

'26년 3월

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

Talking Point

01 | 금융시장 리뷰

02 | 주요 이슈

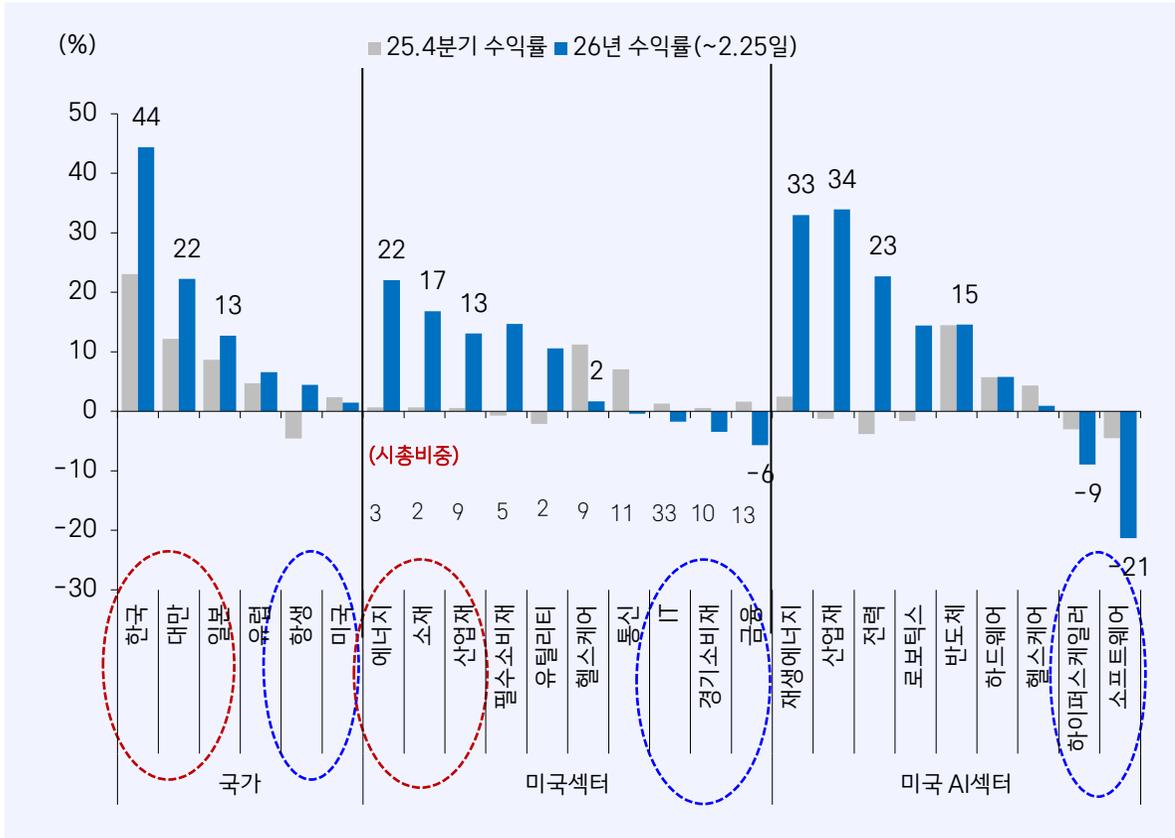
- ① 매크로뷰 : 국내 반도체 호황과 경제 및 금융시장 선순환
- ② AI사이클 : AI 내러티브 변화 (투자 → AI적용 → 파괴적혁신/승자독식)
- ③ 금 리 : 미국 물가와 기준금리 (동결 예상)
- ④ 이 슈 : 보편관세 부과, 중동 긴장고조

03 | House View

금융시장 리뷰

주식 : 국가/섹터별 차별화 반도체/산업재(인프라) ↔ 빅테크/플랫폼(AI투자)

하드웨어 중심 한국,대만 강세 ↔ 빅테크/플랫폼 중심 미국, 중국 부진



국가별 차별화(하드웨어 vs 소프트웨어)

Tech의 시장 주도력 약화

①국 가: 한국/대만 강세↔미국/항셱 부진
 '26년 이익증가율 변화(연초대비)
 한국 +25%p, 대만 +7, 미국 Δ0.5, 항셱 Δ0.3

②섹 터: AI 인프라 ↔ 테크/금융부진
 반도체,에너지,소재,산업재 소프트웨어 급락

③빅테크: 전략/밸류체인별 차별화
 알파벳↔마이크로소프트/오라클 부진
 * 수직계열화 * Capex 상향에도 수익성 우려 지속

※AI 이슈: AI Disruption 공포 확산

AI가 보조 수단을 넘어 기존 비즈니스를 대체
 미국 소프트웨어 지수 연초이후 26% 급락

· 앤트로픽 Claude cowork 등장:
 가입자 기반 SaaS Biz (SAP, 서비스나우) 위협

주: 2월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

주식 : 한국 증시 급등세 지속

한국증시 급등 지속, 3년 누적수익률 미국을 크게 앞섰



주: 2월25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

한국코스피 '25년 +76%, '26년 +44%

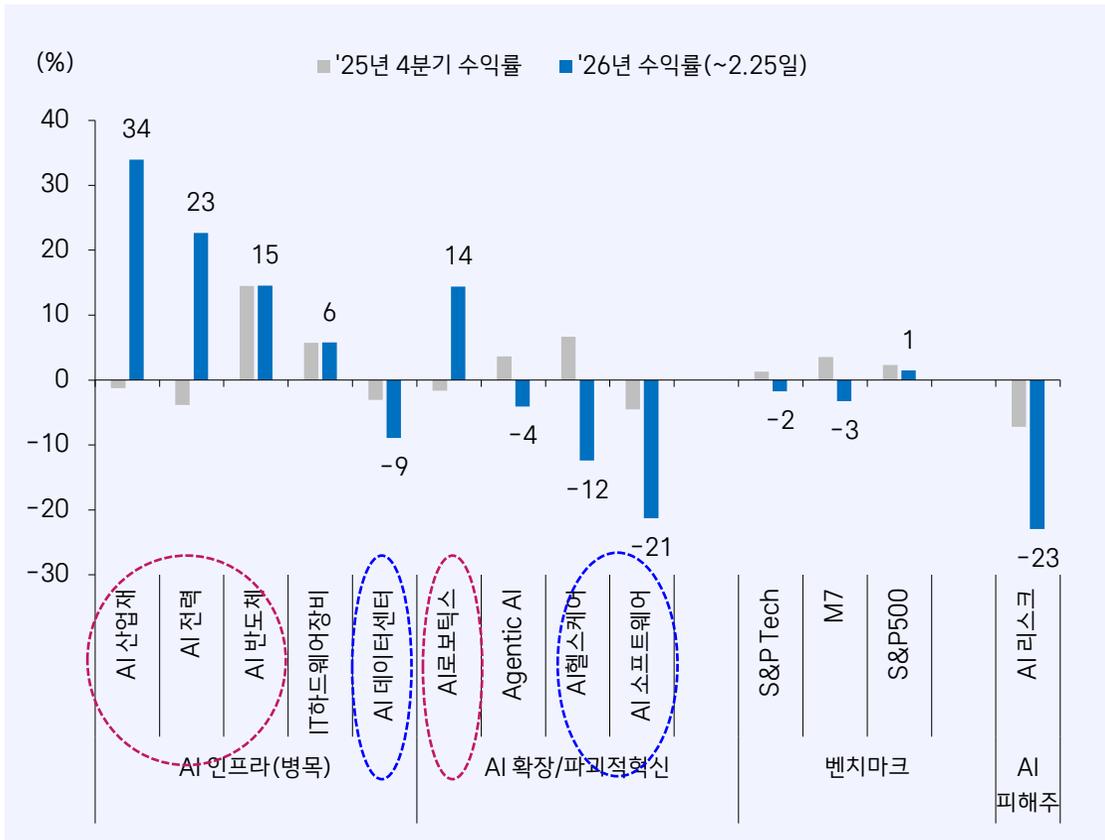
- ① 반도체 슈퍼사이클 (반도체 '26년 +64%)
'26년 반도체 영업이익 큰 폭 상향 (163→334)
삼성전자 +70%, 하이닉스 +56%
- ② CES 효과(Physical AI)로 현대차 급등
27% 지분보유 보스턴다이내믹스 가치 부각
자동차 +59%, 현대차 +93%
- ③ 산업재(조선, 방산, 기계)상승 + 금융으로 선순환
미 국방예산 증대, 지정학적 이슈(그린란드)
주주환원 기대 → 증권 +76%
- ④ 수급 : 가계 금융자산 머니무브
퇴직연금 실적배당형 자금유입
개인자금 ETF 순매수 강화

코스닥으로 상승세 확산 '26년 +26%

1월 중순 이후 코스닥으로 상승세 확산
(업종) 자본재 +82%, 화학 +71, 반도체 +43
(기계) (2차 전지) (소재/부품/장비)

주식 : 미국증시 차별화(AI 서브섹터 수익률)

AI 차별화(반도체/전력 상승 ↔ 데이터센터 부진), 로봇틱스 강세



주: 2월 25일 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, 쉐콤, 아리스타
- * AI헬스케어 : 템퍼스, 리커전, 슈뢰딩거, 퍼소날리스
- * AI소프트웨어 : 팔란티어, 세일즈포스, 서비스나우
- * AI로봇틱스 : 테슬라, 허니웰, 아이로봇

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

금리 : 한국만 상승, 주요국 소폭 하락

호주 금리인상 단행

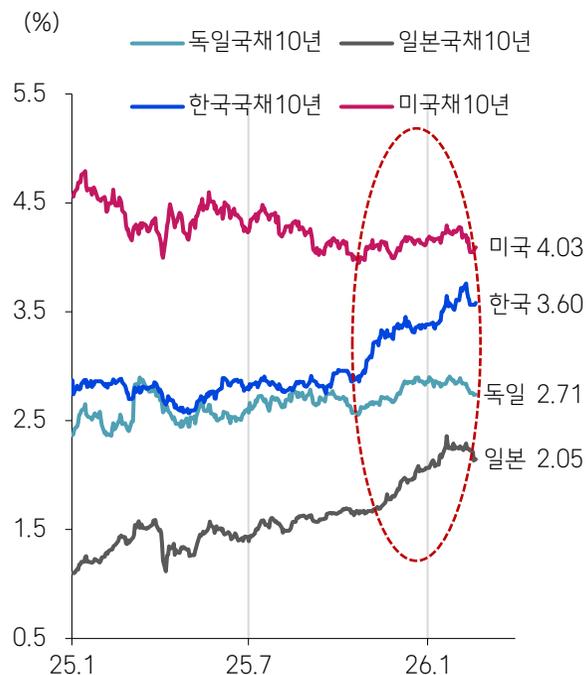
- 호주 중앙은행, 높은 물가(4분기 3.8%) 및 부동산 가격 불안에 금리인상 단행
- 한국 시중금리는 반도체 호황 및 부동산 부담으로 금리인상까지 반영 중
- 미국 금리는 4.1%전후에서 등락 (의장 교체 후 인하 ↔ 경기호조로 인하기대 후퇴)

	기준금리 (%)				국채10년 (%)	'25년 금리변동	'26년 금리변동
	고점	현재	인하폭	마지막인하			
일본	-0.1	0.75	+0.85	인상 지속	2.05	+0.97	△0.01
호주	4.35	3.85	+0.25	동결 → 인상	4.70	+0.38	△0.04
한국	3.5	2.5	△1.0	25.05.29	3.60	+0.51	+0.22
독일	4.0	2.0	△2.0	25.06.05	2.71	+0.49	△0.14
스위스	1.75	0.0	△1.75	25.06.19	0.25	△0.03	△0.06
캐나다	5.0	2.25	△2.75	25.10.29	3.18	+0.19	△0.25
미국	5.5	3.75	△1.75	25.12.10	4.03	△0.40	△0.14
영국	5.25	3.75	△1.5	25.12.18	4.31	△0.07	△0.17
중국	2.0	1.4	△0.6	25.05.08	1.79	+0.18	△0.06

주: 중국 기준금리는 7일물 역RP금리, 자료: Bloomberg(2.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

연초 한국만 시장금리 상승

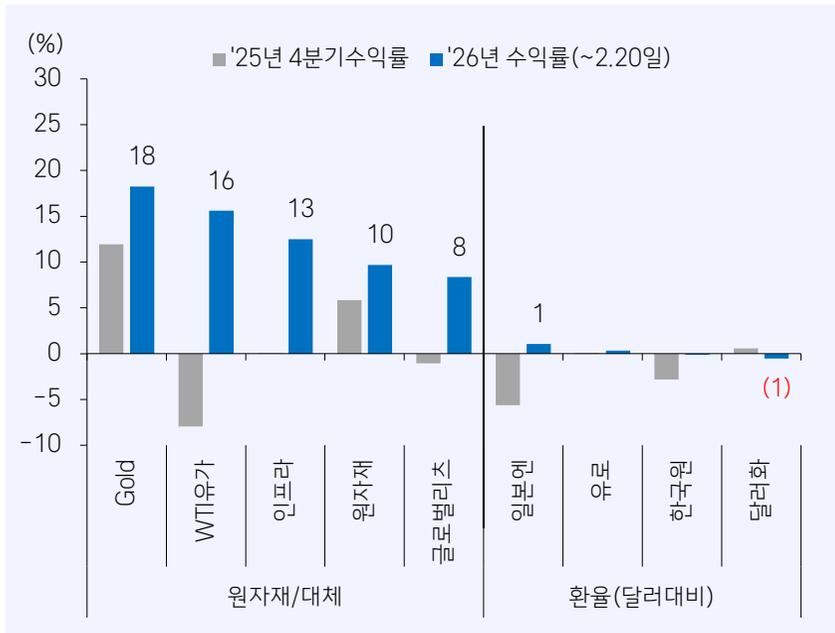
- 올해 관심은 미국의 금리인하 폭
- 제한적 인하시 미국 시중금리 상승 예상



원자재 : 중동긴장 고조로 유가/금 상승세

원자재 동반 상승, 환율은 정체

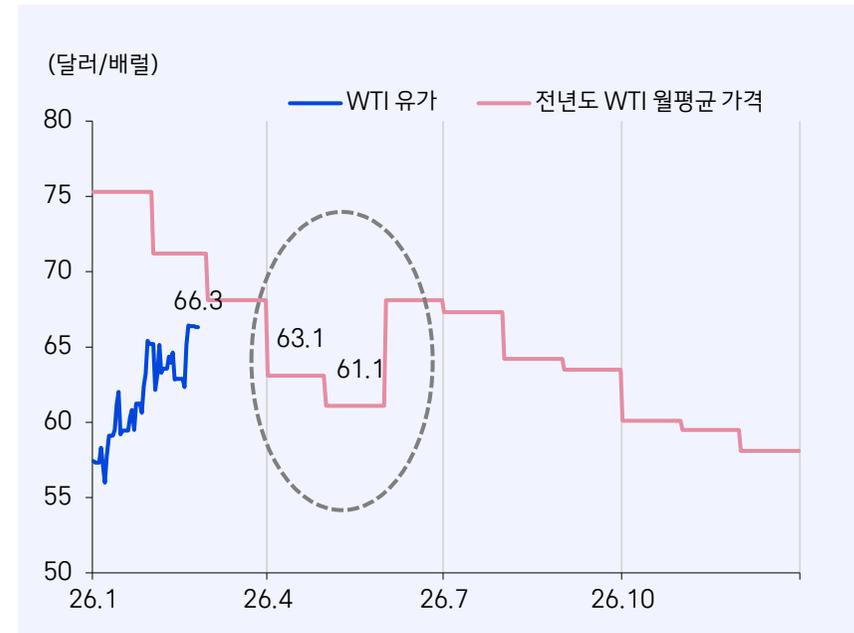
- 연초 유가 등 에너지가격 상승 흐름 지속
- 중동 정세 불안 및 AI 전력 쏠티지의 파급 영향
- 환율은 정체, 미/일 통화공조, 한국 정책대응으로 상방 제한



자료: Bloomberg(2.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

2분기 물가 복병 : 유가

- 이란 정치 불안과 미국의 공급가능성으로 유가 상승
- 2분기 유가의 낮은 기저는 물가상승 자극
전년도 2분기 유가 62달러 전후 (현재 WTI 유가 66달러)



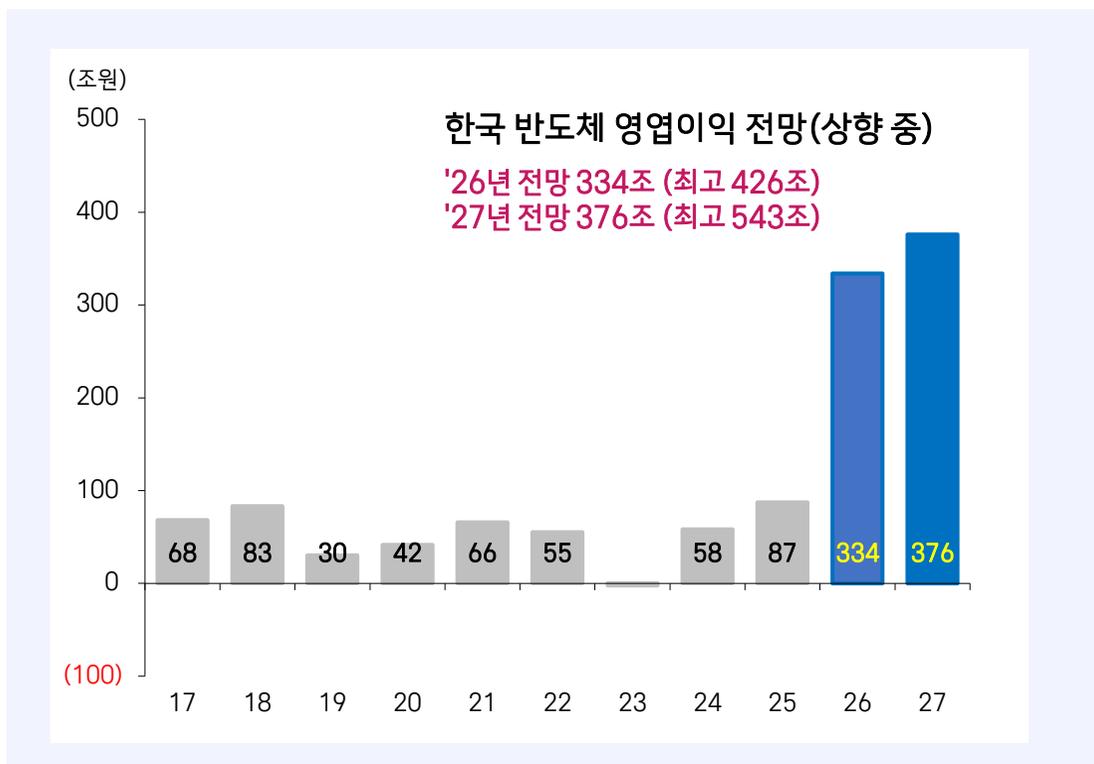
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

주요 이슈 점검

① 매크로뷰 : 한국 반도체 호황과 금융/경제 선순환

반도체 호황 영업이익 급증 25년 영업이익 87조 → 26년 334조 → 27년 376조

→ ①금융시장(기대수익률, 자금유입) ②투자 증가(Capex) ③환율하락(경상수지 대폭 확대) ③GDP상향(물량 ↑)



자료: QuantWise(2.25일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

경제 및 금융시장 선순환 형성

①금융시장 : 이익 급증 → 코스피 6,000돌파

- 국내 투자수익률 개선
- 머니무브 (예금 → 투자, ETF 투자 ↑)

②경 제: 성장률 상향, 투자 증가, 소득 개선

- D램 강세 (물량 증가 → GDP 상향)
- 정부세입 증가, 가계소득 증가

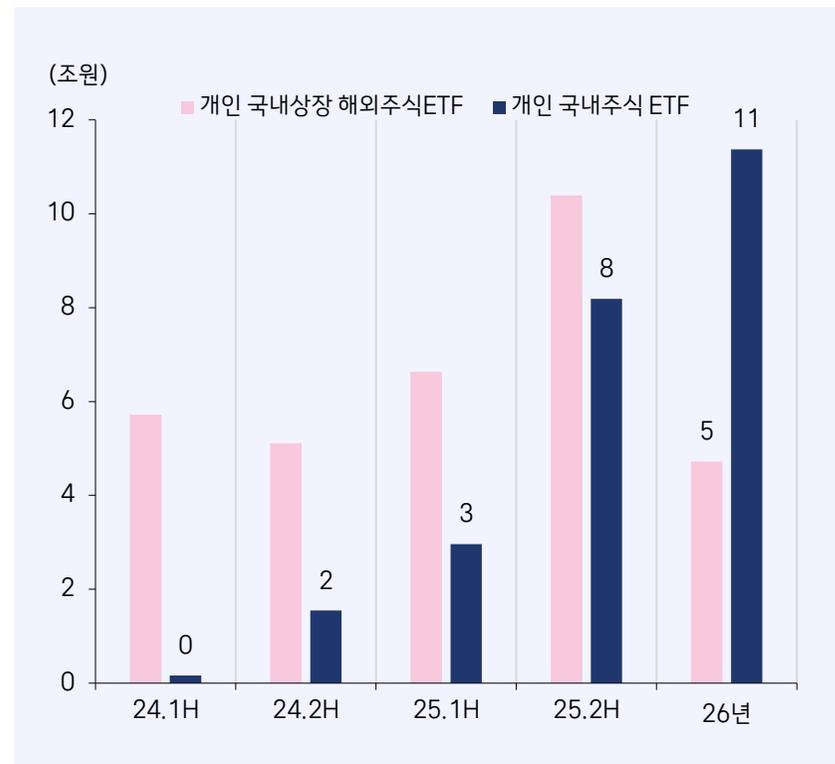
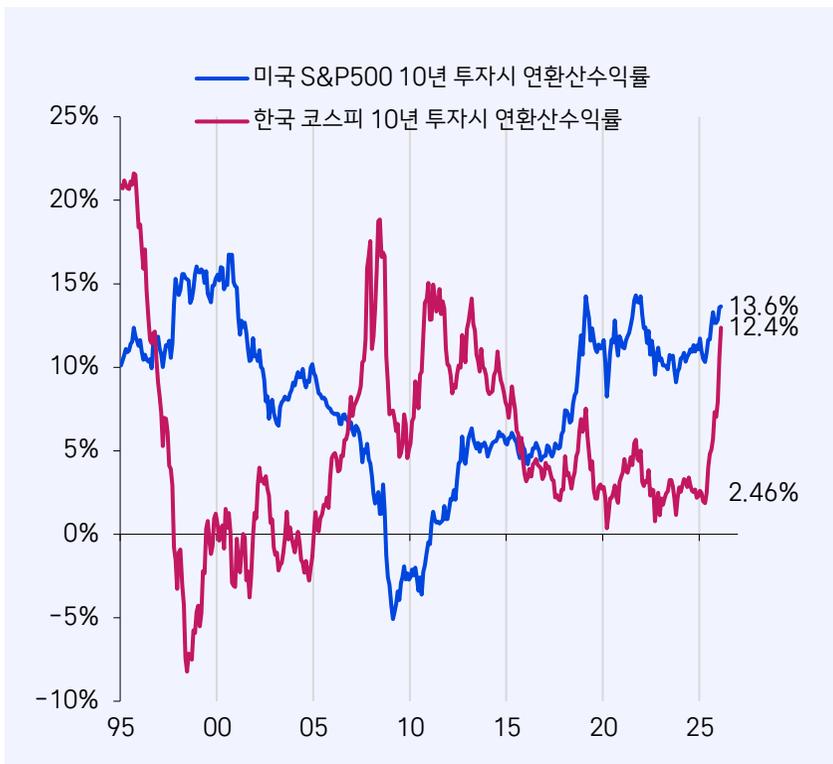
③환 율: 경상수지 대폭 상향

- 반도체 85% 이상 수출 (경상수지 개선, 달러 유입)

① 매크로뷰 : 코스피 급등과 금융시장 선순환

① 금융시장 : 반도체 이익 상향 → 코스피 6,000돌파

→ 국내 주식 투자수익률 개선 (국내투자심리 개선 → 국내주식ETF 선호)



자료: Bloomberg(2.25일), Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 매크로뷰 한국 금융자산 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	△1.8%p
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	
채권	169 3.2	192 3.2	
단기	50 1.0	51 0.9	
장기	116 2.2	131 2.2	
해외채권	11 0.2	29 0.5	
주식	1,128 21.6	1,432 23.9	+2.3%p
국내주식	936 17.9	1058 17.7	
해외주식	89 1.7	196 3.3	
펀드	104 2.0	178 3.0	

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

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)
- 실적배당형 성장으로 퇴직연금의 주식 수요기반 역할 확대

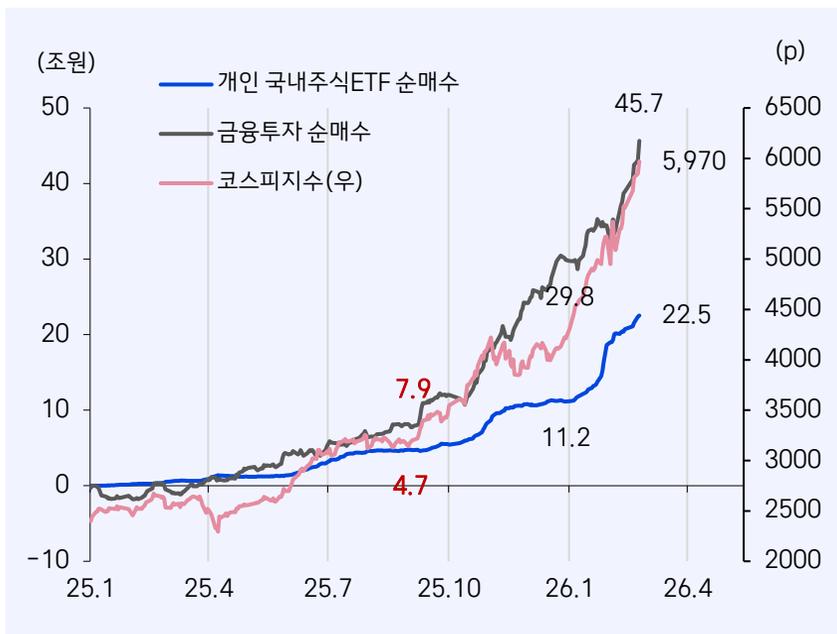
(조원)	'23년말	'24년말	'25년말	(증가율)
퇴직연금	382.3	431.7	496.8	15.1%
원리금보장	333	357	374	6.1%
실적배당	49	75	123	63.8%
(실적배당 비중)	12.8%	17.4%	24.8%	
업권별				
은행	171	198	226	15.4%
보험	87	93	98	7.4%
증권	74	87	104	26.6%

주 : 1.26일 기준, 자료: 한국은행, 금융감독원 연금포탈, 언론기사 종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 매크로뷰 코스피 상승의 수급 주체 : 금융투자(연금 + ETF)

국내자금 머니무브 (연금 + ETF)

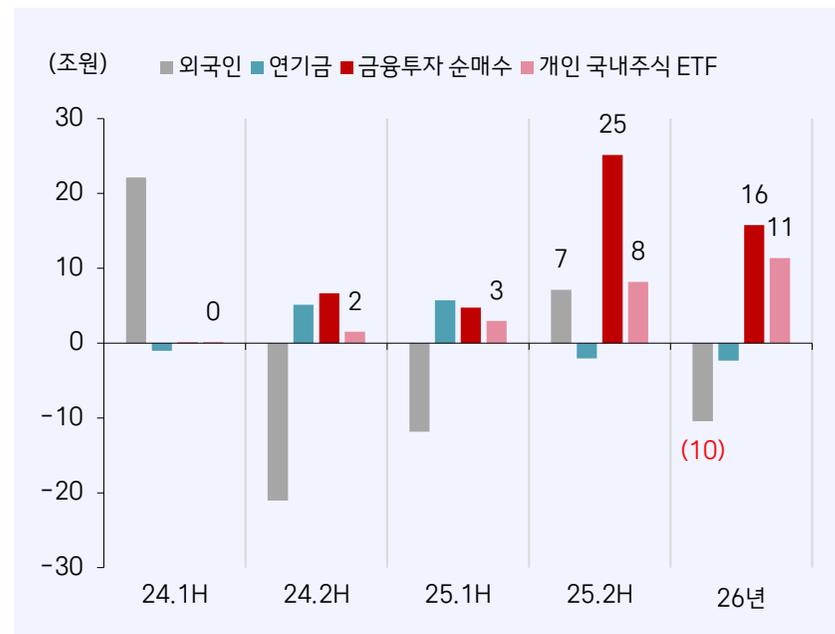
- 개인은 개별종목은 순매도, ETF로 순매수 강화
* ('25.7월 이후) 개인 26조 순매도 → 개인 국내주식ETF +18조
- 개인 퇴직연금/ETF 매수, 투자주체 금융투자 순매수에 반영
* 금융투자 순매수 '25년 30조 →, '26년 11조 순매수



자료: Quantwise(2.24일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

투자주체별 동향 (금융투자 수급 체크)

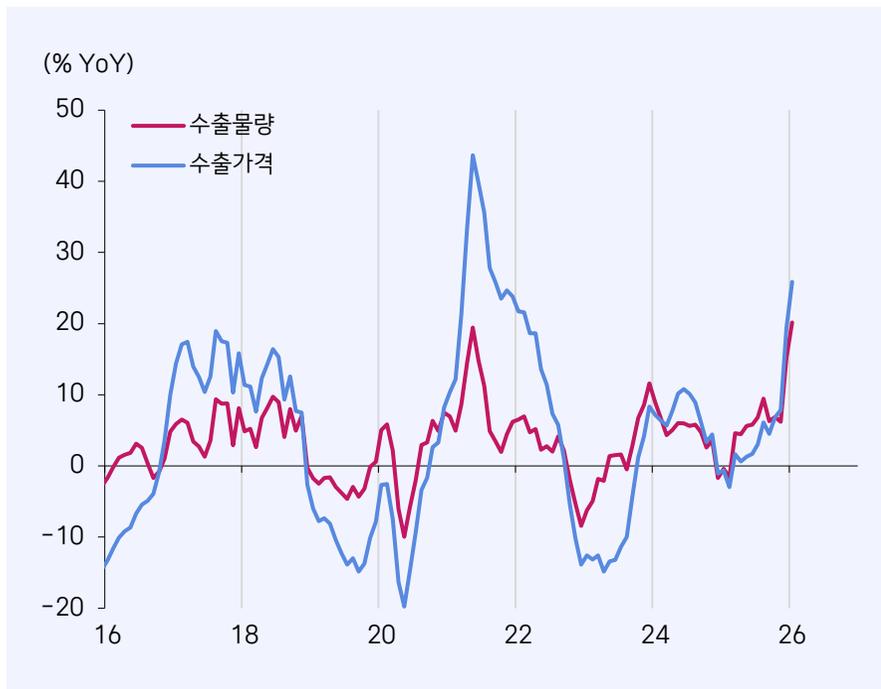
- 외국인과 연금(국내증시 목표비중 도달 이슈)의 역할 제한적 ('25년 하반기 이후 외국인 1.2조 순매도, 연금 3.9조 순매도)
- 금융투자(퇴직연금, ETF)와 개인(개별종목→ETF)이 상승 견인
*개인 국내상장ETF 순매수: (24년) +1.7조 (25년) +11.1 (26년) +11.4
국내상장 해외ETF 순매수 +10.8 +17.0 +4.7



자료: Quantwise(2.24일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

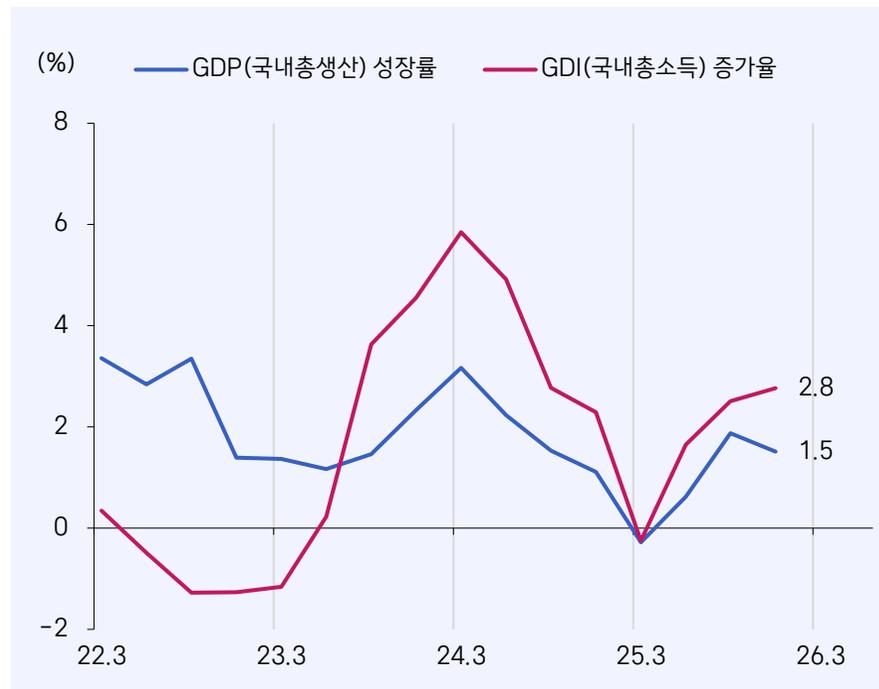
① 매크로뷰 : 한국 반도체 호황과 한국 경제

경 제 : ①반도체 가격 상승 → 물량 증가 → 투자 확대 ②소득개선(GDI)



수출물량 증가 본격화 + 설비투자 확대

→ 반도체 물량 증가는 실질 GDP 추가 상향 요인



GDI(국내총소득) : GDP + 실질무역손익(가격효과)

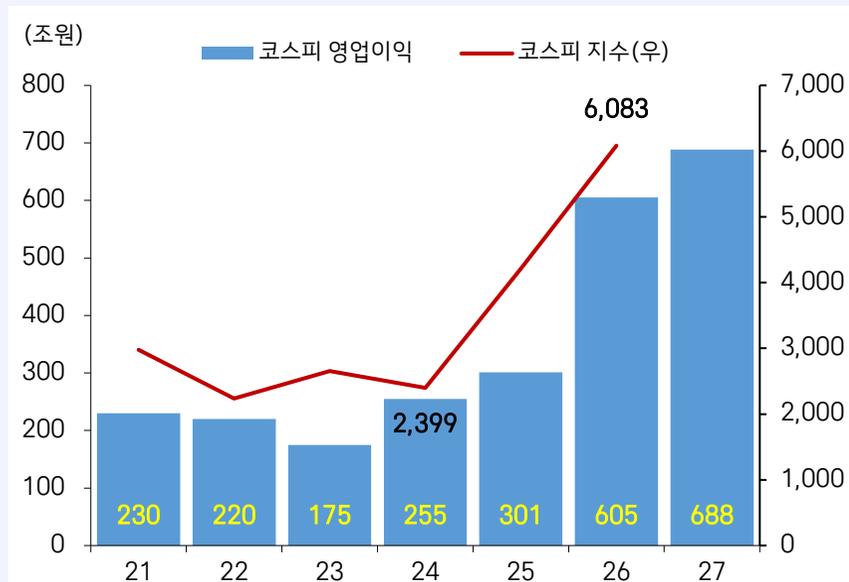
→ 소득증가 속도가 빠름을 의미 : 가계 소비 및 설비투자 여력 확대

주 : 2.25일 기준, 자료: 한국은행, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 매크로뷰 : 기업이익 호조로 세입 큰 폭 증가 예상

경 제 : 기업이익 급증, 증시 호황 → 세입 증가 (법인세, 소득세, 증권거래세)

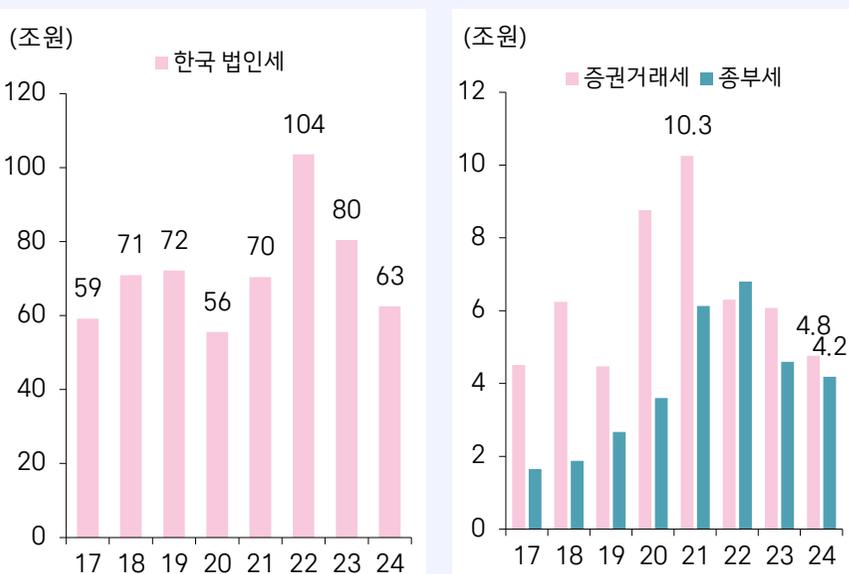
한국 코스피 기업이익 전년비 두배 증가 예상



코스피 영업이익 25년 대비 2배 이상 증가 예상

→ 기업이익 급증, 주식시장 호황은 세입 확대로 연결

법인세, 증권거래세 큰 폭 증가 예상



법인세 큰 폭 증가 예상 (24년 63조 수준)

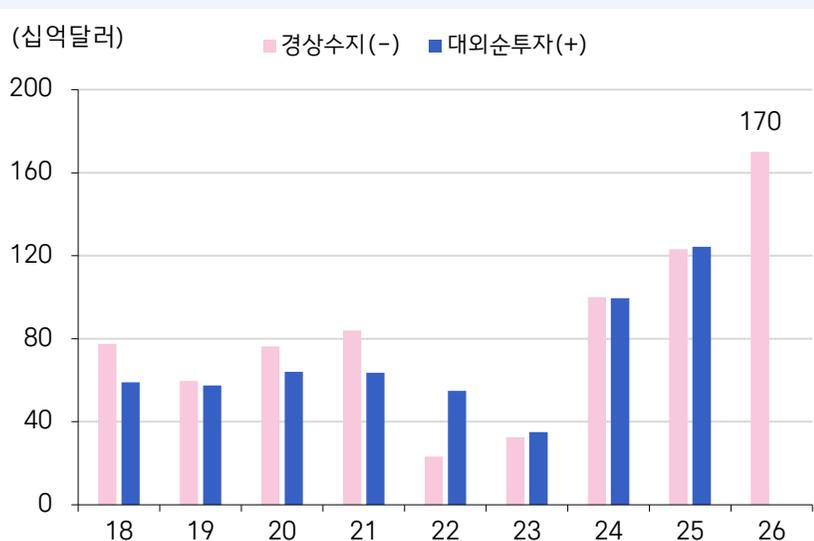
증시 호황 ('21년 일평균 거래대금 9.9조 → '26.1월 30.2조)

자료: Quantiwise(2.25일 기준), CEIC, 지표누리, 삼성자산운용 투자리서치센터

① 매크로뷰 : 경상수지 큰 폭 증가, 환율 안정에 기여

환 율 : 경상수지 증가, 정부의 환율 대책으로 환율 상승세 제어

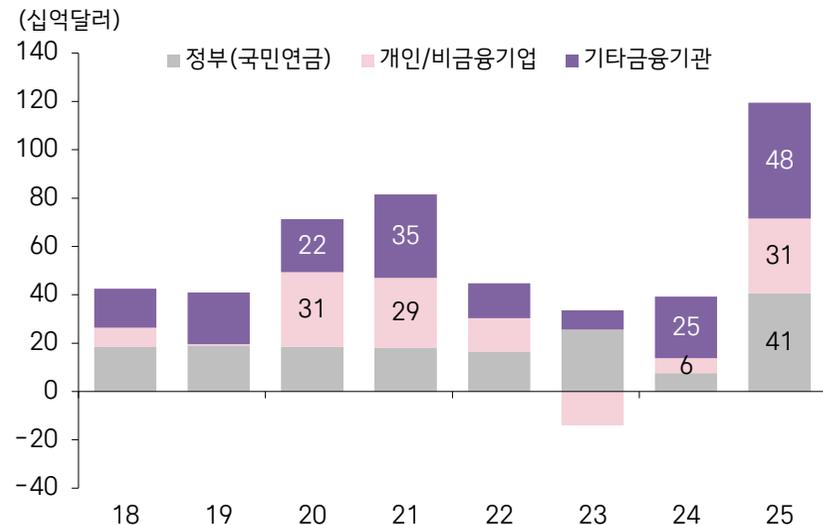
경상수지 > 대외순투자 → 환율 상승 제한



한국은행 26년 경상수지 1,700억달러 전망

반도체 호황으로 기존 1,300억에서 1,700억으로 대폭 상향(2월)

주체별 대외순투자: 국민연금 해외투자 축소 계획



국민연금 해외주식 비중 하향으로 해외투자 축소예상

(해외주식 1.7% 축소, 국내자산 1.7%p 확대 결정 → 200억달러 ↓)

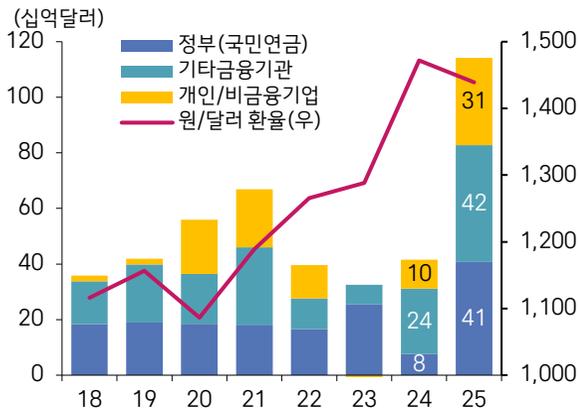
주: CEIC(26.1월 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

원/달러 모니터링 지표 (외환수급, 정부대응)

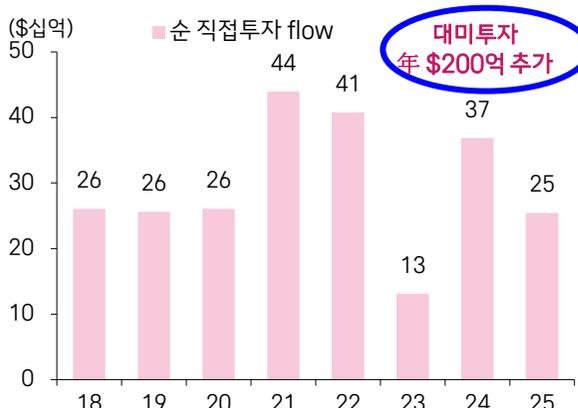
주식 해외주식 플로우: 25년 급증

(25년)
대외순투자
 \$1243억
 ≒
경상수지
 \$1231억

환율상승



기업 해외투자, 순직접투자자는 둔화

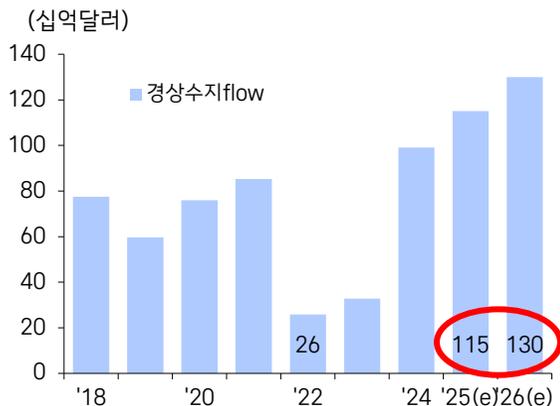


개인 미국주식 : 월 40억달러 수준

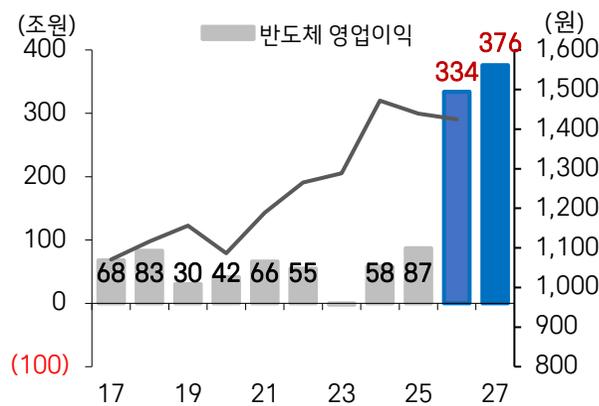


반도체 호조로 경상수지 상향 예상

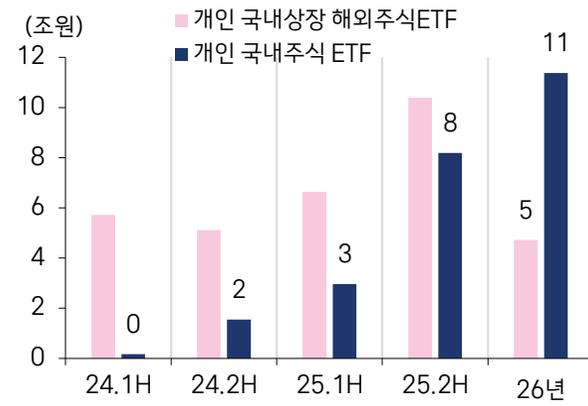
환율하락



반도체 영업이익 급증(달러유입 flow)



국내주식 선호 강화



주: 2.24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

② AI사이클 AI 내러티브 변화와 미국 증시 대응

	25년 하반기	26년 상반기	26년 하반기
예 상	AI 투자확대	인프라 병목 Capex ↑	AI Agentic IPO 열풍
		반도체, 전략 +에너지/소재/산업재 Capex 재가속 빅테크 주가 상승	산업별 AI 적용 확산 버블 형성 대형 IPO의 명암 (버블우려 + 밸류확장)
실 제	AI 투자확대	인프라 병목 Capex ↑ AI Agentic	대형 IPO
		병목심화 (반도체, 소재, 산업재, 에너지) Capex 영향력 약화 수익성, 효율화가 중요 예상보다 빠른 AI적용 파괴적 혁신과 차별화	SpaceX OpenAI(챗GPT) Anthropic(클로드) Figure AI Databricks 보스톤다이내믹스 지분 보유 기업 (OpenAI, 해당산업 밸류 상승 (우주, 휴머노이드))

② 시사이클 AI 내러티브 변화 : 투자 → 적용/확산 → 승자독식

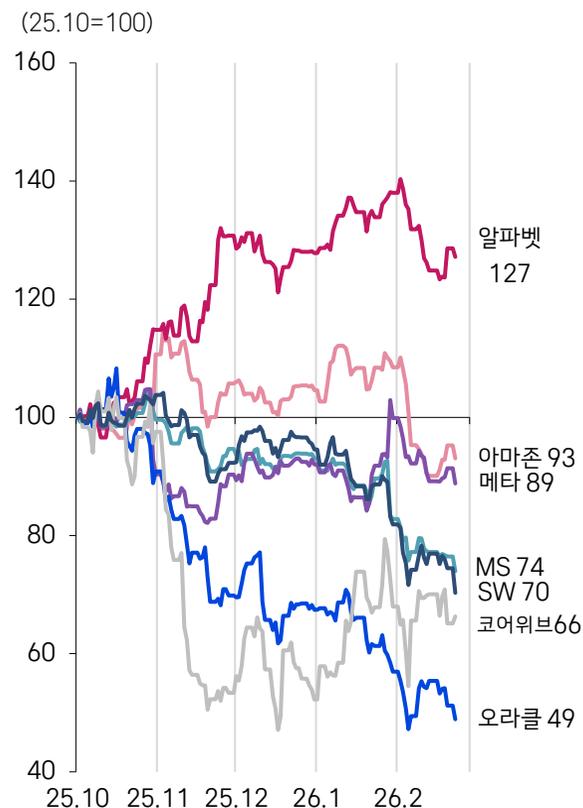
'25년 AI 투자 확대 (→ Everything rally) → '26년 AI 적용 본격화 (→ 차별화, 누가 승자가 될 것인가)

빅테크 기업별 핵심 전략 차이 부각 → 빅테크 차별화 장세 지속

	알파벳(구글)	아마존	메타	마이크로소프트	오라클
핵심 전략	수직 계열화 (TPU + Gemini + 검색)	규모의 경제 (점유율 1위)	오픈소스 생태계 (Llama로 OS 장악 + 광고)	AI OS 독점 (OpenAI + Copilot)	속도와 틈새 (GPU 렌탈 + 멀티클라우드)
수익 구조	검색광고 + 클라우드	클라우드 마진 + 쇼핑	광고: 타겟팅 광고단가 상승	SaaS구독 / Azure AI 구독료	GPU 렌탈료 + DB 유지보수
자체칩	TPU (핵심)	Trainium	MITA(추론 전용)	Maia100(보조적)	없음
엔비디아 의존도	가장 낮음 (TPU로 상당 부분 대체)	중간 (자체 칩 비중 확대)	훈련 높음, 추론 낮음	매우 높음 (OpenAI 훈련용 필수)	가장 높음 (순환투자 구조)
LLM (모델)	Gemini	Olympus (자체) + Claude	Llama 4/5 (오픈소스)	GPT-5	없음
네트워크	Jupiter+ OCS 기술	EFA(이더넷) + Marvell 광통신	Ethernet (표준)	InfiniBand + Ethernet 전환	엔비디아 솔루션 사용
25년 26년 Capex	\$920억 \$1,800억	\$1,320억 \$2,000억	\$710억 \$1,250억	\$650억 \$1,050억	\$210억 \$500억

- ① 엔비디아 생태계 (오라클, MS, OpenAI) ↔ 수직계열화 (구글+브로드컴+마벨)
- ② 수익구조(마진)에 따른 차별화 : 아마존 우위, 구글 추격, MS 정체
- ③ LLM 모델 상장 : OpenAI (MS, 오라클, 엔비디아) ↔ 엔트로픽 (아마존, 구글)

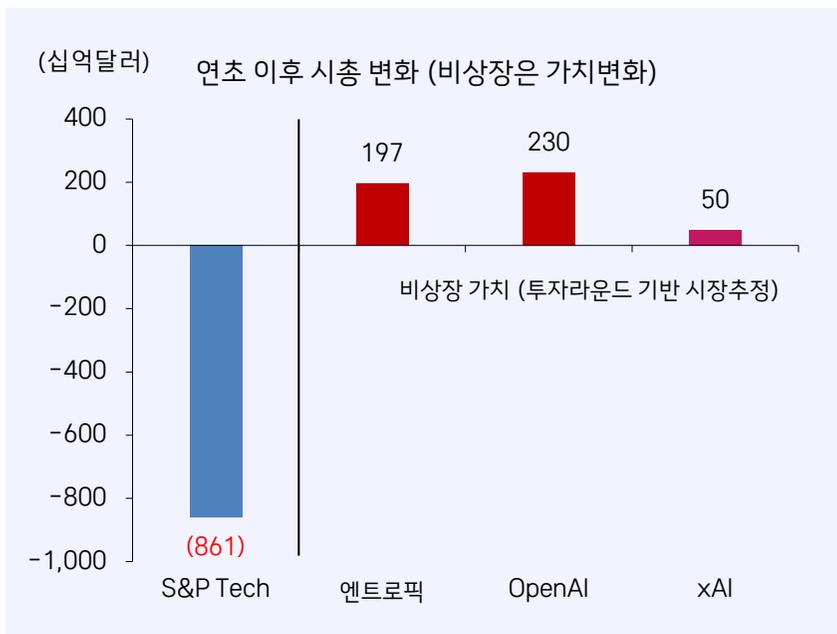
'25년 4분기부터 빅테크 주가 차별화 심화



② AI사이클 차별화(상장SW→비상장LLM), 사모신용으로 전이

AI 파괴적 혁신 → SW 급락, 비상장 LLM 상승

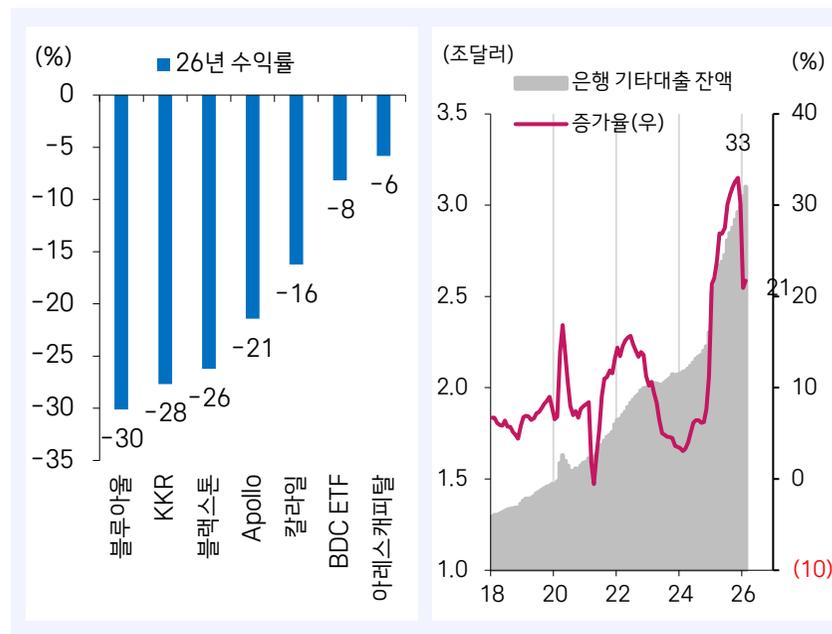
- Tech, 소프트웨어 중심 시가총액 하락
- 엔트로픽 등 비상장 LLM 가치 상승
(엔트로픽 \$3,800억, OpenAI 7,300, Xai 2,500)



자료: Bloomberg(2.24일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

사모신용으로 위험 전이

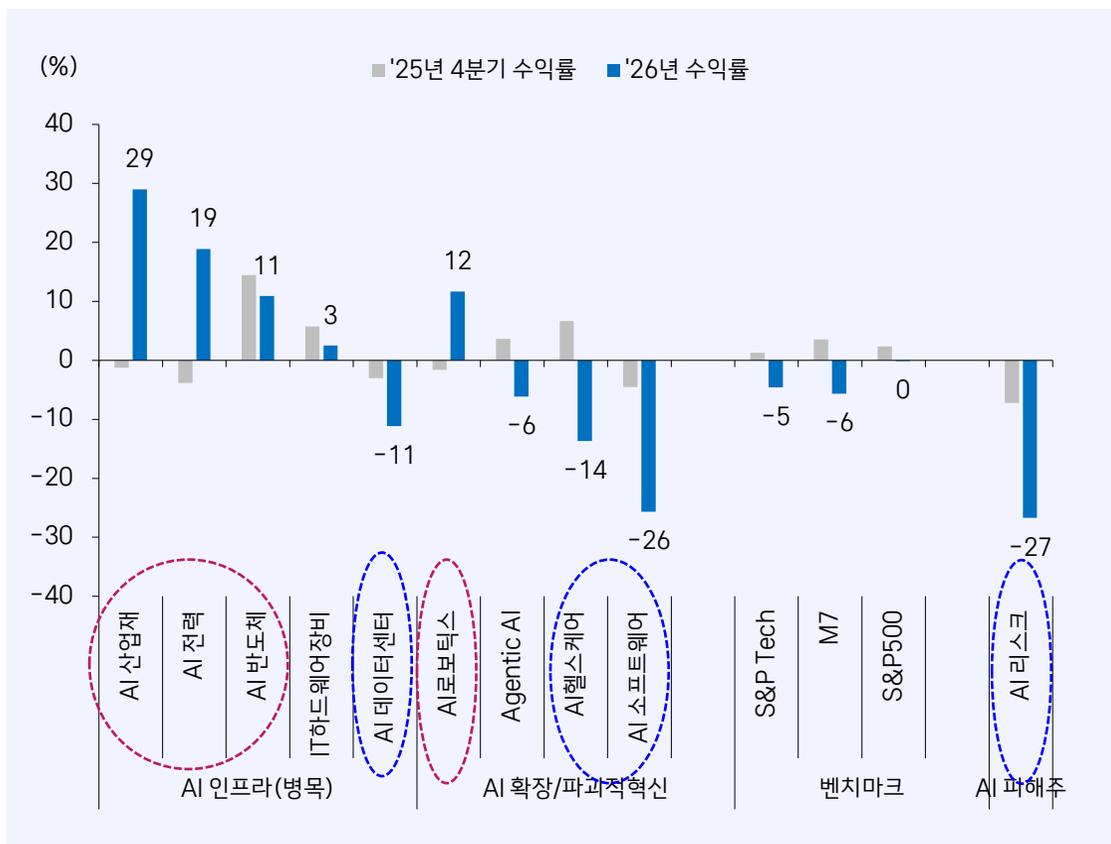
- 미국 Private Credit 잔존금액 \$1.8조
- 블루아울 환매중단 이슈로 사모신용 관련주 급락
- 은행 기타대출도 연계 (→사모신용 펀드에 대출)



자료: Bloomberg(2.24일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

② 시사이클 (차별화/파괴적 혁신 → 부분별 승자/대형IPO)

AI 내 차별화 진행 (수익구조, 사업모델, 밸류체인, 효율화) → 승자 독식 구조



주: 2월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 차별화 내러티브

(상반기) 차별화 + 파괴적 혁신

- * 인프라 병목(코어) : 반도체, 전력, 산업재
인프라 병목(확산) : 에너지, 소재, 산업재 로테이션
- * AI적용 확산 : SW 하락 → 비상장LLM 가치 상승
- * 빅테크 차별화 : 알파벳/아마존 → MS, 오라클

(하반기) 차별화 → 승자독식, 신규IPO, 생산성 향상

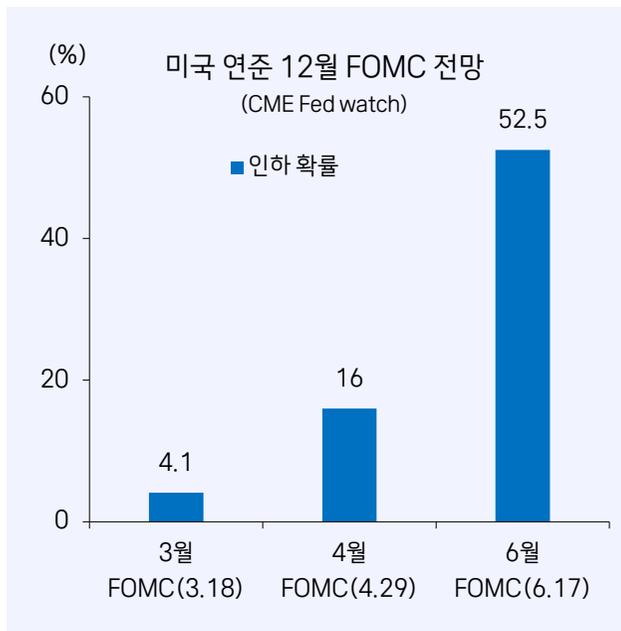
- * 2분기째 차별화 진행 (가격, 자본조달)
- * 주가 조정 과정 통해 승자 중심 빅테크 재편
- * 대형 IPO 가시화 (OpenAI, 엔트로픽, FigureAI 등)
(지분보유기업 수혜, 피지컬AI 등 관련 산업 성장 기대)
- * 업종별 생산성 향상 통한 수익성 증가 확인

③ 금리 미국 기준 금리에 대한 시장 예측과 글로벌 IB 부

CME FED 워치 (2회 인하)

Chicago Mercantile Exchange에서 거래되는 미국 기준금리 선물 기반 인하 확률

- 기준금리 선물은 6월 인하를 예상 (52.5%)
- CME 기준금리 선물은 올해 2회 인하 예상
현 3.75% → 3.25% (6월, 하반기 1회)



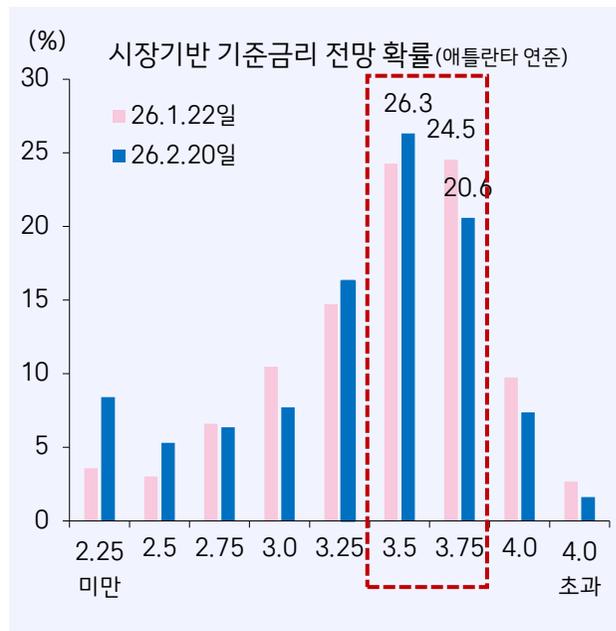
자료: CME FED Watch(2.24일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

애틀란타연준 (0~1회)

SOFR(Secured Overnight Financing Rate) 옵션 기반 기준금리 확률

- 옵션에 반영된 전망은 동결 또는 1회
→ 제한적 인하 반영한 금리 상방 헷지 증가

*SOFR금리 선물 옵션에 내재된 변동성과 Skew를 역산하여 시장참여자들이 베팅한 26년 12월 확률분포를 도출



자료: 애틀란타 연준(2.20일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

글로벌 IB부

성장률 상향은 일치, 물가 시각에 따라 금리부 차별화

• 금리인하 주장(골드만삭스)

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

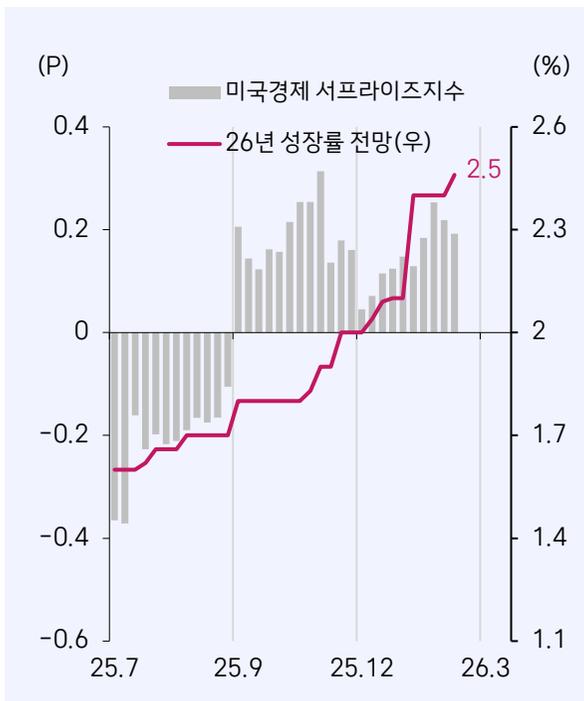
• 금리동결 주장(JP모건)

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

③ 금리 성장률 상향 + 2분기 물가반등 → 미국 상반기 인하 쉽지 않아

미국 성장률 상향(1.6→2.4%)

- 4분기 섣다운 기간 지표는 예상 밖 호조
- 소비지출 견조, 순수출의 성장 기여도 확대
- 성장률 전망은 지속 상향되어 2.4% 기록중



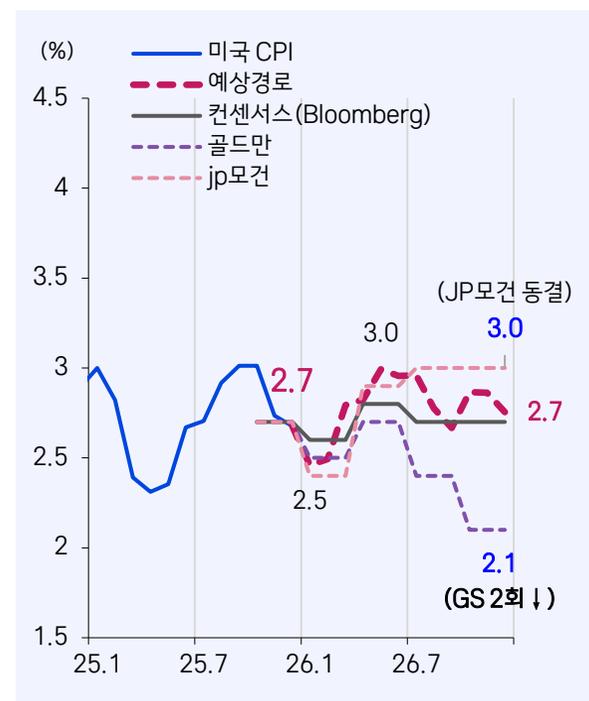
미국 고용 서프라이즈

- 1월 신규고용 호조 (12월 4.8만 → 13만건)
3개월 평균 $\Delta 1.7$ 만 → 7.3만
- 실업률도 4.3%로 전월대비 하락
- 고용호조 확인되며 금리인하 기대는 후퇴



2분기 물가 반등은 부담

- 미국 물가 경로, 2분기 반등 예상, 현재 유가 유지될 경우 2분기 물가상승 압력 가중
- 경기호조, 물가 반등으로 큰 폭 인하 어려워
올해 미국은 제한적 인하 또는 동결 예상

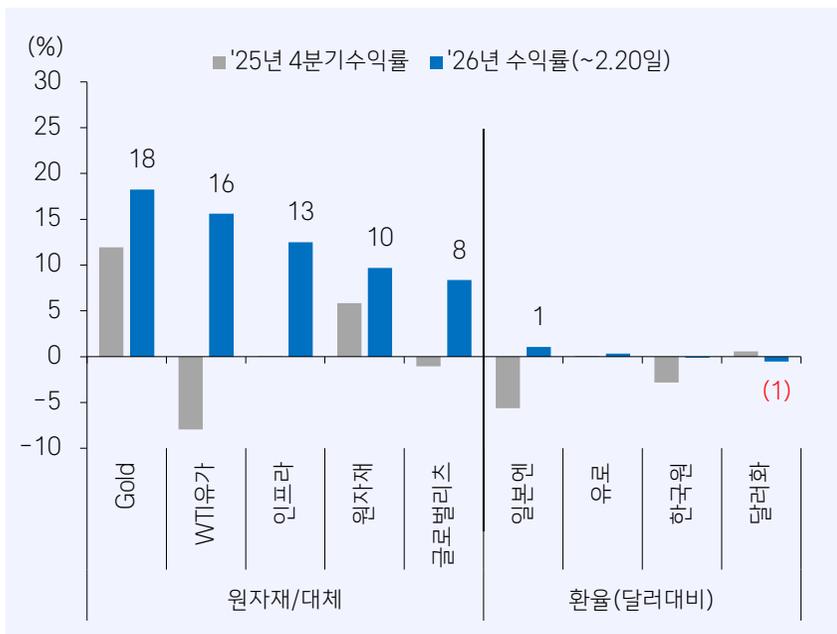


자료: Bloomberg(2.24일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

③ 금리 물가 상승압력 경계 → 2분기 유가발 물가상승 예상

원자재 동반 상승, 환율은 정체

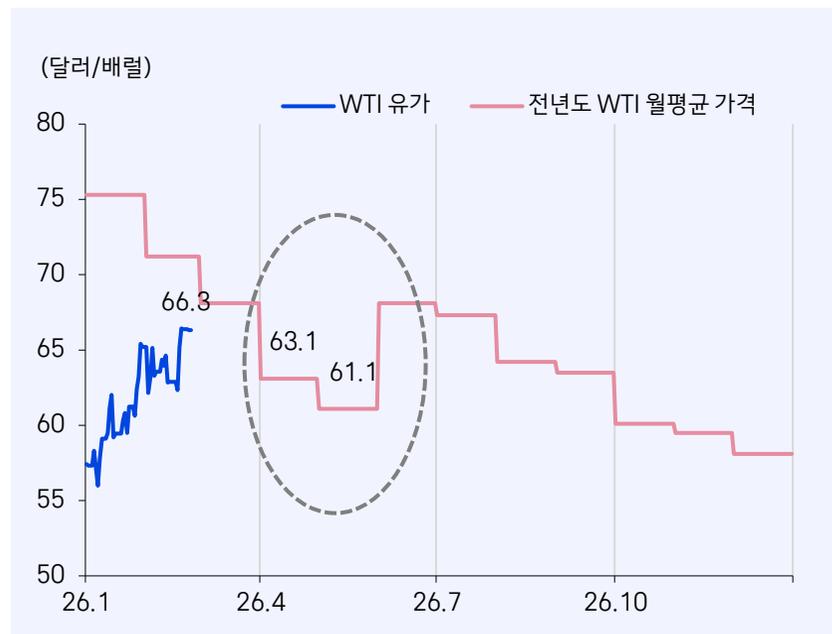
- 연초 유가 등 에너지가격 상승 흐름 지속
- 중동 정세 불안 및 AI 전력 쏠티지의 파급 영향
- 환율은 정체, 미/일 통화공조, 한국 정책대응으로 상방 제한



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2분기 물가 복병 : 유가

- 이란 정치 불안과 미국의 공급가능성으로 유가 상승
- 2분기 유가의 낮은 기저는 물가상승 자극
전년도 2분기 유가 62달러 전후 (현재 WTI 유가 66달러)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

※(참고) 신임 연준의장 케빈 워시의 정책 방향

차기 연준의장 케빈워시 지명

	케빈 워시 (Kevin Warsh)
경력	스탠포드 공공정책, 하버드대학원 법학, 변호사 모건스탠리 M&A 부사장, '06~11년 연준 이사 현재 후버연구소, 듀케인 패밀리오피스 파트너
성향	기존 매파 → 트럼프 동조
핵심주장	<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 가능 연준 독립성 지키되 정부와 정책 공조 필요
시장영향	<p>[제한적 인하, 규제완화로 실물경제 지원] 전통산업, 가치주 강세 가능성 중앙은행발 유동성 공급 제한 → 장기채 부정적</p>

자료: 언론종합, Gemini Pro, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

최근 언론 기고 (연준리더십의 붕괴 25.11월 WSJ)

더 낮은 인플레이션, 더 높은 성장, 더 강력한 달러
연준 정책수행 방식의 근본적 Regime Change 필요한 시점

성장과 물가	<ul style="list-style-type: none"> '성장이 물가를 자극한다'는 비관론 프레임에서 벗어나야 인플레이션은 성장의 부산물이 아닌 화폐적 현상 (잘못된 통화 정책과 과도한 정부 지출이 결합되어 발생)
AI와 생산성	<ul style="list-style-type: none"> 인플레는 공급(투자)이 부족해서 생긴 현상 AI는 기술적 진보를 넘어 경제 전반의 효율성을 극대화할 것 결국 AI는 강력한 '디플레이션 요인'으로 작용
연준 역할	<ul style="list-style-type: none"> 연준 본연의 임무로의 회귀 중앙은행은 규칙에 기반한 예측 가능한 정책을 집행하는 곳 최근 몇 년간 연준의 정치적 편향성 노출 (기후, 사회적다양성) 정치적 편향성이 연준의 독립성과 신뢰도 하락의 원인 연준은 물가안정과 통화가치 수호라는 기본 책무에 더 충실해야
규제	<ul style="list-style-type: none"> 대차대조표와 규제 개혁 비대해진 연준 대차대조표는 시장 자산 가격 왜곡, 역동성 저해 경직된 금융 규제를 개혁하여 기업/가계의 자본 접근성 높여야

미국 기준금리는 경기호조, 유가상승 등 물가 반등 예상되어 제한적 인하 전망(동결 또는 1회)
한국은 반도체 경기 호황 및 부동산 등 금융안정 이슈로 현 2.5% 기준금리 동결 예상

※ 한국 기준금리 : 부동산, 환율 이슈로 동결기조 지속 예상

부동산 대책에도 상승세 지속

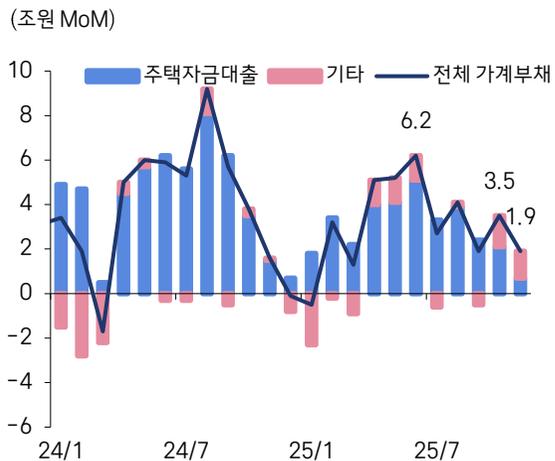
- 1) 대출규제로 대출총량은 감소
- 2) 공급확대 정책 영향 제한적
- 3) 세금정책 예고에 매물 증가

- 부동산 불안은 통화정책 제약 요인
- 6.27대책, 9.7대책, 10.15대책 등 잇따른 정부 정책에도 불구하고 주택가격 오름세
- 5월 양도세 중과 유예 종료 예고

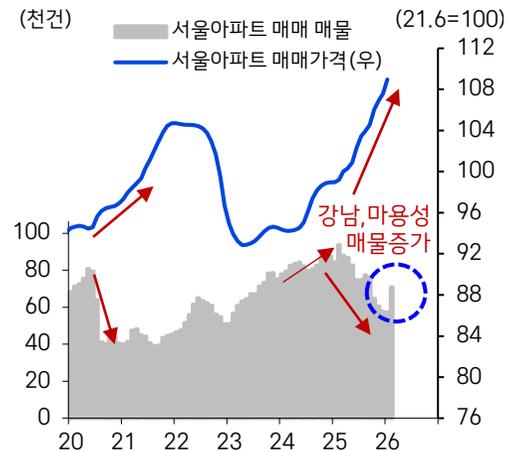
통화정책 제약 요인으로 작용

- 부동산 가격 및 환율 불안 등 금융 불안정 요인 지속되고 있어 금리 동결 지속 예상
- 시중금리는 금리인상까지 반영 중
- 하반기 동결기간 1년 경과, 하반기 성장률 상향시 금리인상 가능성도 배제할 수 없음

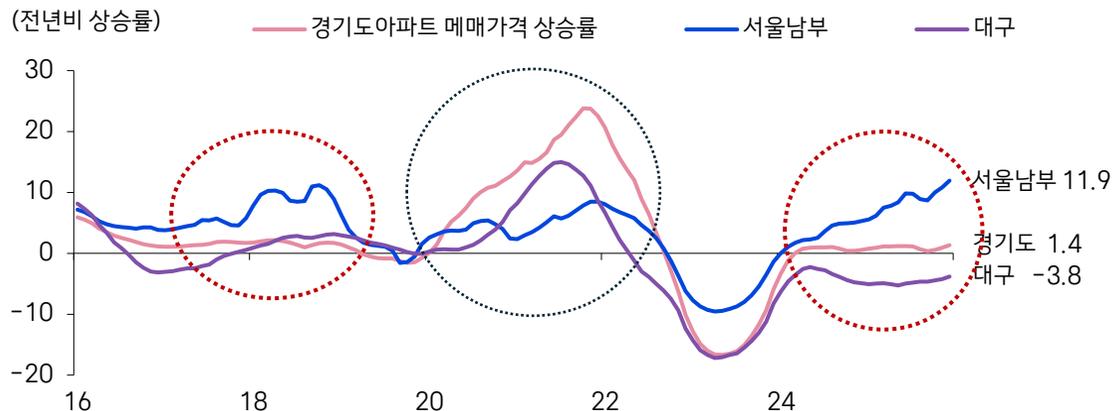
가계부채 증가세는 수요억제 대책 이후 둔화



양도세 유예 종료 언급 후 아파트매물 증가



주택가격 상승세 차별화: 서울 강남권 중심의 상승



자료: 아실(2.24일 기준), CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

④ 이슈 상호관세 무효화 및 대체관세 도입

상호관세 무효화, 보편관세 부과 및 301조 통해 무역갈등 고조

법적근거	목적	국가/품목	관세율	비고
무역법 301조	불공정무역	중국 타겟(품목)	20~60%	무역대표부 주관 12개월 소요 조사 완료 후 즉시 결정
무역확장법 232조 품목별관세	안보 위협 해소	철강/알루미늄/구리 자동차/부품 목재/가구 반도체(1차)	50% 25% 10-25% 25%	상무부 주관 조사기간 최장 270일 보고 후 90일내 결정
IEEPA (국제경제비상수권법) 상호관세 → 무효	무역 불균형 해소	전세계 중국 멕시코/캐나다	15~50% 10% 25%	2.20일 연방대법원 무효 판결
무역법 122조 보편과세	국제수지 적자 시정	모든 수입품 대상	20~60%	보편관세 10~15% 부과 (150일 한시적)

3~7월 미국 통상압박 강화

시장 영향력 제한적

→ IT 예외 유지

→ 2차 반도체 품목관세 미정

IT품목으로 관세 부과 확대시

금융시장에 부정적

(4월 반도체 2차 관세,
301조 포함 여부 모니터링)

④ 이슈 중동 긴장 : 장기전 가능성 낮으나 물가에는 부담 요인

중동 리스크 : 1) 금융시장 : 단기전 vs 장기전 (지상전) 2) 유가 충격 (호르무즈 통제 여부)

일시	주요 내용	미국 경기침체 발생 여부	특징	1개월 수익률(%, 금리%p)				3개월 수익률(%, 금리%p)			
				S&P500	달러	미국채10년	유가(WTI)	S&P500	달러	미국채10년	유가(WTI)
1973.10월	4차 중동전쟁, 1차 오일쇼크	◎(73.11월)	오일쇼크, 경기침체	△1.2	3.8	1.1	250.0	△0.6	5.2	1.4	280.0
1979.1월	이란혁명, 2차 오일쇼크	◎(80.1월)	오일쇼크, 경기침체	△2.8	4.2	0.8	18.0	△5.4	8.7	2.4	67.0
1990.8월	이라크, 쿠웨이트침공	◎(90.7월)	침체구간에 발생	3.7	△1.8	△0.6	△15.0	8.4	△3.3	△0.9	△25.0
2003.3월	미국-이라크 전쟁			12.8	△2.1	△0.3	△18.0	15.4	△3.4	△0.4	△2.0
2020.1월	이란 솔레이마니 암살		팬데믹 경기침체	3.2	△0.6	△0.2	△2.0	△12.8	5.2	△1.0	△5.0
2023.12월	하마스, 이스라엘 기습공격	◎(20.2월)		1.8	2.4	△0.5	2.0	7.2	1.1	△0.3	△2.0
2025.6월	이란, 이스라엘 직접충돌		미국공습, 조기종료	3.5	△0.1	0.1	1.0	8.9	△0.4	△0.3	△7.9
2025.2월	미국, 이란에 최종시한 통보										

미국의 이란 공격 가능성은 높은 편 : 과거 패턴은 경기침체 동반되거나 지상전 등 장기화 되었을 때 시장 변동성 컸음

→ 미국 침체 가능성 낮고, 장기전 가능성도 낮아. 미국의 이란 공격시 단기 리스크로 그칠 가능성 높아

→ 다만 유가 상승은 미국 금리인하에 부정적 (현재 60달러 후반대 유가 유지되어도 2분기 유가발 물가상승 압력 상승)

House View

매크로 현황

매크로 추이 : 미국, 한국 성장률 상향 추세

주요 지표		'22년	'23년	'24년	'25년	'26년 추이		comment	잠재성장률 /컨센서스
						26.1월	2월		
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	2.8%	2.4%	2.5%	지표호조로 25년 및 26년 성장률 상향 조정(26년 2.5%)	2.0%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	0.7%	1.2%	1.2%	재정지출 확대로 독일 중심 26년 성장률 상향 중	1.2%
	일본	0.9%	1.5%	△0.2%	△0.2%	0.8%	0.8%	3분기 역성장 후 4분기 회복 예상(기업 체감경기 회복)	0.5%
	중국	3.1%	5.4%	5.0%	5.0%	4.5%	4.6%	수출호조이나 부동산, 투자 등 내수부진은 심화	4.1%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	2.0%	1.9%	2.0%	한국은행 성장률 전망 1.8%에서 2.0%으로 상향	1.8%
물가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.7%	2.4%		1월 물가 2.4%로 하락. 2분기는 2%후반대로 재차 반등	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	3.0%			근원물가는 완만한 상승 중 (관세효과 일부 반영)	
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.0%	1.7%		물가 목표내 안정세 (유로화 강세로 물가 하방 압력 확대)	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	2.1%	1.5%		식품가격 상승 효과 소멸되며 2% 이하로 빠르게 안정	
	중국 CPI	1.8%	△0.3%	0.1%	0.8%	0.2%		소폭 회복 조짐 있으나 대출 등 수요 부진이 물가 반등 걸림돌	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	2.3%	2.0%		환율 상승에 따른 수입물가 부담으로 물가 반등했으나 재차 안정	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	1월 금리 동결, 중립금리 도달로 당분간 동결 예상	3.25%
	유로존 기준금리	2.0%	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	금리 동결 기조 지속 예상	2.0%
	일본 기준금리	△0.1%	△0.1%	0.25%	0.75%	0.75%	0.75%	26년 추가 1~2회 인상 예상, 미-일 환율 정책 공조가 변수	1.0%
	중국 대출금리(5y)	4.3%	4.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	통화정책 보다 재정정책 활용도 높아져(이구환신 등)	
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	5월 이후 동결 기조. 26.2월 금통위 성장률, 경상수지 상향	2.25%
QT(연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$6.90	\$6.58	\$6.58	\$6.61		12월 QT 종료, 지준관리목적 단기채 매입 실시로 자산 소폭확대	

자료: Bloomberg(26.2.26일 기준), IMF, 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

매크로 House view

미국, 한국 잠재성장률 이상 성장 예상

- 미국, 성장률 2.3% 예상(소비, 고용 견조), 물가는 1분기 저점으로 완만한 상승 예상 (→ 기준금리 동결 예상)
- 한국, 반도체 이익 급증의 긍정적 효과는 성장률 추가 상향 요인 (설비투자 증가, 세수 확대, 국내총소득 증가에 의한 가계 소비/투자여력 확보)

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%	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%
	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%	2.7%	2.7%		
	미 국 Core PCE	5.0%	3.1%	2.8%	2.8%	2.7%	2.5%		
	한 국 CPI	5.1%	3.6%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%	
기준금리 (시장금리)	미 국	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%		
	한 국	3.25%	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.35%		
	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%	3.0%		
환율	원/달러 환율 (원)	1,260	1,291	1,479	1,439	1,430	1,415		

자료: Bloomberg(26.2.26일 기준), IMF(26.1월), 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

주요변수 전망 한국 반도체호황, 이익증가율 상향 지속

매크로뷰 : 2분기 물가 반등, 미국기준금리 동결 예상

		실적			시장 컨센	↔ 당사 House view
		'23년	'24년	'25년	'26년	
① 年성장률	미국	2.9%	2.8	2.2	2.1→ 2.4	2.3% 전망 (건조한 소비 + 투자 확대) 2.0% (반도체 호황으로 상향 가능)
	한국	2.8%	1.4	1.0	2.0	
② 물가	미국	3.4%	2.9	2.7	2.6	연말 2.7% (2분기 물가 반등 후 2% 중후반 유지) 물가안정 목표에서 등락 예상 (2분기 반등)
	한국	3.6%	2.3	2.1	2.0	
③ 기준금리	미국	5.5%	4.5	3.75	3.25	당분간금리 동결(3.75%) 예상 (2분기 물가 반등) 2.5% 동결 의견 유지 (금융안정+경기회복사이클)
	한국	3.5%	3.0	2.5	2.25→ 2.35	
④ 금리 10년국채	미국	3.86%	4.6	4.1(Δ0.5)	4.1	점진적 상승 경로, 연말 금리 4.4% 한국10년 적정 수준 3.5% 전후 (연간밴드 3.0~3.7%)
	한국	3.18%	2.9	3.4(+ 0.5)	3.20	
⑤ 기업이익 연간 증가율	미국	0.9%	9.6	12.8	15.6	기업이익 정체 및 소폭 하향 예상 4월까지 이익상향 흐름 지속, 이후 정체
	한국	Δ21.4%	52.5	26.4	(연초)41→104	
⑥ 환율	\$Index	101.3	107.9	98.8	97	달러, 상저하고 연말 100 예상 상저하고 (1분기말 1,370 → 연말 1,430원)
	원달러	1,291	1,479	1,439	1,415	

자료: Bloomberg 컨센서스(2.25일 기준), Refinitiv, Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

자산별 전망

- 주식 (비중확대) : 국내증시 상승 추세 유지(이익상향 + 할인율 개선), 미국은 점진적 회복 예상
- 채권 (중립) : 미국 경기호조, 2분기 물가 반등으로 미국 기준금리 동결 예상. 금리 하락시마다 장기채 축소 전략 유효

자산군		실제치			25년		26년		3개월 전망	12개월 전망
		22년	23년	24년	11월	12월	1월	2월		
채 권										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.74	3.18	2.87	3.35	3.39	3.61	3.47	Neutral	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	74	68	47	51	51	60	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.87	3.88	4.57	4.01	4.17	4.24	4.00	Neutral	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	297	322	329	355	355	355	359	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	219	248	268	290	291	293	294	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	514	569	605	684	689	691	701	Neutral	U/W
주 식										
선진국	미국 (S&P500)	3,840	4,770	5,882	6,849	6,846	6,939	6,909	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,794	4,521	4,896	5,668	5,791	5,948	6,162	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1,892	2,366	2,785	3,378	3,409	3,566	3,880	Neutral	O/W
신흥국	중국 (상해종합)	3,872	3,431	3,935	4,527	4,630	4,706	4,727	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,645	26,203	26,130	25,321	25,497	Neutral	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,399	3,927	4,214	5,224	6,307	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		246	226	239	277	276	305	305	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,529	2,772	2,817	3,062	3,021	3,111	3,301	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,266	1,288	1,472	1,467	1,440	1,441	1,433	1,410	1,430

자료: Bloomberg(2.26일 기준), 삼성자산운용 전망치

주요자산 전망 :밴드, 경로, 투자의견

	'25년말 '26 2.25일	'26년 전망 밴드	'26년 경로	'26년말 예상	투자의견	
					3개월	12개월
한국10년 국채금리	3.38 3.51%	3.0~3.7%	상저하고	3.5%	N	N
미국10년 국채금리	4.15 4.05%	4.0~4.9%	상저하고	4.4%	N	N
미국 S&P	6,896 6,946pt	6,800~7,600	상저하고	7,500	O/W	O/W
한국 코스피	4,214 6,083pt		상고하저 (2분기 조정)	6,600	O/W	O/W
원/달러 환율	1,439 1,427원	1,350~1,500	상저하고 (1분기 저점)	1,430	1,410	1,430

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

금융시장 전망 및 투자전략

• 금융시장 환경

- AI 사이클 : Capex 투자 → 인프라 → AI 적용 본격화
- 주가 : 상반기 AI 인프라 중심 상승 → 빅테크내 승자, AI적용 산업
- 금리 : 인하 Cycle 종료, 점진적 금리 상승 대비 채권투자는 신중

한국·일본 비중 확대

반도체 슈퍼사이클
자본시장 활성화

미국주식 점진적 확대

AI 적용시대로 진입
(기업, 업종 차별화)

중국주식 중립

매크로 부진은 지속
Tech 선별투자 대응

장기채권 축소 단기채권 확대

미국 금리상승에 대비
장기채 축소

환율 점진적 하락

2분기 이후
환오픈 확대

금/원자재 보유

금 상승 동력은 약화
헷지수단으로 보유

투자전략

- 1 AI 인프라 병목 지속, AI 확장 가속화**
 반도체, 전력, 에너지
 (국가) 한국, 대만, 일본 (섹터) 반도체, 기계, 에너지
 - 한국/미국 중심 P/F 유지
한국 상반기 집중, 미국 점진적 확대
 - 섹터, 테마 전략
AI 순환 지속 (반도체/전력→빅테크→ 휴머노이드)
투자수혜(산업재, 소재, 한국 조선/방산/원자력)
- 2 금리인하 사이클 종료, 금리 상승 압력**
 장기채 축소, 단기채 확대
- 3 원/달러 밴드 1,350~1,480원**
 상저하고, 3~4월 1400원 전후 저점 형성

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부 기준의 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]