

'26년 금융시장 전망

# 글로벌 매크로 및 자산시장 전망

---

# Agenda

**01** | 글로벌 금융시장 환경

**02** | 자산별 주요 이슈 및 전망

**03** | '26년 House View

**04** | Mega Trend 및 자산시장 전망

- 1) 트럼프 아젠다, 관세 다음은?
  - 2) 중립금리와 인하사이클 종착지
  - 3) AI 기술 진화와 증시 버블
-

'26년 금융시장 전망

# 글로벌 금융시장 환경

---

# 금융환경 리뷰

## '25년 금융환경과 대응

① 4월 고율 관세	미국증시 Call : 미국중심 P/F 구축 (10~15%조정, 실제 19%)
② 원/달러 환율 대응	1분기 1,450원 이상에서 2분기 하락 Call (10월) 1420~1450원 고점영역 전망 (현 1,470원)
③ 빅테크 Capex 대응	AI 수익성 검증 전망 (1분기 유효) 8월 이후 빅테크 Capex 가속에 따른 대응 미흡
④ 금리 차별화	미국 10년 저점 3.8% (연간 변동 3.9~4.7%, 현 4.0) 한국 금리 10월 이후 전망 상단(2.9%) 빠르게 돌파
⑤ 한국증시 레벨업	반도체 사이클 대응 미흡 (9월 이후 코스피 3,300→4,200)

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# 금융환경 변화 : 금리 동결, AI버블 논란

'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 유 동 성	✓ 금리인하 사이클 종료 (M2 유동성은 증가) 미국 상반기 종료 예상, 동결국면 시중금리 상승
확장 재정 (유럽/중국→ 미국→ 한국→ 일본) 미국 \$0.3조 관세수입 확보, 비미국 재정지출 확대	정 책 대 응	미국 물가안정 주력, 미국외 확장 재정 기초 11월 미국중간선거, 중국 디플레이 탈출/한국 확장재정
AI 자본지출 급증(데이터센터) 하이퍼스케일러 Capex (연초) →	AI 사 이 클	✓ AI 내러티브 변화 (투자 → 차별화, AI 적용 확대) 기업별 수익성 차별화, AI 적용 범위 확대

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 매크로 글로벌 경기사이클

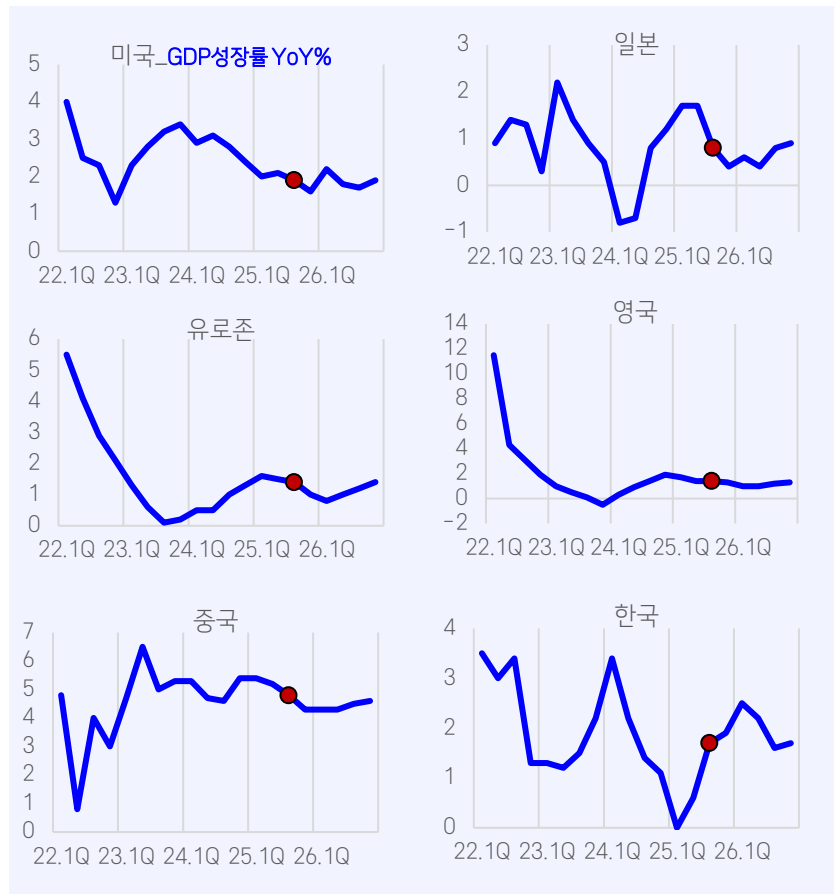
## 경기사이클 : 한국 회복, 미국 바닥권

- 미국 고성장('22~'24년 평균 +2.7%) 후 잠재 성장률 수준 둔화
- 한국, 확장재정 및 심리회복으로 성장률 회복 ('26년 +2.0%)
- 중국, 부동산 부진 속 디플레 심화(소비심리 약화 지속)
- 유로존 회복 중이나 회복 강도 약한 편



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 국가별 추이 비교

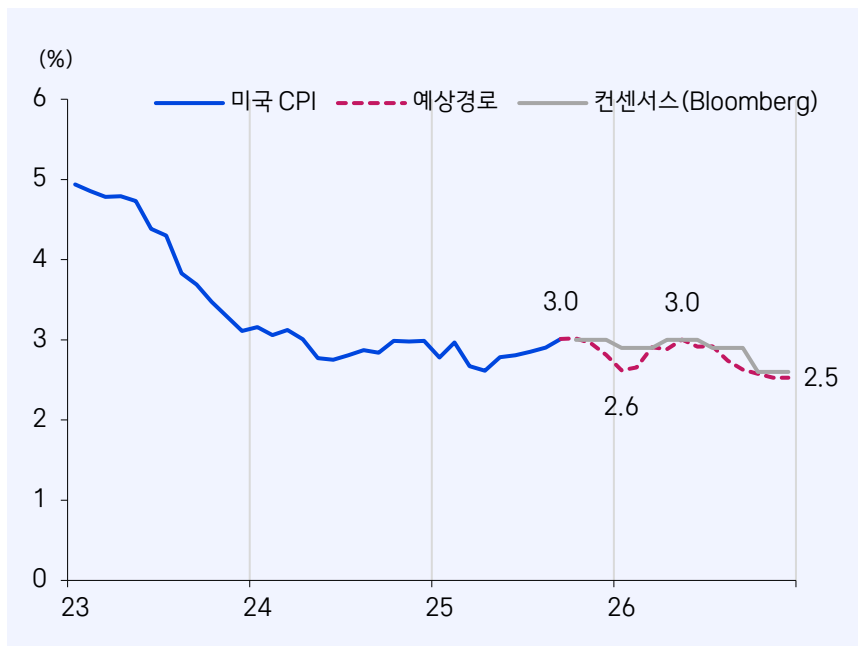


주: 10월 17일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 매크로 글로벌 물가 경로

## 미국, 1~2월 둔화 (연말 2.5%)

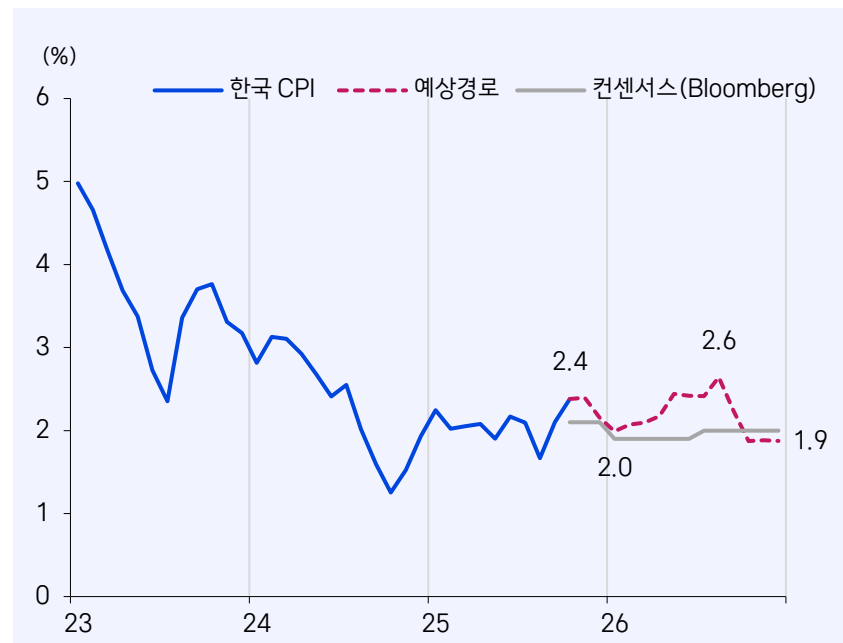
- 미국 물가는 관세 영향 반영하며 3%대 근접
- 1회성 관세효과가 소멸되며 완만한 둔화 기조 예상  
(시장컨센서스는 상대적으로 높은 편)



주: 11월 20일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 한국, 2% 전후로 안정

- 한국은 물가안정 목표인 2% 전후 기록 예상
- 2분기~3분기초 일시적 물가 상승 구간 주의  
(전년도 통신비 할인으로 인한 기저효과 구간)

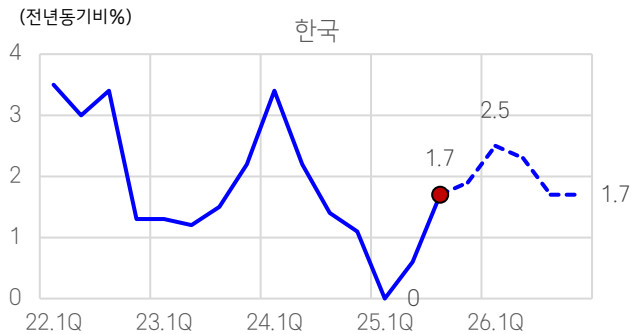


주: 11월 20일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 매크로 한국 경제 전망

## 반도체가 이끄는 경기 반등

[한국 GDP성장률 추이]



### • 26년 전망 및 체크포인트

건설투자 회복, 반도체 발 수출호조가 견인  
(회복강도 強 : 반도체 + 투자회복 + 확장재정)

하반기 소비 및 수출지속성 판단 필요

### • 주요 변수

반도체 사이클 고점 시기 (27년)

확장재정 효과 (기저효과 이상의 회복)

자동차 등 관세부과 품목 회복 강도

## 한국경제 현황 및 전망(컨센서스)

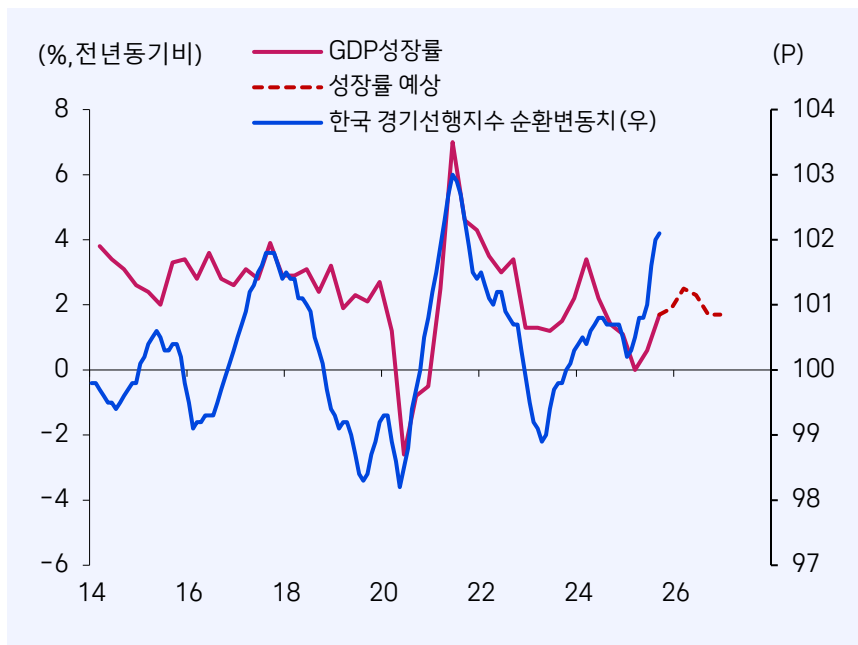
	비중	23년	24년	25년(예상)	26년(예상)	참고
GDP 성장률 (yoy)	2,300조	1.6%	2.0%	1.1%	2.0%	1.8%
민간소비	48%	1.7%	0.9%	1.4%	2.0%	*한은 잠재성장률
정부지출	18%	1.9%	2.1%	2.7%	2.1%	
건설투자	12%	1.5%	-3.0%	-8.3%	3.0%	
설비투자	9%	1.1%	1.6%	2.5%	1.5%	
지적재산권투자	7%	1.7%	1.2%	2.9%	2.5%	
순 수출	6%	0.4%	4.3%	0.7%	0.5%	
신규 취업자증감 (명)		33만	16만	17만	13만	*한은 전망
(15~59세 증감)		-3.8만	-7.9만			
수출증가율(재화)	39%	2.9%	6.3%	2.5%	1.5%	*25년은 한은 전망
수입증가율(재화)	34%	0.3%	1.2%	1.8%	1.0%	
상품수지		341억\$	1,001	1,153	980	
경상수지		355억\$	990	1,100	900	
소비자물가 (yoy)		3.6%	2.3%	2.0%	2.0%	
기준금리 (%)		3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	
재정수지 (% of GDP)		-0.7%	-3.3%	-2.3%	-2.3%	
국고채 총 발행 (원)		169조	166조	231조	232조	



# ① 매크로 한국 경기사이클 반등 (눈높이 상향)

## 한국 경기선행지수 상승

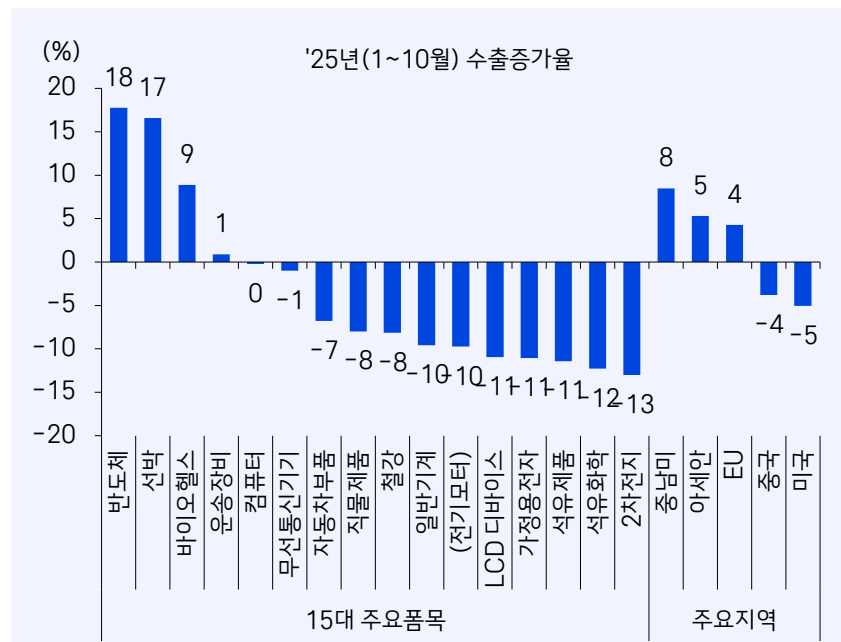
- 3~6개월 경기선행성을 보여주는 선행지수 회복세 강해
- 세부지표 중 주가, 건설수주, 재고순환지표가 상승을 견인
- 선행지수 반등은 건설 투자 반등을 예고



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 한국 수출, 업종간 차별화 완화가 관건

- 올해 반도체, 선박이 전체 수출 이끌어
- 반도체/선박 호조 지속 예상 (GDP계정 수출은 단기효과제외)
- 내년은 자동차, 지역으로 미국 수출 회복 여부 중요

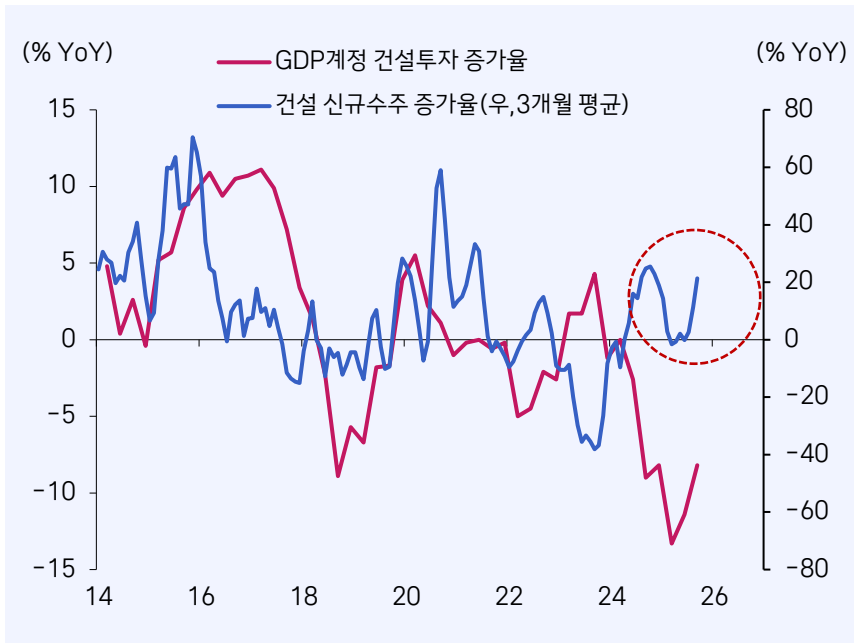


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# ① 매크로 한국 경기 사이클 반등 (눈높이 상향)

## 건설투자의 반등

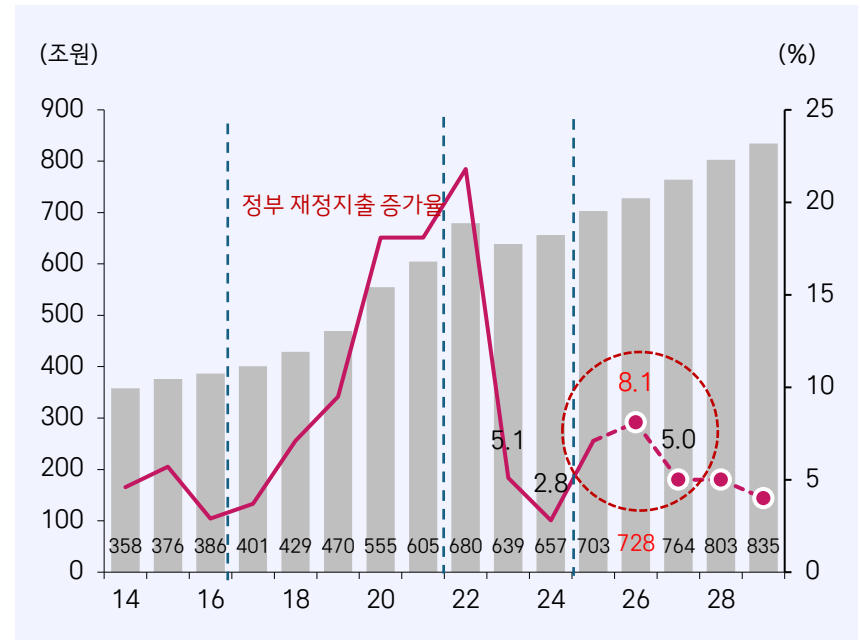
- 실질 GDP내 건설 투자 비중 12% 내외
- 2년 연속 하락 \* 24년 -3%, 25년 3분기누적 -10%
- 건설투자 선행지표인 신규건설수주 회복 중



주: 11월 20일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 확장 재정기조로 전환

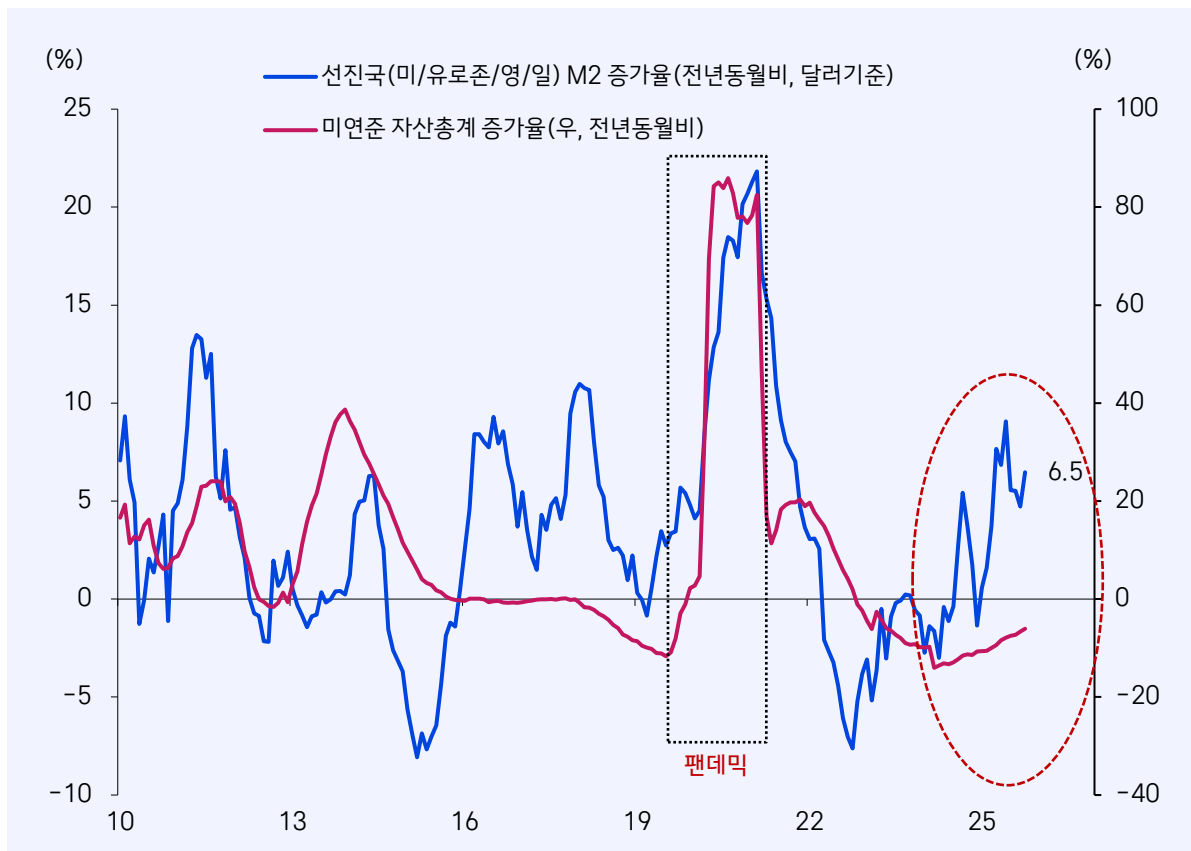
- 26년 예산안 기준 정부 총지출 728조(전년비 +8.1%)
- 향후 4년간 확장적 재정기조 지속
- 내년 GDP계정 정부지출은 2% 전후 증가 예상



주: 11월 20일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ② 유동성 금리인하 → 글로벌 유동성 증가 지속

### 인하사이클 진입 후 선진국 M2 증가율 상승 지속



주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

#### 금리인하와 유동성 공급

유럽/캐나다, 스위스 2%p 내외 금리인하  
M2증가율 전년동월비 +6.5%  
(유럽 증가폭 크고, 미국/일본도 증가)



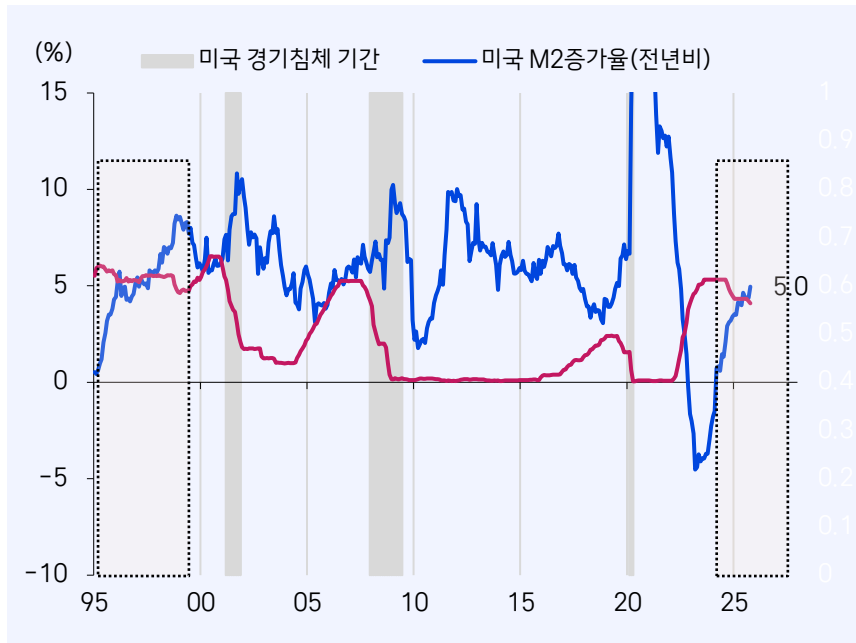
#### 미국 인하 재개, 투자중심 자금수요

미국 9월 금리인하 재개 (9월)  
내년 미국은 AI 투자(외부조달) 및 제조업  
투자 관련 유동성 증가 예상

## ② 유동성 금리인하와 시중 유동성

### 미국, 금리인하 후 M2 증가

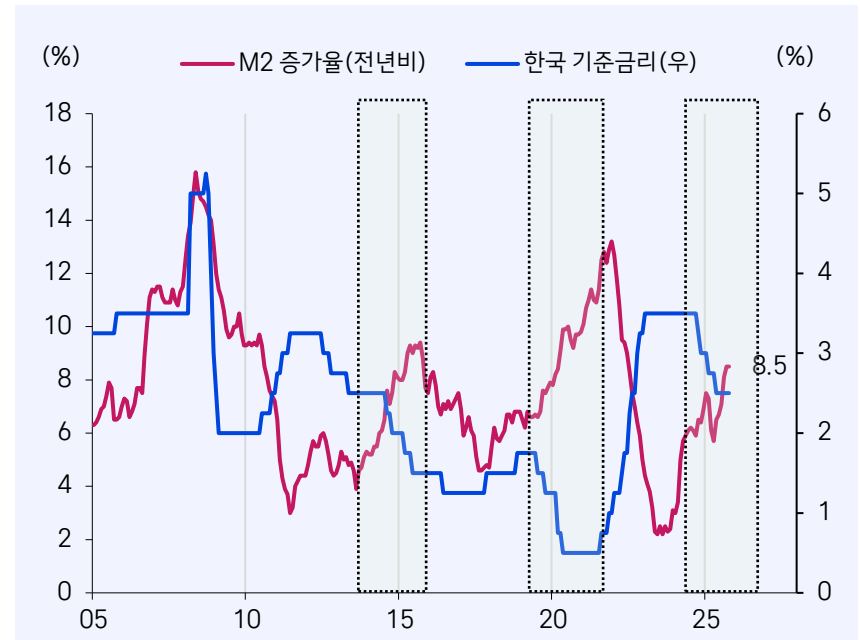
- 미국 M2 증가율, 연초 상승반전 후 증가세 지속
- 경기침체 없는 인하사이클(90년대 후반)에서 유동성 증가 속도 빨라 (경기침체시 유동성 경색)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 한국, M2증가율 상승 중

- 금리인하 이후 한국 M2도 증가 흐름 (전년비 +8.1%)
- 증가 상품 : 수익증권(+31%), MMF(+23),  
만기2년미만 금전신탁(+21), 요구불예금(+9)
- 주체별 : 기타금융기관(+20%), 기업(10)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'26년 금융시장 전망

# 자산별 주요 이슈 및 전망

---

# ① 금 리 기준금리 사이클과 시중금리

## 금리인하 종료 이후 시중금리는 상승

- 미국은 금리인하 사이클 재개, 유럽은 금리인하 종료 국면
- 금리인하가 종료된 유럽의 시장 금리는 연초대비 상승
- 미국의 제한적 금리인하(추가3회) 감안시 미국 시중금리도 금리인하 반영한 후 내년에는 유럽처럼 완만한 상승 예상

	'23년	'24.1H	'24~25년	'26년
기준금리사이클	인상	동결	인하	동결
경기 국면	확장	수축	수축	회복
금리 방향 (상승 베어, 하락 불)	상승	하락전환	하락	상승전환
장단기금리차 (축소 플랫, 확대 스텝)	베어플랫	불플랫	불스텝	베어스텝
(장기 금리)	상승	하락	하락	상승
(단기 금리)	상승+	정체	하락+	정체
국가별 사이클	일본		미국→한국→유로존	

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 4.25%), 유로존 2.0(현 2.0), 한국 2.5(현 2.5)

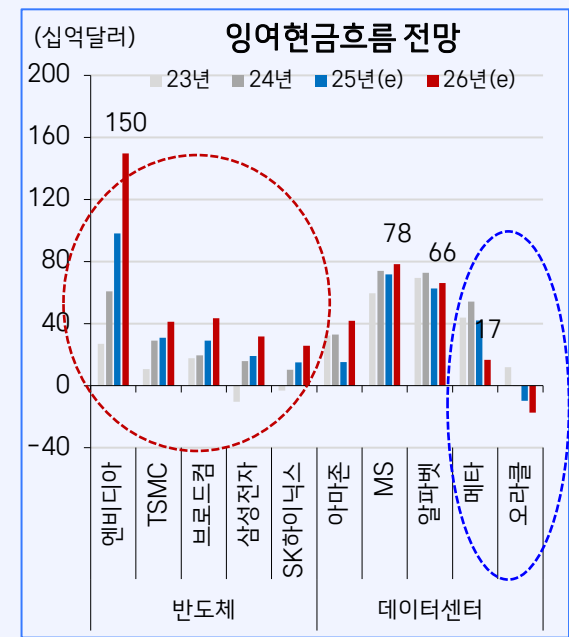
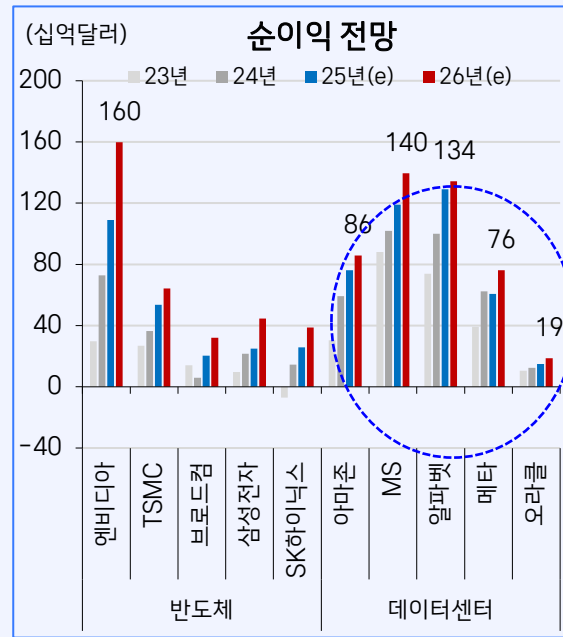
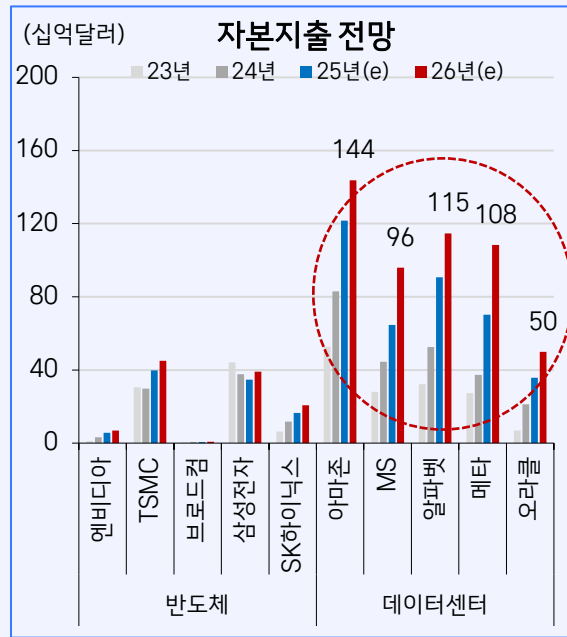


주: 11월 21일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ② 글로벌 주식 AI 투자 여력 우려 (잉여현금 → 채권발행 확대)

과도한 투자? AI 비즈니스는 'Winner takes All' (scale up → 성능개선 → 투자지연시 도태)

자본지출에 All in → 완만한 이익 증가 → 잉여현금 고갈 → 외부조달 확대

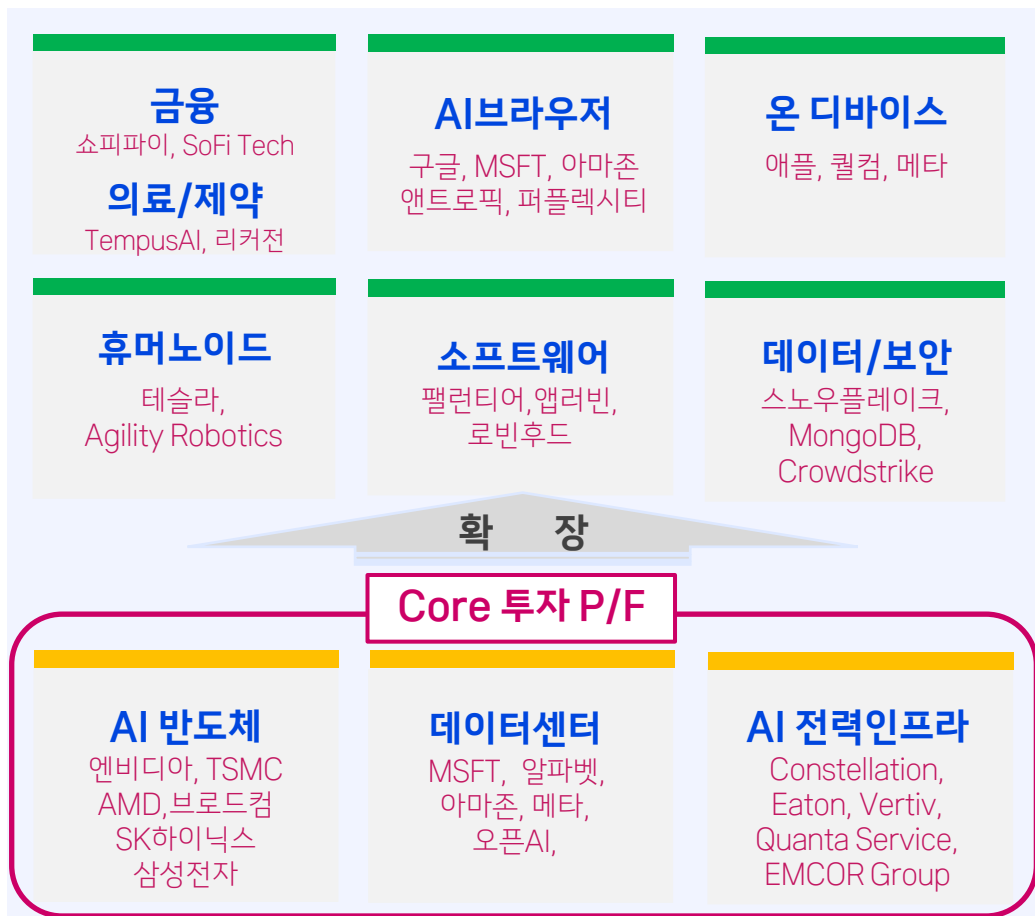


- 내년에도 AI 확장사이클은 지속, 수익성 확보에 따라 차별화 예상 (일부 빅테크 우위)  
자본지출 부담이 낮고 잉여현금 누적된 반도체 기업의 재무적 강점 부각 예상

주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ② 글로벌 주식 AI 투자전략

### AI 투자 Map



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

### AI 투자 전략

**'26년 : AI 인프라 병목 + AI 적용 분야 확산**

**Core P/F로 반도체/전력/미국 빅테크 유지**

- 반도체, 데이터센터, 전력등 핵심 인프라 병목현상 지속
- 美 빅테크 중심의 AI 기술 표준화에 따른 주도력 유지
- 미국 빅테크 기업의 AI 사업 수직 계열화 진행 중
  - 비용절감 및 효율성 증대, 공급망의 안정성 확보, 핵심 기술 및 독점적 시장 지배력 강화 전망

**AI 적용분야 확산에도 주목 (Agentic AI)**

- AI Agent의 다양한 산업 전반의 점점 확대될 것
- 빅테크가 적극적으로 진입하지 않은 AI섹터에 관심

→) 특화형 AI 개발 및 AI 플랫폼 관련 섹터 중심 P/F 확장  
소프트웨어, 데이터/보안, 휴모노이드  
산업별 AI 확산 (금융, 의료/제약, 서비스)



## ② 글로벌 주식 AI 투자전략

### 빅테크 AI 전략 → 수익구조, 수직계열화, 엔비디아 의존도

	마이크로소프트	아마존	구글	메타	오라클
핵심 전략	<b>AI OS 독점</b> (OpenAI + Copilot)	<b>규모의 경제</b> (점유율 1위, 박리다매)	<b>수직 계열화</b> (TPU + Gemini + 검색)	<b>오픈소스 생태계</b> (Llama로 OS 장악 + 광고)	<b>속도와 틈새</b> (GPU 렌탈 + 멀티클라우드)
클라우드 점유율	25%	31%	11%	자체사용	4%
수익 구조	SaaS구독 오피스/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 중)	가장 낮음 (TPU로 상당 부분 대체)	훈련 높음, 추론은 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
전력망	원자력	원자력+재생	SMR투자	지열에너지 협력	SMR 계획중

→ 기업별 전략 차별화로 Everything Rally가 아닌 빅테크 내 차별화 예상

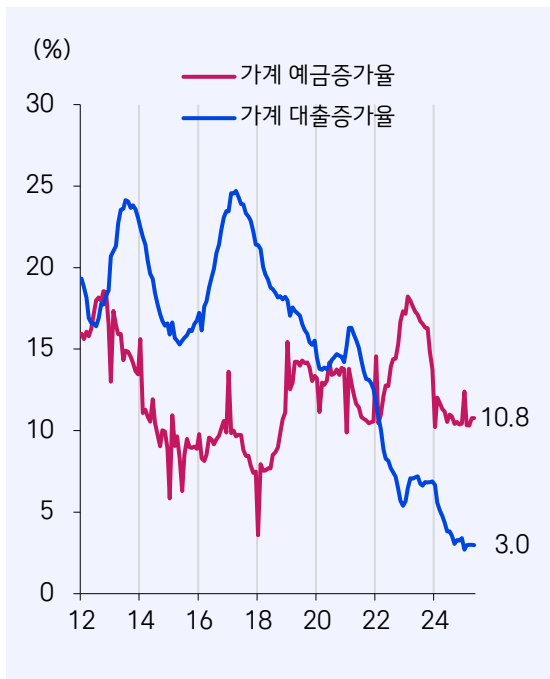
① 엔비디아 생태계 (오라클, MS, OpenAI) ↔ 수직계열화(구글+브로드컴+마벨)

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

## ※ 중국 : 버블을 야기하는 정책

### 중국, 디플레 극복 대책

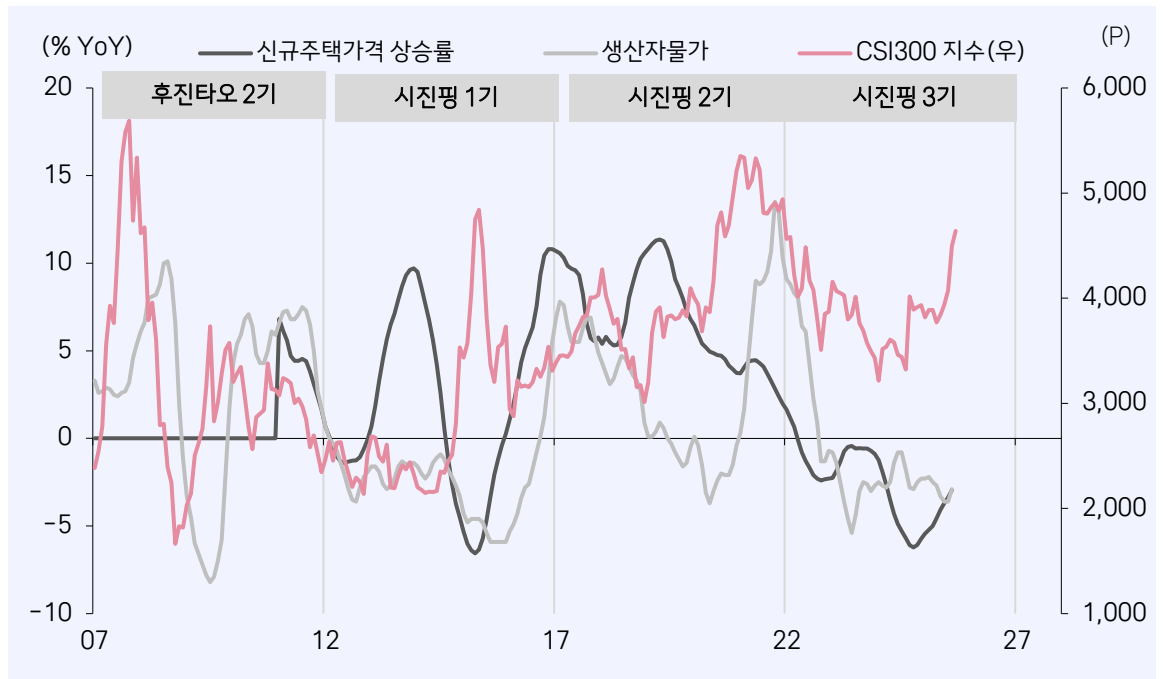
- 반내권 개혁(저가 경쟁 억제)
- 자본시장 육성 (저축에서 투자로)
- AI 기술 자립화 (성장산업 육성)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 버블이 필요한 시진핑

- 디플레 심화 : 부동산 침체, 물가 디플레이션 → 가계의 예금 증가, 대출 감소
- 시진핑 성적표 : 부동산 가격 하락, 디플레이션 → 자본시장 육성을 터닝포인트로
- 중국시장 특성상 버블형성 빠르고, 버블 붕괴도 미국보다 먼저 발생할 수 있음



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### ③ 국내 주식 한국증시 2년간 부진, 6개월만에 캐치업

#### 한국증시 급등으로 3년 누적수익률 미국과 같아져



주: 11.21일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

#### '25년 한국 코스피 60% 상승

- ① 자본시장 활성화 기대 (상법, 자사주, 배당세제)
- ② 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 열위는 해소, 26년 속도 둔화

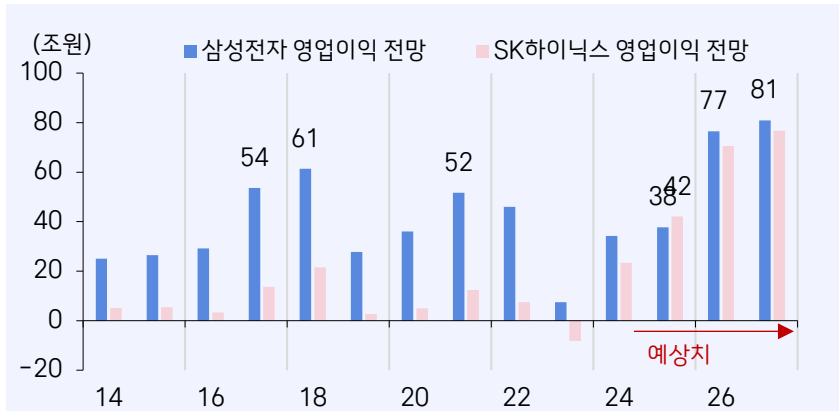
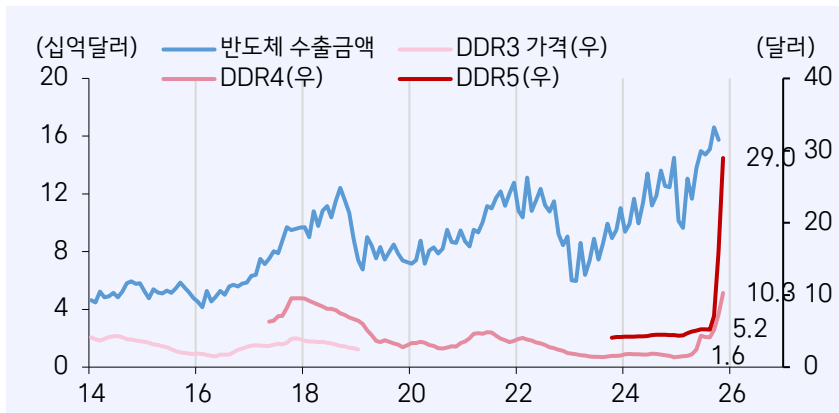
지난 2년간 상대적 열위 극복  
올해 급등으로 내년 주가 상승탄력은 둔화  
향후 미국 AI 사이클(빅테크 자본지출)에 연동

- 일본 수준 PBR 적용한 코스피 목표 4,600

## ③ 국내 주식 반도체 슈퍼사이클

### 반도체 슈퍼사이클

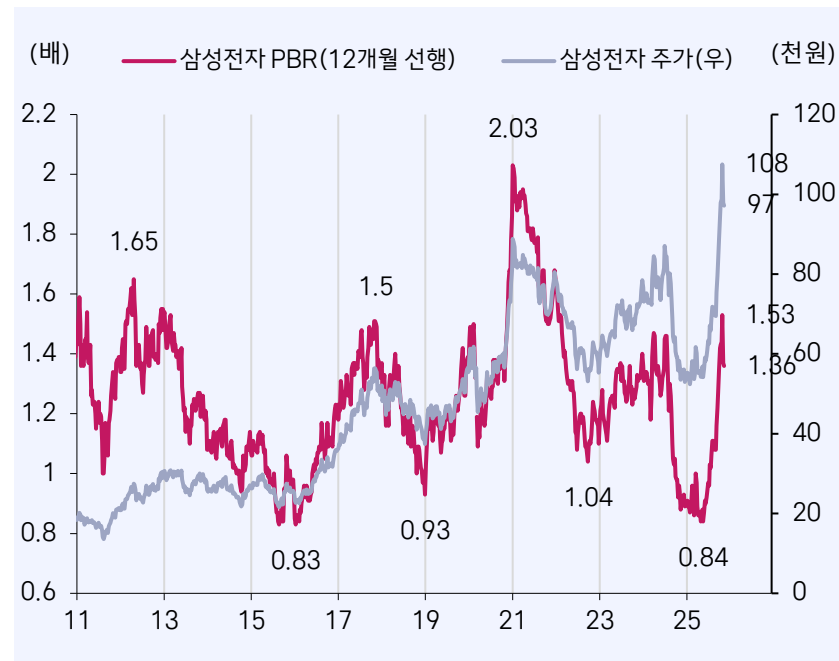
- 이전 사이클과 다른 D램 가격 상승 폭 (2개월래 6배 상승)



주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 삼성전자 주가 사이클과 상승 여력

- 반도체 업황과 삼성전자 PBR(주가순자산배율) 사이클
- 삼성전자 PBR 최대 2배까지 상승가능 (현재 예상PBR 1.36배)
- 가파른 실적 상향 조정은 마무리, 주가는 점진적 우상향 예상 (이익 신뢰도 낮아 실적 상향 대비 주가반영도는 낮은 상태)



주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ③ 국내 주식 추가 상승 가능 (반도체, 산업재, 금융 주도)

### AI사이클에 특화된 한국증시

	시총 비중(%)		'25년	'25년			'26년	
(%,조원)	'20년	'25.10	이익 비중	수익률 (%)	영업이익 증가율(%)	이익 증분	영업이익 증가율	이익 증분
코스피			293조	66.9	17.5%	43.5조	37.6%	110조
정보기술	43.2	42.3	31.5%	113.5	32.9	22.3	81.1	71.9
산업재	11.1	21.9	18.7	107.3	34.8	14.1	23.4	12.8
금융	7.5	10.4	18.2	48.2	2.4	1.3	6.5	3.5
에너지	1.9	2.6	3.7	48.1	-1.9	-0.2	64.2	7.0
소재	9.0	5.1	2.6	28.0	23.8	1.5	68.0	5.2
경기소비재	12.7	8.1	13.7	22.1	-9.1	-3.8	11.4	4.9
건강관리	9.2	5.6	1.5	8.1	40.9	1.3	26.1	1.2
필수소비재	2.4	1.7	2.2	21.0	3.5	0.2	11.2	0.7
통신	1.6	1.0	1.6	9.3	34.3	1.2	10.2	0.5
유틸리티	1.4	1.4	6.1	79.4	46.6	5.6	13.4	2.4

주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### ✓ 주도주 로테이션 예상

#### ① 높은 AI 노출도

IT (시총비중 42.3%) + 기계(전력) 5.5%  
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 6.0, 기계 5.5

#### ③ 자본시장 활성화 정책 지속(금융업종)

배당세제 개편(최고세율 인하)

#### ④ 증시 수요기반 확충

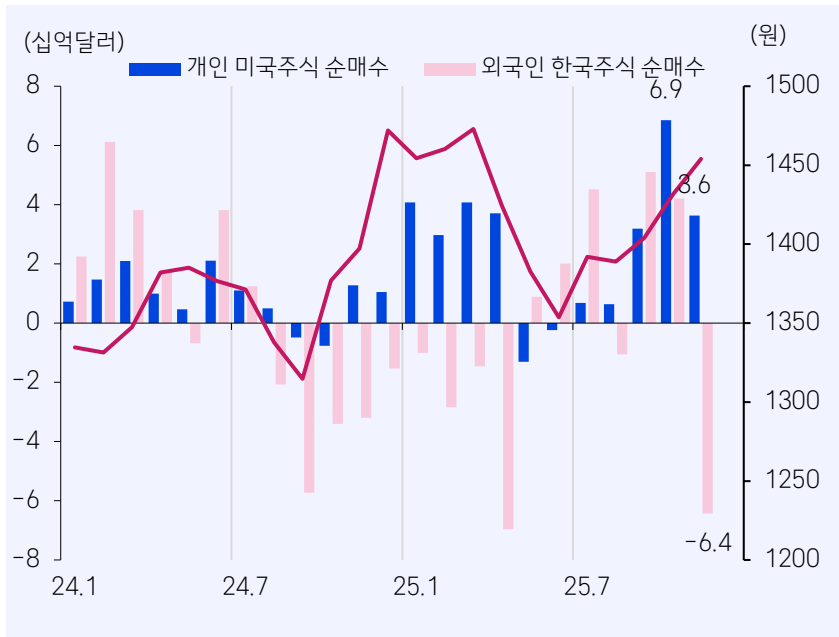
개인의 국내ETF 순유입 확대 ('25년 11조 유입)  
국민연금 국내주식 비중 확대 가능성  
배당세제 개편(최고세율 인하)

→ 코스피 타겟 : 4,600 (일본PBR 적용)

## ④ 환 율 수 급 우 려 로 연 고 점 수 준 상 승

### (단기) 더 강해진 해외투자 흐름

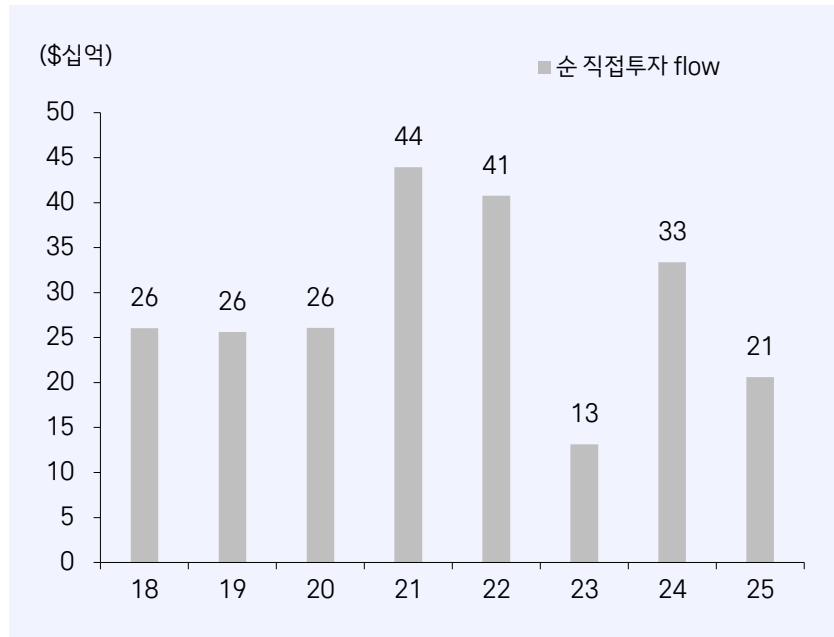
- 10월~11월 개인 미국주식 순매수 105억달러로 매우 강해
  - 반면, 외국인은 국내주식 64억달러 순매도
- 대외투자 쏠림 심화, 원/달러 환율 상승 압력으로 작용



주: 11월 14일 기준, 자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

### (중장기) 연 \$200억 대미투자 부담

- 대미투자 연 한도를 200억달러로 제한했지만 순직접투자 플로우가 연평균 250억달러 내외인 점 감안하면 부담
  - 외환보유고 투자수익 및 외화 채권발행으로 조달 계획
- 중장기 이슈로 환율 상승 영향은 점차 완화 예상



주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ④ 환 율 향 후 전 망

### 현 수준, 대내외 악재를 기 반영

- 대미투자등 외환수급 우려 완화(협상 마무리, 정책대응강화)
- 미국 경제지표 발표 재개후 강달러 기조도 약화 예상

\* 미국 고용시장 중심으로 경기 둔화 확인

→ 상단 1,500원, 연말까지 완만한 하락 예상



주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 추가 상승시 정부 개입도 예상

- 정부당국 구두개입 및 환율 변동성 제어 오퍼레이션
- 외화유동성 공급 및 규제 추가 완화
- 추가상승시 국민연금 전략적 헤지(일부 환헤지, 신규투자시 스왑)



주: 11월 18일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ⑤ 투자 다변화 헬스케어섹터 + 단기채권

### 장기소외 섹터

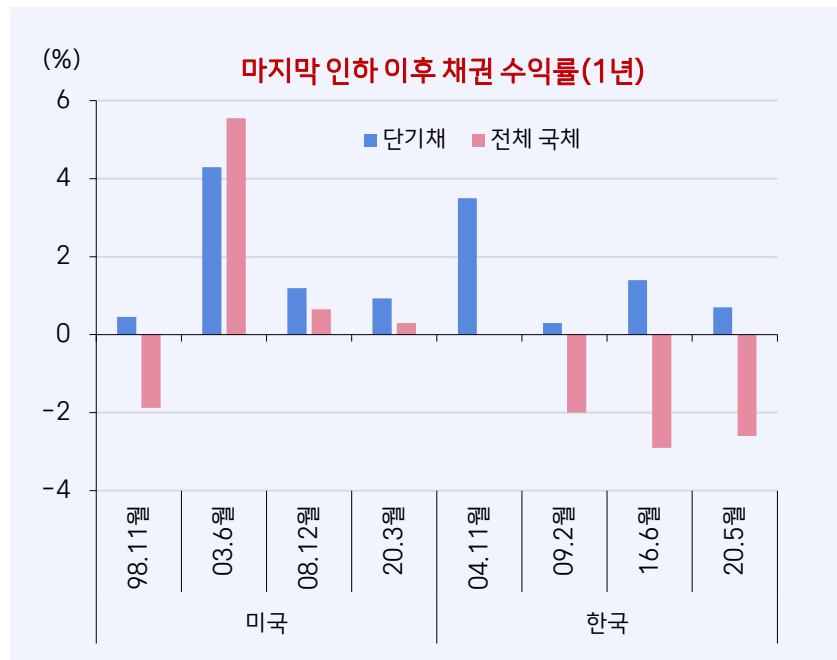
- 섹터간 격차 큰 폭 확대 \* 통신, IT 상승 주도, 헬스케어/에너지 부진
- 버블 형성 국면에서 장기소외주 방어적 수단 역할 가능
- 최근 조정국면 헬스케어 방어적 수단으로 부각



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 단기채권

- 내년 인하사이클 종료, 동결 국면 진입
- 인하 종료 후 시중금리는 상승 압력 → 단기채가 대안



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터



'26년 금융시장 전망

# '26년 House View

---

# 2026년 House View 주요 이슈 Phase Change

'26년 금융시장 전망

## 2025년 및 2026년 자산시장 키 드라이버 비교

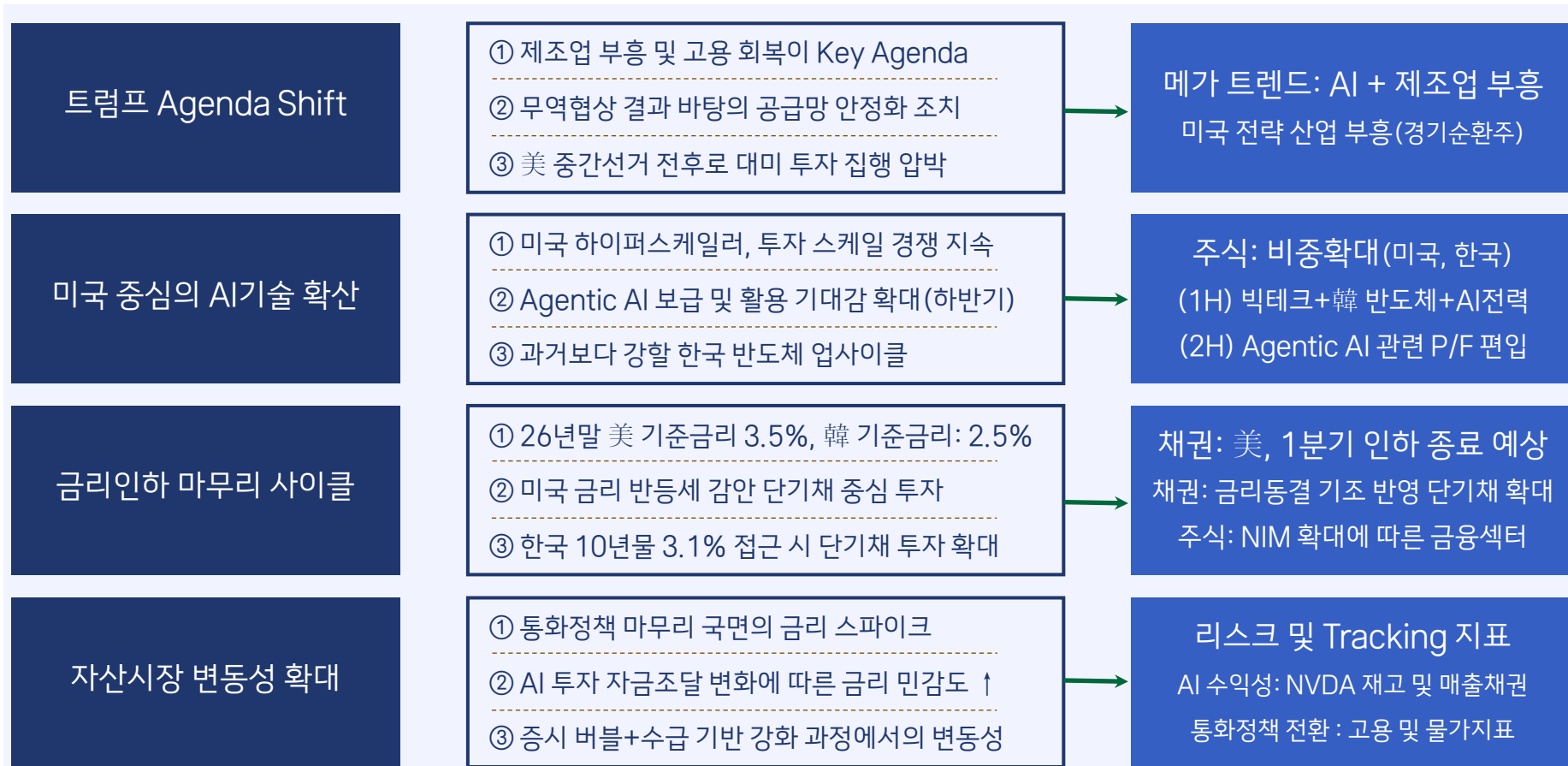
	2025년	→	2026년
트럼프 2.0	관세 압박 (차등화) 반이민 정책 강화		제조업 부흥 (대미 투자 집행) 일자리 창출
AI	AI 인프라 병목 (전력+AI칩+데이터센터)		Agentic AI (AI 성능 강화)
통화정책	금리인하 국면 (한국 2회, 미국 3회)		금리인하 마무리 국면 (한국 0회, 미국 1회)

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# 2026년 House View 주요 이슈 AI모멘텀과 금리동결

'26년 금융시장 전망

## 2026년 House View 키워드: ① 투자 확대 사이클, ② 금리인하 마무리 사이클



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

## 2026년 House View (자산시장 부)

'26년 금융시장 전망

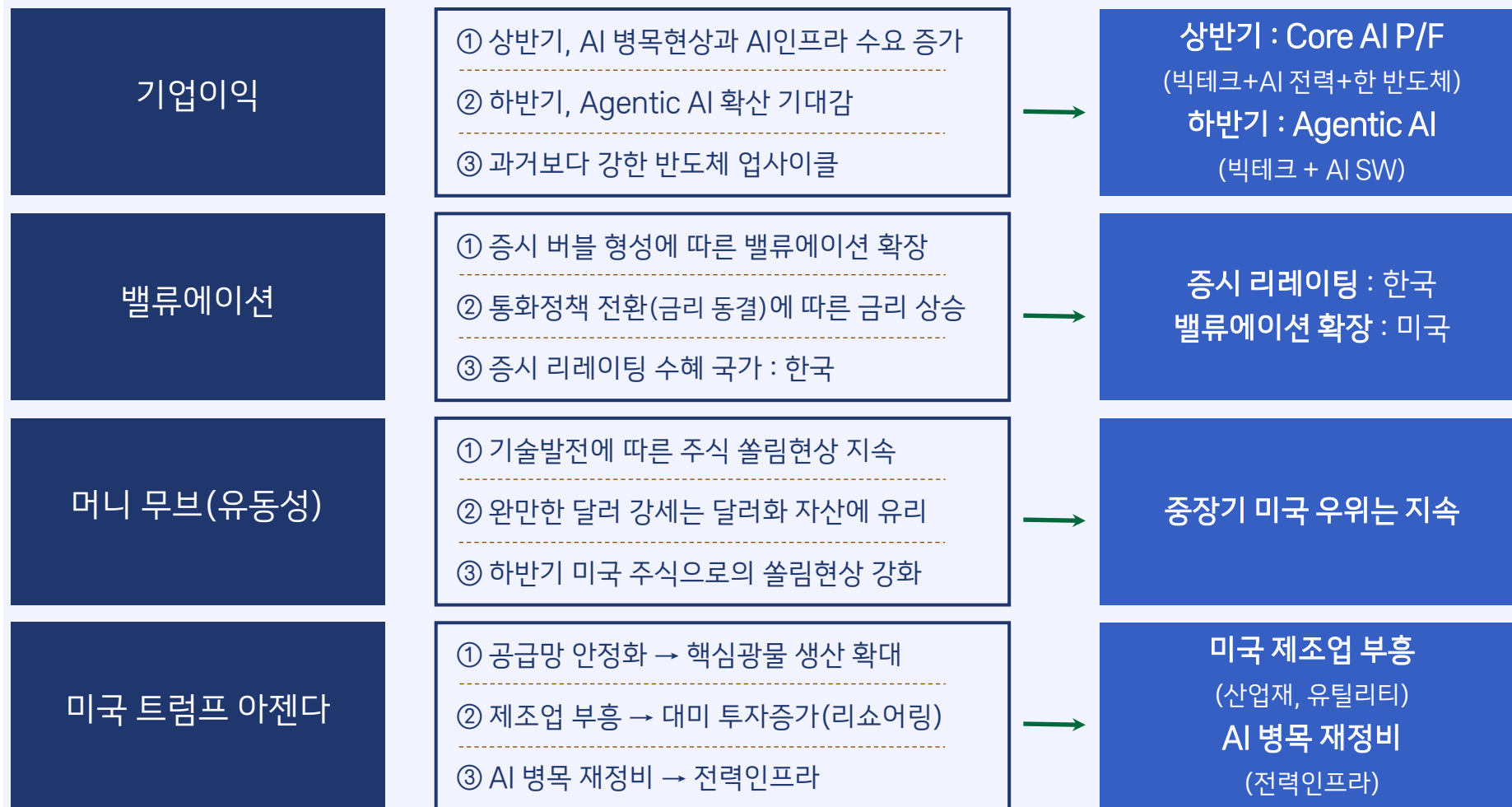
- 주식 연간 흐름 : 상저하고 (상반기 통화정책 불확실성 및 AI 투자대비 수익성에 조정, 하반기 Agentic AI 확산 기대감)
- 금리 연간 흐름 : 3분기까지 상승 후 4분기 횡보 (상반기 통화정책 마무리 및 물가 상승 경로, 하반기 수급 및 물가 안정)

자 산 군		실제치			'26년 전망				
		23년	24년	25년	하단	상단	26년말	투자의견	
								3개월	12개월
채 권									
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.18%	2.87%	3.28%	2.80%	3.50%	3.25%	OW	N
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.88%	4.57%	4.06%	3.70%	4.70%	4.40%	OW	N
주 식									
선진국	미국 (S&P500)	4,769	5,882	6,603	7,200	8,000	7,900	OW	OW
	유럽 (Euro stoxx 50)	4,521	4,896	5,515	5,100	5,900	5,700	N	N
	일본 (TOPIX)	2,366	2,785	3,298	2,900	3,500	3,400	N	OW
신흥국	중국 (CSI300)	3,431	3,935	4,453	3,600	4,700	4,600	N	N
	인도 (Nifty50)	21,731	23,645	26,068	24,000	28,000	27,500	OW	OW
국 내	국내 (코스피)	2,655	2,399	3,853	4,000	4,800	4,600	OW	OW
원달러 환율 (기말)		1,288	1,472	1,420	1,350	1,500	1,430		

주: 11월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# '26년 주식시장 변동 요인 점검 이익, 밸류에이션, 정책

'26년 금융시장 전망



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# '26년 채권시장 변동 요인 점검 경기, 인플레, 재정자극

'26년 금융시장 전망

## 금리 동결 전환

- ① 미국 중립금리 상단 수준에서 인하 종료
- ② 누적된 인하 영향과 AI투자로 경기 개선
- ③ 동결 전환 인식 강해지며 금리 상승

최종금리 3.5%  
미 10년 국채금리  
연초 3.9%, 연말 4.4%

## 최종금리 수준

- ① 미국 중립금리 2.8~3.4%
- ② AI확산과 생산성 증가. 투자 등 자본유입 ↑
- ③ 점도표 장기금리 3%에서 추가 상향 가능성

AI확산과 생산성 증가  
점도표 장기금리 3%에서  
상향 가능성

## 인플레이션

- ① 물가 경로는 Hump. 3~8월 물가 반등
- ② 계속해서 관세 영향 들어오는 구간
- ③ 4분기 이후 물가 하향. 관세 영향 역기저有

금리 상저하고  
동결+금리상승에 대응하여  
단기채 확대 전략

## 텀프리미엄 (수급/재정)

- ① 동결 기조 하 재정과 수급 요인에 민감
- ② 재무부 단기채 위주의 발행 계획 변화 대기
- ③ 연준 대차대조표 자연성장으로 자산 재축적

여름: 재무부 변화, 금리 ↑  
겨울: 연준BS 변화, 금리 →

'26년 Mega Trend

**트럼프 아젠다, 관세 다음은?**

---

## '26년 금융시장 전망 MEGA TREND

### 트럼프 아젠다, 관세 다음은?

#### 소비에서 생산으로: 미국 경제 체질 전환의 초입

트럼프 2기 2년 차 진입을 앞두고 미국 정책의 초점은 관세 압박을 넘어 전략 산업 공급망 재편을 실행하는 단계로 이동하고 있습니다. AI 인프라, 반도체, 에너지, 핵심광물 등 전략산업 전반에서 미국 정부는 직접 예산을 투입하고, 동맹국의 글로벌 기업들로부터 대규모 투자 약속을 확보하고 있습니다.

내년은 미국 중심의 제조·기술 생태계 구축이 구체화되는 첫 해 일 것으로 생각합니다. 특히 11월 중간선거를 앞두고 정책 추진 속도는 더욱 빨라질 가능성이 높습니다. 미국 제조업 경쟁력을 회복시키기 위한 정책적·재정적 지원을 바탕으로 미국 경제는 '소비하는 경제'에서 '생산하는 경제'로의 전환이 기대됩니다.

AI 산업에 집중된 투자는 중기적으로 제조업 전반으로 확장될 것이며 미국 경제의 패러다임 변화에 따라 기업 이익의 성장세도 이어질 전망입니다. 이익 성장이 이어지는 구간에서 새로운 투자 기회가 나타나고, 2026년은 이 패러다임 변화의 초기국면이 될 가능성이 높습니다.



# '26년 트럼프 정부 아젠다 제조업 부흥을 통한 일자리 확대

'26년 금융시장 전망

## 미국 우선주의: 이제는 내수에 집중

2025년	2026년		2027년~
관세부과 및 무역협상	공급망 안정화 전략 산업 수직계열화	제조업 부흥 & 기술 패권 유지	고용 확대
	교역국 대미투자 집행 5.6조 달러+	무역수지 균형	달러 패권 유지 및 중장기 재정적자 우려 경감을 위한 금융조치

'25년은 미국의 소비력을 바탕으로 교역파트너들에게 미국이 원하는 바를 받아내는 한 해

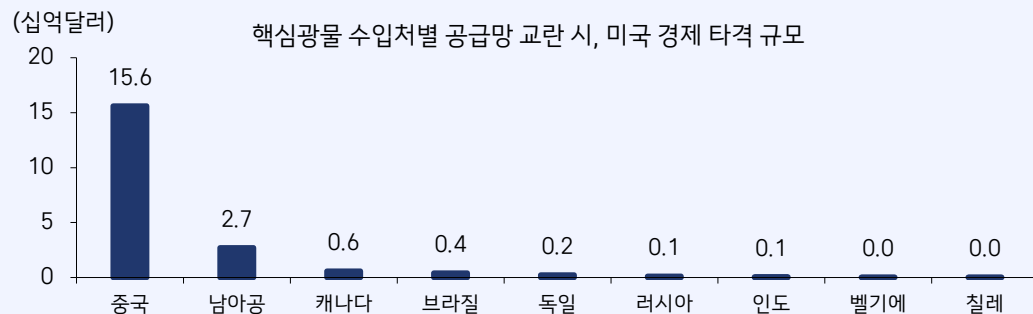
'26년은 무역협상을 바탕으로 1)공급망 약점을 강화하고, 2)교역국의 대미투자를 통해 미국내 생산 확대 노력

→ 미국의 제조업 경쟁력 개선 & 기술패권 유지

# 공급망 안정화 핵심광물, 미국의 약한고리

'26년 금융시장 전망

## 중국의 수출 중단 시, 주요 전략산업 공급망 위협



광물	최대 생산국	총합 (백만달러)	반도체	자동차	유도미사일 및 우주항공	네비게이션	석유정제
사마륨	중국	4,498	26	-2	2,184	1,497	-1
로듐	남아공	2,752	9	2,411	-1	-1	3
루테튬	중국	2,059	608	-1	-1	-1	778
테르븀	중국	1,809	245	112	7	12	0
디스프로슘	중국	1,624	8	141	10	27	0
갈륨	중국	1,419	1,346	0	0	0	0
게르마늄	중국	814	293	2	0	127	0
가돌리늄	중국	758	3	1	11	7	0
텅스텐	중국	544	6	0	0	0	43

### 미중 무역협상 과정에서 나타난 미국의 약점

- 미국의 기술 제재에 중국은 희토류 제재 대응
- 중국의 희토류 수출통제 확대(7→12종) 이후 미중 무역협상 빠르게 진행
- 중국은 글로벌 희토류 채굴의(업스트림) 58%, 정제 및 영구자석 제조의(다운스트림) 90% 가량을 점유

### 미국 핵심광물 평가: 중국 의존도 위험

- 미국 지질조사국은 경제 및 안보에 필수적인 핵심광물의 공급차질 가능성 및 영향을 평가
- 중국의 핵심광물 공급 중단 시, 반도체 · 방위 · 우주항공 · 자동차 등 전략 산업에 생산 타격

자료: 미국 지질조사국, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 공급망 안정화 미국 및 우호국 핵심광물 생산 확대

'26년 금융시장 전망

## 전략산업, 미국 정부의 직접투자

- 미국 정부, 희토류 생산업체 지분투자 및 마진 보장
- 정제 및 영구자석 제조 등 다운스트림 투자도 병행

기업	투자 시기 및 내용	투자목적 및 생산규모
MP Materials	25.7월 국방부, 4억달러 우선주 + 15% 지분 (워런트)	- 미국 내 유일하게 상업적 생산이 가능한 광산인 Mountain Pass 운영 - 영구자석 생산능력 확대 계획 - 정부는 영구자석 독점조달 및 매입가격 보장
Lithium Americas	25.10월 에너지부, 5% 지분 (워런트)	- 리튬탄산염 연간 4만톤 생산 목표 - Thacker Pass JV에도 별도 5% 투자
Trilogy Metals	25.10월 국방부, 17.5% 비준 (보통주 매입 및 워런트) 총 3,650만달러	- Alaska Upper Kobuk 프로젝트 개발 지원
Vulcan Elements	25.11월 국방부, 지분 (워런트) 상무부, 5천만달러 지분 대출 포함하여 총 14억달러 투자	- 100% 수직 통합된 국내 희토류 자석 공급망 확보 목표 - 연간 1만 톤 규모의 자석 생산 시설 건설

자료: 언론종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 핵심광물 공급 다변화 국제적 노력

- G7 핵심광물행동계획 - 국가간 정책 조율 및 기술협력
- 미국 중심 핵심광물 파트너십 - 프로젝트별 투자 중심

공정	프로젝트	내용
업 스트림	탄자니아 마헹게 흑연 광산	- 전기차 배터리용 음극재 공급 안정화 - '28년 상업생산 목표 - 호주 광산업체 Black Rock Mining, 탄자니아 정부 및 포스코 인터내셔널 참여
	앙골라 펜사나 희토류 광산	- 희토류 광산 개발, '26년 2만톤 → '28년 4만톤 생산 - 미국 개발금융공사(DFC) 340만 달러 보조금
미드 스트림	캐나다 코발트 정제	- 북미 최초의 황산코발트 정제소 - 전기차용 배터리에 사용, 정제물량 LGES 납품 예정 - 미국 국방부와 '구속력 있는 계약', 캐나다정부 및 민간투자자로 총 5,400만달러 자금 확보
재활용	콩고 게르마늄 재활용	- 광산폐기물에서 게르마늄 등 희토류 재처리 - 콩고 정부와 유미코어 공동 프로젝트
	HyProMag 희토류 자석 재활용	- 폐기물에서 희토류 자석 회수 및 재처리 - 영국 버밍엄에 상업플랜트 건설 중 - 프로젝트 초기 연간 25-30톤 생산 목표, 최종 100-330톤 목표

자료: 언론종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 대미 투자 집행 재원은 준비 되어있다

'26년 금융시장 전망

## 국가 및 기업 단에서 대미 투자 약속

국가	투자 규모	내용
EU	'28년 까지 6,000억 달러	EU 기업들을 중심으로 미국의 전략 산업에 투자 반도체, 자동차, 에너지 분야 등 포함
일본	'28년 까지 5,500억	기업 직접투자, 정부기관 금융보증 형태 반도체, 제약, 조선, 에너지 분야 등 포함
한국	3,500억	1,500억달러 조선업 협력 및 2,000억달러 투자 예정 2,000억달러에 대해 연간 최대 200억달러 투자
UAE	10년간 1.4조	에너지, AI, 제조분야에 집중
사우디 아라비아	1조	5월 6천억달러 투자 약속에서 증액 미국 기술과 혁신에 투자. 구체적인 산업 분야 언급은 없음
카타르	10년간 5,000억	카타르투자청, 연간 투자 2배로 확대 발표 메타 데이터센터에 10억, 엔트로픽 130억, xAI 100억달러 투자 집행
스위스	'28년까지 2,000억	최소 670억달러는 내년말까지 집행. 제약, 항공우주, 에너지 등 분야 미국 노동자 대상 견습공정 및 기타 훈련프로그램 병행
호주	10년간 1조	호주 연금펀드에서 1조달러 추가 투자(산업미정) 6개월 내 핵심광물 광산 개발에 투자 예정

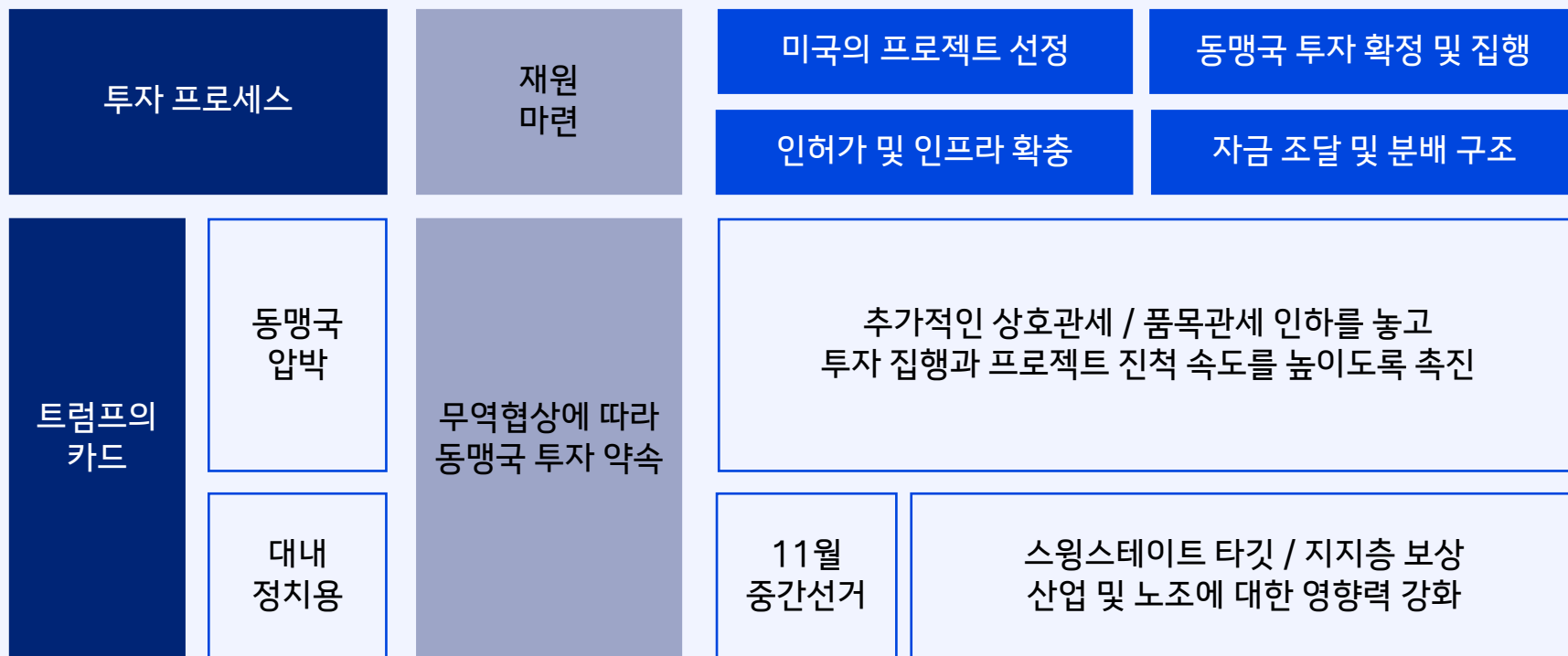
기업	발표 내용
TSMC (대만, 반도체)	<b>25.3월 1,000억</b> [공장 신/증설] 애리조나 팹 증설 & 첨단 패키징 공장 및 R&D센터 신설
지멘스 (독일, 전력)	<b>25.3월 100억</b> [공장 신설] 텍사스, 캘리포니아 공장 신설 전력기기 생산. 900명 신규고용 기대
노바티스 (스위스, 제약)	<b>25.4월 230억</b> [공장 신/증설] 6개 신규공장 건설 및 4개 기존공장 증설. 암치료제 등 생산 예정
로슈 (스위스, 제약)	<b>25.4월 500억</b> [공장 신/증설] 8개 주에서 R&D센터 및 공장 확대. 약 1.2만명 신규고용 목표
아스트라제네카 (영국, 제약)	<b>25.7월 500억</b> [공장 신/증설] 6개 신규공장 건설 및 4개 기존공장 증설. 암치료제 등 생산 예정
GSK (영국, 제약)	<b>25.9월 300억</b> [공장 신설] 펜실베이니아 차세대 바이오 (AI 자동화 기반) 공장 신설
히타치 (일본, 전력)	<b>25.9월 10억</b> [공장 신설] 버지니아 대형 변압기 공장 건설. 28년 가동 계획
카메코&브룩필드 (캐나다, 원전)	<b>25.10월 800억</b> 웨스팅하우스 원전프로젝트에 최소 800억달러 투입
도요타 (일본, 자동차)	<b>25.11월 100억</b> [공장 증설] 노스캐롤라이나 배터리 증설

자료: White House, 언론 종합, 각 사 IR, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 대미 투자 집행 미국 정부가 움직일 차례

'26년 금융시장 전망

## 11월 중간선거 감안, 투자 확정은 빠르게 진행될 가능성



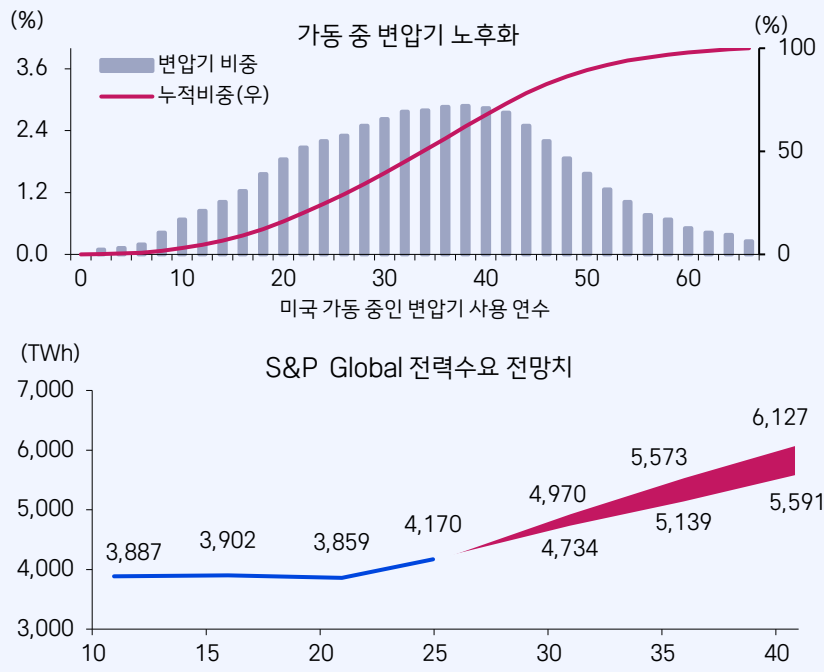
자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# 대미 투자 집행 우선적으로 AI 병목 섹터에 집중

'26년 금융시장 전망

## 전력 인프라 재정비

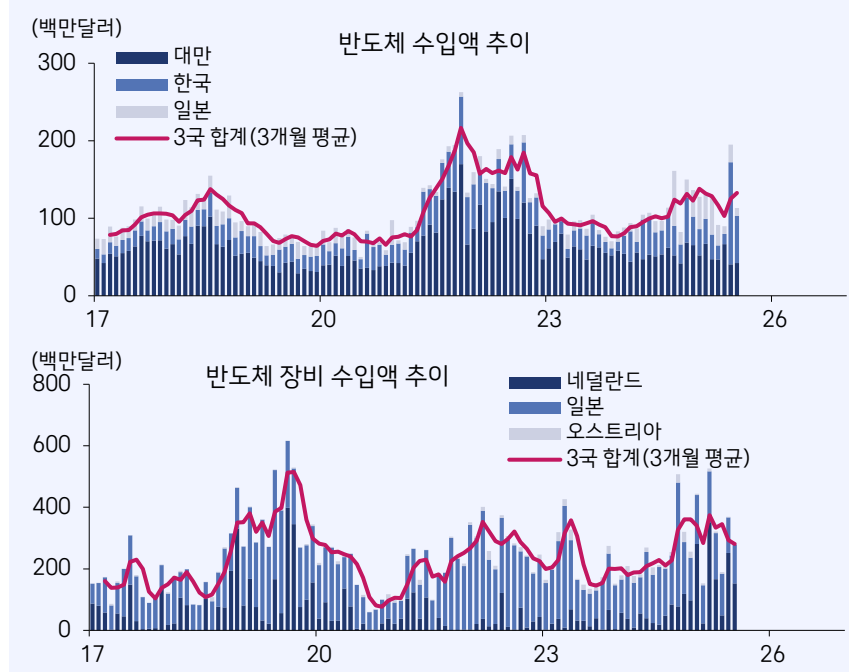
- 미국 전력 인프라 대부분 6-70년대 설비. 이미 수명초과 및 임박해 있는 비중이 31(송전)-55%(변압기)
- AI 전력 수요 더해지며 전력 인프라 재정비 필요성 확대



자료: 미국 재생에너지연구소, S&P Global, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 반도체 및 첨단 제조 리쇼어링

- AI 수요에 따른 반도체 병목 강화에 한국, 대만, 일본, 네덜란드 등 미국 현지 생산 확대 의지



자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 대미 투자 집행 수직계열화를 통한 제조업 경쟁력 회복 노력

'26년 금융시장 전망

## 인프라 투자를 넘어 인프라를 만드는 제조업 밸류체인 모두 made in USA

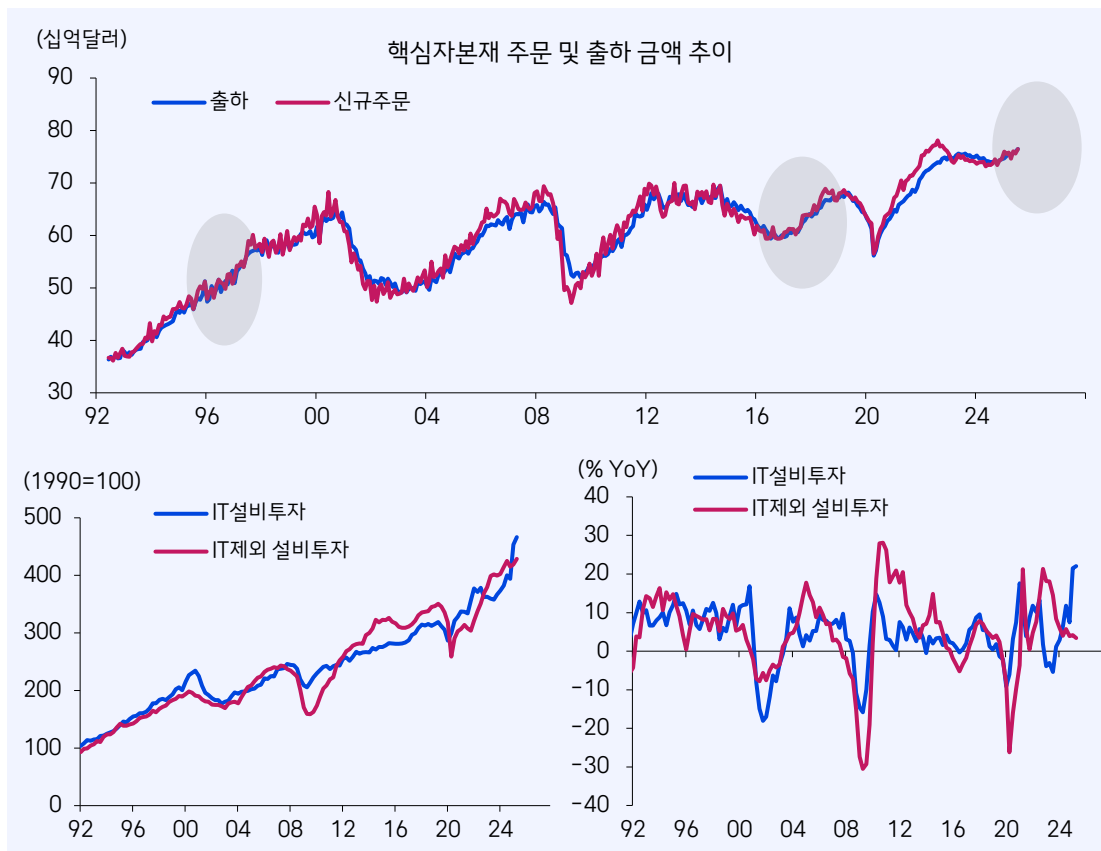
섹터	미국 정부의 수직계열화 유도 정책
전략광물	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정부, 전략광물 광산 업체에 지분 투자: MP Materials(4억달러, 지분 15%), Lithium America(5억, 5%) 등</li> <li>- 희토류 네오디뮴(NdPr) 최저 매입가격 설정 및 최소 마진 보장하며 광산 업체 추가 투자 유도</li> </ul>
반도체	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 바이든 정부 시절의 국가첨단패키징제조프로그램(NAPMP) 유지, 기존 첨단 칩 설계(미국) → 생산(한국, 대만) → 패키징/테스트(대만, 중국 등)로 분업화 된 밸류체인 미국으로 이전</li> <li>- 미국 정부의 인텔 지분 투자 (89억, 9.9%)</li> </ul>
AI 응용	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 백악관 America's AI Action Plan : 로봇, 드론 등 AI 응용 관련 제품들의 제조 공급망 의존도 점검 → 국방물자생산법을(DPA) 통해 AI응용 제조 인프라에 투자</li> </ul>
국방	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전쟁부: 군수품 전 생산체인을 미국 내 재구성. 탄약, 미사일, 부품 등 핵심 공급망 투자 진행</li> <li>- 육군: 155mm 포탄 미국내 생산 10만발 수준까지 확대</li> <li>- 회계감사원: 미군의 1차 밴더 뿐만 아니라 1차 밴더로부터 수주를 받는 하위 업체들에 대한 해외공급원 의존도 평가</li> </ul>
에너지	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 에너지부: (핵심소재 추출 → 배터리 소재/부품 제조 → 재활용) 전 주기 배터리 공급망을 미국 내 구축 목표</li> <li>- 세액공제 확대: 에너지 장비 및 소재 미국 내 생산 시(IRC 45X)</li> <li>- 백악관: 대형변압기에 대해 '국가안보 핵심 제조'로 승격. 연방정부의 직접투자 및 생산 지원 가능</li> <li>- 연방 지원 에너지 프로젝트에 "미국 제조" 우선 조달 의무화. 미국의 비교우위가 없는 가스/정유 장비도 포함</li> </ul>

자료: 언론종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 제조업 르네상스 소비 경제에서 생산 경제로의 첫 걸음

'26년 금융시장 전망

## 기술 + 정책 + 자금 확보로 제조업 투자사이클 확장



자료: CEIC, 삼성전자산운용 투자리서치센터

과거 인터넷 및 클라우드 붐 → 제조업 capex 확대

- 과거 민간 설비투자는 IT(정보처리설비) 및 IT 외 투자가 동행 확장. 최근 설비투자는 IT에만 집중
- 아직까지 낮은 수준에(13%) 있는 AI 도입율이 점차 확대되며 자본재 투자 확산 기대
- 휴머노이드 등 AI 응용분야 발전 속도에 따라 도입율 가속

제조업 관련섹터(산업재 · 소재) 등으로 성장세 확산

- 제조업 capex 확대로 AI 노출도가 제한적인 산업재, 소재 기업들의 이익성장 기대



'26년 Mega Trend

## 중립금리와 인하사이클 종착지

---

## '26년 금융시장 전망 MEGA TREND

### 중립금리와 인하사이클 종착지

미국과 한국의 기준금리 역전 현상이 이어집니다. 코로나를 지나며 한국과 미국의 잠재성장률이 역전된 데 기인합니다. 미국은 추가 2차례 정도의 금리 인하가 남아 있는 반면에 한국은 현 수준에서 금리 동결을 전망합니다. 현재 역전폭 150bp에서 미국의 추가 인하를 거치며 역전폭은 100bp까지 줄어들겠습니다.

중립금리는 경제가 안정적으로 성장할 때의 인플레이션 디플레이션을 유발하지 않는 금리 수준을 의미합니다. 미국의 중립금리는 2.8~3.4%로, 한국은 1.7~3.2%로 추정됩니다. 미국은 장기적으로 이민 유입과, 재정확대, 자국우선주의 정책으로 중립금리 상승압력이 우세합니다. 중단기적으로도 AI확산과 생산성 증가, 투자확대가 상승압력을 지지합니다. 이에 중립금리 상단에서 인하사이클 종료를 전망합니다.

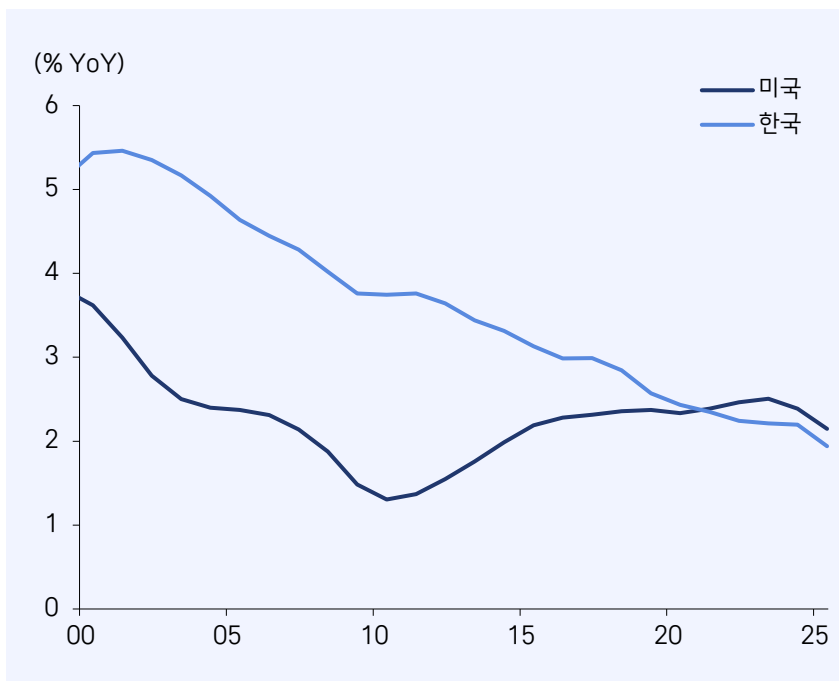
한국은 저출산과 노령화, 자본유출로 중립금리 하락압력이 더 큼니다. 다만 중단기적으로는 반도체 호황에 따른 수출 호조에 순환적인 반등 구간에 돌입합니다. 와중에 가계부채 문제와 대미투자확대에 따른 집값과 환율 오름세 등 금융불안요소는 한국은행이 중립금리 하단까지 인하를 못하게 저해합니다. 이에 중립금리 중간인 현재 수준에서 인하 종료 가능성이 높습니다.

# 한국과 미국 잠재성장률 역전 지속 기준금리도 역전

'26년 금융시장 전망

## 잠재성장률: 미국 > 한국

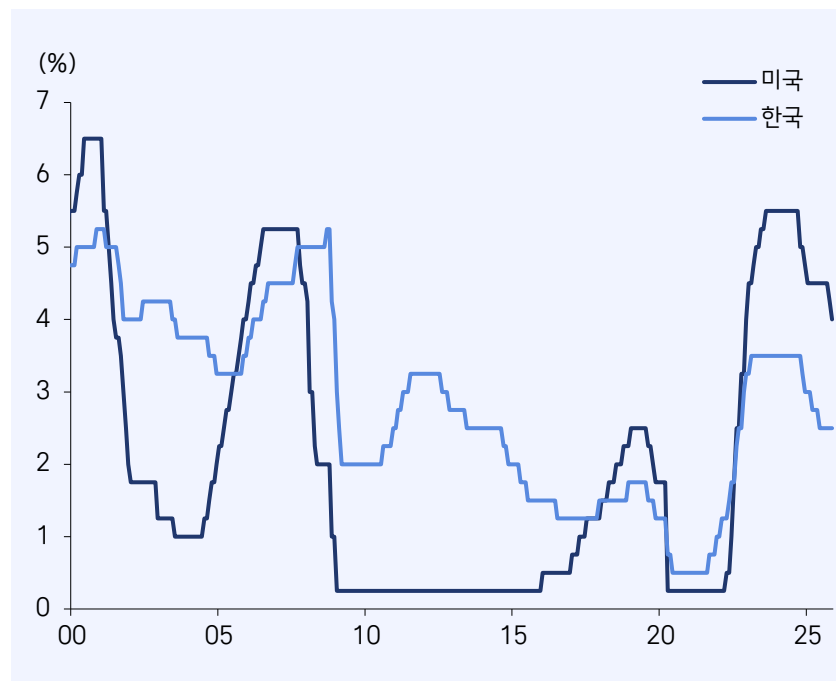
- 미국 잠재성장률은 2.1%, 한국은 1.9%로 추정
- 코로나 전후 역전된 한-미 잠재성장률 차 지속



자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 기준금리: 미국 > 한국

- 미국 기준금리는 4%, 한국은 2.5%로 금리차 150bp
- 과거 미국 인하사이클에서 역전 해소 됐었으나, 잠재성장률 격차 유지 등에 역전폭 100~150bp 유지 전망

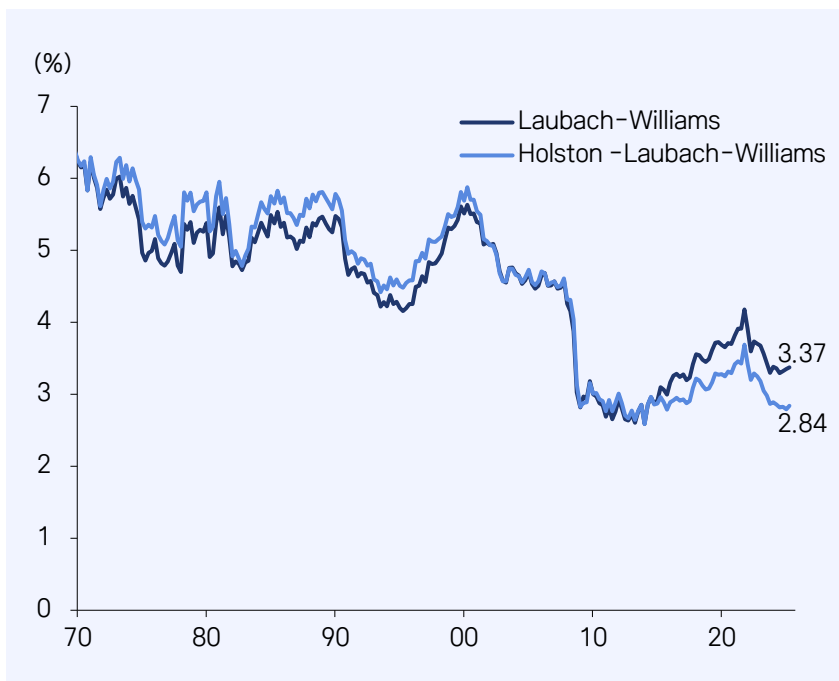


# 중립금리 추정 인플레이션 디플레이션 압력 유발 않는 금리 수준

'26년 금융시장 전망

## 미국 중립금리: 2.8~3.4%

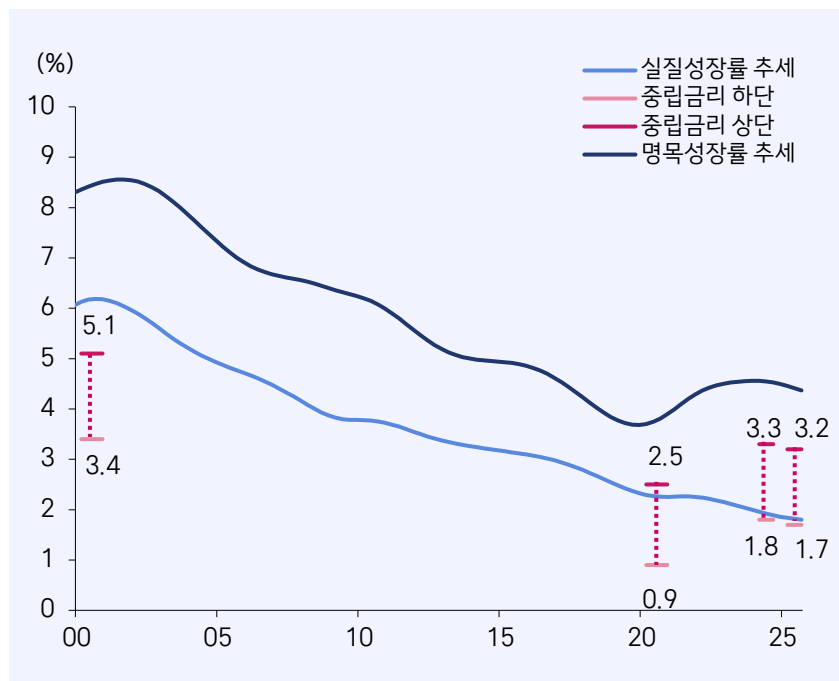
- NY Fed이 추정한 최근 실질중립금리 0.8~1.4%
- 2% 목표물가를 더하면 2.8~3.4% 수준이 적정



자료: NY Fed, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 실질중립금리 + 2% 목표 물가

## 한국 중립금리: 1.7~3.2%

- 24년 한은이 추정한 실질중립금리에 이후 경기 흐름을 반영한 실질중립금리는 -0.3~1.2% 수준
- 2% 목표물가를 더하면 1.7~3.2% 수준이 적정

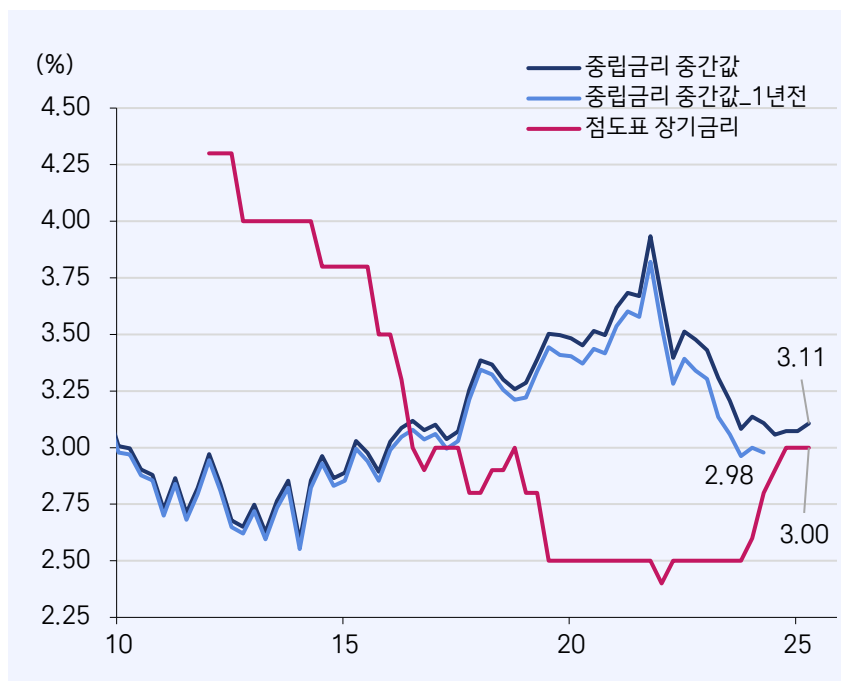


# 미국 중립금리 변동 요인 상승 요인 우세

'26년 금융시장 전망

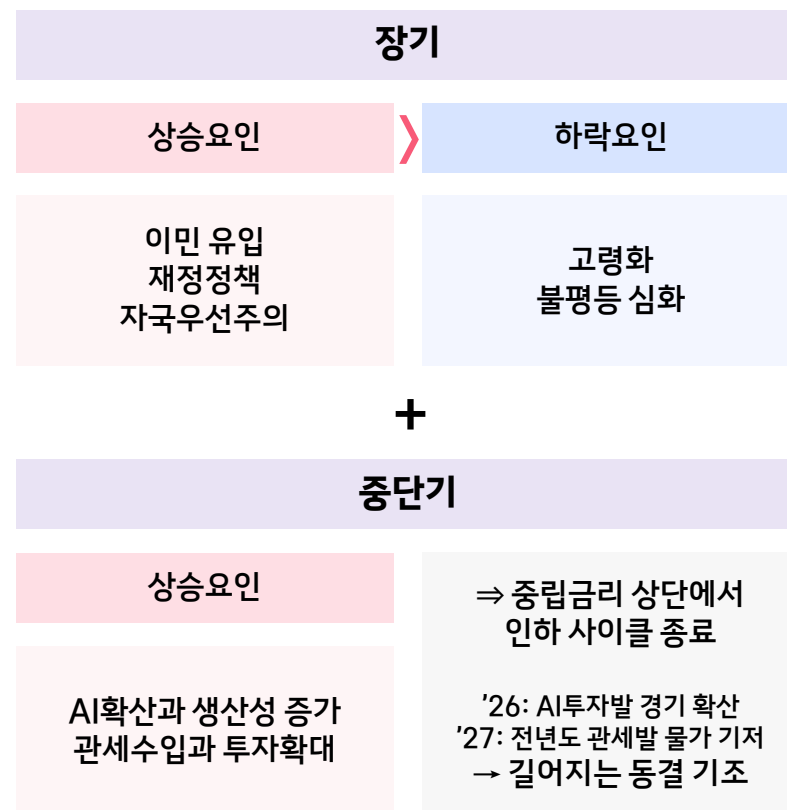
## 미국 중립금리

- 1년 전 대비 미국 중립금리는 13bp 상향 조정
- 점도표 상 장기금리도 이전 2.5에서 3%로 상향



자료: Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 중립금리 LW모델과 HLW모델 중간값

## 중립금리 변동요인

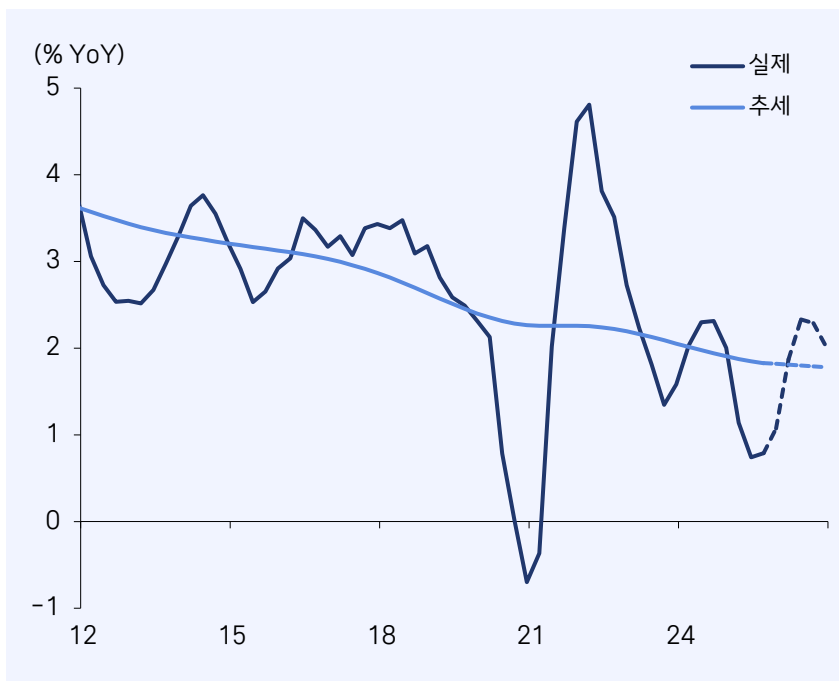


# 한국 중립금리 변동 요인 하락 요인 우세

'26년 금융시장 전망

## 한국 경기순환 사이클

- 한국 경기의 장기적인 추세는 하락 (저출산, 노령화)
- 25년 하반기 순환적 회복, 26년은 순환적 반등 구간



자료: Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 4개 분기 누적 YoY, 추세는 HP로 추출

## 중립금리 변동요인

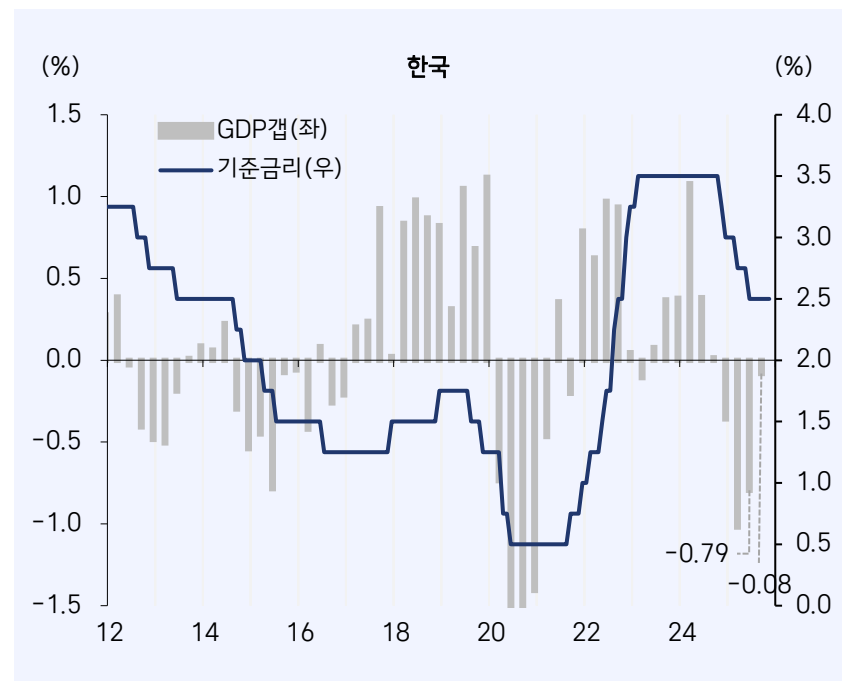
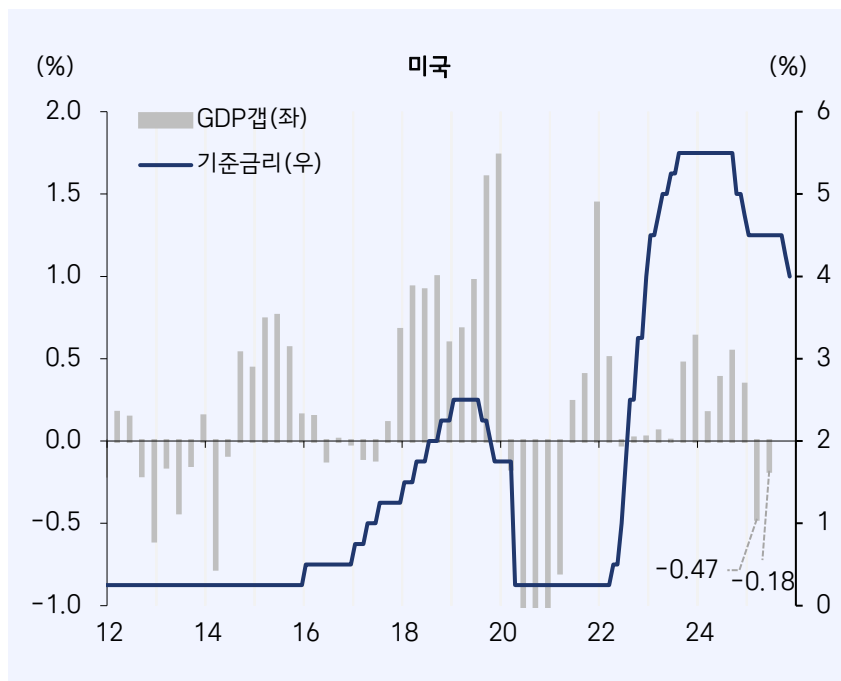


# 단기 경기순환과 GDP갭 (-)폭 개선세

'26년 금융시장 전망

## GDP갭 (+) 전환 목전. 인하사이클 어디에서 멈출지

- 미국과 한국은 GDP갭 (-) 폭이 개선중. 양국 모두 연초대비 인하 필요성 경감
- 단기 경기순환 고려 미국은 2차례 정도 추가 인하 후 중립금리 상단에서, 한국은 중립금리 중간에서 인하 사이클 종료 예상



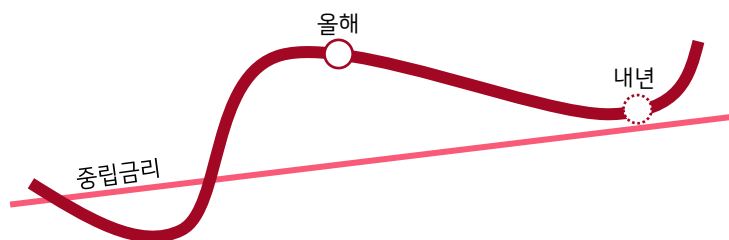
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: HP필터로 추출한 잠재GDP 기준

# 중립금리와 최종금리 인하사이클 종착지

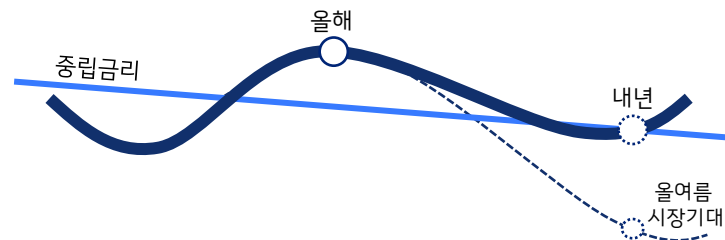
'26년 금융시장 전망

## 금리 사이클에서 우리는 어디에?

미국



한국



중립금리 추세

상승

하락

중립금리 밴드

2.8~3.4%

1.7~3.2%

인하중단시점

3.5%

2.5%

10년 금리 하단

3.8~3.9%

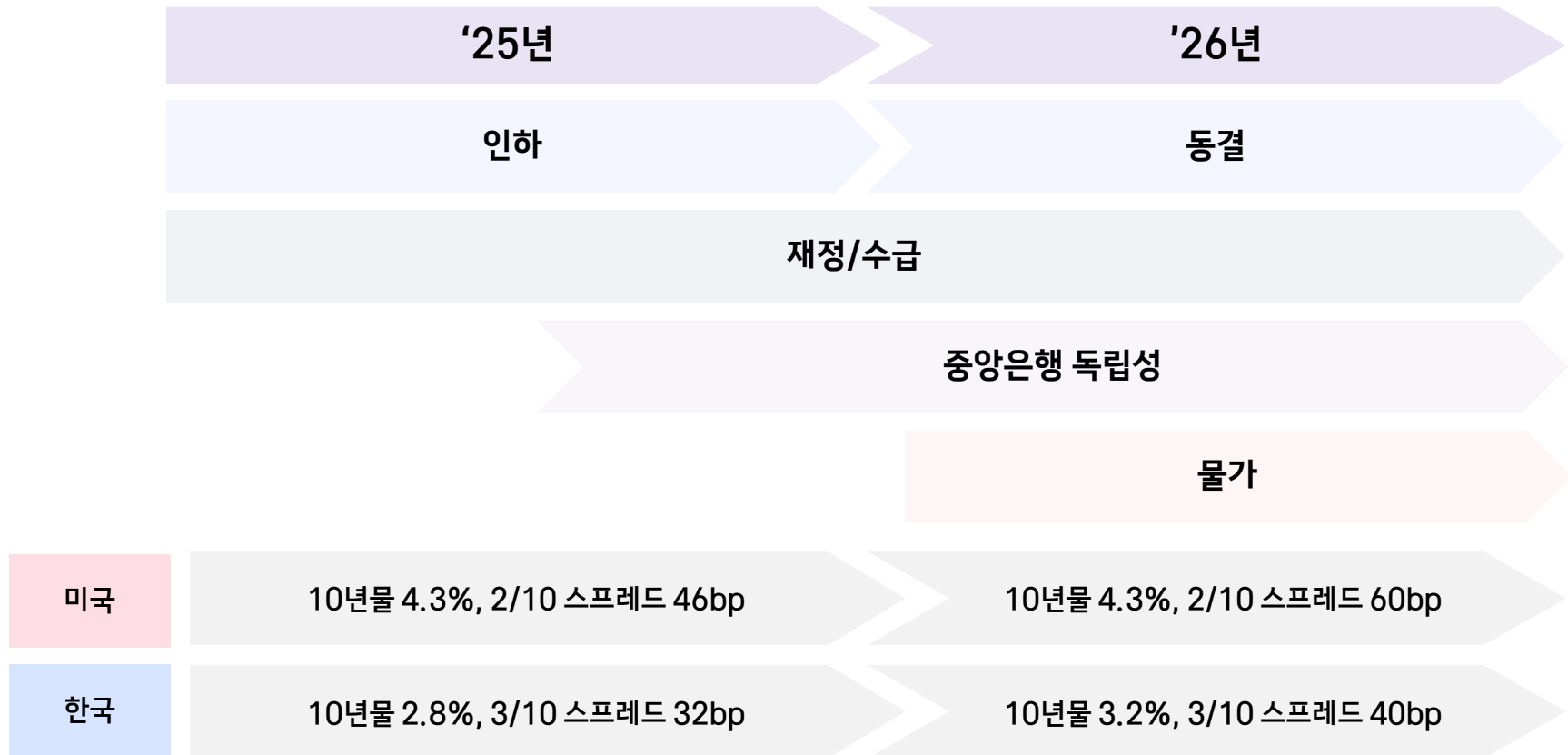
2.9~3.1%

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터



# 26년 채권시장 내러티브

'26년 금융시장 전망

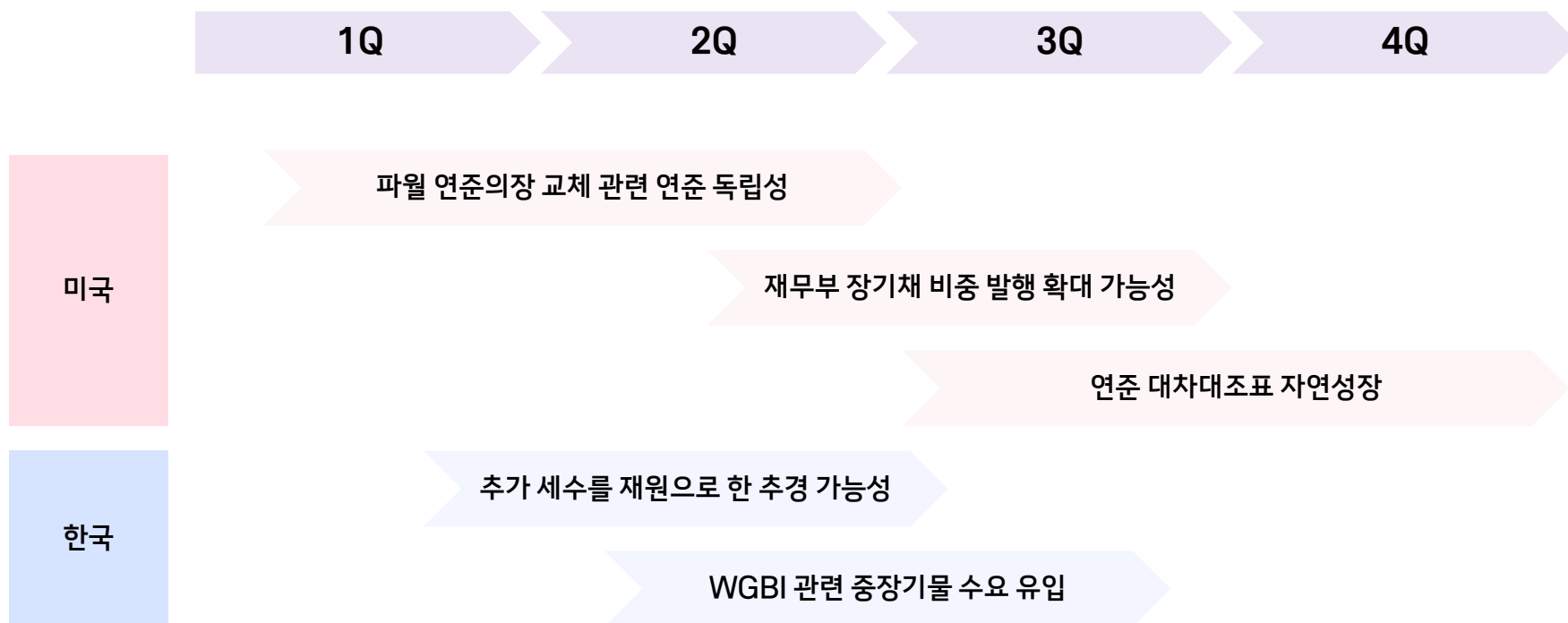


자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# 26년 채권시장 주요 이슈

'26년 금융시장 전망

## 이벤트 및 이슈 흐름



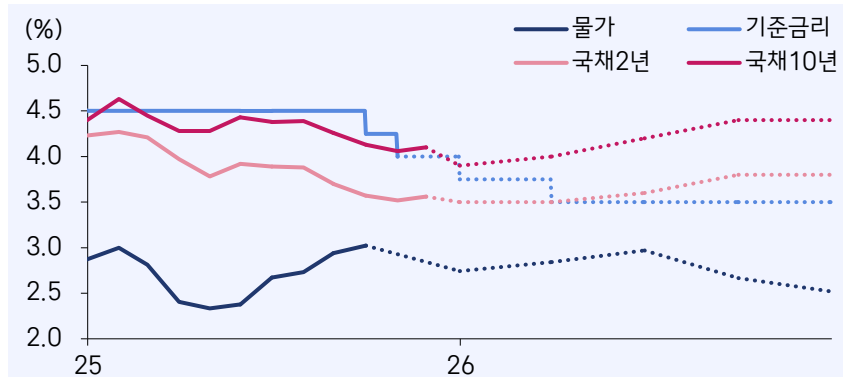
자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

## 미국 채권시장 요약

'26년 금융시장 전망

## 미국 금리 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
국채 2년	3.50	3.50	3.60	3.80	3.80
국채 10년	3.90	4.00	4.20	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.40	0.50	0.60	0.60	0.60



## 전망

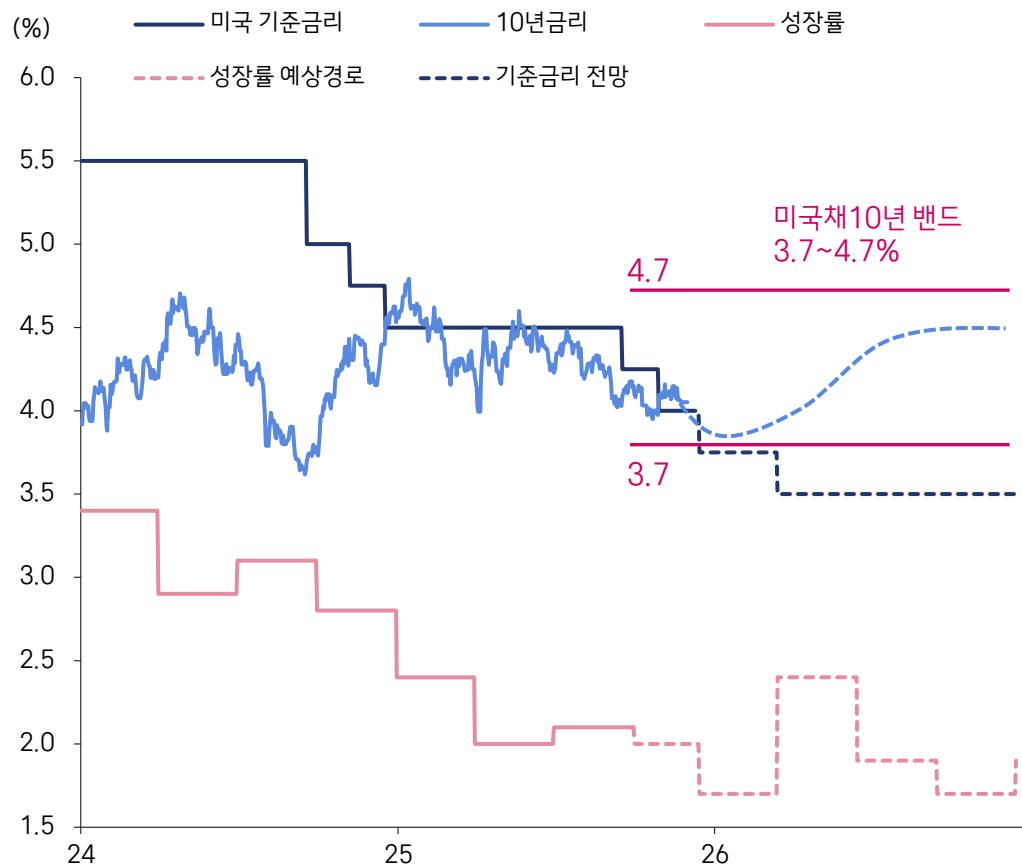
- AI투자 사이클로 인한 미국 경기 온기 확산
- 연초 고용과 소비 둔화에도 투자 중심의 경기 성장
- 물가 기저효과로 3~8월 물가상승률 확대 구간

- 기준금리: 3.50%에서 인하 사이클 종료
- 경로: 상저하고  
연초까지 하락 후 반등. 3분기까지 상승, 4분기 횡보
- 연간 밴드: 10년물 3.7~4.7%

# 미국 국채금리(10년) 상저하고 흐름

'26년 금융시장 전망

## 미국채 10년 금리 경로



### •미국채 10년 경로 및 레벨

\*기준금리 '26년말 및 최종 3.50%

(상저하고, 3.7~4.7% 범위)

('26년말 4.3~4.5%)

	미국채 10년 금리경로			
	26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4Q
성장	↓	→	→	↑
물가	→	↑	↑	↓
금리동결	↑	↑	↑	
재정자극		⊙	⊙	
기준금리	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
금리방향	저점형성	상승	상승	정체
금리상단			4.3~4.5%	4.3~4.5%
금리하단	3.8~3.9%			

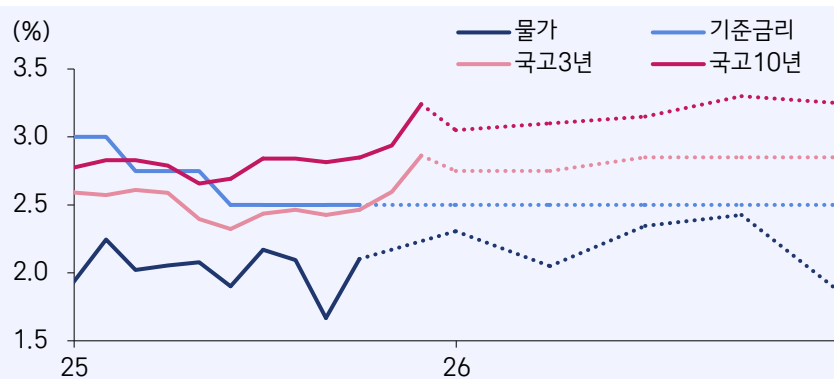
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 한국 채권시장 요약

'26년 금융시장 전망

## 한국 금리 테이블

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
기준금리	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
국고 3년	2.75	2.75	2.85	2.85	2.85
국고 10년	3.05	3.10	3.20	3.30	3.25
3/10 스프레드	0.30	0.35	0.35	0.45	0.40



## 전망

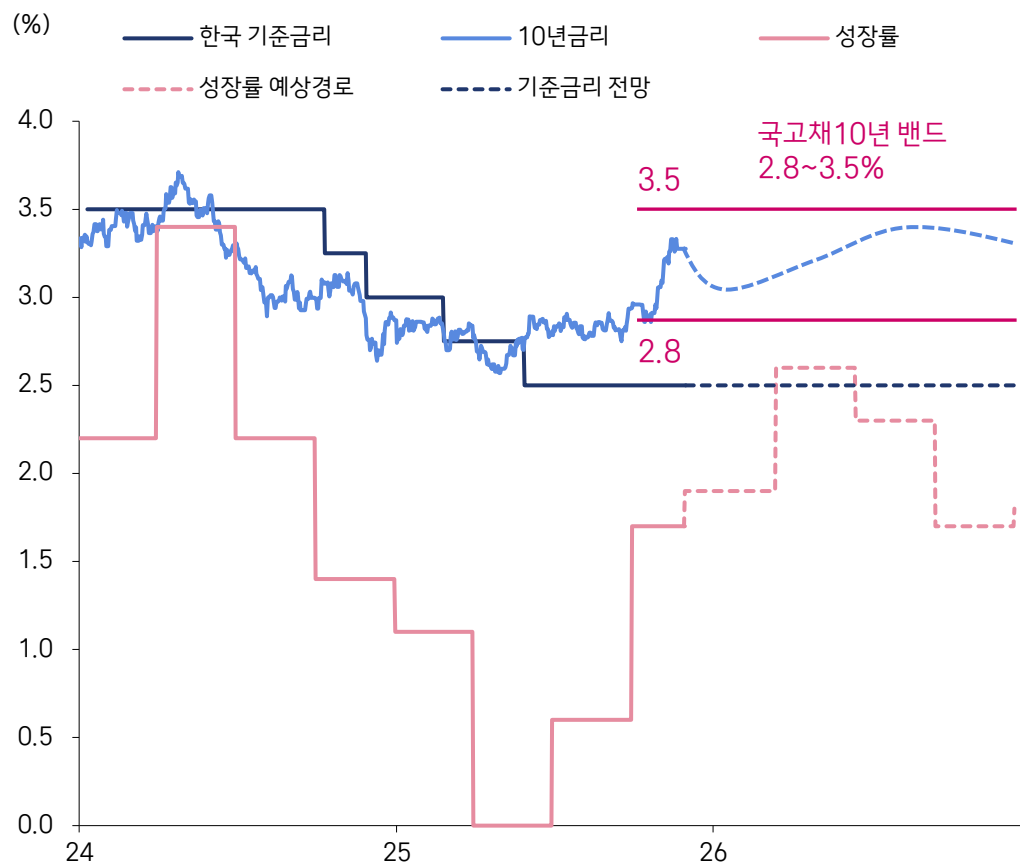
- 반도체 업사이클과 내수 경기 회복세에 경기 개선
- 가계부채는 진정되었으나, 환율 우려는 중기적 요소
- 환율 상승, 전년도 기저효과로 인한 물가 우려 누증

- 기준금리: 2.5%에서 동결 기조 지속
- 경로: 상저하고  
연말연초 하락. 3분기까지 완만히 상승, 4분기 하락
- 연간 밴드: 10년물 2.8~3.5%

# 한국 국채금리(10년) 상저하고 흐름

'26년 금융시장 전망

## 한국채 10년 금리 경로



### •한국채 10년 경로 및 레벨

\*기준금리 '26년말 및 최종 2.5%

(상저하고, 2.8~3.5% 범위)

(‘25년말 3.1~3.3%)

	한국채 10년 금리경로			
	26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4Q
성장	↑	↑	→	→
물가	↑	↑	↑	↓
금리동결	↑	↑	→	→
재정자금			⊙	⊙
기준금리	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
금리방향	저점형성	상승	상승	하락
금리상단			3.2~3.5%	3.1~3.3%
금리하단	2.8~3.1%			

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

'26년 Mega Trend

# AI 기술 진화와 증시 버블

---

## '26년 금융시장 전망 MEGA TREND

### AI 기술 진화와 증시 버블

#### AI 병목과 Agentic AI 확산 중심의 포트폴리오 구축이 중요해진 시점

2025년 주식시장의 주요 이슈는 AI 수요 증가에 따른 하이퍼스케일러들의 투자 재가속입니다. 하반기부터 AI모델의 추론 성능 강화 및 추론 비용 감소가 AI 투자 스케일 경쟁을 재점화 시켰습니다. 이러한 변화는 AI 보급 가속 및 미국 빅테크 중심의 Agentic AI 확산 기대감을 높였습니다.

AI확산 및 진화 과정 중에서의 병목현상이 2026년 증시 주요 이슈로 부각할 것입니다. AI 기술의 발전과 활용에 따른 수익화 기대감이 커지면서 버블 형성 가능성도 증가하고 있습니다. OpenAI와 같은 AI 기업들의 상장 기대감은 증시에 긍정적인 영향을 미칠 것입니다. 한편, 투자여력(잉여현금흐름) 및 레버리지 활용 여부에 따른 빅테크내 디커플링도 예상됩니다. 한국증시는 미국발 AI확장 사이클의 수혜가 기대됩니다. 반도체 수요 다각화 및 공급 제한 등을 고려하면 과거보다 강한 사이클이 예상됩니다.

AI 투자 전략으로는 AI 병목에 집중하는 AI 반도체, 데이터 센터, AI 전력 중심의 코어 투자 포트폴리오를 구축할 필요가 있겠습니다. AI 적용 분야 확산이 예상되어 Agentic AI 관련 섹터를 포트폴리오에 점진적으로 반영할 필요가 있습니다.

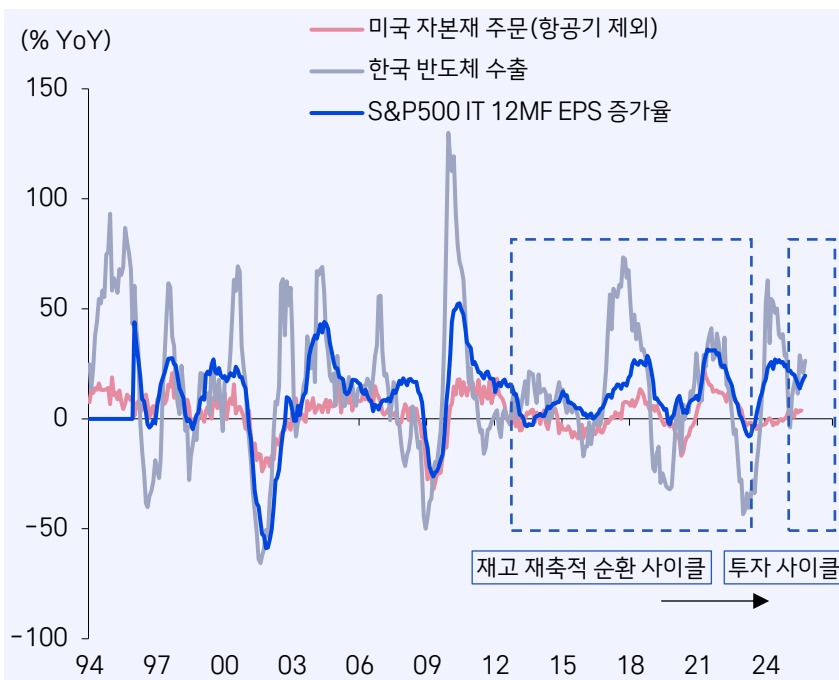


# 미국 AI Capex 확대와 AI 기술 진보

'26년 금융시장 전망

## 설비투자 관련 지표 개선 → 투자 확대

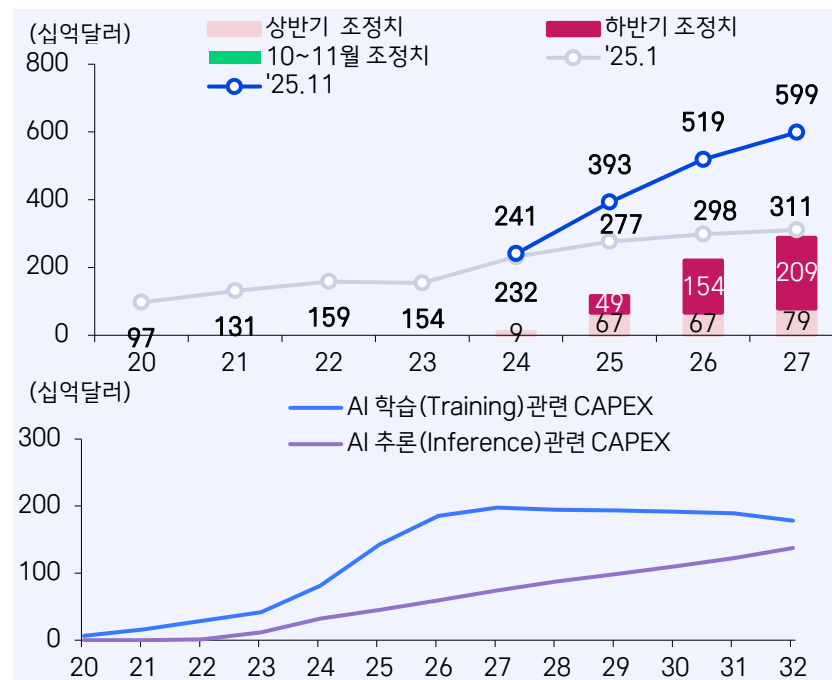
- 2010년 이후 경기변동은 대부분 재고 재축적 순환
- 재고(Re-Stocking)가 아니라 투자(CAPEX)가 성장 주도
- 이에 따라 과거와는 다른 경기 진폭과 기간에 변화가 발생



주: 11월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## Capex(자본지출) 재확장 사이클

- 하반기 이후 하이퍼스케일러 CAPEX 사이클 재가속
- 향후 AI학습 관련 투자보다는 추론 관련 투자 증가 전망



주: AMZN, MSFT, META, GOOGL, ORCL 기준, 11월 23일 기준  
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# AI Capex 확대 이유 추론 성능 강화 및 추론 비용 하락

'26년 금융시장 전망

## 7월이후 추론 성능 강화 AI 출범 및 비용 급감 → Agentic AI 적용 분야 확산 기대감

### AI 투자 확대 이유

#### 1 AI 추론 성능 강화

AI진화 가속화 및 AI 수익화 기대감 ↑

#### 2 AI 추론 비용 감소

비용감소 → 제품가격 하락 → 보급 가속

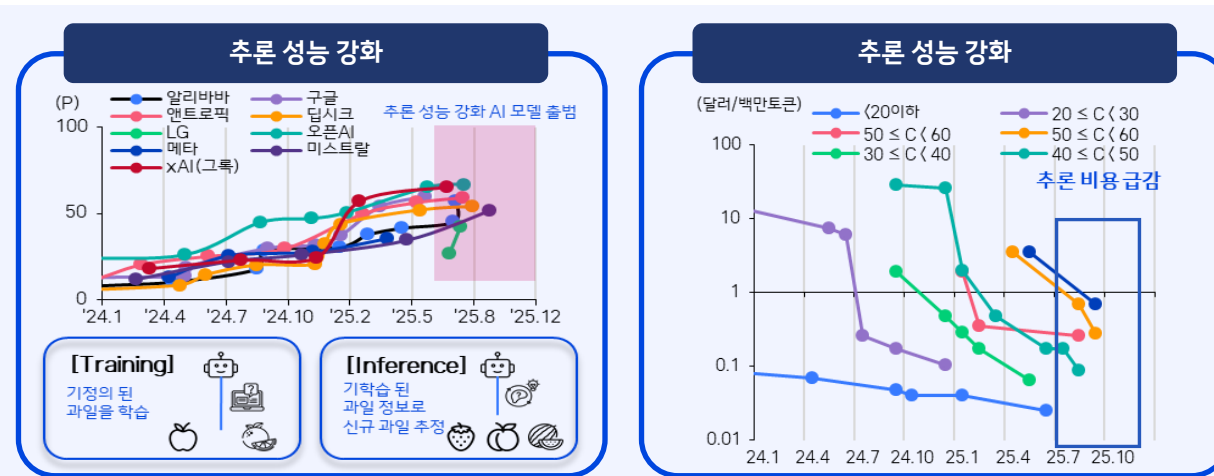
#### 3 Agentic AI 핵심기술 개발가속

AI진화 및 활용도 확대

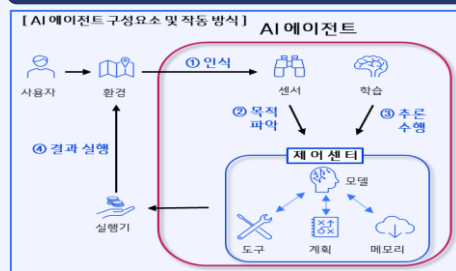
### Agentic AI 산업 확장

→ 빅테크 경쟁우위 및 이익 다각화

\* AI 관련 이익 : 클라우드 → Agent AI



### Agentic AI 작동 방식



AI진화 가속화 및 AI 애플리케이션 수익화

AI 보급 및 적용 가속화

AI 핵심기술 중 프로토콜(AI간 상호작용), 두뇌(추론 기술 고도화), 센싱(데이터 저장), 실행 등은 빅테크 기업에 과점

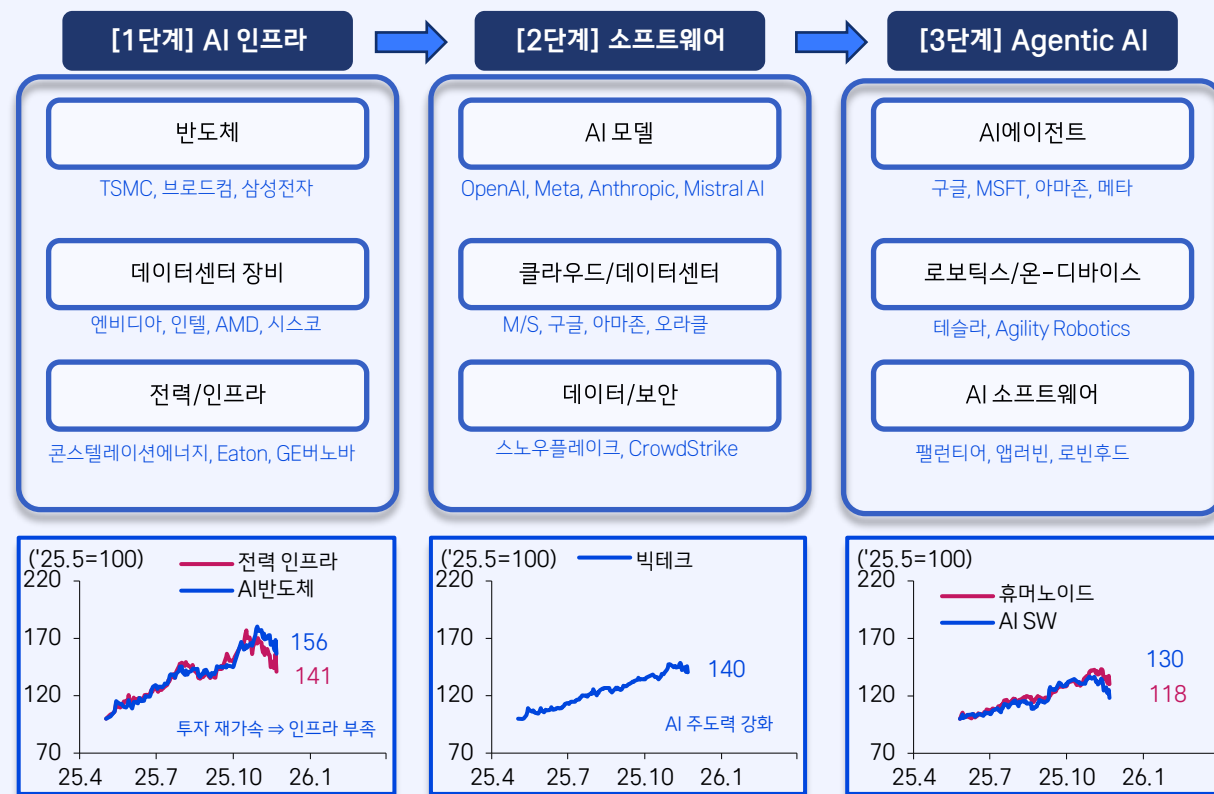
자료: Artificial Analysis, 삼성자산운용 투자리서치센터

# AI 발전 단계와 사이클 특이점 병목현상의 부각

'26년 금융시장 전망

## AI 산업 성장 과정에서 AI인프라 병목현상 강화 될 것

투자 재가속에 따른 AI 인프라 수요 증가



주: 11월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 이번 AI 사이클의 특이점

### 1 [병목현상] 인프라 부족

AI 성능 강화에 따른 AI 인프라 수요 증가

### 2 [주가 성과] AI 인프라 > AI SW

하이퍼스케일러 투자 ⇒ AI인프라 확대

### 3 [AI 진화] 어플리케이션 확장성

AI진화에 따른 발전단계 전환 가속 전망

현 인프라 단계에서 투자 선순환 중  
→ AI SW 및 App의 빠른 확장 가능

## 90년대 증시 버블 단계와 비교 ① 기술 진화 반영 과정

'26년 금융시장 전망

## 90년대 후반의 증시 흐름을 비교, AI 진화 과정에서 증시 상방압력이 강해질 국면



주: 11월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 증시 내 신기술 반영 과정

- 1 ['25년] 보급 확대 기대감  
Policy Mix + 기술 표준화 기대감  
\* 산업 육성 정책 + 유동성 공급 확대
- 2 ['26년] 기술 적용 분야 확대  
기술 진화 → 기술 활용 수익화 기대감  
\* 신기술 관련 기업 상장 수 증가
- 3 ['27년~] 수익 창출 가시화  
신기술 밸류체인 내 어닝 서프라이즈  
\* 신기술 활용 실질적 수익 창출 기업 ↑

## AI 활용한 수익화 기대감 형성 국면

→ 증시 내 버블 형성 가능성 높음

\* 버블형성 과정에서 수익성 검증 지연

## 90년대 증시 버블 단계와 비교 ② 신기술 관련 IPO 증가

'26년 금융시장 전망

## 대형 IT기업 상장은 지수 레벨업 트리거로 작용 : 하반기 OPENAI 상장 기대감 유효

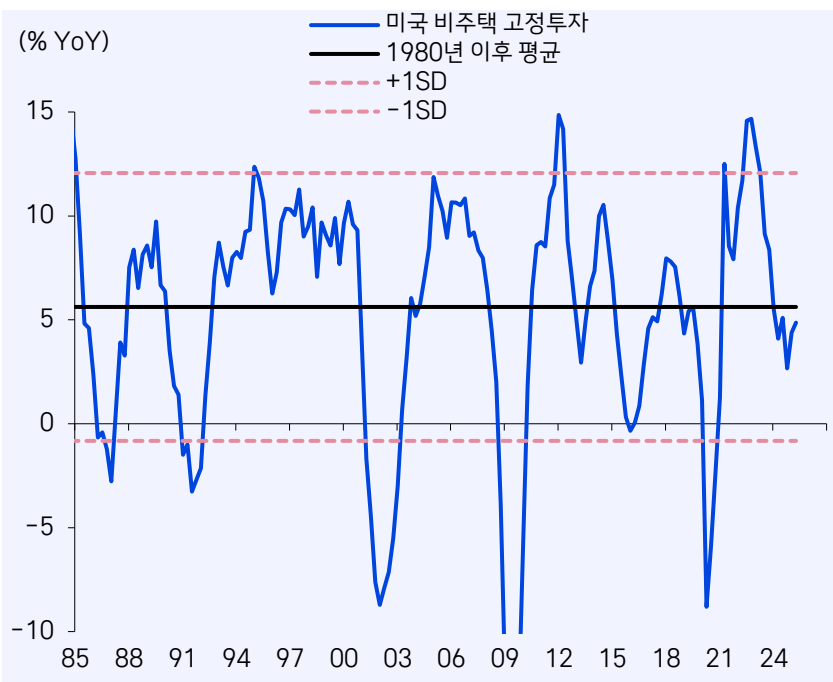


# AI 기술 진화를 위한 투자는 지속될 것

'26년 금융시장 전망

## 미 경제, 투자 주도 경제 성장 지속 전망

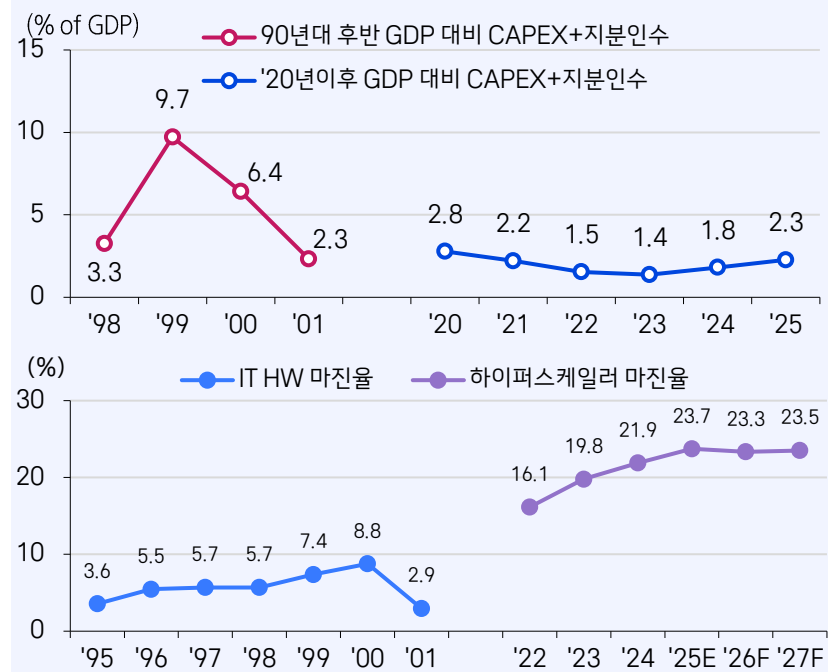
- 1980년대 PC/반도체 투자 및 1990년대 인터넷 투자와 비교할 때 현 AI 관련 투자는 과한 수준이 아님
- 향후 투자 주도 경제 성장 지속될 가능성 높음



주: 11월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 기술 진화 위한 투자 지속될 것

- 과거 버블 당시 GDP비 CAPEX 및 지분인수 3.3→9.7배
- 수익성 측면에서도 과거 버블 대비 차이가 있다는 점 염두
- 과거 버블국면 투자 여력 높음 → 기술진화 위한 투자 지속



주: 11월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

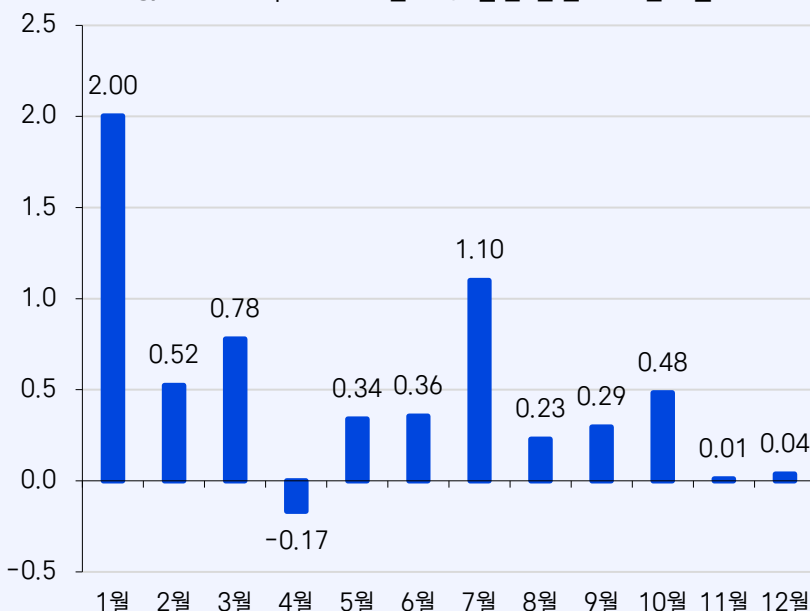
# CAPEX의 계절성과 정책 효과

'26년 금융시장 전망

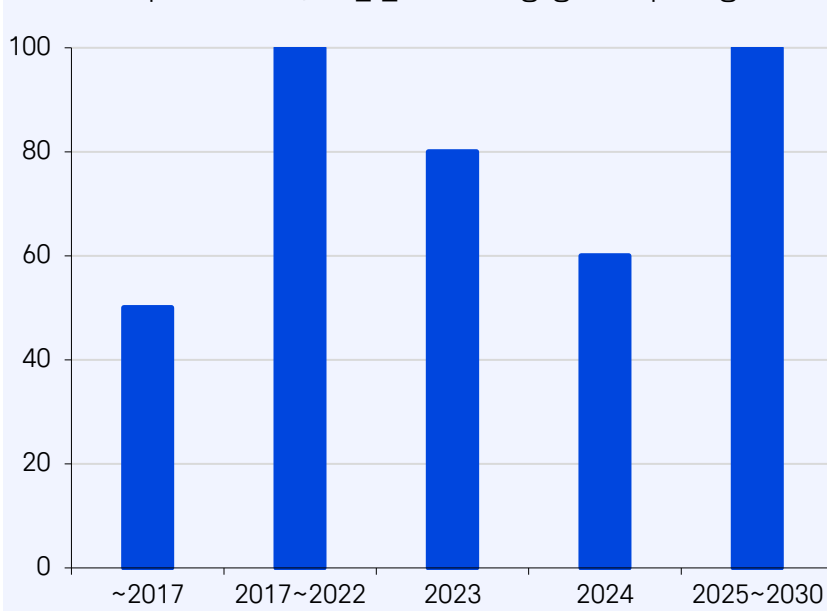
## 가속상각 정책과 IT 섹터의 CAPEX 연초효과 기대

- OBBBA로 2025년 1월 이후 미국 연방세법 상 특정 조건을 충족 시 첫째 전액 비용처리 가능 → 세전이익 낮춰 세금 부담 완화
- 2025년에 일정 부분들어 왔으나, 2026년 초에 적극적인 CAPEX 확대가 예상
  - \* 2026년 초 기업의 연간 예산 확정하고, 대규모 프로젝트의 계약을 체결/집행하는 계절성 확인

(%) S&P500 IT섹터 2008년 이후 월간 컨센서스 변화율



(%) 미국내 CAPEX 투자 관련 100% 비용 공제 혜택 재가동



주: 11월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 반도체는 AI의 두뇌, 전력은 AI의 심장

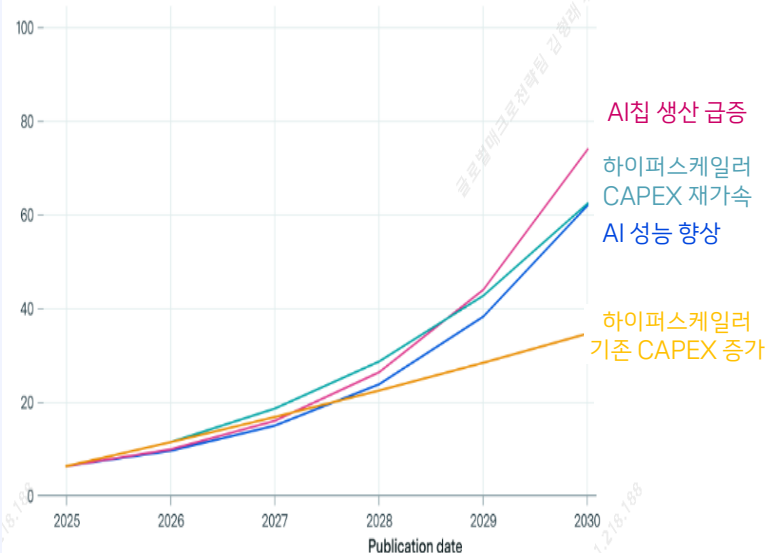
'26년 금융시장 전망

## AI진화 및 활용 확대는 AI전력인프라 수요 증가 및 병목 현상 심화로 이어질 것

- AI칩 생산 및 하이퍼스케일러 CAPEX 등 인프라 구축 과정에서 전력 수요 증가 예상
- AI 고도화 과정에서 AI 훈련 외 추론 및 실험에 필요한 연산 수요 고려 필요 → 2030년까지 연산량 4배 증가 추정
- AI 인프라 및 SW 발전 가속 국면에서 전력 병목현상 및 유틸리티 기업의 자본지출 증가 전망

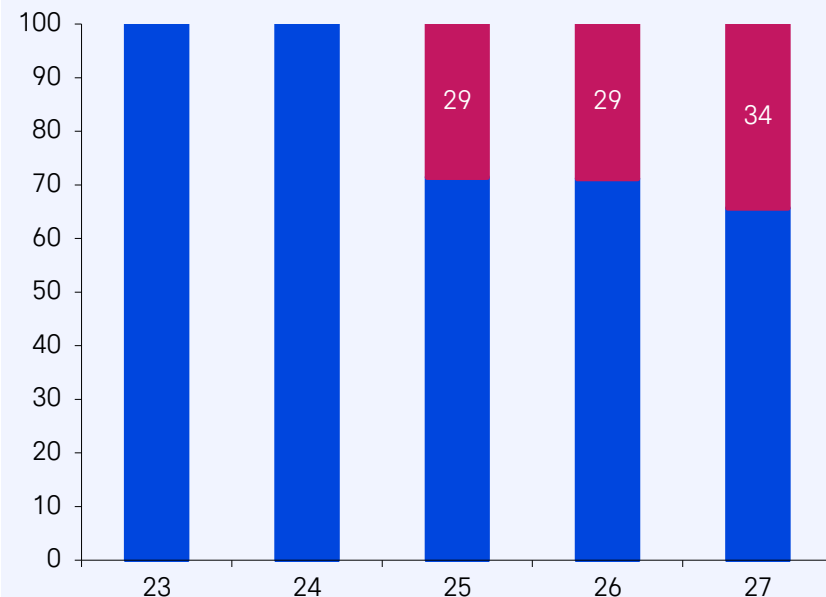
### [AI 데이터센터 관련 총 전력 용량 추정치]

전력 용량(GW)



자료: Epoque.AI, 삼성자산운용 투자리서치센터

### (%) AI훈련 전력 수요 비중 AI추론 전력 수요 비중



자료: Epoque.AI, 삼성자산운용 투자리서치센터

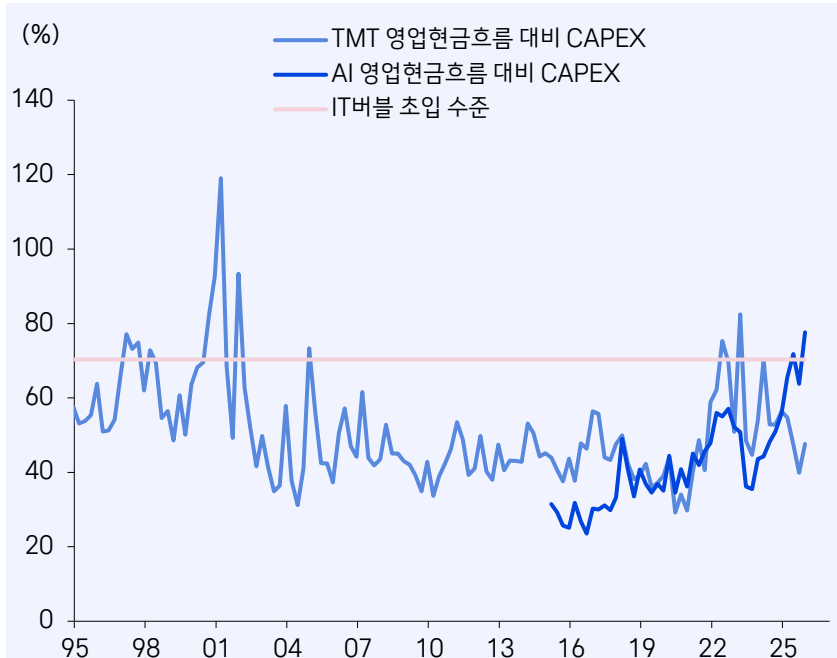


# 투자자본 조달 구조의 변화 자기자본에서 타인자본으로

'26년 금융시장 전망

## 영업현금흐름 대비 투자가 커질때...

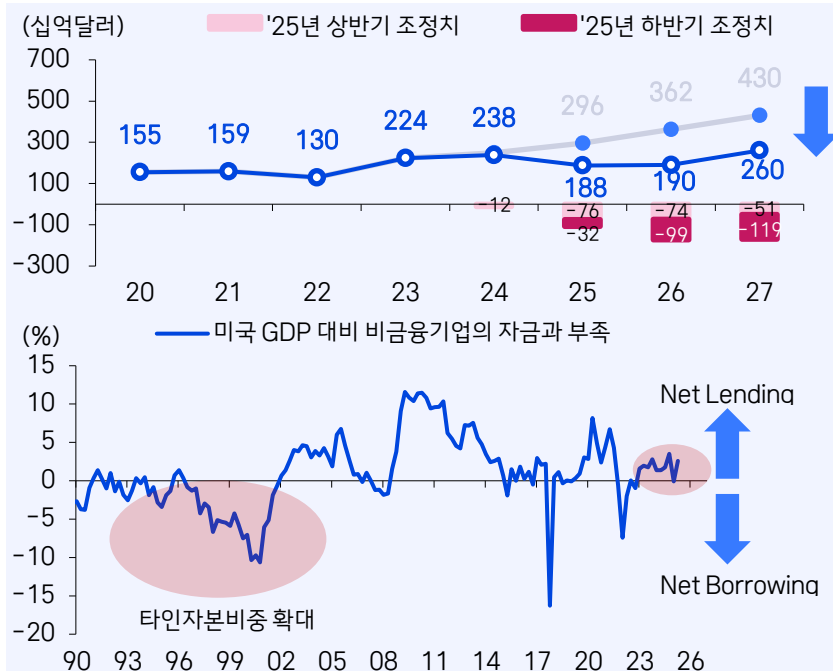
- 영업현금 흐름 대비 CAPEX는 여전히 견조
- 향후 동 지표 반등은 AI기업의 금리 민감도 강화로 이어질 것
  - \* 영업현금흐름 대비 투자 증가 → 타인자본 통한 투자자금 확보
  - 금리 방향에 따른 이자비용 확대/감소 → 증시 변동 요인



주: TMT = 인텔, 시스코, 야후, IBM, AT&T, 버라이즌, AI = 아마존, MSFT, 메타, 구글, 오라클 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 잉여현금 소진 ↑, 타인자본비중 ↑ 국면

- 과거 인터넷 기술 개발 투자 자금 조달 = 타인자금 조달 ↑
- 현 AI 기업은 자기자본활용 투자 집행에서 타인자본(레버리지)활용으로 전환할 것 \* 회사채 발행 및 AI기업간 투자 증가
- 장기적 스케일 경쟁을 위한 자본조달 구조 변화라고 판단



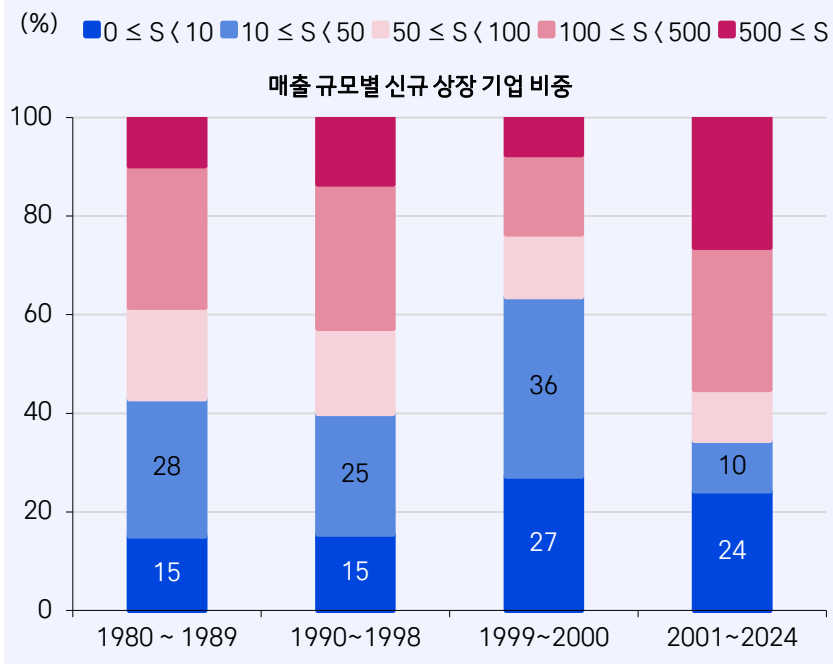
주: AI = 아마존, MSFT, 메타, 구글, 오라클 기준, 11월 23일 기준  
 자료: Federal Reserve, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 버블 징후 확인지표 IPO 퀄리티 및 과도한 미래이익 반영

'26년 금융시장 전망

## ① 저수익 기업 상장 비중 : IPO 퀄리티

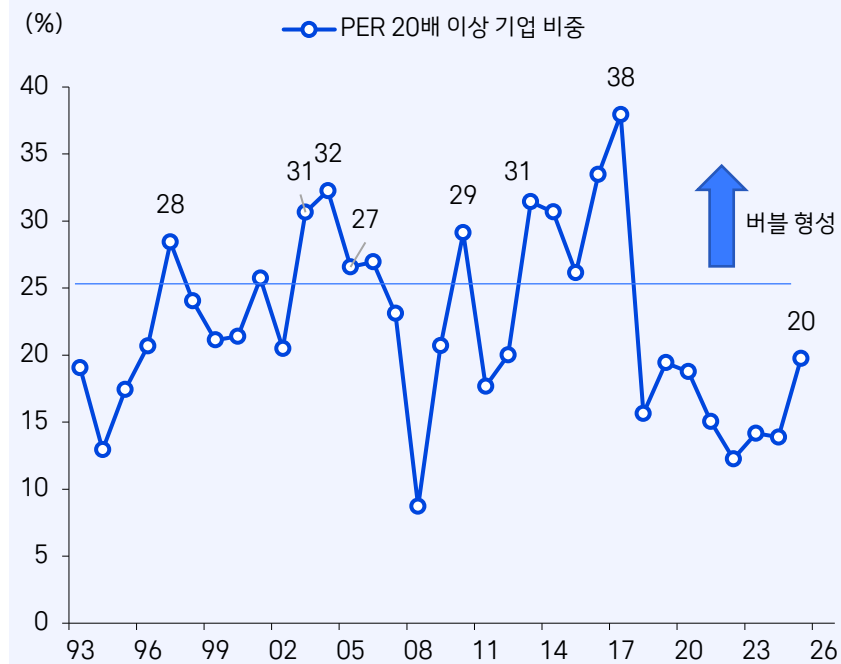
- 기술 진화 국면에서 이익창출능력은 낮지만 새로운 기술 활용하는 상품/서비스 제공 기업 출범하며 버블을 형성
- 저수익 기업 비중 확대는 이익 편던멘탈 약화로 연결



주: 11월 21일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ② 고PER 기업 비중 : 미래이익 반영

- 증시버블 형성 국면에서 고PER 기업비중 확대
- 20% 후반대에서 버블 시그널: 수익 대비 과도한 주가 상승  
\* 현재 20% 수준이며, 내년 모니터링 지표로 활용



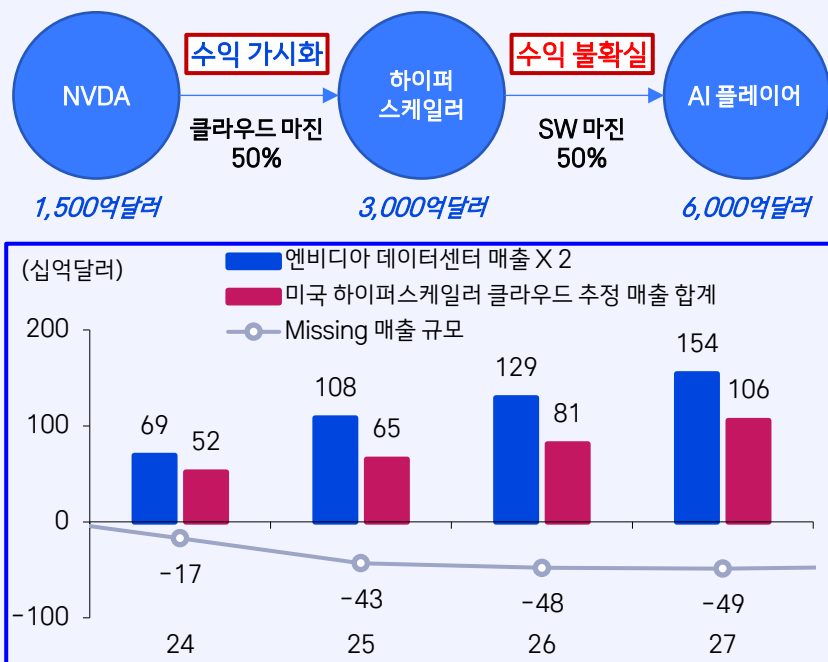
주: 11월 21일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 수익성은 증시 변동성 요인 NVDA 재무제표로 수익성 체크

'26년 금융시장 전망

## 증시 변동성을 키울 수익성 우려

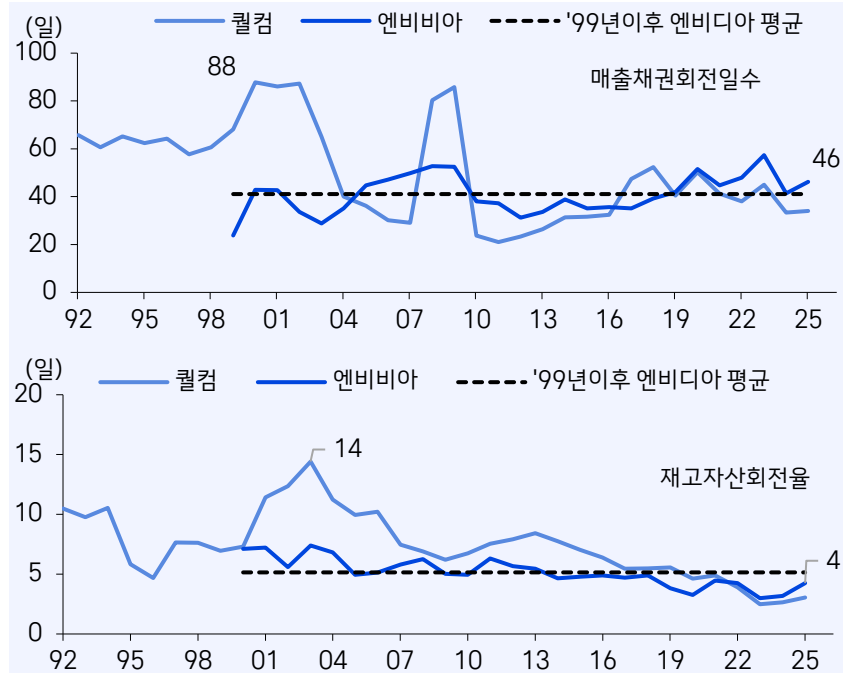
- 비용하락으로 투자스케일 경쟁에 따른 수익성 우려 ↓
- 6,000억달러 질문에 대한 답: 데이터센터는 돈이 됨



주: 11월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## NVDA 재무제표 활용 AI 수익성 점검

- NVDA 매출채권 및 재고자산회전율은 고객 지불능력과 일정부분 연관. AI 수익성의 Proxy data가 될 것
- \* 젠슨황, 재고 증가는 블랙웰 대비 선제적 물량 확보라고 언급
- IT 버블당시 쿼텀 수준과 역사적 수준 고려 AI모멘텀 견조



자료: Arend Hintze (Michigan State University), 삼성자산운용 투자리서치센터

# 버블형성 과정 중 나타날 K자형 성장 및 주가 디커플링

'26년 금융시장 전망

## 2026년 증시 키 이슈는 K자형 성장

- 2026년 버블형성 국면에서 수익성 검증보다는 산업/기술 해자, 투자여력, 재무 레버리지 활용 여부에 따른 K자형 성장 전망
- 증시내에서는 빅테크 주도 장세, 빅테크 내에서는 상대적으로 기술적 해자 보유 기업(MSFT, 구글)의 상대적 강세 예상
- 한편, 금리 상승 국면에서 高레버리지 및 잉여현금흐름 약화 기업(메타/오라클)의 주가는 상대적으로 부진할 것

섹터 주가 동조화 (‘25.1~8월)	섹터내 디커플링 (9~10월)	Only 알파벳 (11월)	2026년 : K자형 성장		
하반기, 투자 재가속에 따른 AI 성장 기대감	잉여현금흐름(투자여력)에 따른 주가 차별화	AI 수익성 논란 부각 중 추론 성능 강화 모델 출시 * Gemini 3.0 (딥싱크)	사업/기술 해자 사업전략 차별화 AI성능 차별화	비용 절감 NVDA Centric vs. Alt. Camp	투자여력과 수익성 잉여현금흐름 및 마진율
			차별화 요인		
美 하이퍼스케일러 강세	[강세] 아마존(+10.3), 알파벳(+18.6), MSFT(3.3) [약세] 오라클(-21.5), 메타(-15.2)	[강세] 알파벳(+6.6%) [약세] 오라클(-24.3), 아마존(-9.6), MSFT(-8.8), 메타(-8.3)	수익성(기술 주도력) - 美 빅테크 내 사업전략 및 기술력 차별화 *MSFT, 구글 우위	엔비디아 의존도 엔비디아 생태계 (오픈AI, 오라클, 테슬라, MS) vs. 수직계열화 (구글, 브로드컴, 메타, 아마존)	빅테크 내 차별화 - 빅테크 내 재무상황에 따른 주가 차별화 *메타/오라클 부진 *아마존 우위/구글 성장

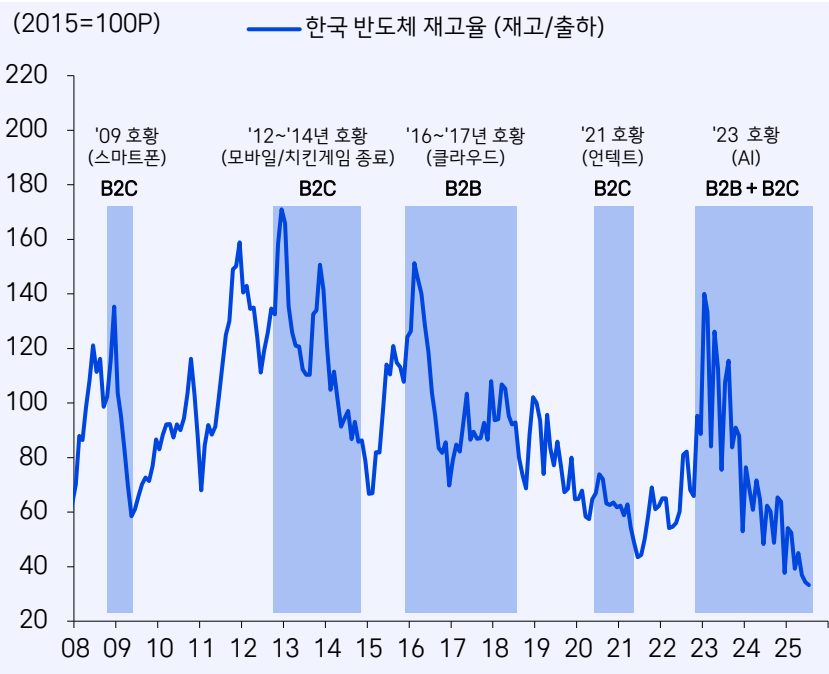
자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

# AI 사이클 확장과 한국 증시 B2B와 B2C 수요 동반 확대

'26년 금융시장 전망

## ① B2B(서버)+B2C(모바일AI) 수요

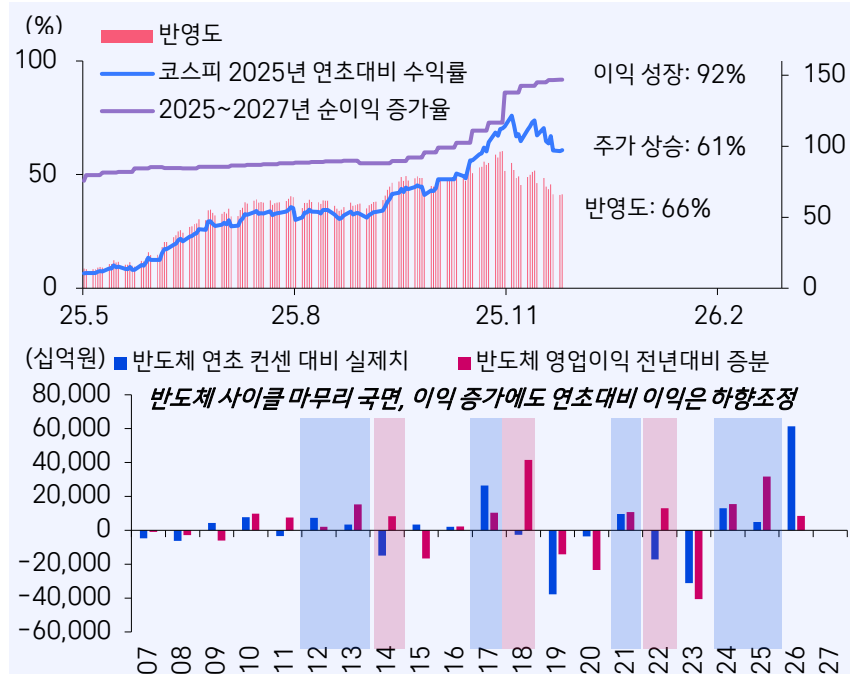
- 한국 반도체 사이클(재고/출하) 역사적 고점
- 16년을 제외하면 B2C 중심의 사이클이었으나, AI 사이클은 B2B 및 B2C 수요가 동반 증가  
→ 강도 및 기간 측면에서 업사이클은 과거 사이클 대비 강할 것



주: 11월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 반도체 이익 추가 상향 가능 (피크 X)

- 증시는 반도체 업사이드는 약 66% 수준 반영했다고 판단
- 과거 사이클 마무리 국면, 이익 증가+ 이익 하향조정 동반
- '26년에 이익 추가 상향조정 여력 충분 → 사이클 피크 X



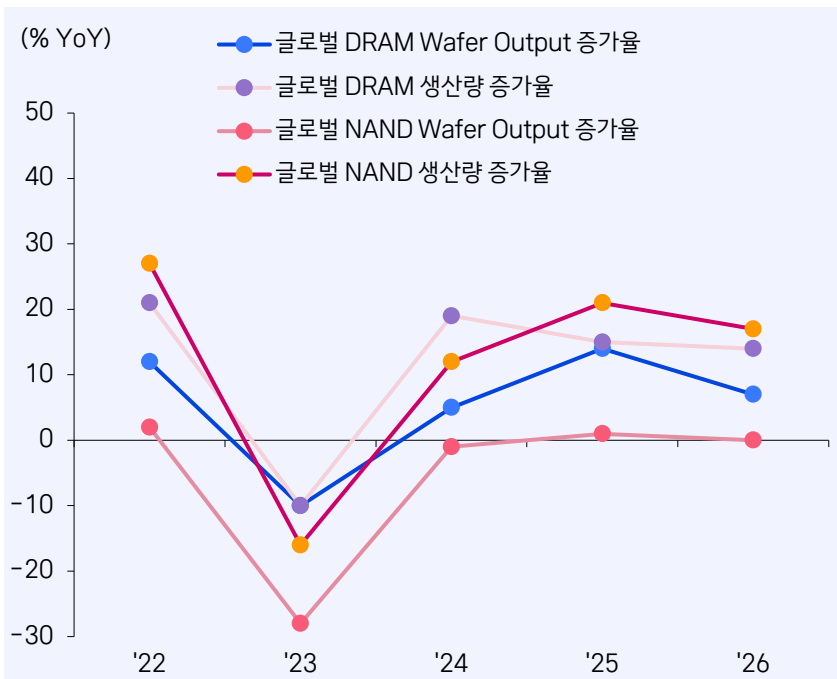
주: 11월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# AI 사이클 확장과 한국 증시 반도체 사이클 이번엔 다르나

'26년 금융시장 전망

## ② 과거 사이클과 다른 소극적 증설

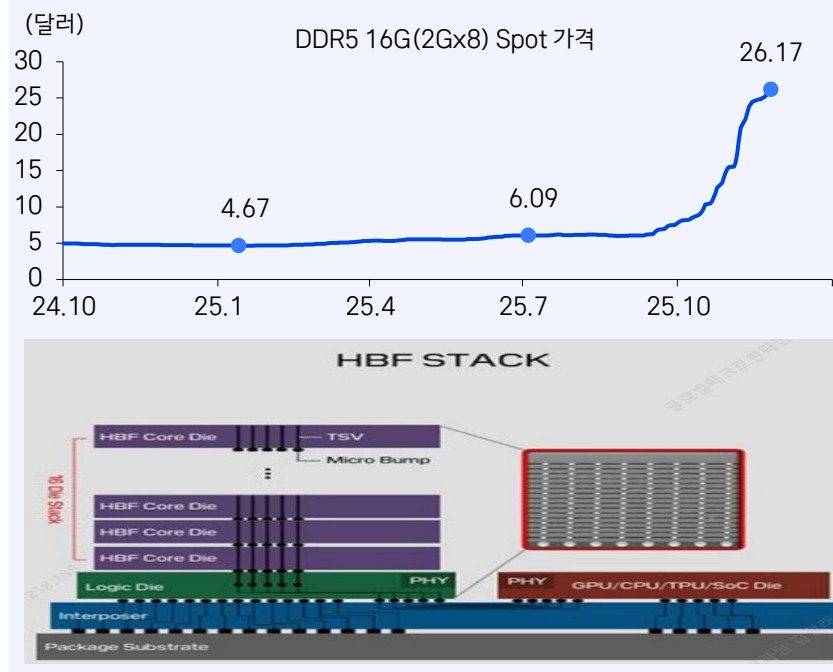
- '26~'27년 D램 시장은 신규 CAPA 확대할 공간 부족  
\* '28년부터 평택 P5 공장 및 용인 반도체 클러스터 가동 본격화
- 과거 반도체사이클 학습효과(출혈경쟁)로 적극적 증설 부재



자료: Omdia, 삼성자산운용 투자리서치센터

## ③ 범용 메모리에서 맞춤형 메모리로

- AI칩의 핵심 부품(맞춤형)인 HBM 공급 부족 현상 심화  
\* 맞춤형 칩 공급은 칩 생산 제한 요인 → 반도체 가격 상승
- 동시에 HBM 대비 대용량 메모리를 제공할 수 있는 새로운 메모리 계층 필요 → HBF 기대감 유효

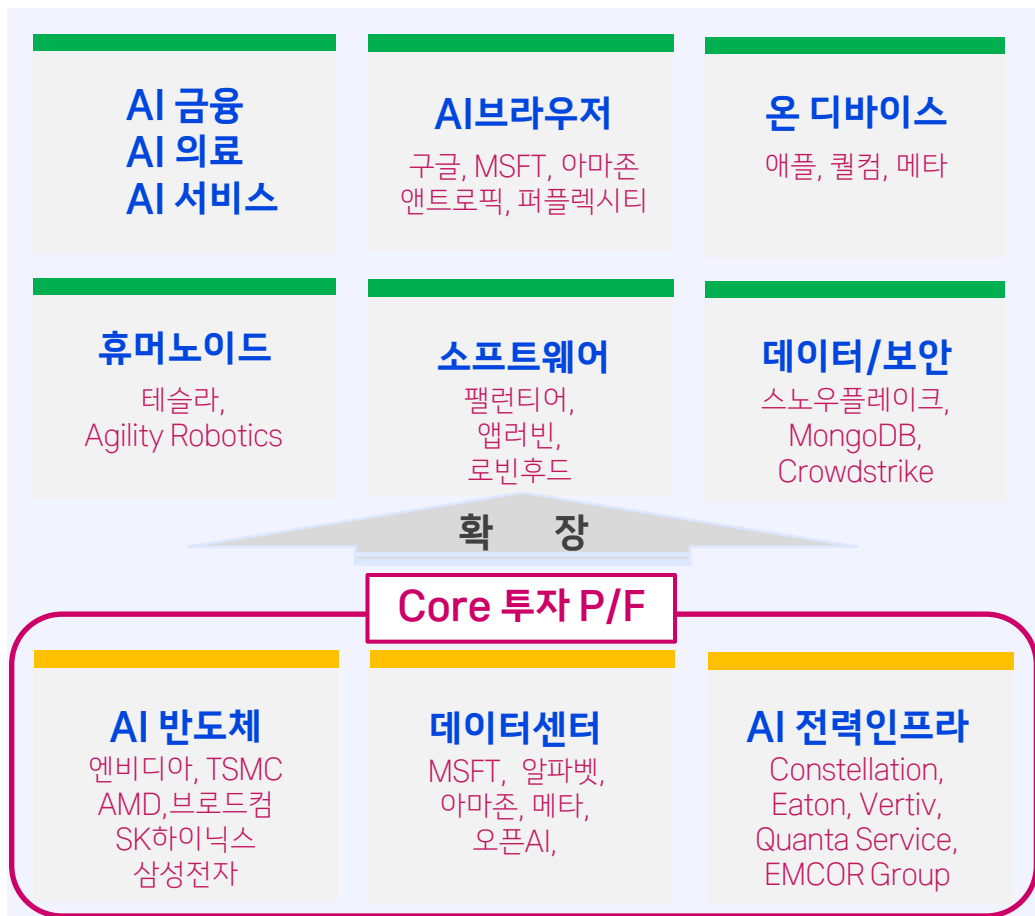


자료: Sandisk, 삼성자산운용 투자리서치센터

# AI사이클과 금융시장 버블 AI 투자 전략

'26년 금융시장 전망

## AI 투자 Map



자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

## AI 투자 전략

### '26년 : AI 인프라 병목 + AI 적용 분야 확산

#### Core P/F로 반도체/전력/미국 빅테크 유지

- 반도체, 데이터센터, 전력등 핵심 인프라 병목현상 지속
- 美 빅테크 중심의 AI 기술 표준화에 따른 주도력 유지
- 미국 빅테크 기업의 AI 사업 수직 계열화 진행 중
  - 비용절감 및 효율성 증대, 공급망의 안정성 확보, 핵심 기술 및 독점적 시장 지배력 강화 전망

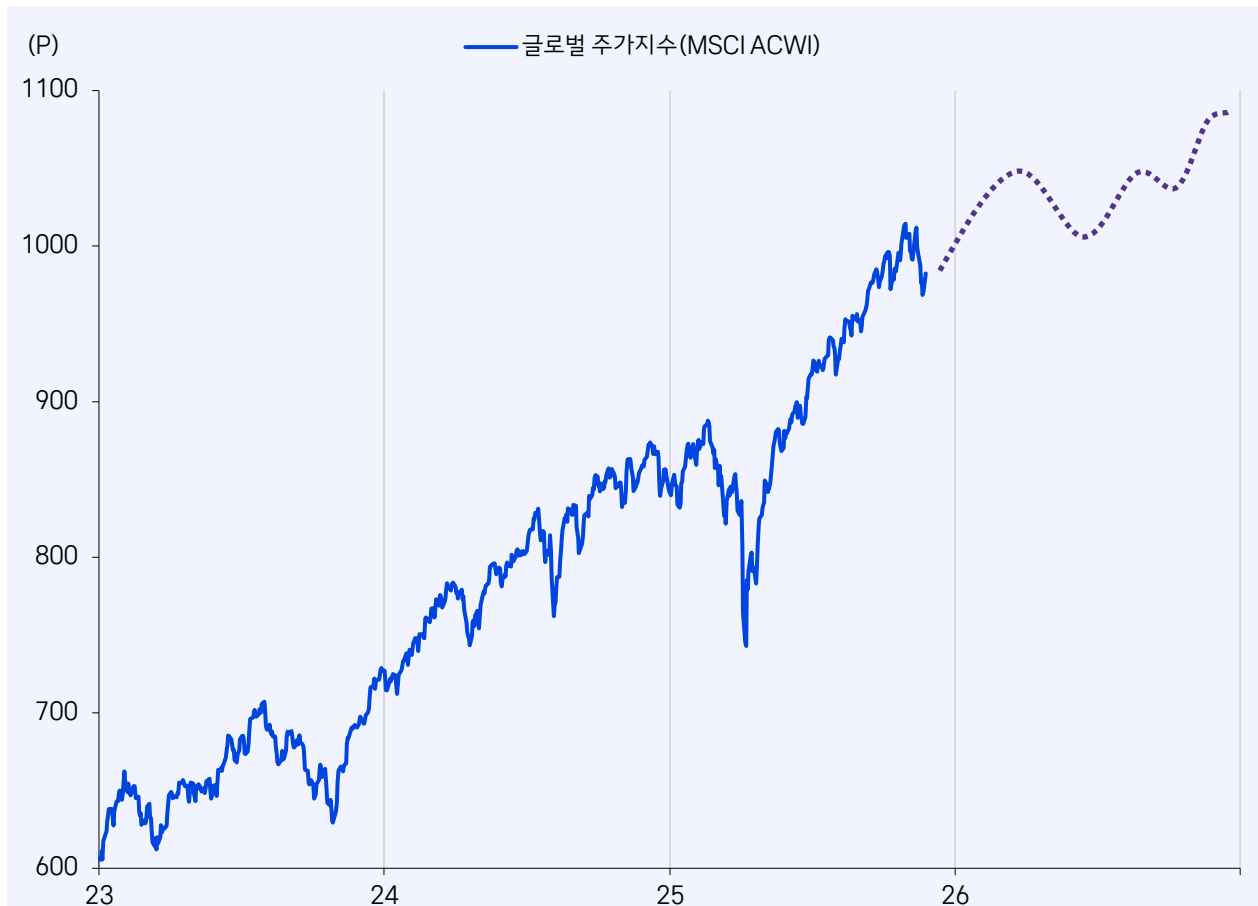
#### AI 적용분야 확산에도 주목 (Agentic AI)

- AI Agent의 다양한 산업 전반의 점점 확대될 것
  - 빅테크가 적극적으로 진입하지 않은 AI섹터에 관심
- ) 특화형 AI 개발 및 AI 플랫폼 관련 섹터 중심 P/F 확장  
소프트웨어, 데이터/보안, 휴모노이드  
산업별 AI 확산 (금융, 의료/제약, 서비스)

# 2026년 글로벌 주가지수 예상 경로

'26년 금융시장 전망

## 글로벌 주식시장 상저하고 전망



## 주가 경로 : 상저하고

### 상반기

CAPEX 지속 vs 금리인하 마무리

- ① AI 활용 및 보급 가속 기대감에 투자 확대
- ② 연준 금리인하 마무리 → 일시적 증시 조정
- ③ 반도체 사이클 + 증시 리레이팅 (한국)

### 하반기

Agentic AI + 대미 투자 집행 = 미국 주도

- ① AI진화에 따른 증시 버블 형성 초입 진입
- ② 중간선거를 앞두고 대미 투자 집행
- ③ 미국 쏠림 + 미국 주도 장세 재개



# 미국 주식시장 연간 미국 증시 주도력은 유효

'26년 금융시장 전망

## '26년 미국 주식시장 전망

연간 밴드 : 7,200~8,000

### · '25년 리뷰

- 상반기 관세 영향에 조정, 하반기 AI모멘텀에 반등
- S&P500 연초대비 수익률: 13.4%

### · '26년 전망 및 체크포인트

- 상반기: AI 투자 사이클 vs 통화정책 전환
- 하반기: Agentic AI로의 확산 기조

### \* 주요 변수

- ① 하이퍼스케일러 CAPEX 상향조정 폭
- ② AI기업 투자대비 수익 검증 국면 진입 여부
- ③ 미국으로의 자금 쏠림 현상

## 미국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			23년	24년	25년	26년
이익	SPS	증가율	2.1	3.5	6.2	6.7
		연초대비 변화율	0.8	-1.4	-0.7	
	EPS	증가율	0.9	9.6	12.5	14.0
		연초대비 변화율	-11.3	-5.2	-1.9	
	마진	현재	11.8	12.5	13.2	14.2
		연초대비 변화율	-0.7	-0.1	0.2	
섹터 이익	S/W	EPS 증가율	9.5	13.6	14.9	17.5
		연초대비 변화율	-3.7	-0.9	1.3	
	H/W	EPS 증가율	-3.0	9.5	12.7	11.8
		연초대비 변화율	-1.4	2.6	1.5	
	반도체	EPS 증가율	0.7	40.6	43.2	40.0
		연초대비 변화율	13.1	9.9	-0.1	
밸류에이션	12MF PER	현재	22.8	28.2	29.1	26.0
		표준화(3년기준)	-1.4	0.3	1.8	
	12MF PBR	현재	2.7	3.3	3.6	3.4
		표준화(3년기준)	-1.2	0.0	1.6	
	12MF ROE	현재	19.7	19.2	20.3	20.6
		표준화(3년기준)	0.6	0.1	1.1	
유동성/수급	달러화		101.3	99.6	99.6	
	명목 금리(10년)		3.8	3.9	4.6	
	실질 금리(10년)		1.8	2.0	2.5	
	장단기 금리차		-0.6	-0.4	0.3	

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 한국 주식시장 미국발 AI투자 사이클의 대표 수혜국

'26년 금융시장 전망

## '26년 한국 주식시장 전망

연간 밴드 : 4,000~4,800

### · '25년 리뷰

- 반도체 업사이클 및 증시 리레이팅 기대감 반영
- 코스피 연초대비 수익률 : 70.4%

### · '26년 전망 및 체크포인트

- 상반기 : 반도체 업사이클 및 증시 활성화 정책
- 하반기 : 미국 Agentic AI 확산의 반사수혜

### \* 주요 변수

- ① 미국발 AI 모멘텀에 따른 반도체 업사이클 지속
- ② 개인 ETF 매수세의 증시 하단 지지 여부
- ③ 증시 구조적 변화에 따른 밸류 리레이팅 국면

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 한국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			23년	24년	25년	26년
이익	매출	증가율	0.1	4.0	8.7	7.2
		연초대비 변화율	-7.3	-4.6	-2.8	
	영업이익	증가율	-16.6	47.0	18.3	39.1
		연초대비 변화율	-22.5	-5.2	-6.6	
	순이익	현재	-21.4	52.5	25.4	36.5
		연초대비 변화율	-24.2	-3.9	-1.2	
섹터 이익 (영업이익)	반도체	현재	적전	흑전	38.3	84.0
		연초대비 변화율	적전	33.0	20.6	
	자동차	현재	60.0	5.1	-14.2	8.5
		연초대비 변화율	40.2	3.9	-13.7	
	은행	현재	-1.5	7.5	0.6	7.6
		연초대비 변화율	-8.8	-1.1	-4.9	
밸류에이션	12MF PER	현재	10.7	8.2	11.1	
		표준화(3년기준)	-0.27	-1.65	0.53	
	12MT PBR	현재	0.95	0.84	1.37	
		표준화(3년기준)	-0.63	-1.49	3.34	
	12MF ROE	현재	8.5	9.7	11.5	
		표준화(3년기준)	-0.35	0.92	2.36	
수급	외국인	지분율	32.35	32.52	36.29	
		순매수(십억원)	11,285	1,317	-3,519	
	기관+개인	기관(십억원)	1,035	1,525	9,560	
		개인(십억원)	-13,834	-5,355	-17,365	

# Compliance Notice

- 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 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]