

리서치본부 투자전략부
2025년 10월 31일



NH 글로벌 이슈 전략

2026년 글로벌 핵심 이벤트 점검

C/O/N/T/E/N/T/S

I. 2026년 글로벌 핵심 이벤트 점검	5
II. 글로벌 Top-Down 5단계 모델: 위험자산 선호, 메리트는 다소 부족	27
III. 글로벌 국가별 투자 포인트	39

백찬규 Ph.D. (글로벌 투자전략, 02)768-7610, peter.ck@nhsec.com)

김 환 (선진국 투자전략, 02)2229-6761, hwan.kim@nhsec.com)

박인금 (중국 투자전략, 02)2229-6168, PiaoRenjin@nhsec.com)

조연주 (미국 투자전략, 02)768-7598, julie.cho@nhsec.com)

I. 2026년 글로벌 핵심 이벤트 점검

● 2026년 살펴봐야 할 글로벌 주요 이슈

- **1. 2026년에도 이어질 완화적 연준의 스탠스:** 연준과 금융시장의 금리 인하폭에 대한 시각 차이가 존재하는 가운데, 2026년 중 경기 둔화, 안정적 인플레이 감안 시 연준의 완만한 유동성 공급 국면 지속 가능. 다만 친정부 인사가 차기 연준 의장에 임명되더라도 큰 폭 금리 인하 단행할 가능성은 제한적. 한편 금리 인하 사이클에 따라 글로벌 주식시장의 전반적 상승세가 이어지는 가운데, 달러 약세로 2026년 상반기 신흥국 주식시장이 상대적으로 반등할 가능성 염두
- **2. 2026년 11월 3일 미국 중간선거:** 과거 중간선거 패턴을 살펴보면 하원 선거에서 대통령 소속 정당이 의석 수를 잃는 경우가 많았음. 다만, 주가지수의 경우 대부분 선거 이후 우상향 패턴을 보였음. 중간선거 결과 의회가 갈라지는 경우가 많았는데, 이로 인해 정책이 한쪽으로 편향되지 않았고 이를 시장이 정책 불확실성 완화로 판단했기 때문. 선거 결과에 따른 트럼프 정책 모멘텀 방향성에 관심
- **3. 중국 15차 5개년 계획:** 2026년 3월 양회에서 15차 5개년 계획 정식 발표 예정. 주요 핵심 목표 중 현대화 산업 체계 구축(제조업 중심), 대외개방, 사회민생 순위는 격상될 것. 우주강국, 교통강국 건설이 신규 목표로 추가될 것으로 예상. 그 외에 핵심기술 자립화 및 'AI+'중점의 신품질 생산력 추진도 강조될 전망
- **4. 2026년 글로벌 지정학적 리스크 요인:** 주요 우려 요인으로 1) 러우 전쟁 지속, 종전, 휴전 여부, 2) 남중국해 갈등과 대만, 중국 등을 향한 우려, 3) 이스라엘과 중동 간 지정학적 갈등 등이 존재. 이외에도 미국과 베네수엘라 간 갈등, 북한 위협, 아프리카 사헬지대 군정벨트 문제가 남아 있으며, 북극항로, 우주, 사이버 영역에도 지정학적 리스크 상존. 2026년 지정학적 리스크의 중심에 있는 유럽, 아시아, 중동의 위협은 정치 구도 변화, 막대한 자금 지원 한계 등을 고려 시 2025년 대비 강도가 높아지지는 않을 것

II. 글로벌 Top-Down 5단계 모델: 위험자산 선호, 메리트는 다소 부족

- 투자 환경 개선 지속에도 주요국 지수 상승으로 밸류에이션 및 가격 메리트 제한적
 - 1단계 위험자산 비중: 장기적 관점에서 위험자산 선호 강화. 통화량 개선, 국채 금리 및 HY-IG 스프레드 하향 안정화 등이 긍정적으로 작용
 - 2단계 DM vs EM: 달러 인덱스 레벨과 선진국과 신흥국 간 밸류에이션 스프레드를 고려할 때 약 50일의 시계열 기준에서 DM slightly O/W 의견 제시
 - 3단계 국가별 비중 선택: 중기적 관점에서 각 국가 지수를 평가하는 밸류에이션 시그널 점수는 국가별로 차별화. 상대적 우위는 선진국 내 미국, 일본, 유럽 순, 신흥국 내 중국, 인도, 한국 순
 - 4단계 투자 기간 결정: 5개 경제 지표의 랭킹을 이용한 매크로 시그널은 투자 기간을 결정하는데 활용. 지난달까지 경기 지표가 개선되며 매크로 시그널 지표는 박스권 상향 돌파. 다만 미국 섀다운 이후 추가 지표 파악이 어려운 상황으로 이번 달 판단 유보
 - 5단계 단기 트레이딩:センチメン털 시그널은 보조 지표로 타겟 지수의 단기적 과매수/과매도 국면 파악. 미국 대표 지수 기준 과매수 국면이 지속되어 가격 메리트 제한적

2026년 글로벌 핵심 이벤트 점검

I. 2026년 글로벌 핵심 이벤트

글로벌 투자전략: 백찬규

tel 02) 768-7610 | e-mail peter.ck@nhsec.com

선진국 투자전략: 김환

tel 02) 2229-6761 | e-mail hwan.kim@nhsec.com

중국 투자전략: 박인금

tel 02) 2229-6168 | e-mail PiaoRenjin@nhsec.com

미국 투자전략: 조연주

tel 02) 768-7598 | e-mail julie.cho@nhsec.com

2026년 글로벌 주요 이벤트

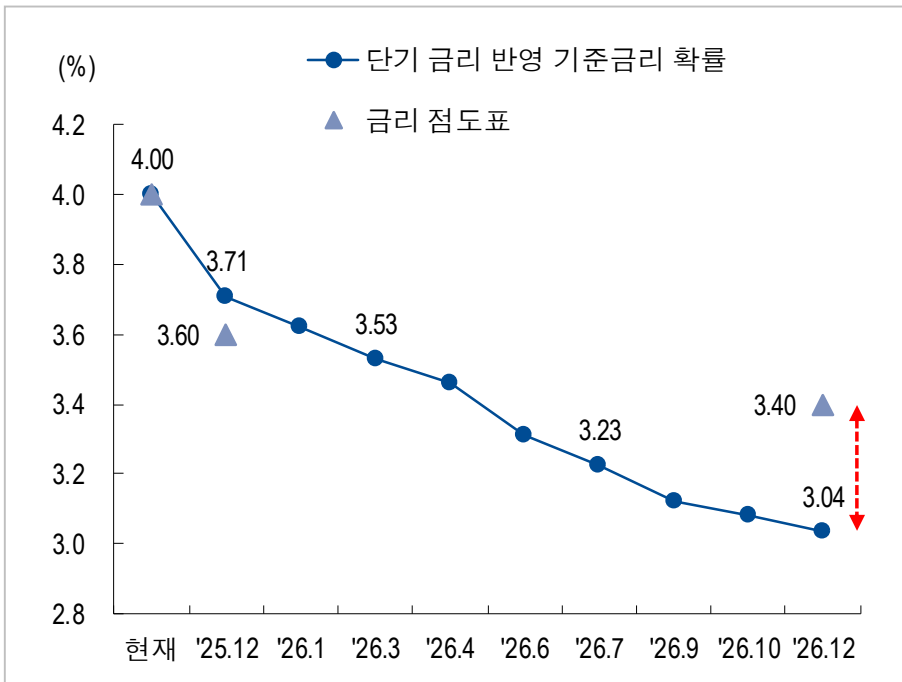
시점	핵심 이벤트	분야	주요 시사점
1월 1일	EU 탄소국경조정제도(CBAM) 시행	ESG	철강, 알루미늄 등 수입품에 대한 직접적인 탄소 비용 부과 시작
	미국 메디케어 1차 약가 협상 발효	헬스케어	10개 고비용 의약품 가격 인하 시작, 제약사 수익 모델 및 R&D 전략에 영향
2월 초	트럼프 대통령 국정연설	정책	트럼프 2기 행정부의 '26년 정책 방향성 확인 가능
2월 6~22일	밀라노-코르티나 동계 올림픽	스포츠	광고·미디어 지출 정점, 관광 산업 활성화
3월 초	중국 양회, 15차 5개년 계획('26~'30년) 시작	정책	기술 자립, 공급망 회복력 중심의 새로운 경제 청사진 제시
4월 (목표)	NASA 아르테미스 II 유인 달 궤도 비행	과학기술	항공우주 및 심우주 기술 분야 투자 촉매제 역할
5월 말	연준 의장 교체	경제	친정부 성향의 연준 의장 임명 여부
6월 (예정)	3GPP, 6G 표준(Release 21) 타임라인 확정	통신	6G 상용화를 위한 기술 표준화 로드맵 가시화
6월 11일~7월 19일	FIFA 월드컵 (북미)	스포츠	미디어, 소매, 여행 등 글로벌 수요 활성화
7월 1일	USMCA 6년 차 공동 검토(Joint Review) 개시	무역	북미 공급망 리스크 부상, 중대한 재협상 가능성
	영국 배출권거래제(UK ETS) 해운 부문 포함	ESG	영국 국내 해운 노선에 탄소배출 신규 포함
	EU 암호자산시장법(MiCA) 유예 기간 종료	디지털 거버넌스	EU 내 모든 암호자산 사업자(CASP)의 완전한 규제 준수 의무화
8월 2일	EU 인공지능법(AI Act) 고위험 시스템 의무 적용	디지털 거버넌스	고용, 금융 등 고위험 AI 제공업체에 대한 중대 컴플라이언스 마감
11월 3일	미국 중간선거	정치	인플레이션 감축법(IRA), 관세 등 산업 정책의 향방 결정
12월 31일	SEC, 미국 국채 현물 거래 중앙 청산 의무화	금융	국채 현물 시장 참가자의 운영 비용 및 리스크 관리 방식 변화
	국제항공 탄소상쇄제도(CORSIA) 1단계 종료	ESG	2027년 의무화(2단계) 전환 대비, 탄소배출권(EEU) 확보 경쟁 심화

주: 현지 시간 기준 정리
 자료: 언론정보 취합, NH투자증권 리서치본부

1. [FRB] 2026년에도 이어질 연준의 완화적 스탠스

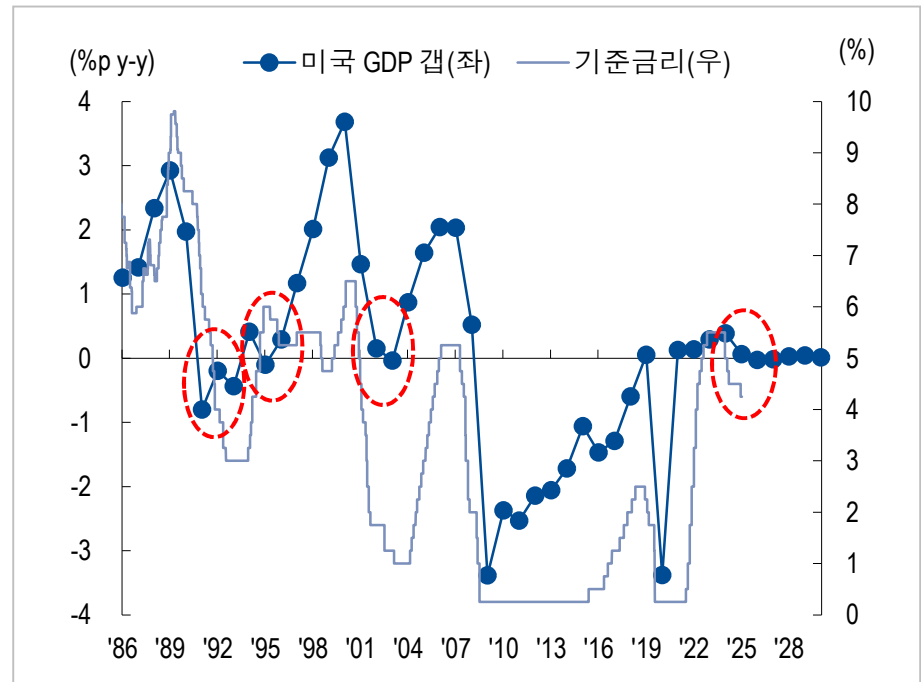
- 지난 9월 기준, 연준은 2026년 중 한 차례 금리 인하를 시사한 반면 금융시장은 2~3차례 금리 인하를 반영. 기준금리 전망에 시각 차 존재
- IMF는 2026년 이후 미국의 GDP 성장률이 잠재 성장률을 하회하는 등 경기 회복세가 약화될 것으로 전망
- 과거 미국의 GDP 갭이 마이너스(-)로 전환하면 연준은 금리 인하로 대응해왔음
- 이를 감안하면 2026년에도 연준의 완화적 스탠스가 이어질 전망

연준과 금융시장의 기준금리 전망에 대한 괴리



자료: FRB, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 GDP 갭 마이너스(-) 전환은 연준의 금리 인하 요인

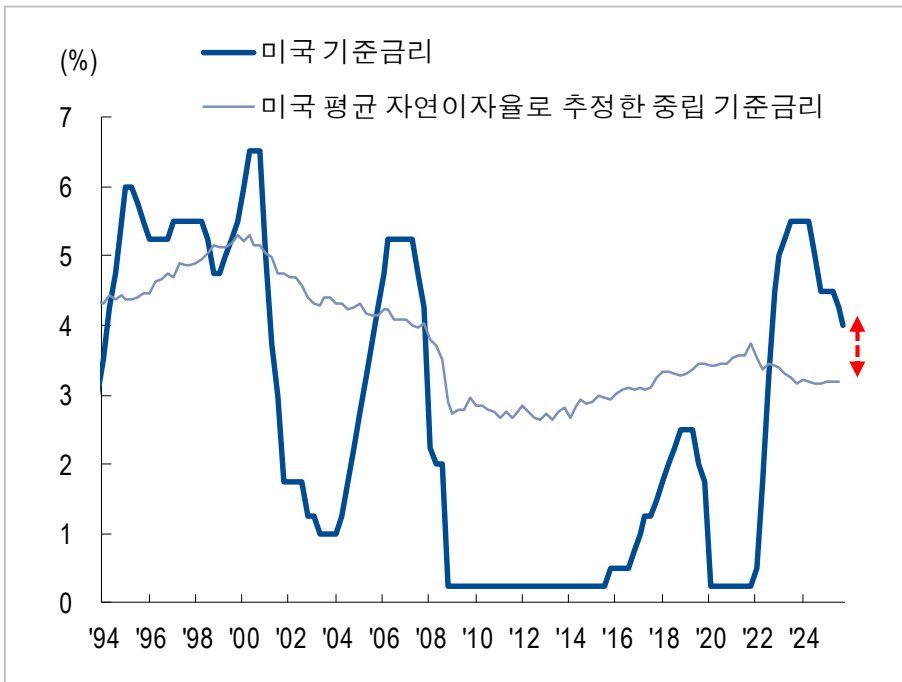


자료: LSEG, IMF, NH투자증권 리서치본부

연준, 금리 인하에 이어 QT 역시 종료

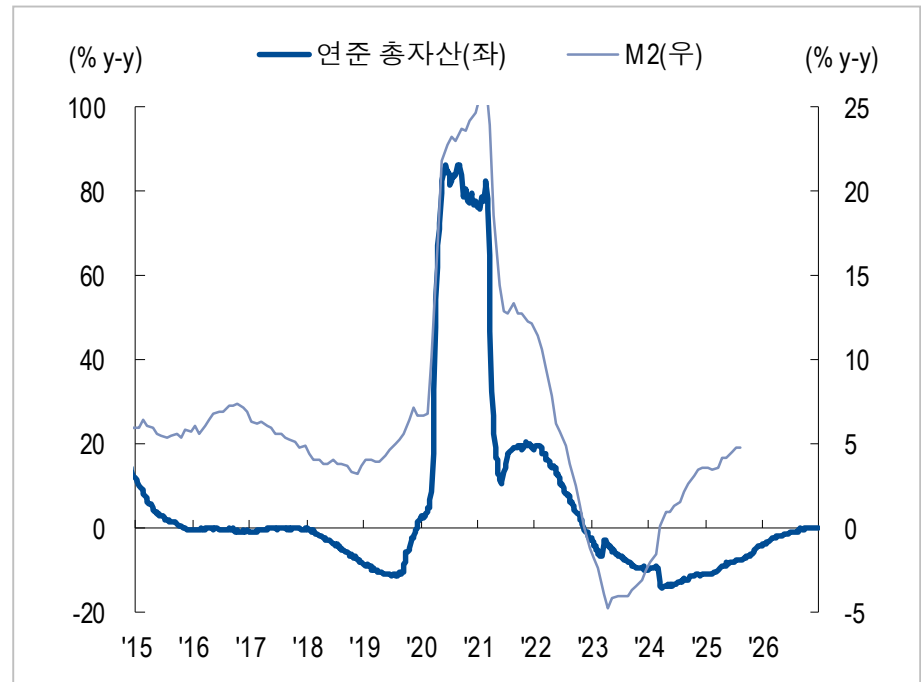
- 현재 중립금리(약 3.2% 수준)와 기준금리와의 격차 감안 시 추가적 금리 인하 기대 가능
- 10월 FOMC 회의에서 연준은 QT 종료 발표. 연준의 정책 스탠스가 본격적으로 완화로 전환된다는 의미
- 즉, 추가적 금리 인하와 QT 중단에 따른 유동성의 완만한 확대가 이어질 전망

중립금리(3.2%)보다 여전히 높은 기준금리 수준



자료: New York Fed, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

연준의 QT 종료와 유동성 공급 확대

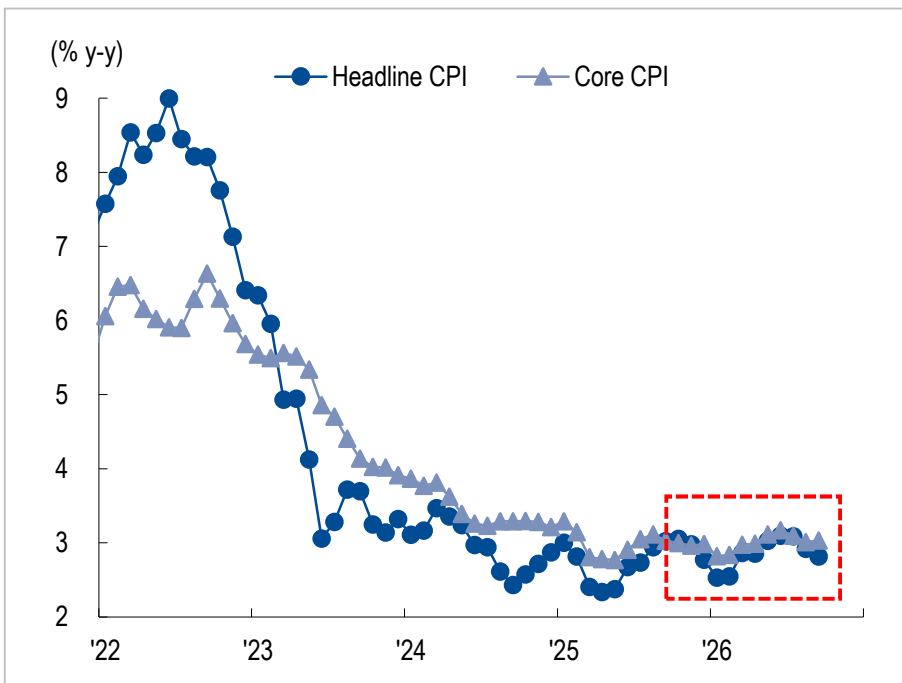


주: 2025년 12월 이후는 현재의 연준 자산 규모가 유지된다고 가정할 때의 자산 증가율
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부 추정

2026년, 제한적 인플레이션 압력

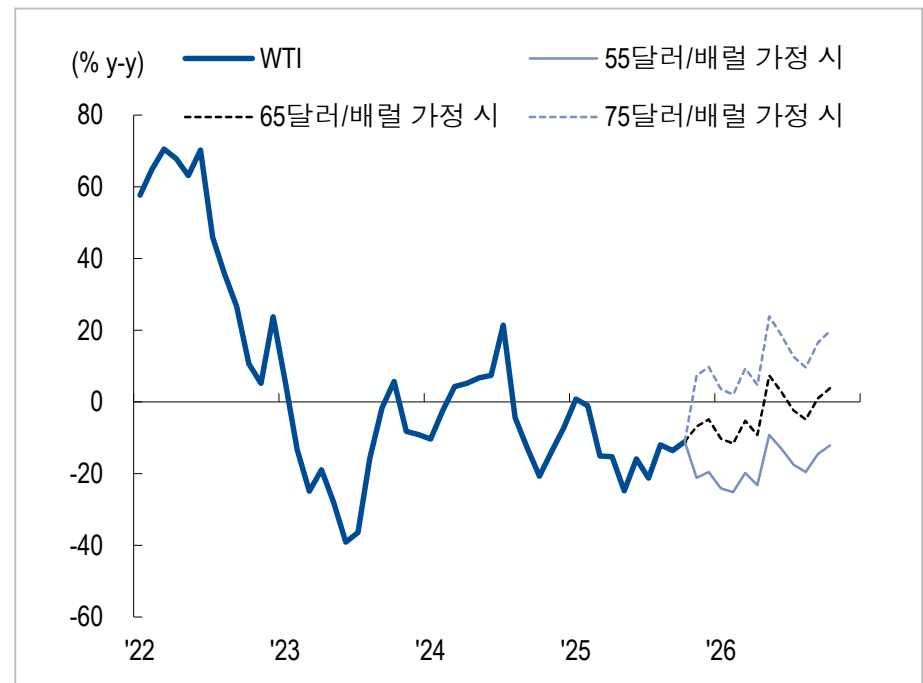
- 계절성을 고려할 때, 2026년 중 미국의 물가 상승률은 2% 후반대에서 등락을 거듭할 것으로 예상
- 글로벌 유가 역시 현재 수준(배럴당 60달러 중반)을 유지할 경우 유가 상승률의 반등 폭도 제한적일 전망
- 파월 역시 관세에 따른 인플레이션 압력은 단기적이며, 관세 영향을 제외하면 물가 상승률이 현재보다 낮을 것이라고 언급
- 즉, 2026년 중 인플레이션은 2% 수준으로 둔화되기는 어려워도 안정적 흐름을 유지할 것으로 기대

2026년 물가 궤적, 2% 후반대의 등락 예상



주: 2025년 10월 이후는 추정치
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부 전망

현 수준의 유가 레벨 지속 시 유가 상승률 반등 폭 제한적

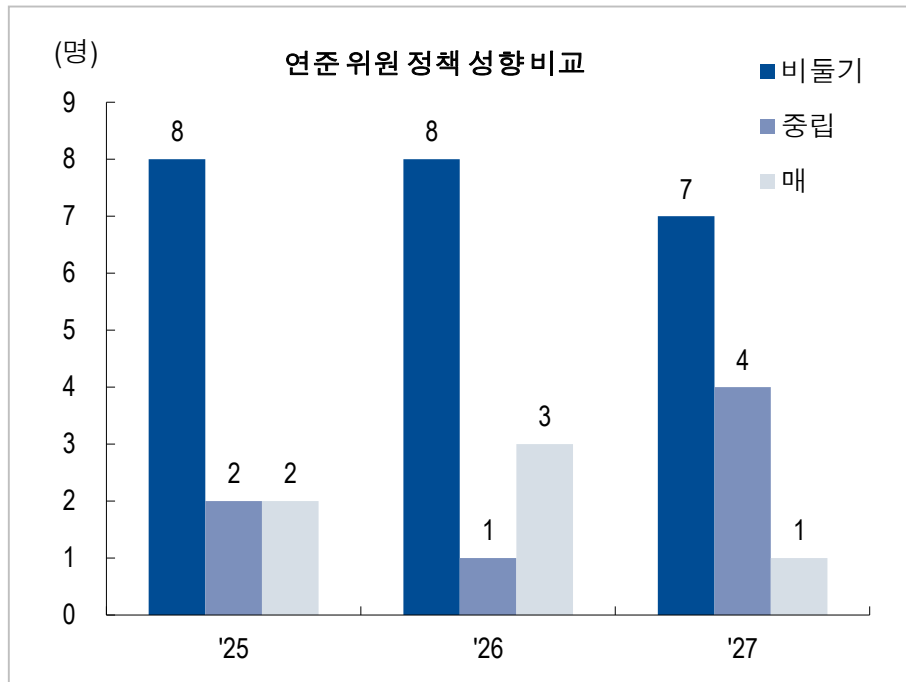


자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부 전망

지역별 경기 상황 고려, 2026년 연준의 비둘기파적 정책 성향 강화 기대

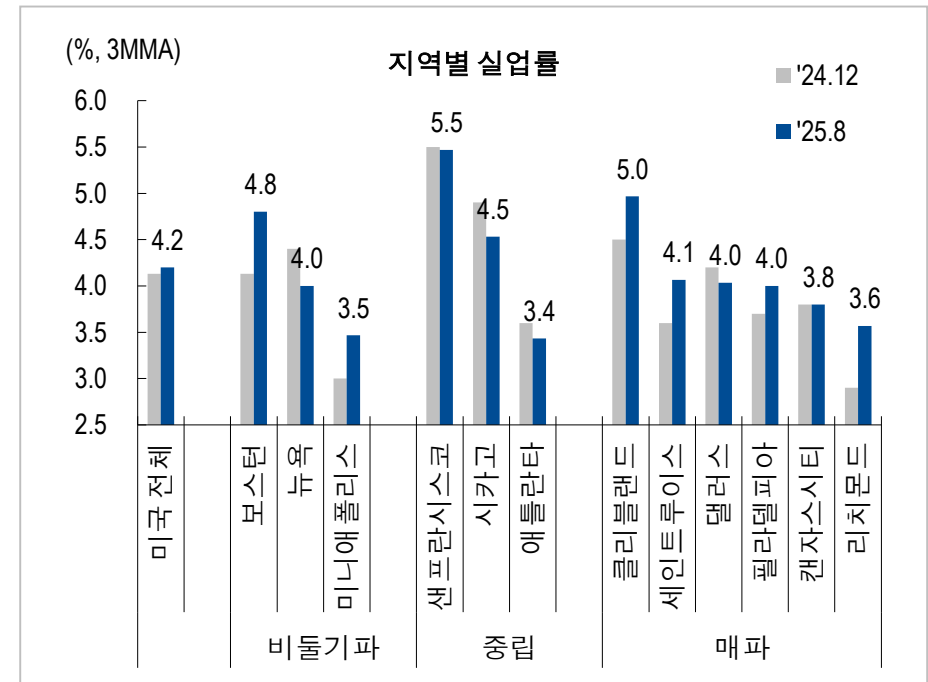
- 2026년 FOMC 회의에서 통화정책 투표 권한을 가진 정책 위원 중 매파적 성향 위원 수가 소폭 늘어날 것으로 예상
- **다만 매파적 정책 성향의 지역 연준 총재 정책 스탠스가 비둘기파적으로 전환될 가능성 높음**
- 해당 관할 지역의 경기 회복세가 약화되고 있기 때문

2026년 연준 정책 성향, 매파적 의원 비중 높아지겠지만..



주: 2025년 10월 29일 기준
자료: ITC, NH투자증권 리서치본부

매파적 성향의 지역도 실업률 상승세, 정책 성향 전환 예상

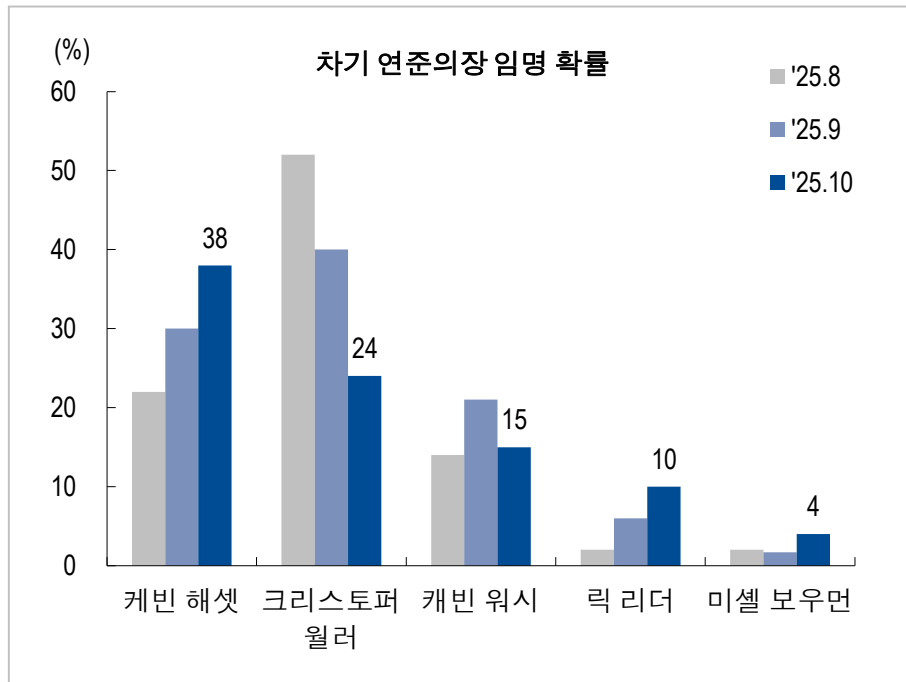


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

차기 연준 의장은 누구?

- 최근 베센트 장관은 5명의 차기 연준 후보 발표. 케빈 해셋 NEC 위원장, 크리스토퍼 월러 연준 이사, 케빈 워시 전 연준 이사, 미셸 보우먼 연준 부의장, 릭 리더 블랙록 CIO 등. 베팅 사이트인 Poly Market은 케빈 해셋이 차기 연준 의장이 될 가능성이 가장 높은 것으로 보고 있음
- 월러는 온건 비둘기파적 성향으로 파월 의장의 정책 스탠스를 이어갈 전망. 반면 **해셋은 트럼프 측근으로 시장 친화적 정책 스탠스를 보이고 있다는 점에서, 금융시장은 해셋이 의장을 맡게 될 경우 월러보다는 금리 인하에 적극적일 것이라고 기대**

베팅 사이트, 차기 연준 의장으로 케빈 해셋을 반영 중



자료: Poly Market, NH투자증권 리서치본부

주요 연준 의장 후보의 정책 성향 비교

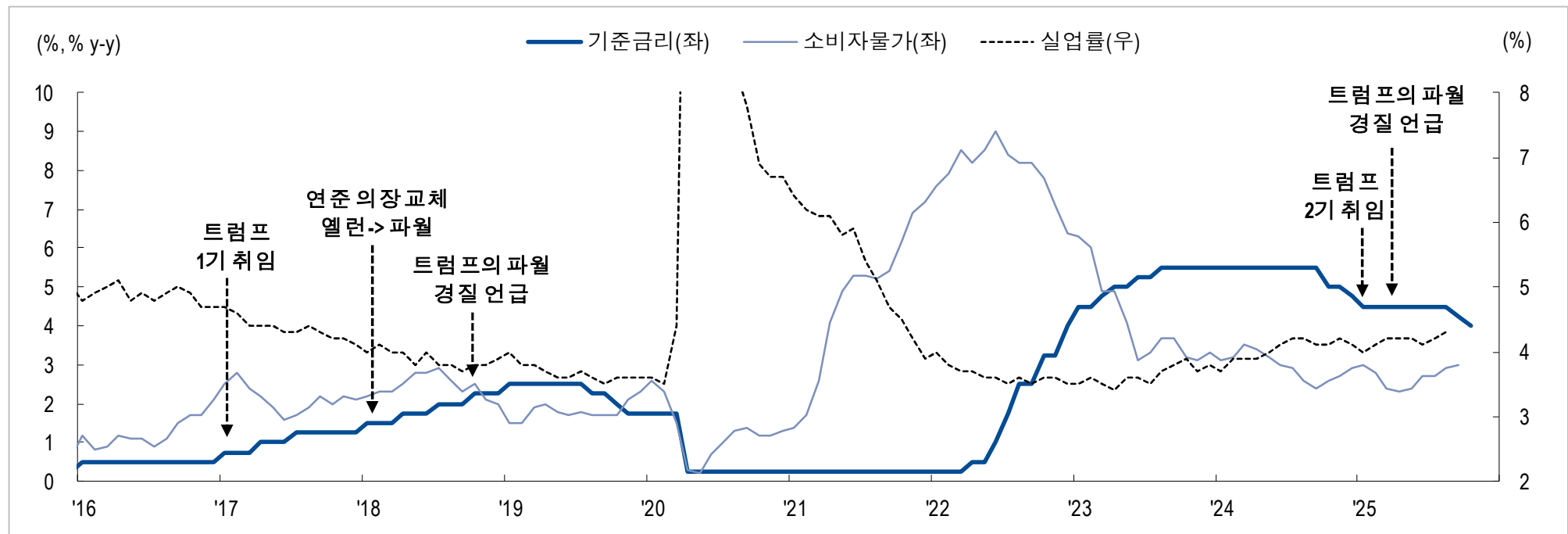
이름	주요 이력	정치/정책 성향	주요 특징
케빈 해셋	NEC 위원장, 전 CEA 의장	공화당, 보수 경제학자	- 강경 비둘기파 - 인플레이션 완화 시 통화정책 완화 선호 - 감세와 시장·기업 중심 정책 - 트럼프와 긴밀
크리스토퍼 월러	연준 이사 (트럼프 임명)	공화당, 자유시장 지향	- 온건 비둘기파 - 추가 금리 인하 기대 가능 - 데이터에 기반한 점진적 인하 - 중립 수준 회귀 강조
케빈 워시	전 연준 이사	공화당	- 온건 비둘기파 - 관세에 따른 물가 영향 제한적 - 금리 레벨이 과도하게 높기 때문에 인하 필요

자료: 언론보도 요약, NH투자증권 리서치본부

물론 연준의 KPI는 물가 안정 + 최대 고용

- 지난 2018년 트럼프가 연준 의장으로 임명한 파월은 전통 경제학자가 아닌 변호사 출신이었고, 공화당원이었음
- 트럼프 1기 정부 당시, 파월은 안정적 경기 회복, 물가 상승 등의 이유로 금리 인상 사이클 지속. 이후 경기 둔화를 확인하며 정책 스탠스 전환
- 이는 연준 정책 위원이 과거 본인의 출신 직업군, 여당과의 관계보다는 통화정책 책임자로서 경제 데이터의 방향성에 의존한다는 점을 시사
- **친정부 인사가 차기 연준 의장이 되더라도 큰 폭 금리 인하 단행 가능성 낮음. 경기와 물가 방향성이 정책 방향 및 속도를 결정할 것으로 예상**

트럼프가 1기 정부 당시 임명한 파월 의장은 물가 및 실업률 방향성을 고려해 통화정책 운용

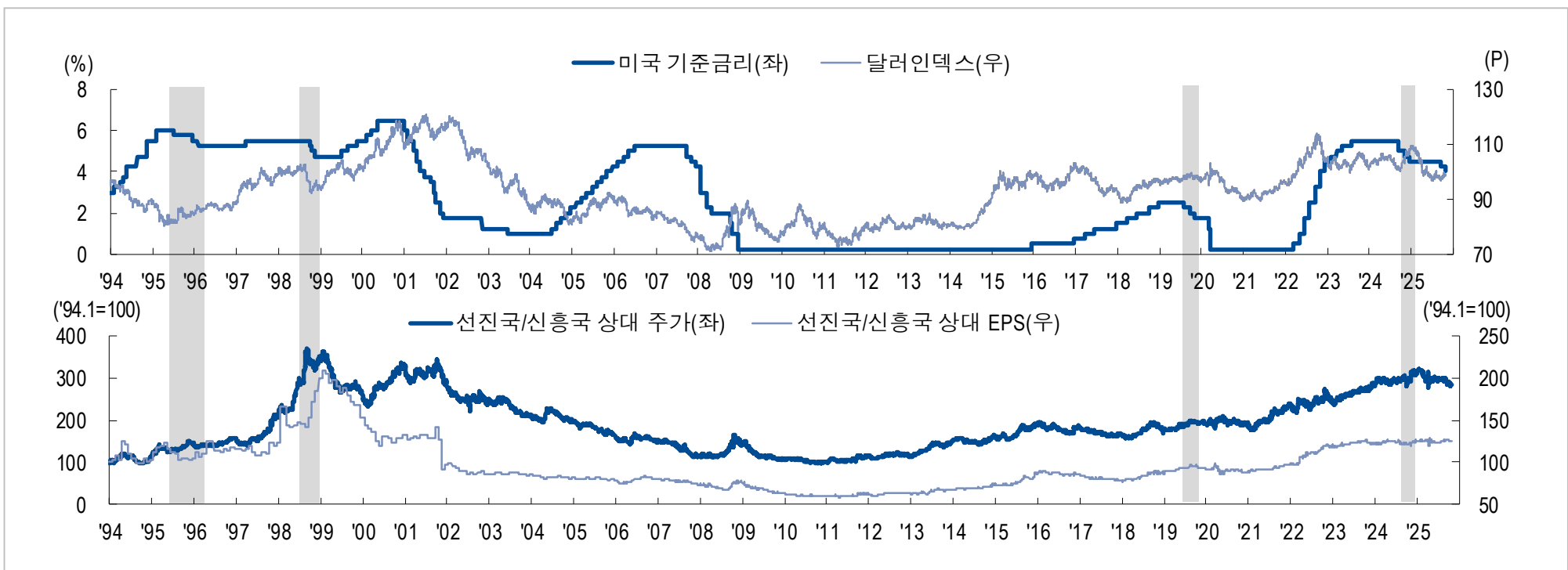


자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

연준의 금리 인하 사이클, 위험자산에 긍정적 요인

- 과거 연준의 보험성 금리 인하 사이클 당시, 위험자산은 전반적으로 강세 시현
- 금리 인하 사이클 초반부에는 선진국 주식시장이 상대적으로 큰 폭 반등하다가, 후반부에는 달러 약세로 신흥국 주식시장이 아웃퍼폼
- **종합하면 연준의 금리 인하는 글로벌 주식시장에 우호적으로 작용. 향후 신흥국 주식시장의 상대적 반등 가능성에 관심 필요**

과거 보험성 금리 인하 사이클 당시의 달러 및 글로벌 주식시장 흐름 비교



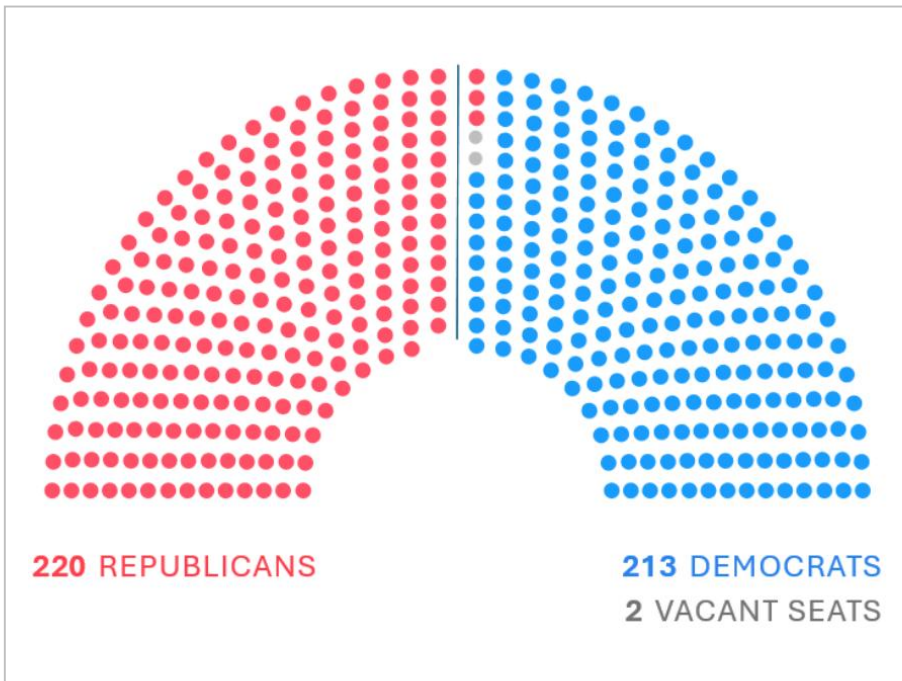
주: 음영은 연준의 보험성 금리 인하 국면을 의미

자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

2. [미국 중간선거] Red Wave의 종료?

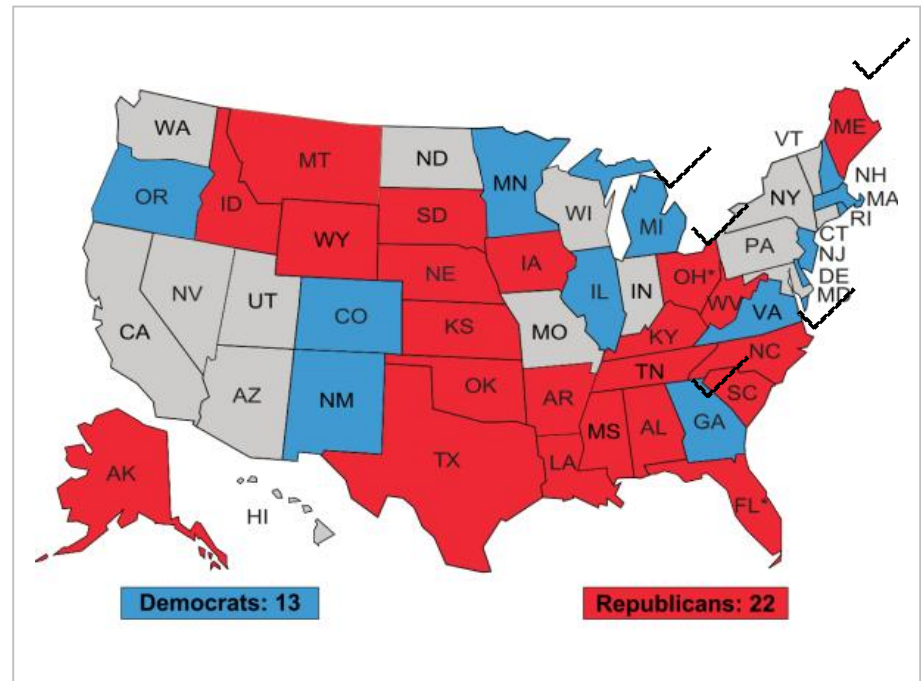
- 현재 미국 정부와 의회는 Red Wave로 공화당 대통령 아래 공화당 상원(53석대 민주당 47석) 및 공화당 하원(220석대 민주당 213석, 2석 공석)으로 구성
- 2026년 중간선거(상하원 선거) 결과에 따라 트럼프의 정책 모멘텀이 약해질 수 있음
- 하원은 435석 모두 다시 선거를 치르지만 상원은 100석 가운데 35석만이 중간선거 대상. 이번 중간선거는 공화당 지역구에서 더 많은 선거를 치를 예정이며 경합이 예상되는 지역은 미시간, 오하이오, 조지아, 노스캐롤라이나, 메인 등

하원 435석 모두 중간선거에 해당



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

상원 100석 가운데 35석이 중간선거 대상

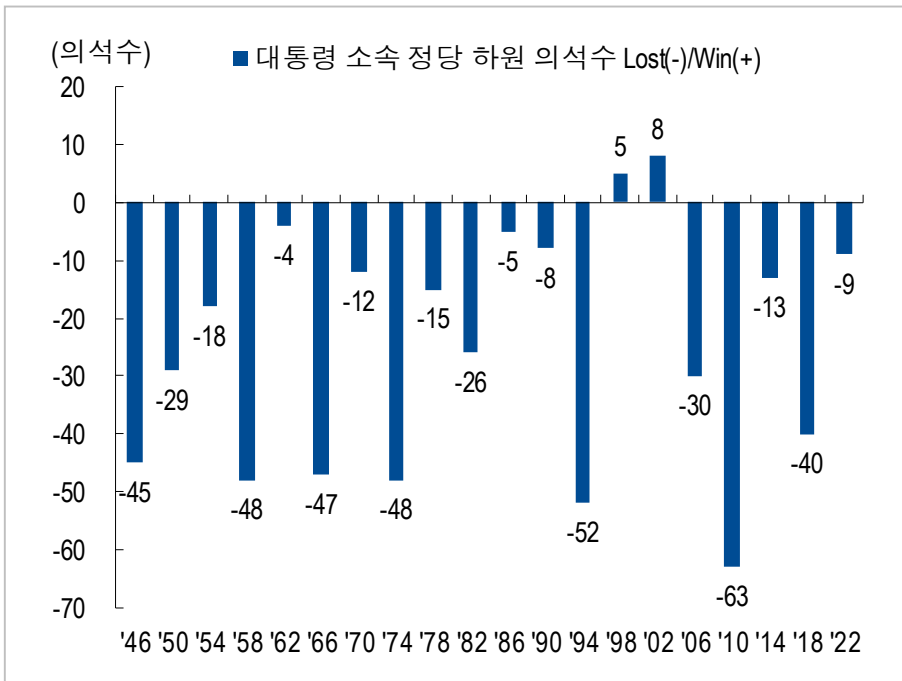


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

과거 중간선거 패턴은 Congress Split

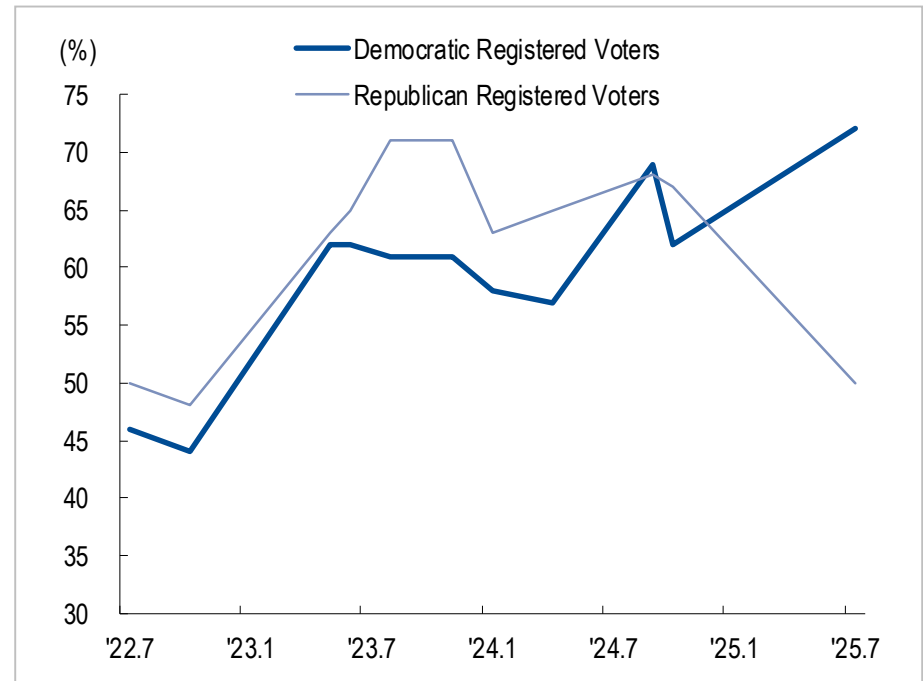
- 과거 중간선거 패턴을 살펴보면 하원 선거에서 대통령 소속 정당이 의석 수를 잃는 경우가 많았음
- CNN 서베이에 따르면 민주당으로 등록한 유권자들의 투표 의지가 매우 강한 것으로 나타남
- 이번에도 하원 선거에서 민주당이 우위를 차지할 가능성이 높음**

과거 패턴상 중간선거로 하원은 민주당에게 빼앗길 가능성 높음



주: 대통령 선거를 제외한 중간선거 기준
자료: Mehlman Consulting, NH투자증권 리서치본부 정리

다음 선거에서 투표할 의지가 매우 강하다고 응답한 비율



자료: CNN, NH투자증권 리서치본부

중간선거 이후 정책 방향성

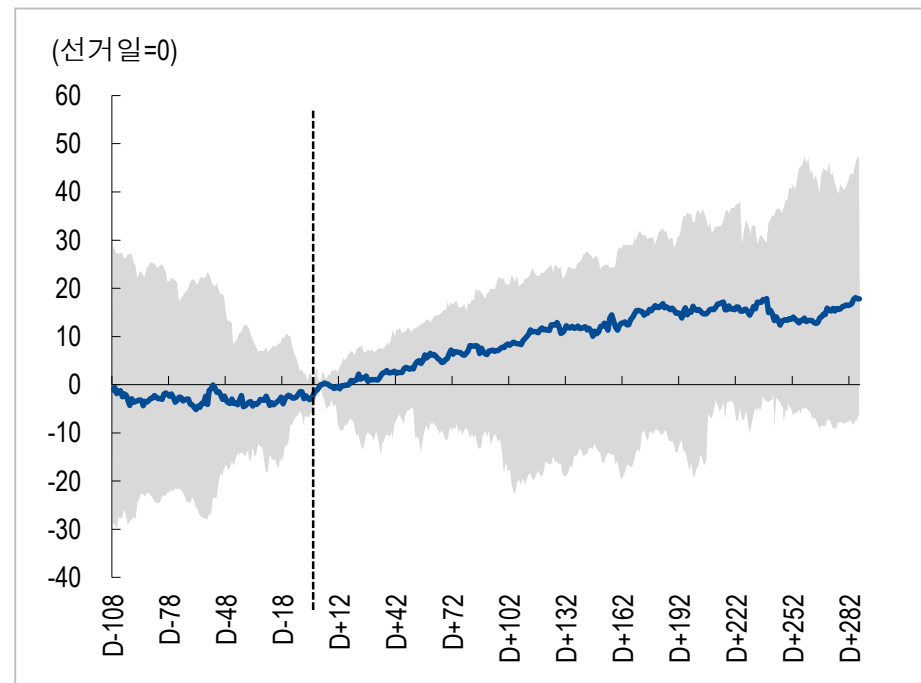
- 민주당과 공화당 의회의 가장 큰 이견은 예산 확정. 민주당은 복지기금을 늘리는 것이 최우선 과제. 의회 구성이 향후 미국 예산 확대 편성 여부를 결정. 이외에도 외교 및 규제 정책에도 차이가 있는 바 중간선거 결과에 따라 트럼프 단독 정책 시행에 제동이 걸릴 수 있음
- 다만, **주가지수의 경우 대부분 선거 이후 우상향 패턴을 보였음**. 중간선거 결과 의회가 갈라지는 경우가 많았는데, 이로 인해 정책이 한쪽으로 편향되지 않았고 이를 시장이 정책 불확실성 완화로 판단했기 때문인 것으로 보임

의회 구성에 따라 크게 바뀌는 분야는 예산, 외교, 규제

	예산	외교	규제
민주당 의회	확대 편성	대통령 외교 권한 축소	규제 강화 부자 증세
갈라진 의회	예산 협상 불발	관세 유지	변화 없음
공화당 의회	축소 편성	관세 무기화	규제 완화

자료: NH투자증권 리서치본부

중간선거가 있는 연도 S&P 500 주가지수 흐름



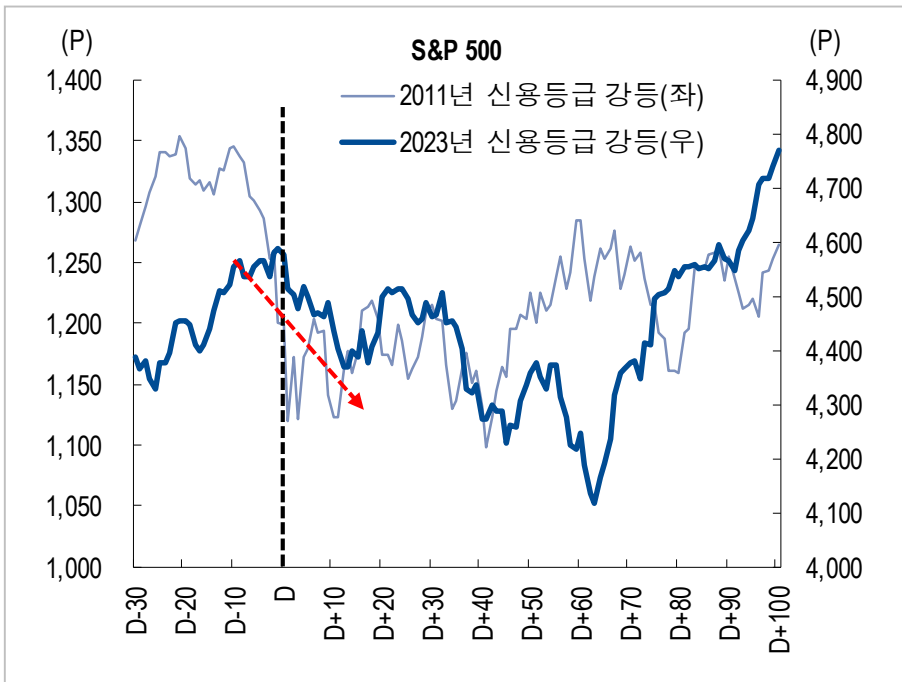
주: 1934년 이후 데이터 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

의회가 갈라질 경우 워싱턴 노이즈 확대 전망

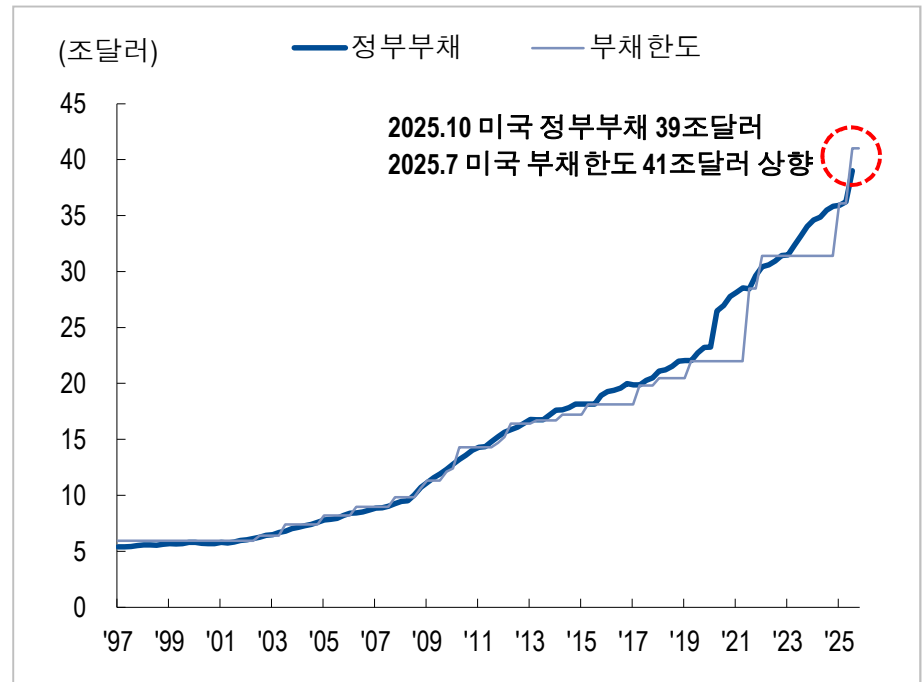
- 주식시장에 미국 정부 섣다운 이슈는 리스크 재료가 아니지만 신용등급 강등은 리스크 재료
- 2025년 7월 미국 정부 부채한도는 5조달러 증액되어 현재 41조달러. 민주당이 의회를 장악한 이후 복지 지출 확대로 예산을 확장 편성할 경우 미국 재정 건전성 저하 우려 커질 수 있음

신용등급 강등 이후 S&P 500 지수 모두 하락



주: D-Day는 미국 신용등급 강등일
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

미국 정부 부채한도 41조달러, 미국 재정 건전성 저하 우려 커짐

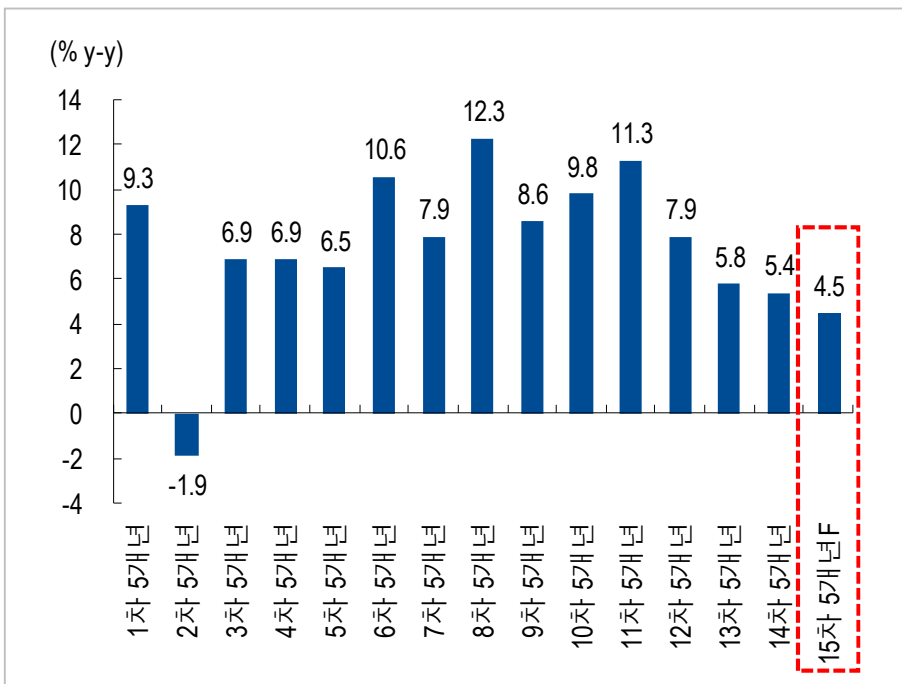


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3. [중국 15차 5개년 계획] 2026년 3월 양회에서 정식 발표 예정

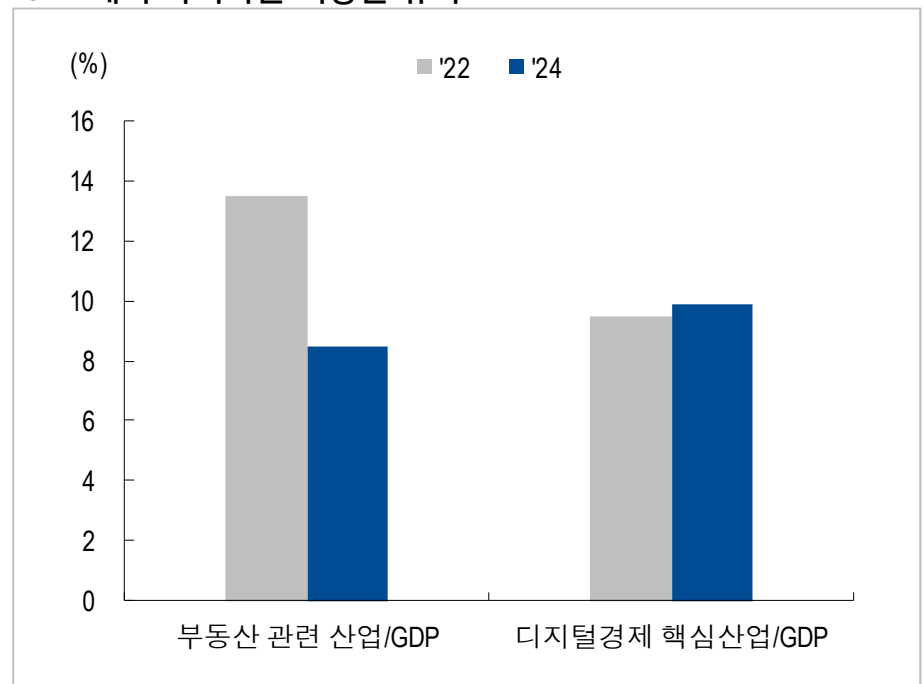
- 10월 23일 중국 공산당 20기 4중전회 폐막 이후 15차 5개년 계획 관련 공보 발행
- 2035년까지 중국의 경제력, 과학기술력, 국방력, 종합적인 국력 및 국제 영향력의 큰 폭 도약, 중진국 수준의 1인당 GDP 도달 등을 강조
- 향후 10년간 중국 연평균 GDP 성장률 4.3~4.4% 달성 필요. 이에 중국 정부는 향후 5년간 연평균 경제 성장률 목표치를 4.5%로 설정할 전망

'26~'30년 GDP 성장률 목표치를 4.5%로 설정할 전망



주: 14차 및 15차 5개년은 예상치, 2025년 실질 GDP 성장률은 5.1%로 예상
 자료: Wind, NH투자증권 리서치본부 전망

14차 5개년 계획 말 기준, 부동산과 디지털경제 핵심 산업이 GDP에서 차지하는 비중은 유사



자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

핵심 목표 중 현대화 산업 체계 구축·대외개방·사회민생 순위 격상

- 15차 5개년 계획 주요 핵심 목표 중 현대화 산업 체계 구축은 2위→1위, 대외개방은 9위→5위로 격상
- 또한 사회민생도 10위→9위로 격상. 반면 녹색발전은 8위→10위로 다소 후퇴
- **제조업 중심의 산업 체계를 재강조했으며, 이외에도 우주강국, 교통강국을 신규 목표로 추가**

14차 5개년 계획 핵심 목표 Top3

순서	내용
1	핵심주도 발전 지속. 발전 신우위 전면 조성
2	현대화 산업 체계 구축 가속화, 경제 체계 개선·업그레이드 추진 (제조강국·품질강국·네트워크강국·디지털강국)
3	강대한 국내 시장 형성, 신발전 구도 구축

자료: 언론 종합, NH투자증권 리서치본부

15차 5개년 계획 핵심 목표 Top3

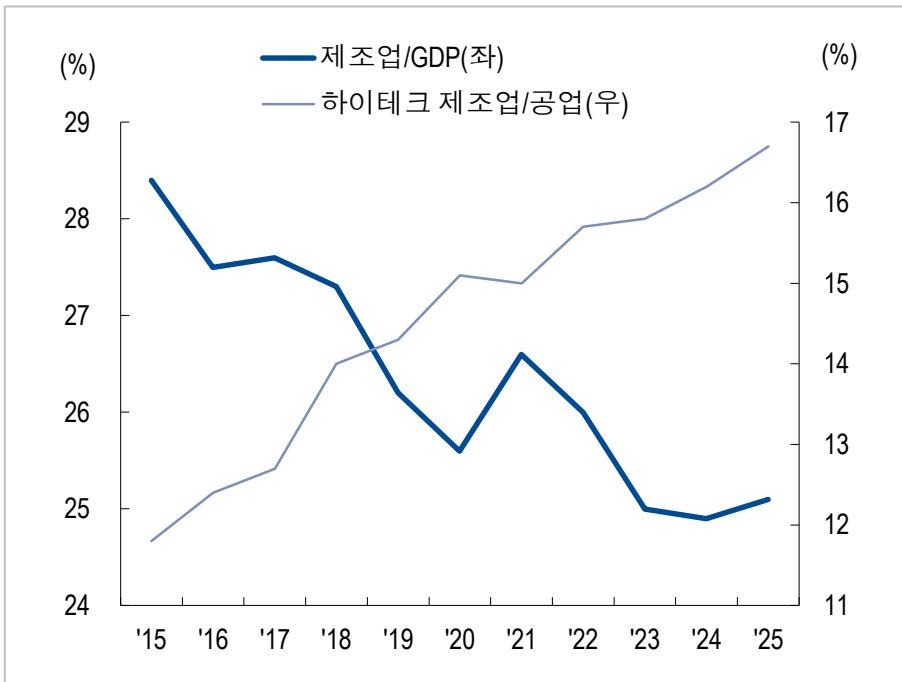
순서	내용
1	현대화 산업 체계 구축, 실물경제 기반 공고·확장 (제조강국·품질강국·우주강국·교통강국·네트워크강국)
2	높은 수준의 과학기술 자립자강 가속화, 신품질 생산력 발전 인도 (교육강국·과학기술강국·인재강국 건설 통합관리)
3	강대한 국내 시장 건설, 신발전 구도 구축 가속화

자료: 언론 종합, NH투자증권 리서치본부

제조업의 중요성을 재차 강조

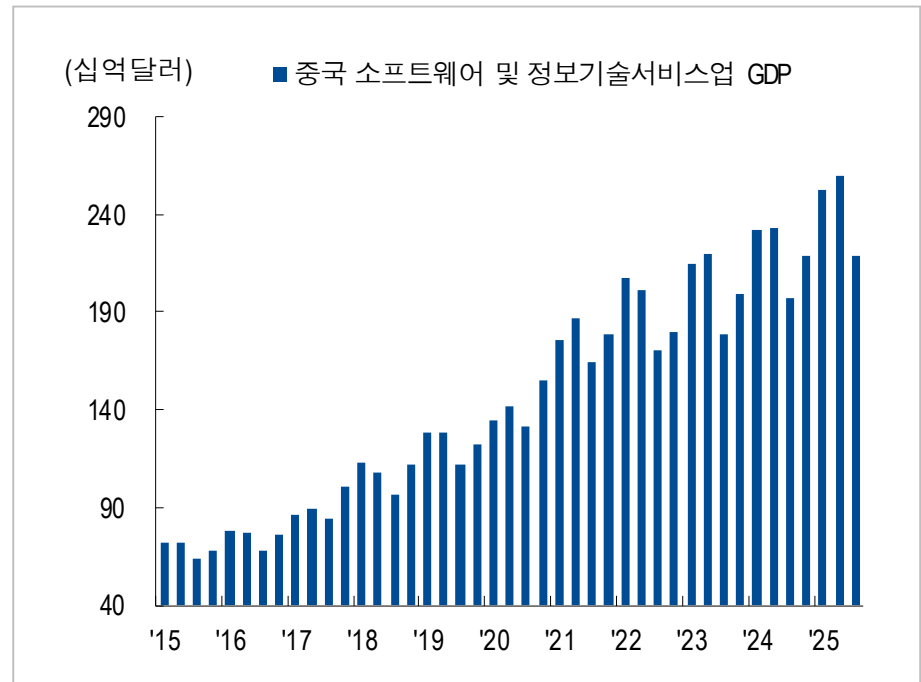
- 4중전회에서 제조업의 합리적인 비중을 유지하고, 첨단 제조업을 주축으로 하는 현대화된 산업 체계를 구축할 것을 언급
- 이는 현재 서방 국가의 제조업 인프라 부재로 인한 리쇼어링 정책 실시와 같은 사태를 피하기 위한 것으로 판단

제조업의 합리적인 비중 유지가 중요



자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

소프트웨어 및 정보기술서비스업 GDP 규모 증가

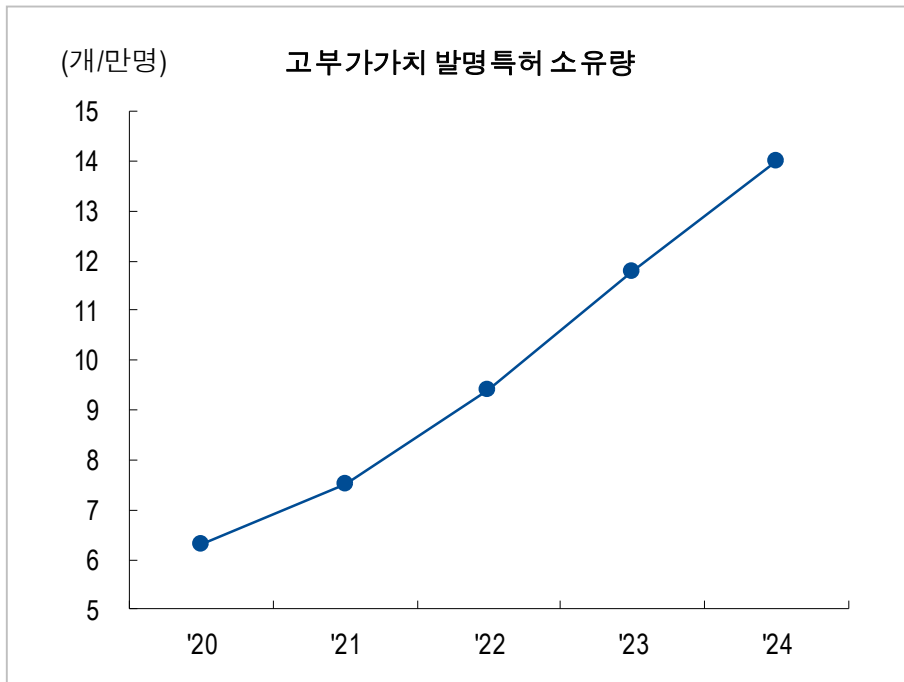


자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

핵심기술 자립화 및 'AI+' 중점의 신품질 생산력

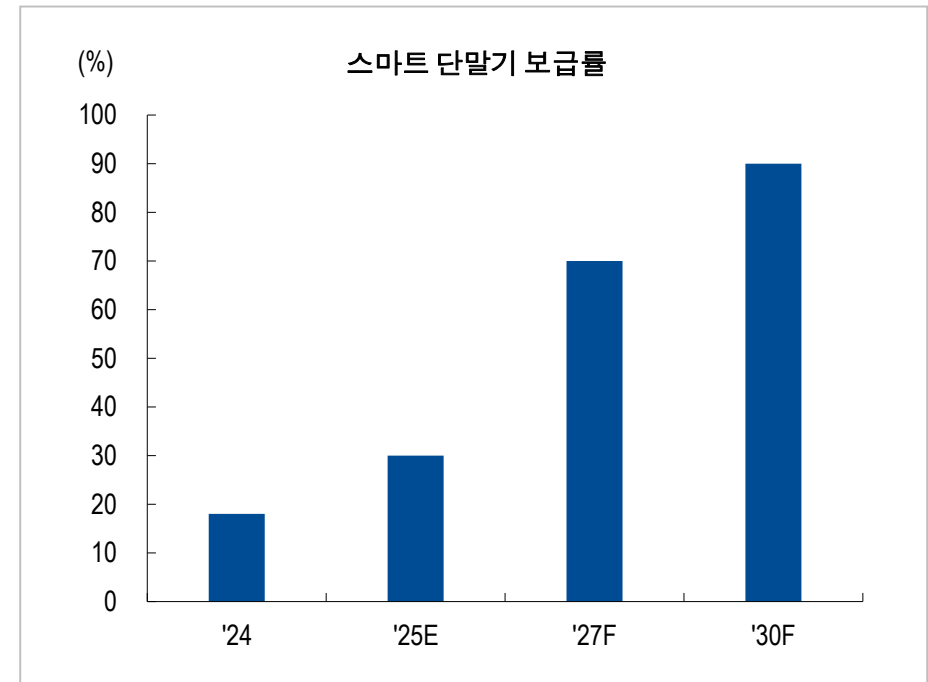
- 4중전회에서 15차 5개년 계획 기간 동안 신품질 생산력을 전략적 위치에 두어야 한다고 강조하며 과학기술 혁신 관련 지표들을 대거 제시
- 2015년 '인터넷+' 정책처럼 15차 5개년 계획 기간 동안 'AI+'가 국가 차원의 전략이 될 전망
- 기존 '인터넷+'는 정보 전달을 강조, 'AI+'는 하드웨어와 소프트웨어 결합에 따른 기술 효율성 제고 및 산업 전반에의 AI 기술 적용을 강조

14차 5개년 계획기간 동안 발명특허는 증가 추세



자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

2030년까지 스마트 단말기 보급률 90% 목표

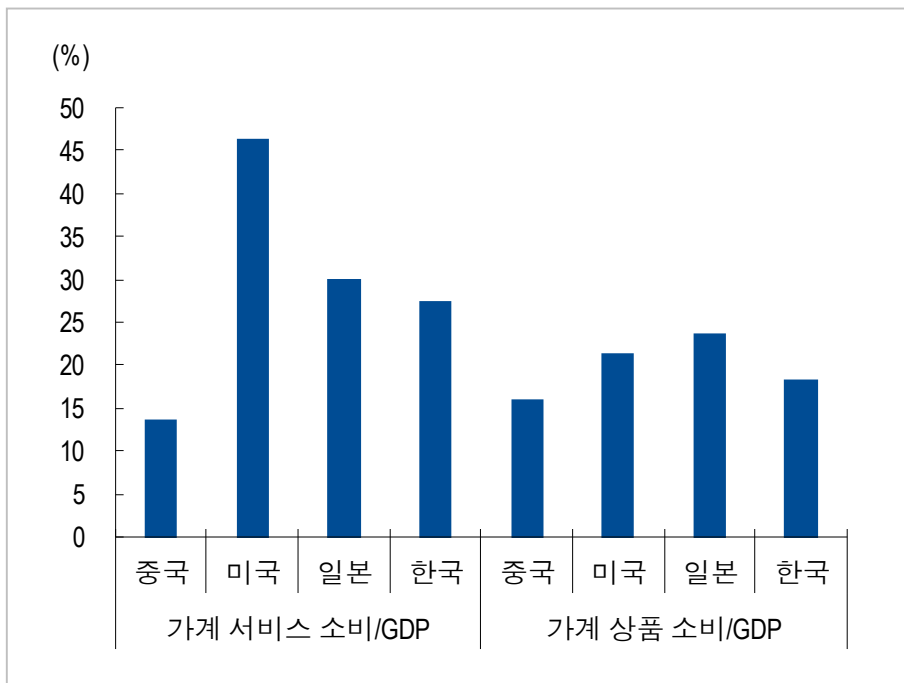


주: 2024년, 2025년 수치는 시장조사기관 Canals의 예측치
자료: Wind, Canals, NH투자증권 리서치본부

내수 소비 추진 여전히 강조

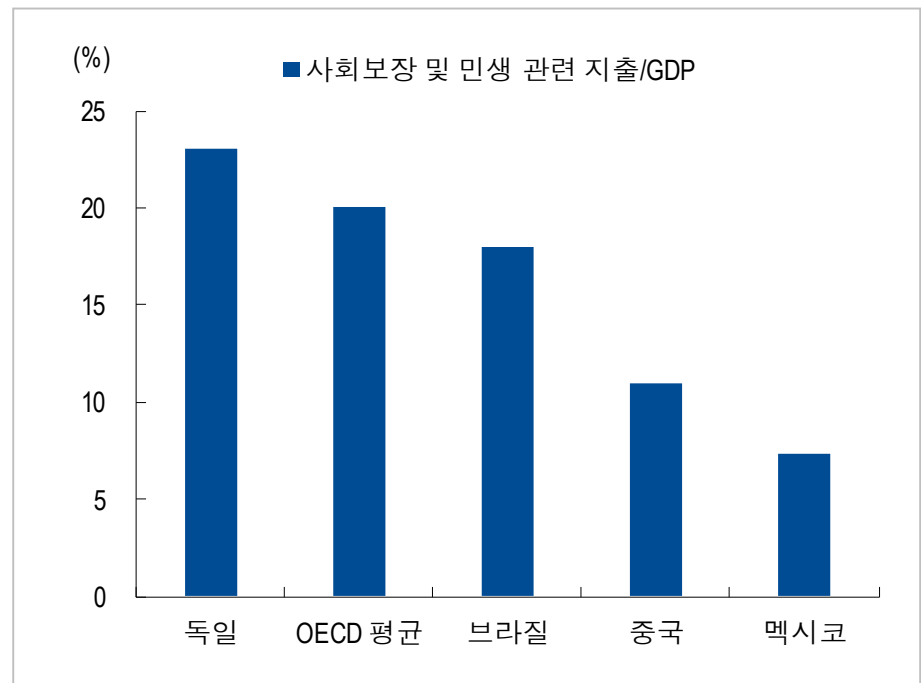
- 4중전회에서 중국 정부는 내수 확대라는 전략적 목표를 유지하고, 민생 혜택과 소비 추진을 강조
- 중국 가계의 서비스 소비 향상 여력은 기타 국가 대비 큼
- 다만 민생소비 개혁 관련 내용은 과학기술 혁신보다는 후순위. 향후 시차를 두고 시행될 전망

가계 상품 및 서비스 소비가 GDP에서 차지하는 비중



자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

중국 사회보장 지출 수준은 여전히 낮은 편



자료: OECD, Wind, NH투자증권 리서치본부

4. [2026년 글로벌 지정학적 리스크 요인]

- 글로벌 지정학적 리스크가 끊임없이 유가, 주식시장, 환율 등에 영향을 미치고 있는 상황
- 2026년 러우 전쟁 종전을 통해 지정학적 리스크가 줄어들지, 예상 외로 북극항로 및 우주에서 새로운 양상이 전개될지 지켜볼 필요

글로벌 주요 지정학적 리스크 및 관련 내용

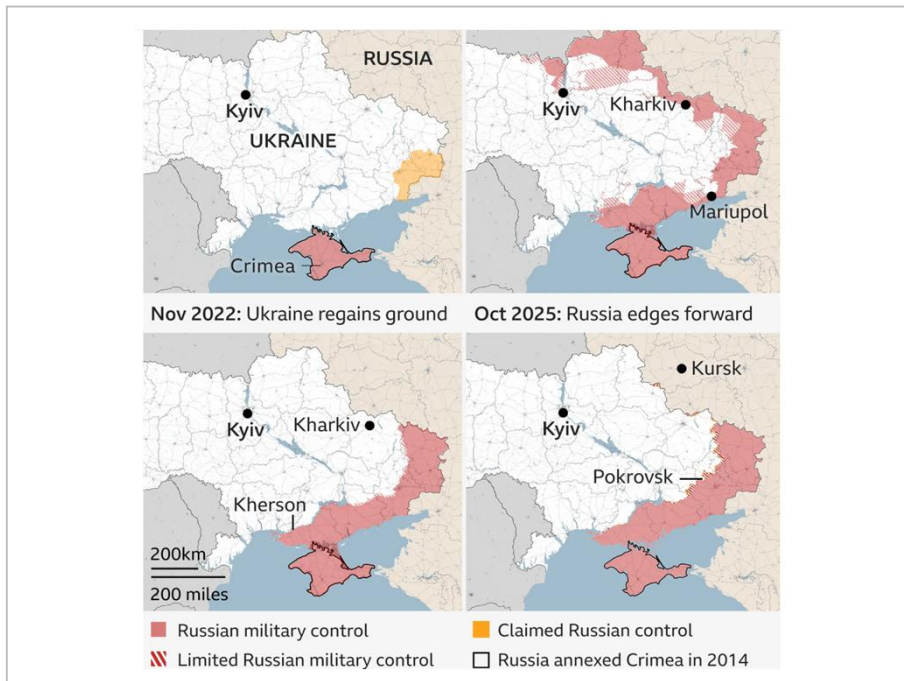
지정학적 리스크	주요 내용	위험 촉발 포인트	금융 영향
러우 전쟁	2022년부터 지속된 러시아-우크라이나 전쟁	전쟁 지속 및 확대	시장 변동성 확대, 유가 상승
중국-대만, 필리핀	'하나의 중국 원칙' 및 남중국해 영토 분쟁	중국의 물리력 행사	아시아 권역 통화 약세, 경제 후퇴
중동-이스라엘	중동과 이스라엘, 중동 내 종교 갈등	이스라엘발 갈등 재격화	유가 상승, 안전자산 선호
미국-베네수엘라	마약 제재 및 주권 침해로 양국 간 군사적 대치	베네수엘라 군사적 행동	일시적 시장 변동성 확대
북한	핵 위협 및 미사일 등 군사적 위협 지속	미-중 신경전 속 도발	한국 주식 및 통화 변동성 확대
사헬지대	아프리카 군정 벨트의 희귀 자원 종속 위험	쿠데타-자원 밀월	2차전치 공급망 리스크
북극항로	기후변화로 북극항로 현실화에 따른 각국 지분 논쟁	항로 통제권 분쟁	수혜국, 해운, 조선, LNG 주목
우주/사이버	누더기 조약 속 새로운 전장으로 등장	글로벌 통신/정보전	우주/항공, 보안 인프라 주목

자료: NH투자증권 리서치본부

지정학적 리스크 점검 1) 러우 전쟁 지속, 종전 여부?

- 2022년 2월 발발한 러우 전쟁은 장기화되며 개전 4년차를 바라보는 상황
- 2025년 여름부터 본격적으로 종전, 휴전안 등이 나오고 있으나 러시아와 우크라이나 정부가 강경하게 대립 중인 바 가시성 제로
- 다만 유럽 각국의 방위비 분담금 문제, 미국 트럼프 대통령의 비우호적인 태도 등을 고려할 때 장기전도 어려움
- 종전 혹은 휴전 시 직접적인 재건 수혜를 기대할 수 있는 미국과 유럽, 규제 완화 계기가 필요한 러시아, 인도, 중국 중심으로 대립 구도 형성될 전망

러시아 - 우크라이나 전쟁 장기화: 동부전선 영토 둘러싼 대립



자료: BBC, ISW, NH투자증권 리서치본부

종전 또는 휴전 시 지역별, 국가별 영향도 점검

구분	주요 내용
전쟁 기간	• 2022년 2월 ~ 현재
전황 및 쟁점	• 동부전선 교착 상태 • “동결 휴전” 추진 시 국경선 인정 여부 및 인접국 안보 보증 문제
지원국 상황	• 서유럽 나토 내 분담 비용 및 비율 • 우크라이나 지원 패키지 지속 여부
전후 재건	• 최대 지원국 미국, 유럽 재건 수혜 • 국가별 이득에 따른 재건 설계 경쟁
규제 완화	• 러시아 경제, 금융 제재 해제 혹은 완화 • 러시아 원유 수입국 제재 해제: 중국, 인도
기타 영향	• 러시아산 원유 공급에 따른 유가 하락 • 흑해 곡물 선적 개선에 따른 곡물가 하락

자료: NH투자증권 리서치본부

지정학적 리스크 점검 2) 중국 - 대만, 중국 - 필리핀

- 2026년 중국이 실질적으로 대만 안보 위협에 나설 가능성은 제한적인 것으로 판단
- 최근 대만 내 제 1야당인 국민당의 주석으로 친중 성향인 정리원 후보가 당선되면서 국공회담 개최 가능성 확대. 과거 홍슈주 국민당 주석 또한 시진핑과 회담을 가지면서 양안의 평화를 강조한 바 있음
- 다만 트럼프 또한 대만 지원을 포기하지 않을 것으로 예상되며, 최근 선출된 다카이치 일본 총리 또한 아베와 같은 친대만 성향 인물인 바 미·일·대 군사 협력으로 인한 양안관계 악화 염두에 둘 필요

남중국해 불안한 지정학적 리스크 요인 잠복



자료: 아주경제, NH투자증권 리서치본부

낮은 확률이나 남중국해 우려가 현실화 될 경우 국제교역 마비

구분	주요 내용
현 상황	• 대만 신임 국민당 주석 친중 성향 정리원 당선으로 국공회담 재개 가능성 • 미/일의 대만, 필리핀 정치적, 군사적 지원
전망	• 중국의 실질적 물리력 행사 가능성은 낮음
발발 시	• 봉쇄 or 준봉쇄 시나리오의 경우 • 1차로 반도체, IT부품, 장비 공급망 붕괴 • 2차 충격 IT, 자동차, 산업재 마비 • 동북아 항로 개편에 따른 비용 급등 • 금융시장 충격 및 아시아 통화 하락

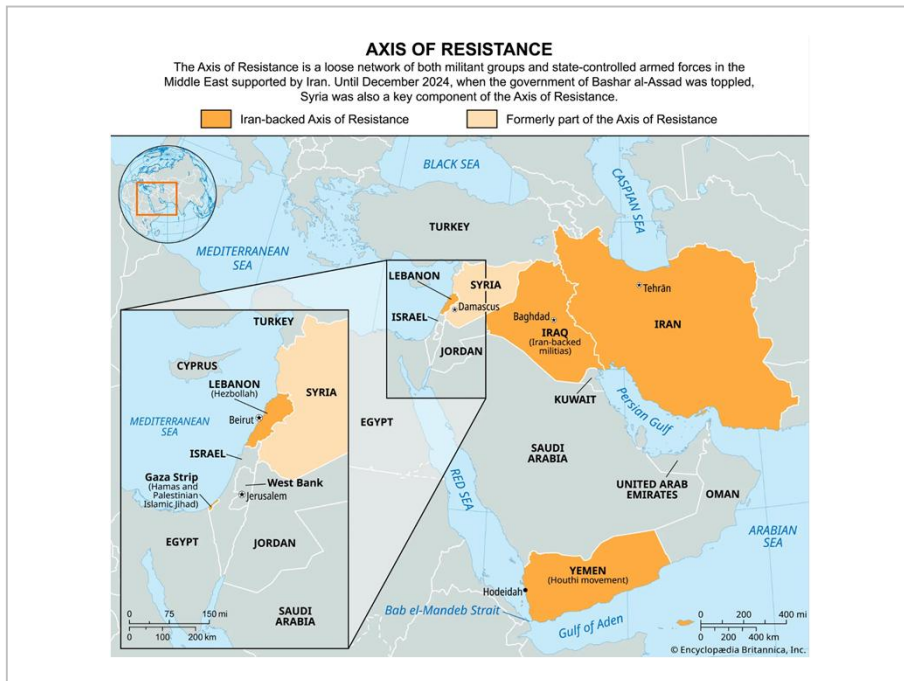
주: 국공회담이란 대만 국민당 주석과 중국 공산당 주석 간의 회담을 의미

자료: NH투자증권 리서치본부

지정학적 리스크 점검 3) 중동 그리고 이스라엘

- 2025년 이스라엘-중동 관련 지정학적 리스크 다수 발생. 특히 이란-이스라엘 교전 시 유가 급등, 변동성 지표 상승 등 금융시장 민감하게 반응
- 중동 각 지역에서 부각되었던 리스크 요인들이 어느 정도 해소되면서 2026년 해당 지역의 지정학적 우려는 줄어들 것으로 전망
- 다만 미국 선거 주기와 맞물린 대중동 개입 강도, 이스라엘 내부의 극우파 영향력, 무장 단체를 통한 대리전 등을 경계

2025년 이스라엘을 중심으로 확산된 중동발 지정학적 갈등



자료: Google, NH투자증권 리서치본부

중동발 지정학적 갈등 재점화 시

갈등 재점화 시 금융 및 경제 영향

- 중동 지역 특성상 유가 상승
(2025년 이스라엘-이란 갈등 시 배럴당 60→75달러로 급등)
- 호르무즈 해협, 홍해 수에즈 축 리스크 확대
- 금융시장 변동성 확대, 위험자산 회피, 안전자산 선호

주요 점검 이벤트

- 미국 선거 주기와 맞물린 대중동 개입 강도 강화
- 네타냐후 총리의 우파-극우 연립내각의 강경책
- 사우디 - 이스라엘 관계 (대 팔레스타인 대응에 따라 변화)
- 이란의 경쟁국 대응을 위한 전술적 대리 세력(무장 단체) 강화
- 이집트-요르단의 중동 지역 내 완충 및 중재 역할

자료: NH투자증권 리서치본부

2026년 글로벌 핵심 이벤트 점검

II. 글로벌 Top-Down 5단계 모델: 위험자산 선호, 메리트는 다소 부족

위험자산 선호, 메리트는 다소 부족

- 위험자산 투자의견을 결정하는 유동성 환경은 개선 이후 양호한 수준 유지. 통화량, 국채, 회사채 카테고리 모두 긍정적 시그널
- 다만 글로벌 주식시장 상승으로 밸류에이션 및 가격 측면에서 메리트 다소 부족한 상황

11월 정량적 모델의 함의

전략적 관점: 유동성 환경 추가 개선

- 6개월~12개월 기준 위험자산 방향성을 결정하는 유동성 안정화 지표 양호 국면 유지
- 유동성 지표를 구성하는 통화량, 국채, 회사채 3개 카테고리 8개 팩터 모두 긍정적

DM vs EM: DM slightly O/W

- 달러 인덱스 방향성 및 변동성 그리고 밸류에이션 상대성을 고려 시 DM 상대적 우위 발생
- 이에 3개월 관점에서 MSCI ACWI 기준 선진국 비중 신흥국 대비 slightly O/W 의견 제시

단기적 관점: 국가별 차별화 대응

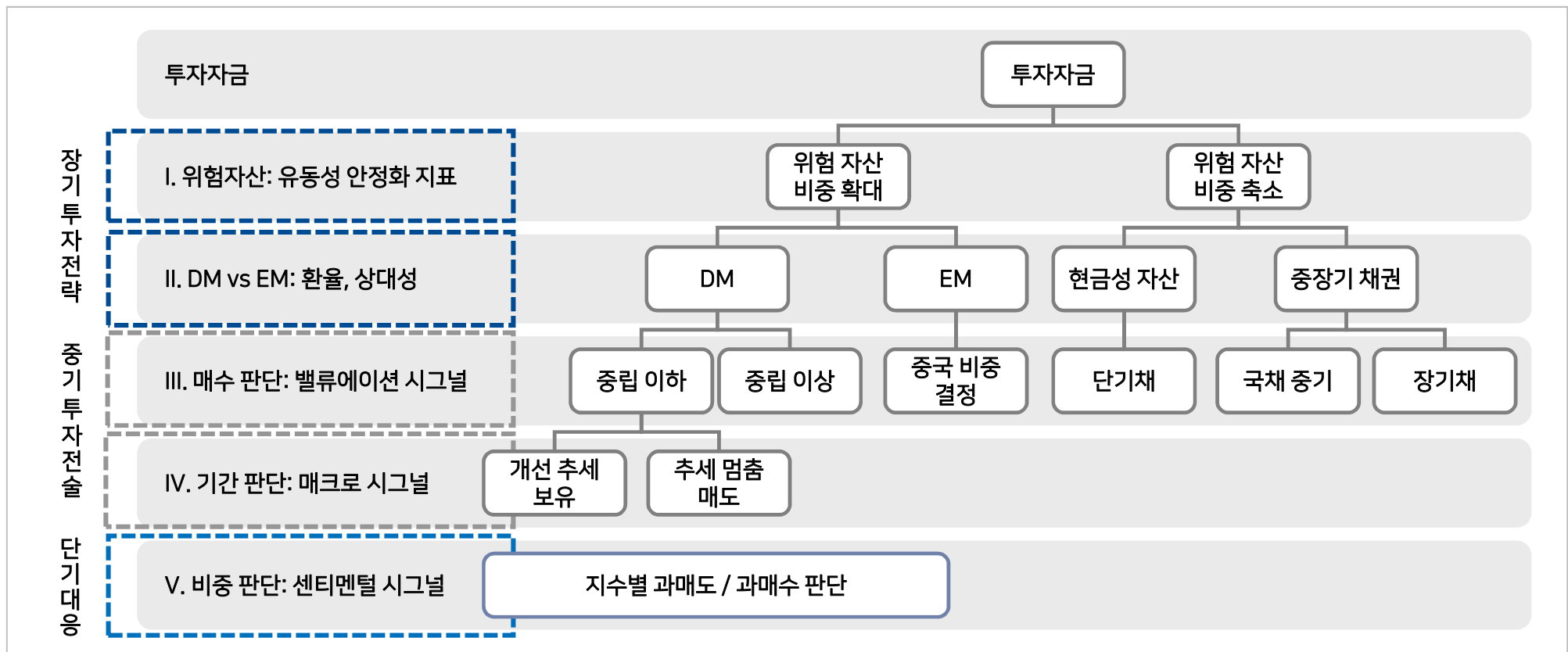
- 글로벌 주식시장 상승에 따라 밸류에이션 및 가격 관점에서 메리트는 다소 부족한 국면
- 선진국은 미국, 일본, 유럽 순, 신흥국은 중국, 인도, 한국 순으로 상대적 매력도 우위

자료: NH투자증권 리서치본부

단계별 유의미한 변화가 없었던 한 달

- 유동성 안정화 지표는 양호 국면을 지속 유지하며 위험자산 투자에 긍정적 시그널 제공
- 매수를 판단하는 밸류에이션 시그널상 메리트 제한적, 밸류에이션 시그널 점수는 국가별로 차별화

NH 글로벌 Top-Down 5단계 모델 구조

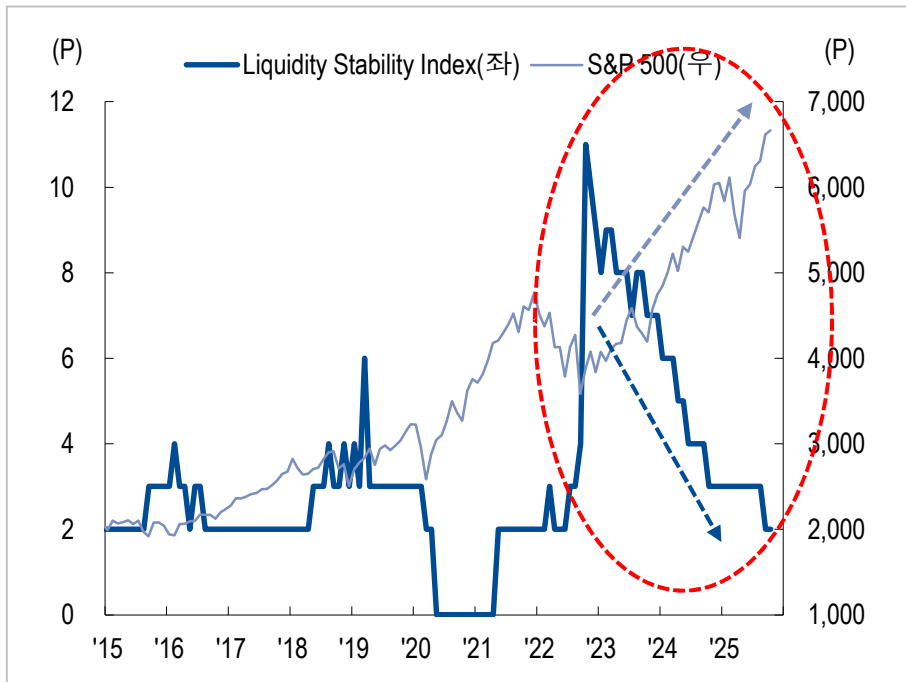


자료: NH투자증권 리서치본부

1단계 위험자산 비중 선택: 유동성 지표 추가 개선 후 유지

- 유동성 안정화 시그널 지표는 2024년 위험에서 안정까지 국면 3단계 하향 안정화 진입. 장기적 관점에서 위험자산 비중 결정 기준이 되는 **해당 지표는 10개월 만에 양호 국면 진입 후 2개월 연속 국면 지속**
- 유동성 시그널 지표로 경제를 구성하는 각 주체별 유동성 상황 파악 가능. 금융자산 투자 환경을 가늠할 수 있어 위험자산 비중 결정에 유용. 통화량(M0, M1, M2), 국채(2년물, 10년물, 30년물), 회사채(IG, HY)의 세 가지 카테고리로 구성

유동성 안정화 시그널 지표: 위험자산 투자에 긍정적인 상황



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

투자 환경을 결정하는 유동성 안정화 시그널 3개 카테고리

통화량

- M0(본원통화), M1(협회의 통화), M2(광의의 통화) 3개 팩터의 방향성, 속도, 레벨, 순서 계량화해 평가
- 현재 통화량 카테고리 시그널 방향성 유지

국채

- 미국채 2년물, 10년물, 30년물 금리의 방향성, 속도, 레벨, 순서, 스프레드 순차이동회귀분석을 통해 평가
- 현재 국채 카테고리 시그널 방향성 전환

회사채

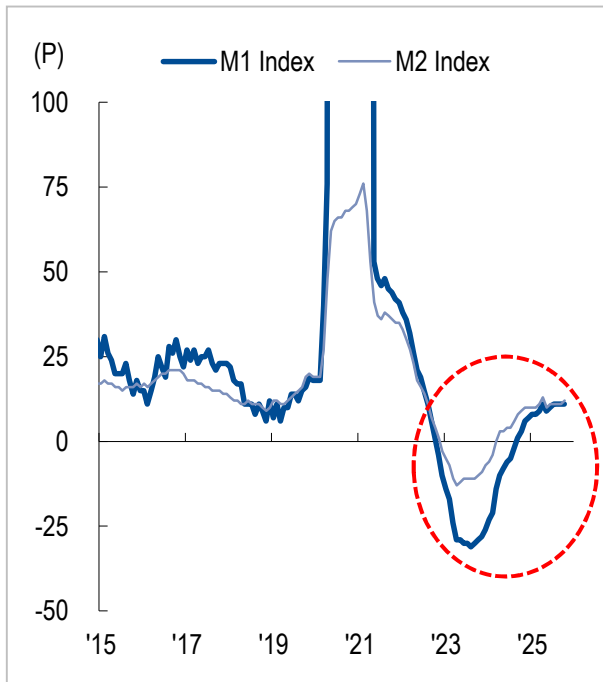
- 회사채 IG(투자적격등급), HY(투기등급)의 스프레드, 방향성, 속도, 레벨 점수화해 평가
- 현재 회사채 카테고리 시그널 방향성 유지

자료: NH투자증권 리서치본부

1단계 위험자산 비중 선택: 국채 카테고리 양호

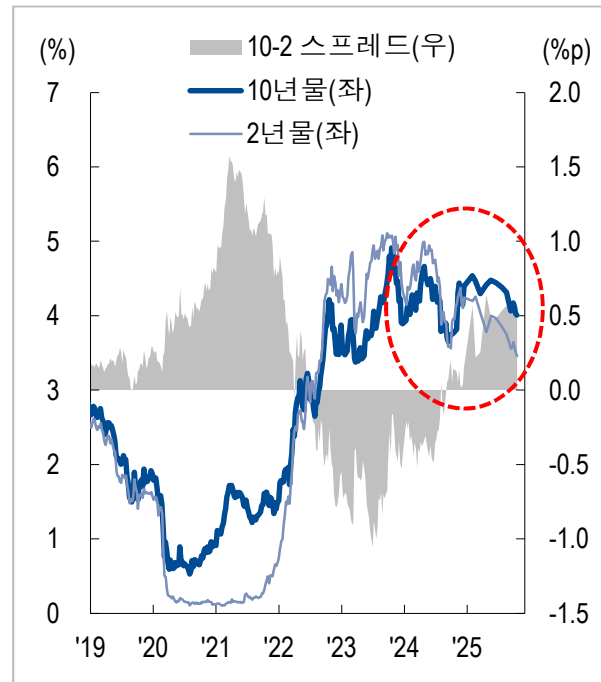
- 2023년 신용조정 테스트 무사통과, 2024년 유동성 공급 전환, 2025년 유동성 확장 국면 유지 지속
- 통화량 카테고리 M1 및 M2 표준화 지표는 2024년 양수(+) 전환. **2025년 4분기 진입 이후 M1과 M2의 상승 속도 동일**
- 미국채 금리 레벨 박스권 유지, 회사채 금리 하락 및 IG-HY 스프레드 안정적 흐름 지속
- **통화량 개선은 시차를 두고 국채와 회사채 금리 레벨 다운에 영향을 미치는 바 위험자산 투자 의견 유지**

통화량 카테고리: 속도는 떨어지나 개선세



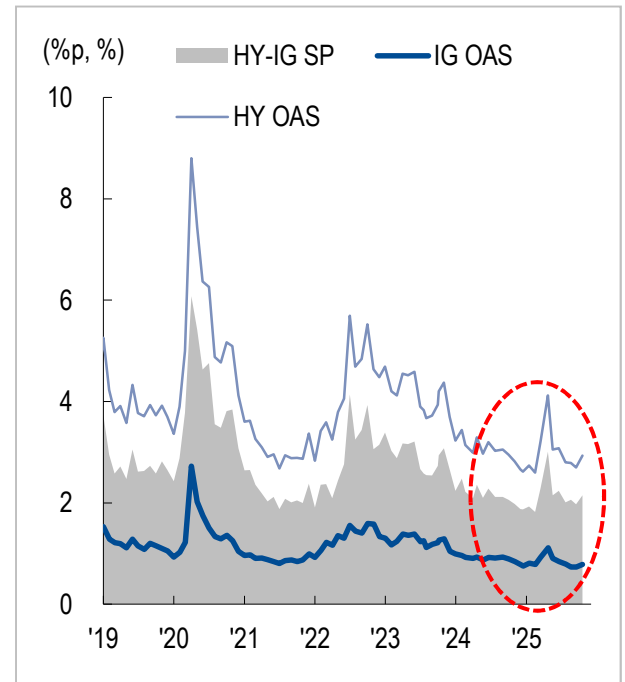
주: M1(협의를 통화), M2(광의의 통화) 12개월 이동평균 증가분의 표준화 지표 추출
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

국채 카테고리: 금리 하향, 스프레드 확대



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

회사채 카테고리: 안정적 레벨 유지

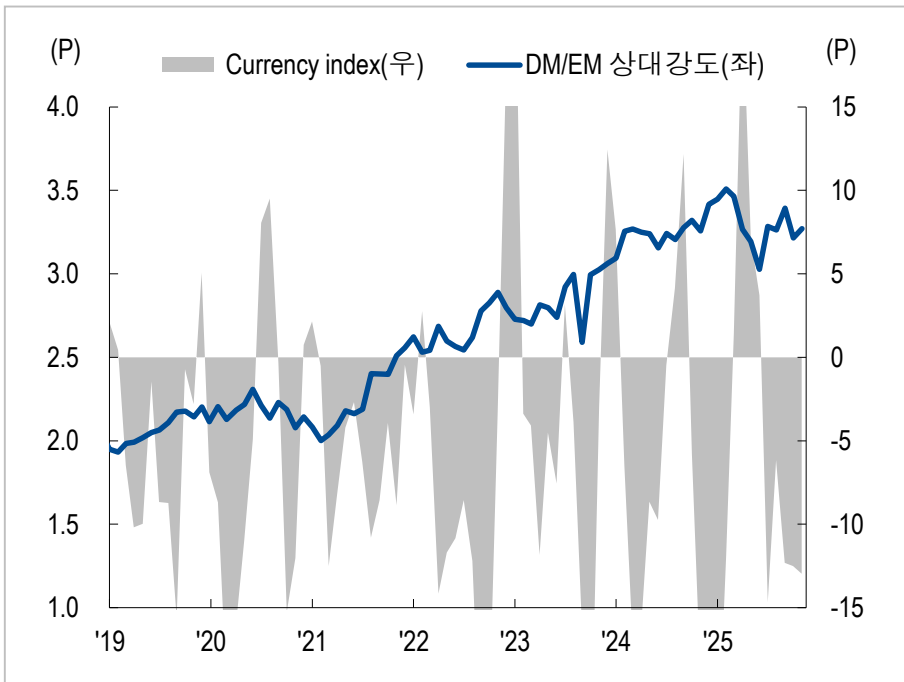


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

2단계 DM vs EM 선택: DM slightly O/W 의견 제시

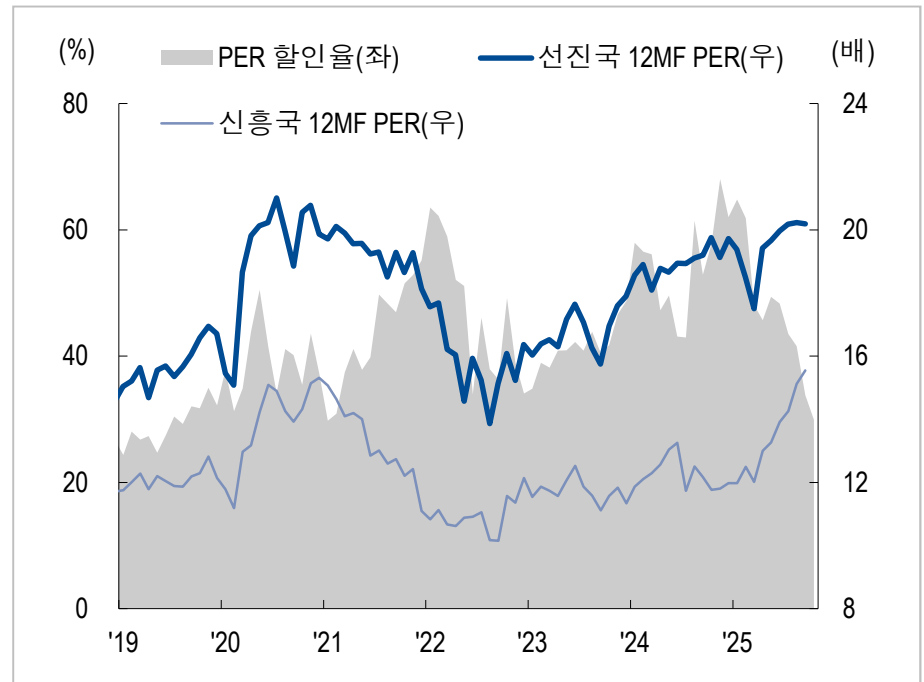
- 선진국과 신흥국 주식시장 투자 비중은 달러 인덱스의 레벨, 방향성, 속도와 양 지역 간의 상대적 밸류에이션을 점검해 결정
- 달러인덱스 방향성과 커런시 시그널 인덱스를 고려할 때 DM이 EM 대비 소폭 유리한 국면
- EM 지수의 빠른 상승에 따른 DM과 밸류에이션 스프레드 축소는 DM의 상대적 메리트 부각으로 연결. 이에 3개월 관점에서 **DM slightly O/W 의견 제시**

환율 시그널 지표 추정: DM에 유리한 환율 레벨



주: 회색 음영이 음(-)의 영역이면 선진국 유리, 양(+)의 영역이면 신흥국 유리
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

DM 및 EM 밸류에이션: 양 지역 간 스프레드 빠르게 축소



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3단계 국가 비중 선택: 밸류에이션 메리트 국가별 차별화

- 전반적으로 주요 지수가 상승해 밸류에이션 메리트는 제한적인 상황
- 선진국 내 미국, 일본, 유럽 순으로 선호하며 신흥국 내 중국, 인도, 한국 순으로 선호

밸류에이션 시그널 지표 구성 요소

Trailing PBR

- 정의: 기업의 과거 (12개월) 순자산 확정치를 기준으로 산출한 주가 순자산 비율(PBR)
- 함의: 장부가치 기준으로 지수 하락에 따른 수준을 평가하기 위한 지표

Earnings Yield & E/Y(E)

- 정의: 기업의 (예상)순이익을 시가총액으로 나눈 값. 주가 수익 비율(PER)의 역수 개념
- 함의: 지수 조정에 따른 시장의 수익 수준을 평가하기 위해 E/Y 및 E/Y(E) 사용

Dividend Yield

- 정의: 배당수익률(D/Y)이란 기업의 연간 배당금이 현재 주가에서 차지하는 비율
- 함의: 최소한의 안전마진을 투자자에게 제공하며 과매도 국면에서 지수 하방을 지지하는 역할

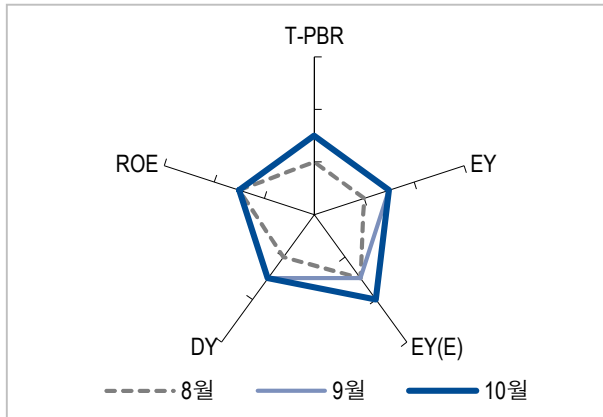
ROE

- 정의: 기업이 자기자본을 활용해 1년간 얼마만큼의 이익을 냈는지 보여주는 수익성 지표
- 함의: 시장의 퀄리티를 측정하기 위해 사용하며 반등 시 국가별 시기별 상대 우위 평가

자료: NH투자증권 리서치본부

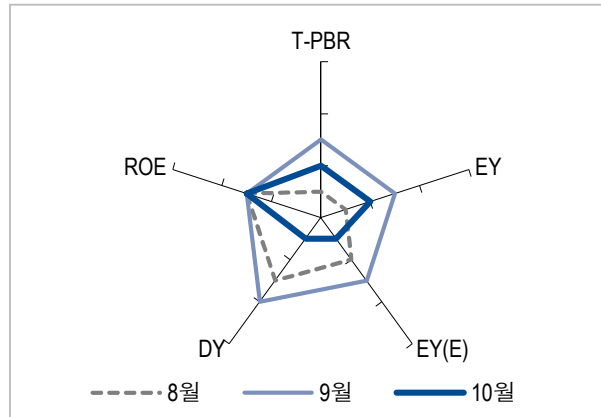
추적 국가 6개국 지수 밸류에이션 시그널 지표 비교

미국: 구성 항목 소폭 개선되며 중립 유지



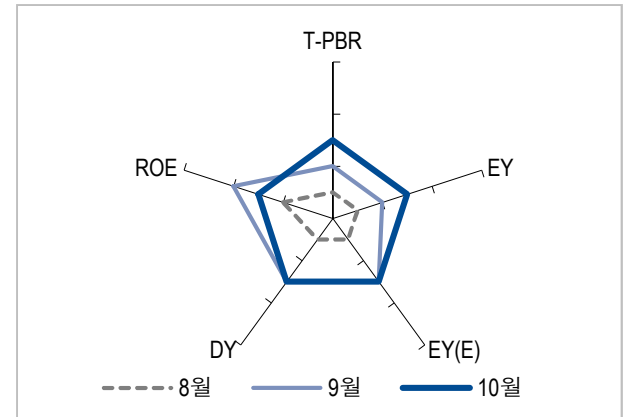
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

유럽: 전반적으로 감소하며 고평가 레벨



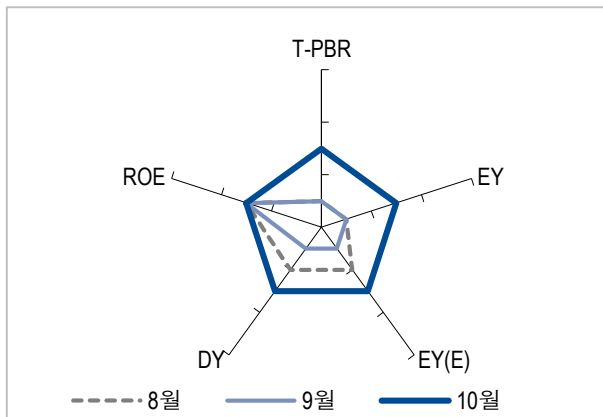
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

일본: 전월 대비 소폭 개선되며 중립



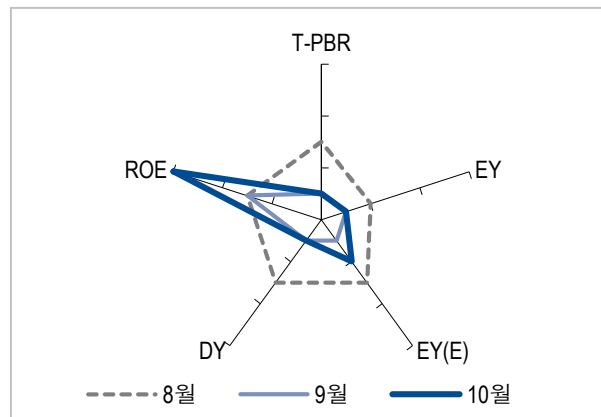
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

중국: 전반적으로 개선되며 중립 레벨



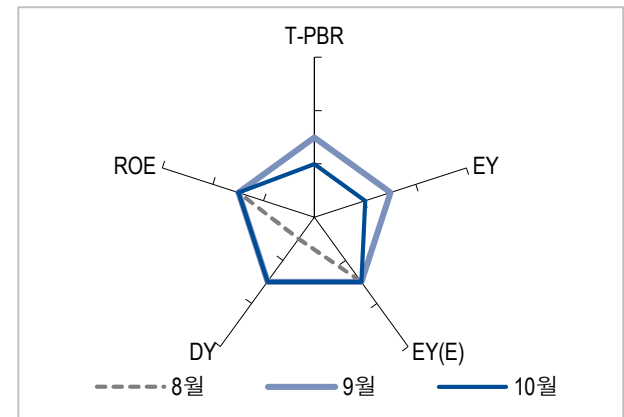
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

한국: 지수 상승에 여전히 고평가 레벨



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

인도: 전월과 유사한 수준으로 중립 레벨



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

4단계 투자 기간 결정: 매크로 지표 상향 이후 업데이트 일시 정지

- 5개 경제 지표의 레깅을 이용한 매크로 시그널은 투자 기간을 결정하는데 활용. 매크로 시그널 지표는 1년 8개월 만에 박스권을 상향 돌파 후 추세 연장. 선행 및 동행 지표에 따른 긍정적 움직임. 다만 미국 섯다운에 따른 주요 경기지표 미발표로 매크로 시그널 업데이트 일시 정지

매크로 시그널 지표 구성 요소

실질 GDP 성장률	• 정의: 금년의 실질 GDP가 작년보다 얼마나 더 증가 혹은 감소하였는지를 나타내는 지표 • 함의: 해당 국가의 기초 체력과 경기 사이클에 따른 국면을 판단
실업률	• 정의: 경제활동인구 중 일자리가 없는 사람이 차지하는 비중 • 함의: 해당 국가의 economy dynamics 및 총수요 총생산의 방향성을 평가
소매판매	• 정의: 내구재와 비내구재를 포함한 소매업 판매량의 증감률 • 함의: 선진국 GDP 구성에서 비중이 높은 소비 항목을 평가할 수 있는 지표
산업생산	• 정의: 기업이 자기자본을 활용해 1년간 얼마만큼의 이익을 냈는지 보여주는 수익성 지표 • 함의: 시장의 퀄리티를 측정하기 위해 사용하며 반등 시 국가별 시기별 상대 우위 평가
종합 PMI	• 정의: 구매관리자를 대상으로 기업의 신규주문과 생산 등이 전월 대비 어떻게 변화했는지 질문하여 측정 • 함의: 해당 국가 경기 방향성에 대한 빠른 정보를 제공하는 proxy로 사용

자료: NH투자증권 리서치본부

4단계 국가별 투자 기간 결정: 매크로 시그널 지표 우상향 이후 레벨 유지 기대

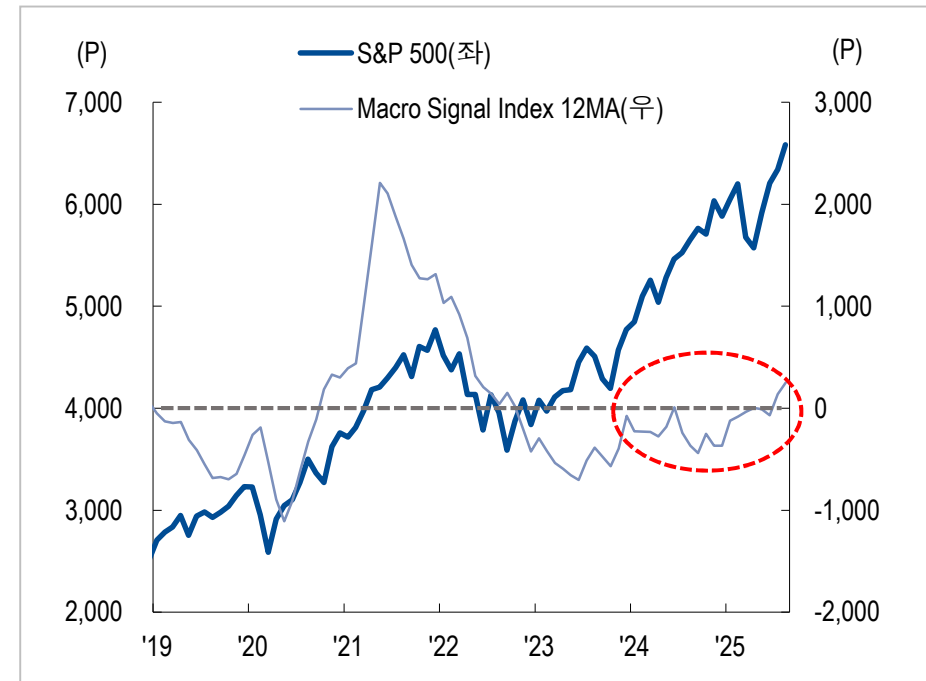
- 미국 매크로 시그널 지표의 구성 요소 점수 트렌드는 동행 및 선행 지표 개선으로 박스권 상향 돌파 후 현 추세 11개월간 지속
- 투자 기간을 결정하는 **매크로 시그널 지표 상향**, 이는 미국 경기국면 전환 가능성이 높음을 의미

미국 매크로 시그널 지표 구성 요소별 점수: 선행, 동행 양호

Factor	Last	52W AVG	52W High	52W Low	Score
GDP(%)	2.1	2.3	2.7	2.0	★☆☆
실업률(%)	4.3	4.2	4.3	4.0	★☆☆
소매판매(%)	5.0	4.1	5.1	2.0	★★☆
산업생산(%)	0.9	0.7	1.7	-0.9	★★☆
PMI(%)	54.6	53.5	55.4	50.6	★★☆

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

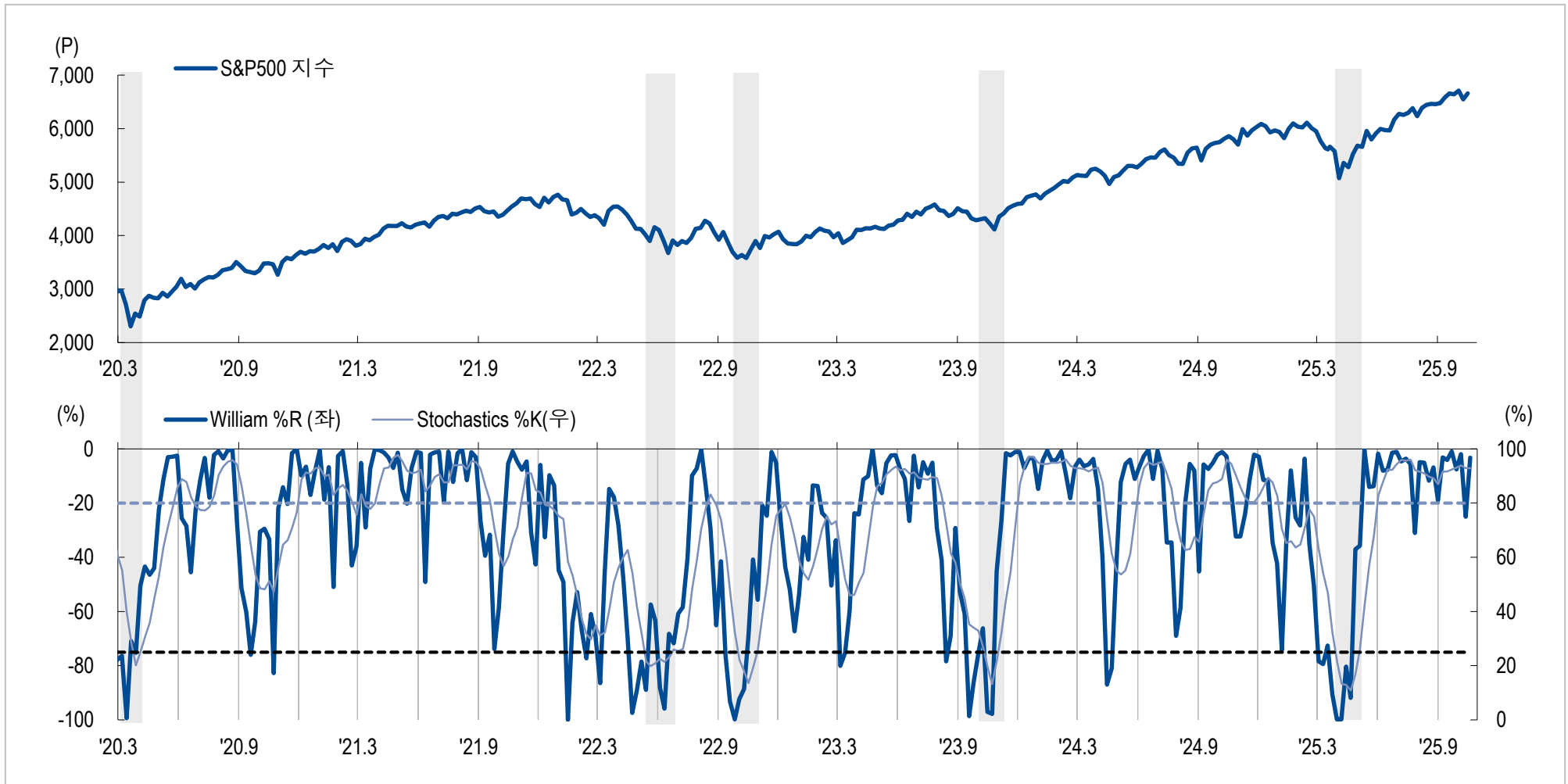
미국 매크로 시그널 지표: 박스권 돌파 후 상승



주: 점선 위에서 아래로 전환될 경우 부정적, 아래에서 위로 반등할 경우 긍정적
자료: NH투자증권 리서치본부

5단계 단기 과매도/과매수 평가: 가격 메리트 제한적

センチメンタル 시그널 지표: S&P 500 과매수 국면 지속



주: 두 개의 지표가 하단의 검정색 점선 아래로 내려갈 경우 과매도 국면, 상단의 파란색 점선 위를 넘어갈 경우 과매수 국면, 회색 음영은 과매도 국면 표기
자료: NH투자증권 리서치본부

This page intentionally left blank

2026년 글로벌 핵심 이벤트 점검

III. 글로벌 국가별 투자포인트

글로벌 투자전략: 백찬규

tel 02) 768-7610 | e-mail peter.ck@nhsec.com

선진국 투자전략: 김환

tel 02) 2229-6761 | e-mail hwan.kim@nhsec.com

중국 투자전략: 박인금

tel 02) 2229-6168 | e-mail PiaoRenjin@nhsec.com

미국 투자전략: 조연주

tel 02) 768-7598 | e-mail julie.cho@nhsec.com

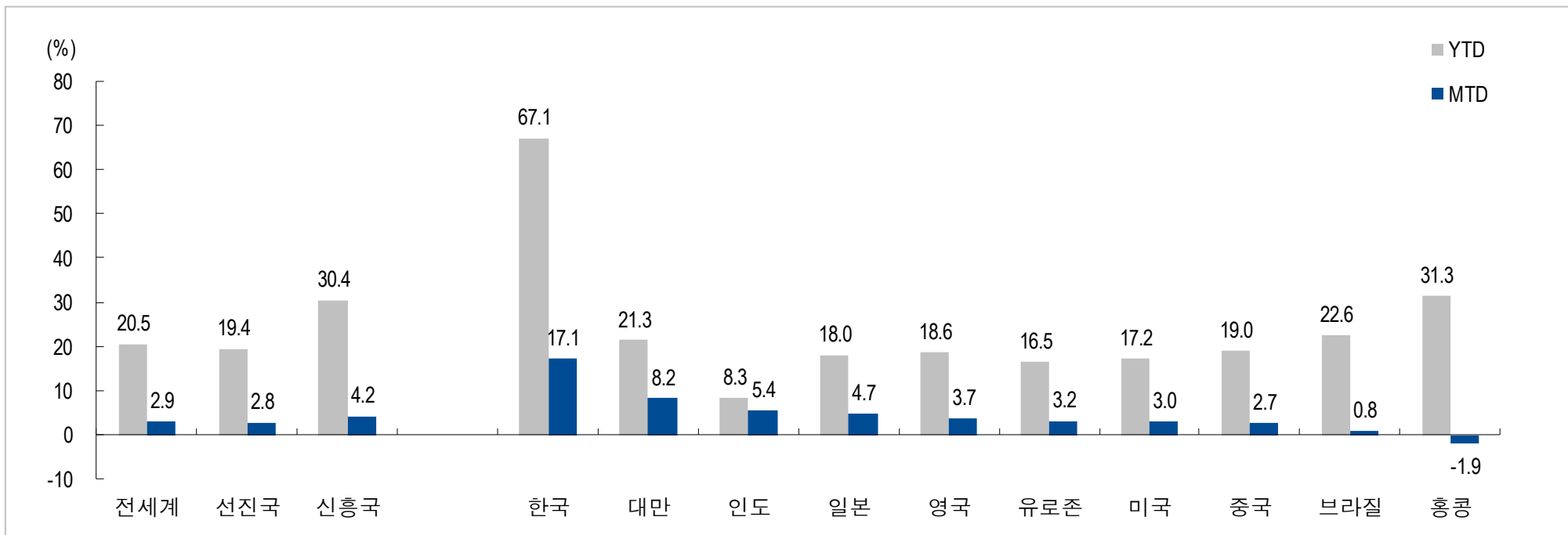
국내 주식: 나정환

tel 02) 768-7783 | e-mail simon.na@nhsec.com

[리뷰] <글로벌>: 지정학적 리스크 완화에 주가 반등

- 10월 글로벌 주식시장은 월초 하락 이후 상승 전환에 성공. 국가별로 미국 주식시장이 상대적으로 부진했는데, 이는 미중 무역 갈등 확대, 미국 중소형 지방은행의 크레딧 우려 부각 때문. 다만 월 후반 트럼프의 미중 정상회담 개최 발언, 미 대형은행의 견조한 펀더멘털 재확인 등으로 주가 반등
- 한편 프랑스의 연금 개혁 연기 기대로 프랑스 중심의 유로존 주식시장은 반등했고, 한국 및 대만 주식시장은 AI 반도체 슈퍼 사이클 기대감이 부각되며 주가가 큰 폭 상승

주요 권역 및 국가별 주가 상승률

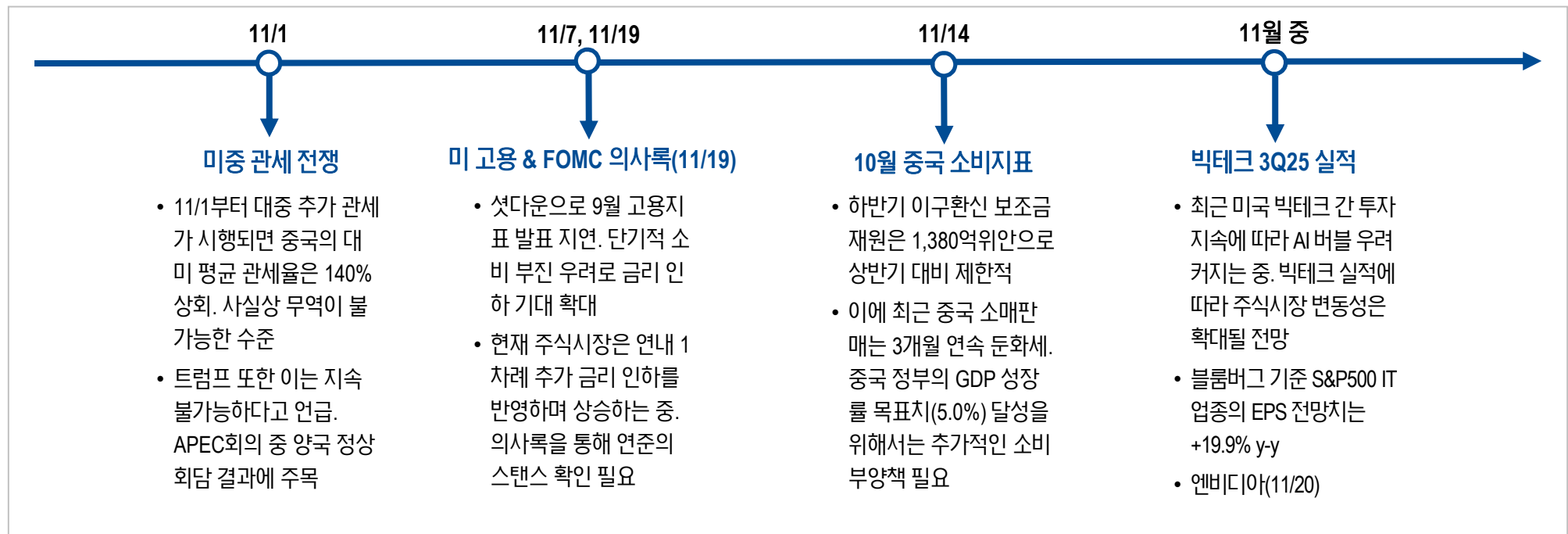


주: 10월 28일 종가 기준
자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

[전망] <글로벌>: 관세 공포 이후 펀더멘털 개선으로의 시선 이동

- 10월 말 글로벌 정책 회의 이후 금융시장은 펀더멘털로 초점이 이동할 전망. APEC 회의를 통해 아태지역의 경제협력 및 안보가 논의될 예정. 이에 미중 무역 갈등이 약화되고, 국가간 AI 협력 모멘텀이 부각될 가능성 높음
- 또한 10월 말 FOMC 회의에서는 추가 금리 인하에 대한 기대를 낮춰야 한다고 언급했지만, 안정적 인플레이션 국면을 강조
- 그 이후 3분기 실적 시즌을 통한 AI 관련 빅테크 산업의 견조한 펀더멘털 재확인, 연말 소비 모멘텀에 대한 기대감 등에 따라 주가지수의 저점이 높아질 것으로 기대

11월 글로벌 주식시장 주요 이벤트

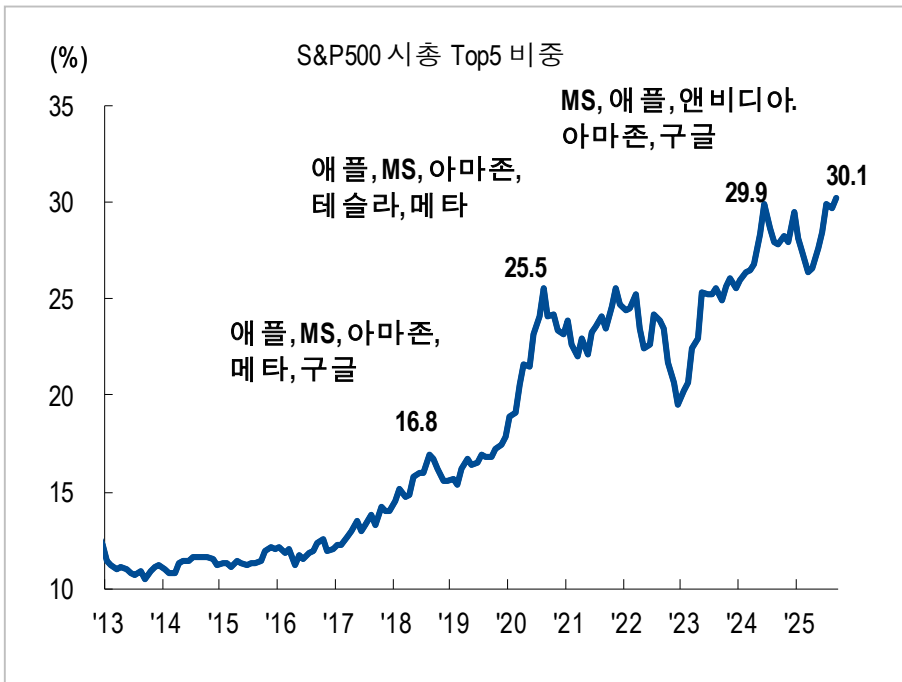


주: 현지시간 기준
자료: NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <미국> S&P500: 금리 인하 및 AI 모멘텀에 최고치 연속 경신

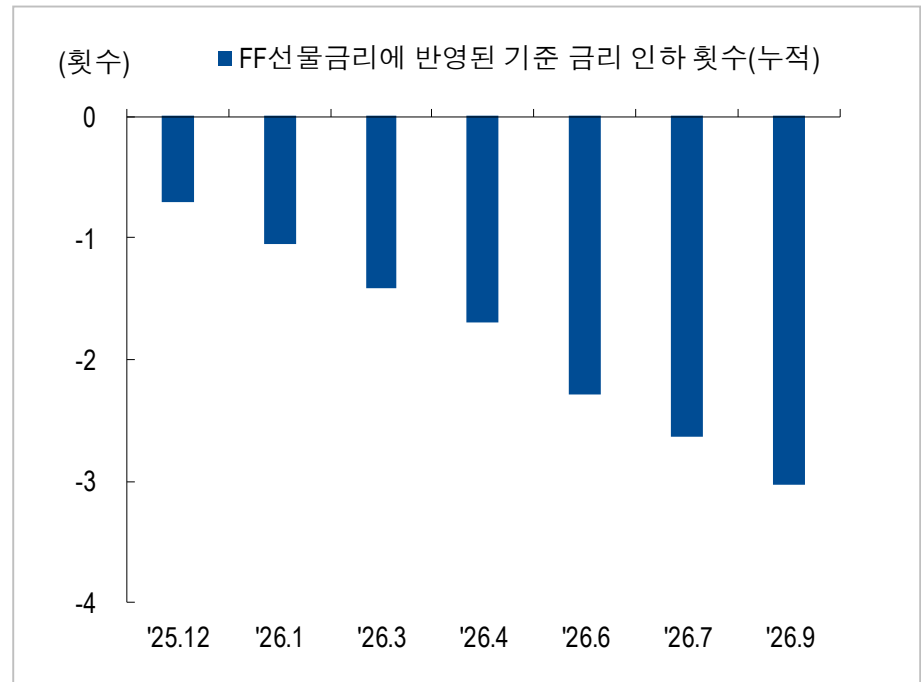
- 미국 정부 장기 섣다운 및 미중 무역 갈등 확대 상황에서도 미국 주식시장은 금리 인하 기대감 및 AI 기업들의 견조한 실적에 힘입어 상승세 지속. 미-중 무역 갈등 고조에 따른 불확실성 확대되었으나 재차 TACO의 모습 보여주면서 주가 반등 시현
- 또한, 트럼프는 10월 16일 행정명령을 통해 현역 군인의 급여 및 수당 지급에 서명
- 미국 고용지표 및 물가지표 등 경제지표 발표는 지연 중이나 추가적 기준금리 인하 가능성은 여전히 높다는 점에서 시장 영향은 제한적

미국 주식시장 주도주의 귀환, AI 테마 랠리 확대



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

연내 추가 금리 인하 기대 여전히 높음

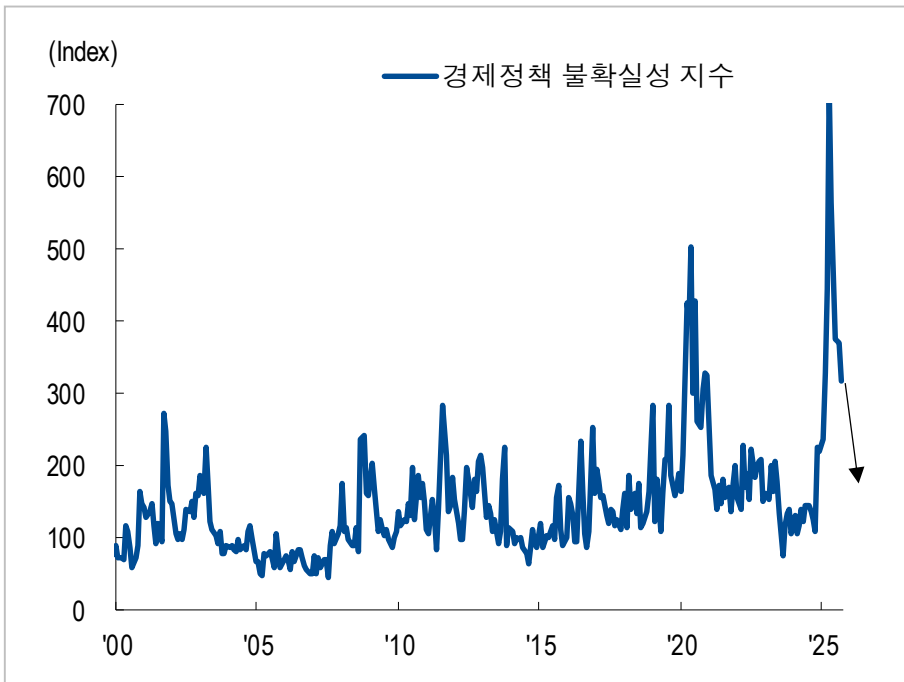


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[전망] <미국> S&P500: 도약을 위한 필수 조건

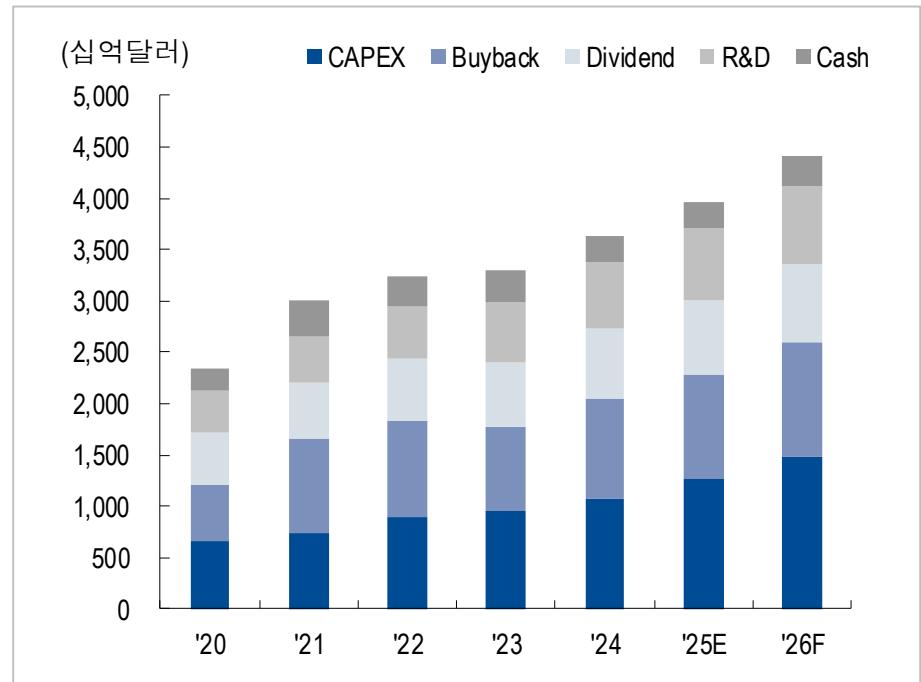
- 10월말 미-중 APEC 정상회담이후 양국의 협상이 필수. 중국의 희토류 수출 제한 카드는 AI 반도체, 데이터센터, 전기차 배터리 및 에너지 저장장치(ESS) 등 중국산 희토류 사용 비중이 높은 미국 산업 전반에서 공급망 불안이 확대될 수 있는 사안. 양국이 극단적으로 치달을 가능성이 낮다는 점에서 여전히 낙관적 시각 유지
- 또한, 11월 5일은 IEEPA에 근거한 트럼프 관세 정책의 대법원 구두변론 기일로 트럼프가 직접 현장에 참여할 계획. 대법관 9명 중 6명이 보수 성향이라는 점에서 트럼프에 유리한 입장. 연준의 금리 인하 및 AI 기업들의 견조한 CAPEX 투자 유지에 따른 불확실성을 소화하며 상승 기대

미-중 무역 갈등 우려 완화 기조 필요



자료: FRED, NH투자증권 리서치본부

미국 기업들의 대규모 현금 사용 규모는 지속 확대 전망

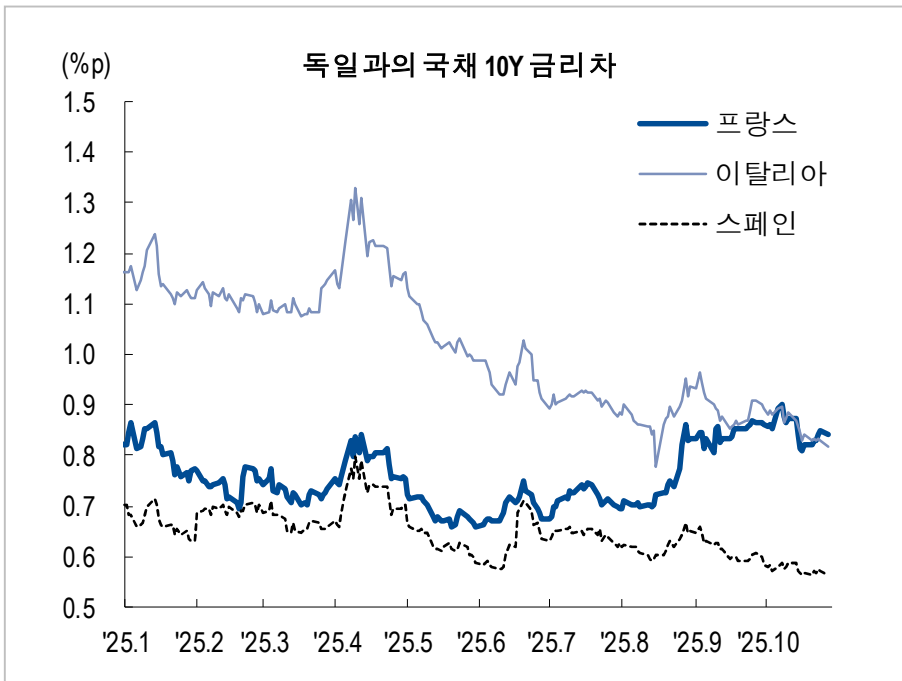


자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <유럽> STOXX50: 프랑스 재정 이슈 완화에 주가 반등

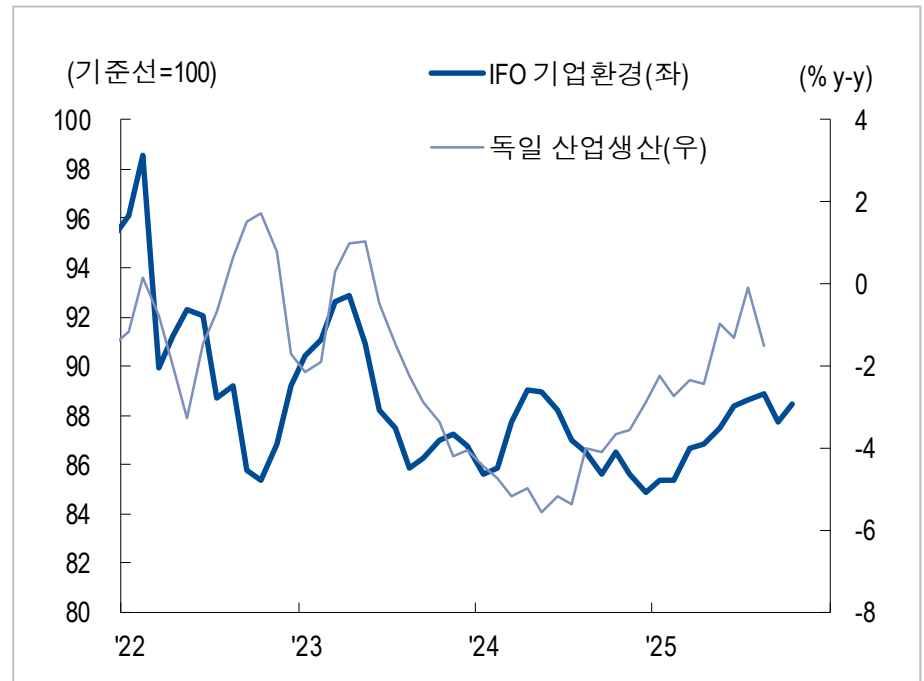
- 10월 유로존 주식시장은 선진국 주식시장 대비 아웃퍼폼
- 특히 권역 내 프랑스 주식시장이 가장 큰 폭 상승. 이는 프랑스 르코르뇌 총리가 연금 개혁안을 중단하겠다고 언급하면서 정치적 불확실성이 약화됐기 때문. 이에 프랑스 국채 금리가 하락하며 주가 상승
- 다만 독일 중심의 유로존 산업 경기 회복세의 둔화 우려가 지속되면서 유로존 주가 상단을 제한

프랑스 국채금리의 반락



자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

독일의 산업 경기 회복세 약화

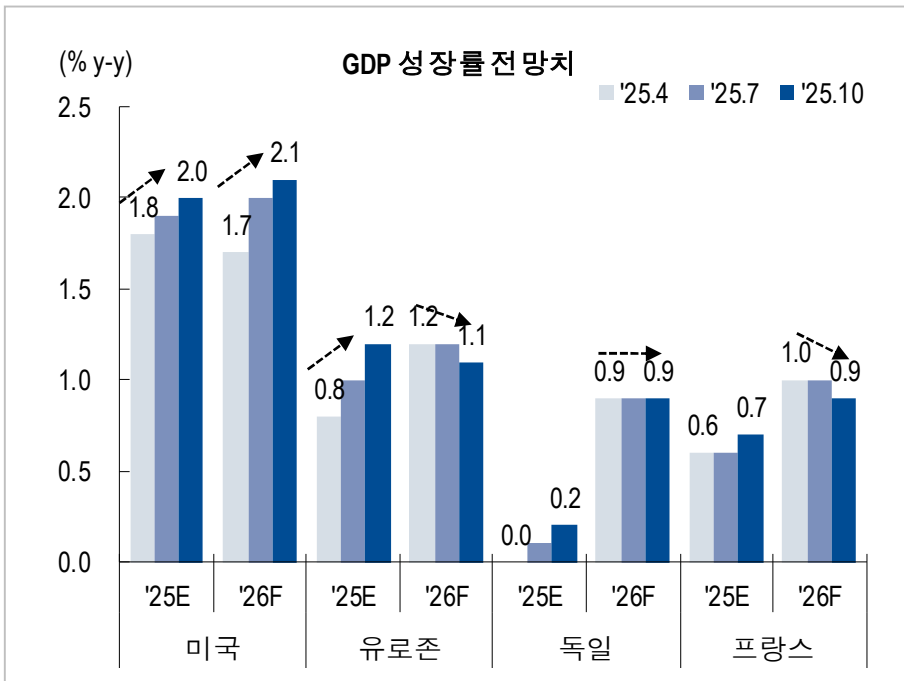


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

[전망] <유럽> STOXX50: 단기적 리스크 완화, 그러나 중장기적 우려 상존

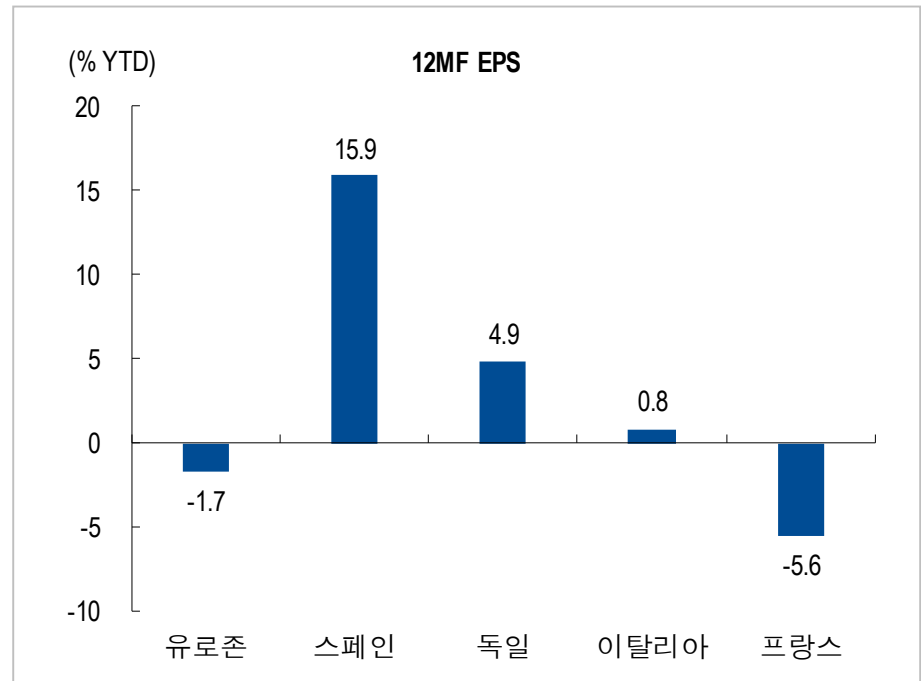
- 프랑스의 정치적 불확실성은 단기적으로 약화됐지만 프랑스 재정적자가 GDP 대비 6%에 근접하는 등 재정 건전성 불안 지속. 이에 프랑스 성장에 대한 불확실성이 이어질 전망
- 한편 IMF는 10월 WEO를 통해 미국 등 선진국 성장률 전망치 상향 조정. 그러나 유로존의 내년 성장률 전망치를 각각 하향 조정. 유로존의 이익 전망치 역시 스페인, 독일을 제외하고 연초대비 회복 모멘텀 부진. 이를 감안하면 유로존의 중장기적 성장에 대한 모멘텀 부진 우려가 이어질 수 있음. 이는 유로존 주가의 상대적 아웃퍼폼을 기대하기 어려운 요인

유로존의 성장 전망의 약화



자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

스페인, 독일을 제외한 나머지 유로존 이익 전망치 부진

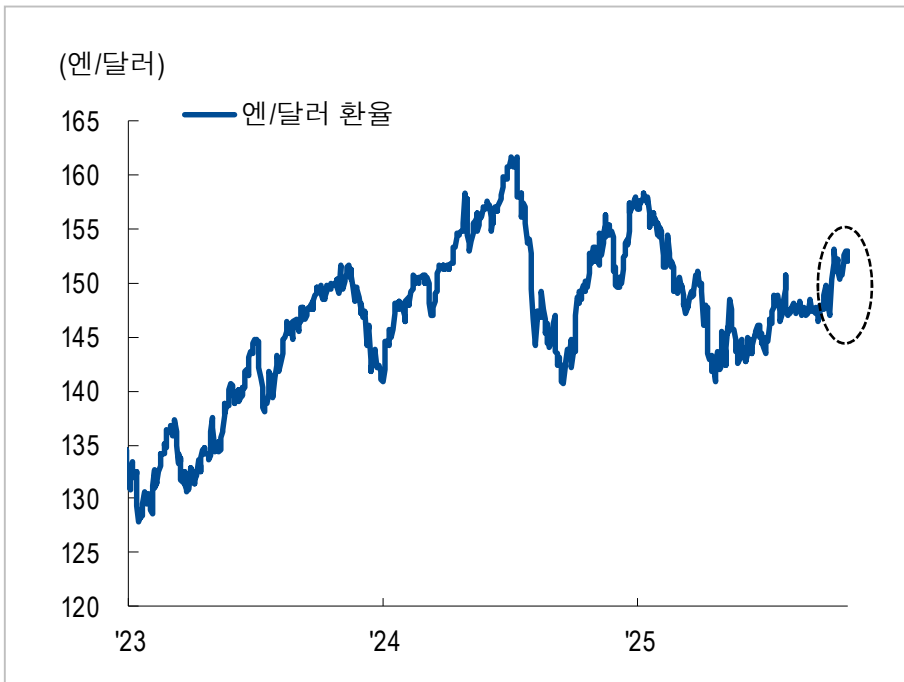


자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <일본> TOPIX: 신정부 정책 모멘텀에 주가 랠리 시현

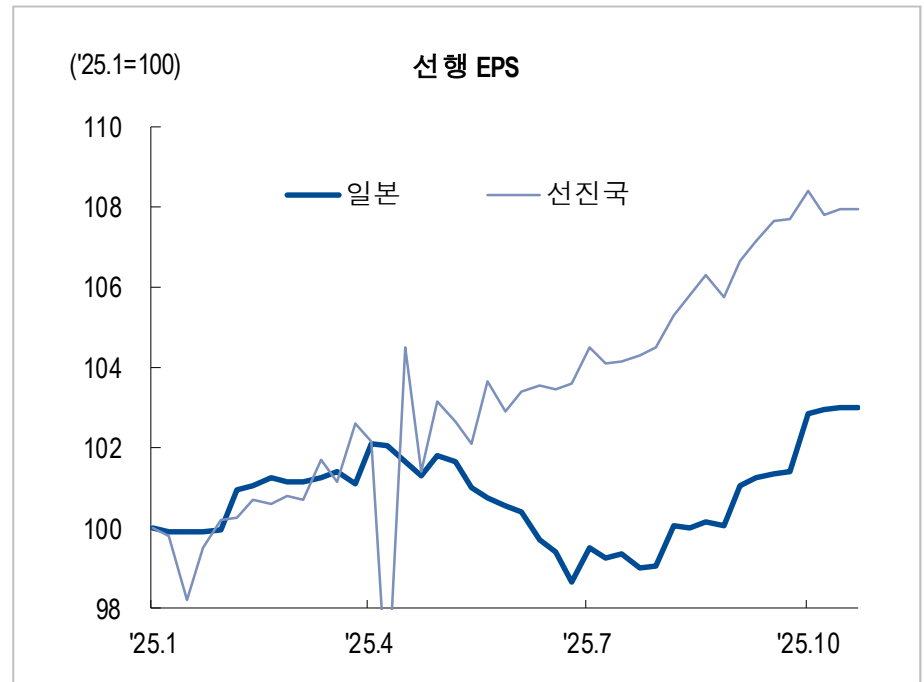
- 다카이치 사나에 자민당 신총재가 강경 보수 성향의 제2야당 유신회와 연정을 출범하며 총리에 취임. 이에 다카이치의 경기 부양책 시행 기대 부각
- 다카이치는 반도체, AI, 바이오 등 산업에 대한 전략적 육성을 강조. 또한 재정지출 확대를 추진하는 가운데, 인플레이션 압력을 완화시킬 것이라고도 언급. 이에 최근 엔화 약세 압력이 높아졌고, 이익 전망치도 상향 조정되며 일본 주식시장의 반등세가 이어짐

정책 기대감으로 엔화 약세 압력 확대



자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

일본의 이익 전망치도 상향

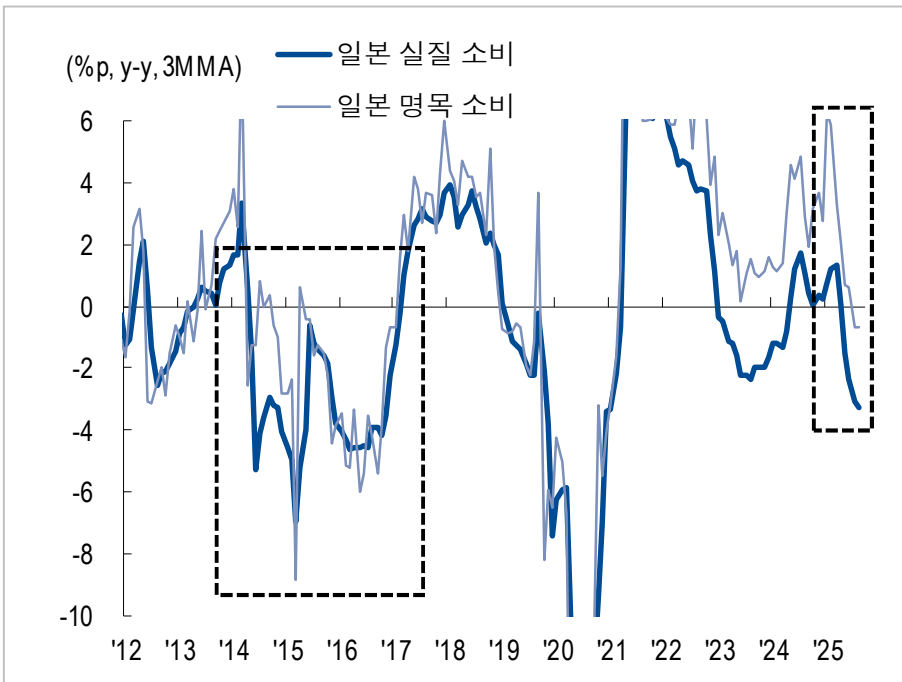


자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

[전망] <일본> TOPIX: 신정부 정책 기대감, 실제 시행 가능성은 제한적

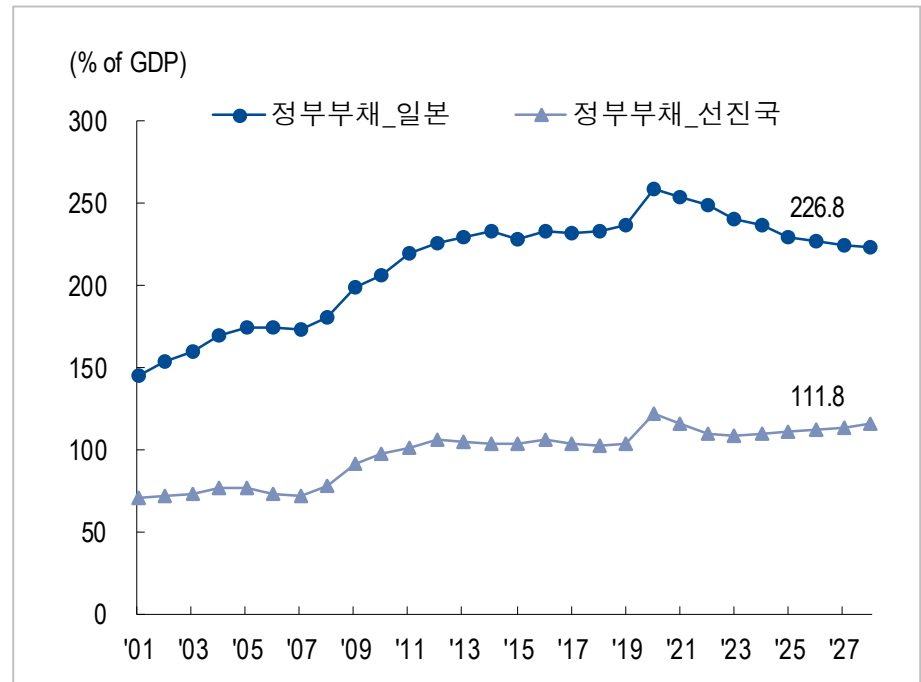
- 최근 일본 금융시장은 다카이치의 재정 및 통화 완화 시행 기대 반영. 다만 일본의 경기 상황을 볼 때, 지난 2012년 이후 시행됐던 아베노믹스의 재현은 어려운 상황. 2012년 당시 일본의 물가 하락세가 이어진 가운데 소비도 감소했었음. 반면 현재는 인플레이션 압력이 높아 실질 소비가 감소하는 상황. 이에 BOJ의 통화완화 시행 가능성 낮음. 또한 정부부채가 GDP대비 200%를 상회한 상황에서 재정정책 여력도 크지 않음
- 이를 감안하면 핵심 산업 육성에 따른 중장기적 성장 기대감은 유효하겠지만 단기적으로 정책 기대감이 높아진 부분의 되돌림도 유의할 필요

아베노믹스 시행 당시 물가와 상관없이 소비 부진



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

일본의 높은 정부부채 규모

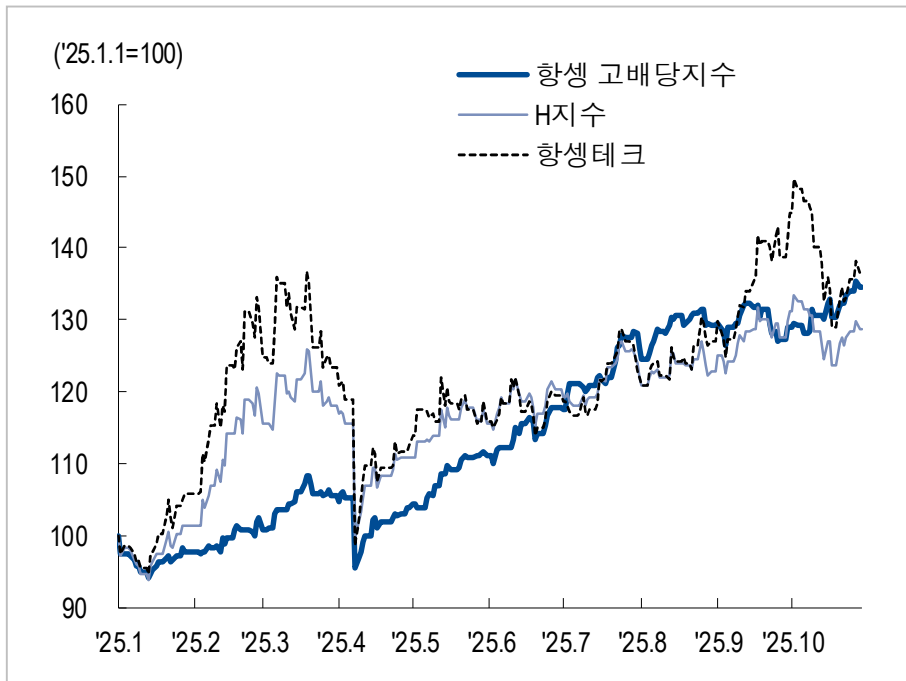


자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <홍콩> H지수: 미중 갈등 재차 부각에 주가 하방 압력 확대

- 10월 홍콩 H지수는 미중 관계 불확실성 및 반도체 업종センチメント 악화에 따른 약세 시현. 월 초 강구통 휴장(10/1~8)으로 본토자금 유입이 제한적이었던 가운데, 미중 무역 갈등 심화로 인해 차익 실현 매물 출회하면서 낙폭 확대
- 이외에도 SMIC의 PER 300배 상회로 본토 주식시장 내 신규 신용거래 제한, 네덜란드 정부의 중국 Wingtech 자회사 경영권 개입 등으로 인해 반도체 업종 약세
- 다만 이후 트럼프의 완화적 스탠스, 15차 5개년 계획 발표 등 기대감에 힘입어 주가지수는 낙폭 일부 만회

위험자산 선호 심리 악화되며 고배당지수 매력 부각



자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

중국 정부는 네덜란드 정부 제재에 넥스페리아 반도체 수출 금지



자료: 조선일보, NH투자증권 리서치본부

[전망] <홍콩> H지수: 미중 협상 가능성이라는 우호적 변수

- 11월 1일부터 미국의 대중 추가 관세가 시행될 경우 중국이 적용 받는 평균 관세율은 140% 상회. 이는 미·중 간 교역 활동의 사실상 정체를 의미. 다만 베센트 미 재무장관과 허리펑 부총리가 무역협상 관련 사안을 논의했다고 전해져 양국의 협상 가능성이 높아짐. 미중 갈등 재점화 노이즈로 홍콩 주식시장이 조정을 받은 만큼 관계 개선에 빠르게 반등할 것으로 기대
- 아울러 4중 전회에서 발표된 15차 5개년 계획(개요)에서는 과학기술 혁신 및 기술 자립화가 시장 예상보다 더 강조되었음. 반도체와 AI 등 기술주가 유망할 것으로 보이며 해당 업종이 상대적으로 높은 비중을 차지하고 있는 홍콩 H지수도 반등할 것으로 기대

역대 5개년 계획 중 신항산업에 관련 코멘트

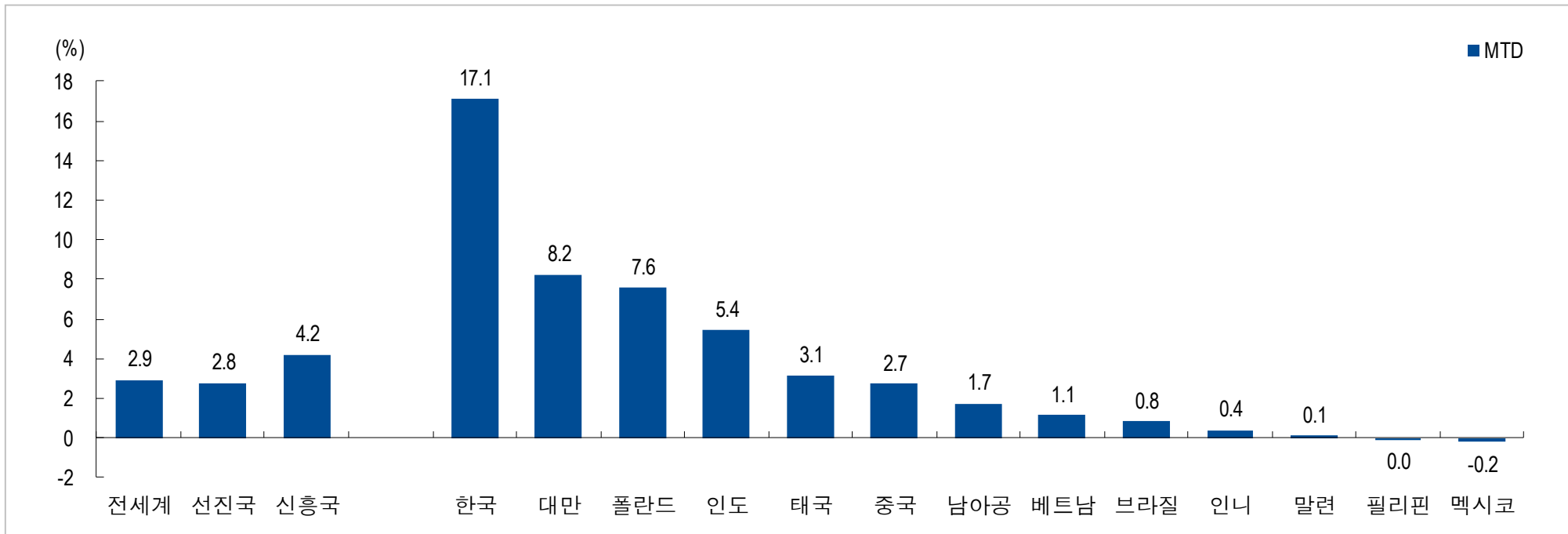
5개년 계획	주요 내용
15차 5개년 계획 (2026~2030년) 예상	- 전략적 신항산업 융합, 미래 산업 성장 육성: 저공경제·해양경제 규모화, 항공우주 상업화, 바이오 제조, 양자컴퓨팅, Embodied AI(신체화된 AI), 6G 등 육성 - 모든 산업의 스마트화, AI+: 2027년까지 6개 핵심 분야(과학기술, 주요 산업, 소비, 민생, 거버넌스, 글로벌 협력)에서 AI 융합 실현, 차세대 스마트 단말 보급률 70% 이상 달성
14차 5개년 계획 (2021~2025년)	- 9대 전략 신항산업: 차세대 정보기술, 바이오 기술, 신재생에너지, 신소재, 최첨단장비, 전기차, 녹색환경 보호, 항공우주, 해양장비
13차 5개년 계획 (2016~2020년)	- 주요 신항산업: 정보기술, 최첨단장비 및 소재, 바이오, 전기차, 디지털 혁신산업 - 전략적 신항산업: 정보 네트워크, 생명과학, 핵기술

자료: 언론정보 취합, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <신흥국> MSCI EM: 변동성 장세 속 국가별 차별화

- 최근 미중 갈등 재점화에도 불구하고, 미 연준의 금리 인하 기대감과 AI 모멘텀 확대에 테크 중심의 대만 및 한국 주식시장이 강세를 보인 점이 신흥국 주가지수의 선진국 대비 아웃퍼폼을 견인
- AI 반도체 기업 AMD가 오픈AI와 대규모 AI 칩 공급 계약을 체결. 이와 엔비디아 젠슨황 CEO의 컴퓨팅 수요 급증 발언에 대만 및 한국의 반도체주 강세 시현

주요 권역 및 국가별 주가 수익률

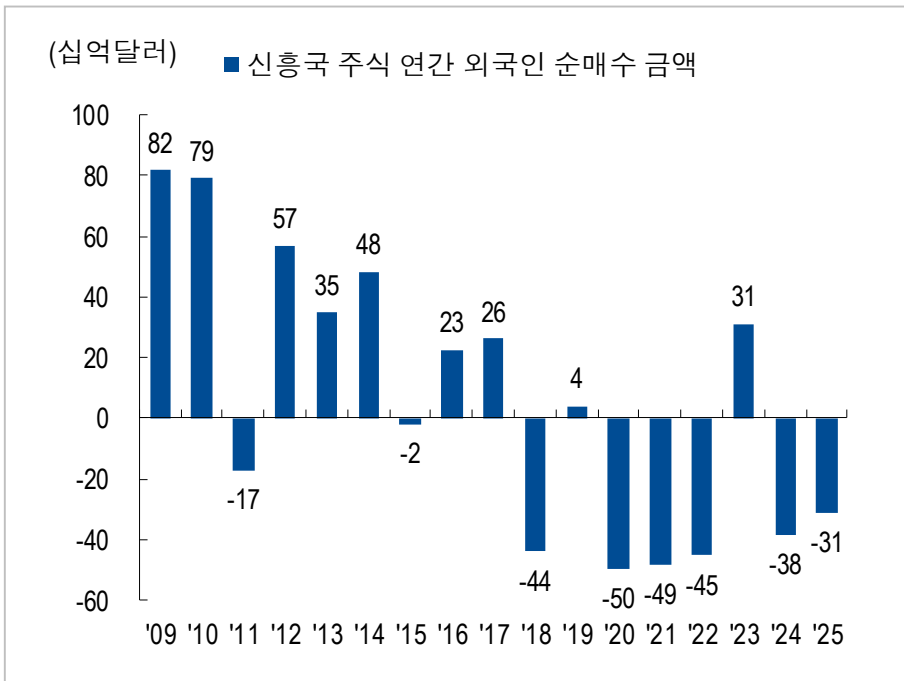


주: 10월 28일 종가 기준
자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

[전망] <신흥국> MSCI EM: 침체 없는 미국의 금리 인하는 신흥국에 우호적

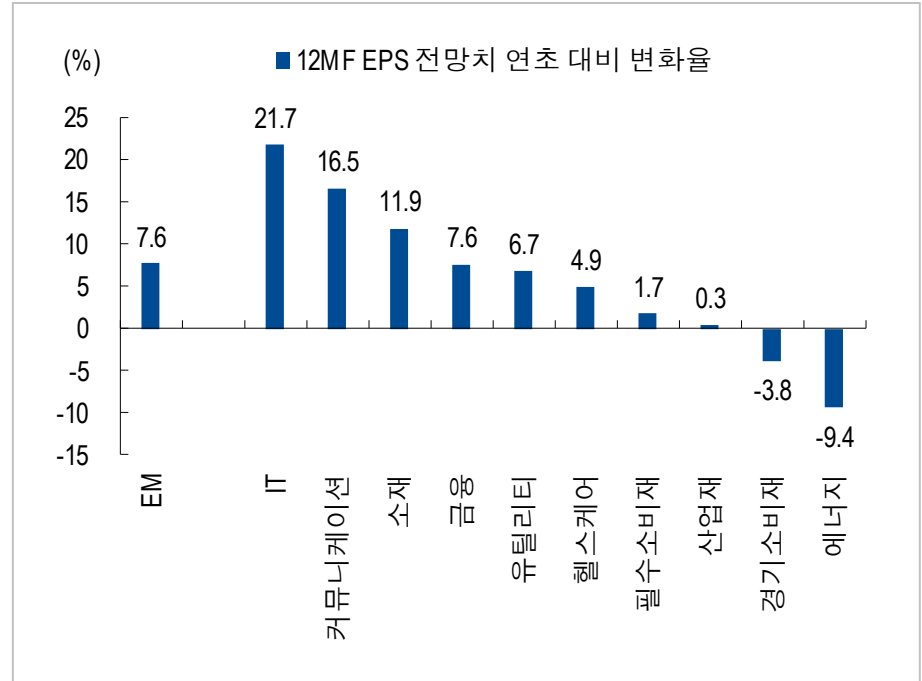
- 당분간 미중 무역 분쟁은 신흥국 주식시장에 부담 요인으로 작용 가능. 다만 10월 말 APEC 정상회의를 통한 미·중 갈등 완화 기대감이 부각될 경우 이는 주가 상승 모멘텀으로 작용할 여지 존재
- 한편 미 연준의 금리 인하 기대감이 유효하다는 점에서 달러화 약세 지속될 가능성이 높음. 이는 신흥국 주식시장에 긍정적으로 작용할 전망. 글로벌 펀드의 신흥국에 대한 익스포저가 과거 대비 여전히 낮음. 이에 따라 실적 모멘텀이 유효한 테크, 커뮤니케이션 업종의 비중이 높은 제조업 신흥국에 추가 자금 유입이 가능하다고 판단

글로벌 펀드의 신흥국에 대한 익스포저가 낮음



주: 대만, 인도, 한국, 인니, 말레이시아, 필리핀, 태국, 베트남, 브라질, 남아공의 합계 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

신흥국 내 테크, 커뮤니케이션 업종 실적 모멘텀 양호

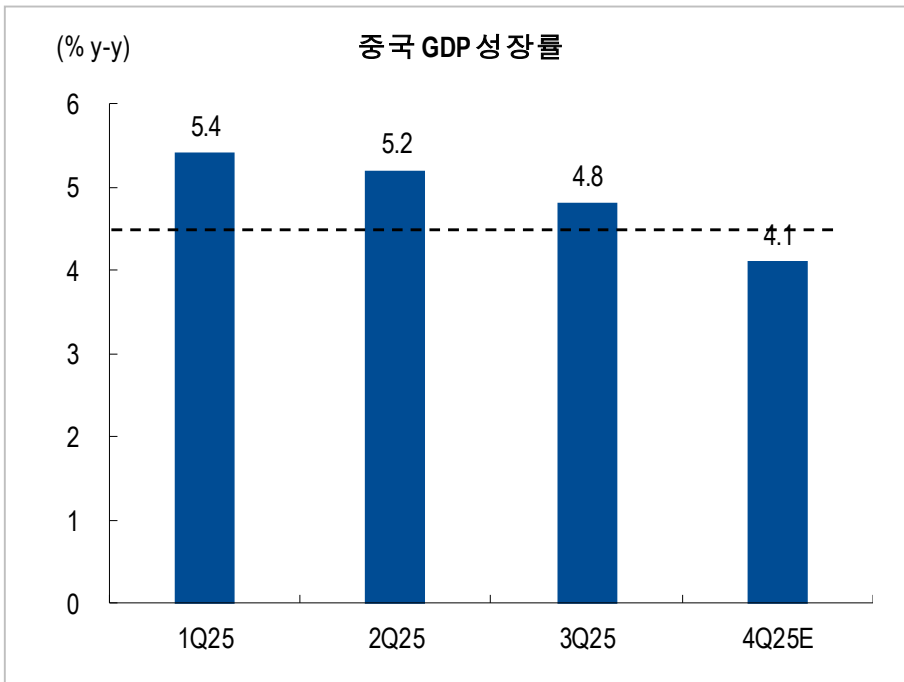


주: MSCI EM 지수 I/B/E/S 기준
자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <중국> 상해종합지수: 경제지표 호조에 주가 하단이 지지되는 모습

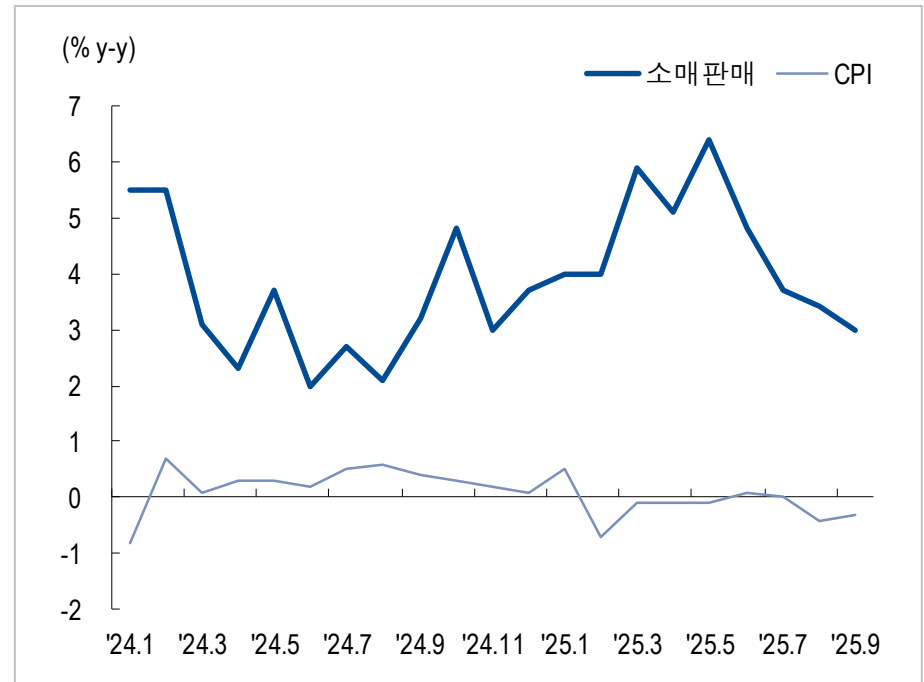
- 10월 중국 상해종합지수는 양호했던 3분기 GDP 및 15차 5개년 계획 기대감을 반영하며 상승세 시현. 월 초 중국 정부는 희토류 수출 통제, 미국 선박 항만 수수료 부과, 퀄컴 반독점법 위반 조사 등 미국 제재안을 잇따라 발표. 이후 미국 정부 또한 대중 추가 관세 100%를 예고하며 주가지수는 하락
- 다만 이후 미중 고위급회담에서 희토류 및 관세 관련 프레임워크가 타결되고 정상회담 또한 확정되면서 미중 관계 불확실성은 완화. 이와 더불어 3Q25 GDP 성장률, 9월 수출입 등 경기지표들이 양호하게 집계되면서 주가는 반등세 시현

'25년 목표치 달성 위해서는 4분기 성장률 4.5% 상회 필요



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

다만 내수 경기는 연말 갈수록 하방 압력 확대될 전망

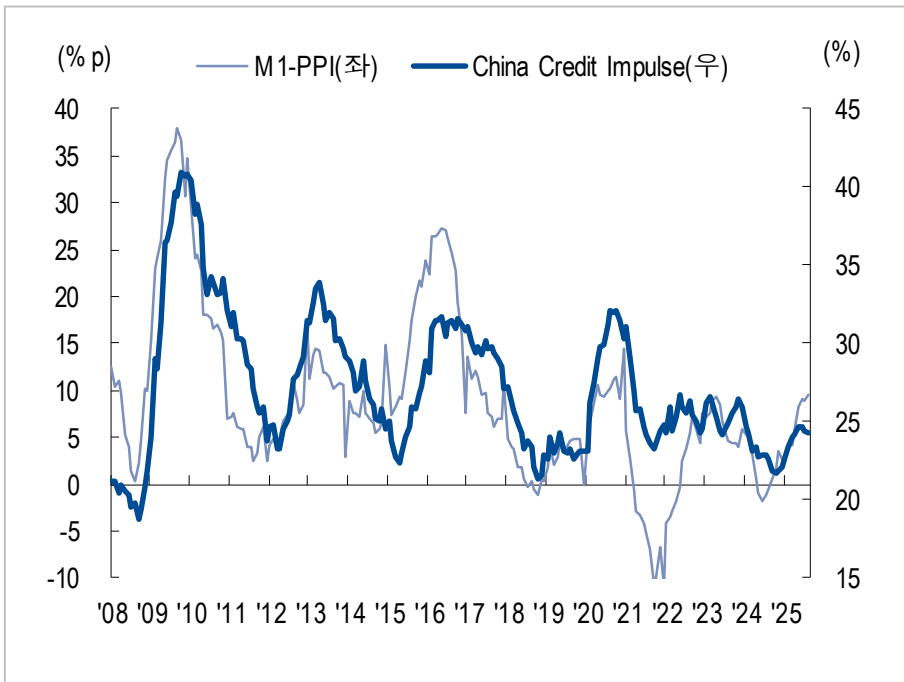


자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

[전망] <중국> 상해종합지수: 정책 모멘텀과 3분기 실적 반영할 장세

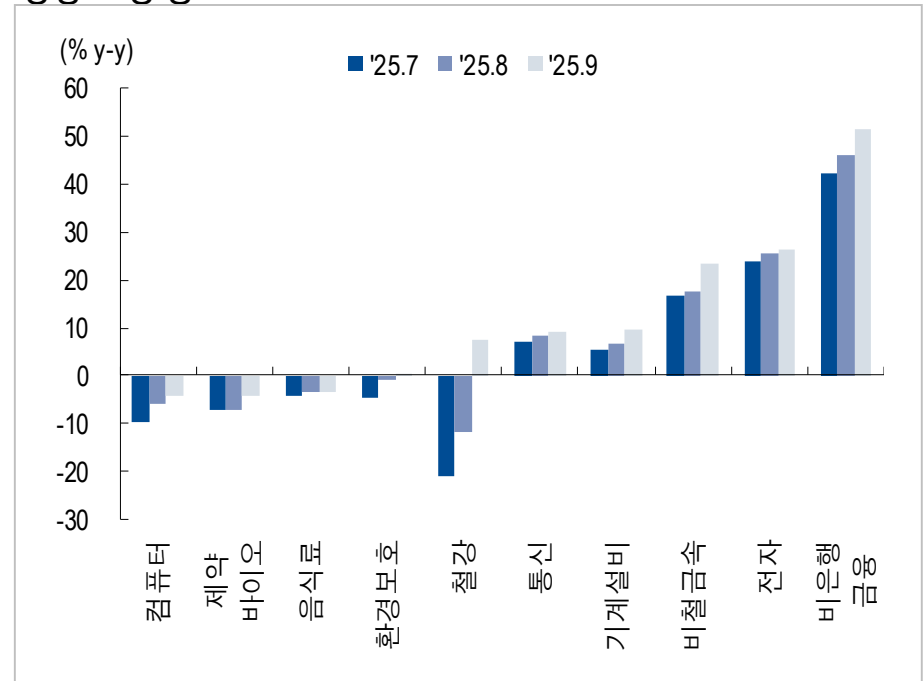
- 과거 5개년 계획을 보면, 정부가 중점적으로 추진했던 업종은 대부분 양호한 성과를 보였음. 이에 금번 발표된 15차 5개년 계획을 계기로 탈탄소 가속화, 과학기술 및 AI+ 추진, 출혈경쟁 방지 관련주의 모멘텀이 강해질 전망
- 실적 측면에서 7월 이후 실적 추정치가 꾸준히 상향 조정 중인 업종으로는 현재 호황을 누리고 있는 AI 및 반도체, '출혈경쟁 방지'의 수혜주인 철강, 전력설비, 태양광 등이 있음. 11월 중국 본토 주식시장은 정책 모멘텀과 3분기 실적을 반영하며 기술주(AI/반도체), 신재생에너지(태양광/2차전지) 등 업종의 양호한 흐름 기대

금융시장 유동성 지표는 여전히 양호



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

7월 이후 전자, 기계설비, 철강, 컴퓨터 등 업종의 실적 추정치는 상향 조정 중

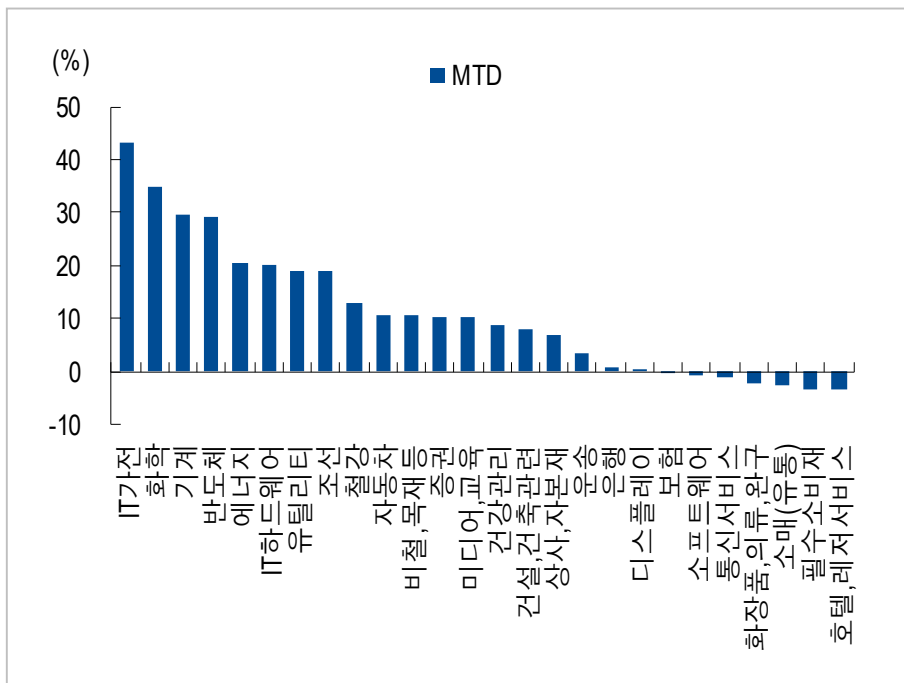


자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <한국> KOSPI: 무역 협상, 반도체 호실적에 주가 큰 폭 상승

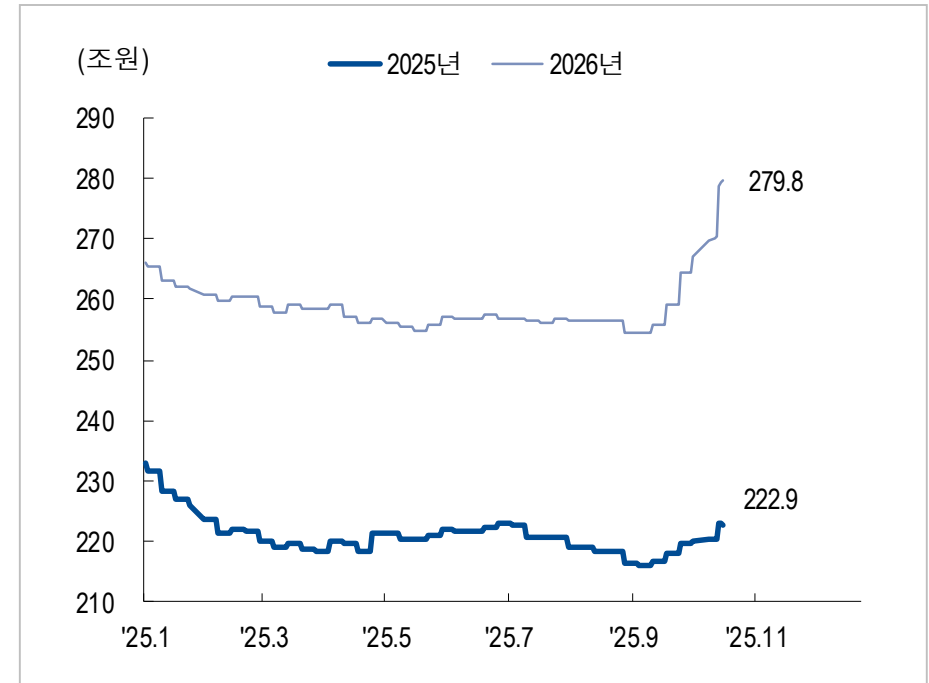
- 추석 연휴로 한국 주식시장 휴장 구간이 있었으나 연휴 이후 강세 흐름 지속하며 KOSPI 지수는 4,000P 돌파. 글로벌 반도체 주가 상승 속 삼성전자 3분기 어닝 서프라이즈가 강세 요인으로 작용
- 미국 정부 섯다운 리스크와 미중 무역 분쟁 재점화에도 트럼프의 유화 메시지로 급락 진정되며 추가 상승 동력 유지

10월 한국 주식 시장은 IT, 반도체 위주로 강세 시현



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

반도체 실적 전망치 중심의 '26 코스피 이익 전망치 상향

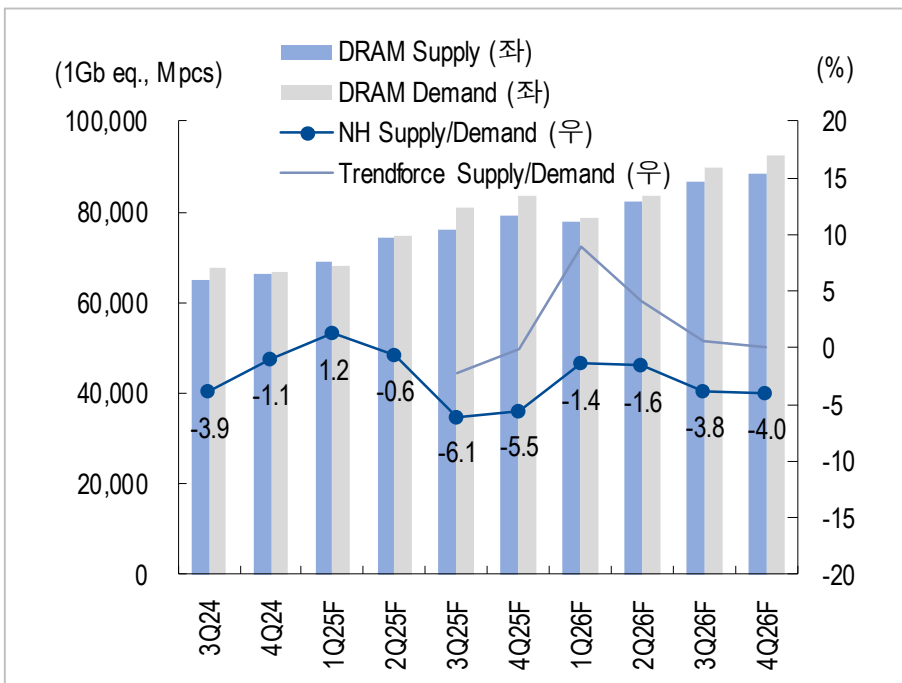


자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

[전망] <한국> KOSPI: 반도체 실적 개선이 이끄는 코스피

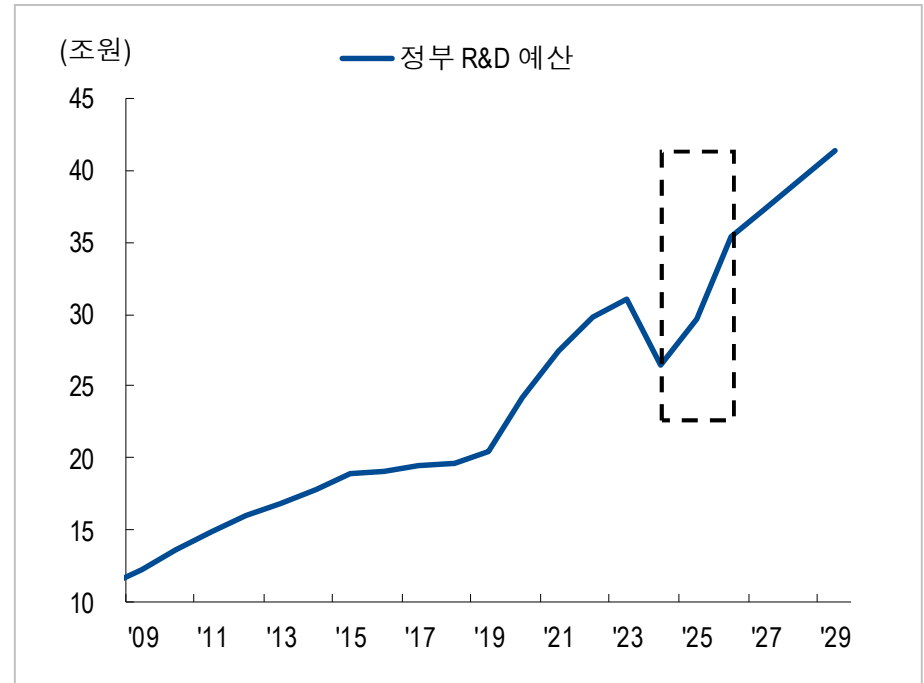
- 단기적으로 주가 급등 이후 차익실현과 APEC 전 미중 불확실성 상존. 그러나 연준의 완화적 스탠스와 주주환원 모멘텀을 감안하면 단기 조정 있더라도 상승 추세 지속될 것. 상법 세법 개정 논의 진전과 배당소득 분리과세 재검토 및 자사주 의무 소각 추진 등 주주환원 확대 흐름이 이어짐. 한미 관세협상은 투자 방식과 통화 스와프 이견 속에서도 타결 기대가 남아 있음
- APEC 정상회의(10/31~11/1)에서 한미 무역 협상 타결됐고 미중 정상회담에 따른 리스크 완화 기대. AI 투자 사이클이 지속됨에 따라 반도체 공급 부족 및 반도체 가격 상승으로 연계. 반도체 실적 상향되는 점도 코스피 지수 상승을 이끌 것으로 전망

디램 수요, 공급 전망: 공급부족 지속 전망



자료: Trendforce, NH투자증권 리서치본부

2025~2029년 예산에서 R&D 연평균 증가율이 가장 높음

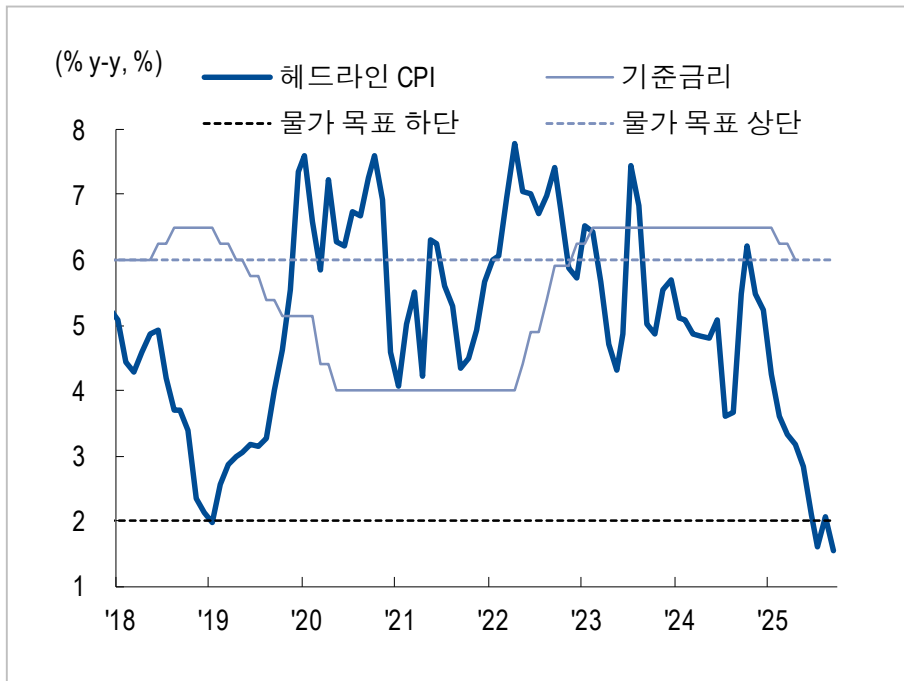


자료: 한국통계청, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <제조업 신흥국>: 미중 무역 갈등 완화에 주가 상승

- 10월 제조업 신흥국 주식시장은 원자재 수출국 대비 양호. 인도의 경우 감세 정책에 따른 소비 개선, 미-인 무역 협상 기대감에 투자심리 회복. 특히 9월 헤드라인 물가지수는 전년 대비 1.5% 상승한 것으로 발표되며 중앙은행(RBI)의 목표치 하단 2% 하회. 이에 RBI의 금리 인하 기대감이 높아지면서 주가지수 1년 고점 경신
- 베트남의 경우 양호한 경제지표 및 시장 업그레이드 소식에 VN지수 사상 최고치를 경신하는 등 랠리 시현. 베트남 3분기 GDP 성장률은 전년 대비 8.23%로 사상 최대치 기록. 또한 2026년 9월 21일 FTSE Secondary Emerging 지수 본격 편입 소식에 위험자산 심리 강화

인도 물가 하락세 지속에 중앙은행의 금리 인하 기대감 확대



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

베트남은 FTSE EM 지수 편입 성공 소식에 주가 상승

FTSE Upgrades Vietnam to Emerging Market From Frontier

By [Nguyen Kieu Giang](#)

October 8, 2025 at 5:44 AM GMT+9

Updated on October 8, 2025 at 1:27 PM GMT+9

[Save](#) [Translate](#)

✦ Takeaways by Bloomberg AI

Vietnam clinched a long-awaited upgrade to emerging-market status from FTSE Russell, a shift that could attract billions of dollars in fresh capital for its financial markets.

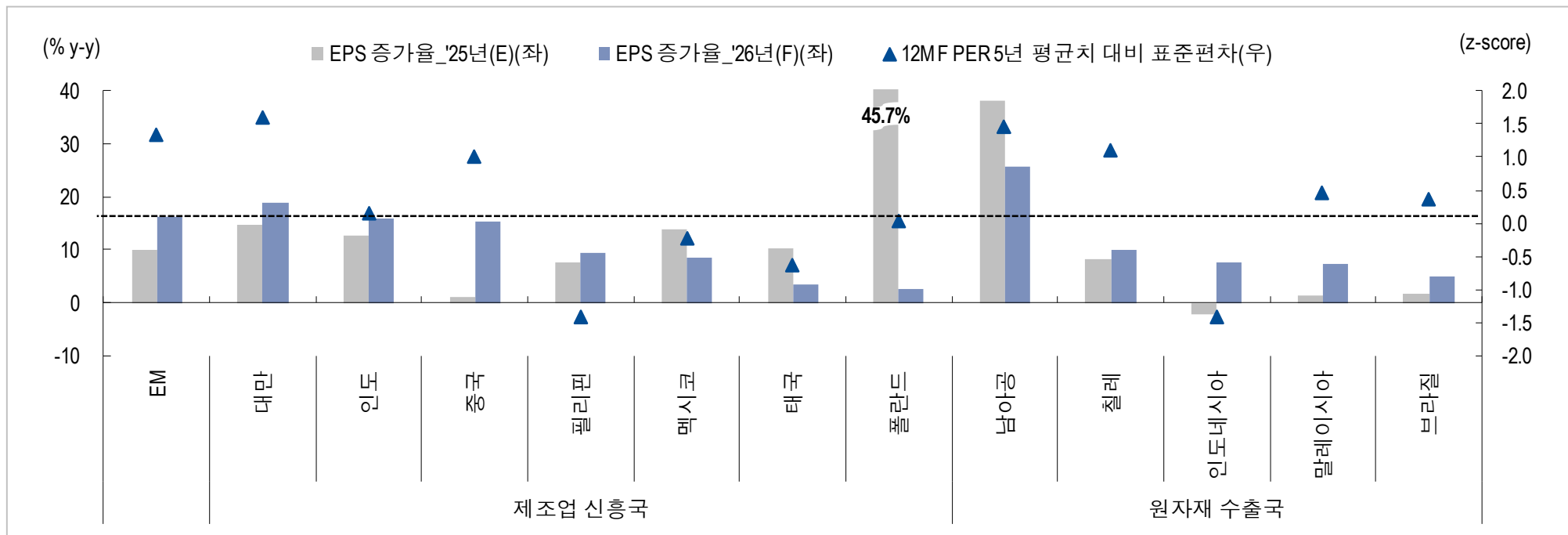
The country's stocks will be included in FTSE Russell's secondary emerging markets grouping, joining the likes of China, India and Indonesia. The upgrade from frontier status will be effective on Sept. 21, 2026, according to a statement.

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[전망] <제조업 신흥국>: 빅이벤트 통과 후 주가 상승 기대

- 미중 갈등 재차 부각은 제조업 신흥국에 부담 요인으로 작용할 가능성을 염두. 다만 미중 협상 국면에 진입할 경우 투자심리 개선되며 주가 상승세 이어갈 것으로 기대
- 펀더멘털 측면에서 실적 모멘텀이 양호하며 과거 대비 적절한 밸류에이션 수준을 가지는 제조업 주식시장은 원자재 수출국 대비 안정적인 흐름을 유지할 것으로 전망

실적 모멘텀과 적절한 밸류에이션을 충족하는 신흥국 선호

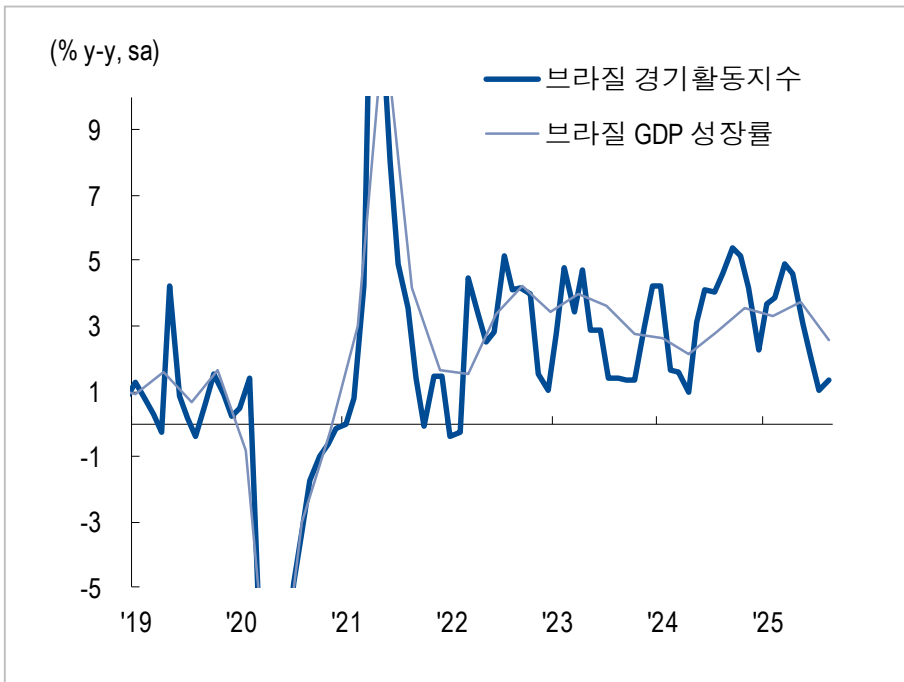


주: MSCI I/B/E/S 기준
 자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

[리뷰] <원자재 수출국>: 펀더멘털 악화 우려 부각

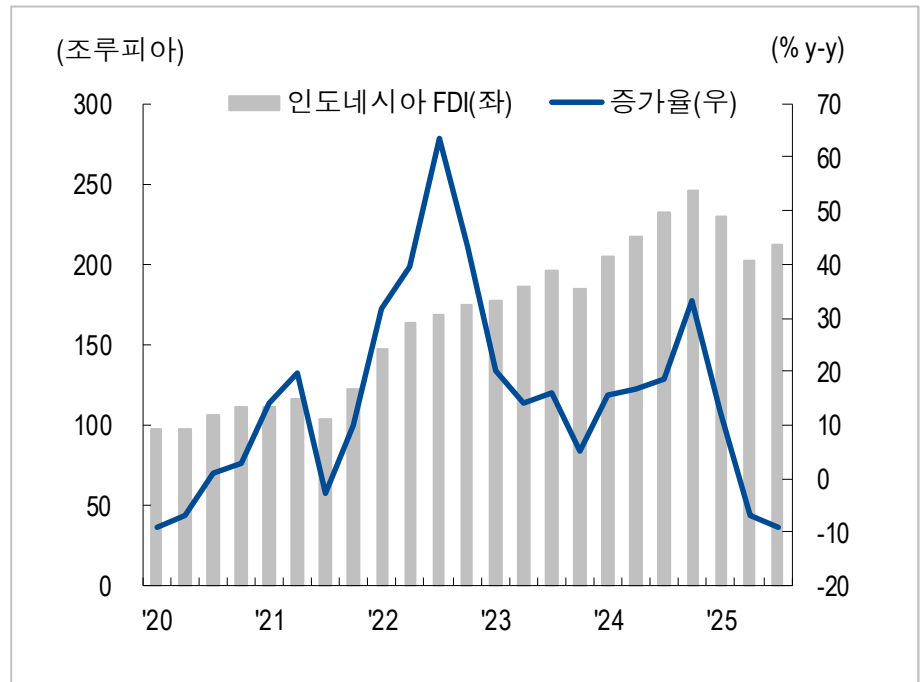
- 10월 원자재 수출국 주식시장은 부진한 흐름을 기록. 브라질의 경우 재정 이슈 재차 부각 및 부진한 경제지표에 투자심리 악화. 브라질 GDP 선행지표인 경기활동지수는 8월 전월비 0.4% 상승한 것으로 발표되며 전월치(+0.6%) 하회. 대내외 악재로 주식시장 고점에서 하락세를 보임
- 인도네시아의 경우 외국인 자금 유입 등 수급 개선으로 주가지수 사상 최고치를 경신한 후 차익실현 매물 출회로 고점 권역에서 주가 등락 반복. 한편 인도네시아 3분기 외국인직접투자는 전년 대비 8.9% 감소한 것으로 발표. 이는 2020년 1분기 이후 가장 큰 감소폭이며 투자심리를 악화시키는 요인으로 작용

브라질 GDP 선행지표 경기활동지수는 둔화세



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

인도네시아 2,3분기 외국인직접투자(FDI) 감소폭이 두드러짐

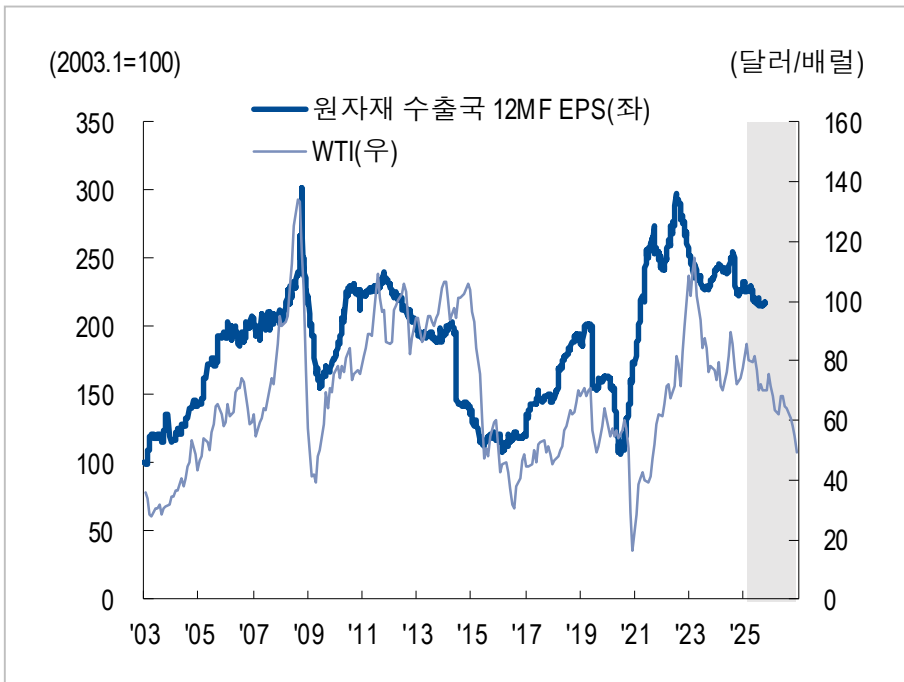


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

[전망] <원자재 수출국>: 원유보다 금속 수출 국가 선호

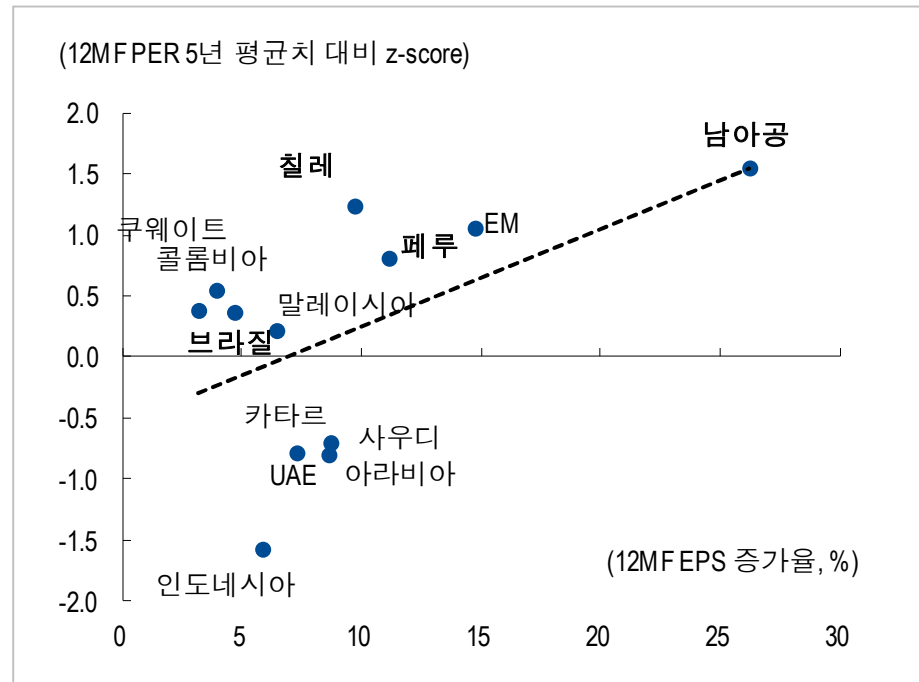
- 글로벌 원유 수요 둔화 기조가 지속될 가능성이 높다는 점에서 유가 하락세를 보일 것으로 전망됨. 이에 따라 원유 수출 신흥국의 펀더멘털 개선 모멘텀이 부재
- 한편 남아공, 칠레, 페루, 브라질은 원유보다 금속 수출 비중이 상대적으로 크며 양호한 실적이 전망됨. 이는 그동안 금, 은 등 귀금속, 구리 등 금속 가격이 오름세를 지속해왔기 때문. 금속 수출 국가들 중 밸류에이션 부담이 제한적인 국가 주식시장은 상대적으로 양호한 흐름을 기록할 것으로 기대

글로벌 수요 둔화에 따른 유가 하락세 지속 가능성 높음



주: 음영은 EIA의 WTI 전망치
자료: LSEG, EIA, NH투자증권 리서치본부

양호한 실적 및 밸류 부담이 제한적인 금속 수출 국가 선호



주: MSCI I/B/E/S 기준; 볼드 처리 국가는 금속 수출 비중이 오일 및 가스보다 큼
자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

-
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-