

‘26년 1월

글로벌매크로 및 자산시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

Agenda

01 | 금융시장 리뷰

02 | '26년 House view

03 | 주요 이슈 점검

- ① **컨센서스** : 낙관적 기대치는 부담요인
- ② **유동성** : 미국 QE + 한국의 머니무브
- ③ **주식** : 빅테크 차별화와 AI 적용 확산
- ④ **환율** : 정부 고환율 대책 실행, 환율 하락

'25년 금융시장 리뷰

금융시장 리뷰 (요약)

2월

중국 덩시크 모멘트

미·중 기술패권 경쟁
빅테크 수익성 논란

4월

미국 고율관세 부과

미국 증시
고점대비 △19%

5월

미·중 휴전 (제네바 합의)

중국, 희토류 수출 재개
미국, 고율관세 인하

8월

빅테크 AI투자 확대

'26년 빅테크 CapEx
(연초)\$0.2조 → (8월)0.34

9월

코스피 3,300 돌파

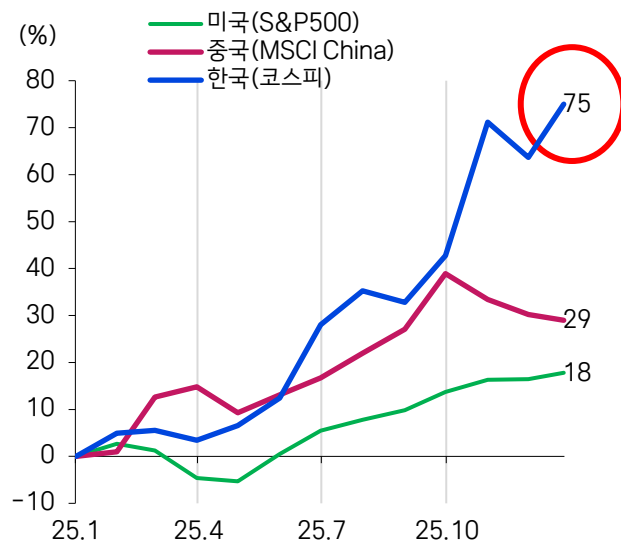
반도체 D램 급등
이익 상향 본격화

11월

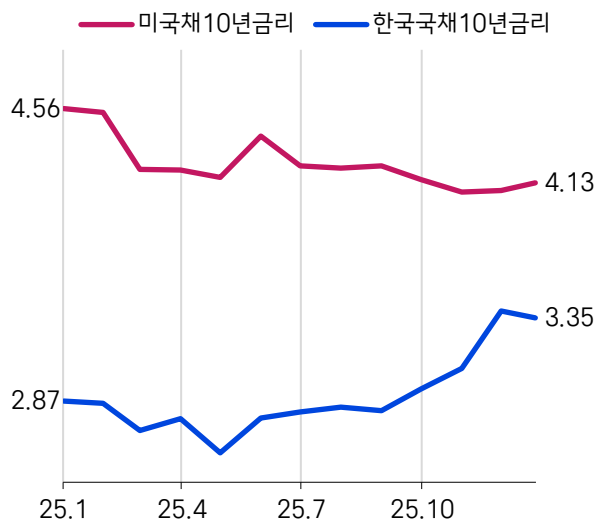
한국금리 급등 + 고환율

인하사이클 조기 종료
부동산, 환율 불안가중

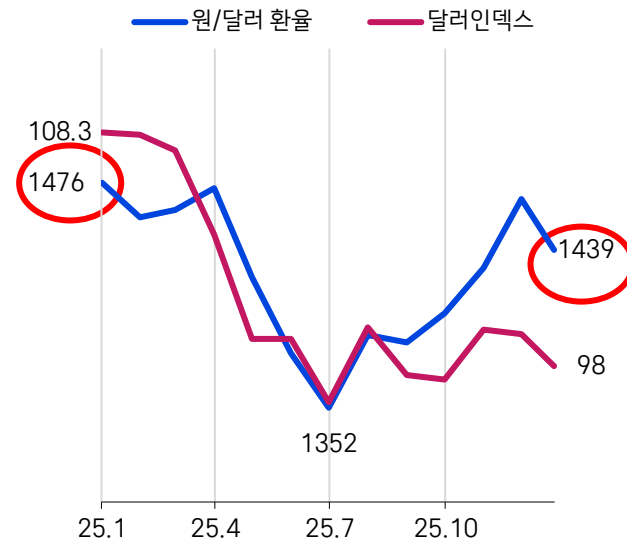
주 가 : 한국 추세상승, 미국 빠른 회복



금 리 : 미국 하락, 한국 상승



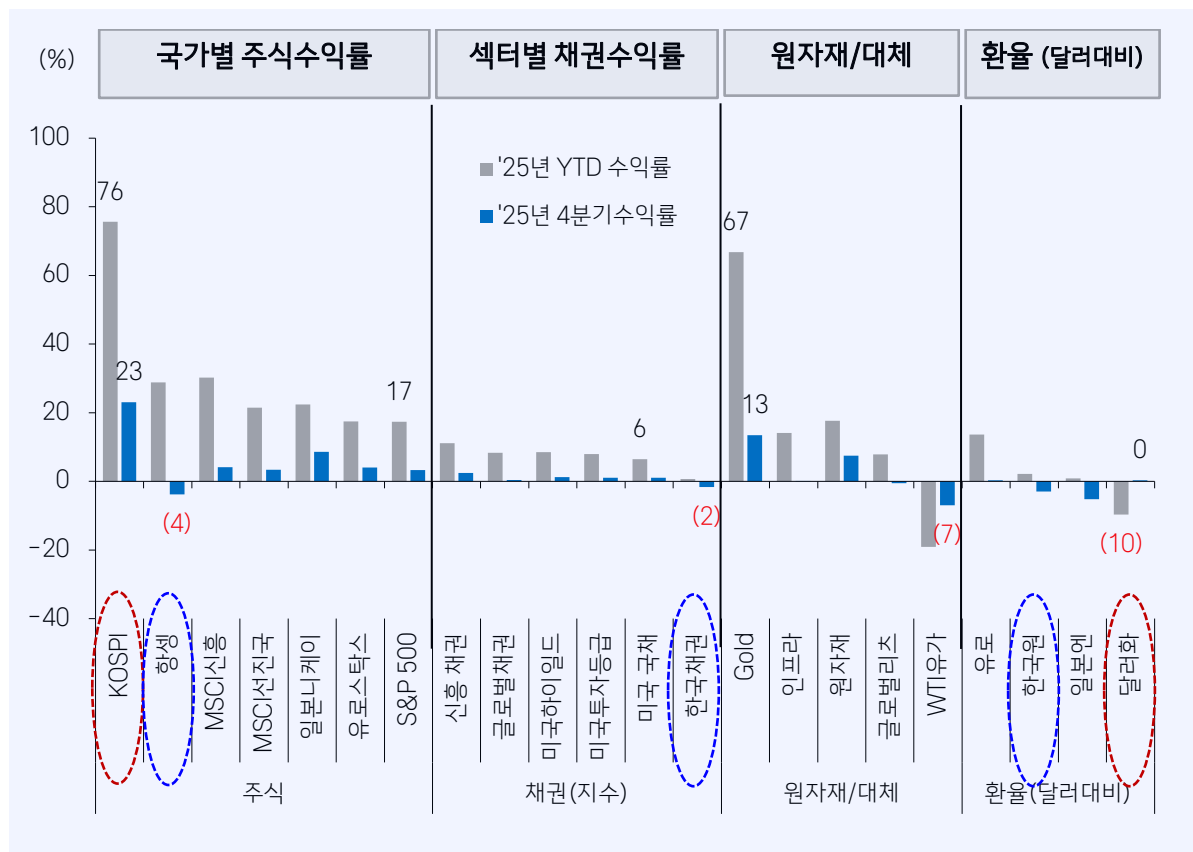
환 율 : 원/달러 연초 수준으로 상승



자료: Bloomberg(12.30일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

금융시장 리뷰 4분기 : 금리상승, 한국주식 상승세 지속

4분기 자산 수익률 : 금리상승, 글로벌 주식정체(한국 상승 재개)



4분기 주가 상승 정체, 한국 급등 지속

- * 미국 AI 자금조달 논란 (Tech기업 회사채 발행 증가)
- * 한국, 12월 재상승하며 4200돌파 마감

금리인하 기대 후퇴로 금리 상승

- * 미국, 연속 금리인하로 연초비 금리 하락
- * 한국, 경기호조 및 금융요인으로 11월 동결 예상
금리인하 사이클 종료 시각 확산

금값, 12월 재상승

- * 달러약세, 금리인하로 금값 재상승

고환율 대책, 원/달러 1,439원 마감

- * 정부의 고환율 대책 실행으로 고점대비 40원 하락

주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

금융시장 리뷰 한국주식 : 2년간 부진, 빠른 캐치업

한국증시 급등으로 3년 누적수익률 미국과 같아져



주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25년 한국 코스피 75% 상승

① (5~8월) 지주+금융+ 조·방·원

자본시장 활성화 기대 (상법, 자사주, 배당세제)
조선, 방산, 기계 (글로벌 경쟁력)

② (9~12월) 반도체 슈퍼 사이클

한국증시 상대적으로 높은 AI 노출도
코스피내 AI 연관 업종 비중 48%
Tech 43% (반도체 31, SW 4.5, HW/통신 등 6.9)
기계 5.3% (전력기기 등)

상대적 열위 해소, 상승 탄력은 둔화

지난 2년간 상대적 열위 극복
향후 미국 AI 사이클(빅테크 자본지출)에 연동

일본 수준 PBR(1.42배) 적용한

코스피 적정 타겟 4,600

금융시장 리뷰 금리 : 국가별 차별화

금리인하 종료 이후 시중금리는 상승

- 미국은 금리인하 사이클 재개, 유럽은 금리인하 종료 국면
- 금리인하가 종료된 유럽의 시장 금리는 연초대비 상승
- 미국의 제한적 금리인하(추가1~2회) 감안시 미국 금리도 금리인하 반영한 후 유럽/한국처럼 완만한 상승 예상

	기준금리 (%)			국채10년금리 (%)	국채10년 연초비 변동bp
	고점	현재	인하폭		
캐나다	5.0	2.25	-2.75	3.41	+0.19
독 일	4.0	2.0	-2.0	2.85	+0.48
스위스	1.75	0.0	-1.75	0.32	△0.03
미 국	5.5	3.75	-1.75	4.12	△0.44
영 국	5.25	3.75	-1.50	4.49	△0.07
한 국	3.5	2.5	-1.0	3.38	+0.51
호 주	4.35	3.6	-0.75	4.11	+0.38
중 국	2.0	1.4	-0.6	1.86	+0.18
일 본	-0.1	0.75	+0.85	2.06	+0.96

주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

높아진 금리레벨 (←인플레, 재정확대)

- ① 미국 10년 금리 : ('12년~'21년) 2.0% → ('22년~) 3.8%
- ② 한국 10년 금리 : ('12년~'21년) 2.4% → ('22년~) 3.3%
- ③ 독일 10년 금리 : ('12년~'21년) 0.5% → ('22년~) 2.1%

→ 내년 인하사이클 종료, 최종 기준금리 수준 이전보다 상승

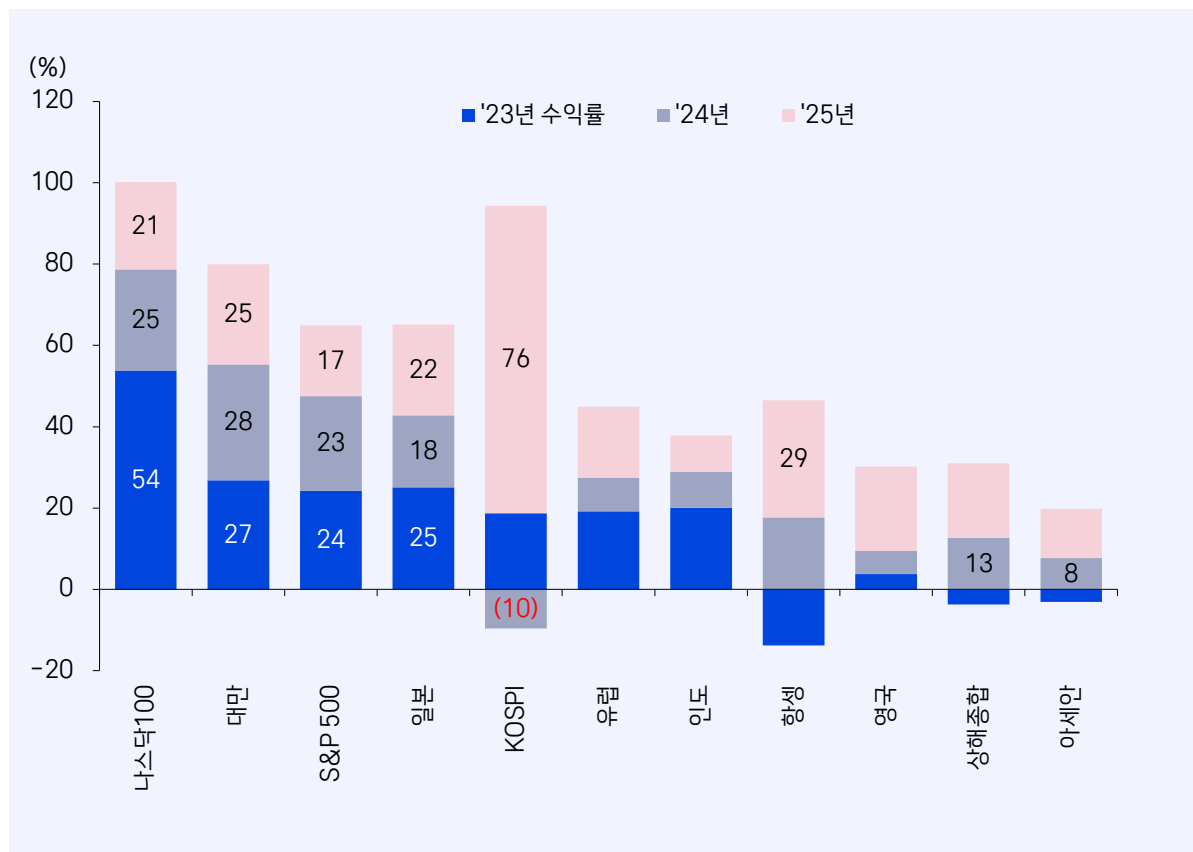
* 최종금리 예상 : 미국 3.5%(현 3.75%), 유로존 2.0(현 2.0), 한국 2.5(현 2.5)



주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

금융시장 리뷰 주식 : 국가별 수익률(장기)

미국 주도 → 한국/중국으로 확산



'23~'24년 미국, 선진국 중심 강세

* 미국중심 공급망 재편,
중국/한국/독일 등 제조업 강국 부진

'25년 한국, 항생, 대만, 일본 강세

* 반도체 슈퍼사이클, AI 확산, 자본시장 육성

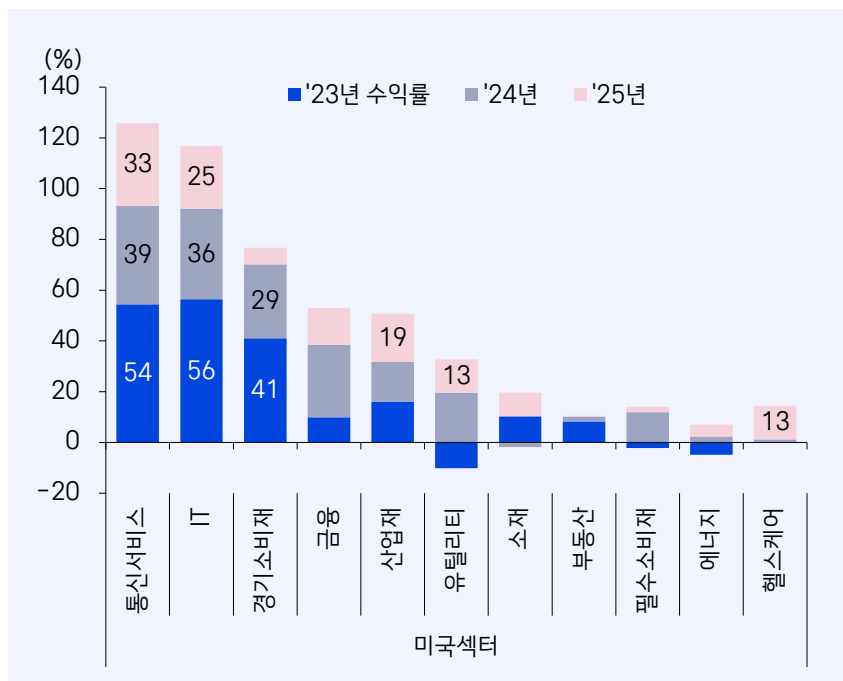
3년 수익률 상위는 여전히 미국 나스닥

주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

금융시장 리뷰 주식 : 미국섹터 & 테마 수익률(장기)

강력한 Tech 주도권: 섹터간 격차 확대

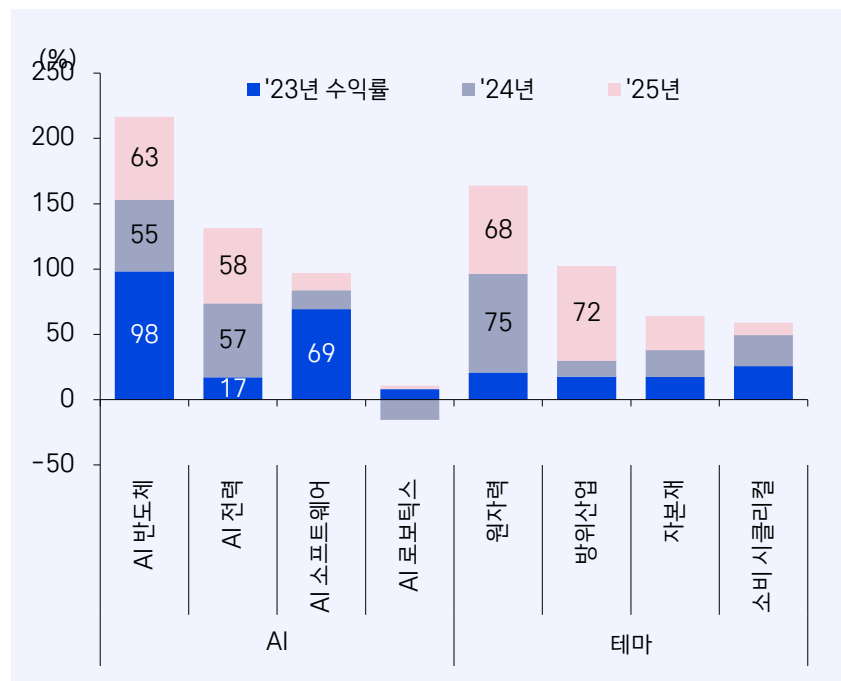
- AI 투자사이클로 섹터간 격차는 크게 확대
- 통신, IT 상승 주도, 헬스케어 하반기 반등



주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 내에서도 차별화

- AI는 반도체 주도 속 전력이 가세. 로봇틱스 상대적 저조
- 글로벌 테마 중 원자력, 방위산업 수익률 가장 높아



주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'26년 House view

'25년 매크로 리뷰

매크로 추이 : 4월 고율관세 부과 후 일시충격, 점진적 성장률 상향

주요 지표		'22년	'23년	'24년	'25년 추이					comment	잠재성장률 /컨센서스
					25.1월	6월	10월	11월	12월		
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	2.2%	1.5%	1.9%	1.9%	2.0%	3분기 지표 호조로 성장률 상향 지속 (소매판매 견조)	2.0%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	1.0%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	금리인하 및 재정정책 효과로 성장률 전망 상향	1.2%
	일본	0.9%	1.5%	△0.2%	1.2%	0.8%	1.1%	1.3%	1.3%	2분기 성장률 호조로 연간 성장률 상향(3분기는 부진예상)	0.5%
	중국	3.1%	5.4%	5.0%	4.5%	4.5%	4.8%	4.9%	4.9%	3분기 지표는 생산, 소비, 투자 모두 둔화. 성장률 하향 예상	4.1%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	1.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	3분기 성장률 전분기 +1.2%로 예상 상회(소비,수출 견조)	1.8%
물가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	3.0%	2.7%	3.0%	2.7%		내년초 기저효과로 물가 둔화, 2분기 일시 반등 후 둔화	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%	2.8%			근원물가는 완만한 상승 중 (관세효과 일부 반영)	
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.5%	2.0%	2.1%	2.1%		물가 목표내 안정세 지속 (영국 CPI 3%대로 높은 편)	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	4.0%	3.3%	3.0%	2.9%		식품가격 상승 효과 약화되었지만 3% 전후 유지	
	중국 CPI	1.8%	△0.3%	0.1%	0.5%	0.1%	0.2%	0.7%		수요 부진에 따른 디플레이 심화, PPI 38개월 연속 마이너스	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	2.2%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%	환율 상승에 따른 수입물가 부담으로 물가 반등	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.25%	4.0%	3.75%	9,10,12월 연속 인하, 위험관리형/보험적 인하로 언급	3.25%
	유로존 기준금리	2.0%	4.0%	3.0%	2.75%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	8회 200bp인하 후 동결기조, 금리인하는 마무리 국면	2.0%
	일본 기준금리	△0.1%	△0.1%	0.25%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.75%	12월 0.25%p 인상, 26년 추가 1회 인상 예상	1.0%
	중국 대출금리(5y)	4.3%	4.2%	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	통화정책 보다 재정정책 활용도 높아져(이구환신 등)	
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.0%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	5월 이후 동결 기조. 11월도 동결, 당분간 동결 기조	2.25%
	QT(연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$6.90	\$6.82	\$6.66	\$6.59	\$6.55	\$6.58	12월 QT 종료, 지준관리목적 단기채 매입 실시(\$400억)	

자료: Bloomberg(25.12.31일 기준), IMF, 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

매크로 House view

내년 성장률 개선은 미미 대부분 국가 잠재성장률 전후 성장

- 미국은 내년에도 AI투자가 성장률 둔화 방어 ('25년 IT/SW 설비투자 호조→ '26년 데이터센터발 공장건설 투자가 주도)
- 한국은 수출 호조 속 그동안 부진했던 건설투자 반등으로 잠재성장률 상회하는 2% 성장 예상

주요 지표		실제치			전망		Bloomberg	IMF	잠재 성장률
		'22년	'23년	'24년	'25년(E)	'26년(E)	'26년(E)	'26년(E)	
경 기 (GDP성장률)	미 국	2.5%	2.9%	2.7%	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
	유로존	3.5%	0.6%	0.9%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
	일 본	1.0%	1.2%	0.1%	1.1%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%
	한 국	2.8%	1.4%	2.0%	1.0%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
	중 국	3.1%	5.4%	5.0%	4.6%	4.2%	4.5%	4.2%	4.1%
물 가 (기말)	미 국 CPI	6.5%	3.4%	2.9%	2.9%	2.5%	2.7%		
	미 국 Core PCE	5.0%	3.1%	2.8%	2.8%	2.6%	2.5%		
	한 국 CPI	5.1%	3.6%	2.3%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	
기준금리 (시장금리)	미 국	4.5%	5.5%	4.5%	3.75%	3.5%	3.25%		
	유로존 (Deposit rate)	2.0%	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%		
	한 국	3.25%	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.3%		
	미 국 국채10년	3.88%	3.88%	4.57%	4.12%	4.4%	4.1%		
	한 국 국채10년	3.84%	3.18%	3.05%	3.38%	3.3%	2.9%		
환율	원/달러 환율 (원)	1,260	1,291	1,479	1,439	1,430	1,400		

자료: Bloomberg(25.12.31일 기준), IMF(25.10월), 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

자산시장 House view

자 산 군		실제치			'25년				3개월 전망	12개월 전망
		22년	23년	24년	9월	10월	11월	12월		
채 권										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.74	3.18	2.87	2.94	3.06	3.35	3.38	O/W	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	74	68	44	40	47	51	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.87	3.88	4.57	4.15	4.08	4.01	4.11	O/W	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	297	322	329	352	353	355	355	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	219	248	268	288	288	290	291	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	514	569	605	668	682	684	689	Neutral	U/W
주 식										
선진국	미국 (S&P500)	3,840	4,770	5,907	6,688	6,840	6,849	6,906	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,794	4,521	4,896	5,530	5,662	5,668	5,752	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1,892	2,366	2,785	3,138	3,332	3,378	3,408	Neutral	O/W
신흥국	중국 (CSI300)	3,871	3,431	3,934	4,641	4,641	4,527	4,651	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,645	24,611	25,722	26,203	25,888	O/W	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,400	3,425	4,108	3,927	4,214	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		246	226	239	261	269	277	280	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,529	2,772	2,801	3,053	3,012	3,062	3,037	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,266	1,288	1,472	1,404	1,430	1,467	1,439	1,370	1,430

자료: Bloomberg(25.12.30일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

주요자산 전망 (밴드, 경로, 투자의견)

	현재 (25.12.30)	'26년 전망 밴드	'26년 경로	'26년말 예상	투자의견	
					3개월	12개월
한국10년 국채금리	3.38%	3.0~3.7%	상저하고	3.3%	O/W	N
미국10년 국채금리	4.12%	3.7~4.7%	상저하고	4.4%	O/W	N
미국 S&P	6,896	6,800~7,800	상저하고 (2분기 조정)	7,800	O/W	O/W
한국 코스피	4,214	4,000~4,800	상저하고 (2분기 조정)	4,800	O/W	O/W
원/달러 환율	1,439	1,350~1,500	상저하고 (1분기 저점)	1,430	1,370	1,430

자료: Bloomberg(25.12.30일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

House view 투자전략

AI주식 노출도 유지, 미국/한국주식 선호, 채권은 단기채로 대응

① 글로벌 주식 : AI Everything Rally→밸류체인별 차별화

전망: 미국 고평가 부담에도, 매출/이익/마진율 기업별 차별화, 중국 테크선별 접근

(주도주) AI, 미국 반도체 (미국중심, 중국중립)
(신규) AI 확장(제약, 네트워크), 금융/헬스케어 분산

② 한국 주식 : 주도주 순환 지속 (조/방/원→반도체→금융/지주/배당)

전망: 기업 영업이익 호조 430조(총 +132조, 반도체 +82), 투자자산으로 머니무브 긍정적

(주도주) 반도체+밸류업+조선/방산/기계
(신규) 자동차, 바이오 + 코스닥/중소형

③ 채 권: 금리 상승 환경, 장기채 축소/단기채 확대로 대응

전망: 미국금리는 상승(인하 종료) ↔ 한국금리는 하락(금리 동결을 반영)

금리 하락시 장기채 축소, 단기채권 확대

주요 이슈 점검

금융환경 변화 : 금리 동결, AI 버블 논란

미국 유동성 공급 재개 긍정적, 한국은 투자자산으로 머니무브 본격화

'25년	비 교	'26년 금융환경
하반기 성장률 상향, 잠재 성장률 수준 회복 미국 1.8%, 유로존 1.4%, 한국 1.0%(하반기 회복)	매 크 로	잠재성장률 수준 정체, 한국 성장률 회복 (투자의 역할 확대 – AI 투자, 미국중심 공급망 재편)
금리인하 사이클 지속 (국가별 차별화) 유럽 인하 종료, 미국 9월 금리인하 재개	통 화 정 책	✓ 금리인하 사이클 종료 (미국 1분기 인하 종료 예상) 인하에서 동결국면으로 전환 → 시중금리 상승
미국 양적긴축 지속, 한국/중국 자본시장 활성화 단기자금시장 유동성 부족 ETF시장 급성장	유 동 성	✓ 미국 유동성 공급으로 전환 (월 \$400억, 단기채 매입) 한국, 머니무브 지속(부동산 대출 억제 ↔ 금융투자로 자금이동)
확장 재정 (유럽/중국→ 미국→ 한국→ 일본) 미국 \$0.3조 관세수입 확보, 비미국 재정지출 확대	정 책 대 응	미국 제조업 투자 본격화, 중국 내수 회복 집중 11월 미국중간선거, 중국 디플레이 탈출/한국 확장재정
AI 자본지출 급증(데이터센터) 하이퍼스케일러 Capex (연초) \$0.2조 → 0.4	AI 사 이 클	✓ AI 내러티브 변화 (투자 → 차별화, AI 적용 확대) 기업별 수익성 차별화, AI 적용 범위 확대

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

① 컨센서스 컨센서스와 House view

금리와 환율 전망에서 컨센서스와 차이

컨센서스(12.4일기준)		실 적			시장전망	↔ 당사 House view
		'23말	'24말	'25말	'26말	
① 年성장률	미국	2.9%	2.8	2.0	2.0	1.8% 예상 (비중 큰 소비 정체)
	한국	2.8%	1.4	1.0	1.9	2.0% (수출 호조+건설투자 회복)
② 물 가	미국	3.4%	2.9	3.0	2.6	관세효과 약화로 연말 물가 상승세 둔화
	한국	3.6%	2.3	2.1	1.9	물가안정 목표에서 등락 예상
③ 기준금리	미국	5.5%	4.5	4.0	3.25	기준금리 3.5% (종립금리 상단에서 종료)
	한국	3.5%	3.0	2.5	2.25	2.5% 동결 지속 (금융안정+경기회복)
④ 금리 10년국채	미국	3.86%	4.6	4.1(△0.5)	4.1	1분기 인하 종료후 점진적 상승(연말 4.4%)
	한국	3.18%	2.9	3.3(+0.4)	3.25	컨센서스와 유사, 금리동결 전환 반영 중
⑤ 기업이익 연간증가율	미국	0.9%	9.6	12.8	14.4	상반기 Tech 컨센서스 상향 여부 주목 필요
	한국	△21.4%	52.5	26.4	38.7	'26년 이익증가의 60%는 반도체
⑥ 환 율	\$Index	101.3	107.9	98.1	95.1	달러, 상저하고 연말 100 예상
	원달러	1,291	1,479	1,439	1,390	상저하고(1분기말 1,370 → 연말 1,430원)

리스크 요인

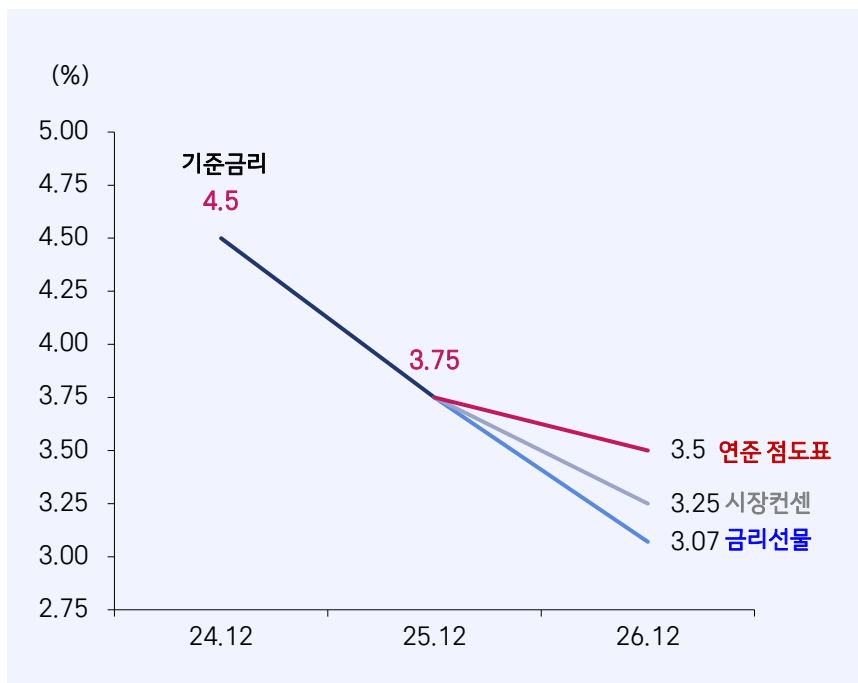
- ① 금리 재상승
→ 주식시장 일시조정
· 2분기 : 연준의장 교체, 인하 종료
- ② 조기 시투자 버블
(잉여금→회사채)
· 회사채 조달 증가, 순환투자 반복
· 은행 기타대출 급증(+33%)

자료: Bloomberg 컨센서스(12.30 기준), Refinitiv, Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 컨센서스 금리와 환율에서 시각차

미국 금리인하 폭과 동결 전환 시점

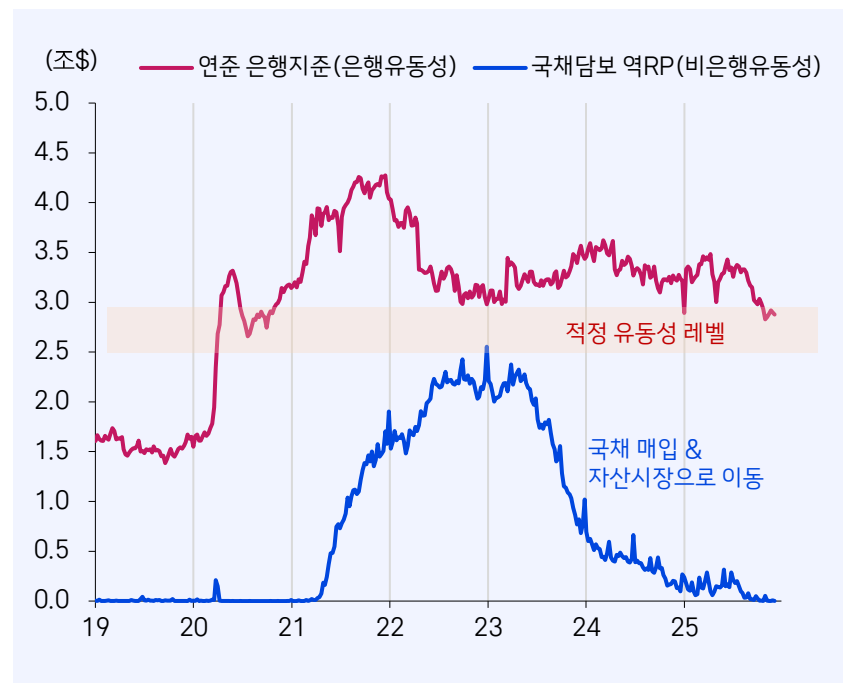
- ('26년말) 기준금리선물 3.1%, 컨센 3.25, 점도표 3.5
- 연준 정책경로 불확실성에 따른 금리 급변동 가능성 주의
- 2분기 변동성 : 연준 의장 교체(5월), 금리인하 종료(2분기)



자료: Bloomberg(12.30 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

달러화 약세 전망 ↔ 견조한 달러화

- 제한적 달러약세가 컨센서스 (현재 98, 내년말 컨센 96)
- 금리인하 폭 제한시 달러 강세 기조 지속(미국 우선주의)
- 2분기 변동성 : 금리인하 종료 시각 확산시 달러강세 재개

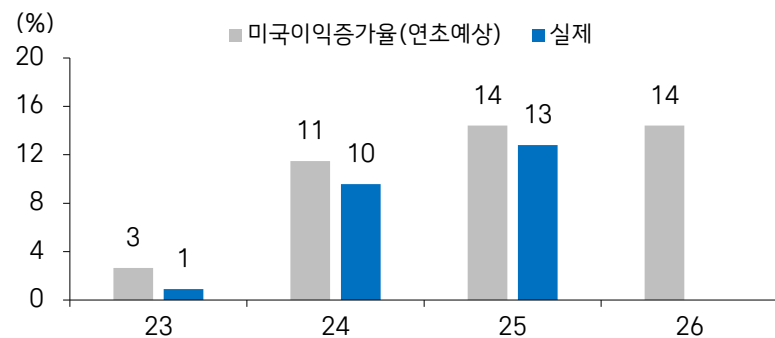
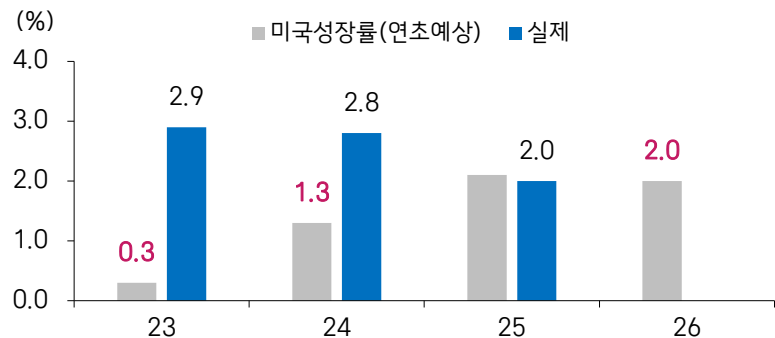


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 컨센서스 높은 기대치는 부담 요인

낙관적인 미국 성장률, 이익 컨센서스

- 미국 성장률 업사이드 크지 않아 (컨센서스 높은 편)
- S&P500 이익성장률 14% 예상(IT,소재,산업재 주도)



주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 컨센, 상승으로 쏠려 있어

연도	연간 전망치	실제치	예상 상승률	실제 상승률
'17년	2,455	2,674	9.6	19.4
'18년	2,876	2,507	7.6	△6.2
'19년	3,119	3,231	24.4	28.9
'20년	3,400	3,756	5.2	16.3
'21년	4,100	4,766	9.2	26.9
'22년	4,900	3,840	2.8	△19.4
'23년	4,075	4,770	6.1	24.2
'24년	4,950	5,882	3.8	23.3
'25년	6,600	6,800	12.2	15.6
'26년	7,500	-	10.3	-

'26년 전망 7,000~8,100pt, 중간값 7,500, +10%

공통 추천 (금융, AI전력,AI서비스)

의견 상충 (AI반도체, 헬스케어)

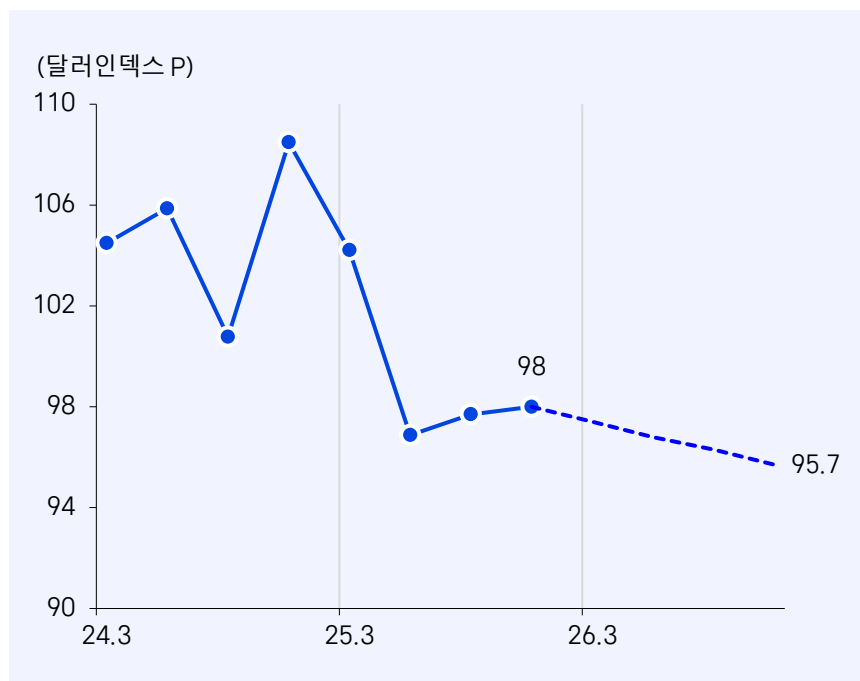
→ 과거 예상 하회 사례는 금리 급등 등 긴축에 의해 촉발

주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 컨센서스 환율 : 달러약세, 원화강세 전망

달러인덱스 약세 전망 (2~3%수준)

- 달러인덱스 추가 하락 예상, 약세 폭은 제한
 - 1)금리차 축소(미국 금리인하 지속)
 - 2)트럼프 정부 약달러 추구(달러패권 약화)

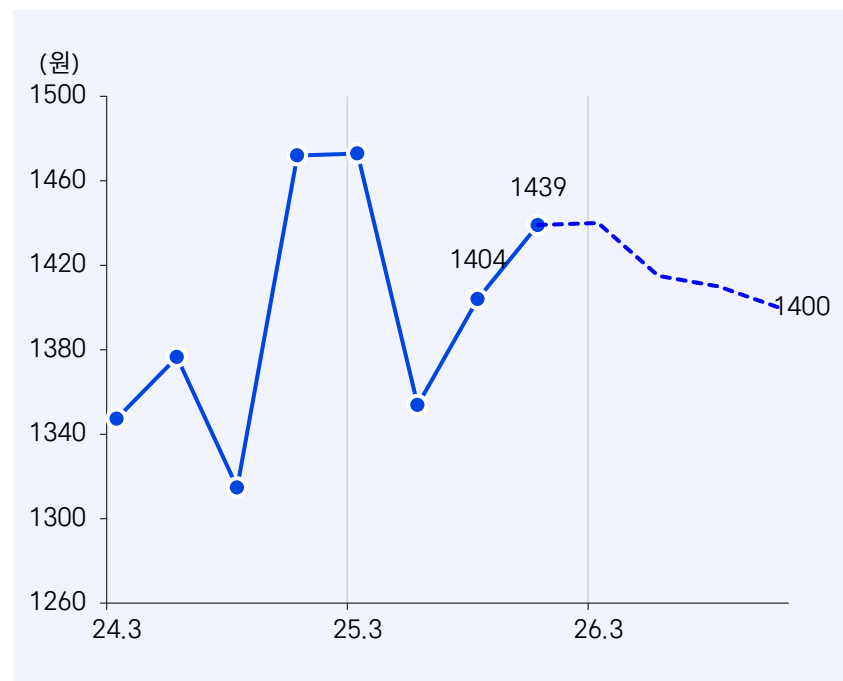


자료: Bloomberg(12.30일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

원화강세 컨센서스, 강도는 점차 약화

- 완만한 원화강세 전망, 원/달러 전망치는 지속 상향 중
 - 1)달러 약세, 2)한-미금리차 축소, 3)한국성장률 반등

* 강세 제한 요인 (외환수급, 대미투자)



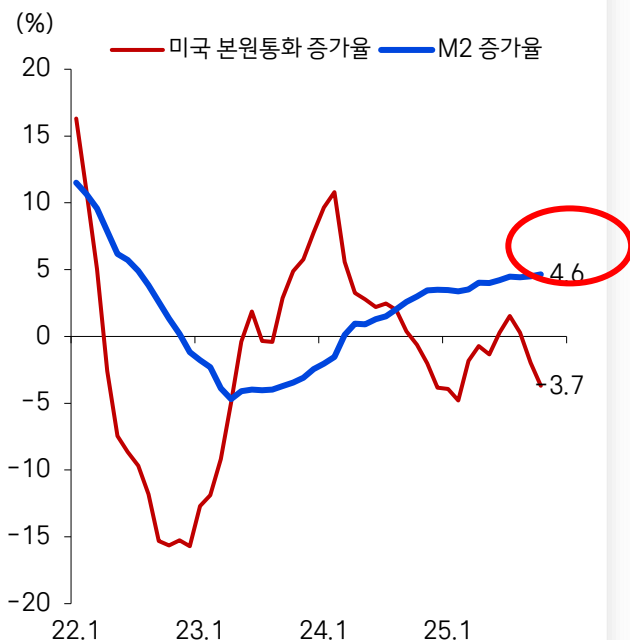
자료: Bloomberg(12.30일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

② 유동성 미국 : 유동성 공급으로 선회 (연준, 은행보유 단기채 매입)

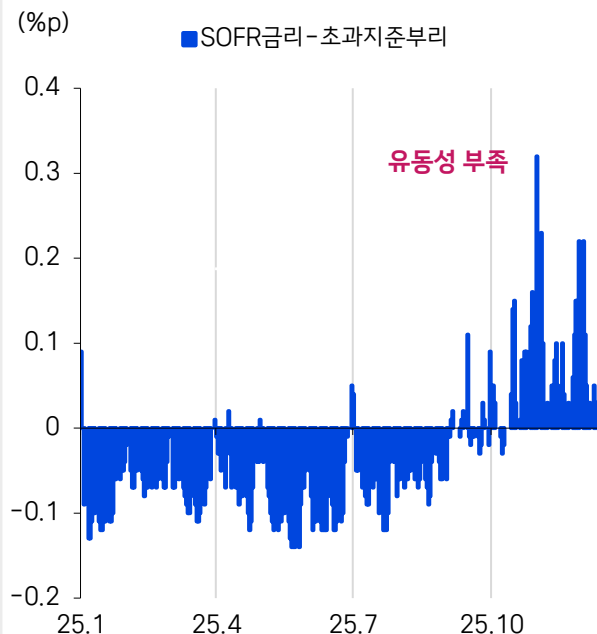
본원통화 감소(연준 QT) → 은행 신용창출(대출), 재정지출 확대, 자산배분(투자/대기성자금)

- 연준 자산인축(QT) → 단기자금시장 자금 부족 (1일물 금리 상승) → 11월 QT 중단 → 12월 자산매입 실시 (단기채 \$400억)
- 1분기 유동성 환경 긍정적(유동성 공급 + 금리인하) * 은행 대출 증가율 +5%, 기타 사모펀드 대출 급증은 주의 필요

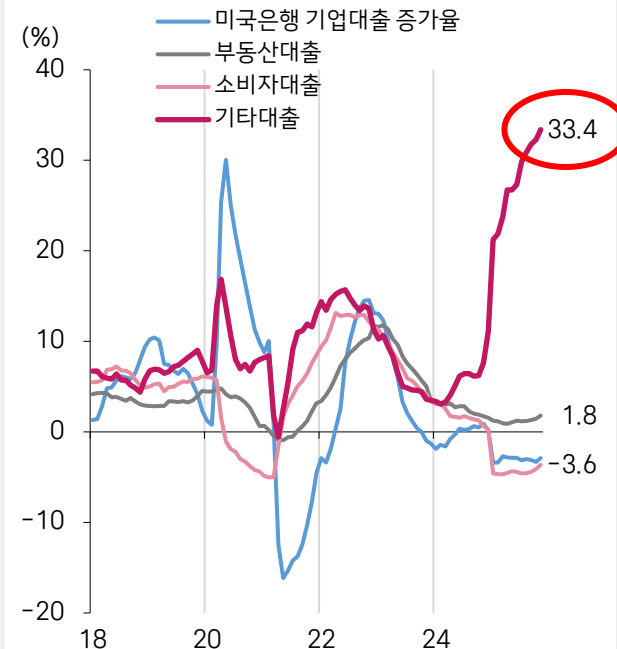
본원통화 감소, M2는 증가



단기자금 경색 → QT종료/단기채매입



은행 기타대출은 사모신용과 연결

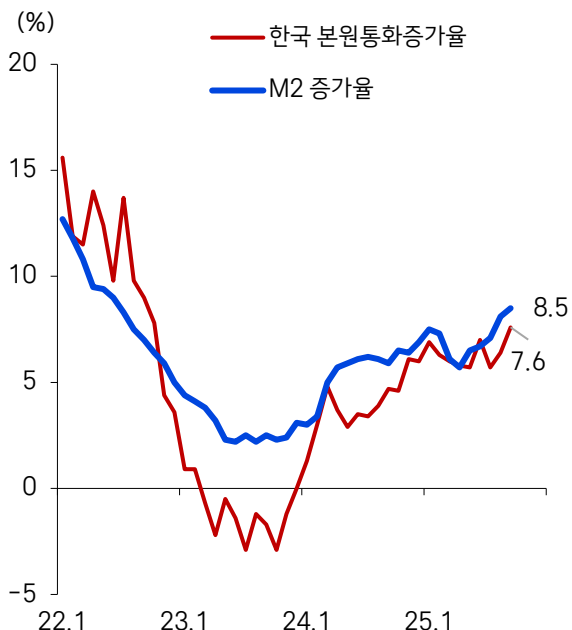


② 유동성 한국 : 예금에서 투자자산으로 머니무브 뚜렷

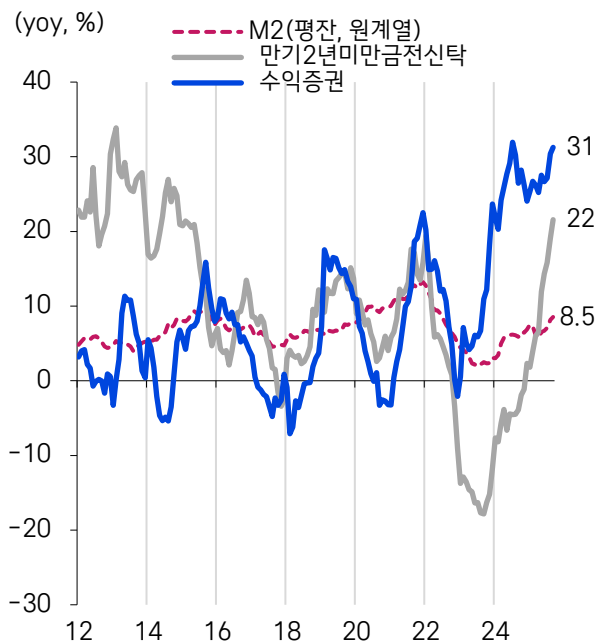
본원통화 증가(화폐발행, RP매입) → **은행 신용창출**(대출), **확장 재정**, **머니무브**(예금→금융투자)
M2 증가

- 머니무브 : 저금리 시기 풀렸던 유동성, 금리인하기와 맞물려 예금에서 주식시장 으로 이동
- 은행 수신 2,729조(+5.0%) vs 비은행 수신 4,082조 (+10.9%, 자산운용사 1241조)

본원통화와 시중유동성 M2 동반 상승



수익증권, MMF, 신탁이 M2 증가 주도



비은행수신 증가 : 예금에서 투자로



자료: 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

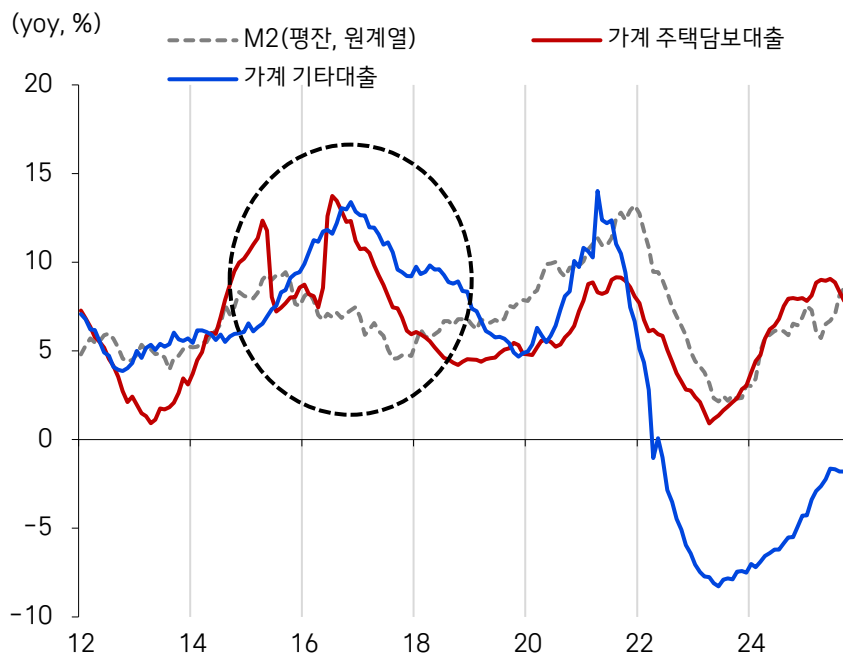
② 유동성 한국 : 부동산 대출 억제 ↔ 금융자산내 머니무브 확대

부동산 억제, 자본시장 활성화 → 금융자산내 머니무브

- 한국 가계 금융자산(5,797조) 내 구성 변화 ('23년말대비 예금비중 1.1%p 감소)

예금 (46.4% → 45.2), 주식 (21.6 → 22.5) * 국내주식 17.9 → 17.0, 펀드 2.0 → 2.6, 해외주식 1.7 → 2.8)

대출 억제 기조는 지속될 전망 : 은행 신용창출 제한



가계 금융자산 변화 : 예금 → 투자자산

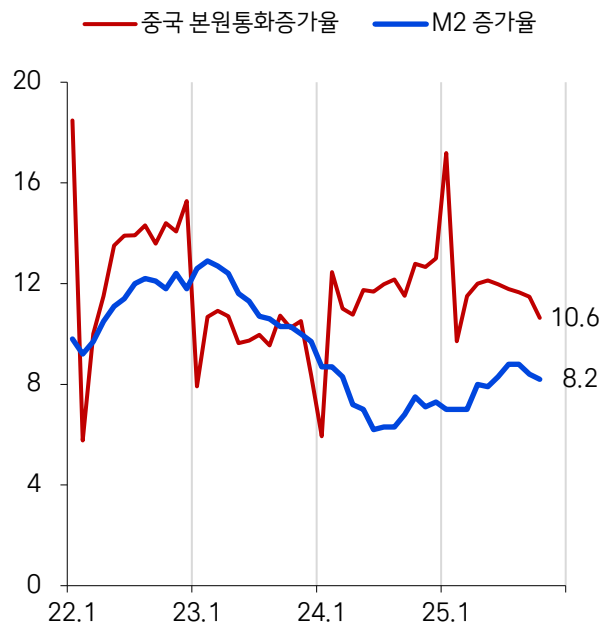
(조원)	'23년말		'25년 6월	
가계 금융자산	5,209	(비중 %)	5,797	(비중 %)
현금 및 예금	2,414	46.3	2,621	45.2
단기저축성	1,395	26.8	1,515	26.1
장기저축성	337	6.5	342	5.9
보험, 연금준비금	1,458	28.0	1,633	28.2
채 권	169	3.2	188	3.2
단 기	50	1.0	55	0.9
장 기	116	2.2	130	2.2
해외채권	11	0.2	26	0.4
주 식	1,128	21.6	1,305	22.5
국내주식	936	17.9	988	17.0
해외주식	89	1.7	164	2.8
펀 드	104	2.0	152	2.6

② 유동성 중국 : 유동성 경색(가계 대출 부진 지속)

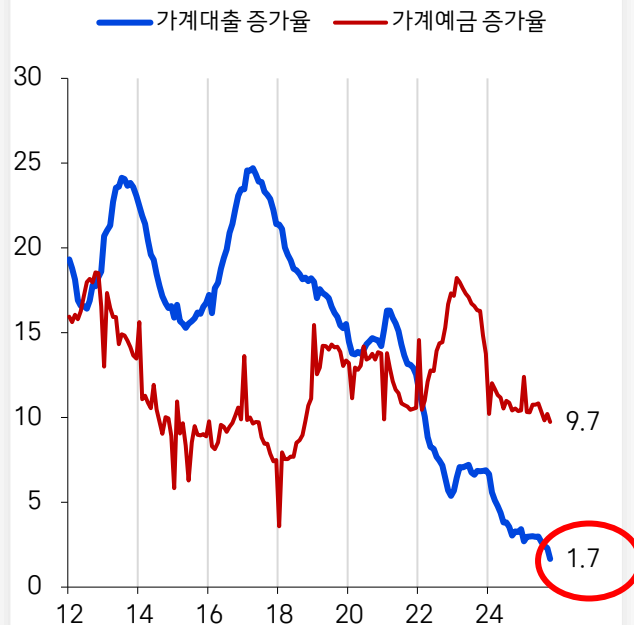
본원통화 > M2 → 유동성 함정 : 본원통화 공급에도 시중 자금경색 지속(대출, 투자 ↓)

- 중국 가계대출 급감 현상 지속, 가계대출 증가율 전년동월비 1.7% 증가에 그쳐
- 주식시장 회복되고 있지만 실물경기 회복까지는 상당한 시간 소요 → 중국 시장 선별적 대응 기조 유지(Tech, 제약)

본원통화를 밀도는 M2 증가율



가계 대출 증가율 +1.7%



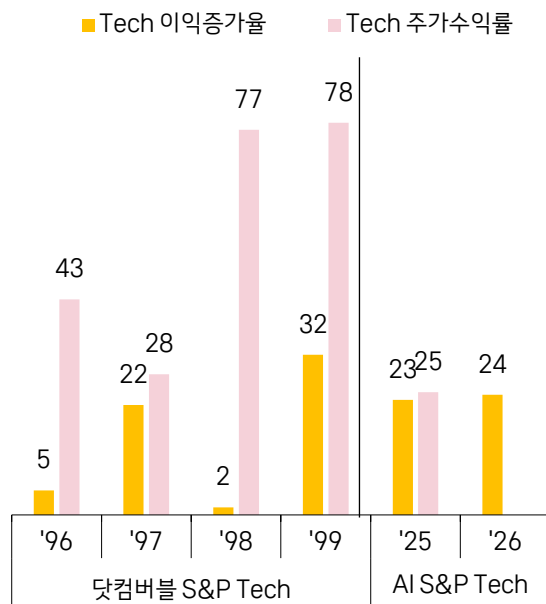
중국 주식 : Tech 중심 등락 반복

분기수익률 %		25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q
상 해	총 합	-0.5	3.3	12.7	2.0
	대형주	-0.7	1.7	10.2	1.4
	과창판	3.4	-1.9	49.0	-9.5
심 천	총 합	2.4	3.5	21.4	0.8
	대형주	0.6	1.1	6.4	1.5
	창업판	-1.8	2.3	50.4	-0.5
홍 콩	총 합	14.7	4.8	16.0	-5.6
	중국기업	16.8	1.9	10.1	-6.2
	항생테크	20.7	-1.7	21.9	-14.1

③ 주식 AI 사이클, 빅테크내 차별화 대응

공격적인 투자 확대 → 투자증가율 둔화, 기업별 대응 차별화(수익모델, 밸류체인)

버블 : 이익증가대비 과도한 주가 상승



이익대비 주가 상승 과도하지 않아
내년 Tech 이익증가율 +24%

전략의 차이, 빅테크 밸류체인별 차별화 예상

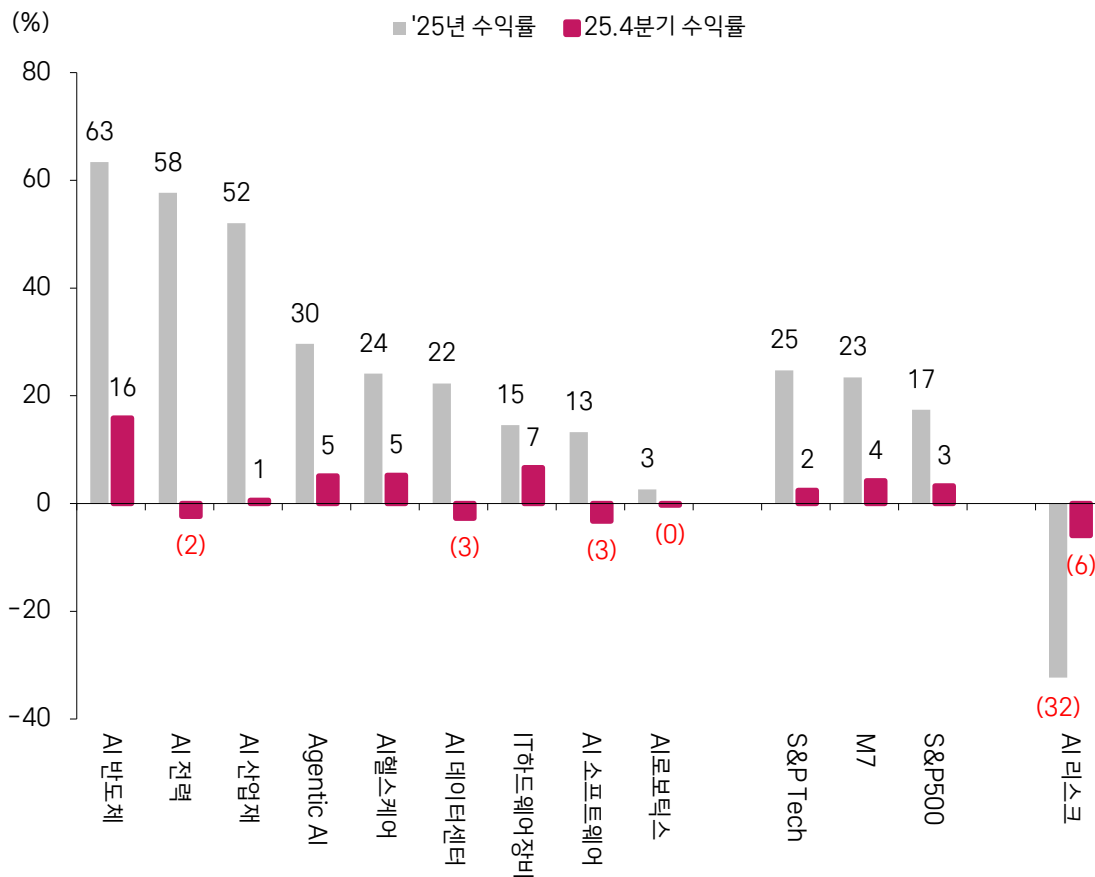
	마이크로소프트	아마존	구글	메타	오라클
핵심 전략	AI OS 독점 (OpenAI + Copilot)	규모의 경제 (점유율 1위)	수직 계열화 (TPU + Gemini + 검색)	오픈소스 생태계 (Llama로 OS 장악 + 광고)	속도와 틈새 (GPU 렌탈 + 멀티클라우드)
수익 구조	SaaS구독 / Azure AI 구독료	클라우드 마진 + 쇼핑	검색광고 + 클라우드	광고: 타겟팅 광고단가 상승	GPU 렌탈료 + DB 유지보수
자체칩	Maia100(보조적)	Trainium	TPU (핵심)	MITA(추론 전용)	없음
엔비디아 의존도	매우 높음 (OpenAI 훈련용 필수)	중간 (자체 칩 비중 확대)	가장 낮음 (TPU로 상당 부분 대체)	훈련 높음, 추론 낮음	가장 높음 (순환투자 구조)
LLM (모델)	GPT-5	Olympus (자체) + Claude	Gemini	Llama 4/5 (오픈소스)	없음
네트워크	InfiniBand + Ethernet 전환	EFA(이더넷) + Marvell 광통신	Jupiter+ OCS 기술	Ethernet (표준)	엔비디아 솔루션 사용

① 엔비디아 생태계 (오라클, MS, OpenAI) ↔ 수직계열화(구글+브로드컴+마벨)

② 수익구조(마진)에 따른 차별화 : 아마존 우위, 구글 추격, MS 정체

③ 주 식 AI 분야별 확장 본격화 (Agentic AI)

AI 적용 확대 : 반도체, 전력(인프라)→헬스케어, SW, 로봇, 네트워크



AI 서브섹터 주요 종목

- * 전력 : 버티브, GE버노바, 킨더모건, 오클로
- * 산업재 : GE버노바, 코닝, 이튼, 버티브
- * 반도체 : 엔비디아, 브로드컴, ASML, ARM
- * 데이터센터 : 아마존, MS, 알파벳, 메타, 오라클
- * 소프트웨어 : 팔란티어, 세일즈포스, 서비스나우
- * Agentic AI : 팔로알토, 일루미나, 퀄컴, 아리스타
- * AI헬스케어 : 템퍼스, 리커전, 슈뢰딩거, 퍼소날리스
- * AI로봇틱스 : 테슬라, 허니웰, 아이로봇
- * IT하드웨어장비 : 시스코, 델, HP, 샌디스크

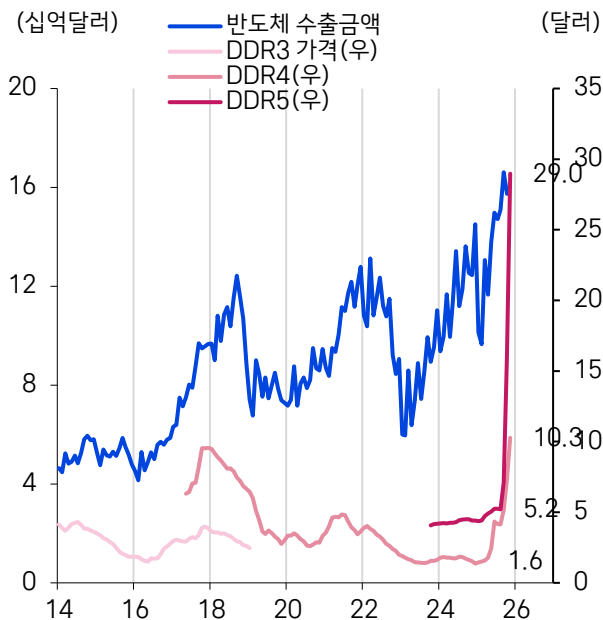
※ AI리스크 (AI확산 피해종목)
어도비, 가트너, 인포시스, 맨파워 (서비스제공 기업)

③ 주식 반도체와 AI사이클에 특화된 한국

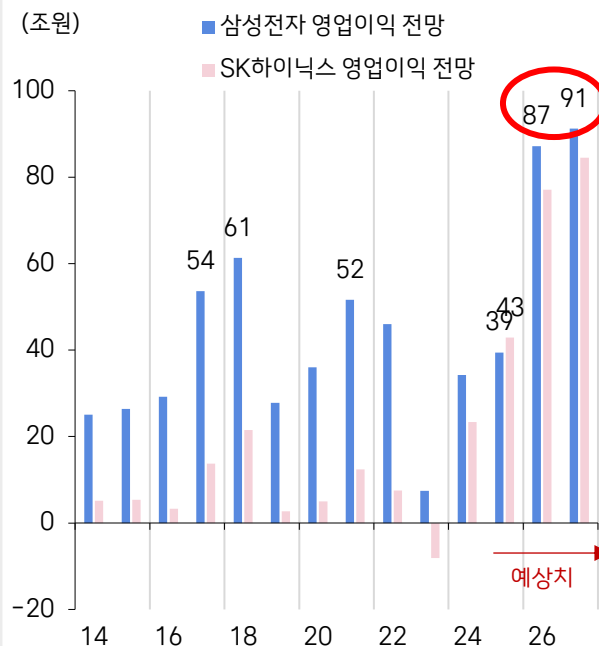
반도체 슈퍼사이클, 이익상향은 단계적으로 반영 예상

- 코스피 시가총액 : IT 42%(반도체 34%), 산업재 22%, 금융 11% → AI사이클, 글로벌투자, 자본시장 육성의 결과
- 내년 이익증가의 60%는 반도체가 담당. 이익신뢰도 높은 편. 코스피 추가 상승 가능 (1차 target 4,600)

반도체 D램 가격 급등



반도체 이익 상향 지속



PBR 밸류에이션, 추가 상승 가능



③ 주 식 반도체와 AI사이클에 특화된 한국

AI사이클에 특화된 한국증시

	시총 비중(%)		'25년				'26년	
(%,조원)	'20년	'25년 말	이익 비중	수익률 (%)	영업이익 증가율(%)	이익 증분	영업이익 증가율	이익 증분
코 스 피			293조	76	19.8%	49.3조	44.1%	132조
정보기술	43.2	42.0	30.2%	143	36.8	24.2	98.3	88.5
산 업 재	11.1	21.3	20.9	106	53.2	21.6	25.9	16.1
금 융	7.5	11.0	17.6	54	0.8	0.4	7.8	4.1
에 너 지	1.9	2.4	1.9	46	-48.0	-5.4	103.4	6.0
소 재	9.0	4.8	2.5	27	20.4	1.2	69.8	5.1
경기소비재	12.7	8.7	13.5	35	-7.1	-3.1	12.0	4.8
건강관리	9.2	5.5	1.6	21	53.1	1.7	27.8	1.3
필수소비재	2.4	1.9	2.1	22	-0.6	0.0	14.2	0.9
통 신	1.6	1.0	3.5	20	22.1	1.9	19.8	2.1
유틸리티	1.4	1.3	6.3	125	55.0	6.7	14.3	2.7

주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성전자산운용 투자리서치센터

✓ 국내증시 추가 상승 예상

① 높은 AI 노출도 산업구조

IT (시총비중 42%) + 기계(전력) 5.3%
반도체 31.3, IT가전(배터리) 5.2, 소프트웨어(Naver) 4.1
정부 주도 AI 생태계 확장 본격화

② 조선,방산,기계 산업 경쟁력

조선, 방산, 전력 분야 글로벌 경쟁력
(시총 비중) 상사/자본재 7.1%, 조선 5.5, 기계 5.3

③ 자본시장 활성화 정책 지속(금융업종)

④ 증시 수요기반 확충

개인 국내주식ETF 순유입 확대 ('25년 12조 유입)
국내복귀계좌 정책, 배당세제 개편
국민연금 국내주식 비중 확대 가능성

④ 환 율 정부 고강도 환율 대책 실행

정책대응으로 연말 환율 하락

- 정부 고환율 대책 본격 실행 → 환율 40원 하락
- 당국 외환 오퍼레이션 + 국민연금 전략적 헤지
→ 상승 제한 요인으로 당분간 작동



주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

정부, 고환율 대응 본격화

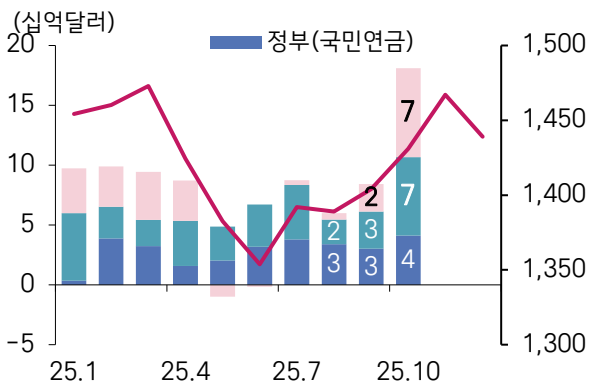
일자	정책당국 고환율 대응 조치	영향
12.15	국민연금, '통화스왑, 전략적 환헤지 1년 연장' 유연한 환헤지 집행 방안 수립	전략적 환헤지 선제 조치 (트리거 조정)
12.18	기재부 '외환건전성 제도 탄력적 조정 방안' 외화유동성 스트레스테스트를 한시 유예 외국계은행 국내법인 선물환포지션비율 규제완화 (자기자본대비 75%→ 200%)	외화유동성 공급 및 규제 완화
12.19	한국은행 임시금통위, '달러유동성 공급 대책' 한시적으로 외환건전성 부담금 면제(~26.6월) 외화예금 초과지급준비금에 이자 지급(미금리 연동)	→ 외환보유고 확대 목적 → \$20억 달러매도 (언론보도) * 22년 환율급등시기 외환당국 \$460억 순매도
12.24	기재부, 한은 외환당국 스무딩 오퍼레이션 기재부 '국내투자, 외환안정 세제지원 방안 발표' ① 국내시장 복귀계좌(RIA)에 대한 세제지원 신설 ② 해외주식 보유 개인투자자 환헷지시 세제혜택 ③ 국내기업이 해외자회사 배당금 100% 비과세	①②는 개인해외주식 잔고 \$1,611억 타겟한 대책 ③은 기업 해외직접투자 중 재투자수익 타겟(연\$70억) → 헤지 최대금액 \$580억 * 해외자산 \$5,800억의 10% 가능 주식3700+ 채권700+ 대체 1400
12.26	국민연금, '전략적 환헷지 실행' 추정	

④ 환 율 원/달러 모니터링 지표 (외환수급, 정부대응)

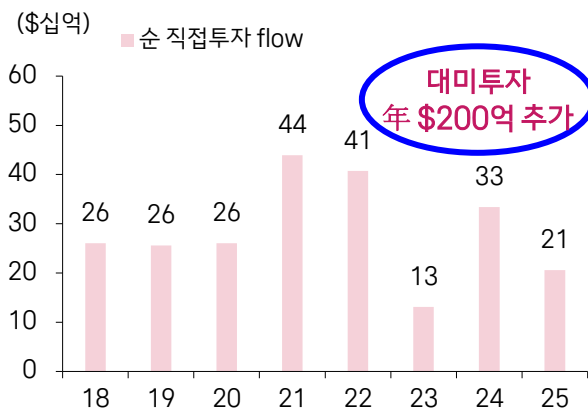
10월 이후 해외주식 투자 급증

(1~10월)
대외순투자
\$948억
≡
경상수지
\$896억

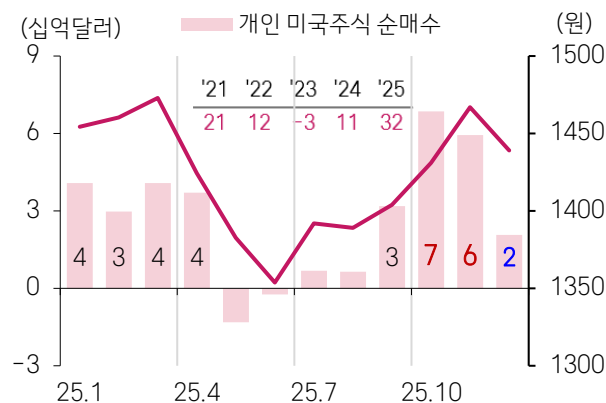
+
환율상승



기업, 대미투자/고환율→달러 보유 ↑

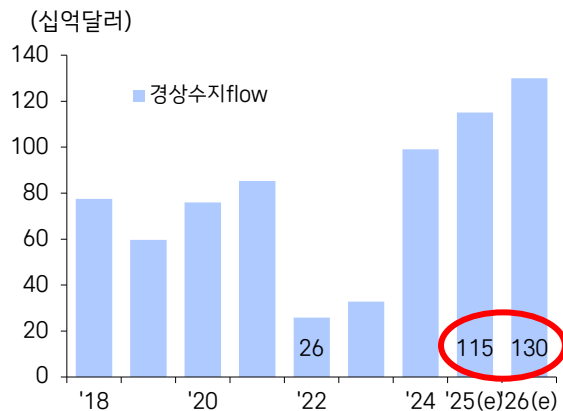


개인 미국주식 순매수 : 12월 둔화



경상수지 사상 최대, 내년 더 증가

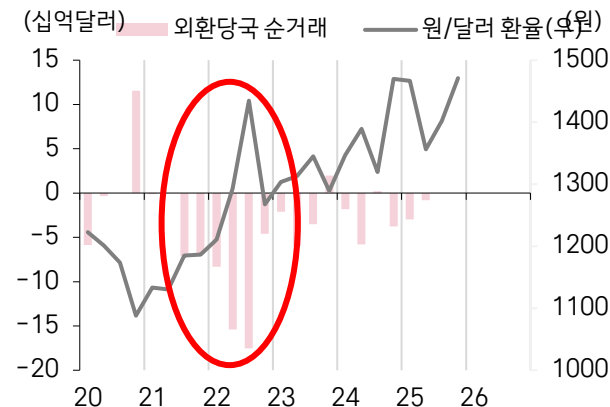
⊖
환율하락



국민연금 전략적 환헷지 실행(12.26일)



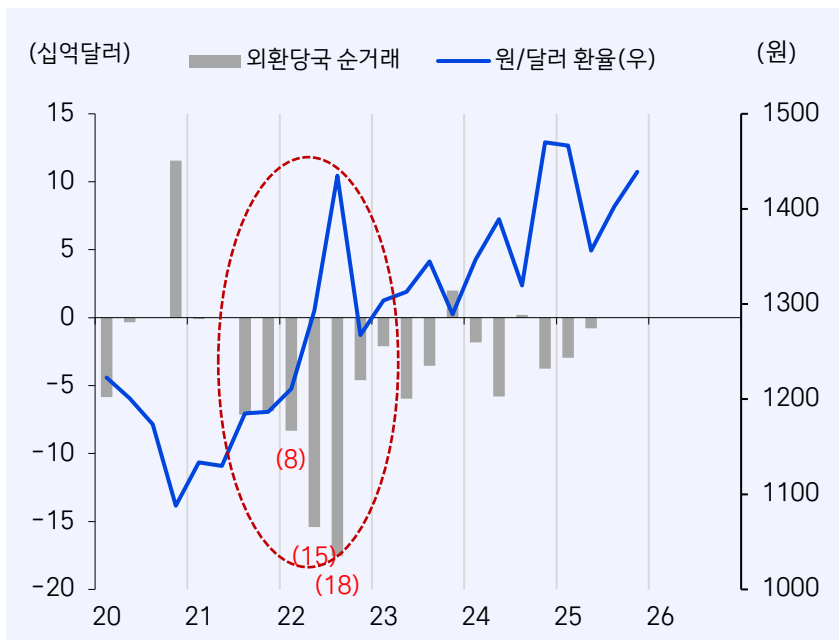
당국 외환시장 개입 카드 (22년 \$460억)



④ 환율 원/달러 전망 : 상승 제한, 하락은 개인 해외투자 강도에 좌우

(상승 제한) 정부 정책 대응 지속

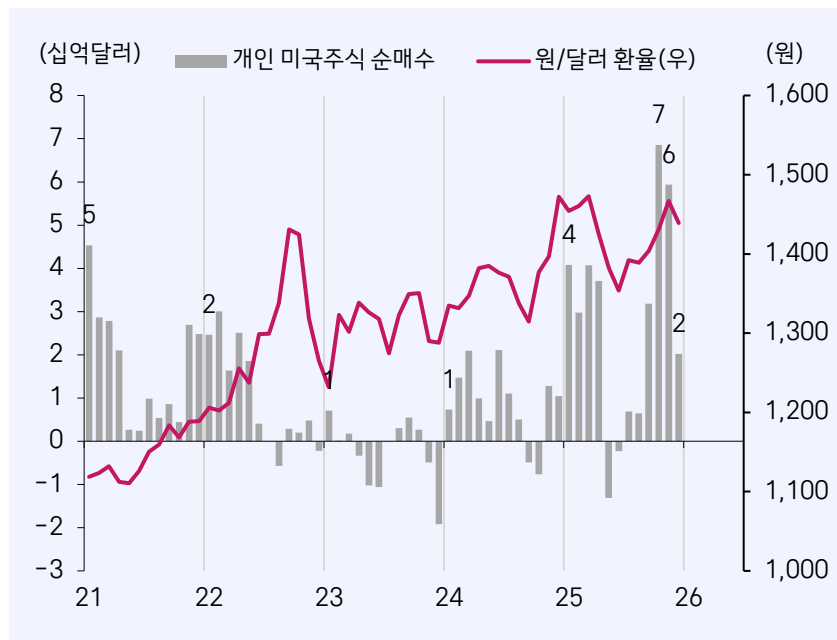
- 외환시장 스무딩 오퍼레이션 (외환당국 달러매도 개입)
* '22년 당국 달러매도 오퍼레이션 \$420억
- 국민연금 전략적 환헷지 (해외자산 10%, \$580억 규모)
전략적 헤지 트리거 유연한 적용 (1,350원 전후 실행)



자료: Bloomberg, 에탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

(하락 폭) 개인의 해외주식 강도

- 12월 개인의 미국주식 투자 규모 둔화(연말 순매도)
- 국내복귀 계좌 활성화 여부에 따라 개인의 미국주식 투자 강도 결정될 듯 → 세제혜택 커 국내 복귀 유인 충분

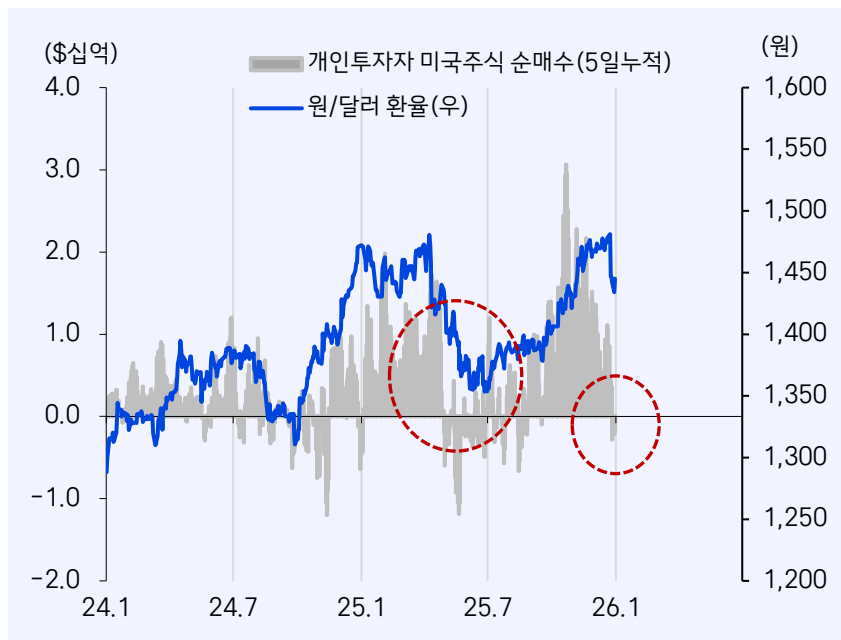


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

※ 개인투자자 미국주식 순매수와 환율/미국주가

개인의 미국주식 : 순매도 전환

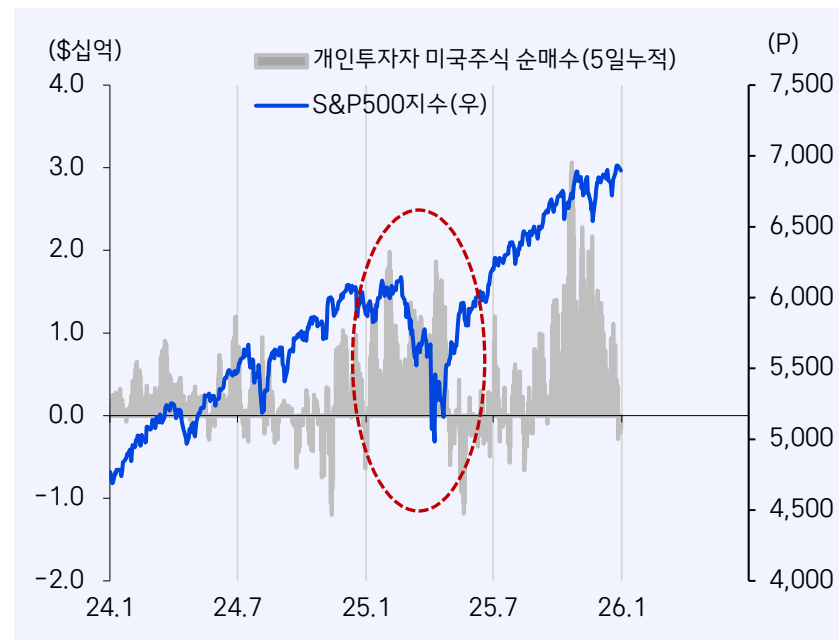
- 12월 하순, 개인의 미국주식 매매는 순매도로 전환
- 세금회피 따른 일시적 매도 ↔ 고 밸류에이션 부담



자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

개인의 미국 주식 매매패턴

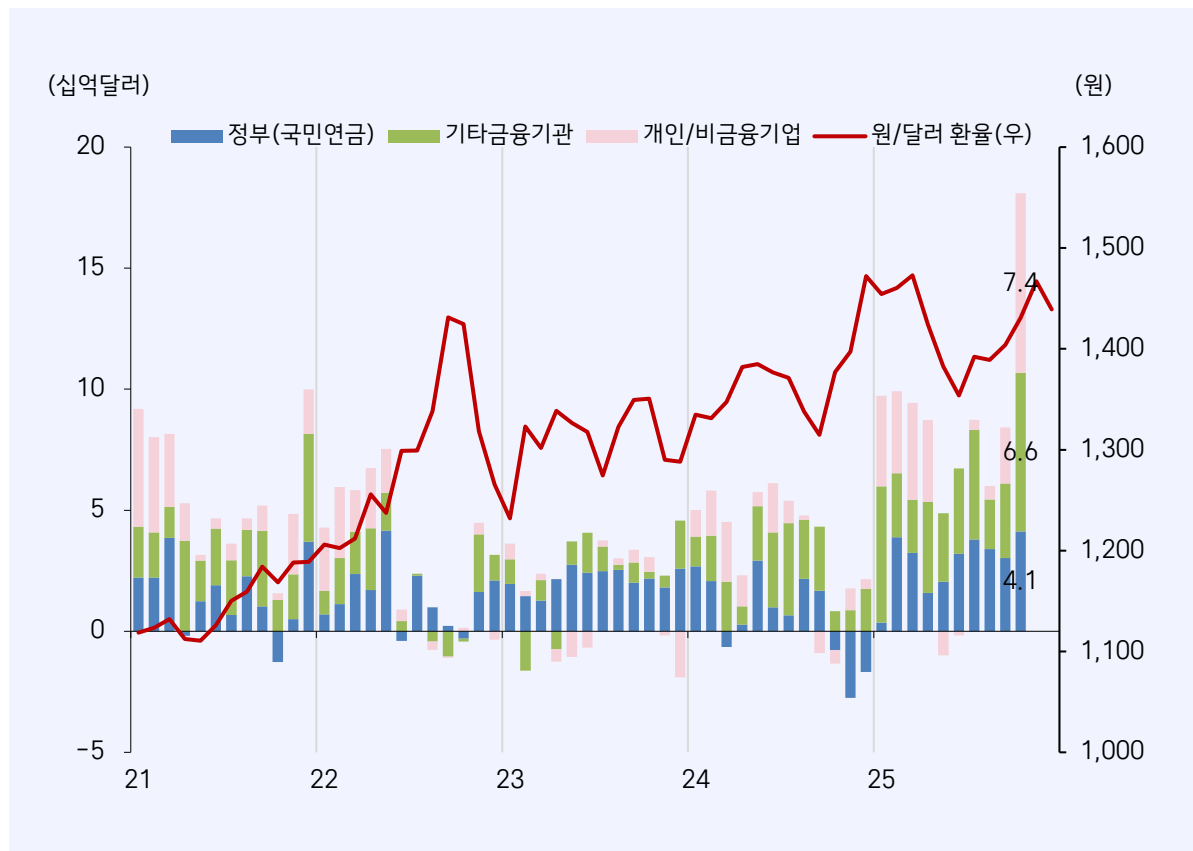
- 2~4월 미국주식 하락시 대규모 유입
- 반등 이후 매수규모 크지 않았으나 6500선 돌파 이후 대규모 매수세 유입



자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 12월 29일 기준

※ 주체별 해외주식 투자 플로우

주체별 해외주식 투자 플로우 (개인, 기타금융기관 투자 급증)



주: 12월 30일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

정부(국민연금) 꾸준한 투자

연평균(20~24년) 173억달러 순매수

* '25년 1~10월 286억달러

기타금융기관 24년 이후 투자 증가

연평균 173억달러 순매수

* 25년 1~10월 368억달러 순매수

개인, 25년 투자 급증

연평균 122억달러 순매수

* 25년 1~10월 240억달러 순매수

※환율 전망 테이블

환율 전망 (연말)

(기말 기준)	실제치					전망		Bloomberg 컨센서스	
	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년	'25년말	'26년말	'25년말	'26년말
달러화지수 (p)	95.7	103.5	101.3	108.5	98.0	98	100	97.4	94.5
유로/달러(유로)	1.14	1.07	1.10	1.04	1.17	1.16	1.15	1.17	1.21
달러/엔(엔)	115.1	131.1	141.0	157.2	156.4	152	150	149	142
달러/위안(위안)	6.36	6.90	7.10	7.30	6.98	7.05	7.15	7.15	7.10
원/달러(원)	1,190	1,260	1,291	1,479	1,439	1,420	1,430	1,410	1,400

환율 전망 (분기말)

(기말 기준)	실제치							전망치					
	'22년	'23년	'24년	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q		25.4Q	26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4Q
달러화 지수 (p)	103.5	101.3	108.5	104.2	96.9	97.4	98.0	컨센서스	97.4	96.3	95.9	95.1	94.5
								전 망	98	96	98	98	100
유로/달러 (유로)	1.14	1.07	1.1	1.08	1.18	1.17	1.17	컨센서스	1.17	1.19	1.20	1.21	1.21
								전 망	1.16	1.18	1.16	1.16	1.15
달러/엔 (엔)	131.1	141	157.2	150	144	148	156.4	컨센서스	149	147.5	145	143	142
								전 망	152	145	148	150	150
원/달러 (원)	1,188	1,266	1,288	1,474	1,354	1,404	1,439	컨센서스	1,400	1,390	1,370	1,360	1,343
								전 망	1,420	1,370	1,400	1,420	1,430

Compliance Notice

'26년 금융시장 전망

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 CS센터 : 1533-0300 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]