투자전략

KOSPI 5,000시대. 핵심 동력과 주인공

▪ 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

[KOSPI 전망] 26년 Range: 4,000 ~ 5,300p

25년 4분기 중 3,700선 전후에서 지지력 확보 이후 상승추세 재개 예상

- KOSPI 상단 : 5,300p = 12개월 선행 EPS 428 X 선행 PER 12.44배
  * 선행 EPS 428은 23년 3월 선행 EPS 저점에서 진행 중인 상승 회귀선의 26년 연말 수치. 27년 순이익 증가 12% 수준과 일치. 27년 순이익 전망 상향조정 시 선행 EPS 추가 상승, KOSPI 타겟 상향조정 가능
  ** 선행 PER 12.44배는 2010년 이후 평균의 +2표준편차 수준. 미국 금리인하 2 ~ 3회, 한국 금리인하 1 감안
- KOSPI 하단 : 4,000p = 12개월 선행 EPS 386 X 선행 PER 10.27배
- 한국 26년 확대 재정 & 금리인하. Non-US 경기 회복에 수출 모멘텀 양호 + 내수 회복 가시화. 강력한 AI, 반도체 모멘텀 유입 = 실적 개선 가속화
- 신성장 산업, 미래산업 육성 정책에 이어 상법개정, 한국 자본시장 선진화 등 정책 동력 강화 = 밸류에이션 정상화에 이은 프리미엄 국면 진입

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix

EPS 조정수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER							
		01년 이후 평균 9.475X	10년 이후 평균 9.963x	21년 6월 이후 평균 10.27X	10년 이후 평균의 +1Std 11.21X	25년 평균의 +2Std 12.02x	10년 이후 평균의 +2Std 12.441X	01년 이후 평균의 +2Std 12.685X	23년 4월 고점 13.43X
20	457	4,333	4,557	4,697	5,127	5,499	5,690	5,802	6,142
17	446	4,225	4,443	4,580	4,999	5,362	5,548	5,657	5,989
15	438	4,153	4,367	4,501	4,913	5,270	5,453	5,560	5,886
12.3 26년말 예상	428	4,056	4,265	4,396	4,799	5,147	5,326	5,430	5,749
10	419	3,972	4,177	4,306	4,700	5,041	5,216	5,318	5,630
6.8 26.1H 예상	407	3,856	4,054	4,179	4,562	4,893	5,063	5,162	5,465
5	400	3,792	3,987	4,110	4,486	4,812	4,979	5,076	5,375
1.2 25년말 예상	386	3,655	3,843	3,962	4,324	4,638	4,799	4,893	5,180
현재	381	3,611	3,797	3,914	4,273	4,583	4,742	4,835	5,119
-2	374	3,539	3,721	3,836	4,187	4,491	4,647	4,738	5,016

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 추세 결정짓는 선행 EPS. 26년 추가 상승여력 충분

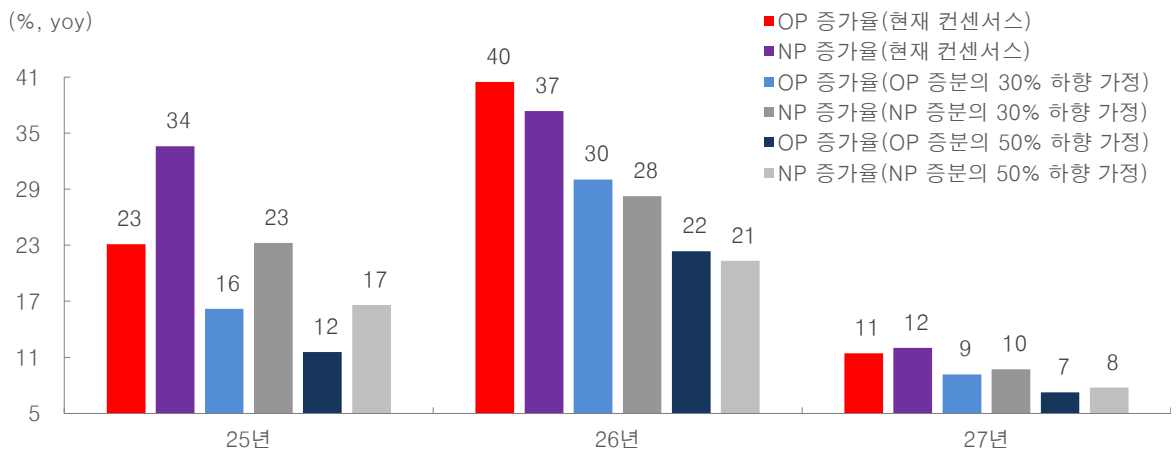
선행 EPS 레벨업 = KOSPI Band 상향조정 변수. 상관관계 0.924

- 예상 외의 가파른 선행 EPS 상승흐름 전개. 8월말 300p 였던 선행 EPS가 9월,10월 370선대로 레벨업되었고, 11월 380선까지 상승. 이 과정에서 KOSPI는 4,200선까지 급등 전개
- 3분기 프리어닝 시즌부터 반도체 중심의 실적 전망 상향조정이 빠르게 전개되었고, 삼성전자 실적 서프라이즈에 이은 LG에너지솔루션 등 2차전지 관련주들의 실적 호조가 이어진 영향
- 선행 EPS와 KOSPI 간의 상관관계는 0.924에 달함. 선행 EPS 상승은 KOSPI 중장기 상승추세, 대세상승을 지켜주고, 이끌어가는 핵심 동력이 될 전망. 즉, 선행 EPS 상승 지속 여부가 KOSPI 상승추세 판단의 중요 변수. 2027년까지 실적 두자리수대 증가 예상. 최소한 26년까지 선행 EPS 상승 추세 가능

12개월 선행 EPS 상승 = KOSPI 상승추세 전개. KOSPI와 12개월 선행 EPS 상관관계 0.924

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25 ~ 26년 두자리 이익 증가 예상. 27년에도 이익 모멘텀 견고 = 선행 EPS 상승 지속



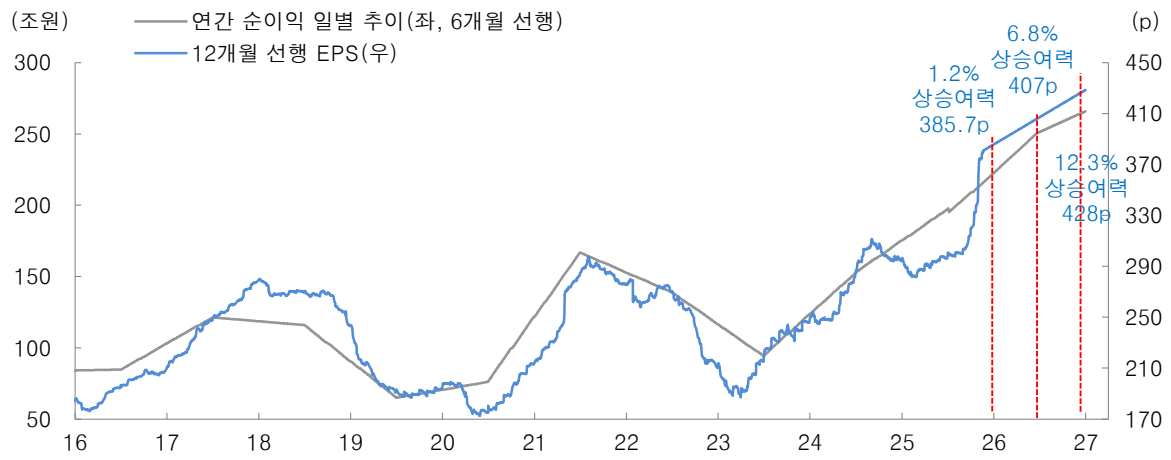
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 2026년 선행 EPS 428p까지 상승 가능

25년 3월 저점에서 시작된 선행 EPS 상승추세 감안할 경우 선행 EPS 12.3% 상승 가능

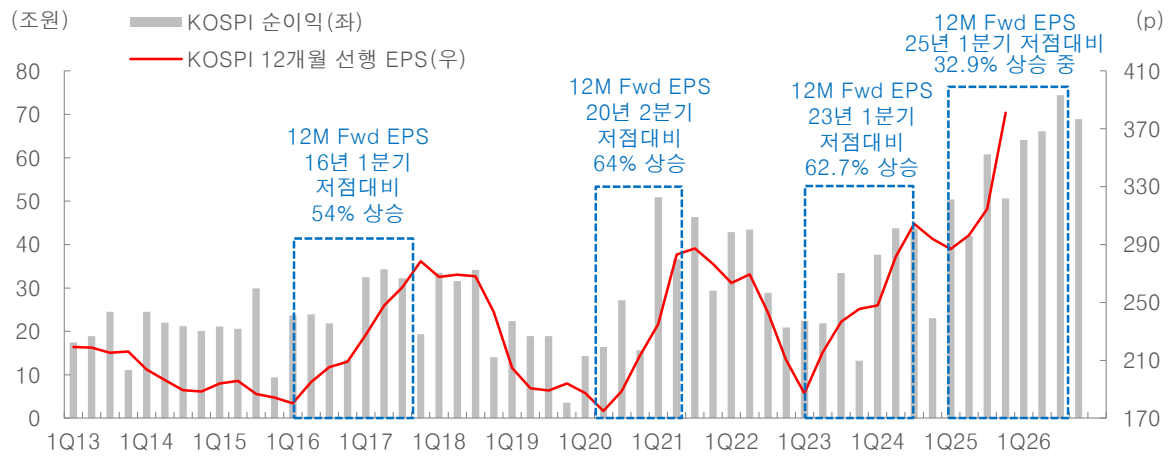
- 24년 ~ 27년까지 이익 증가세 지속. 12개월 선행 EPS 상승도 26년까지 지속될 전망. 26년 하반기 실적 불확실성이 커지더라도 최소한 26년 상반기까지 선행 EPS 상승 지속 가능. 9월, 10월 반도체 실적 레벨업으로 선행 EPS 급등이 전개되고, KOSPI가 급등세를 보인 만큼 향후 이익 전망 변화, 밸류에이션 확장 여부에 따라 26년 KOSPI 상승 여력 추가 확대될 수 있음
- 26년 예상 선행 EPS는 428p. 25년 3월 저점에서 시작된 선행 EPS 상승추세(회귀선 반영)가 26년까지 지속될 경우 가능한 수준. 현재 EPS대비 12.3% 상승 여력이 존재. 27년 순이익 증가율(12%)과 유사한 수준. 26년, 27년 순이익 전망이 상향조정될 경우 선행 EPS 고점은 더 높아질 것

25년 연말 385.7p, 26년 연말 428p까지 상승 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 3분기까지 분기 순이익 레벨업 전망. 선행 EPS 상승 여력 충분



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] PER Band, 기술적 분석 상 KOSPI 5,000시대 가능

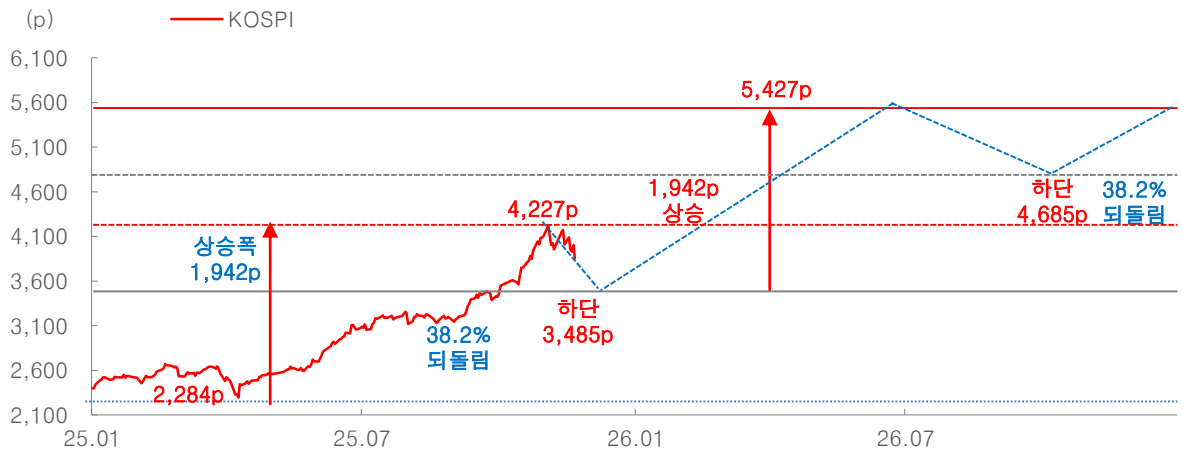
선행 EPS 3년 평균의 +2표준편차 이미 4,900선. 기술적 분석 상 최소 목표치는 5,400선

- 12개월 선행 EPS의 가파른 상승세로 선행 PER 3년 평균의 +2표준편차 수준은 4,930p로 레벨업. 8월말 3,870선대에서 두달이 안되는 시간 동안 1,000p 이상 레벨업된 것
- 향후 선행 EPS 상승 속도가 둔화되더라도 5,000선대까지 선행 PER 기준 상승 여력 확대 가능. 선행 EPS 상승을 배제한 과거 PER 고점 기준으로도 지수 레벨업 예상
- 4분기 중 길면 26년 초반까지 단기 등락 이후 상승추세는 엘리어트 파동상 가장 강력한 상승 3파동
- 4분기 조정이 3,500선에서 마무리된다고 가정할 경우 KOSPI는 최소 5,400p까지 상승이 가능. 이번 상승 사이클, 상승추세에서 KOSPI 최종 상승 목표치는 5,400선대 이상일 가능성 존재

선행 EPS 레벨업 = 3년 평균 KOSPI 3,928p, +2표준편차 수준 4,930p로 레벨업

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이번 중기 상승추세로 26년 중 5,400선 돌파 가능성도 배제할 수 없어...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 상반기 대세 상승 지속, 하반기 변동성 확대 가능성 경계

Policy Mix 모멘텀 지속 여부가 관건. 26년 하반기 유가, 물가 수준과 통화정책 변화 여부 중요

- 25년 4월에서 시작된 대세 상승국면은 최소한 26년 상반기까지 지속될 전망. 미국을 필두로 한 중국, 유럽, 한국 등 주요국 금리인하와 재정확대, 경기부양 드라이브에 근거한 상승추세 전개 예상. 이 과정에서 채권금리 하향안정과 달러 약세가 전개되면서 성장주와 Non-US, 신흥국 증시가 상대적 우위를 보일 전망. KOSPI는 차별적인 자본시장 선진화법 전진/시행, 강력한 산업정책 드라이브가 가세하며 글로벌 증시보다 강한 상승 추세를 이어갈 것으로 예상
- 다만, 하반기에는 확인해야 할 변수들이 많아짐. 금리인하 사이클과 경기 회복(미국 1분기 저점 통과)이 맞물리며 물가 상승 압력을 자극할 수 있음. 수요 회복 기대에 유가까지 레벨업될 경우 물가 수준과 그에 따른 금리인하 사이클 조기 종료 가능성 경계. Policy Mix 모멘텀이 약화/소멸 여부가 핵심 포인트

2026년 KOSPI 예상 경로. 26년 상반기까지 대세 상승 지속, 하반기 유가, 물가, 통화정책 변화 체크

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[투자환경] Policy Mix 모멘텀 지속성이 관건. 핵심 변수는 물가

유가, 물가 수준과 통화정책 변화 여부가 Policy Mix 모멘텀 지속성 결정

- 26년 글로벌 금융시장과 주식시장 경로는 물가, 통화정책, 채권금리 향배에 달려 있다고 생각. Non-US에 이은 미국 Policy Mix 모멘텀 강화 국면 유효. 최소한 26년 상반기까지 금리인하 사이클 유효. 트럼프 중간 선거 승리를 위한 경기부양 드라이브 강화 예상. 중국, 유럽, 한국 등 주요국도 금리인하, 경기부양 정책 지속. 이 과정에서 채권금리 하향안정과 달러 약세 예상. 견고한 교역과 기업실적 개선 신흥국, 신흥 아시아 증시는 물론, KOSPI에도 훈풍이 불 것
- 하반기 유가, 물가, 통화정책 변화 체크. 하반기 유동성 확대, 경기회복에 근거한 물가 상승 압력 확대 예상. 유가 레벨업도 가세할 수 있는 상황. 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 변화시 Policy Mix 모멘텀 둔화, 약화 예상. 금리인상 가능성이 확대 될 경우 위험자산 변동성 확대 불가피

핵심은 물가, 통화정책 스탠스. Policy Mix 모멘텀 지속성 여부에 주목. 하반기 확인할 변수가 많아...

Upside Potential		Downside Risk	Daishin's View
미국 경기 저점 통과, 회복 중국, 유럽 경기 회복 가시화 (경기 부양, 금리인하 효과) 달러 약세압력 확대	글로벌 경기/ 교역	급격한 미국 경기 악화 Non-US 경기에 부정적 영향 글로벌 경기 둔화/약화 전환 글로벌 교역 부진, 달러 강세	미국 경기 1분기 저점 통과. 하반기 개선 Non-US 경기 회복 가시화 중국 주도의 Non-US 경기 회복 기대 강화 달러화 상반기 지나며 저점권 통과
기저효과 + 미국 경기 둔화 + 유가 안정 + 주거비 안정으로 물가 3% 수준에서 등락	물가	미국 금리인하 + 경기 회복 + 관세 영향 누적 = 물가 상승압력 확대	관세 영향 정점 통과, 유가 및 주거비 안정 상반기 중 물가 3% 수준에서 등락 반복 26년 2H 유가 상승과 기저효과 영향으로 물가 상방 압력 확대
미국 고용 둔화와 물가 안정 = 통화정책 정상화 지속 Non-US 경기부양을 위한 금리인하 지속	통화정책	고용 안정, 높은 물가 수준으로 금리인하 지연 하반기 금리 인하 사이클 조기 종료 가능성	미국 25.4Q., 26.1Q 고용 부진, 물가 안정으로 금리인하 사이클 지속(1H 2~3회) 하반기 미국 경기회복, 물가 상승압력 확대 = 금리인하 사이클 종료, 인상 우려 확대
AI, HBM 수요 모멘텀 지속. 유럽, 중국 경기회복에 근거한 재고 축적 + 교체 수요 + 선수요 유입 = 실적 레벨업	반도체 사이클	AI, HBM 수요 정점 통과 미진한 수요 회복으로 반도체 사이클 조기 정점 통과 공급 확대 가능성 확대	견고한 AI, HBM 수요 속에 글로벌 경기회복에 따른 레거시 반도체 수요 회복 2017년 빅 사이클 재현 가능성
반도체 주도로 실적 전망 상향 조정 지속. 경기민감주, 수출주 Non-US 경기회복에 실적 안정 & 실적 개선	기업 이익	예상보다 약한 글로벌 경기로 반도체 실적 전망 하향 조정 경기민감주, 수출주 실적 레벨다운	반도체 실적 개선 지속. 26년에는 IT, 수출주, 중국 소비주 실적 개선 가세 현재 컨센서스 부합 또는 상회 가능 하반기 실적시즌 예상 부합/상회 여부 관건
우크라이나-러시아 전쟁 종료, 이스라엘-하마스 전쟁 휴전	지정학적 리스크	이스라엘 – 하마스 전쟁 지속 & 이란 개입. 푸틴 핵공격 이슈 수면 위로... 중국 – 대만 갈등 고조	지정학적 리스크 글로벌 금융시장에 상당부분 선반영. 현 상황 유지시 중립 변수. 상황 악화시 증시 영향력 제한적. 상황 개선. 호전 시 증시 Upside 확대 변수
규제 완화, 산업 구조 개혁 관세 압박 정점 통과/정체 대중국 압박 우려보다 완화 감세, 경기부양으로 선회	트럼프 2.0	관세율 상향 조정, 대중국 압박 강도 강화. IRA 법안, Chips법 수정 및 폐기 가시화	트럼프 정책에 대한 기대와 경계 혼재 정책 노이즈는 불가피하지만, 26년 11월 중간선거를 앞두고 재정 확대, 경기 부양 드라이브 강화 (트럼프 관세정책 대법원 결과 중요 변수)

자료: 대신증권 Research Center

[금융시장] 명확한 상반기 방향성. 금융시장 변화에 민감해야 할 하반기

26. 1H 글로벌, 특히 Non-US 위험자산에 우호적인 투자 환경. 2H 금리, 달러 변화 체크

- 26년 상반기에는 글로벌 위험자산, 특히, 신흥국, 신흥 아시아 증시에 우호적인 투자환경 조성. 미국 경기 저점 통과, 회복 전환이 예상되는 가운데 선제적으로 Policy Mix 모멘텀이 강했던 중국, 유럽 경기 회복 기대 강화. 미국과 Non-US 간의 경기 격차 축소로 달러 약세, Non-US 통화 강세 예상. 글로벌 유동성 모멘텀 또한 물가 안정을 바탕으로 경기 안정/부양 목적의 금리인하 지속
- 하반기에는 유가 레벨에 주목하는 가운데 이로 인한 물가 반등, 통화정책 스탠스 변화에 따른 채권금리 반등, 달러 강세 반전 경계. 이 경우 상반기 강세를 보였던 Non-US 증시의 상승 탄력은 둔화/약화되고 경기 회복의 중심에 설 미국이 상대적 우위를 보일 수 있음. 다만, 금리인하 사이클 종료를 넘어 금리인상 사이클 재개 가능성이 커질 경우 위험자산 전반에 변동성 확대는 불가피해 보임

Straight한 상반기, Bumpy한 하반기

	1Q	2Q	3Q	4Q
US 경제	소비 둔화, 고용 불안 GDP 둔화, 저점 통과	미국 경기 회복	미국 경기 개선	미국 경기 둔화 가능성 (물가 상승 영향)
Non-US 경제	Non-US 경기 저점 통과	Non-US 경기 회복	Non-US 경기 정체	Non-US 경기 정체
US 정책 (통화/재정)	금리인하, 소비 보조금 지급	금리인하, 경기부양 강화	금리 동결, 경기 부양 지속	금리 동결, 경기 부양 정책 약화
Non-US 정책 (통화/재정)	금리 인하, 재정 정책 공개/시행	금리 인하, 재정 정책 공개/시행	금리 동결 재정 정책 지체	금리 동결 재정 정책 정체
미국 물가 전망	소비 둔화, 유가 하락 물가 안정 지속	유가 저점권 등락, 물가 안정 지속	기저효과 약화/소멸 유가, 주거비 저점 통과	기저효과 약화/소멸 유가, 주거비 반등
달러 전망	경기 둔화, 금리인하, 달러 약세 압력 확대	달러 약세 지속	달러 저점 통과	달러 상방 압력 확대
미국 금리	경기 둔화/약화 금리인하	금리인하 지속 경기 저점 통과	금리 동결, 물가 저점 통과	금리 동결, 물가 반등 시도
한국 금리	경기 하강 우려 +. 금통위 금리 인하(1회)	경기 회복, 반등 금리인하 사이클 종료	경기 회복, 물가 반등 통화정책 우려 확대	경기 개선, 물가 반등 금리인상 우려
기업이익	예상 상회 실적 전망 상향 조정	2Q 실적 예상 상회 실적 전망 상향 조정	3Q 실적 부진 실적 전망 하향조정	4Q 실적 쇼크 실적 전망 레벨다운
전망 및 Check Point	**상승추세 재개** 금리인하 + Non-US 경기회복 + 미국 경기 저점 통과 & $ 약세 실적 호조, 수급 개선	**상승추세 강화** 금리인하, 글로벌 주요국 경기 회복, 1Q 실적 서프라이즈, 달러 약세, 수급 강화	**고점 통과, 변동성 ↑** 금리인하 사이클 조기 종료 가능성. 경기 회복에 근거한 물가 상승 압력 확대, 채권금리, 달러 반등	**분위기 반전 가능성** 물가반등, 레벨 중요. 금리인상우려 유입 가능성 채권금리, $ 변동성 체크 미국 중간선거 결과확인

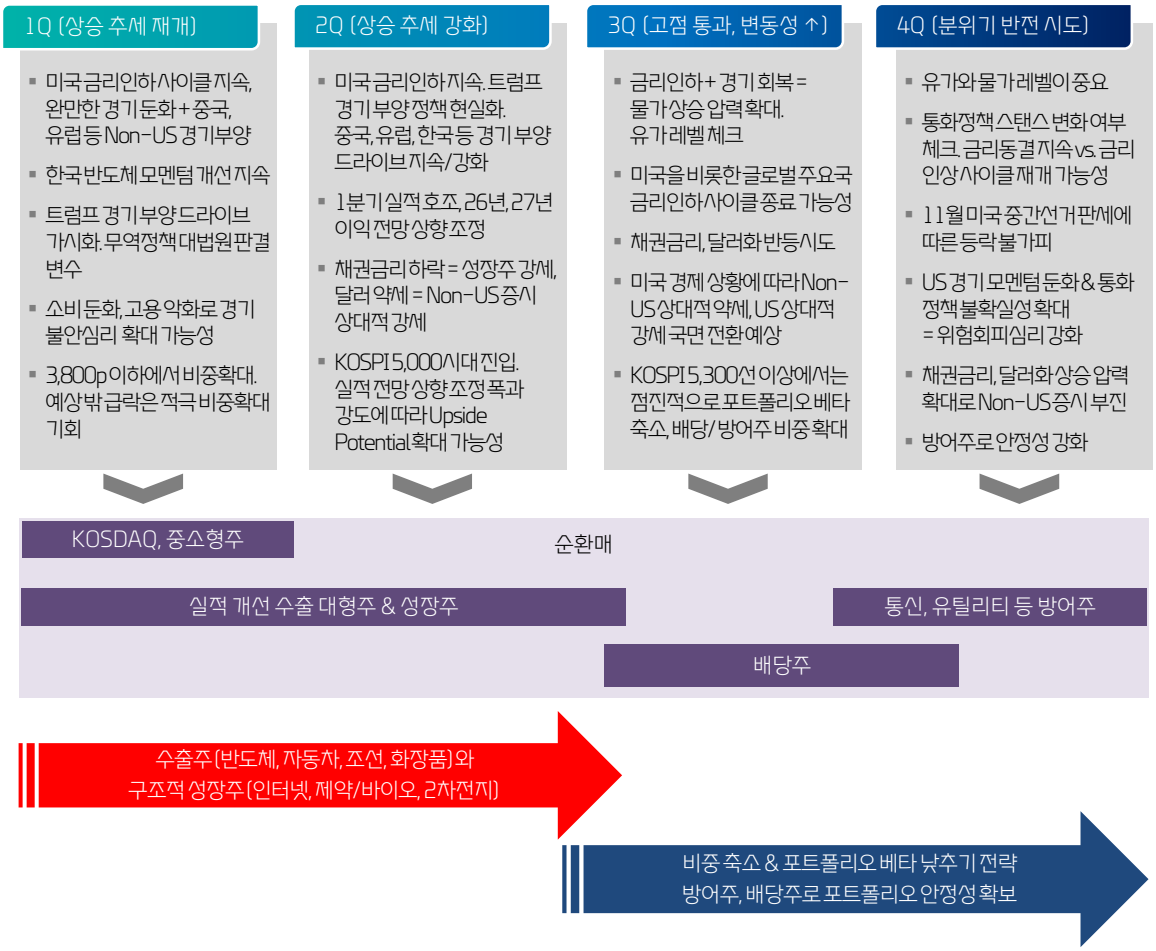
자료: 대신증권 Research Center

[투자전략] 수익률 극대화 전략 유효. 상반기를 지나며 변동성 체크

25.4Q 비중확대(수출주, 구조적 성장주) 이후 26.1H는 끌고 가고, 2H 변동성 확대 경계

- 26년 상반기 KOSPI는 대세 상승 지속. 단기 급등에 따른 과열, 상승 피로로 인한 과열 해소 물량 소화 국면은 비중확대 기회(25년 4Q, 26년 초반). 이 과정에서 KOSPI 3,800선대 이하는 26년 상반기까지 전개될 KOSPI 5,000시대를 염두에 둔 적극 비중확대 필요
- 9월, 10월 KOSPI 급등을 주도한 반도체, 2차전지를 필두로 자동차, 조선 등 수출주와 제약/바이오, 인터넷 등 구조적 성장주 주목. 이들 업종은 26년 이익 개선 기여도가 높고, 이익 모멘텀이 강한 업종. 수출 비중이 높은 내수주도 관심. 필수소비재, 화장품, 엔터 등
- 상반기를 지나며 물가, 통화정책 스탠스 변화를 체크하며 베타가 높은 수출주, 성장주 비중 축소 고려. 내수주, 배당주 등 포트폴리오 재편은 상대적 안정성 확보 측면에서 유효할 전망

반도체, 2차전지로 중심을 잡고, 수출주(자동차, 조선), 성장주(인터넷, 제약/바이오) 비중확대



자료: 대신증권 Research Center

[Top Picks 10] 업황/실적 개선, 이익 주도력이 예상되는 업종/대표 기업

26년 주도 산업: 반도체, 방산, 지주, 제약/바이오, 화장품, 증권

- 반도체: 삼성전자. 범용 메모리 반도체 가격 폭등 속 탄력적 이익 성장. 밸류업 프로그램 발표 가능성
- 방산: 현대로템. 폴란드 K2 매출 기반의 우수한 수익성과, 가시화된 중동향 대규모 K2 수출 모멘텀
- 지주: 두산. 자체 사업 및 자회사 지분가치는 27년까지 지속적으로 증가할 것으로 전망
- 제약/바이오: 삼성바이오로직스. 순수 CDMO 플레이어로 리레이팅 및 생물보안법 통과에 따른 수혜
- 화장품: 아모레퍼시픽. 지역과 브랜드 포트폴리오 다변화로 글로벌 화장품 기업으로 도약
- 증권: 한국금융지주. 레버리지 활용을 통한 이익 극대화를 보여주는 기업. IMA 인가로 운신의 폭 확대
- 관심 산업내 추천 종목: HD현대중공업, 기아, 삼성전기, 카카오

Top-Picks 매출액 전망(2025~2026)

섹터	기업명	매출액(십억원)			증가율(%)		추이
		2024	2025E	2026E	2025E	2026E	
반도체	삼성전자	300,871	326,081	382,139	8.4	17.2	
방산	현대로템	4,377	5,928	7,008	35.4	18.2	
지주	두산	18,133	19,689	21,470	8.6	9.0	
제약/바이오	삼성바이오로직스	4,547	4,463	5,430	-1.9	21.7	
화장품	아모레퍼시픽	3,885	4,255	4,637	9.5	9.0	
증권	한국금융지주	1,200	2,361	2,263	96.8	-4.1	
조선	HD현대중공업	14,486	16,841	18,552	7.0	4.1	
자동차	기아	107,449	114,924	119,610	7.0	4.1	
전기/전자	삼성전기	10,294	11,228	12,375	9.1	10.2	
인터넷	카카오	7,872	8,097	8,877	2.9	9.6	

주: 한국금융지주는 영업이익을 사용
자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

Top-Picks 영업이익 전망(2025~2026)

섹터	기업명	영업이익(십억원)			증가율(%)		추이
		2024	2025E	2026E	2025E	2026E	
반도체	삼성전자	32,726	37,940	78,388	15.9	106.6	
방산	현대로템	457	1,066	1,365	133.5	28.0	
지주	두산	1,004	1,286	1,907	28.1	48.3	
제약/바이오	삼성바이오로직스	1,320	2,068	2,533	56.7	22.5	
화장품	아모레퍼시픽	220	390	462	77.0	18.4	
증권	한국금융지주	1,040	1,988	1,794	91.2	-9.7	
조선	HD현대중공업	705	2,066	2,765	192.9	33.9	
자동차	기아	12,667	9,350	10,263	-26.2	9.8	
전기/전자	삼성전기	735	892	1,161	21.4	30.1	
인터넷	카카오	460	683	863	48.4	26.4	

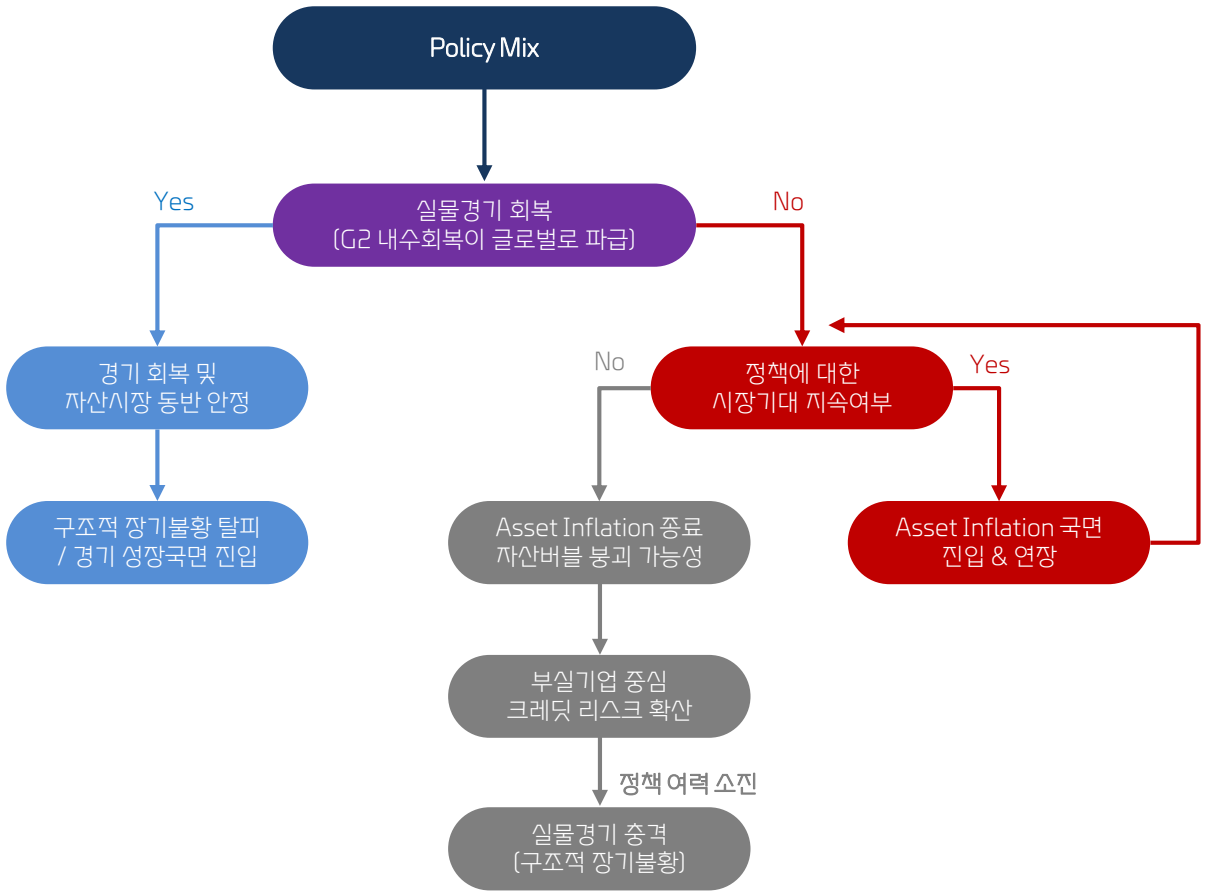
주: 한국금융지주는 순이익을 사용
자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

[Policy Mix 모멘텀] 글로벌 증시 중장기 상승 동력. 지속성이 관건

Non-US에 이어 미국도 Policy Mix 모멘텀 가세. 언제까지 지속될지 여부가 중요

- 통화정책과 재정정책이 동시에 확장적인 상황인 Policy Mix의 경우 총공급, 총지출이 확대되며 최소한 경기회복 기대는 크게 높아질 것. 이러한 과정에서 글로벌 Asset Inflation 국면 전개.
- 글로벌 장기 저성장 구도가 바뀌거나 불확실성 변수(미중 패권전쟁, 부채 리스크 등)들이 제거될 가능성은 낮지만, 유동성 확대와 경기 회복 기대가 글로벌 위험자산 강세 동력으로 작동
- 물론, Policy Mix의 미약한 효과를 인지하는 시점에서는 더 큰 위험이 도래할 수 있지만, 미국의 동참으로 최소한 2026년 상반기까지는 글로벌 Asset Inflation 국면이 지속될 전망
- 미국은 9월 FOMC에서 금리인하 사이클 재개를 시작으로 중간 선거 승리를 위한 트럼프의 재정확대, 경기부양정책이 구체화되면서 글로벌 Policy Mix 모멘텀은 강화될 전망

25년 유동성 장세. 26년에는 과연 실적/펀더멘털 장세로 진입할 수 있을까?



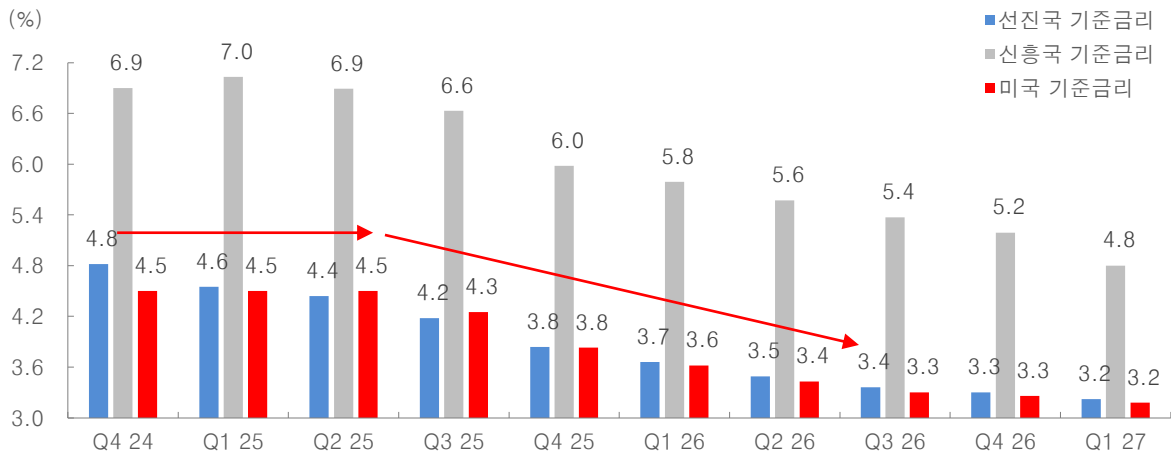
자료: 대신증권 Research Center

[Policy Mix 모멘텀] 글로벌에 이은 미국 금리인하 사이클, 레벨다운의 힘

글로벌 주요국 금리인하 속도 완화. 미국 금리인하가 글로벌 유동성에 미치는 영향력 확대

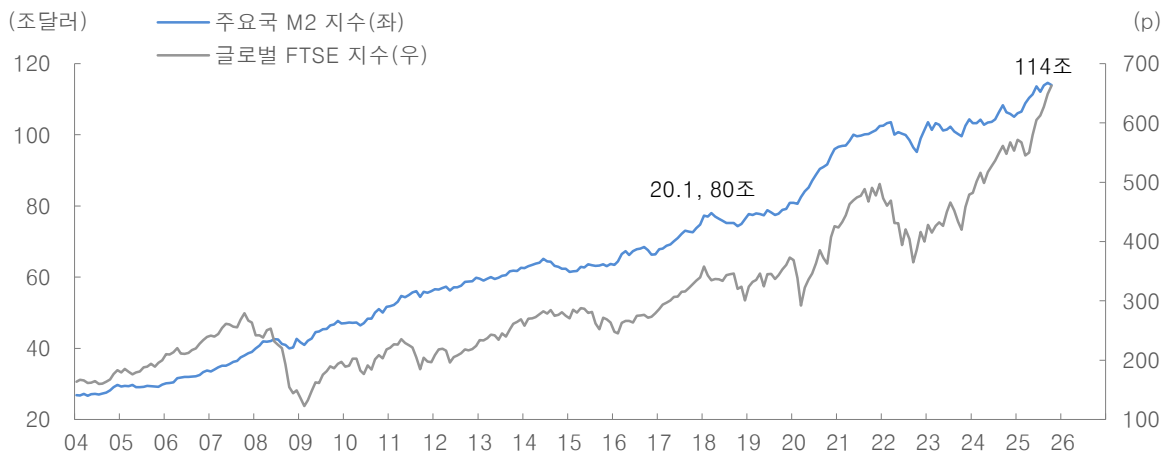
- 글로벌 주요국 금리인하 사이클 지속. 다만, 금리인하 속도/폭은 둔화. 하지만, 미국 금리인하 사이클 재개, 금리인하 폭 확대 기대가 글로벌 자산시장에 미치는 영향력은 커진 상황. 실제로 미국 금리인하가 명확해진 9월부터 글로벌 자산시장이 강해짐. 이유는 이미 풍부한 유동성에 힘을 더해줬기 때문
- 글로벌 주요국 M2는 코로나19 이전 80조달러 수준에서 현재 114조달러로 레벨업. 코로나 이전 대비 40% 이상 커진 상황. 여기에 미국 금리인하가 가세하고, 글로벌 주요국들의 추가 금리인하 기대가 유입되며 유동성 모멘텀 확장 기대 증폭. 자동차 바퀴가 14인치에서 20인치로 커지면 엑셀 한번에 가는 거리가 더 멀어지는 것과 같은 논리. 미국의 두 번 금리인하만으로도 글로벌 자산시장이 환호한 이유

글로벌 금리인하 사이클에 미국이 가세. 26년 금리인하 사이클 전개 예상



자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 M2, 코로나 이전 80조달러에서 현재 114조 달러로 레벨업



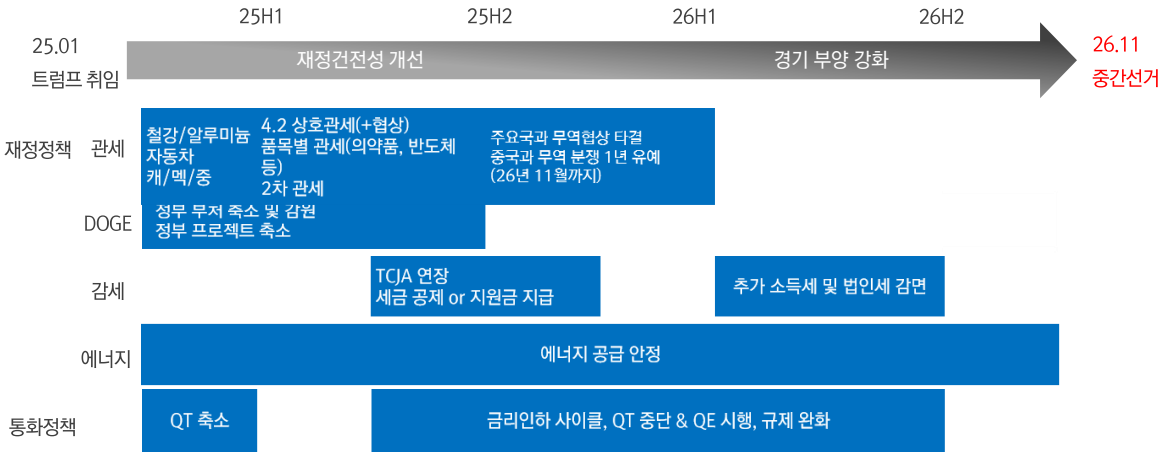
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Policy Mix 모멘텀] 중간 선거 승리를 위한 트럼프 미국 경기 부양 강화

트럼프 지지율 급락, 민주당 지지율, 5%p 가까이 공화당 우위. 중간선거 승리에 빨간불

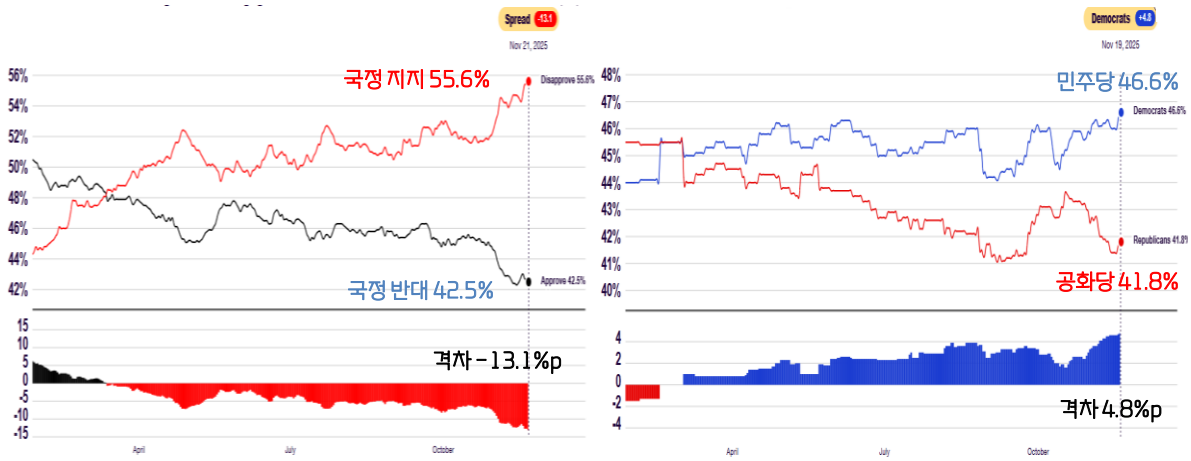
- 향후 트럼프 행정부의 정책 방향성은 미국 경기부양에 초점이 맞춰질 것. 대규모 감세 및 복지예산 삭감 법안 이후에는 소득세, 법인세 감면을 추진할 가능성 높음
- 트럼프 행정부의 단기 목표는 2026년 11월에 있는 중간선거에서 승리. 트럼프 1기 당시 2017년에 감세, 규제완화 등 경기 부양정책을 펼치고, 2018년에 미중 관세전쟁을 본격화하면서 2018년 11월 중간선거에서 패배한 경험이 있음. 이를 반면교사 삼아 2026년에는 본격적인 경기부양 드라이브 예상
- 최근 엿다운 장기화, 경기 불안, 증시 변동성 확대 등으로 트럼프 지지율 급락. 여론조사 지지율에서 민주당이 공화당을 5%p 이상 앞서며 중간선거 승리에 빨간불이 들어온 상황

트럼프 2.0 2년차, 26년 11월 중간 선거 승리를 위해 경기부양 드라이브 강화 예상



자료: 대신증권 Research Center

트럼프 국정 지지 – 반대 격차 -13.1%p로 확대. 민주당 지지율 공화당 대비 4.8%p 우위



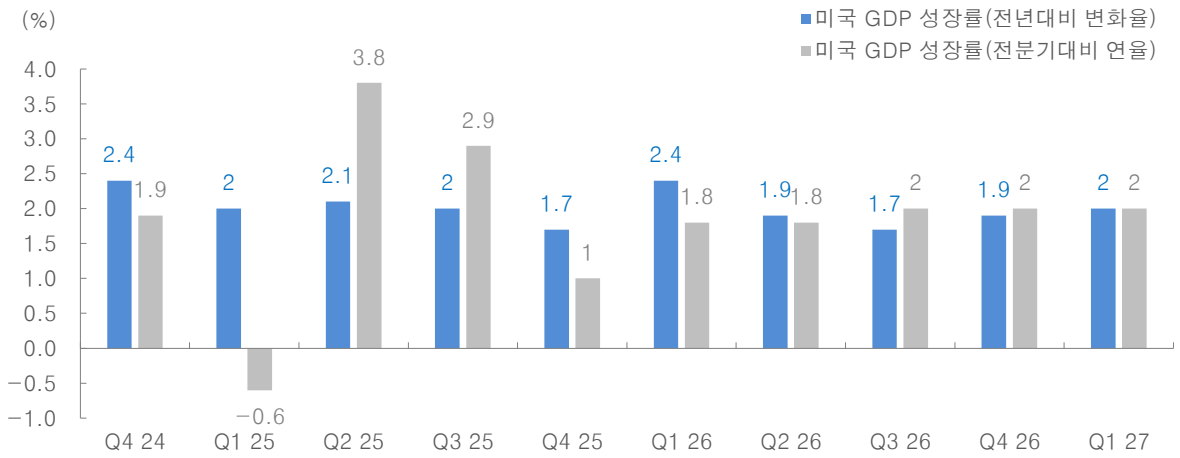
자료: Real Clear Politics, 대신증권 Research Center

[US Macro] 25.4Q ~ 26.1Q 경기 저점 통과. 연초 경기 불안은 감안

고성장 국면에서 2%대 성장으로 회귀. 경기 저점 통과 과정에서 경기 불안심리 확대 가능

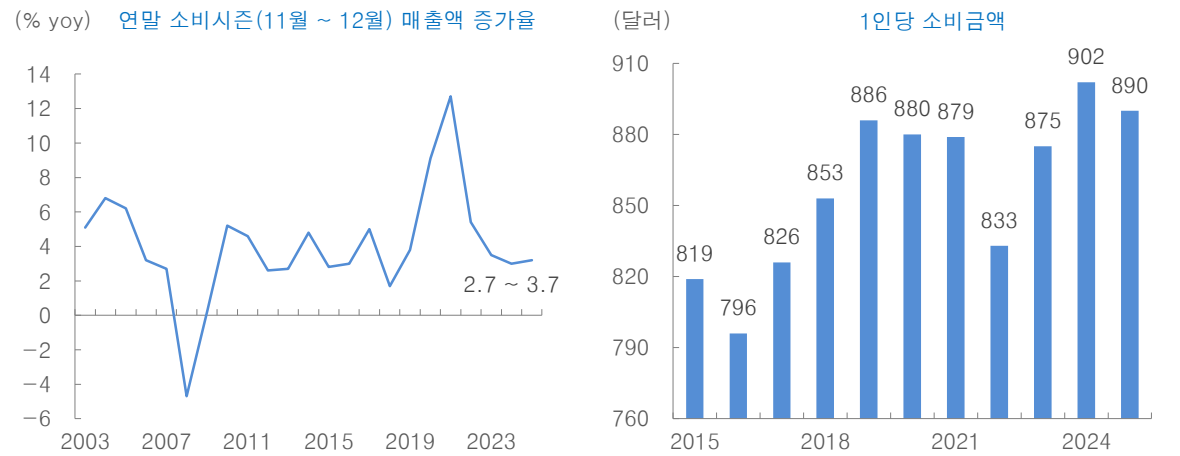
- 미국 경제는 24년 3%를 넘나들던 고성장 국면에서 정상화되는 상황. 26년에는 2% 전후 성장국면으로 진입. 이 과정에서 경기모멘텀은 25년 4분기 ~ 26년 1분기를 저점으로 회복국면으로 진입할 전망
- 저점 통과 과정에서 경기 불안심리가 일시적으로 커질 수 있음. 특히, 셧다운이 장기화되었고, 이 과정에서 소비심리가 위축된 상황임을 감안할 때 연말 소비시즌 부진 여부도 주목할 부분
- 하지만, 경기 불안심리, 불확실성 확대는 정책 강화로 이어지며 글로벌 위험자산 상승 동력을 더 강하게 만들어줄 것으로 예상. 경제지표 결과와 정책 동력 기대심리 간의 등락은 반복되겠지만, 중장기적인 흐름에서 Bad Is Good 기조는 지속될 전망

미국 GDP 성장률, 25년 4분기 저점, 1분기 회복. 향후 2%대 성장률 지속



자료: US BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

연말 소비 기대해도 될까? 셧다운 장기화, 레벨다운된 소비심리 영향 감안



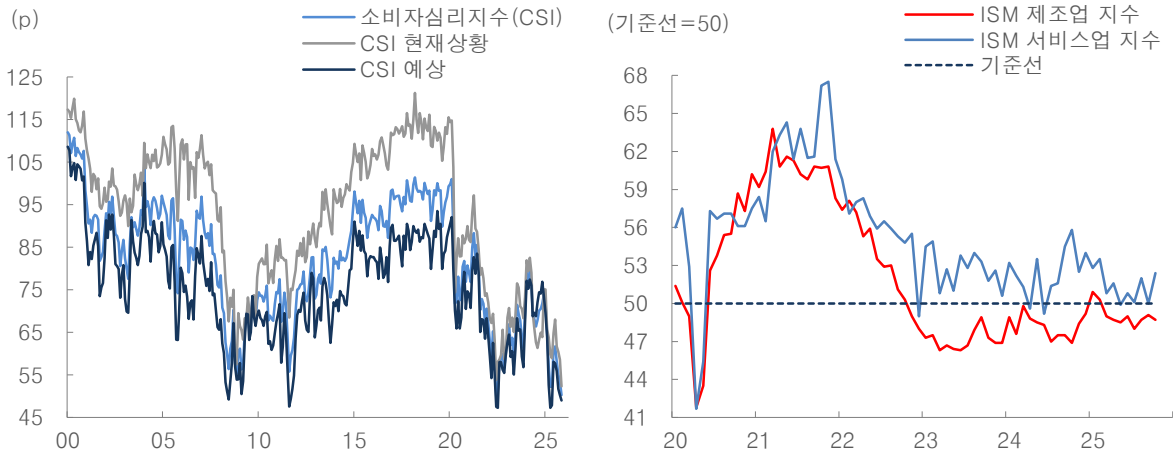
자료: NRF(전미 소매협회), 대신증권 Research Center

[US Macro] 26년 경기 회복/개선 예상. 문제는 물가... 2H 상승압력 체크

소비심리, ISM지수 저점 통과. 경기 회복/개선세 뚜렷해질수록 물가 변화에 주목해야 할 것

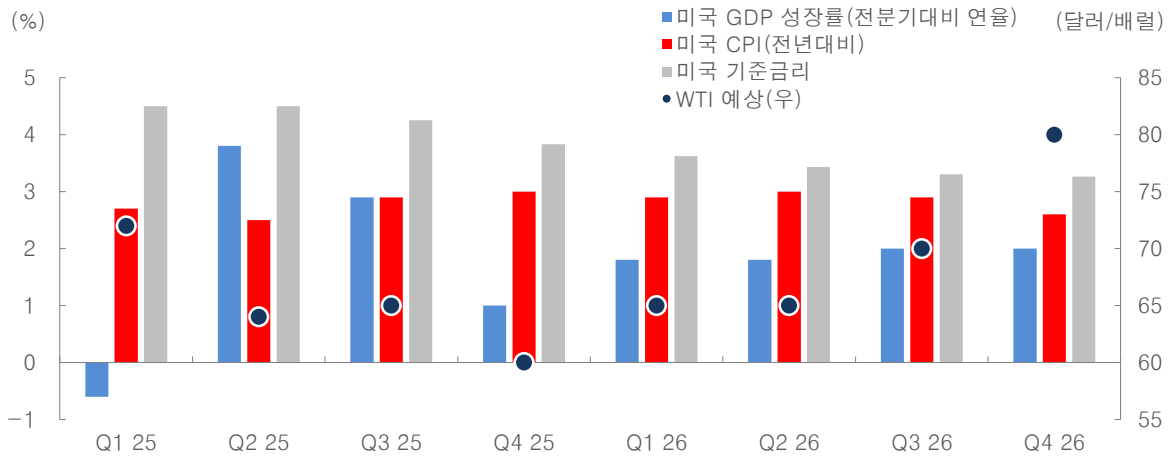
- 미국 주요 경제지표들은 저점권에서 등락 중. 특히, 소비자 심리지수는 2000년 이후 저점에 도달해있고, ISM 제조업, 서비스업 지수는 50 전후에서 등락 반복. 추가적인 하락, 부진보다는 점진적인 회복/개선세를 보이며 미국 경기 반전을 가시화할 전망
- 미국 경제는 25년 4분기 ~ 26년 1분기를 저점으로 회복/개선 국면 전개 예상. 그럼에도 불구하고 물가 전망은 26년 하반기까지 3% 전후에서 안정세를 보일 것으로 전망. 금리인하 사이클이 최소한 26년 상반기까지 지속되고, 미국 경기 개선세가 뚜렷해질 경우 물가 상승 압력 확대 가능성 경계. 특히, 유동성 사이클의 마지막 수혜가 예상되는 원자재, 유가가 26년 하반기 레벨업될 경우 물가 레벨이 달라질 수 있음. 26년 상반기 글로벌 위험자산 강세를 예상하면서도 하반기까지 긍정적으로 보기 어려운 이유

소비심리, 제조업, 서비스업 경기 저점권 진입. 점진적인 회복/개선 예상



자료: 미시간대, ISM, CEIC, 대신증권 Research Center

26년 상반기 금리인하, 하반기 경기회복 + 유가 상승시 물가는 하향안정세를 이어갈 수 있을까?



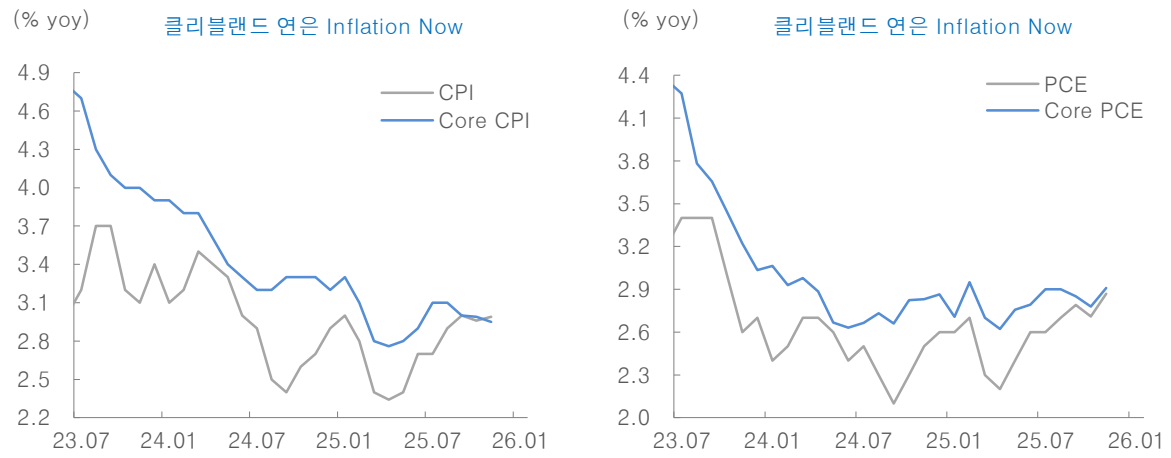
자료: US BEA, US BLS, Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[US 물가] 관세로 물가 레벨이 높아졌지만... 하향안정세 유효

관세로 인해 달라진 것은 물가 레벨. 서비스 물가 안정, 물가 하향안정세는 당분간 지속될 전망

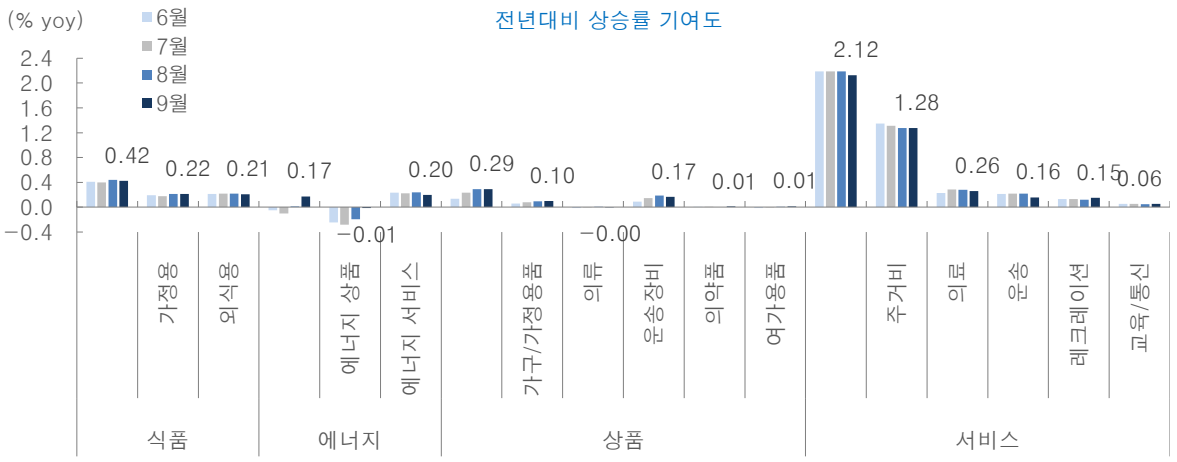
- 관세 영향에도 불구하고 물가 상승추세는 제한적. 25년 4월 저점으로 물가 레벨이 상승하기는 했지만, 예상보다 낮은 관세, 관세 협상 타결 등의 영향으로 추가적인 물가 상승 압력은 제한적인 상황. 관세 영향은 물가 레벨을 높이고, 단기 등락을 야기하는 수준. 물가 상승 추세 전개 가능성은 낮음
- 서비스 물가 기여도가 여전히 2%를 상회, 주거비 기여도도 1% 상회. 주거비와 서비스 물가 안정 여부가 중요. 한편, 경기 회복/개선에 근거한 물가 상승 압력이 하반기에 커질 가능성 경계
- 25년, 26년 글로벌 증시 상승동력이 Policy Mix 모멘텀이었던 만큼 물가 변화로 인한 통화정책 스탠스 변화에 주목. 조기 금리인하 사이클 종료, 금리인상 사이클 재개 가능성을 자극할 정도의 물가 수준 체크

CPI는 하향안정, PCE는 2% 하회하는 수준에서 반등?



자료: US BLS, 클리블랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

여전히 물가에 절대적인 영향을 주는 서비스 물가, 주거비



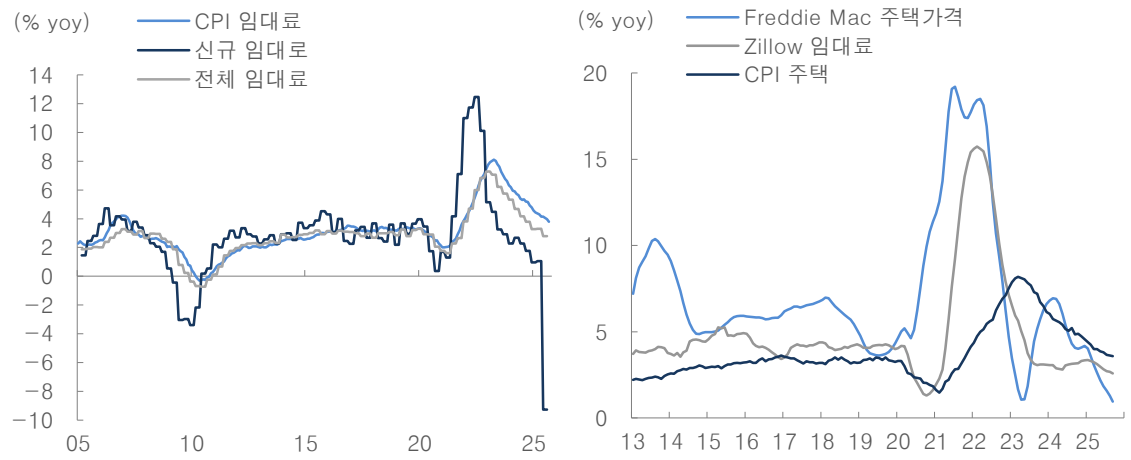
자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[US 물가] 유가 변수 고려할 경우 상반기 물가 안정, 하반기 상승 압력 확대

서비스 경기 둔화, 임대료/임금 상승률 둔화. 2H 유가 레벨에 따른 물가 상승 압력 경계

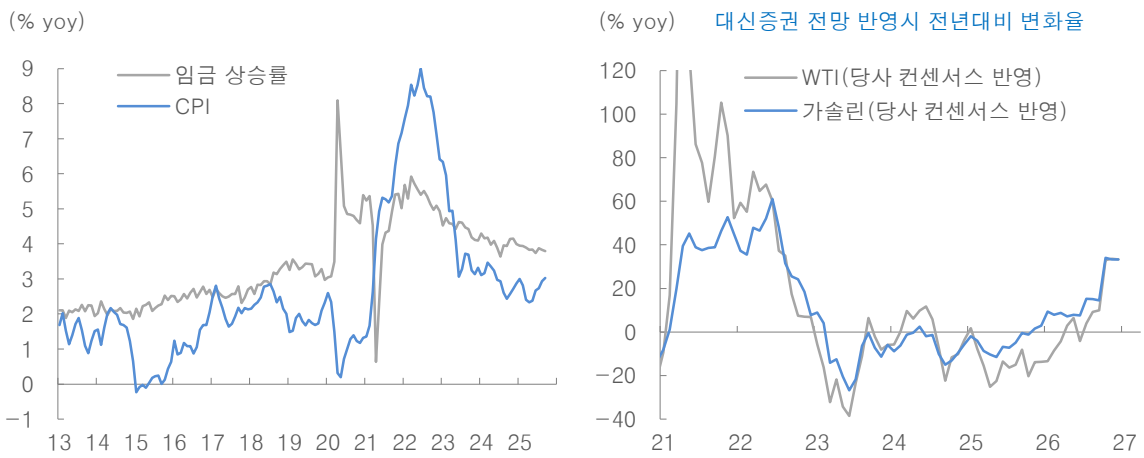
- 임대료 둔화세가 지속되는 가운데 신규 임대료 변화율 마이너스 폭 확대. 주거비 물가는 상당기간 동안 물가 안정에 힘을 실어줄 전망. 서비스 경기 둔화 국면 또한 유가 안정으로 인한 기대인플레이션 둔화, 실질 물가 안정에 기여. 상반기 중 물가가 추세적 상승으로 통화정책에 영향을 줄 가능성은 낮다고 판단
- 문제는 유가. 26년 상반기까지 유가는 65달러 수준에서 등락 예상. 상반기 유가 상승률은 10% 이하에서 등락을 이어갈 전망. 하지만, 하반기에는 유동성 모멘텀 후반영, 미국을 비롯한 글로벌 경기 회복 기대에 힘입어 유가 80달러 수준까지 레벨업 가능. 이 경우 유가 상승률은 30%대로 레벨업되면서 물가 수준과 방향성에 영향을 줄 수 있을 것. 경기 회복 기대로 상품가격 상승도 경계해야 할 변수

선행성을 보여 온 신규 임대료 변화율 마이너스 폭 확대. 주택 가격 상승률, 임대료 상승률 둔화 지속



자료: US BLS, Freddie Mac, Zillow, 대신증권 Research Center

임금상승률 둔화 지속. 관건은 유가. 하반기 유가 레벨업될 경우 30%대 상승률 예상



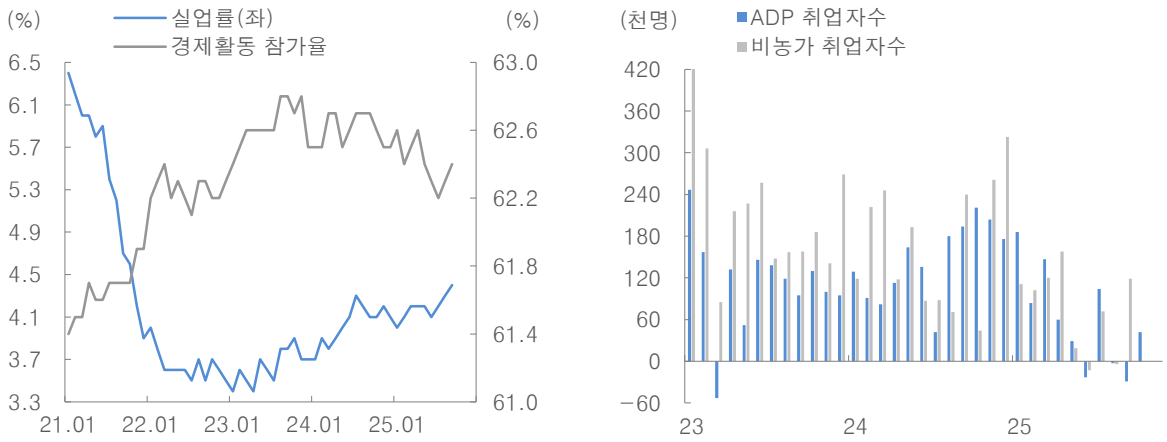
자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center
주 : 유가 전망은 당사 전망치 반영. 25.4Q 60$, 26.1Q 2Q 65$, 26.3Q 70$, 26.4Q 80$

[US 고용] 둔화 지속. 26년 1분기 중 일시적인 악화 가능성

고용 악화는 연준의 금리인하 가시성을 높여줄 것. Bad Is Good

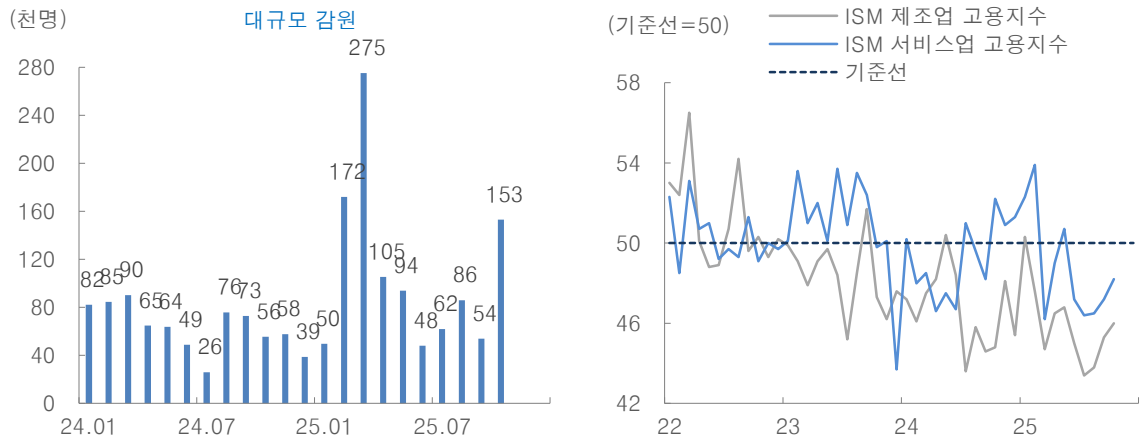
- 미국 9월 비농업 고용자수 11만 건. 시장 예상(5.4만 건) 상회. 연말 소비시즌을 앞둔데 따른 서비스 고용 증가. 7 ~ 8월 고용은 3.3만명 하향조정. 하지만, 고용참여율이 반등하며 실업률은 4.4%로 상승
- 고용보고서 결과만 보면 견조한 고용 데이터이지만, 낙관적으로만 해석될 수 없음을 시사. ADP 고용 쇼크, 급격한 둔화세 전개. IT 기업들의 감원과 셧다운 이후 대규모 감원 진행. 휴직으로 처리되거나 휴가 소진 등의 영향으로 아직 고용지표에 미치는 영향 제한적. 3월 ~4개월 뒤 영향력 가시화될 수 있음
- 따라서 26년 1 ~ 2월 고용 악화 가능성 감안. 이는 연준의 통화정책 스탠스 완화로 이어지며 금리인하 가시성 높일 전망. Bad Is Good 국면 유효

경제활동 참가율 반등에 실업률도 반등. 비농가 취업자수는 둔화 지속



자료: US BLS, ADP, CEIC, 대신증권 Research Center

10월 대규모 감원은 3 ~ 4개월 뒤 영향을 줄 것. ISM 고용지수는 수축국면에서 등락 반복



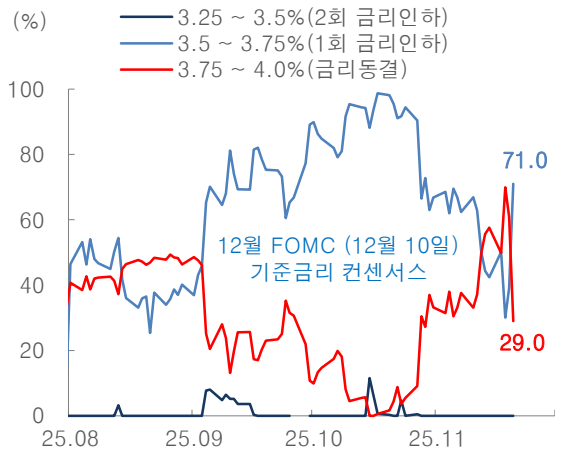
자료: Challenger, Grey&Christmas, ISM, CEIC, 대신증권 Research Center

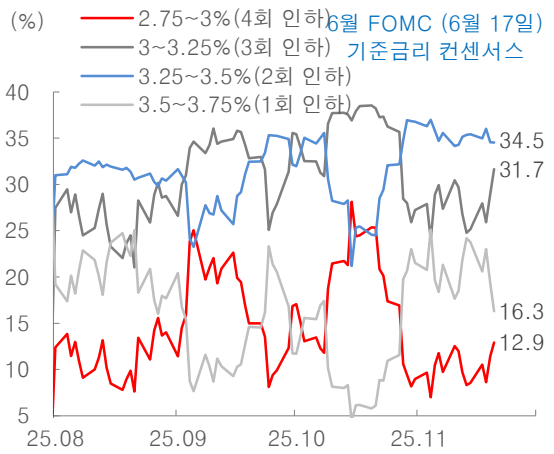
[통화정책] 12월 통화정책 기대 정상화. 금리인하 사이클은 유효

12월 금리인하/동결 컨센서스 급등락. 그럼에도 불구하고 26년 2 ~ 3회 금리인하 기대 지속

- 연준 위원들의 발언에 12월 금리동결, 인하 컨센서스 급등락 전개. 이에 글로벌 금융시장 또한 일희일비하는 양상. 하지만, 변하지 않는 것은 금리인하 사이클. 26년 2 ~ 3회 금리인하 컨센서스는 유효한 상황. 12월 FOMC 결과(11일 새벽, 한국시간)에 따른 등락은 감안해야겠지만, 26년 금리인하 사이클이 유효하다면 글로벌 Asset Inflation, 위험자산, 주식시장 상승국면은 지속될 전망
- 12월 FOMC에서 관건은 총 금리인하 횟수. 11월말 기준 점도표 상 27년까지 추가적으로 3번 금리인하 시사. 12월 금리인하 여부를 포함, 27년까지 3번 금리인하를 유지하는지, 축소/확대하는지 여부가 관건. 9월 FOMC에서도 전반적인 점도표는 비둘기파적인 스탠스 피력. 12월 분포도 변화도 중요 변수

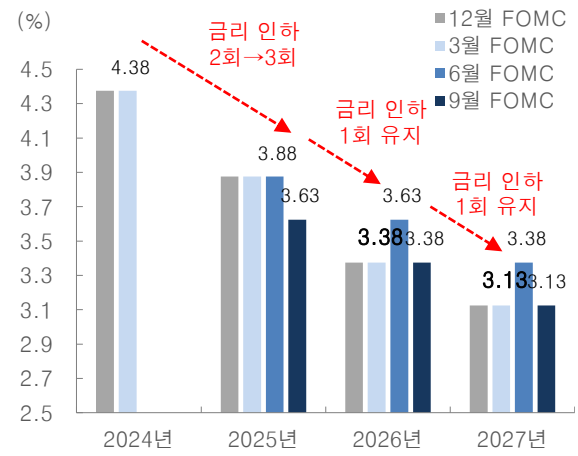
12월 금리 동결 우려 확대, 금리인하 횟수 감소 우려. 금리인하 사이클을 의심한 적은 없어...





자료: CME, 대신증권 Research Center

현재 25년 추가 1회, 26년, 27년 각 1회 금리인하 전망. 점도표는 비둘기파적으로 전환



	2026년 점도표		2027년 점도표	
	6월	9월FOMC	6월	9월FOMC
4.25 ~ 5				
4 ~ 4.25	1	0		
3.75 ~ 4	5	2	2	2
3.5 ~ 3.75	4	6	3	2
3.25 ~ 3.5	5	2	6	2
3 ~ 3.25	2	4	3	7
2.75 ~ 3	1	3	3	3
2.5 ~ 2.75	1	2	2	2
2.25 ~ 2.5			0	1

자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[통화정책] 비둘기파적 스탠스 강화 & 연준 의장 교체

26년 비둘기파 성향 연준 위원 투표권 획득. 친 트럼프 성향의 연준 의장 선임 가능성

- 26년 연준은 25년보다 좀 더 비둘기파적인 색채가 강해질 전망. 지역 연준 위원 4명이 투표권 교체. 매파적인 성향은 유지되지만, 중도 성향이 한 명 빠지고, 비둘기파적인 스탠스를 보여온 필라델피아 연은 총재인 Paulson이 투표권을 얻게 됨. 현재 비둘기파 5명, 매파 2명, 중도 5명의 구도가 비둘기파 6명, 매파 2명, 중도 4명으로 바뀌게 되는 상황
- 게다가 5월에는 파월 연준 의장이 퇴임하고, 신임 연준 의장 선임 예정. 이미 유력 후보군 5명이 거론되는 상황에서 제로 금리를 원하는 트럼프 성향에 부합하는 인물이 연준 의장으로 선임될 것이라는 의견이 중론. 이 경우 연준 구도는 비둘기파 7명, 매파 2명, 중도 3명으로 전환. 26년 미국 금리인하 강도가 예상 밖으로 강해질 가능성도 배제할 수 없음

4명의 연준 위원 교체. 25년 비둘기파 5, 매파 2 -> 26년 비둘기파 6, 매파 2, 비둘기파 성향 높아져

	25년 투표권 위원			26년 투표권 위원	
직위	성명	성향	직위	성명	성향
연준 의장	Powell	0	연준 의장	Powell	0
부의장	Jefferson	0	부의장	Jefferson	0
이사	Bowman	-2	이사	Bowman	-2
	Barr	0		Barr	0
	Waller	-2		Waller	-2
	Cook	-1		Cook	-1
	Miran	-2		Miran	-2
뉴욕	Williams	-1	뉴욕	Williams	-1
보스톤	Collins	0	클리블랜드	Hammack	2
시카고	Goolsbee	0	달라스	Logan	1
세인트루이스	Musalem	1	필라델피아	Paulson	-1
캔자스시티	Schmid	2	미니아폴리스	Kashkari	0

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center, 주 : 성향 분석은 블룸버그 기준, -2(비둘기) ~ +2(매파)로 분류

5명의 신임 연준 의장 후보군. 비둘기파적 스탠스의 연준 의장 선임 가능성

신임 연준 의장 후보군	성향	통화정책 스탠스
케빈 해싯 (백악관 국가경제위원회 NEC 위원장)	비둘기적 색채 강한 거시경제학자	인플레이션 안정보다 경기부양·고용중시. 트럼프 정부의 정책과 친화적이며, 금리 인하에 유연
케빈 워시 (前 연준이사)	매파(긴축)로 분류. 연준 독립성 중시	인플레이션 경계, 금리 인하에 매우 신중. 워시 임명시 지금보다 더 보수적 정책 가능성
크리스토퍼 월러 (現 연준 이사)	중도~비둘기 기조, 물가 안정시 적극 금리 인하 지지	시장에 유연하게 대응, 전체적으로 완화적 스탠스
미셸 보먼 (연준 금융감독 부의장)	매파, 은행감독 및 규제 강화 논의에서 적극적	인플레이션 억제, 금리 조기 인하에 부정적. 트럼프 정부 경로 따라 실용적 전환 가능성
릭 라이더 (블랙록 Fixed Income CIO)	시장 친화적·실용주의	대형 자산운용사 경험, 최근 발언에서는 경기에 민감하게 금리정책을 조정할 유연성 보여줌

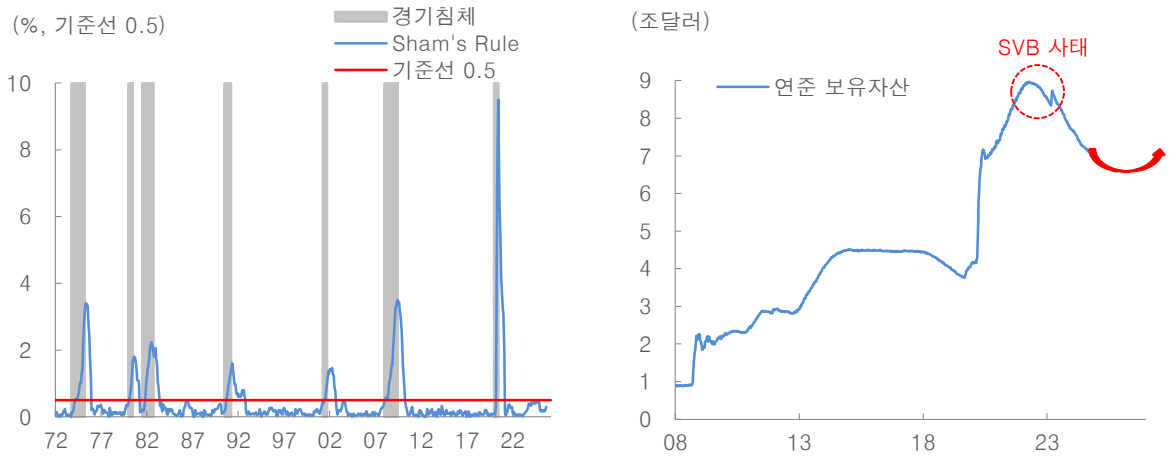
자료: 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[통화정책] 경기 불안? 금융 불안? 통화정책/유동성 정책 강화로 이어질 것

1분기 중 경기/금융시장 불안심리 확대 = 적극 비중 확대 기회. 더 강한 정책 동력 유입 가능

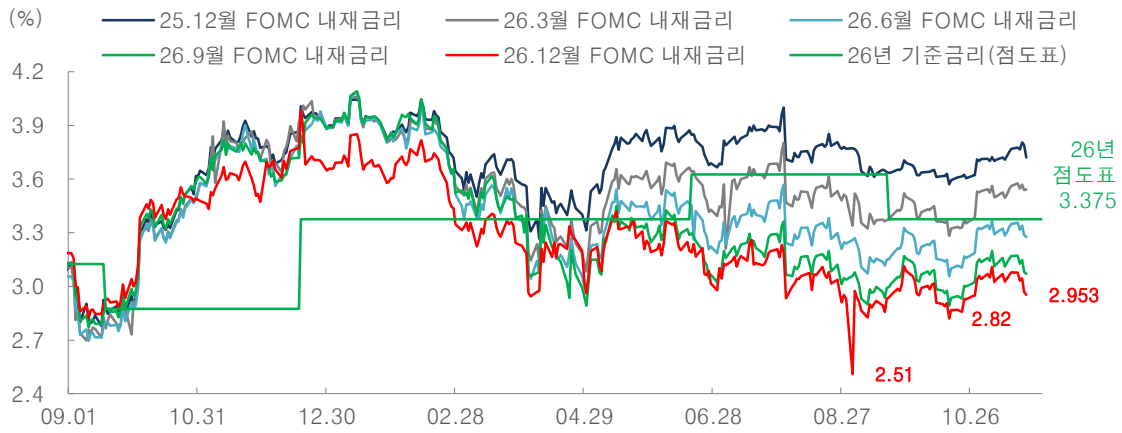
- 26년 상반기 중에는 Bad Is Good 국면 지속. 미국을 중심으로 한 통화정책 여력이 충분하기 때문
- 26년 1분기 예상 밖의 경기 불확실성 확대, 금융시장 불안이 가시화될 경우 연준은 곧바로 QE를 시작하고, 향후 금리인하 폭은 커지고, 강도는 강해질 전망. 경기, 금융시장이 불안한 만큼 정책 대응은 강해진다는 의미. 현재 글로벌 금융시장의 상승동력은 Policy Mix 모멘텀. 실제 경기 침체 가시성이 높아지지만 않는다면 더 강한 Asset Inflation을 기대할 수 있을 것
- 1분기 중 미국 실업률이 4.6%를 상회할 경우 다시 한 번 Sham's Rule의 망령이 경기 침체 공포심리를 자극할 수 있음. 이에 상응하는 유동성 확대, 금리인하 정책이 대기하고 있는 만큼 공포는 매수 기회

미국 실업률 4.6% 상회시 Sham's Rule로 인한 경기 침체 공포 유입 가능. 금융시장 불안시 QE 시행



자료: US BLS, NBER, Fed, 대신증권 Research Center

연준의 점도표, 금리인하 스탠스는 경기/고용/물가 상황에 따라 변화. 금리인하 기대를 따라갈수도...



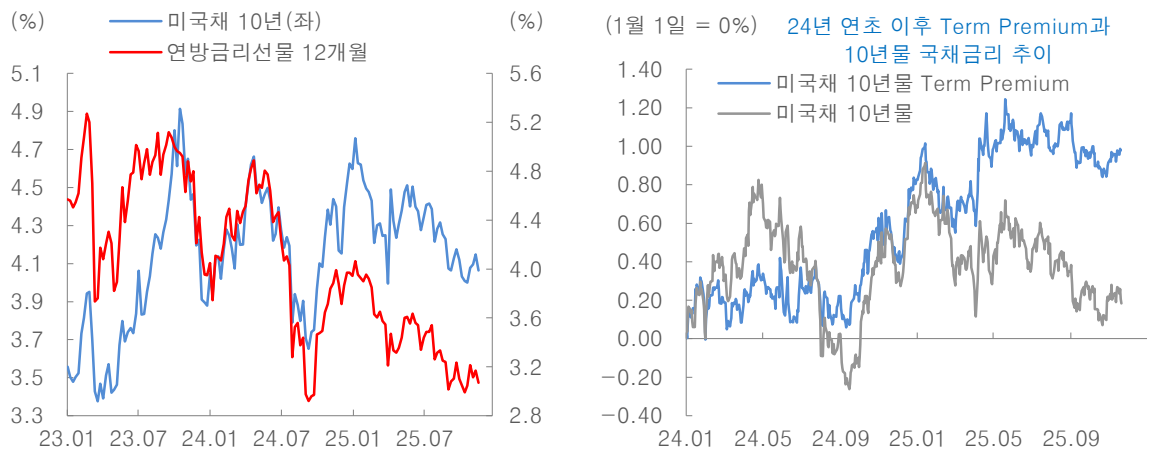
자료: CME, Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[US 채권금리] 10년물 기준 4.2%를 고점으로 하향안정 예상

물가 안정에 근거한 금리인하 기대 강화로 채권금리 레벨다운 예상. 관건은 투자심리와 수급

- 미국채 10년물은 고점대비 61.09bp 낮은 수준. 연방금리 선물 12개월물은 89.5bp 하락. 통화정책 기대가 전적으로 채권금리 상승/하락에 절대적인 영향을 주었다고 생각
- 최근 채권금리 반등은 금리인하 기대가 후퇴하는데 이어 투자심리, 수급 불안이 가세하면서 나타난 현상. 1월 14일 고점 이후 11월 20일까지 미국채 10년물은 70.79bp 하락한데 반해 Term Premium은 3.75bp 하락에 그침. 둘 간의 격차가 65bp 이상 확대
- 물가 안정 속에 금리인하 기대가 재유입되고, QT 중단, QE 시행에 따라 채권시장에 대한 경계심리와 수급 개선 가능. 미국채 10년물은 3.5 ~ 3.6% 수준(상반기 목표)까지 레벨다운될 전망

금리인하 기대 재유입 + 채권시장 불안심리/수급우려 완화 = 채권금리 레벨다운



자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물 주간 차트. 4.2%를 고점으로 3.5 ~ 3.6%를 향하는 흐름 예상

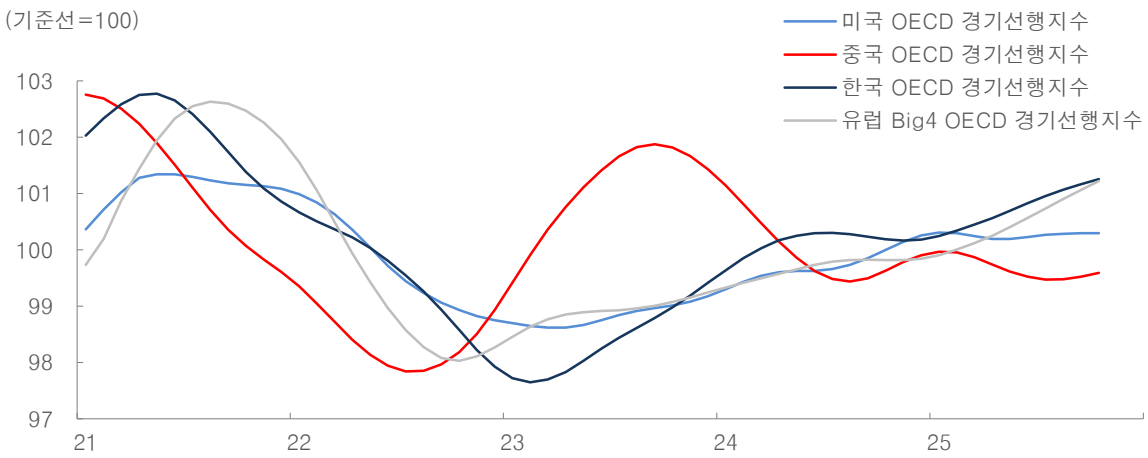
자료: 대신증권 Research Center

[US vs, Non-US] 미국 경기 정체. Non-US 경기 상승 사이클

OECD 경기선행 지수 미국만 정체. 중국, 유럽, 한국 경기 상승. GDP 성장률 전망은 상향 조정

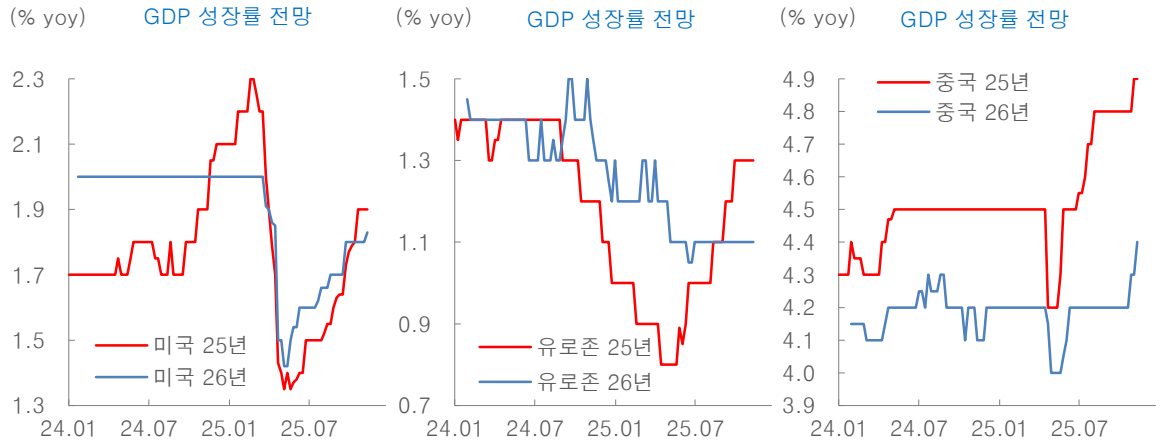
- 글로벌 경기 사이클 개선세 지속. 중국은 3개월째 상승. 유럽도 그동안 부진에서 벗어나 12개월째 상승 중. 한국 역시 중국 경기 사이클보다 강한 11개월째 상승. 반면 미국만 방향성 부재
- 미국 GDP 성장률 전망은 25년 1.35%에서 1.9%, 26년 1.42%에서 1.83%대로 회복. 반면, 중국과 독일을 필두로 한 유럽은 성장률 상향조정 강화. 올해 최고치를 경신한 것은 물론, 중국 25년 GDP 성장률 전망은 4.9%에 달하는 상황. 경기부양 효과가 실물 경제 회복으로 이어질 것이라는 기대 유입 결과
- 이처럼 엇갈린 경기 상황은 금리인하, 재정확대 강도의 차이로 이어질 전망. 즉, 26년 상반기에는 글로벌 주요국 대비 미국의 금리인하, 재정확대 강화 기대

중국 경기선행지수 상승반전. 한국, 유럽 상승세 지속. 미국만 정체 지속



자료: OECD, CEIC. 대신증권 Research Center

GDP전망, 미국 레벨다운 이후 회복. 중국 25년 전망 4.9%로 레벨업. 유로존은 상대적으로 안정



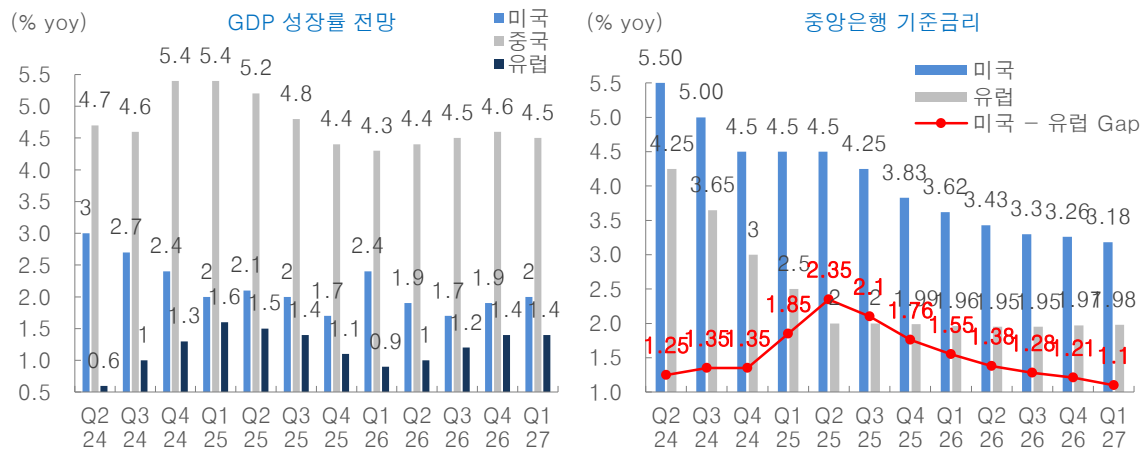
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[US vs, Non-US] 경기, 금리인하 Gap 변화는 달러 약세로...

미국/유럽 간 경기 격차 축소 + 미국 금리인하 사이클 전개 = 달러화 90p 초반으로 하향안정

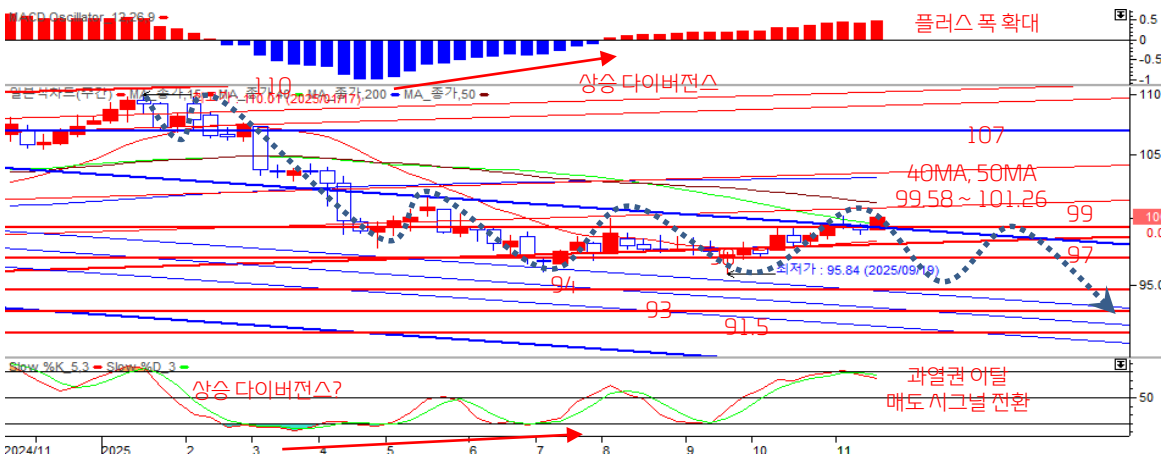
- 미국은 경기 과열 국면에서 가파른 둔화를 우려하는 상황인데 반해, 중국, 유럽은 경기 부진이 장기화되는 과정에서 저점 통과, 회복 기대 강화. 경기 방향성이 엇갈리면서 실제로 미국과 유럽 간의 GDP 성장률 격차는 2.4%p(24년 2Q)에서 0.5%p(26년 2Q 이후)로 크게 축소
- 미국과 유럽 간의 경기 격차 축소에 이어 기준금리 격차도 본격적인 축소국면 진입. 미국은 금리인하 사이클이 재개되었지만, 유럽은 가파른 금리인하 이후 금리동결 국면 진입 영향. 기준금리 격차 축소 국면에서 달러는 약해질 수 밖에 없는 상황
- 26년 상반기까지 달러 인덱스는 90p 초반까지 하향안정 예상

미국, 유럽 간 경기 격차 축소 & 기준금리 격차도 축소 = 달러 약세 압력 확대



자료: Bloomberg, Fed, ECB, 대신증권 Research Center

미국 달러화 주간 차트. 단기 반등 이후 26년 상반기 중 90p 초반(92p 목표)까지 레벨다운 전망



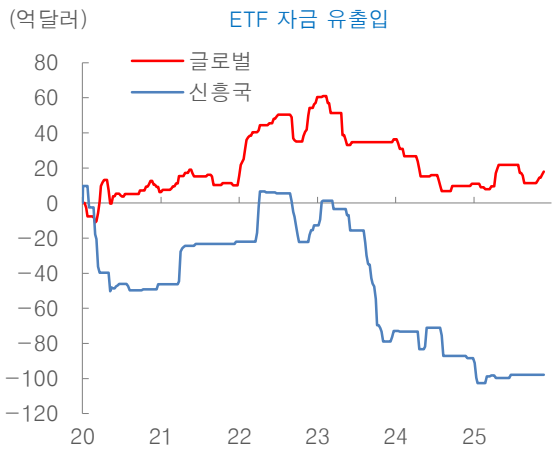
자료:대신증권 Research Center

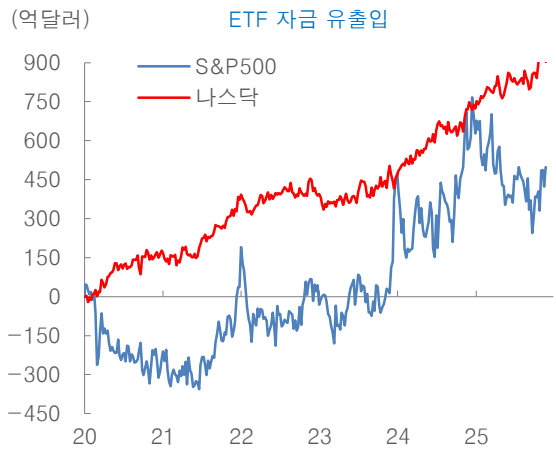
[US vs, Non-US] 유동성 US 쏠림 현상 완화. Non-US 유동성 유입

S&P500 ETF에서 자금 이탈, 글로벌, 신흥국, 한국 등으로 자금 이동

- 그동안 미국 증시로 집중되었던 글로벌 유동성이 Non-US로 이동 가시화. 25년 S&P500 ETF에서 자금 이탈이 뚜렷한 반면, 글로벌, 신흥국, 중국 본토 ETF로 자금이 유입되는 양상
- 올해들어 S&P500 ETF에서 128.9억달러 유출. 반면, 글로벌로는 6.87억달러 유입. 신흥국과 중국 ETF로도 자금 유입 감지. 한국도 24년 5월 이후 처음으로 자금 유입세 강화
- 미국과 Non-US 간의 경기 격차가 축소되고 있고, 글로벌 증시대비 상대적으로 밸류에이션 부담이 큰 미국 증시에서 자금 이탈 지속 가능. 주요국 금리인하와 재정정책 강화로 글로벌 유동성이 풍부해지는 상황에서 미국 ETF 자금 이탈이 현실화될 경우 Non-US, 신흥국으로 자금 이동 가속화 예상

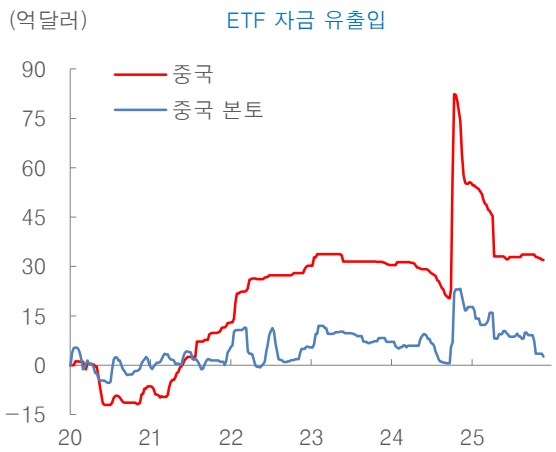
25년 S&P500에서 128.9억 달러 자금 유출. 글로벌, 신흥국으로 자금 유입

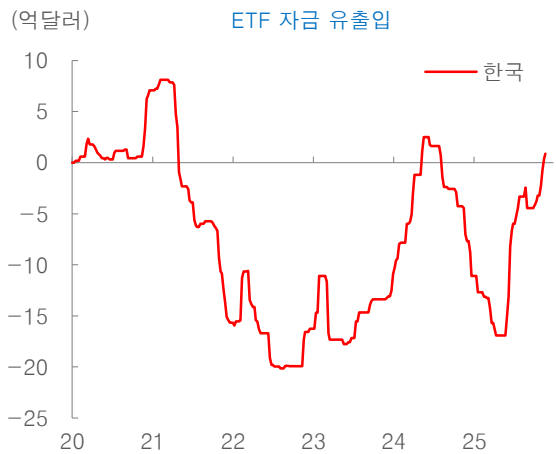




자료: EPFR, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 증시에서 자금 이탈 재개. 한국은 연초 이후 11.95억달러 자금 유입





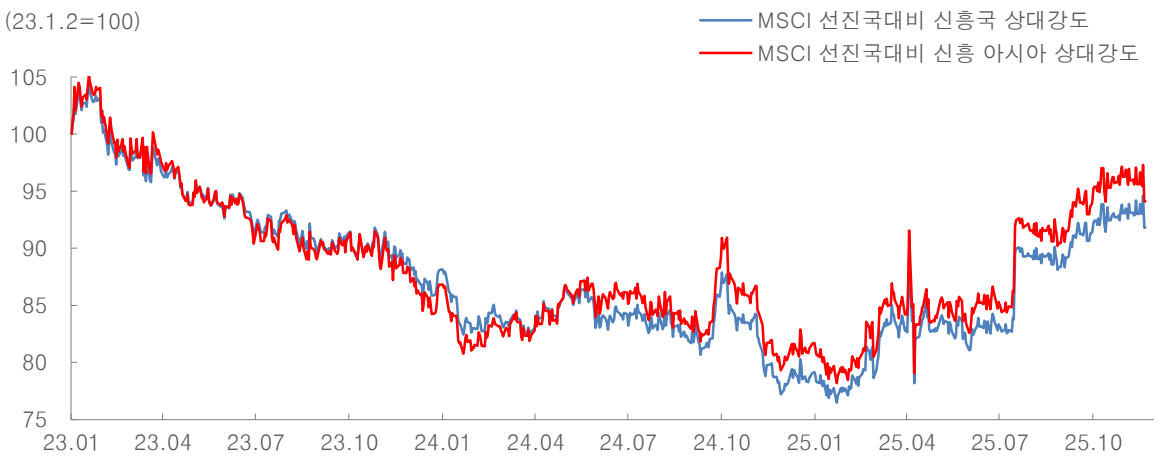
자료: EPFR, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[US vs, Non-US] 신흥국, 신흥 아시아 상대적 강세 26년 상반기까지 지속

25년 1월 달러 하락 반전과 함께 신흥국, 신흥 아시아 증시는 선진국대비 강세 반전

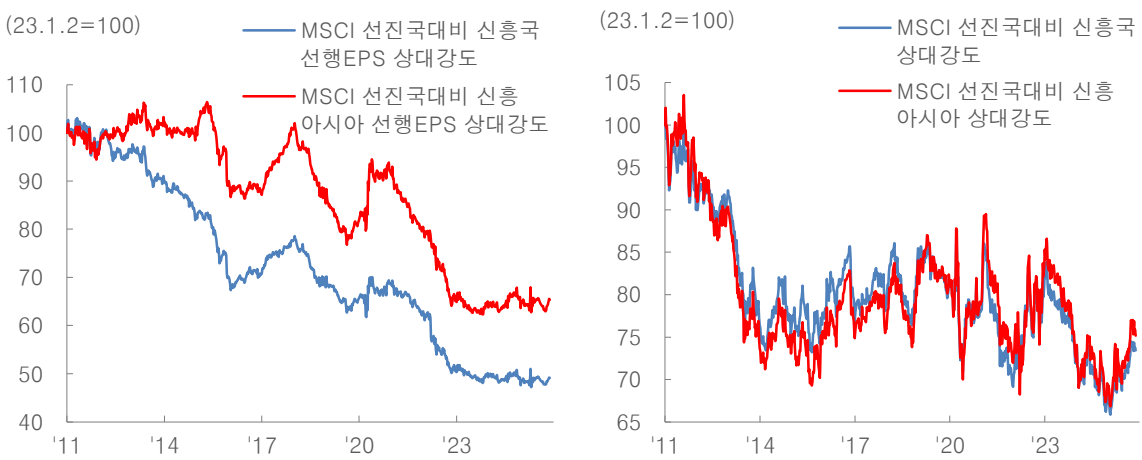
- 달러 약세 반전, Non-US로 글로벌 유동성 이동이 가시화되면서 장기간 상대적 약세를 보여왔던 신흥국, 신흥 아시아 증시의 반전 가시화. 선진국 증시대비 신흥국, 신흥 아시아 증시 상대강도는 25년 1월 저점으로 강한 상승 반전 진행 중
- 26년 상반기까지 달러 약세가 지속되고, 채권금리가 하향안정세를 보이며 신흥국, 신흥 아시아 증시의 상대적 강세는 지속될 전망. 선행 EPS 상대강도 또한 저점권에서 반등시도에 나서는 가운데 선행 PER 상대 강도 또한 극심한 저평가 영역에서 이제 막 회복세를 보이고 있는 상황
- 신흥국, 신흥 아시아 증시의 추가적인 상승 여력은 충분하다고 판단

달러화 고점 통과, 하락 압력 확대 = Non-US, 특히 신흥국 증시 상대적 강세로 이어져...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실적 개선 강도는 제한적이지만, 극심한 밸류에이션 저평가 국면에서는 벗어나는 양상



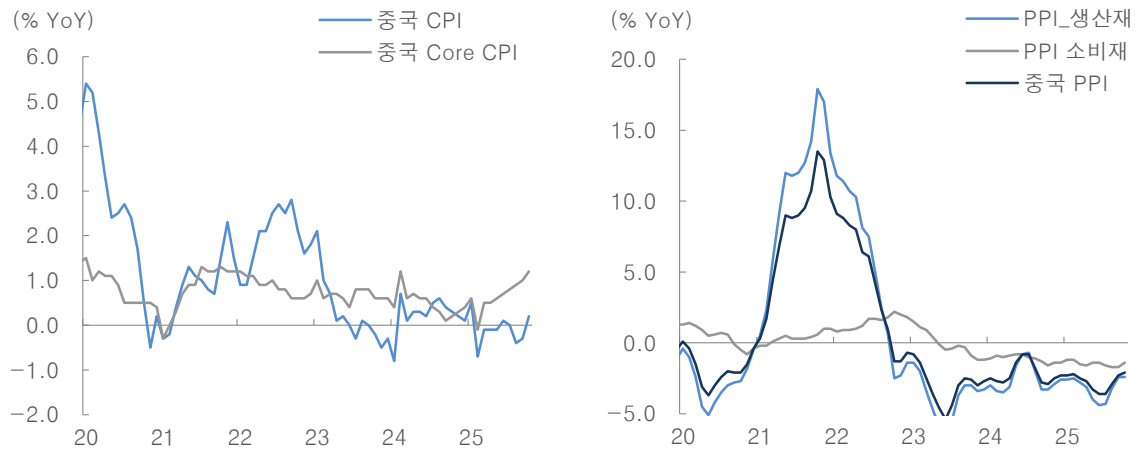
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[중국] 디플레이션 탈출 조짐. 실물 경기 회복은 여전...

중국 CPI 플러스 반전, PPI 마이너스 폭 축소. 실물지표는 둔화 지속. 중국 정부의 선택은?

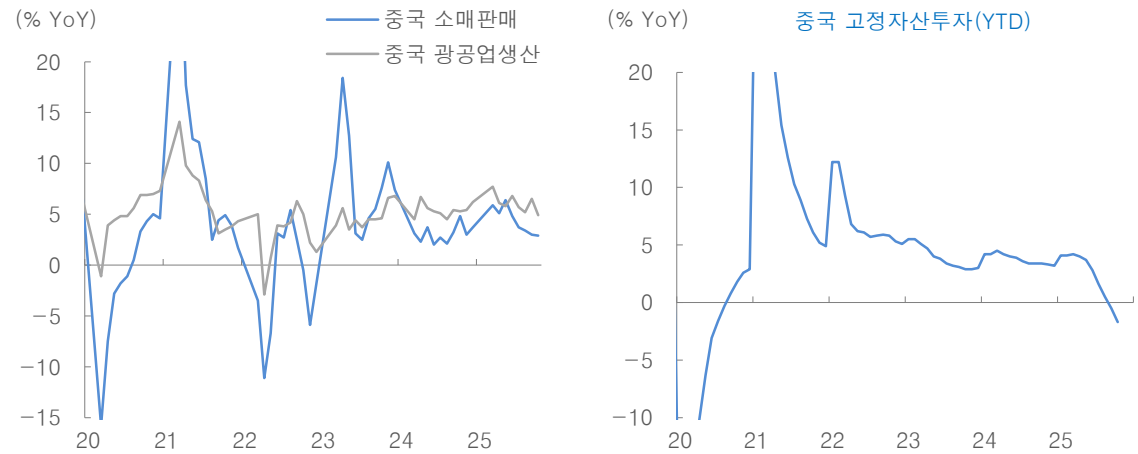
- 10월 중국 CPI 전년대비 0.2% 상승, 3개월만에 플러스 반전. 시장 예상(-0.2%) 상회. PPI는 전년대비 -2.1% 하락하며 3년 연속 마이너스 지속했지만, 시장 예상치(-2.3%)보다 양호, 마이너스 폭 축소
- 10월 산업생산과 소매판매 증가는 2024년 8월 이후 1년여 만에 가장 약한 속도 기록 중. 장기 연휴(10/1~8)로 인한 공장 활동 위축이 겹치며 둔화 폭 확대. 실물지표 부진에도 디플레이션에 개선이 있었다는 것은 중국 정부가 과잉생산 및 디플레이션 환경을 개선하기 위한 구조조정이 효과를 보이고 있다는 의미일 수 있음
- 생산/투자지표 부진은 자연스러운 현상일 수 있음. 하지만, 소매판매 둔화는 부담

10월 소비자물가 3개월만에 상승전환, PPI도 마이너스 폭 축소, 예상 상회



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

모멘텀 둔화가 지속 중인 소매판매와 광공업생산. 고정자산 투자는 마이너스 반전



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

[중국] 15차 5개년 경제사회발전계획, 민생/소비 중심 내수기반 확충

질적 성장과 함께 기술 주권 확보, 소비 회복 강조. 정책 방향성 재확인

- 제15차 5개년 계획의 경우 향후 5년간 경제성장에 대한 개략적인 가이드라인
- 구체적인 목표와 세부과제 설정은 의견수렴 등을 거친 뒤 내년 3월 개최예정인 양회에서 최종 확정
- 주요 목표로 1) 고품질 발전, 2) 과학기술 자립 자강 수준 향상, 3) 개혁 심화, 4) 사회 문명 수준 향상, 5) 국민 생활의 질 개선, 6) 아름다운 중국 건설의 진전, 7) 국가 안보 강화 등을 제시
- 이를 바탕으로 중진국 수준의 1인당 GDP를 달성하며 경제력, 과학기술력, 국방력 등 전반적인 국력과 국제 영향력을 확대
- 차기 5개년 계획의 부흥을 위해 26년 4분기 중국 정부가 부양책의 속도조절에 나섰을 가능성
- 26년 기술 성장과 소비 확대를 위한 경기 부양 드라이브 강화 예상

2025년 15차 5개년계획 vs 20년 14차 5개년 계획 비교

구분	2020년(14차 5개년)	2025년(15차 5개년)	변화 해석
기조	고품질 발전 언급 시작	**고품질 발전** 최상위 기조로 설정	**질적 성장 전면화**
기술	혁신주도 발전	**고수준 기술** 자립자강	**기술 주권 확보 강조**
내수	쌍순환 언급	**민생→소비** 촉진 →투자 유인	**소비 강조**
개방	자유무역 확대 / 편리화	제도형 개방 / 자주 개방	**글로벌 규칙 수용 자국 규범 중심의 질적 개방**
민생	공동번영·소득제고	노인, 아이, 가족 **삶의 질 개선**	**저출산·고령화 대응**
녹색	녹색발전 추진	탄소피크· 탄소중립 달성	**의제 이행 의지 강조**
안보	통합적 발전·안전	국가안보 체계 현대화	**안보 범위 확대**
국방	국방력 강화 목표	**지능화, 통합 전력** 체계	**첨단 전력구조 강화**

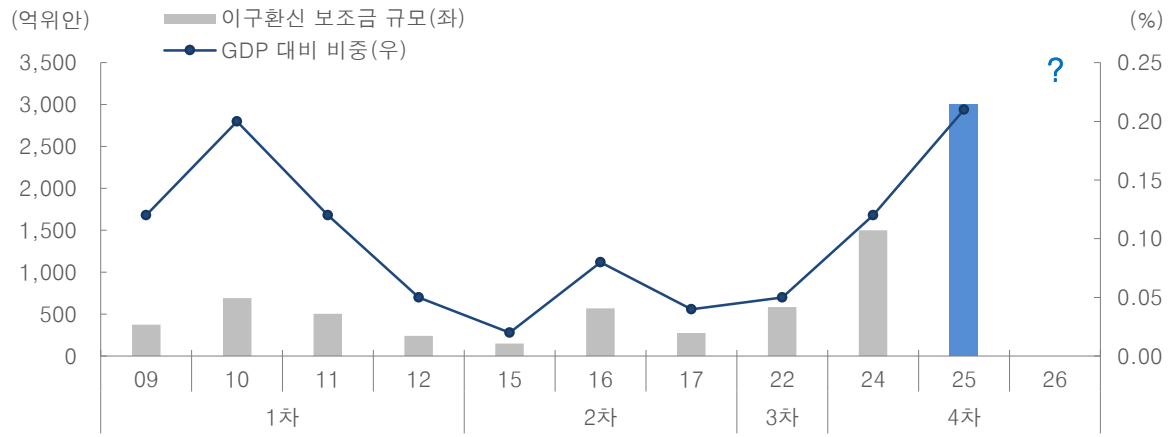
자료: 한국은행 재인용, 대신증권 Research Center

[중국] 26년 소비 회복을 위한 경기 부양 드라이브 강화

이구환신 & 통화정책 완화 = 경기 부양 효과 가시화. 더 강한 경기부양은?

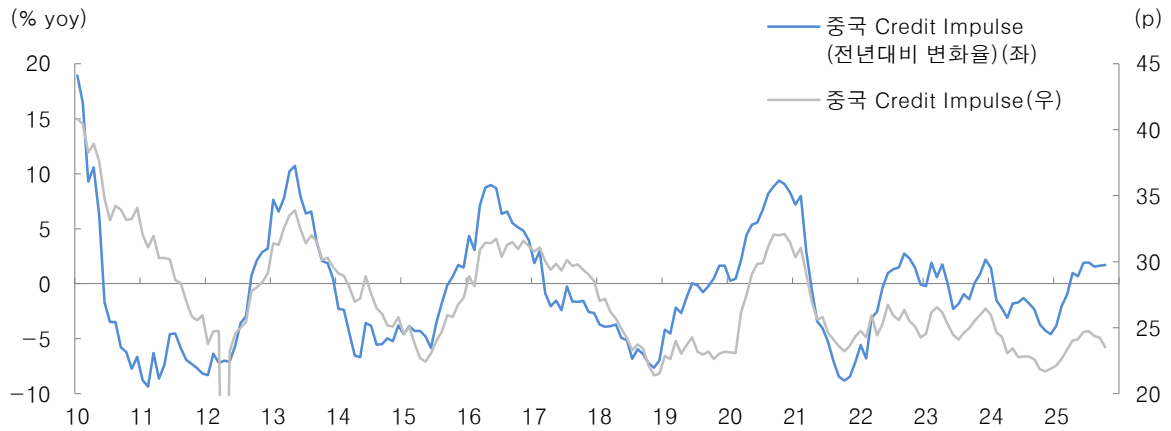
- 중국 정부는 26년에도 소비 촉진을 위해 이번에도 이구환신 정책 추진/강화 예상. 25년 보조금 지급 대상을 1) 기존 자동차와 가전/가구에서 전자기기로 확장한데 이어 2)중저 소득계층에 대한 조세/준조세 부담 완화에 이어, 3)피부·미용, 여행 등 서비스 소비까지 장려할 수 있음. 3)문화/여행 관련 시설 투자 확대 강조
- 중국 Credit Impulse 24년 12월 저점으로 회복세 뚜렷. 전년대비 24년 1월 이후 15개월 만에 플러스 반전, 상승폭 확대. 하지만, 금리동결, 경기 부양 드라이브 정체와 함께 모멘텀 둔화
- 경기부양 효과가 경기 회복으로 이어질 가능성을 시사하고 있지만, 가시적인 성과에 대한 의구심 여전. 이구환신 보조금 확대와 26년 강력한 경기부양정책 가시화가 분위기 반전의 트리거가 될 전망

25년 3,000억 위안에 달했던 이구환신 보조금. 26년에는?



자료: WIND, 대신증권 Research Center

중국 금리동결, 정책 둔화와 함께 Credit Impulse도 둔화. 26년 경기부양 드라이브 강화 예상



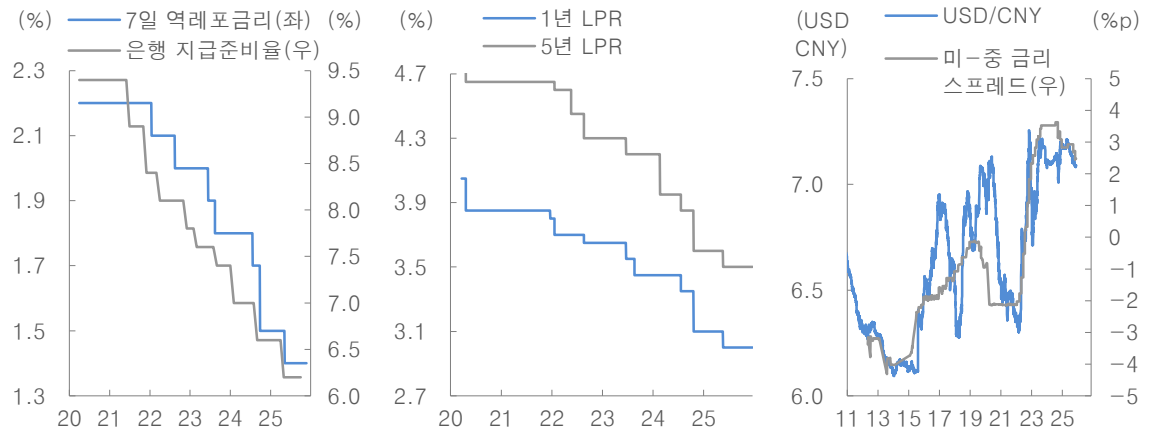
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[중국] 통화정책 완화는 부동산 시장 회복 유도. 부의 효과/선순환 가능?

중국 인민은행, 경기부양 효과를 위해 유동성 공급 지속. 하지만 시점의 문제

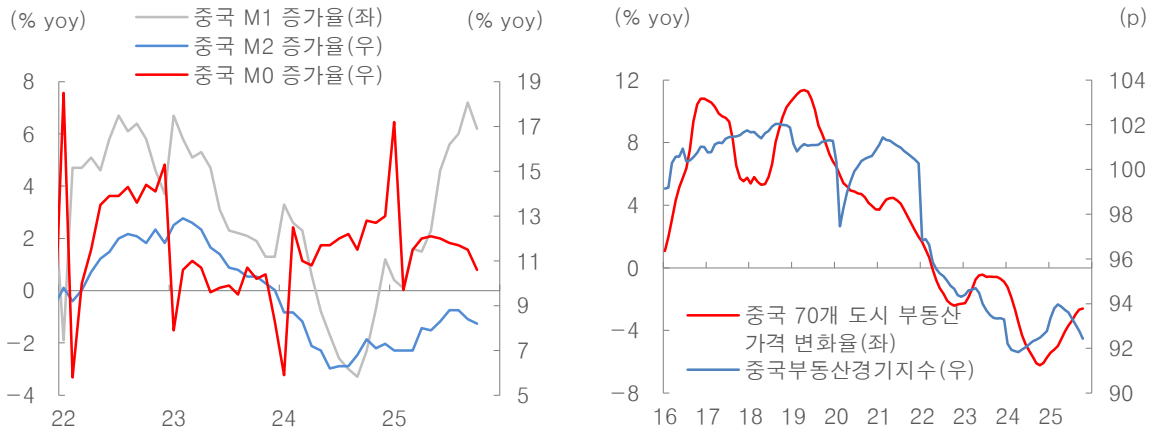
- 25년 하반기 중국 인민은행(PBOC)은 대출우대금리(LPR) 동결을 이어감. 중국 5% 성장에 대한 안도와 미국과의 무역 합의 진행 등의 영향이 주요 배경으로 작용. 중국 인민은행은 팬데믹 이후 저금리를 유지하면서 완화적 통화정책 지속하고 있으나 최근 속도조절에 나서는 모습. 최근 GDP 성장률과 증시 반등, 수출회복세를 지켜보며 정책 효과를 판단하려는 의도로 분석
- 미국 연준이 금리 인하에 나서면서 중국의 통화정책 여력 확대. 중국 실물지표, 유동성 모멘텀 둔화가 지속될 경우 금리인하, 지준율 인하 단행할 전망. 24년 하반기부터 중국 정부와 주요 은행들은 소비 확대를 위해 소비 부양책과 함께 증시 및 부동산 부양을 선언한 바 있음. 이는 자산가격 상승으로 인한 부의 효과, 소비의 선순환 구도를 만들겠다는 정책 방향성과 의지를 피력한 것. 금리인하, 유동성 공급 정책이 강화될 경우 유동성 모멘텀 강화를 넘어 소비 확대 기대도 커질 수 있을 전망

25년 하반기 금리동결을 이어갔지만, 금리인하 사이클은 유효. 중국 통화정책 여력 확대



자료: 중국 인민은행, 대신증권 Research Center

유동성 모멘텀 둔화, 부동산 경기 지수 꺾인 상황에서 부동산 가격 상승을 위한 금리인하 단행 가능성



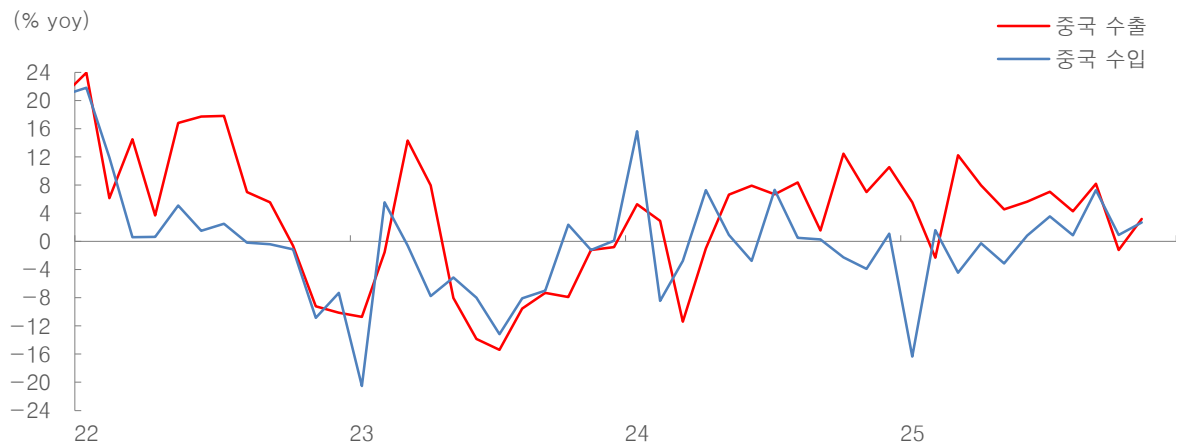
자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[중국] 미국과 관세 전쟁은 수출 다변화로 풀어가는 중

중국 견고한 수출. 미국 수출 급감했지만, Non-US 지역으로 수출 확대

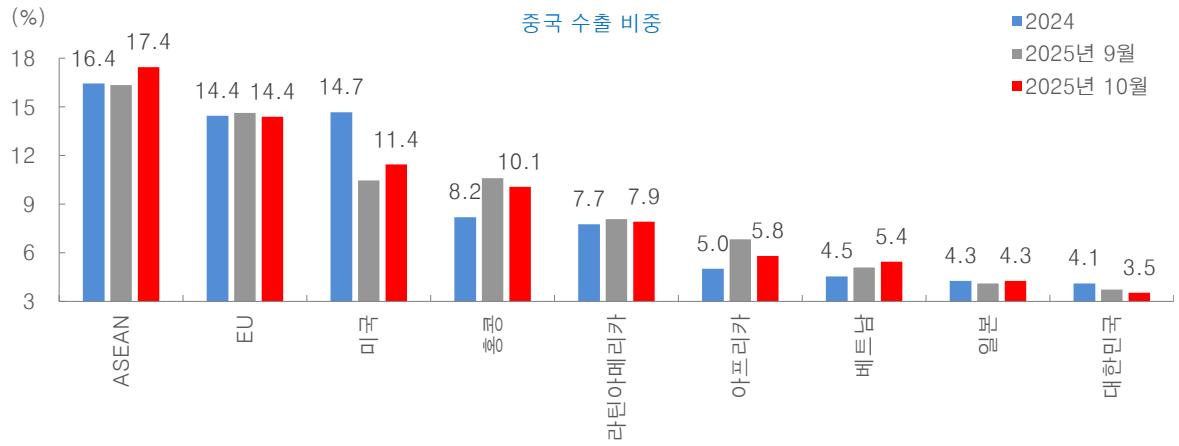
- 10월 중국 수출은 전년 동기 대비 1.2% 감소하며, 시장 예상치(+2.9%)와 9월 실적(8.2% 증가)을 크게 하회. 10월 연휴로 인한 조업일수 감소 영향. 다만, 미국 관세를 피하기 위한 '선적재(front-loading)' 효과가 소진되면서 대미 수출이 관세 충격으로 -25% 급감했다는 점은 주목할 부분. 11월 수출에서 얼마나 반등하는지 여부가 관건. 10월 수입 증가율은 +1.0%에 그쳐 5개월 만에 가장 느린 속도, 이는 시장 예상치(2.7% 증가)에 크게 못 미치는 수치. 내수 부진도 경계 수준임을 시사
- 수출과 내수 동시 부진으로 4분기 및 2026년 상반기 중국 경제 성장 둔화 압력이 커진 상황. 중국 정부가 통화정책 완화와 함께 재정 확장 정책을 강화해 나갈 것으로 예상. 미중 무역협상이 타결된 이후 11월에는 수출, 수입 모두 회복세를 보일 것으로 전망

11월 중국 수출/수입 반등(계절성 소멸) 예상. 견고한 수출, 회복되는 수입



자료: 중국 세관총서, CEIC, 대신증권 Research Center

미중 무역 전쟁은 수출 다변화로 타개. 미중 무역협상 이후 미국 수출도 회복 징후 감지



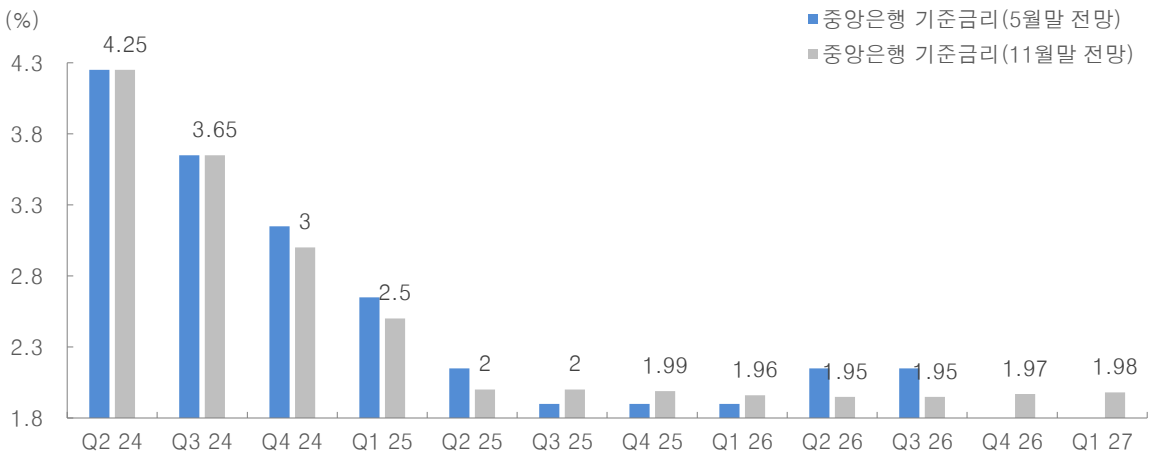
자료: 중국 세관총서, CEIC, 대신증권 Research Center

[유럽] 7번 연속 금리인하 이후 동결 지속. 금리인하 사이클은 유효

유동성 모멘텀 회복과 경기 회복 기대심리 상승. 상황에 따라 추가 금리인하 가능성 충분

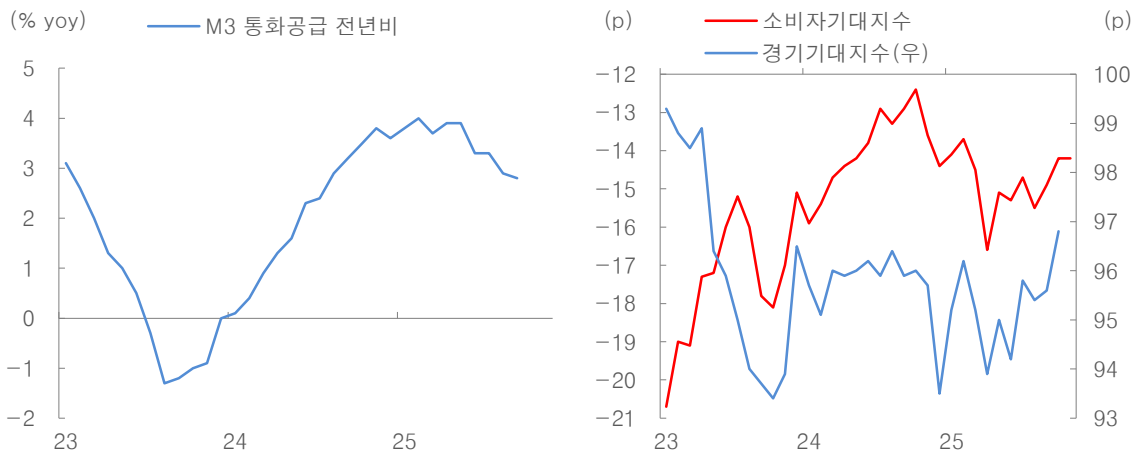
- ECB는 24년 9월 이후 25년 6월까지 7번 연속 금리인하 단행. 기준금리 2% 수준까지 레벨다운된 상황. 이는 시장 예상보다 강한 금리인하 속도로 유동성 모멘텀 회복과 함께 경기 회복 기대심리가 살아나는 양상. 이러한 반등은 이자율과 인플레이션이 하락하고 노동 시장이 지속적으로 강세를 보인 데 따른 것, 추가 금리인하 여부는 다소 신중한 스탠스이지만, 미국 금리인하 폭과 강도, 유럽 경기 상황에 따라 금리인하 가능성 충분
- 유럽 주요국들의 재정여력이 약한 상황에서 유럽은 통화정책으로 경기 회복을 유도하고 있음. 최근 ECB 금리인하 기대가 대부분 소멸된 상황이지만, 추가 금리인하 시그널을 시사할 경우 1%대 기준금리 도달과 함께 다시 한 번 경기 회복 기대가 강해질 수 있을 것

예상보다 빠르고 강했던 ECB 금리인하. 2%대 진입 이후 금리동결 유지 중



자료: ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

견고한 유동성 모멘텀 속에 경기 회복 기대심리는 되살아나는 중



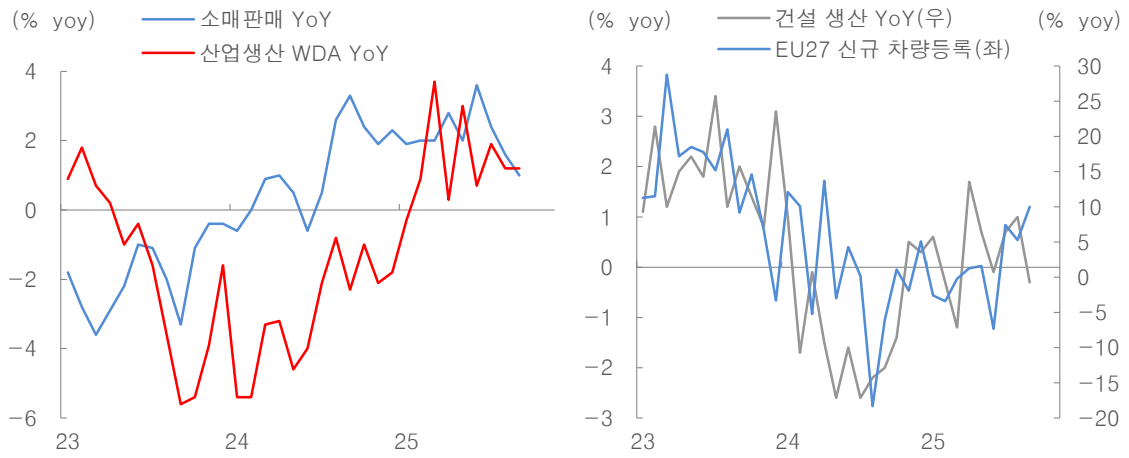
자료: Eurostat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[유럽] 기저효과에서 벗어나며 26년 실물지표 개선 가능성

관세 충격에서 벗어나 반등에 성공한 심리지표. 실물지표 개선 여부에 주목

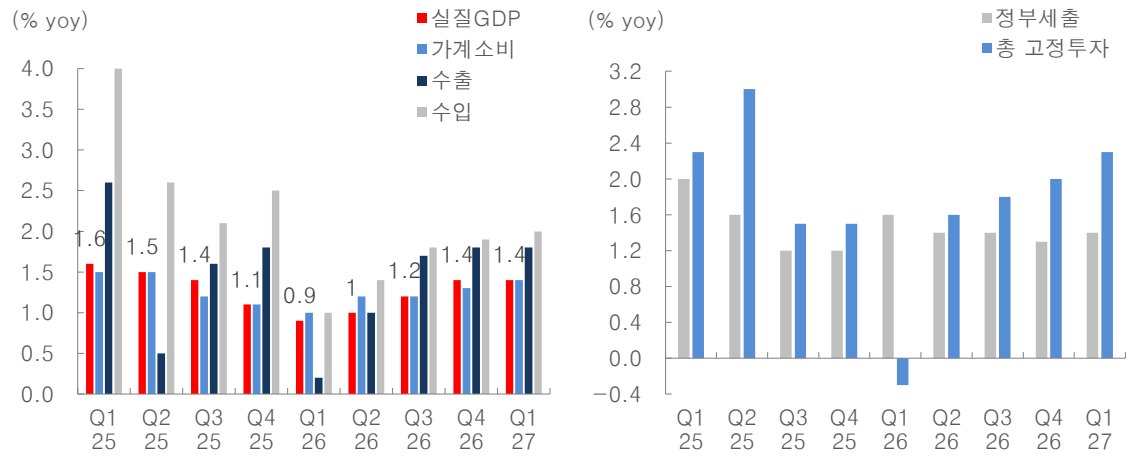
- 최근 유럽 소매판매, 산업생산, 건설 생산 등의 실물지표 둔화 뚜렷. 하지만, 이는 24년 저점에서 강한 회복세를 보인데 따른 기저효과 영향. 26년 기저효과가 소멸될 경우 실질적인 경기 회복 여부를 가늠할 수 있을 전망. 유럽 신규 차량 등록이 전년대비 10% 증가하며 24년 4월 이후 최고치 경신
- 25년 하반기 둔화, 26년 1분기 일시적인 부진 이후 유럽 경기 전반의 회복 예상. 실질 GDP는 다시금 1%대 성장이 가능하고, 소비, 수출, 수입 모두 회복국면 진입 전망. 정부 정책 드라이브는 제한적이지만, 낮은 기준금리와 물가, 이를 바탕으로 경기 회복이 가시화될 전망. 시차가 존재하지만, 26년에는 유럽 경기 회복 가능성도 주목해야 할 부분. 유로화 강세, 달러화 약세 압력을 높이면서 글로벌 금융시장에 또다른 변화를 야기할 수 있기 때문

금리 동결 모드 돌입과 함께 경기 모멘텀 둔화. 하지만, 신규 차량 등록은 가파른 회복세 기록 중



자료: Eurostat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

26년 1분기 저점으로 회복이 예상되는 유럽 경제. 25년 하반기보다 모든 지표 개선



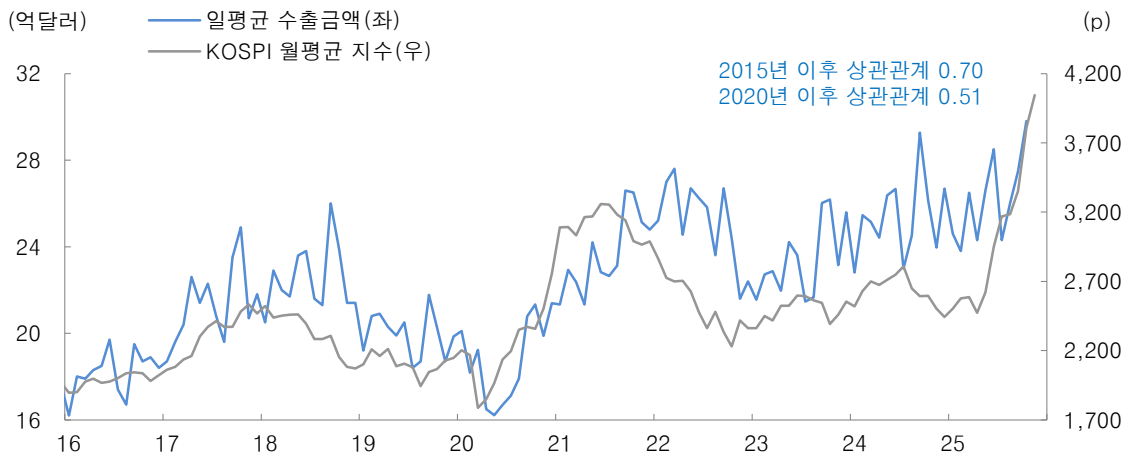
자료: Eurostat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[한국 수출] KOSPI 등락의 결정적인 변수

한국 일평균 수출 증가율은 KOSPI 등락의 결정 변수. 2020년 이후 상관관계 0.67

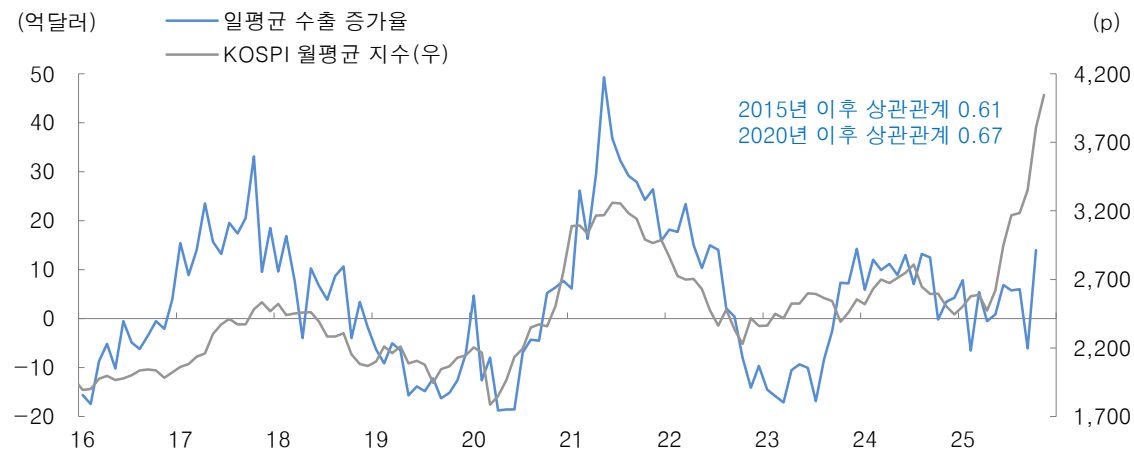
- Non-US Policy Mix 모멘텀, 경기 회복 기대에 이은 미국의 금리인하 사이클 재개 등은 한국 수출에 우호적인 투자환경 제공. KOSPI는 수출 모멘텀, 변화에 민감
- 한국 일평균 수출 금액과 KOSPI 월평균 지수 간의 상관관계는 2015년 이후 0.7, 2020년 이후 0.51. 한국 일평균 수출 금액 전년대비 변화율과 KOSPI 월평균 지수 간의 상관관계는 2015년 이후 0.61, 2020년 이후 0.67에 달함. 높은 상관관계 확인
- 견고한 한국 수출 모멘텀이 지속될 경우 KOSPI 실적 개선과 함께 상승추세는 유효하다고 판단

한국 일평균 수출 금액과 KOSPI 월평균 지수와 상관관계 0.51 (20년 이후)



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

한국 일평균 수출 증가율과 KOSPI 월평균 지수와 상관관계 0.67 (20년 이후)



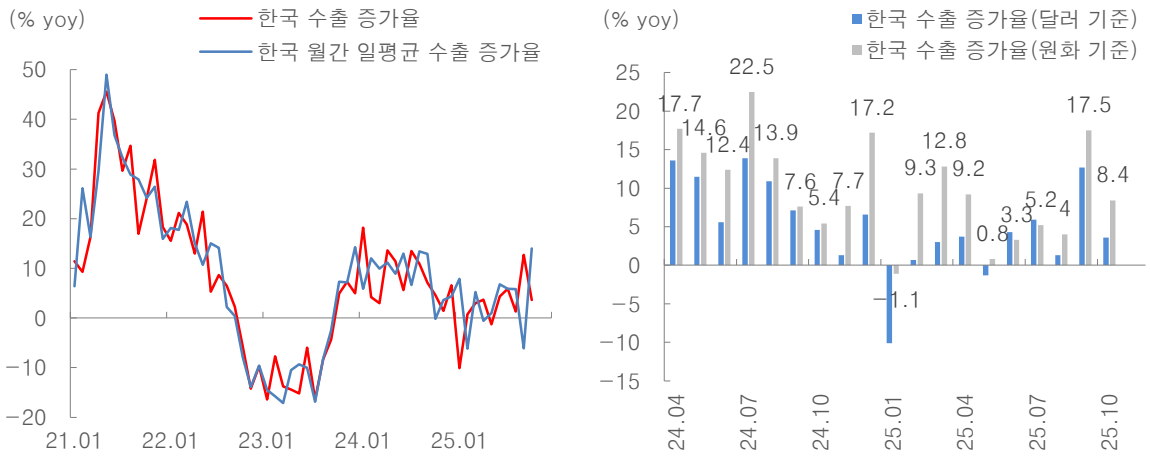
자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

[한국 수출] 10월 수출 전년대비 +3.6%. 일평균 수출 +14%, 증가폭 확대

10월 일평균 수출금액은 사상 최대 기록. 환율 효과는 다시 강화

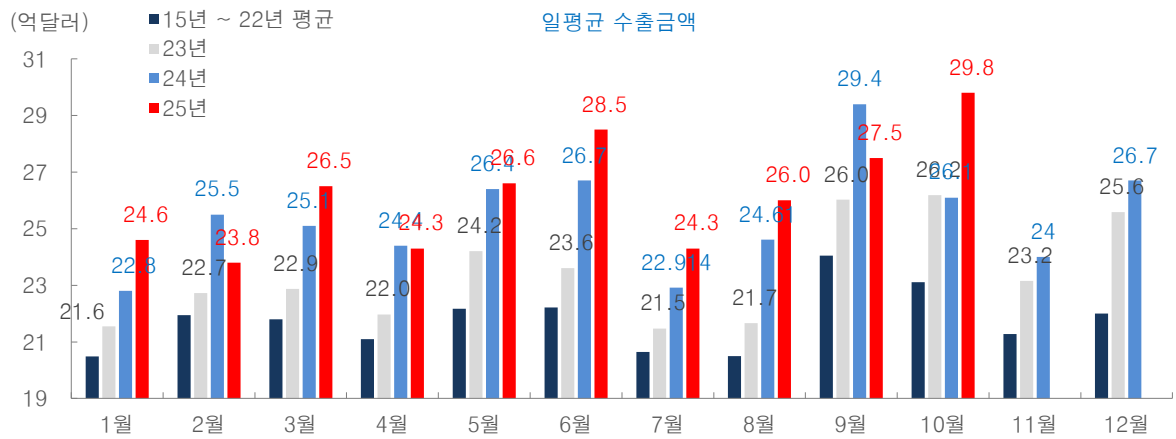
- 10월 수출은 추석 연휴로 인한 조업일 축소(24년 22일 → 25년 20일, -2.0일)에도 불구, 역대 10월 중 최대실적인 595.7억 달러(+3.6%)를 기록, 6월부터 5개월 연속 플러스 흐름을 이어감
- 일평균 수출(29.8억 달러, +14.0%)은 역사적 최대 금액을 기록
- 환율 감안한 수출 증가율 8.4%로 달러화 기준 수출 3.6%보다 증가폭 확대. 환율 효과 강화
- 미국의 관세 압박에도 불구하고 한국 수출은 견조한 모멘텀을 유지하고, 오히려 강화되는 양상. 이는 수출주 실적 호조로 이어지며 KOSPI 상승추세를 지지

10월 수출 전년대비 +3.6%. 일평균 수출도 +14%로 플러스 폭 확대. 환율효과 확대



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

10월 일평균 수출금액 29.8억달러로 사상 최대 금액 기록



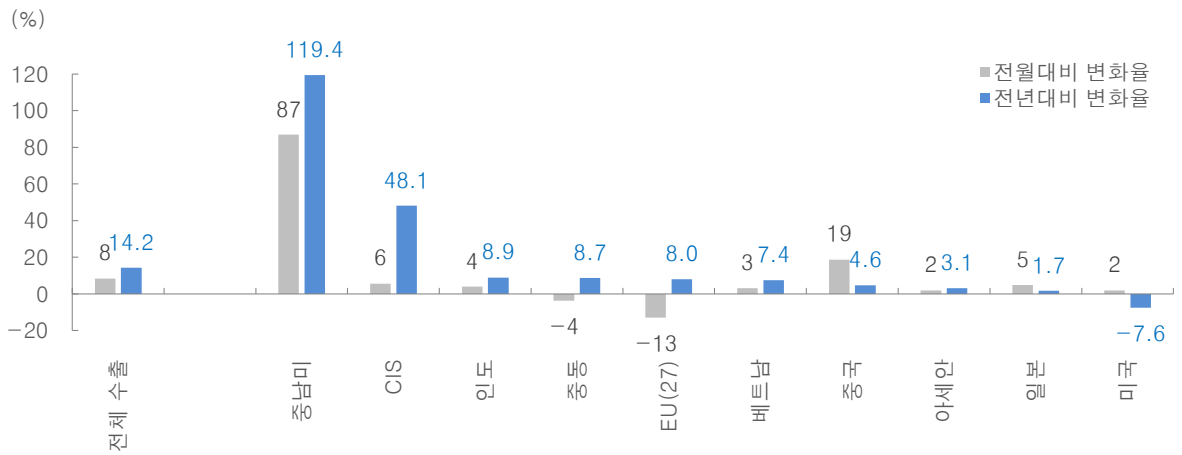
자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

[한국 수출] 9대 주요시장 중 미국 제외 모든 지역 증가(조업일수 감안)

미국을 제외한 주요국 수출 증가세 지속. 중국 경기 회복시 26년 수출 호조도 가능할 것

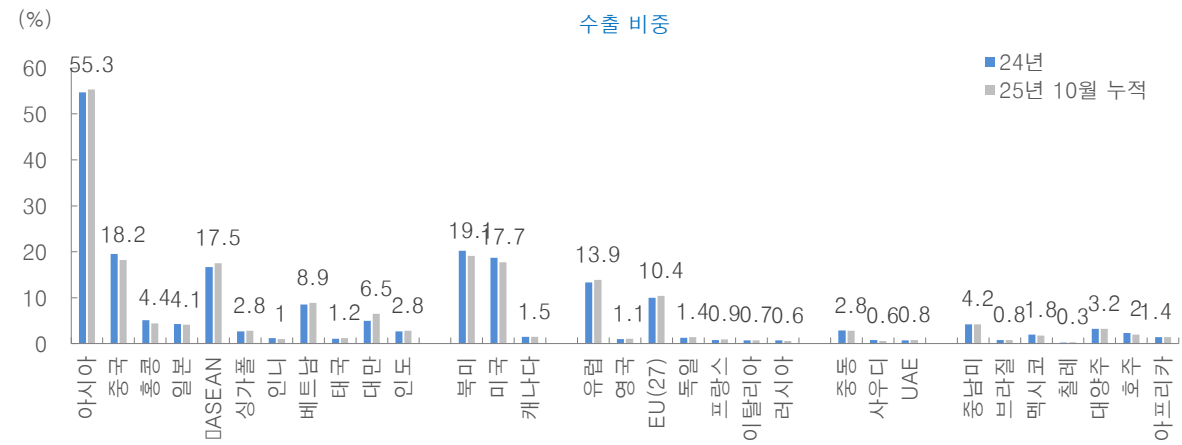
- 대(對)미국 수출은 16.2% 감소한 87.1억 달러를 기록, 9대 지역 중 유일하게 두 자릿수 감소율을 기록. 대중국 수출은 소폭 감소한 115.5억 달러(△5.1%)로 2개월 연속 110억 달러 이상을 기록. 대아세안 수출은 반도체를 제외한 대다수 품목이 조업일수 축소로 감소. 대중남미 수출은 대형 해양플랜트 수출에 힘입어 99.0% 증가한 47.1억 달러를 기록, 전 기간 기준 최대실적을 경신(기존 '10.6월 42.2억 달러)하였으며, 대CIS 수출은 34.4% 증가한 13.4억 달러로 8개월 연속 증가. 대만으로 수출은 HBM 중심 반도체 호조세가 견조하게 이어지며 10월 중 최대실적인 51.5억 달러(+46.0%)를 기록
- 조업일수 감안할 경우 미국을 제외한 전 지역에서 수출 증가세 확인. 미국 수출 비중이 17.7%로 둔화된 상황에서 아세안, 유럽, 대만 등 수출 비중 확대. 중국 경기 회복시 한국 수출 호조는 지속될 전망

조업일수 감안한 국가별 수출 증가율. 미국을 제외한 전 지역에서 수출 호조



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

미국 수출 비중은 17.7%로 레벨다운. 아세안, 유럽, 대만 등 수출 비중 확대



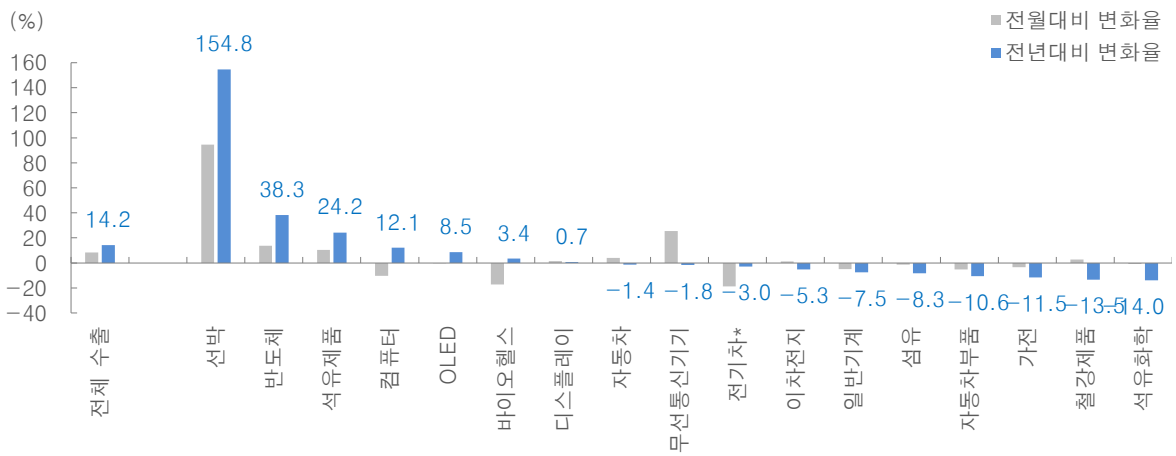
자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

[한국 수출] 15대 주력 품목 중 7개 증가. 반도체, 선박 수출 모멘텀 지속

주력 품목 대부분 감소한 가운데, 선박, 반도체, 석유제품 증가세 뚜렷

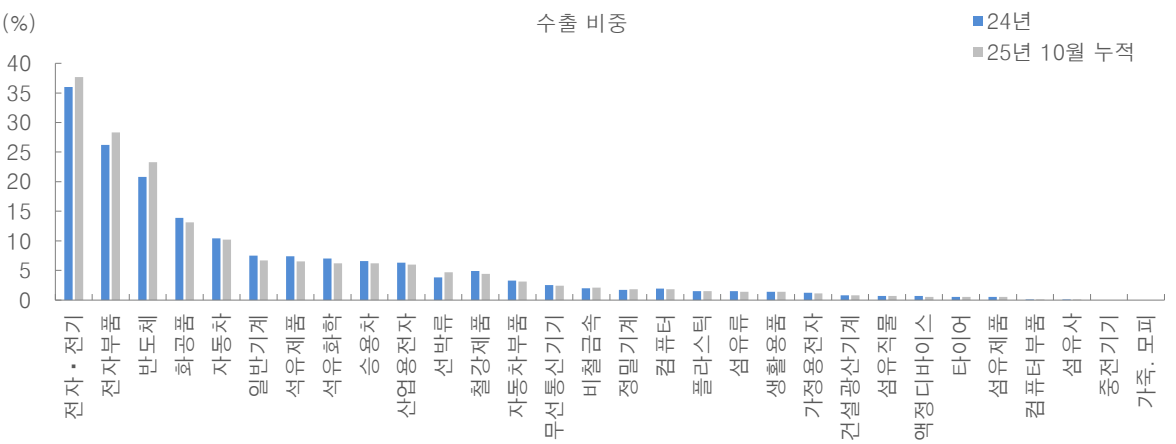
- 반도체 수출은 25.4% 증가한 157.3억 달러, 서버 중심 HBM·DDR5 등 고용량·고부가 메모리의 강한 수요가 메모리 고정가격 상승으로 이어지면서, 8개월 연속 플러스, 역대 10월 중 최대실적을 기록. 컴퓨터 수출(9.8억 달러)도 1.7% 증가하면서 4개월만에 플러스 반전. 선박 수출은 해양플랜트(24.7억 달러)를 포함한 46.9억 달러로 세 자릿수 증가(+131.2%, 8개월 연속)
- 품목 비중에 있어서는 쏠림 현상 심화. 전기전자, 전자/부품, 반도체, 선박 수출 비중만이 확대
- 소수 업종에 편중되었다는 점이 부담이지만, 중국, 유럽 경기 회복이 가시화되고, 미국 경기도 저점을 통과할 경우 다양한 산업/업종에서 수출 개선 가능

선박 수출 급증. 여전히 강한 반도체. 석유제품, 컴퓨터 플러스 반전



자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

전자/전기, 전자부품, 반도체, 선박의 비중 확대 확인



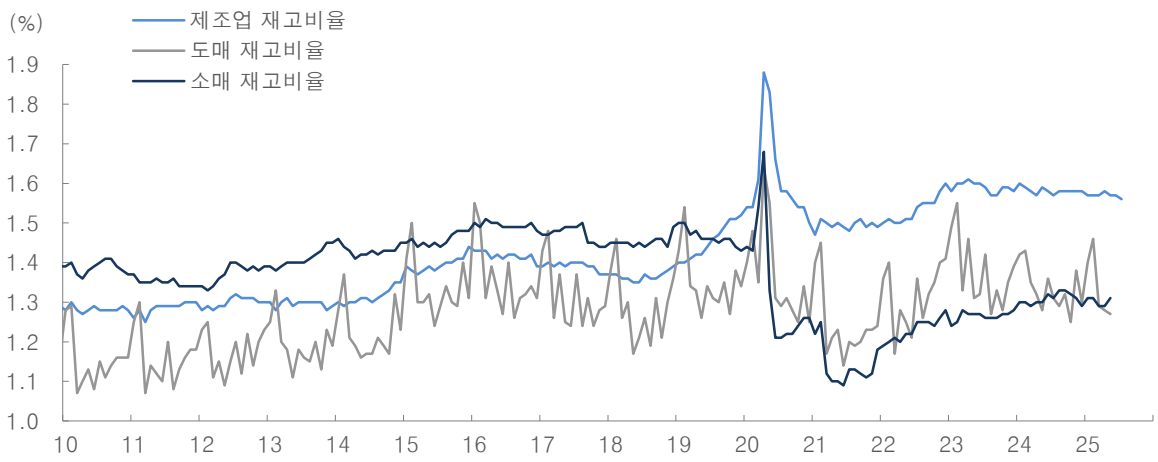
자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

[한국 수출] 재고 축적 수요 회복 & 제조업 경기 개선 가능성

도매, 소매 재고율 하락 반전. 제조업 경기 회복 가능성

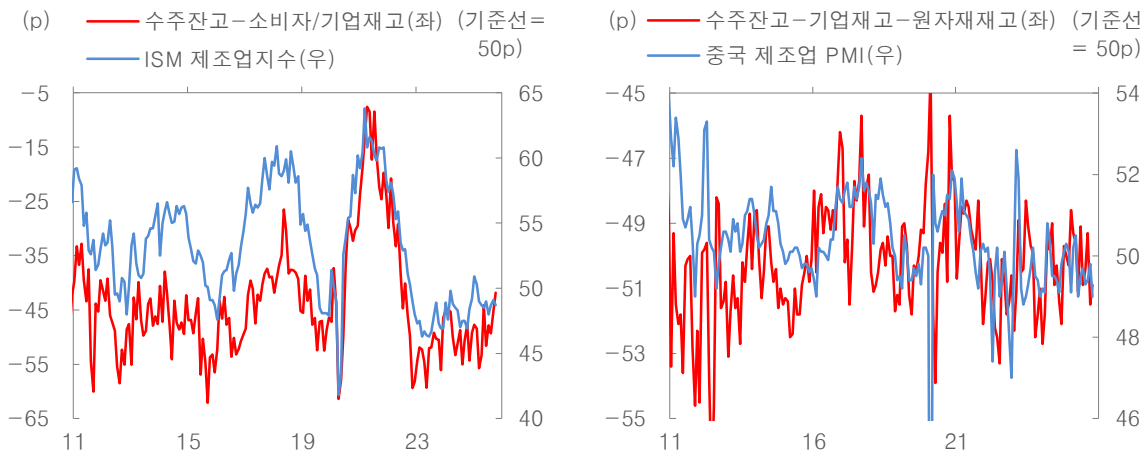
- 미국은 경기, 소비 호조에도 불구하고 도매, 소매 재고비율은 하락. 26년 1분기 경기 둔화가 불가피하지만, 재고 축적 수요 유입 가능성 높다고 판단
- 중국, 미국 모두 제조업 경기를 선행하는 수주잔고 – 재고 Spread가 저점권에서 벗어나는 양상. 트럼프 관세정책이 일단락되고, Non-US 경기 회복 기대 속에 미국의 금리인하, 경기 부양 드라이브가 기업 경기 심리 개선으로 이어질 것으로 전망
- 장기간 부진했던 제조업 경기 회복은 한국 수출과 기업 실적 개선에 긍정적인 변화로 이어질 것

미국 도매, 소매 재고비율 낮은 수준 유지. 제조업 재고도 부담스럽지 않은 수준



자료: U.S. Census Bureau, CEIC, 대신증권 Research Center

미국, 중국 수주잔고 – 재고 지표 동반 반등. 제조업 경기 회복 가능성 시사



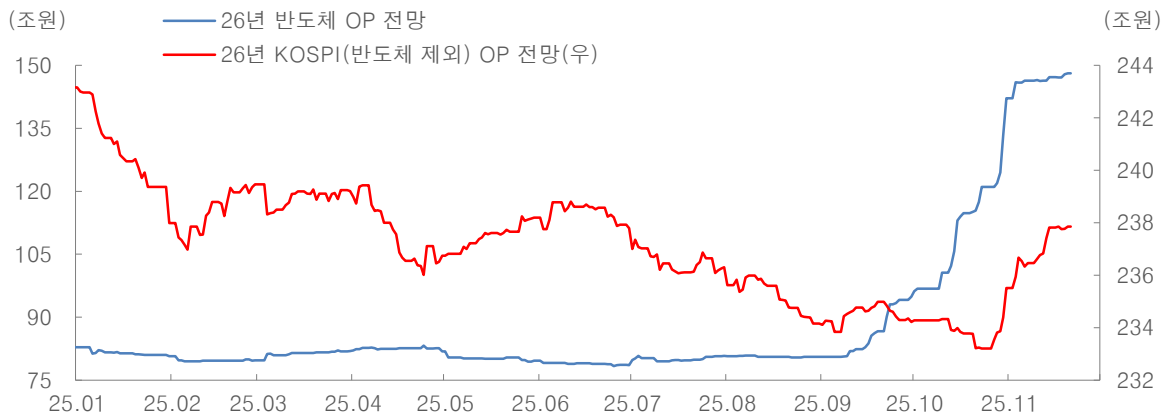
자료: ISM, 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

[기업 이익] 26년 실적 전망 레벨업. 반도체의 힘, 쏠림현상은 완화

26년 영업이익 전망 286조원대로 레벨업. 반도체가 끌고, 15개 업종이 밀고...

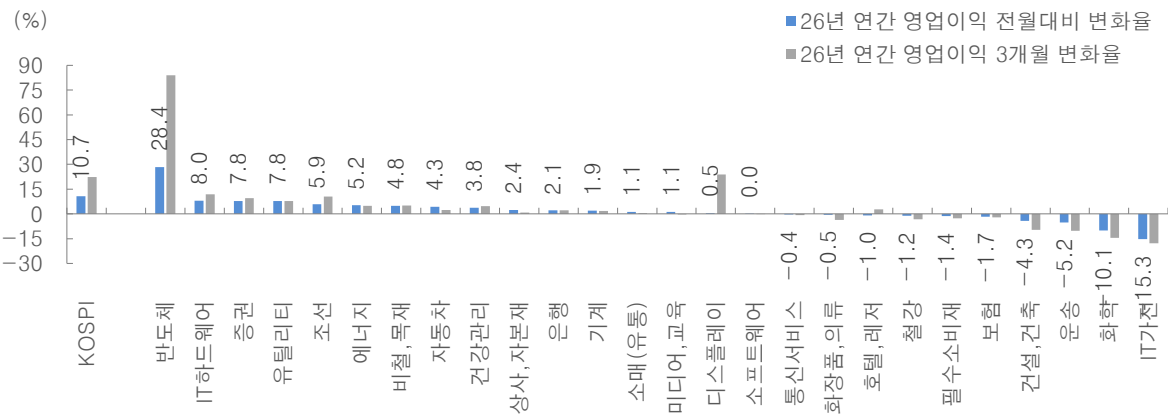
- 가격/밸류에이션 부담에도 불구하고 KOSPI가 연일 사상최고치 행진을 이어갈 수 있었던 동력은 압도적인 선행 EPS 급등세. KOSPI 선행 EPS는 8월말 저점대비 25% 급등. 그 중심에는 26년 이익전망 레벨업이 자리. 26년 영업이익 전망은 9월초 314조원에서 386조원대로 71.6조원 레벨업. 반도체 한 업종의 영업이익 전망이 67.6조원 상향조정된 영향. 반도체 업종 이익 기여도 94.4%에 달함
- 25년 영업이익 전망 레벨업이 전적으로 반도체였던데 반해 26년 영업이익 전망은 반도체 외에도 15개 업종의 실적 전망 상향 조정 전개. Non-반도체 실적 전망 상향 조정은 4조원에 불과하지만, 26년 실적 개선에 있어 극심한 쏠림현상은 완화될 전망
- 반도체가 끌고, 반도체를 제외한 15개 업종이 밀어주는 26년 실적 전망은 KOSPI 상승추세의 견고함을 시사. 25년 9월, 10월과 같은 쏠림현상 완화 예상

26년 이익 전망 레벨업의 94.4%는 반도체. Non-반도체 실적 전망도 상승세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

압도적인 반도체 실적 전망 레벨업. 26개 업종 중 16개 업종의 실적 전망 상향조정, 쏠림현상 완화



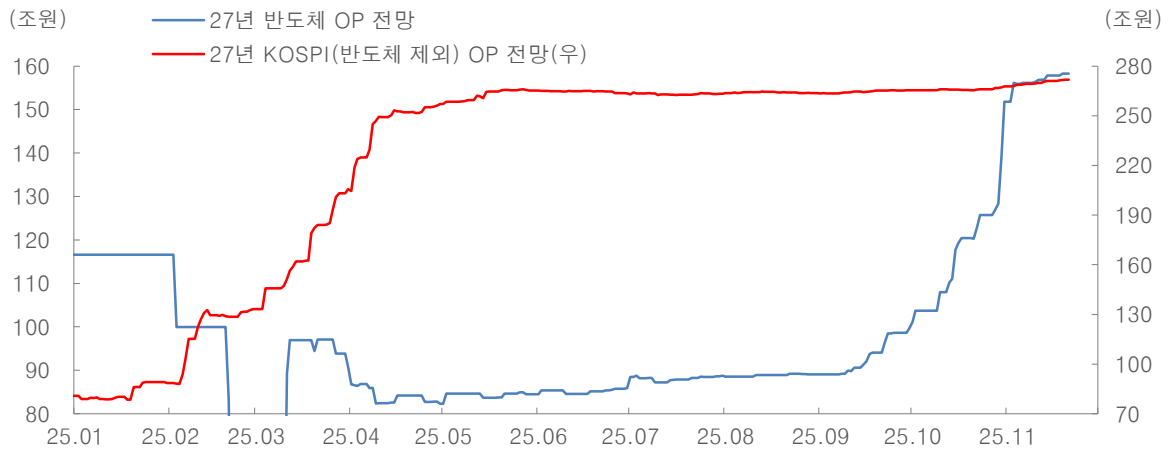
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[기업 이익] 27년 실적 전망도 레벨업. 반도체 의존도 낮아져...

27년 OP 전망 430조원대. 반도체 의존도 89.3%로 둔화, 26개 중 17개 업종 OP 상향조정

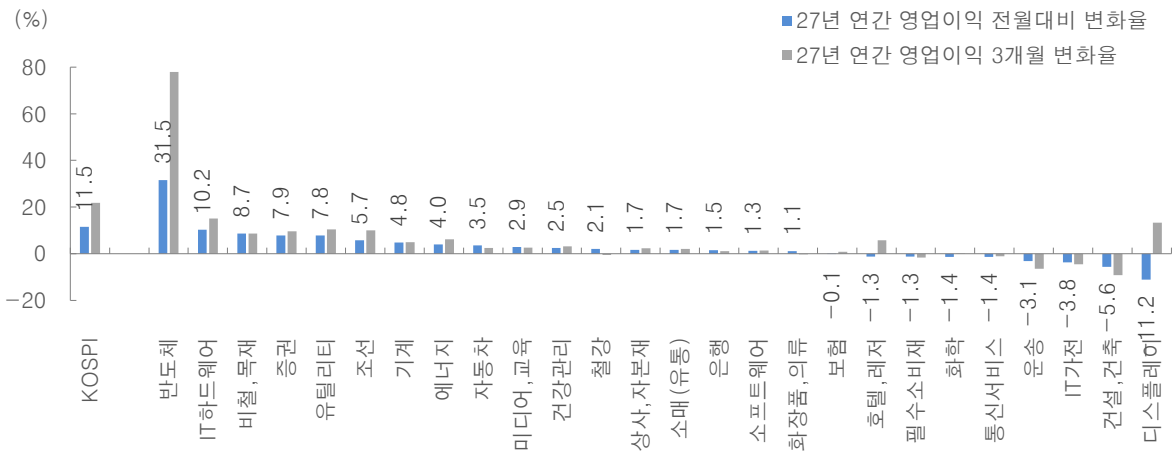
- 26년 12개월 선행 EPS 향배에 중요한 것은 27년 실적. 27년 영업이익 전망 또한 9월 초 352조원에서 430조원대로 77.5조원 레벨업. 반도체 한 업종의 영업이익 전망이 69.2조원 상향조정된 영향. 하지만, 반도체 업종 이익 기여도 89.3%로 26년 94.4%대비 소폭 둔화
- 27년 영업이익 전망은 반도체 외에도 16개 업종의 실적 전망 상향 조정 전개. Non-반도체 실적 전망 상향조정은 8조원에 불과하지만, 27년 실적 개선에 있어 극심한 쏠림현상은 더 완화될 것으로 예상
- 반도체가 끌고, 반도체를 제외한 16개 업종이 밀어주는 26년 실적 전망은 12개월 선행 EPS의 안정적인 상승세와 함께 KOSPI 상승추세의 견고함을 시사. 26년 KOSPI는 극심한 쏠림현상보다는 반도체가 끌고, 주요 업종들이 뒤를 받혀주는 상승세 전개 예상

27년 OP 430조원대로 레벨업. 반도체의 영향 크지만, Non-반도체 실적 전망 상향조정도 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 외 IT하드웨어, 비철/목재, 증권, 유틸리티, 조선, 기계 등 16개 업종의 실적 전망 상향조정



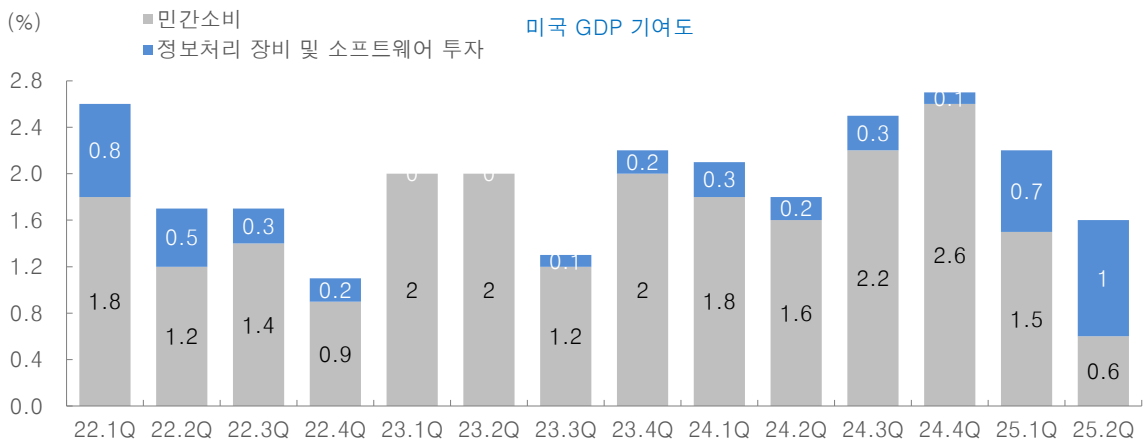
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[AI 모멘텀] 산업을 넘어 주요국 경제에 영향을 미치기 시작

AI 산업 성장 가속화, 확산으로 글로벌 주요국 경제에 미치는 영향력 확대

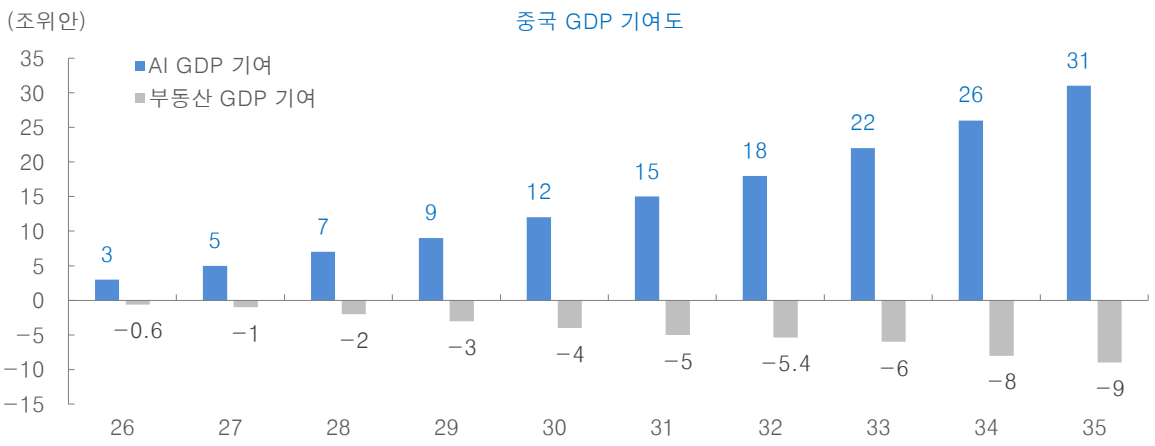
- 4차 산업혁명에서 시작된 사이클이 AI 산업 성장으로 이어지는 양상. 가시적인 성과를 기록하고, 성장성 확보, 강화를 위한 경쟁이 지속되면서 미국, 중국 등 주요국 경제에 실질적인 영향을 미치고 있고, 앞으로 그 영향력은 확대될 전망
- 실제 미국 GDP 기여도는 1%까지 확대된 상황. 경기 상황에 따른 등락은 감안해야겠지만, 최근 미국 소비 둔화에도 불구하고 견고한 경제성장을 보여온데에는 AI 산업 성장이 큰 역할을 했다고 판단. 이로 인한 혼돈과 불협화음은 감안하더라도 새로운 경제 사이클 전개 가능성도 높아지는 상황
- 중국도 AI GDP 기여가 확대되면서 예상보다 견고한 경제성장을 보여줄 수 있을 전망

AI 산업 성장과 확산이 미국 경제에 미치는 영향력 확대



자료: US BEA, 대신증권 Research Center

중국이 기술 발전, 고도화된 기술에 투자를 확대하는 이유. 견고한 경제성장을 기대할 수 있어...



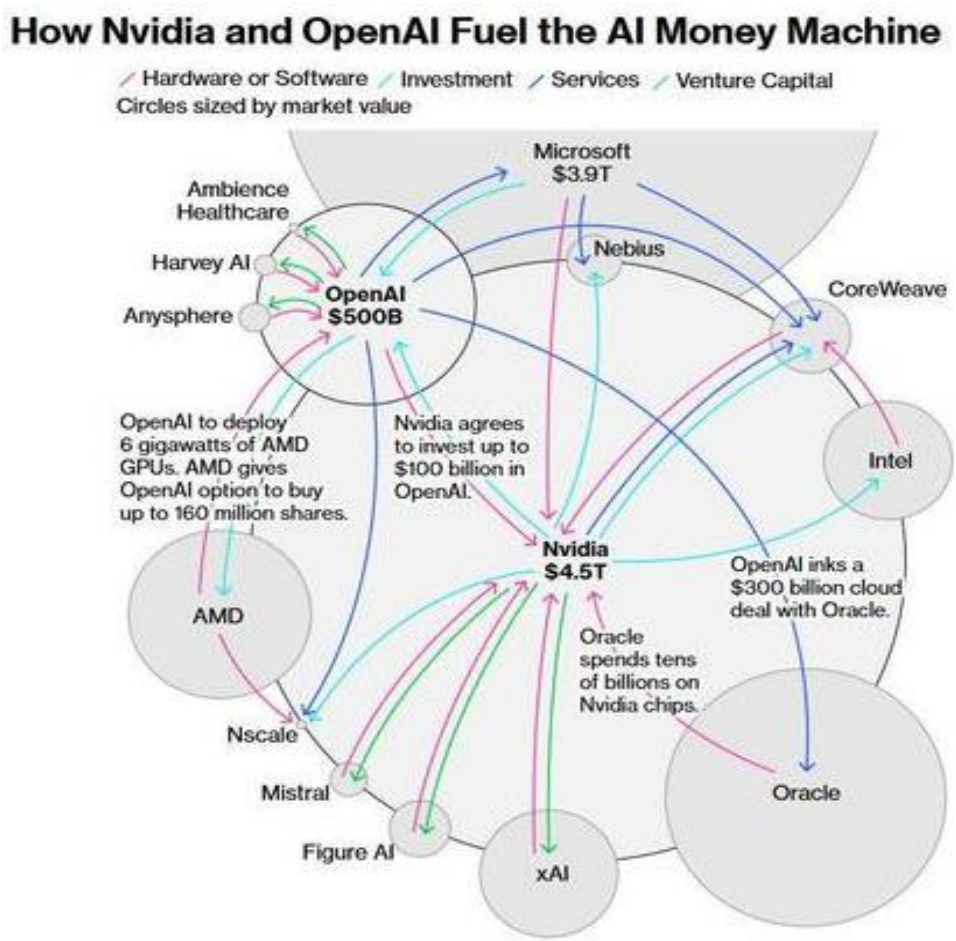
자료: 중국 갤럭시 증권, 대신증권 Research Center

[AI 모멘텀] OpenAI, 엔비디아 중심의 순환 생태계, 버블 징후?

폰지 사기와 유사한 버블 vs. 젠슨황, AI 선순환 구도 형성 중

- 25년 10월 OpenAI가 엔비디아의 지분투자에 이어 AMD와의 지분 워런트 계약을 성사시키면서 이례적인 거래 구조에 시장이 주목. 이는 닷컴 버블 당시 통신 장비 제조사들이 광섬유 하드웨어 및 스위치를 판매하기 위해 경쟁적으로 고객사들에게 광범위한 벤더 금융을 제공하여 매출을 인위적으로 급증시켰고, 고객사들이 대거 파산하며 버블 붕괴로 이어진 구조를 연상
- 그러나 2000년대 파산 직전의 고객사를 상대로 무리하게 대출을 제공하던 통신장비 회사들과 현재 상황에는 차이가 있음. 특히, 엔비디아와 AMD 등 반도체 업체는 OpenAI가 아니어도 글로벌 수요가 충분한 상황. 순환투자 구조는 매출을 부풀리기 위함이 아니라 AI 시장 지배력 확보라는 전략적 투자
- 현재 글로벌 시장에서 생성형 AI의 점유율 1위를 수성중인 OpenAI의 현금부족 및 파산 시나리오가 아니라면 해당 투자를 폰지 구조라고 해석하는 것은 무리가 있음. 이보다는 젠슨황이 언급한 AI 선순환 구도가 형성 중이라는 의견에 힘이 실릴 것으로 전망

OpenAI, 엔비디아를 중심으로 지분 교환, 투자를 통해 몸집을 불려 나가는 AI업계



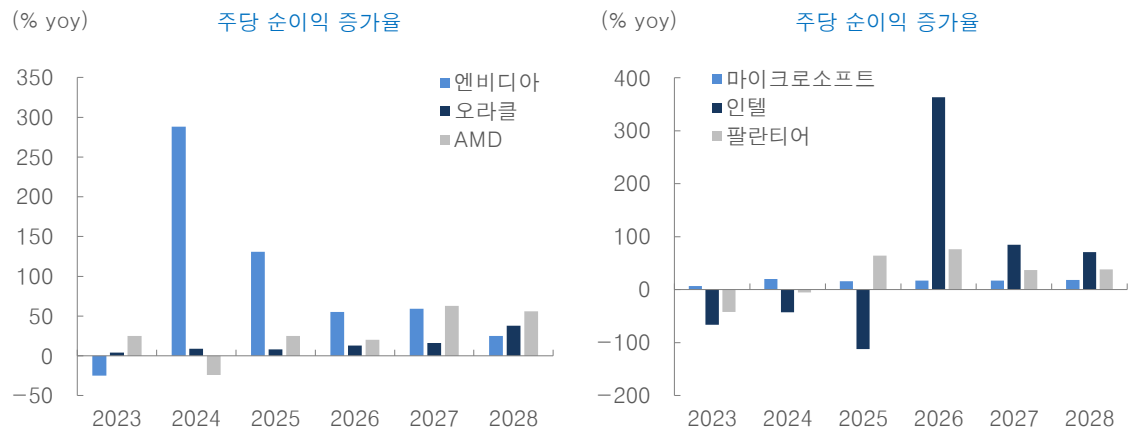
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[AI 모멘텀] 이익 성장이 지속되는 한 버블붕괴는 없을 것

엔비디아 26년 하반기부터 모멘텀 회복 국면 진입, 28년까지 성장 지속 전망

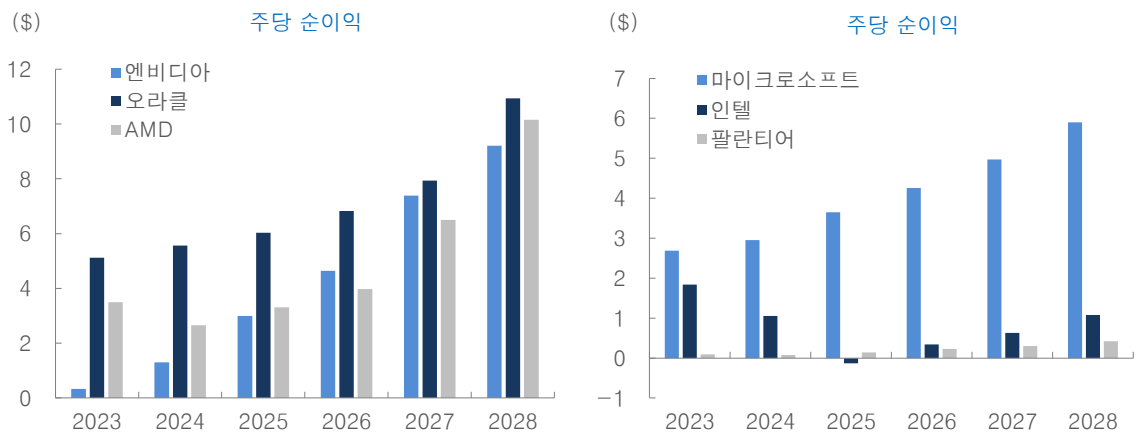
- 이익 모멘텀이 둔화되기 시작한 2024년 하반기부터 AI 버블논란 지속. 하지만, 주요 AI 기업들의 이익 성장은 28년까지 지속될 것으로 예상되고, 주도 기업인 엔비디아는 26년 하반기부터 이익 모멘텀 회복 국면 진입. 따라서 27년에는 26년보다 이익 모멘텀 강화 예상
- 최근 여러 논란은 AI 버블 붕괴 우려. AI 생태계 구축 과정에서 버블이 붕괴하려면 1) 실적 악화, 2) 채무 리스크 확대 필요. 28년까지 실적 성장이 지속되고, 26년 상반기까지 금리인하 사이클이 지속되는 한 AI 버블은 시기상조
- 다만, 26년 하반기 물가 상승 압력 확대, 이로 인한 통화정책 변화 가능성은 경계. 금리인하 사이클 조기 종료, 금리인상 사이클 재개 우려 및 재개 시 재무구조가 부실한 AI 기업부터 흔들릴 수 있음.
- AI 버블이 진행 중이더라도 현재는 즐기는 구간

이익 모멘텀 둔화되며 AI 버블논란 지속. 엔비디아 26년 하반기부터 모멘텀 회복 국면 진입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

모멘텀 둔화는 불가피하지만, 28년까지 가파른 이익성장은 지속될 전망



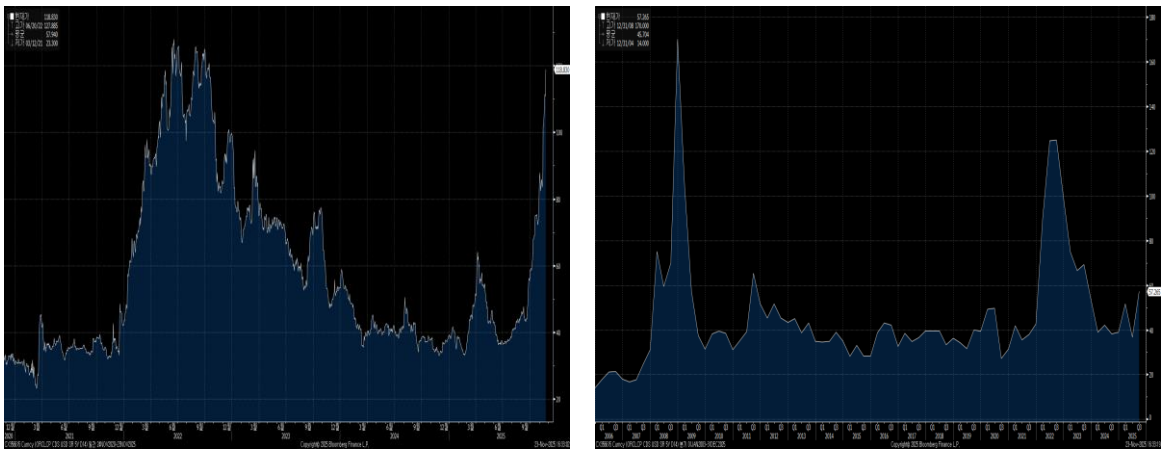
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[AI 모멘텀] 옥석가리기는 필요. 단기적으로 오라클 CDS 하락 여부 주목

재무구조, 리스크 민감도에 따른 옥석가리기는 필요하다고 판단

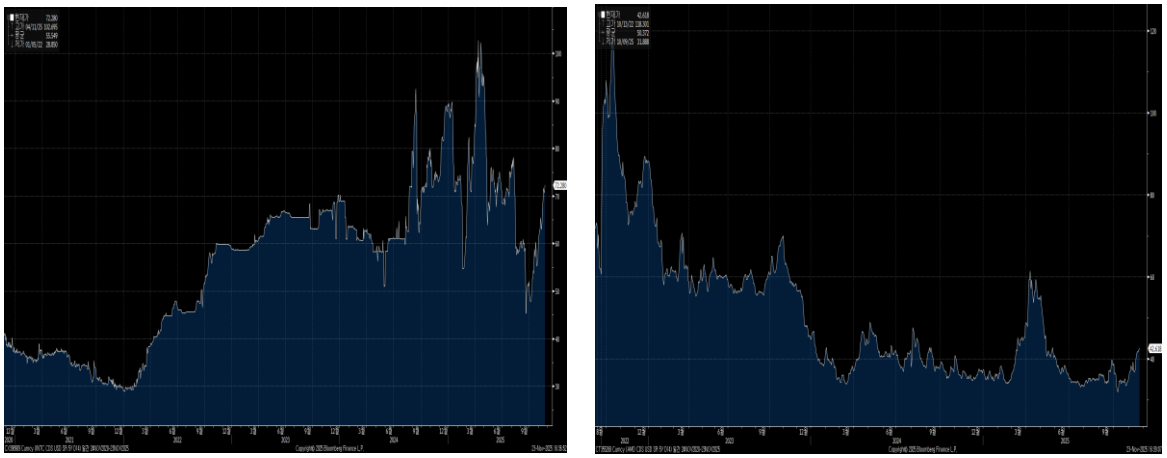
- AI버블 붕괴, 재무 리스크 등의 중심에는 오라클이 자리. 오라클 CDS 급등세를 보이며 22년 고점에 근접. AI 버블 논란 종식, 진정 여부는 오라클 CDS 하락 반전, 주가 반등을 통해 가늠할 수 있을 것
- 하지만, 장기적으로 봤을 때 현재 오라클 CDS는 레벨이 낮은 박스권 상단 수준. 금융위기, 22년, 23년 수준대비 크게 레벨다운되어 있음. 투자심리를 흔드는 노이즈는 맞지만, 당장 AI 버블 붕괴로 이어질 가능성은 낮다고 판단
- 반면, 인텔 CDS는 고점 통과 중이고, AMD는 역사적 저점 수준에서 소폭 반등세 기록 중. 재무구조와 리스크 민감도에 따라 AI관련주, 빅테크 중에서도 옥석가리기가 필요할 것

22년 고점을 향하는 오라클 CDS. 장기적으로 보면 저점권에 가까워



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

고점 통과한 인텔 CDS, 저점권에서 소폭 반등세를 보이는 AMD



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[AI 모멘텀] 한국 기업들과 파트너십을 강화하는 AI 아이콘

NVIDIA의 젠슨황 CEO, Open AI의 샘 알트먼과의 파트너십

- APEC 기간 젠슨황 CEO가 한국을 방문하면서 세간의 이목을 끌었음. 특히, 정부를 포함한 국내 기업들로의 GPU 공급 계약과, 삼성전자와의 AI 파트너십 등을 맺으면서 기대감을 높였음. 삼성전자는 이번 협력을 통해 엔비디아에 HBM3E, HBM4, GDDR7, SOCAMM2 등 차세대 메모리와 파운드리 서비스를 공급하며 'AI 반도체 동맹' 관계를 공고히 할 계획을 공식화
- OpenAI는 최근 샘 알트먼 CEO가 스타게이트 프로젝트의 막강한 자금력을 바탕으로 엔비디아, AMD 등 글로벌 AI칩 기업과 국내 삼성전자, SK하이닉스 등과 대규모 계약을 맺으면서 반도체 업종 기대감을 견인. 삼성과 SK하이닉스는 파트너십 계약을 통해 OpenAI의 '스타게이트 프로젝트'에 칩을 공급하는 핵심 공급업체로 올라서며 첨단 메모리 및 AI칩 생산에서 중심적인 역할을 하고 있음을 확인

엔비디아, 한국 기업과의 파트너십 강화, 총 26만장 GPU 공급 예정

주체 (공공/민간)	도입/확장 GPU 갯수
한국 정부	50,000+
삼성전자	50,000 +
현대자동차그룹	50,000 (Blackwell)
SK그룹	50,000 (Blackwell)
NAVER Cloud	60,000 (Blackwell 포함)

자료: 국내외 주요언론, NVIDIA, 대신증권 Research Center

OpenAI도 엔비디아, AMD에 이어 삼성, SK하이닉스와도 파트너십 체결

OpenAI 로드맵	규모	비고
인프라 총 로드맵	전력기준 23 GW	Nvidia와 10GW, AMD와 6GW 계약
스타게이트 프로젝트	5,000억 달러	미국 정부 주도로 소프트뱅크, 오라클, MS, 엔비디아, MS, Arm 등 참여
AMD – GPU 배포 규모	6 GW	Instinct GPU, 2026년 하반기 1GW 시작
AMD – 지분 인수 옵션	최대 10% (1억 6천만 주)	구매량 및 주가 마일스톤 연동
삼성&SK 파트너십	HBM 웨이퍼 90만장/월	2029년 공급량 목표 국내 데이터센터 2개소(20MW) 건설

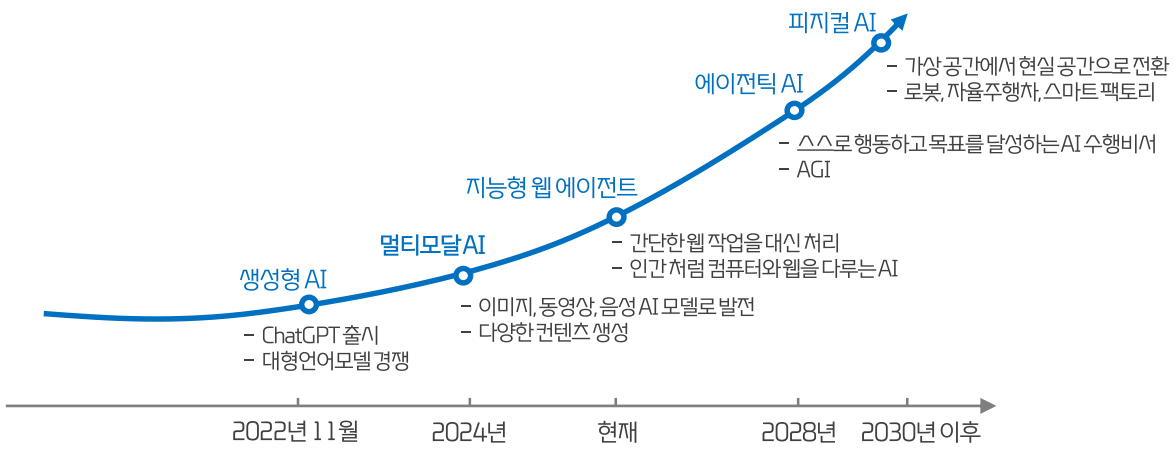
자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

[AI 모멘텀] 한국도 이제 AI 수혜국으로서 주목받기 시작

피지컬 AI를 현실화하기 위해서는 다수의 한국 기업이 필요

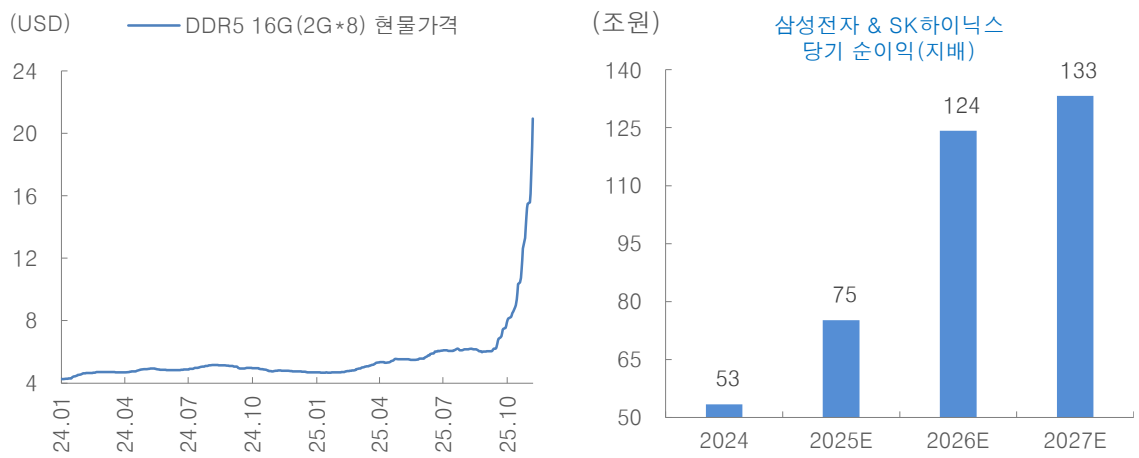
- AI 산업 사이클 상 에이젠틱AI, 피지컬AI 를 향하고 있음. 이 과정에서 한국 기업들의 주목도는 높아질 전망. 삼성전자, 현대차, SK는 전자기기, 핸드폰, 자동차, 로봇, 제약/바이오 등 산업에서 주도적인 역할을 하는 상황. AI산업 성장의 중심에 자리할 수 있다는 의미
- 한편, 피지컬AI 시대에는 AI반도체 뿐만 아니라 레거시 반도체 수요도 폭발할 수 있음. 이러한 흐름과 변화에 따라 DRAM 반도체 가격 대폭등 중. 수요 회복을 넘어서 선수요 모멘텀이 강하게 유입된 결과. 반도체 가격 상승이 지속될 경우 단기적으로는 삼성전자, SK하이닉스 실적 레벨업은 불가피한 상황
- 이후에도 국내 반도체, IT, 자동차 로봇, 제약/바이오 등 AI와 접목될 수 있는 다양한 분야가 주목받을 전망

인공지능 산업 트렌드 타임라인



자료: 대신증권 Research Center

DRAM 현물가격 180% 폭등. 삼성전자, SK하이닉스 실적 레벨업



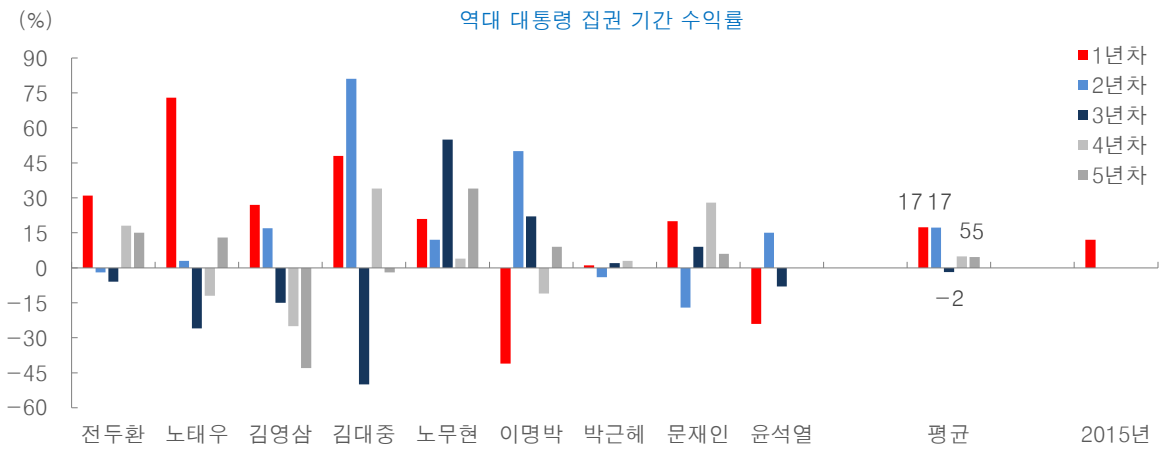
자료: DramExchange, FnGuide, 대신증권 Research Center

[이재명 정부 정책] 1년, 2년차 정책 모멘텀에 근거한 KOSPI 강세

이재명 정부, 강한 정책 드라이브 현실화. 정책 모멘텀을 기대하는 2026년

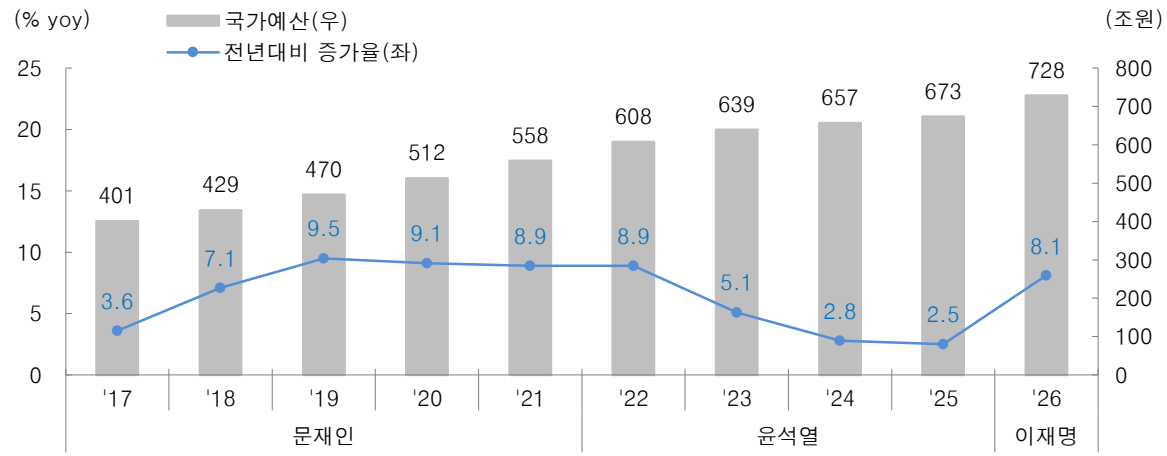
- 이재명 대통령 취임 후 정부 출범이 6개월도 안 된 상황. 그럼에도 불구하고 강력한 행정 집행력과 공약 시행력, 정책 주도력 등을 바탕으로 KOSPI 상승을 야기
- 과거 8명의 역대 대통령 중 6명 대통령 집권 1년차 수익률이 강했음. 2년 차는 상승 확률이 소폭 하락하지만, 수익률은 1년차와 비슷한 상황. 새로운 정부의 정책 드라이브와 시행 속도/강도가 집권기 1년차, 2년차 KOSPI 수익률에 긍정적인 영향을 준 것으로 추정
- 2026년 예산안은 총 728조 원 규모(+8.1%, yoy)로 초슈퍼 예산. AI와 R&D(+19.3%), 산업(+14.7%), 복지(+8.2%), 국방(+8.2%) 증액 예상. 26년에는 더 강력한 정책 드라이브 전개 가능성

집권 1년차, 2년차 KOSPI 강세 뚜렷. 정책 동력의 힘. 상승확률은 1년차 78%, 2년차 67%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이재명 정부 1년차 예산, 8.1% 증가로 사상 첫 700조원 시대 돌입



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

[이재명 정부 정책] 상법 보완 과정 지속, 민주당의 정책 의지 명확

지배구조 개선에 이은 자사주 소각 전개. 코리아 디스카운드 완화 지속

- 더불어민주당은 8월 25일 2차 상법개정 통과에 이어 3차 상법개정을 추진, 자사주 소각을 주요 안건으로 11월 12일에 국회 발의
- 상법·세법 개정을 둘러싼 정치권 논쟁 구조는 민주당 vs. 국민의힘 대립 구도에서 재계 vs. 소액주주의 이해관계가 상충하는 형태. 상법·세법을 둘러싼 여야 간 줄다리기는 계속될 전망
- 현재까지의 상법 개정이 주식시장에 긍정적 신호를 준 것은 분명. 코리아 디스카운트의 핵심 변수였던 지배구조 개선을 현실화한데 이어 자사주 소각까지 시행하면서 유통주식수 증가에 제동을 거는 상황
- 정책 기대 변화와 주가 반영 사이 속도조절은 감안해야겠지만, 코리아 디스카운트 완화는 지속될 전망. 26년에는 정책 기대를 넘어 주요 기업들의 정책 시행으로 실질적인 지배구조 개선, 유통 주식수 감소 여부가 관건. 현실화될 경우 KOSPI 상승에 주요 동력 중 하나로 작동할 수 있음

상법 개정 주요 내용

구분	주요 내용	세부 조항
1차 개정 (7월 공포)	이사의 충실의무 확대	- 기존: "회사를 위하여" 충실 의무 - 개정: "회사 및 주주를 위하여" 충실 의무 - 특정 주주 이익 우선 금지
	독립이사 제도 도입	- 사외이사 → 독립이사로 명칭 변경 - 선임 비율: 총수 1/4 → 1/3
	감사위원 선임 의결권 제한	- 사외이사 감사위원 선임·해임 시 최대주주+특수관계인 의결권 3% 제한
	전자주주총회 의무화	- 일정 자산 이상 상장사 - 2027.1.1부터 전자총회 의무 개최
2차 개정안 (9월 공포)	집중투표제 의무화	- 대상: 자산 2조 이상 상장사 - 기존: 정관으로 배제 가능 - 개정: 정관 배제 불가, 의무적 시행
	분리선출 감사위원 증원	- 기존: 분리선출 1명 - 개정: 분리선출 2명
3차 개정안 (11.12 발의)	자사주 소각 의무화	- 원칙: 취득 후 1년 내 소각 - 자사주 취득 목적을 주주환원으로 명확화 - 예외: 주주총회 결의로 인정된 특정 목적 (스톡옵션, 우리사주조합 출연 등)
	기존 보유 자사주 소각	- 원칙적으로 1년 이내 소각을 의무화 - 자사주 규모가 큰 기업은 시장 충격을 줄이기 위해 유예기간을 차등 적용하는 방안 등 검토 중
추가 검토 사항	배임죄 완화	- 김태년 안: 특별배임죄 폐지 - 합리적 경영판단 면책 규정 도입 등
	스튜어드십 코드 강화	- 금융당국 평가 - 국민연금 등 기관투자자 주주권 강화
	의무공개매수제 도입	- 25% 이상 취득 시 50%+1주 또는 100% 공개매수 의무화

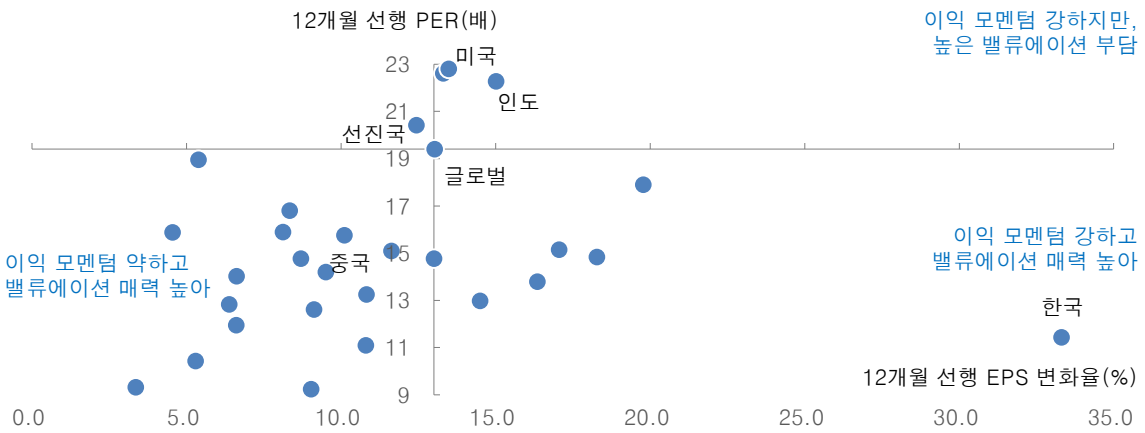
자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

[이재명 정부 정책] KOSPI 극심한 밸류에이션 저평가 완화/해소

밸류 부담이 가장 큰 미국 vs 극심한 저평가 영역에 위치한 한국. KOSPI 5,000시대 가시화

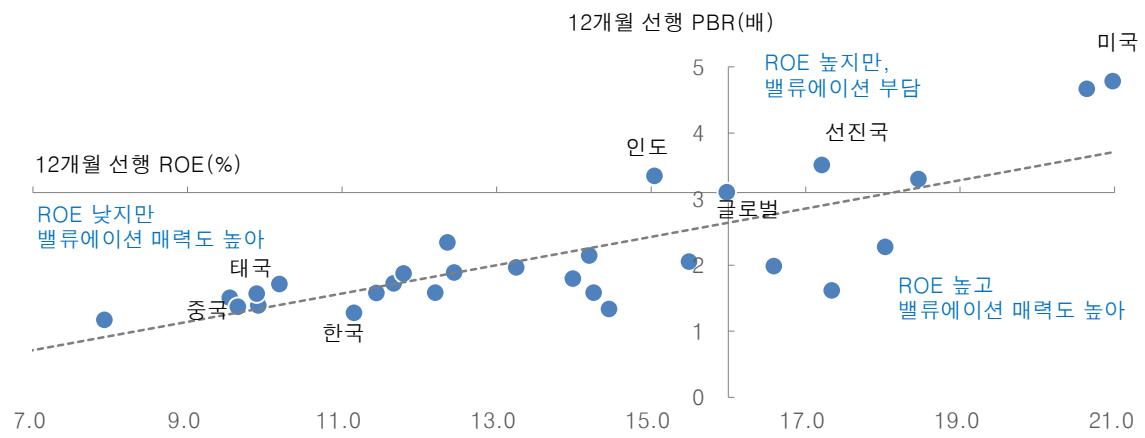
- 한국은 글로벌 주요국 증시 중 가장 저평가된 증시. 반면 이익모멘텀은 최상위
- 한국 12개월 선행 EPS 증가율은 33%에 달함. 그 다음으로 이익 증가율이 높은 19.8%의 대만은 17.9배의 선행 PER 기록 중. 한국 선행 PER은 이제 11배를 회복한 수준
- 선행 PBR, ROE Matrix 상 한국 증시는 최저점권에 위치. ROE가 낮은 중국, 말레이시아, 태국은 PBR 1.4 ~ 1.6배 수준. ROE가 9.5%에 불과한 일본도 PBR 1.5배에 위치. 현재 KOSPI ROE 수준은 11.2%, PBR은 1.3배 수준. 글로벌 주요국들과 밸류에이션 키 맞추기만으로도 최소 10%에서 30% 상승여력이 존재한다고 볼 수 있음. 이재명 대통령의 KOSPI 5,000시대가 가시권에 들어오고 있음

국가별 12M 선행 EPS 변화율과 PER Matrix. 한국 이익모멘텀은 글로벌 최상위, PER은 최하위



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

국가별 12M 선행 ROE와 PBR Matrix. 글로벌 추세대비 저평가 영역에 위치한 한국



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[이재명 정부 정책] 주식시장으로 유동성 물꼬를 트는 중. AI 진흥 노력

유동성 방향성을 주식시장, AI산업으로 전환하는 정책 대응 강화

- 금융위원회는 9월 19일 제1차 생산적 금융 대전환 회의를 개최, '생산적 금융을 위한 은행·보험 자본규제 합리화 방안' 발표. 특히, 은행권 자본규제의 주택담보대출 위험가중치 하한을 현행 15%에서 20%로 상향, 주식 위험 가중치를 상장·비상장 구분 없이 원칙적으로 250%로 통일
- 여전히 부동산 대비 주식의 위험 가중치가 높으나, 부동산으로의 자금 쏠림 현상을 완화하고 생산적 분야로 자금 유입을 유도하기 위한 조치로 해석. 이외에도 150조원 규모의 국민성장펀드 조성으로 AI, 반도체, 바이오 등 신성장 분야에 대한 금융지원 강화
- AI 기본법 입법예고. 시행령은 규제보다 진흥에 무게를 두면서 최소한의 유연한 규제체계를 도입하는 방향으로 마련. AI 산업 활성화, 육성이라는 정책 방향성을 명확히하는 한편, 경쟁력 강화를 위한 제도적 발판이라고 판단

9/19 150조 원 규모의 국민성장펀드 출범과 은행/보험 자본규제 합리화 방안 발표

과제	세부 내용
자본규제 개선	- 은행 주택담보대출 위험가중치 15% → 20% 상향 - 주식 위험가중치 400% → 250% 완화 - 정책펀드 위험가중치 100% 특례 확대
국민성장펀드 조성	- 150조원 규모(첨단전략산업기금 75조원 + 민간·국민자금 75조원) - **AI, 반도체, 바이오 등 10개 산업 90개 기술 분야 집중 투자**
부동산금융 축소 / 벤처금융 혁신	- 부동산 관련 공적보증 축소 - 기술금융 강화 / 세컨더리 마켓 활성화

자료: 금융위원회, 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

과학기술정보통신부, AI 기본법 시행령 입법예고

정책	세부 내용
지원사업	- AI 연구개발(R&D), 학습용 데이터 구축, AI 도입·활용 등 - AI 집적단지의 지정 기준과 절차 마련 - 지원기관으로 인공지능안전연구소, 인공지능정책센터, AI 집적단지 전담기구 등 설립
투명성 확보	- 생성형 AI를 이용한 제품·서비스를 제공할 때 AI에 기반해 운용된다는 사실을 사전에 이용자에게 고지 - 생성형 AI를 통해 생성됐다는 사실을 이용자가 인식할 수 있도록 고지/표시
중복규제 최소화	- 식약처, 금융위, 원안위, 개인정보보호위 등 관계 부처 소관 법률상 의무를 이행하면 AI 기본법상 고영향 AI 사업자 책무를 이행한 것으로 간주하도록 규정

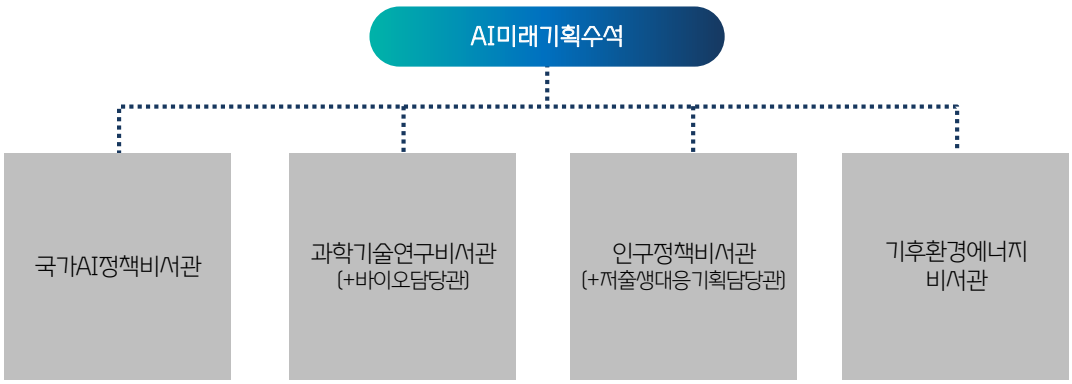
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

[이재명 정부 정책] AI 육성과 혁신 산업 성장에 진심

이재명 정부에서 신설된 AI미래기획 수석. AI와 R&D(+19.3%), 산업(+14.7%) 예산 급증

- 이재명 정부는 AI 육성과 혁신 산업 성장에 강력한 드라이브를 걸고 있음. 이재명 정부 출범과 함께 대통령실에 AI미래기획수석 신설. 산하 비서관으로는 국가AI정책비서관, 과학기술연구비서관(+바이오담당관), 인구정책비서관(+저출생대응기획담당관), 기후환경에너지비서관이 있음. AI와 미래산업 육성과 경쟁력 확보를 위한 발판으로 볼 수 있음
- 이러한 조직 구조와 다양한 AI, 혁신산업 정책 공개에 더해 대규모 예산 투입 예고. 2026년 예산안은 8.1% 증가하는데, AI와 R&D 예산과 산업 예산은 각각 +19.3%, +14.7% 급증. 모두 사상 최대 예산규모이자, AI와 R&D 예산 증가율은 사상 최대 폭. 2026년 경기 회복 기대는 물론, 산업 활성화, 육성 강화 기대 또한 확대될 전망. 정책 관련 산업 투자 기회를 제공할 것으로 기대

이재명 정부에서 신설된 AI미래기획수석



자료: 대통령실, 대신증권 Research Center

26년 예산, 분야별 재원 배분을 보면 R&D, 산업 정책 강화 의지 명확

분야	금액	비중(%)	증감(%)	분야	금액	비중(%)	증감(%)
총지출	728.0		+8.1				
복지	269.1	37.0	+8.2	농림	27.9	3.8	+7.7
행정	121.1	16.6	+9.4	SOC	27.5	3.8	+7.9
교육	99.8	13.7	+1.4	안전	27.2	3.7	+8.8
국방	66.3	9.1	+8.2	환경	14.0	1.9	+7.7
R&D	35.3	4.8	+19.3	문화	9.6	1.3	+8.8
산업	32.3	4.4	+14.7	외교	7.0	1.0	-9.1

자료: 대한민국 정부 누리집, 대신증권 Research Center

[이재명 정부 정책] AI 대전환을 성장의 돌파구로 지정

기업 분야 AI 7대 선도 프로젝트 지정. 다양한 분야에서 AI 산업 확산/상용화 추진

- 정부는 AI가 경제적 성과로 이어질 수 있도록 15대 선도 프로젝트를 추진하여 기업·대학·정부지자체 등 추진단을 구성해 R&D·실증지원·규제완화·판로·금융 등 패키지 지원 예정
- 한국의 IT 기반과 반도체, 전력기기 등 Full-Stack 제조역량, 데이터 역량을 활용하여 기술 대전환을 뒷받침할 예정. 그동안 글로벌 AI 산업 성장에서 소외되었던 한국의 재도약 발판이 될 것. 실질적인 대규모 예산배정과 집행이 현실화될 경우 관련 산업 성장은 물론, 주가에도 긍정적인 영향 기대
- AI 적극 도입시, 인구 충격에 따른 성장률 저하 문제를 해결 가능, 한국경제 생산성 1.1~3.2%, GDP 4.2~12.6% 제고 가능할 수 있을 것으로 예상

2025년 하반기 즉시 시행할 AI 대전환 선도 프로젝트 지정

프로젝트	주요 내용
기업 분야 – 7대 선도 프로젝트	
AI 로봇	– 범용 휴머노이드 로봇 개발 (AI 파운데이션 모델, 프레임·핵심부품 포함) – 물류 휴머노이드 선도 실증·보급 → 제조·건설·서비스 확산 – 업종별 특화 지능형 군집로봇, 고중량 휴머노이드 개발
AI 자동차	– 완전자율주행차 핵심기술 집중투자(SDV 플랫폼, 차량용 반도체, AI SW) – 민관 합동 생태계(얼라이언스) 구축, 인력 양성 – 자율주행차 데이터 개방 및 교통서비스 확대 – 자율주행 법·제도 정비, 실증 지원
AI 선박	– 지능형 항해시스템 및 자율운항 핵심기술 개발 – 규제특례 적용, 연안 내항선박 대상 실증 지원 – 운항기준 완화 등 제도 개선
AI 가전	– TV·냉장고 등 가전에 AI 탑재 – AI 기반 홈서비스(음성·제스처 제어, 건강·식단 관리 등) 실증 확산
AI 드론	– 5대 분야(항공·소방·농업·시설관리·물류) AI 드론 및 관리시스템 개발 – 제조 생태계 조성, 비행 규제 합리화 – AI 항공·소방 드론 우선 실증·보급(2025 하반기)
AI 팩토리	– 주력 제조업 특화 AI 솔루션 보급 – 로봇·시설·장비 도입 통한 제조공정 AI화 – AI 기반 공정 최적화·무인화 실증
AI 반도체	– 온디바이스 AI 반도체 개발·보급(차량·가전·로봇·드론 중심) – 대기업 수요 – 국내 팹리스·파운드리 연계 개발
공공 분야 – 3대 선도 프로젝트	
AI 복지·고용	– 개인 상황·지역 맞춤형 일자리·복지 서비스 추천 – 24시간 안내·신청·접수 가능 (민원 자동화)
AI 납세관리	– AI 세무상담·검색(2026년 도입) – 납세신고·납부 자동화, 홈택스 전면 개편(2027년) – 탈세 의심 사례 AI 탐지·분석
AI 신약심사	– AI 활용 자료 대조·검증, 심사서 초안 자동작성 – 제네릭 허가(2026년) → 신약 허가 단계적 확대

자료: 대한민국 정부 누리집, 대신증권 Research Center

[이재명 정부 정책] 초혁신 경제를 위한 집중지원 산업 선정

첨단소재·부품, 기후·에너지 기술 등 초혁신경제 프로젝트 집중 지원

- 정부는 AI 산업 외에도 15대 선도프로젝트별 기업, 주관부처·관계기관, 기재부(지원) 등 추진단을 구성해 패키지 지원 예정
- 초전도체와 같은 신기술이 정부 지원만으로 발전하는 것을 기대하는 데에는 무리가 있으나, 관련 R&D 분야에 대한 정책적 지원과 자원투자 방향성은 유효
- 특히, LNG 화물창, 차세대 전력망, 신재생에너지, K-붐업 산업 등은 현재 업황에 추가적인 성장 가능성을 시사하는 것으로 판단. 주목해야 할 산업군
- 정책적 지원 방향성이 글로벌 산업 경쟁력 기조와도 맞닿아 있는 분야를 선별하여 투자 방향성과 전략을 수립할 수 있을 것

첨단소재·부품, 기후·에너지 기술 등 초혁신경제 프로젝트 집중 지원

프로젝트	주요 내용
첨단소재·부품 분야	
SiC 전력반도체	- 수입의존(90%) 극복 - 200mm SiC 웨이퍼·MOSFET 개발, 2030년 자립도 20%
LNG 화물창	- 독자 기술 확보, 신형 멤브레인 구조 개발
신소재 (초전도체, 그래핀, 특수탄소강)	- MRI·핵융합·자기부상열차용 초전도체 개발 및 상용화 지원 - 전기차 배터리, 반도체, 디스플레이 소재 상용화 - 조선·에너지 설비용 고부가강 개발
기후·에너지·미래대응 분야	
차세대 전력망 및 신재생 에너지 (태양광, 풍력, 그린수소)	- AI 기반 분산형 전력망 구축 - 세계 최고 효율 태양전지 개발 - 20MW급 해상풍력 터빈 개발 - 대용량 고압직류송전(HVDC) 기술 확보 - 소형모듈원자로(SMR) 원천기술 확보
스마트농업· 스마트수산업	- AI 기반 정밀 생육·사육 관리 - 농수산 시범단지 구축
초고해상도 위성	- 10cm급 관측위성 개발 - 기후·환경 데이터 분석·활용
K-붐업 산업	
K-바이오	- AI 기반 신약개발 플랫폼 확산 - 임상·허가·상업화 전주기 지원
K-콘텐츠	- 게임·웹툰·영상 등 AI 콘텐츠 제작 지원
K-뷰티	- K-뷰티 통합 클러스터 조성
K-식품	- 한식 글로벌화 + 할랄시장 진출
K-패션·디자인	- 지속가능 소재 활용, 디지털 패션 플랫폼 구축

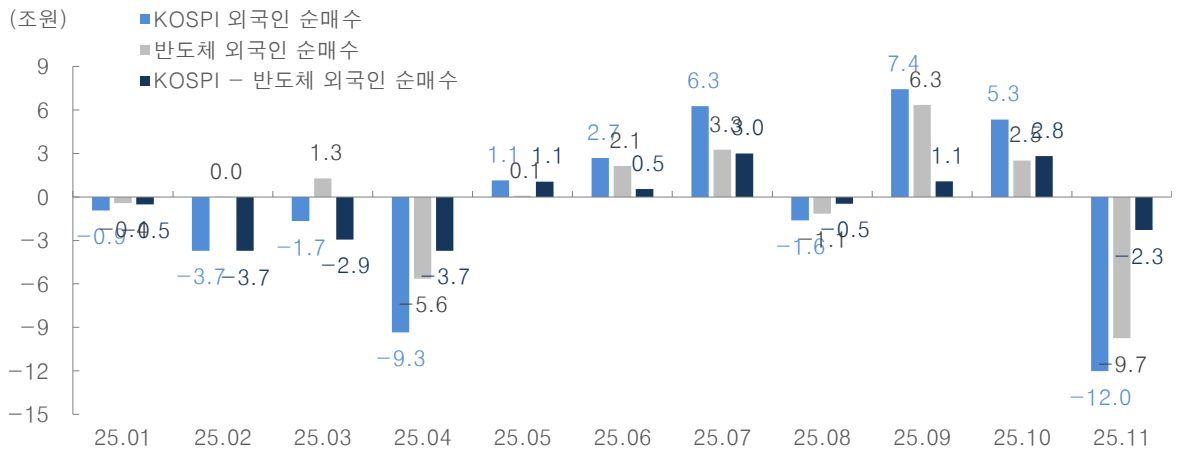
자료: 대한민국 정부 누리집, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 3개월만에 순매도 전환. 지분율 분기점에서 단기 차익 매물

9월, 10월 12.7조원 순매수. 11월 12조원 순매도. 반도체 업종에 매수/매도 집중, 차익 실현

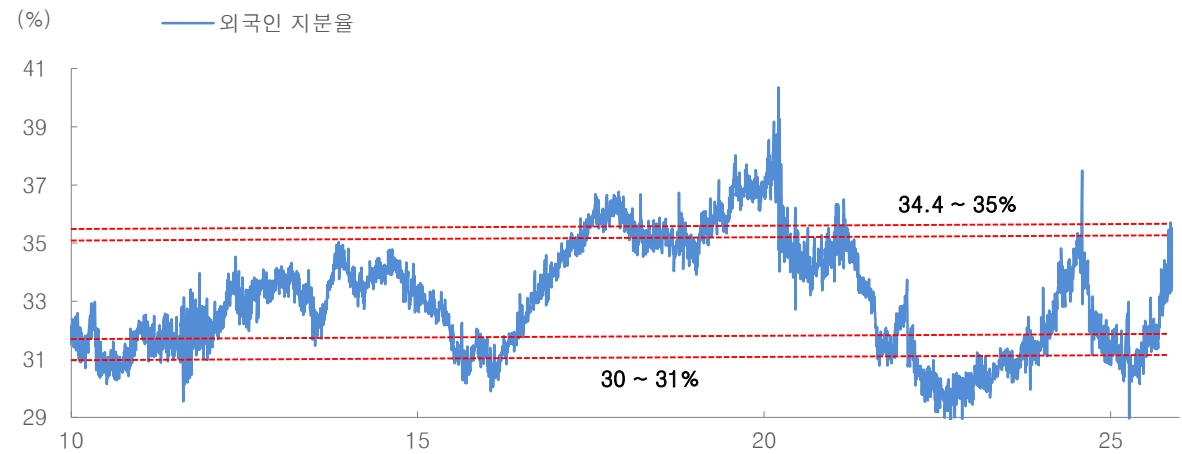
- 외국인 투자자의 대규모 순매도 출회. 달러 기준 KOSPI가 역사적 고점권에 도달했고, 증시 상승 동력이 었던 금리인하 기대가 후퇴하고, AI 버블, 과열 논란이 커진 영향. 11월들어 외국인은 현물시장에서 3주만에 12조원 순매도. 9월, 10월 누적 순매수 규모인 12.7조원에 육박하는 상황
- 10월 이후 외국인 선물 매도는 7.58조원으로 확대. 선물 매매에 따른 단기 반등은 가능하겠지만, 선물 매도가 7조원 이상 누적되고, 현물 매도가 지속되는 한 분위기 반전은 어려울 전망
- 그러나 이러한 외국인 대규모 매도가 Sell Korea로 이어질 가능성 낮다고 판단. 시장 전체를 매도하는 것이 아닌 9월, 10월 대규모 매수한 반도체 차익실현으로 추정

외국인, 3개월만에 대규모 순매도 전환. 3주만에 12조원 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 비중확대 기조 유효. 지분율 35%에 도달하면서 차익 매물 소화 중



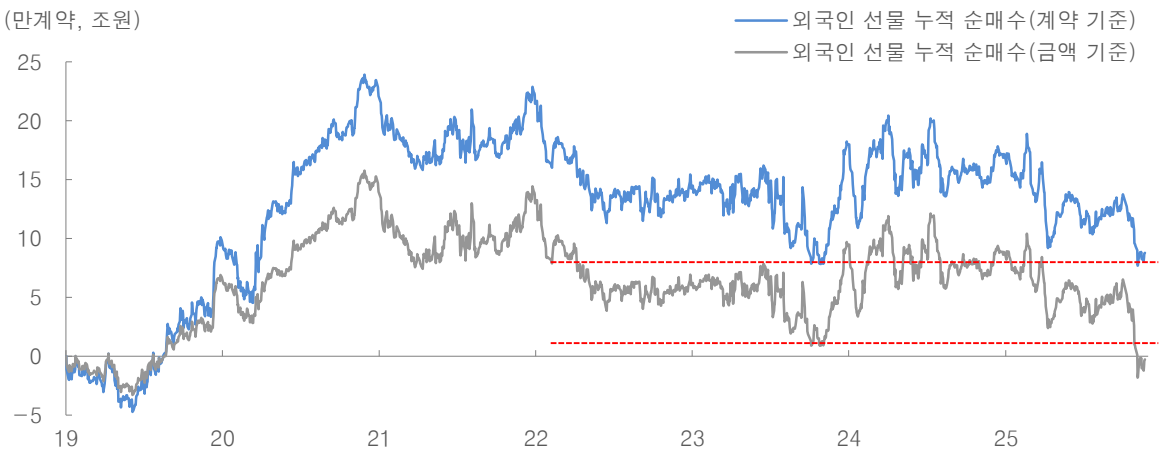
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 추가적인 외국인 매도 압력은 제한적일 전망

아이러니한 선물 시장 외국인 순매수. 현물시장 매도 Climax

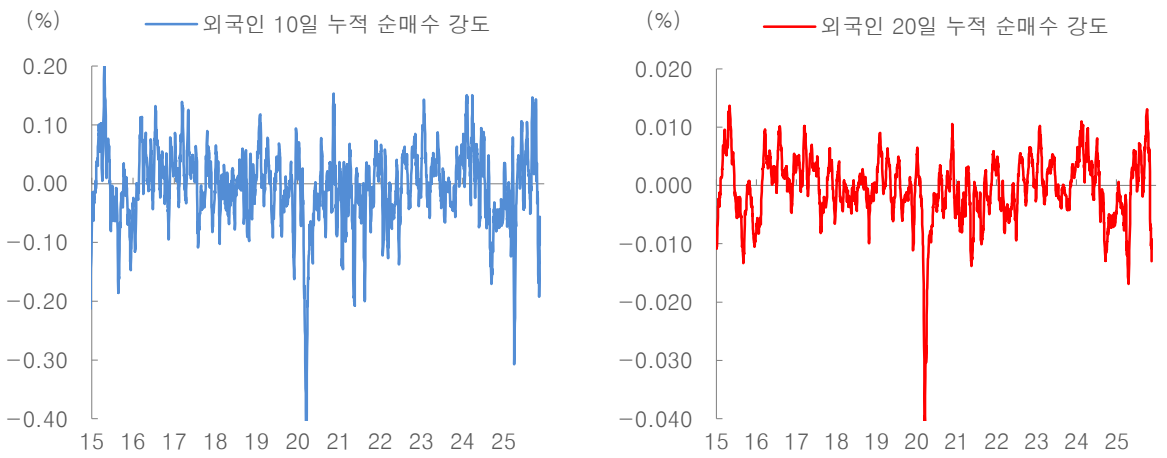
- 최근 급락과정에서 외국인은 선물 시장에서 매수 지속. 10월 2일 ~ 31일까지 선물시장에서 5.9조원 순매도했던 상황에서 최근 급락을 차익 실현 기회로 활용. 추가 급락을 예상하기보다는 가격 조정 일정 부분 진행됨에 따라 선물 환매수로 수익을 확정하려는 움직임
- 현물 시장에서도 매도 클라이맥스 통과 가능성 높음. 외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도(시가총액 대비)는 2015년 이후 저점권 도달. 올해 4월 관세 쇼크 수준에 근접
- KOSPI 저점 확인 과정에서 단기 등락, 외국인 매수/매도가 반복될 수 있지만, 가격 조정은 상당부분 진행되었고, 외국인 매물 소화도 정점을 통과 중

계약 기준 외국인 선물 매도 Climax 통과. 최근 급락 과정에서 환매수 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현물시장에서도 매도 Climax 진입. 추가 매도 압력은 완화될 전망



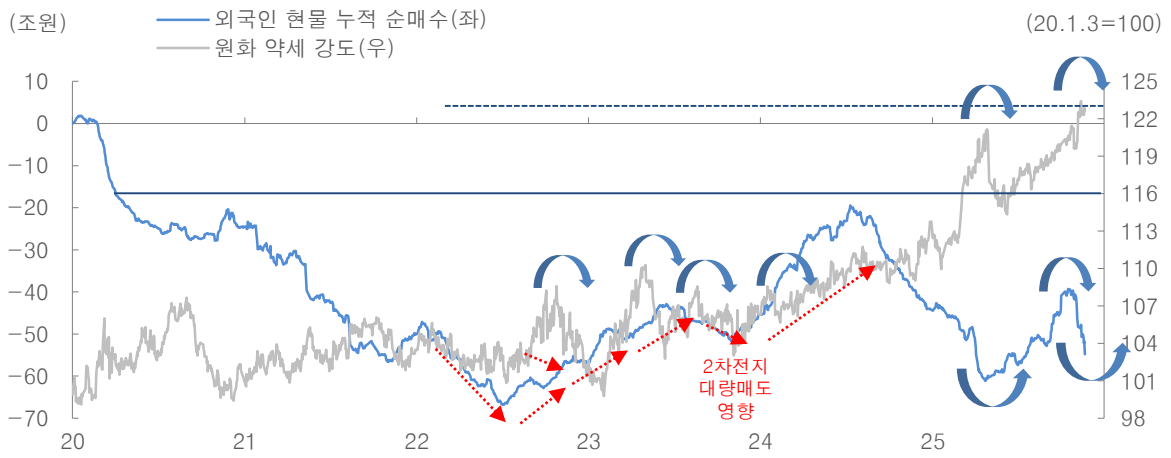
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 원화 강세 반전시 외국인 수급 개선 전망

원화 상대적 강세 반전= 외국인 순매수 전환, 환차익 기대할 수 있는 투자 환경

- 한미 무역협상에도 불구하고 달러 100p 회복에 이은 자금유출(무역협상으로 매년 200억달러 송금, 대규모 미국 투자 수요 이동 등) 우려로 원/달러 환율은 1,470원대까지 레벨업. 단기 불안심리 증폭에 따른 OverShooting으로 판단
- 무역협상으로 인한 200억달러 송금은 최대치 한도이고, 25년 압도적인 KOSPI 상승을 감안할 경우 미국 투자 수요는 정점을 통과할 가능성 높다고 판단. 특히, 이재명 정부의 대규모 재정 확대 정책과 AI, 혁신 경제를 중심으로 한 산업 정책도 국내 내수 경기 회복, 주요 산업 업황 개선 기대를 자극하며 경기 불안심리 진정, 원화 강세 압력 확대로 이어질 전망. 원/달러 환율은 26년 상반기 중 1,300원선 중반 진입 예상. 이러한 변화는 외국인 수급 개선, 순매수 전환/강화로 이어질 전망

달러대비 원화 약세 강도 하락 반전, 환차익 노린 선제적 매수 유입 시작



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

원/달러 주간 차트. 트럼프, 정치, 경기 변수에 오버슈팅. 25년 2H 1,300원 초반으로 레벨다운 전망

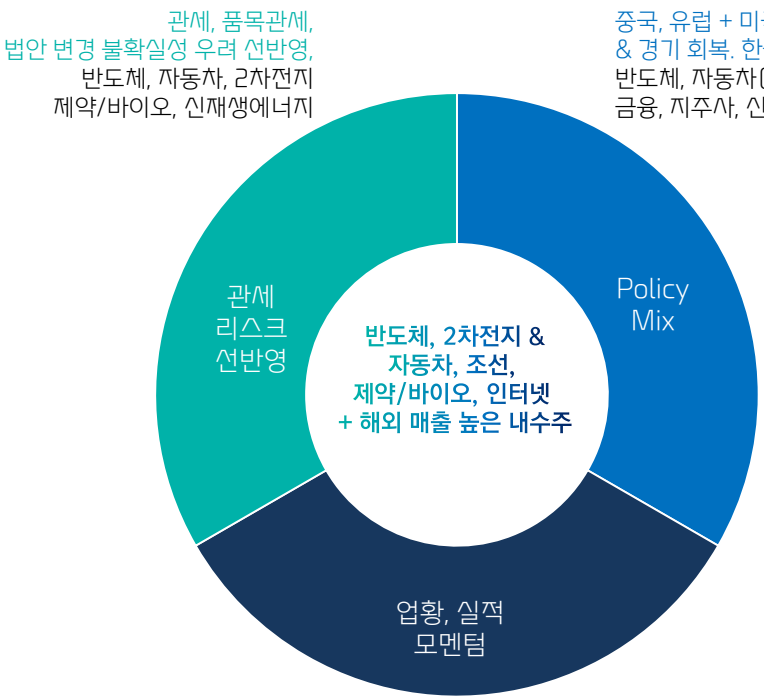
자료: 대신증권 Research Center

[투자전략] 리스크 선반영 & 정책 모멘텀 & 업황/이익. 교집합에 집중

반도체, 2차전지 시장 주도력 지속. 글로벌 Policy Mix 모멘텀에 수출/성장주 주목

- 26년 상반기 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승 동력의 핵심에는 Policy Mix 모멘텀이 자리. 이 경우 Non-US 경기 회복에 이어 미국 금리인하, 경기부양정책 기대 강화
- 견고한 수출 모멘텀과 환율 효과로 수출주 수혜 예상. 미국 중심의 밸류체인 형성과 중국과 관계 개선 사이에서 긍정적인 변화를 기대할 수 있다는 점도 중요 변수. 이와 함께 채권금리 하향안정시 성장주 매력도 재평가 예상
- 25년 하반기 KOSPI 레벌업, 차별적인 상승 동력은 실적. 업황/모멘텀은 물론, KOSPI 실적 기여도가 높은 업종에 주목할 필요가 있음
- 다양한 모멘텀 속에 교집합 권역에 위치한 업종은 반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 증권, 제약/바이오, 인터넷, 내수주(해외매출 비중 높은) 등

26년에도 25년 하반기 주도주(반도체, 2차전지) 강세 지속. 수출/성장주도 상승에 동참



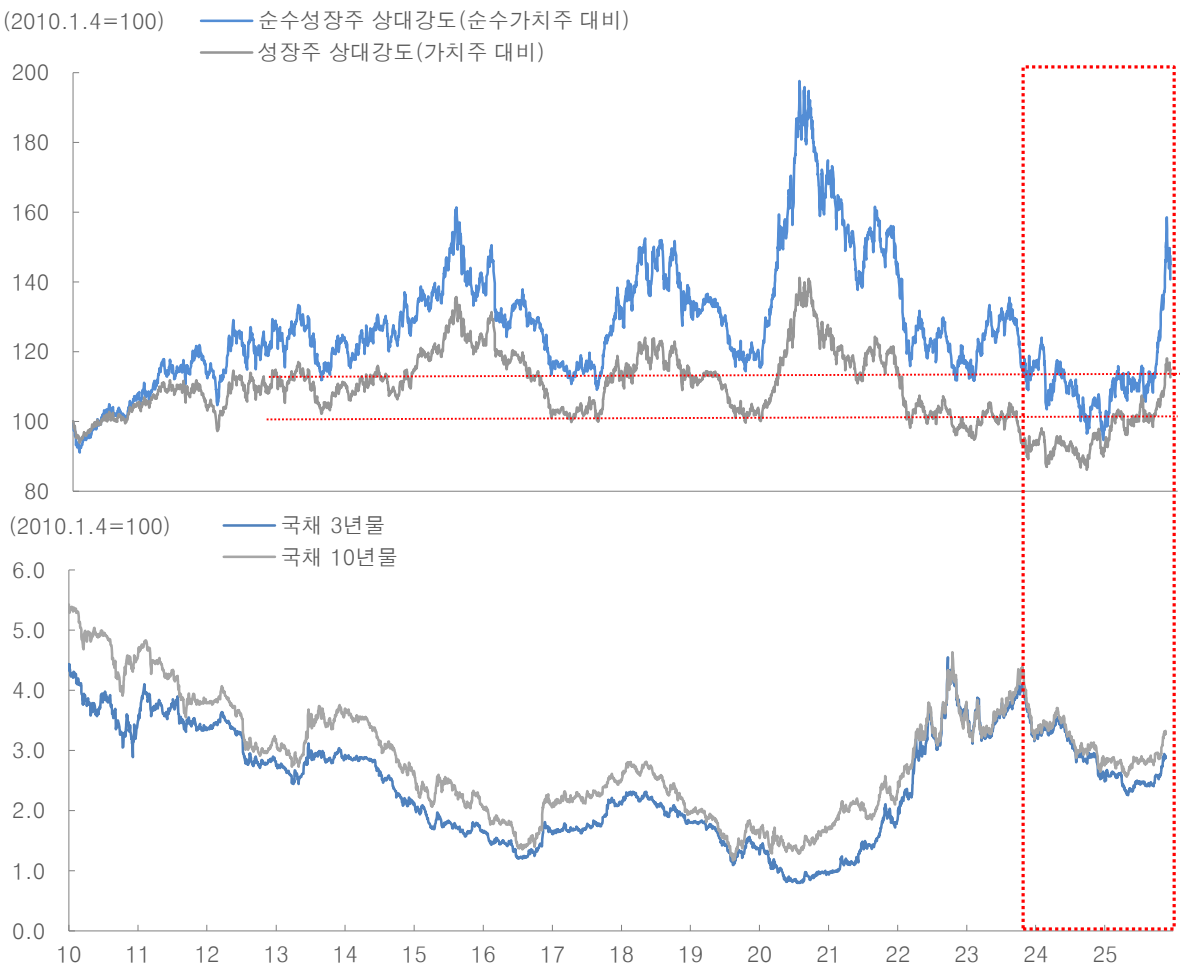
자료: 대신증권 Research Center

[투자전략] 금리 안정과 함께 성장주 상대적 강세 전개

금리인하 사이클 = 성장주 매력 부각. 실적 개선, 모멘텀이 가세하며 성장주 급등

- 25년 Non-US 금리인하 사이클 전개. 25년 9월 이후 미국 금리인하 사이클 재개와 함께 24년말 저점으로 성장주 상대강도(가치주대비) 상승 반전, 급등세 전개
- 26년에는 실적이 뒷받침되는 성장주를 선별할 필요가 있음. 상대강도가 단기 급등 이후 15년, 18년 고점 수준에 근접했고, 과거에도 성장 기대가 실적으로 가시화된 업종들이 강했기 때문
- 특히, 25년 상반기 실적보다는 정책 기대가 강하게 시장을 움직였다면 25년 하반기부터는 숫자, 실적의 중요성이 커졌던 상황. 반도체, 2차전지의 경우 AI산업 성장, ESS 수혜 기대도 있었지만, 반도체는 실적 전망 레벨업, 2차전지는 3분기 실적 흑자전환 현실화
- 26년에도 성장주 매력이 지속되는 가운데 선별 기준에는 업황/실적 개선과 모멘텀 강화가 필수

25년 하반기 성장, 소외주들의 반란. 국내 채권금리가 하향안정될 경우 추가적인 상대적 강세 예상



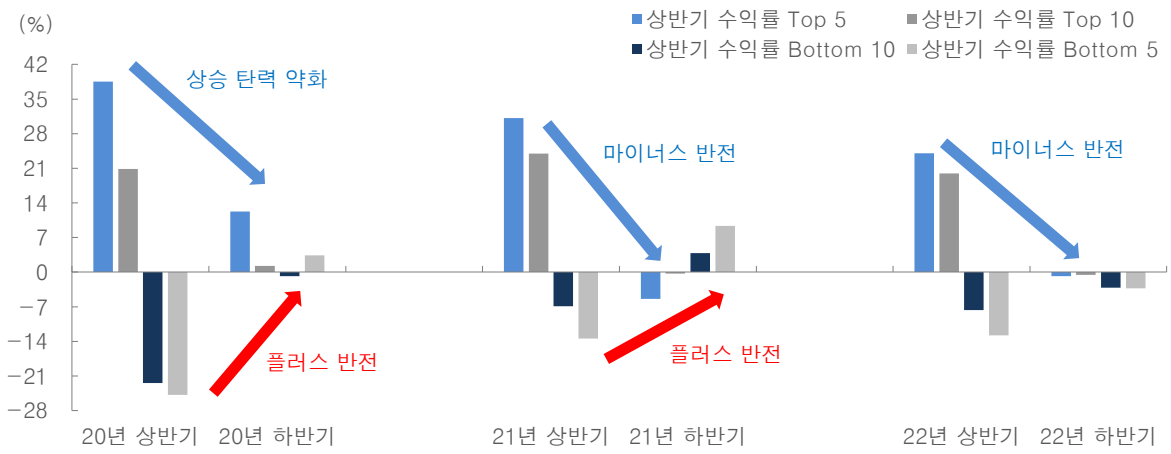
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 25년 하반기에도 소외주 강세 반전

전반기 강세 업종이 후반기까지 지속될 확률 낮아...

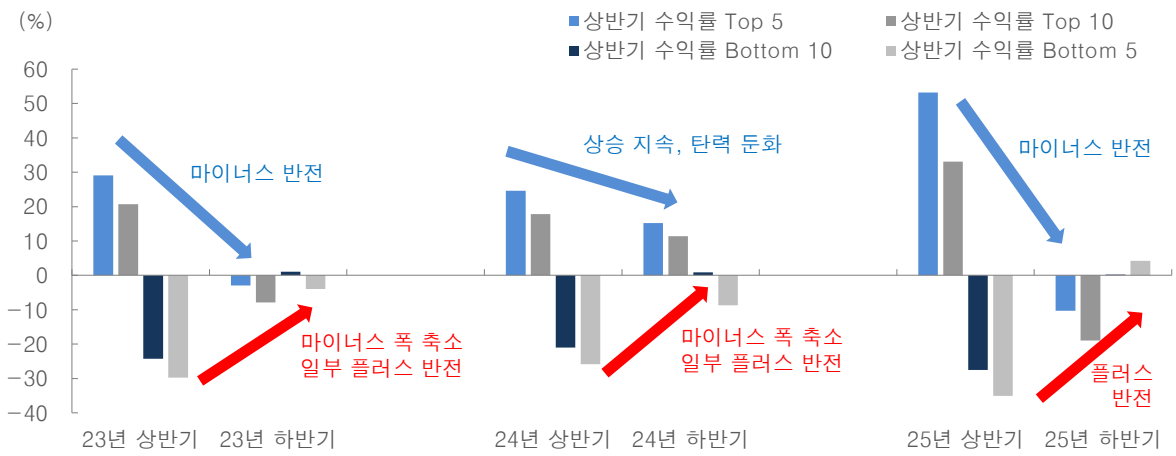
- 2020년 이후 상반기 강세(KOSPI대비 Outperform) 업종이 하반기에도 지속된 경우는 2020년과 2024년 두 번에 불과. 전반적으로 상승탄력이 둔화되거나, 마이너스 반전하는 경우가 많았음
- 2025년 상반기에는 강세 업종과 약세 업종 간의 수익률 격차가 2020년 이후 최대로 확대. 즉, 상반기 강세주에 몰입되기보다는 소외주, 업종에서 투자 기회를 찾아보는 것이 유리하다고 생각
- 실제로 25년 하반기 강세 업종은 KOSPI대비 Underperform했고, 약세 업종은 플러스 반전에 성공. 26년 상반기 업종 선택에 있어서도 강세 업종을 끌고가기보다는 옥석가리기가 필요하고, 약세 업종 내에서는 실적/업황 개선 여부를 확인해야 할 것

20년, 21년, 22년 상반기 강세 업종, 하반기 부진. 상반기 약세/소외 업종 반전 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 수익률은 KOSPI대비 상대 수익률

23년 반전, 24년 강세 업종 상승 지속. 25년 하반기, 강세주 약세 반전, 소외주 상승 반전



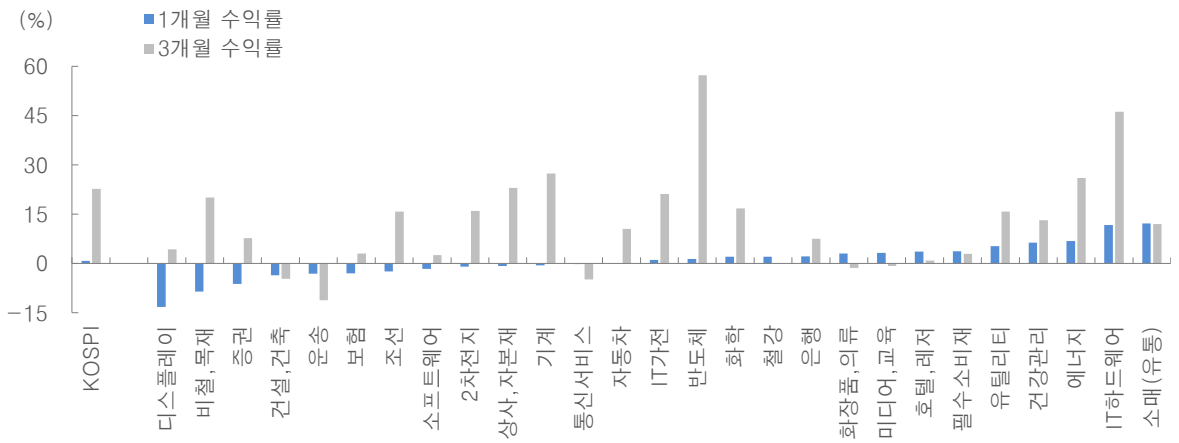
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 수익률은 KOSPI대비 상대 수익률

[Sector View] 25년 하반기 KOSPI 레벨업을 주도한 반도체, 2차전지

25년 반도체, IT하드웨어, 2차전지, 조선 제외한 다수 업종 KOSPI대비 Underperform

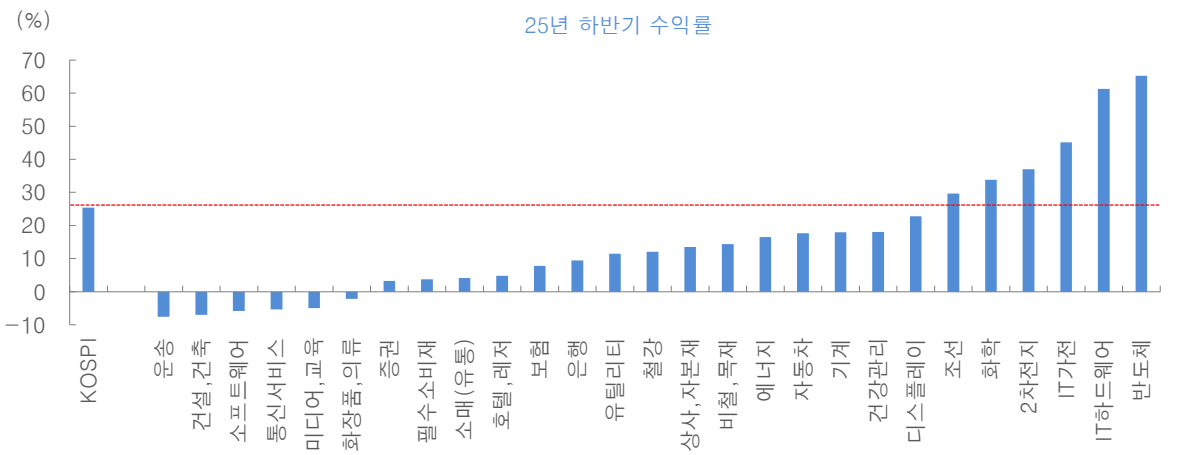
- KOSPI 4,200선을 상회하는 급등 과정에서 반도체, 2차전지로 쏠림현상 심화. 11월들어 조정 국면에서 소매(유통), 건강관리, 유틸리티, 필수소비재, 호텔/레저, 미디어/교육, 화장품/의류 등 내수주가 반등세를 보이고 있지만, 25년 하반기 주도 업종으로서 반도체, IT하드웨어, 2차전지, 화학, 조선의 위치는 견고. 즉, 내수주 반등은 순환매 차원에서 흐름으로 볼 수 있다는 의미
- 고민은 26년에도 반도체, IT하드웨어, 2차전지, 화학, 조선 등을 끌고 가야하는지 여부. 앞서 살펴봤듯이 하반기 주도주가 다음 반기에도 강세를 이어갈 것으로 장담하기 어렵기 때문
- 좀 더 확실한 모멘텀 또는 이익 주도력을 확인해야 할 것

3개월 수익률 반도체, IT하드웨어, 기계 등 강세. 1개월 수익률은 조정 국면에서 내수주 강세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, IT하드웨어, 2차전지, 조선 급등. 운송, 건설, 소프트웨어, 통신, 미디어/교육 차별적 약세



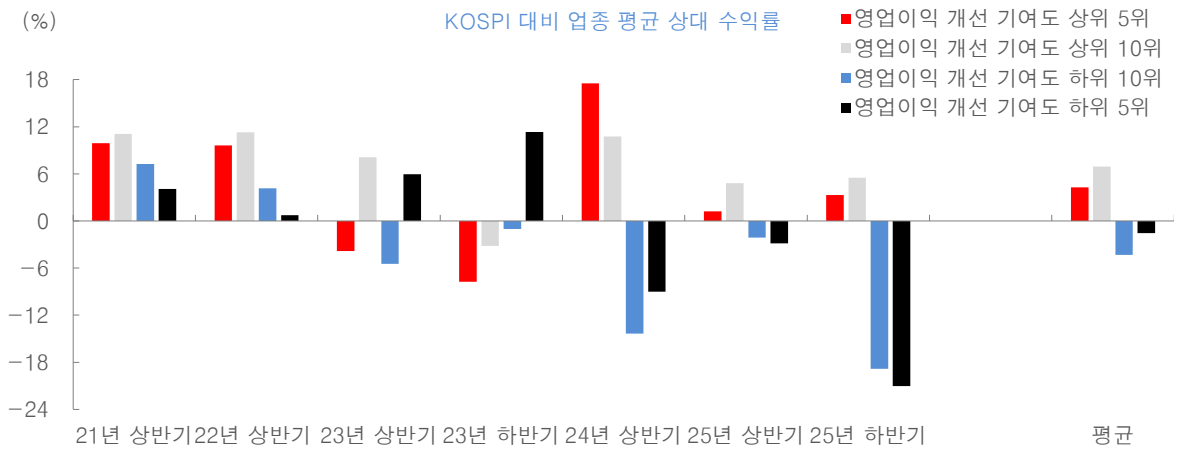
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 이익 주도력 상위 업종이 KOSPI를 Outperform

25년 하반기, 반도체, 에너지, 유틸리티, 2차전지, 상사/자본재, 조선 등 이익 개선 주도

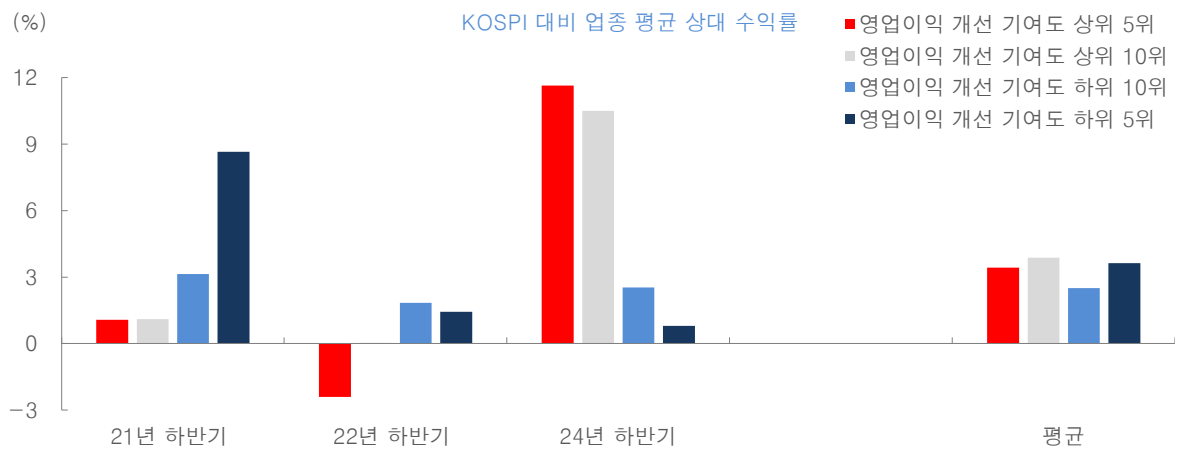
- 2021년 이후 이익 개선 기여도와 주가 수익률 간의 높은 상관관계 기록
- 이익이 전반기대비 증가하는 구간에서는 전반기대비 이익 개선 기여도 상위 5위, 10위 업종 평균수익률 4.3%, 6.9%. 전반기대비 이익 개선 기여도 하위 5위, 10위 업종 평균수익률 -4.3%, -1.6%. 업종별 수익률 편차 뚜렷
- 반면, 이익이 전반기대비 감소하는 구간에서는 전반기대비 이익 개선 기여도 상위 5위, 10위 업종 평균수익률 3.4%, 3.9%. 전반기대비 이익 개선 기여도 하위 5위, 10위 업종 평균수익률 2.5%, 3.6%. 업종별 수익률 편차 제한적

전반기대비 이익 개선 기여도 상위 5위, 10위 업종 평균수익률 4.3%, 6.9%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

감익 구간에서는 이익개선 기여도 영향이 크지 않아



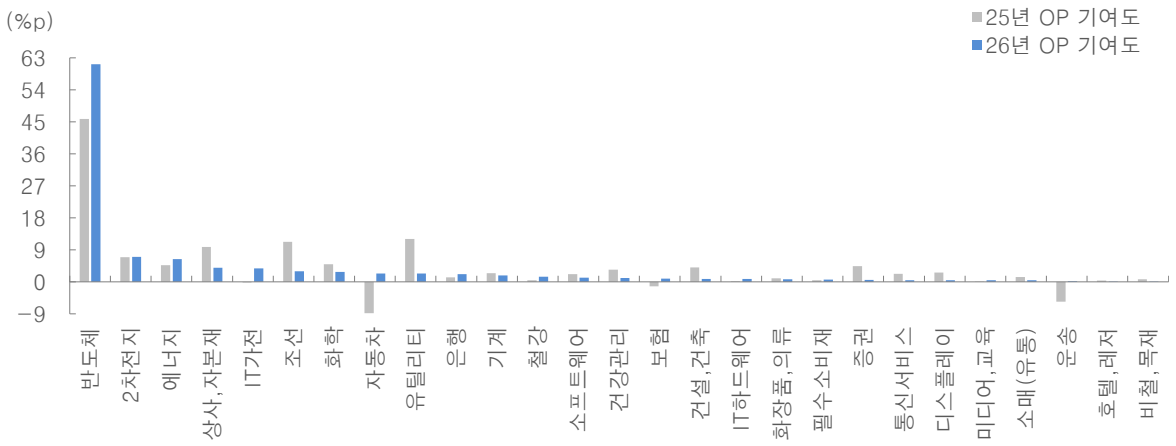
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 26년 이익 주도력이 강해지는 업종 주목(OP 기준)

반도체, 2차전지, 에너지, 자동차, 철강, 미디어/교육 등

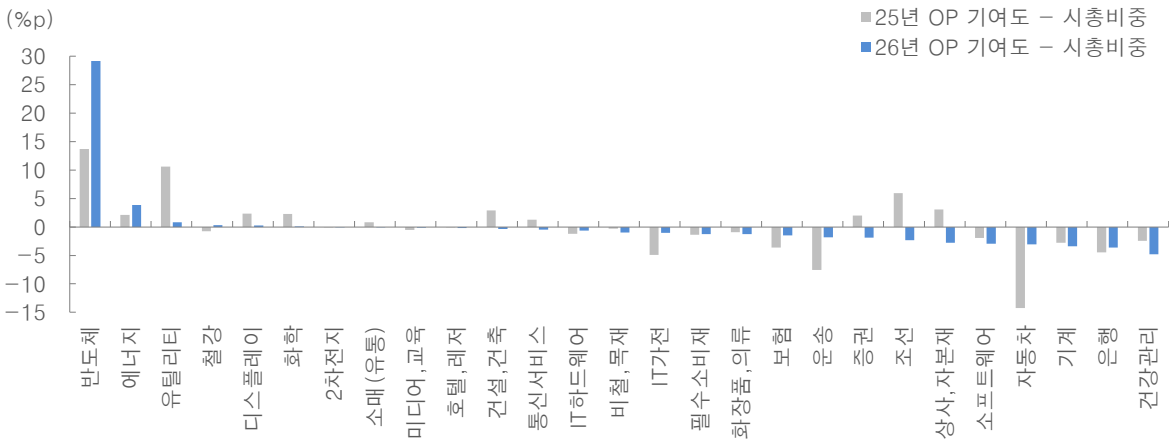
- 영업이익 기준 26년 이익 기여도가 높고, 25년보다 더 강한 기여도를 보여주는 업종은 반도체, 2차전지, 에너지, IT가전, 자동차 등. 수출주 중심의 실적 개선 기대
- 시가총액대비 영업이익 개선 기여도가 강한 업종은 반도체, 에너지, 철강, 2차전지, 미디어/교육 등. 각 업종별 시장 영향력대비 영업이익 개선 기여도가 높은 업종으로 볼 수 있음
- 26년 영업이익 주도력을 확보하고 있는 이들 업종에 관심 높여야 할 것

26년 영업이익 기여도 강화 : 반도체, 2차전지, 에너지, IT가전, 자동차 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시가총액 대비 26년 영업이익 기여도 강화 : 반도체, 에너지, 철강, 2차전지, 미디어/교육 등



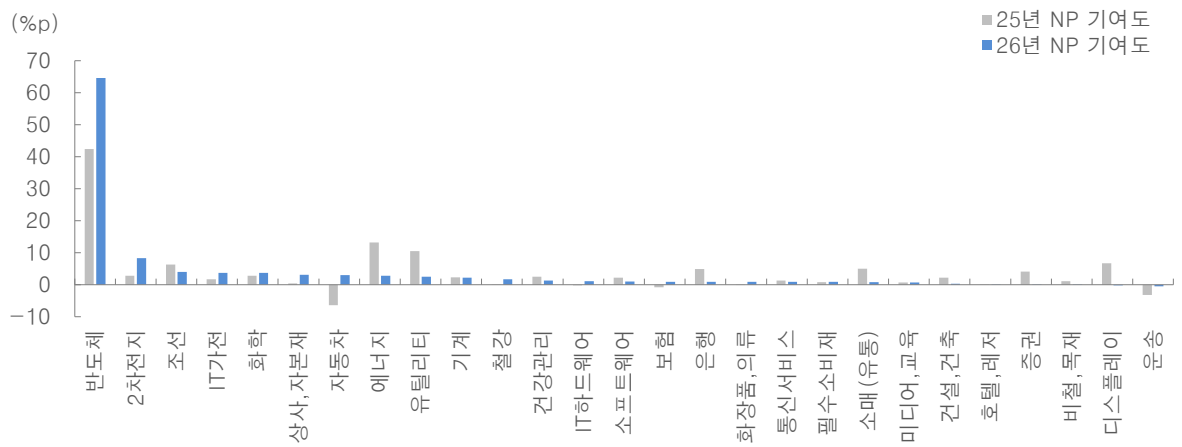
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 26년 이익 주도력이 강해지는 업종 주목(NP 기준)

반도체, 2차전지, 자동차, 화학, 상사/자본재, 철강, 호텔/레저, 필수소비재

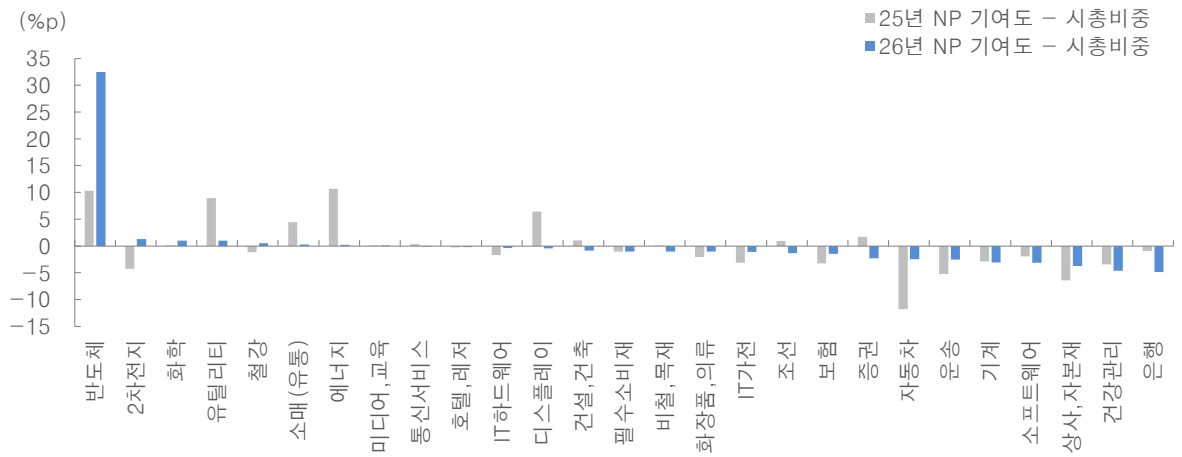
- 순이익 기준 26년 이익 기여도가 높고, 25년보다 더 강한 기여도를 보여주는 업종은 반도체, 2차전지, 화학, 상사/자본재, 자동차, 철강 등. 영업이익 개선 기여도 상위 업종과 유사한 수출주 중심의 실적 개선 기대
- 시가총액대비 순이익 개선 기여도가 강한 업종은 반도체, 2차전지, 화학, 철강, 호텔/레저,필수소비재 등. 각 업종별 시장 영향력대비 순이익 개선 기여도가 높은 업종으로 볼 수 있음
- 26년 순이익 주도력을 확보하고 있는 이들 업종에 관심 높여야 할 것

26년 순이익 기여도 강화 : 반도체, 2차전지, 화학, 상사/자본재, 자동차, 철강 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시가총액 대비 26년 순이익 기여도 강화 : 반도체, 2차전지, 화학, 철강, 호텔/레저,필수소비재 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 26년 이익 주도력이 강해지는 업종 주목(교집합 & 1H)

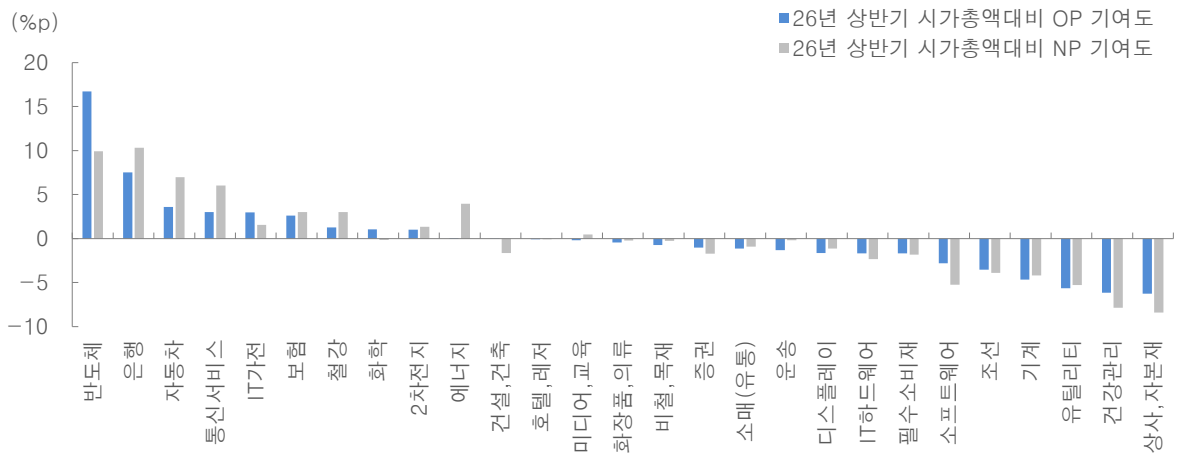
반도체, 2차전지, 자동차가 끌고, 방산, 지주, 미디어/교육, 호텔/레저, 필수소비재가 밀고...

- 영업이익, 순이익 모두 주도력을 확보한 업종은 반도체, 2차전지, 자동차, 철강(2차전지 소재). 대표적인 수출주이자 성장주면서 그동안 트럼프 관세 압박에 시달려온 업종. 한미 관세협상을 계기로 이들 업종의 업황/실적 회복이 기대되는 상황. 특히, AI 성장성과 확장성을 바탕으로 반도체, 2차전지 시장 주도력은 25년 하반기에 이어 26년 상반기에도 지속될 전망. 26년 상반기 이익 기여도 상위권에 반도체, 2차전지 포진
- 한편, 방산, 지주, 미디어/교육, 호텔/레저, 필수소비재도 각자의 이익 주도력을 바탕으로 KOSPI 상승, 레벨업을 지지할 전망. 26년 상반기에는 25년 하반기보다 다양한 업종, 종목들의 상승으로 견고하고 탄력적인 KOSPI 상승추세 전개 예상

26년 이익 기여도 강화 : 반도체, 2차전지, 자동차 + α

자료: 대신증권 Research Center

시가총액 대비 26년 1H 이익 기여도 상위 : 반도체, 은행, 자동차, 통신, 보험, 철강, 화학, 2차전지 등



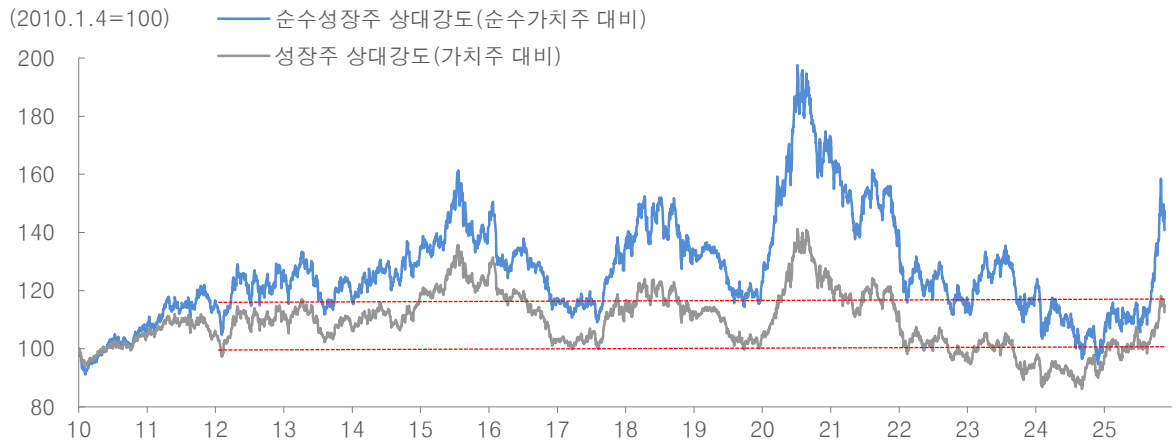
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 성장주의 강한 반전. 인터넷과 제약/바이오는 소외

가치주 대비 성장주 상대강도 급등. 하지만, 인터넷은 약세, 제약/바이오는 코스피대비 부진

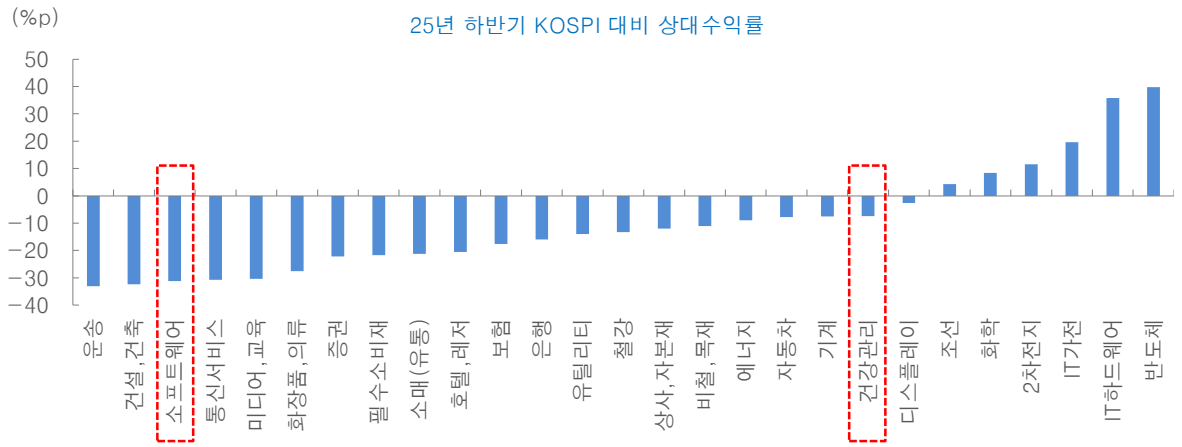
- 24년 9월 저점을 시작으로 성장주의 반전 시작. 25년 9월, 10월에는 성장주가 가치주대비 급등세를 보이며 드라마틱한 반전을 보여줌
- 이러한 흐름을 주도한 것은 반도체, 2차전지. 대표적인 성장주라고 할 수 있는 인터넷과 제약/바이오는 소외
- 상대적 가격 메리트가 높다는 의미라고 볼 수 있지만, 소외된 이유를 알아야 반전의 포인트도 잡을 수 있을 것

성장주의 드라마틱한 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그러나 소외된 대표 성장주인 인터넷과 제약/바이오



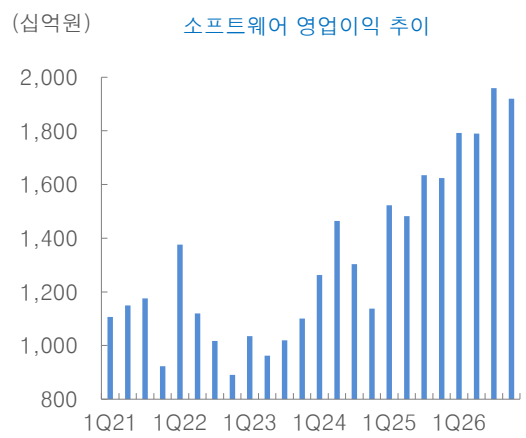
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 인터넷, 제약/바이오 밸류에이션, 역사적 저점 수준

인터넷, 제약/바이오 모두 26년 실적 레벨업 전망. 밸류에이션 매력 재평가 가능성

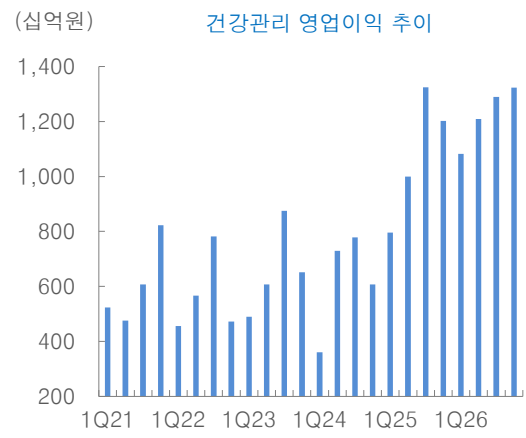
- 인터넷, 제약/바이오 모두 26년 실적 레벨업 전망. 소프트웨어는 매분기 최대 실적을 기록할 전망이고, 제약/바이오는 26년 1분기 실적을 저점으로 26년 4분기까지 매분기 실적 개선 기대
- 특히, 주목할 부분은 밸류에이션. 인터넷, 제약/바이오 모두 역사적 저점 수준에 위치
- 인터넷은 선행 PBR 1.5배에 불과. 선행 PER도 18배로 20배 하회
- 제약/바이오는 선행 PBR 3.5배, 선행 PER 38배 수준이지만, 과거 평균대비 저평가 수준

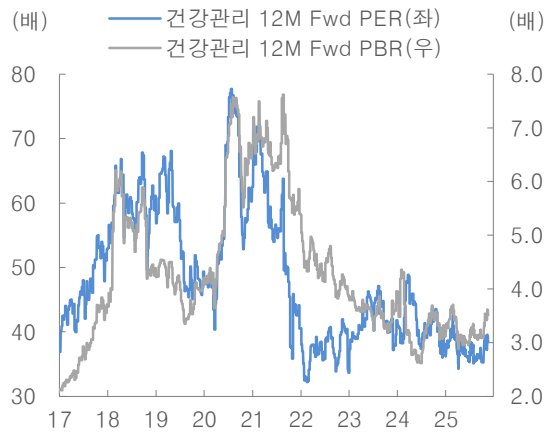
소프트웨어, 26년 실적 레벨업 예상. 밸류에이션은 역사적 저점 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

제약/바이오, 26.1Q 실적 저점으로 레벨업 전망. 밸류에이션은 역사적 저점 수준





자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 국채 금리 하향 안정 = 인터넷, 제약/바이오 상대적 강세

25년 5월 이후 인터넷, 제약/바이오를 압박했던 국고채 금리 급등. 하향안정시 반전 예상

- 실적 개선과 밸류에이션 저평가 수준에 위치했음에도 불구하고 성장주 강세에서 소외된 이유는 채권금리 향배에 있음. 미국 채권금리는 더디지만 완만한 하향안정세를 보여왔음. 미국 채권금리가 한국 인터넷, 제약/바이오에 미치는 영향력은 제한적
- 핵심 변수는 국내 채권금리. 10년물 국채와 상관관계는 -0.59(인터넷), -0.73(제약/바이오)에 달하는 상황. 한국 국채금리가 5월 저점으로 가파른 상승세를 보이며 인터넷과 제약/바이오 업종은 상대적 약세 뚜렷. 최근 과도한 채권금리 급등이 전개된 만큼 국채금리 하향안정 재개시 인터넷, 제약/바이오 업종의 반전을 기대할 수 있을 것

미국 채권금리와 인터넷, 제약/바이오 KOSPI대비 상대강도. 상관관계 높지 않아

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

인터넷, 제약/바이오 상대강도와 10년물 국채 상관관계 -0.59(인터넷), -0.73(제약/바이오)

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 일방적인 부진을 보였던 2년 2개월. 반전의 26년 1분기

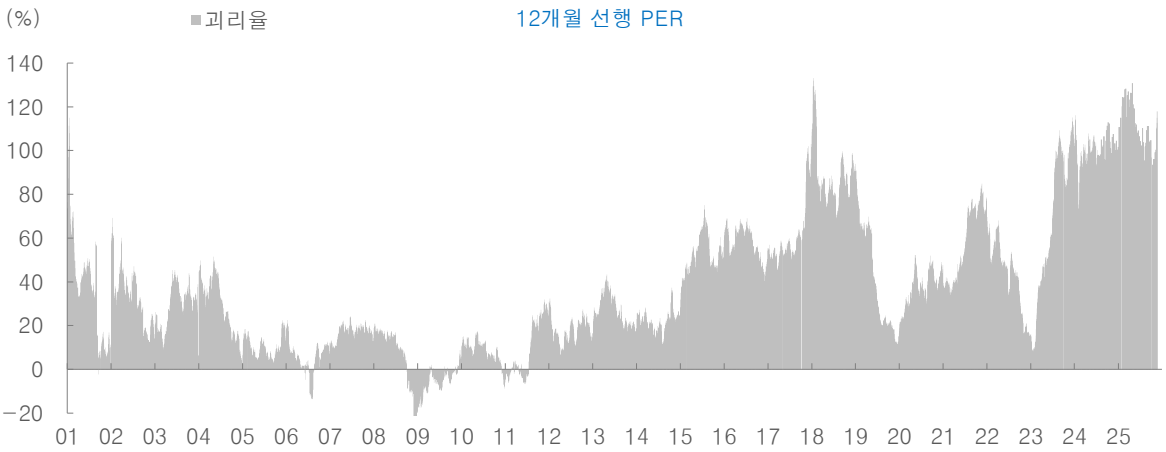
가격 매력은 사상 최대, 밸류에이션 매력은 사상 최저?

- KOSPI의 사상최고치 행진에 반해 KOSDAQ은 상대적으로 부진 지속
- KOSPI대비 KOSDAQ 상대강도는 23년 8월 고점 이후 2년 2개월 이상 상대적 약세 전개. 특히, 25년 들어 상대강도 급락. 가격적으로 매력적인 수준까지 하락했다고 판단
- 그러나 PER은 부담스러운 수준에서 등락 중. KOSPI대비 KOSDAQ 12개월 선행 PER 괴리율은 여전히 100% 상회하는 수준에서 등락 반복하며 역사적 고점 수준에 위치
- 이는 가격과 밸류에이션 매력이 극명하게 차별화되는 것은 실적때문으로 판단

2년 2개월 동안 일방적인 약세를 보여왔던 KOSDAQ. 상대강도 역사적 저점 경신

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 일방적인 약세에도 불구하고 PER 괴리율은 100% 상회한 수준에서 등락 반복



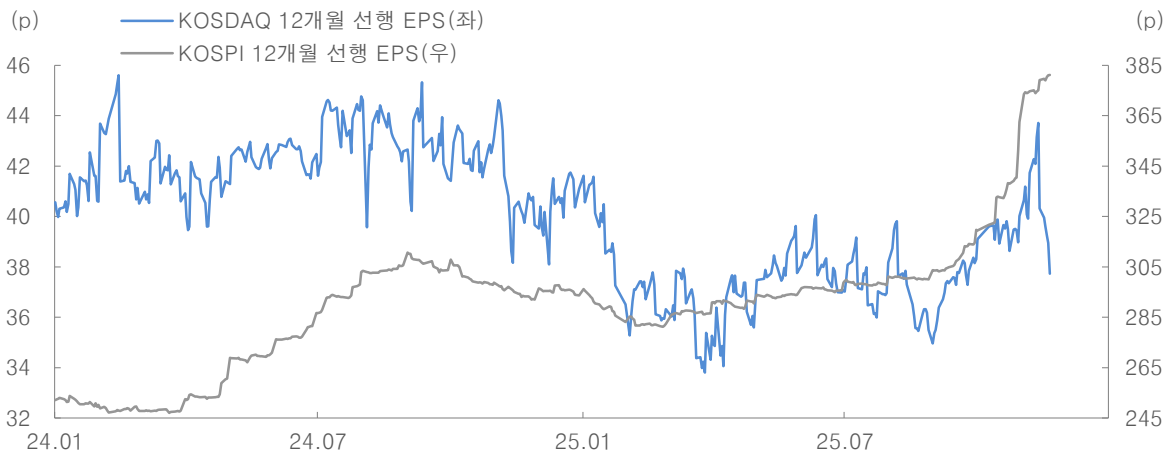
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 12M 선행 EPS의 엇갈림. KOSPI 레벨업, KOSDAQ 상단 제한

24년 고점을 20% 이상 상회한 KOSPI. 24년 고점에서 하락 반전한 KOSDAQ

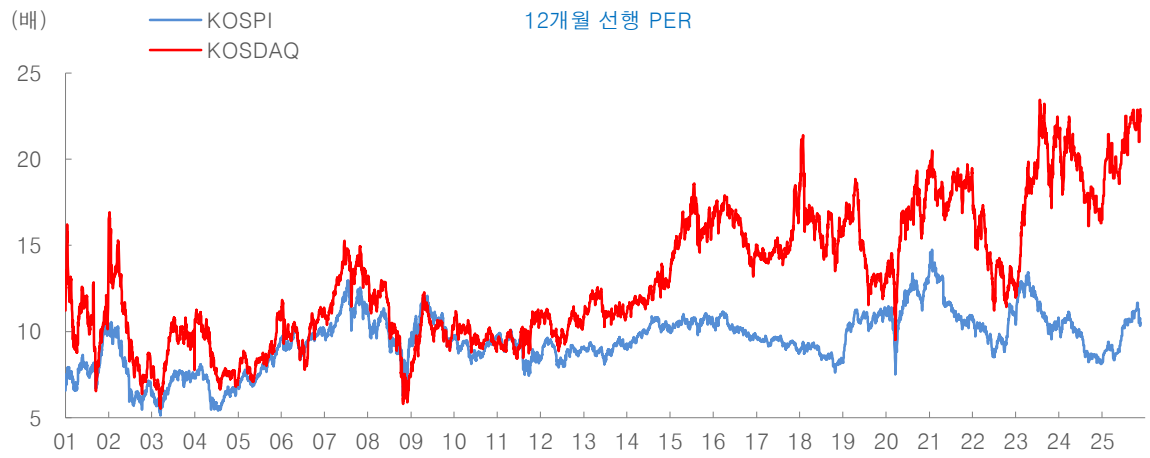
- 실제로 KOSDAQ 12개월 선행 EPS는 24년 고점을 못넘어서고 있음. 반면, KOSPI 12개월 선행 EPS는 24년 고점인 305조원에서 384조원으로 25% 이상 레벨업
- 특히, 25년 11월에는 KOSPI 선행 EPS 상승에도 불구하고 KOSDAQ은 급락 반전
- 그 결과 KOSPI 12개월 선행 PER은 11.99배 도달 이후 10배 중초반 수준에서 등락을 보이는데 반해, KOSDAQ은 20배를 상회
- KOSPI 가격 메리트가 부각되기 위해서는 실적 측면에서 상대적 매력도 상승이 필요한 시점

KOSDAQ 12개월 선행 EPS의 상대적 부진 = KOSPI대비 상대적 약세로 이어져



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ 선행 PER은 여전히 20%를 상회. 최근 PER Gap 축소도 KOSPI PER 상승 영향



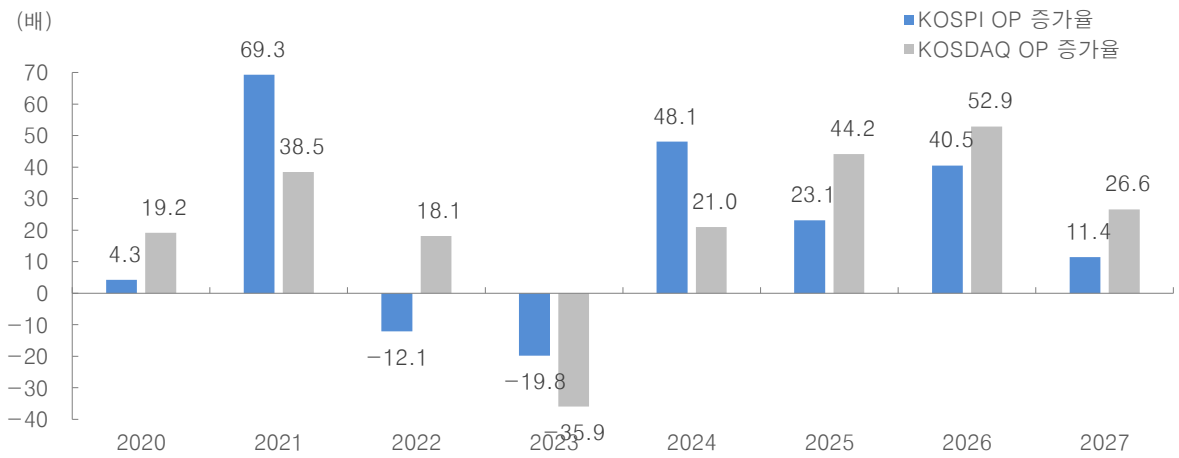
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 25년, 26년, 27년 연속 KOSDAQ 영업이익 증가율이 우위

25년 ~ 27년까지 KOSDAQ 우위. 가격 메리트가 부각될 수 있는 2026년

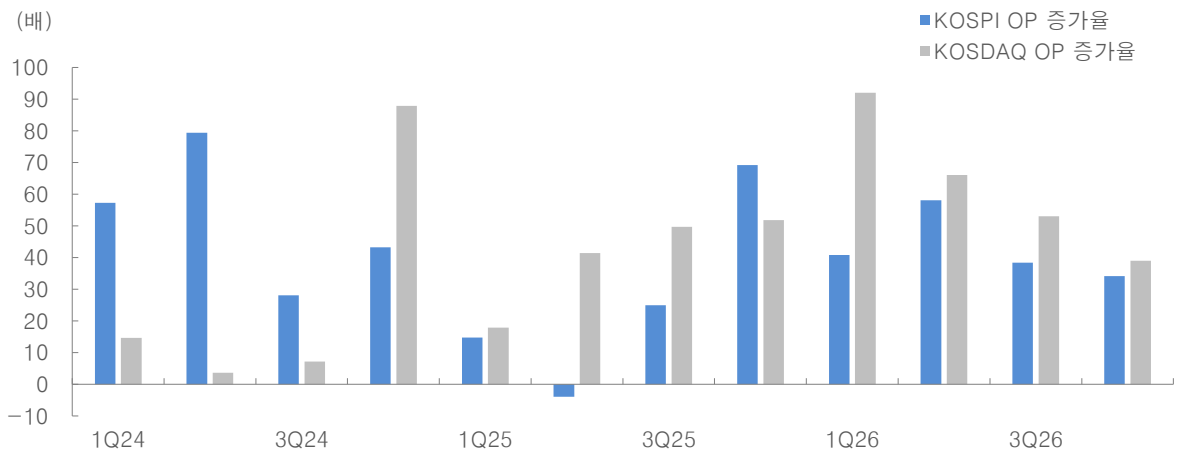
- 26년에는 이러한 KOSDAQ 가격 메리트가 부각될 수 있는 여건 조성
- KOSDAQ 상대적 약세가 이어졌던 23년, 24년 연속 KOSPI 대비 이익모멘텀 둔화, 약화 국면에서 벗어나 25년, 26년, 27년 연속 KOSDAQ 이익 모멘텀 우위 국면 전개
- 25년은 분기별 이익 모멘텀이 엇갈렸지만, 26년에는 꾸준히 KOSPI보다 KOSDAQ 이익모멘텀 우위 예상. 특히, 27년 KOSDAQ 이익 증가율(26.6%)은 KOSPI(11.4%)대비 2.5배 정도 높은 상황.
- 26년에는 KOSDAQ 상대적 약세 탈출 가능성 높다고 판단

23년, 24년 KOSPI대비 KOSDAQ 이익 모멘텀 둔화. 25년 ~ 27년까지 KOSDAQ 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 4분기 이후 26년 내내 KOSDAQ 이익 모멘텀 상대적 우위 예상



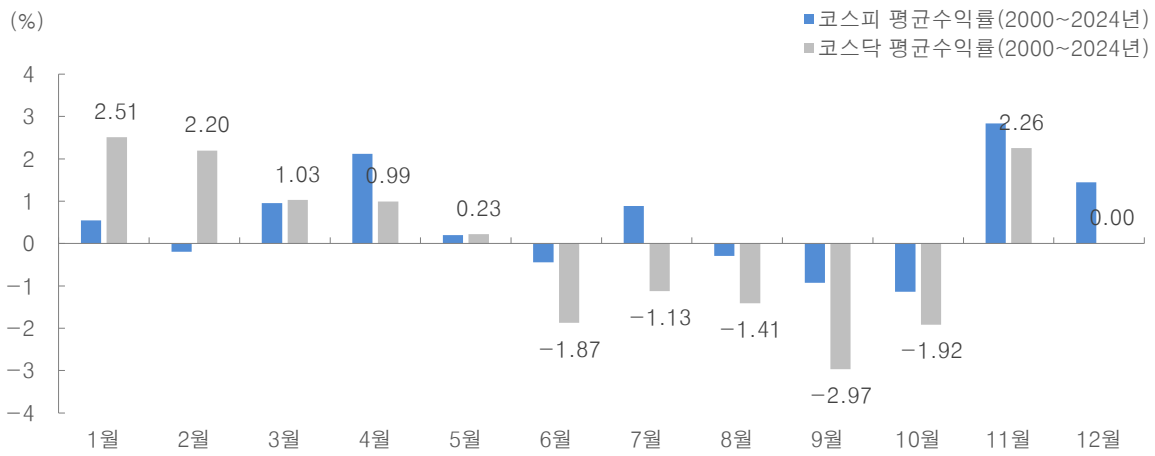
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 코스닥 & 중소형주, 1분기 KOSPI대비 상대적 강세 전망

12월에 사서 1분기 중 매도하는 전략 유효

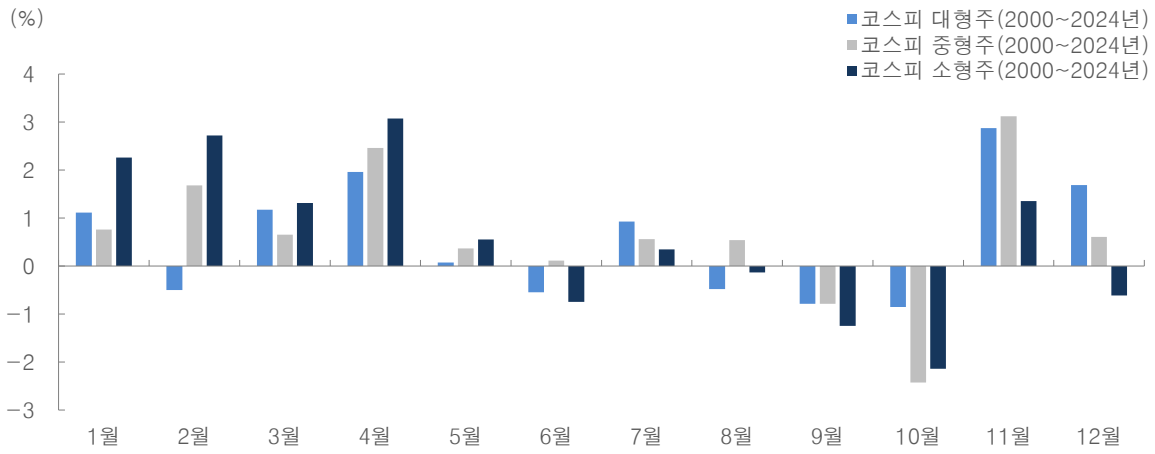
- KOSDAQ과 중소형주에서 1분기 차별적 강세 패턴 반복. 2000년 이후 1월 KOSDAQ 수익률은 2.51%로 연중 가장 높은 수익률을 기록. 2월 KOSPI 평균수익률이 마이너스임에도 불구하고 KOSDAQ은 2.2%의 차별적인 상승 기록
- 이는 국내 개인투자자 중 대주주 요건 충족, 양도소득세 회피를 위한 매물이 12월에 출회되고, 연초에 다시 순매수 전환하는 수요로 인한 것으로 판단. 코스피 1%, 코스닥 2% 이상 지분을 보유할 경우 주식 양도소득세 대주주 요건 적용. 시가총액이 작은 종목의 경우 적은 금액으로도 대주주 요건에 해당되는 경우가 발생하기 때문
- 이와 함께 매년 연초 반복되어 온 국내 산업 정책 기대가 유입된 영향. 26년 강력한 산업 정책 동력 대기

KOSDAQ대비 KOSDAQ 수익률. 1 ~ 3월까지 상대적 우위. 6월 ~ 12월까지 상대적 약세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 시장에서도 1 ~ 4월 중소형주 상대적 강세 국면 전개. 5월 이후 상대적 부진, 약세 확률 높아



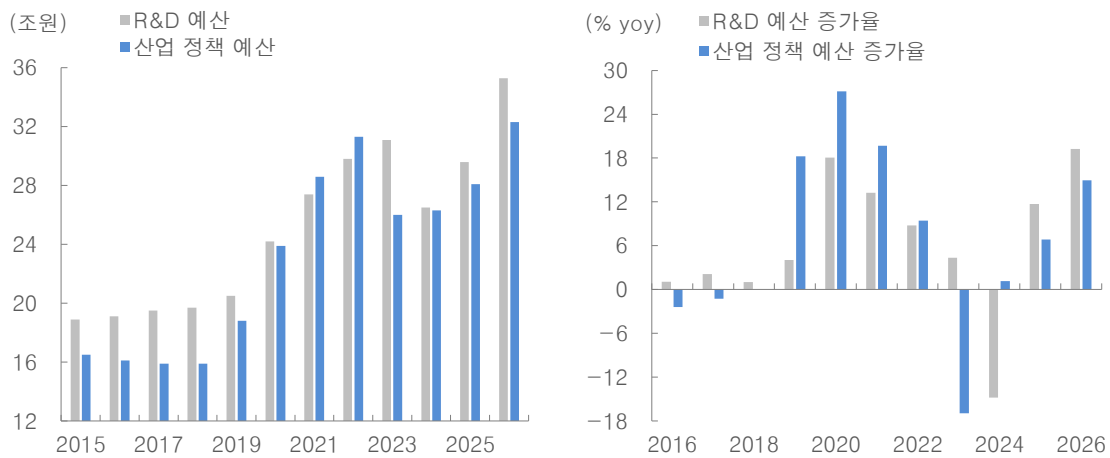
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 12월 예산 확정, 1월 예산 집행 패턴. 국내 산업 정책 동력 영향

R&D, 산업정책 예산 증가율 역대급. 26년 1분기 가장 강력한 정책 동력 유입

- 26년 R&D 예산은 35.3조원으로 전년대비 19.4% 증가, 산업 정책 예산은 32.3조원으로 14.7% 증가. 금액 기준 사상 최대 금액. R&D 예산 증가율은 사상 최대. 산업 정책 예산 증가율은 22년 이후 최대
- 그동안 이재명 정부는 AI와 반도체, LNG, 신소재, 전력망, 신재생 에너지, K 붐업 등 다양한 성장 산업에 대한 지원, 성장 정책들을 공개해왔음. 이러한 정책 동력에 예산 모멘텀이 가세하면서 26년 1분기에는 KOSDAQ에 훈풍이 불 것으로 예상
- 다만, 계절성을 감안해 12월 등락을 비중확대 기회로 활용하되 1분기 중에는 차익실현이 유리할 전망

2026년 R&D 예산 전년대비 19.4% 증가, 산업 정책 예산은 14.7% 증가



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

AI 선도 프로젝트, 초혁신 산업에 대한 지원/성장 정책 강화. 정책, 예산 모멘텀 강하게 유입될 전망

기업 분야 – 7대 선도 프로젝트
AI 로봇
AI 자동차
AI 선박
AI 가전
AI 드론
AI 팩토리
AI 반도체
공공 분야 – 3대 선도 프로젝트
AI 복지·고용
AI 납세관리
AI 신약심사

첨단소재·부품 분야
SiC 전력반도체 / LNG 화물창
신소재 (초전도체, 그래핀, 특수탄소강)
기후·에너지·미래대응 분야
차세대 전력망 및 신재생 에너지(태양광, 풍력, 그린수소)
스마트농업· 스마트수산업
초고해상도 위성
K-붐업 산업
K-바이오 / K-콘텐츠
K-뷰티 / K-식품
K-패션·디자인

자료: 대한민국 정부 누리집, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.