26년 11월 및 4/4분기 글로벌 투자환경 및 주식시장 전망

美 중간선거 이후..
블루웨이브, 바뀌는 건 속도와 간섭뿐

현 견고한 경제와 이익성장을 동반하는 구간

미국 (+)실질정책금리 국면, 4개월 연속 지속. 위험자산 선호 심리 뒷받침

중요 이슈: 美 중간선거, 美 10월 CPI&PCE, 中 APEC



Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com
텔레그램: t.me/insightmnj

Daishin 증권

Contents

더 글로벌 뷰: 26년 11월 및 4/4분기
– 美 중간선거 이후..블루웨이브, 바뀌는 건 속도와 간섭뿐 3

현 견고한 경제와 이익성장을 동반하는 구간

美 (+)실질정책금리 국면, 4개월 연속 지속. 위험자산 선호 심리 뒷받침

중요 이슈: 美 중간선거, 美 10월 CPI&PCE, 中 APEC

Part 1. 글로벌 투자환경 및 투자전략 6

Part 2. 글로벌 솔루션 가이드 95

Appendix. Page reference 97

더 글로벌 뷰: 26.11월

- 美 **블루웨이브 현실화, 바뀌는 건 속도와 간섭뿐. 5일 미국 증시 급락, 과도한 반응. 현 트럼프 행정부 정책 기조는 유지 가능**
- **10일 美 10월 CPI 발표 기점, 18~19일 APEC 등 긍정적 변수로 해석될 수 있는 불쏘시개 주목. 美 증시, 견고한 경제와 이익성장 동반 구간. 상승 방향성 수렴**

[애널리스트 한마디]

- 올해 각국 정부가 경기 부양과 전략산업 육성을 위해 재정지출을 늘리며 경제활동의 전면에 나서는 점은 위험 선호 심리를 이끄는 요인
- 다만 이란 전쟁 후 시차를 두고 나타나는 실물 경제 영향은 통화 긴축의 필요성 대두를 동반, 6월~3/4분기 동안 불편한 환경을 조성하는 원인
- 7월 말 이후 발표된 주요국 물가 지표를 통해, 예상보다 이른 시점부터 물가 오름폭 둔화가 확인. 이에 따라 주식시장의 저점도 높아지고 있는 상황
- 올해 남아 있는 기간 동안 중동 지정학위험 완화를 전제로 글로벌 증시의 방향은 상승을 향해 나아갈 것으로 판단

[투자환경] 美 중간선거, 블루웨이브가 가져온 美 증시 급락. 과도한 반응. AI 데이터센터 규제에 대한 오해에서 비롯. 달라지는 건 속도와 간섭뿐. 현 트럼프 행정부의 정책 기조는 유지 가능

- 미국 중간선거 결과, 블루웨이브가 현실화됐지만 달라지는 건 속도와 간섭일 뿐이다. 민주당이 양원 모두 다수당이 되면서 청문회 개최, 조사 및 소환장 발부를 통해 행정부 및 기업에 대한 감독을 주도할 수 있고 특히 각각의 위원회에서 의제를 설정할 수 있어 감독 영향력이 보다 확대되기 때문이다.
- 다만 현실적으로 대통령의 거부권, 상원 필리버스터 등 제도적 제약으로 대부분의 법안은 입법 교착 상태에 놓일 수밖에 없어, 현 트럼프 행정부의 정책 변화 가능성은 낮다. 또한 무역·관세, 외교, 산업 규제 등 대부분 대통령 권한에 속해 있어, 행정조치 등을 통해 현 트럼프 행정부의 정책기조가 유지 가능하다.
- 특히 AI 데이터센터 규제는 불가피하다는 생각에 대해서는 선을 그어야 한다. 내년 연방 차원의 AI 데이터센터 규제 내용을 담은 법안이 상하원을 통과해도 트럼프 대통령은 이를 거부할 수 있으며, 이러한 거부권을 무효화하려면 상하원 각각 투표 의원의 2/3 이상 찬성이 필요해 대통령 거부권 무효화는 사실상 어렵다. 이에 따라 트럼프 대통령 임기 내 최종 입법에는 제약이 예상된다.
- 데이터센터 승인 및 운영요건은 주지방 규제에 영향을 많이 받는다. 텍사스, 조지아, 오하이오 등 AI 데이터센터 밀집 지역 내 건설 중단 및 규제 강화 가능성은 상대적으로 규제가 수월한 타 지역으로 건설 분산을 유도할 것이다. 미국 전역의 AI 데이터센터 건설이 일괄 중단될 가능성은 현저히 낮다.

[투자전략] 10일 美 10월 CPI 발표를 기점으로 18~19일 APEC 등 긍정적 변수로 해석될 수 있는 불쏘시개 주목. 미국 증시, 견고한 경제와 이익성장을 동반하는 구간. 정책 변수를 이겨내고 다시금 상승 방향성에 수렴할 것. 비중확대

- 11월 5일 미국 증시(S&P500 -4.36%)는 중간선거 이후 AI 데이터센터 규제 강화와 투자 둔화가능성을 바탕으로 급락했다. 6일 증시(+0.31%)는 소폭 상승 마감했지만, 일봉상 긴 위꼬리를 단 음봉으로 마감해 여전히 팽배한 시장 참여자들의 의구심을 여실히 보여줬다.
- 다행히도 9일 미국 증시의 2%대 장대 양봉 줄연은 블루웨이브로 위축됐던 투자심리를 녹이는 환경을 조성해줬다. 이러한 증시 분위기를 바탕으로 10일 발표되는 미국의 10월 CPI, 18~19일 예정된 APEC은 긍정적 변수로 해석되며 증시 반등이 연속성을 가지게 되는 불쏘시개가 되어줄 것이다.
- 우선 10일 美 10월 CPI/근원은 전월대비 0.4%, 0.3%로 전월치(0.6%, 0.3%) 하회했다. 예상치(0.3%, 0.2%) 상회 불구, 금융시장은 점진적으로 해석의 중심을 통화정책이 아닌 중간선거 결과 급락한 AI 밸류체인주 투자심리 회복에 둘 것이다. 더불어 블루웨이브로 시작된 시장 의구심을 녹여나가는 실타래가 될 것이다.
- 11월 APEC은 앞서 미중간 9월 무역 휴전 연장의 후속조치를 시행하며, 양국간 갈등관리에 나서는 점을 보여줬다. 이는 내년 1월 10일까지인 무역 휴전에 대해 추가 연장 합의 기대를 높이는 대목으로 양국간 전술적 화해기간을 재확인하는 계기가 될 것이다.
- 미국 증시는 견고한 경제와 이익성장을 동반하는 구간에 놓여 있어 중간선거라는 정치적 변수를 이겨내고 다시금 상승 방향성(23년 10월 말 이후)에 수렴할 것이다(비중확대).

Issue Radar: 美 중간선거, 美 10월 CPI&PCE, 中 APEC

- 美 중간선거 결과, 블루웨이브 현실화. 대통령 거부권 등 제도적 제약으로 트럼프 정책 변화 가능성 제한. 무역관세, 외교, 산업 규제 등 대부분 대통령 권한
- 10일 美 10월 CPI 결과, AI 밸류체인주 투자심리 회복 시험대. 18~19일 中 APEC, 내년 1월 10일까지인 무역 휴전 추가 연장 합의 기대

[美 중간선거 / 3일] 블루웨이브 현실화, 향후 트럼프 정책 변화 가능성은 제한적

- 민주당이 상하원 모두 승리했지만, 대통령 거부권과 상원 필리버스터 등 제도적 제약으로 대부분의 법안은 입법 교착 상태에 놓일 것. 대통령 거부권을 의회가 무효화하려면 상하원 각각 투표 의원의 2/3 이상 찬성이 필요, 대통령 거부권 무효화가 사실상 불가
- 상원 필리버스터는 상원에서 소수 의원이 토론을 지속해 법안 표결을 지연, 저지할 수 있는 절차로 토론을 종결하기 위해 통상 60표가 필요. 대통령 거부권이 적용되는 법안은 예산 조정, 세출예산안, 부채한도이며, 대통권 거부권과 상원 필리버스터 적용 법안은 세출예산안과 부채한도에 해당. 지난해 통과된 OBBBA 등 예산 조정 법안은 필리버스터에서 제외
- 또한 무역·관세, 외교, 산업 규제 등 대부분 대통령 권한에 속해 있어, 행정조치 등을 통해 현 트럼프 행정부의 정책기조가 유지 가능. 주요 연방 규제 당국 인사가 이미 인준된 상황으로 중간선거가 규제정책에 미치는 영향은 크지 않을 것



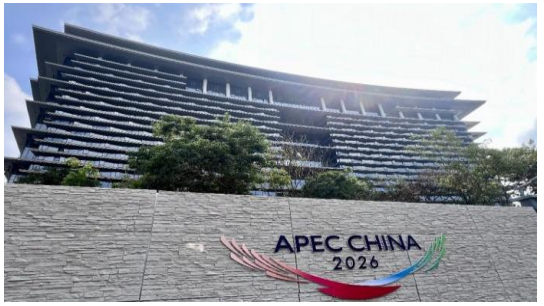
[美 10월 CPI&PCE / 10일, 25일] 시장 예상치 부합시, 통화정책이 아닌 중간선거 결과 급락한 AI 밸류체인주 투심 회복에 영향

- 10일 발표되는 10월 CPI/근원 예상치는 전년동월대비 3.6%, 2.5%로 전월치(3.7%, 2.6%) 하회 예상. 9월 물가 결과치는 물가 상승압력이 에너지 이외 부문으로 확산될 가능성에 시선 집중된 바 있음. 이런 상황에서 10월 물가는 수요 측면의 인플레가 낮아지며, 이러한 우려를 낮추는데 영향을 미칠 것으로 예상
- 10월 CPI 결과가 시장 예상치 부합시, 금융시장은 통화정책이 아닌 중간선거 결과 급락한 AI밸류체인주에 주목하며 투자심리 회복에 영향을 미칠 것
- 25일 발표되는 10월 PCE, 연준 정책금리(상단 4.00%)를 하회하면서 통화긴축 여부 및 증시 방향성을 가늠할 수 있는 실질정책금리 (+) 지속시, 향후 물가 오름폭 둔화, 금리 안정, 증시 상승과 같은 투자환경 조성으로 해석될 것. 미국 증시는 (+)실질정책금리를 바탕으로 반등을 도모할 것으로 예상



[中 APEC / 18~19일] G2정상, 전술적 화해기간 재확인. 9월 무역 휴전에 이어 추가 연장 기대

- 18~19일 APEC에 앞서 미국과 중국은 9월 무역휴전 연장의 후속조치 시행. 양국 정상이 만나기 전 조치
- 이번 APEC은 미국, 중국, 러시아 3국 정상회담 추진을 비롯해 미중간 회담 형식과 의제를 놓고 이견 차이 존재. 미국은 핵 군축 문제를 주요 의제로 올리려는 반면, 중국은 관련 협상 자체에 응하지 않을 전망. 또한 양국간 무역갈등도 주요 현안 중 하나
- 미국 무역대표부는 중국산 제품에 대한 추가 관세 적용 제외 조치 178건을 내년 1월 10일까지 연장. 중국도 희토류 수출 통제 및 미국산 수입품 추가 관세 등을 2개월 연장한다고 화답
- 올해 9월 워싱턴 회담에서 11월 10일 만료 예정이던 무역 휴전을 내년 1월 10일까지 2개월 연장하는데 합의한데 이어, 11월 APEC에서 추가 연장 합의 기대



자료: Google, 대신증권 Research Center

11월 중요 경제지표 및 이벤트

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치 (발표치)	대비
첫째 주							
11.3	미국	중간선거					
	미국	애플 실적					
	한국	CPI / 근원	10월	% YoY	2.9 / 2.8	2.8 / 2.8	▼ / -
11.4	미국	AMD 실적					
11.5	미국	ARM, 퀄컴 실적					
	영국	영란은행 통화정책회의	11월	%	3.75	4.00	▲
11.6	미국	비농업부문 고용자수, 실업률, 시간당 평균임금	10월	천명, %, % YoY	60 / 4.2 / 3.2	165 / 4.1 / 3.1	▲ / ▼ / ▼
둘째 주							
11.9	중국	CPI / PPI	10월	% YoY	0.9 / 5.0	0.7 / 5.7	▼ / ▲
11.10	미국	CPI / 근원	10월	% YoY	3.7 / 2.6	3.6 / 2.5	▼ / ▼
11.13	미국	PPI / 근원	10월	% YoY	6.3 / 5.0	6.6 / 5.0	▲ / -
	미국	어플라이드 머터리얼즈 실적					
	유로존	GDP 잠정치	3/4분기	% QoQ,, % YoY	0.4 / 1.3	0.4 / 1.3	- / -
셋째 주							
11.17	미국	소매판매, 산업생산	10월	% MoM	0.8 / 0.7	0.1 / 0.1	▼ / ▼
11.18	미국	엔비디아 실적					
	중국	APEC(~19일)					
	미국	FOMC 의사록 공개					
11.20	중국	LPR 1년 / 5년	11월	%	3.0 / 3.5	3.0 / 3.5	- / -
넷째 주							
11.25	미국	GDP 수정치	3/4분기	% QoQ	3.4	-	-
	미국	PCE/근원	10월	% YoY	3.6 / 3.1	- / -	- / -
11.26	미국	추수감사절					
	한국	금통위	11월	%	3.0	-	-

기준일: 26. 11. 10
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Part I.

글로벌 투자환경 및 투자전략

- 7월 말 이후, 긍정적인 시그널 지속(美 +실질정책금리). 위험 자산 선호 심리 뒷받침
- 증시 방향성 설정을 위한 전제조건. 미국-이란간 종전 MOU 복원
- AI 혁명, 추론의 시대가 시작. 현 에이전틱 AI 구간

2027년 글로벌 투자환경 및 투자전략

양호한 펀더멘탈
vs. 이란 전쟁 영향. 물가, 금리 불안 잔존

- 26~27년 전반적인 투자환경은 트럼프 행정부의 통상, 외교정책 피해를 최소화하기 위해 주요국들의 정책 대응(재정정책 강화)이 유동성 증가로 연결
- 26년 2월 말 발발한 이란 전쟁 장기화로 시차를 둔 실물 경제 영향 불가피
- 주요국 경기를 저해하지 않는 수준의 고용·소비, 제조업·서비스업 PMI 확인 가능할 것. 다만 이란 전쟁 장기화로 27년 상반기 물가, 금리 불안 잔존

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 잔존			
Key Factor		이란 전쟁 영향, 주요국 물가·금리 상승 영향, 미국 신정부 집권 3년차			
Key Indicator		S&P500, 미국 장기금리(미국채 10년물), 달러, 비트코인, 반도체 사이클(상승 연장 지속 여부)			
중요 이벤트		연준·ECB·BOJ 금리 인상 여부, 반도체국 증시, 추세 전환 여부			
		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
경기 국면		경기확장	경기확장	경기수축	경기수축
증시 국면		실적장세	실적장세	역금융장세 & 역실적장세	역실적장세
투자 패러다임		인플레, 일부국 통화 긴축 전환	인플레이션 우려 완화	디플레이션, 일부국통화완화전환	디플레이션 우려 완화
시장 방향 / 위험		상승 / 변동성 축소	상승 / 변동성 축소	하락 / 변동성 확대	상승 / 변동성 축소
증시 방향	전세계	↗	↗	↘	↗
	선진국	↗	↗	↘	↗
	신흥국	↗	↗	↘	↗
트리거		미중간선거, 민주당 하원탈환 시	집권 3년차 효과	미국 경기확장 종료	중국-대만 간 지정학 위험
포지션		비중 확대	비중 확대	변동성 심화 시, 비중 확대	비중 확대
선호 대상	섹터	실적개선 (IT, 헬스케어, 산업재) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오 의약품, 가상자산&스테이블코인)	실적개선 (IT, 헬스케어, 산업재) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오 의약품, 가상자산&스테이블코인)	변동성 확대: 경기방어 변동성 축소: 실적개선 (IT, 헬스케어, 산업재)	실적개선 (IT, 헬스케어, 산업재) 미국 전략적 디커플링 수혜 (AI, 반도체, 바이오 의약품, 가상자산&스테이블코인)
	스타일	성장	성장	가치	성장
	사이즈	대형	대형	중소형	대형
	기타 스타일	Quality	Quality	Dividend	Quality
	권역	신흥국	신흥국	신흥국	신흥국
	선진국	미국>일본>유럽	미국>일본>유럽	-	미국>일본>유럽
	신흥국	한국, 대만	한국, 대만	-	한국, 대만
주요 이벤트		1월 IMF/WB 세계경제전망 1월 금정위(경제전망) 1월 FOMC 1월 금통위 2월 MSCI 분기, FTSE 반기 리뷰 2월 ECB 2월 금통위 3월 FTSE 분기 리뷰 3월 ECB 3월 FOMC(수정경제전망) 3월 중국 양회(정협, 전인대) 3월 금정위	4월 IMF 세계경제전망 4월 중국 청명절 4월 FOMC 4월 ECB 4월 금정위(경제전망) 4월 금통위 5월 MSCI 반기 리뷰 5월 중국 노동절 5월 금통위 6월 FTSE 분기 리뷰 6월 MSCI 연례 시장분류 리뷰 6월 ECB 6월 금정위 6월 FOMC(수정경제전망)	7월 IMF 세계경제전망 7월 중국 중앙정치국회의 7월 FOMC 7월 ECB 7월 금정위(경제전망) 7월 금통위 8월 MSCI 분기 8월 잭슨홀 미팅 8월 중국 베이다이허 회의 8월 금통위 9월 FTSE 반기 리뷰 9월 FOMC(수정경제전망) 9월 ECB 9월 금정위 9월 일본 자민당 총재 선거	10월 IMF 세계경제전망 10월 FOMC 10월 ECB 10월 금정위(경제전망) 10월 금통위 10월 중국 21차 당대회 10월 인도 디왈리 축제 11월 MSCI 반기 리뷰 11월 블랙프라이데이 11월 중국 광군절 11월 금통위 12월 FTSE 분기 리뷰 12월 FOMC(수정경제전망) 12월 중국 중앙정치국회의, 중앙경제공작회의 12월 ECB 12월 금정위

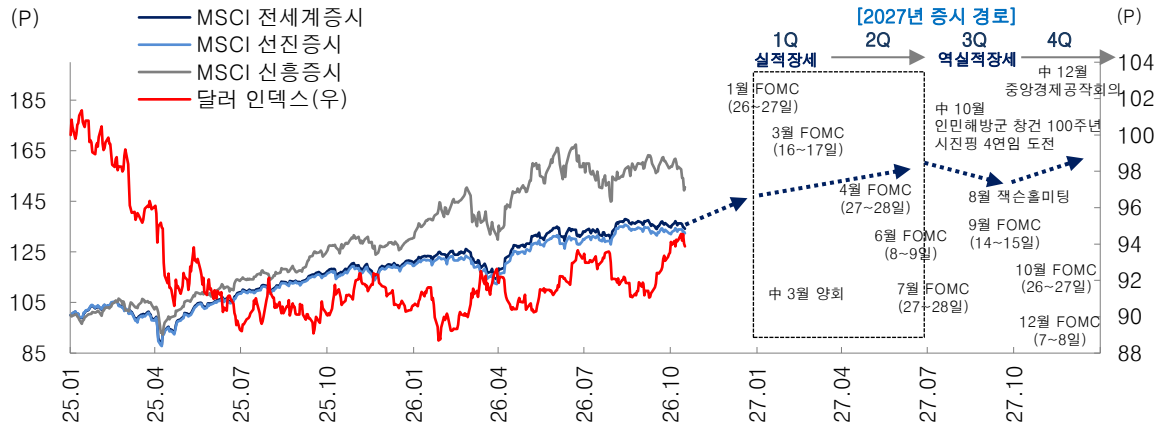
자료 : 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 증시 경로 및 투자 선호도

피날레 (상반기: 상승 , 하반기: 3Q 하락 후, 4Q 반등)

- 미국 통상/외교 정책 피해를 최소화하기 위한 각국 중앙은행의 정책 대응 변화. 이란 전쟁 영향으로 공급측 요인에 따른 물가, 금리 상승. 일부 중앙은행, 선제적 금리 인상 또는 매파적 소수의견 지속
- 상반기 물가·금리 상승 다소 진정되며, 위험 선호 심리 자극. AI 낙관론, 경기확장 국면, 기업 실적 개선 요인은 지수 하방 경직성 높이고 상승 강도 강화 역할 기대
- **증시 경로**: 상반기 상승, 하반기 하락 후 반등 / 선호국가: AI혁명 주도(미국), AI 인프라 확장 수혜(대만, 한국)
- **선호 섹터**: IT, 헬스케어, 산업재(27년 연간 실적 기반) / 선호 스타일: 성장, 대형, 퀄리티(상반기 기준)

증시 경로: (글로벌+미국) 상반기 상승, 하반기 하락 후 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

권역/국가 선호도

구분+96	투자선호도 부정 -2	-1	중립 0	긍정 +1	+2	지수	전략	투자포인트	경제성장률 (%YoY) 2026	2027	EPS (%YoY) 2026	2027	PER (배)	수익률 (%) 2026
전세계				■		MSCI ACWI	-	美 관세 부과, 실효관세율 상승으로 경기 둔화 요인	3.1	3.4	49.3	16.5	18.0	13.7
선진국			■			MSCI DM	-	이란 전쟁 영향, 물가, 금리 불안 잔존	2.1	1.8	44.1	14.5	19.7	13.3
미국					■	S&P500	비중확대	펀더멘탈(경기, 이익등) 견인 장세	2.3	2.3	53.6	16.6	21.4	14.4
유럽			■			STOXX50	하락시 비중확대	러-우, 이란 전쟁 영향, 선제적 금리인상 여지	1.1	1.2	23.7	9.9	15.7	10.0
일본				■		TOPIX	비중확대	사나에 노믹스 기대, BOJ 통화정책 정상화 수순	0.7	0.7	31.0	7.3	16.6	21.1
신흥국				■		MSCI EM	-	제조업 업황 회복, 원자재 사이클 수혜, 공급망 재편 과정 속 개별 장세 지속	3.7	4.4	76.1	25.2	10.6	17.3
중국			■			CSI300	하락시, 비중확대	G2 갈등 완화 국면 진입, 경기 부양책 효과 가시화	4.5	4.0	18.0	18.1	13.3	-9.4
한국					■	KOSPI	비중확대	고부가 가치 반도체 수요 증가	3.3	2.6	326.4	35.6	5.7	37.4
대만					■	가권	비중확대	첨단 기술 제품에서 대만 공급망에 대한 수요 견조	10.7	4.3	84.0	31.6	20.4	64.5
인도			■			SENSEX	하락시, 비중확대	제조업 업황 회복, AI 사이클 둔화시 방어주 역할	7.0	7.0	2.2	8.1	18.0	-12.7
베트남			■			VNINDEX	하락시 비중확대	제조업 고도화, 고성장 기대가 투자심리 견인	8.4	7.5	31.1	10.9	11.7	-2.6
멕시코				■		IPC	비중확대	니어쇼어링 수혜, 높은 대미 수출 편중도는 리스크 요인	1.5	1.8	24.3	7.7	13.6	11.7
브라질				■		보베스파	비중확대	신정부 경기 부양 기대, 통화완화 사이클 지속, 원자재 순환매의 전방위적 수혜	2.2	1.9	71.5	3.6	9.8	28.2

기준일: 26. 10. 21
자료: Bloomberg, IMF, 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 투자 포트폴리오

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

- **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
- **(+)실질정책금리 국면(정책금리>물가):** 26년 7월 발표된 6월 PCE 이후 금융 여건 긴축 지속. 27년 상반기 물가, 금리 상승 제한 → 성장 섹터/종목 선호 지속
- **글로벌 AI 혁명:** AI 서비스 구현 단계는 25년 부터 추론용 단계 전환. AI 및 인프라 시장 성장 지속. 27년 미국 실적 성장, IT 주도. 23.1/4분기 저점 이후, 매 분기 예상치 상회

투자대상별 관심 포트폴리오

구분		투자대상	티커	미국상장ETF명	2026년 수익률(%)	핵심포인트
글로벌 권역/국가/섹터/정책/테마	신흥국	전체	IEMG	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	15.56	美통화긴축↑, 신흥국, 수출여건 개선및 성장대응 강화
	국가	미국(나스닥)	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	18.06	AI혁명 견인, 경기확장, 기업실적 개선, 집권3년차효과
		일본	HEWJ	iShares Currency Hedged MSCI Japan ETF	22.60	AI핵심소재,부품,장비 경쟁력
		대만	EWT	iShares MSCI Taiwan ETF	71.56	AI혁명에 따른 파운드리 수요 지속
		한국	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	61.37	AI혁명에 따른 HBM, D램, 낸드 수요지속
	섹터	IT	XLK	Technology Select Sector SPDR	30.96	27년실적 주도 섹터 (EPS증가율 41.8% YoY)
		헬스케어	XLV	Health Care Select Sector SPDR	15.59	27년실적 주도 섹터 (EPS증가율 23.0% YoY)
		산업재	XLI	Industrial Select Sector SPDR	8.50	27년 실적 주도 섹터 (EPS증가율 16.3% YoY)
	자국내공급망구축	AI	AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	25.77	AI 서비스 구현 단계 학습용→추론용 전환 수요지속
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	69.44	수요 증가와 공급 부족, 반도체 업황의 상승 지속
		바이오제약	XLV	Health Care Select Sector SPDR	15.59	美바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조
	트렌드	고배당	SPYD	State Street SPDR Portfolio S&P 500 High Dvd ETF	9.62	저성장 고착화, 물가상승분 상쇄, 실질자산 가치 방어전략
	테마	비트코인	BITO	ProShares Bitcoin ETF	-7.24	美클라리티법 진전 기대, MVRV Z-Score 0수렴 후 반등
		휴머노이드로봇	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	-7.27	테슬라, 옵티머스3 공개 및 양산 상업화 가시화

자료: Bloomberg, Factset, 대신증권 Research Center

트럼프 2기 행정부, 미국 수혜 업종

구분		투자대상	티커	미국상장ETF명	2026년 수익률(%)	핵심포인트
수혜	전통 제조업	자동차	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-3.25	전기차 의무화 및 내연기관차 탄소 배출량 감축 정책 폐지
		철강	XLB	Materials Select Sector SPDR	13.16	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	52.45	에너지 생산 규제 철폐 및 인허가 절차 간소화
		방위	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	-3.97	러-우 전쟁 지원금, 미국 방산업체 귀속
		기계	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	-1.62	화석연료 기반, 첨단산업 관련 공작기계 및 부품 산업, 미국 중심 공급망 형성
	규제 완화	금융	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	2.32	금융개혁법 도드-프랭크법 완화 내지 폐지
	전략 산업	AI	AIQ	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	25.77	AI 산업 육성을 위한 규제 철폐 및 지원 확대
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	69.44	미국 주도 전 세계 반도체 분업 구조 지향
		바이오 의약품	XLV	Health Care Select Sector SPDR	15.59	약가 인하, 자국 내 필수 의약품 공급망 구축
		우라늄·원전	URA	Global X Management Co LLC	-16.80	전 세계적인 데이터센터 건설, 제조 활동 증가, 전력화 정책 등 전력산업에 전례 없는 변화 도래
			NLR	VanEck Uranium and Nuclear Energy ETF	-24.07	
		양자컴퓨팅	QTUM	Defiance Quantum ETF	29.30	美차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편
		가상자산& 스테이블 코인	BITO	ProShares Bitcoin ETF	-7.24	美공화당, 가상자산에 우호적인 정책 도입

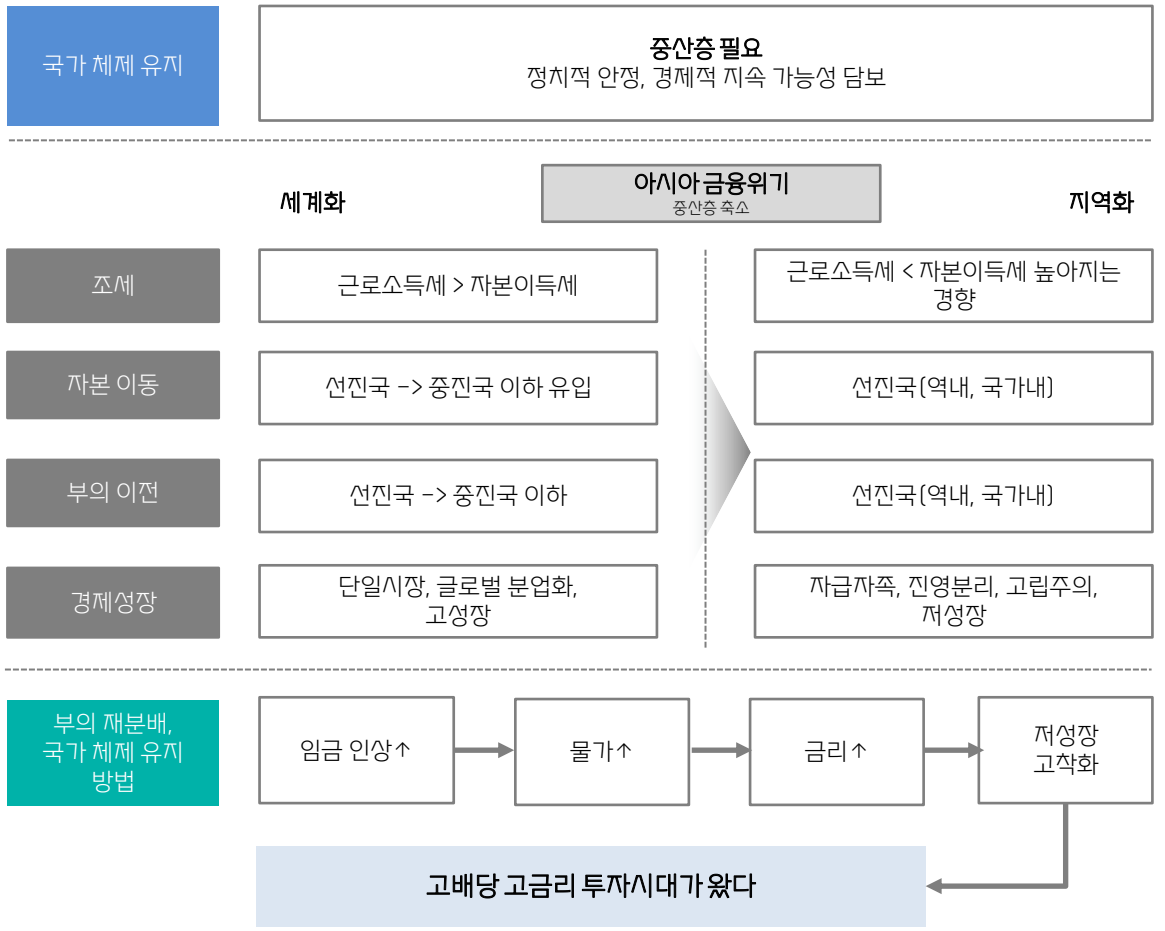
기준일: 26. 10. 21
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 테마 / 고배당, 고금리

투자 패러다임 변화
(고물가 상황 속, 저성장 고착화) 국면의 투자처

- [투자환경] **저성장 고착화:** 생산 비용 상승(공급 측면)과 소비 위축(수요 측면)이 동시에 발생하여 경제 성장률이 낮아지는 저성장 고착화 현상 발생 가능
- [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. 물가연동 채권:** 고물가 상황에서 실질 가치 보호. **4. 리츠(REITs):** 부동산 투자, 임대료 수익을 배당으로 받는 구조. 인플레이션 헤지 수단

고배당 고금리 투자 시대 도래



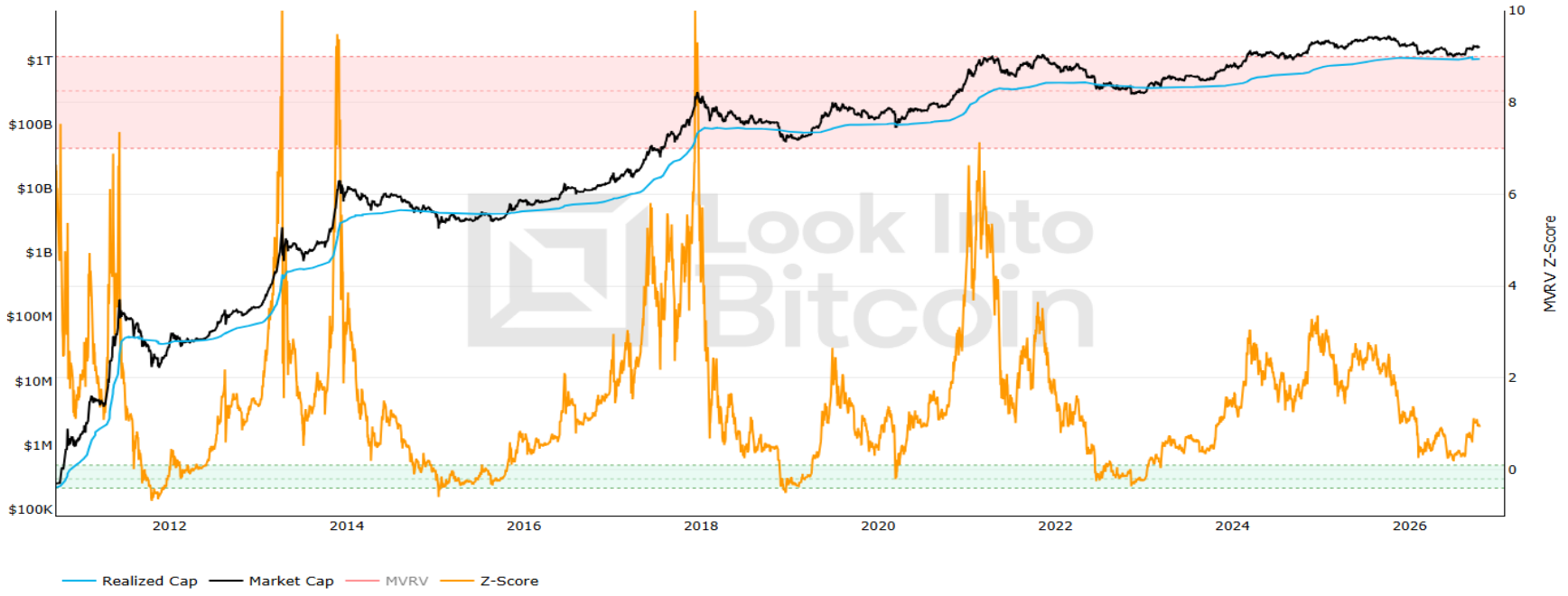
자료: 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 테마 / 비트코인 & 휴머노이드 로봇

비트코인 MVRV Z-Score 반영 시, 비트코인 상승 국면

- 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. 10. 17
자료: Coinglass, Bitcoin Magazine Pro, 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 테마 / 비트코인 & 휴머노이드 로봇

비트코인 / 발행량의 한정과 희소성의 특징

비트코인 가격



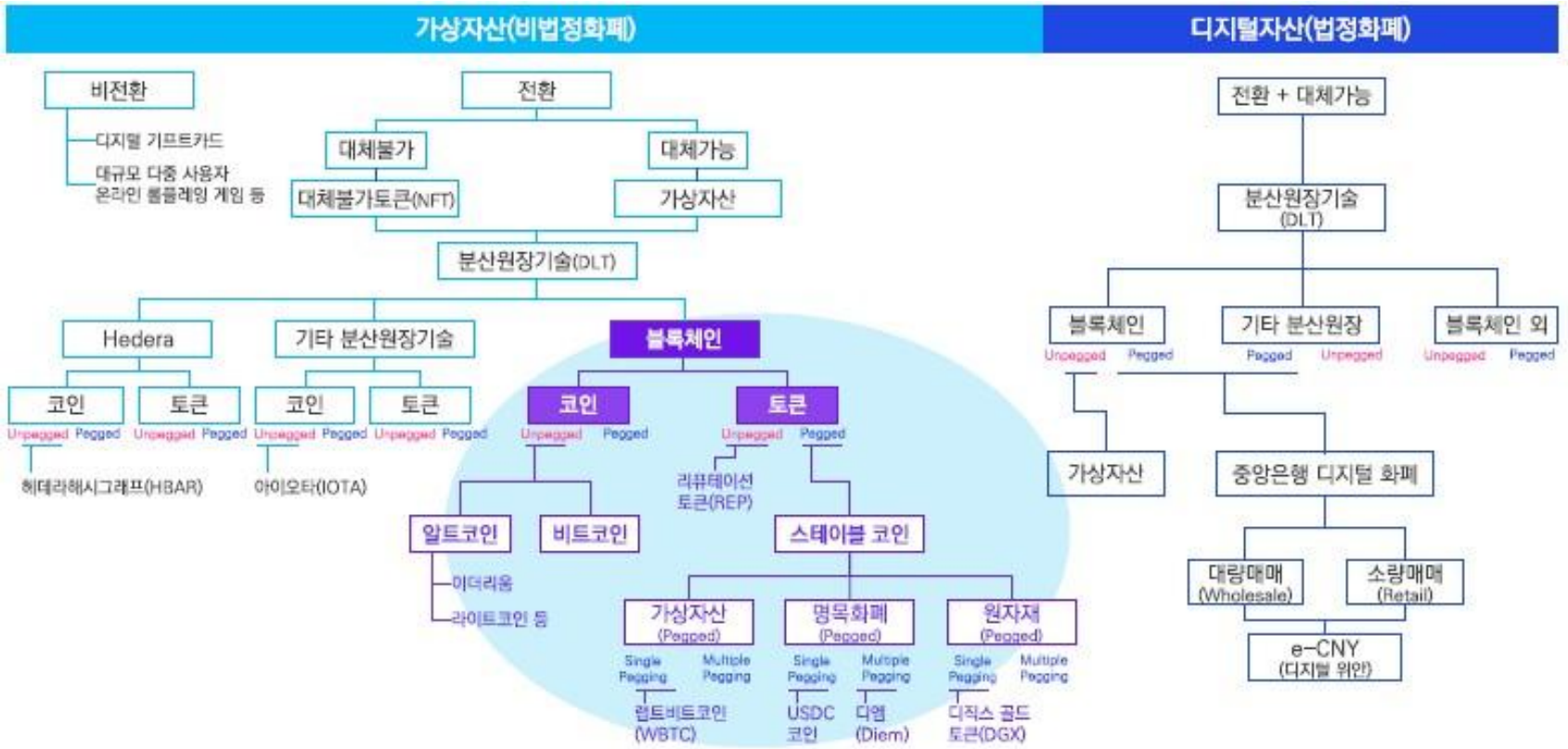
구분	시기	블록 보상 변화	특징
1차 반감기	2012년	50 BTC → 25 BTC	이후 비트코인 가격은 1년간 100배 이상 상승하며 폭발적인 성장을 기록
2차 반감기	2016년	25 BTC →12.5 BTC	이후 비트코인 가격은 1년 반 동안 30배 가까이 오르며 전 세계적인 관심을 받음
3차 반감기	2020년	12.5 BTC → 6.25 BTC	코로나19로 인한 유동성 증가와 맞물려 비트코인 가격은 1년 6개월 만에 8배 가량 상승
4차 반감기	2024년	6.25 BTC → 3.125 BTC	비트코인 현물 ETF 승인 이후 유입된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

자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center12

가상자산 분류 체계

다양한 유형으로 발전, 진화

가상자산 분류 체계



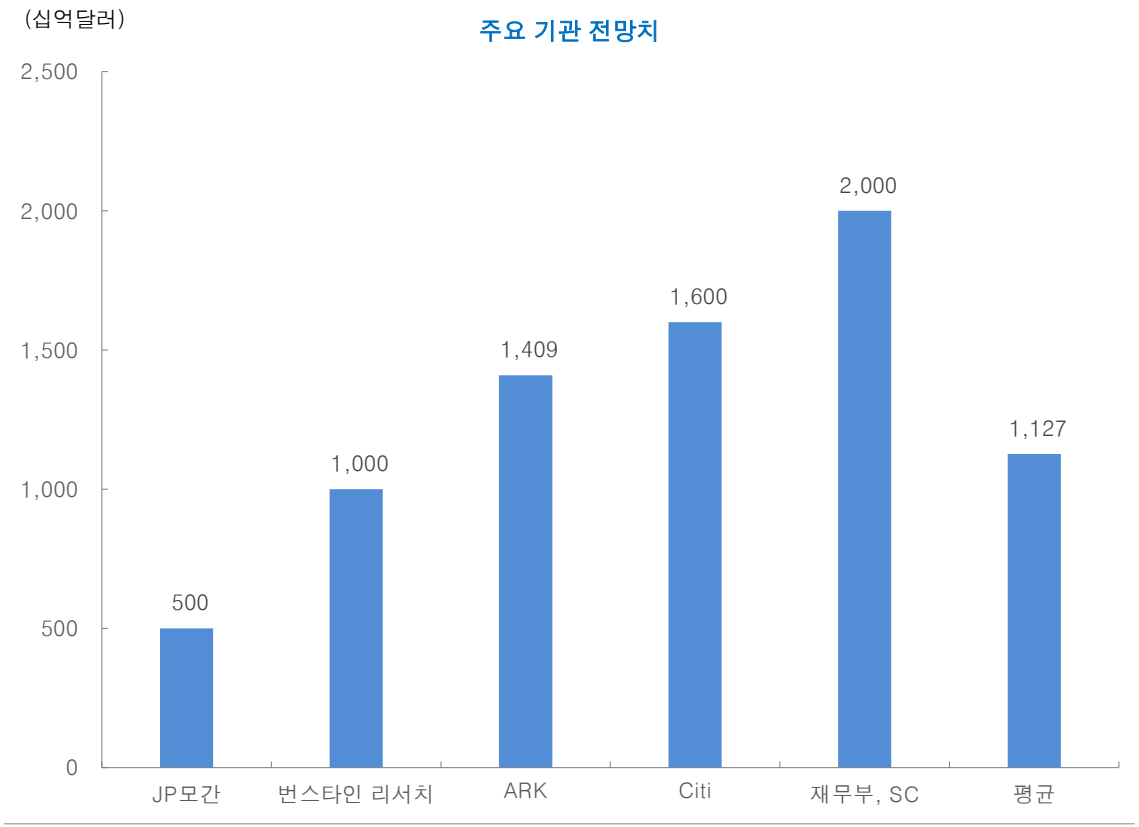
자료 : Steemit, 대신증권 Research Center

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, 사용처 확대 등을 기반으로 28년~30년 2조~3.7 조 달러까지 성장할 것으로 기대
- 스테이블 코인은 글로벌 접근성, 낮은 송금 수수료, 결제 속도 및 효율성 등에서 기존 국제결제 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



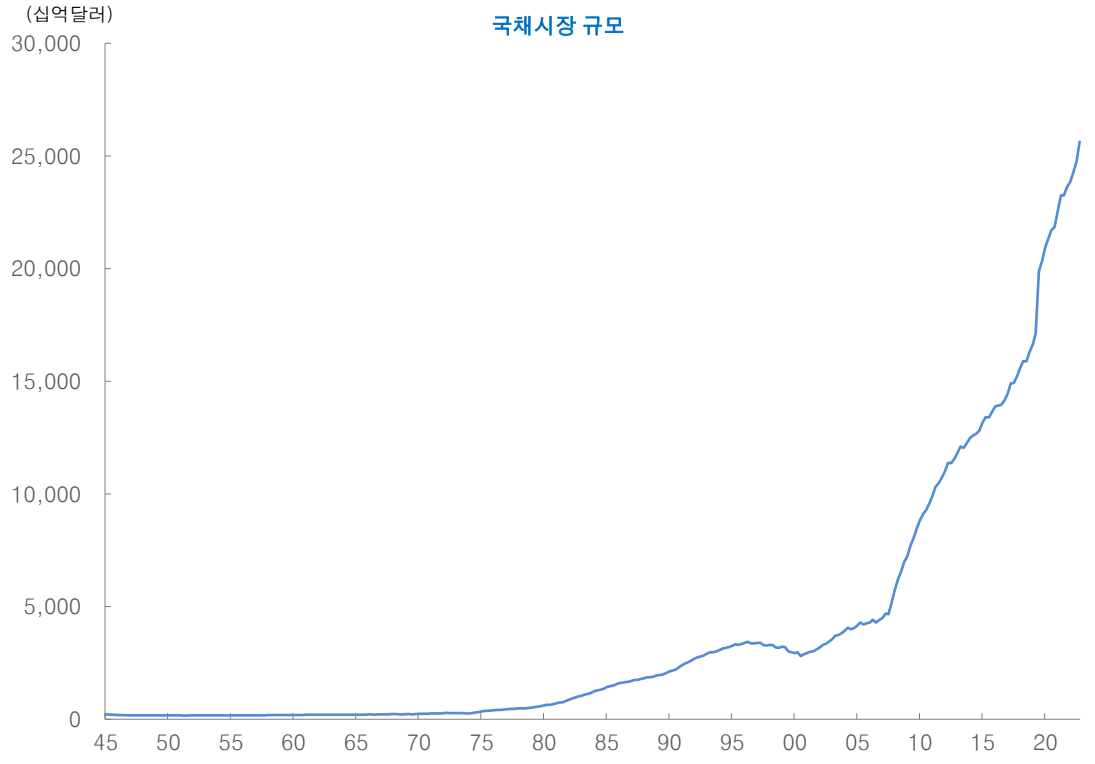
자료: 대신증권 Research Center

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



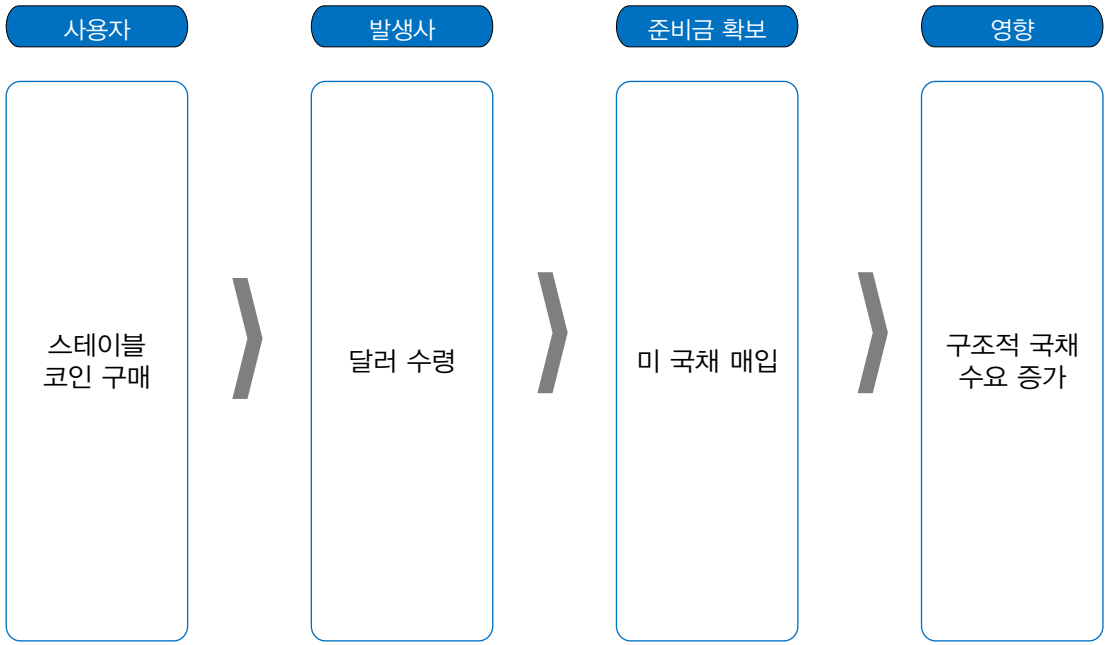
자료: 대신증권 Research Center

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 구간에의 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-국체수요 매커니즘



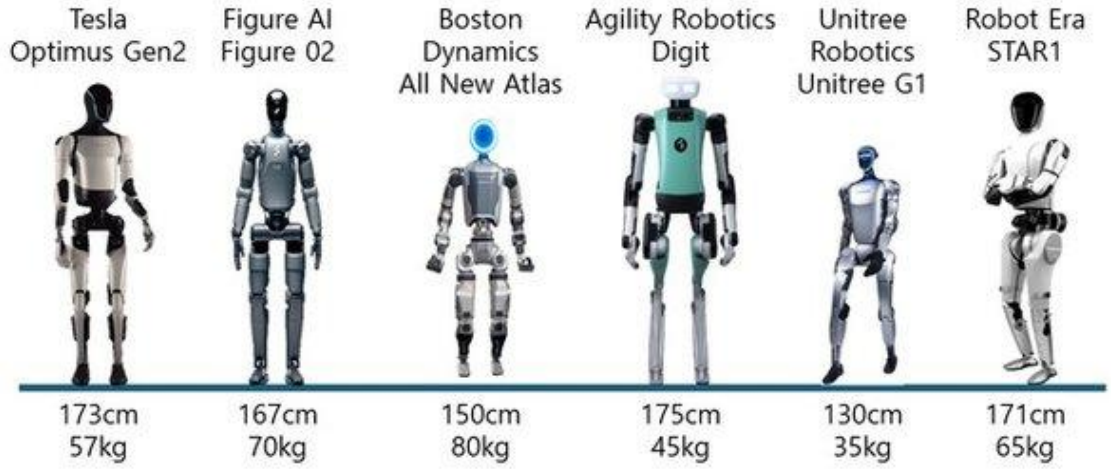
자료: 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 테마 / 비트코인 & 휴머노이드 로봇

휴머노이드 로봇. 27년 상용화 단계 본격 진입

- 27년은 휴머노이드 로봇 상용화 단계 진입. 전 세계 출하량이 7.6만 대를 넘어서며 지속적인 성장 전망. 글로벌 휴머노이드 로봇 시장이 24년 243억 달러에서 32년 6,600억 달러 전망(포천비즈니스인사이트)
- [미국, 중국] 완성품 양산과 실전 배치를 앞당기며 응용 분야 확대. [일본] 액추에이터와 센서, 제어시스템 같은 핵심부품 기술에 집중해 시장 진입장벽 높이는 전략 구사
- 테슬라는 3세대 로봇의 시제품 조립을 준비. 테슬라는 23년 12월 옵티머스 2세대 공개. 26년 초부터는 기술 검증과 양산 준비에 더욱 속도. 26.1월 말 새로 개발된 '직구동 다관절 손' 모듈 테스트 완료, 2월 3세대 로봇의 양산형 디자인기능 최종 확정, 3월 일부 공급업체 대상 양산 개시 등의 일정 계획
- 3월 로봇 설계 최종 확정, 전사적 SOP 실행 본격화. 주요 공급업체 및 신규 협력사 선정도 마무리. 이후 생산 라인 구축과 품질 검증 과정이 이어지며, 빠르면 26년 4/4분기 정식 양산이 시작될 예정. 테슬라는 대량 생산 돌입 시점에 로봇 공급망에 참여하는 협력사 목록도 공개할 계획

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





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

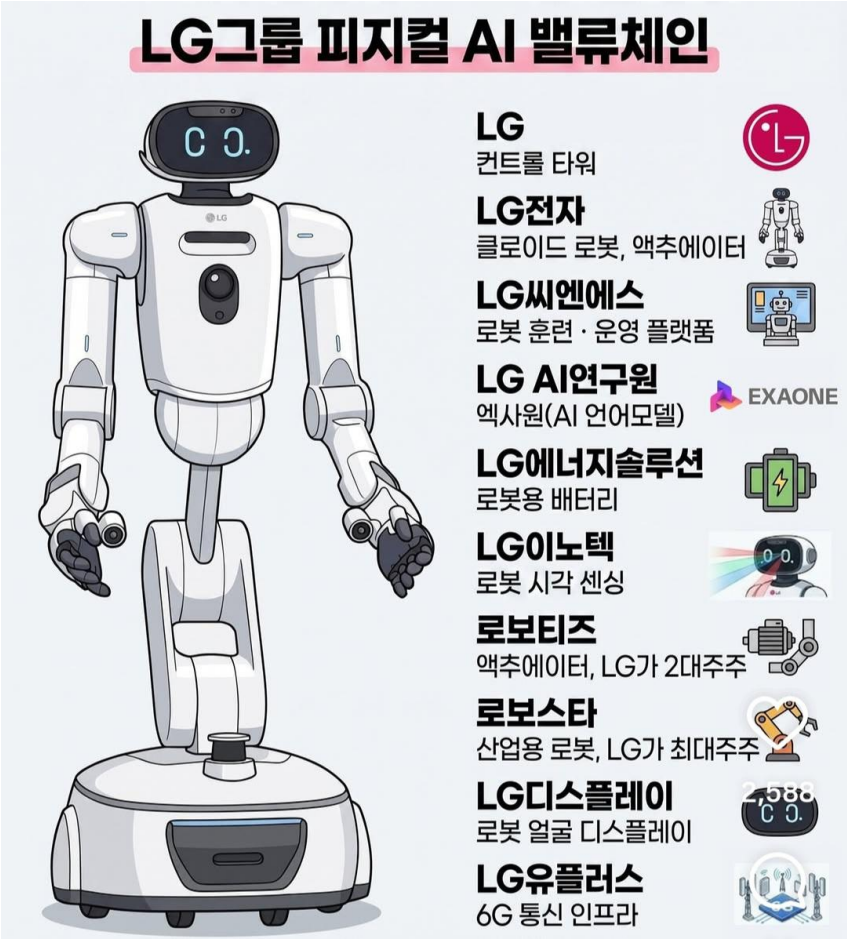
자료 : 테슬라, 대신증권 Research Center



LG

피지컬 AI와 로봇사업 확장성 부각

- 25년 2월 LG의 밴처캐피털 LG테크놀로지벤처스가 '**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



앤트로픽 상장 예정 / 스페이스X 상장 교훈

대규모 IPO 자금 쏠림, 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 상전 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 발생한다면 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 모터스 (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									
앤트로픽	미정		60	900									

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

앤트로픽 상장 예정 / 스페이스X 상장 교훈

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%

자료: 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 위험 요인

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

- [핵심 위험요인]
- 1. G2 관계
- 2. 글로벌 서비스 경기 위축
- 3. 물가 상승 자극(공급측 요인)
- 4. 중앙은행의 매파적 통화정책 지속(금리 인상)
- 5. 지정학 위험(중동, 대만), 6. 중국, 부동산·증시 부양책 효과 제한
- 26.5월 트럼프 방중, 9월 시진핑 방미 통해 미국의 대중 고율 관세 유예 만료 시한 연장(기존 26.11.10일→27.1.10일) 향후 11월, 12월 2번의 추가 만남을 통해 미중간 전술적 화해 기간 지속 재확인 될 것
- 26.3/4분기 실질정책금리<실질중립금리 전환. 연준 통화정책 매커니즘 금리 인하→금리 인상 작동 전환
- 대부분 5년 전 발생, 상시 변수가 된 지 오래된 상황. 시스템 리스크로 옮겨가기 쉽지 않은 변수들

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

자료 : 대신증권 Research Center

2027년 글로벌 위험 요인

중국, 10월 정치 이벤트..그리고 대만. 대만 해협, 긴장 수위 상존

- [27년 중국 정치 이벤트 일정] 27년은 중국과 대만 간 지정학 위험에 관심이 높아질 수 있는 시기. 10월 중국의 인민해방군 창건 100주년, 시진핑 3연임 종료 및 4연임 도전이 예정되어 있고, 같은 달 25일에는 25년부터 중국이 공식적으로 제정한 대만광복기념일 개최. 또한 27년은 미군의 노후화된 장비 퇴역도 맞물리는 시기
- [중국·대만 지정학 위험] 중국 반도체의 높은 대만 의존도(40%), 미국의 정치적·군사적 견제 등 고려 시, 중국의 대만 침공을 미리 예단할 이벤트는 아님 . 그러나 발생 시, 파급력은 막대할 것. 중국은 대다수 군사력(육군 40%, 해군 70%, 공군 60%)을 대만 인근에 집중. 대만은 첨단반도체 90%, 해상 물류 50% 차지하며, 군사적으로 중국 고립의 최전선이자 정치적으로 대만 독립 시 중국 소수민족 궐기에 영향. 중국은 미국-대만 간 무기거래 등을 명분으로 대만에 대한 식량 및 에너지 봉쇄 그리고 사이버전 발발할 가능성
- [26년 최근 동향] 대만 국방부는 26년 11~12월 중국군의 훈련이 집중되는 시기를 앞두고 대만 포위 형태의 대규모 군사훈련 가능성을 주시. 중국은 22년 이후 대만 주변에서 항공기와 함정을 동원하는 군사활동을 반복해 왔으며, 군사적 압박을 상시화하는 양상. 대만 국방부가 10.17일 발표한 최신 집계에 따르면 16일 오전 6시~17일 오전 6시까지 중국 군용기 9대와 해군 함정 6척, 공무선 8척이 대만 주변에서 탐지. 군용기 5대는 대만해협 중간선을 넘어 대만 북부·중부·남서부 방공식별구역에 진입
- 중국이 곧바로 대규모 군사훈련에 나선다고 단정할 근거는 없음. 다만 군용기와 해군 함정의 반복적인 활동에 대규모 훈련이 결합하면 대만해협의 긴장 수위가 빠르게 높아질 수 있음. 미국은 중국군의 접근거부·지역거부(A2/AD) 전략에 대응해 다영역 작전 역량을 확대. 장거리 정밀타격, 전자전, 우주·사이버 자산을 통합하는 방향. 이러한 움직임은 미국이 중국과의 군사적 충돌을 억제하는 한편, 유사시 인도태평양에서 작전할 수 있는 능력을 확보하려는 전략과 연결

중국 공군의 대만 방공식별구역(ADIZ) 침입 횟수

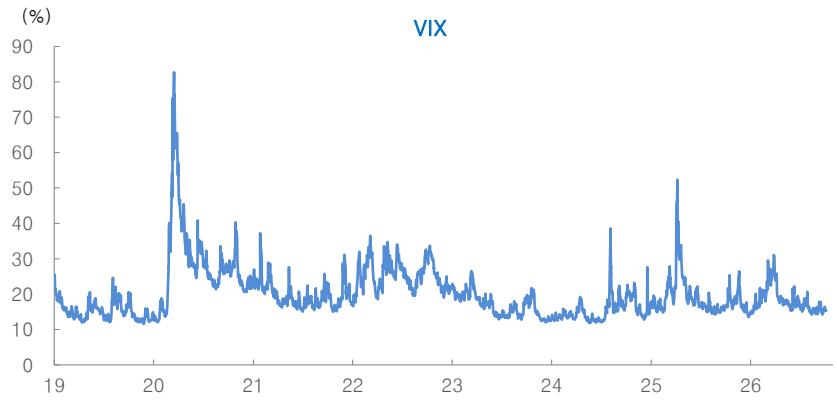
연도	침입 횟수	전년 대비
2020년	380회	-
2021년	960회	약 2.5배
2022년	1,738회	약 1.8배
2023년	4,734회	약 2.7배
2024년	3,067회	약 35% 감소
2025년	3,764회	약 23% 증가

자료: 대만 국방부, 대신증권 Research Center

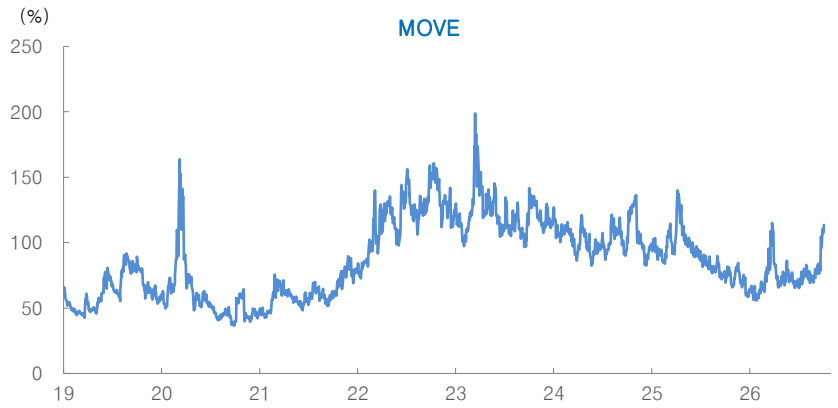
금융시장 변동성 지표

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

VIX(주식)



MOVE(채권)



CVIX(외환)



VKOSPI(KOSPI)



기준일: 26. 11 .9
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

11월 3일 미국 중간선거, 정치적 불확실성 해소 기대

- 미국 중간선거, 대통령 집권 2년차 중간평가 및 의회 권력 재편 분기점
- 11월 3일 미국 중간선거는 집권 2년차인 트럼프 행정부에 대한 중간 평가이자, 의회 권력 재편으로 현 집권 행정부의 정책 강도와 속도에 영향을 미치는 중대한 이벤트
- 최근 여론조사 결과 블루웨이브가 점쳐지고 있지만, 상원 다수당을 가를 경합주 7곳을 감안 시 하원만 민주당을 탈환하는 시나리오를 필자는 무게
- 최근 여론 조사 결과 민주당이 상원을 가져올 확률은 53~76%(이코노미스트, 네이트 실버)로 전망이 엇갈리고 있음
- 또한 경합주 7곳(알래스카, 아이오와, 캔자스, 메인, 미시간, 오하이오, 텍사스) 모두 민주당 후보가 근소하게 앞서지만 오차범위 안에서 움직이고 있고, 7곳 중 6곳은 2024년 대선에서 트럼프 대통령이 승리한 곳
- 현재 상원은 공화당 53석, 민주당 47석으로 민주당이 상원까지 탈환하려면 4석을 더 얻어야 함

- 2005년 이후(~2024년) 다섯 차례 중간선거 이후, 1년동안 미국 증시는 상승(평균 +8.22%)
- 2005년 이후 다섯 번의 중간선거 모두 집권당이 다수당 지위를 잃었지만, 이후 12개월 동안 미국 증시(S&P500, 평균 +8.22%)는 모두 상승
- 2006년 11월 부시 2기(공화당) 중간선거 결과, 민주당이 상·하원 모두 장악했고 12개월 동안 S&P500지수는 6.7% 상승
- 2010년 11월 오바마1기(민주당) 결과는 공화당의 하원 탈환과 S&P500지수는 3.7% 상승
- 2014년 11월 오바마2기(민주당) 결과는 공화당의 상원 탈환과 S&P500지수는 4.5% 상승
- 2018년 트럼프1기(공화당) 결과는 민주당의 하원 탈환과 S&P500지수는 11.7% 상승
- 2022년 11월 바이든(민주당) 중간선거 결과는 공화당의 하원 탈환과 S&P500지수는 14.5% 상승

표. 2005년 이후 중간선거..1년 동안 S&P500 수익률

선거일	당일 종가	1년 후 종가	수익률(%)
06.11.7	1382.42	1475.62	6.7
10.11.2	1193.57	1237.90	3.7
14.11.4	2012.10	2102.31	4.5
18.11.6	2755.45	3076.78	11.7
22.11.8	3828.11	4382.78	14.5

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

11월 3일 미국 중간선거, 정치적 불확실성 해소 기대

- 과거 사례를 통한 시사점. 중간선거 후, 정치적 불확실성 해소 바탕 미국 증시는 상승하는 패턴. 26년 중간선거도 동일. 향후 증시 흐름은 연준 정책과 매크로 환경이 좌우. 미국 증시, 비중확대 필요
- 2005년 이후 미국 중간선거는 선거 이후 불확실성이 해소되며 미국 증시가 상승하는 패턴이 일관. 1954년 이후로 시계열을 확장해도 중간선거 이후 12개월 동안 미국 증시는 상승하는 흐름
- 증시 상승폭은 선거 전후 증시 조정 폭과 연준의 통화정책 스탠스에 영향을 많이 받음
- 2018년(후)과 2022년(전)처럼 중간선거 전후로 증시 저점을 확인한 경우 수익률은 두 자릿수였던 반면, 2010년과 2014년처럼 중간선거 전 증시가 오른 상태에서 매크로 환경이 우호적이 아닌 경우(각각 서브프라임 사태, 미국 신용등급 강등) 수익률은 한 자릿수
- 2026년 중간선거 역시, 정치적 불확실성 해소를 바탕으로 상승하는 흐름을 기대하며, 앞으로 미국 증시 상승 폭은 향후 연준 통화정책 전개와 매크로 환경이 좌우할 것

그림. 美 장기국채금리, 26.5월 이후 임계점을 상회하기 시작

중간선거	집권 행정부	특징
06.11.7	부시2기	중간선거 결과 분점정부 출범 후 2007년 10월 고점까지 증시 랠리 이후 서브프라임 사태가 터지며 상승분을 반납 정치이벤트보다 신용 사이클이 지배한 국면
10.11.2	오바마1기	중간선거 다음날 QE2 발표되면서 11년 4월까지 약 +14% 상승 그러나 8월 부채한도 대치와 미국 신용등급 강등으로 약 −19% 하락 분점정부 리스크가 실제 증시 하락에 반영된 대표 사례
14.11.4	오바마2기	공화당이 상하원 모두 장악, 정책 불확실성은 감소 그러나 유가급락, 15년 8월 위안화 절하쇼크, 연준 금리 인상 준비가 겹치며 증시는 박스권 흐름
18.11.6	트럼프1기	중간선거 직후 연준 긴축과 미중 무역분쟁으로 12월 24일까지 약 15% 급락 19년 1월 연준 피벗으로 V자 반등. 하원을 잃어 추가 감세 동력은 약해졌지만 시장 방향은 연준이 결정
22.11.8	바이든	중간선거 직전인 10월에 이미 저점을 확인 이후 인플레이션 둔화, 금리 정점 기대, AI랠리가 이어지며 다섯 사례 중 증시가 가장 강함 23년 3월 SVB 사태가 있어지만 추세를 겪지는 못함

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

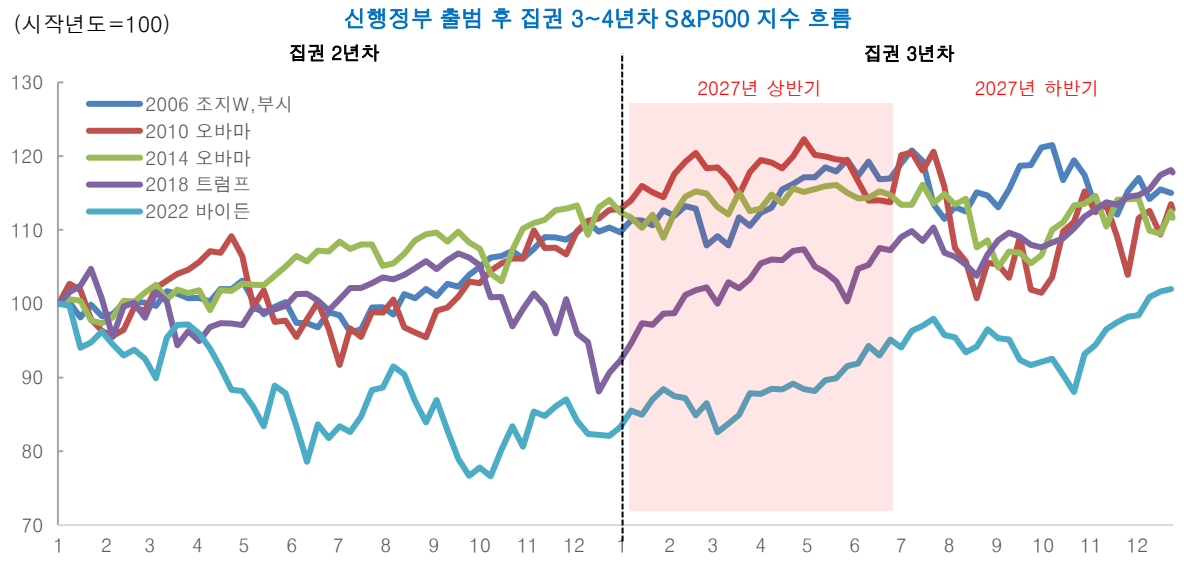
투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

2005년 이후 미국 증시, 신행정부 집권 3년차 효과 기대

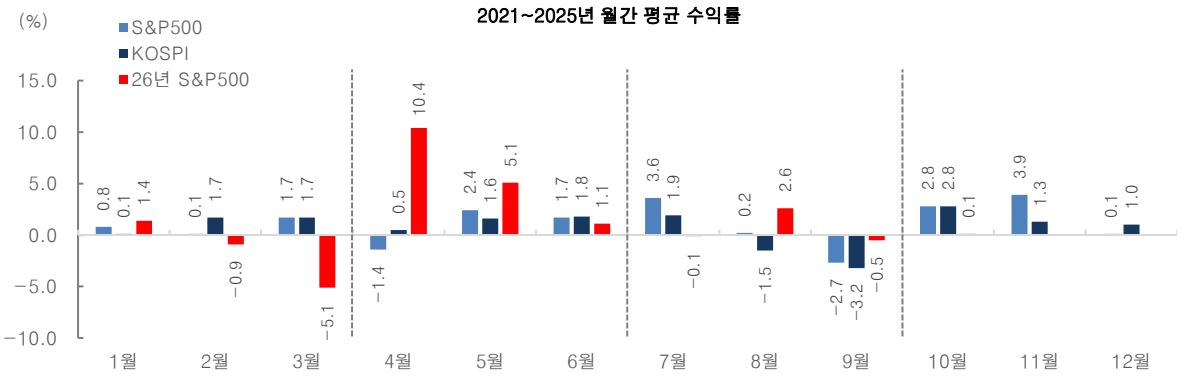
- 06년 조지 W. 부시, 10년과 14년 오바마, 18년 트럼프, 22년 바이든 집권 2년차 이후 이어지는 집권 3년차 효과, 신행정부가 들어선 후 세번째 해에 증시가 강세를 보이는 역사적 경향 발생
- 05년 이후 집권 2년차 미국 증시는 평균 2.4%(최대 상승폭 10.1%. 전년 말 대비), 집권 3년차에는 평균 +11.2%(최대 상승폭 15.2%). 집권 2년차, 증시 고점 논란과 피로감 누적 그리고 중간선거를 통한 신행정부 정책 평가 영향. 집권 3년차, 정치적 불확실성 완화 바탕 평균 상승폭 적용시 S&P500 8,625p(최대 상승폭 8,936p, 10.21일 S&P500 7,757.2p기준)

대통령	집권 2년	집권 3년	집권2년	집권 3년
	S&P500 평균(%)		최대 상승폭(%, 전년 말 대비)	
조지 W. 부시 (06~07)	13.6	3.5	14.3	10.4
오바마 (10~11)	12.8	0.0	13.0	8.4
오바마(14~15)	11.4	-0.7	13.1	3.5
트럼프(18~19)	-6.2	28.9	9.6	29.2
바이든(22~23)	-19.4	24.2	0.6	24.6
평균	2.4	11.2	10.1	15.2

2005년 이후, 신행정부별 집권 2~3년 차 미국 증시 흐름



21~25년 S&P500 월간 평균 수익률. 증시, 상반기 상승과 3/4분기 하락 후 4/4분기 상승



주: 26년 S&P500 10월 수익률은 10월 16일 기준
자료 : 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

개요 / 트럼프 2기 행정부의 후반기 국정 운영을 좌우할 최대 분기점

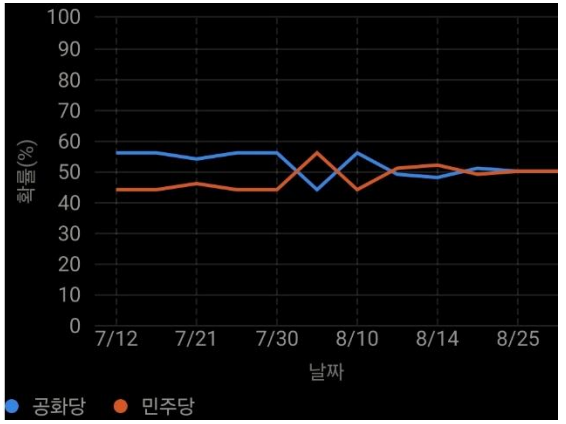
- [상원: 100석 중 35석 선출]
- 현재 공화당 53석, 민주당(45석) 및 친 민주당 성향 무소속(2석) 포함 47석 구성
- 35석 선출 예정(보궐선거 2곳 포함). 공화당 현역 22석, 민주당 현역 13석 차지. 민주당이 13석을 지키고 4석을 가져오면 다수당 지위 확보 가능
- 경합주는 노스캐롤라이나, 메인, 미시간, 오하이오, 알래스카, 아이오와, 조지아, 뉴햄프셔, 텍사스 등 9곳(현역 공화당 6석, 민주당 3석)
- [하원: 435석 전원 선출]
- 현재 공화당 218석, 민주당 212석, 무소속 1석, 공석 4석 구성. 민주당 입장에서 탈환 목표
- [그 외: 39개 주 및 영토의 주지사 선거, 주 법무장관 선거 그리고 주 및 지방 선거 등]
- [26년 중간 선거 특징: 70명 안팎의 상하원 의원 사퇴 선언]
- 1992년 이후 처음으로 대규모 의원 교체 및 세대 교체 예정. 낸시 펠로시 전 하원의장(민주당) 비롯 80대 안팎의 베터랑 정치인 한꺼번에 퇴진. 그 자리를 채우기 위한 당내 포스트 권력 투쟁 치열해 지고 있는 것도 특징

[Polymarket, Balance of Power 예측] *상원: 민주당 52%(경합) vs. 공화당 49% 확률 / 하원: 민주당 87%(우세) vs. 공화당 14% 확률

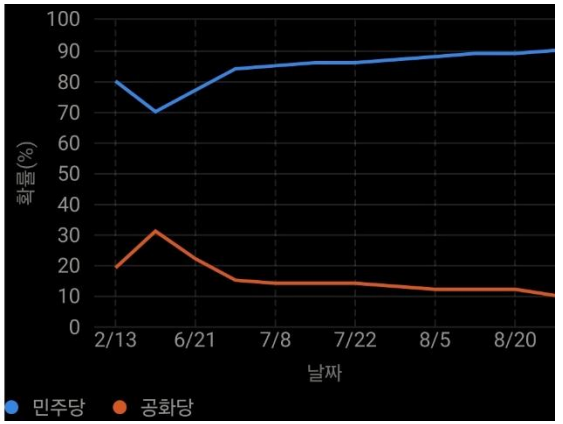
조합별확률

	확률
민주당 장악 (상원, 하원)	51%
공화당(상원) 민주당(하원)	36%
민주당(상원) 공화당(하원)	1%
공화당 장악 (상원, 하원)	13%

상원



하원



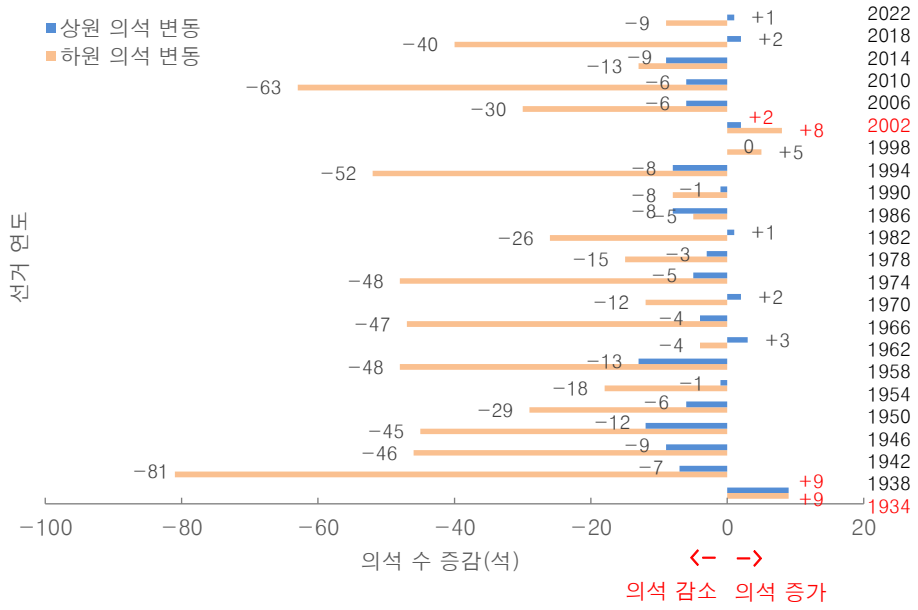
기준일: 26. 8. 31
자료: Polymarket, Balance of Power , 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

개요 / 통계적으로 중간선거는 여당의 무덤이라는 징크스

- 1934년 이후 23번 중 21번 패배한 집권 여당
- 중간선거는 임기 2년 차에 진행. 취임 초기 대비 각종 리스크와 물가 부담 등으로 중도층의 이탈. 대통령 국정 운영에 대한 중간 평가로 작용
- 1934년 이후 치러진 23번의 중간선거 통계 결과, 집권 여당이 상원과 하원 모두에서 의석을 지켜내거나 늘린 경우는 단 두 번(1934년, 2002년)
- 두 번의 예외: 1934년과 2002년
- 1934년 루스벨트 행정부: 뉴딜 정책에 대한 압도적인 지지로 여당이 추가적인 의석 확보
- 2002년 부시 행정부: 911 테러 직후 애국주의 여론 결집으로 임기 첫 차의 집권 여당이 상,하원 의석 수를 모두 늘림. 1934년 이후 68년 만에 처음 있는 사례

[1934년 이후 미국 중간선거, 의회 내 여당 의원 수 증감 결과]
*** 23번의 중간선거 중 2번을 제외하고 참패**



기준일: 26. 7. 9
자료: UCSB: The American Presidency Project, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

시나리오별 전망: 블루웨이브

- 핵심변수: 경합주, 현 행정부 평가, 경제 이슈 / **(공화당 입장)** 현 행정부 평가 방어, **(민주당 입장)** 물가, 공공요금, 외교 책임 부각
- 선거 결과: 고물가 등 경제적 불만과 트럼프 지지율 하락, 통계적으로 여당의 무덤이라는 징크스 감안 시 공화당은 하원(또는 상원)을 민주당에게 내어줄 전망
- 그 외 관심 사항: 선거결과에 따라 트럼프 이후 공화당의 차기 대권 주자 구도와 민주당의 당내 권력 지형이 완전히 재편

	시나리오1	시나리오2	시나리오3	시나리오4 (현실화)
	공화당 장악 (상원, 하원)	의회 권력 분점 공화당(상원), 민주당(하원)	의회 권력 분점 민주당(상원), 공화당(하원)	민주당 탈환 (상원, 하원)
의회 권력 지형 변화	· 현재의 '레드 웨이브' 구도 유지	· 하원이 민주당으로 넘어갈 확률이 높은 점에 기반한 시나리오	· 상원이 민주당으로 넘어갈 확률이 높은 점에 기반한 시나리오	· '블루 웨이브' 구도 전환
핵심 내용	·트럼프 2기 행정부 독주 지속 – 핵심 정책(감세, 이민, 관세, 외교정책, 규제완화) 의회 지지	·트럼프 2기 후반후의 주요 정책 입법에 제동 ·트럼프 행정부에 대한 견제가 극대화 ·탄핵, 하원의 과반 결의로 절차 시작(다만 상원의원 100중 67명의 찬성이 필요해 불가능)	· 고위 관료 임명 비준, 군대의 파병, 외국 조약에 대한 승인, 계엄 선포 등 범국가적이고 신속을 요하는 권한 제한	·상원에서는 고위 관료 임명 비준이 제한되고, 하원에서는 트럼프 행정부를 향한 각종 특검과 청문회가 빈발 ·관세 및 대중국 강경 정책의 입법 제동 ·한미동맹과 통상협정의 정책 기조 변동

자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

블루웨이브 현실화. AI 규제 및 투자속도, 재정운영, 대통령 인사권 등에 제한적이나마 영향을 미칠 것

- 26년 미국 중간선거 결과는 AI 규제 및 투자속도, 재정운영, 대통령 인사권 등에 대해 제한적이나마 영향을 미칠 것
- 의회의 AI 기업 감독권 강화, 중장기적 데이터센터 과세 및 인프라 비용의 기업 부담 확대 압력 등으로 AI 투자속도가 둔화될 가능성
- 또한 입법 교착 영향으로 연방정부 셧다운, 부채한도 협상 지연 리스크가 확대될 가능성도 제기될 것. 아울러 연준 이사 등 대통령 인사 지명자 인준에도 일부 영향을 줄 수 있을 전망
- [AI 규제] 의회의 AI 기업 조사·감독권 강화, 중장기적 데이터센터 과세 및 인프라 비용의 기업 부담 확대 압력 등이 강화되어 AI 투자속도가 둔화될 것. 민주당이 양원 모두 다수당이 되면서 청문회 개최, 조사 및 소환장 발부를 통해 행정부 및 기업에 대한 감독을 주도할 수 있고 특히 각각의 위원회에서 의제를 설정할 수 있어 감독 영향력이 보다 확대될 것
- 대통령 거부권 등으로 대통령 임기 내 최종 입법에는 제약이 예상되나, 차기 대선 이후의 데이터센터 과세 및 인프라 비용 부담 불확실성이 데이터센터 투자에 하방 위험으로 작용할 것
- 민주당은 데이터센터 투자에 적용되는 100% 보너스 감가상각 혜택의 축소, AI 활용 및 AI 초과이익에 대한 과세 등 관련 법안을 6건 제안한 상황
- 주지방선거에서 데이터센터 건설에 반대하는 후보들이 대거 당선돼, 미국의 데이터센터 확장 속도가 예상보다 둔화될 수 있는 하방 위험도 상존. 데이터센터 승인 및 운영요건은 주지방 규제에 영향을 많이 받는데, 데이터센터가 대규모로 분포되어 있는 공화당 우세지역(오하이오, 아이오와 등)에서 민주당 후보가 주지사로 당선
- [재정정책] 의료, 복지지출 삭감 규모 축소 등이 추진될 가능성이 높으나 재정에 미치는 영향력은 제한될 것이다. 민주당은 OBBBA 시행에 따른 메디케이드 및 SNAP(취약계층 영양보충지원프로그램) 삭감을 연기하거나 일부 철회하도록 요구하는 한편, 2025년 말 만료된 expanded ACA 보험료 세액공제를 재개하는 방안을 추진할 전망이다. 다만 이에 따른 재정지출 확대 규모는 2년간 1,300억 달러 정도로 제한적 수준이다.
- [대통령 인사권 견제] 대통령 지명 인사에 대한 상원 인준권을 민주당이 확보하게 됨에 따라 차기 연준 이사 등에 보다 중립적 성향의 후보가 임명될 가능성 증가
- 2029년 1월 트럼프 대통령 임기 만료 전 임기가 만료되는 연준 이사는 파월 이사 1명으로, 블루웨이브 현실화로 친행정부 인사 임명 강행 우려가 완화돼 파월 연준 이사는 2028년 1월 임기 만료 전 조기 퇴임할 가능성
- [행정부 감독조사] 민주당은 행정부에 대해서도 청문회 등 조사에 착수할 가능성이 높으며, 이는 행정부에 정치적 부담으로 작용할 가능성.
- 민주당은 중간선거 이후 행정부 및 트럼프 대통령 측근 관련 기업 조사를 구상중. 국토안보부 계약, 백악관 연회장 건설 자금 조달, 정치자금 기부에 대한 정책적 혜택 부여 의혹, 대통령 일가의 금융투자 등이 조사대상이 될 것이다. 다만 트럼프 대통령 탄핵 파면은 상원 필요 의석(출석의원의 2/3 이상) 확보가 어려워 실현 가능성은 낮음

투자환경 / 미국 신행정부 집권 3년 차와 증시

영향 / 정책 및 금융시장

- **중간선거 의미:** 대통령 2년차 중간평가, 의회 권력 재편, 차기 대선 전후 정치 • 시장 변수
- **정책 영향:** 의회 권력 분점. 트럼프 2기 행정부 입법 교착 및 의회 동의 없는 행정명령 우회. 의회내 양당 대치 국면 장기화
- **주식시장 영향:** 과거 경험상 중간선거 전, 증시 변동성 확대. 중간선거 후, 불확실성 해소로 상승 패턴

	시나리오1	시나리오2 (유력)	시나리오3	시나리오4 (현실화)
	공화당 장악 (상원, 하원)	**의회 권력 분점 공화당(상원), 민주당(하원)**	**의회 권력 분점 민주당(상원), 공화당(하원)**	**민주당 탈환 (상원, 하원)**
정책	**예산 조정권 적극 발동:** 보호무역 가속화,감세 고착화	**트럼프 2기 행정부, 입법 교착 및 의회 동의 없는 행정명령 우회** **초당적 합의 영역 집중: 공급망 안보 법안 등 정책 역량 집중**		**트럼프 독주 견제:** 국정조사 **친환경 및 복지 예산 확대**
주식 시장	**미국 증시 랠리**(규제 완화, 감세 수혜: 대형주, 테크, 금융, 방산, 화석연료 섹터) **한국 증시 영향**(화석연료 규제 완화 및 인프라 투자 확대: 정유화학, 건설,기계)	**미국 증시, 자국내 공급망 구축 & 전략산업 부각 그리고 국방비 증액:** 여야간 이견이 적은 분야(첨단산업: AI, 반도체. 전략산업: 핵심광물, 원전, 양자컴퓨터, 가상자산, 스테이블코인).국방비 증액(방산: 드론, 위성, 미사일) **한국 증시 영향**(첨단산업 공급망 구축: AI, 반도체, 원자력, 전력기기, ESS, 미국 국방비 증액: 방산)		**글로벌 증시 랠리:** 트럼프 위험 완화, Non-US자금이동. 트럼프 수혜주 타격 **한국 증시 영향**(친환경 정책 부활: 신재생에너지, 2차전지, 전기차 밸류체인)
성장	**규제완화, 감세 영구화:** 성장률 우상향	**정부지출 감소 및 의회내 양당 대치 국면 장기화:** 성장률 둔화		**기업 증세 압박 및 규제 강화:** 성장 모멘텀 둔화
물가	**고물가:** 보편 관세, 이민 제한 등 물가 상방 압력 상존	**물가 상승 제한:** 인플레이션 자극 요인 제한(관세, 이민 제한 등)		**물가 하향 안정화**: 트럼프 관세 부과 제한
금리	**고금리:** 감세안 영구화, 재정적자 확대. 국채 발행, 금리 상승	**금리 상승 제한:** 민주당 견제, 무분별한 감세와 재정지출 제동. 재정적자 확대 우려 감소. 미국채 금리 하락 안정		**금리 불안:** 재정 불확실성 부각. 민주당, 복지 및 친환경 인프라 지출 법안
환율	**강달러:** 고수준의 원화 약세 지속	**강달러 약화:** 원화 강세, 점진적 안정 국면 진입		**약달러:** 트럼프 리스크 소멸. 원화 강세

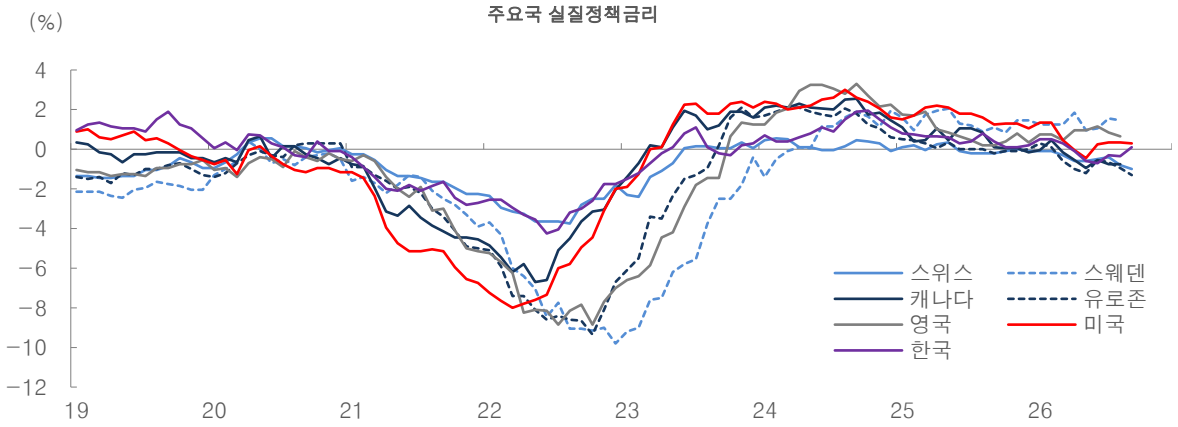
자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 이란 전쟁, 주요국 통화정책 기류를 바꾸다

이란 전쟁 장기화, 공급측 요인에 따른 물가 상방 압력 상존. 매파적 통화 긴축 영향

- 이란 전쟁 발발 전, 주요국은 수출 경기 악화를 내수 부양으로 상쇄하기 위한 완화적 통화정책 흐름 구사. 다만 26년 2월 말 이란 전쟁 발발 후 원유, 금속 등 원자재 가격 상승으로 물가 안정 기반 균열 발생
- [미국]공급측 물가 상승 환경. 26.8월 이후 이란 전쟁 확전, 9월 연준 선제적 금리 인상 단행. 10월 발표된 9월 CPI, 전월치 및 예상치 상회. 경유 등 에너지 가격 상승 영향으로 향후 연준 금리 인상 확률 영향
- [유로존] 러-우 전쟁, 이란 전쟁을 겪으며 대표적 에너지 공급 취약국 해당. 26.6월, 9월 선제적 금리 인상 후 추가 인상 가능성. 다만 독일 등 주요국 민간소비 둔화, 유로 강세로 인한 수출 여건 악화는 불가피
- [일본] 25년 하반기부터 나타난 급격한 엔화 약세 진정시킬 필요성. 26.6월, 9월 금리 인상 및 미일 공조 외환시장 개입. 경기 부양을 우선시 하는 다카이치 내각과의 정책 균형 고려 시 금리 인상은 점진적 예상

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



기준일: 26.8월(유로존, 미국, 한국 기준일은 26.9월)
자료: Fed, 대신증권 Research Center

美 연준, 27년 최종정책금리 중위값 4.1%. 레인지 3.1~4.4%

Percent

Variable	Median[1]					Central Tendency[2]					Range[3]				
	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2–2.4	2.2–2.6	2.1–2.3	2.0–2.2	2.0–2.2	2.1–2.6	2.0–2.9	1.8–2.6	1.8–2.4	1.7–2.5
June projection	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
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1–4.2	4.0–4.2	4.0–4.2	4.0–4.3	4.0–4.3	4.0–4.3	4.0–4.5	3.9–4.4	3.8–4.4	3.8–4.4
June projection	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
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0	3.5–3.7	2.2–2.5	2.0–2.2	2.0	2.0	2.9–3.8	2.0–2.6	2.0–2.2	2.0	2.0
June projection	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
Core PCE inflation[4]	3.4	2.5	2.2	2.0		3.3–3.4	2.3–2.6	2.0–2.2	2.0		2.8–3.5	2.1–2.7	2.0–2.3	2.0–2.1	
June projection	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		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2	4.1–4.4	3.6–4.4	3.1–4.1	3.1–3.6	3.0–3.6	3.9–4.4	3.1–4.4	3.1–4.1	2.9–3.9	2.9–3.9
June projection	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

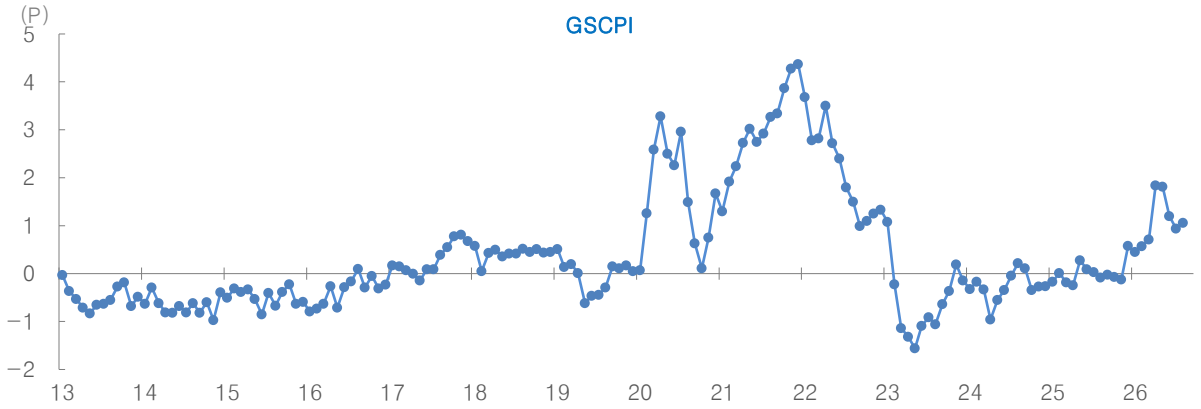
주: 26.9월 수정경제전망
자료: Fed, 대신증권 Research Center

투자환경 / 관세발 인플레이션 상방압력

26.2/4분기 이후, 미국 물가 상승 자극(공급측 요인 불안)

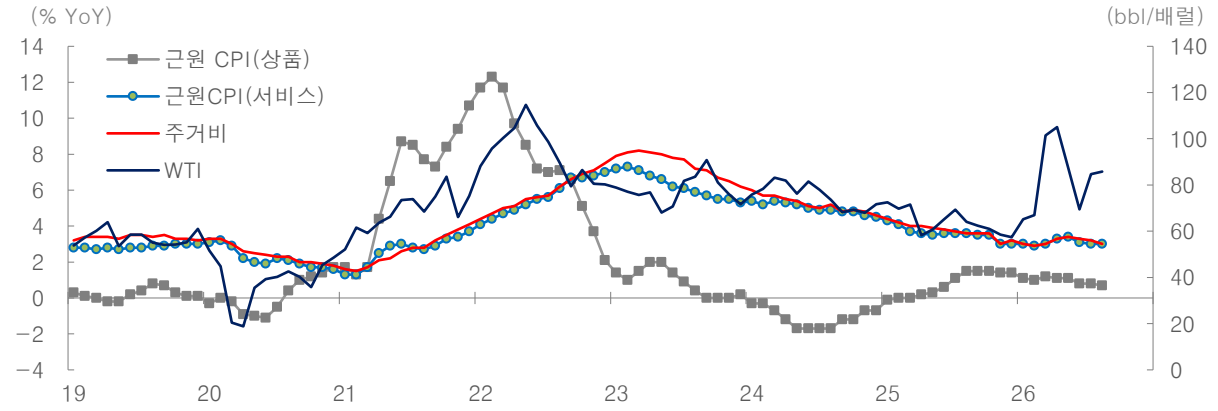
- 26년 2/4분기 이후 관세 비용 전가 확대되며 근원 PCE 3% 내외 고착 가능성
- 상품 재고 감소, 기업 마진 압박 →관세의 소비자 전가 점진적 확대, 2/4분기 이후 인플레이션 상승 주도
- 골드만삭스, 관세 소비자 전가율은 현 55%에서 70%로 확대되며, 근원PCE +0.6%p 상승 야기 전망
- 다만 하반기, 물가 상승 압력 둔화 예상. 2% 물가 목표 상당폭 상회 예상. 하방요인은 주거비와 임금상승률 둔화, 관세효과 완화 기인
- 노동집약적 서비스 부문 상승압력 약화, 주택 수요 둔화되며 상품항목 오름세 상쇄
- 비주거서비스의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

물가, 공급측 요인



기준일: 26.8월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

물가, 수요측 요인



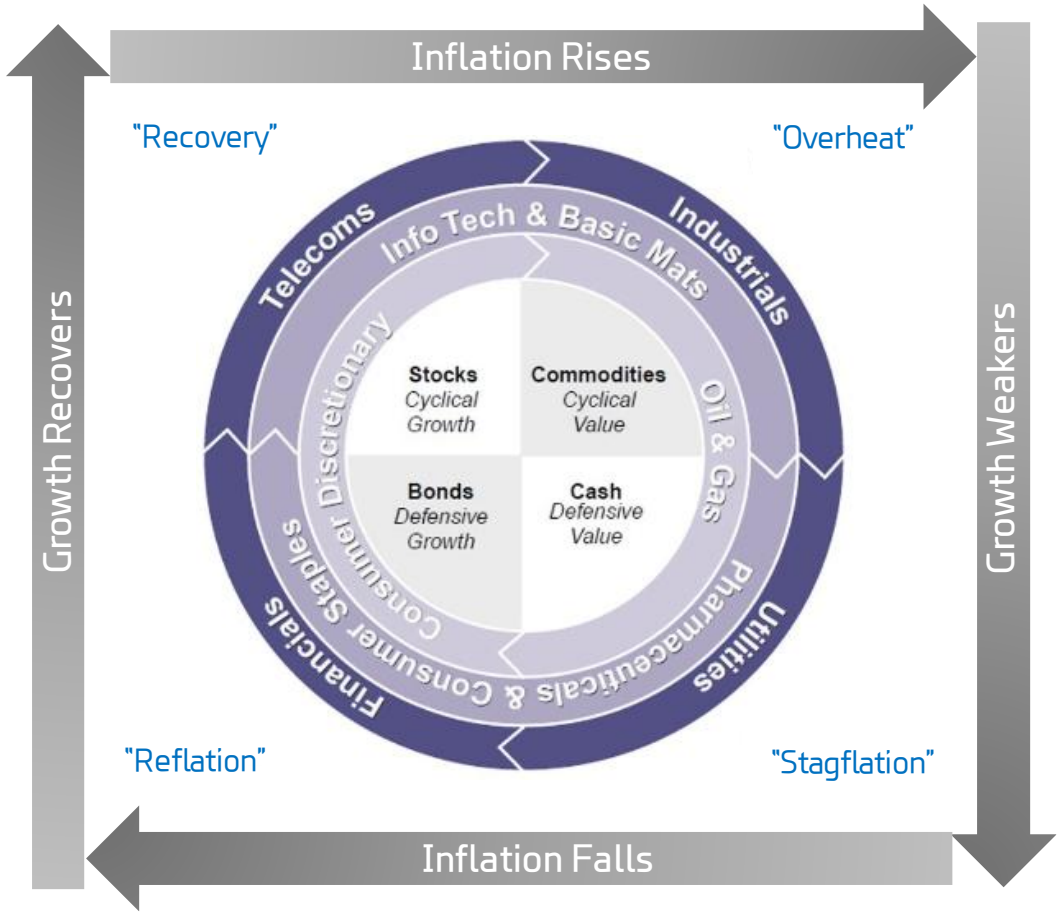
기준일: 26.8월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 돌아온 슈퍼 사이클, 인플레 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 염가의 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, 2차전지향 금속이 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 경신할 원자재 슈퍼 사이클 기대

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



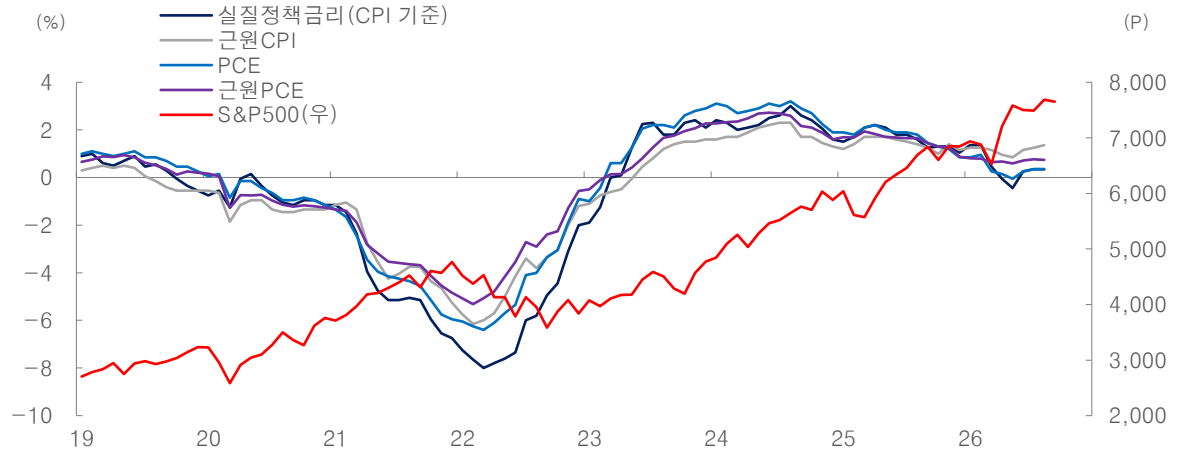
자료: Merrill Lynch, 대신증권 Research Center

투자환경 / 이란 전쟁 장기화 시, 연준 통화정책 방향성 균열 지속

연준 통화정책 향방을 살필 수 있는 시그널. 실질정책금리, 실질중립금리 하회

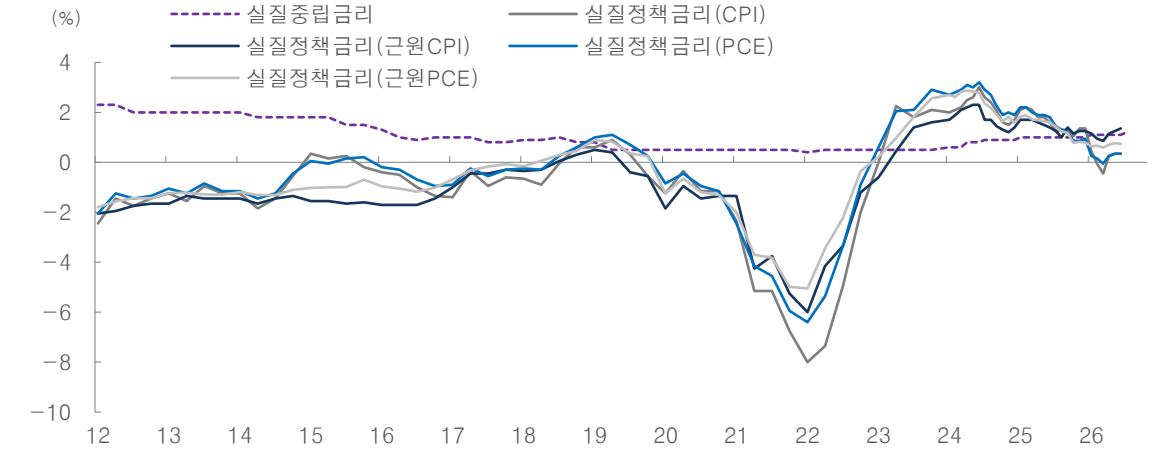
- 26.2월 말 이란 전쟁 발발로 고유가 등 공급측 물가 상승 영향 가시화. 26년 8월 기준, 실질정책금리(0.7%, PCE)는 실질중립금리(1.1%)를 하회. 통화 완화 여건 부적합. 5월말~9월 초 미국 드라이빙시즌, 8월부터 이란 전쟁 재확전 겹치면서 물가 상방 압력 지속. 연준 내 매파적 성향 높아질 전망
- 9월부터는 미국 드라이빙 시즌 종료, 미국 중간선거 전후 중동 지정학 리스크 완화 가정 시 26.4/4분기 후반부터 물가 오름폭 둔화 재개. CME 페드워치 툴(10.17 07:58:55 CT)에 따르면 연준의 통화정책 경로 예상은 26.10월 금리 동결, 12월 금리 인상. 27년 3월, 6월 금리 인상(27년 최종정책금리 중위값과 레인지: 4.1%, 3.1~4.4%)

26.8월 PCE기준, 美 (+) 실질정책금리 3개월 연속 지속. 통화긴축 국면(물가, 금리 상승 제약 여건)



기준일: 26.8월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

26.8월 PCE기준, 美 실질정책금리, 실질중립금리 하회. 연준 금리 인상 단행 요건 적합

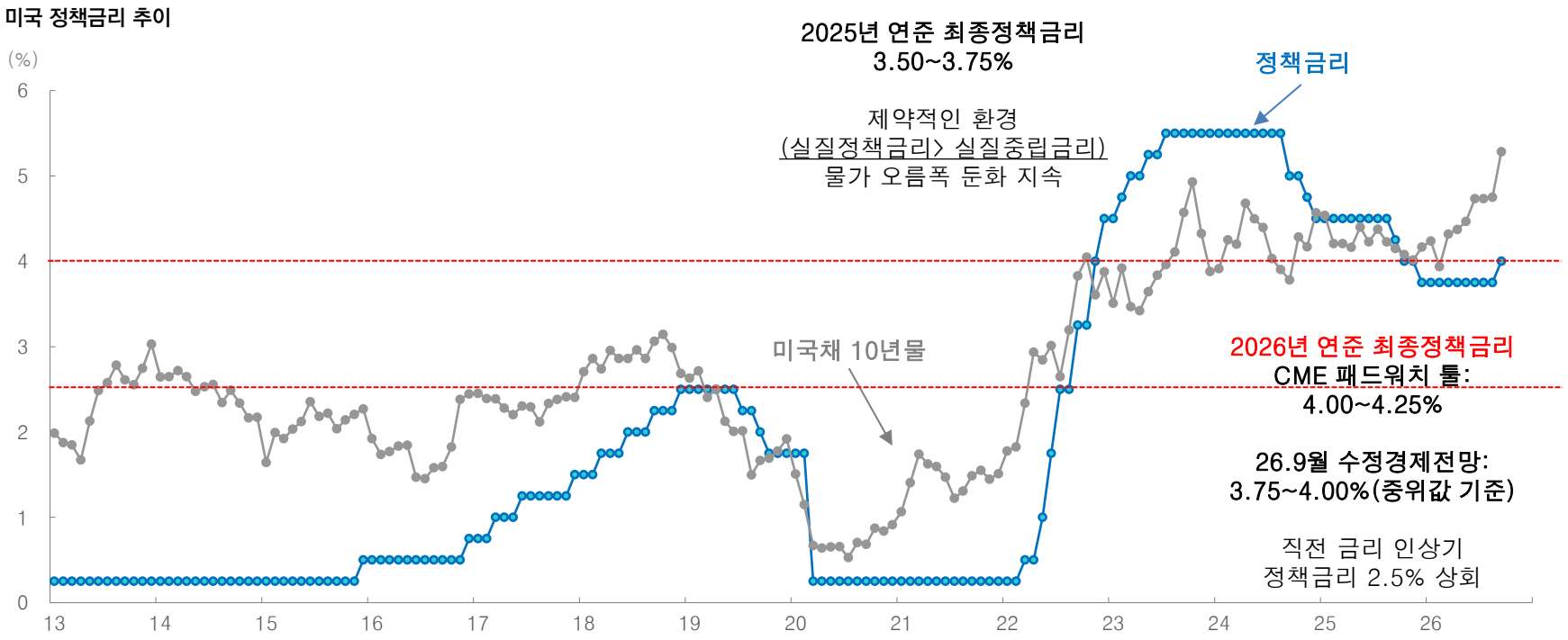


기준일: 26.8월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 현 정책금리, 직전 금리 인상 중단기 상회

디스인플레이션 지속. 23.7월 이후 금리 동결, 24.9월 금리 인하 단행. 다만 이란 전쟁 발발 후 26.9월 금리 인상

- 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



기준일: 26.9월
자료: Bloomberg, 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 건낸 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 로붓쿨 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 본회의 표결, 대통령 임명
- 연준 이사 및 의장 임기: 연준 이사 임기는 14년, 의장 임기는 4년이며 재임 횟수 제한 없음

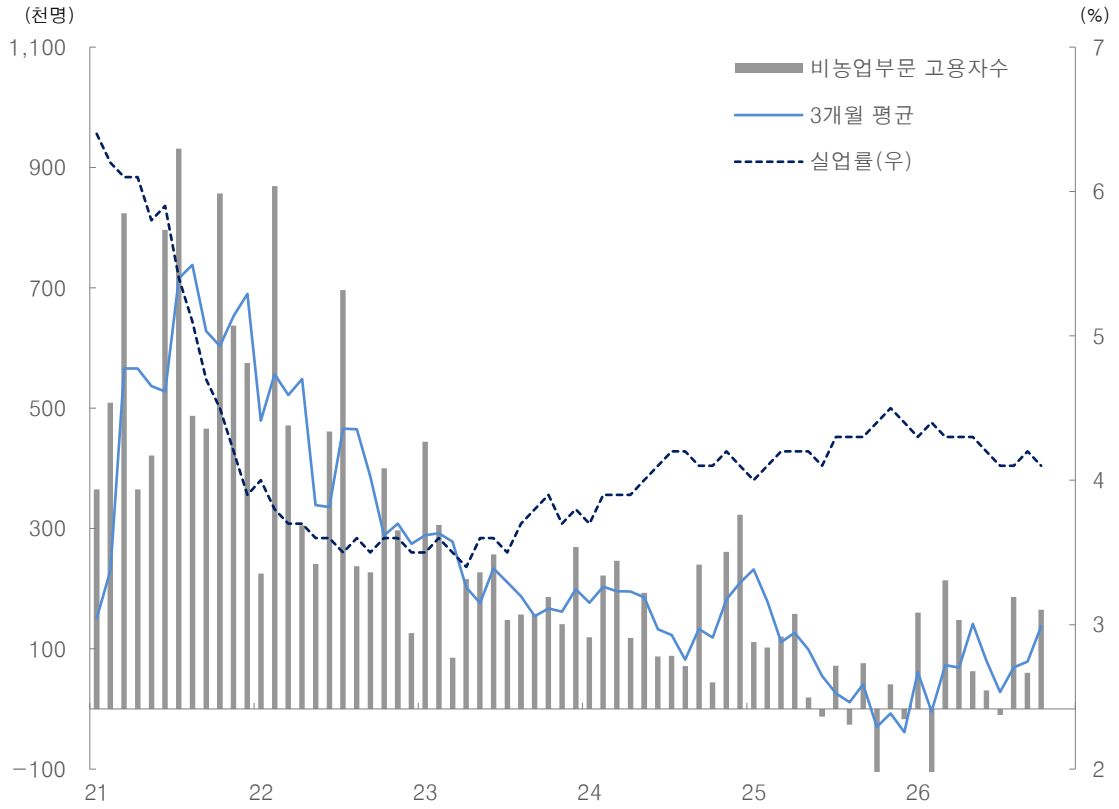
자료 : Google, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 고용

26.10월 비농업부문 고용자수 16.5만 명 증가(↑), 실업률 4.1%(↓), 시간당 평균임금 3.1% YoY(↓)

- 26.10월 비농업부문 고용자수는 16.5만 명 증가(예상치 7.0만 명). 실업률 4.1%, 시간당 평균임금 전년동월대비 3.1% 상승
- 민간고용은 건설업(+1.6만->0.3만) 감소 불구, 운송업,기술 서비스업 등 서비스 부문을 중심으로 7.8만 명에서 15.9만 명으로 증가
- 8~9월 고용은 이전 발표치 대비 상향 조정. 8월 13.3만 명->18.6만 명, 9월 2.9만 명 ->6.0만 명. 최근 3개월 평균 +13.7만 명
- AI 설비 투자가 고용 증가에 지속적으로 기여하고 있음이 재확인. 건설업 고용의 경우 주거부문이 부진하면서 감소했으나, 비주거 부문에서는 데이터센터 건설 등 설비투자에 의한 견조한 고용 증가세(+1.2만명)가 유지
- 실업률 하락은 10대의 큰 폭 하락이 주도, 25세 이상 연령대의 실업률(3.4%)은 2년 넘게 0.3%p 내외의 매우 좁은 구간내에서 안정
- 고용추세(26.8~10월)는 13.7만 명 증가. 연준이 금리 인상을 중단하기 시작한 23년 8월 이후 평균 증가폭(11만 4천 명)상회. 구조적 노동공급둔화(이민 감소, 고령화 등)에 따라 안정적 실업률에 부합하는 고용 수준이 점차 낮아져 중장기적 하락 기조는 지속될 전망

26.10월 비농업부문 고용자수, 3개월 평균 13.7만 명. 23.8월 연준 금리 인상 중단 이후 평균11만 4천 명 증가 상회



	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
26.10월	16.5	4.1	3.1	34.4	2,526.0

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



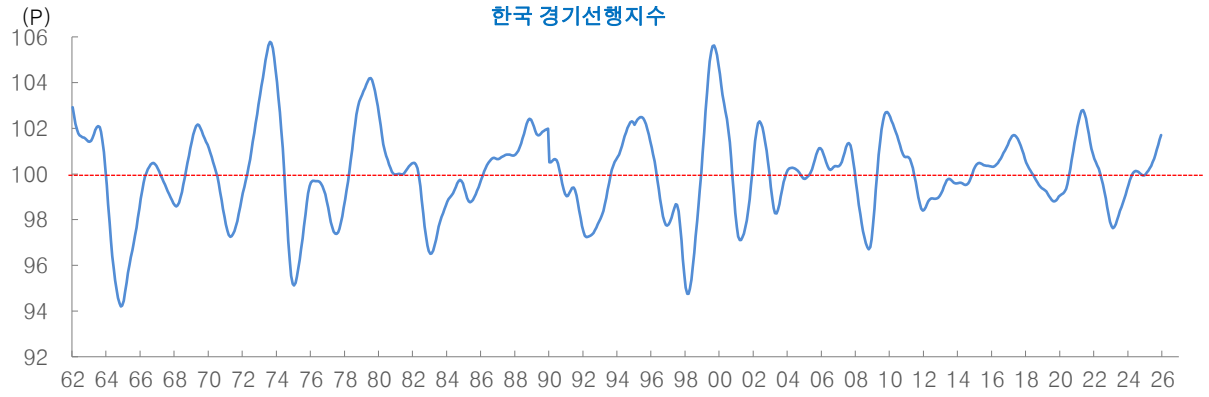
	주요 약력
1959년	대구광역시 출생
1982년	영국 옥스퍼드대 졸업
1990년	영국 옥스퍼드대 교수
2000년	영란은행 자문
2006년	미국 프린스턴대 교수
2009년	청와대 국제경제보좌관(이명박 정부)
2014년	국제결제은행(BIS) 통화경제국장

투자환경 / 한국 통화정책

26.7~8월 금리 인상. 향후 추가 인상 예상. 기업 자금 조달 여건, 지난해에 비해 약화

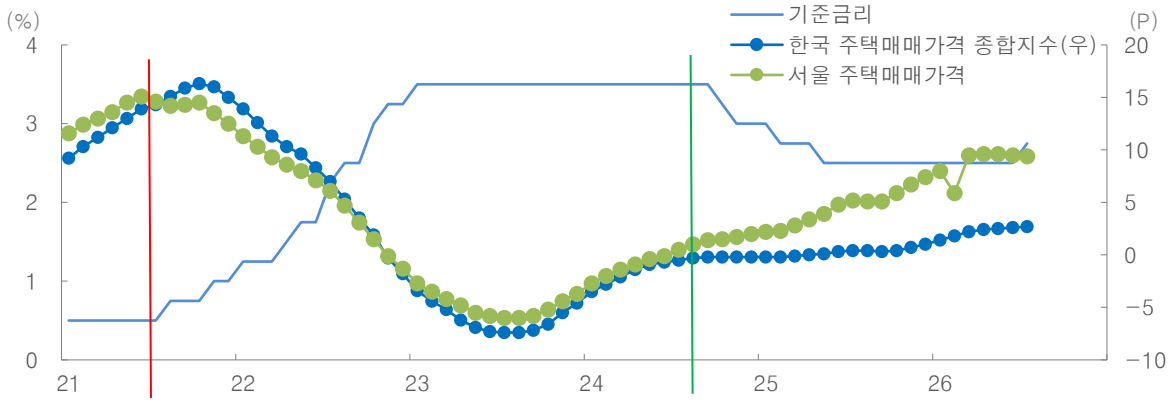
- [금리 인상 요인] 이란 전쟁 영향, 물가 상방압력 확대, 1,500원대 원/달러 환율, 부동산 가격 상승 제어
- [금리 인하 요인] 지난해 소비 진작책 등의 효과에 힘입어 나타난 민간소비의 회복세를 이어나가는 한편, 대규모 공공투자가 예정된 상황에서 금리 상승으로 인한 민간 투자의 구축효과를 방지할 필요성 확대
- [금리 동결 요인] 수도권 아파트 가격의 상승세가 높은 상황에서 금리 인하로 공급된 자금이 실물경제가 아닌 부동산 시장에 유입될 수 있다는 점, 추가적 원화 약세에 대한 우려가 높다는 점을 고려
- [기업 자금 조달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

OECD 한국경기선행지수



기준일: 26.8월
자료 : OECD, 대신증권 Research Center

한국 기준금리와 주택매매가격



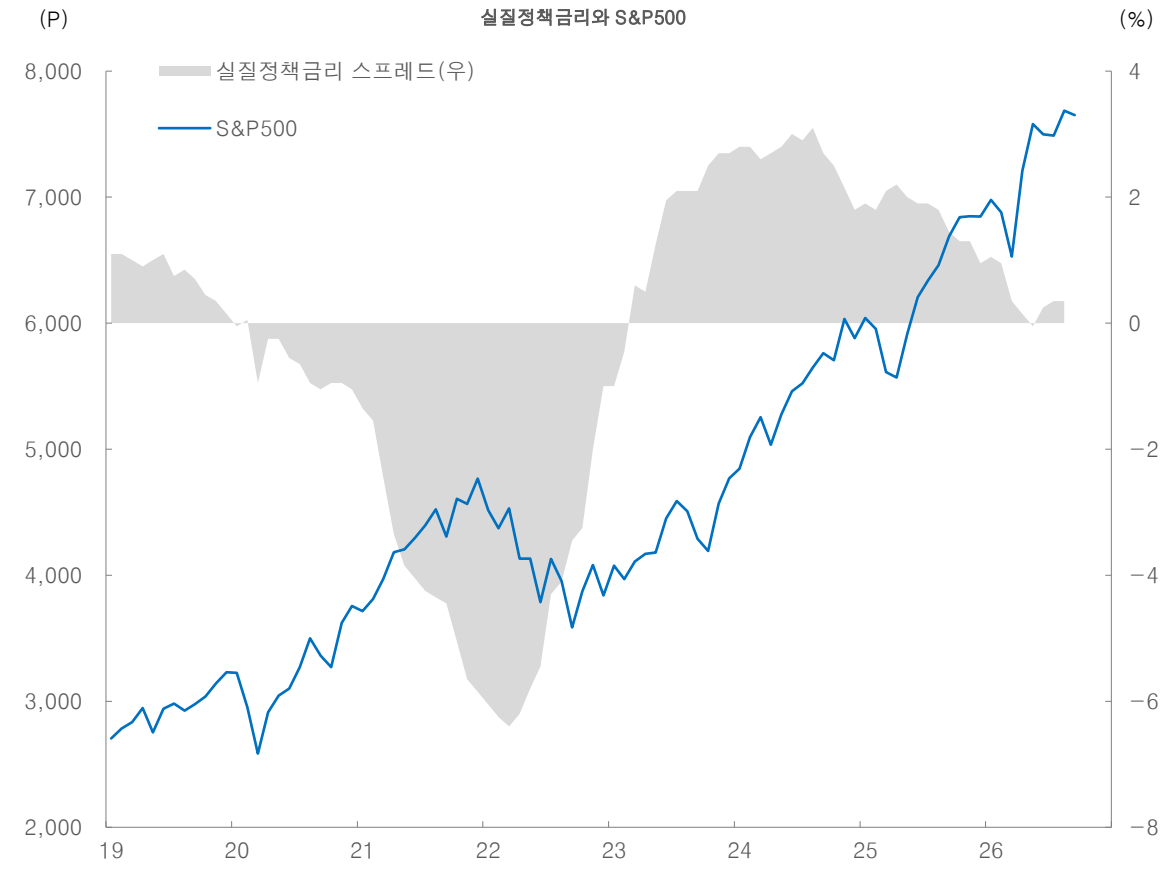
기준일: 26.9월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌 증시, 추세 결정 시그널. 미국 (+)실질정책금리

실질정책금리와 증시. (+) 실질정책금리 전환, 시차를 두고 증시 상승 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 확인으로 증시 방향성은 하락 전환 . 실제 6~7월 미국 증시는 기간 조정 국면 진입. 다만 7월 발표된 6월 PCE(3.7% YoY)가 정책금리(3.75%)를 하회하는 (+)실질정책금리 전환 후 미국 증시는 7월 말 조정을 끝마치고 8월부터 상승 도모. 8.26일 발표된 7월 PCE에 이어 9.14일 발표된 8월 PCE까지 3개월 연속 (+)실질정책금리 구간 확인. 증시 방향성 상승 유지 예상

미국, 8월 PCE기준 (+) 실질정책금리 구간(3개월 연속). 증시 방향성 상승 유지

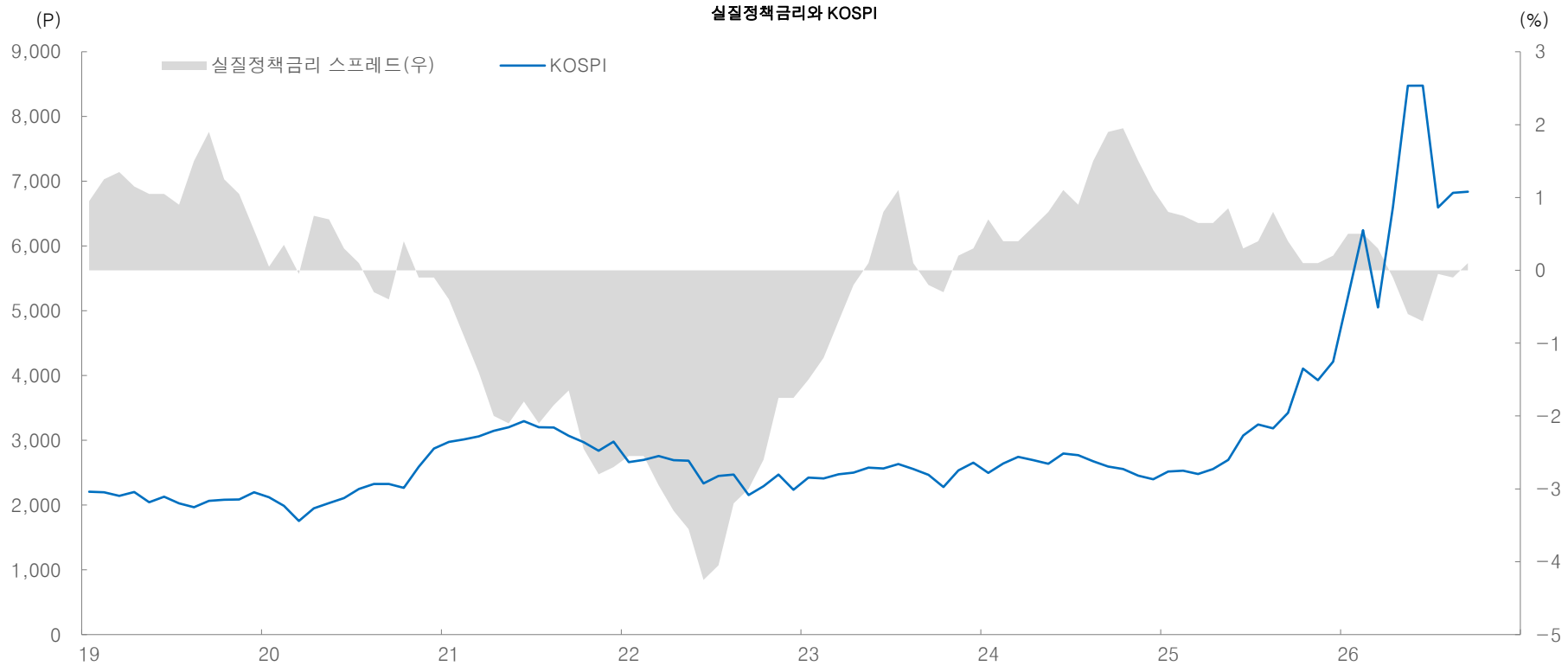


기준일: 26. 8월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 한국 증시, 추세 전환 시그널은?

실질정책금리(정책금리-CPI), 26.4월부터 (-) 국면. 26.9월 (+) 전환

한국, 9월 CPI 기준 (+) 실질정책금리 구간 전환. 증시 방향성 상승 전환



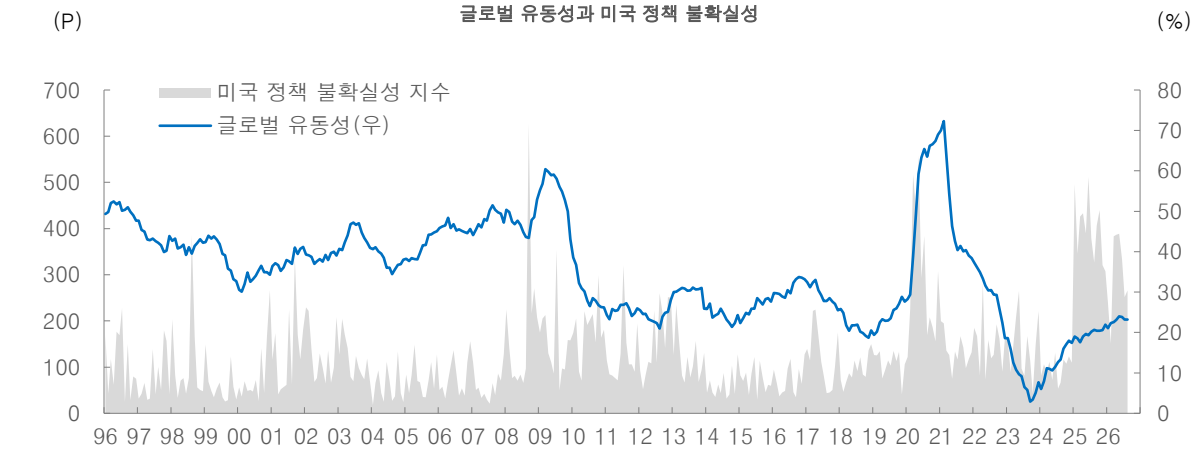
기준일: 26. 9월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌 유동성과 증시

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

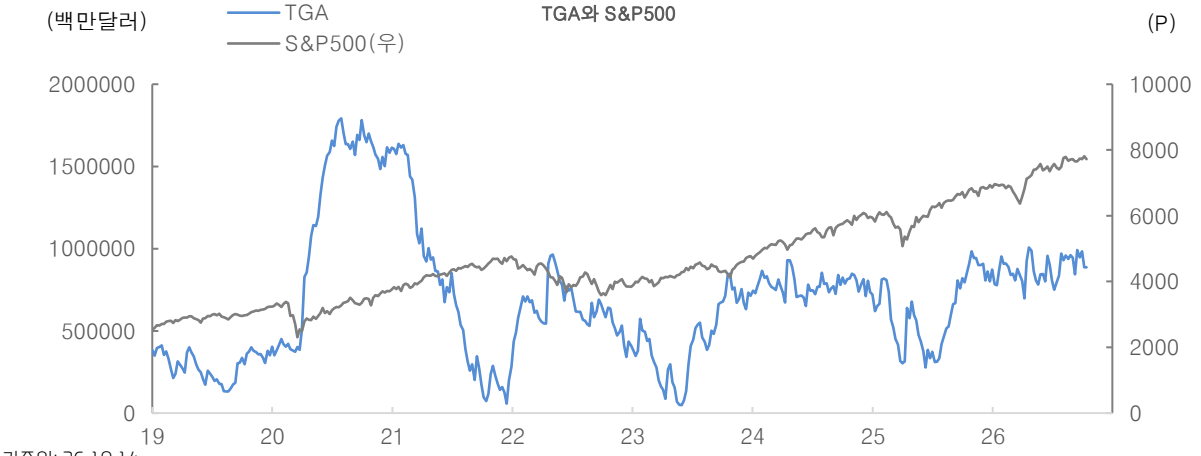
- 트럼프 국제비상경제권법 근거 관세 무효화 (10% 기본관세, 상호관세, 펜타닐 관세).
- 기존 관세 부과 근거 수정, 또 다른 관세 부과 수단(무역법 122조, 관세법 338조, 무역확장법 301조) 존재
- 트럼프 2기 행정부 기간 동안 관세 부과가 철회되기는 사실상 불가능
- 이는 주요국들의 미국 통상/외교 정책 피해를 최소화하기 위한 재정정책 강화 배경. 시중 유동성 증가는 주식시장으로 자금 유입 자극
- TGA(Treasury General Account) : 미국재무부가 연준에 개설한 정부 주거래 예금 계좌.
- 세금 및 국채 발행으로 유입되면 증가하고 정부 지출로 유출되면 감소.TGA 잔고가 낮아지면 유동성이 풀리는 방향으로 해석
- 26. 4.15일 미국 개인소득세 납부 마감 이후, TGA 잔고 감소 기대

미국 정책 불확실성 지수와 글로벌 유동성



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

미국 재무부 TGA 잔고와 증시



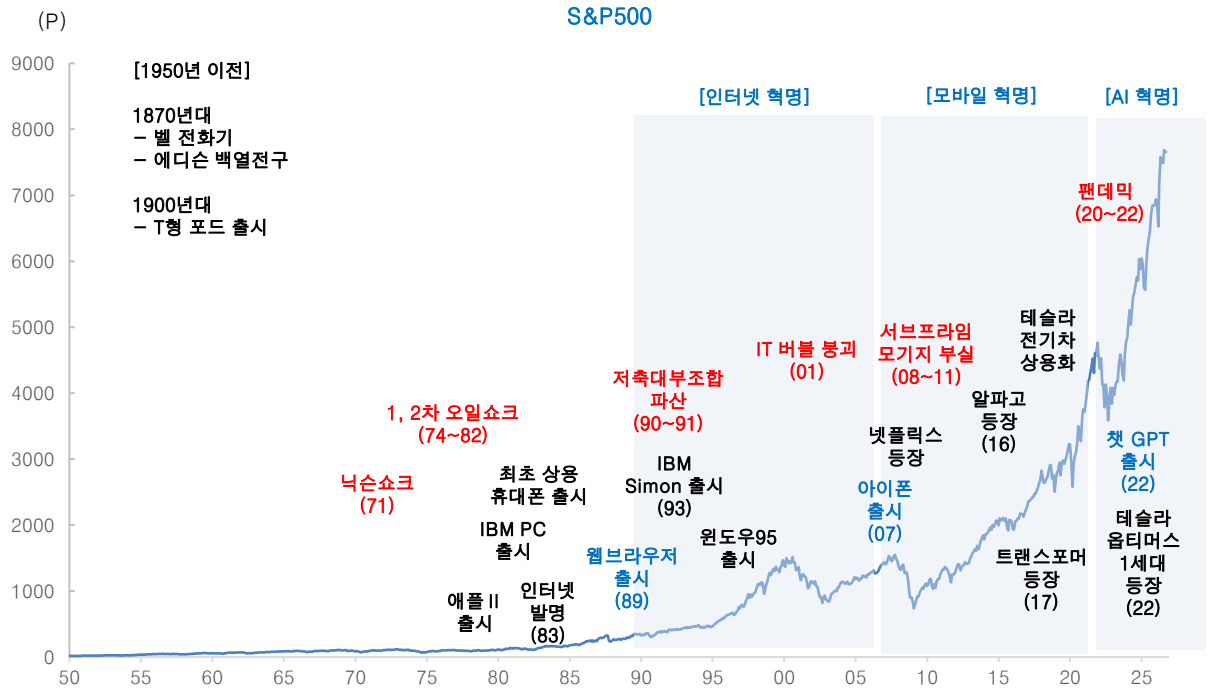
기준일: 26.10.14
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 전세계 AI 혁명 그리고 반도체 슈퍼사이클

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

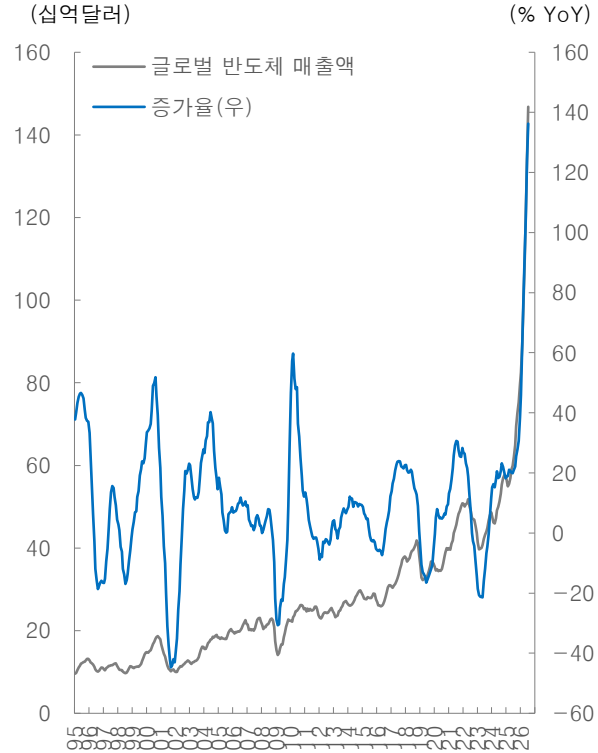
- 현 AI붐은 과거 인터넷, 스마트폰이 혁신적 변화를 가져온 것처럼, AI도 산업 지평을 바꾸고 국가 생산성을 한 단계 끌어올릴 기술로 자리매김할 것이란 기대
- AI 기반 산업이 확대되면서 AI 전용 반도체 수요는 계속 증가할 것. 25년부터 AI 시스템 구현 단계와 서비스 플랫폼은 '추론용'과 '엣지 디바이스용' 변화
- 전 세계 AI 반도체 시장은 AI 서비스 구현에 대한 수요로 2026년 876억 달러에서 2036년까지 6,700억 달러로 성장할 전망(매년 22.6% 증가)

미국 혁신제품과 인터넷 · 모바일 · AI 혁명 발생



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 반도체 매출액 및 증가율



기준일: 26.8월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI 혁명 관련 노이즈 불구, 미국 증시는 역사적 사상 최고치 경신

AI 혁명 관련 노이즈 불구, 미국 증시는 역사적 사상 최고치 경신

25년 이후 AI 혁명 관련 노이즈와 S&P500. 노이즈를 이겨내고 상승 흐름 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI 개발 속도 조절론

AI, 인간의 통제를 벗어날 수 있다는 우려 VS. 중국과 기술 패권 경쟁에서 미국의 우위를 지키는 것이 우선

Open AI

ANTHROP\C

xAI

오픈AI, 엔트로픽, 구글. 올해 7월부터 공동안전기준과 감독기구 설립 방안 논의

선두기업들이 자체 규제를 도입해 후발주자들의 추격을 따돌리려는 목적

1. 과당 경쟁에 따른 개발비용이 눈덩이처럼 불어나자 속도 조절

2. 빅테크 내부에서 개발 속도를 줄이고 있다는 증거는 아직 없다는 것

3. 빅테크, 안정성은 돈이 되지 않아 AI 통제 기술에 큰 투자를 하지 않음

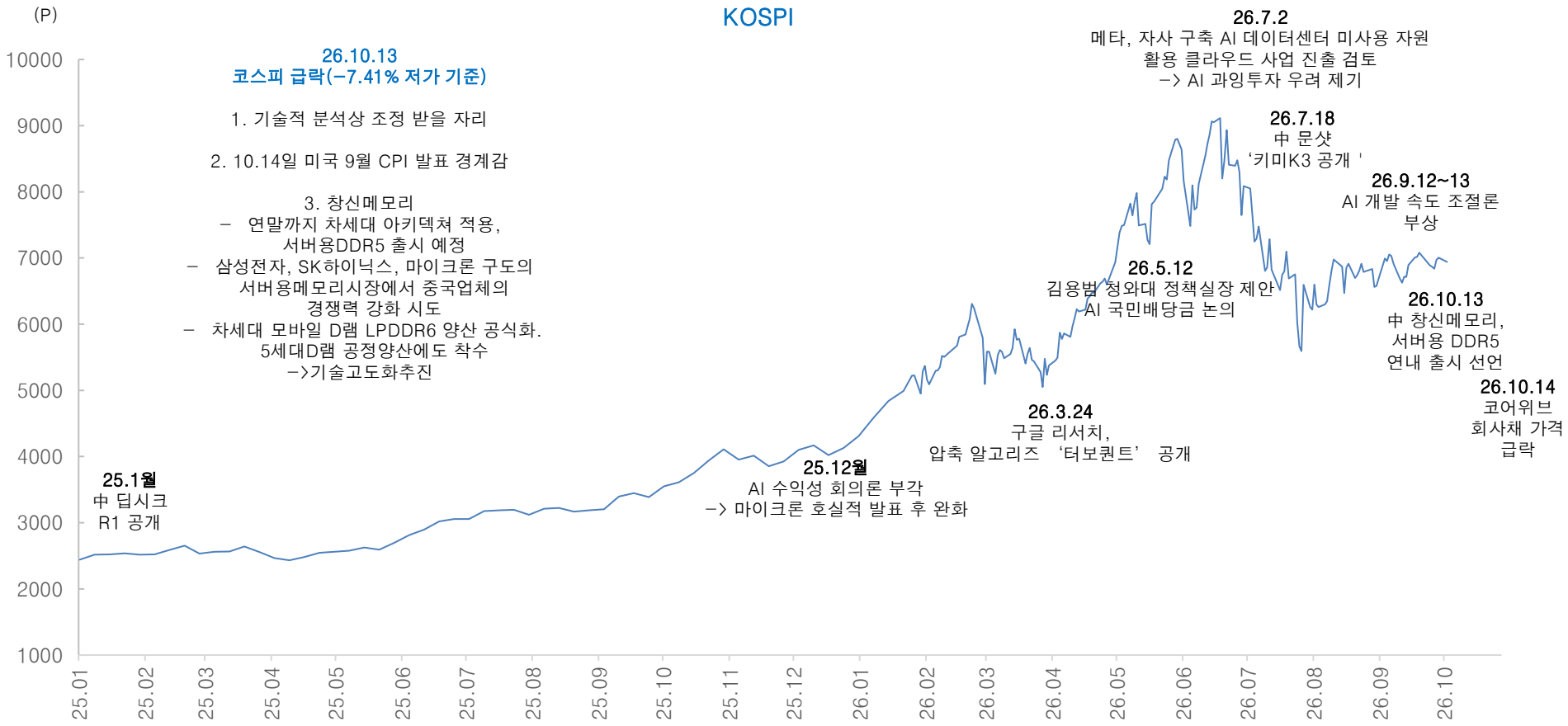
4. 오픈AI, 앤트로픽 두회사 AI 모델 훈련 운영하는데 650억 달러 소요

5. 상장 후 발생할 수 있는 AI 리스크에 대해 선제적으로 차단. 일종의 알리바이 만드는 시도

6. 안전의 사업화 의심. AI 기업, 사이버 보안 제품 출시. AI 보안 위험 강조

26.10월 한국 증시 단기 급락. 반도체 업황 문제가 아닌 수급 공백 영향

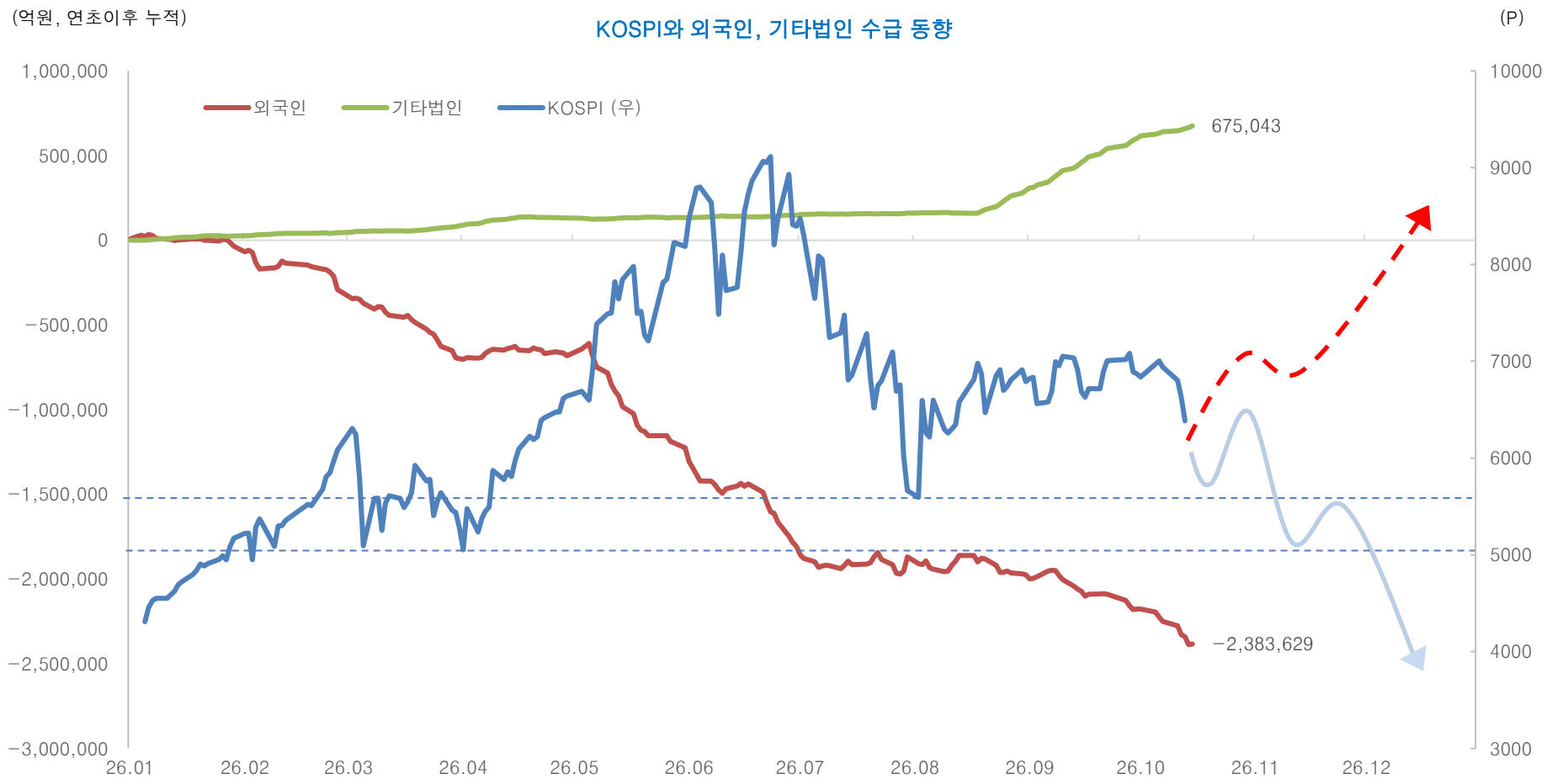
AI 혁명 관련 노이즈와 한국 증시 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

26.10월 한국 증시 단기 급락. 반도체 업황 문제가 아닌 수급 공백 영향

대표적 반도체국, 26.10월 한국 증시 단기 급락. 반도체 업황 문제가 아닌 수급 공백 영향

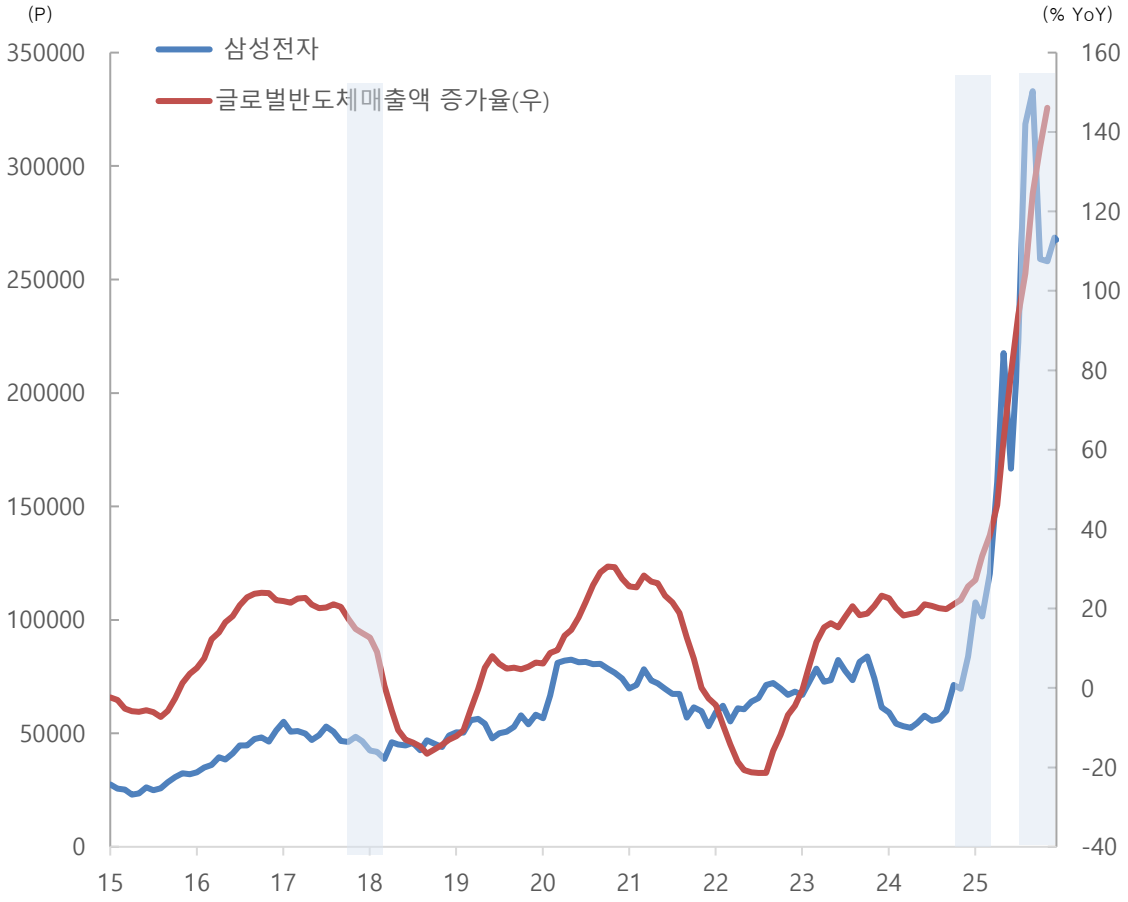


기준일: 26.10.16
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 한국 삼성전자 자사주 매입 종료

매입 종료 후 1~3개월 외국인 수급은 업황 방향과 일치
외국인 수급, 반도체 업황과 환율(원화) 그리고 MSCI 비중 변화에 더 크게 좌우

2017년 이후 삼성전자 자사주 매입 기간, 삼성전자 주가, 글로벌 반도체 매출액 증가율 추이



자사주 매입 기간	매입 금액	주요 내용
2017.10 ~2018.1	약 9.3조원	자사주 매입 종료 직후, 외국인은 순매도 전환 2018년 메모리 사이클 정점 우려와 액면분할(18.5월)국면에서 외국인 지분율 하락 자사주 매입이 주가 하단을 지지하지 못함 매입 기간 중 외국인 순매도 기조
2024.11 ~2025.2	1차 3조원	지분율은 25년 초 저점(50% 안팎) 형성 이후 25년 2월부터 순매수로 전환했지만 계기는 매입 종료가 아니라 HBM 및 반도체 업황 기대와 원화 안정
2025년 후반	이후 추가분	반도체 주도 랠리와 함께 외국인 순매수가 유입
SK하이닉스	대규모 자사주 매입 사례 없음	2018년 전후 소규모 매입 사례
패턴		매입 기간 중 외국인은 오히려 매도 물량을 내놓고, 기관개인이 흡수하는 구도 반복 매입 종료 후 1~3개월 외국인 수급은 업황 방향과 일치, 매입 효과(수급 공백)는 단기 주가 변동성 확대로만 나타남 환율(원/달러),MSCI 비중 변화가 외국인 수급의 보조 변수

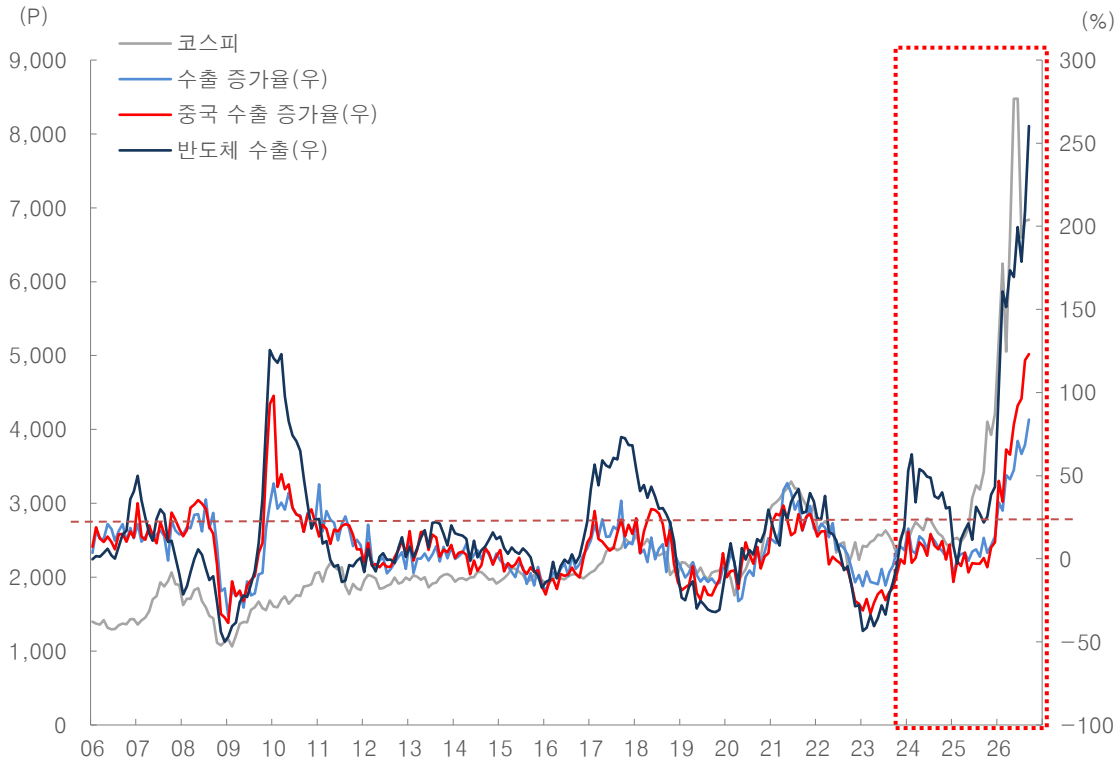
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 한국 수출 증가율과 증시

26.9월 수출 증가율: +83.7% YoY, 16개월 연속 (+)
반도체: +260.3%,19개월 연속(+). 중국: +123.1%. 11개월 연속(+)

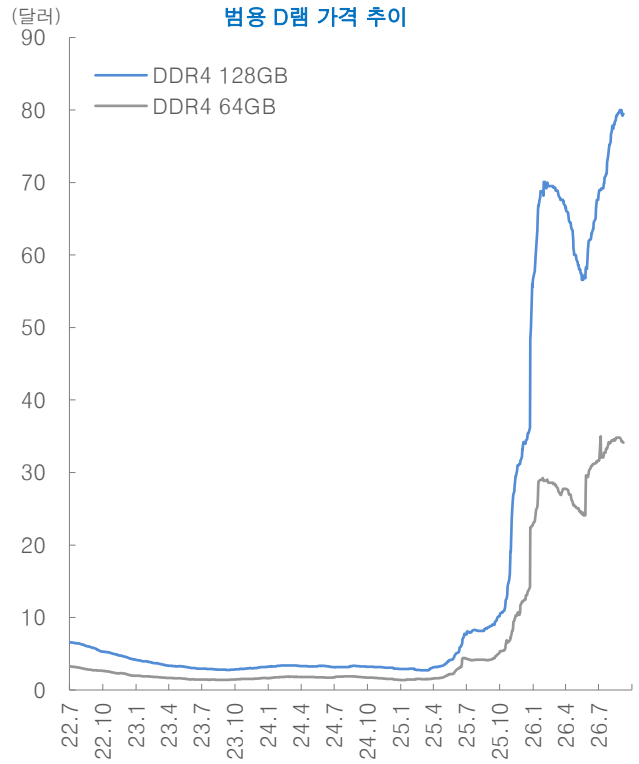
- [전체] 수출 증가율: 24.1월 18.2% 고점 후, 26.9월 +83.5% 증가율
- [품목] 반도체 : 24.2월 67% 고점 후, 26.9월 +263.0% 증가율, [지역] 중국: 24.7월 고점 후, 26.9월 +122.7% 증가율

한국 반도체 수출 증가율와 코스피 지수



기준일: 26년 9월
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

범용 D램 가격 추이



기준일: 26. 10. 16
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

10월 한국 반도체주, 과도한 하락

- 가격은 더 올라가고, 주주환원은 강화될 것
- **1) 단기 가격은 더 올라간다:** 언론보도에 따르면, Micron Technology 대만 법인은 현재 파업을 검토 중. 노사 간의 이견이 크다는 점을 감안 시, 현실화 가능성 유효. 그렇다면, 단기 가격 상승 폭은 확대될 것. 1Q27은 모바일 DRAM의 Surprise를 전망. 다수의 고객들이 4Q26 대비 25% 이상의 가격 상승을 용인할 것이라는 판단. 당장의 출혈은 불가피하나, 포화 상태의 시장에서 점유율을 방어하는 일도 중요하기 때문
- **2) 주주환원도 강화:** 주주환원 조기 집행이 주가의 하방 경직성을 높일 것
- 28년에 대한 과도한 비관론은 지양할 필요
- Fab의 제약에서 벗어나는 것은 사실. 다만, 생산의 급증과 과격한 가격 하락을 벌써부터 주가에 반영하는 것은 옳지 않다고 생각. 3가지를 강조
- 1) DRAM 가격이 50% 하락해도, 영업이익률은 50% 이상
- 2) Capa는 유동적 대응 기조. Fab은 미리 지어놓되 장비투자는 고객 수요에 맞춰 유동적으로 하겠다는 것이 공급업계의 입장. 갱신형 장기계약은 고객의 수요를 선제적으로 가늠해볼 수 있다는 이점이 존재. 여러 시나리오를 계획
- 3) 과격한 Capa 증설도 쉽지 않은 목표. ASML의 노광 장비 쇼티지가 과격한Capa 증설을 강제적으로 제어할 가능성 존재
- 중국 반도체의 4F Square, 개발과 양산은 다르다
- CXMT가 4F Square를 적용하여 서버 DRAM을 양산할 계획이라 언급. Channel Check 상, YMTC도 4F Square 기반 LPDDR 개발을 추진. 선단기술 개발 시도가 구체화된 것은 놀라운 일이나, 현실적 위협은 아니라는 판단
- 4F Square의 경우, Soi Wafer가 필요. 다만, 높은 재료비로 원가가 오히려 10% 내외 상승한다는 단점이 존재. 대체 공정의 난이도와 EUV 없이는 온전한 4F Square 기술 구현이 어렵다는 기술적 한계도 감안할 필요.
- 3D DRAM으로 가기 전, 1-2세대에 한정되어 4F Square를 적용하는 것도 경제적 실효성이 떨어지는 선택지.
- DRAM 3사는 4F Square 대신 Wafer to Wafer Bonding을 적용하여 10nm 이하 시대를 준비 중 (DRAM 0a에 적용). Peri와 Cell을 각기 다른 Wafer에서 양산하여 합치는 (Bonding) 구조로 Bit Density와 Speed를 크게 개선 가능

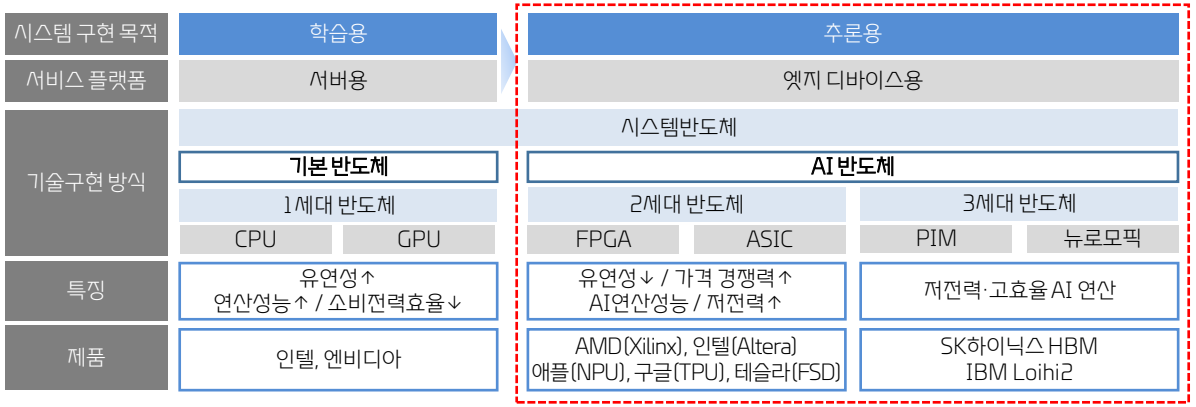
자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌 AI 혁명. AI 시스템 구현 목적

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



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
	특정 용도를 위한 음성/이미지의 인식 및 구분	글/음성/이미지/영상 등 다양한 분야의 범용적 콘텐츠 생산	
주요 응용서비스	알파고, Siri, 지문/안면 인식 프로그램	ChatGPT, Dale-E, Stable fussion 등	모든 영역에서 인간과 유사한 수준의 지적 능력 보유

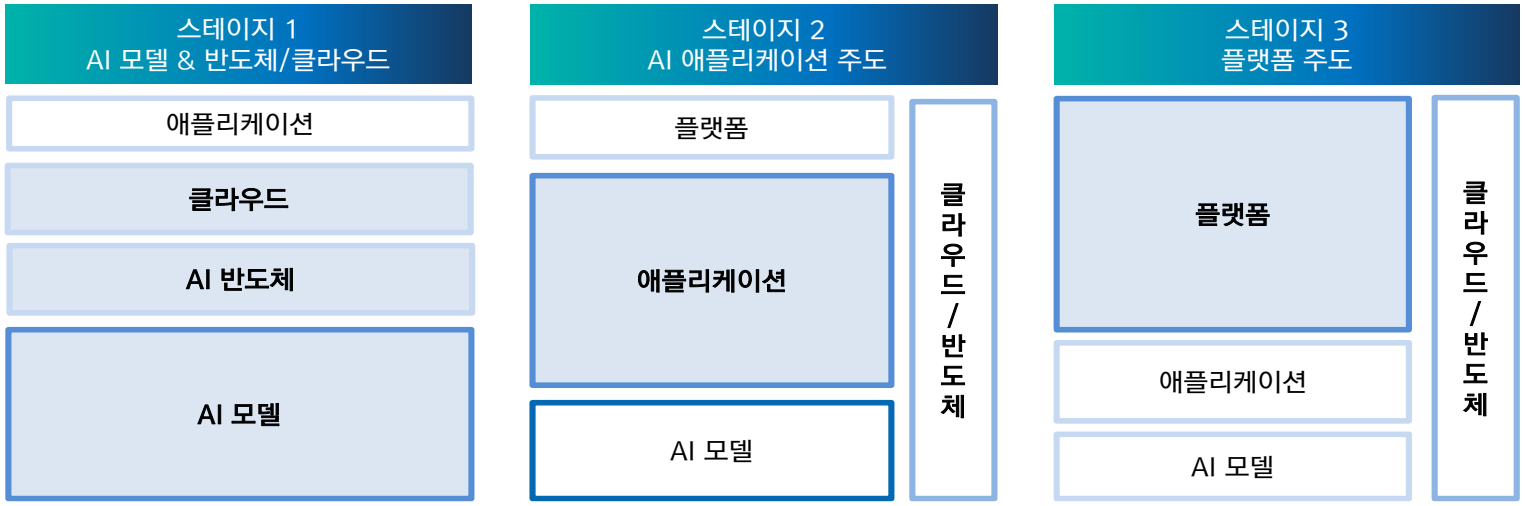
자료: John Searle, Everett M. Rogers, KCIF, 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌 AI 혁명. AI 생태계

AI 단계, 현재는 'Stage1에서 Stage2로 넘어가는 시점

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

AI 단계별 주요 기업 변화



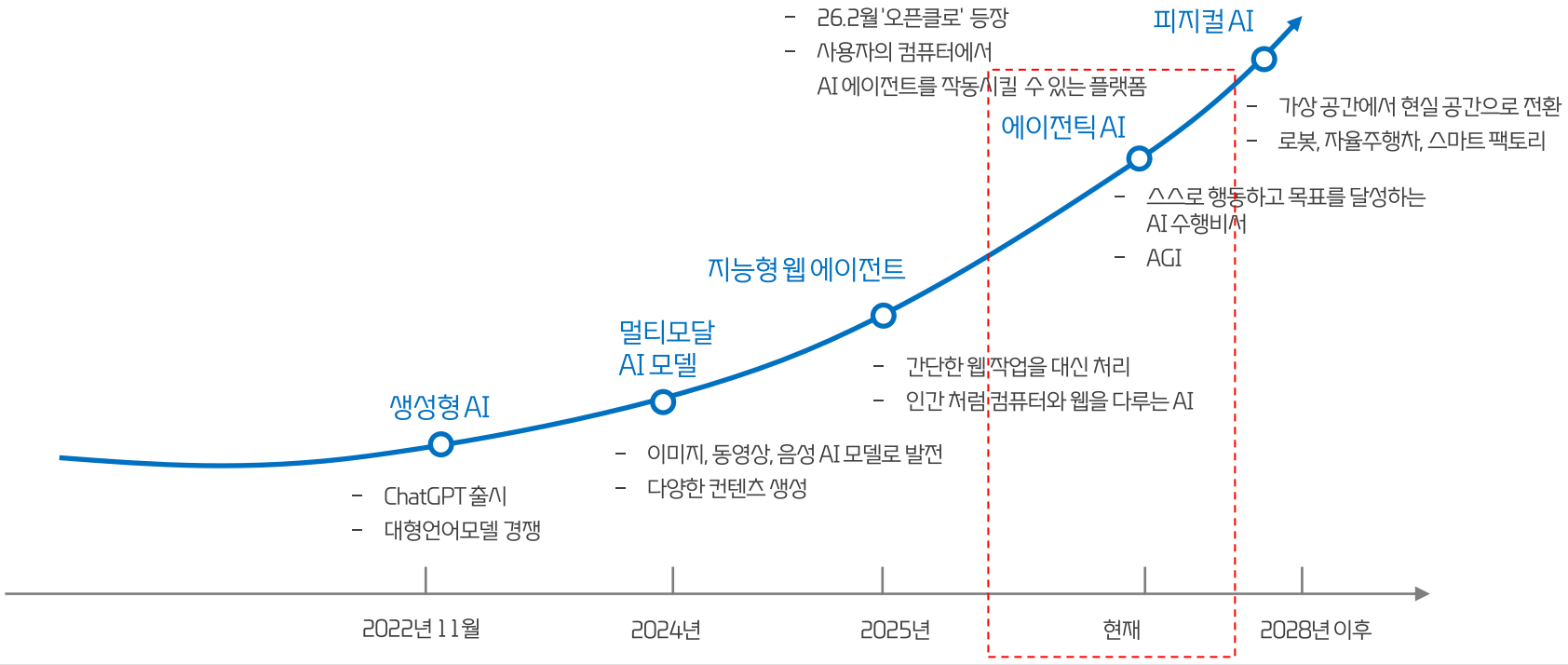
자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 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



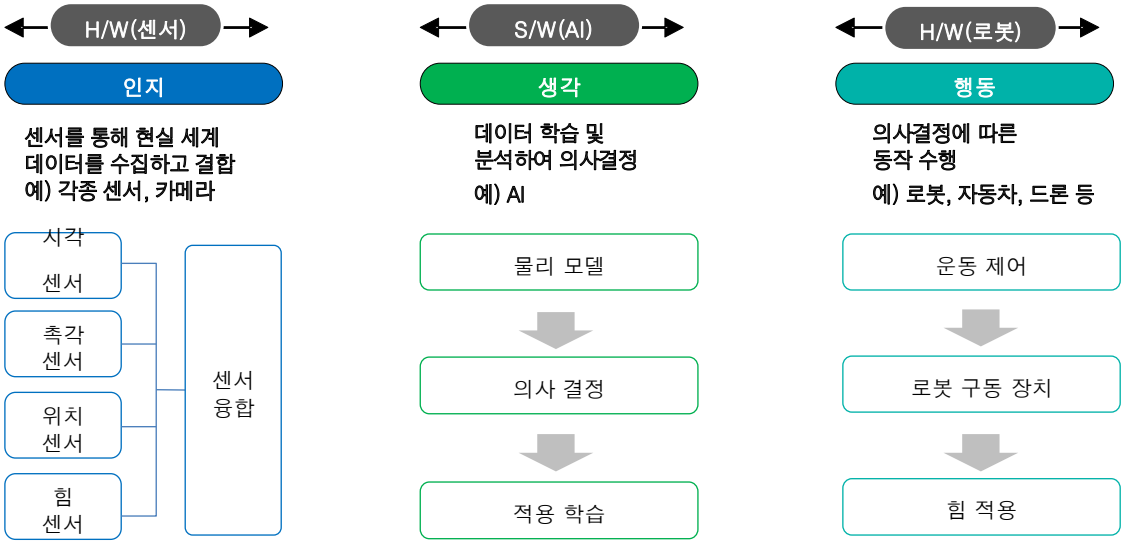
자료: 대신증권 Research Center

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, 레이다 등)로 바깥 세상을 인식, AI로 의사결정을 내리며, 로봇 · 자동차 · 드론 등 동작을 수행
- 고도화된 센서 인식(시각/청각), AI(상황 판단 및 제어), 로보틱스 기술(모터, 관절 등) 전반적인 기술 고도화 필요

피지컬AI의 구현 방식



자료: Kearney, 대신증권 Research Center

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 플랫 의사결정 자동화	-25.0
마이크로 소프트 (MSFT)	Azure + Copilot 기업용 AI 도입의 관문	-18.6
루브릭 (RBRK)	데이터 백업 보안 + AI 결합 기업 데이터 보호 핵심	-9.5
크라우드 스트라이 크 (CRWD)	AI 기반 보안 플랫폼 데이터센터·앤드포인트 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 플랫 폼	-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

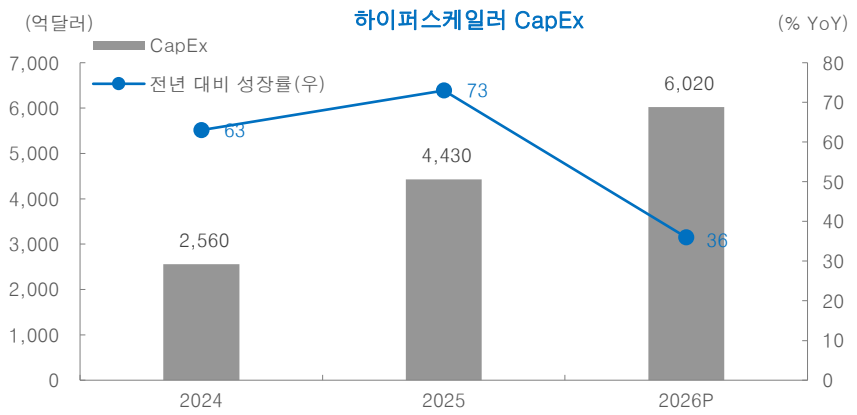
기준일: 26.6.16
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

글로벌 AI 혁명. 27년 하이퍼스케일러, CapEx 업사이클 지속

향후 2~3년 동안 CapEx 투자 경쟁 지속

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

주요 하이퍼스케일러의 연간 CapEx 전망



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

자료 : CreditSight, 대신증권 Research Center

주요 하이퍼스케일러의 매출 대비 CapEx 전망

기업	24년 매출	25년 CapEx 전망	특징 및 비율
Amazon	638 $ Bil	100 $ Bil 이상	AWS CapEx, 24년 매출대비 41%에서 25년 77% 까지 증가 예상
MS	245.1 $ Bil	80 $ Bil	AI 인프라 확장 주력. 25년 CapEx 계속 증가 예상
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

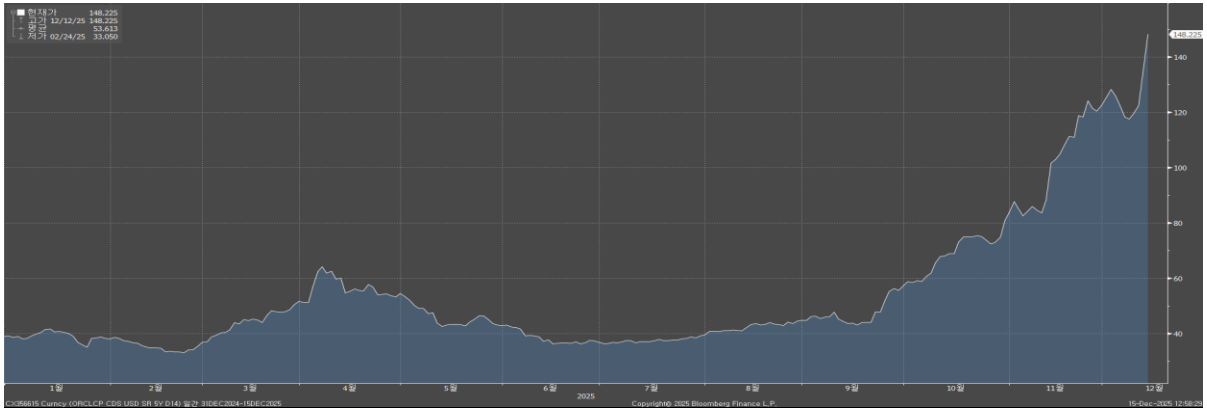
- 인프라 경쟁에 따른 순환적 투자, 부채 급증 등 조달 관련 위험 고조
- [순환적 투자] 엔비디아와 Open AI를 중심으로 공급자와 고객사가 서로에게 투자하고 매출을 공유하며 재구매 약정을 맺는 순환적 투자가 활발. 알려진 계약 총액 규모로만 1조 달러 육박
- [부채 및 부외금융 활용 급증] 주요 하이퍼스케일러의 차입을 통한 자금 조달이 크게 증가(25년 누적 1,084억 달러). SPV(특수목적법인)을 통한 부외 부채나 사모 신용 활용도 확대
- Oracle, 대규모 부채 발행으로 순부채/EBITDA 비율 상승(386%),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

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

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 에이전틱 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 디지터롤 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

투자환경 / 세계경제

27년 3%대 성장. 전년대비 개선
선진국, AI 전환 가속화
신흥국, 수출 중심으로 경기 하락 압력 확대

- 27년 세계 경제는 전년 대비 개선된 3.4% 성장 전망. 7월 전망 대비 유지
- 2000년 이후 현재까지의 평균(3.5%)을 하회하는 수치로, 무역 신장세 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 유휴화 위험이 커질 것
- 미국의 대중 견제 양상에 따라 수출 여건이 악화되는 지역과 반사이익(대만, 한국)을 얻는 지역으로 나뉠 전망

(Real GDP, annual percent change)	2025	PROJECTIONS 2026	2027
World Output	**3.5**	**3.1**	**3.4**
Advanced Economies	**2.0**	**2.1**	**1.8**
United States	2.3	2.3	2.3
Euro Area	1.2	1.1	1.2
Germany	0.2	1.3	1.1
France	0.9	0.4	0.7
Italy	0.5	0.8	0.6
Spain	2.6	2.5	1.8
Japan	1.2	0.7	0.7
United Kingdom	1.2	1.3	1.2
Canada	1.9	1.1	1.7
Other Advanced Economies	3.1	4.2	2.7
Emerging Market and Developing Economies	**4.5**	**3.7**	**4.4**
Emerging and Developing Asia	5.6	5.1	4.9
China	5.0	4.5	4.0
India	7.8	7.0	7.0
Emerging and Developing Europe	2.0	1.7	2.1
Russia	1.0	0.9	0.9
Latin America and the Caribbean	2.5	2.3	2.5
Brazil	2.3	2.2	1.9
Mexico	0.5	1.5	1.8
Middle East and Central Asia	3.7	-0.3	6.3
Saudi Arabia	4.6	-3.3	7.9
Sub-Saharan Africa	4.5	4.5	4.5
Nigeria	4.0	4.2	4.3
South Africa	1.1	1.0	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.5	3.6	4.4
Low-Income Developing Countries	4.8	4.8	4.8

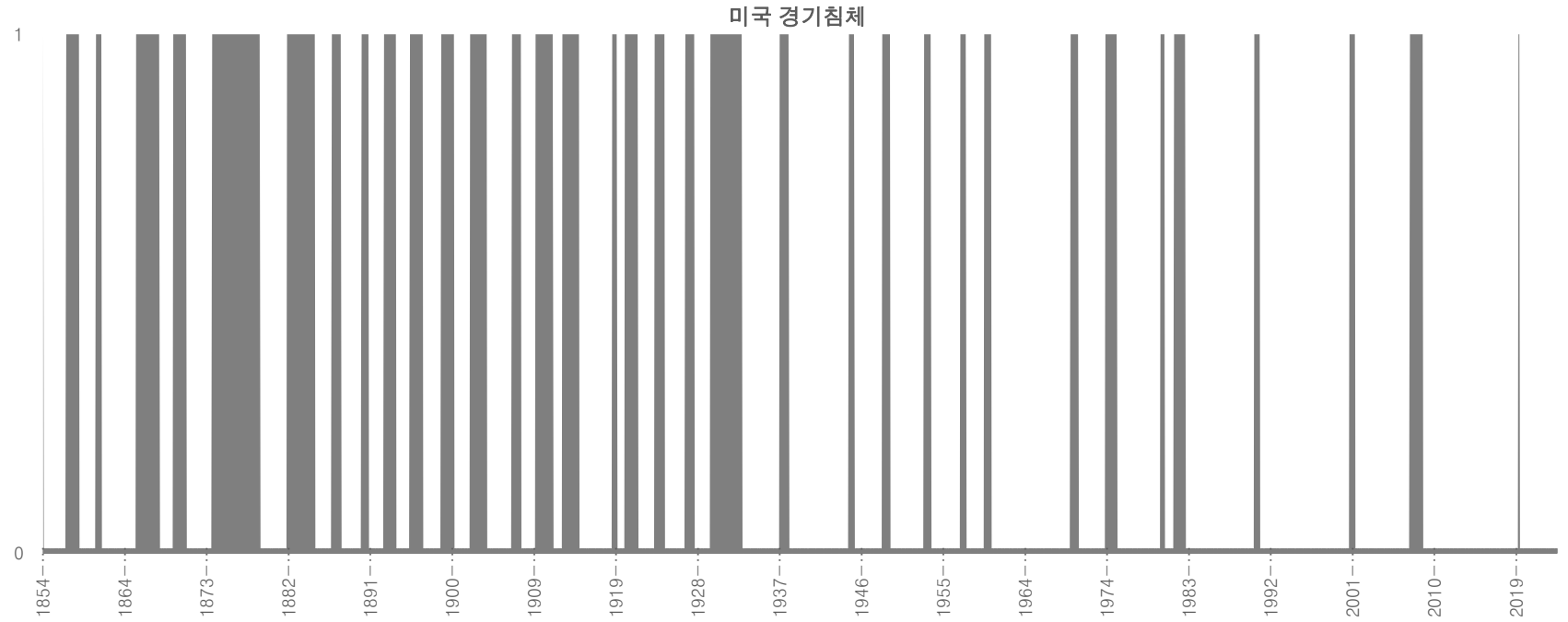
자료: IMF(26.10월), 대신증권 Research Center

투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

팬데믹 발생 이후, 2020년 5월 경기 확장 진입. 현(26.9월) 77개월째 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 경기 확장 진입 후, 현재 77개월째 경기 확장 국면 진행 중(2026.9월 기준)

1854년 이후, 경기 순환 총 34회 발생. 2020년 5월 이후, 35회 경기 확장 진행 중(77개월)



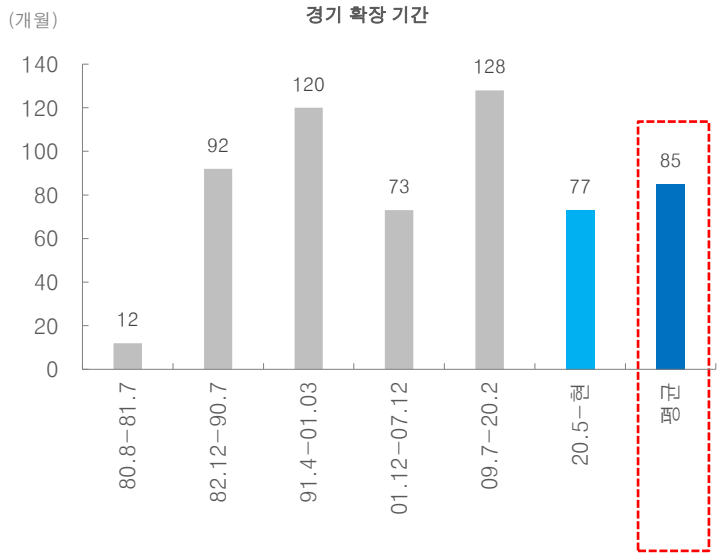
기준일: 26.9월
자료: NBER, 대신증권 Research Center

투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

2020년 5월~2027년 6월까지 미국 경기 확장 예상

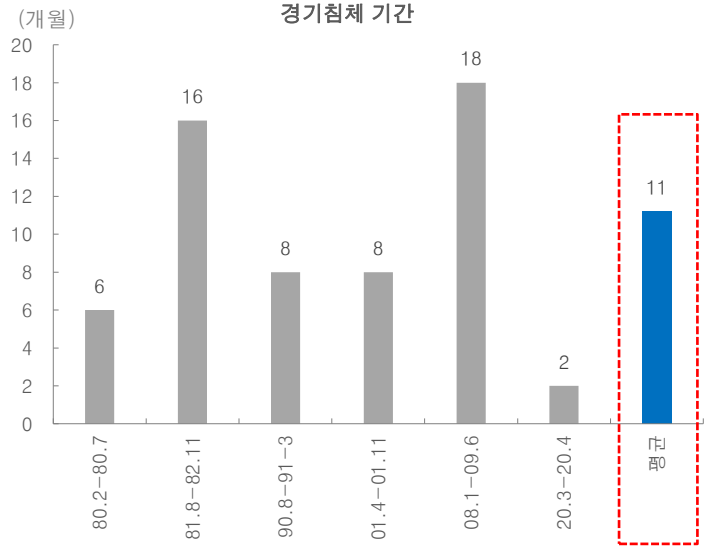
- 경기확장: 80~20년 시기의 평균 확장 기간은 85개월. **(최대)** 09.7~20.2월 128개월로 사상 최장. **(최소)** 80.8~81.7월의 12개월
- 경기침체: 80년 이후 평균 침체 기간은 11개월. **(최대)** 08.1~09.6월의 18개월. **(최소)** 20.3~4월의 2개월, 그 다음은 80.2~7월의 6개월
- 1980년 이후 미국 경기 확장은 총 5회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 85개월(7년 1개월). 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%, 131.2%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

1980년 이후 미국의 시기별 경기 확장 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 침체 기간

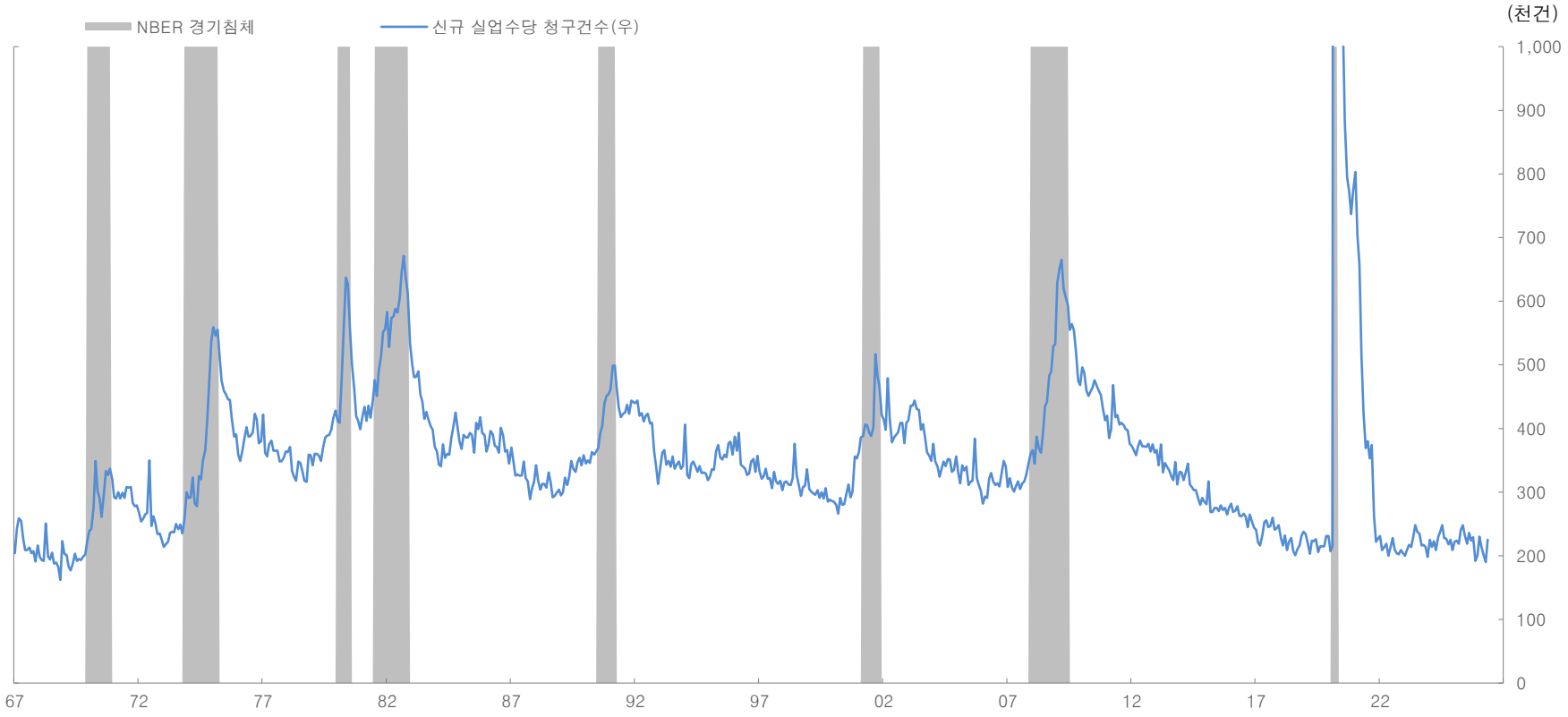


자료: NBER, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수

과거 경기 침체 진입 전, 신규 실업수당 청구건수 증가

1967년 이후 미국 경기침체와 신규 실업수당 청구건수 추이



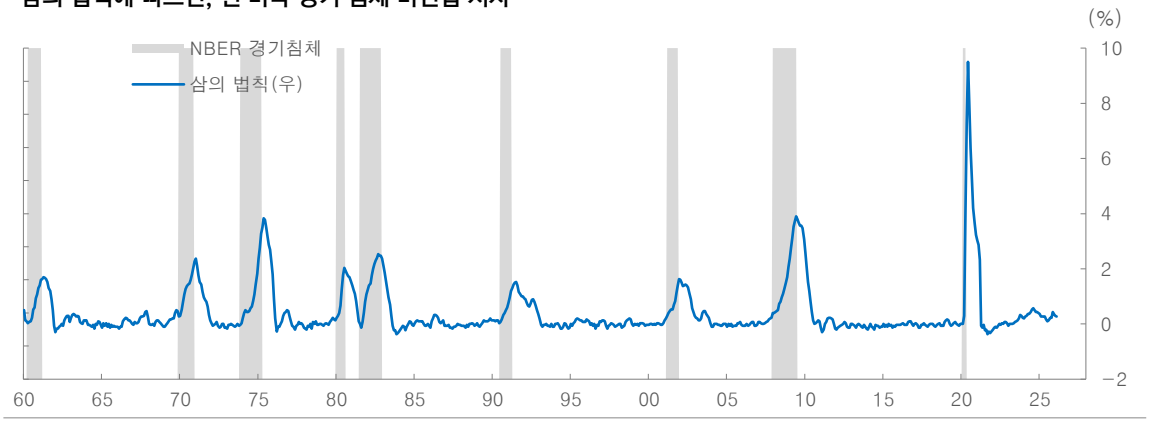
기준일: 26.10월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 삼의 법칙

26.9월 0.00%p, 임계치 하회

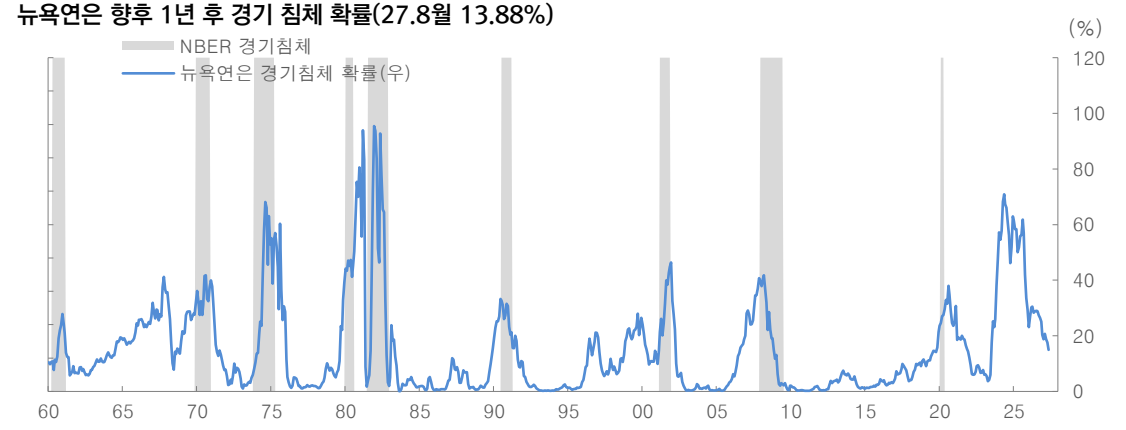
- 전미경제연구소(NBER 이하), 분기별 지표인 실질GDP, GNI 증가율과 월별 지표인 산업생산, 고용, 실질개인소득, 실질개인소비, 제조업 및 도소매 판매(실질기준) 동향을 종합적으로 파악
- 전반적인 경기활동 위축상태가 보통 6개월에서 1년간 두드러지게 지속되는 것을 경기침체로 인식
- 경제학자 클라우디아 삼(Claudia Sahm)이 개발한 미국의 경기 침체 판단지표인 '삼의 법칙(Sahm Rule)'은 실업률의 3개월 이동 평균이 이전 12개월 동안의 최저점 대비 0.5%p 상승하면 경기 침체가 임박했다는 신호
- 24년 7월, 동 지표는 0.53%p(현 26.9월 0.00%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 시차 존재

삼의 법칙에 따르면, 현 미국 경기 침체 미진입 시사



기준일: 26.9월
자료: FRED, 대신증권 Research Center

뉴욕연은 향후 1년 후 경기 침체 확률(27.8월 13.88%)

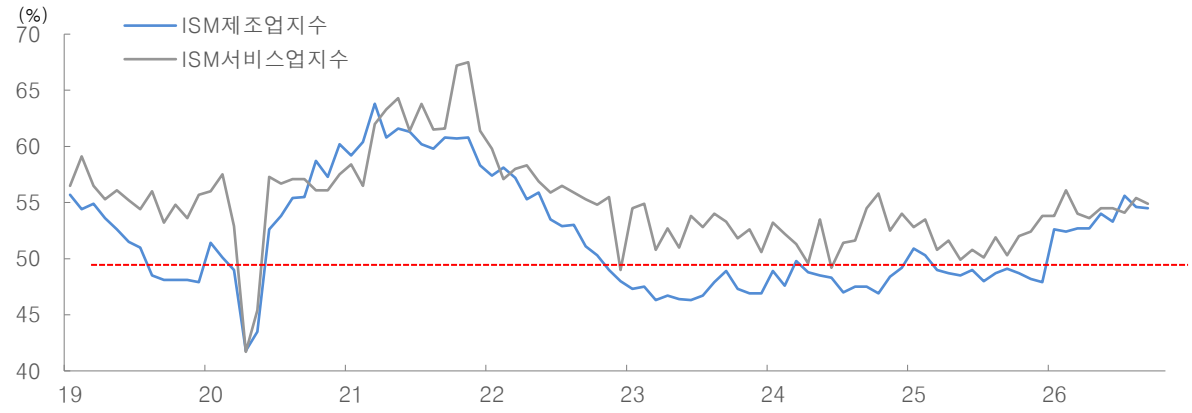


기준일: 26. 10.2
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

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 밑도는 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 위헌 판결하면서 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 9월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국, 주요 수요 항목별 성장 기여도

구분	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24	2Q	3Q	4Q	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	비중
국내총생산 (% QoQ)	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	0.2	2.5	2.2	100
개인소비지출	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	1.28	0.49	2.51	67.47
고정 투자	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	0.23	1.07	1.35	18.06
정부 소비 비용 및 총투자	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	-1.01	0.80	-0.01	17.19
민간 재고자산 증감	-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	0.04	0.18	-0.53	-0.14
순수출	-1.14	-0.82	-1.1	-0.22	-2.4	0.5	2.5	0.56	0.33	-0.11	-0.1	0.09	-0.61	-0.9	-0.43	0.26	-4.68	4.83	1.62	-0.25	-0.04	-1.10	-2.57

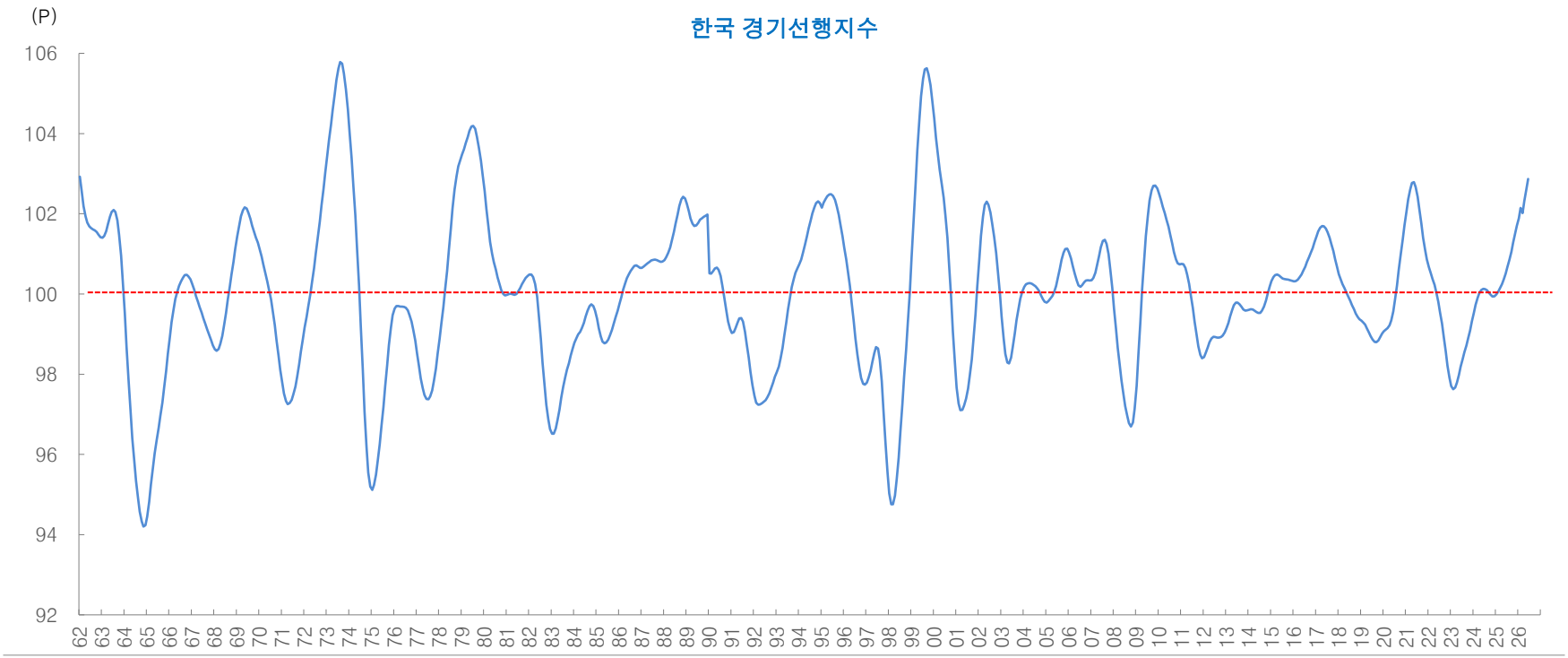
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / OECD 한국 경기 순환

2024년 1월 경기 확장 진입. 현(26.8월) 32개월째 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 32개월째 경기 확장 국면 진행 중(2026.8월 기준)

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



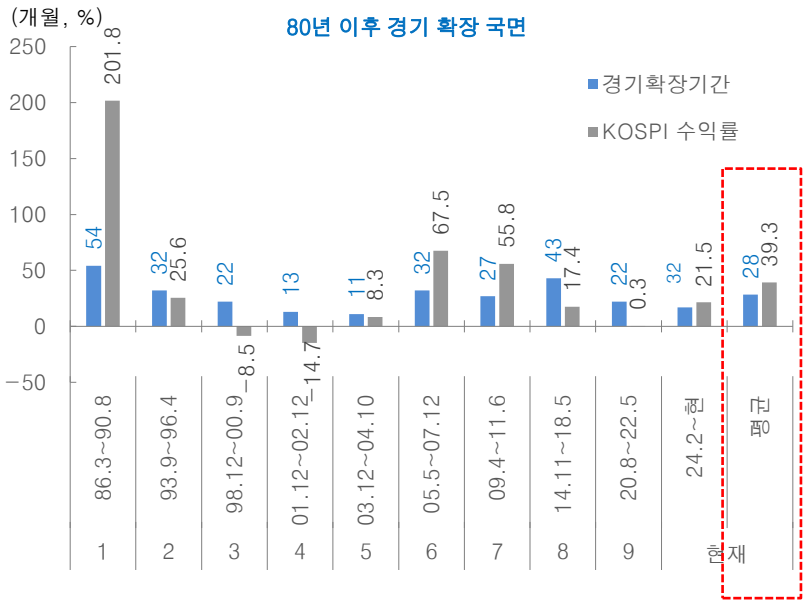
기준일: 26. 8월
자료: OECD, 대신증권 Research Center

투자환경 / OECD 한국 경기 순환

2024년 1월~2026년 4월까지 한국 경기 확장 예상. 현재 연장 중

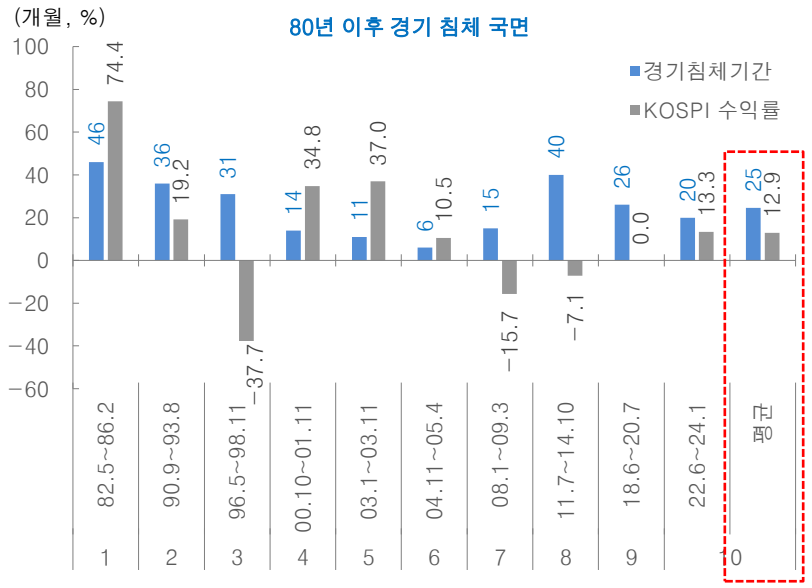
- 경기확장: 80~22년 시기의 평균 확장 기간은 28개월. **(최대)** 86.3~90.8월 54개월로 사상 최장. **(최소)** 03.12~04.10월의 11개월
- 경기침체: 80년 이후 평균 침체 기간은 25개월. **(최대)** 82.5~86.2월의 46개월. **(최소)** 04.11~05.4월의 6개월
- 1980년 이후 한국 경기 확장은 총 9회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 28개월(2년 4개월). 평균적으로 코스피지수는 39.3% 상승

1980년 이후 한국의 시기별 경기 확장 기간



자료: OECD, 대신증권 Research Center

1980년 이후 한국의 시기별 경기 침체 기간

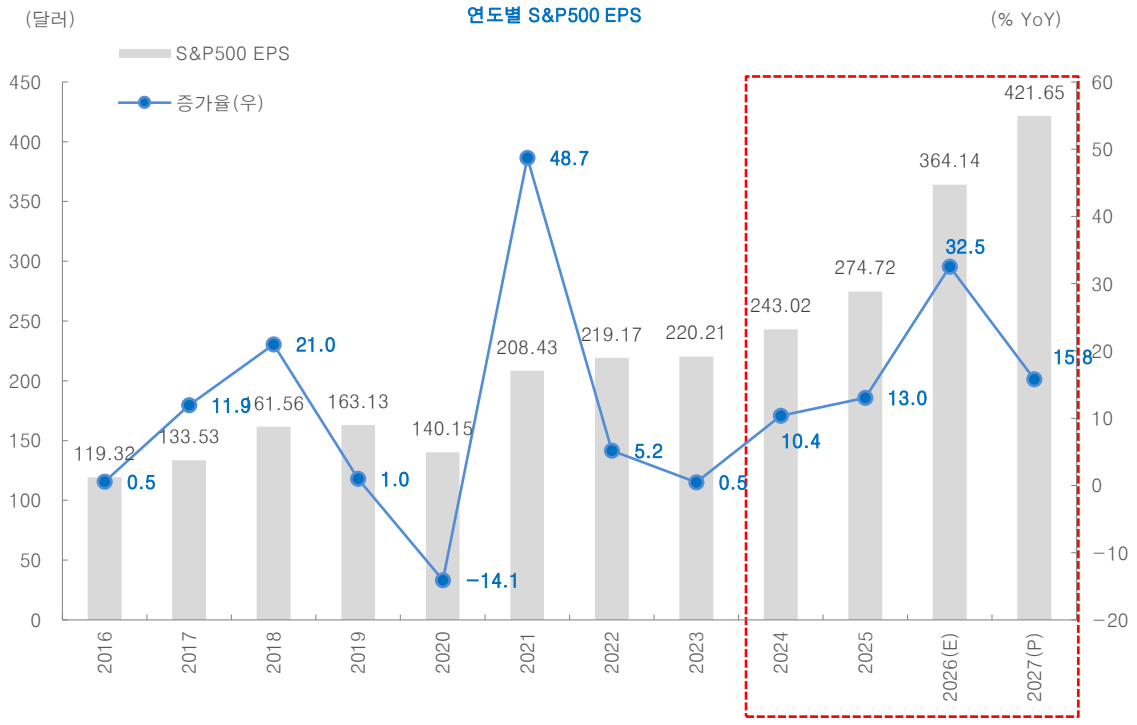


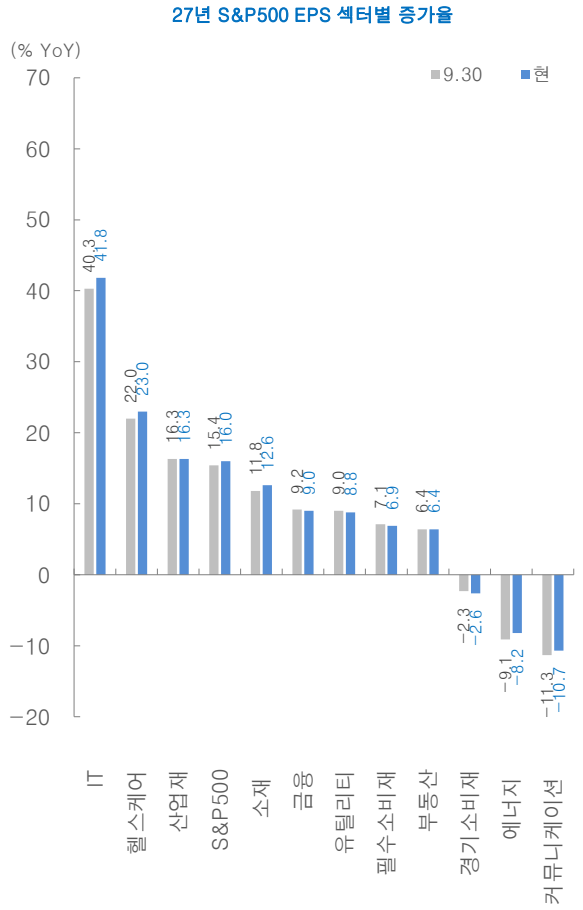
자료: OECD, 대신증권 Research Center

투자환경 / 전 세계 투자시계를 좌우하는 미국 펀더멘탈

24년 이후, 두 자릿수 실적 증가 지속. 27년 S&P500 EPS 증가율(E) 15.8% YoY

美 27년 S&P500 EPS 증가율 16.0%(YoY). 주도 섹터는 IT, 헬스케어, 산업재 주도





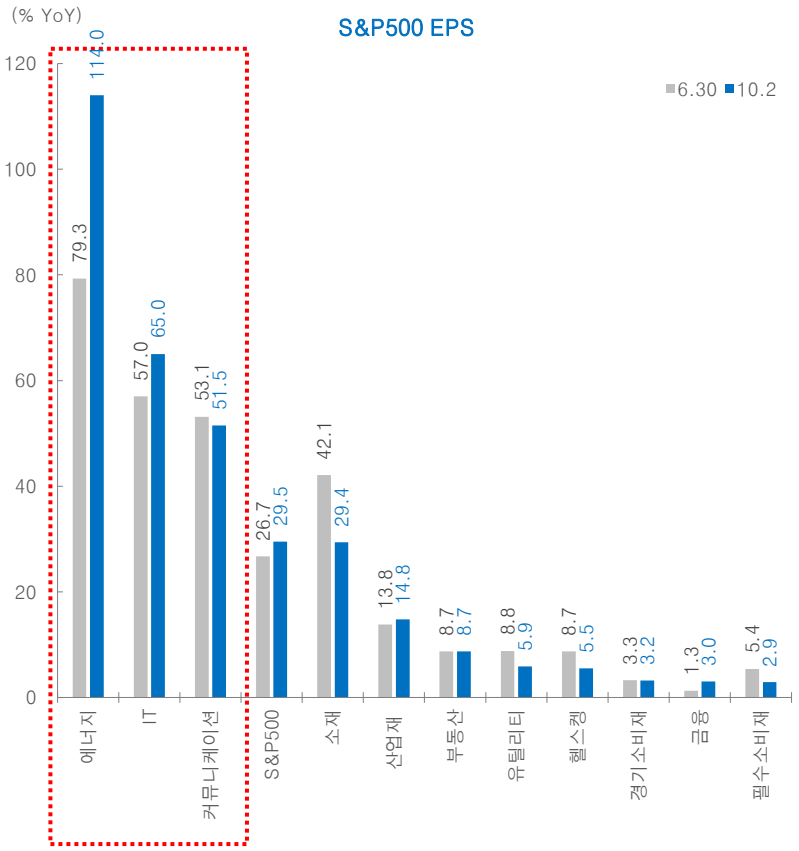
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026(E)	2027(P)
S&P500(달러)	119.32	133.53	161.56	163.13	140.15	208.43	219.17	220.21	243.02	274.74	364.14	421.65
증가율(%)	0.5	11.9	21.0	1.0	-14.1	48.7	5.2	0.5	10.4	13.1	32.5	15.8

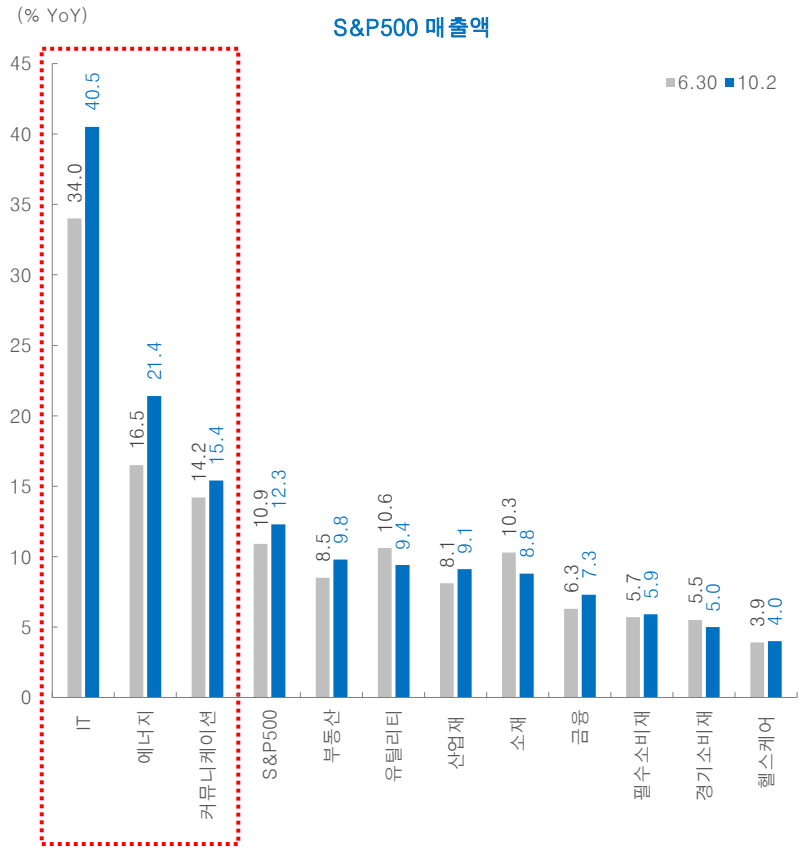
기준일: 26. 10. 16
자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 美 26.3/4분기 어닝시즌

S&P500 EPS 증가율 29.5% YoY 예상. 에너지(114.0%), IT(65.0%), 커뮤니케이션(51.5%) 순

26년 3/4분기 S&P500 EPS, 매출액 증가율





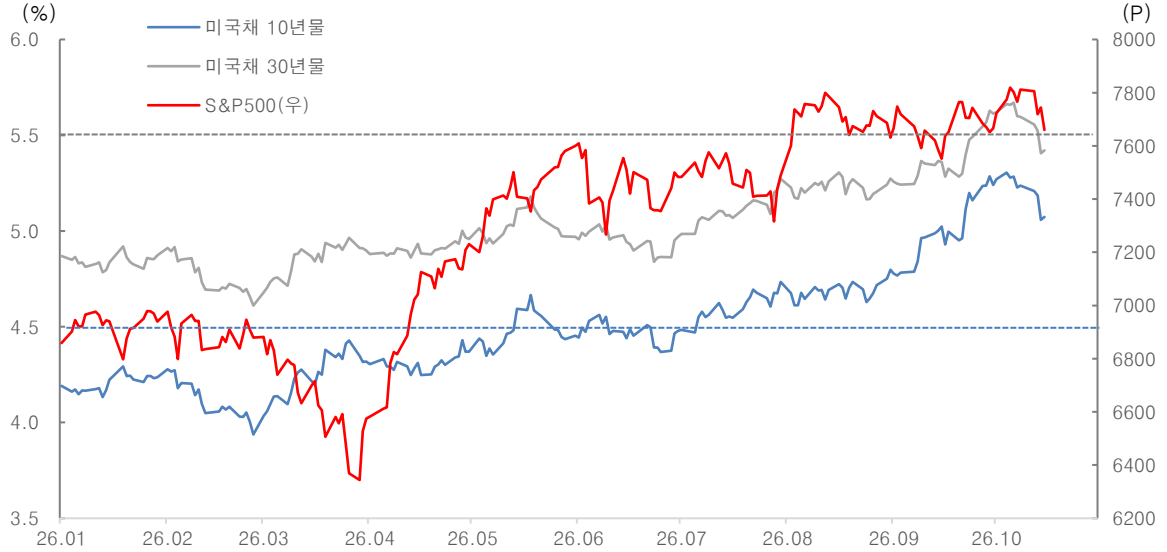
기준일: 26. 10. 16
자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 장기 국채금리와 증시

전쟁, 관세 등 구조적 요인 영향..뉴노멀이 시작되다

- 선진국 장기국채금리는 25년 이후 높은 수준에서 횡보를 해오다가, 올해 5월 들어 이란 전쟁 리스크가 최고조에 달하면서 임계점(美 국채 10년물 4.5%, 30년물 5.0% 등)을 넘나들기 시작
- **장기국채금리가 높은 수준을 유지하는 구조적 배경**: 러-우 전쟁, 미국 관세, 이란 전쟁 등 환경 변화에 대응하기 위해 선진국이 재정 지출을 늘려야하는 상황이라는 점
- 1) 국방비 부담 확대, 2) 고금리 및 경기 둔화에 따른 재정적자 악화, 3) 국채 이자 부담 증가, 4) 경기부양을 위한 공공지출 등 높은 정부 부채와 재정적자로 재정의 역할이 정책의 최우선 고려사항이 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
- **미국 중간선거 이후, 미국-이란 간 갈등 봉합 시**: 27년 장기국채금리 불안이 낮아지기 위해서는 최소한 이란 전쟁 종전 MOU 재개 필요. 미국 중간선거 이후, 미국-이란 간 갈등이 봉합 수준으로 옮겨간다면 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. 美 장기국채금리(10년물 기준), 26.7월 이후 임계점 상회 불구 미국 증시의 상승세 지속



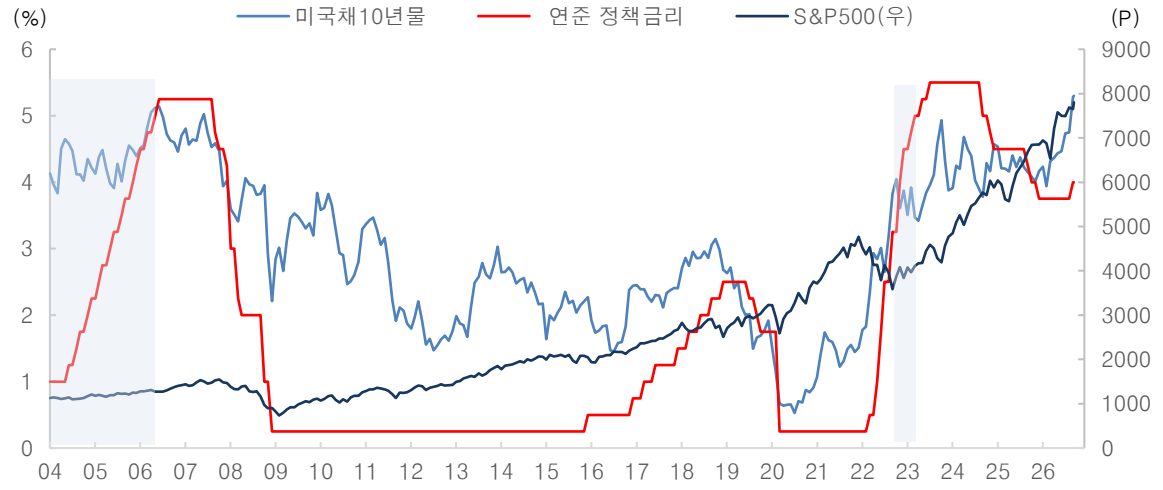
기준일: 26.10.16
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 장기국채금리와 시스템리스크

2026년..미국 장기국채금리 불안.. 2004~2006년 국면 데자뷰

- 2004~2006년 미국채 10년물 임계치 상회 후, 10개월 이후부터 시스템 리스크 관련 이벤트 발생. 07.2월 서브프라임 부실, 8월 BNP 환매 중단과 퀀트 쇼크, 08.3월 베어스턴스, 9월 리먼 발생
- 시스템리스크? 임계치 단일 지표보다 3개월 변동폭, 기간 프리미엄, 스왑스프레드, 국채 입찰 부진 등 모니터링 필요. 임계치 5.0% 돌파 시 단기 변동성 확대 대비, 시스템리스크는 신용스프레드와 은행·비은행 레버리지 지표로 별도 판단 필요

2004년 이후 미국채 10년물, S&P500, 연준 정책금리 추이



기간	미국채 10년물	주요내용
2004~2006	4.5% 상회 → 5.2% 고점(2006.6월)	▪ 07.2월 서브프라임 부실 ▪ 07.8월 BNP 환매 중단과 퀀트 쇼크(고점 후 약 14개월) ▪ 08.3월 베어스턴스 ▪ 08.9월 리먼(첫 돌파 후 3~4년 시차)
2007	4.5~5.3% 구간	▪ 금리 하락 전환 불구 신용 불안 확산 ▪ 금리 레벨이 아닌, 누적된 긴축과 주택시장 약세 원인
2008.1~2022.8	4.5% 하회 지속	
2023.9~10	4.5% 돌파 → 5.0 고점(10.19일)	▪ 증시 조정(S&P500 약 10% 하락)과 장기금리 급등 불안 돌파 직후 발생 ▪ 23.11월 피봇 기대로 빠르게 해소 ▪ 시스템 위기 미발생 (참고: SVB사태 23.3월, 미국채 10년물 4% 미만일 때 발생)
2024~2025	4.7~4.8% 고점(2025.1월)	▪ 24.8월 엔캐리 청산 때는 오히려 미국채 10년물 하락 ▪ 25.4월 미국 관세 쇼크에서는 10년물이 3.99%에서 약 4.5%로 일주일 만에 급등하며 베이시스 트레이드 청산 우려 부각. 이 경우는 돌파와 불안이 동시에 발생

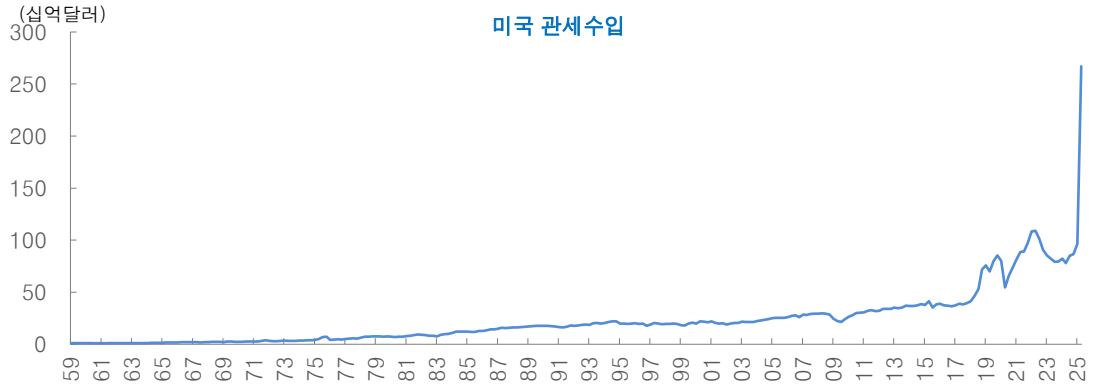
기준일: 26.10.16
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 관세

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

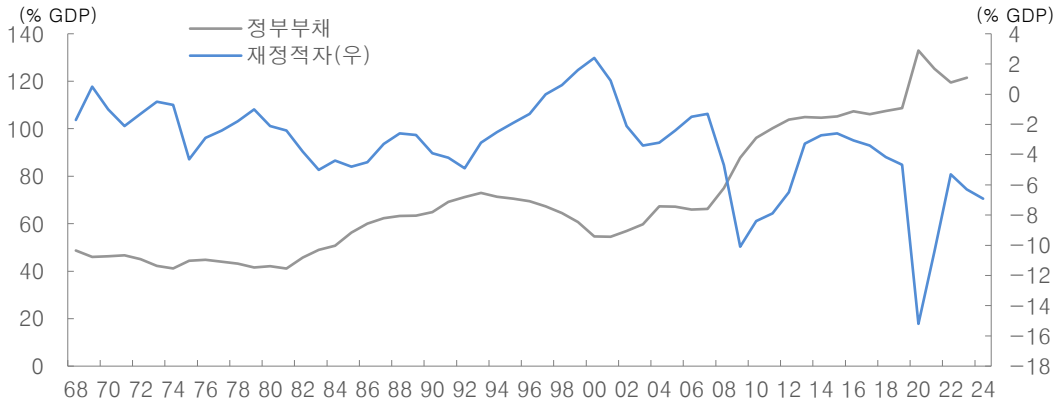
- 06~16년 미국의 연평균 관세수입은 약 386억 달러. 대중 고율관세가 부과되기 시작한 18년부터 증가
- 트럼프 1기(17~20년)에는 연간 평균 697억 달러, 바이든 행정부(21~24년)시기에는 1028억 달러 수입 기록
- 25년 4월 기본관세(10%) 발효된 후 관세수입은 매월 최고치 경신. 6월까지 관세수입은 969억 달러로 전년동기대비 109.3% 증가
- 현재 18.2%로 추정되는 실효관세율은 품목별 관세 부과대상 확대, 국가별 관세율 상향으로 20%까지 증가 예상. 관세 수입은 25년부터 연간 최소 3,000억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



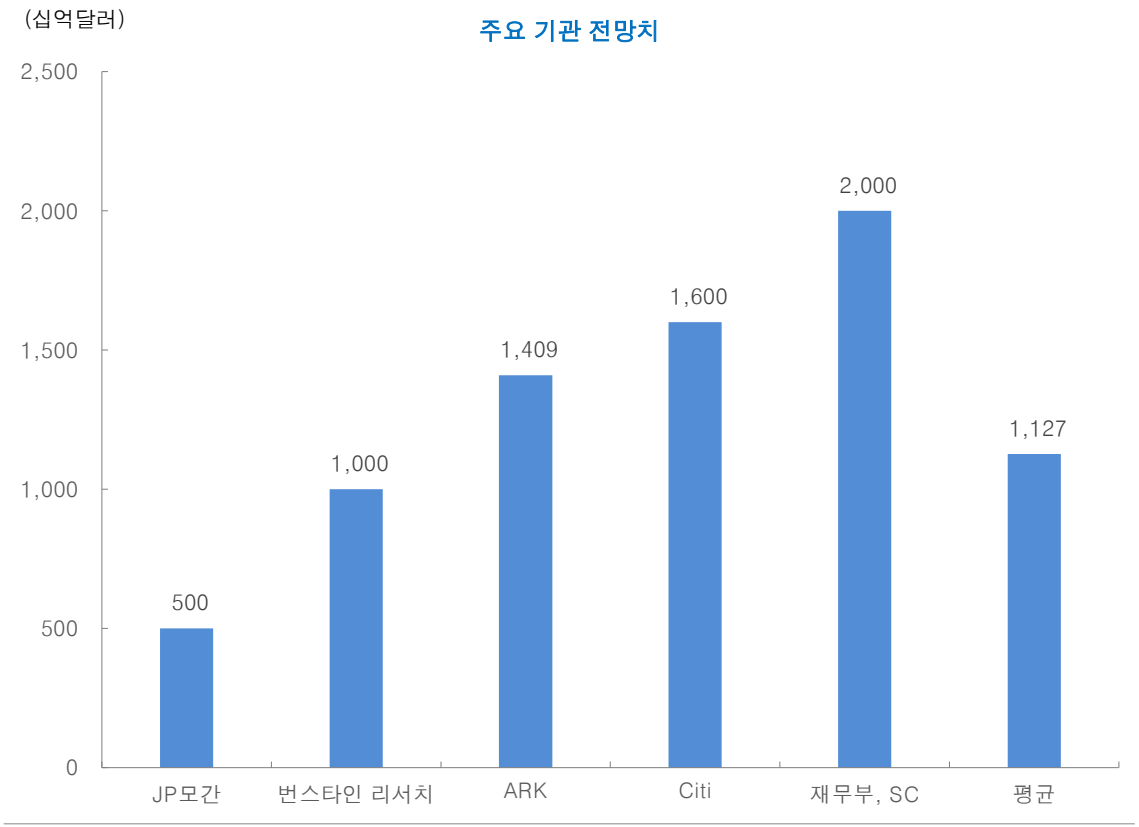
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

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, 사용처 확대 등을 기반으로 28년~30년 2조~3.7 조 달러까지 성장할 것으로 기대
- 스테이블 코인은 글로벌 접근성, 낮은 송금 수수료, 결제 속도 및 효율성 등에서 기존 국제결제 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

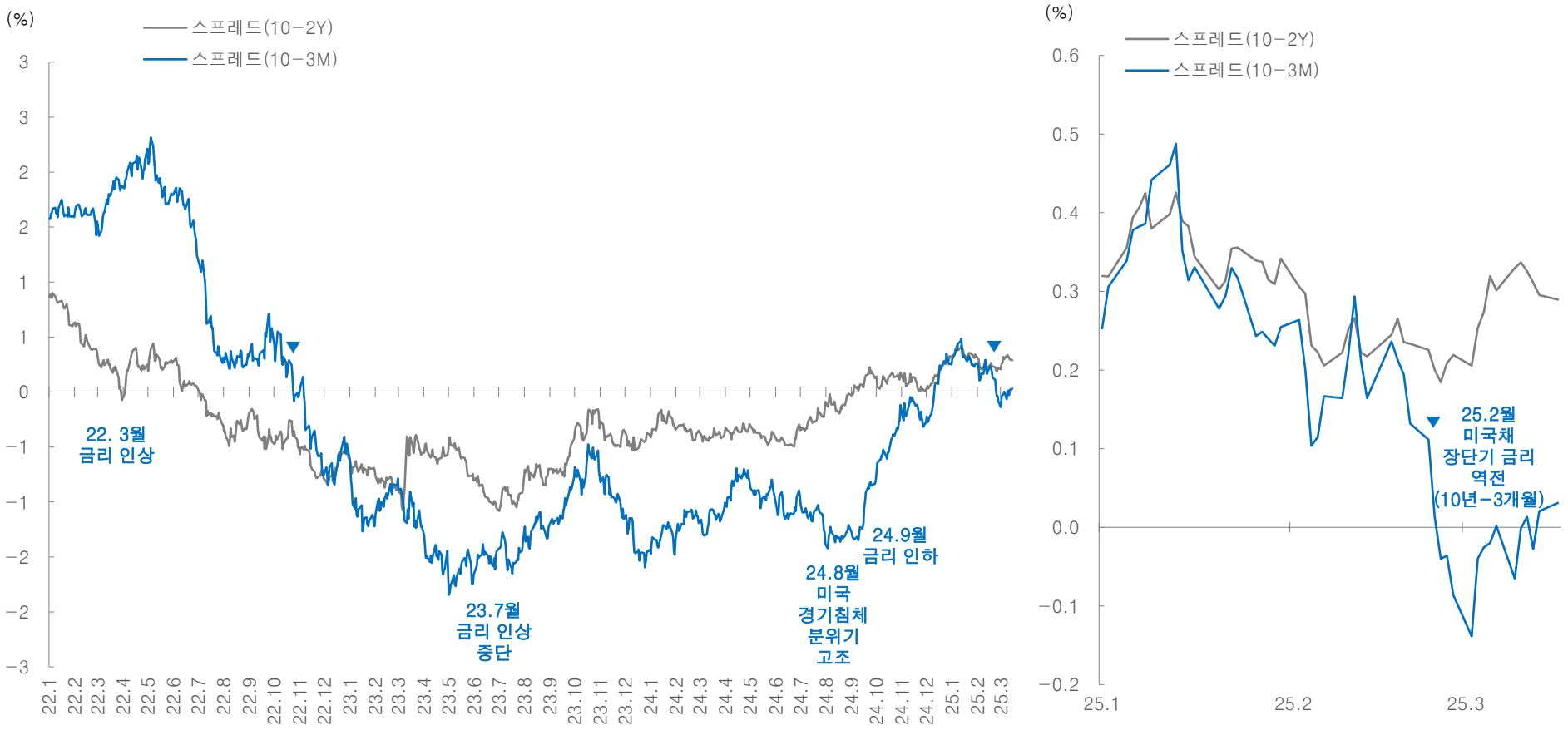


자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 장단기 금리 역전

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

미국채 장단기 스프레드(10년물-2년물, 10년물-3개월물)



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

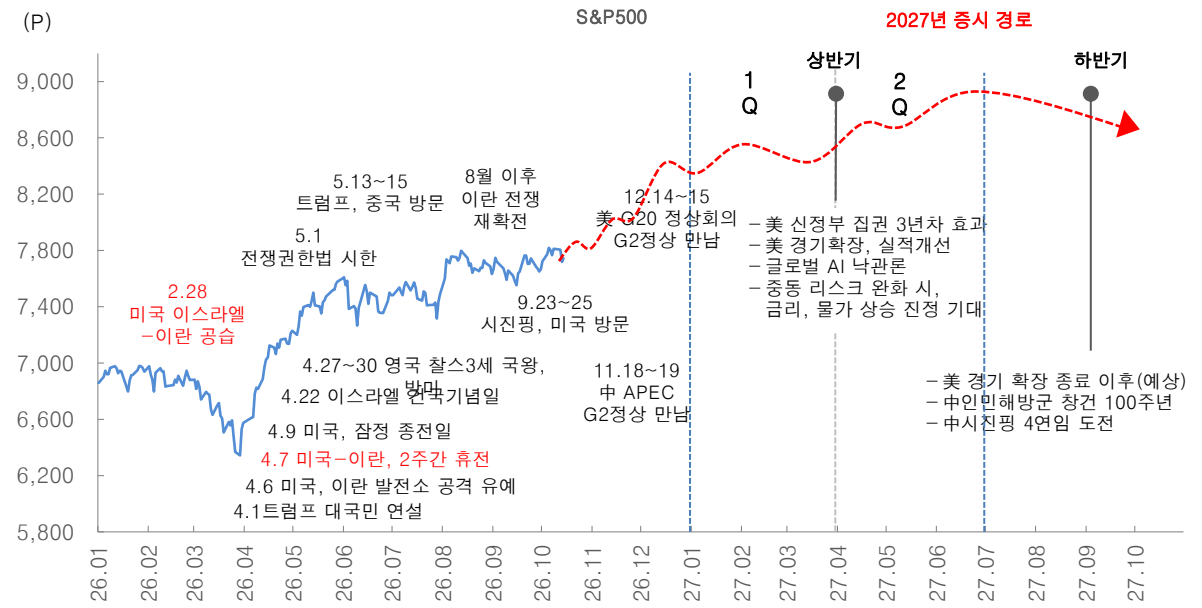
투자전략 / 27년 미국 증시(S&P500)

27년 상반기 미국 경기순환 상, 피날레 연출 기대. 비중확대

투자포인트:
경기 확장+실적 개선 +AI 혁명 견인+신정부 집권 3년차 효과

- 27년 S&P500 밴드: 7,400~9,100p. 투자의견: 비중확대. 상단(9,100p): 27년(E) EPS 421.65$ X 최근 5년 PE 수준 21.6배 적용. 26년, 27년 예상 기업 실적 상승 속도(각각 32.8%, 16.0%)보다 26년 주가 상승 속도(연초 이후 11.9%. 10.16일 기준) 현저히 낮은 저평가 상황
- [상반기] 물가·금리 상승 다소 진정되며, 위험선호 심리 자극. AI 낙관론, 경기확장 국면, 기업 실적 개선 요인은 지수 하방 경직성을 높이고 상승 강도 강화 역할 기대.[하반기] 미국 경기확장 종료. 실적↓, 주가↓

27년 S&P500 경로



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

27년 S&P500 밴드: 7,400~9,100p. 상단: 27년 EPS(E) X 최근 5년 PE 평균 수준 반영

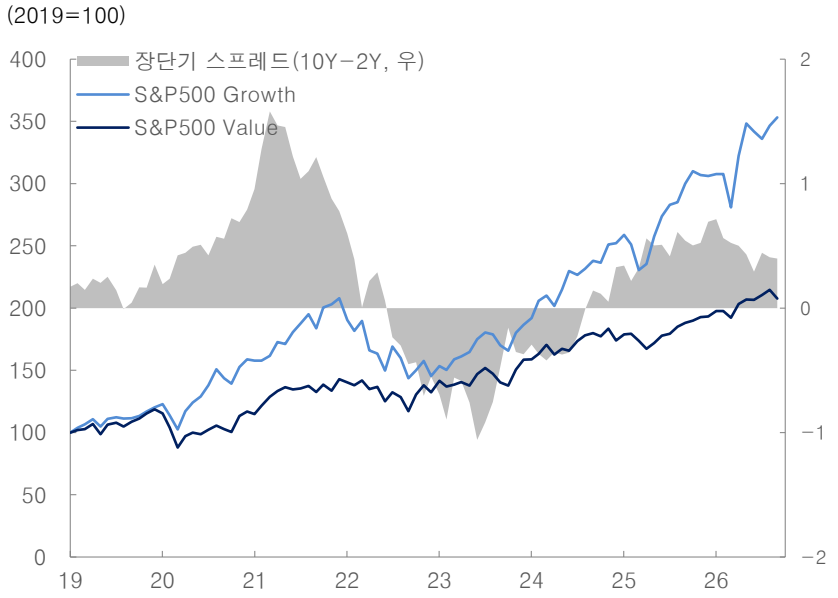
		EPS(달러)			26년(E)		27년(P)	
		250	300	350	364.14	400	421.65	450
PE(배)	18.0	4,500	5,400	6,300	6,555	7,200	7,590	8,100
현(10.16일)	18.2	4,550	5,460	6,370	6,627	7,280	7,674	8,190
	18.5	4,625	5,550	6,475	6,737	7,400	7,801	8,325
	19.0	4,750	5,700	6,650	6,919	7,600	8,011	8,550
	20.0	5,000	6,000	7,000	7,283	8,000	8,433	9,000
10년 평균	20.04	5,010	6,012	7,014	7,297	8,016	8,450	9,018
	21.0	5,250	6,300	7,350	7,647	8,400	8,855	9,450
5년 평균	21.6	5,395	6,475	7,554	7,859	8,633	9,100	9,712
	22.0	5,500	6,600	7,700	8,011	8,800	9,276	9,900
	23.0	5,750	6,900	8,050	8,375	9,200	9,698	10,350
	24.0	6,000	7,200	8,400	8,739	9,600	10,120	10,800
	25.0	6,250	7,500	8,750	9,104	10,000	10,541	11,250
	26.0	6,500	7,800	9,100	9,468	10,400	10,963	11,700

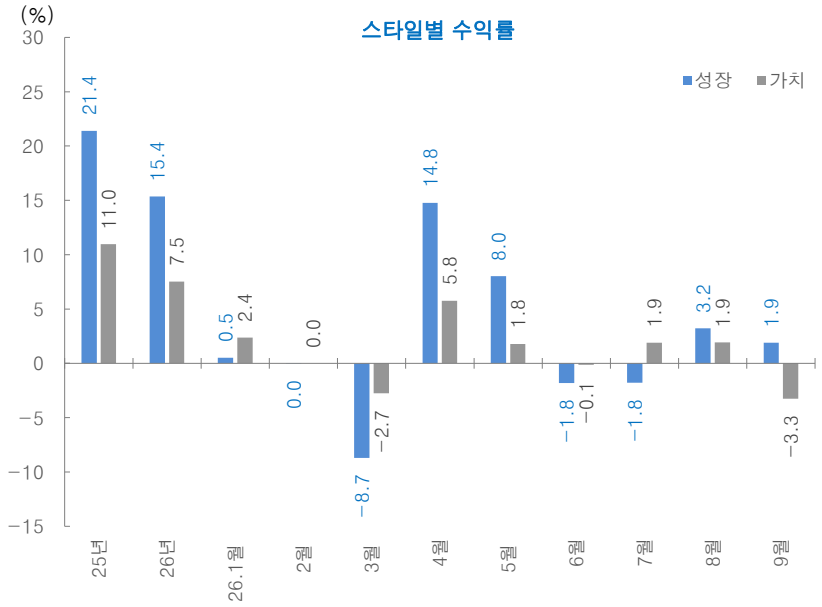
기준일: 26. 10. 16
자료: Factset, 대신증권 Research Center

美 연준, 신중한 통화정책 결정 예상. 할인율 상승 제한에 따른 주가 모멘텀 기대
[스타일] 성장, 대형, 퀄리티

- 26.6월 이후 3개월 연속 (+)실질정책금리 국면. 글로벌 AI 혁명 지속과 미국 중간선거 후 중동 리스크 완화 시, 할인율 축소에 따른 주가상승 기대되는 성장주 선호 부각
- 27년 기업 실적 개선과 트럼프 대통령의 기업 조달 금리를 낮추는 저금리 선호는 주가 상승에 우호적 투자 환경. 현 상황 감안 시, 기타 스타일(퀄리티), 사이즈(대형)에 대한 관심 높일 필요

스타일: 성장 vs. 밸류. 25년 연초 이후 성장 우위. 26년에도 성장 선호 지속



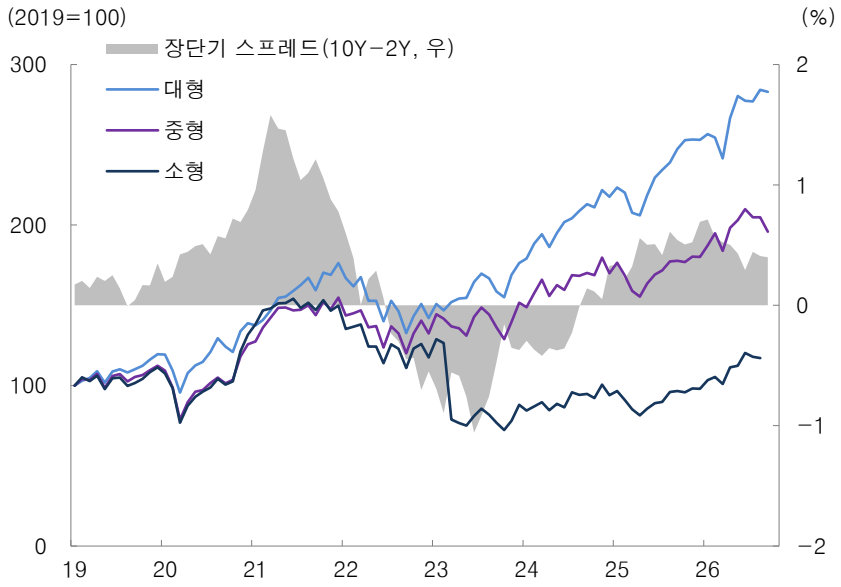


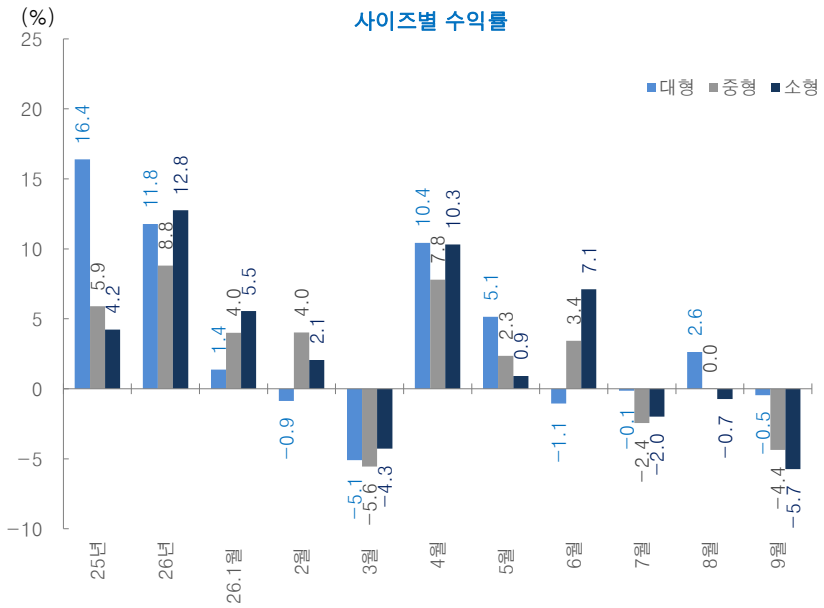
기준일: 26. 9월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

美 연준, 신중한 통화정책 결정 예상. 할인율 상승 제한에 따른 주가 모멘텀 기대
[스타일] 성장, 대형, 퀄리티

- 26.6월 이후 3개월 연속 (+)실질정책금리 국면. 글로벌 AI 혁명 지속과 미국 중간선거 후 중동 리스크 완화 시, 할인율 축소에 따른 주가상승 기대되는 성장주 선호 부각
- 27년 기업 실적 개선과 트럼프 대통령의 기업 조달 금리를 낮추는 저금리 선호는 주가 상승에 우호적 투자 환경. 현 상황 감안 시, 기타 스타일(퀄리티), 사이즈(대형)에 대한 관심 높일 필요

스타일: 대형 vs. 중형 vs. 소형. 25년 연초 이후 대형 우위. 26년에도 대형 선호 지속





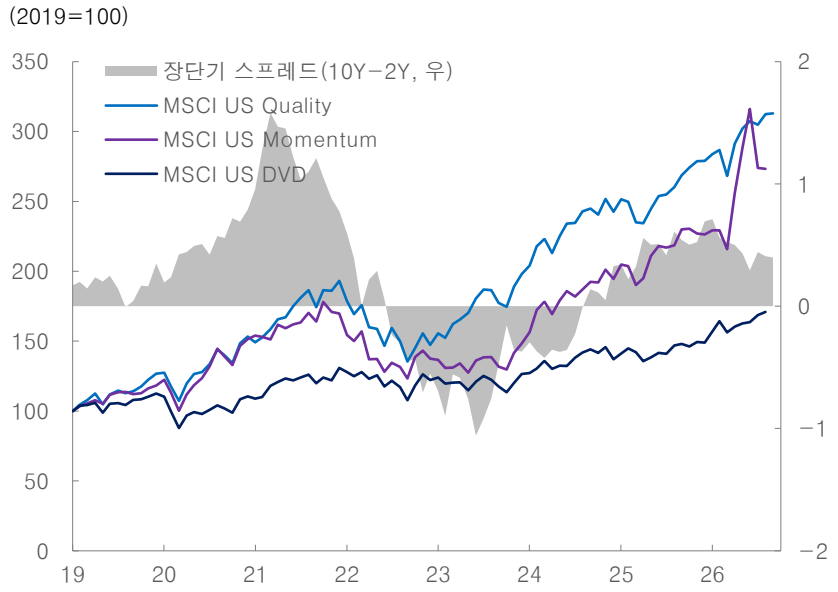
기준일: 26. 9월
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

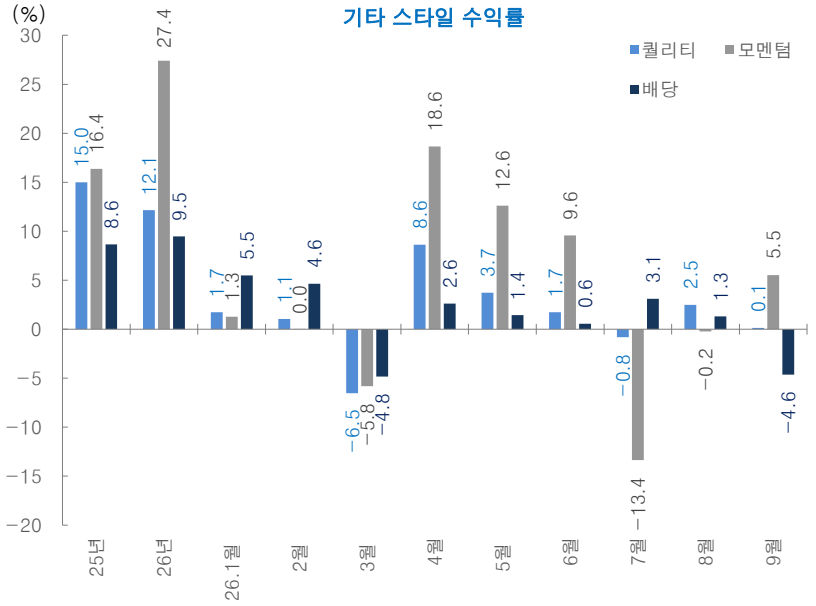
투자전략 / 미국 스타일

美 연준, 신중한 통화정책 결정 예상. 할인율 상승 제한에 따른 주가 모멘텀 기대
[스타일] 성장, 대형, 퀄리티

- 26.6월 이후 3개월 연속 (+)실질정책금리 국면. 글로벌 AI 혁명 지속과 미국 중간선거 후 중동 리스크 완화 시, 할인율 축소에 따른 주가상승 기대되는 성장주 선호 부각
- 27년 기업 실적 개선과 트럼프 대통령의 기업 조달 금리를 낮추는 저금리 선호는 주가 상승에 우호적 투자 환경. 현 상황 감안 시, 기타 스타일(퀄리티), 사이즈(대형)에 대한 관심 높일 필요

스타일: 퀄리티 vs. 모멘텀 vs. 배당. 25년 연초 이후 모멘텀 우위. 26년에는 퀄리티 선호 예상





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

전세계 권역(MSCI)/미국증시/스타일(MSIC) 수익률

순위	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (1~6월)
1위	S&P 500 +9.5%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +34.3%	MSCI ACWI Minimum Volatility -1.6%	Nasdaq 100 +35.2%	Nasdaq 100 +43.6%	S&P 500 +26.9%	MSCI ACWI Value -10.0%	Nasdaq 100 +43.4%	MSCI ACWI Momentum +31.9%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +30.6%	MSCI ACWI Momentum +40.4%
2위	MSCI ACWI Value +9.5%	MSCI ACWI Momentum +33.5%	Nasdaq 100 -3.9%	MSCI ACWI Quality +35.1%	MSCI ACWI Growth +33.6%	MSCI Europe (유럽) +22.4%	MSCI ACWI Minimum Volatility -10.3%	MSCI ACWI Growth +33.2%	Nasdaq 100 +28.6%	MSCI ACWI Momentum +23.6%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +22.7%
3위	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +8.6%	MSCI ACWI Growth +30.0%	MSCI ACWI Momentum -4.9%	MSCI ACWI Growth +32.7%	MSCI ACWI Momentum +32.3%	MSCI ACWI Quality +22.1%	MSCI Europe (유럽) -11.9%	MSCI ACWI Quality +32.4%	MSCI ACWI Growth +24.2%	MSCI ACWI Growth +22.4%	Nasdaq 100 +12.8%
4위	Nasdaq 100 +7.5%	MSCI ACWI Quality +28.4%	S&P 500 -6.2%	S&P 500 +28.9%	MSCI ACWI Quality +24.9%	Nasdaq 100 +21.4%	MSCI ACWI Momentum -19.2%	S&P 500 +24.2%	S&P 500 +23.3%	MSCI ACWI +20.6%	MSCI ACWI Quality +11.9%
5위	MSCI ACWI Minimum Volatility +7.4%	Nasdaq 100 +28.2%	MSCI ACWI Quality -7.4%	MSCI ACWI Momentum +27.5%	S&P 500 +16.3%	MSCI World (선진국 DM) +20.1%	S&P 500 -19.4%	MSCI World (선진국 DM) +21.8%	MSCI ACWI Quality +19.1%	Nasdaq 100 +20.4%	MSCI ACWI Value +10.7%
6위	MSCI ACWI +5.6%	MSCI ACWI +21.6%	MSCI ACWI Growth -8.1%	MSCI World (선진국 DM) +25.2%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +15.8%	MSCI ACWI Growth +17.1%	MSCI World (선진국 DM) -19.5%	MSCI ACWI +20.1%	MSCI World (선진국 DM) +17.0%	MSCI World (선진국 DM) +19.5%	MSCI ACWI Growth +10.6%
7위	MSCI ACWI Quality +5.5%	MSCI World (선진국 DM) +20.1%	MSCI World (선진국 DM) -10.4%	MSCI ACWI +24.0%	MSCI ACWI +14.3%	MSCI ACWI Value +16.9%	MSCI ACWI -19.8%	MSCI Europe (유럽) +12.7%	MSCI ACWI +15.7%	MSCI ACWI Value +19.3%	MSCI ACWI +10.4%
8위	MSCI World (선진국 DM) +5.3%	S&P 500 +19.4%	MSCI ACWI -11.2%	MSCI Europe (유럽) +22.2%	MSCI World (선진국 DM) +14.1%	MSCI ACWI +16.8%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) -22.4%	MSCI ACWI Momentum +11.0%	MSCI ACWI Minimum Volatility +11.4%	MSCI ACWI Quality +18.1%	S&P 500 +9.6%
9위	MSCI ACWI Momentum +4.2%	MSCI ACWI Minimum Volatility +17.9%	MSCI Europe (유럽) -13.1%	MSCI ACWI Minimum Volatility +21.1%	MSCI ACWI Minimum Volatility +2.7%	MSCI ACWI Minimum Volatility +13.9%	MSCI ACWI Quality -23.7%	MSCI ACWI Value +8.8%	MSCI ACWI Value +8.2%	S&P 500 +16.4%	MSCI Europe (유럽) +8.8%
10위	MSCI ACWI Growth +3.3%	MSCI ACWI Value +15.2%	MSCI ACWI Value -13.2%	MSCI ACWI Value +17.1%	MSCI ACWI Value -2.9%	MSCI ACWI Momentum +8.1%	MSCI ACWI Growth -28.6%	MSCI ACWI Minimum Volatility +7.7%	MSCI Europe (유럽) +5.8%	MSCI Europe (유럽) +16.3%	MSCI World (선진국 DM) +8.2%
11위	MSCI Europe (유럽) -0.5%	MSCI Europe (유럽) +7.3%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) -16.6%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +15.4%	MSCI Europe (유럽) -5.4%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) -4.6%	Nasdaq 100 -33.1%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +7.0%	MSCI Emerging Markets (신흥국 EM) +5.1%	MSCI ACWI Minimum Volatility +10.6%	MSCI ACWI Minimum Volatility +1.9%

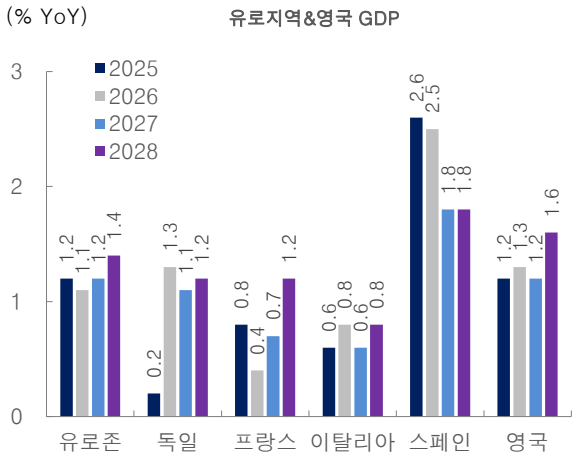
지수	지역	국가	스타일

투자전략 / 유럽(STOXX50) · 일본(TOPIX) 증시

유럽: 물가 상승 시, 매파적 통화정책 부각
일본: 사나에노믹스, 금리 인상 상쇄

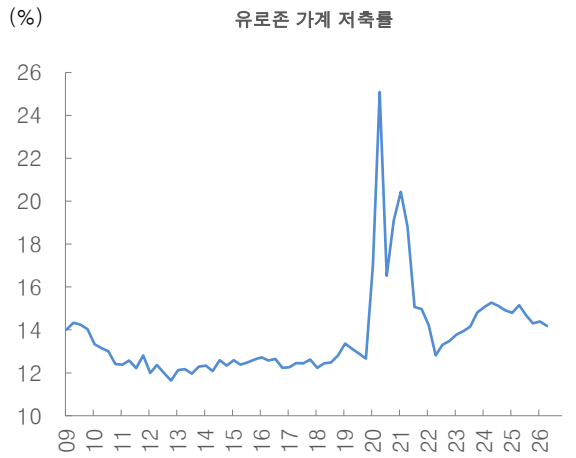
- [유럽] 유로존 내 국가별, 섹터별 경제 활동 약화 불구, 에너지 공급 불안에 따른 물가의 상방 압력은 ECB 가 선제적 금리 인상에 나서는 압박 요인. ECB의 금리 인상 부각, 유럽 증시 하락 요인(하락 시, 비중확대)
- [일본] BOJ 향후 금융정책 운영은 미래의 경제, 물가, 금융 정세에 달려있지만 현재 실질금리가 낮은 수준임을 감안할 때, 경제 · 물가 전망이 실현되어 간다면 계속 정책금리 인상과 금융완화 정도를 조정해 나갈 방침. 26년 6월, 9월 금리 인상에 이어 추가 금리 인상 예상. 다카이치 내각의 3가지 화살(인플레이션 대응, 성장산업 투자, 국가 안보)을 중심으로 책임 있는 적극재정 강조, 사나에노믹스 기대가 금리인상을 상쇄하며 증시의 상방압력 높일 것(비중확대)

유럽: 27년 주요국 성장률 전망



자료: IMF, 대신증권 Research Center

유럽: 이란 전쟁 영향, 물가 불확실성 확대



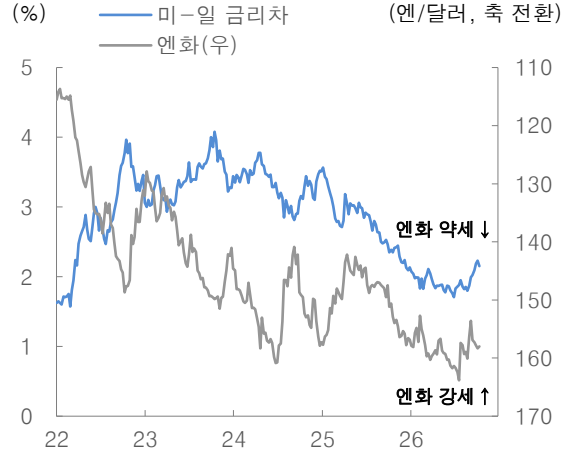
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: 사나에노믹스 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ 통화정책 정상화 국면

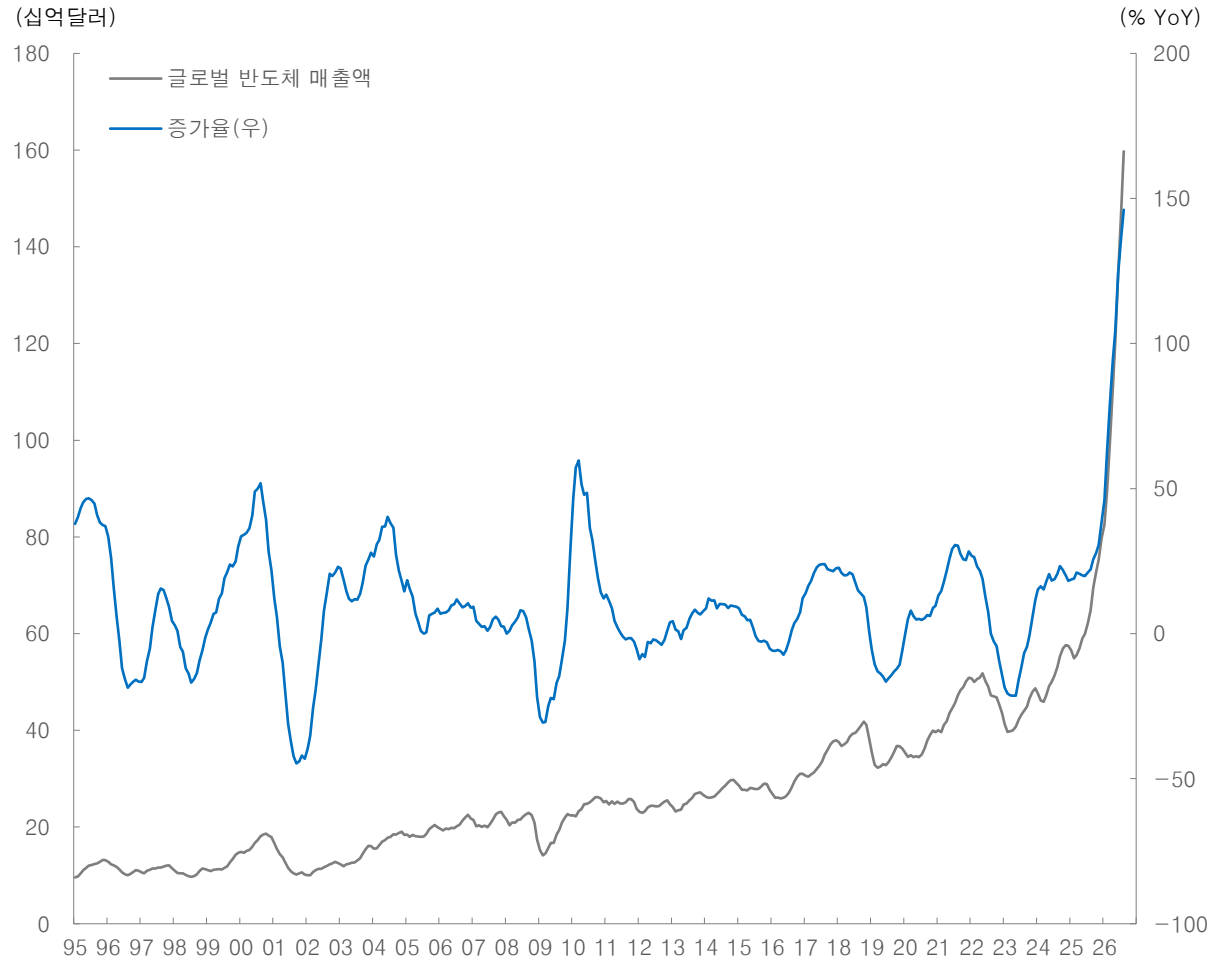


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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 두자릿수 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



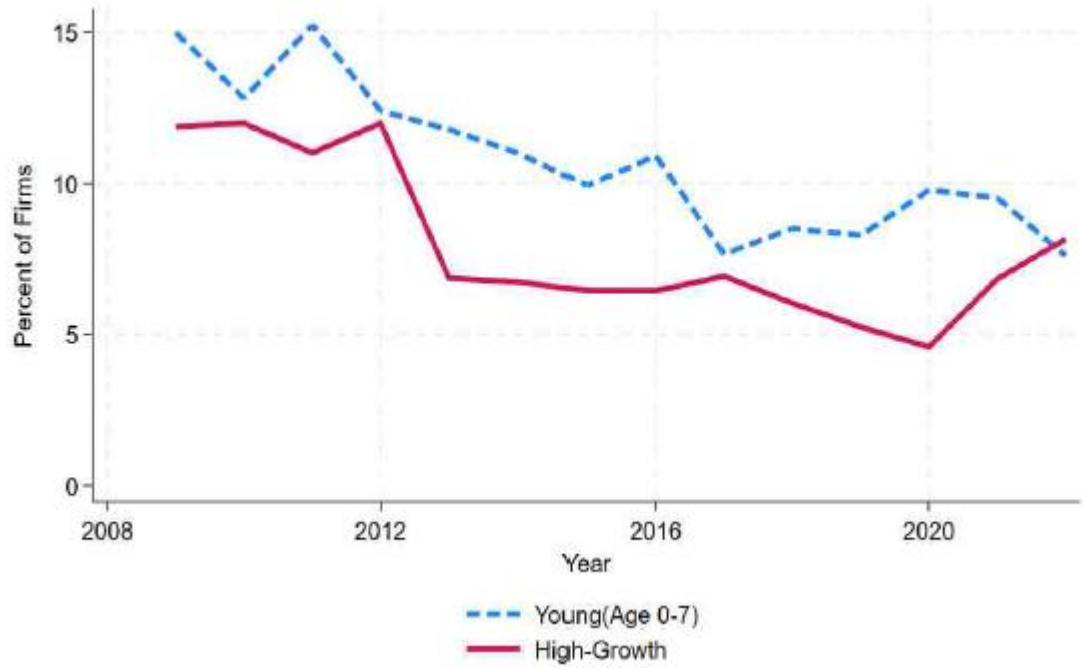
기준일: 26.8월
자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 한국, 고성장 기업

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

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

High-Growth and Young Firm Shares

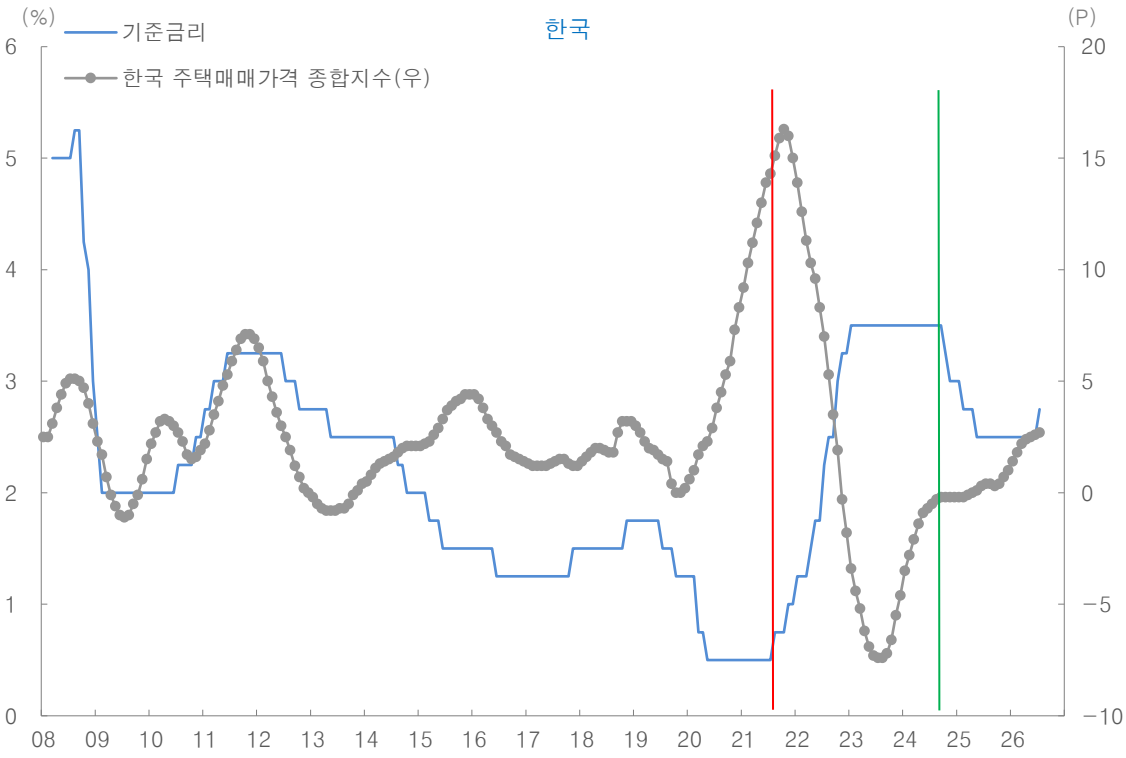


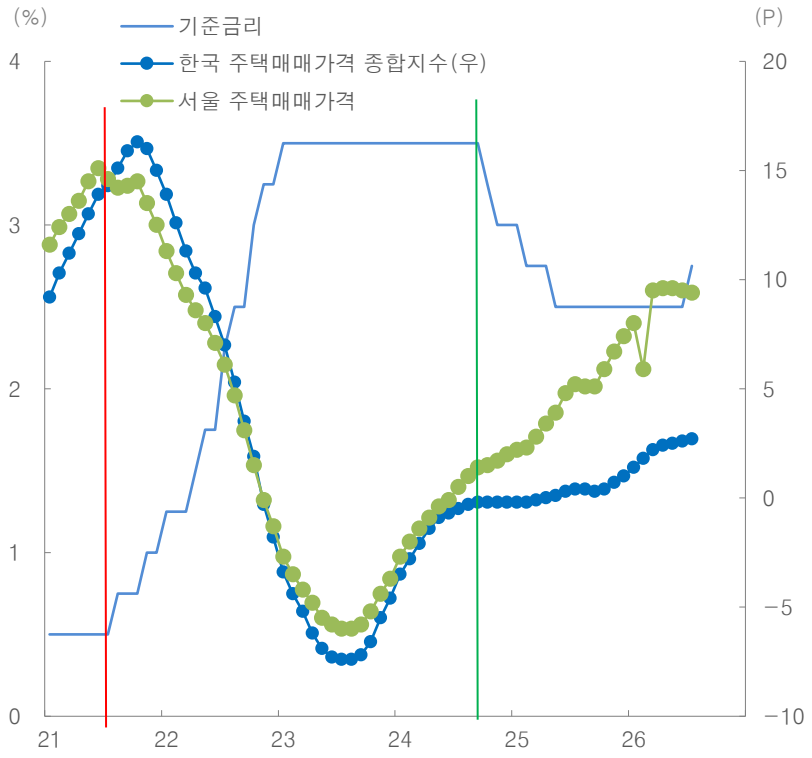
자료 : KDI, 대신증권 Research Center

투자환경 / 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



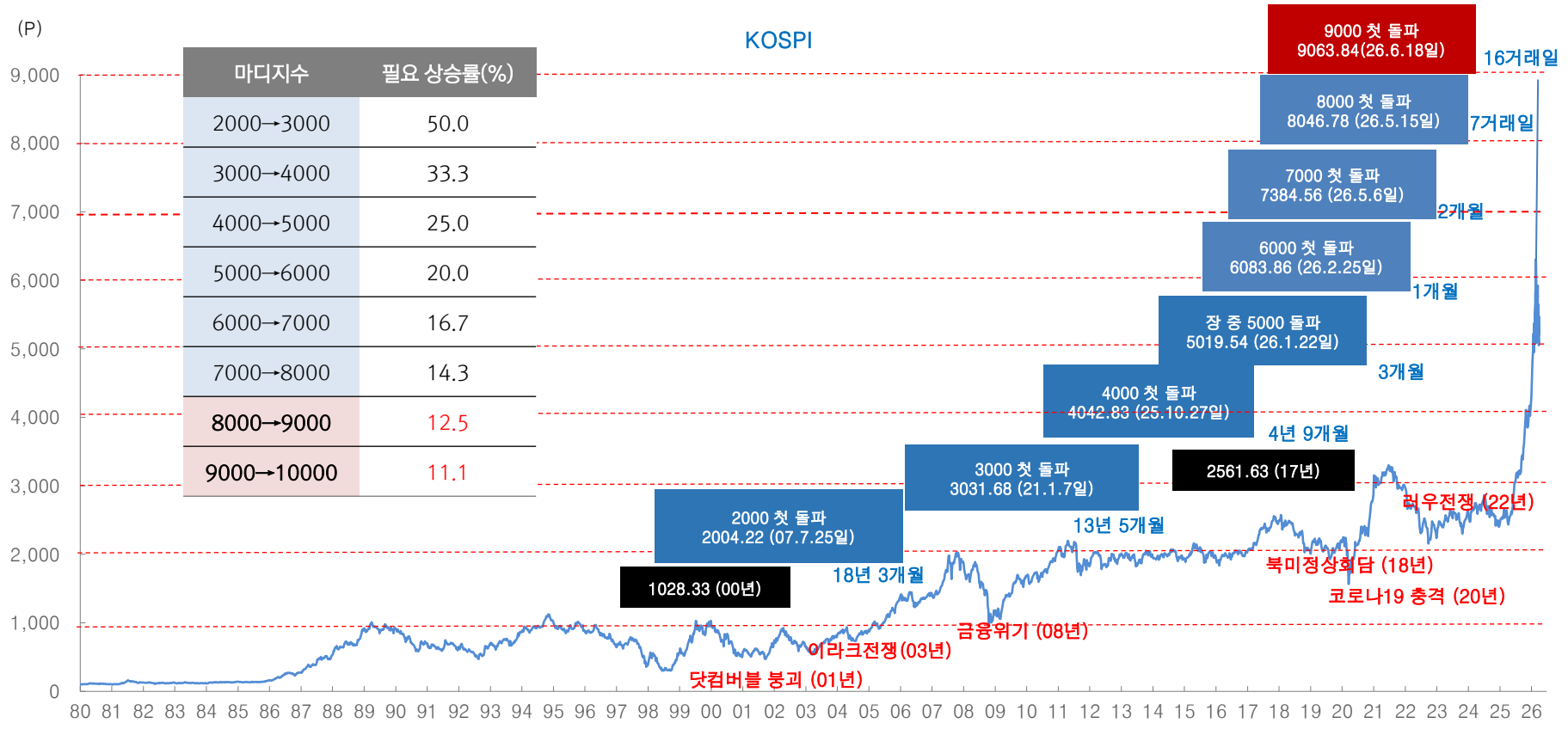


기준일: 26년 10월
자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 26년 6월 18일, 코스피지수 9,000 돌파

1,000→2,000 18년 3개월, 2,000→3,000 13년 5개월
3,000→4,000 4년 9개월, 4,000→5,000 3개월, 5,000→6,000 1개월..

KOSPI 지수 흐름



마디지수	필요 상승률(%)
2000→3000	50.0
3000→4000	33.3
4000→5000	25.0
5000→6000	20.0
6000→7000	16.7
7000→8000	14.3
8000→9000	12.5
9000→10000	11.1

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 하이먼 민스키 모델

인간의 심리와 주식 가격의 상관관계

- 자산가격이 상승하면 투자자들의 자산감은 커지고 레버리지가 확대되면서 결국에 버블 형성과 붕괴로 이어진다는게 핵심
- [1단계: displacement 잠재적 동인/출발] 새로운 기술이나 호재가 등장하면서 똑똑한 자산가와 기관이 조용히 주식을 사모으는 단계 →AI 기술 등장으로 시작
- [2단계: Take-off 가속도 단계] 주가가 슬금슬금 오르기 시작하고, 일반 언론과 대중의 관심이 쏠려 주가 상승에 속도가 붙는 구간
- [3단계: Over 과열 단계] 너도나도 '누구는 주식으로 얼마 벌었다더라' 소문이 돌며 시장 과열 →OO주식에 레버리지로 얼마 벌었다더라 하는 소문 등장. 기업의 실제 가치보다도 주가가 훨씬 비싸지는 구간. 주의 구간 진입
- [4단계: Euphoria 환희 단계] 이번엔 달라! 주가는 더 올라 라고 하며 이성을 잃는 최고점 구간 →초보투자자들이 신용대출이나 마이너스 통장을 뚫어 영끌하는 몰빵 매수 구간. 최근 뉴스에 역대 신용잔고와 마통 소식
- [5단계:Panic 공포 및 파산 단계] 어느 순간 거품이 꺼지며 누군가 차익 매도를 시작하면 주가는 걷잡을 수 없이 폭락 →마지막에 들어온 초보투자자들만 손실을 안고 공포에 질려 셀을 하는 단계

하이먼 민스키 모델



자료: Google, 대신증권 Research Center

투자환경 / 26.4월 안도 랠리 전개 시, 韓 외국인 순매수 동향

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

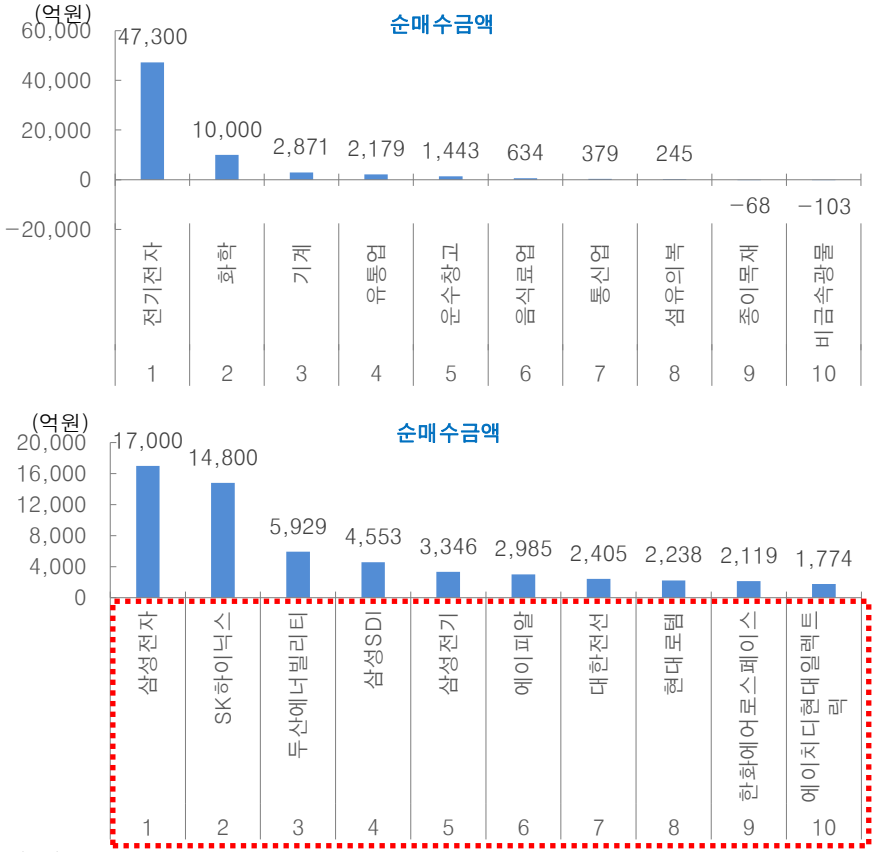
- 연초 이후, 외국인 누적 순매도 금액: 52조 5,015 억 원. 4.3일 이후 누적 순매수 금액: 5조 1,016억 원(4.17일 기준)
- 4월 외국인 순매수금액 상위 업종: 전기전자, 화학, 기계 순. / 상위 종목: 삼성전자, SK하이닉스, 두산에너빌리티 순(4.17일 기준)

2026년 KOSPI와 외국인 누적 순매수금액



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

26.4월 외국인 업종/종목 순매수금액



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

투자환경 / 26.9월 외국인 수급 동향

연초 이후, 204조원 순매도(9.14일 기준)
9.3~8일 4일간 5조 1,752억원 순매수. 전기전자, 금융, 기계 매수

월별	순매도금액
6월	-59 조원
7월	-8.6 조원
8월	-10 조원
9월	-7.4 조원

순위	업종	종목	순매수금액
1	전기전자	삼성전자	1.78 조원
2	금융	SK하이닉스	1.67 조원
3	기계	SK스퀘어	3992 억원
4	운수창고	우리금융	3888 억원
5	화학	한미반도체	1681 억원
6		대한항공	786 억원
7		현대모비스	517 억원
8		한국콜마	403 억원
9		한국투자금융지주	389 억원
10		두산퓨얼셀	884 억원

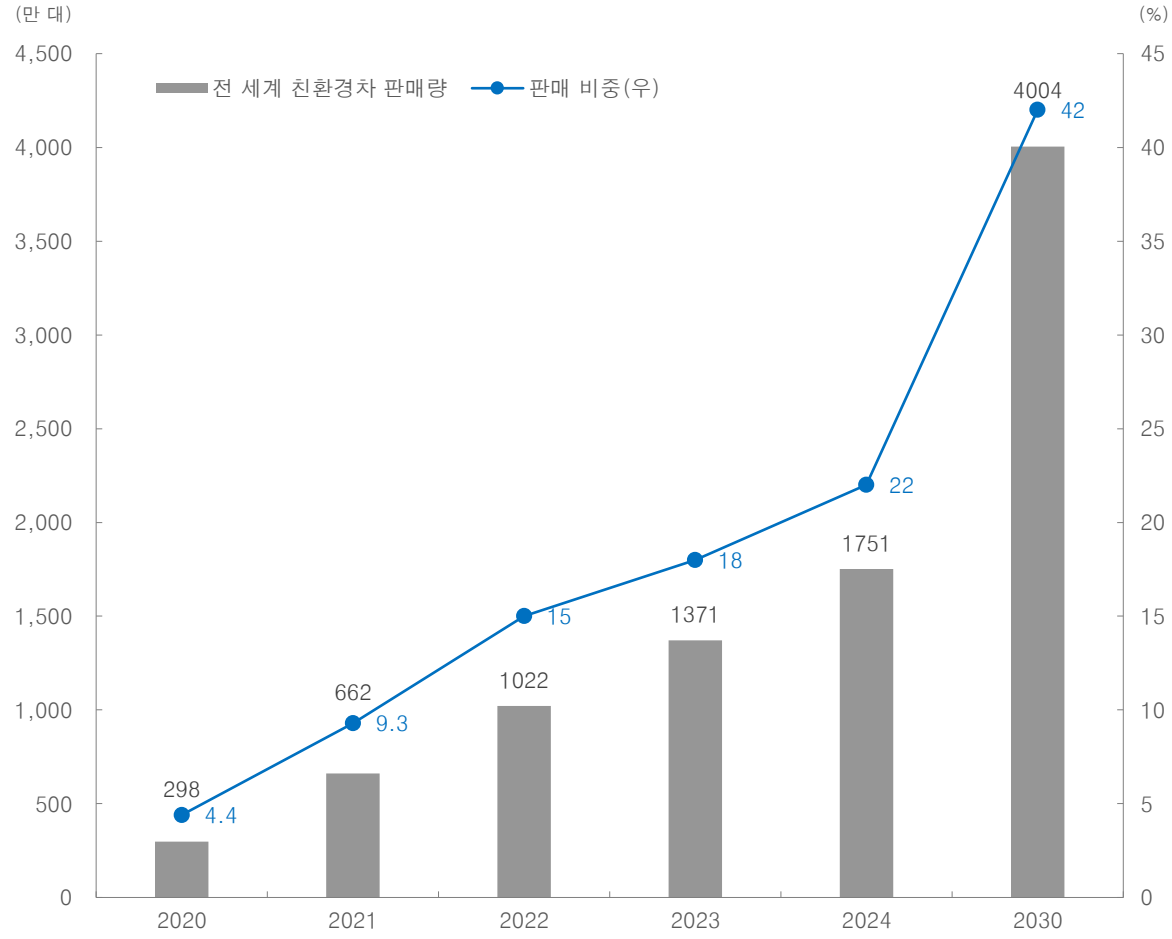
기준일: 26. 9. 14
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 반도체 vs. 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 정체, 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 역내 판매량 1,130만대. 2030년에는 2,123만대로 2배 증가 예상. 배터리 공급망과 충전 인프라스트럭처가 빠르게 성숙되면서 생산과 판매의 선순환 구조 구축 예상. 노후차 교체 인센티브 지속, 제품 가격 하락으로 2025년 전체 전기차 판매 비중이 전체 판매의 60% 예상. 중국 전기차 제조사, 브라질, 멕시코, 동남아시아 등으로 시장 다변화 통해 해외 생산 능력 강화 예상
- [유럽] EU와 영국의 배출 규제 강화가 2025년 전기차 판매 증가를 견인

전 세계 친환경차 판매량



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

투자전략 / 2027년 주도 산업

반도체, 방산, 바이오, 철강, 전력기기, 2차 전지, 보험, 건설

- **반도체:** 12M FWD P/E 3배 수준은 실적 대비 과도한 저평가. HBM은 가격 중심의 성장 지속
- **방산:** 전세계 방위비 지출 규모 증가. 미국-이란 전쟁 종전 가시화 되면서 중동 수주 본격 재개 전망
- **제약/바이오:** 코스닥 정책 불확실성 해소 기대, 금리 Peak Out 되면서 밸류에이션 매력 부각
- **철강:** 데이터센터 및 반도체 팹 향 수요에 따른 물량 증가 등 P, Q, C가 모두 우호적인 환경 조성
- **전력기기:** 미국 AIDC 건설 관련 정치/경제적 불확실성 해소 후 전력망 건설 속도 가속화 전망
- **2차 전지:** 유럽은 EV 수요 증가, 북미는 ESS 수요 확대 속에 대규모 수주로 실적 턴어라운드 전망
- **보험:** 실손보험 손해율 개선, 위험 손해율 하락. 자동차보험과 장기보험 사이클 동반 개선 첫 해
- **건설:** 주택 원가율 정상화, 첨단산업 인프라 투자 및 주택 공급 확대에 따른 수주 증가로 실적 개선 기대

Top-Picks 매출액 전망(2026~2027)

섹터	기업명	매출액(십억원)			증가율(%)		추이
		2025	2026E	2027E	2026E	2027E	
반도체	삼성전자	333,606	711,926	957,080	113.4	34.4	
방위산업	한화에어로스페이스	26,703	32,287	34,515	20.9	6.9	
제약/바이오	셀트리온	4,163	5,571	6,452	33.8	15.8	
철강	세아베스틸지주	3,652	4,102	4,428	12.3	8.0	
전력기기	LS	31,870	41,624	44,465	30.6	6.8	
2차전지	삼성SDI	-1,998	468	1,504	-123.4	221.6	
보험	현대해상	1,261	1,314	1,445	32.6	30.7	
건설	현대건설	31,063	26,924	28,400	-13.3	5.5	
통신	KT	28,244	27,362	27,944	-3.1	2.1	
자동차	기아	114,141	125,753	129,529	10.2	3.0	

주: 현대해상은 영업이익을 사용
자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

Top-Picks 영업이익 전망(2026~2027)

섹터	기업명	영업이익(십억원)			증가율(%)		추이
		2025	2026E	2027E	2026E	2027E	
반도체	삼성전자	43,601	371,639	560,787	752.4	50.9	
방위산업	한화에어로스페이스	3,089	4,643	5,690	50.3	22.5	
제약/바이오	셀트리온	1,168	1,862	2,292	59.3	23.1	
철강	세아베스틸지주	98	153	207	55.7	35.3	
전력기기	LS	1,070	2,059	2,309	92.5	12.1	
2차전지	삼성SDI	-1,998	468	1,504	-123.4	221.6	
보험	현대해상	1,020	990	1,061	-2.9	7.1	
건설	현대건설	653	866	1,132	32.6	30.7	
통신	KT	2,469	2,089	2,238	-15.4	7.1	
자동차	기아	9,078	9,664	10,359	6.5	7.2	

주: 현대해상은 순이익을 사용
자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

2027년
주요 섹터별 투자의견 및 Top-Picks

Sector	Top-Pick	업황/주가 전망 Comment
Overweight(비중확대)		
반도체	삼성전자	메모리 부문의 공격적 가격 인상 정책 및 원가 경쟁력 개선으로 실적 성장 전망 비메모리 적자 축소 및 주주환원 정책 강화로 기업가치 재평가 전망
	SK하이닉스	2027년 DRAM ASP 및 판매량 시장 성장 상회 전망 강력한 Upcycle 및 Kioxia 지분 매각 효과로 현금 유입 가속화. 조기 주주환원 집행 가능성 증대
방위 산업	한화에어로 스페이스	매크로 환경과 무관하게 방위비 지출 규모 증가 전망 2026년 11월 미국 중간선거 이벤트를 소화하며 중동 분쟁 협상 가속화에 따른 사업 재개가 이뤄지며 밸류에이션 회복 전망
제약/바이오	셀트리온	고마진 신제품 매출 확대와 수익성 개선으로 2027년 영업이익 2.3조원(+20% YoY) 전망. 이익 성장 대비 저평가 매력에 주목하며, ADC 임상 성과 확인 시 중장기 신약개발 역량 재평가 기대
철강	세아베스틸지주	2027년은 중국산 특수강봉강 반덤핑(AD) 관세 효과가 본격적으로 실적에 반영되며 큰 폭의 실적 개선 기대. 여기에 SST 공장 매출 본격화와 CASK(사용후핵연료처리장치) 입찰 등 신사업 모멘텀이 더해질 전망
전력기기	㈜LS	전력인프라 업황 호조, 실적 개선 등에도 불구하고, NAV 대비 할인율 최저 수준 등 극심한 저평가, 2027년 9월 이전 자사주 11.1% 소각 등도 긍정적
	LS ELECTRIC	하이퍼스케일러향 교류 배전시스템 매출 고성장 이외에도 4Q26 이후 연료전지/ESS향 LVDC 전력기기 매출 확대 본격화, 800V DC 기술 개발 성공 등으로 높은 밸류에이션 정당화
2차 전지	삼성SDI	2027년 1) 북미 SPE LFP 라인 가동, 2) GM JV 활용한 ESS 증설, 3) 유럽 HMG/벤츠/ 폭바향 물량 증가에 따른 실적 모멘텀 예상되는 바, 업종 내 우위 지속될 것 2027년 유럽 BEV 판매 YoY +20% 전망. EU 탄소배출 규제 대응 및 보급형 신차 출시에 따른 레거시 OEM의 친환경차 판매 증가 예상. 이에, 삼성SDI 기존 고객사(BMW 등) 물량 회복과 현대차 유럽향 신규 공급으로 유럽 공장 가동률 개선 예상
보험	현대해상	도수치료 영향이 손보사 중 가장 크고, 배당결손금 축소로 배당 가능성이 점증되며, 커버리지 평균을 하회하는 밸류에이션이 매력적
건설	현대건설	주택 원가율 정상화와 풍부한 도시정비사업 수주잔고를 기반으로 안정적인 실적 성장 기대. 데이터센터를 포함한 다양한 신규 수주 파이프라인도 긍정적. 해외 원전은 중장기 추가 업사이드 요인으로 작용할 전망
통신서비스	KT	2030년까지 AIDC 1GW 확보, 관련 매출 4.8조원 제시 등 가장 구체적인 플랜 제시. 2027년 총주주환원 8.7천억원, 수익률 6.9%로 매력적
인터넷/SW	삼성에스디에스	2027년 새로운 AI 에이전트 서비스의 확산과 AX 투자로 클라우드와 시스템 구축, 운영 수요 확대. 데이터센터와 SI 등 인프라와 시스템 공급자의 우위가 이어질 전망. 여유 현금을 활용한 AIDC 투자 계획으로 자본조달 부담이 적은 것 또한 포인트

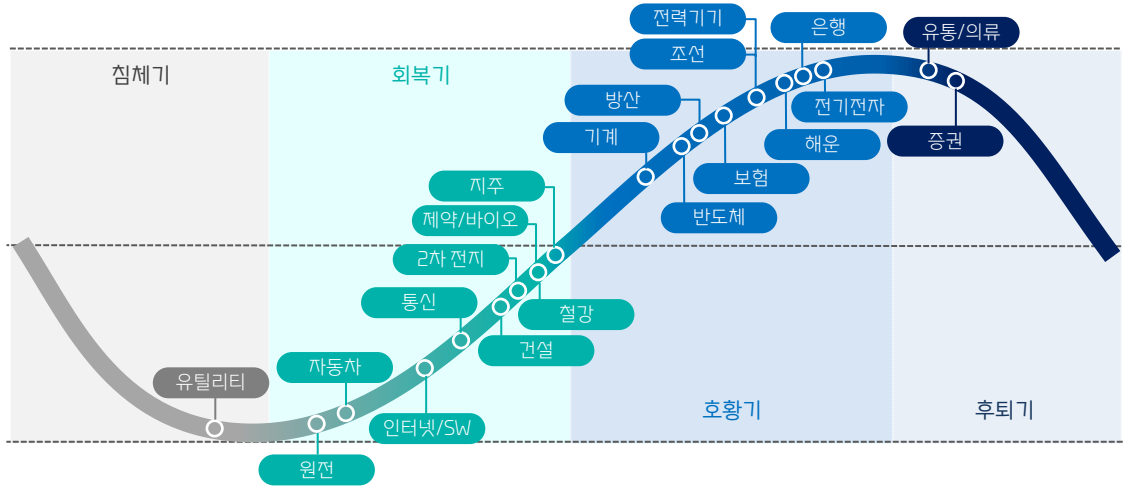
2027년
주요 섹터별 투자의견 및 Top-Picks

Sector	Top-Pick	업황/주가 전망 Comment
Overweight(비중확대)		
자동차/부품	기아	미국 HEV/유럽 BEV 중심 판매 확대로 본업 펀더멘털 견조. 양호한 실적 바탕으로 배당 중심 주주환원 지속할 것으로 예상 2026년 연말~2027년초로 가며 배당 매력도 재차 부각될 것. 업종 내 방어주로서의 매력 높다는 판단
	한온시스템	2027년 1) 유럽 탄소배출규제/중국산 PHEV/HEV 수입 쿼터제에 따른 레거시 OEM 점유율 상승 수혜, 2) 비용효율화 통한 이익 체력 개선, 3) AS/논오토 열관리 신사업 성과 가시화 예상 부품 업종 내 밸류 부담은 있으나, 신사업 성과, 2027년 유럽 중심 업황 개선 지속됨에 따라 추가 리레이팅 예상
전기전자	삼성전기	2027년 최고 실적을 전망. MLCC와 FC BGA에서 공급부족 심화, 가격인상 전망. 밸류에이션 재평가 기대
	비에이치	애플 아이폰 듀오 출시로 2027년 글로벌 폴더블폰 시장 성장 확대의 수혜주. 로봇/휴머노이드 사업에 참여로 밸류에이션 재평가 기대
미디어	스튜디오드래곤	2027년 예상 작품 수 27편(+2편 yoy)은 2020~2023년 전성기의 29편에 근접한 수준. OPM 9.9%(+1.7%p yoy)로 두 자리 수에 근접하면서 배당 개시의 근거 마련
인터넷/SW	삼성에스디에스	2027년 새로운 AI 에이전트 서비스의 확산 과 AX 투자로 클라우드와 시스템 구축, 운영 수요 확대. 데이터센터와 SI 등 인프라와 시스템 공급자의 우위가 이어질 전망. 여유 현금을 활용한 AIDC 투자 계획으로 자본조달 부담이 적은 것 또한 포인트
유통	신세계	가계의 자산 효과에 기대를 크게 하지 않더라도 고소득 급여 소득자와 인바운드 관광객 매출 증가 효과 모멘텀이 여전히 유효한 가운데 이에 가장 수혜가 큰 동사의 안정적인 실적이 돋보일 것으로 전망
의류	영원무역	글로벌 기능성 의류 수요가 구조적으로 증가하는 가운데 top-tier 벤더사인 영원무역의 수혜가 계속될 것으로 전망. 자회사 Scott 도 실적 부진에서 벗어나며 전사 실적 개선에 기여할 전망
해운	팬오션	해소되지 않은 중동발 지정학적 이슈로 인해 공급망 병목현상 심화. AI 및 데이터센터향으로 늘어나는 에너지 수요로 인해 운임비는 지속 상승 전망
조선	HD현대중공업	데이터센터향 발전용 엔진 수요 증가에 따른 엔진 사업부 탑라인 확대 전망 국내 유일 4행정 라이센서사로서 엔진 3사 중 이익 체력이 가장 튼튼할 것으로 예상
기계	HD건설기계	북미 딜러 건설기계 재고는 4-5개월 수준으로 정상 재고 수준을 1년간 유지 중, 고금리 환경에도 불구하고 견조한 비주거 부문 수요. 2027년 환율 및 중동 분쟁 영향이 줄어들며 실적 성장과 함께 멀티플 상승이 이뤄질 것이라 전망
Neutral(중립)		
지주업	LG	금리인상+원화 강세가 전망되는 2027년, 무차입에 LG화학 환율 수혜까지 매크로 두 축이 모두 유리한 지주. AI 실증 데이터가 내부 효율과 외부 수주로 전환되는 구간에 배당성향 60%, 자사주 전량 소각으로 2027년 ROE 8~10% 달성할 전망

2027년
산업별 실적 및 주가 사이클 전망

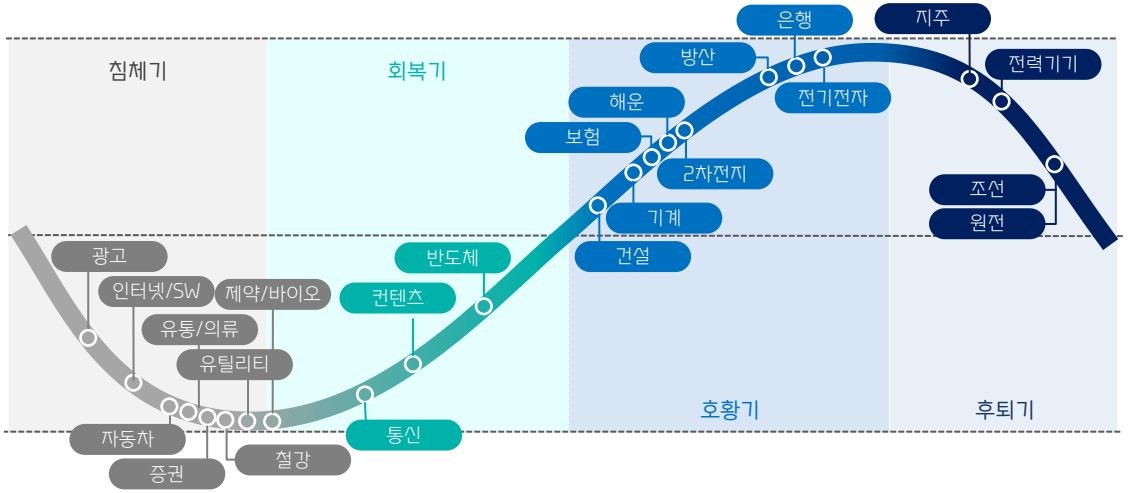
- 업황 및 실적과 및 주가사이클로 볼 때 회복기~호황기 초입에 위치한 산업이 투자 유망
- 업황 및 실적 사이클로 판단한 투자 유망 산업은 인터넷/SW, 통신, 건설, 2차 전지, 철강, 제약/바이오, 지주, 기계, 반도체, 방산, 보험
- 주가 사이클로 판단한 투자 유망 산업은 컨텐츠, 반도체, 건설, 기계, 보험, 해운, 2차 전지
- 당사는 국내외 매크로 환경과 업황/실적 및 주가 사이클을 기반으로 반도체, 방산, 제약/바이오, 철강, 전력기기, 2차 전지, 보험, 건설을 주도 산업으로 추천

실적 기준 사이클



자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

주가 기준 사이클



자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

Part II.
글로벌 솔루션 가이드

2026년 글로벌 투자 포트폴리오
해외주식&ETF(미국, 신흥국)
미국 리츠

2027년 글로벌 투자 포트폴리오

미국 (+)실질정책금리(정책금리>물가) 유지 → 성장 섹터/종목 수혜

구분		투자대상	미국상장 ETF명	티커	핵심 포인트	시가 총액 (십억 달러)	수익률(%) 1W	수익률(%) 연초이후
주식 (글로벌 권역/국가)	신흥국	전체	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	IEMG	美 9월 금리 인상. 수출 여건 개선 및 성장 대응 강화	151.0	-5.7	14.2
	국가	미국	Invesco QQQ Trust Series 1	QQQ	AI 데이터센터 구축, 에너지 인프라 건설 등 AI 관련 기업 및 정부의 투자지출 큰 폭 증가 예상	480.1	-5.5	15.5
		일본	iShares Currency Hedged MSCI Japan ETF	HEWJ	AI 핵심 소재, 부품, 장비 경쟁력			
		대만	iShares MSCI Taiwan ETF	EWT	글로벌 AI 붐 지속, 반도체 상승 사이클 국면, 첨단기술 제품에서 동 국가 공급망에 대한 수요 견조.	11.6	-7.0	67.3
		한국	iShares MSCI South Korea ETF	EWY		21.6	-15.1	54.7
	섹터	IT	Technology Select Sector SPDR Fund	XLK	27년 실적 주도 섹터 (EPS 증가율 41.8% YoY)	121.0	-7.7	27.4
		헬스케어	Health Care Select Sector SPDR	XLV	27년 실적 주도 섹터 (EPS 증가율 23.0% YoY)			
		산업재	Industrial Select Sector SPDR	XLI	27년 실적 주도 섹터 (EPS 증가율 16.3% YoY)			
	정책 자국내 공급망 구축	AI	Global x Artificial Intelligence & Technology ETF	AIQ	AI 서비스 구현 단계 학습용 → 추론용 전환 수요 지속 현 AI 산업 트렌드, '에이전틱 AI'	9.9	-6.9	21.9
		반도체	iShares Semiconductor ETF	SOXX	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 개선 지속	39.3	-11.8	63.8
		바이오의약품	Health Care Select Sector SPDR	XLV	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 트럼프 2기 행정부 정책 강조 지속	45.9	3.5	14.2
	트럼프 전략산업	우라늄 · 원전	Global X Management Co LLC	URA	전 세계적인 데이터센터 건설, 제조 활동 증가, 전력화 정책 등 전력산업에 전례 없는 변화	5.0	-8.9	-17.1
			VanEck Uranium and Nuclear Energy ETF	NLR		3.2	-8.7	-24.0
		양자컴퓨터	Defiance Quantum ETF	QTUM	美 차세대 첨단산업 주도권을 쥐기 위한 방편	5.2	-9.8	25.1
	테마	가상자산, 스테이블코인	ProShares Bitcoin ETF	BITO	美 양당, 가상자산에 우호적인 정책 도입. 디지털 화폐 주도권을 쥐기 위한 정책 지원	1.6	-1.1	-10.5
		휴머노이드 로봇	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	BOTZ	테슬라, 옵티머스 3 공개 후 26.3/4분기 이후 본격적인 양산 시작	3.1	-6.9	-8.9
	트렌드	고배당	State Street SPDR Portfolio S&P 500 High Dvd ETF	SPYD	저성장 고착화. 물가상승분 상쇄, 실질자산가치 방어전략			
채권		미국 장기국채	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	IEF	연준, 타 선진 중앙은행(ECB, BOJ) 통화긴축 재개 불구 26년 하반기 금리 인상 폭 상대적 제한	41.5	1.1	-6.0
원자재		원유	United States Oil Fund LP	USO	이라크, 쿠웨이트 등 워터 코닝 현상 탓에 유정의 영구적 생산성 훼손	1.9	9.1	133.9
		구리	United States Copper Index Fund	CPER	비철금속, 구조적 공급 부족	0.7	-2.0	13.0
부동산		미국 리츠	Vanguard Real Estate Index Fund	VNQ	26년 연준 금리 동결 예상. 모기지 금리 상승 제한	36.9	1.2	3.7
통화		달러(약세)	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund	UDN	선진 중앙은행의 금리 인상 대비 연내 연준 금리 인상 폭 제한은 달러 약세 요인. AI 투자 확대 등 미국 성장 기대감으로 약세 압력 제한	0.1	0.5	-2.1

기준일: 26.10.19
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 반기 리뷰	2~5일 MWC 중 OECD 중간보고서 중 FTSE 분기리뷰	13~18일 IMF/WB 연례 춘계 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		10일 금통위	28일 금통위	3일 한국 지방선거
인도		중 26/27 예산안 발표 중 RBI		중 RBI		중 RBI
아세안			15일 베트남 의회선거			
브라질	28일 BCB		13~18일 카니발 18일 BCB	29일 BCB		17일 BCB
그 외						

	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	27~28일 FOMC	3일 미국 중간선거	8~9일 FOMC
유럽	23일 ECB 30일 BOE		15~20일 IAA 모터쇼 10일 ECB 17일 BOE	29일 ECB 23~27일 ESMO 학회	5일 BOE	17일 ECB 17일 BOE
일본	31일 금정위 (경제전망)		18일 금정위	30일 금정위 (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	27일 금통위		22일 금통위	26일 금통위	
인도	중 26/27 수정 예산안	중 RBI		중 RBI	중 디왈리 축제	중 RBI
아세안						
브라질		5일 BCB	16일 BCB	4~25일 브라질 총선	4일 BCB	9일 BCB
그 외						

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.