

'26.7월 금융시장 전망

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.

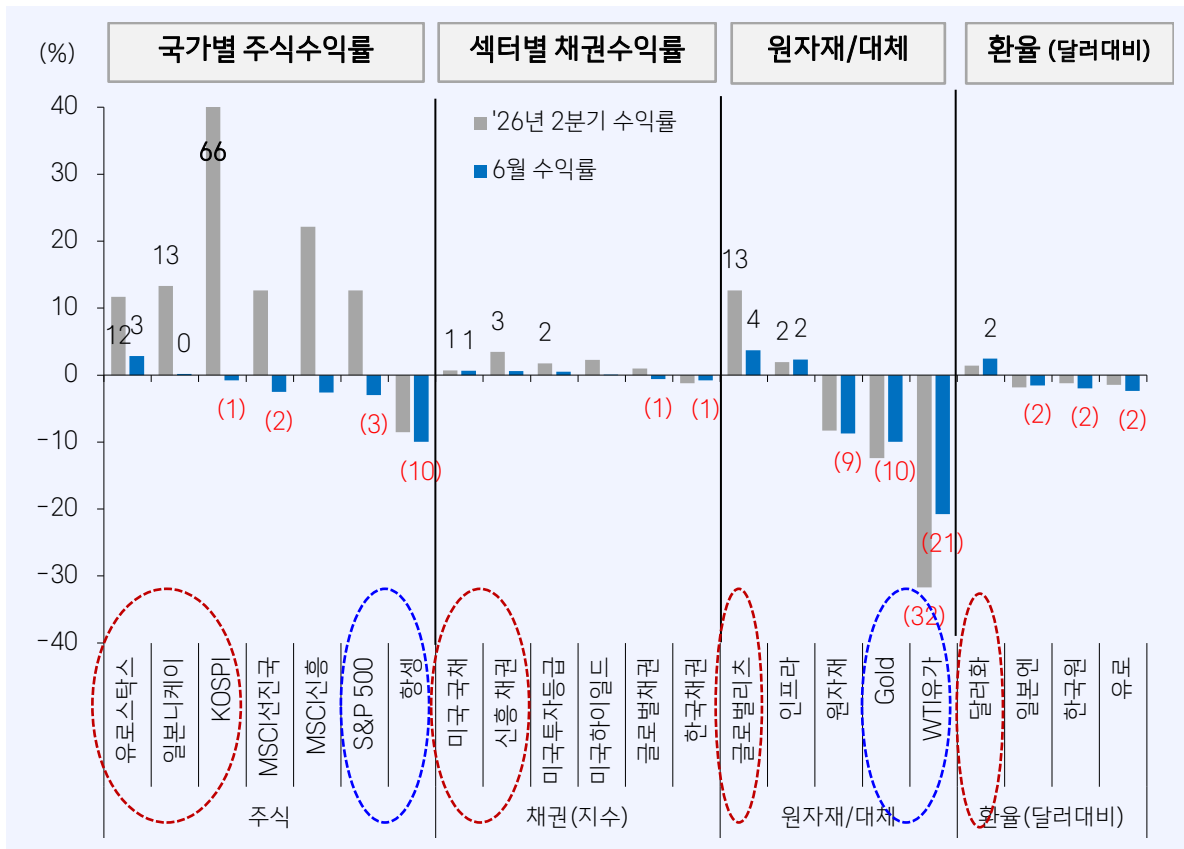
Talking Point |

- ① **시장리뷰** : Sollim 심화와 변동성 확대
- ② **매 크 로** : 유럽을 시작으로 긴축 사이클 진입, 한국 성장률 상향 조정
- ③ **금 리** : 국가별 금리 여건에 따라 기준금리 인상 폭 차별화
- ④ **국내주식** : 이익에 기반한 반도체 Sollim, Sollim의 부작용도 누적, 단기 조정 후 재상승
- ⑤ **해외주식** : AI 핵심 Player간 명암(하드웨어 우위, AI서비스 부상, 빅테크 정체)
- ⑥ **하우스뷰** : 하우스 뷰 및 금융시장 전망

금융시장 리뷰

'26.7월 금융시장 전망

6월 자산 수익률 : 주식 변동성 확대, 금리 소폭 하락, 원유/금 급락



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준

주식시장 변동성 확대 한국/미국 반도체 쏠림 심화

소외되었던 유럽증시 소폭 강세
한국증시 보험권, 반도체 상승, 반도체외 급락

금리상승세 일부 진정

6월 ECB 첫번째 금리인상 단행
종전 합의로 유가 하락하며 금리인상 후 금리 반락

종전합의로 유가 급락 금값은 글로벌 긴축 전환에 약세 지속

달러강세(긴축우려) 속 원/달러 상승세

* 달러엔 160엔 돌파, 원/달러 1530원 상회
금리차 축소에도 미국 긴축 우려 불거진 영향

국내증시 : 반도체로 쏠림 심화 (반도체외 업종 급락세)

'26.7월 금융시장 전망

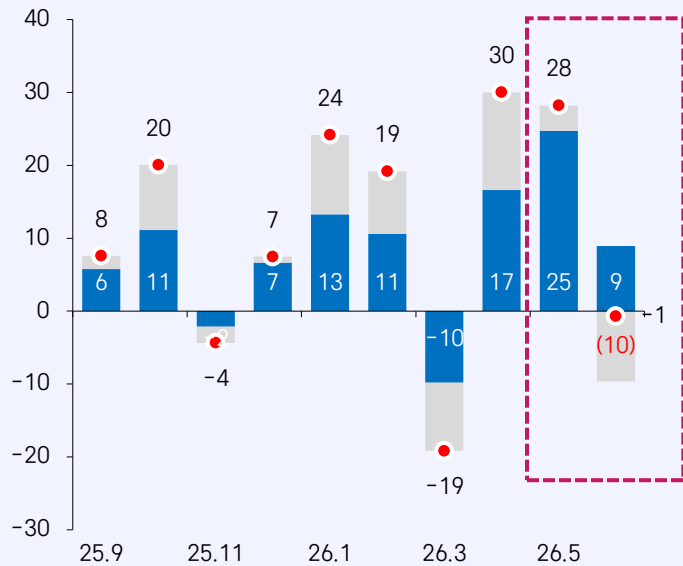
국내증시, 5월 이후 반도체로의 극단적 쏠림 발생

6월 코스피 $\Delta 1\%$ 하락

반도체 기여도 $+9\%p$, 반도체외 기여도 $\Delta 10\%p$

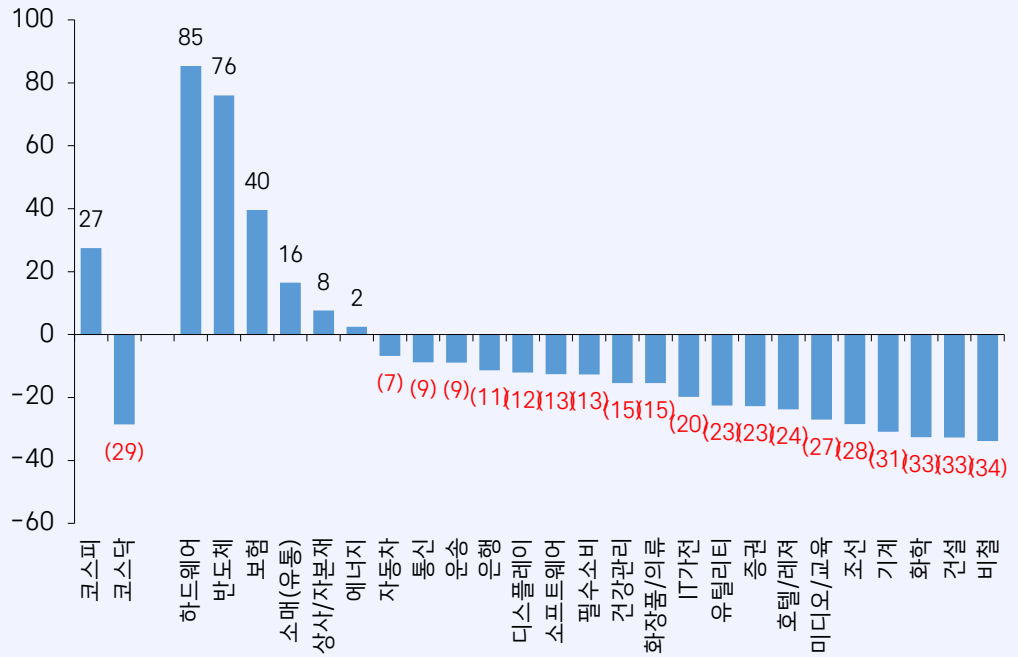
자동차 $\Delta 30\%$, 화학 $\Delta 26$, 조선/기계 $\Delta 20$, 증권 $\Delta 19$

(%) ■ 반도체 기여도 ■ 반도체외 기여도 ● 코스피 월간 수익률



5월 이후 26개 업종 중 지수상회 업종 3개 (하드웨어, 반도체, 보험)

5월 이후 코스피 업종별 수익률

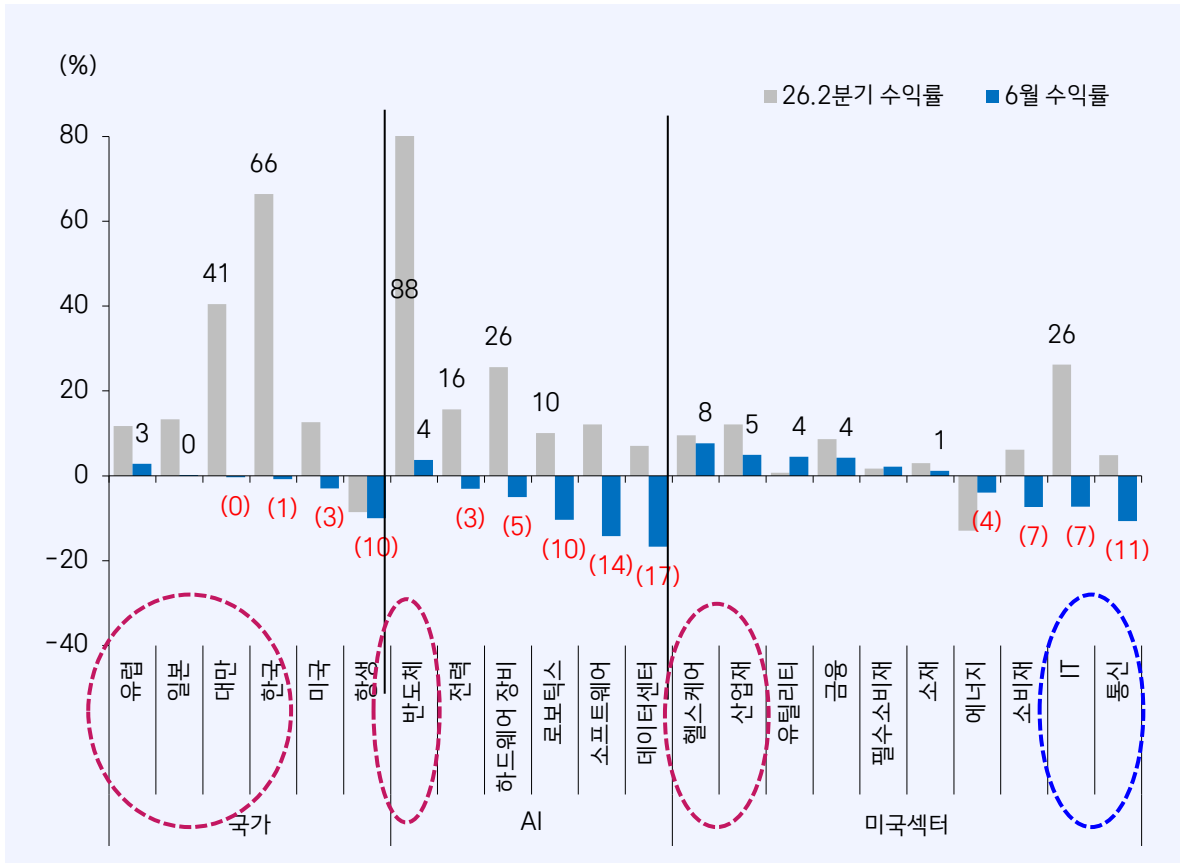


자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준

해외주식 : Tech내 반도체 우위 뚜렷(빅테크 부진), 헬스케어 강세

'26.7월 금융시장 전망

반도체 쏠림, 섹터간 수익률 격차 확대는 글로벌 현상 (미국은 섹터 로테이션 진행)



미국, 항생지수 수익률 부진

(→미국, 중국 빅테크 부진: 칩 인플레이션 영향)

한국, 대만 주식시장 변동성 확대

(→반도체 실적 호조는 지속, 높아진 가격 부담)

시설텍터내 차별화 심화

(→ 반도체 강세 유지, 데이터센터/SW 약세)

반도체 주도력 강화, 미국 빅테크 반등

미국, 헬스케어로 일부 로테이션 진행

(→ 한국과 달리 미국은 헬스케어, 유틸리티, 금융 섹터로 로테이션 진행)

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준

금 리 : 유럽을 시작으로 긴축사이클 시작

'26.7월 금융시장 전망

유로존 금리 인상 사이클 진입 인상 후 10년 금리는 하락

	기준금리 (%)				국채10년 (%)	연초이후 금리변동 (bp)	6월 금리변동 (bp)
	고점	현재	기준금리 변동	마지막인하			
일 본	-0.1	0.75→1.0	+1.1	인상 지속	2.62	+55.5	△4.6
호 주	4.35	3.6→4.1	+0.50	인상 지속	4.71	△2.2	△11.3
독 일	4.0	2.0→2.25	+0.25	첫번째 인상	2.85	△0.4	-8.7
한 국	3.5	2.5	△1.0	25.05.29	4.12	+77.0	+9.0
영 국	5.25	3.75	△1.5	25.12.18	4.73	+25.2	△8.1
스위스	1.75	0.0	△1.75	25.06.19	0.26	△5.7	△14.2
캐나다	5.0	2.25	△2.75	25.10.29	3.38	△4.7	△2.7
미 국	5.5	3.75	△1.75	25.12.10	4.37	+20.2	△6.7
중 국	2.0	1.4	△0.6	25.05.08	1.73	△12.9	+0.6

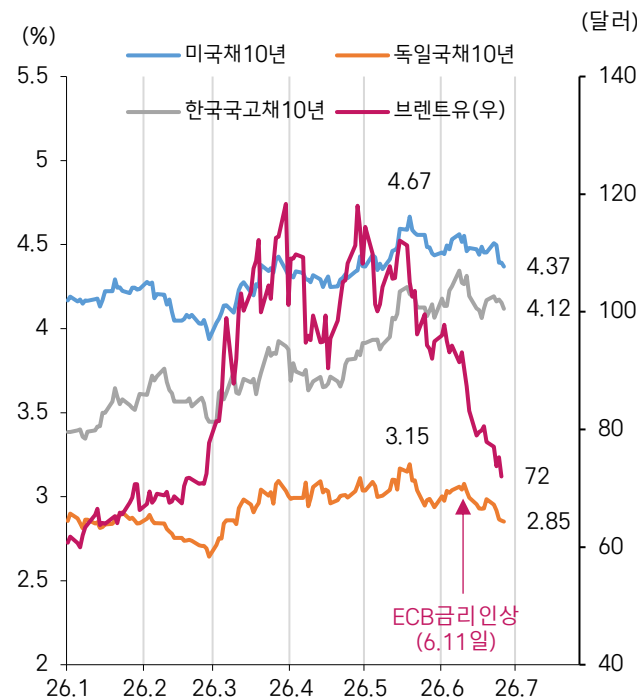
- 물가내 에너지비중 높은 유럽, 기대인플레이션 차단위한 금리인상 단행(6.11일)
- 유가 급락세로 금리는 추가상승 제한, 7월 한국은행 금리인상 대열 합류 예상

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준, 중국 기준금리는 7일물 역RP금리

주요국 10년 금리와 유가

- 유로존 금리인상(6.11일) 이후 유럽금리는 소폭 하락 흐름

→고유가 대응 인상, 6월 이후 유가급락 반영



매크로 현황

'26.7월 금융시장 전망

유럽 인상사이클 진입, 한국도 7월 금리인상 예고

주요 지표	'23년	'24년	'25년	'26년 추이						comment	잠재성장률 / 컨센서스		
				26.1월	2월	3월	4월	5월	6월				
성장률	미국 경제성장률	2.9%	2.8%	2.1%	2.4%	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	성장률 하향 조정 지속, 잠재성장률 수준의 성장	2.0%	
	유로존	0.4%	0.7%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	0.9%	0.8%	0.6%	전쟁 이후 성장률 1.2%에서 0.6%로 큰 폭 하향 조정	1.2%	
	일본	1.5%	△0.2%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	성장률 하향 조정, 조정폭은 완만	0.5%	
	중국	5.4%	5.0%	5.0%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	수출 등 일부지표 개선, 부동산과 투자, 대출은 부진	4.1%	
	한국	1.4%	2.0%	1.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.5%	2.6%	1분기 서프라이즈 이후 상향조정 지속, 추가 상향 가능	1.8%	
물가	미국 CPI (기말)	3.4%	2.9%	2.7%	2.4%	2.4%	3.3%	3.8%	4.2%	4.0%	5월물가 4% 상회, 5월을 정점으로 둔화 흐름 예상		
	미국 Core PCE	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%	3.2%	3.3%			연준 연간 근원PCE 물가 기준 2.7%에서 3.3%로 상향		
	유로존 CPI	2.9%	2.4%	2.0%	1.7%	1.9%	2.6%	3.0%	3.2%		에너지 가격 급등세로 3%대 물가 진입		
	일본 CPI	2.6%	3.6%	2.1%	1.5%	1.3%	1.5%	1.4%	1.5%		식품물가 전년 기저, 에너지 보조금 정책 효과로 안정세		
	중국 CPI	△0.3%	0.1%	0.8%	0.2%	1.3%	1.0%	1.2%	1.2%		유가 영향 반영중이나 돼지고기 등 식품 물가는 하락		
	한국 CPI	3.2%	1.9%	2.3%	2.0%	2.0%	2.2%	2.6%	3.1%		유가 영향 본격화, 석유 최고가격제 등 정책대응 병행		
통화정책	미국 기준금리	5.5%	4.5%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	매파적 6월 FOMC 결과 영향, 연내 금리인상확률 상승 중	3.5%	
	유로존 기준금리	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.25%	인플레이 억제 위해 6월 회의에서 금리인상 결정	2.5%	
	일본 기준금리	△0.1%	0.25%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	1.0%	물가상승 압력 방어 및 엔저 심리 차단 위해 인상 단행	1.0%
	중국 대출금리(5y)	4.2%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	통화정책 보다 재정정책 활용도 높아져(이구환신 등)	
	한국 기준금리	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	경기, 물가, 금융안정 요인 모두 인상 방향, 인상 예고	2.75%
	QT(연준자산, \$조)	\$7.80	\$6.90	\$6.58	\$6.58	\$6.61	\$6.66	\$6.70	\$6.70	\$6.70	\$6.74	6월 회의에서 지준관리목적 채권 매입 정책 유지	

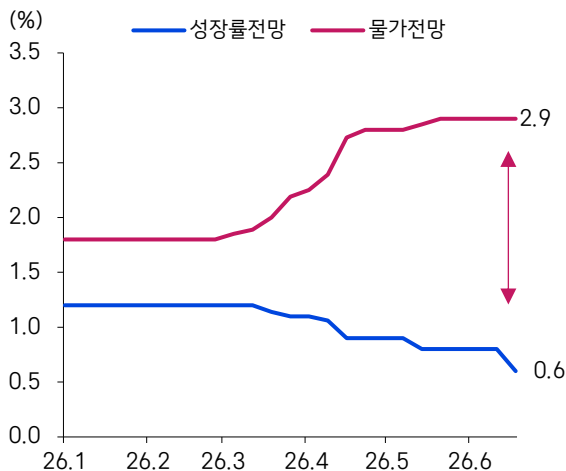
긴축 사이클 진입 : 유로존/일본 인상, 한국 인상 예고

'26.7월 금융시장 전망

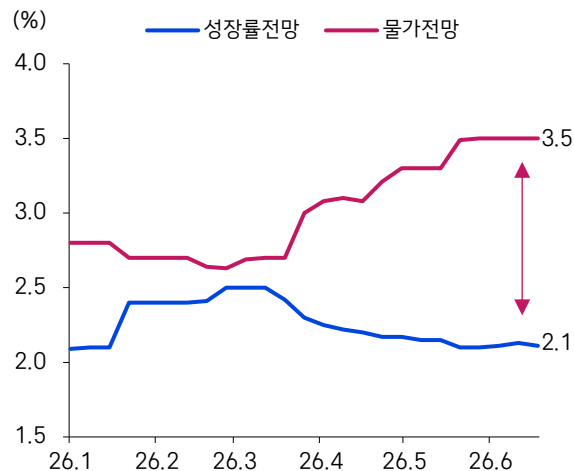
금리 인상 사이클 진입 : 국가별 여건은 상이. 미국은 당분간 동결 기조 유지

	기준금리 (6월 조치)	※중립금리	5월 물가 (CPI)	물가전망 변화 (3월전쟁前→6월)	성장률 전망 (3월→6월)	향후 물가/경기 판단	연말 기준금리e
유로존	2.0→2.25%	2.5%	3.2%	1.8→2.9%	1.2→0.67%	고물가 부담은 성장률 추가 하향 요인, 인상폭 제한	2.5% (1회)
일본	0.75→1.0%	1.75%	1.5%	1.9→2.1%	0.8→0.6%	기준금리 정상화 목적의 인상 (성장률 0%대 정체)	1.25% (1회)
미국	3.75% 동결	3.3%	4.2%	2.6→3.5%	2.5→2.1%	5월 물가(4.2%) 연중 고점 형성 후 둔화 예상	3.75%(동결)
한국	2.5% 동결	2.5%	3.1%	2.0→2.7%	2.0→2.6%	성장률 추가 상향 가능, 선제적 대응(2회) 후 관망 예상	3.0% (2회)

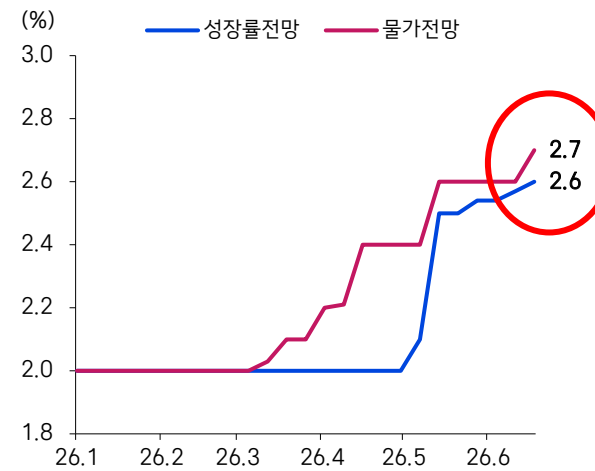
유로존 : 물가상향, 성장률 하향



미국 : 물가 상향, 성장률 잠재수준



한국 : 물가 상향, 성장률도 상향



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.26일 기준

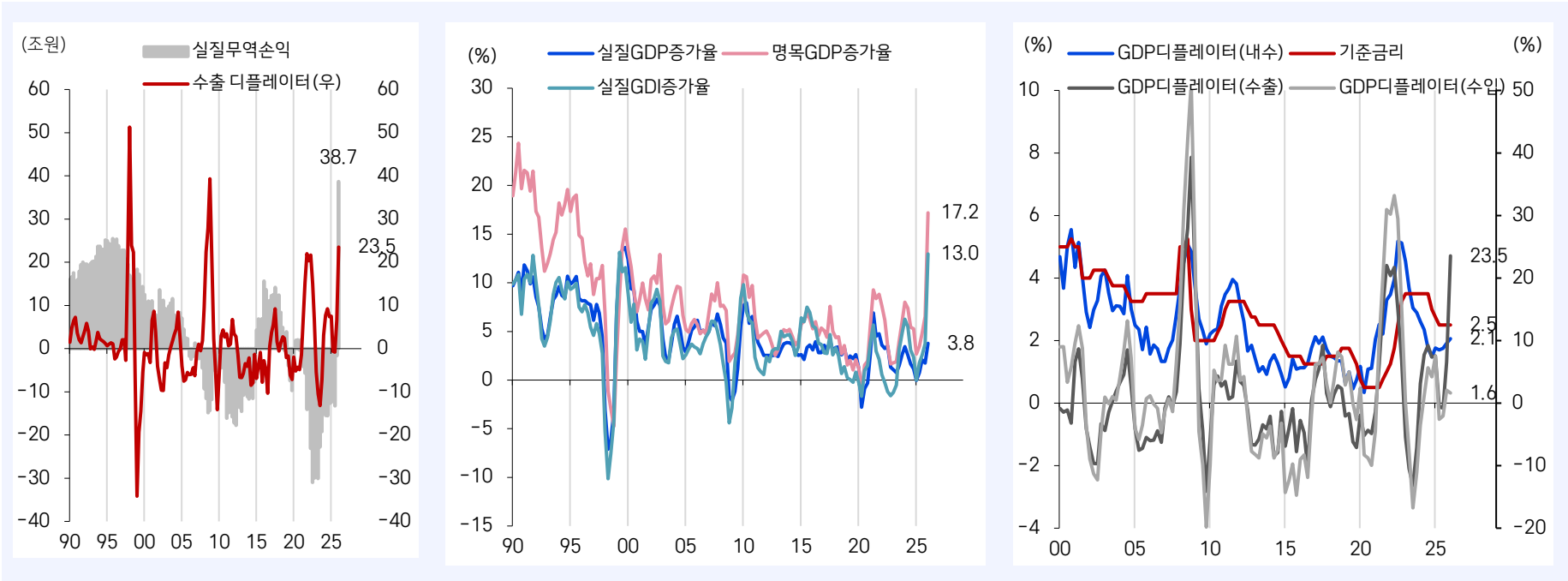
한국 매크로 : 실질GDP에 반영되지 않는 반도체 호황 효과 주목(소득)

'26.7월 금융시장 전망

한국은행 총재 '반도체 단가상승이 교역조건을 개선해 실질소득(GDI,GNI)을 높이고 있어 실질GDP만으로 소득/구매력 개선 설명 어렵다'
 생산량(실질GDP)은 그대로 여도 수출가격 상승으로 실질소득/구매력이 크게 개선

반도체호황(가격) → 실질GDI/명목GDP 급등(소득효과) → 내수/임금 → 국내물가

: 실질성장률에 반영되지 않는 실질소득(무역이익_반도체) 효과 반영 필요(향후 분기별 급증 예상)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준

한국 매크로 : 한국 성장률 상향 조정

'26.7월 금융시장 전망

한국경제 성장률 전망 상황

	비중	23년	24년	25년	26년(기존)	26년(수정)
GDP 성장률 (yoy)	2,314조	1.6%	2.0%	1.0%	2.5%	2.9%
민간소비	48%	1.8%	1.3%	1.3%	2.0%	2.1%
정부지출	18%	1.3%	2.8%	3.0%	3.5%	3.5%
건설투자	12%	1.5%	-5.2%	-10.0%	1.0%	0.0%
설비투자	9%	1.1%	0.5%	2.1%	4.5%	7.0%
지적재산권투자	7%	1.7%	1.2%	2.9%	3.5%	3.5%
순 수출 (기여도)	6%	0.3%	1.7%	0.4%	0.9%	1.1%
상품수지	(억달러)	341	1,001	1,381	2,300	3,000
경상수지	(억달러)	355	990	1,231	2,200	2,800
소비자물가	(연평균)	3.6%	2.3%	2.0%	2.5%	2.5%
기준금리 (%)	(기말)	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	3.0%
재정지출증가율 (%)		5.1%	2.8%	7.1%	7.2%	7.2%
국고채 총 발행 (원)		169조	166조	231조	232조	232조

설비투자, 순수출 전망 상황

• 성장률 2.5% → 2.9%로 상향

설비투자 : 반도체 자본지출 확대 반영

민간소비 : 정부지원금 영향 반영

순수출 : 반도체 호조 반영

건설투자 : 더딘 회복, 단가 상승 영향 반영

• 소비자물가 2.5%로 유지

고유가 영향 반영, 2분기 정점 후 둔화 예상

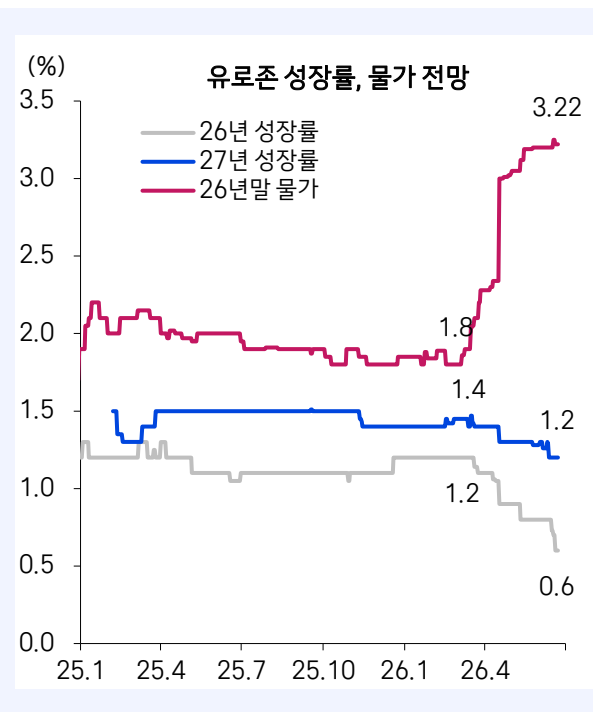
추경 반영 재정지출 증가율 7.1%로 상승

국가별 금리여건에 따른 인상폭 차별화

'26.7월 금융시장 전망

유로존, 제한적 인상(경기부진)

- 에너지 비중 높아, 고물가 대응 금리 인상
- 성장 하방 압력 증가, 중립금리 2.5%
- 2.5~3.0 수준에서 인상 마무리 예상



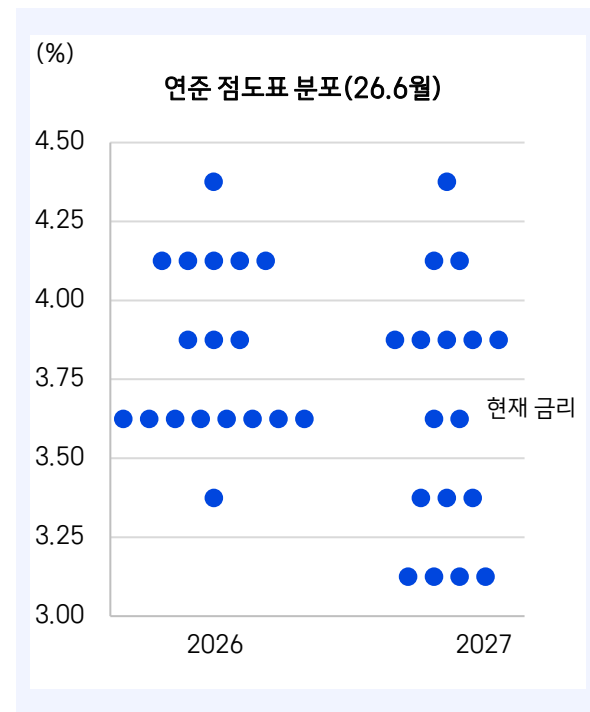
한국, 경기/물가/금융 인상 지지

- 물가 2% 중후반으로 상향. 긴축 필요
- 반도체 훈풍에 성장률 추가 상향 예고
- 인상 제약요인(성장) 약화, 금융불안 지속



미국, 상대적으로 높은 금리 수준

- 현 기준금리는 중립금리 상단에 위치
- 내년까지 점도표 넓게 분포(의견 충돌)
- 워시는 TF통해 관망속 위원 설득



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.22일 기준

유로존 금리 여건 : 고물가 대응 인상, 성장률은 둔화(인상폭 제한)

'26.7월 금융시장 전망

일반적인 금리 결정 요인

① 물가 (기준 : 물가안정 목표 2%) 유로존 HICP 5월 +3.2%

- 에너지 가격 급등으로 물가 재상승, 물가는 최우선 단일 목표
* '10~19년 CPI 평균 1.4% → '20년 이후 3.5% (최고 10.6%)
- 에너지가격 급등(+10.9%), 근원물가도 2.5% 상승
(ECB) 23.9월 이후 첫 금리인상 (6.11일, 예금금리 2.0→2.25%)
* 현실화된 에너지 충격 대응 (보험성, 선제적 성격 아님)

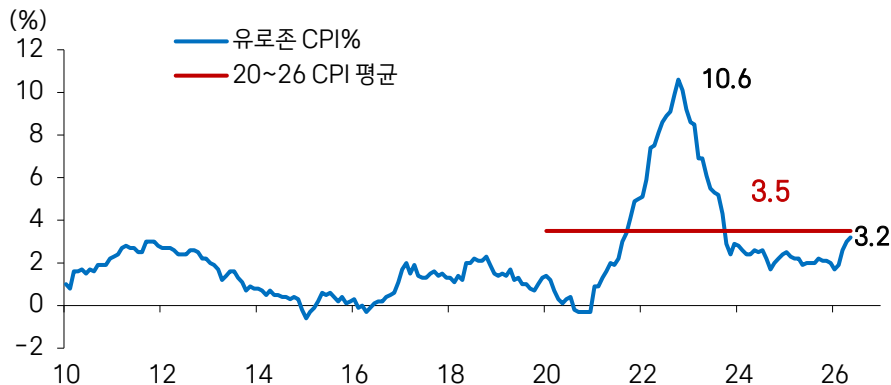
② 성장률/고용 (잠재성장률 1% 내외) 1분기 △0.2% 역성장

- 성장 둔화 속 물가 상승 → 스태그플레이션 딜레마
- 실업률은 6.3%로 역사적 저점 수준, 고용은 아직 견조
* 고용 기대지수는 21년 이후 최저, 하방 위험은 누증

③ 유럽 재정정책 (전쟁 충격 완화 ↔ 금리상방 압력)

- 독일, 채무 규율 완화 + 국방/인프라 대규모 지출 확대
지출 확대 후 금리는 상승 압력 지속

물가 : 물가 레벨업, 변동성 확대



ECB, 유로존 경제 전망

	'26년 (3월 대비)		'27년 (3월 대비)	
성장률	0.8%	(△0.1%p)	1.2%	(△0.1%p)
물가	3.0%	(+0.4%p)	2.3%	(+0.3%p)
근원물가	2.5%	(+0.2%p)	2.5%	(+0.3%p)

한국 금리 여건 : 물가, 성장, 금융요인 → 금리인상 예고 (최종금리 편차 커)

'26.7월 금융시장 전망

금리 결정 요인

① 물가 (기준 : 물가안정 목표 2%) CPI 5월 +3.1%

- 코로나 이후 물가수준 평균 1%p 상승
* '10~'19년 CPI 평균 1.7% → '20년 이후 2.7% (최고 6.3%)
- 미국 대비 물가 상승 폭은 낮은 편 (유가보조금 등 정책대응)
- 2분기 물가 상승 예상(기저효과 + 고유가), 연 평균 2.5% 내외

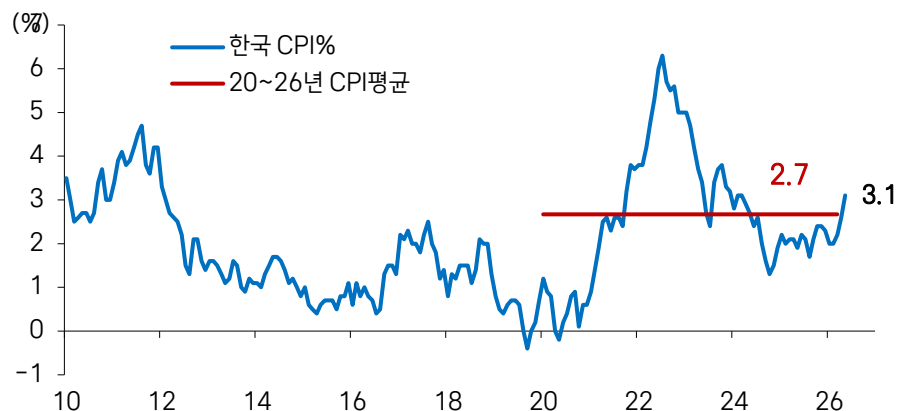
② 성장률/고용 (잠재성장률 1.8%)

- 잠재성장률은 하향 추세이나 '26년 성장률 큰 폭 상향
수출 호조 속 설비투자 회복 (성장률 2.9% 예상)
- 신규 고용은 증가하나 핵심층 신규고용은 여전히 부진

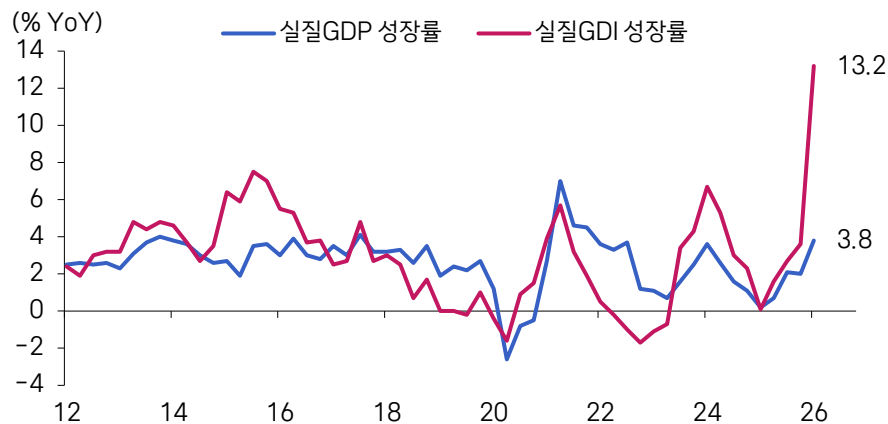
③ 금융 안정 (환율, 부동산 안정)

- 한국은 물가/성장 외, 금융안정도 금리결정의 주요 요인
- 특히 인하 제약요인으로 작용, 타국대비 기준금리 변동 제한
- 주요국 인하폭 : 미국 1.75%p, 유로존 2.0, 한국 1.0

물가 경로 : 2분기 3% 진입



1분기 성장률 서프라이즈



미국 금리 여건 : 물가 대응 필요하나 연준내 의견조율이 우선 (5개 TF가동)

'26.7월 금융시장 전망

일반적인 금리 결정 요인

① 물가 (기준 : 물가안정 목표 2%) 미국CPI 5월 +4.2%

· 코로나 이후 물가수준 상승 후 중앙은행의 최우선 목표

* '10~'19년 CPI 평균 1.8% → '20년 이후 3.9% (최고 9.1%)

특히, 고물가수준과 변동성 확대로 물가 대응 중요도 ↑

(미국) 평균물가제 도입으로 '21년 하반기 인플레 초기대응 실패

* '21년 물가 상승 초기 (1.4% → 7%), 일시적 물가상승 판단으로 금리인상 실패

② 성장률/고용 (잠재성장률 미국 2.0%) 1분기 2.0% 성장

· 성장을 저해하지 않는 최적 균형점을 찾는 것이 핵심

· 고용 평균 레벨이 낮아지면서(채용/해고 모두 정체)

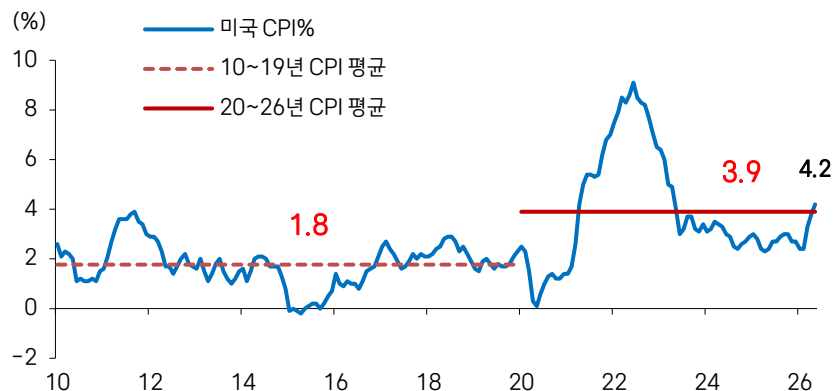
상대적 중요도 하락 * 미국 신규고용 과거 월18만→26년 11만

③ (미국) AI 생산성 (고용 둔화 ↔ 성장률 개선)

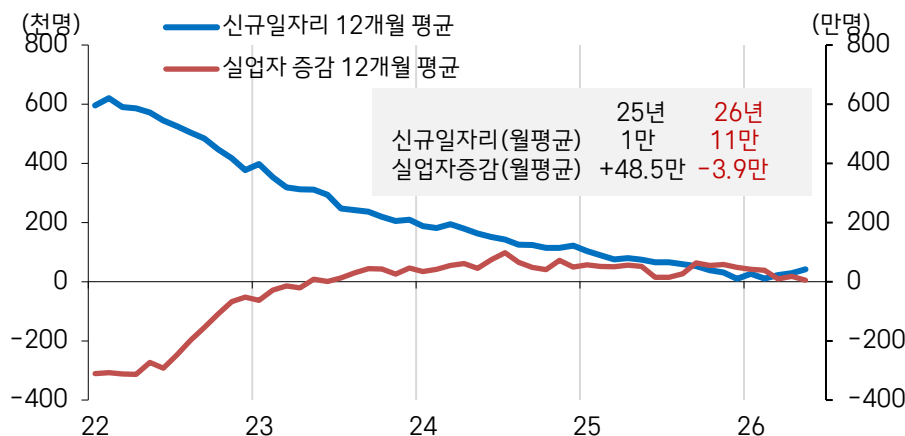
· AI로의 빠른 전환은 일자리 감소를 유발 * 메타 10% 감원 등

· 장기적으로는 새로운 수요창출로 잠재성장률 제고에 기여

물가 : 물가 레벨업, 변동성 확대



미국고용 : 특이한 균형 (저채용, 저해고)



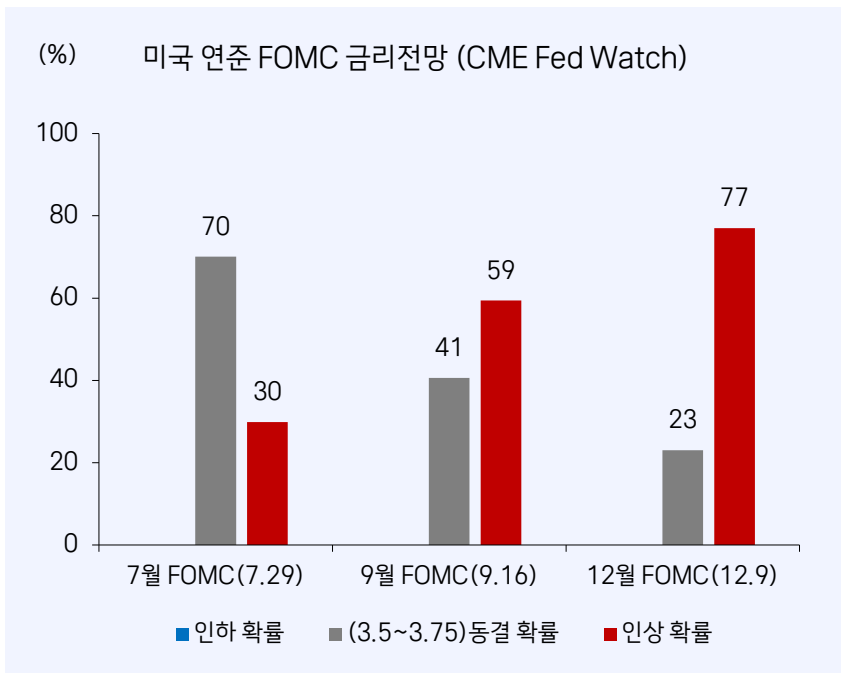
미국 금리 컨센서스 : 인상쪽으로 기울고 있으나 (연준위원 금리전망 편차 큰 편)

'26.7월 금융시장 전망

CME FED 워치 (9월 인상)

Chicago Mercantile Exchange에서 거래되는 미국 기준금리 선물 기반 인하 확률

- 기준금리 선물은 연말 인상 확률 급격히 상승. 인상확률 77%
- 9월 인상 확률도 59%로 상승 (6월 FOMC 직후 보다는 하락)
- 인상확률 상승 반영하여 시중금리 상승했지만 유가급락으로 반락

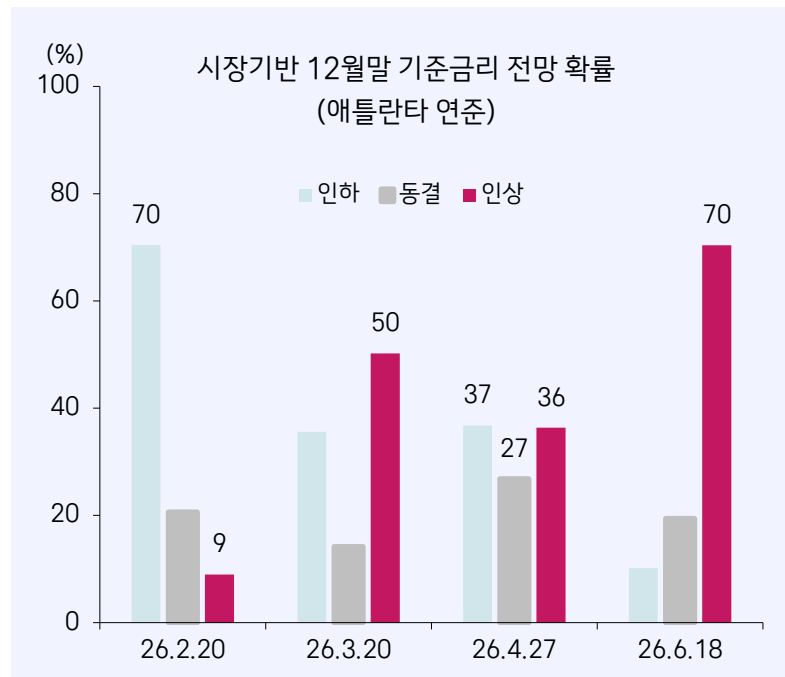


자료: CME Fed Watch, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준

애틀란타 연준 (연말 인상확률 75%)

SOFR(Secured Overnight Financing Rate) 옵션기반 기준금리 확률
*SOFR금리 선물 옵션에 내재된 변동성과 Skew를 역산하여 시장참여자들이 베팅한 26년 12월 확률분포를 도출

- 옵션에 반영된 연말 기준금리전망은 인상으로 쏠려
- 4월 낮아졌던 인상 확률은 재차 상승해 70% 기록 중



자료: 애틀란타 연준, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준

금리 전망 및 대응 전략

'26.7월 금융시장 전망

주요국 중립수준 상단으로 기준금리 조정

- 유로존과 일본은 하반기 추가 1차례씩 인상
- 한국은 하반기 2차례로 인상 (7월, 10월 예상)
- 미국은 워시의 TF결과를 대기하며 중립금리 상단에서 동결

국가	기준금리 (6월)	향후 물가/경기 판단	기준금리 전망 (연말)
유로존	2.0→2.25%	고물가 부담은 성장률 추가 하향 요인	2.5%(1회)
일본	0.75→1.0%	기준금리 정상화 과정 지속 (성장률 0%대 정체)	1.25%(1회)
미국	3.75% 동결	5월 물가(4.2%) 연고점 형성 후 둔화 예상	3.75%(동결)
한국	2.5% 동결	추가 상향 요인: 성장률 개선, 주택가격 상승	3.0%(2회)

미국: 기준금리 동결 예상

종전으로 유가 큰 폭 하락, 성장률은 잠재 (2.0%)수준,
 현 기준금리가 중립금리 상단인 점 감안시 동결 지속 예상
 ⇒ 시장 컨센은 금리인상 우위 여전해 금리 상승압력 잔존
 ⇒ 10년 4.4~4.7%범위 등락 후 4Q 하락(연말 4.3%)

한국 : 기준금리 2회 인상 예상

(하우스뷰) 올해 7,10월 인상 (금융불안 확대시 내년 +1차례)
 내년 3월 이후 에너지물가 YoY 급락하며 물가 우려 진정
 첫 인상후에도 최종금리 불확실성에 상승압력 지속
 ⇒ 10년물 4%중반까지 열어두고 듀레이션 축소 필요

반도체 쏠림, 펀더멘털 기반하지만 부작용 누증

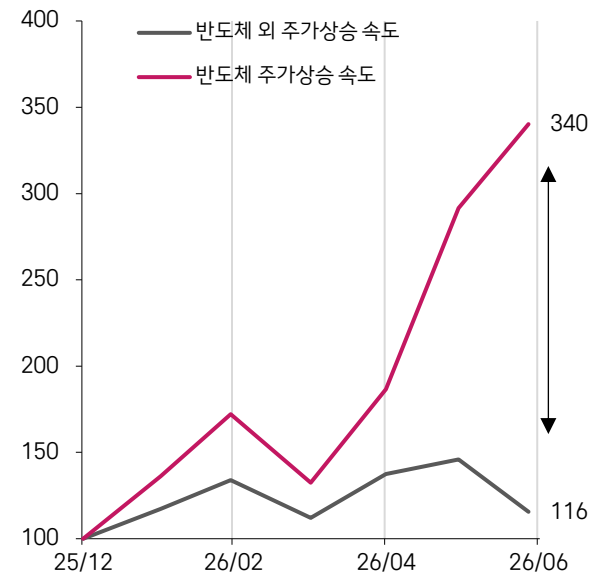
'26.7월 금융시장 전망

반도체 시총비중 63%, 이익비중 74%, 상승기여율 90%

코스피	(% , 조원) 26.6.26일 기준	시가총액 비중(%)	'26년 수익률		'26년 영업이익 예상			'27년 영업이익 예상		
			기여율	증가율(%)	증분	증가율(%)	증분			
코스피	6,885조	100%	100%	937조	214%	639조	1,247조	33%	310조	
정보기술	68.9	224	94.9	685	571	583	961	40	276	
(반도체)	63.0	234	89.9	673	604	578	942	40	269	
삼성전자	31.4	183	40.5	364	767	322	502	38	137	
하이닉스	27.7	310	42.0	267	499	222	388	46	122	
산업재	11.0	37	2.2	70	37	19	86	23	16	
(방산/지주)	4.0	81	0.6	27	34	7	32	22	6	
(원전/기계)	2.9	29	1.5	8	39	2	11	28	2	
(조선)	2.5	-6	-0.2	23	56	8	27	17	4	
(건설)	0.7	37	0.3	6	31	1	8	22	1	
(운송)	1.0	-3	-0.1	6	-1	0	8	41	2	
금융	6.4	23	2.6	64	21	11	68	5	3	
에너지	1.6	67	1.3	23	283	17	22	-5	-1	
소재	2.1	-9	-0.4	12	84	5	17	40	5	
경기소비재	4.9	25	1.7	43	8	3	48	12	5	
건강관리	2.2	-19	-1.3	6	25	1	7	20	1	
필수소비재	0.8	-1	-0.1	7	20	1	7	1	0	
통신	1.7	-16	-0.7	12	22	2	14	13	2	
유틸리티	0.5	-17	-0.2	13	-29	-5	17	25	3	

5월 이후 반도체 쏠림 심화
이익/주가/수급 차별화→ 쏠림 부작용 누증
(수익률/수급 격차 위험 수준)

(25년말=100)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.26일 기준

반도체 쏠림의 원천은 이익

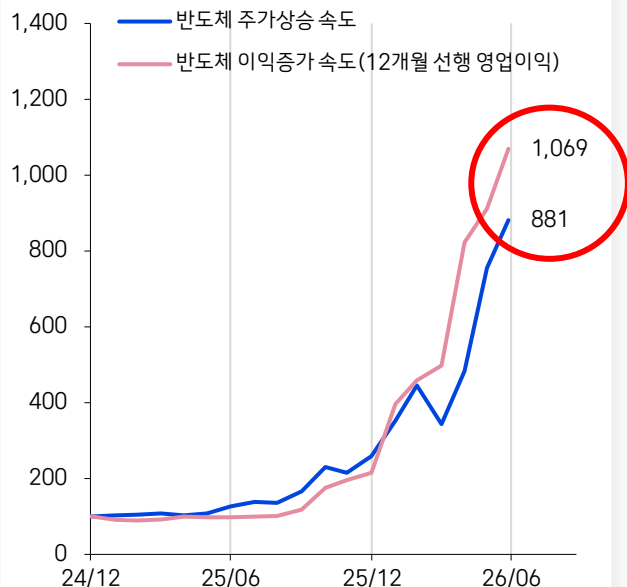
'26.7월 금융시장 전망

반도체 쏠림은 이익에 기반 → 반도체 내에서도 격차 발생

- 25년 1월 이후 주가와 이익 증가 속도 측정 : 반도체 지수는 이익증가 속도대비 주가 상승 속도 빠르지 않음
- 종목별로는 5월 이후 격차 발생 : 하이닉스 이익속도보다 주가 상승 가파르게 진행(과열 vs 하이닉스 프리미엄)

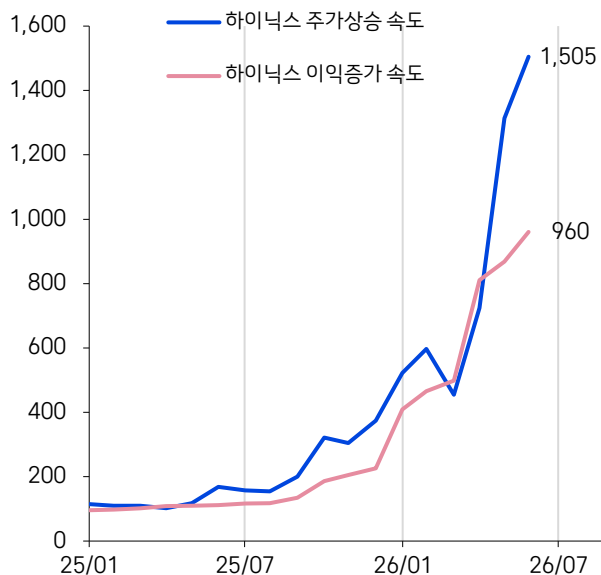
이익증가를 따라간 반도체 주가

(24.12=100)



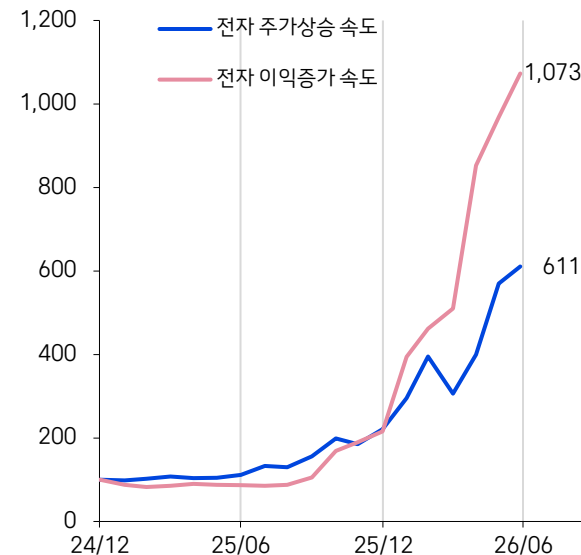
하이닉스, 이익을 앞선 주가(HBM프리미엄)

(24.12=100)



전자, 이익대비 주가 상승폭은 낮아

(24.12=100)



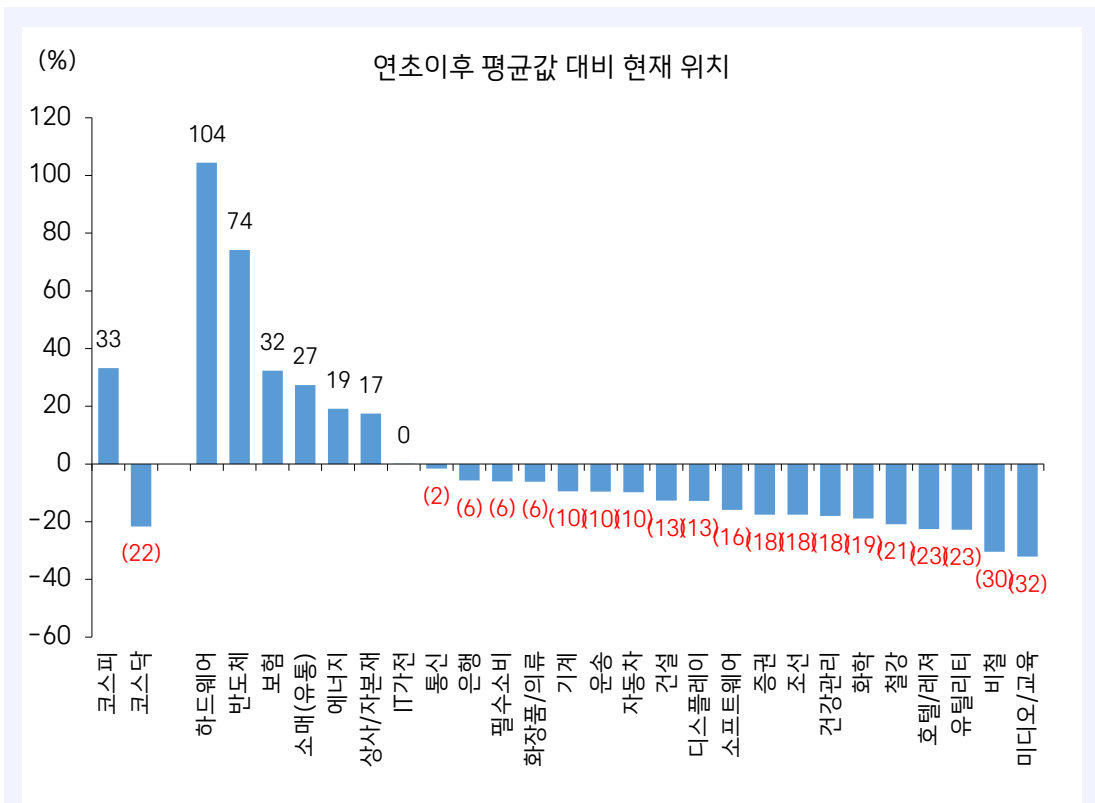
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.26일 기준

그러나 쏠림의 부작용도 누증 (수익률, 수급 격차 확대)

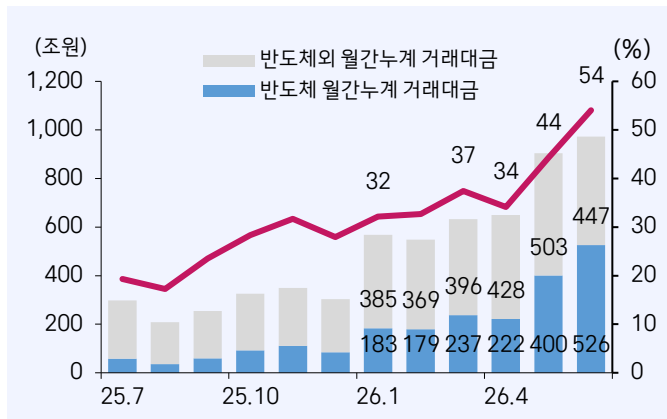
'26.7월 금융시장 전망

26년 평균가를 밑도는 업종: 26개 업종 중 19개

- 이익, 시사이클내 반도체 역할 감안 반도체 업종 쏠림은 심화
- 반도체 외 업종 대부분은 26년 평균 가격을 크게 밑돌고 있어



거래대금 쏠림도 심화



시장 심도 좁아져 (상승종목 압축)



국내주식 : 직전 저점 대비 80% 상승 (단기 과열권 진입)

'26.7월 금융시장 전망

코스피 추세 점검 (급등 후 변동성 확대 구간 진입)



코스피 7,000pt 이상(5월 이후) 반도체 쏠림 심화

(단기 조정 요인)

- 반도체 쏠림 부작용 누증(수익률, 수급)
- 상승구도 변화(이익상향 → 이익지속성)
- 대외이슈 : 미국 긴축 가능성

빅테크 자본조달 및 최종수요

- 상승폭의 38.2% 되돌림 7,560pt
- 고점비 20% 조정 7,290pt
- 상승폭의 50% 되돌림 7,083pt

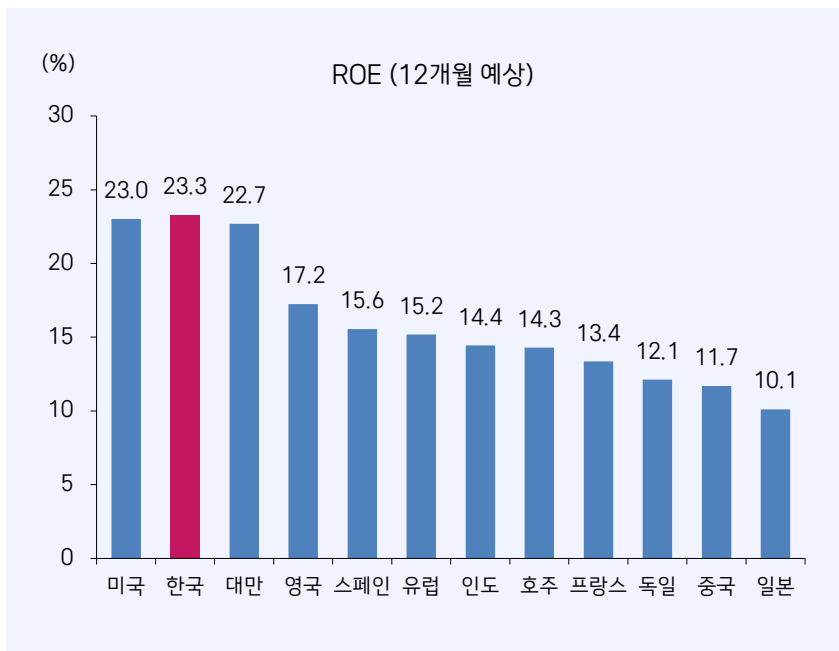
⇒ 이익 안정성 확인 후
PER 10배를 향해 (현재 7.6배)

한국증시 수익성과 가치평가

'26.7월 금융시장 전망

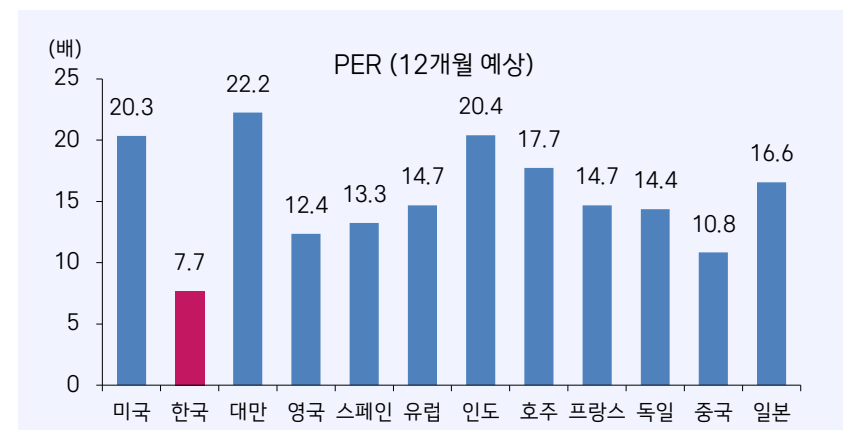
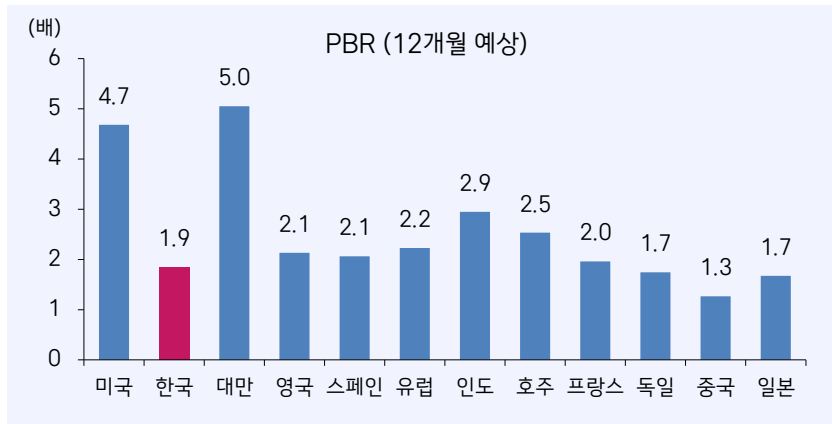
기업수익성 Top-tier 진입

- 한국 기업 수익성(ROE)은 글로벌 Top-tier 진입
국가별 ROE : 미국 23%, 한국 23.3%, 대만 22.7%
- 수익성은 개선되었지만 주가평가는 여전히 저평가
높은 수익성이 지속될 수 있을 것인지에 대한 의문 때문



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.26일 기준

주가배수는 여전히 저평가



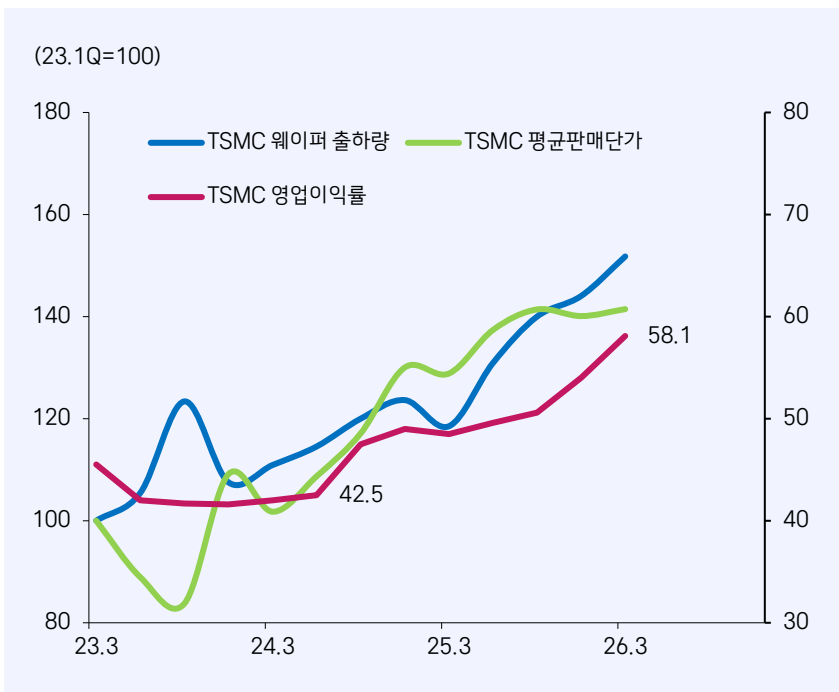
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.26일 기준

저평가 이유 : 메모리 반도체의 이익변동성

'26.7월 금융시장 전망

TSMC 영업이익률 58%

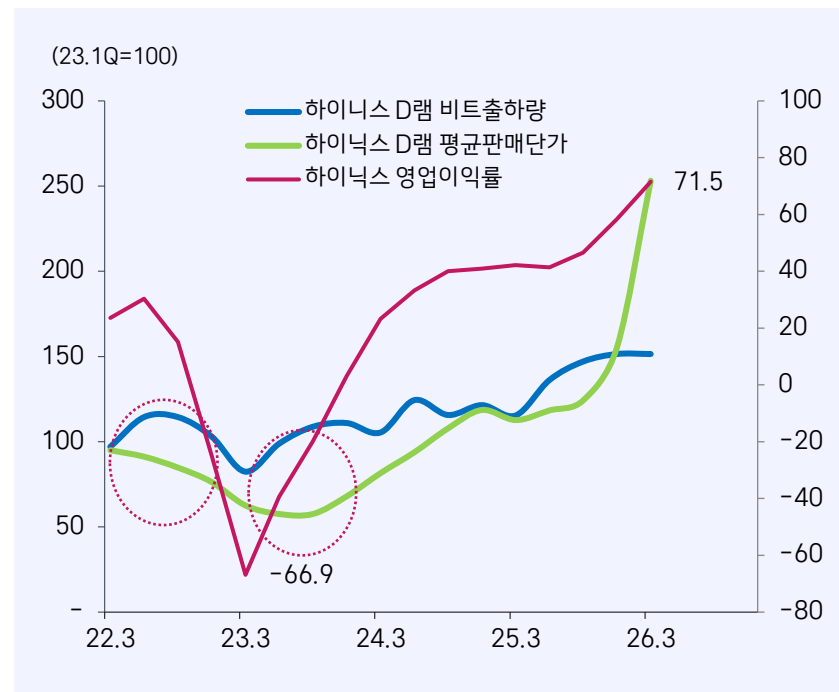
- 대만 TSMC는 물량과 가격이 동시에 증가
: 주문형 생산 비즈니스 구조와 첨단 패키징 병목에 기인
- 영업이익률은 큰 변동 없이 꾸준히 우상향



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.26일 기준

하이닉스 영업이익률 72%

- 하이닉스 영업이익률은 TSMC 보다 높은 72% 기록
: 물량 효과보다는 메모리 병목에 따른 가격 상승이 주도
- 물량이 늘면 이익률이 훼손되었던 과거사례가 할인 요인



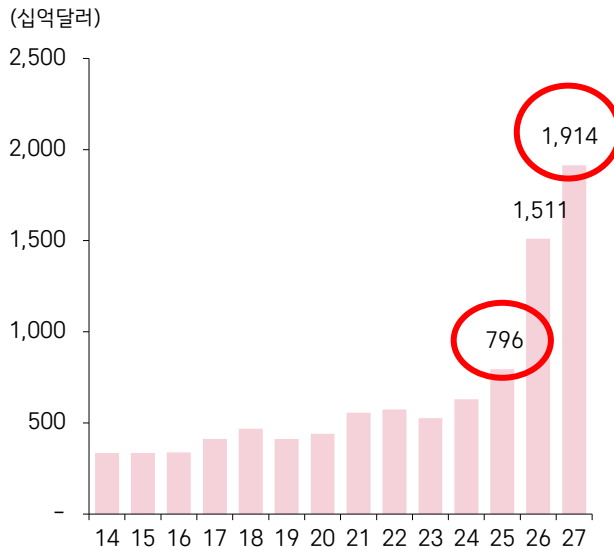
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.26일 기준

이전과 다른 반도체 사이클 : 반도체 내 메모리 비중 50% 상회

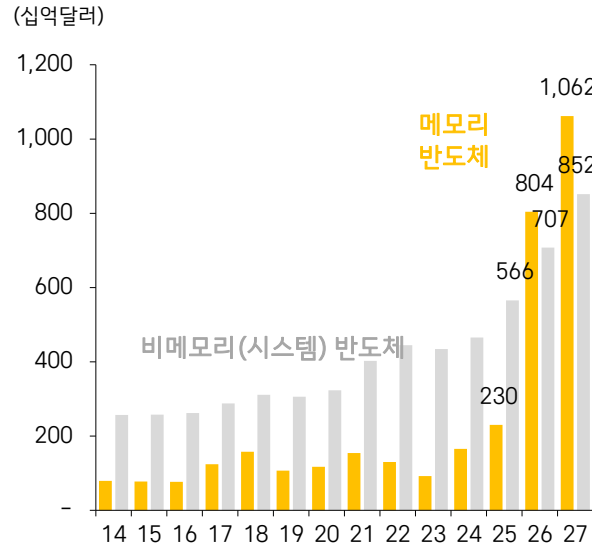
'26.7월 금융시장 전망

- **반도체 시장 규모** : '27년 2조달러 시장으로 급성장
- **반도체 제품 믹스** : 메모리(디램), 로직반도체(GPU,CPU), 아날로그 등으로 구성
 '26년 메모리 병목으로 메모리 비중이 전체 반도체의 절반을 넘어서

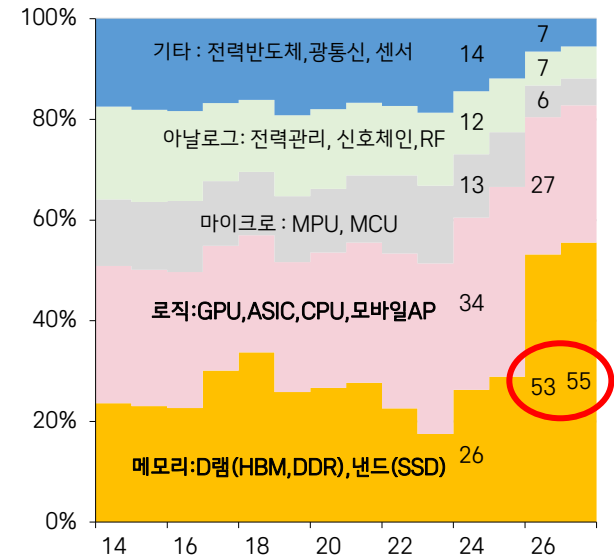
반도체 시장 내년 2조달러 시장으로



메모리 병목 → 메모리 큰 폭 증가



반도체 내 메모리 비중 50% 상회



자료: WSTS(세계반도체무역통계), 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 6.9일 기준

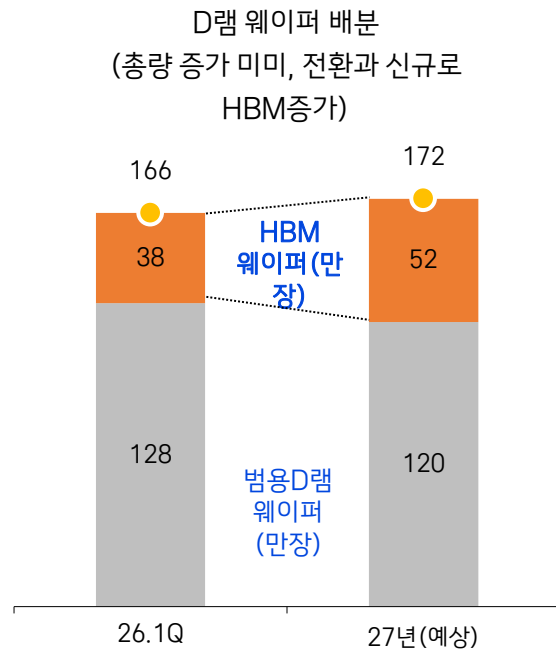
이전과 다른 반도체 사이클 : 반도체, AI사이클의 핵심 전략 자산으로 부각

'26.7월 금융시장 전망

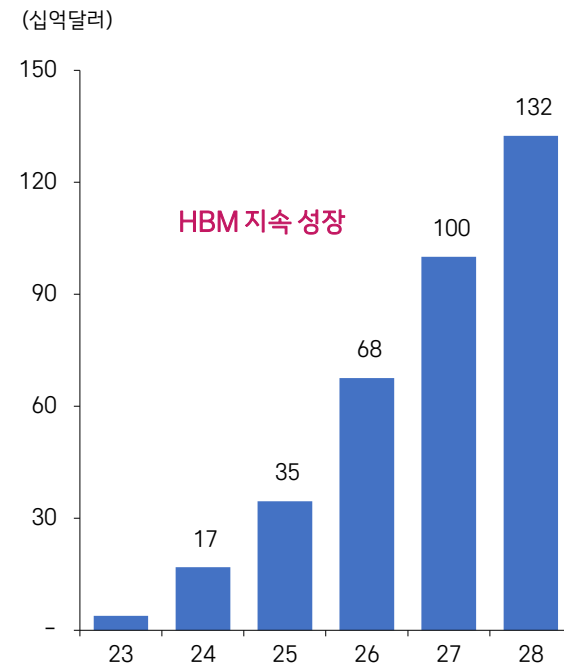
HBM(주문형 성격), LTA(장기공급계약) → 반도체의 이익변동성 축소

- '27년까지 메모리 Capa 소폭 증가 예상 : 늘어난 Capa는 HBM으로 배분, 범용 D램 숫티지 지속
 - 공급차질 장기화로 장기공급계약(LTA) 증가 → HBM 비중 상승은 주문형 비즈니스로의 전환 효과
- ⇒ 과거 사이클과 달리 높은 마진 지속, 이익 변동성 축소 가능 (이익안정성 확인시 주가 할인 해소되며 주가배수 상승 예상)

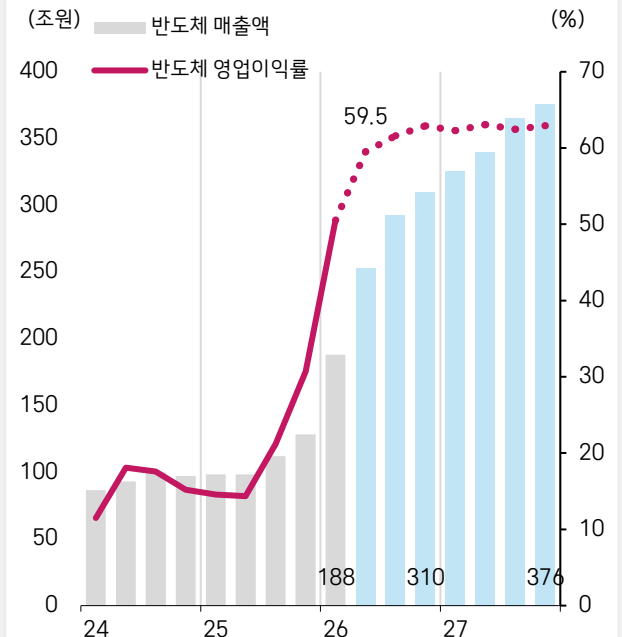
늘어난 캐파는 HBM으로(숫티지 지속)



HBM 성장은 지속



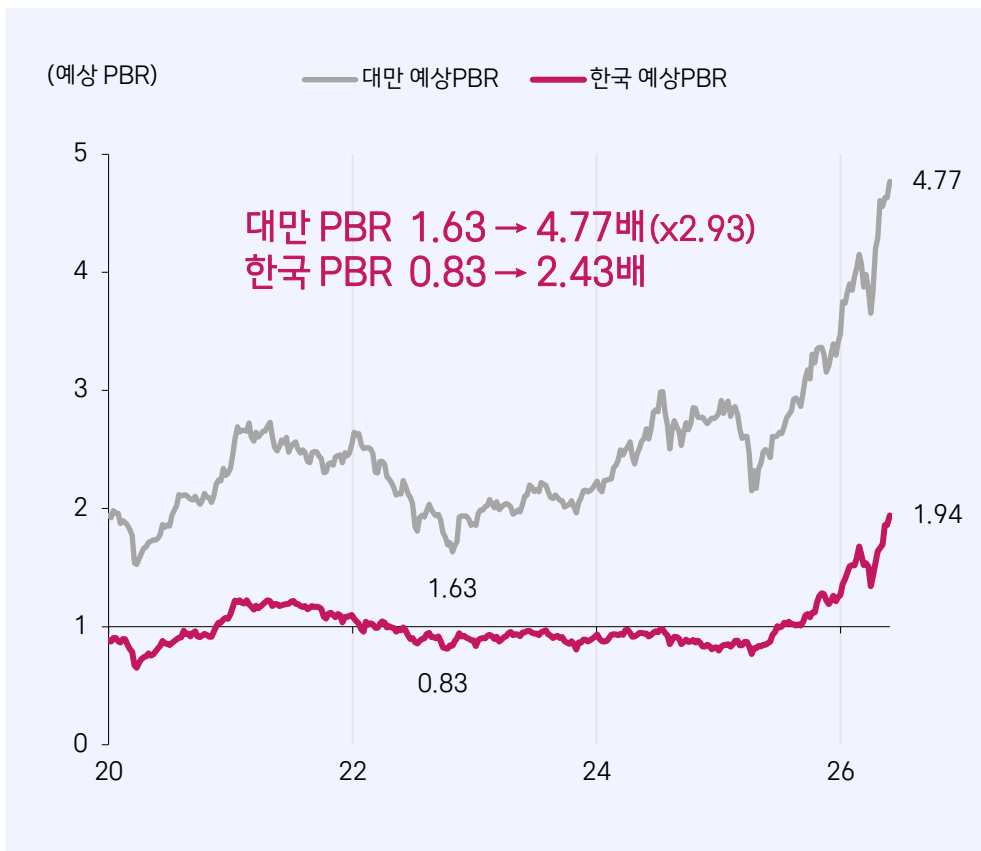
내년까지 이익률 유지 가능



코스피 상반기(이익상향/주가급등) → 하반기(멀티플상승/속도둔화)

20.7월 금융시장 전망

대만에 적용된 AI 프리미엄 : 단계적 주가배수 확장 가능



AI 프리미엄 적용
 대만 PBR 상승배수 적용
한국 적정 PBR 2.4배 ⇒ 10,500pt

이익 안정화 감안
 직전 10년 평균 PER 10배 적용 (현 7.7배)
EPS 1090pt × 10배 ⇒ 10,900pt

이익 안정화 확인, 주가배수 재평가
전자 PER 6.4/하이닉스 7.3 (TSMC 21배)

미국증시 : 칩인플레이션의 역풍 → 미국 빅테크 하락

'26.7월 금융시장 전망

미국도 반도체 쓸림 심화, 빅테크 부진



5월 중순 이후 빅테크 주가 부진

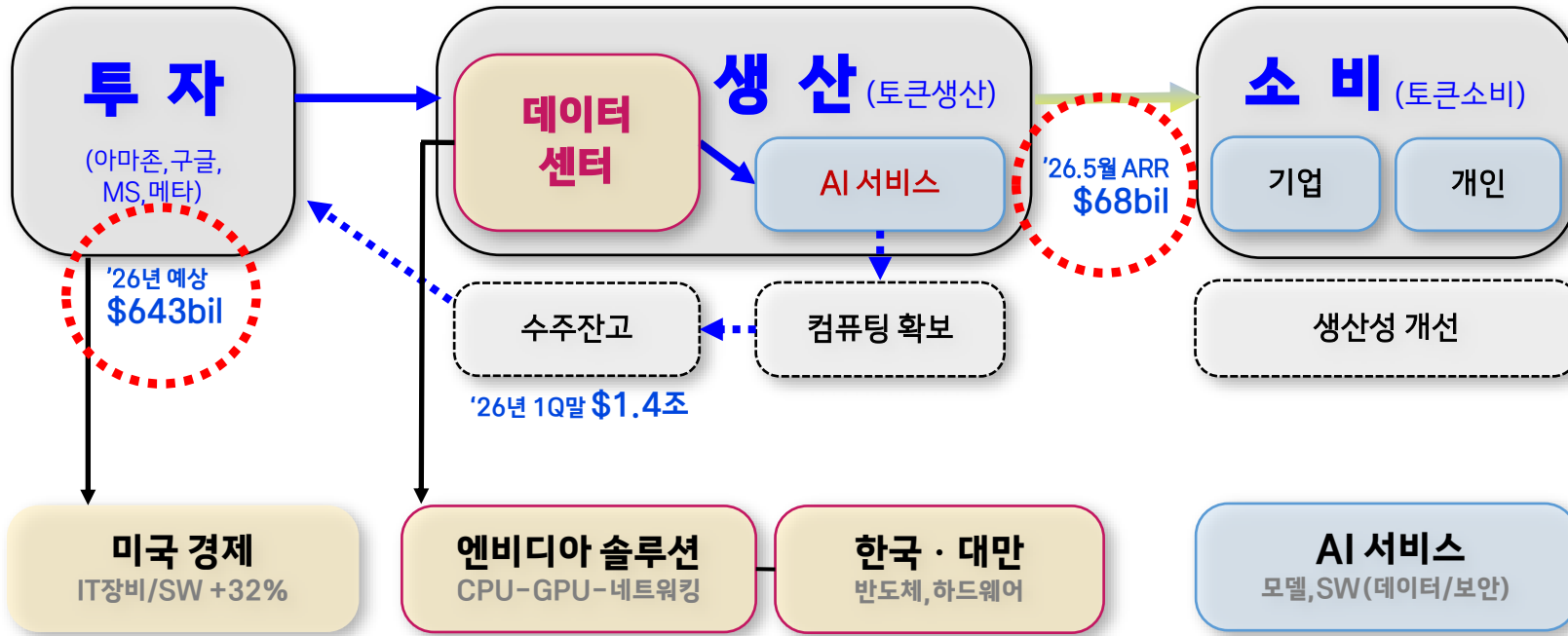
- ① 투자자금 조달 이슈(구글증자 등)
- ② 반도체 가격 급등 등 비용 증가
- ③ 토큰 통제 등 최종 수요 약화 흐름

현재 승자독식 투자구조에서
데이터센터 투자가 급격히 둔화될
가능성은 낮다고 판단

AI 생태계 : 투자(빅테크)와 최종수요가 핵심

'26.7월 금융시장 전망

투자는 미국 빅테크, 장비공급은 반도체/네트웍/전력기기, 판매는 오픈AI, 앤스로픽



리스크 점검 (수요) AI서비스의 높은 매출 증가세 유지 여부 (**투자**) 빅테크 원활한 투자재원 조달

AI 핵심 Player간 차별화

'26.7월 금융시장 전망

투자 우선 순위 : 하드웨어/인프라 > AI서비스 > 하이퍼스케일러

하이퍼스케일러 01

투자의 주체 (데이터센터)
아마존, MS, 구글, 메타, 오라클

자본지출로 고정자산 급증
승자독식 구조, 과소투자보다 과다투자

하드웨어/인프라 02

AI 기술혁신/인프라 주체
엔비디아, TSMC, 전자, 하이닉스

인프라 구축은 진행형
병목 심화로 주문형 비즈니스로 전환

AI서비스 03

AI 최종 수요 창출
오픈AI, Anthropic, 구글, 메타

새로운 성장축, AI서비스시대 개화
AI Native 중심으로 대응

'25~'26년 데이터센터
Capex \$1.33조

AI매출
\$1.2조

학습 인프라
\$4,672억

추론 서버
2,698

추론 서비스/App
3,239

광고/서비스 등
1,339

'27~'28년 데이터센터
Capex \$2.2조

AI매출
\$2.6조

학습 인프라
\$9,953억

추론 서버
5,728

추론서비스/App
7,967

광고/서비스 등
2,985

AI 하드웨어 약진, 빅테크 (하이퍼스케일러) 정체

'26.7월 금융시장 전망

한국 반도체 포함 하드웨어의 약진 (AI 사이클 반영)

순위	기업명	시가총액	'25년 매출액	'26년예상 매출액	'26년예상 영업현금	'26년예상 자본지출	'26년예상 잉여현금	예상 PER
		(조\$)	(십억\$)	(십억\$)	(십억\$)	(십억\$)	(십억\$)	(배)
1	엔비디아	4.66	215.9	386.2	215.6	△7.9	207.7	18.4
2	애플	4.17	416.1	476.4	152.0	△12.2	139.8	29.9
3	알파벳	4.07	402.8	419.2	206.9	△186.5	20.4	23.5
4	MSFT	2.77	281.7	329.2	180.2	△116.7	63.5	19.2
5	아마존	2.50	716.9	824.6	187.4	△199.2	△11.8	24.7
6	스페이스X	2.02	18.7	35.7	10.7	△45.2	△34.5	
7	TSMC	1.91	122.6	165.1	102.8	△55.7	47.1	20.8
8	브로드컴	1.74	63.9	103.6	51.9	△1.0	50.9	21.9
9	사우디아람코	1.68	445.5	513.9	165.8	△52.2	113.6	15.3
10	삼성전자	1.48	234.8	445.3	187.0	△48.4	138.6	6.4
11	테슬라	1.43	94.8	102.3	15.5	△25.2	△9.7	170.4
12	메타	1.40	200.9	252.9	136.8	△134.4	2.4	16.2
13	마이크론	1.28	37.4	110.7	62.1	△26.1	39.0	8.6
14	하이닉스	1.22	68.4	218.7	128.9	△29.8	99.1	7.3

AI 투자는 빅테크가 주도
(자본지출 급증, 잉여현금 하락)

엔비디아(GPU)는 경쟁자 출현
(브로드컴, 구글/아마존 자체칩)

메모리(HBM, D램, 낸드)는
추론시대로 진입하며 수요 폭증

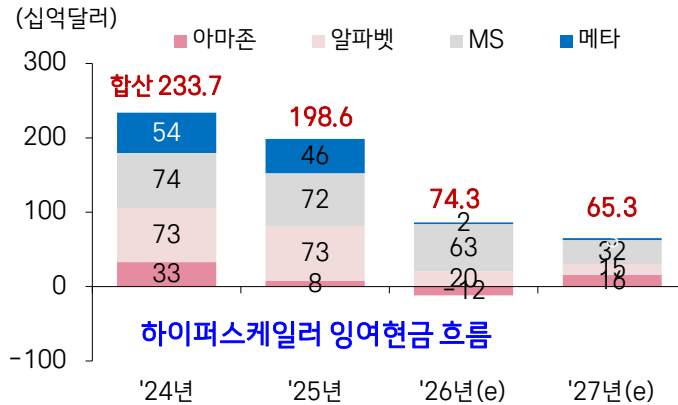
삼성전자 '26년 예상실적 기준
매출액 4위
영업현금흐름 3위

하이퍼스케일러 투자 지속성(잉여현금 소진) 반도체 AGI단계 기술통합

'26.7월 금융시장 전망

빅테크

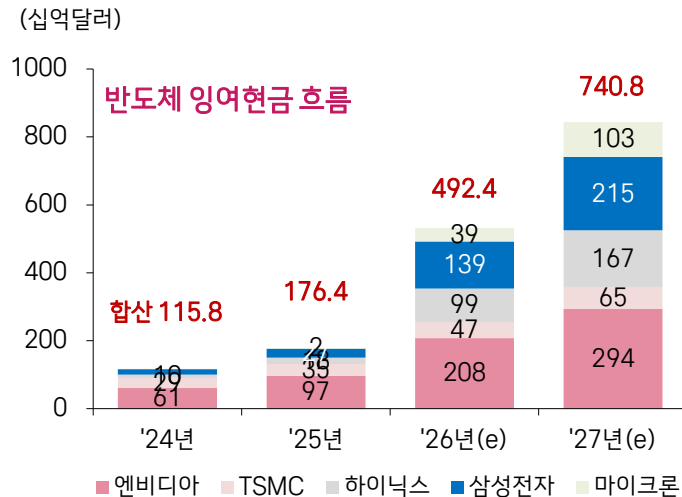
투자자금 조달
 자본지출 확대로
 잉여현금 대부분 소진
 매출성장 or 외부조달 필요



- ① AI 최종 수요 증가 (토큰량 증가)
 (지표) OpenAI, Anthropic의 연환산매출
- ② 투자자금 조달 지속성
 (지표) 금리 상승, 클라우드 매출 증가 속도

반도체

병목과 통합
 GPU→메모리→통합
 잉여현금 투자를 통한
 기술적 우위 선점 경쟁



- ① 엔비디아+TSMC : AI 생태계 통합
 AGI 단계에서 연산, 메모리, 네트워크 통합
- ② 메모리 : 메모리기반, 연산으로 확장
 추론시대, AGI시대 메모리 역할을 더 확대
 → 엔비디아는 생태계 구축에 투자
 삼성전자/하이닉스는 ?

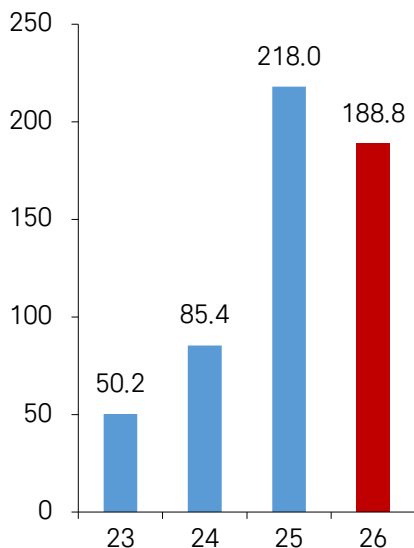
하이퍼스케일러 외부자금 조달은 지속 될 듯

'26.7월 금융시장 전망

미국Tech 채권발행 큰 폭 증가

- 6월 기준 미국 Tech 회사채 발행규모는 1,888억달러
현 추세 감안시 지난해 대비 급증 예상 (긴축과 맞물려 위험 상승)
- 빅테크의 잉여현금이 소진된 만큼 외부조달 수요는 더 증가

(십억달러)



주요기업 회사채 발행

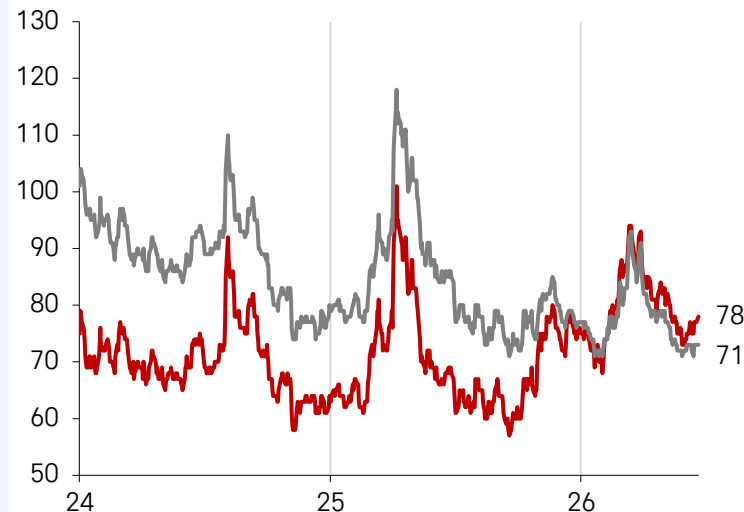
기업	신용등급	Coupon(%)
엔비디아	AA+	4.25~5.62
서비스나우	A	4.25~6.3
메타	AA-	4.55~6.45
인텔	BBB	4.6~6.2
아마존	AA	3.85~5.95

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.23일 기준

신용스프레드는 상승은 제한적

- 신용 스프레드는 안정적
- Tech의 자금조달 수요가 많아지면서 스프레드 수준은 이전 대비 상승한 상태

(bp) — 투자등급 Tech 신용스프레드 — 투자등급 신용스프레드



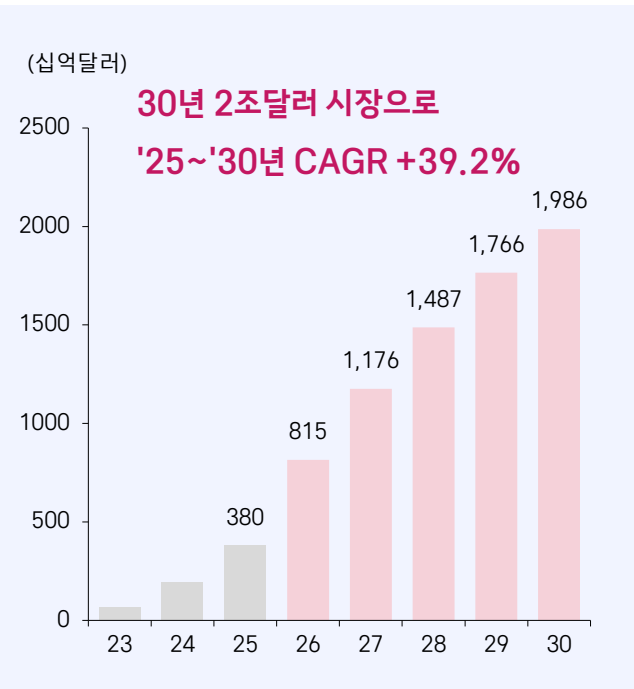
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 6.23일 기준

AI서비스 성장 본격화 : 기업서비스, 신약, 네트워킹이 성장 주도

'26.7월 금융시장 전망

AI 매출 연평균 39% 성장

- 현재 8000억달러, 30년 2조달러 시장으로
- 향후 2년 인프라/하드웨어 주도 지속
- 30년에는 AI서비스 매출이 인프라보다 많아



AI 지출 영역	주요 내용	'25년	'30년(e)	CAGR '25-'30
추론 (장비 & 애플리케이션)	학습된 모델 기반 추론 실행, 사용량비례 반복(opex) 매출 성격	178.9	1051.4	42.5%
AI 추론 서버	추론 전용 GPU·가속기 서버 하드웨어, 추론 매출 내 최대 단일 항목	69.9	346.5	37.8%
챗봇·코파일럿	고객지원·코딩/DevOps·이커머스·사이버보안·소셜·코파일럿 일체	13.4	185.3	69.2%
추론·파인튜닝 (cloud 워크로드)	클라우드에서 임대하는 추론·파인튜닝 워크로드, 사용량 비례 과금	41.4	255.1	43.8%
대화형 AI 제품	음성·텍스트 대화형 AI 제품(가상비서 등)	31.4	104.2	27.1%
LLM 라이선싱	대형언어모델 라이선스·API 사용 매출	9.4	81.9	54.3%
컴퓨터 비전 제품	이미지·영상 인식 기반 AI 제품	10.4	39.9	30.8%
신약개발 SW	신약 후보 탐색·단백질 구조 예측 등 바이오 AI	1.0	29.0	96.3%
데이터 보안 코파일럿	AI 기반 데이터 보안·프라이버시 보호 솔루션	1.7	8.6	38.2%
교육 콘텐츠 생성	AI 교육 콘텐츠 생성 도구	0.3	0.9	27.3%
학습 (인프라)	모델 학습 인프라(서버·스토리지·네트워킹), 일회성 지출 성격	155.4	634.5	32.5%
AI 학습 서버	학습용 GPU 서버 하드웨어, 학습 인프라의 핵심·최대 항목.	123.2	458.1	30.0%
AI 스토리지	학습 데이터셋·체크포인트 저장용 고속 스토리지.	5.8	12.6	16.8%
학습 컴퓨터 (cloud 워크로드)	클라우드 학습 컴퓨터 임대.	16.4	83.3	38.4%
네트워킹	노드 간 인터커넥트 (InfiniBand/이더넷) 등 네트워킹 장비.	10.0	80.4	51.6%
생성형 AI 광고 지출	생성형 AI가 제작·최적화하는 광고 지출, 영상·검색·메시징 채널.	21.7	122.7	41.4%
영상 광고	생성형 AI 기반 영상 광고.	13.1	70.6	40.0%
검색 광고	AI 검색 기반 광고.	6.3	37.9	43.1%
메시징 광고	AI 메시징·대화형 광고.	2.2	14.2	45.0%
IT 서비스	AI 도입·통합·운영을 지원하는 IT 서비스/컨설팅 매출.	9.2	66.2	48.5%
엔터테인먼트·미디어	게임·영상·음악 등 콘텐츠 제작에 AI를 활용하는 영역.	6.4	41.3	45.2%
게임	게임 디자인·가상채화 등 게임 내 AI 활용.	4.9	32.1	45.9%
이미지·영상 생성 도구	이미지·영상 생성 도구.	1.4	7.8	41.8%
영화·음악 생성	영화 제작·음악 생성 AI.	0.2	1.4	47.9%
워크로드 모니터링 SW	AI 워크로드의 성능·비용·신뢰성을 모니터링하는 소프트웨어.	6.1	44.5	49.0%
비즈니스 서비스	AI 기반 비즈니스 프로세스 자동화/서비스.	2.2	25.0	62.6%
전체 AI 매출 합계	7개 세그먼트 합산	379.9	1985.7	39.2%

매크로 현황

'26.7월 금융시장 전망

유럽 인상사이클 진입, 한국도 7월 금리인상 예고

주요 지표	'23년	'24년	'25년	'26년 추이						comment	잠재성장률 / 컨센서스	
				26.1월	2월	3월	4월	5월	6월			
성장률	미국 경제성장률	2.9%	2.8%	2.1%	2.4%	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	성장률 하향 조정 지속, 잠재성장률 수준의 성장	2.0%
	유로존	0.4%	0.7%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	0.9%	0.8%	0.6%	전쟁 이후 성장률 1.2%에서 0.6%로 큰 폭 하향 조정	1.2%
	일본	1.5%	△0.2%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	성장률 하향 조정, 조정폭은 완만	0.5%
	중국	5.4%	5.0%	5.0%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	수출 등 일부지표 개선, 부동산과 투자, 대출은 부진	4.1%
	한국	1.4%	2.0%	1.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.5%	2.6%	1분기 서프라이즈 이후 상향조정 지속, 추가 상향 가능	1.8%
물가	미국 CPI (기말)	3.4%	2.9%	2.7%	2.4%	2.4%	3.3%	3.8%	4.2%	4.0%	5월물가 4% 상회, 5월을 정점으로 둔화 흐름 예상	
	미국 Core PCE	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%	3.2%	3.3%			연준 연간 근원PCE 물가 기존 2.7%에서 3.3%로 상향	
	유로존 CPI	2.9%	2.4%	2.0%	1.7%	1.9%	2.6%	3.0%	3.2%		에너지 가격 급등세로 3%대 물가 진입	
	일본 CPI	2.6%	3.6%	2.1%	1.5%	1.3%	1.5%	1.4%	1.5%		식품물가 전년 기저, 에너지 보조금 정책 효과로 안정세	
	중국 CPI	△0.3%	0.1%	0.8%	0.2%	1.3%	1.0%	1.2%	1.2%		유가 영향 반영중이나 돼지고기 등 식품 물가는 하락	
	한국 CPI	3.2%	1.9%	2.3%	2.0%	2.0%	2.2%	2.6%	3.1%		유가 영향 본격화, 석유 최고가격제 등 정책대응 병행	
통화정책	미국 기준금리	5.5%	4.5%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	매파적 6월 FOMC회의로 연내 금리인상 확률 상승 중	3.5%
	유로존 기준금리	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.25%	인플레이 억제 위해 6월 회의에서 금리인상 결정	2.5%
	일본 기준금리	△0.1%	0.25%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	1.0%	물가상승 압력 방어 및 엔저 심리 차단 위해 인상 단행	1.0%
	중국 대출금리(5y)	4.2%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	통화정책 보다 재정정책 활용도 높아져(이구환신 등)	
	한국 기준금리	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	경기, 물가, 금융안정 요인 모두 인상 방향, 인상 예고	2.75%
	QT(연준자산, \$조)	\$7.80	\$6.90	\$6.58	\$6.58	\$6.61	\$6.66	\$6.70	\$6.70	\$6.70	\$6.74	6월 회의에서 지준관리목적 채권 매입 정책 유지

매크로 하우스뷰

'26.7월 금융시장 전망

한국 성장률 추가 상향, 미국 성장률은 정체

		실적			Bloomberg 연말 컨센서스	↔ 당사 House view
		'23년	'24년	'25년	'26년 (1월말→현재)	
① 年성장률	미국	2.9%	2.8	2.1	2.5→ 2.1	2.2% 유지 (건조한 소비 + 투자 확대) 성장률 2.9%로 추가 상향 (반도체 호황 + 설비투자)
	한국	2.8%	1.4	1.0	2.0→ 2.6	
② 물가 (평균)	미국	4.1%	3.0	2.7	2.7→ 3.5	연평균 3.1% 예상 (2분기 4% 초반 기록 후 둔화) 연평균 2.5% 예상 (2~3분기 3% 일시 돌파)
	한국	3.6%	2.3	2.1	2.0→ 2.7	
③ 기준금리	미국	5.5%	4.5	3.75	3.1→ 3.75	3.75% 동결 의견 유지 (현 금리 중립금리 상단 위치) 2회 인상(7월, 10월) : 물가/부동산 선제 대응
	한국	3.5%	3.0	2.5	2.35→ 3.0	
④ 금리 10년국채	미국	3.86%	4.6	4.1(Δ0.5)	4.37%(현재)	4.0~4.9% 밴드 , 3분기 연중 고점 형성 후 완만한 하락 2회 금리인상 반영한 10년 적정수준 하단은 3.9%
	한국	3.18%	2.9	3.4(+ 0.5)	4.12%(현재)	
⑤ 기업이익 연간 증가율	미국	0.9%	9.6	12.8	15.1→24.3	기업이익 상향(에너지, Tech 주도) 4월 실적 발표 후 순이익 237조 상향 (반도체 서프라이즈)
	한국	Δ21.4%	52.5	26.4	88→227	
⑥ 환율	\$Index	101.3	107.9	98.8	97.5(현재 101)	미국과 미국외 금리차 축소, AI 수혜 미국외로 분산 원/달러 적정 수준 1440원 내외 예상, 점진전 하락
	원달러	1,291	1,479	1,439	1,464 (현재 1,539)	

House View 금융시장 환경 및 투자전략

'26.7월 금융시장 전망

금융시장 환경

- (매 크 로)** 한국 성장률 2.9%로 상향 (반도체 예상상회, 소득효과)
미국은 2%초반 잠재성장률 수준 (실질 소비 둔화)
- (통화정책)** 유럽, 한국 금리인상 사이클 진입, 한국 연내 2회 인상 예상
미국은 동결 기조 유지 (현 기준금리 중립금리 상단에 위치)
최종금리 불확실성 높아, 3분기까지는 금리상승 압력 지속 예상
- (AI사이클)** 추론 서비스 본격 확장 국면, AI 유료서비스 침투율은 초기 단계
하드웨어 수혜는 당분간 지속, 내년부터 AI서비스 성장 본격화
(AI내 선호도 : 반도체/하드웨어 > AI서비스 > 데이터센터 (빅테크))
- (리 스 크)** ① 빅테크 투자 위축 : 잉여현금 소진, 외부조달 확대 (금리민감도 상승)
② AI 최종 수요 둔화 : AI 서비스 매출증가세 둔화 (토큰 사용량)

투자전략

- 주도주 보유 (AI하드웨어)**
(국가) 한국, 미국 (확장시 일본)
(섹터) 반도체, 전력/기계 등 AI 병목 섹터 유지
한국, 반도체 쓸림의 부작용 누적은 주의
미국, 빅테크에서 AI서비스 (AI native)로 확산
- 테마 전략 (+분산)**
(AI사이클) 반도체 (하드웨어), 광통신 (네트워크)
AI서비스 + 엣지컴퓨팅 (온디바이스)
(대형IPO) 나스닥100 + 빅테크 (아마존, 구글, MS)
(에너지안보) ESS (에너지저장), SMR, 조선
(주주환원 확대) 국내 고배당, 지주, 주주환원

House View (자산시장 뷰)

'26.7월 금융시장 전망

- 주식 (비중확대) : 한국, 미국 모두 반도체 쏠림 현상 심화, 미국은 일부 로테이션(헬스케어 등), 한국은 극단적 쏠림 진행되어 완화 과정 필요
- 채권 (중립) : 미국 기준금리 연내 동결, 한국 하반기 2차례 인상(7,10월) 예상. 듀레이션 축소 및 투자의견 중립 유지

자산군		실제치			26년				3개월 전망	12개월 전망
		23년	24년	25년	3월	4월	5월	6월		
채 권										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.18	2.87	3.39	3.88	3.92	4.07	4.12	Neutral	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	74	68	51	63	65	62	67	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.88	4.57	4.17	4.32	4.37	4.44	4.37	Neutral	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	322	329	355	353	354	357	359	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	248	268	291	290	295	296	297	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	569	605	689	675	694	701	706	Neutral	U/W
주 식										
선진국	미국 (S&P500)	4,770	5,882	6,846	6,529	7,209	7,580	7,354	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	4,521	4,896	5,791	5,570	5,882	6,051	6,222	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	2,366	2,785	3,409	3,498	3,727	3,957	3,963	Neutral	O/W
신흥국	중국 (CSI300)	3,431	3,935	4,630	4,450	4,807	4,892	4,868	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	21,731	23,645	26,130	22,331	23,998	23,548	24,056	Neutral	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,655	2,399	4,214	5,052	6,599	8,476	8,411	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		226	239	276	344	358	345	315	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,772	2,817	3,021	3,047	3,314	3,310	3,432	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,288	1,472	1,440	1,519	1,477	1,504	1,535	1,460	1,430

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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