

'26년 2월

글로벌 매크로 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 | 주요 이슈 점검

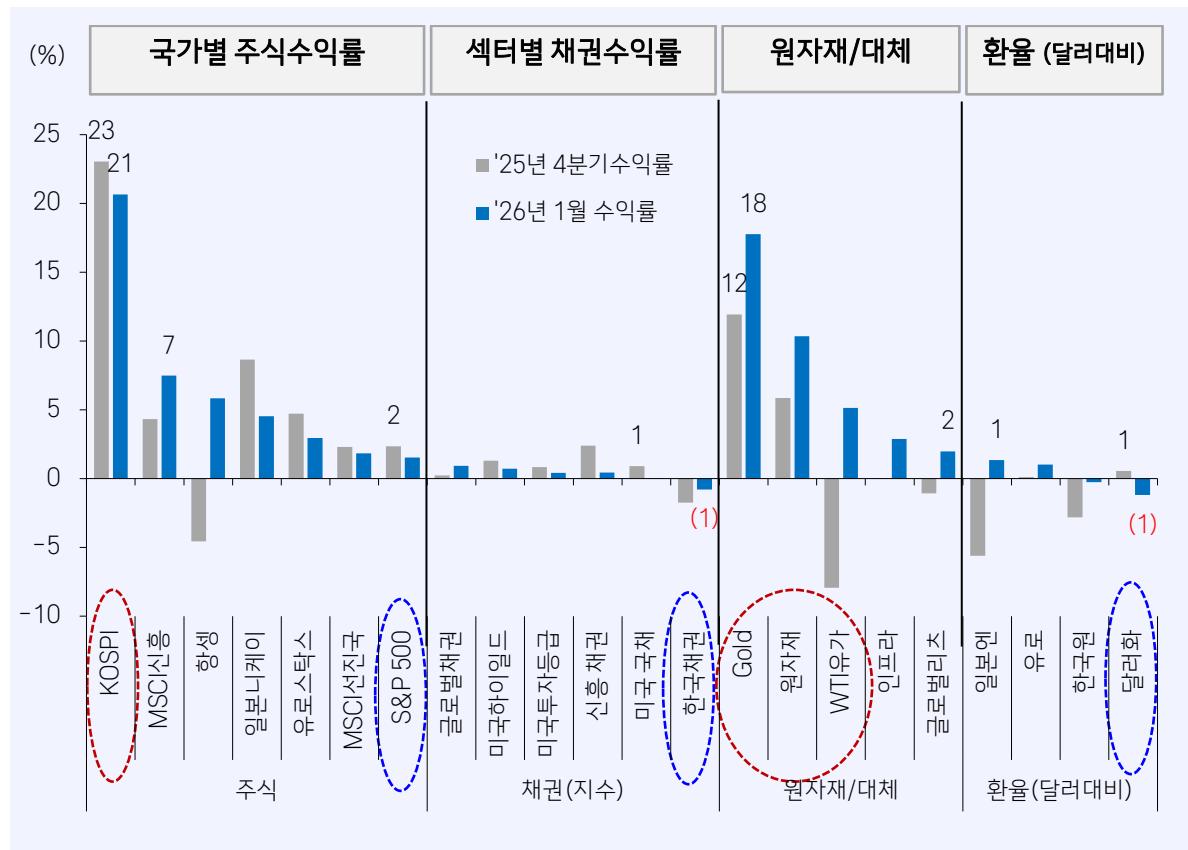
- ① 하우스뷰 : 미국 성장을 상향, 미국 금리전망 변경
- ② 미국경제 : 물가 전망과 연준의장 교체(5월)
- ③ 국내증시 : 반도체 사이클과 개인 머니무브 본격화
- ④ 환율 : 해외 투자와 환율, 1분기 하락 뷰 유지

03 | House view

금융시장 리뷰

금융시장 리뷰 1월 : 한국주식 급등세 지속, 금리상승, 금값 상승

1월 자산 수익률 : 한국 급등세 지속, 미국 상대적 부진, 금값 상승



한국, 이익 큰 폭 상향으로 급등 지속
미국주식 부진 속 항생·일본 상승

* 코스피 영업이익 전망 486조 (연초비 +59조)

금리인하 기대 후퇴로 금리 상승

* 일본 의회해산 및 재정황대 우려로 금리 상승 지속

* 한국, 추경 언급 및 금리 이상 우려에 금리 상승세

금값, 재정우려 및 달러약세에 급등

* 이런 정치 불안, 수유개선 기대에 유파도 상승

환율, 미/일 정책공조 속 엔 강세 전환
원/달러 환율도 동조화되며 강세

* 달려당 예화 159 → 153에 (예화 강세)

주: 1월 27일 기준. 자료: Bloomberg. 삼성자산운용 투자리서치센터

주식 1월 한국 증시 급등세 지속

한국증시 급등 지속, 3년 누적수익률 미국을 크게 앞서



1월 한국 코스피 +23%

① 반도체 슈퍼사이클 (반도체 +34%)

'26년 반도체 영업이익 큰 폭 상향 (163→221조)
삼성전자 +36%, 하이닉스 +29%

② CES 효과(Physical AI)로 현대차 급등

27% 지분보유 보스턴다이나믹스 로봇 모멘트
자동차 +36%, 현대차 +66%

③ 산업체 (조선, 방산, 기계) 상승 가세

미국방예산 증대, 지정학적 이슈(그린란드)
자본재 +31%, 기계 +21%, 조선 +17

코스닥으로 상승세 확산 +23%

1월 중순 이후 코스닥 급등세

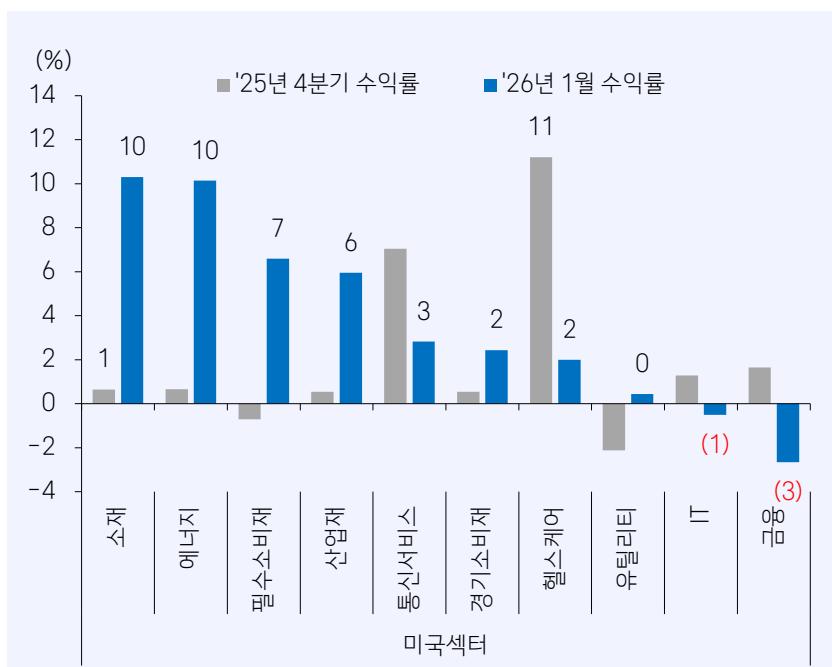
(업종) 화학 +67%, 자본재 +51, IT가전 +47

주: 1월28일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

금융시장 리뷰 주식 섹터 : 미국 로테이션, 한국 반도체/자동차 상승

미국 : 트럼프 고강도 물가대책 → 섹터 로테이션

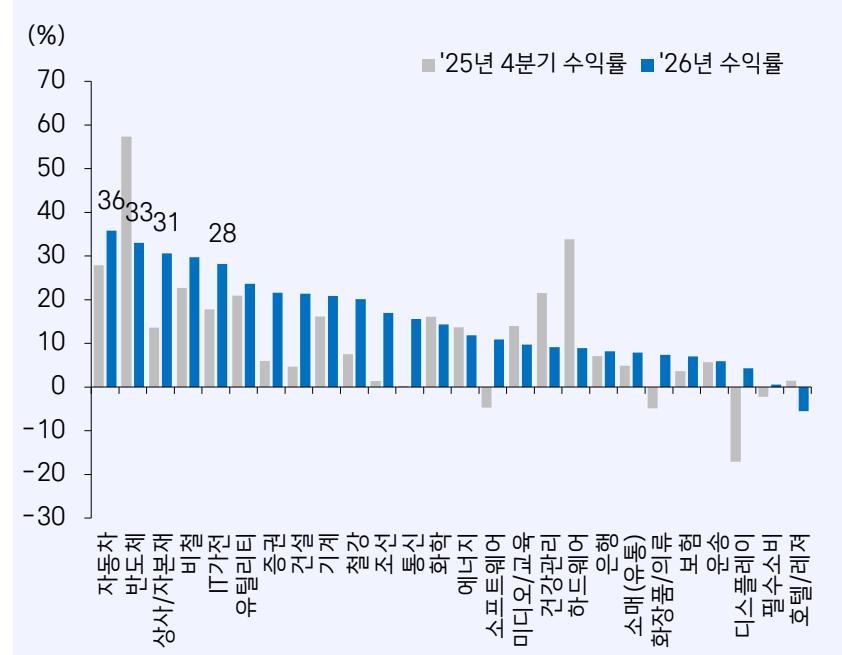
- 소재, 에너지, 필수소비재 등 소외업종이 상승 주도
- 금융은 수수료 규제, IT는 투자부담 및 수익성 이슈로 조정



주: 1월28일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

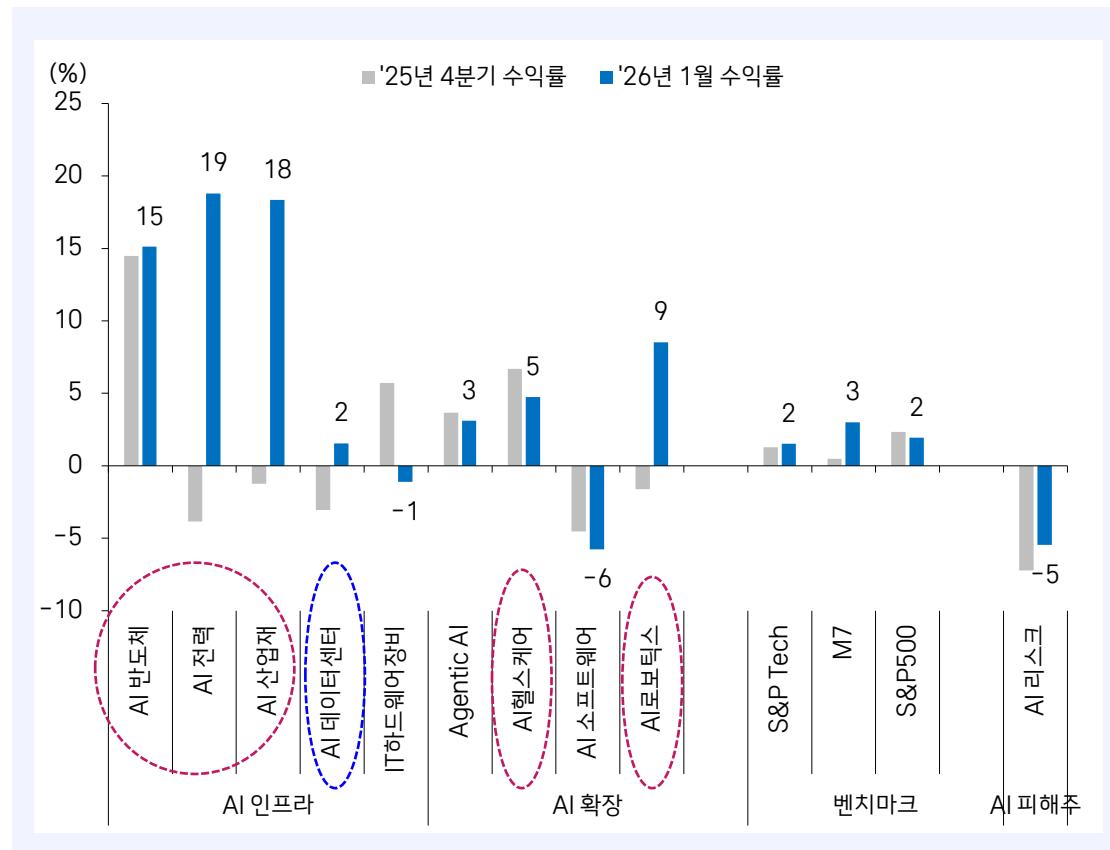
한국 : 기존주도주(반도체/조방원) + 자동차

- 반도체 영업이익 큰 폭 상향, 반도체 주가 급등세 지속
- 그동안 부진했던 자동차 업종 급등하며 지수 상승 견인



금융시장 리뷰 미국 AI 서브섹터 수익률

AI 인프라 차별화(반도체/전력 상승 ↔ 데이터센터 부진), 로보틱스 강세



주: 1월 28일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 서브섹터 주요 종목

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

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

주요 이슈 점검

- ① 하우스뷰 : 미국 성장률 상향 및 금리전망 변경
- ② 미국경제 : 물가 전망과 연준의장 교체(5월)
- ③ 국내증시 : 반도체 사이클과 머니무브 본격화
- ④ 환율 : 해외투자와 환율, 1분기 하락 뷔 유지

① 하우스뷰 미국 성장률 상향, 기준금리 동결

매크로뷰 변경 : 미국성장률 상향, 미국 금리전망 변경

		실적			시장 컨센	↔ 당사 House view
		'23년	'24년	'25년		
① 성장률	미국	2.9%	2.8	2.2	2.1→2.4	2.3%으로 상향 (견조한 소비 + 투자 확대)
	한국	2.8%	1.4	1.0	2.0	2.0% (수출 호조+건설투자 회복)
② 물가	미국	3.4%	2.9	2.7	2.6	CPI 2.5%에서 2.7%로 상향 (성장률 +상품/에너지)
	한국	3.6%	2.3	2.1	2.0	물가안정 목표에서 등락 예상
③ 기준금리	미국	5.5%	4.5	3.75	3.25	1분기 인하 → 금리 동결(3.75%)로 변경
	한국	3.5%	3.0	2.5	2.25→2.35	2.5% 동결 의견 유지 (금융안정+경기회복사이클)
④ 금리 10년국채	미국	3.86%	4.6	4.1($\Delta 0.5$)	4.1	점진적 상승 (연말 금리 4.6%으로 상향)
	한국	3.18%	2.9	3.4(+ 0.5)	3.20	컨센서스와 유사, 금리동결 전환 반영 중
⑤ 기업이익 연간증가율	미국	0.9%	9.6	12.8	15.6	상반기 Tech 컨센서스 상향 여부 주목 필요
	한국	△21.4%	52.5	26.4	41→61	'26년 이익증가 60%는 반도체 (이익가시성 높음)
⑥ 환율	\$Index	101.3	107.9	98.8	95.1→97	달러, 상저하고 연말 100 예상
	원달러	1,291	1,479	1,439	1400→1,415	상저하고(1분기말 1,370→연말 1,430원)

자료: Bloomberg 컨센서스(1.26일 기준), Refinitiv, Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 하우스류 금리 상승이 예고된 미국

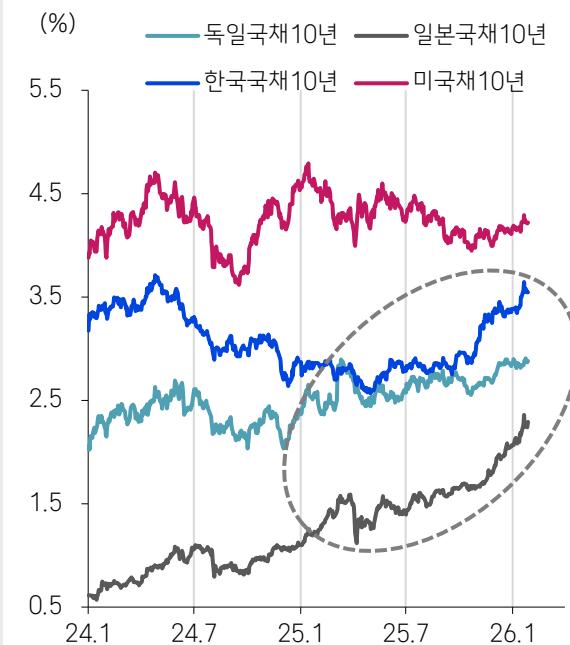
금리인하 종료 이후 시중금리는 상승

- '25년 유럽/한국과 달리 미국은 금리인하 사이클 재개되며 10년 금리 하락
- '26년 미국도 인하 속도 느려지면서 금리 상승 압력 나타날 것으로 전망

	기준금리 (%)				국채10년 (%)	'25년 금리변동	'26년 금리변동
	고점	현재	인하폭	마지막인하			
한국	3.5	2.5	△1.0	25.05.29	3.55	+0.51	+0.16
독일	4.0	2.0	△2.0	25.06.05	2.88	+0.49	+0.03
스위스	1.75	0.0	△1.75	25.06.19	0.29	△0.03	△0.03
호주	4.35	3.6	△0.75	25.08.12	4.84	+0.38	+0.10
캐나다	5.0	2.25	△2.75	25.10.29	3.37	+0.19	△0.06
미국	5.5	3.75	△1.75	25.12.10	4.22	△0.40	+0.06
영국	5.25	3.75	△1.5	25.12.18	4.51	△0.07	+0.03
중국	2.0	1.4	△0.6	25.05.08	1.83	+0.18	△0.03
일본	-0.1	0.75	+0.85		2.29	+0.97	+0.23

주: 중국 기준금리는 7일물 역RP금리, 자료: Bloomberg(1.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

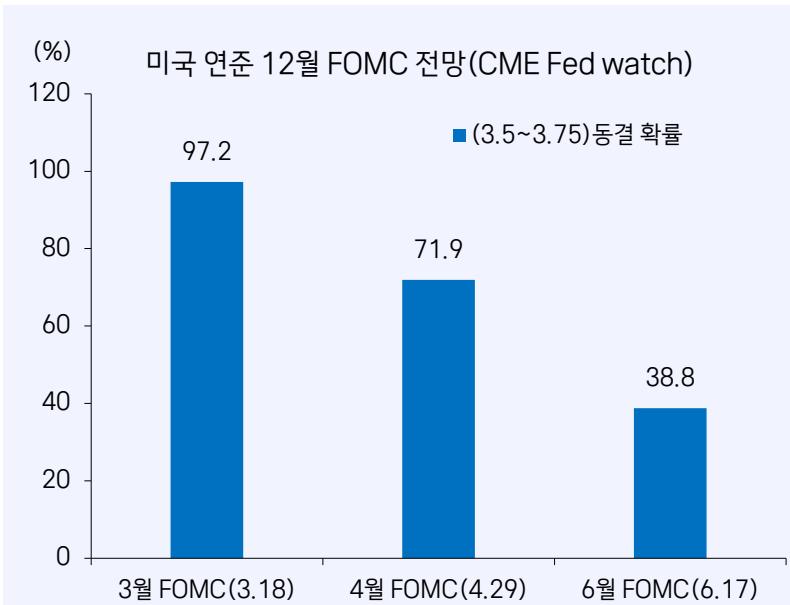
인하 종료에 반응한 한국/독일



① 하우스뷰 미국 기준 금리에 대한 시장 예측

CME FED 워치 (기준금리선물 기반)

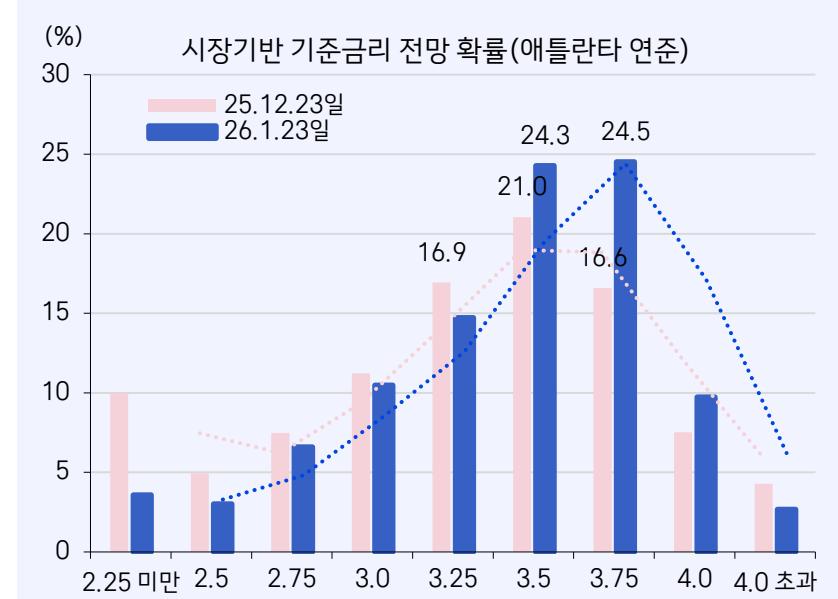
- 기준금리 선물은 6월 인하를 예상
- CME 기준금리 선물은 연말 기준금리 3.25% 전후로 예상
2회 50bp 인하를 예상(6월, 9월 또는 12월)



주: 1월 26일 기준, 자료: CME FED Watch, 삼성자산운용 투자리서치센터

애틀란타연준 시장기반화률 (SOFR 옵션 기반)

- 한달 전 대비 분포의 중심 오른쪽 이동, 오른쪽 치우침
- 시장 기대 매파적으로 이동, 상방 헛지포지션 거래 증가
- * SOFR금리 선물 옵션에 내재된 변동성과 Skew를 역산하여
시장참여자들이 베팅한 26년 12월 기준금리 확률분포를 도출



주: 1월 26일 기준, 자료: 애틀란타 연준, 삼성자산운용 투자리서치센터

② 미국경제 성장률 상향

견조한 소비지출, 기업 투자 확대, AI발 생산성증가 → 미국 성장 견인

	GDP 구성 ('25.6월)		GDP 부문별 성장률(%)			
	(\$조)	(비중, %)	'22년	'23년	'24년	'25년 (3Q 누적)
미국 GDP(실질)	24.0		2.5	2.9	2.8	2.1
민간 소비	16.6	69.0	3.0	2.5	2.8	2.8
상 품	5.6	23.6	△0.6	1.9	2.4	3.8
서 비 스	10.9	45.4	5.0	2.9	2.9	2.3
정부 지출	4.0	16.7	△1.2	3.5	3.8	1.9
민간 투자	4.4	18.3	2.7	2.4	3.7	2.8
주거용건물	0.8	3.2	△8.1	△7.8	3.1	△1.7
공장(구조물)	0.7	2.7	3.5	16.7	1.1	△5.2
장비/설비	1.4	6.0	2.8	2.9	3.5	7.9
지적재산권	1.6	6.7	11.7	6.2	3.5	4.8
※ IT기기/SW	1.8	7.4	10.4	1.3	7.7	17.4
수 출	2.7	11.3	7.6	2.8	3.6	1.8
수 입	3.7	15.2	8.5	△0.8	5.8	4.3
※ 소비자물가 상승률		(기말, %)	6.5	3.4	2.9	2.7
※ 신규고용 월 평균		(천명)	379	216	168	49

주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

- '25년(3분기 누적) 성장률 +2.1%

GDP구성: 민간소비 69%, 정부지출 17%, 투자 18.5

- 소비지출 반등 vs 정부지출 둔화

민간소비 +2.8% 정부지출 +1.9%

- AI 장비투자(비중 7.4%), 성장 견인

장비/설비투자 +7.9% (IT/소프트웨어 +17%)

- 4분기 성장은 순수출/재고증가 영향

4Q 연율 1.5% 가정, 25년 성장률 2.5% 예측

- '26년 성장률 2.3%로 상향

① OBBBA 감세안, 소비지출 지지

② 투자 확대 (AI 투자 지속, 무역협상 대미투자)

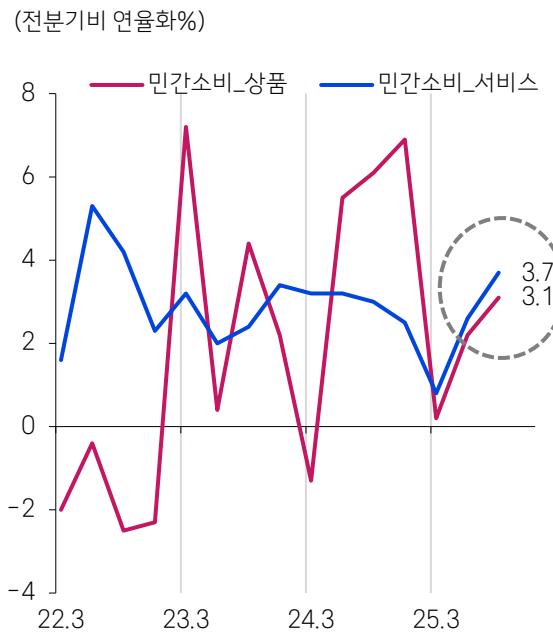
③ 순수출, 재고 변동성은 축소

② 미국경제 현황 : AI투자 + 민간소비 회복 + 순수출

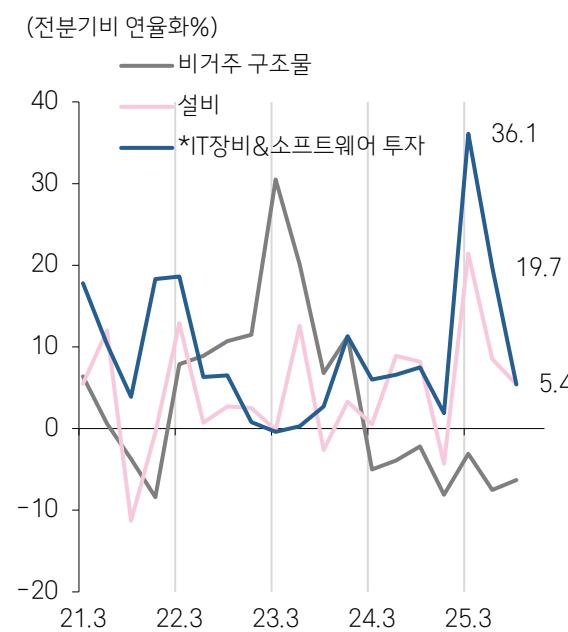
확장재정(OBBBA 법안) → 소비지출, 기업 자본지출 견인

- 하반기 소비지출 강한 반등 (서비스 소비 회복) → '26년 감세안 실행, 저물가 대책으로 견조한 소비지출 유지
- '25년 AI 장비/설비투자 중심 투자증가 → '26년 기업투자(데이터센터+장비) + 무역협상국 대미투자 본격화
- AI 적용 본격화에 따른 생산성 향상도 기대 (90년대 후반 저물가, 생산성 향상 사례)

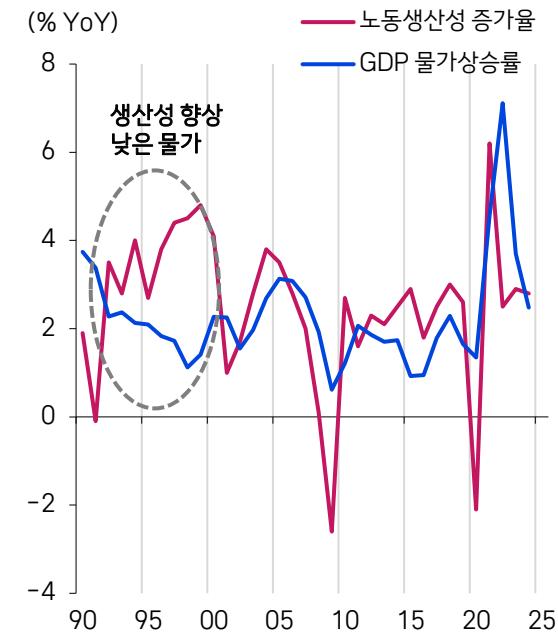
견조한 소비지출



기업 자본지출 확대



생산성 향상 기대

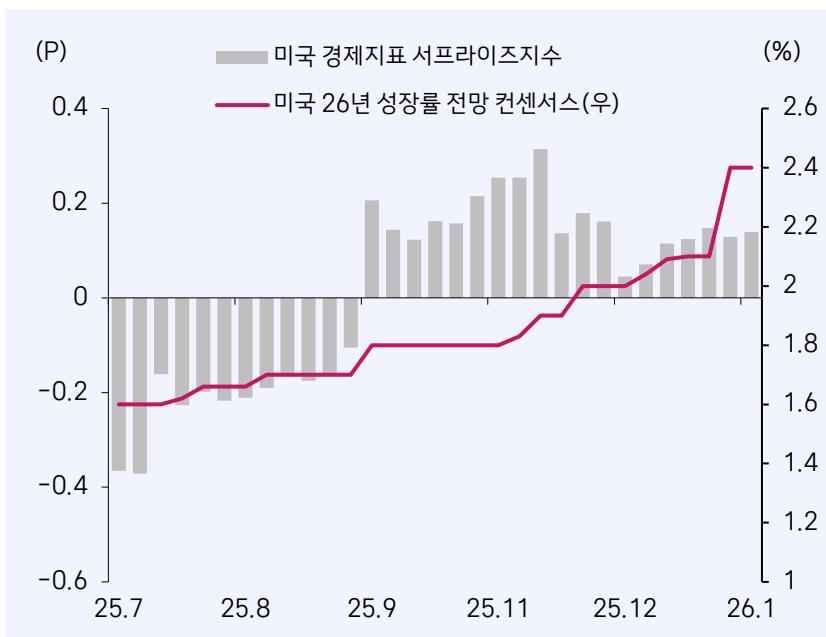


주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

② 미국경제 성장률 상향 + 중립금리 상향→ 물가안정 시 추가 인하 가능

미국 성장률 상향 중 (1.6→2.4%)

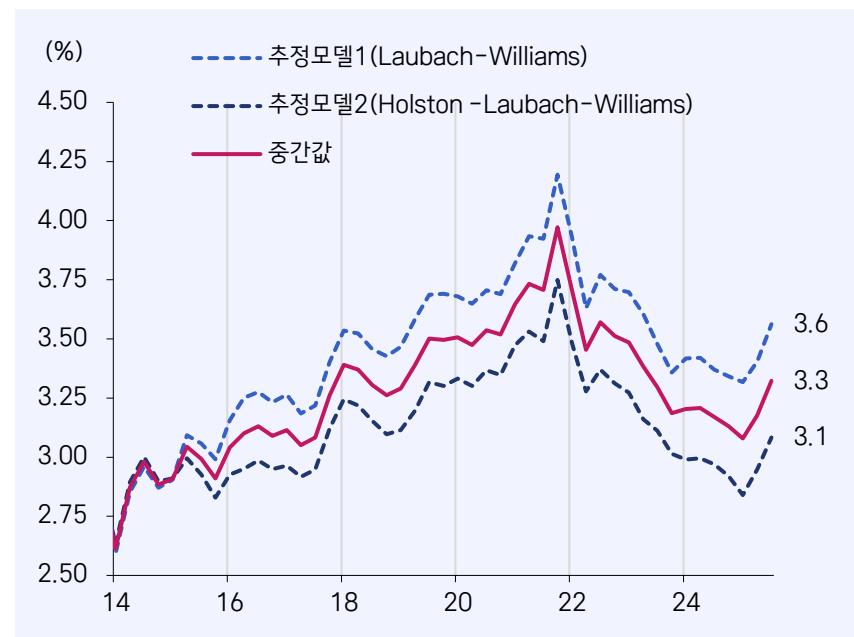
- 서비스 중심의 견조한 민간소비지출 확인
- OBBBA 감세법안 실행에 따른 소비 회복 모멘텀
- AI발 투자확대(장비→ 설비증설), 해외의 대미투자 실행



주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중립금리 상향

- 뉴욕연준 중립금리 추정치 상향 3.1~3.6%로 50bp상향
- 현재 기준금리(3.75%), 중립금리 상단에 위치
- 1월 FOMC에서 파월의장은 현재 금리가 중립금리에 위치해 있으며 물가 안정시 금리인하 고려할 수 있다고 언급

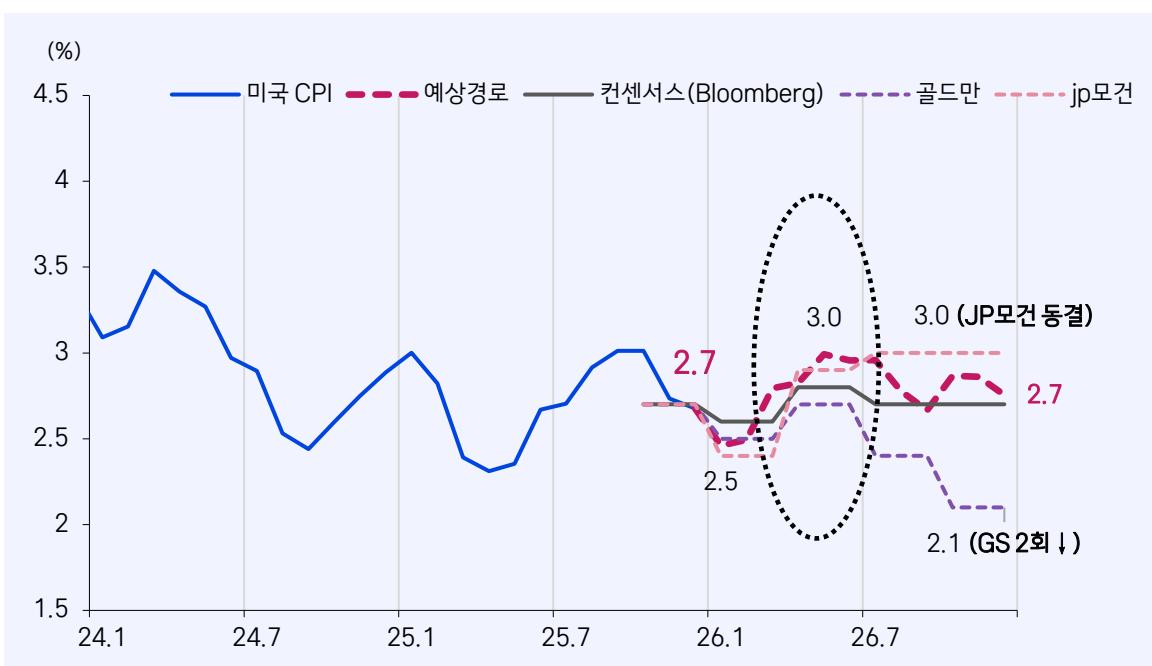


주: 1월 26일 기준, 자료: 뉴욕연준, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

② 미국경제 물가 경로 : 2% 초반으로 낮아지기는 어려워

미국, 2분기 물가상승으로 추가 인하 어려워

- 미국 물가 경로, 2분기 반등 예상, 연말 2.7%로 여전히 높은 수준 예상
- 미국 경제전망 상향 및 11월 중간선거 앞둔 재정부양 예상 → 물가전망 상향
- 비둘기파 연준의장 선임에 따른 인플레 우려 → 기대인플레 상승 요인



주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

글로벌 IB부

성장률 상향 의견 다수
물가 시각에 따라 금리뷰 차별화

• 금리인하 주장

- 2%초반으로 물가둔화 예상
(서비스물가 둔화, 생산성 향상)
- 물가 안정시 현 기준금리는
제약적 수준으로 금리 인하 필요
(적정 중립금리 3.0~3.5% 수준)

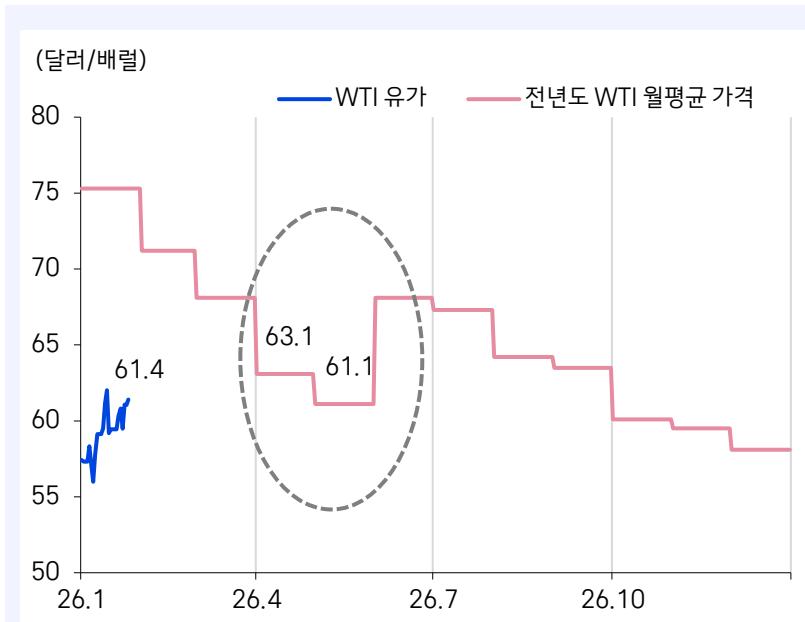
• 금리동결 주장

- 물가 2% 중후반대 지속
중립금리가 상향 된 것으로 추정
- 선제적 금리인하는 물가 자극
신중한 스탠스 유지 필요

② 미국경제 물가 불안요인 : 낮은 유가 수준과 이란발 정치 리스크

2분기 물가 복병 : 낮은 유가

- 2분기 유가의 낮은 기저도 물가 불안 요인
- 전년도 2분기 유가 62달러 전후 (현재 WTI 유가 61달러)
- 이란 정치 시위 격화와 정치불안은 유가 상승 자극 요인



주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

이란 정치불안

- 1월 이란 정치시위 사망자 다수 발생
- 환율급락, 물가급등 등 이란 정치 불안은 지속될 듯
- 11월 중간선거를 앞둔 트럼프의 딜레마 (적극 개입 주저)



주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

② 미국경제 연준의장(릭라이더/케빈워시) 선임시 단기 호재, 인플레 우려 부각

차기 연준의장 유력 후보 (1~2월 지명, 5월 취임)

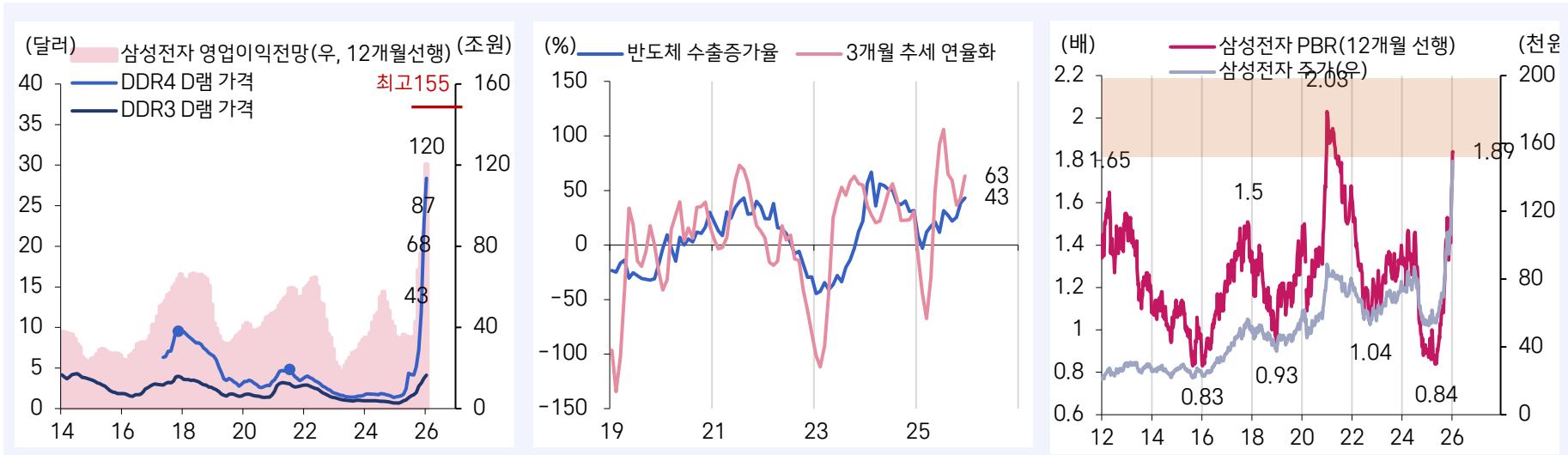
	릭 라이더 (Rick Rieder)	케빈 워시 (Kevin Warsh)	크리스토퍼 월러 (Christopher Waller)
현 직	블랙록 채권 CIO	전 연준 이사 (현 후보연구소)	현 연준 이사 (임기 30년 1월)
선임 확률 (폴리마켓)	(1.2일) 5% → 49% (1.27)	(1.2일) 34% → 26% (1.27)	(1.2일) 11% → 10% (1.27)
성향	비둘기파 (실용주의)	기존 매파 → 트럼프 동조	중도파 (데이터 중심)
핵심주장	<ul style="list-style-type: none"> • 기준금리 3%가 중립수준(현재 제약적) • 주거비 팬더믹 이전수준, AI는 디플레 요인 • 생산성 향상 위해 유동성 공급은 필수적 유동성 공급해도 생산성 개선이 물가 억제 • 현재 연준 필요이상 긴축, 후행적 정책 비판 • 심플한 커뮤니케이션, 금융 안정 기능 강화 	<ul style="list-style-type: none"> • 연준 물가/금융안정에 집중, 규제 폐지론자 (연준 양적완화 비판, 인위적 개입 반대) • 연준이 아닌 은행이 돈을 풀도록 규제 혁파 • 인플레이션 인식 : 공급 부족이 원인 기업 투자로 공급을 늘려 물가 억제 • 연준 독립성 지키되 정부와 정책 공조 필요 	<ul style="list-style-type: none"> • 규제는 풀고, 금리인하는 신중하게 • '25년 인하는 정상화, 올해 인하는 관망 이민감소에 따른 임금상승압력 관찰 필요 • 물가 안정을 최우선시. 금리인하는 경기 부양이 아닌 물가 둔화에 상응한 조절 성격 • 규제완화 찬성 : 효율적 은행감독 주장
시장 영향	<p>[금리인하, 유동성 공급]</p> <p>성장주 중심 증시 상승 / 단기채권 강세</p> <p>독립성, 인플레 우려로 장기금리 상승</p>	<p>[제한적 인하, 규제완화로 실물경제 지원]</p> <p>전통산업, 가치주 강세 가능성</p> <p>중앙은행발 유동성 공급제한→ 장기채 부정적</p>	<p>[독립성 유지 / 현상 유지]</p> <p>인플레 우려 통제되나</p> <p>덜 완화적인 정책으로 주가는 종립</p>

→ 릭 라이더 선임시 단기적으로 주가에 호재이나 인플레 우려에 따른 장기금리 상승은 부담

주: 1월 26일 기준, 자료: 언론종합, Gemini Pro, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

③ 국내증시 반도체 슈퍼 사이클

반도체 사이클: 재고 ↓ → D램현물가 ↑ → 고정가 ↑ → 실적상향 → Capex확대/D램현물가 정체



*위험신호: ①D램현물가(고정가) ②수출↓(月 21일) ③高밸류에이션(PBR) ④'27년 이익전망 ⑤Capex확대
 (AS-Is) DDR4 28\$ > 8\$ 12월 +43%(1.20 +70%) 전자 상단 2.0 (현재 1.89) +5% 수준전망

① 실적시즌 계절성 : 코스피 실적시즌 이익상향 속 10월 +20%, 1월 +20% → 실적 후 둔화, 3월 추가상향 폭 주목

② 이익의 주가 반영도 ('24년비 26년 순이익증가율 ↔ '25년 이후 주가상승률) : 코스피(이익) 111% ↔ (주가) 115%, 삼전 224 ↔ 205, 하이닉스 373 ↔ 384

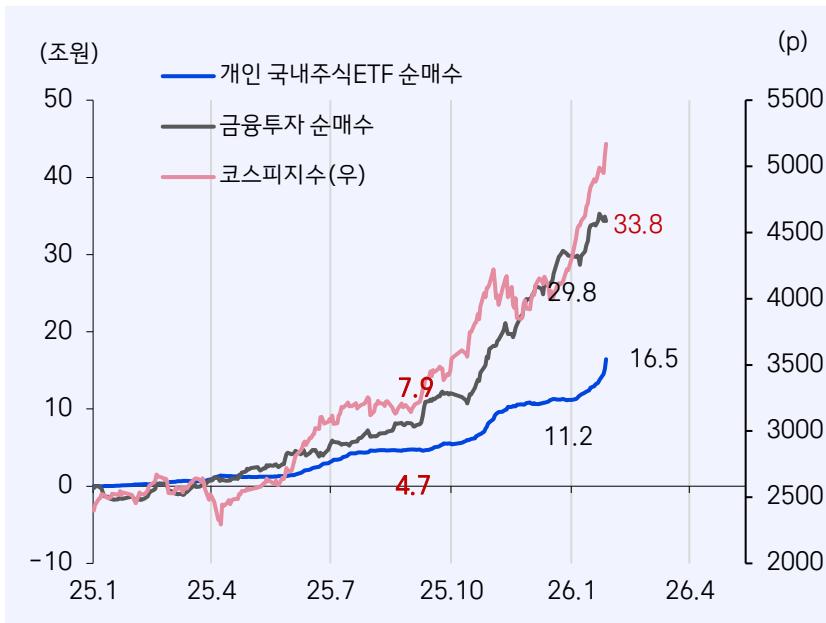
③ 밸류에이션 체크 : 전자PBR은 고점영역 진입(현 1.92배, 전고점 2.08), 하이닉스는 PBR상단 돌파(현 2.6배)

주: 1월 26일 기준 자료: Bloomberg Quantwise 삼성자산운용 투자리서치센터

③ 국내증시 국내수급 : 금융투자(연금) + ETF가 주도

국내자금 머니무브 (연금 + ETF)

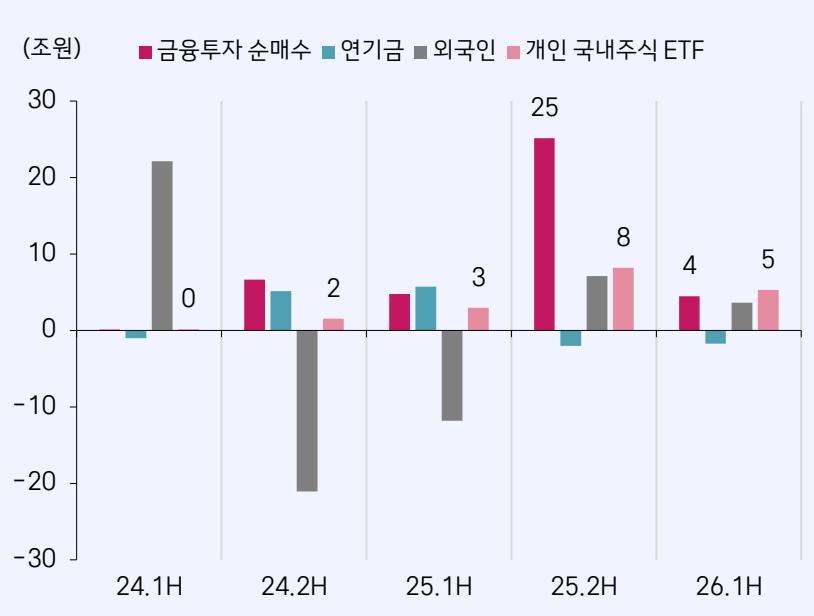
- 개인은 개별종목은 순매도, ETF로 순매수 강화
* '25년 개인 26조 순매도, 개인 국내주식ETF +11조
- 퇴직연금 및 ETF 매수, 투자주체 금융투자 순매수에 반영
* 금융투자 순매수 '25년 30조, '26년 4.5조 순매수



자료: Quantwise(1.28일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

국내주식 투자주체별 동향

- 외국인 역할은 제한 *한국증시 리레이팅에 소극적
- 25년 하반기 이후 연금역할 도 제한 *국내증시 목표비중 도달
- 개인 ETF 자금, 해외쏠림에서 국/내외주식 균형으로 이동
*개인 국내상장ETF 순매수: (24년) +1.7조 (25년) +11.1 (26년) +5.3
국내상장 해외ETF 순매수 +10.8 +17.0 +3.5



자료: Quantwise(1.28일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

③ 국내증시 개인발 머니무브 본격화

개인 금융자산 (예금 → 투자)

- '25년 3분기말 한국 가계금융자산 5,980조 구성 변화
- 예금에서 투자로 머니무브 본격화
예금비중 1.8%p 감소, 주식비중 2.3%p 증가
* (국내주식 17.9→17.7) (해외주식 1.7→3.3) (펀드 2.0→3.0)

(조원)	'23년말		'25년 9월말	
가계 금융자산	5,209	(비중 %)	5,980	(비중 %)
현금 및 예금	2,414	46.3	2,663	44.5
단기저축성	1,395	26.8	1,518	25.4
장기저축성	337	6.5	350	5.9
보험, 연금준비금	1,458	28.0	1,642	27.5
채 권	169	3.2	192	3.2
단 기	50	1.0	51	0.9
장 기	116	2.2	131	2.2
해외채권	11	0.2	29	0.5
주 식	1,128	21.6	1,432	23.9
국내주식	936	17.9	1058	17.7
해외주식	89	1.7	196	3.3
펀 드	104	2.0	178	3.0

연금자산내 변화 (원리금보장 → 실적배당)

- '25년말 퇴직연금 497조, 전년비 15% 성장
특히 실적배당형 성장률은 64%, 증권사가 성장 주도
- 퇴직연금내 실적배당 비중 17.4→ 24.8% 증가(머니무브)
(24년 기준 실적배당 비중) DB 6.8%, DC 23.3%, IRP 33.5%
- 실적배당형 성장으로 퇴직연금의 주식 수요기반 역할 확대

(조원)	'23년말	'24년말	'25년말	(증가율)
퇴 직 연 금	382.3	431.7	496.8	15.1%
원리금보장	333	357	374	4.8%
실적배당	49	75	123	63.8%
(실적배당 비중)	12.8%	17.4%	24.8%	
업권별	은 행	171	198	226
	보 협	87	93	98
	증 권	74	87	104
				26.6%

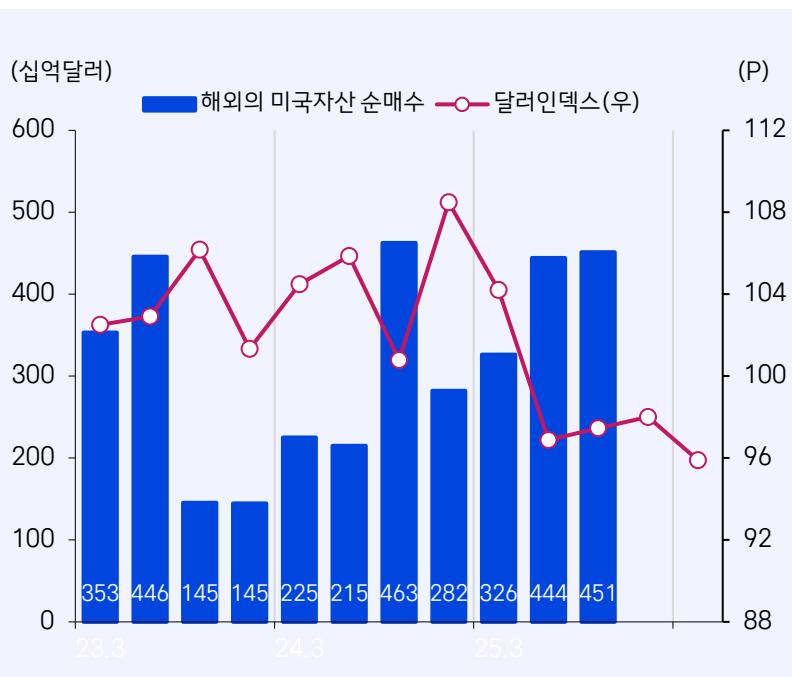
주: 1월 26일 기준, 자료: 한국은행, Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

주: 1월 26일 기준, 자료: 한국은행, 금감원 연금포탈, 언론기사 종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

④ 환율_미국/일본 환율 공조(엔강세), 달러 흐름

약달러에도 달러자산 투매는 제한

- 2분기 주가하락 국면에서 해외투자자 미국주식 순매수
- 달러약세국면에서도 미국자산 순매수는 오히려 강화



트럼프와 달러약세 (트레핀 딜레마)

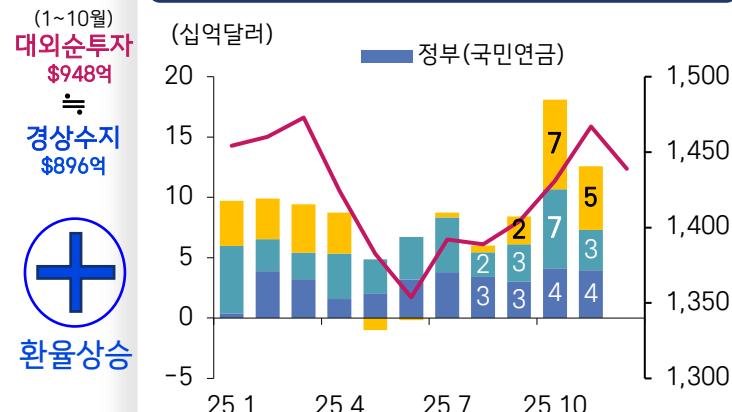
- 달러는 트럼프 1기와 유사하게 진행 중
- 달러 94엔 지지선에 상응하는 원/달러 수준 1,390원



주: 1월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서처센터

④ 환율 원/달러 모니터링 지표 (외환수급, 정부대응)

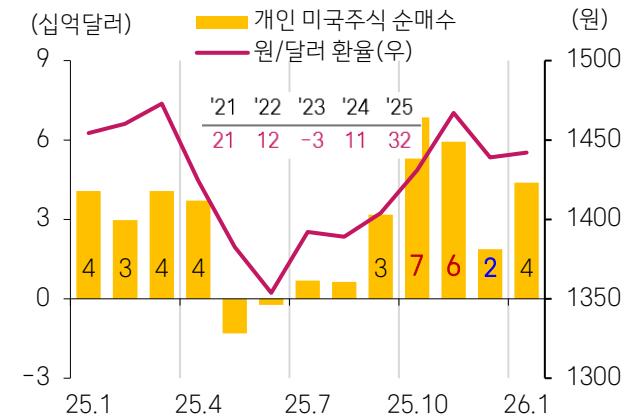
10~11월 이후 해외주식 투자 급증



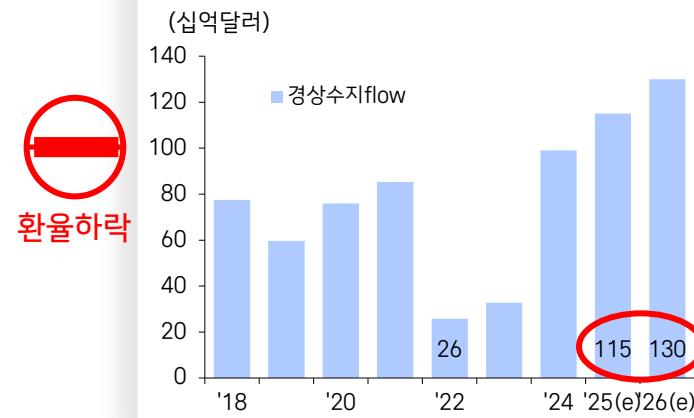
기업, 대미투자/고환율→달러 보유 ↑



개인 미국주식 순매수 : 1월 증가



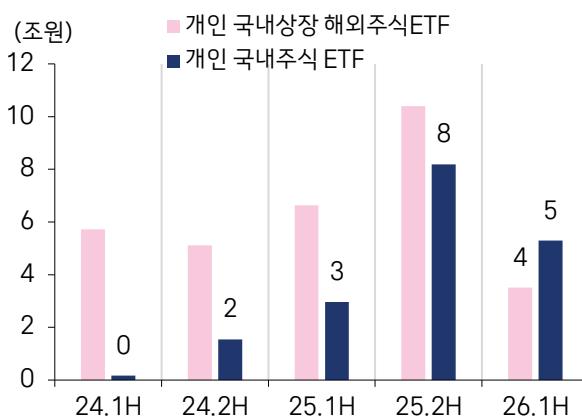
경상수지 사상 최대, 내년 더 증가



국민연금 전략적 환헷지 정책 변화



국내투자 활성화 (개인 ETF매수)



④ 환율/달러 모니터링 지표 (외환수급, 정부대응)

		단위	25.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	'26.1월
① 수급 (유출)	개인 미국주식 순매수	십억달러	4.08	2.98	4.07	3.71	-1.31	-0.23	0.68	0.64	3.18	6.85	5.93	1.87	4.39
	개인 국내상장 해외ETF순매수	십억원	2,001	1,324	1,288	1,718	479	-178	294	396	1,677	3,008	1,817	3,200	3,412
	개인 미국채권 순매수	십억달러	0.71	1.28	0.81	1.23	1.53	0.93	0.91	1.53	0.83	-0.13	-0.02	0.28	0.49
	전체 해외주식 flow	십업달러	10.0	10.1	9.5	8.8	3.8	6.6	8.7	5.9	8.5	18.0	12.5		
	(정부_국민연금)	십억달러	0.35	3.88	3.23	1.59	2.04	3.19	3.79	3.40	3.02	4.12	3.98		
	(기타금융)	십업달러	5.63	2.65	2.20	3.76	2.83	3.53	4.54	2.04	3.09	6.56	3.34		
	(개인, 가계)	십업달러	3.75	3.38	4.01	3.38	-0.99	-0.17	0.41	0.56	2.31	7.42	5.27		
(유입)	외국인 한국주식 순매수	십업달러	-1.00	-2.85	-1.46	-6.96	0.89	2.01	4.52	-1.06	5.10	4.21	-9.74	1.96	2.19
	개인 국내주식ETF 순매수	십억원	159	377	299	380	138	1,612	1,502	237	825	2,762	2,471	394	4,042
	경상수지	십업달러	2.9	7.2	9.1	5.7	10.1	14.3	10.8	9.1	13.5	6.8	12.2		
	(상품수지)	십억달러	2.50	8.18	8.49	8.99	10.66	13.16	10.27	9.40	14.24	7.82	13.31		
	(서비스수지)	십억달러	-2.06	-3.21	-2.21	-2.83	-2.28	-2.53	-2.14	-2.12	-3.32	-3.75	-2.73		
	(근원소득수지)	십억달러	2.62	2.62	3.23	-0.19	2.15	4.16	2.95	2.07	2.96	2.94	1.83		
	달러예금	십억달러	89.2	84.6	83.4	82.4	87.0	91.7	90.4	93.0	92.3	86.8	88.4	102.5	
② 기업	(증감)	십억달러	2.1	-4.6	-1.2	-1.0	4.6	4.7	-1.3	2.5	-0.7	-5.5	1.7	14.1	
	기업선물환 매도	십억달러												26.5	
	기업선물환 매수	십억달러												27.0	
	(순포지션- 환율하락)	십억달러												0.5	
③ 건전성	외환보유고	십억달러	411.0	409.2	409.7	404.7	404.6	410.2	411.3	416.3	422.0	428.8	430.7	428.1	
	(외환보유고 증감)	십억달러	-4.6	-1.8	0.5	-5.0	-0.1	5.6	1.1	5.0	5.7	6.8	1.8	-2.6	
	외환시장개입	십억달러													
	CDS프리미엄	bp	34.0	28.8	37.9	32.5	29.3	26.4	21.8	19.9	24.6	21.9	23.0	21.9	21.3
④ 비용	한미 단기 금리차	%	-1.43	-1.56	-1.56	-1.72	-1.84	-1.92	-1.95	-1.84	-1.63	-1.51	-1.34	-1.24	-1.25
	3개월 스왑레이트	%	-1.56	-1.83	-1.89	-2.28	-2.49	-2.23	-2.03	-1.90	-1.79	-1.66	-1.75	-1.31	-1.19
	현물환	원	1,454	1,460	1,473	1,424	1,383	1,354	1,392	1,389	1,404	1,431	1,467	1,439	1,439
	3개월 전망	원	1,463	1,453	1,460	1,458	1,407	1,385	1,357	1,369	1,370	1,373	1,397	1,440	1,437

주: 1.26일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

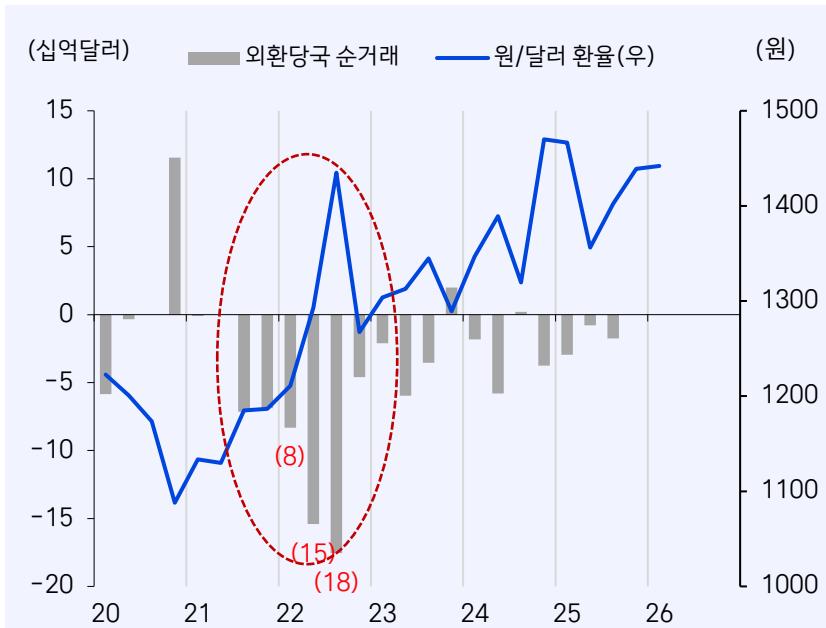
④ 환율 원/달러 전망 : 상승 제한, 하락은 개인 해외투자 강도에 좌우

(상승 제한) 정부 정책 대응 지속

- 외환시장 스무딩 오퍼레이션 (외환당국 달러매도 개입)

* '22년 당국 달러매도 오퍼레이션 \$420억
- 국민연금 전략적 환헷지 (해외자산 10%, \$580억 규모)

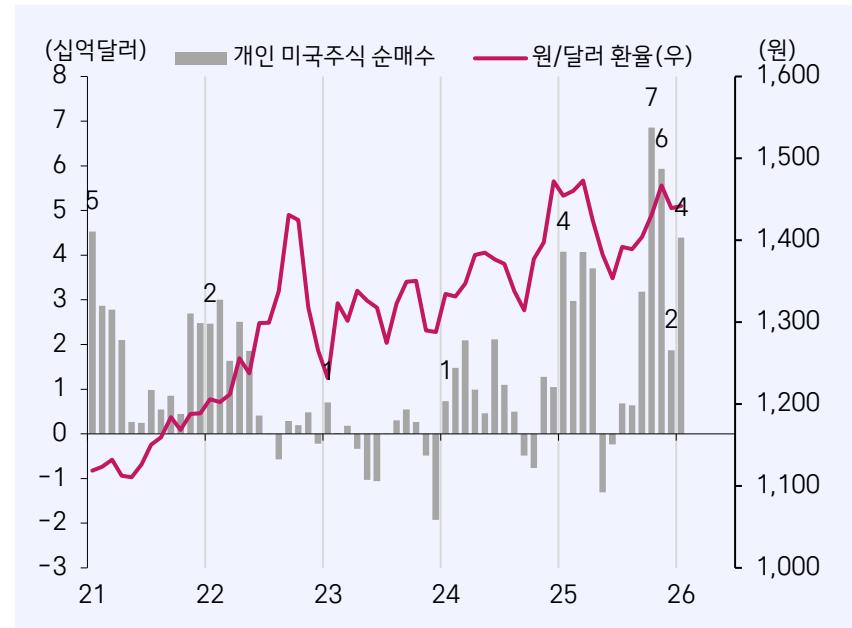
전략적 헤지 트리거 유연한 적용 (1,450원 전후 실행)



주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

(하락 폭) 개인의 해외주식 강도

- 12월 개인의 미국주식 투자 18.7억 (10월 69, 11월 59)
- 1월(1.26일 기준) 44억 달러 유입 (연초 매수강도 상승)
- 국내복귀 계좌 활성화 여부에 따라 개인의 미국주식 투자 강도 결정될 듯 → 세제혜택 커 국내 복귀 유인 충분



주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

House View

매크로 현황

매크로 추이 : 미국 성장률 전망 큰 폭 상향

주요 지표	'22년	'23년	'24년	'25년 추이					comment	잠재성장률 /컨센서스	
				25.1월	6월	11월	12월	1월			
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	2.2%	1.5%	1.9%	2.0%	2.2%	지표호조로 25년 및 26년 성장률 상향 조정(26년 2.4%)	2.0%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	1.0%	1.0%	1.4%	1.4%	1.4%	재정지출 확대로 독일 중심 26년 성장률 상향 중	1.2%
	일본	0.9%	1.5%	△0.2%	1.2%	0.8%	1.3%	1.2%	1.2%	3분기 역성장 후 4분기 회복 예상(기업체감경기 회복)	0.5%
	중국	3.1%	5.4%	5.0%	4.5%	4.5%	4.9%	4.9%	5.0%	연간 성장률 목표 5% 달성, 수출호조이나 내수부진은 심화	4.1%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	1.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	3분기 성장을 전분기 +1.2%로 예상 상회(소비, 수출 견조)	1.8%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	1월 물가 2.4% 전후 하락. 2분기는 2% 후반대로 재차 반등	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%	2.8%	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%	1.9%	1.9%	물가 목표내 안정세 (유로화 강세로 물가 하방압력 확대)	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	4.0%	3.3%	2.9%	2.1%	2.1%	식품가격 상승 효과 소멸 되며 2% 초반으로 빠르게 안정	
	중국 CPI	1.8%	△0.3%	0.1%	0.5%	0.1%	0.7%	0.8%	0.8%	소폭 회복 조짐 있으나 대출 등 수요부진은 지속	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	2.2%	2.2%	2.4%	2.3%	2.3%	환율 상승에 따른 수입물가 부담으로 물가 반등	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.0%	3.75%	3.75%	1월 금리 동결, 중립금리 도달로 당분간 동결 예상	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%	0.75%	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. 동결 기조 지속 예상	2.25%
	QT(연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$6.90	\$6.82	\$6.66	\$6.55	\$6.58	\$6.66	12월 QT 종료, 지준관리목적 단기채 매입 실시로 자산확대	

자료: Bloomberg(26.1.28일 기준), IMF, 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

매크로 House view

미국 성장을 상향 대부분 국가 잠재성장을 전후 성장

- 미국 성장을 2.3%로 상향, 물가전망도 소폭 상향 (견조한 소비, AI투자와 해외의 대미투자 증가, 감세 효과)
- 한국은 수출 호조 속 그동안 부진했던 건설투자 반등으로 잠재성장을 상회하는 2% 성장 예상

주요 지표		실제치			전망		Bloomberg	IMF	잠재 성장률
		'22년	'23년	'24년	'25년(E)	'26년(E)	'26년(E)	'26년(E)	
경기 (GDP성장률)	미국	2.5%	2.9%	2.7%	2.2%	2.3%	2.4%	2.0%	2.0%
	유로존	3.5%	0.6%	0.9%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
	일본	1.0%	1.2%	0.1%	1.1%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	1.0%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
	중국	3.1%	5.4%	5.0%	4.6%	4.2%	4.5%	4.2%	4.1%
물가 (기말)	미국 CPI	6.5%	3.4%	2.9%	2.9%	2.7%	2.7%		
	미국 Core PCE	5.0%	3.1%	2.8%	2.8%	2.7%	2.5%		
	한국 CPI	5.1%	3.6%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%	
기준금리 (시장금리)	미국	4.5%	5.5%	4.5%	3.75%	3.75%	3.25%		
	유로존 (Deposit rate)	2.0%	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%		
	한국	3.25%	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.35%		
	미국 국채10년	3.88%	3.88%	4.57%	4.12%	4.4%	4.1%		
	한국 국채10년	3.84%	3.18%	3.05%	3.38%	3.3%	3.0%		
환율	원/달러 환율 (원)	1,260	1,291	1,479	1,439	1,430	1,415		

자료: Bloomberg(26.1.28일 기준), IMF(25.10월), 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

House view

- 주식 (비중확대 유지) : 국내증시 상승탄력은 둔화, 미국은 상승 예상 (빅테크 내 차별화 + 소외섹터/가치주 로테이션)
- 채권 (중립으로 하향) : 연준 당분간 동결 전망. 연중 인하 기대 퇴색되며 금리 상승. 일본 재정 확대로 인한 금리 변동성 확대 이어질 것

자산군	실제치			25년			26년	3개월 전망	12개월 전망
	22년	23년	24년	10월	11월	12월	1월		
채 권									
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.74	3.18	2.87	3.06	3.35	3.39	3.52	O/W → N
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	74	68	40	47	51	50	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.87	3.88	4.57	4.08	4.01	4.17	4.24	O/W → N
	회사채 spread(BB 미국 IG)	297	322	329	353	355	355	355	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국 HY)	219	248	268	288	290	291	293	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	514	569	605	682	684	689	691	Neutral
주 식									
선진국	미국 (S&P500)	3,840	4,770	5,907	6,840	6,849	6,846	6,978	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,794	4,521	4,896	5,662	5,668	5,791	5,933	Neutral
	일본 (TOPIX)	1,892	2,366	2,785	3,332	3,378	3,409	3,535	O/W
신흥국	중국 (상해종합)	3,089	2,975	3,407	4,641	4,527	4,630	4,718	Neutral
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,645	25,722	26,203	26,130	25,343	O/W → N
국 내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,400	4,108	3,927	4,214	5,171	O/W
원자재	(Bloomberg Commodity Index)	246	226	239	269	277	276	310	Neutral
부동산	(Global REIT)	2,529	2,772	2,801	3,012	3,062	3,021	3,071	O/W
원/달러 환율	(기밀)	1,266	1,288	1,472	1,430	1,467	1,440	1,436	1,420

자료: Bloomberg(1.28일 기준), 삼성자산운용 전망치

주요자산 전망 :밴드, 경로, 투자의견

	'25년말 '26 1.28일	'26년 전망 밴드	'26년 경로	'26년말 예상	투자의견	
					3개월	12개월
한국10년 국채금리	3.38 3.51%	3.0~3.7%	상저하고	3.5% (상향)	OW→N	N
미국10년 국채금리	4.12 4.24%	4.0~4.9%	상저하고	4.4%	OW→N	N
미국 S&P	6,896 6,978pt	6,800~7,800	상저하고 (2분기 조정)	7,600	O/W	O/W
한국 코스피	4,214 5,170pt	4,500~5,300 (밴드 상향)	상고하저 (2분기 조정)	5,300 (상향)	O/W	O/W
원/달러 환율	1,439 1,430원	1,350~1,500	상저하고 (1분기 저점)	1,430	1,390	1,430

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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