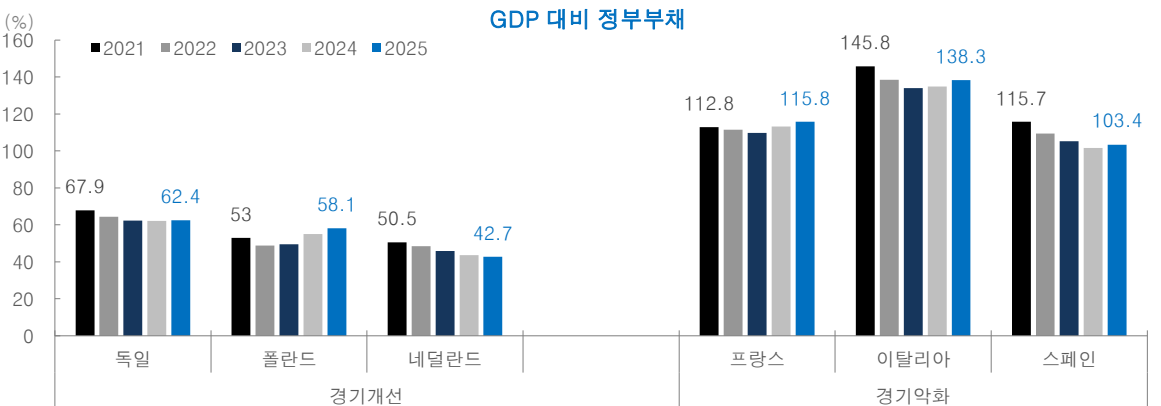
- 26년 유로존 경제, 전년보다 낮은 1.1% 성장 전망. 공공투자를 중심으로 25년보다 다소 완만한 성장세 예상
- 지난해 미국 수입가격 인상 지연과 선출하의 기저효과 감안시, 26년 대미 수출 여건 악화 불가피. 유로화 가치 상승에 따른 가격 경쟁력 약화 요인 고려시, 수출의 성장 기여는 줄어들 가능성
- 수출 경기 악화로 내수 부양의 필요성이 높아지면서 각국은 26년 확장 재정을 통한 성장 전략을 유지할 가능성.
- 각국은 EU에 제출한 공공투자 계획을 최대한 이행하는 한편, 필요시 NATO 방위비 증액을 명목으로 재정규율 완화 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



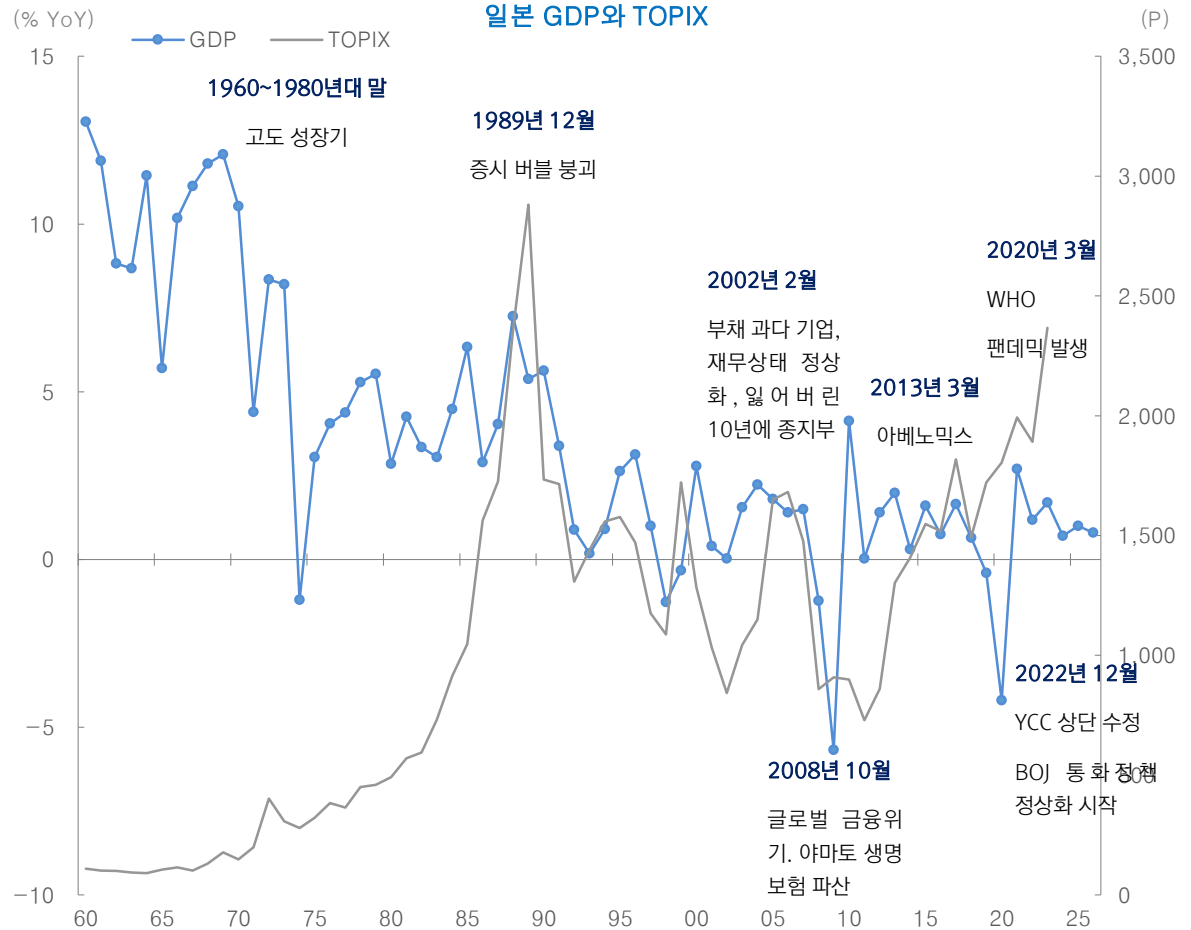
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 지나가는 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



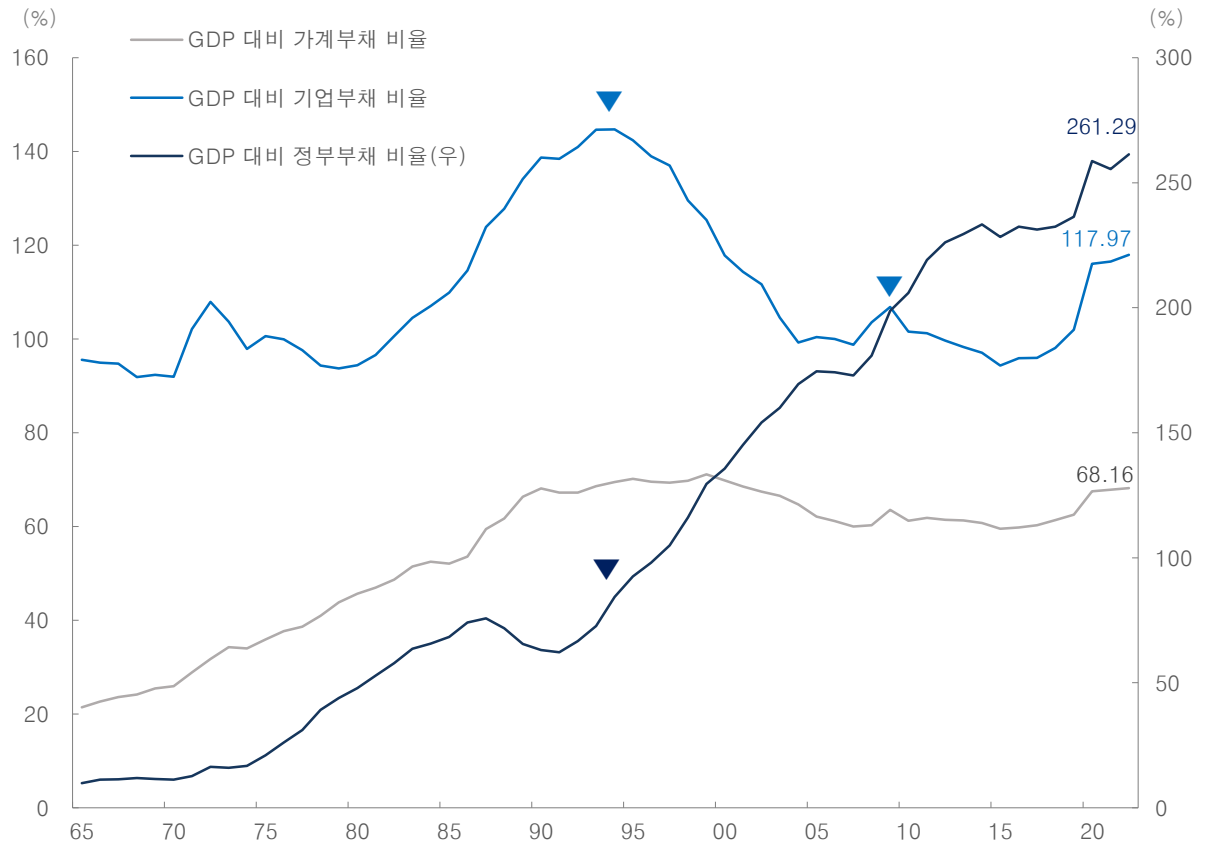
자료: IMF, 대신증권 Research Center

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



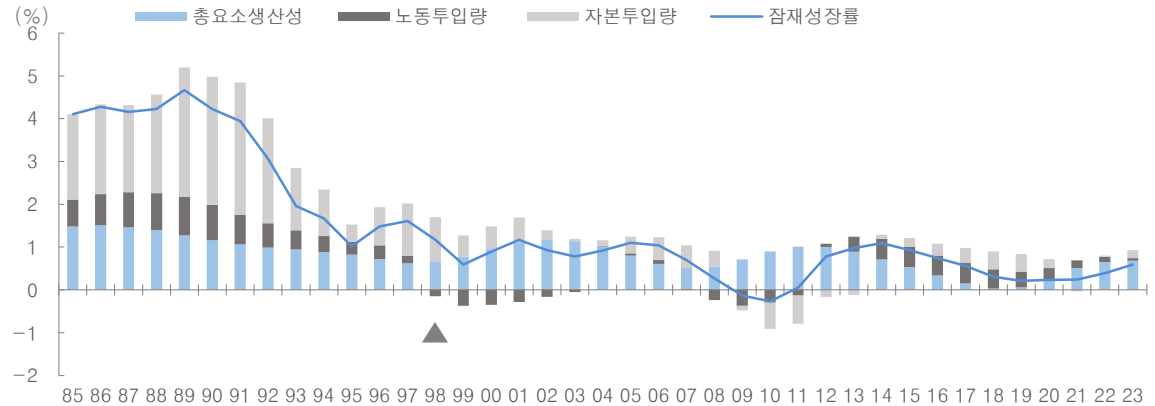
자료: IMF, 대신증권 Research Center

두가지 시각. 일본 경제가 장기 불황에서 벗어나지 못했던 배경

2. 인구 변화와 성장 잠재력에 주목하는 시각

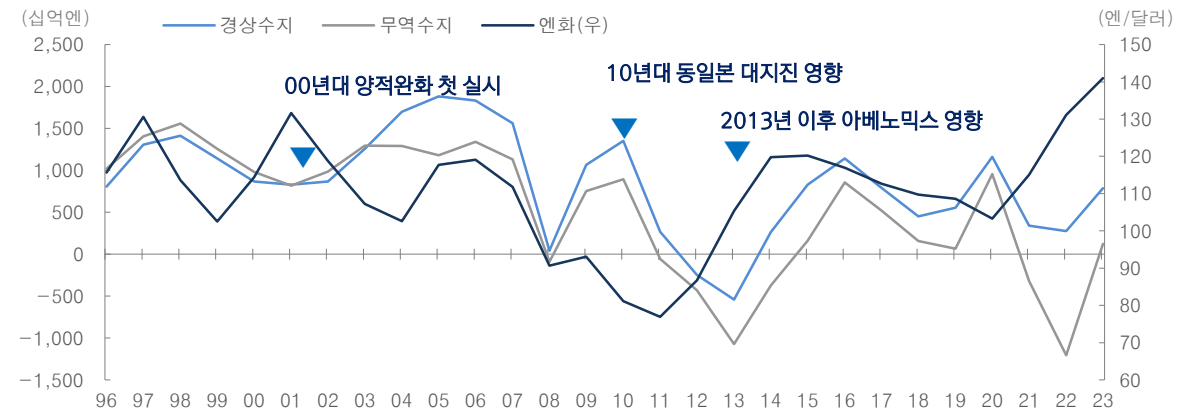
- [인구 변화]** 노동력 감소 시, 자본 수익률 하락. 기업 투자 기피하면서 경제성장 억제. 생산연령인구(15~64세) 비율은 1990년대 초 70%를 정점으로 하락 시작. 노동의 잠재성장을 기여도 마이너스 전환
- 수요 측면, 인구 감소 및 미래 시장 규모 축소 우려가 기업의 투자 기피를 정당화. 기업 저축이 누적되며 잠재성장을 억제
- [성장 잠재력]** 1990년대는 공공투자와 통화완화로 경기 지탱하며 부실채권은 추가 대출을 통해 문제 연기시키는 미봉책 대응
- 일본 정부, 잠재성장이 고수준을 유지하고 있으며 경기순환적 침체로 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



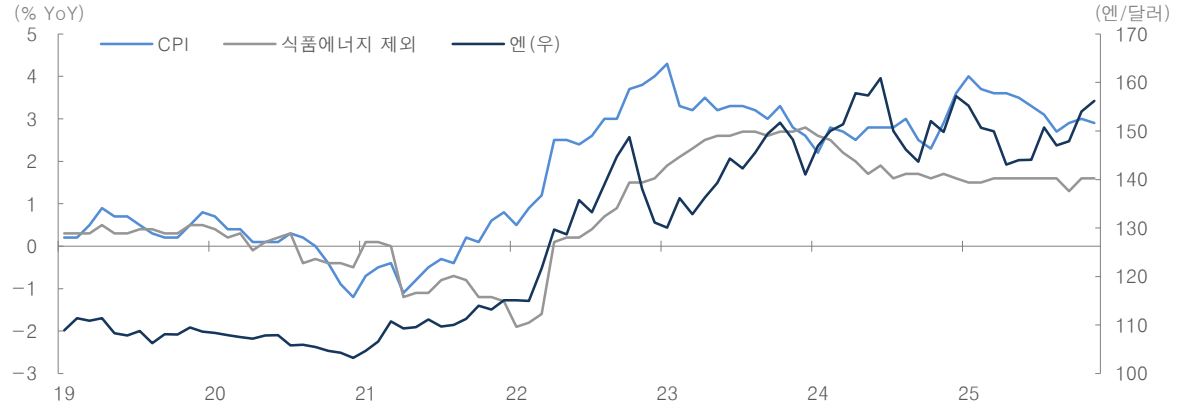
자료: 재무성, 대신증권 Research Center

일본 경제

26년 재정 확장 중심 경기 부양

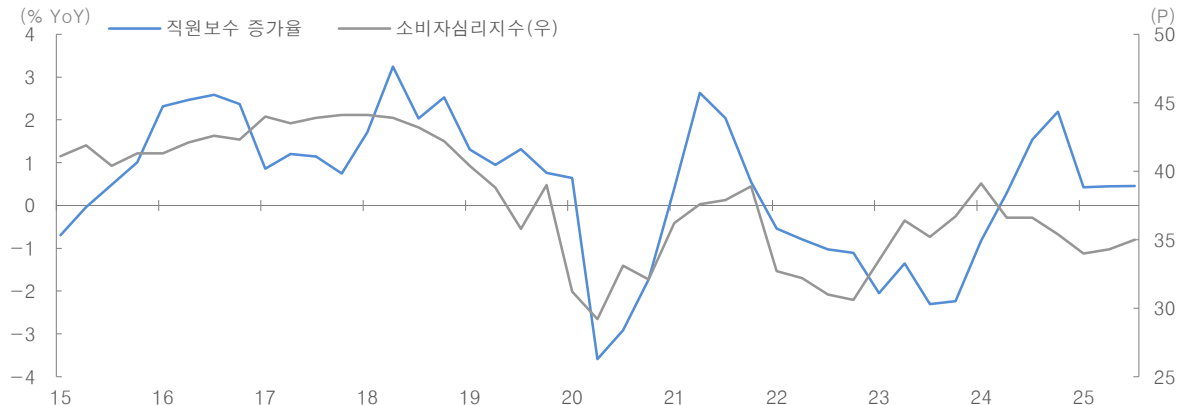
- 26년 일본 경제는 전년대비 둔화한 0.7% 전망. 점차 확대되는 경기 하방 압력에 대응해 재정확장을 중심으로 경기 부양에 나설 전망
- 25.11월 혁신산업 투자, 방위력 강화, 가계소비 지원 등을 골자로 21.3조엔 규모의 재정부양 패키지를 발표(GDP의 3.5%)
- AI, 반도체 등 주요 IT 산업의 호황이 지속되고 엔화 가치도 낮은 수준에 머물면서 환산이익 증가 등 기업 실적을 개선시키는 요인
- 기업이익 증가가 임금 인상으로 이어지고 가계소득 개선을 통해 소비 회복을 견인하면서 일본 경제의 성장을 뒷받침
- 다만 기저효과, 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 중소기업거래공정화법(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 금리 인상을 지지하는 요인
- 금번 춘투 결과는 일본은행의 예상 범위 내에 있는 것으로 보이고, 임금 상승률과 서비스 물가상승률 간 상관관계를 고려하면 6월 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

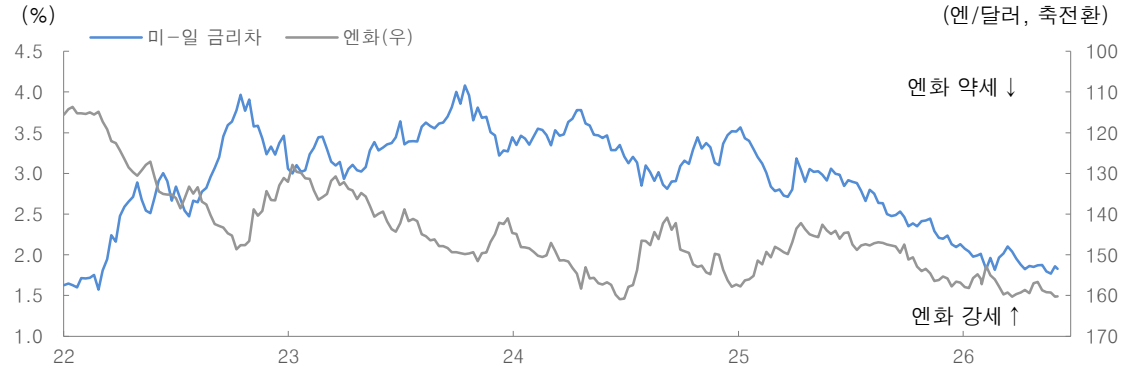
자료: Rengo, 대신증권 Research Center

22.12월 이후, BOJ 통화정책 정상화

정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 중

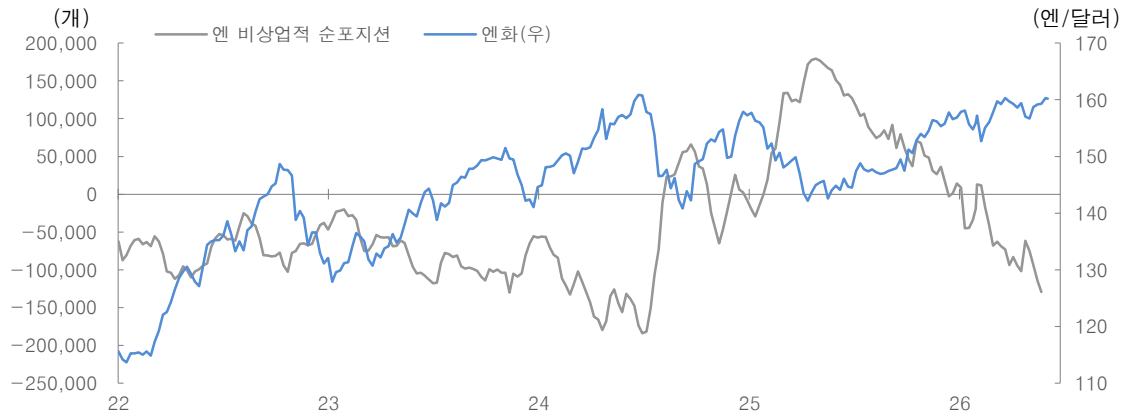
- 24.7월, 25.1월, 12월 금리 인상에도 (-)실질금리 지속되며 완화적 금융여건 유지. 현 금리 수준이 경제활동을 뒷받침할 수 있다는 논리
- 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융정책에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제·물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침
- BOJ는 장기간 지속된 저성장, 저물가, 저금리 현상을 해결하기 위해 비전통적 통화정책을 사용했던 비정상적 경제 상황에서 벗어나, 정상적인 경제 상황을 앞두고 전통적 통화정책 전환을 꾀하는 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. 6. 9
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

25.5월 이후 엔화 약세에 베팅하는 비상업적 순포지션 증가



기준일: 26. 6. 9
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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	휴전 에너지(핵융합)	2030년대 실증 목표, 꿈의 에너지	후지쿠라(5803), 교세라(6971)
	머티리얼(중요 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

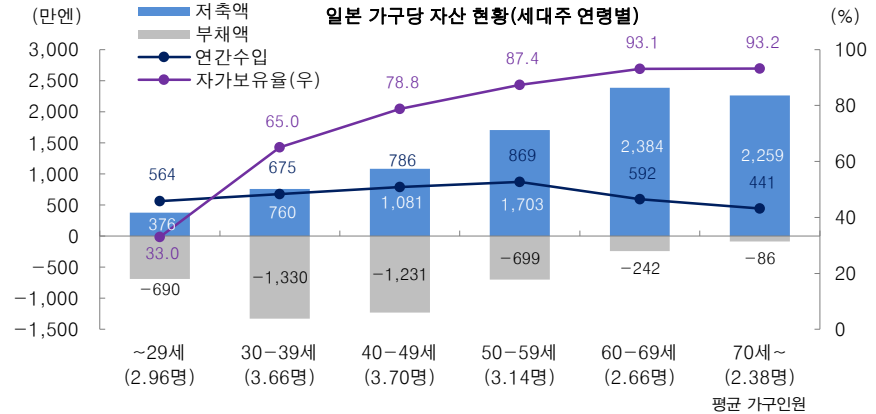
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

액티브 시니어, 지갑을 연다

액티브 시니어는 은퇴 후 안정된 경제력을 바탕으로 활발히 소비활동을 하는 사람

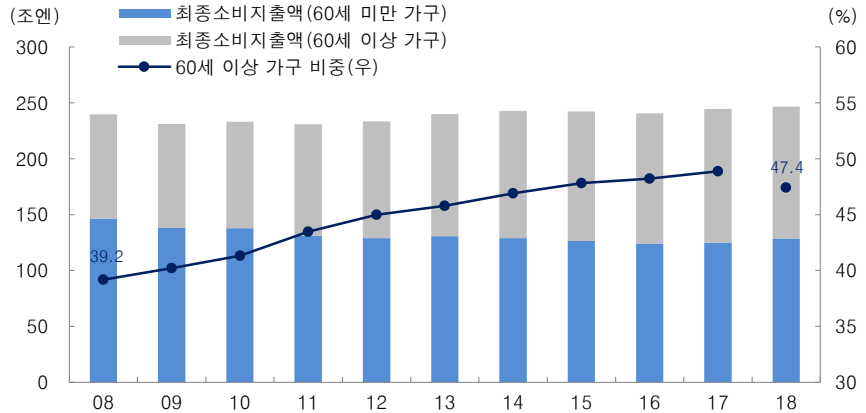
- 일본액티브시니어협회에서는 전기고령자(65~75세)로 정의. '전후에 태어나 교육을 받았으며 고도성장기 경험', '평생 현역지향 성향이 강하고 경험 풍부' 등의 조건을 충족하는 시니어세대
- 2023년 1월 1일 기준, 일본은 총인구의 13%, 65세 이상 고령인구(3,620만명)의 46%가 액티브 시니어(전기고령자).
- 예비 액티브 시니어(55-64세) 포함하면 65세 이상 고령인구의 90%는 액티브 시니어. 일본 전체 인구의 3명 중 1명 해당
- 일본의 65세 이상 시니어의 70%는 경제적으로 큰 어려움을 느끼지 않고 있고, 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%



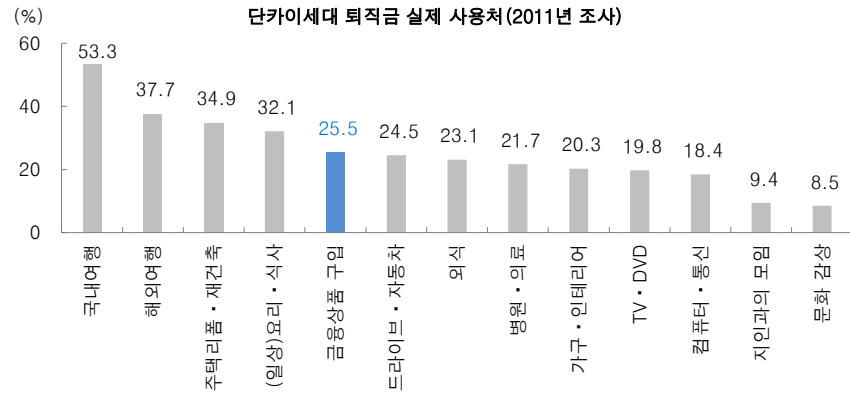
주: 총무성 가계조사의 경우 2018년부터 조사방법이 변경되어 2018년 이전 데이터와의 연속성이 떨어짐
 자료: 내각부 국민경제계산, 총무성 가계조사, 대신증권 Research Center

단카이세대, 금융상품을 운용한다

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

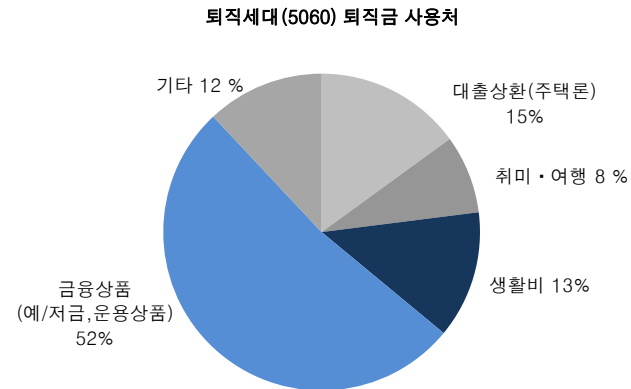
- 노무라자산운용사 설문조사에 따르면 2007년 시점 퇴직한 5060세대들은 퇴직금의 절반을 자산운용을 위한 금융상품 구입(예금 포함)에 사용
- 2008년 피델리티자산운용사의 퇴직금 활용처에 관한 조사에서는 정년퇴직자의 약 40%는 투자형 금융상품(주식, 펀드 등 원금을 보장하지 않는 상품)으로 퇴직금 일부를 운용
- 이들이 투자한 금융상품 내역을 살펴보면 1) [일본 국내주식]이 57.7%, 2) [일본 국내주식 이외 펀드, 정기적으로 분배금을 지불하는 상품] (37%), 3) [일본 국내주식펀드, 정기적으로 분배금을 지불하는 상품] (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



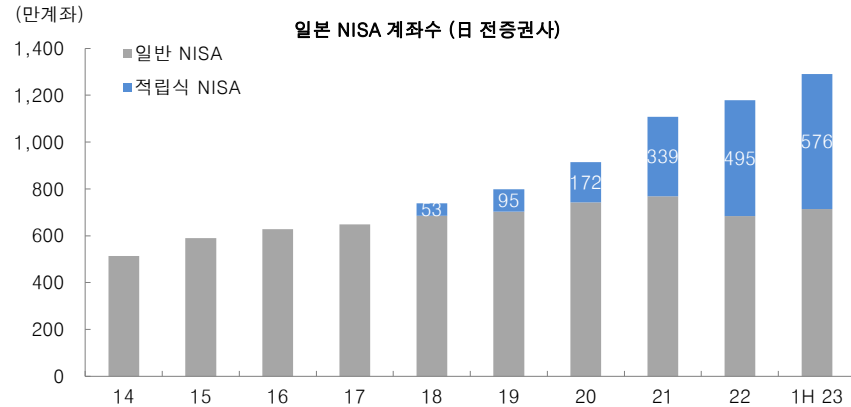
자료: 노무라에셋매니지먼트 단카이세대의 투자실태 인식조사(2007년 3월), 대신증권 Research Center

저축 대신 투자를 장려하는 일본정부

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

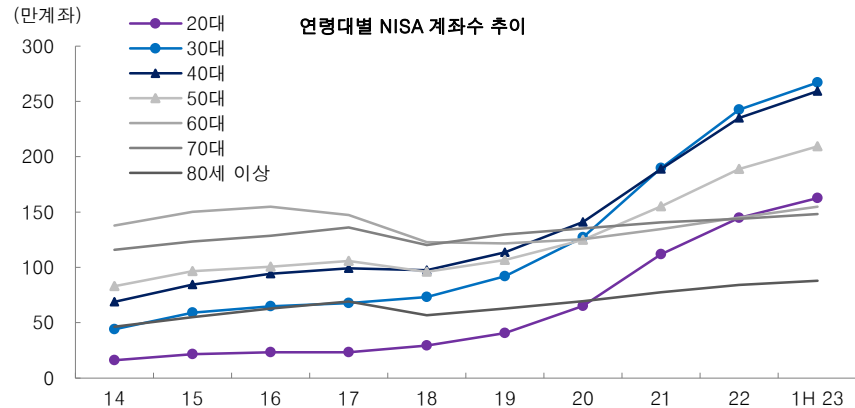
- 2018년 [적립식 NISA]가 신규 도입된 이후 2030세대를 중심으로 매월 일정금액을 적립 해가는 스타일의 적립식 분산 투자 증가
- 2023년 6월 말 기준, NISA계좌수는 2030세대와 4050세대의 NISA계좌 보유 비율이 각각 33%, 36%로 60세 이상 세대(30%)를 상회
- 이 중 [일반 NISA]계좌를 신규 개설한 사람들의 약 52%, [적립식 NISA]를 신규 개설한 사람들의 90.4%는 투자미경험자, 즉 생애 첫 투자자
- [적립식 NISA]의 경우는 20대(74%)와 30대(65%) 신규 가입자가 압도적으로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



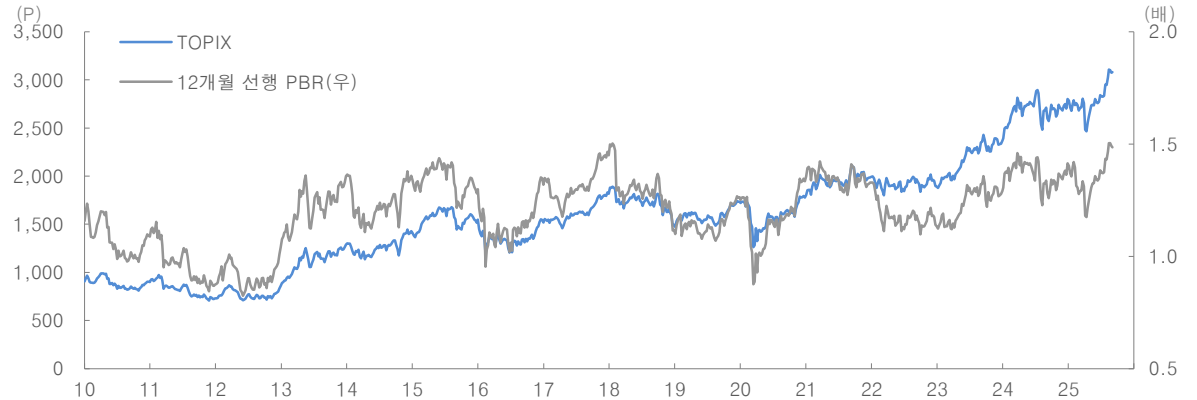
자료: 일본증권업협회, 대신증권 Research Center

일본 주주환원 정책

금융당국의 적극적인 기업지배구조 개선 노력과 투자자 기대감 반영

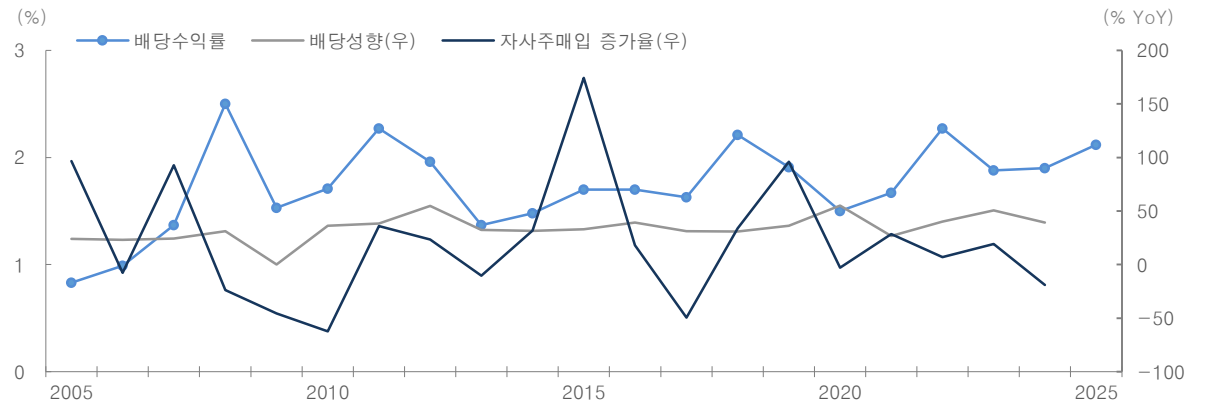
- 2013년 기업들의 자본효율성과 지배구조 개선을 가장 시급한 과제로 여겨 일본 재흥 전략 (13.6월)을 통해 스톱워드십 코드 및 기업지배구조 코드 마련을 중장기 기업가치 제고 지침으로 삼음
- 2023년 3월 시행된 TSE의 기업가치 제고 조치가 일본 증시의 판도를 바꾸는 역할을 한 것으로 평가
- TSE의 요구에 따라 경영 개혁책을 제시한 기업들의 주가 상승률이 상대적으로 양호, PBR이 낮은 기업 주가가 PBR이 높은 기업을 아웃퍼폼하는 등 시장의 기대감이 주가에 빠르게 반영
- 기업이행 현황: **(시장별)** Prime 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)** 자사주 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



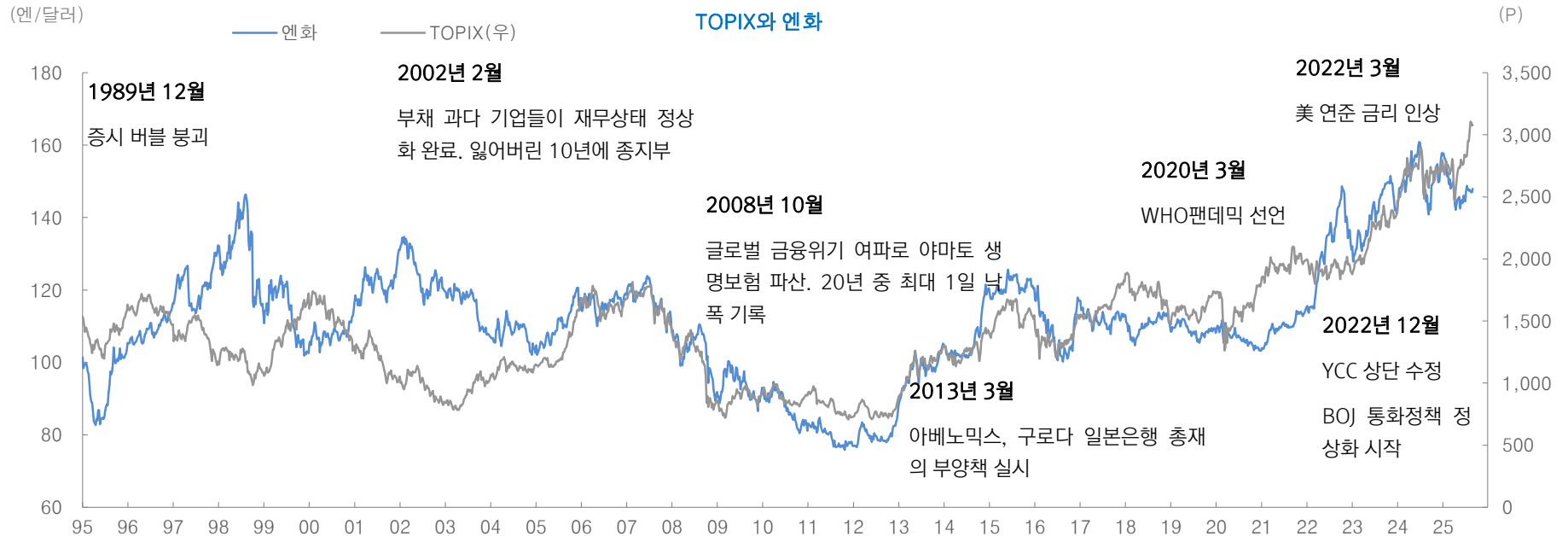
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 증가율은 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



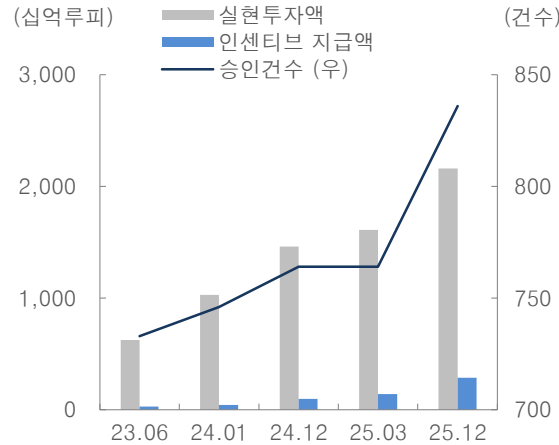
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자전략 / Non-US: 인도(NIFTY), 베트남(VNI) 증시

가파른 경제성장률과 제조업 업황 회복 수혜 기대

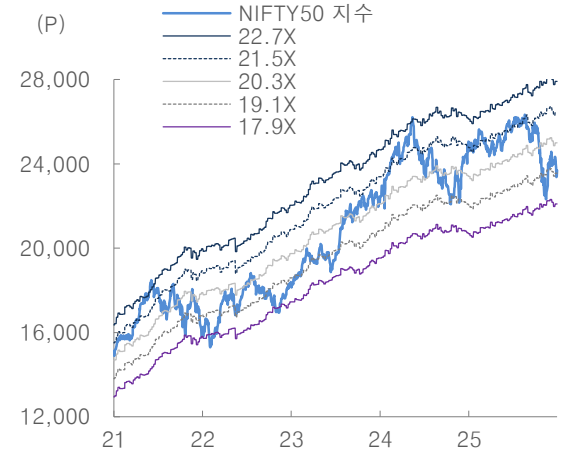
- [인도] 제조업 업황 회복 수혜, 밸류에이션 매력, AI 사이클 둔화 시 위험 분산 기대.
- NIFTY 12개월 선행 PER 19.5배, 5년 평균(약 21배) 하회. AI 사이클 둔화·DM 침체 시 내수 비중이 큰 인도가 방어주 역할 수행
- 글로벌 AI 혁명 과정 HS85(반도체·전자) 비중이 낮은 점은 리스크 요인
- [베트남] 또 럽 서기장의 국가주식 연임으로 권력 집중화. 정부 주도 인프라 투자 정책으로 2026~2030년 연평균 10% 성장과 1인당 GDP 8,500 달러를 국가발전 전략으로 제시
- 삼성·폭스콘·인텔·애플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

생산연계인센티브(PLI) 확대 지속



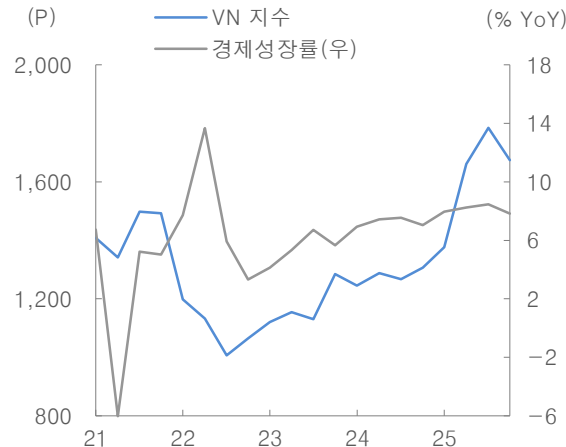
자료: 인도 상공부, 대신증권 Research Center

NIFTY 12개월 선행 PE 19.5배, 5년 평균 ↓



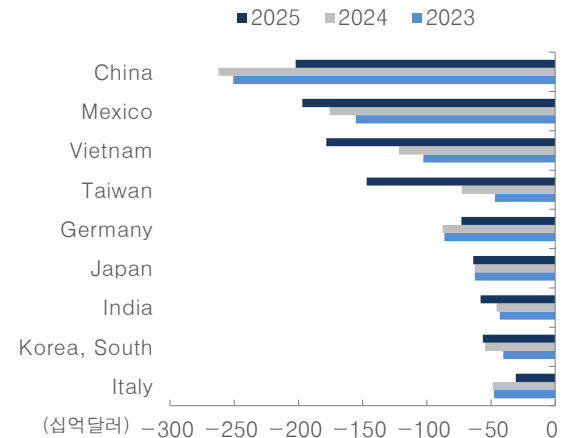
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

베트남 경제성장률 호조 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 무역적자 상위 국가



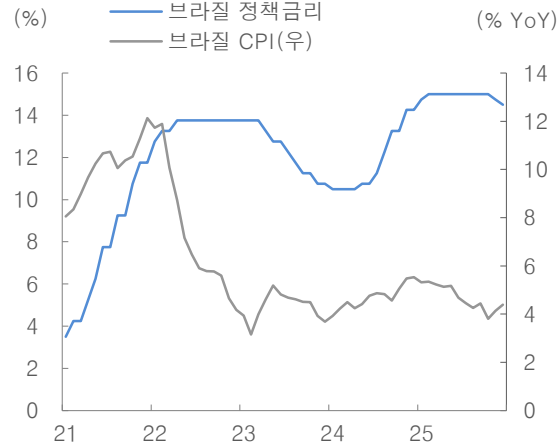
자료: 미국 무역분석국 (BEA), 대신증권 Research Center

투자전략 / Non-US: 브라질(Bovespa), 멕시코(IPC) 증시

원자재 사이클 수혜와 정책 불확실성 완화 기대

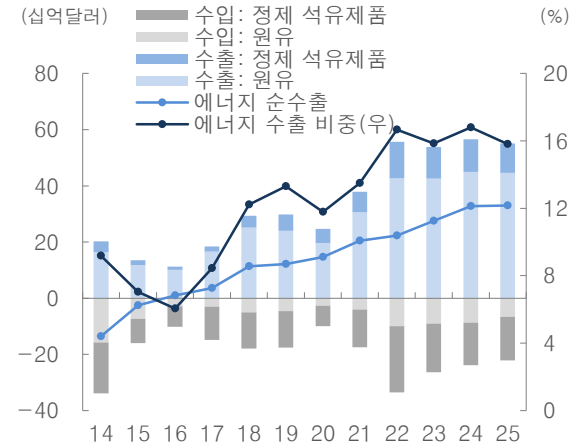
- **[브라질]** 브라질중앙은행(BCB) 3월·4월 정책 금리 인하 진행, 연내 통화완화 정책 지속
- '26.10월 대통령 선거 앞두고 선거 앞두고 신용·인프라·주택 부양책 확대
- 철광석·대두·원유·설탕·커피를 동시에 수출하는 원자재 복합 수출국으로, 비철금속 → 에너지 → 농산물로 이어지는 원자재 순환매의 전방위적 수혜
- **[멕시코]** 7월 USMCA 공동검토 예정. 북미 핵심 제조업 거점으로서의 전략적 가치, 공급망 내 재화에 따른 자동차·전자·의료기기 중심의 수출 경쟁력 강화
- 다만 대미 수출 비중 약 80%로 무역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

브라질 주요국 중 통화완화 정책 사이클 지속



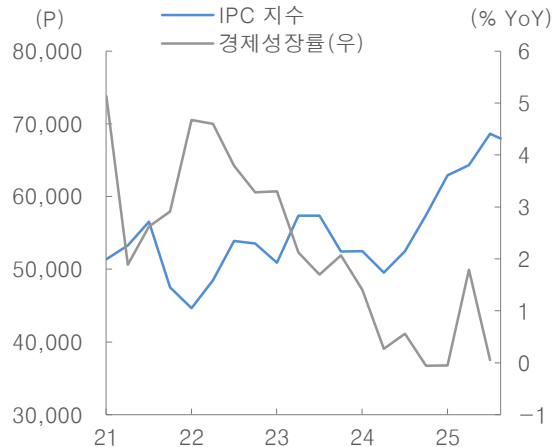
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질은 에너지 순수출 구조



자료: ITC, UNCTAD, 대신증권 Research Center

멕시코 경기 둔화 우려



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코는 '26년 7월 1일 USMCA 공동검토



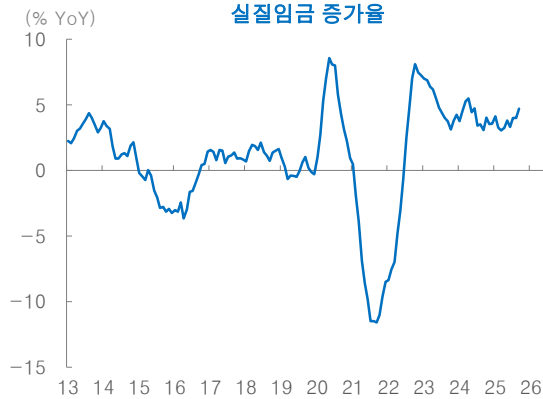
자료: Beutel Goodman, 대신증권 Research Center

브라질경제

소비는 단기간 회복되기 어렵지만, 수출은 견조한 흐름 예상

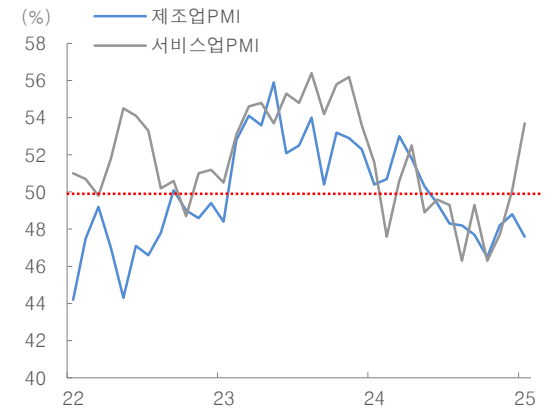
- 26년 브라질 경제는 전년보다 낮은 1.9% 전망
- 임금상승세가 지속되고 있으나 물가상승률이 여전히 목표범위 최상단에 머무르는 등 물가 부담이 지속되면서 소비가 단기간 내에 회복되기는 어려운 상황
- 중앙은행, 2~3%p 금리 인하에 나설 것으로 예상되지만 06년 7월 이후 최고 수준(15%)으로 올랐던 정책금리의 소폭 환원에 불과. 투자 및 소비가 본격적으로 회복되기에는 여전히 높은 수준
- 재정정책 역시 23년부터 시작되 정부의 신 재정준칙(기초재정수지의 점진적 흑자 달성 목표) 준수를 위해 긴축 기조를 이어갈 것으로 보여, 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



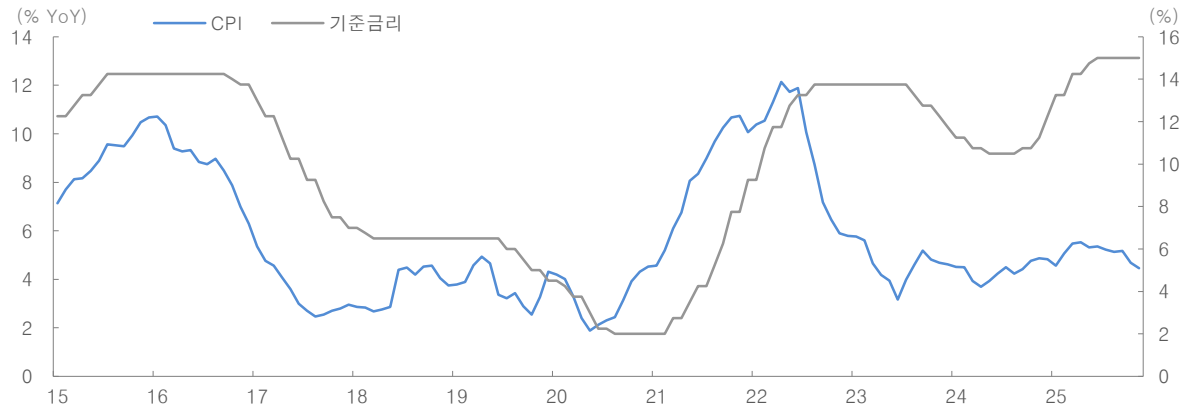
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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	

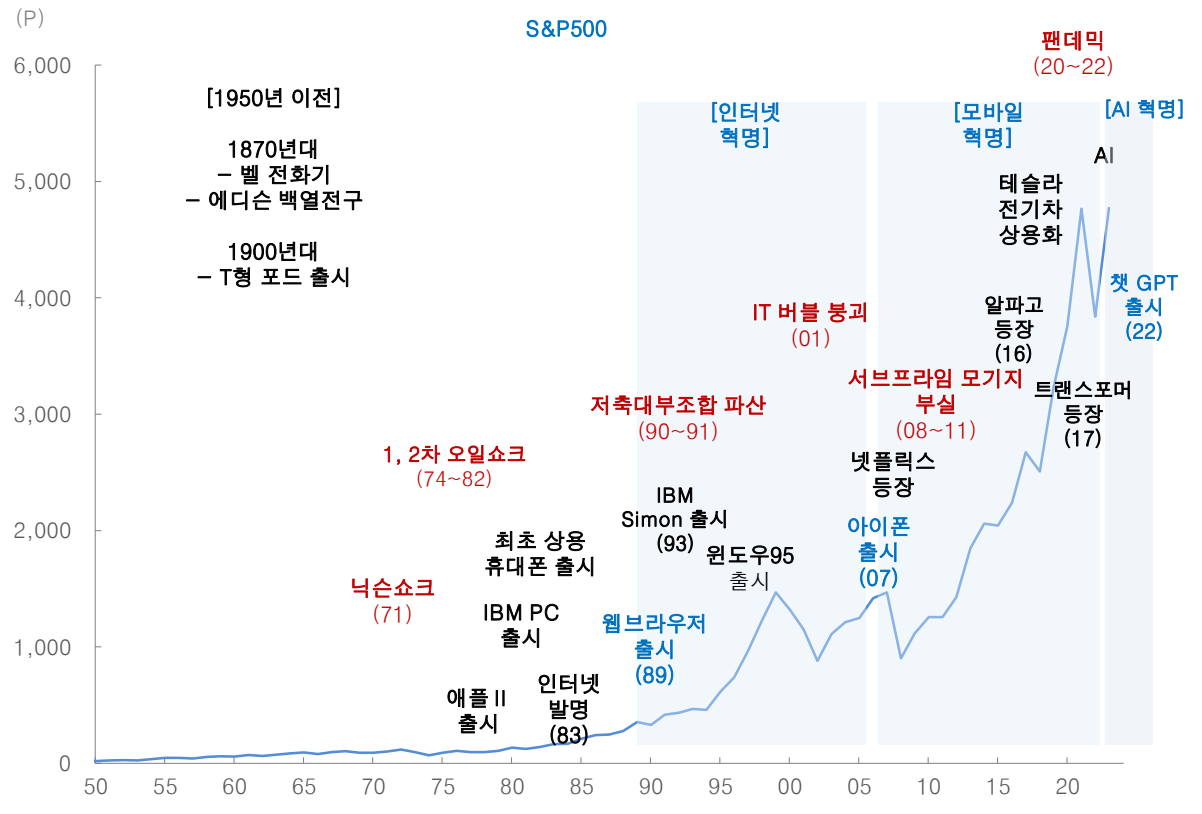
자료: John Searle, Everett M. Rogers, KCIF, 대신증권 Research Center

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



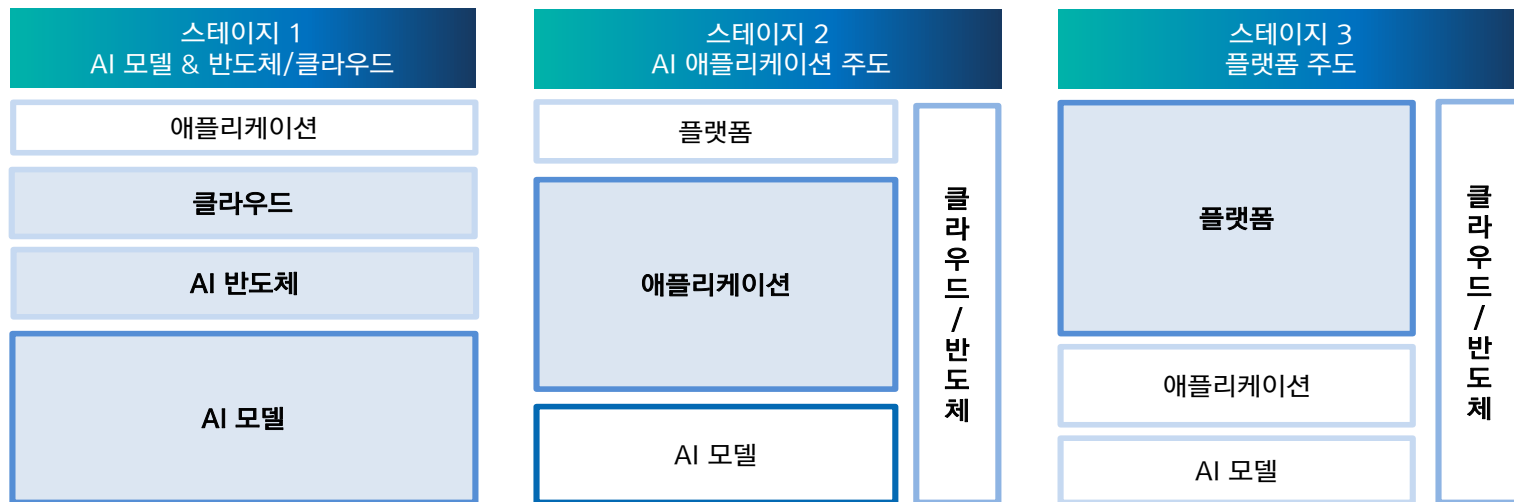
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

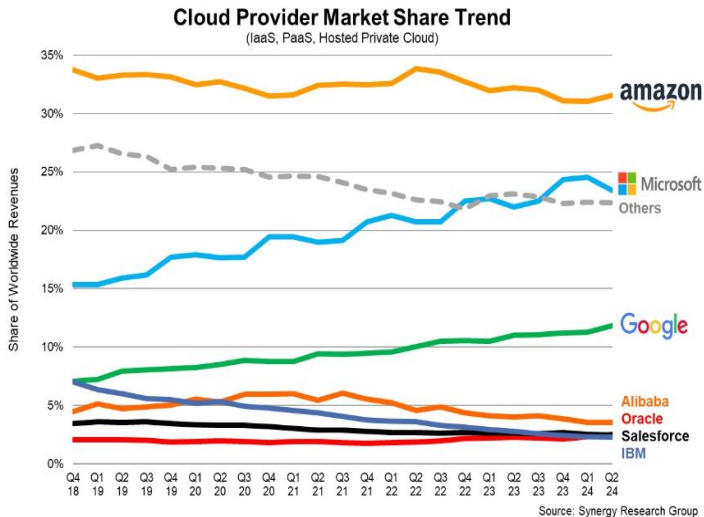


M7의 AI 전략

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 센터	사제 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

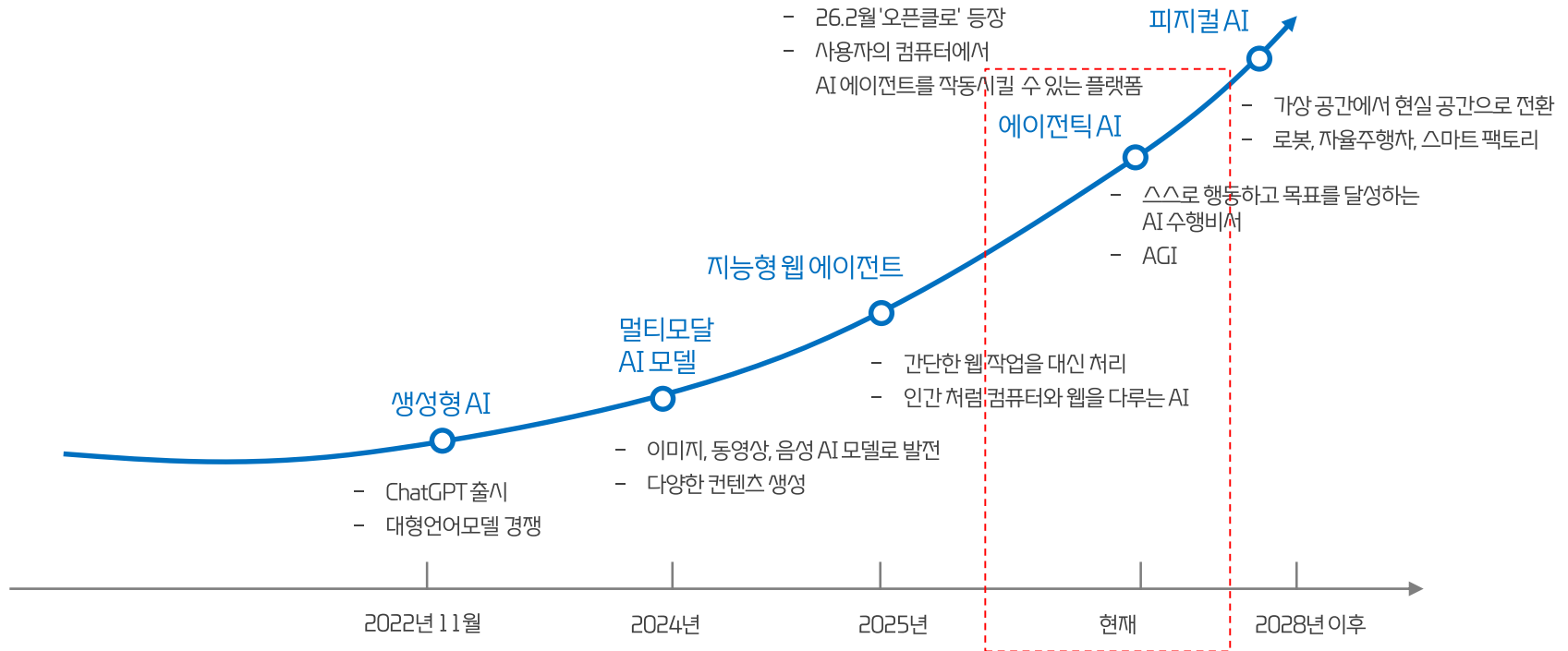
자료: 대신증권 Research Center

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



GTC 타이베이 2026

AI 가속기 '베라루빈', 새로운 CPU '베라' 첫 선

- 젠슨황 엔비디아 CEO, 기조연설에서 'AI 연산 능력이 곧 수익이 되는 시대'
- AI 에이전트, 사용자의 질문을 받는 AI가 대신 사고해 해결책까지 내놓은 맞춤형 AI. 사람의 지시를 이해하고 추론한 뒤 각 종 도구를 호출해 실제 업무를 수행하는 단계
- 단답에 그치는 기존 AI보다 연산 단위를 뜻하는 '토큰' 사용량이 많고 이에 따라 더 많은 반도체가 필요
- AI 에이전트용 CPU인 베라 공개, 차세대 AI 팩토리 플랫폼 '베라 루빈' 이 본격적인 양산 진입
- 베라 CPU는 AI 에이전트 작동시 사용되는 기존의 x86 기반 CPU보다 더 높은 성능 구현
- 베라루빈, 6세대 HBM4와 저전력고용량 D램 기반 메모리 모듈인 소캠2(LPDDR5X)가 들어가는 만큼 한국 메모리 업계의 수혜 기대
- 그 외 MS와 합작한 차세대 AI노트북 칩인 'RTX 스파크', 초고성능 AI 슈퍼 컴퓨터인 'DGX 스테이션 포 윈도' 공개. 각각 128GB와 748GB의 메모리 용량 보유
- 특히 DGX는 서버용으로만 쓰이던 HBM을 PC에 장착한 첫 사례

더 커지는 메모리 수요

현재

- 앱 실행
- ↓
- 클릭·입력
- ↓
- 프로그램 구동
- ↓
- 결과

AI 에이전트

- 의도 설명
- ↓
- 추론
- ↓
- 필요 앱·프로그램 호출
- ↓
- 결과

AI가 수행, 메모리 사용량 기존 대비 급증

엔비디아가 공개한 신제품

RTX 스파크

AI PC용 슈퍼칩

역할 노트북에서 사용자 AI 에이전트 자체 실행

메모리 수요 128GB D램 탑재

베라 루빈

CPU·GPU 통합 차세대 AI 플랫폼

다수 AI 에이전트 동시 가동

고성능 HBM4 탑재

베라 CPU

AI 에이전트 특화 CPU

복수의 GPU 제어

1개당 1.5TB D램 탑재

엔비디아가 \$150억+ 투자한 7개 종목



Jensen Huang

2026년 AI 인프라 생태계 전방위 투자 공개

- | | |
|---|---|
| <p>1 CORNING (GLW)</p> <p>CORNING \$32억</p> <p>AI칩용 유리기판</p> | <p>2 IREN (IREN)</p> <p>IREN \$21억</p> <p>비트코인+데이터센터</p> |
| <p>3 COREWEAVE (CRWV)</p> <p>CoreWeave \$20억</p> <p>GPU 클라우드인프라</p> | <p>4 NEBIUS (NBIS)</p> <p>NEBIUS \$20억</p> <p>글로벌AI인프라</p> |
| <p>5 MARVELL (MRVL)</p> <p>MARVELL \$20억</p> <p>데이터인프라반도체</p> | <p>6 LUMENTUM (LITE)</p> <p>LUMENTUM \$20억</p> <p>광학·포토닉 제품</p> |
| <p>7 COHERENT (COHR)</p> <p>COHERENT \$20억</p> <p>레이저·광학소재</p> | |

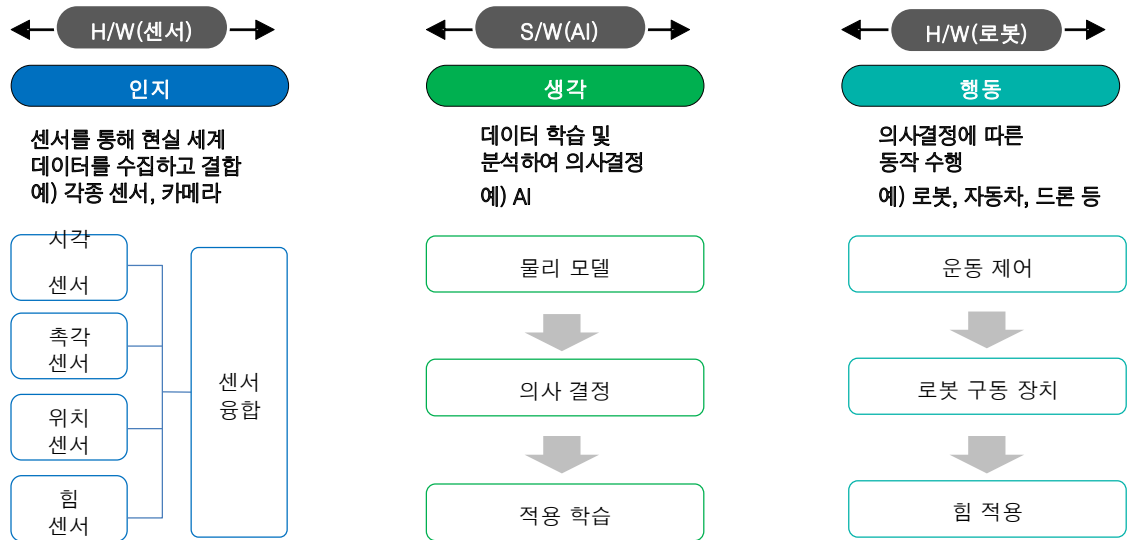

단순 칩 회사가 아니다
 유리 → 광학 → 반도체 → 클라우드
AI 공급망 전체를 장악한다


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

AI 시대 수혜 기업 총정리

우리만 알고 있자

✓ HBM | ✓ 전력 | ✓ 원전 | ✓ 광통신 | ✓ CPU | ✓ NPU | ✓ SSD | ✓ 데이터센터

1. HBM TOP3

AI 서버의 초고속 메모리 핵심



- **SK하이닉스**: 대한민국 HBM 1등
- **마이크론**: 미국 HBM 1등
- **삼성전자**: 대한민국 반도체 소년가장

2. 전력 TOP7

AI 데이터센터의 전기 공급·전력 인프라



- **VRT / 버티브**: 데이터센터 전력·냉각 인프라 대장주
- **GE 버노바**: 전력망·가스터빈·에너지 인프라 대표주
- **EATON**: 전기 설비와 전력 관리의 글로벌 강자
- **Quanta Services**: 미국 전력망 공사·송전 인프라 핵심주
- **효성중공업**: 한국 변압기 수출 대표주
- **HD현대일렉트릭**: 전력기기 슈퍼사이클 대표 수혜주
- **LS일렉트릭**: 전력 자동화·전력기기 국내 핵심주

3. 원전 TOP3

AI 데이터센터 전력 수요를 감당할 장기 전력원



- **뉴스케일파워**: 미국 SMR 대표주
- **오글로**: 빅테크가 주목하는 차세대 원전주
- **두산에너지빌리티**: 한국 원전 밸류체인 대표주

4. 광통신 TOP5

AI 서버끼리 데이터를 주고받는 데이터 이동 인프라



- **Coherent**: 광통신 부품·레이저 핵심 강자
- **루멘텍홀딩스**: AI 데이터센터 광모듈 수혜주
- **코닝**: 광섬유와 유리 소재의 조용한 강자
- **AAOI**: AI 광트랜시버 고변동성 대표주
- **CRDO**: 데이터센터 연결 병목 해결하는 고속 연결칩 수혜주

5. CPU TOP3

AI 서버의 기본 연산·제어 장치



- **AMD**: 엔비디아를 추격하는 AI 반도체 2인자
- **인텔**: 부활을 노리는 미국 반도체 왕년의 대장
- **ARM**: 모바일에서 서버까지 확장하는 칩 설계 강자

6. NPU TOP3

온디바이스 AI와 맞춤형 AI칩의 핵심



- **애플**: 온디바이스 AI 생태계의 끝판왕
- **브로드컴**: 빅테크 맞춤형 AI칩의 숨은 핵심주
- **퀄컴**: 스마트폰 AI칩 대표주

7. SSD TOP1

AI 데이터 저장장치 핵심



- **샌디스크**: AI 저장장치 재평가 대표주

8. 데이터센터 TOP4

AI 인프라를 실제로 굴리는 AI 공장



- **코어워브**: AI 클라우드 인프라 대표주
- **아이렌**: 비트코인 채굴에서 AI 데이터센터로 전환 중인 기업
- **네비우스**: 유럽계 AI 클라우드 인프라 성장주
- **어플라이드 디지털**: AI 데이터센터 구축 수혜주



AI는 엔비디아 하나로 끝나는 테마가 아니라, **메모리·전기·원전·광통신·저장장치·데이터센터**까지 이어지는 거대한 인프라 사이클이다.



AI 밸류체인

전력에너지(POWER) -> 반도체(Chips) -> 데이터센터(Data Centers) -> AI 모델(AI Models)
 -> 소프트웨어(Software Platforms) -> AI애플리케이션&에이전트(AI Apps & Agents)

- 전력에너지(POWER)
- AI, 데이터센터, 로봇 확산의 출발점
- 연산이 늘어날수록 가장 먼저 필요한 인프라

기업명	투자 포인트	연초 이후 수익률 (%)
GE Vernova (GEV)	발전, 송전, 전력망 핵심 장비 공급 AI 데이터센터 전력 인프라 수혜	50.3
Bloom Energy (BE)	데이터센터, 산업용 고효율 연료전지 안정적 전력 공급 대안	223.3
EOS Energy (EOSE)	장주기 에너지 저장 배터리 AI 전력 변동성 대응 솔루션	-40.6
Constellation Energy (CEG)	원자력 기반 대형 전력 공급자 AI 데이터센터 핵심 전략원	-24.1
테슬라 (TSLA)	전력저장(Megapack)+에너지 관리 AI 인프라 전력 공급의 안정화·피크 대응 축	-10.0

- 반도체(Chips)
- AI 연산, 제조, 장비, 네트워크까지 AI 하드웨어 경쟁의 핵심 축

기업명	투자 포인트	연초 이후 수익률 (%)
엔비디아 (NVDA)	AI, 로봇 연산의 표준 GPU 데이터센터와 피지컬 AI의 중심	11.7
AMD (AMD)	AI 가속기·CPU 경쟁자 서버·AI연산 대안 축	136.9
TSMC (TSM)	첨단 AI 칩 위탁 생산의 절대 강자 전 공정 병목 구간	40.1
ASML 홀딩스 (ASML)	EUV 노광 장비 독점 기업 첨단 반도체 생산의 필수 장비	68.6
브로드컴 (AVGO)	AI 데이터센터용 네트워크·맞춤형 칩 연산 연결 구조 담당	8.8

기준일: 26.6.16
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

AI 밸류체인

전력에너지(POWER) -> 반도체(Chips) -> 데이터센터(Data Centers) -> AI 모델(AI Models)
 -> 소프트웨어(Software Platforms) -> AI애플리케이션&에이전트(AI Apps & Agents)

- 데이터센터(Data Centers)
- 전력 냉각 입지 병목을 해결하는 AI 인프라의 실물 구간

기업명	투자 포인트	연초 이후 수익률 (%)
네비우스 (NBIS)	AI 클라우드 / GPU 인프라 사업자 대형 고객 대상 AI 연산 인프라 공급	216.7
아이리스 에너지 (IREN)	전력기반 인프라(부지/전력)+고성능 연산(데이터센터) 확장 연산 비용 구조	56.7
코어위브 (CRWV)	AI 특화 GPU 클라우드, 기반 연산 수요를 흡수하는 인프라 플레이어	63.4
오라클 (ORCL)	기업용 데이터베이스 기반 AI 클라우드 (IaaS) 엔터프라이즈 AI 인프라 핵심	-3.4
Astera Labs (ALAB)	데이터센터 내부 연결(인터커넥트) 반도체 병목 해소 역할	117.4

- AI 모델(AI Models)
- 대규모 언어모델, 멀티모달 AI 경쟁 영역
- 모델 자체보다 플랫폼 · 서비스와의 연결성이 중요해지는 단계

기업명	투자 포인트	연초 이후 수익률 (%)
구글 (GOOGL)	제미나이 기반 멀티모달 AI 검색, 클라우드, 자율주행 연계	19.3
메타 (META)	오픈소스 LLaMA, SNS · 광고 · 메타버스 AI 적용	-9.1
엔스로픽 (비상장)	Claude 모델, 기업 · 안전 중심 AI 모델 포지션	-
Open AI (비상장)	GPT 계열, 범용AI생태계의 중심 축	-
xAI (비상장)	Grok 모델, X(트위터) 데이터 기반 실시간 AI 실행	-

기준일: 26.6.16
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

AI 밸류체인

전력에너지(POWER) -> 반도체(Chips) -> 데이터센터(Data Centers) -> AI 모델(AI Models)
 -> **소프트웨어(Software Platforms)** -> **AI애플리케이션&에이전트(AI Apps & Agents)**

소프트웨어(Software Platforms)

- 기업들이 AI를 실제로 도입하고 활용하게 만드는 중간 계층
- 데이터 정제, 보안 운영, 자동화를 담당

기업명	투자 포인트	연초 이후 수익률 (%)
팔란티어 (PLTR)	정부, 기업 데이터 통합 AI 플랫폼 의사결정 자동화	-25.0
마이크로소프트 (MSFT)	Azure + Copilot 기업용 AI 도입의 관문	-18.6
루브릭 (RBRK)	데이터 백업 보안 + AI 결합 기업 데이터 보호 핵심	-9.5
클라우드스트라이크 (CRWD)	AI 기반 보안 플랫폼 데이터센터 · 엔드포인트 보호	45.0
템퍼스AI (TEM)	의료 · 유전체 데이터 기반 AI 진단 · 의사결정 헬스케어 AI 수익화 구간	-14.4

AI애플리케이션&에이전트(AI Apps & Agents)

- AI를 매출, 이익, 생산성으로 연결하는 최종 구간
- 소비자 · 기업 · 공공 영역에서 AI가 실제로 사용되고 돈이 만들어지는 단계

기업명	투자 포인트	연초 이후 수익률 (%)
ZETA (ZETA)	AI 기반 마케팅 · 고객 데이터 활용 플랫폼	-3.1
듀오링고 (DUOL)	AI 기반 개인화 학습 서비스 소비자 AI 앱 수익화 대표 사례	-27.0
AXON (AXON)	경찰, 국방 AI 소프트웨어 공공 · 안보 영역 수익화	-23.3
깃랩 (GTLB)	AI 개발 자동화 플랫폼 소프트웨어 생산성 향상	-25.9
유아이패스 (PATH)	RPA+AI 에이전트 기업 업무 자동화의 핵심	-35.8

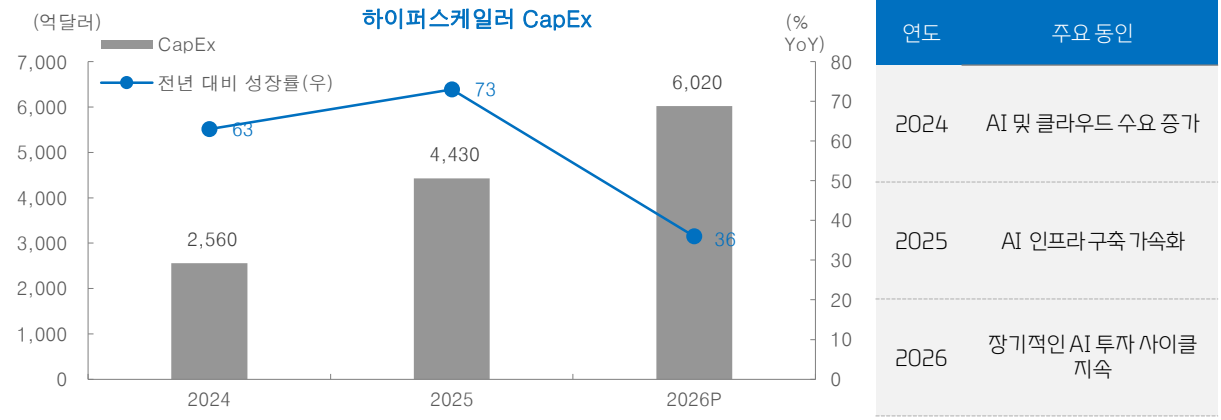
기준일: 26.6.16
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

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



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

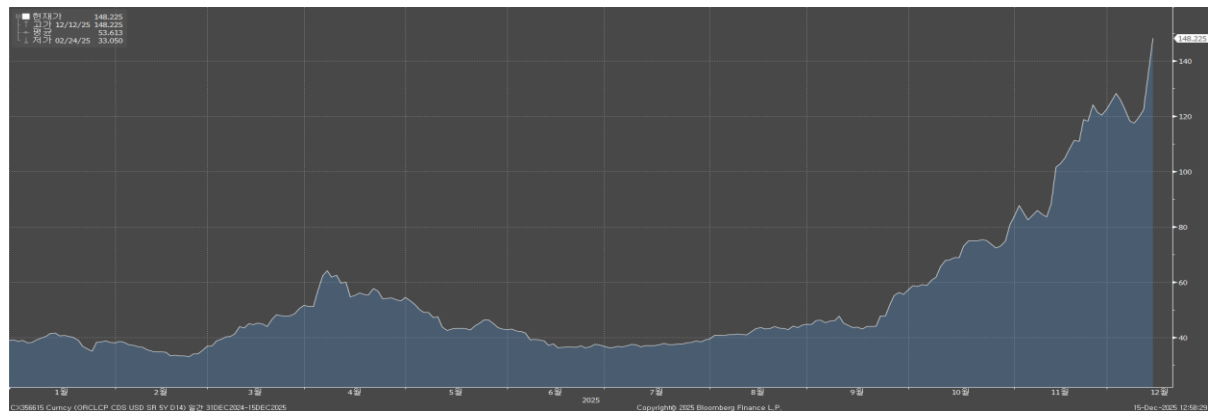
- 인프라 경쟁에 따른 순환적 투자, 부채 급증 등 조달 관련 위험 고조
- **[순환적 투자]** 엔비디아와 Open AI를 중심으로 공급자와 고객사가 서로에게 투자하고 매출을 공유하며 재구매 약정을 맺는 순환적 투자가 활발. 알려진 계약 총액 규모로만 1조 달러 육박
- **[부채 및 부외금융 활용 급증]** 주요 하이퍼스케일러의 차입을 통한 자금 조달이 크게 증가 (25년 누적 1,084억 달러). SPV(특수목적법인)을 통한 부외 부채나 사모 신용 활용도 확대
- Oracle, 대규모 부채 발행으로 순부채/EBITDA 비율 상승(386%), 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



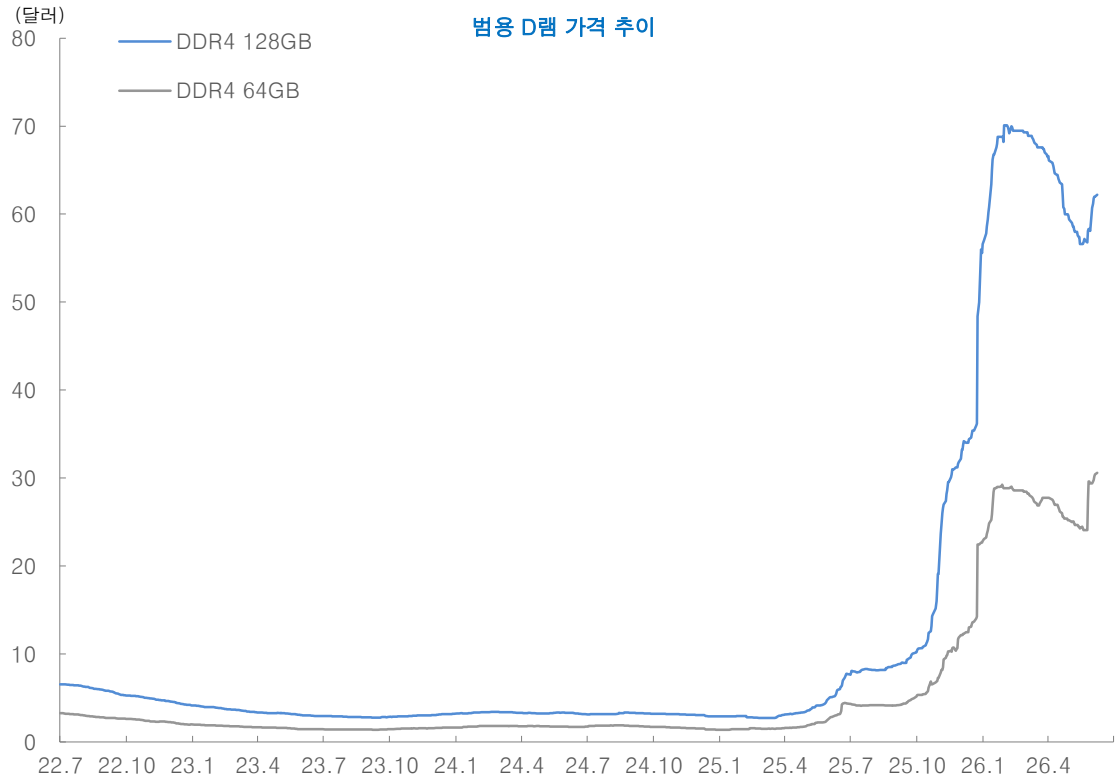
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 맞춤형 수요 확대 등으로 24~26년 연 평균 102%의 높은 성장세 지속(HSBC)

범용 D램 가격 추이



기준일: 26. 6. 8
 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

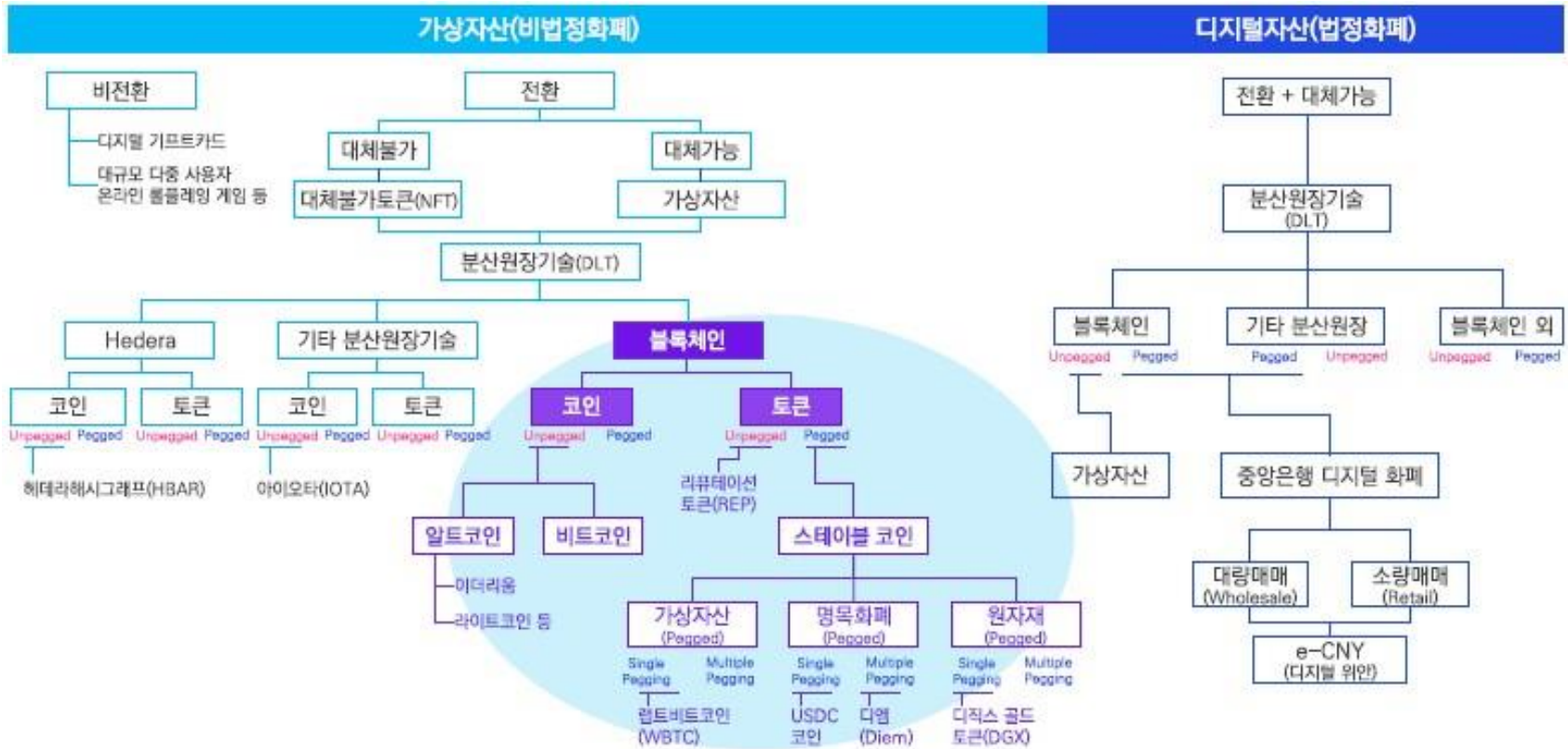
	단기 전망 (2025~27년)	중기 전망 (2028~30년)	장기전망 (2030년 이후)
핵심 특징	AI 에이전트 상용화/생산성 혁신	디지털 트윈/물리 융합	인간-기술 협업(5차 산업혁명)
주요 산업	생성형 AI 자율주행(L4) 스마트팩토리 배터리	디지털 트윈 그린수소 메타버스 인프라 AI	인간 협동 로봇 6G 양자컴퓨터 맞춤형 바이오
주요 내용	생성형 AI가 실제 산업 현장에 깊숙이 적용되어 생산성을 높이는 에이전트 AI 단계	물리적 세계와 디지털 세계의 경계가 허물어지는 산업 디지털화가 가속화	5차 산업혁명 단계로 진입하여 기술이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

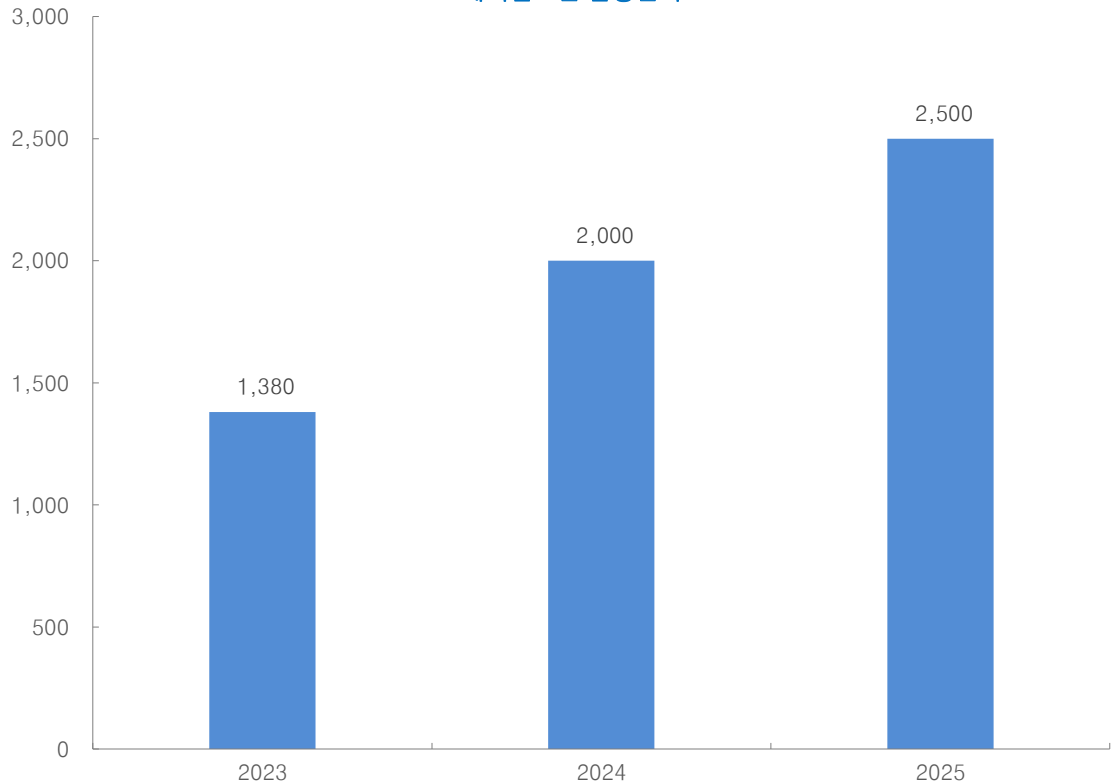
스테이블코인 현황

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

(억달러)



자료: 대신증권 Research Center

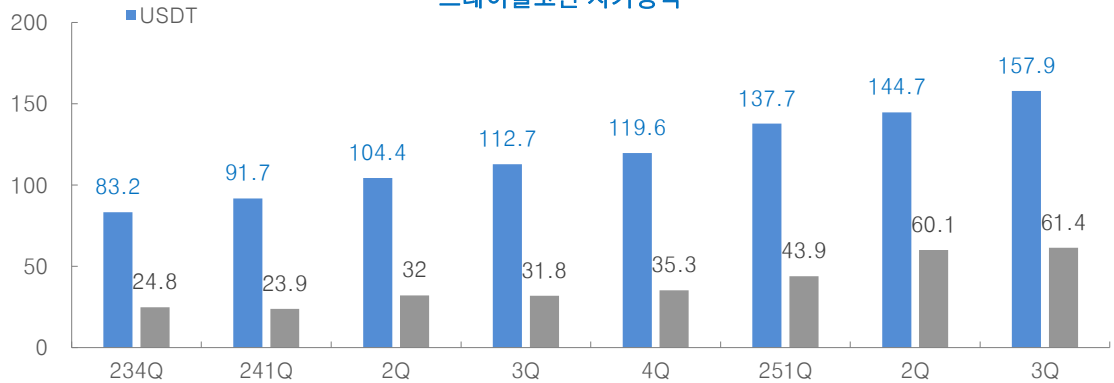
스태이블코인 현황

25년 스태이블코인 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 스태이블코인 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

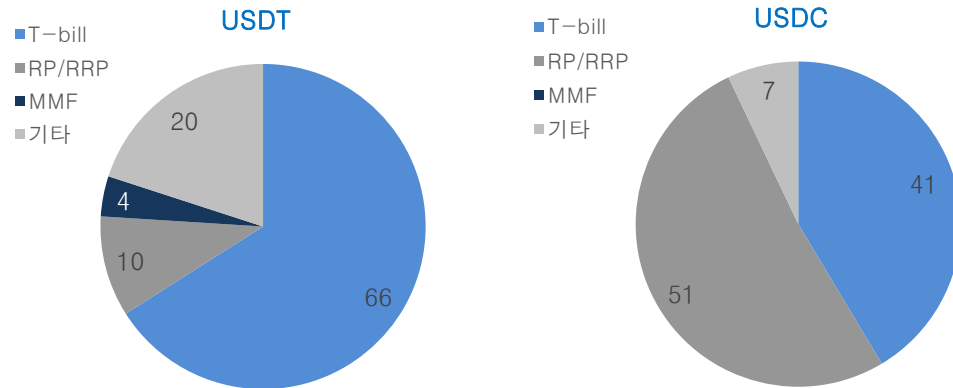
테더, 서클 시가총액 성장 추이

(십억달러)



자료: DefiLlama, 대신증권 Research Center

테더, 서클 준비금 구성



자료: Tether, Circle, 대신증권 Research Center

스테이블코인 전망

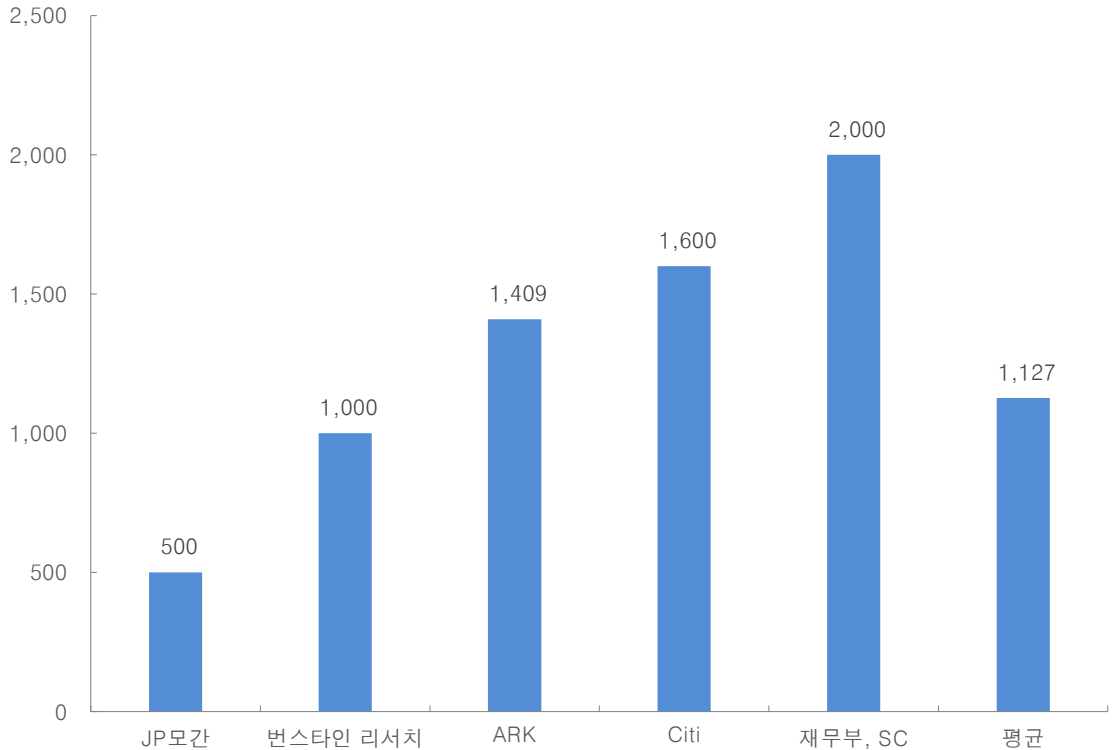
28년까지 스테이블코인 시장이 2조~3.7조 달러 이상 성장할 것

- 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



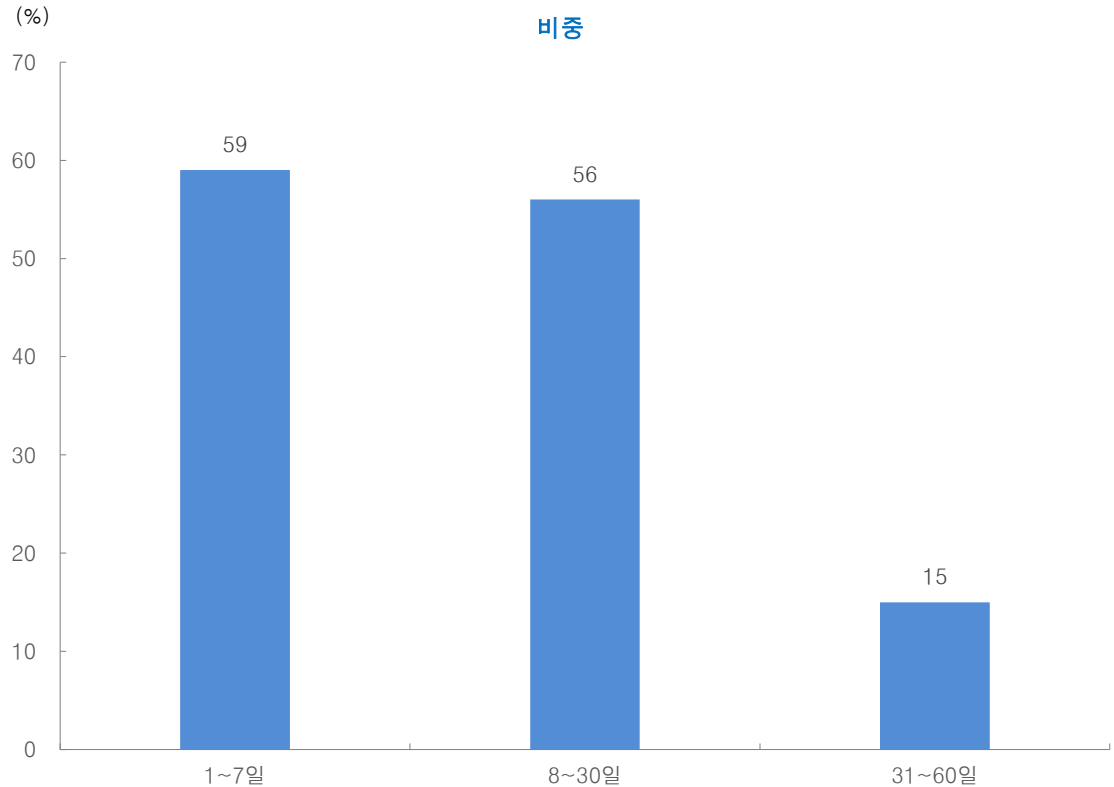
자료: 대신증권 Research Center

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



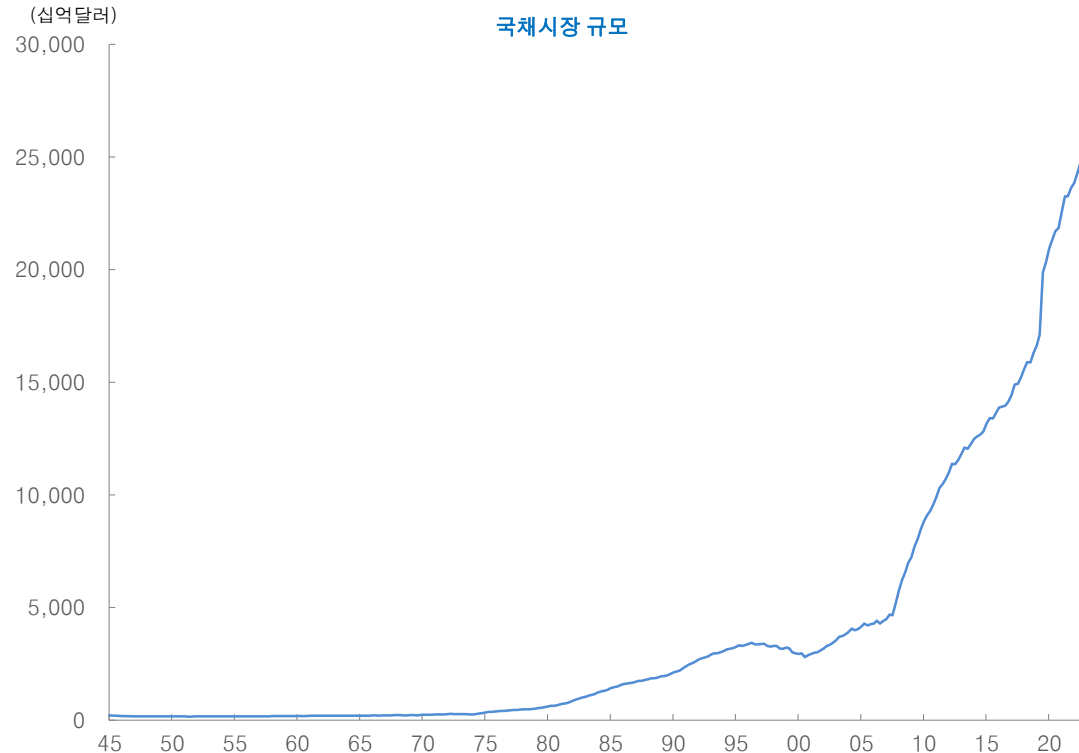
기준일: 2024년
자료: 대신증권 Research Center

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



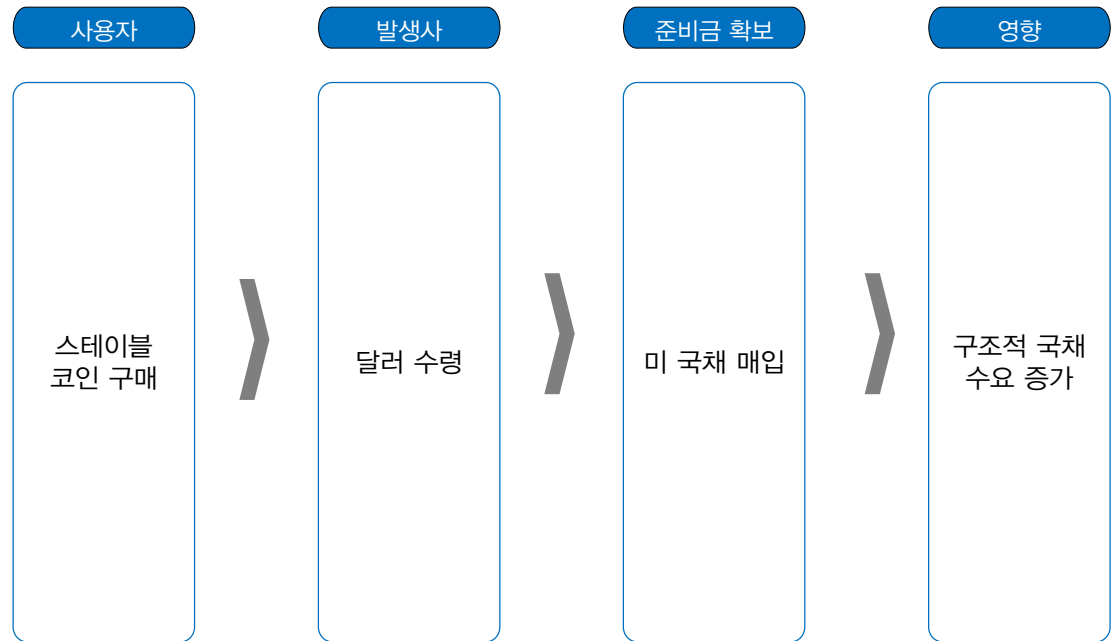
자료: 대신증권 Research Center

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 솔루션 가이드

2026년 글로벌 투자 포트폴리오

해외주식(미국, 신흥국 ETF)

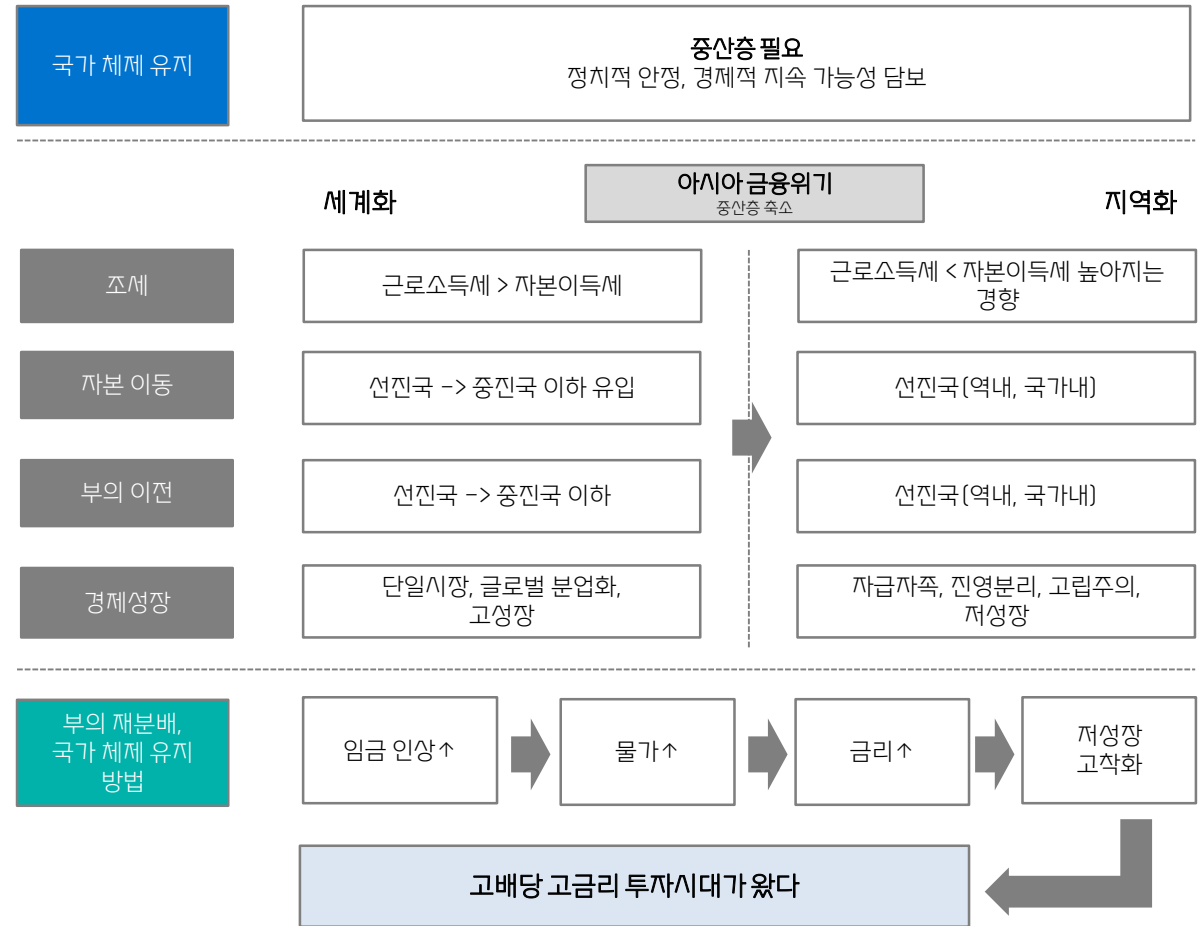
미국 리츠

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 동결, 수출 여건 개선 및 성장 대응 강화	157.4	-5.1	20.9
국가	미국	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	AI 데이터센터 구축, 에너지 인프라 건설 등 AI 관련 기업 및 정부의 투자 지출 큰 폭 증가 예상	477.3	-4.6	15.0
	중국	Xtrackers Harvest CSI300 China A-Shares ETF	ASHR	26.11.10일 전까지 G2, 전술적 화해 기간(양국 정상 상호 방문 등)	1.7	-1.3	9.2
	브라질	Shares MSCI Brazil ETF	BWZ	10월 대선 경기 부양 기대, 통화완화 사이클 지속, 원자재 순환매의 전방위적 수혜	0.3	-0.2	-2.3
	대만	iShares MSCI Taiwan ETF	EWT	글로벌 AI 붐 지속, 반도체 상승 사이클 국면, 첨단 기술 제품에서 동 국가 공급망에 대한 수요 견조	10.6	-6.5	61.8
	한국	iShares MSCI South Korea ETF	EWY		23.9	-10.0	102.9
주식 (글로벌 권역/국가)	에너지	Energy Select Sector SPDR	XLE	26년 연간 실적 주도 섹터 (65.3% YoY vs S&P500 22.6% YoY)	36.3	0.1	20.4
	IT	Technology Select Sector SPDR Fund	XLK	26년 연간 실적 주도 섹터 (43.4% YoY vs S&P500 22.6% YoY)	118.3	-5.4	25.8
	소재	Materials Select Sector SPDR	XLB	26년 연간 실적 주도 섹터 (39.2% YoY vs S&P500 22.6% YoY)	8.3	-0.4	13.8
	커뮤니케이션	Communication Services Select Sector SPDR	XLC	26년 연간 실적 주도 섹터 (26.8% YoY vs S&P500 22.6% YoY)	21.9	-3.0	-9.8
정책 트럼프 전략 산업	자국내 공급망 구축	AI	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	AI 서비스 구현 단계 학습용 → 추론용 전환 수요 지속, 현 AI 산업 트렌드 '에이전틱 AI'	10.2	-5.5	24.2
		반도체	iShares Semiconductor ETF	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 개선 지속	42.5	-7.7	95.9
		바이오의약품	Health Care Select Sector SPDR	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 트럼프 2기 행정부 정책 강조 지속	40.8	7.3	3.6
		우라늄·원전	VanEck Uranium and Nuclear Energy ETF	전 세계적 인 데이터센터 건설, 제조 활동 증가, 전력화 정책 등 전력 산업에 전례 없는 변화	6.0	-8.8	2.0
		양자컴퓨터	Defiance Quantum ETF	美 차세대 첨단 산업 주도권을 쥐기 위한 방편	4.2	-8.4	-6.4
		가상자산, 스테이블코인	ProShares Bitcoin ETF	美 양당, 가상자산에 우호적인 정책 도입, 디지털화폐 주도권을 쥐기 위한 정책 지원	5.9	-7.1	42.2
					1.4	-5.1	-33.2
테마	휴머노이드 로봇	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	BOTZ	테슬라, 오피머스3 공개 후 26.3/분기 본격적인 양산 시작	3.3	-6.2	-0.6
채권	미국 장기국채	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	연준, 타션진 중앙은행(ECB, BOJ) 통화 긴축 재개 불구 26년 '연내 금리 동결' 예상	47.3	0.7	-1.2
원자재	일유	United States Oil Fund LP	USO	이라크, 쿠웨이트 등 워터 코빙 현상 탓에 유정의 영구적 생산성 훼손	1.8	-8.2	52.5
	구리	United States Copper Index Fund	CPER	비철 금속, 구조적 공급 부족	0.8	-3.9	6.8
부동산	미국 리츠	Vanguard Real Estate Index Fund	VNQ	26년 연준 금리 동결 예상, 모기지 금리 상승 계	39.0	3.3	11.5
통화	달러(약세)	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund	UDN	선진 중앙은행의 금리 인상 대비 연내 연준 금리 동결은 달러 약세 요인, AI 투자 확대 등 미국 성장 기대감으로 약세 압력 제한	0.1	-0.6	-2.3

기준일: 26. 6. 26

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"> Azure 클라우드 성장률 가속화는 하반기에 나타날 전망 한편, 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서기 시작. 밸류 매력적인 구간이라 판단 	2,770.6	-1.7	-22.9
아마존	AMZN	소매	<ul style="list-style-type: none"> AWS 클라우드 성장률 가속화 + 이커머스 이익률 개선 지속 영업이익률 사상 최고치 기록. 이익 성장에 대비 밸류 부담 적은 구간 	2,503.1	-4.8	0.8
알파벳A	GOOGL	소프트웨어	<ul style="list-style-type: none"> AI 풀스택의 압도적인 효과 나타남. AI 기반 클라우드 + 광고 매출 성장률 가속화 매출 성장 가속화되는 가운데, 비용 효율화를 통해 이익률도 상승하는 구간 	2,256.9	-8.3	7.8
메타 플랫폼스	META	광고	<ul style="list-style-type: none"> 단기적으로 CapEx 증대에 대한 부담 있지만, 장기적으로 AI가 매출 성장에 도움될 것 AI 추천 시스템을 통해 1) 광고 전환율 상승, 2) 사용 시간 증대 지속되고 있음 	1,396.8	-4.7	-16.6
엔비디아	NVDA	반도체	<ul style="list-style-type: none"> 하이퍼스케일러들의 CapEx 전망치 상향으로 엔비디아 실적 양호할 전망 GTC 행사에서 신규 주문 집 공개하면서 주문 시장 공략도 가속화할 계획 	4,659.2	-8.6	3.2
로빈후드	HOOD	금융	<ul style="list-style-type: none"> 고객들의 주거래 플랫폼이 될 전망. 소액 투자자들의 데이터레이딩 한도 철폐 긍정적 Gold 구독 서비스로 고객들의 락인효과 강화. 다만, 증시베타가 큰 점 유의 	88.9	-8.7	-12.7
브로드컴	AVGO	반도체	<ul style="list-style-type: none"> 알파벳을 비롯한 하이퍼스케일러들의 ASIC 칩 수요 증가로 AI 매출 성장 기대 브로드컴 경영진은 2027년 AI 매출이 1,000억 달러를 크게 상회할 것이라고 밝힘 	1,736.6	-11.3	5.5
애플	AAPL	하드웨어	<ul style="list-style-type: none"> Agentic AI 시대 도래로 맥미니 등을 통해 온디바이스 AI를 구축하려는 수요 증가 모바일 디램을 고가에 다량 매입하며 가격, 물량 경쟁을 시작. iOS 점유율 확대 요인 	1,426.1	-5.2	-15.6
팔란티어	PLTR	소프트웨어	<ul style="list-style-type: none"> AI 하드웨어에서 AI 소프트웨어 시대로의 이동. 효율화 추구하는 트렌드 수혜 예상 다만, AI 모델 개발사들과의 경쟁 심화 우려로 당분간 주가는 변동성 높은 흐름 전망 	270.7	-12.1	-36.5
GE 버노바	GEV	산업재	<ul style="list-style-type: none"> 클라우드 기업들의 CapEx 상향, 데이터센터 건설 증가에 따른 전력 수요 증가 수혜 천연가스 터빈의 수주 가격 상승 & 수요 증가 동시 나타내며 이중 수혜 	280.9	-5.8	59.9

기준일: 26. 6. 26

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"> 베트남 통계청에 따르면 1/4분기 경제성장률은 전년대비 7.83%를 기록. 또 럽 서기장은 취임 연설에서 연간 10% 경제성장률 목표를 유지 4.7일 베트남 의회 투표 결과 또 럽 공산당 서기장이 국가주석 겸임 확정. 중국 시진핑 국가주석과 동일한 권력 집중 체제 성립. 또 럽 서기장은 주요국과 정상회담 및 경제 협력을 강화하며 제조업 활성화 정책 기대를 확대 	0.6	0.0	-3.8
iShares MSCI Taiwan ETF	EWT	대만	<ul style="list-style-type: none"> 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 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 	10.6	-6.5	61.8
iShares MSCI China ETF	MCHI	중국	<ul style="list-style-type: none"> 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 내수 회복 정책의 효과 점진적 확인, 산업 구조 질적 개선과 글로벌 제조업 회복 흐름이 맞물릴 경우, 경기 회복 기대가 증시 상승 요인으로 작용할 것 	5.8	-4.3	-16.0
Global X China Robotics and AI ETF	2807.HK	중국 로봇 & AI	<ul style="list-style-type: none"> 중국 정부, 15차 5개년 계획(26년~30년)에서 기술 자립, 질적 성장 등 강조. 양회에서 휴머노이드 로봇 중심의 지능형 경제 구축 제안 중국 발전 보고서 2025에 따르면 중국 AI 지능형 제품 시장 규모는 2030년 4,000억 위안, 2035년 1조 위안을 넘어설 것으로 예상 	0.1	-6.2	5.6

기준일: 26. 6. 26

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"> 글로벌 1위 데이터 센터 리츠로 중소형 블록에 특화된 리테일 코로케이션 강점 안정적인 반복 매출 및 상호연결서비스 고성장 강력한 실적상승 지속 	107.6	-0.1	42.4
Digital Realty	DLR	데이터센터	<ul style="list-style-type: none"> 대형면적 임대하는 홀세일 코로케이션에 특화 → 하이퍼스케일러 선호도 높음 2024년 신규수주 10.4억달러 역사적 최대치 기록하며 견고해진 수주안정성 	67.8	2.6	24.7
Well Tower	WELL	헬스케어 (시니어하우징)	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 1위 헬스케어 리츠로 종 포트폴리오의 65% 시니어하우징 임대사업 수급불균형에 따른 임대료 상승 & 비용효율화 효과 맞물리며 가파른 수익성장세 	160.5	10.0	22.5
Prologis	PLD	물류	<ul style="list-style-type: none"> A-Class 중심의 대규모 포트폴리오 보유한 글로벌 최대 물류리츠 공급물량 감소 및 임차수요 회복으로 2024년 대비 안정화되고 있는 수급상황 	130.5	-0.4	9.6
American Tower	AMT	인프라 (셀타워)	<ul style="list-style-type: none"> 이동통신사, 방송사 등 대상으로 통신탑을 임대하는 세계 최대 인프라 리츠 기업 선진국 중심 사업개편 및 비용효율화 & 신사업 데이터센터 부문 양호한 성장 중 	81.8	-0.3	0.0
Invitation Homes	INVH	주거 (단독주택)	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 상장한 미국 최대 단독주택 리츠로 선벨트 중심의 8.5만호 자산 보유 고소득 밀레니얼 세대 기반의 안정적 임대수요 보유 (5년 연평균 임대율 97.8%) 	18.1	7.2	9.6
Simon Property Group	SPG	리테일 (지역몰)	<ul style="list-style-type: none"> A-Class 자산구성으로 높은 임대료 협상력 보유한 미국 최대 쇼핑몰 1위 리츠 2024년부터 리테일 임대시장 호조 & 리테년팅 전략으로 임대수익 성장 지속 	73.6	7.4	22.6
Realty Income	O	리테일 (프리스탠딩)	<ul style="list-style-type: none"> 연면적 3.4억 s.f 규모의 1.5만개 자산을 보유하고 있는 글로벌 1위 넷리스 리츠 코로나 시기 포함하여 98% 이상의 안정적 임대율 & 활발한 자산편입 진행 	58.9	4.8	12.0

기준일: 26. 6. 26

자료: Bloomberg, 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.