

'26년 5월

# 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

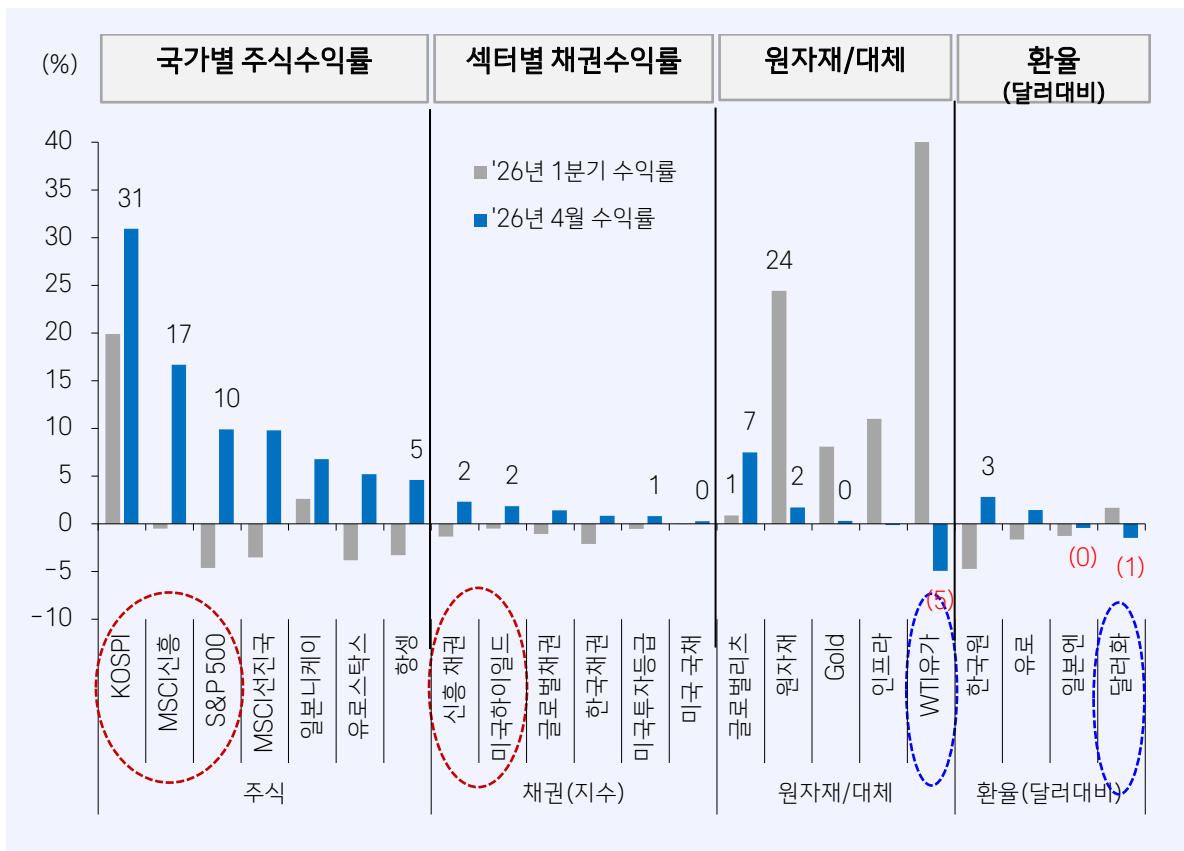
## 01 | 금융시장 리뷰

## 02 | 주요 이슈

- ① 매크로 : 미국은 성장률 하향, 한국은 성장률 서프라이즈
- ② 금리 : 물가부담 속 기준금리 동결 예상
- ③ 해외증시 : 빅테크 반등과 대형 IPO
- ④ 국내증시 : 반도체 선순환 (수출→이익→투자→잉여현금)

## 03 | House View

## 4월 자산 수익률 : 한국주식 전고점 돌파, 금리 높은 수준 유지



**한국, 1분기 반도체 이익 서프라이즈  
반도체 강세 글로벌로 확산**

\* 코스피 영업이익 전망 834조 (연초비 +406조)

**금리 상승 일부 진정, 높은 수준 유지**

\* 고유가 충격에 주요국 물가전망 상향

\* 2분기, 미국/한국 물가 3% 상회 예상

**유가 하락 반전, 금값 회복 미미**

\* 유가, 90달러대에서 등락(종전 협상 지연)

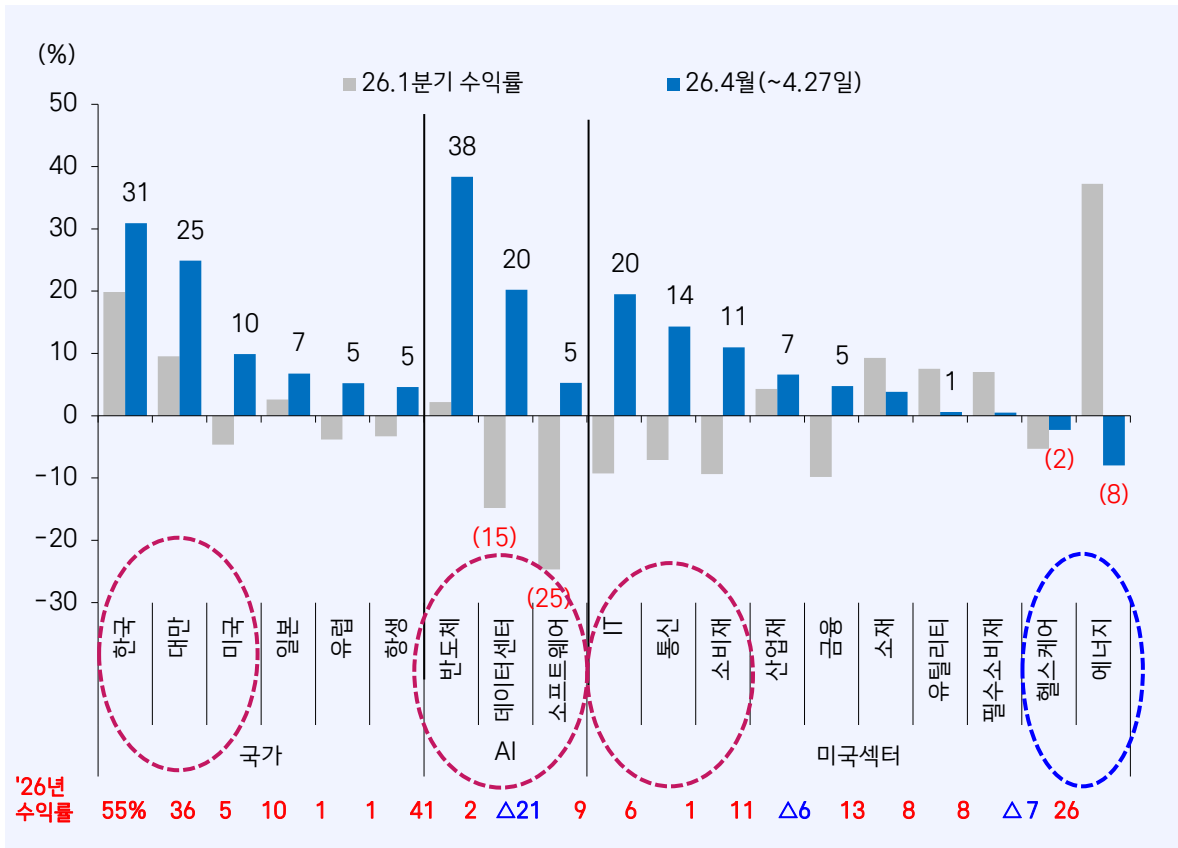
**원/달러, 1500원 이하로 하락**

\* 엔화는 정체, 원화는 달러약세 폭 이상 하락

한국 1분기 GDP 서프라이즈 영향

주: 4월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

## Tech 중심 한국,대만 강세 (→ 미국증시 빅테크 동반 상승)



중동 휴전 협상 기대 + AI 병목 지속  
반도체 주도력 강화, 미국 빅테크 반등

①국 가: 한국/대만/미국 강세

②섹 터: AI 인프라 ↔ 에너지/제약부진  
반도체, 통신, 빅테크      유가 상승세 정체

※ 코스피 전고점(6,300pt) 돌파  
반도체 이익 호조 + 외국인 순매수

주: 4월 27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 금융시장 리뷰 : 금 리

'26.5월 금융시장 전망

## 전쟁 장기화에 따른 인플레이 우려로 금리 상승

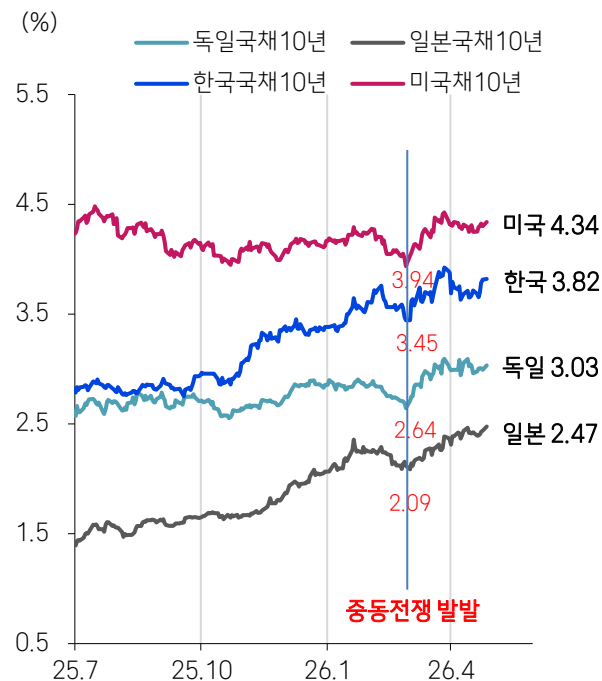
- 물가내 에너지비중 높은 유럽 금리가 가장 크게 상승
- 전쟁에 따른 고유가, 호르무즈 봉쇄 장기화로 국가별 물가 전망 일제히 상향  
CPI 전망 변화(연평균) : 유로존 1.9%→2.8 미국 2.5→3.1 영국 2.4→3.1 한국 2.2→2.5

	기준금리 (%)				국채10년 (%)	'26년 1~2월	'26년 전쟁 이후
	고점	현재	기준금리 변동	마지막인하			
일 본	-0.1	0.75	+0.85	인상 지속	2.47	+0.05	+0.36
호 주	4.35	3.6→4.1	+0.50	인상 지속	5.03	△0.09	+0.37
한 국	3.5	2.5	△1.0	25.05.29	3.86	+0.06	+0.38
독 일	4.0	2.0	△2.0	25.06.05	3.05	△0.21	+0.41
스위스	1.75	0.0	△1.75	25.06.19	0.44	△0.11	+0.23
캐나다	5.0	2.25	△2.75	25.10.29	3.50	△0.30	+0.38
미 국	5.5	3.75	△1.75	25.12.10	4.34	△0.23	+0.40
영 국	5.25	3.75	△1.5	25.12.18	4.99	△0.25	+0.76
중 국	2.0	1.4	△0.6	25.05.08	1.76	△0.05	△0.05

주: 중국 기준금리는 7일물 역RP금리, 자료: Bloomberg(4.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

## 주요국 10년 금리 추이

- 주요국 금리는 물가 상향을 반영하여 기준금리 인상을 가격에 프라이싱



# 매크로 여건 : 고유가의 물가 파급 경로

'26.5월 금융시장 전망

## 중동전쟁발 고유가 (→ 물가/통화정책)

### 고유가의 물가 영향 가시화

	2월	3월	4월(ε)
유가(WTI)	65\$	92\$	97\$
미국CPI	2.4%	3.3	3.6
유럽CPI	1.9%	2.6	
한국CPI	2.0%	2.2	2.7

### 1차 충격(2분기)

2분기 3%대 물가  
고유가장기화 여부



### 2차 충격(3분기)

임금 및 판매가 상승  
기대인플레 상승

1차 충격 : 물가 상승 구간 ⇒ 정책 대응은 자제

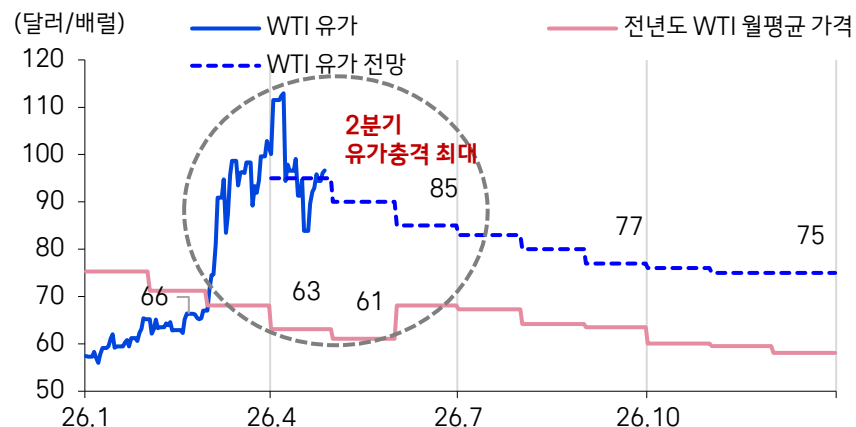
2분기 예고된 물가상승, 정책 결정 유보(금리동결)

2차 충격 발생시 중앙은행 긴축 대응 예상

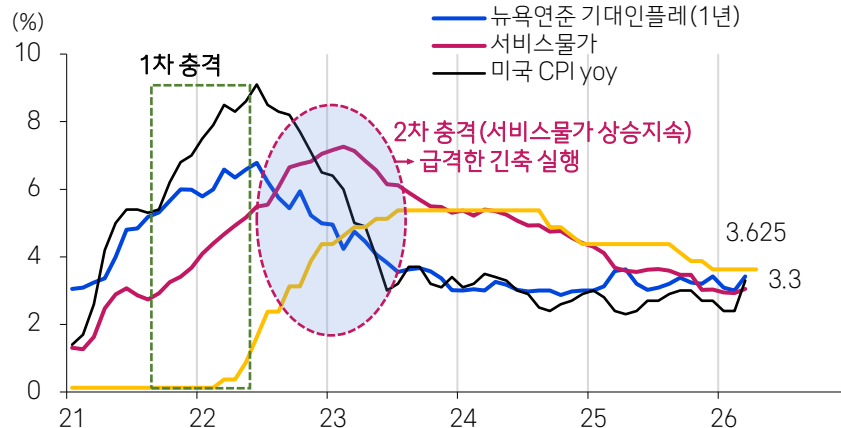
임금/서비스물가 상승 + 인플레 기대 상승시

→ 금리인상 등 긴축 대응 불가피

## 1차 충격(2분기) : 고유가로 인한 물가 상승



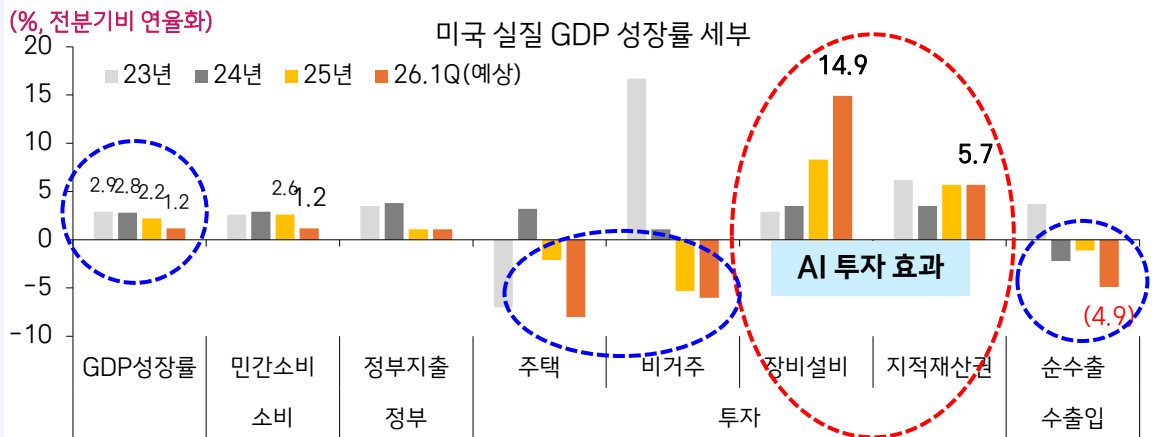
## 2차 충격(3분기) : 임금/제품/서비스물가로 전이



# 미국 매크로 : 성장을 하향, 물가 전망은 상향

'26.5월 금융시장 전망

## 성장률 둔화 : '26.1분기 1.2% 예상, 年성장률 2.5에서 2.2%로 하향



### 1분기 성장률 1.2%로 둔화 예상

미국 분기성장률은 전분기비 연율화 성장률 1.2% 성장은 전년 2.1, 잠재성장률 2.0 하회  
25.4분기 0.5% 성장에 이어 2분기 연속 하회

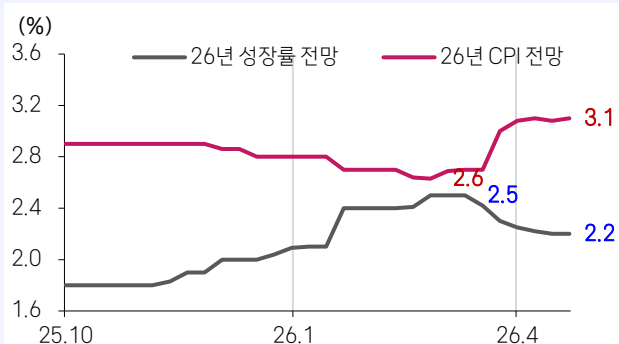
### 민간소비, 정부지출 동시 둔화

### 주택투자 및 공장건설 투자 부진 지속

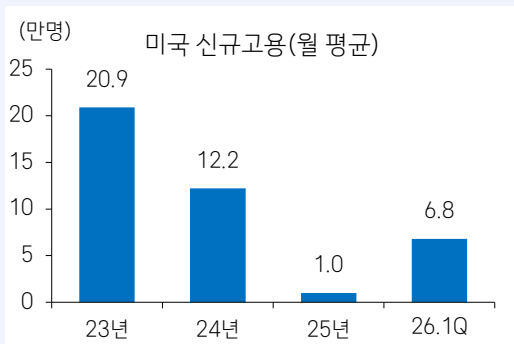
### AI발 투자 호조는 지속

장비/설비투자 +14.9% (AI관련 장비가 주도)

## 성장률 하향, 물가전망 상향



## 고용 소폭 회복



### 성장률은 2.5에서 2.2%로 하향

### 소비자물가는 2.6에서 3%로 상향

### 부진했던 신규 고용은 회복세

1분기 월 6.8만건으로 회복('25년 월평균 1만건)

자료: Bloomberg(4.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터,

# ※캐빈 워시 연준의장 지명자 성향

'26.5월 금융시장 전망

## 주요 이슈

연준 독립성

통화정책

연준 개혁

## 주요 발언

연준 독립성은 필수적

트럼프 꼭두각시 → **absolutely not**  
금리인하 요청 없었고 있어도 동의하지 않을 것

생산성 개선 → **인하 여력 존재**

경제 잠재력 성장, AI가 노동생산성 높일 것  
인플레이션 지표 재정의 → **극단 제거한 추세적 변동 중시**  
**20.8월 정책목표 수정을 치명적 오류로 지적**  
(평균물가/고용과열 용인 도입 → 노동시장 과열 및 高인플레 용인)

운영방식 변화(회의, 점도표)

FOMC회의 횟수 조정 (연 8회에서 축소)  
기자회견 축소 등 커뮤니케이션 변화 언급  
연준 대차대조표 축소 의지 피력  
(→자산매입 부의 불평등 심화 의견)



1970년 출생  
스탠포드 공공정책  
하버드대학원 법학, 변호사  
모건스탠리 M&A 부사장  
'06~11년 연준 이사  
현재) 후버연구소 방문연구원  
듀케인 패밀리오피스 파트너

## 정책방향: 연내 동결, 미래의 인하 준비

물가상승 국면에서는 독립성 강조하며  
**기준금리 동결 예상**

소통 줄이면서, 기존 연준의 프레임워크 재정비

연준 자산을 줄이고, **연준 내부 소통을 강화하며**  
**인하할 수 있는 환경 구축**

물가 우려가 악화되는 국면(4분기)에서  
**인하 카드** 다시 꺼낼 수 있음

# 미국 금리 여건 : 금리 결정요인

'26.5월 금융시장 전망

## 일반적인 금리 결정 요인

### ① 물가 (기준 : 물가안정 목표 2%) 미국 CPI 3월 +3.3%

· 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 실기

### ② 성장률/고용 (잠재성장률 미국 2.0%, 한국 1.8%)

· 성장을 저해하지 않는 최적 균형점을 찾는 것이 핵심

· 고용 평균 레벨이 낮아지면서(채용/해고 모두 정체)

상대적 중요도 하락 \* 미국 신규고용 과거 월18만→現 7만

### ③ (미국) AI 생산성 (고용 둔화 ↔ 성장률 개선)

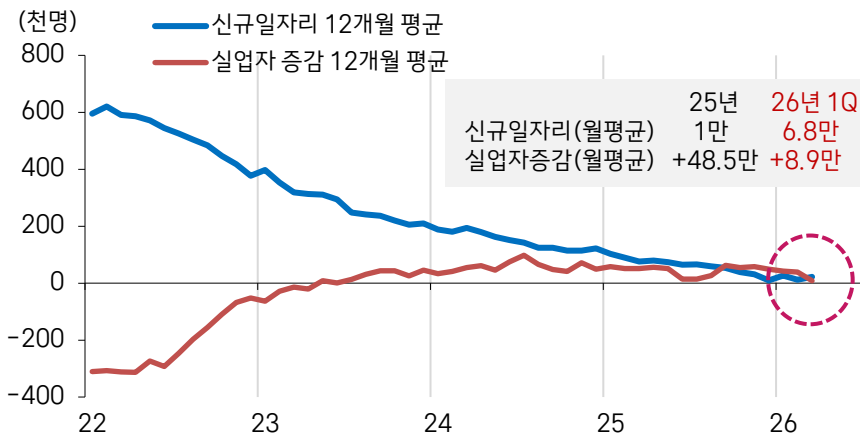
· AI로의 빠른 전환은 일자리 감소를 유발 \* 메타 10% 감원 등

· 장기적으로는 새로운 수요창출로 잠재성장률 제고에 기여

## 물가 : 물가 레벨업, 변동성 확대



## 미국고용 : 특이한 균형 (저채용, 저해고)



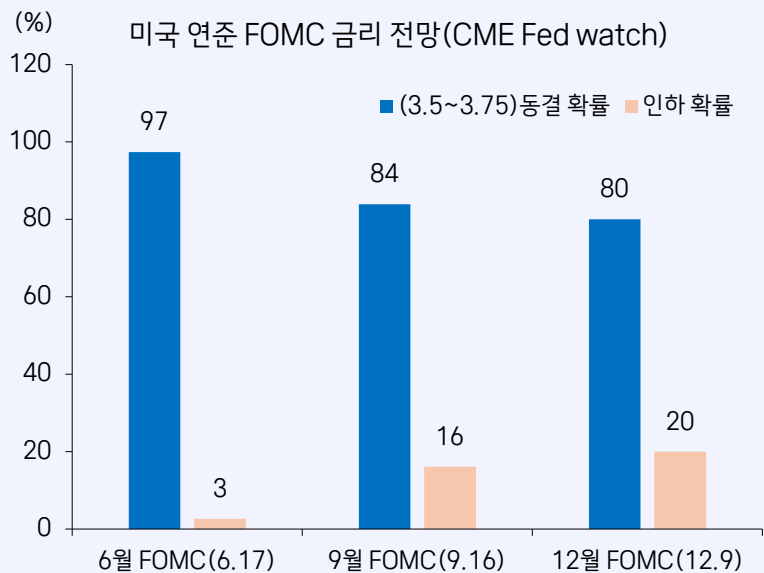
# 미국 금리 여건 : 미국 기준 금리에 대한 시장 예측

'26.5월 금융시장 전망

## CME FED 워치 (동결)

Chicago Mercantile Exchange에서 거래되는 미국 기준금리 선물 기반 인하 확률

- 기준금리 선물은 연말까지 동결 확률 80%로 예상
- 26.1월말 동결 확률 11%에서 중동전쟁 이후 동결로 고착화

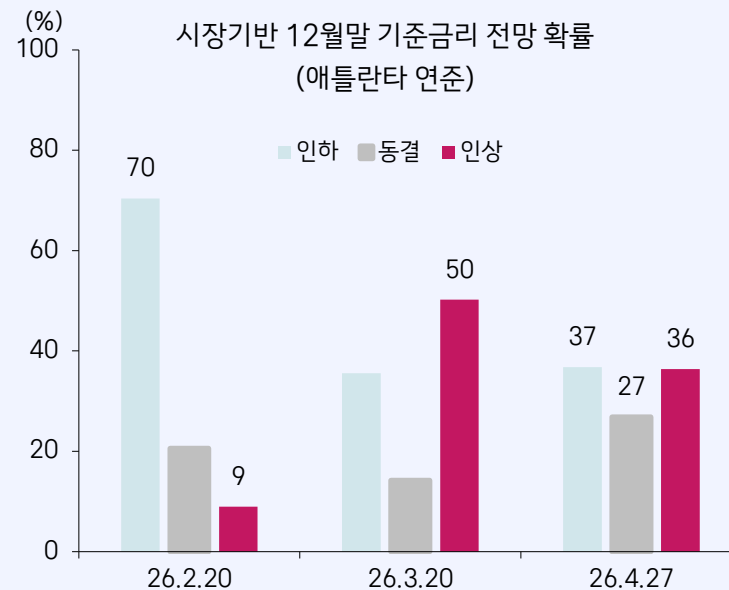


자료: CME FED Watch(4.28일), 삼성자산운용 투자리서치센터

## 애틀란타연준 (동결)

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

- 옵션에 반영된 전망은 인상, 인하로 치우치지 않은 균형상태
- 3월 인상 확률 50%까지 상승했으나 4월들어 인상확률 하락

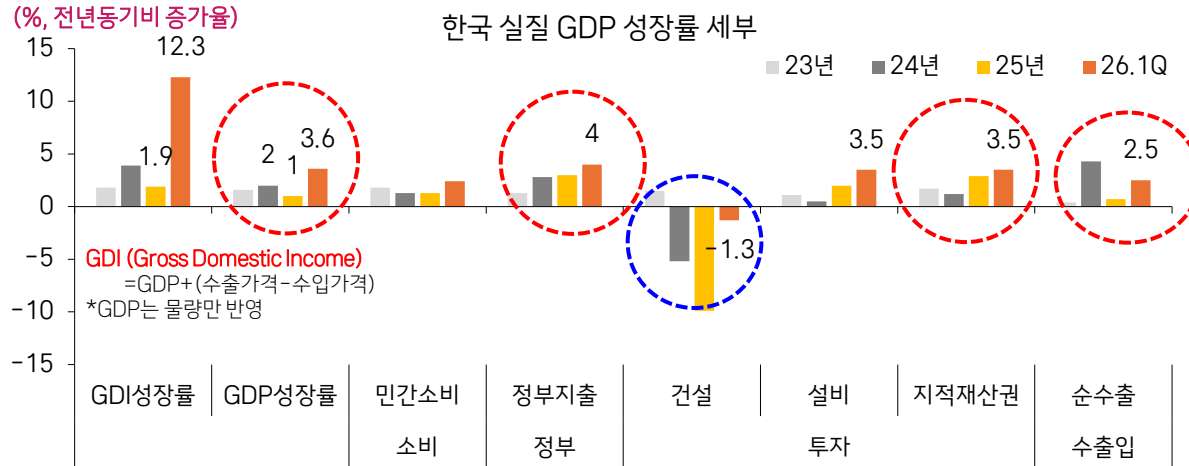


자료: 애틀란타 연준, 삼성자산운용 투자리서치센터

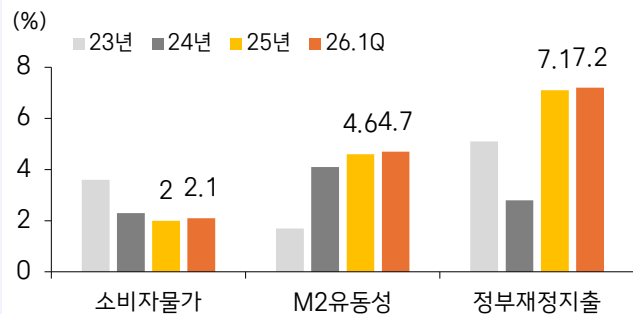
# 한국 매크로 : 1분기 성장을 서프라이즈 (수출, 투자 호조)

'26.5월 금융시장 전망

## 1분기 성장률 대폭 상향 : 반도체 호조 + 투자 확대



### 물가 평균 2.5% 전후로 상승 예상



### 경상수지 큰 폭 확대 예상



주: '26년 예상은 한국은행 전망치, 자료: 한국은행, Bloomberg(26.3월 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

- 1분기 성장률 전년비 +3.6%  
예상치 2.5% 큰 폭 상회, 전기비 +1.7%  
미국과 동일하게 전분기비 연율로 환산+7%
- GDI(국내총소득)는 전년비 +12.3%  
\*GDP(생산)와 GDI(소득)의 차이  
GDP는 물량을 반영, GDI는 수출입가격 반영  
반도체 가격효과가 GDI에 반영되며 큰 폭 증가  
(1분기 GDP 570조 + 실질무역손익 33조)
- 수출호조 + 정부지출 + 설비투자회복  
재화수출 22% 증가, 정부지출 +4%
- 경기호조, 재정책대(+7%), 유동성 확대는 물가 부담 요인으로 작용
- 경상수지 1~2월 365억달러  
현 추세 감안시 연 2,000억달러 상회
- '26년 성장률 2.5% 전후로 상향

# 한국 매크로 : 한국 성장률 상향 조정

'26.5월 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%	2.0%	2.5%
민간소비	48%	1.8%	1.3%	1.3%	1.8%	2.0%
정부지출	18%	1.3%	2.8%	3.0%	3.0%	3.5%
건설투자	12%	1.5%	-5.2%	-10.0%	1.0%	1.0%
설비투자	9%	1.1%	0.5%	2.1%	2.4%	4.5%
지적재산권투자	7%	1.7%	1.2%	2.9%	3.5%	3.5%
순 수출	6%	0.4%	4.3%	0.7%	0.5%	1.5%
상품수지	(억달러)	341	1,001	1,381	1,896	2,300
경상수지	(억달러)	355	990	1,231	1,700	2,200
소비자물가	(연평균)	3.6%	2.3%	2.0%	2.2%	2.5%
기준금리 (%)	(기말)	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%
재정지출 증가율 (%)		5.1%	2.8%	7.1%	3.5%	7.2%
국고채 총 발행 (원)		169조	166조	231조	232조	232조

자료: Bloomberg컨센서스(4.27일 기준), 한국은행 전망 참조, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 설비투자, 순수출 전망 상황

• 성장률 2.0% → 2.5%로 상향

설비투자 : 반도체 자본지출 확대 반영

정부지출 : 추경 및 국수출호조 반영

순수출 : 반도체 호조 반영

건설투자, 지적재산권투자 기존전망 유지

• 소비자물가 2.2% → 2.5%로 상향

고유가 영향 반영, 2분기 정점 후 둔화 예상

추경 반영 재정지출 증가율 7.1%로 상승

# ※ 신현송 신임 한국은행 총재 성향

'26.5월 금융시장 전망

## 주요 이슈

통화 정책

금융안정

원화 위상

대표 논문  
(21.12월 BIS)

## 주요 발언

물가 안정 최우선, 유연한 금리 결정

일시적인 공급 충격에 통화정책으로 대응하지 않고자 함  
고정된 경로보다 데이터에 기반한 유연한 금리 결정 추구

금융시스템의 취약성 선제적으로 관리

통화정책은 만능이 아니며, 거시건전성 규제 협력 강조  
비은행부문의 정보 접근성 제고, 부외거래 분석 필요 언급

국내 통화 관리를 넘어 인프라 구축 필요

외환시장 24시간 개장과 역외 원화 결제 시스템 구축  
중앙은행 디지털화폐와 예금 토큰 활용도 제고

[아시아 신흥국의 해외포트폴리오 투자와 달러 자금조달 구조]

신흥국이 순채권국임에도 여전히 달러 유동성위기에 취약한 이유 분석  
1)비은행 금융기관 부상, 2)만기불일치와 환헷지구조, 3)롤오버리스크  
→환율정책에서 달러자금 조달 통로 중요성 역설/이에 대한 해법 주목



1959년 출생  
옥스포드 경제학 박사  
옥스포드, 런던정경대 교수  
영국중앙은행 자문역  
2010년 청와대 국제경제보좌관  
국제결제은행(BIS) 통화경제국장

## 정책방향: 동결, 인상카드도 주머니에

공급 충격(중동전쟁발 고유가)은 통화정책으로 대응하지 않는다는 것이 기본적인 스탠스  
→ 당분간 금리동결 기조 유지

3분기 물가 피크아웃 국면에서 경기호조 지속 및 기대인플레이션 상승이 확인 시  
→ 4분기 인상 검토 가능

과도한 구두 개입보다는 절제된 소통 선호

※ 비은행금융기관에 대한 모니터링 강화  
주 연구분야인 환율(달러 조달통로) 정책 주목

# 한국 금리 여건 : 금리 결정요인

'26.5월 금융시장 전망

## 일반적인 금리 결정 요인

### ① 물가 (기준 : 물가안정 목표 2%) CPI 3월 +2.2%

- 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

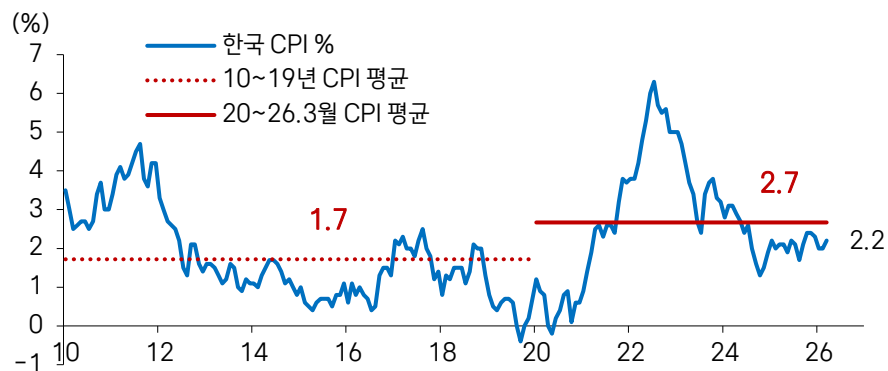
### ② 성장률/고용 (잠재성장률 1.8%)

- 잠재성장률은 하향 추세이나 '26년 성장률 큰 폭 상회 예상  
수출 호조 속 설비투자 회복 (성장률 2.0%에서 2.5% 상향)
- 신규 고용은 증가하나 핵심층 신규고용은 여전히 부진

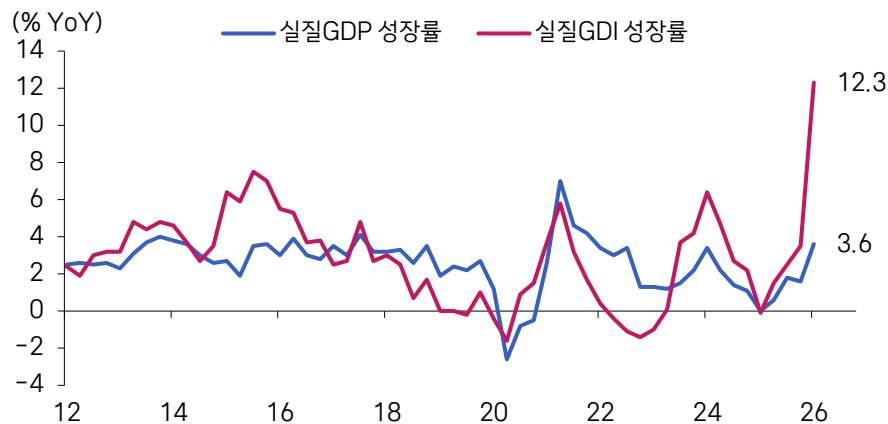
### ③ 금융 안정 (환율, 부동산 안정)

- 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



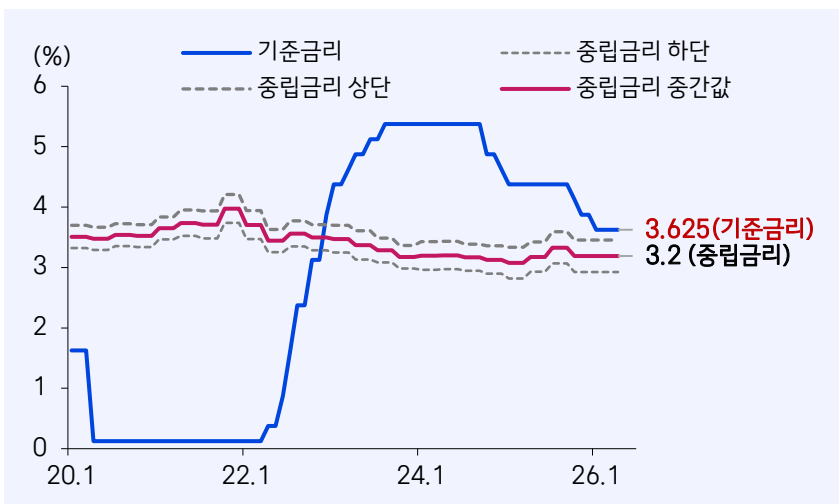
# 미국/한국 기준금리의 현 위치

'26.5월 금융시장 전망

**중립금리 (neutral rate,  $r^*$ )** : 물가 안정과 안정적 성장(잠재성장률)을 유지시키는 기준금리의 장기 수준

## 미국, 중립금리 범위보다 높아

뉴욕연은 추정 중립금리 **2.9~3.5%** (현 기준금리 3.625)

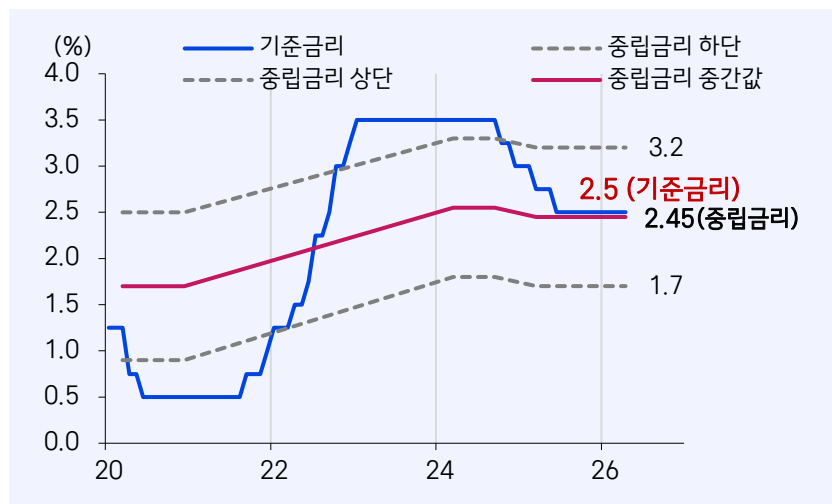


- 성장률 : 중동 전쟁 후 성장률 전망 하향 (**2.6→2.2%**)
  - 물 가 : 고유가 영향으로 물가전망 상향 (**2.5→3.1%**)
  - 금 용 : AI 영향 (고용 감소 ↔ 생산성 개선/물가안정)
- **금리동결 예상, 인하 여력(정치적/중립금리) 존재**

자료: 뉴욕연준 추정, Bloomberg(26.3월 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

## 한국, 중립금리 범위 중간에 위치

한국은행 추정 중립금리 **1.8~3.3%** (현 기준금리 2.5)



- 성장률 : 1분기 성장률 호조로 상향조정 예상(**2.0→2.4%**)
  - 물 가 : 중동전쟁 여파로 물가전망 상향 (**2.2→2.5%**)
  - 금 용 : 환율, 부동산 이슈는 금리인하 제약 요인
- **금리동결 예상, 인상 압력 지속**

자료: 한국은행 추정, Refinitiv(26.3월 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

# 향후 금리 전망

'26.5월 금융시장 전망

## 미국, 기준금리 동결 예상 (3.5~3.75%)

- 현 기준금리(3.5~3.75%)는 중립금리(3.2%)보다 높아
  - 2분기 물가상승 국면에서는 기준금리 동결기조 유지
  - 3분기 이후 물가 둔화시 제한적 인하 고려
- 트럼프정부와 정책 공조, AI 생산성 근거로 **인하** 압력 지속  
(국채 10년 **현 4.3%** → **연말 4.3** 예상, 4.0~4.7% 범위)  
\*4.2~4.3%는 인하를 소폭 반영한 금리 수준

미국 기준금리 (현 3.75%)	기준금리	10년 금리 (현 4.3%)	미국채10년  물가 우려 고조 국면에서 <b>4.3~4.6%</b> 범위 등락  인하 기대 유입시 4.0~4.3%
1회 인상	4.0	<b>4.6</b>	
동결	3.75	<b>4.3</b>	
1회 인하	3.5	<b>4.0</b>	

주: 현재금리 4.27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터,

## 한국, 기준금리 동결 예상 (2.5%)

- 기준금리(2.5%)는 중립금리 중간수준(2.45%)에 위치
  - 동결 기조 유지하며 고유가 지속성, 반도체 경기 등 판단
  - 하반기 반도체 호조 지속될 경우 4분기 인상 검토 예상
- 하반기 반도체 경기 호조 지속시 **인상** 압력 상존  
(국고채 10년 **현 3.8%** → **연말 3.7** 예상, 3.4~4.2% 등락)  
\*3.8%는 금리인상 1회 이상을 반영한 금리 수준

한국 기준금리 (현 2.5%)	기준금리	10년 금리 (현 3.8%)	국고채10년  인상 우려 부각시 <b>3.7~3.9%</b> 범위 등락  동결 반영 금리수준 3.5~3.6%
2회 인상	3.0	<b>3.9</b>	
1회 인상	2.75	<b>3.7</b>	
동결	2.5	<b>3.5</b>	

주: 현재금리 4.27일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터,

# 해외증시 : 예상보다 빠른 AI 확산 (토큰사용량 지속 증가)

'26.5월 금융시장 전망

## AI 빠른 확산 (→ AI 병목 지속, 차별화)

### (초기)

과잉투자 논란(수익성)  
파괴적 혁신(Software)



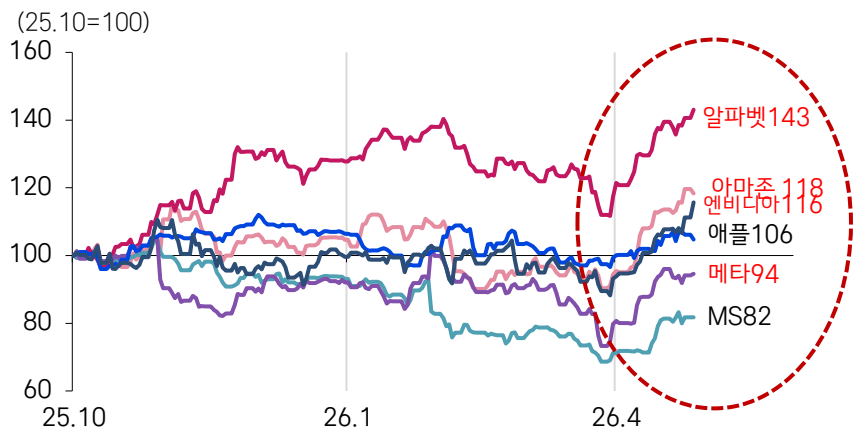
### (수요 창출)

생산성 ↑ → 신산업  
투자/이익 빅테크쏠림

빅테크 : 과잉투자 및 수익성 논란  
소프트웨어 : AI 서비스 기업의 대체  
⇒ AI 토큰 사용량은 급증세 지속

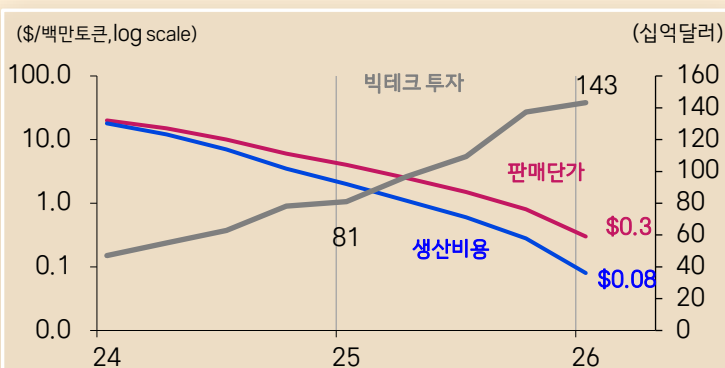
신산업 부각(피지컬 AI, AI 도구)  
빅테크 사업확장 및 수직계열화  
AI 서비스기업 IPO와 연관산업 성장

## 빅테크 반등 : 밸류 매력, AI 성장 및 수익화 기대

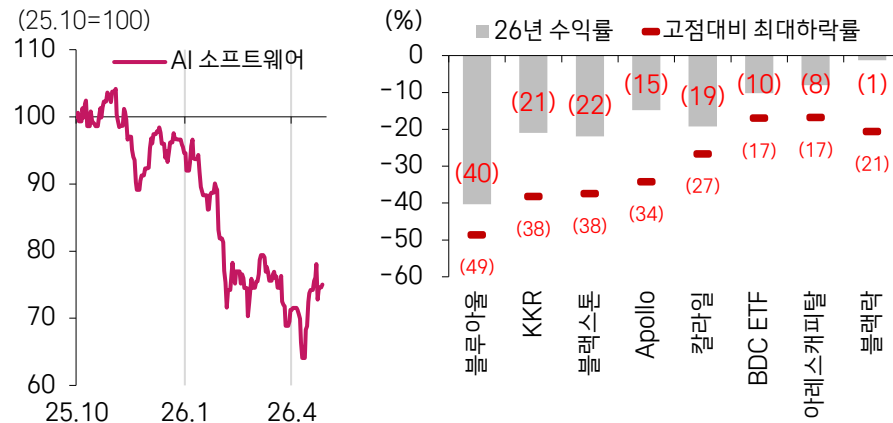


## 토큰 판매단가 > 생산비용

\*토큰: AI가 생성하는 지식 산출물 단위  
(토큰사용량 급증→과금 차별화)



## 소프트웨어/사모신용 회복 강도 약해



# 반도체에 쌓인 막대한 잉여현금은 어디로?

'26.5월 금융시장 전망

## ① 빅테크 AI 투자 급증

Hyperscaler(데이터센터) 자본지출 투자

(십억달러)	아마존	알파벳	MS	메타	합산
24년	83.0	52.5	44.5	37.3	217.2
25년	131.8	91.4	64.6	69.7	357.5
26년	197.4	176.9	107.2	123.1	604.7
27년	213.0	193.8	129.5	140.7	677.0

## 데이터센터 → AI서비스 (OpenAI, Anthropic)

- ① 빅테크 : 토큰량 급증 (마진개선 : 비용 효율화)
- ② 서비스 : 토큰당 과금으로 변경 (IPO대비 수익성)
  - 빅테크 : 비용 효율화 및 자체 비즈니스 활용
  - OpenAI, 앤트로픽 하반기 상장
  - 아마존, MS, 알파벳은 IPO기업 지분 보유



## ② 반도체 영업현금흐름

'24~25년 대규모 연산 → '26년 추론의 시대

(십억달러)	엔비디아	TSMC	하이닉스	전자	합산
24년	64.1	58.8	21.9	53.5	198.2
25년	102.7	75.9	37.6	60.0	276.2
26년	189.3	96.4	123.6	168.5	577.8
27년	253.4	119.6	189.8	209.6	772.5



엔비디아 순환투자

## 잉여현금 기반 2<sup>nd</sup> 투자 사이클

반도체 기업 막대한 잉여현금은 어디로?

(십억달러)	엔비디아	TSMC	하이닉스	전자	합산
24년	60.8	28.9	10.1	15.8	115.8
25년	96.6	34.9	18.1	26.5	176.4
26년	182.1	43.4	93.4	122.9	441.8
27년	244.1	60.4	153.9	157.6	616.2

# 하반기 미국 대형 IPO (버블 형성 VS 유동성 흡수)

'26.5월 금융시장 전망

## 하반기 미국증시 대형 IPO 대기 (IPO금액 '25년 \$474억→ '26년 3사 \$2,300억 예상)

	예상 시기	목표 시총	IPO 규모	Float(유동시총)	지분 보유 기업
SpaceX	'26.6월	\$1.75조	\$700억	\$700억	알파벳, 피델리티, Sequoia, 엔비디아
OpenAI	'26.4Q	\$8,500억	\$1000억	\$500억	MS(27%), 아마존, 엔비디아
Anthropic	'26.4Q	\$5,000억	\$600억+	\$190~250억	아마존, 알파벳

### 대형 IPO 체크포인트

- ① 초기 초저 Float으로 상장, 배분 경쟁 심화  
Float: 매매가능 주식수 (초기 3~5% 물량만 매매가능 예상)
- ② 지수 편입 효과 (나스닥100 편입시기 및 영향)  
나스닥 상장기준 개정으로 상장 15일후 편입 가능
- ③ 일정 기간 후 대규모 락업 물량 해제 (90일/180일 후)  
상장 전 최종 공시자료(S1, 5월말) 통해 확인 가능

자료: 언론기사 종합, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 상장 후 예상 흐름 (SpaceX 예시)

- ① 상장 전 : 관련산업 성장 기대 (우주항공 + AI)  
SpaceX 사업구조 : 위성인터넷 + 위성발사 + AI 플랫폼
- ② 상장초기 : 유통물량 제한 + 편입수요 (수요 왜곡)  
나스닥 상장 예상 (조기 지수편입, 초기 유동주식 가중치)  
나스닥100 조기 편입에 따른 패시브 자금 유입
- ③ 4분기 : 대규모 락업 물량 해제

자료: Bloomberg, Refinitiv(26.3월 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내증시 : 반도체, 산업재 (방산, 지주, 원자력, 기계, 건설) 가 상승 견인

'26.5월 금융시장 전망

## 코스피 58% 상승의 기여율 : 반도체 57% + 산업재 20% + 금융 6%

코스피	(% , 조원) 26.4.28일 기준	시가총액 비중 (%)	'26년 수익률			'26년 영업이익 예상			'27년 영업이익 예상		
			기여율	증가율 (%)	증분	증가율 (%)	증분	증가율 (%)	증분		
<b>코스피</b>		<b>5,443조</b>	<b>57.6%</b>	<b>100%</b>	<b>833조</b>	<b>177%</b>	<b>533조</b>	<b>1032조</b>	<b>18%</b>	<b>198조</b>	
<b>정보기술</b>		<b>51.2%</b>	<b>91%</b>	<b>64.8%</b>	<b>565조</b>	<b>501%</b>	<b>471조</b>	<b>723조</b>	<b>33%</b>	<b>159조</b>	
(반도체)		44.1	92	57.2	553	534	466	704	27	152	
삼성전자		26.2	85	32.8	310	639	269	378	22	67	
하이닉스		17.0	100	23.0	242	443	197	326	35	84	
<b>산업재</b>		<b>19.6</b>	<b>58</b>	<b>19.5</b>	<b>98</b>	<b>58</b>	<b>36</b>	<b>117</b>	<b>35</b>	<b>19</b>	
(방산/지주)		7.6	65	8.1	56	84	26	65	17	9	
(원전/기계)		5.0	82	6.4	8	33	2	10	28	2	
(조선)		4.2	31	2.7	22	46	7	25	20	4	
(건설)		1.4	112	2.0	6	21	1	7	25	1	
(운송)		1.4	8	0.3	6	7	0	8	30	2	
<b>금융</b>		<b>8.5</b>	<b>32</b>	<b>5.8</b>	<b>61</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>64</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	
에너지		1.7	54	1.6	14	134	8	16	-2	2	
소재		3.9	39	2.9	11	59	4	16	24	6	
경기소비재		7.0	40	5.3	43	9	3	48	-9	5	
건강관리		3.4	-1	-0.6	6	24	1	7	41	1	
필수소비재		1.1	14	0.3	6	9	1	7	4	1	
통신		2.6	1	0.2	12	23	2	14	34	1	
유틸리티		0.9	9	0.2	17	-10	-2	19	47	2	

**반도체 (시총 비중 44%)**  
 영업이익 553조 (비중 66%)  
 이익증익 +466조 (비중 87%)  
 수익률 +92% (기여율 +57%p)

**산업재 (시총 비중 20%)**  
 영업이익 98조 (비중 12%)  
 이익증익 +36조 (비중 7%)  
 수익률 +58% (기여율 +20%p)

**금융 (시총 비중 8.5%)**  
 영업이익 61조 (비중 7.4%)  
 이익증익 +8.4조 (비중 1.6%)  
 수익률 +32% (기여율 +6%p)

주: 4월 28일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

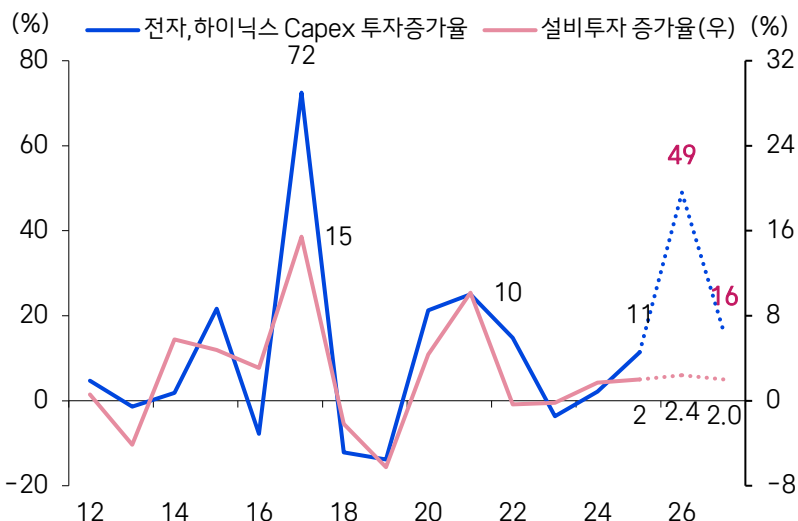
# 반도체 선순환은 이제 시작 (이익 상향은 마무리 국면 → 향후 잉여현금 활용처에 주목)

'26.5월 금융시장 전망

반도체 선순환 : 수출 → 경상수지 호조 → 설비투자/유동성/배당/소득증가

## 반도체 자본지출 → 설비투자 상향

반도체 Capex 감안 설비투자 상향

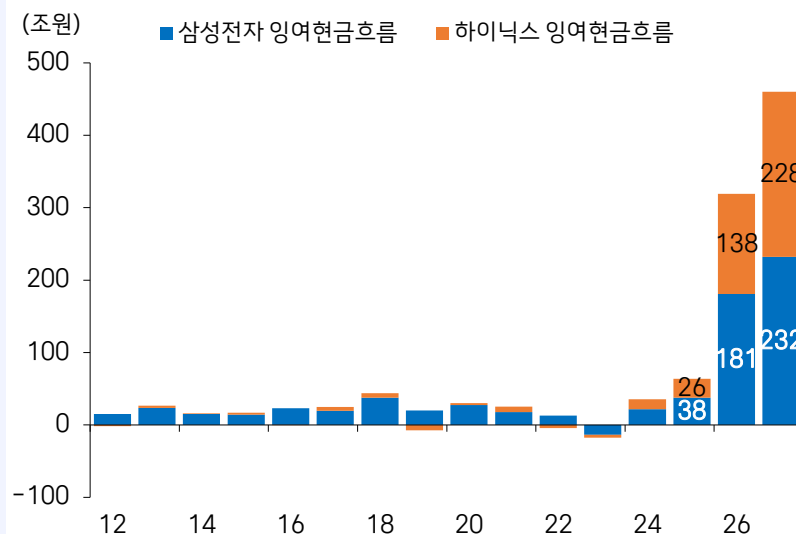


- 전자, 하이닉스 자본지출 전망  
(‘25년) 75조 → (‘26년) 112조 → (‘27년) 129조
- 설비투자(비중 9.5%) 기존 +2.4%에서 4.5% 상향

자료: CEIC, Bloomberg(4.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

## 반도체 잉여현금흐름 319조 \* 27년 460조

잉여현금흐름 : 영업현금흐름에서 자본지출 차감



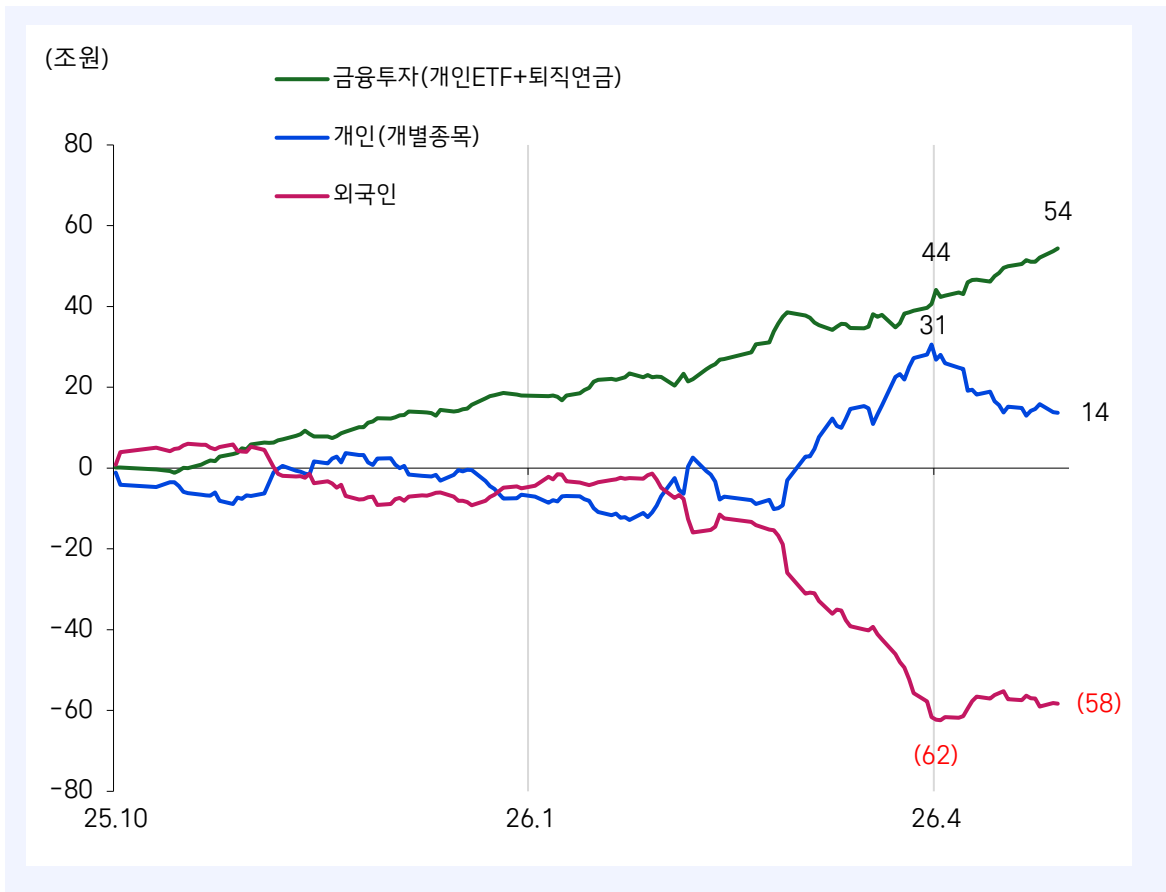
- 주주환원 확대 : 3년 누적 잉여현금흐름의 50%
- 대규모 현금 유입에 따른 단기 운용 확대
- 잉여현금 활용한 M&A (글로벌 사업 확장)

자료: Bloomberg(4.27일 기준), Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내수급 : 금융투자(ETF+퇴직연금) 순매수 지속, 개인은 개별종목 매도

'26.5월 금융시장 전망

## 개인은 개별종목 차익실현, 외국인 매도는 진정



자료: Quantwise(4.27일 기준), 삼성자산운용 투자리서치센터

### '25.10월~'26.3월 주체별 순매수

코스피 : 3,424 → 5,052

- ① 금융투자 +44조 (ETF+퇴직연금)
- ② 개 인 +31조 (개별종목 매수)
- ③ 외 국 인 △62조 (대표주 차익실현)

### 26.4월 주체별 순매수

코스피 : 5,052 → 6,641

- ① 금융투자 +10조 (ETF+퇴직연금)
- ② 개 인 △7조 (개별종목 매도)
- ③ 외 국 인 +4조 (반도체 순매수)

# House View

---

## 미국/유럽 성장률 하향 조정, 한국 1분기 성장률 서프라이즈

주요 지표	'22년	'23년	'24년	'25년	'26년 추이				comment	잠재성장률 /컨센서스	
					26.1월	2월	3월	4월			
성장률	미국 경제성장률	2.5%	2.9%	2.8%	2.1%	2.4%	2.5%	2.3%	2.2%	중동전쟁 이후 성장률 소폭 하향 조정(물가 및 재정부담)	2.0%
	유로존	3.5%	0.4%	0.7%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	성장률 소폭 하향(중동 에너지 의존도, 긴축우려)	1.2%
	일본	0.9%	1.5%	△0.2%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	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%	4.6%	수출 등 일부지표 개선세, 부동산 투자 및 가계 디레버징은 지속	4.1%
	한국	2.8%	1.4%	2.0%	1.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	한국 성장률 서프라이즈 전년동기비 +3.6%, 전기비 +1.7%	1.8%
물가	미국 CPI (기말)	6.5%	3.4%	2.9%	2.7%	2.4%	2.4%	3.3%	*3.6%	2분기 3% 중반까지 상승 예상 (클리블랜드 연준 4월 예상 3.6%)	
	미국 Core PCE	4.9%	2.9%	2.9%	3.0%	3.1%	3.0%			근원물가 중 비중 높은 주거비는 안정세 뚜렷	
	유로존 CPI	9.2%	2.9%	2.4%	2.0%	1.7%	1.9%	2.6%		유가 급등으로 3월 물가 2.6% 기록 (에너지 +4.9%)	
	일본 CPI	4.0%	2.6%	2.7%	2.1%	1.5%	1.3%	1.5%		고유가 영향 4월부터 반영. BOJ 물가전망 2.8%로 상향	
	중국 CPI	1.8%	△0.3%	0.1%	0.8%	0.2%	1.3%	1.0%		유가 상승으로 3월 물가 추가 상승 예상	
	한국 CPI	5.0%	3.2%	1.9%	2.3%	2.0%	2.0%	2.2%		유가 상승에도 신선식품 안정으로 3월 물가 예상치 2.4% 하회	
통화정책	미국 기준금리	4.5%	5.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	금리동결 시각 확산, 연말 금리인상 확률은 10% 수준으로 하락	3.75%
	유로존 기준금리	2.0%	4.0%	3.0%	2.0%	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%	0.75%	4월 금리동결, 반대 3표로 6월 금리인상 가능성 높아져	1.0%
	중국 대출금리(5y)	4.3%	4.2%	3.6%	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%	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	\$6.65	\$6.65	4월 이후 지준관리목적 단기채 매입 정책 종료 예상

자료: Bloomberg(26.4.27일 기준), IMF, 한국은행, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 한국 성장률 상향, 미국/한국 물가전망 상향

		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→2.2	2.2% 유지 (건조한 소비 + 투자 확대)
	한국	2.8%	1.4	1.0	2.0→2.0	2.5%로 상향 (반도체 호황 + 설비투자 상향)
② 물가	미국	3.4%	2.9	2.7	2.7→3.1	연평균 3.1%로 상향 (2분기 3% 중반 기록 후 둔화)
	한국	3.6%	2.3	2.1	2.0→2.4	연평균 2.5%로 상향 (2~3분기 3% 일시 돌파)
③ 기준금리	미국	5.5%	4.5	3.75	3.1→3.5	3.75% 동결 의견 유지 (2분기 물가 반등)
	한국	3.5%	3.0	2.5	2.35→2.6	2.5% 동결 의견 유지 (경기호조시 4분기 인상 검토)
④ 금리 10년국채	미국	3.86%	4.6	4.1(Δ0.5)	4.33%(현재)	점진적 상승 경로, 연말 금리 4.3% (최고 4.7%)
	한국	3.18%	2.9	3.4(+0.5)	3.86%(현재)	금리 동결 → 10년 3.5%, 1회인상 → 3.7%, 2회 → 3.7%
⑤ 기업이익 연간 증가율	미국	0.9%	9.6	12.8	15.1→18.2	기업이익 상향(에너지, Tech 주도)
	한국	Δ21.4%	52.5	26.4	88→186	4월 실적 발표 후 순이익 150조 상향(반도체 서프라이즈)
⑥ 환율	\$Index	101.3	107.9	98.8	96.7(현재 98)	미국 패권 약화, 점진적 하락 예상
	원달러	1,291	1,479	1,439	1,450 (현재 1,473)	달러강세 진정되며 원/달러 하락 반전. 점진적 하락 예상

자료: Bloomberg 컨센서스(4.28일 기준), Refinitiv, Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 자산시장 하우스뷰

'26.5월 금융시장 전망

- 주식 (비중확대) : Tech 중심 상승세 지속. 코스피 단기 목표 7,000pt. 미 S&P500 7,600 pt (실적시즌 후 계절성 반영, 상승 속도는 둔화)
- 채권 (중립) : 중동전쟁발 고유가 충격으로 주요국 2분기 물가상승률 3%대 진입. 금리상승 압력 지속 예상

자산군		실제치			26년				3개월 전망	12개월 전망
		23년	24년	25년	1월	2월	3월	4월		
<b>채 권</b>										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.74	3.18	2.87	3.61	3.45	3.88	3.87	Neutral	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	147	74	68	51	60	63	65	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.87	3.88	4.57	4.24	3.94	4.32	4.35	Neutral	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	297	322	329	355	360	353	355	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	219	248	268	293	293	290	295	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	514	569	605	691	700	675	694	Neutral	U/W
<b>주 식</b>										
선진국	미국 (S&P500)	3,840	4,770	5,882	6,939	6,879	6,529	7,139	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	3,794	4,521	4,896	5,948	6,138	5,570	5,836	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	1,892	2,366	2,785	3,566	3,939	3,498	3,772	Neutral	O/W
신흥국	중국 (상해종합)	3,872	3,431	3,935	4,706	4,711	4,450	4,758	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	18,105	21,731	23,645	25,321	25,179	22,331	23,996	Neutral	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,236	2,655	2,399	5,224	6,244	5,052	6,641	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		246	226	239	305	308	344	352	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,529	2,772	2,817	3,111	3,300	3,047	3,288	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,266	1,288	1,472	1,441	1,440	1,519	1,473	1,440	1,430

자료: Bloomberg(4.28일 기준), 삼성자산운용 전망치

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

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