

9월 주식시장 전망과 전략

베센트/워시 공조와 AI/반도체 귀환

김용구 Strategist 02 3770 3521 | yg.kim@yuantakorea.com

이재원 Market Analyst 02 3770 5719 | jaewon2.lee@yuantakorea.com

김세빈 Research Assistant 02 3770 3646 | sebin2.kim@yuantakorea.com



9월 주식시장 전망과 전략

베센트/워시 공조와 AI/반도체 귀환



김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com



이재원

Market Analyst

02 3770 5719

jaewon2.lee@yuantakorea.com



김세빈

Research Assistant

02 3770 3646

sebin2.kim@yuantakorea.com

SUMMARY

김용구 Strategist

[9월 주식시장 전망과 전략] 베센트/워시 공조와 AI/반도체 귀환

9월 KOSPI는 지수 6,700(I/B/E/S 집계 12개월 선행 P/E -1.5σ 5.7배) ~ 8,100Pt(P/E -0.5σ 6.9배) 밴드 내 중립 이상의 장세 흐름 전개를 예상. KOSPI 중심선은 잠복 불확실성 변수의 경과를 확인하며 9월 MDD -20%(7,300Pt선), 10월 -10%(8,200Pt선)으로의 계단식 상승 경로를 따라 점진적 정상화에 나설 전망이다

KOSPI는 7월 패닉을 거치며 최근 2년 고점 대비 하락률(MDD) -35%(KOSPI 5,900Pt선) ~ -40%(5,500Pt선) 구간에서 중장기/역사적 진바닥을 통과했고, 8월 부침을 반복하며 MDD -30%(6,400Pt선) 부근에서 잠복 불확실성에 맞서는 견고한 하방 지지력을 확인. 하반기 국내증시 침체 및 국내외 AI/반도체 밸류체인 대표주 과소평가 현상은 본질적으로 고물가/고인플레이션/고금리 리스크 심화에서 비롯. 9~10월 연준 금리동결 대응과 '베센트 Put' 재정정책간 결합(베센트/워시 공조)은 그간 시장금리 상승에 풀 베풀었던 채권 자경단의 Short Squeeze 수급 방향전환을 경유해 장기금리의 점진적 하향 안정화 및 현 Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로의 시장금리 환경 성격 변화를 자극할 개연성이 높음. 시장금리 환경 Bull-Steepening 성격 변화로, 1) AI Capex 슈퍼 사이클 지속 가능성과 주요 하이퍼스케일러 재무 리스크 관련 시장 일각의 회의론은 빠르게 잦아들 공산이 크며, 2) 이는 달러-원 환율 하향 안정화를 경유해 글로벌 투자자측 국내증시 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 팔목상대 행렬로 반영될 전망이다

9월 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) Bull-Steepening 금리 국면 내 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 Winner 실적주 길목 지키기, 2) 고물가/고인플레이션/고금리 잠복 리스크 헤지를 위한 Short Equity Duration 투자대안 옥석 가리기 과정으로 이원화될 것으로 판단. 반도체, IT가전(2차전지), 기계(전력장비), 조선, 바이오 대표주가 관련 맥락에 부합하는 전략대안에 해당

9월 주식시장 화두는 베센트/워시 정책공조와 한국증시 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 점진적 정상화 여부. '26년 하반기 및 '27년 각 1회의 금리인상을 상정 중인 현 시장 컨센서스와 달리, 유안타증권은 연내 금리동결 대응 지속과 '27년 2회(3월, 9월) 금리인하를 전망. 1) 고용시장 양적/질적 둔화와 소비경기 부진, 2) 상품/에너지 물가 피크아웃과 MoM 0.2%대 이하로의 핵심 물가 하향 안정화, 3) 12월 5대 T/F 연준 구조개혁 청사진 발표, 4) 장기금리 신축적 하향 안정화를 염두에 둔 '베센트 Put' 재정정책과의 암묵적 정책공조의 필요성 등은 '26년 하반기 금리동결 대응 지속 가능성을 역설

재정적자 추가 심화 및 재정정책 신뢰도 약화는 그간의 고물가/고인플레이션(연준)/고금리 환경과 결합해 Term Premium 상승과 장기채 초고금리의 악순환으로 반영. 통상, 미 10년 국채금리가 명목 성장률을 넘어서는 시점을 전후해 경기침체가 전면화. 8월 말 현재 10년 국채금리는 4.74%로 CBO 추정 3Q 명목 성장률 4.73%를 소폭 상회하며 현 상승일로의 장기금리 환경이 사생결단식 정책 대응이 필요한 위험 구간에 진입했음을 시사. 이에, 미 재무부는 7월 장기국채 가격 지지를 위한 엔화 환율 공조에 나선데 이어, 8월 장기국채 Buyback 40억\$ 이상으로의 2배 확대안과 TGA 동원 방안을 발표

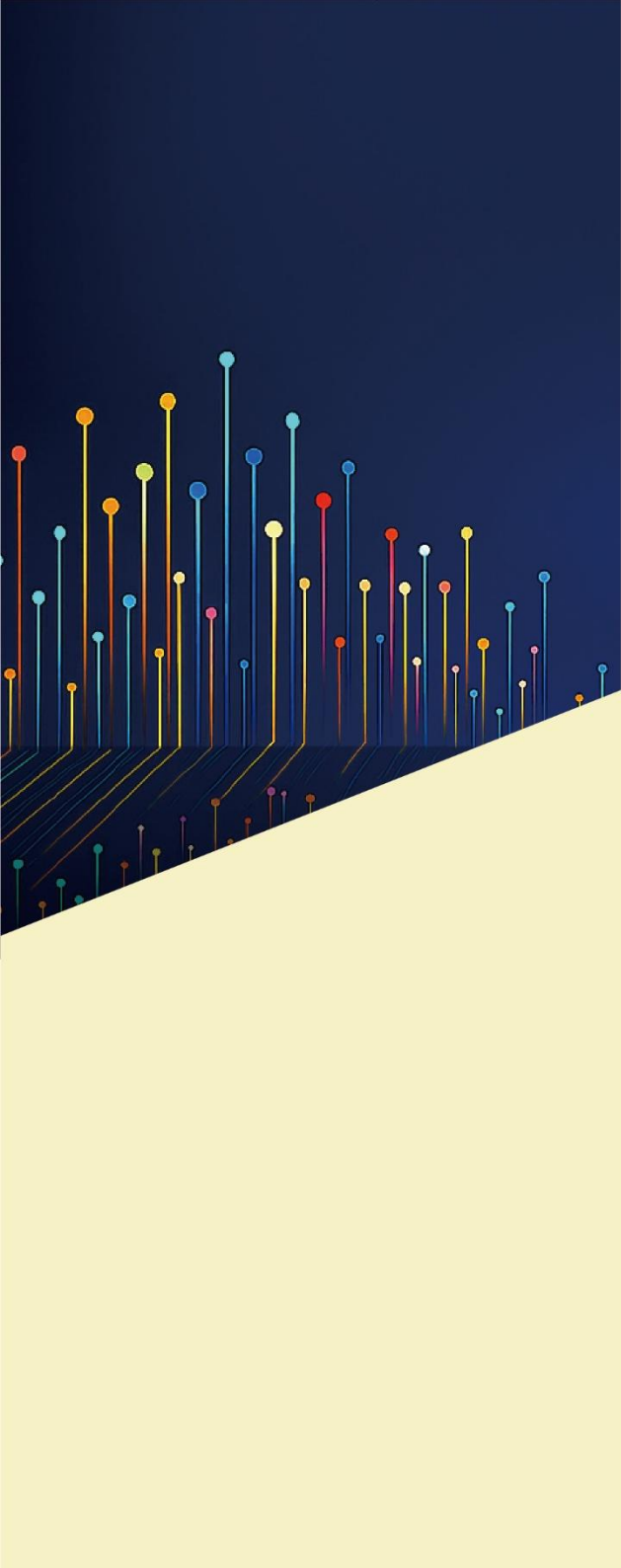
9~10월 연준 금리동결과 '베센트 Put' 재정정책간 결합(베센트/워시 공조)은 그간 시장금리 상승에 풀 베풀었던 채권 자경단의 Short Squeeze 수급 방향전환과 함께 장기금리의 신축적 하향 안정화를 자극할 개연성이 높은 것으로 평가. 미 10년 국채금리 8~9월 중 임계선 4.8% 부근 정점통과 이후 12월 말 4.3~4.4%, 30년 국채금리는 8~9월 중 임계선 5.3% 부근 정점통과 이후 12월 말 4.8~4.9% 내외 구간으로의 점진적 하향 안정화 가능성에 초점

시장금리 하향 안정화 및 Bull-Steepening 금리 환경 전면화로 AI Capex 슈퍼 사이클 지속 가능성과 빅테크/하이퍼스케일러 자금조달에 대한 의구심은 차츰 완화될 공산이 크며, 글로벌 투자자들 역시 상기 기류 변화에 편승해 국내증시 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 팔목상대에 나설 개연성이 높음. 재무부와 연준의 정책공조에 기인한 Bull-Steepening 시장금리 성격 변화와 달러 유동성 공급 확대는 달러-원 환율 추가 하락 및 하향 안정화를 경유해 국내증시와 AI/반도체 밸류체인 대표주 수급 팔목상대 행렬로 반영될 전망이다

CONTENTS

PART 1	주식시장 전망과 전략	7
PART 2	포트폴리오/주도주 전략	33
PART 3	이슈 분석: 미국 중간 선거, 두 달 앞서 대비하는 법	53





PART 1

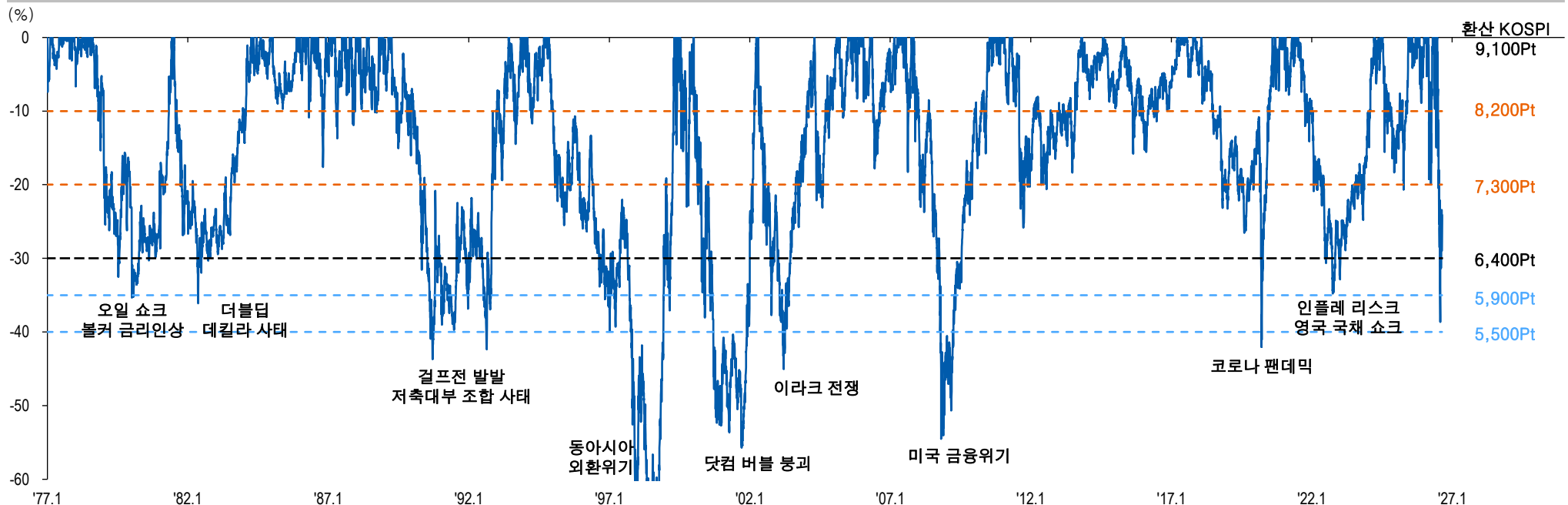
주식시장 전망과 전략



9월 KOSPI 전망: 6,700~8,100Pt, 베센트/워시 공조가 시장의 점진적 정상화로 반영

- KOSPI는 7월 패닉을 거치며 최근 2년 고점 대비 하락률(MDD) -35%(KOSPI 5,900Pt선) ~ -40%(5,500Pt선) 구간에서 중장기/역사적 진바닥을 통과했고, 8월 부침을 반복하며 MDD -30%(6,400Pt선) 부근에서 잠복 불확실성에 맞서는 견고한 하방 지지력을 확인
- 하반기 국내증시 침체 및 국내외 AI/반도체 밸류체인 대표주 과소평가 현상은 본질적으로 고물가/고긴축/고금리 리스크 심화에서 비롯
- 9~10월 연준 금리동결 대응과 '베센트 Put' 재정정책간 결합(베센트/워시 공조)은 그간 시장금리 상승에 풀 베풀었던 채권 자경단의 Short Squeeze 수급 방향선회를 경유해 장기금리의 점진적 하향 안정화 및 현 Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로의 시장금리 환경 성격 변화를 자극할 개연성이 높음
- KOSPI 중심선은 관련 변수의 경과를 확인하며 9월 MDD -20%(7,300Pt선), 10월 -10%(8,200Pt선)으로의 계단식 상승 경로를 따라 점진적 정상화에 나설 전망

KOSPI 최근 2년 고점 대비 하락률(MDD, Maximum Drawdown)



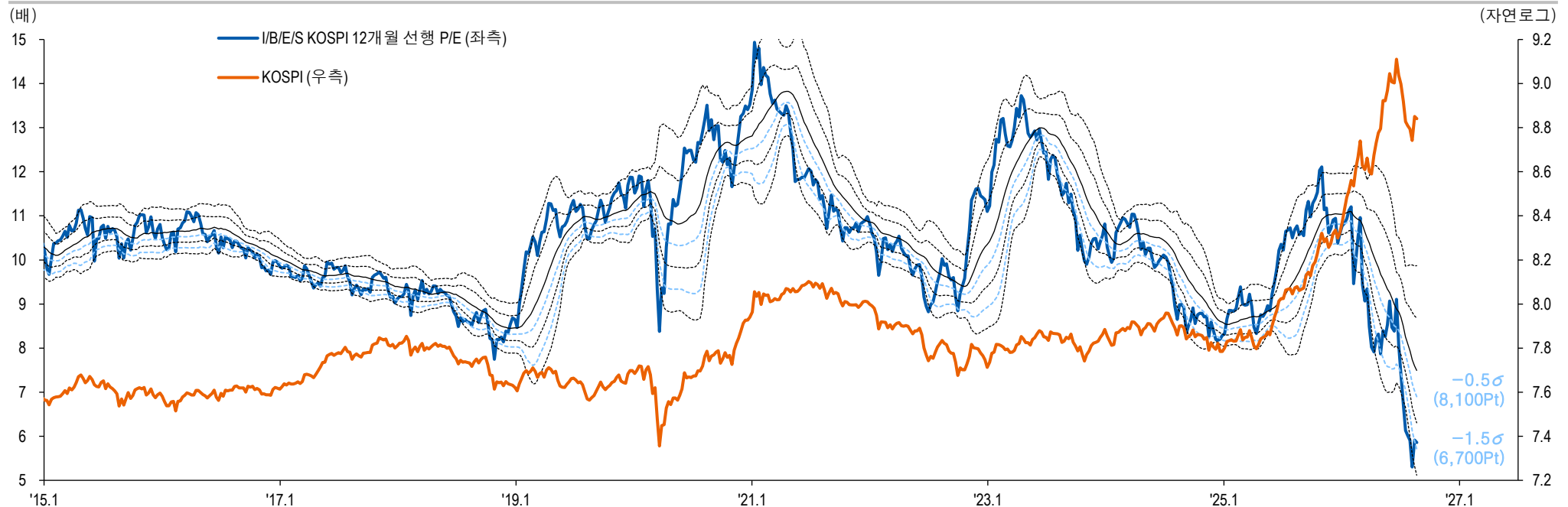
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



9월 전략대안: 반도체, IT가전, 기계, 조선, 바이오로 시장금리 정상화 과정을 주도

- 9월 KOSPI는 지수 6,700(I/B/E/S 집계 12개월 선행 P/E -1.5σ 5.7배, 현재 5.9배) ~ 8,100Pt(P/E -0.5σ 6.9배) 밴드 내 중립 이상의 장세 흐름 전개를 예상
- 시장금리 환경 Bull-Steepening 성격 변화로, 1) AI Capex 슈퍼 사이클 지속 가능성과 주요 하이퍼스케일러 재무 리스크 관련 시장 일각의 회의론은 빠르게 잦아들 공산이 크며, 2) 이는 달러-원 환율 하향 안정화를 경유해 글로벌 투자가측 국내증시 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 팔목상대 행렬로 반영될 전망
- 9월 포트폴리오/주도주 전략 초점은, 1) Bull-Steepening 금리 국면 내 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 Winner 실적주 길목 지키기, 2) 고물가/고인축/고금리 잠복 리스크 헤지를 위한 Short Equity Duration 투자대안 옥석 가리기 과정으로 이원화될 것으로 판단
- 반도체, IT가전(2차전지), 기계(전력장비), 조선, 바이오 대표주가 관련 맥락에 부합하는 전략대안에 해당

I/B/E/S 추계 KOSPI 12개월 선행 P/E(주간 기준 Market Timing Model)



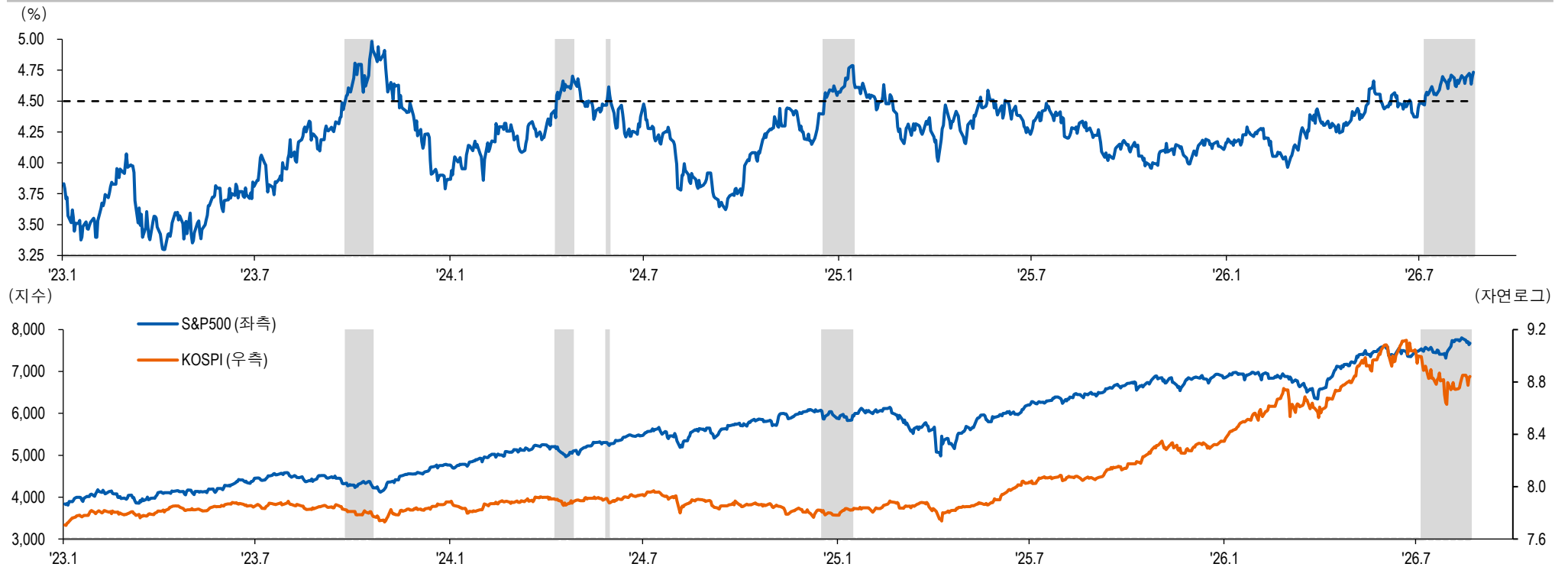
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



국내증시 및 반도체 대표주 과소평가 현상의 본질적 이유는 바로 금리

- 최근 국내증시 부진 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 과소평가 현상은 본질적으로 고물가/고금축 우려와 재정적자 리스크를 복합 반영한 초고금리 환경에서 비롯
- 미 10년 국채금리 상방 임계선 4.5% 이상의 시장금리 상승 국면에선 국내외 증시는 대체로 부진
- 실제, 해당 국면 내 S&P500/KOSPI 투자 성과는, 1) '23년 9~10월 당시 -1.0/-3.7%, 2) '24년 4월 당시 -3.1%/-2.8%, 3) '24년 5월 당시 -0.7/-1.7%, 4) '24년 12월 ~ '25년 1월 당시 -3.4/+1.7%, 5) '26년 7월 중 +1.8/-15.4%

미 10년 국채금리 상방 임계선 4.5% 이상의 시장금리 상승 국면에선 국내외 증시는 대부분 부진



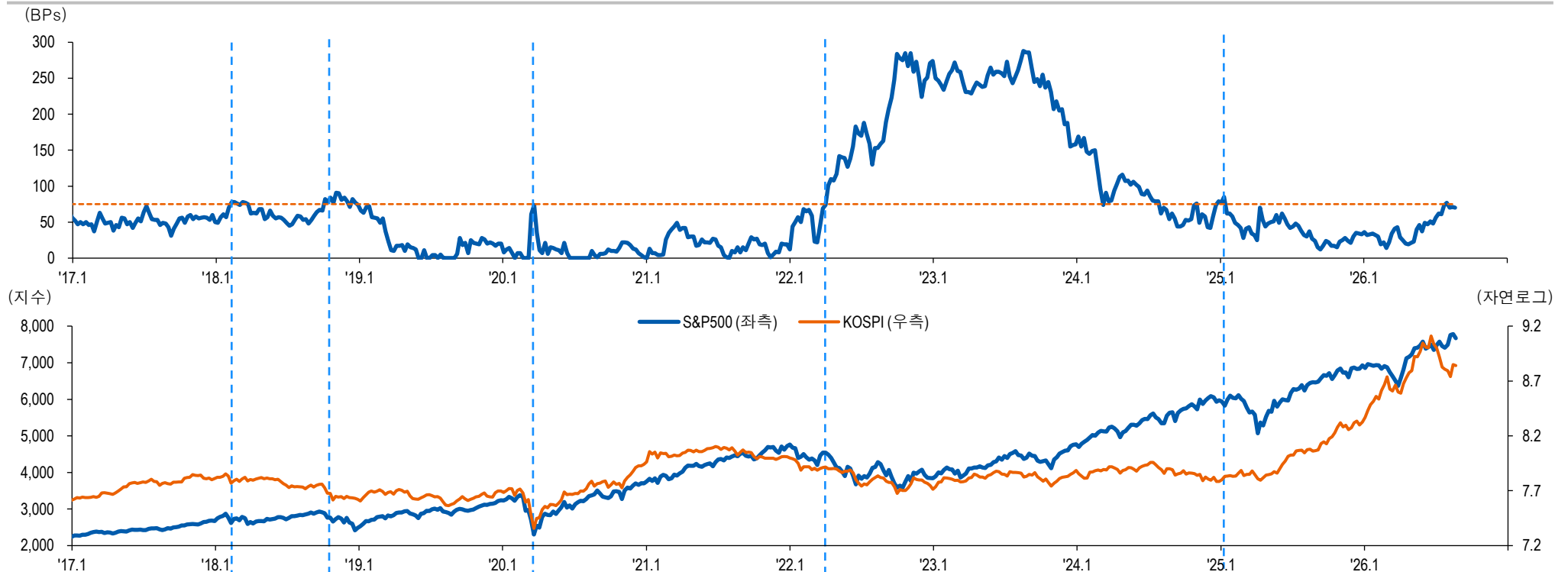
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



시장 및 반도체 주가 정상화의 해법도 금리

- 특히, 재정/통화 정책 관련 불확실성이 Term Premium 상승을 경유해 실질(장기)금리 속등으로 반영되는 구간에선 국내외 증시는 단순 부진/정체를 넘어 침체로 전환(명목금리 = 핵심 실질금리 + 기대 인플레이션(TIPS) + Term Premium)
- 관련 맥락에서 시장 및 반도체 대표주 주가 정상화의 실마리를 찾아보면, 1) 8~9월 물가 하향 안정화에 따른 9~10월 FOMC 연준 금리동결 대응 지속, 2) 장기국채 가격 지지를 위한 '베센트 Put' 정책대응(장기채 Buyback 40억\$ 확대 및 TGA 매입재원 활용 등), 3) 재정/통화 정책 관련 불확실성 완화에 따른 Term Premium 하락, 4) 국채시장 Short Squeeze 수급 방향선회 등에 기인한 시장금리 하락과 Bull-Steepening으로의 금리 환경 성격 변화가 그 해법에 해당

미 10년 실질금리(명목금리 - TIPS) 최근 18개월 저점 대비 상승폭이 75BP를 넘어서는 시점을 전후해 국내외 증시 부진/침체가 구체화



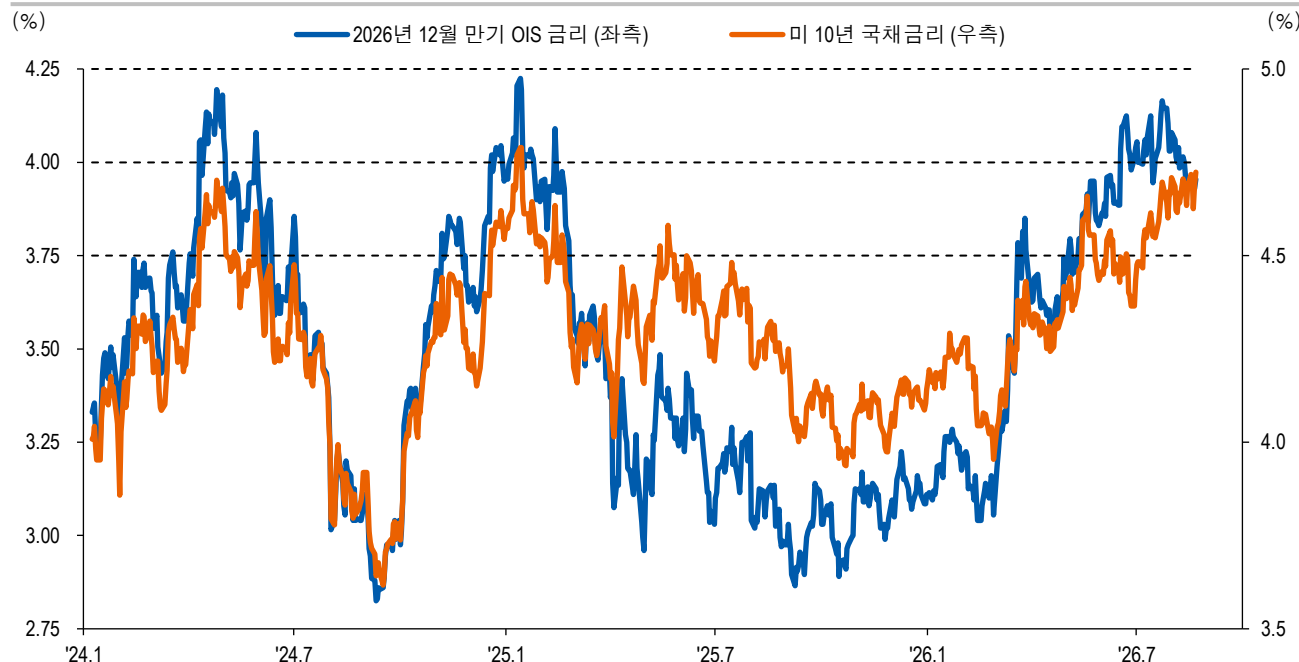
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



'26년 연준 금리인상 컨센서스는 7월 말 2회에서 8월 말 현재 1회 이하로 변화

- 하반기 연준 정책금리 컨센서스는 7월 말 2회('26년 12월 만기 OIS 금리 4.17%) 인상에서 8/26일 현재 1회(OIS 금리 3.97%) 이하 인상 전망으로 급변
- CME FedWatch 추정치에 따른 경우, 1) 9월 FOMC는 금리동결 가능성이 대체로 우세한 가운데, 2) 10월 최초 인상 이후 '27년 3월 추가 인상 가능성을 상정
- 1) 고용시장 질적/양적 둔화 추세 지속, 2) 소비경기 급랭 전환(7월 소매판매 MoM -0.6%, 미시건대 소비자심리지수 7월 55.2Pt → 8월(예비) 51.0Pt), 3) 상품/에너지 주도 인플레이션 압력의 6월 정점통과와 MoM +0.2%대로의 핵심 물가 하향 안정화 등의 복합 작용 영향

'26년 말 연준 정책금리 컨센서스 변화와 미 10년 국채금리



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

CME FedWatch FOMC별 연준 금리인상 확률(8/26일 현재)

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
	350-375	375-400	400-425
2026-09-16	59.86%	40.14%	0.00%
2026-10-28	35.50%	64.50%	0.00%
2026-12-09	0.00%	94.17%	5.83%
2027-01-27	0.00%	73.50%	26.50%
2027-03-17	0.00%	48.14%	51.86%
2027-04-28	0.00%	38.50%	61.50%
2027-06-09	0.00%	28.39%	71.61%
2027-07-28	0.00%	29.50%	70.50%
2027-09-15	0.00%	29.91%	70.09%
2027-10-27	0.00%	34.50%	65.50%
2027-12-08	0.00%	43.93%	56.07%

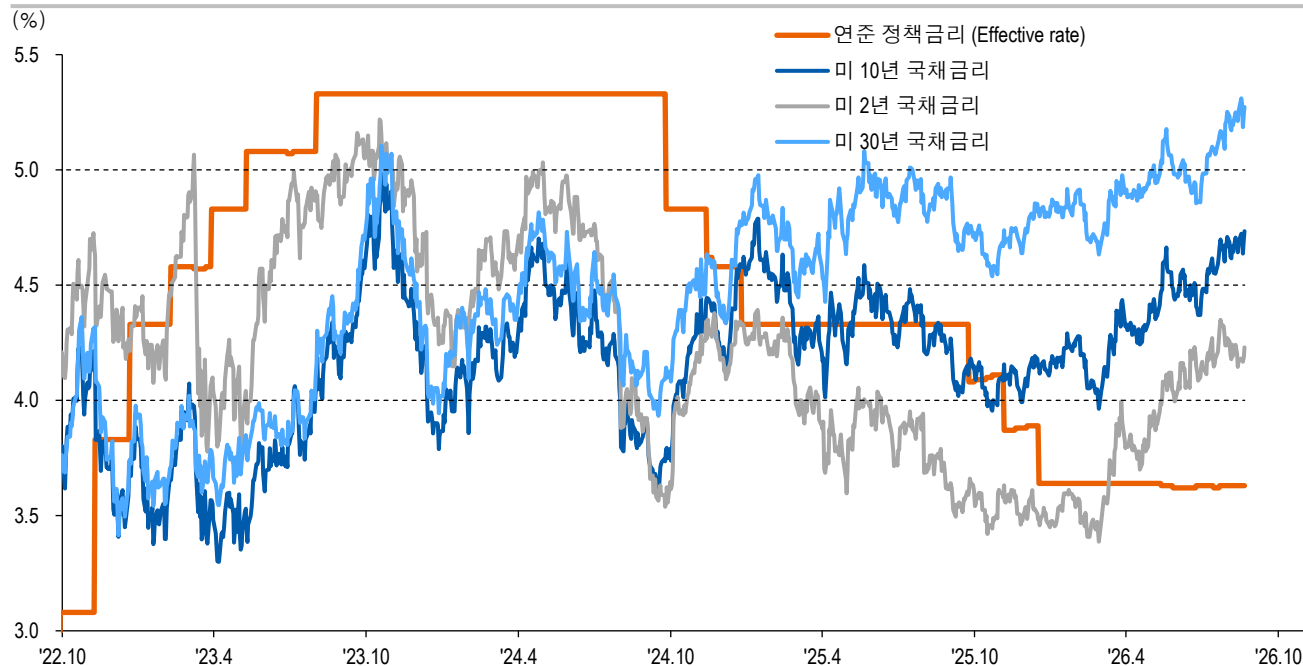
자료: CME FedWatch



재정/통화 정책 불확실성을 반영한 Term Premium 상승이 장기채 초고금리 행렬을 견인

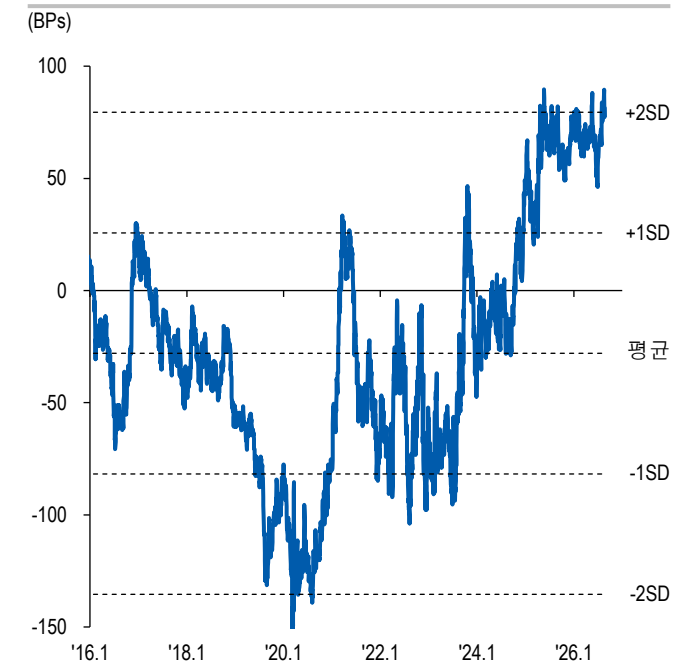
- 단, 단기금리는 연준 정책금리 컨센서스 변화에 비례해 신속적 하락 전환에 나선데 반해, 장기금리는 역사/통계적 고점 수준까지 치달은 Term Premium 영향으로 피크아웃 전환이 제한된 채 초고금리 행렬이 지속
- 실제, 1) 미 2년 국채금리(8/24일 현재 4.24%)는 7월 말(4.27%) 대비 -3.4BP, 7월 고점(7/23일 4.35%) 대비 -11.3BP 하락한데 반해, 2) 10년 국채금리(현재 4.73%)는 7월 말 및 고점(4.71%) 대비 +2.4BP, 30년 국채금리(현재 5.27%)는 7월 말 및 고점(5.25%) 대비로는 +2.0BP로 상반
- NY Fed 추정 10년 국채금리 내재 Term Premium은 8/20일 현재 81.6BP로 '15년 이후 역사/통계적 고점 수준까지 상승. 1) 트럼프 2기 행정부 적자재정(채권발행) 확대 우려, 2) 미 재무부 정책 신뢰도 약화, 3) 시장과의 적극적 소통을 삼가는 케빈 워시 체제하 연준 정책 불확실성 심화, 4) 잠복 인플레이션 리스크 등의 복합 영향

연준 정책금리와 미 2년, 10년, 30년 국채금리



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

뉴욕 연준 추정 미 10년 국채금리 내재 Term Premium



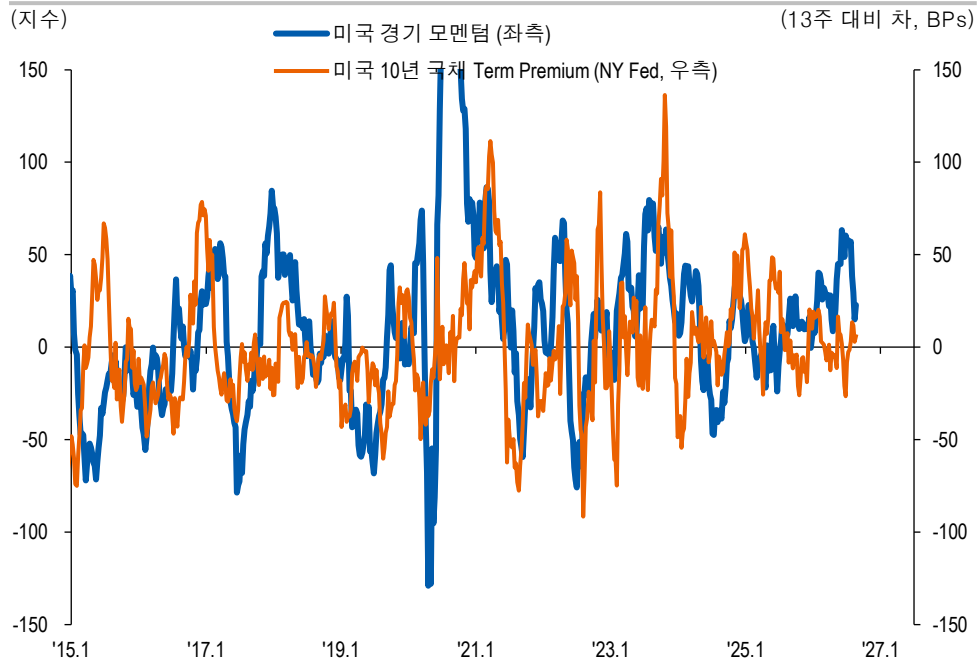
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



'26년 동결, '27년 2회 인하, Bull-Steepening으로 금리 환경 성격 변화에 초점

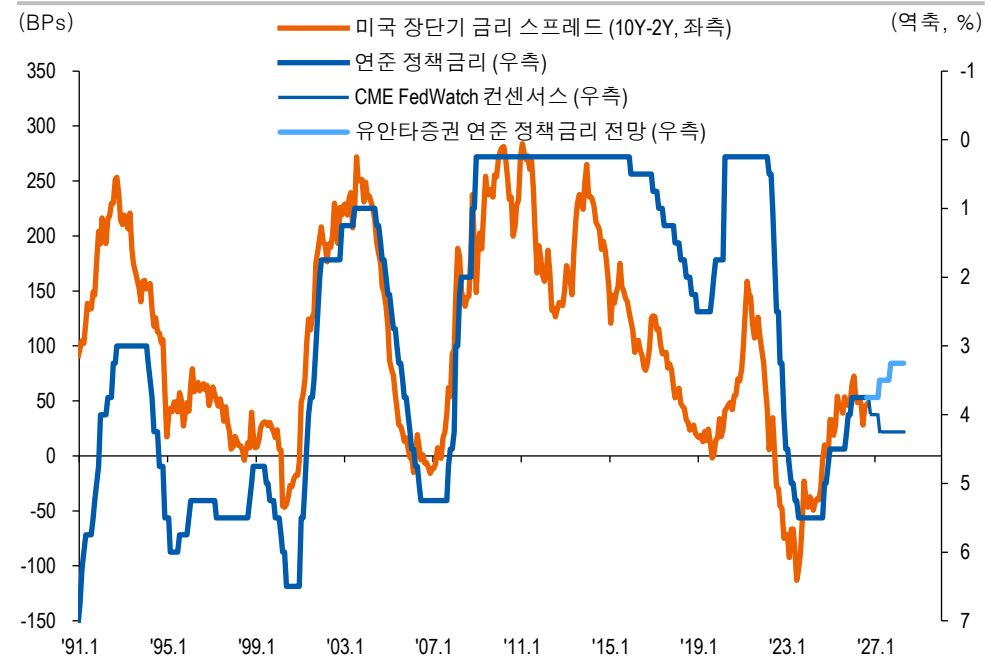
- '26년 하반기 및 '27년 각 1회의 금리인상을 상정 중인 현 시장 컨센서스와 달리, 유안타증권은 연내 금리동결 대응 지속과 '27년 2회(3월, 9월) 금리인하를 전망
- 1) 고용시장 양적/질적 둔화와 소비경기 부진, 2) 상품/에너지 물가 피크아웃과 MoM 0.2%대 이하로의 핵심 물가 하향 안정화, 3) 12월 5대 T/F 연준 구조개혁 청사진 발표, 4) 장기금리 신축적 하향 안정화를 염두에 둔 '베센트 Put' 재정정책과의 암묵적 정책공조의 필요성 등은 '26년 하반기 금리동결 대응 지속 가능성을 역설
- 고용/소비 경기 복합 부진이 암시하는 추세(잠재성장률) 이하의 성장과 '27년 Core PCE 물가의 2% 목표 달성 전망 등은 '27년 2회 금리인하 가능성을 지지
- 1) 경기/고용/물가 서프라이즈 행렬의 피크아웃 전환은 연준 통화정책 매파적 정점통과와 함께 Term Premium 환경의 점진적 하향 안정화 가능성을 역설. 2) 장단기 금리 스프레드(일드커브)는 연준 정책금리 변화에 역행. 현 Bear-Flattening에서 9~10월 FOMC 소화 이후 Bull-Steepening으로의 금리 환경 성격 변화를 예상

미국 Citi Economic Surprise Index와 NY Fed 추정 10년 국채금리 내재 Term Premium



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 10Y-2Y 장단기 금리 스프레드(일드커브)와 연준 정책금리



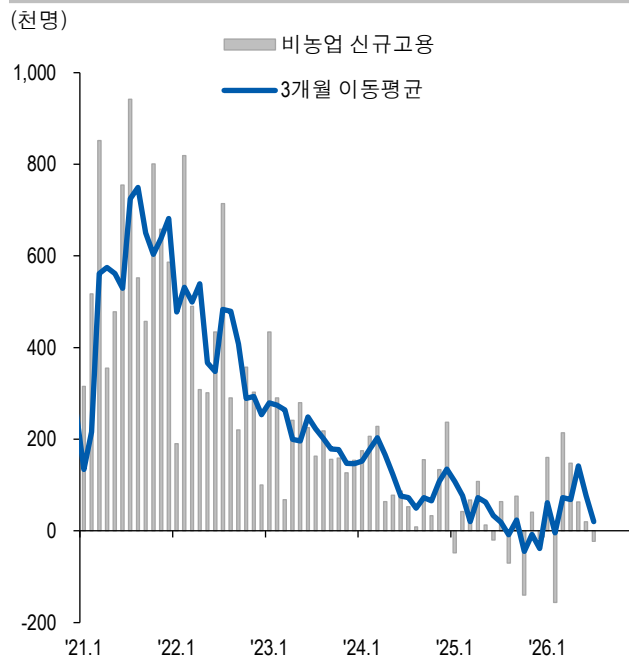
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



고용시장 질적/양적 둔화 추세 지속으로 연준 금리인상 시급성과 당위성은 크게 약화

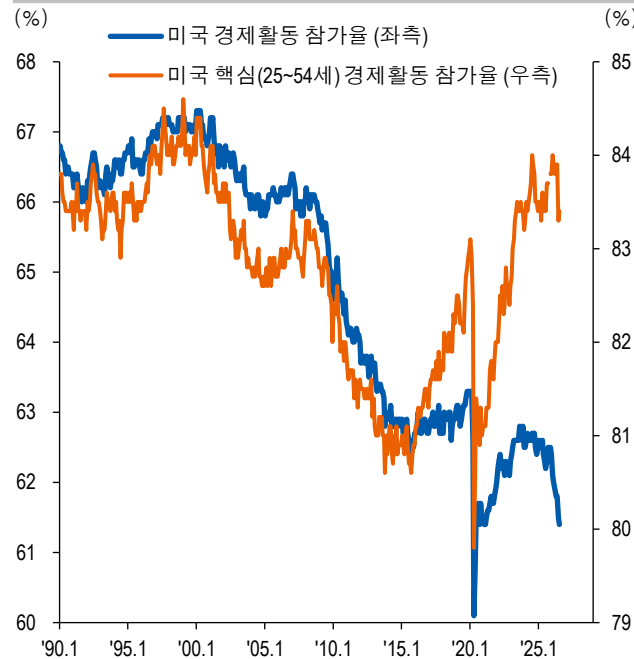
- 케빈 워시 연준은 Dual Mandate 정책 목표 가운데 고용보단 물가 여건 변화를 주목하고 있는 것이 주지의 사실. 단, 7월 고용 보고서까지 연이은 고용시장 질적/양적 둔화 추세는 9~10월 연준 긴축(금리인상) 의지와 당위성을 크게 약화시킬 소지가 다분
- 7월 비농업 신규고용은 -2.3만명으로 +9.0만명 컨센서스를 대폭 하회. 3개월 이동평균 역시 정부 급여 추정 인력 감소 영향으로 2.0만명으로 급감
- 7월 실업률은 전월 대비 0.1%Pt 하락해 올 최저치인 4.1%를 기록했으나, 이는 경제활동 인구 264,000명 급감에 기인한 착시 성격. 장래 실물경기 및 고용시장 전망 약화와 AI 보급 확산이 사람들을 노동시장에서 밀어내기 시작했다는 의미
- 7월 시간당 임금 상승률 역시 6월 +3.41%에서 3.15%로 추가 둔화. 이는 AI 생산성 혁신과 결합해 장래 핵심/서비스 물가 환경의 추세적 하향 안정화를 견인할 소지

미국 비농업 신규고용



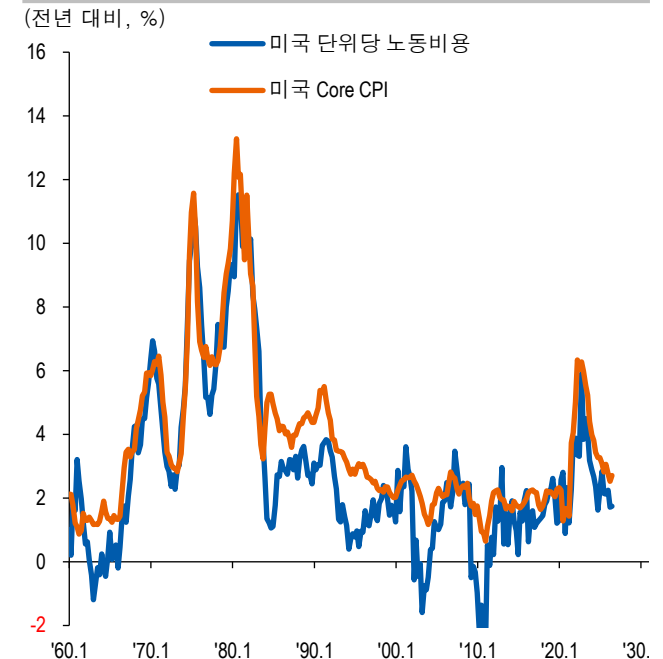
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 경제활동 참가율



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 단위당 노동비용과 Core CPI



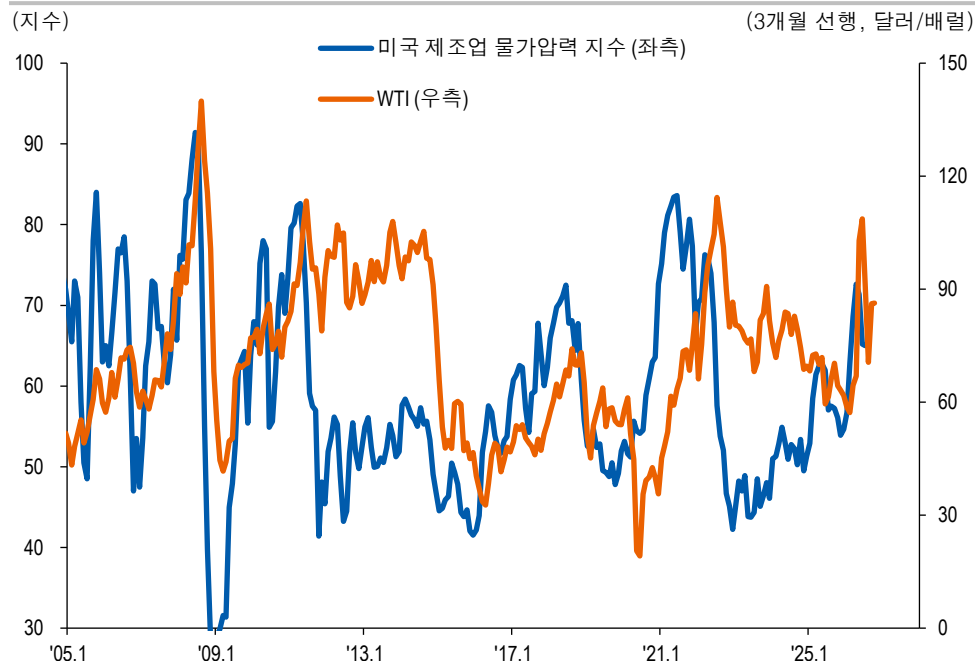
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



상품/에너지 인플레이션 압력 둔화와 MoM +0.2%대 Core CPI/PCE 물가간 결합 과정 전개

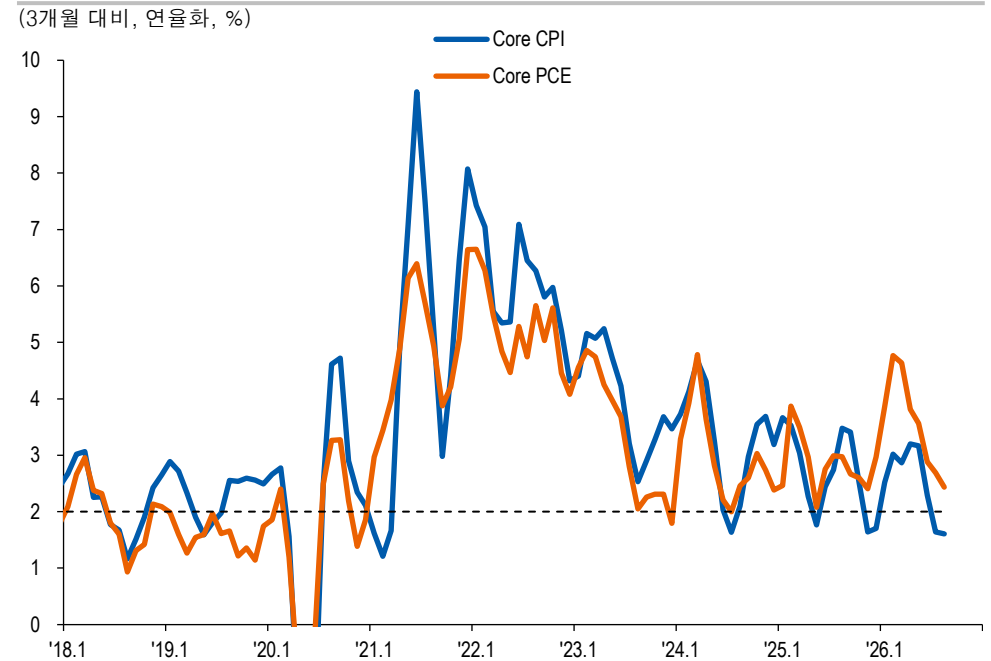
- 결국 9월(17일)과 10월(29일) FOMC 전에 발표될 8~9월 CPI와 8월 PCE 세가지 물가 지표 방향성에 따라 실제 정책금리 인상/동결 여부가 판가름날 개연성이 높음
- WTI 유가는 미국 제조업 물가압력 지수 변화에 3개월여 선행. 중동 지정학 리스크가 복병이나 국제유가 3월 피크아웃 전환 이후 7월 초순까지의 계속된 하락세에 따른 경우, 상품/에너지 물가 상승이 주도했던 전체 인플레이션 압력은 이후 7~9월 Headline 물가의 추세적 하락으로 반영될 공산이 큼
- 핵심 물가 전월 대비(MoM) 평균 +0.2%대로의 하향 안정화 여부가 9~10월 금리 인상/동결 여부를 결정하는 시금석에 해당. Cleveland 연준 Inflation Nowcasting 현 컨센서스에 따른 경우, 1) Core CPI는 6월 -0.02%, 7월 +0.22%, 8월(E) +0.20%으로 3개월 평균 +0.13%, 2) Core PCE는 6월 +0.13%, 7월 +0.20%, 8월(E) +0.27%으로 3개월 평균 +0.20%로 MoM +0.2%대 이하 수준의 물가 압력 통제는 충분히 가능할 전망

미국 제조업 물가압력 지수와 WTI



참고: 미국 제조업 물가압력 지수는 ISM 제조업 지수 내 공급자 인도 지수와 가격 지불 지수의 평균으로 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

최근 3개월 대비 Core CPI는 2% 목표를 밑돌기 시작했고, Core PCE는 목표 수준에 빠르게 접근 중



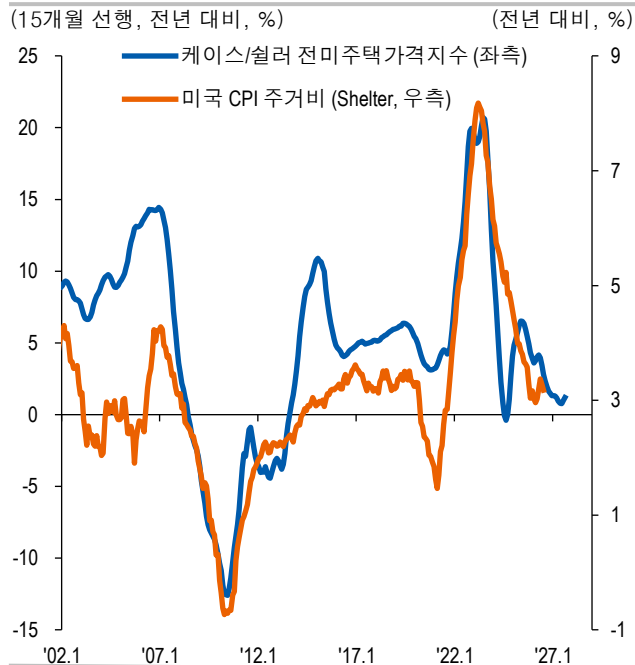
참고: 7~8월 물가 지표는 Cleveland 연준 Inflation Nowcasting 추정치를 적용
자료: LSEG Workspace, Cleveland 연준, 유안타증권 리서치센터



주거비 하락, 신용경색 심화, 기대 인플레이션 모두 연내 금리인상의 시급성을 제한

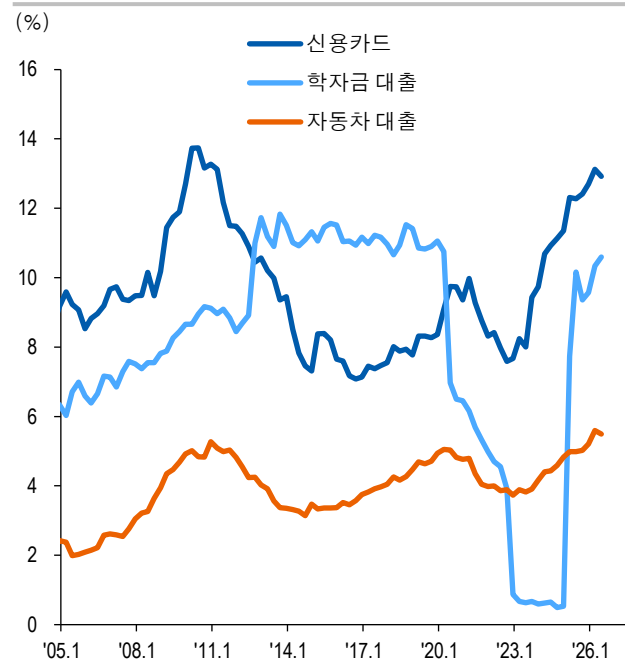
- 1) 주택 경기/가격 부진이 암시하는 주거비 Disinflation 추세화, 2) 기업/가계 자금난 및 신용경색 심화, 3) 장기 평균 수준에서 안정적으로 고정된 중장기 기대 인플레이션, 4) 연준의 중장기 구조개혁 청사진이 될 5개 T/F 연구 결과의 12월(이르면 9일 FOMC) 발표 계획 모두 연내 연준 금리인상의 시급성과 당위성을 제한
- 케이스/윌러 주택가격지수 하락은 이에 15개월여 후행하는 주거비 하락을 경유해 장래 핵심/서비스 물가 환경 전반의 추세적 하향 안정화를 자극할 개연성이 높음
- 미국 신용카드, 학자금 대출, 자동차 대출 연체율은 개인/가계측 소득 감소 및 신용경색 심화를 복합 반영하며 팬데믹 당시를 넘어 '08년 금융위기 당시 수준에 근접
- 연준이 주시하는 중장기 기대 인플레이션인 5년/5년 선도 BEI 금리는 최근 인플레이션 재가속화 우려에도 불구하고 장기 평균 수준에서 비교적 안정적으로 고정

케이스/윌러 미국 주택가격과 주거 관련 물가



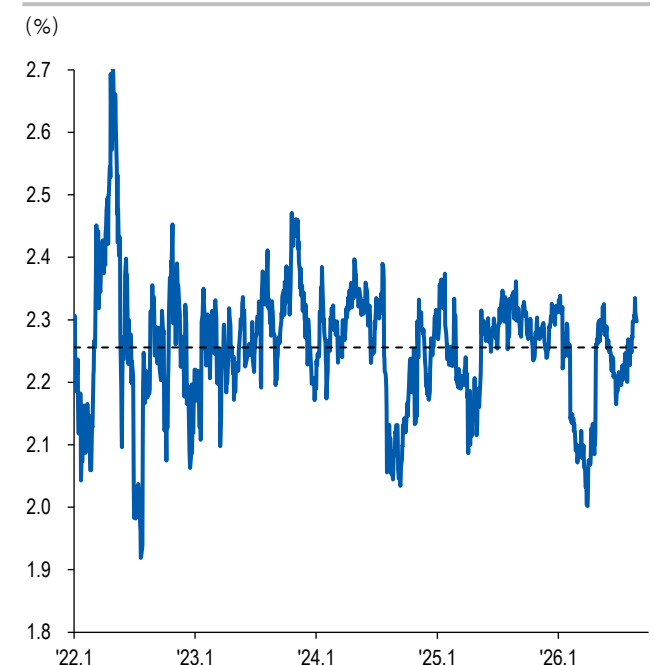
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 민간 대출 유형별 90일 이상 연체율



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

5년/5년 선도 BEI 금리(연준이 주시하는 중장기 기대 인플레이션)



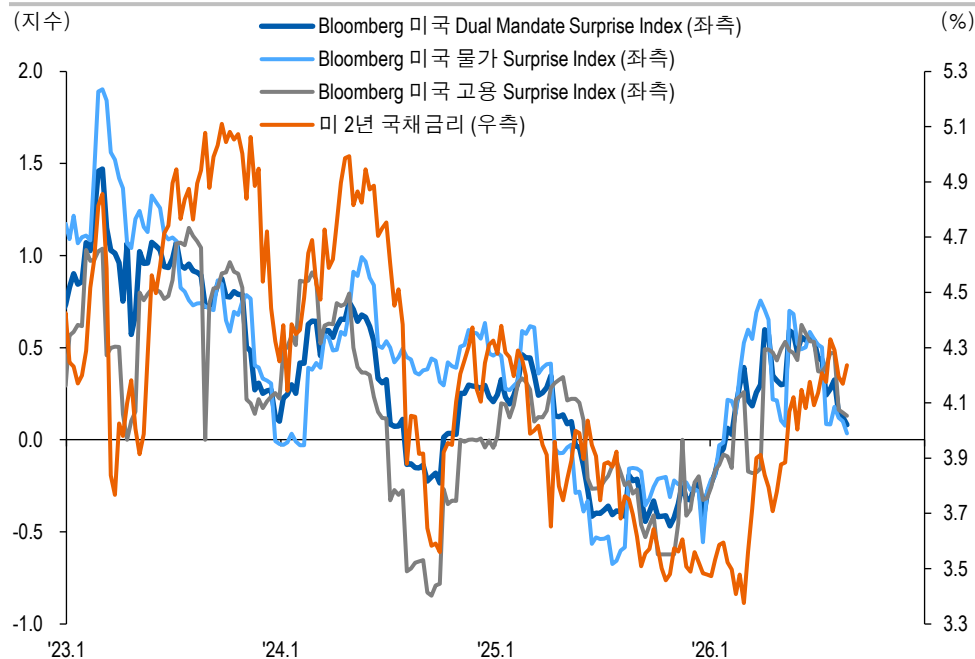
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



금리인상시 물가 통제 순기능보단 경기 타격 부작용이 보다 더 큰 현 매크로 환경

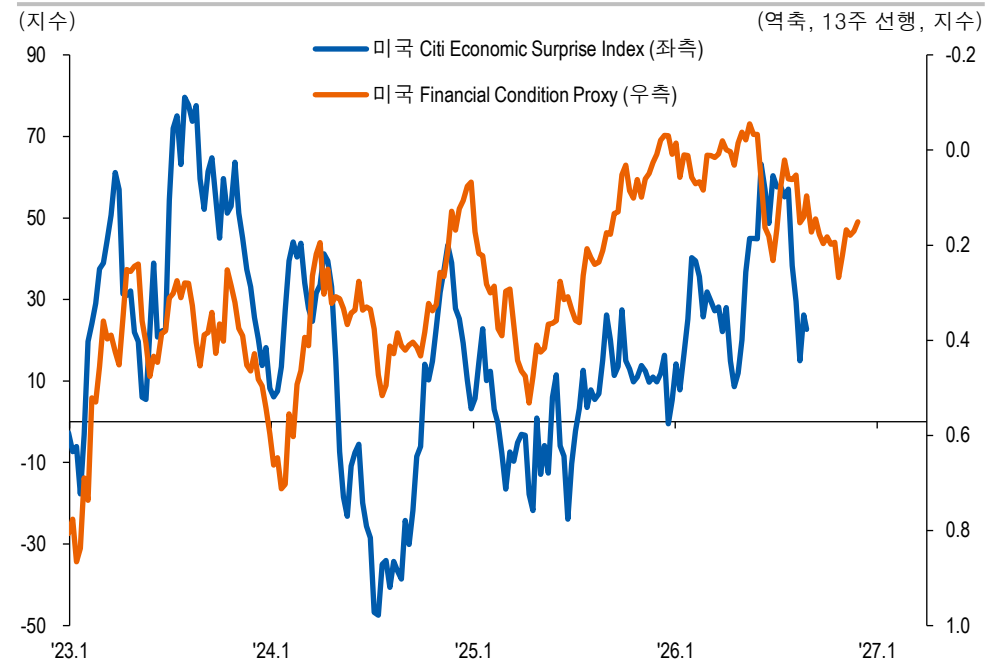
- 고용/소비/물가 서프라이즈 둔화 국면 내 연준은 외통수 성격이 짙은 금리인상보단 금리동결 대응으로 통화정책의 유연성을 확보할 공산이 큼
- Bloomberg 미국 고용/물가 Surprise Index는 5~6월 피크아웃 전환 이후 하락세가 지속. 연준 매파적 정점통과 가능성을 암시하는 명징한 긍정요인
- 미국 Citi Economic Surprise Index에 3개월여 선행하는 Financial Condition Proxy는 지난 4월부 피크아웃 전환하며 7월 이후 경기 모멘텀 약화 가능성을 시사. 고금리/강달러 등 시장의 사전적 긴축 대응으로 말미암아, 이제 연준은 손 안 대고(금리인상 없이) 코 풀 수(물가 통제) 있게 됐다는 의미
- 7월 연준 금융환경지수(FCI-G)는 -0.4%Pt로 2월 -0.8%Pt 정점통과 이후 상승세가 지속. 최근 3개월간 동안의 금융환경(정책금리, 국채/회사채 금리, 주가, 주택가, 달러화 가치 등) 변화의 향후 1년 GDP 성장률 영향이 2월 +0.8%Pt에서 7월 +0.4%Pt 수준으로 반토막 났다는 뜻

Bloomberg 미국 고용/물가 Surprise 지수 평균과 2년 국채금리



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 Citi Economic Surprise Index와 경기 모멘텀 3개월 선행 금융 환경 Proxy



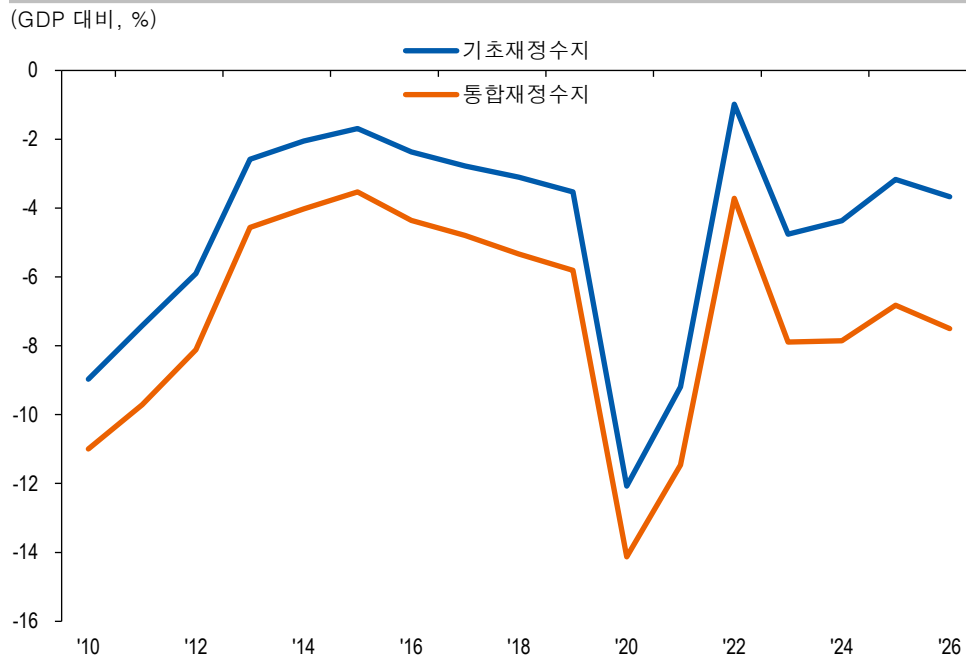
참고: 미국 Financial Condition Proxy는 미 10년 국채금리, 하이일드 회사채 금리, 달러화 지수 등을 표준화해 산출
 자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



Bessenomics(베센트 재정정책) 실패 + 고물가/고긴축/고금리 = 장기채 초고금리화

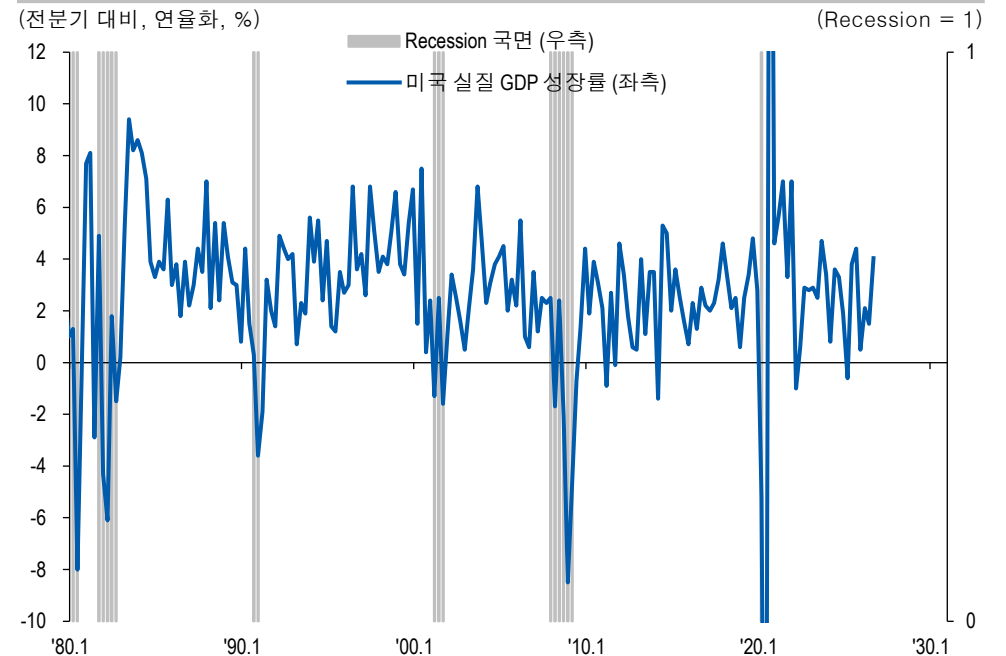
- 2025년 초 스캇 베센트는 3-3-3 정책 목표를 제시. 1) 재정수지 GDP 대비 -3% 이하, 2) 실질 GDP 성장률 +3% 이상, 3) 원유 생산량 일 평균 300만 배럴 증산
- 금리/달러/유가를 낮춰 경제 성장을 촉진하고 이로써 공공부채 비율을 안정화해 추가 성장을 도모하는 것이 베세노믹스(Bessenomics, 베센트 경제/재정 정책) 본령
- 단, 1) 통합재정수지는 '25년 -6.8%에서 '26년 -7.5%로 적자 폭이 되려 확대됐고, 2) 베센트 취임 이후 성장률 3% 목표를 상회한 것은 최근 6개 분기 중 '25년 2~3Q 2회에 불과했으며, 3) 원유 증산 성과 역시 '24년 이후 평균 +30만 배럴의 미미한 수준으로 제한
- 재정적자 추가 심화 및 재정정책 신뢰도 약화는 그간의 고물가/고긴축(연준)/고금리 환경과 결합해 Term Premium 상승과 장기채 초고금리의 악순환으로 반영

미국 재정수지: '26년 기초재정수지 -3.7%, 통합재정수지 -7.5%로 -3% 정책 목표에 지속 미달



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 실질 GDP 성장률: 베센트 취임 6분기간 성장률 3% 목표 달성은 '25년 2~3Q 단 2회에 불과(2/6)



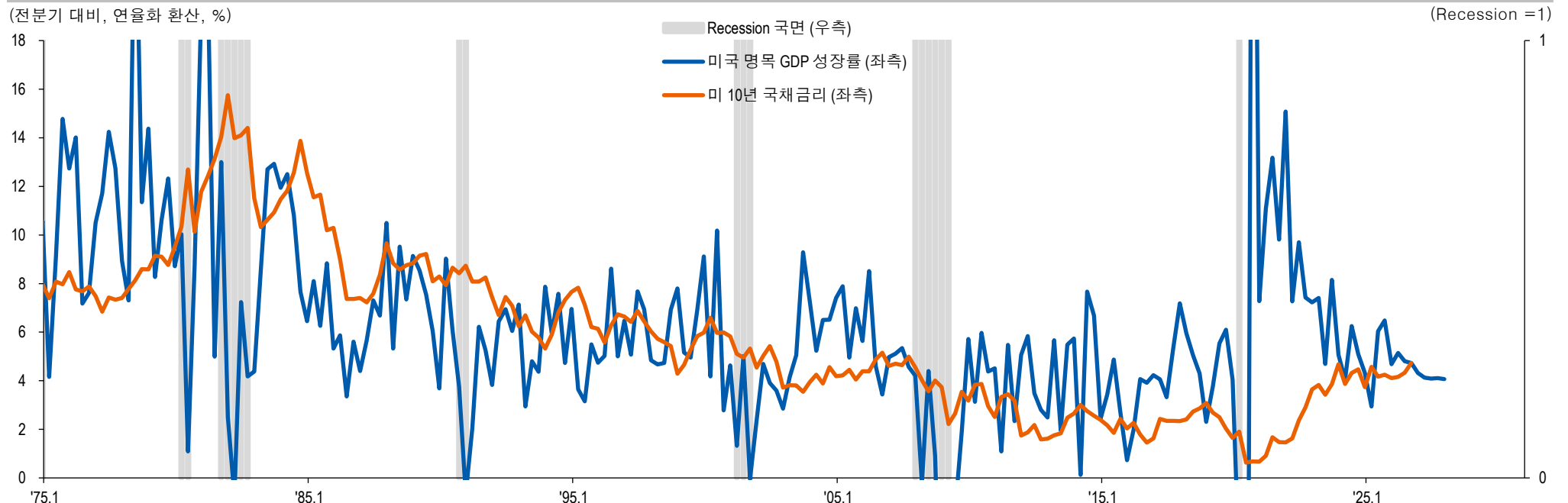
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



베센트는 장기금리 하락을 목표로 죽기 아니면 까무러치기식 정책 대응에 집중할 것

- 통상, 미 10년 국채금리(연방정부 명목/유효 차입비용 Proxy)가 명목 성장률을 넘어서는 시점을 전후해 경기침체가 전면화. 8월 말 현재 10년 국채금리는 4.74%로 CBO 추정 3Q 명목 성장률 4.73%를 소폭 상회하며 현 상승일로의 장기금리 환경이 사생결단식 정책 대응이 필요한 위험 구간에 진입했음을 시사
- 이에, 미 재무부는 7월 장기국채 가격 지지를 위한 엔화 환율 공조에 나선데 이어, 8월 장기국채 조기환매(Buyback) 규모 40억\$ 이상으로의 2배 확대안을 발표
- 장기채 Buyback은 재무부 보유 현금과 단기채(T-Bill)로 장기채를 매입/대체하는 준QE, Operation Twist(보유 국채 만기 변화), Yield Curve Control(YCC) 성격
- 이번 한도 확대로 11월 분기 리펀딩까지 장기채 공급 부담은 완화될 공산이 크고, 시장은 장기채 발행 감소와 만기별 공급 재조정 여지를 새롭게 가격 반영할 소지가 다분하며, 베센트는 30년물 5%, 10년물 4.5%선 이하로 최근 장기금리 상승세가 충분히 누그러질 때까지 고강도 정책 대응 릴레이를 지속할 개연성이 높음

미 10년 국채금리(연방정부의 명목/유효 차입비용 Proxy)가 명목 GDP 성장률을 넘어서는 시점을 전후해 실제 경기침체가 현실화



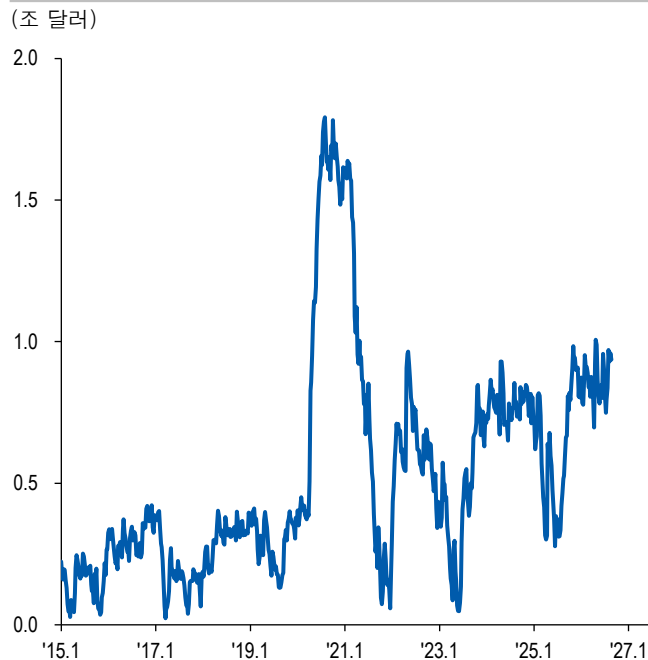
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



연준 통화정책도 그러하듯, 사생결단의 베센트 재정정책엔 맞서지 않는 편이 유리

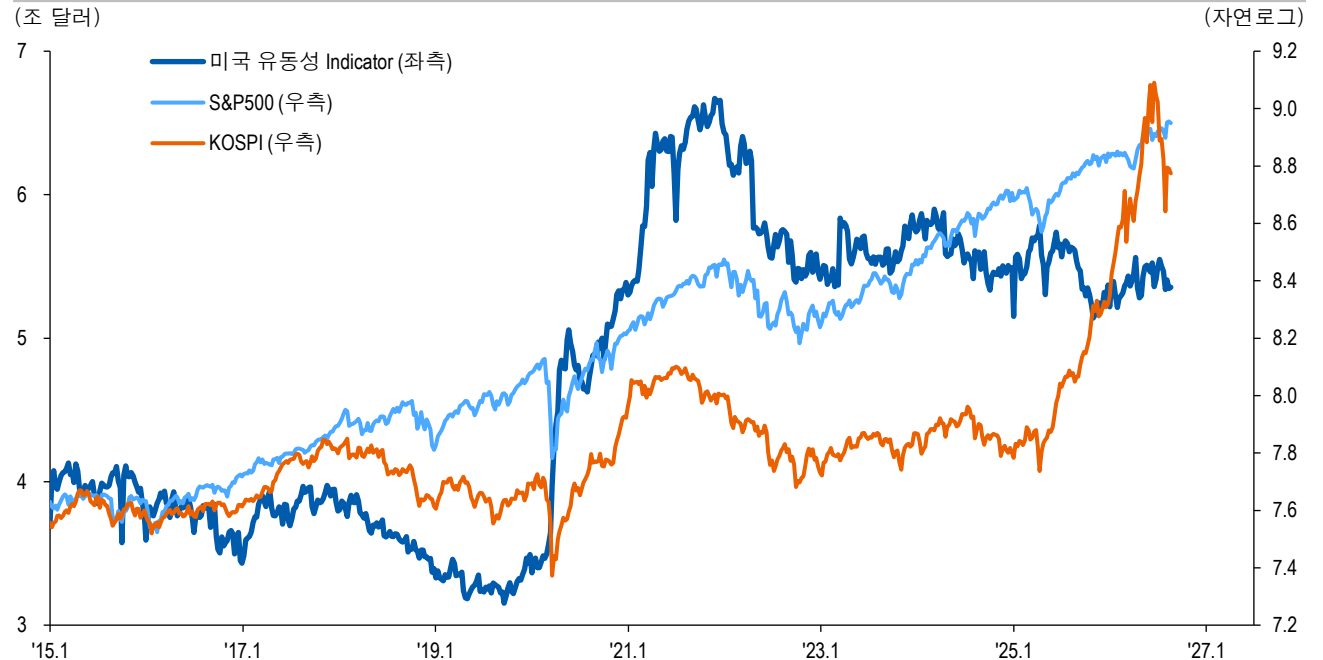
- 베센트는 장기채 Buyback 확대에 더해 TGA(Treasury General Account: 연준 예치 연방정부 현금 계좌)를 장기국채 매입 재원으로 활용할 것임을 시사. TGA는 연방정부에겐 자산, 연준에겐 부채 성격을 지님. 고로 재무부 장기국채 매입에 TGA가 동원된다는 사실은 연준 역시 이에 대해 암묵적으로 동의했음을 방증
- 현 0.94조\$ 규모 TGA 활용 장기채 매입은, 1) 1차론 시중 달러 유동성 공급 확대, 2) 2차론 국채시장 듀레이션 단축(단기채 발행으로 TGA 확충 → TGA로 장기채 추가 매입)과 재무부측 국채공급 확대 리스크(국채 발행규모 X 듀레이션) 완화로 반영되며, 3) 3차로 연준 RMP(Reserve Management Purchase: 단기자금 시장 안정화를 위한 재정증권(T-Bill) 매입) 재개가 가세할 경우엔 베센트/워시 정책공조 비호 아래 Quasi/Stealth QE 성격을 넘어 실질적 QE5로 기능할 개연성이 높음
- 연준 통화정책에 맞서지 말라는 증시 격언이 그러하듯, 빈약한 상상력과 기우격 비관론만 가지고 사생결단의 베센트 재정정책에 맞서지 않는 편이 유리하다 보는 이유

TGA(Treasury General Account): 8월 말 현재 0.94조\$



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 유동성 Indicator와 국내외 증시: TGA 방출 확대는 시중 달러 유동성 증가를 경유해 국내외 증시 전반의 정축매로 작용할 소지



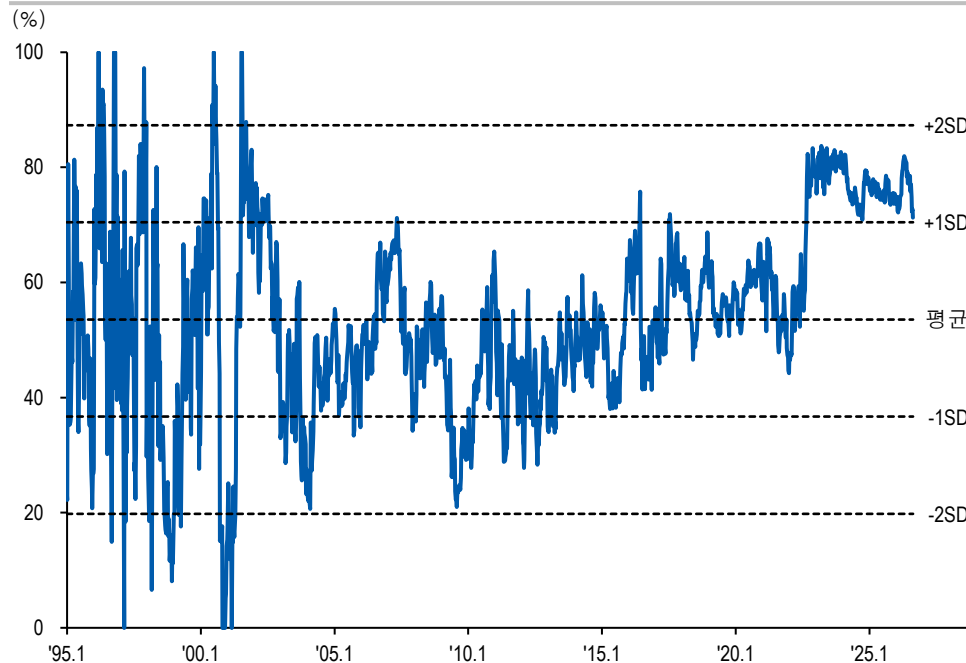
참고: 미국 유동성 Indicator는 연준 총자산에서 TGA 및 역레포 잔고를 차감해 산출
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



장기금리 상승에 풀 베팅했던 채권 자경단의 Short Squeeze 방향선회 가능성을 염두

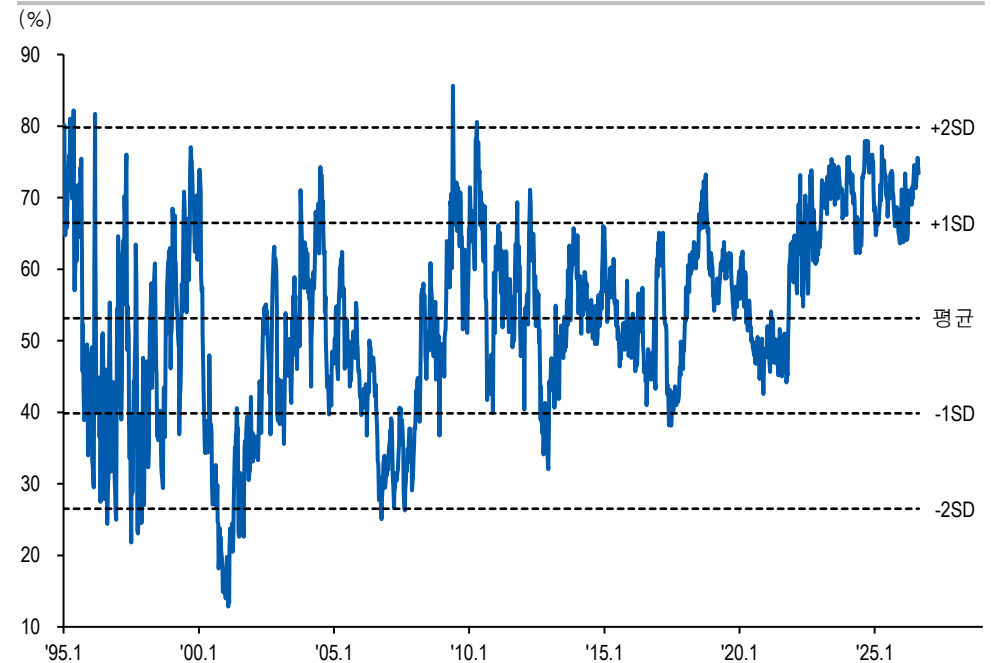
- 8월 말 현재 미 10년 국채선물 투기적(Non-Commercial) 거래 내 매도 포지션 비중은 73.4%로 지속 상승하며 역사/통계적 상방 임계선에 준하는 +2SD권에 근접. 최근 연준 금리인상 눈높이 하락과 함께 피크아웃 전환에 나선 2년물 매도 포지션 비중과는 크게 상반되는 모습
- 이는, 1) 트럼프 2기 행정부 적자재정(채권발행) 확대 우려, 2) 시장과의 적극적 소통을 삼가는 케빈 워시 체제下 연준 정책 불확실성 심화, 3) 잠복 인플레이션 리스크 등의 장기금리 상승 요인이 이미 현 금리 레벨에 상당수준 선반영됐거나, 추가로 반영될 수 있는 여지가 이후 대단히 제한적일 수 있음을 시사하는 대목
- 9~10월 연준 금리동결과 ‘베센트 Put’ 재정정책간 결합(베센트/워시 공조)은 그간 시장금리 상승에 풀 베팅했던 채권 자경단의 Short Squeeze 수급 방향선회와 함께 장기금리의 신축적 하향 안정화를 자극할 개연성이 높은 것으로 평가

미 2년 국채선물 투기적 거래 중 매도 포지션 비중: 현재 71.3%



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미 10년 국채선물 투기적 거래 중 매도 포지션 비중: 현재 73.4%



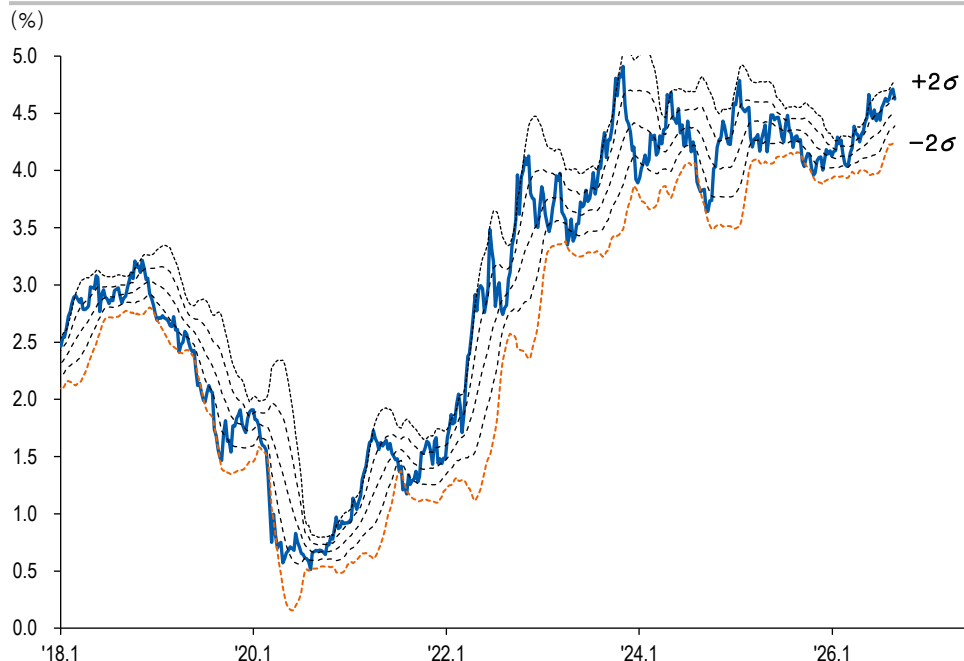
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



연말 미 10년물 4.3~4.4%, 30년물 4.8~4.9% 구간으로의 점진적 하향 안정화를 전망

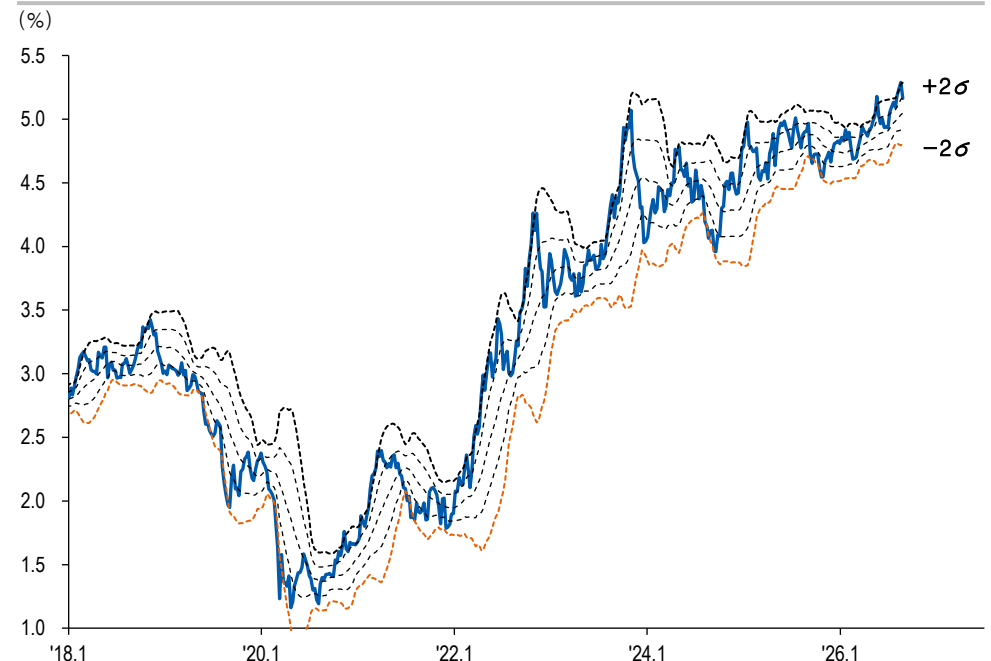
- 통상 시장금리는 연준 금리인상 사이클 또는 관련 불확실성 종료/진정 1~2개월 이전 시점에 피크아웃 전환이 가시화. 연준 정책금리 및 미 10년 국채금리 고점 월간 시차는 1970년 이후 전기간 평균 -1.1개월, 폴 볼커 재임 이후 구간에 해당하는 1990년 이후론 -2.2개월
- 9~10월 FOMC 금리동결로 연준 금리인상 리스크를 상당 수준 떨쳐내는 경우라면, 시장금리는 이미 8월 중 정점을 통과했거나 늦어도 9월 중 피크아웃이 가능할 전망
- 8월 말 현재 미 10년과 30년 국채금리 모두 기술/통계적 상방 저항선인 $+2\sigma$ (10년물 4.8%, 30년물 5.3%)권에 근접
- 1) 미 10년 국채금리 8~9월 중 임계선 4.8% 부근 정점통과 이후 12월 말 4.3(-2σ) ~ 4.4(-1σ), 2) 30년 국채금리는 8~9월 중 임계선 5.3% 부근 정점통과 이후 12월 말 4.8(-2σ) ~ 4.9(-1σ) 내외 구간으로의 점진적 하향 안정화 가능성에 초점

미 10년 국채금리: 8월 말 4.7%대($+2\sigma$)에서 12월 말 4.3%대(-2σ)로의 하향 안정화 가능성에 초점



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미 30년 국채금리: 8월 말 5.3%대($+2\sigma$)에서 12월 말 4.8%대(-2σ)로의 하향 안정화 가능성에 초점



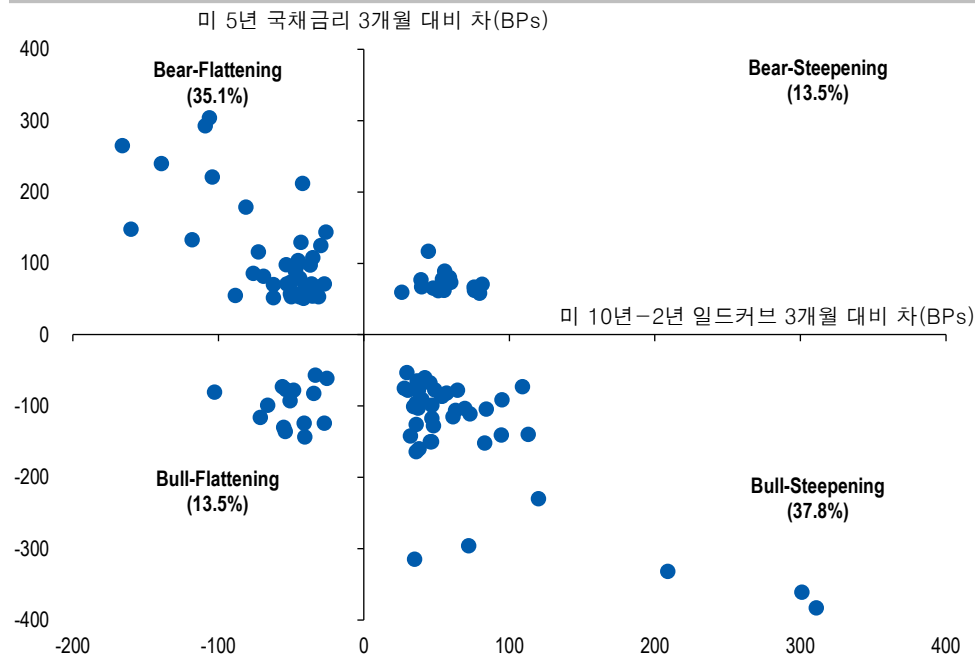
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



국내외 증시엔 Bear-Flattening보단 Bull-Steepening 시장금리 환경이 유리

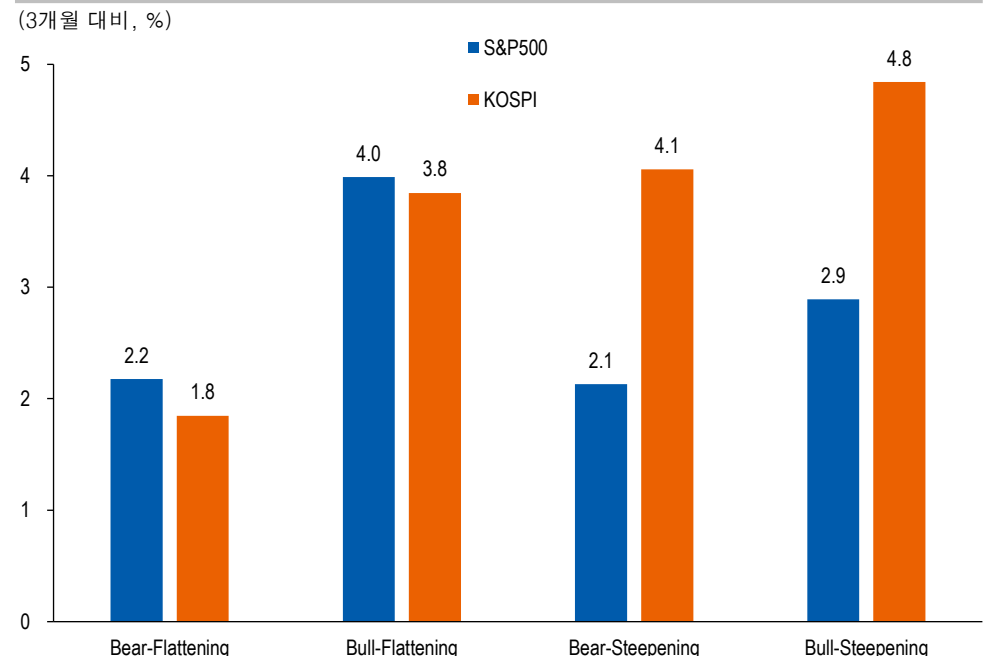
- 국내외 증시엔 현 Bear-Flattening(시장금리 상승 & 장단기 금리 스프레드 하락)보단 Bull-Steepening(시장금리 하락 & 장단기 금리 스프레드 상승) 환경이 유리
- Bear-Flattening 환경은 고물가/고인플레이션/고금리 리스크의 복합체 성격이 우세. 동 국면 내 시장 투자가 초점은 실제보다 과도한 연준 통화긴축을 기정사실로 반영하는 바, 국내외 증시 투자 성과는 전 시장금리 국면 내 최악으로 제한(1980년 이후 동 국면 내 3개월 투자성과: S&P500 +2.2%, KOSPI +1.8%)
- Bull-Steepening 환경에선 위험보단 기회요인이 재차 늘어나기 시작. 단기채/MMF 등 단기 운용 및 이자수익 감소는 불가피하나, 이자/조달 비용 감소와 수요/업황 개선 전망 등의 영향이 관련 파장을 상쇄함에 따라 중립 이상의 주가 반응이 구체화(3개월 투자성과: S&P500 +2.9%, KOSPI +4.8%)

미국 시장금리(일드커브) 4사 분면



참고: '77년 이후 월 단위 사례분석 결과. 5년 국채금리 50BPs 이내 등락과 10년-2년 일드커브 25BPs 이내 등락 사례는 제외
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

1980년 이후 시장금리(일드커브) 국면별 S&P500 및 KOSPI 3개월 투자성과



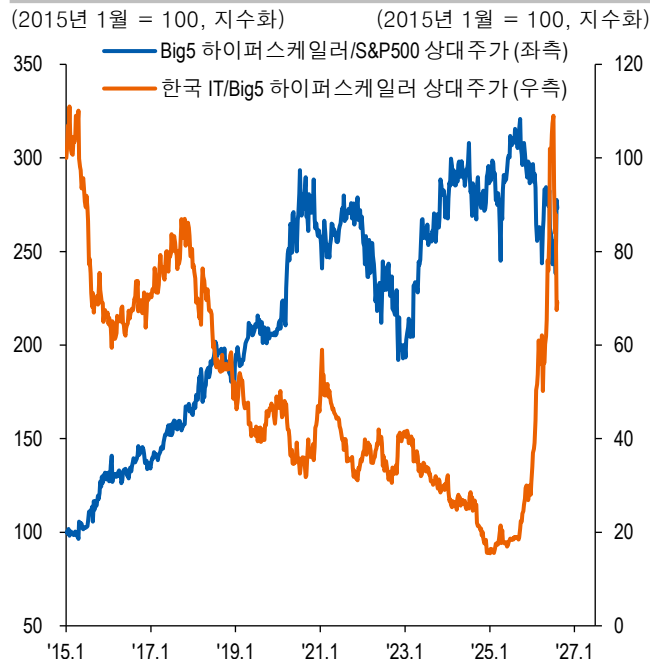
참고: NBER 기준 미국 경기침체 당시는 제외
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



베센트/워시 정책공조 → Bull-Steepening 금리 환경 → AI/반도체 과소평가 해소

- 국내증시 및 AI/반도체 밸류체인 과소평가 현상은 재무부와 연준의 정책공조에 기인한 Bull-Steepening 시장금리 성격 변화 속도에 발맞춰 평균회귀에 나설 전망
- 고물가/고인축/고금리 리스크 심화와 글로벌 매크로 Goldilocks에서 Reflation으로의 국면 전환에 따른 마찰적 충격이 미국 Big 5 하이퍼스케일러 잉여 현금흐름 급감과 Debt Financing(회사채 발행) 확대를 빌미로 국내외 AI/반도체 밸류체인 대표주 전반에 대한 구조적 회의론으로 확산
- Big 5 하이퍼스케일러/S&P500 상대주가와 미 10년 국채금리 사이의 뚜렷한 역의 상관성은 AI/반도체 주도주 리더십 부활의 첩경이 시장금리 하향 안정화임을 역설
- 시장금리 하향 안정화 및 Bull-Steepening 금리 환경 전전화로 AI Capex 슈퍼 사이클 지속 가능성과 빅테크/하이퍼스케일러 자금조달에 대한 의구심은 차츰 완화될 공산이 크며, 글로벌 투자자들 역시 상기 기류 변화에 편승해 국내증시 및 AI/반도체 밸류체인 대표주 팔목상대에 나설 개연성이 높음

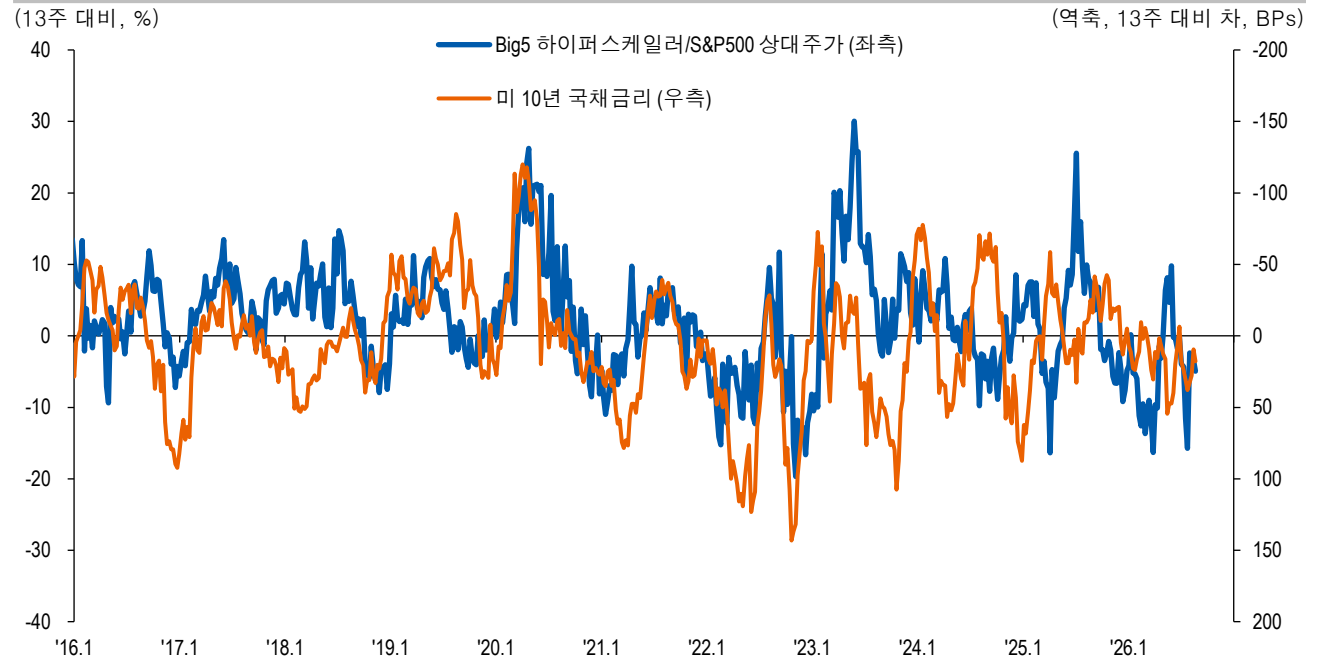
S&P500 대비 미국 Big 5 하이퍼스케일러 상대주가



참고: Big 5 하이퍼스케일러는 Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Oracle 합산 시가총액을 지수화 환산

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

S&P500 대비 미국 Big 5 하이퍼스케일러 상대주가와 미 10년 국채금리



참고: Big 5 하이퍼스케일러는 Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Oracle 합산 시가총액을 지수화 환산

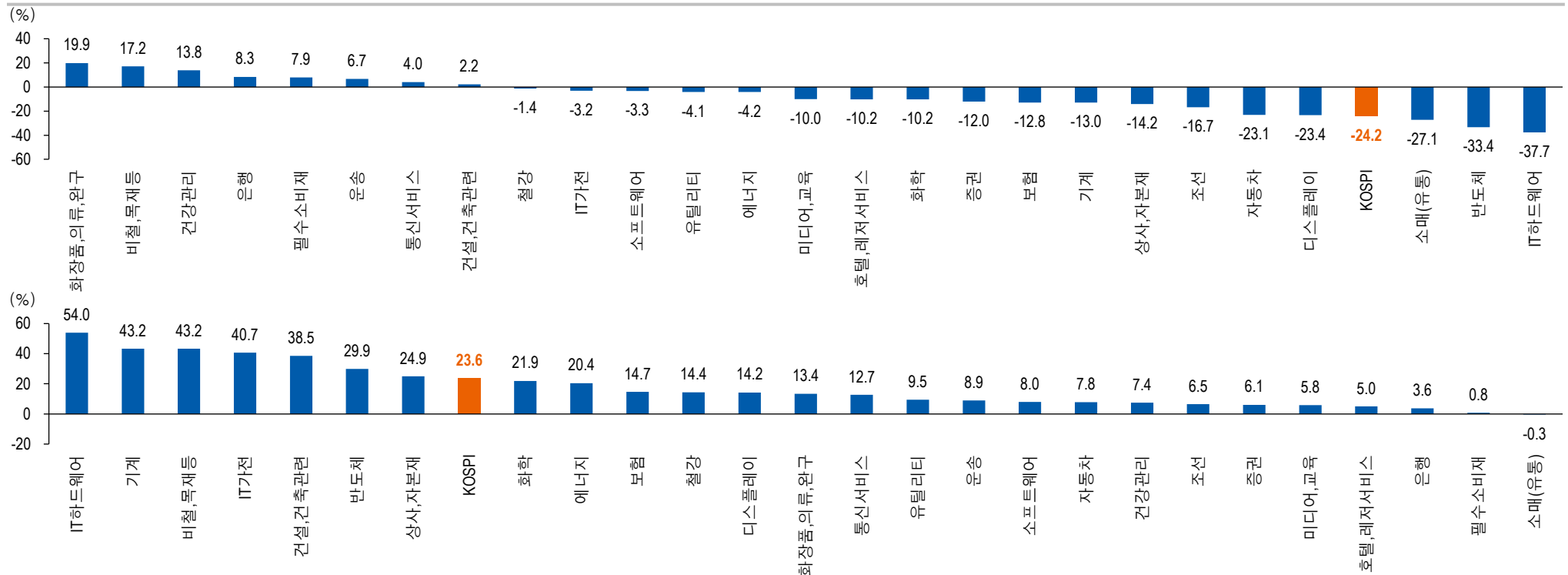
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



8월 IT하드웨어 주가 완전 정상화 → 9~10월 반도체 리더십 복원 과정 전개

- 6/22일 KOSPI 고점일(9,115Pt) 이후 8/27일 종가 기준 현재, KOSPI는 -24.2% 하락했고 종전 주도주이자 AI/반도체 밸류체인인 양대 축인 반도체는 -33.4%(-9.2%Pt 언더퍼폼), IT하드웨어는 -37.7%(-13.6%Pt 언더퍼폼)로 상대부진
- 7/30일 KOSPI 저점일(5,594Pt) 이후 8/27일 종가 기준 현재, KOSPI는 +23.6% 상승했고 내국인 수급 민감도가 높은 IT하드웨어는 +54.0%(+30.4%Pt 아웃퍼폼) 반등으로 패닉 이전 주가로 완전 정상화됐으나, 외국인 인덱스/패시브 수급 영향력이 지배적인 반도체는 +29.9%(+6.3%Pt 아웃퍼폼)의 반쪽짜리 정상화로 제한
- 베센트/워시 정책공조 → 시장금리 하향 안정화 → 9~10월 반도체 대표주 시장 대비 상대부진 해소 → 4분기 반도체 대표주 주도주 리더십 완전 정상화 가능성에 초점

(上) KOSPI 고점일(6/22일 9,115Pt) 이후 및 (下) 저점일(7/30일 5,594Pt) 이후 W126 주요 업종별 등락률



참고: 시장 및 업종 구분은 KOSPI W126에 의거

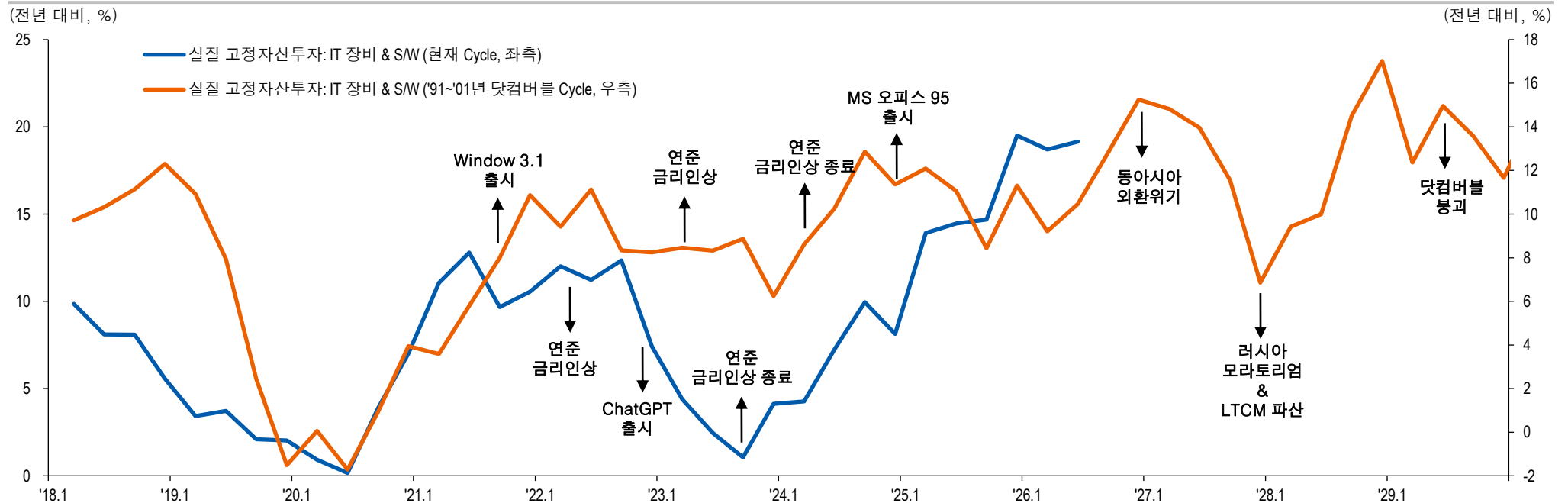
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



Tech Boom & Bust Cycle: 기술혁신, 재정/통화 정책 환경, 시스템 리스크의 삼각함수

- 글로벌 Tech Boom & Bust 사이클(또는 기술혁명 과정)은 기술혁신과 재정/통화 정책 지원으로 활짝 폈다 돌출 시스템 리스크에 막혀 시들어버리는 형태로 전개. 90년대 닷컴버블 흥망성쇠 과정 역시 인터넷/소프트웨어/미디어/통신 기술혁신과 정책당국의 재정/통화 지원으로 비상했다가 매크로 파국 현실화를 이유로 추락
- 주목할 점은 모바일/플랫폼/AI 기술혁명을 잇는 현 Tech 사이클과 90년대 닷컴버블 당시 Cycle과의 IT 장비 및 S/W 관련 실질 고정자산투자 경로간 절대적 유사성
- 1) 현 AI/반도체 슈퍼 사이클은 실질 고정자산투자 경로간 유사성대로라면 잠복 매크로 불확실성을 고려해도 최소 '28년 말까진 파죽지세 행보를 지속할 공산이 크고, 2) 당시보다 기술혁신 및 생산성 향상 속도가 훨씬 더 빠르며, 3) 당시와는 달리 주요국 정부 모두 사생결단의 형태로 AI 인프라 투자를 지원하고 있고, 4) AI 기술혁명 태동기에 동반했던 고물가/고인플레이션/고금리 압력도 9~10월 과정을 통과하며 차츰 잦아들 공산이 크다는 점 등은 AI/반도체 밸류체인 대장주 귀환 가능성을 지지

미국 IT 장비 및 S/W 관련 실질 고정자산투자: Tech Boom & Bust Cycle은 기술혁신과 재정/통화 정책 지원으로 도약하다 돌출 시스템 리스크로 추락하는 형태로 진행



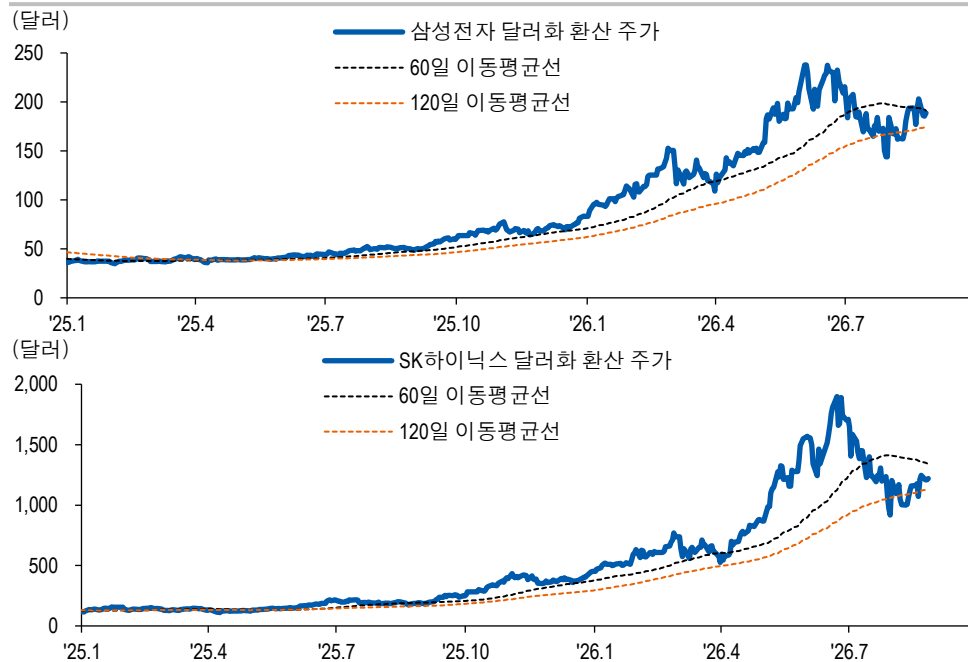
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



반도체 원투펀치, 가장 낮은 곳에서의 시작(Starting from Scratch)

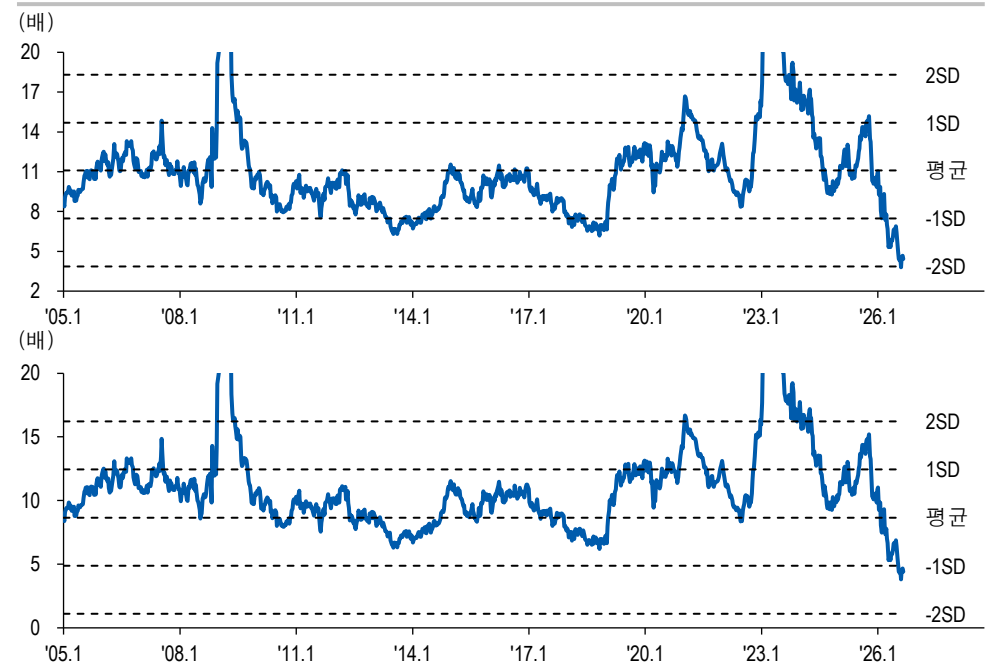
- 한국 AI/반도체 밸류체인 대표주들은 7월 패닉과 8월 부침을 거치며 Sentimental/Fundamental 변수 모두에서 절대적 하방 지지력을 확보. 9~10월 기대 수익률은 상반기 이전보다 크게 낮아진 Market Performer 수준으로 제한될 순 있겠으나, 기대 손실율은 0%에 수렴한다는 점이 포트폴리오 전략 측면 가치를 역설
- 외국인엔겐 삼성전자/SK하이닉스 달러 환산 주가 120일 이동평균선이 가격조정 및 투매공세의 극단. 이미 7월 패닉을 통해 동 레벨에서 중장기/역사적 진바닥을 확인
- 삼성전자/SK하이닉스 영업이익 추정치는 '26년 3Q 113.6/80.6조원, 4Q 124.2/88.5조원, 연간 383.0/270.6조원으로 상승세가 지속. 최근 이익수정비율(실적 눈높이 상향조정 강도의 약화) 하락은 주가 침체/부진을 합리화하기 위한 이미 주가에 선반영된 악재 및 기술적 사후조치에 불과
- 삼성전자/SK하이닉스 공히 누적 FCF 50%대 대규모 주주환원, 사상 최저인 4배대 12개월 선행 P/E와 0.007 수준의 PEG 모두 하방을 틀어막는 완충기제에 해당

(上) 삼성전자, (下) SK하이닉스 달러화 환산 주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

(上) 삼성전자(8월 말 현재 4.4배) 및 (下) SK하이닉스(현재 4.2배) 12개월 선행 P/E



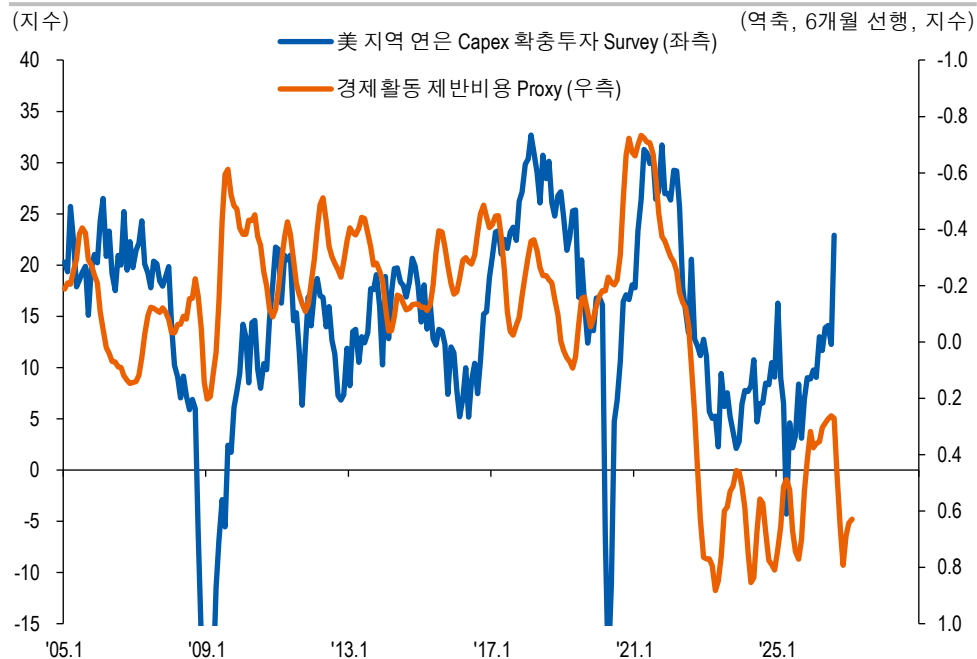
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터



국내증시 및 반도체 대표주 과소평가 해소의 시금석은 시장금리 하향 안정화

- 미 10년 국채 및 하이일드 금리, 국제유가, 달러화 등으로 구성된 경제활동 제반비용 Proxy는 5대 지역 연은 Capex/확충투자 Survey 지수 변화에 6개월 가량 선행
- 1) 8~9월 인플레이션 리스크 완화와 9~10월 FOMC 연준 금리동결, 2) 장기국채 가격 지지를 목표로 공세적 달러 유동성 방출에 나서는 베센트 정책대응, 3) 채권 자경단의 Short Squeeze 방향선회와 시장금리의 점진적 하향 안정화 등은 경제활동 제반비용 감소를 경유해 AI Capex 슈퍼 사이클 추가 도약을 자극할 전망
- 한국 반도체/시장 상대주가는 미국/글로벌 투자 사이클 변화에 직접적으로 연동. 국내증시 및 AI/반도체 밸류체인 과소평가 해소와 주도주 리더십 복원의 시금석으로 베센트/워시 정책공조와 시장금리 하향 안정화 여부를 주목하는 이유

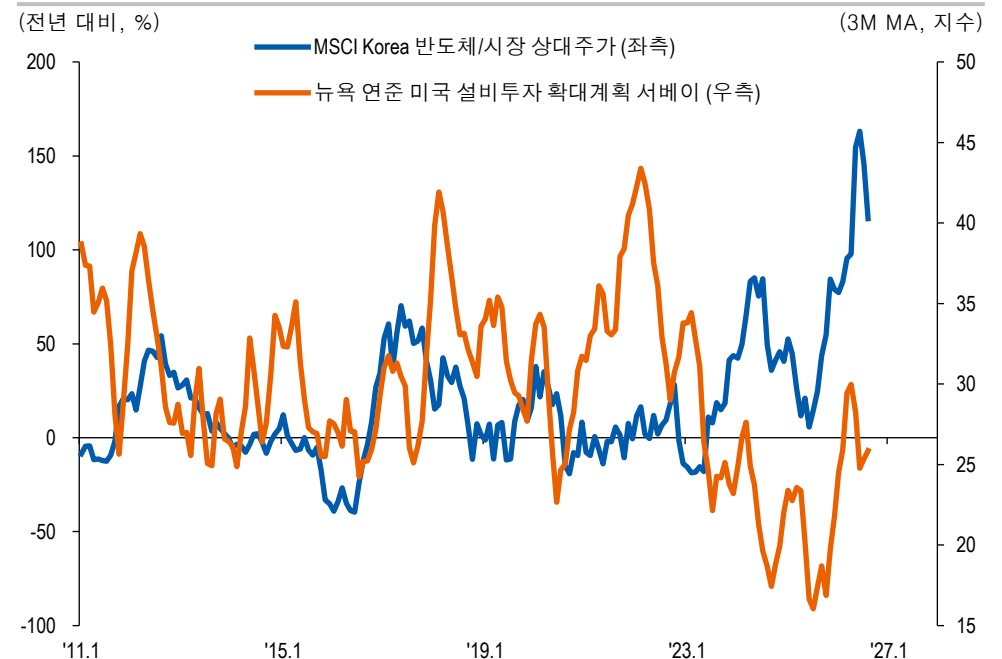
5대 지역 연은 Capex/확충투자 Survey 지수와 경제활동 제반비용 Proxy



참고: 지역 연은 Capex/확충투자 Survey 지수는 뉴욕, 댈러스, 필라델피아, 리치몬드, 캔자스시티 연준의 관련 데이터의 평균. 경제활동 제반비용 Proxy는 미 10년 국채 및 하이일드 회사채 금리, 국제유가, 달러화 지수 등을 표준화해 산출

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

한국 반도체/시장 상대주가와 뉴욕 연준 설비투자 확대계획 Survey 지수



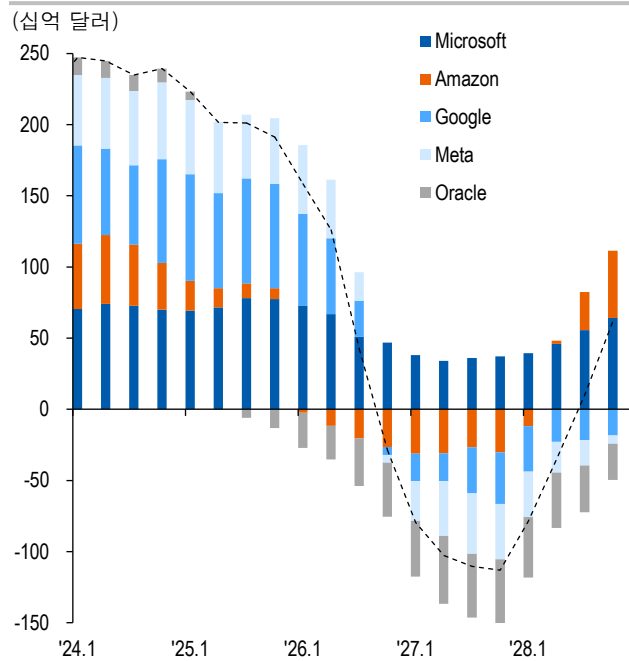
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



시장금리 하향 안정화로 하이퍼스케일러 재무 리스크 관련 우려는 상당 수준 완화될 전망

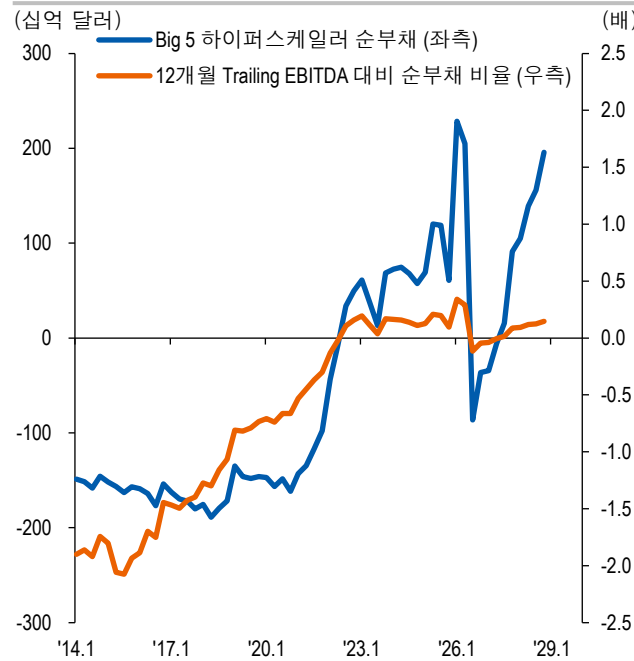
- 시장금리 하향 안정화 및 달러 유동성 공급 확대로 AI Capex 슈퍼 사이클 지속 가능성과 주요 빅테크/하이퍼스케일러 재무 리스크 관련 의구심은 빠르게 완화될 전망
- 1) '25년 하반기 이후 주요 하이퍼스케일러측 Debt/Equity Financing 가속화, 2) Capex 폭증에 따른 FCF 급감, 3) 실질 부채가 장부/명목 부채를 앞서는 부외부채 논쟁 심화에도 불구하고, 자금조달 제약은 전무한 상황이며 폭발적 실적 성장세와 견고한 재무구조가 유지되고 있는 바 신용위기로의 전염 가능성은 기우 수준으로 제한
- Big 5 하이퍼스케일러 순부채는 '26년 2Q 말 현재 2,047억\$까지 급증했으나 EBITDA 역시 7,059억\$로 급증하며 순부채/EBITDA 비율은 29.0% 수준으로 한정
- 관건은 Big 5 하이퍼스케일러 Debt/Equity Financing을 감당할 수 있는 민간 유동성 환경과 경제 체력 보유 여부. 1) 신용융자/시가총액 비중은 2.1%로 금융위기 당시 3.4%를 밑돌고 있고, 2) 민간 금융수지/명목 GDP 상대비율 역시 현재 +9.4%(순대출)로 -10%(순차입)선에 달했던 과거 주요 위기 국면과는 크게 상반

미국 Big 5 하이퍼스케일러 Free Cash Flow(잉여 현금흐름)



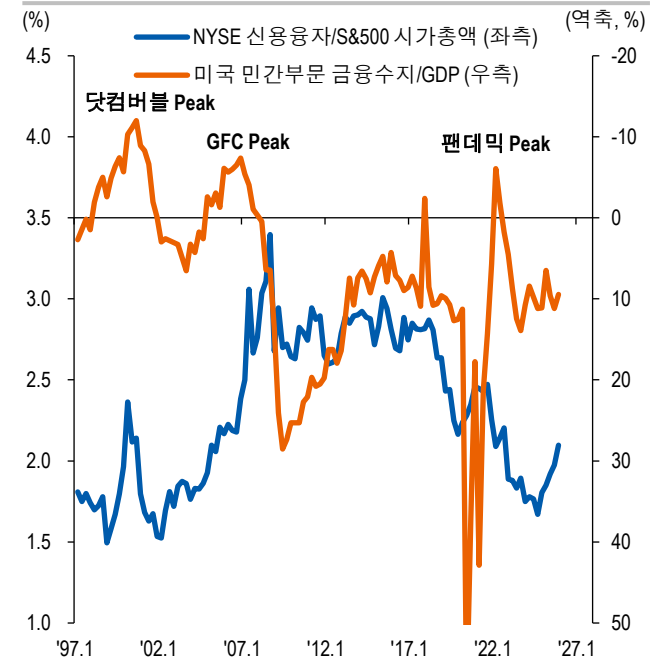
참고: Big 5 하이퍼스케일러는 Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Oracle. '26년 3Q 이후는 Bloomberg 컨센서스를 반영
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 Big 5 하이퍼스케일러 순부채 및 순부채/EBITDA 상대비율



참고: Big 5 하이퍼스케일러는 Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Oracle. '26년 3Q 이후는 Bloomberg 컨센서스를 반영
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

뉴욕증시 Margin Debt/S&P500 시총 및 민간 금융수지/GDP 비율



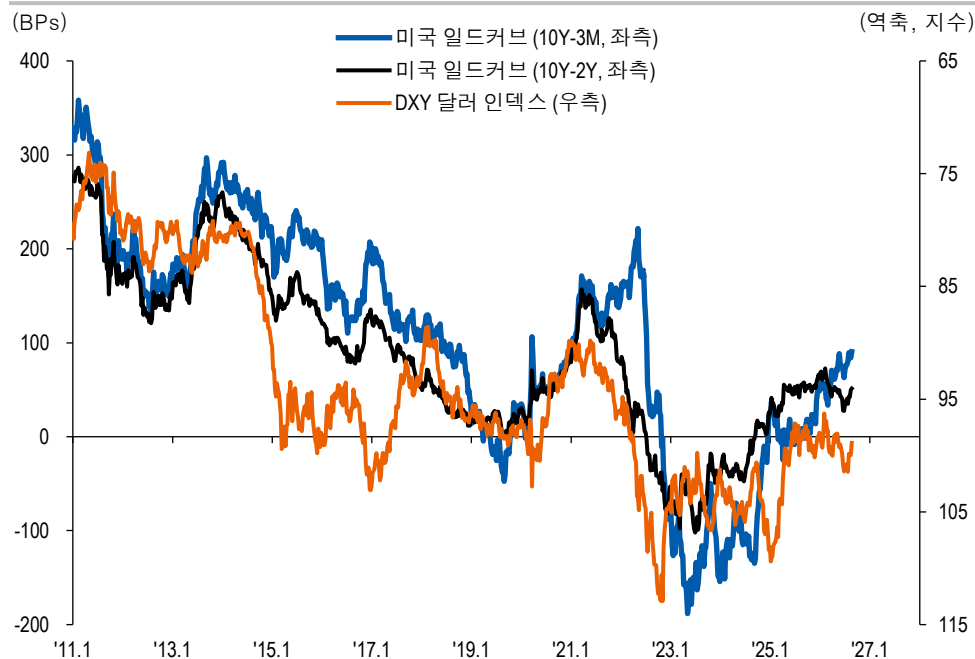
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



원/달러 환율 하락은 외국인 국내증시 및 반도체 대표주 러브콜 부활의 긍정요인

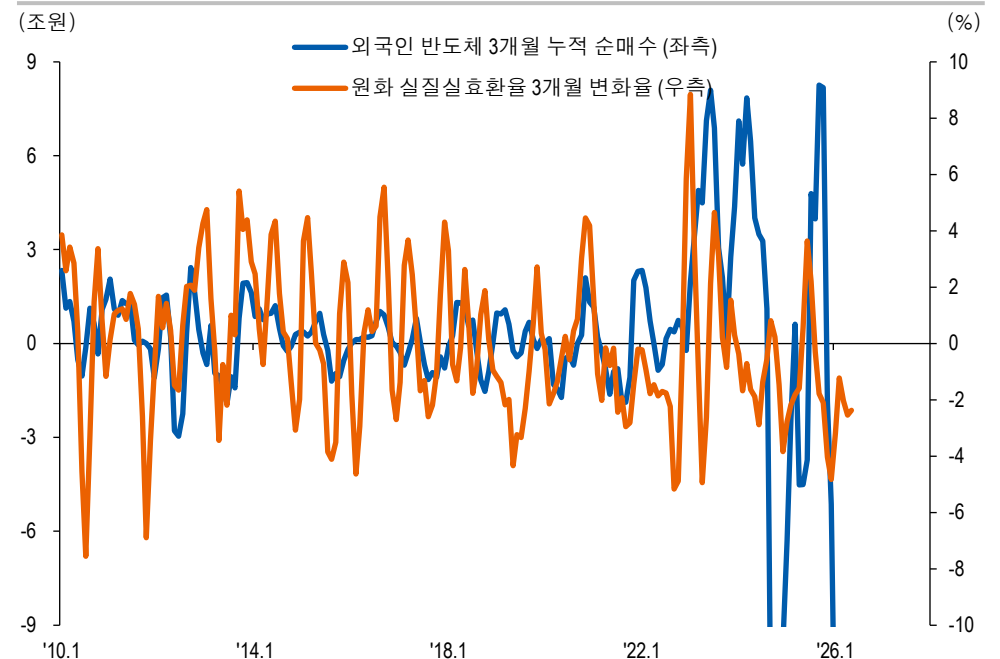
- 재무부와 연준의 정책공조에 기인한 Bull-Steepening 시장금리 성격 변화와 달러 유동성 공급 확대는 달러-원 환율 추가 하락 및 하향 안정화를 경유해 국내증시와 AI/반도체 밸류체인 대표주 수급 괄목상대 행렬로 반영될 것으로 판단
- 미국 장단기 금리 스프레드(일드커브) 환경은 DXY 달러 인덱스와 뚜렷한 역의 상관성을 형성. 시장금리 Bull 방향성은 국내외 Risk-on 투자심리에, 장단기 금리차 Steepening 환경은 달러 약세를 경유해 비미국 및 비달러화 표시 자산의 괄목상대에 긍정적 영향
- 외국인 한국 반도체 업종 3개월 누적 순매수 역시 원화 실질실효환율 변화에 연동. 달러 약세 & 원화 강세 환율 환경이 외국인 수급 러브콜 재개의 선결과제 중 하나

미국 10Y-3M, 10Y-2Y 장단기 금리 스프레드와 DXY 달러 인덱스



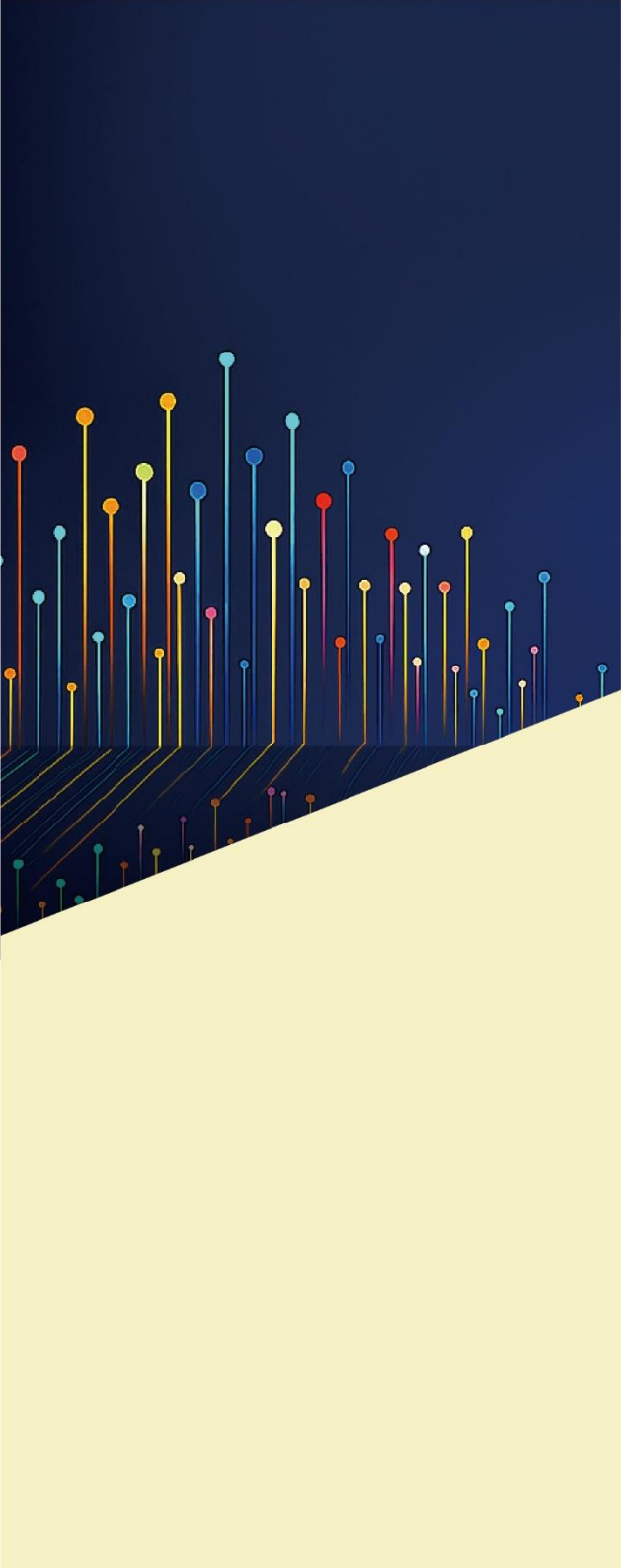
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

외국인 반도체 3개월 누적 순매수와 원화 실질실효환율 3개월 변화율



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터





PART 2

포트폴리오/주도주 전략



9월 포트폴리오 전략: 1) 시장금리 Bull-Steepening 국면 Winner 실적주 길목 지키기

- 과거 Bull-Steepening 시장금리 국면 내 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 Winner 실적주 길목 지키기로 9~10월 이후 시장금리 정상화 과정에 대비
- 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 미국 업종대안은 IT하드웨어, 경기소비재, 음식료/담배, 미디어/엔터 등이었음

2005년 이후 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	직전 Bear-Flattening → 직후 Bull-Steepening 국면 전환 전체 평균 (%)		'26년 3Q EPS (%)		'26년 4Q EPS (%)		'26년 연간 EPS (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
IT하드웨어	2.2	75.0	60.7	8.6	44.2	1.7	40.8	2.2
내구소비재/의류	1.9	50.0	4.5	6.5	-6.2	0.4	-2.3	1.5
소매/유통(경기소비재)	1.5	62.5	30.1	0.7	25.9	11.8	70.5	28.3
헬스케어	1.3	75.0	-38.7	-13.0	16.6	-10.4	10.9	0.2
음식료/담배	1.1	75.0	0.6	3.1	14.2	-10.7	6.9	0.6
자동차	0.8	25.0	9.0	0.2	0.7	-0.9	9.1	0.5
미디어/엔터	0.8	62.5	23.0	2.3	21.5	8.7	63.6	1.2
제약·바이오/생명과학	0.5	50.0	-20.7	16.3	20.0	-0.6	4.6	3.0
가정용품	0.4	50.0	-0.4	15.9	3.1	-1.0	-3.7	-4.2
IT서비스/소프트웨어	0.2	62.5	26.1	11.4	20.4	8.5	24.9	-0.1
유틸리티	0.2	50.0	6.5	47.1	-3.5	-28.9	9.9	-0.4
통신	0.0	50.0	5.1	-0.2	-1.8	-0.1	39.3	0.2
에너지	0.0	50.0	113.9	-1.8	82.1	-9.8	85.7	7.6
상업/전문 서비스	-0.1	50.0	9.1	-1.3	14.5	-0.9	9.1	-0.7
소비자 서비스	-0.2	50.0	5.9	31.9	20.6	-31.6	18.0	1.4
반도체	-0.2	37.5	176.5	0.2	133.7	1.6	134.1	0.7
소매/유통(필수소비재)	-0.2	25.0	24.4	14.2	17.9	7.2	15.3	5.1
자본재	-0.3	62.5	49.0	9.4	17.1	2.5	28.4	1.9
소재	-0.5	50.0	42.1	-14.2	57.7	-7.8	48.2	-0.2
부동산	-1.0	37.5	6.3	-5.9	51.3	4.0	24.7	-2.8
보험	-1.1	37.5	-5.5	-12.2	-8.0	17.4	6.0	1.3
운송	-1.1	37.5	23.2	4.5	23.2	16.4	-13.6	0.5
다각화 금융	-1.6	37.5	9.4	-1.1	14.4	-1.7	24.1	0.8
은행	-2.9	37.5	13.3	0.3	17.6	0.2	20.0	0.1

참고: 8/27일 종가 기준. 시장 및 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로 전환 당시 S&P500 Winner 종목대안 판단

- 상기 아이디어를 실적 컨센서스가 존재하는 S&P500 지수 구성 종목군으로 확장
- 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 종목대안은 Palantir, Intel, Morgan Stanley, Chevron, Lam Research, Texas Instruments, Coca-Cola 등이 해당

2005년 이후 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	직전 Bear-Flattening → 직후 Bull-Steepening 국면 전환 전체 평균 (%)		'26년 2Q EPS (%)		'26년 3Q EPS (%)		'26년 4Q EPS (%)		'26년 연간 EPS (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
Arista Networks	9.0	75.0	35.8	6.7	51.5	15.4	57.0	15.8	52.6	10.7
Intel	5.6	62.5	흑전	45.4	193.9	3.8	392.1	3.2	6,490.5	4.3
Palantir Technologies	2.7	66.7	208.9	12.7	131.2	12.3	91.9	11.1	154.7	9.9
Morgan Stanley	2.2	75.0	62.4	18.5	13.4	0.1	12.9	0.1	27.8	0.2
Chevron	1.9	62.5	354.2	7.0	132.8	5.9	192.8	4.2	155.1	9.0
Lam Research	1.9	62.5	34.5	5.4	72.2	17.9	83.0	15.5	62.0	13.8
Coca-Cola	1.4	75.0	11.8	4.4	6.5	0.2	2.7	0.3	9.9	0.4
ConocoPhillips	1.0	62.5	128.2	11.7	58.1	8.8	137.7	11.7	67.1	7.5
Texas Instruments	1.0	62.5	50.8	8.5	55.4	10.3	62.7	0.7	49.9	0.0
Cisco Systems	0.5	62.5	41.7	-13.2	84.9	14.0	53.6	4.5	52.1	6.4

참고: 8/27일 종가 기준. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 S&P500 Winner 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

- 국내외 포트폴리오 전략 리더십은 9~10월 FOMC 금리동결과 ‘베센트 Put’ 장기국채 매입 대응 경과를 확인해가며, Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로의 전환기 당시 Winner에서 Bull-Steepening 국면 내 최종 승자군으로 변모해갈 전망
- Bull-Steepening 국면 내 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 미국 업종대안은 반도체, IT하드웨어, 경기소비재 등

2005년 이후 미국 시장금리 환경 Bull-Steepening 국면 내 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'26년 3Q EPS (%)		'26년 4Q EPS (%)		'26년 연간 EPS (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
에너지	1.1	51.4	113.9	-1.8	82.1	-9.8	85.7	7.7
반도체	0.8	52.7	176.5	0.2	133.7	1.6	134.1	0.8
IT하드웨어	0.5	51.4	60.7	8.7	44.2	2.2	40.8	2.6
헬스케어	0.3	52.7	-38.7	-11.5	16.6	-10.5	10.9	0.4
소매/유통(경기소비재)	0.2	58.1	30.1	-0.1	25.9	11.5	70.5	27.3
운송	0.2	54.1	23.2	5.2	23.2	15.9	-13.6	0.6
제약·바이오/생명과학	0.2	45.9	-20.7	16.3	20.0	-1.1	4.6	3.0
소재	0.0	47.3	42.1	-11.6	57.7	-6.9	48.2	0.3
다각화 금융	0.0	52.7	9.4	0.7	14.4	-1.8	24.1	0.8
자본재	0.0	51.4	49.0	7.4	17.1	2.3	28.4	1.8
음식료/담배	0.0	55.4	0.6	4.6	14.2	-10.8	6.9	0.8
IT서비스/소프트웨어	0.0	50.0	26.1	11.4	20.4	8.4	24.9	-0.1
보험	0.0	51.4	-5.5	-11.2	-8.0	17.3	6.0	1.3
소매/유통(필수소비재)	0.0	52.7	21.3	11.4	16.2	5.7	14.1	4.0
은행	-0.1	48.6	13.3	0.3	17.6	0.2	20.0	0.1
상업/전문 서비스	-0.1	45.9	9.1	-0.8	14.5	-0.9	9.1	-0.7
소비자 서비스	-0.1	47.3	5.9	32.1	20.6	-31.6	18.0	1.6
유틸리티	-0.1	52.7	6.5	48.5	-3.5	-29.4	9.9	-0.4
부동산	-0.2	39.2	6.3	-3.8	51.3	4.1	24.7	-2.4
가정용품	-0.2	48.6	-0.4	16.0	3.1	-0.9	-3.7	-4.2
통신	-0.7	47.3	5.1	-0.2	-1.8	-0.1	39.3	0.2
미디어/엔터	-0.8	39.2	23.0	2.3	21.5	8.5	63.6	1.8
내구소비재/의류	-1.1	40.5	4.5	6.4	-6.2	0.4	-2.3	1.5
자동차	-2.1	31.1	9.0	2.4	0.7	-0.6	9.1	1.5

참고: 8/27일 종가 기준. 시장 및 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 S&P500 Winner 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

- 상기 아이디어를 실적 컨센서스가 존재하는 S&P500 지수 구성 종목군으로 확장
- Bull-Steepening 국면 내 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 미국 종목대안은, Palantir Technologies, Amazon, NVIDIA, Dell, Caterpillar, Intel, Microsoft, Eli Lilly, Arista Networks, Applied Materials 등

2005년 이후 미국 시장금리 환경 Bull-Steepening 국면 내 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'26년 2Q EPS (%)		'26년 3Q EPS (%)		'26년 4Q EPS (%)		'26년 연간 EPS (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
Palantir Technologies	11.6	70.6	208.9	12.7	131.2	12.3	91.9	11.1	154.7	9.9
Amazon.com	3.2	62.0	10.7	-17.8	51.3	5.5	32.7	4.7	108.5	39.8
NVIDIA	2.6	62.0	127.8	6.5	84.2	3.4	75.6	3.4	111.0	3.5
Dell Technologies	2.2	63.0	266.7	61.7	152.4	0.5	108.2	5.2	97.8	2.2
Intel	1.6	60.0	흑전	45.4	193.9	3.8	392.1	3.2	6,490.5	4.3
Caterpillar	1.5	56.0	66.8	27.5	40.4	7.4	33.1	2.8	42.5	9.7
Microsoft	1.5	58.0	21.0	4.3	25.0	1.7	17.9	1.0	17.4	1.5
Eli Lilly	1.3	60.0	77.8	87.0	32.3	5.1	27.4	1.4	40.2	9.0
Arista Networks	1.1	57.1	35.8	6.7	51.5	15.4	57.0	15.8	52.6	10.7
Coca-Cola	0.7	54.0	11.8	4.4	6.5	0.2	2.7	0.3	9.9	0.4
Applied Materials	0.6	56.0	43.7	2.1	87.1	10.7	76.2	9.8	37.4	3.8
RTX	0.5	62.0	21.3	13.9	4.5	0.1	17.9	0.1	15.3	0.8
JPMorgan Chase	0.4	54.0	54.5	35.2	15.0	0.6	27.5	0.3	22.2	0.3
Amphenol	0.4	54.0	62.8	19.8	54.6	13.1	41.1	12.2	53.0	10.9
T-Mobile US	0.4	55.1	15.3	27.1	4.2	0.8	14.5	1.4	2.3	0.8

참고: 8/27일 종가 기준. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로 전환 당시 한국 Winner 업종대안 판단

- 과거 Bull-Steepening 시장금리 국면 내 시장 대비 초과성과 확보가 가능했던 Winner 실적주 길목 지키기로 9~10월 이후 시장금리 정상화 과정에 대비
- 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 국내증시 업종대안은 바이오, 통신, 철강, 조선, 운송 등이 해당

2005년 이후 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분47	직전 Bear-Flattening → 직후 Bull-Steepening 국면 전환 전체 평균 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
건강관리	5.6	75.0	19.4	0.1	117.9	-2.9	54.2	-1.7
필수소비재	2.6	75.0	-33.9	-8.0	-15.2	-11.2	-19.2	-7.1
보험	2.0	75.0	-15.0	-0.6	30.3	2.6	6.1	4.8
건설, 건축관련	2.0	87.5	-9.6	-13.1	흑전	-7.5	25.1	-10.9
철강	1.9	50.0	24.5	2.0	5,340.6	1.5	57.9	2.7
통신서비스	1.6	50.0	84.7	-0.1	86.2	-1.4	17.8	2.0
비철, 목재등	1.4	62.5	18.2	-8.6	1.2	-3.2	28.6	-0.8
조선	1.2	37.5	151.4	15.4	55.2	10.9	80.4	17.2
은행	1.1	50.0	12.2	0.3	6.7	1.2	10.4	0.0
호텔, 레저서비스	0.9	50.0	12.8	-3.9	41.5	-4.1	6.1	-4.0
화장품, 의류, 완구	0.8	50.0	-11.6	1.2	-4.0	-0.6	-11.0	2.3
기계	0.5	50.0	25.4	7.4	69.0	6.3	48.0	5.8
운송	0.5	37.5	76.6	9.1	42.0	6.3	17.3	17.8
소프트웨어	0.0	50.0	0.5	-6.4	-0.5	-4.7	11.3	-0.3
유틸리티	0.0	37.5	-47.2	-20.6	-47.2	-15.3	-31.8	-12.9
소매(유통)	0.0	25.0	32.5	-1.3	46.6	-0.8	34.1	-2.2
화학	-0.1	25.0	11,279.8	-28.6	흑전	-9.6	637.4	-3.0
자동차	-0.2	62.5	14.7	0.7	32.9	2.9	-0.9	2.1
미디어, 교육	-0.5	62.5	33.6	-0.5	4.4	-1.5	7.6	0.2
디스플레이	-0.7	37.5	-12.8	-2.1	55.1	-4.2	11.6	-4.2
IT하드웨어	-1.2	62.5	86.6	5.0	109.2	9.4	129.6	4.1
IT가전	-1.3	50.0	413.3	1.4	흑전	-2.3	흑전	6.4
상사, 자본재	-1.3	50.0	-8.7	1.4	15.7	3.8	-0.2	7.6
에너지	-1.9	25.0	106.4	31.8	407.4	31.0	573.6	31.0
반도체	-2.4	12.5	702.3	-5.8	436.8	-5.3	657.9	1.0
증권	-2.5	37.5	-10.3	-9.1	-7.9	-4.6	22.5	7.9

참고: 8/27일 종가 기준. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로 전환 당시 한국 Winner 종목대안 판단

- 상기 아이디어를 실적 컨센서스가 존재하는 종목군 전체로 확장
- 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 종목대안은 HD현대중공업, 삼성물산, 한미약품, 삼성생명, 현대로템, KT&G, 신한지주, 한화에어로스페이스, 셀트리온, POSCO홀딩스, SK텔레콤 등

2005년 이후 미국 시장금리 환경이 직전 Bear-Flattening에서 직후 Bull-Steepening으로의 국면 전환 당시 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	직전 Bear-Flattening → 직후 Bull-Steepening 국면 전환 전체 평균 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
HD현대중공업	6.1	75.0	80.8	4.2	93.6	8.2	98.9	4.2
삼성물산	5.2	75.0	3.2	3.1	30.0	2.3	15.6	4.5
한미약품	5.1	75.0	66.4	31.3	7.3	17.7	42.3	3.3
삼성생명	5.1	75.0	5.4	5.5	276.6	24.1	33.9	3.3
현대로템	4.9	75.0	5.3	-1.7	18.6	-2.8	7.5	-1.9
KT&G	3.8	87.5	5.9	0.8	8.9	-0.2	14.1	1.2
신한지주	3.6	50.0	13.8	0.0	6.8	0.0	15.1	0.0
한화에어로스페이스	3.6	62.5	38.8	5.9	78.3	0.3	49.7	7.9
셀트리온	3.5	62.5	68.8	6.8	23.5	2.6	58.8	3.7
POSCO홀딩스	3.0	50.0	28.7	-2.0	6,013.6	-4.7	69.5	0.3
HD현대	2.5	62.5	62.1	31.7	46.2	20.5	103.1	37.0
LS	2.0	62.5	96.1	20.1	89.7	23.0	86.9	16.8
우리금융지주	1.8	75.0	36.7	0.0	30.3	0.0	19.2	0.0
현대모비스	1.8	62.5	23.4	0.1	14.0	-0.1	12.9	0.3
SK텔레콤	1.2	62.5	998.4	-1.1	171.4	-1.4	82.8	0.8

참고: 8/27일 종가 기준, 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 한국증시 Winner 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

- 국내외 포트폴리오 전략 리더십은 9~10월 FOMC 금리동결과 '베센트 Put' 장기국채 매입 대응 경과를 확인해가며, Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로의 전환기 당시 Winner에서 Bull-Steepening 국면 내 최종 승자군으로 변모해갈 전망
- Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 WI26 업종대안은 반도체, IT가전(2차전지), 기계, 조선, 바이오 등이었음. 관련 투자대안을 9월 포트폴리오/주도주 전략의 중추로 활용할 필요

2005년 이후 미국 시장금리 환경 Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
기계	1.1	54.0	25.4	7.4	69.0	6.3	48.0	5.8
건강관리	1.1	56.0	19.4	0.1	117.9	-2.9	54.2	-1.7
반도체	0.9	54.0	702.3	-5.8	436.8	-5.3	657.9	1.0
IT가전	0.8	50.0	413.3	1.4	흑전	-2.3	흑전	6.4
소프트웨어	0.5	60.0	0.5	-6.4	-0.5	-4.7	11.3	-0.3
화학	0.5	46.0	11,279.8	-28.6	흑전	-9.6	637.4	-3.0
조선	0.5	46.0	151.4	15.4	55.2	10.9	80.4	17.2
상사, 자본재	0.1	56.0	-8.7	1.4	15.7	3.8	-0.2	7.6
운송	-0.2	42.0	76.6	9.1	42.0	6.3	17.3	17.8
건설, 건축관련	-0.3	48.0	-9.6	-13.1	흑전	-7.5	25.1	-10.9
증권	-0.3	46.0	-10.3	-9.1	-7.9	-4.6	22.5	7.9
보험	-0.5	44.0	-15.0	-0.6	30.3	2.6	6.1	4.8
필수소비재	-0.6	48.0	-33.9	-8.0	-15.2	-11.2	-19.2	-7.1
에너지	-0.7	40.0	106.4	31.8	407.4	31.0	573.6	31.0
미디어, 교육	-1.0	40.0	33.6	-0.5	4.4	-1.5	7.6	0.2
통신서비스	-1.0	38.0	84.7	-0.1	86.2	-1.4	17.8	2.0
화장품, 의류, 완구	-1.0	38.0	-11.6	1.2	-4.0	-0.6	-11.0	2.3
자동차	-1.1	42.0	14.7	0.7	32.9	2.9	-0.9	2.1
호텔, 레저서비스	-1.2	44.0	12.8	-3.9	41.5	-4.1	6.1	-4.0
IT하드웨어	-1.2	46.0	86.6	5.0	109.2	9.4	129.6	4.1
디스플레이	-1.2	46.0	-12.8	-2.1	55.1	-4.2	11.6	-4.2
비철, 목재등	-1.2	40.0	18.2	-8.6	1.2	-3.2	28.6	-0.8
소매(유통)	-1.3	38.0	32.5	-1.3	46.6	-0.8	34.1	-2.2
철강	-1.4	34.0	24.5	2.0	5,340.6	1.5	57.9	2.7
유틸리티	-1.5	36.0	-47.2	-20.6	-47.2	-15.3	-31.8	-12.9
은행	-2.0	30.0	12.2	0.3	6.7	1.2	10.4	0.0

참고: 8/27 종가 기준. 시장 및 업종 구분은 KOSPI WI26에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 한국증시 Winner 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

- 상기 아이디어를 실적 컨센서스가 존재하는 종목군 전체로 확장
- Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 종목대안은 삼성전자, SK하이닉스, 키움증권, 삼성전기, LS ELECTRIC, SK, HD현대일렉트릭, 현대로템, LG이노텍, 한국금융지주 등이 해당

2005년 이후 미국 시장금리 환경 Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
키움증권	2.9	50.0	32.2	-6.5	10.9	-13.8	55.0	4.1
LS ELECTRIC	2.8	62.0	83.8	-0.1	72.1	-1.2	67.4	-0.4
SK	2.4	50.0	1,821.2	16.7	1,004.9	28.8	1,051.2	28.3
현대로템	2.0	54.0	5.3	-1.7	18.6	-2.8	7.5	-1.9
한화시스템	1.8	56.0	23.6	-12.8	1,040.3	-34.5	107.3	-6.0
카카오	1.7	50.0	58.9	9.7	21.6	6.1	41.4	9.3
삼성전기	1.7	56.0	127.2	19.3	160.1	28.4	111.4	15.8
삼성물산	1.6	54.0	3.2	3.1	30.0	2.3	15.6	4.5
HD현대일렉트릭	1.5	50.0	27.9	-1.6	15.3	-0.5	23.8	-0.6
LG이노텍	1.2	54.0	52.2	5.4	33.3	4.2	91.5	7.3
SK하이닉스	1.0	58.0	592.3	-2.4	364.5	0.3	464.9	-1.7
삼성전자	0.8	50.0	841.3	0.8	517.3	-0.3	798.6	2.3
한국금융지주	0.8	52.0	6.1	-4.0	62.7	-4.2	72.5	14.3
HD현대	0.7	50.0	62.1	31.7	46.2	20.5	103.1	37.0
삼성생명	0.7	50.0	5.4	5.5	276.6	24.1	33.9	3.3

참고: 8/27 증가 기준. 시장 및 업종 구분은 KOSPI W26에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자자의견과 상이할 수 있음

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



9월 포트폴리오 전략: 2) Short Equity Duration 투자대안 옥석 가리기

- Quantiwise WI26 업종지수 및 실적 컨센서스 보유 종목군을 대상으로 MSCI 성장/가치주 분류 방법론에 국내 실적 컨센서스를 결합해 액티브 포트폴리오 운용 관점에서 투자대안별 실질 스타일을 재판단. Short Equity Duration 투자대안으로서 낙폭과대 및 밸류업 모멘텀 보유 진짜 가치주, 실적 모멘텀 보유 진짜 성장주를 찾기 위함

• 첫째, 가치 변수(Value):

- 1) '25년 확정 BPS/P, 2) '25년 확정 DPS/P, 3) 12개월 Fwd EPS/P

• 둘째, 성장 변수(Growth):

- 1) 장기 EPS 성장률('25년 확정 EPS 대비 향후 3~5년 예상 EPS 증감률),
- 2) 단기 EPS 성장률(12개월 Forward EPS/12개월 Trailing EPS),
- 3) Current Internal Growth Rate(ROE*유보율),
- 4) 역사적 EPS 성장률(확정 EPS의 회귀분석 기울기/EPS 절대값 최근 5년 평균),
- 5) 역사적 SPS 성장률(확정 SPS의 회귀분석 기울기/SPS 절대값 최근 5년 평균)

• 셋째, 극단값 또는 이상값 조정(Winsorizing):

상하위 10% 이내 값들은 상위 10% 경계값, 하위 10% 경계값으로 대체

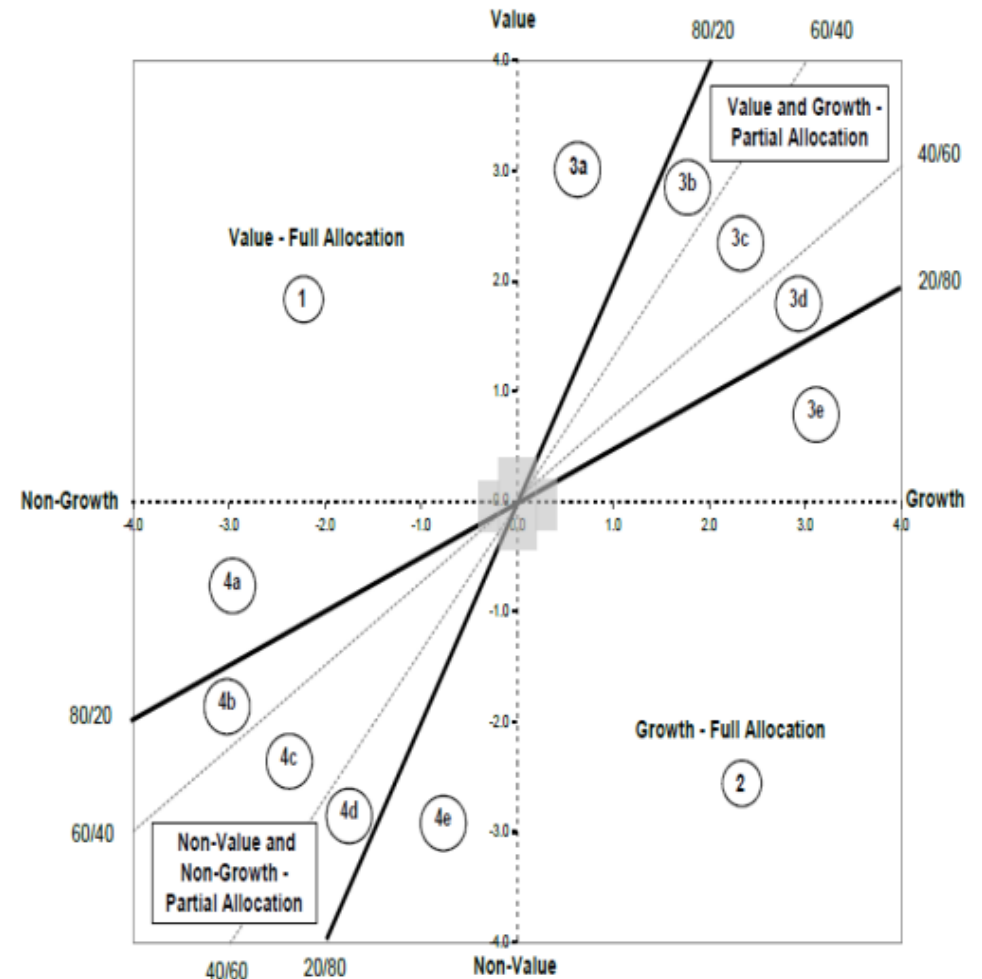
• 넷째, 종목별 스타일 최종 판단(종목별 Value/Growth Z-Score):

종목별 Value 및 Growth Z-Score를 도출해 스타일을 평정

• 다섯째, 업종별 스타일 최종 판단(업종별 Value/Growth Z-Score):

종목별 Value 및 Growth Z-Score에 업종 내 시가총액 비중을 가중평균 합산해 업종별 스타일을 평정

MSCI Index 글로벌 성장주/가치주 스타일 평정 방법론 개괄

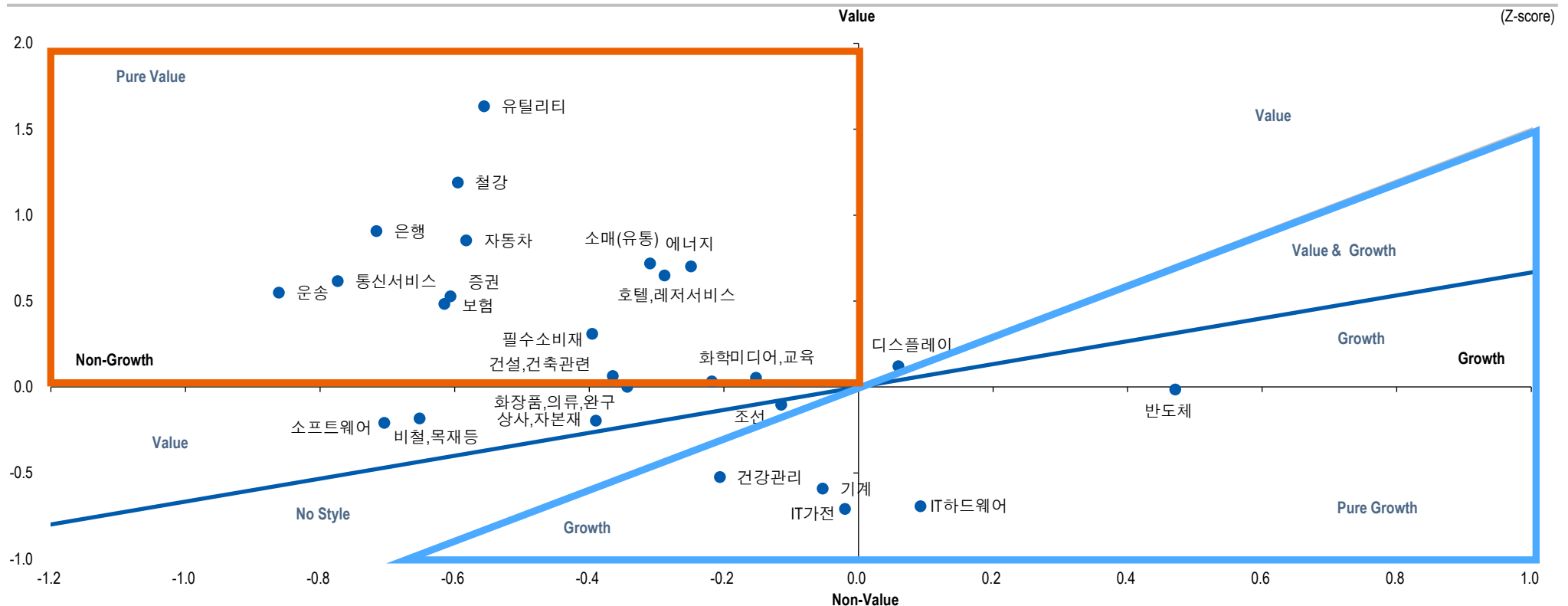


자료: MSCI

MSCI 성장/가치주 평정 방법론에 따른 8월 WI26 업종별 실질 스타일 분포

- 8월 말 현재 WI26 업종들은, 1) Pure Growth(반도체, IT하드웨어), 2) Growth(건강관리, 기계, IT가전), 3) No Style(조선), 4) Value(상사/자본재, 소프트웨어, 비철/목재, 디스플레이), 5) Pure Value(은행, 자동차, 보험, 에너지, 화학, 증권, 화장품/의류, 운송, 건설/건축, 필수소비재, 통신서비스, 철강, 유틸리티, 소매(유통), 호텔/레저) 등 5가지 실질 스타일 형태로 분포

MSCI 스타일 평정 방법론을 활용한 WI26 주요 업종별 실질 스타일 분포(8월 말 현재)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



WI26 주요 업종별 실질 스타일 재판단

- Short Equity Duration 투자대안 확보는, 1) 시장 눈높이 이상의 실적 성장성, 2) 높은 주주이익 환원율(현금배당 + 자사주 매입), 3) 낙폭과대 주가/멀티플로 가능
- 실질 성장주군(Growth, Value & Growth, Pure Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능성과 '26년 실적 모멘텀 보유 여부로 시장 눈높이 이상의 실적 성장주를 압축
- 순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업(배당성향) 및 실적 모멘텀 개선이 예상되는 통계적 낙폭과대주 옥석 가리기로 잠복 고물가/고긴축/고금리 리스크를 헤지

WI26 주요 업종별 실질 스타일 재분류(8월 말 현재)

구분	업종	Growth Z-Score	Value Z-Score	Value			Growth				
				BPS/P	12M EPS/P	DPS/P	단기 예상 EPS 성장률	Internal 성장률	장기 예상 EPS 성장률	과거 장기 EPS 성장률	과거 장기 SPS 성장률
순수 성장 (Pure Growth)	반도체	0.5	0.0	22.5	20.2	0.4	70.8	20.4	653.1	19.8	9.4
	IT하드웨어	0.1	-0.7	24.0	3.2	0.2	81.5	8.9	519.1	-10.8	3.1
성장 (Growth)	건강관리	-0.2	-0.5	22.7	2.7	0.2	22.0	9.5	75.7	14.1	7.7
	기계	-0.1	-0.6	29.1	3.3	0.6	55.9	8.2	270.4	18.5	8.0
	IT가전	0.0	-0.7	43.4	3.0	0.1	155.6	0.4	178.6	-40.4	-0.9
스타일 없음	조선	-0.1	-0.1	47.7	10.0	1.2	30.0	17.5	153.3	38.9	8.1
가치 (Value)	상사, 자본재	-0.4	-0.2	77.7	5.4	1.0	36.4	6.8	139.2	17.3	8.8
	소프트웨어	-0.7	-0.2	64.2	5.6	0.9	19.8	5.7	98.6	-10.7	6.6
	비철, 목재 등	-0.7	-0.2	42.5	4.3	1.3	15.8	5.1	54.1	-12.2	6.4
	디스플레이	0.1	0.1	82.9	7.0	0.4	89.9	2.9	143.0	-2.4	-3.0
순수 가치 (Pure Value)	은행	-0.7	0.9	127.3	12.2	3.0	8.5	6.5	28.9	6.9	11.2
	자동차	-0.6	0.9	121.2	12.4	2.7	16.0	6.3	62.4	13.0	9.9
	보험	-0.6	0.5	110.9	9.4	2.1	44.1	4.5	44.2	7.6	0.4
	에너지	-0.2	0.7	177.2	14.5	0.9	80.5	7.4	368.2	-31.7	2.5
	화학	-0.2	0.0	96.2	4.2	0.5	82.9	0.7	123.3	-31.1	1.5
	증권	-0.6	0.5	69.8	13.0	2.1	4.8	14.3	31.7	9.9	0.1
	화장품, 의류, 완구	-0.3	0.0	44.7	6.3	1.2	29.2	9.6	106.7	7.0	-0.9
	운송	-0.9	0.5	95.6	8.1	2.2	25.8	4.8	24.6	-13.1	-8.8
	건설, 건축관련	-0.4	0.1	79.8	7.2	1.0	52.2	5.4	81.8	-8.6	3.4
	필수소비재	-0.4	0.3	68.9	6.8	1.8	23.8	6.6	52.5	6.4	5.5
	통신서비스	-0.8	0.6	102.7	8.9	3.0	22.5	4.8	127.7	-9.2	6.4
	철강	-0.6	1.2	227.9	7.5	2.5	63.3	0.9	303.3	-37.6	-1.8
	유틸리티	-0.6	1.6	189.9	16.4	3.6	7.8	7.3	70.1	32.9	8.1
	소매(유통)	-0.3	0.7	158.3	9.3	1.8	60.1	5.2	283.9	-14.3	3.0
	미디어, 교육	-0.2	0.1	68.9	5.9	1.3	81.8	3.3	68.8	-15.2	6.9
	호텔, 레저서비스	-0.3	0.6	99.8	7.8	2.4	17.3	4.5	72.4	28.1	10.8

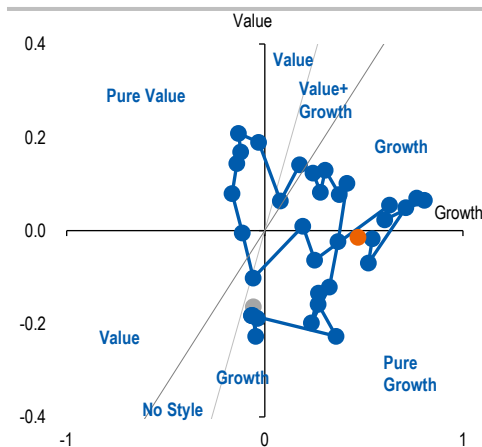
참고: 8/27일 증가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



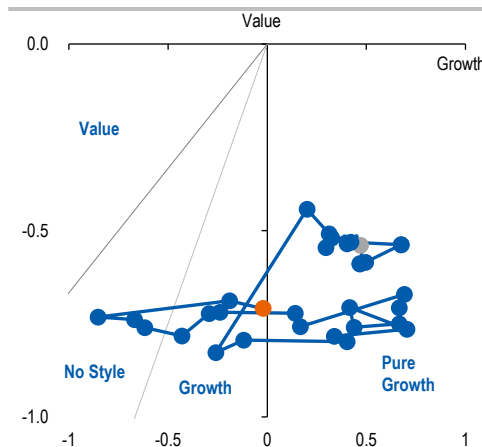
업종별 실질 스타일 변화 Flow (1)

반도체



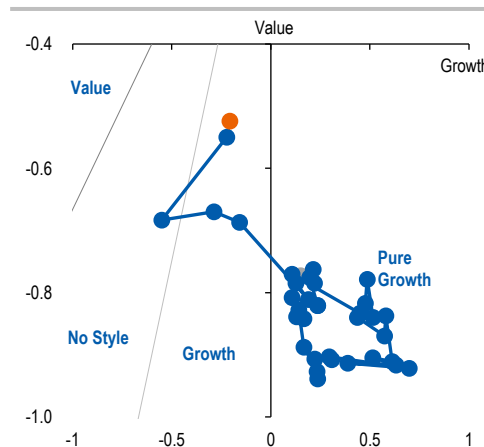
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT가전



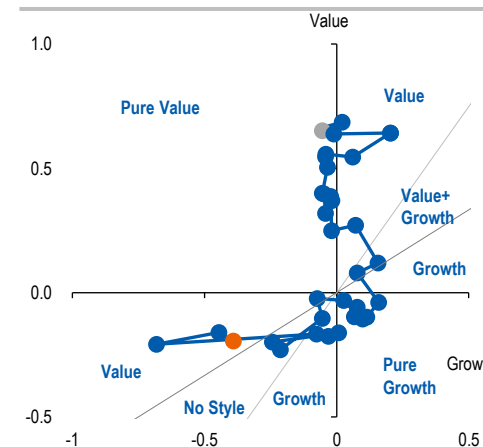
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건강관리



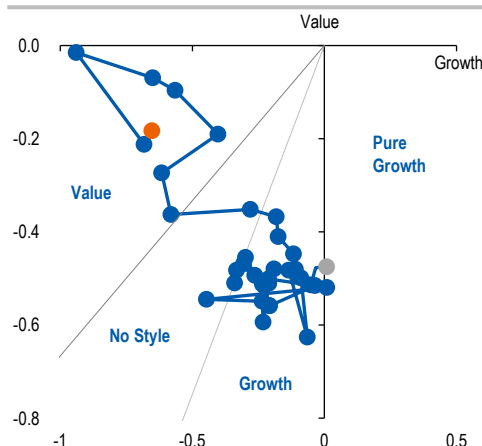
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

상사, 자본재



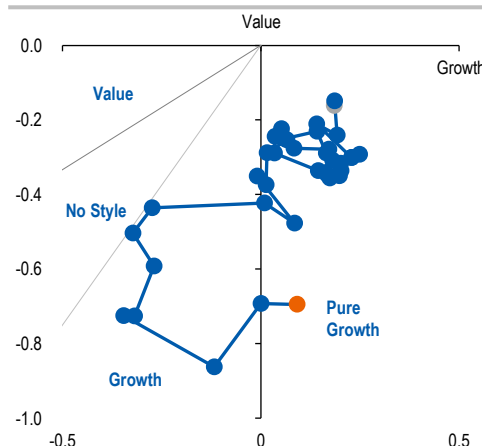
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어



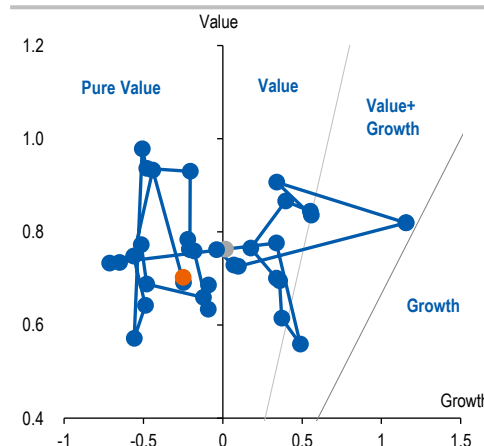
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT하드웨어



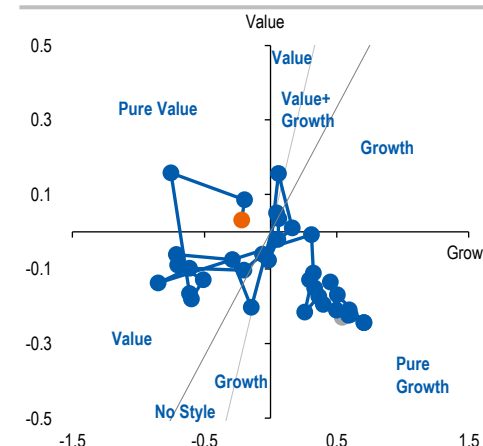
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

에너지



참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화학

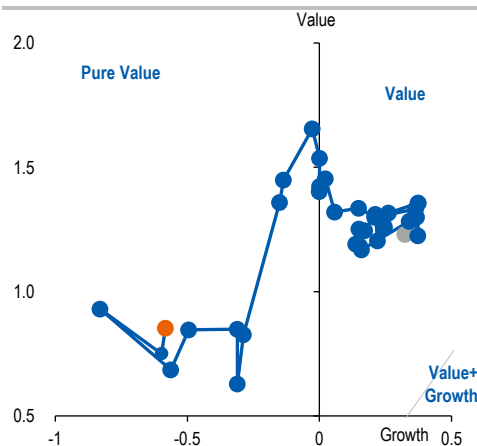


참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



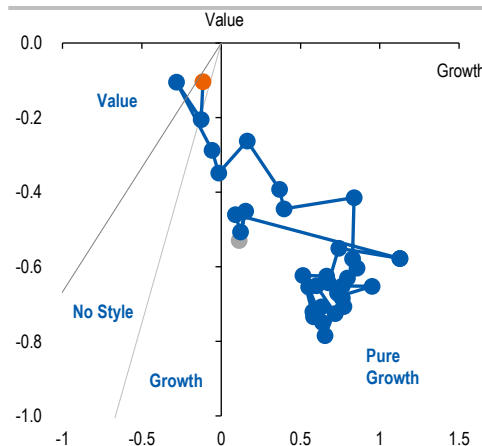
업종별 실질 스타일 변화 Flow (2)

자동차



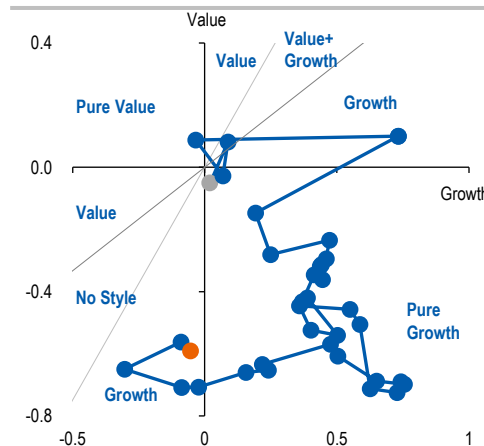
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

조선



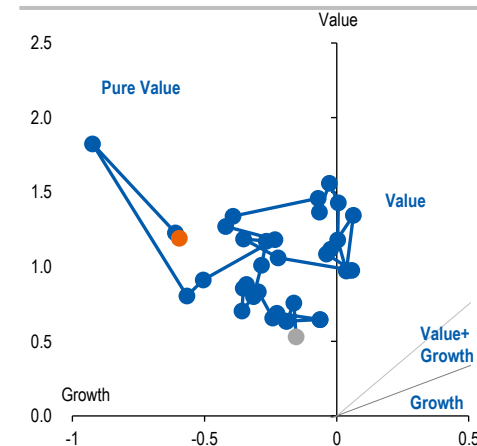
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

기계



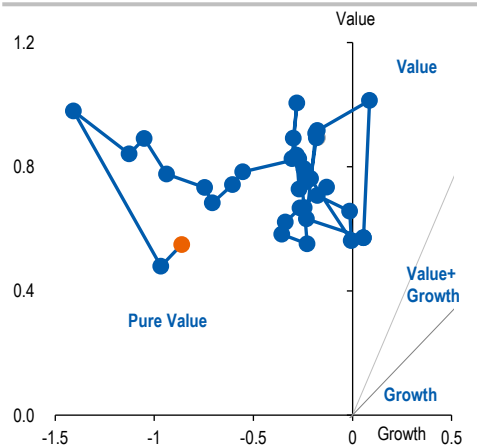
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

철강



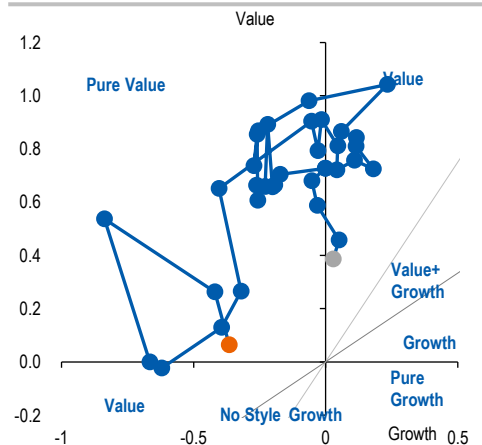
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

운송



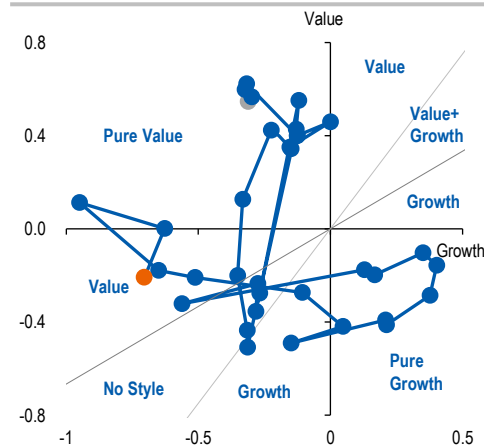
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건설



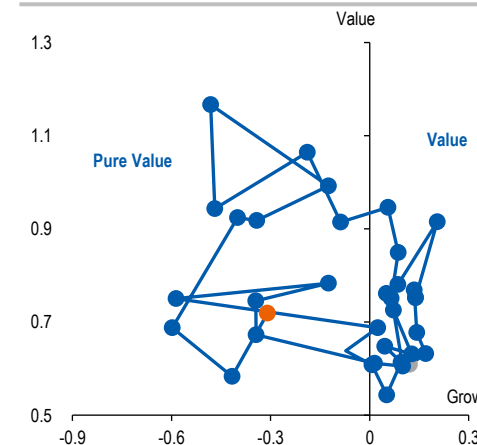
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

비철, 목재 등



참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소매(유통)

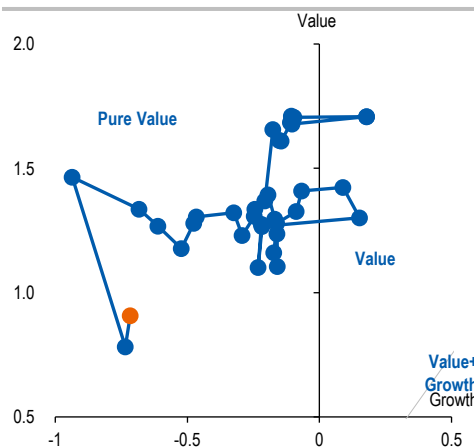


참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



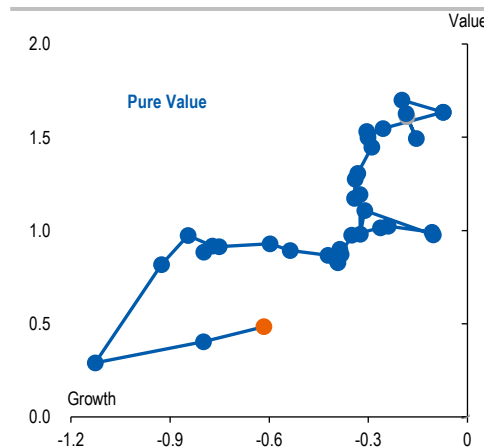
업종별 실질 스타일 변화 Flow (3)

은행



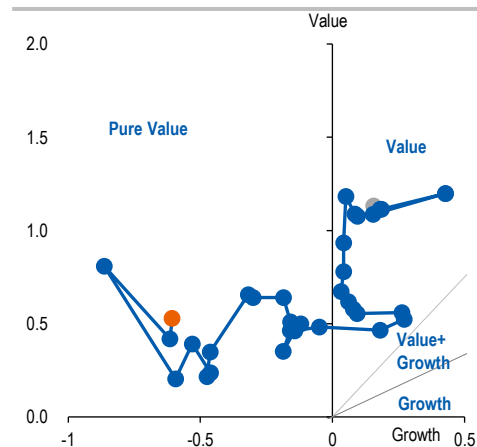
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

보험



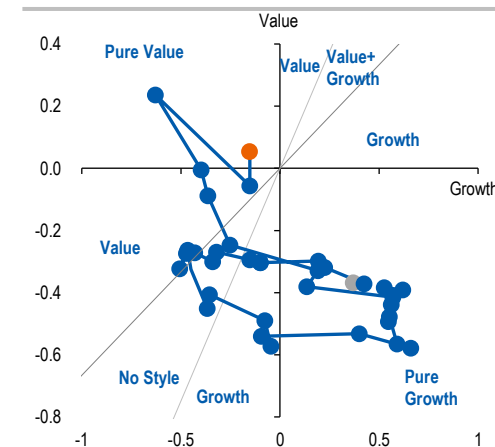
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

증권



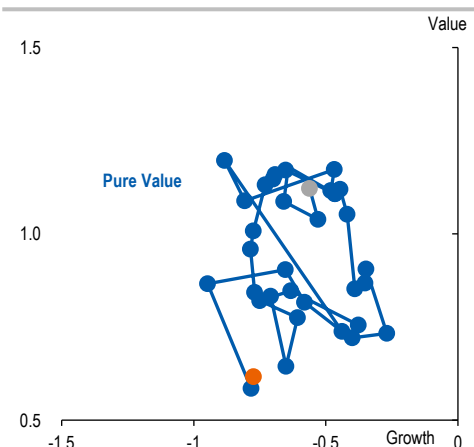
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

미디어, 교육



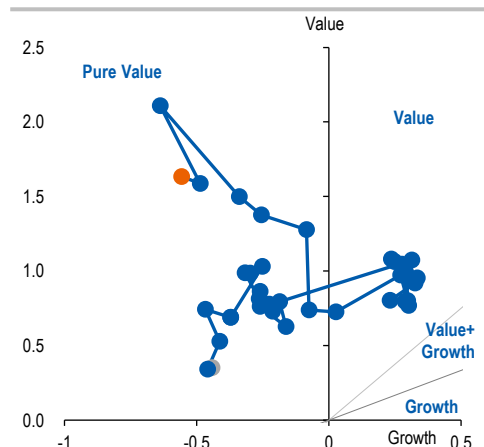
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신서비스



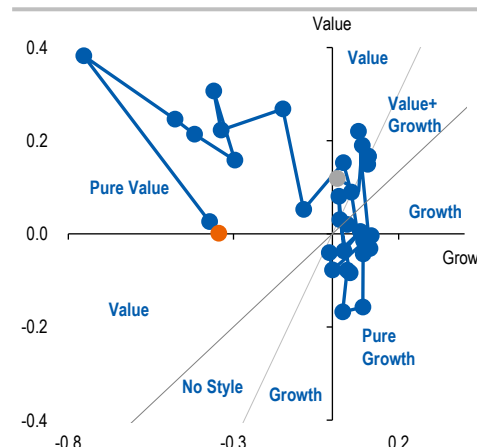
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

유틸리티



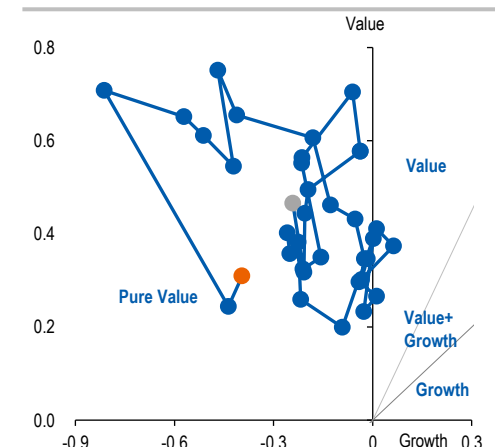
참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화장품, 의류, 완구



참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

필수소비재



참고: 회색은 '23년 9월, 주황색은 '26년 8월 현재
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



① 실질 성장주군 내 매크로 리스크 헤지 & '26년 실적 개선 가능 투자대안 판단

- 1) CESI와 CISI로 도출한 매크로 Goldilocks/Reflation 순환 국면(Quasi-Goldilocks로 재정의) 내, 2) KOSPI 대비 초과 성과 확보가 가능했고, 3) '26년 3~4Q 및 연간 실적 모멘텀을 보유한 실질 성장주(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 투자대안으로 시장금리 정상화 과정에 대비
- 반도체, 기계, IT가전, IT하드웨어, 바이오 등이 Quasi-Goldilocks 매크로 국면下 High Quality & Short Equity Duration 기준 모두에 부합하는 업종대안에 해당

실질 성장주군(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	업종	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Reflation 국면 전체 평균 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
		상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
순수 성장 (Pure Growth)	반도체	1.2	55.7	1.6	52.7	702.3	-5.8	436.8	-5.3	657.9	1.0
	IT하드웨어	-0.2	48.5	0.5	47.3	86.6	5.0	109.2	9.4	129.6	4.1
성장 (Growth)	건강관리	-0.4	46.4	-2.2	40.0	19.4	0.1	117.9	-2.9	54.2	-1.7
	기계	1.1	56.7	-0.5	50.9	25.4	7.4	69.0	6.3	48.0	5.8
	IT가전	-0.3	42.3	0.8	49.1	413.3	1.4	흑전	-2.3	흑전	6.4
스타일 없음	조선	1.3	52.6	-0.8	43.6	151.4	15.4	55.2	10.9	80.4	17.2
가치 (Value)	상사, 자본재	0.2	52.6	-1.5	40.0	-8.7	1.4	15.7	3.8	-0.2	7.6
	소프트웨어	-0.7	49.5	-1.0	49.1	0.5	-6.4	-0.5	-4.7	11.3	-0.3
	비철, 목재등	0.0	48.5	-1.2	41.8	18.2	-8.6	1.2	-3.2	28.6	-0.8
	디스플레이	-1.1	40.2	-1.4	40.0	-12.8	-2.1	55.1	-4.2	11.6	-4.2
순수 가치 (Pure Value)	은행	0.1	47.4	-0.1	50.9	12.2	0.3	6.7	1.2	10.4	0.0
	자동차	0.4	48.5	-0.1	54.5	14.7	0.7	32.9	2.9	-0.9	2.1
	보험	-0.5	45.4	0.2	50.9	-15.0	-0.6	30.3	2.6	6.1	4.8
	에너지	-0.1	45.4	-0.6	49.1	106.4	31.8	407.4	31.0	573.6	31.0
	화학	0.6	48.5	-0.3	45.5	11,279.8	-28.6	흑전	-9.6	637.4	-3.0
	증권	0.4	45.4	-0.3	41.8	-10.3	-9.1	-7.9	-4.6	22.5	7.9
	화장품, 의류, 완구	-1.3	41.2	-0.9	45.5	-11.6	1.2	-4.0	-0.6	-11.0	2.3
	운송	-0.4	41.2	-0.8	45.5	76.6	9.1	42.0	6.3	17.3	17.8
	건설, 건축관련	-0.4	44.3	-0.6	56.4	-9.6	-13.1	흑전	-7.5	25.1	-10.9
	필수소비재	-1.4	41.2	-0.9	45.5	-33.9	-8.0	-15.2	-11.2	-19.2	-7.1
	통신서비스	-1.6	35.1	-1.9	30.9	84.7	-0.1	86.2	-1.4	17.8	2.0
	철강	-0.6	44.3	-0.6	54.5	24.5	2.0	5,340.6	1.5	57.9	2.7
	유틸리티	-1.3	39.2	-2.3	45.5	-47.2	-20.6	-47.2	-15.3	-31.8	-12.9
	소매(유통)	-1.4	40.2	-0.3	50.9	32.5	-1.3	46.6	-0.8	34.1	-2.2
	미디어, 교육	-2.0	37.1	-1.8	36.4	33.6	-0.5	4.4	-1.5	7.6	0.2
	호텔, 레저서비스	-1.4	39.2	-1.7	45.5	12.8	-3.9	41.5	-4.1	6.1	-4.0

참고: 8/27일 종가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



실질 성장주군 내 매크로 리스크 헤지 & '26년 실적 개선 가능 종목대안 판단

- 상기 방법론을 확장해 Quasi-Goldilocks 매크로 국면下 시장 대비 초과성과 확보와 함께 '26년 실적 개선이 가능한 실질 성장주 스타일 종목대안을 도출
- 삼성전자, 한화에어로스페이스, 삼성SDI, 한화오션, 두산, 이수페타시스, 심텍, 일진전기, 티에스이 등이 관련 맥락에 부합하는 실질 성장주 스타일군 내 High Quality & Short Equity Duration 종목대안에 해당

실질 성장주군(Pure Growth, Growth, Value & Growth) 내 매크로 리스크 헤지 가능 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	Goldilocks 국면 전체 평균 (%)		Reflation 국면 전체 평균 (%)		'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
삼성전기	1.6	55.7	4.0	63.6	1,811.9	3.9	127.2	19.3	160.1	28.4	111.4	15.8
한화에어로스페이스	1.6	53.6	2.8	63.6	90.6	6.3	38.8	5.9	78.3	0.3	49.7	7.9
삼성SDI	0.2	39.2	0.2	47.3	98.0	48.1	흑전	154.6	흑전	16.0	흑전	591.8
한화오션	1.2	47.4	0.7	47.3	51.0	18.2	96.9	16.7	109.5	12.6	93.0	15.9
두산	3.8	52.6	1.5	52.7	36.5	5.1	95.2	10.6	94.7	6.3	70.6	6.4
이수페타시스	1.8	43.3	0.7	47.3	2,057.6	61.1	60.4	4.4	81.6	7.9	66.9	4.4
심텍	0.8	38.1	0.5	54.5	78.5	1.6	546.8	30.9	808.4	37.9	1,993.7	31.1
일진전기	1.9	44.3	0.3	54.5	3,321.4	7.8	76.8	19.2	52.2	8.3	66.9	14.6
티에스이	0.4	35.1	2.1	50.9	753.6	8.6	341.0	14.6	125.3	14.1	281.6	11.6
비에이치아이	0.8	42.3	2.4	50.9	47.6	9.7	93.5	35.0	40.3	3.2	93.8	21.8
후성	0.3	34.0	0.8	43.6	190.1	16.3	316.1	65.3	304.1	45.2	201.8	45.2
코스모신소재	0.7	47.4	5.0	45.5	777.4	108.5	5,053.8	44.1	1,228.4	25.4	790.8	35.0
동성화인텍	0.2	45.4	0.2	45.5	154.7	3.1	6.3	4.2	58.3	10.7	54.4	13.1
타이거일렉	0.3	34.0	0.5	45.5	65.4	7.7	601.9	12.3	228.9	17.2	249.0	12.5

참고: 8/27일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자자의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



② 순수 가치주군 내 실적/밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 투자대안 판단

- 순수 가치주군(Pure Value) 내 배당성향과 실적 개선이 동반하는 통계적 낙폭과대 투자대안으로 Short Equity Duration 옥석 가리기 작업을 보완
- 순수 가치주군 내 '26년 하반기 밸류업과 실적 모멘텀을 겸비한 통계적 낙폭과대 업종대안은 미디어/엔터, 증권, 철강, 운송 등

순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 업종대안 스크리닝

구분	업종	업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score)	자사주 비중 (%)	배당성향 (%)			'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
				'25	'26(E)	'27(E)	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
순수 가치 (Pure Value)	미디어, 교육	-3.3	2.9	63.6	38.4	30.2	7.6	0.2	13.6	1.1
	호텔, 레저서비스	-3.3	4.2	43.7	41.3	34.4	6.1	-4.0	9.9	0.8
	유틸리티	-2.8	1.6	14.9	14.8	14.8	-31.8	-12.9	4.5	0.5
	자동차	-2.5	1.4	27.8	23.4	22.3	-0.9	2.1	6.9	0.7
	화학	-2.4	1.3	-	29.0	14.1	637.4	-3.0	18.7	0.8
	증권	-2.1	6.9	21.4	21.7	26.2	22.5	7.9	5.9	1.0
	소매(유통)	-1.7	2.0	72.7	23.9	19.5	34.1	-2.2	9.4	0.5
	철강	-1.7	3.3	120.3	37.2	29.4	57.9	2.7	11.4	0.4
	필수소비재	-1.6	1.6	67.8	28.2	27.0	-19.2	-7.1	10.3	1.1
	운송	-1.1	0.4	33.2	38.9	78.4	17.3	17.8	10.2	0.8
	은행	-0.8	1.1	28.7	28.6	30.0	10.4	0.0	8.0	0.7
	화장품, 의류, 완구	-0.7	3.7	35.3	24.7	23.4	-11.0	2.3	11.3	1.6
	통신서비스	-0.5	1.9	46.4	44.4	44.2	17.8	2.0	11.1	1.0
	건설, 건축관련	-0.4	2.7	33.0	12.9	16.0	25.1	-10.9	10.3	0.9
	에너지	-0.2	1.9	-	4.7	5.3	573.6	31.0	5.3	0.9
	보험	0.5	6.8	27.9	34.4	35.7	6.1	4.8	9.7	0.5
가치 (Value)	디스플레이	-2.6	2.0	14.1	12.7	3.7	11.6	-4.2	8.8	0.7
	비철, 목재등	-2.1	3.3	62.4	32.6	34.2	28.6	-0.8	19.1	1.8
	소프트웨어	-1.8	2.0	25.3	18.6	17.4	11.3	-0.3	15.6	1.3
	상사, 자본재	0.2	2.2	16.9	16.9	18.3	-0.2	7.6	16.6	1.4
스타일 없음	조선	-1.9	1.8	26.2	16.1	17.6	80.4	17.2	9.8	2.4
성장 (Growth)	건강관리	-2.3	1.2	44.6	9.7	8.5	54.2	-1.7	29.2	3.2
	기계	-1.6	1.3	48.8	23.3	19.8	48.0	5.8	31.4	4.4
	IT가전	-0.5	1.1	-	10.0	3.9	흑전	6.4	41.6	2.4
순수 성장 (Pure Growth)	반도체	1.3	1.4	15.5	8.4	6.2	657.9	1.0	4.1	1.8
	IT하드웨어	2.1	2.0	82.0	9.8	7.1	129.6	4.1	26.4	4.1

참고: 8/27일 종가 기준 현재

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



순수 가치주군 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 종목대안 판단

- 상기 방법론을 확장해 '26년 하반기 밸류업과 실적 모멘텀을 겸비한 통계적 낙폭과대 순수 가치주 스타일 종목대안을 도출
- 한국금융지주, 노바렉스, 매커스, TKG휴켄스, 신세계, 컴투스, 현대해상, 대신증권, 금호석유화학 등이 관련 맥락에 부합하는 종목대안에 해당

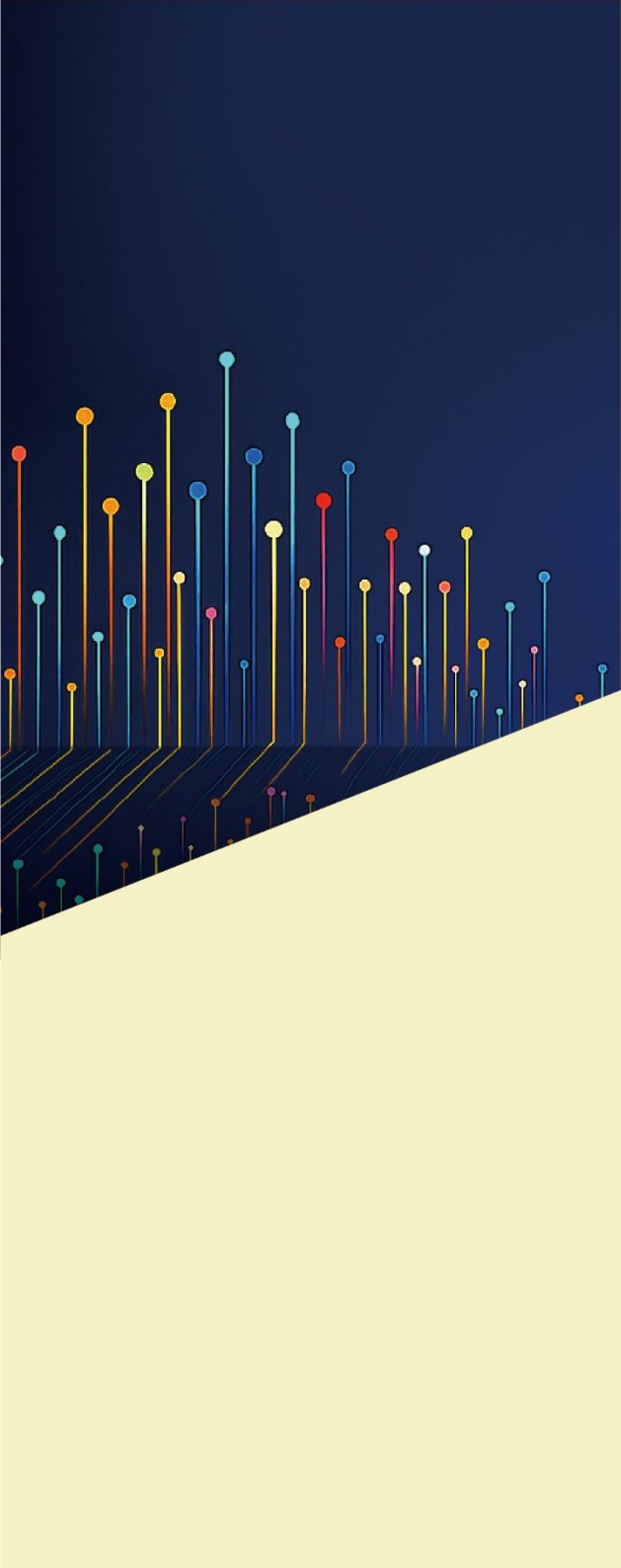
순수 가치주군(Pure Value) 내 밸류업 모멘텀 보유 낙폭과대 실적 개선 종목대안 스크리닝

구분	업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치 (Z-Score)	자사주 비중 (%)	배당성향 (%)			'26년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
			'25	'26(E)	'27(E)	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
한국금융지주	-1.7	5.4	25.1	22.6	25.7	72.5	14.3	4.2	0.7
노바렉스	-1.7	2.7	20.1	20.4	21.7	25.3	1.3	4.4	0.6
매커스	-1.6	29.2	45.2	44.4	44.4	45.4	25.1	9.0	1.3
TKG휴켄스	-1.4	6.1	64.1	54.6	52.2	34.0	1.2	8.2	0.6
신세계	-1.3	7.2	327.1	10.7	9.8	64.4	2.0	8.9	0.7
컴투스	-1.3	5.3	40.8	204.5	43.7	1,172.6	5.3	13.9	0.4
현대해상	-1.3	7.0	0.0	12.0	17.7	5.5	21.2	4.1	0.5
대신증권	-1.1	18.2	50.6	11.0	19.5	106.9	47.3	6.4	0.4
금호석유화학	-1.0	11.4	15.0	13.8	15.7	99.6	35.4	7.3	0.5
현대코퍼레이션	-1.0	9.2	9.7	8.6	7.5	40.6	16.3	2.8	0.4

참고: 8/27일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: 에프앤가이드 Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터





PART 3

이슈 분석:

미국 중간 선거, 두 달 앞서 대비하는 법



1990년 이후 중간선거의 역사, 양당 간 치열한 경쟁구도 지속

민주당, 1955년부터 약 40년간 하원 다수당 유지했으나 1994년 공화당 하원 탈환 이후 현재와 유사한 양당 간 의회 경쟁 구도 본격화

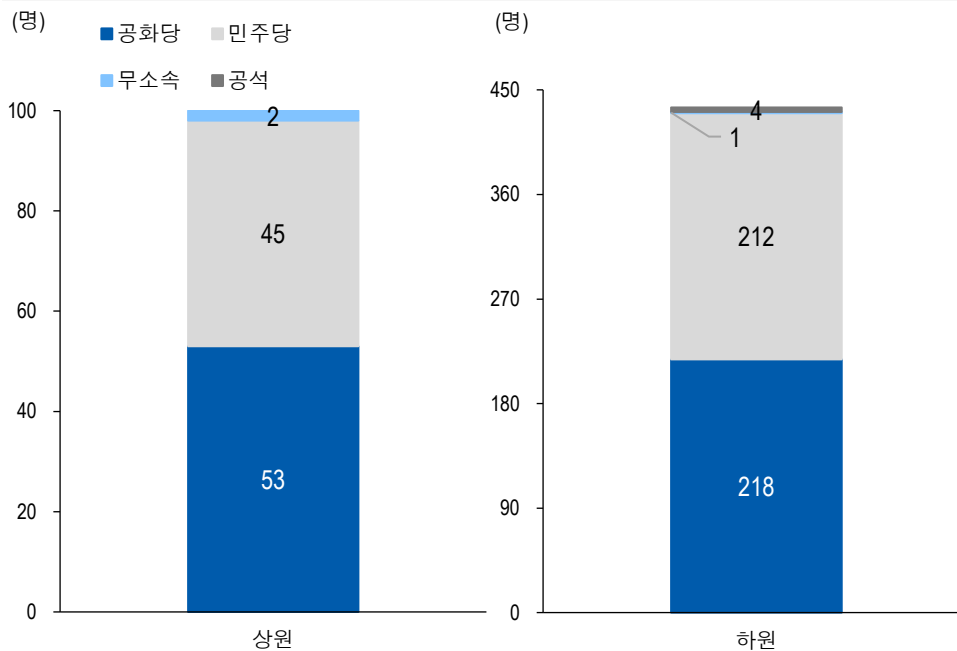
년도	대통령			선거 전 상원	선거 전 하원	선거 후 상원	선거 후 하원	선거 전 정부구조	선거 후 정부구조	핵심 변화
1990	조지 H.W. 부시	공화		민주	민주	민주	민주	분점	분점	민주 양원 유지
1994	빌 클린턴	민주		민주	민주	공화	공화	통합	분점	공화 양원 탈환
1998				공화	공화	공화	공화	분점	분점	공화 양원 유지
2002	조지 W. 부시	공화		민주	공화	공화	공화	분점	통합	공화 상원 탈환
2006				공화	공화	민주	민주	통합	분점	민주 양원 탈환
2010	버락 오바마	민주		민주	민주	민주	공화	통합	분점	공화 하원 탈환
2014				민주	공화	공화	공화	분점	분점	공화 상원 탈환
2018	도널드 트럼프	공화		공화	공화	공화	민주	통합	분점	민주 하원 탈환 (* 현재와 매우 유사)
2022	조 바이든	민주		민주	민주	민주	공화	통합	분점	공화 하원 탈환
현재	도널드 트럼프	공화		공화	공화	?	?	통합	?	민주 하원 탈환 유력



여러모로 불리해진 공화당, 유리했던 상원마저 경합 구도로 이동

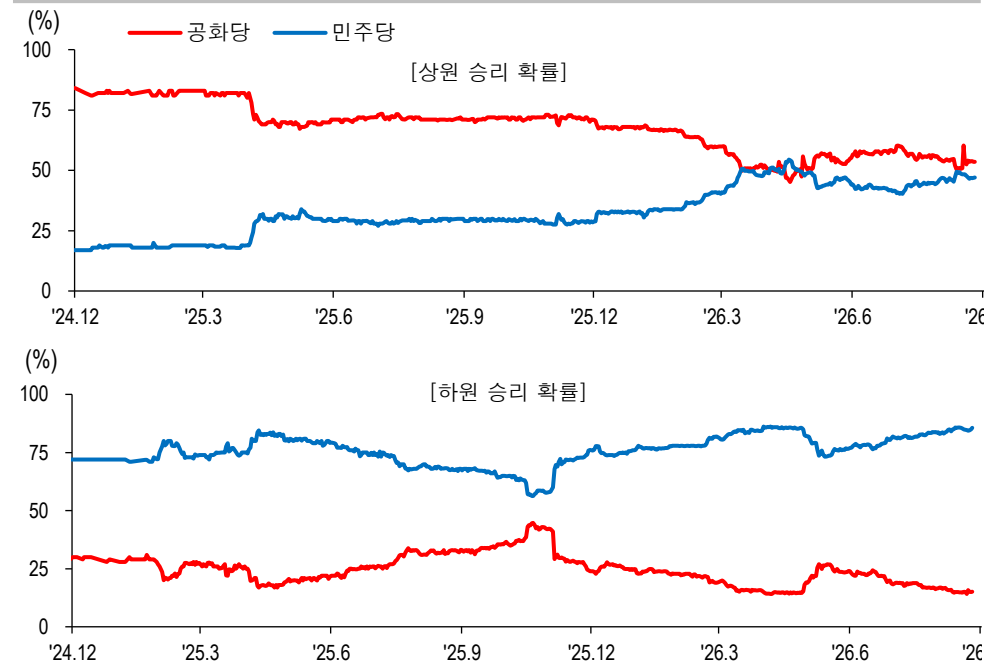
- 11월 3일 미국 중간선거에서는 하원 435석 전원과 상원 35석이 선거 대상. 현 의회는 상원 공화 53석, 민주 45석, (친민주)무소속 2석. 하원 공화 218석, 민주 212석, (친공화)무소속 1석, 공석 4석의 공화당 친화적 체제. 민주당은 기존 민주계 공석을 차지한다는 전제 아래 하원에서는 추가 3석만 확보해도 다수당 탈환 가능. 상원은 4석 추가 확보 필요
- 5월 이후 트럼프 지지율 하락. 민주 가상 대결 투표 우위 확대 지속되며 하원 탈환 가능성 크게 상승(Kalshi 기준 86%). 특히 8월 들어 기존 공화 우위였던 아이오와, 텍사스 상원 선거까지 접전 지역으로 전환. 결국 하원 민주 탈환 여부보다 상원까지 민주가 탈환 가능할지 여부(Kalshi 기준 53%)가 트럼프 2기 후반 정책 실행력을 결정할 핵심 변수

공화당 친화적 체제인 현재 미국 상하원 의석 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

정당별 상·하원 승리 확률 추이



자료: Kalshi, 유안타증권 리서치센터



트럼프 1기 Vs. 2기 : 유사한 정치구도에도 더 악화된 지지율

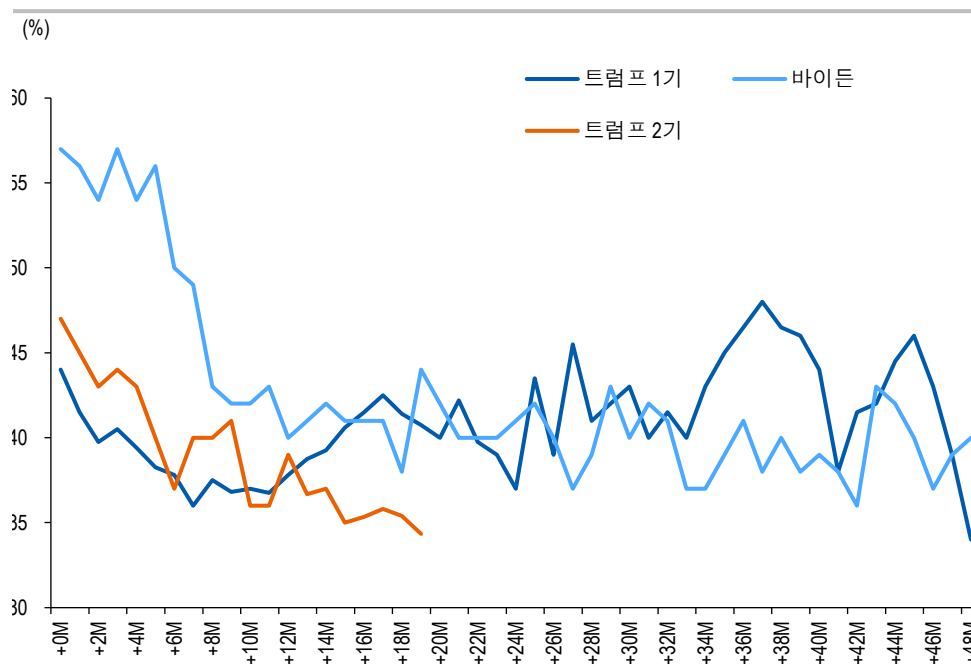
- 트럼프 대통령과 공화당의 상·하원 장악이라는 정치 구도는 2018년 트럼프 1기 당시 중간선거 직전과 동일한 상황. 그럼에도 현재 트럼프 대통령 지지율은 34%수준으로 2018년 트럼프 1기 당시보다도 안좋은 상황. 민주당은 의회 투표 의향에서도 공화당 대비 6%p 우위
- 2018년 트럼프 1기 중간선거 이후 민주당은 하원 41석을 추가하며 하원을 탈환. 2026년 역시 하원 지배권이 민주당으로 이동할 경우 공화당 통합정부 → 분점정부라는 2018년 경로가 그대로 재현될 가능성
- 정치구도는 2018년과 유사하지만 트럼프의 현재 지지율과 여론은 당시보다도 불리. 2018년과 같은 ‘하원 민주당 탈환 & 분점정부 전환’이라는 시나리오를 염두에 둘 필요

트럼프 1기 Vs. 2기 정치구도 및 상황 비교

구분	2018년 중간선거	2026년 중간선거
대통령	트럼프 1기	트럼프 2기
선거 전 정부	공화당 : 대통령·상원·하원 (Red Sweep)	공화당 : 대통령·상원·하원 (Red Sweep)
정부구조	공화당 통합정부	공화당 통합정부
트럼프 지지율	40% (2018년 8월)	34% (2026년 7월)
의회 투표의향	민주당 우위	민주 43% vs 공화 37%
하원	민주당 +41석, 탈환	민주당 탈환 가능성 우세
결과	통합 → 분점정부	통합 → 분점정부 (예상)

자료: 유안타증권 리서치센터

트럼프 대통령 지지율 추이



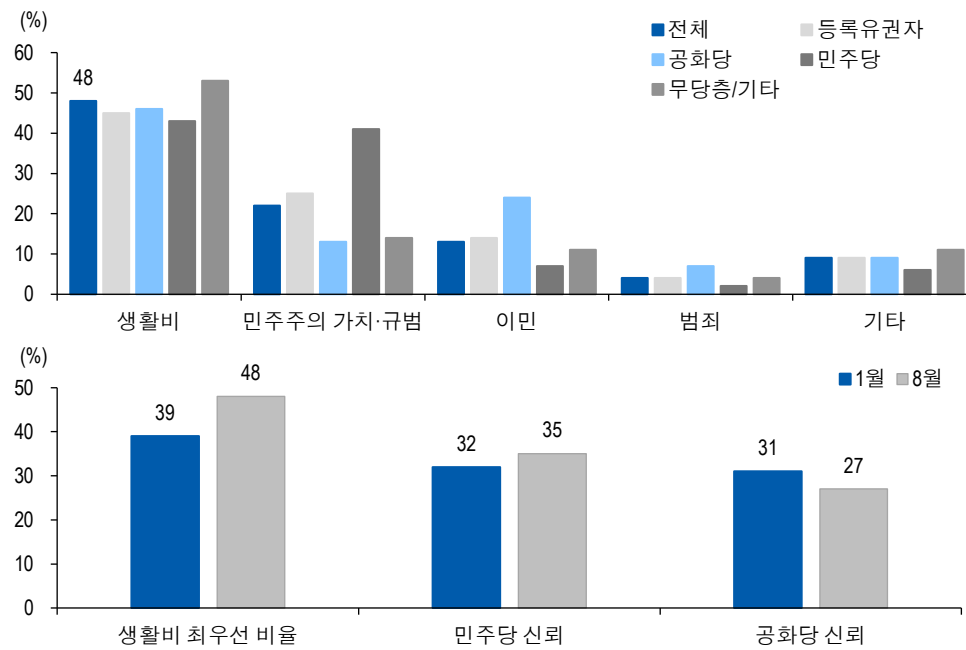
자료: 갤럽, 유안타증권 리서치센터



이번 선거는 결국 생활비, 물가가 핵심

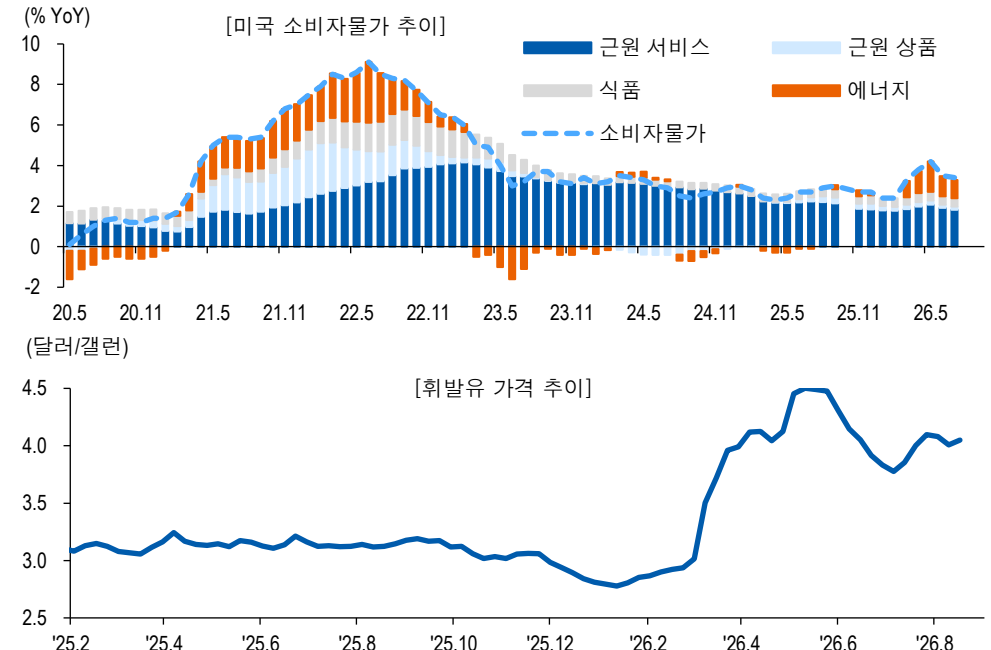
- 최근 유권자의 48%가 중간선거에서 가장 중요한 문제로 생활비를 꼽았으며 이는 연초보다 크게 오른 수치. 생활비 문제를 더 잘 다룰 정당을 묻는 질문에서는 민주당 35%, 공화 27%로 민주당이 앞선 상황. 1월에는 두 당간 큰 격차 부재
- 선거 직전 연료 가격과 물가 부담은 공화에 정치적 부담으로 작용. 소비자물가에서 차지하는 비중은 작지만 가격이 매일 주유소 간판에 보이고, 즉각 체감되는 품목(이는 한국도 마찬가지)이기 때문. 남은 선거기간에는 국제유가, 미국 휘발유 가격, 물가 기대, 소비 심리가 선거 판세를 흔드는 주요 변수가 될 가능성
- 결국 '전쟁이 어떻게 되나'보다 그래서 '기름값과 생활비가 얼마나 안정되나'가 유권자에게 더 직접적인 변수. 지정학적 갈등 종결을 위해 트럼프가 최선을 다할 이유

유권자 주된 감시사는 생활비, 물가는 금리 뿐 아니라 중간선거에도 중요한 지표가 되었음



자료: Ipsos, 유안타증권 리서치센터

이란전쟁이 야기한 유가(휘발유) 상승, 최근 물가 급등 요인



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



정책별 중간선거 영향은 의회 필요 정도에 따라 결정

- 대규모 감세, 재정지출, 복지제도 변경, 연방예산은 의회 동의가 필요한 사항. 민주당이 하원을 차지하면 트럼프 정부가 새로운 대규모 감세·지출 법안을 추가로 통과시키기 훨씬 어려워짐
- 반면 관세와 통상, 이민 단속, 외교·군사정책은 대통령과 행정부가 직접 할 수 있는 부분. 상원까지 민주당이 가져가면 연준·법원 등 주요 인사 임명에도 제동을 걸 수 있어 트럼프 정부의 정책 추진력은 더 약해짐
- 의회가 바뀌면 추가 감세 및 재정지출은 어려워질 수 있지만, 관세·이민·외교처럼 대통령 권한이 큰 정책은 상당 부분 잔존. 따라서 ‘민주 승리 = 트럼프 정책 폐기’가 아니라 ‘의회가 필요한 정책은 제약, 대통령 권한이 큰 정책은 유지’로 보는 것이 마땅

지지율과 의석 손실

정책	의회 필요 정도	중간선거 민감도	금융시장 중요도	주요 영향 업종·변수
감세·재정지출	매우 높음	매우 높음	★★★★★	미 국채금리, 달러, 성장주·가치주 전반
친환경·보조금 정책	높음	높음	★★★★★	전기차, 배터리, 태양광, 신재생
금융규제	중간	중간	★★★★	은행, 증권, 가상자산, 금융주
관세·통상정책	낮음~중간	낮음	★★★★★	자동차, 소비재, 산업재, 물가, 달러
대중국 기술규제	낮음~중간	낮음	★★★★★	반도체, AI, 장비, 중국 관련주
외교·이란 정책	낮음	낮음	★★★★★	유가, 물가, 장기금리, 방산·에너지

자료: 유안타증권 리서치센터

주요 정책별 중간선거 이후 시나리오

정책	핵심 경로	중간선거 결과에 따른 변화 전망
감세·재정지출	재정적자 확대 → 국채 발행 증가 → 장기금리 상승 → 주식시장 부담	민주당이 하원을 가져가면 추가 감세·대규모 재정확대 가능성 축소. 선거 결과가 가장 직접적으로 영향
관세·통상정책	관세 인상 → 수입물가·기업비용 상승 → 물가·마진 압박	행정부 권한 비중이 높아 민주당이 의회를 장악해도 트럼프 관세정책은 상당 부분 지속 가능
외교·이란 정책	지정학적 갈등 → 유가 상승 → 물가 자극 → 장기금리 상승 → 주식시장 부담	의회 구성보다 대통령·행정부 판단이 중요. 선거 결과보다 전쟁·협상 진행 상황이 시장에 더 직접적 영향

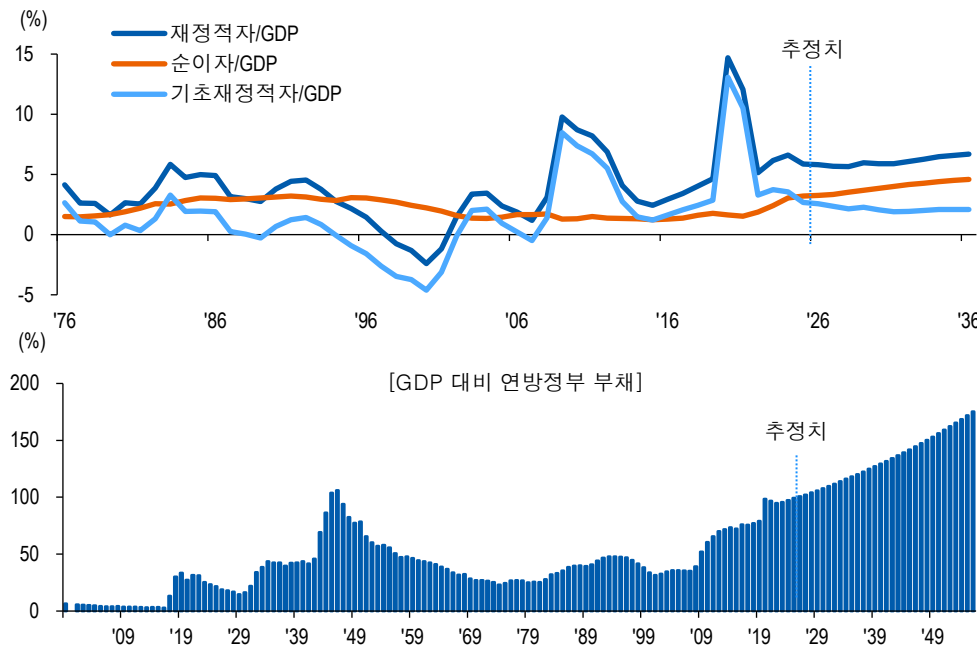
자료: 유안타증권 리서치센터



재정적자 확대는 민주당 의석 탈환에도 지속될 전망

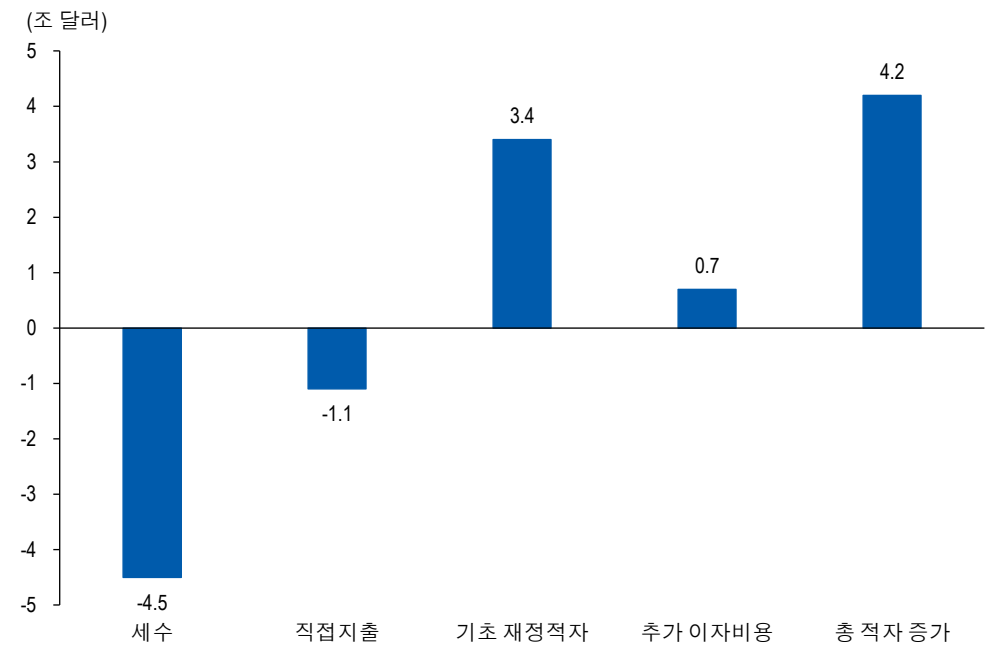
- 미국 의회예산처는 2025년 통과된 재정법안 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)이 2025~2034년 누적 연방적자를 약 4.2조 달러 더 늘릴 것으로 추정. 경기변화 효과를 빼고 계산하면 직접적인 재정적자 확대 약 3.4조 달러에 추가 이자 약 0.7조 달러로 총 약 4.1조 달러 규모. 이 법안 때문에 2034년 국내총생산 대비 연방정부 부채가 약 117%에서 126% 수준으로 높아질 것으로 추정
- 즉, 중간선거 전에 이미 큰 규모의 재정책대가 법으로 확정. 민주당이 이긴다고 기존 대규모 재정적자가 갑자기 사라지지는 않는다는 것. 다만, 국채 공급 및 장기금리 부담 완화에 긍정적인 부분은 앞으로 새로운 대규모 감세·재정 지출이 추가될 가능성이 낮아진다는 점

연방정부 재정 적자는 확대되는 중



자료: LSEG Workspace, 미 의회예산처, 유안타증권 리서치센터

OBBBA 통과 이후 2025~2034년 누적 효과 : 결국 재정적자는 증가



자료: 미 의회예산처 추정, 유안타증권 리서치센터



확장재정의 부작용, 중간선거 전 장기금리 안정 필요성을 높인다

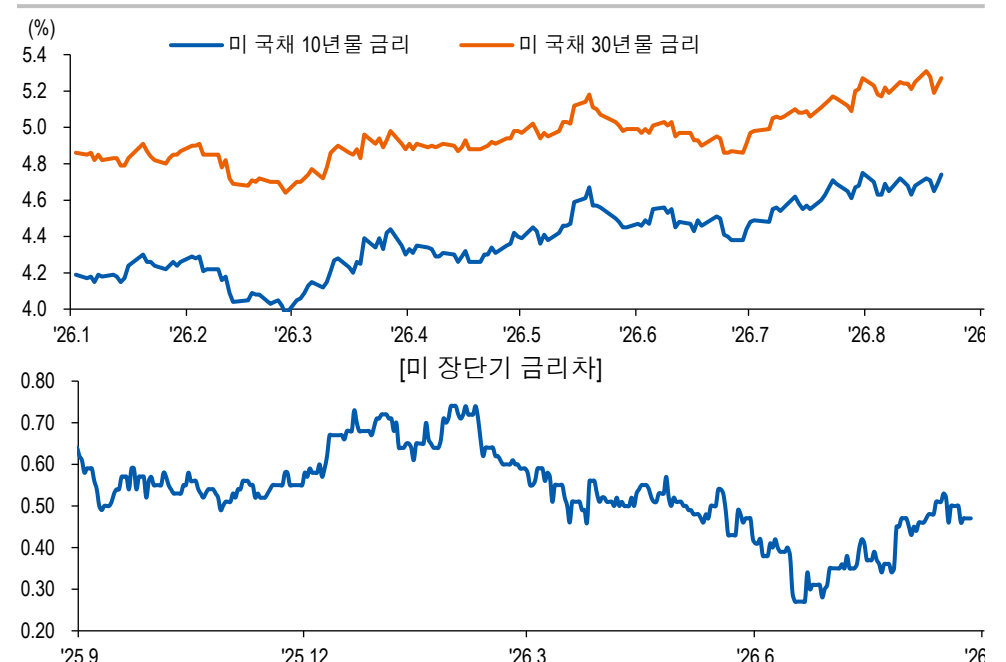
- 트럼프 감세정책은 성장에는 우호적이거나 재정적자와 국채공급 확대 통해 장기금리 상승 압력도 동반. 중간선거 앞두고 높은 장기채 금리가 주택, 소비 등 생활비 부담으로 전이될 수 있다는 점에서 베센트의 장기채 시장 안정화 유인 역시 확대되는 중
- 미국 재무부는 8월 19일 10~30년 만기 장기국채의 시장 유동성을 높이기 위해 한 번에 되사는 최대 규모를 20억달러에서 최소 40억달러로 증액. 확대 기간은 9월 9일부터 11월 4일까지. 중간선거가 11월 3일이므로 사실상 선거 직전까지 이어진다는 것. 또한 추가 단기채 발행 대신 연준에 예치된 TGA(재무부 일반계정)의 현금을 되사기 재원으로 사용할 수 있다는 입장. 단기적으로는 장기물 수요를 보강하는 동시에 추가 단기채 발행 부담도 낮춰 금융시장 유동성에 우호적인 효과
- 재무부가 밝힌 목적은 거래가 뜸한 오래된 장기채의 매매를 원활하게 해 시장 기능을 안정시키는 것. 다만 정규 국채 발행은 유지되고 향후 TGA 잔고 재충전도 필요한 만큼, 연준의 양적완화(QE)와 같은 지속적인 유동성 공급으로 해석하는 것은 과도

장기채 금리 안정화 조치

시점	조치	핵심 내용
2026.05~08	장기물 발행 규모 동결	재정적자 확대에도 10·20·30년물 등 쿠폰채 발행 규모를 향후 수개 분기 현 수준 유지
2026.05~	단기채 중심 조달	추가·계절적 자금수요를 T-Bill·CMB 중심으로 대응
2026.08.19	장기채 바이백 2배 확대	10~30년물 바이백 한도를 회당 20억 → 최소 40억달러로 확대
2026.08.24	TGA 활용 검토	약 9,400억달러 TGA 현금을 바이백 재원으로 활용 가능성 언급

자료: 유안타증권 리서치센터

재정적자 확대 및 SI 회사채 발행이 키운 베어 스틱프닝, 금융 여건과 주식시장 하방 압력 요인



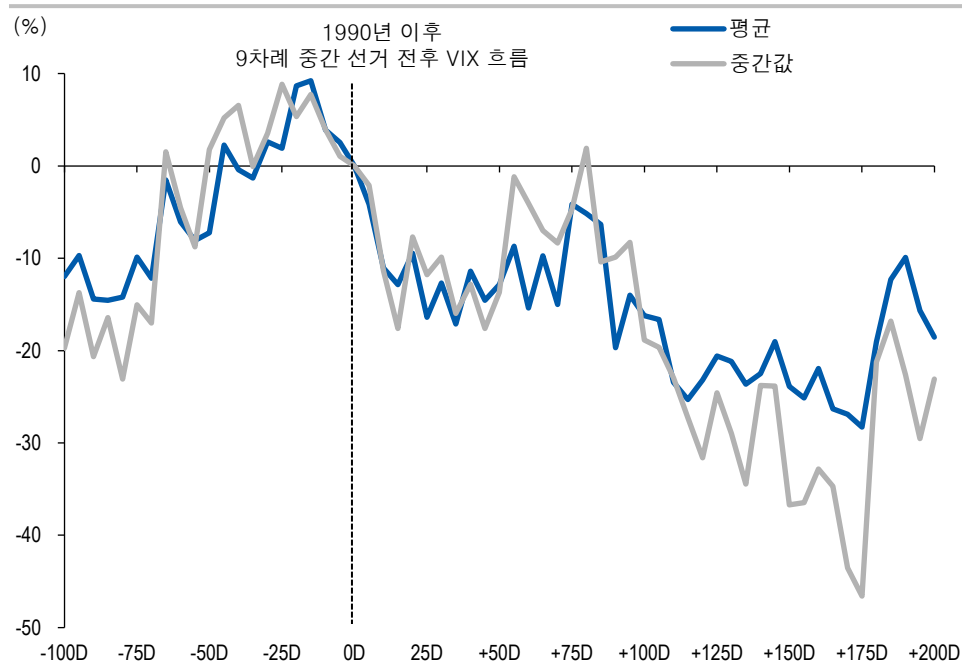
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



중간선거 종료 후 불확실성 완화 및 주식시장 상승 기대

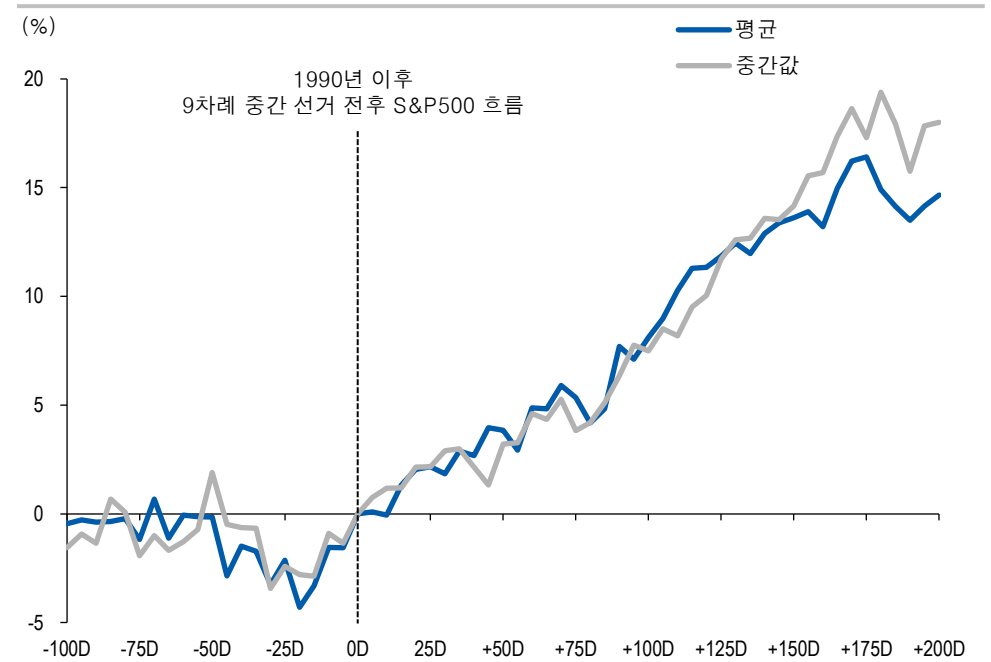
- 1990년 이후 9차례 중간선거에서 중간선거일 100일 이전 S&P500 평균 수익률은 +1.7%. 선거 후 200일 평균 수익률은 18.2%, 300일 평균 수익률은 21.4%였고 9번 중 6번 상승
- 불확실성 완화에 따른 단기 상승 확률은 더 높았는데, 선거 후 15일 평균 수익률은 1.8%, 9번 중 7번 상승. 즉 어느 당이 이겼는지보다 선거가 끝나 정치·정책 불확실성이 줄어드는 효과가 주식시장에 반영

중간선거 전후 VIX 흐름



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

중간선거 전후 S&P500 수익률 : 불확실성 완화 기대



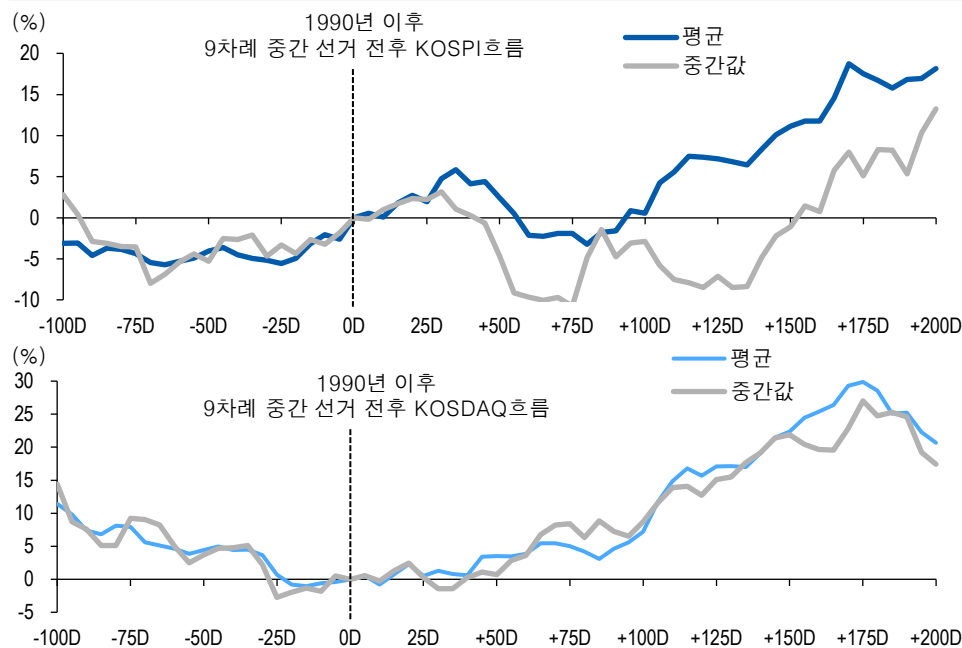
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



불확실성 완화는 긍정 요인이나 기타 변수 확인 필요

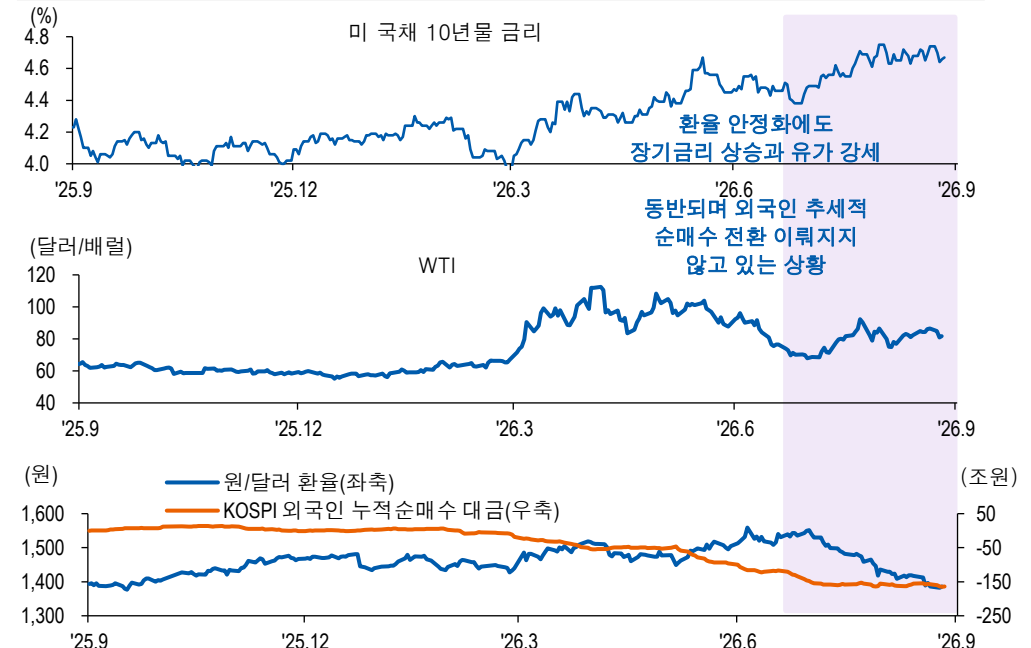
- 중간선거라는 불확실성 해소는 미국과 마찬가지로 한국 주식시장에도 우호적. KOSPI 1990년 이후 9차례 중간선거 200일 이후 평균수익률 +18.2%
- 민주가 하원을 가져가 추가 재정확대 가능성이 낮아지면 미국 장기금리와 달러의 상승 압력 완화 기대. 하지만 미국 장기금리는 연준과 유가, 물가, 장기채 공급이 더 크게 좌우. 선거 결과만 보고 금리 하락을 단정하면 안되는 이유
- 자동차와 배터리처럼 미국 관세에 민감한 업종의 경우 기대감 반영 가능할 수 있으나, 민주가 의회를 가져가도 트럼프 정부의 관세정책이 바로 사라지는 것은 아님. 반도체, 전력기기, 방산은 중간선거보다 미국의 인공지능 투자와 전력 수요, 안보 수요 등이 더 중요한 변수
- 따라서 한국 주식시장은 중간선거 이후 실적과 함께 '미국 장기금리 → 원/달러 환율 → 외국인 수급'의 흐름을 먼저 보고, 그 다음 업종별 정책 영향을 봐야 함

중간선거 전후 KOSPI·KOSDAQ 수익률 : 불확실성 완화 기대



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

유가와 금리가 외국인 자금 유입을 제한하며 상단을 제약하는 흐름



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



업종별 영향은 선거 결과보다 정책의 '의회 의존도'가 중요

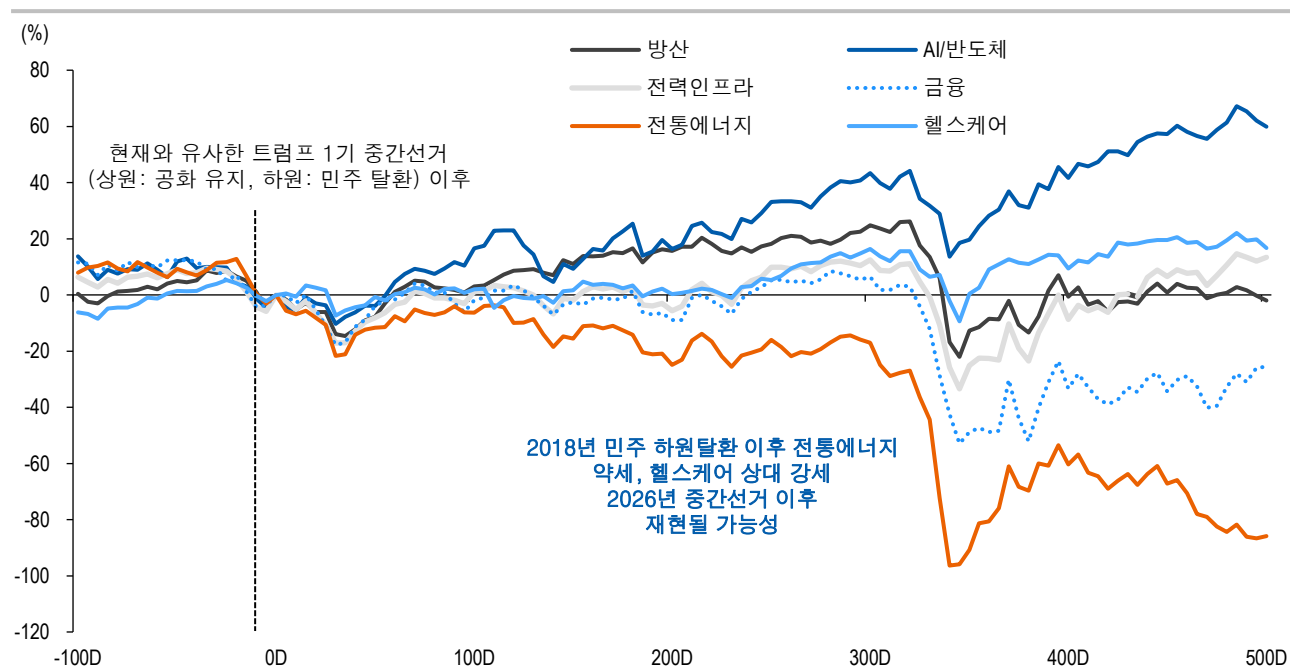
- 반도체, 인공지능, 데이터센터, 전력 인프라는 중국과의 기술경쟁과 국가안보 문제가 양당 공통 과제. 정책 방향이 크게 바뀔 가능성이 상대적으로 낮음
- 방산도 국제정세와 안보 수요가 더 큰 변수. 중간선거 결과만으로 방향이 크게 바뀔 가능성은 낮음. 헬스케어와 일부 소비 업종은 복지예산과 건강보험 정책처럼 의회가 직접 결정하는 부분이 많아 선거 결과에 더 민감
- 자동차와 배터리는 관세 영향이 큰데, 관세는 대통령 권한이 상대적으로 큰 만큼 민주가 의회를 가져가도 위험이 바로 사라지진 않을 것. 금융과 전통에너지는 의회 법안뿐 아니라 행정부와 규제기관의 정책 방향도 함께 봐야하는 상황. 결국 복지·보조금·세제 등 의회 의존도 높은 업종이 중간선거 결과에 더 민감
- 2018년 트럼프 1기 중간선거 이후 헬스케어 및 반도체 상대강세, 전통에너지 및 금융 약세 뚜렷. 특히 민주의 하원 탈환 이후 정책 민감 업종간 차별화 확대

정책의 의회 의존도 높다면, 민주 하원 탈환시 수혜 여부 파악 가능

업종	의회 의존도	핵심 변수	설명
방산	낮음	지정학·국방지출	안보 수요는 초당적
AI·반도체	낮음	AI 투자·미중 기술경쟁	정책 연속성 상대적으로 높음
전력 인프라	낮음~중간	데이터센터·전력 수요	AI 인프라 투자 영향
금융	중간	규제·금리·재정	행정부/의회 모두 영향
전통 에너지	중간	유가·규제·지정학	선거보다 유가 영향이 더 큼
헬스케어	높음	Medicaid·ACA·예산	의회 법률·예산 의존

자료: 유안타증권 리서치센터

트럼프 1기 중간선거 이후 업종별 주가 흐름



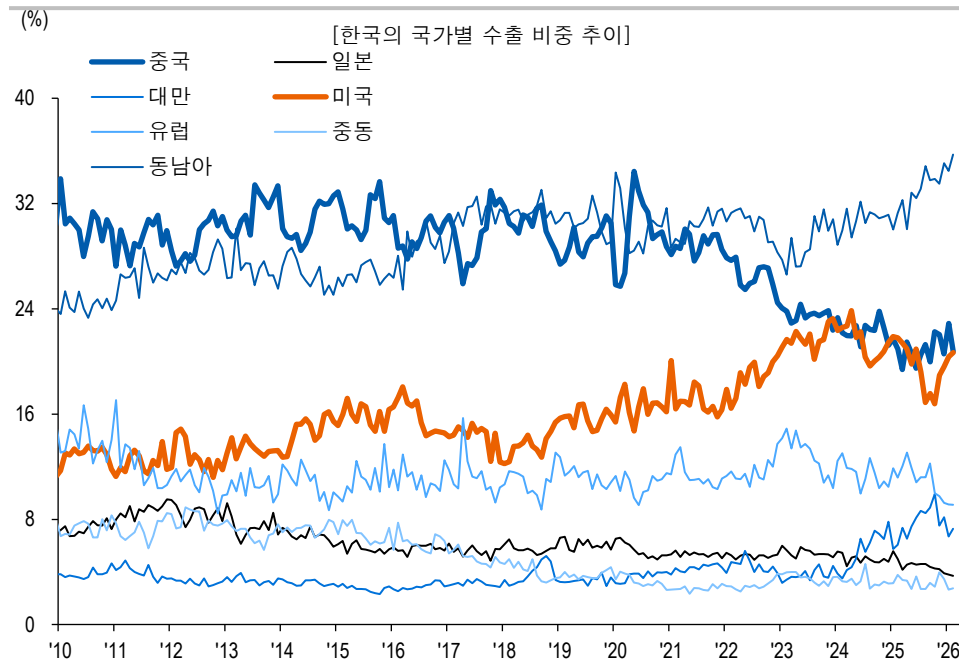
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



중간선거와 무관한 초당적 아젠다 ① : AI 인프라 투자

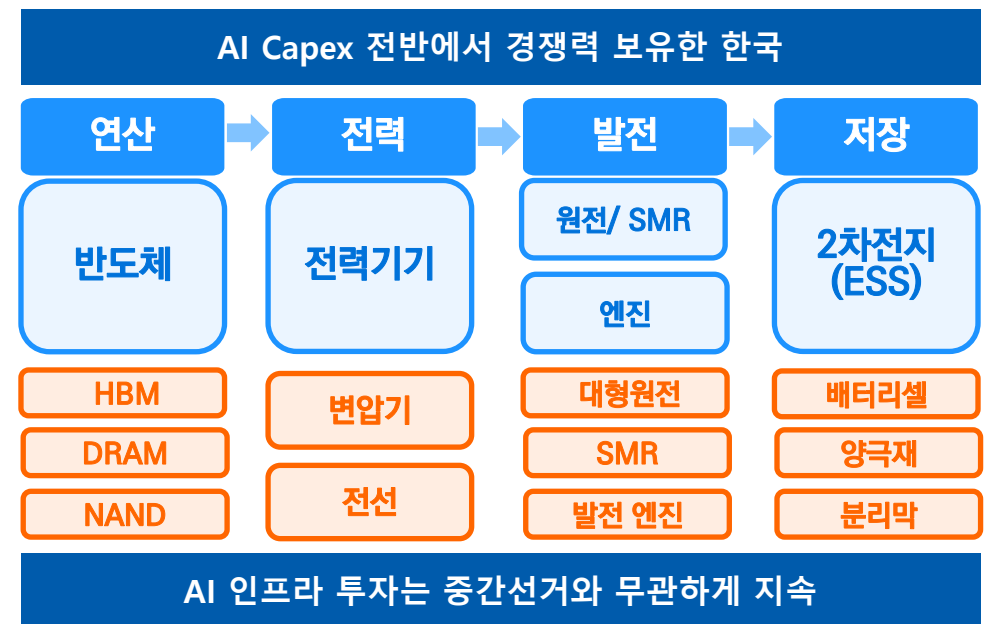
- 한국은 주요국 중 제조업 비중이 높은 경제구조를 유지. 미중 무역갈등 과정에서도 대미 수출 비중 확대와 수출지역 다변화를 통해 글로벌 제조 공급망 내 존재감 지속
- 특히 AI 투자 확대는 반도체, 전력기기, 발전설비, 에너지 저장장치로 이어지는 대규모 제조업 수요 동반. AI 투자는 기업의 데이터센터 증설과 미중 기술경쟁에 기반한 구조적 투자 사이클이라는 점에서 미국 중간선거 결과에 대한 민감도는 상대적으로 제한적. 의회 구성이 바뀌더라도 AI 인프라 투자 자체가 후퇴할 가능성은 낮음
- 중간선거가 바꾸는 것은 재정 및 보조금 정책이지, AI 투자 사이클 자체가 아님. 한국 주식시장의 핵심 변수는 선거 결과보다 AI의 지속성과 장기금리의 안정 여부

미중 무역갈등에 따른 수혜 받는 한국 제조업, 글로벌 교역 내 존재감 확대



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

AI Capex, 중간선거 영향력 없이 한국 제조업이 책임진다



자료: 유안타증권 리서치센터



중간선거와 무관한 초당적 아젠다 ② : 전력 인프라 투자와 탈중국

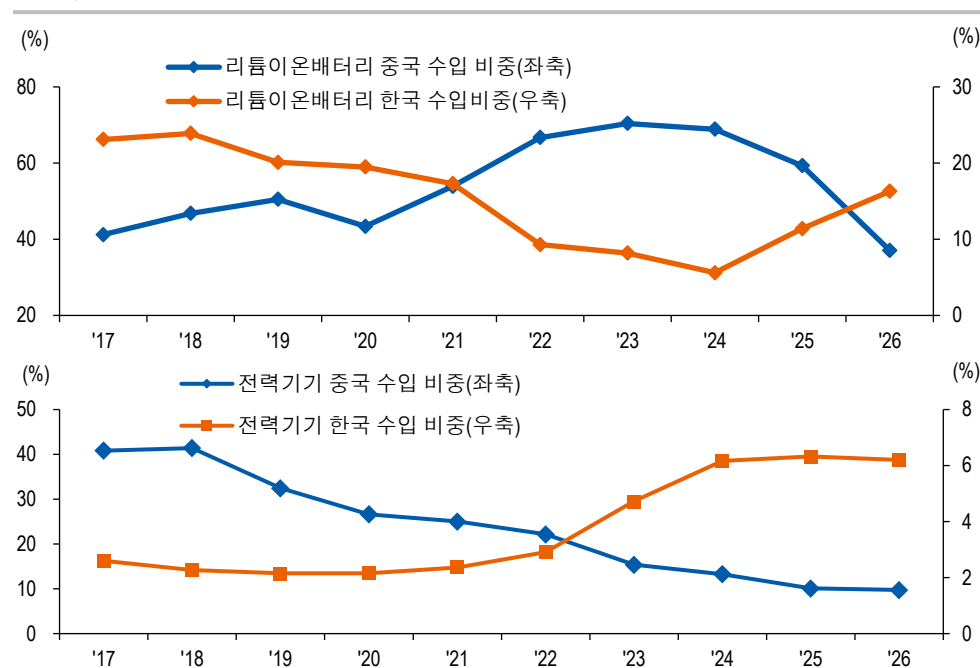
- 미국 전력 인프라 확충은 중간선거 결과와 무관하게 지속될 가능성 높은 초당적 정책 과제. 공화당은 전력안보, AI전력수요, 대중국 견제를 민주당은 전력망 현대화, 친환경 전환, 공급망 안정을 강조하지만 전력망 투자 확대와 중국 의존도 축소라는 방향성은 공통적
- 실제 미국 수입 구조에서도 변화 확인. 전력기기와 ESS용 리튬이온배터리의 중국산 비중은 하락하는 반면 한국산 비중은 확대되고 있는 상황. 공급망 재편 과정에서 한국의 대체 공급자 역할이 이미 강화되는 모습
- 따라서 민주당의 하원 탈환 여부보다 미국 전력 인프라 투자와 탈중국이라는 초당적 흐름 자체에 주목할 필요. 북미 공급망을 확보한 국내 전력기기/전선/ESS 업체의 구조적 수혜 가능성은 지속될 전망

미중 전력망 정책 강화, 수혜 국가는 한국

미국 조치	실제 내용	국내 관련 업종
2026.4.20 DPA 전력망 공급망 강화	변압기·송전선/도체·변전소·고압차단기·전력전자 등을 국가안보 필수자원으로 지정. 정부 구매·구매약정·금융지원 등을 통해 미국 내 생산능력 확대 가능	전력기기·전선
2026.8.26 전력망 안보 행정명령	변압기·계통연계 인버터·BESS·고압차단기·제어시스템 등 가운데, 중국 등 안보우려국과 연계되고 안보위험이 있다고 판단된 장비의 신규 구매·수입·설치 금지 가능	전력기기·ESS
중국산 非EV 리튬이온배터리 관세	중국산 비(非)EV용 리튬이온배터리에 2026년부터 Section 301 관세 25% 적용	ESS용 배터리

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

공화당, 민주당 상관 없이 미국의 탈중국 기조는 통일



자료: 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구, 이재원)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



9월 주식시장 전망과 전략

베센트/위시 공조와 AI/반도체 귀환