

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2026년 7월 1주차

- **금리**: 금리의 변동성 확대 여지 있으나, 절대 금리의 매력도 ↑ **환율**: 다소 과도한 금리 인상 가능성 반영, 달러 더 강해질 여력 제한
- **국내 증시**: 투심, 수급 불안으로 인한 변동성 확대는 비중확대 기회 **글로벌 증시**: 7월, 안도와 경계 사이, 펀더멘탈보다 통화정책 영향
- **원자재**: 유가, 계절성 + 수요 억제 해제로 하방 변동성 축소 **부동산**: 고가시장 제외 강보합세 기대, 상업용 기간 조정 장기화 전망

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[7월 증시 전망 및 투자전략] 궁극변(窮極變), 공포를 극복한 투자자만 화려한 피날레(Finale)를 즐길 수 있다

- 지정학적 리스크 봉합 국면, 채권금리, 달러 안정은 글로벌 증시 상승 탄력
- 2분기 실적시즌 반도체/비반도체 실적 개선 기대, 펀더멘탈 동력은 견고
- KOSPI 8,000선 지지력 확보 후 상승 추세, 변동성을 활용한 매집 전략 유효

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 찾아진 사이드카 · 서킷브레이커, 물러코스터 장세 지속

- 메모리 비용 부담 우려 확산, 코스피 올해 5번째 서킷브레이커 발동
- 외국인 수급 이탈 지속, 코스닥의 언더퍼폼 심화
- 반도체 급락에 위험회피 확산, 업종 전반 동반 약세

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

Quant

[7월 퀀트 전망] Side Effects, 변함 없는 AI 성장, 감당하기 위한 부수적인 현상

- 반도체 이익 기대는 유효 - 영업이익 상향 지속, 선행 PER 7~8배
- 강세의 대가로 집중 · 동조화 · 변동성 · 수급의 부작용 누적
- 7월은 낮은 듀레이션 · 실적 가시성 멀티팩터 추천

권순호, soonho.kwon@daishin.com

2026년 7월 1주차

[금리] 국고 3년 3.60 ~ 3.90%

금리의 추가 변동성 확대 여지 있으나, 그만큼 절대 금리의 매력도 높아진다
한국은 기준금리 인상 사이클 진입 가시화로 금리의 변동성 확대 및 분출 가능성 높아. 다만 단기간에 금리 레벨이 큰 폭으로 상승한데 따른 되돌림 과정도 제한적으로 이뤄질 것. 미국은 고유가에 따른 물가 우려, 기대 인플레이 상승 부담이 장기물 중심으로 크게 반영되고 있음.

[환율] 달러-원 환율 1,450 ~ 1,560원

다소 과도한 금리 인상 가능성 선반영, 달러가 더 크게 강해질 여력은 제한
6월 FOMC 이후 미국 금리 인상 우려감과 엔화 약세 등에 환율 상승세 지속. 1,550 원대에서 외환당국이나 국민연금 대응을 경험했던 만큼 추가 상승 부담이 커지는 지점에 진입. 연준의 전망이 인상 쪽이라는 점은 달러-원 하단을 높이는 요인이나, 점도표 분포 상 연내 인상은 다소 과도해 3분기 중 환율 상승폭 일부 되돌림 예상

[국내 증시] KOSPI 7,500 ~ 11,500p

투심, 수급 불안으로 인한 변동성은 비중확대 기회. 금융시장 안정+실적 호조 대기
통화정책 불확실성, 수급 불안으로 인한 변동성 확대. 실적, 경기 등 펀더멘털 동력은 견고. 12개월 선행 EPS 1,090p로 레벨업. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만 시대 가능. 마이크론 실적 호조는 반도체 실적 전망 추가 상향 조정 가시화. 수출 호조, 환율 효과 감안 시, 수출주 실적 개선 기대. 2Q 실적 시즌 KOSPI 상승추세 재개 전망

[글로벌 증시] S&P500 7,000 ~ 8,400p

7월 글로벌 증시, 안도와 경계 사이. 펀더멘털보다는 통화정책 영향권
미국 5월 고용 호조가 가져온 통화 긴축 부상 이후 미국 증시는 고점을 낮춰가는 중. 달러 강세, 높은 수준의 장기금리 등 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크로 환경. 2/4분기 어닝 시즌 기대감 불구, 미국 펀더멘털은 증시 방향성 결정 요인이 아닌 변동성 축소 요인으로 역할 바뀔 것.

[원자재] WTI 65~90\$/bbl

리스크 프리미엄 반납한 유가, 그러나 계절성 + 수요 억제 해제로 하방 변동성 축소
미 재무부, 이란산 석유에 대한 제재 한시적(2개월) 해제. 호르무즈 해협 유조선 통과량은 전쟁 이전 대비 20% 회복, 유가는 리스크 프리미엄 반납하며 전쟁 이전 수준으로 회귀. 다만, 연초 저유가로 회귀 제한적. 1)중동 산유국들의 석유 수출 제한되는 냉방 시즌(전력향↑) 도래. 여기에 2)아시아 국가들의 수요 억제까지 해제될 것이란 점에서 하방 변동성 축소 예상.

[부동산] 주택 : 강보합, 상업 : 약보합

주택은 고가시장 제외하면 강보합세 기대, 상업용은 기간 조정 장기화 전망
주택 : 세제 강화 수준에 따라 고가 시장 추가 조정 가능하나, 전세가를 높이는 중저가 지역 및 구매력 급증한 수도권 동남권 지역 가격 상승 지속 예상, 임대 시장은 전반적 강세 전망
상업 : 지속적인 시장 금리 상승과 오피스 임대 시장 둔화로 보수적인 관점 필요, 물류 섹터는 우량 자산 중심으로 임대 시장 회복 나타나 조정 시 선별/분산 투자 의견 유지

궁즉변(窮卽變). 공포를 극복한 투자자만 화려한 피날레(Finale)를 즐길 수 있다!

- 지정학적 리스크 봉합 국면. 채권금리, 달러 안정은 글로벌 증시 상승 탄력
- 2분기 실적시즌 반도체/비반도체 실적 개선 기대. 펀더멘털 동력은 견고
- KOSPI 8,000선 지지력 확보 후 상승 추세. 변동성을 활용한 매집 전략 유효

지정학적 리스크 봉합 국면. 채권금리, 달러 안정은 글로벌 증시 상승 탄력

중국 사서오경 중 역경(易經)에 **궁즉변(窮卽變), 변즉통(變卽通), 통즉구(通卽久)**라는 말이 있음. '한계 상황에 이르게 되면 반드시 정세의 변화가 일어나고, 변화는 새로운 국면의 전개로 이어지며, 이는 지속될 수 있다'라는 뜻

최악의 상황으로 치달을 것으로 우려되었던 **지정학적 리스크가 봉합 국면**으로 진입. 그 결과 **WTI 국제유가는 70달러를 하회**. 이는 채권금리 하락 반전으로 이어짐. 이러한 변화는 물가 안정(6월 CPI, PCE 둔화) -> 채권금리, 달러 하향 안정으로 이어지며 글로벌 증시, KOSPI 상승 탄력에 힘을 실어줄 전망

2분기 실적시즌 반도체/비반도체 실적 개선 기대. 펀더멘털 동력은 견고

이제 변화는 실적으로 이어질 것. 마이크론 실적 호조로 시작된 2분기 실적 시즌은 7일 삼성전자 잠정 실적 발표 이후 본격적인 2분기 프리어닝 시즌으로 돌입. 7월 중순 2분기 실적 시즌이 시작되며, 실적 **전망 상황 조정에 근거한 상승추세 재개 / 강화 예상**. 반도체 가격 변화율, 마이크론 실적 결과, 수출 모멘텀 대비 한국 반도체 실적 눈높이 낮은 상황. 인센티브 영향으로 시장 컨센서스보다 낮은 실적 결과가 나올 수 있지만, 비용을 제외할 경우 실적 서프라이즈 가능. **비반도체 2분기 실적도 기대**. 반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 9.0%에서 11.5%로 모멘텀 강화. 그러나 비반도체 영업이익 변화율은 마이너스 반전 예상(1분기 95.8%에서 -4.6%). Non반도체 실적 기대가 크게 낮은 상황. **2분기 실적시즌은 반도체와 비반도체 구분 없이 고른 실적 개선**으로 극단적인 수준까지 진행 중인 KOSPI 쓸림현상 완화, 상승추세 강화의 동력이 될 전망

KOSPI 1만 시대 진입을 위한 진통 과정은 감안. 1) 미국과 이란 간의 종전 협상이 타결되었지만 노이즈 발생(호르무즈 해협을 둘러싼 분쟁 재개 가능성), 2) 매크로 리스크 인덱스 현재 Risk Off 시그널 유지, 3) VIX 반등으로 추가적인 변동성 확대 가능성. 특히, 4) KOSPI는 9,000선 돌파과정에서 쓸림현상 재개로 주도주 과열, 실적대비 고평가 부담 잔존. 이러한 변수들을 투자심리, 수급 변동성을 자극하는데 그칠 것. **실적, 경기 등 펀더멘털 동력은 여전히 견고하고 강한 상황**

KOSPI 8,000선 지지력 확보 후 상승 추세. 변동성을 활용한 매집 전략 유효

단기 변동성 확대시 KOSPI는 8,000선 전후에서 지지력을 확보하고 본격적인 상승추세 재개를 모색해 나갈 전망. KOSPI 8,000선은 선행 PER 7.31배 수준, Deep Value 국면이자 26년 평균 -1%를 하회하고, 저점이었던 코로나19 7.52배를 밀도는 극심한 저평가 영역

7 ~ 8월 증시 강세 전망 유지. 미국 - 이란 종전 협상으로 유가 레벨다운으로 인한 나비효과와 2Q 실적 시즌 돌입에 따른 실적 전망 상향 조정이 상승 동력. 유가, 금리, 달러 반등으로 인한 변동성 확대는 비중확대 기회. 현재는 실적/매크로 장세. 경기/실적 모멘텀 강화, 전망 상향 조정이 상승 추세의 원동력. 6월에도 선행 EPS는 상승 지속, 5월말 1,015p에서 6월 26일 1,093.8p로 레벨업. 밸류에이션 매력력이 높은 구간에서 실적 전망 상향 조정으로 상승 여력을 확대해 나갈 전망. KOSPI Target은 11,500p로 3분기 도달 예상

6월말 ~ 7월초 변동성 확대 국면에서 **매도 실익은 없다고 판단**. 오히려 **변동성을 활용해 매집하거나 버티기 전략이 유효**. 단기적으로 실적대비 저평가/소외주 중심의 순환매 대응 필요. **건강관리, 화학, 조선, 철강, 통신, 기계, 건설, 운송, 화장품/의류** 등이 실적대비 저평가 수준에 위치. 한편, 9,000선 이상에서는 최근 상승을 이끌어 온 **주도주(반도체, 자동차, 2차전지, 전력기기, 방산 등) 추격매수는 자제**. KOSPI 8,500선 이하에서 매집 전략 유효

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

찾아진 사이드카·서킷브레이커, 롤러코스터 장세 지속

- 메모리 비용 부담 우려 확산, 코스피 올해 5번째 서킷브레이커 발동
- 외국인 수급 이탈 지속, 코스닥의 언더퍼폼 심화
- 반도체 급락에 위험회피 확산, 업종 전반 동반 약세

메모리 비용 부담 우려 확산, 코스피 올해 5번째 서킷브레이커 발동

전일 애플은 AI 데이터센터 확장에 따른 메모리 반도체 수요 증가와 가격 상승으로 비용 부담이 확대되어 맥, 아이패드 등 주요 제품 가격을 인상했다고 밝힘

여기에 오픈시가 기업가치 1조 달러 수준의 투자 유치에 어려움을 겪으면서, 올해로 예정됐던 IPO 일정을 내년으로 연기할 수 있다는 소식도 전해짐

그 결과 마이크론의 긍정적인 실적과 가이던스로 해소됐던 메모리 반도체 수요 둔화 우려가 재차 부각. 메모리 가격의 급등은 하이퍼 스케일러들의 비용 부담 확대와 수요 축소로 이어질 수 있기 때문. 또한 AI 기업가치와 투자 수요의 지속 가능성에 의구심을 자극하며 투자심리가 빠르게 위축

반도체: SK하이닉스(-8.4%), 삼성전자(-5.3%), SK스퀘어(-9.4%)

외국인 수급 이탈 지속, 코스닥의 언더퍼폼 심화

코스피에서 외국인 수급 이탈이 지속되는 중. 금일에만 약 -4조 7천억원을 순매도했으며, 6월 누적으로 약 -37.4조원, 5월 이후로 약 -82.1조원 순매도를 기록

국내외 연기금의 반기·분기 리밸런싱 수요에 따른 수급 변동도 존재. 대기성 매도세가 자리하고 있다는 점을 감안해야 하지만, 일거에 매도 폭탄이 나올 우려는 제한적이라고 해석

한편, 코스닥은 약세를 지속하며 850선까지 후퇴. YTD 수익률은 -8.0%로 코스피의 YTD 수익률 99.6% 대비 뚜렷한 언더퍼폼을 보이는 상황. 코스닥은 극심한 변동성 속 메모리 반도체 이익 모멘텀을 반영하지 못하고 낙폭 확대. 또한 거래량도 4월 16일 고점을 기록한 후 하락 추세 보이며 시장에서 소외되는 양상

반도체 급락에 위험회피 확산, 업종 전반 동반 약세

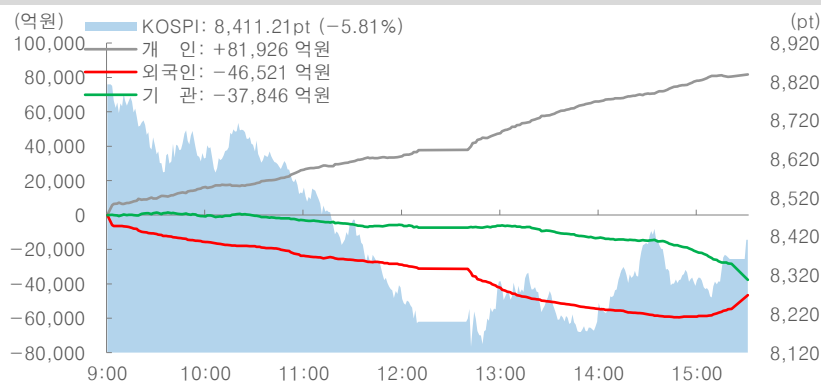
시장 주도주인 반도체의 급락으로 위험자산 회피심리 강화. 현재 공포&탐욕지수는 26pt로 공포 구간에 위치했고, 극단적 공포 구간에도 근접한 상황. 이에 외국인, 기관 투매로 업종 전반 무차별적 약세

전력기기: HD현대일렉트릭(-7.1%), LS ELECTRIC(-7.3%), 대한전선(-6.8%)

방산: 한화에어로스페이스(-5.4%), 현대로템(-7.2%), 한화시스템(-6.8%)

건설: 현대건설(-8.3%), 대우건설(-8.4%), 삼성E&A(-4.1%), GS건설(-4.1%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Quant

Quant Analyst 권순호
soonho.kwon@daishin.com

Side Effects

변함 없는 AI 성장, 감당하기 위한 부수적인 현상

- 반도체 이익 기대는 유효 - 영업이익 상향 지속, 선행 PER 7~8배
- 강세의 대가로 집중·동조화·변동성·수급의 부작용 누적
- 7월은 낮은 듀레이션·실적 가시성 멀티팩터 추천

변하지 않은 이익 기대감

반도체 이익은 둔화 국면이 아니라 추정치 상황이 이어지는 국면이다. 삼성전자·SK하이닉스의 2026년 영업이익 컨센서스는 각각 364조원·266조원으로 6월 말에도 상향 조정 중이며, 반도체 합산 영업이익은 2025년 101조원에서 2026년 672조원으로 +569% 증가한다. 두 종목의 이익(539조원)은 한국 명목 GDP의 약 20%에 해당한다. 주가가 크게 올랐음에도 12개월 선행 PER은 약 7~8배로, 이익 대비 주가 수준 자체는 과열로 보기 어렵다.

부수적 효과: 집중, 동조화, 변동 그리고 수급

강세의 대가는 시장 구조에 누적된다. 시가총액·거래·변동성이 반도체 대형주 2종목에 집중됐고, 지수 변동성에 대한 두 종목의 고유분산·공분산 기여는 절반을 크게 웃돈다. 종목 간 동조화가 음(-)에서 양(+)으로 전환되며 변동성을 키웠고(공분산 기여 -11%→+21%), KOSPI 63일 실현변동성은 약 60%, VKOSPI는 약 80%로 평시의 수배다. 수급에서는 외국인도 글로벌 대비 독보적 상승(약 300% vs 30%) 부담으로 누적 124조원을 순매도했고 매도 유인도 남아 있으며, 단일종목 레버리지 ETF를 통한 거래가 기초 본주 거래대금의 40%대(SK하이닉스는 약 절반)에 이르며, 설정 및 환매로 인한 본주 거래 이외에도 2배수를 맞추기 위한 거래가 삼성전자·SK하이닉스 본주 거래량의 2.8%~6.2%를 차지한다.

AI 전방 수치/내러티브 점검

강세를 뒷받침하는 전방 수요에서도 부담이 쌓인다. 5대 하이퍼스케일러 합산 CAPEX는 2022년 약 \$155bn에서 2026년 \$714bn으로 급증한 반면, 합산 FCF는 2024년 약 \$267bn에서 2026년 약 \$12bn으로 줄며 일부 기업은 적자로 전환한다. 부족분은 회사체에 더해 Alphabet의 사상 최대 약 \$50bn 유상증자 등 자본시장 조달로 메워지고 있다. 여기에 AI 투자 정당화 논쟁과 미국 정부의 프런티어 모델 게이팅(6월 Anthropic Mythos 5의 신뢰 기관 한정 재공개)이 확산 속도의 변수로 더해진다. 다만 마이크론 실적발표에서 보듯 장기계약으로 하방 지지력을 확보하는 흐름이며, 국내 반도체 기업도 비슷한 구조를 가져갈 것으로 보인다. 밸류에이션 과열이 아니라 시장 민감도 차원의 점검 대상이라는 것이 본 보고서의 판단이다.

7월 국내 증시 멀티팩터 추천

7월은 낮은 듀레이션·실적 가시성·반도체 저민감도를 갖춘 멀티팩터 포트폴리오를 추천한다. 미국-이란 종전으로 유가가 급락했음에도 물가 압력이 지속되고 한·미 금리 환경이 할인을 부담을 높게 유지하는 국면은, 가까운 현금흐름에 기반한 낮은 듀레이션 선호를 뒷받침한다. 강세의 핵심 두 종목은 보유하되, 반도체 민감도가 낮은 분산 후보로 집중·동조화 위험을 상쇄한다. 펀더멘탈은 여전히 유효하나 감내해야 할 요인이 많은 만큼, 이들 변동성 요인은 내년 상반기까지 점진적으로 정상화될 것으로 본다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.