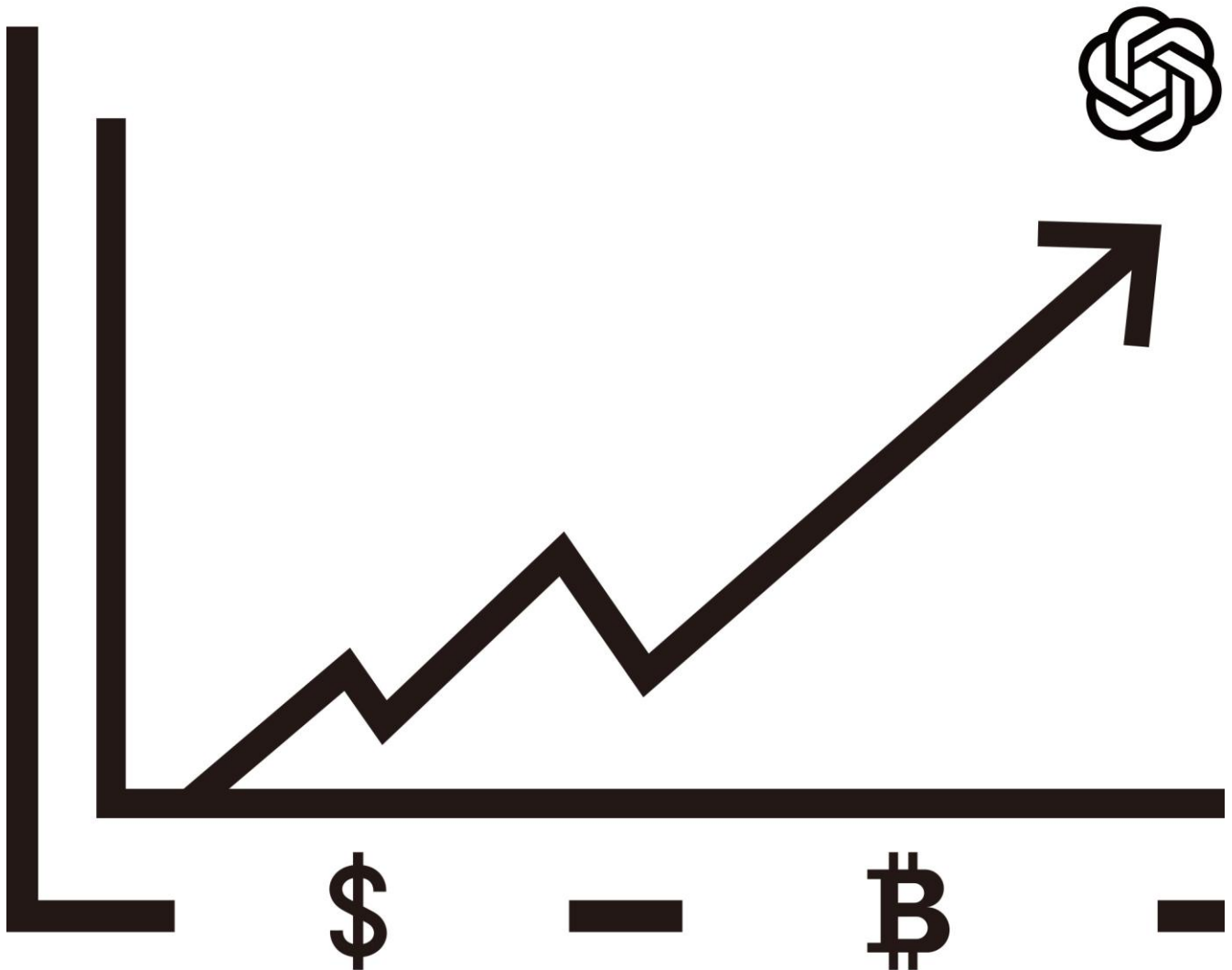


전략공감 2.0

오늘의 차트
국민연금 리밸런싱 및 외국인 반도체 매매 패턴 분석

칼럼의 재해석
너울의 움직이는 발사선



본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

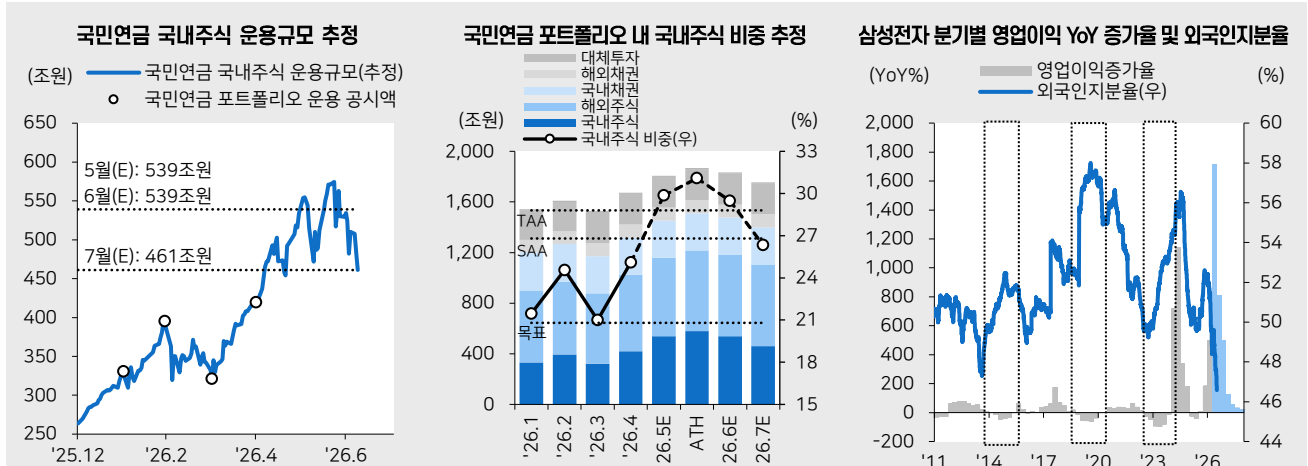
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

오늘의 차트 염승준 연구원

국민연금 리밸런싱 및 외국인 반도체 매매 패턴 분석



주1: 국민연금 국내주식 운용규모 추정액은 국민연금의 국내주식 벤치마크(KOSPI TR) 및 일별 국민연금 순매수 데이터를 기반으로 추정
 주2: 국민연금 해외주식 운용규모 추정액은 국민연금의 해외주식 벤치마크(MSCI Kukje(USD)) 원화 환산 수익률 기반으로 추정
 주3: 국민연금 포트폴리오 내 국내주식 비중은 각 월말 기준, 7월은 7월 8일 종가 기준으로 산출
 주4: 국내주식 전략적 자산배분(SAA)과 전술적 자산배분(TAA) 허용범위 각각 6%p, 2%p 가정
 자료: FnGuide, Bloomberg, 국민연금 기금운용본부, 메리츠증권 리서치센터

KOSPI 7,246.79pt(7월 8일 종가)는 12MF P/E 6.25배로 '08.10.24 기록한 6.27배를 하회하며 2005년 이후 최저치를 기록했다. 고점('26.06.22 KOSPI 9,114.55pt) 이후 최대낙폭(MDD)은 KOSPI -20.49%, KOSDAQ -35.98%, 삼성전자 -23.45%, SK하이닉스 -28.88%이다. 기존 증시의 상승동력인 이익 추정치에 훼손이 있는 것은 아니다. 1개월 전 대비 KOSPI 12MF EPS는 +11.31%, 고점 이후에도 +7.93% 상향 조정됐다. 펀더멘털과 밸류에이션만으로는 설명하기 어려운 KOSPI 흐름이다.

국민연금 리밸런싱은 시장의 공포 요소 중 하나였다. 현재 KOSPI 레벨에서 국민연금 포트폴리오 내 국내주식 비중 및 매도 규모를 우선 점검해봤다. 5월말 29.9%, 6월 22일(ATH) 31.1%, 6월말 29.5%로 추정되며 SAA(6%p)+TAA(2%p) 적용 시 허용범위(28.8%)를 초과한 것으로 계산된다. 다만 7월 8일 종가 기준 국내주식 비중은 26.3%로 SAA 허용범위 내 위치하며 국민연금의 기계적 매도 압력은 완화될 것으로 보인다.

다음으로 점검해볼 것은 매도 주체인 외국인. “외국인은 KOSPI를 언제까지 팔 것인가?”, “차익실현인가, 구조적 이탈인가?”에 대한 명확한 답을 내리긴 어렵다. 그럼에도 외국인의 과거 반도체 매매 패턴 분석 시 어느정도 힌트를 얻을 수 있다. 외국인은 영업이익증가율이 (-)일 때 지분율을 늘리며 (+)로 돌아서고 증가율이 정점에 도달하기 이전 추세적으로 매도하는 패턴을 보인다. 현재 국면도 동일한 패턴이다. 반도체를 여전히 통상적인 사이클(Cyclical) 산업으로 보기 때문이다. 2Q26 분기 영업이익 컨센서스 기준 YoY 증가율(+1,714%)이 정점에 도달한다. 따라서 외국인 수급에 반전이 있기 위해서는 이번 메모리 사이클이 통상적인 사이클과 다르다는 공감대 형성이 필요해 보인다.

칼럼의 재해석 박건영 연구원

너울의 움직이는 발사선 (SpaceNews)

미국의 연간 궤도 발사 수요가 180회를 넘어서며 발사장 인프라가 한계에 다가섰다. 2026년 5월 미국 상업우주연맹이 발간한 보고서는 대형 군집위성 계획이 현실화될 경우 현행 발사 허가 체계로는 수요를 감당하기 어려워, 대안으로 해상 발사장을 지목했다.

해상 발사의 선두는 중국이다. 2019년 첫 해상 발사 이후 산둥성 하이양 동팡우주항에서 25회의 발사로 155기의 위성을 궤도에 올렸고, 전용 발사선과 해상 플랫폼을 병행해 2027년 연간 100회 해상 발사를 목표로 하고 있다. 특히 하이양은 로켓 제조 시설, 조립 시설, 해상 발사 시설 간의 거리가 5km 내에 컨베이어 벨트처럼 연결되며 신속한 발사가 가능하다.

이동 가능한 발사대는 기존 방공망으로 조기 탐지 및 대응이 제한적이다. 해상 발사가 확산될수록 이를 추적할 우주 기반 감시망의 수요도 증가할 전망이다. 미 우주군은 2027년도 예산안에 정찰 및 감시 예산 81억달러를 요청하며 전년 대비 +79.0% 증액했다. 대한민국 역시 해상발사 능력과 우주감시체계를 확보하고 있다. 위협이 고도화되고 있는 지금 기술 개발 상황에 주목할 필요가 있다.

감시 위성 수요 확대로 이어지는 발사장 병목

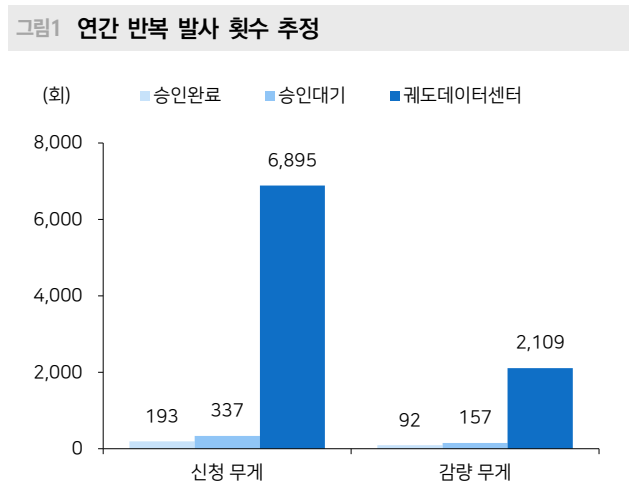
2025년 미국의 연간 궤도 발사체 발사 횟수는 193회, 2026년 상반기 발사 횟수는 95회를 기록했다. 미국 4대 발사장 케이프커내버럴(213회), 반덴버그(207회), 스타 베이스(25회), 월롭스(18회)의 허가된 연간 총 발사 횟수는 463회이다. 기존 100회 미만에서 2025년 대폭 인상됐으나 현재 발사 횟수 증가 추세(2023년 114회 → 2024년 154회 → 2025년 193회)를 감안하면 해당 상한선 역시 넉넉하지 않다.

특히 연방 통신위원회에 신청된 군집위성 구축이 본격화되면서 발사장 부족이 심화될 전망이다. 2026년 5월 미국 상업우주연맹은 발사장 부족 현상에 대한 보고서를 발간하며 미국 발사 수요를 6,800회 이상으로 추정했다. 신청 중량보다 가볍고 우회 기동이 필요없다고 가정해도 연간 발사 횟수는 2,100회 수준으로 추정된다. 발사장은 수년의 선행 투자와 건설 시간이 필요하다. 지상 발사장의 대안으로 해상 발사장에 대한 관심이 높아지고 있다.

표1 발사장별 연간 허가 발사 횟수

(회)	궤도 경사각(°)	Heavy	Medium	Micro	Small	Ultra	합계
Cape/KSC	28~60	32	132		5	120	213
Vandenberg	58~145	14	100		17		207
Starbase	26~34					25	25
Wallops	38~60		6	12			18
합계		46	238	12	22	145	463

자료: 미국 상업우주연맹, 메리츠증권 리서치센터



자료: 미국 상업우주연맹, 메리츠증권 리서치센터

해상 발사는 대피구역, 육상 상공 비행 제한, 공역 분쟁 등 육상 발사장의 제약을 구조적으로 해소한다. 또한 발사 위치를 옮겨 원하는 궤도 경사각을 직접 조준할 수 있어 탑재중량이 최대 절반 감소하게 되는 우회 기동이 필요 없다. 그럼에도 명확한 한계로 인해 서구권 해상발사는 2014 년을 끝으로 중단됐다. 정지궤도 중심의 적도 발사 수요가 부족해 지상 발사장 슬롯이 여유로웠으며, 발사 직전 극저온 추진제를 주유해야 하는 액체로켓과 부적합했다. 그러나 발사 수요가 급증하고, 고체 로켓을 고도화한 중국이 등장하며 2019 년 해상 발사가 부활했다.

현재 해상 발사를 운영 체제로 정착시킨 국가는 중국이 유일하다. 산둥성 하이양에 위치한 동팡우주항은 2019년 6월 창정-11호의 첫 해상 발사를 시작으로, 25회 발사에 성공하며 위성 156기를 궤도에 구축했다. 2024년 1월에는 Orienspace가 추력 600톤, 저궤도 투입 능력 6.5톤의 세계 최대 규모 상업용 고체 발사체 Gravity-1을 갑판에서 발사하는데 성공했다. 중국의 경쟁력은 해상 발사 인프라와 발사체 제조 역량이 반경 5km 안에 모여 있다는 것이다. 입지적 이점 덕분에 조립부터 발사까지 컨베이어 벨트처럼 한 동선에 완료돼 신속한 발사가 가능하다.



자료: 언론



자료: Google Map, 메리츠증권 리서치센터

표2 산둥성 하이양 우주 클러스터 기업 목록

기업명	원문명	구분	사업 내용
Dongfang Aerospace Port Development Group	东方航天港发展集团	총괄주체	클러스터 총괄 운영사
Shandong Rocket Co	山东火箭公司	국유로켓	고체로켓 총조립기지. 총조립 및 출고 담당
Orienspace	东方空间	민영로켓	전세계 최대 고체로켓, 액체로켓 개발
Galactic Energy	星河动力	민영로켓	고체로켓 조립, 혁신제조 기지 입주
Jian Yuan Tech	箭元科技	민영로켓	중국 최초 액체메탄로켓 해상연착륙 회수시험
Rocket Pi	火箭派	민영로켓	상업로켓 기업
Jiutian Xingge	九天行歌	부품	액체로켓 핵심부품 산업기지
Yuhang Zhuangbei	宇航装备	부품	부대설비 제조
Yantai Yuhang	烟台宇航	부품	부대설비 제조
Luhai Kongjian	陆海空间	위성	위성 산업

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

이동형 발사대는 군사적 관점에서 다른 의미를 지닌다. 위치가 고정된 발사장은 좌표가 알려진 표적이지만, 해상에서 이동하는 발사선은 탐지, 식별, 추적의 전 단계에서 난이도를 끌어 올린다. 핵 억지력의 정점에 있는 잠수함발사탄도미사일(SLBM)과 유사하다. 따라서 해상 발사 능력의 확산은 실시간 정찰 수요의 확대를 요구한다. 미 우주군은 2030년 이후 위협 환경 대응을 이유로 정찰 및 감시위성 조달 프로그램 Andromeda의 계약 상한액을 18.4억달러에서 62.4억달러로 증액했다. 탄도미사일 방어 센서 예산과 기밀 정찰예산을 포함하면 증가폭은 확대된다.

한국 역시 페리지에어로스페이스에서 해상 발사를 준비하고 있으며 국방부 주도로 감시위성 프로젝트인 425사업을 진행 중이다. 동사는 해상 발사선 세테시아1호에서 발사를 준비했으나, 제주도의 강력한 풍랑에 휩쓸려 발사선이 전복되며 첫 발사가 지연되고 있다. 하지만 자체 액체로켓 연소기 재생냉각 전기성형 기술력으로 우주항공청 핵심 기술 8건에 최종 선정되는 기술력을 갖추었다. 425 사업은 SAR 위성 4기와 EO 위성 1기로 구성된 감시체계이다. 2026년 4월 SAR 5호기가 전력화되며 당초 계획 대비 2개월 조기 완성에 성공했다. 현재 2시간의 북한 방문 주기를 단축하기 위해 100kg급 군집위성을 구축하는 초소형위성체계, SAR 10기, EO 2기를 추가 배치하는 425 후속사업을 준비 중이다. 다만 군 정찰위성은 설계 수명이 5년이며 2023년부터 발사된 위성은 늦어도 2029년 수명을 다할 예정이다. 2026년 상반기가 지난 지금, 후속 위성 개발 및 발사 일정에 주목할 필요가 있다.

표3 미우주군 정찰 감시 관련 예산 요청안		
(십억달러)	FY2026	FY2027
Next-Gen OPIR	1.4	1.5
Resilient MWT-MEO	0.7	1.4
Resilient MWT-LEO	1.7	3.6
미사일 경보 추적 3대 프로그램	3.8	6.5
우주영역인식 활동	0.7	1.6
합계	4.5	8.1

자료: USSF, 메리츠증권 리서치센터

그림4 초소형위성체계 설계검토 완료, 1H27 발사 예상	
<p>킬체인·MDA의 핵심, 초소형위성체계 개발 정상 추진 중!</p> <p>☎ 21 Ⓜ 우주항공청 📅 2025-04-04 15:10</p> <ul style="list-style-type: none"> - 발사청-우주청-해경청 '초소형위성체계 상세설계검토회의' 개최 - - 우리 군 킬체인 및 해양경찰 해양상방안시계(MDA) 핵심 진척 활용 - - 재해-재난 긴급대응 등 국민 안전과 우주산업 육성에 기여 - <p>우주항공청(청장 윤영민), 방위사업청(청장 식중근), 해양경찰청(청장 김용진)은 4월 2일(수)부터 4일(금)까지 부산에서 '초소형위성체계 상세설계검토회의'를 개최하고, 위성체계 설계의 요구사항 충족 여부와 향후 추진방안을 논의했다.</p> <p>< 초소형위성체계개발 사업 개요 ></p> <p>? (사업목적) 한반도 및 주변해역의 위기상황에 대한 신속한 감시와 국가 안보태세의 강화를 위한 초소형위성체계 개발-운영 ? (사업규모) '22 - '30년 / 1조 4,223억 원 ? (참여부처) 방위사업청, 우주항공청, 해양경찰청</p> <p>초소형위성체계 개발사업은 한반도와 주변 해역의 위기 상황을 신속하게 감시하고, 국가 우주자산을 효율적으로 활용하기 위한 위성체계를 구축하는 다부처 협력사업이다. 총괄연구기관은 국방과학연구소가 담당하고, 국내 다수의 연구기관*과 업체들이 함께 참여하고 있다.</p> <ul style="list-style-type: none"> * 한국항공우주연구원, 전자통신연구원, 국가보안기술연구소, 인공위성연구소 <p>이번 상세설계검토회에서는 위성체계가 요구성능을 충족할 수 있는 형상으로 설계되었는지를 최종 점검하였으며, 승인된 비용과 일정 범위 내에서 시제 제작, 체계통합 및 시험단계로의 진행 가능 여부를 공식적으로 확인하였다.</p> <p>앞으로는 실제 우주 발사를 목표로 하는 합성개구레이더(SAR+) 관측위성 비행모형(IFM)의 제작단계에 돌입하여, 각종 지상 시험을 거친 뒤 2026년 후반기에 발사될 예정으로, 이후에는 합성개구레이더(SAR) 군집위성과 전자광학(EO+) 위성을 순차적으로 발사할 계획이다.</p> <ul style="list-style-type: none"> * SAR(Synthetic Aperture Radar) : 마이크로파를 순차적으로 쏘아 지평도를 만들거나 지표물 관측하는 레이더 시스템 ** EO(Electro Optical) : 영상을 디지털 방식으로 획득, 이를 압축해 전송하는 센서 	

자료: 우주항공청

원문: *Spaceport crunch reviving interest in sea-based launch (Space News)*