

Strategy Weekly

9월 계절적 약세를 매수 기회로 삼아야

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 개인과 외국인 모두 투자심리가 악화되면서 상승 트리거 찾는데 어려움
- 9월에는 코스피와 S&P500 계절적으로 약세를 보이는 경향도 부담
- 다만 9월 계절적 약세는 10월 이후 계절적 강세를 의미. 조정 시 매수 기회로 삼아야 함
- AI 모델 성장 가속화, 메모리 중요성 더욱 부각. 9~10월 이후 반도체에 점차 주목할 필요

코스피 약해진 수급과 불안한 매크로 환경, 계절적 약세에 상승 트리거 찾기 안간힘

국내 증시는 6월 이후 부진한 수익률과 글로벌 금리 상승에 개인과 외국인 모두 투자심리가 악화되면서 상승 동력을 찾는데 어려움을 보이고 있다. 개인 투자자들은 지난 5~6월 코스피 강세 중 7000~8500선 레벨에서 반도체를 중심으로 순매수를 집중하면서 현재 상당수가 손실 구간에 있다(그림1). 국내 증시 급락 과정에서 개인 투자자의 위험선호 심리가 크게 훼손된 것이다. 외국인 투자자 역시 7월 이후 규모는 줄어들었지만, 순매도를 이어가고 있다(그림2). 미국과 이란 전쟁 지속에 따른 유가와 미국채 금리 상승, 연준의 9월 기준금리 인상 가능성에 외국인 순매수가 이어지기 좋지 않은 환경이다.

단기적으로 9월 중순까지 수급 공백과 매크로 이벤트에 대한 경계감이 이어질 것으로 판단된다. 미국과 이란간의 무력 충돌에 유가 상승이 이어지는 가운데, 미국 8월 고용지표가 서프라이즈를 보이면서 연준의 9월 기준금리 인상 가능성이 상승하는 등 금리 상방 압력이 이어지고 있다(그림3). 오는 9월 11일 발표되는 미국 8월 소비자물가(CPI)가 연준의 9월 기준금리를 결정할 핵심 이벤트가 될 전망이다.

9월 국내 및 글로벌 증시의 계절적 약세도 코스피에 부담을 주는 요인이다. 9월에는 계절적으로 코스피와 S&P500 모두 약세를 보이는 경향이 있다(그림4,5). 특히 코스피는 최근 10년 중 6번이 상승했음에도 불구하고, 평균 수익률은 -0.84%로 하락했다(그림6). 9월이 전반적으로 하락했기 보다는, 하락 시 큰 폭의 조정을 보이는 것이다. 특히 미국 중간선거가 있는 해에는 9월의 계절적 약세가 더욱 확대되는 특성이 있다. 11월초 열리는 미국 중간선거를 앞두고 선거 결과와 정책 변화에 대한 불확실성이 확대되기 때문이다. 코스피는 수출주 비중이 높고, 외국인 수급이 지수 방향성에 미치는 영향이 크다는 점에서 미국 증시가 9월 약세를 보이면 외국인의 투자심리가 악화되면서 코스피에도 9월 약세가 나타나는 경향이 있는 것이다. 코스피의 시장 유동성이 둔화된 상황에서 작은 매크로 이슈에도 코스피가 더욱 크게 반응할 수 있다.

9월 계절적 약세는 반대로 10월 이후 계절적 강세를 의미, 조정 시 매수 기회

미국 중간선거를 앞두고 코스피가 9월 약세를 보이면 매수 기회로 삼아야 한다. 9월의 계절적 약세는 반대로 10월 이후 계절적인 강세를 의미한다. 미국 중간선거가 있는 해의 9월에는 코스피와 S&P500 모두 약세를 보이지만, 10월 초부터 빠르게 반등하는 경향이 있다(그림7,8). 미국 중간선거는 11월초에 실시되지만, 10월부터 여론조사의 향방은 물론 접전 지역의 승패 가능성, 이에 따른 양당의 하원과 상원의 예상 의석수와 의회 분점 확률이 예측 가능하다. 미국 중간선거는 대통령 선거 대비 결과의 예측 가능성이 높고, 트럼프 대통령에게 거부권이 있다는 점에서 중간선거 이후 정책의 변화 가능성은 크지 않다. 오는 10월부터 중간선거 결과 예측이 구체화되면서 중간선거 불확실성 해소에 따른 증시 반등이 기대되는 것이다.

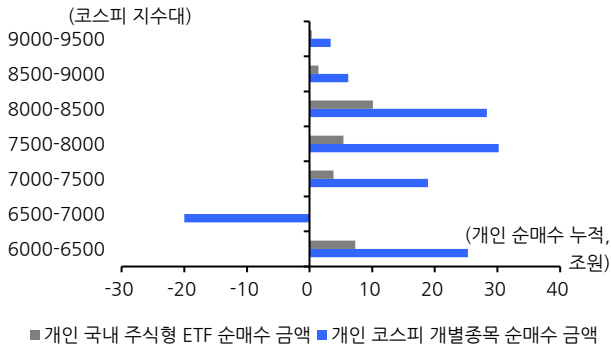
특히 10월 엔트로픽 상장이 예상되는 상황에서 상장 이전 현금 확보를 위한 기술주 매도가 나타날 수 있다는 점에서 포트폴리오 리밸런싱 마무리와 함께 글로벌 증시 반등이 나타날 것으로 전망한다. 지난 9월 4일 Reuters에 따르면 엔트로픽의 투자설명서 공개는 9월 말로 연기되었으며, 11월 중간선거 며칠 전 상장이 완료할 것으로 예상된다고 보도했다. 2조 달러에 달하는 초대형 IPO를 앞두고 수급 부담에 기술주가 변동성이 커질 수 있다. 다만 엔트로픽 IPO 과정에서 AI 모델의 성장성과 수익성에 대한 구체적인 정보를 얻을 수 있다는 점에서 IPO 흥행에 성공할 경우 AI에 대한 투자심리가 높아지면서 증시는 본격적인 상승을 기대할 수 있다. 엔트로픽의 상장과 미국 중간선거라는 두개의 빅 이벤트가 동시에 종료되면서 11월 이후 국내 및 글로벌 증시의 투자심리가 빠르게 회복될 수 있다.

AI 모델 발전 가속화, 메모리 반도체 수요는 이어질 전망

AI 모델 발전이 가속화되면 메모리 반도체주에 대한 투자심리가 점차 개선될 수 있다. 지난 9월 4일 미국 증시에서는 메모리주가 일제히 급등했다(그림9). 미국 8월 고용지표 호조에 미국 금리 상승하며 미국 증시가 전반적으로 약세를 보인 것과 대조된다. 오픈AI가 9월 3일 차세대 AI 모델인 'GPT-6 Astra'를 공개한 가운데, 벤치마크에서 높은 성능을 보였다. Perplexity의 WANDR 평가에서 Astra는 작업당 11.98달러에 0.682점을 기록했다. Fable 5.1보다 점수는 13.5% 높고, 비용은 6.1% 낮았고, Opus 5보다는 점수가 27% 높지만, 비용은 3.3%만 더 높았다(그림10). Astra의 우호적인 초기 평가가 오픈AI의 대규모 CAPEX 투자 지속에 대한 의구심을 낮춰 메모리주에 대한 투자심리를 높이고 있다.

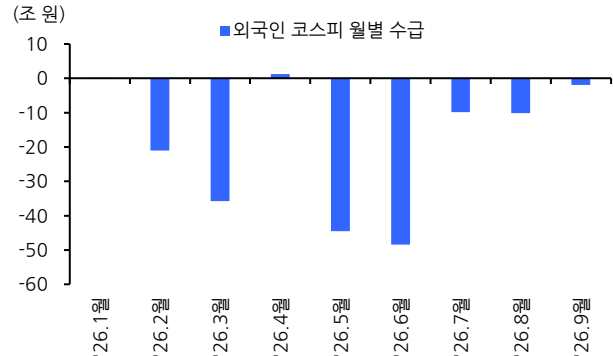
Astra는 AI의 성능이 추론 강도 뿐만 아니라 이전에 수행한 작업을 얼마나 잘 보존하고 다시 활용하나 달려 있다는 점을 확인했다. AI가 이전에 실패한 접근법, 사용자의 요구사항, 검증된 결과와 같이 요청 사이의 내부 추론 상태를 보존하고, 긴 대화를 압축하는 등 축적된 작업 맥락을 유지해 다음 작업에 연결될수록 작업의 연속성과 일관성을 높이고 재 시도 비용을 낮춰 업무 수행당 전체 비용을 낮출 수 있는 것이다. AI 모델 성능에 있어서 '기억'의 보존과 재사용이 핵심이 되고 있고, 메모리와 통신 인프라의 중요성은 더욱 높아질 수밖에 없다는 것을 의미한다. 9월 수급과 매크로 모두에서 부정적인 이벤트가 많다. 상승 트리거를 당장 찾긴 쉽지 않을 수 있다. 그러나 9~10월은 연말 랠리를 대비해서 포트폴리오를 재구축하고 시장에 재진입할 기회로 삼아야 한다.

<그림 1> 개인의 코스피 지수대별 순매수, 7000-8500선 집중



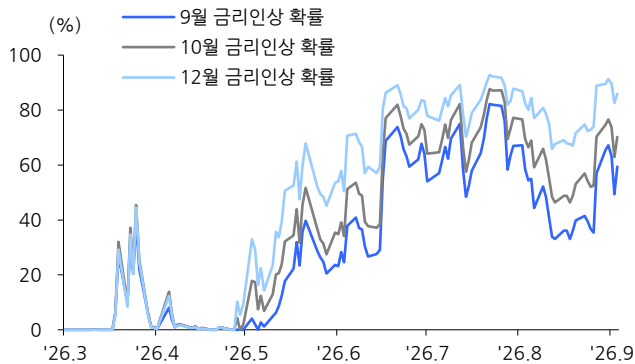
주: 2026년 기준 개인 투자자의 코스피 지수대별 개별종목 및 ETF 순매수 금액 누적
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 2> 외국인 2026년 코스피 월별 수급, 순매도 이어지는 중



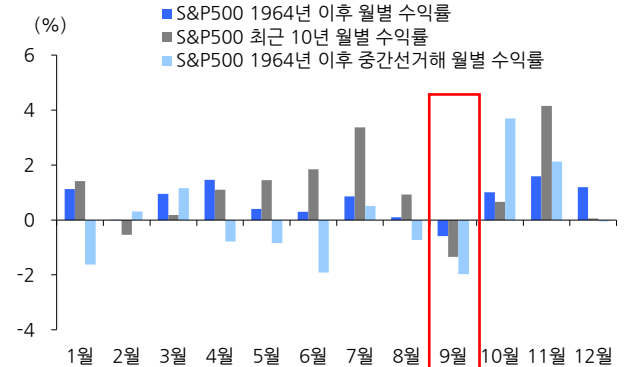
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

<그림 3> 연준 연내 높아진 기준금리 인상 확률



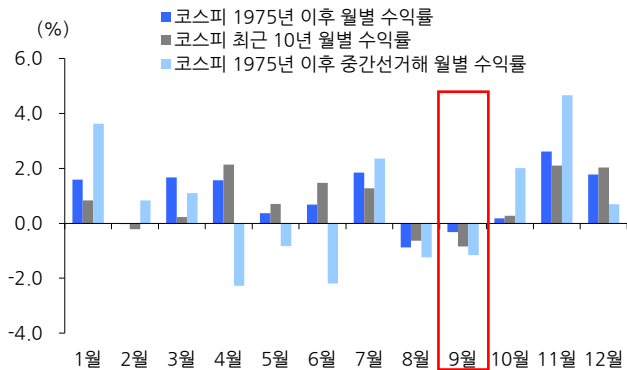
자료: FedWatch, 현대차증권

<그림 4> 미국 S&P500 계절적으로 9월에 약세 나타남



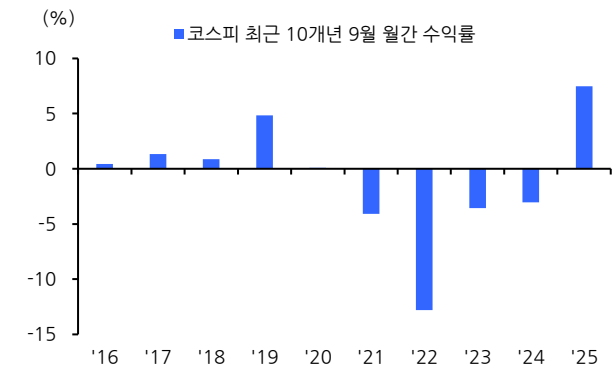
주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수의 월별 수익률 평균
자료: 데이터스트림, 현대차증권

<그림 5> 코스피도 계절적으로 9월 약세 경향성



주: 1975년 이후 코스피 지수의 월별 수익률 평균
자료: 데이터스트림, 현대차증권

<그림 6> 코스피 최근 10년간 9월 수익률, 조정 시 크게 하락



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉 S&P500 중간선거해에 10월 초부터 반등 시작



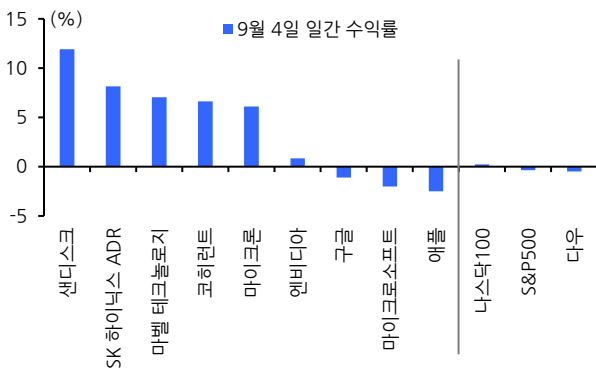
주: 1964년 이후 미국 S&P500 지수의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률을 추적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 8〉 코스피도 중간선거해에 10월 중순부터 반등 시작



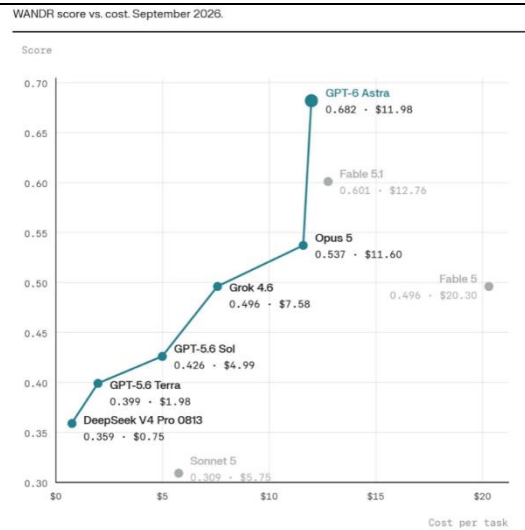
주: 1975년 이후 코스피의 9월 이후 지수 평균 일간 수익률을 추적
자료: 데이터스트림, 현대차증권

〈그림 9〉 9월 4일 미국 증시에서 메모리주 중심 급등



자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 10〉 오픈AI의 Astra 가격 대비 성능 우수



자료: Perplexity, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김재승의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-