

[변곡점] KOSPI 8,000선 회복 여부를 가늠할 엔비디아 실적, PCE 물가, 잭슨홀...

주간 증시 전망 및 투자전략 | 2026. 08. 24

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 [daishinstrategy](#)

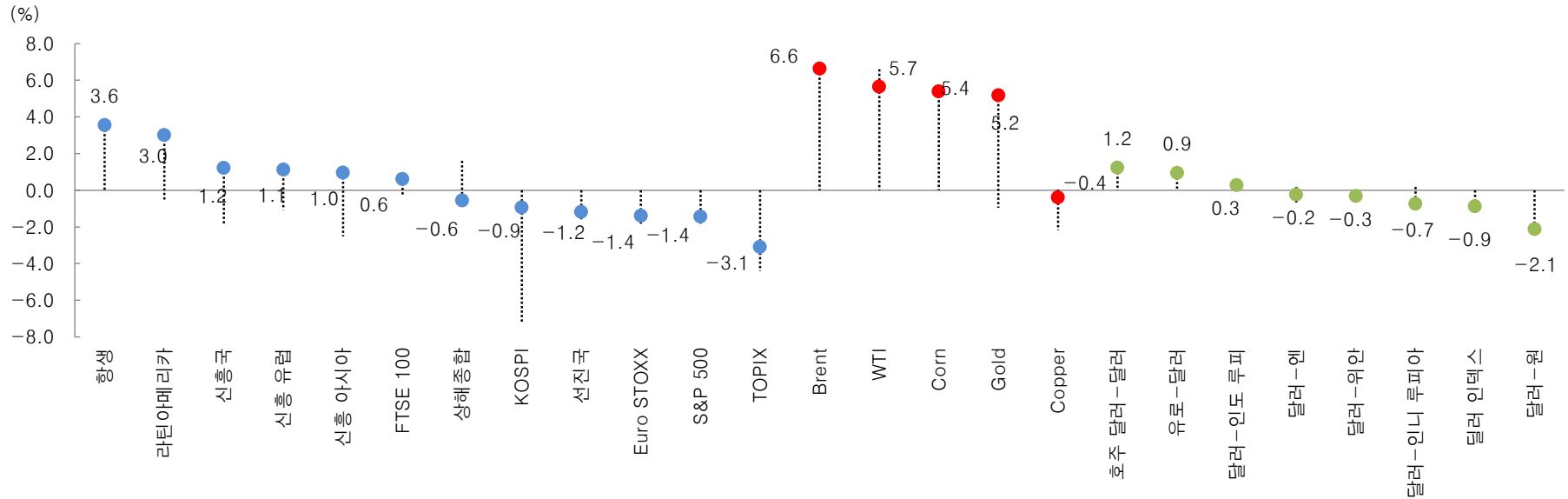
Summary

엔비디아 실적, PCE 물가, 잭슨홀 미팅 결과에 따라 KOSPI 8,000선 돌파시도냐, 6,000선 지지력 테스트냐 결정될 것

- 주간 단위로 급등락을 반복하던 KOSPI는 지난주 -0.93% 하락에 그침. 글로벌 장기금리 상승 압력이 주식을 눌렀고, 반도체 주주환원이 한국을 지켜냈다고 평가
- 미 30년물 국채금리가 장중 5.31~5.34%, 10년물이 4.7%를 상회하면서 07년 이후 19년 만의 최고치 경신. 원인은 통화정책이 아니라 재정(2026 회계연도 적자 2.1조 달러)·수급(AI 데이터센터 회사채 발행 급증)·유가발인플레 우려·워시 연준의 포워드 가이드스 폐지에 따른 불확실성 프리미엄. 반면 하이일드 스프레드는 271bp로 역사적 최저권. 이번 금리 상승은 신용 스트레스가 아니라 기간프리미엄 재평가라는 뜻. 증시의 주세 하락이 아닌 단기 조정임을 시사하는 부분
- 이 과정에서 KOSPI의 선방은 한국 반도체 대표주의 주주 환원정책 영향. SK하이닉스 40조 원 자사주 매입·전량 소각(8/19)과 삼성전자 최대 110조 원 주주환원(8/21)이라는 국내 상장사 사상 최대 규모의 발표가 대형 반도체·지주·금융으로 자금이 집중되었고, 미 장기금리 상승은 듀레이션이 긴 바이오·2차전지·로봇을 직격
- KOSPI 7,000선 회복 시도에도 불구하고 KOSPI 선행 PER은 5.63배에 불과. 여전히 PER 6배 이하에 머물러 역사적 저점권에서 등락 중. 편더멘털과 주가가 정반대의 방향으로 달려온 만큼 편더멘털 악화가 현실화되지 않는 한 지수 반등, 빠른 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 특별한 모멘텀이 부재하더라도 불확실성 완화, 불안심리 진정에 근거한 수급 개선만으로도 과도한 하락만큼 강한 반등 탄력을 기대. 선행 PER 7배 회복만으로도 KOSPI 8,500선 돌파/안착 시도 가능할 것
- 이번주 8월말 최대 주요 이벤트 다수 예정. 8월 마무리와 함께 9월 증시 향배를 결정지을 수 있을 것. 1) 8/26(수) 21:30 KST 7월 PCE — 코어 PCE 전년비 3.3% 유지 여부. 3.4% 이상일 경우 9월 인상 확률이 다시 40%대로 올라갈 수 있음. 2) 8/27(목) 05:20 KST 엔비디아 FY27 2분기 실적 — 매출 컨센서스 약 919억 달러(+97% YoY), 관건은 실적이 아니라 3분기 가이드스(컨센 약 1,030억 달러)와 마진 75% 방어 여부 중요. 3) 8/28(금) 23:00 KST 워시 연준 의장 잭슨홀 기조 연설 — 취임 후 첫 잭슨홀 연설. 포워드 가이드스를 폐지한 의장이 자신의 반응 함수를 얼마나 드러낼지가 9월 FOMC(9/15~16)의 타이브레이커. 4) 8/27(목) 한국은행 금통위 - 인상과 동결 전망이 실제로 갈려 있어 국내 채권·환율의 단독 변수
- 기본 시나리오는 엔비디아가 컨센서스에 부합하고 PCE가 예상 수준에서 나오며 워시가 원론적 발언에 그치는 경우. KOSPI 7,000선 안착, 8,000선대 진입 가능성 확대. 가장 경계할 조합은 "엔비디아 가이드스 미달 + 코어 PCE 상회 + 워시 매패". 이 경우 미 30년물이 5.4%를 넘어서며 KOSPI 6,000선 지지력 테스트 감안
- 이번주를 지나며 7월 증시 급락을 야기했던 악순환의 고리가 선순환의 고리로 전환될지 여부가 결정될 것. 하지만, 이러한 흐름은 AI, 반도체 업황/실적 불안이 제어된 상황에서 기대와 현실 간의 괴리를 조정하고, 금리, 물가 스트레스를 해소하는 과정. 매수를 서두를 필요는 없지만, 변동성 확대 시 비증확대 전략은 여전히 유효
- 향후 KOSPI는 반도체가 다시금 주도주로서 자리매김하는 가운데 실적대비 저평가, 소외주들의 동반 상승이 이뤄질 것으로 전망. 한국 반도체 수출 호조, 일평균 수출 금액 사상 최고치 경신, 반도체 가격 상승 유효 비반도체 업종의 수출 호조, 실적 개선도 가시화. 낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종에 위치한 반도체, IT 하드웨어, 소매(유통), 기계, 조선, 자동차, 상사/자본재, 2차전지 등 주목

금리·유가 상승에 위험자산 선호심리 위축, 주요 원자재 전반 강세

8월 3주차 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 8월 21일 종가 기준

8월 3주차 글로벌 증시에서는 주요국 국채금리와 국제 유가 상승이 하방 압력으로 작용. 미국 증시에서는 헬스케어를 제외한 테크·산업재·유틸리티 등 대부분 업종이 하락. 미국채 30년물 금리가 약 5.34%까지 상승하며 20년 만에 최고치를 기록한 가운데, 7월 FOMC 의사록도 매파적으로 해석되며 투자심리를 위축. 일본 증시 역시 국제 유가와 금리 상승 부담이 이어진 가운데, 기술주를 중심으로 매물이 출회되며 낙폭이 확대

원자재 시장에서는 구리를 제외한 주요 원자재 가격이 대체로 큰 폭으로 상승. 미국과 이란의 종전 MOU 기한이 만료된 가운데, 양국 간 협상이 지연되고 강경한 태도 이어지며 지정학적 불확실성이 재차 확대. 여기에 미국이 대이란 추가 경제 제재를 예고하면서 국제 유가는 상승 추세를 지속. 금 가격은 미 재무부의 바이백 확대 소식에 장기물 금리가 하락하면서 급등. 옥수수 가격도 서부 아이오와 등 일부 지역의 수확량 전망이 하향 조정되며 상승

외환시장에서는 달러-원 환율의 하락세가 두드러짐. 미국 재정건전성과 장기채에 대한 우려로 달러화가 약세를 보인 가운데, 8월 법인세 중간예납과 수출기업의 환전 수요가 맞물리며 달러 매도 우위 흐름이 지속. 주요 통화도 달러 약세에 따른 상대적 강세를 나타냈으며, 특히 호주달러의 상승세가 두드러짐

견조한 반도체 업황과 주주환원 모멘텀, 대외 불확실성 속 버팀목

KOSPI, 반도체 Top2 주주환원 모멘텀으로 6,900선 사수



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ, 대외 변수에 투자심리 위축되며 800선까지 후퇴



자료: 대신증권 Research Center

8월 3주차 KOSPI는 21일 기준 -0.93% 하락한 6,912.95p로 마감. 국내 증시는 견조한 반도체 펀더멘털과 대규모 주주환원 모멘텀이 하단을 지지하는 가운데, 대외 불확실성에 따른 변동성 장세. 앤스로픽의 매출 성장을 통해 AI 인프라 투자와 수요의 지속성을 재확인했으며, 한국 8월 1~20일 반도체 수출도 전년 대비 +198.8% 증가한 260.3억달러를 기록하며 반도체 업황을 뒷받침. 여기에 중국산 메모리의 미국 시장 진입 우려가 완화된 점도 긍정적. 반면 글로벌 메모리주의 차익 실현과 대외 변수는 증시 상단을 제한. 미국-이란 갈등과 호르무즈 해협 내 충돌 이어지며 국제 유가는 높은 수준을 유지했고, 미국채 장기금리도 부담 요인으로 작용. 미 재무부의 바이백 확대에 장기금리가 일시적으로 하락했으나, 정책 효과에 대한 의구심이 부각되며 재차 상승 전환. 그럼에도 SK 하이닉스의 40조원 규모 자사주 매입·소각과 삼성전자의 90~110조원 규모 주주환원 계획이 연이어 발표되며 반도체를 중심으로 지수 하단을 지지.

8월 4주차 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정

일자	국가	일정	단위	예상치	전기치
2026-08-25	독일	8월 IFO 기업환경	pt	-	86.6
	미국	7월 신규주택매매	천 건	620	628
	미국	8월 컨퍼런스보드 소비자기대지수	pt	90.2	90.8
2026-08-26	미국	7월 PCE	%mom/%yoy	0.1/3.6	-0.1/3.7
	미국	7월 근원 PCE	%mom/%yoy	0.2/3.3	0.1/3.3
	미국	7월 내구재 주문	%mom	0.5	0.5
	미국	2분기 GDP 연간화	%qoq	1.5	1.5
2026-08-27	한국	금융통화위원회 금리 결정	%	3.00	2.75
2026-08-28	일본	8월 도쿄 CPI	%yoy	1.9	2.0
	일본	7월 실업률	%	2.5	2.5
	미국	8월 미시간대 소비자신뢰지수	pt	51.0	51.0

기타 일정

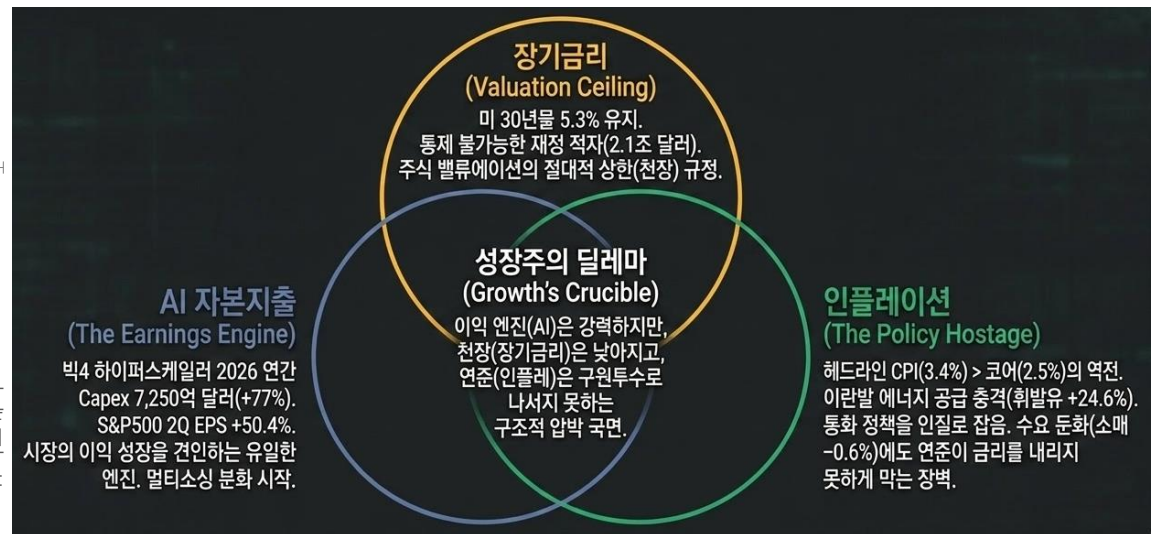
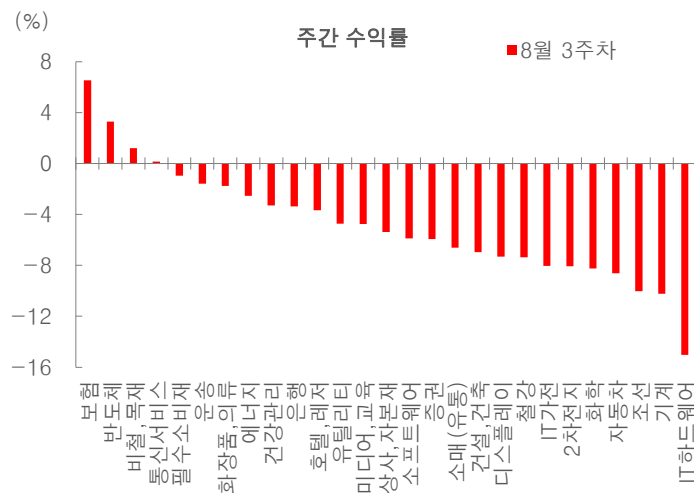
- 8월 26일 현대차 CEO 인베스터데이
- 8월 27일 미국 잭슨홀미팅(~29일)
엔비디아 2027회계연도 2분기 실적발표
- 8월 28일 마벨 2027회계연도 2분기 실적발표

주: 날짜는 한국 기준이며 예상치는 Bloomberg 기준
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 장기금리 상승 압력이 주식을 눌렀고, 반도체 주주환원이 한국을 지킨 한주. 최대 분수령으로 돌입

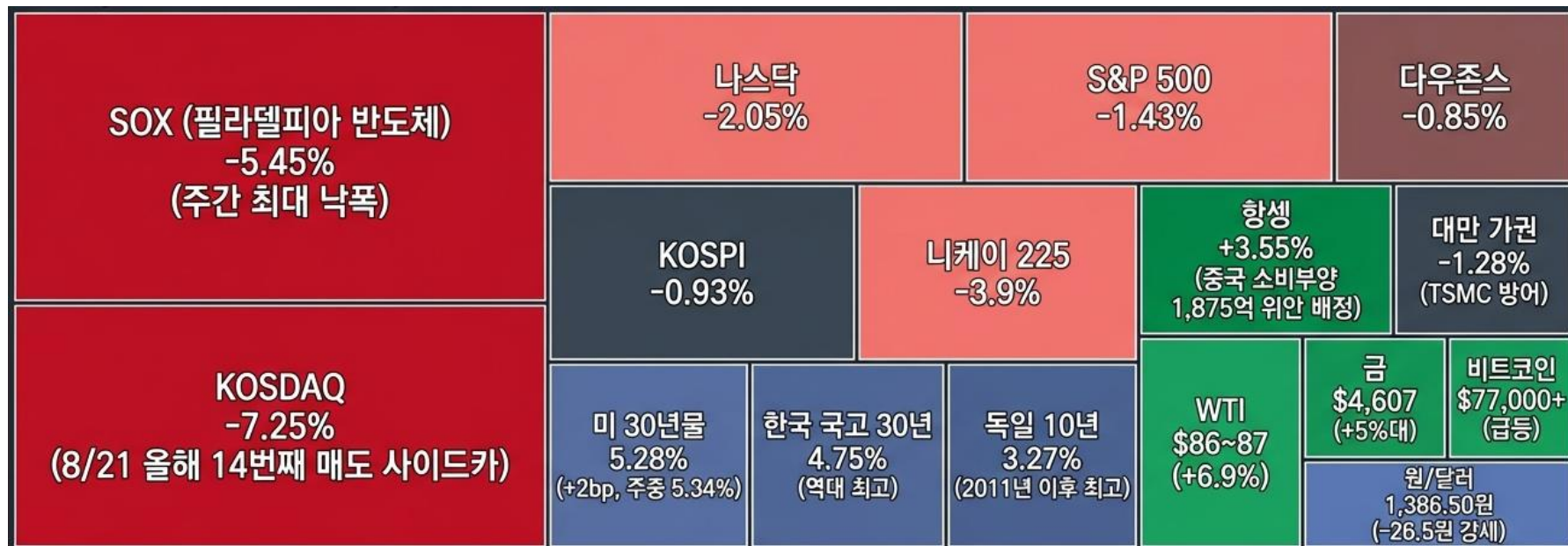
- 주간 단위로 급등락을 반복하던 KOSPI는 지난주 -0.93% 하락하며 7,000선 안착에 어려움을 시사. KOSDAQ은 7.25% 급락하며 엇갈린 흐름 전개. 지난주 글로벌 장기금리 상승 압력이 주식을 눌렀고, 반도체 주주환원이 한국을 지켜냈다고 평가. 이번주 26일(수) 21:30 KST 7월 PCE 물가 발표, 27일(목) 05:20 KST 엔비디아 FY27 2분기 실적 발표, 28일(금) 23:00 KST 워시 연준 의장의 잭슨홀 기조연설. 여기에 27일(목) 한국은행 금통위가 최대 분기점미 될 전망
- 미 30년물 국채금리가 장중 5.31~5.34%, 10년물이 4.7%를 상회하면서 07년 이후 19년 만의 최고치 경신. 원인은 통화정책이 아니라 재정(2026 회계연도 적자 2.1조 달러)·수급(AI 데이터센터 회사채 발행 급증)·유가발인플레 우려·워시 연준의 포워드 가이드런스 폐지에 따른 불확실성 프리미엄. 베센트 재무장관의 8월 19일 장기물 바이백 규모를 2배(회당 최소 40억 달러)로 확대했지만 효과는 하루를 넘기지 못함. 오히려 "정부가 장기금리를 통제하지 못한다"는 인식을 자극해 달러 약세와 금 급등을 불러옴. 반면 하이일드 스프레드는 271bp로 역사적 최저권. 이번 금리 상승은 신용 스트레스가 아니라 기간프리미엄 재평가라는 뜻. 증시의 주세 하락이 아닌 단기 조정임을 시사하는 부분. 한국 반도체 수출 호조, 일평균 수출 금액 사상 최고치 경신, 반도체 가격 상승 유효
- 이 과정에서 KOSPI와 KOSDAQ은 크게 엇갈림. 8월 21일 코스닥은 올해 14번째 매도 사이드카 발동. 한국 반도체 대표주의 주주 환원정책 영향. SK하이닉스 40조 원 자사주 매입·전량 소각(8/19)과 삼성전자 최대 110조 원 주주환원(8/21)이라는 국내 상장사 사상 최대 규모의 발표가 대형 반도체·지주·금융으로 자금이 집중되고, 미 장기금리 상승은 듀레이션이 긴 바이오·2차전지·로봇을 직격

주주원환 정책 발표한 반도체, 수혜 영향(보험), 금상상 영향을 제외하면 모두 하락. 지난주 시장을 지배했던 3대 축 : 장기금리, 인플레이션, AI자본지출



[글로벌 금융시장] 글로벌 반도체, 성장주가 무너졌지만, KOSPI는 반도체때문에 낙폭 제한적

8월 셋째주 글로벌 금융시장 Heat Map. 글로벌 장기채 금리 레벨업 여파가 필라델피아 반도체와 KOSDAQ 급락으로 이어져



증시 하락에도 불구하고 VIX는 15.3, 박스권 하단 수준. 주 중 고점은 16.01

시장이 패닉에 빠진 것이 아니라

장기 금리 상승에 따른 '기계적인 밸류에이션 압박/압축' 과정임을 시사

[글로벌 금융시장] 지난주 글로벌 금융시장을 뒤흔든 5대 이슈 체크

채권금리 급등/레벨업과 유가 레벨업 간의 악순환 = 성장주, 빅테크 종목 변동성 확대. 한국 반도체 대장주의 사상 최대 주주 환원으로 KOSPI 선방

1. 글로벌 장기금리 급등과 재무부 개입 실패

미 30년물 2007년 이후 최고(5.3%대), 독일 분트 2011년 이후 최고. 8/19 베센트 재무장관의 바이백 2배 확대(회당 최소 40억 달러)가 당일 9bp 하락을 만들었으나 다음 날 7bp 되돌림. 이번 주 모든 자산 가격의 1차 동인이며, 듀레이션이 긴 성장주·반도체가 최대 피해.

2. 미-이란 휴전 만료와 유가 급등

8/17 60일 휴전 각서 만료 후 영구 합의 무산. WTI 주간 +6.9%. 베센트 장관은 8/24 대이란 경제전 확대를 발표 예고. 헤드라인 물가 3%대 중반을 고착시키는 근본 요인이며 1번 이슈와 상호 증폭.

3. 반도체 급락 — 구글 TPU 멀티소싱 쇼크 (SOX -5.45%)

마벨·AMD의 구글 TPU 진입으로 브로드컴의 커스텀 AI 실리콘 독점이 흔들림(8/19 -5%). AI 트레이드가 "무조건 상승"에서 "승자·패자 재편"으로 전환하는 신호. 여기에 엔비디아 순환 출자 논란과 실적 앞둔 포지션 축소가 가세.

4. 7월 FOMC 의사록 — 연준이 인하가 아닌 "인상"을 논의 (8/19)

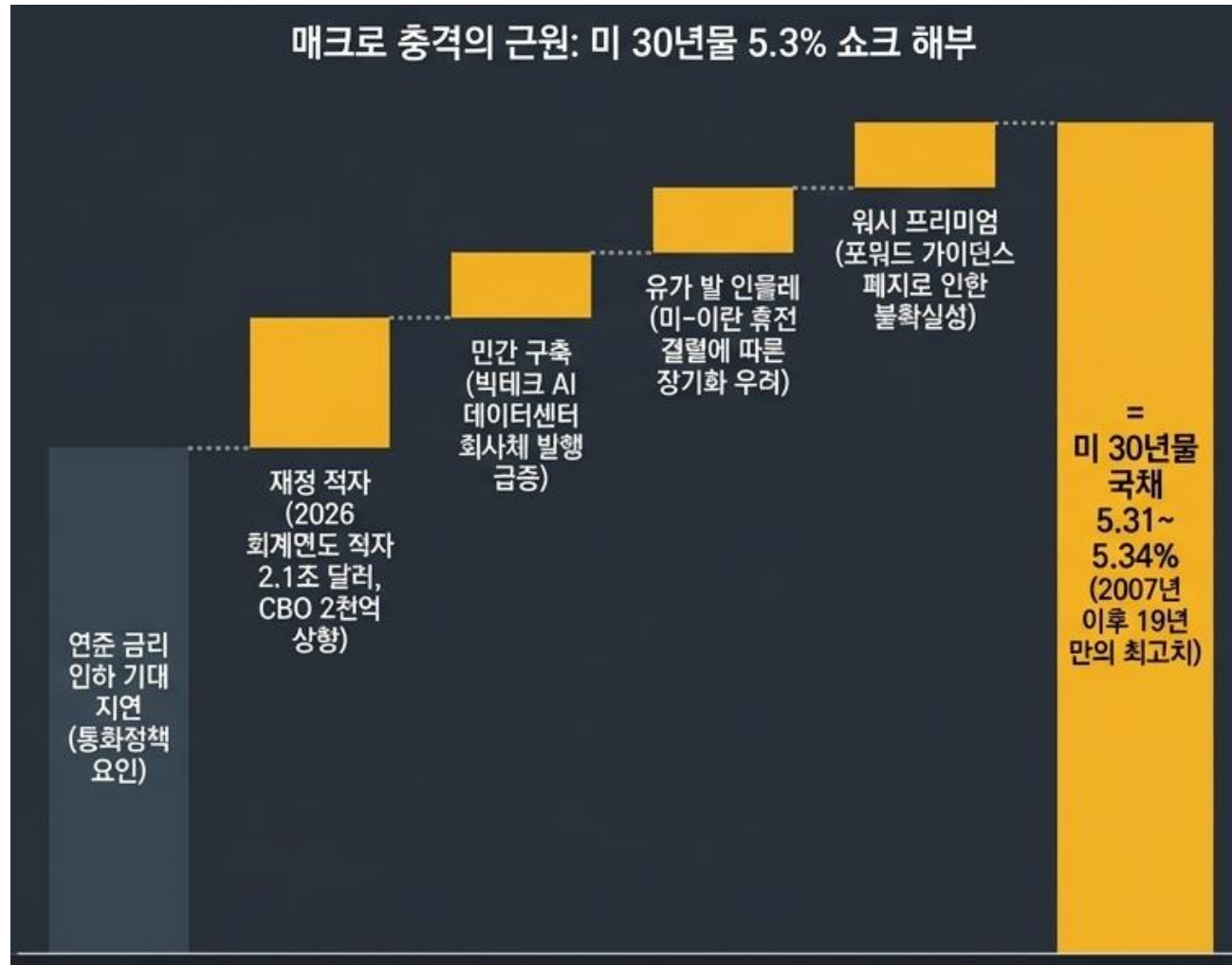
다수 위원이 인플레이 미둔화 시 인상 필요성 언급. 7월 회의는 9대 3 표결이었고 반대 3명(해맥·카시카리·로건)은 모두 25bp 인상을 주장. 워시 의장의 8/28 잭슨홀 데뷔 연설이 다음 주 최대 이벤트로 부상.

5. 한국 — 반도체 대장주 사상 최대 주주환원

SK하이닉스 40조 원(8/19), 삼성전자 최대 110조 원(8/21). 3차 상법 개정과 자사주 의무소각이라는 제도 변화가 배경. KOSPI 하방을 방어했지만 동시에 코스닥·중소형주에서 자금을 빨아들이는 블랙홀로 작용.

[매크로 충격] 글로벌 장기 금리 상승 압력, 성장주와 반도체, 빅테크 하방압력 확대

이번 장기금리 급등은 연준의 긴축 우려가 아닌 (1) 2026 회계연도 적자 2.1조 달러(CBO 2월 대비 2,000억 달러 상향), (2) 빅테크 AI 데이터센터 회사채 발행 급증에 따른 민간 구축 효과, (3) 유가발 장기 인플레이 우려, (4) 워시 의장의 포워드 가이드스 폐지에 따른 불확실성 프리미엄이 결합된 결과



하이일드 스프레드 271bp

역사적 최저 수준

신용위험이 아닌

기간프리미엄 재평가임을 시사

지난주 증시 조정이

추세 하락이 아니라는 판단

다만, 8/19 베센트 재무장관의

바이백 2배 확대

(회당 최소 40억 달러)

효과가 단기에 소멸된 만큼

장기채 시장의 심리/수급 악화를

단기간에 잡을 수 있을지가 관건

[채권, 외환, 원자재] 채권금리 레벨업에 달러 약세, 금 상승? 미국 재정 신뢰도를 재평가하고 있는걸까?

달러 약세 속에 원/달러 환율 레벨 다운. 금가격도 3개월래 최고치로 상승. 금리, 외환, 원자재 시장 간의 동상이몽?

통화	8/21	1개월	핵심 배경
달러인덱스	98.80	-2.30%	미 재정 신뢰도 우려가 금리차를 압도
원/달러	1,386.50	-6.16%	주간 -26.5원, 장중 1,380.30(11개월 최저), 주주환원, 수출 호조, 한은 금리인상 영향
달러/엔	158.99	-2.55%	9월 BOJ 인상 기대
유로/달러	1.1680	+2.35%	ECB 추가 인상 기대
달러/위안	6.7202	-0.83%	역외 위안 2023년 1월 이후 최강
품목	8/21	주간	코멘트
WTI	\$86~87	+6.9%	미-이란 휴전 각서 만료(8/17)
브렌트	\$93~94	상승	호르무즈 해협 사실상 폐쇄 지속
금(선물)	\$4,607	+5%대	3개월래 최고. 단 1월 고점(\$5,589) 대비 -18%
은	\$69	+5%대	3주 연속 상승, 태양광 수요
구리	\$6.58/lb	상승	8월 중 사상 최고 \$6.83 경신
비트코인	\$77,000+	급등	2년여 만의 최대 주간 상승

"미 금리 상승 + 달러 약세 + 금 급등"의 조합은 통상적인 금리차 논리가 아님
 시장이 미국 재정 신뢰도 자체를 재평가하고 있다는 신호로 읽는 것이 타당

[KOSPI 선방 vs KOSDAQ 급락] 극단적 양극화 : 할인율 확대와 수급 블랙홀의 합작

채권금리 상승에 삼성전자, SK하이닉스 150조원 자사주 매입 이슈가 결합된 영향. KOSPI는 외국인, 기타법인 매수세가 버텼지만...

일자	KOSPI	등락률	KOSDAQ	등락률	주요 재료
8/18(화)	6,869.83	-1.55%	834.20	-3.52%	장중 7,216 → 반락
8/19(수)	6,471.17	-5.80%	824.46	-1.17%	미 30년물 5.3% 쇼크, KOSPI 매도 사이드카
8/20(목)	6,852.58	+5.89%	840.89	+1.99%	재무부 바이백 확대, KOSPI 매수 사이드카
8/21(금)	6,912.95	+0.88%	801.94	-4.63%	삼성전자 주주환원, KOSDAQ 매도 사이드카

-0.93% (주간 선방)

- 사상 최대 주주환원 + 지배구조 개편 기대

삼성전자: **+3.87%**
SK하이닉스: **+2.31%**
삼성생명: **+10.61%**
(금융주 동반 상승)

8/18 개인 1.1조 순매수
→ 8/19 5.6조 순매수
→ 8/20 외국인 2.2조 순매수
(급락 시 매수 주체 존재)

수급 블랙홀
(Liquidity Blackhole): 150조 원
규모의 대형주 자사주 매입이
중소형주의 수급을 빨아들임.

할인율 타격 (Discount Rate):
미 30년물 금리 상승이
듀레이션(Duration)이 긴
성장주의 밸류에이션을 직격.

-7.25% (올해 14번째 매도 사이드카 발동)

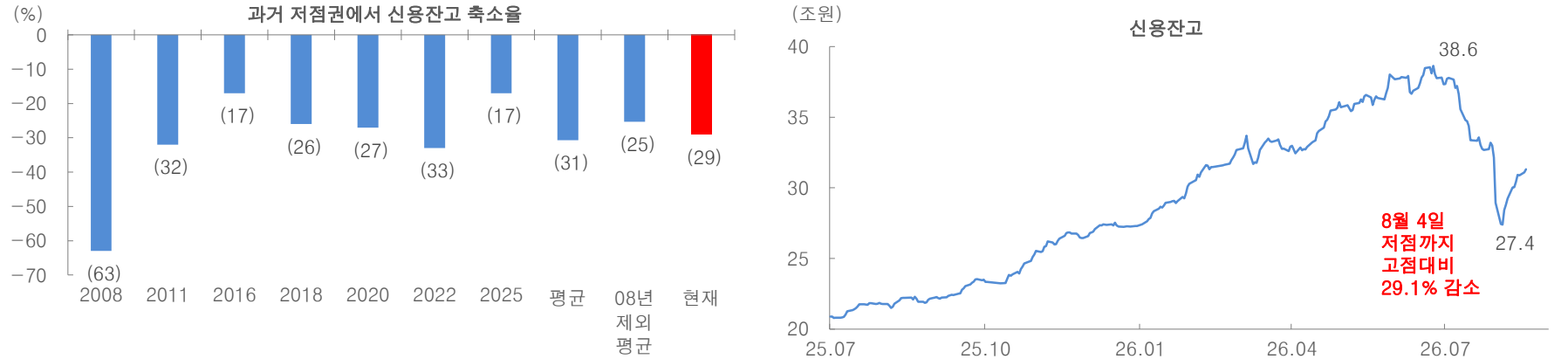
- 금리 충격 + 과열 되돌림(신용융자 6조원)

에코프로비엠: **-7.45%**
에코프로: **-7.26%**
에이비엘바이오: **-8.85%**
(8/21 시총 상위 10종목 전멸)

8월 초 +20.13% 급등 후 맞이한
가혹한 밸류에이션 조정.
대차잔고 2주 만에 40조 급증(173조).

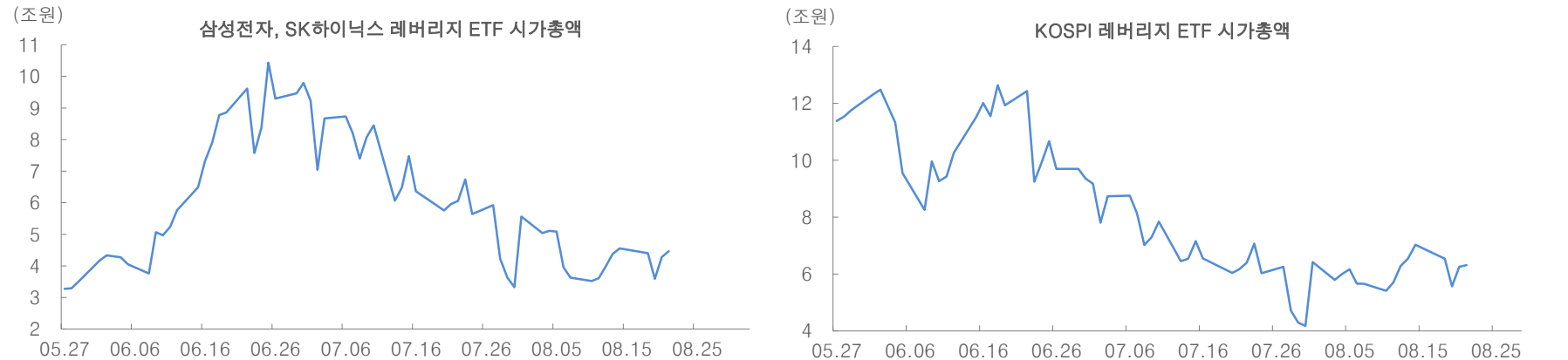
[디레버리징] 신용잔고 고점대비 29% 감소 이후 상승 반전. 레버리지 ETF 시가총액은 5월말 수준으로 회귀 & 하회

경기 침체 쇼크가 아닌 경우 신용잔고 25% 축소 전후 저점 통과. 현재 신용잔고 고점대비 29% 감소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

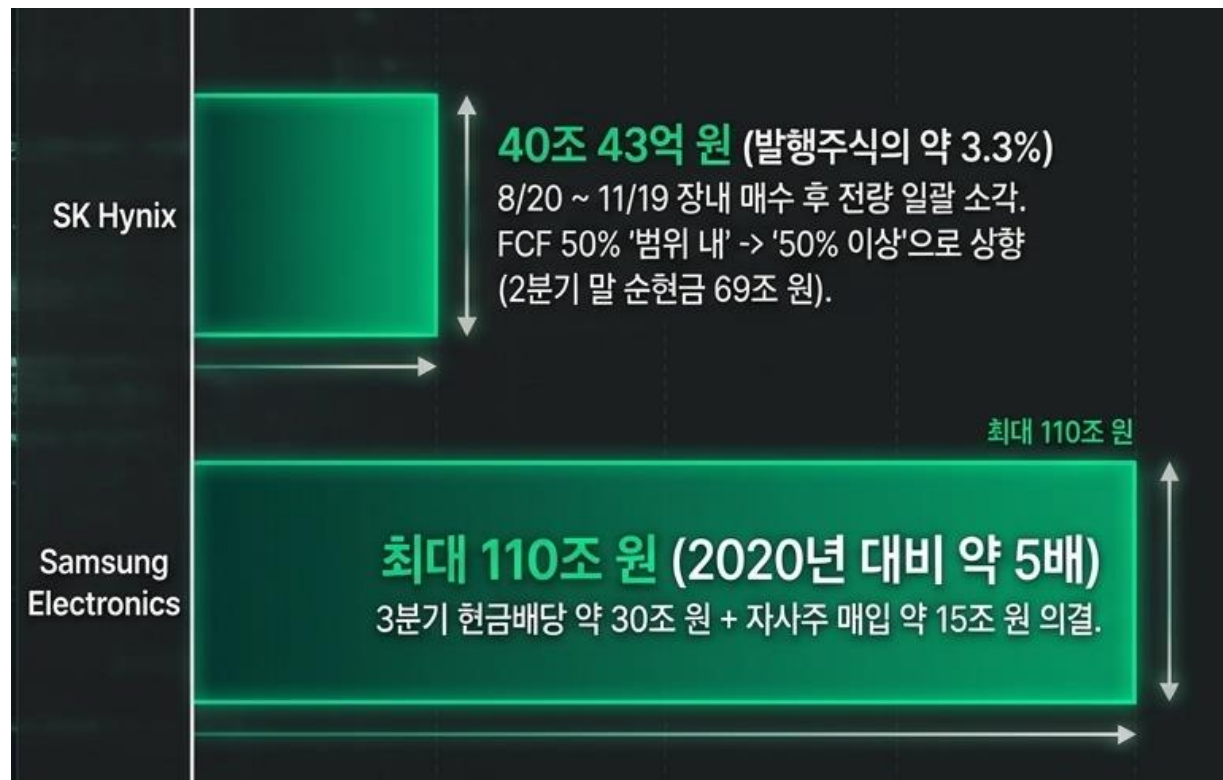
삼성전자, SK하이닉스 레버리지 ETF 상장 당시 수준으로 레벨다운. KOSPI 시장 레버리지 ETF 비중도 축소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 선방 동력] 시가 총액 1위, 2위 대장주의 사상 최대 주주환원. KOSPI 하방을 지지하는 콘크리트

19일 SK하이닉스 40조원에 이은 21일 삼성전자 110조원에 달하는 주주환원 정책



왜 지금일까?

3차 상법 개정과
자사주 의무소각 제도때문

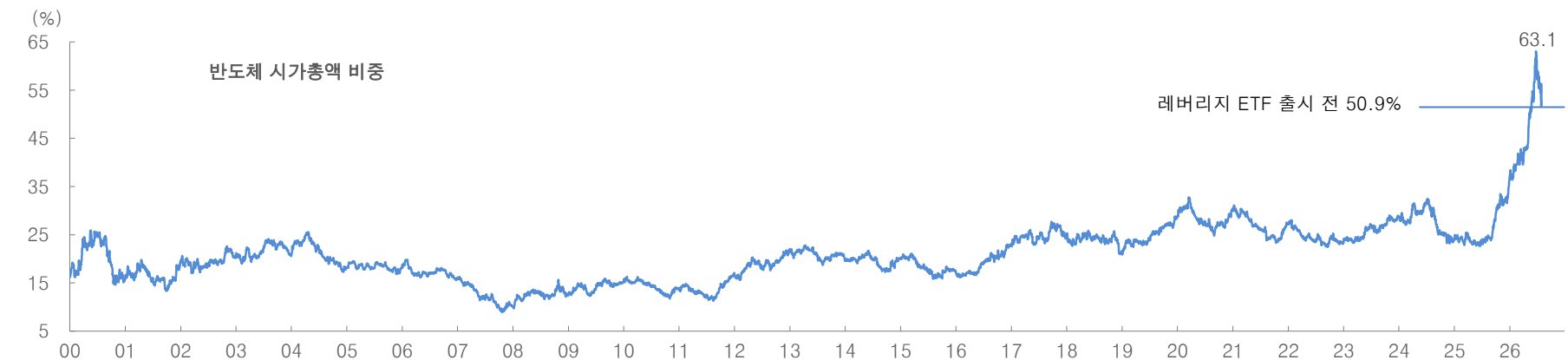
9월 10일부터 자산 2조 원 이상
상장사 210개사에 집중투표제
배제 금지 시행

=> 지배구조 개편과
주주환원 확대가 동시 진행

삼성전자 281,500원(8/21 +3.87%), SK하이닉스 1,730,000원(+2.31%), 삼성생명(+10.61%),
삼성물산(+5.75%), 삼성전자우(+8.26%) — 주주환원·지배구조 수혜가 KOSPI 변동성 제어

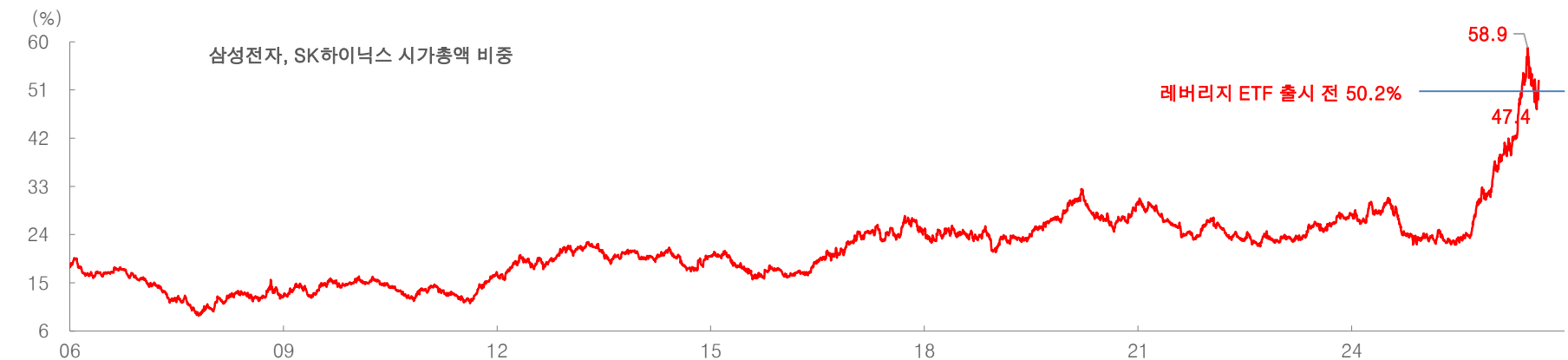
[반도체 영향력] 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중, 47.8%로 레벨다운 이후 50% 회복

레버리지 ETF 출시 당시 수준으로 회귀한 반도체 시가총액 비중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

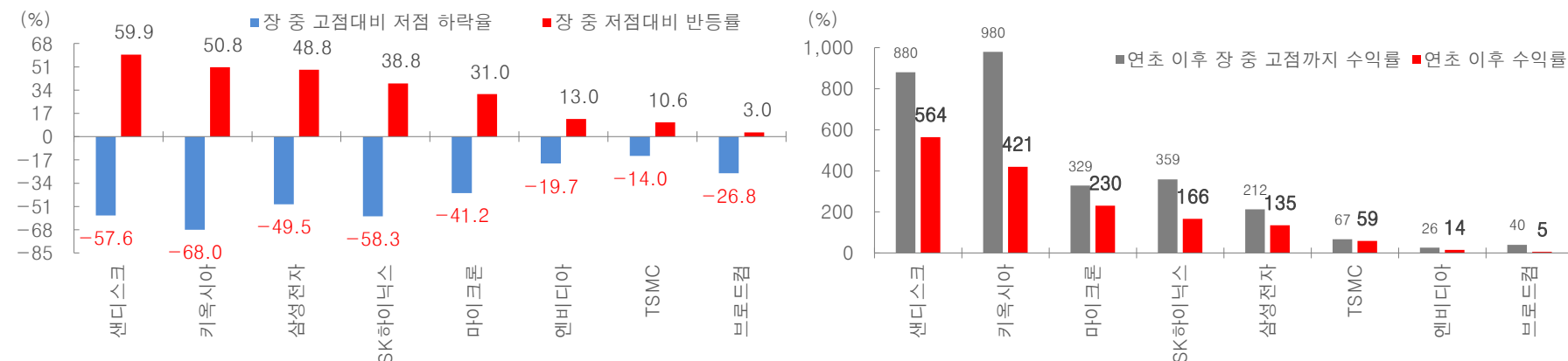
삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중은 58.9%에서 47.8%로 10%p 이상 레벨다운. 레버리지 ETF 출시 당시보다 낮아졌지만, 다시 50% 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

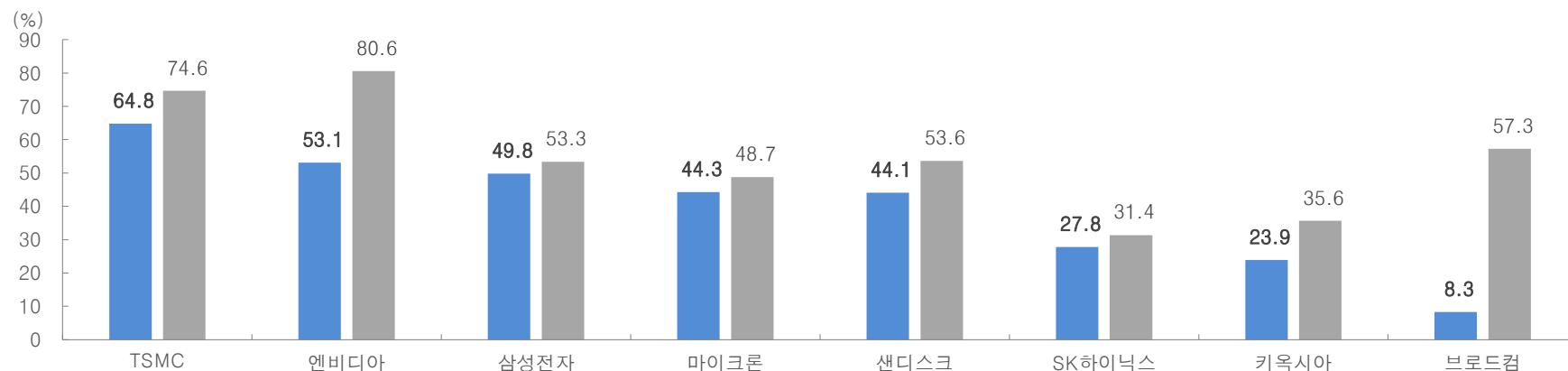
[반도체 상승 여력] 낙폭이 컸던 만큼 반등 탄력이 강했던 반도체. 하지만, SK하이닉스, 키옥시아, 브로드컴 회복률 저조해

낙폭이 컸던 만큼 반등탄력도 강했던 반도체. 하지만, SK하이닉스 회복 탄력은 저조해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

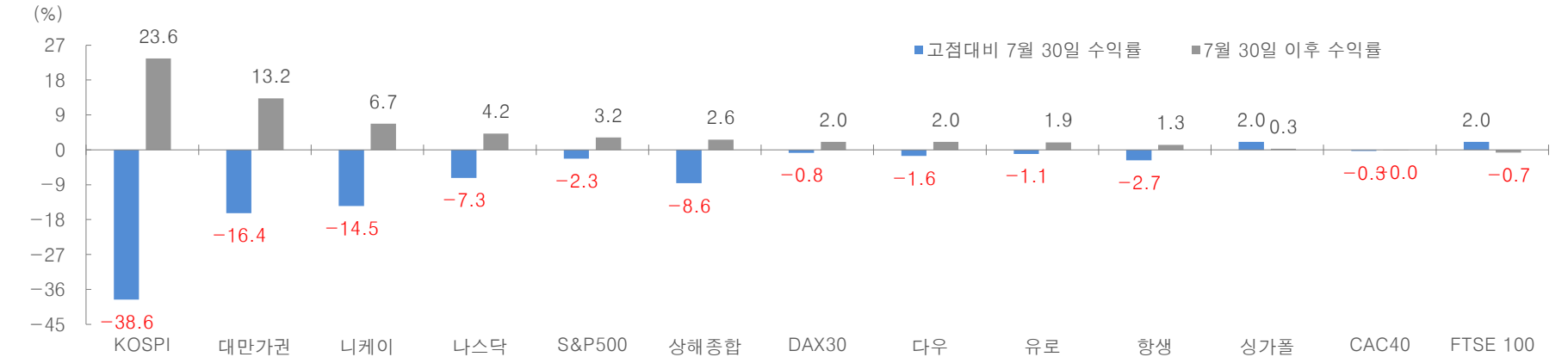
하락폭대비 되돌림 강도는 SK하이닉스, 키옥시아, 브로드컴 동반 저조한 상황. 삼성전자, 샌디스크, 마이크론은 50%에 근접했고, TSMC는 60% 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

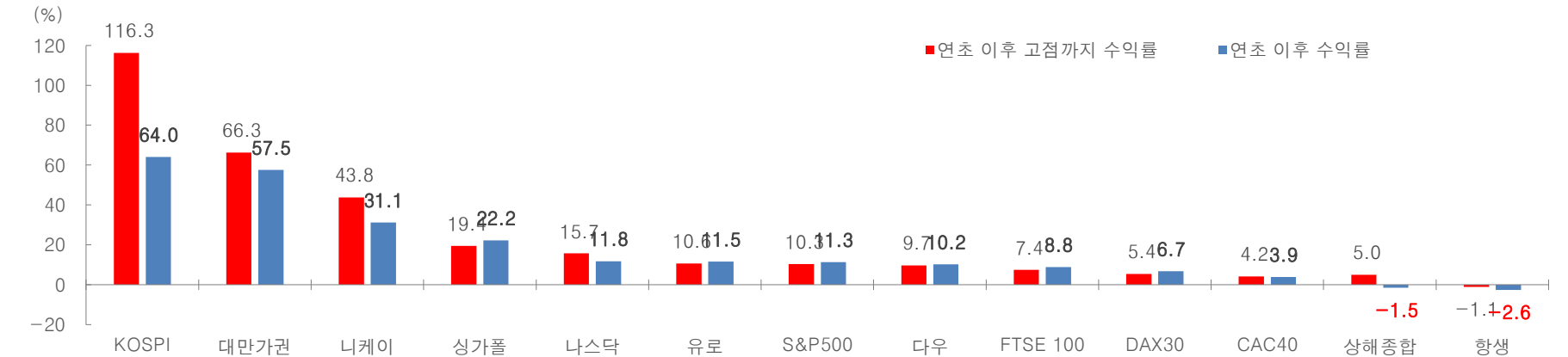
[주요국 등락률] KOSPI 급락 이후 급반등. 하지만, 낙폭대비 회복률은 저조한 상황. 연초 이후 수익률 60%대 회복

저점대비 24.7% 급반등을 기록한 KOSPI. 낙폭대비 반등폭을 감안할 때 저조한 회복세를 보이는 KOSPI



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

압도적인 1위였던 KOSPI의 연초 이후 수익률, 60%를 회복하며 다시 1위를 탈환했지만... 변동성에 노출된 부담은 여전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[향후 전망의 축] 고점대비 -15%인 필라델피아 반도체의 사상 최고치 경신/행진 여부 주목

8월 26일 엔비디아 실적 발표가 1차 관문. 이후 실적 결과와 가이드언스를 통해 검증을 이어갈 전망

질문	현재 판단	시사점
엔비디아	단기 촉매 집중 / 상대적 소외 해소 여지	연초 이후 +20% 불과. AI 컴플렉스 내 소외주. 선행 PER 22.6배, 10년 평균 크게 하회 8/26 실적에서 Q2 매출 \$918억(컨센서스) 자체보다 Q3 가이드언스(컨센서스 약 \$1,031억, +81% y/y)가 관건
메모리(마이크론)	이익 모멘텀 강하나 후반부 진입	FQ4 가이드언스 매출 \$500억, 매출총이익률 86%. 16건 전략 계약 최소 보장 매출 약 \$1,000억 + 예치금·신용장 \$220억. 리스크: 85% 마진은 역사적으로 사이클 정점 신호. 시티는 8/7 목표가를 \$1,400→\$1,150으로 하향
스토리지 (샌디스크·WDC·시게이트)	구조 전환 프리미엄 반영 중, 변동성 최대	샌디스크 연초 이후 +541%, 주간 +35%. <u>최소 보장 계약 구조가 실제로 이익 안정성을 만드는지는 FY27 실적으로 검증되어야 함</u> 현재 주가는 그 검증 결과를 이미 상당 부분 반영
TSMC	안정적 / 메모리 대비 저변동	7월 매출 +44.7% y/y, 7월 누적 +35.6%. FY26 달러 기준 매출 성장 "40% 소폭 상회" 자본지출 \$600~640억. HPC가 매출의 66%. 선행 PER 19.2배로 메모리보다 높으나 이익 안정성이 다름
장비 (ASML·AMAT)	27년 가시성 확보	ASML FY26 가이드언스 €430~450억, 2027년 EUV 생산능력 +30% AMAT는 "2027년 이후 AI 장비 수요에 전례 없는 가시성" 언급 장비 수주는 메모리 증설의 선행지표이므로 양방향 신호 — 수요 확인이자 미래 공급 경고

[향후 전망의 축] AI 인프라 수요, 메모리 가격 변화, 정책 리스크 모니터링 지속해야 할 것

현재로서는 긍정적인 증거들이 명확하지만, 점차 반박 논리와 목소리에 힘이 실릴 수 있는 상황

질문	현재 판단	시사점
AI 인프라 수요는 27년에도 유지되는가?	증거는 긍정적	CoreWeave 수주잔고 \$1,040억, 슈퍼마이크로 FY27 가이드نس \$650~720억, 하이퍼스케일러 2026년 자본지출 빅4 합산 약 \$7,000억(+77%), <u>모간스탠리 2027년 클라우드 자본지출 전망 \$1.4조</u> 반박: 알파벳 FCF 적자, 메타 이익 감소 — 지출은 늘지만 수익화가 따라오는지는 미확인
메모리 가격은 언제 꺾이는가?	변화율은 정점 통과. 수준은 아직 아니야	DRAM 계약가 q/q 상승률 +98% → +63% → +18%. 트렌드포스는 27년 HBM 계약가 "수 배 상승" 전망. 27년 물량 완판 보도(미확인) 반면 모간스탠리는 4분기부터 이익 상향여지 축소 경고, 마이크론 매출총이익률 85~86%는 역사적으로 매도 신호였음
정책 리스크가 실현되는가?	현재 미실현, 장전된 상황	섹션 232 2단계 미발동(메모리 관세 없음), <u>섹션 301 과잉생산 결정 시한 2027.3.11</u> , 중국 팹 라이선스 2026.12.31 만료, 투자 패키지 이행 지연 + 협상대표 경질

[Check Point] AI 인프라 수요, 메모리 가격 변화, 정책 리스크 모니터링 지속해야 할 것

반도체 수출, 가격, TSMC 월간 매출, 수급 상황 등을 꾸준히 확인해 나가야 할 시점. Buy & Hold를 지속하기 어려울 수 있어

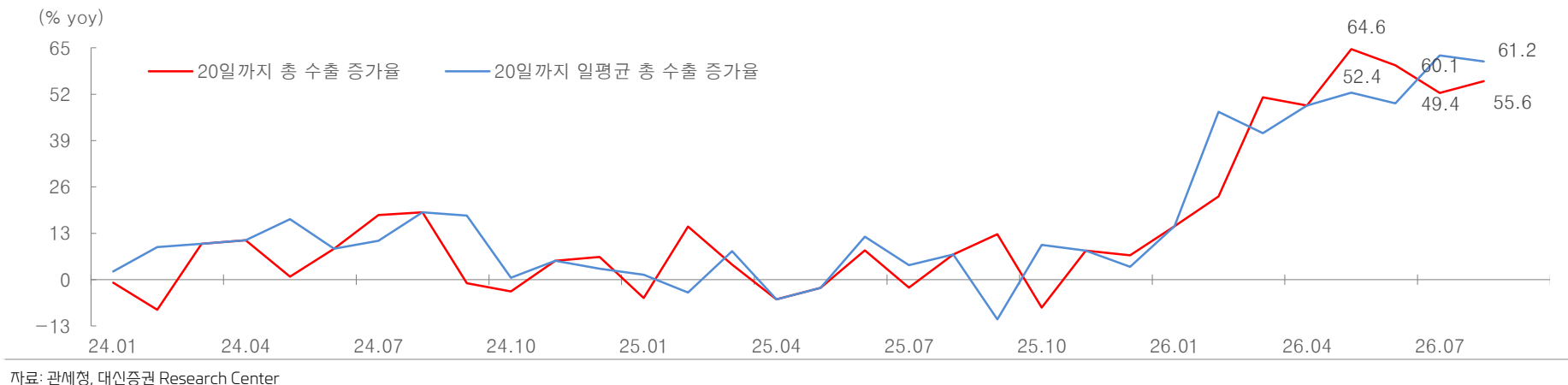
질문	현재 판단	시사점
한국 반도체 수출 (1~10일, 1~20일, 월간)	관세청, 매월 1일·11일·21일	가장 빠르고 왜곡이 적은 실물 지표. 8월 1~10일 +155.4% y/y. 증가율이 100% 아래로 떨어지기 시작하면 경계
DRAM 스팟 가격	트렌드포스 일간 데이터	계약가 선행. 8/14 기준 DDR5 RDIMM 32GB \$1,565, DDR5 16Gb \$52.73 스팟이 먼저 꺾인 뒤 계약가가 따라간다
TSMC 월간 매출	매월 8~10일경	AI 수요 최고빈도 지표. 7월 +44.7% y/y. 전년비 증가율의 추세 반전 주목
외국인 순매수 (KOSPI)	매 거래일, 한국거래소	이번 랠리의 유일한 매수 주체. 주간 누적이 마이너스로 돌아서면 지수 상승 동력 소멸
신용융자 잔고	금융투자협회, 매일	6/24 38.6조원 정점 → 7/31 28.9조원 다시 35조원을 넘어서면 7월과 같은 취약 구조 재형성

보조지표

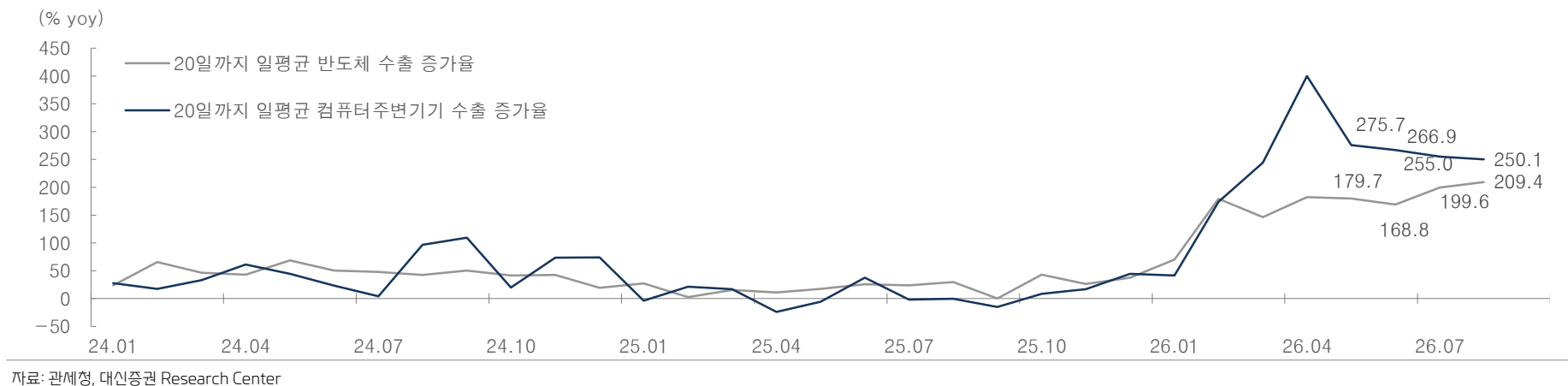
- 하이퍼스케일러 자본지출 가이드نس (분기 실적) — 방향이 바뀌는 순간이 사이클의 전환점
- 메모리 3사의 애널리스트 이익 추정 상향 비율(revision breadth)
— 모간스탠리 기준 약 89%로 역사적 고점. 이 비율이 하락 전환하면 주가에 선행하는 경우가 많다
- 미국 연방관보(Federal Register) 반도체 관련 공고 — 섹션 232 2단계의 유일한 사전 신호
- 삼성전자·SK하이닉스 목표주가 컨센서스의 분산도 — 분산이 좁혀지는 방향이 시장의 합의 형성 방향

[20일 수출] 20일까지 수출 552억 달러로 전년동기대비 56.0%. 일평균 수출은 61.2%로 고공행진. 반도체의 힘 여전

8월 20일까지 수출 증가율 56%로 고공행진 지속. 일평균 수출 증가율은 61.2%에 달해

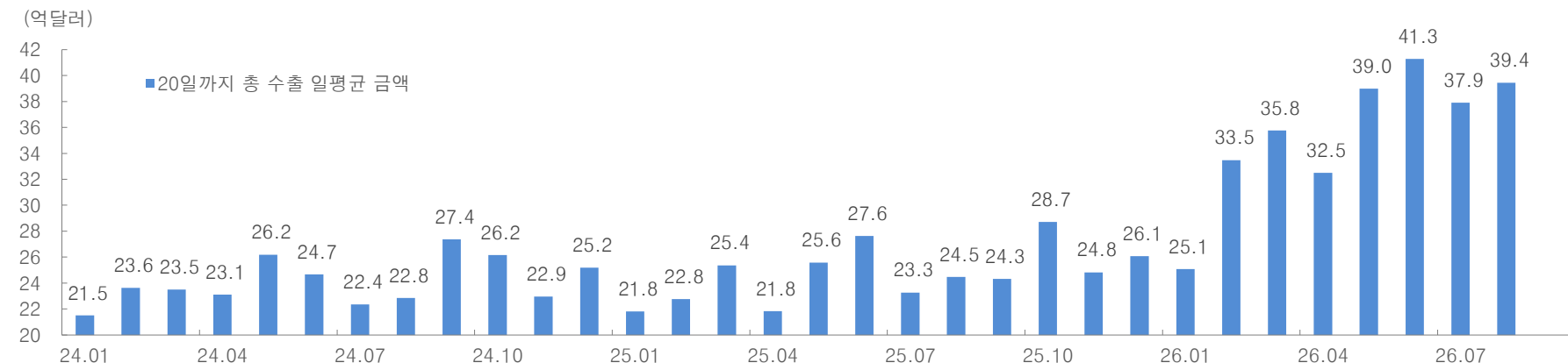


8월 20일까지 반도체 수출 증가율 209.4%로 모멘텀 강화. 컴퓨터주변기기 수출도 250%로 200%대 유지



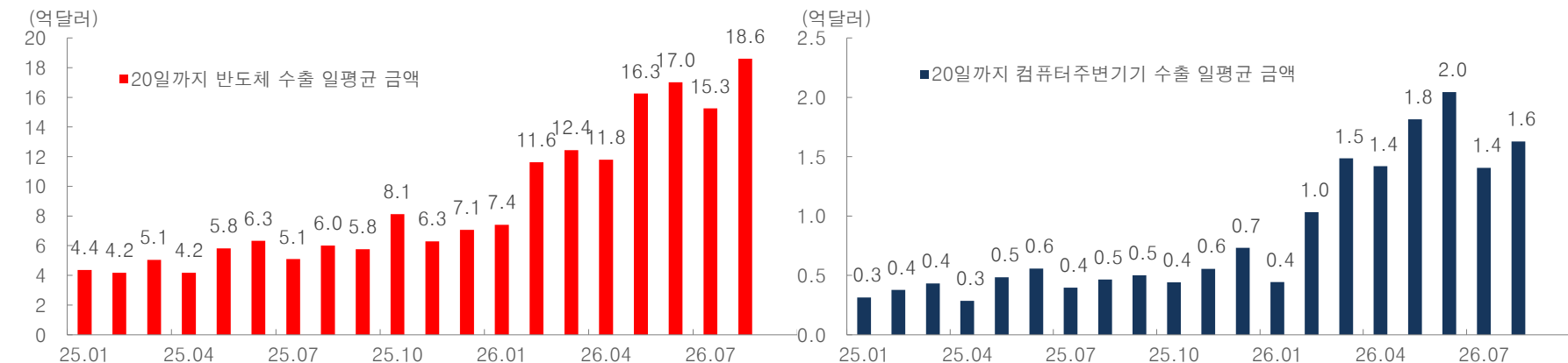
[20일 수출] 전체 일평균 수출 금액 7월대비 증가세로 반전. 반도체는 사상 최대 금액 경신

20일까지 일평균 수출 금액 39.4억달러로 7월대비 증가. 월말 일평균 수출 금액 증가 패턴을 감안할 때 현재보다 높은 수준 형성 예상



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

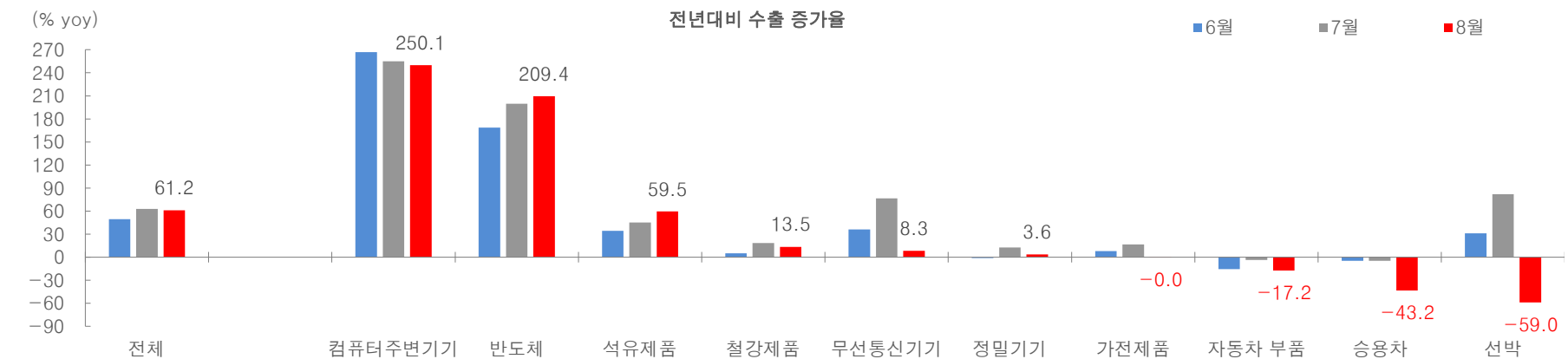
반도체 20일까지 일평균 수출 금액은 18.6억달러로 7월 15.3억달러는 물론, 전 고점인 6월 17억달러 상회. 컴퓨터는 8월대비 증가 반전



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

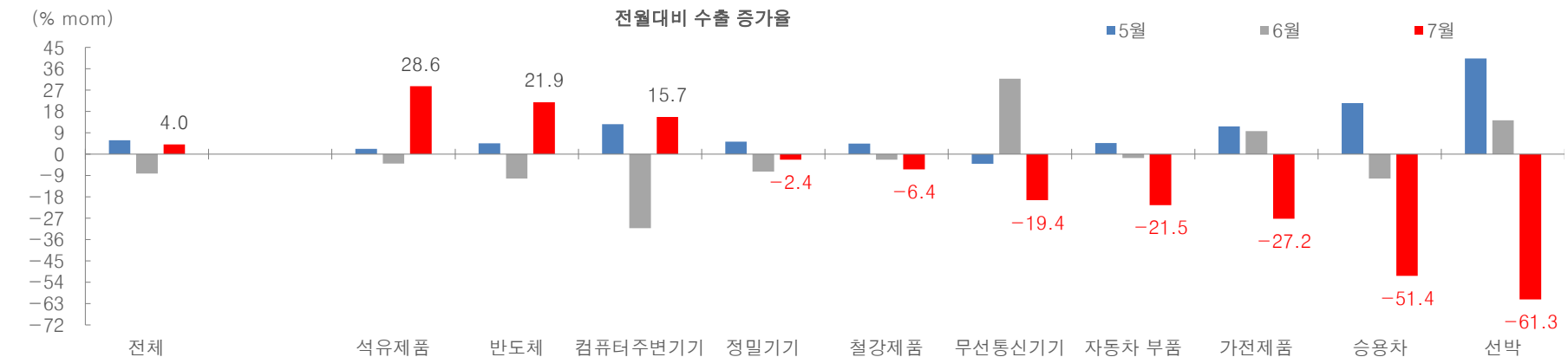
[20일 수출] 컴퓨터, 반도체, 석유제품, 철강제품 수출 모멘텀이 8월 수출 호조를 견인

20일까지 일평균 수출 금액 증가율. 전년대비로는 컴퓨터, 반도체, 석유제품, 철강제품 모멘텀 강화가 눈에 띄어. 선박, 자동차 부진



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

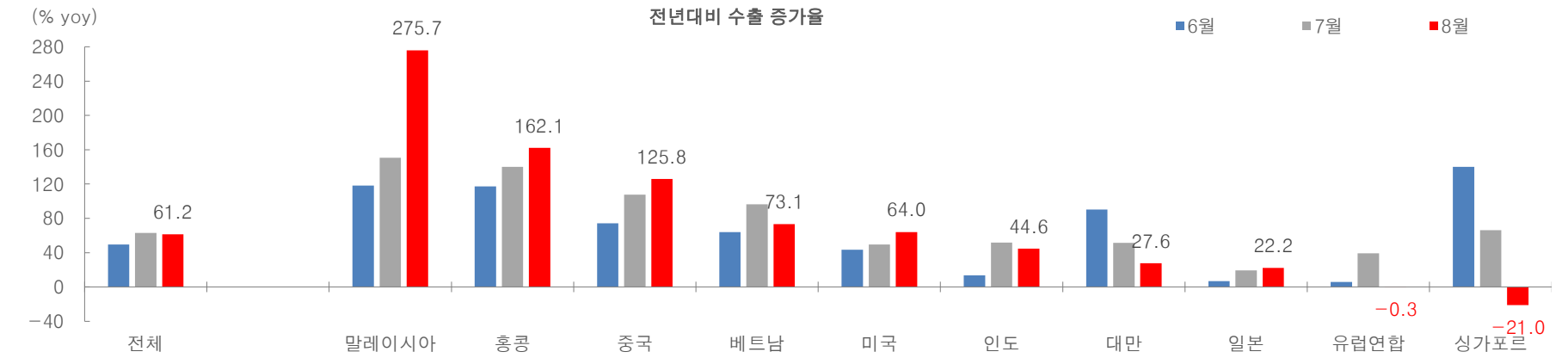
20일까지 일평균 수출 금액 증가율. 전월대비로도 석유제품, 반도체, 컴퓨터 수출 호조 확인. 선박, 승용차, 가전, 자동차 부품 부진



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

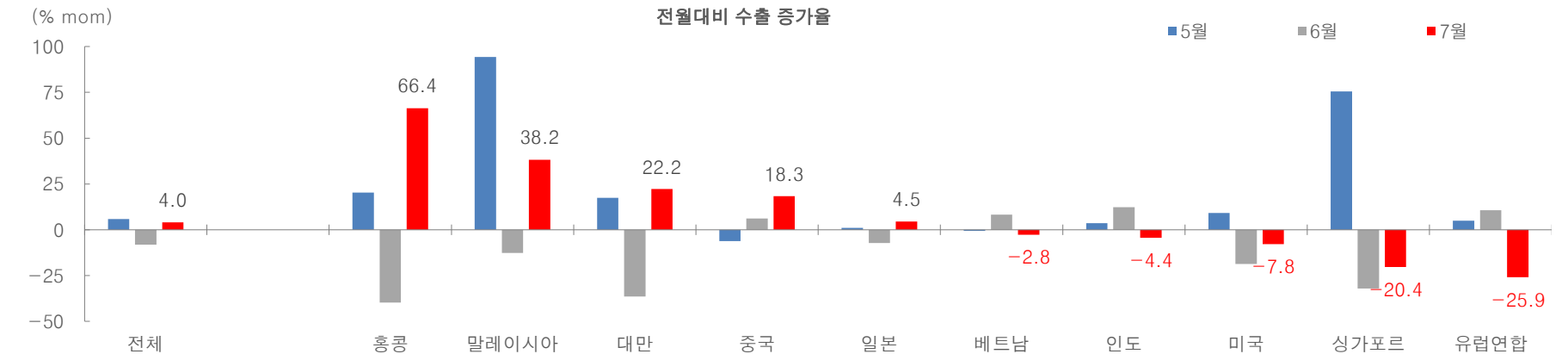
[20일 수출] 말레이시아, 홍콩, 중국, 베트남 등 아시아권 수출 모멘텀 폭발적. 선수요 영향?

20일까지 일평균 수출 금액 변화율. 말레이시아, 홍콩, 중국, 베트남 등 아시아권역, 반도체 밸류체인 국가들의 수출 모멘텀 강화 뚜렷



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

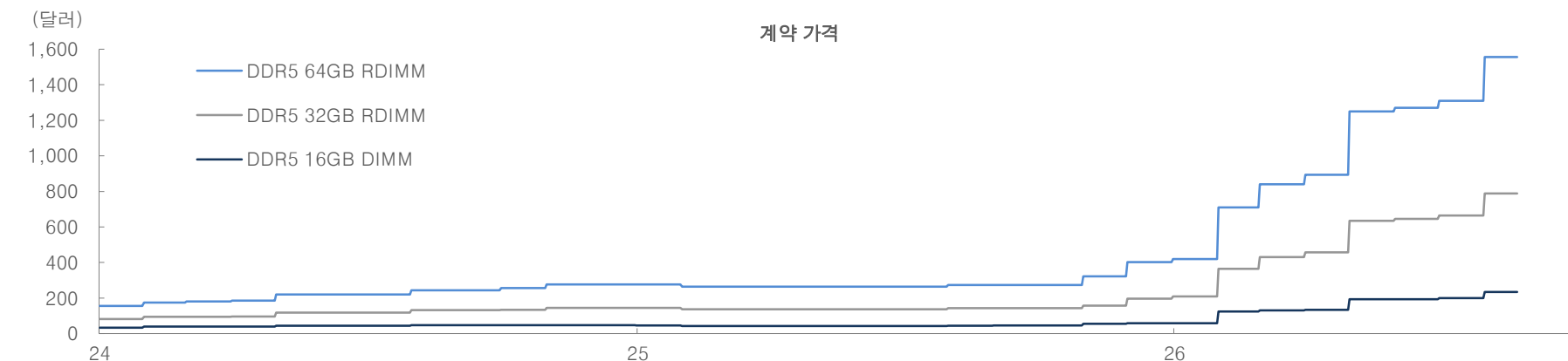
20일까지 일평균 수출 금액 변화율. 전월대비로도 아시아권역, 반도체 밸류체인으로 수출 확대. 미국 수출규제 시행 전 서버 메모리 선수요 유입?



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

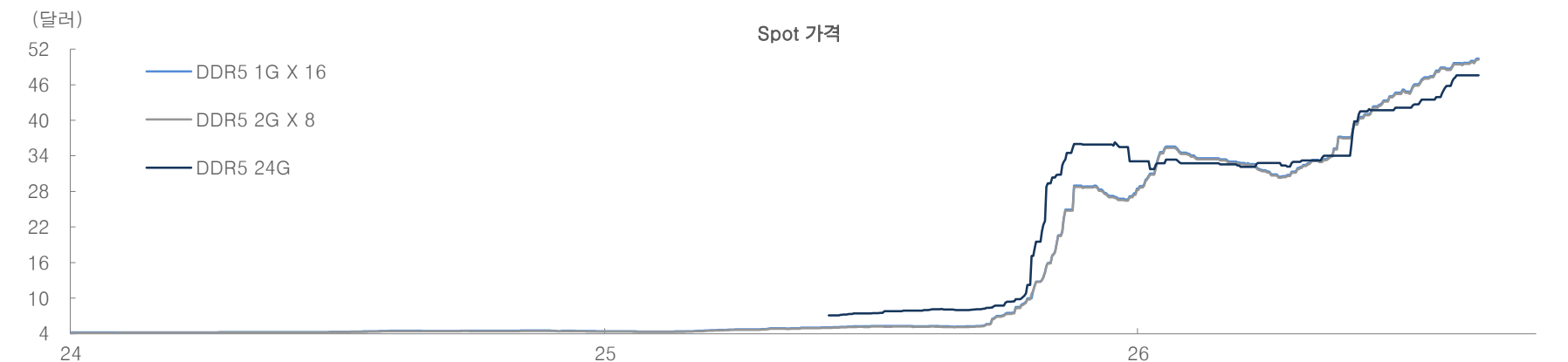
[반도체 가격] 계약 가격 8월 레벨업. Spot 가격도 상승세 지속 중

DDR5 계약 가격 7월말대비 8월 17 ~ 19% 레벨업. 우려했던 가격 하락, 실적 악화는 없을 전망



자료: Memory Market.com, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Dram Spot 가격도 6월 일시적인 정체 이후 상승세 재개, 반도체 가격 하락 반전 우려는 시기 상조일 가능성 높아

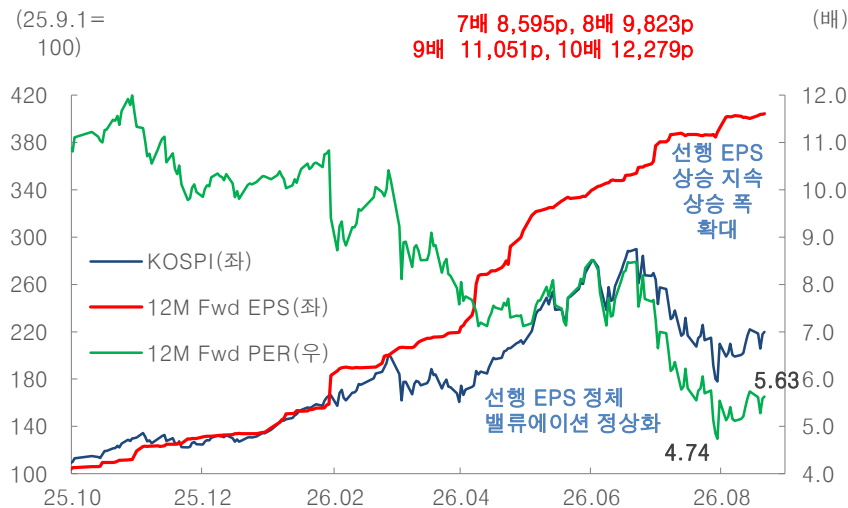


자료: Memory Market.com, Bloomberg, 대신증권 Research Center

KOSPI 밸류에이션 정상화 진행 중. 선행 PER 여전히 6배 이하, 7배 회복만으로도 8,500선 돌파 시도 가능

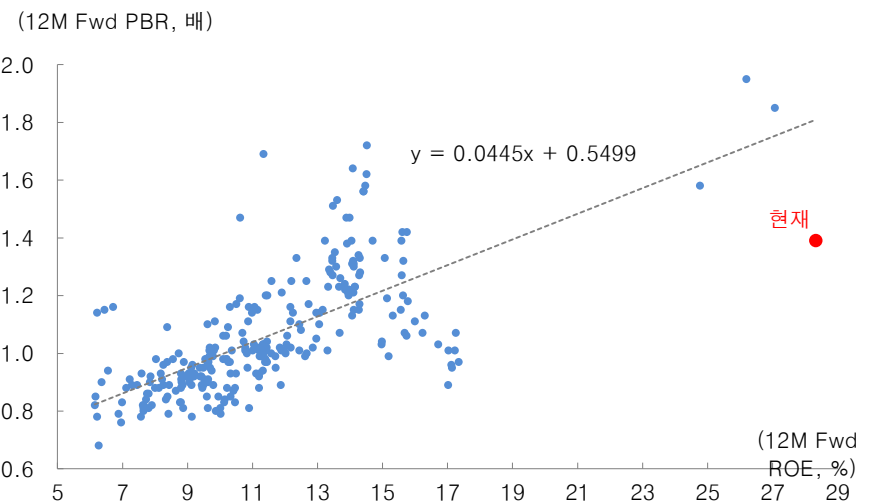
- KOSPI는 **밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면**에서 정상화 진행 중. 최근까지 **선행 EPS, 26년, 27년 이익 전망 상향 조정 중**. 경기선행지수 또한 상승세가 유지. 선행 EPS는 지난 주말 1,227.88p(4주전 1,190p)로 추가 상승했고, 통계청 경기선행지수도 상승세를 이어가는 중. 26년 한국 GDP 성장률 전망은 3.25%로 추가 상향 조정. **실적, 경기 상승 국면에서 고점 대비 30% 이상 급락은 사상 처음**. 이로 인해 **선행 PER은 2000년 이후 처음으로 5배 하회(4.74배)**
- 2000년 이후 펀더멘털과 주가 간 괴리가 가장 큰 상황에서 증시는 Upside Potential이 높을 수 밖에 없음**. KOSPI 하락 추세 전개의 조건은 가파른 이익 및 실적, 경기 하락 국면 진입. 현재로서는 가능성이 낮다고 판단. **향후 경기/실적 사이클이 하락 반전하더라도 그 전까지는 주가 반등, 밸류에이션 정상화 국면 전개 가능성 높다고 판단**. 경기, 실적 흐름들을 꾸준히 점검해야겠지만, **현재 주가 수준에서 매도보다 매수, 홀딩 전략이 유리**하다고 판단
- KOSPI 7,000선 회복 시도에도 불구하고 **KOSPI 선행 PER은 5.63배에 불과**. 여전히 PER 6배 이하에 머물러 역사적 저점권에서 등락 중. 120일 이격도 또한 2000년 이후 평균의 -2표준편차 수준까지 도달한 이후 회복 국면 진입
- 펀더멘털과 주가가 정반대의 방향으로 달려온 만큼 펀더멘털 악화가 현실화되지 않는 한 지수 반등, 빠른 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상. 특별한 **모멘텀이 부재하더라도 불확실성 완화, 불안심리 진정에 근거한 수급 개선만으로도 과도한 하락만큼 강한 반등 탄력을 기대**할 수 있음. 선행 PER 7배 회복 만으로도 KOSPI 8,500선 돌파/안착 시도 가능할 것

여전히 선행 PER 6배 이하. 선행 EPS 1,227.88p로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

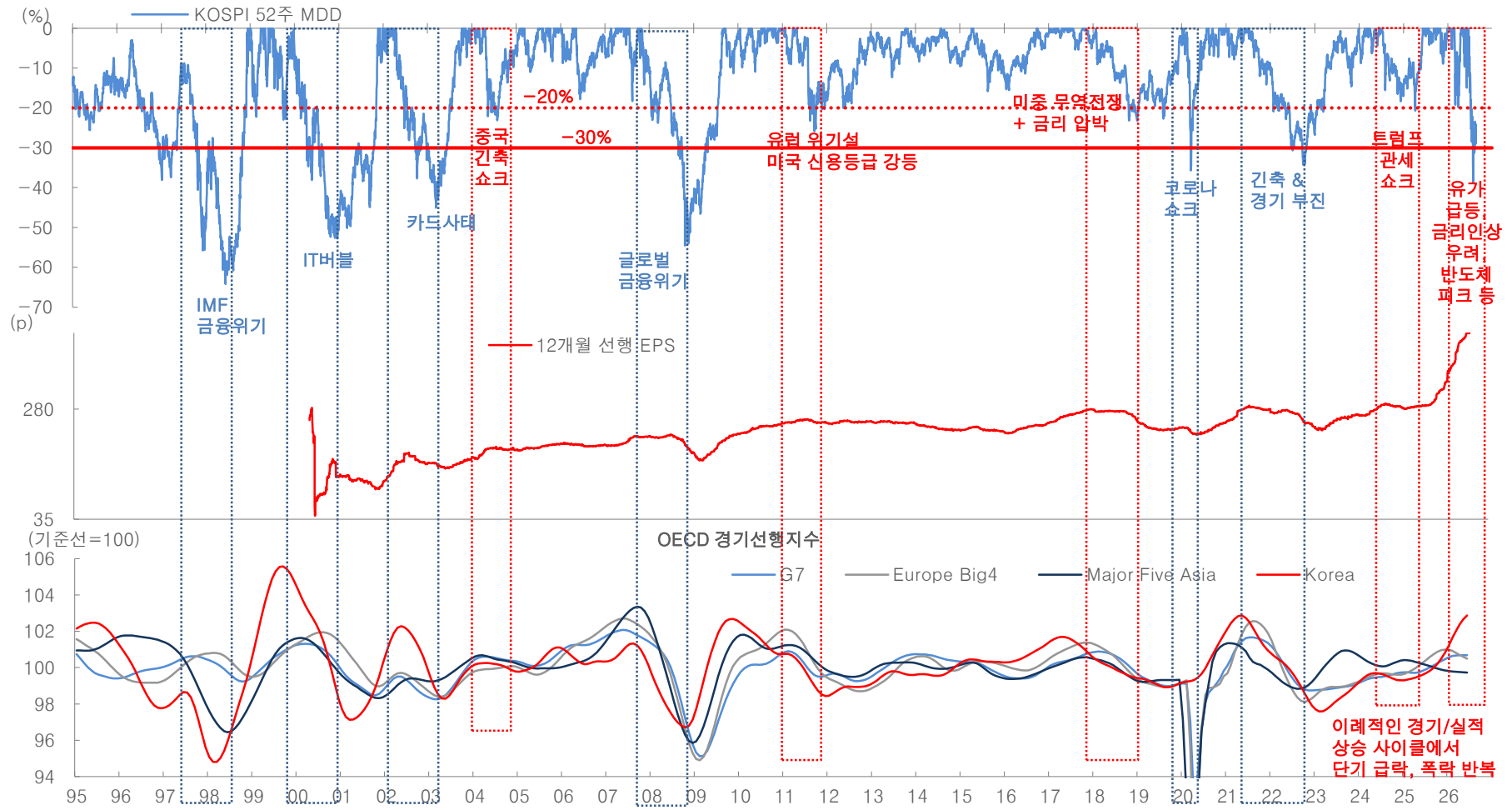
ROE - PBR Matrix 기준 -28.3% 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 위치] 유가 급등, 금리인상 우려, 반도체 피크 아웃 등으로 38% 급락. 이례적으로 실적/경기 상승 사이클 진행 중

경기 둔화 또는 부진에 긴축, 관세 등 정책 변화와 무역전쟁, 미국 신용등급 강등 등의 이슈가 가세하면서 고점대비 20% 전후 조정 빈번
30% 이상 조정은 경기 악화 또는 침체국면 진입 & 시스템 리스크 현실화 국면. 현재는 경기 확장, 실적 레벨업에도 불구하고 주가 급락



자료: OECD, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

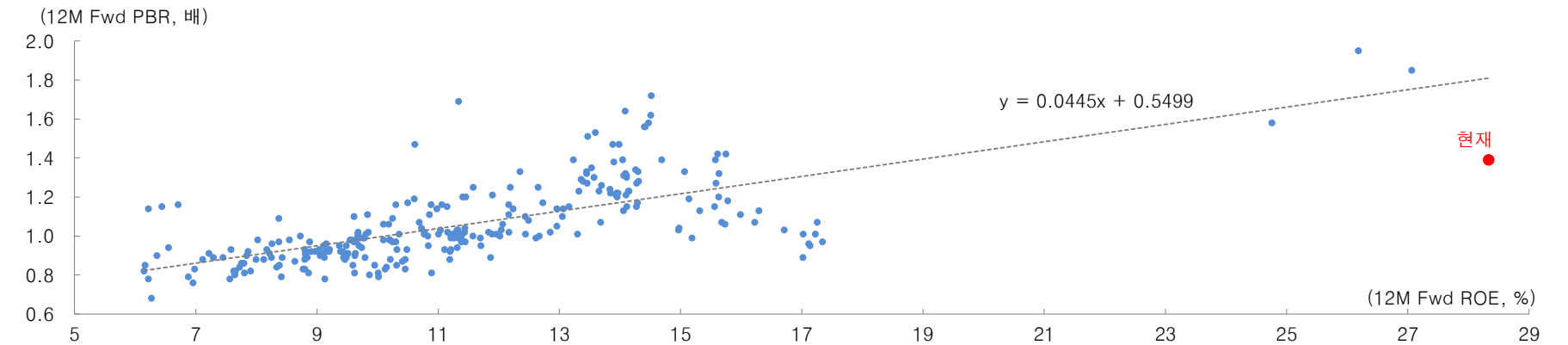
[밸류에이션] 선행 PER 6배 이하, 극심한 Deep Value 구간. 선행 PBR/ROE Matrix 기준 저평가(-28.3%)도 심화

KOSPI 12M Fwd PER 6배 하회. 역사적 저점권 이하에서 등락 중. 저평가 매력 증폭. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 1만 시대 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

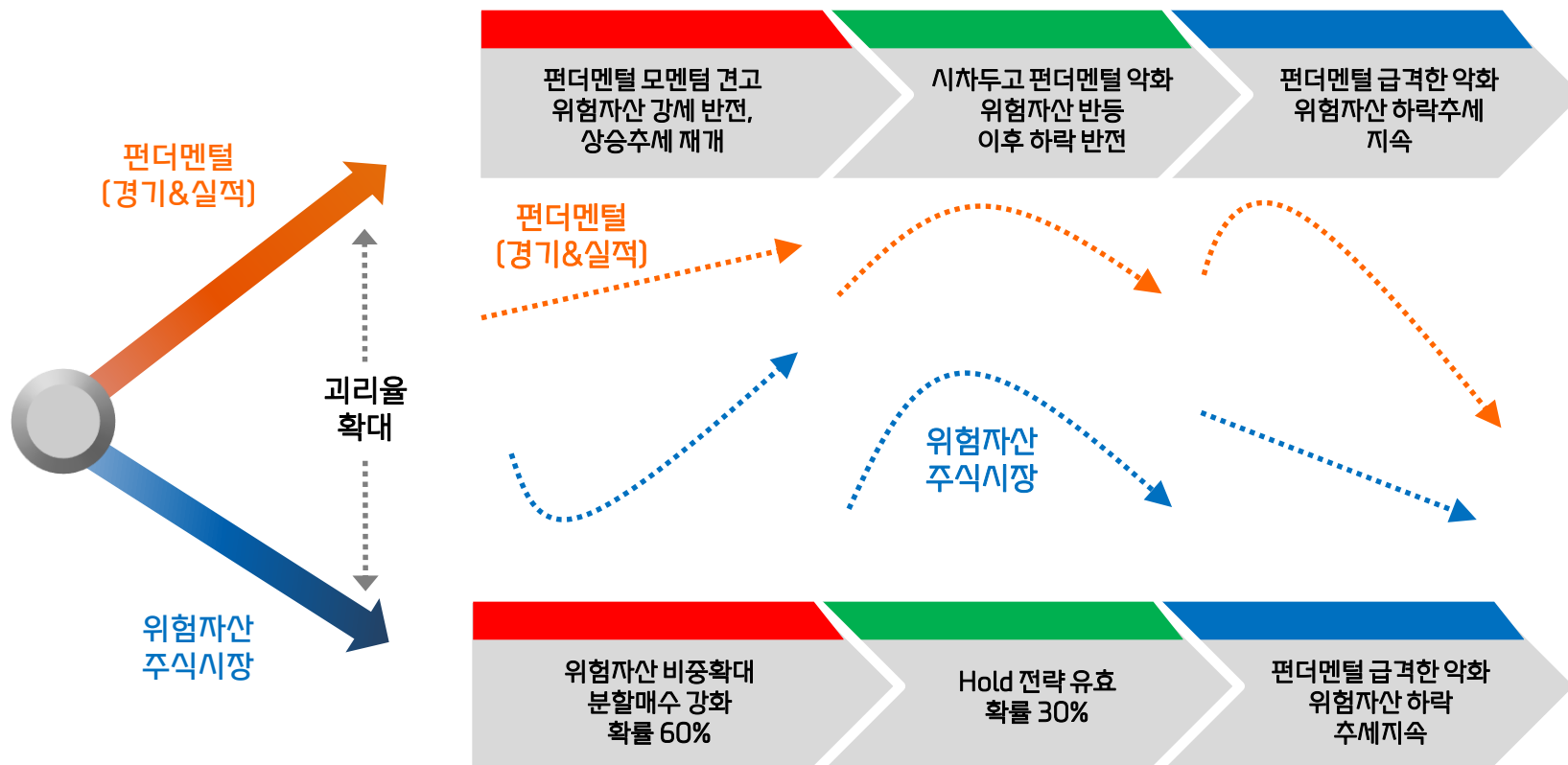
선행 PBR 현재 2.01배에서 1.43배로 레벨다운. ROE - PBR Matrix 기준 고평가 영역에서 저평가 전환, -28.3%까지 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

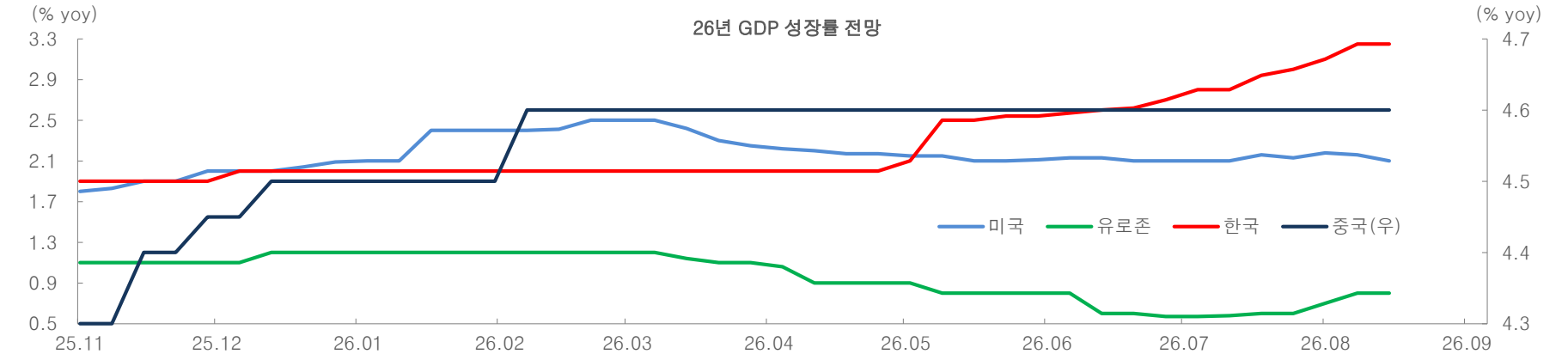
[강아지와 주인] 주인과 반대로 갔던 강아지, 주인에게 돌아오다 다시 멀어진 상황. 그 거리는 지난번보다 더 멀어...

편더멘탈 대비 주가 수준 낮은 상황에서 더 멀어져... 실적, 물가, 경기 환경이 당장 악화되지 않는 것 만으로도 KOSPI 정상화/되돌림 가능



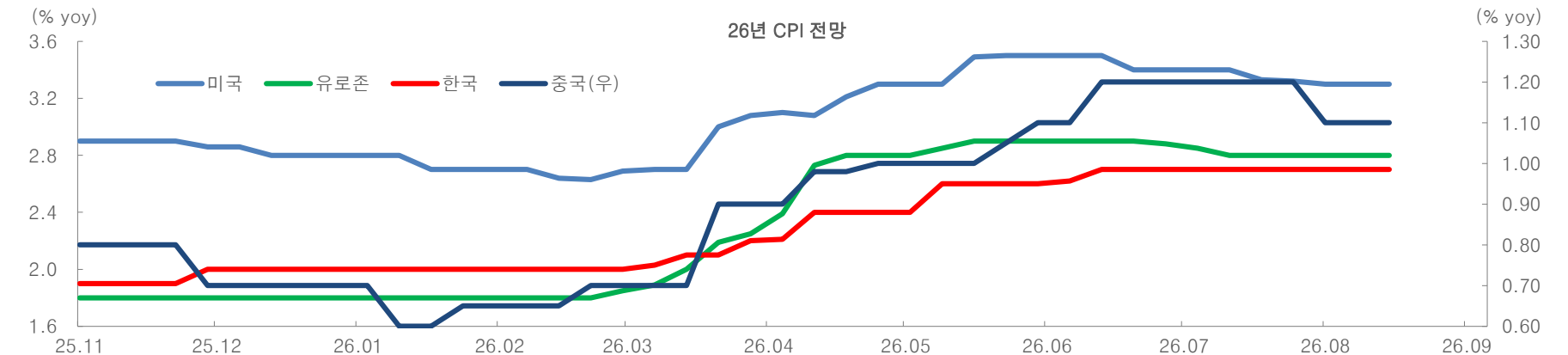
[GDP & CPI] 지정학적 리스크 재부각에도 견조한 글로벌 경제. 한국 GDP 성장을 상향 조정. 물가는 하향 조정 이후 정체

주요국 2026년 GDP 성장률 전망. 수출 호조, 반도체 모멘텀 강화로 한국은 3.25%로 레벨업. 소비, 고용 불안으로 미국은 2.1%로 하향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

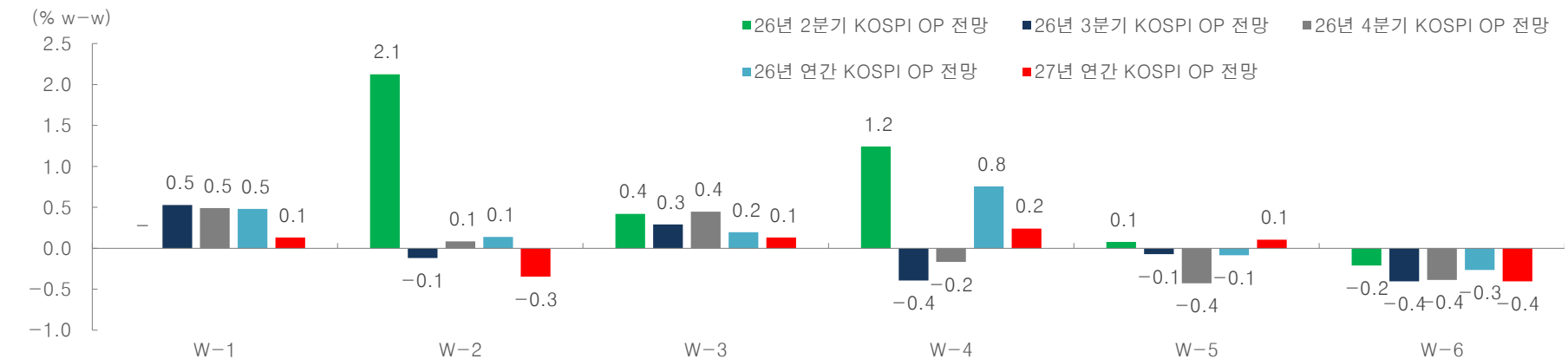
주요국 2026년 CPI 전망. 미국, 유로존은 2월말 이후 처음으로 소폭 하향 조정. 유가 레벨다운된 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

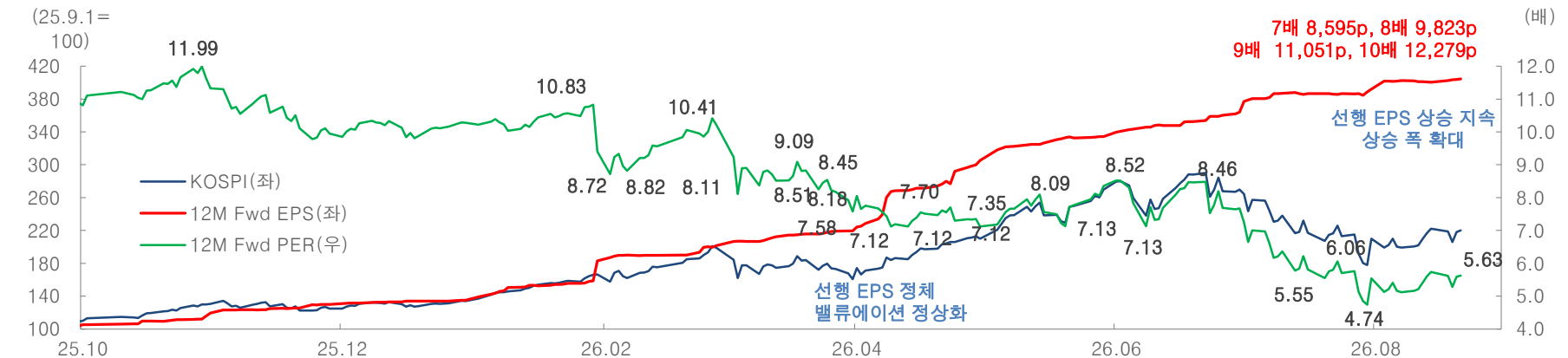
[실적 전망 & 선행 EPS] 견고한 선행 EPS, KOSPI 반등에도 선행 PER 6배 하회. 여전히 밸류에이션 역사적 저점권

2분기 실적시즌 호조, 2분기 실적 전망 상향 조정 지속. 3분기, 4분기, 연간 실적 전망 하향 조정은 8월들어 진정, 개선되는 양상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

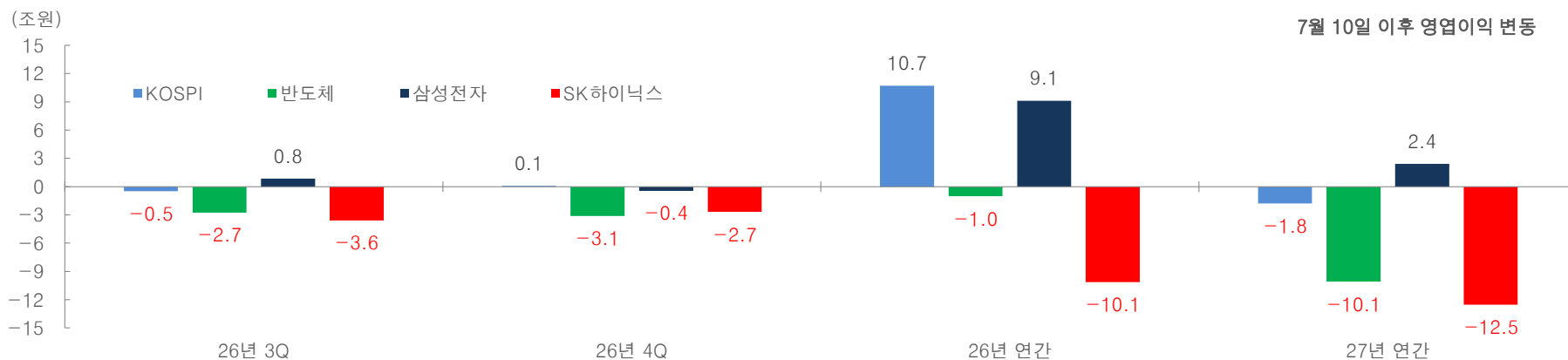
7월 중순 1,170선에서 등락을 보이던 12개월 선행 EPS, 8월 14일 1,227.88p로 레벨업. 현재 선행 PER 5배 중후반으로 밸류에이션 역사적 저점권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

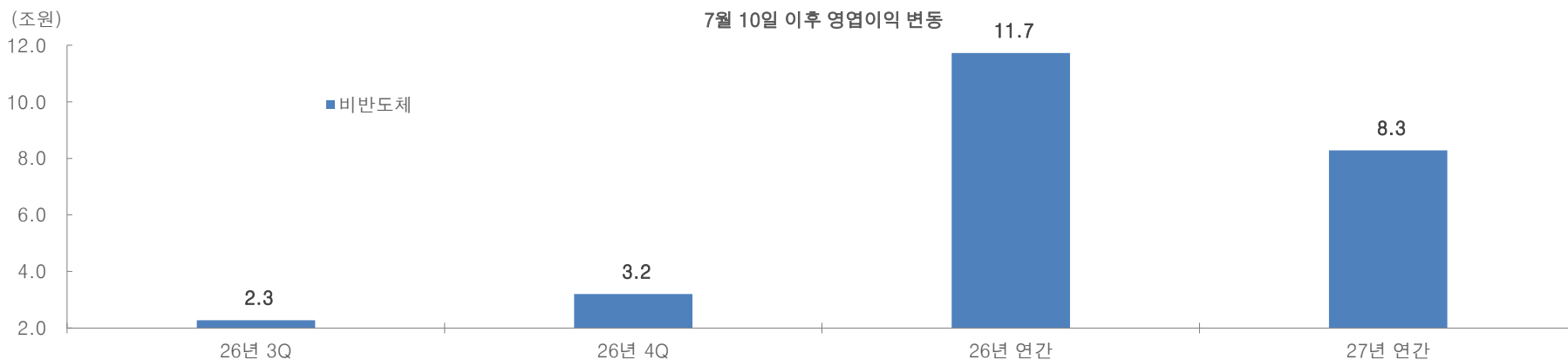
[2Q 실적시즌] 최근 실적 전망 하향 조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 반도체 실적도 견조하고, 비반도체 실적은 개선

최근 2주 연속 KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자 26년, 27년 연간 실적 전망 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

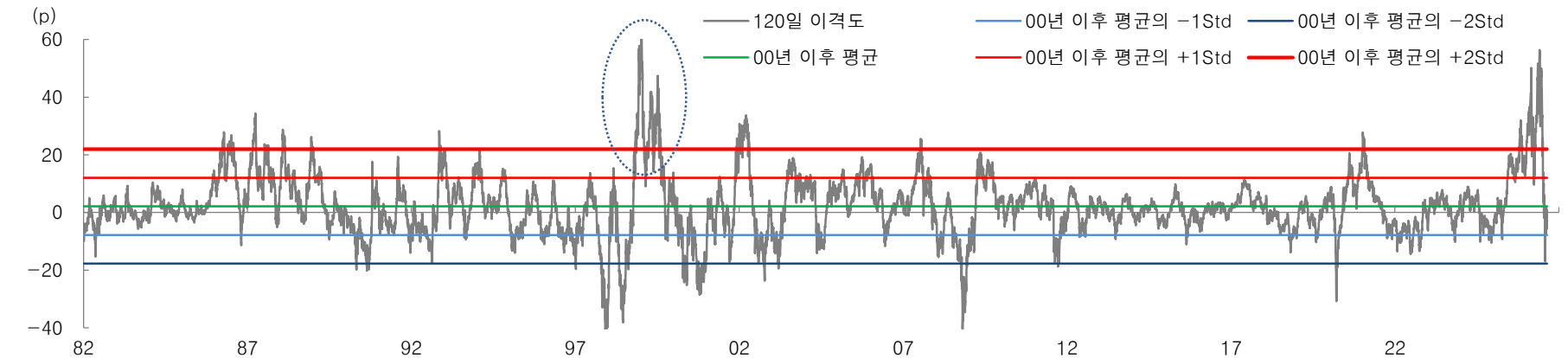
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 26년, 27년 실적 전망 상향 조정세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

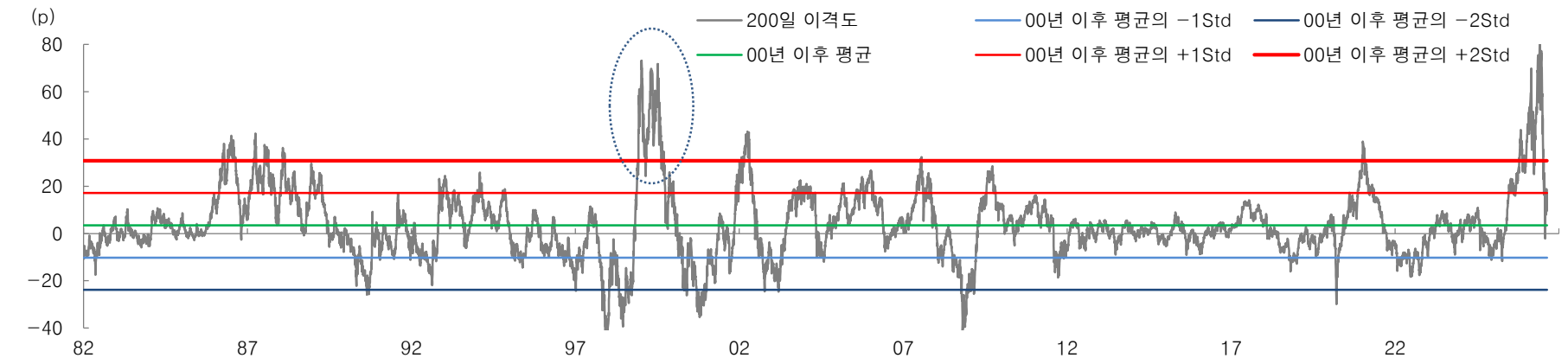
[이격도] 120일, 200일 이격도, 과열 해소, 저평가 전환. 120일 이격도 평균의 -2표준편차 수준에서 급반전

KOSPI 120일 이동평균선과 이격도. -16%p까지 급락, 00년 이후 -2 표준편차 수준에서 급반등 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

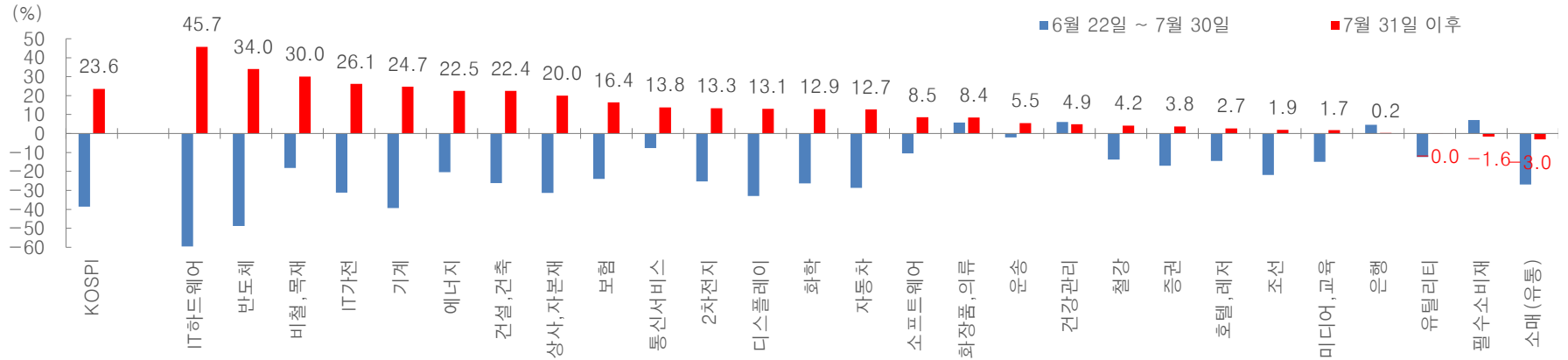
KOSPI 200일 이동평균선과 이격도 -2%p 수준까지 레벨다운. 00년 이후 평균 하회 이후 급반전 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

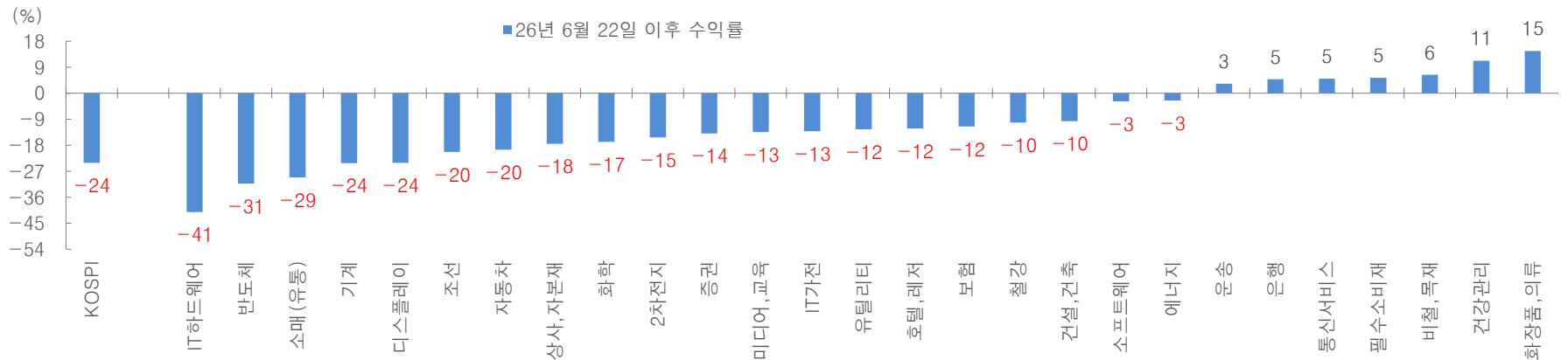
[낙폭과대] 6월 22일 이후 반도체, IT하드웨어, 소매(유통), 디스플레이, 보험, 기계, 상사/자본재 등 낙폭과대

6월 22일 ~ 7월 30일 급락 국면에서 낙폭이 컸던 IT하드웨어, 기계, IT가전, 건설, 반도체 등 급반등. 본격적인 기술적 반등 전개 가능성 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

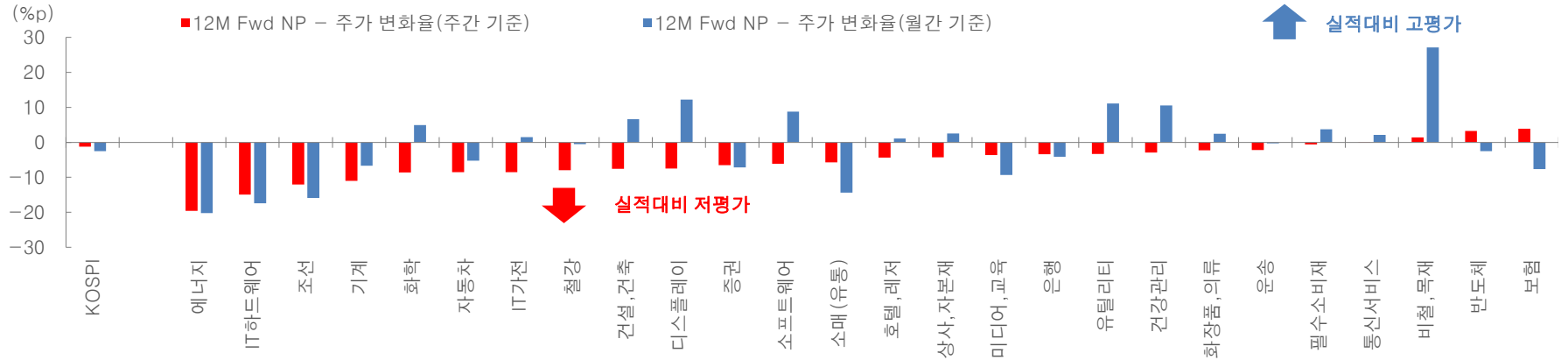
6월 22일 이후 낙폭 과대 업종 : 반도체, IT하드웨어, 소매(유통), 디스플레이, 보험, 기계, 상사/자본재, 자동차 등. 화장품/의류, 건강관리 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적대비 주가] 실적대비 저평가 업종이 대부분. 보험, 소매(유통), 반도체, IT하드웨어, 증권 등 상위권 위치

주간, 월간 12개월 선행 순이익대비 주가 변화율. 고평가 영역에 위치해있던 IT하드웨어, 반도체 저평가 전환. 월간 기준 저평가 업종 10개로 감소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 기준 선행 순이익대비 주가 변화율 여전. 반도체, IT하드웨어 저평가 완화. 에너지, 기계, 조선, 화학 등 저평가 심화. 건강관리, 은행만 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

8월 최대 이벤트 구간. 엔비디아 실적, PCE 물가, 금통위, 잭슨홀 미팅... 무난하게 넘어갈 수 있을까?

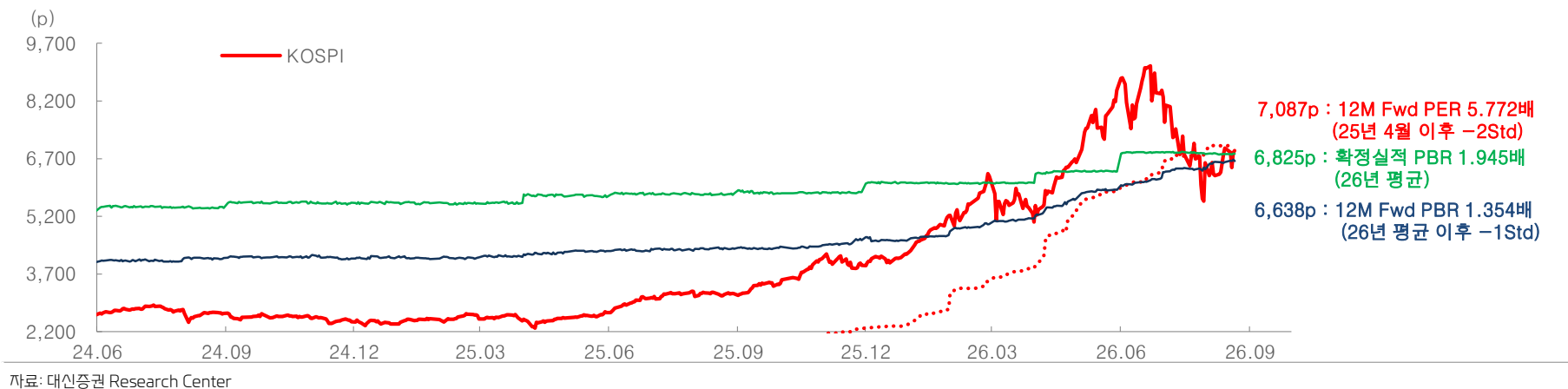
- 이번주 8월말 최대 주요 이벤트 다수 예정. 8월 마무리와 함께 **9월 증시 향배를 결정**지을 수 있을 것
- 8/26(수) 21:30 KST 7월 PCE — **코어 PCE 전년대비 3.3% 유지 여부**. 3.4% 이상일 경우 9월 인상 확률이 다시 40%대로 올라갈 수 있음
8/27(목) 05:20 KST 엔비디아 FY27 2분기 실적 — 매출 컨센서스 약 919억 달러(+97% YoY), 관건은 실적이 **아니라 3분기 가이드نس(컨센 약 1,030억 달러)와 마진 75% 방어 여부 중요**
8/28(금) 23:00 KST 워시 연준 의장 잭슨홀 기조연설 — 취임 후 첫 잭슨홀 연설. 포워드 가이드نس를 폐지한 의장이 자신의 반응 함수를 얼마나 드러낼지가 **9월 FOMC(9/15~16)의 타이브레이커**
8/27(목) 한국은행 금통위 – 인상과 동결 전망이 실제로 갈려 있어 **국내 채권·환율의 단독 변수**
- 세 이벤트가 모두 우호적일 확률은 높지 않지만, 모두 악재로 나올 확률도 낮다고 판단. **기본 시나리오는 엔비디아가 컨센서스에 부합하고 PCE가 예상 수준에서 나오며 워시가 원론적 발언에 그치는 경우. 이 경우 7,000선 안착은 물론, 8,000선대 진입 가능성 높아질 것**
가장 경계할 조합은 "엔비디아 가이드نس 미달 + 코어 PCE 상회 + 워시 매파". 이 경우 미 30년물이 5.4%를 넘어서며 KOSPI 6,000선 지지력 테스트 불가피
- 이번주를 지나며 7월 증시 급락을 야기했던 **악순환의 고리가 선순환의 고리로 전환될지 여부가 결정**될 것. 하지만, 이러한 흐름은 AI, 반도체 업황/실적 불안이 제어된 상황에서 기대와 현실 간의 괴리를 조정하고, 금리, 물가 스트레스를 해소하는 과정. 매수를 서두를 필요는 없지만, **변동성 확대시 비중 확대 전략은 여전히 유효**

9월초까지 심리 – 수급 – 이슈/이벤트 – 펀더멘털 환경 간의 선순환 고리 형성 여부를 가늠할 수 있는 일정 체크

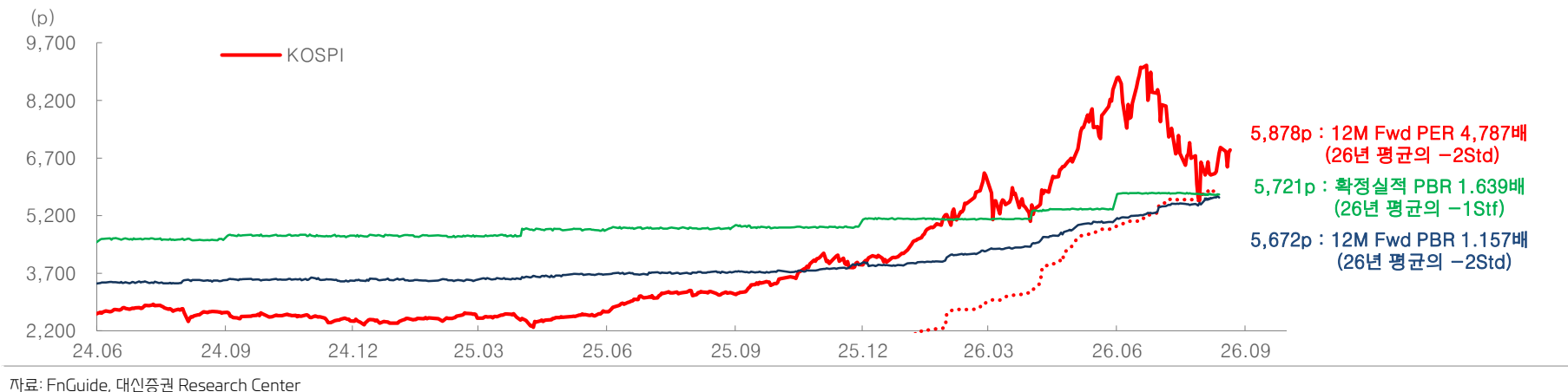
일자	이벤트	관전 포인트
8/26 (수)	엔비디아 2Q FY27 실적 (미 동부 오후 5시)	가이드نس \$910억±2%, 컨센서스 매출 \$918억·EPS \$2.06. 관건은 3분기 가이드نس(컨센서스 약 \$1,031억) 상회 여부
8/26 (수)	미국 7월 PCE 물가, 2Q GDP 잠정치	연준 인상 확률 재조정
8/27 (목)	한국은행 금융통화위원회	기준금리 2.75% 동결 여부. 4분기 인상 시그널 주목
8/27~29	잭슨홀 심포지엄 (케빈 워시 신임 의장 첫 참석)	2026년 하반기 통화정책 방향
8월 말	4분기 메모리 계약가 협상 개시	가격 상승률 둔화 정도가 핵심
9/2 (수)	브로드컴 3Q FY26 실적	AI ASIC 수요
9/4 (금)	미국 8월 고용지표	

[중요 분기점] 1차 분기점 6,600 ~ 7,000선대 돌파 시도 중. 안착에는 어려움을 겪는 상황

밸류에이션 측면에서 분기점인 6,600 ~ 7,000선 돌파/안착 시도 중. 아직은 안착에 어려움을 겪는 상황

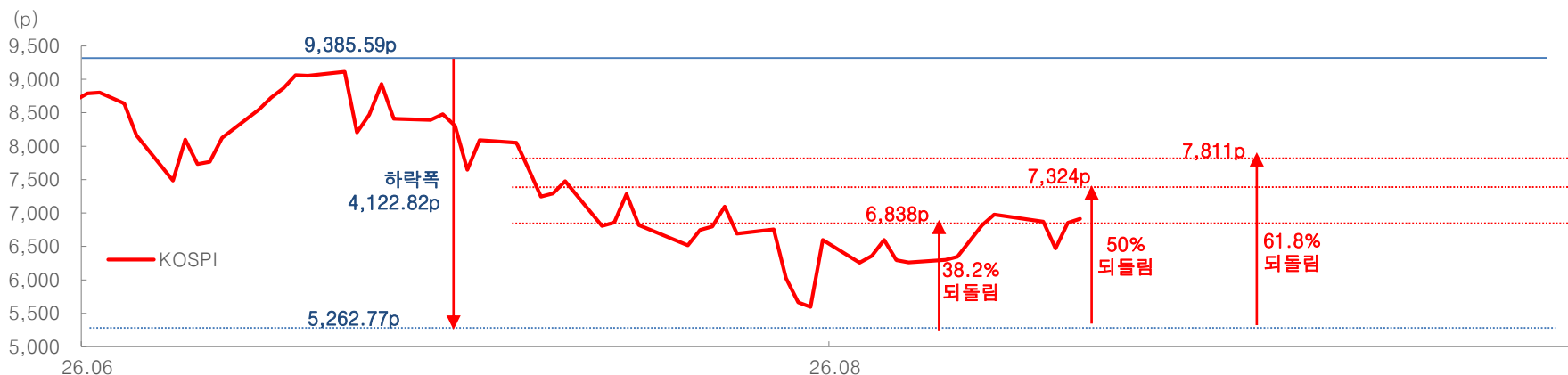


선형 EPS, BPS 상승으로 Rock Bottom은 상승 중. 최악의 상황이 전개될 경우 6,000선 지지력 테스트, 일시적인 이탈 가능성 배제할 수 없어



[중요 분기점] 하락 폭의 38.2% 수준인 6,800선은 지켜내는 모습. 7,300 ~ 7,400선을 넘어야 추세 반전 가능성 확대

장 중 고점대비 하락폭(4,122.82p)의 38.2% 되돌림은 6,800선대. 50%, 61.8% 되돌림은 7,300 ~ 7,800선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

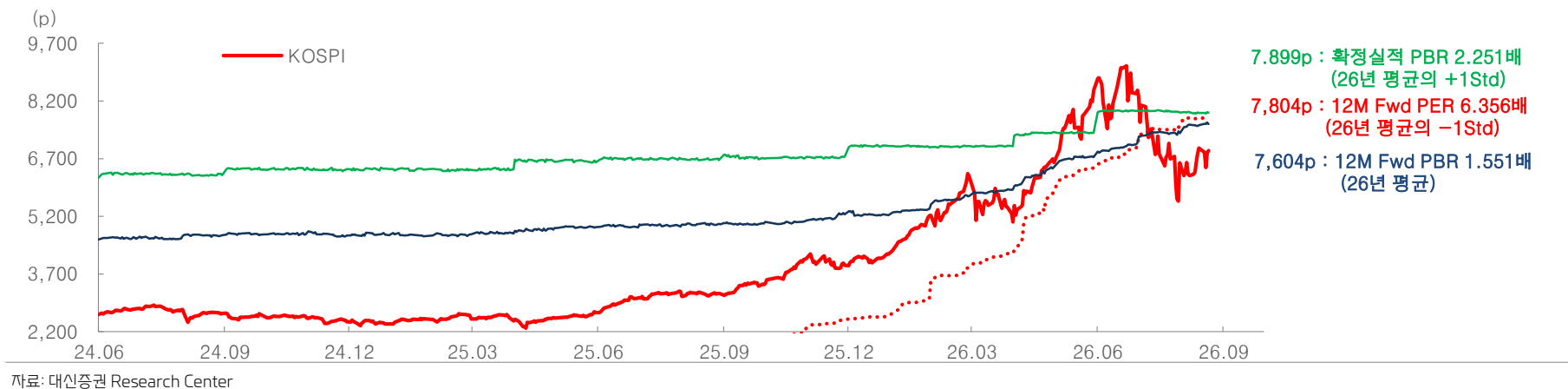
20일선(6,400선대)은 지켜내고 있지만, 경기선인 120일선 안착에 시간이 걸리는 중. 60일선을 넘어야 추세 반전 가능성 확대



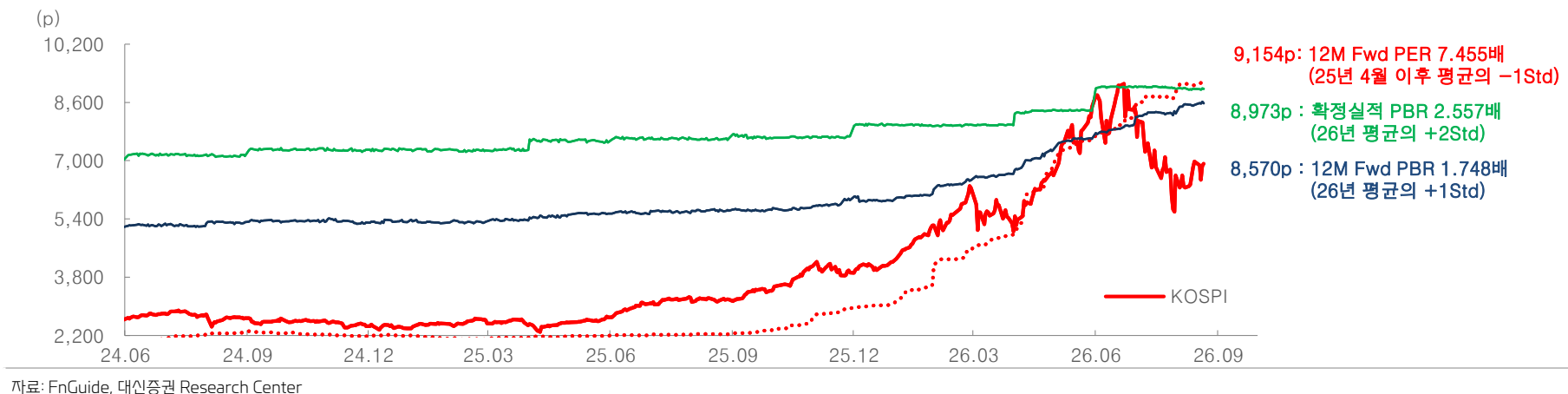
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[중요 분기점] 7,000선 안착시 단기 목표는 7,600 ~ 7,900선. 그 다음은 8,500 ~ 9,100선

단기적으로 7,600 ~ 7,900선까지 상승 여력 충분



전고점까지 밸류에이션 정상화만으로도 갈 수 있는 지수대



[미국 증시 전망] S&P500 40, 50MA, 나스닥은 25,000선 지지력 확보 여부가 중요한 시점



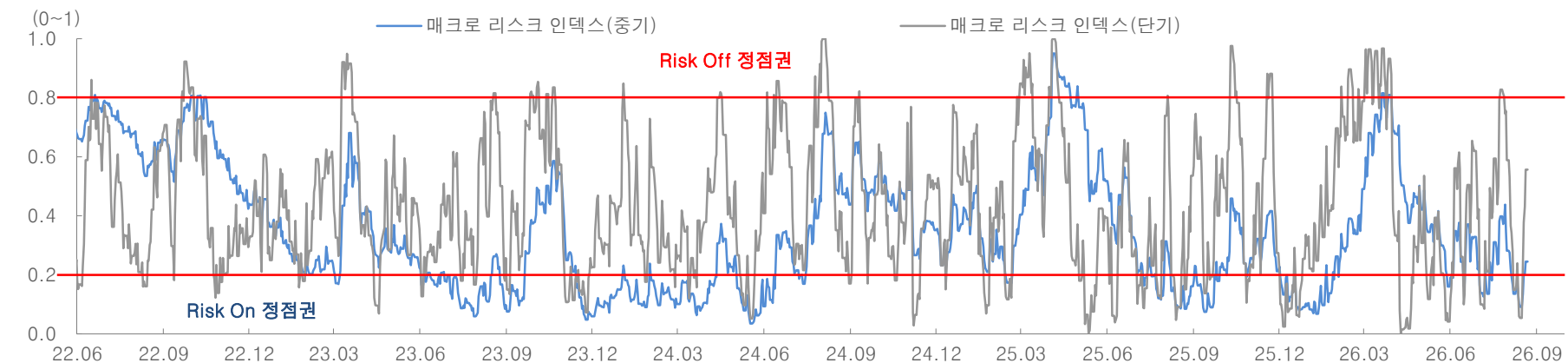
자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

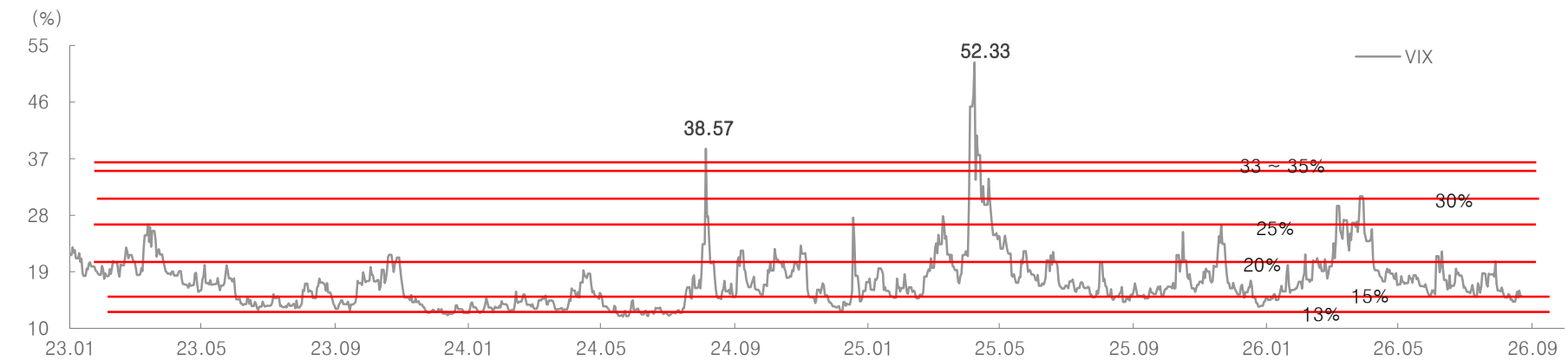
[리스크/변동성] 중단기 Risk Off 시그널 반전. VIX 박스권 하단 15% 회복. 단기 Risk Off & 변동성 확대 가능성 경계

단기 지표 Risk On 정점권에서 상승 반전. 단기 위험 회피 심리 강화 가능성 경계



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX는 박스권 하단인 15% 이하에서 반등세로 전환. 변동성 확대 가능성 높아지는 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 하락 Gap 구간 지지력 테스트. 이번주 슈퍼 워크를 지나며 7,000선 돌파/안착하는지가 중요

6,300선에서 안착, 6,800선 돌파로 7월말 급락은 Fake 패턴일 가능성 높아... 반등 목표는 1차 8,000선, 2차 9,000선



자료: 대신증권 Research Center

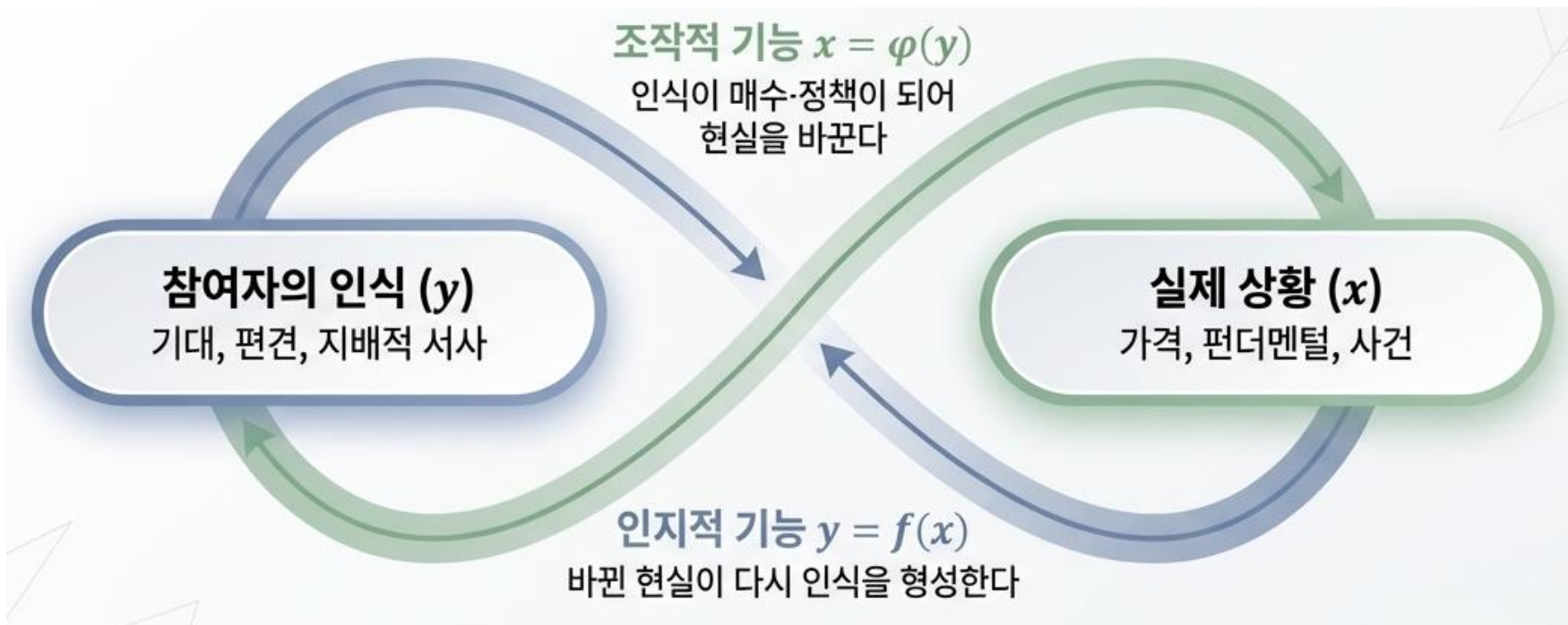
[향후 일정] 이번주 26 ~ 28일 이벤트 집중. 엔비디아 실적 발표, 미국 PCE 물가, 금통위, 잭슨홀 미팅까지...

26일 엔비디아 실적 발표, 가이드스 수준이 핵심 변수. 이후 물가와 잭슨홀 미팅 결과가 중요할 것

일자	이벤트	관전 포인트
8/26 (수)	엔비디아 2Q FY27 실적 (미 동부 오후 5시)	가이던스 \$910억±2%, 컨센서스 매출 \$918억·EPS \$2.06. 관건은 3분기 가이던스(컨센서스 약 \$1,031억) 상회 여부
8/26 (수)	미국 7월 PCE 물가, 2Q GDP 잠정치	연준 인상 확률 재조정
8/27 (목)	한국은행 금융통화위원회	기준금리 2.75% 동결 여부. 4분기 인상 시그널 주목
8/27~29	잭슨홀 심포지엄 (케빈 워시 신임 의장 첫 참석)	2026년 하반기 통화정책 방향
8/28 (금)	SK하이닉스 분기배당 배당락 (주당 375원)	—
8월 말	4분기 메모리 계약가 협상 개시	가격 상승률 둔화 정도가 핵심
9/2 (수)	브로드컴 3Q FY26 실적	AI ASIC 수요
9/4 (금)	미국 8월 고용지표	
9/10 (목)	TSMC 8월 매출	AI 수요 최고빈도 선행지표
9/10 (목)	개정 상법 추가 조항 시행	독립이사 요건 등
9/11 (금)	미국 8월 CPI	
9/15~16	FOMC + 경제전망(점도표)	2026년 금리 경로의 분기점
~9/23	마이크론 FQ4 및 FY26 실적 (예정)	매출 \$500억·마진 86% 가이던스 달성 여부, FY27 첫 가이던스
9/24~25	한국 증시 휴장 (추석)	—
9/29 (화)	삼성전자 분기배당 배당락 (주당 370원)	—

[재귀성 이론, 자기강화 현상] 인지적 기능과 조작적 기능 간 결합시 자기 강화 현상 무한 순환. 악순환이 선순환으로?

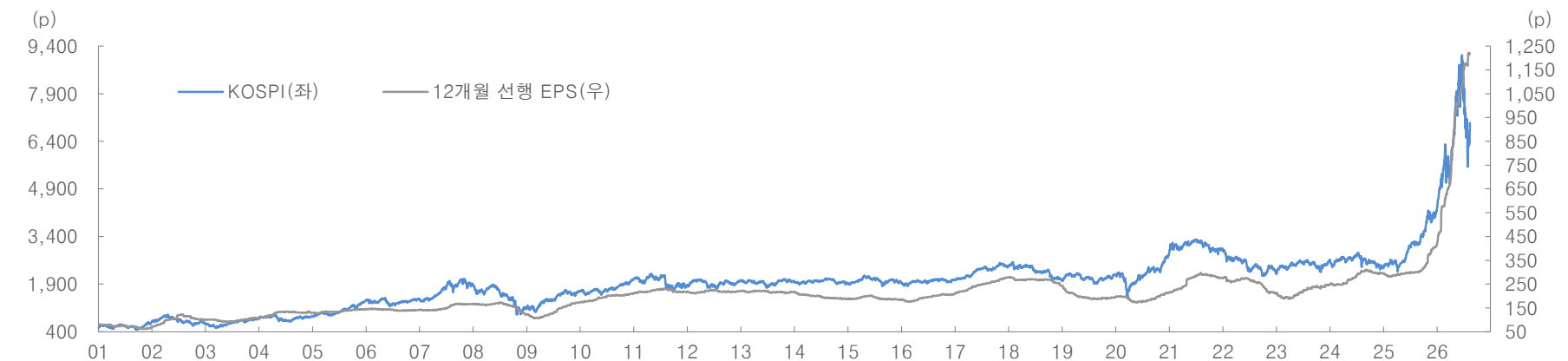
가격 상승/하락이 그 상승/하락을 정당화하는 서사를 강화하고, 강화된 서사가 추가 매수/매도를 야기. 향후 선순환 구도가 형성될 수 있을까?



상황을 이해하려는 인지적 기능(cognitive function)과
상황을 자신에게 유리하게 바꾸려는 조작적 기능(manipulative function)이 결합하면
견해도 상황도 독립적으로 결정되지 않는 무한 순환 발생
가격 상승/하락이 그 상승/하락을 정당화하는 서사를 강화하고,
강화된 서사가 추가 매수/매도를 야기하는 것. 이 과정에서 버블과 붕괴가 발생

[KOSPI Target] 선행 EPS 레벨업으로 상승 여력 확대. PER 7.5 ~ 8배 회복만으로도 KOSPI 9,000선대 진입

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.929에 달해. 선행 EPS 급등 구간에서는 KOSPI 상승 추세 꺾이지는 않을 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 전고점 돌파 가능. 선행 PER 7.5배만으로도 KOSPI Target인 9,300선 근접, EPS 추가 상승 시에는?

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		역사적 저점 5.14X	금융위기 저점 6.27X	26년 저점 7.12X	코로나19 저점 7.52X	24년 8월 5일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	26년 평균 8.636X	01년 이후 평균 9.496X	2010년 이후 평균 9.966X	21년 6월 이후 평균 10.219X
20	1,473	7,574	9,239	10,491	11,080	11,847	12,524	12,725	13,992	14,684	15,057
15	1,412	7,258	8,854	10,054	10,619	11,353	12,003	12,195	13,409	14,073	14,430
10	1,351	6,942	8,469	9,617	10,157	10,859	11,481	11,664	12,826	13,461	13,802
5	1,289	6,627	8,084	9,180	9,695	10,366	10,959	11,134	12,243	12,849	13,175
현재	1,228	6,311	7,699	8,742	9,234	9,872	10,437	10,604	11,660	12,237	12,548

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[엔비디아] 실적 발표 & 기자회견을 통해 확인해야 할 것들... Score Card

문제는 "얼마나 좋은가"가 아니라 "3분기 가이드스가 \$103B 컨센서스를 넘느냐, Rubin 전환기의 마진을 지켜내느냐

판단 항목	결론	신뢰도
Q2 매출 가이드스 상회 여부	상회 (매출 \$94~96B 예상)	높음
Q2 EPS 컨센서스 상회 여부	상회 (\$2.15~2.25 예상)	높음
Q3 가이드스 \$103B 상회 여부	소폭 상회 (\$104~108B 예상)	중간
non-GAAP GM 75.0% 사수 여부	사수하되 하단 근접 (74.5~75.2%)	중간
중국 매출 인식 여부	유의미한 인식 어려움	중간
발표 익일 주가 방향	양방향 열림 · 상승 우위 55:45	낮음
3개월 시계 방향성	상승 우위 (밸류에이션 하방 지지)	중간

[엔비디아] 주요 항목별 시나리오 분석. 3분기 매출 가이드نس와 총 이익률이 1차 관문

추가적인 성장 가능성을 시사하고 신상품 일정을 앞당겨준다면 서프라이즈 효과를 기대할 수 있을 것

항목	내용	긍정 판단 기준	부정 판단 기준
FY27 3분기 매출 가이드نس	컨센서스 \$103.1B. Vera Rubin 양산 출하가 시작되는 분기이므로 가이드نس가 곧 램프 속도의 대리 지표	\$105B↑	\$100B↓
3분기 매출총이익률 가이드نس	Rubin 초기 수율과 HBM4 원가가 동시에 반영되는 첫 분기 회사는 연간 "mid-70%대" 유지 표명	74%↑ 유지	72%대 하향
데이터센터 세부 믹스	Hyperscale \$37.9B vs AI Clouds·Enterprise \$37.4B로 균등화 후자의 QoQ +31%가 더 높았음	비하이퍼스케일러 비중 확대	
네트워킹 매출	\$14.8B(+199% YoY). 랙 스케일 판매 대리 지표이자 마진 믹스 개선 요인	\$18B↑	QoQ +10%↓
공급 커밋먼트 및 재고	\$119B / \$25.8B / 총 확약 \$145B. 증감 방향이 경영진의 수요 확신을 그대로 보여줌	총 확약 \$170B↑	
중국 언급과 회계 처리	가이드نس에 0으로 반영. 실제 인식 금액과 잔여 재고(약 50만 대 추정) 충당금 환입 여부	인식 + 환입	추가 충당금
Vera Rubin 일정 재확인	5월 콜에서 "3분기부터 양산 출하"라고 못박음. 일정 유지 여부와 초기 물량 표현	일정 유지	4Q 본격화
누적 주주 숫자 갱신	2025~CY2027 Blackwell+Rubin 매출 \$1조에 "완전한 확신" 표명 (기존 \$5,000억에서 상향)	상향	언급 회피
자사주 매입 규모	Q1 FY27 \$19.3B 매입, \$80B 신규 승인. 고객 금융으로 현금이 빠지는지의 역지표	\$15B↑ 유지	\$10B↓
고객 금융·지분투자 공시	8/17 SEC 공시로 오하이오 관련 총 \$1,050억 지급보증 확인. "순환금융" 논란의 핵심	규모 제한 + 회계 설명	

[엔비디아] 컨센서스는 가이드언스 중간값보다 약 1% 높을 뿐 — 시장은 "약간 보수적일 뿐"으로 본다

8개 분기 연속 4~8% 가이드언스 상회 이력을 반영한 바이사이드 위스퍼. \$94~96B를 넘어야 서프라이즈로 인식할 것

항목	가이드언스	컨센서스	YoY
매출	\$91.0B ± 2%	\$91.7~92.0B	+96~97%
non-GAAP EPS	—	\$2.08~2.09	+98~99%
데이터센터 매출	—	\$85B 내외 (추정)	+107% 내외
non-GAAP GM	75.0% ± 50bp	75.0% 내외	+230bp
GAAP 영업비용	약 \$8.5B	—	—
세율 (FY27 연간)	16.0~18.0%	—	—
중국 가정	DC 컴퓨트 0	동일	—
3분기 매출 (차기)	—	\$103.1B	+81%



왜 3분기 가이드언스가 진짜 승부처인가

Vera Rubin의 양산 출하가 26년 3분기에 시작

가이드언스가 \$105B를 넘으면

"Rubin 램프가 예상보다 가파르다"는 재평가가,

\$100B를 밀돌면 "세대 전환 공백(air pocket)"이라는

해석이 가능할 것

[엔비디아] 젠슨 황 코멘트 해독 — 표현의 온도계

숫자가 아니라 어휘의 온도를 읽어야 한다. 같은 문장 구조를 3년간 반복해 왔기 때문

항목	긍정 시그널	부정 시그널
수요 전반	"수요가 공급을 초과한다" "가시성이 그 어느 때보다 높다"	"수요는 견조하다" "고객이 신중하게 계획하고 있다"
세대 전환	"Rubin 전환이 Blackwell보다 빠르다"	"고객이 Blackwell을 계속 선호한다" "전환은 점진적일 것"
공급 제약	"공급을 늘리는 것이 유일한 제약"	"공급이 수요와 균형을 이루기 시작" = 수요 둔화의 완곡어법
중국	"의미 있는 기회가 다시 열리고 있다"	"정책과 무관하게 계획을 세운다" = 사실상 포기
경쟁 / ASIC	"우리 플랫폼 TCO가 압도적" + 구체 수치	"고객은 다양한 옵션을 원한다" = 점유율 방어 실패 인정
ROI 질문	토큰 처리량·추론 비용 절감을 정량 제시	"AI는 새로운 산업혁명" 식 서사적 회피

[국내 영향] 증시 등락에 영향을 미쳐와... 삼성전자 vs SK하이닉스. 민감도 측면에서 SK하이닉스가 더 높은 상황

2026년 2분기 나란히 사상 최대 실적, 그러나 주가는 고점 대비 30~43% 하락

삼성전자 (005930)

2Q26 매출 / 영업이익	171.5조원 / 89.5조원
DS부문	127.5조원 / 89.2조원 (OPM 70%)
HBM4	26년 2월 세계 최초 엔비디아향 양산 출하
엔비디아 HBM4 비중(E)	약 28%
파운드리	3분기 흑자전환 전망, 2나노 수율 60%+
주가 (8/19)	247,500원
연초 대비 / 고점 대비	+116% / -30.8%
PER / PBR	18.3배 / 1.87배
목표주가 밴드	370,000 ~ 670,000원

SK하이닉스 (000660)

2Q26 매출 / 영업이익	79.3조원 / 60.5조원 (OPM 76%)
성장률	매출 +256.8% / 영업이익 +557.2% YoY
HBM4	2Q26 양산 개시, 하반기 대폭 확대
엔비디아 내 비중	2025년 72% → 2026년 63% 전망
LTA	주요 고객 약 10개사, 통상 5년 계약
주가 (8/19)	1,500,000원
연초 대비 / 52주 고점 대비	+160% / -43%
PER / PBR	11.0배 / 3.79배
2026년 캐פק스	약 40조원

엔비디아 발표	결과	한국 증시 반응
2026.05.20 (Q1 FY27)	Beat & Raise	5/21 코스피 +11.6% 폭등, 매수 사이드카 (삼성 노조 타결 호재 동반)
2026.02.25 (Q4 FY26)	Beat	2/26 +3.6% 사상 최고 → 2/27 -1.0%, 외국인 7.7조 순매도
2024.08.28 (Q2 FY25)	Beat	익일 삼성전자 -3.14%, SK하이닉스 -5.35%

[국내 영향] 국내 메모리 업황 — 실적 가시성은 사상 최고, 주가는 왜 빠졌나? 문제는 가격 상승률 둔화

2027년 물량은 이미 계약으로 잠겨 있다. 문제는 가격 상승률의 둔화

항목	내용
2027년 물량	D램·HBM 사실상 완판 (sold out)
배정 비율	고객 요청 대비 60~70%, 계약금 선납
HBM 수급(27년)	수요 +56% vs 공급 +50% → 부족 지속
HBM 매출 비중	전체 D램의 18%(25년) → 약 30%(27년)
범용 D램 ASP(27E)	-17~-35% — HBM과 디커플링 리스크
D램:HBM 교환비	3~4:1 → 범용 D램 잠식, 부족 장기화
3개월 시계 방향성	상승 우위 (밸류에이션 하방 지지)

그럼에도 주가가 빠진 세 가지 이유

① 메모리 가격 상승률의 급격한 둔화

2Q +58~63% → 3Q +13~18%.

"픽아웃 논쟁"의 실체적 근거

② 2027년 범용 D램 ASP 하락 전망

HBM은 오르는데 범용은 내리는 디커플링 시나리오

③ 미 장기금리 급등

30년물 5.337%(07년 이후 최고). 8/19 코스피 -5.8%

엔비디아의 강한 3분기 가이드언스는 주가가 빠진 이유 ①과 ②를 직접적으로 반박하는 재료
반대로 약한 가이드언스는 픽아웃 논쟁에 결정적 근거를 제공할 것

[FOMC 의사록] 연준 내 매파적 공감대 확대, 인플레이션 경계 강화

7월 FOMC 의사록 주요 내용

- 다수 위원들은 물가 둔화가 충분히 확인되지 않을 경우 추가 긴축이 필요할 가능성이 높다고 평가. 7월 회의에서 실제 금리 인상에 반대한 위원은 3명이었지만, 의사록상 'many participants'가 추가 긴축 가능성에 공감한 것으로 나타나며 FOMC 내 매파적 인식이 폭넓게 형성됐음을 시사
- 일부 위원들은 7월 회의에서 25bp 금리 인상을 선호했으며, 최근 물가 압력이 특정 품목에 국한되지 않고 광범위하게 나타나고 있다고 평가. 실제 투표권자 외 비투표권자 중에서도 즉각적인 금리 인상을 지지한 위원이 있었던 것으로 해석되며, FOMC의 무게중심이 이전보다 매파적으로 이동
- 일부 위원들은 현재 추가 긴축에 나서지 않을 경우 향후 더 가파르고 비용이 큰 금리 인상이 필요할 수 있다고 지적. 현재 금융여건 역시 물가를 2% 목표로 되돌리기에 충분히 긴축적이지 않을 가능성이 제기되면서, 선제적인 정책 대응 필요성에 대한 경계감이 확대
- 다수 위원들은 높은 물가가 장기간 지속될 경우 기대인플레이션과 임금·가격 결정에 영향을 미칠 가능성을 우려. 특히 중동 갈등 장기화와 에너지·공급망 충격이 물가 상방 위험을 키울 수 있는 만큼, 최근 에너지 가격 상승을 단순한 일시적 충격으로만 보기 어렵다는 인식이 강화

자료: Fed, 대신증권 Research Center

연준 위원들의 매파적 기조 강화

ECONOMY • CENTRAL BANKING

Fed Minutes Reveal Broader Support for Rate Increases

Many officials thought higher rates would likely be needed if inflation doesn't come down

By Nick Timiraos

Updated Aug. 19, 2026 3:04 pm ET

자료: WSJ, 대신증권 Research Center

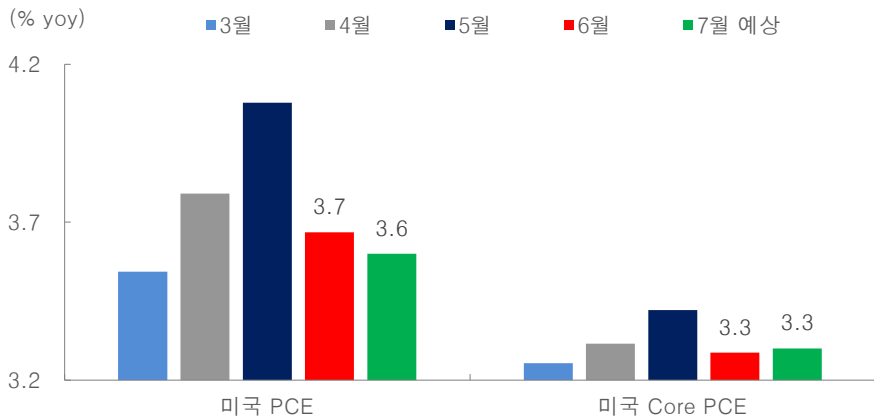
미국 BEI 상승 추세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

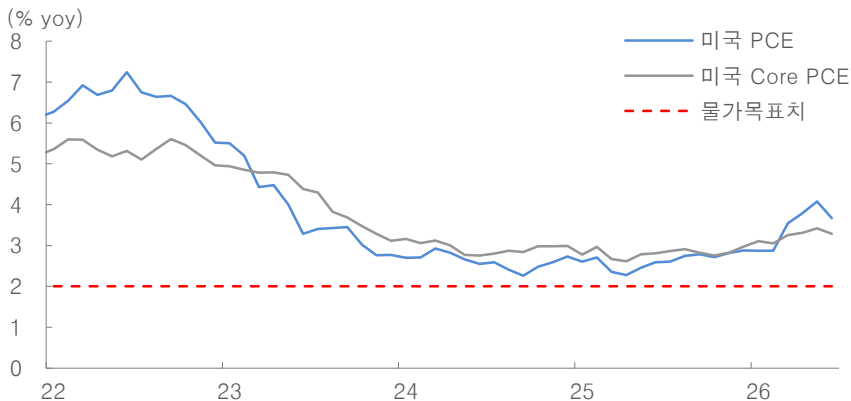
[물가] PCE 둔화 흐름 지속 예상, 금융서비스에 따른 상방 변수 존재

7월 PCE, Core PCE 전년 대비 +3.6%, +3.3%로 둔화 흐름 예상



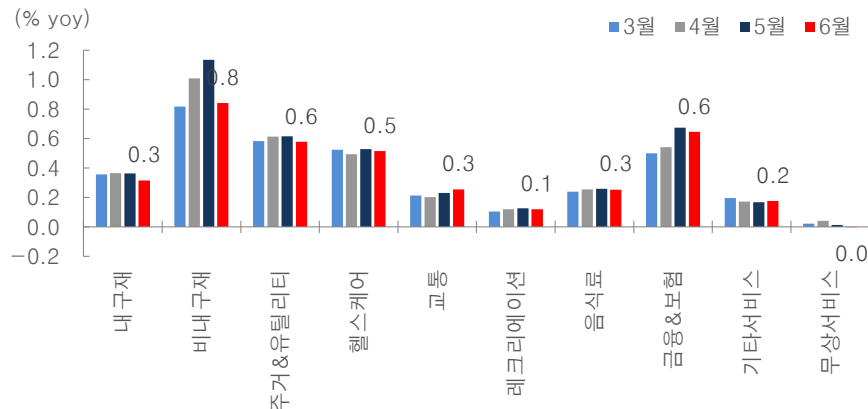
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 PCE, Core PCE 추이



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

에너지 가격 하락과 금융 서비스 상승에 따른 영향 혼재



자료: BLS, 대신증권 Research Center

골드만삭스, 7월 Core PCE +0.23% 상승할 것으로 예상

Goldman Sachs expects July core PCE to rise 0.23%

Investing.com | Editor Garrett Cook | Stock Market
Published 2026-08-12, 12:02 p/m

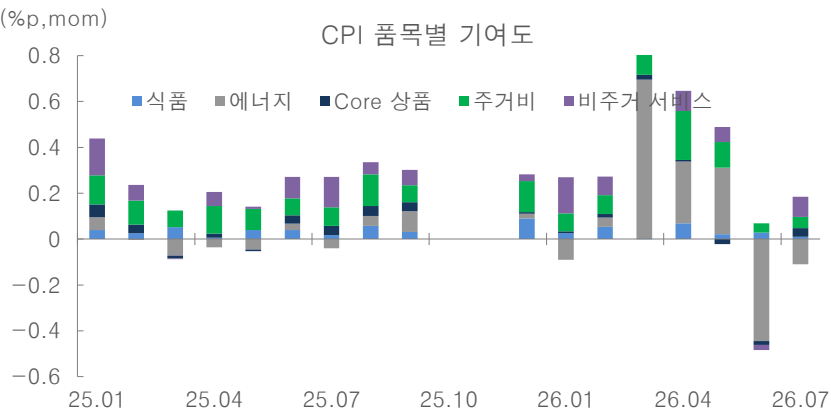
🔗 📌 📄 🗨

골드만삭스는 2분기 주가 상승이 운용자산 및 수수료 증가로 이어지고,
포트폴리오 관리 서비스 가격 상승에 따라
7월 Core PCE에 약 +8bp 기여할 것으로 설명

자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

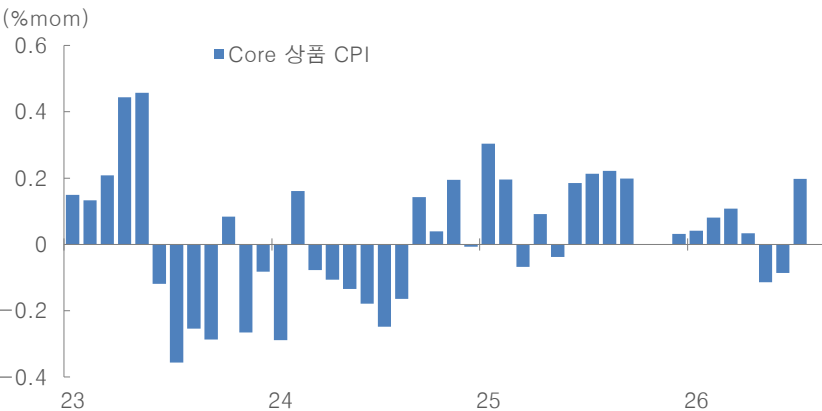
[물가] 인플레이션 압력 아직 부담스러운 수준이지만, 통제 불능으로 전개될 위험 제한적

소비자물가 대부분 품목에서 반등



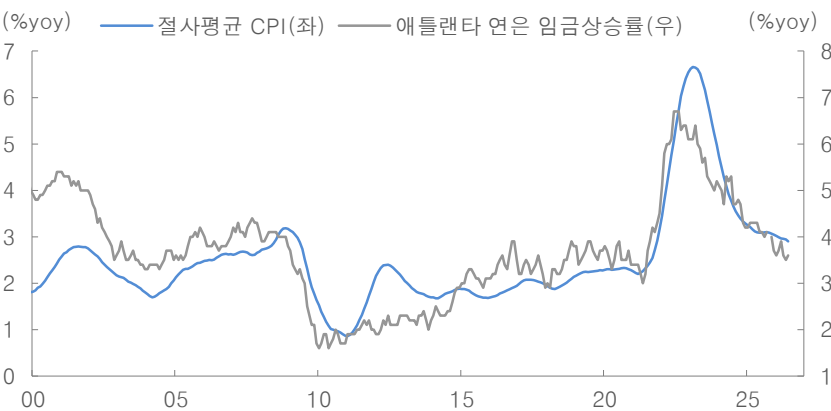
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

상품 물가는 2개월 만에 제법 큰 폭 반등



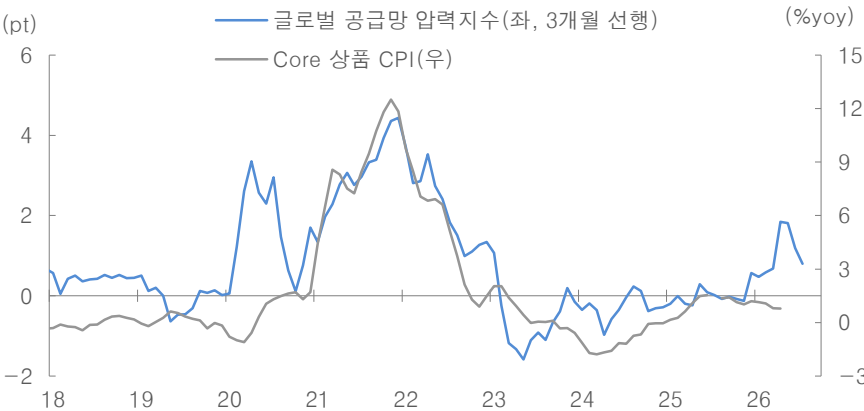
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

노동시장 감안시 기조적 인플레 반등 위험 낮아



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

공급망 문제 해결도 중요



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

[잭슨홀 미팅] FOMC 공백 메우는 잭슨홀 미팅, 케빈 워시의 정책 방향 확인

8월 27~29일 잭슨홀 미팅 개최될 예정

- The 2026 Jackson Hole Economic Policy Symposium will take place Aug. 27–29. This year's topic is "Financial Innovation: Implications for Payments and Policy."
- 2026년 잭슨홀 경제정책 심포지엄은 8월 27일부터 29일까지 개최됩니다. 올해의 주제는 "금융 혁신: 결제 및 정책에 대한 함의"입니다.

자료: 캔자스시티 연은, 대신증권 Research Center

케빈 워시의 행보

취임 전 행보	현재 행보
금융위기 당시 시장 불안에 대응한 공격적 정책 지원	두 차례 연속 동결 (6월 만장일치, 7월 9-3)
위기 대응 이후에는 과감한 줄구전락이 필요	매파 위원 3인의 인상 반대표를 허용
정치적 압력에 반대하고 연준 독립성과 물가 신뢰를 강하게 강조	우리는 정치를 연준 밖에 둘 것이다 (7월 의회 증언)
QE2에 찬성했지만 대규모 국채매입의 부작용을 경고	재무부-연준 New Accord 구상은 독립성 논쟁의 불씨

자료: 대신증권 Research Center

잭슨홀 미팅은 FOMC 회의가 없는 8월의 주요 이벤트

구분	시사점
FOMC 사이 유일한 큰 무대	블랙아웃 밖에서 프레임워크 수준의 장기 메시지를 던질 수 있는 자리
실제로 정책 전환을 예고	2010 QE2, 2012 QE3, 2020 평균물가목표제 도입
주요국 총재 참여	2025년엔 파월·베일리·라가르드·우에다가 모두 연설

자료: 대신증권 Research Center

케빈 워시의 정책관

- 지속적인 QE에 대한 가장 큰 우려는 자본 오배분과 관련된다 - 2018년
- 현행 연준의 데이터 의존 정책에서 별다른 실질적 가치를 찾지 못하겠다. 소수점 아래 두 자리 숫자에 신경 쓸 필요가 거의 없다. - 2025년 4월
- 연준은 신뢰를 잃었다. 이는 인플레이션을 사고하는 방식, 정책을 수행하는 방식에서의 레짐 체인지를 의미한다. - 2025년 6월
- 지나간 위기 시대에 대형 금융사를 지원하기 위해 설계된 연준의 비대해진 대차대조표는 상당폭 축소될 수 있다. - 2025년 11월

자료: 대신증권 Research Center

금리·대차대조표·New Accord, 개혁의 행보 속에 다소 매파적인 스탠스를 피력해 온 케빈 워시

연준 의장 취임 후 활동	
구분	내용
6/17 첫 FOMC	• 3.50~3.75% 동결, 12-0 만장일치 / 성명서 대폭 축약 + 포워드 가이드언스 삭제 • 본인은 점도표에 점 미제출 — "큰 지우개 달린 연필" / 5개 태스크포스 출범 (연말 결과 목표) • 점도표 2026년 중간값 3.4% → 3.8%로 반전
7/1 ECB 신트라	• 우리 모두 물가가 너무 높다는 것을 확인 • 7월 FOMC 결정에 대한 일체의 신호 거부 • 4개국 총재의 가이드언스 종료 공감대
7/14~15 첫 의회 증언	• 위원들은 지속적으로 높은 물가에 대해 어떠한 관용도 없다 • 바젤 엔드게임은 미국의 엔드게임이 아니다 • 우리는 정치를 연준 밖에 둘 것이다

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

케빈 워시의 트릴레마, 대차대조표 관련 시나리오	
구분	내용
축소 + 장기금리 상승 용인	본인의 주장과 부합, 행정부의 차입비용 인하 목표와 충돌. 7% 모기지 금리 하의 주택시장 불안정
보유량 유지 + 저금리	단기적으로 무난, 본인이 비판해온 재정 우위 지속. 지적 일관성의 훼손
장기물을 단기물로 롤오버	중간 절충, 포트폴리오를 변동금리 부채로 전환. 기간 리스크 흡수를 이연할 뿐

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

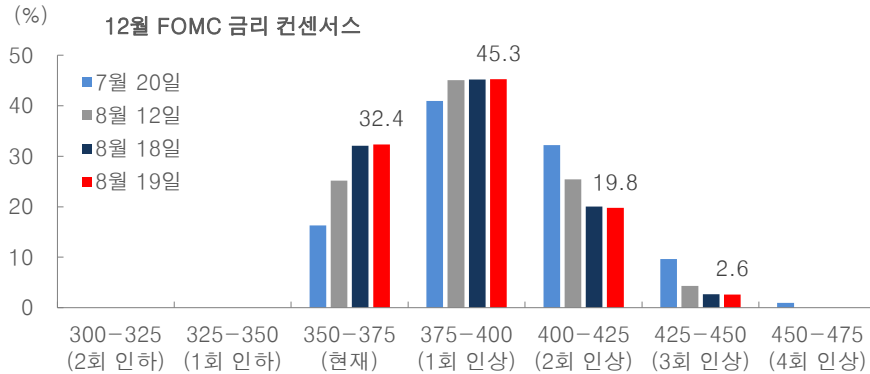
워시의 선택에 주목. 개혁과 인플레이션 프레임워크 재검토 방향성 체크. 공식 주제에만 집중할 가능성도 배제할 수 없어

연설 예상 의제 정리. 9월 금리인상을 언급하지는 않겠지만, 매파적인 스탠스를 피력할 가능성 경계

구분	내용
인플레이션 프레임워크 재검토의 방향 제시	반응함수 명시화·AIT 폐기 재확인이면 매파
커뮤니케이션 개혁 (가이던스·점도표·회의 축소)	연 6회 회의안 공식화 시 제도 변화 재료
2% 목표 자체는 건드리지 않는다는 재확인	목표 수정 시사는 사실상 배제
공식 주제 — 지급결제·스테이블코인·토큰화	주제상 당연. 금리 신호 회피 명분이 됨
대차대조표 정책, 충분한 지준 체제 재정의	축소 재개 시사 시 장기금리 상방 압력 급증
인플레이션 지표 선택 기준의 명확화	7월 혼란의 직접적 해소 여부 — 가장 중요
에너지·공급충격을 "일시적"으로 규정	일시적 규정 시 비둘기 해석
AI 자본지출의 물가·생산성 영향	생산성 개선 강조 시 비둘기 해석 가능
노동시장 하방리스크 인정	인정 시 인상론 후퇴 → 비둘기
금융안정 리스크(AI 밸류에이션·레버리지)	경고성 언급 시 위험자산 조정 촉발 가능
9월 FOMC 방향의 명시적 신호	워시 스타일상 확률 낮음. 나오면 그 자체가 서프라이즈
재무부-연준 New Accord 구상 재언급	언급 시 독립성 논쟁 재점화 → 텀프리미엄 확대

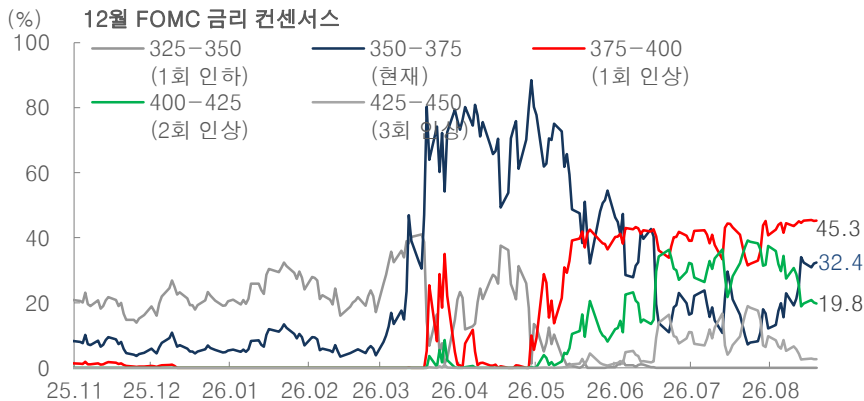
[통화정책 전망] 9월 FOMC 금리 동결 가능성 유력, 연내 금리인상 1회 가능성이 가장 높아

연내 금리동결 가능성 상승, 금리인상 2회 가능성 축소



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

연내 기준금리 1회 인상 가능성이 가장 높아



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2026년 9월 FOMC 금리동결 가능성 60.14%로 여전히 우위

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026-09-16	60.14%	39.86%	0.00%
2026-10-28	38.00%	62.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	98.67%	1.33%
2027-01-27	0.00%	78.00%	22.00%
2027-03-17	0.00%	50.86%	49.14%
2027-04-28	0.00%	38.00%	62.00%
2027-06-09	0.00%	24.21%	75.79%
2027-07-28	0.00%	22.00%	78.00%
2027-09-15	0.00%	21.70%	78.30%
2027-10-27	0.00%	24.00%	76.00%
2027-12-08	0.00%	32.09%	67.91%

자료: CME, 대신증권 Research Center

스콧 베센트 미 재무장관, 대이란 경제 제재 예고

Bessent says US to impose 'toughest' ever sanctions on Iran, urges China to cooperate

By Reuters

August 21, 2026 12:41 AM GMT+9 · Updated August 21, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령 강경 태도 속 호르무즈 해협 봉쇄 유지

Trump says no talks are taking place with Iran and none are scheduled

By Reuters

August 18, 2026 10:43 PM GMT+9 · Updated August 18, 2026



Hormuz Strait to remain shut until U.S. meets interim deal conditions, Iran says

By Reuters

August 18, 2026 6:45 PM GMT+9 · Updated August 19, 2026

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

8월 24일 대이란 경제 제재는 이뤄질 가능성 높아

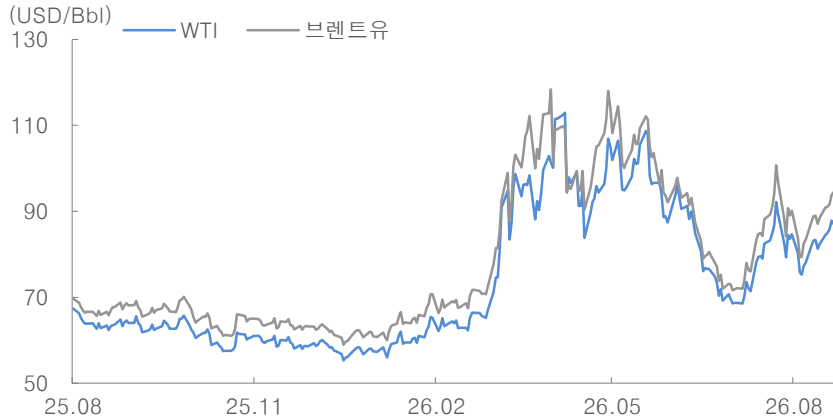
날짜	미국 주요 선언	결과
3월 21일	트럼프, 48시간 내 호르무즈 재개 없으면 이란 발전소 타격 경고	이란도 걸프 에너지 시설 보복 경고. 전면 인프라 공격은 보류
4월 2일	트럼프, 이란 교량·발전소 파괴 가능성 재차 경고	이후 실제 전면 파괴보다는 봉쇄·경제압박으로 무게중심 이동
4월 13일	미국, 대이란 해상봉쇄 시행	실제 집행되며 이란 원유·선박 통행 압박 강화
4월 15일 ~5월 28일	재무부, Economic Fury 제재 연속 발표	이란 원유·그림자 선단·금융망·중국 정유사 등 제재 대상 지속 확대
7월 14일	미국, 대이란 해상봉쇄 재개·강화	호르무즈 통항 위축과 원유 공급 차질 우려 확대
8월 20일	베센트, “역사상 가장 강력 한 대이란 제재” 예고	8월 24일 공개 예정 (현지시간)

- 군사적 위협의 실제 집행은 제한적이었으나, 해상 봉쇄나 금융·원유 제재는 이뤄졌으며 이란 경제에도 실제 타격

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

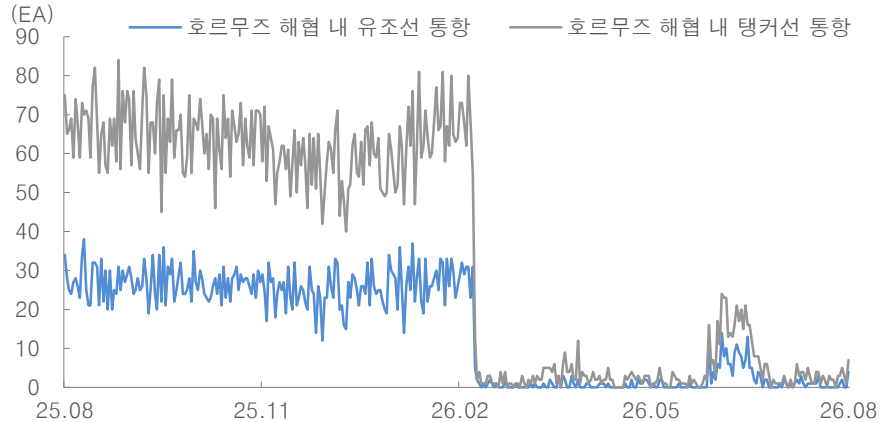
국제 유가 상승 지속, 호르무즈 해협 통항은 여전히 부진

국제 유가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 통과 유조선 수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 이란 관련 발언 모음

날짜	내용
7월 8일	미국·이란 간 휴전 및 양해각서 관련 이란과 협상하는 것은 시간 낭비
7월 10일	7월 7일부터 대이란 적대행위가 재개됐음을 의회에 공식 통보
7월 13일	해협 안전 확보 비용을 충당하기 위해 통과 화물에 20% 보상 수수료를 부과하겠다는 구상 발표
7월 14일	하루 만에 20% 수수료 방안을 철회. 이란이 협상에 복귀하지 않으면 다음 주부터 발전소 및 민간 인프라 타격하겠다고 위협
7월 23일	이란과 예멘 후티에 대규모 군사적 공격 경고
7월 23일	후티 공격으로 화물선에 발생한 손해는 미국이 동결한 이란 자산으로 배상
8월 3일	대규모 이란 공급 보류, 이란에 마지막 기회라고 발언
8월 6일	이란과의 전쟁 꽤 빨리 끝날 것으로 언급
8월 10일	경제적 압박을 유지하며 저강도 대응
8월 11일	이란에 맞배상 요구, 핵합의 없는 종전 가능성 시사
8월 18일	이란과 현재 진행 중인 대화 없음, 예정된 계획도 없음

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

[금융시장 환경] 미국 - 이란 분쟁 완화시 유가 70달러 초중반으로 레벨다운. 금리, 달러 하향 안정 가시화될 전망

WTI 주간차트, 지정학적 리스크 변동에 80달러 중심으로 등락 반복



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 4.7%에서 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간 차트. 100p에서 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

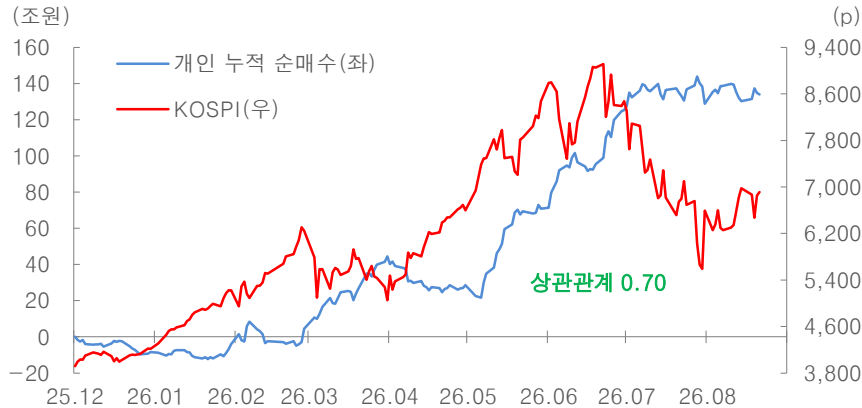
원/달러 환율 주간 차트, 상승추세대 하단인 1,410원선까지 이탈



자료: 대신증권 Research Center

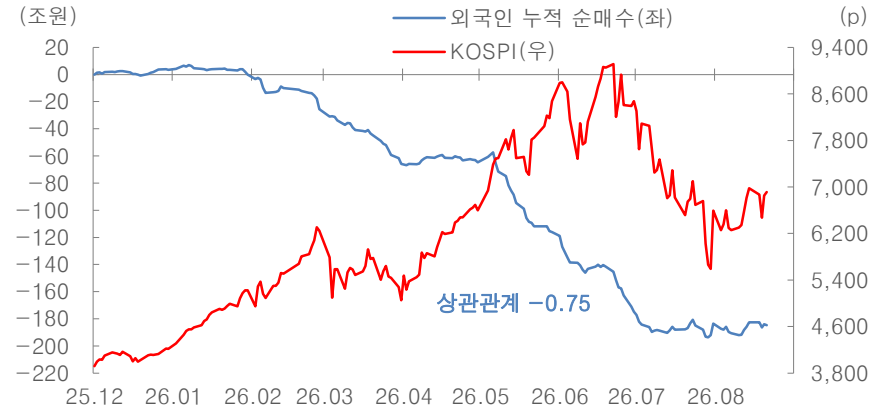
[KOSPI 수급 동력] KOSPI 반등 국면에서 금융투자(ETF) 매도 전환. KOSPI 등락을 주도하는 외국인, 수급 주도권 회복

개인 투자자, 8월 반등 국면에서 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 7,000선 회복 시도 과정에서 주도력을 확보한 외국인



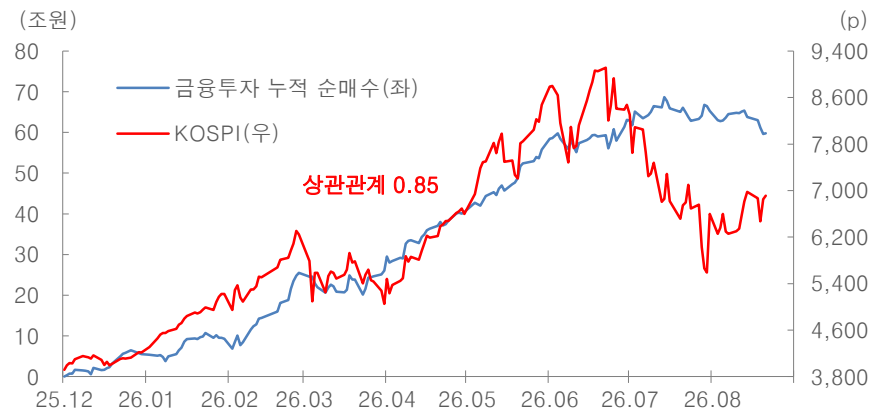
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐왔지만...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

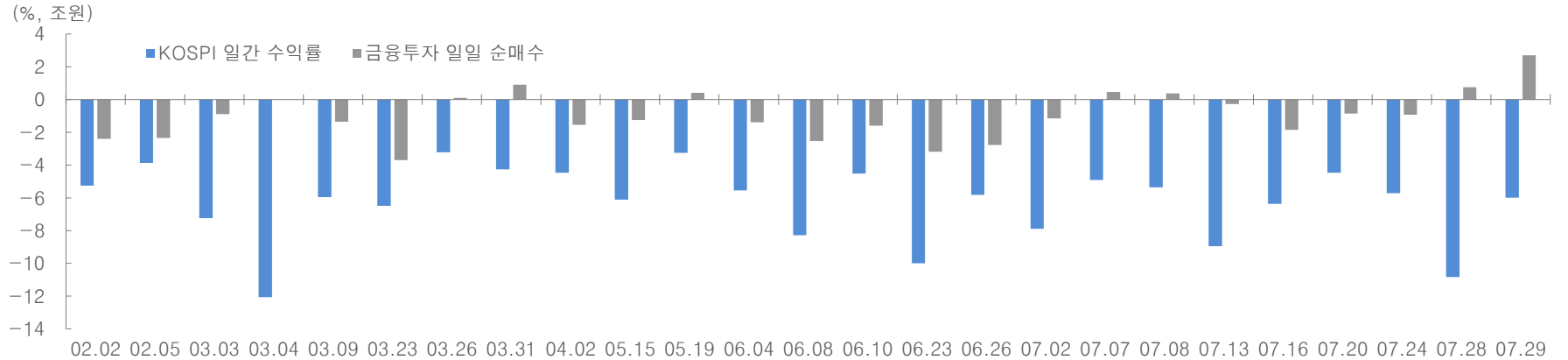
최근 KOSPI 급반등 과정에서 매도 우위인 금융투자(ETF 매매)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

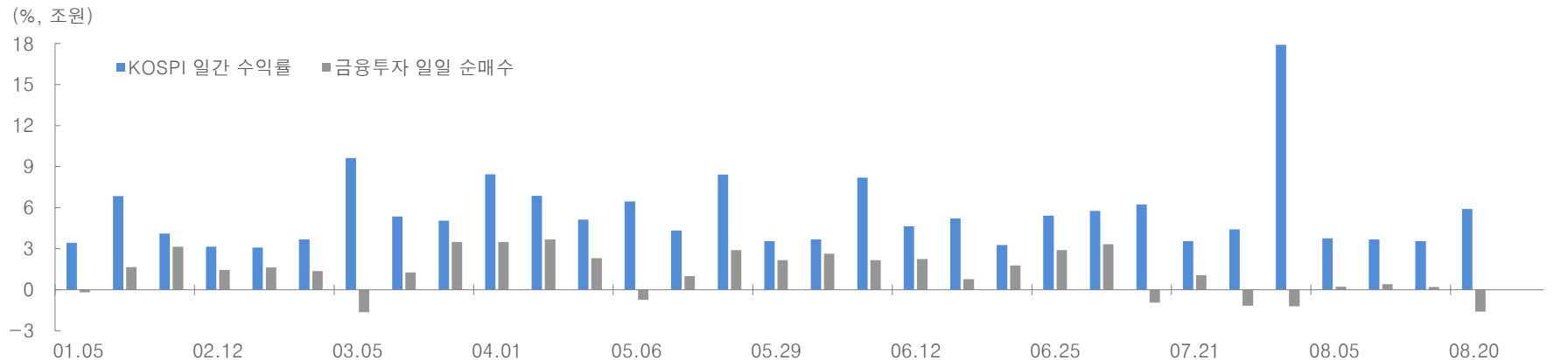
[금융투자 수급] 급등락을 주도했던 금융투자(ETF 매매), 7월 중순 이후 반등시 매도 우위를 보여주고 있어...

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급락했던 27번 중 금융투자가 19번(70%) 매도. 그러나 7월말에는 급락 국면에서 매수세 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급등했던 31번 중 금융투자가 24번(77.4%) 매수. 7월 중순 이후에는 KOSPI 반등시 금융투자 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

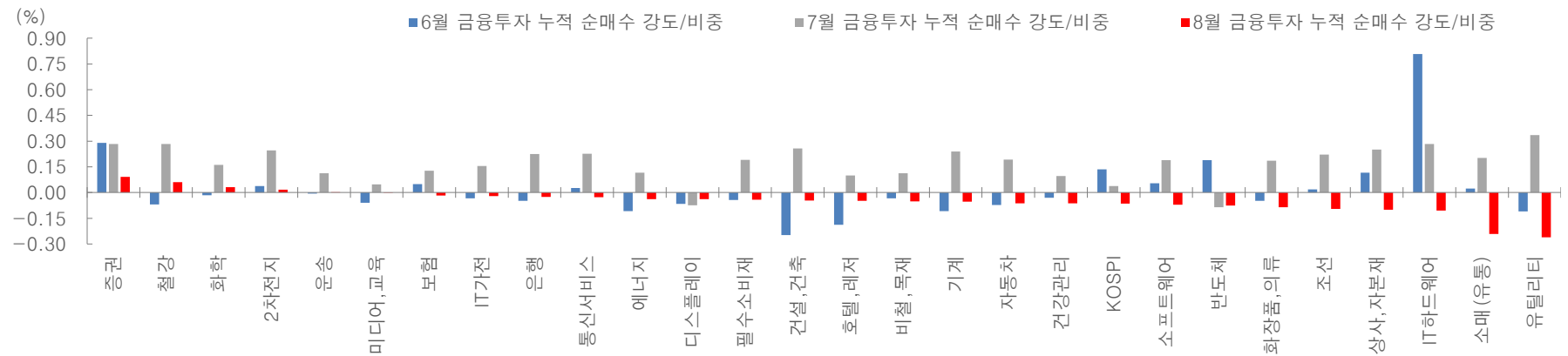
[금융투자 수급] 7월 25개, 8월 5개 업종 순매수. 쏠림현상 완화되었지만, 매수 업종은 확산은 제한적, 감소 중

증권, 2차전지, 화학, 철강, 운송 8개 업종만 순매수. 반도체, 상사/자본재, 조선, 자동차, IT하드웨어, 건강관리, 기계 등 최근 반등을 주도한 업종 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

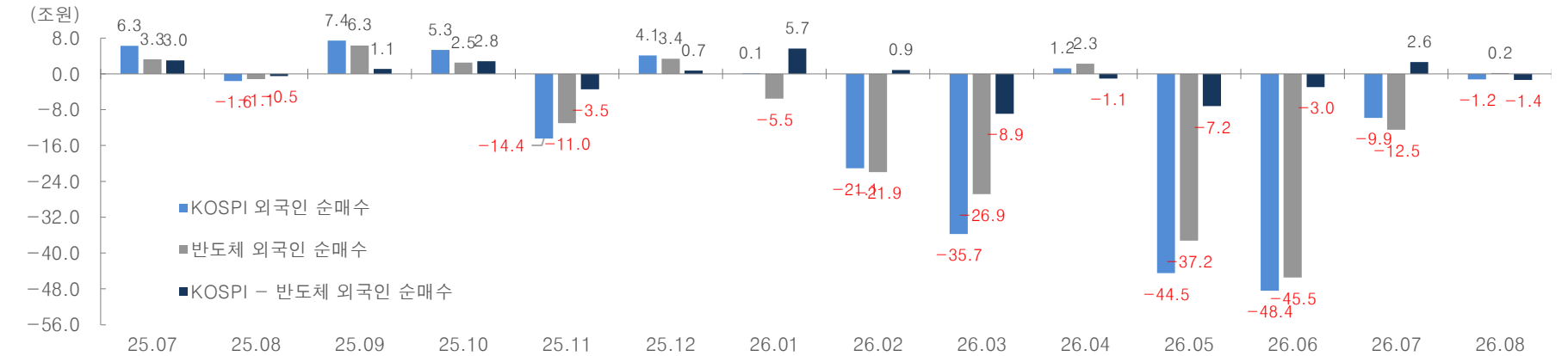
외국인 순매수 강도 상위, 증권, 철강, 화학, 2차전지, 운송 상위권. 유틸리티, 소매(유통), IT하드웨어, 상사/자본재, 조선, 화장품/의류 등 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

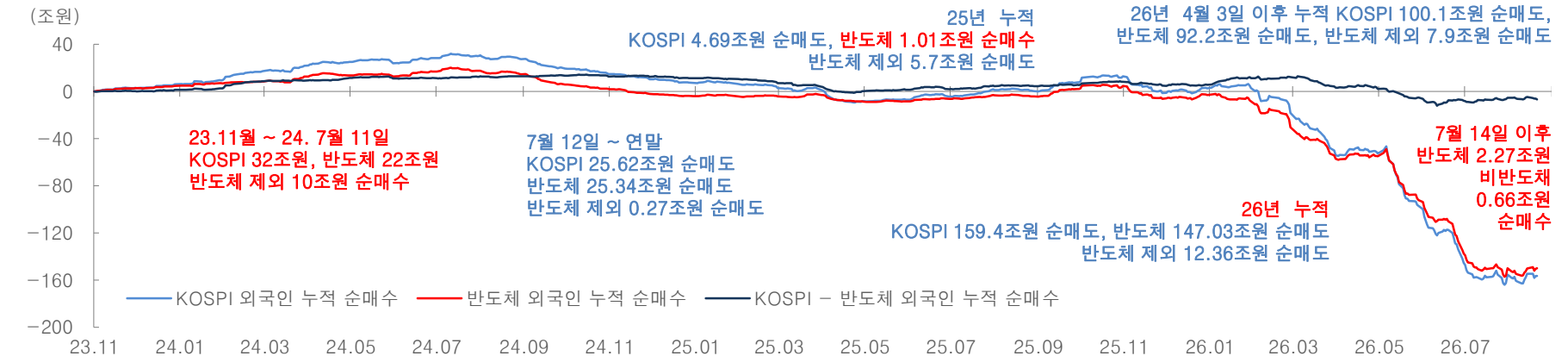
[외국인 수급] 4개월 연속 매도 기록 중, 매도 규모는 크게 축소. 반도체는 4개월만에 매수 전환. 비반도체는 매도 우위

4개월 연속 순매도. 주간 단위로 매수/매도 반복. 반도체는 4개월만에 매수 전환, Non-반도체는 한 달만에 매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

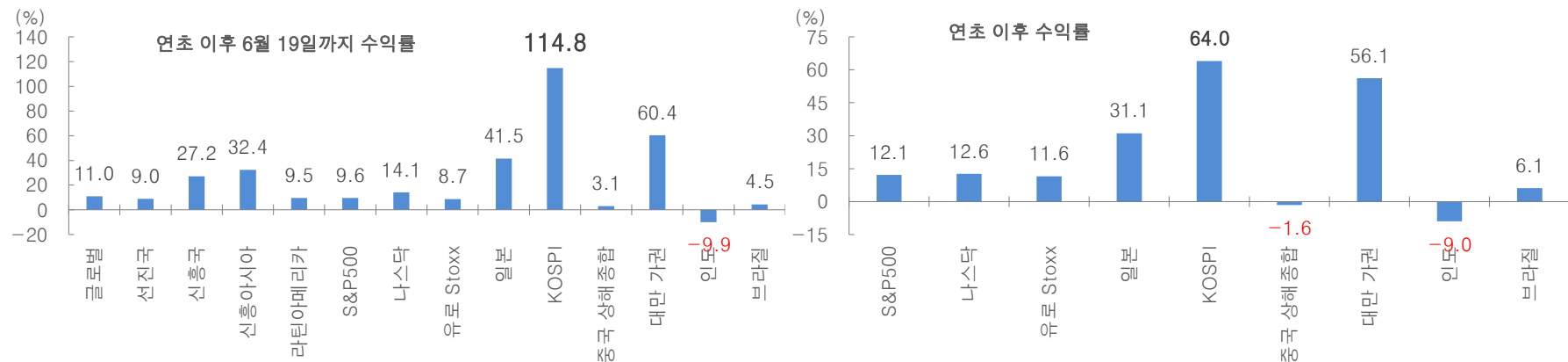
연초 이후 KOSPI 159.4조원 순매도. 7월 14일 이후 반도체 2.27조원, Non반도체는 0.66조원 순매수 전환. 8월 셋째주 비반도체 중심의 매도 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

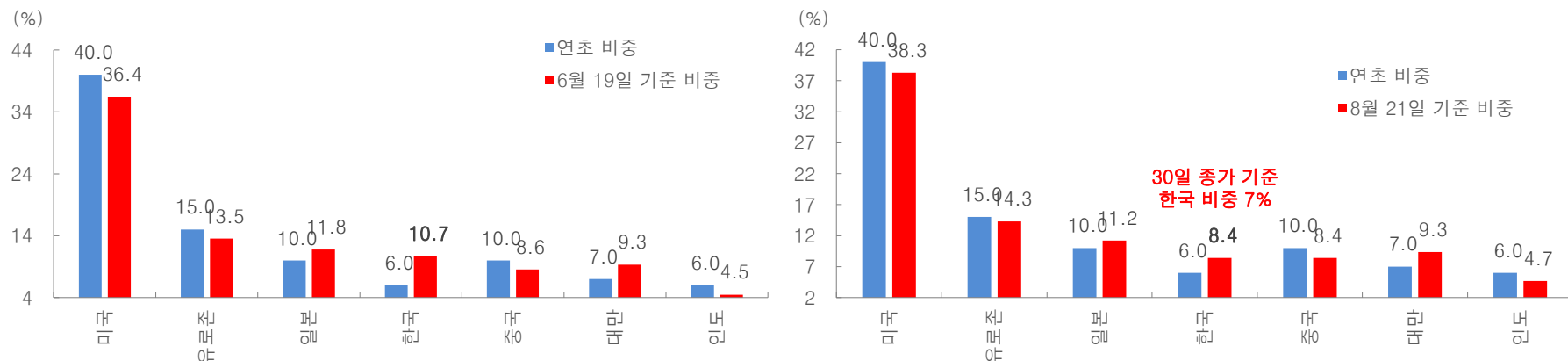
[외국인 수급] KOSPI 급락 반전으로 Overweight 폭 축소, 외국인 현물 매도 완화 & 매수 전환

KOSPI만 114.8% 레벨업. 2위 대만 60.4%, 3위 일본 41.5%. 7월 급락 이후 반등으로 연간 KOSPI 수익률 48.5%에서 64%로 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 40%, 유로존 15%, 한국 6%로 셋팅시 10.7%까지 급등했지만, 7월 KOSPI 급락으로 7%로 축소 이후 회복 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

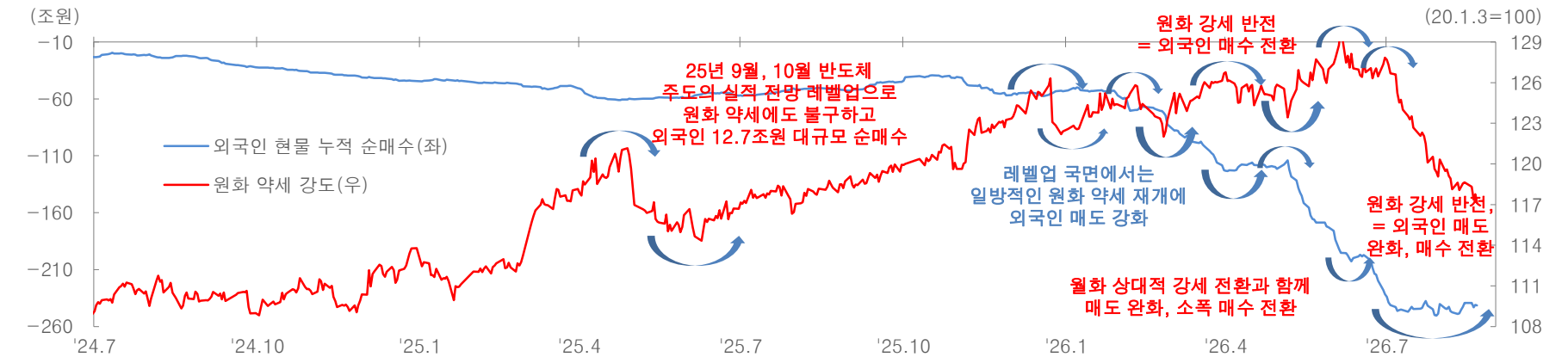
[외국인 수급] 매도 완화, 매수 전환. 외국인 지분율 40%에 재근접. 리밸런싱 성격의 매도 부담 완화 & 원화 강세 반전

외국인 보유 비중 37%에서 39% 회복. 외국인 순매수에 힘입은 KOSPI 반등 영향. 보유비중이 지속적으로 상승하는지 여부가 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

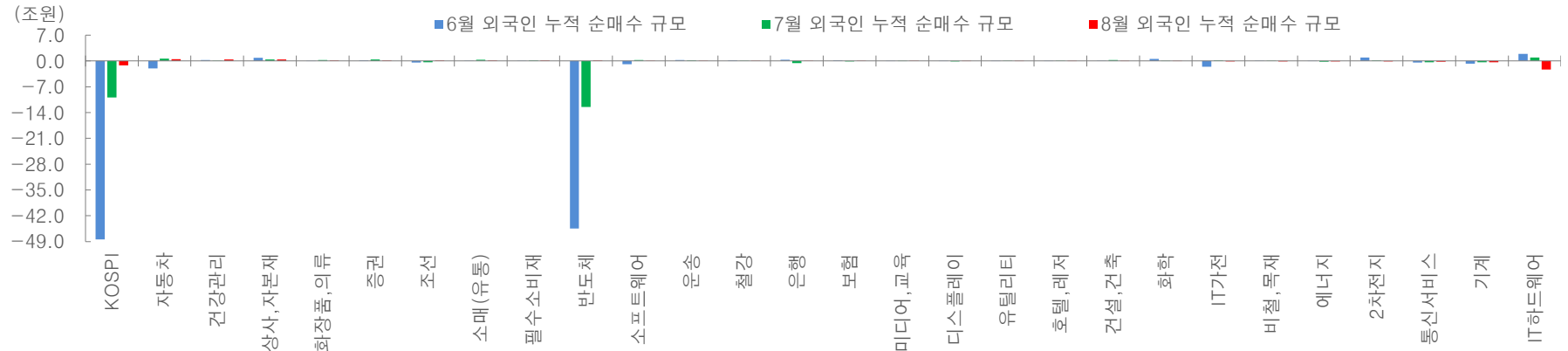
원화 변동성 확대 & 긴축 우려, 유가 반등 등에 대규모 순매도, 원화 상대적 강세 반전과 함께 외국인 매도 규모 크게 축소, 120 하회와 함께 순매수 전환



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

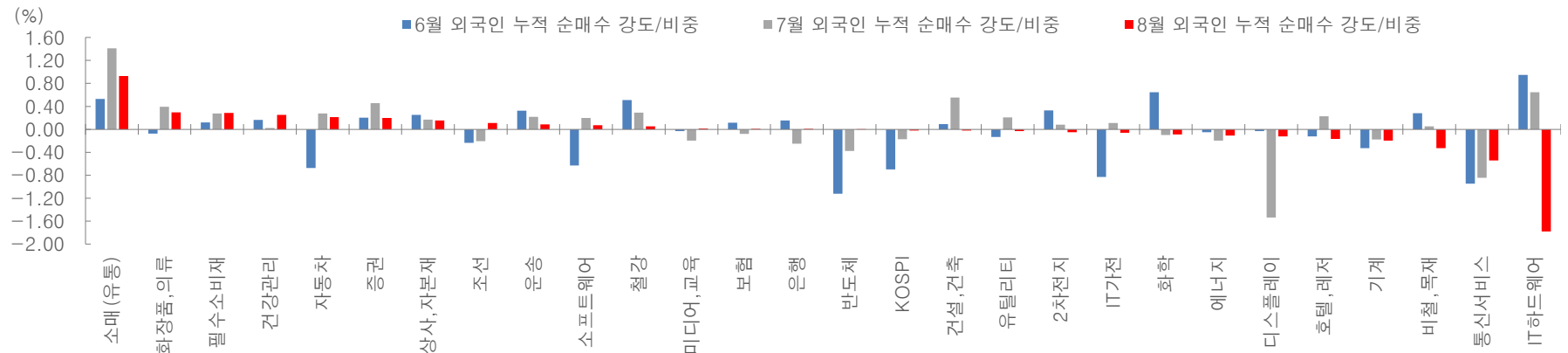
[외국인 수급] 26개 업종 중 15개 업종 순매수(2.56조원). 매도는 상대적으로 견조했거나 최근 급반등 업종 중심으로...

자동차, 건강관리, 상사/자본재, 화장품/의류, 증권, 조선, 소매(유통) 등 소외주, 내수주 중심 15개 순매수. IT하드웨어, 기계, 통신, 2차전지 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 강도 상위, 소매(유통), 화장품/의류, 필수소비재, 건강관리, 자동차, 증권, 상사/자본재 등. IT하드웨어, 통신, 비철/목재 등 매도 강화

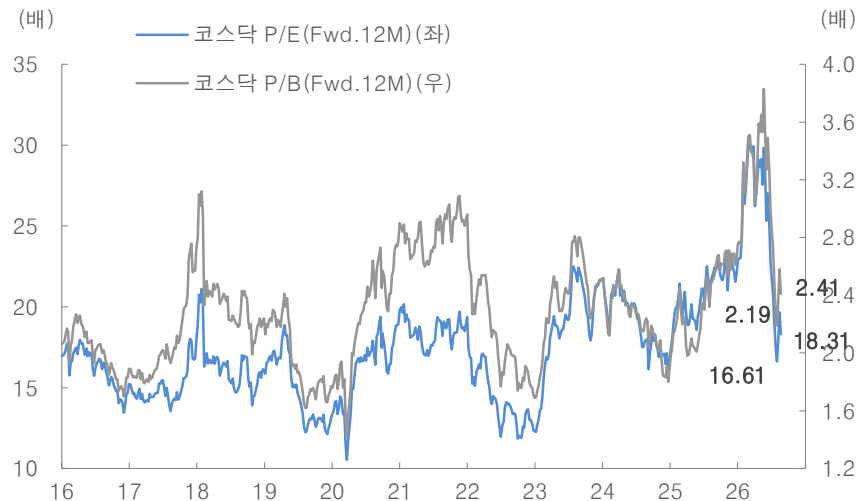


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

채권금리 하락과 승강제 가시화 = KOSDAQ 반등. Non반도체 실적 개선 = KOSPI 확산으로 이어져...

- 8월 KOSPI 변동성 확대 국면에도 KOSDAQ은 4거래일 연속 상승. 8월 2주차 KOSPI 급반등에 KOSDAQ이 다소 부진했지만, 8월 KOSPI +5.8%, KOSDAQ +20.13%로 상대적 강세 유효. KOSDAQ 분위기 반전은 6월말부터 시작. 밸류에이션 부담 완화 속에 한국 국고채 금리 고점 통과로 KOSPI대비 KOSDAQ 상대강도 저점 통과. 이후 KOSPI 급락 과정에서 상대적으로 견조한 흐름을 보이던 상황에서 **국고채 3년물이 7월 24일 고점으로 하락 반전. 당시 KOSDAQ 선행 PER은 16.61배, PBR은 2.19배로 고점대비 50% 이상 하락하며 밸류에이션 부담 크게 완화.** 여기에 KOSDAQ 승강제, 프리미엄지수 마련을 위한 공청회 이슈 부각. 승강제 프리미엄 심사 축(보도 기준: 실적·성장성·재무건전성·지배구조)을 제시한 상황에서 당사에서 **확정 데이터로 근사한 선별 종목에 반도체 소부장, 기계, 2차전지는 물론, 제약/바이오도 다수 포진. KOSDAQ 대표주들의 반등 탄력 강화**
- 한편, 주간 기준 반도체가 급등락을 보였지만, Non반도체 상승 지속. 2주 연속 상승 업종은 IT하드웨어, IT가전, 에너지, 자동차, 통신, 디스플레이 등 17개 업종에 달하는 상황. 8월 2주차에서 확인할 수 있듯이 향후 KOSPI는 **반도체가 다시금 주도주로서 자리매김하는 가운데 실적대비 저평가, 소외주들의 동반 상승이 이뤄질 것으로 전망.** 1) 올해 삼성전자, SK하이닉스 풀림 현상은 5월 19일 ~ 6월 22일뿐. 당시 KOSPI(+25%)를 Outperform한 업종은 IT하드웨어(86.8%), 반도체(46.3%) 뿐. 24개 업종 Underperform했고, 20개 업종이 마이너스 수익률 기록. 하지만, 월간 수익률 순위를 보면 **반도체가 꾸준히 상위권을 유지했지만, 시기별로 다양한 업종이 동반 강세를 기록.** 2) 금융투자의 매매패턴도 변화. 5월, 6월 금융투자는 반도체, IT하드웨어, 상사/자본재(지주사)를 집중 매수했지만, **7월, 8월에는 반도체, 디스플레이를 제외한 24개 업종 순매수.** 3) **비반도체 업종의 수출 호조, 실적 개선 가시화도 긍정적.** 분기별, 연간 영업이익 전망도 18~21개 업종 상향 조정 중. 비반도체 업종의 수출/실적 모멘텀 강화 뚜렷. 낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종에 위치한 **반도체, IT하드웨어, 소매(유통), 보험, 자동차, 상사/자본재, 조선, 2차전지 등 주목**

KOSDAQ 밸류에이션 부담 완화 & 채권금리 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

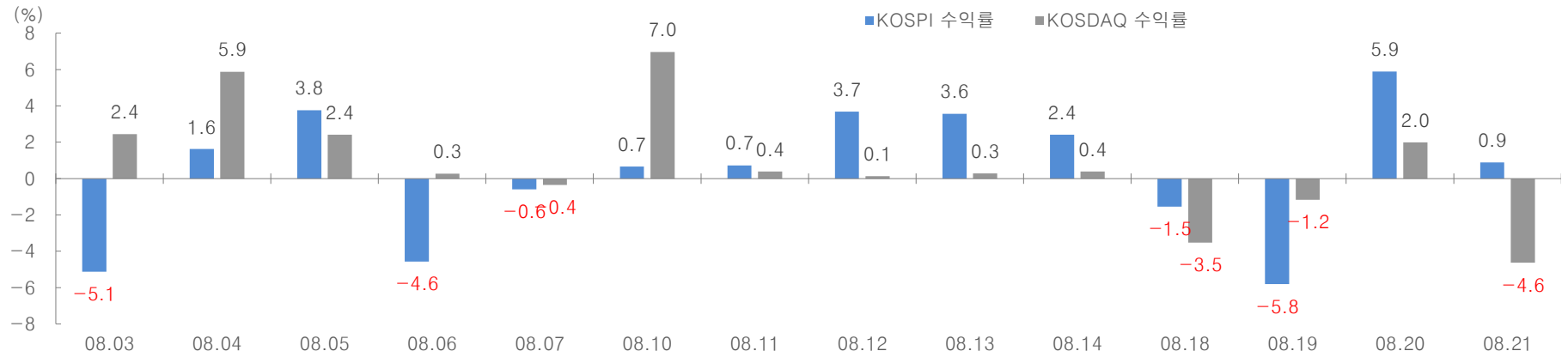
비반도체 실적 개선으로 밸류에이션 매력 확대 & 모멘텀 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

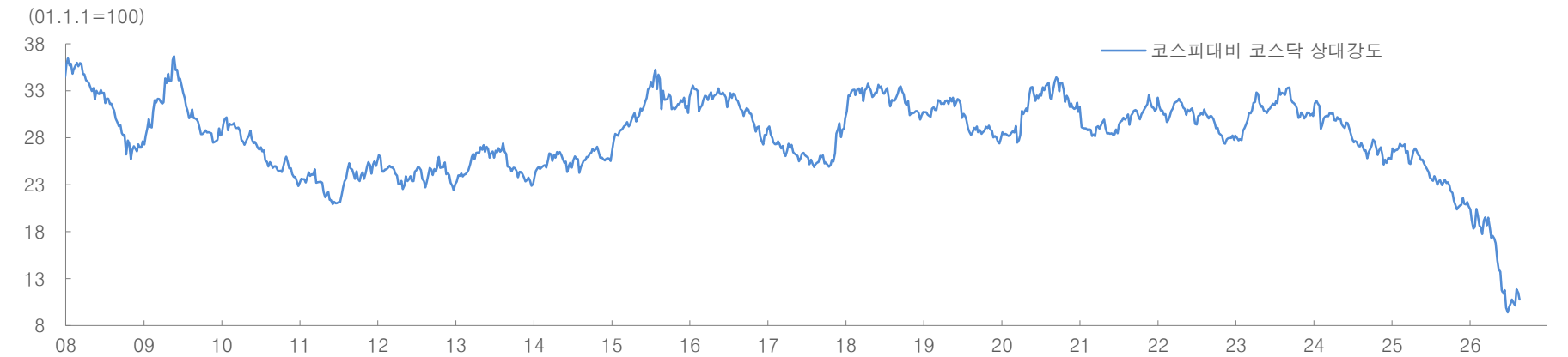
[KOSDAQ] 채권 스트레스에 3주만에 KOSPI대비 약세 반전. KOSDAQ의 상대적 강세 국면은 끝난걸까?

상대적 강세를 보이던 KOSDAQ 채권금리 반등 스트레스에 8월 셋째주 -7.25%로 KOSPI(-0.93%)대비 약세 반전. KOSDAQ의 상대적 강세는 끝?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

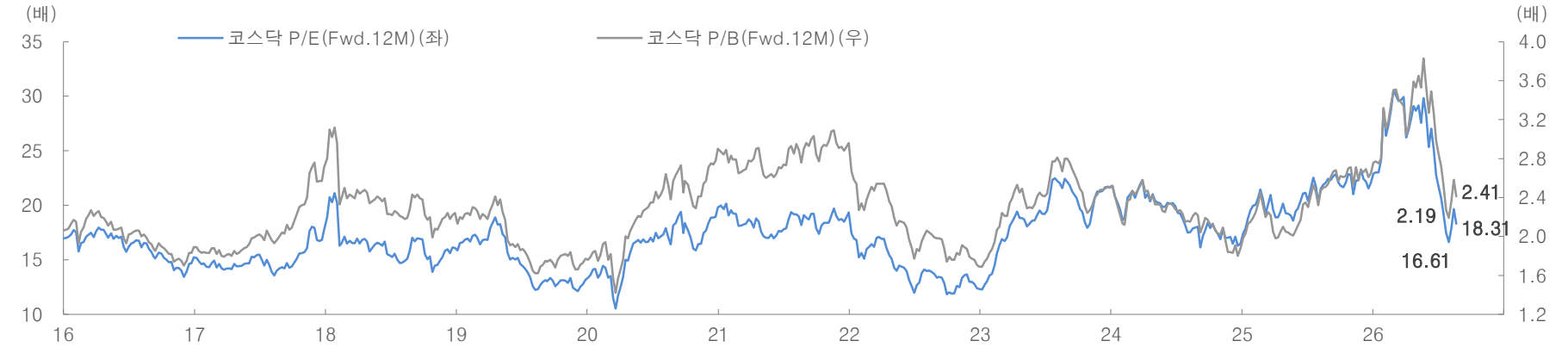
수직 낙하하던 KOSPI대비 KOSDAQ 상대 강도 또한 6월 마지막주를 저점으로 분위기 반전 모색 중. 8월 중순 이후 상대적 약세 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

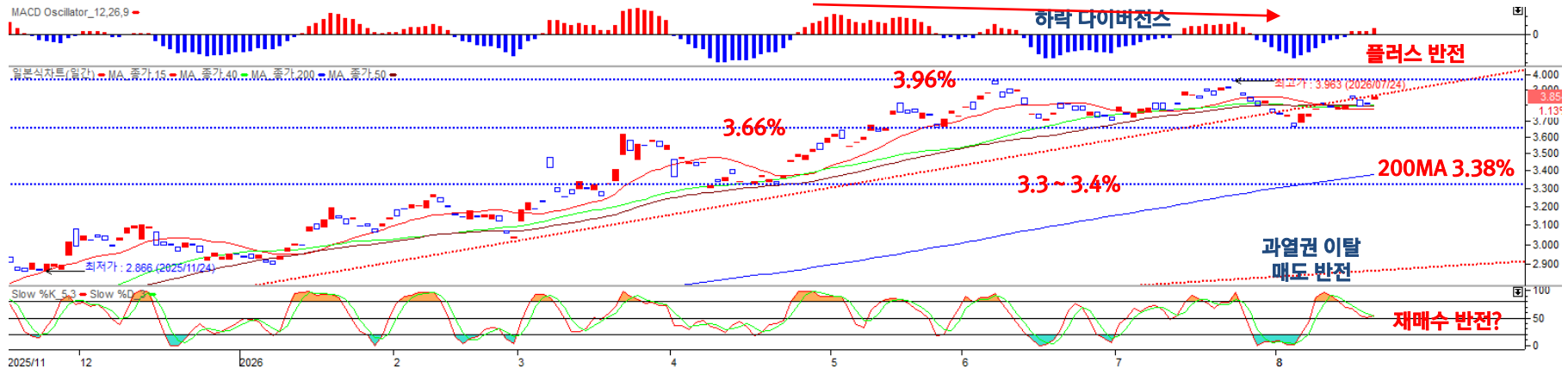
[KOSDAQ] 6월, 7월 급락으로 KOSDAQ 선행 PER 16.61배, 선행 PBR 2.19배로 레벨다운 & 채권금리 하락 반전

30배를 넘나들던 KOSDAQ 선행 PER은 16.61배로, 4배에 근접했던 선행 PBR은 2.19배로 레벨다운. 이후 18.31배, 2.41배로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

국고채 3년물 3.66%에서 반등, 하락 다이버전스 유효하지만, 한국 금통위 금리인상 가능성과 잼슨홀 미팅 경계심리에 추가 반등 가능성 경계



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 이익 개선 여부와 KOSDAQ 승강제, 프리미엄 지수 가시성이 중요

KOSDAQ 선행 EPS 올해 고점 돌파 여부가 중요한 시점. 지난주 고점 돌파 실패, 하락 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

승강제 관련 후보군 선별 과정과 기준 & 선별 지표. 9~10월 기준 발표 시 공식 요건으로 교체해 재스크리닝 예정

단계	기준	종목 수	기준	지표
모집단	코스닥 활성 상장(동전주 제외)	1,589	실적	24~25년 연속 영업흑자, 영업이익 규모, ROE 양수
기준	24~25년 연속 영업흑자, 부채비율 200% 미만, 완전자본 잠식 배제, 60일 거래대금 10억원 이상	396	성장성	2025년 매출액 성장률
			재무건전성	부채비율 200% 미만, 완전자본잠식 배제
점수 상위	확정치 6지표(유동시총·거래대금·ROE·매출성장·부채비 율·영업이익) 백분위 평균	100	지배구조·신뢰	3년 공시 전수 조사 및 주식가치 회석 요인 및 불성실 공시 관련 종목 제외, 2025 회계연도 감사의견 전종목 적정
후보 선정	불성실 공시 제외 후 점수순 상위 50	50	시장성	유동시가총액, 60일 일평균 거래대금

자료: FnGuide, LSEG, DART (금융감독원), 대신증권 Research Center

주: 8월 3일자 권순호 애널리스트의 "[8월 퀀트 전망] 코스피는 낙폭과대, 코스닥은 정책에 압축 대응" 참조

[KOSDAQ] 승강제 후보군: 후보 50 (1), 공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

- 시장이 기대하는 코스닥 이익의 성격(상방 가늠이 어려운 성장)과 정책의 우량주 선별 유인(확정 실적·재무건전성) 사이에 괴리가 존재한다고 판단
- 따라서 코스닥 전반의 재평가보다 기준 발표 전후 편입 기대 종목의 단기 대응이 유효. 성장을 중심으로 한 장기투자성과 지켜볼 필요.
- 24년~26년 7월 까지 불성실 공시 내역 등 종목 제외. 코스닥150 미편입 18종목이 신규 편입 수혜 후보라 판단

후보 50 (점수순 1~15위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
1	리노공업	반도체	34,434	1,294	편입
2	알테오젠	건강관리	117,493	1,815	편입
3	파마리서치	건강관리	22,457	426	편입
4	테스	반도체	28,173	773	편입
5	클래시스	건강관리	13,075	139	편입
6	휴젤	건강관리	16,089	154	편입
7	비츠로셀	IT가전	7,389	284	편입
8	피에스케이	반도체	27,249	840	편입
9	JYP Ent.	미디어	14,467	124	편입
10	ISC	반도체	17,471	622	편입
11	에스앤에스텍	반도체	6,833	186	편입
12	보성파워텍	기계	3,021	554	미편입
13	이오테크닉스	반도체	34,150	785	편입
14	원익IPS	반도체	46,929	2,026	편입
15	티씨케이	반도체	6,598	224	편입

[KOSDAQ] 승강제 후보군: 후보 50 (2), 공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

후보 50 (점수순 16~36위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
16	HPSP	반도체	30,747	3,026	편입
17	에스엠	미디어	7,965	100	편입
18	티에스이	반도체	17,308	283	편입
19	원텍	건강관리	3,369	102	미편입
20	피에스케이홀딩스	반도체	14,819	342	편입
21	에스티팜	건강관리	16,177	197	편입
22	RFHIC	IT하드웨어	10,061	388	편입
23	제룡전기	기계	5,701	277	편입
24	글로벌텍스프리	은행	2,637	72	미편입
25	GST	반도체	6,951	209	미편입
26	선익시스템	디스플레이	3,139	120	편입
27	유진테크	반도체	22,384	436	편입
28	덕산네오룩스	디스플레이	3,930	85	편입
29	파크시스템스	IT하드웨어	11,757	146	편입
30	유바이오로직스	건강관리	2,372	29	미편입
31	에스에이엠티	IT하드웨어	5,590	248	미편입
32	태광	기계	3,332	105	미편입
33	티에프이	반도체	2,121	80	미편입
34	코나아이	소프트웨어	3,811	75	편입
35	티엘비	반도체	6,969	220	미편입
36	솔브레인	반도체	11,921	326	편입

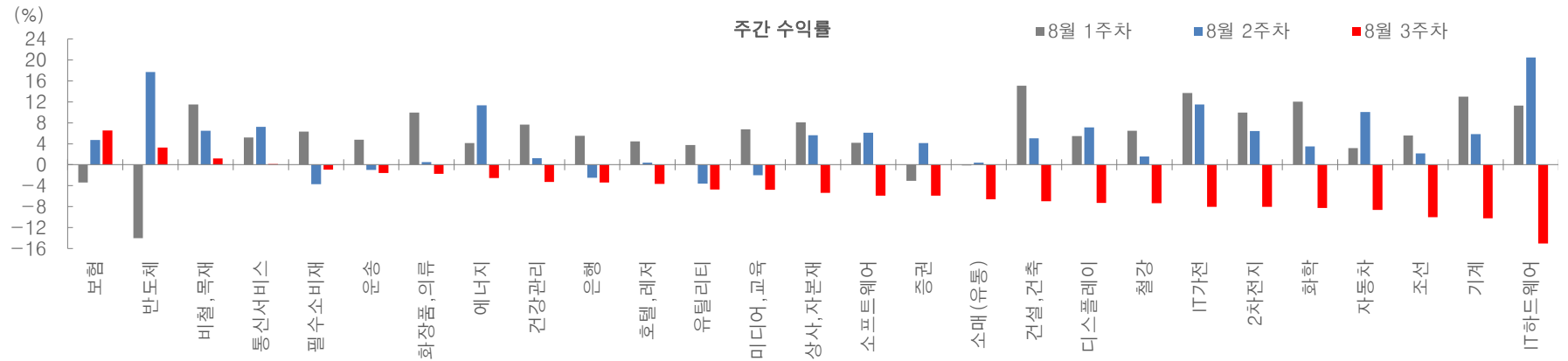
[KOSDAQ] 승강제 후보군: 후보 50 (3), 공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

후보 50 (점수순 37~50위)

순위	종목명	업종	유동시총(억원)	거래대금 60일(억원)	K150
37	코미코	반도체	8,440	263	편입
38	삼지전자	IT하드웨어	4,087	148	미편입
39	동국제약	건강관리	5,173	89	미편입
40	마이크로컨텍솔	반도체	1,233	52	미편입
41	세명전기	기계	736	156	미편입
42	인바디	건강관리	3,516	52	미편입
43	코스메카코리아	화장품 의류 완구	3,683	68	편입
44	지엔씨에너지	기계	3,713	74	미편입
45	파이버프로	IT하드웨어	1,699	125	미편입
46	고영	IT하드웨어	14,527	1,409	편입
47	동진씨미캠	반도체	15,863	514	편입
48	성광벤드	기계	4,680	93	편입
49	제닉	화장품 의류 완구	1,241	54	미편입
50	DSC인베스트먼트	은행	1,723	167	미편입

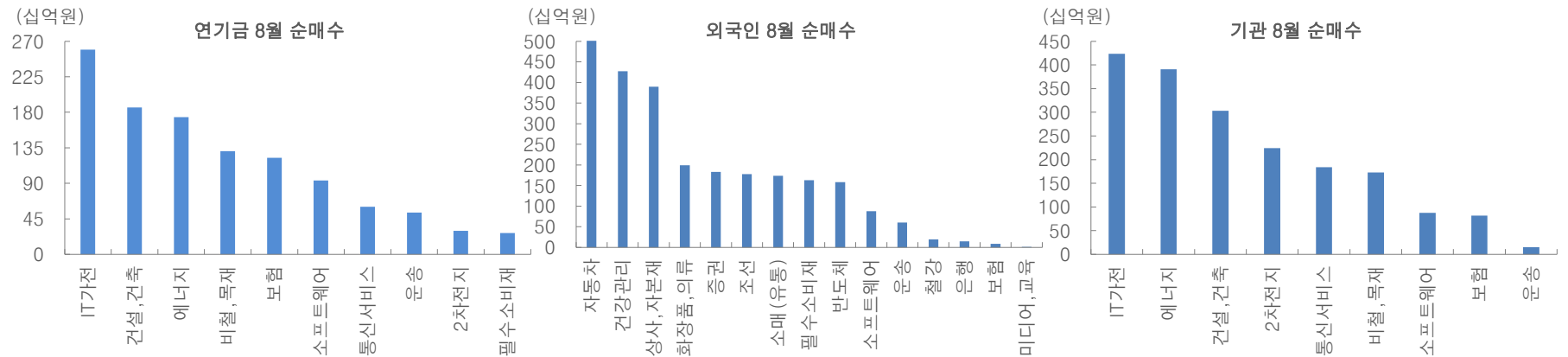
[8월 확산] 17개 업종이 2주 연속 반등했지만, 3주차에는 반도체 주주환원 정책 강화에 비반도체 22개 업종 약세

반도체 급반등에도 불구하고 17개 업종이 2주 연속 상승했지만, 3주차에는 반도체와 방어주가 버텼지만, 22개 업종이 약세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

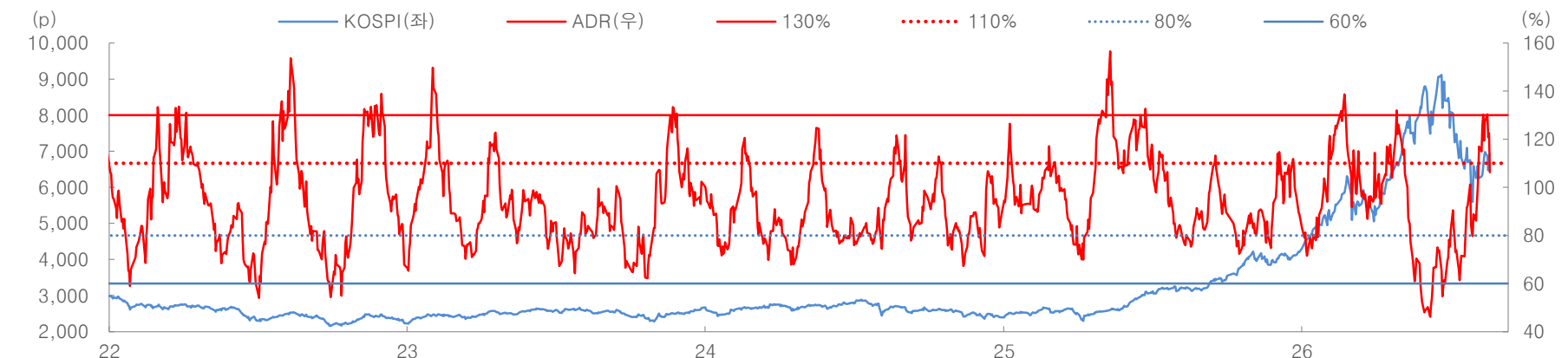
연기금, 외국인, 기관 매수세가 확산되는 양상. 동일 업종을 매수하지는 않지만, 수급 개선세는 여전히 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

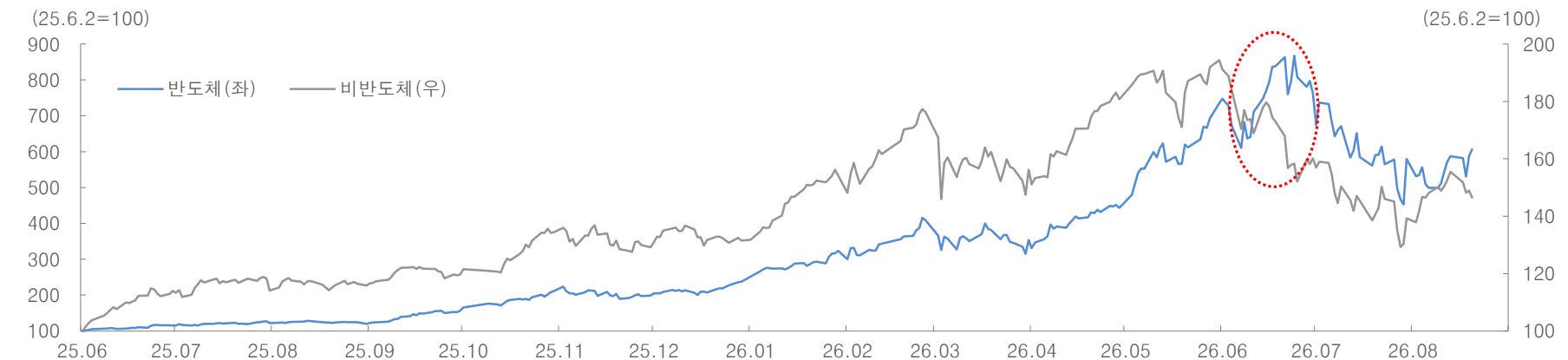
[쏠림현상] 130%에서 110%로 하락 반전한 ADR. 당분간 확신이 제한적이거나 지수 단기 조정 가능성 경계

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 130%에서 110% 이하로 하락 반전. 반도체 주도력 회복에 먼저 반등한 업종, 종목들의 단기 매물 소화, 과열 해소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이번 상승주세에서 반도체, 삼성전자 SK하이닉스만 독보적인 상승은 6월에만 발생! 나머지 국면에서는 동반 상승 속에 반도체가 상대적으로 강했던 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

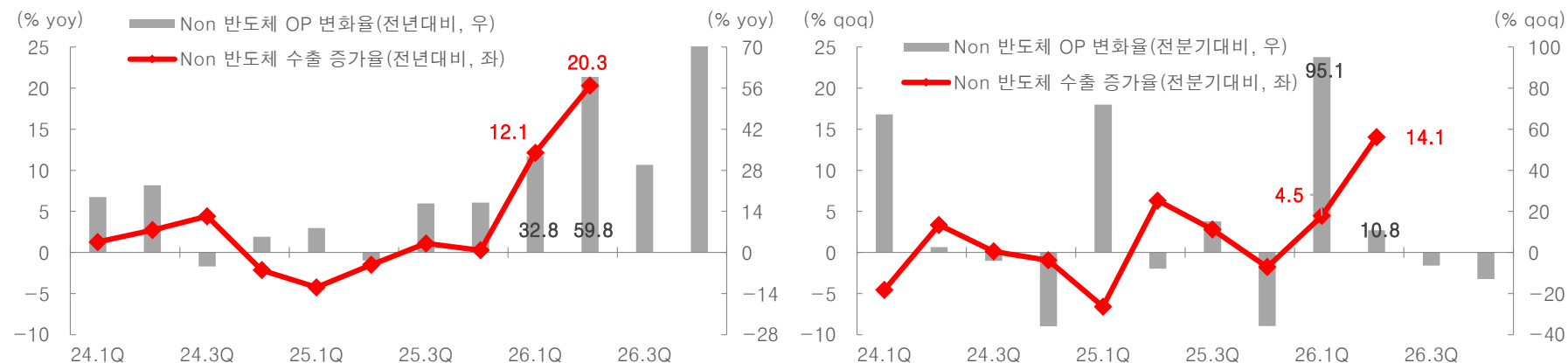
[확산 & 순환매] 비반도체 실적 전망 레벨업, 가파른 상승 국면 진입

비반도체 선행 PER 10배까지 레벨다운. 주가 급락 영향도 있지만, 선행 순이익이 190조원(4월말)에서 237조원으로 레벨업된 영향도 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

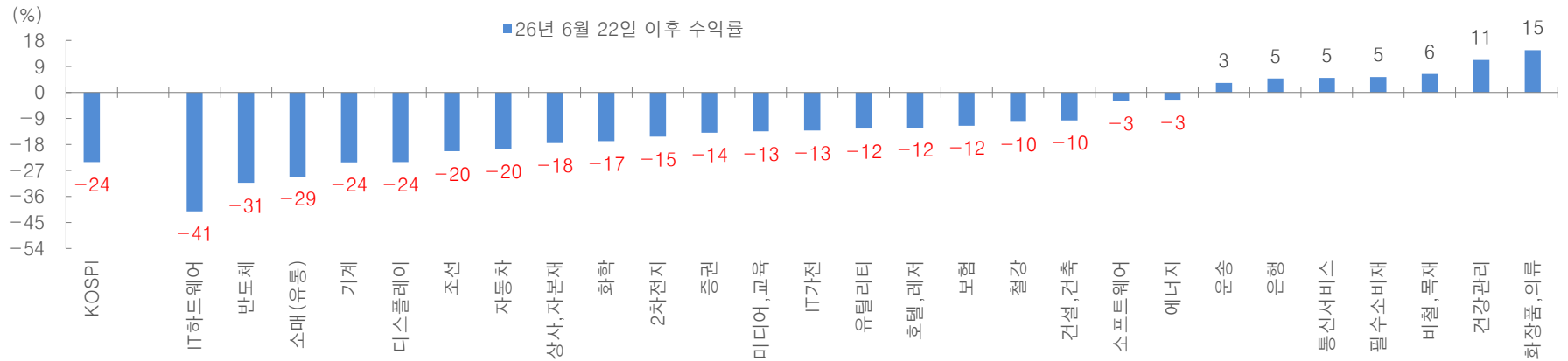
반도체 제외한 수출 모멘텀, 25년 4분기를 저점으로 이제 막 회복, 모멘텀 강화 국면 진입. 비반도체 업종의 추가적인 실적 개선 가능성 높여



자료: 산업통상부, FnGuide, 대신증권 Research Center

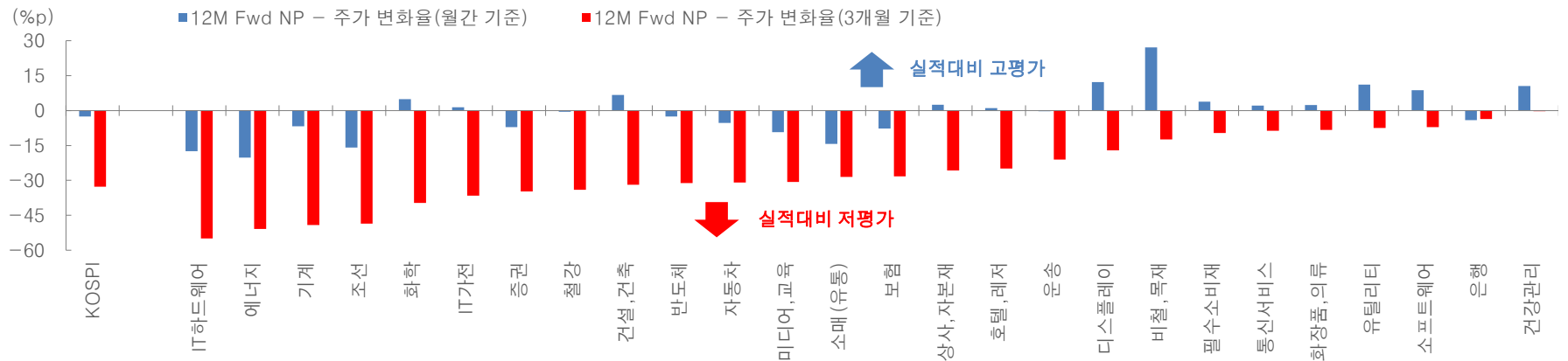
[낙폭과대 & 실적대비 저평가] IT하드웨어, 기계, 조선, 반도체, 자동차 등. 화장품/의류, 건강관리, 비철목재 고평가

6월 22일 이후 낙폭 과대 업종 : IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 기계, 디스플레이, 조선, 자동차, 상사/자본재, 화학, 2차전지 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

월간, 3개월 기준 12M 선행 순이익대비 주가 변화율. IT하드웨어, 에너지, 기계, 조선, 화학, IT가전, 증권, 철강, 건설, 반도체, 자동차 등 26개 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

엔비디아 실적 발표와 잭슨홀 미팅, KOSPI 2차 반등의 열쇠

- KOSPI는 반도체를 중심으로 변동성 장세 지속
- AI 투자 사이클과 반도체 수요는 견조하지만, 대외 불확실성과 차익 실현 매물이 지수의 상승 탄력을 제한
- 현재 KOSPI 12개월 선행 PER은 5.63배로 저평가 영역에 머물러 있는 반면, 12개월 선행 EPS는 1,227.9p로 6월 말 1,105.1p 대비 상승세 지속
- AI 투자와 반도체 업황에 대한 우려가 완화되고 디레버리징 압력도 상당 부분 해소된 만큼, 향후 실적 개선을 기반으로 밸류에이션 정상화와 지수 반등 흐름이 이어질 것으로 기대
- 8월 1~20일 반도체 수출은 전년 대비 +198.8% 증가한 260.3억달러를 기록했고, 컴퓨터 수출도 +242.1% 상승한 22.8억달러로 집계. 견조한 수출은 반도체 업황과 실적에 대한 불확실성을 낮추는 동시에 실적 대비 밸류에이션 매력도 확대
- 8월 27일 예정된 엔비디아 실적 발표는 AI 투자심리의 향방을 결정할 주요 이벤트
- 다음 분기 가이드언스의 추가 상향 여부와 매출총이익률 방어, 블랙웰 램프업 및 루빈 출하 전망을 확인 필요
- 아울러 새롭게 발표한 AI 금융 플랫폼이 엔비디아의 직접적인 부담을 제한하고 외부 자금을 유치할 수 있을지도 핵심 관전 포인트. 엔비디아가 호실적과 긍정적인 가이드언스를 제시할 경우 AI·반도체 전반의 투자심리 회복과 함께 2차 반등의 계기로 작용할 가능성 높음
- 미국 7월 PCE와 잭슨홀 미팅도 주목
- 현재 7월 PCE와 Core PCE 컨센서스는 전년 대비 각각 +3.6%, +3.3%로 6월과 유사한 수준에 형성. 최근 나타난 물가 둔화 흐름의 지속 여부가 중요
- 잭슨홀에서는 케빈 워시 의장의 물가 판단과 추가 금리 인상에 대한 입장 확인 필요. PCE를 통해 인플레이션 압력 완화가 재차 확인되고 통화정책에 대한 경계감까지 낮아질 경우, 국채 금리 안정과 함께 위험자산 선호가 강화될 것으로 기대
- 최근 대외 불확실성으로 투자심리가 위축되며 증시 낙폭이 확대됐고, 업종 전반의 약세 전개하면서 실적 대비 밸류에이션 매력은 높아진 상황
- 특히 실적 대비 저평가된 소매(유통), 보험, 에너지, IT하드웨어, 미디어, 조선 등의 업종에 주목할 필요

[모멘텀] 반도체 업종 강세 지속, IT하드웨어, 기계, 조선 등 약세 뚜렷

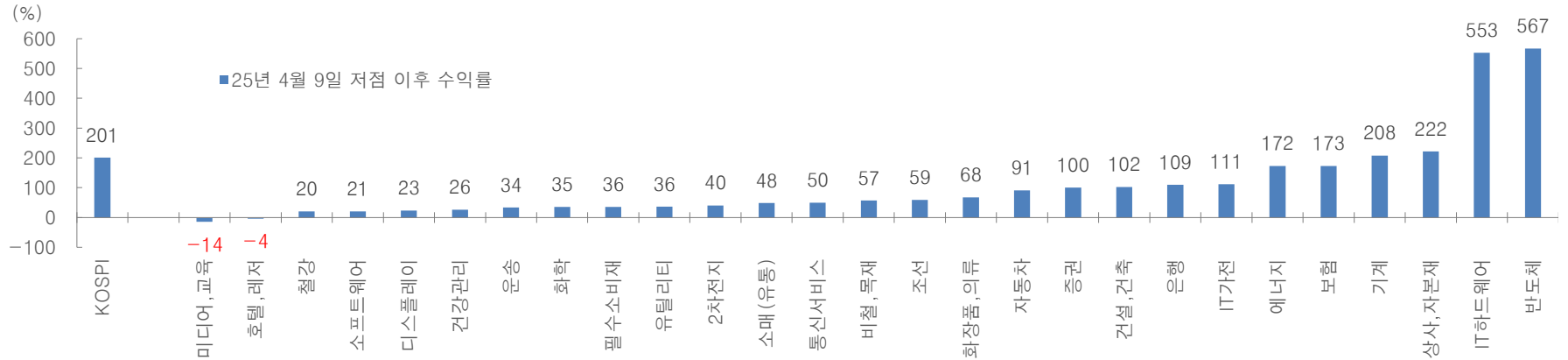
모멘텀 상위 업종: 보험, 반도체, 비철, 목재 등

주요 지수	현재가 (p)	등락률(%)						
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
KOSPI	6,913	0.9	-0.9	2.5	-11.6	19.0	120.0	64.0
에너지	7,802	-0.5	-2.5	5.7	2.2	14.4	100.1	63.8
화학	4,038	-4.3	-8.2	5.0	-25.8	-21.9	1.6	-9.8
비철, 목재	6,429	-0.8	1.2	26.4	-13.7	-25.6	22.7	-9.1
철강	2,137	-3.5	-7.4	3.4	-29.5	-22.7	-1.4	-1.6
건설, 건축	2,203	-4.7	-7.0	12.0	-19.5	1.5	46.6	44.9
기계	10,319	-4.4	-10.2	2.6	-33.8	-15.2	48.5	15.2
조선	7,497	-4.0	-10.0	1.3	-26.7	-30.0	-4.7	-14.0
상사, 자본재	5,713	-3.0	-5.4	8.0	-12.3	17.1	127.1	64.5
운송	1,851	1.3	-1.6	6.9	-2.8	-13.8	2.2	5.0
자동차	14,551	-1.1	-8.6	0.0	-29.2	-15.0	54.0	22.7
화장품, 의류	6,072	0.6	-1.8	7.0	3.8	6.5	17.6	23.8
호텔, 레저	1,566	-0.7	-3.7	3.2	-17.9	-36.2	-30.7	-32.2
미디어, 교육	479	-2.1	-4.8	-8.1	-19.7	-47.1	-35.0	-39.2
소매(유통)	2,375	-1.2	-6.6	-16.7	-23.5	-9.1	29.2	17.9
필수소비재	7,457	-0.5	-1.0	3.6	-3.3	-4.2	8.5	9.5
건강관리	9,686	-1.6	-3.3	10.7	1.5	-19.9	13.2	-8.5
은행	3,313	2.4	-3.4	-2.8	5.0	-9.8	37.7	23.8
증권	2,595	-1.6	-5.9	-7.1	-27.4	-37.1	29.8	15.6
보험	16,683	6.4	6.5	7.8	4.0	18.8	77.2	60.6
소프트웨어	6,508	-1.4	-5.9	10.5	-1.9	-14.4	-8.4	-9.2
IT하드웨어	4,025	-5.9	-15.0	-1.4	-5.2	137.7	365.3	193.8
반도체	51,113	3.0	3.3	1.3	-8.4	60.4	386.0	146.0
IT가전	2,805	-4.2	-8.0	12.5	-20.6	15.9	70.5	51.4
디스플레이	572	-1.4	-7.3	-1.7	-34.2	-28.2	-18.0	-18.8
통신서비스	497	3.5	0.2	10.5	-2.9	-0.7	30.1	35.3
유틸리티	1,030	-0.8	-4.7	-1.6	-19.4	-43.9	-14.1	-24.1

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

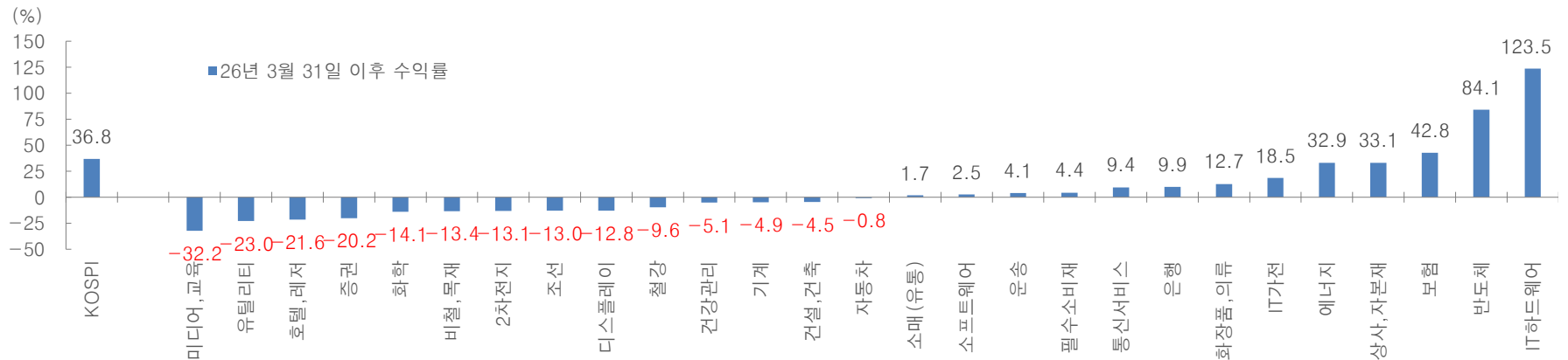
[가격 부담 vs 메리트] KOSPI대비 Outperform IT하드웨어, 반도체. 3/31 이후 14개 마이너스 수익률, 저평가 업종 다수

25년 4월 저점 이후 수익률. IT하드웨어, 반도체, 기계 등 4개 업종 KOSPI Outperform. 미디어/교육, 호텔/레저 (-), 철강, 소프트웨어 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

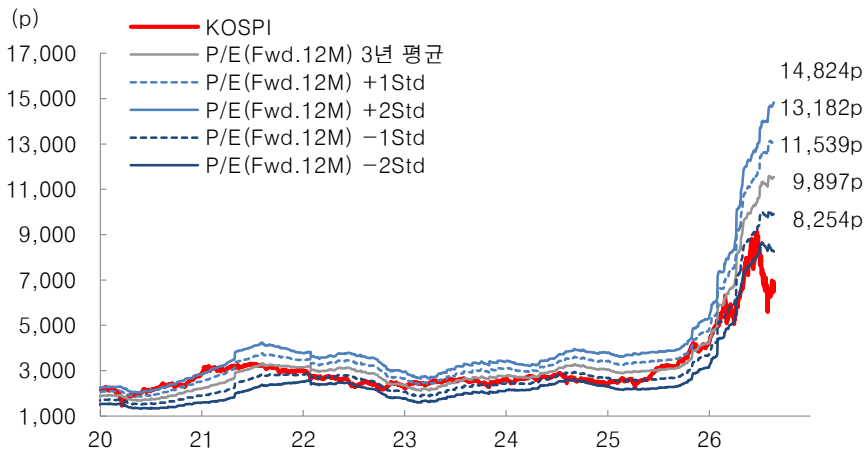
26년 3월말 저점 이후 수익률. IT하드웨어, 반도체, 보험 Outperform. 미디어/교육, 유틸리티, 호텔/레저, 증권, 화학, 비철/목재 등 14개 (-) 수익률



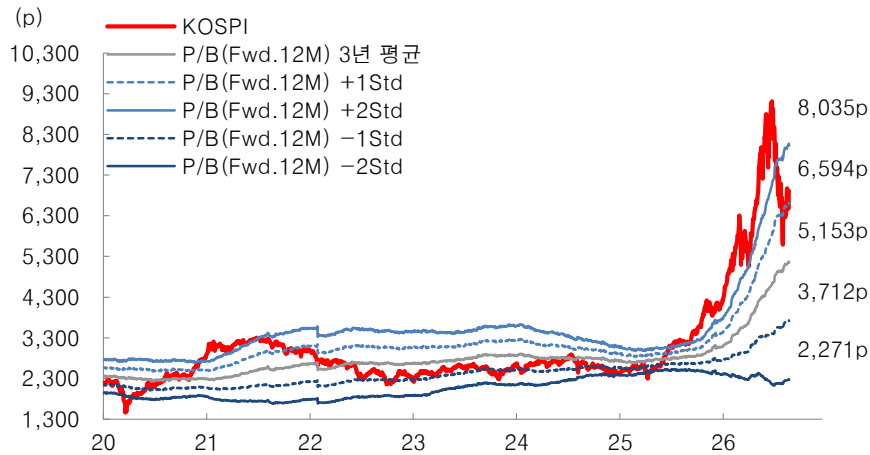
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] KOSPI 12개월 선행 PER은 5.63배로 여전한 밸류에이션 저평가 구간

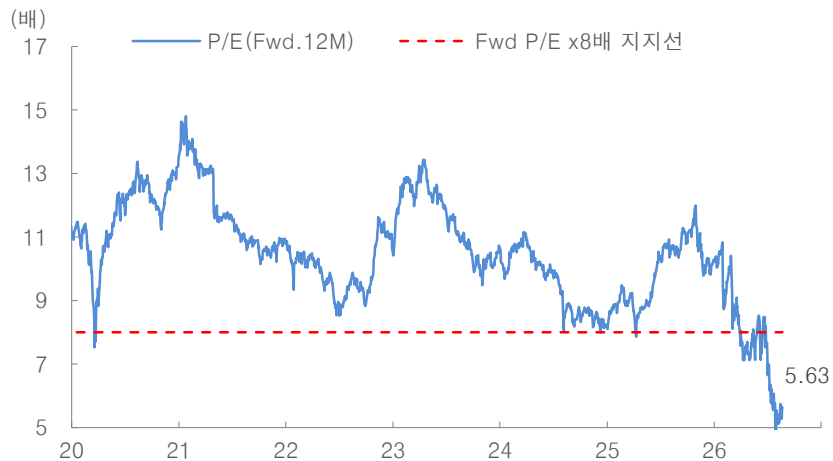
12개월 선행 PER Band, 선행 EPS 1,227.9pt로 상승 추세 지속



12개월 선행 PBR Band, 지수 급락과 함께 멀티플 조정

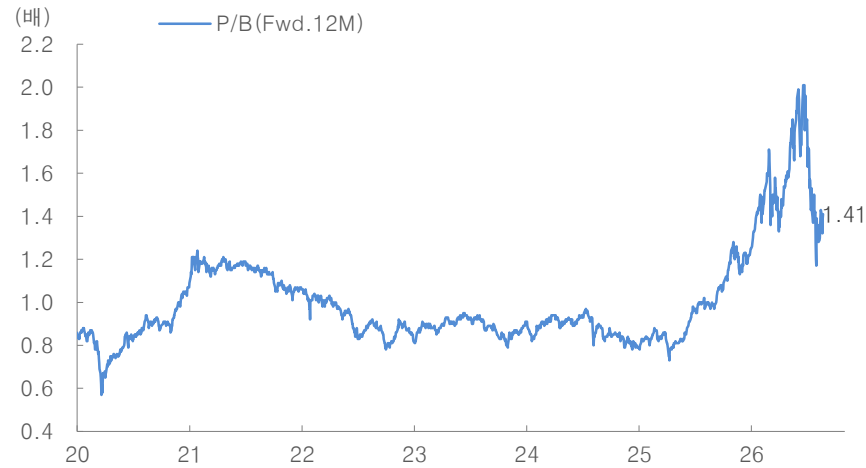


12개월 선행 PER 5.63배, 여전한 밸류에이션 저평가 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PBR 1.41배로 저평가 국면



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익 모멘텀] 실적 시즌 지나며 이익 전망 변화 둔화, 에너지는 상향 조정

주간 이익 전망 증가 상위 업종: 에너지, 보험, 조선, 비철, 목재, IT가전

업종	순이익 컨센서스(조원)				주간변화(%)			증감금액(억원)	밸류에이션 (12M Fwd.)			
	12M Fwd	FY1	FY2	FY2/FY1(%)	12M Fwd	FY1	FY2		P/E	PEG	P/B	ROE
KOSPI	886.5	746.6	956.4	28.1	0.3	0.4	0.2	22,749	5.6	0.2	1.4	17.8
에너지	18.9	20.3	18.2	-10.6	11.2	14.3	9.5	19,007	5.6	-	0.9	18.0
보험	11.2	9.0	12.3	37.1	3.3	2.6	3.6	3,579	10.4	0.3	0.6	9.6
조선	11.6	11.1	11.8	6.2	2.0	2.0	2.0	2,245	9.5	1.1	2.3	10.6
비철, 목재등	1.5	1.6	1.4	-8.3	1.3	0.6	1.7	192	18.9	-	1.8	5.3
IT가전	3.6	2.9	4.0	35.7	0.9	0.3	1.1	320	37.2	0.2	2.0	2.7
기계	6.0	4.9	6.5	32.4	0.6	0.7	0.6	346	26.9	0.8	3.8	3.7
화장품, 의류, 완구	3.8	3.3	4.0	19.1	0.4	0.7	0.3	163	11.8	0.7	1.6	8.5
운송	5.4	4.8	5.8	20.9	0.4	0.6	0.3	223	9.7	0.5	0.8	10.3
철강	2.8	2.4	3.0	28.4	0.3	0.6	0.2	90	10.9	0.4	0.4	9.2
증권	13.0	14.9	12.1	-18.8	0.2	0.2	0.3	322	5.8	-	0.9	17.4
필수소비재	4.0	3.7	4.1	11.9	0.2	0.3	0.2	84	11.1	0.9	1.2	9.0
건강관리	5.4	5.0	5.6	11.8	0.1	-0.1	0.2	43	28.2	2.4	3.0	3.5
IT하드웨어	3.9	2.7	4.4	65.4	0.0	-0.2	0.1	19	28.2	0.5	4.5	3.5
화학	2.5	0.9	3.3	272.7	0.0	1.3	-0.1	10	20.5	0.1	0.7	4.9
은행	27.1	26.2	27.5	5.0	0.0	0.0	0.0	91	7.7	1.5	0.7	13.0
소프트웨어	6.9	6.2	7.3	18.3	0.0	0.0	0.0	14	16.3	0.9	1.4	6.1
반도체	698.2	571.9	761.3	33.1	0.0	0.0	0.0	45	4.1	0.1	1.8	24.4
디스플레이	0.6	0.0	0.8	2,533.6	0.0	0.0	0.0	0	8.6	0.0	0.6	11.6
통신서비스	3.7	3.5	3.8	7.7	0.0	0.0	0.0	0	11.2	1.5	1.0	8.9
자동차	27.8	25.7	28.9	12.5	0.0	0.0	0.0	-129	7.3	0.6	0.7	13.7
건설, 건축관련	3.9	4.4	3.6	-17.9	0.0	-0.1	0.0	-19	9.2	-	0.8	10.9
호텔, 레저서비스	0.6	0.6	0.7	14.7	-0.2	-0.2	-0.2	-13	9.5	0.6	0.8	10.6
소매(유통)	1.9	1.6	2.1	30.6	-0.7	-1.1	-0.6	-142	8.7	0.3	0.4	11.5
상사, 자본재	14.1	12.3	14.9	21.7	-1.3	-0.5	-1.6	-1,851	17.2	0.8	1.4	5.8
미디어, 교육	0.4	0.3	0.4	29.4	-2.2	-3.0	-1.9	-82	16.4	0.3	1.3	6.1
유틸리티	7.9	6.4	8.6	33.1	-2.2	-3.1	-1.9	-1,809	4.1	0.1	0.4	24.5

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적 대비 주가 수준] 단기 조정 이후 대부분 업종 밸류에이션 매력 확대

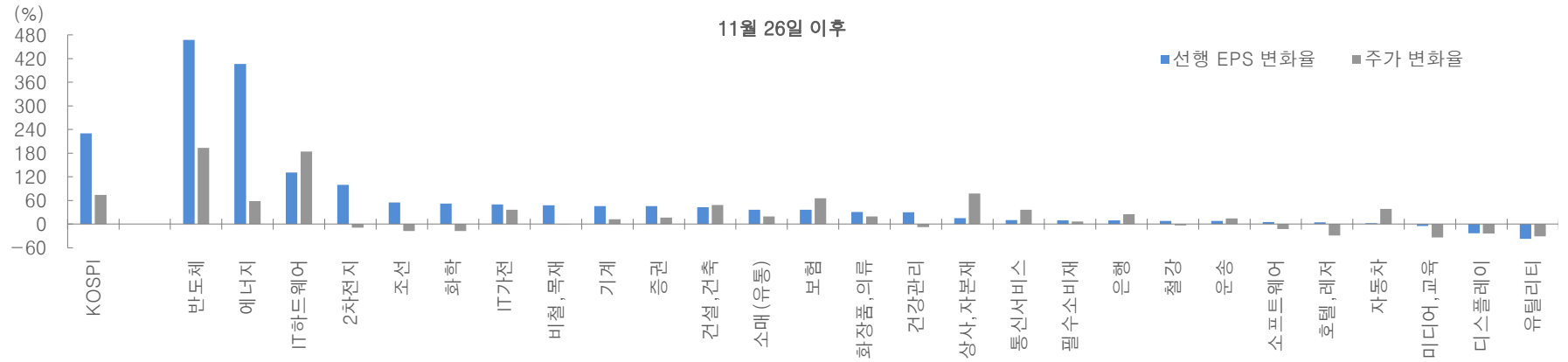
이익 성장 대비 밸류에이션 매력: IT하드웨어, 에너지, 조선, 기계, IT가전 등

업종	주간변화 (%)				월간변화 (%)				3M 변화 (%)			
	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률
KOSPI	0.3	-0.9		1.2	4.5	2.5		2.1	21.4	-11.0		32.5
IT하드웨어	0.0	-15.0		15.1	13.9	-1.4		15.3	43.4	-11.8		55.2
에너지	11.2	-2.5		13.7	17.6	5.7		11.9	42.2	-0.9		43.1
조선	2.0	-10.0		12.0	16.3	1.3		14.9	21.5	-29.1		50.6
기계	0.6	-10.2		10.8	6.0	2.6		3.4	13.2	-36.0		49.3
IT가전	0.9	-8.0		8.9	7.5	12.5		-5.0	17.7	-18.8		36.6
자동차	-0.0	-8.6		8.6	1.1	0.0		1.1	2.8	-28.2		30.9
화학	0.0	-8.2		8.3	-0.6	5.0		-5.6	10.4	-29.3		39.7
철강	0.3	-7.4		7.7	4.0	3.4		0.6	2.9	-31.1		34.0
디스플레이	0.0	-7.3		7.3	-18.2	-1.7		-16.5	-20.2	-37.3		17.1
건설,건축관련	-0.0	-7.0		6.9	1.7	12.0		-10.2	7.2	-24.7		31.9
증권	0.2	-5.9		6.2	-0.4	-7.1		6.7	5.7	-29.1		34.8
소프트웨어	0.0	-5.9		5.9	0.6	10.5		-9.9	1.5	-5.6		7.1
소매(유통)	-0.7	-6.6		5.9	-2.3	-16.7		14.4	7.0	-21.5		28.5
상사,자본재	-1.3	-5.4		4.1	2.9	8.0		-5.1	5.9	-19.7		25.7
호텔,레저서비스	-0.2	-3.7		3.5	1.4	3.2		-1.8	5.3	-20.1		25.5
은행	0.0	-3.4		3.4	1.1	-2.8		3.9	3.6	-0.1		3.7
건강관리	0.1	-3.3		3.4	1.0	10.7		-9.7	0.5	0.4		0.2
미디어,교육	-2.2	-4.8		2.6	-1.3	-8.1		6.7	10.7	-20.7		31.4
유틸리티	-2.2	-4.7		2.5	-14.5	-1.6		-12.9	-13.9	-20.2		6.3
화장품,의류,완구	0.4	-1.8		2.2	7.0	7.0		0.0	12.5	4.7		7.9
운송	0.4	-1.6		2.0	5.3	6.9		-1.6	16.3	-4.7		21.0
필수소비재	0.2	-1.0		1.2	1.9	3.6		-1.7	4.7	-4.9		9.6
비철,목재등	1.3	1.2		0.1	-2.6	26.4		-29.0	-0.9	-13.4		12.5
통신서비스	0.0	0.2		-0.2	2.6	10.5		-7.9	5.3	-3.4		8.7
보험	3.3	6.5		-3.2	13.1	7.8		5.3	27.6	-0.6		28.2
반도체	0.0	3.3		-3.3	4.7	1.3		3.4	25.1	-6.0		31.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

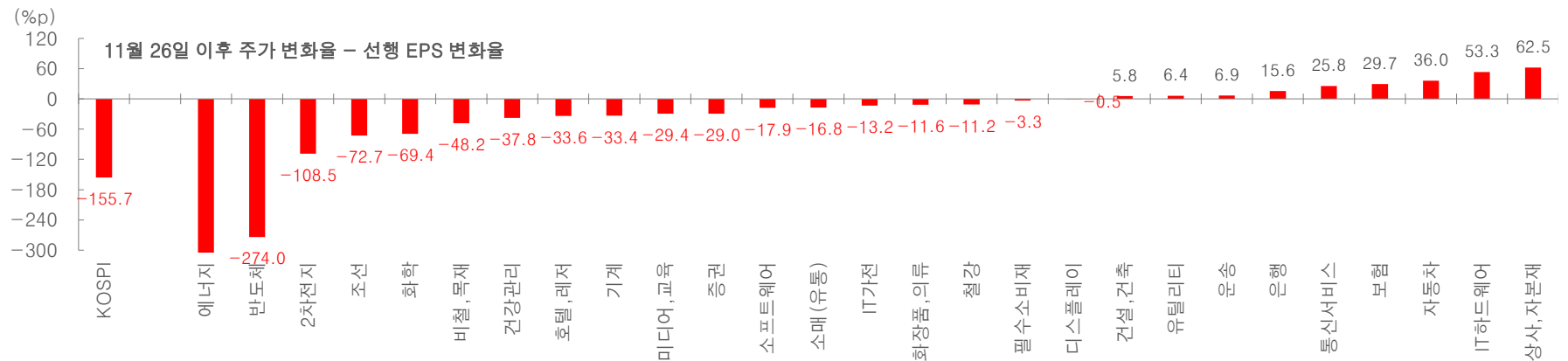
[실적대비 주가] 최근 반등에도 불구하고 11/26 이후 실적대비 저평가 업종 18개. 반도체 저평가는 완화, 여전히 매력적

선행 EPS 상승에도 주가 부진 : 반도체, 에너지, IT하드웨어, 2차전지, 조선, 화학, IT가전 등. 유틸리티, 디스플레이, 미디어, 자동차 EPS 하락



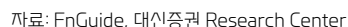
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 개선 + 실적 대비 저평가: 에너지, 반도체, 2차전지, 조선, 화학, 비철/목재, 건강관리, 호텔/레저, 기계, 미디어/교육, 증권 등 18개 업종 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

EPS 상승에도 주가 약세 : 에너지, 화학, 2차전지, 반도체, IT가전, 건설, 조선, 소매(유통) 등. 유틸리티, 디스플레이, 미디어, 비철, 자동차 EPS 하락



3월 31일 이후 주가 변화율 - 선행 EPS 변화율

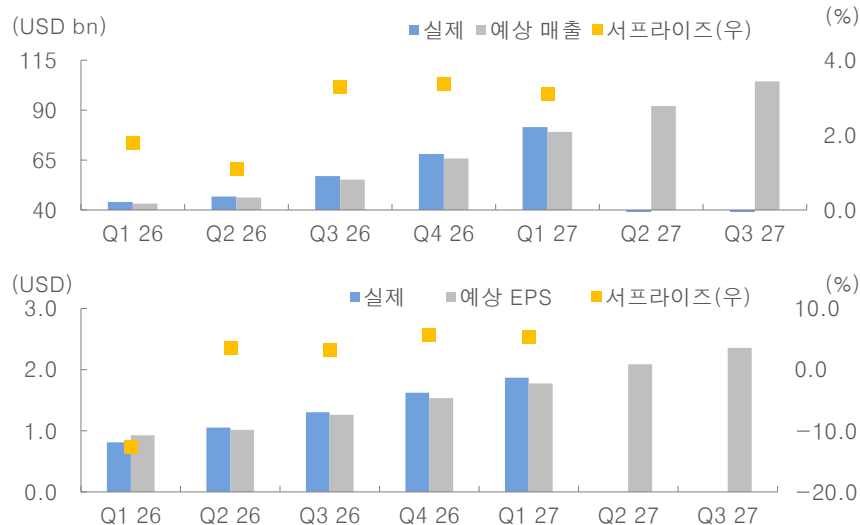
Category	Change (%)
KOSPI	-50.5
에너지	-201.1
화학	-187.2
2차전지	-148.0
조선	-45.2
증권	-40.5
건설, 건축	-38.6
반도체	-37.1
IT가전	-32.3
기계	-27.5
호텔, 레저	-25.2
소매(유통)	-21.1
미디어, 교육	-17.0
철강	-16.8
건강관리	-13.0
화학품, 의류	-10.0
비철, 목재	-9.0
필수소비재	-5.1
운송	-4.3
소프트웨어	-0.4
자동차	-0.3
은행	4.1
보험	4.5
통신서비스	4.6
유틸리티	16.2
디스플레이	17.8
상사, 자본재	26.4
IT 하드웨어	41.8

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

AI 투자 사이클에 더해지는 주주환원 모멘텀, 다음은 엔비디아 실적 발표와 Hot Chips 2026

- **엔비디아와 마벨 실적을 통해 AI 인프라 투자 사이클의 지속성을 재확인.** 엔비디아는 3분기 매출 가이드نس, 베라 루빈 램프업 및 블랙웰 출하, 하이퍼스케일러의 투자 지속 여부가 핵심. AI 금융 플랫폼의 자금조달과 엔비디아의 직접적 부담 제한도 점검할 필요. 마벨은 광통신과 Custom XPU, CPO/NPO 수요를 바탕으로 FY27~28 매출 전망을 상향한 만큼, AI 네트워킹과 커스텀 ASIC 모멘텀의 추가 강화 여부에 주목
- 삼성전자와 SK하이닉스가 대규모 주주환원 정책 발표. **삼성전자는 2026년 총 90~110조원의 주주환원을 예상하며, 3분기 약 30조원의 현금배당을 실시.** 잔여 환원 규모는 2027년 1월 배당과 자사주 매입·소각으로 확정할 예정. **SK하이닉스는 40조원 규모 자사주를 3개월간 장내매수한 뒤 전량 소각하고, 2025~27년 누적 FCF의 50% 이상을 주주환원하기로 결정.** 반도체의 견조한 실적과 더불어 주주환원 모멘텀 확대되며 밸류에이션 리레이팅 기대 확대
- 미국 내 데이터센터 규제 움직임이 확대되고 있으나 투자 사이클 훼손 우려는 제한적. 펜실베이니아는 신규 전력 확보와 인프라 비용 부담, 지역사회 승인을 요구하는 규제를 도입했지만, 실제 미국 데이터센터 건설 지출은 가파르게 상승 중. 직접적인 병목 우려보다는 속도 조절로 해석
- **Hot Chips 2026에서는 AI 연산 고도화에 따른 메모리 구조 변화와 HBM 수요 확대 여부를 확인할 필요.** 삼성전자는 첨단 로직 공정 기반 HBM Base Die, SK하이닉스는 고단화 대응 패키징 기술을 발표하며 차세대 HBM 경쟁력 강화 방향을 제시할 예정. 엔비디아 Rubin과 AMD MI400에서도 HBM4 용량·대역폭 확대가 핵심으로 부각될 전망이며, 하이퍼스케일러 자체 ASIC을 통해 AI 메모리 수요가 주론·커스텀 칩으로 확산되는 흐름도 주목

엔비디아 2027회계연도 2분기 매출 921억 달러, EPS 2.1달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

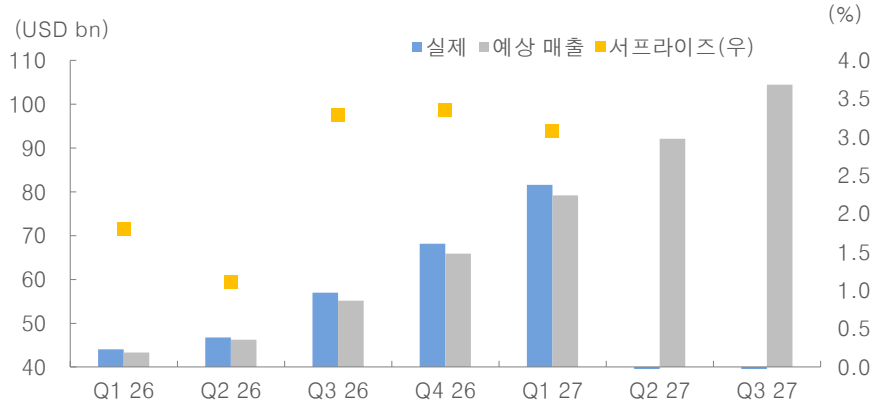
SK하이닉스에 이어 삼성전자가 주주환원 릴레이

구분	삼성전자	SK하이닉스
기존 정책	2025~27년 누적 FCF 50% 범위 내 환원	2024~26년 누적 FCF 50% 환원
최근 변화	50% 초과로 상향	2026년 주주환원 규모 90~110조원 가능
자사주	40조원 매입 후 전량 소각	추가 자사주 매입·소각 가능 최종안 2027년 1월 결정
배당	고정배당 + 특별배당 확대 검토	3Q 현금배당 30조원 계획

자료: 삼성전자, SK하이닉스, 대신증권 Research Center

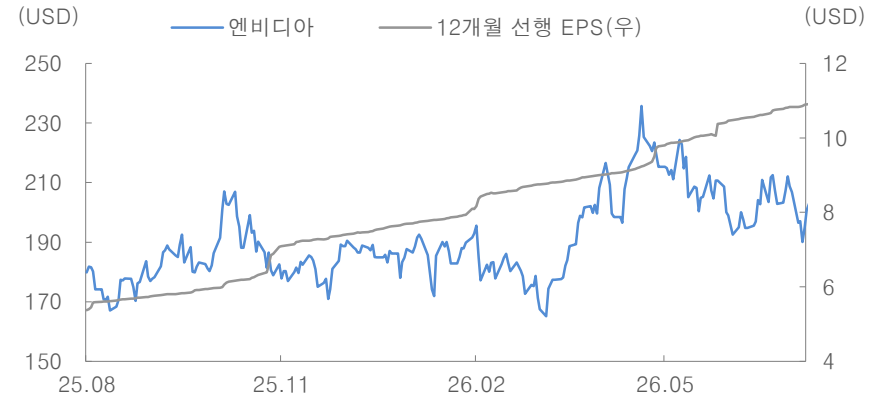
8월 27일 엔비디아 실적 발표 예정, 2027회계연도 2분기 매출 921억 달러, EPS 2.1달러 예상

엔비디아 2027회계연도 2분기 매출 921억 달러 예상



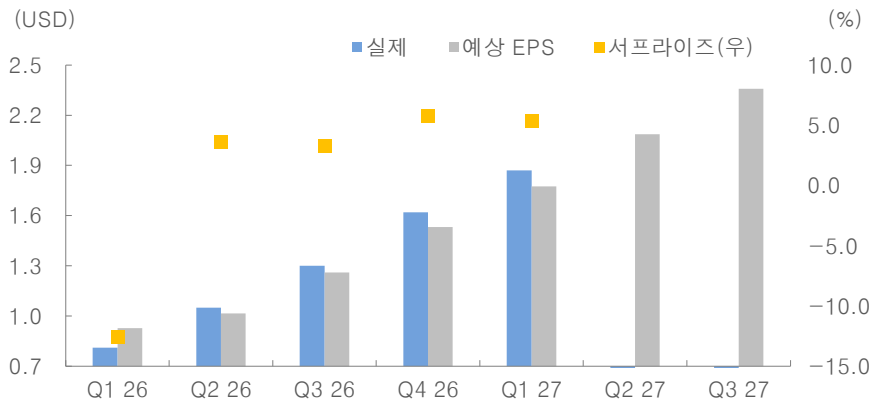
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔비디아 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



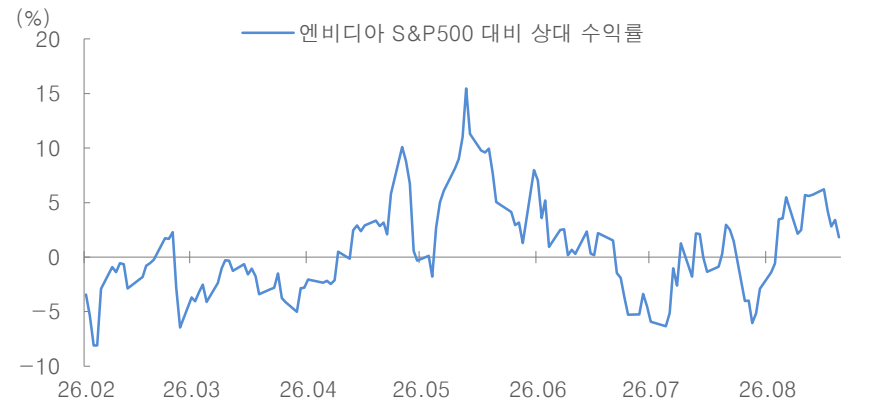
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔비디아 2027회계연도 2분기 EPS 2.1달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

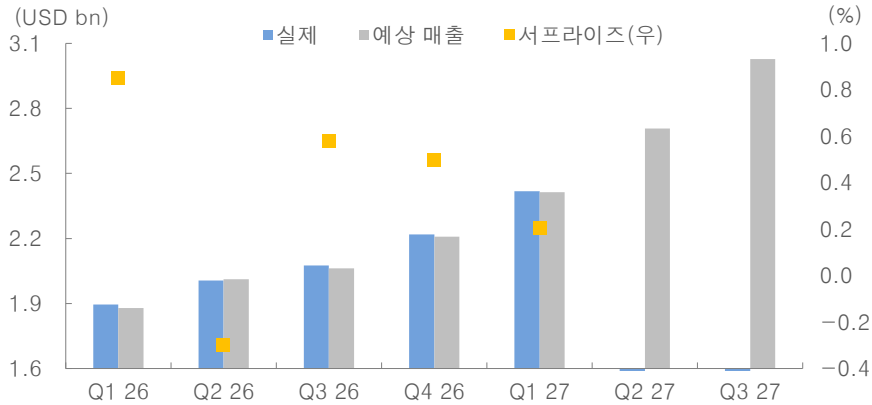
엔비디아 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

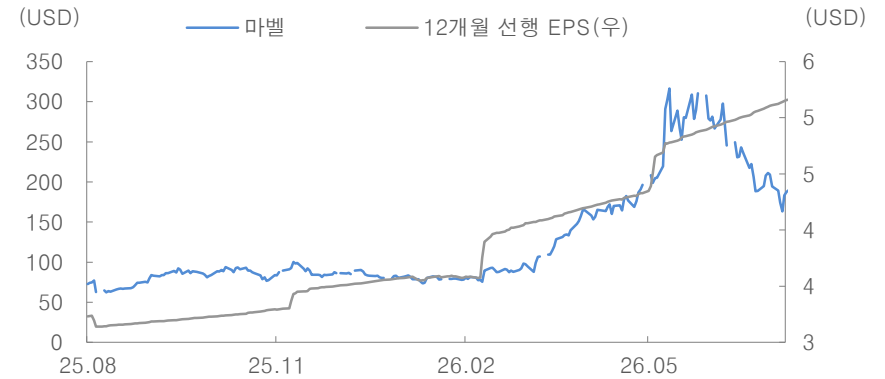
8월 28일 마벨 실적 발표 예정, 2027회계연도 2분기 매출 27억 달러, EPS 0.9달러 예상

마벨 2027회계연도 2분기 매출 27억 달러 예상



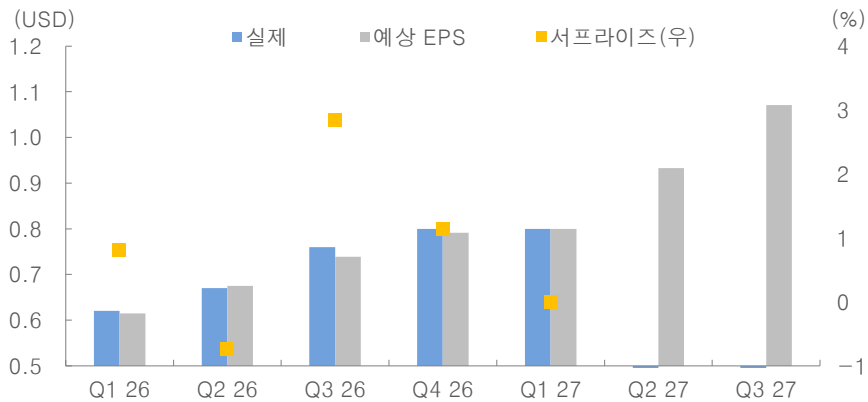
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마벨 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



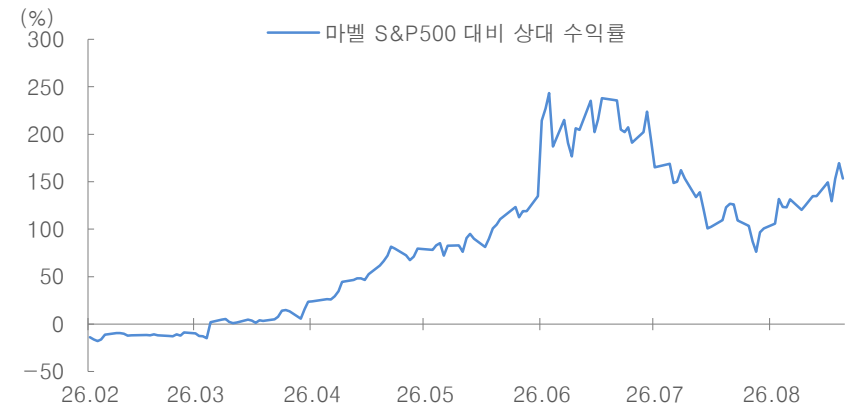
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마벨 2027회계연도 2분기 EPS 0.9 달러 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

마벨 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔비디아·마벨 실적 발표 대기, AI 수요와 메모리 모멘텀 재확인

엔비디아 실적 발표 주요 체크 포인트

- 3분기 매출 가이드스 1,030억달러 상회 여부
- Vera Rubin의 하반기~2027년 램프업 속도와 주문 가시성
- 5,000억달러 AI 금융 플랫폼의 자금조달 효과와 엔비디아 부담
- 매출총이익률 75% 방어 여부
- 중국 데이터센터 매출의 재개 시점과 규모

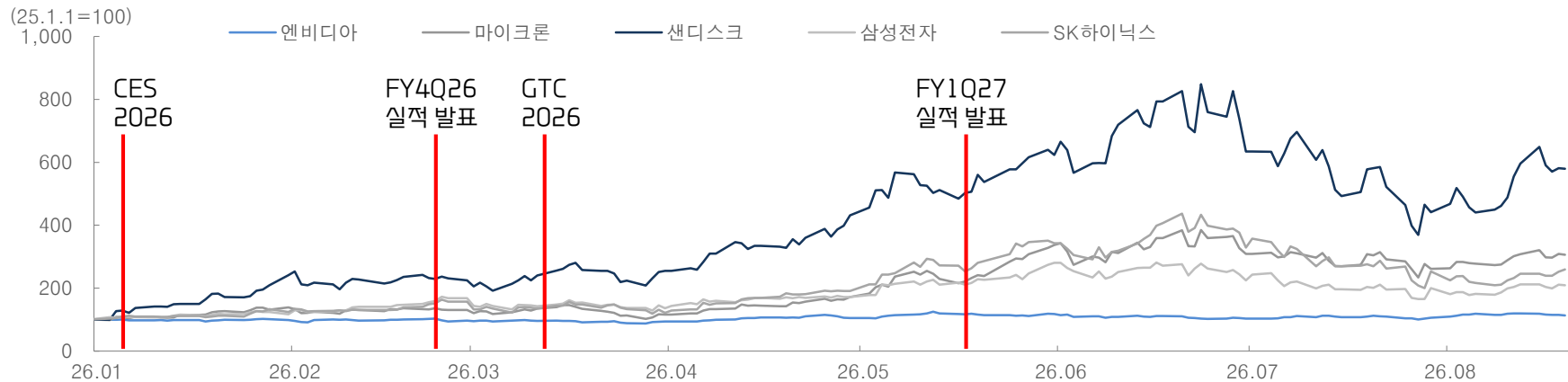
자료: 대신증권 Research Center

마벨 실적 발표 주요 체크 포인트

- 3분기 매출 가이드스 30억달러 달성 여부
- Optical/Interconnect 성장세 지속 여부
- Google 계약의 중장기 실적 기여 시점과 규모
- Custom Silicon의 FY28 성장 목표 추가 상향 가능성

자료: 대신증권 Research Center

엔비디아 및 주요 메모리 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

SK하이닉스가 불붙인 주주환원, 삼성전자로 이어지며 모멘텀 강화

삼성전자, SK하이닉스 주주환원 정책

구분	삼성전자	SK하이닉스
기존 정책	2025~27년 누적 FCF 50% 범위 내 환원	2024~26년 누적 FCF 50% 환원
최근 변화	50% 초과로 상향	2026년 주주환원 규모 90~110조원 가능
자사주	40조원 매입 후 전량 소각	추가 자사주 매입·소각 가능 최종안 2027년 1월 결정
배당	고정배당 + 특별배당 확대 검토	3Q 현금배당 30조원 계획

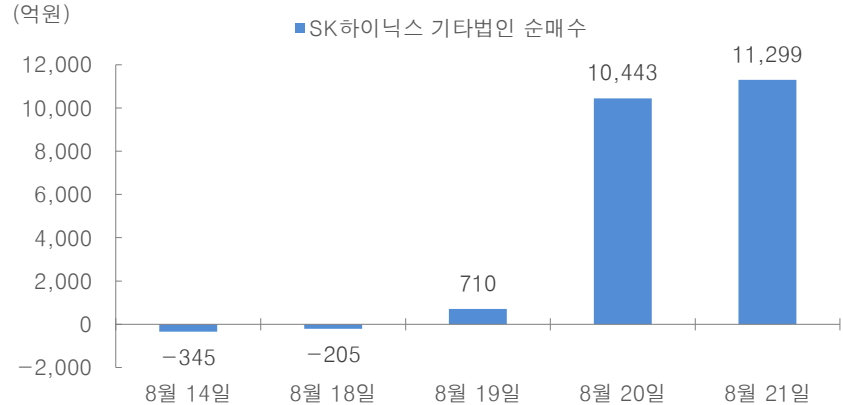
자료: 삼성전자, SK하이닉스, 대신증권 Research Center

마이크론, 샌디스크 주주환원 정책

구분	마이크론	샌디스크
기존 정책	\$100억 자사주 매입 한도 + 분기배당	\$60억 자사주 매입
최근 변화	장기적으로 초과 FCF 100% 주주환원 계획	FY28~30 초과 FCF100% 주주환원 제시
자사주	\$100억 중 \$78.4억 집행, 26년 12월 이후 확대 예정	\$60억 규모 매입 승인, 영업 현금흐름으로 재원 마련
배당	분기배당 \$0.15/주, 기존 대비 30% 인상	-

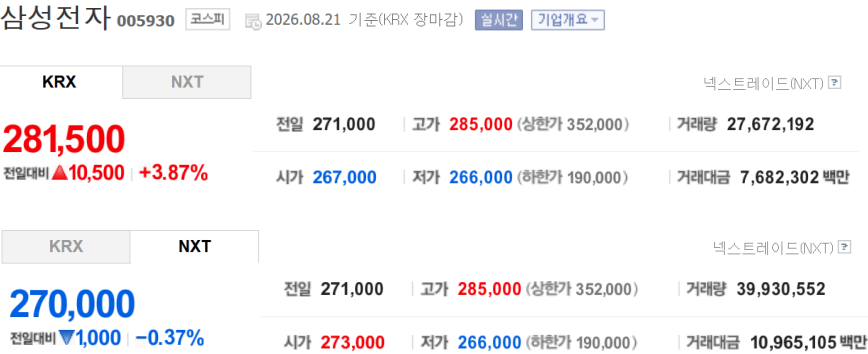
자료: 마이크론, 샌디스크, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 자사주 장내매수 결정 이후 기타법인 순매수 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자, NXT 거래서 선반영 인식에 따라 하락



자료: 네이버 증권, 대신증권 Research Center

펜실베이니아, AI 데이터 센터 설립 관련 새로운 규정에 서명

Pennsylvania governor signs order imposing new rules to set up AI data centers in state

By Reuters

August 19, 2026 5:51 AM GMT+9 · Updated August 19, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

2027년 가동 예정 약 37GW 중 20GW는 토지 정리도 시작하지 않음

Nearly 5 Data Centers Are Announced for Every 1 Being Built. Many May Never Break Ground

Projects representing 20 gigawatts of the roughly 37 gigawatts expected in 2027 have yet to clear land. Completions are now projected to produce in the low 20s.

BY GEORGIA FEARN, EDITORIAL INTERN

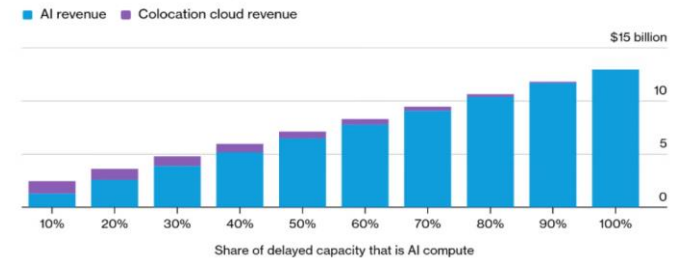
AUG 10, 2026

자료: Inc.com, 대신증권 Research Center

데이터센터 증설 지연될 경우 매출 손실 확대

Texas Data Center Pause Is Vague But Potentially Costly

Cumulative revenue at risk if BNEF's Texas data center capacity additions from 3Q 2026 to 1Q 2027 are all delayed until 2Q 2027



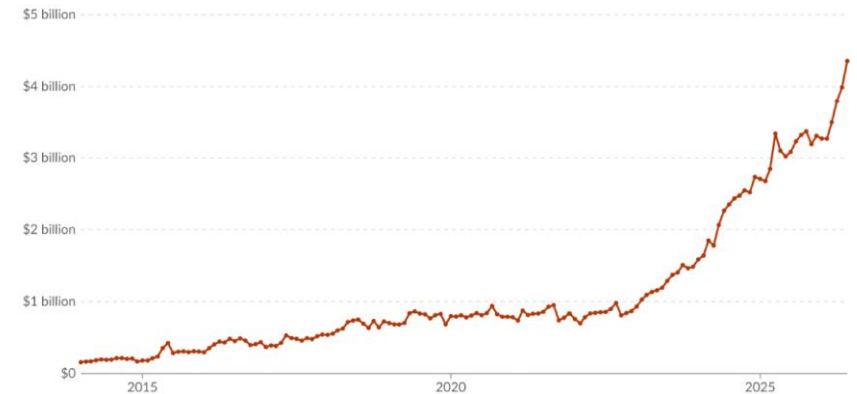
Note: Assumes that all quarterly data center power additions happen at the beginning of the quarter. Revenue assumed to be \$1.76 billion per gigawatt per month for AI data centers and \$175 million per GW per month for colocation cloud services.

Source: BloombergNEF, Silicon Data, CBRE.

BloombergNEF

자료: BloombergNEF, 대신증권 Research Center

데이터센터 건설 지출은 가파르게 상승 중



Data source: United States Census Bureau (2026); U.S. Bureau of Labor Statistics (2026) OurWorldinData.org/artificial-intelligence | CC BY

자료: Our World in Data, 대신증권 Research Center

Hot Chips 2026, 차세대 HBM 기술 로드맵에 주목

Hot Chips 일정

핵심 정책	주요 내용
8/23 09:00~11:00	Memory Tutorial – Micron·Samsung·SK Hynix
8/24 09:30~11:00	CPU 1 – IBM·Intel·NVIDIA
8/24 11:30~13:00	CPU 2 – Fujitsu·Arm AGI·Intel
8/24 16:45~18:45	GPU – NVIDIA Rubin·AMD MI400· Intel Crescent Island
8/25 09:45~10:45	Memory – Samsung LPDDR5X-PIM
8/25 11:15~12:45	Networking – Thor Ultra· BlueField-4·Spectrum-X
8/25 14:15~16:15	AI 1 – Meta MTIA·NVIDIA LPU·Cerebras·Maia 200
8/25 16:45~18:15	AI 2 – Google TPU 8·OpenAI Chips

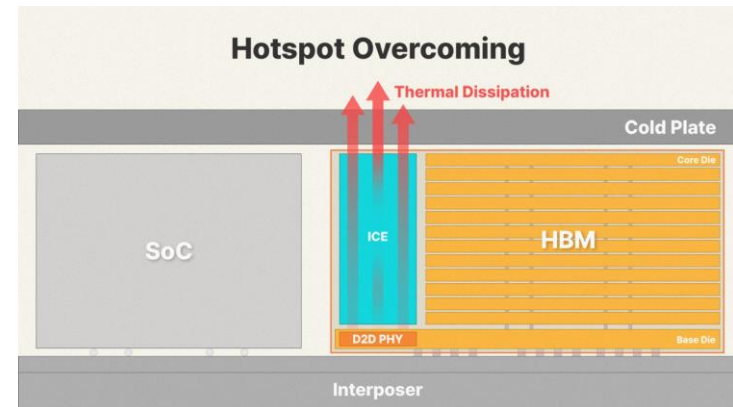
자료: Hot Chips, 대신증권 Research Center
주: 현지시간

삼성전자, 첨단 로직 공정 기반 HBM Base Die 진화



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

SK하이닉스, HBM 고단화 대응 위한 차세대 패키징·방열 기술



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

AI 메모리, 용량·대역폭 경쟁 가속

마이크론, AI 메모리 아키텍처 진화

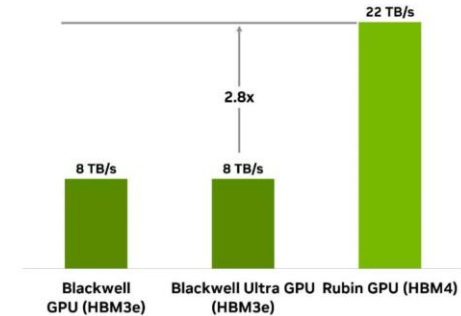


자료: 마이크론, 대신증권 Research Center

엔비디아 Rubin, HBM 대역폭 22TB/s로 확대

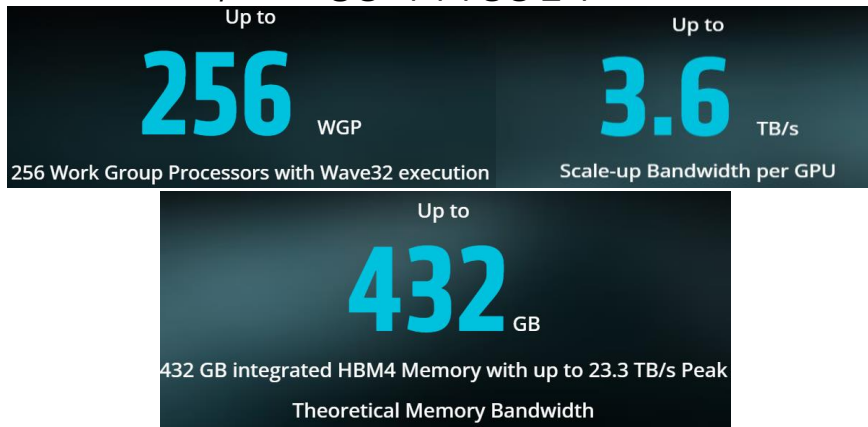
Rubin Delivers Up To 2.8x More Memory Bandwidth

Blackwell vs Blackwell Ultra vs Rubin



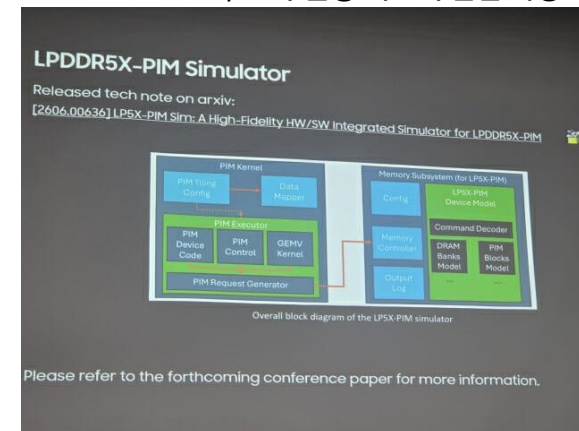
자료: 엔비디아, 대신증권 Research Center

AMD MI455X, HBM4 용량·대역폭 경쟁 심화



자료: AMD, 대신증권 Research Center

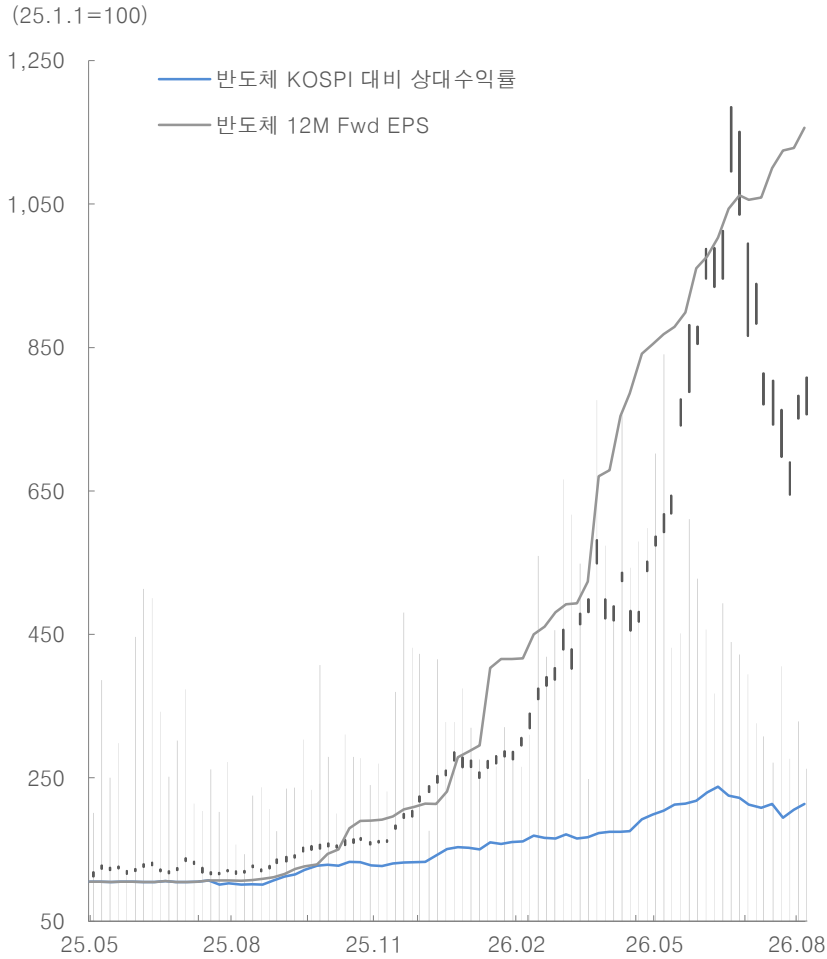
삼성전자 LPDDR5X-PIM, AI 추론용 메모리 연산 확장



자료: 지디넷, 삼성전자, 대신증권 Research Center

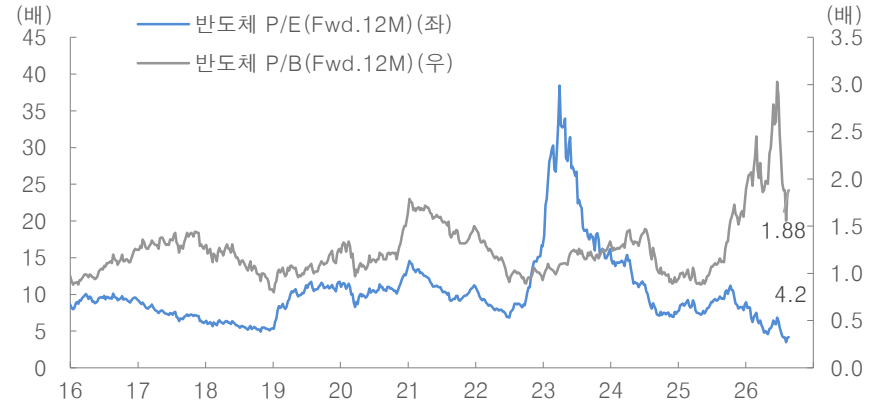
[반도체] AI 투자 사이클 및 반도체 업황 견조, 주도력 회복하며 반등세 기대

선행 EPS 상승 흐름 지속, 저점 확인 후 반등세 전개



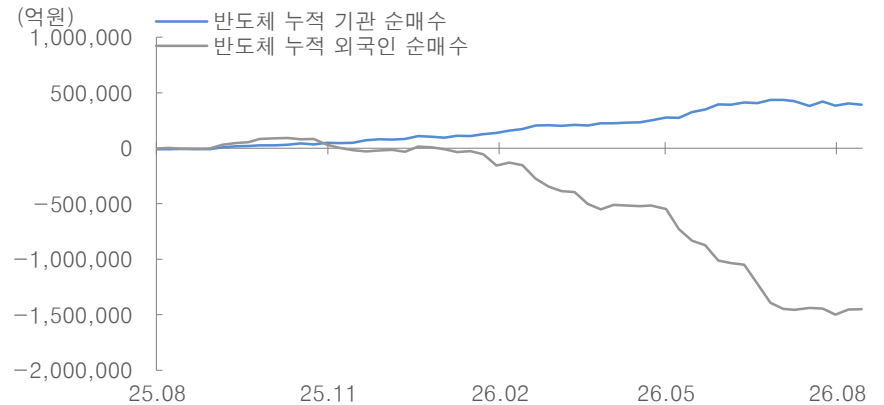
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 선행 PER 4.2배, 선행 PBR 1.88배. 여전한 저평가 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 투자자 순매도 정점 통과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

장기금리 진화 나선 재무부, AI 자금조달은 새로운 부담

- 미국채 장기금리는 인플레이션 우려와 재정적자 확대, 국채 공급 부담이 맞물리며 상승세를 지속. 이에 **미 재무부는 10~20년 및 20~30년 국채에 대한 유동성 지원 바이백 한도를 회당 20억달러에서 최소 40억달러로 두 배 이상 확대**. 발표 직후 30년물 금리가 약 10bp 하락하는 등 장기금리 상승세가 일시적으로 진정됐으며, 베센트 재무장관은 시장 상황에 따라 바이백 규모를 추가 확대할 수 있다고 언급. 다만 **바이백이 40조달러를 넘어선 정부부채와 재정적자, 물가압력 등 장기금리 상승의 근본 요인을 해소하기는 어렵다는 시각도 지속**. 실제 바이백 발표 이후 금리는 재차 반등하며 정책 효과에 대한 의구심을 반영. 향후 바이백 추가 확대 여부와 함께 재정·국채 발행 정책을 통한 장기금리 안정 효과가 지속될 수 있을지에 주목할 필요
- AI 인프라 투자 확대는 기업의 직접적인 회사채 발행뿐만 아니라 스왑 시장을 통해서도 장기금리의 새로운 상승 압력으로 작용**. AI 기업들의 자금조달이 장기 회사채에 집중되면서 실제 듀레이션 공급이 증가하는 가운데, **데이터센터 사업자들은 사모신용 시장에서 조달한 변동금리 대출의 이자율 변동 위험을 줄이기 위해 고정금리를 지급하는 스왑을 확대하며 합성 듀레이션 공급까지 추가**. 여기에 AI 기업의 대규모 채권 발행이 **기존 금융기관의 회사채 발행을 밀어내면서, 금융기관 발행과 연계됐던 스왑 수요가 감소해 시장의 듀레이션 흡수력도 약화**. 결국 실제 공급 증가와 합성 공급 확대, 기존 수요 감소가 동시에 나타나며 국채 발행 증가만으로 설명하기 어려운 장기금리 상방 압력을 형성. 향후 AI 인프라 투자와 자금조달 규모가 확대될수록 장기금리와 스왑 스프레드에 미치는 영향도 함께 커질 가능성 높음

미국채 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미 재무부 바이백 확대 발표

- The U.S. Department of the Treasury is increasing, by at least double, the size of liquidity support buyback operations for longer-dated nominal coupon securities (the 10-year to 20-year sector and the 20-year to 30-year sector). The current maximum size of \$2 billion per operation will be at least \$4 billion per operation.
- 미국 재무부는 장기 명목 이표채(10~20년 구간 및 20~30년 구간)를 대상으로 하는 유동성 지원 목적의 국채 바이백 규모를 최소 두 배 이상 확대할 계획이다. 현재 회당 최대 20억달러인 바이백 규모를 최소 40억달러로 확대한다.

자료: 미 재무부, 대신증권 Research Center

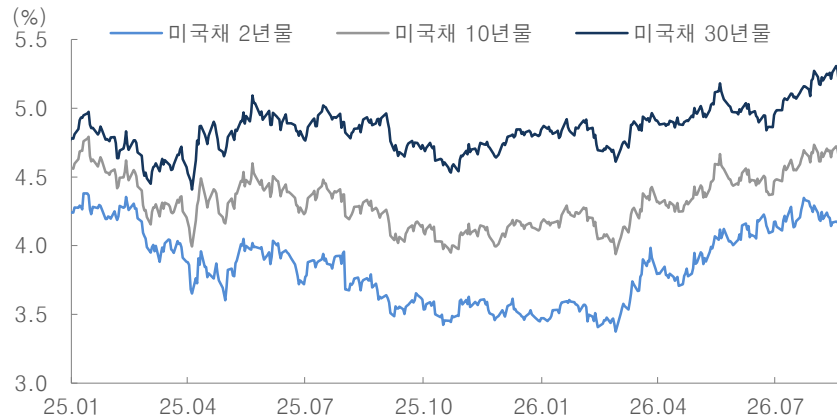
미 재무부, 9월 9일부터 장기물 국채 바이백 규모 2배 이상 확대

미 재무부 바이백 확대 발표

- The U.S. Department of the Treasury is increasing, by at least double, the size of liquidity support buyback operations for longer-dated nominal coupon securities (the 10-year to 20-year sector and the 20-year to 30-year sector). The current maximum size of \$2 billion per operation will be at least \$4 billion per operation.
- This change is effective September 9, 2026 and will be in effect for the remainder of this refunding quarter (through November 4, 2026). Treasury will provide more information about future buyback sizes at the next Quarterly Refunding, scheduled for November 4, 2026.
- This increase in buyback operation sizes reflects Treasury's desire to provide greater liquidity support in longer-dated nominal sectors where there is consistent strong sponsorship from market participants, as evidenced by the significant volume of high-quality offers Treasury routinely receives in longer-dated buyback operations.
- An updated tentative Treasury buyback schedule will be released at a later date.
- 미국 재무부는 장기 명목 이표채(10~20년 구간 및 20~30년 구간)를 대상으로 하는 유동성 지원 목적의 국채 바이백 규모를 최소 두 배 이상 확대할 계획이다. 현재 회당 최대 20억달러인 바이백 규모를 최소 40억 달러로 확대한다.
- 이번 변경은 2026년 9월 9일부터 시행되며, 이번 분기 국채 차환(refunding) 기간의 남은 기간인 2026년 11월 4일까지 적용된다. 재무부는 11월 4일 예정된 다음 분기 국채 차환계획(Quarterly Refunding)에서 향후 바이백 규모에 대한 추가 정보를 제공할 예정이다.
- 바이백 규모 확대는 장기 명목 국채 구간의 유동성을 보다 적극적으로 지원하려는 재무부의 의도를 반영한다. 해당 만기 구간에서는 시장 참가자들의 참여 수요가 지속적으로 강하게 나타나고 있으며, 이는 재무부가 장기물 바이백 과정에서 상당한 규모의 우량 매도 제안(high-quality offers)을 꾸준히 접수하고 있다는 점에서도 확인된다.
- 업데이트된 잠정 국채 바이백 일정(tentative Treasury buyback schedule)은 추후 공개될 예정이다.

장기금리 급등에 커지는 바이백, 정책 효과는 제한적일 수 있다는 시각

미국채 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

스콧 베센트 미 재무부 장관, 바이백 추가 확대 가능 언급

Treasury's Bessent says upsized bond buybacks could increase further

By David Lawder and Susan Heavey

August 21, 2026 12:25 AM GMT+9 · Updated August 21, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

미국채 30년물 금리 2007년 이후 최고치 기록

US 30-year yields hit highest level since 2007 as war, oil worries fester

By REUTERS | Economy

Published 08/18/2026, 03:09 AM | Updated 08/18/2026, 03:13 AM



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

정부 조치만으로는 효과 제한적일 수 있다는 우려

Bonds bounce on US buybacks, but relief may be brief

By Reuters

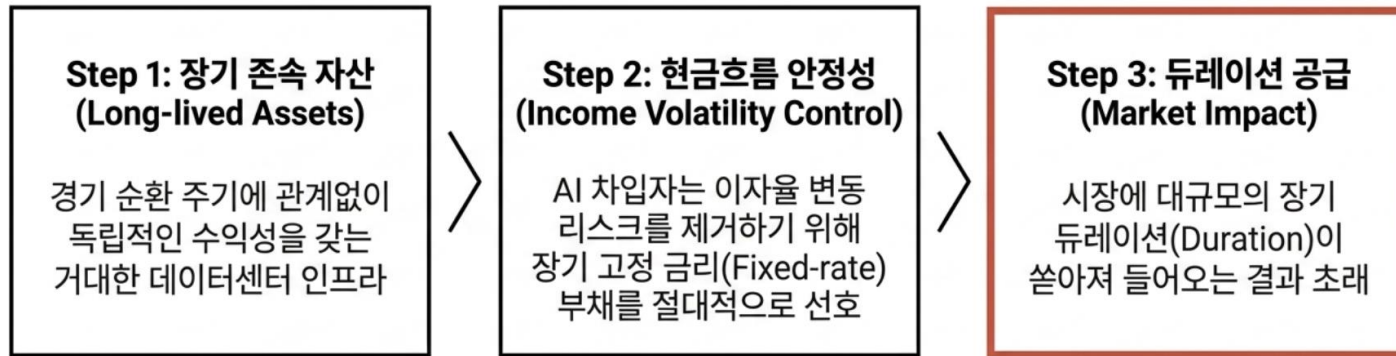
August 20, 2026 1:02 PM GMT+9 · Updated August 21, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

코스닥 낙폭 이후 반등 시도, 기관 투자자의 수급도 우호적

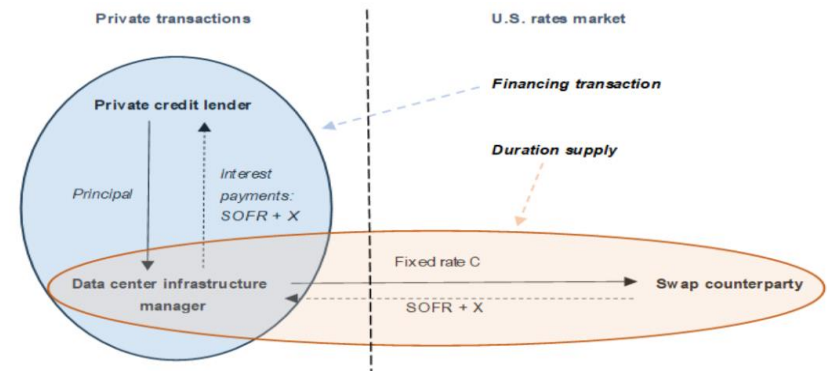
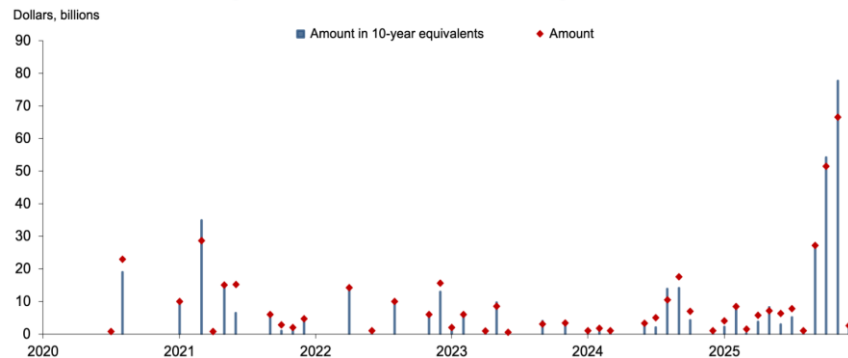
실물 투자의 새로운 듀레이션 공급으로 채권 시장에 미치는 파급력 확대



자료: 대신증권 Research Center

AI 기업들의 채권 발행이 장기물에 집중, 스왑 시장을 통한 듀레이션 공급 압력으로 연결

AI-related debt issuance surged in recent months, skewed toward long-dated tenors



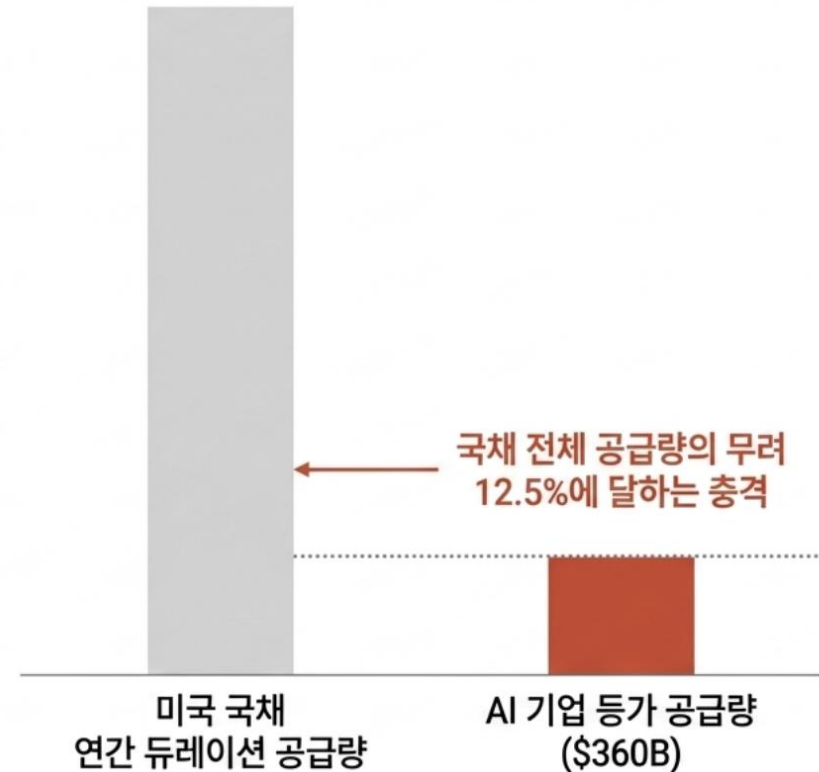
자료: 댈러스 연은, 대신증권 Research Center

직접효과: 빅테크의 회사채 시장 장악

AI 기업의 회사채 발행은 그 규모가 거대할 뿐만 아니라 초장기물(Long maturities)에 집중되어 있음.

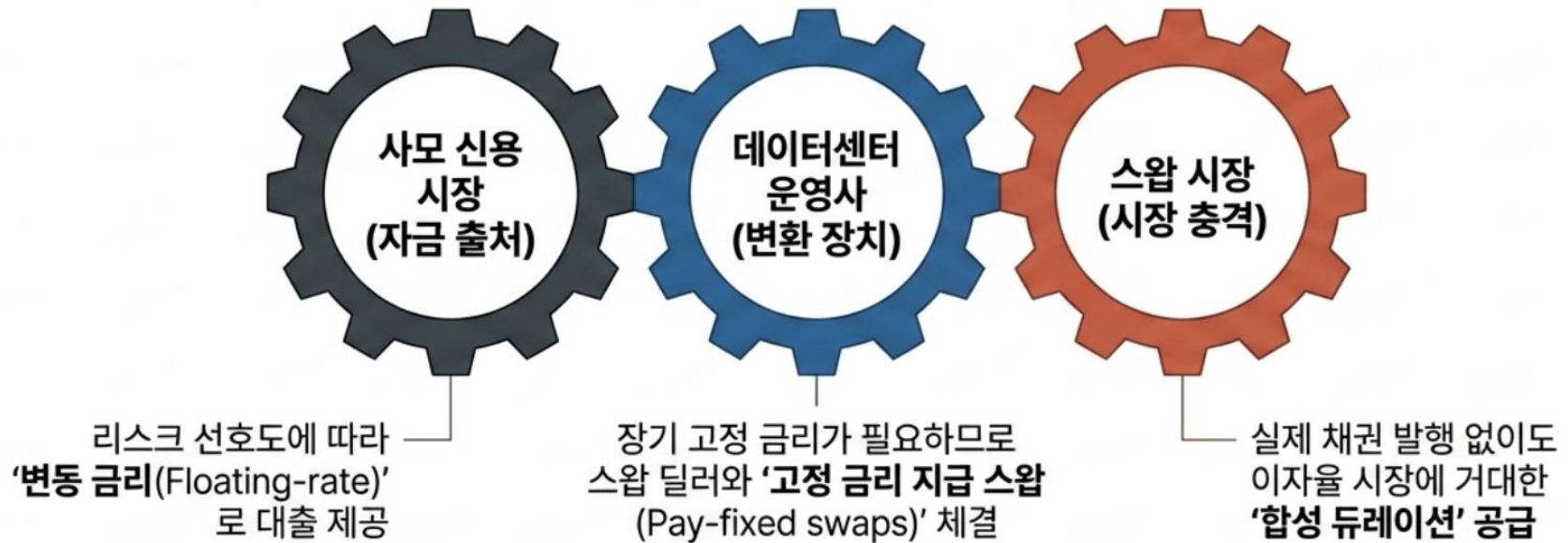
올해 AI 관련 투자등급(IG) 발행 추정 규모: 약 \$300 Billion

10년물 국채 등가(10-year equivalents) 환산 시, 약 \$360 Billion의 신규 듀레이션 공급.



보이지 않는 듀레이션 공급, 스왑 시장에서 확대

합성 듀레이션: 스왑 시장을 통한 보이지 않는 공급

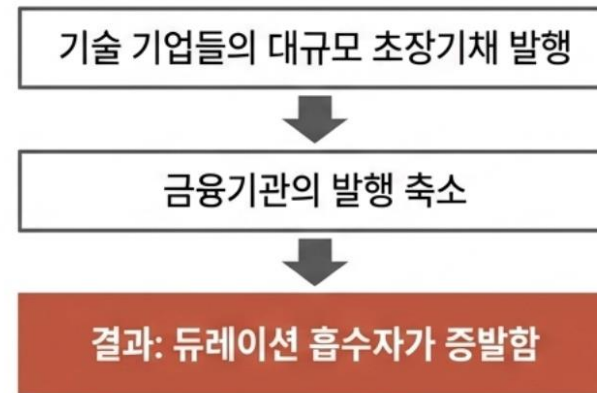


시장 추정치: 2025년 4분기 기준 10년물 등가 **약 \$50 Billion**의 합성 듀레이션 공급 발생.
이는 스왑 금리(Swap yields)를 상방으로 강하게 압박함.

대체 효과: 듀레이션 완충재의 증발



현재: AI 기업에 의한 밀어내기 (Crowding out)

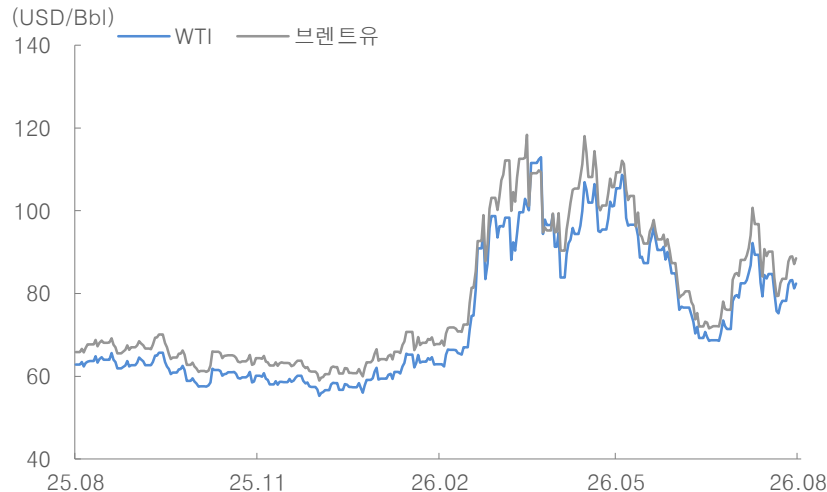


충격 (The Impact): 총 발행량이 동일하게 유지되더라도, 기존의 '듀레이션 수요'가 사라지면서 시장 전체에 남겨진 순(Net) 듀레이션 공급은 급격히 폭발하게 됩니다.

종전 기대 후퇴, 미국의 대이란 해상봉쇄·경제제재로 압박 강화

- 미국과 이란의 직접적인 군사 충돌은 제한적인 수준을 유지했지만, 종전과 호르무즈 해협 정상화를 둘러싼 협상 기대는 재차 후퇴. **트럼프 대통령은 8월 18일 현재 이란과 진행 중인 협상도 예정된 협상도 없다고 밝혔으며, 이란 역시 미국이 6월 잠정합의 조건을 이행하기 전까지 호르무즈를 재개방하지 않겠다**는 입장. 최근 중재국을 중심으로 제기됐던 협상 기대와 달리 양측의 입장차가 좁혀지지 않으면서 단기간 내 포괄적 합의 가능성은 더욱 낮아짐
- 협상이 교착되자 **미국은 군사작전 확대보다는 해상봉쇄와 경제제재를 결합한 압박으로 무게중심을 이동**. 베센트 재무장관은 8월 20일 기존 해상봉쇄에 더해 이란에 역사상 가장 강력한 제재를 부과하겠다고 예고했으며, 트럼프 대통령도 이란에 경제적 생명줄을 제공하는 국가에 불이익을 주겠다고 경고. 반면 **이란은 이를 경제적 테러로 규정하고 미국의 경제압박에 협조하는 주변국의 이익을 공격할 수 있다고 경고하며 맞대응 수위를 높임**. 결국 8월 24일 예정된 베센트 장관의 구체적인 제재안 발표에 관심이 집중될 것으로 예상
- 단기간 내 종전 가능성은 여전히 낮은 가운데, **협상 재개 가능성과 경제·군사적 압박이 병행되는 국면이 이어질 전망**. 다만 미국도 장기전과 호르무즈 봉쇄에 따른 에너지·물가 부담을 의식할 수밖에 없고, 이란 역시 원유 수출 감소와 금융 제재 강화에 따른 경제적 부담이 확대되는 상황. 이에 포괄적인 종전 합의보다는 미국의 해상봉쇄 일부 완화와 이란의 호르무즈 단계적 재개방을 맞교환하는 부분 합의가 먼저 논의될 가능성에 주목할 필요. 양측이 제재 해제와 동결 자산 반환, 호르무즈 통제권 등 여전히 큰 입장차를 보이는 만큼, **실제 통항 정상화가 확인되기까지 중동발유가 변동성은 높은 수준을 이어갈 가능성 높음**

국제 유가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

8월 24일 대이란 경제 제재는 이뤄질 가능성 높아

날짜	미국 주요 선언	결과
3월 21일	트럼프, 48시간 내 호르무즈 재개 없으면 이란 발전소 타격 경고	이란도 걸프 에너지 시설 보복 경고. 전면 인프라 공격은 보류
4월 13일	미국, 대이란 해상봉쇄 시행	실제 집행되며 이란 원유·선박 통행 압박 강화
4월 15일 ~ 5월 28일	재무부, Economic Fury 제재 연속 발표	이란 원유·그림자 선단·금융망·중국 정유사 등 제재 대상 지속 확대
7월 14일	미국, 대이란 해상봉쇄 재개·강화	호르무즈 통항 위축과 원유 공급 차질 우려 확대
8월 20일	베센트, "역사상 가장 강력한 대이란 제재" 예고	8월 24일 공개 예정 (현지시간)

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

스콧 베센트 미 재무장관, 대이란 경제 제재 예고

Bessent says US to impose 'toughest' ever sanctions on Iran, urges China to cooperate

By Reuters

August 21, 2026 12:41 AM GMT+9 · Updated August 21, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령 강경 태도 속 호르무즈 해협 봉쇄 유지

Trump says no talks are taking place with Iran and none are scheduled

By Reuters

August 18, 2026 10:43 PM GMT+9 · Updated August 18, 2026



Hormuz Strait to remain shut until U.S. meets interim deal conditions, Iran says

By Reuters

August 18, 2026 6:45 PM GMT+9 · Updated August 19, 2026

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

8월 24일 대이란 경제 제재는 이뤄질 가능성 높아

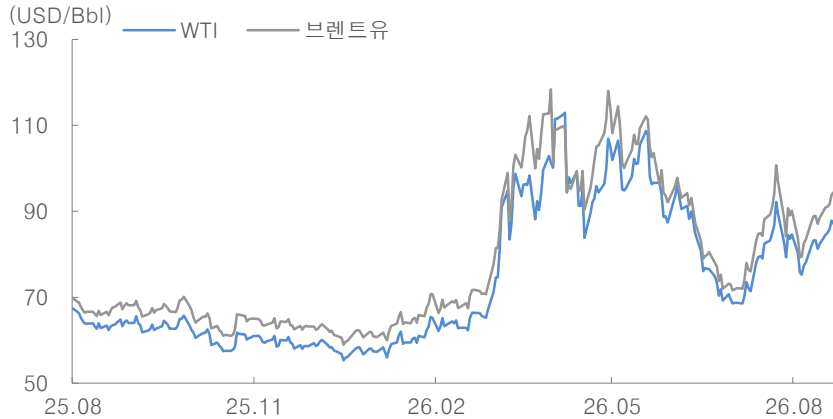
날짜	미국 주요 선언	결과
3월 21일	트럼프, 48시간 내 호르무즈 재개 없으면 이란 발전소 타격 경고	이란도 걸프 에너지 시설 보복 경고. 전면 인프라 공격은 보류
4월 2일	트럼프, 이란 교량·발전소 파괴 가능성 재차 경고	이후 실제 전면 파괴보다는 봉쇄·경제압박으로 무게중심 이동
4월 13일	미국, 대이란 해상봉쇄 시행	실제 집행되며 이란 원유·선박 통행 압박 강화
4월 15일 ~5월 28일	재무부, Economic Fury 제재 연속 발표	이란 원유·그림자 선단·금융망·중국 정유사 등 제재 대상 지속 확대
7월 14일	미국, 대이란 해상봉쇄 재개·강화	호르무즈 통항 위축과 원유 공급 차질 우려 확대
8월 20일	베센트, “역사상 가장 강력 한 대이란 제재” 예고	8월 24일 공개 예정 (현지시간)

- 군사적 위협의 실제 집행은 제한적이었으나, 해상 봉쇄나 금융·원유 제재는 이뤄졌으며 이란 경제에도 실제 타격

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

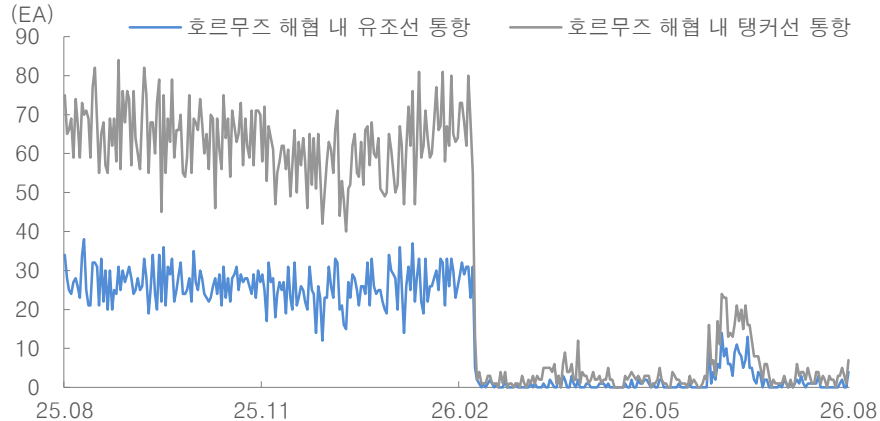
국제 유가 상승 지속, 호르무즈 해협 통항은 여전히 부진

국제 유가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 통과 유조선 수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 이란 관련 발언 모음

날짜	내용
7월 8일	미국·이란 간 휴전 및 양해각서 관련 이란과 협상하는 것은 시간 낭비
7월 10일	7월 7일부터 대이란 적대행위가 재개됐음을 의회에 공식 통보
7월 13일	해협 안전 확보 비용을 충당하기 위해 통과 화물에 20% 보상 수수료를 부과하겠다는 구상 발표
7월 14일	하루 만에 20% 수수료 방안을 철회. 이란이 협상에 복귀하지 않으면 다음 주부터 발전소 및 민간 인프라 타격하겠다고 위협
7월 23일	이란과 예멘 후티에 대규모 군사적 공격 경고
7월 23일	후티 공격으로 화물선에 발생한 손해는 미국이 동결한 이란 자산으로 배상
8월 3일	대규모 이란 공급 보류, 이란에 마지막 기회라고 발언
8월 6일	이란과의 전쟁 꽤 빨리 끝날 것으로 언급
8월 10일	경제적 압박을 유지하며 저강도 대응
8월 11일	이란에 맞배상 요구, 핵합의 없는 종전 가능성 시사
8월 18일	이란과 현재 진행 중인 대화 없음, 예정된 계획도 없음

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

이란의 호르무즈 상선 공격으로 중동 긴장 재점화

미국-이란 군사적 충돌 타임라인1

날짜	내용
7월 7일	이란이 호르무즈 해협 내 상선 3척을 공격. 미국은 이란 내 80여 개 표적 타격하며 대응. 이란산 원유 판매 허가도 철회
7월 8일	미국이 이란 해안 일대 약 90개 표적을 추가 타격. 이틀간 타격 표적이 약 170개로 확대
7월 11~12일	이란은 허가받지 않은 항로를 이용했다며 해협 폐쇄를 재선언. 미국이 사흘간 세 번째 대규모 공격을 실시해 이란 내 약 140개 표적을 타격. 12일에도 방공망·해안 레이더 등 추가 공격
7월 14일	미국이 이란 항만을 출입하는 선박을 대상으로 해상 봉쇄를 재개. 호르무즈 해협 주변 해군 전력과 방어시설 추가 타격
7월 15~17일	미국은 내륙 군수·감시 인프라로 타격 범위를 확대하고 7일 연속 공습 지속. 이란은 쿠웨이트·바레인·요르단 등 미군 주둔국과 해상 교통을 대상으로 미사일·드론 공격을 이어감
7월 17일	이란의 탄도미사일·드론 공격으로 요르단 내 미군 2명이 사망하고 1명이 실종, 4명은 병원으로 후송. 최근 재격화 국면에서 미국 측 인명 피해가 본격 발생한 사건
7월 18일	미국이 미군 사망에 대한 추가 보복으로 이란 남부의 감시시설, 군수 인프라, 지하시설과 해상 전력을 재차 공격

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

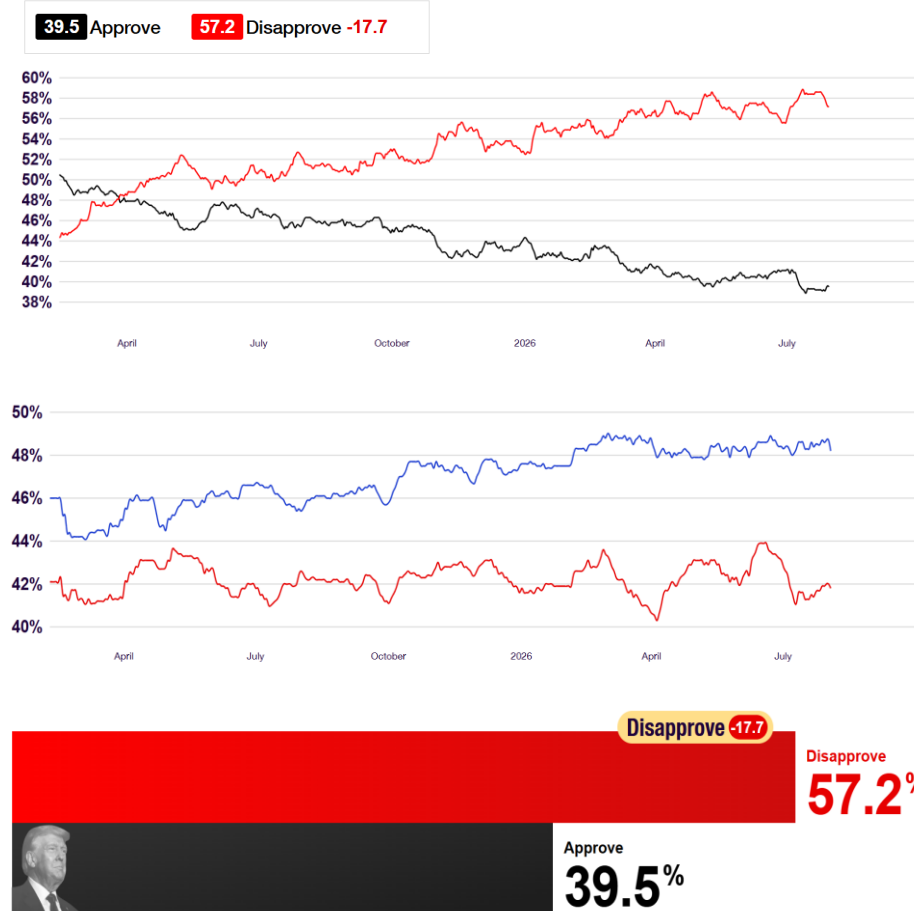
미국-이란 군사적 충돌 타임라인2

날짜	내용
7월 20일	예멘 후티, 사우디 항만 이용 선박을 대상으로 홍해 해상 봉쇄 선언. 이란은 파키스탄에 중재 재개를 요청했으며, 10일간의 휴전안도 논의
7월 21일	후티의 봉쇄 경고 이후 사우디 원유를 운송하던 유조선들이 홍해에서 회항하며 바브엘만데브 통항 불안 확대
7월 22일	트럼프 대통령은 이란이 선박을 공격할 때마다 교량·발전소 등 기반시설을 타격하겠다고 경고. 후티는 홍해에서 사우디 유조선 2척을 공격했다고 주장
7월 23일	후티의 유조선 공격으로 홍해 봉쇄 위협이 실제 선박 피해로 연결되자 트럼프 대통령은 추가 공격 시 이란에 책임을 묻고 대규모 군사 보복에 나서겠다고 경고
7월 25일	후티가 사우디 국영 석유기업 아람코의 지잔·얀부 시설을 미사일과 드론으로 공격했다고 발표. 지잔 정유시설 방향에서 연기가 확인됐고, 양부를 겨냥한 미사일 2기는 방공망에 요격
7월 25일	미국은 13일 연속 이어온 이란 공습을 약 2주 만에 처음 중단. 트럼프 대통령이 신규 공습을 하지 말라고 지시
7월 25~26일	공습 중단 이후 중재국을 통한 협상이 진행. 호르무즈 해협의 선박 통항 제한을 완화하는 방안이 핵심 의제로 논의

자료: 언론종합, 대신증권 Research Center

[미국 입장] 트럼프의 정치적 부담은 확대, 미국의 목적은 중국의 미국산 원유 구입 확대

트럼프 지지율 저조한 상황, 민주당 우위 구도 지속

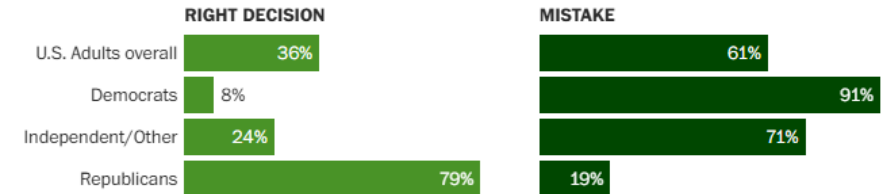


자료: RealClearPolitics, 대신증권 Research Center

미국인 61%가 이란에 대한 군사력 사용 실수라고 응답

Six in 10 say military action against Iran was a mistake

Q: Considering everything, do you think the United States did the right thing in using military force against Iran, or do you think this was a mistake?

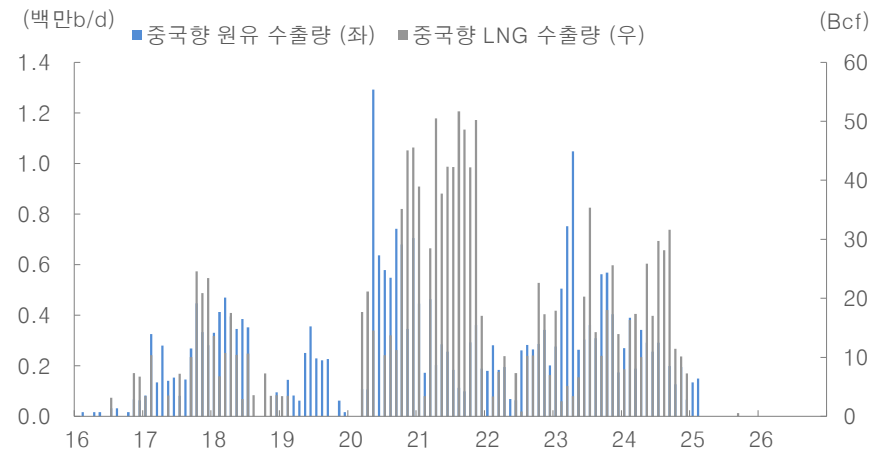


Note: Percentage skipping question not shown.

Source: Washington Post-ABC News-Ipsos poll April 24-28, 2026, among 2,560 U.S. adults with an error margin of +/- 2 percentage points; error margin is larger among subgroups.

자료: WP, 대신증권 Research Center

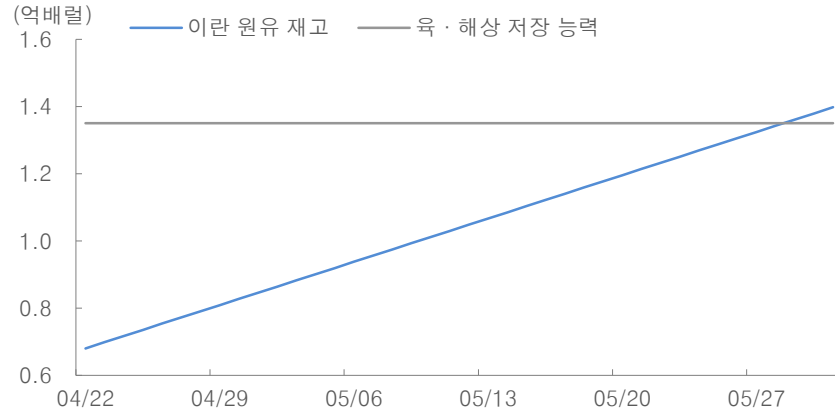
중국에 미 에너지 구매 권한 밝힌 베센트, 결국 전쟁은 수단일 뿐



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

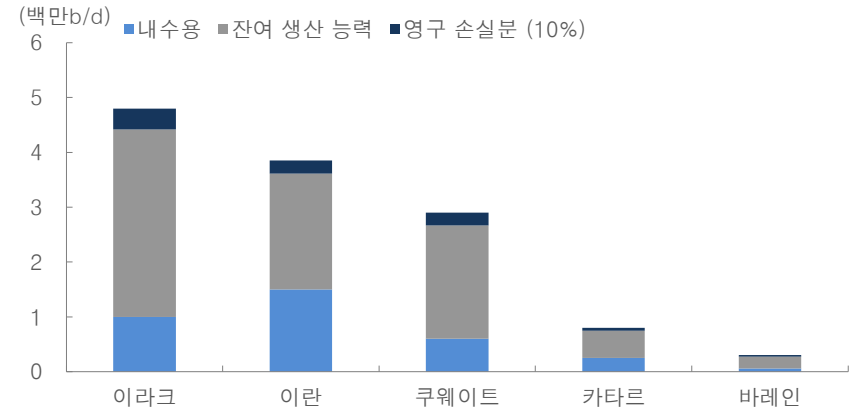
[유정 폐쇄 우려] 종전 협상 지연 장기화로 영구적인 생산성 훼손 우려 부각

5월 말이면 포화될 이란 저장고, 유정 폐쇄 가능성 높음



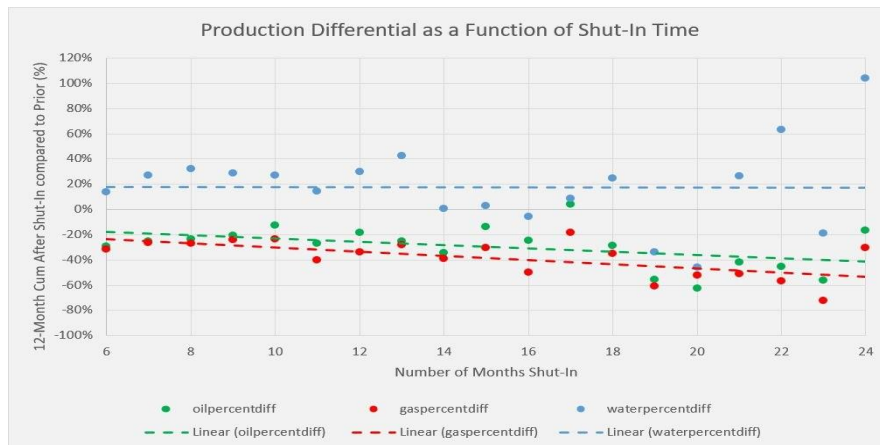
자료: Aljazeera, 대신증권 Research Center

이라크, 이란, 쿠웨이트 등 영구적 생산성 훼손되기 시작



자료: TGS, OPEC, 대신증권 Research Center

워터코닝 현상으로 영구적 생산성 훼손



자료: TGS, 대신증권 Research Center

증산 + 수출 재개 시 뒤늦게 확인될 생산성 훼손

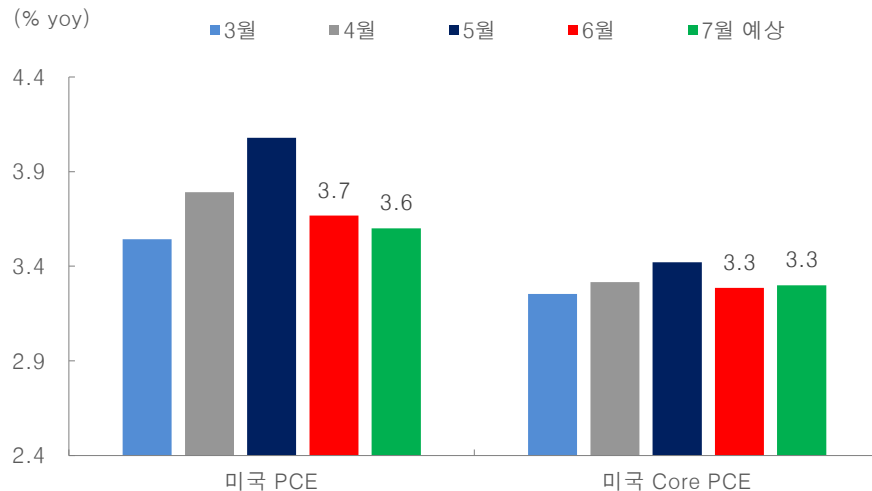


자료: JODI, OPEC, Saudi Aramco, 대신증권 Research Center

매파색 짙어진 연준, 잭슨홀 미팅과 7월 PCE가 다음 시험대

- **7월 FOMC 의사록에서는 예상보다 폭넓은 금리 인상 의견이 확인.** 실제 표결에서는 3명 위원이 25bp 인상을 주장했지만, 의사록에서는 'several participants'가 즉각적인 인상을 선호했고 'many participants'는 물가가 둔화되지 않을 경우 추가 긴축이 필요하다고 평가. **일부 위원은 현재 금융여건이 2% 물가를 유도하기에 충분히 긴축적이지 않을 수 있으며, 인상을 지연할 경우 향후 더 가파른 긴축이 필요할 가능성도 지적.** 중동 갈등 장기화와 반복되는 공급 충격이 기대인플레이션 및 임금·가격 결정에 영향을 줄 가능성도 경계
- **8월 27~29일 잭슨홀 미팅은 FOMC 회의가 없는 8월의 핵심 통화정책 이벤트.** 최근 워시 의장은 포워드 가이드스 축소와 FOMC 운영방식 개편, 대차대조표 정상화와 재무부-연준 New Accord 구상 등을 언급해온 만큼, 단기적인 9월 금리 신호뿐 아니라 **향후 연준의 정책 프레임워크 변화 방향을 제시할지 주목.** 현재 시장의 9월 인상 확률은 약 40% 수준으로, 직전 발표되는 7월 PCE와 2분기 GDP 수정치 결과가 연설의 인플레이션·금리 관련 발언 강도에 영향을 줄 가능성. 특히 구체적인 포워드 가이드스보다 **장기 정책체계와 연준 운영방식에 대한 메시지가 핵심이 될 전망**
- **미국 7월 PCE와 Core PCE는 전년 대비 각각 +3.6%, +3.3%로 물가 둔화 흐름이 이어질 것으로 예상.** 7월 에너지 가격 하락이 헤드라인 물가를 낮추는 요인으로 작용하는 반면, 포트폴리오 관리 서비스와 주거비 등은 Core PCE의 상방 압력으로 작용할 전망. 골드만삭스는 7월 Core PCE를 전월 대비 +0.23%로 예상하며 포트폴리오 관리 서비스가 약 +8bp 기여할 것으로 추정. 특히 이번 7월 지표는 9월 BEA의 PCE 산출방식 개편 전 기존 방식이 적용되는 마지막 구간으로, 포트폴리오 관리 서비스 측정 방식 변경 이후 과거 수치가 하향 수정될 가능성도 존재

7월 PCE, Core PCE 전년 대비 +3.6%, +3.3%로 둔화 흐름 예상



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2026년 9월 FOMC 금리동결 가능성 60.14%로 여전히 우위

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026-09-16	60.14%	39.86%	0.00%
2026-10-28	38.00%	62.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	98.67%	1.33%
2027-01-27	0.00%	78.00%	22.00%
2027-03-17	0.00%	50.86%	49.14%
2027-04-28	0.00%	38.00%	62.00%
2027-06-09	0.00%	24.21%	75.79%

자료: CME, 대신증권 Research Center

[잭슨홀 미팅] FOMC 공백 메우는 잭슨홀 미팅, 케빈 워시의 정책 방향 확인

8월 27~29일 잭슨홀 미팅 개최될 예정

- The 2026 Jackson Hole Economic Policy Symposium will take place Aug. 27–29. This year's topic is "Financial Innovation: Implications for Payments and Policy."
- 2026년 잭슨홀 경제정책 심포지엄은 8월 27일부터 29일까지 개최됩니다. 올해의 주제는 "금융 혁신: 결제 및 정책에 대한 함의"입니다.

자료: 캔자스시티 연은, 대신증권 Research Center

케빈 워시의 행보

취임 전 행보	현재 행보
금융위기 당시 시장 불안에 대응한 공격적 정책 지원	두 차례 연속 동결 (6월 만장일치, 7월 9-3)
위기 대응 이후에는 과감한 출구전략이 필요	매파 위원 3인의 인상 반대표를 허용
정치적 압력에 반대하고 연준 독립성과 물가 신뢰를 강하게 강조	우리는 정치를 연준 밖에 둘 것이다 (7월 의회 증언)
QE2에 찬성했지만 대규모 국채매입의 부작용을 경고	재무부-연준 New Accord 구상은 독립성 논쟁의 불씨

자료: 대신증권 Research Center

잭슨홀 미팅은 FOMC 회의가 없는 8월의 주요 이벤트

구분	시사점
FOMC 사이 유일한 큰 무대	블랙아웃 밖에서 프레임워크 수준의 장기 메시지를 던질 수 있는 자리
실제로 정책 전환을 예고	2010 QE2, 2012 QE3, 2020 평균물가목표제 도입
주요국 총재 참여	2025년엔 파월·베일리·라가르드·우에다가 모두 연설

자료: 대신증권 Research Center

케빈 워시의 정책관

- 지속적인 QE에 대한 가장 큰 우려는 자본 오배분과 관련된다 - 2018년
- 현행 연준의 데이터 의존 정책에서 별다른 실질적 가치를 찾지 못하겠다. 소수점 아래 두 자리 숫자에 신경 쓸 필요가 거의 없다. - 2025년 4월
- 연준은 신뢰를 잃었다. 이는 인플레이션을 사고하는 방식, 정책을 수행하는 방식에서의 레짐 체인지를 의미한다. - 2025년 6월
- 지나간 위기 시대에 대형 금융사를 지원하기 위해 설계된 연준의 비대해진 대차대조표는 상당폭 축소될 수 있다. - 2025년 11월

자료: 대신증권 Research Center

금리·대차대조표·New Accord, 개혁의 행보 속에 다소 매파적인 스탠스를 피력해 온 케빈 워시

연준 의장 취임 후 활동

구분	내용
6/17 첫 FOMC	• 3.50~3.75% 동결, 12-0 만장일치 / 성명서 대폭 축약 + 포워드 가이드스 삭제 • 본인은 점도표에 점 미제출 — "큰 지우개 달린 연필" / 5개 태스크포스 출범 (연말 결과 목표) • 점도표 2026년 중간값 3.4% → 3.8%로 반전
7/1 ECB 신트라	• 우리 모두 물가가 너무 높다는 것을 확인 • 7월 FOMC 결정에 대한 일체의 신호 거부 • 4개국 총재의 가이드스 종료 공감대
7/14~15 첫 의회 증언	• 위원들은 지속적으로 높은 물가에 대해 어떠한 관용도 없다 • 바젤 엔드게임은 미국의 엔드게임이 아니다 • 우리는 정치를 연준 밖에 둘 것이다

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

케빈 워시의 트릴레마, 대차대조표 관련 시나리오

구분	내용
축소 + 장기금리 상승 용인	본인의 주장과 부합, 행정부의 차입비용 인하 목표와 충돌. 7% 모기지 금리 하의 주택시장 불안정
보유량 유지 + 저금리	단기적으로 무난, 본인이 비판해온 재정 우위 지속. 지적 일관성의 훼손
장기물을 단기물로 롤오버	중간 절충, 포트폴리오를 변동금리 부채로 전환. 기간 리스크 흡수를 이연할 뿐

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

워시의 선택에 주목. 개혁과 인플레이션 프레임워크 재검토 방향성 체크. 공식 주제에만 집중할 가능성도 배제할 수 없어

연설 예상 의제 정리. 9월 금리인상을 언급하지는 않겠지만, 매파적인 스탠스를 피력할 가능성 경계

구분	내용
인플레이션 프레임워크 재검토의 방향 제시	반응함수 명시화·AIT 폐기 재확인이면 매파
커뮤니케이션 개혁 (가이던스·점도표·회의 축소)	연 6회 회의안 공식화 시 제도 변화 재료
2% 목표 자체는 건드리지 않는다는 재확인	목표 수정 시사는 사실상 배제
공식 주제 — 지급결제·스테이블코인·토큰화	주제상 당연. 금리 신호 회피 명분이 됨
대차대조표 정책, 충분한 기준 체제 재정의	축소 재개 시사 시 장기금리 상방 압력 급증
인플레이션 지표 선택 기준의 명확화	7월 혼란의 직접적 해소 여부 — 가장 중요
에너지·공급충격을 "일시적"으로 규정	일시적 규정 시 비둘기 해석
AI 자본지출의 물가·생산성 영향	생산성 개선 강조 시 비둘기 해석 가능
노동시장 하방리스크 인정	인정 시 인상론 후퇴 → 비둘기
금융안정 리스크(AI 밸류에이션·레버리지)	경고성 언급 시 위험자산 조정 촉발 가능
9월 FOMC 방향의 명시적 신호	워시 스타일상 확률 낮음. 나오면 그 자체가 서프라이즈
재무부-연준 New Accord 구상 재언급	언급 시 독립성 논쟁 재점화 → 텀프리미엄 확대

[FOMC 의사록] 연준 내 매파적 공감대 확대, 인플레이션 경계 강화

7월 FOMC 의사록 주요 내용

- 다수 위원들은 물가 둔화가 충분히 확인되지 않을 경우 추가 긴축이 필요할 가능성이 높다고 평가. 7월 회의에서 실제 금리 인상에 반대한 위원은 3명이었지만, 의사록상 'many participants'가 추가 긴축 가능성에 공감한 것으로 나타나며 FOMC 내 매파적 인식이 폭넓게 형성됐음을 시사
- 일부 위원들은 7월 회의에서 25bp 금리 인상을 선호했으며, 최근 물가 압력이 특정 품목에 국한되지 않고 광범위하게 나타나고 있다고 평가. 실제 투표권자 외 비투표권자 중에서도 즉각적인 금리 인상을 지지한 위원이 있었던 것으로 해석되며, FOMC의 무게중심이 이전보다 매파적으로 이동
- 일부 위원들은 현재 추가 긴축에 나서지 않을 경우 향후 더 가파르고 비용이 큰 금리 인상이 필요할 수 있다고 지적. 현재 금융여건 역시 물가를 2% 목표로 되돌리기에 충분히 긴축적이지 않을 가능성이 제기되면서, 선제적인 정책 대응 필요성에 대한 경계감이 확대
- 다수 위원들은 높은 물가가 장기간 지속될 경우 기대인플레이션과 임금·가격 결정에 영향을 미칠 가능성을 우려. 특히 중동 갈등 장기화와 에너지·공급망 충격이 물가 상방 위험을 키울 수 있는 만큼, 최근 에너지 가격 상승을 단순한 일시적 충격으로만 보기 어렵다는 인식이 강화

자료: Fed, 대신증권 Research Center

연준 위원들의 매파적 기조 강화

ECONOMY • CENTRAL BANKING

Fed Minutes Reveal Broader Support for Rate Increases

Many officials thought higher rates would likely be needed if inflation doesn't come down

By Nick Timiraos

Updated Aug. 19, 2026 3:04 pm ET

자료: WSJ, 대신증권 Research Center

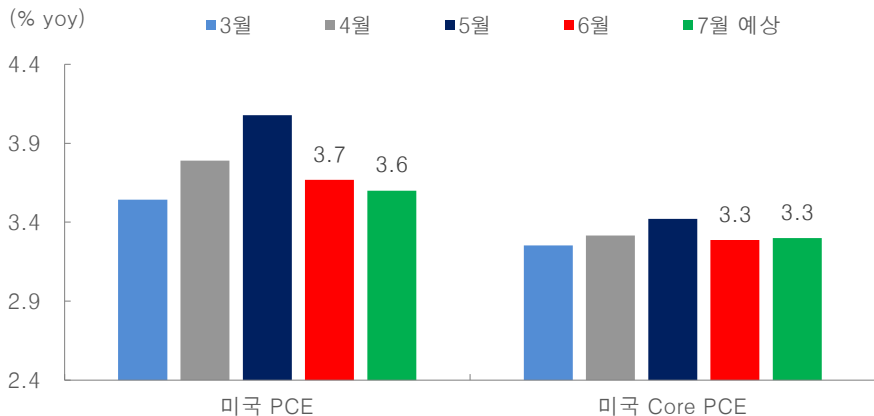
미국 BEI 상승 추세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

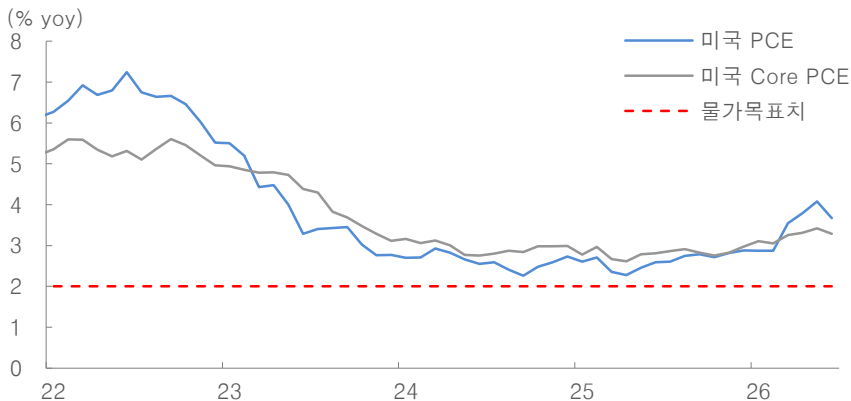
[물가] PCE 둔화 흐름 지속 예상, 금융서비스에 따른 상방 변수 존재

7월 PCE, Core PCE 전년 대비 +3.6%, +3.3%로 둔화 흐름 예상



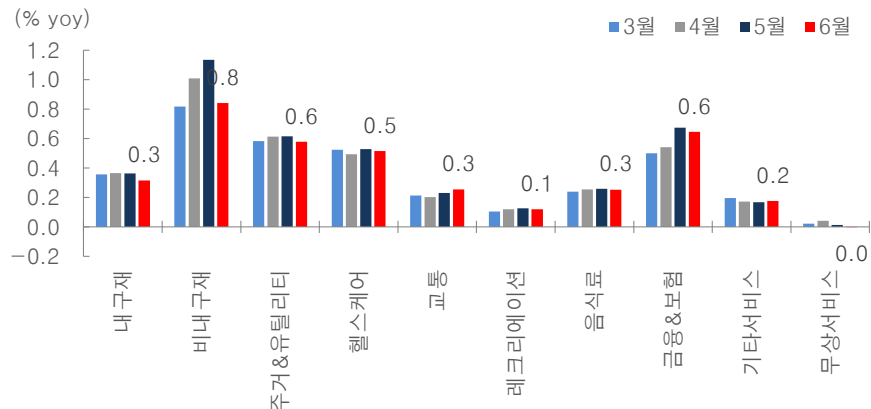
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 PCE, Core PCE 추이



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

에너지 가격 하락과 금융 서비스 상승에 따른 영향 혼재



자료: BLS, 대신증권 Research Center

골드만삭스, 7월 Core PCE +0.23% 상승할 것으로 예상

Goldman Sachs expects July core PCE to rise 0.23%

Investing.com | Editor Garrett Cook | Stock Market
Published 2026-08-12, 12:02 p/m

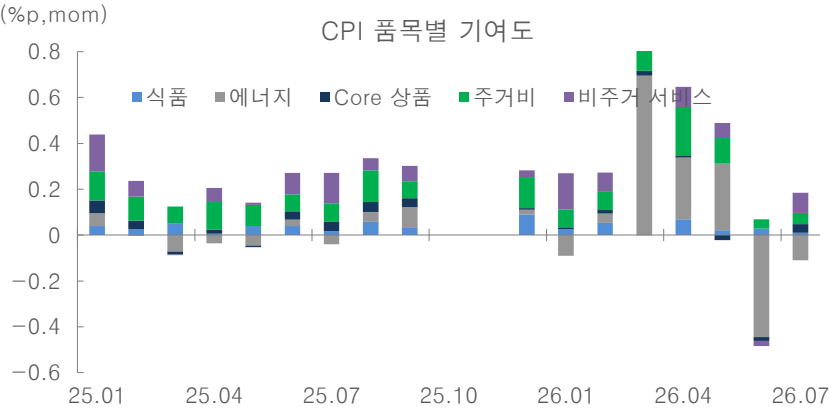
🔗 📌 📄 🗨

골드만삭스는 2분기 주가 상승이 운용자산 및 수수료 증가로 이어지고,
포트폴리오 관리 서비스 가격 상승에 따라
7월 Core PCE에 약 +8bp 기여할 것으로 설명

자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

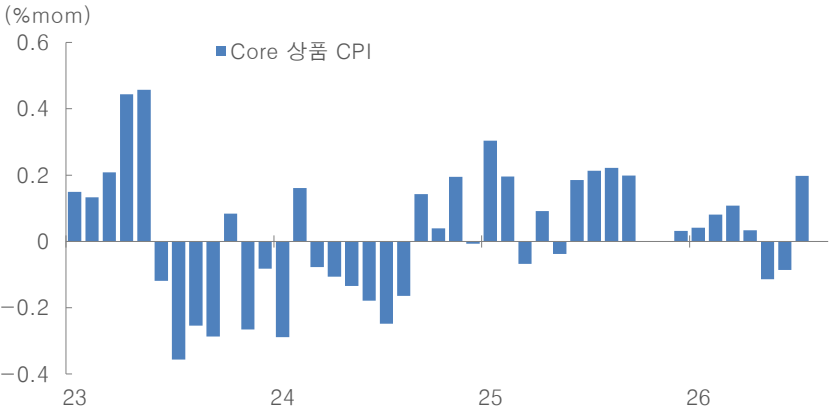
[물가] 인플레이션 압력 아직 부담스러운 수준이지만, 통제 불능으로 전개될 위험 제한적

소비자물가 대부분 품목에서 반등



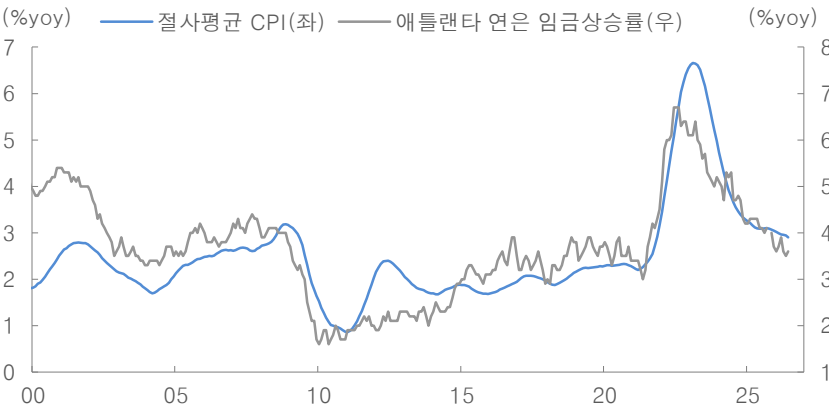
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

상품 물가는 2개월 만에 제법 큰 폭 반등



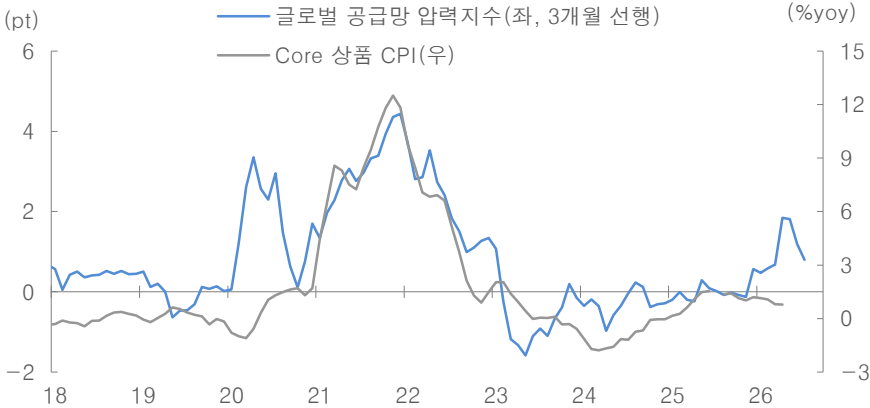
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

노동시장 감안시 기조적 인플레 반등 위험 낮아



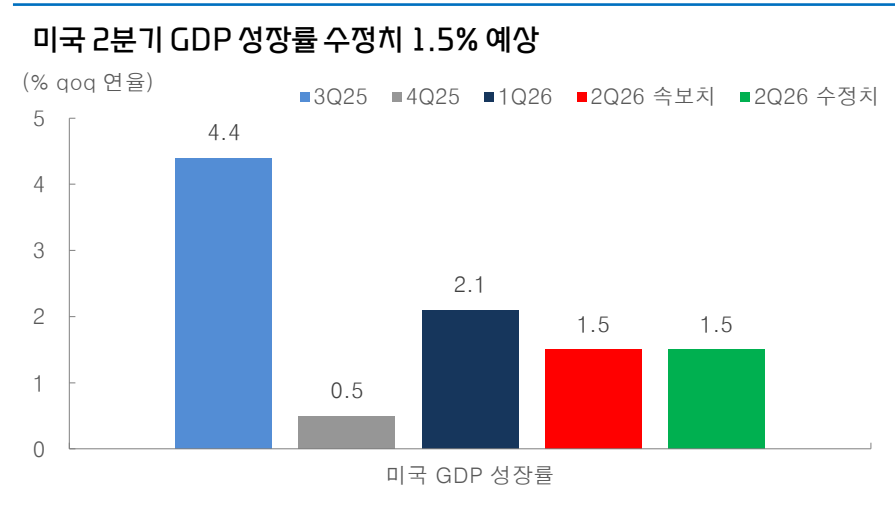
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

공급망 문제 해결도 중요

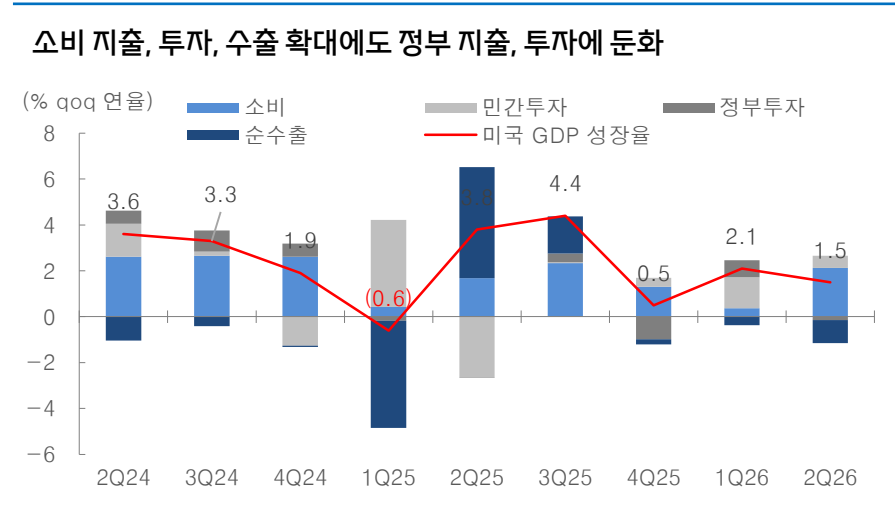


자료: CEIC, 대신증권 Research Center

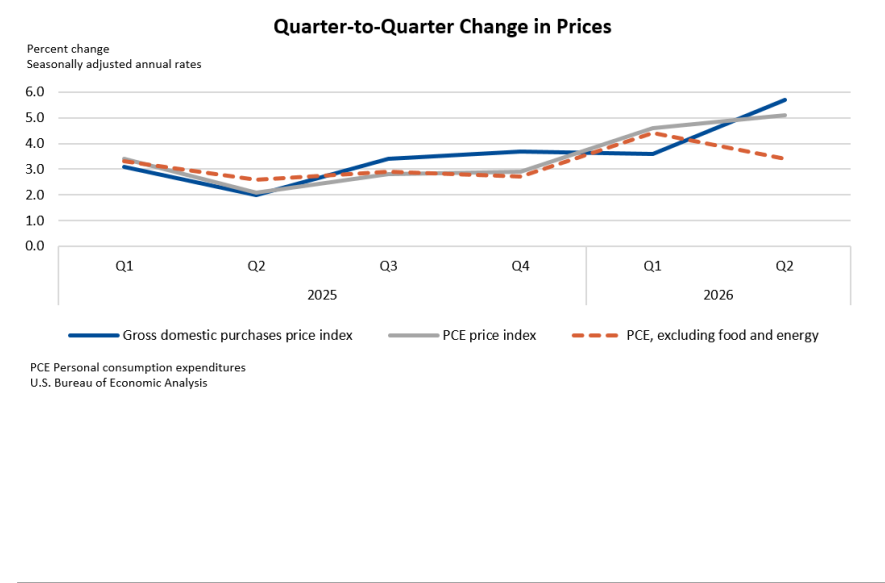
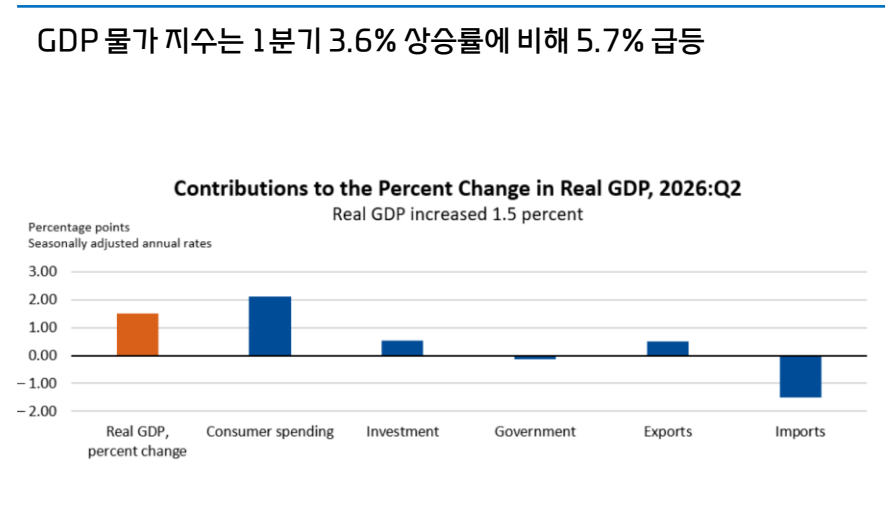
[GDP] 2분기 GDP 성장을 수정치 1.5% 예상, 기업 투자 상향 여부 확인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center



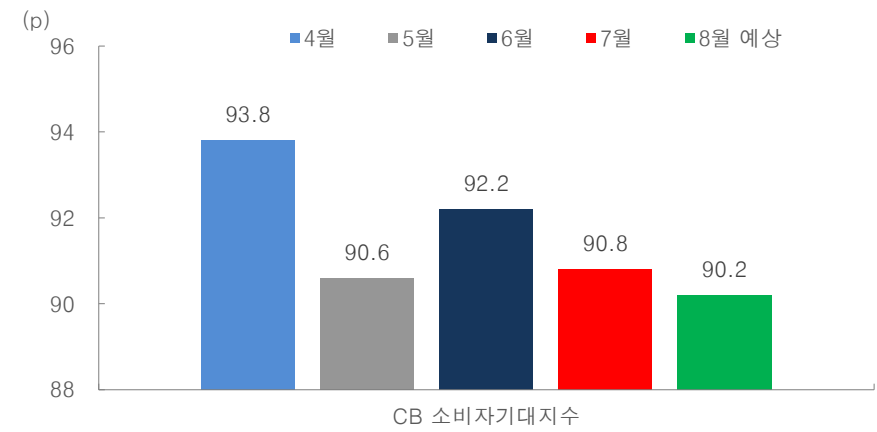
자료: CEIC, 대신증권 Research Center



자료: US BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

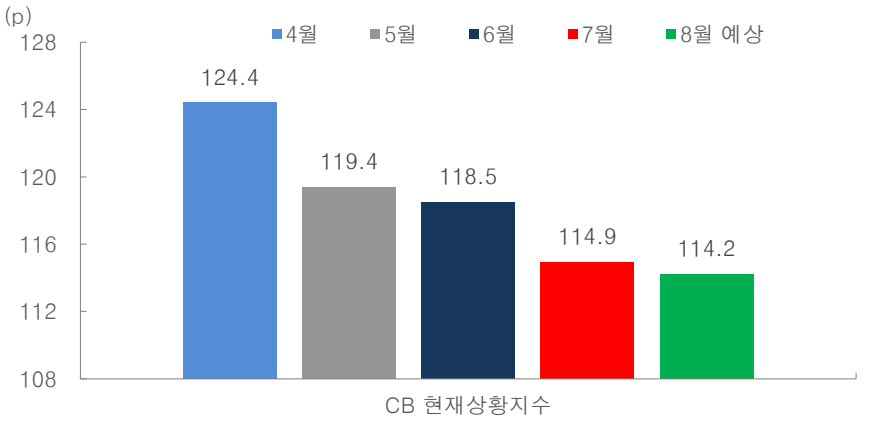
[소비 심리] 미국 소비자들의 경기 여건 인식 악화 중

8월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 90.2p 예상



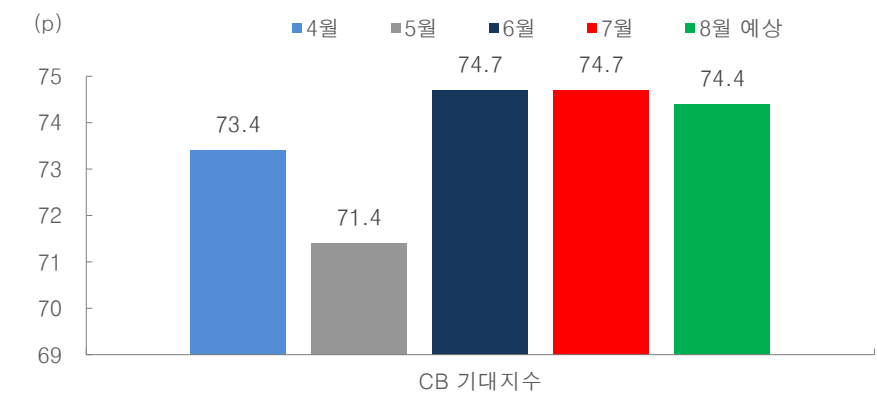
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

8월 현재상황지수도 하락 예상, 에너지 가격 여전히 높은 수준



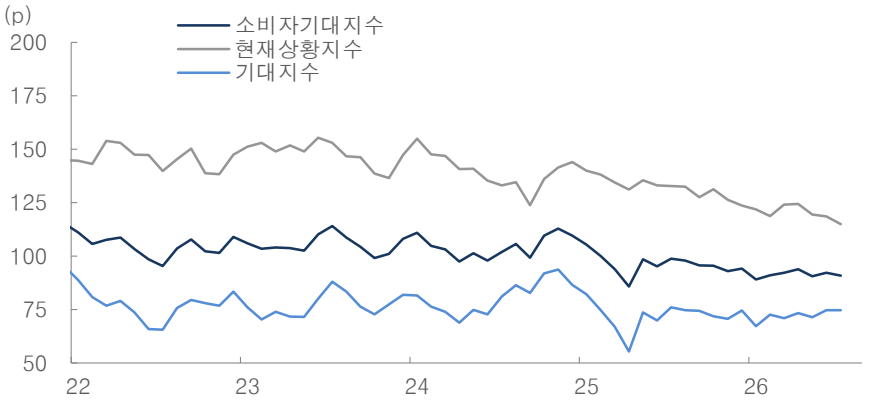
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

8월 기대지수 소폭 하락 예상, 보험권 흐름이나 부진한 상황



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

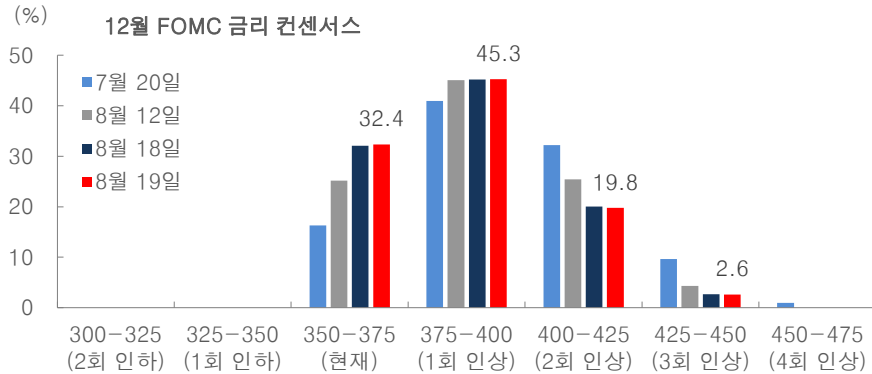
소비자들의 경기 여건 인식 3개월째 악화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

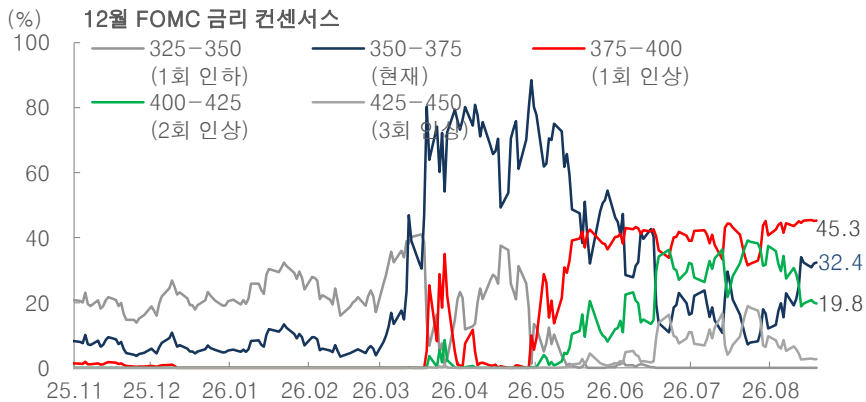
[통화정책 전망] 9월 FOMC 금리 동결 가능성 유력, 연내 금리인상 1회 가능성이 가장 높아

연내 금리동결 가능성 상승, 금리인상 2회 가능성 축소



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

연내 기준금리 1회 인상 가능성이 가장 높아



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2026년 9월 FOMC 금리동결 가능성 60.14%로 여전히 우위

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425
2026-09-16	60.14%	39.86%	0.00%
2026-10-28	38.00%	62.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	98.67%	1.33%
2027-01-27	0.00%	78.00%	22.00%
2027-03-17	0.00%	50.86%	49.14%
2027-04-28	0.00%	38.00%	62.00%
2027-06-09	0.00%	24.21%	75.79%
2027-07-28	0.00%	22.00%	78.00%
2027-09-15	0.00%	21.70%	78.30%
2027-10-27	0.00%	24.00%	76.00%
2027-12-08	0.00%	32.09%	67.91%

자료: CME, 대신증권 Research Center

[연준 위원 발언] 9월 동결에 무게, 추가 인상 가능성은 여전히 열어둔 연준

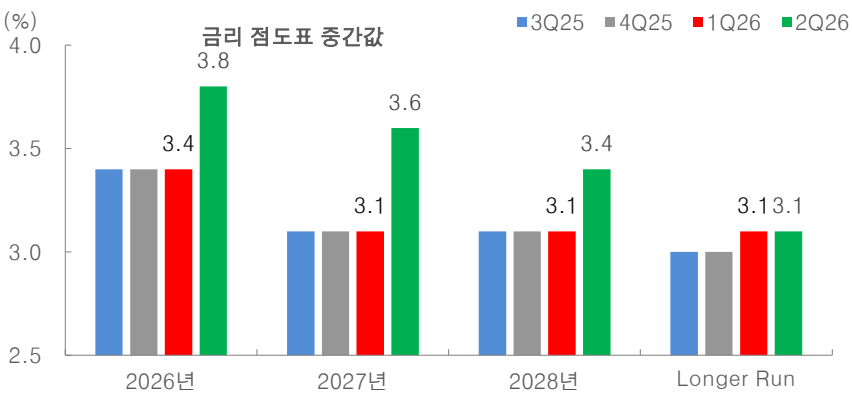
최근 연준 위원들의 주요 발언

위원(직책)	날짜	주요 내용 / 최근 발언
닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재	7월 31일	7월 FOMC에서 금리를 올렸어야 한다고 언급. <u>물가가 높게 유지될 경우 일련의 소폭 인상이 필요</u>할 수 있다고 주장 - 뒤늦게 큰 폭으로 올리는 것보다 선제적이고 점진적인 긴축을 선호
존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	7월 15일 8월 3일	<u>현재 정책이 적절하고, 금리를 바꿔야 할 명확한 논거는 없다고 재확인</u> <u>물가가 2%를 향하지 않는다면 추가 인상</u>에 나설 준비가 되어 있음
리사 쿡 연준 이사	7월 15일 8월 5일	- 중동발 에너지 충격뿐 아니라 <u>AI 인프라 투자도 물가 상승 압력으로 작용</u>한다고 평가 7월 금리 동결에는 찬성했지만, <u>물가가 둔화되지 않는다면 금리 인상 지지</u>
로리 로건 델러스 연은 총재	7월 16일 7월 31일	- 노동시장이 견조하고 정책이 경제를 억제하지 않는다면 <u>완만한 수준의 추가 금리 인상을 명시적으로 주장</u> - 현 통화 정책이 물가에 충분한 하방압력을 주고 있지 않음
애나 폴슨 필라델피아 연은 총재	8월 4일	7월 금리 동결 지지. 최근 물가 개선은 긍정적이지만, 한 번의 지표에 불과하다고 평가 <u>기조적 물가가 높은 수준에 머물 경우 금리를 더 올리거나 현 수준을 장기간 유지</u>할 수 있음
메리 데일리 샌프란시스코 연은 총재	8월 6일	7월 금리 동결을 전적으로 지지. 공급 충격에 따른 일시적 물가 상승인지를 확인해야 한다고 평가 <u>인플레이션 재가속하면 강하게 대응할 수 있다고 강조</u>
베스 해맥 클리블랜드 연은 총재	8월 13일	<u>7월 CPI와 PPI 둔화</u>에도 지금 행동해야 한다는 입장을 유지하며 <u>즉각적인 인상 필요성 강조</u>

자료: 국내외 주요연론, 대신증권 Research Center

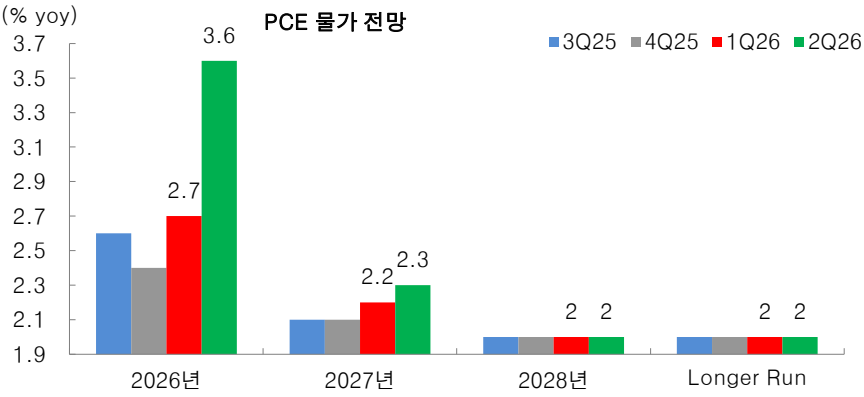
[연준 점도표] 물가 전망 상향 조정과 함께 금리 전망 상향. 매파적 기조 강화

연내 금리 전망 기존 3.4%에서 3.8%로 상향. 27, 28년도 상향 조정



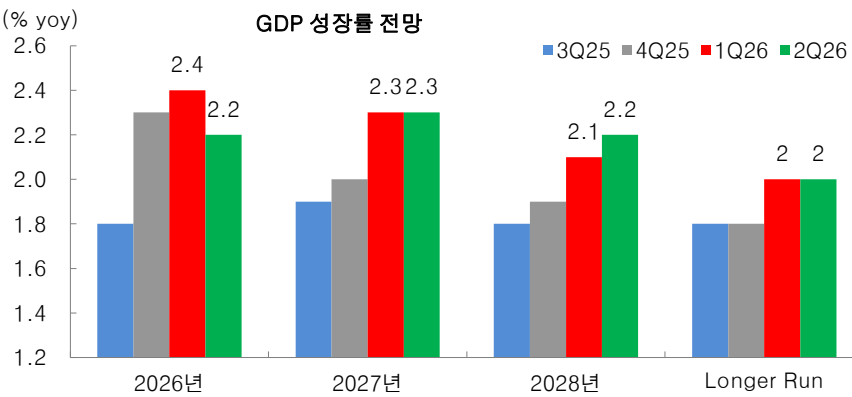
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

연내 PCE 전망 대폭 상향. 물가 경계 심리 피력



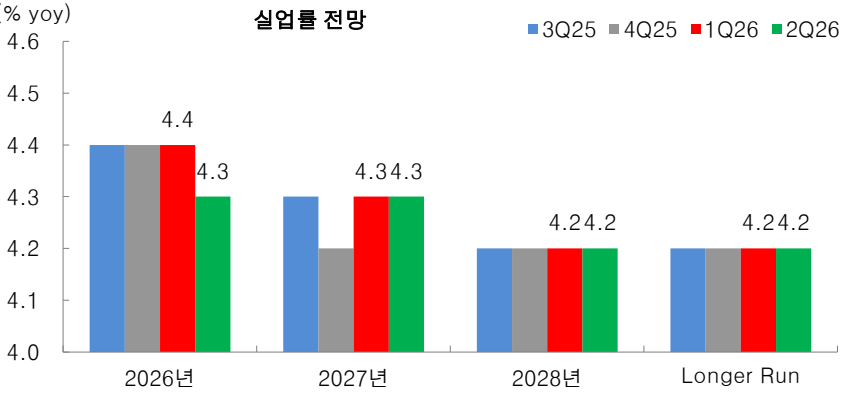
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2026년 GDP 성장률 전망 하향 조정



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

실업률 전망은 대체로 유지, 26년 전망만 4.3%로 수정

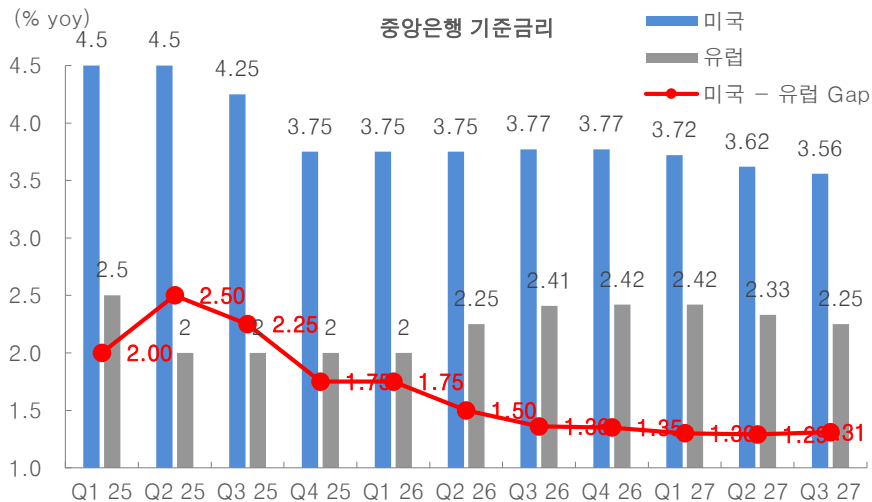


자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국채 10년물, 달러화 오버슈팅 국면 지속. 정상화만으로도 하향 안정국면 전개 예상

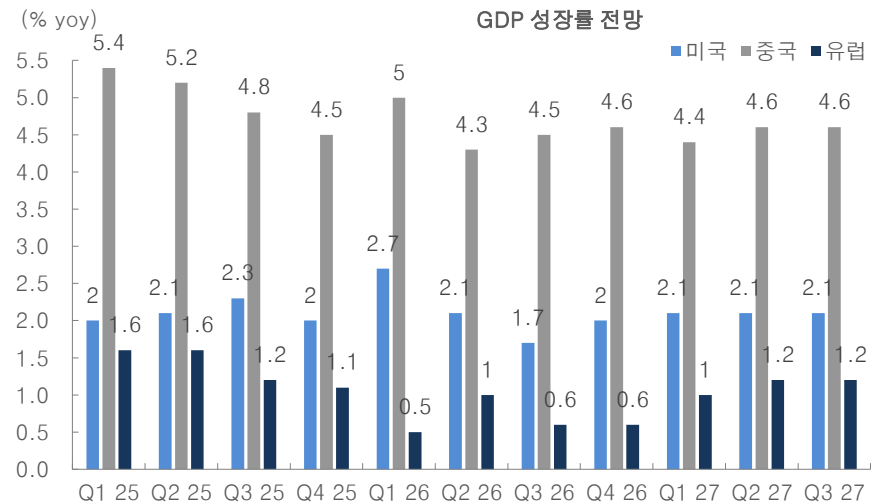
- 미국 금리인하 사이클과 미국과 유럽 간의 경기 격차 및 기준금리 격차 축소는 채권금리 하향안정과 달러 약세 압력을 높일 전망. 대신증권이 예상하는 미국채 10년물 금리는 3분기까지 4.3% 전후 도달. 달러화도 96p 수준까지 레벨다운될 전망
- 하지만, 3, 4월 중등 지정학적 리스크 고조, 국제유가 100달러 상회로 이어 연준의 매파적 스탠스 표출, 일본에 이어 중국, 유럽 등도 금리인상 시그널 강화로 인해 채권금리, 달러 등 중요 임계치에 넘어서기도 했음. 미국, 이란 휴전 협정 이슈에 다소 진정되는 듯 했던 채권금리, 달러는 고용 서프라이즈, 매파적 이었던 6월 FOMC 영향으로 다시금 미국채 10년물은 4.5%를 넘어섰고, 달러화는 100p에 상회. 중등 지정학적 리스크 변화, 경제지표 결과에 일희일비
- 미국 이란 간 무력 충돌 격화로 유가 90달러 상회. 6월 CPI와 PCE, 주요 심리지표에서 물가 지표 둔화에도 불구하고 지정학적 리스크 격화, 유가 반등, 물가 상승, 금리인상 우려를 자극. 지정학적 리스크 진정, 유가 안정 재개시 물가 안정 기대가 강화되며 채권금리 및 달러화 하향 안정 뚜렷해질 전망
- 지정학적 리스크 완화는 유가 하락(75달러 중심 등락) - 물가 안정 기대를 자극하며 미국 금리인하 기대가 살아나고, 트럼프 관세 노이즈, 지정학적 리스크 완화, 중국 경기부양정책 강화가 확인되면서 채권금리와 달러화 약세 압력은 점차 강해질 전망
- 달러 약세, 채권금리 하향안정 전개시 Non-US로 글로벌 유동성 이동이 빨라질 것. 26년 하반기 미국에서 자금 이탈, Non-US로 자금 유입 재개될 전망

미국 금리인하 사이클 유효. 유럽과 금리 격차 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

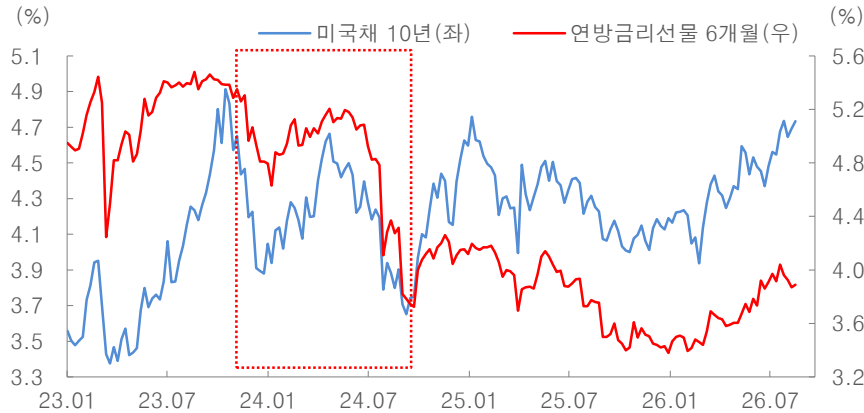
美 GDP 성장률, 24년의 압도적인 모습을 뒤로 하고 2% 성장으로 수렴



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

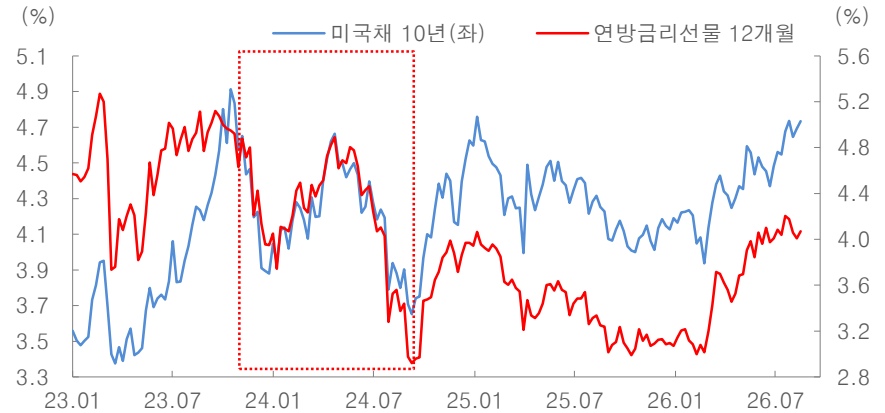
[미국 채권금리] 금리인상 우려 완화에도 불구하고 채권금리 상승 지속. 심리/수급 영향이 커

미국채 10년물과 연방금리 선물 간의 엇갈린 흐름



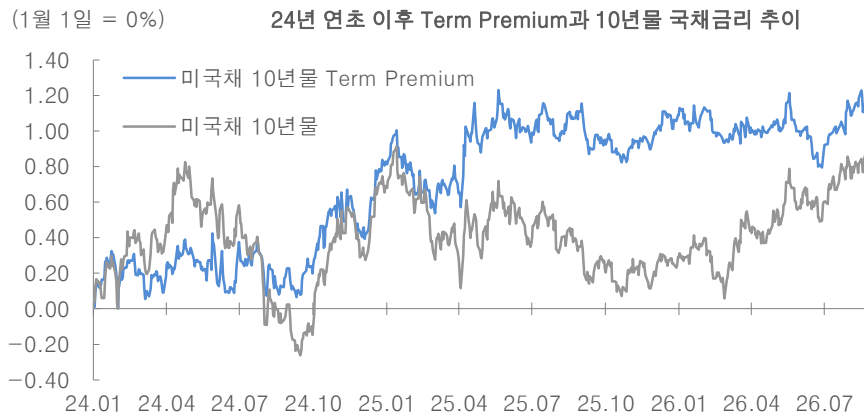
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 인상 완화에도 채권금리 상승 지속



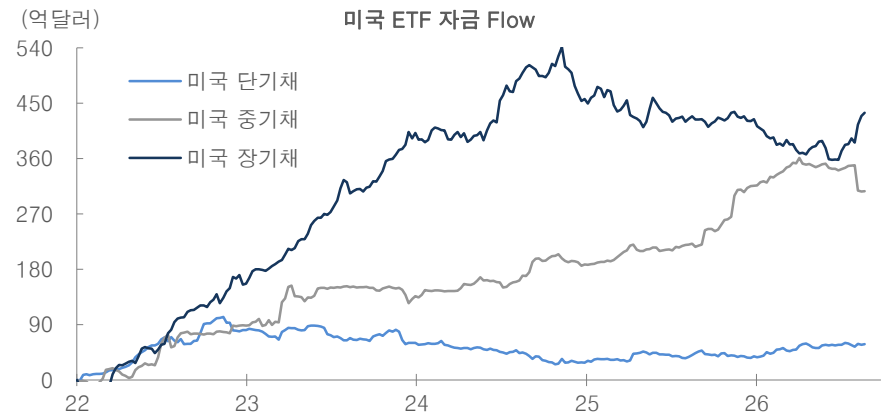
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물과 Term-Premium 간 Gap 23bp로 축소



자료: 뉴욕연준, Bloomberg, 대신증권 Research Center

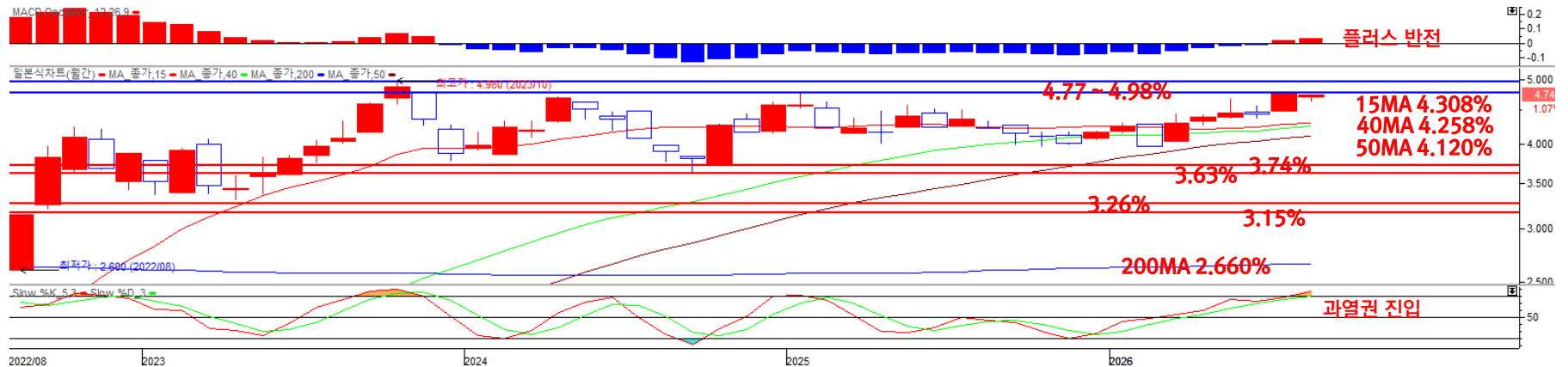
장기채로 3주 연속 자금 유입(48억\$). 중기채로 3주만에 자금 유입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 10년물, 임계 수준(4.5%)을 넘어 4.7% 돌파. 지정학적 리스크 완화 여부가 관건, 트럼프 발언에 주목

미국채 10년물 월간 차트. 박스권 상단인 4.5%를 넘어 불안심리 자극, 4.7%까지 상회. 단기 OverShooting 국면으로 추가 상승 여력은 제한적일 전망



자료: 대신증권 Research Center

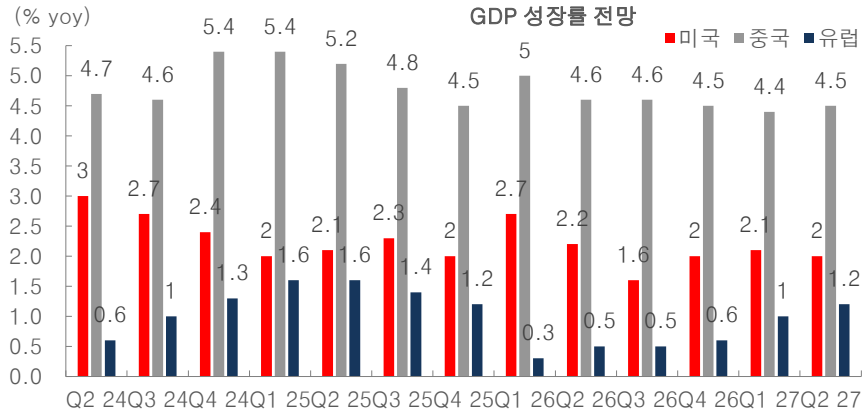
미국채 10년물 주간 차트. 전 고점을 넘어 4.7% 돌파에서 나서며 단기 오버슈팅 심화. 중동 리스크 완화, 금리인하 기대 재유입 시 하락 반전 가능



자료: 대신증권 Research Center

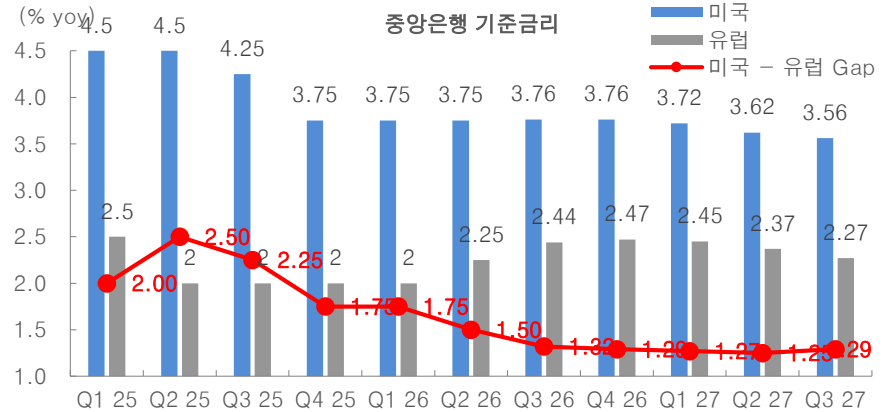
[미국 달러화] 미국, Non-US 간 경기/기준금리 축소 = 달러 약세. 통화정책 긴축 우려 강화가 문제

유럽과 경기 격차 축소. 중국과 경기 격차 확대 = 달러 약세 압력



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 - 유럽 간 경기 격차 축소에 이어 기준금리 격차도 축소 국면 진입



자료: FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

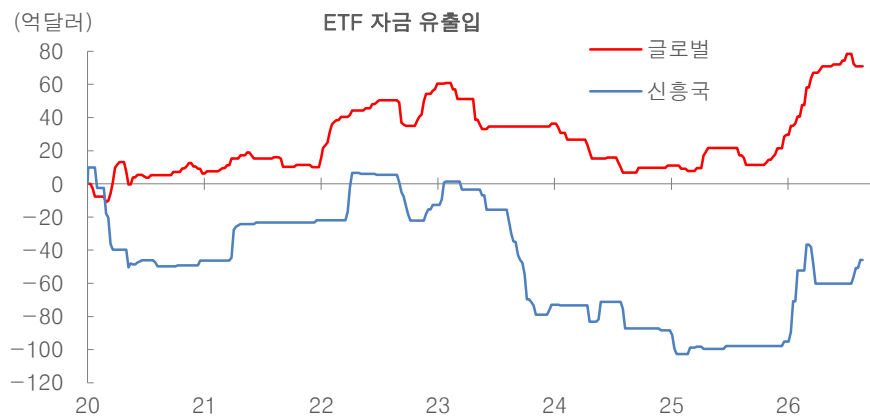
달러 인덱스 주간 차트. 통화정책 불확실성 완화, 채권금리 하락 반전으로 100p에서 하락 반전. 유가 안정, CPI 둔화 확인될 경우 추가 하락 가능



자료: 대신증권 Research Center

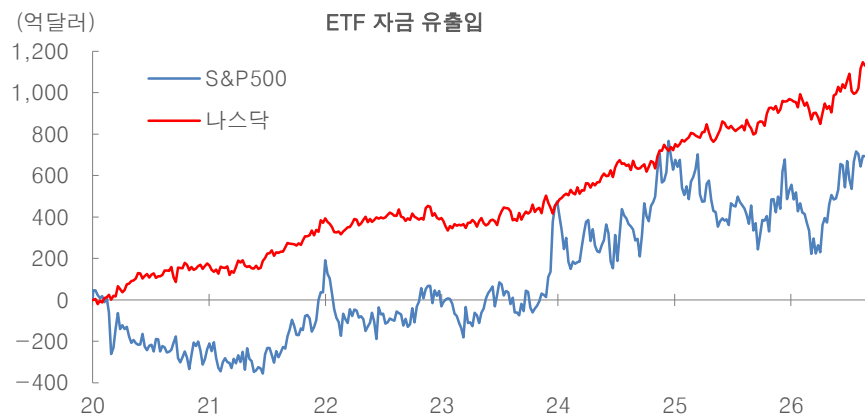
[글로벌 유동성] 달러화 약세 반전으로 신흥국, 중국, 한국으로 자금 유입. 글로벌에서는 자금 유출, 미국은 유입세 주춤

26년 글로벌 41억, 신흥국 49억달러 유입. 신흥국 3주 연속 유입



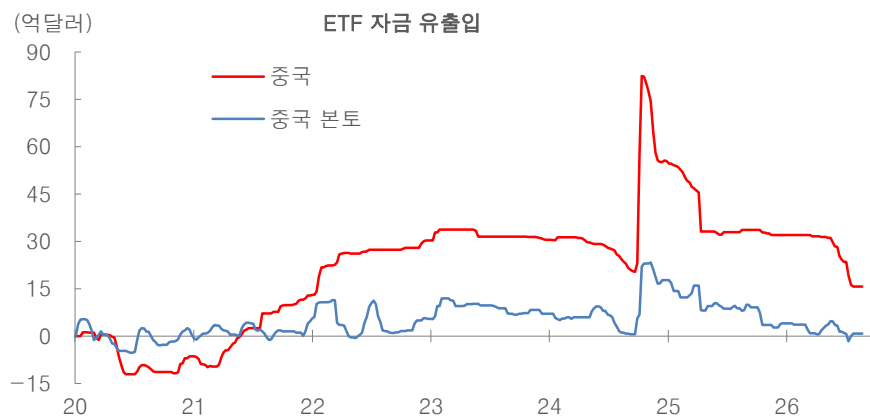
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 자금 유출 전환(26년 166억\$), 나스닥 26년 161억\$



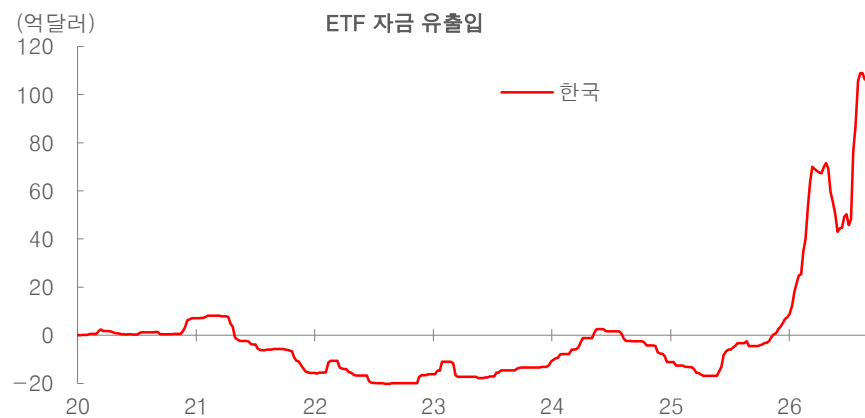
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국에서 5월말 이후 자금 유출 지속. 26년 총 19.47억달러 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국으로 7주만에 자금 유출(2.7억\$) 유입. 26년 누적 +98.9억\$

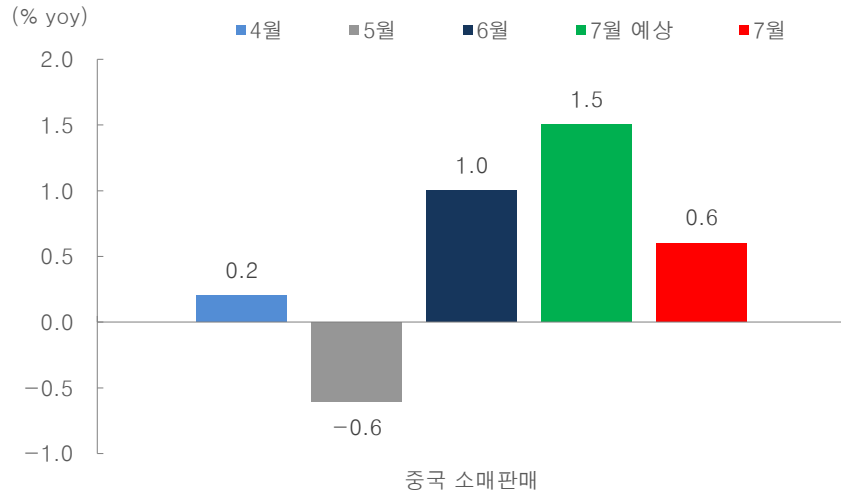


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

첨단 제조업 견조하지만 내수 부진 재확인, 통화정책은 재정 신호 대기

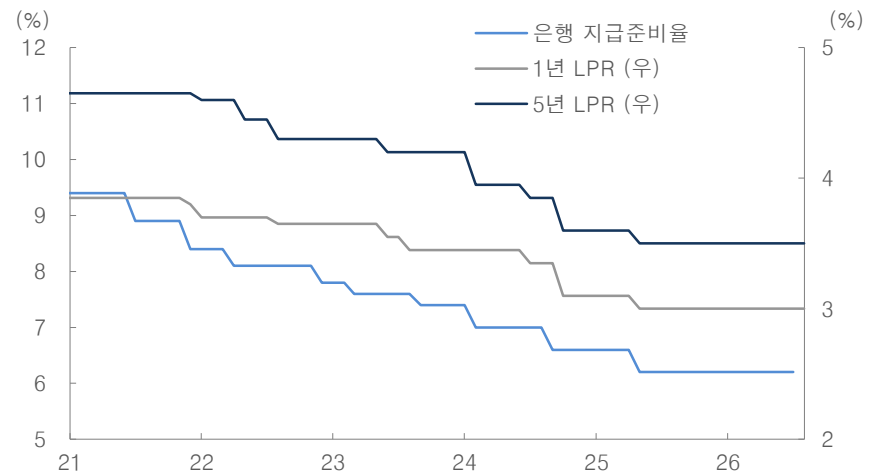
- **중국 7월 소매판매는 전년 대비 +0.6% 증가하며 예상치와 전월치 모두 하회.** 5월 감소 이후 소비 회복세가 이어질 것이란 기대와 달리 내수 모멘텀은 재차 약화. **자동차 판매가 -17.0% 감소하고 가전(-1.9%), 가구(-8.8%) 등 내구재 소비도 부진한 흐름을 지속.** 다만 자동차를 제외한 소매판매는 +2.5%, 1~7월 서비스 소매는 +5.0% 증가하며 일부 소비는 상대적으로 양호. 부동산 경기 부진과 고용 불확실성, 가계의 낮은 소비심리가 여전히 소비 회복을 제약하고 있는 만큼, 향후 정책 지원이 상품 소비를 넘어 서비스와 일반 소비로 확산될 수 있을지가 중요
- **중국 7월 광공업생산은 전년 대비 +4.5% 증가하며 예상치 하회. 1~7월 고정자산투자는 -6.7%로 부진한 흐름 지속.** 산업생산에서는 컴퓨터·통신·전자장비(+19.1%), 운송장비(+13.6%) 등 첨단 제조업이 높은 증가세를 유지했지만, 전체 생산 둔화를 상쇄하기에는 역부족. 투자에서도 부동산(-19.2%), 민간투자(-9.4%), 인프라(-3.6%)가 동반 부진한 반면 고기술 산업 투자는 +5.0% 증가하며 차별화 지속. 수출 및 첨단 제조업의 강세에도 소비와 부동산·민간투자로 경기 회복이 확산되지 못하면서 중국 경제의 구조적 불균형이 재차 드러남
- **중국 인민은행은 1년물·5년물 LPR을 각각 3.0%, 3.5%로 동결.** 7월 신규 위안화 대출이 3,400억위안 순감하며 사상 최대 감소폭을 기록하고 소비·생산·투자 지표도 일제히 예상치를 하회했지만, 인민은행은 추가 금리 인하보다 기존 완화 기조를 유지하는 선택. 통화정책 단독 부양보다 기존 재정지출의 집행 가속과 추가 재정정책을 통한 정책 공조에 무게를 두는 모습. **향후 특별국채 등 추가 재정지원의 구체화 여부와 이에 따른 통화정책 대응을 주목할 필요**

7월 소매판매 +0.6%로 둔화, 자동차 판매 급감과 내수 소비 회복 위축



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

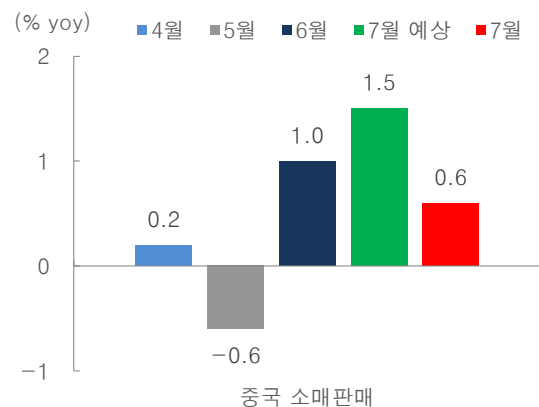
중국 인민은행, 15개월 연속 LPR 금리 동결



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

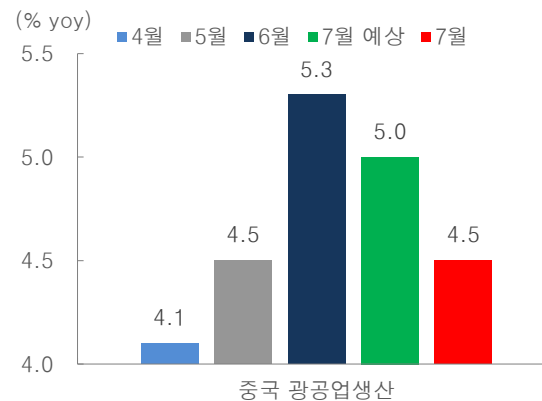
[실물지표] 첨단 제조업 선방에도 내수, 투자 회복은 제한

7월 소매판매 +0.6%로 예상치 크게 하회



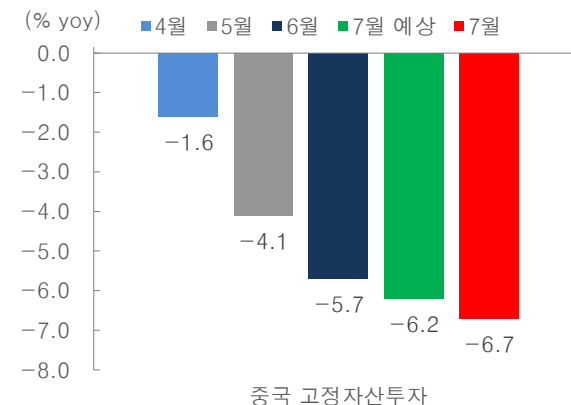
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

7월 광공업생산 +4.5%로 예상치 하회



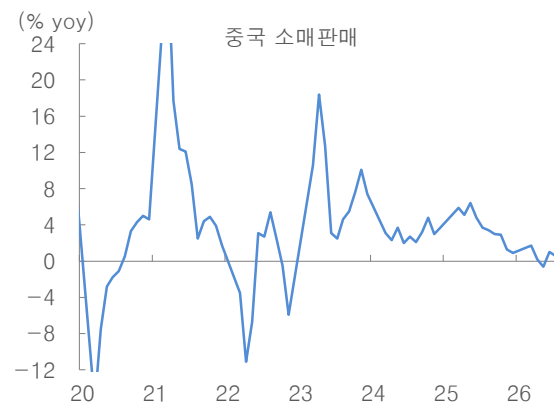
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

7월 고정자산투자 -6.7%로 예상치 하회



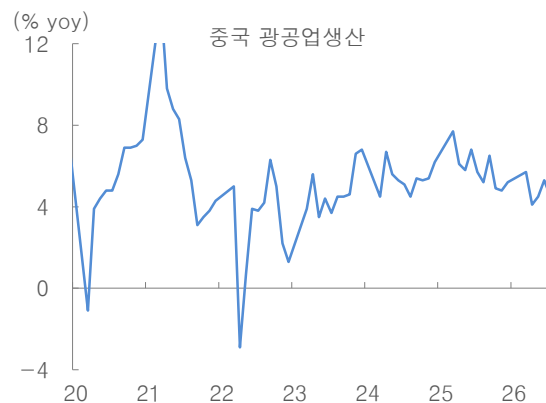
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

자동차 판매 급감 속 내수 소비 회복 위축



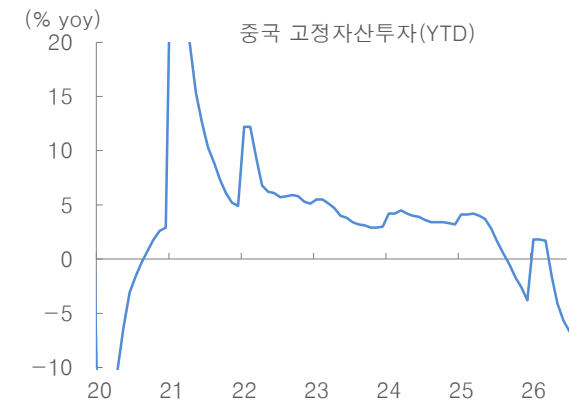
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

첨단 제조 성장 속 전통 산업과 차별화 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

부동산 투자와 민간 투자 부진



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

15개월 연속 LPR 금리 동결, 재정정책 신호 전까지 인하 유보

중국 인민은행, 15개월 연속 LPR 금리 동결

2026年8月20日全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率（LPR）公告		
字号 去 史 公	文章来源: 货币政策司	2026-08-20 09:00:00
中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026年8月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。		
打印本页 关闭窗口		

중국 인민은행은 전국은행간자금조달센터(NIFC)를 통해 2026년 8월 20일 기준 대출우대금리(LPR)를 다음과 같이 발표했습니다. 1년 만기 LPR은 3.0%, 5년 이상 만기 LPR은 3.5%입니다. 이 금리는 차기 LPR 발표 시까지 유효합니다.

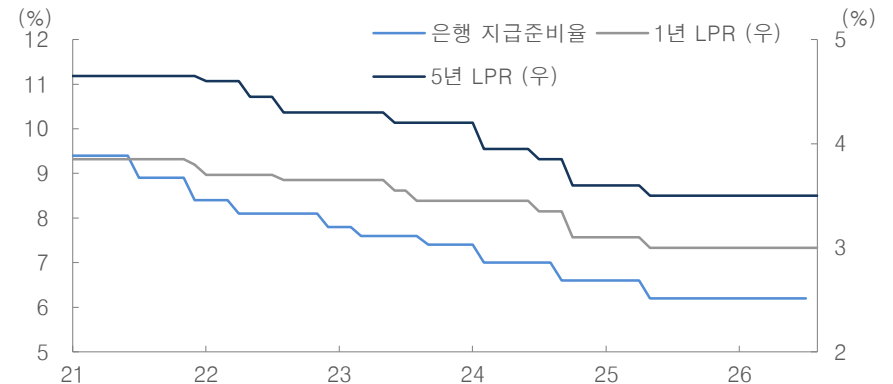
자료: PBOC, 대신증권 Research Center

최근 LPR 결정과 비교

8월 LPR 결정	7월 LPR 결정
7월 금융지표 둔화하고 하반기 업 무회의서 완화 발언 나왔음에도 금리 동결 결정 - 특별국채·추경 등 재정정책 확인 이후 통화·재정 공조에 나서려는 전략적 관망 지속	- 신용 부진에도 7월 LPR 인하를 유보한 PBOC는 실질적인 인하 트리거를 추경, 특별 국채 같은 재정 확정으로 명시적 조건화 - 하반기 통화, 재정 정책의 협조를 의도하는 전략적 관망 입장

자료: 대신증권 Research Center

중국 LPR 금리 추이



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

LPR 정책 결정: 신호와 불일치

일시 / 항목	정책신호 / 지표	시사점
8월 14일 금융통계	광의통화(M2) +7.7% YoY 협의통화(M1) +4.0% YoY	통화수요 심화 약화
8월 2일 하반기 업무회의	조건이 맞으면 완화 정책 확대	통화정책 완화
PBOC 조건부 완화 전략	추경정 예산, 특별 국채 미결정	재정, 통화 정책 조합 중시

자료: 대신증권 Research Center

다음 LPR 발표는 9월 20일이며, 금리 동결 이어질 가능성 높음

최근 LPR 금리 결정 비교

날짜	주요 내용
8월 20일	PBOC는 신용 임펄스 급둔화와 금융통계 악화에도 LPR을 동결. 금리 인하의 실질 트리거를 재정 정책 선행 (특별국채 발행)으로 명확히 조건화
7월 20일	PBOC는 신용 임펄스 쇼크와 시장의 인하 기대에도 7월 LPR을 동결. 금리 인하 조건이 재정 정책 선행(추경·특별국채 발행)으로 조건화됨을 재확인
6월 22일	PBOC는 신용 부진에도 6월 LPR 동결. 온·오프쇼어 비대칭 정책과 금리 코리도 정밀화로 완화 사이클을 마무리하고 하반기 재정 정책을 기다리는 전략

자료: 대신증권 Research Center

달러-위안 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

LPR 금리 동결 근거 확인

항목	이번결과	변화/배경	시사점
가계 증장기대출	반전 신호 포착	약세 -> 회복	모기지 수요 회복, 인하압박 완화
인하 선행조건	재정정책	8/2 조건부 증량정책 신호	독자인하 거부, 9월까지 현 기조
시장기대	9월 이후로 이연	6~7월과 동일 패턴	특별국채 발행, 9월 LPR 관망

자료: 대신증권 Research Center

중국 국채 금리 추이

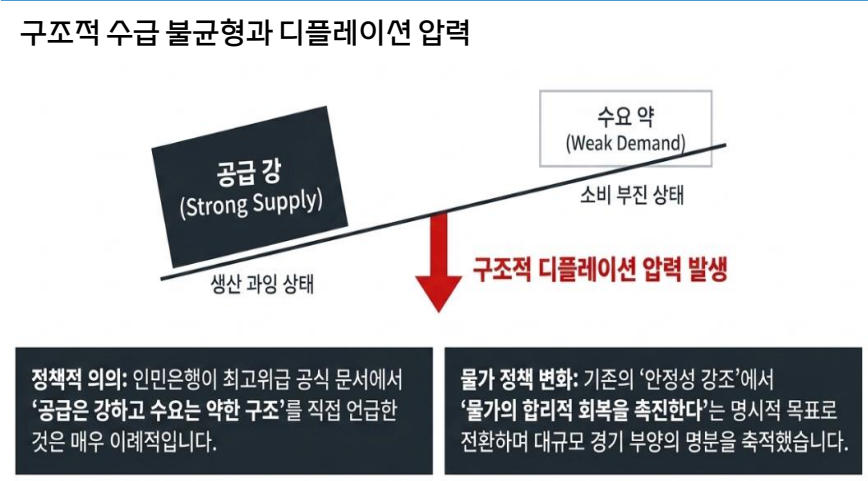


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 인민은행 통화정책위원회 성명: 역주기 조절 확대 선언, 3분기 금리, 기준율 인하 포석

인민은행 2분기 통화정책위원회 성명 주요 내용		
구분	직전 분기	이번 분기
통화정책	적당히 완화적인 수준으로 유지	기조 불변 + 완화 강도 명시적 상향
역주기 조절 강도	강화	확대로 상향
경기 진단	일반적 표현	강한 공급과 부진한 수요 구조 인정
물가 정책	안정성 강조	합리적 회복 촉진 명시
금융개방	산발적 조치	고수준 쌍방향 개방 중기 전략화
재정, 통화 협조	명시 수준 낮음	협동 강화 공식 확인

자료: PBOC, 대신증권 Research Center



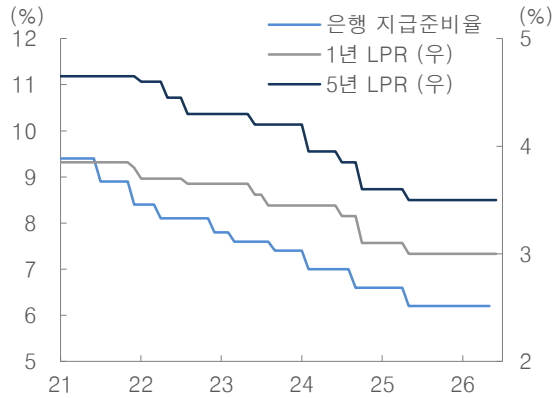
자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

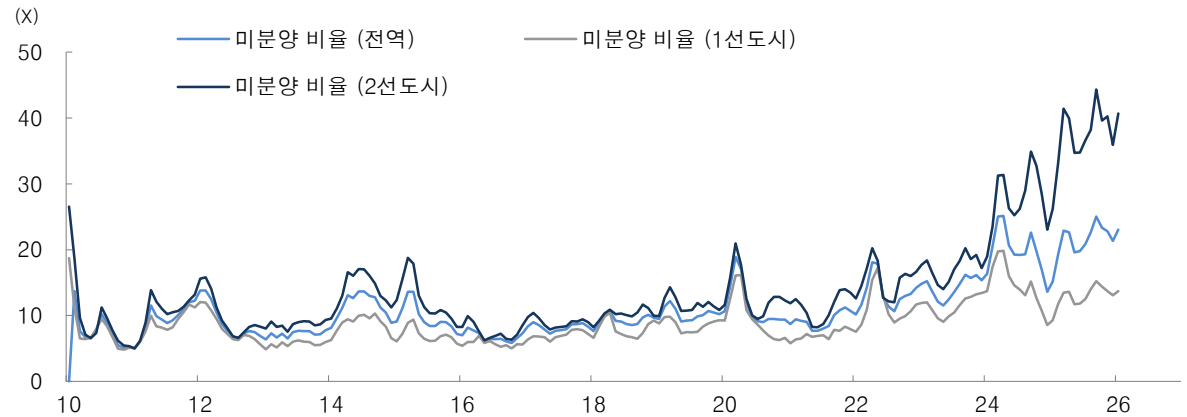
소비 회복을 위해 유동성 공급, 부동산 규제 추가 완화 가능성

LPR금리 15개월 연속 동결 중



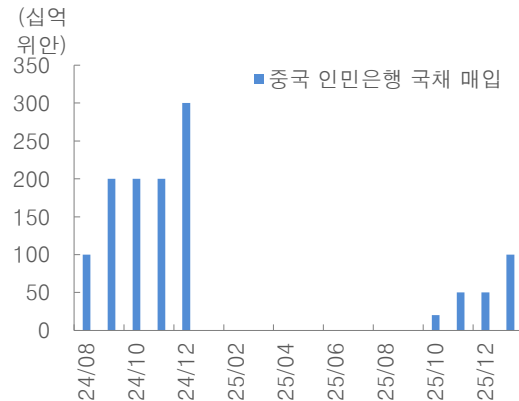
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

위축된 부동산 경기는 소비심리 약화의 원인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

PBOC는 국채 매입 확대 가능성도 시사



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

1선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가 완화

구분	2025년 12월(1224 대책)	2025년 8월(808 대책)
외지인 매입 제한(시내)	사회보장보험(2년) 납입 이력 필수	사회보장보험(3년) 납입 이력 필수
외지인 매입 제한(외곽)	사회보장보험(1년) 납입 내역 필수	사회보장보험(2년) 납입 내역 필수 조건 충족 시 다주택 허용
다자녀 가정	시내 기준, 매입 가능 주택 수 확대 (현지인: 3채 / 외지인: 2채)	주택 공적금 대출 한도 상향 (최대 160만원)
주택담보대출 금리	1주택·2주택 구분 폐지, 동일 금리 적용	1주택·2주택 금리 차등 적용
주택공적금 대출 LTV	2주택 LTV 25%로 완화	일괄 30%(지역 구분 없음)
부동산 개발 사업 인허가	허가제 → 신고제 전환	기존 유지

자료: State Grid, 대신증권 Research Center

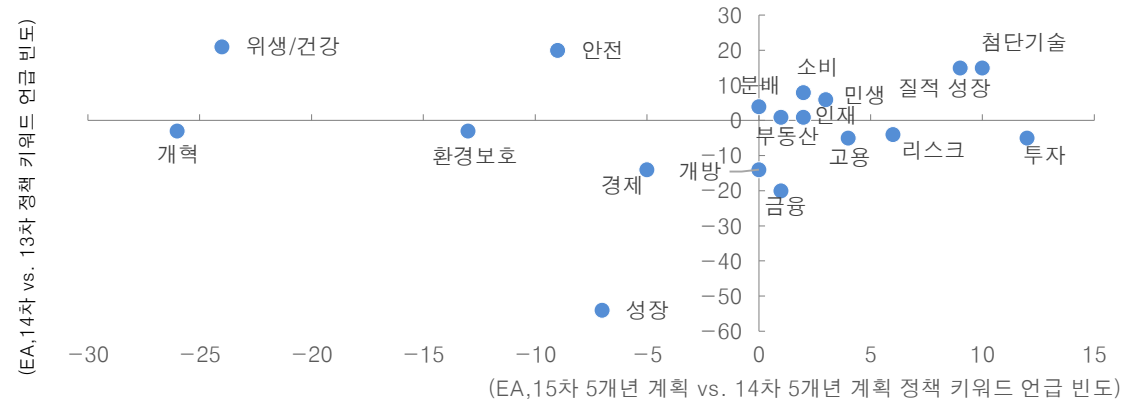
질적 성장과 투자 확대를 위해 유동성 공급과 전력망 투자 확대

1월 1Y MLF 금리 인하(1.55→1.50%)



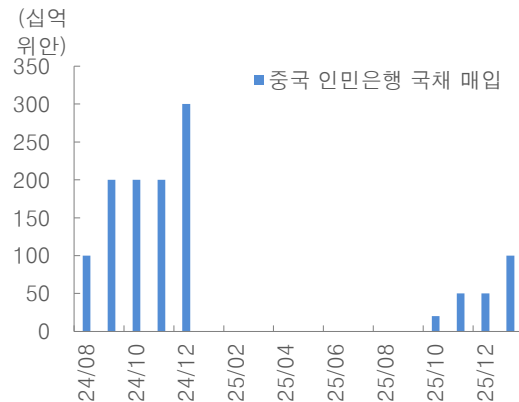
자료: Lianhe Zaobao, 대신증권 Research Center

질적 성장 방향은 맞지만 이는 향후 5년을 위한 목표, 지금은 부양에 초점



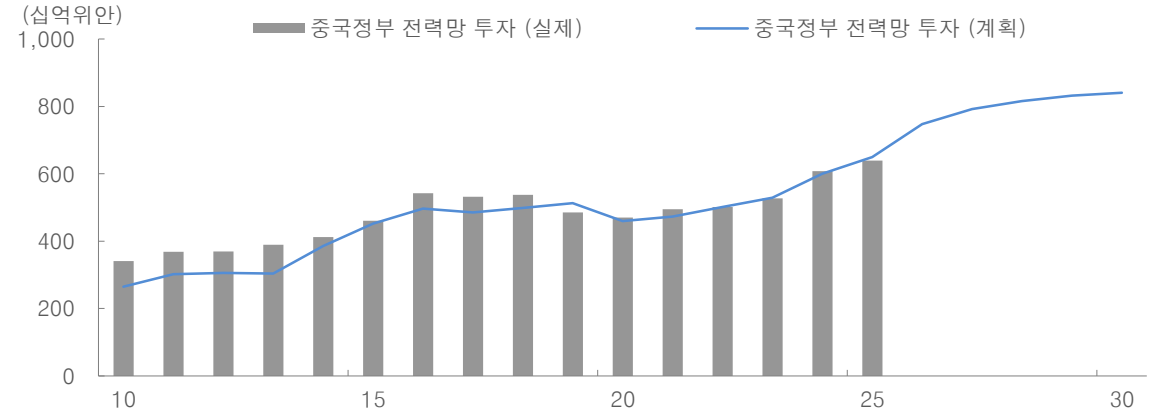
자료: 중국 정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

다시 한번 유동성 투입



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

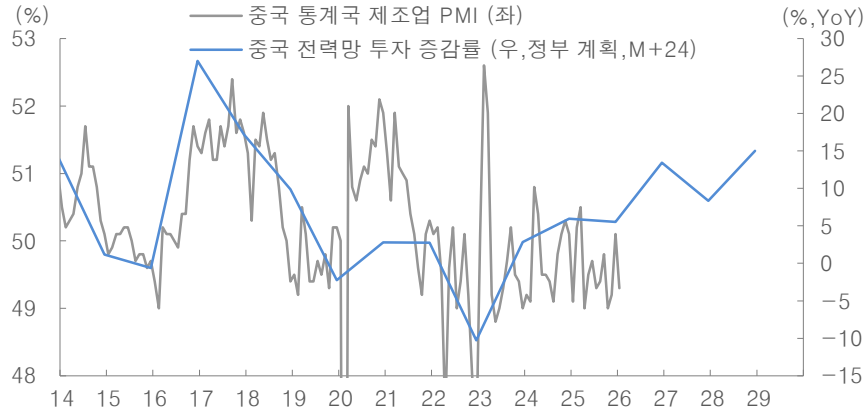
질적 성장 + 투자 모두 잡기 위해 전력망 투자 목표치 상향



자료: State Grid, 대신증권 Research Center

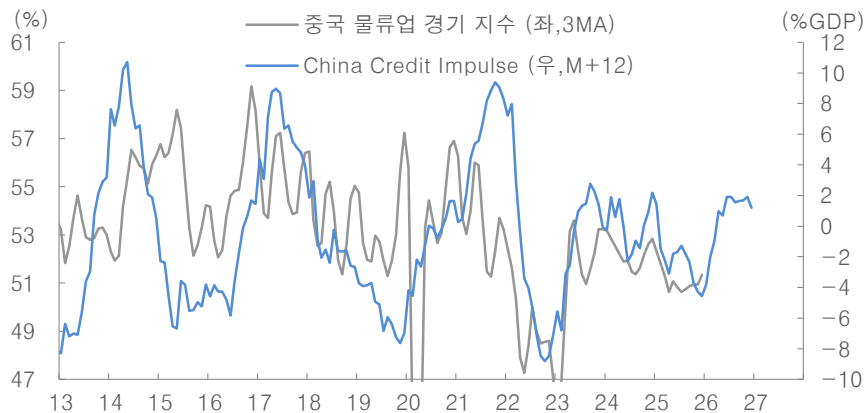
26년 중국 경기 회복 가시화 예상. 위안화, 비철금속 강세 전망

전력망 투자가 제조업 PMI를 24개월 선행. 연내 경기 반등 가능



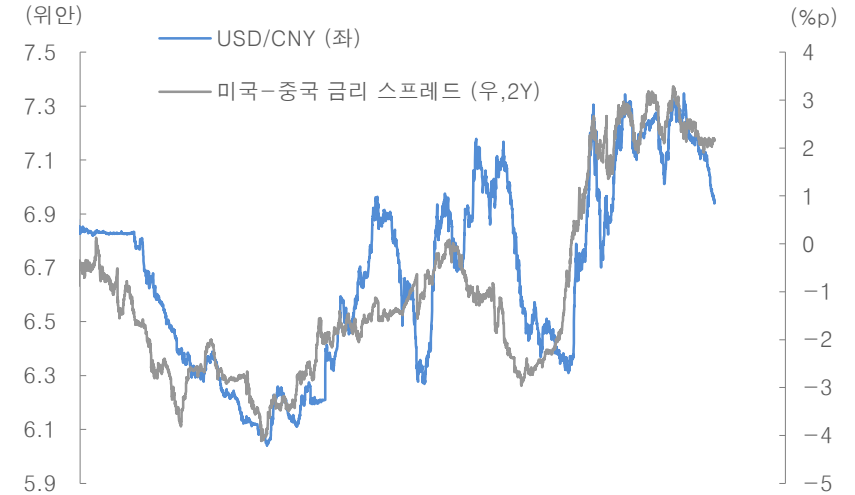
자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

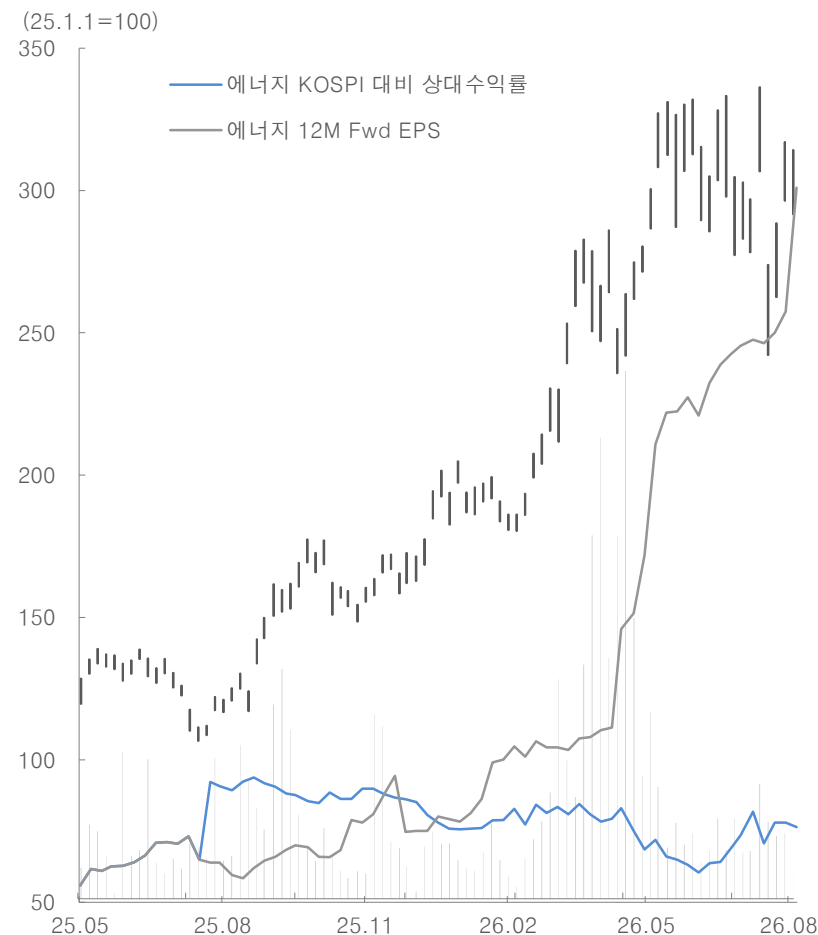
FX는 성장률 함수, 추가 부양으로 위안화, 비철금속 강세 예상



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

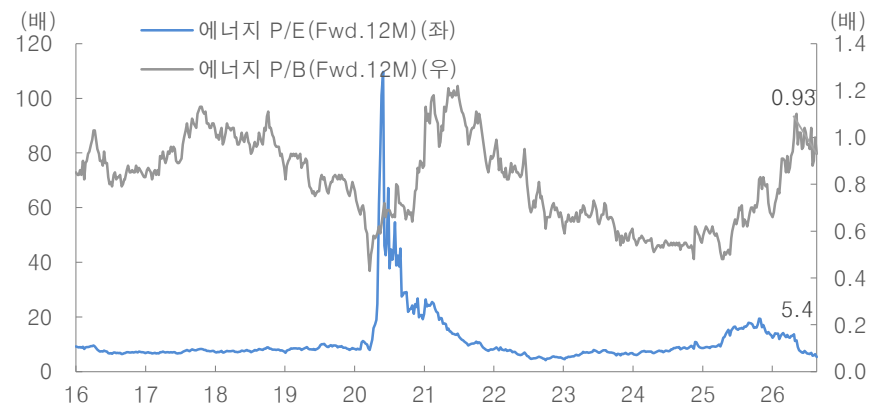
[에너지] 미국-이란 협상 지연에 따른 에너지 가격 레벨업과 반사 수혜 기대감

선형 EPS 상승폭 뚜렷. 중동 불확실성에 따라 강세 전개



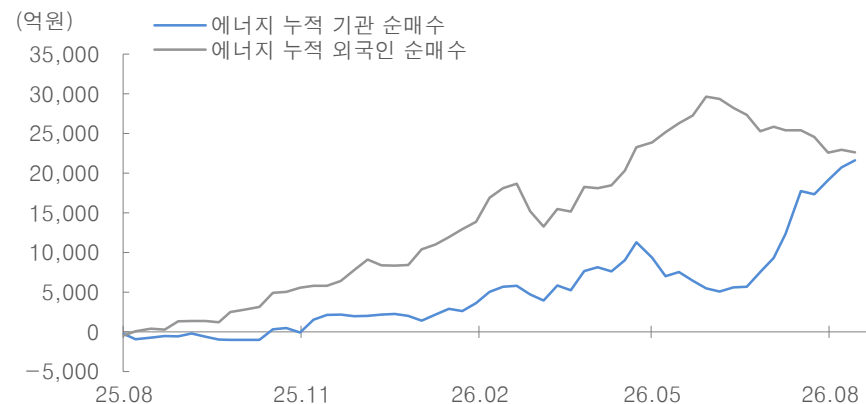
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 5.40배, 0.93배 수준, 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

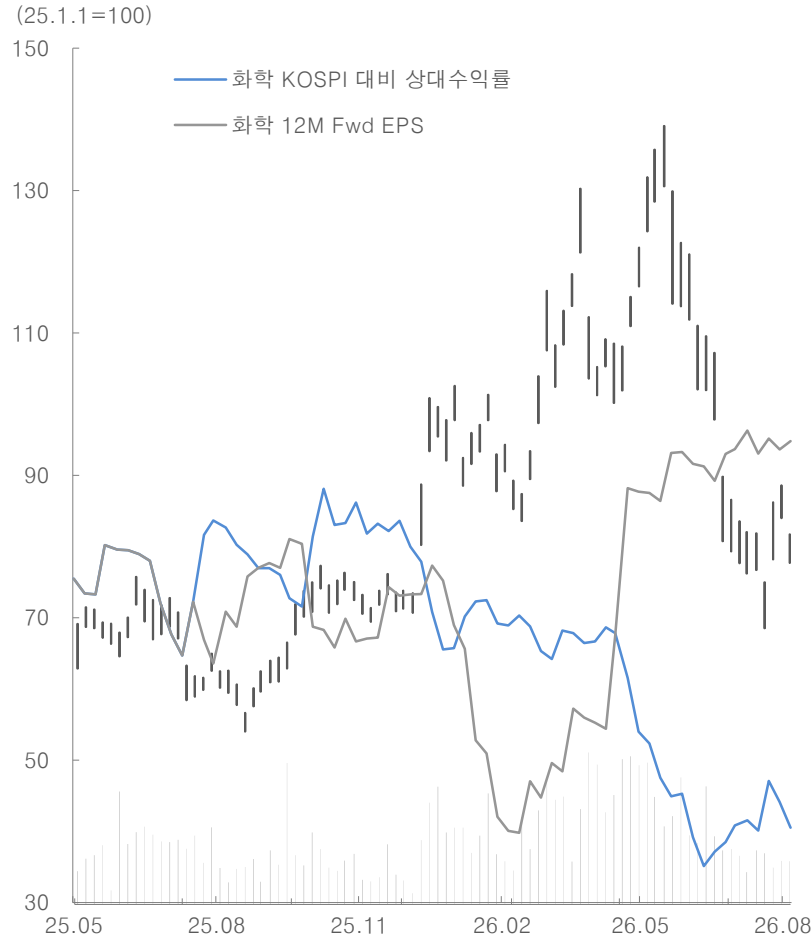
기관 순매수 확대, 외국인 순매도 추세 진정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

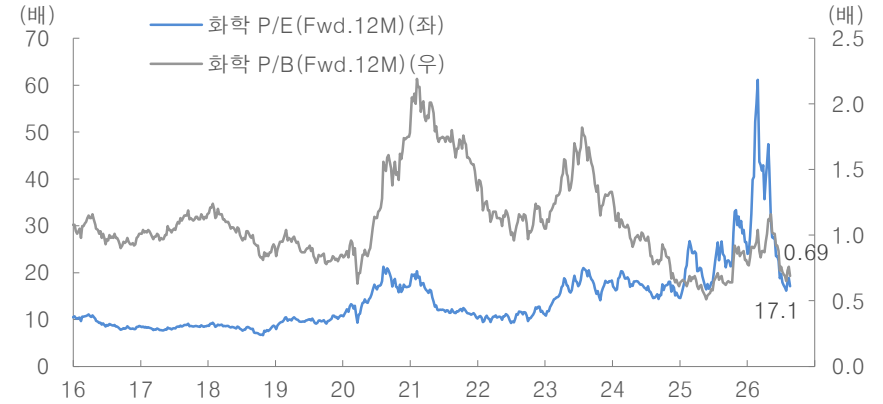
[화학] 밸류에이션 매력 유효, ESS 수주에 따른 실적 모멘텀도 긍정적

선행 EPS 상승 추세 진정, 단기 급등에 따른 되돌림으로 하락



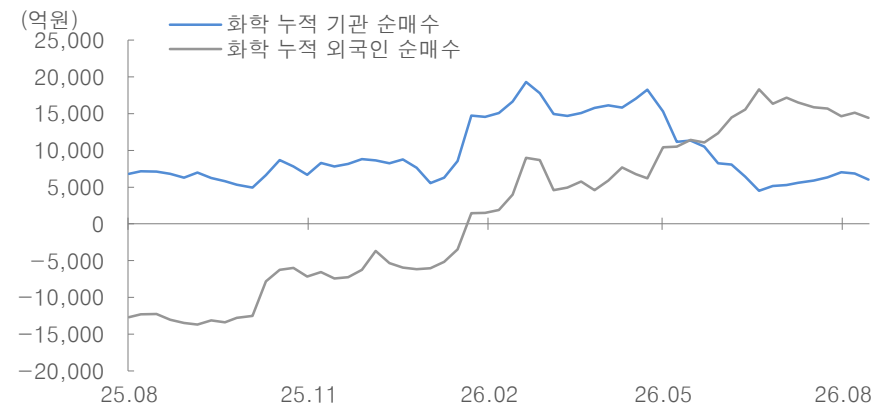
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 확대, 12개월 선행 PBR 0.69배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

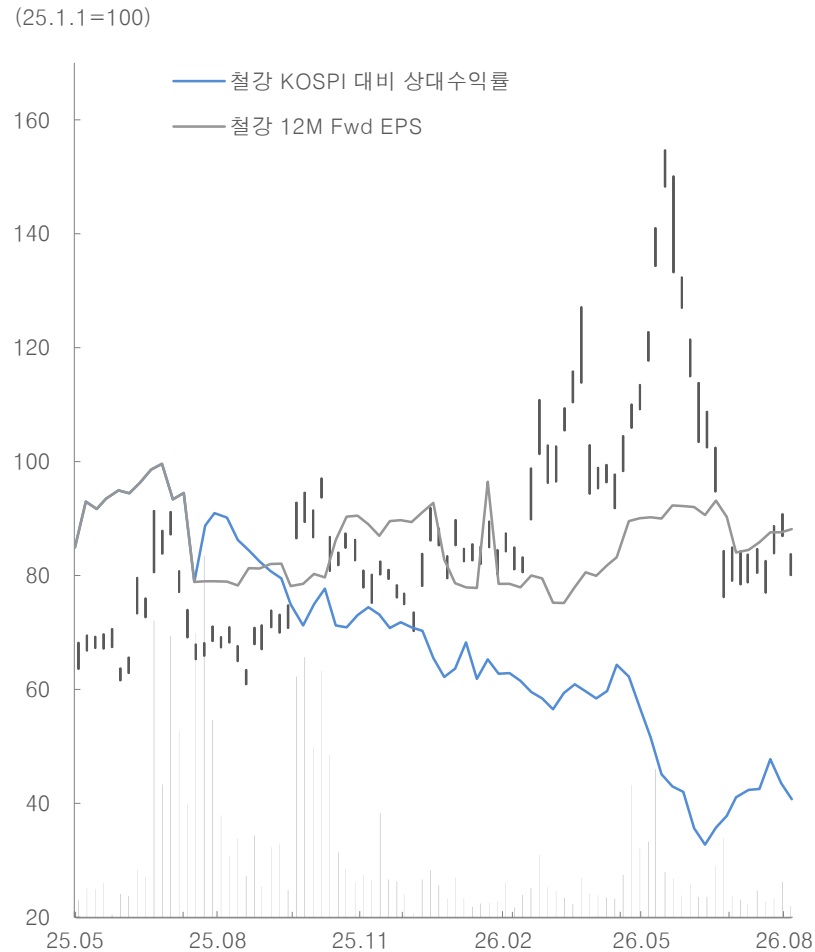
외국인 순매수 둔화, 기관 5월 이후 순매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

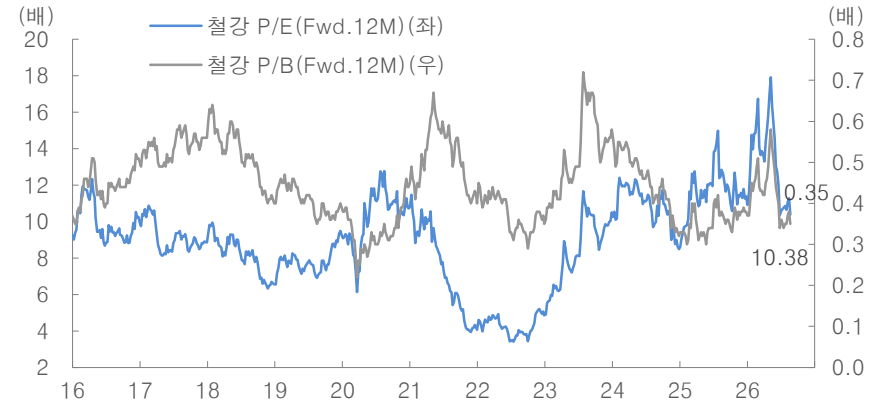
[철강] 중국 공급 축소에 따른 반사 수혜 기대감 유효

선형 EPS 상승 흐름 둔화, 저점 확인 후 회복



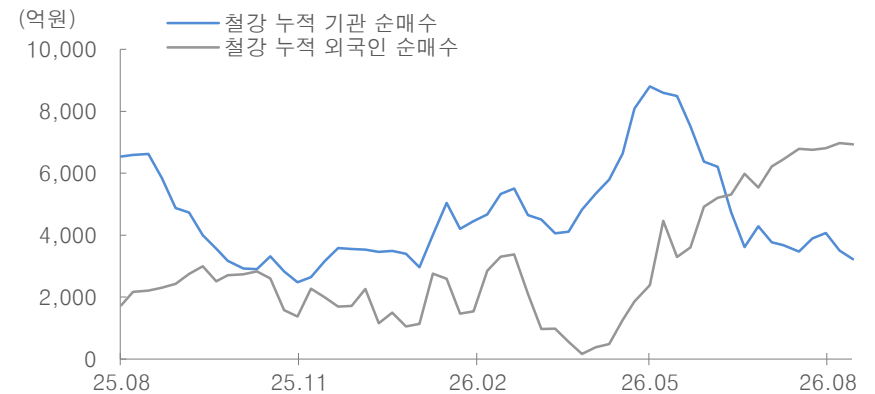
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, 선형 P/B 0.35배로 하락세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 흐름, 기관 순매도 지속

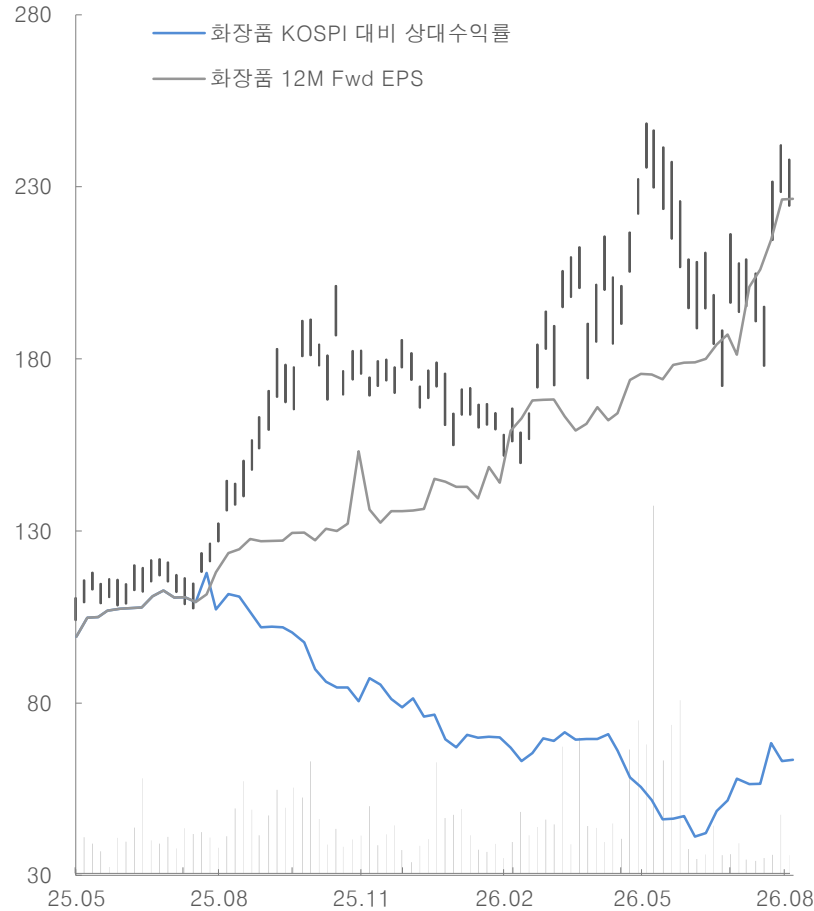


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화장품] 실적/수주 모멘텀이 상방 압력으로 작용, 중국 소비경기 회복 시 수혜 기대도 긍정적

선행 EPS 상승 흐름, 실적/수주 모멘텀으로 강세 지속

(25.1.1=100)



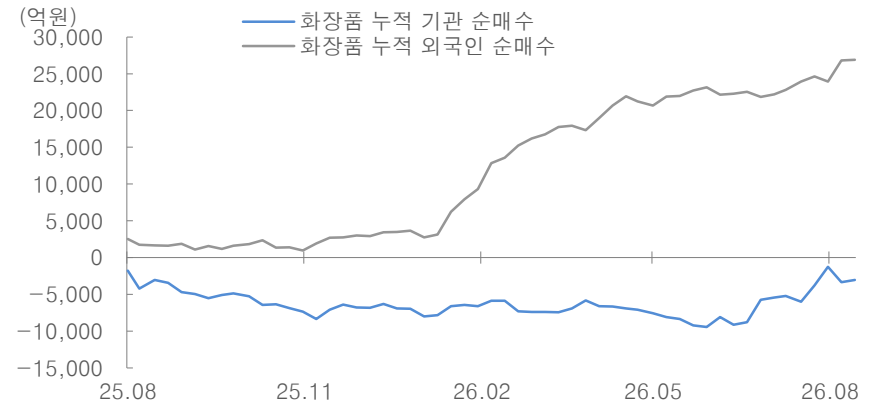
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 P/E 10.76배로 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 투자자 순매수 확대, 7월 이후 기관 수급 유입

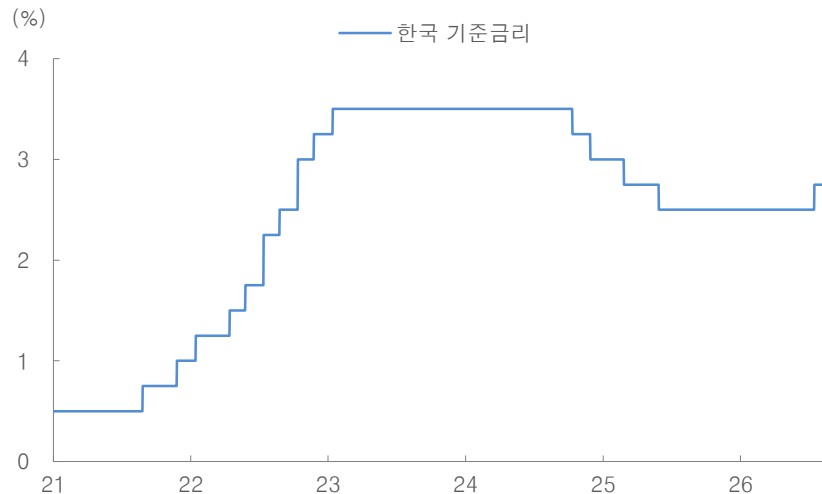


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

수출, 내수 개선에 성장률 상향 예상, 8월 백투백 인상 전망

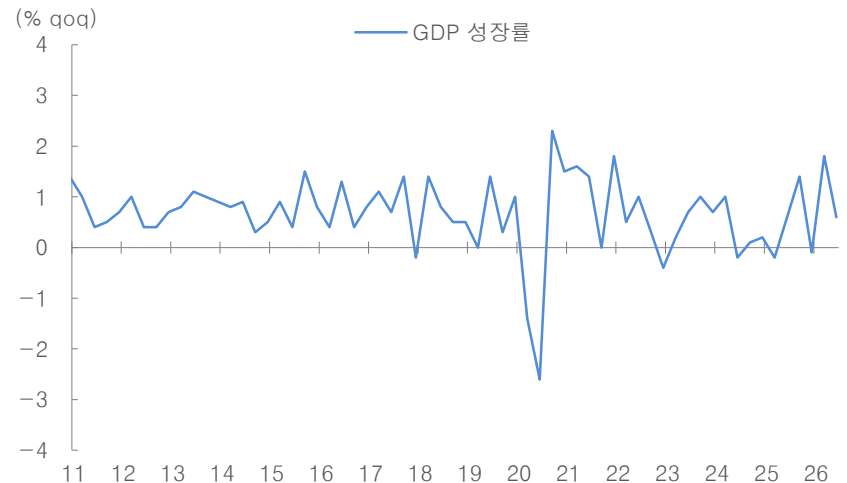
- 8월 한국은행 금융통화위원회에서는 기준금리를 2.75%에서 3.00%로 25bp 인상할 것으로 예상. 7월에 이어 백투백 인상으로, 금통위원 전원이 인상에 동의할 가능성이 높음. 7월 금통위 직후에는 연속 인상이 제한적으로 평가됐지만, 수출 호조가 예상보다 강하게 이어지고 내수 지표도 개선되면서 성장률 전망이 큰 폭으로 상향될 가능성이 높아진 점이 추가 인상의 근거. 물가와 성장, 금융안정 측면에서 긴축 필요성이 유지되는 만큼 금리 인상 가능성에 무게
- 이번 금통위에서는 기준금리 결정과 함께 발표되는 수정 경제전망에도 주목할 필요. 2026년 GDP 성장률 전망은 기존 2.6%에서 3.2~3.3%로 큰 폭 상향될 것으로 예상되며, 수출과 내수 개선이 예상보다 강할 경우 최대 3.5% 수준까지 높아질 가능성도 존재. 2027년 성장률 전망 역시 기존 2.1%에서 2.5% 내외로 상향될 전망. 특히 반도체를 중심으로 수출 호조가 지속되는 가운데 내수도 점진적인 회복 조짐을 보이고 있어, 경기 하방 위험보다는 견조한 성장에 따른 수요 측 물가압력과 추가 긴축 여력이 더욱 부각될 가능성 높음
- 물가에서는 헤드라인보다 근원 물가 전망의 상향 여부가 핵심. 26년 소비자물가 상승률 전망은 기존 2.7%로 유지될 가능성이 높지만, 근원 물가는 기존 2.4%에서 2.5%로 상향될 것으로 예상. 2027년에도 헤드라인 전망은 2.3%로 유지되는 반면 근원 물가는 2.3%에서 2.4%로 높아질 가능성. 여기에 수도권 주택가격과 가계대출 증가세 등 금융안정 부담도 지속되고 있어, 8월 백투백 인상 이후에도 4분기와 내년 1분기 추가 인상 가능성을 열어둘 전망

한국 기준금리 추이, 3년 6개월 만의 인상 전환



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

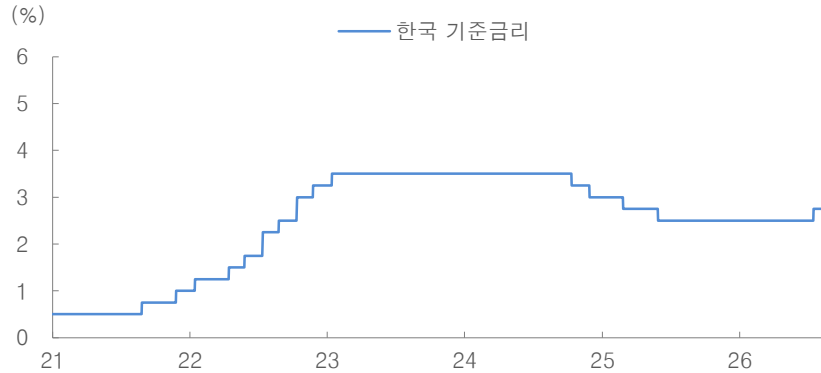
2026년 GDP 성장률 전망 낙관적, 3.2~3.3%로 상향 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

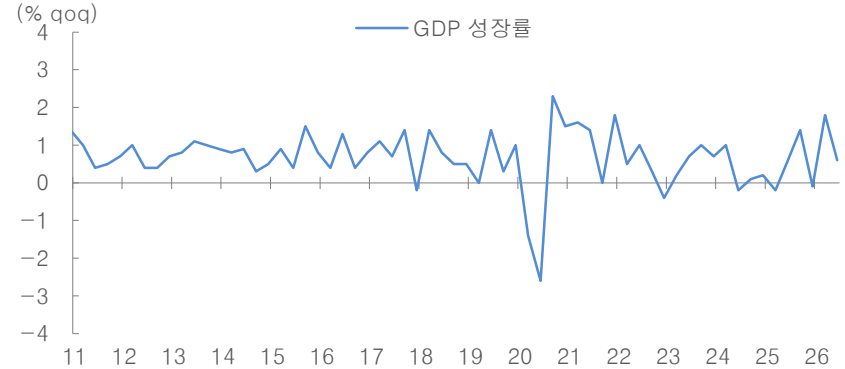
7월 인상 이후 백투백 가능성, GDP 성장률도 견조

한국 기준금리 추이, 3년 6개월 만에 인상 전환



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 GDP 성장률 전망 낙관적, 3.2~3.3%로 상향 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국은행 매파적 기조, 미국채 금리 상승세로 국고채 금리도 상승세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

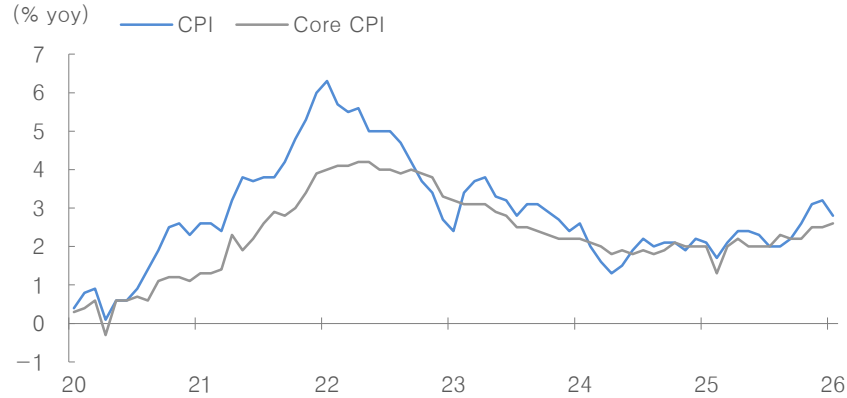
달러-원 환율 낙폭 뚜렷, 법인세 예납 수요와 수출 기업 환전 수요 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

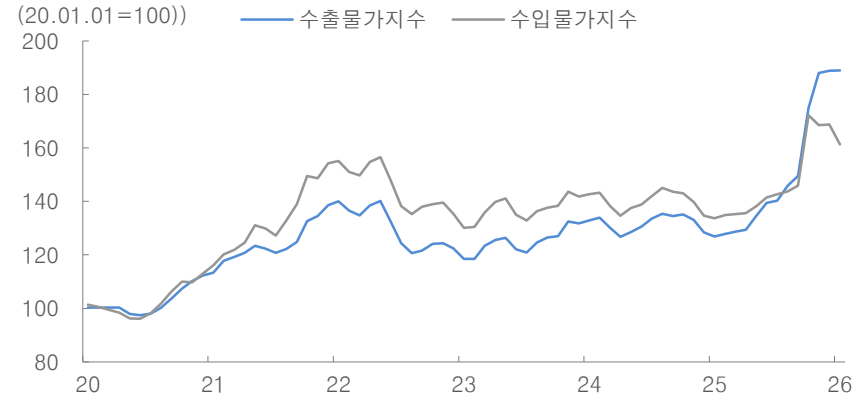
국제 유가 하락에 물가 부담 완화, 고용은 위축 신호

한국 7월 소비자 물가, 석유류 가격 부담 완화로 2%대로 하락



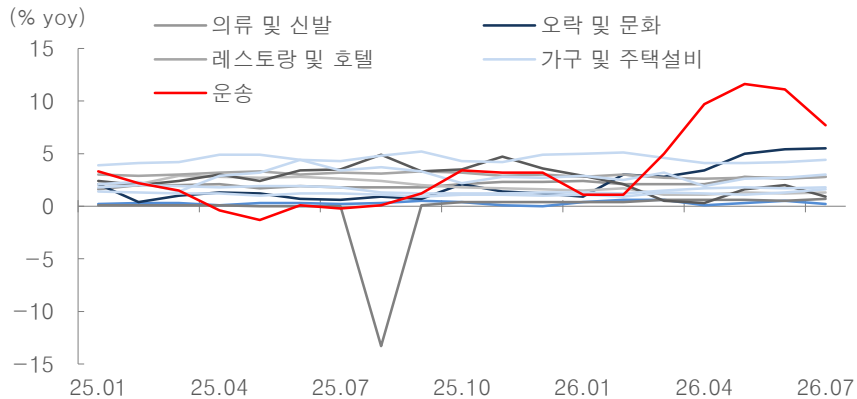
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

수입물가지수, 국제 유가 하락하며 3년 반 만에 가장 큰 폭 하락



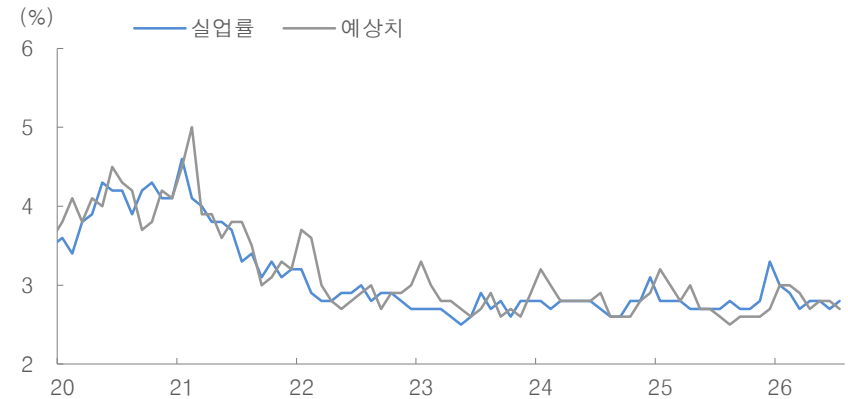
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

국제 유가 하락과 정부의 석유 최고가격제 영향으로 운송 부담 진정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

취업자가 10만명 늘어났으나, 청년층 고용 부진 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

7월 금통위 이후 추가적인 금리 인상 가능성을 시사

금융통화위원회 통화정책 방향 전문1

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 **한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 2.75%로 상향 조정**하여 통화정책을 운용하기로 하였다. **성장세가 수출과 투자를 중심으로 강화되고 있는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속**되고 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 중동상황의 불확실성이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자로 완만한 성장세를 지속할 것으로 보이며, 물가는 그간의 에너지 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준 금리인상 기대 및 중동상황의 변화 등에 영향 받아 미 달러화가 강세를 보이고 국채금리는 상승하였다. 주가는 AI·반도체 경기 전망 변화에 따라 상당폭 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국·이란 종전협상 이행 상황, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향을 받을 것으로 예상된다.
- 국내경제는 반도체 부문을 중심으로 수출과 투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 양호한 흐름을 보이면서 성장세가 확대되었다. 고용 면에서는 취업자수가 서비스업을 중심으로 증가 전환하였으나, 제조업 등 주요 업종에서는 감소세가 이어졌다. 앞으로도 국내경제는 수출과 투자가 반도체 경기 호조 등으로 높은 증가세를 지속하고 소비도 소득 여건 개선에 힘입어 회복세가 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 큰 폭 상회할 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
- 물가를 보면, 6월 중 소비자물가 상승률은 석유류 가격이 높은 오름세를 지속하고 농축수산물 가격 상승폭도 확대되면서 3.2%로 높아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.5%를 나타내었다.

자료: 대신증권 Research Center

금융통화위원회 통화정책 방향 전문2

- 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가상승률은 국제유가가 하락하였지만 그간 높아진 비용 및 환율의 영향이 지속되고 소득 개선에 따른 수요측 압력도 점차 확대되면서 상당기간 높은 수준을 나타낼 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망(2.7%)에 대체로 부합하겠지만 근원물가 상승률은 지난 전망치(2.4%)보다 다소 높아질 것으로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출, 미 달러화 강세 등으로 1,500원대 중반까지 높아졌다가 외환수급이 개선되면서 1,400원대 후반 수준으로 하락하였다. 국고채금리는 국내외 통화정책 기대 변화 등에 영향받아 상승하였고, 주가는 AI 투자 관련 우려 부각, 외국인의 대규모 주식 순매도 등으로 높은 변동성을 보이면서 상당폭 조정되었다. 가계대출은 주택관련대출과 기타대출이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가하였으며, 수도권 주택가격의 오름세는 확대되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향이 파급되면서 수출과 내수 모두 견조한 개선 흐름을 이어갈 것으로 보이고, 물가는 그간 높아진 비용 압력이 당분간 이어지는 가운데 수요측 압력도 점차 높아지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택가격 상승세 및 가계부채 증가세 확대에 계속 유의해야 하는 상황이다. 따라서 **향후 통화정책은 금리 인상 기조를 이어나갈 필요가 있다고 판단되며, 추가인상의 시기와 속도는 물가상승 압력의 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 결정**해 나갈 것이다.

자료: 대신증권 Research Center

최근 한국은행 금리 인상 사이클을 기정사실화, 경상수지 흑자 최고치

2026년도 제12차 금융통화위원회 의사록

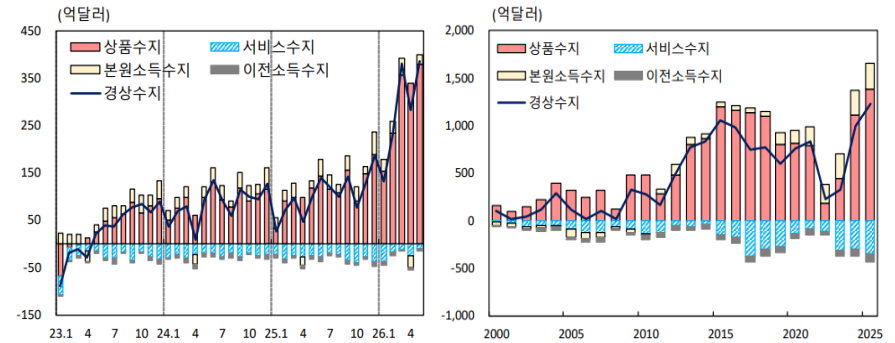
- 일부 위원은 FOMC 결정과 중동협상 타결 후 상황 변화 등도 적절히 반영하고 금융불균형에 대해 경계감을 가지면서도 금리상승 과정에서 나타날 수 있는 리스크에 대해 잘 대비하자는 취지를 전달할 필요가 있다는 의견을 제시
- 일부 위원은 환율이 변동성뿐 아니라 높은 수준을 장기간 지속하고 있는 점을 지적할 필요가 있고, 주택시장에서의 기대심리가 다시 확산되면서 임금·성과급 등 부동산으로의 자금유입 가능성이 커진 점을 관련 파트에서 강조해야 한다고 언급하였음. 또한 GDP 대비 가계부채 비율이 경제 성장세에 힘입어 빠르게 하락할 것이지만 최근 빚투가 늘어나고 가계대출 증가세도 다시 확대되고 있어 이에 대한 우려가 보다 부각되어야 한다는 의견을 제시

핵심포인트

- **금리가 오르는 과정에서**라는 표현에서 인상 사이클 기정사실화
- 주택 재가속·빚투 급증·가계대출 재가속·환율 장기 고위를 복합 금융불균형 경보로 공식화

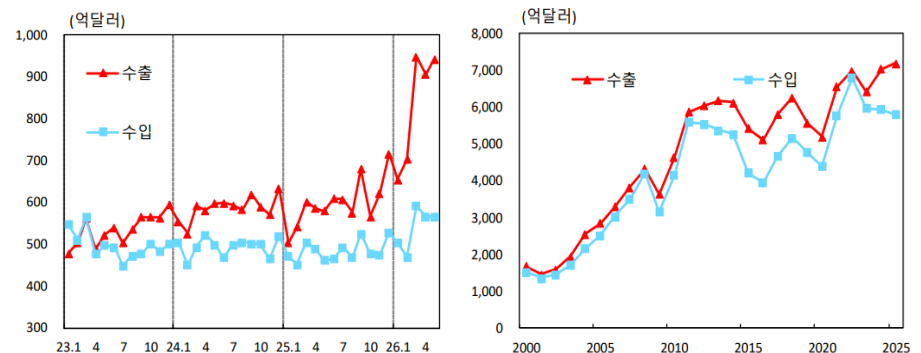
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

한국 경상수지 2026년에 들어서며 급증



자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center
주: 경상수지 추이, 최근 월별(좌), 2000년 이후 연간(우)

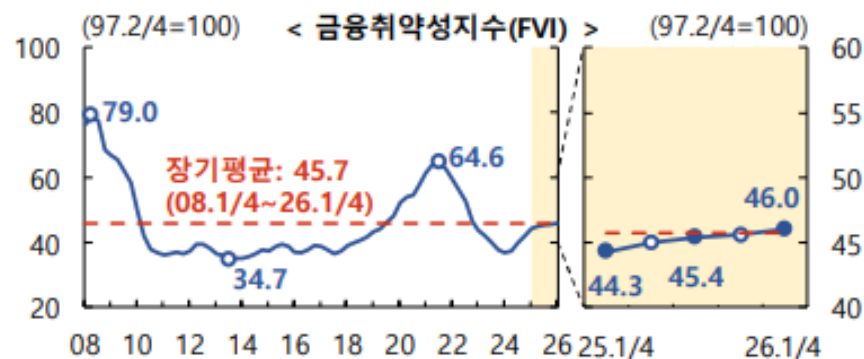
한국 수출도 2026년 들어서며 급증



자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center
주: 경상수지 추이, 최근 월별(좌), 2000년 이후 연간(우)

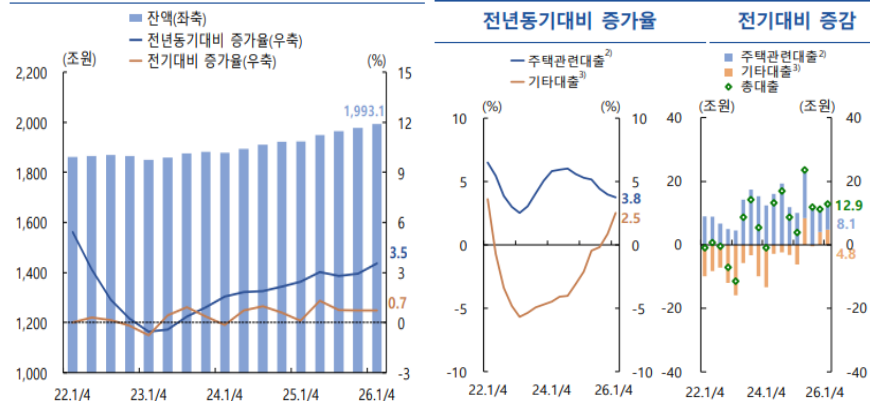
가계 대출 확대와 함께 금융취약성지수 상승, 국제 유가 상승과 반도체 업종 성과급으로 물가 우려 확대

금융취약성지수 장기 평균 상회



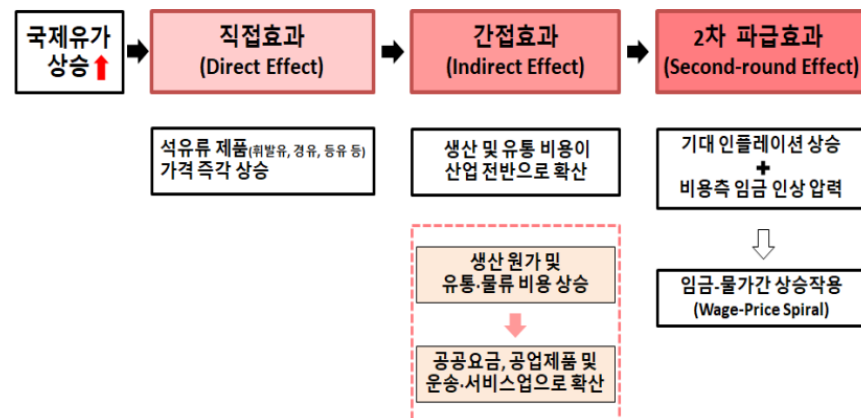
자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

가계신용 증가세 확대, 기타 대출 증가폭 확대



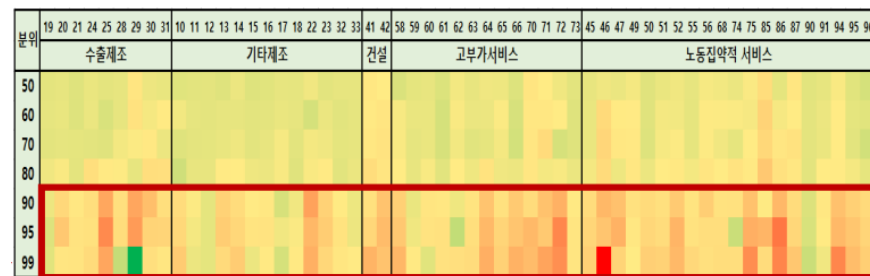
자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

국제 유가 상승이 물가에 미치는 파급 효과



자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

분위수별 IT 급여 상승 파급의 효과, 임금 상승이 산업 전반으로 확산



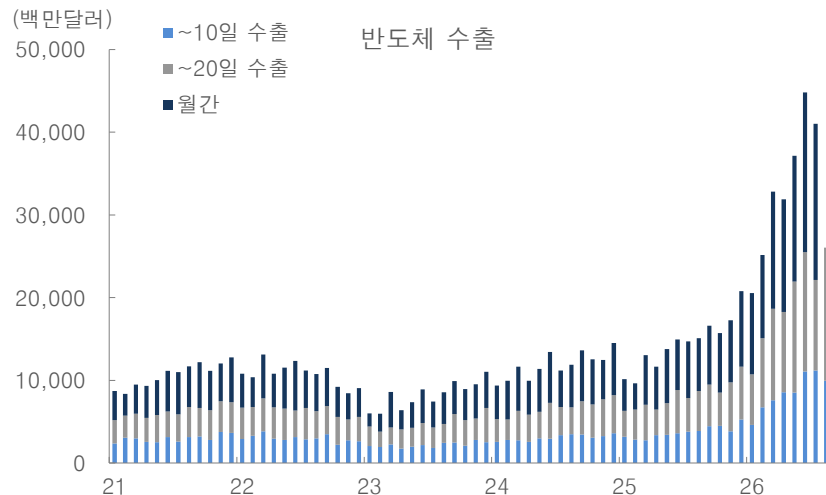
주: 1) 붉은색에 가까울수록 IT부문 특별급여 상승에 따른 해당 부문 정액급여의 영향이 분기별로 양(+)의 효과, 초록색에 가까울수록 음(-)의 효과, 노란색에 가까울수록 0에 가까운 효과를 의미
2) 추가효과는 IT 특별급여 분포 가정에 따른 분위수별 비선형적 실제 효과와 분포 미가정 하의 통상적 선형 효과의 차이분을 의미. 즉, IT 부문 특별급여가 이례적으로 크게 상승할 때, 예상 수준을 상회하는 추가효과를 뜻함

자료: 한국은행(재인용), 대신증권 Research Center

반도체 수출 가속, 비반도체로도 확산되는 수출 모멘텀

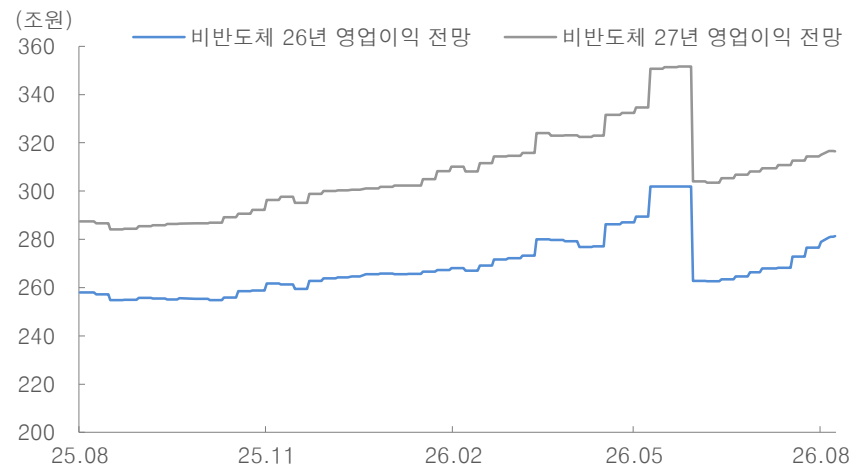
- **한국의 8월 1~20일 수출은 전년 동기 대비 +56.0% 증가한 552.1억달러를 기록하며 역대 최대치 경신.** 일평균 수출은 39.4억달러로 +61.5% 증가하며 1~10일(+45.3%)보다 수출 증가세가 더욱 확대. 반도체 중심의 강한 수출 모멘텀이 월 중순까지 이어지고 있음을 재확인
- **품목별로는 반도체 수출이 전년 동기 대비 +198.8% 증가한 260.3억달러를 기록.** 수출에서 반도체가 차지하는 비중도 47.2%로 전년 대비 +22.5%p 확대되며 역대 최고 수준. 여기에 컴퓨터 주변기기(+242.1%), 석유제품(+56.4%), 철강제품(+9.7%), 무선통신기기(+4.5%)도 증가. 반면 선박(-60.5%), 승용차(-45.1%), 자동차부품(-19.9%), 가전제품(-3.4%)은 감소하며 품목별 차별화 지속
- **국가별로는 중국 수출이 전년 동기 대비 +118.6% 증가한 약 153억달러를 기록하며 가장 큰 비중을 차지.** 미국도 +59.4% 증가한 약 80억달러로 1~10일 -0.2%에서 큰 폭의 증가세로 전환했고, 베트남(+67.4%), 홍콩(+245.5%), 대만(+23.5%) 등 주요 지역으로의 수출도 확대. 반면 EU(-3.2%)와 싱가포르(-23.4%)는 감소. 중국·미국·베트남 상위 3개국의 수출 비중은 52.6%를 기록. **수출 강세가 중국뿐 아니라 미국·베트남 등으로 확산**
- **반도체 수출이 가속되면서 메모리 업황과 실적 모멘텀에 대한 신뢰를 추가로 강화할 것으로 판단.** 최근 주춤했던 반도체 업종의 이익 전망 상향 재개와 주가 상방 압력으로 연결될 가능성 높음. **동시에 컴퓨터 주변기기·석유제품·철강·무선통신기기 등 비반도체 품목에서도 수출 증가가 확인된 점은 긍정적.** 강한 수출이 3분기 성장률과 기업이익 전망을 지지하는 가운데, 반도체에서 수출·실적 모멘텀을 보유한 비반도체 업종으로의 확산 여부에 주목

8월 1~20일 반도체 수출 260.3억달러로 전년 대비 +198.8% 증가



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

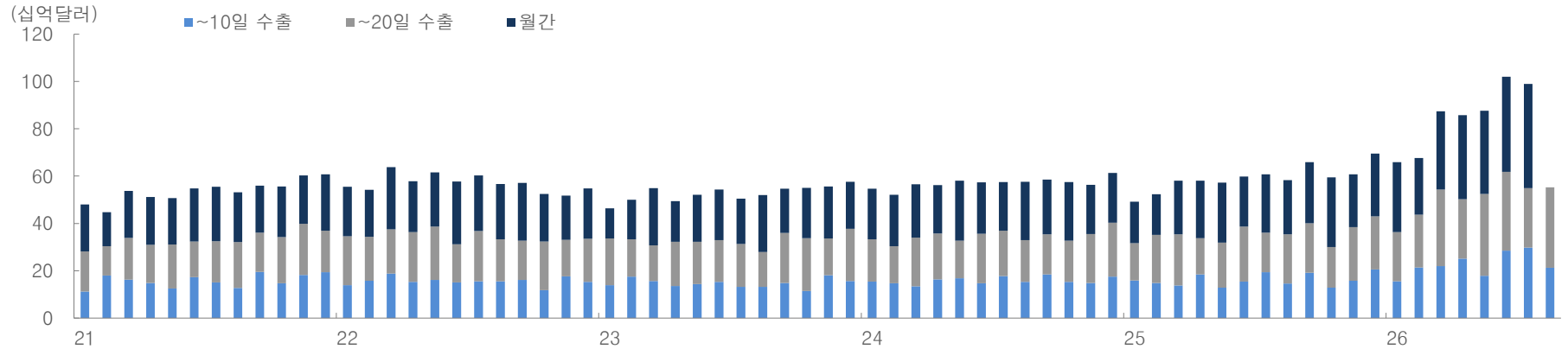
비반도체 영업이익 전망 상향 조정 추세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

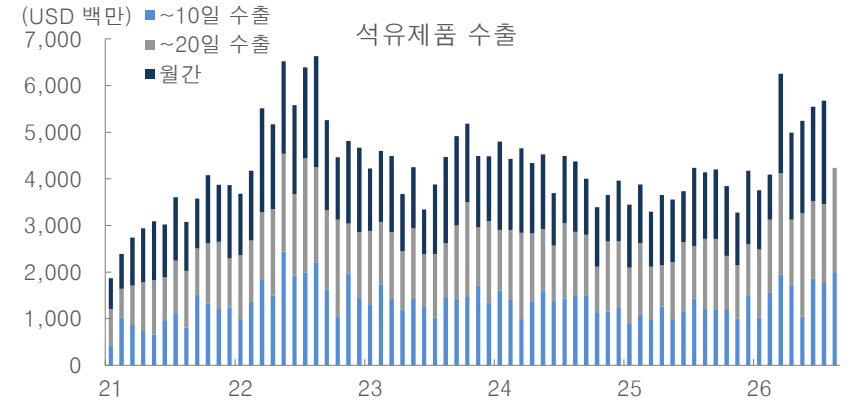
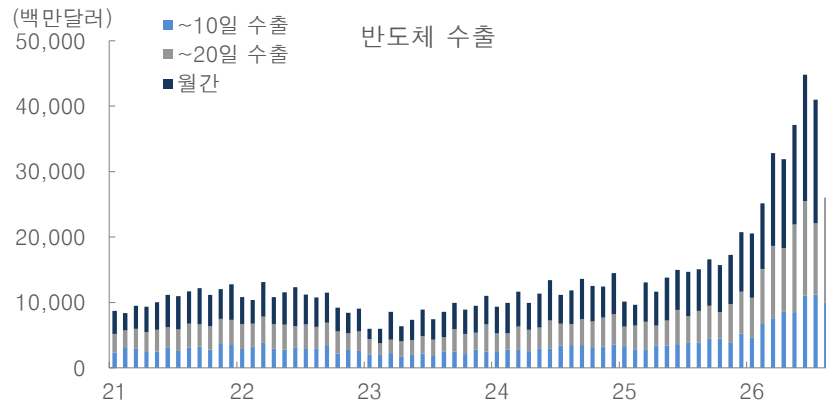
[8월 잠정 수출] 반도체 수출 호조 지속, 한국 수출 증가세 견인

한국 8월 1~20일 수출 전년 동기 대비 +56.0% 증가하며 552억달러 기록



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

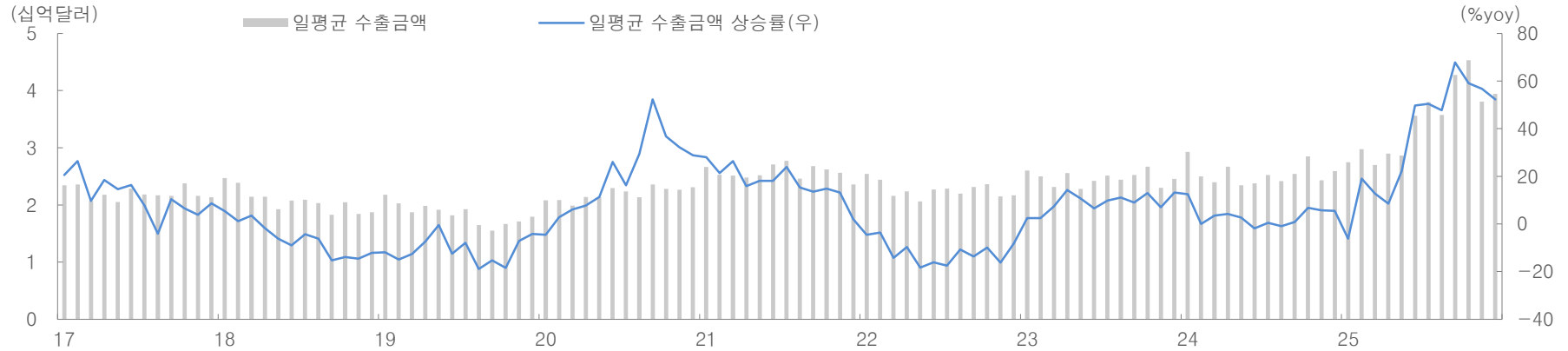
8월 1~20일 반도체 수출은 260.3억달러로 전년 대비 +198.8% 증가, 석유제품 수출은 42.3억달러로 전년 대비 +56.4% 증가



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

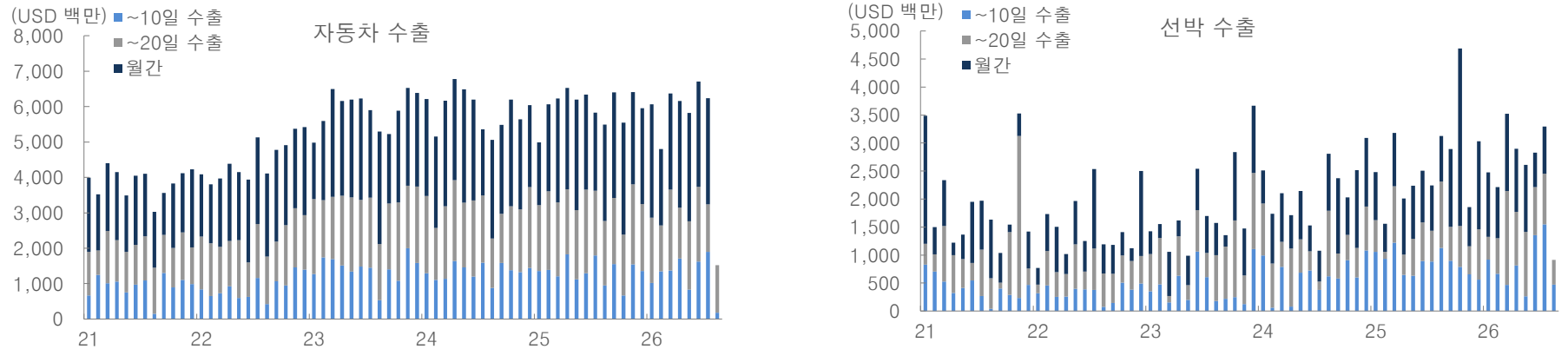
일평균 수출금액은 상승 흐름 지속, 자동차와 선박 수출 부진

한국 일평균 수출금액도 상승 흐름 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

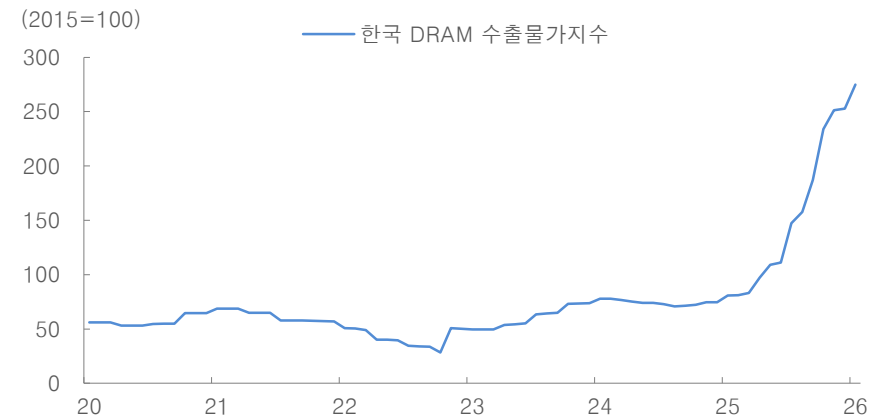
자동차 수출 15.2억달러(-45.1%)로 집계되며 큰 폭 하락, 선박 수출도 9.1억달러(-60.5%)로 부진



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

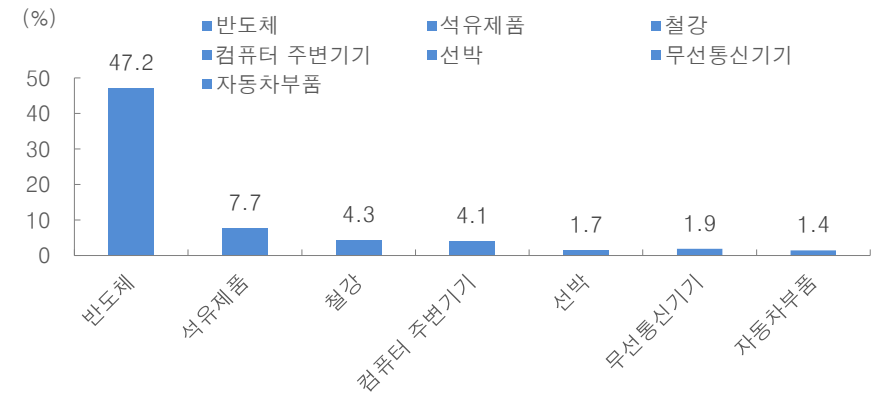
DRAM 수출 물가 상승세는 긍정적, 중국, 홍콩, 말레이시아 수출 증감률 뚜렷

한국 DRAM 수출물가는 상승세 지속



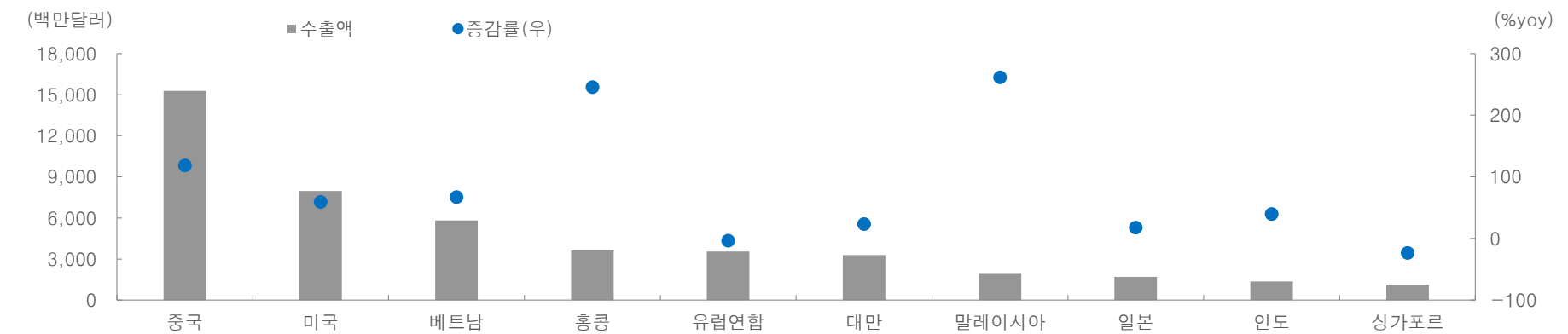
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

전체 수출 중 반도체 수출 비중 47.2%로 증가



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

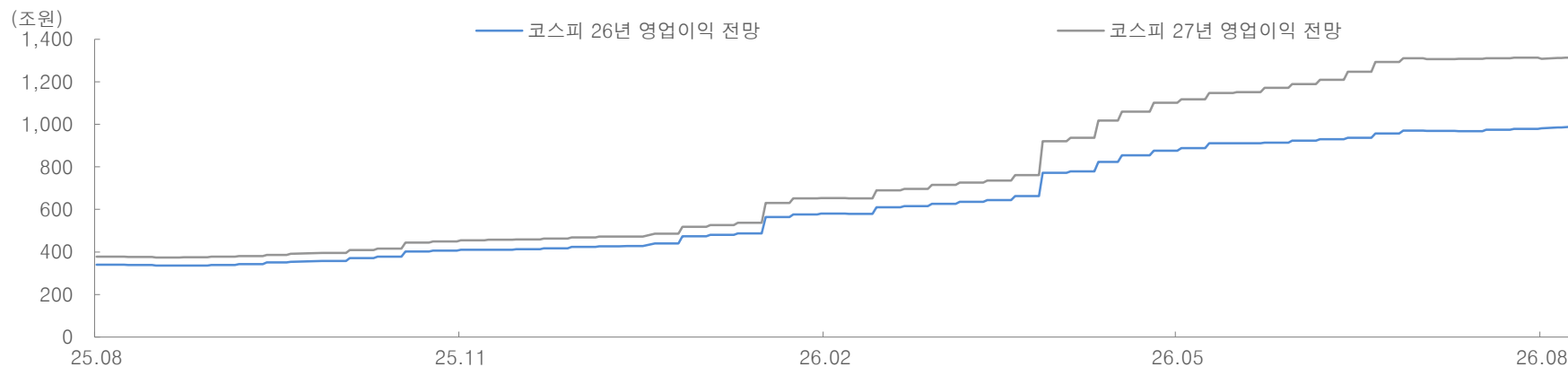
주요국 수출 동향, 중국, 베트남, 홍콩 등 수출 확장세 지속



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

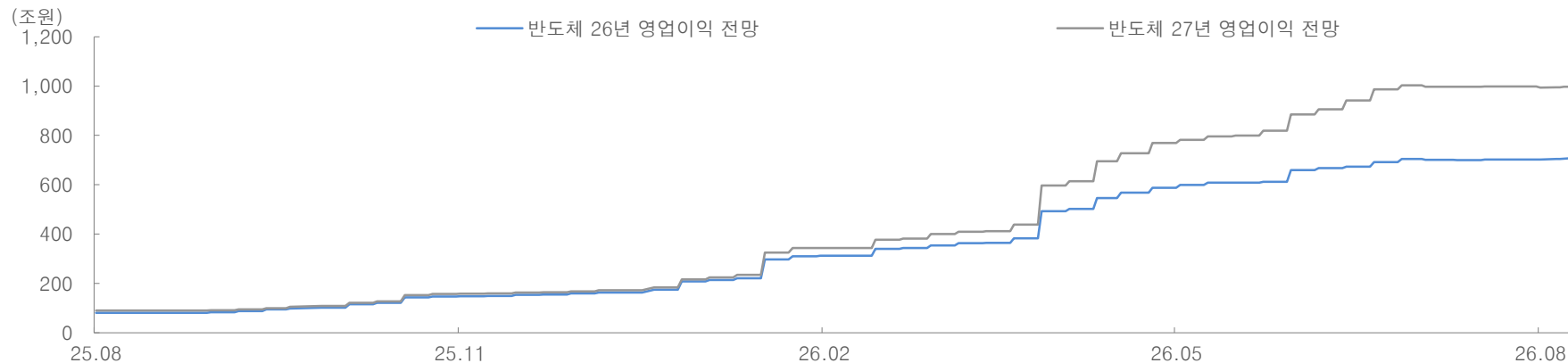
[이익 전망] 견조한 실적을 기반으로 이익 전망 상향되며 상승 추세 이어갈 것

한국의 견조한 수출은 실적 모멘텀을 강화하는 요인



자료: Enguide, 대신증권 Research Center

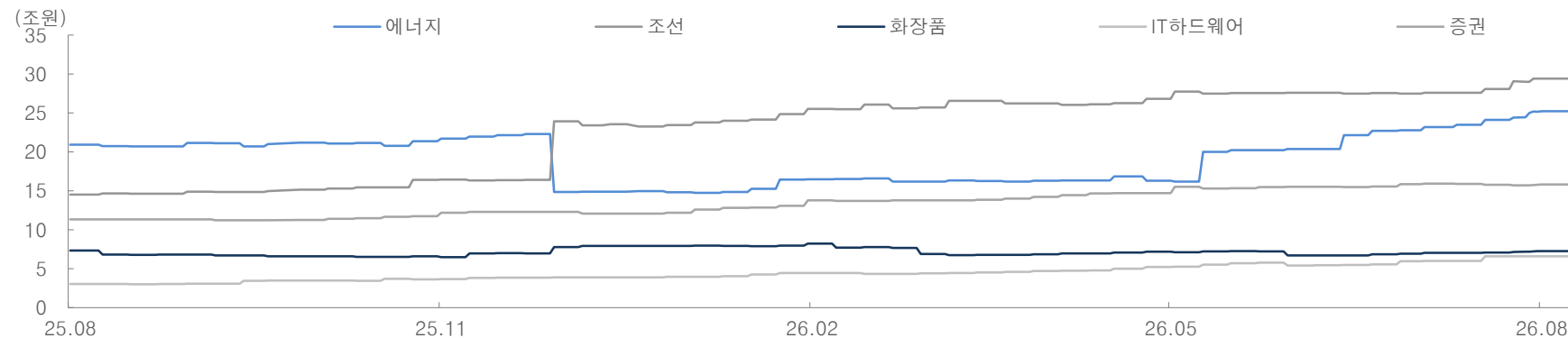
반도체 업종의 이익 전망 상향이 핵심. 주도 업종 역할 지속하며 코스피 영업이익 상승 견인할 것으로 기대



자료: Enguide, 대신증권 Research Center

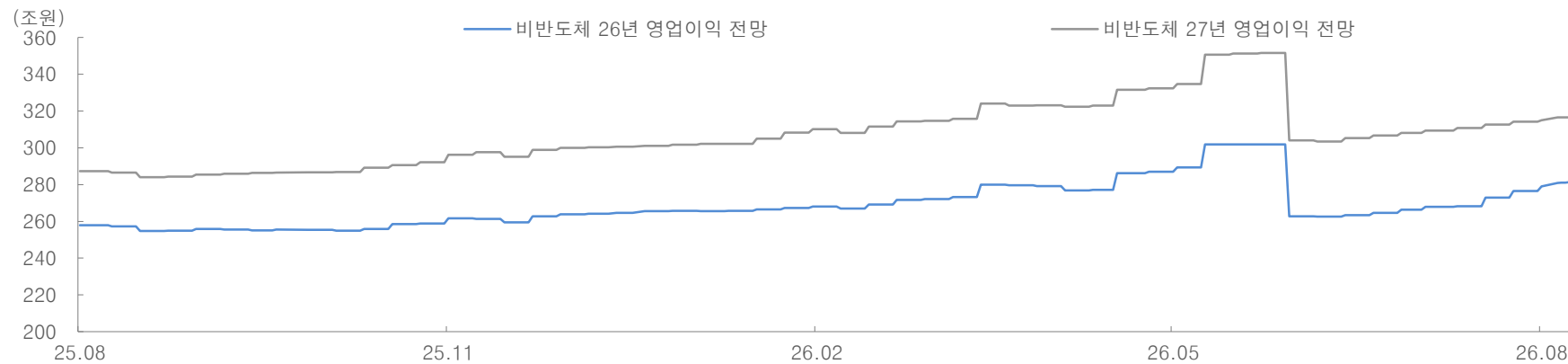
[이익 전망] 비반도체 업종 이익 전망 상향 조정도 재개, 반도체와 동반 강세 기대

에너지, 조선, 화장품 등 수출 호조는 실적 모멘텀으로 이어지며 주가 상방 압력으로 작용



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

비반도체 업종도 재차 이익 전망 상향 추세, 순환매 전개되며 반도체와 함께 동반 강세 예상

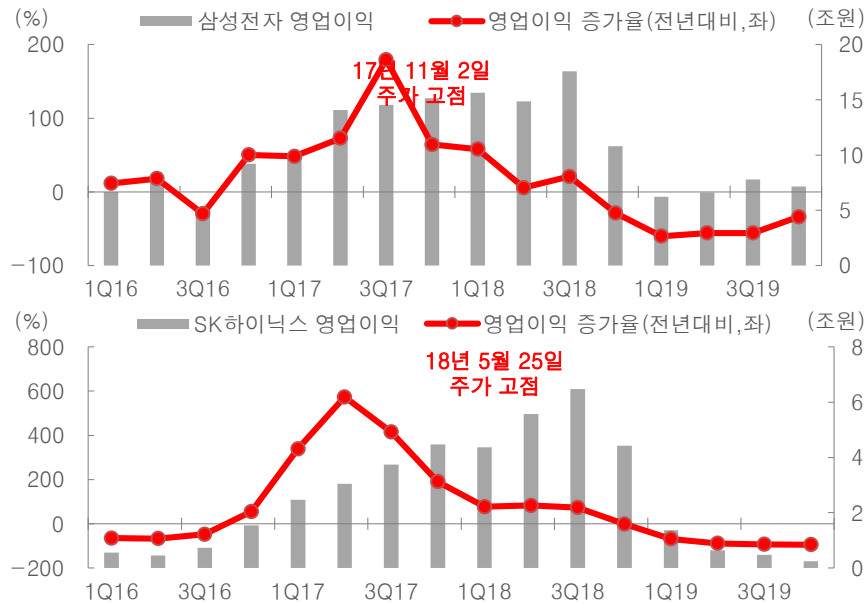


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

반도체 Peak Out 논란 시기상조. 오히려 실적 전망 상향 조정, 밸류에이션 재평가 가능성을 염두에 둘 때

- 삼성전자, 반도체 **실적 모멘텀 Peak Out 논란은 시기상조**. 삼성전자 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기 대비는 1분기 고점으로 주가 또한 고점 통과 우려 유입. 엔비디아, TSMC 모두 이익 모멘텀 고점 통과 이후 상승추세 지속/강화 중. 2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 삼성전자 주가 고점은 17년 11월 2일, SK하이닉스는 18년 5월 25일. 이익 모멘텀 고점은 2016년 상반기와 17년 2분기였고, 실적 고점은 2018년 3분기. **영업이익 고점 통과, 이익 반전 우려가 유입되는 시점이 주가 고점일 가능성 높다고 판단**. 현재 27년까지 실적 레벨업 전망 유입 중
- **반도체 실적 호조는 지속될 전망**. 반도체 업종의 2분기 전분기 대비 영업이익, 순이익 변화율은 삼성전자 실적 서프라이즈, 실적 전망 상향조정에도 불구하고 58.2%, 88.8% 수준. 하지만, Trend Force 2분기 반도체 가격 변화율 58 ~ 75% 예상(전분기 대비) 수준. 수출 호조가 지속되고 있다는 점도 실적 전망 상향 조정이 가능성을 높이는 부분. 7월 수출 또한 62.8%(일평균 69.6%)의 강력한 모멘텀 재확인. 60%대 고공행진 속에 환율 효과는 여전. **컴퓨터(404%)와 반도체(178.8%)가 여전히 한국 수출을 이끌어가는 중**. 일평균 수출 금액 둔화는 계절성 영향. 수출 대비 KOSPI 저평가 전환이 중요
- 추가적인 반도체 중심의 **영업이익, 순이익 전망 상향 조정 가능성 높다고 판단**. 이러한 반도체 이익 모멘텀 강화, 실적 전망 상향조정 흐름은 반도체 업종의 주가 상승 반전은 물론, KOSPI 주도력 회복/강화로 이어질 전망. 7월 급락으로 4배에 불과한 반도체 밸류에이션 재평가가 빠르게 전개될 전망

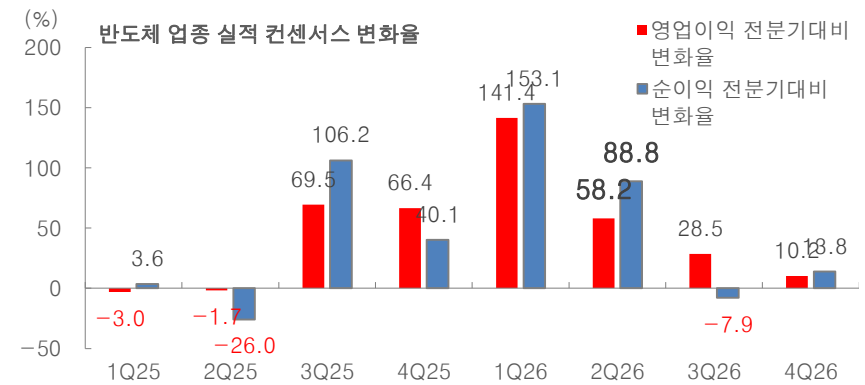
이익 모멘텀 정점과 주가 고점은 일치하지 않아... 감익 우려 유입이 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 가격 예상 변화율보다 낮은 이익 증가율. 기대치가 아직 낮나?

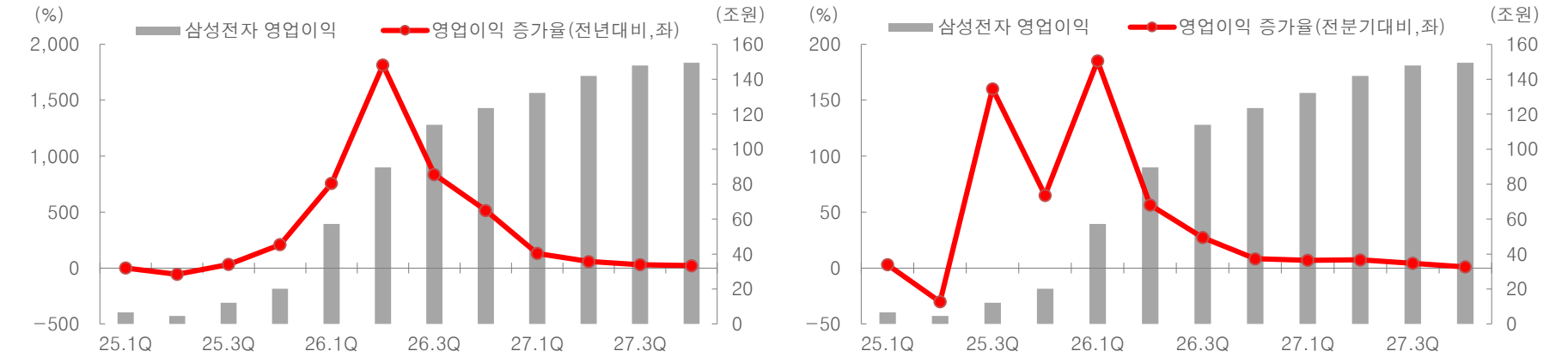
전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기 변경(최신)	26년 2분기 변경(최신)	26년 3분기 신규
전체 Dram	93 ~ 98% 상승	58 ~ 63% 상승	13 ~ 18% 상승
전체 Nand	85 ~ 90% 상승	70 ~ 75% 상승	10 ~ 15% 상승



자료: Trend Force, FnGuide, 대신증권 Research Center

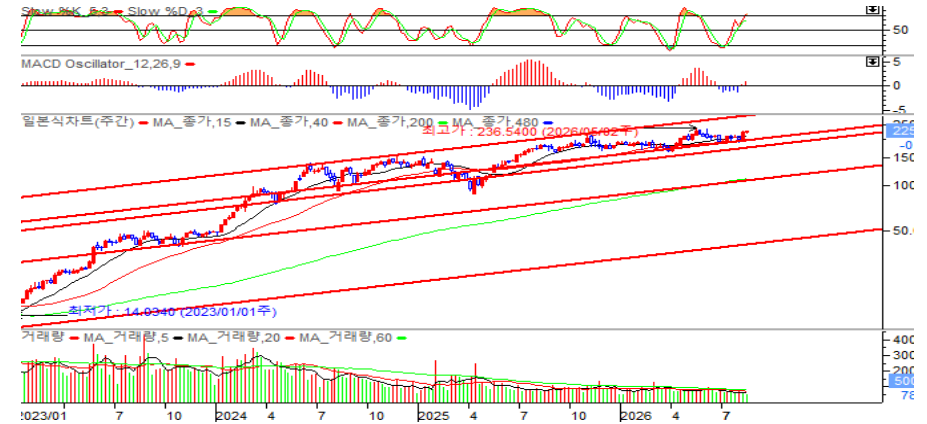
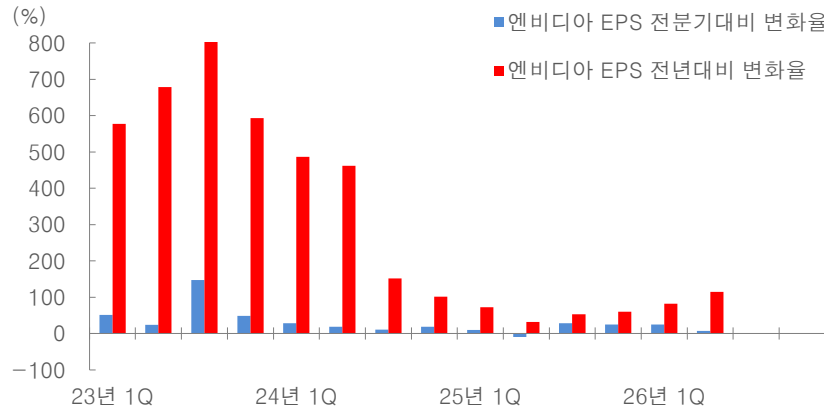
[실적 모멘텀] 삼성전자, SK하이닉스 동반 26년 상반기 이익 모멘텀 Peak Out? SK하이닉스 전년대비 변화율 3Q 고점

삼성전자 이익 모멘텀, 전년대비는 2분기, 전분기대비는 1분기 고점. 모멘텀 Peak Out 논란?



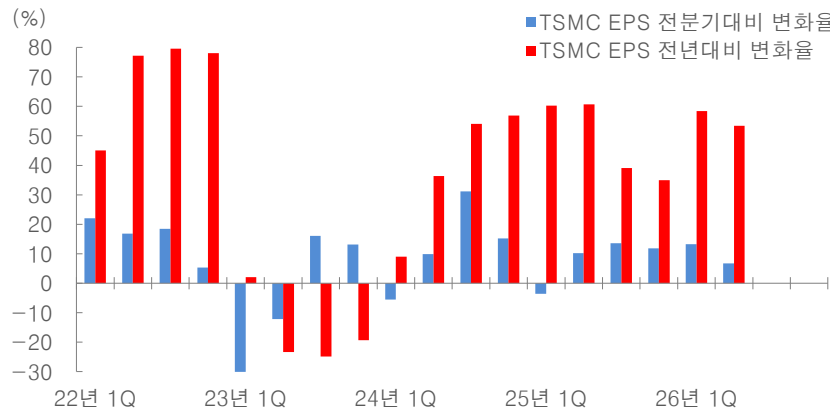
[엔비디아, TSMC 사례] 이익 모멘텀 정점 통과에도 주가는 상승 추세 지속

엔비디아 EPS 모멘텀, 전년대비, 전분기대비 23년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

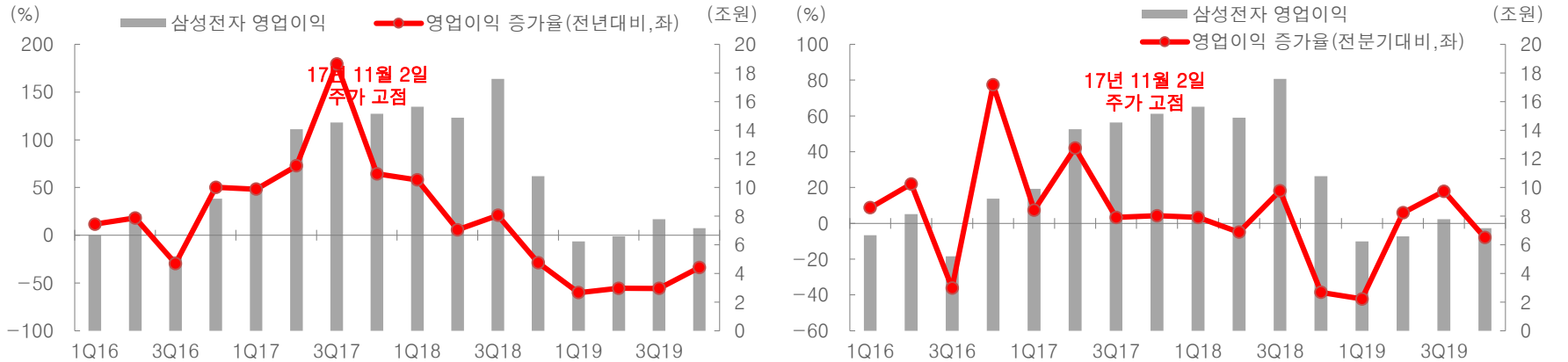
TSMC EPS 모멘텀, 연간 기준으로 25년 1분기, 전분기대비로는 24년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

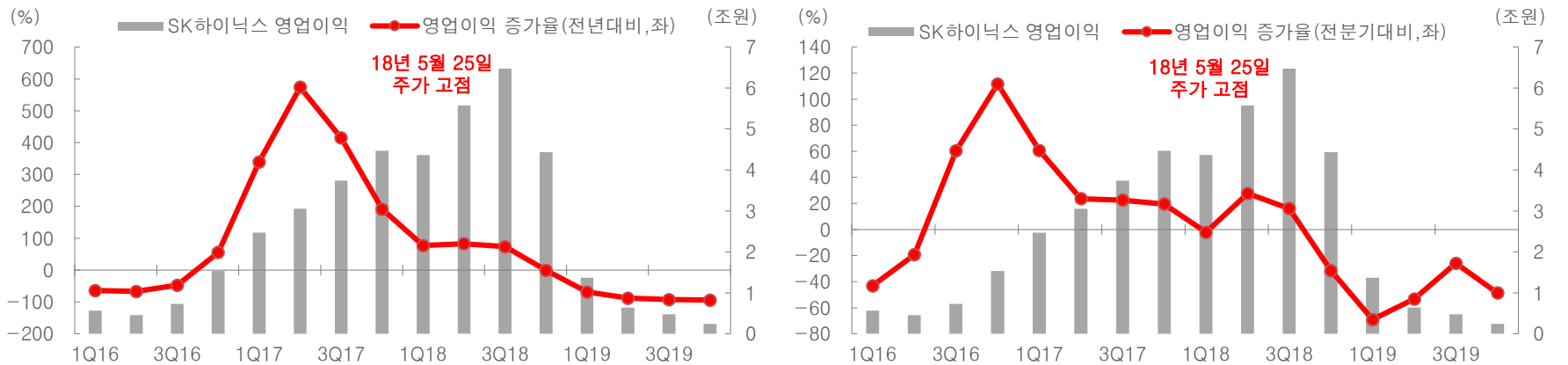
[실적 모멘텀] 반도체 슈퍼사이클 당시, 주가 고점은 실적 정점 우려가 유입될 시점

2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 주가 고점은 17년 11월 2일. 모멘텀 고점은 17년 3Q, 16년 3Q, 실적 고점은 2018년 3분기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2017년, 2018년 반도체 슈퍼 사이클 당시 주가 고점은 18년 5월 25일. 모멘텀 고점은 17년 2Q, 16년 4Q, 실적 고점은 2018년 3분기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

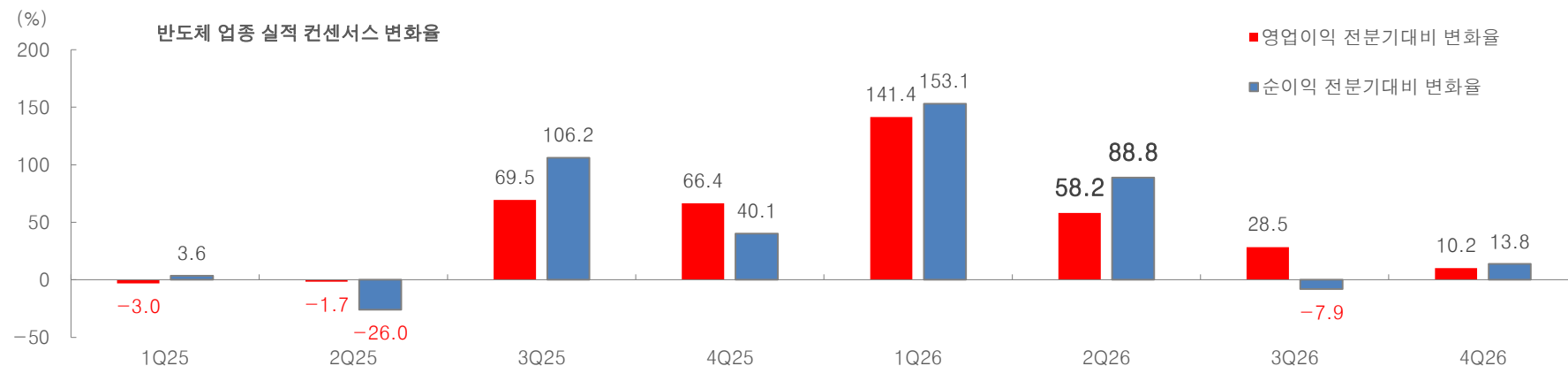
[반도체 실적 전망] 3분기 반도체 가격 전망, 보수적인걸까? 3분기 실적 컨센서스… 아직 저평가 아닐까?

Trend Force는 반도체 가격 3분기 Dram, Nand 전망치를 동반 상향 조정. 모건스탠리는 3분기 반도체 가격 25% 상승을 전망

전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기		26년 2분기		26년 3분기
	기존	변경(최신)	기존	변경(최신)	신규
전체 Dram	55 ~60% 상승	93 ~98% 상승	13 ~ 18% 상승	58 ~ 63% 상승	3 ~ 8% ⇒ 13 ~ 18% 상승
전체 Nand	33 ~38% 상승	85 ~90% 상승	18 ~ 23% 상승	70 ~ 75% 상승	8 ~ 13% ⇒ 10 ~ 15% 상승

자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

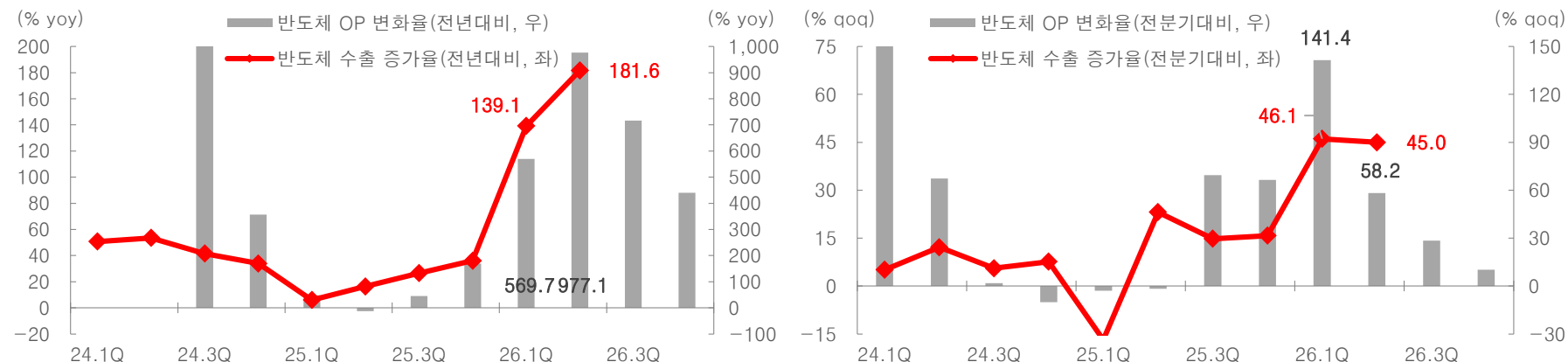
전분기 대비 3분기 영업이익, 순이익 변화율 28.5%, -7.9%. Trend Force 3분기 반도체 가격 변화율은 10 ~ 18% 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

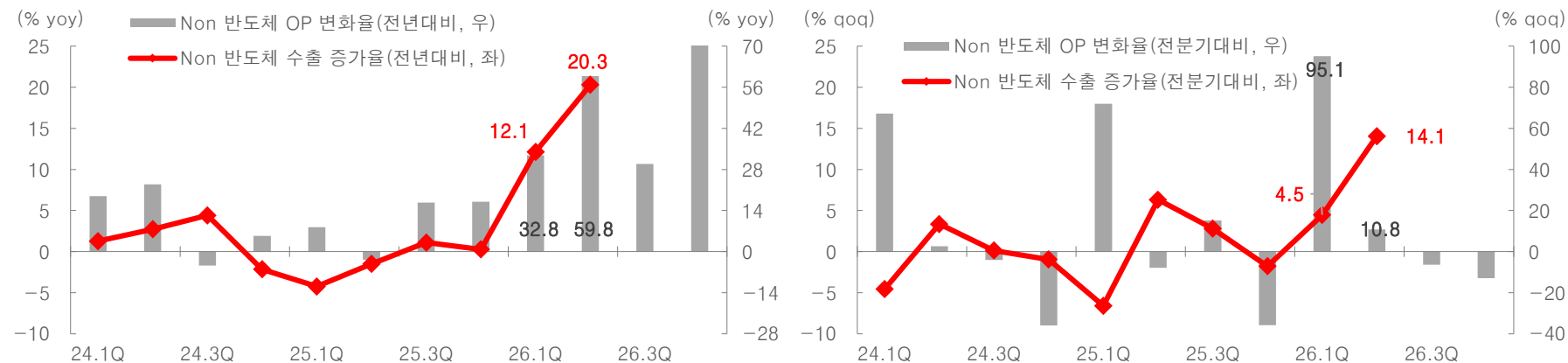
[수출/실적 모멘텀] 2분기 수출 증가율보다 약한 이익 모멘텀. 실적 눈높이가 낮은 상황으로 판단

반도체 수출 증가율 전년대비 기준 레벨업, 전분기 대비 기준으로도 정체. 그러나 영업이익 전분기대비 변화율 큰 폭으로 둔화, 눈높이가 낮은가?



자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

Non-반도체 수출 전년대비 증가율 1분기대비 큰 폭으로 레벨업. 전분기 변화율도 1분기보다 높아... 그러나 OP 증가율은 정체, 마이너스 반전 예상

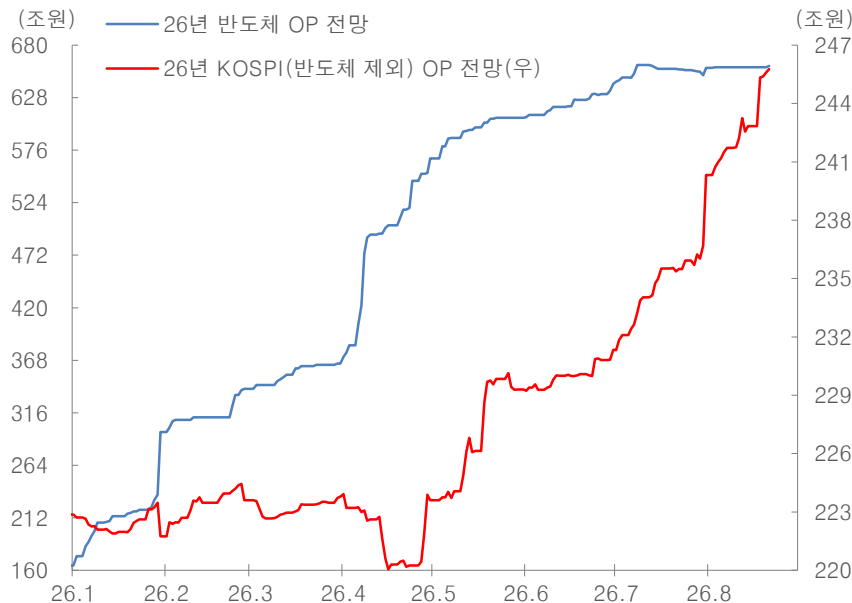


자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

비반도체 실적 전망 상향 조정 지속. 수출 호조, 환율 효과로 10개 업종 실적 기대 강화 중

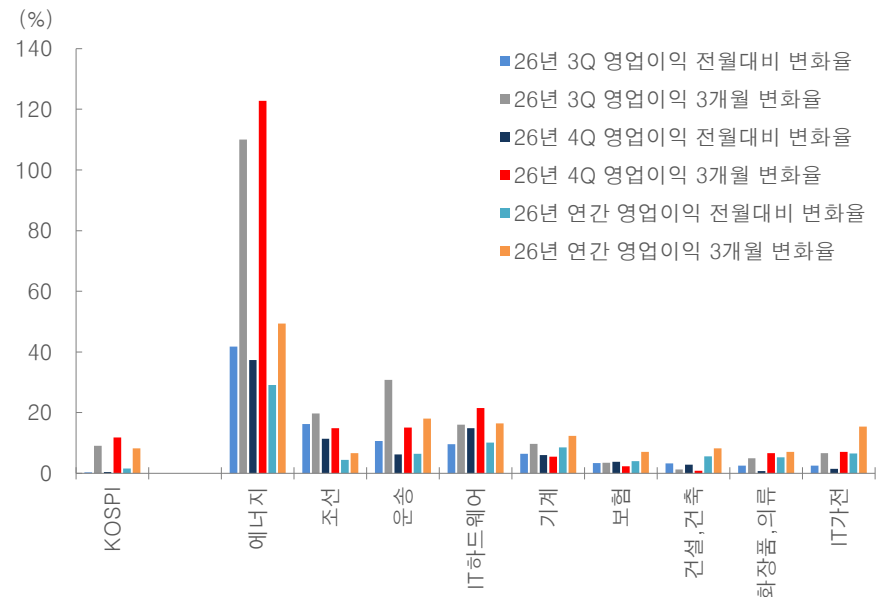
- 2분기 시즌 마무리. 실적 전망 정체 구간으로 진입할 가능성 높음. SK하이닉스 실적 부진, 반도체 업황 우려에도 불구하고 반도체 실적 전망 하향조정은 제한적. 오히려 반도체를 제외할 경우 26년, 27년 영업이익 각각 11.7조원, 8.3조원 상향 조정(7월 10일 이후). 26년 연간 OP 전망 에너지, IT하드웨어, 증권, 기계, IT가전, 운송, 건설, 화장품/의류, 조선 등 16개 상향 조정. 전체 26개 업종 중 2/3 업종에 실적 기대 유입. **26년 3분기, 4분기, 26년 연간 영업이익 전망이 모두 상향조정 중인 업종은 에너지, 조선, 운송, IT하드웨어, 기계, 보험, 건설, 화장품/의류, IT가전 9개.** 실적 시즌 이후에도 실적 전망 상향 조정 지속 가능성 높은 업종으로 꾸준히 주목해야 할 것
- 반도체의 실적 불안에도 **Non-반도체 실적은 견고한 상황.** 본격적인 실적 시즌 돌입과 함께 Non 반도체 26년 연간 영업이익의 전망은 245.8조원(전주 242.8조원, 2주전 241.7조원, 3주전 240.3조원)대로 상향 조정 지속. 이는 24년 KOSPI 전체 영업이익(223조원)을 넘어서고, 25년 272조원에 근접
- 반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 4.5%에서 14.1%로 모멘텀이 강화되지만, Non반도체 영업이익 변화율은 마이너스 반전 예상(1분기 95.8%에서 -4.6%). Non반도체 실적 기대가 크게 낮아져있다고 판단.** 향후 실적은 수출 모멘텀, 환율효과 등에 힘입어 반도체와 비반도체 구분 없이 **그른 실적 개선으로 KOSPI 플림현상완화, 상승추세 강화의 동력이 될 전망.**

반도체 실적 전망 하향 & 정체. Non-반도체 실적 전망 상승세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

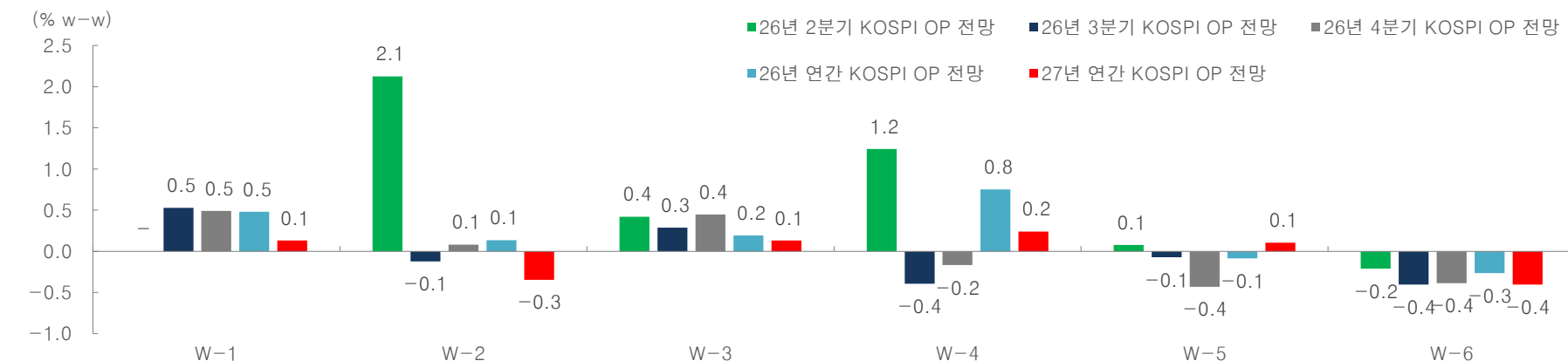
26년 2Q, 3Q, 26년 연간 영업이익 전망 동반 상향 조정 업종 9개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

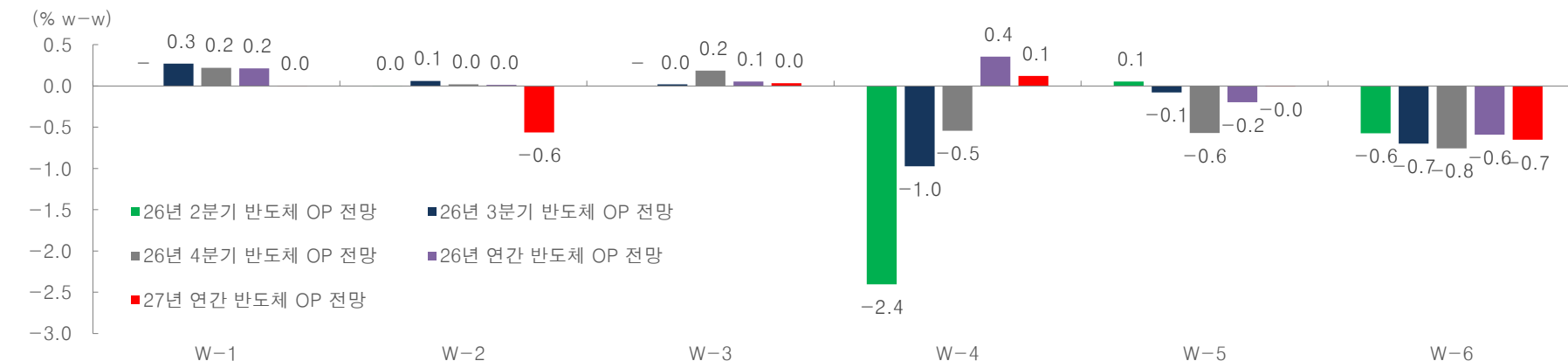
[실적 전망 변화] KOSPI 실적 불확실성 확대가 아닌 SK하이닉스 실적 하향 조정 영향, 8월 들어 상향 조정 재개

상향 조정 폭을 키워가던 KOSPI 분기/연간 영업이익 전망이 3주 연속 하향 조정. 8월 들어서면서 상향 조정으로 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

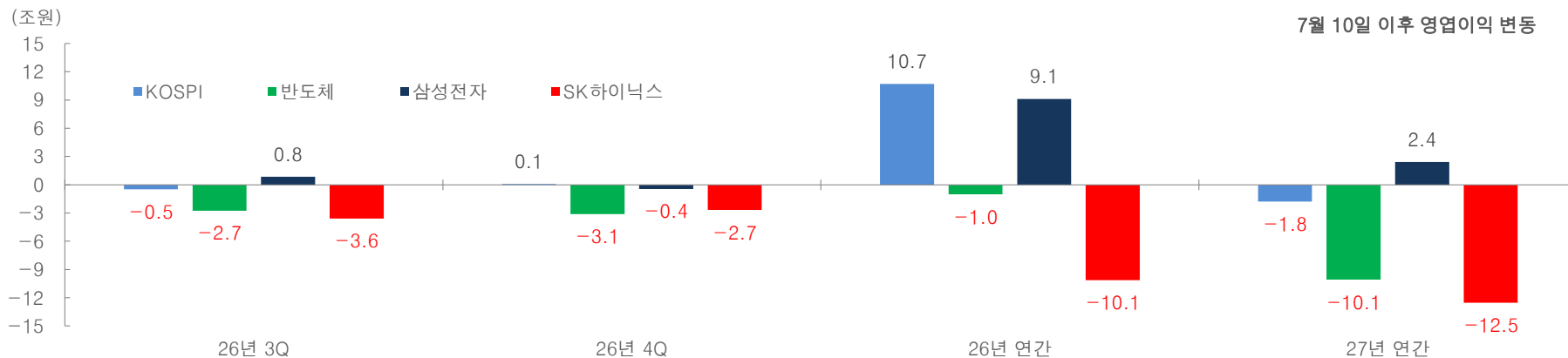
실적 전망 하향 조정의 중심에 자리한 반도체. KOSPI 이익 전망보다 하향 조정 폭이 큰 상황, SK하이닉스 실적 불확실성, 컨센서스 하회만이 문제



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

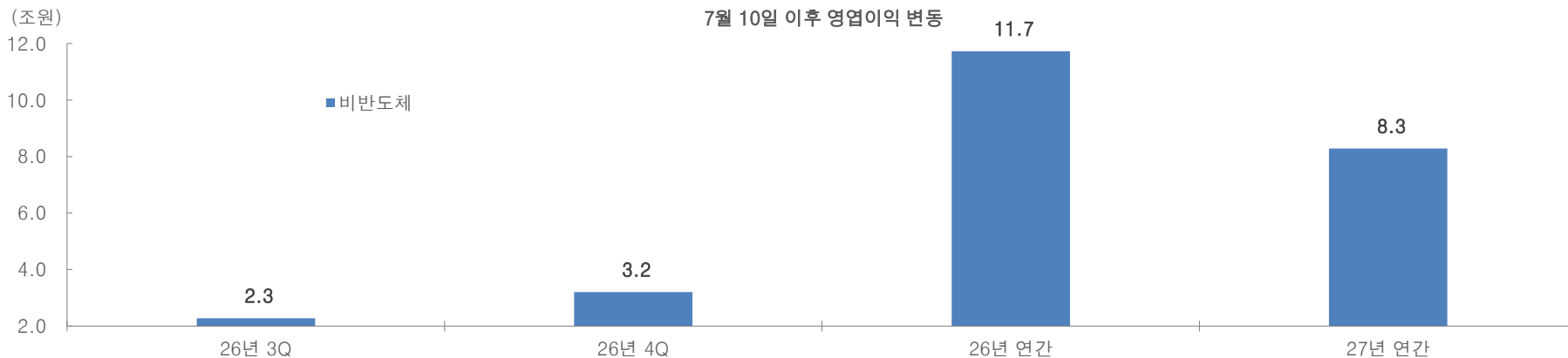
[실적 전망 변화] 최근 실적 전망 하향 조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 반도체 실적도 견조하고, 비반도체 실적은 개선

최근 2주 연속 KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자 26년, 27년 연간 실적 전망 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

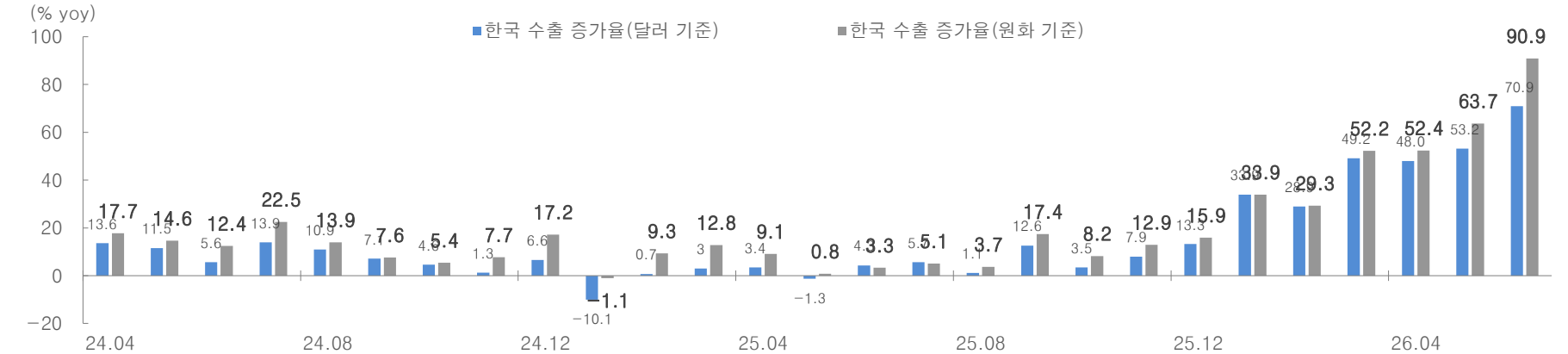
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 26년, 27년 실적 전망 상향 조정세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

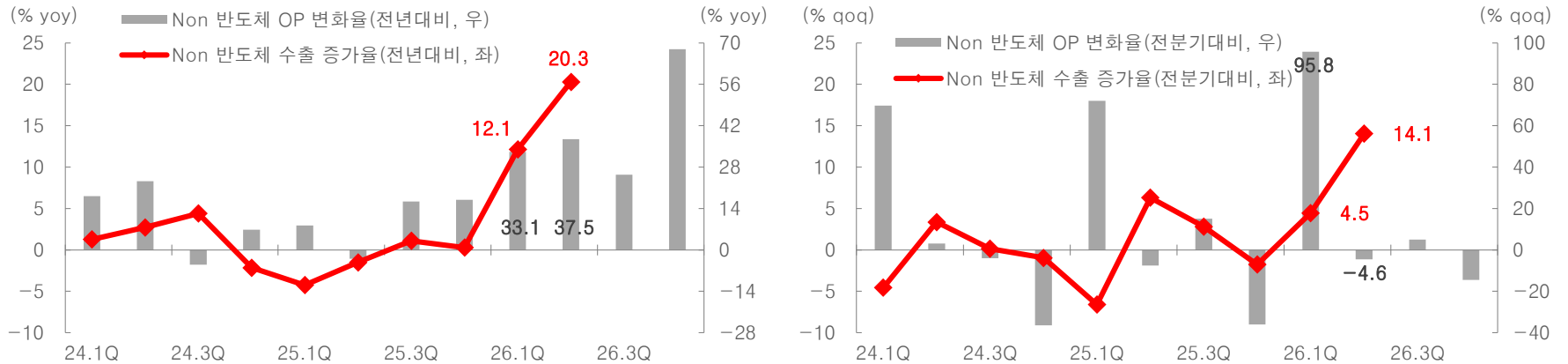
[수출 모멘텀] 전년대비 70.9% 증가, 원화 환산 기준 수출은 90.9% 급증. 환율효과 강하게 유입

6월 수출 증가율 70.9%, 원화 기준 수출 증가율은 90.9%. 환율효과 20%p에 달해 수년내 최고치 경신. 2분기 수출주 실적 호조 예상



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

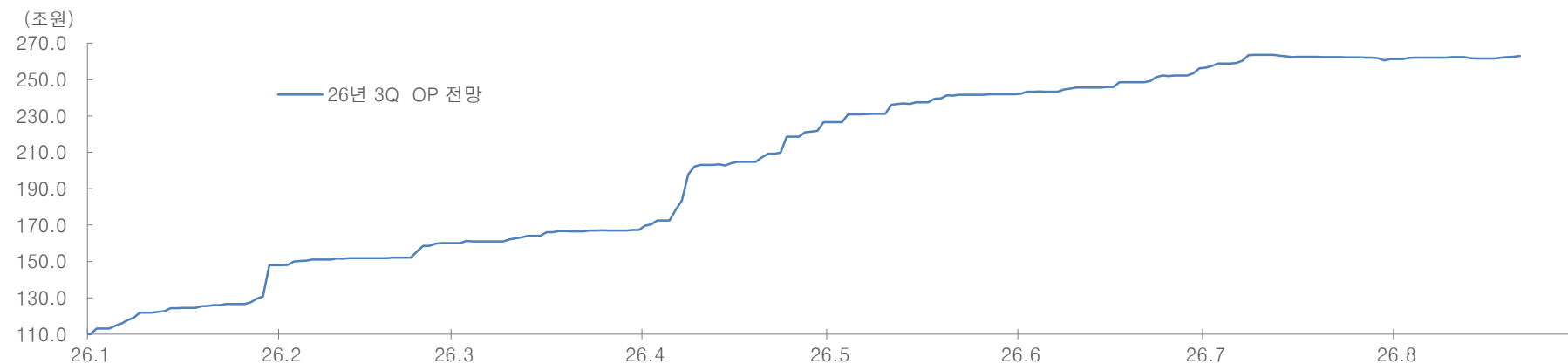
Non-반도체 수출 전년대비 증가율 1분기대비 큰 폭으로 레벨업. 전분기 변화율도 1분기보다 높아... 그러나 OP 증가율은 정체, 마이너스 반전 예상



자료: 산업통상부, Fnguide, 대신증권 Research Center

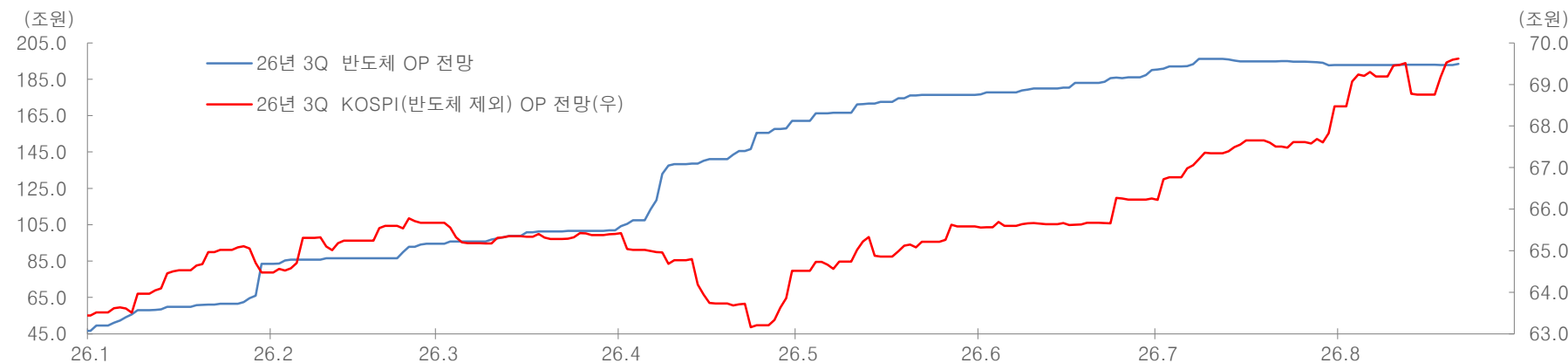
[26년 3Q 실적 전망] 반도체 193조원에서 정체. KOSPI 영업이익 전망은 263조원대로 상향 조정. Non 반도체의 힘

26년 3Q OP 전망, 263조원으로 2조원 상향 조정. SK하이닉스 실적 우려가 반영되었지만, Non 반도체 실적 전망 레벨업 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

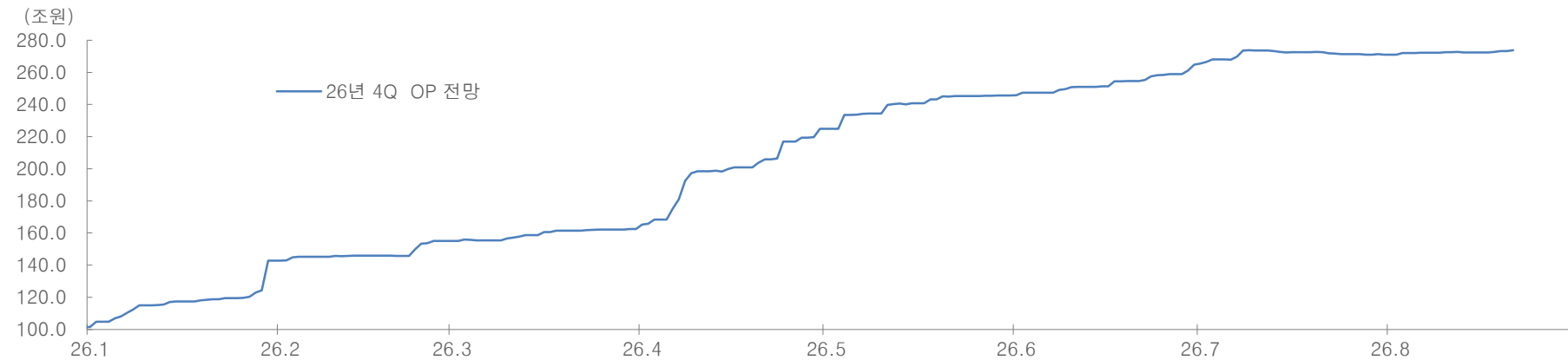
반도체 OP 전망 196조원에서 193조원으로 하향 조정(-4조원) 이후 정체. 반도체 제외한 업종 OP 전망은 69조원대로 상향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

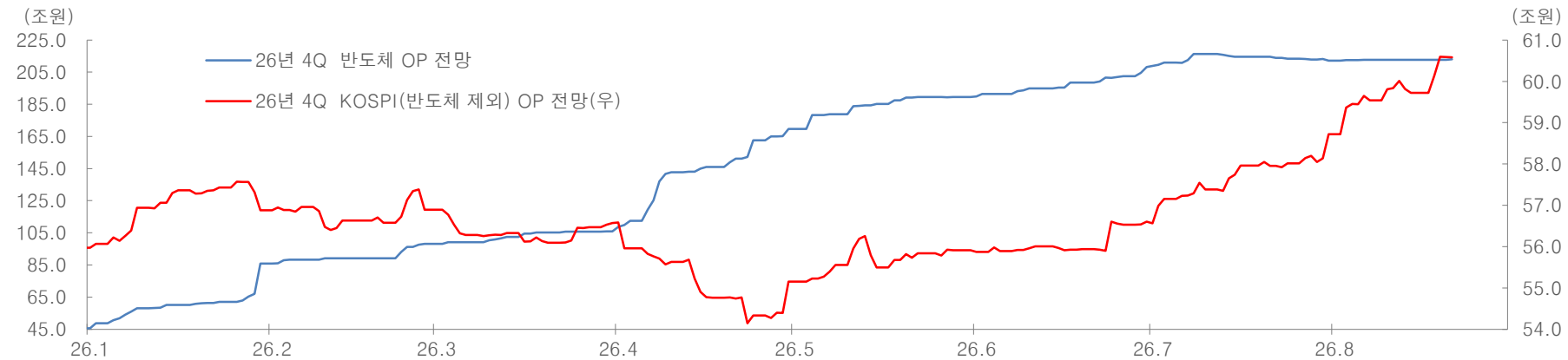
[26년 4Q 실적 전망] Non-반도체 실적 전망 큰 폭 상승. 반도체는 SK하이닉스 실적 부진에 정체

26년 4Q OP 전망, 273.7조원으로 상향조정 지속. SK하이닉스 실적 전망 하향 조정에도 불구하고 Non-반도체 실적 전망 상향 조정, 레벨업 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

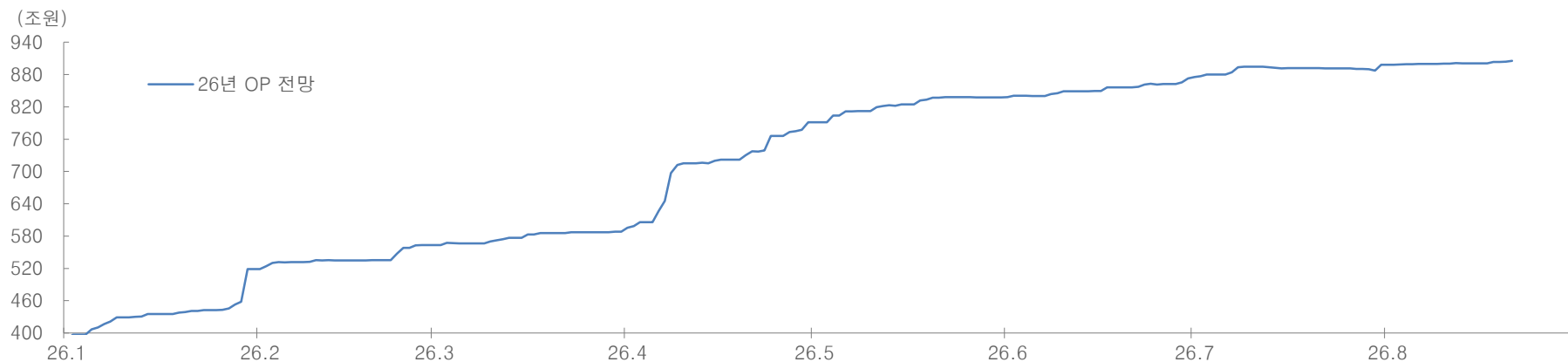
반도체 OP 전망 212 ~ 213조원대에서 정체. 반도체 제외한 업종 OP 전망은 60조원대까지 레벨업, 상승 추세를 이어가는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

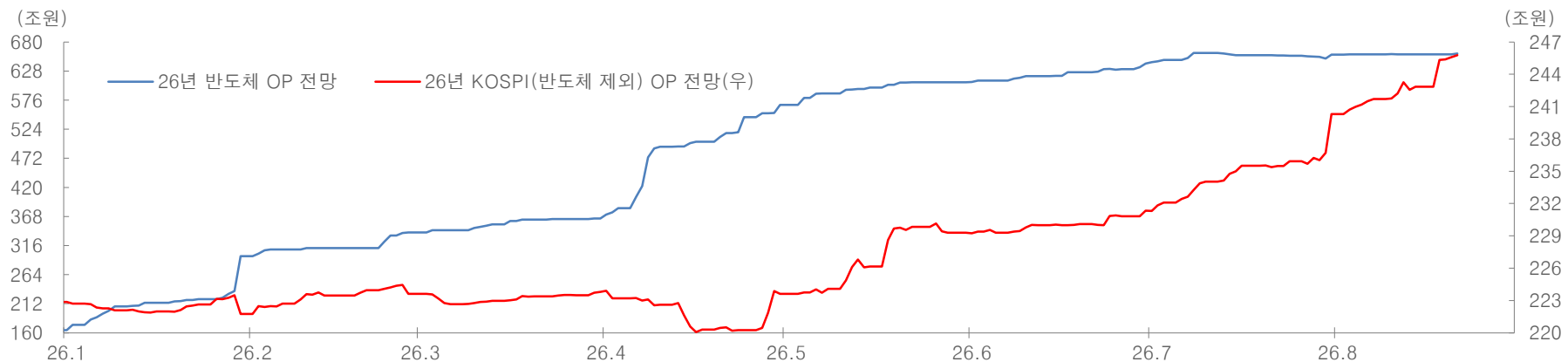
[26년 연간 실적 전망] 반도체 실적 650조원에서 659조원으로 반등. KOSPI 905조원으로 6월말대비 32조원 상향 조정

KOSPI 26년 영업이익 전망 905조원대로 상향 조정 지속. Non 반도체 실적 개선, 레벨업 영향이 커



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

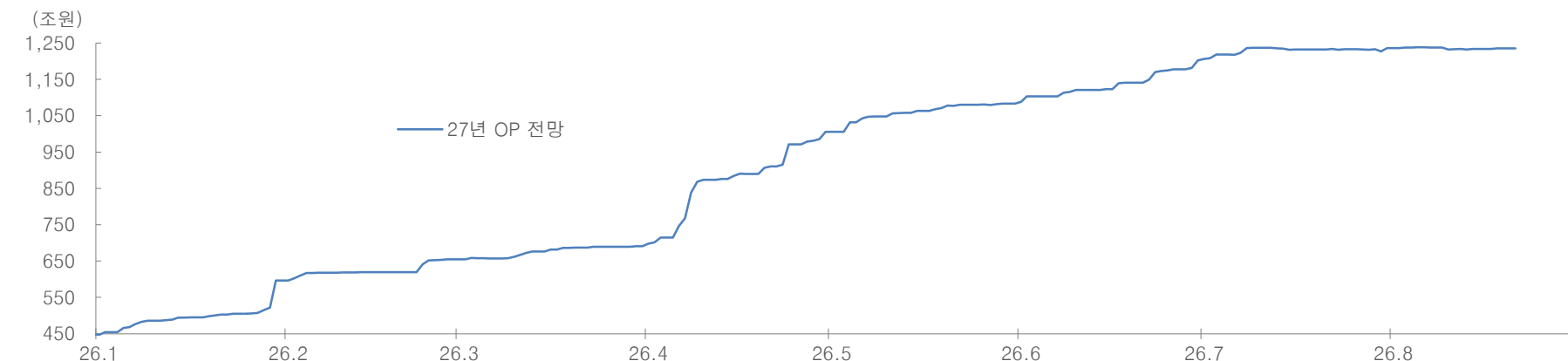
반도체 영업이익 전망 650조원에서 9조원 상향 조정되며 659조원에서 컨센서스 형성. Non-반도체 실적 전망은 245조원으로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

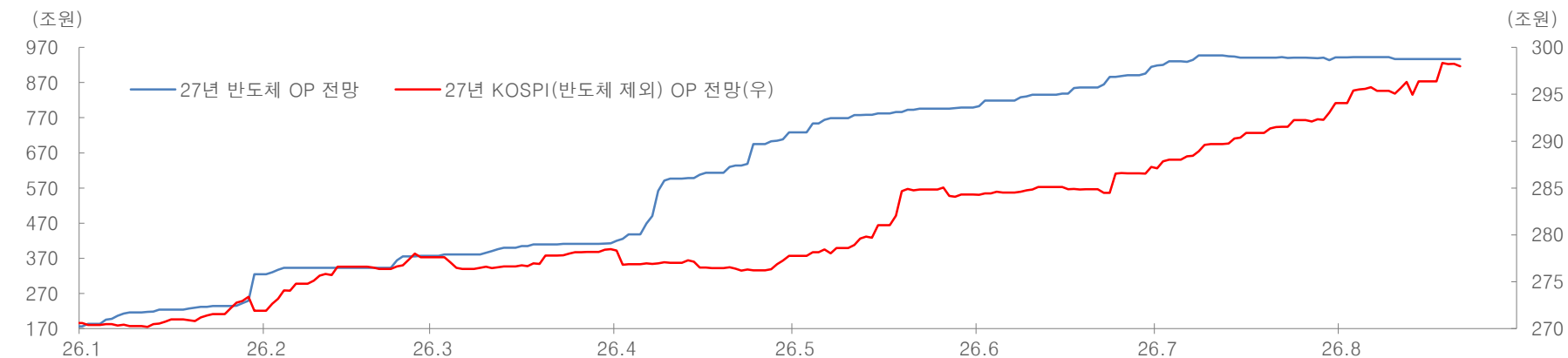
[27년 연간 실적 전망] 반도체 실적 942조원에서 937조원으로 하향 조정. KOSPI 1,235조원대로 회복

KOSPI 27년 영업이익 전망 1,238조원까지 상향 조정되었지만, 반도체 실적 우려에 1,233조원으로 소폭 하향 조정. 이후 1,235조원대로 회복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

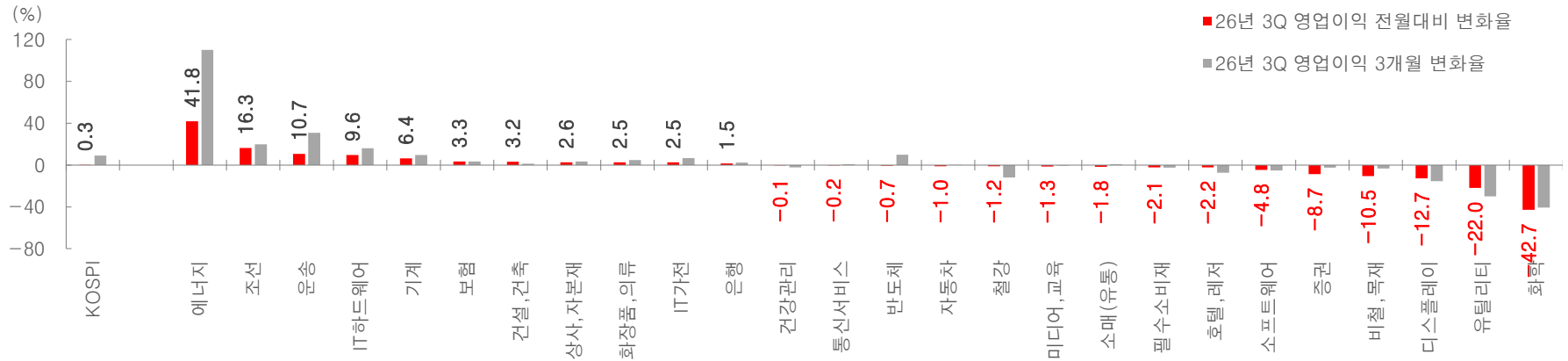
반도체 영업이익 전망 942조→937조원으로 5조원 하향 조정. Non-반도체 실적 전망은 추가적인 상향 조정으로 298조원 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

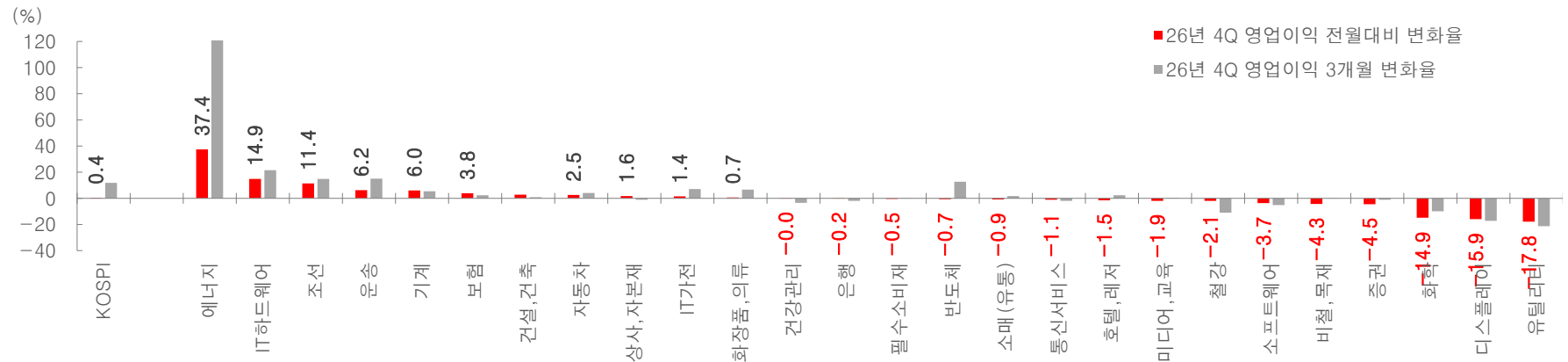
[실적전망 변화율] IT하드웨어, IT가전, 기계, 에너지, 조선, 상사/자본재, 건설 등 10개 업종 동반 상향 조정

에너지, 조선, 운송, IT하드웨어, 기계, 보험, 건설, 상사/자본재, 화장품/의류, IT가전 등 11개 상향. 화학, 유틸리티, 디스플레이, 비철/목재, 증권 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

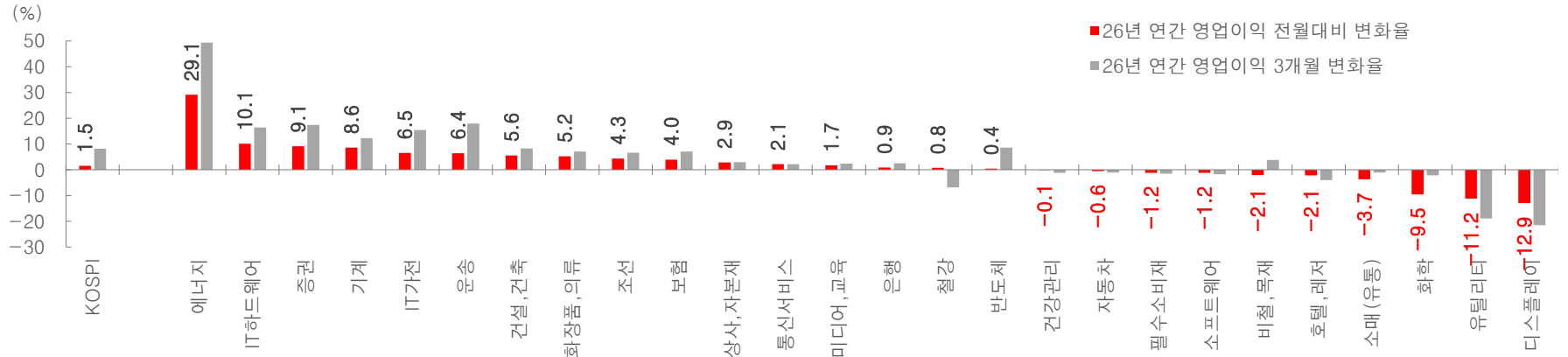
에너지, IT하드웨어, 조선, 운송, 기계, 보험, 건설, 자동차, 상사/자본재 등 11개 상향 조정. 유틸리티, 디스플레이, 화학, 증권, 비철/목재 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

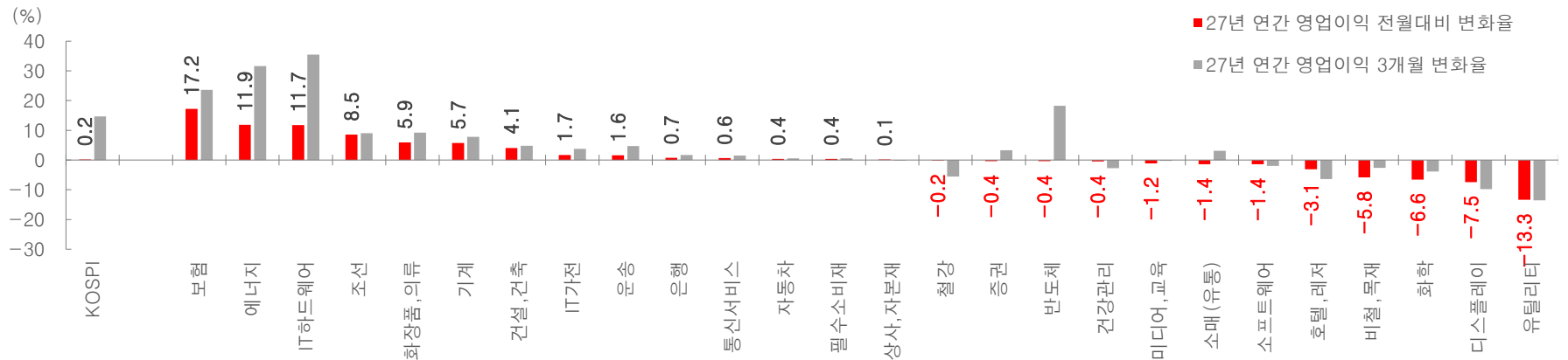
[실적전망 변화율] IT하드웨어, IT가전, 기계, 운송, 에너지, 조선, 은행, 화장품/의류 등 12개 업종 동반 상향 조정

에너지, IT하드웨어, 증권, 기계, IT가전, 운송, 건설, 화장품/의류, 조선 등 16개 상향 조정. 디스플레이, 유틸리티, 화학, 소매(유통), 호텔/레저 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

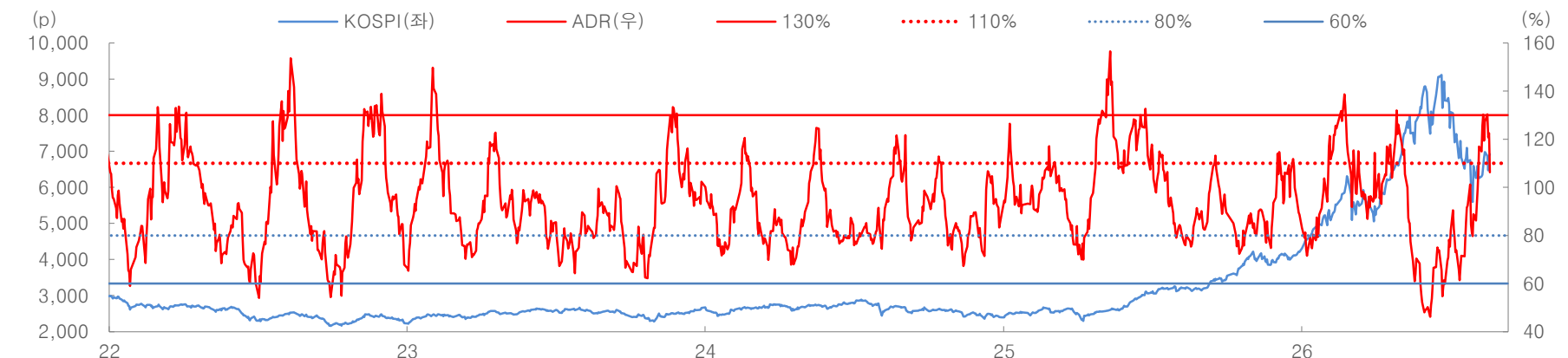
보험, 에너지, IT하드웨어, 조선, 화장품/의류, 기계, 건설, IT가전, 운송 등 14개 상향 조정. 유틸리티, 디스플레이, 화학, 비철/목재, 호텔/레저 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

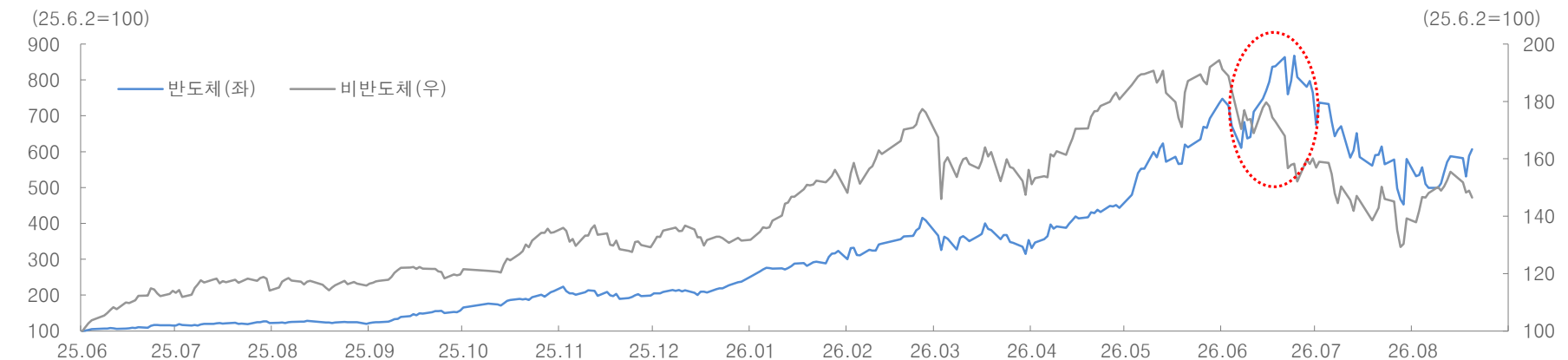
[솔림 or 확산] 130%까지 급반등한 ADR. 당분간 확신이 제한적이거나 지수 단기 조정 가능성 경계

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 130% 근접. 반등 국면에서 반도체 주도력 회복에도 업종별 등락을 활발한 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이번 상승주세에서 반도체, 삼성전자 SK하이닉스만 독보적인 상승은 6월에만 발생! 나머지 국면에서는 동반 상승 속에 반도체가 상대적으로 강했던 흐름

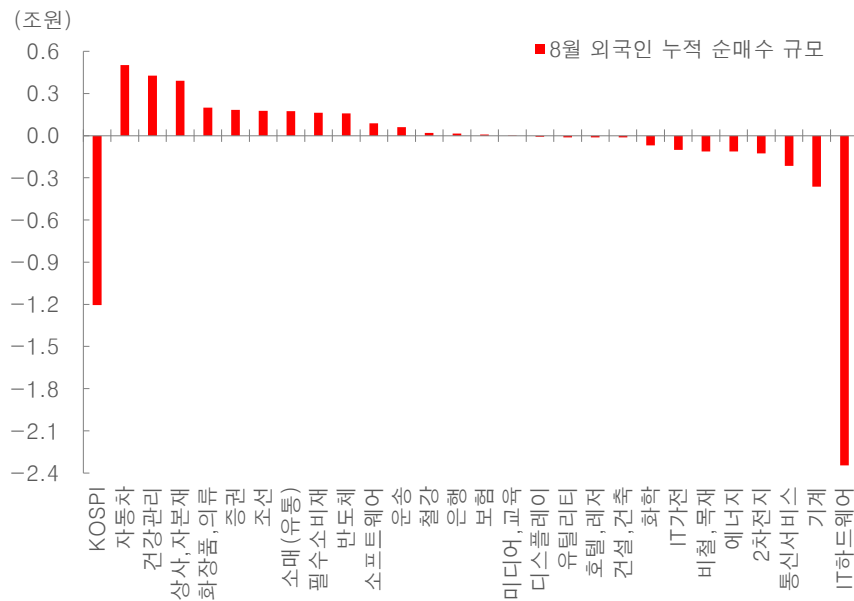


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

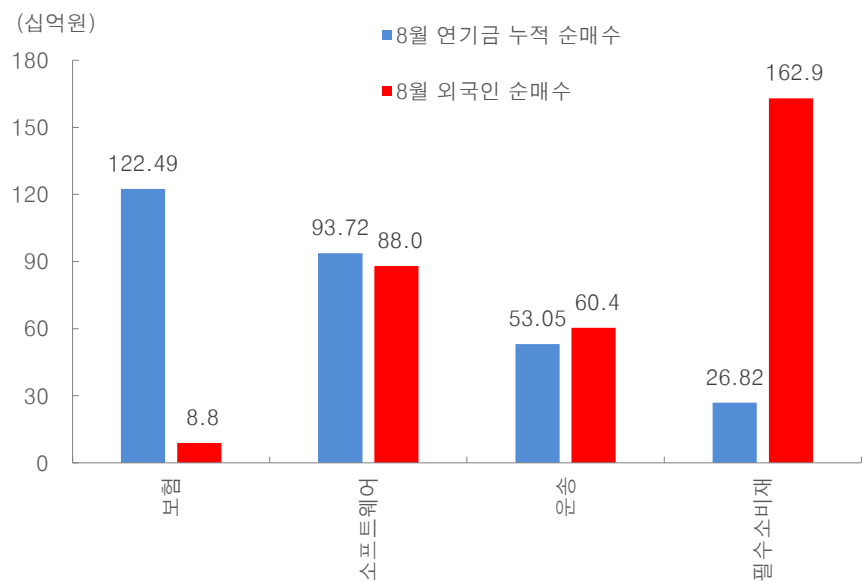
외국인 반도체 매수 반전으로 수급 주도권 회복. 금융투자는 반등시 매도 강화 중

- 8월 주간 단위 외국인 매수/매도 속에 8월 외국인 매도 규모는 1.2조원으로 크게 축소. 비반도체 업종 2개월 연속 순매수 기록 중이지만, **KOSPI의 7월 역대급 폭락에 리밸런싱 매물 압력 완화, 원화 강세 반전/지속, AI, 반도체 업황 우려 완화에 외국인 반도체 순매수 전환**. 글로벌 포트폴리오 내 **한국 증시 비중 Overweight 폭 축소**. 글로벌 증시대비 KOSPI의 차별적인 급등세에 이어 급락세를 보인 만큼 적정 Overweight 수준에 근접. 매수 업종에는 자동차, 건강관리, 상사/자본재, 화장품/의류, 증권, 조선, 소매(유통), 필수소비재, 반도체, 소프트웨어 등이 있음. 소외주, 내수주 중심 15개 업종에 달하는 상황. **반도체 업종 매수 전환하면서 외국인이 수급 주도권을 회복 & 반도체 KOSPI 주도력 회복**
- 외국인 순매수 전환, 수급 주도력 회복으로 보유비중 40% 근접**. KOSPI 밸류에이션 역사적 저평가 구간(선행 PER 6배 이하 수준)에서 변동성 완화와 원화 안정이 가세하면서 외국인 순매수 지속/강화 예상. KOSPI 변동성 확대는 오히려 외국인 매도 압력을 제어하고, 매수여력을 확대하는 변수. 연기금도 국내 주식 비중 OverWeight 폭이 축소됨에 따라 **연기금도 KOSPI 매도 강도 완화, 매수 반전 가능성 확대**
- 6월까지 **KOSPI 상승의 핵심 동력이었던 금융투자(ETF 매매)는 매도 전환 & 강화**. 최근 KOSPI 7,000선 돌파 시도 과정에서 매도 우위(최근 5거래일 중 4거래일 매도, 지난주 주간 5.54조원 순매도) 하지만, 7월들어 반도체를 제외한 전 업종 순매수했던데 반해 8월에는 매도가 강해지면서 순매수 업종 5개로 축소. 향후 순환매 장세 전개 가능성은 여전히 유효. 8월 외국인과 연기금 동시 순매수 업종은 보험, 소프트웨어, 운송, 필수소비재 뿐

8월 외국인 순매도 지속. 15개 업종 2.56조원 순매수

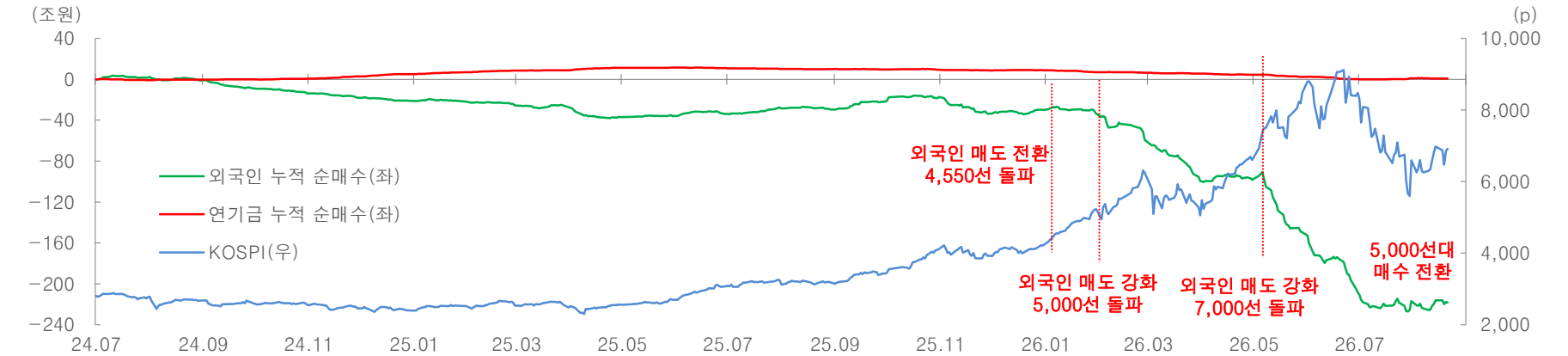


외국인/연기금 순매수: 보험, 소프트웨어, 운송, 필수소비재 등



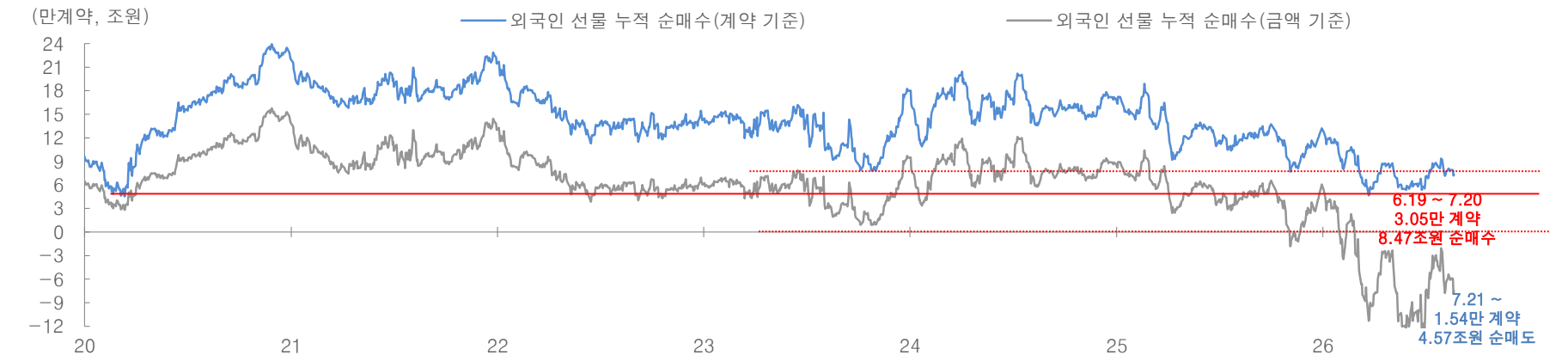
[외국인+연기금] 외국인 선물 시장에서 매도 전환 이후 현물 매도 전환, 규모는 제한적. 연기금도 제한적인 매도세 기록 중

KOSPI 급락 이후 외국인 매수 우위. 하지만, 주간 단위로 매수/매도 엇갈려. 연기금도 매도 전환했지만, 매도 규모는 제한적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

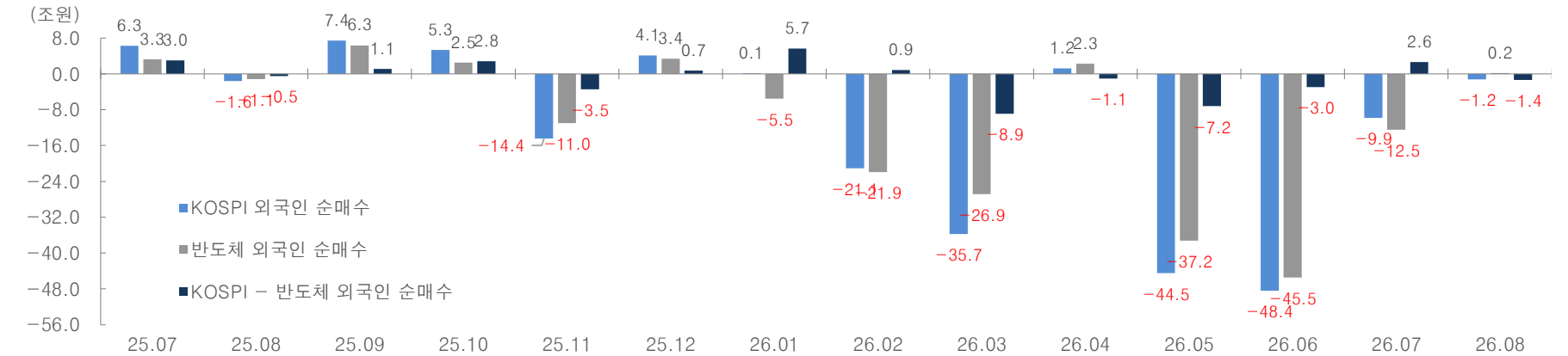
6월 19일 ~ 7월 20일 3.05만 계약, 8.47조원 순매수. 하지만, 7월 21일 이후로는 1.54만 계약, 4.57조원 순매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

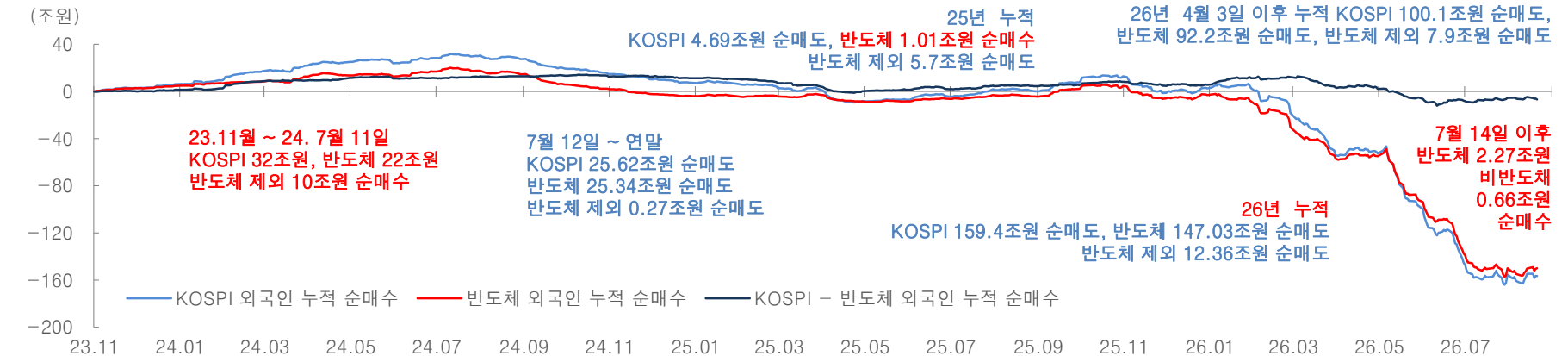
[외국인 수급] 4개월 연속 매도 기록 중, 매도 규모는 크게 축소. 반도체는 4개월만에 매수 전환. 비반도체는 매도 우위

4개월 연속 순매도. 주간 단위로 매수/매도 반복. 반도체는 4개월만에 매수 전환, Non-반도체는 한 달만에 매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

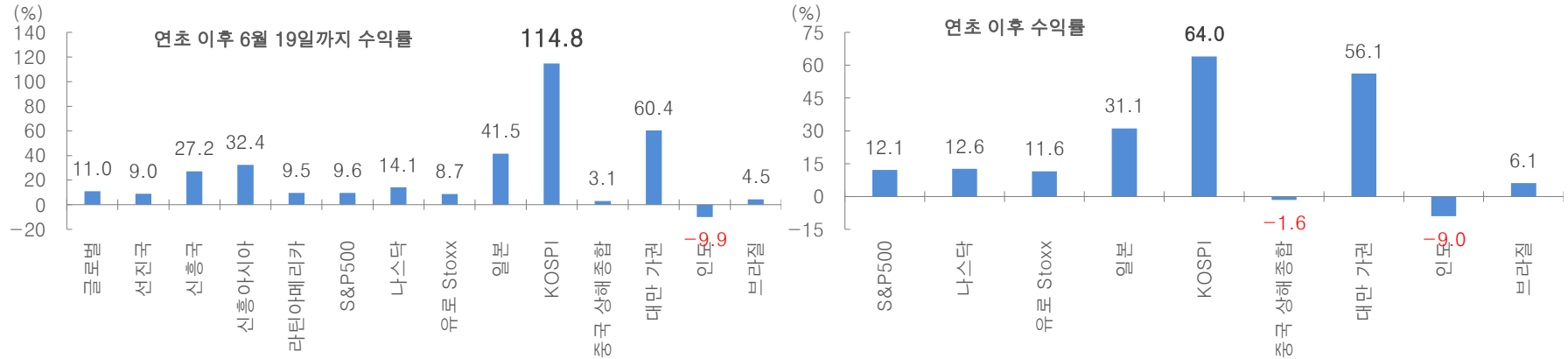
연초 이후 KOSPI 159.4조원 순매도. 7월 14일 이후 반도체 2.27조원, Non반도체는 0.66조원 순매수 전환. 8월 셋째주 비반도체 중심의 매도 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

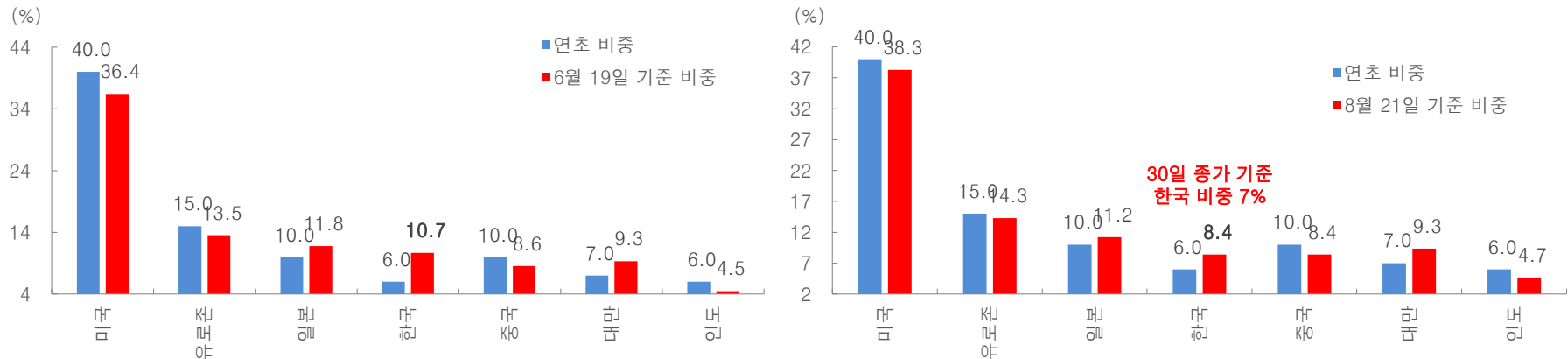
[외국인 수급] KOSPI 급락 반전으로 Overweight 폭 축소, 외국인 현물 매도 완화 & 매수 전환

KOSPI만 114.8% 레벨업. 2위 대만 60.4%, 3위 일본 41.5%. 7월 급락 이후 반등으로 연간 KOSPI 수익률 48.5%에서 64%로 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

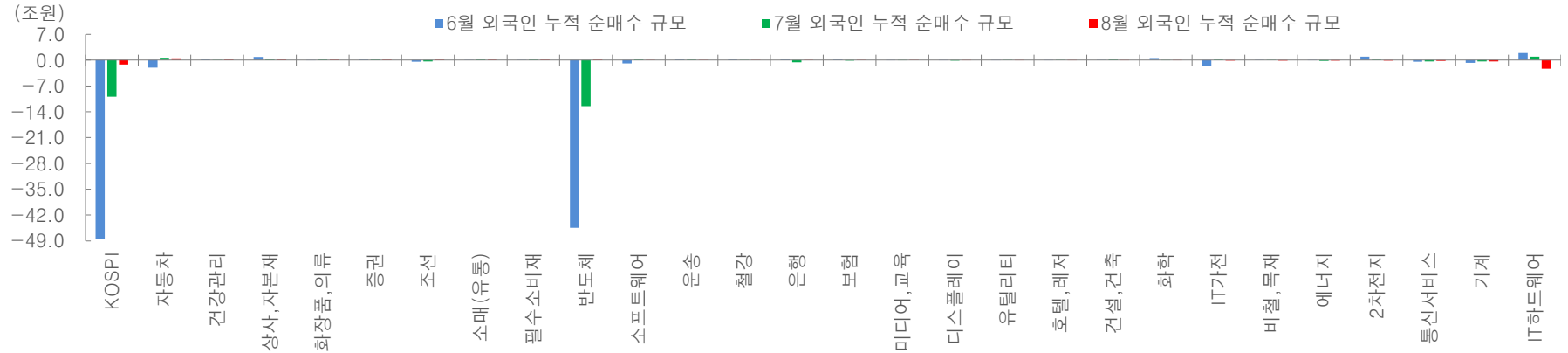
예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 40%, 유로존 15%, 한국 6%로 셋팅시 10.7%까지 급등했지만, 7월 KOSPI 급락으로 7%로 축소 이후 회복 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

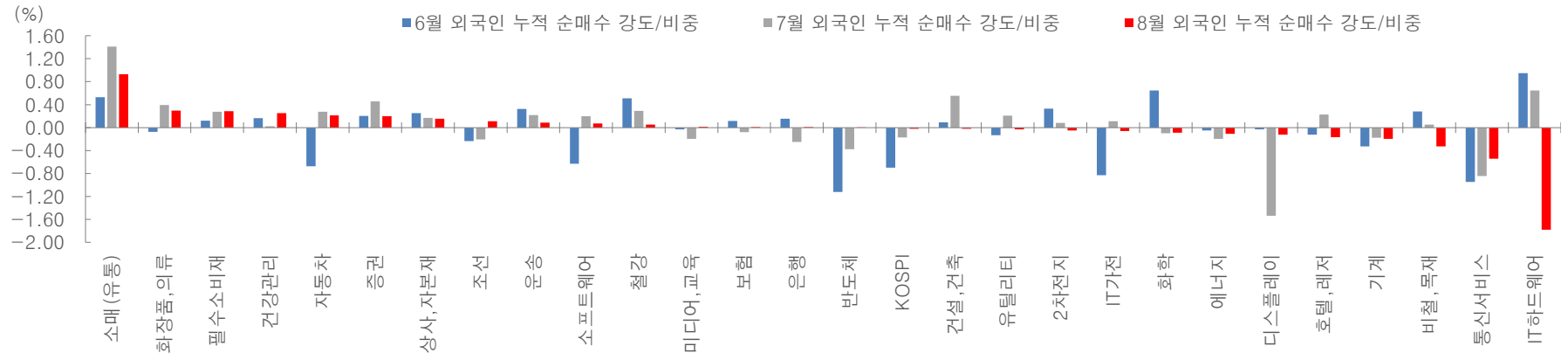
[외국인 수급] 26개 업종 중 15개 업종 순매수(2.56조원). 매도는 상대적으로 견조했거나 최근 급반등 업종 중심으로...

자동차, 건강관리, 상사/자본재, 화장품/의류, 증권, 조선, 소매(유통) 등 소외주, 내수주 중심 15개 순매수. IT하드웨어, 기계, 통신, 2차전지 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

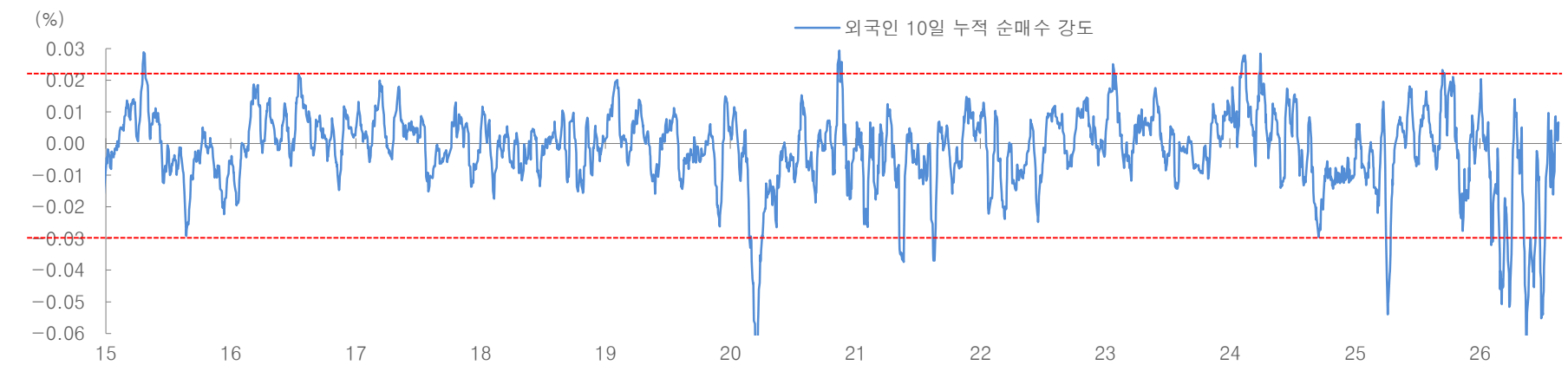
외국인 순매수 강도 상위, 소매(유통), 화장품/의류, 필수소비재, 건강관리, 자동차, 증권, 상사/자본재 등. IT하드웨어, 통신, 비철/목재 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] KOSPI, 10일 누적 순매수 재매수 반전. 20일 누적은 26년 5월 이후 3개월만에 순매수 전환

외국인 10일 누적 순매수 강도. 매도 Climax 통과 이후 매수 반전. 추가적인 매수 여력 존재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

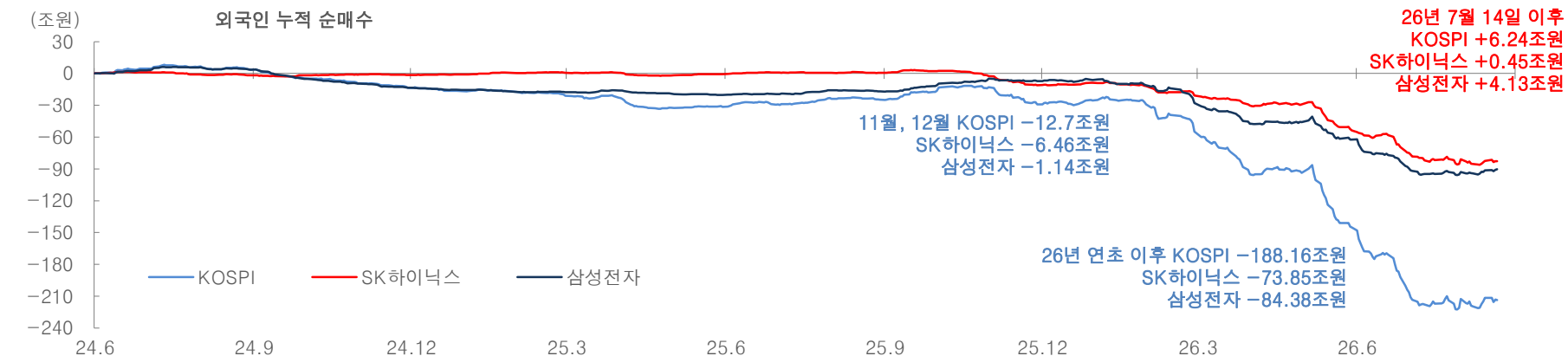
외국인 20일 누적 순매수 강도. 매도 Climax 통과 이후 마이너스 폭 축소, 매도 강도 완화. 8월 둘째주 5월 이후 처음으로 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

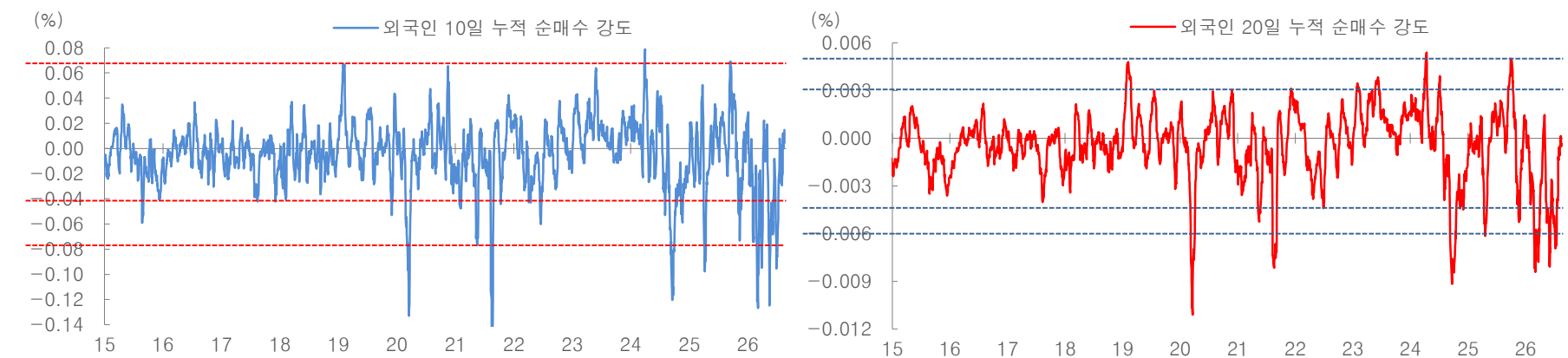
[외국인 수급] 반도체, 10일, 20일 매도 Climax 통과 이후 동반 순매수 전환. 26년 5월 이후 처음

NXT 포함 삼성전자, SK하이닉스 매도 Climax 통과 이후 매도 강도 완화, 순매수 전환. 8월 둘째주 대량 순매수로 7월 14일 이후 누적 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

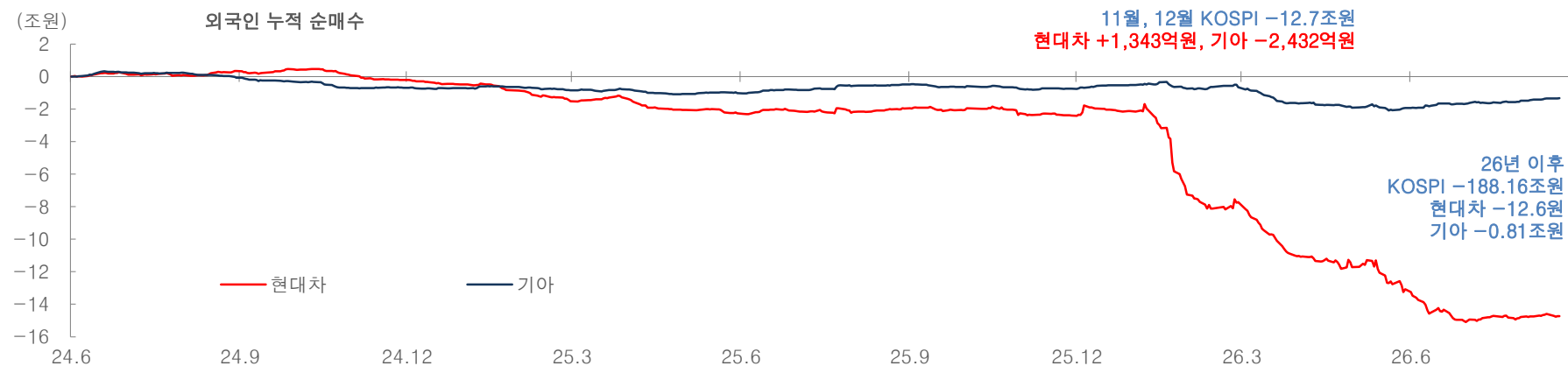
외국인 10일, 20일 누적 순매수 25년 저점권에서 분위기 반전 뚜렷. 매도 Climax 통과 이후 5월 이후 처음으로 10일, 20일 누적 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

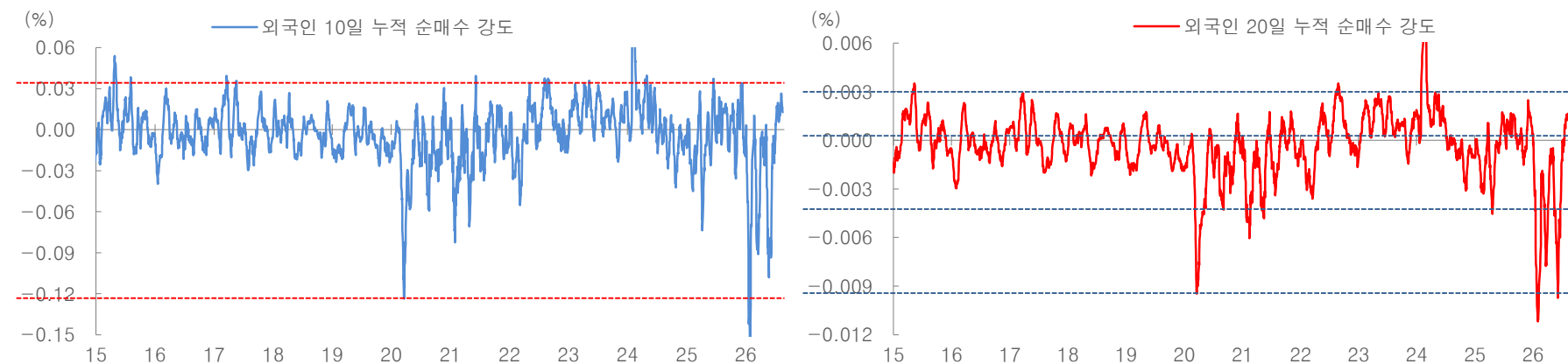
[외국인 수급] 자동차도 2차 매도 Climax 통과. 10일, 20일 누적 순매수 전환, 고점을 향하는 중

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 12.6조원, 기아 0.81조원 순매도. 8월들어 자동차 외국인 순매수 전환 가시화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도 3월 2차 매도 Climax 통과 이후 빠르게 반등 중. 10일, 20일 누적 순매수 전환, 고점을 향하는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 매도 완화, 매수 전환. 외국인 지분율 40%에 재근접. 리밸런싱 성격의 매도 부담 완화 & 원화 강세 반전

외국인 보유 비중 37%에서 39% 회복. 외국인 순매수에 힘입은 KOSPI 반등 영향. 보유비중이 지속적으로 상승하는지 여부가 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

원화 변동성 확대 & 긴축 우려, 유가 반등 등에 대규모 순매도, 원화 상대적 강세 반전과 함께 외국인 매도 규모 크게 축소, 120 하회와 함께 순매수 전환

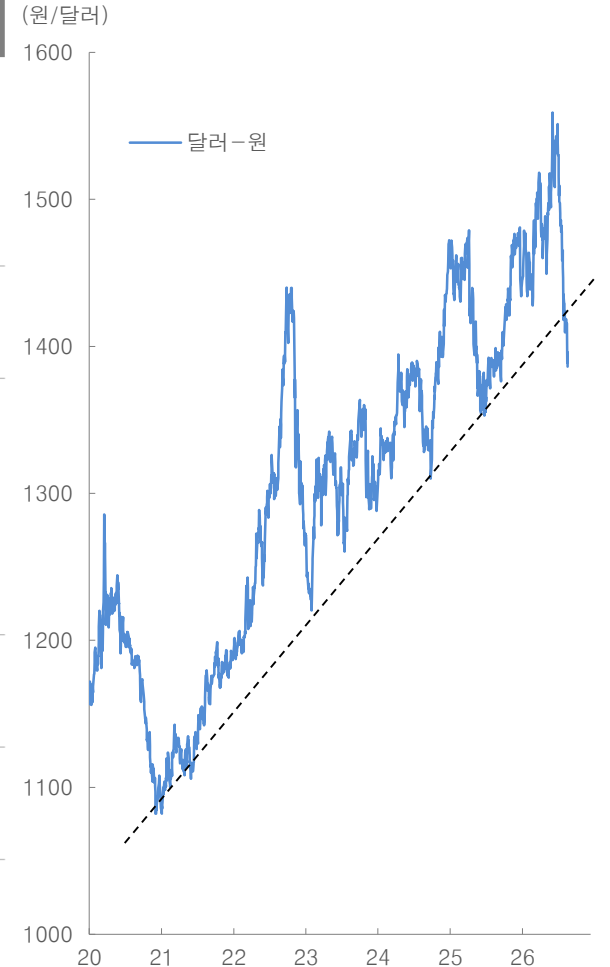


자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 유가 안정, 수급 변수로 원/달러 환율 1,400원 하향 이탈. OverShooting에서 정상화 국면으로...

전방위적인 외환시장 안정화 주요 조치 진행 중. 연준 긴축 우려와 엔화 약세 압력 확대에 시달렸던 원/달러 환율 1,400원 하향이탈로 상승추세대 이탈

정책 대상/수단	조치 내용	세부 내용 및 효과
국민연금	전략적 환헤지 재가동 (12.24)	- 해외자산의 최대 10%까지 환헤지 [약 400억 달러 규모 공급 여력] - TF 구성 및 환헤지 발동 기준 환율을 비공개로 전환 - 실개입성 물량 출회로 환율 하락 주도
국민연금	외환스와프 연장 (12.15.)	- 한국은행과 650억 달러 스와프 계약 2026년 말까지 연장 - 국민연금의 시장 내 달러 직접 매수 수요 차단 (현물환 시장 보호)
개인	리쇼어링 투자 계좌 (RIA) (12.24.)	- 해외 주식 매도 후 국내 주식 이전 시 양도세 50~100% 한시 감면 (매도 금액 5천만 원 한도 검토) - 2026년 1분기: 양도소득세 100% 면제 - 2026년 2분기: 양도소득세 80% 감면 - 2026년 하반기: 양도소득세 50% 감면 - 연초 원화 환전 수요 창출 예상
개인	선물환매도공제 (12.24.)	- 개인의 선물환 매도 시 양도세 5% 추가 공제 (최대 500만 원) - 주식 매각 없이도 개인의 달러 공급 유도
기업	배당금 비과세 확대 (12.24.)	- 해외 자회사 배당금 익금불산입률 95% → 100% 상향 - 기업 보유 해외 유보금의 원화 환전 및 국내 유입 촉진
구두 개입	고강도 구두 개입 (12.24.)	- 기재부·한은 공동성명 "원화가 경제 펀더멘털과 불일치 상태, 정부의 정책 실행 능력을 곧 보게 될 것" - 시장 내 '공포 매수' 차단



자료: 기획재정부, 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

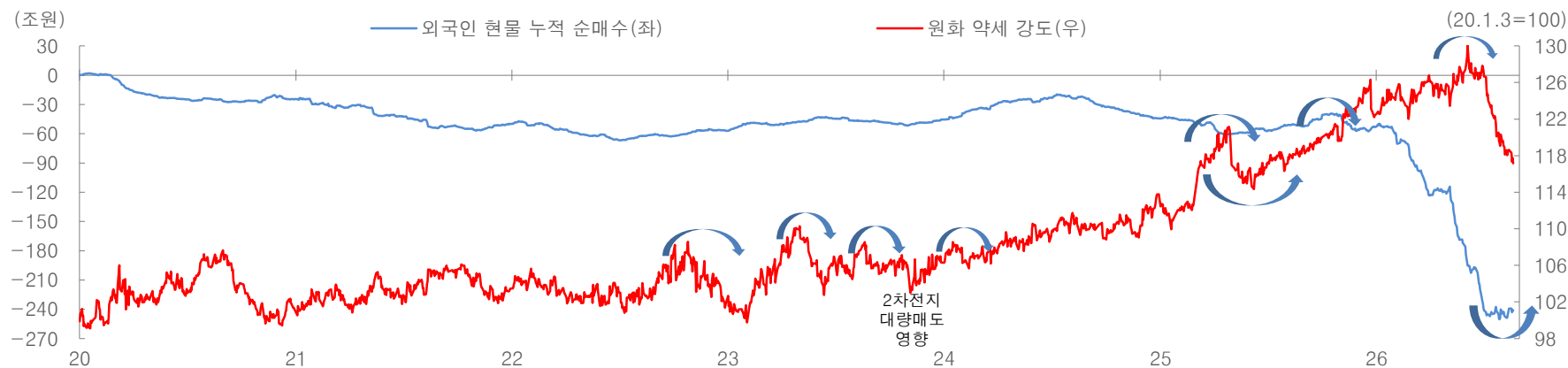
[원/달러 환율] 26년 3Q 중 1,350원선까지 추가 하락 가능성. 달러대비 원화 상대적 강세 = 외국인 순매수

원/달러 환율 26년 3Q 중 1,400원선 이탈, 1,350원선까지 추가 하락 가능성. 단기 오버슈팅 국면에서 빠르게 정상화 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

달러대비 원화 약세가 꺾이면서 외국인 순매수 전환. 하향안정세가 재개되면서 외국인 순매수 전환 가능성 징후 나타나



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

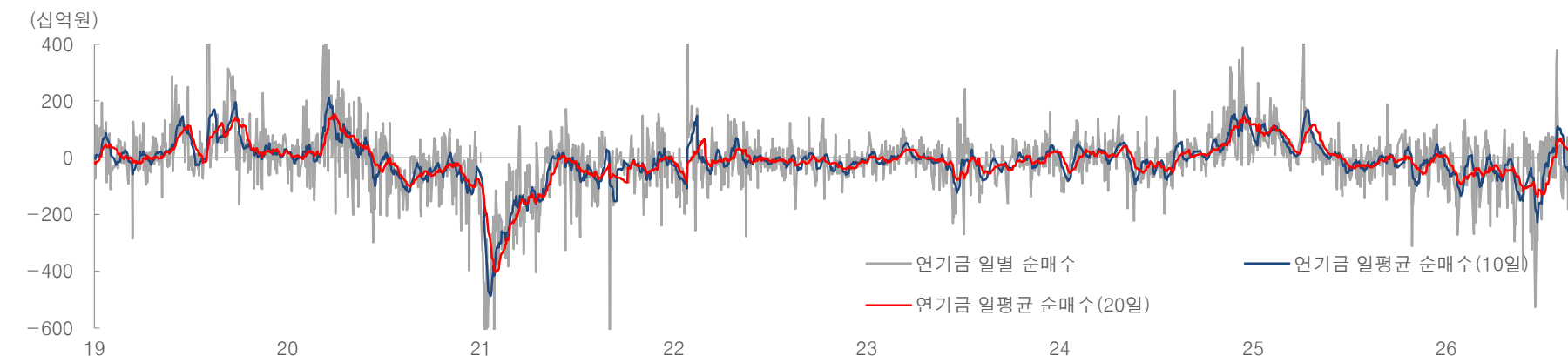
[연기금] 7개월만에 순매수 전환했던 연기금, 다시 매도 반전. 20일 평균 순매수는 플러스 반전 이후 매수 강도는 약화

25년 6월 16일 이후 연기금 10.80조원 누적 순매도, 규모 축소. 연기금 7월 9,898억원 7개월만에 순매수, 8월 한 달만에 매도 전환, 규모 제한적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

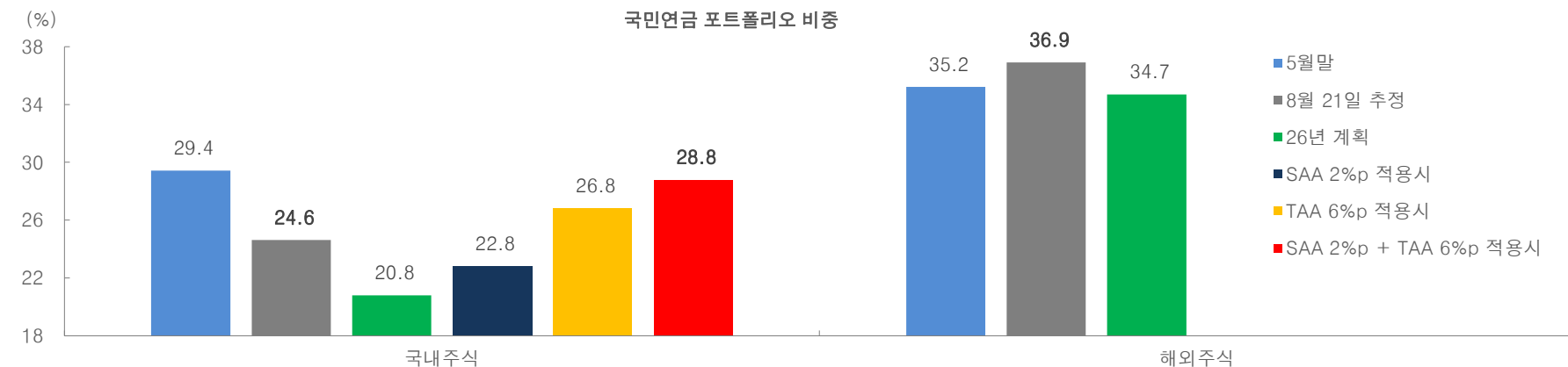
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 8월 4일 6,332억원 순매수 기록한 이후 2,531억원 순매수로 매수 규모 축소. 매수는 유지 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

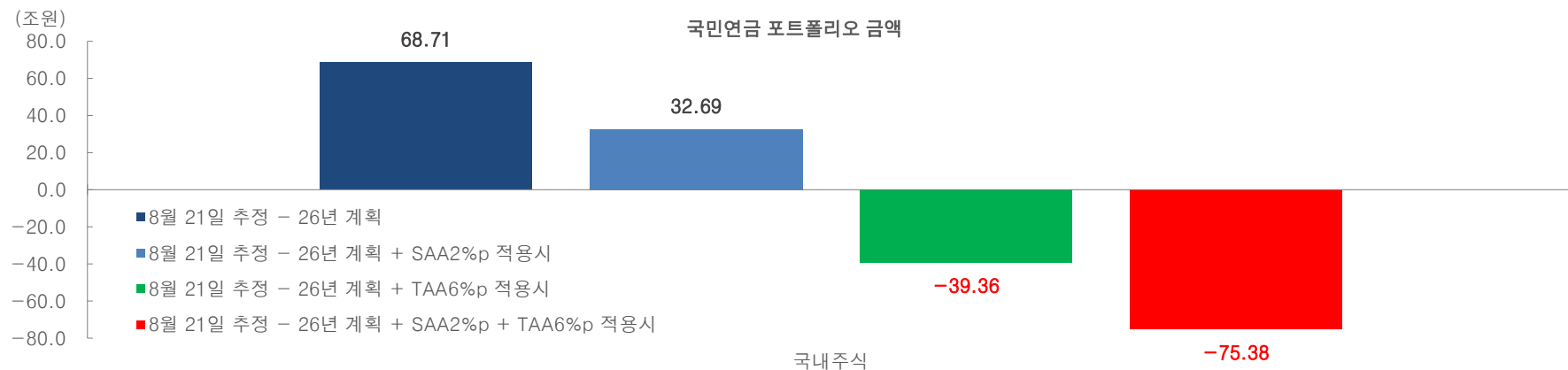
[연기금] 현재 국내 주식 3.8%p OverWeight 추정. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4.2%p Underweight로 전환, 폭 축소

연금 내 국내 주식 비중 8월 21일 기준 24.6%로 26년 계획대비 3.8%p Overweight. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4.2%p Underweight 폭 축소



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

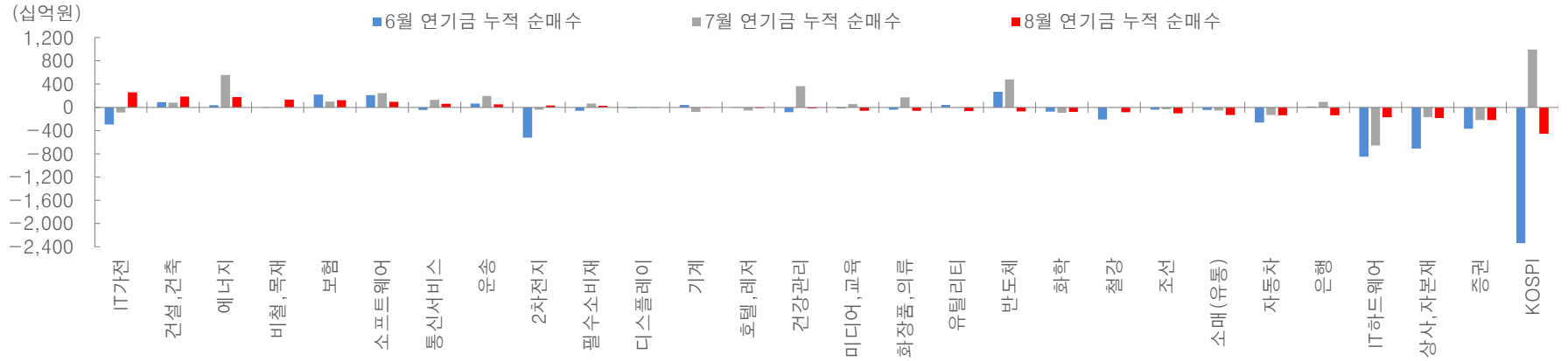
26년 계획 금액대비 국내 주식은 68.81조원이 높은 상황, TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 75.38조원 계획대비 적은 상황



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

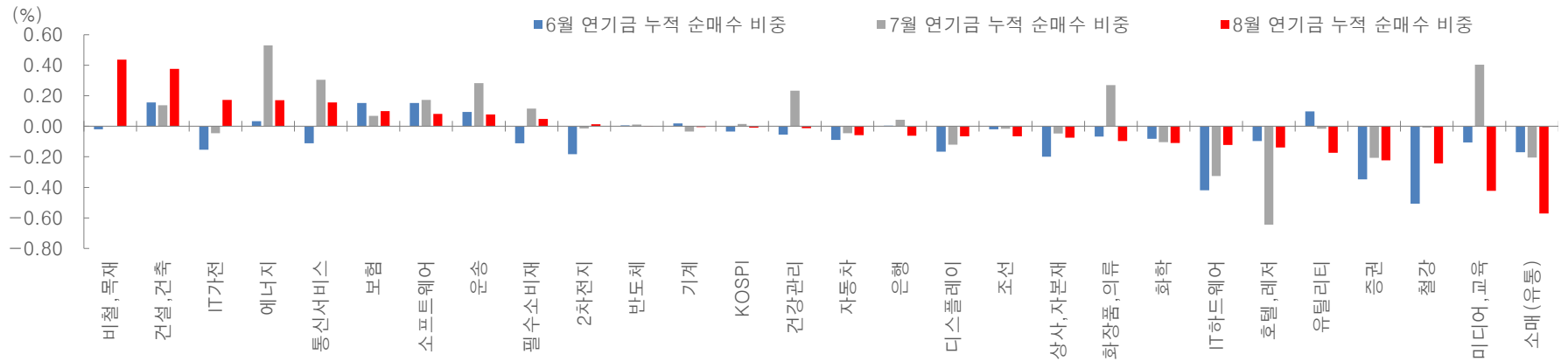
[연기금] IT가전, 건설, 에너지, 소프트웨어, 기계, 비철/목재, 2차전지 등 10개 순매수. 반도체, 상사/자본재, 증권 등 매도

IT가전, 건설, 에너지, 비철/목재, 보험, 소프트웨어, 통신 등 소외주, 내수주 중심으로 10개 순매수. 증권, 상사/자본재, IT하드웨어, 은행, 자동차 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

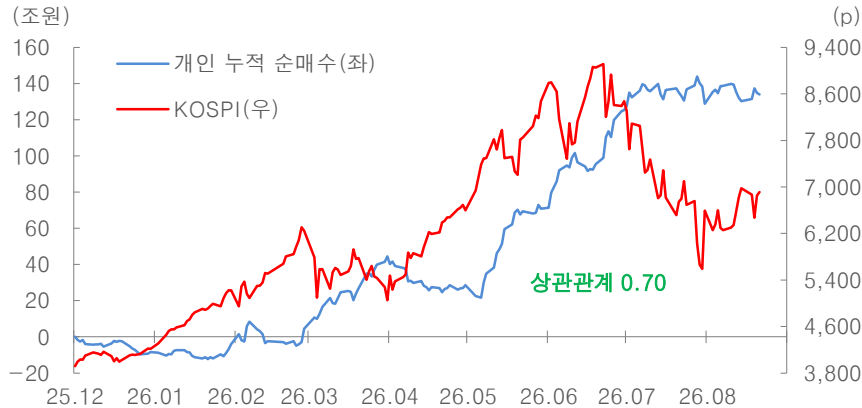
비철, 건설, IT가전, 에너지, 통신, 보험, 소프트웨어, 운송, 필수소비재 등 매수 강화. 소매(유통), 미디어/교육, 철강, 증권, 유틸리티 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

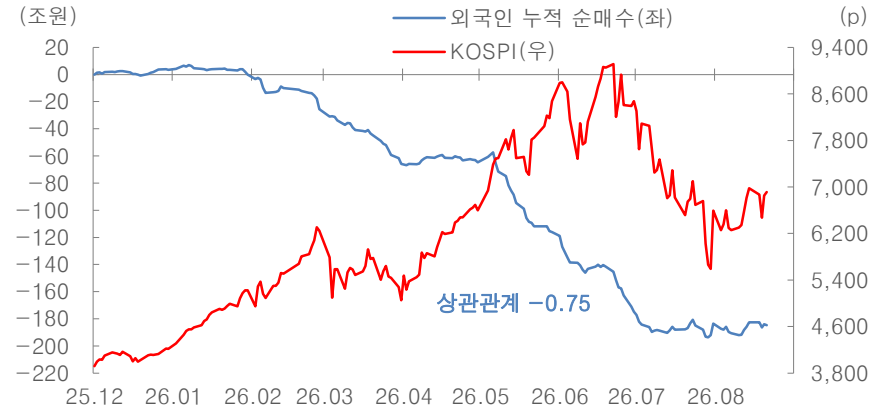
[KOSPI 수급 동력] KOSPI 반등 국면에서 금융투자(ETF) 매도 전환. KOSPI 등락을 주도하는 외국인, 수급 주도권 회복

개인 투자자, 8월 반등 국면에서 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 7,000선 회복 시도 과정에서 주도력을 확보한 외국인



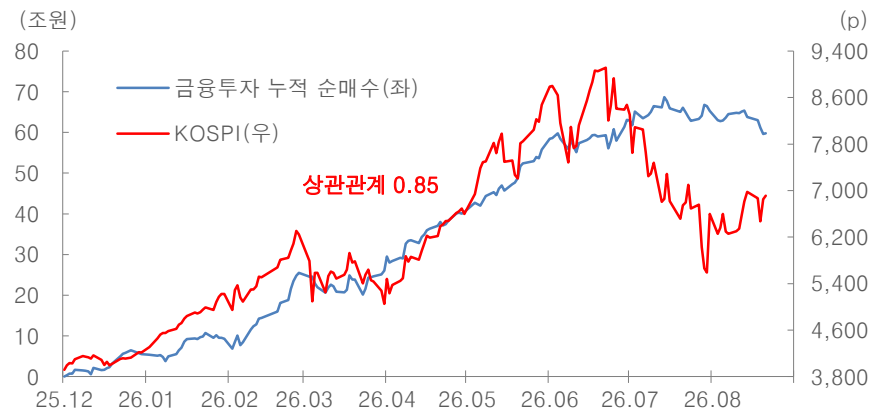
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 투자자들의 매매가 KOSPI 등락에 상당한 영향을 미쳐왔지만...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

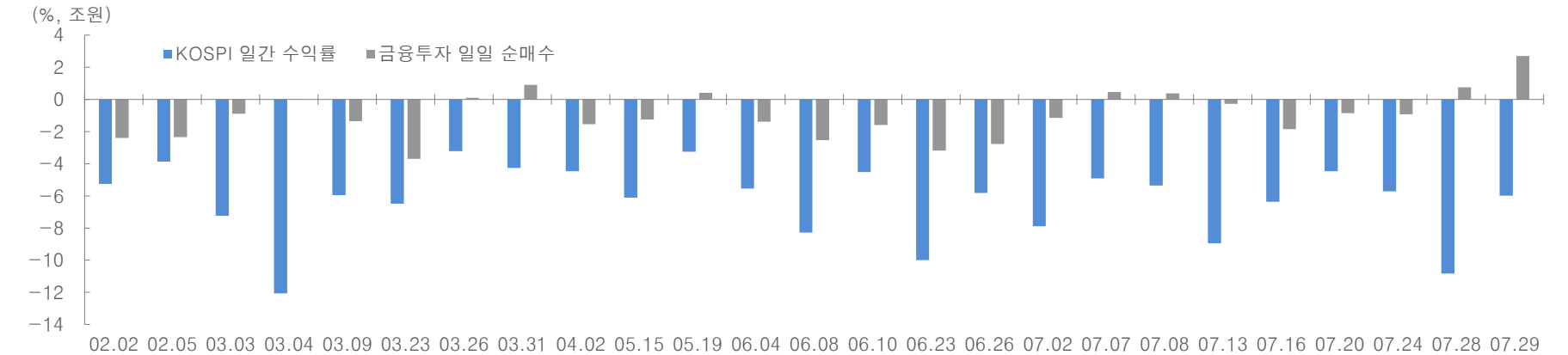
최근 KOSPI 급반등 과정에서 매도 우위인 금융투자(ETF 매매)



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

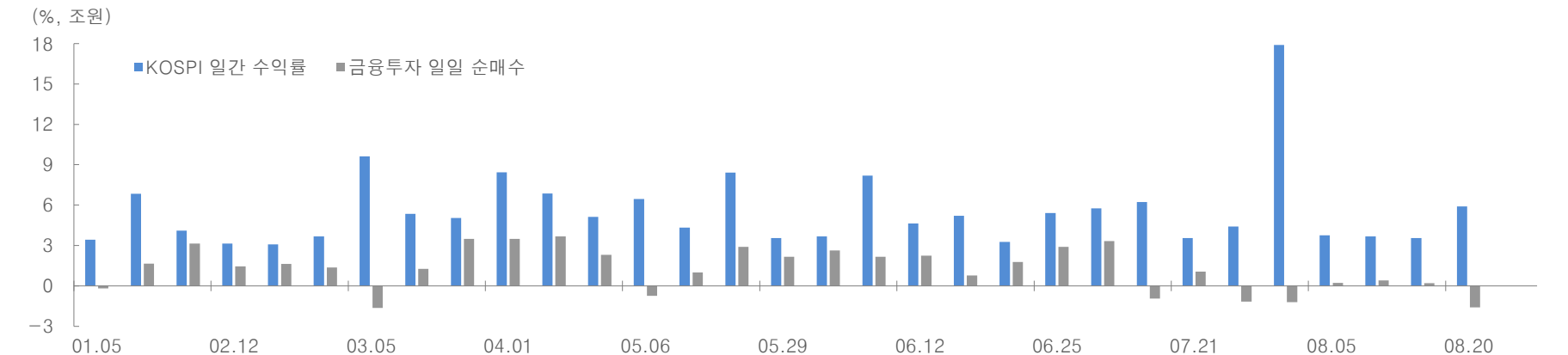
[금융투자 수급] 올해 3% 이상 급락 27번 중 19번 매도, 급등 31번 중 24번 매수. 금융투자가 KOSPI 급등락 주도

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급락했던 27번 중 금융투자가 19번(70%) 매도. 그러나 7월말에는 급락 국면에서 매수세 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급등했던 31번 중 금융투자가 24번(77.4%) 매수. 7월 중순 이후에는 KOSPI 반등시 금융투자 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

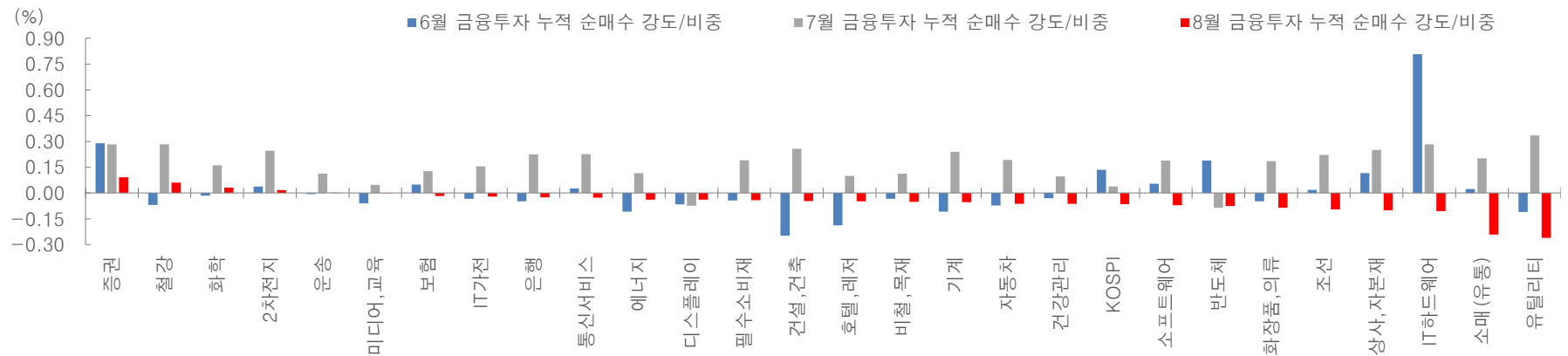
[금융투자 수급] 7월 25개, 8월 5개 업종 순매수. 쏠림현상 완화되었지만, 매수 업종은 확산은 제한적, 감소 중

증권, 2차전지, 화학, 철강, 운송 8개 업종만 순매수. 반도체, 상사/자본재, 조선, 자동차, IT하드웨어, 건강관리, 기계 등 최근 반등을 주도한 업종 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 강도 상위, 증권, 철강, 화학, 2차전지, 운송 상위권. 유틸리티, 소매(유통), IT하드웨어, 상사/자본재, 조선, 화장품/의류 등 매도 우위



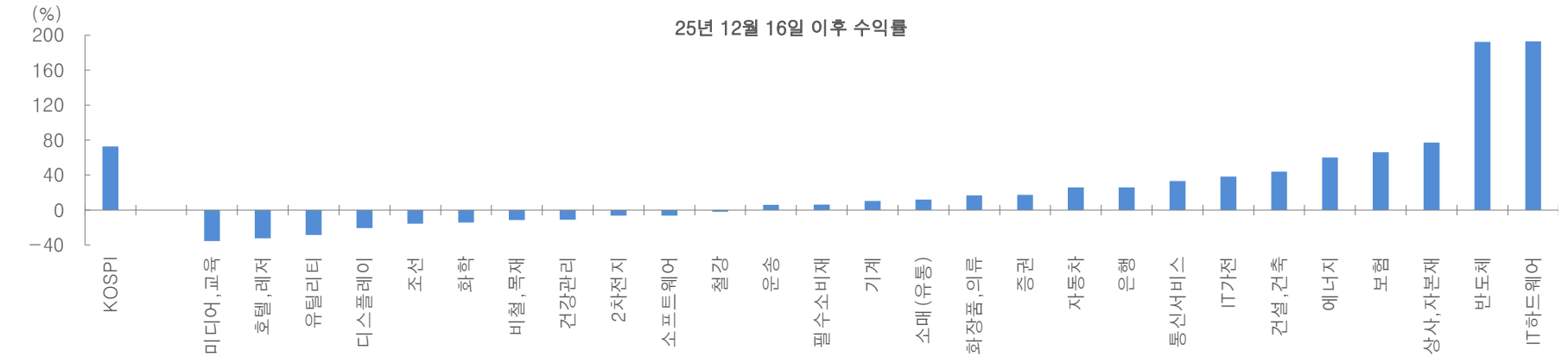
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략: 실적 개선 & 낙폭과대, 저평가 업종 다수. 외국인 수급 변화에 주목할 때

- KOSPI 6,000선 하향이탈하는 급락세를 거치며 다수 업종들이 중요 지지권, 분기점에 위치. 8월 7,000선 회복 시도에 나서며 그동안 상승을 주도했던 업종들은 40, 50MA 돌파 및 회복 / 안착 시도에 나서는 중. 낙폭과대, 소외주들은 200일 또는 480일 이동평균선, 또는 중요 지지권 및 하락추세대 하단에서 분위기 반전을 모색 중. 분위기 반전이 가시화되는 업종들이 많아지는 중. 단기 과열해소, 매물소화는 비중확대 기회
- 저평가 & 낙폭과대 업종은 반도체, 자동차, IT하드웨어, 조선, 기계, 증권, 은행, 미디어/교육, 소매(유통). 9개로 2주전 13개에서 축소, 지난주 9개와 동일. 8월 반등 영향. 이들 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 전환 가능성이 높거나 순매수 유입 중인 업종은 반도체, 자동차, 조선, 기존 주도주들 중 낙폭과대 업종이면서 외국인 순매수 전환 가시화. 단기 등락은 비중확대 기회로 활용
- 저평가 또는 낙폭과대 업종에 화장품/의류, 에너지, 화학, 운송, 철강, 디스플레이, 필수소비재, 호텔/레저, 유틸리티가 있음. 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약해 실적 변화에 민감도 높음. 운송, 디스플레이가 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 전환 가능성 확대
- 가격 메리트가 약한 업종에는 소프트웨어, 건강관리, 상사/자본재, IT가전, 비철목재, 건설, 보험, 통신이 있음. 조정 국면에서 상대적으로 강했던 업종들로, 실적 신뢰도가 낮은 업종들이 다수. 실적이 불안하거나 외국인 매도 업종이 대부분. 상대적으로 가격, 밸류에이션 매력에 낮은 상황에서 실적 기대가 약해짐에 따라 외국인 순매도 전환 업종이 다수 발생
- 전체 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 업종은 반반도체, 자동차, 조선, 운송, 디스플레이. 역대급 급락 이후 외국인 매수 전환으로 기존 주도주들 대부분이 실적과 외국인 수급모멘텀 겸비한 업종으로 추출. 실적 모멘텀이 유효한 상황에서 가격 부담을 덜어냄에 따라 수급 개선 가시화될 경우 다시 KOSPI 상승을 주도할 전망. 단기 변동성은 비중확대 기회.
- 기술적 분석 측면에서는 40일, 50일, 200일 이동평균선 수준과 현재 주가 수준을 확인. 이동평균선과 지수 간 정배열이 진행 중일 경우에는 견고한 상승추세가 진행 중인 것으로 Holding 전략이 유효. 조정시에는 40일, 50일, 200일 이동평균선에서 지지력을 확보하며 상승추세를 이어갈 것. 반면, 역배열이 진행 중이라면 반등시 매도 전략이 필요. 강한 조정 국면이 진행 중인 관계로 리스크 관리에 집중
- 6월 변동성 확대, 과열해소, 매물소화 국면 전개, 반등시 쏠림현상에 이어 7월 급락으로 다수 업종들이 매수권역 진입. 이후 7,000선 회복 시도에 나서면서 상승추세가 강했던 업종은 40MA, 50MA에서, 분위기 반전을 모색하던 업종은 200MA, 480MA, 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 지지력 테스트 이후 분위기 반전을 모색하는 중
- 현재 40, 50MA에서 지지력 테스트 중이거나 분위기 반전 가능성이 높은 업종은 화장품, 에너지, 화학, 철강, 운송, 음식료, 유틸리티, 제약/바이오, 건설, 보험, 통신. 최근 반등으로 40, 50MA 선을 회복, 추세 반전을 모색하는 업종들이 다수. 단기 등락을 비중확대 기회로 활용
- 200, 480MA 또는 중요 지지권, 하락추세대 하단에서 분위기 반전을 모색 중인 업종은 반도체, 자동차, 2차전지, 기계, 조선, 은행, 증권, 미디어/교육, 소매(유통), 의류, 디스플레이, 여행/레저, 인터넷, 방산, 지주사, 비철목재, 200, 480MA 및 중요 지지권에서 반등시도에 나서며 최근 40, 50MA 돌파/안착 시도 중. 단기 급반등 이후 과열해소, 매물소화 국면을 분할매수 대응. MACD OSC를 비롯한 기술적 지표 상승 다이버전스 전개시 분위기 반전에 힘이 실릴 전망

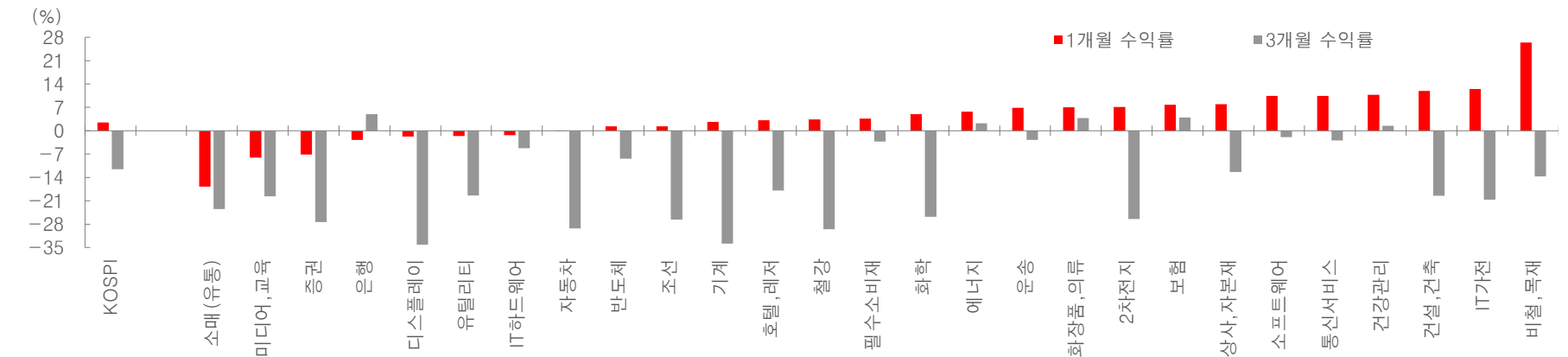
[낙폭과대] 8월 반등으로 마이너스 수익률 업종 감소, 마이너스 폭 축소. 내수주에 이어 AI 관련주 중심으로 반등세 뚜렷

25/12/16 이후 수익률 : IT하드웨어, 반도체 압도적 1, 2위. 미디어/교육, 호텔/레저, 유틸리티, 디스플레이,조선, 화학 등 11개 업종 마이너스 수익률



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

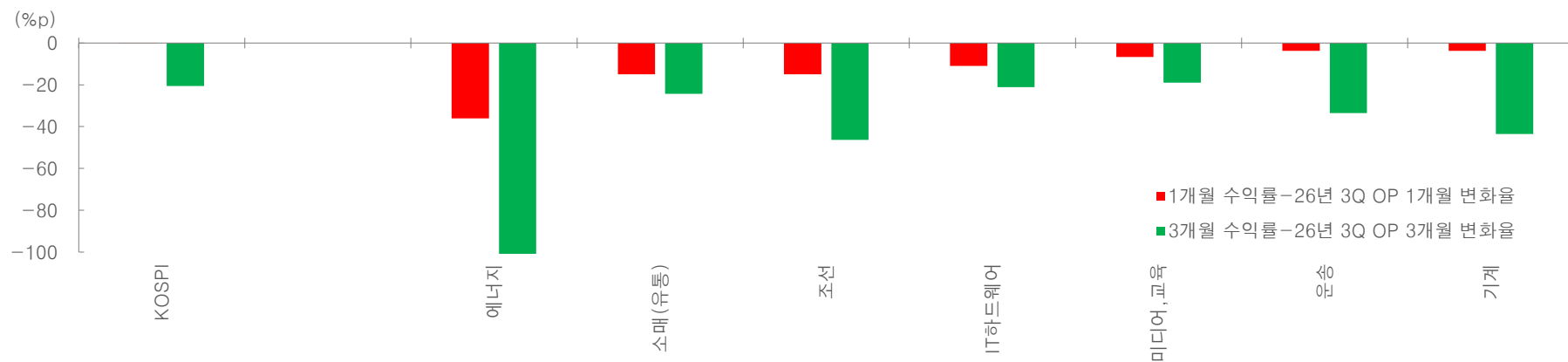
비철/목재, IT가전, 건설, 건강관리, 통신, 소프트웨어, 상사/자본재 등 반등. 소매(유통), 미디어/교육, 증권, 은행, 디스플레이 등 7개 업종 약세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

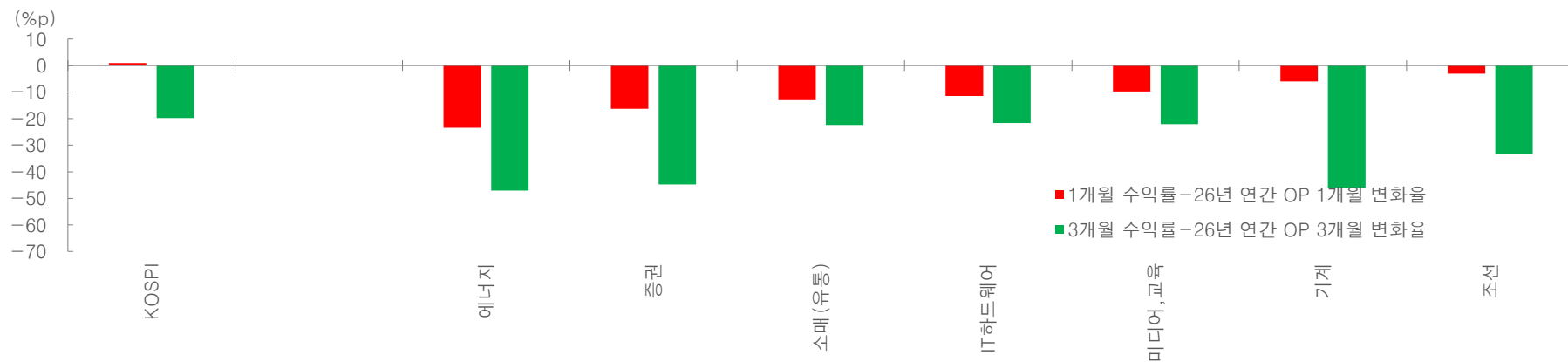
[실적대비 저평가] 에너지, 소매(유통), IT하드웨어, 조선, 기계, 미디어/교육 등 6개 업종 실적대비 저평가

26년 2분기 영업이익 대비 저평가: 에너지, 소매(유통), 조선, IT하드웨어, 미디어/교육, 운송, 기계 등 7개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

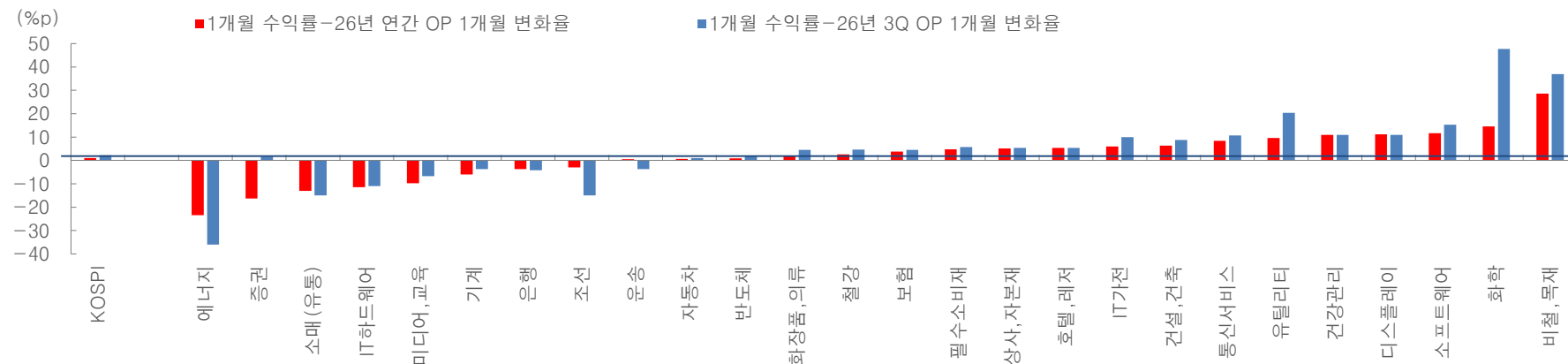
26년 연간 영업이익 대비 저평가: 에너지, 증권, 소매(유통), IT하드웨어, 미디어/교육, 기계, 조선 등 7개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

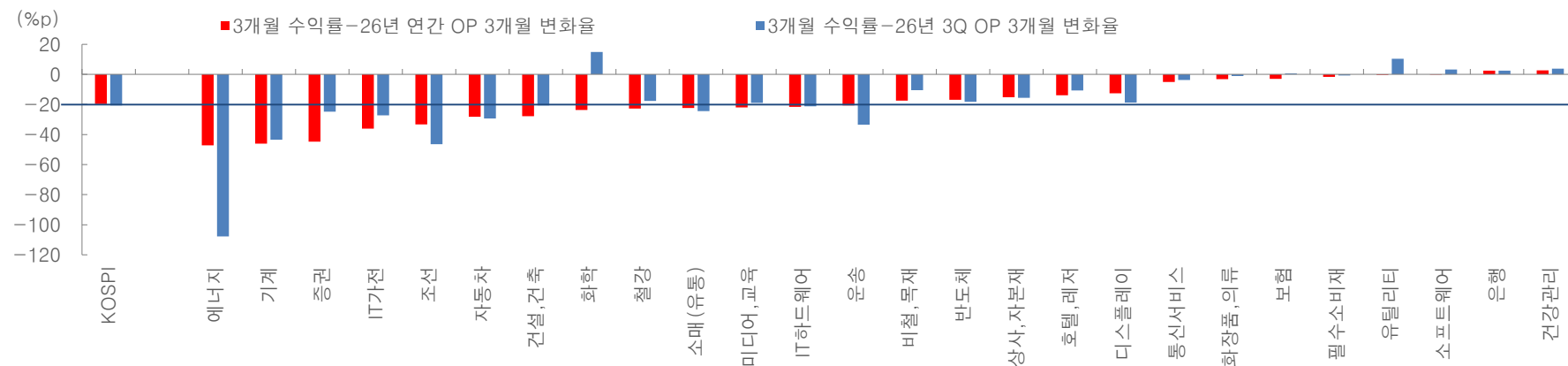
[실적대비 주가 변화율] 3개월 저평가 지속, 8월 반등으로 저평가 정도는 완화. 여전히 소수 업종만이 고평가 영역 위치

1개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 3Q 기준 +1%p, +2.2%p 저평가 해소. 에너지, 증권, 소매(유통), IT하드웨어, 미디어/교육, 기계 등 8개 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 3Q 기준 -19.7%p, -20.6%p 저평가 완화. 에너지, 기계, 증권, IT가전, 조선, 자동차, 건설, 화학 등 24개 저평가



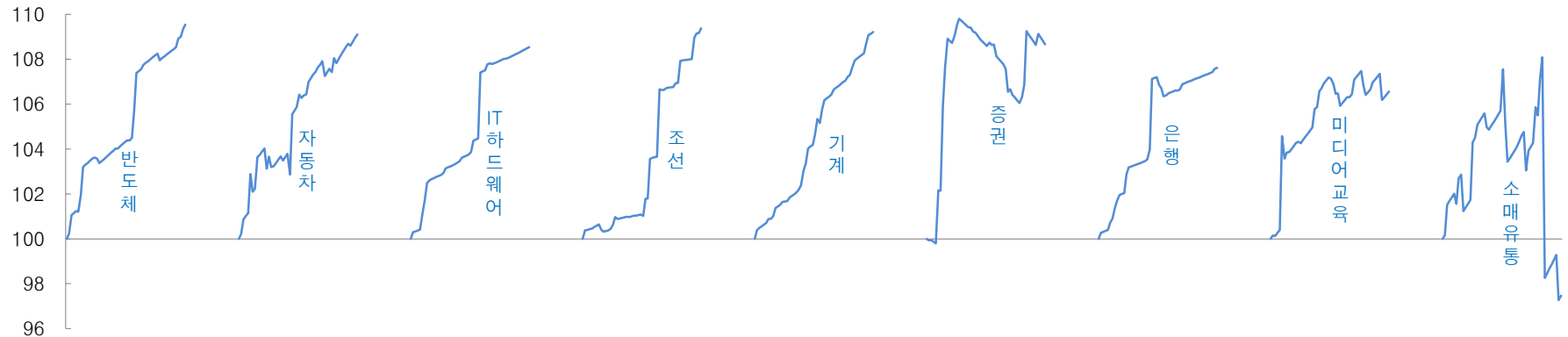
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대] 반도체, 자동차, IT하드웨어, 조선, 기계, 증권, 은행, 미디어/교육, 소매(유통)

실적 전망 상향: 반도체, 자동차, IT하드웨어, 조선, 기계, 은행 / 정체/하향: 증권, 미디어/교육, 소매(유통)

(26.7.1=100)

7월 이후 12개월 선행 EPS 추이

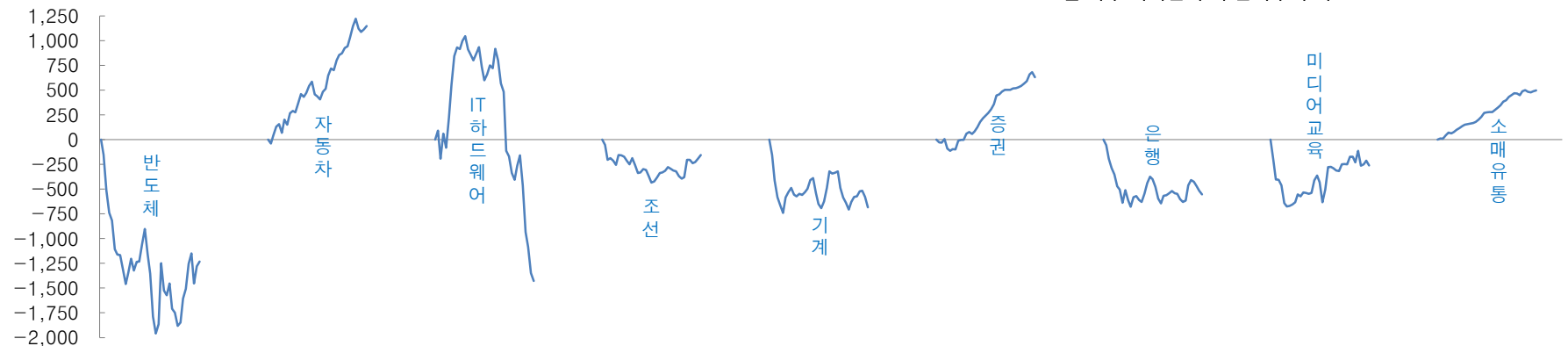


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 자동차, 조선 매수 전환. 소매(유통) 매수 지속/강화. 기계, 증권, 은행, 미디어/교육 매도 전환 가능성. IT하드웨어 매도 지속/강화

(26.7.1=0. 십억원, 반도체 백억원, 미디어/교육 억원)

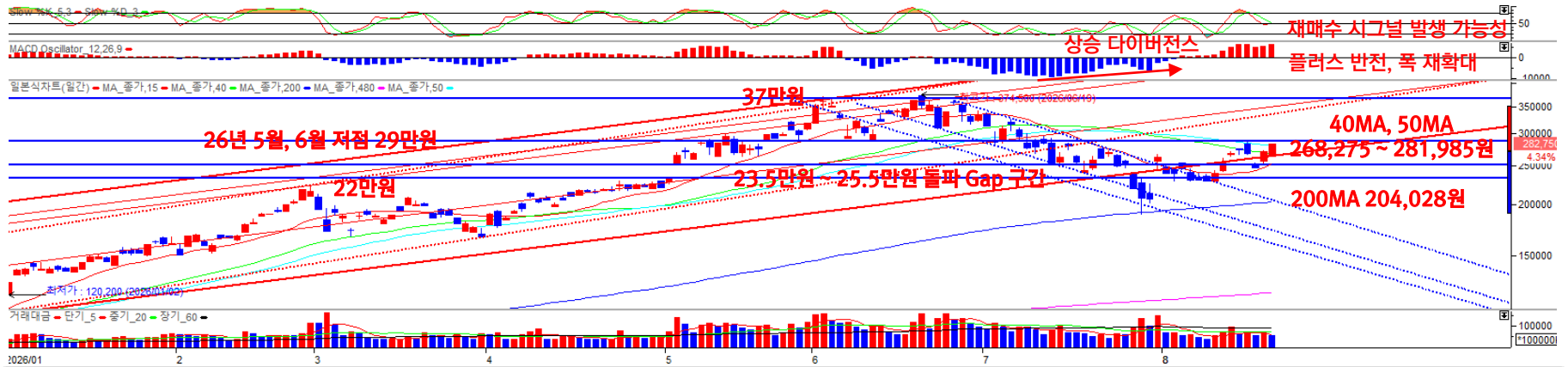
7월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

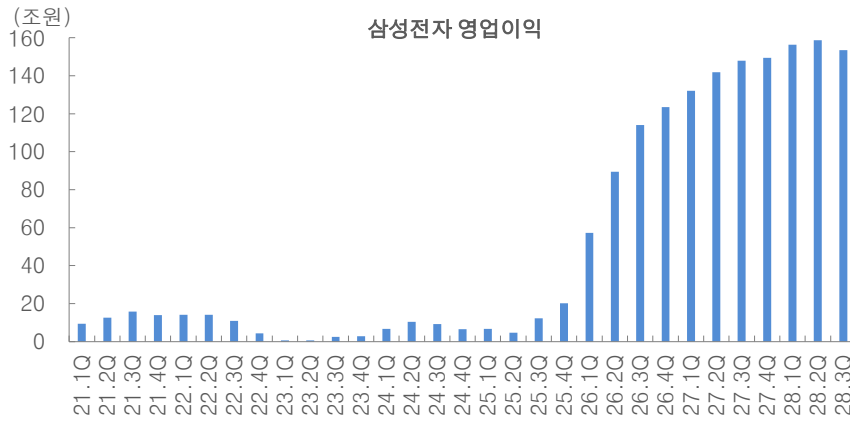
[삼성전자] 상승추세대 재진입. 28만원 돌파 여부와 26만원선 지지력 확보 여부가 중요한 시점

삼성전자 일간차트. 8월 둘째주 이후 반등으로 상승추세대 복귀. 40, 50MA와 1차 분기점이었던 27.5 ~ 28.5만원 돌파/안착 여부가 관건



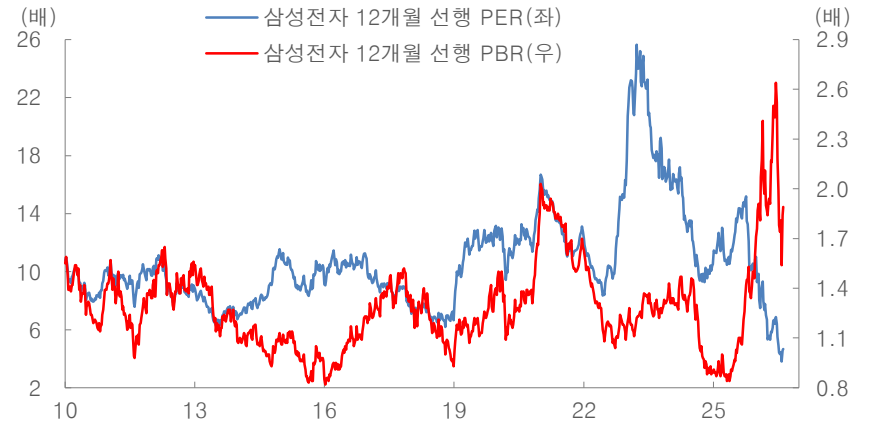
자료: 대신증권 Research Center

26년 3Q OP 113조원 상회, 추가 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

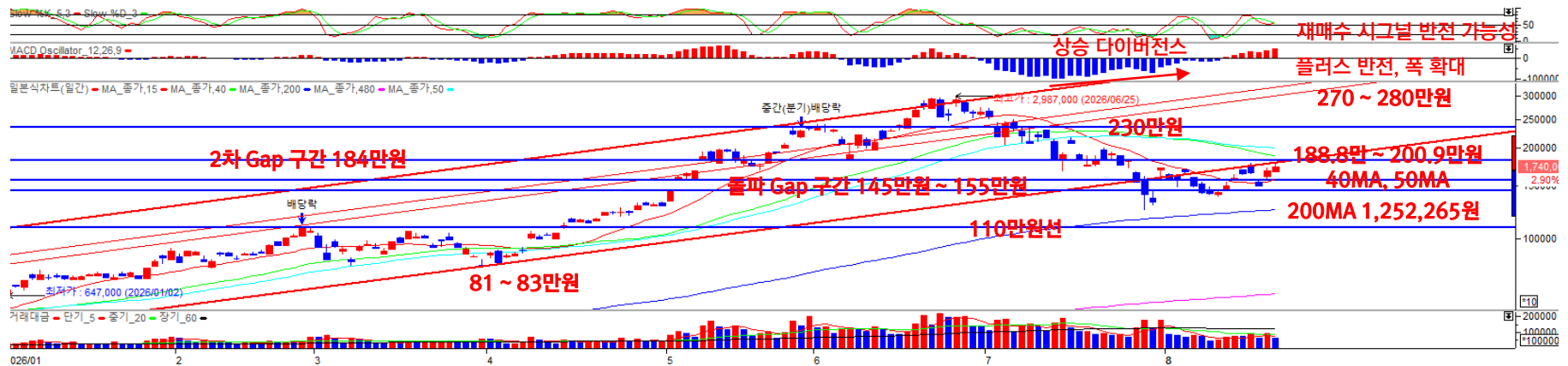
실적 전망 레벨업, 주가 반등으로 선행 PER 4.67배, PBR 1.89배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

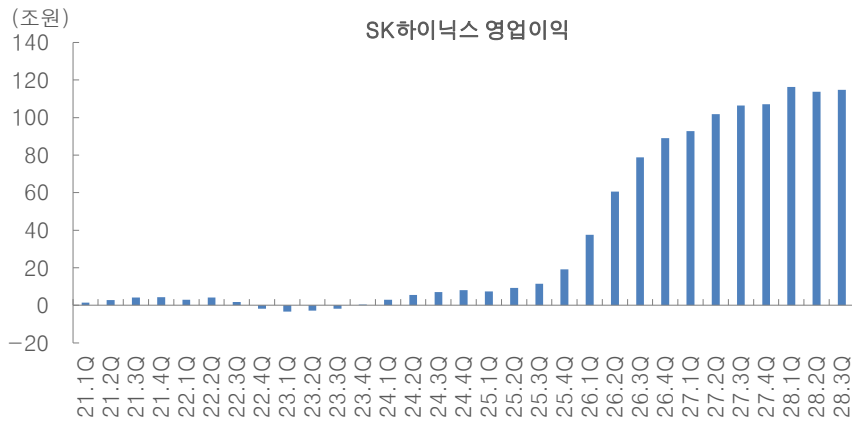
[SK하이닉스] 상승 추세대 하단인 175만원선 돌파/안착 여부가 관건. 회복 실패시 145 ~ 155만원선 지지력 테스트 가능성

SK하이닉스 일간차트. 상승 추세대 하단인 175만원선 돌파/안착 여부 주목. 상승추세대 복귀 실패시 145 ~ 155만원 지지력 확보 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

3Q 78조원 예상, 컨센서스 하향 조정 멈춰



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

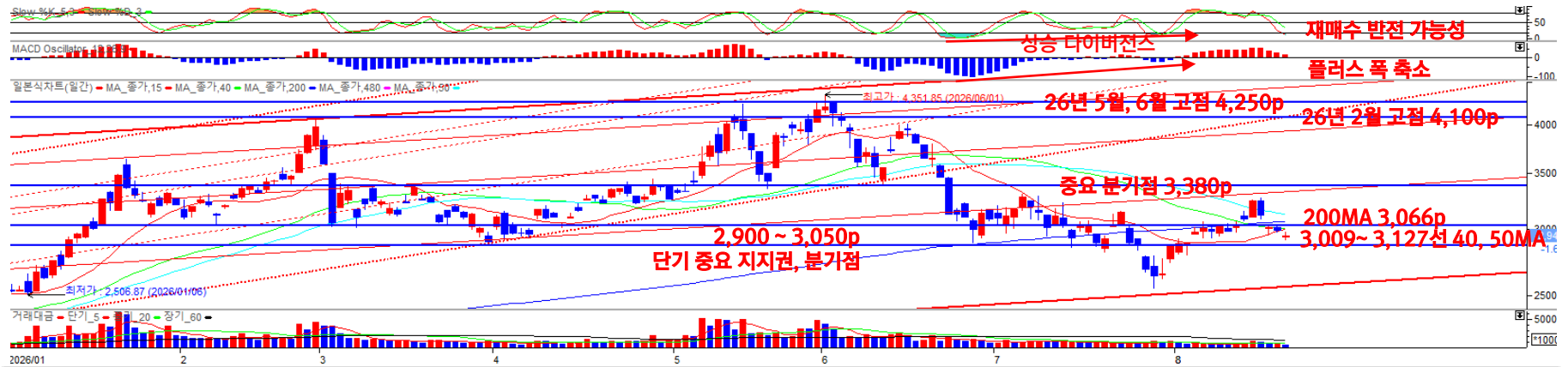
선행 PER 4.21배, 선행 PBR 2.15배로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

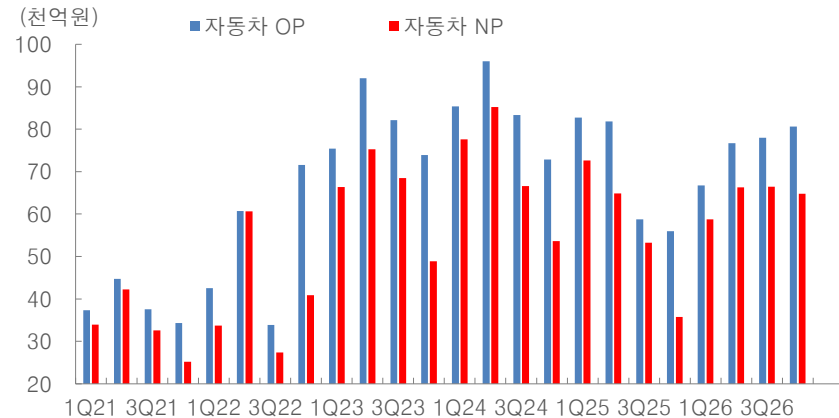
[자동차] 26년 저점권, 200MA(3,000선) 돌파/안착 여부 관련. Stochastic 재매수 시그널로 3,380선까지 상승 가능

KRX자동차 일간 차트. 상승추세대 하단에서 급반등, 3,200선 돌파로 26년 분기점인 3,380선 돌파/안착 시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

26년 상반기 실적, 강한 반등, 레벨업 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

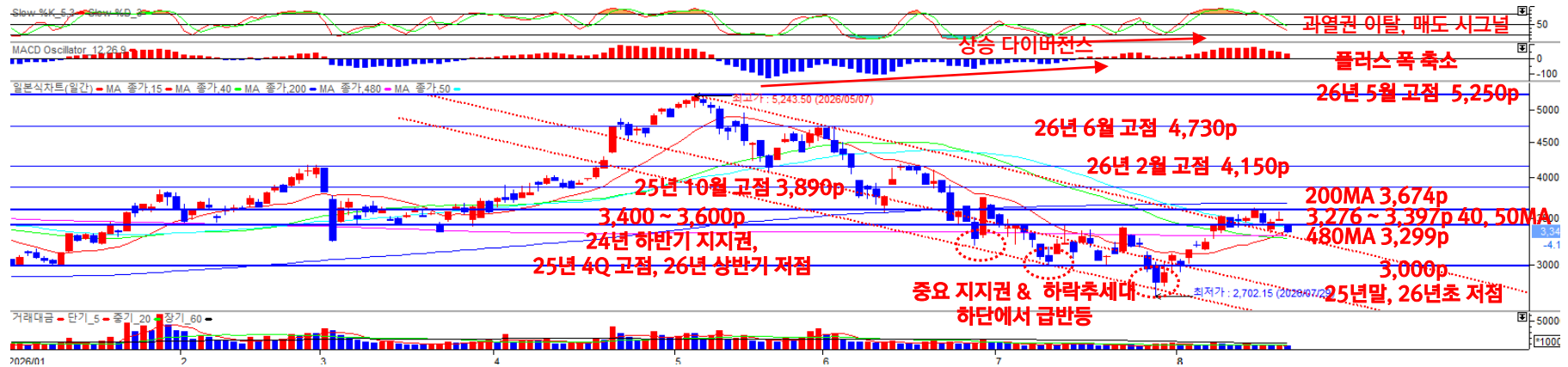
주가 하락에 선행 PER 7.27배, PBR 0.7배로 밸류 매력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

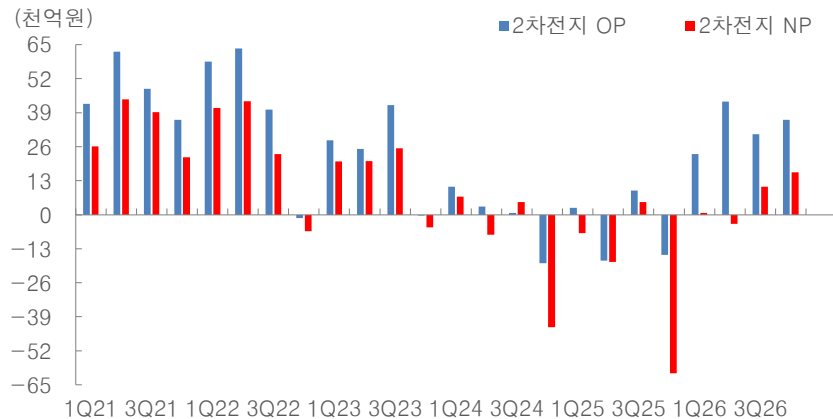
[2차전지] 강한 반등으로 하락 추세대 상단, 200, 40, 50MA 돌파 시도 중. 돌파/안착시 추세 반전 가능성 확대

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 3,000선 이탈 이후 곧바로 회복, 이후 3,500 ~ 3,600선에 밀집된 200, 40, 50MA 돌파 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

1분기 흑자전환 이후 2분기 실적 서프라이즈, 이익 전망 상향 조정 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

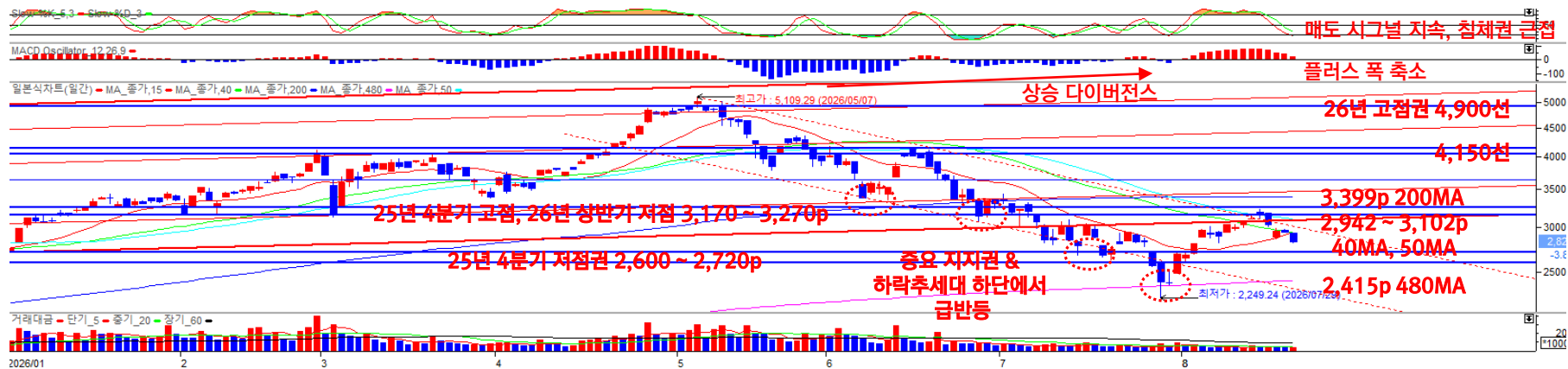
선행 PER 32.3배로, 선행 PBR은 1.30배로 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[기계/조선] 40, 50MA 돌파 이후 하락 반전. 분기점 지지력 확보 이후 40, 50MA 돌파/안착시 200MA까지 추가 상승 가능

기계 일간 차트. 480MA, 하락추세대 하단에서 급반등. 40, 50MA 돌파 이후 하락 반전. 동 지수대를 넘어야 200MA까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

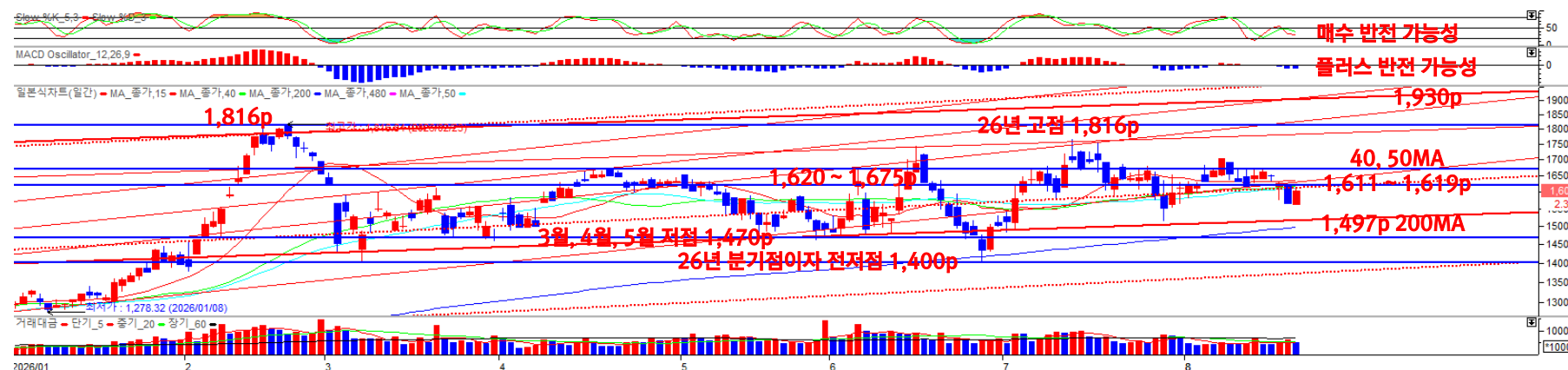
FN조선해운지수 일간차트. 상승 추세대 하단에서 급반등. 28,000선 회복/안착 여부가 관건. Stochastics 재매수 시그널 발생



자료: 대신증권 Research Center

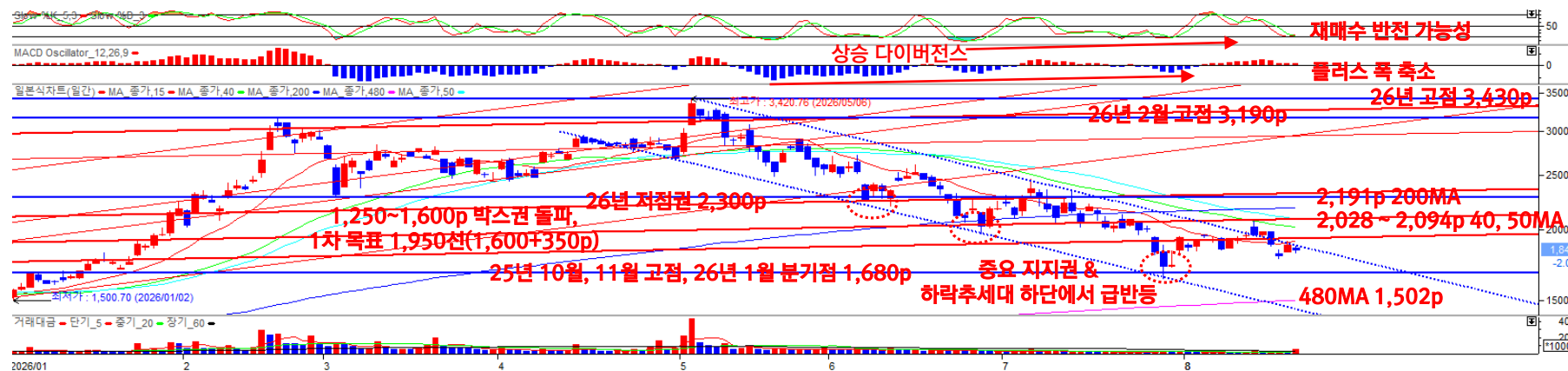
[은행/증권] 은행, 40, 50MA 돌파/안착시 전고점을 향할 것. 여행레저, 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건

KRX 은행 일간 차트. 200MA 지지력 바탕으로 분위기 반전 모색 중. 40, 50MA 안착 실패, 하락 반전. 200MA 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

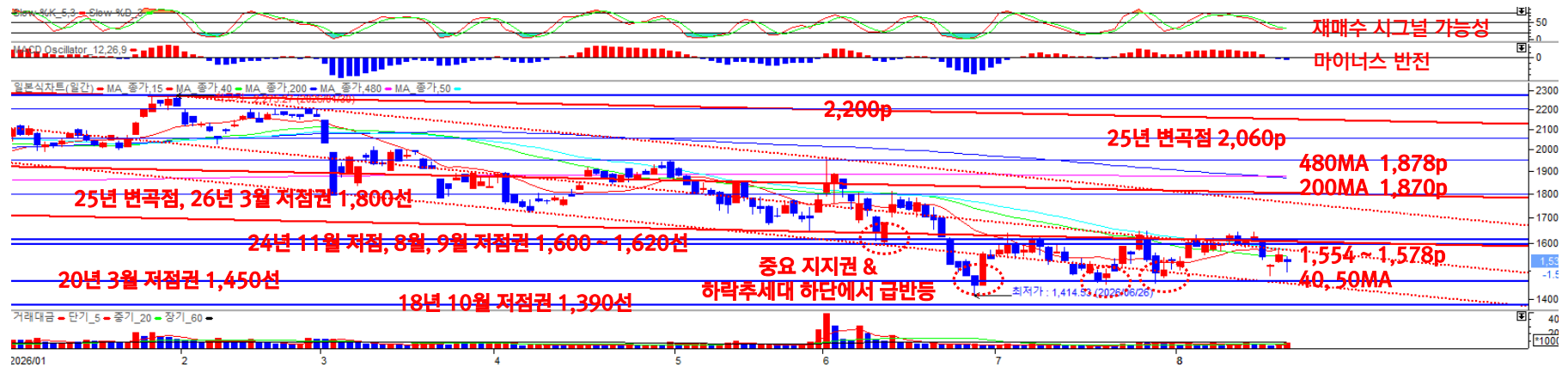
KRX 증권 일간 차트. 하락추세에 하단, 중요 분기점에서 급반등. 40, 50MA 저항에 하락 반전. 전 저점 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

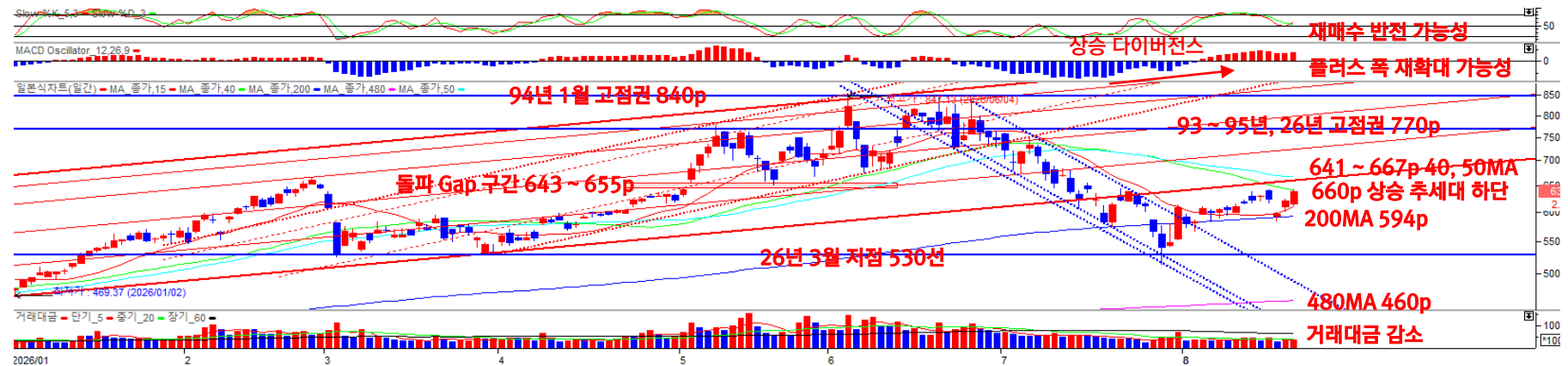
[K콘텐츠/유통] 콘텐츠는 1,600선 돌파/안착 여부가 관건. 유통은 200MA 지지력, 40, 50MA 돌파/안착 사이에서...

KRX K콘텐츠 일간차트. 1,400선 지지력 바탕으로 분위기 반전 모색 중. 1,600 ~ 1,620선 돌파/안착 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

유통업 일간 차트. 하락 추세대 하단에서 급반등. 200MA 곧바로 회복. 상승추세대 하단(640선), 40, 50MA(660선)를 넘어설 경우 추세 반전 가능



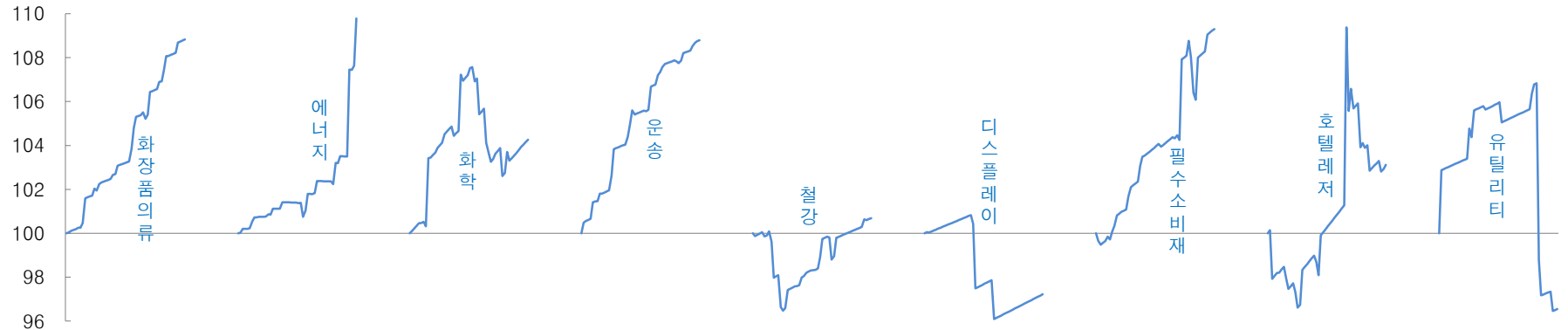
자료: 대신증권 Research Center

[저평가 or 낙폭과대] 화장품/의류, 에너지, 화학, 운송, 철강, 디스플레이, 필수소비재, 호텔/레저, 유틸리티

실적 전망 상향 : 화장품/의류, 에너지, 화학, 운송, 철강, 디스플레이, 필수소비재 / 정체/하향 : 호텔/레저, 유틸리티

(26.7.1=100)

7월 이후 12개월 선행 EPS 추이

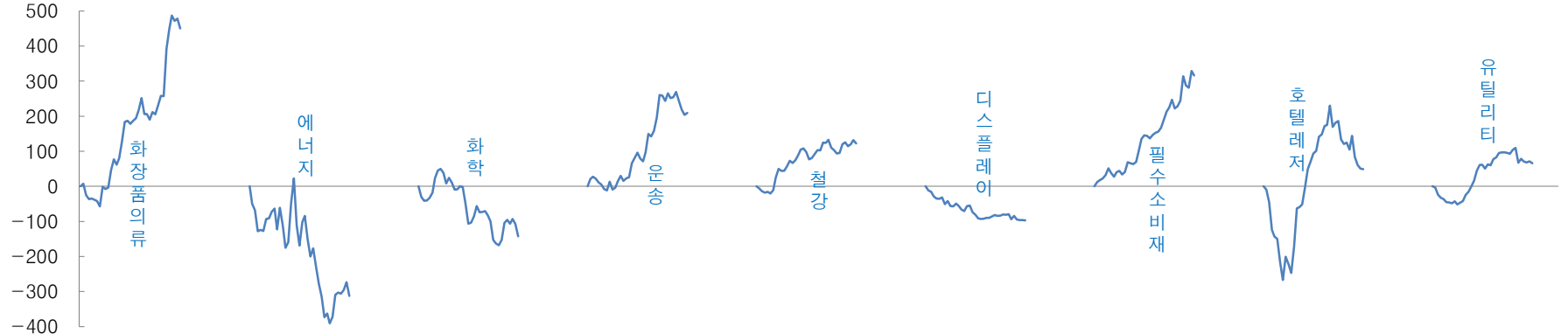


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자동차, 에너지, 화학, 철강, 필수소비재 매도 반전 가능성. 운송, 디스플레이 매수 반전 가능성. 호텔/레저, 유틸리티 매도 지속

(26.7.1=0. 십억원, 호텔/레저 억원)

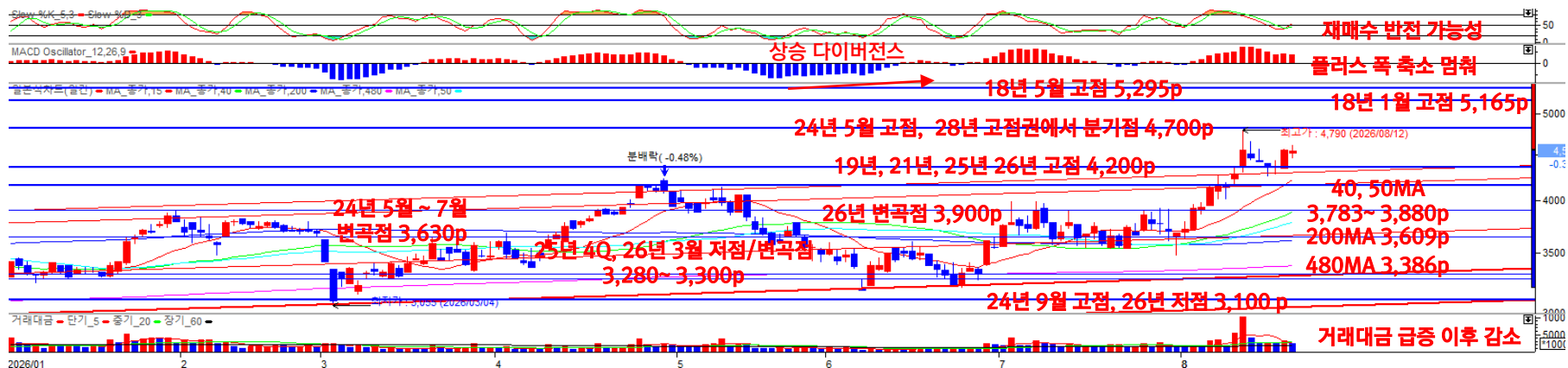
7월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화장품/섬유의복] 화장품은 전고점 돌파, 단기 과열 부담 경계. 섬유의복은 마지막 분기점에서 분위기 반전 모색

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 200, 40, 50MA 상향 돌파에 이어 전고점 돌파, 4,700선 도달. 상승 추세 유효하지만, 단기 과열 부담은 경계



자료: 대신증권 Research Center

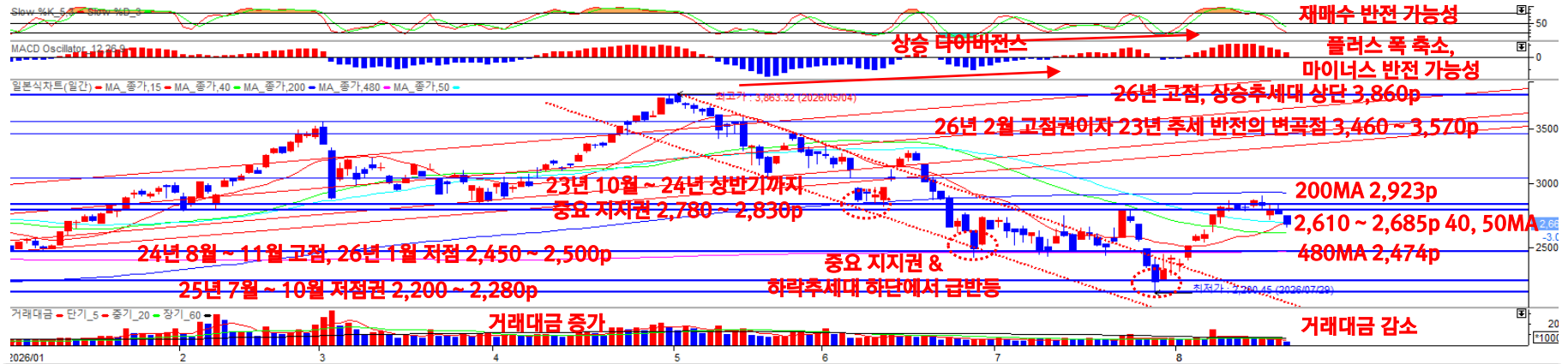
섬유/의복 일간 차트. 40, 50MA 저항에 상승 추세대 하단 이탈. 직전 저점인 210선을 지켜야 40, 50, 200MA 돌파/안착 시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

[에너지/화학] 중요 저항대인 40, 50MA 돌파 이후 지지력 테스트. Stochastics 재매수 시그널 발생시 200MA 돌파 가능

에너지화학 일간 차트. 2,200선에서 급반등, 40, 50MA 돌파 시도 중. 200MA 위치한 2,700 ~ 2,900선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

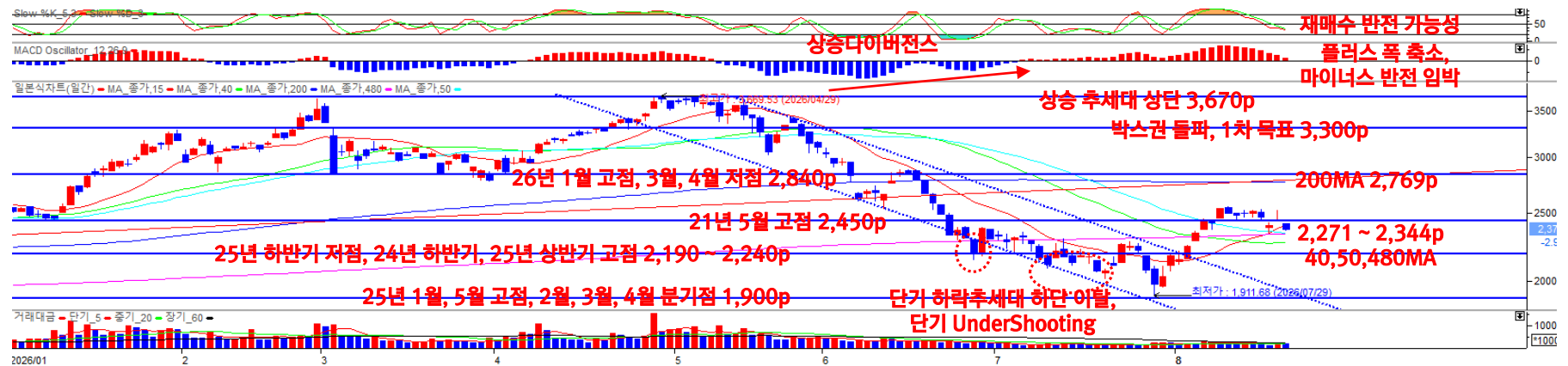
화학 일간차트. 480MA 지지력 확보 이후 돌파감, 200MA 돌파/안착 시도 중. 200MA 안착시 빠르게 분위기 반전 뚜렷해질 전망



자료: 대신증권 Research Center

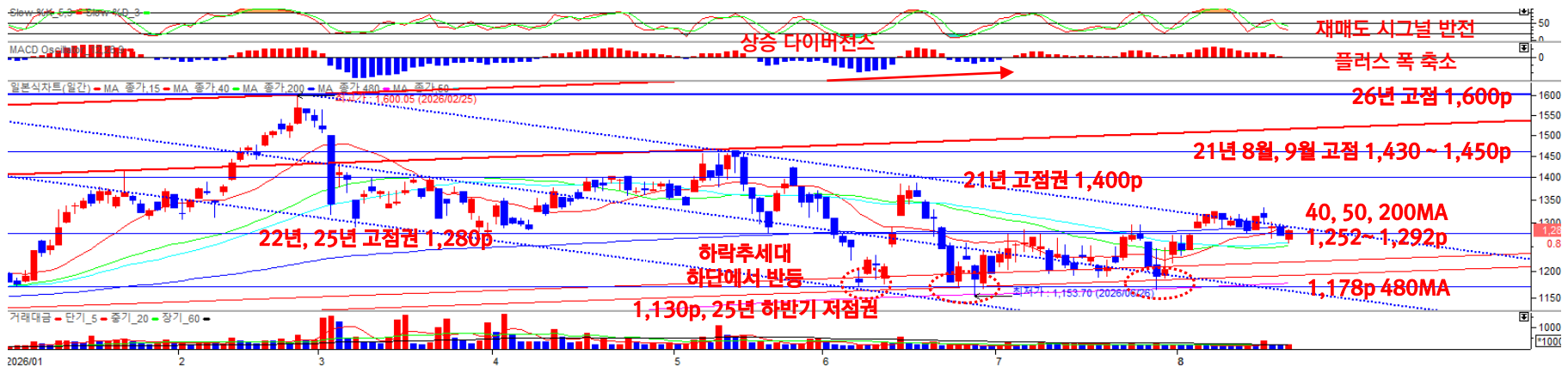
[철강/운송] 철강은 480MA 안착 시 200MA까지 상승 여력 확대. 운송은 40, 50MA 안착시 1,400선을 향해 갈 수 있어

KRX 철강 일간차트. 단기 UnderShooting 이후 480, 40, 50MA 지지력 테스트 중. 480MA 안착시 200MA까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

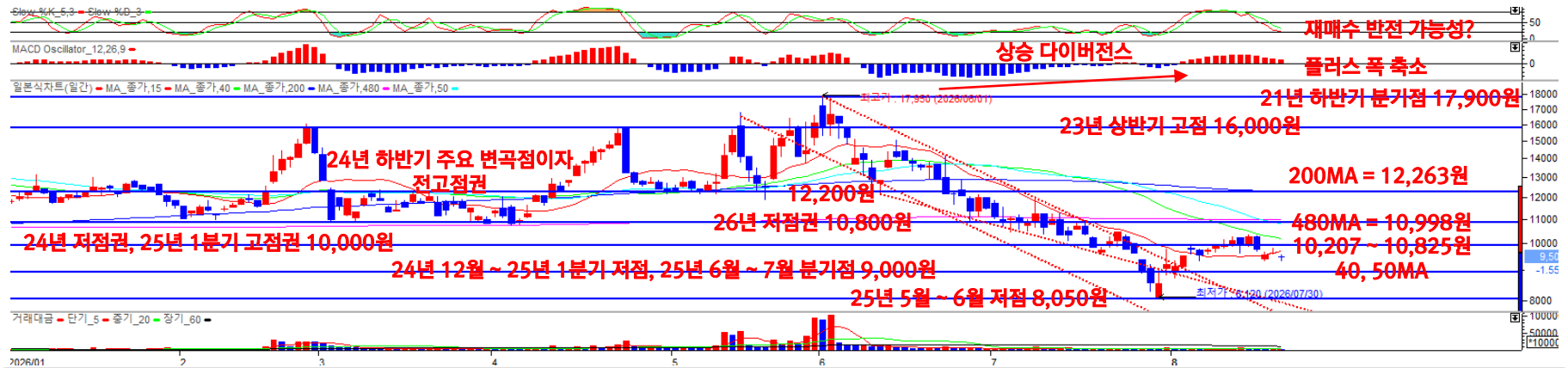
KRX 운송 지수 일간차트. 40, 50MA 돌파/안착시 1,400선대까지 추가 상승 가능, 기술적 지표 약세 부담은 경계



자료: 대신증권 Research Center

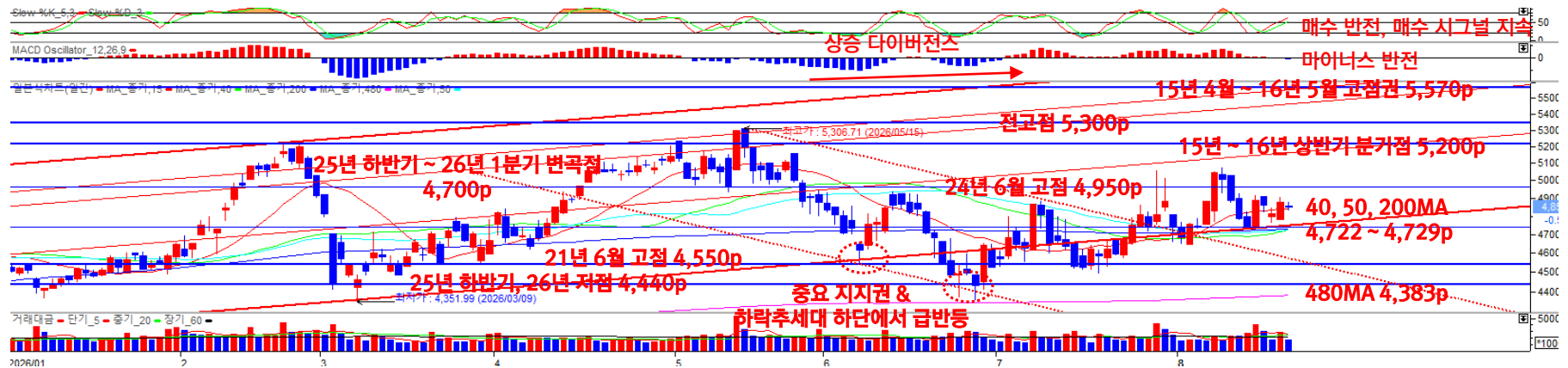
[디스플레이/음식료] 480, 40, 50MA 돌파해야 200MA까지 상승 가능한 디스플레이, 유틸리티 박스권 하단에서 반등 시도

디스플레이 일간 차트. 8,050선에서 급반등. 하락추세대 상향 돌파, 480, 40, 50MA를 넘어서야 200MA까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

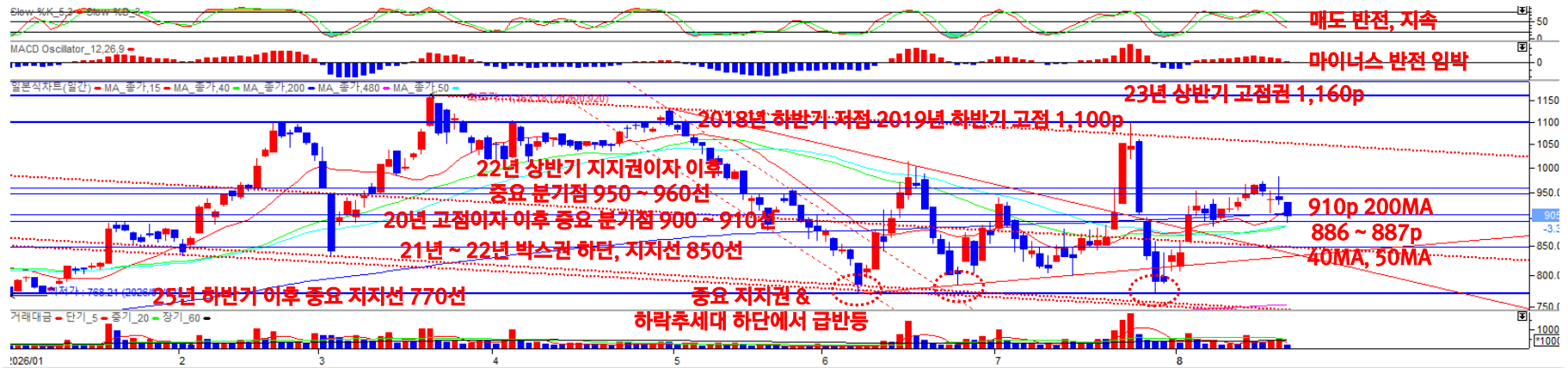
음식료품 일간 차트. 하락 추세대 상단 상향돌파, 40, 50, 200MA 지지력 확보 이후 상승 폭 확대, 전고점 돌파 시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

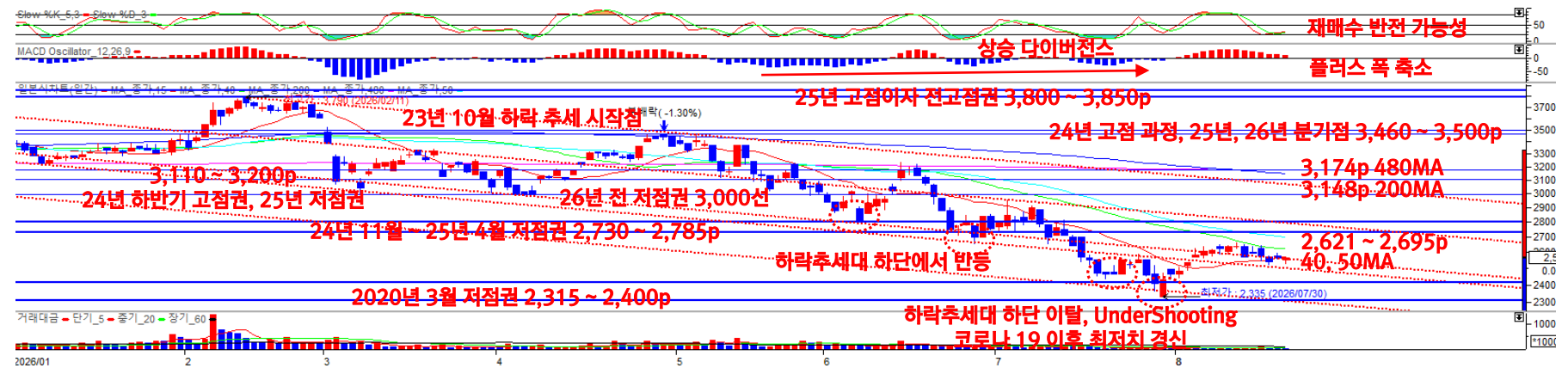
[유틸리티/여행레저] 유틸리티 40, 50MA 지지력 확보시 전고점 향할 것. 여행레저, 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건

KRX 유틸리티 일간차트. 전저점 지지력 확인 이후 급반등. 200, 40, 50MA 지지력 확보시 박스권 상단 1,100선까지 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

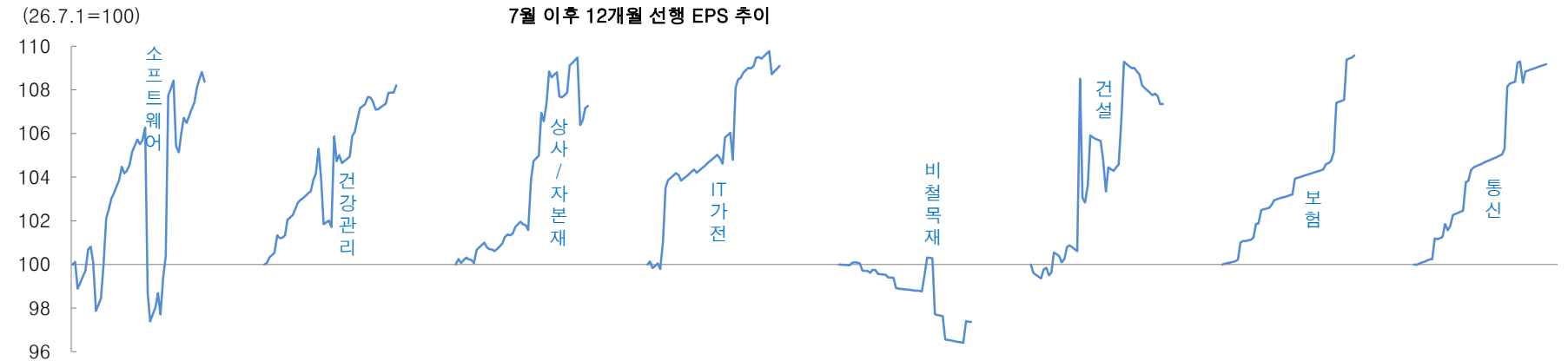
Tiger 여행레저 일간 차트. 단기 UnderShooting 이후 급반등. 40, 50MA 돌파/안착 시 200MA, 480MA까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

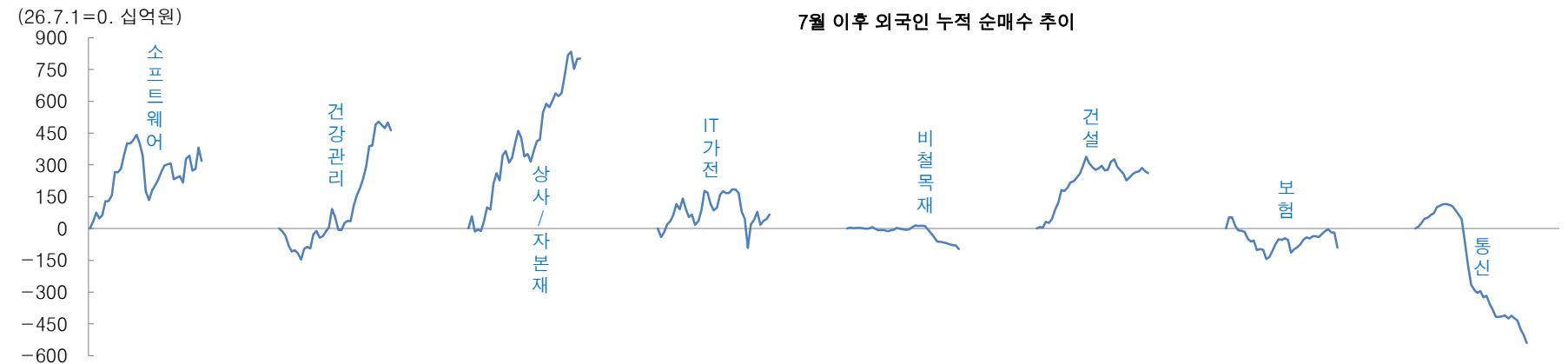
[가격 메리트 약화] 소프트웨어, 건강관리, 상사/자본재, IT가전, 비철목재, 건설, 보험, 통신

실적 전망 상향: 건강관리, 보험, 통신 / 정체/하향: 소프트웨어, 상사/자본재, IT가전, 비철목재, 건설



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

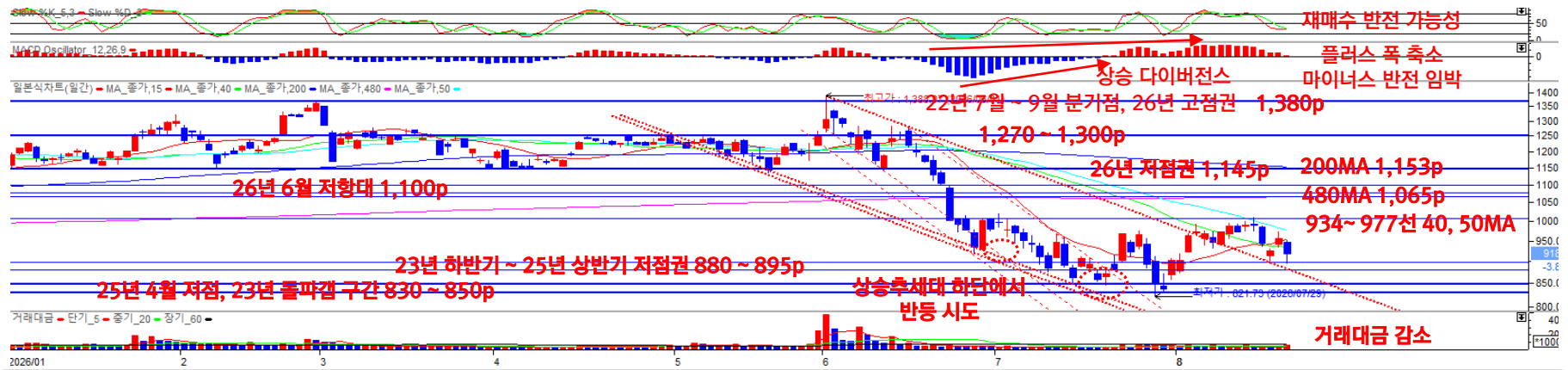
소프트웨어, 건강관리, 건설, 보험 매도 전환 가능성. 상사/자본재, IT가전 매수 전환 가능성. 비철목재, 통신 매도 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

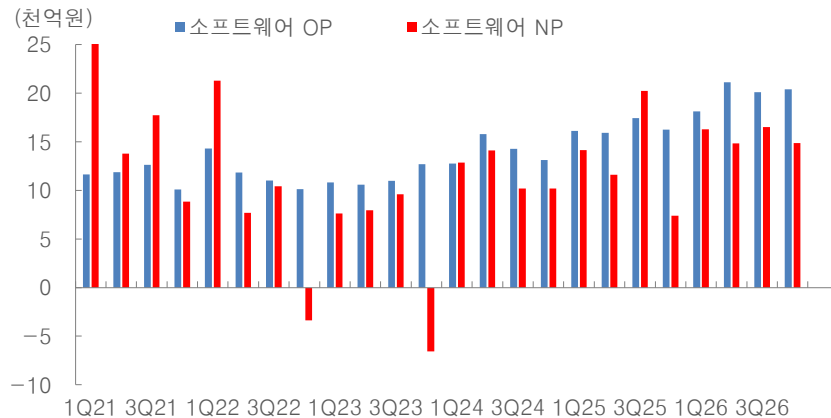
[인터넷] 전저점, 중요 지지권에서 반등 시도 중. 40, 50MA 저항에 하락 반전. 890선 지지력 확보 여부가 관건

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 전저점, 중요 지지권에서 강한 반등. 하락추세대 상단 돌파, 1,000선 돌파시 1,150선을 향해 갈 것



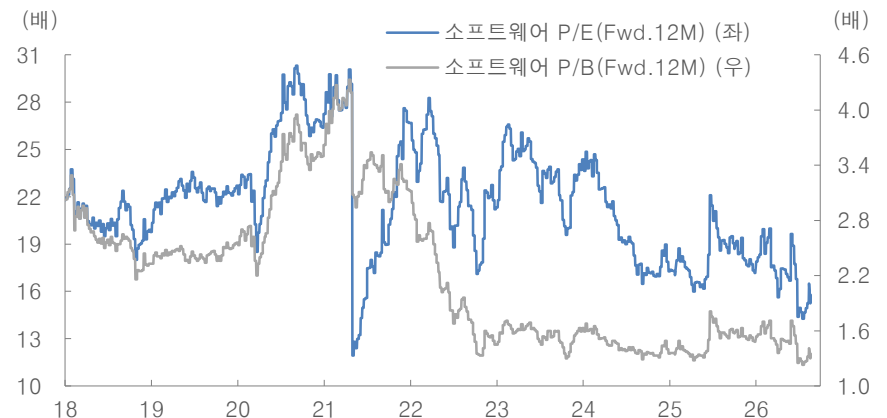
자료: 대신증권 Research Center

사상 최대 이익 경신할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER 15.79배, 선행 PBR 1.35배로 역사적 저점권에서 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

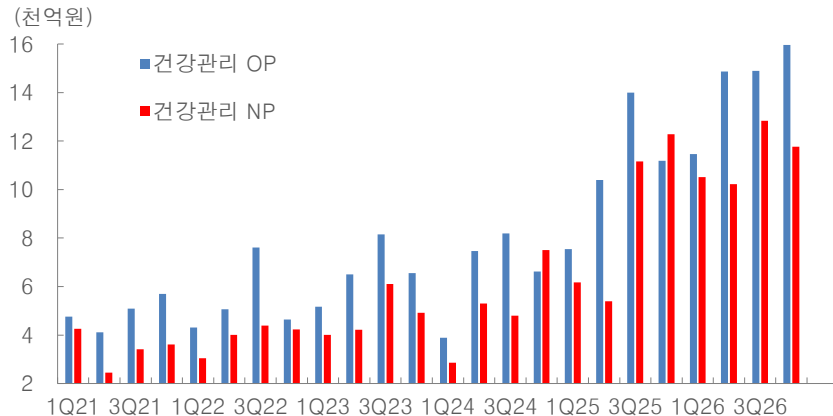
[제약/바이오] 1,900선 지지력 바탕으로 강한 반등. 40, 50MA 돌파에 이어 200MA 돌파/안착 시 추세 반전 가시화

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 1,900선 지지력 확인 이후 40, 50MA, 상승추세대 상단 돌파. 200, 480MA(2,420 ~ 2,500선) 돌파 시도 중



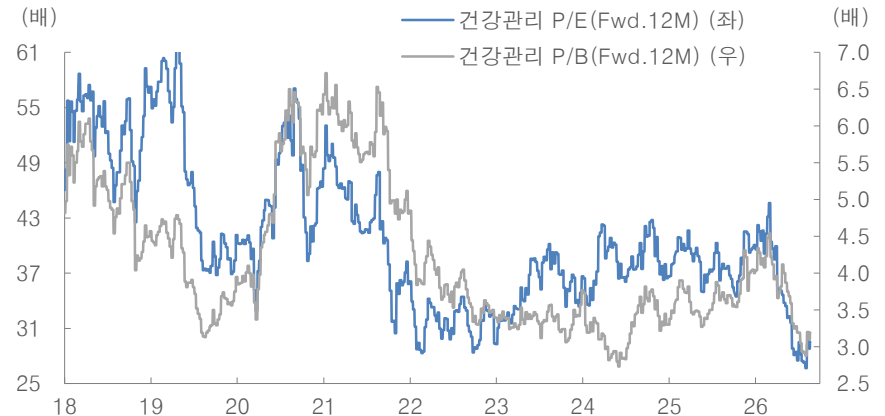
자료: 대신증권 Research Center

26년 1Q 저점으로 26년 4Q까지 실적 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER(29.53배), PBR(3.19배)로 역사적 저점권에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

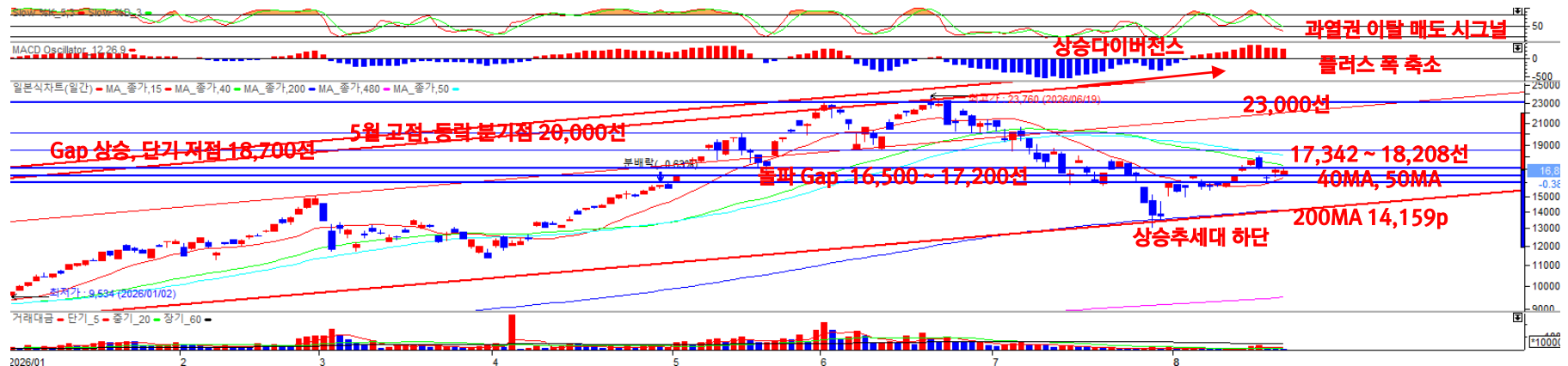
[방산/지주사] 방산은 하락추세대 하단, 지주사는 상승추세대 하단에서 급반등. 40, 50MA 돌파/안착시 추세 반전 가능

PLUS K방산 일간차트. 전 저점, 하락추세대 하단 이탈 이후 급반등하며 곧바로 회복. 58,000 ~ 60,000선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

RISE 5대 그룹주 일간 차트. 상승추세대 하단에서 급반등. 돌파 Gap 구간, 중요 지지권 돌파/안착 여부가 관건. 상승 다이버전스 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

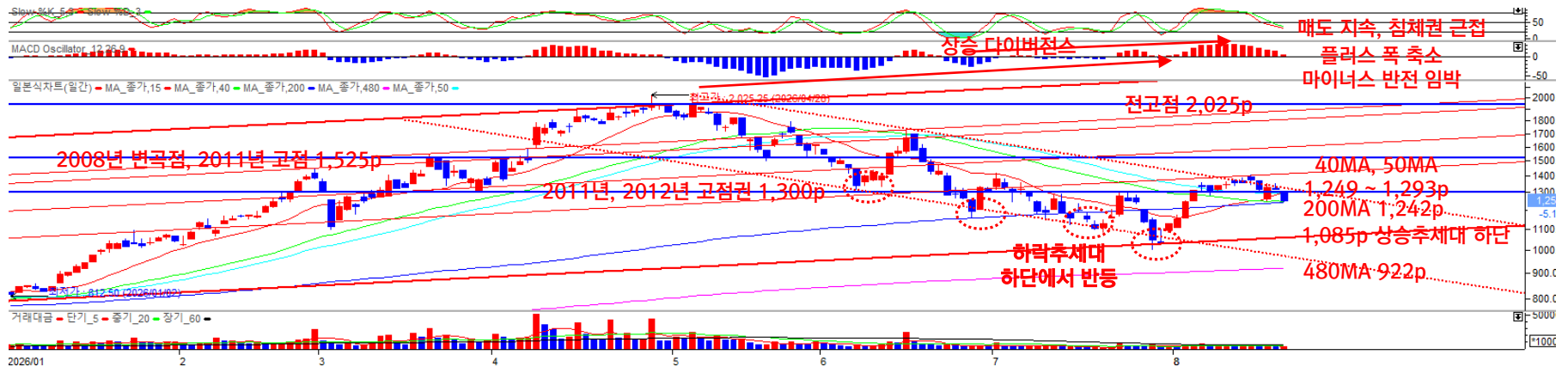
[비철목재/건설] 비철목재는 전저점, 건설은 하락추세대 하단에서 분위기 반전 모색 중. 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건

비철목재 일간 차트. 3,200선에서 급반등. 40, 50MA와 중요 변곡점이 위치한 3,550 ~ 3,670선 돌파/안착 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

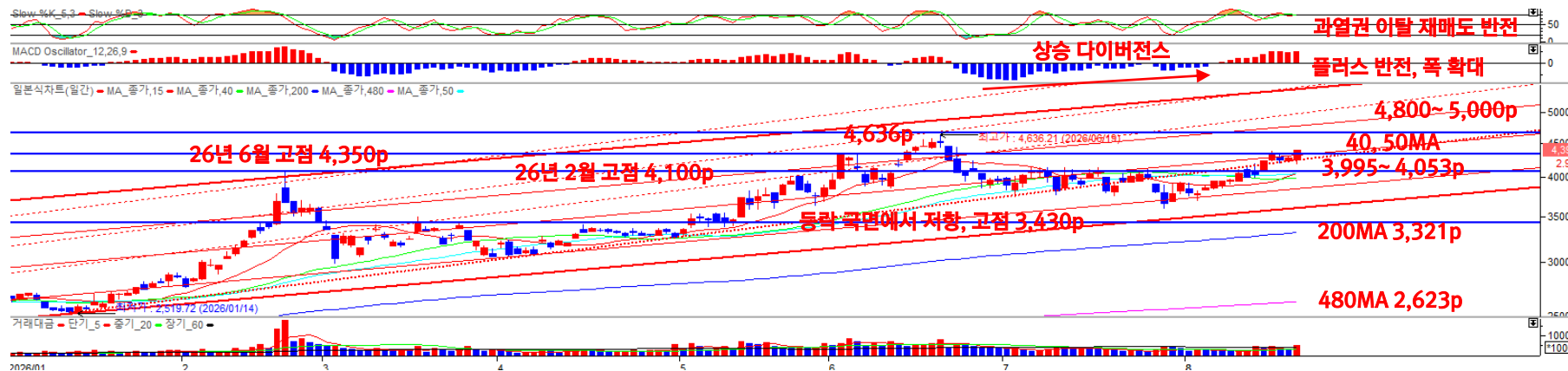
KRX 건설 일간차트. 단기 하락추세대 하단을 따라 하락 지속. 상승추세대 하단에서 급반등. 200MA에 이어 40, 50MA 돌파/안착 시도 중



자료: 대신증권 Research Center

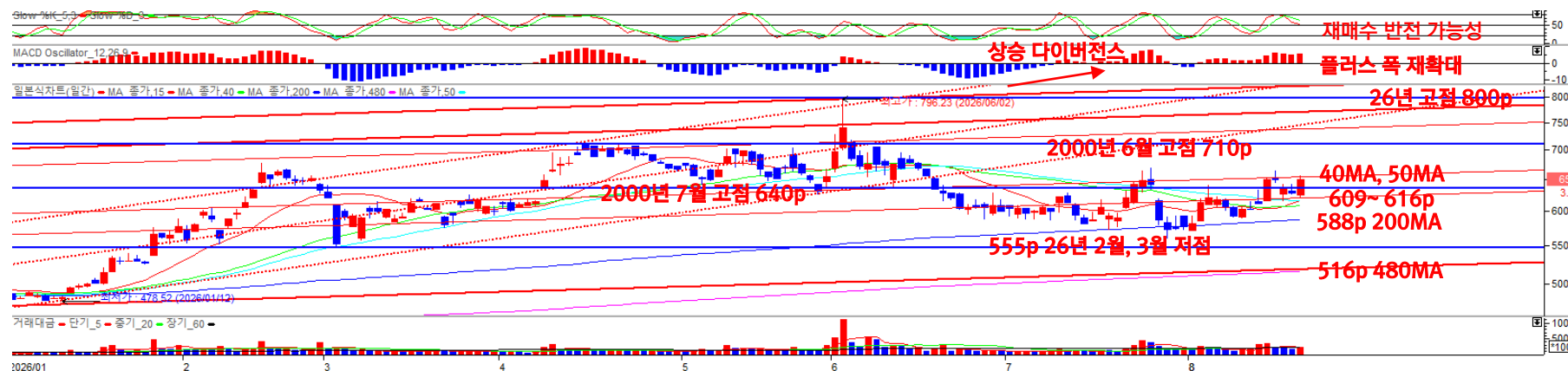
[보험/통신] 보험, 박스권 하단에서 다시 상단으로... 통신은 40, 50MA 돌파/안착 여부 중요

KRX 보험 일간차트. 전 저점에서 분위기 반전 모색. 40, 50MA 돌파 및 안착시 전고점 돌파 가능, 4,800 ~ 5,000선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

통신 일간 차트. 단기 박스권 하향 이탈, 3월 저점, 200MA 지지력 바탕으로 분위기 반전 모색. 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건. 고점 돌파 가능성



자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: FICC리서치부 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 하시기를 바랍니다.