



Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
주식시황 RA 최욱 wookchoi@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 25일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

코스피 방향을 가를 3가지 관문

(결론적으로) 삼성전자의 대규모 현금환원은 지수의 하단을 지지하지만, 실행 속도와 외국인 수급에서는 SK하이닉스가 더 앞서 있다. 엔비디아는 높아진 실적 기대를 넘어 HBM4 수율, 공급계약, 2027년 물량까지 증명해야 한국 반도체의 추가 상승이 가능하다. 결국 현금은 바닥을 만들고 이익은 그 바닥을 지키지만, 시장의 상단은 미국 장기금리가 결정한다.

한국 주식시장은 세 가지 중요한 관문을 앞두고 있다. 삼성전자와 SK하이닉스의 주주환원, 엔비디아 실적, 그리고 잭슨홀 이후 미국 금리다. 세 변수는 서로 달라 보이지만 결국 하나의 질문으로 모인다. 8월에 시작된 코스피 반등이 더 이어질 수 있느냐다.

삼성전자는 2026년 주주환원 규모를 90~110조원으로 제시했다. 종전 최대였던 2020년 20.3조원의 약 5배다. 3분기에는 정규배당을 포함해 약 30조원의 현금배당을 실시하지만, 나머지 60~80조원의 배당·자사주 매입 및 소각 조합은 2027년 1월 확정한다. 별도로 승인한 15조원의 자사주 매입도 임직원 보상 목적이다. 총액은 압도적이지만 유통주식 감소의 시점은 아직 열려 있다. 반면 SK하이닉스는 8월 20일부터 11월 19일까지 40조원, 약 2,407만주를 매입해 전량 소각한다. 발행주식의 약 3.3%다. 시장이 규모와 함께 속도를 묻는 이유다. 더구나 삼성전자 발표는 21일 정규장 종료 후 나왔다. 당일 상승을 발표 이후의 평가로 볼 수 없고, 발표 뒤 주가 하락을 근거로 투심 약화를 단정할 수도 없다. 첫 검증은 차주 초반이다. 2분기 말 삼성전자 보통주의 외국인 비중이 46%인 만큼 외국인 순매수 향방이 중요하다. 1,380원대 달러-원 환율, 11개월래 가장 강해진 원화는 외국인 수급에 긍정적이다.

다음 관문은 엔비디아다. 27일 오전 6시(한국시간) 2027회계연도 2분기 실적을 발표한다. 매출 가이던스는 910억달러±2%, 비GAAP 매출총이익률은 75.0%±0.5%p다. 시장은 매출 약 919억달러와 조정 EPS 약 2.08달러를 예상하며, 3분기 매출 눈높이는 1,030억달러 안팎까지 올라와 있다. 이제 필요한 것은 단순한 예상치 상회기 아니라 다음 숫자의 확장이다. Rubin GPU가 제시한 최대 288GB HBM4와 초당 22TB의 대역폭이 실제 수율, 공급계약, 2027년 물량으로 연결되는지가 한국 반도체의 핵심 변수다. 과거 엔비디아 실적 뒤 코스피가 일주일 가량 하락했다는 통계도 방향의 법칙으로 쓰기 어렵다. 2024년 8월에는 다음 날 1.02% 하락했지만, 2026년 5월에는 호실적과 국내 채료가 겹치며 7.9% 상승했다. 실적보다 금리, 사전 포지션과 국내 수급이 결과를 갈랐다. 과거 통계는 매도 신호가 아니라 변동성 경보다.

그 변동성의 중심에는 결국 금리가 있다. 8월 27일부터 29일까지 열리는 잭슨홀 미팅은 케빈 워시 연준 의장의 첫 잭슨홀이다. 시장이 궁금한 것은 복잡하지 않다. 금리를 더 낮출 수 있는 새로운 논리가 등장하느냐다. 7월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 동결했다. 코로나 이후 제로금리와 비교하면 여전히 높은 수준이다. 특히 세 명의 위원이 25bp

인상을 주장했다는 점은 연준 내부에서도 물가에 대한 경계가 완전히 사라지지 않았음을 보여준다. 워시 의장은 연준이 장기국채를 대규모로 사들이거나 재정 문제에 직접 개입하는 데에는 거리를 두고 있다. 따라서 잭슨홀에서 금리를 낮출 수 있는 새로운 논리가 나온다면 연준의 직접적인 국채 매입보다는 금융혁신과 민간자금 이동에서 찾을 가능성이 높다.

대표적인 것이 스테이블코인이다. 스테이블코인이 커지면 발행사는 받은 달러를 준비자산으로 보유해야 하고, 상당 부분을 미국 단기국채에 투자하게 된다. 자연스럽게 단기국채 수요가 늘고 단기금리에는 하락 압력이 생길 수 있다.

하지만 스테이블코인이 1조달러 늘어난다고 시장에 새로운 돈 1조달러가 생기는 것은 아니다. 예를 들어 은행예금 1조달러가 스테이블코인으로 이동한다면 돈이 새로 만들어진 것이 아니라 은행에서 스테이블코인으로 자리를 옮긴 것이다. 캔자스시티 연은의 자산구성을 적용하면 스테이블코인 발행사의 국채 매입은 약 5,000억달러 늘어나는 반면 은행의 국채 보유는 약 2,000억달러, 대출은 약 5,000억달러 줄어들 수 있다. 결과적으로 순국채 수요는 약 3,000억달러 증가한다. 1조달러의 스테이블코인이 생겨도 순수하게 늘어나는 국채 수요는 약 3,000억달러라는 의미다. 따라서 스테이블코인을 단순히 '1조달러의 유동성 공급'이라고 해석해서는 안 된다. 은행 대출로 흘러갈 돈 일부가 단기국채로 이동하는 성격에 가깝다.

금리가 얼마나 내려갈지도 단순 계산하기 어렵다. BIS 연구에서는 35억달러의 스테이블코인 자금 유입이 미국 3개월물 국채 금리를 당일 약 0.71bp, 열흘 이내 약 4bp, 13일 후 최대 약 5bp 낮추는 것으로 추정했다. 1bp는 금리 0.01%포인트다. 따라서 5bp 하락은 예를 들어 4.00% 금리가 약 3.95%로 내려가는 정도다.

중요한 것은 이런 효과가 주로 단기채에 나타났다는 점이다. 10년물이나 30년물 같은 장기금리에 미치는 영향은 제한적이었다. 일부 구조모형은 중장기적으로 최대 40bp, 즉 0.4%포인트 정도의 하락 가능성을 제시하지만 이는 스테이블코인이 광범위하게 보급되고 준비자산 상당 부분이 미국 국채에 투자된다는 강한 가정이 필요하다.

미 재무부의 국채 바이백도 마찬가지다. 10~30년물 국채의 회당 바이백 상한을 20억달러에서 최소 40억달러로 두 배 이상 확대한 이후 30년물 금리는 한때 약 10bp 하락했다. 그러나 이후 상당 부분 다시 올랐다. 미국 정부부채가 40조달러를 넘어선 상황에서 수십억달러 규모의 바이백은 시장의 거래를 원활하게 만드는 데에는 도움이 되지만 재정문제 자체를 해결하기에는 너무 작다. 바이백은 국채시장의 '배관'을 고치는 조치이지, 재정의 '누수'를 막는 해법은 아니다.

하나증권은 7월 급락이후, 루트형(✓) 반등을 예상하고 있다([DIN0810 참고](#)). 8월 코스피지수는 저점대비 31.4% 상승했다. 삼성전자의 대규모 현금환원은 시장의 하단을 받쳐줄 가능성이 높다. 반면 엔비디아의 높은 실적 기대와 미국 장기금리의 불안은 시장의 상단을 쉽게 열어주지 않을 수 있다. 지금은 지수를 무작정 따라가기보다 종목을 골라야 할 때다. 외국인이 다시 사들이는 대형주, HBM4 양산과 공급계약이 구체화되는 반도체 기업, 그리고 주주환원을 말미 아니라 실제 행동으로 보여주는 기업에 관심을 둘 필요가 있다. 현금은 시장의 바닥을 만들고, 이익은 그 바닥을 지킨다. 시장이 어디까지 올라갈지는 결국 금리가 결정한다.

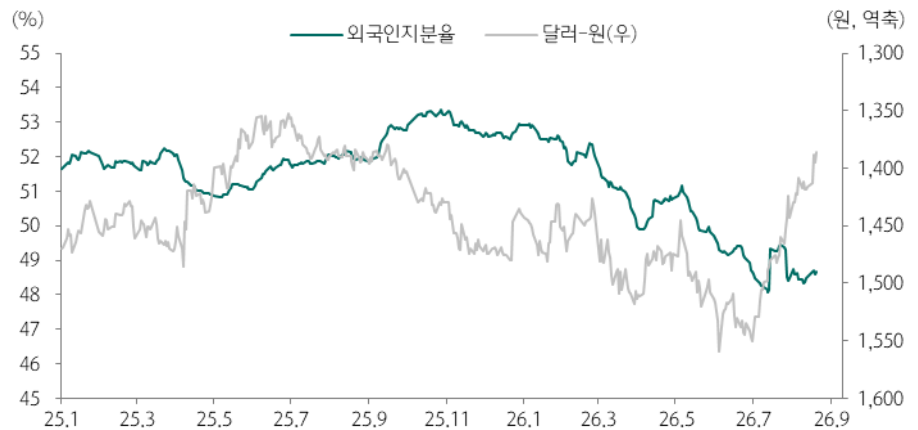
도표 1. 삼성전자와 SK하이닉스의 주주환원 계획

공시 구분	항목	SK하이닉스	삼성전자
자사주 매입	자사주 매입 규모	약 40조원	15조원 (임직원 주식보상 목적)
	취득 예정 주식수	2,407만주 (8.18 종가 기준)	5,328.6만주 (보통주 53,285,968주)
	매입 기간	2026.8.20 ~ 11.19 (약 3개월)	2026.8.24 ~ 11.21 (약 3개월)
	기간 내 거래일	62거래일	61거래일
	일 평균 예상 매입액	약 6,450억원	약 2,459억원
	일일 매입 한도	240.7만주 (총 예정 수량의 10%)	732.2만주 (1개월 일평균거래량의 25%)
	발행주식수 대비	3.30%	0.90%
	유동주식수 대비	4.20%	1.20%
자사주 소각	소각 방식	취득 후 전량 소각	소각 아님 (임직원 주식보상용)
주주환원	주주환원 정책	2025~27년 누적 FCF의 50% 이상 (기존 50% 이내에서 상향)	2024~26년 누적 FCF의 50%
	추가 환원	3분기 실적발표 기간 추가 배당, 자사주 매입 안내	2026년 잔여 환원재원 90~110조원 예상 3분기 약 30조원 현금배당 잔여분은 2027년 1월 배당-자사주 매입/소각 규모와 방식 결정

자료: Dart, 하나증권

주: 유동 가능 물량 SK하이닉스=79.0%, 삼성전자=75.7% 가정

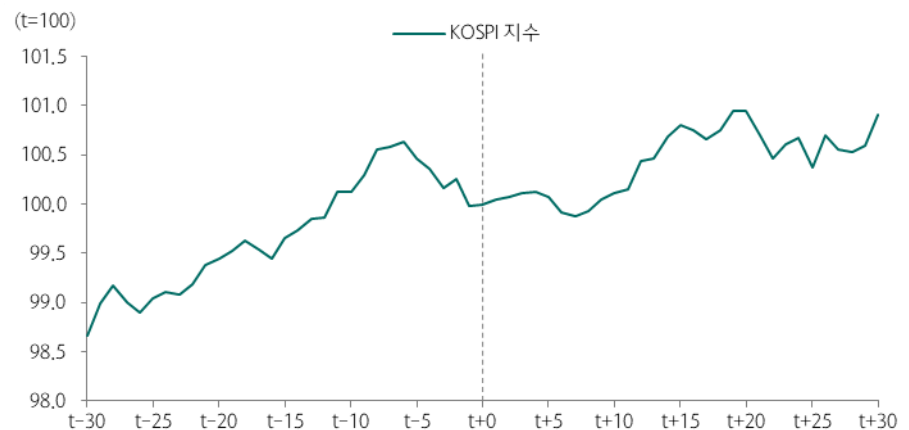
도표 2. 달러-원 환율과 삼성전자, SK하이닉스의 외국인 지분율



자료: Bloomberg, Quantwise, 하나증권

주: 외국인지분율은 삼성전자와 SK하이닉스의 시가총액 가중평균

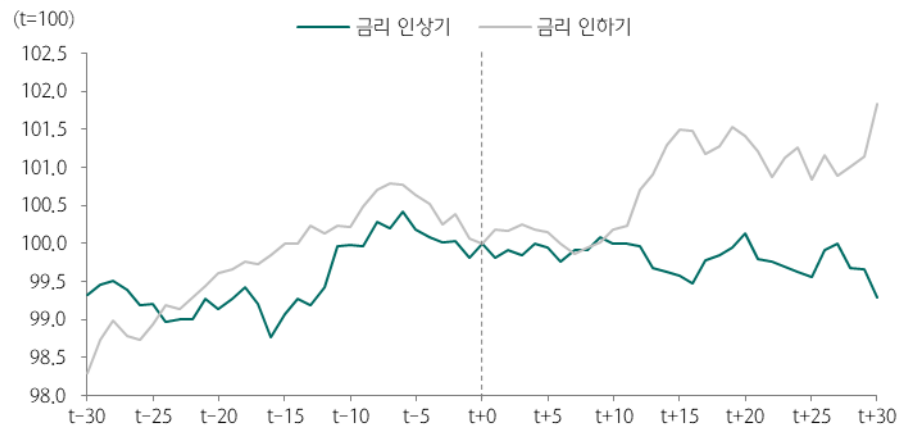
도표 3. 과거 엔비디아 실적발표 전후 KOSPI 지수 향방



자료: Quantwise, 엔비디아, 하나증권

주: 2010년 이후 엔비디아 실적발표일 기준(t) 지수화, 전후 30영업일 KOSPI 지수 평균

도표 4. 엔비디아 실적발표 전후 KOSPI 지수(금리 인상기와 인하기)



자료: Quantwise, 엔비디아, 하나증권
주: 미국 기준금리로 인상/인하기 구분

도표 5. 역대 잭슨홀 미팅

연도	공식 아젠다·핵심 논의	시장·정책 영향
1978	세계 농산물 교역의 성장 잠재력	최초 심포지엄으로 캔자스시티에서 개최. 금융시장보다는 농업정책 네트워크 형성이 목적
1979	미 서부 수자원 문제와 정책 대안	8월 볼커 취임 및 인플레이션 긴축이 시장을 지배했으며 심포지엄 영향은 제한적
1980	농업은행의 미래 대출재원	신용규제와 극심한 금리 변동 속 농업금융 조달 문제 부각
1981	1980년대 농업정책 분석모형	농업 경기침체와 고금리 충격 분석 중심
1982	1980년대 통화정책 이슈	최초의 잭슨홀 개최. 볼커 의장 참석을 계기로 회의가 농업에서 통화정책 중심으로 전환
1983	산업구조 변화와 공공정책	제조업 구조조정·생산성·산업정책 논의 중심
1984	물가안정과 공공정책	볼커식 인플레이션 억제와 중앙은행 신뢰의 중요성을 재확인
1985	미 달러: 최근 동향·전망·정책 대안	강달러, 미국 무역적자가 핵심 의제. 9월 G5 플라자 합의와 달러 매도 공조가 발표돼 정책적 선행성
1986	부채·금융안정·공공정책	중남미 부채위기와 금융기관 건전성이 통화정책 의제로 편입
1987	금융시스템 구조개편	금융규제·증권화·은행 구조개편 논의. 두 달 뒤 블랙먼데이가 발생하면서 금융시스템 안정 논의가 재평가됨
1988	금융시장 변동성	1987년 증시 폭락 이후 시장구조·유동성·리스크 관리가 핵심 의제로 자리 잡음
1989	1990년대 통화정책 이슈	그린스펀이 연준 의장으로서 처음 공식 프로그램에 참여. 이후 의장 연설이 시장의 핵심 이벤트로 정착
1990	시장경제 전환국의 중앙은행 이슈	소련·동유럽 국가의 시장경제 전환과 중앙은행 제도 구축 논의
1991	무역권·통화권 정책 합의	유럽 통화통합과 지역경제 블록화 논의 중심
1992	장기 경제성장을 위한 정책	생산성·교육·재정정책 등 공급 측 성장전략에 초점
1993	자본시장 변화와 통화정책	증권화·자본시장 중심 금융구조가 통화정책 파급경로를 바꿀 가능성 제기
1994	실업 감소를 위한 정책 대안	노동시장 개선과 인플레이션 위험의 균형 논의. 당시 연준의 공격적 인상이 시장을 지배
1995	재정적자와 국가부채	재정적자·국채 공급이 장기금리와 민간투자를 구축할 위험 부각
1996	물가안정 달성	중앙은행 신뢰·물가목표·선제적 긴축 논의가 이후 인플레이션 타겟팅 담론의 기반이 됨
1997	세계경제에서의 금융안정 유지	아시아 외환위기와 맞물려 자본이동·국제 금융전염 위험이 부각
1998	소득불평등과 정책 대안	러시아 디폴트와 LTCM 위기가 시장을 지배. 이후 연준은 9~11월 예방적 금리 인하에 착수
1999	통화정책의 새로운 과제	그린스펀은 자산가격과 경제주체의 대차대조표가 실물경제에 미치는 영향을 강조. 기술주 밸류에이션과 금융불균형 논의 확대
2000	세계 경제통합: 기회와 과제	세계화·자본이동 논의가 중심이었으며 닷컴버블 조정이 시장 방향을 좌우
2001	정보경제를 위한 경제정책	생산성·IT 투자·신경제 논쟁 중심. 9·11 직전으로 정책적 영향이 이후 충격에 가려짐
2002	경제안정과 정책의 재검토	금리 하안과 재정·통화정책 조합 등 향후 비전통적 정책 논의의 초기 기반 형성
2003	불확실성하의 통화정책	그린스펀의 '리스크 관리형 통화정책' 접근이 부각. 이후 점진적·예측 가능한 정책 운용에 영향
2004	세계 인구구조 변화와 경제적 영향	고령화·저축·재정지속 가능성과 장기금리 논의 중심
2005	그린스펀 시대: 미래를 위한 교훈	라구람 라잔은 금융혁신과 성과보상 구조가 금융기관의 괴리위험·유동성 위험을 확대할 수 있다고 경고. 당시 시장 반응은 미미했지만 금융위기 후 대표적인 사전 경고로 재평가
2006	신경제지리학의 정책적 영향	도시집중·지역 생산성·세계화 등 학술적 논의 중심
2007	주택·주택금융·통화정책	서브프라임 사태가 이미 신용시장 전반으로 확산된 가운데 버냉키는 구조화 상품의 불투명성과 위험회피 확대를 지적. 연준은 9월 50bp 인하에 착수
2008	변화하는 금융시스템, 안정 유지	금융시장 불안과 원자재 인플레이션을 동시에 논의했으나, 3주 뒤 리먼 사태가 발생
2009	금융안정과 거시경제정책	버냉키가 세계경제의 단기 성장 복귀 가능성을 언급하며 S&P500이 연설 당일 1.8% 상승
2010	향후 10년의 거시경제 과제	버냉키가 필요하면 추가 자산매입에 나설 수 있다고 밝혀 QE2를 예고. 11월 6,000억 달러 규모 QE2 실시
2011	장기 최대성장 달성	즉각적인 QE3 발표는 없었지만 추가 수단을 논의할 9월 FOMC를 예고. 이후 오퍼레이션 트위스트 시행
2012	변화하는 정책 환경	버냉키가 실업 상황에 대한 우려와 비전통적 정책의 효과를 강조하며 QE3 가능성을 시사. 약 2주 뒤 무기한 MBS 매입 방식의 QE3 발표
2013	비전통적 통화정책의 국제적 영향	버냉키가 불침한 가운데 테이퍼링이 신흥국 자본유출·환율·금리에 미치는 파급효과 논의. 시장은 이미 5월 발언 이후 '테이퍼 탠트럼'을 경험
2014	노동시장 역할 재평가	엘런은 실업률만으로 노동시장 여유를 판단하기 어렵다고 강조하며 조기 인상과 완화 지속 가능성을 모두 열어둠. 드라기는 유로존 수요부진에 대해 모든 수단을 사용할 수 있다고 밝혀 ECB QE 기대를 높임

2015	인플레이션 역학과 통화정책	엘런 불참으로 직접적 정책 신호가 제한됐고, 중국 증시·위안화 불안이 시장을 주도
2016	미래를 위한 복원력 있는 통화정책 체계	엘런이 “금리 인상의 근거가 강화됐다”고 언급하며 달러 강세와 주식 약세. 실제 추가 인상은 12월 단행
2017	역동적인 세계경제 육성	엘런이 통화정책 대신 금융규제를 옹호하면서 추가 인상 신호가 약해졌고 미 국채금리는 하락. 드라기가 유로 강세를 견제하지 않으면서 당일 유로화 1% 이상 상승, 달러지수 0.78% 하락
2018	시장구조 변화와 통화정책의 함의	파월은 중립금리·자연실업률 등 관측 불가능한 ‘별’을 기계적으로 따르기보다 점진적으로 금리를 올리겠다고 설명. 연내 두 차례 추가 인상
2019	통화정책의 과제	파월은 무역불확실성에 대응해 “적절히 행동하겠다”고 밝혔지만, 같은 날 미·중 무역갈등이 격화되며 S&P500 2.6% 하락. 하락의 상당 부분은 관세 충격에 기인
2020	향후 10년과 통화정책의 함의	평균물가목표제와 ‘광범위하고 포용적인 최대고용’을 발표. 고용이 추정 최대 수준을 넘어도 선제적으로 금리를 올리진 않겠다는 구조적 전환. S&P500 당일 0.2% 상승
2021	불균등한 경제에서의 거시정책	파월이 인플레이션을 주로 일시적 요인으로 평가하고 금리 인상과 테이퍼링을 분리. 긴축 우려가 완화되며 S&P500 0.88%, 나스닥 1.23% 상승
2022	경제와 정책의 제약 재평가	파월이 물가안정을 위해 가계·기업이 “고통”을 겪을 수 있으며 조기 완화는 없다고 강조. 당일 S&P500 3.4% 하락. 이후 한 달간 S&P500 약 12% 하락, 달러 5% 상승, 미 10년 금리 75bp 상승
2023	세계경제의 구조적 변화	추가 인상 가능성과 ‘더 높은 금리를 더 오래’ 유지할 필요성을 강조. 당일 S&P500 0.22% 상승, 2년 금리 약 3bp 상승으로 반응은 비교적 제한적
2024	통화정책의 효과와 파급영향 재평가	파월이 “정책을 조정할 때가 왔다”고 선언해 9월 인하를 사실상 확정. S&P500 약 0.8% 상승, 미 2년 금리 8.2bp 하락, 10년 금리 4.4bp 하락, 달러 약세
2025	전환기의 노동시장: 인구·생산성·거시정책	노동시장 하방 위험이 커졌다고 평가하며 9월 인하 가능성을 시사. S&P500 1.6% 상승, 2년 금리 약 8bp, 10년 금리 약 5bp 하락, 달러지수 0.8% 하락. 실제 연준은 9월 금리를 25bp 인하
2026	금융 혁신: 결제 및 정책에 대한 함의	

자료: 캔자시티 연은, Bloomberg, 하나증권

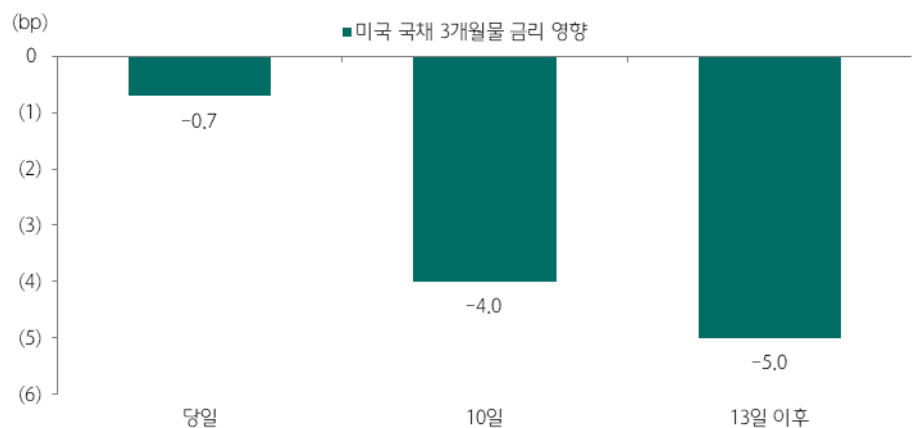
도표 6. 역대 잭슨홀 미팅 이후 달러 인덱스, S&P 500, KOSPI 지수 수익률



자료: Bloomberg, 하나증권

주: 역대 잭슨홀 미팅 개최일(t) 기준 7영업일 이후

도표 7. 스테이블 코인 유입에 따른 미국 3개월 국채 금리 영향



자료: BIS, 하나증권

주: BIS의 스테이블코인 35억달러 유입 기준 분석 모형

도표 8. 미국 국채 30년 수익률과 BTC

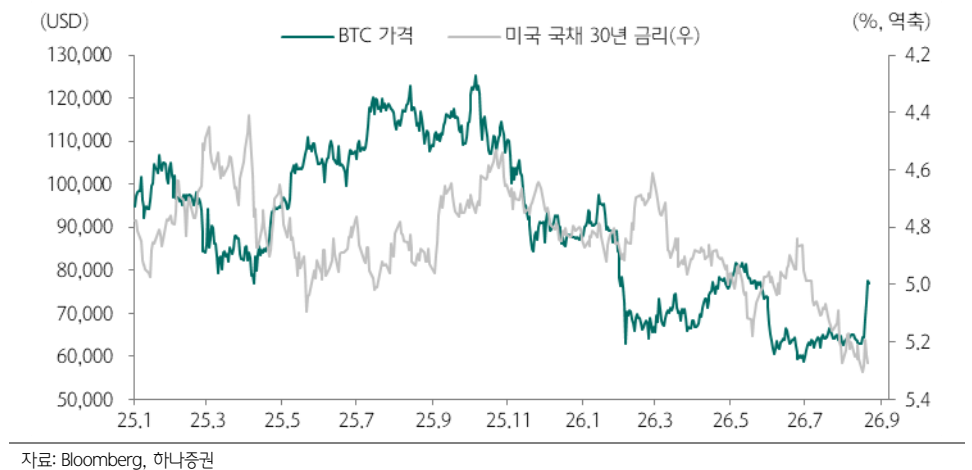


도표 9. 코스피 주요 종목과 투자 포인트

구분	종목	투자 포인트	EPS 증가율 (YoY, %)	주가(%)		외국인 지분율 (%)	8월 순매수(억 원)		
				YTD	MDD		개인	기관	외국인
AI 수혜	SK하이닉스	엔비디아와 차세대 HBM 공동개발·장기 공급 협력, HBM 시장 선도 지위 유지	302.3	155.5	-40.7	53.8	6,281	-11,477	-15,358
주주환원	삼성전자	2026년 90~110조원 규모 주주환원 예상, 대규모 배당·자사주 매입 기대	367.9	119.1	-22.3	49.8	832	-19,875	16,980
HBM 장비	한미반도체	HBM 종설에 연동되는 TC 본더 수요 확대, 2Q 매출 2,512억원·OPM 51.9%	0.8	47.8	-47.9	7.5	-256	173	54
AI 전력 병목	HD현대일렉트릭	AI 데이터센터 전력 수요 확대 수혜, 2Q 전체 수주잔고 84.9억달러	33.8	-12.3	-49.4	37.2	416	-905	474
고금리 장기화	KB금융	건조한 자본비율 기반 주주환원 확대, 2026년 총주주환원 약 3.7조원 예상	14.5	33.3	-11.8	76.8	960	-1,161	455
	하나금융지주	주주환원을 50% 이상 목표, 자사주 매입·소각 및 배당 확대	7.0	37.9	-5.8	67.6	-167	143	28
금리 하락 옵션	NAVER	금리 하락 시 밸류에이션 부담 완화, 엔비디아·브룩필드와 28년 200MW AI팩토리 구축	7.2	-10.1	-22.6	38.8	-2,192	1,053	1,370
	삼성바이오로직스	할인을 하락에 따른 성장주 밸류에이션 수혜와 건조한 이익 성장 기대	67.9	-7.8	-21.1	12.8	-1,083	-751	1,907

자료: Quantivise, 하나증권

주: 1) 2026.8.21 기준

2) EPS 증가율은 12m Fwd EPS 기준