

'26년 4월

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 | 중동전쟁에 따른 금융시장 점검

- ① 과거사례 : 유가급등과 금융시장 (유사사례 90.8월, 22.2월)
- ② 금 리 : 2분기 물가 우려 반영중, 긴축위험과 경기둔화 상존
- ③ 주 식 : 4월 주가조정시 한국, 미국 비중 확대
- ④ 환 율 : 원/달러 1,500원 이상은 일시적, 점진적 하락 예상

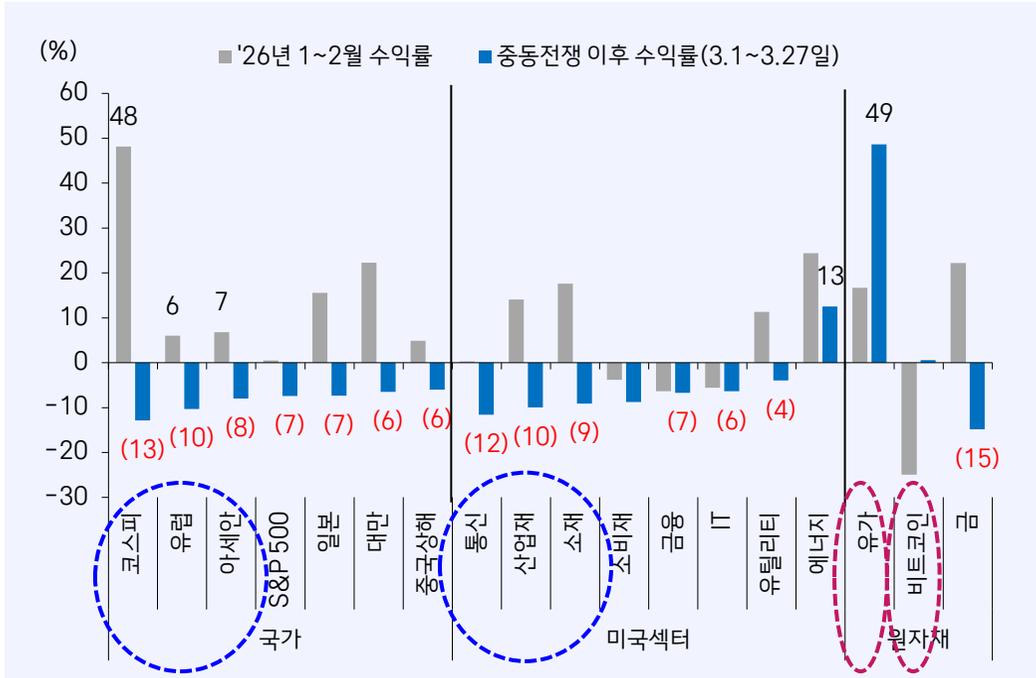
02 | House View

중동전쟁에 따른 금융시장 점검

중동전쟁 이후 금융시장 동향

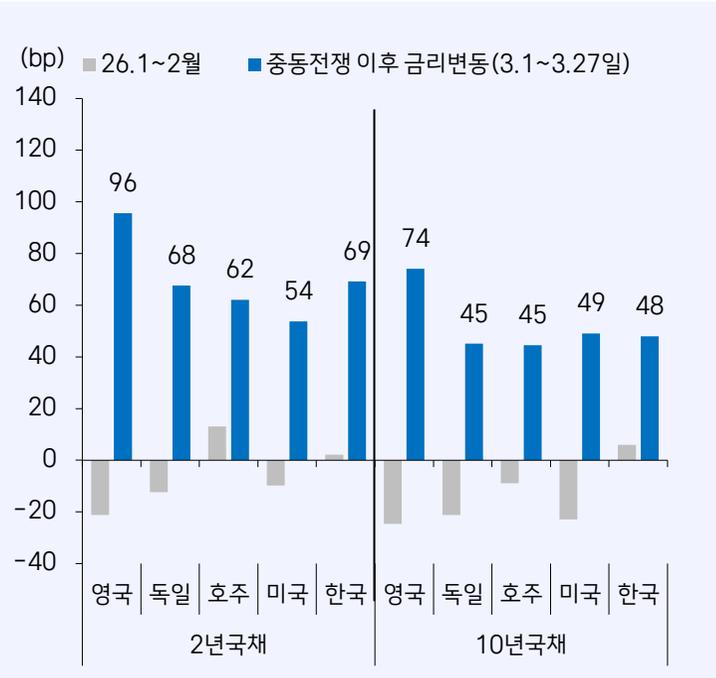
'26.4월 금융시장전망

주식 : 유럽/아시아 부진, 소재/산업재 업종 하락



원유 순수입국 중심 주가 약세 유럽, 일본, 한국 부진
섹터 원자재가격 부담으로 소재/산업재/유틸리티 하락. 韓 화학/철강/자동차 부진
유가상승으로 에너지업종 상승, 금값은 금리인상 우려에 하락

금리: 인플레 우려 금리 급등



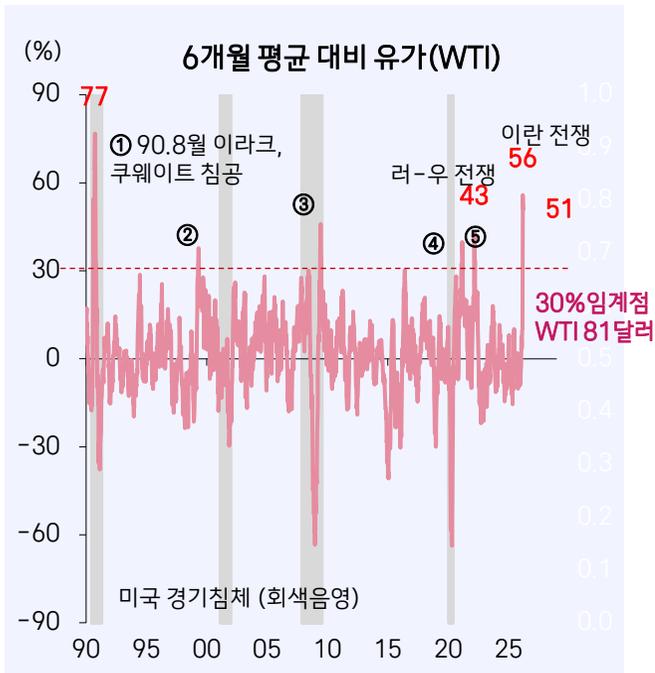
고유가 장기화 및 긴축 우려로 금리 급등
 천연가스 급등(1~2월평균비+85%) → 유럽 금리 큰 폭 상승
 유럽중앙은행: CPI 전망(1.9→2.6%), 연내 2회 인상 기대 형성
 영국중앙은행: CPI 3월 3.5%까지 상승 예상, 인하 가능성 문구 삭제

유가 급등과 금융 시장 (과거사례 점검)

'26.4월 금융시장전망

고유가 4주째 지속

'90년 이후 유가 30% 이상 상승 사례 총 6회
 → 현재와 유사한 공급 충격은 90.8월, 22.2월
 → 4~5월, 국가별 1차 물가 충격 불가피
 * 유가 충격 완화 기준은 WTI 81달러 이하 (현 99달러)



주: 3월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

[과거사례 분석] 공급충격(90년, 22년) 사례와 유사

- ① 금리는 모든 사례에서 상승 (유가급등에 따른 물가 충격), 이후 경기흐름에 따라 차별화
 - ② 주식은 원유 수입국(아시아, 유럽)의 하락 폭 커, 현재 유가 급등 초기 충격 반영 증
 - ③ '22년 복합 충격 주의 : 코로나 공급충격(21년)→ 러-우 전쟁 → 연준 긴축 → 이익 하향
- ※ 전쟁 장기화 양상은 '22년과 유사. 4월 인플레이, 긴축 우려 등 금융불안 요인 지속 예상

기간	국가별 대표 주가지수							채권/금리		환율
	미국 S&P500	한국 KOSPI	미국 나스닥	신흥국	일본 TOPIX	항생	유럽	미10Y (bp)	US 하이일드	원/달러
① 쿠웨이트 침공 1990.08~10	-13.0	-12.9	-21.6	-29.3	-27.8	-17.8	-21.4	59.3	-17.2	1.7
② 수요 회복 1999.04~05	-7.5	3.4	-7.6	5.3	-3.8	1.2	-4.4	114.1	-2.7	-0.6
③ 경기 회복기 2009.05~06	-0.4	-0.6	0.6	4.0	-8.0	1.6	-3.5	71.6	2.1	2.2
④ OPEC 감산 2021.02~03	-1.9	-3.5	-6.9	-12.5	-1.4	-15.2	-0.5	55.8	-1.1	5.0
⑤ 러-우 전쟁 2022.03	-16.2	-13.9	-20.6	-17.9	-4.1	-15.0	-13.4	134.8	-10.5	14.9
2026.03(최저)	-7.4	-18.4	-7.3	-11.8	-11.5	-8.4	-10.4	49.0	-2.0	4.9
(현재)	-7.4	-12.9	-7.3	-10.8	-7.3	-6.3	-10.3	49.0	-2.0	4.9

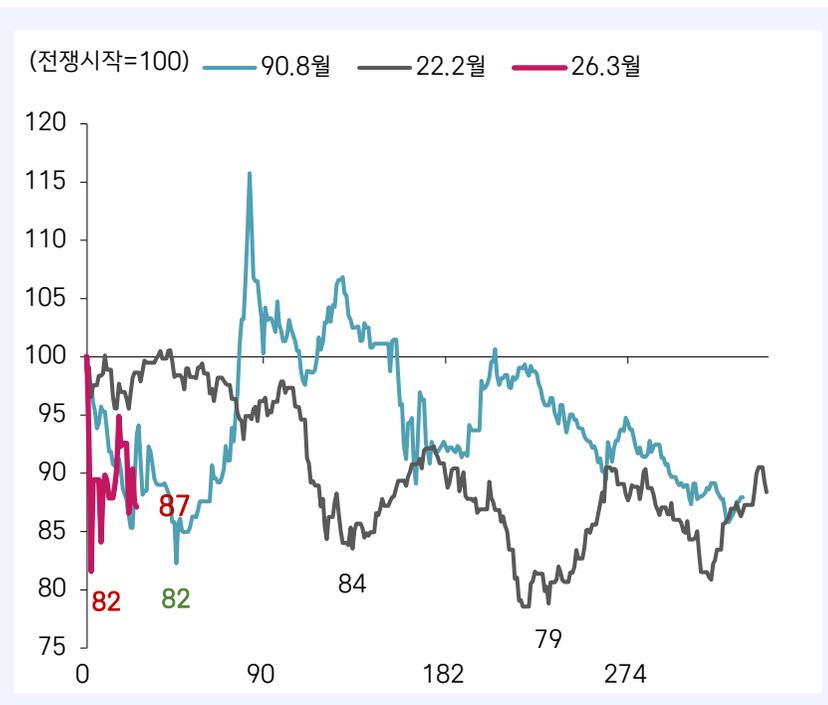
주: 유가 충격(6개월 평균대비 30% 이상 상승) 이후 6개월 저점까지의 수익률, 자료: Bloomberg(3.27일), 삼성자산운용 투자리서치센터

전쟁 발 유가 충격시 주가 경로

'26.4월 금융시장전망

코스피 (전쟁 직후 과거 최대 하락률까지 하락)

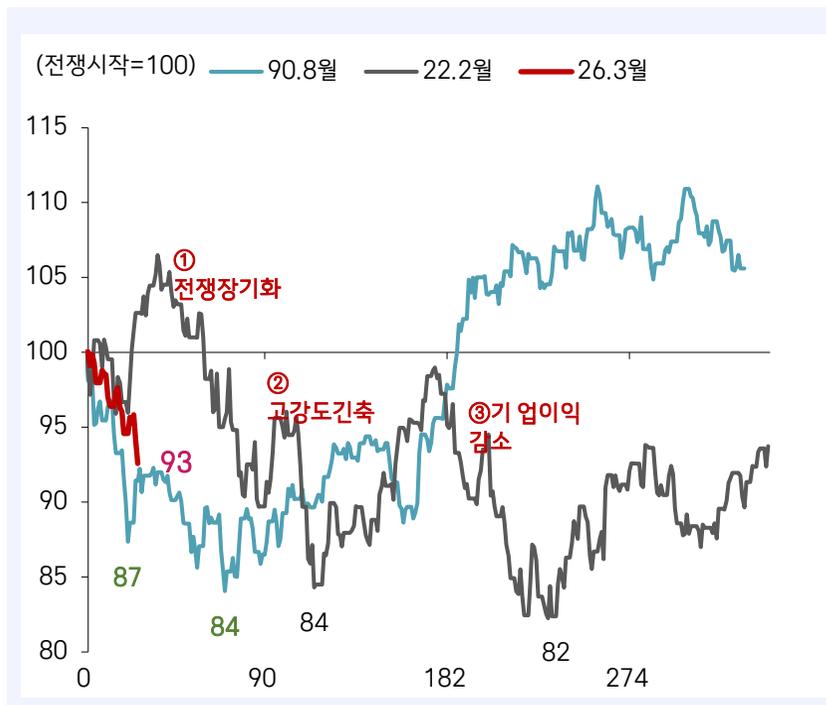
- 전쟁 발발 후 코스피 고점대비 18% 하락 (6,307→5,093)
- 코스피는 '90년, '22년 사례의 최대 하락률에 근접
- 전 고점 돌파에는 시간 소요 (4~5월 물가상승, 긴축우려)



자료: Bloomberg(3.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 S&P500 (전쟁 장기화 우려로 하락)

- 전쟁 초기, 조기종료 기대로 상대적 선방
- 전쟁 장기화 가능성이 높아지며 주가 하락세 확산
- 과거 패턴시 5~10% 추가 하락 가능성 대비 필요



자료: Bloomberg(3.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

전쟁 발 유가 충격시 금리 경로

'26.4월 금융시장전망

미국 10년 금리 (초기 2~3개월 상승압력)

- 전쟁 발발 초기 2~3개월 금리 상승, 현재도 과거와 유사
- 유가급등에 따른 물가 상승이 지표를 통해 확인 (4~5월)
- 4개월 후 경기 영향에 따라 차별화 ('91년 경기침체 발생)

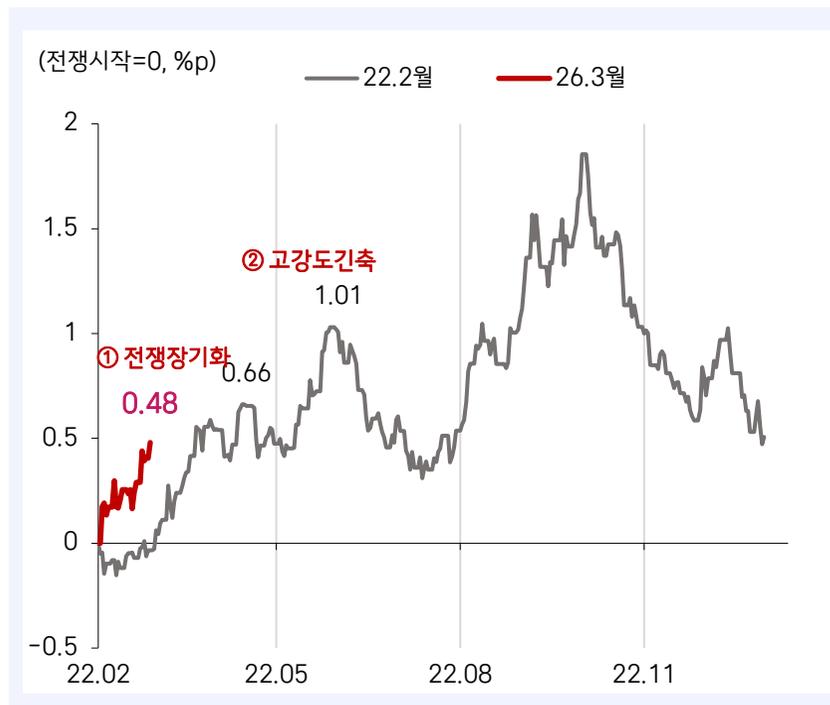


자료: Bloomberg(3.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

한국 10년 금리 (전쟁 충격 60bp 내외)

(22년 러-우 전쟁 사례)

- 전쟁 장기화 → 물가충격 → 고강도긴축 → 주가 하락
- 물가 추가급등 75bp 연속4회 인상 기업이익 하락



자료: Bloomberg(3.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

전쟁 발유가 충격시 환율 및 금값 경로

'26.4월 금융시장전망

원/달러 (22년 사례)

- 22년 원/달러 상승은 외부 달러강세 영향이 컸음
- 9월 이후 급등은 내부 요인에 기인 (해외 주가지수 하락으로 증권사 마진콜 발생에 따른 달러 부족, 레고랜드 사태 중첩)



자료: Bloomberg(3.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

금값 (전쟁 이후 부진)

- 전쟁초기 일시적으로 상승하지만 이후 하락전환
- '22년 이후 낙폭이 컸던 이유는 물가대응으로 미국이 고강도 긴축을 실행했기 때문



자료: Bloomberg(3.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

중동 전쟁과 금융시장 시나리오

'26.4월 금융시장전망

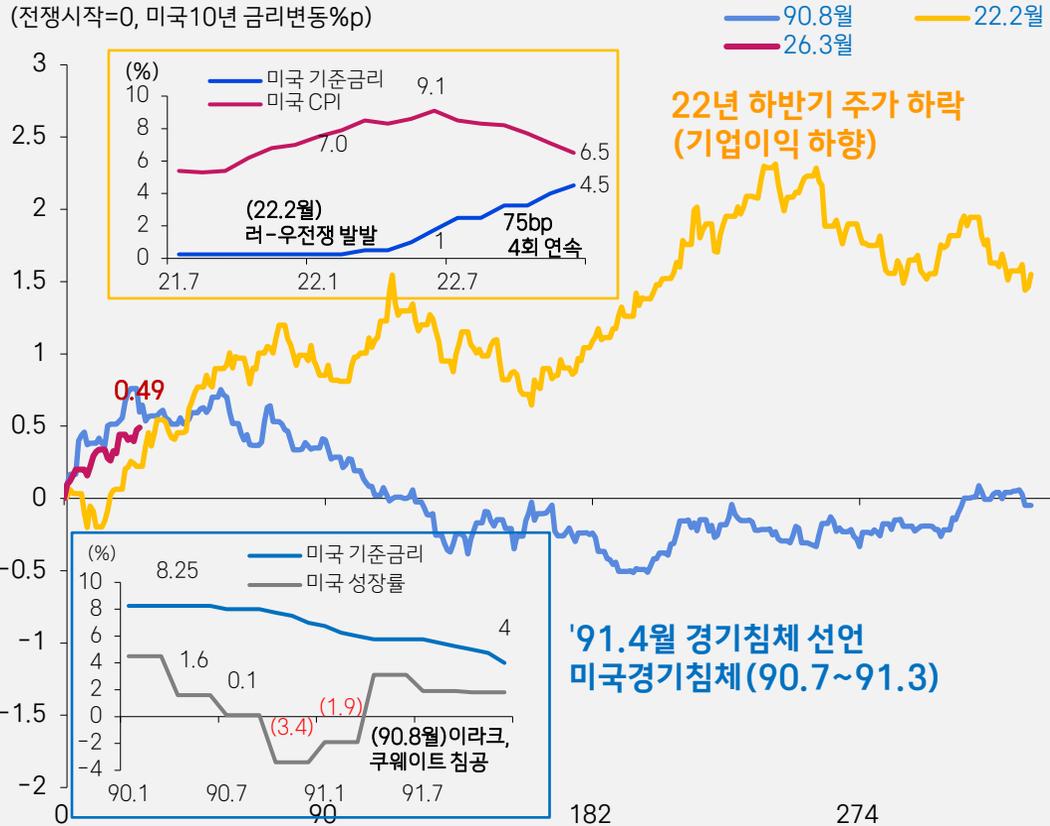
초기 금리상승

긴축 vs 경기

취약부문 위험

22년 러-우 전쟁
복합, 연쇄충격
경기침체 없음

90년 걸프전 1
신용위험 +유가급등
경기침체 발생



'26년 현황과 전망

기준금리 3.75%
고강도 긴축 제한적
(금리 동결 or 제한적 인상)

물가(CPI) 2.4%
2분기 3% 상회 예상
(주거물가 안정이 상승제어)

성장률 소폭 하향
3월 2.5→2.4% 하향

취약부문 : 사모신용

미10년 4.43% (+49bp)

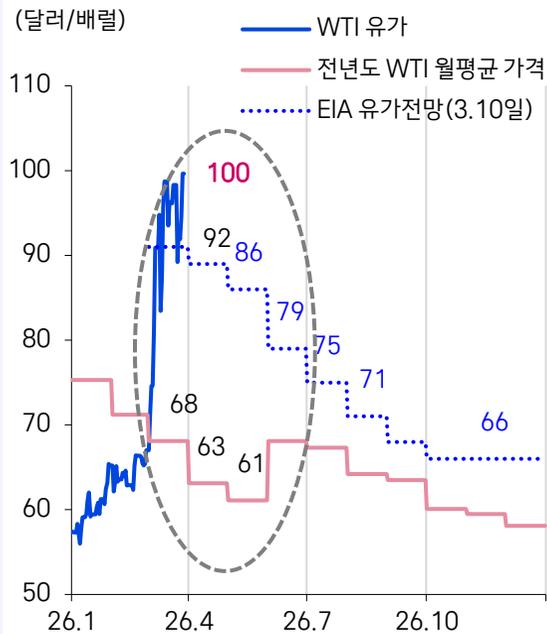
'22년 복합충격, '90년 경기침체 가능성은 낮아 → 미10년 상단 4.5~4.7%, 주가 조정시 한국/미국 비중 확대

인플레이 영향은 4월부터 가시화(유럽, 아시아, 미국)

'26.4월 금융시장전망

유가발 물가상승 압력

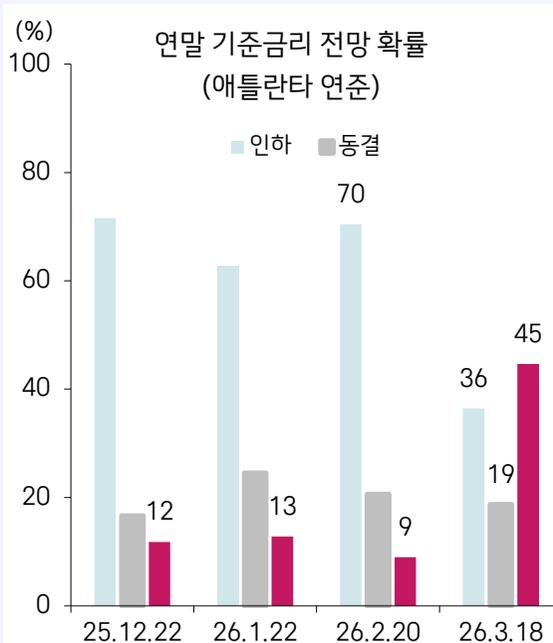
유가 급등 + 전년도 낮은 기저(60\$대)
 - 80달러대 유가가 2분기까지 지속될 경우
 전년비 유가상승률은 30% 이상 유지



주: 3월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

금리인상 확률 상승

미국 인하기대 후퇴, 인상 가능성 ↑
 애틀란타 연준 연말 기준금리 전망 확률
 인상 45%, 동결 19%, 인하 36%



경제/금융시장 파급경로

3월말~4월 물가 충격

- * 유로존 3.31일 CPI 예상 +2.6% (전월 1.9%)
- * 미국 3월 CPI 예상 + 3.2% (클리블랜드 연준)
- (CPI내 에너지비중) 유로존 9%, 영국 8, 미국 6



2분기 금융시장 전망 및 투자전략

'26.4월 금융시장전망

• 금융시장 환경

- 4월~5월 물가상승 현실화 → 긴축우려, 금리상승발 위험 증가
- AI 사이클은 견조: 투자 지속(마진 개선), 하반기 수익성 개선
- 2분기 주가 조정시 한국, 미국 중심 비중 확대 (주도주 IT/산업재)

한국 비중 확대

반도체 + 조/방/원
(시총 63%)

미국주식 점진적 확대

빅테크 점진적 확대
(수익성 개선 + IPO)

중국주식 중립

추세적 회복은 미진
Tech 선별투자 대응

장기채권 축소 단기채권 확대

금리상승 압력 지속
장기채 축소

환율 점진적 하락

FX 수급은 양호
전쟁 위험 완화시 하락

금/원자재 중립

금 상승 동력 약화
(긴축 우려)

투자전략

1 4월 주가 조정시 비중 확대

• 한국/미국 중심 비중확대

코스피 지지선 5,000 (반도체, 조/방/원 중심 확대)
미국 점진적 확대 (빅테크, 통신, .AI인프라)

• 섹터, 테마 전략

AI 서브섹터 : 반도체, 빅테크, 휴머노이드
대미 투자수혜(산업재 : 한국 조선/방산/원자력)

2 미국채 10년 4.5% 상회 예상

미국채 10년 상단 영역은 4.5~4.7%

3 원/달러 점진적 하락

전쟁 발발로 60원 이상의 위험 프리미엄 형성
해외주식 투자 약화, 반도체발 경상수지 확대 등
편더멘탈 감안시 적정수준은 1,400~1,440원

금리 : 기준금리 전망과 10년 국채 적정수준

'26.4월 금융시장전망

미국, 기준금리 동결 예상 (3.75%)

- 중동전쟁에 따른 물가상승 감안시 기준금리 동결 예상
 - 2분기 물가급등으로 인상 기대도 일시적으로 높아질 듯
- 물가 일시적 요인 존재하는 만큼 동결기조로 대응 예상
미국채 10년 4.0~4.7% 등락, 연말 4.4% 예상

기준금리 (현 3.75%)	기준금리	10년 금리 하단 예상
1회 인상	4.0	4.3
동결	3.75	4.1
1회 인하	3.5	3.8

미국채10년 변동



기준금리 선물시장은 인하에서 동결로

한국, 기준금리 동결 예상 (2.5%)

- 동결 기조 유지하며 고유가 지속성, 반도체 경기 등 판단
 - 한은총재 교체, 유가급등 환경 감안시 인상 열려 있어
- 고유가 상황 장기 지속시 선제적 인상 가능성
현재 10년 국고채 3.9%는 2회 이상 인상을 반영한 수준

기준금리 (현 2.5%)	기준금리	10년 금리
2회 인상	3.0	3.9
1회 인상	2.75	3.7
동결	2.5	3.5

국고채10년

적정수준



(3.4~4.2%)

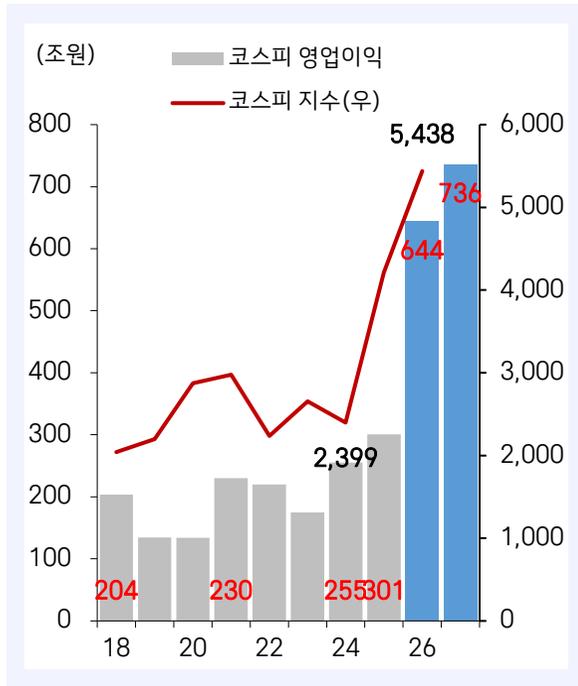
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터, 주: 3월 27일 기준

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터, 주: 3월 27일 기준

국내 증시 : 반도체 호황으로 대응여력 개선

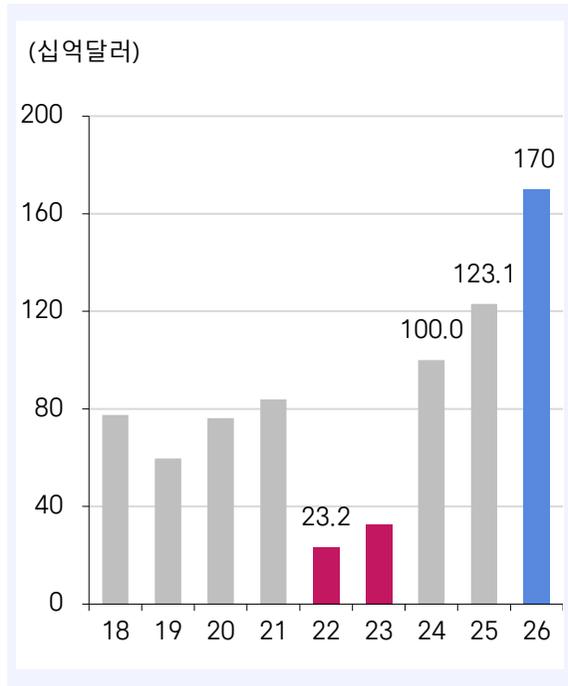
'26.4월 금융시장전망

기업이익 두배 증가 예상



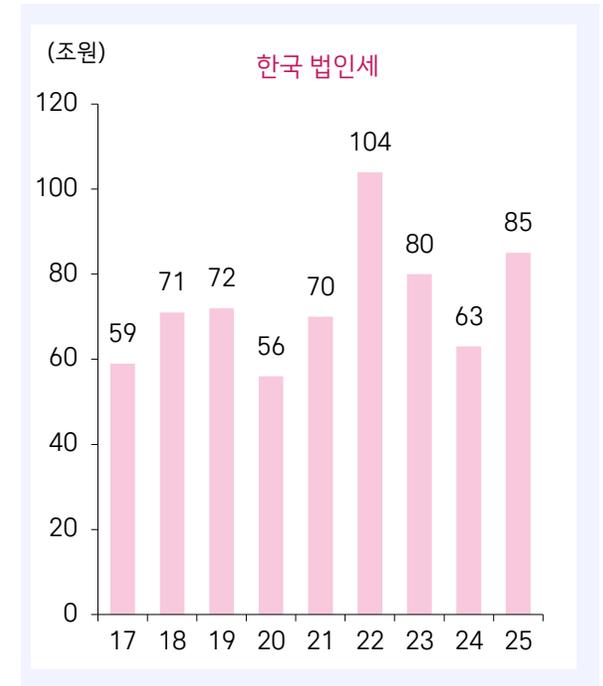
영업이익 연초 427 → 644조
(반도체 162 → 364조)

경상수지 급증



반도체 호황으로
경상수지 \$1700억 상회 예상

5월 추경 (초과세수 활용)



초과세수 10조 이상 예상
추경으로 물가상승압력 일부 완화

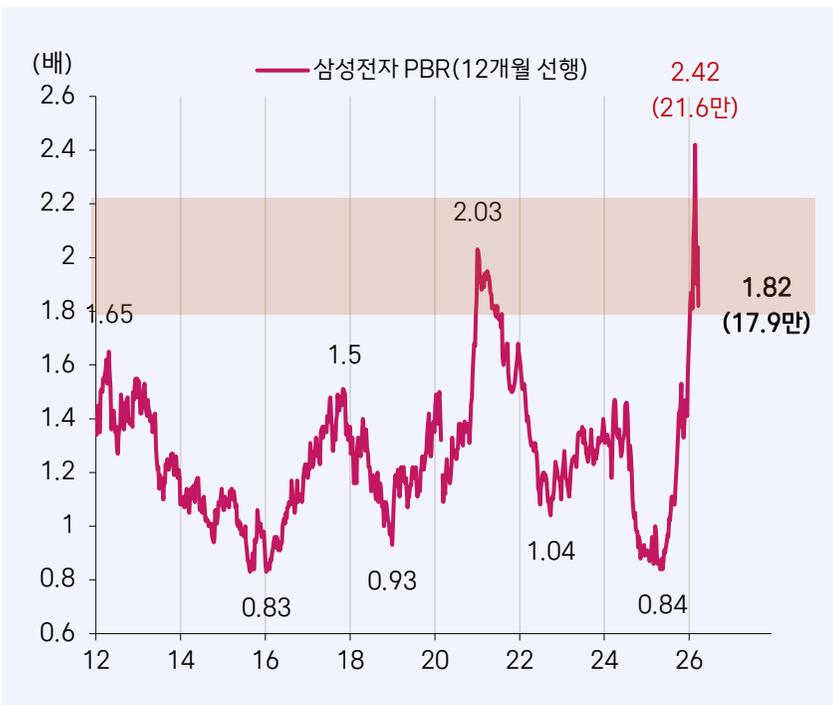
자료: 한국은행, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터, 주: 3월 27일 기준

국내 증시 : 반도체 사이클 재평가

'26.4월 금융시장전망

반도체 이익 상향 → PBR 상단 진입

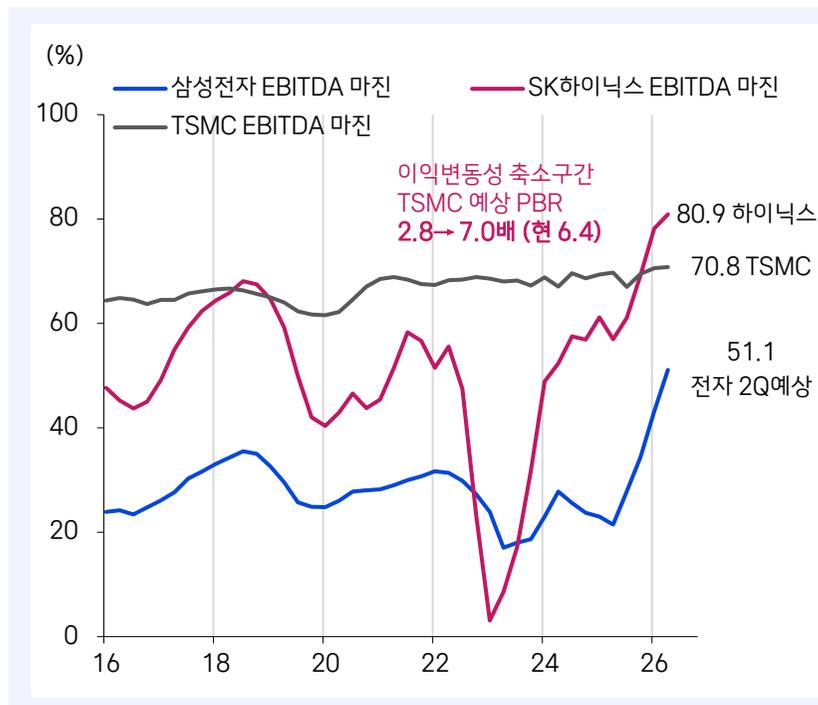
- ① 이익 상향 지속 : 1분기 고정거래가 70~110% 상승
전자 영업익 전망 : 연초 87조 → 197조 (27년 225조)
- ② 반도체 수급 불균형 장기화 예상 → 반도체에 대한 시장 재평가
(전형적 경기 순환주 → AI 인프라 병목의 핵심 자산)



자료: Quantwise(3.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

이익 변동성 축소 → 가치 레벨업

- 한국반도체 밸류에이션 할인은 이익 변동성이 크기 때문
- TSMC의 EBITDA 마진 우상향 및 높은 수준 유지(→프리미엄)
- HBM마진, 고부가가치화 등 이익변동성 축소시 재평가 가능



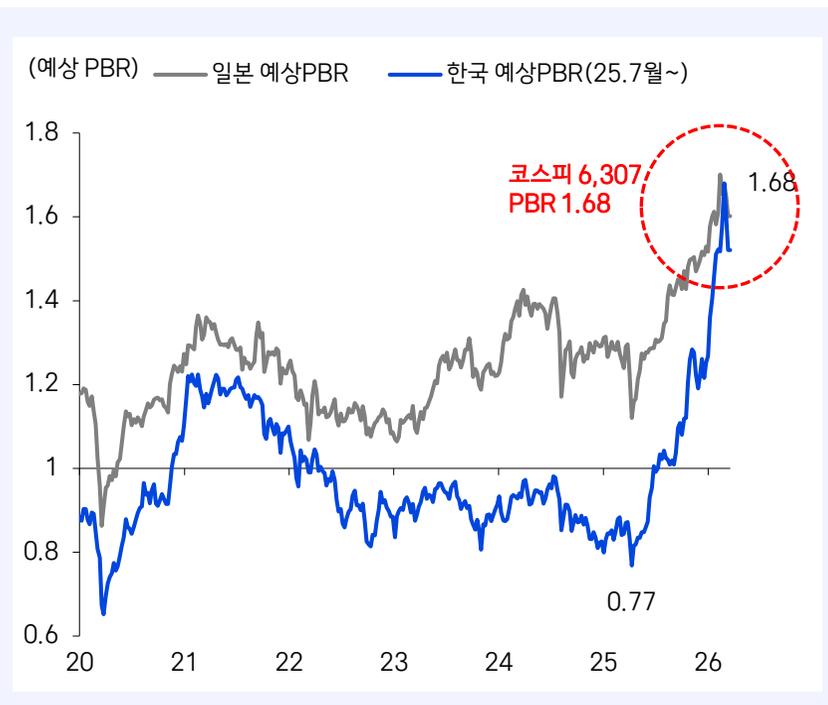
자료: Bloomberg(3.20일 기준 추정치), 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 증시 : 코스피 중장기 추세 및 목표치

'26.4월 금융시장전망

코스피, 일본 PBR 수준까지 상승

- 한국의 PBR 상승은 과거 일본증시 사례와 유사하게 진행중
머니무브(예금→투자), 자본시장 개혁, 주주친화정책
- 한국 9개월만에 일본 PBR 수준까지 상승(1.68배, 6300)



자료: Refinitiv(3.20일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

대만 PBR과 비교 (반도체 프리미엄 부각)

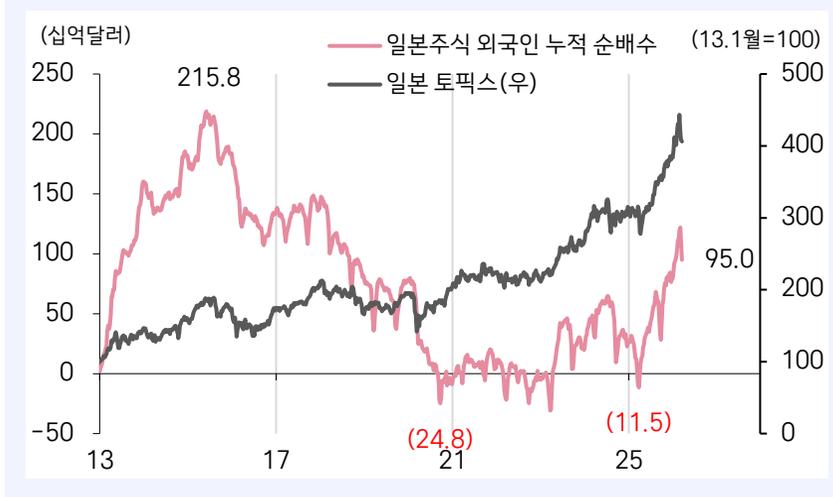
- AI 사이클에서 대만의 독보적 역할 부각(TSMC)
대만증시 PBR 프리미엄 (예상PBR 1.63 → 4.15배)
- 메모리 역할, 이익변동성 축소로 한국도 프리미엄 부여 가능
대만 PBR 상승폭 적용: Target PBR 1.9배, 코스피 7,000 가능



자료: Refinitiv(3.20일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

(참고) 한국과 일본 증시 비교

'26.4월 금융시장전망



국내증시 : 외국인 매도를 상쇄하는 국내자금 (ETF+퇴직연금+자사주)

'26.4월 금융시장전망

국내증시 수급



외국인 순매도, 국내자금이 소화

'26년 10월 이후 주체별 순매수

코스피 : 3,424 → 5,438

- ① 금융투자 +46조 (ETF+퇴직연금)
- ② 개인 +26조 (개별종목 매수)
- ③ 기타법인 +6조 (전자 등 자사주 매입)
- ④ 외국인 △53조 (대표주 차익실현)

주: 3월 27일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 사이클 : 기술혁신으로 예상보다 빨라진 AI Agent 시대

'26.4월 금융시장전망

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

미국 증시: 2분기 비중확대, 하반기 빅테크 상승(수익성개선, IPO)

'26.4월 금융시장전망

미국 증시 정체 : AI 생태계로 전환 과정



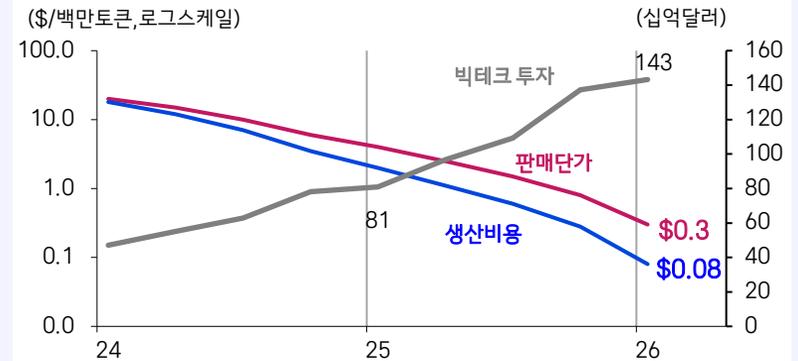
AI의 빠른 발전이 역설적으로 미국증시 주가 정체로 연결

- ① 빅테크 투자 확대 및 수익성 우려, 투자 수혜는 반도체/인프라(미국외)
- ② Agentic AI 도입으로 기존 테크 생태계 위협 (소프트웨어 하락)
- ③ 수혜자인 주요 AI Player는 비상장 (Open AI, 엔트로픽, xAI)

빅테크 점진적 확대(수익성 개선 + IPO)

기술혁신 및 AI 사용확대로 비용이 더 크게 하락

→ 하반기 빅테크(데이터센터) 수익성 개선 기대



하반기 AI Player IPO 예상 → 빅테크 수혜

IPO 예상 기업 : OpenAI, Figure AI, Anthropic, SpaceX
보스턴다이나믹스, Data Bricks 등

- 주요 빅테크 (MS, 아마존, 알파벳, 엔비디아), 지분 보유로 IPO시 수혜 예상
- AI 핵심 Player 상장으로 미국증시 성장성 재부각

환율 전망

원/달러 환율 추이

'26.4월 금융시장전망

원/달러 환율 1,440원(1.2일) → 1,427(2.24일) → 1,508(3.27)



1~2월 하향 안정화 (저점 1,427원)

- **반도체 호황과 기업이익 전망 큰 폭 상향**
연초대비 코스피 영업이익 전망 200조 상향
달러유입이 수반되는 반도체 이익상향이 대부분
- **정부 환율 대책 지속**
국민연금 해외주식 비중 축소, 달러조달 다변화

2월말 중동전쟁 발발 후 1,500원 상회

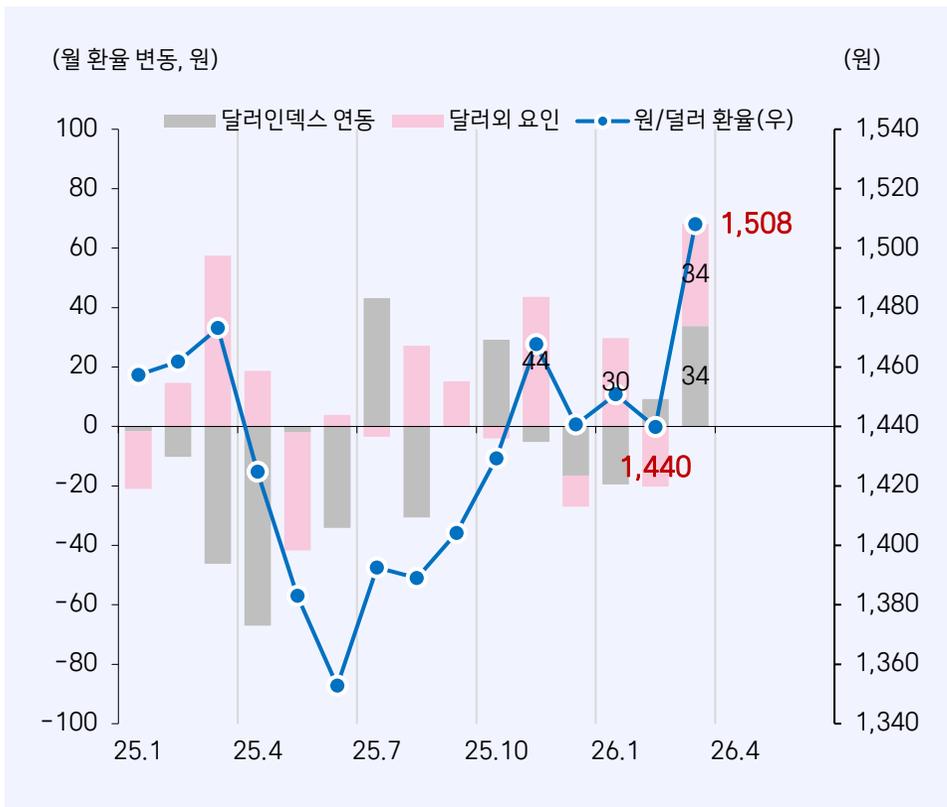
- **중동 전쟁으로 위험회피, 달러강세**
전쟁이후 달러인덱스 2% 강세
- **외국인 대규모 매도**
외국인 2월 이후 51조 순매도
3월 30조 순매도로 월 순매도로 사상 최대

주: 3월27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

환율 변동 요인 : 외부요인(달러) + 자체요인(외환수급, 금리차, 심리)

'26.4월 금융시장전망

원/달러 환율 2월말 1,440원 → 1,508원 (+68원) *3.27일 기준



① 달러인덱스 연동 (+34원)

- 중동전쟁 발발에 따른 안전자산 선호
- 달러인덱스 97.6 → 99.9 (+2.4%)

② 달러외 요인(자체요인) (+34원)

- 원유 순수입국에 따른 디스카운트
- 외국인의 대규모 매도 (3월 250억달러 순매도)
전쟁 불확실성에 따른 유동성 확보
(주가 급등한 한국에 대한 매도 집중)

→ 전쟁 불확실성과 외국인 이탈로 1,500원 돌파

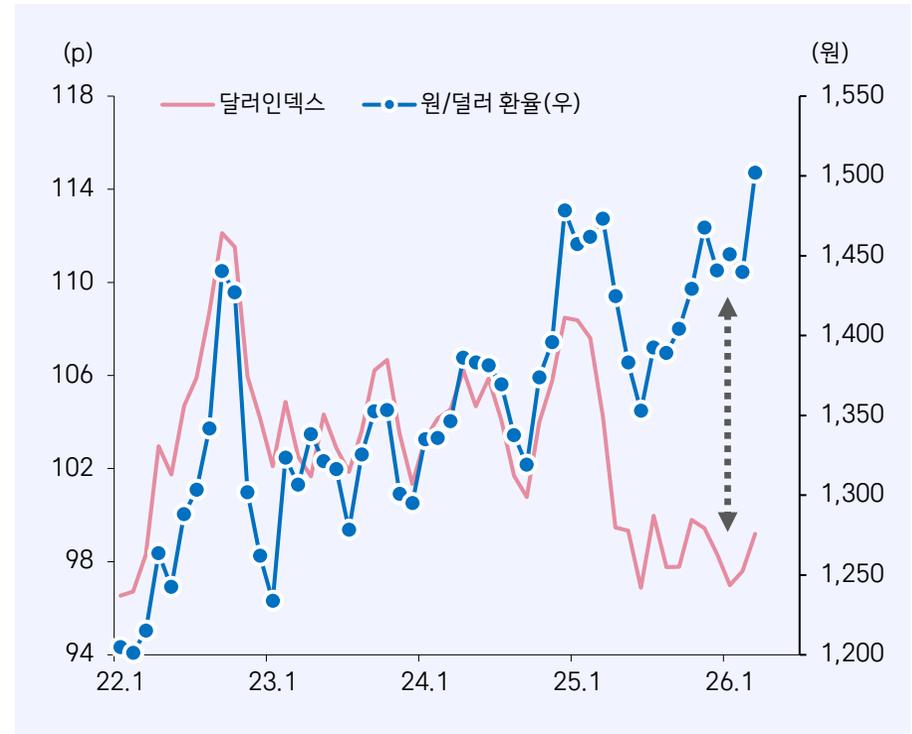
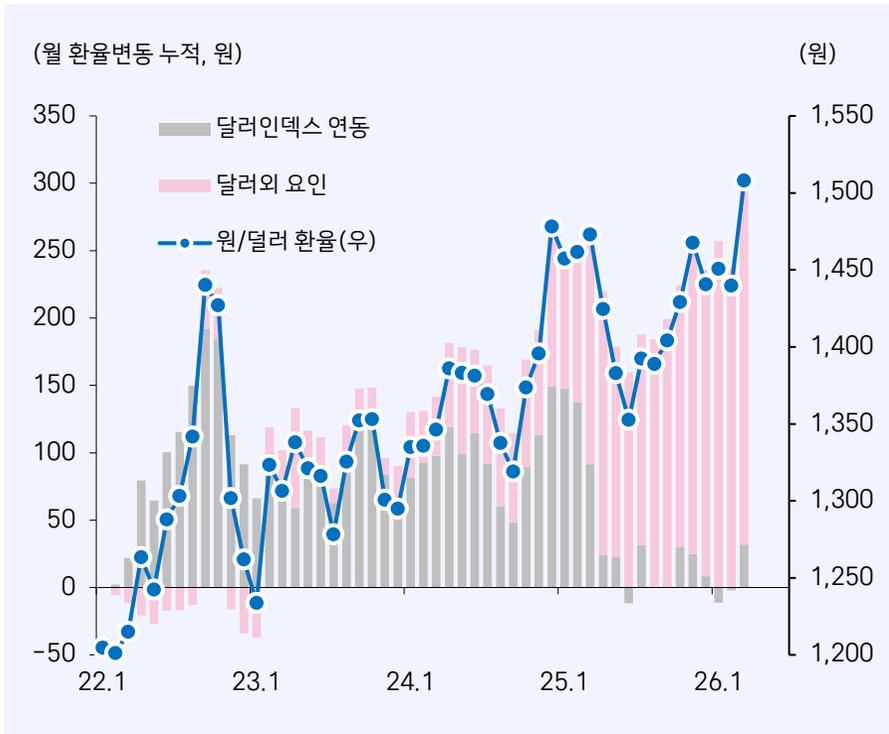
주: 3월27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

(참고) 달러 영향력 축소

'26.4월 금융시장전망

원/달러 변동 요인 변화

달러 영향력 축소 → 대외투자, 외국인투자, 달러보유심리 등 자체요인 영향력 확대

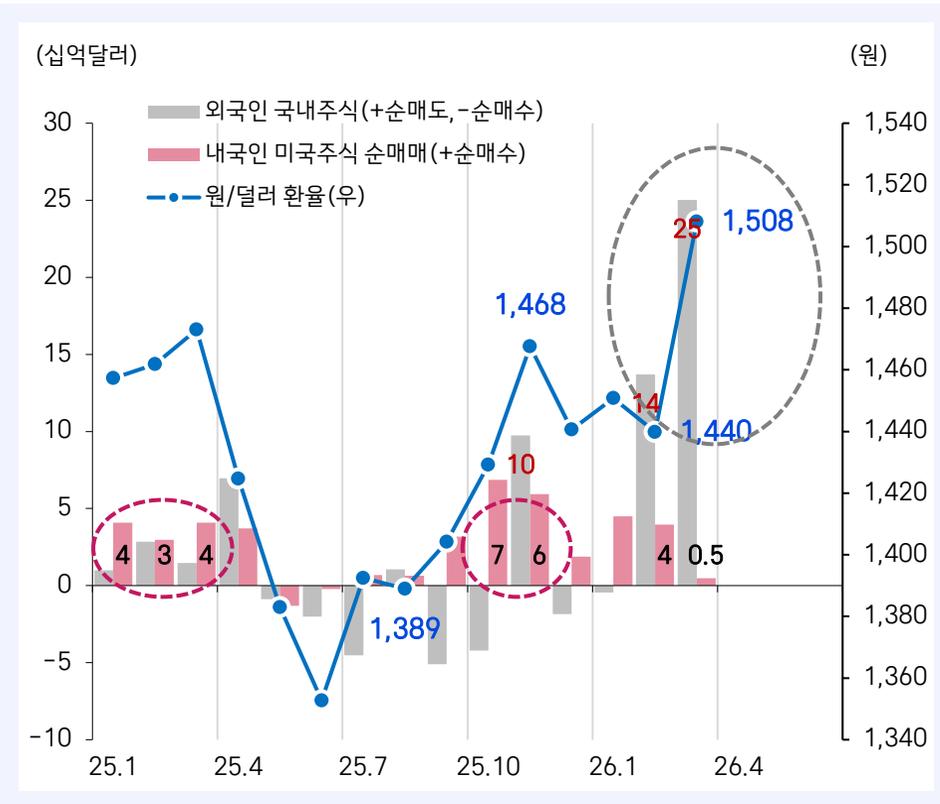


주: 3월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

투자 플로우 추이 (내국인 해외주식, 외국인 국내주식)

'26.4월 금융시장전망

(‘25.4분기) 내국인 해외투자로 환율 상승 → (‘26.1분기) 외국인 매도로 환율 상승



25.4분기 해외주식투자발 환율 상승

· 3월 개인투자자 미국주식 순매수는 급감

2월 40억달러 → 3월 0.5억달러

미국주식 조정 지속, 국내주식 선호도 상승

*연초이후 국내상장 국내주식 ETF 순매수 +19조
해외주식 ETF 순매수 +5조

26.2~3월 외국인 사상최대 순매도

· 외국인 대규모 순매도 지속

2월 140억달러 → 3월 250억달러

사상최대 규모의 외국인 매도

주가 급등한 반도체에 대한 차익실현

전쟁 불확실성에 따른 유동성 확보

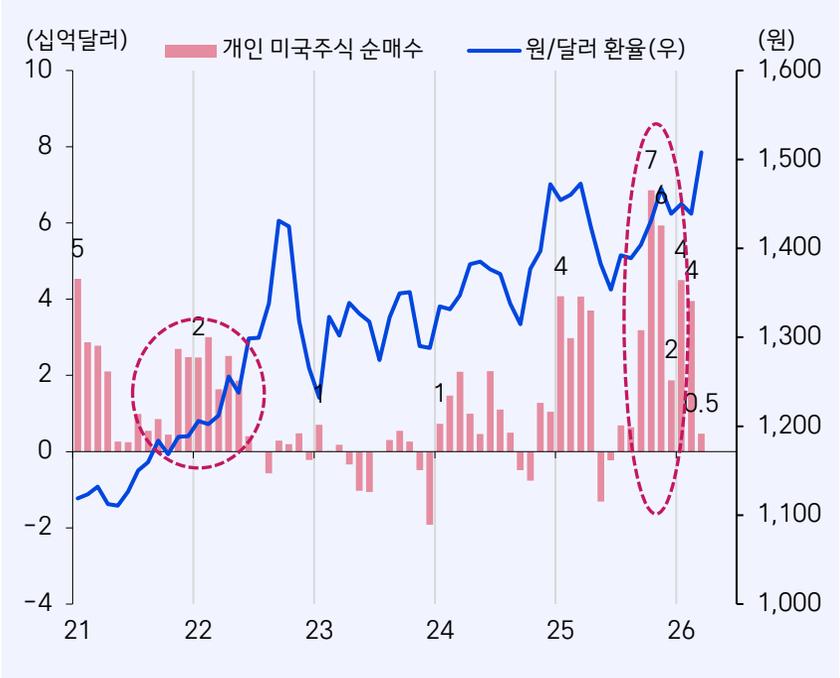
주: 3월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

※ 대내외 주식투자 비교

'26.4월 금융시장전망

개인의 미국주식 투자

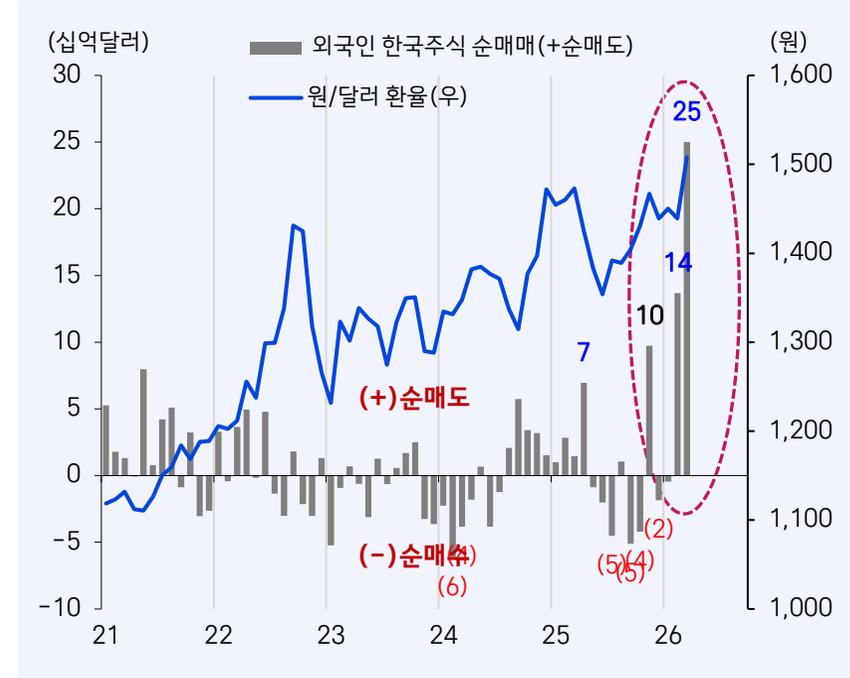
- '21~22년 상반기 증가 → 22년 주가조정 영향 위축
- '25년 다시 급증 : 월평균 \$27억 (9월 \$68억, 10월 59억)
- 미국증시 조정, 국내증시 회복으로 3월 투자금액 급감



주: 3.27일 기준, 자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

외국인의 국내주식 투자

- '24년 이후 추세성 없이 순매수, 순매도 등락
- '25년 국내증시 상승초기 순매수 기조를 보였으나 11월 이후 가파른 매도세. 특히 2~3월 사상 최대 매도세



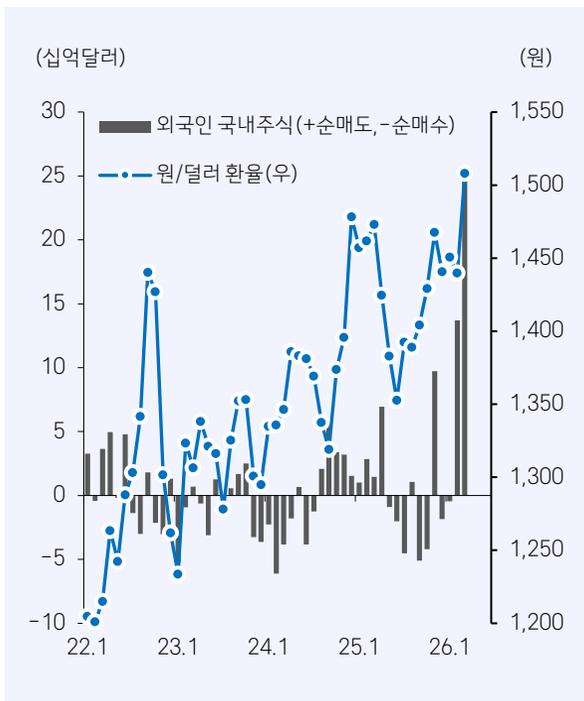
주: 3.27일 기준, 자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터

4월이 분기점 : 전쟁불확실성 + 외국인매도 + 배당 역송금

'26.4월 금융시장전망

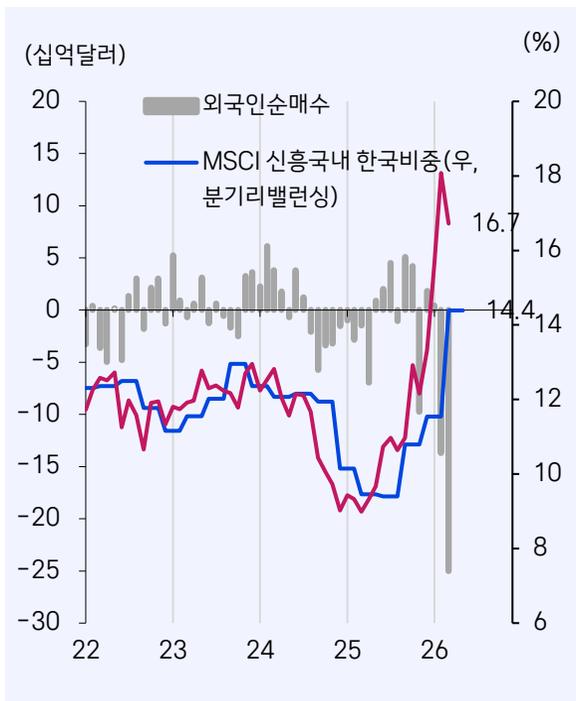
외국인 역대급 순매도

- 2~3월 순매도 \$395억 육박
- 월 경상수지 \$150억 내외인 점 감안하면 외환수급에 상당한 부담을 주는 수준



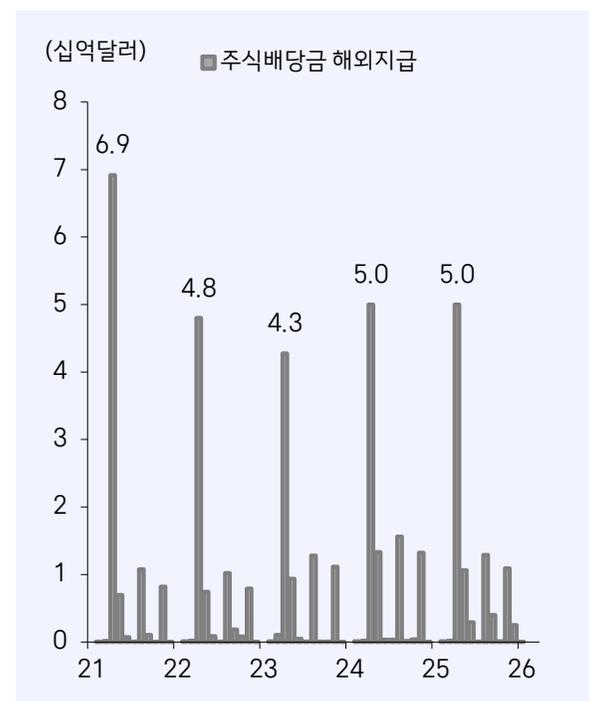
전쟁불확실성 + 차익실현

- 외국인 매도는 국내증시 단기 급등에 따른 차익실현성 매도로 판단(반도체 매도)
- 외국인 반도체 지분율, 역사적 저점 수준에 근접, 매도 강도는 점차 약화 예상



4월 배당금 역송금 부담

- 매년 4월 50~70억달러 규모 배당송금
- 밸류업, 배당확대 등으로 규모 증가 예상

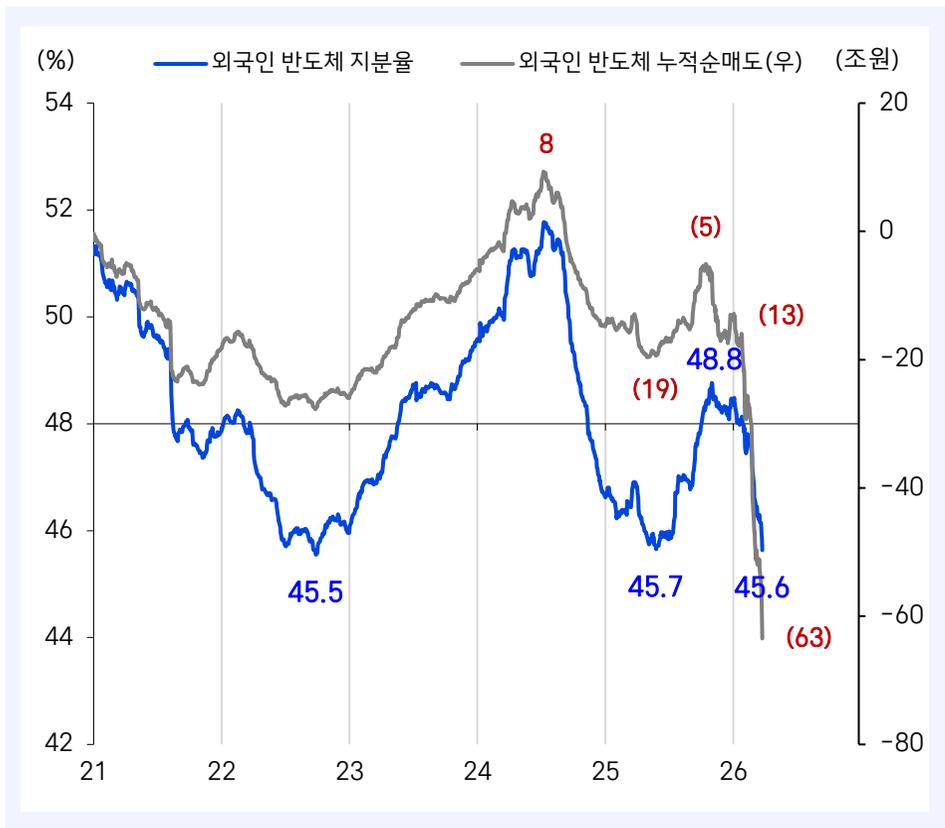


주 : 3.27일 기준, 자료 :Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

외국인 매도에 대한 판단 : 차익실현 매도, 지분을 기준 역사적 저점 도달

'26.4월 금융시장전망

외국인, 연초이후 반도체 50조원 순매도 → 지분율(주식수) 기준 하단에 도달



주: 3월 27일 기준, 자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

지분율 고점 이후 외국인 반도체 57조 순매도

* 25년 11월 3일 외국인 반도체 지분율 고점 (48.8%)

- 반도체 외국인 지분율은 역사적 하단 수준까지 하락
- 가격 상승 시총효과로 외국인 매도는 규모는 큰 편

→ 지분율 저점 도달, 4월 외국인 매도는 약화 예상



('22년 사례 점검) 환율 추가상승 리스크 점검

'26.4월 금융시장전망

'22년 유사하나 올해는 2차 충격으로 확산될 가능성 낮아



'22년 위기 확산 과정

- ① 전쟁 장기화 우려 (5~6% 상승)
3월 중순 이후 전쟁 장기화 우려 부상 (러시아, 우크라이나 수도 키이우 공격 실패)
→ 원/달러 환율 5% 상승
- ② 2차 충격: 연준발 고강도 긴축(→달러강세)
연준 22.6월부터 75bp 연속 4회 인상
달러인덱스 급등(22.6월) 101 → (22.7월) 108
- ③ 3차 충격: 국내 증권사 달러부족
주가하락에 따른 해외 파생상품 증거금 부족
국내 레고사태에 맞물려 달러경색 심화
원/달러 상승폭 가장 컸던 구간

- ('22년과 다른 점)**
- ① 미국 고강도 긴축 가능성 낮아 ('22년 기준금리 0.25 → 4.5%로 급격한 인상, 현재 3.75)
 - ② 달러 강세 유인도 제한적 (러-우전쟁에 따른 유럽부진, 유로약세/달러 초강세)
 - ③ 한국 펀더멘털과 외화수급 차이 ('22년 경상수지 250억달러 내외, '26년 1,700억달러)

환율 전망 : 1,500원 이상 환율은 일시적, 점진적 하락 예상

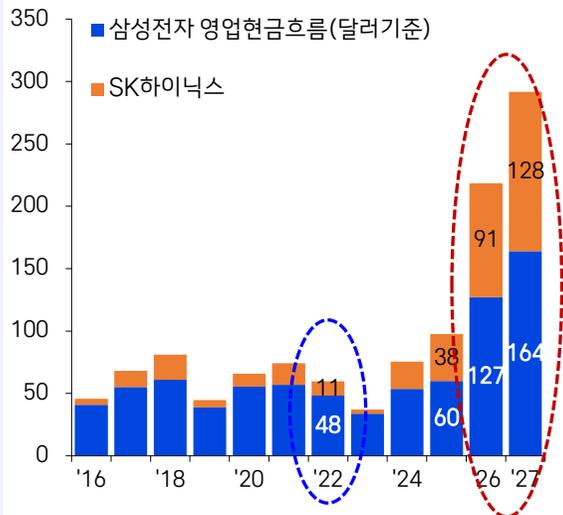
'26.4월 금융시장전망

외환수급 등 펀더멘탈 양호 → 중동위험 완화시 1,450원 전후로 빠른 안정 예상

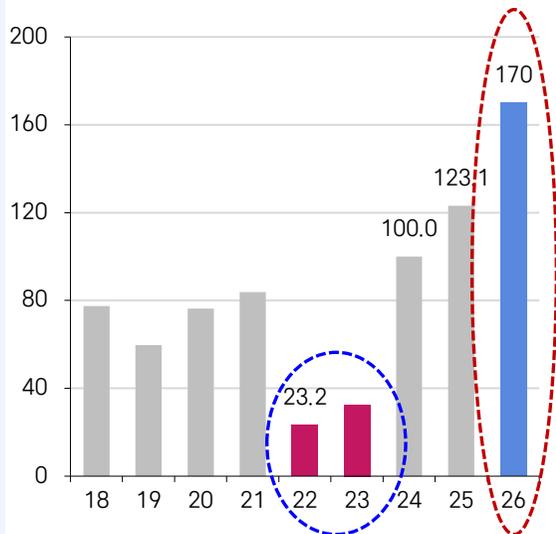
- ('22년과 비교) 반도체 영업현금 흐름 \$2,000억 상회, 22년 경상수지 \$232억수준이나 올해는 \$1700억 상회 전망
- 한국국채 세계채권지수 편입에 따른 외국인 자금유입 예상 (\$500~\$600억 규모, 환노출 투자시 달러유입 효과 반영)
- 외환당국의 환율 변동성 제어 위한 시장개입 카드 유효 ('22년 \$400억 이상 달러매도 개입)

반도체 영업현금 \$2,000억 상회 → 경상수지 \$1,700억 상회 예상

(십억달러)

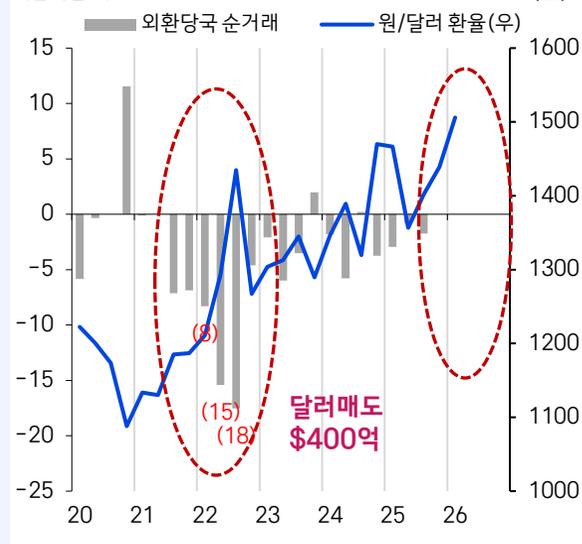


(십억달러)



외환당국 위기대응 : 변동성 제어

(십억달러)



자료: Bloomberg, 예탁결제원, 삼성자산운용 투자리서치센터, 주: 3월 27일 기준

환율 전망 테이블

'26.4월 금융시장전망

(기존) 1분기 저점(3월말 1,390원) 형성 후 완만한 상승 : 2분기 물가 반등에 따른 금리동결 시각 확산 전망

(변경) 중동전쟁으로 2분기 물가상승 및 긴축 우려 선제적 반영중

원/달러 환율은 4월 고점 형성 후 완만한 하락 예상

환율 수급(경상수지, 대내외투자) 감안시 원/달러 적정수준은 1,400~1,440원 수준으로 판단

환율 전망 (분기말)	(기말 기준)	실제치				전망치				
		'22년	'23년	'24년	'25년		26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4Q
달러화 지수 (p)	103.5	101.3	108.5	98.0	기존전망	96	98	98	100	
					수정전망	99	97	95	96	
유로/달러 (유로)	1.14	1.07	1.10	1.17	컨센서스	1.18	1.16	1.16	1.15	
					수정전망	1.16	1.18	1.19	1.18	
달러/엔 (엔)	131.1	141	157.2	156.4	컨센서스	148	150	152	152	
					수정전망	159	155	152	152	
원/달러 (원)	1,188	1,266	1,288	1,439	컨센서스	1390	1400	1420	1,430	
					수정전망	1,500	1,440	1420	1,430	

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 전망, 주: 3월 27일 기준

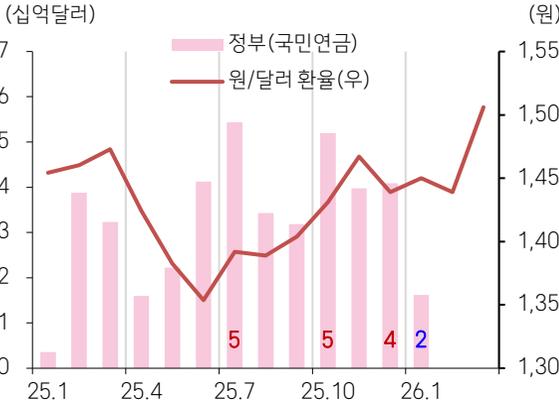
외환 수급 주요 차트

'26.4월 금융시장전망

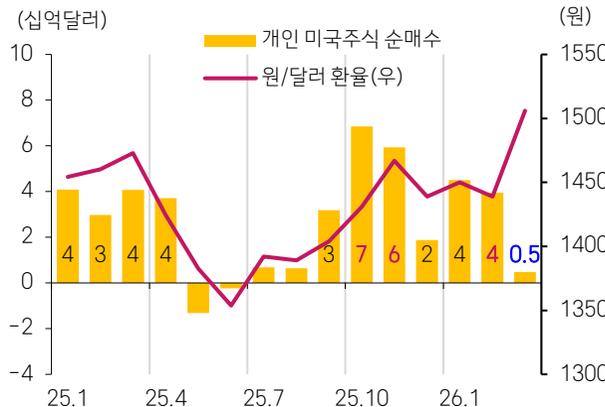
국민연금 해외주식 투자 감소(외환스왑)

(25년)
대외순투자
\$1243억
≡
경상수지
\$1231억

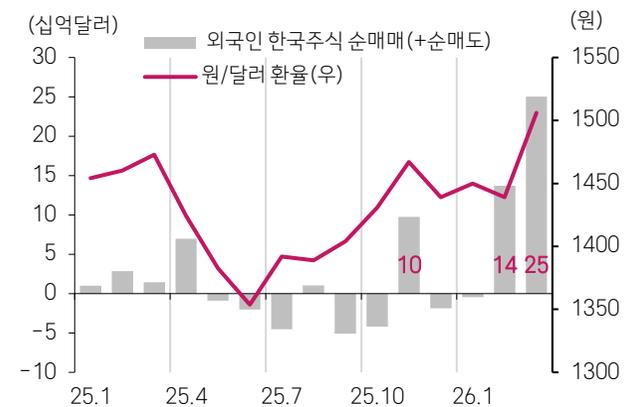
환율상승
인



개인 미국주식 순매수: 3월 급감

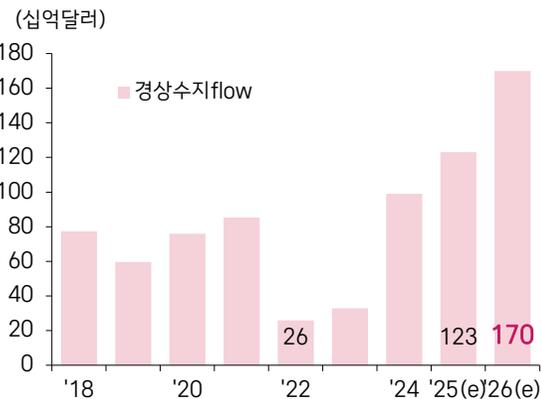


외국인, 한국주식 사상최대 매도



반도체 호조로 경상수지 상향 예상

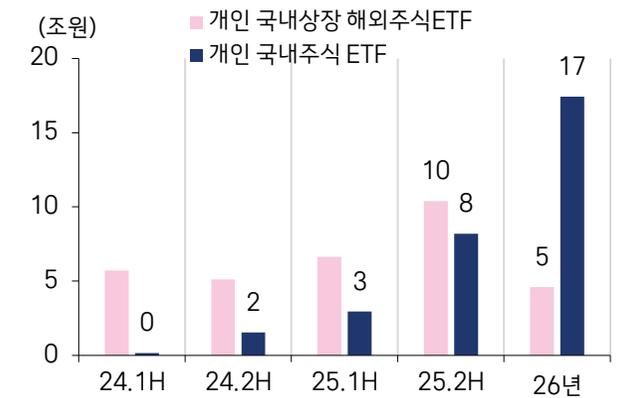
환율하락
요
인



반도체 영업현금흐름(달러유입 flow)



국내주식 ETF 선호 강화



주: 3.27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

환율 대시보드

'26.4월 금융시장전망

		단위	7월	8월	9월	10월	11월	12월	'26.1월	2월	3월	
①수 급 (유출)	개인 미국주식 순매수	십억달러	0.68	0.64	3.18	6.85	5.93	1.87	4.50	3.95	0.48	
	개인 국내상장 해외ETF순매수	십억원	294	396	1,677	3,008	1,817	3,200	3,450	1,214	348	
	개인 미국채권 순매수	십억달러	0.91	1.53	0.83	-0.13	-0.02	0.28	0.38	0.26	-0.12	
	전체 해외주식 flow	십억달러	8.7	5.9	8.5	18.0	12.5	11.8	13.2			
	(정부_국민연금)	십억달러	3.79	3.40	3.02	4.12	3.98	4.08	1.62			
	(기타금융)	십억달러	4.54	2.04	3.09	6.56	3.34	5.78	5.97			
	(개인, 가계)	십억달러	0.41	0.56	2.31	7.42	5.27	2.01	5.71			
	(유입)	외국인 한국주식 순매수	십억달러	4.52	-1.06	5.10	4.21	-9.74	1.85	0.44	-13.69	-25.01
		개인 국내주식ETF 순매수	십억원	1,502	237	825	2,762	2,471	394	4,042		
		경상수지	십억달러	11.9	9.8	14.2	7.6	12.9	18.7	13.3		
(상품수지)		십억달러	11.4	10.7	15.4	9.0	14.7	18.9	15.2			
(서비스수지)		십억달러	-1.9	-2.2	-3.5	-4.0	-2.9	-3.7	-3.8			
(근원소득수지)		십억달러	3.0	1.9	3.0	3.1	1.5	4.7	2.7			
②기 업	외화예금	십억달러	90.4	92.9	92.2	86.7	88.4	102.5	100.6	100.2		
	(증감)	십억달러	-1.3	2.5	-0.7	-5.5	1.7	14.1	-1.8	-0.5		
	기업선물환 매도	십억달러		21.1			26.5					
	기업선물환 매수	십억달러		26.3			27.0					
	(순포지션- 환율하락)	십억달러		5.2			0.5					
③건전성	외환보유고	십억달러	411.3	416.3	422.0	428.8	430.7	428.1	425.9	427.6		
	(외환보유고 증감)	십억달러	1.1	5.0	5.7	6.8	1.8	-2.6	-2.1	1.7		
	외환시장개입	십억달러		-1.75								
	CDS프리미엄	bp	21.8	19.9	24.6	21.9	23.0	21.9	21.5	24.6	35.4	
④비 용	한미 단기 금리차	%	-1.95	-1.84	-1.63	-1.51	-1.34	-1.24	-1.20	-1.16	-1.12	
	3개월 스왑레이트	%	-2.03	-1.90	-1.79	-1.66	-1.75	-1.31	-1.19	-1.21	-1.10	
	현물환	원	1,392	1,389	1,404	1,431	1,467	1,439	1,439	1,440	1,508	
3개월 전망	원	1,357	1,369	1,370	1,373	1,397	1,440	1,437	1,427	1,433		

개인 해외주식 투자강도 약화
(미국증시 조정, 국내주식 선호상승)

연금 해외 주식 투자 둔화
(해외주식 비중 축소)

외국인 한국주식 대규모 매도
(반도체 차익실현 매도+중동 불안)

경상수지 호조 지속 예상
(반도체 영업현금흐름 0.2조 상회)

연말 급증했던 외화예금 둔화

한국 CDS 프리미엄 상승

주: 3.27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

House View

미국 성장률 소폭 하향 조정, 물가 전망 상승

주요 지표	'22년	'23년	'24년	'25년	'26년 추이			comment	잠재성장률 /컨센서스	
					26.1월	2월	3월			
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	2.8%	2.4%	2.5%	2.4%	중동전쟁 이후 26년 성장률 소폭 하향 조정(물가 및 재정부담)	2.0%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	0.7%	1.2%	1.2%	1.1%	중동전쟁 이후 성장률 소폭 하향(중동 에너지 의존도, 긴축우려)	1.2%
	일본	0.9%	1.5%	△0.2%	△0.2%	0.8%	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%	4.6%	수출등 일부지표 개선세, 부동산 투자 및 가계 디레버징은 지속	4.1%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%	한은 성장률 전망 1.8%에서 2.0%으로 상향(반도체 호황 지속)	1.8%
물 가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.7%	2.4%	2.4%		유가 급등으로 3월 물가 3% 상회 예상 (클리블랜드 연준 3.2%)	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	3.0%	3.1%			근원물가 중 비중 높은 주거비는 안정세 뚜렷	
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.0%	1.7%	1.9%		유가 급등으로 3월 물가 예상 2.6%로 상승 예상	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	2.1%	1.5%	1.3%		식품가격 상승 효과 소멸되며 2% 이하로 빠르게 안정	
	중국 CPI	1.8%	△0.3%	0.1%	0.8%	0.2%	1.3%		유가 상승으로 3월 물가 추가 상승 예상	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	2.3%	2.0%	2.0%		한국 3월 소비자물가 예상 2.4% 전후 예상 (예상 상회 가능)	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	금리동결 시각 확산, 연말 금리인상 확률 40% 이상으로 상승	3.75%
	유로존 기준금리	2.0%	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	물가내 에너지 비중 높아 금리인상 확률 크게 상승	2.5%
	일본 기준금리	△0.1%	△0.1%	0.25%	0.75%	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%	3.6%	통화정책 보다 재정정책 활용도 높아져(이구환신 등)	
	한국 기준금리	3.25%	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	금리인상 소수 의견이나 신임총재의 매파적 대응 가능성 상존	2.5%
	QT(연준자산, \$조)	\$8.55	\$7.80	\$6.90	\$6.58	\$6.58	\$6.61	\$6.65	4월 이후 지준관리목적 단기채 매입 축소 예상	

자료: Bloomberg(26.3.27일 기준), IMF, 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 경제 : 정부 섣다운 영향, 4분기 성장률 예상 하회

'26.4월 금융시장전망

중동 전쟁은 물가 상승, 성장률 둔화 요인

	GDP 구성 ('25년)		GDP 부문별 성장률(%)					
	(\$조)	(비중,%)	'22년	'23년	'24년	'25년	'25.4Q	'26년(E)
미국 GDP(실질)	23.8		2.5	2.9	2.8	2.1	0.7	2.3
민간 소비	16.5	69.2	3.0	2.6	2.9	2.6	2.0	1.9
상품	5.6	23.7	△0.6	1.7	2.8	3.2	0.4	
서비스	10.9	45.7	4.9	3.0	3.0	2.3	2.7	
정부 지출	4.0	16.7	△1.2	3.5	3.8	1.1	△5.8	1.7
민간 투자	4.4	18.4	2.5	3.4	3.0	2.7	1.6	
주거용건물	0.8	3.2	△8.1	△7.8	3.2	△2.1	△2.1	△3.3
공장(구조물)	0.7	2.8	3.5	16.7	1.1	△5.3	△7.1	△2.3
장비/설비	1.4	6.0	2.8	2.9	3.5	8.3	3.9	7.7
※ IT장비	0.9	3.7	6.1	△7.8	8.8	28.8	42.1	
지적재산권	1.6	6.7	11.7	6.2	3.5	5.7	5.7	5.8
수출	2.7	11.2	7.6	2.8	3.6	1.6	△3.3	10.5
수입	3.8	15.8	8.5	△0.9	5.8	2.7	△1.1	11.3
※ 소비자물가 상승률		(기말,%)	6.5	3.4	2.9	2.7	2.8	2.4
※ 신규고용 월 평균		(천명)	377	209	122	10	△39	17

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터, 주: 3월 27일 기준

· '25년 성장률 +2.1%

GDP구성: 민간소비 69%, 정부 17, 투자 18

· 정부지출 전년비 둔화, 순수출 부진

정부지출 +1.1%, 수입급증으로 순수출 △2.2%

· 시발 민간투자(비중 18.4%), 성장 견인

장비/설비투자 +8.3%, IT장비 +42%

· '26년 성장률 2.3% 수준 예상

- ① 중동전쟁으로 성장 하향 위험 존재
- ② 투자는 공장건설 증가 예상(투자유치)
- ③ 물가 상승으로 금리동결 예상

→ 최종금리 3.75% 지속

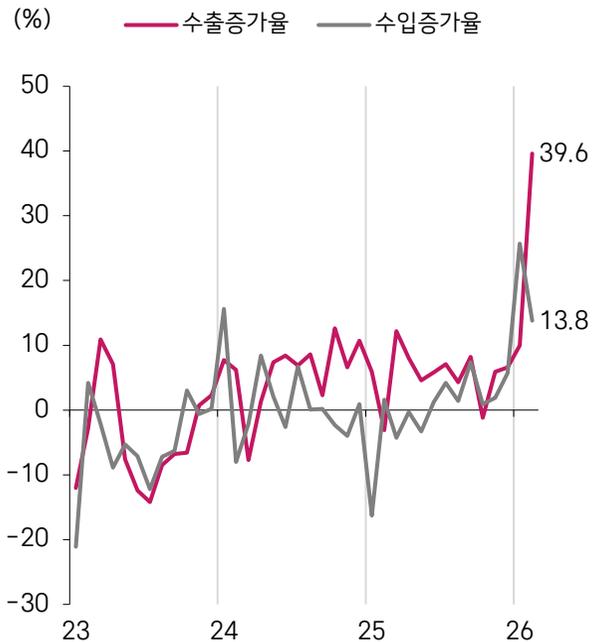
중국경제 : 1~2월 지표 개선, 가계 디레버리징은 지속

'26.4월 금융시장전망

수출등 일부지표 개선 → 가계 대출 부진 현상은 지속

- 중국 가계대출 급감 현상 지속, 가계대출 증가율 전년동월비 0.1% 증가에 그쳐
- 주식시장 회복되고 있지만 실물경기 회복까지는 상당한 시간 소요 → 1분기 항생 및 빅테크 중심 조정 지속

중국경제, 수출 큰 폭 증가



가계 디레버리징(대출감소) 지속



중국 주식 : Tech 중심 등락 반복

분기수익률 %		25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q
상 해	총 합	3.3	12.7	2.0	-0.9
	대형주	1.7	10.2	1.4	-5.7
	과창판	-1.9	49.0	-9.5	-2.1
심 천	총 합	3.5	21.4	0.8	2.1
	대형주	1.1	6.4	1.5	-0.6
	창업판	2.3	50.4	-0.5	3.6
홍 콩	총 합	4.8	16.0	-5.6	-2.1
	중국기업	1.9	10.1	-6.2	-3.7
	항생테크	-1.7	21.9	-14.1	-10.8

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터, 주: 3월 27일 기준

매크로 뷰 : 4~5월은 물가영향, 6월 이후 고유가의 경기파급력 점검

'26.4월 금융시장전망

매크로뷰 : 2분기 물가 반등, 미국기준금리 동결 예상

		실적			Bloomberg 컨센서스	↔ 당사 House view
		'23년	'24년	'25년	'26년	
① 年성장률	미국	2.9%	2.8	2.2	2.3	2.3% 전망 (건조한 소비 + 투자 확대)
	한국	2.8%	1.4	1.0	2.0	2.0% (반도체 호황으로 성장률 유지)
② 물가	미국	3.4%	2.9	2.7	3.0	연말 2.9% (2분기 물가 상승 후 점진적 둔화 예상)
	한국	3.6%	2.3	2.1	2.1	중동전쟁, 기저효과로 2분기 큰 폭 상승
③ 기준금리	미국	5.5%	4.5	3.75	3.5	금리 동결(3.75%) 예상 (2분기 물가 반등)
	한국	3.5%	3.0	2.5	2.5	2.5% 동결 의견 유지 (금융안정+경기회복사이클)
④ 금리 10년국채	미국	3.86%	4.6	4.1(Δ0.5)	4.13	점진적 상승 경로, 연말 금리 4.4% (최고 4.7%)
	한국	3.18%	2.9	3.4(+0.5)	3.33	금리인상 반영 10년 적정 수준 3.8% 전후
⑤ 기업이익 연간 증가율	미국	0.9%	9.6	12.8	15.6	기업이익 정체 및 소폭 하향 예상
	한국	Δ21.4%	52.5	26.4	(연초)41→116	4월까지 이익상향 흐름 지속, 이후 정체
⑥ 환율	\$Index	101.3	107.9	98.8	97	현재 100수준, 점진적 하락 예상
	원달러	1,291	1,479	1,439	1,405	중동전쟁으로 환율 급등(점진적 하락 연말 1,430원)

자료: Bloomberg 컨센서스(3.27일 기준), Refinitiv, Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

House View (자산시장 뷰)

'26.4월 금융시장전망

- 주식 (비중확대) : AI의 기술혁신은 더 빠르게 진행 중. 경기침체 가능성이 낮은 만큼 4월 주가 조정시 한국, 미국 중심으로 비중 확대
- 채권 (중립) : 연준 연내 동결 전망 강화. 고용, 경기 양호하나 중동 전쟁으로 단기 인플레이션 우려 확대. 금리 상승세 이어질 전망

자산군		실제치			25년	26년			3개월 전망	12개월 전망
		22년	23년	24년	12월	1월	2월	3월		
채 권										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.74	3.18	2.87	3.39	3.61	3.45	3.92	Neutral	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	74	68	51	51	60	62	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.87	3.88	4.57	4.17	4.24	3.94	4.43	Neutral	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	297	322	329	355	355	360	350	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	219	248	268	291	293	293	289	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	514	569	605	689	691	700	677	Neutral	U/W
주 식										
선진국	미국 (S&P500)	3,840	4,770	5,882	6,846	6,939	6,879	6,368	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,794	4,521	4,896	5,791	5,948	6,138	5,505	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1,892	2,366	2,785	3,409	3,566	3,939	3,649	Neutral	O/W
신흥국	중국 (상해종합)	3,872	3,431	3,935	4,630	4,706	4,711	4,478	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,645	26,130	25,321	25,179	22,819	Neutral	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,399	4,214	5,224	6,244	5,438	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		246	226	239	276	305	308	335	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,529	2,772	2,817	3,021	3,111	3,300	3,010	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,266	1,288	1,472	1,440	1,441	1,440	1,508	1,400	1,420

자료: Bloomberg 컨센서스(3.27일 기준), Refinitiv, Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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