

[불신의 검증 II] 소문난 잔치인 9월 FOMC. 금리인상 선반영, 점도표 변화 주목

주간 증시 전망 및 투자전략 | 2026. 09. 14

Strategist 이경민

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

텔레그램 채널 daishinstrategy

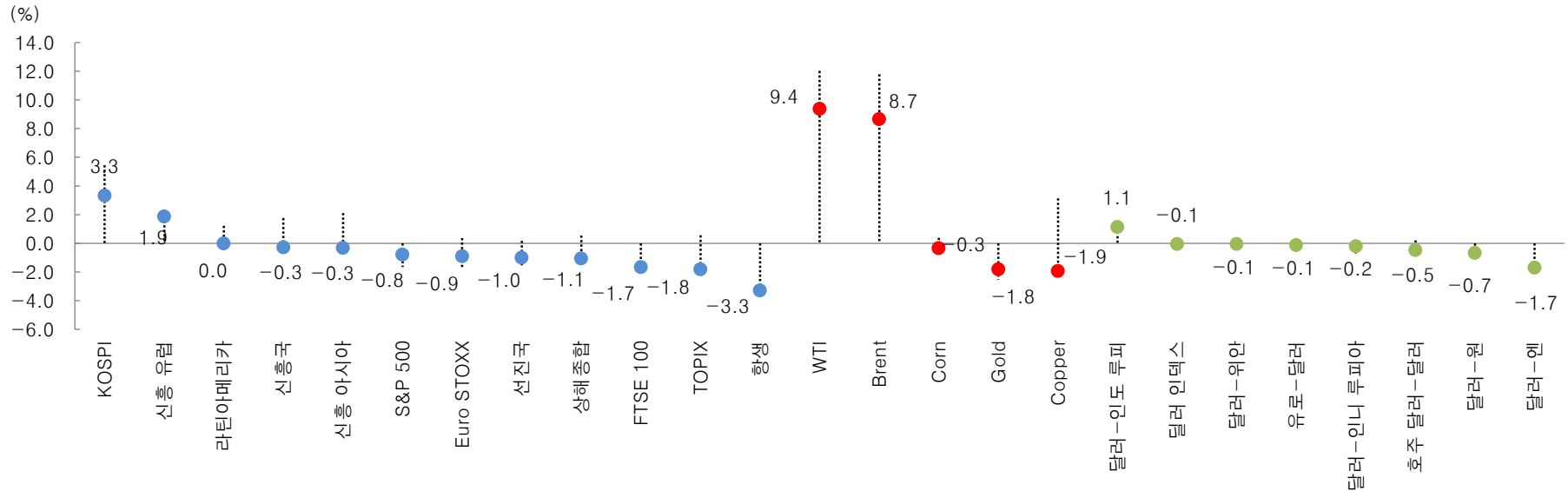
Summary

소문이 무성한 9월 FOMC. 금리인상 선반영, 점도표 변화 여부가 관건. 금리동결 + 점도표 유지 = KOSPI 반등 탄력 강화

- 26년 8월 24일부터 9월 11일까지 3주간 KOSPI는 6,912.95(8/21) → 6,909.91(9/11)로 제자리(-0.04%)에 머물렀지만, 장중 고점/저점 기준으로는 약 763p(11.9%)의 상당한 변동성 기록. 동 기간 **시장의 핵심 동인은 '3중 쇼크'와 '2중 방어'의 충돌로 요약**. 쇼크 ① 글로벌 긴축 재개(금리 쇼크) ② 중동 재충돌·유가 100달러(에너지 쇼크) ③ 외국인 이탈과 밸류에이션 재평가(수급 쇼크) vs. 방어 ① AI·반도체 실적 모멘텀 ② 한국 고유의 수급·펀더멘털 버팀목
9월 셋째 주는 FOMC(9/15~16)·BOJ(9/17~18)·BoE(9/17)·한미 전략투자 MOU(9/18 예정)·이란-GCC 오만 회담이 집중된 이벤트 주간
- 근원 CPI 전월비 +0.3%로 컨센서스(0.2%) 0.1%p 상회**. 물가 상승은 에너지가 주도(에너지 +2.1% MoM·+16.3% YoY, 휘발유 +3.9%·+27.4%). 그러나 항공료(+2.7%), 통신(+2.3%), 교육(+0.8%), 주거(+0.3%) 등 서비스 항목도 반등해 '에너지만의 문제'로 치부하기 어려운 상황. **투자자들은 금리인상을 기정사실화**. CME FedWatch 9월 인상 확률은 CPI 발표 후 83.4%(매체에 따라 85~90%)로 레벨업. 반면 **CPI 발표 직전 Reuters 설문(93명)에서는 70%가 동결을 예상** 이코노미스트와 시장 간 괴리가 큰 것이 사실. 다만, CPI 발표 후 EY·Nationwide·Capital Economics·RSM 등이 잇따라 인상으로 전망을 바꿈
금리인상 여부는 12표 중 7표 확보가 관건. 확실한 매파 3표(해맥·로건·카시카리, 7월 인상 소수의견)에 더해, 문서에서 비둘기로 분류한 월러(9/3 '뜨겁게 나오면 인상 고려')와 쿡(8/5 '필요시 인상할 준비')의 공개 발언은 '조건부 인상'. 이 둘이 돌아서면 **스윙 4명+워시의장, 5명 중 2명만 가세해도 7표(과반) 확보 가능**
- 금리인상을 선반영한 상황에서 시장의 관심은 '인상 여부'에서 **'사이클의 시작이나, 일회성 보험 인상이냐'**로 이미 옮겨갈 것. **답은 ① 점도표 2026년 중간값(3.9% vs 4.1%), ② 2027년 중간값, ③ 성명서의 '공급충격(supply shocks)' 문구 존속 여부, ④ 워시의장의 기자회견 톤, ⑤ 반대표 구성에서 나올 것**
- 당사는 여전히 **매파적 금리동결 + 점도표 유지 가능성을 높게 보고 있음**. 이 경우 증시에는 **단기 서프라이즈 모멘텀이 될 수 있을 전망**. 주초 이란 외교장관 회의에서 호르무즈 해협 통항이 결정되고 9월 FOMC까지 비둘기파적으로 결정된다면 유가, 채권금리 안정을 트리거로 KOSPI의 탄력적인 반등 기대. 다만, **금리인상이 단행 되더라도 증시 충격은 제한적**. 이 경우 점도표를 3.9~4.0%(연내 1회 추가 여지)로 상향 조정하는지와 10년물 5% 안착 여부가 관건. 증시 단기 변동성 확대 경계
- 이번주 9월 FOMC를 지나며 KOSPI는 **6,600~6,800선 지지력 테스트** 예상. 동 지수대는 밸류에이션 측면에서 분기점. 반등 시 수급선으로 불리는 60일, 경기선으로 불리는 120일 이동평균선이 위치한 **7,000~7,100선 돌파/안착 여부가 관건**. 9월 등락 과정에서 동 지수대 저항에 시달려왔던 상황. 호르무즈 해협 개항과 무난한 9월 FOMC를 지날 경우 동 지수대 안착 이후 추가적인 레벨업 전개 예상
이 경우 **KOSPI는 7,600~7,800선대 돌파 시도 가능**. PBR 측면에서 올해 평균 수준을 회복하는 지수대(7,700선대)이자 PER 6배(KOSPI 7,600선대) 수준 6개월 KOSPI 반등 목표치인 9,300선을 향하는 중요 분기점이 될 전망. **현재 KOSPI 밸류에이션 정상화 진행 중, KOSPI 7배 회복 만으로도 9,000선대 진입 가능**
- 반도체와 AI 관련 산업 업종은 AI 수요와 실적 모멘텀을 바탕으로 주도력을 확대해 나갈 전망**. 비반도체 업종에서도 순환매 지속될 것
단기 급등에 따른 밸류에이션 부담을 감안, 이익 성장 대비 저평가 업종 중심의 선택적 접근 필요. **건강관리, 소프트웨어, 디스플레이, 자동차, 미디어·교육, 보험, 화장품/의류 등이 최근 1개월 기준 이익 성장 대비 상대적 저평가 구간에 위치**. 특히 금리 부담 완화 시 성장주 반등 탄력 강화 예상

유가·금리 급등에 흔들린 글로벌 증시, 원화와 엔화의 강세 지속

9월 2주차 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 9월 11일 종가 기준

9월 2주차 글로벌 증시는 국제 유가와 주요국 국채 금리 급등이 위험자산 선호를 제한하며 전반적으로 약세. 미국 증시는 AI 모멘텀이 이어졌지만, 대외 불확실성과 물가지표 발표를 앞둔 경계심리가 상승 동력을 상쇄. 이후 CPI가 예상치에 부합하고 국제 유가도 반락 조짐을 보이면서 낙폭을 일부 회복. 일본 증시 역시 AI 모멘텀보다 통화정책 불확실성의 영향이 우세. BOJ 금융정책결정회의에서 금리인상 가능성이 높게 반영되며 투자심리 위축

원자재 시장에서는 국제 유가 강세가 두드러지며 WTI와 브렌트유 선물 모두 배럴당 100달러를 상회. 중동 지역의 군사적 충돌이 격화되는 가운데, 트럼프 대통령이 이란과의 전쟁이 중간선거 이후 종료될 것이라고 언급했고 사우디의 산유량마저 급감하면서 유가 상방 압력이 확대. 다만 주 후반 트럼프 대통령이 사우디의 후티 반군 타격 요청을 거절한 데 이어, 14일 걸프 6개국이 이란과 호르무즈 해협 통항 문제를 논의한다는 소식이 전해지며 상승폭은 일부 축소

외환 시장에서는 대내외 달러 매도세가 이어지며 달러-원 환율이 1,350원을 하향 돌파. 다만 국민연금의 환헤지 중단과 지정학적 리스크에 따른 국제 유가 급등이 원화 강세 폭을 제한. 달러-엔 환율 역시 하락세가 두드러진 가운데, BOJ 금융정책위원회 내 긴축 기조가 강화되며 엔화의 상대적 강세가 부각

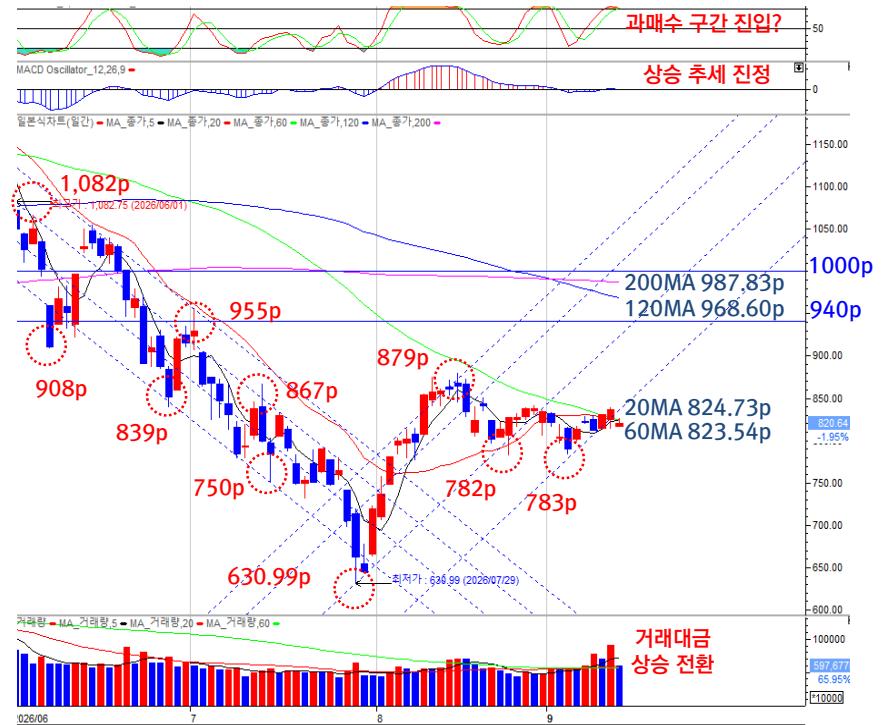
AI 반도체 모멘텀과 대외 부담의 힘겨루기, KOSPI 7,000선 등락

KOSPI, AI 모멘텀에도 대외 불확실성 부각되며 상승 탄력 제한



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ, 주요 매크로 이벤트 대기/소화하며 등락폭 제한

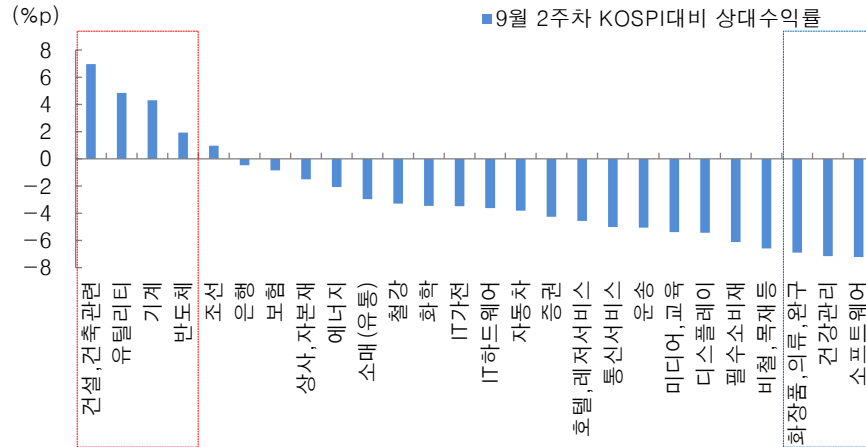


자료: 대신증권 Research Center

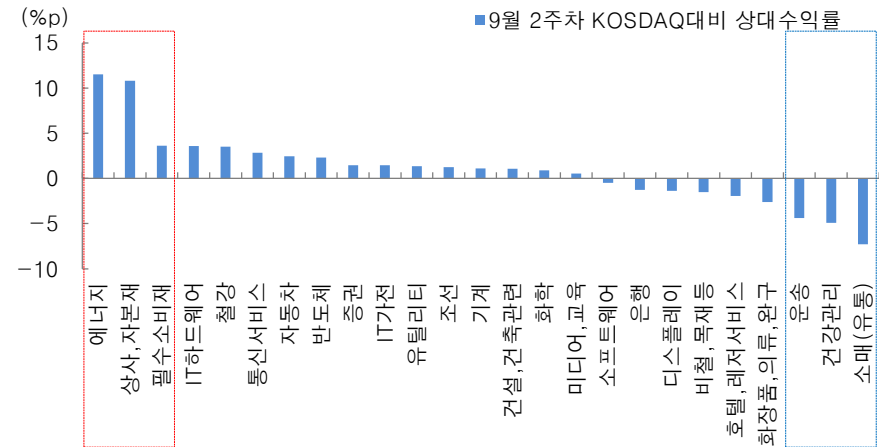
9월 2주차 KOSPI는 11일 기준 +3.3% 상승한 6,909.91p로 마감. 국내 증시는 AI 모멘텀과 견조한 수출 지표에도 대외 부담이 상존하며 7,000선을 중심으로 등락. OpenAI의 GPT-6 Astra 공개와 엔비디아의 허깅페이스 인수, TSMC·오라클의 호실적이 AI 수요 확대에 대한 기대를 강화하며 반도체 업종의 투자심리를 지지. 한국의 9월 1~10일 수출도 전년 대비 +82.6%, 반도체 수출은 +270.1% 증가하며 견조한 펀더멘털을 확인. 다만 미국 8월 고용과 PPI가 예상보다 강하게 발표되며 추가 긴축 우려가 확대됐고, 미 재무부의 국채 바이백 규모가 시장 기대에 미치지 못하면서 미국채 금리가 재차 상승. 여기에 미국-이란 군사 충돌과 사우디 산유량 급감으로 WTI와 브렌트유가 각각 100달러를 상회하며 인플레이션 및 위험자산 선호 약화 우려도 지속. 대외 불확실성이 지수 하방 압력으로 작용하는 상황 속 반도체 투자심리가 제한되었고, 원전·조선·정유/화학·2차전지 등으로 순환매가 확산되며 업종별 차별화 장세 전개

KOSPI 내 반도체 업종 순환매 확산, 기관과 외국인 수급은 엇갈림

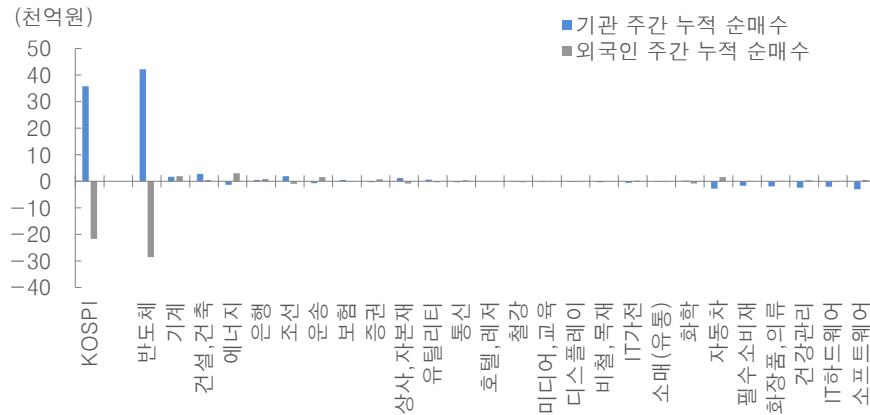
KOSPI, 반도체를 비롯한 건설, 유틸리티, 기계 등 강세 전개



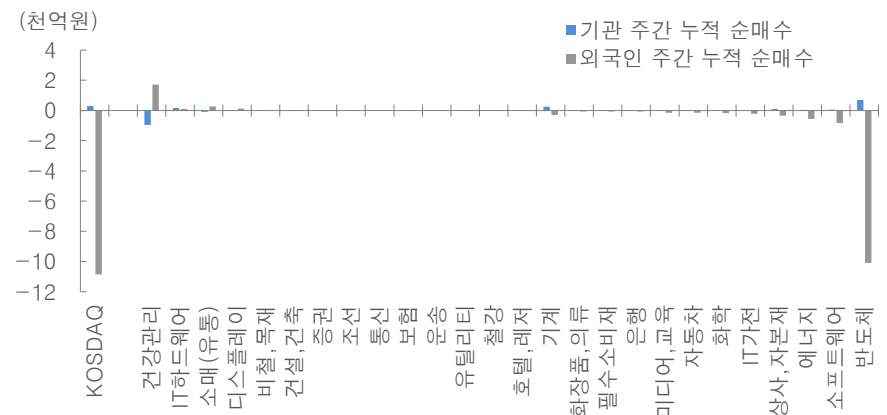
KOSDAQ, 에너지, 상사, 자본재, 필수소비재 등 강세



기관 투자자의 반도체 중심 순매수 뚜렷, 외국인은 반도체 중심 순매도



외국인 투자자의 반도체 순매도 뚜렷, 건강관리는 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

9월 3주차 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정

일자	국가	일정	단위	예상치	전기치
2026-09-15	중국	8월 소매판매	%yoy	0.6	0.6
	중국	8월 광공업생산	%yoy	4.8	4.5
	중국	8월 고정자산투자	%yoy	-7.2	-6.7
2026-09-16	미국	8월 소매판매	%mom/%yoy	0.8/-	-0.6/5.0
2026-09-17	미국	FOMC 기준금리	%	3.75	3.75
	미국	8월 주택착공건수	천 건	1,315	1,239
	영국	BOE 기준금리	%	-	3.75
2026-09-18	미국	8월 광공업생산	%mom/%yoy	0.3/-	0.2/1.1
	미국	8월 선행지수	pt	0.2	0.2
	일본	BOJ 기준금리	%	-	1.00

기타 일정

- 9/14 한국 거래소 애프터마켓 시행
- 9/15 미국 상원 클래리티 법안 표결
- 9/17 도쿄 게임쇼 2026(~9/21)
- 9/18 미국 선물·옵션 동시 만기일

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

AI, 반도체 모멘텀 강화라는 호재성 모멘텀을 유가 & 금리 급등, 레벨업이 제한. 지수는 제자리, 변동성은 여전

- 26년 8월 24일부터 9월 11일까지 3주간 KOSPI는 6,912.95(8/21) → 6,909.91(9/11)로 제자리(-0.04%)에 머물렀지만, 장중 고점/저점 기준으로는 약 763p(11.9%)의 상당한 변동성 기록. 동 기간 시장의 핵심 동인은 '3중 쇼크'와 '2중 방어'의 충돌로 요약
- 쇼크 ① 글로벌 긴축 재개(금리 쇼크): 한국은행 기준금리 2.75% → 3.00%로 2회 연속 인상, 연준 워시 의장은 잭슨홀에서 "해야 할 일이 남았다(we have work to do)"며 인상 가능성 시사. 미 8월 CPI(3.4%)·PPI(5.4%) 이후 9월 FOMC 25bp 인상 확률 85~90%까지 상승, ECB 예치금리 2.50%로 인상, BOJ는 금리 인상 기정 사실화. 미 10년물 4.96%(23년 10월 이후 최고), 30년물 5.37%, 일본 10년물 3%(96년 이후), 영국 30년물 5.92%(98년 이후) 등 글로벌 장기금리가 동반 급등
- 쇼크 ② 중동 재충돌·유가 100달러(에너지 쇼크): 7/8 휴전 붕괴 이후 8/31 미군의 라라크섬 타격 → 9/1 CENTCOM의 이란 남부 해안 7곳 공습 → 9/2 이란의 걸프 미군기지 보복 → 9/5~9 '탱커전' [이란 유조선 10척 파괴] → 9/10 후티의 바브엘만데브 요충 점령·사우디 동서 파이프라인 피격 순으로 격화
- 쇼크 ③ 외국인 이탈과 밸류에이션 재평가(수급 쇼크): 외국인은 8월 한 달 코스피에서 약 10조원(5~8월 누적 100조원 이상)을 순매도
- 방어 ① AI·반도체 실적 모멘텀: 엔비디아(2분기 매출 962억달러, 3분기 가이드스 1,080억달러), 브로드컴(AI 매출 +221%), 오라클(RPO 6,640억달러), TSMC(8월 매출 +53.3%) 등 AI 밸류체인 실적 조호황 재확인, 3분기 DRAM 고정가 +13~18%, 2027년 HBM 가격 +70~140% 전망 등 메모리 사이클도 견조
- 방어 ② 한국 고유의 수급·펀더멘털 버팀목: 삼성전자(90~110조원)·SK하이닉스(40조원)의 역대급 주주환원 재원이 '기타법인(자사주 싹트)' 매수로 유입
- 9월 셋째 주는 FOMC(9/15~16)·BOJ(9/17~18)·BoE(9/17)·한미전략투자 MOU(9/18 예정)·이란-GCC 오만 회담이 집중된 이벤트 주간

KOSPI 3주 동안 장 중 변동 763p(11.9%)에 달해. 3중 쇼크와 2중 방어(호재) 사이에서 급등락. 결국 KOSPI는 6,900선으로 되돌아와

8월 말 이후 KOSPI 6,900선대에 머물러있지만, 진폭은 763p에 달해

AI, 반도체 모멘텀 vs. 금리, 유가 상승 압력 확대.

AI, 반도체 호재에 급반등했지만, 유가 급등, 채권금리 레벨업에 하방압력도 만만치 않았던 흐름



3중 쇼크 - 하방 압력

- 글로벌 긴축 재개 (한은 백투백 인상, 미 10년물 4.96%)
- 중동 재충돌 (탱커전 발발, 브렌트유 \$104.5)
- 외국인 구조적 이탈 (기간 누적 -14.4조원)

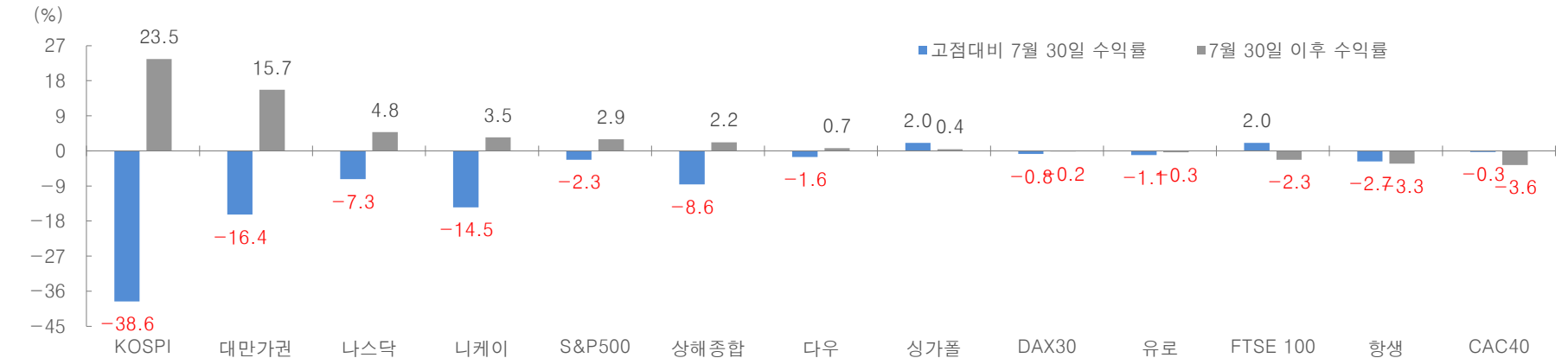


2중 방어 - 상방 지지

- AI·반도체 실적 방어 (엔비디아/TSMC 역대급 실적)
- 한국 고유의 버팀목 (자사주 매수 150조, 8월 수출 역대 최대)

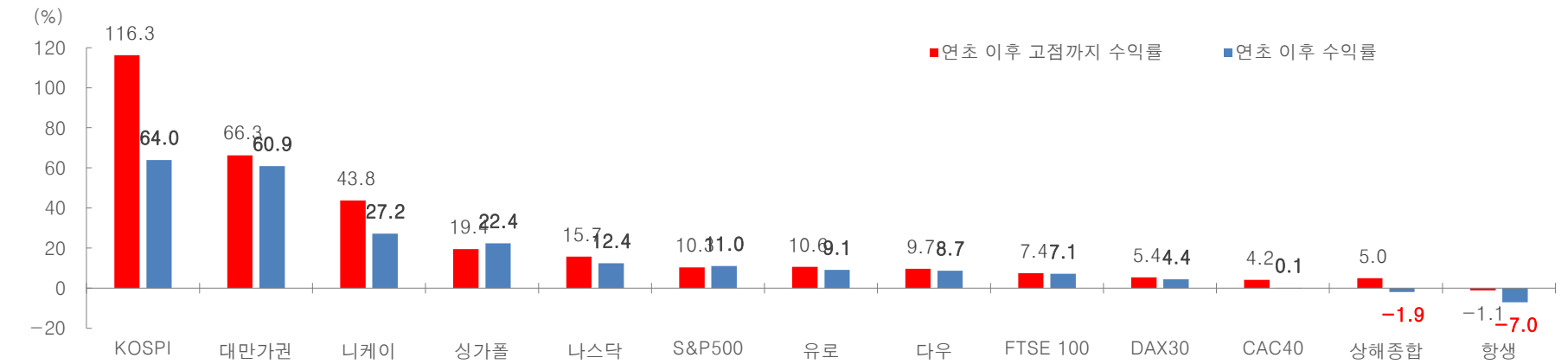
[주요국 등락율] KOSPI 급락 이후 급반등. 하지만, 낙폭대비 회복률은 저조한 상황. 연초 이후 수익률 60%대 회복

저점대비 21.4% 급반등 중인 KOSPI. 낙폭대비 반등폭을 감안할 때 저조한 회복세를 보이는 KOSPI



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

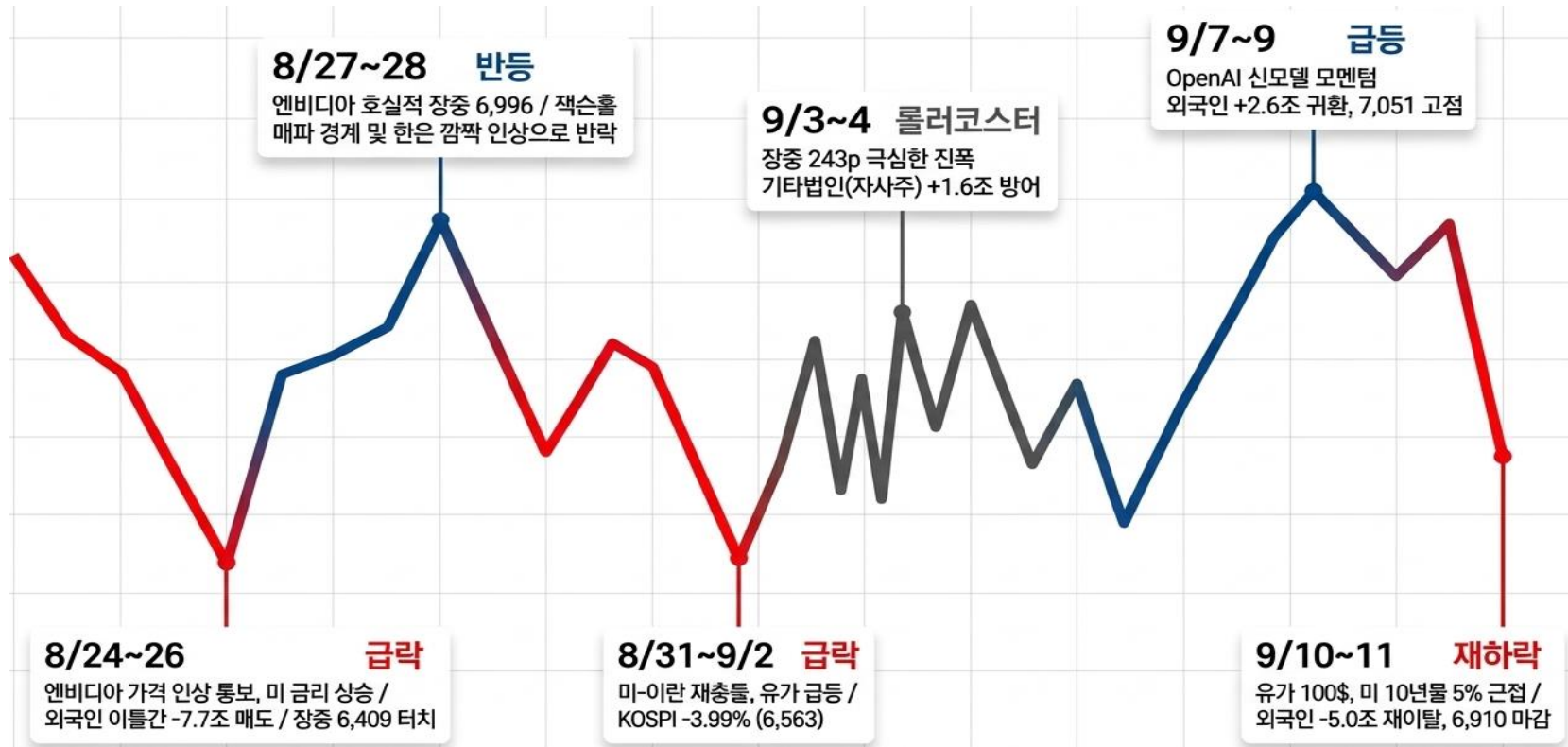
압도적인 1위였던 KOSPI의 연초 이후 수익률, 64%를 회복하며 수익률 1위 자리 탈환... 변동성에 노출된 부담은 여전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[8월말 이후 KOSPI] 6,900선대에 머물러있지만, 진폭은 763p에 달해. AI, 반도체 모멘텀 vs. 금리, 유가 상승 압력

AI, 반도체 호재에 급반등했지만, 유가 급등, 채권금리 레벨업에 하방압력도 만만치 않았던 흐름



↓ 3중 쇼크 - 하방 압력

- 글로벌 긴축 재개 (한은 백투백 인상, 미 10년물 4.96%)
- 중동 재충돌 (탱커전 발발, 브렌트유 \$104.5)
- 외국인 구조적 이탈 (기간 누적 -14.4조원)

↑ 2중 방어 - 상방 지지

- AI-반도체 실적 방어 (엔비디아/TSMC 역대급 실적)
- 한국 고유의 버팀목 (자사주 매수 150조, 8월 수출 역대 최대)

[이슈별 향후 영향력 매트릭스] 9월 FOMC 결과와 채권금리, 유가 수준이 어느때보다 중요해져...

9월 FOMC 결과에 따라 채권금리 레벨이 결정될 수 있을 것. 유가 수준 또한 증시 하방압력, 반등 탄력을 결정지을 수 있는 변수

이슈	방향	강도	시계	KOSPI 전이 경로	관전 포인트·일정
① 9월 FOMC·워시 기자회견	±	★★★★★	단기	달러·美 장단기금리 → 외국인·성장주 할인	9/16 인상 여부, 점도표, 추가 인상 시사
② 미-이란·유가 100\$	-(완화 시 +)	★★★★★	단기~중기	유가 → CPI·교역조건·한은 → 밸류에이션	오만 이란-GCC 회담, 호르무즈 통항, OPEC+ 10/4
③ 글로벌 장기금리(美 10y 5%)	-	★★★★	중기	성장주 PER, EM 자금, 국고채 동조	美 10y 5% 돌파, 입찰·바이백 수요
④ BOJ 9/17~18·엔 강세	-(단기)/+(경합)	★★★	단기	엔캐리 청산 vs 원/엔 강세 수출 경합 완화	1.25% 인상, 달러/엔 150
⑤ 한은 10/22·국고채 4%	-(금융주 +)	★★★	중기	대출금리·내수·부동산, 은행 NIM	9월 CPI(10/1), 근원물가, 11월 인상
⑥ AI·반도체 사이클	+(조정 병존)	★★★★★	중기~구조	삼성·SK 이익 모멘텀(시총 40%+)	마이크론(9월 하순), 삼성 3Q 잠정(10월 초), 엔비디아 11/17
⑦ 수급·자사주·외국인·개인	+(지지)(11월 종료)	★★★★	중기	기타법인 일 +0.7~0.8조, 외국인 주세, 신용	외국인 주간 연속성, 예탁금 100조, 신용 35조
⑧ 한미 MOU·반도체 232조	±	★★★	중기	원전주, 삼성·SK 미국 투자 비용	9/17 국회, 9/18 서명, 관세 2단계 세율
⑨ 국내 정책(예산·세제·상법)	+(구조)	★★★	구조	ISA 수요, 자사주 소각, 지배구조 프리미엄	10/6~27 국감, 11월 예산·세법 심사
⑩ 미중·미 중간선거	±	★★	중기	수출통제·관세 변동성, Fed 압박	시진핑 9/24 방미, 11/3 중간선거, 트루스 11월 만료
⑪ 밸류에이션·기술적	+(하방)/-(상단)	★★★	단기~중기	PER 5.6배 vs 개인 매물대 7,500	6,560·6,400 지지, 7,000~7,170 저항

[장기채 금리] 재정 불안, 수요 변화라는 구조적 변수와 지정학 리스크/유가, 물가, 긴축 우려 등 순환적 변수 간 악순환 고리 형성

지정학적 리스크/유가, 물가, 긴축 우려 완화시 채권금리 안정은 가능. 그러나 재정불안, 수요 변화라는 구조적 변수가 유효하면 상승추세 지속될 것

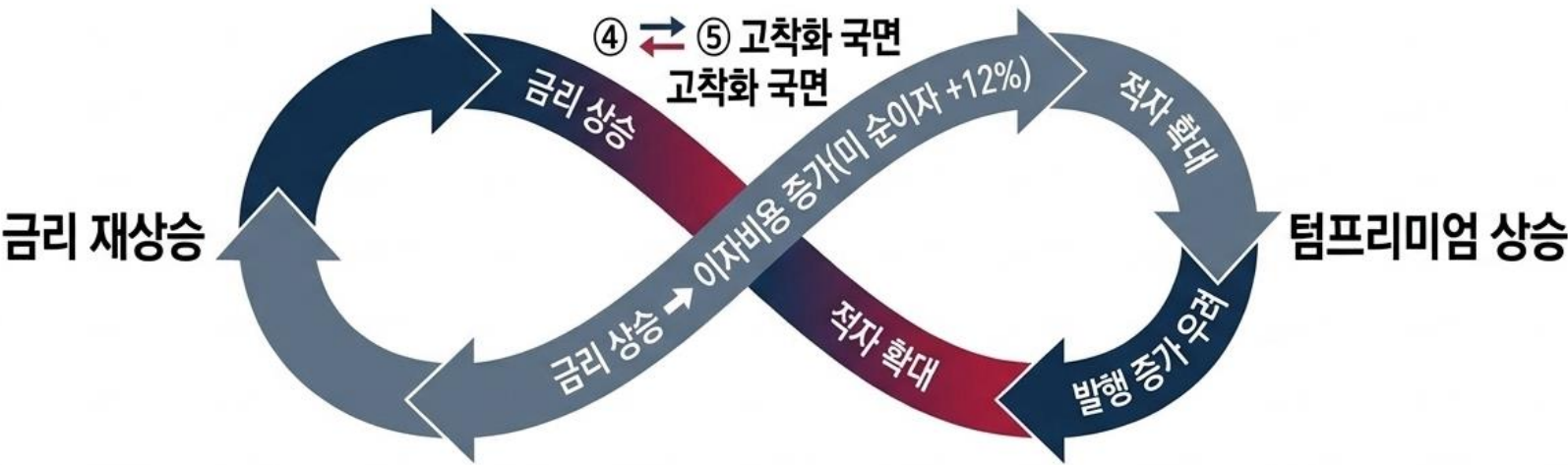
5.36% 5.91% 2.99% 4.714%

미국 30년 - 2007년 이후 최고

영국 30년 - 1998년 이후 최고

일본 10년 - 1996년 이후 최고

한국 30년 - 사상 최고권



[국가별 종합 진단] 변수 기여도 매트릭스 — 같은 급등, 다른 지배 변수. 한국/미국은 버틸 수 있겠지만...

미국, 한국은 경기 회복이 뒷받침되고 있지만, 재정불안, 수요 변화 영향이 더 큰 영국, 프랑스, 일본 등은 역효과가 커질 수 밖에 없는 구조

	물가	통화정책	재정/발행	투자자구조	심리/포지션	
미국						긴축+재정+텀프리미엄의 ‘삼중 압력’
독일						재정 확장 주도, 절대 레벨 낮아 되돌림 여지 큼
프랑스						대선까지 이어지는 정치/재정 프리미엄
영국						재정여력 소진 및 LDI 공백, ‘6%’ 내러티브
일본						물가 약세 속 정상화 및 수급 붕괴 주도
한국						근원물가+서프라이즈 인상 주도, 글로벌 연동 민감

물가·통화 지배(미·한)는 '신뢰 회복형 인상'이 유효

재정·수급 지배(영·프·일)는 인상이 이자비용을 키워 역효과 — 발행 만기 조정·재정 규율 신호가 우선

당장 채권금리 하락을 기대하기 어렵지만, 지정학적 리스크 완화시 유가 레벨다운, 급락 가능성도 존재. 이 경우 AI, 반도체 모멘텀 강화 가능

실적 초호황 (AI 투자 가속)

- 엔비디아: 매출 106% 증가, 가이던스 1,080억\$
- TSMC: 8월 사상 최대 매출 (+53.3%)
- 메모리: 3Q 범용 DRAM 고정가 +13~18% 상승 예상
- 모멘텀: OpenAI 아스트라 발표 (9/7 KOSPI 급등 견인)

엔비디아, TSMC, Open AI 아스트라 등

AI, 반도체 모멘텀 강화

호재를 제한하는 채권금리 상승, 유가 레벨업

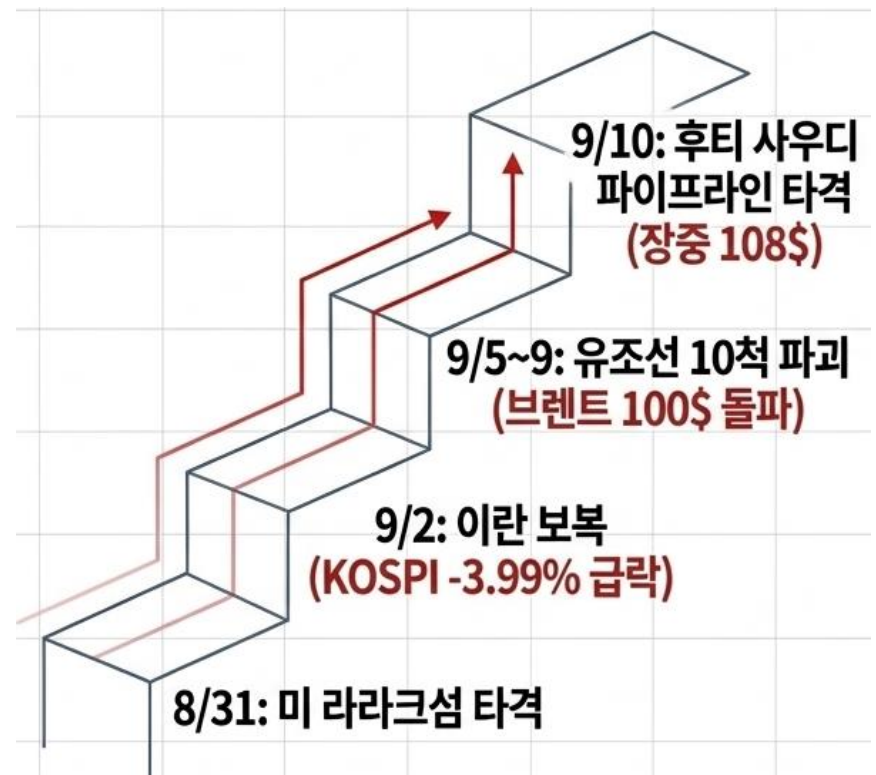
유가 100달러 돌파는 수급/펀더멘털보다

순수 리스크 프리미엄 영향. 오만 회담 결과 등

지정학적 리스크 완화시 유가 급락 가능성도 존재

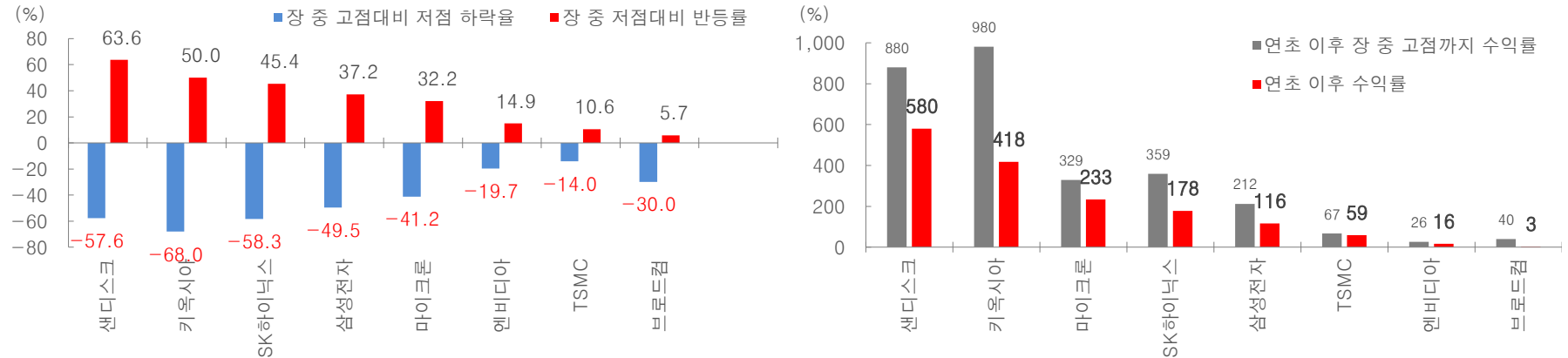
미국 이란/지정학적 리스크 확대

=> 유가 100달러 돌파



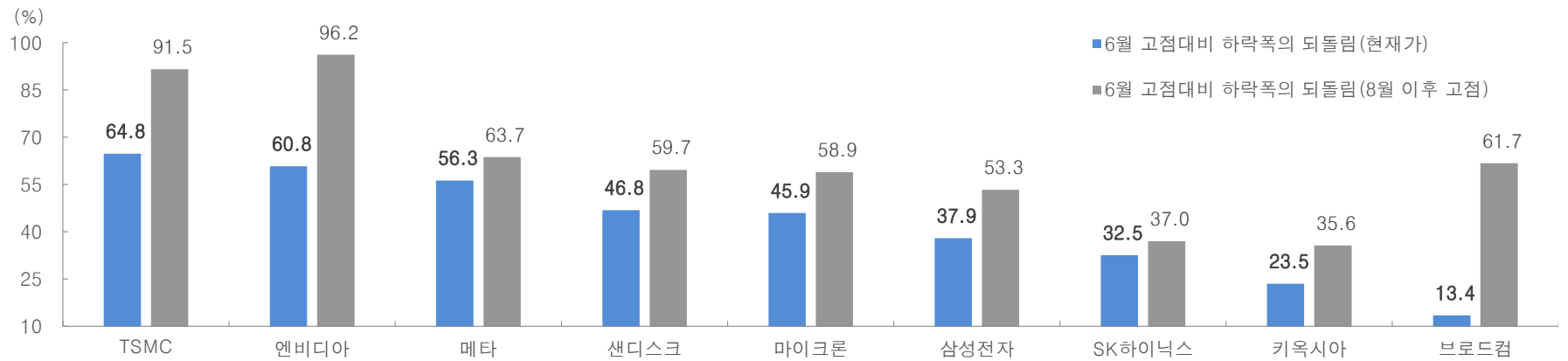
[반도체 주도] 낙폭이 컸던 만큼 반등 탄력이 강했던 반도체. 하지만, SK하이닉스, 키옥시아, 브로드컴 회복률 저조해

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

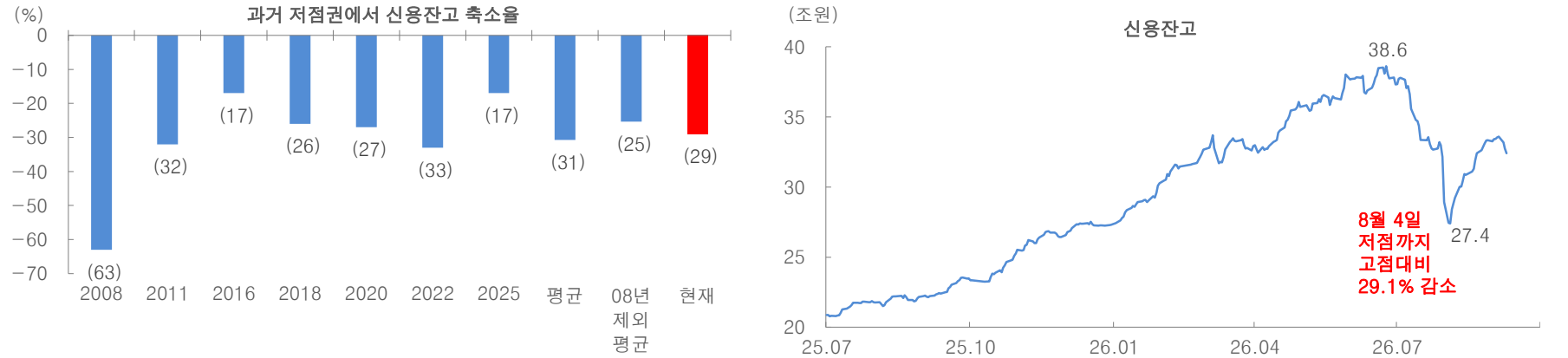
하락폭대비 되돌림 강도는 SK하이닉스, 키옥시아, 브로드컴 동반 저조한 상황. 삼성전자, 샌디스크, 마이크론은 50% 근접한 이후 숨고르기 국면 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

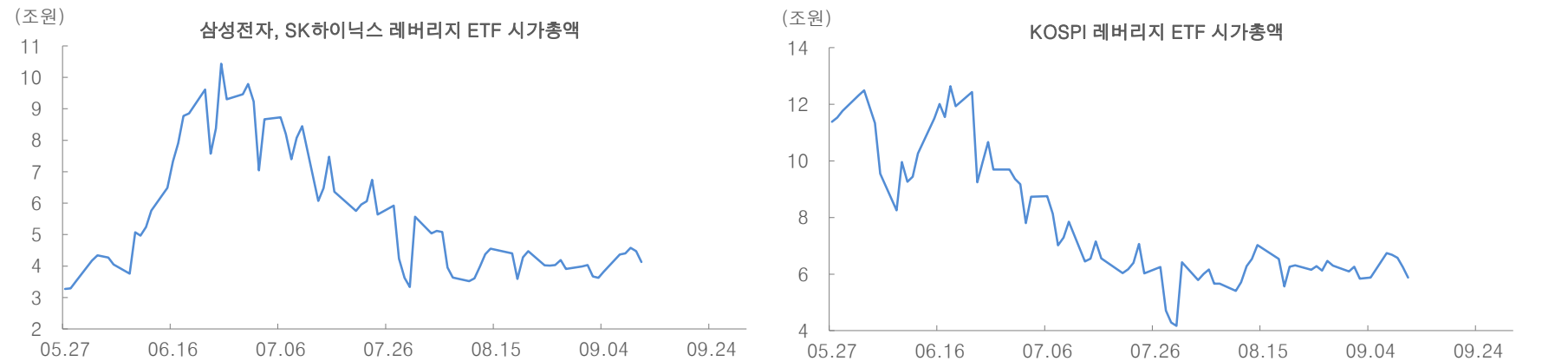
[디레버리징] 신용잔고 고점대비 29% 감소 이후 상승 반전. 레버리지 ETF 시가총액은 5월말 수준으로 회귀 & 하회

경기 침체 쇼크가 아닌 경우 신용잔고 25% 축소 전후 KOSPI 저점 통과. 7월 신용잔고 고점대비 29% 감소한 이후 증가세 반전. 최근 증가세 꺾여



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

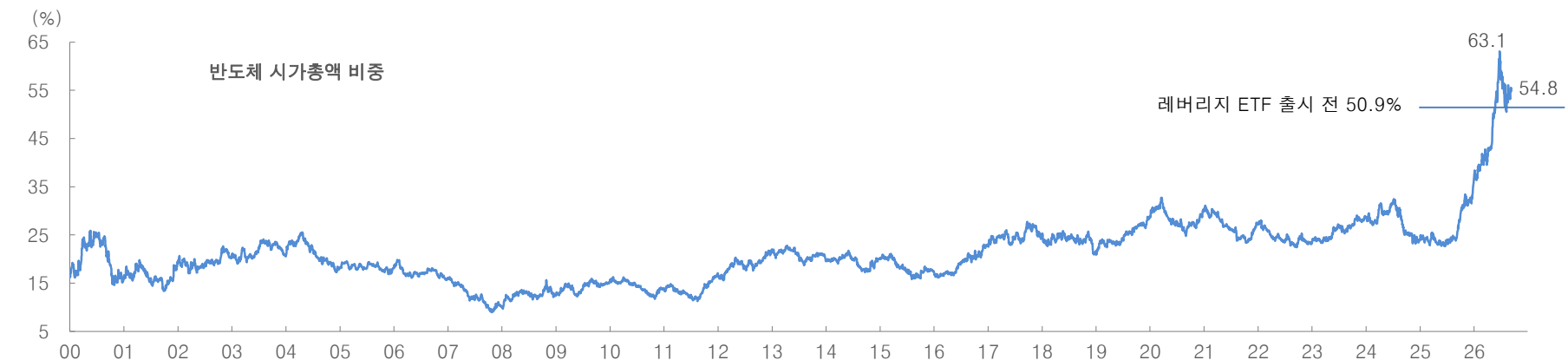
삼성전자, SK하이닉스 레버리지 ETF 상장 당시 수준으로 레벨다운. KOSPI 시장 레버리지 ETF 비중도 축소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

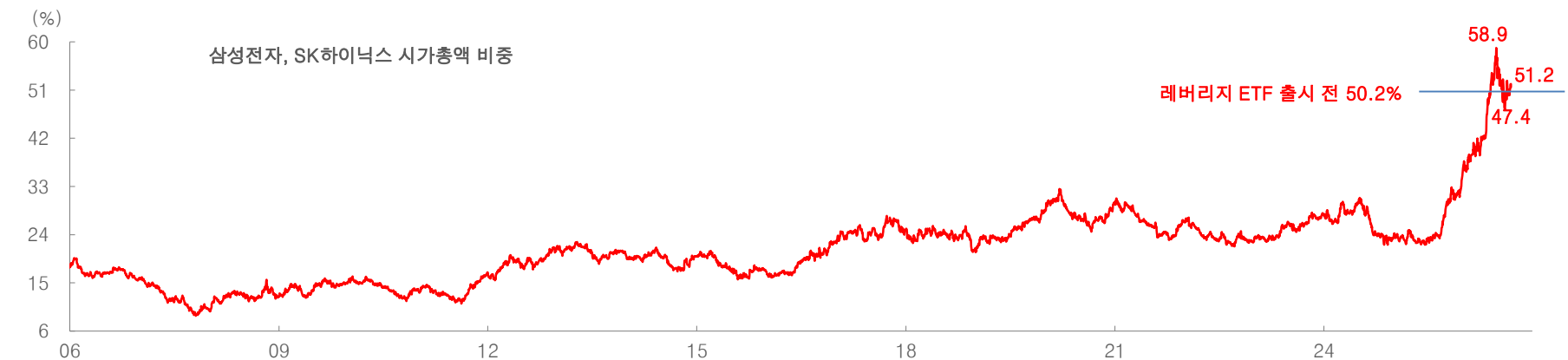
[반도체 영향력] 삼성전자, SK하이닉스 시가총액 비중, 47.8%로 레벨다운 이후 저점 통과. 레버리지 ETF 출시 시점 하회

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 이후 저점 통과. 최근 등락 과정에서 50% 수준에 위치

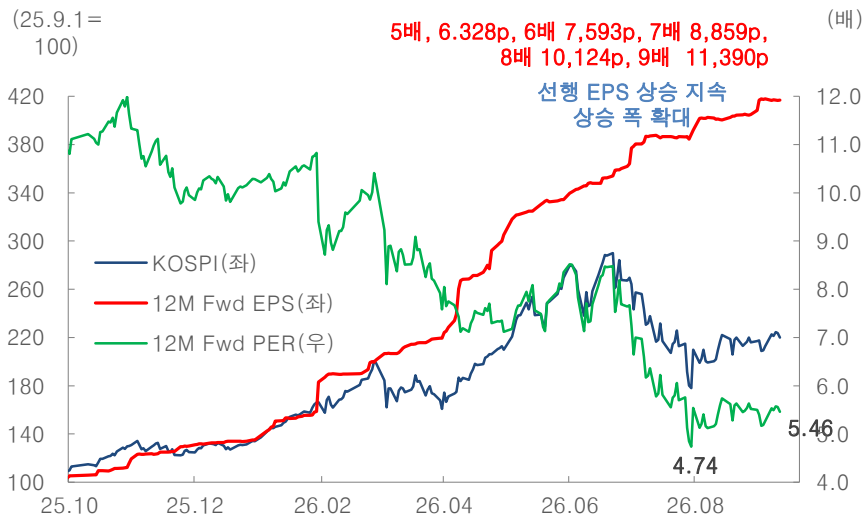


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

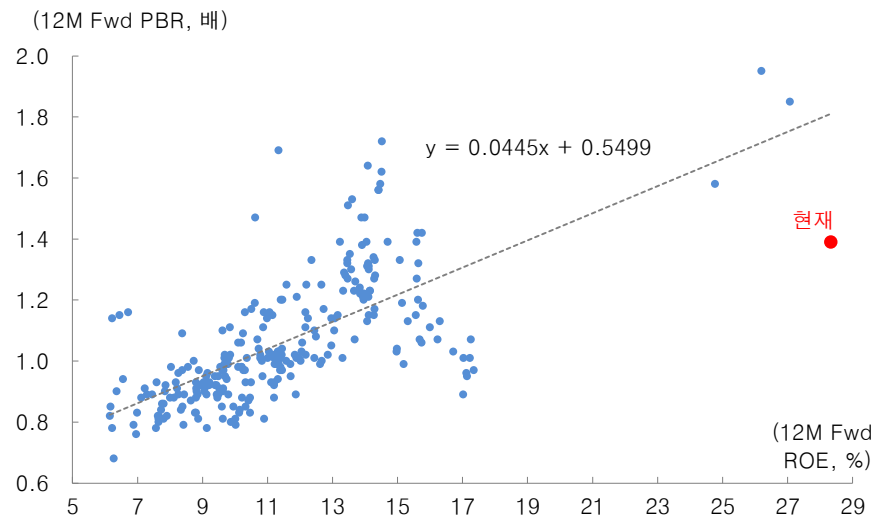
- KOSPI는 **밸류에이션, 기술적 측면에서 과도한 하락 국면**에서 정상화 진행 중. 최근까지 **선행 EPS, 26년, 27년 이익 전망 상향 조정 중**. 경기선행지수 또한 상승세가 유지. 선행 EPS는 지난 주말 1,265.55p(8월말 1,240p)로 추가 상승했고, 통계청, OECD 경기선행지수도 상승세를 이어가는 중. 26년 한국 GDP 성장률 전망은 3.4%로 추가 상향 조정. **실적, 경기 상승 국면에서 고점대비 30% 이상 급락은 사상 처음**. 이로 인해 **선행 PER은 2000년 이후 처음으로 5배 하회(4.74배)**
- 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 5.46배에 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 회복만으로도 KOSPI 8,500선 돌파/안착 시도 가능할 것

여전히 선행 PER 6배 이하. 선행 EPS 1,265.55p로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

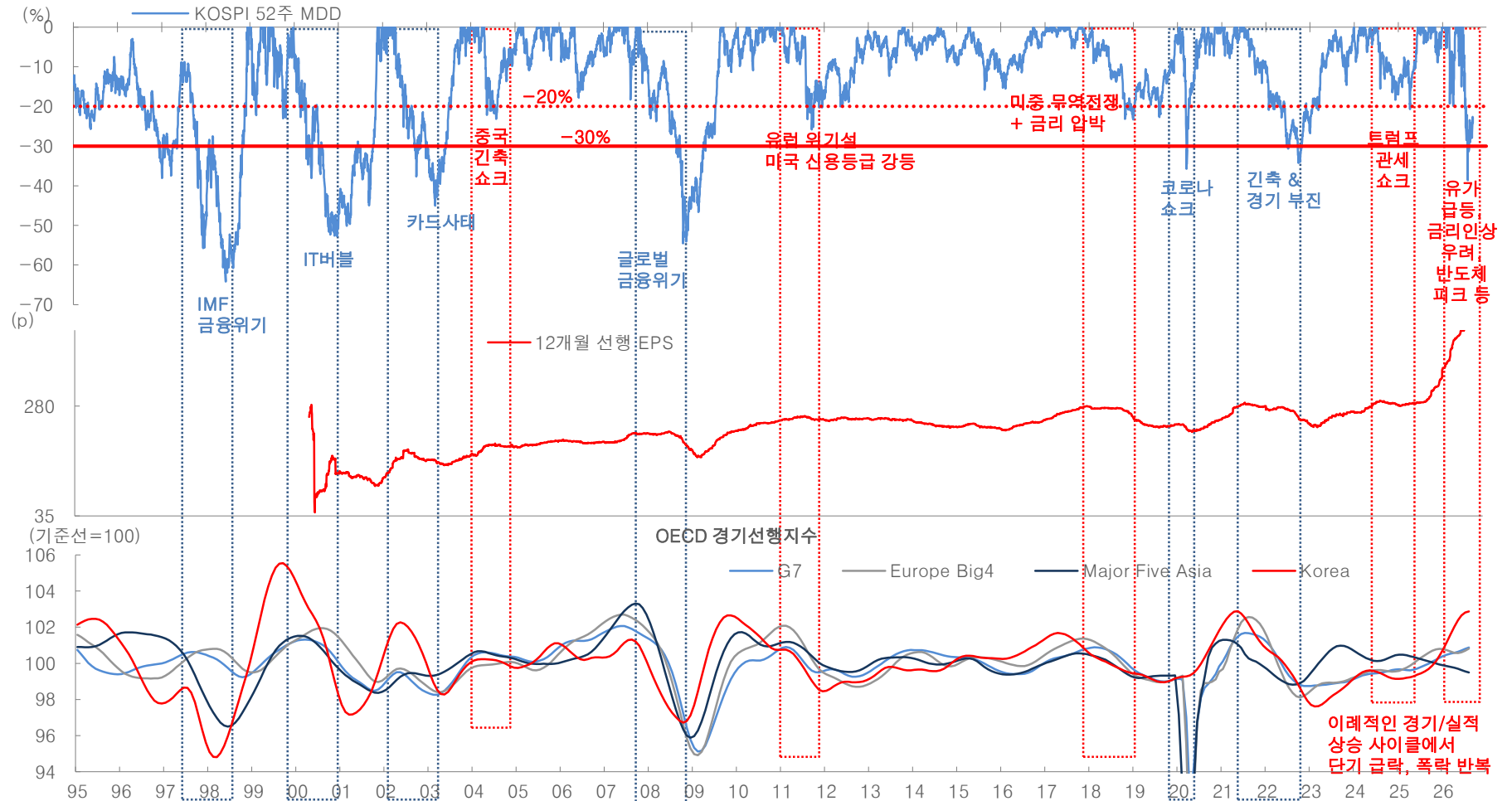
ROE - PBR Matrix 기준 -32.5% 저평가



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 경기악화 또는 침체국면 진입 & 시스템 리스크 현실화 국면. 현재는 경기 확장, 실적 레벨업에도 불구하고 주가 급락



자료: OECD, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

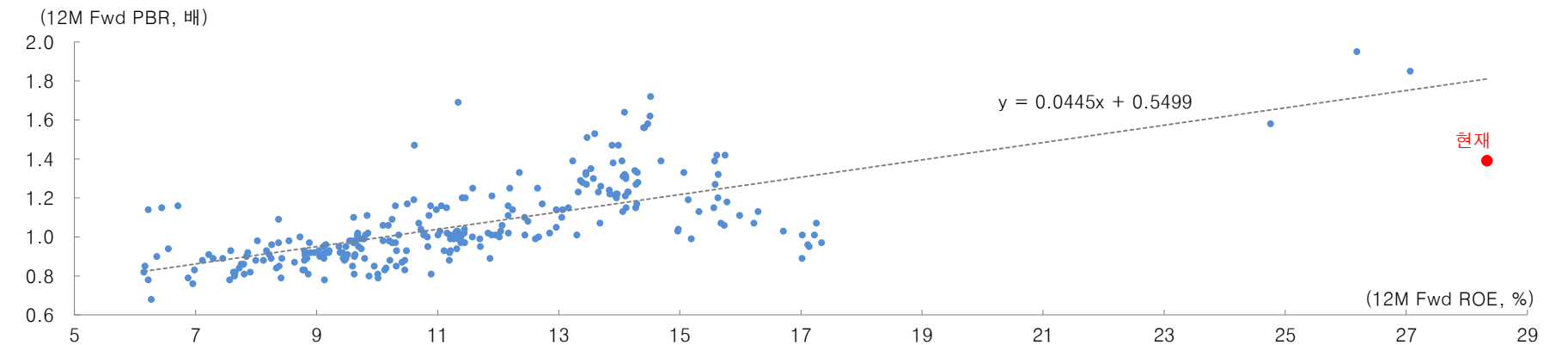
[밸류에이션] 선행 PER 6배 이하, 극심한 Deep Value 구간 지속. 선행 PBR/ROE Matrix 기준 저평가(-32.5%)도 심화

KOSPI 12M Fwd PER 6배 하회. 역사적 저점권 이하에서 등락 중. 저평가 매력 여전. 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 전고점 돌파 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

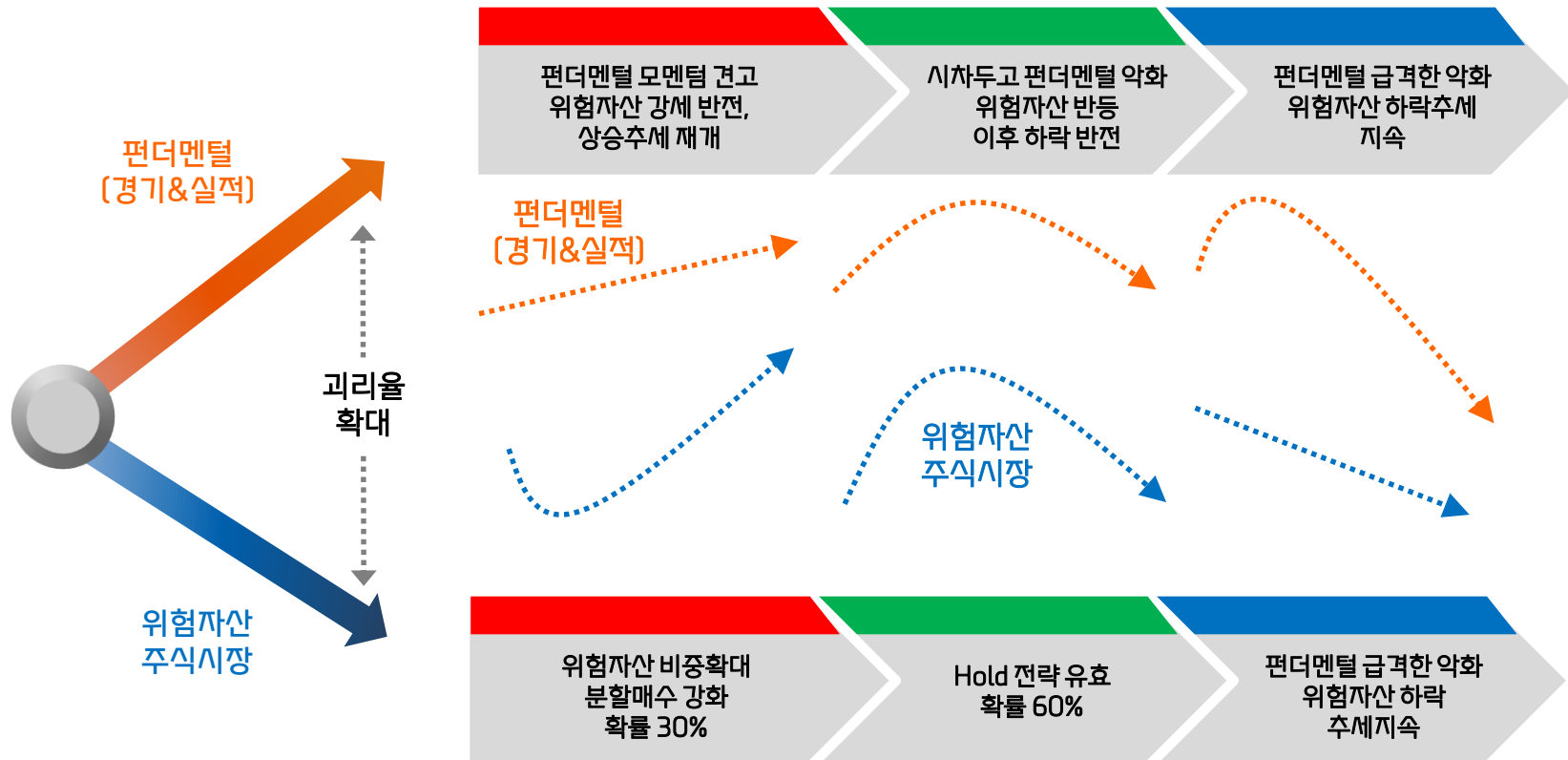
선행 PBR 현재 2.01배에서 1.37배로 레벨다운. ROE - PBR Matrix 기준 고평가 영역에서 저평가 전환, -32.5%까지 저평가 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

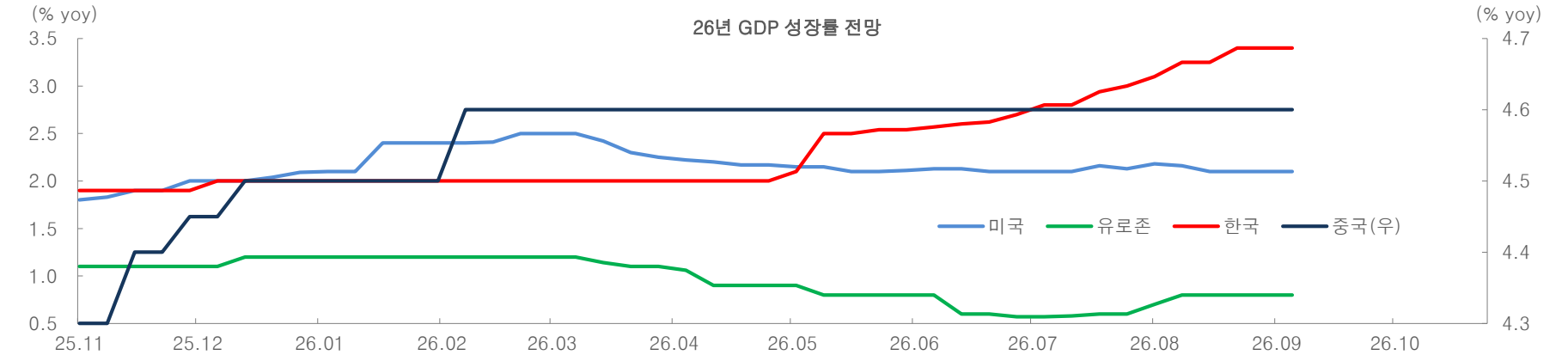
[강아지와 주인] 주인과 반대로 갔던 강아지, 주인에게 돌아오다 다시 멀어진 상황. 그 거리는 지난번보다 더 멀어...

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



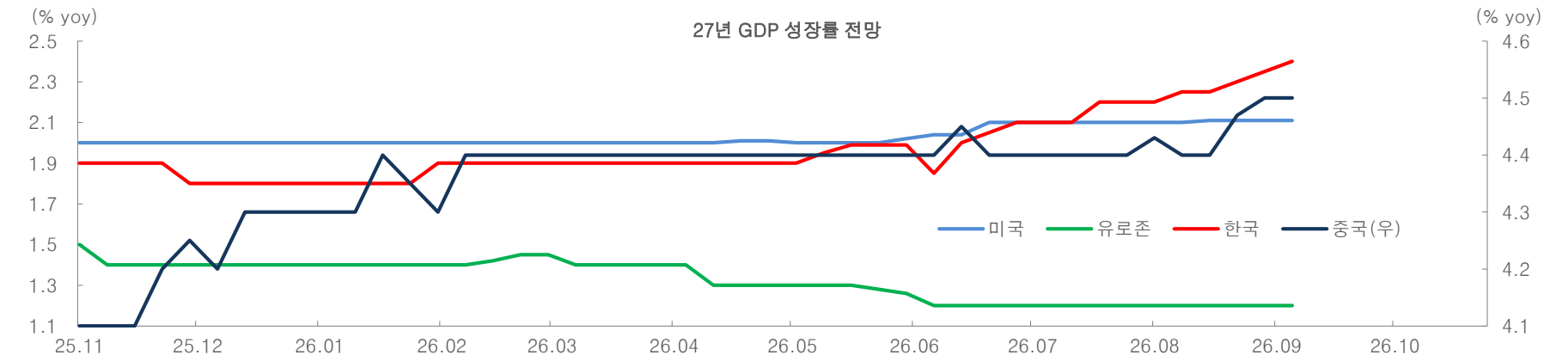
[GDP] 한국 GDP 성장률 26년, 27년 동반 상향 조정 전개. 중국은 27년 GDP 전망 상승, 유로존 26년 전망은 반등

주요국 2026년 GDP 성장률 전망. 한국 3.4%로 레벨업, 미국은 2.1%로 하향조정 이후 정체. 지지부진했던 유럽은 0.9%로 전망치 반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

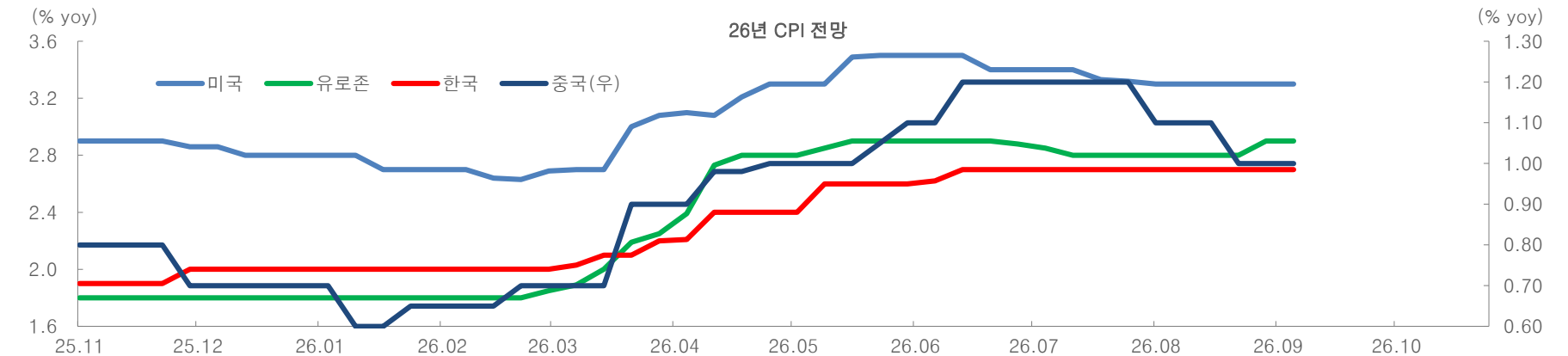
주요국 2027년 GDP 성장률 전망. 한국 26년 전망 레벨업에도 불구하고 27년 전망도 2.4%로 상향 조정. 중국은 4.5%로 상향 조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

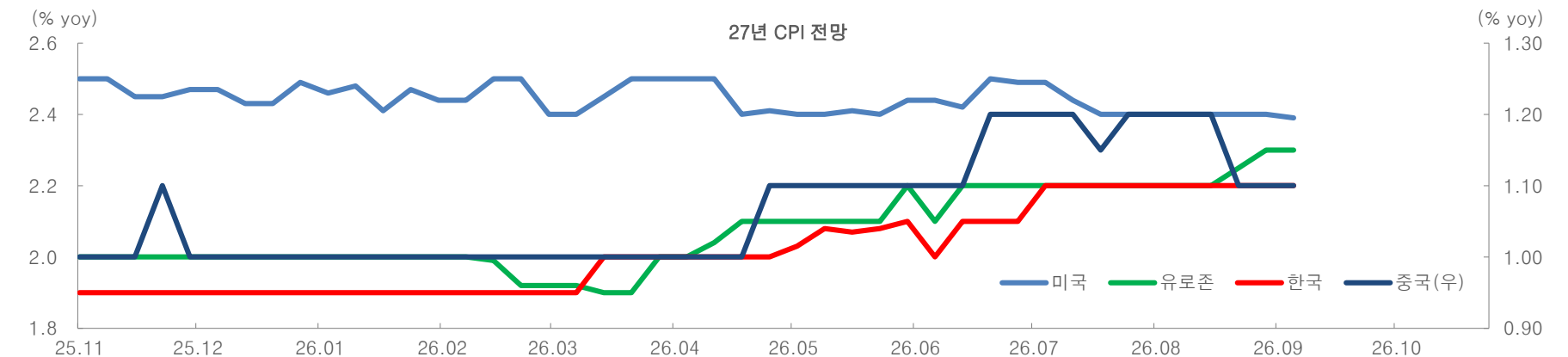
[CPI] 물가는 유럽을 제외할 경우 완만한 하향 조정 흐름. 중국 물가 안정 기대가 다시 높아지는 상황

주요국 2026년 CPI 전망. 미국은 하향 조정 이후 정체. 유로존은 2.9%로 전망치 반등. 중국은 1%로 레벨다운



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

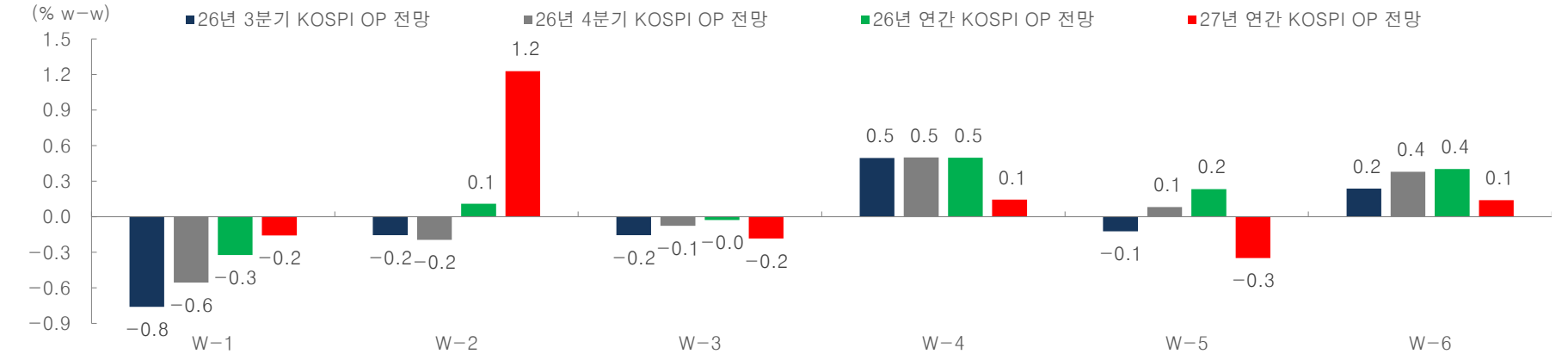
주요국 2027년 CPI 전망. 미국은 2.4%를 하회, 중국도 1.1%로 하향 조정. 유로존만 2.3%로 상향 조정 재개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

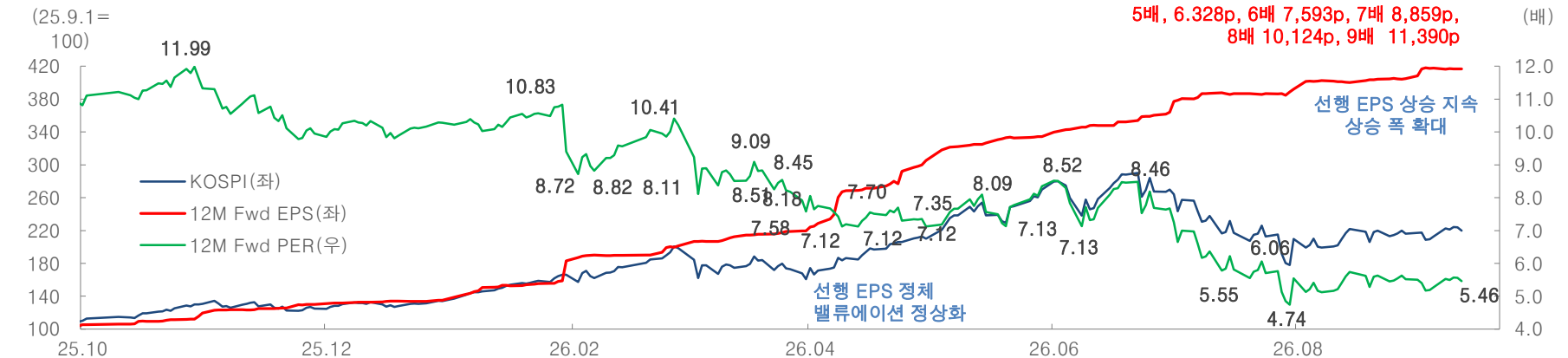
[실적 전망 & 선행 EPS] 견고한 선행 EPS, KOSPI 반등에도 선행 PER 6배 하회. 여전히 밸류에이션 역사적 저점권

9월, 원화 강세 여파로 이익 전망 하향 조정 뚜렷. 하지만, 하향 조정 폭이 제한적인 상황으로 3분기 프리어닝 시즌 분위기가 중요해진 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

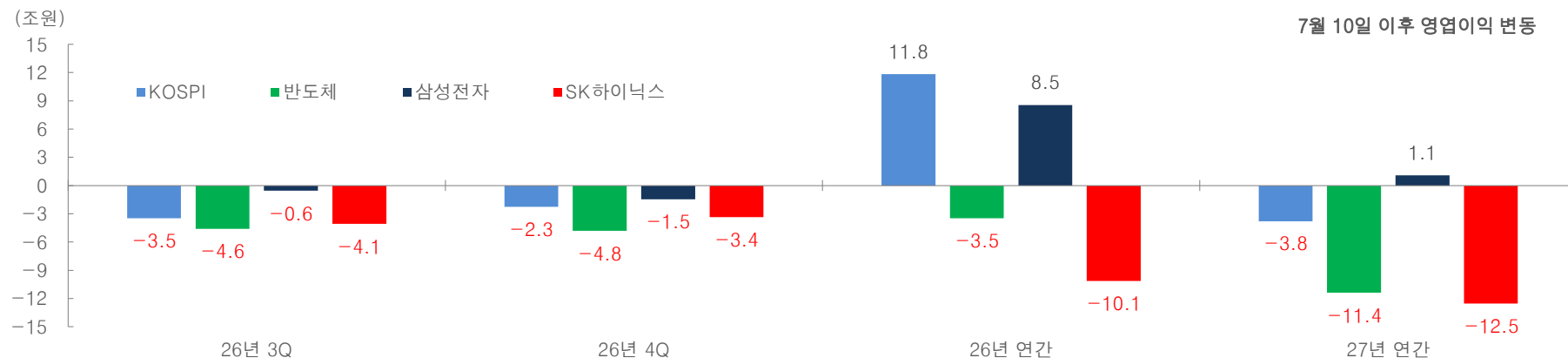
8월말 1,240이었던 12개월 선행 EPS, 9월 11일 1,265.55p로 레벨업. KOSPI 반등에도 여전히 선행 PER 5배 중반, 역사적 저점권에서 등락 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

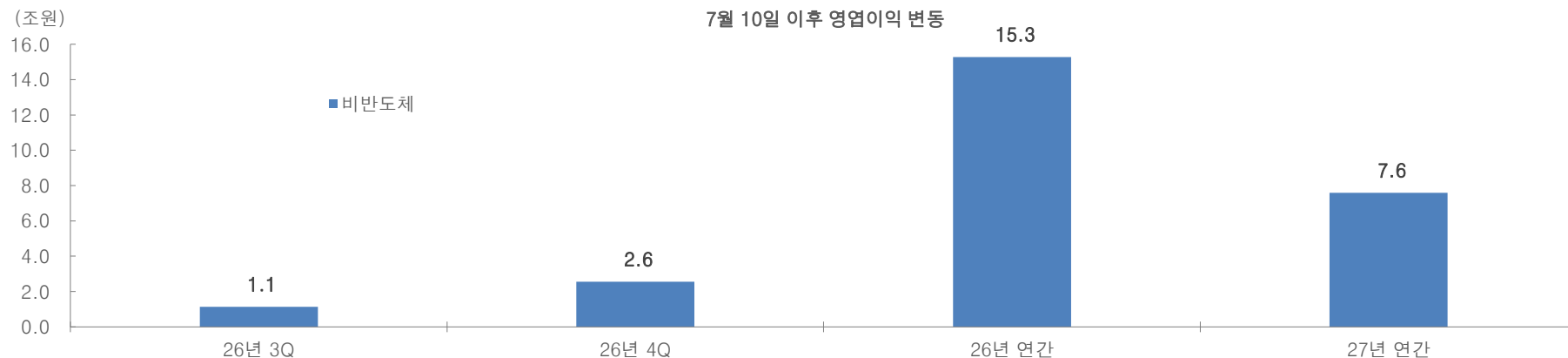
[실적 전망 변화] 실적 전망 하향 조정, 전적으로 SK하이닉스 영향. 반도체 실적도 견조하고, 비반도체 실적은 오히려 개선

KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자는 26년, 27년 연간 실적 전망 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

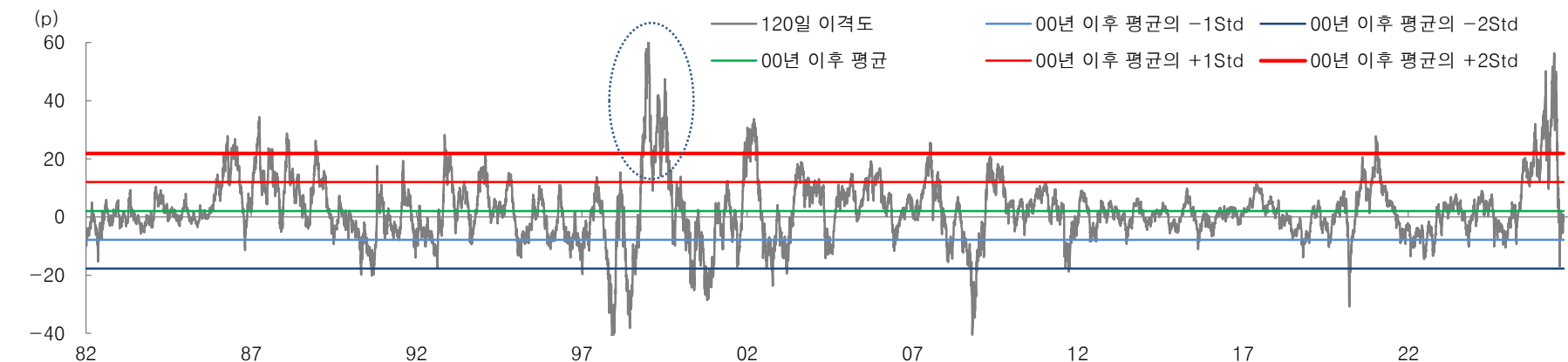
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 26년, 27년 실적 전망 레벨업 양상 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

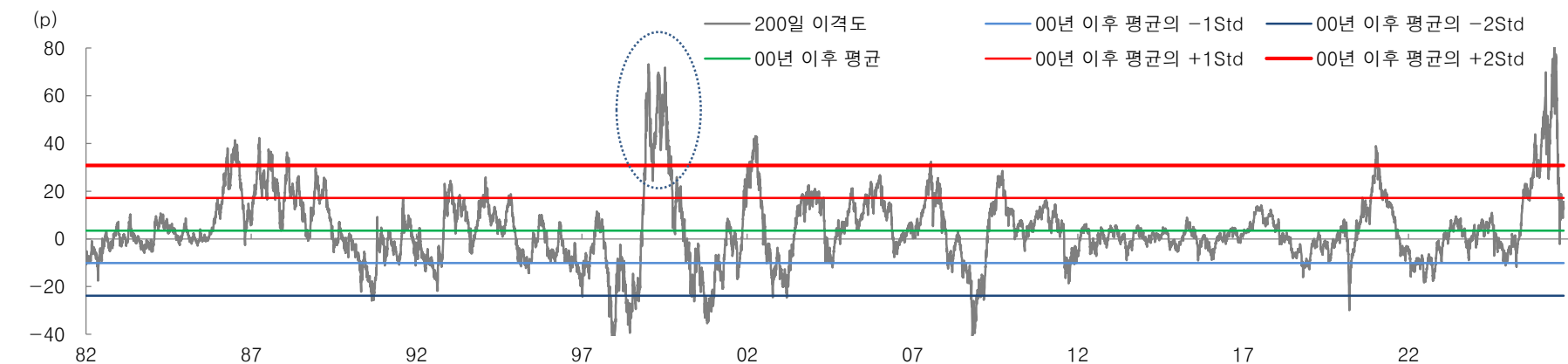
[이격도] 120일, 200일 이격도, 과열 해소, 저평가 전환. 120일 이격도 평균의 -2표준편차 수준에서 급반전

KOSPI 120일 이동평균선과 이격도. -16%p까지 급락, 00년 이후 -2 표준편차 수준에서 급반등 전개, 0선 회복 시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

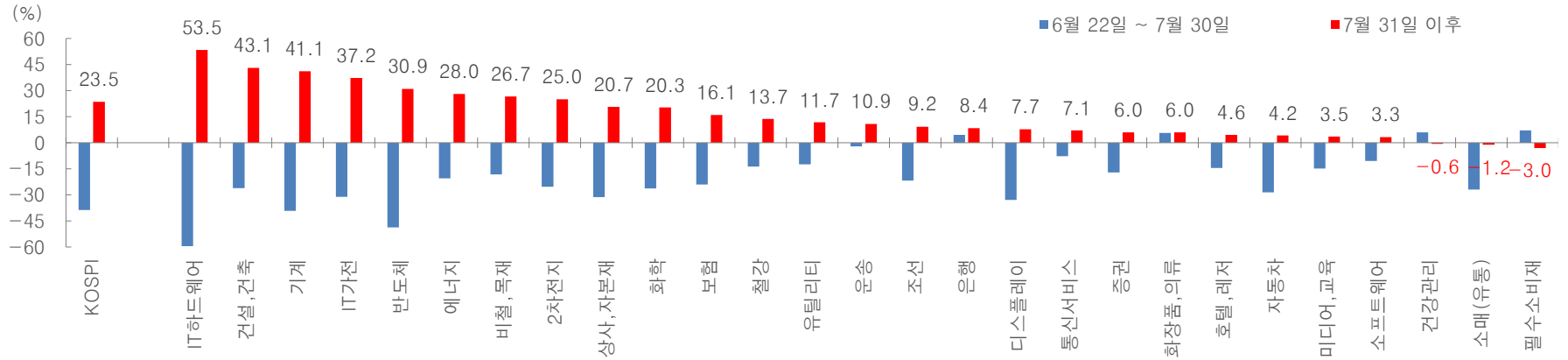
KOSPI 200일 이동평균선과 이격도 -2%p 수준까지 레벨다운. 00년 이후 평균 하회 이후 급반전 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

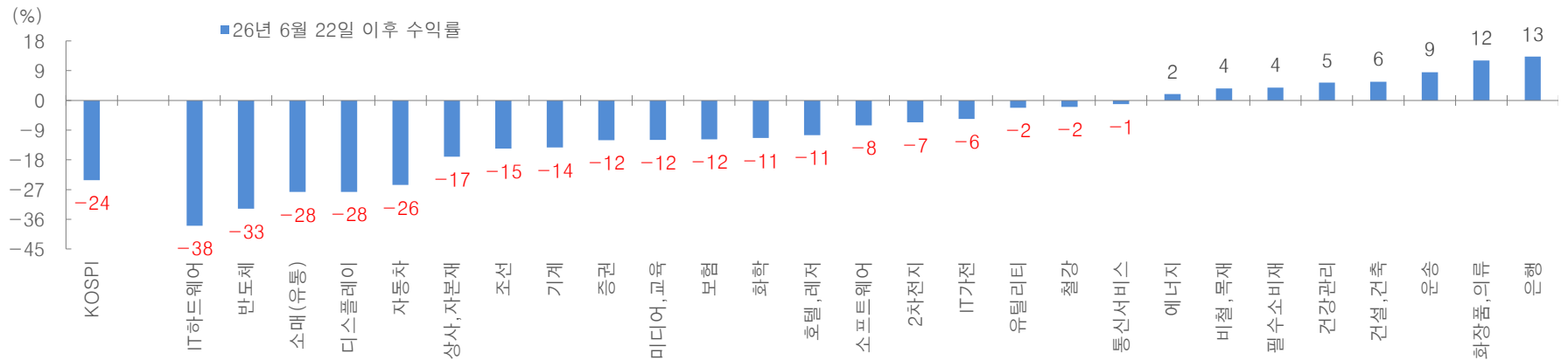
[낙폭과대] 6월 22일 이후 IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 디스플레이, 자동차, 상사/자본재, 조선 등 낙폭과대

6월 22일 ~ 7월 30일 급락 국면에서 낙폭이 컸던 IT하드웨어, 기계, IT가전, 반도체 등 급반등. 본격적인 기술적 반등 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

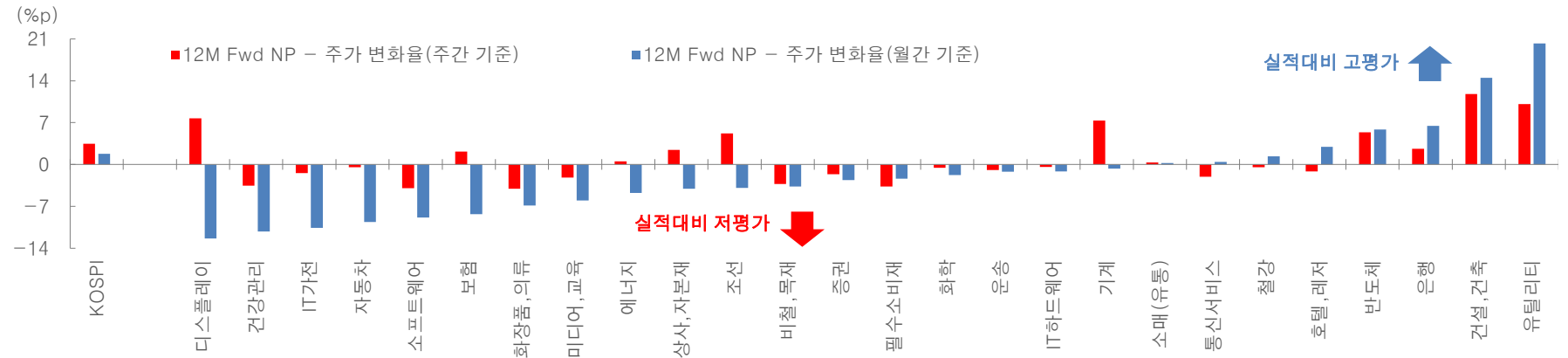
6월 22일 이후 낙폭 과대 업종 : IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 디스플레이, 자동차, 상사/자본재, 조선, 기계 등. 은행, 화장품/의류, 운송 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

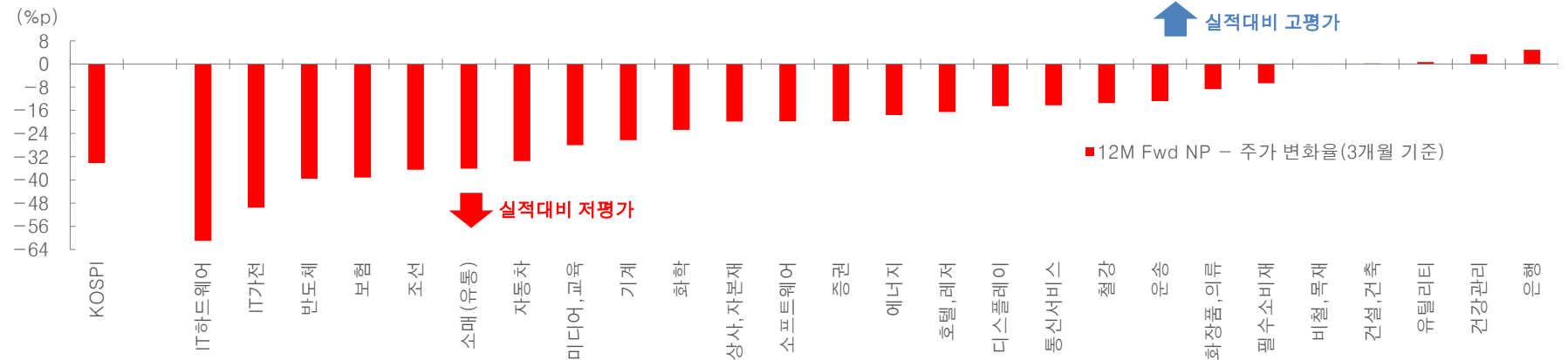
[실적대비 주가] 실적대비 저평가 업종이 대부분. IT하드웨어, IT가전, 반도체, 보험, 조선, 소매(유통) 등 상위권 위치

주간, 월간 12M 선행 순이익대비 주가 변화율. 다수 업종 저평가 해소, 월간 기준 디스플레이, 건강관리, IT가전, 자동차, 소프트웨어, 보험 등 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 기준 선행 순이익대비 주가 저평가 여전. IT하드웨어, IT가전, 반도체, 보험, 조선, 소매(유통), 자동차 등 저평가극심. 은행, 건강관리 등 고평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

9월 FOMC 결과에 따른 단기 추세 결정 예상. 금리인상 선반영, 관건은 일회성 금리인상이냐, 인상 사이클이냐

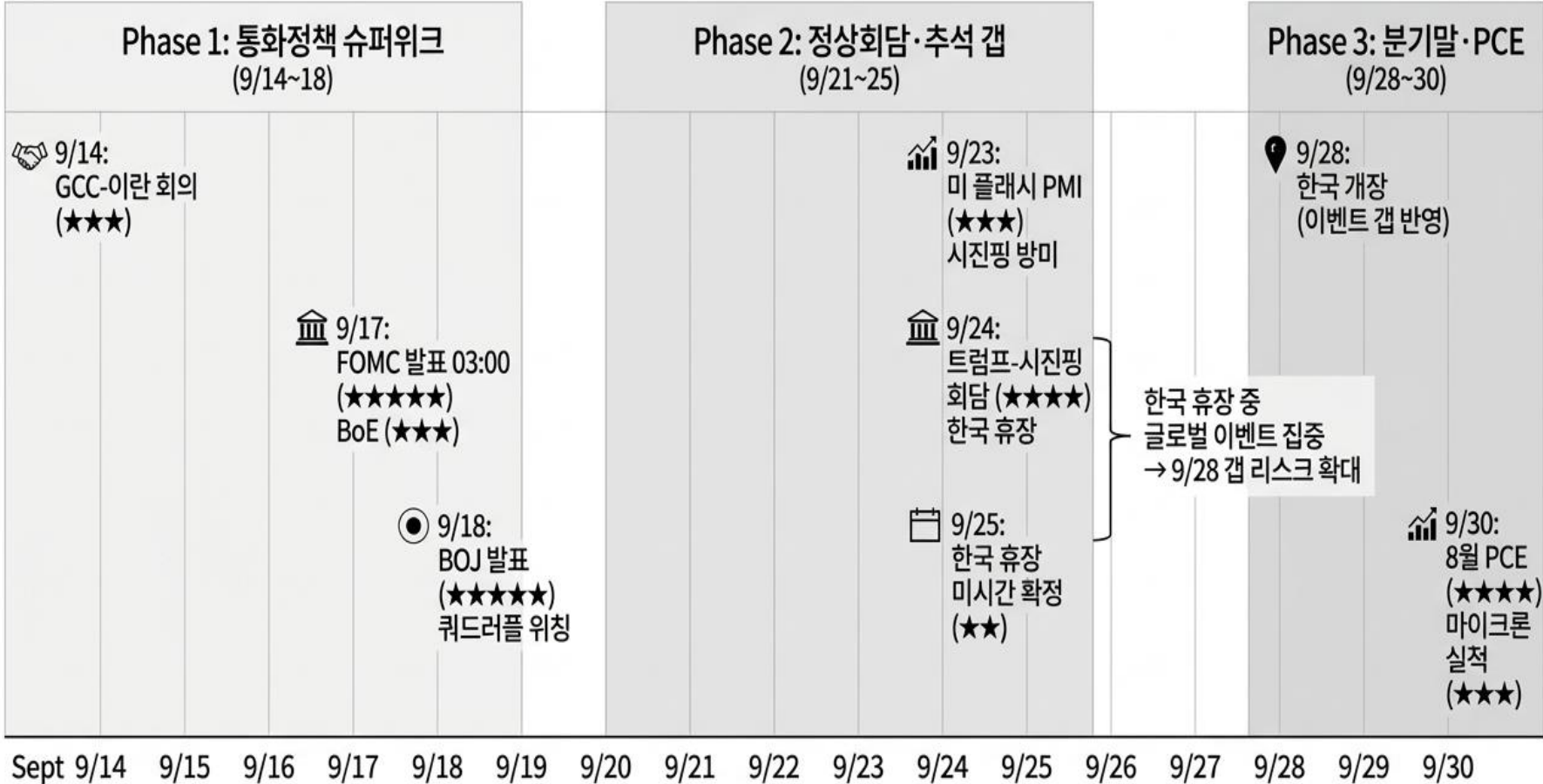
- 8월 CPI 전월비 +0.4%·전년비 3.4%로 컨센서스에 부합. 그러나 근원 CPI 전월비가 +0.3%로 컨센서스(0.2%)를 0.1%p 상회. 물가상승은 에너지가 주도(에너지 +2.1% MoM·+16.3% YoY, 휘발유 +3.9%·+27.4%). 그러나 항공료(+2.7%), 통신(+2.3%), 교육(+0.8%), 주거(+0.3%) 등 서비스 항목도 반등해 '에너지만의 문제'로 치부하기 어렵게 된 상황. 투자자들은 금리인상을 기정사실화한 상황. CME FedWatch 9월 인상 확률은 CPI 발표 전 72.4%에서 발표 후 83.4%(매체에 따라 85~90%)로 레벨업. 반면 CPI 발표 직전 Reuters 설문(93명)에서는 70%가 동결을 예상해 이코노미스트와 시장 간 괴리가 큰 것이 사실. 다만, CPI 발표 후 EY·Nationwide·Capital Economics·RSM 등이 잇따라 인상으로 전망을 바꿈
- 금리인상 여부는 12표 중 7표를 확보할 수 있느냐. 확실한 매파 3표(해맥·로건·카시카리, 7월 인상 소수의견)에 더해, 문서에서 비둘기로 분류한 월러(9/3 '뜨겁게 나오면 인상 고려')와 쿡(8/5 '필요시 인상할 준비')의 공개 발언은 '조건부 인상'에 가까움. 이 둘이 돌아서면 스윙 4명+워시의장 5명 중 2명만 가세해도 7표(과반) 확보
- 금리인상을 선반영한 상황에서 시장의 관심은 '인상 여부'에서 '사이클의 시작이냐, 일회성 보험 인상이냐'로 이미 옮겨갈 것. 답은 ①점도표 2026년 중간값(3.9% vs 4.1%), ②2027년 중간값, ③성명서의 '공급충격(supply shocks)' 문구 존속 여부, ④워시의장의 기자회견 톤, ⑤반대표 구성에서 나올 것
- 당사는 여전히 매파적 금리동결 + 점도표 유지 가능성을 높게 보고 있음. 이 경우 증시에는 단기 서프라이즈 모멘텀이 될 수 있을 전망. 주초 이란 외교장관 회의에서 호르무즈해협 통항이 결정되고 9월 FOMC까지 비둘기파적으로 결정된다면 유가, 채권금리 안정을 트리거로 KOSPI의 탄력적인 반등 기대. 다만, 금리인상이 단행되더라도 증시 충격은 제한적. 이 경우 점도표를 3.9~4.0%(연내 1회 추가 여지)로 상향 조정하는지와 10년물 5% 안착 여부가 관건. 증시 단기 변동성 확대 경계

금리동결 + 점도표 유지 가능성을 높게 보고 있지만, 금리인상을 선반영함에 따라 비둘기파적 금리동결일 경우에도 증시에는 우호적일 전망

시나리오	확률	정책 패키지 요약	미 10년물	S&P 500	KOSPI
① 매파적 동결 (10월 인상 예고)	40%	동결, 인상 반대 4~5명, 점도표 3.9(연내 1회), '다음 회의에서 인상 검토', 워시 '데이터 2주 더'	-3bp (BEI 상승)	+0.5% (이후 반납)	+1.0%
② 비둘기파적 동결 (공급충격 look-through)	20%	동결, 점도표 3.6~3.8(연내 인상 없음), 에너지 충격 대응 부적절 논리, 인상 반대 3명	-8bp (BEI +10~15bp)	+1.5% (신뢰도 논란)	+2.5%
③ 비둘기파적 인상 (일회성 보험 인상)	20%	25bp 인상, 점도표 2026 3.9(추가 없음)·2027 하향, '이번 조치로 충분히 제약적', 공급충격 문구 유지, 바우먼 반대	-8bp (4.88~4.92%)	+1.5%	+2.5%

[9월 이벤트 캘린더] 9월 후반부가 결정적. FOMC(9/15~16) → 추석 휴장(9/24~26) → 마이크론 실적(9/30)

통화정책 스탠스 변화와 AI, 반도체 업황을 확인해야 하는 9월. 9월 FOMC 결과에 따라 연휴를 앞둔데 따른 포지션 변화가 크게 나타날 수 있을 것

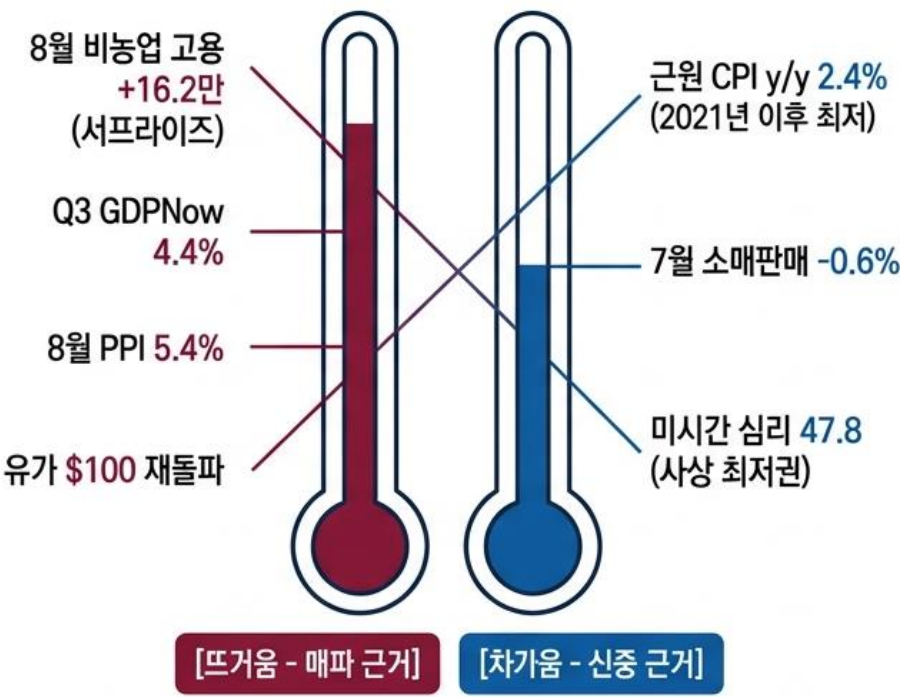


9월 하반기는 '연준·BOJ 금리인상 가능성 + 유가 \$100 + 장기금리 5%'가 겹치는 구간
인상 자체는 가격에 선반영, 핵심 변수는 점도표(3.9% vs 4.1%)·워시의 추가 인상 조건·BOJ 표결 등

[9월 FOMC] 뜨거운 고용과 헤드라인 CPI, PPI. 차가운 근원 CPI와 소비 모멘텀, 소비 심리

엇갈린 미국 경제지표 지속되는 상황. 하지만, 시장은 금리인상을 선반영

엇갈린 미국 경제지표
금리인상 정당화 vs. 금리인상 지연



채권금리, 미국 금리인상 선반영
임계치 도달

금리	미 10y 4.97% (+18bp), 국고 3y 4.01% (+7bp)	[장기금리 임계치 도달]
환율	DXY 99.09 (월간 -0.9% 약세) USD/KRW 1,341~1,346 (월간 +5.4% 강세)	[동반 긴축으로 약달러, 원화 강세]
원자재	브렌트 \$104.6 (주간 +8.7%) 금 \$4,390 (실질금리 역풍 3주 하락)	
증시	S&P500 7,657 (고점비 -1.8% 선방) KOSPI 6,910 (고점비 -24% 급락)	[KOSPI 낙폭 대비 심각성]

[9월 FOMC] Core CPI 전년대비 2.4%로 21년 3월 이후 최저치를 기록했지만, 전월비 0.3%로 예상 상회

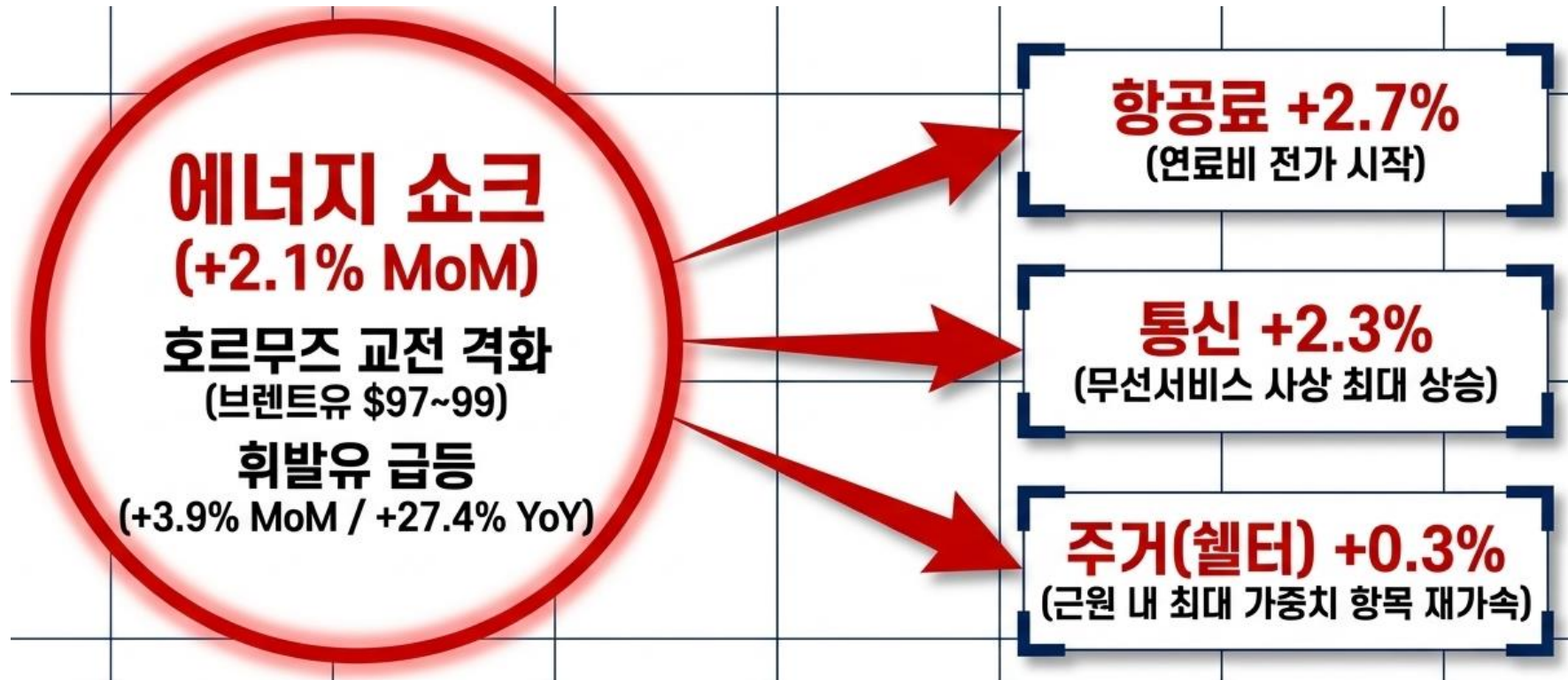
다수의 전문가들이 제시한 Core CPI 전월대비 0.2% 상승을 넘어서며 9월 금리인상 여부에 대한 논란 가중

헤드라인 전년대비 실제: 3.4% 컨센서스: 3.4% ✓ 부합	헤드라인 전월비 실제: +0.4% 컨센서스: +0.4% ✓ 부합
근원 전년대비 실제: 2.4% 컨센서스: 2.4% ✓ 부합 (2021.3 이후 최저)	근원 전월비 실제: +0.3% 컨센서스: +0.2% ↑ +0.1%p 상회 (매파적 서프라이즈)

작년보다 물가는 내려가고 있는가? Yes! Core CPI 전년대비 2.4%, 21년 3월 이후 최저
지금도 물가는 내려가고 있는가? No! Core CPI 전월대비 +0.3%, 컨센서스 0.2% 상회

[9월 FOMC] 에너지발 물가 상승 압력보다 뼈아픈 서비스 물가 상승 압력. 에너지 2차 파급효과 경계

휘발유 가격 전월 대비 3.9%, 전년 대비 27.4% 레벨업, CPI 월간 상승분의 3분의 1 이상 차지. 근원 항목 중 에너지 2차 파급(항공료·운송) 우려



에너지 주도 물가 상승은 예상대로... 8월 에너지 지수는 전월 대비 2.1%, 전년 대비 16.3% 급등,
근원 항목 안에서도 항공료(+2.7%, 전년비 +23.4%), 통신(+2.3%, 무선서비스 사상 최대 상승),
교육(+0.8%), 교통 서비스(+0.5%), 주거(+0.3%, 7월 +0.1%에서 가속) 상승

에너지의 2차 파급(항공료·운송)이 근원으로 스며드는 조짐이라는 점이 연준에게는 더 불편한 대목

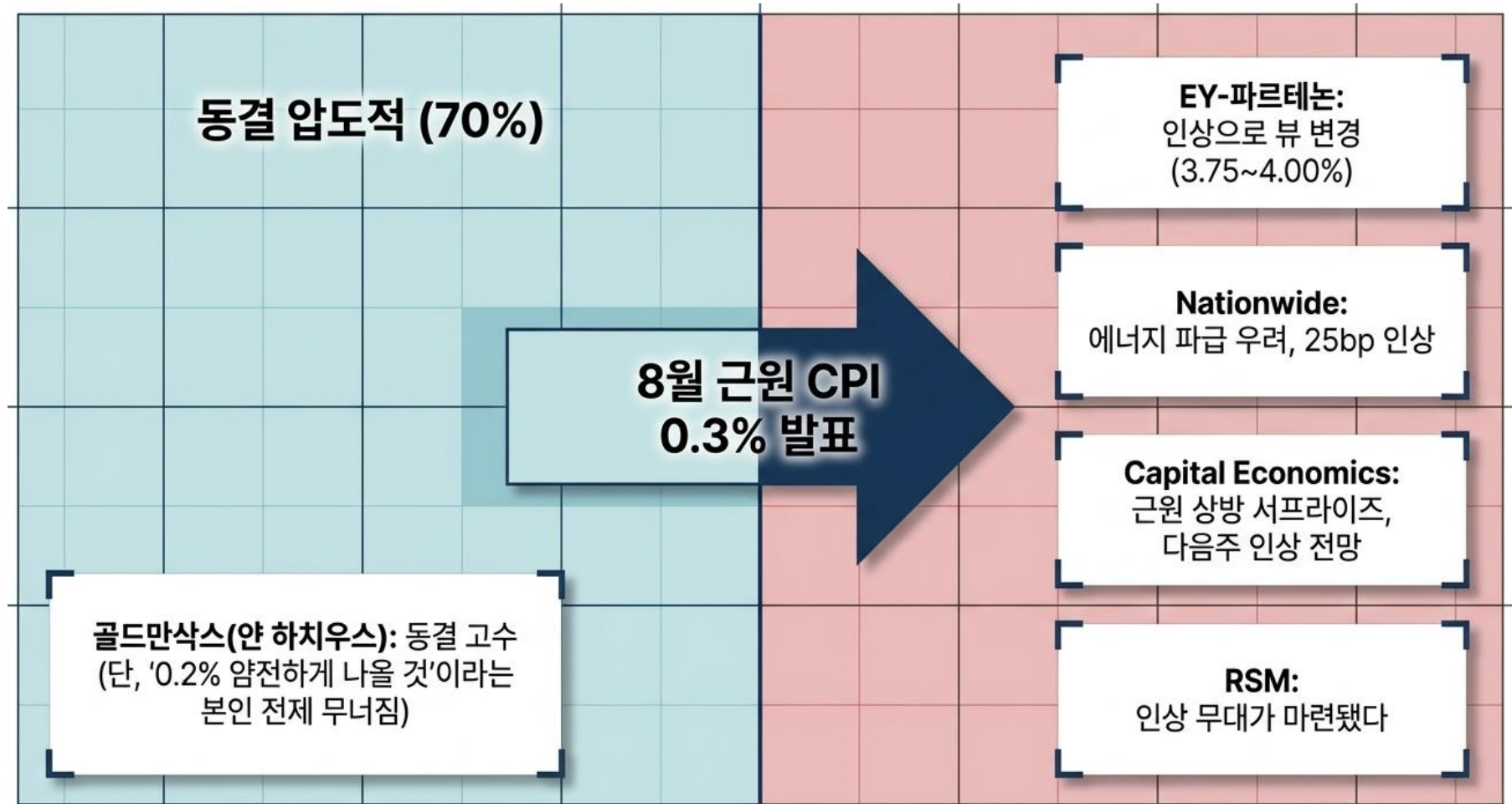
[9월 FOMC] 시장은 이미 9월 금리인상을 기정사실화한 상황

8월 Core CPI 전월대비 예상 상회로 9월 금리인상 확률 80%를 넘어서 일부 매체에서는 90%로 레벨업. 9월 금리인상은 기정사실화



[9월 FOMC] 이코노미스트들의 전망은 70%가 금리동결. 하지만, 8월 Core CPI 결과 확인 이후 금리인상으로 전환

93개 경제연구소, 이코노미스트 중 70%가 9월 FOMC 금리동결 전망. 하지만, Core CPI 전월대비 0.3%로 발표되면서 4개 기관이 금리인상 뷰 변경



금리동결을 주장한 골드만 삭스의 전제조건, Core CPI 전월대비 0.2% 상승이 깨진 상황

[9월 FOMC] 금리인상에 필요한 7표. 현재 5명 금리동결이 유력한 상황에서 스윙보트 2명 이동 여부가 관건

의장에게 캐스팅 보트는 없는 상황에 금리인상 지지 5명 연준 위원에 스윙보트 2명만 확보하면 금리인상 결정될 수 있어

① 문서의 분류: 인상 3 · 스윙 4 · 의장 1 · 동결 4
매파 3명 외에 스윙 4명+의장 4명이 가세해야 7표 → 인상 문턱이 높음



인상 가결선 = 7표 (과반)

② 공개 발언 반영: 인상 3 · 조건부 인상 2 · 스윙 4 · 의장 1 · 동결 2
월러(9/3 '뜨거우면 인상 고려')·쿡(8/5 '필요시 인상 준비')이 인상으로 가면 스윙+의장 5명 중 2명만 필요



인상 가결선 = 7표 (과반)

확실한 매파 = 7월 FOMC 인상 소수의견(해맥·로건·카시카리). 문서 분류와 각 위원 공개 발언(CNBC, Yahoo Finance 등) 비교. 6:6이면 현상 유지.

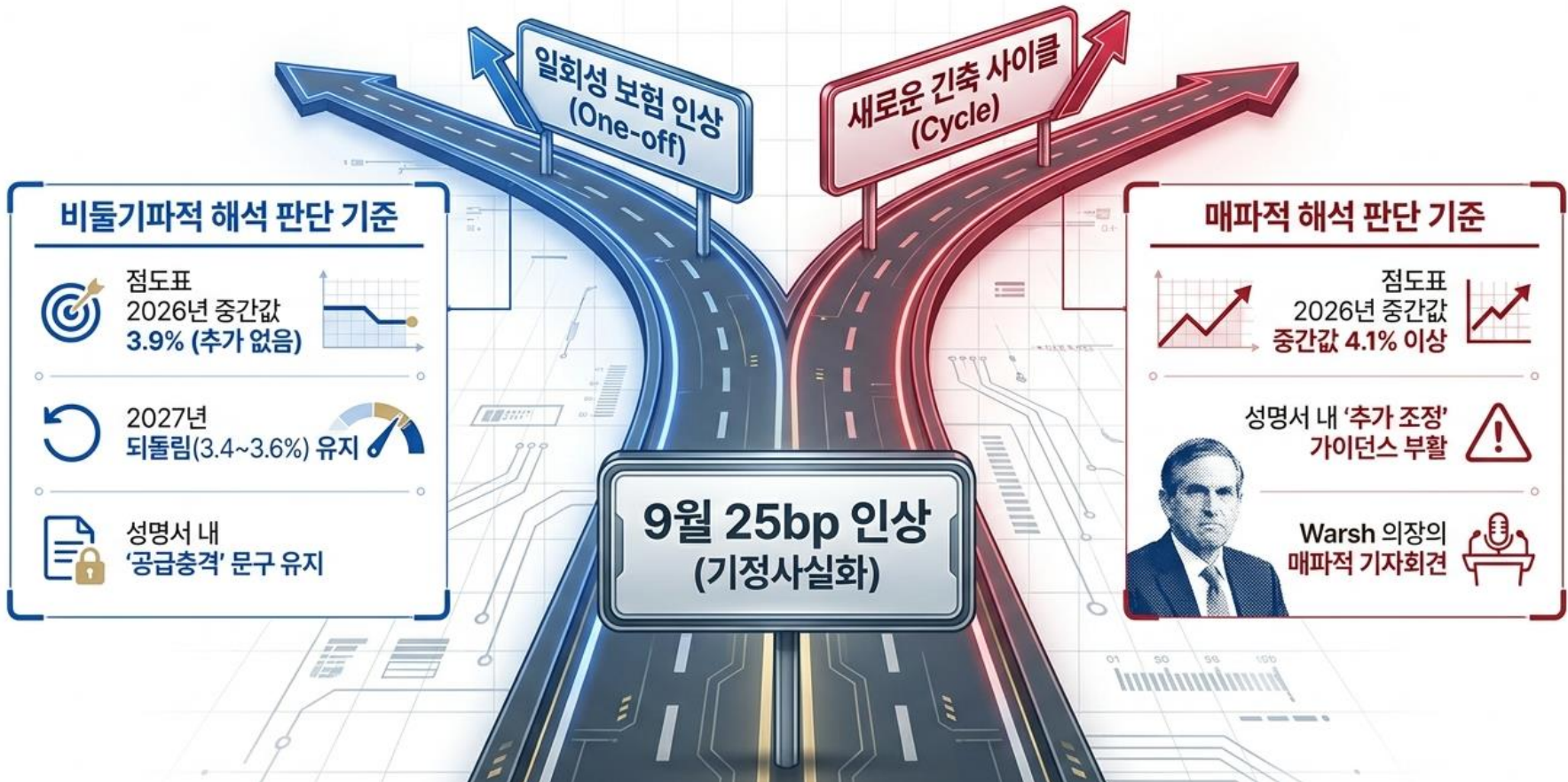
[9월 FOMC] 금리인상 확정은 3명. 조건부 인상 가능성은 3명. 스윙 보트 세 명 중 한 명만 금리인상 지지해도...

조건부 금리인상을 시사한 연준 위원 3명으로 금리인상 투표 가능성 연준위원은 6명. 스윙보트 세 명 중 한 명만 금리인상 지지해도 인상 결정

위원 (직책)	성향 분류	최근 공개 발언 (일자)	발언 기반 판단
베스 해맥 (클리블랜드)	매파	7/29 FOMC 25bp 인상 소수의견. '물가 압력이 광범위'	인상
로리 로건 (댈러스)	매파	7/29 인상 소수의견	인상
닐 카시카리 (미니애폴리스)	매파	7/29 인상 소수의견. '연속된 공급 충격은 1970년대처럼 긴축 필요. 작은 인상을 여러 번이 낫다'	인상
크리스토퍼 월러 (이사)	비둘기(조건부)	9/3 '향후 2주 데이터가 디스인플레이션을 보여주면 동결 지지. 뜨겁게 나오면 인상 고려.' 8월 CPI가 '전체 논쟁의 분기점'	조건 충족 → 인상 가능성
리사 쿡 (이사)	비둘기	8/5~6 '필요하다면 금리를 올려 대응할 준비가 돼 있다. '물가 위험이 고용 위험보다 크다. 근원 PCE 3.3% 언급	조건부 인상
미셸 보먼 (감독부의장)	비둘기	5/29 '물가 급등 때문에 금리를 올리는 것을 경계' (에너지 충격에 대한 대응 반대)	동결
애나 폴슨 (필라델피아)	비둘기	8/4 '현 금리 수준에 만족하지만 열린 마음을 유지'	동결 우세
존 윌리엄스 (뉴욕)	스윙	7/15 '물가 정점 지나, 금리 적절'. 8/3 '물가 안 떨어지면 인상 테이블 위'. 9/2 '9월 인상에 열려 있다. 정책이 충분히 긴축적인지 명확한 과학은 없다'	스윙 → 인상 열림
필립 제퍼슨 (부의장)	스윙	공개 발언 제한적. 의장과 보조를 맞추는 성향	스윙
마이클 바 (이사)	스윙	공개 발언 제한적	스윙
제롬 파월 (이사, 전 의장)	스윙	이사로 잔류(임기 2028.1). 공개 발언 자제	스윙

[9월 FOMC] 금리인상 선반영. 핵심은 '인상 사이클의 시작이냐, 일회성 보험 인상이냐'

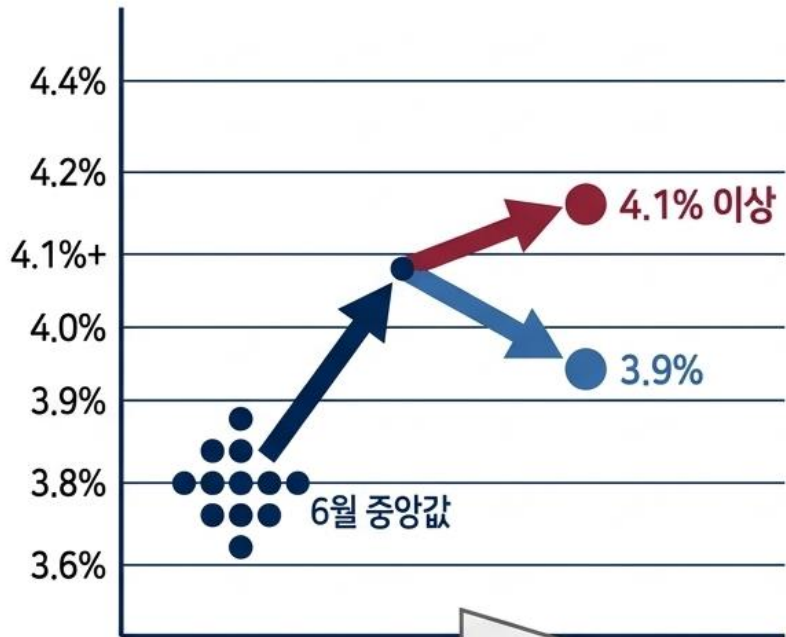
향후 금리인상 사이클, 또는 일회성 금리인상 여부를 가늠할 수 있는 점도표 주목



금리인상 기정사실화된 상황에서 더 중요한 것은 점도표
금리인상 사이클의 시작이냐, 일회성 인상이냐!

[9월 FOMC] 향후 글로벌 금융시장 흐름을 결정지을 답은 ①점도표 2026년 중간값(3.9% vs 4.1%), ②2027년 중간값,

③성명서의 '공급충격(supply shocks)' 문구 존속 여부, ④워시 의장의 기자회견 톤, ⑤반대표 구성에서 나올 것



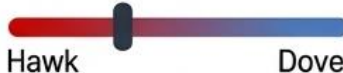
핵심 질문: 2026년 중앙값이 3.9%에서 멈출 것인가(기본), 4.1% 이상으로 상향될 것인가(매파)?
9월 인상(25bp) 반영은 85~90% 기정사실

항목	기본(Base 55%)	매파(Hawk 30%)
2026 중앙값	3.9% (9월 인상으로 종료)	4.1% 이상 (연내 1회 추가)
2027 중앙값	3.6~3.9%	3.9% 이상 (고금리 장기화 구조화)
시장 합의(채권)	2y 4.50~4.70%, 10y 4.80~5.00% 레인지 유지	2y 4.85%+, 10y 5.10% 안착 시도
워시 의장 발언	'사전 설정 경로 없음(데이터 의존)'	'물가 최우선, 제약적이지 않음'
대차대조표	특별한 언급 없음	QT 재검토 (30년물 5.5% 상방 충격)

점도표 수준과 함께 캐빈 워시 연준 의장의 발언,
특히, 대차대조표, QT 재검토 여부도 주목

[9월 FOMC] 7대 관전 포인트 체크리스트. 금리 결정보다 점도표, SEP, 성명서 문구 변경, 기자회견 등이 더 중요

금리인상을 선반영한 상황에서 금리동결은 서프라이즈. 이후 금리인상 사이클을 시사하는지 여부가 핵심 포인트

%	금리 결정	25bp 인상 (기본) vs 50bp 인상 / 매파적 동결	
📊	점도표 (2026/2027)	2026 중앙값 3.9% (종료) vs 4.1% (추가 인상)	
📈	SEP 경제전망	인플레 2.5% 이상 상향 시 매파적	
📄	성명서 문구	‘공급충격’ 유지 vs ‘추가 긴축(additional firming)’ 삽입	
👥	표결 구성	만장일치 vs 2명 이상 반대 (위원회 분열)	
📋	대차대조표	QT 재개/MBS 매각 언급 시 장기금리 상방 충격	
🎤	기자회견 (워시)	‘사전 경로 없음’ (기본) vs ‘금융여건 제약적 아님’ (매파)	

금리 동결이 기정사실화 된 상황에서 점도표, 경제전망, 성명서 문구, 표결 구성 여부 주목
기자회견에서 QT 재개 여부 언급이 있을 경우 충격이 클 수 있음

[9월 FOMC] 1, 2, 3번 시나리오까지는 증시에 우호적일 전망이다. 향후 금리인상 가능성에 따라 상승 연속성 결정될 것

금리 동결시 증시에 우호적인 투자환경 조성. 금리 인상하더라도 비둘기파적인 금리인상 가능성 높아...

시나리오	확률	정책 패키지 요약	미 10년물	S&P 500	KOSPI
① 매파적 동결 (10월 인상 예고)	40%	동결, 인상 반대 4~5명, 점도표 3.9(연내 1회), '다음 회의에서 인상 검토', 워시 '데이터 2주 더'	-3bp (BEI 상승)	+0.5% (이후 반납)	+1.0%
② 비둘기파적 동결 (공급충격 look-through)	20%	동결, 점도표 3.6~3.8(연내 인상 없음), 에너지 충격 대응 부적절 논리, 인상 반대 3명	-8bp (BEI +10~15bp)	+1.5% (신뢰도 논란)	+2.5%
③ 비둘기파적 인상 (일회성 보험 인상)	20%	25bp 인상, 점도표 2026 3.9(추가 없음)·2027 하향, '이번 조치로 충분히 제약적', 공급충격 문구 유지, 바우먼 반대	-8bp (4.88~4.92%)	+1.5%	+2.5%
④ 금리 인상 + 연내 1회 추가 여지	15%	25bp 인상, 점도표 2026 3.9~4.0(2회 이상 7~8명), 2027 3.6~3.9, PCE 3.8·근원 3.4~3.5, '회의별 판단·데이터 의존', 반대 0~1	+2bp (4.98~5.00%)	-0.3% (1개월 -2~-3%)	-1.0%
⑤ 매파적 인상 (사이클 시작 선언)	5%	25bp 인상, 점도표 2026 4.1 이상·2027 3.9·장기 3.3, 공급충격 문구 삭제·'광범위한 물가압력', '추가 조정 적절' 가이드선 부활	+12bp (5.08~5.10%)	-2.5%	-4.0%

[9월 BOJ] 금리 인상 기정사실화. 투표 결과에 따라 엔화 향배 결정, 금융시장 흐름도 엇갈릴 수 있어...

만장일치 금리인상일 경우 엔화 강세 지속. 반대표 표결 시 엔화 약세 반전 가능성

9/18 BOJ 1.25% 인상 (확률 97~98%)	B1. 인상+매파, 50%	만장일치 인상	환율 (Currency): USD/JPY 149~152 (엔 강세)	영향 (Impact): 일본 메가뱅크/보험 OW, 수출주 UW. 일본계 미 국채 환류로 미 30y 소폭 약세 압력. 한국 자동차 소폭 긍정.
	B2. 인상+비둘기, 43%	아사다/사토 반대표 (연속 인상 부정)	환율 (Currency): USD/JPY 154~157 (재료 소멸, 엔 약세 재개)	영향 (Impact): 수출주 숏커버 랠리(닛케이 +1~2%). 엔 158~160 접근 시 재무부 재개입 경계.
	B3. 동결, 7%	정치적 압력으로 동결	환율 (Currency): USD/JPY 157~160 급등	영향 (Impact): 개입 리스크 급상승. 글로벌 채권 단기 안도. 장기 JGB 리스크 프리미엄 상승.

금리인상 선반영한 상황에서 만장일치 여부가 중요
그리고 엔화 향배에 주목

[호르무즈 개항 여부도 관건] 호르무즈 해협 통항 합의시 유가 레벨다운, 물가 및 금리인상 우려 완화

현재 유가 수준은 지정학적 리스크 프리미엄 영향으로 레벨업. 평화 협정시 레벨다운 가능성 높아



- 9/14(월) GCC-이란 외교장관 회의.
오만·이란이 마련한 통항 계획 논의
- 지정학 프리미엄 제외 적정가 \$85~90
→ 현물 \$105에 \$15~20 프리미엄
- 커브 백워데이션이 심해 롱 포지션의 롤
수익은 양(+)이나,
- 합의 헤드라인 하나로 -10% 가능

유가 100달러 돌파는 수급/펀더멘털보다 순수 리스크 프리미엄 영향.

오만 회담 결과 등 지정학적 리스크 완화시 유가 급락 가능성도 존재

합의 시 브렌트 \$90~95(프리미엄 축소), 교착 시 \$98~110,

결렬·확전(사우디 동서 파이프라인 재타격·후티 밥엘만데브 봉쇄) 시 \$115~120

[금융시장 환경] 미국 - 이란 분쟁 완화시 유가 80달러 하회 가능성. 금리, 달러 하향 안정 가시화될 전망

WTI 주간차트, 지정학적 리스크 확대에 100달러 상회



자료: 대신증권 Research Center

10년물 미국채 금리 주간차트, 5%에 바짝 다가서



자료: 대신증권 Research Center

달러 인덱스 주간 차트. 100p에서 하락 반전, 99p에서 등락 반복



자료: 대신증권 Research Center

원/달러 주간 차트, 상승추세대에 이어 1,350원 하향 이탈



자료: 대신증권 Research Center

[향후 주요 이슈/이벤트] 단기적으로는 통화정책, 9월말 이후 3분기/연간 실적 전망 추이 중요. 유가 흐름도 계속 체크

채권금리, 유가 향배가 단기 등락을 결정지을 것. 9월말 이후에는 마이크로, 삼성전자를 시작으로 실적 변수로 무게 중심 이동할 전망

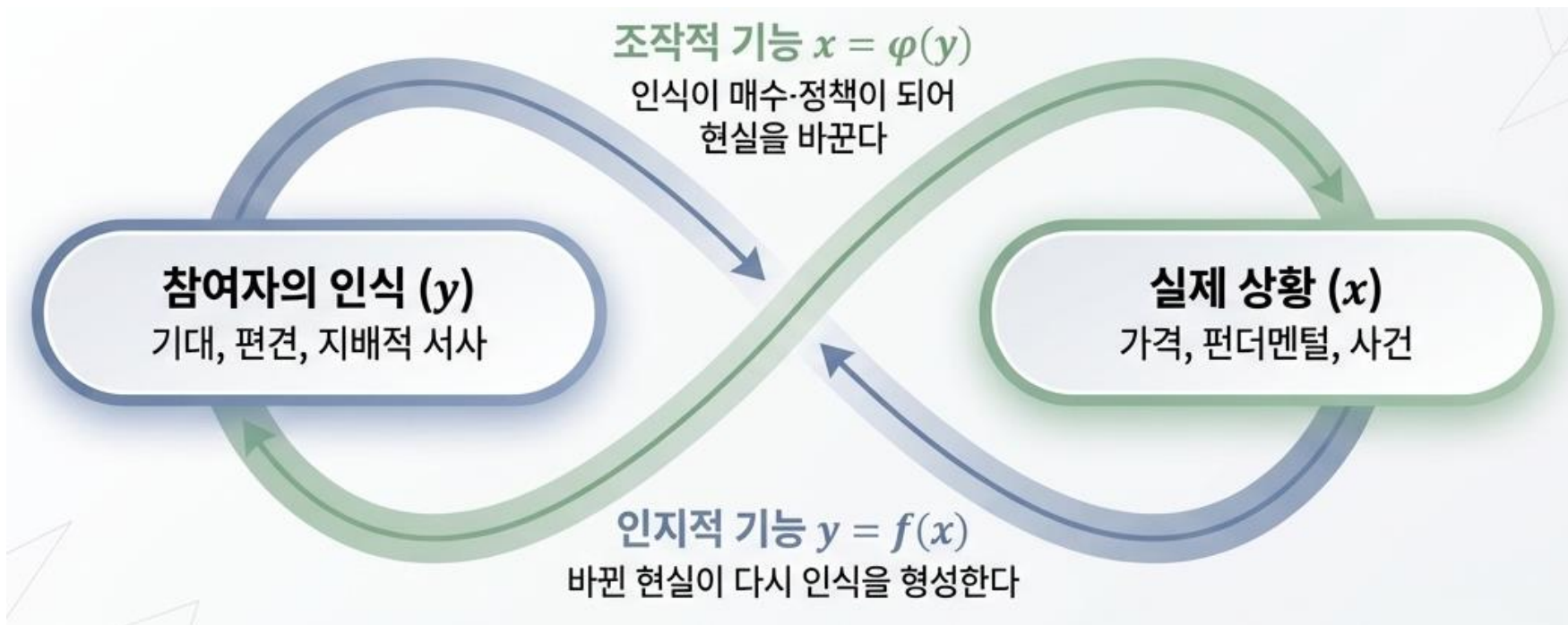
일자	이벤트	중요도
9/15~16	美 FOMC (결과 9/17 03:00 KST)	★★★★★
9/16	ECB 인상 발표, 미중 AI 대화(9월 중순)	★★
9/17	BoE, 국회 한미 전략투자 보고	★★★
9/17~18	BOJ 회의	★★★★
9/18	한미 전략투자 포괄 MOU 서명(예정), 아이폰18 출시	★★★★
다음 주	이란-GCC 오만 회담	★★★★★
9/24	시진핑 백악관 방문	★★★
9월 하순	마이크론 FQ4 실적	★★★★
9/29~30	대미 전략투자 첫 송금 22억\$	★★
9/30	프랑스 예산안, 이라크 민병대 시한	★★

일자	이벤트	중요도
10/1	한국 9월 수출·CPI	★★★
10/4	OPEC+ 회의	★★★
10월 초	삼성전자 3분기 잠정실적	★★★★★
10/6~27	국정감사	★★
10/22	한은 금통위	★★★★
10/28	영국 예산	★★
10월 말	SK하이닉스 3Q 실적, 10/28~29 FOMC	★★★★
11/3	미 중간선거	★★★
11월 중순	삼성·SK 자사주 취득 종료(11/19~21)	★★★★
11/17	엔비디아 3Q 실적	★★★★



[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 6,600 ~ 6,800선 지지력 확보, 7,100선 돌파 여부가 중요. 다음 목표는 7,600 ~ 7,800선

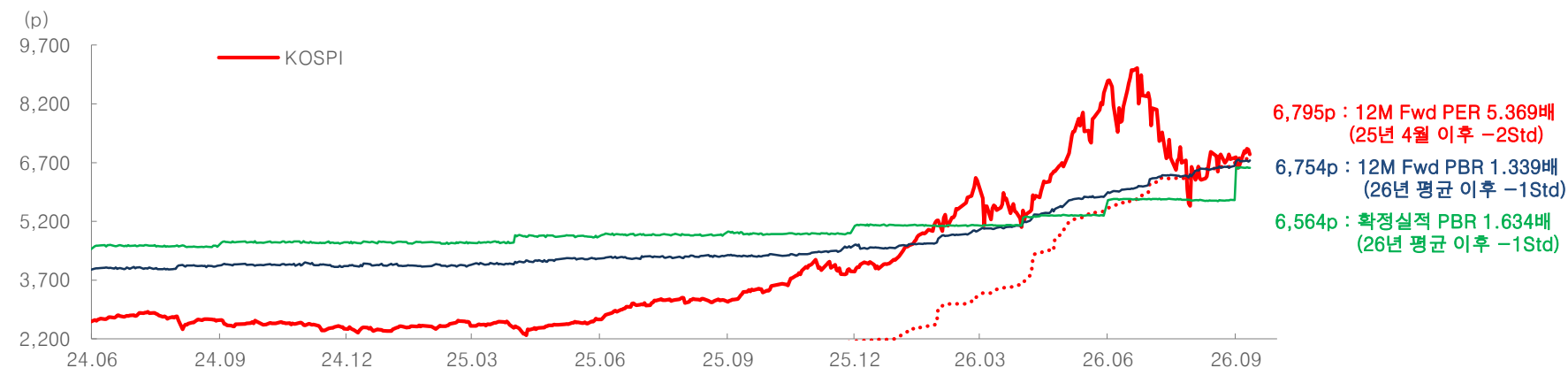
- 이번주 9월 FOMC를 지나며 **KOSPI는 6,600 ~ 6,800선 지지력 테스트 예상**. 동 지수대는 밸류에이션 측면에서 분기점. PBR 측면에서 올해 평균의 -1표준편차 수준이자, 선행 PER 25년 4월 이후(상승 주세 시작) 평균의 -2표준편차 수준. 선행 PER 기준 5.369배에 불과. 여전히 PER 6배 이하로 역사적 저점권. 동 지수대는 장 중 고점대비 하락폭(4,122.82p)의 38.2% 되돌림(6,800선대) 이자. 25년 4월 저점대비 상승 폭의 38.2% 되돌림 수준(6,670선)도 위치
- 한편, 반등 시 **수급선으로 불리는 60일, 경기선으로 불리는 120일 이동평균선이 위치한 7,000 ~ 7,100선 돌파/안착 여부가 관건**. 9월 등락 과정에서 동 지수대 저항에 시달려왔던 상황. 호르무즈 해협 개항과 무난한 9월 FOMC를 지날 경우 동 지수대 안착 이후 추가적인 레벨업 전개 예상
- 이 경우 **KOSPI는 7,600 ~ 7,800선대 돌파 시도 가능**. PBR 측면에서 올해 평균 수준을 회복하는 지수대(7,700선대) 이자 PER 6배(KOSPI 7,600선대) 수준 6개월 KOSPI 반등 목표치인 9,300선을 향하는 중요 분기점이 될 전망
- 미국 증시도 40, 50MA 지지력 테스트 중인 가운데 **매크로 리스크 인덱스가 Risk Off 시그널 정점을 향하는 중**. 단기 지표는 이미 Risk Off 시그널 정점에 근접. VIX 또한 15%에서 반등 중. 단기 등락은 감안해야겠지만, 과열해소, 매물소화 이후에는 상승주세 재개 가능성을 시사하는 부분
- **현재 KOSPI 밸류에이션 정상화 진행 중**. KOSPI 7배 회복 만으로도 9,000선대 진입 가능. 경기 사이클, 실적 전망 상승 국면에서 증시와 펀더멘털 간의 Gap 축소는 증시 상승으로 전개될 전망. 밸류에이션 정상화만으로도 전고점 돌파 가능성 여전히 유효

KOSPI 6,600 ~ 6,800선 지지력 확보 여부, 7,100선 돌파/안착 여부가 중요한 한 주. 이후 KOSPI는 7,600 ~ 7,000선 돌파시도에 나설 전망



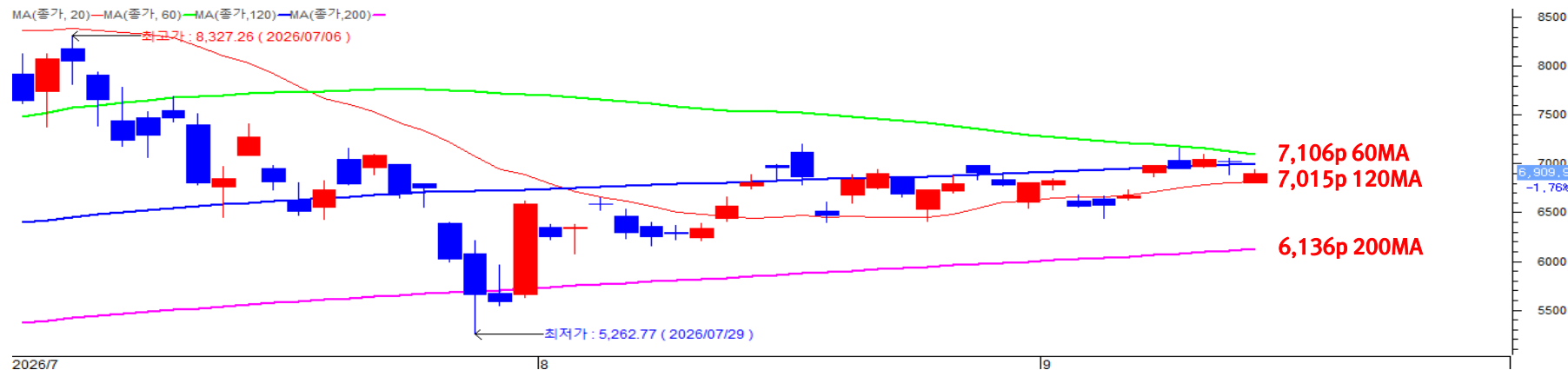
[중요 분기점] 1차 분기점 6,500 ~ 6,800선 돌파 & 안착 시도 중. 7,000 ~ 7,100선 저항도 만만치 않아

밸류에이션 측면에서 분기점인 6,600 ~ 6,900선 돌파/안착 시도 중. 현재 돌파 이후 안착 시도, 지지력 테스트 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

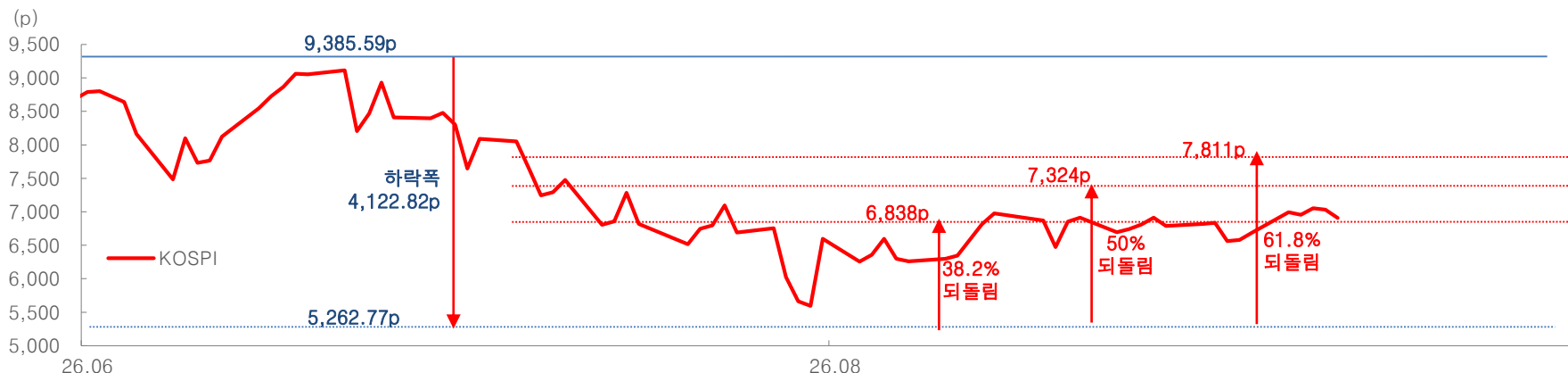
수급선으로 불리는 60일, 경기선으로 불리는 120일 이동평균선 7,000 ~ 7,100선에 위치. 동 지수대 저항에 시달리는 상황



자료: 대신증권 Research Center

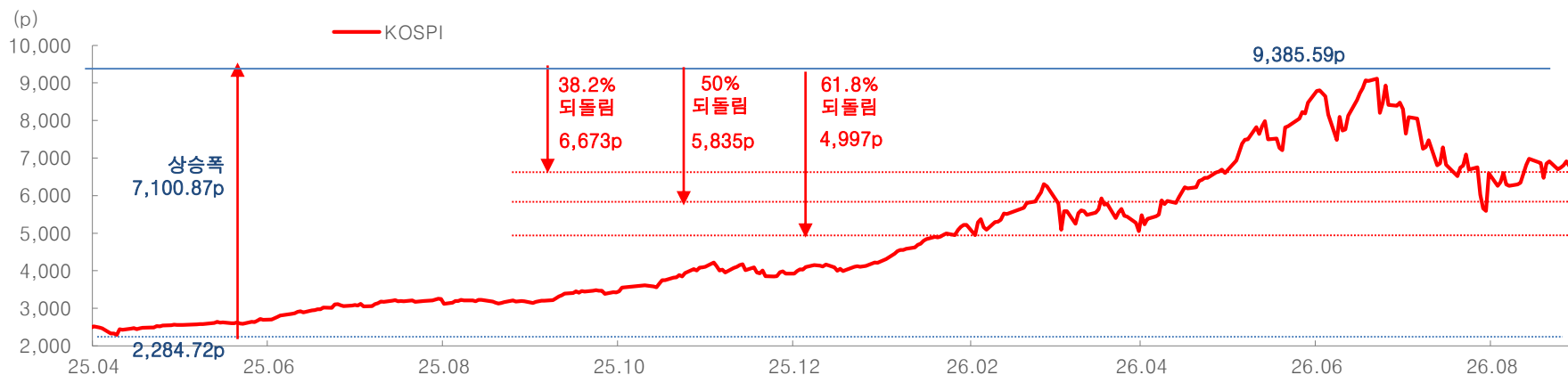
[중요 분기점] 상승 폭, 하락 폭의 38.2% 수준인 6,600 ~ 6,800선을 지켜낸다면 언제든 추세 반전 가능성 열려 있어...

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

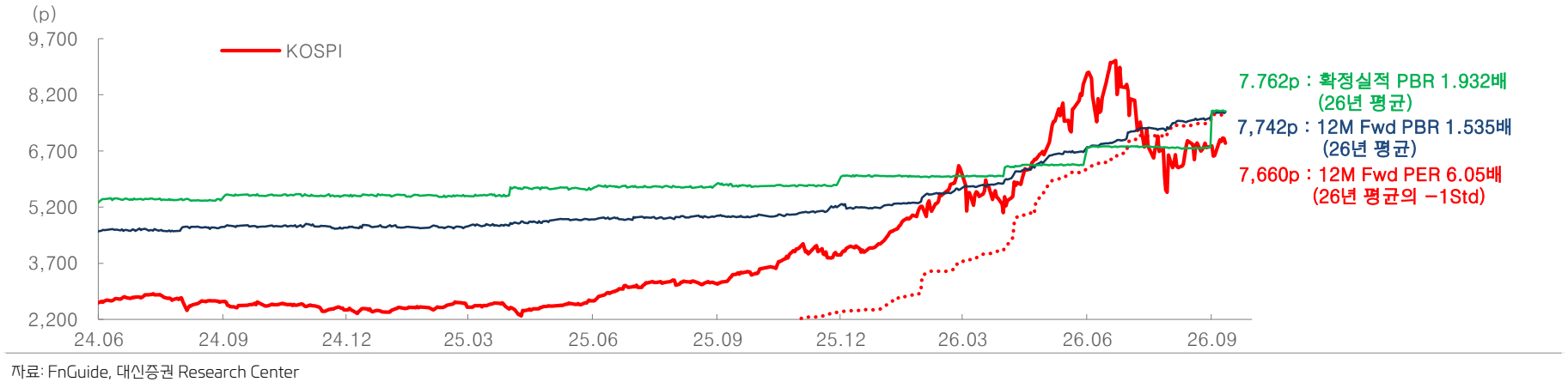
저점대비 상승 폭의 38.2% 되돌림 수준은 6,670선에 위치. 동 지수대 지지력 확보 기대



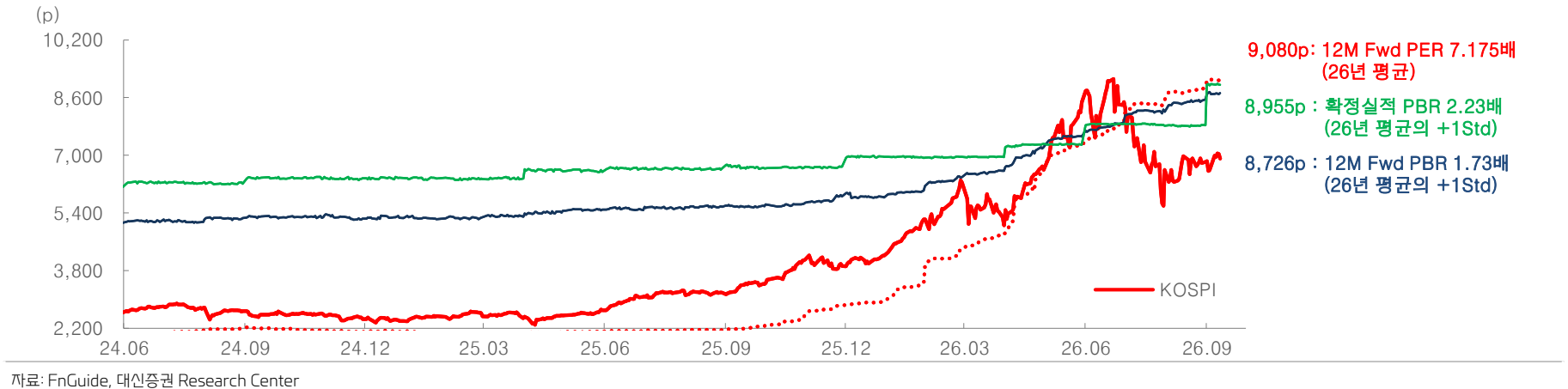
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[중요 분기점] 7,100선까지 넘어서면 단기 목표는 7,600 ~ 7,800선. 그 다음은 9,000선 돌파 시도에 나설 것

PBR 측면에서 올해 평균 수준을 회복하는 지수대는 7,700선대. PER 6배도 KOSPI 7,600선대에 자리



선형 PER 올해 평균 수준(7배)을 회복하는 것만으로도 KOSPI 9,000선 도달 가능성 높아



[미국 증시 전망] 40, 50MA 지지력 테스트 중. MACD OSC 상승 다이버전스 진행 중, 단기 매물 소화 이후 상승 재개 가능성

S&P500 일간차트. 40, 50MA 지지력 테스트 중



자료: 대신증권 Research Center

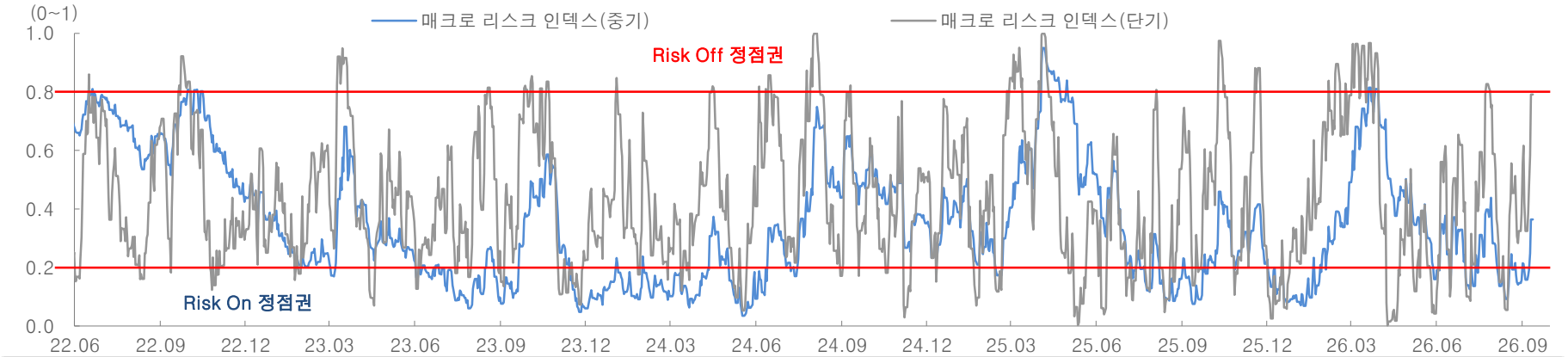
나스닥 일간차트. 40, 50MA 이탈시 25,000선 지지력 확보 가능



자료: 대신증권 Research Center

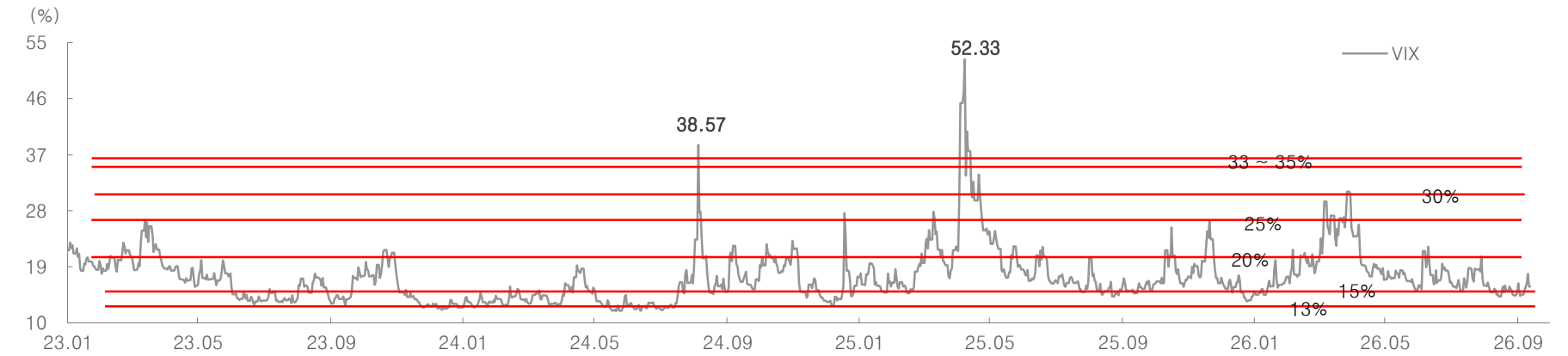
[리스크/변동성] 단기 Risk Off 시그널 정점을 향하는 중. VIX 박스권 하단에서 반등 중. 단기 변동성 확대 이후 상승 재개 예상

단기 매크로 리스크 인덱스 급반등으로 Risk Off 정점권 근접. 중기 Risk Off 시그널은 유효. 단기 변동성 확대 이후 상승 추세 재개 예상



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

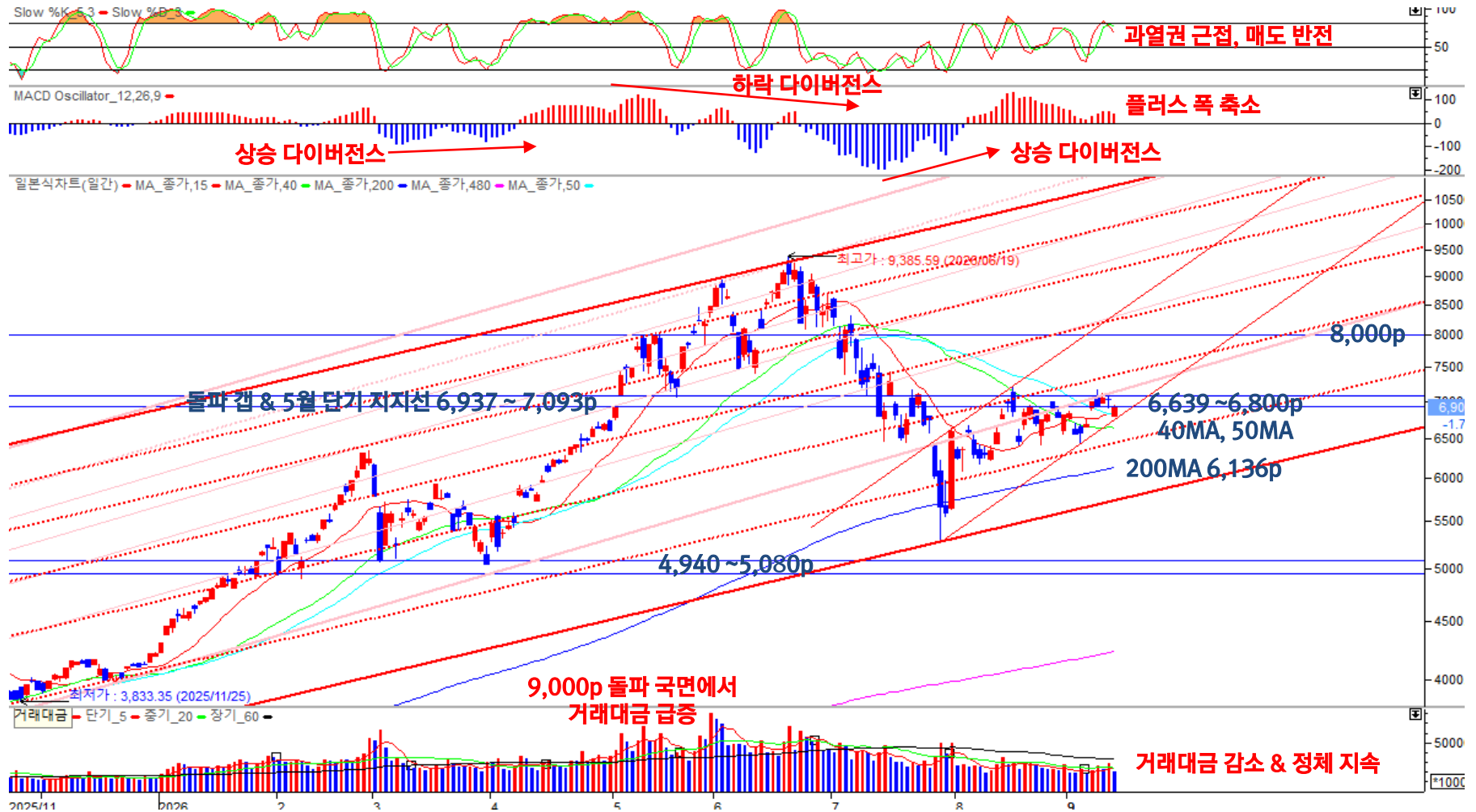
VIX는 박스권 하단인 15% 수준에서 반등 재개. 단기 변동성 확대 가능성은 경계해야 하지만, 매수 기회일 가능성 높아



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 40MA, 50MA 돌파/안착 시도 중. 6,600선만 지켜낸다면 본격적인 밸류에이션 정상화 국면 전개 예상

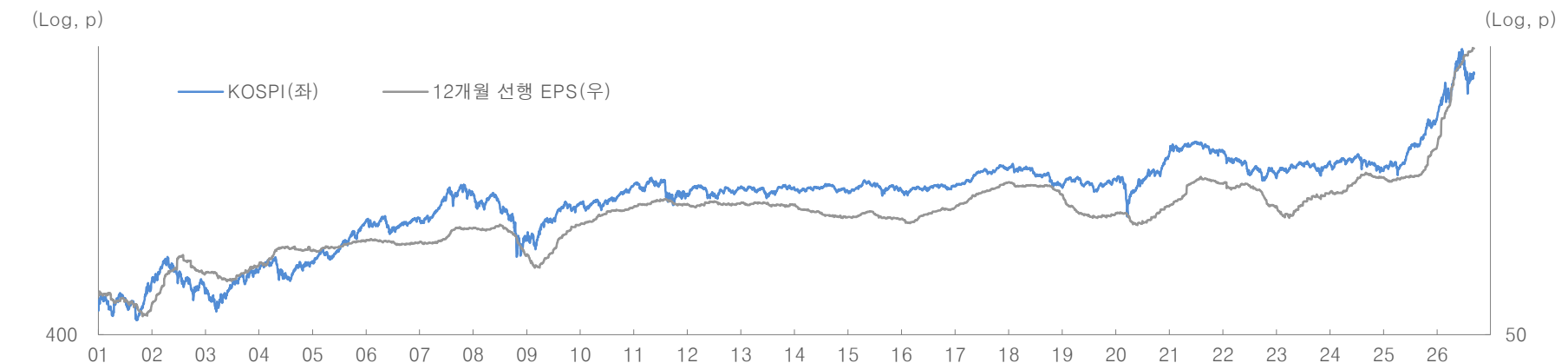
6,800선 돌파로 7월말 급락은 Fake 패턴일 가능성 확대. 반등 목표는 1차 7,600선, 2차 9,000선, 40, 50MA 지지력 확보 여부가 중요



자료: 대신증권 Research Center

[KOSPI Target] 선행 EPS 레벨업으로 상승 여력 확대. PER 7 ~ 7.5배 회복만으로도 KOSPI 9,000선대 진입

KOSPI와 선행 EPS 간의 상관관계 0.923에 달해. 선행 EPS 상승 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 상회, 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	1,519	7,806	9,522	10,813	11,420	12,210	12,909	13,115	14,421	15,135	15,519
15	1,455	7,481	9,125	10,362	10,944	11,701	12,371	12,569	13,820	14,504	14,873
10	1,392	7,155	8,729	9,912	10,469	11,193	11,833	12,022	13,219	13,874	14,226
5	1,329	6,830	8,332	9,461	9,993	10,684	11,295	11,476	12,619	13,243	13,579
현재	1,266	6,505	7,935	9,011	9,517	10,175	10,757	10,929	12,018	12,612	12,933

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 반등 탄력 유효, AI 모멘텀과 저평가 업종의 순환매 확산 기대

- KOSPI의 12개월 선행 PER은 5.46배에 불과한 반면, 선행 EPS는 1,265.6p까지 레벨업하며 펀더멘털과 밸류에이션 간 괴리가 여전히 큰 국면. 지수는 20일선을 돌파하며 단기 반등세를 이어가는 가운데, 120일선 부근에서 등락하며 중장기 반등 국면으로의 전환 시도
- AI 모멘텀을 뒷받침하는 긍정적 요인이 연이어 발표. OpenAI의 신규 모델 GPT-6 Astra 공개로 AGI 도달 가능성이 부각됐으며, 높은 성능과 활용성이 토 큰 사용량 증가로 이어질 것이라는 기대 유입. 엔비디아의 허깅페이스 인수도 AI 활용 주체와 수요 기반 확대에 대한 기대를 높이며 관련 모멘텀 강화
- 실물 지표와 기업 실적에서도 견조한 AI·반도체 수요를 재확인. TSMC의 8월 매출은 전년 대비 +53.3%, 전월 대비 +10.1% 증가한 5,148억 대만달러로 사상 최고치를 경신했으며, 4개월 연속 매출 증가세 지속.
- 이어서 오라클은 2027 회계연도 1분기 매출 193.5억 달러를 기록했으며, 클라우드 매출이 전년 대비 +62% 증가한 116억 달러로 시장 예상치를 상회하며 견조한 AI 수요를 확인.
- 또한 한국의 9월 1~10일 수출도 전년 대비 +82.6% 증가한 349.7억 달러로 최대치를 기록했고, 반도체 수출은 +270.1% 증가한 164.8억 달러로 전체 수출 호조를 주도
- 한편, 비반도체 업종으로의 순환매도 지속. 원전은 한미 대미투자 프로젝트에 따른 미국 원전 건설 기대, 조선은 태국 해군 호위함 사업 우선협상대상자 선정과 엔진 CAPEX 확대, 2차전지는 미 교통부 장관의 포드-중국 협업 비판에 따른 반사수혜 기대가 각각 부각되며 강세 전개
- 다만 국제 유가와 국채 금리 상승은 증시의 추가 상승 탄력을 제한하는 요인. WTI와 브렌트유 선물은 배럴당 100달러를 상회했고, 미국채 10년물과 30년물 금리도 각각 4.95%, 5.36% 수준까지 상승.
- 다만 미국 CPI가 예상치에 부합함에 따라 물가와 금리 추가 상승 압력이 완화될 가능성도 존재. 다음 주 9월 FOMC에서 금리 인상 가능성이 여전히 우세하지만, 금리 동결 또는 향후 추가 인상 제한이 확인될 경우 국채 금리 하향 안정과 함께 상승 탄력이 재차 강화
- 이에 따라 최근 속도 조절에 들어갔던 반도체는 AI 수요와 실적 모멘텀을 바탕으로 재차 주도력을 확대할 것으로 전망. 비반도체 업종에서도 순환매는 이어질 것으로 예상되지만, 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담을 고려하면 이익 성장 대비 저평가된 업종 중심의 선별적 접근이 필요. 현재 건강관리, 소프트웨어, 디스플레이, 자동차, 미디어·교육, 보험, 화장품·의류·완구 등이 최근 1개월 기준 이익 성장 대비 상대적 저평가 구간에 위치.
- 특히 미국채 금리 상승으로 상대적으로 부진했던 성장주는 금리 부담 완화 시 반등 탄력이 더욱 확대될 가능성 높음

[모멘텀] 비반도체 업종으로 순환매 확산 지속, 반도체 업종은 속도 조절

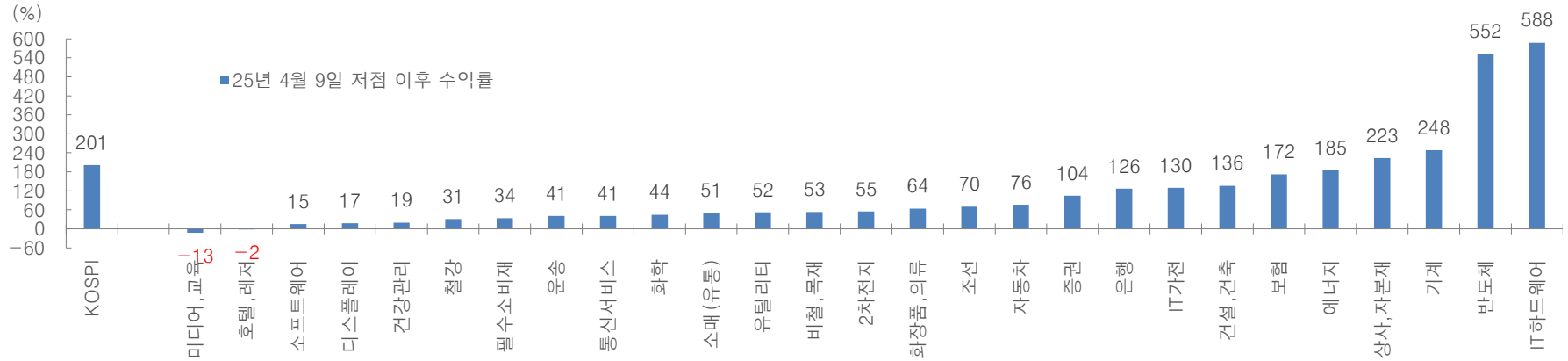
모멘텀 상위 업종: 건설, 건축, 유틸리티, 기계, 반도체, 조선 등

주요 지수	현재가 (p)	등락률(%)						
		1D	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
KOSPI	6,910	-1.8	3.3	8.9	-11.0	23.2	106.6	64.0
에너지	8,157	-3.2	1.2	9.9	12.2	26.0	88.4	71.2
화학	4,303	-1.9	-0.1	0.4	-13.4	-10.9	10.5	-3.8
비철, 목재	6,264	-3.2	-3.3	-3.4	1.6	-26.4	8.9	-11.4
철강	2,332	-1.3	0.0	3.5	-5.2	-5.4	11.8	7.4
건설, 건축	2,576	1.6	10.3	11.0	11.1	16.7	64.9	69.4
기계	11,675	0.0	7.6	6.4	-9.8	-0.3	51.1	30.3
조선	8,039	2.6	4.3	-1.4	-13.0	-20.7	-8.9	-7.8
상사, 자본재	5,744	-0.9	1.8	1.0	-8.1	16.4	95.8	65.4
운송	1,944	0.3	-1.7	3.7	11.7	1.2	3.9	10.3
자동차	13,444	-0.9	-0.5	-7.6	-27.5	-19.8	38.4	13.4
화장품, 의류	5,937	0.8	-3.6	-3.0	3.7	10.6	14.3	21.1
호텔, 레저	1,596	0.2	-1.3	-1.2	-17.0	-25.2	-30.0	-30.9
미디어, 교육	488	0.7	-2.1	-3.8	-14.4	-39.6	-33.5	-38.1
소매(유통)	2,420	-0.6	0.4	-4.8	-30.6	3.3	29.7	20.1
필수소비재	7,352	0.8	-2.8	-2.8	-2.4	4.7	2.8	7.9
건강관리	9,175	-1.5	-3.8	-11.5	4.6	-15.1	4.7	-13.3
은행	3,582	2.2	2.9	6.3	14.4	12.6	42.9	33.8
증권	2,652	-0.3	-1.0	-2.8	-15.1	-26.5	19.2	18.1
보험	16,639	2.2	2.5	8.7	-1.1	29.6	60.5	60.2
소프트웨어	6,193	-0.9	-3.9	-7.7	-11.6	-9.1	-13.9	-13.6
IT하드웨어	4,241	-0.3	-0.3	8.5	-26.7	136.3	319.6	209.5
반도체	49,924	-3.0	5.3	16.2	-13.4	55.8	330.5	140.3
IT가전	3,052	-2.4	-0.2	11.9	-2.7	29.9	96.1	64.7
디스플레이	545	-1.0	-2.1	-8.1	-28.0	-24.7	-23.4	-22.7
통신서비스	468	0.9	-1.7	2.0	-9.2	3.0	25.6	27.4
유틸리티	1,151	1.5	8.2	3.3	0.0	-22.1	-2.0	-15.2

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

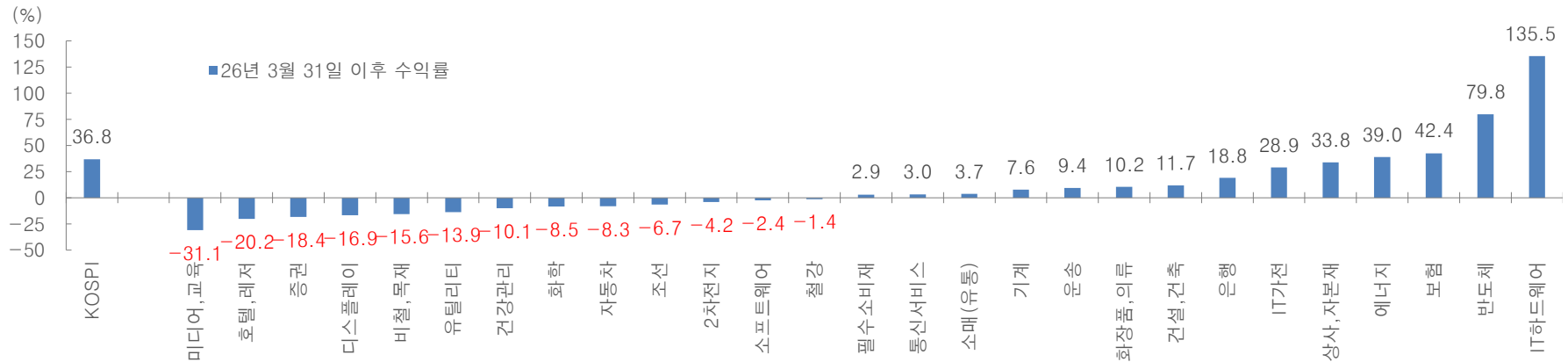
[가격 부담 vs 메리트] KOSPI대비 Outperform IT하드웨어, 반도체. 3/31 이후 13개 마이너스 수익률, 저평가 업종 다수

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

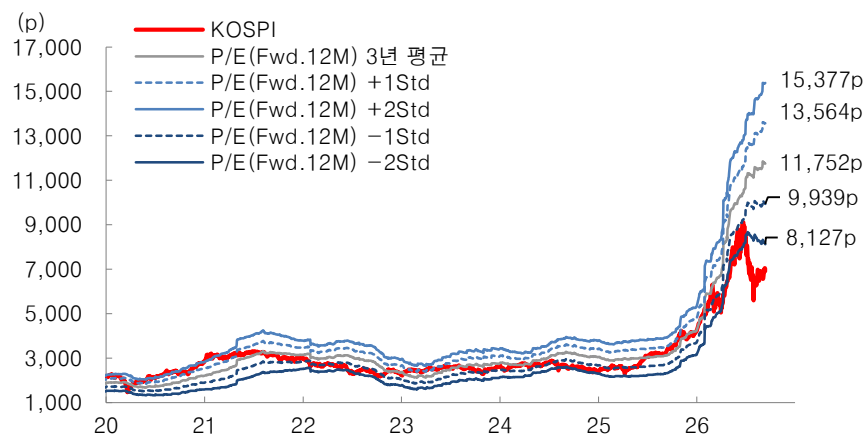
26년 3월말 저점 이후 수익률. IT하드웨어, 반도체, 보험, 에너지 Outperform. 미디어/교육, 호텔/레저, 증권, 디스플레이 등 13개 (-) 수익률



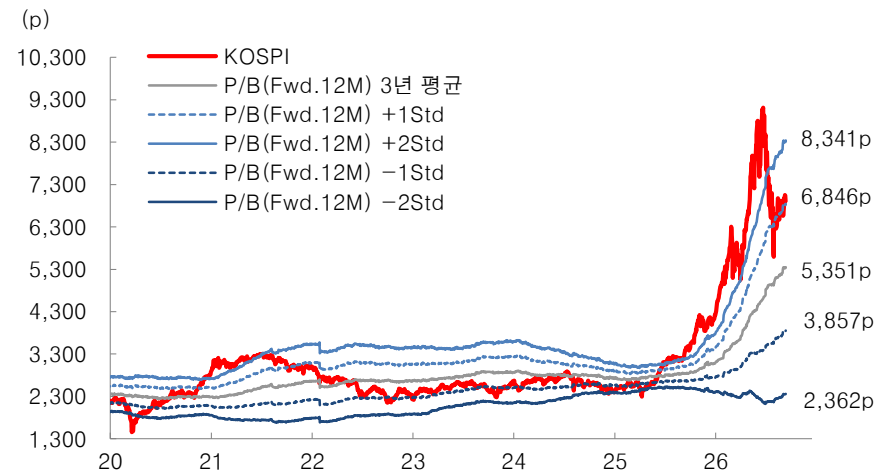
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] KOSPI 12개월 선행 PER은 6배 미만으로 역사적 저점 구간, 밸류에이션 매력 유효

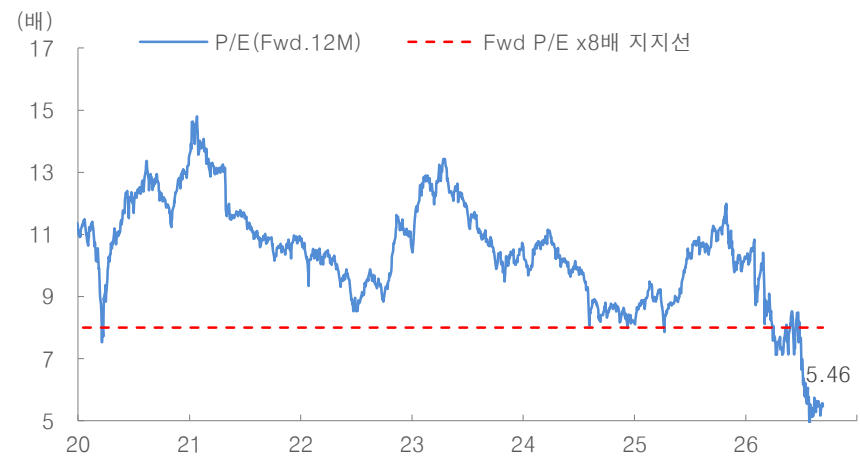
12개월 선행 PER Band, 선행 EPS 1,265.6pt로 상승 추세 지속



12개월 선행 PBR Band, 지수 약세과 함께 하락세

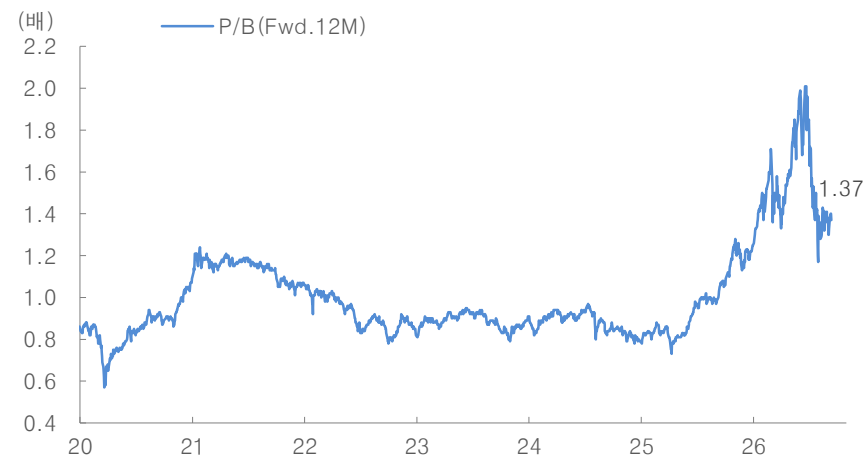


12개월 선행 PER 5.46배, 여전히 6배 미만으로 역사적 저점 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PBR, 1.37배로 하락세 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익 모멘텀] 대부분 업종에서 이익 전망 조정폭 제한

주간 이익 전망 증가 상위 업종: IT가전, 철강, 에너지 등

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	917.8	753.0	972.7	29.2	-0.2	-0.1	-0.2	-15,693	5.4	0.2	1.4	18.5
IT가전	3.9	3.1	4.2	37.7	1.7	1.6	1.7	646	33.7	0.2	2.1	3.0
철강	2.9	2.4	3.1	28.9	0.5	-0.1	0.7	149	11.6	0.4	0.4	8.6
에너지	19.1	20.3	18.8	-7.6	0.5	0.0	0.7	917	5.8	-	0.9	17.2
통신서비스	3.7	3.5	3.8	7.9	0.3	0.3	0.3	108	10.5	1.3	0.9	9.6
기계	6.1	5.0	6.5	31.0	0.2	0.1	0.3	140	29.7	1.0	4.3	3.4
미디어,교육	0.7	0.5	0.8	49.7	0.1	6.5	-1.2	7	16.6	0.3	1.4	6.0
필수소비재	3.9	3.6	4.0	11.6	0.1	0.1	0.1	38	10.8	0.9	1.2	9.3
화학	2.8	1.1	3.4	202.5	0.1	0.0	0.1	19	18.5	0.1	0.7	5.4
화장품,의류,완구	3.8	3.4	4.0	18.8	0.0	0.2	0.0	9	11.5	0.7	1.6	8.7
증권	12.7	14.8	12.0	-18.8	0.0	-0.2	0.1	12	6.0	-	1.0	16.6
은행	27.2	26.2	27.5	5.0	0.0	0.0	0.0	23	8.3	1.7	0.8	12.1
보험	11.9	9.3	12.8	37.3	0.0	0.0	0.0	0	9.7	0.3	0.5	10.3
조선	15.4	14.4	15.7	8.8	0.0	0.0	0.0	-10	10.0	1.1	2.4	10.0
운송	5.6	4.8	5.8	20.7	0.0	-0.1	0.0	-10	9.7	0.5	0.8	10.3
비철,목재등	1.5	1.6	1.4	-8.0	0.0	-0.2	0.0	-7	18.2	-	1.7	5.5
소프트웨어	7.0	6.1	7.2	18.0	-0.1	0.1	-0.1	-53	15.2	0.9	1.3	6.6
건강관리	5.5	5.0	5.6	11.8	-0.1	-0.1	-0.1	-51	25.7	2.2	2.8	3.9
자동차	27.9	25.6	28.7	12.4	-0.1	0.0	-0.1	-267	6.7	0.5	0.6	15.0
IT하드웨어	4.1	2.7	4.5	64.8	-0.1	-0.2	-0.1	-40	28.8	0.5	4.8	3.5
반도체	723.1	574.8	772.6	34.4	-0.1	0.0	-0.1	-7,412	3.9	0.1	1.7	25.9
소매(유통)	2.0	1.6	2.1	30.8	-0.1	-0.2	-0.1	-26	8.7	0.3	0.4	11.5
건설,건축관련	3.7	4.1	3.5	-14.6	-0.3	-0.3	-0.3	-105	11.4	-	1.0	8.7
호텔,레저서비스	0.6	0.6	0.7	13.2	-0.3	-0.1	-1.0	-53	9.2	0.6	0.8	10.9
유틸리티	7.7	6.1	8.2	34.6	-1.9	-0.2	-2.4	-1,524	4.7	0.1	0.5	21.5
상사,자본재	14.3	12.3	15.0	21.9	-5.0	-4.8	-5.1	-7,571	17.2	0.8	1.3	5.8
디스플레이	0.6	-0.0	0.8	1,595.9	-10.2	적전	-7.3	-633	8.0	-	0.6	12.5

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[실적 대비 주가 수준] 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담은 경계

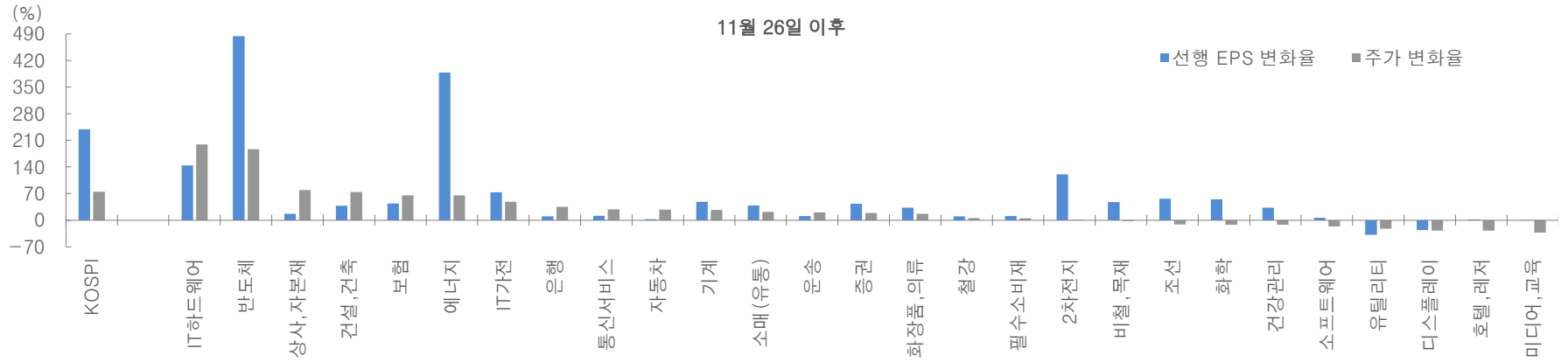
이익 성장 대비 밸류에이션 부담: 건설, 건축, 유틸리티, 디스플레이, 기계 등

업종	주간변화 (%)				월간변화 (%)				3M 변화 (%)			
	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률	12M Fwd	수익률	OP변화율	수익률
KOSPI	-0.2	3.3		-3.5	3.3	8.9		-5.6	19.4	-14.6		34.0
소프트웨어	-0.1	-3.9		3.8	0.8	-7.7		8.5	1.8	-17.7		19.5
건강관리	-0.1	-3.8		3.7	1.8	-11.5		13.3	0.7	4.1		-3.3
화장품, 의류, 완구	0.0	-3.6		3.6	3.0	-3.0		5.9	13.1	4.6		8.5
비철, 목재등	-0.0	-3.3		3.2	0.5	-3.4		3.9	-1.4	-1.3		0.0
필수소비재	0.1	-2.8		2.9	1.7	-2.8		4.5	4.4	-2.3		6.7
미디어, 교육	0.1	-2.1		2.2	3.4	-3.8		7.2	10.9	-17.1		28.0
통신서비스	0.3	-1.7		2.0	1.3	2.0		-0.7	5.9	-8.4		14.3
IT가전	1.7	-0.2		1.8	7.4	11.9		-4.5	25.5	-7.6		33.2
운송	-0.0	-1.7		1.7	3.9	3.7		0.2	17.8	5.0		12.8
증권	0.0	-1.0		1.0	-1.1	-2.8		1.7	1.4	-18.4		19.9
철강	0.5	0.0		0.5	3.0	3.5		-0.4	3.5	-10.2		13.8
호텔, 레저서비스	-0.8	-1.3		0.4	-2.7	-1.2		-1.6	0.9	-25.2		26.0
자동차	-0.1	-0.5		0.4	0.4	-7.6		8.0	2.6	-30.9		33.5
IT하드웨어	-0.1	-0.3		0.2	4.5	8.5		-3.9	36.6	-24.3		60.9
화학	0.1	-0.1		0.2	4.4	0.4		4.1	6.6	-16.1		22.7
소매(유통)	-0.1	0.4		-0.5	-1.5	-4.8		3.4	5.0	-30.9		36.0
에너지	0.5	1.2		-0.8	13.7	9.9		3.8	32.1	14.6		17.5
보험	0.0	2.5		-2.5	15.1	8.7		6.5	31.1	-7.4		38.5
은행	0.0	2.9		-2.9	0.4	6.3		-5.9	3.2	8.2		-4.9
조선	-0.0	4.3		-4.3	3.2	-1.4		4.6	18.7	-17.9		36.5
반도체	-0.1	5.3		-5.4	3.6	16.2		-12.6	22.5	-17.0		39.6
상사, 자본재	-5.0	1.8		-6.9	1.0	1.0		0.0	5.8	-13.9		19.6
기계	0.2	7.6		-7.4	3.3	6.4		-3.1	12.8	-13.7		26.5
디스플레이	-10.2	-2.1		-8.1	0.3	-8.1		8.5	-21.4	-36.0		14.5
유틸리티	-1.9	8.2		-10.1	-17.8	3.3		-21.1	-8.9	-8.2		-0.7
건설, 건축관련	-0.3	10.3		-10.6	-4.1	11.0		-15.2	-4.4	-2.7		-1.7

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

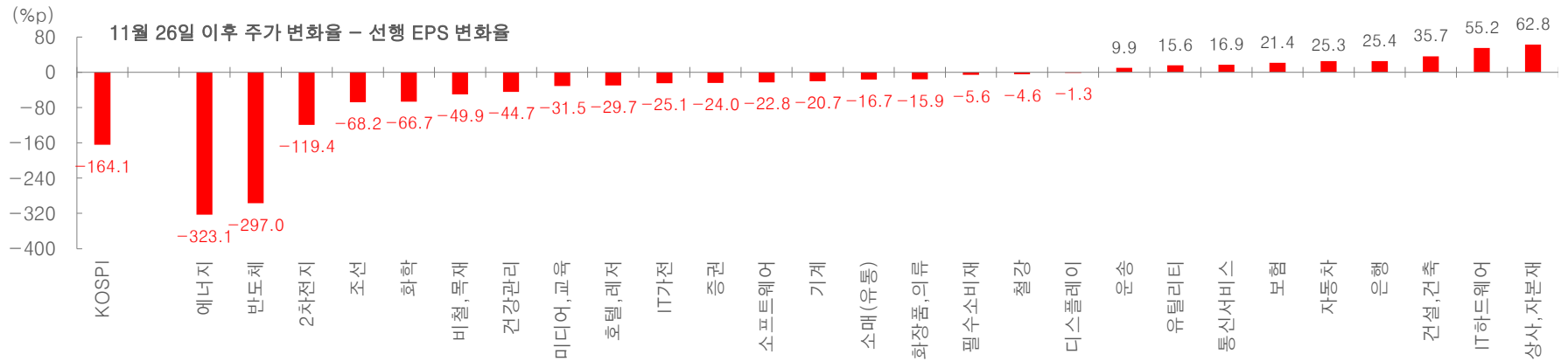
[실적대비 주가] 최근 반등에도 불구하고 11/26 이후 실적대비 저평가 업종 18개. 반도체 저평가는 완화, 여전히 매력적

선행 EPS 상승에도 주가 부진 : 반도체, 에너지, IT가전, 2차전지, 기계, 소매(유통), 증권 등. 미디어/교육, 호텔/레저, 디스플레이, 유틸리티 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

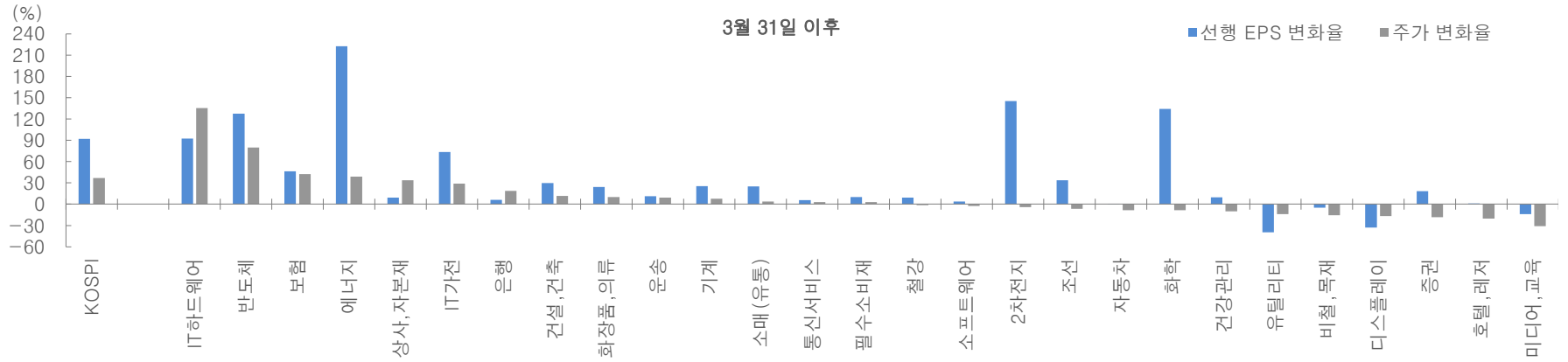
실적 개선 + 실적 대비 저평가: 에너지, 반도체, 2차전지, 조선, 화학, 비철/목재, 건강관리, 미디어/교육, 호텔/레저, IT가전 등 18개 업종 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

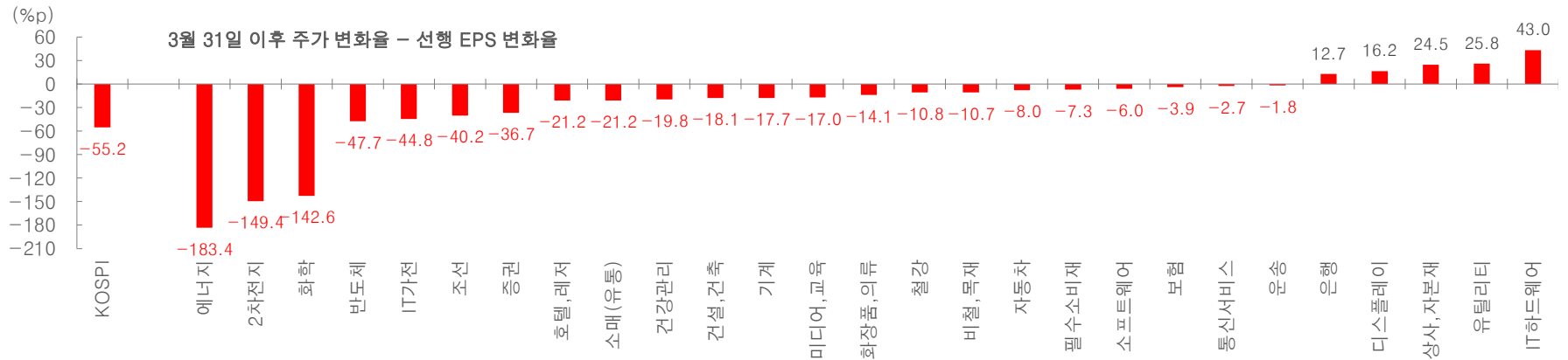
[실적대비 주가] 3월 31일 저점 이후 실적대비 저평가 업종 22개. 반도체 저평가 지속, 저평가 폭은 축소

EPS 상승에도 주가 약세 : 반도체, 에너지, IT가전, 건설, 화장품/의류, 2차전지, 기계, 소매(유통) 등. 미디어, 호텔/레저, 증권, 디스플레이 등 EPS 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 개선 + 실적 대비 저평가: 에너지, 2차전지, 화학, 반도체, IT가전, 조선, 증권, 호텔/레저 등. IT하드웨어, 유틸리티, 상사/자본재 등 고평가

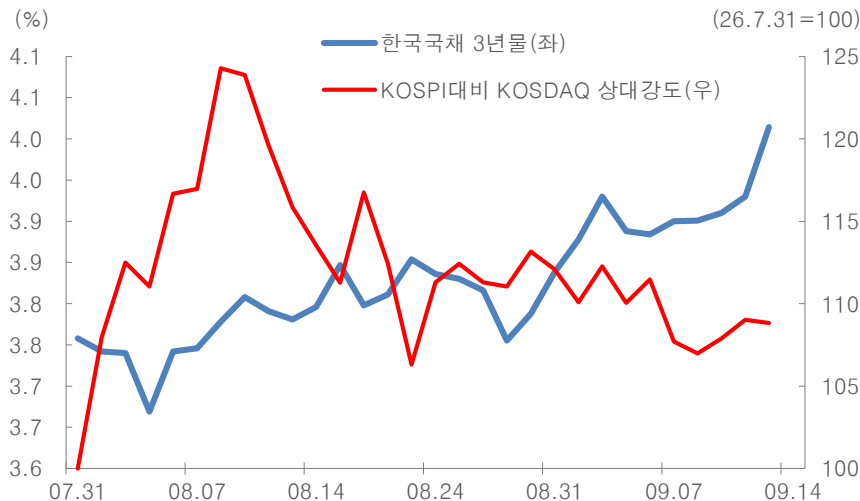


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

- 8월 KOSDAQ 상대적 강세(KOSPI +3.4%, KOSDAQ +15.91%)를 뒤로 하고 9월에는 KOSPI대비 상대적 부진(KOSPI +1.32%, KOSDAQ -1.64%)으로 전환. 이는 채권금리 상승, 레벨업 영향. 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 3년물 등락에 따라 KOSDAQ 상대적 강세 여부 결정. 무엇보다도 KOSDAQ 선행 PER이 16.61배, PBR은 2.19배로 고점대비 50% 이상 하락하며 밸류에이션 부담 크게 완화된 영향.** 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, Non반도체 상승 지속. 8월 KOSPI대비 강세 업종은 은행, 필수소비재, 운송, 건강관리, 화장품/의류, 소프트웨어, 철강, 통신 등 23개 업종. 9월에도 IT가전, IT하드웨어, 비철소재, 건설, 2차전지, 기계, 화학, 화장품/의류, 에너지, 상사/자본재 등 21개 업종이 KOSPI를 Outperform. 향후 KOSPI는 **반도체가 다시금 주도주로서 자리매김하는 가운데 실적대비 저평가, 소외주들의 동반 상승이 이뤄질 것으로 전망.** 1) 올해 삼성전자, SK하이닉스 쏠림 현상은 5월 19일 ~ 6월 22일뿐. 올해 월간 수익률 순위를 보면 **반도체가 꾸준히 상위권을 유지했지만, 시기별로 다양한 업종이 동반 강세를 기록.** 2) 금융투자자의 매매패턴도 변화. 5월, 6월 금융투자자는 반도체, IT하드웨어, 상사/자본재(지주사)를 집중 매수했지만, **7월, 8월에 이어 8월에도 10개 이상 업종 순매수.** 3) **비반도체 업종의 수출 호조, 실적 개선 가시화도 긍정적.** 분기별, 연간 영업이익 전망도 10 ~ 16개 업종 상향 조정 중. 비반도체 업종의 수출/실적 모멘텀 강화 뚜렷. 낙폭과대이면서 실적대비 저평가 업종에 위치한 **반도체, IT하드웨어, IT가전, 에너지, 조선, 증권, 소매(유통), 자동차, 상사/자본재, 2차전지 등 주목**

채권금리 등락에 따라 KOSDAQ 상대적 강세 흐름 결정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

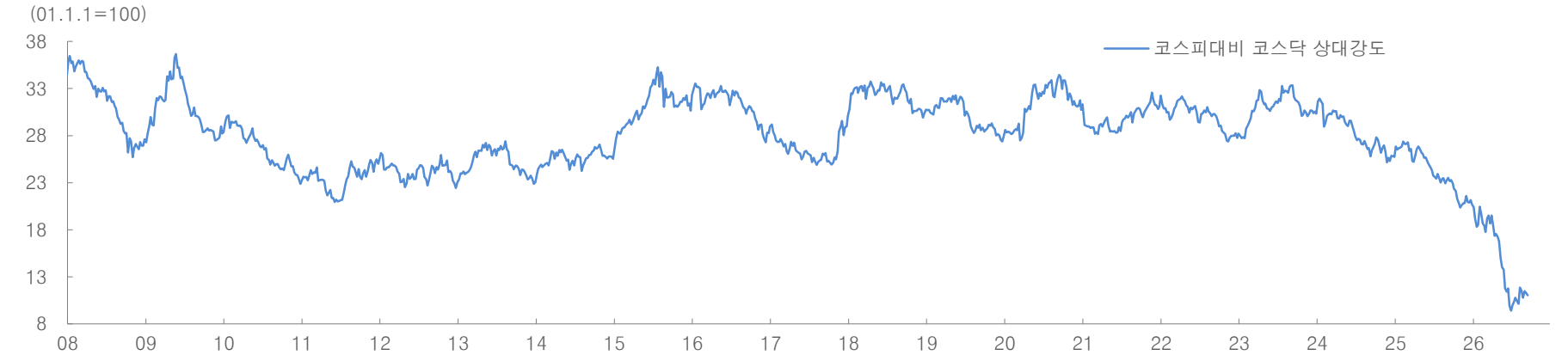
비반도체 실적 개선으로 밸류에이션 매력 확대 & 모멘텀 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

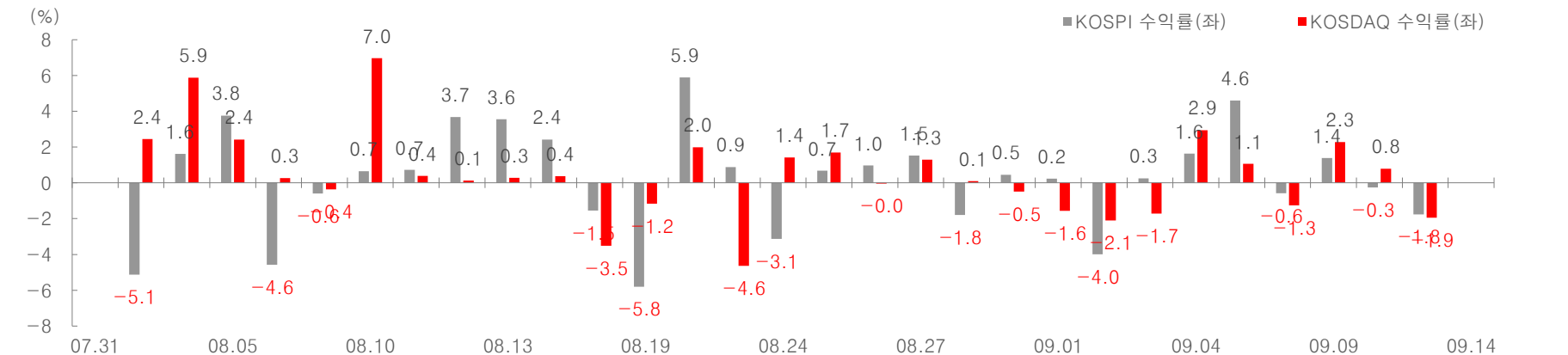
[KOSDAQ] 일방적으로 KOSPI대비 약세를 보였던 KOSDAQ, 6월 마지막주를 저점으로 상대적 강세 전환, 8월초 급반등

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

8월초 KOSDAQ 차별적인 급반등 이후 KOSPI를 앞서거나 뒤쳐거나 하면서 등락을 반복하는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

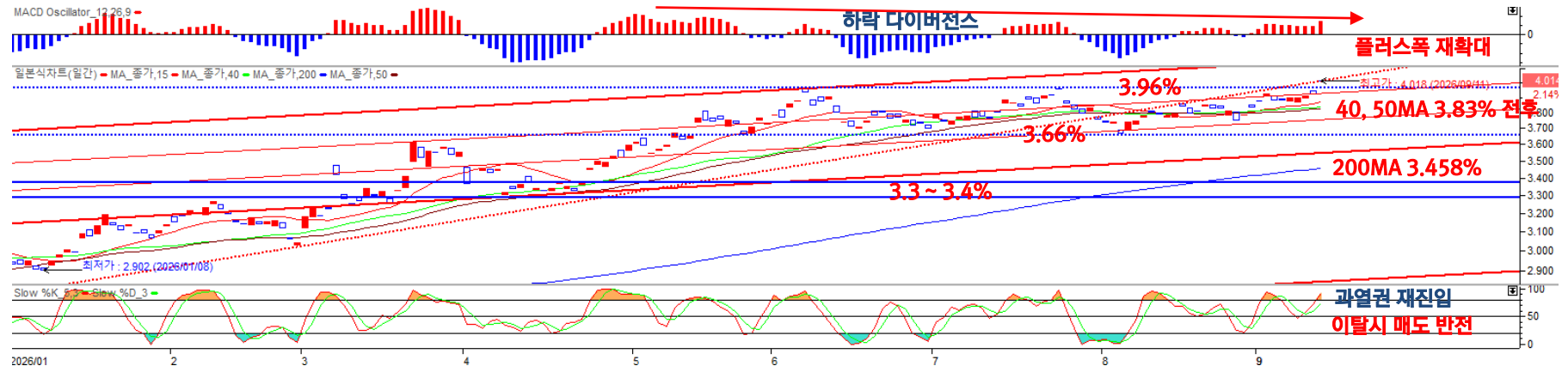
[KOSDAQ] 6월, 7월 급락으로 KOSDAQ 선행 PER 16.61배, 선행 PBR 2.19배로 레벨다운 & 채권금리 하락 반전

30배를 넘었던 KOSDAQ 선행 PER은 16.61배로, 4배에 근접했던 선행 PBR은 2.19배로 레벨다운. 이후 19.42배, 2.61배로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

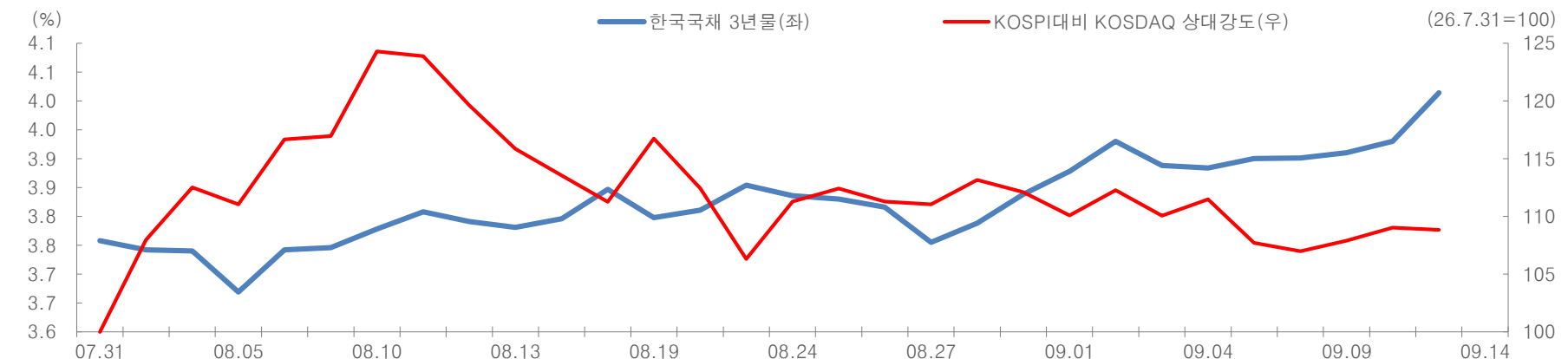
국고채 3년물 6월초 고점 이후 등락 반복. MACD OSC 하락 다이버전스 유효하지만, 글로벌 채권금리 레벨업, 미국 금리인상 우려에 전고점 돌파



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

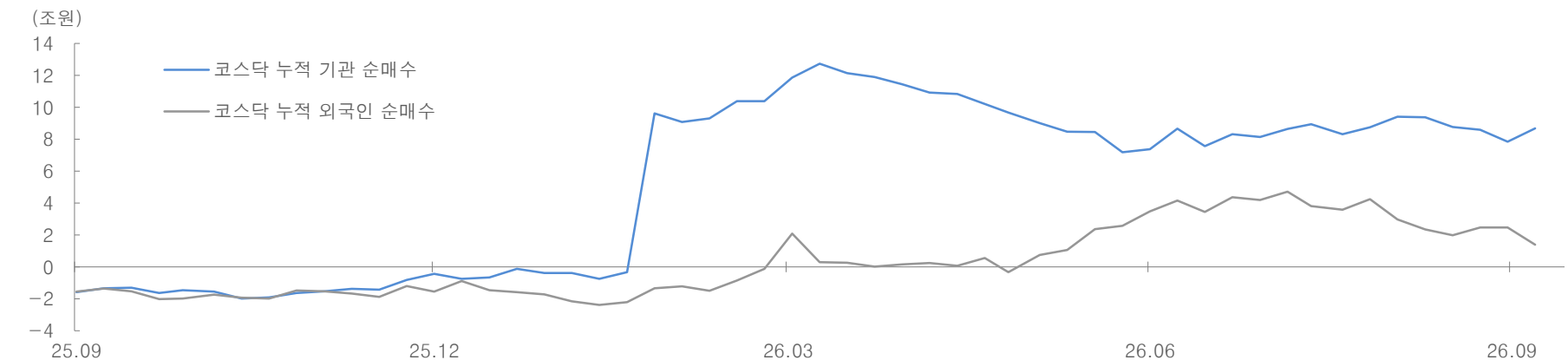
[KOSDAQ] 채권금리 등락에 KOSDAQ 상대적 강세 흐름 결정. 기관은 5월말 이후 매집, 최근 다시 매수 전환

채권금리 하락 = KOSDAQ 상대적 강세. 채권금리 반등, 전고점 돌파 등은 KOSDAQ 상대적 약세. 채권금리 향배가 KOSDAQ 상대적 강세 여부 결정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

5월말 이후 기관 KOSDAQ 매집. 8월 일부 매도가 있기는 했지만, 9월들어 매수 전환. 외국인은 8월 급반등 국면에서 매도 전환 이후 매도 지속 중



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 고점권 재근접, 이번에는 넘어설 수 있을까?



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

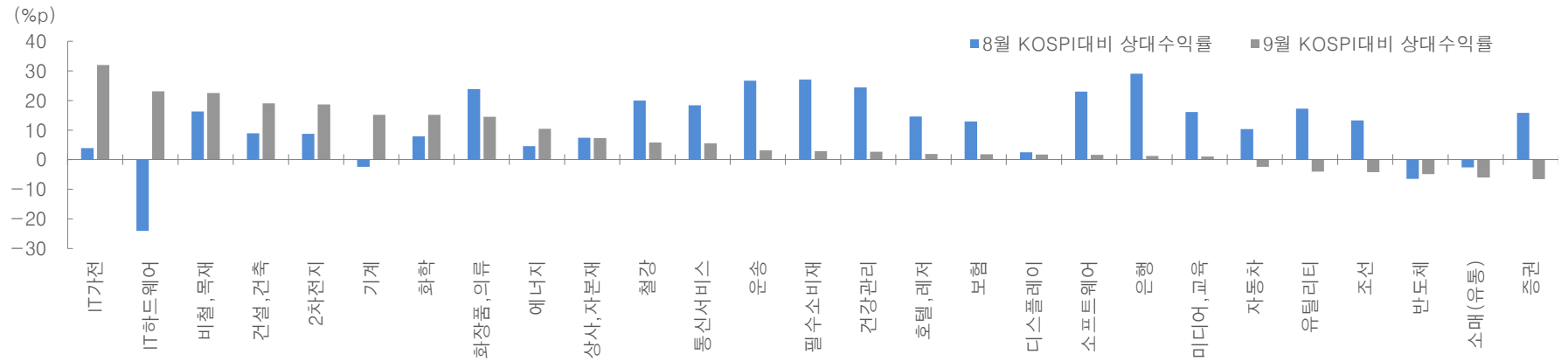
[KOSDAQ] 승강제 후보군: 후보 50 (3), 공시 레드라인 4종목 제외 후 점수순 상위 50 (프리뷰, 기준 확정 시 갱신)

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

[업종 확산] 반도체 상대적 부진에도 20개 업종 이상 고른 상승세로 KOSPI 견조한 흐름 지속. 그 중심에 자리한 금융투자

KOSPI 반등 탄력은 제한적이지만, 7월에는 23개, 8월에는 21개 업종이 KOSPI를 Outperform하면서 KOSPI 반등, 견조한 흐름을 주도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

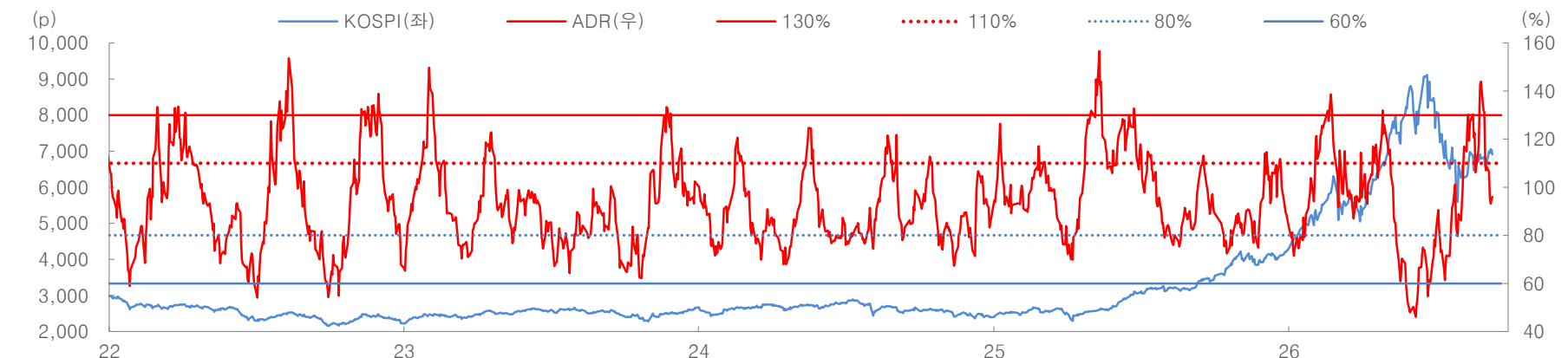
순환매를 주도하는 금융투자. 7월 25개, 8월 17개, 9월 10개 업종 순매수. 순매수 업종 확대로 쏠림현상 완화, 비반도체 반등 지속. 9월에는 반도체 매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

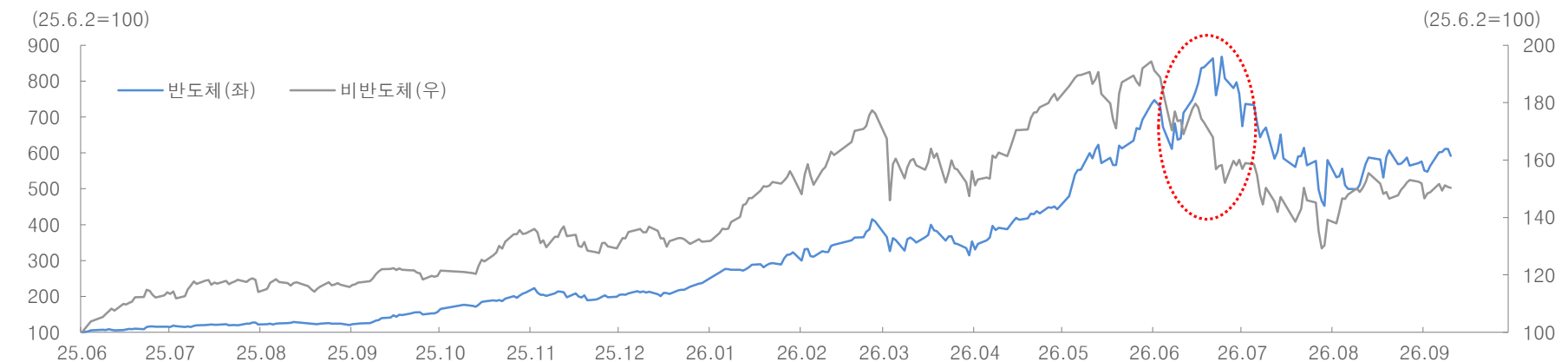
[쏟림 or 확산] 100% 하회한 ADR. 과도했던 순환매, 업종/종목별 과열 해소 및 매물 소화 국면 진행 중

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 100% 하회하며 단기 과열 완화/해소 중. 완료 이후 순환매 재개 전망



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

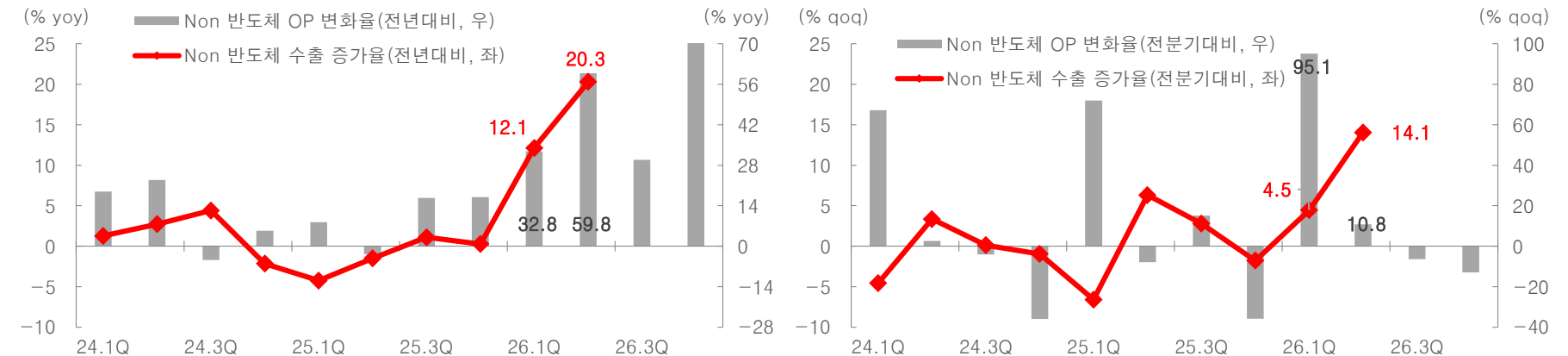
[확산 & 순환매] 비반도체 실적 전망 레벨업, 가파른 상승 국면 진입

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

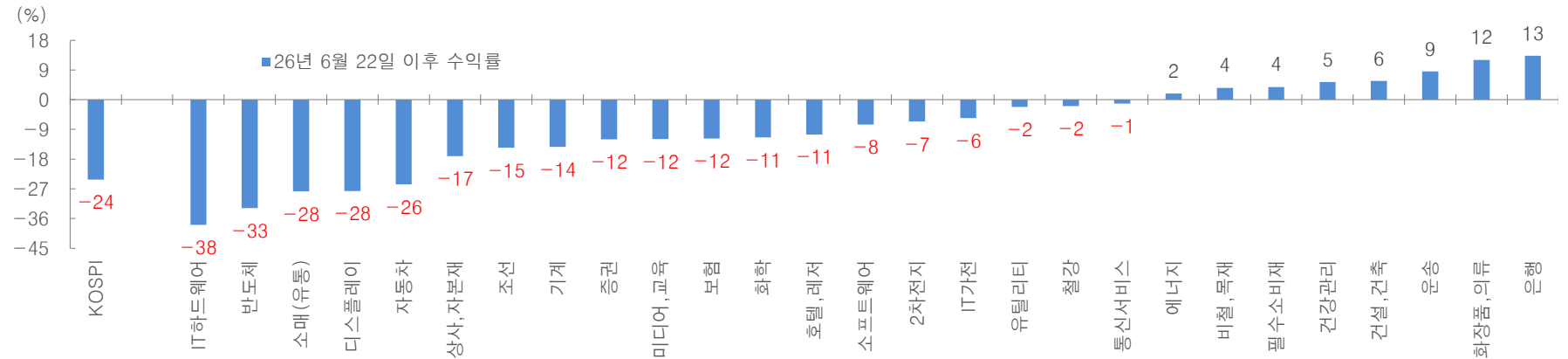
반도체 제외한 수출 모멘텀, 25년 4분기를 저점으로 이제 막 회복, 모멘텀 강화 국면 진입. 비반도체 업종의 추가적인 실적 개선 가능성 높여



자료: 산업통상부, FnGuide, 대신증권 Research Center

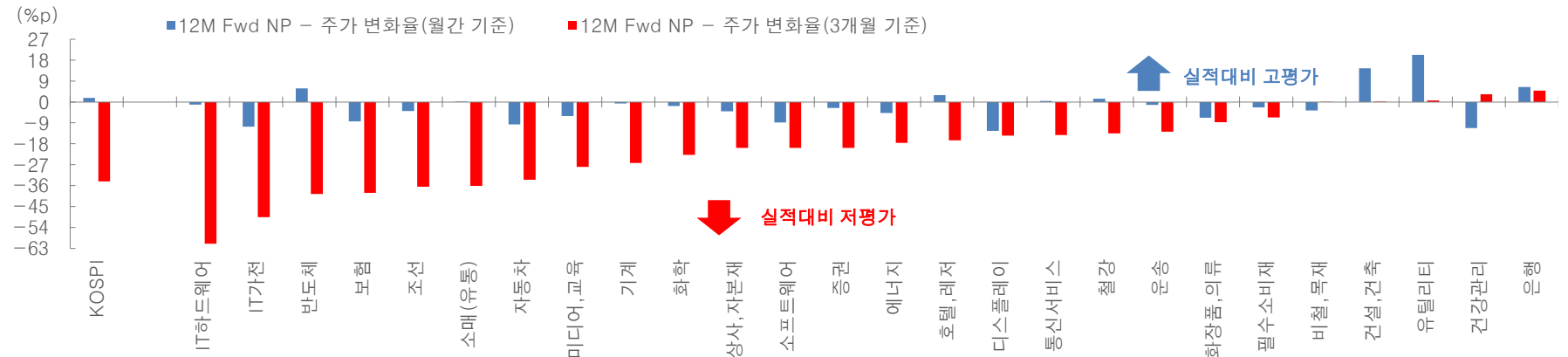
[낙폭과대 & 실적대비 저평가] IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 조선, 자동차 등. 은행, 화장품, 건설, 건강관리 고평가

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

월간, 3개월 기준 12M 선행 순이익대비 주가 변화율. IT하드웨어, IT가전, 반도체, 보험, 조선, 소매(유통), 자동차, 미디어/교육, 기계 등 24개 저평가

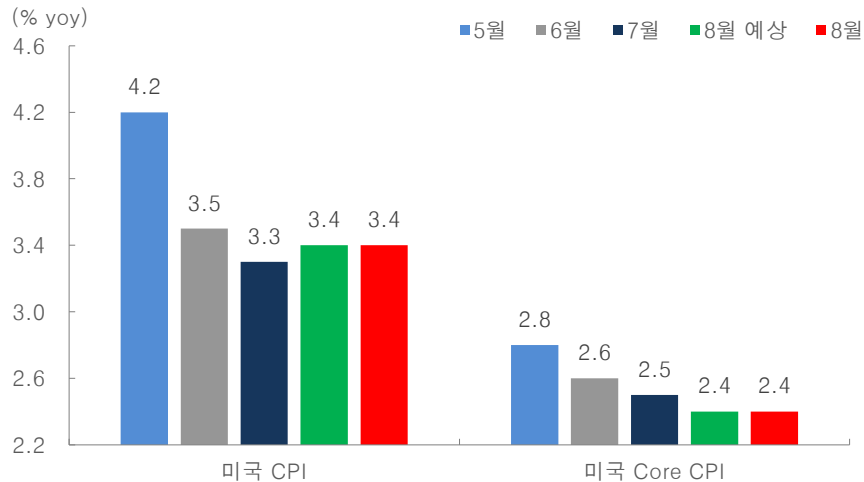


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

9월 FOMC 기준금리 동결 전망, 고용 호조 속 물가 재가속은 제한적

- 8월 CPI는 전년 대비 +3.4%, Core CPI는 전년 대비 +2.4% 상승하며 예상치에 부합. 그중 에너지 가격 상승이 헤드라인 물가를 끌어올린 반면, Core CPI의 +2.4%로 둔화하며 기조적 물가 압력의 추가 확대는 제한. 8월 PPI는 전년 대비 +5.4% 상승하며 예상치를 소폭 상회했으나, Core PPI는 +4.6%로 예상치에 부합. 생산단계에서는 에너지 가격 상승에 따른 비용 압력이 높아졌지만, 소비자물가 전반으로 광범위한 상승 압력이 확산됐다고 판단하기에는 이른 상황. 물가 경계감은 이어지겠지만 이번 지표만으로 연준의 즉각적인 추가 인상 필요성이 크게 강화됐다고 보기는 어려움
- 8월 고용은 예상보다 강하게 반등하며 노동시장 둔화 우려를 상당 부분 완화. 비농업 고용은 +16.2만명 증가해 예상치 +5.6만명을 크게 상회했고, 7월 고용도 기준 -2.3만명에서 +2.1만명으로 상향 조정. 실업률은 4.1%로 낮은 수준을 유지했으며, 시간당 평균임금은 +0.3% MoM, +3.1% YoY를 기록. 연준의 추가 금리 인상을 제약하던 노동시장 약화 우려는 다소 진정된 것으로 판단. 다만 이번 고용 호조는 노동시장이 견조하다는 위기 의장의 평가와 부합하는 결과로, 최근 연준의 정책 초점이 인플레이션에 맞춰져 있다는 점에서 고용지표 자체가 금리 결정에 미치는 영향은 상대적으로 제한적
- 9월 FOMC에서는 기준금리를 동결하고 추가 인상 가능성을 열어두는 방향을 선택할 것으로 예상. CPI 발표 이후 CME FedWatch 기준 9월 FOMC 금리 인상 가능성은 80% 후반까지 상승. 그러나 8월 CPI는 예상치에 부합했고 Core CPI 상승률도 +2.4%로 연중 최저치를 기록하며 기조적 물가 압력의 추가 확대는 제한. 관건은 금리 결정 자체보다 2027~2028년 점도표를 통해 향후 추가 인상 경로가 얼마나 반영되는지 여부. 9월 금리 동결과 함께 추가 인상 전망까지 완화될 경우, 미국채 금리의 하향 안정과 함께 위험자산 선호가 재차 강화될 여지

미 PCE 물가, 연준의 목표인 2% 상회하며 물가 부담 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

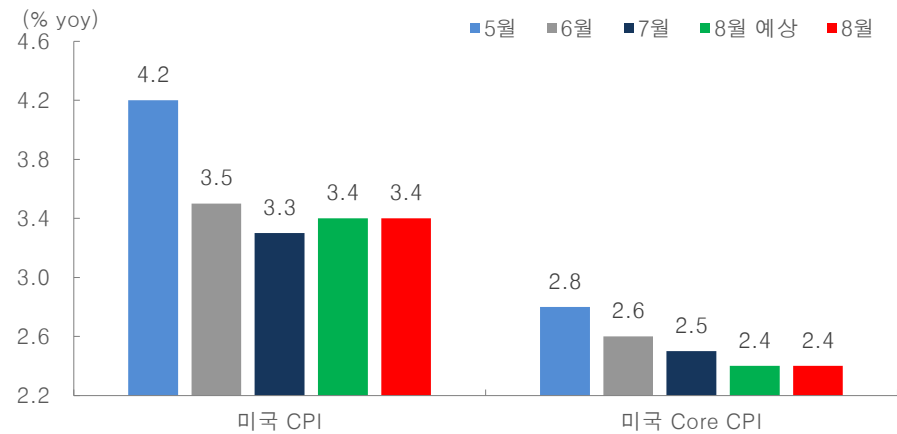
미국 CPI 발표 이후 금리 인상 기대 급등, 연내 2회 인상 가능성 99%

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES				
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2026-09-16	12.71%	87.29%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-10-28	0.00%	64.00%	36.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	0.00%	99.04%	0.96%	0.00%
2027-01-27	0.00%	0.00%	60.00%	40.00%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.00%	1.86%	98.14%	0.00%
2027-04-28	0.00%	0.00%	0.00%	74.00%	26.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	0.00%	43.07%	56.93%

자료: CME, 대신증권 Research Center

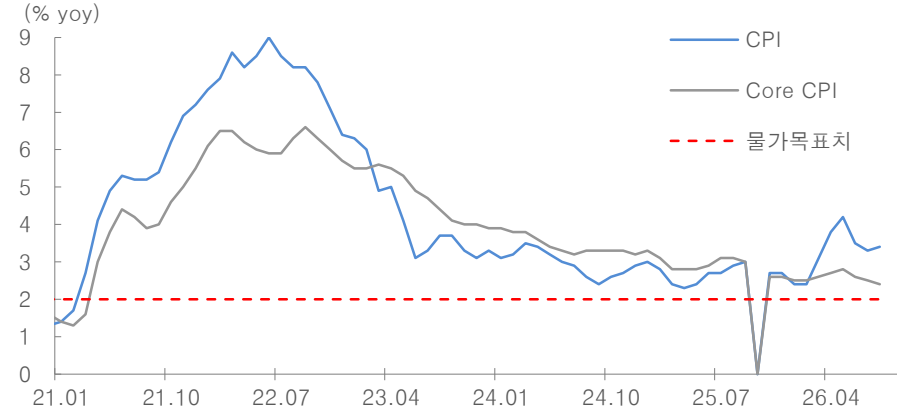
[물가] 8월 CPI 예상 부합, 에너지·통신비 중심 물가 압력은 지속

8월 CPI, Core CPI 예상치 하회 및 부합



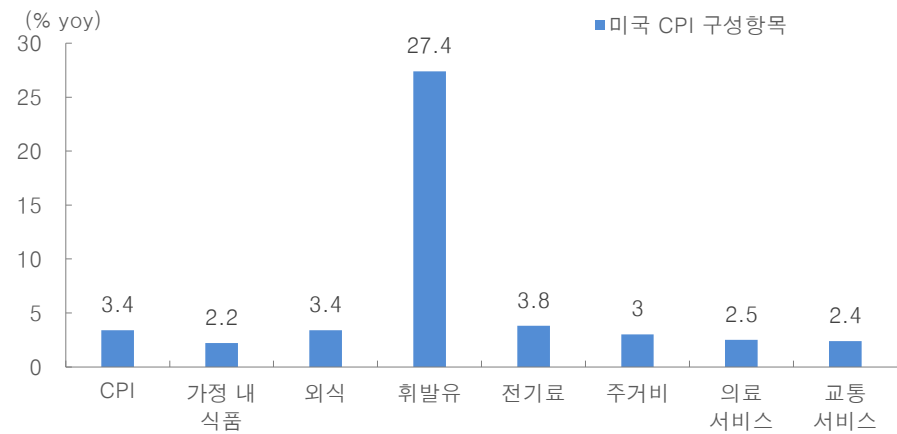
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 소비자 물가 재차 반등, 여전히 2% 목표 상회



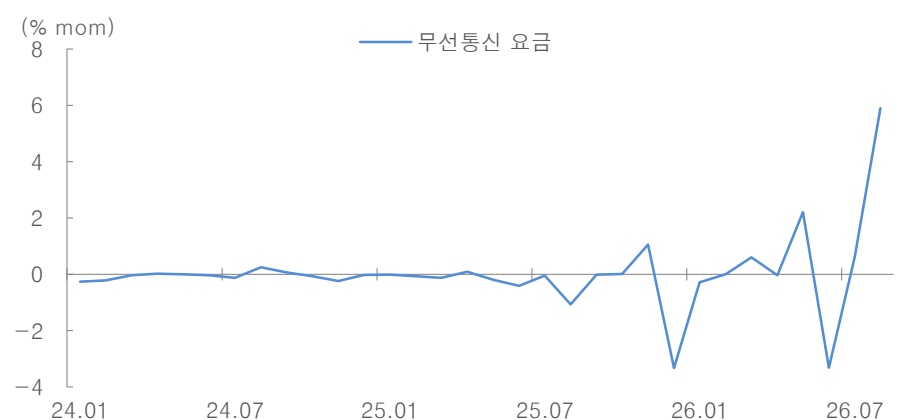
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

휘발유 가격 급등이 전체 물가 상승 압력을 주도



자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

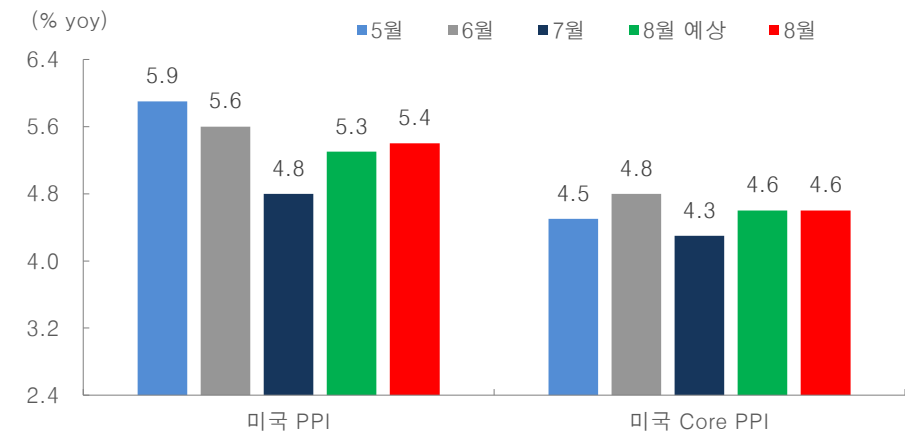
무선통신 요금 급등은 Core CPI 상승으로 이어져



자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

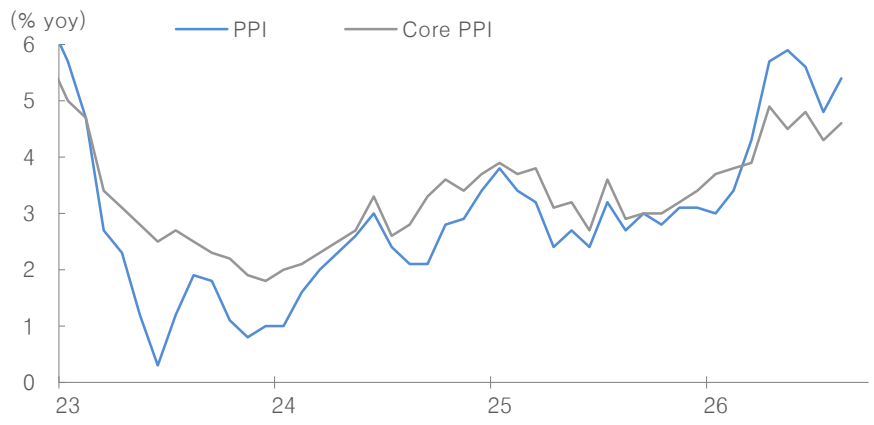
[물가] 생산자물가 상승 압력 확대, 중동발 에너지 가격 급등

8월 PPI 5.4% YoY로 예상치 소폭 상회, Core PPI는 예상치 부합



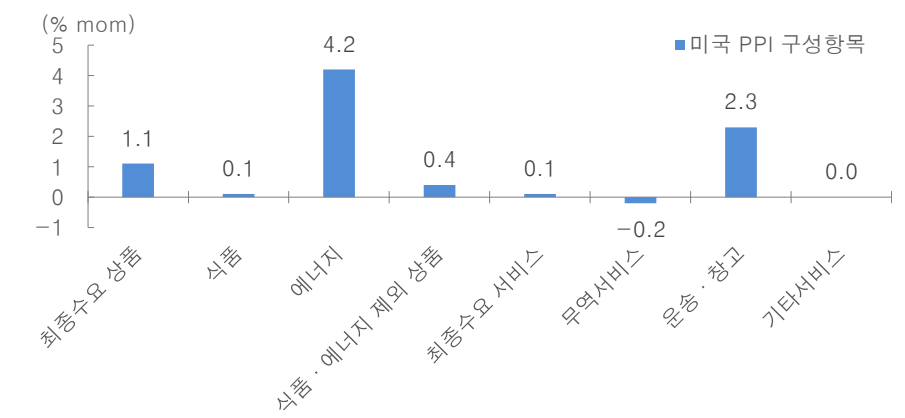
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

에너지 가격 재상승에 따라 생산자 물가 반등



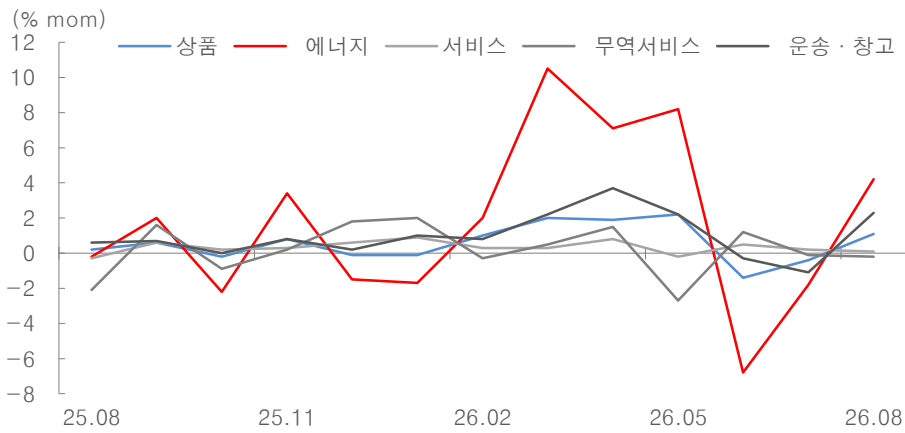
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

에너지, 운송·창고가 전체 물가 상승 압력을 주도



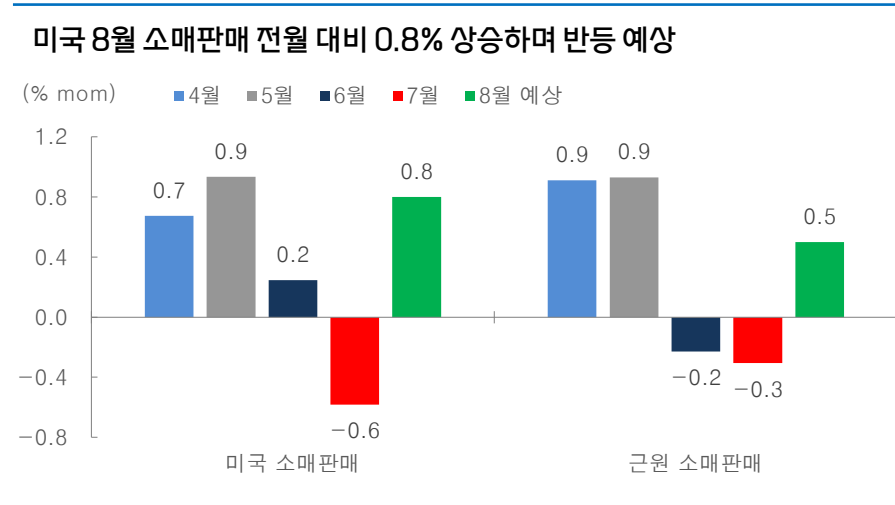
자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

중동 전쟁 이후 에너지 가격의 등락폭 확대

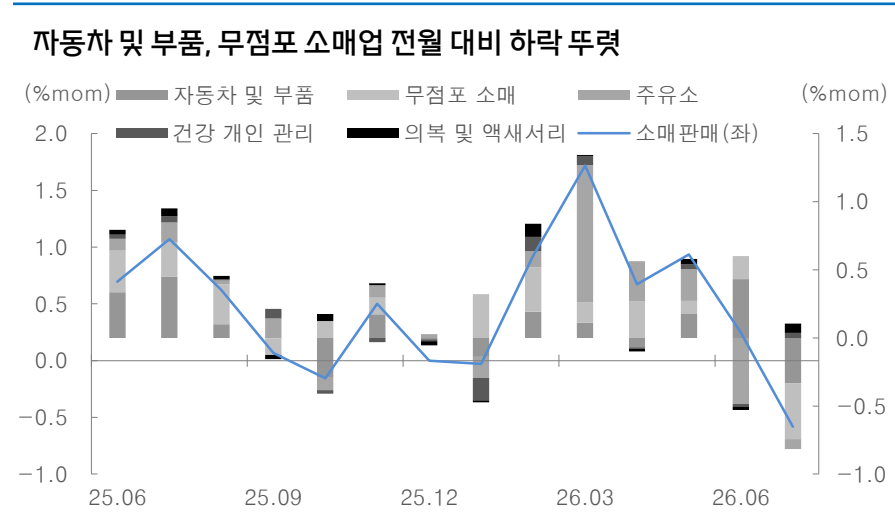


자료: 미 노동부, 대신증권 Research Center

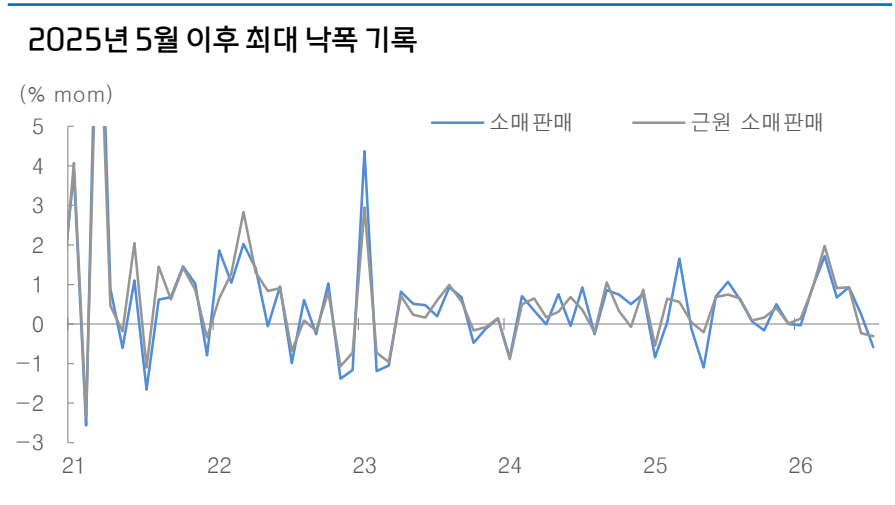
[소비] 7월 급감에 따른 기저효과와 고용 회복에 따른 반등 기대



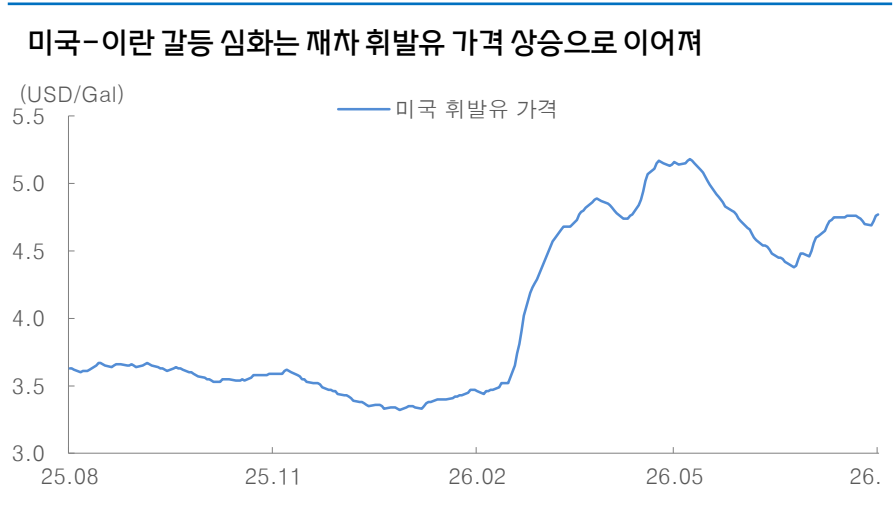
자료: CEIC, 대신증권 Research Center



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center



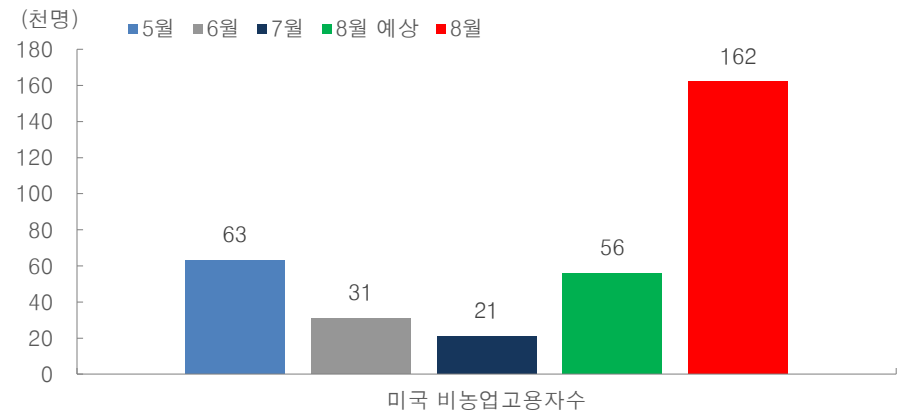
자료: CEIC, 대신증권 Research Center



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

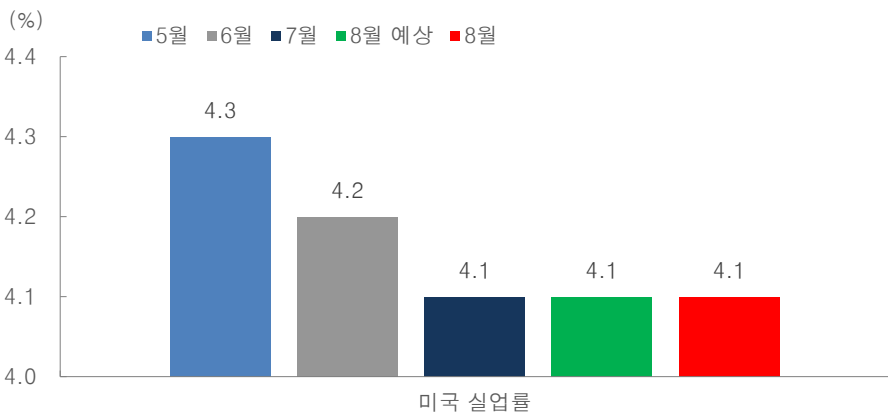
[고용] 7월 부진을 되돌린 8월 비농업 고용 서프라이즈

8월 비농업 고용 16.2만건으로 예상치 상회, 음식점, 지방정부 고용 회복



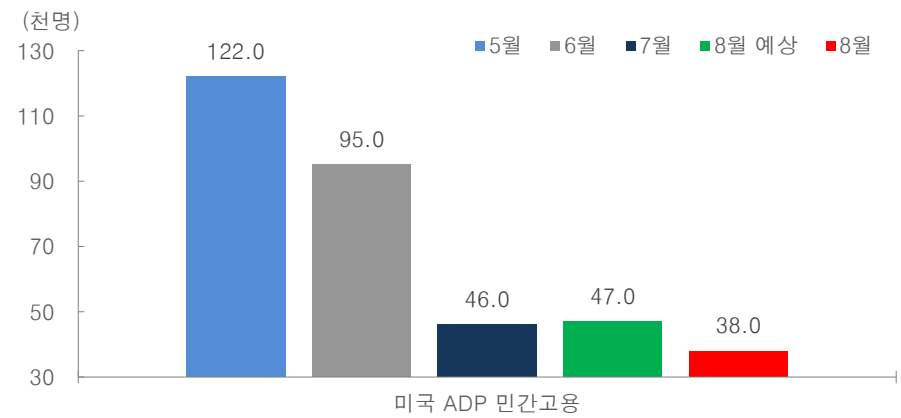
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

8월 실업률은 4.1%로 예상치 부합, 전월과 같은 수준 유지



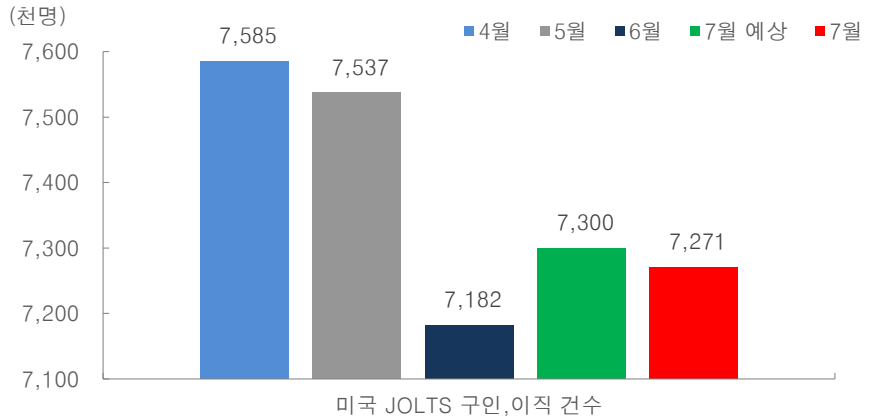
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

8월 민간 고용 3.8만건으로 예상치 4.7만건 하회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

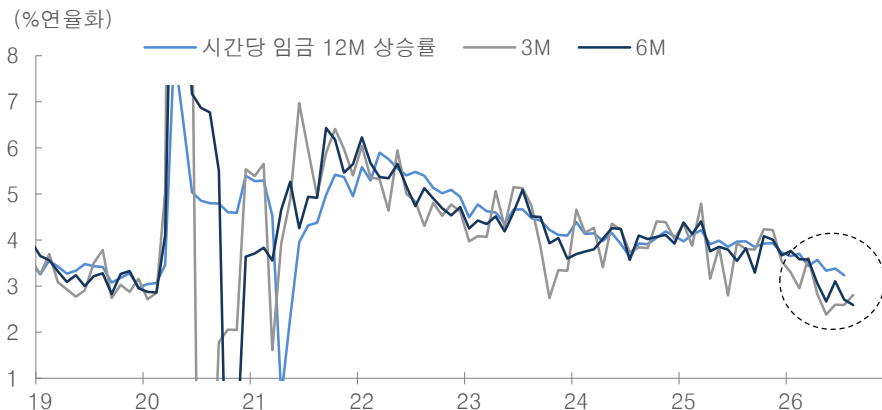
7월 구인건수 727만명으로 예상치 소폭 하회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

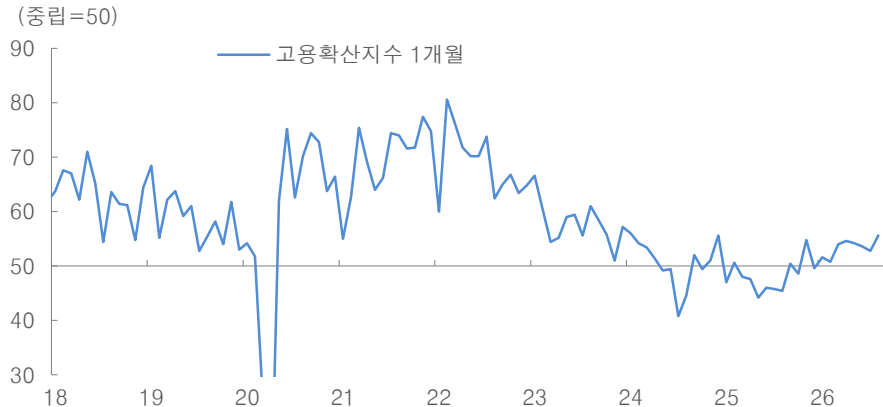
[고용] 임금 둔화 속 고용 시장 회복 신호 강화

시간당 임금 +0.3% MoM / +3.1% YoY 상승, 연내 2%대 둔화 가능성



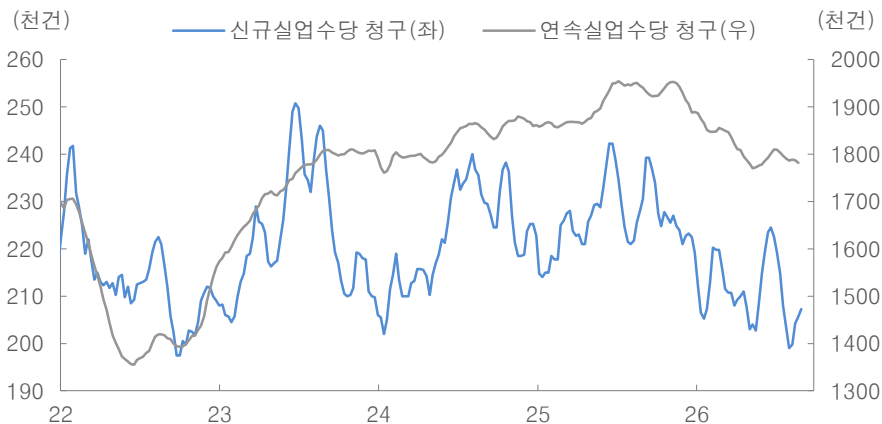
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

고용확산지수 25년 이후 최고치 기록, 노동시장 개선 시사



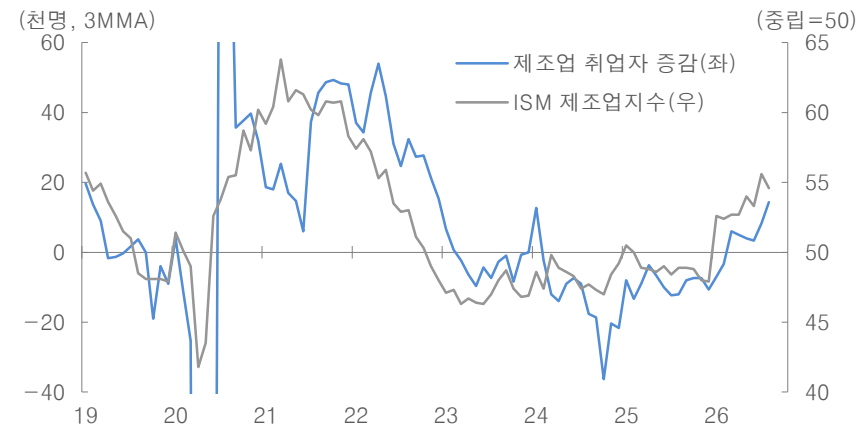
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 해고 데이터는 안정적 흐름



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

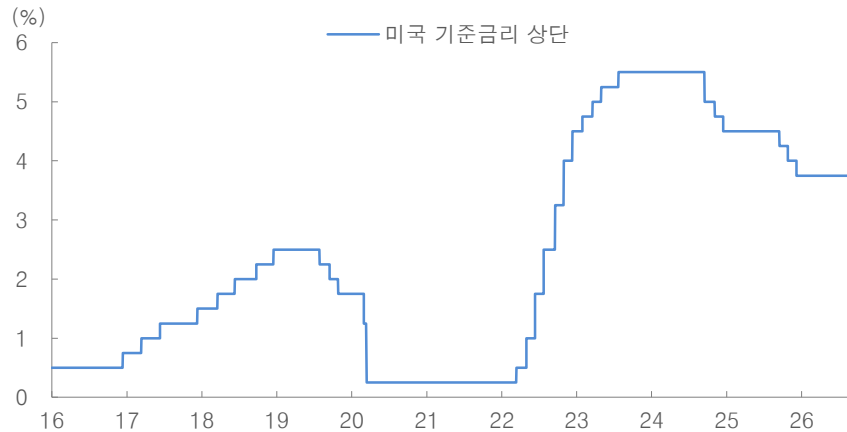
경기 변동에 민감한 제조업 부문 고용은 호조세



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

미국 소비자물가지표 발표 후 급등한 연준 금리인상 가능성

미국 기준금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 국채 금리 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

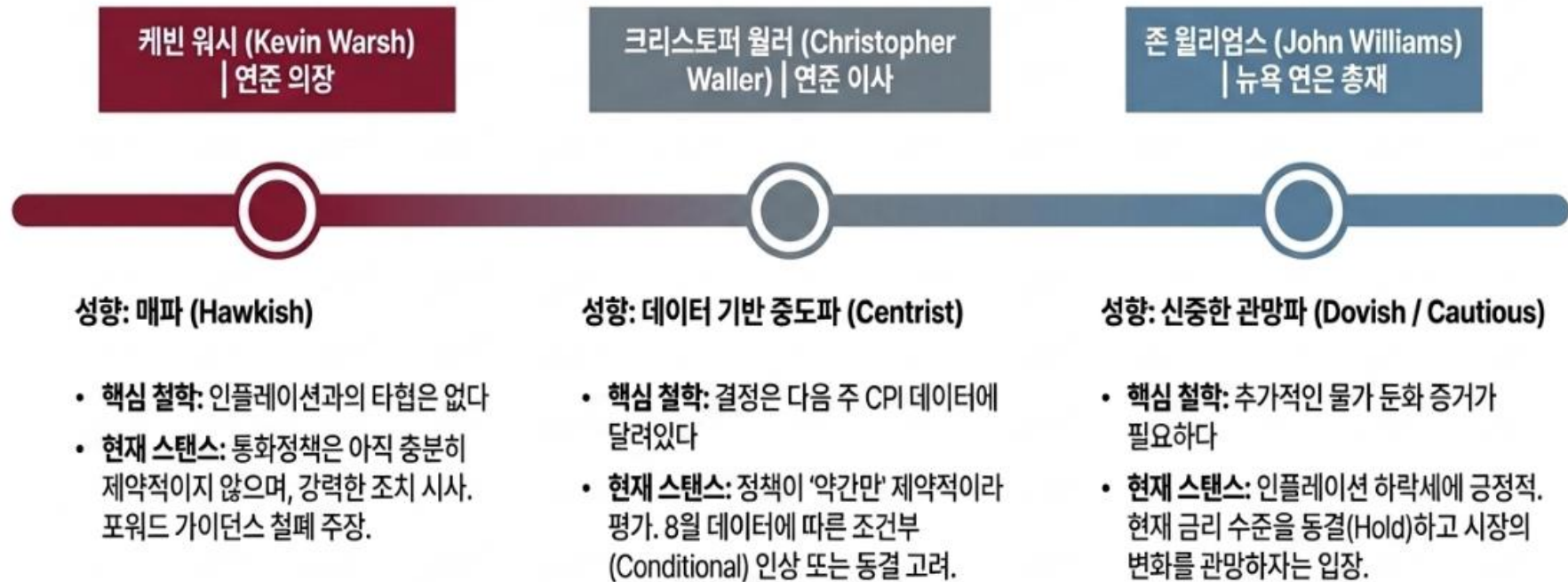
9월 금리 인상 가능성 확대, 연내 2회 인상 가능성 99%

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES					
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2026-09-16	12.71%	87.29%	0.00%	0.00%	0.00%
2026-10-28	0.00%	64.00%	36.00%	0.00%	0.00%
2026-12-09	0.00%	0.00%	99.04%	0.96%	0.00%
2027-01-27	0.00%	0.00%	60.00%	40.00%	0.00%
2027-03-17	0.00%	0.00%	1.86%	98.14%	0.00%
2027-04-28	0.00%	0.00%	0.00%	74.00%	26.00%
2027-06-09	0.00%	0.00%	0.00%	43.07%	56.93%
2027-07-28	0.00%	0.00%	0.00%	32.00%	68.00%
2027-09-15	0.00%	0.00%	0.00%	26.00%	74.00%
2027-10-27	0.00%	0.00%	0.00%	26.00%	74.00%
2027-12-08	0.00%	0.00%	0.00%	34.09%	65.91%

자료: CME, 대신증권 Research Center

워시 연준 의장의 매파적 스탠스에도 연준 내 완화적 시그널 유입

연준 내 주요 인물 통화정책 스탠스



AI 속도에 대해 높게 평가하는 가운데 태스크포스를 통해 나온 결과는 미래 정책에 반영될 것임을 시사. 즉, 현재 통화정책에 미치는 영향에는 선을 그음

AI — "복음 전도사들의 예측보다도 빨랐다"

"Progress in artificial intelligence... has been faster even than its evangelists predicted a couple of years ago."

"AI의 진보는 몇 년 전 그 전도사들이 예측했던 것보다도 빨랐다."

- "하이퍼 무어의 법칙(a kind of hyper-Moore's law)"이 작동하고 있으며,
스케일링 법칙 자체가 혁신의 방법과 속도를 바꾸고 있다.
- 선도 AI 연구소 2곳만으로 연환산 토큰 매출 1,000억 달러 이상, 전년 대비 500% 이상 증가.
- 올해 설비투자 증가분의 절반 이상이 AI 관련 구축에 기인.
- 연준은 ① AI가 지속적 생산성 향상을 낳을지, ② 노동시장·자본집약도에 미칠 영향,
③ 시장 구조와 토큰 가격의 균형, ④ 근로자 고용 영향을 다룰 태스크포스를 설치.

다만, 워시는 태스크포스의 권고가 "현재의 결정이 아니라 미래 정책"에 반영될 것이라고 명확히 선을 그었다.

즉 AI 생산성 향상을 근거로 지금 금리를 완화할 생각이 없다는 뜻이며, 이것이 이 대목의 **실질적 매파 함의**다.

포워드 가이드언스에 대한 의존도를 줄이겠다는 선언. 조용하고 목적 의식이 뚜렷한 연준을 지향

포워드 가이드언스 — "조용한 연준"으로의 전환 선언

“Transparency in communications about future policy decisions is not a virtue unto itself.”

“미래 정책 결정에 대한 소통의 투명성은 그 자체로 미덕이 아니다.”

“Forward guidance as a regular practice was adopted during the Global Financial Crisis. It was essential at the time... but I believe that the practice has overstayed its welcome.”

“상시적 관행으로서의 포워드 가이드언스는 글로벌 금융위기 때 도입됐다. 당시엔 필수적이었지만, 이제는 환영받을 시기를 지나 너무 오래 머물렀다고 본다.”

“Oversharing policy deliberations and overcommitting to future decisions can lead markets, businesses, and households astray. A quieter Fed, more purposeful in its communications, is better able to meet its objectives.”

“정책 논의를 과도하게 공유하고 미래 결정에 과도하게 개입하는 것은 시장과 기업, 가계를 잘못된 길로 이끌 수 있다. 더 조용하고 더 목적의식이 뚜렷한 연준이 목표를 더 잘 달성할 수 있다.”

워시는 시장이 연준 가이드언스에 의존하고, 연준은 다시 시장이 반영한 가격을 신호로 삼는 순환 구조를 "거울의 방"에 비유. 양쪽 모두가 새로 부상하는 리스크를 보지 못하게 된다는 것을 지적.

기계적인 금리 반응 함수(reaction function)를 제시하라는 요구를 거부, "우리의 지식은 그렇게까지 확장되지 않는다"

[잭슨홀 미팅] "In Our Time" 전문 분석. ③ 통화정책 6대 원칙

물가 목표 2%를 명확히했고, 금리우선주의, 대차대조표 축소, 유동성 확장 경계를 다시 한 번 강조

항목	원칙	내용과 해석
1	현실을 심문하라 (Contemporary Data)	"납거나 부정확한 데이터에 근거해 미래지향적 정책을 세우지 않도록 현실을 심문해야 한다." → 후행 지표에 끌려다니지 않겠다는 선언.
2	공급과 수요의 비대칭	"우리가 직접 관측하는 것은 활동뿐이다. 공급 측에서 실제로 무슨 일이 벌어지는지는 결코 볼 수 없고 추론할 수 있을 뿐이다." → 공급 개선을 낙관적으로 가정하지 않겠다는 뜻.
3	2% 목표는 고정 목표	"PCE 물가지수로 측정한 2%의 물가안정 목표는 확고하고 고정된 목표다." → 목표 상향·평균물가목표제 등 유연화 여지를 원천 차단.
4	이중 책무는 양자택일이 아니다	"중기적으로 물가안정과 최대고용을 동시에 달성하는 것은 either/or의 문제가 아니다." → 고용을 이유로 물가 대응을 늦추지 않겠다는 논리적 방패.
5	금리 우선주의	"단기금리가 이중 책무 달성의 주된 수단이다. 비전통적 정책은 진정한 위기에는 적합할 수 있으나 그 외에는 아껴 써야 한다." → QE·대차대조표 정책 축소, 금리 중심 복귀.
6	통화량은 중요하다 (Money matters)	"중앙은행이 창출한 화폐와 은행·금융시스템에서 나오는 화폐 모두에 주의를 기울여야 한다." → 통화량 지표의 정책 판단 복귀. 유동성 확장에 대한 경계.

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

강력한 경기, 이익 모멘텀은 인정. 소비, 수요, 투자 등 강하다는 점을 강조. 고용시장 안정성을 언급하는 중에 대졸 취업난은 우려

현 경제 진단 — 실물은 견조, 물가는 문제

실물경제: 위시가 인정한 강한 부분

항목	수치	위시의 평가
설비·무형자산 투자(4분기 변화)	약 +9%	2021년 이후 최고 증가율, 절반 이상이 AI 관련
S&P500 기업 이익(전년비)	+20% 이상	마진도 높은 수준 유지
실질 소비지출(4분기)	+2% 이상	건전한 흐름
민간최종국내수요(PDFP, 연초 이후)	약 +3%	견조한 내수 모멘텀
실업률	4.1%	역사적 기준으로 낮음, 노동시장 안정적

이 부분이 매파적으로 읽힌 결정적 이유

TD증권 물리 브룩스(Molly Brooks)는 "매파적으로 볼 수 있는 지점은 노동시장이 안정적이고 산출이 강하다고 언급하면서 동시에 물가를 우려했다는 것"이라고 지적

경기가 버텨주면 인상 여력이 있다는 논리. 다만 위시는 최근 대졸자 취업난에 대해서는 별도의 우려를 표함

물가 수준이 아닌 광범위한 물가 상승 압력을 지적. 물가 상승이 총수요/통화적 현상이므로 일시적인 물가 상승이 아님을 천명. 금리인상 명분 강화

현 경제 진단 — 실물은 견조, 물가는 문제

물가: 연설의 진짜 메시지

지표	수치	함의
PCE 물가 12개월 변화	+3.7%	목표 2% 대비 +1.7%p
PCE 물가 6개월 변화 (연율)	+4.1%	12개월치를 상회 → 최근 물가가 재가속 중
3% 이상 상승 품목 비중(12개월)	54%	팬데믹 전 32% 대비 크게 높음
3% 이상 상승 품목 비중(6개월)	49%	팬데믹 후 고점 77%보다는 낮으나 여전히 과다
중기 기대인플레이션	대체로 안정	유일한 위안 요소 — 연준 신뢰 아직 유효
최근 원자재 가격	상승	추가 모니터링 필요 요인으로 명시

워시가 강조한 것은 물가의 "수준"이 아니라 "넓이(breadth)"

헤드라인이 내려와도 바스켓의 절반 이상이 3% 넘게 오르고 있다면

그것은 특정 품목의 문제가 아니라 총수요·통화적 현상이라는 논리

이 프레임은 "관세 때문", "에너지 때문"이라는 일시적 요인 논리를 무력화하는 장치이며, 인상 명분을 뒷받침

인상을 언급하지는 않았지만, 물가 안정에 대한 의지를 천명함으로써 향후 통화정책 방향성에 대해서는 명확히 제시

정책 스탠스 — 시장을 움직인 두 문장

“We must be confident that underlying inflation is moving to our objective, clearly and at sufficient speed. Otherwise, we have work to do.” “우리는 기저 인플레이션이 우리 목표를 향해 분명하게, 충분한 속도로 움직이고 있다는 확신을 가져야 한다. 그렇지 않다면, 우리에게는 할 일이 남아 있다.”

장중 채권 금리 상승 압력을 자극한 트리거. 위시는 끝까지 "인상"이라는 단어를 쓰지 않았지만, 현재 물가 진단(3.7%, 재가속, 54% 확산)을 이 조건문에 대입하면 답은 하나로 수렴

“He didn't come right out and say it, but all the ingredients seem to be there at this point for at least one rate increase, if not more, going forward.” “그가 내놓고 말하지는 않았지만, 앞으로 최소 한 번, 어쩌면 그 이상의 금리 인상을 위한 재료는 이 시점에 모두 갖춰져 있는 것으로 보인다.”

“The responsibility for 65 months of sustained, elevated inflation sits squarely with the central bank.”

“65개월간 지속된 고인플레이션의 책임은 전적으로 중앙은행에 있다.”

이례적으로 강한 자기비판. 이 발언은 "공급충격·재정·관세 탓"이라는 변명의 여지를 스스로 없애면서, 물가 재수렴에 대한 정치적·제도적 부담을 연준이 직접 지겠다는 선언으로 볼 수 있음
곧, 물가가 안 잡히면 행동하겠다는 약속이라고 평가 가능

통화정책을 시사하지 않았지만, 원칙, 판단 기준, 규율을 공개하면서 시장에 던지는 메시지 명확히 전달

한 문장으로 요약

“I stand here today committed to a discipline, not to a decision.”

“저는 오늘 하나의 결정이 아니라 하나의 규율에 헌신한 채로 이 자리에 섰습니다.”

연설 전체를 요약하는 문장

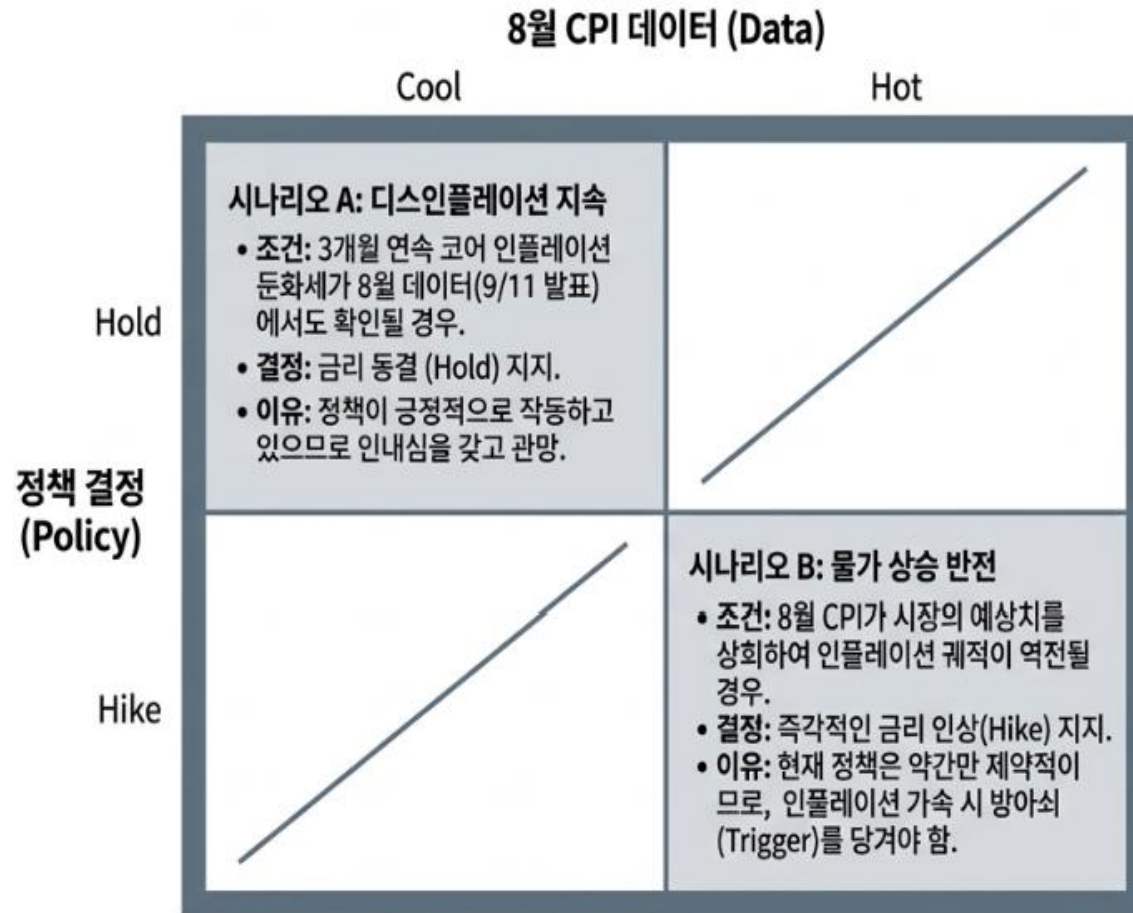
9월 인상을 약속하지도, 배제하지도 않았음

대신 "판단 기준(규율)"만 공개하고 결론은 데이터에 맡기는 방식이며, 이것이 곧 그가 말한 "조용한 연준"의 실천

결과적으로 시장은 결론을 스스로 계산해야 했고, 그 계산의 답이 9월 인상 확률 급등

월러의 반응 함수, 물가 둔화 시 동결·재가속 시 인상

크리스토퍼 월러 이사, 8월 물가지표에서 둔화세가 나타날 경우 9월 금리 동결 지지

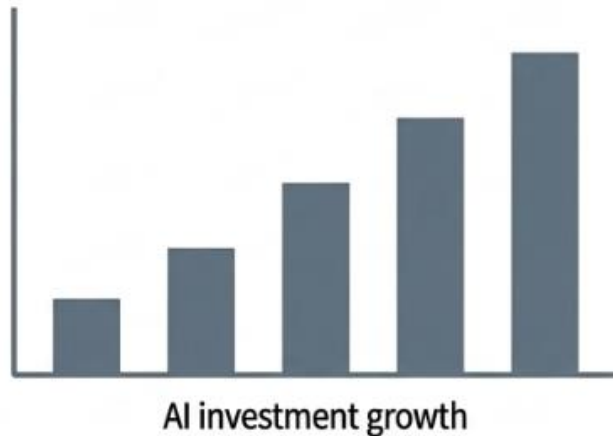


The Reaction Function (반응 함수)

- 월러 이사는 정책 경로를 미리 확약하지 않음.
- 야구 심판이 완벽한 스트라이크 존을 요구하지 않듯, 시장 역시 연준의 '대략적인 반응 조건'만 이해하면 충분함.
- 결정은 9월 11일 CPI 보고서라는 '칼날(Knife Edge)' 위에서 판가를 날 것.

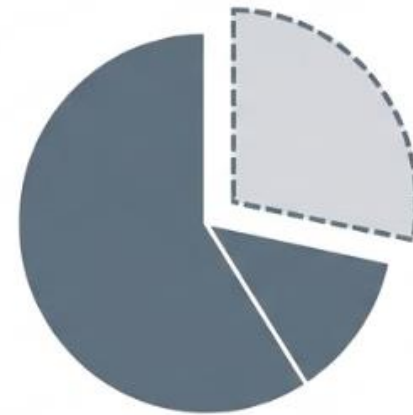
월러 이사의 경제 펀더멘털 진단. AI 주도 성장과 측정의 한계

실물 경제 지지력 (Solid Real Economy)



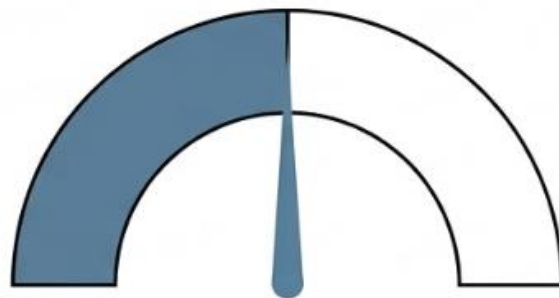
- **AI 및 데이터센터 투자:** 기술 투자가 경제 성장을 실질적으로 떠받치고 있음 (상반기 민간 내수 최종수요 3% 증가).
- **투자의 정당성:** 향후 생산성과 생활 수준을 끌어올릴 합법적이고 핵심적인 GDP 구성 요소임.
- **고용 시장:** 4.1% 실업률은 펀더멘털의 균형 상태(Equilibrium)를 의미함.

인플레이션 데이터의 이면 (The Nuance of Inflation)



- **비시장 서비스 가격의 왜곡:** 7월 근원 PCE 상승분의 약 절반이 실제 거래 가격이 아닌 '추정된(imputed)' 비시장 서비스 가격에서 기인함.
- **상무부의 주식 거래 수수료 추정 방식 변경 시,** 향후 12개월 PCE 수치가 하락할 여지 존재.
- **결론:** 데이터 표면보다 실제 기저 물가의 둔화세는 수치보다 조금 더 긍정적일 수 있음.

존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재, 미국채 금리 급등은 강한 경제의 결과. 추가적인 데이터 확인과 신중론 제시



“아직 충분한 확신에 도달하지 못했다”

- **현재의 인플레이션 평가:** 최근 인플레이션 데이터가 둔화 조짐을 보이는 것은 분명 고무적인 신호임.
- **정책 결정에 대한 유보적 태도:** 단기적인 데이터 하락만으로 통화정책이 2% 목표를 달성하기에 충분한지 확신할 명확한 징후가 아직 부족함.
- **9월 FOMC 스탠스:** 추가적인 금리 인상 조치를 취하기보다는, 현재 금리를 동결(Steady)하고 경제가 어떻게 반응하는지 더 많은 증거를 수집해야 함.
- 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 최근 **국채 금리의 급등이 시장 기능 장애가 아니라 강력한 경제의 결과**라고도 설명
- 이러한 현상을 이끄는 주된 요인은 **인공지능, 데이터센터, 기술에 대한 대규모 투자**이며 미국의 경제 전망이 밝다고 강조
- 결과적으로 금융 여건이 경제에 영향을 미치는 것이 아니라, 오히려 경제가 금융 여건에 영향을 미친다는 분석

[연준 위원 발언] 매파적 색채가 짙어진 연준 내 분위기, 일부 위원 완화 시그널

최근 연준 위원들의 주요 발언

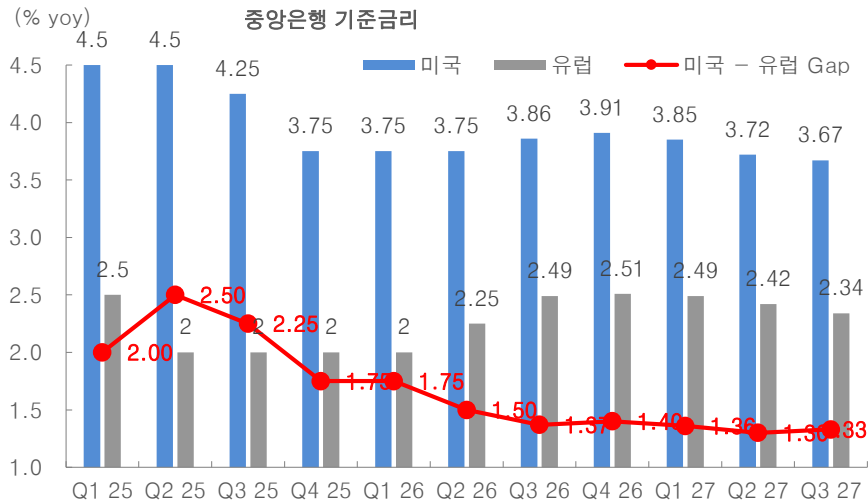
위원(직책)	날짜	주요 내용 / 최근 발언
존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재	8월 3일 9월 2일	• <u>현재 정책은 적절한 수준, 물가가 2%를 향하지 않는다면 추가 인상</u>에 나설 준비가 되어 있음 • <u>최근 국채금리 상승은 견조한 경제 반영</u>, 추가적인 데이터 확인 필요
크리스토퍼 월러 연준 이사	9월 1일	• <u>최근 물가지표에서 디스인플레이션 신호가 나타나고 있음</u> • 물가 둔화 흐름이 이어진다면 <u>9월 FOMC에서 금리 동결 지지</u>
케빈 워시 연준 의장	8월 28일	• 기조적 인플레이션 흐름이 의미있게 개선됐다고 보기 어려움 • <u>인플레이션이 목표치인 2%를 향해가지 않는다면 추가 대응 필요</u>
베스 해맥 클리블랜드 연은 총재	8월 13일 8월 27일	• <u>7월 CPI와 PPI 둔화에도 지금 행동해야 한다는 입장을 유지하며 즉각적인 인상 필요성 강조</u> • <u>인플레이션이 장기간 목표를 웃돈 만큼 "지금 행동할 때"라고 강조</u>
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>
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>
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 유지할 수 있음</u>

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

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

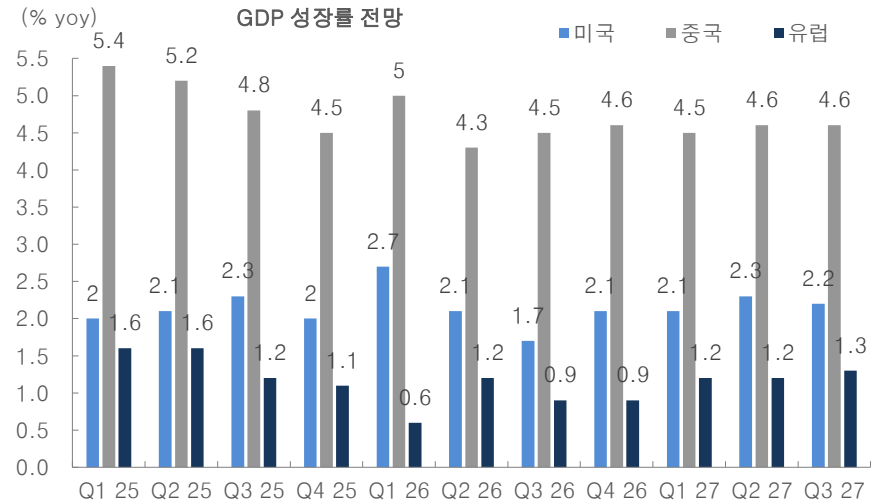
- 미국 금리인하 사이클 종료에도 불구하고 미국과 유럽 간 경기 격차 및 기준금리 격차 축소는 채권금리 하향안정과 달러 약세 압력을 높일 전망. 대신증권이 예상하는 미국채 10년물 금리는 3분기까지 4.3% 전후 도달. 달러화도 96p 수준까지 레벨다운될 전망
- 하지만, 3, 4월 중등 지정학적 리스크 고조, 국제유가 100달러 상회로 이어 연준의 매파적 스탠스 표출, 일본에 이어 중국, 유럽 등도 금리인상 시그널 강화 & 시행으로 채권금리, 달러 등 중요 임계치에 넘어서기도 했음. 미국, 이란 휴전 협정 이슈에 다소 진정되는 듯 했던 채권금리, 달러는 고용 서프라이즈, 매파적이었던 7월 FOMC 영향과 미국 재정 우려, 고용 서프라이즈, PPI, CPI 예상 상회로 반등. 특히, 미국채 10년물은 5%에 근접
- 미국 이란 간 무력 충돌 격화로 유가 100달러 상회. 7월 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

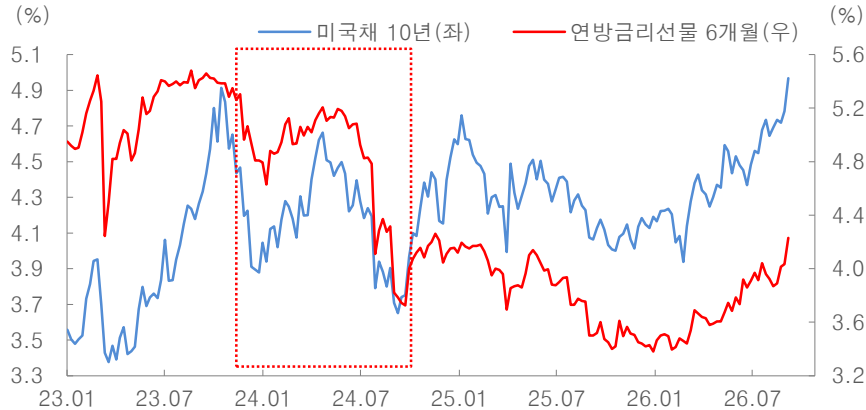
美 GDP 성장률, 24년의 압도적인 모습을 뒤로 하고 2% 성장으로 수렴



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

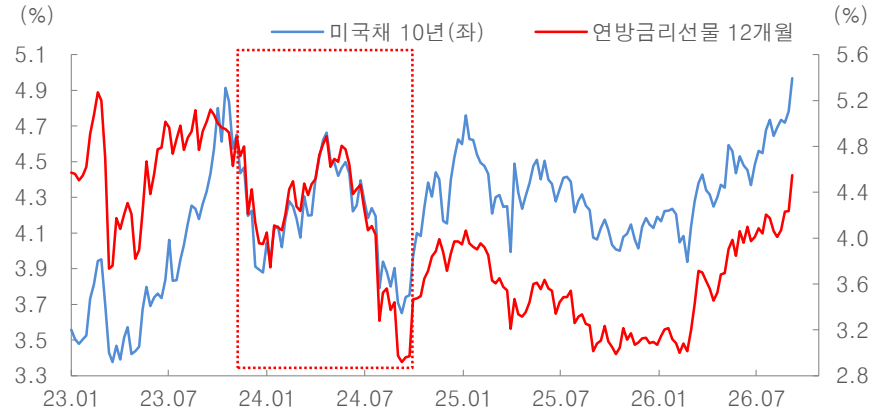
[미국 채권금리] 금리인상 우려에 심리/수급 불안에 채권금리 상승 지속. 특히, 장기채 금리 상승 압력 확대

미국채 10년물과 연방금리 선물 간의 동조화



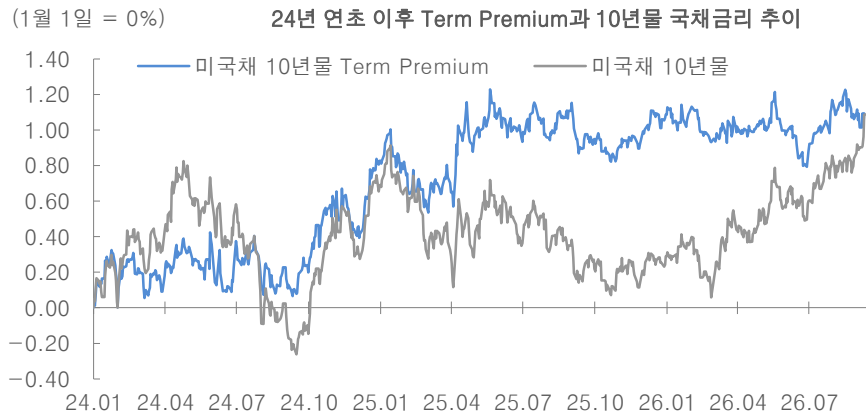
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 인상 우려가 강해지면서 채권금리 고점 높아지고 있어



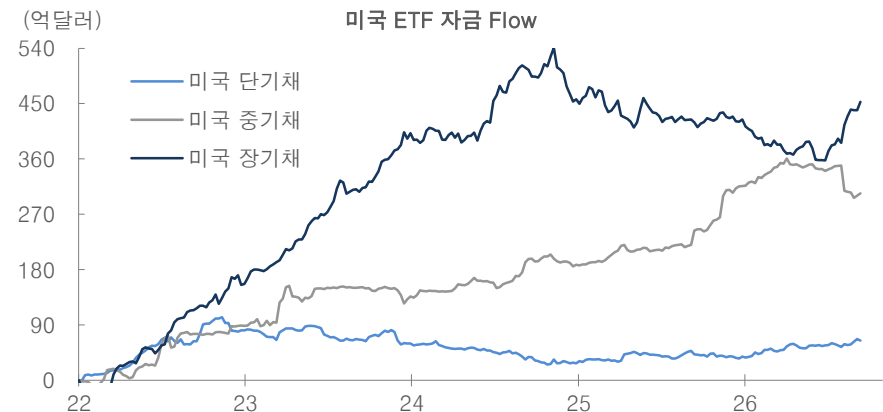
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물과 Term-Premium 간 Gap 10bp 이내로 축소



자료: 뉴욕연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

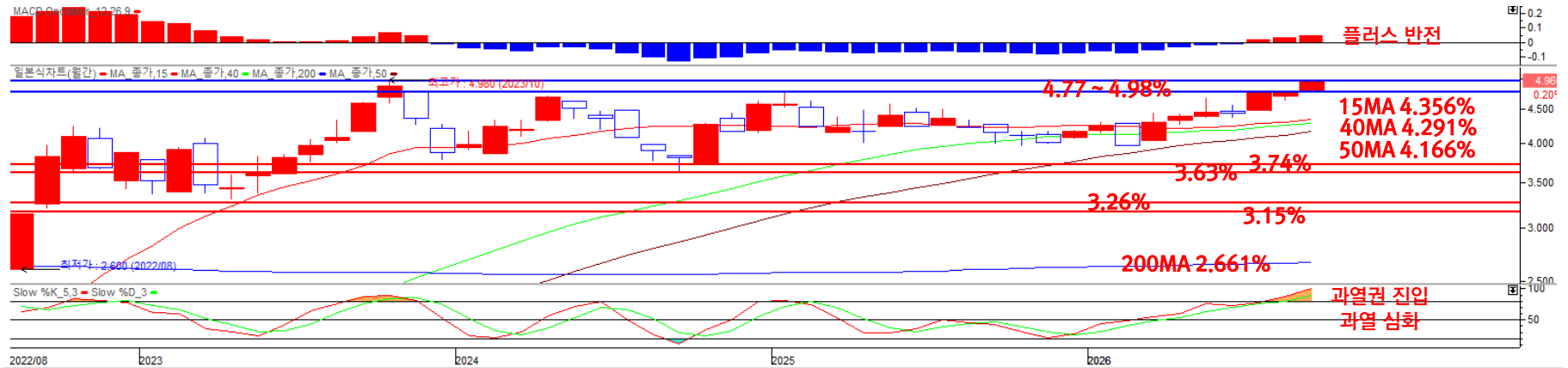
장기채 3주만에 자금 유입(13.5억\$). 중기채로 2주 연속 자금 유입



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 10년물, 임계 수준(4.5%)을 넘어 5% 근접. 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

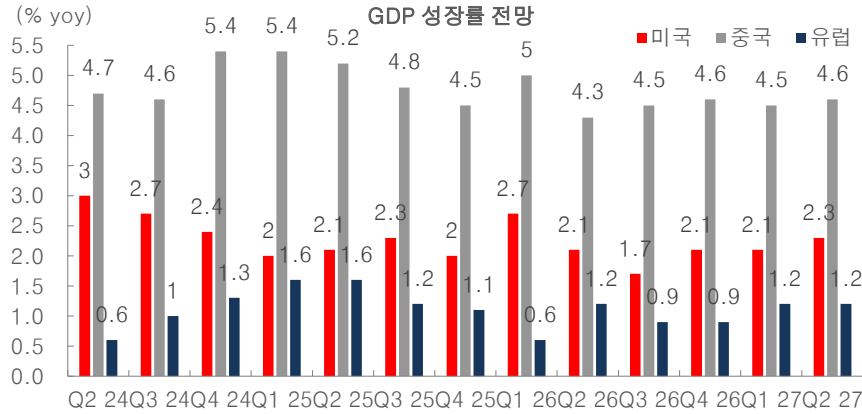
미국채 10년물 주간 차트. 전 고점을 넘어 4.7% 돌파에서 나서며 단기 오버슈팅 심화. 중동 리스크 완화, 금리인하 기대 재유입 시 하락 반전 가능



자료: 대신증권 Research Center

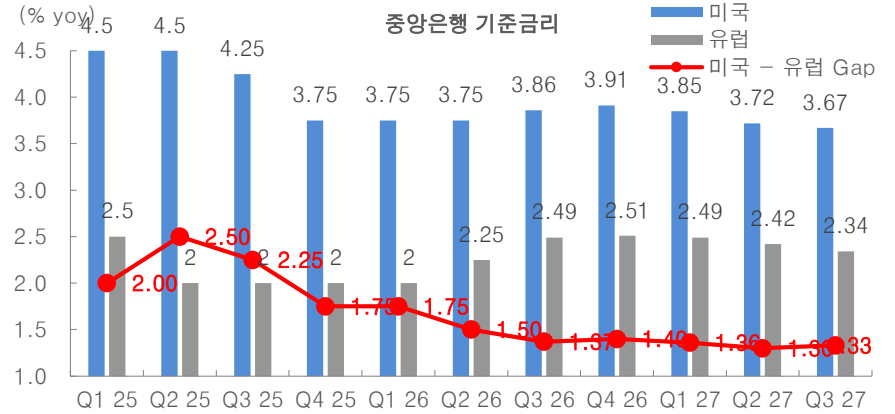
[미국 달러화] 미국, Non-US 간 경기/기준금리 축소 = 달러 약세. 통화정책 긴축 우려 강화가 문제

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

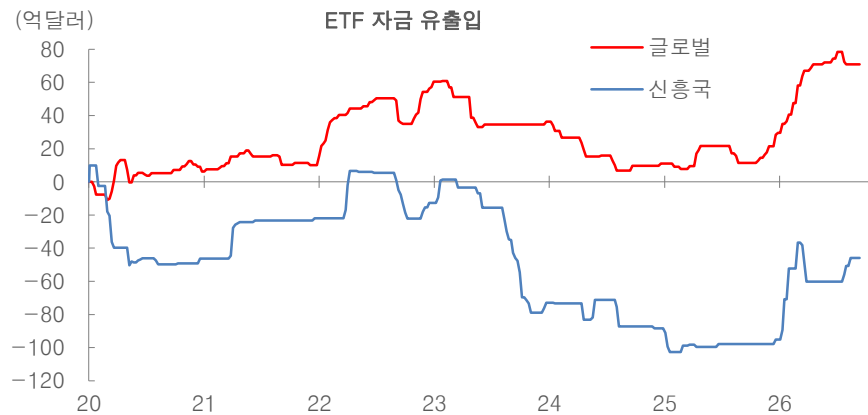
달러 인덱스 주간 차트. 미국에 대한 신뢰도 약화로 100p에서 하락 반전. 유가 안정, 통화정책 우려 완화 시 추가 하락 가능성



자료: 대신증권 Research Center

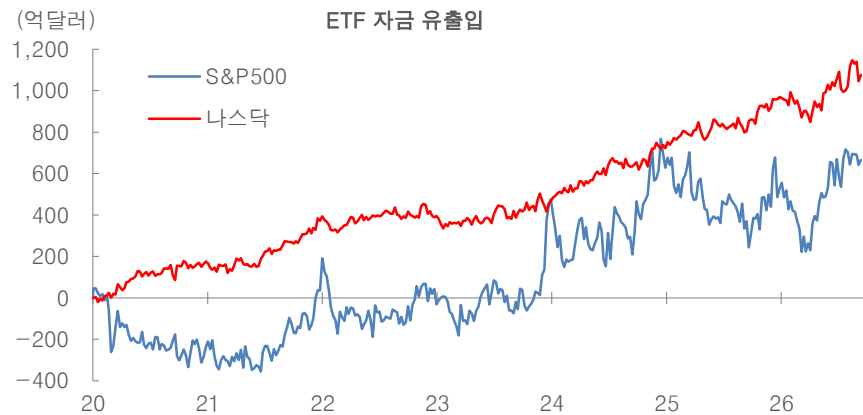
[글로벌 유동성] 달러화 약세 반전으로 신흥국, 중국, 한국으로 자금 유입. 글로벌에서는 자금 유출, 미국은 유입세 주춤

26년 글로벌 41억, 신흥국 49억달러 유입. 최근 유입세 멈춰



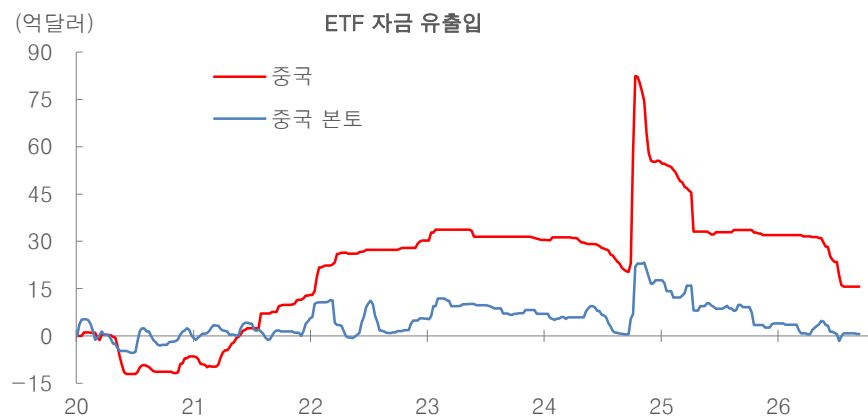
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 4주만에 유입(26년 137억\$), 나스닥 26년 +106억\$



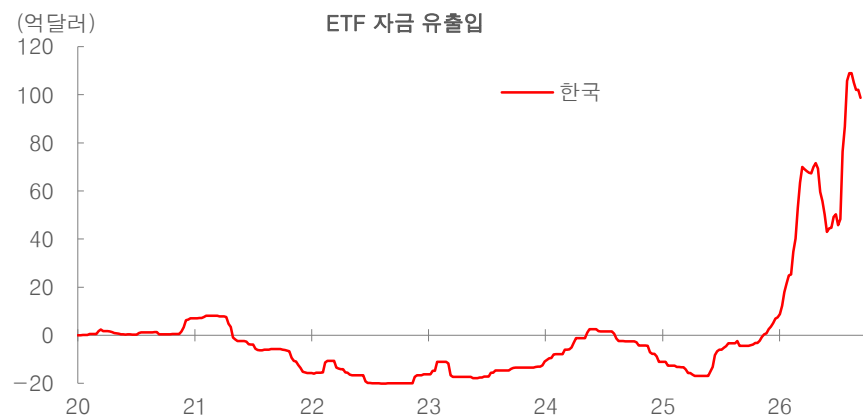
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국에서 5월말 이후 자금 유출 지속. 26년 총 19.6억달러 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국으로 3주 연속 자금 유출(10.3억\$). 26년 누적 +91.3억\$

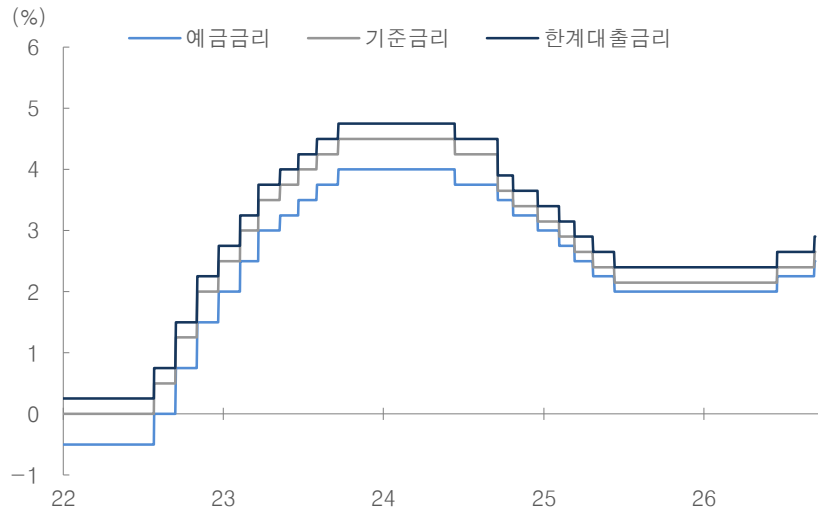


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

ECB 금리 인상 단행, BOJ도 금리 인상 유력. 향후 금리 경로에 주목

- **ECB는 9월 통화정책회의에서 주요 정책금리를 25bp 인상하며 긴축 기조를 재확인.** 에너지 충격으로 인플레이션이 상당 기간 목표를 웃돌 수 있다고 평가했으며, 26년 물가 전망은 3.0%로 유지했지만 27~28년 전망은 상향 조정. 반면 26년 성장률 전망을 0.9%, 27년은 1.4%로 제시하며 견조하다고 판단
- 라가르드 총재는 이번 결정이 만장일치였다고 밝히면서도 **향후 금리 경로를 사전에 정하지 않고 데이터에 따라 판단하겠다**는 입장을 유지. 나겔·카시크 등은 에너지 가격 상승이 지속될 경우 추가 인상 가능성을 열어뒀지만, 마클루프는 추가 긴축이 성장에 부담을 줄 수 있다고 경계. 결국 이번 인상은 긴축 종료보다 물가 리스크에 대한 대응 성격이 강하며, **향후에는 에너지 가격의 지속성과 근원·서비스 물가 및 임금으로의 2차 파급 여부가 추가 인상의 핵심 변수**
- **BOJ는 9월 금융정책위원회에서 25bp 금리 인상에 나설 것으로 전망.** 7월 회의 이후 히미노 부총재에 이어 마스 위원도 기조적 물가가 2%에 근접했고, 현재 정책금리가 중립금리 추정 범위를 하회하는 만큼 추가 정상화가 필요하다는 입장을 강조. 특히 중동발 유가 상승과 식품·생산자물가의 비용 전가가 이어질 경우 향후 인상 속도가 빨라질 가능성도 경계. 다만 **최근 엔화 약세가 일부 진정되며 수입물가 압력이 완화될 여지**가 있고, 마스 위원 역시 급격한 물가 오버슈트는 나타나지 않고 있다며 50bp 인상 필요성에는 선을 그음. 결국 이번 회의는 금리 인상 여부보다 향후 금리 경로가 핵심. **에너지 가격과 엔화 흐름, 기업의 가격전가 정도, 기조적 물가의 2% 안착 여부를 점검할 필요**

유로존 기준금리 동향, ECB 9월 인상론에 무게



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

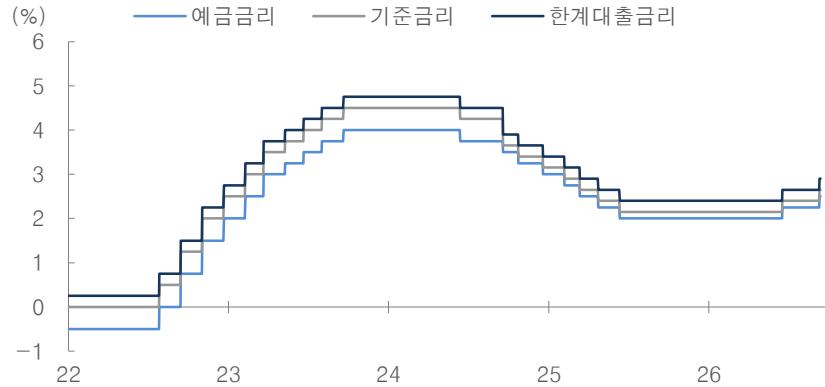
외환개입에도 부진했던 엔화, BOJ 긴축 강화에 강세 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

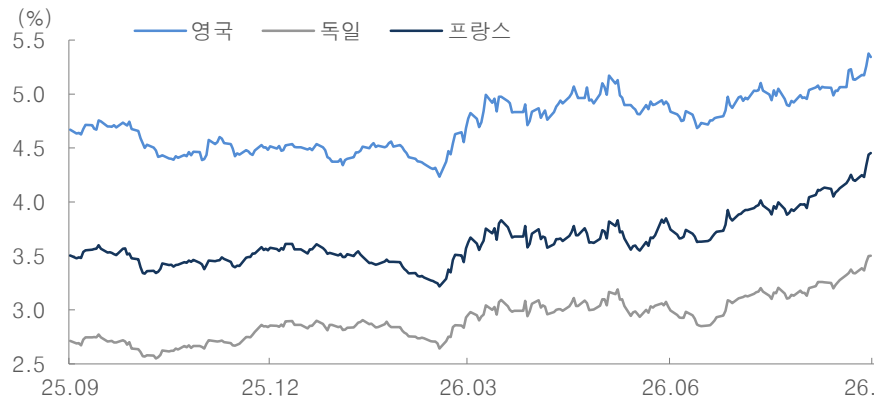
9월 ECB 통화정책 회의 3대 주요 금리 25bp 인상, 인플레이션 경계 강화

유로존 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유럽 내 주요국 국채 금리 추이(10년물)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

시나리오별 상품, 물가, 성장 전망

구분	25	26	27	28
유가 (\$/barrel)	69.1	89.5 (-7.6)	78.0 (-5.1)	73.6 (-4.6)
천연가스 (€/MWh)	36.2	51.0 (+11.7)	43.3 (+15.5)	30.3 (+8.8)
도매전기요금 (€/MWh)	83.6	108.7 (+21.7)	90.2 (+15.3)	73.1 (+7.4)
비에너지 원자재 (% yoy)	5.8	3.5 (+0.5)	3.0 (+2.2)	-0.1 (+1.8)
농산물 출하 가격 (% yoy)	4.1	-6.6 (-6.2)	-1.3 (-4.2)	-0.1 (+0.1)

구분		Baseline	Milder	Adverse	Severe
실질 GDP	26	0.9	0.9	0.9	0.8
	27	1.4	1.5	1.1	0.4
	28	1.5	1.6	1.4	1.4
HICP	26	3.0	2.9	3.1	3.3
	27	2.5	1.9	3.2	5.4
	28	2.1	1.8	2.3	3.2
Core HICP	26	2.5	2.5	2.5	2.5
	27	2.6	2.5	2.8	3.5
	28	2.3	2.2	2.4	3.2

자료: ECB, 대신증권 Research Center

ECB 긴축 기조 재확인, 위원 발언도 추가 인상 가능성에 무게

ECB 통화정책회의 주요 내용

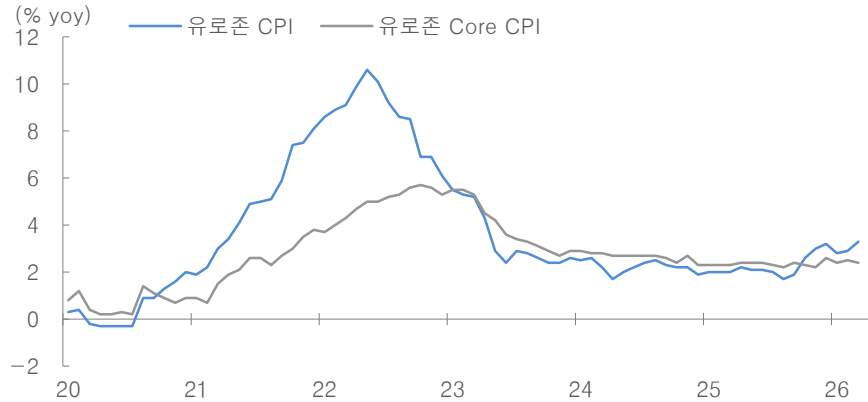
- **금리 결정:** 만장일치로 금리 인상 결정. 모든 ECB 시나리오에서 타당한 조치였다고 평가. 향후 금리 경로에 대해서는 별도 논의가 없었으며, 향후 데이터에 따라 어느 방향으로든 대응할 수 있다는 점을 강조
- **중립 금리:** 중립 금리는 계속 조정되는 개념으로 정확한 수준을 특정하기 어렵다고 언급. 큰 충격이 없는 현재 환경에서는 정책 판단 과정에서 중립 금리에 과도한 의미를 부여하지 않고 있다는 입장
- **경기 판단:** 유로존 전반에서 광범위한 경기 회복세가 관찰되고 있으며, 3분기에도 개선 흐름이 이어졌을 가능성이 높다고 평가. 2분기 성장률 상향 조정을 반영해 2026년 성장률 전망도 기존 0.9%에서 상향 조정할 것으로 예상
- **물가전망:** 최근 물가 상승률 상승폭은 예상보다 낮았지만 전반적인 인플레이션 압력은 당초 예상보다 더 오래 지속될 가능성이 있다고 평가. 아직 뚜렷한 2차 파급 효과는 확인되지 않았으나, 에너지 충격이 장기화될 경우 식품물가로의 전이 가능성도 경계

최근 ECB 위원 발언

날짜	위원	내용
9/10	크리스틴 라가르드 ECB 총재	중동발 에너지 충격으로 물가가 상당 기간 목표를 웃돌 것으로 예상하며 25bp 인상을 결정. 향후 금리 경로는 사전 결정하지 않고 데이터에 따라 판단
9/11	요아힘 나겔 독일 중앙은행 총재	에너지 가격 상승이 지속될 경우 금리가 완만한 긴축 영역까지 추가로 올라갈 필요가 있다고 언급
9/11	월로 카시크 에스토니아 중앙은행 총재	연료 가격 급등과 향후 식품물가 상승 위험을 감안하면 시장에 추가 금리인상 기대가 형성되는 것은 이해 가능
9/11	가브리엘 마클루프 아일랜드 중앙은행 총재	에너지 충격이 인플레이션을 장기화할 위험 인정. 추가 금리인상이 경기 성장에 상당한 부담을 줄 수 있어 신중한 접근 강조
9/11	필립 레인 ECB 수석이코노미스트	에너지 가격 상승이 장기화될 경우 연말 이전부터 가계 소비를 제약할 수 있다고 평가. 에너지 충격의 지속 기간과 경기 파급효과에 높은 불확실성이 있다고 언급
9/11	프리모즈 돌렌츠 슬로베니아 중앙은행 총재	가을·겨울로 갈수록 에너지 및 전력 가격 상승 압력이 확대될 가능성을 경계하며 추가 물가 압력에 주목

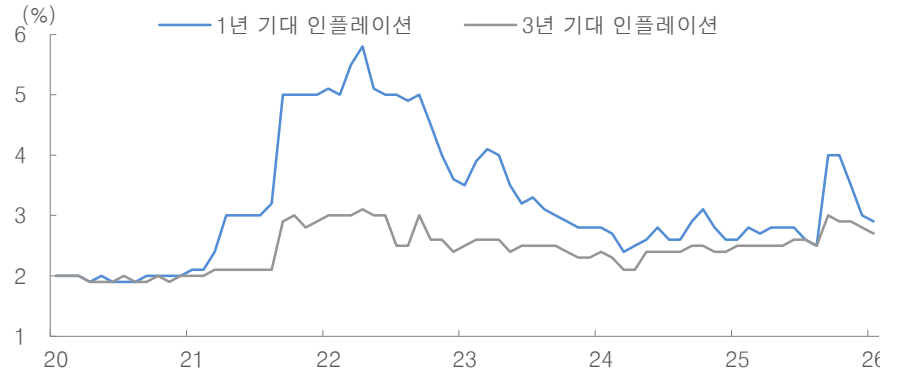
물가 압력 재확대, 견조한 경기·고용은 ECB의 긴축 기조를 강화하는 요인

유로존 8월 CPI 3.3%로 상승, 에너지 가격 상승에 물가 압력 재확대



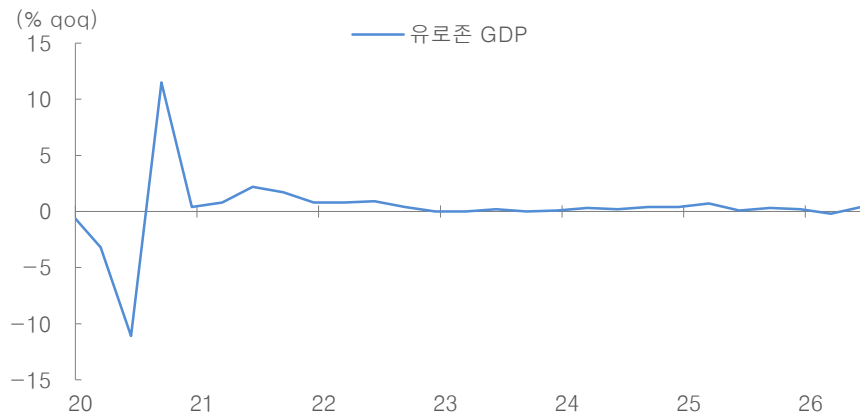
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유가 충격에도 유로존 기대 인플레이션은 하락



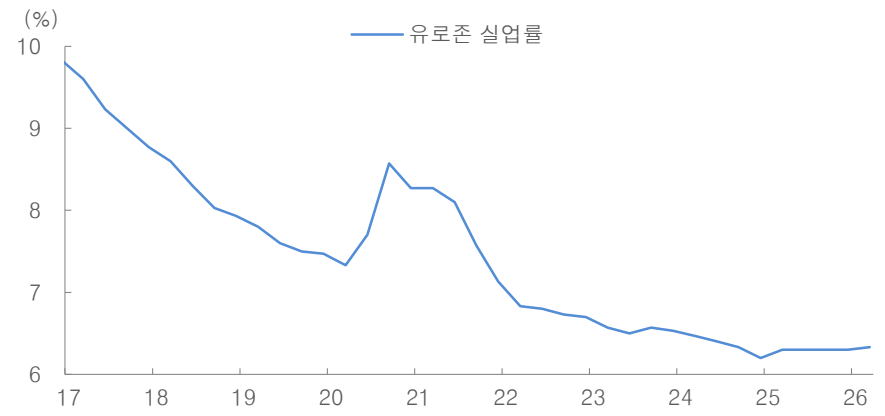
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 2분기 GDP +0.4% 성장, 예상보다 견조한 경기 흐름 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

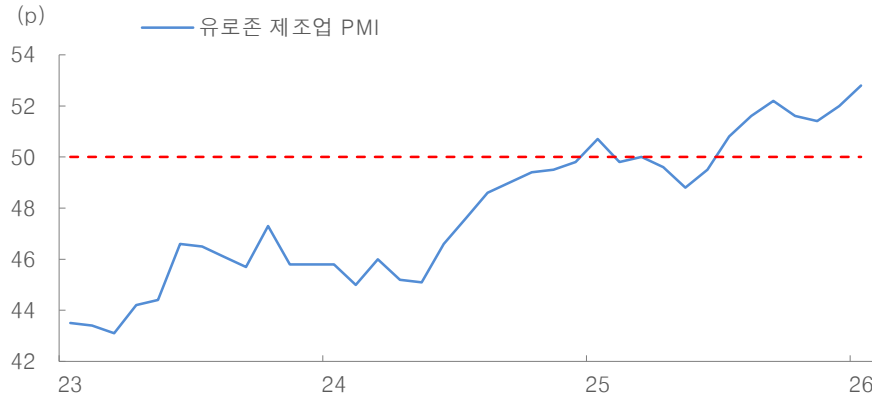
유로존 실업률 6.3% 유지, 낮은 실업률 속 견조한 노동시장 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

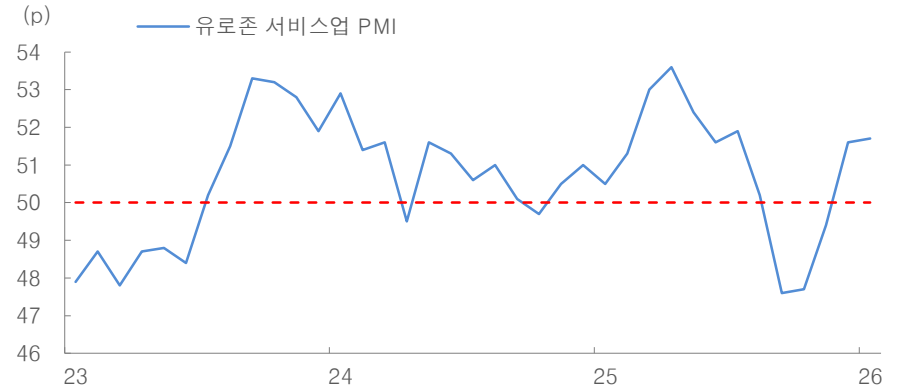
제조업 반등이 이끄는 유로존 경기 회복, 가격 압력은 완화

유로존 8월 제조업 PMI 52.8p, 4년여 만에 최고치



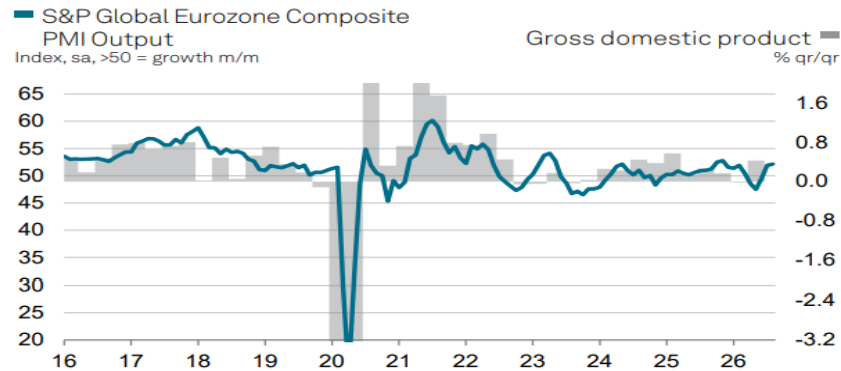
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 8월 서비스업 PMI 51.7p 유지, 완만한 확장세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

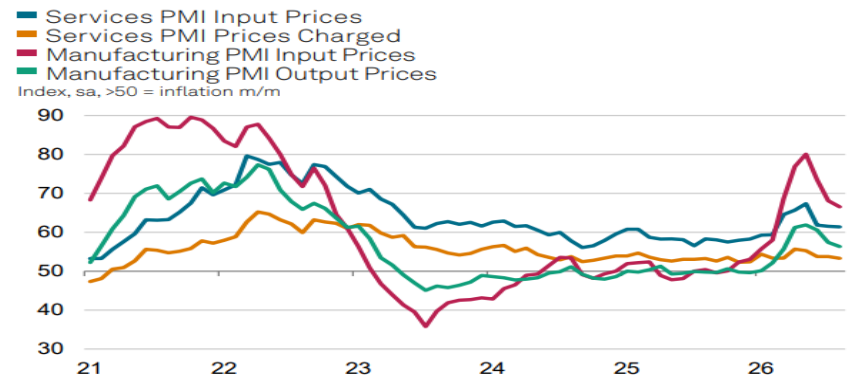
유로존 종합 PMI 52.1p로 9개월래 최고, 3분기 성장 모멘텀 강화



Data were collected 10-19 August 2026.
Sources: S&P Global PMI, Eurostat via S&P Global Market Intelligence. © 2026 S&P Global

자료: S&P글로벌(재인용), 대신증권 Research Center

유로존 PMI 가격 압력 완화 지속, 서비스 판매가격 상승률 연중 최저권

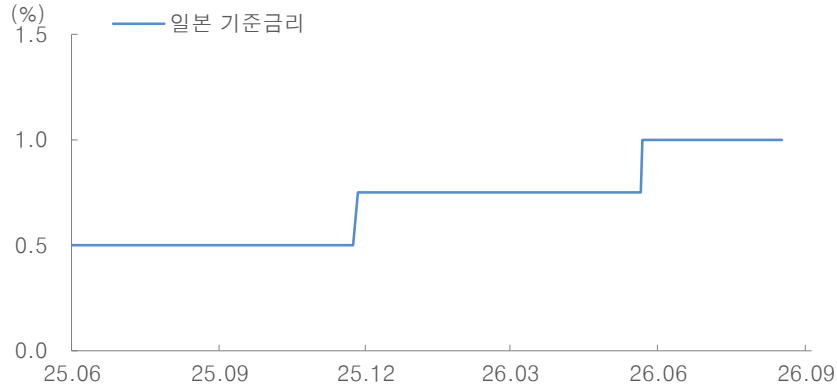


Source: S&P Global PMI. ©2026 S&P Global.

자료: S&P글로벌(재인용), 대신증권 Research Center

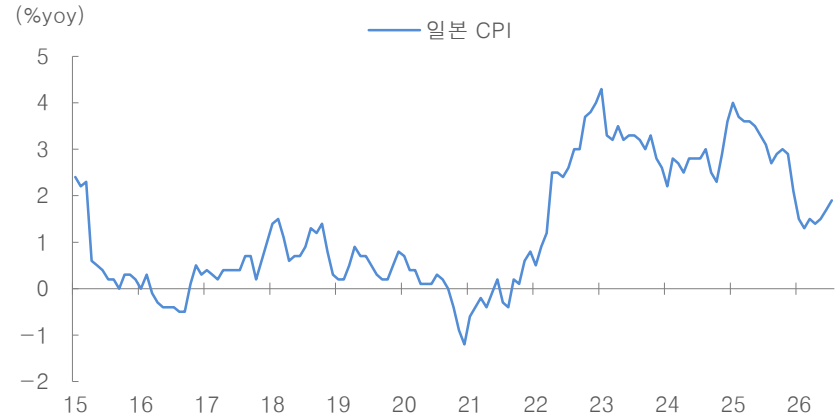
9월 BOJ 금융정책위원회 금리인상 전망, 추가 인상 경로 확인 필요

일본 기준금리 동향



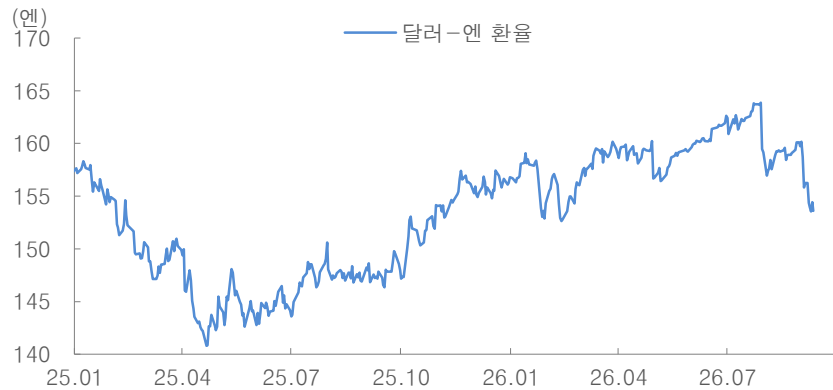
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 7월 CPI 1.9%로 반등, 물가 둔화 흐름 일부 되돌림



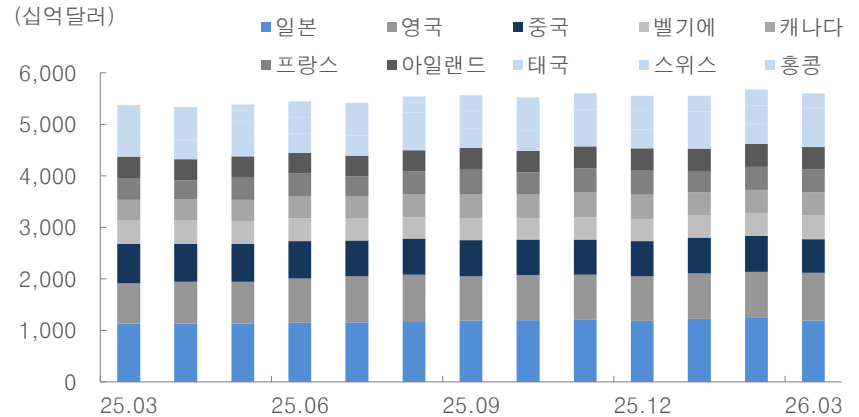
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

외환개입에도 부진했던 엔화, BOJ 긴축 강화에 강세 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본은 미국채 최대 보유국, 일본의 미국채 매도는 미국에 부담



자료: 미국 재무부, 대신증권 Research Center

BOJ 내부 매파 기류 강화, 미국도 엔저 해소 필요성 공감

최근 BOJ 위원들 주요 발언

위원(날짜)	주요 내용
다카타 하지메 (9/2)	과거처럼 일정한 간격의 점진적 인상보다 경제·물가 상황에 따른 기동적 인상 필요성 강조 . 실질 정책금리가 여전히 낮고, 에너지 가격 상승과 엔저가 기대인플레이션 및 물가의 2차 파급을 자극할 가능성 경계 . 중립금리에 선제적으로 접근할 필요가 있다고 언급
히미노 료조 (8/27)	기조적 인플레이션이 2%에 접근하고 금융여건은 여전히 완화적이라며 정책금리 추가 인상 필요성 강조 . 최근 환율의 물가 전가율이 높아지고 있으며, FY2026 하반기 CPI가 다시 2%를 웃돌 것으로 전망. 물가목표도달 여부보다 2% 상회 위험을 경계하는 단계로 이동
마스 가즈유키 (9/10)	기조적 물가가 2%에 근접하고 금융여건이 여전히 완화적 이라고 평가. 물가 압력이 예상보다 강해질 경우 금리 인상 속도를 높일 필요성 언급 . 다만 급격한 물가 오버슈팅은 아직 확인되지 않은 만큼 회의마다 경제·물가 상황을 점검할 방침
우에다 가즈오 (9/2)	경제가 BOJ 전망 경로대로 움직이는지와 함께 엔저 및 중동발 원자재 가격 상승에 따른 물가상방 위험을 9월 회의에서 점검하겠다고 언급 . 추가 인상 가능성을 열어뒀지만, 기존 다섯 차례 인상의 누적 긴축 효과도 고려할 필요가 있다며 인상 속도에는 신중한 입장 유지

자료: BOJ, 대신증권 Research Center

베센트 장관 – 우에다 총재 회동

READOUT: Secretary of the Treasury Scott Bessent's Meeting with Bank of Japan Governor Kazuo Ueda

August 30, 2026

ASHEVILLE, NORTH CAROLINA - On Sunday, August 30, Secretary of the Treasury Scott Bessent met with Bank of Japan Governor Kazuo Ueda on the margins of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting in Asheville, North Carolina.

Secretary Bessent welcomed Governor Ueda's participation in the meetings and underscored the importance of close U.S.-Japan coordination on shared macroeconomic priorities.

The Secretary emphasized the importance of sound formulation and communication of monetary policy to anchor inflation expectations and avoid excess exchange rate volatility.

Secretary Bessent also expressed strong support for Japan's decisive market and monetary steps to address the substantial undervaluation of the yen and noted the role of yen weakness in contributing to domestic inflationary pressures in Japan.

- 미·일의 긴밀한 거시경제 정책 공조 강조
- 통화정책을 적절하게 수립·소통해 인플레이션 기대를 안정시키고 과도한 환율 변동을 피할 필요
- 스콧 베센트 미국 재무장관은 “엔화의 상당한 저평가”를 해소하기 위한 일본의 시장 및 통화정책 조치를 강하게 지지하고, 엔저가 일본 물가 압력에 기여한다고 지적

자료: 미 재무부, 대신증권 Research Center

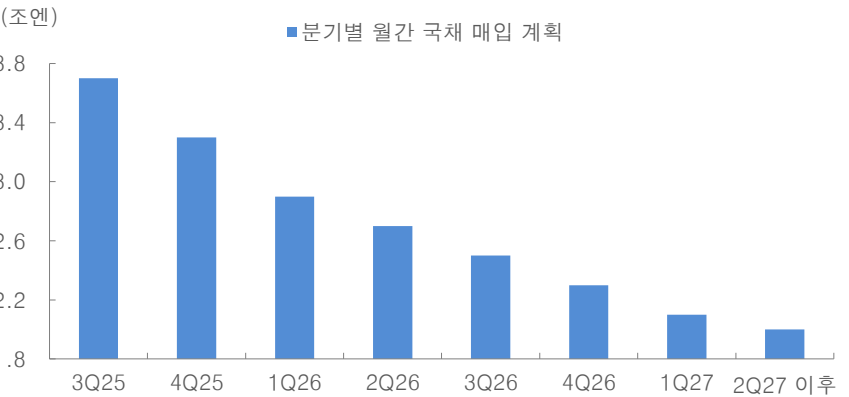
BOJ의 긴축 의사가 드러났던 7월 금융정책회의

BOJ 7월 금융정책회의 주요 내용 정리

구분	내용	의의
정책금리	1.00% 동결 6월 0.75% → 1.00% 인상 이후 유지	6월 인상 효과 확인 구간 긴축 사이클 종료는 아님
위원회 표결	8:1 금리 동결 찬성	위원회 내부 금리 인상 소수 의견
물가 리스크	기조적 물가의 2% 상회 가능성 경계	향후 금리 인상의 핵심 명분 강화
엔화 약세	엔화 약세가 내구재 가격 상승 요인으로 작용	과도한 엔화 약세가 추가 인상을 앞당길 가능성
중동 리스크	경기 하방·물가상방의 극단적 위험은 감소	중동 리스크 때문에 금리를 동결해야 할 명분은 약화
금융여건	실질금리는 여전히 마이너스 기업 자금조달 여건도 양호	추가 금리 인상 여력 존재
국채 매입 축소	27년 1분기까지 분기마다 월 매입액 약 0.2조엔 축소, 27 년 4월 이후 월 약 2조엔 매입	금리 인상과 함께 QT도 병행

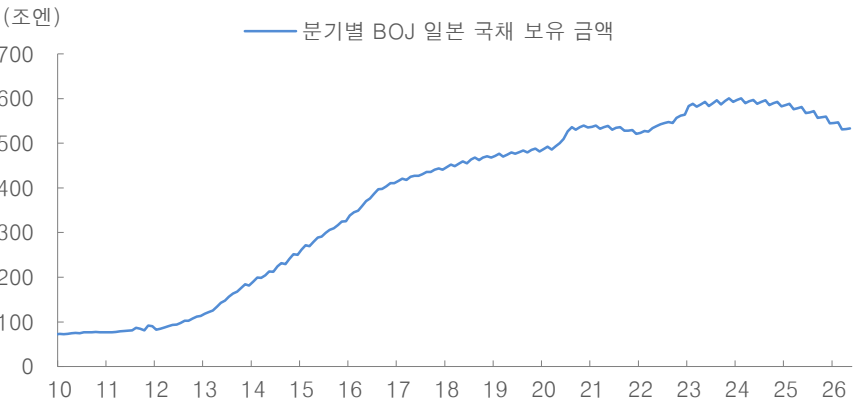
자료: BOJ, 대신증권 Research Center

BOJ 27년 4월부터 월간 국채 매입 축소 계획 중단



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

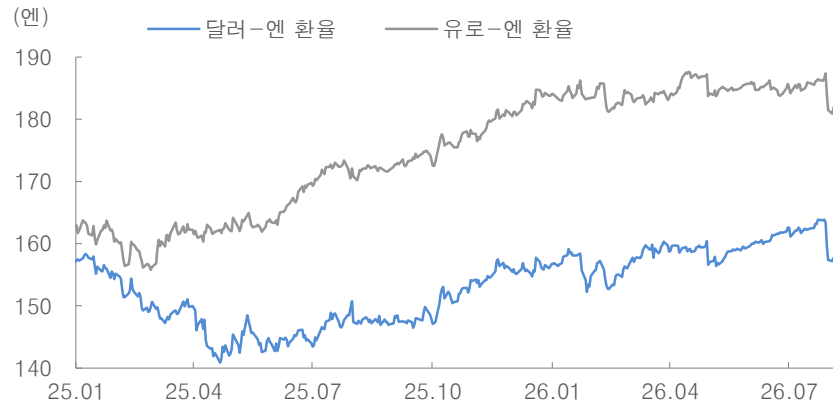
BOJ 일본 국채 보유 금액 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

최근 엔화의 과도한 변동성과 부질서한 움직임에 대응해 미국과 일본 공동 개입

달러-엔, 유로-엔 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본 재무성, 성명을 통해 미국과의 엔화 공동 개입 발표

Statement by Ms. KATAYAMA Satsuki, Minister of Finance, Japan

On Friday 31st, July (U.S. Eastern Time), Japan's Ministry of Finance purchased the Japanese yen in coordination with the U.S. Department of the Treasury.

This joint action was taken pursuant to the U.S.-Japan Finance Ministers' Joint Statement issued in September 2025 and countered excessive volatility and disorderly movements in the Japanese yen in recent months.

The Japanese Ministry of Finance remains attentive and in close communication with our counterparts at the U.S. Treasury. We will not hesitate to conduct further joint intervention.

Japan also plans to utilize the Federal Reserve's Foreign and International Monetary Authorities (FIMA) Repo Facility in the future.

자료: 일본 재무성, 대신증권 Research Center

스콧 베센트 재무장관, 엔화의 과도한 변동성 대응 위해 공동 개입



Treasury Secretary Scott Bessent
@SecScottBessent



The Trump Administration delivers for America's trusted partners. Economic security is national security. And the U.S.-Japan alliance is built on both.

Friday's coordinated foreign exchange actions countered disorderly yen movements.

Treasury remains attentive and in close communication with our counterparts at MOF and BOJ. We will not hesitate to participate in further joint intervention.

The FIMA Repo Facility is an important backstop. We would encourage it to be upsized in the coming months.

We strongly support Japan's decisive market and monetary steps to correct the substantial undervaluation of the yen.

The Takaichi government is moving into an exciting new phase of Abenomics, as nearly 15 years of powerful stimulus have created durable, robust underlying economic dynamics.

8:00 AM · Aug 3, 2026 · 3.4M Views

자료: X, 대신증권 Research Center

일본의 미국채 매도는 미국의 부담 요인, 엔화 약세 방어에는 BOJ의 추가 금리 인상 필요

미국 입장에서 일본의 달러 재원 확보는 부담으로 작용

- 일본이 엔화 가치 방어를 위해 엔화를 매수할 경우 달러 재원을 확보하며 보유 중인 미 국채를 매도할 가능성
- 현재 미국채 금리가 레벨업된 상황 속, 일본의 추가 미국채 매도는 금리 상승 압력으로 작용할 여지
- 향후에도 FIMA를 통해 미 국채를 직접 팔지 않고 달러를 조달하게 함으로써 미국채 매도 압력을 완화

자료: 대신증권 Research Center

BOJ, 엔화 약세 지속되면 추가 인상 시점 앞당겨질 수 있어

BOJ nods to chance of early rate hike as Tokyo props up yen

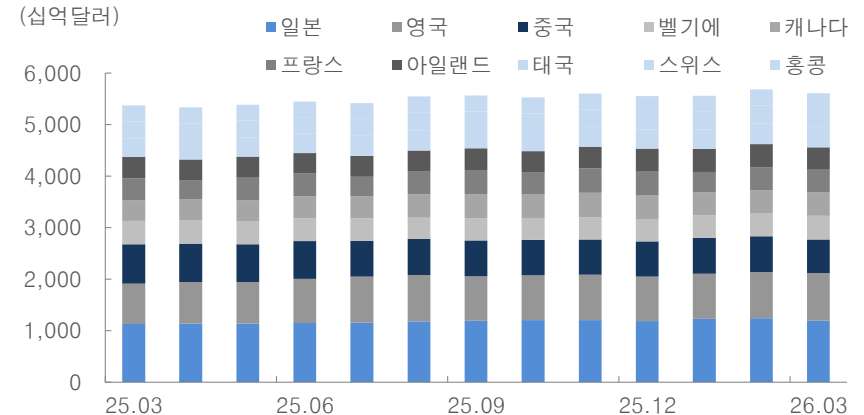
By Leika Kihara and Makiko Yamazaki

July 31, 2026 6:02 AM GMT+9 · Updated August 1, 2026



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

일본은 미국채 최대 보유국, 일본의 미국채 매도는 미국에 부담



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

향후 BOJ가 금리인상에 나서지 않을 경우, 엔화 강세 어렵다는 분석

Japan's fight with yen bears goes on after joint rescue

By Rae Wee and Ankur Banerjee

August 3, 2026 7:34 PM GMT+9 · Updated August 4, 2026

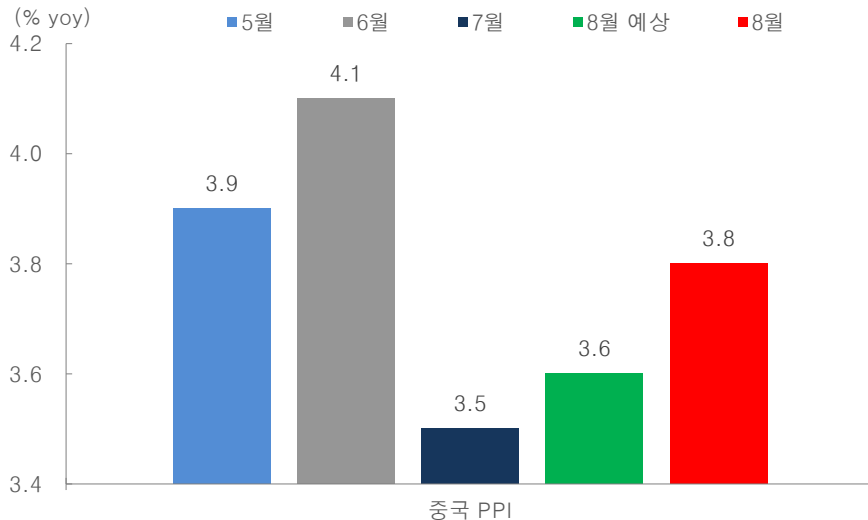


자료: Reuters, 대신증권 Research Center

중국은 수출·첨단 제조업 호조 지속, 실물지표로 내수 회복 여부를 점검

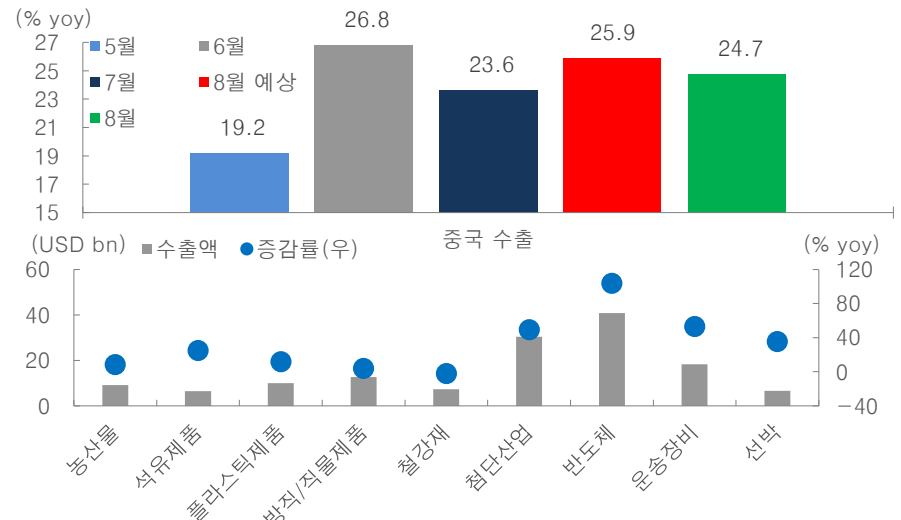
- 8월 중국 물가는 생산자물가 반등이 이어졌지만, 소비자물가로의 전가는 제한적. **8월 PPI는 전년 대비 +3.8%로 상승폭이 확대됐고, CPI도 +0.8%로 전월 대비 반등. Core CPI 역시 +1.0%로 소폭 높아지며 디플레이션 우려는 일부 완화.** 다만 PPI 상승은 국제 유가와 비철금속 등 원재료 가격 상승 영향이 컸고, 생산재 가격은 +5.0% 오른 반면 생활재 가격은 -0.5%로 부진해 내수발 가격 압력은 여전히 제한적. 향후에는 **원재료비 상승이 소비자·서비스 가격으로 확산되는지, 또는 내수 부진으로 기업 마진 압박에 그치는지 확인할 필요**
- 8월 중국 수출입은 대외 수요와 첨단 제조업을 중심으로 견조한 흐름 지속.** 수출은 전년 대비 +24.7%로 7월(+23.6%)보다 증가폭이 확대됐고, 수입도 +28.6% 증가하며 무역수지는 1,190.9억달러 흑자를 기록. 무역흑자는 4개월 연속 1,000억달러를 상회하며 **수출이 경기 하단을 지지.** 특히 **글로벌 AI 투자 확대에 힘입어 첨단 제조업 수출이 강세**를 이어갔으며, 1~8월 첨단기술제품 수출은 +42.9%, 집적회로와 자동차 수출액도 각각 +103.9%, +53.2% 증가. 대미 수출 역시 +34.4% 늘며 지역별 수요도 견조. 향후 **첨단 제조업 수출 강세의 지속성과 내수로의 파급 여부가 핵심**
- 다음주 발표될 **8월 실물지표에서는 수출·첨단 제조업 호조가 내수 둔화를 얼마나 방어했는지가 중요.** 8월 제조업 PMI는 49.8p로 7월 49.2p에서 반등했고 생산지수와 신규주문지수도 각각 50.4p, 50.6p으로 기준선을 회복. 수출 증가율도 +25.0%로 확대된 만큼 산업생산은 일부 개선될 가능성. 반면 비제조업 PMI는 49.0p, 신규주문지수는 44.1p에 머물렀고 중소기업 PMI도 각각 49.4p, 47.9p로 기준선을 하회해 서비스·내수 회복은 여전히 제한적. 부동산 부진과 민간투자 위축 역시 고정자산투자에 부담. 따라서 **산업생산반등과 함께 소매판매 및 투자 부진이 완화되는지 확인할 필요**

중국 8월 PPI 전년 대비 +3.8% 상승하며 예상치(+3.6%) 상회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

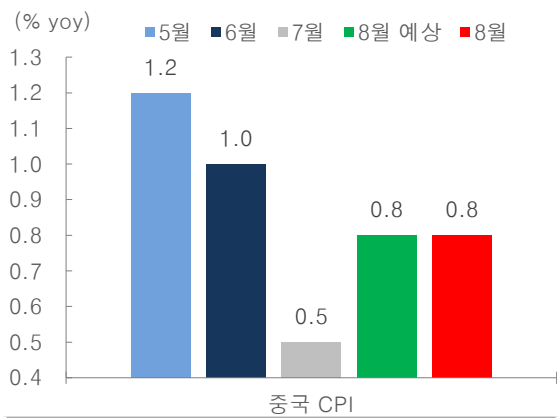
중국 8월 수출 전년 대비 24.7% 상승하며 수출 호조 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

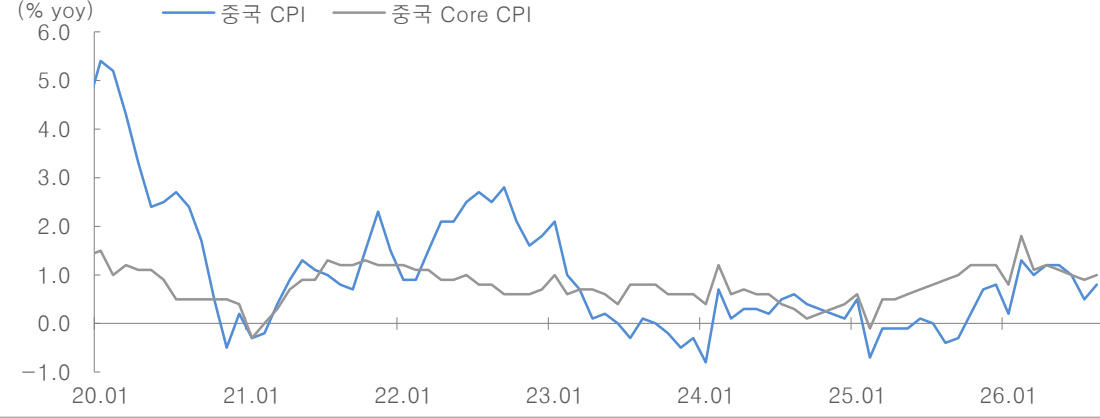
[물가] 에너지 가격 상승 영향으로 중국 소비자, 생산자 물가 상승세

8월 CPI +0.8%로 예상치에 부합



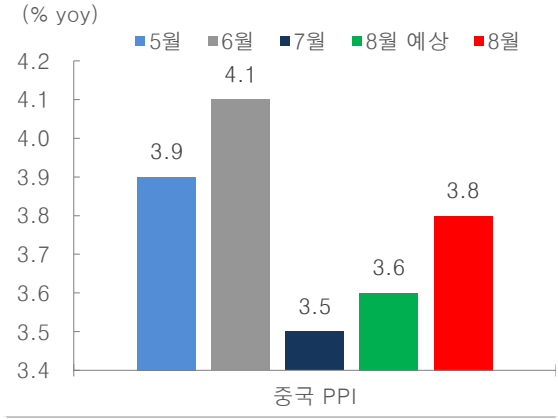
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 소비자물가, 에너지·AI 관련 수요 증가에 상승한 반면 식품 가격은 하락



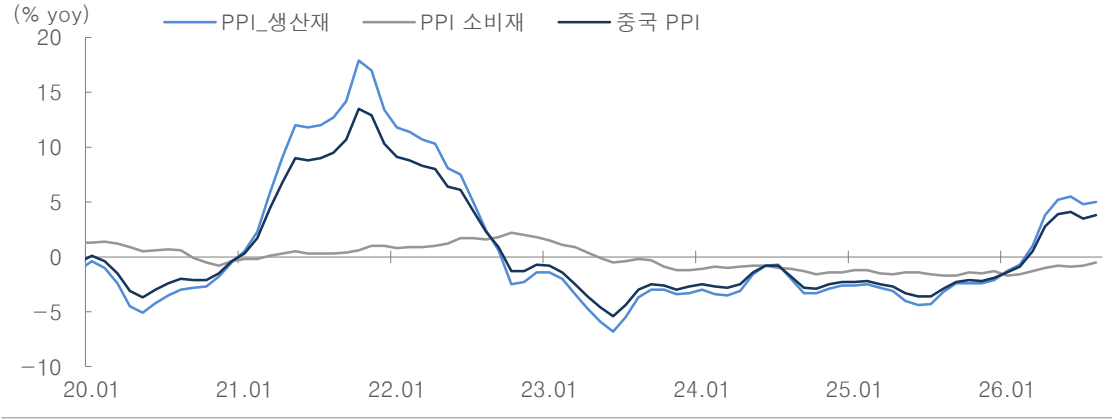
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

8월 PPI +3.8%로 예상치(+3.6%) 상회



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

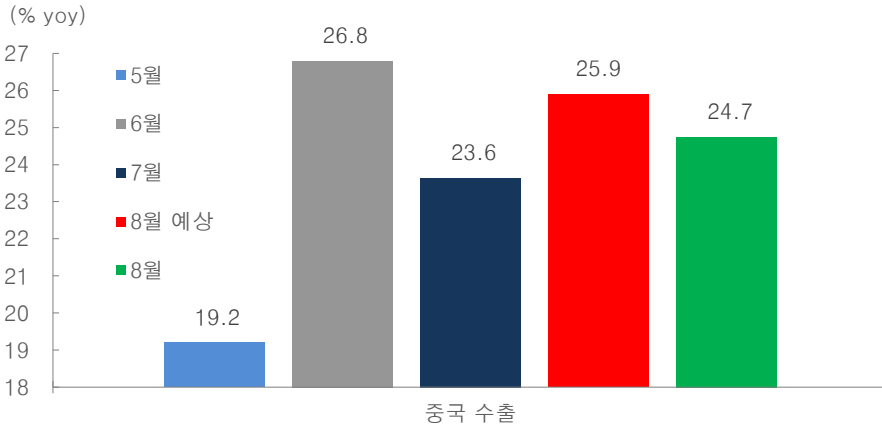
중국 생산자 물가 6개월째 상승세 기록, 에너지 가격 및 원자재 가격 상승의 결과



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

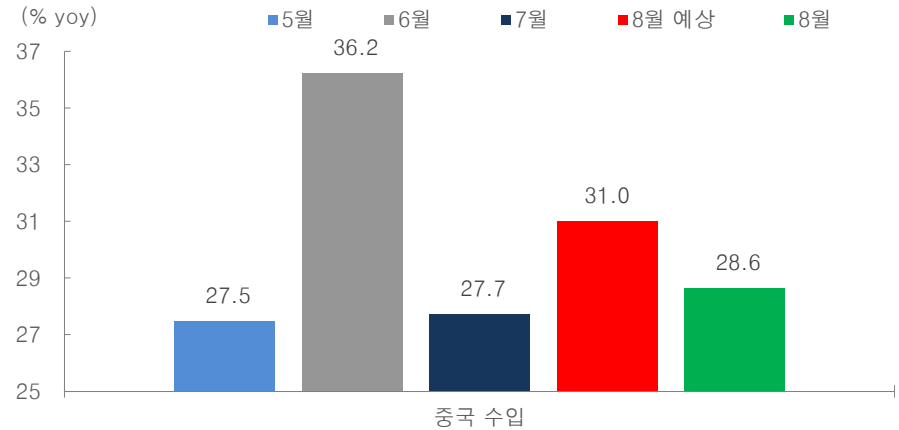
[수출/입] 첨단 제조업이 견인한 중국 수출 호조, 대미 수출도 개선

중국 8월 수출 전년 대비 24.7% 상승하며 수출 호조 지속



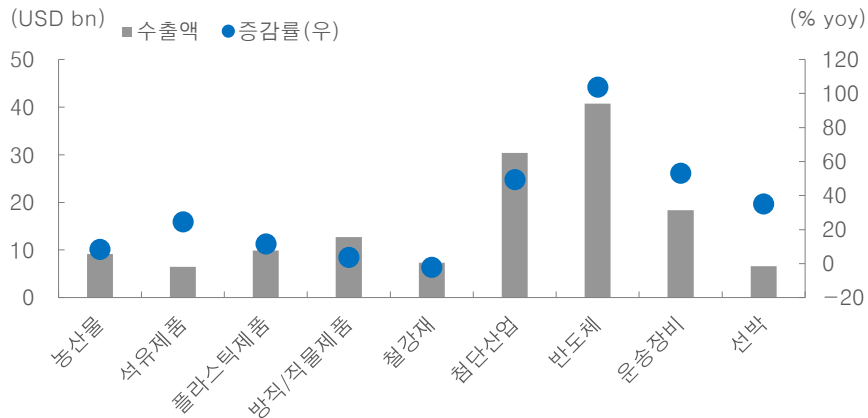
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

중국 8월 수입 전년 대비 28.6% 상승하며 부진한 흐름



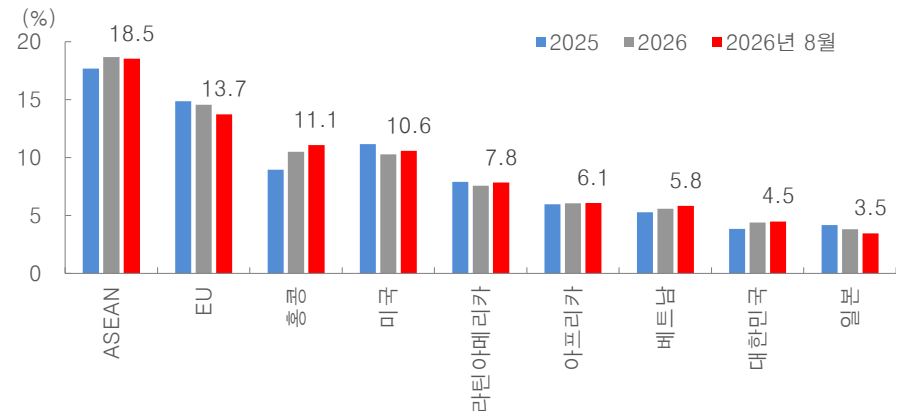
자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

첨단산업, 반도체, 운송장비, 선박 등 수출 호조 주도



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

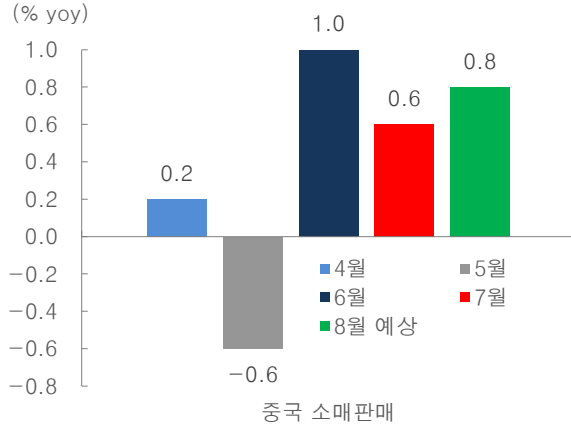
중국 대미 수출 견고, ASEAN, 홍콩 등 수출 비중도 상승



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

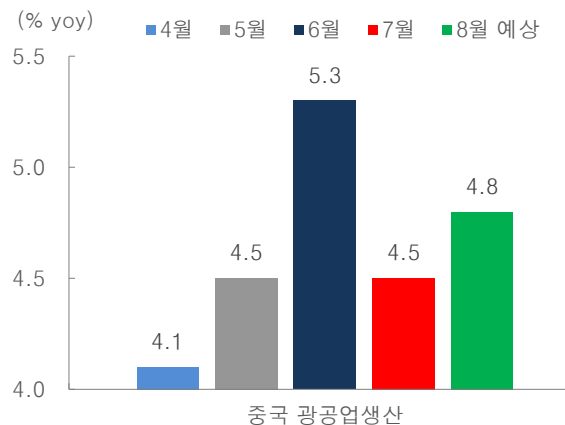
[실물지표] 소비·생산 회복에도 투자 부진 지속, 중국 경기 회복 차별화

8월 소매판매 +0.8%로 반등 예상



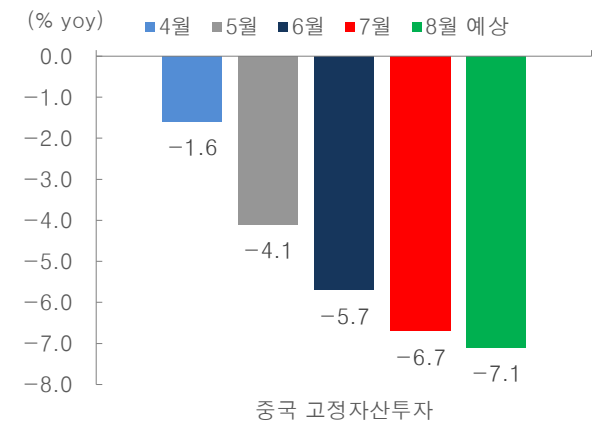
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

8월 광공업생산 +4.8%로 상승 예상



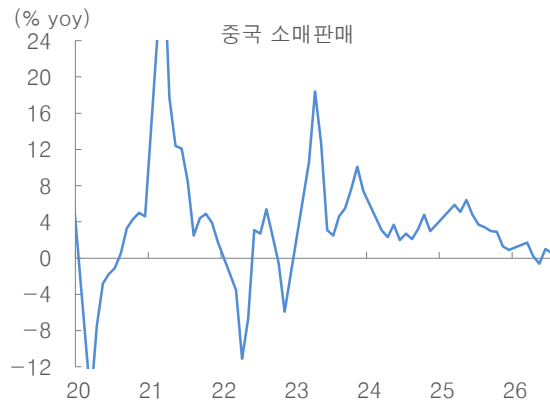
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

8월 고정자산투자 -7.1%로 부진 예상



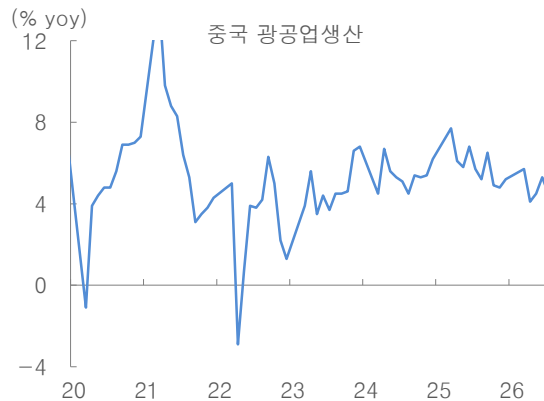
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

자동차 판매 급감 속 내수 소비 회복 위축



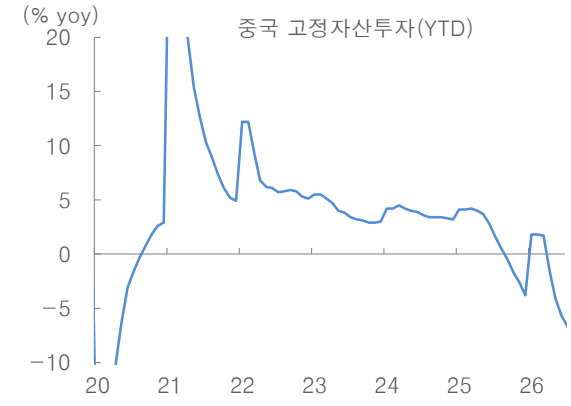
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

첨단 제조 성장 속 전통 산업과 차별화 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

부동산 투자와 민간 투자 부진



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

다음 LPR 발표는 9월 21일, 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

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

달러-위안 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

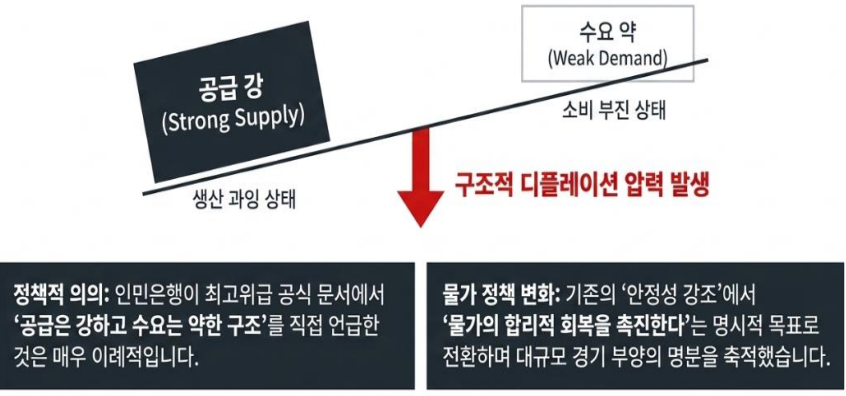
중국 인민은행 통화정책위원회 성명: 역주기 조절 확대 선언, 3분기 금리, 기준율 인하 포석

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

구조적 수급 불균형과 디플레이션 압력



자료: 대신증권 Research Center

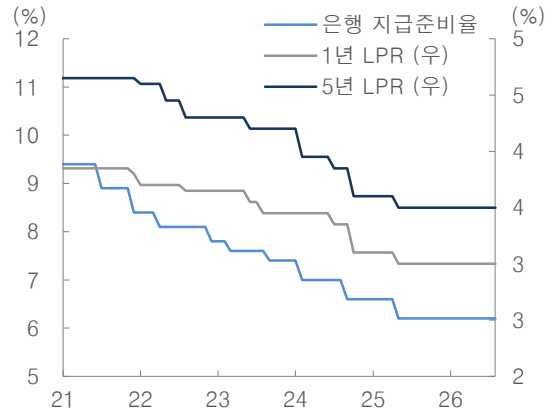
중기 전략으로 격상된 주요 정책 과제



자료: 대신증권 Research Center

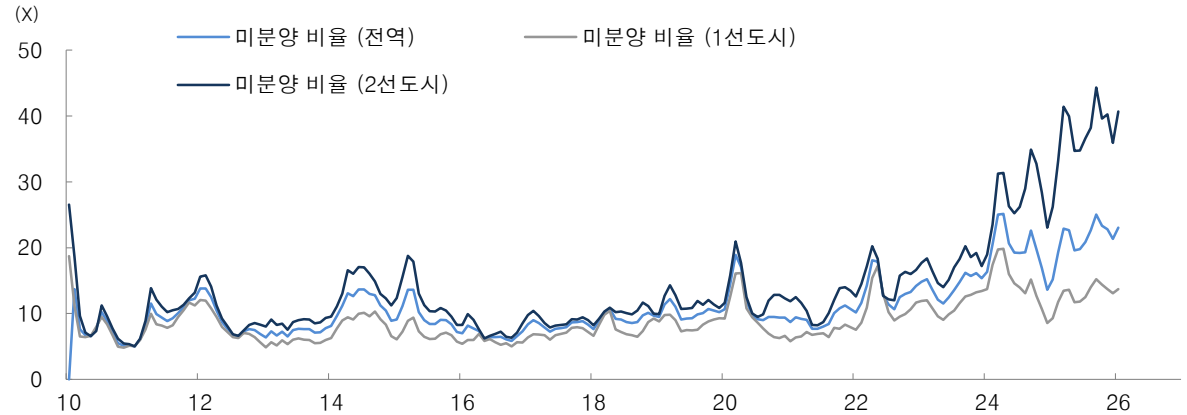
소비 회복을 위해 유동성 공급, 부동산 규제 추가 완화

LPR금리 15개월 연속 동결 중



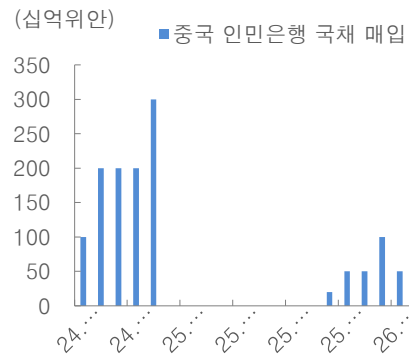
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

위축된 부동산 경기는 소비심리 약화의 원인



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 인민은행은 국채 매입 재개



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

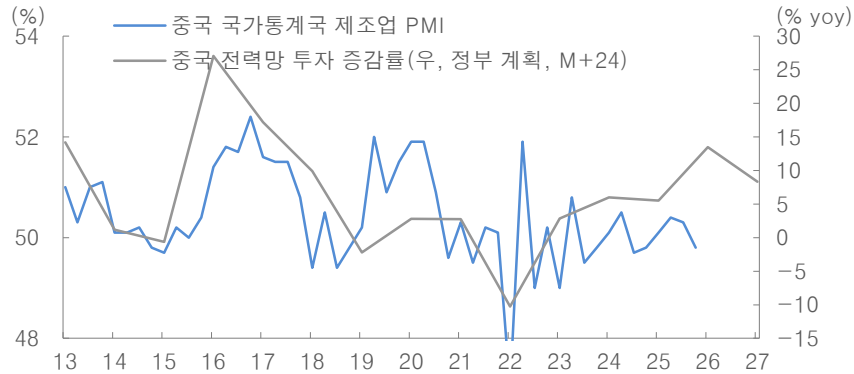
1선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가 완화

구분	2026년 8월(807대책)	2025년 12월(1224대책)
외지인 매입 제한 (시내)	사회보험·소득세 1년 납입 이력 필요	사회보험·소득세 2년 납입 이력 필요
외지인 매입 제한 (외곽)	1년 유지 → 시내·외곽 요건 동일화	사회보험·소득세 1년 납입 이력 필요
다자녀 가정	기존 추가 매입 허용 + 베이징 호적 다자녀 가구 대출한도 40만원 추가 상향	2자녀 이상 가구, 5환 내 주택 1채 추가 매입 허용
주택담보대출 금리	기존 정책 유지, 8월 추가 금리 규제 변경 없음	1주택·2주택 구분 폐지, 은행이 시장·고객 위험에 따라 금리 결정
주택공적금 대출 LTV	기존 기준 유지. 대신 공적금 대출한도 및 지원 범위 확대	2주택 최저 계약금 25% → 최대 LTV 75%
부동산 개발 사업 인허가	기존 정책 유지, 8월 추가 변경 없음	토지 공개입찰 개발사업 시·구 승인 → 구 단위 신고제 전환

자료: State Grid, 대신증권 Research Center

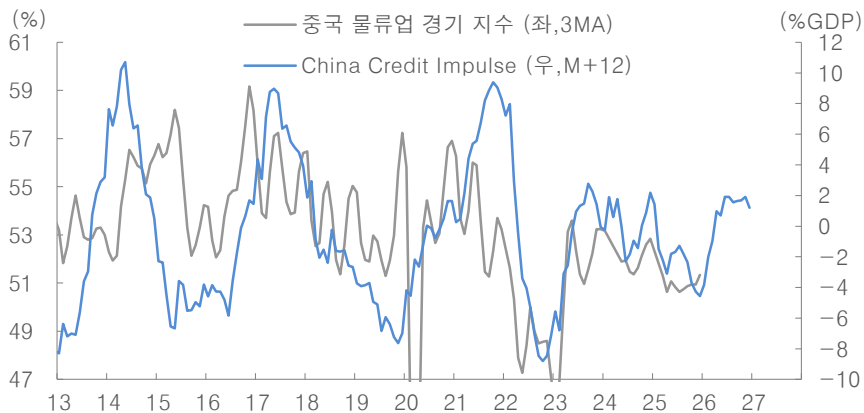
26년 중국 경기 회복 가시화 예상. 위안화, 비철금속 강세 전망

전력망 투자가 제조업 PMI를 24개월 선행. 연내 경기 반등 가능



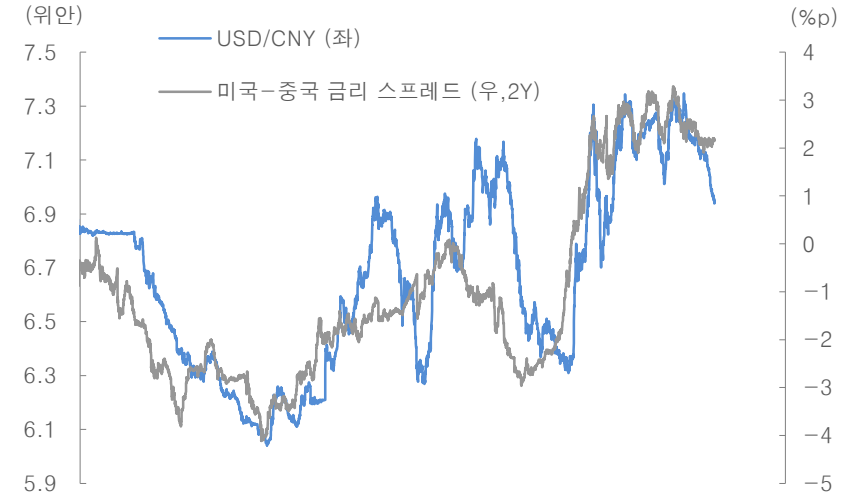
자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

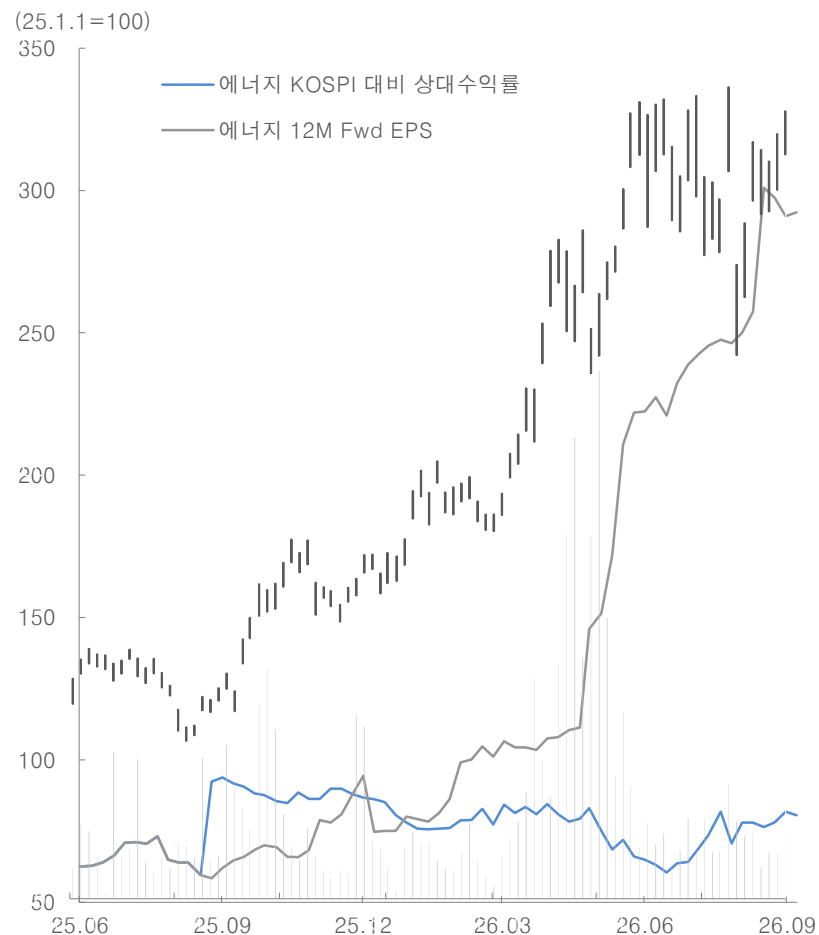
FX는 성장률 함수, 추가 부양으로 위안화, 비철금속 강세 예상



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[에너지] 중동 사태에 따른 에너지 가격 급등 여파로 반사 수혜 기대

선형 EPS 상승폭 뚜렷. 중동 내 군사적 충돌 지속에 따른 수혜 모멘텀



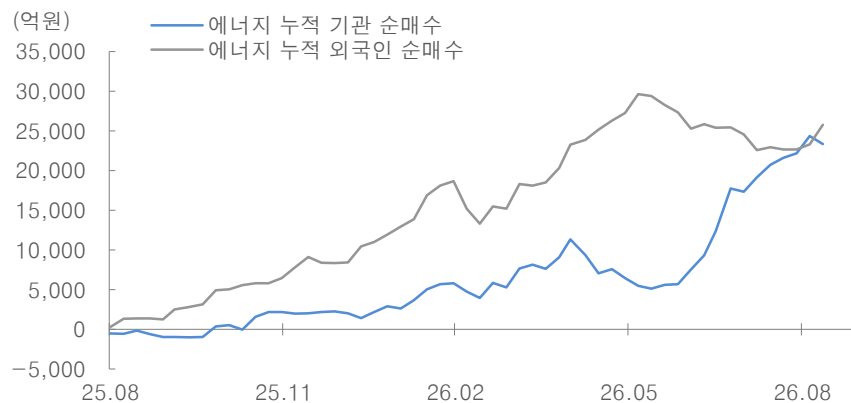
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 5.9배, 0.95배 수준, 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

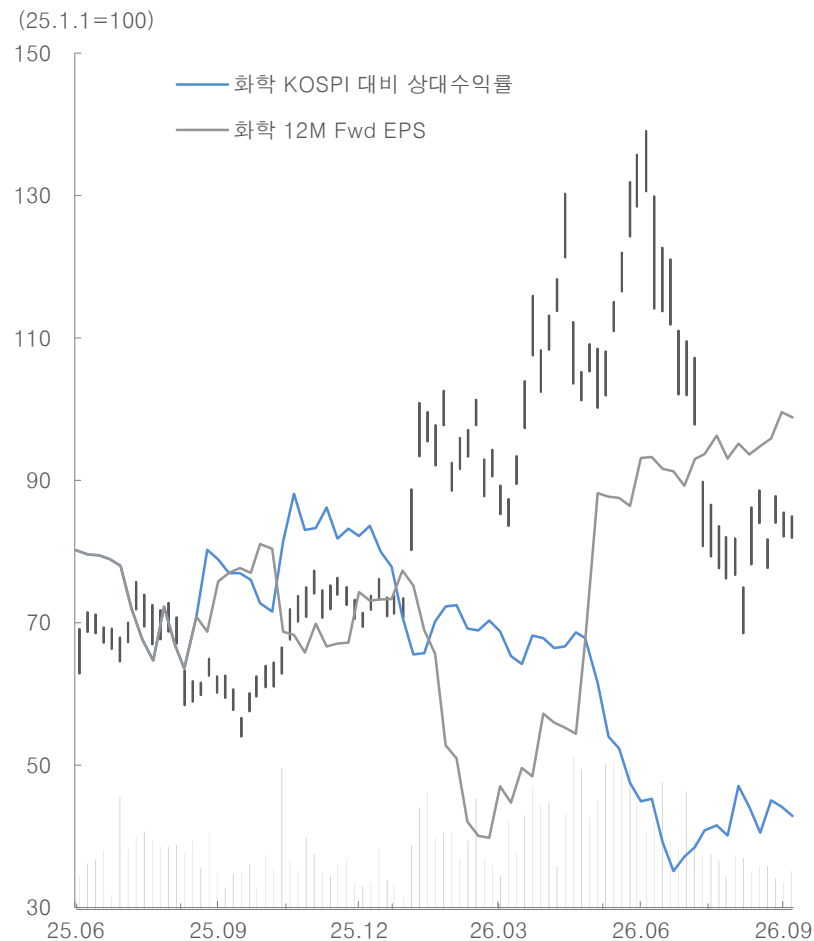
외국인, 기관 투자자 동반 순매수 흐름



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화학] 실적 대비 주가 매력도 확대, 미국의 대중 견제에 따른 수혜 기대감 부각

선형 EPS 상승 흐름, 순환매 확산에 따라 반등 시도



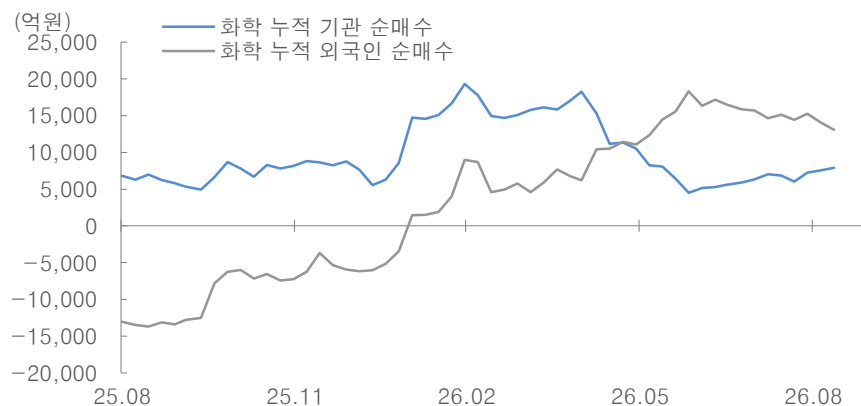
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, PBR 0.75배로 하락 추세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 지속, 기관 투자자는 순매수 확대

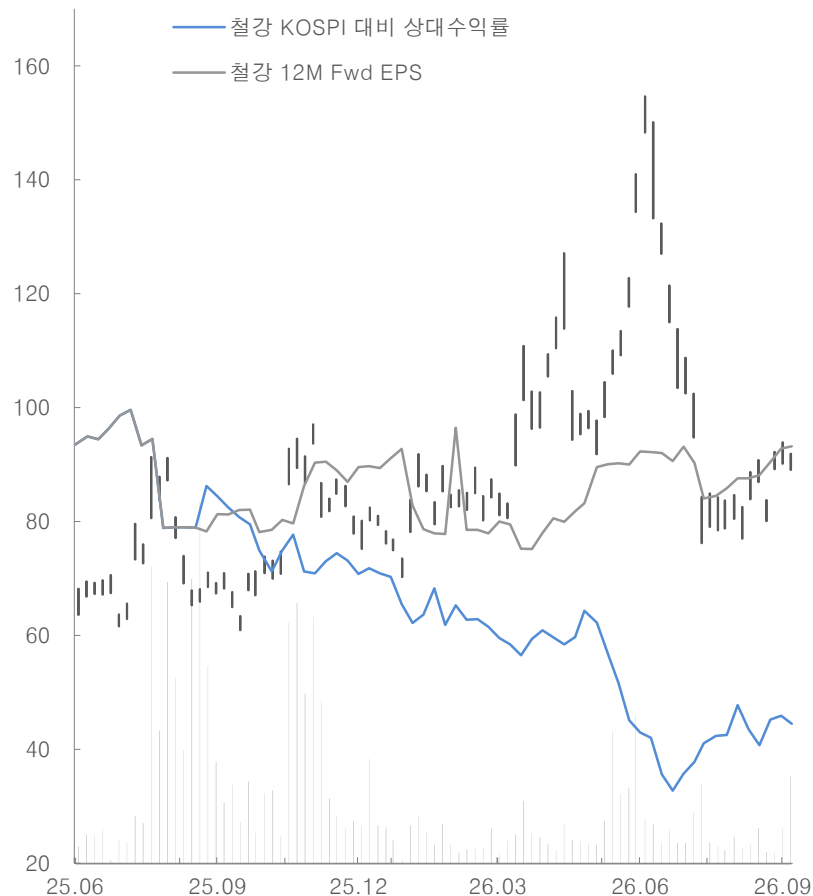


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[철강] 중국 공급 축소에 따른 반사 수혜 기대감 유효

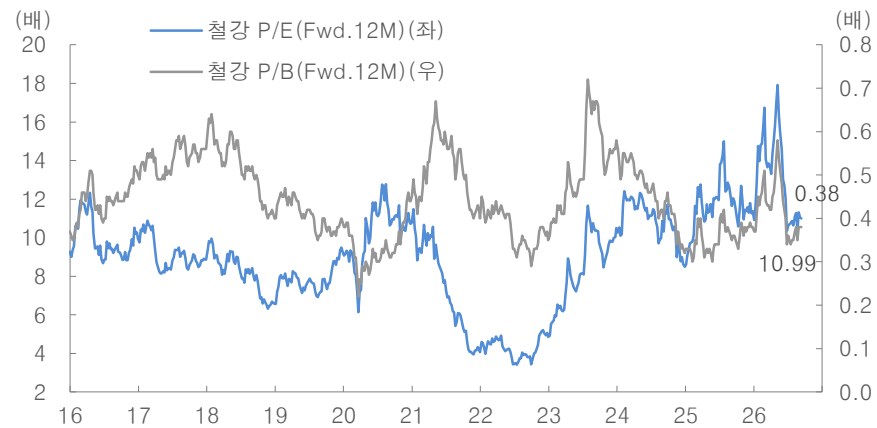
선형 EPS 상승 흐름 둔화, 저점 확인 후 횡보 흐름

(25.1.1=100)



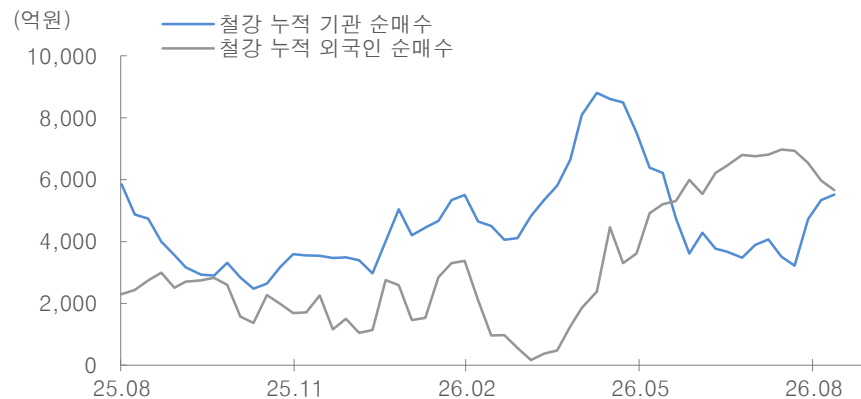
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, 선형 P/B 0.38배로 하락세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 수급 이탈 계속, 기관 순매수 강도 확대

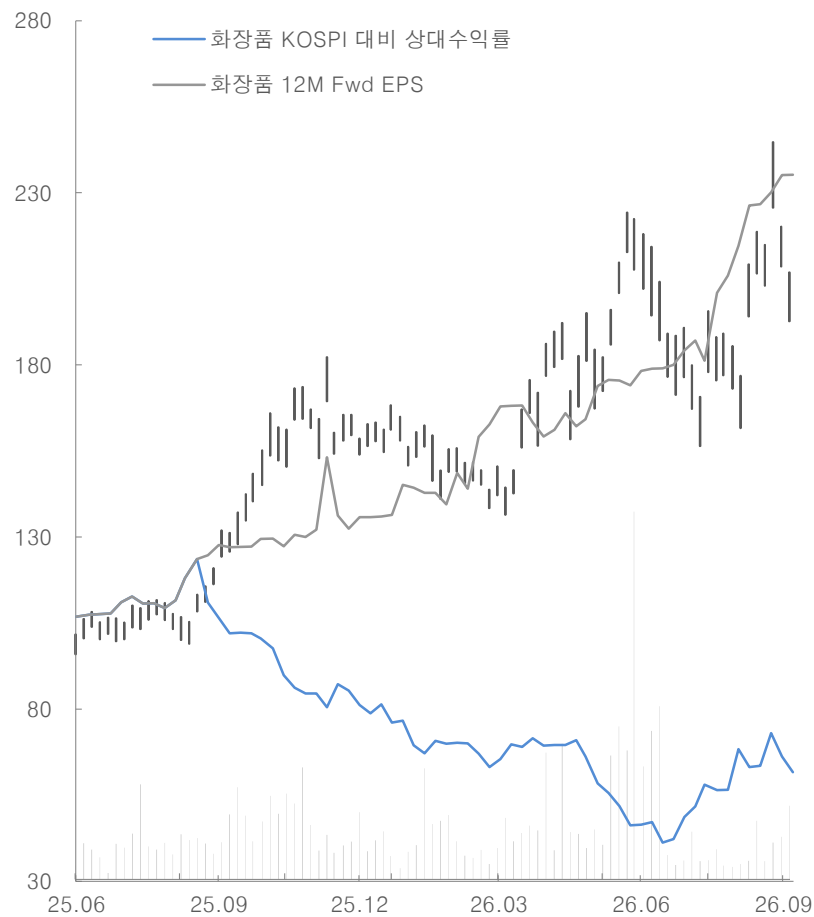


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화장품] 중국 소비경기 회복 시 수혜 기대, 글로벌 수출 실적에 따른 강세 흐름

선행 EPS 상승 흐름, 실적/수출 모멘텀으로 강세 뚜렷

(25.1.1=100)



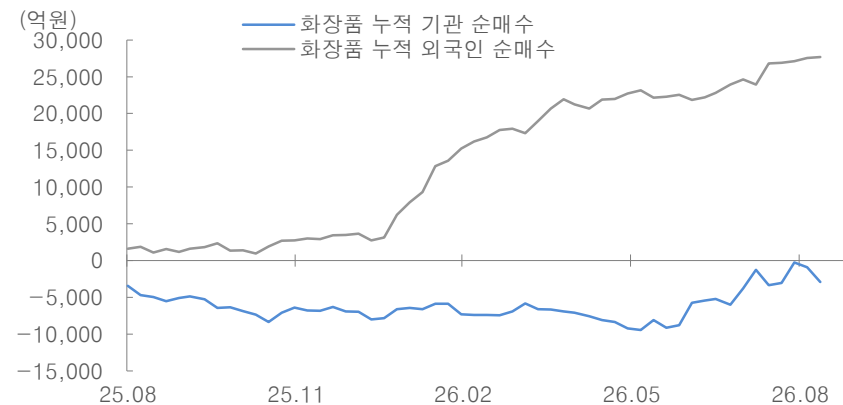
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 P/E 10.9배로 밸류에이션 매력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 투자자 순매수 확대, 기관 수급은 재차 이탈



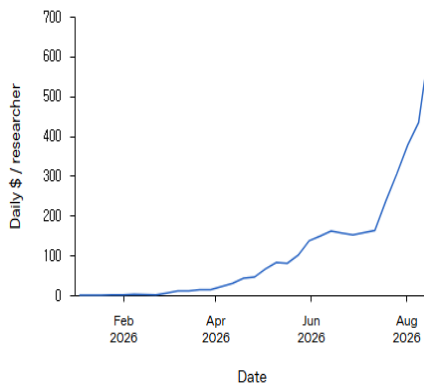
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

GPT-6 Astra부터 TSMC·Oracle까지, AI 모멘텀 강화

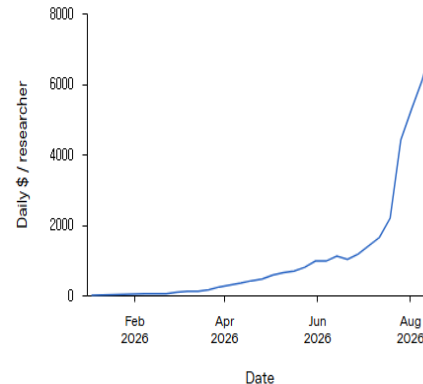
- **OpenAI의 GPT-6 Astra 공개로 AI 성능 고도화와 AGI 도달 기대가 재차 부각.** Astra는 ARC-AGI-3 99.9%, FrontierMath Tier 4 98% 등 주요 벤치마크에서 최고 수준의 성능을 기록했으며, 컴퓨터 사용·소프트웨어 엔지니어링·과학 등 실제 업무 수행 능력도 크게 개선. **특정 업무를 넘어 다양한 영역에서 인간 수준의 업무 수행 가능성이 높아지면서 AI 활용 범위와 에이전트 기반 서비스 확대 기대도 강화.** **모델 활용도가 높아질수록 추론 과정과 작업 수행에 필요한 토큰 사용량도 증가할 수 있어, 장기적으로 컴퓨팅·메모리 등 AI 인프라 수요 확대를 지지하는 요인**
- Citi Global TMT Conference에서는 기업들의 AI 투자 확대와 엔터프라이즈 도입 가속이 주요 화두. **Citi는 하이퍼스케일러 수주잔고가 2분기 말 약 1.7조 달러로 전년 대비 +151% 증가했다며 AI 인프라 수요가 여전히 초기 단계라고 평가.** AMD도 AI 투자 사이클이 이제 시작 단계라고 강조하는 등 반도체·데이터센터·네트워킹 전반에서 중장기 수요 확대 기대가 유지. 향후 AI 투자가 실제 매출과 수익성 개선으로 이어지는지가 핵심 점검 변수
- **TSMC의 8월 매출은 5,148억 타이완달러로 전년 대비 +53.3% 증가하며 사상 최고 수준을 기록.** 1~8월 누적 매출도 전년 대비 +39.3% 증가하며 강한 성장세 지속. AI 가속기와 고성능 컴퓨팅 수요가 첨단공정 가동률을 지지하면서 **글로벌 AI 반도체 수요가 견조함**을 재확인. 메모리뿐 아니라 파운드리까지 AI 투자 사이클의 수혜가 이어지고 있다는 점에서 국내 반도체 투자심리에도 긍정적
- **Oracle의 FY27 1분기 매출은 193억달러로 전년 대비 +30% 증가하며 예상치를 상회.** 클라우드 매출은 +62% 증가한 116억달러, 이 가운데 OCI를 포함한 IaaS 매출은 +121% 급증한 74억달러로 성장을 주도. 특히 RPO는 6,640억달러로 전년 대비 2,090억달러 증가하며 향후 매출 성장 가시성을 강화. 데이터센터 용량도 850MW 추가되면서 AI 수요가 실제 클라우드 매출과 인프라 투자 확대로 연결되고 있음을 확인

GPT-6 Astra 공개, 에이전트 사용 급증에 따라 토큰 사용량 증가 기대

Usage of internal coding agents is increasing significantly—Median researcher



Usage of internal coding agents is increasing significantly—90th percentile researcher



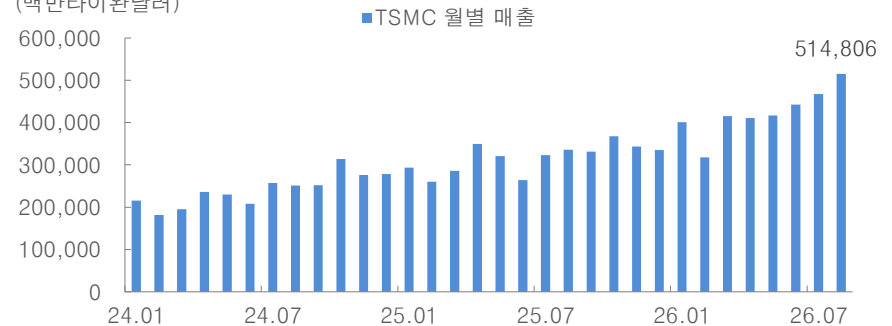
자료: OpenAI, 대신증권 Research Center

TSMC, AI 수요 호조에 힘입어 8월 매출 사상 최고치 기록

Business

TSMC posts record monthly revenue for August on strong AI demand

(백만 타이완달러)



자료: Focus Taiwan, TSMC, 대신증권 Research Center

AGI 시대 앞당긴 GPT-6 Astra, 에이전트 활용에 따른 토큰 수요 증가 기대

GPT-6 Astra는 AGI 시대 진입의 분기점

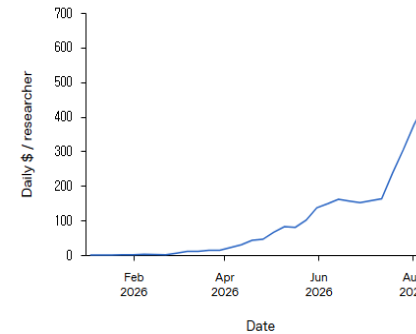
GPT-6 Astra Is Here—and OpenAI Thinks It May Kick Off the AGI Era

OpenAI leaders think the company's next generation model, which excels at computer use and coding, may mark a major milestone in AI development.

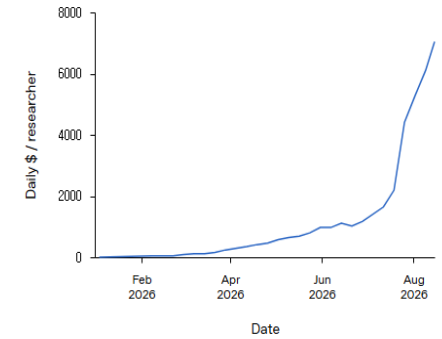
자료: Wired, 대신증권 Research Center

에이전트 사용 급증에 따라 토큰 사용량 확대

Usage of internal coding agents is increasing significantly—Median researcher

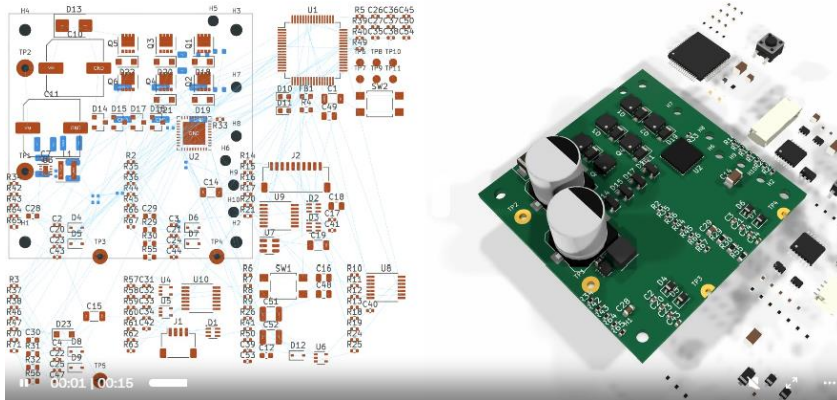


Usage of internal coding agents is increasing significantly—90th percentile researcher



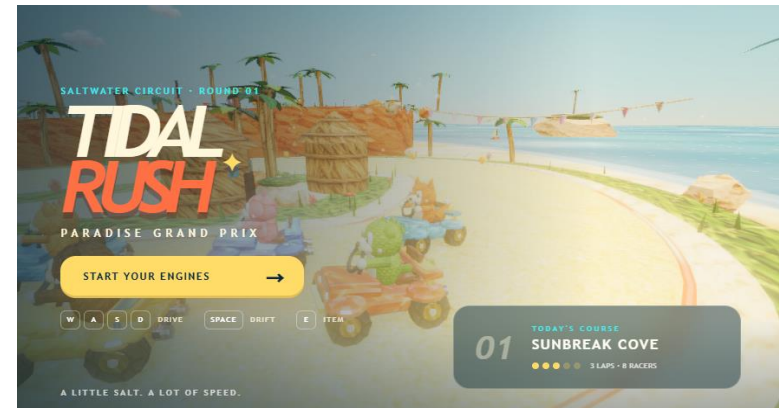
자료: OpenAI, 대신증권 Research Center

Astra를 활용한 PCB 설계 모습



자료: OpenAI, 대신증권 Research Center

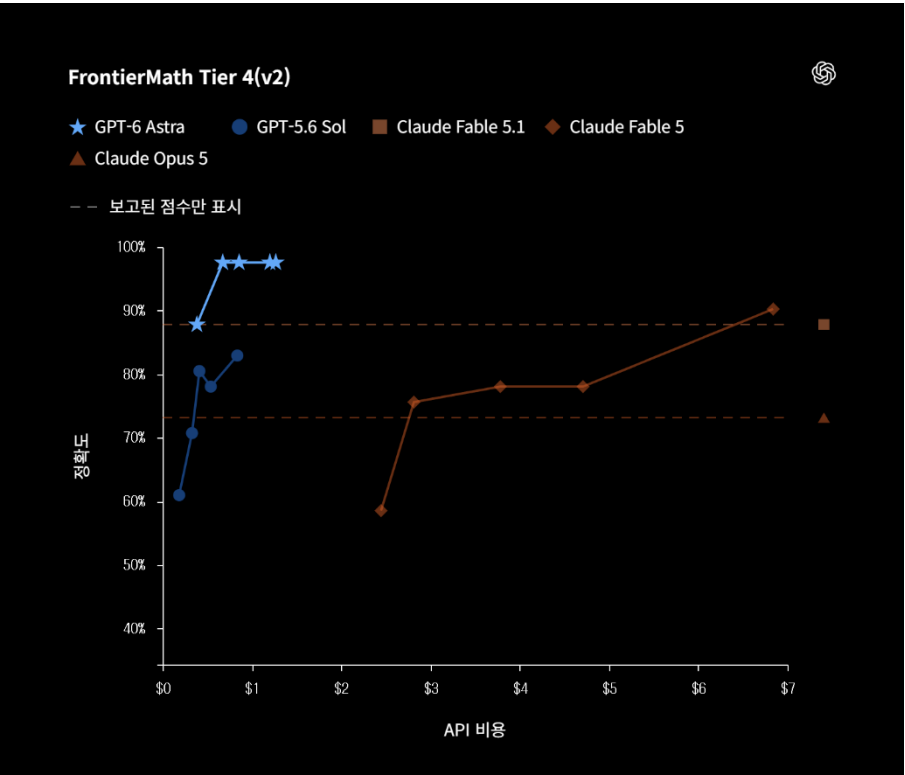
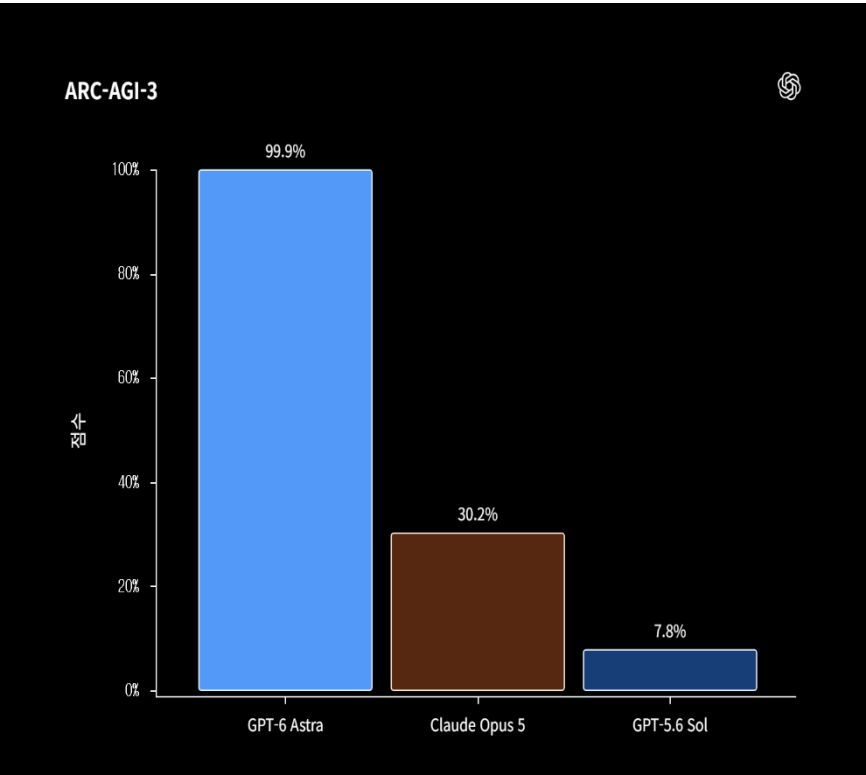
Astra를 활용한 카트레이싱 게임



자료: OpenAI, 대신증권 Research Center

GPT-6 Astra, ARC-AGI-3·FrontierMath 등 핵심 벤치마크에서 성능 우위

OpenAI GPT-6 Astra 주요 벤치마크 비교



자료: OpenAI, 대신증권 Research Center

리사 수 AMD CEO, AI 시장 2조 달러까지 확장 예상

CHIPS

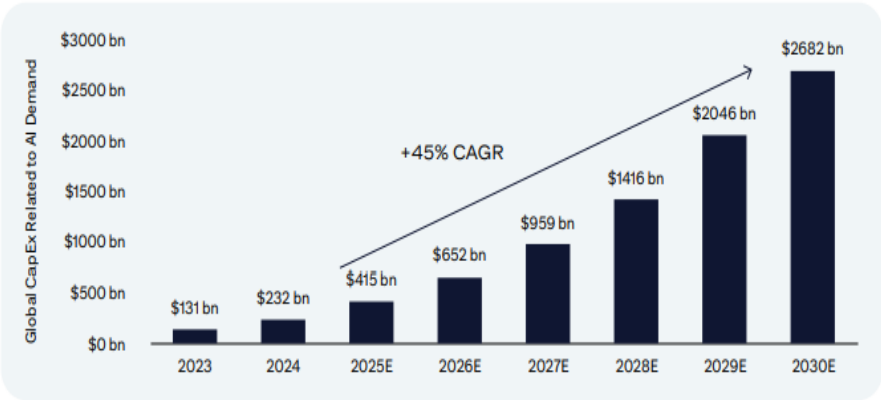
AMD Stock Rises as CFO Says Its Addressable Market Could Reach \$2 Trillion

By Kit Norton

Updated Sept 09, 2026, 11:35 am EDT / Original Sept 08, 2026, 1:50 pm EDT

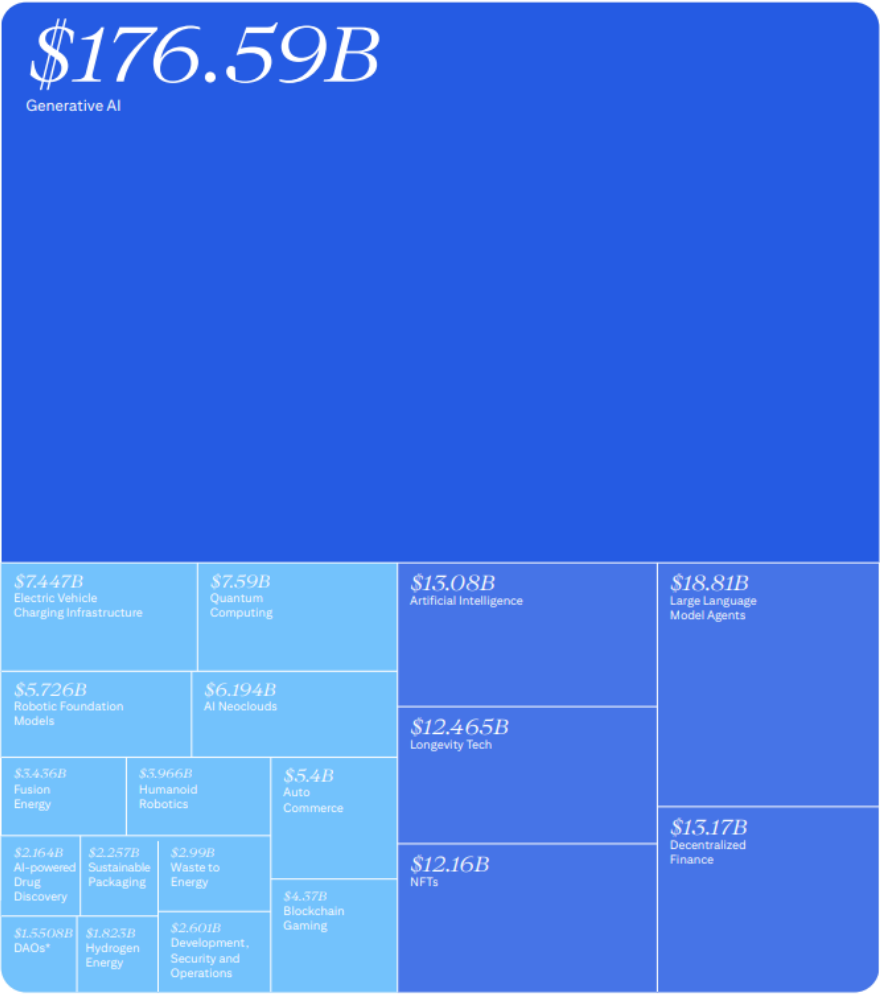
자료: Barrons, 대신증권 Research Center

AI 관련 글로벌 CapEx 투자 전망



자료: Company Reports, Citi(재인용), 대신증권 Research Center

AI 관련 민간자본 투자 분야



자료: Pitchbook, Citi(재인용), 대신증권 Research Center

TSMC 8월 매출 5,148억 타이완달러로 사상 최고치 기록, 견조한 AI 수요 확인

TSMC, AI 수요 호조에 힘입어 8월 매출 사상 최고치 경신

Business

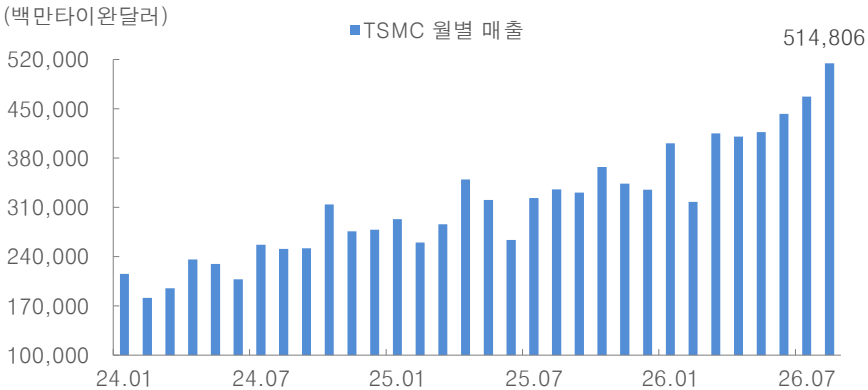
TSMC posts record monthly revenue for August on strong AI demand

09/10/2026 04:33 PM

f X + ▶ Listen

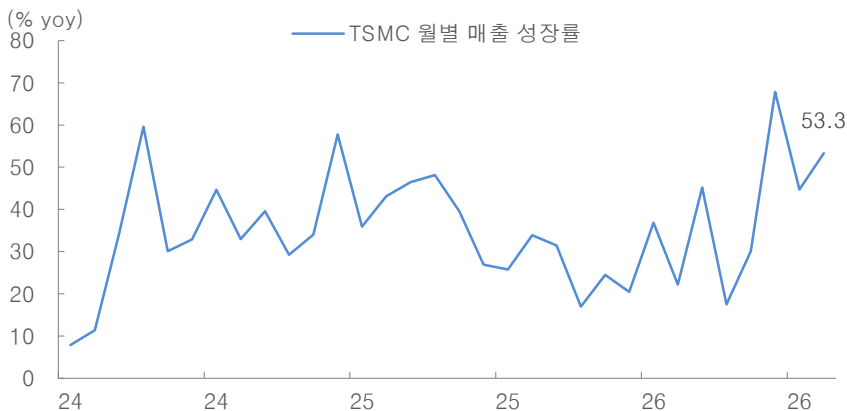
자료: Focus Taiwan, 대신증권 Research Center

TSMC 월별 매출 추이



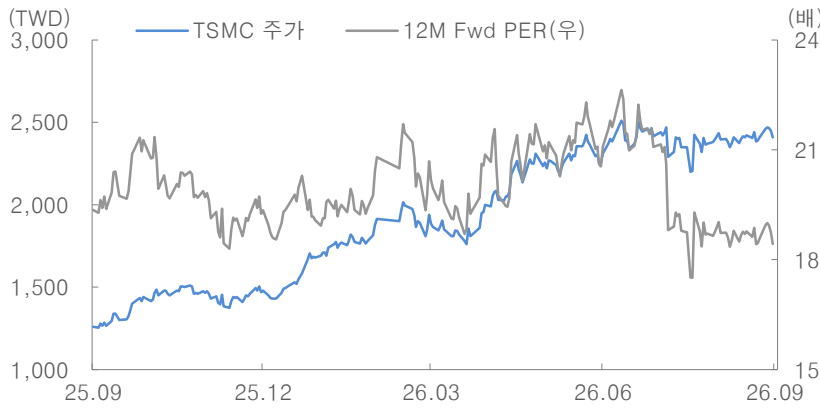
자료: TSMC, 대신증권 Research Center

TSMC 월별 매출 성장률 추이



자료: TSMC, 대신증권 Research Center

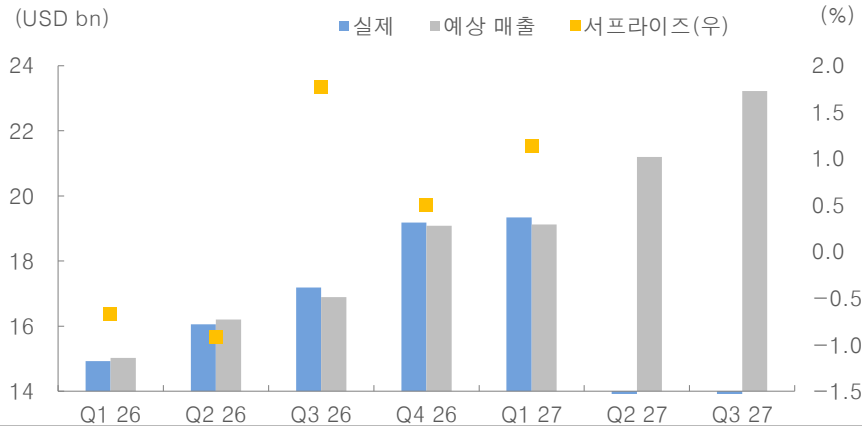
TSMC 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

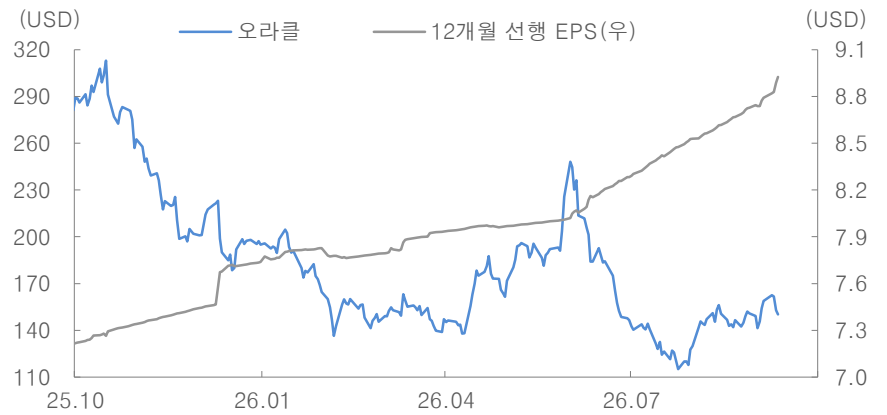
오라클 2027 회계연도 1분기 어닝 서프라이즈 기록, 시간 외 거래에서 급등

오라클 2027 회계연도 1분기 매출 193억달러로 서프라이즈 기록



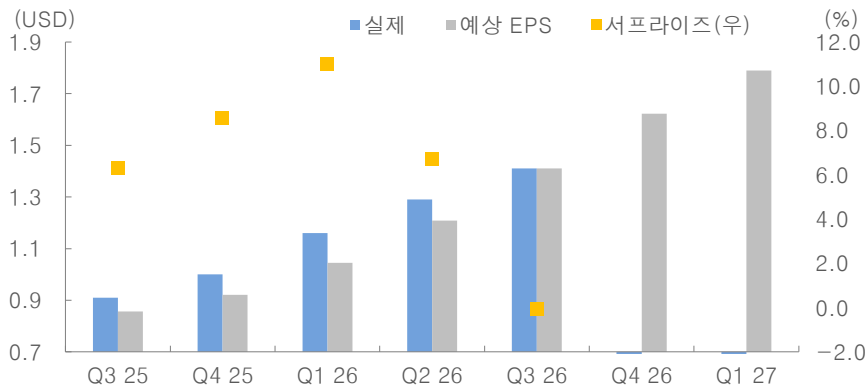
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오라클 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오라클 2027 회계연도 1분기 EPS 1.4달러로 예상치 부합



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

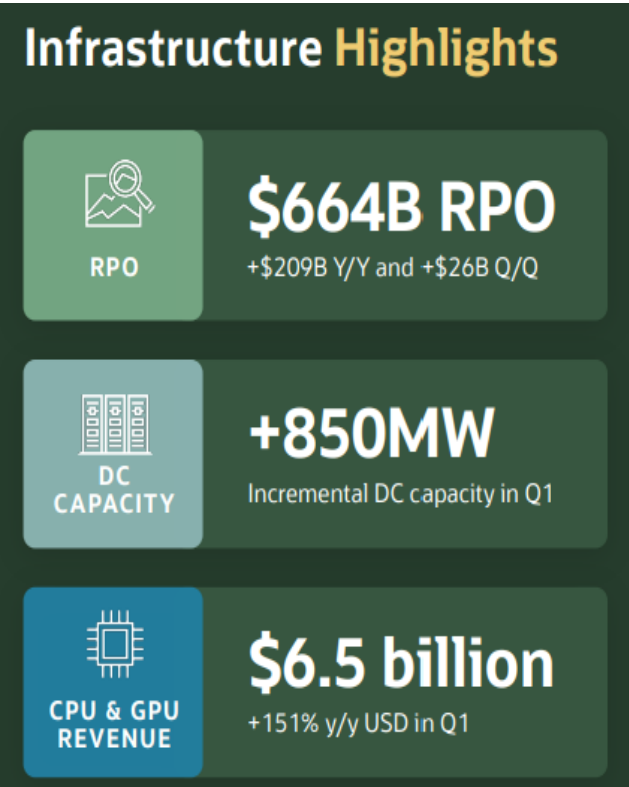
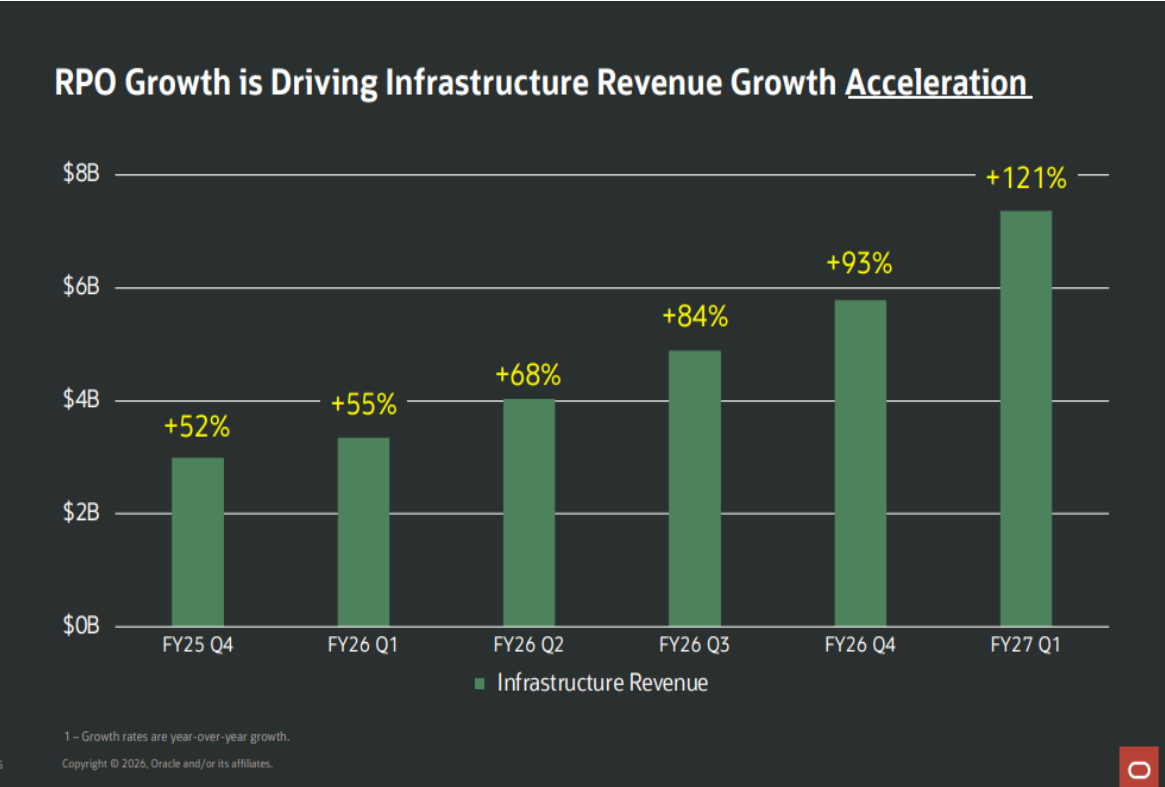
오라클 S&P500 대비 상대 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오라클 RPO 6,640억 달러로 급증, AI·클라우드 인프라 성장 본격화

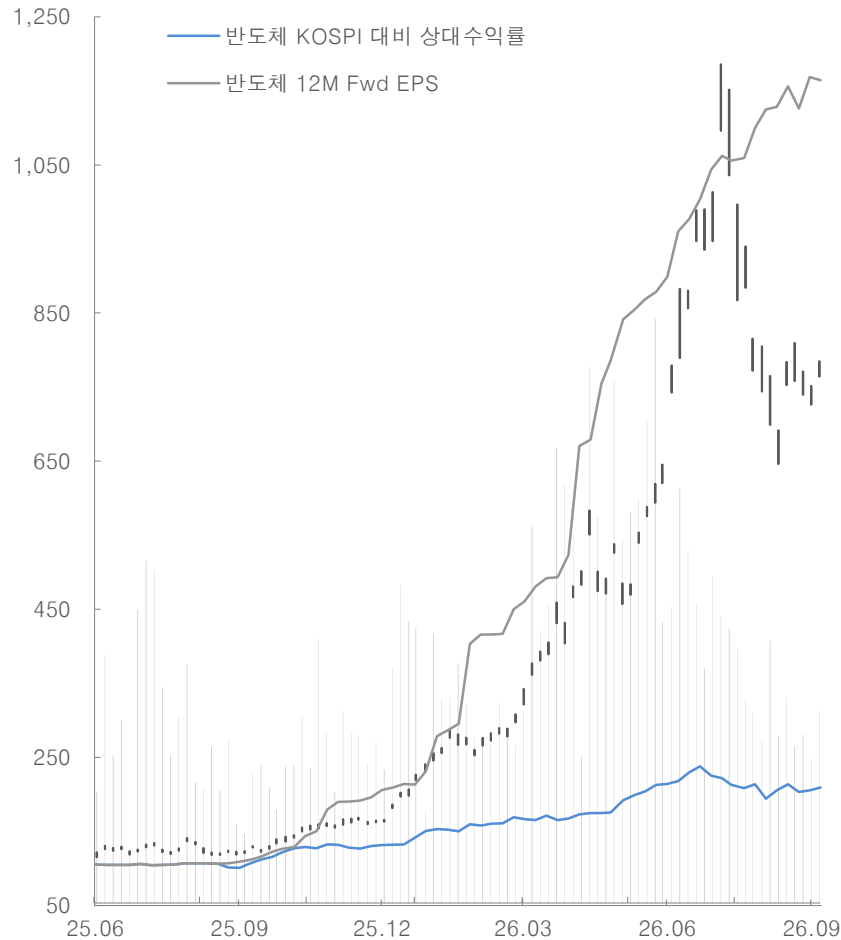
RPO(잔여 계약액) 급증, AI, 클라우드 수요 확대 가시화



[반도체] OpenAI의 GPT-6 Astra, TSMC 8월 매출 호조 등 AI 모멘텀 강화. 반도체 반등 제한적, 여전히 밸류 매력 높아

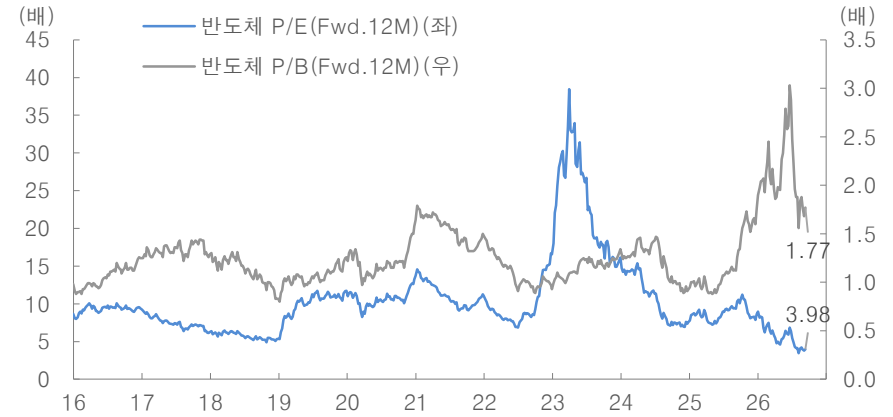
선행 EPS 상승 추세 지속, 6월말 저점 확인 후 반등세 시현

(25.1.1=100)



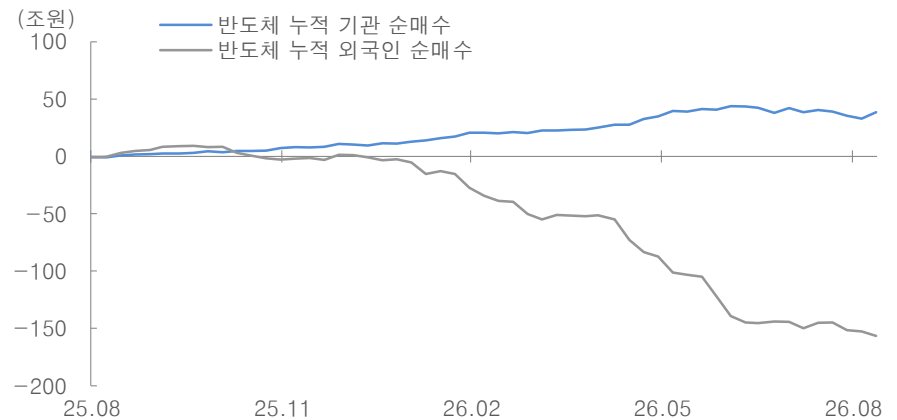
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 P/E, P/B 3.98배, 1.77배, 극심한 저평가 구간



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 수급 이탈 재개 vs. 기관 순매수 전환

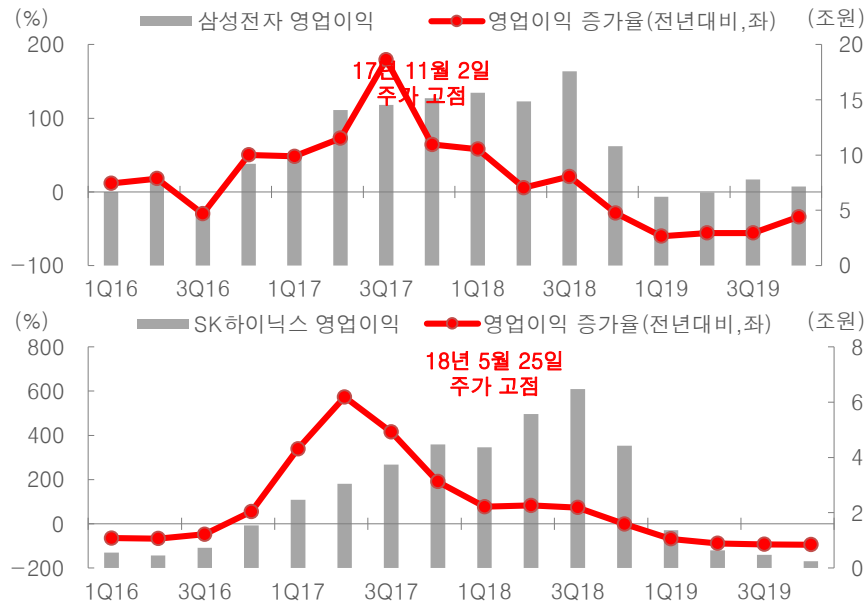


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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, 감익 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 재평가**가 빠르게 전개될 전망

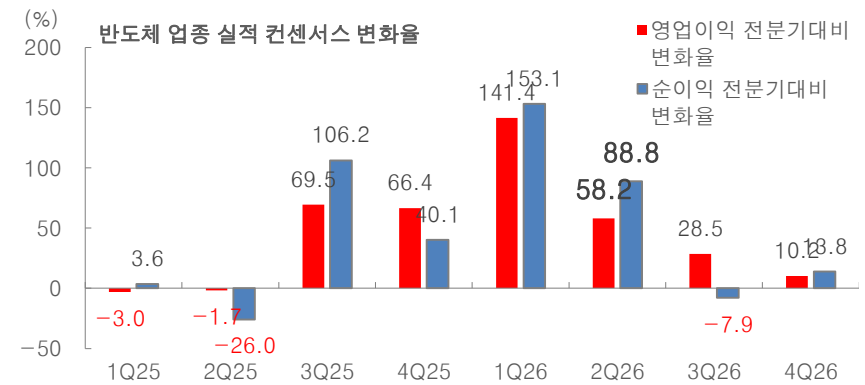
이익 모멘텀 정점과 주가 고점은 일치하지 않아... 감익 우려 유입이 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

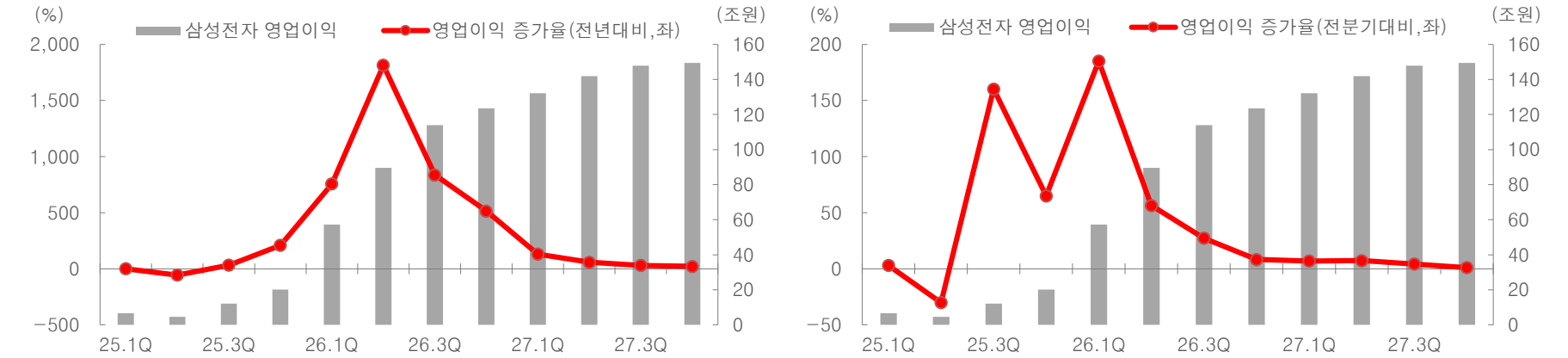
전분기 대비 가격 변화율	26년 1분기 변경(최신)	26년 2분기 변경(최신)	26년 3분기 신규
전체 Dram	93 ~ 98% 상승	58 ~ 63% 상승	13 ~ 18% 상승
전체 Nand	85 ~ 90% 상승	70 ~ 75% 상승	10 ~ 15% 상승



자료: Trend Force, FnGuide, 대신증권 Research Center

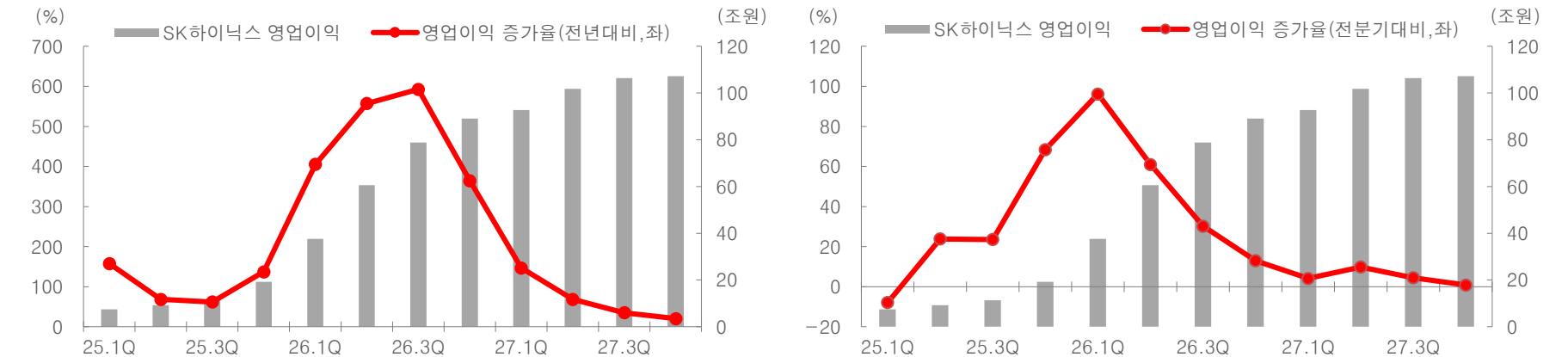
[실적 모멘텀] 삼성전자, SK하이닉스 동반 26년 상반기 이익 모멘텀 Peak Out? SK하이닉스 전년대비 변화율 3Q 고점

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

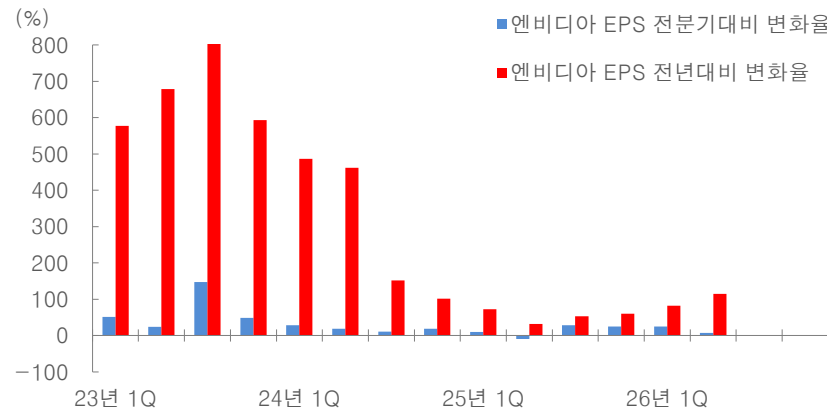
SK하이닉스 이익 모멘텀, 전년대비는 3분기, 전분기대비는 1분기 고점. 모멘텀 Peak Out 논란?



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

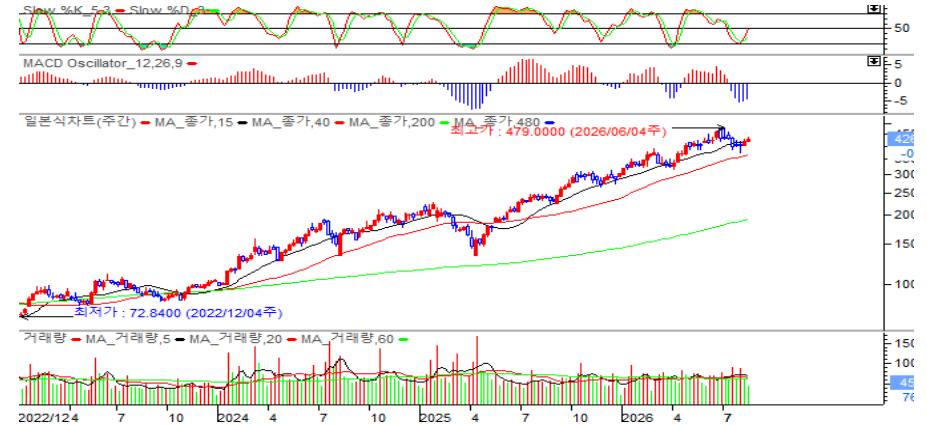
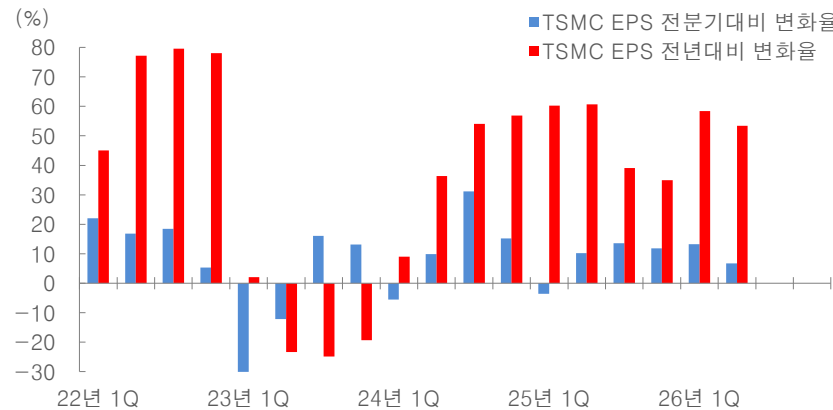
[엔비디아, TSMC 사례] 이익 모멘텀 정점 통과에도 주가는 상승 추세 지속

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



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

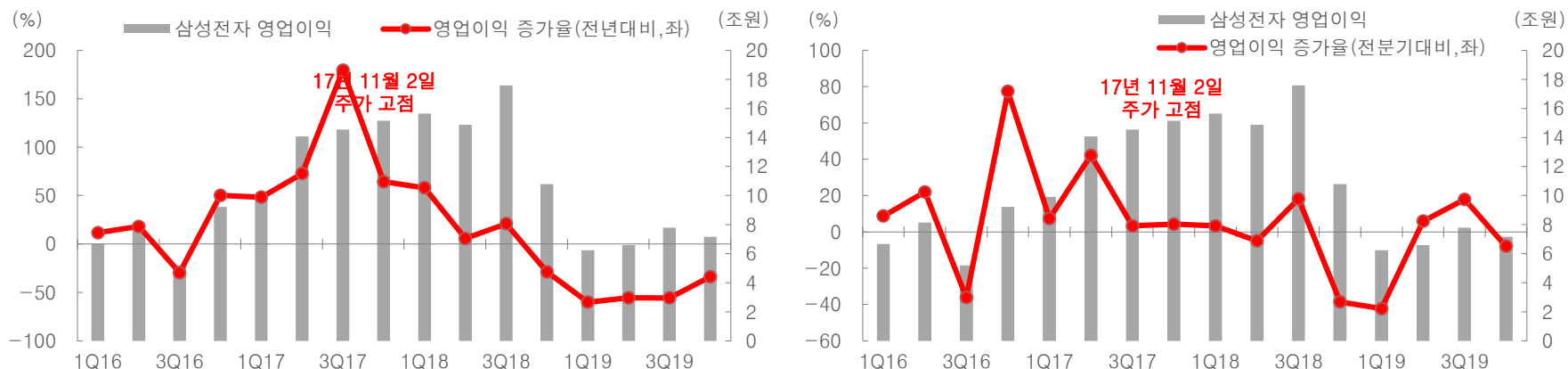
TSMC EPS 모멘텀, 연간 기준으로 25년 1분기, 전분기대비로는 24년 3분기 고점. 주가는 여전히 사상 최고치 행진 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

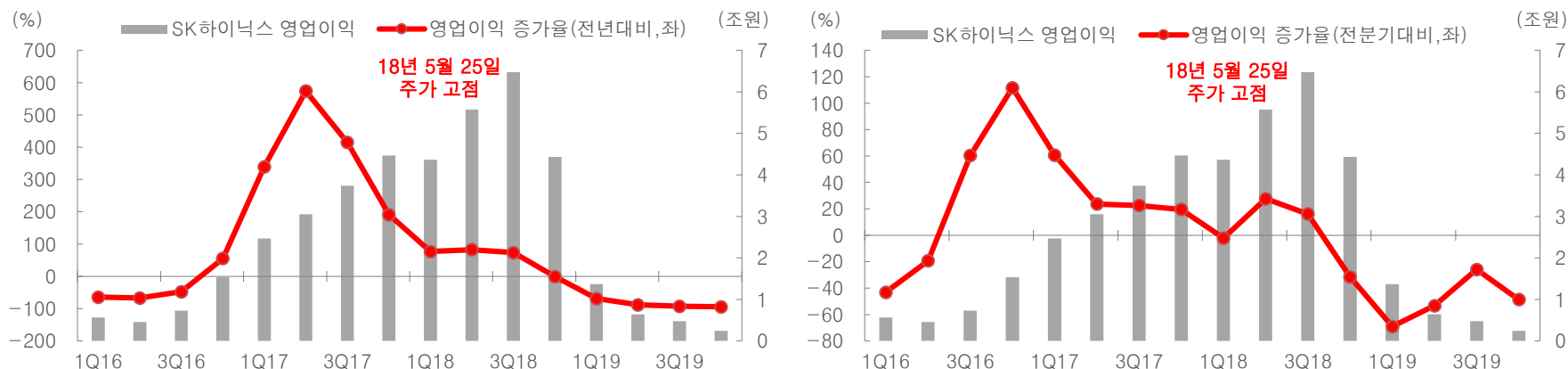
[실적 모멘텀] 반도체 슈퍼사이클 당시, 주가 고점은 실적 정점 우려가 유입될 시점

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

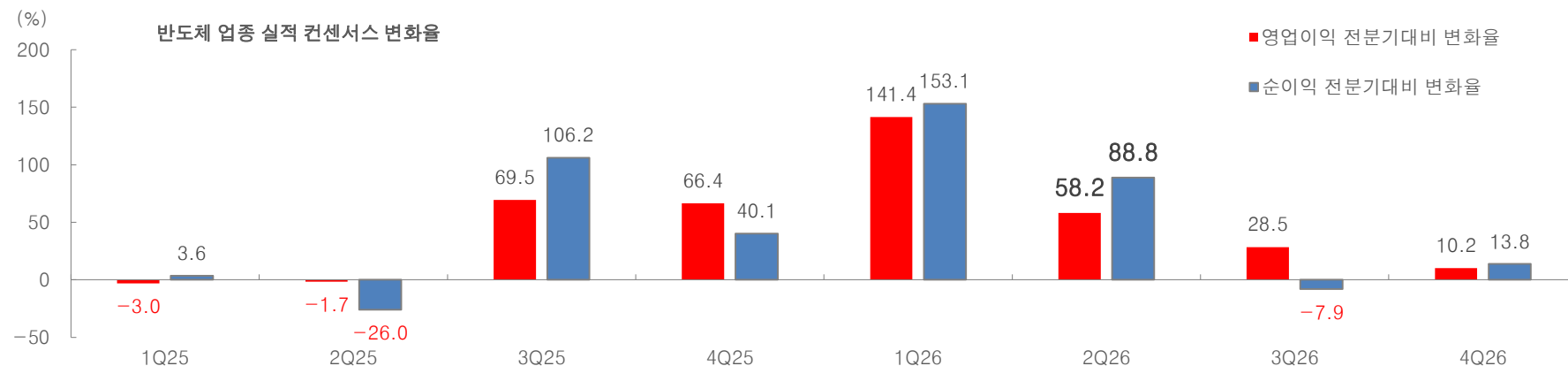
[반도체 실적 전망] 3분기 반도체 가격 전망, 보수적인걸까? 3분기 실적 컨센서스… 아직 저평가 아닐까?

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

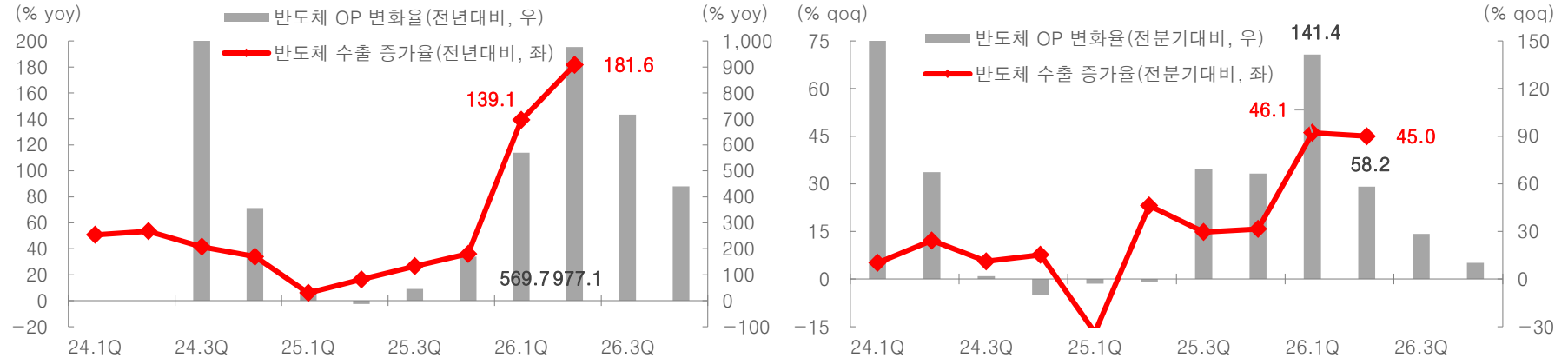
전분기 대비 3분기 영업이익, 순이익 변화율 28.5%, -7.9%. Trend Force 3분기 반도체 가격 변화율은 10 ~ 18% 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

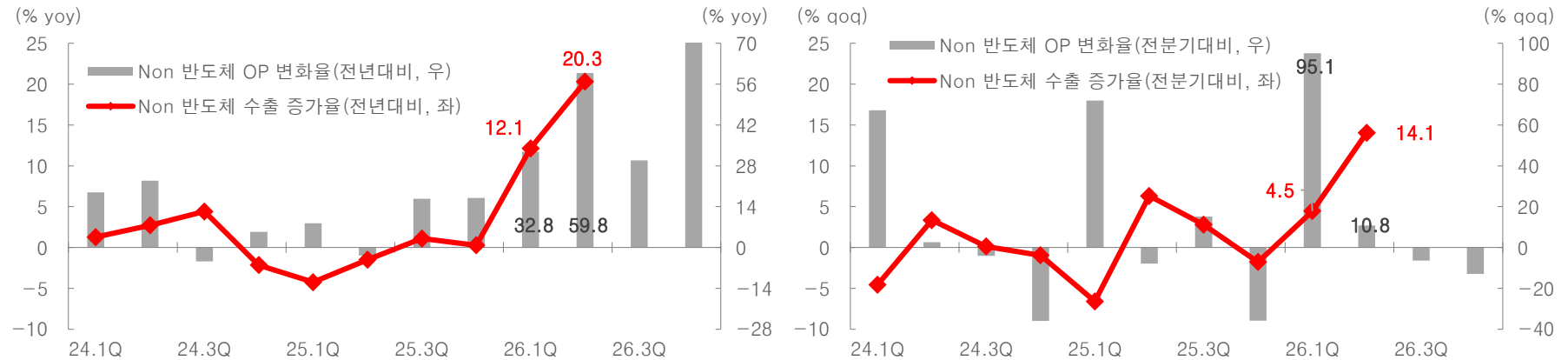
[수출/실적 모멘텀] 2분기 수출 증가율보다 약한 이익 모멘텀. 실적 눈높이가 낮은 상황으로 판단

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

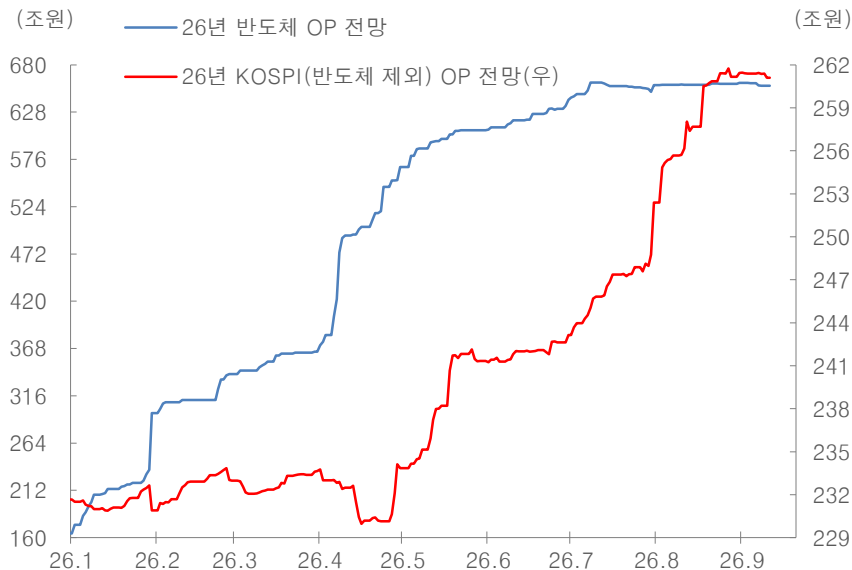


자료: 관세청, Fnguide, 대신증권 Research Center

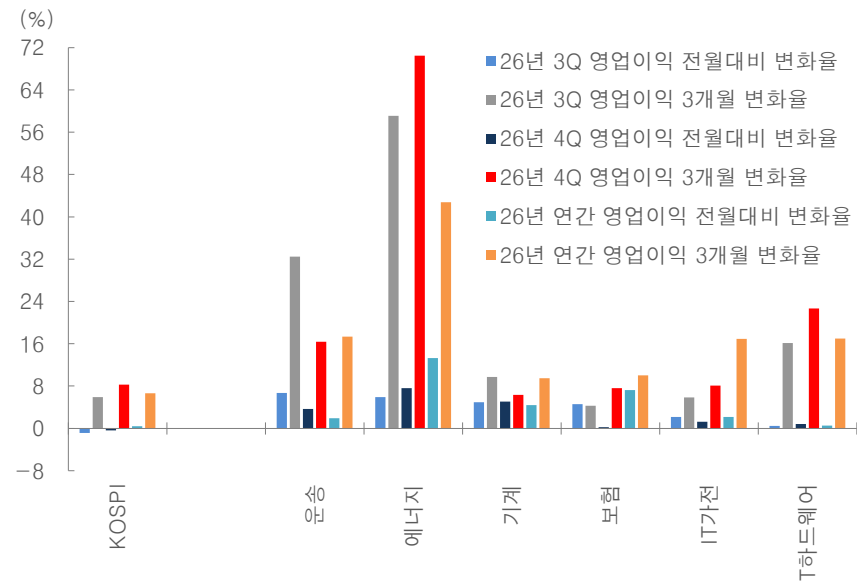
실적 정체 국면 진입. 그럼에도 불구하고 6개 업종 실적 전망 상향 조정 중, Non 반도체 실적 기대 요전

- 2분기 시즌 종료 이후 실적 전망 정체 구간 진입. SK하이닉스 실적 부진, 반도체 업황 우려에도 불구하고 반도체 실적 전망 하향조정은 제한적. 오히려 반도체를 제외할 경우 26년, 27년 영업이익 각각 15.3조원, 7.6조원 상향 조정(7월 10일 이후). 26년 연간 OP 전망 에너지, 보험, 조선, 증권, 기계, 화장품/의류, IT가전, 운송, 통신 등 16개 상향 조정. 전체 26개 업종 중 2/3 업종에 실적 기대 유입. **26년 3분기, 4분기, 26년 연간 영업이익의 전망이 모두 상향조정 중인 업종은 운송, 에너지, 기계, 보험, IT가전, IT하드웨어 6개.** 3분기 프리어닝, 실적 시즌에 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 260조원 상회. 7월말 257조원에서 레벨업된 결과. 이는 24년 KOSPI 전체 영업이익(223조원)을 넘어서고, 25년 272조원에 근접. 최근 소폭 하향 조정
- 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 쓸림현상완화, 상승추세 강화의 동력이 될 전망.**

반도체 실적 전망 하향 & 정체. Non-반도체 실적 전망도 하락 반전

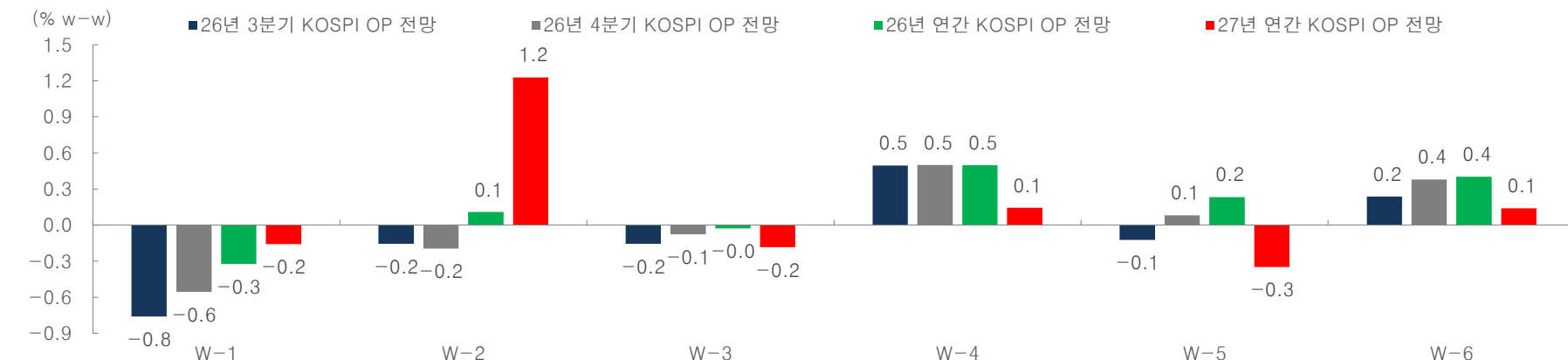


26년 3Q, 4Q, 26년 연간 영업이익 전망 동반 상향 조정 업종 6개



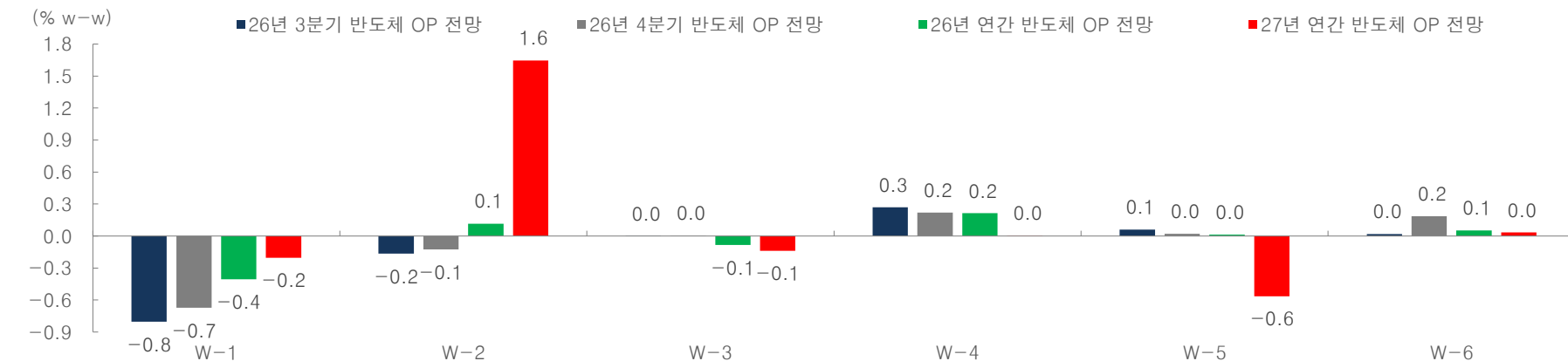
[실적 전망 변화] KOSPI 실적 불확실성 확대가 아닌 SK하이닉스 실적 하향 조정 영향, 9월 들어 하향 조정 재개

SK하이닉스 2분기 실적 부진에 하향 조정되었던 이익 전망. 8월 들어서며 상승 반전. 3Q 프리어닝 시즌 기대보다 경계심리가 큰 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

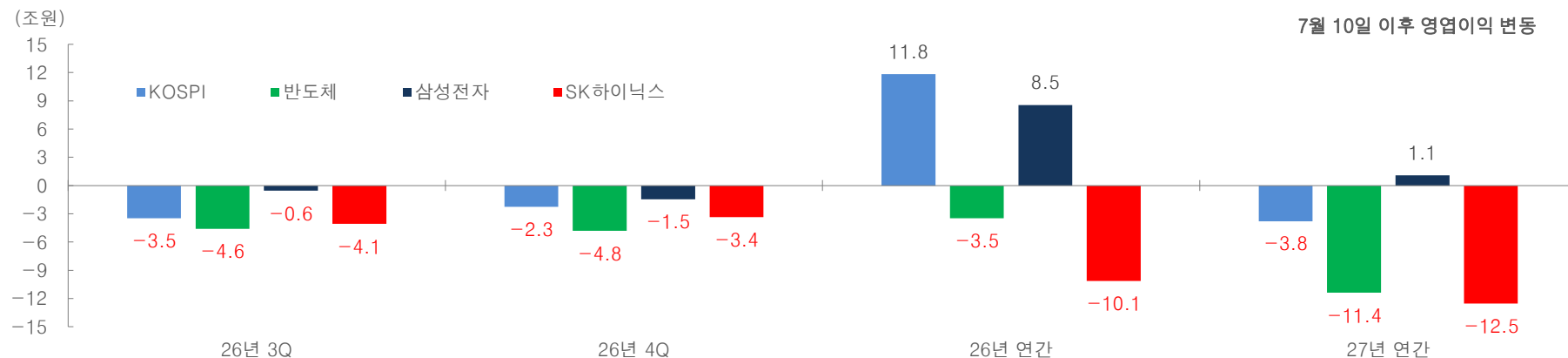
실적 전망 상향/하향 조정의 중심에 자리한 반도체. KOSPI 이익 전망보다 조정 폭이 큰 상황, SK하이닉스 실적 불확실성, 컨센서스 하회만이 문제



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

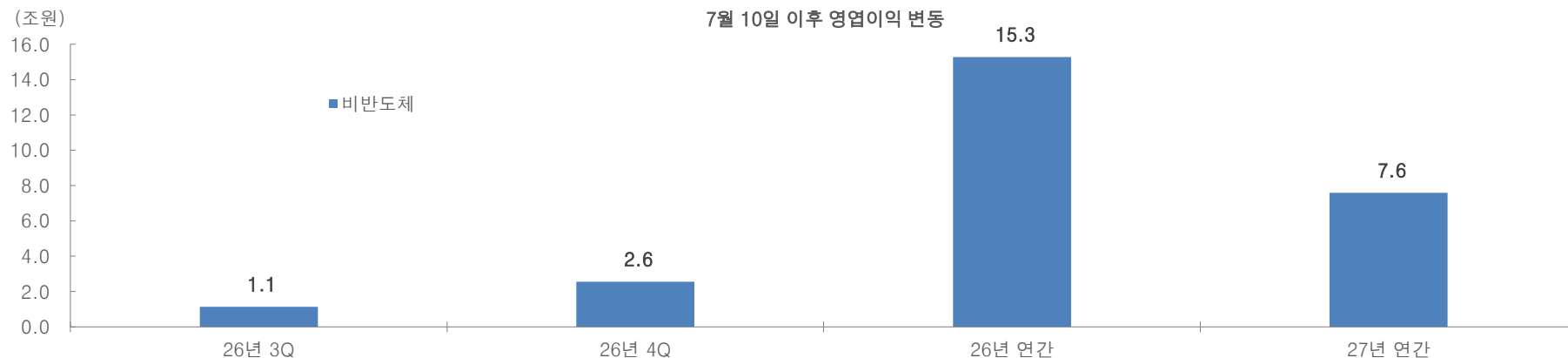
[실적 전망 변화] 실적 전망 하향 조정, 전적으로 SK하이닉스 영향. 반도체 실적도 견조하고, 비반도체 실적은 오히려 개선

KOSPI 실적 전망 하향조정은 전적으로 SK하이닉스 영향. 삼성전자는 26년, 27년 연간 실적 전망 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

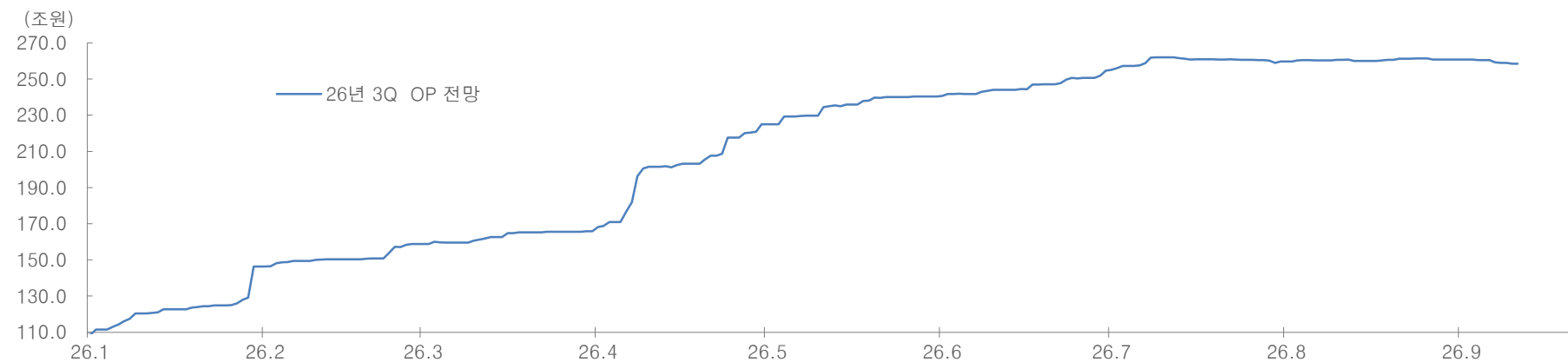
반도체를 제외한 업종들의 실적 전망 상향 조정 지속. 26년, 27년 실적 전망 레벨업 양상 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

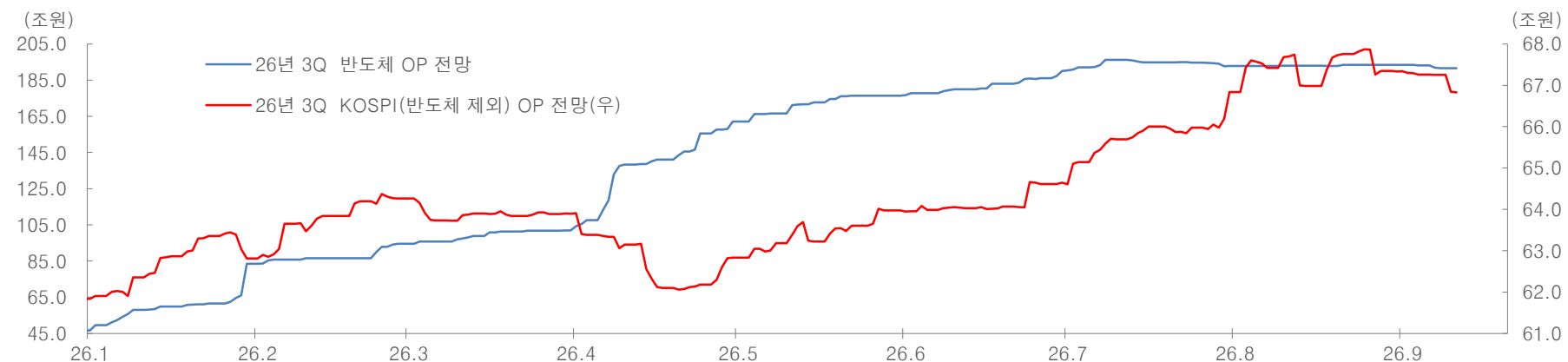
[26년 3Q 실적 전망] 반도체 191조원대로 하향 조정. KOSPI 영업이익 전망도 258조원대로 낮아져

26년 3Q OP 전망, 260조원대에서 258조원대로... 실적 전망 공백 구간에서 반도체, 비반도체 동반 하향 조정 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

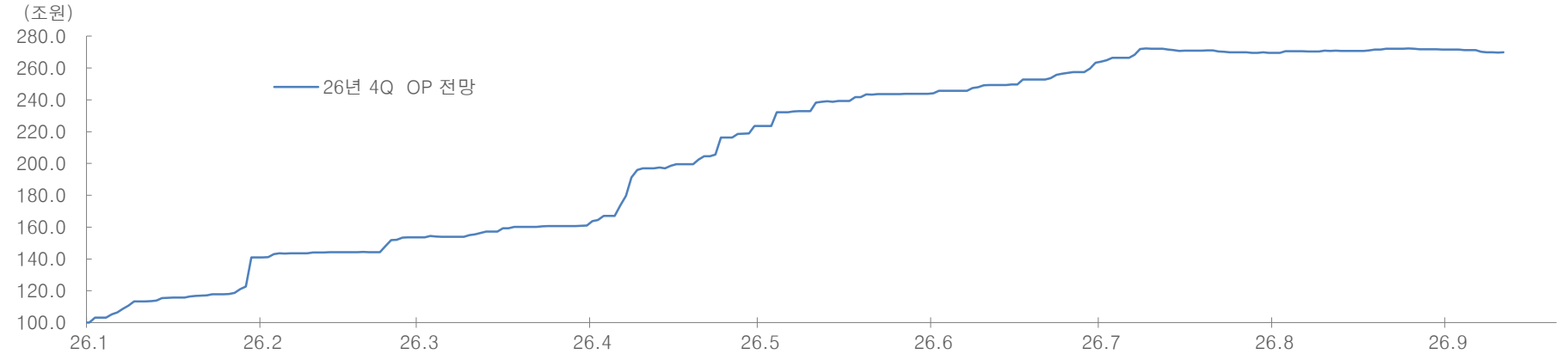
반도체 OP 전망 196조원에서 193조원, 다시 191조원대로 하향 조정(-5조원). 반도체 제외한 업종 OP 전망도 67조원대에서 66조원대로 낮아져



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

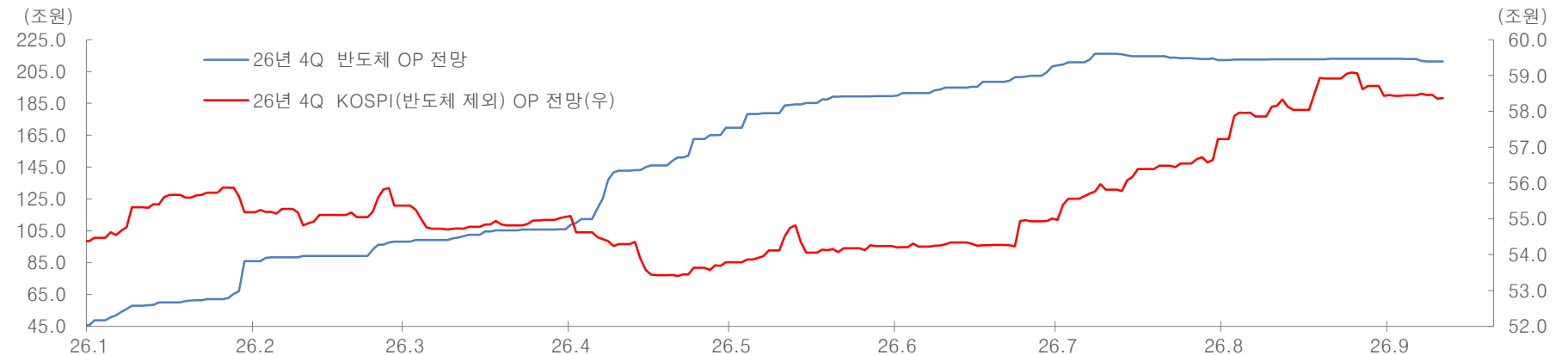
[26년 4Q 실적 전망] 반도체와 Non-반도체 실적 전망 동반 하향 조정. 조정 폭은 크지 않아...

26년 4Q OP 전망, 272조원 수준에서 2분기 실적 시즌 종료. 269.8조원대로 소폭 하향 조정. Non-반도체 실적 전망 상향 조정 영향이 컸던 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

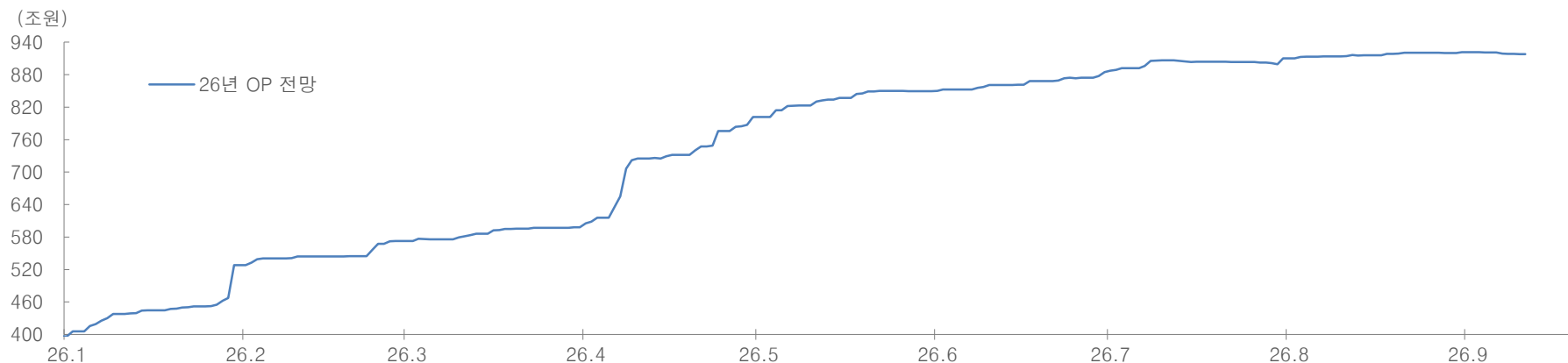
반도체 OP 전망 211조원대로 추가 하향 조정. 반도체 제외한 업종 OP 전망은 59조원대에서 58조원대로 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

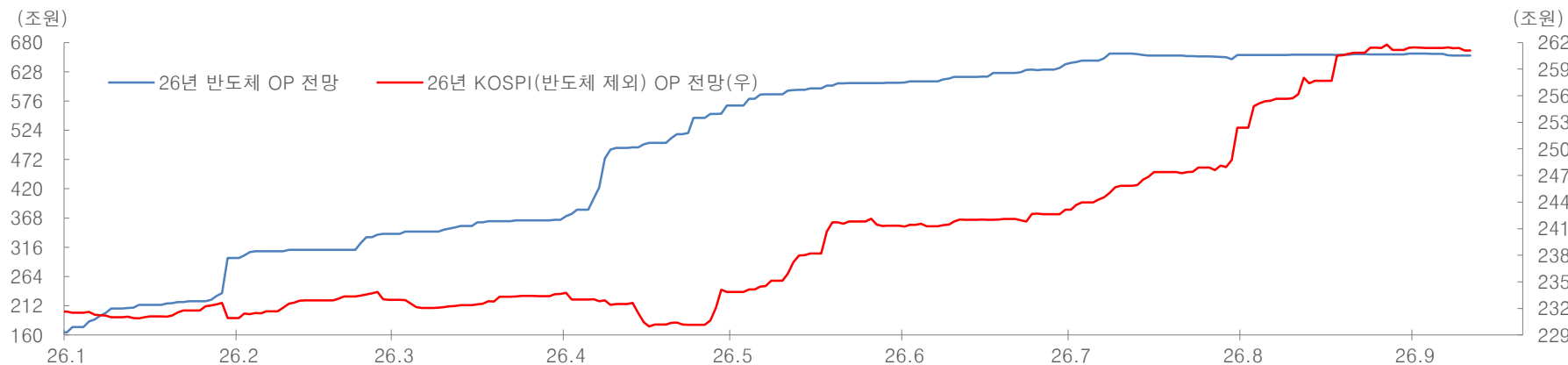
[26년 연간 실적 전망] 반도체 실적 660조원에서 657조원으로 하향 조정. KOSPI도 918조원으로 소폭 낮아져...

KOSPI 26년 영업이익 전망 921조원에서 918조원대로 하향 조정. 반도체와 Non 반도체 동반 실적 하향 조정 영향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

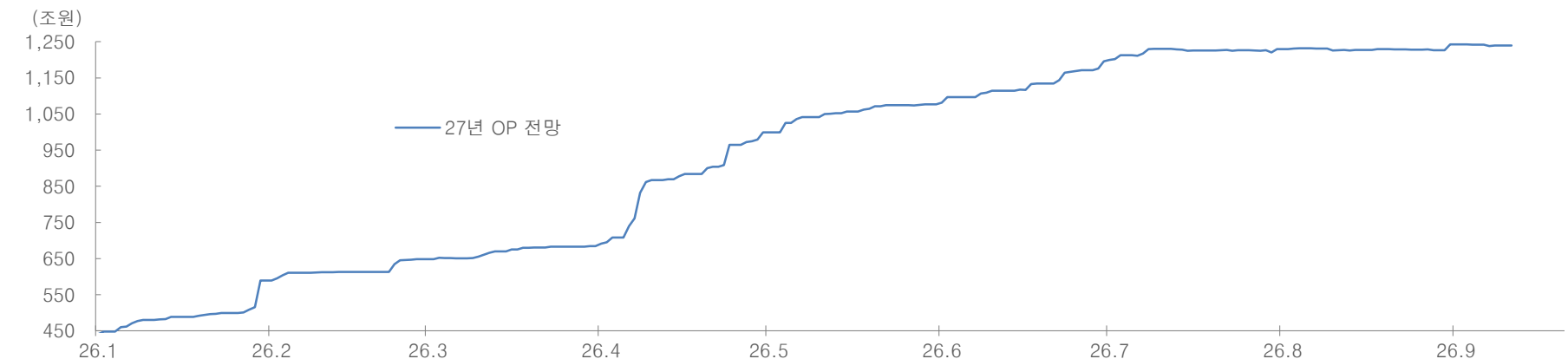
반도체 영업이익 전망 660조원에서 657조원으로 컨센서스 낮아져. Non-반도체 실적 전망도 상승세를 멈추고 261조원 초반으로 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

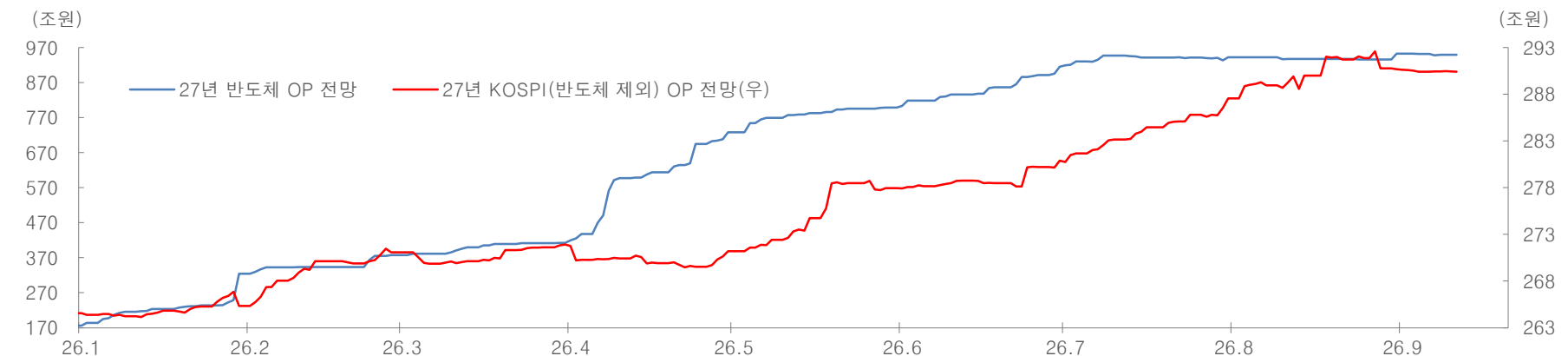
[27년 연간 실적 전망] 반도체 실적 952조원에서 949조원으로 하향 조정. KOSPI 1,239조원대로 소폭 하락

KOSPI 27년 영업이익 전망 1,242조원까지 상향 조정 이후 1,239조원대로 소폭 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

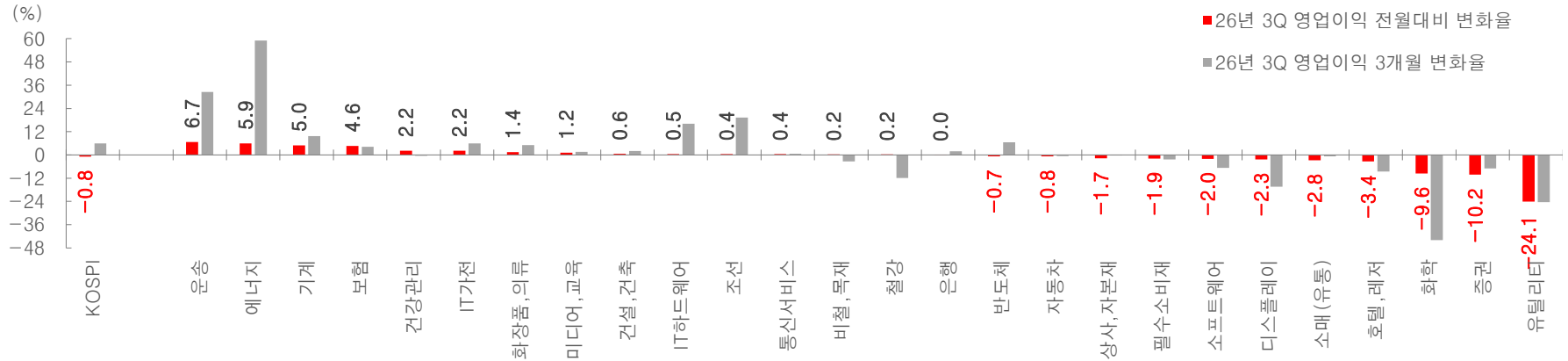
반도체 영업이익 전망 952조→949조원으로 3조원 하락. 비반도체 실적 전망도 292조원까지 상향 조정 이후 290조원으로 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

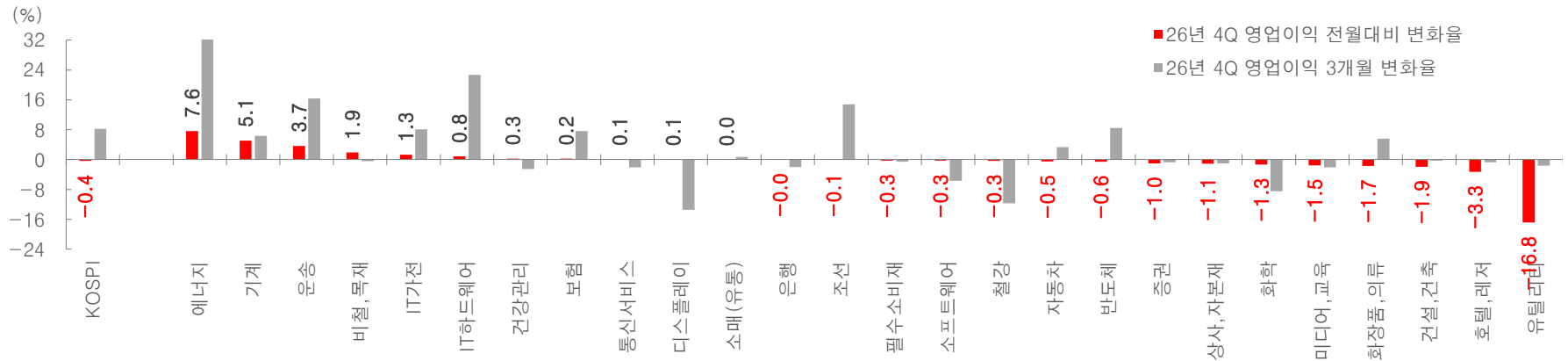
[실적전망 변화율] IT하드웨어, IT가전, 건강관리, 기계, 에너지, 운송, 통신, 비철/목재 등 9개 업종 동반 상향 조정

운송, 에너지, 기계, 보험, 건강관리, IT가전, 화장품/의류, 미디어/교육, 건설 등 15개 상향. 유틸리티, 증권, 화학, 호텔/레저, 소매(유통) 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

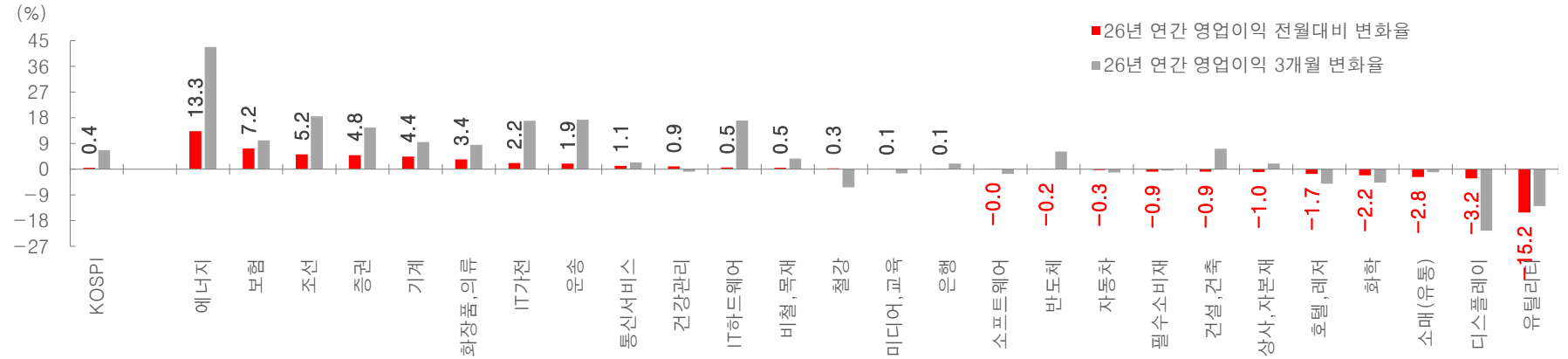
에너지, 기계, 운송, 비철/목재, IT가전, IT하드웨어, 건강관리, 보험, 통신, 디스플레이 등 11개 상향. 유틸리티, 호텔/레저, 건설, 화장품/의류 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

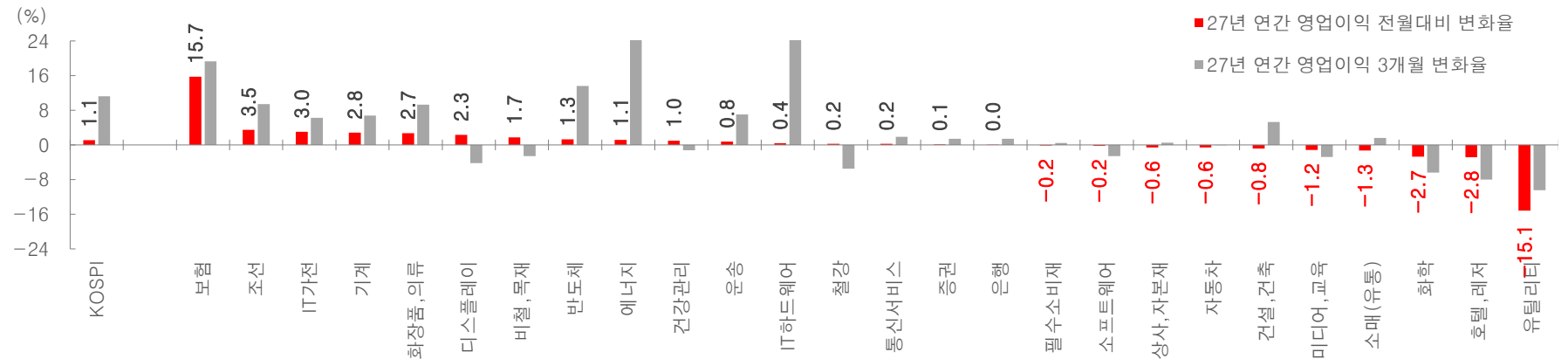
[실적전망 변화율] IT하드웨어, IT가전, 기계, 운송, 에너지, 조선, 화장품/의류 등 14개 업종 동반 상향 조정

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

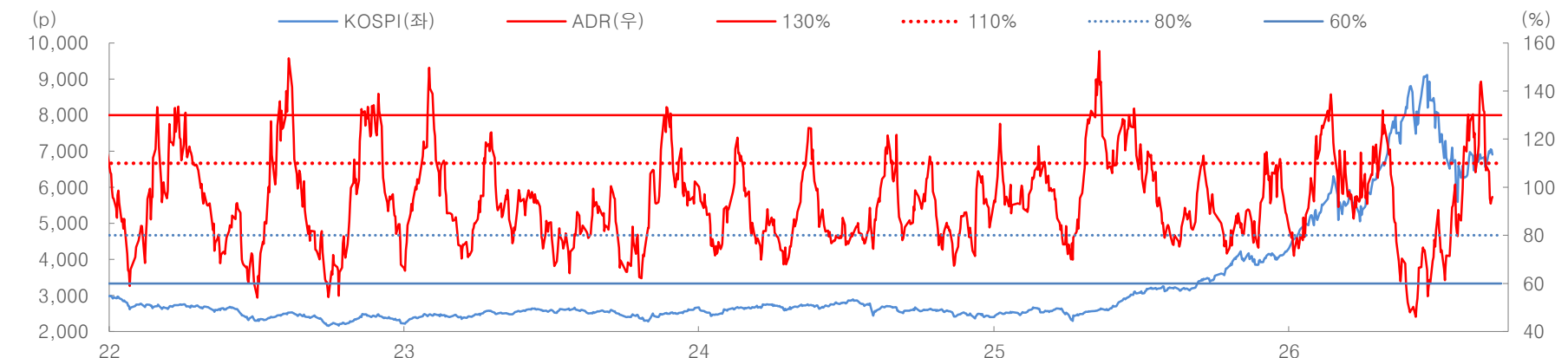
보험, 조선, IT가전, 기계, 화장품/의류, 디스플레이, 비철/목재, 반도체 등 15개 상향 조정. 유틸리티, 호텔/레저, 화학, 소매(유통), 미디어/교육 등 하향



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

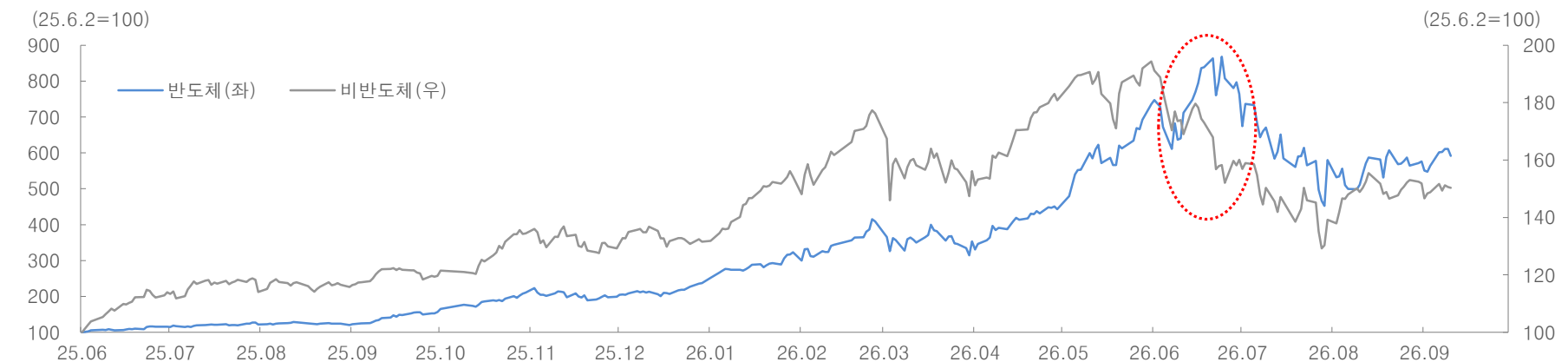
[쏟림 or 확산] 100% 하회한 ADR. 과도했던 순환매, 업종/종목별 과열 해소 및 매물 소화 국면 진행 중

KOSPI ADR(상승종목비율, 20MA) 100% 하회하며 단기 과열 완화/해소 중. 완료 이후 순환매 재개 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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

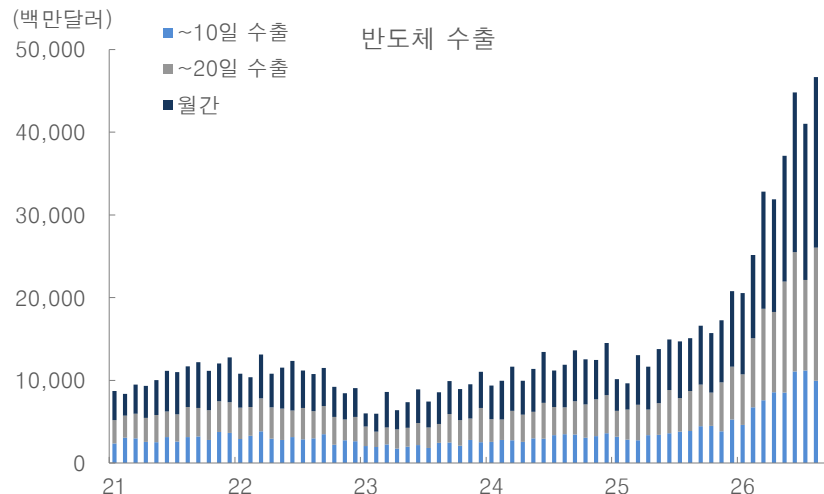


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체·비반도체 전반 수출 호조, 업종별 모멘텀이 이끄는 순환매

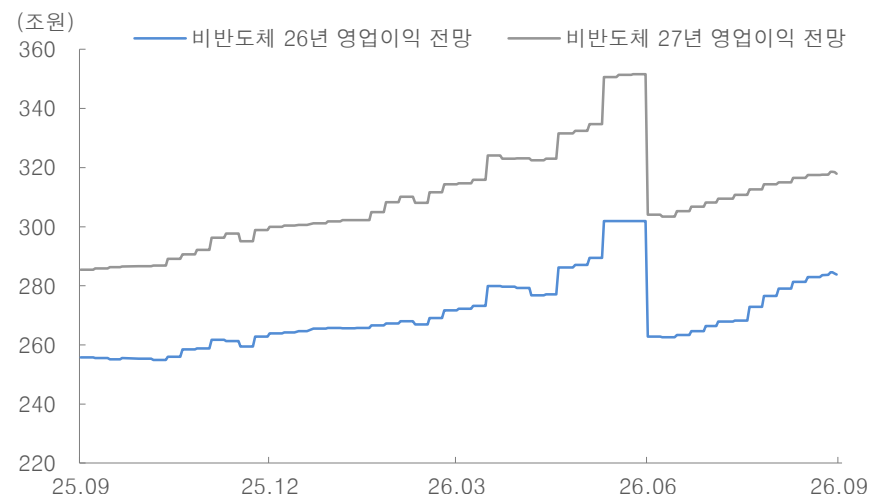
- 한국의 9월 1~10일 수출은 전년 대비 +82.6% 증가한 349.7억달러로 동기간 역대 최대치를 기록. 수입은 +20.7% 증가한 246.1억달러로 무역수지는 103.7억달러 흑자를 기록. 품목별로는 반도체가 164.8억달러(+270.1% YoY)로 전체 수출의 47.1%를 차지하며 수출 호조를 주도
- 컴퓨터주변기기(+93.1%), 선박(+66.8%), 석유제품(+57.0%), 철강(+10.3%), 승용차(+10.0%) 등 비반도체 품목도 전반적으로 상승하며 견조한 수출 펀더멘털 확인. 한편 지역별로는 중국(+103.0%), 미국(+137.5%), 대만(+176.0%), EU(+38.9%) 등 주요 시장 전반에서 수출이 확대
- 비반도체 업종은 대미투자·탈중국 공급망·CAPA 확대 등 업종별 모멘텀이 맞물리며 순환매 확산. 대미투자 원전 프로젝트 관련 보도가 이어지며 원전·전력 인프라 업종에 대한 기대가 부각됐으나, 정부는 투자 규모와 구체적 프로젝트가 아직 확정되지 않았다고 설명. 한편 미 교통부는 포드의 CATL 기술 활용과 Geely 등 중국 기업과의 협업을 공개 비판하며 기술·공급망의 대중 의존 축소를 요구. 이에 국내 2차전지 업체의 북미 공급망 반사수혜 기대도 확대
- HD현대중공업은 발전엔진·SMR 생산시설에 1조722억원 투자를 결정했으며, 힘센엔진 생산능력을 기존 3GW에서 2030년 7.2GW까지 확대할 계획. 원전·2차전지·조선·기계 등으로 개별 모멘텀이 확산되며 비반도체 업종의 순환매 지속 가능성에 주목

한국 9월 잠정 반도체 수출 164.8억달러 기록, +270.1% YoY 급증



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

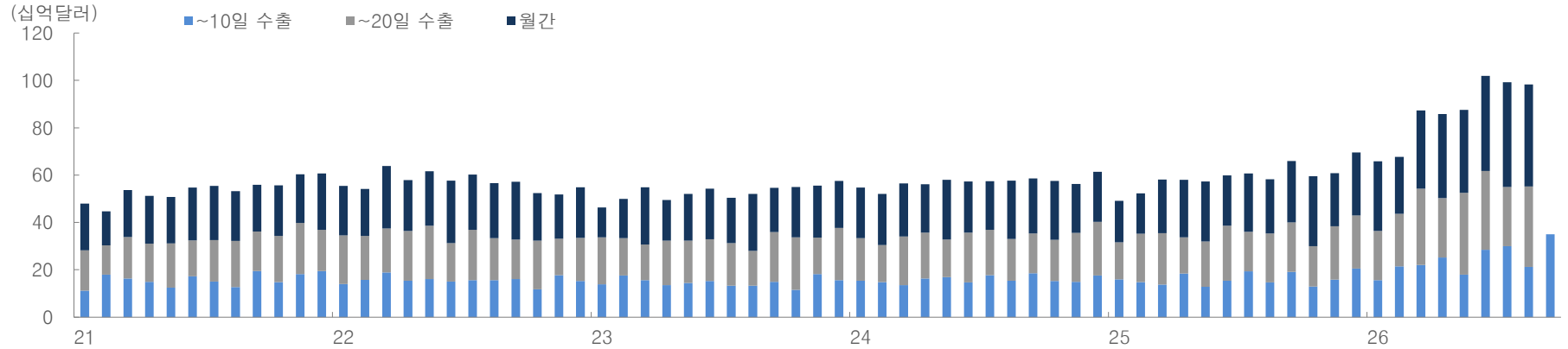
비반도체 업종 이익 전망 상향 추세, 순환매 확산 기대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

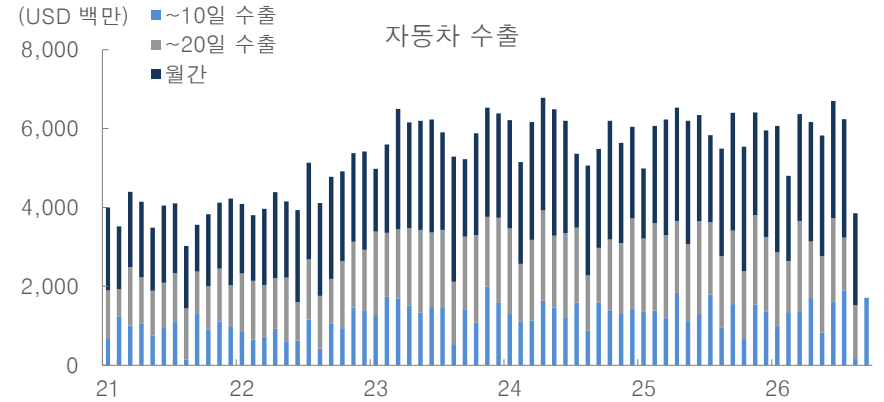
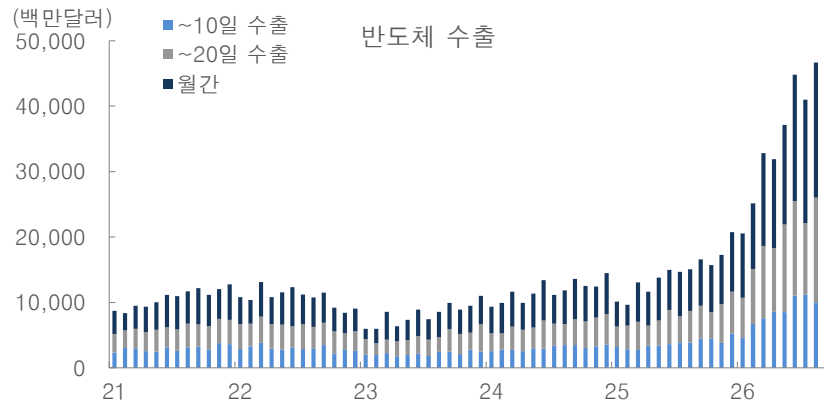
[9월 잠정 수출] 반도체 수출 급증하며 9월 잠정 수출 사상 최대치 경신

한국 9월 1~10일 수출 349.7억달러 기록. 전년 동기 대비 +82.6% 증가하며 역대 최대 기록 경신



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

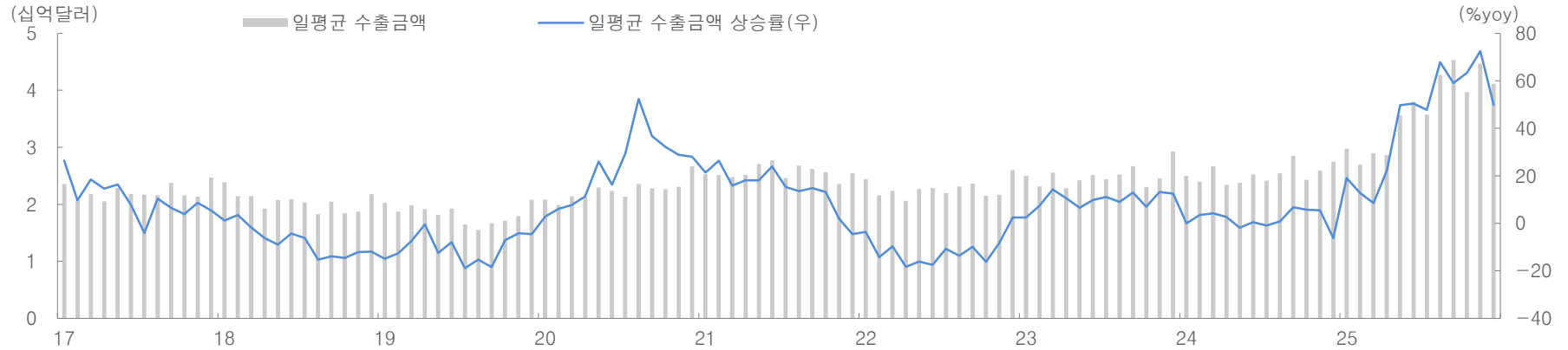
한국 9월 1~10일 반도체 수출은 164.8억달러로 전년 대비 +270.1% 증가, 자동차 수출은 170.8억달러로 전년 대비 +10.3% 증가



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

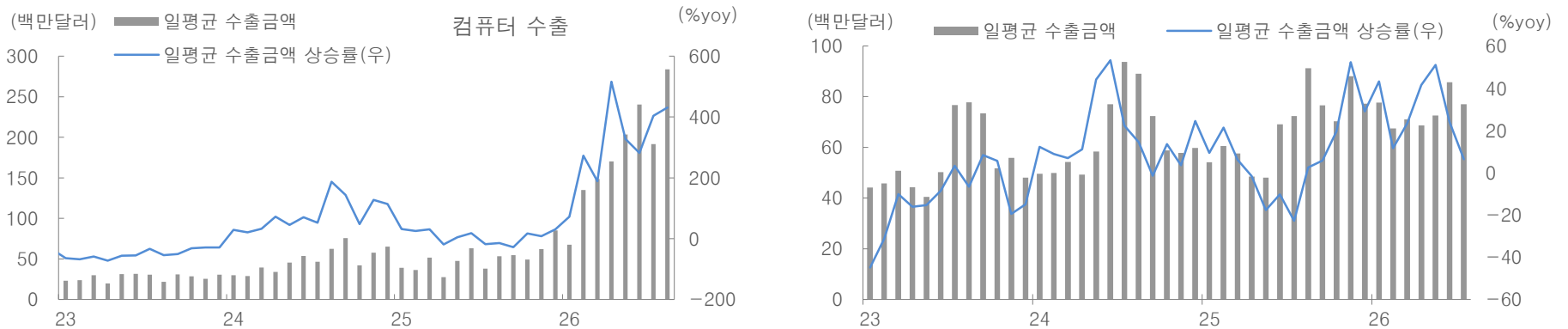
[9월 잠정 수출] 일평균 수출금액 소폭 둔화, IT 업종 수출 모멘텀 지속

한국 일평균 수출금액 전월 대비 둔화되었지만, 여전히 상승 추세



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

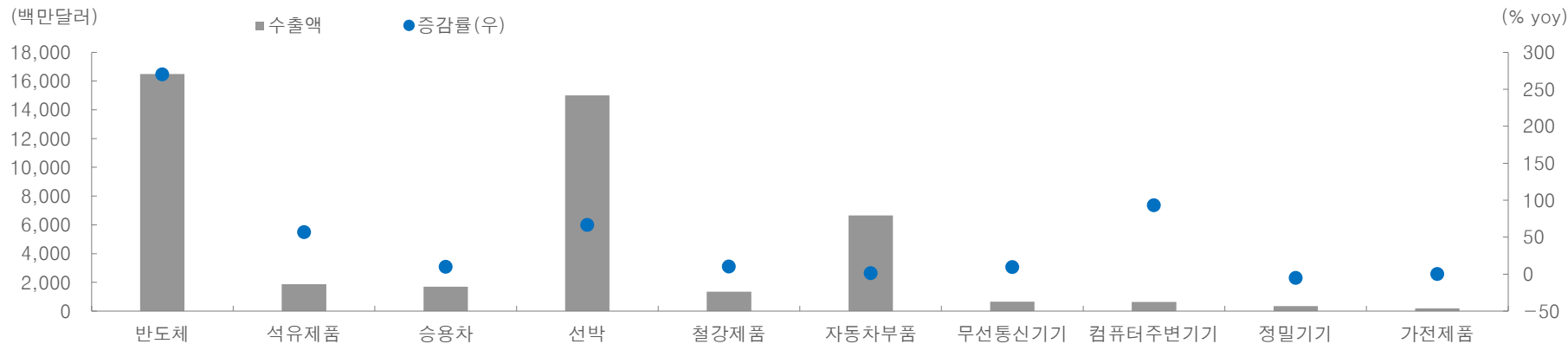
한국 컴퓨터 수출은 전년 대비 +93.1% 증가한 6.4억달러, 무선통신기기는 +9.5% 상승한 6.5억달러



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

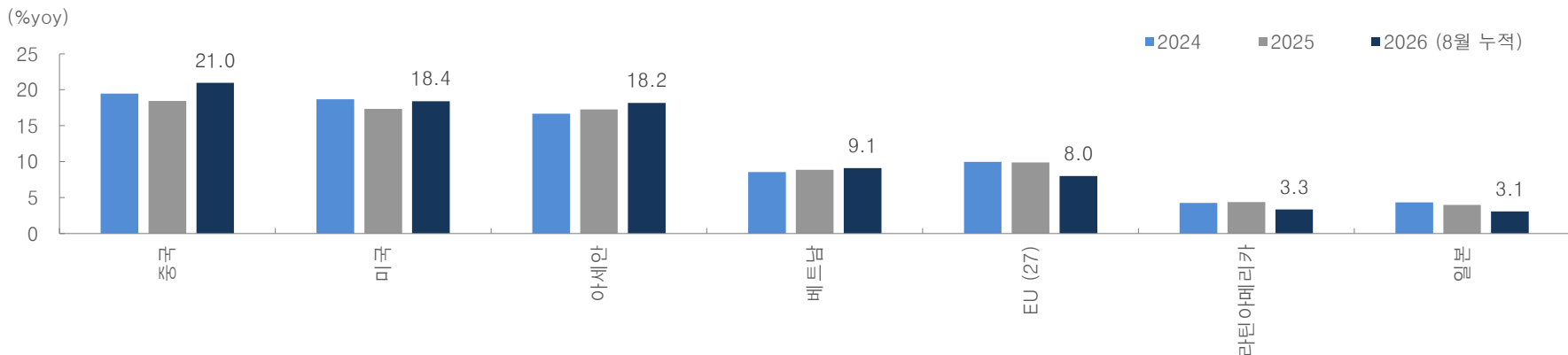
IT 업종에 이어 선박, 자동차 수출도 성장, 주요국 수출 확장세 긍정적

반도체, 컴퓨터 주변기기, 석유제품, 선박 등 수출 상승세 뚜렷



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

주요국 수출 동향, 중국, 미국, 아세안 등 수출 확장세 지속



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

원전·2차전지·조선 업종 순환매 확산, 업종별 모멘텀 부각

대미 투자에 따른 업종별 모멘텀 부각	
구분	주요 내용
1호 투자	미국 텍사스주 엔시날 가스복합 화력발전사업 223억 달러 규모
미국 원전 건설	미국 내 원전 8기 건설 방향 검토 투자금액 미확정
알래스카 LNG	트럼프 대통령 요구로 한국, 일본 참여 가능성
MOU 일정	한-미 양해각서 9월 18일 예정

자료: 한겨레, 대신증권 Research Center

미 교통부 장관, 포드의 중국 배터리 기업 협업을 비판

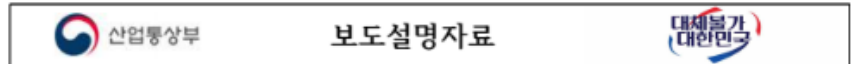
Trump's Transportation Secretary Sean P. Duffy Urges Ford to Cut Ties to China and Prioritize Manufacturing in America

Tuesday, September 8, 2026

WASHINGTON, D.C. – U.S. Transportation Secretary Sean P. Duffy today warned Ford Motor Company against its embrace of Chinese technology and manufacturing due to national security concerns. In a letter to Ford CEO Jim Farley, Secretary Duffy advocates for skilled American workers who suffer as Ford continues to manufacture vehicles with Chinese companies abroad instead of building in America.

자료:미 교통부, 대신증권 Research Center

정부는 구체적 입장 결정되지 않았다고 반박



보도시점 배포 즉시 배포 2026. 9. 7.(월)

대미투자 원전 프로젝트 관련
구체적인 사항은 아직 정해진 바 없음

□ 한-미 양국은 대미투자 원전 프로젝트 발굴을 위해 다양한 협의를 진행 중이나, 구체적인 사항은 아직 정해지지 않았음

자료: 산업부, 대신증권 Research Center

HD현대중공업, 엔진 증설 공식화

HD현대중공업, 미래사업 위해 울산에 1조원 투자



뉴스 제공

HD현대중공업 → 코스피 329180

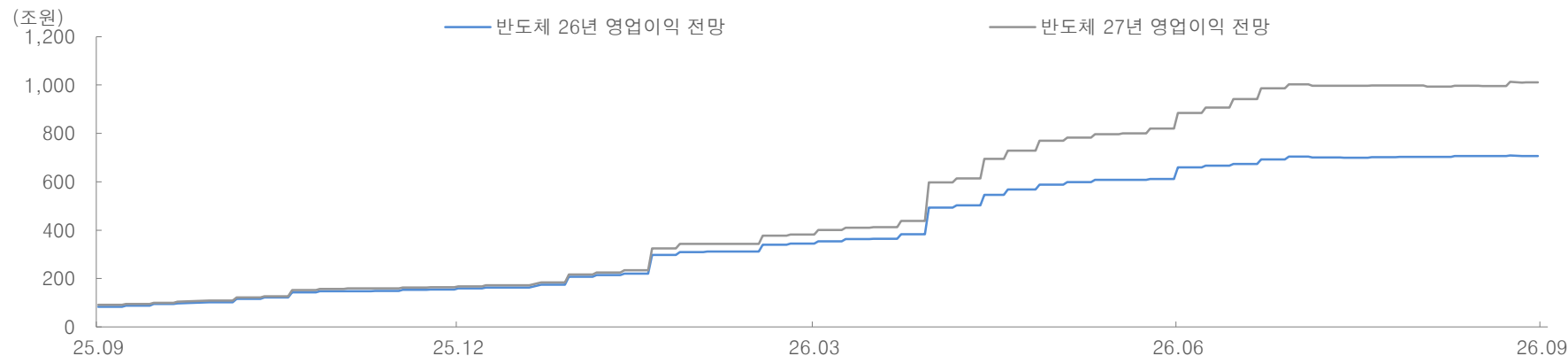
HD현대중공업은 총 1조722억원을 투자해 발전엔진 신규 생산기지 구축 및 SMR 제작 전용 공장 건립에 나선다고 10일(목) 공시했다.

먼저 HD현대중공업은 총 8336억원을 투자해, 울산 울주군 온산읍에 3GW 규모의 '힘센(Hi MSEN)엔진' 신규 생산기지를 구축한다.

자료:HD현대중공업, 대신증권 Research Center

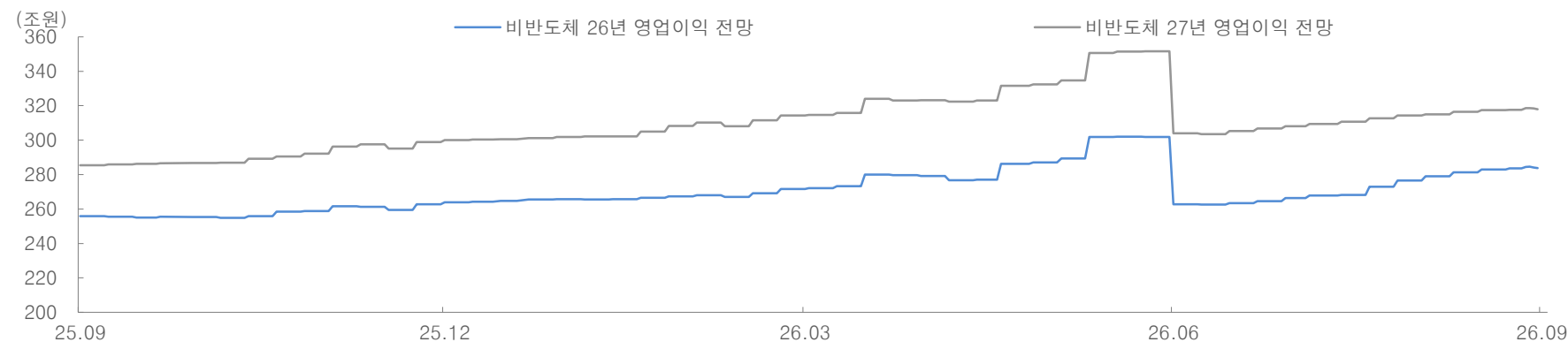
[이익 전망] 반도체 수출 펀더멘털 유효, 비반도체 이익 개선 흐름

반도체 이익 전망 상향은 진정됐지만, AI 모멘텀과 수출 펀더멘털은 견조



자료: Enguide, 대신증권 Research Center

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

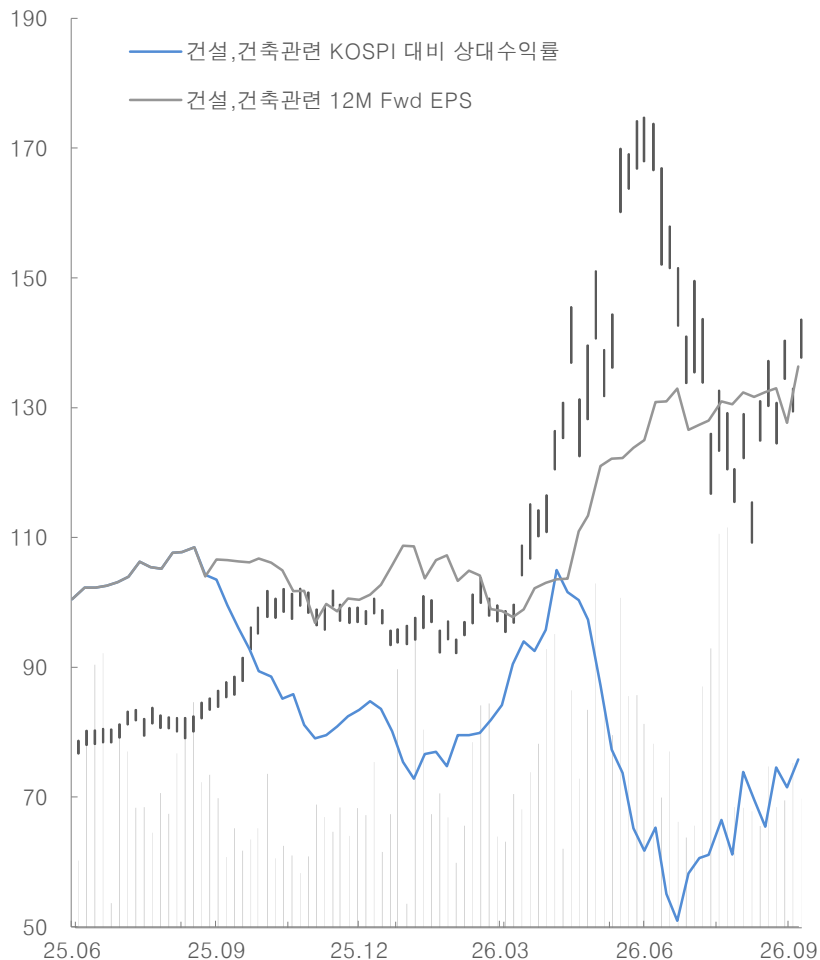


자료: Enguide, 대신증권 Research Center

[건설,건축] 대미 투자에 따른 원전 모멘텀 부각되며 순환매 양상

선형 EPS 상승 추세, 6월말 저점 확인 후 반등세 시현

(25.1.1=100)



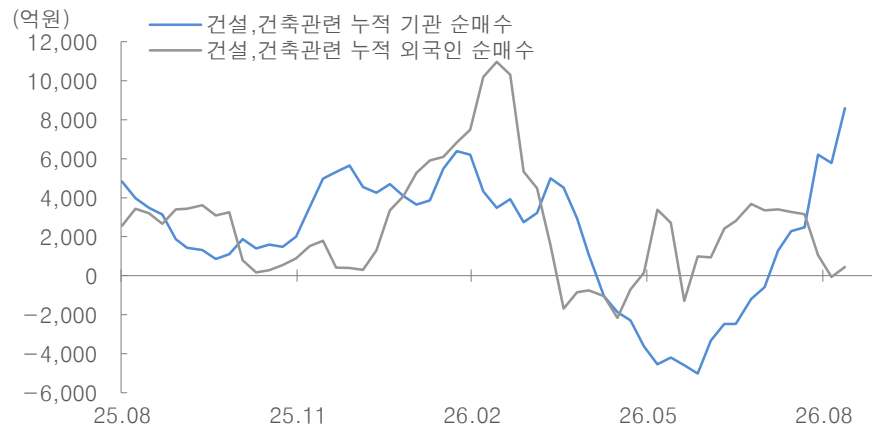
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 10.11배, 0.94배, 밸류에이션 정상화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

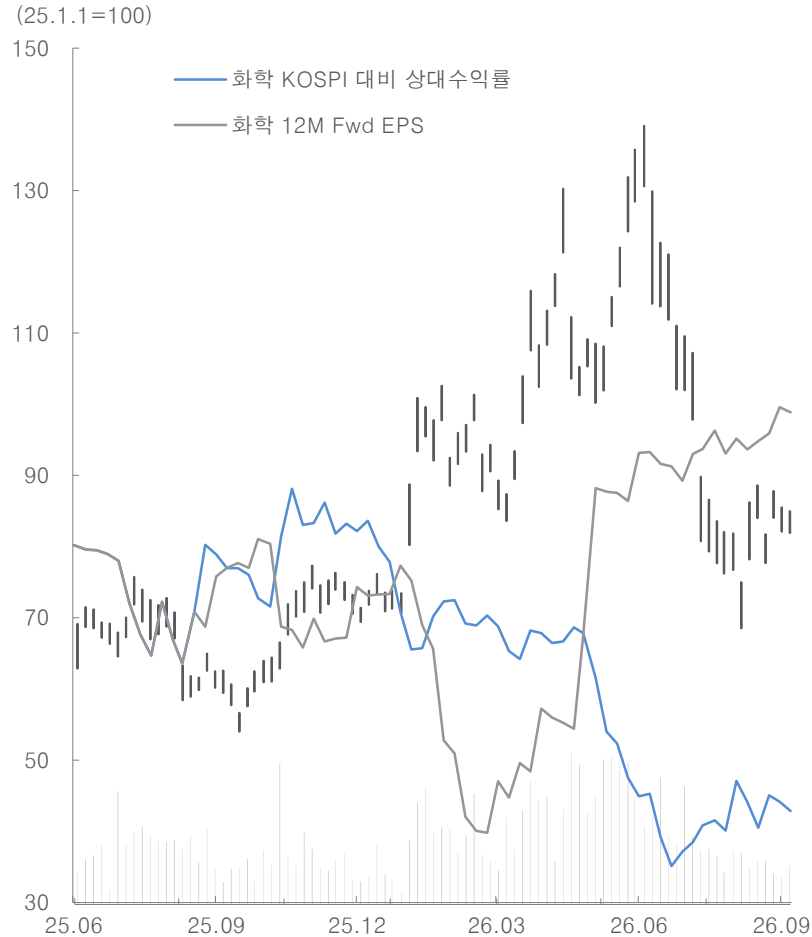
기관 투자자 순매수 뚜렷, 외국인의 순매도를 상쇄



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

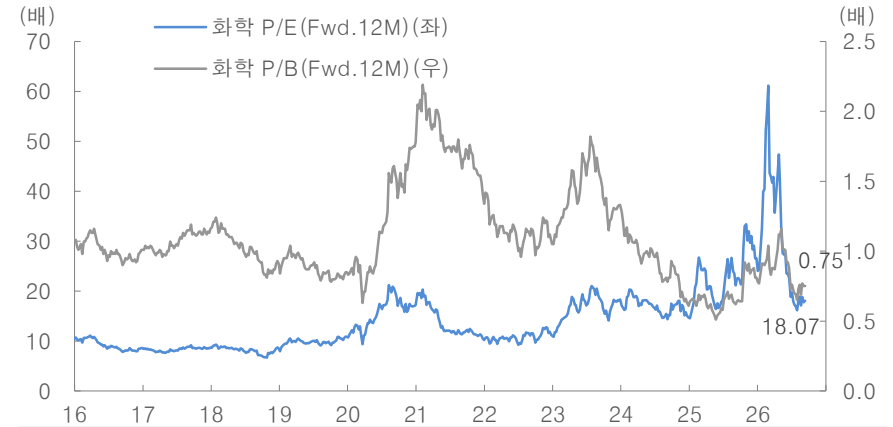
[화학] 미국의 대중 견제에 따른 반사 수혜감 확대, ESS 모멘텀도 긍정적

선형 EPS 상승 흐름, 순환매 확산에 따라 반등 시도



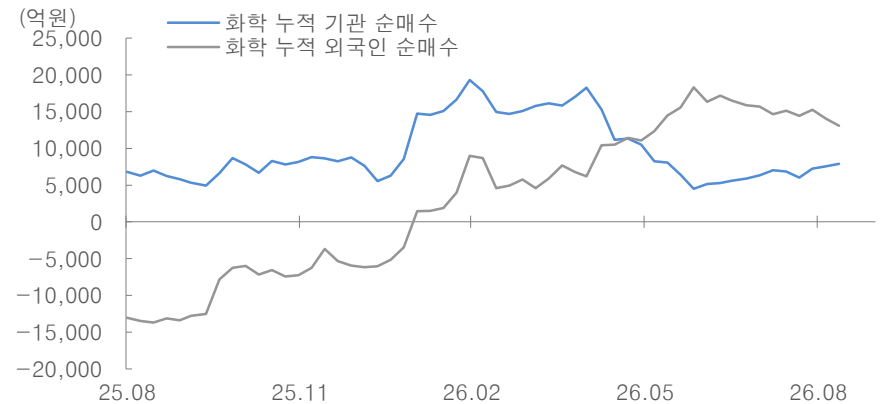
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 매력 유효, PBR 0.75배로 하락 추세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 순매수 지속, 기관 투자자는 순매수 확대

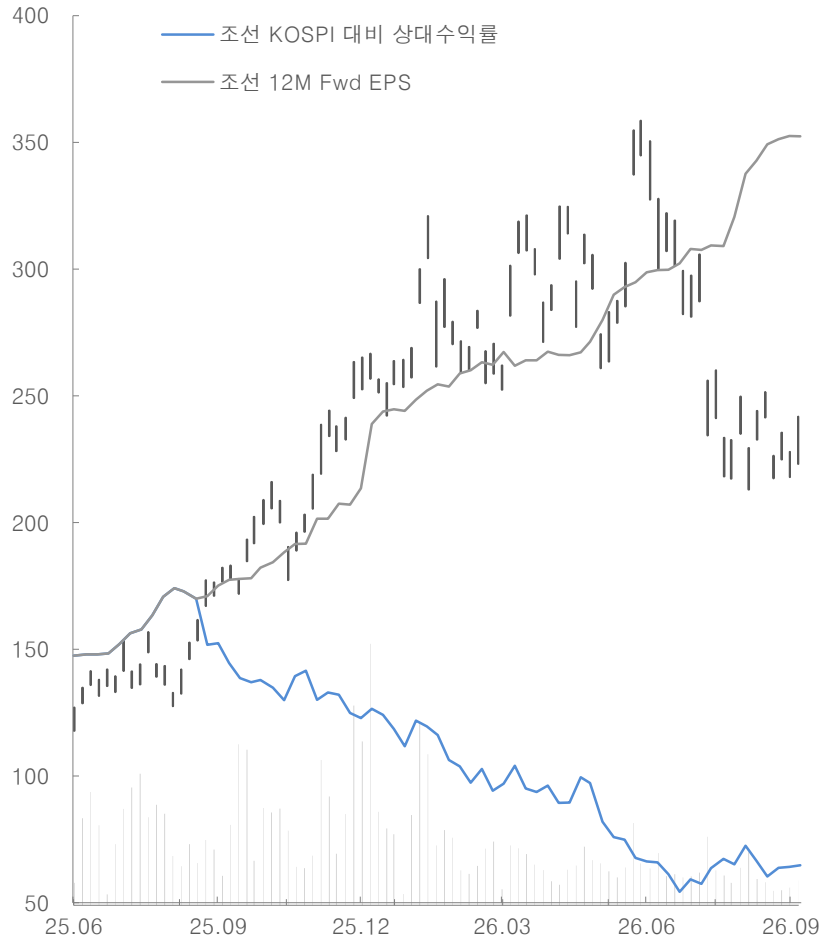


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[조선] 실적 대비 저평가 매력 뚜렷, 엔진 공장 증설에 따른 실적 모멘텀 강화

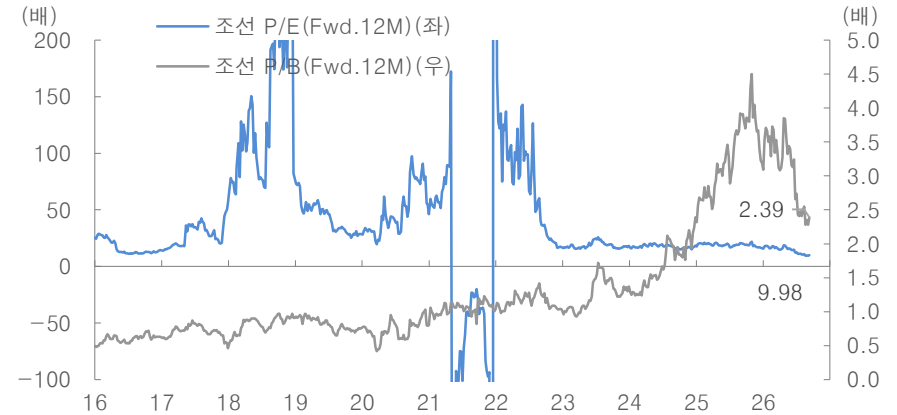
선형 EPS 상승폭 뚜렷. 6월 급락한 후 회복세

(25.1.1=100)



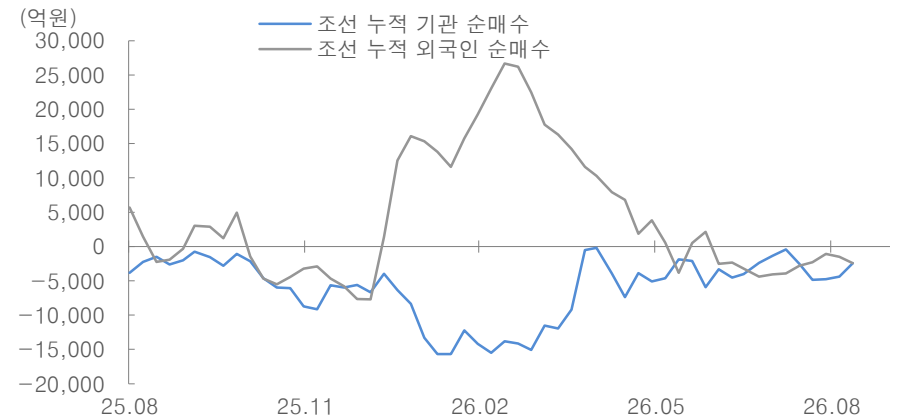
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 P/E, P/B 9.98배, 2.39배 수준, 밸류에이션 매력 유효



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 기관 투자자 수급 여건 악화

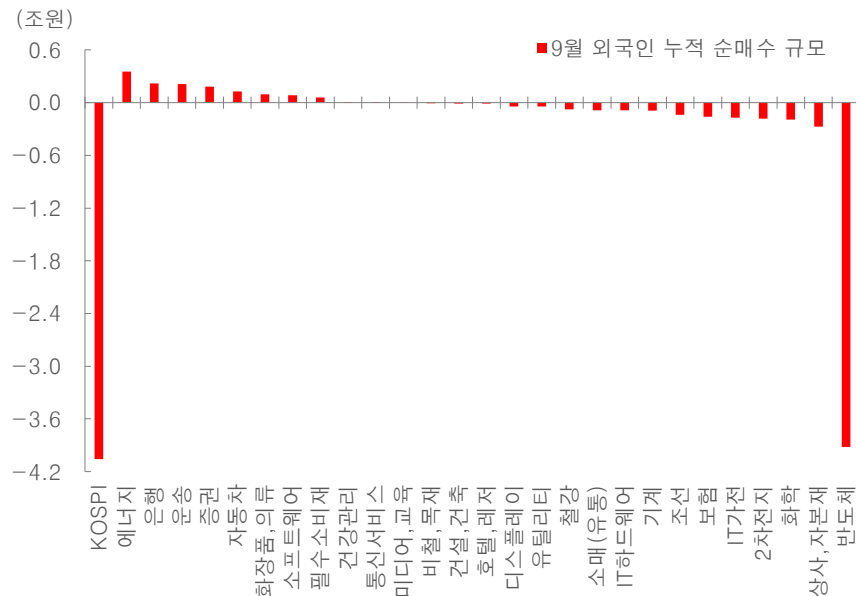


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 수급 주도권 회복 속에 매도 전환. 금융투자 매수 전환, 강화로 KOSPI 7,000선 회복 시도

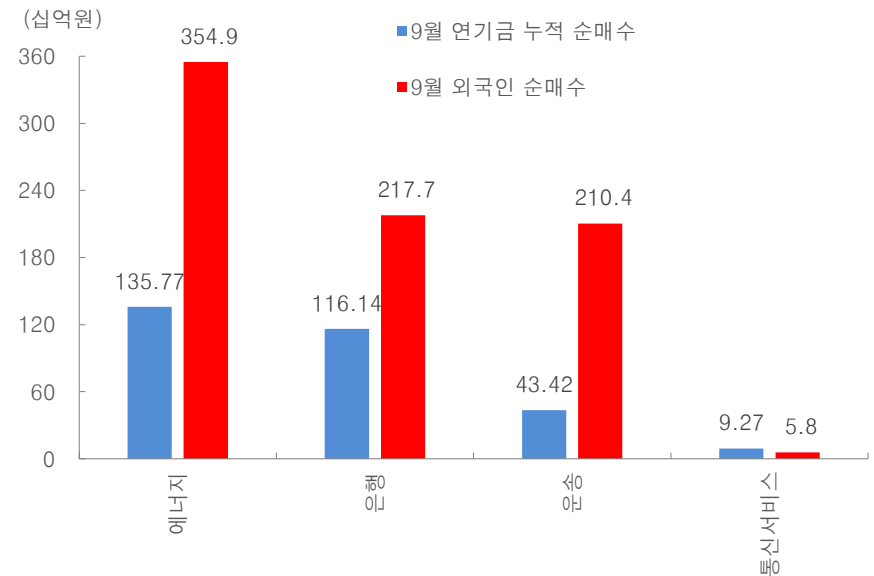
- 9월에도 외국인 매도 지속. 수급 주도권을 회복한 상황에서 외국인 매도는 KOSPI 상단을 제한하고, 하방 압력을 높임. 다만, 11개 업종으로 1.34조원의 매수세가 유입되고, KOSPI의 7월 역대급 폭락에 리밸런싱 매물 압력 완화, 원화 강세 반전/지속, AI, 반도체 업황 우려 완화 등의 영향으로 매도 규모나 강도는 제한적. 9월초에는 4거래일 연속 순매수를 기록하기도 함. 매수 업종에는 에너지, 은행, 운송, 증권, 자동차, 화장품/의류, 소프트웨어, 필수소비재, 건강관리, 통신 등이 있음. 소외주, 내수주 중심 11개 업종에 달하는 상황. **외국인 매도 전환에도 불구하고 금융투자(ETF 매매)의 9월 3.7조원의 대규모 순매수 전환에 KOSPI 7,000선 회복 시도에 나선 것**
- KOSPI 밸류에이션 역사적 저평가 구간(선행 PER 6배 이하 수준)에서 변동성 완화와 원화 안정이 가세하면서 외국인 순매도 규모 축소, 매수 전환 가능성 확대. KOSPI 변동성 확대는 오히려 외국인 매도 압력을 제어하고, 매수여력을 확대하는 변수. 연기금도 국내주식 비중 OverWeight 폭이 축소됨에 따라 **연기금도 KOSPI 매도 강도 완화, 매수 반전 가능성 확대. 9월 외국인과 연기금 동시 순매수 업종은 에너지, 은행, 운송, 통신 뿐**
- 여기에 6월까지 KOSPI 상승의 핵심 동력이었던 **금융투자(ETF 매매)의 매수까지 가세한다면 KOSPI 수급 안정성은 한층 더 견고해지고, 반등 탄력은 강화될 전망**. 최근 KOSPI 7,000선 돌파 시도 과정에서 매수 강화(최근 9거래일 중 6거래일 동안 3.7조원 순매수) 7월 25개, 8월 17개 업종 순매수에 이어 9월에도 10개 업종을 순매수하며 업종 순환매 전개를 주도. **향후 순환매 장세 전개 가능성을 높이는 변화**

9월 외국인 순매도 지속. 11개 업종 1.34조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

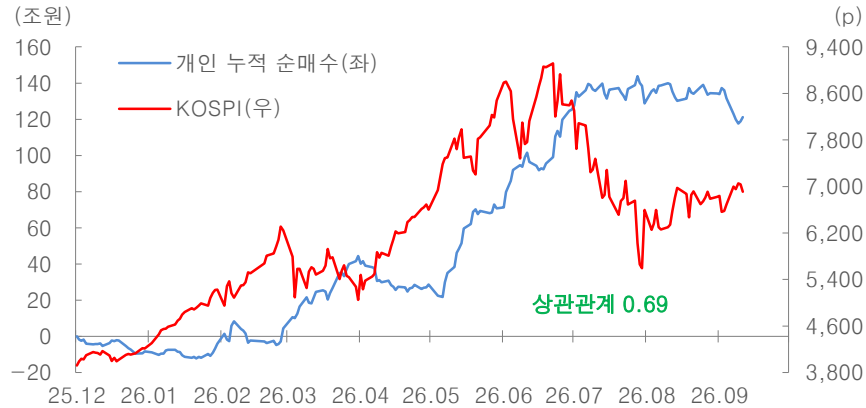
외국인/연기금 순매수: 에너지, 은행, 운송, 통신



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

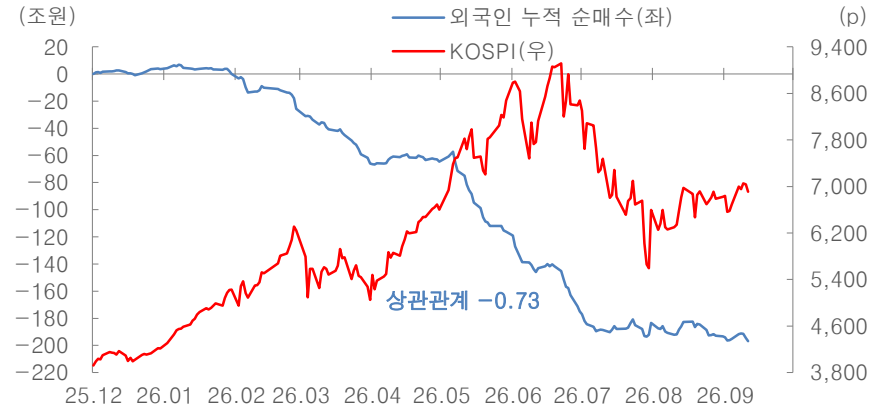
[KOSPI 수급 동력] 외국인 매도 전환에도 불구하고 금융투자, 기관 순매수 전환이 KOSPI 반등을 주도

개인 투자자, 8월에 이어 9월 반등 국면에서 매도 지속/강화



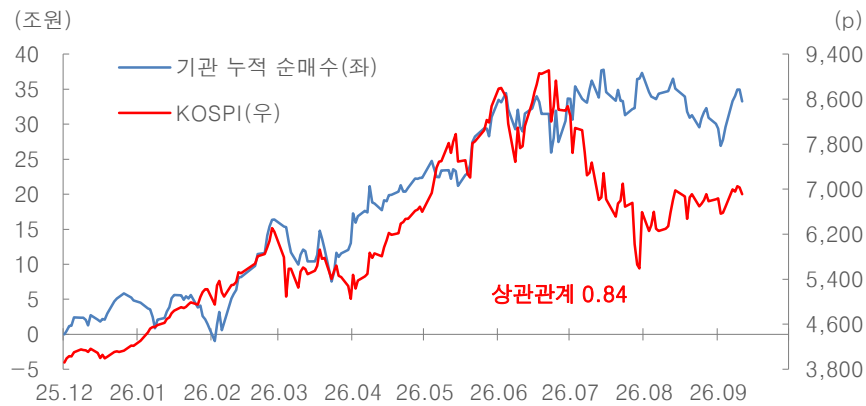
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주도력을 회복한 외국인, 채권금리 레벨업 영향으로 매도 전환



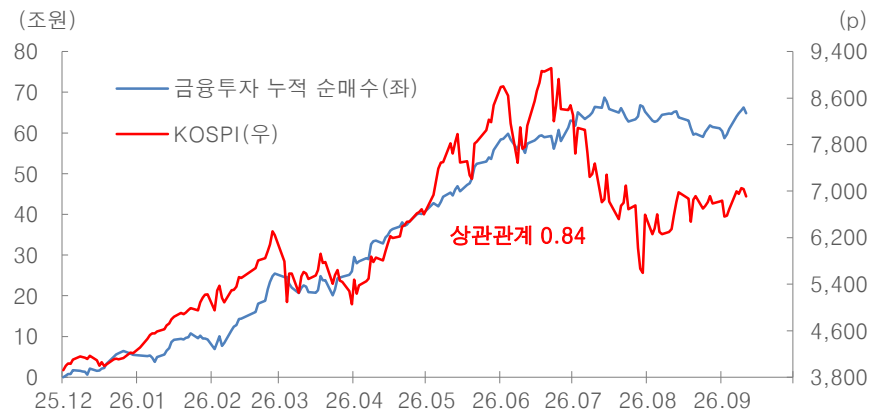
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 7,000선 돌파 과정에서 기관 순매수 강화가 주된 역할을 해



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

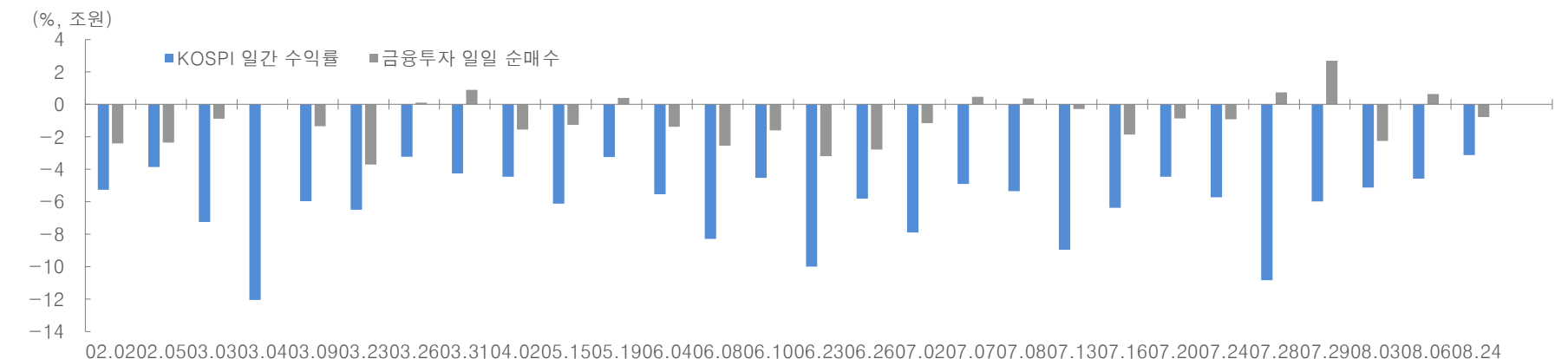
금융투자(ETF 매매) 매수 전환하며 KOSPI 7,000선 돌파 기여



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

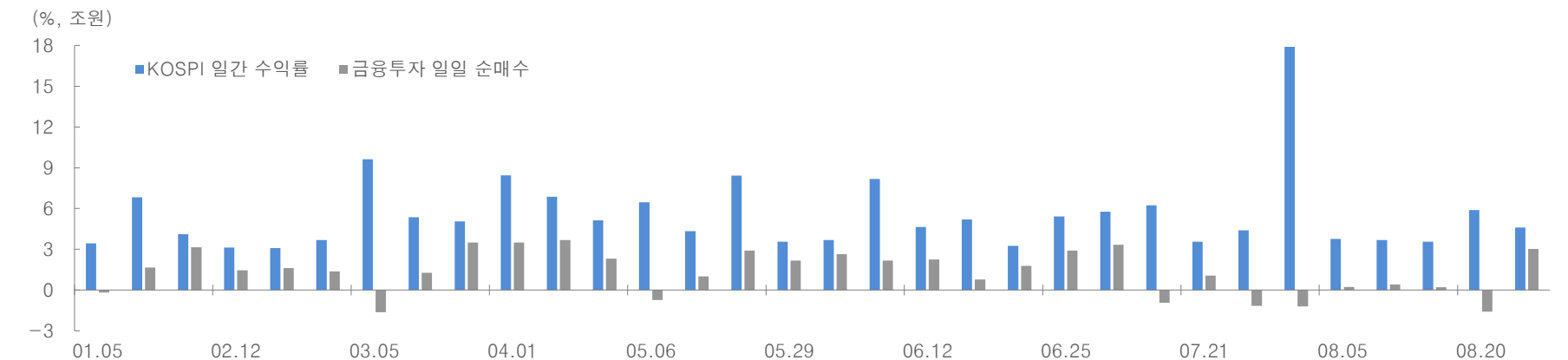
[금융투자 수급] 올해 3% 이상 급락 28번 중 20번 매도, 급등 32번 중 25번 매수. 금융투자가 KOSPI 급등락 주도

26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급락했던 28번 중 금융투자가 20번(78.6%) 매도. 그러나 7월말에는 급락 국면에서 매수세 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

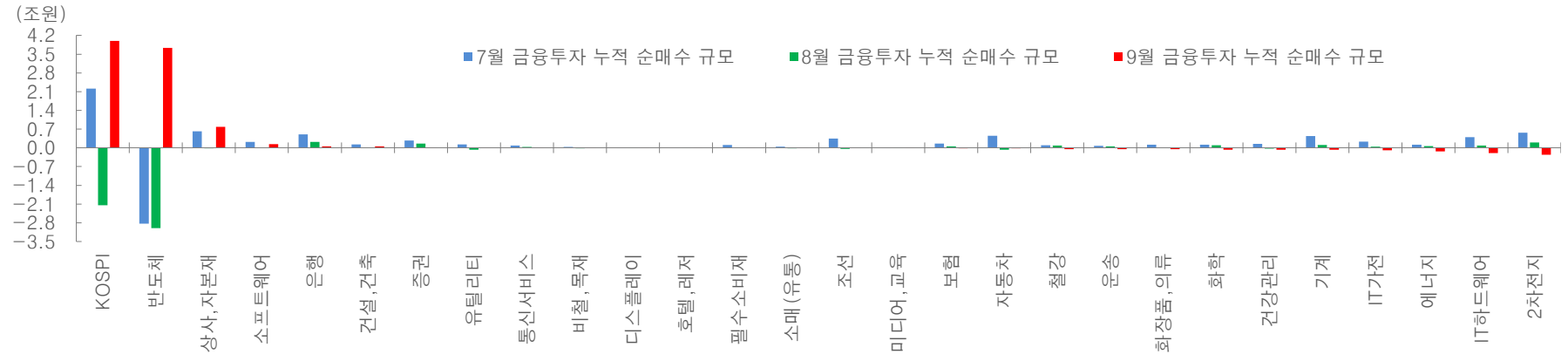
26년 들어 KOSPI가 3% 이상 급등했던 32번 중 금융투자가 25번(78.1%) 매수. 9월 들어서 금융투자 매수 전환, 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

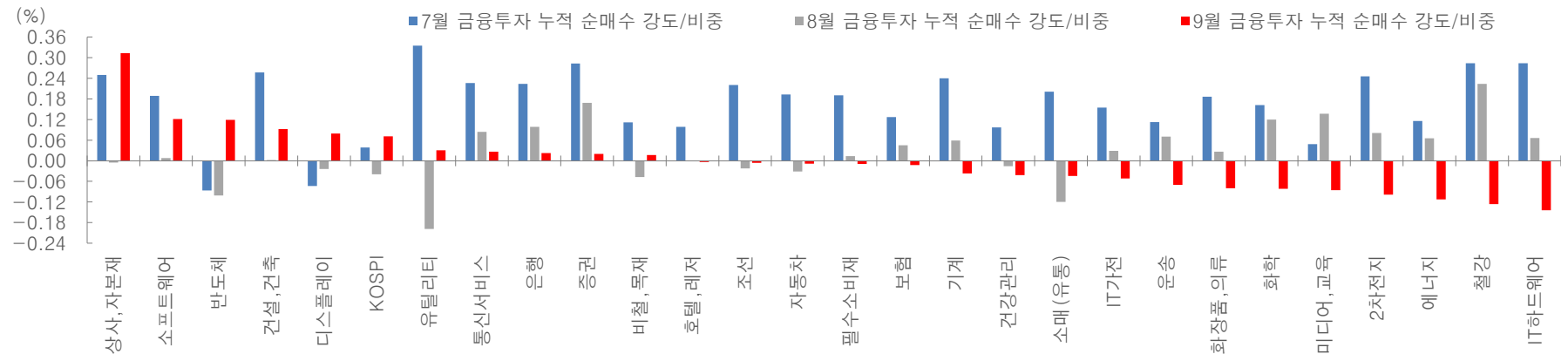
[금융투자 수급] 7월 25개, 8월 17개, 9월 10개 업종 순매수. 순매수 업종 확대로 쏠림현상 완화, 비반도체 반등 지속

반도체, 상사/자본재, 소프트웨어, 은행, 건설, 증권 등 10개 업종 순매수. 2차전지, IT하드웨어, 에너지, IT가전, 기계 등 최근 반등 주도 업종 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

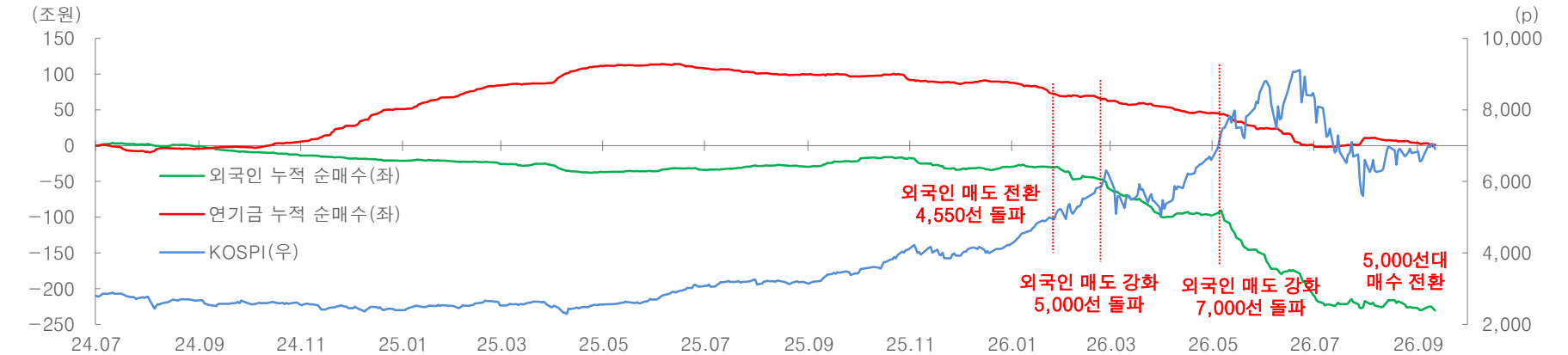
금융투자 순매수 강도 상위, 상사/자본재, 소프트웨어, 반도체, 건설, 디스플레이, IT하드웨어, 철강, 에너지, 2차전지, 미디어/교육, 화학 등 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

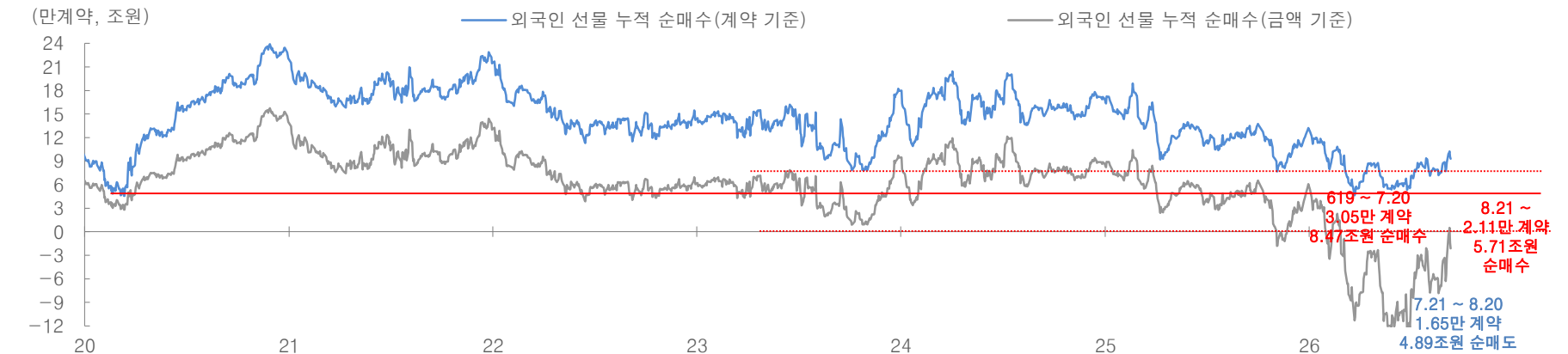
[외국인+연기금] 외국인 현물 매도에도 선물 시장에서 매수 전환. 연기금도 제한적인 매도세 기록 중

KOSPI 급락 이후 외국인 매수에서 매도 반전. 매도 강도는 제한적이지만... 연기금도 급락 직후 매수에서 매도 전환. 매도 규모는 제한적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

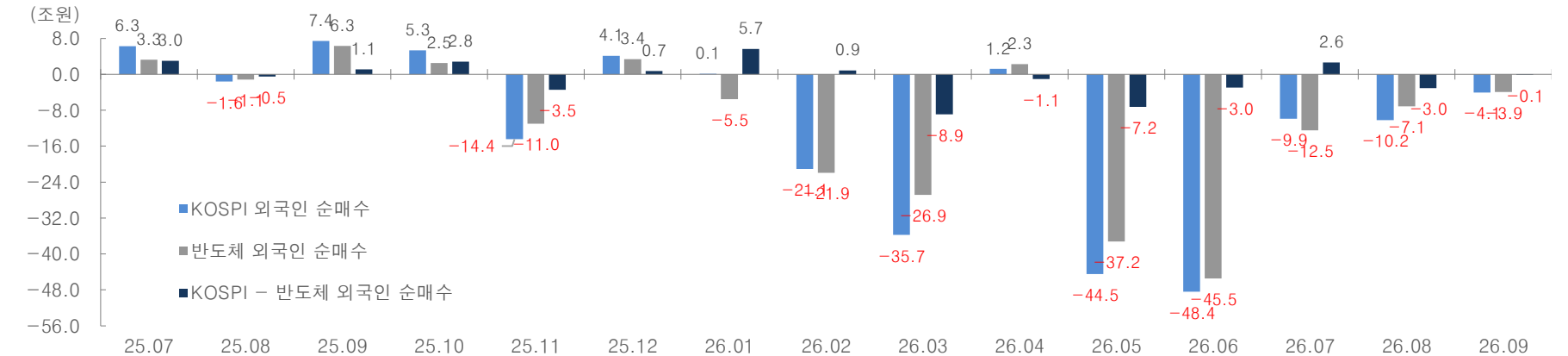
7월 21일 ~ 8월 20일까지 1.65만 계약, 4.89조원 순매도. 하지만, 8월 21일 이후 2.11만 계약, 5.71조원 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

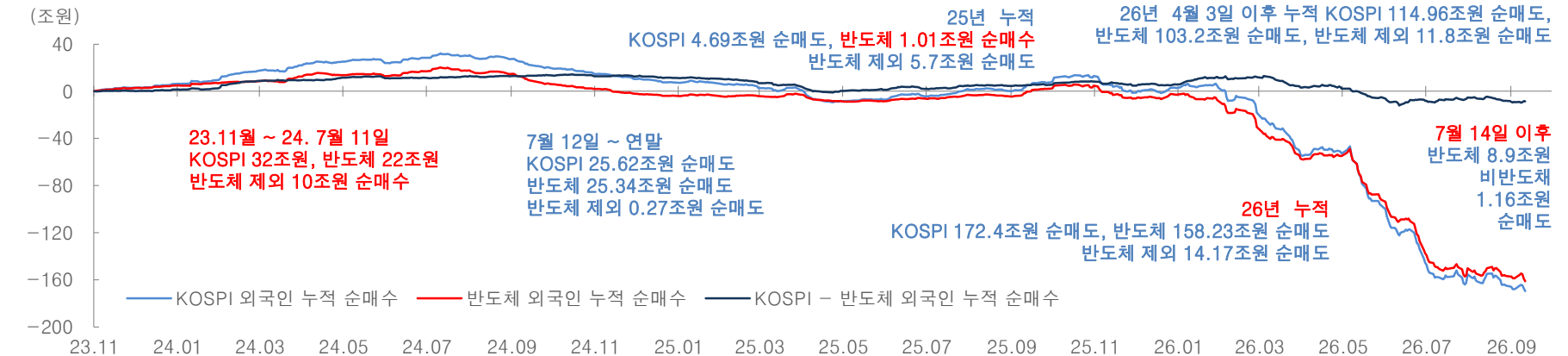
[외국인 수급] 5개월 연속 매도 기록 중, 매도 규모 축소. 반도체는 5개월 연속, 비반도체는 2개월 연속 매도 중

5개월 연속 순매도. 주간 단위로 매수/매도 반복. 반도체는 5개월 연속 순매도 지속. Non-반도체도 순매수에서 순매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

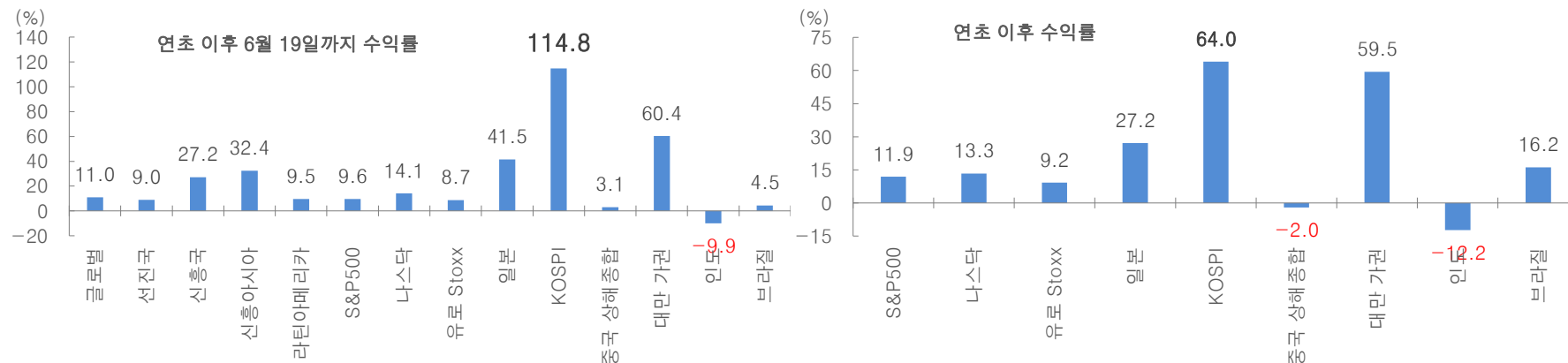
연초 이후 KOSPI 172.4조원 순매도. 7월 14일 이후 반도체 8.9조원, Non반도체는 1.16조원 순매도. 9월들어 반도체 중심의 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

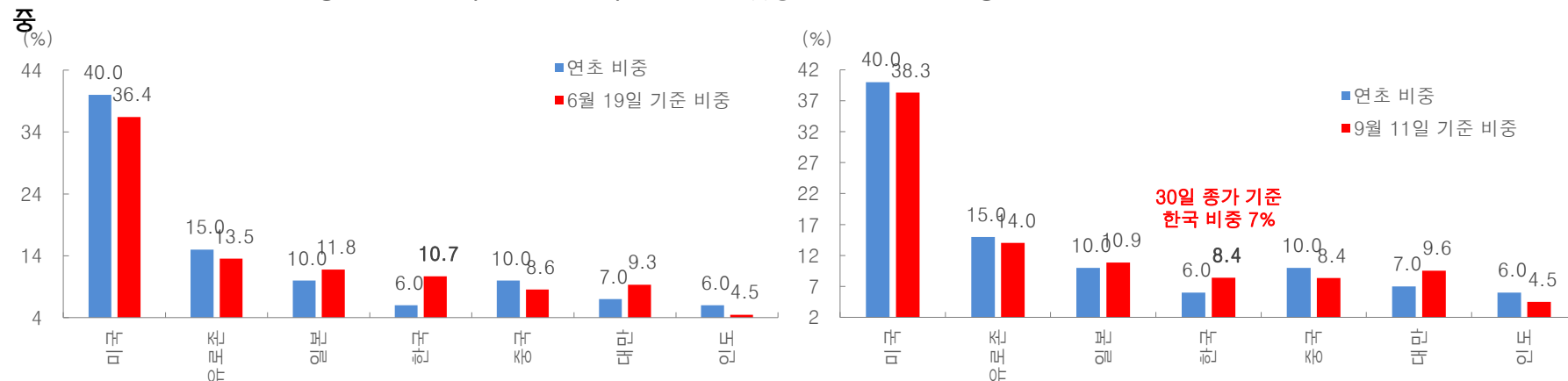
[외국인 수급] KOSPI 급락 반전 이후 Overweight 폭 축소, 외국인 현물 매도 완화 & 매수 전환

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

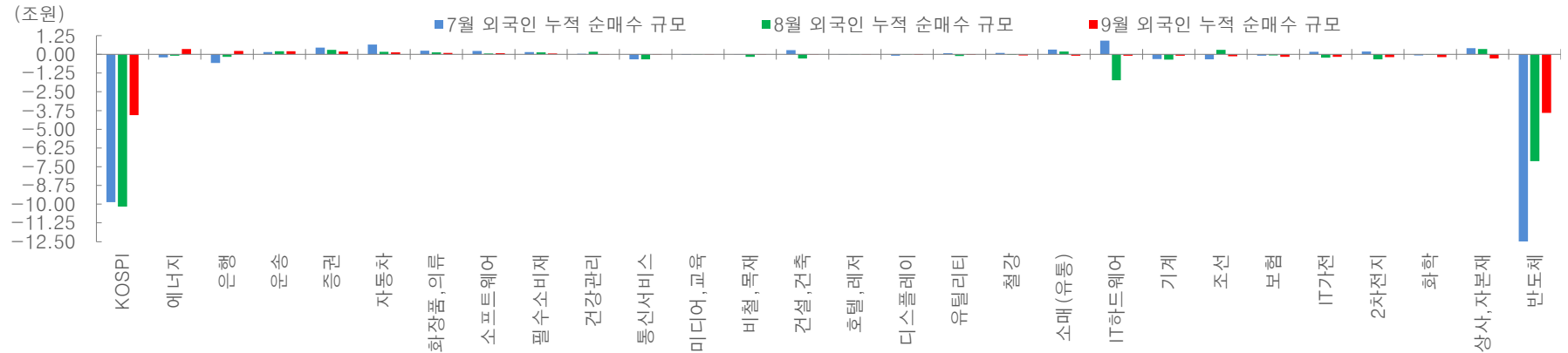
예를 들어 연초 포트폴리오 비중을 미국 40%, 유로존 15%, 한국 6%로 셋팅시 10.7%까지 급등. 그러나 저 7월 급락으로 7%로 축소 이후 8%대로 회복



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

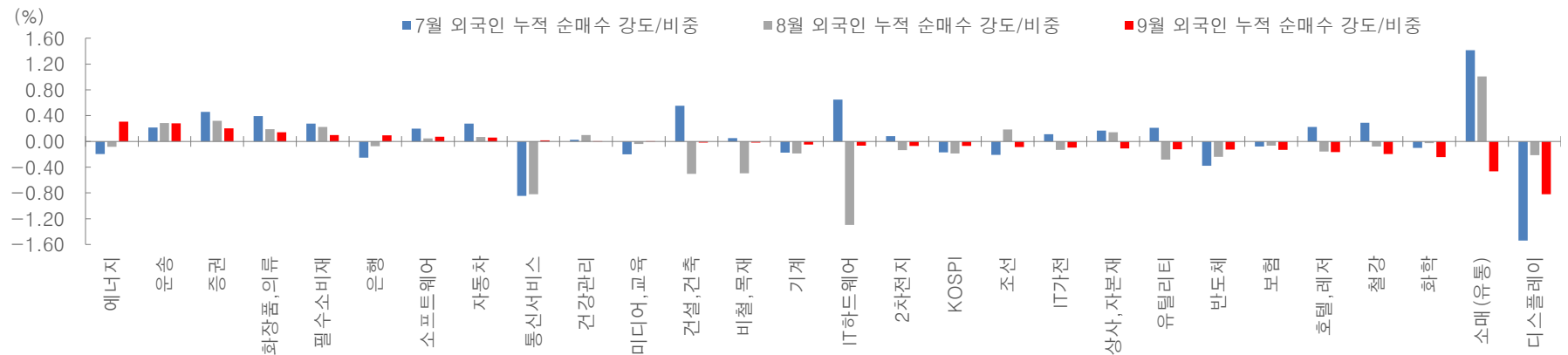
[외국인 수급] 11개 업종 순매수(1.34조원). 매도는 상대적으로 견조했거나 최근 급반등 업종 중심으로...

에너지, 은행, 운송, 증권, 자동차, 화장품/의류, 소프트웨어, 필수소비재 등 소외/내수주 중심 11개 순매수. 반도체, 상사/자본재, 화학, 2차전지 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

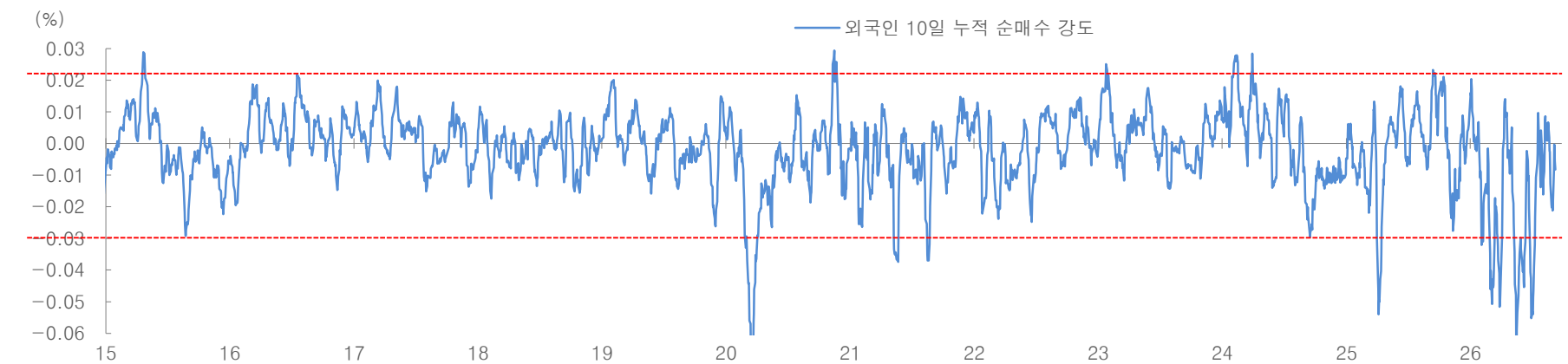
외국인 순매수 강도 상위, 에너지, 운송, 증권, 화장품/의류, 필수소비재, 은행, 소프트웨어, 자동차 등. 디스플레이, 소매(유통), 화학, 철강 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

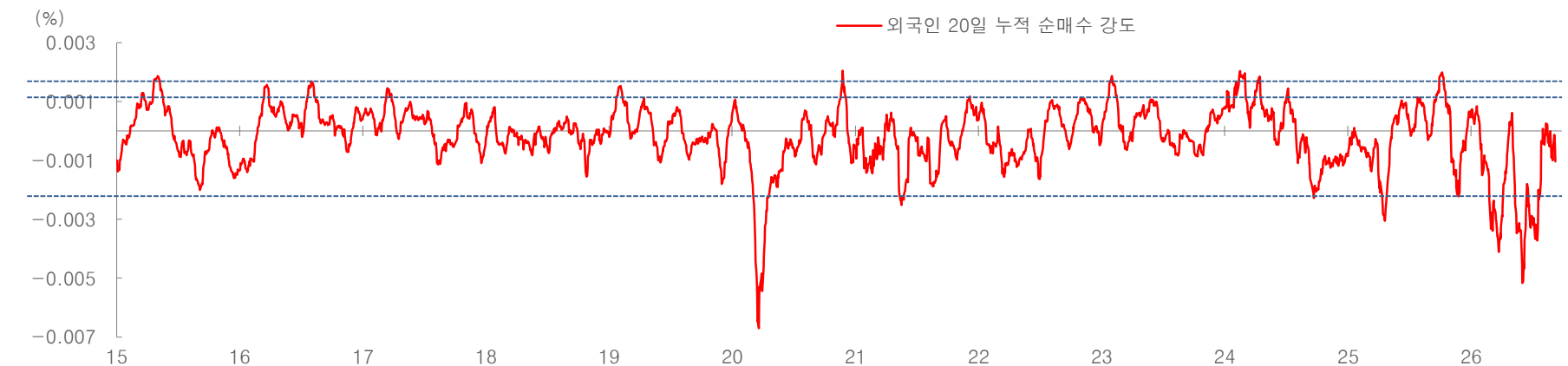
[외국인 수급] KOSPI, 10일/20일 누적 순매도 반전 이후 매도 폭 축소, 매수 전환 시도 중

외국인 10일 누적 순매수 강도. 8월 중순 이후 매도 반전했지만, 9월초 저점을 기록한 이후 매수 반전 시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

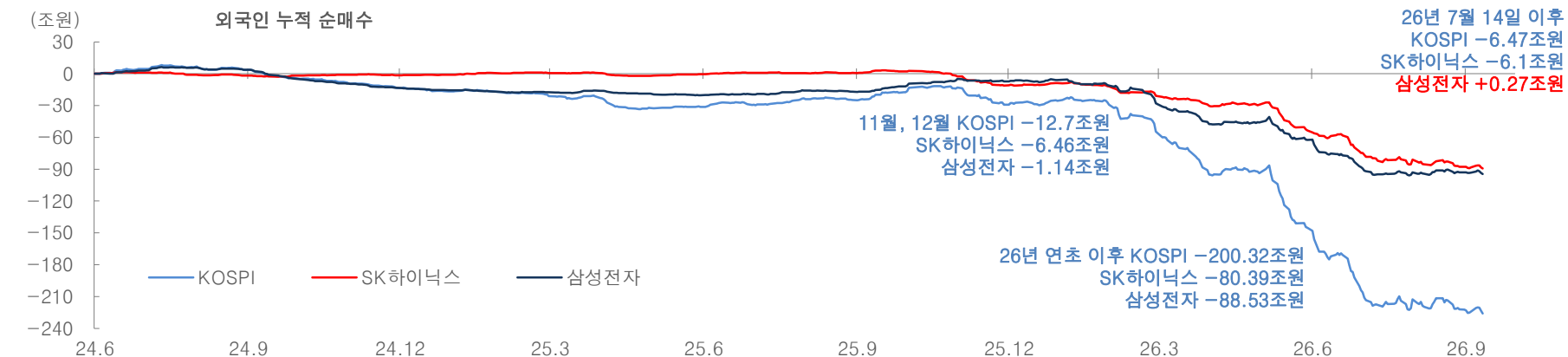
외국인 20일 누적 순매수 강도. 8월 둘째주 5월 이후 처음으로 순매수 전환, 하지만 이내 매도 전환. 매도 강도는 이전보다 제한적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

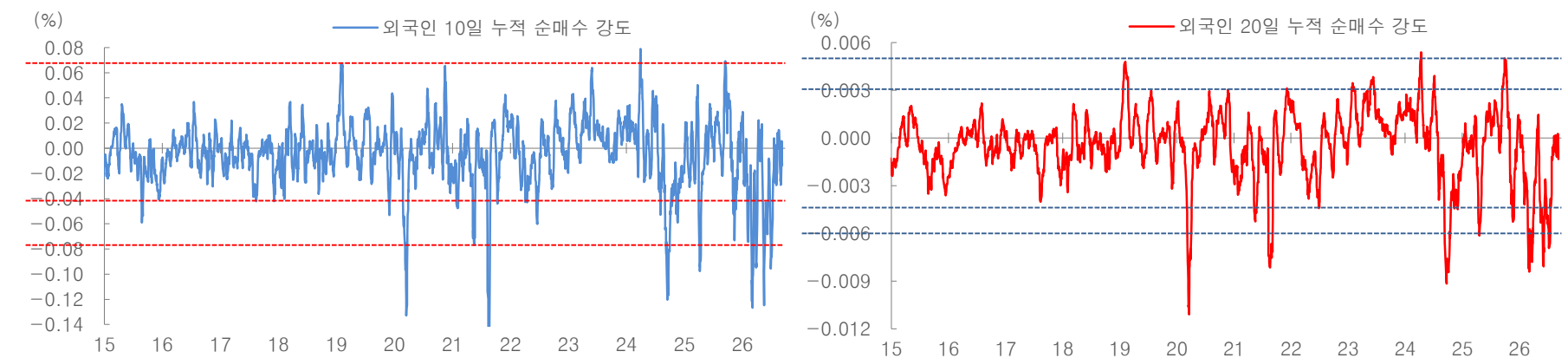
[외국인 수급] 반도체, 10일, 20일 매도 Climax 통과 이후 동반 순매수 전환. 26년 5월 이후 처음

매도 Climax 통과 이후 8월 둘째주 대량 순매수로 7월 14일 이후 누적 순매수 전환. 하지만, 8월 셋째주 대규모 순매도 재개하며 반도체 매도 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

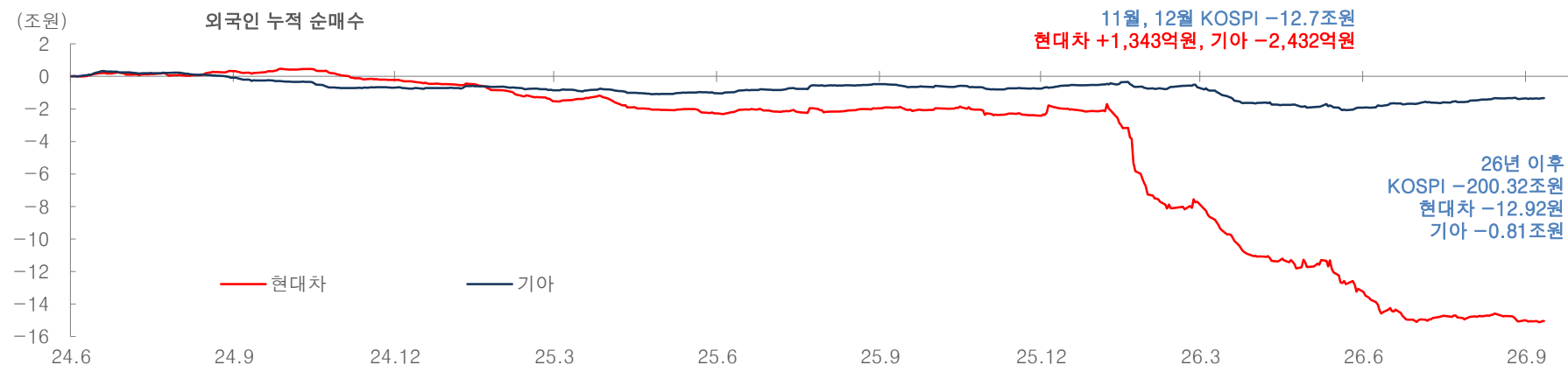
외국인 10일, 20일 누적 순매수 25년 저점권에서 분위기 반전 뚜렷. 매도 Climax 통과 이후 5월 이후 처음으로 10일, 20일 누적 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

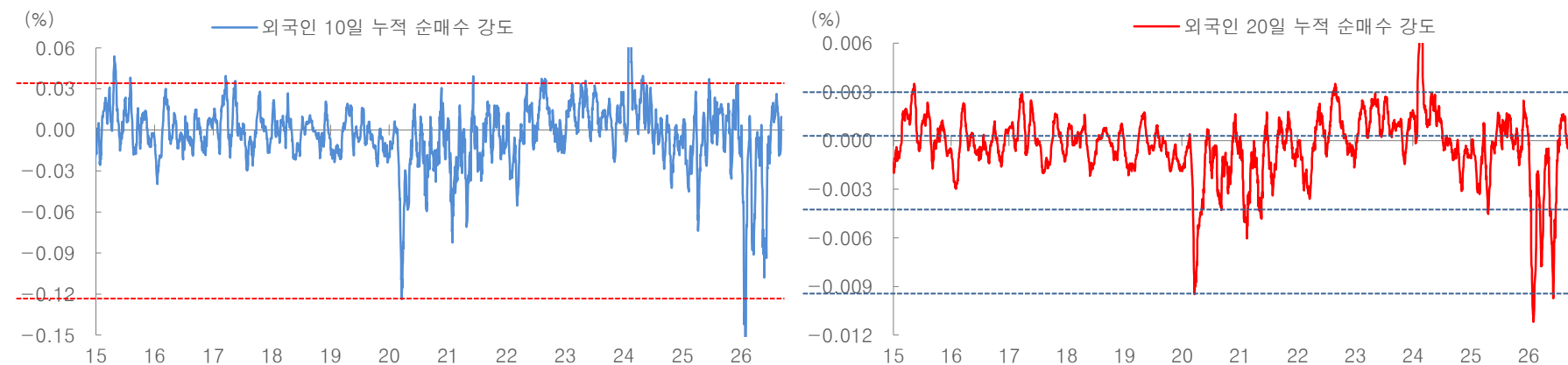
[외국인 수급] 자동차 10일, 20일 누적 순매수 전환, 고점에 근접한 이후 매도 전환. 차익 매물 소화 중

NXT 포함 1월 이후 외국인 현대차 12.92조원, 기아 0.81조원 순매도. 8월말 이후 자동차(특히 현대차 중심) 외국인 순매도 완화, 일부 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 10일, 20일 누적 순매수 강도 3월 2차 매도 Climax 통과 이후 빠르게 반등. 10, 20일 누적 순매수 전환했지만, 8월 종순 이후 순매도/매도 반복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

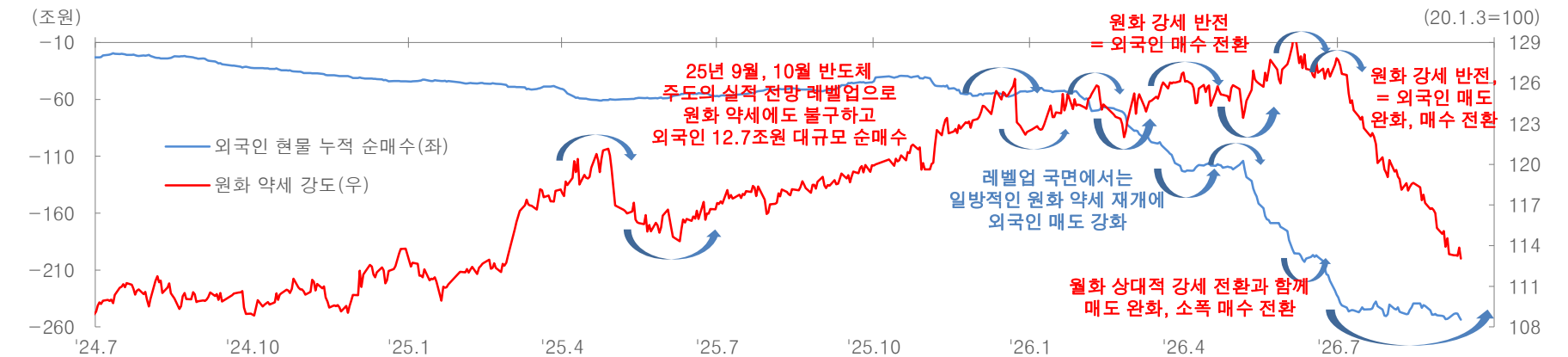
[외국인 수급] 외국인 지분율 39% 회복 시도 중. 리밸런싱 성격의 매도 부담 완화 & 원화 강세 반전은 긍정적 변화

외국인 보유 비중 37%에서 39% 회복 시도 중. 외국인 매도 완화, 매수 전환 시도 등으로 보유비중 회복 중. 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

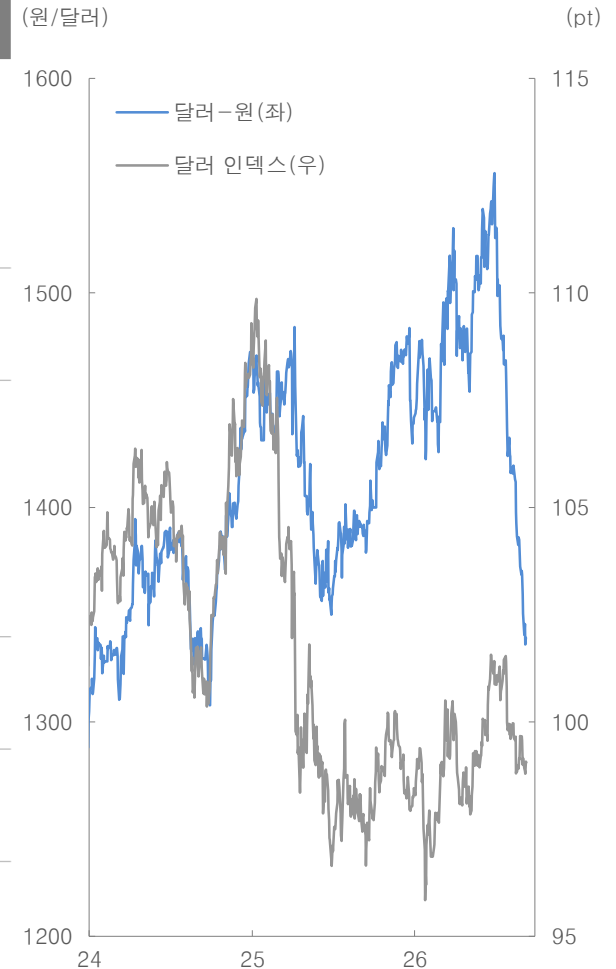


자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 유가 안정, 수급 변수로 원/달러 환율 1,350원 하향 이탈. 달러화와 키 맞추기에는 1,300원 초반 가능

전방위적인 외환시장 안정화 조치 진행 중. 자금 유출, 엔화 약세 압력 확대에 시달렸던 원/달러 환율 1,350원 하향 이탈, 1,300원까지 추가 하락 가능

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	선물환매도 공제 (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] 1,350원선까지 빠르게 레벨다운. 1,300원선 하향 이탈 간으성. 달러대비 원화 상대적 강세 = 외국인 매수

예상했던 원/달러 환율 26년 3Q 중 1,350원선 도달/이탈. 오버슈팅 국면에서 빠르게 정상화되며 단숨에 1,350원선 하회. 1,300원 이탈 가능성도...



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

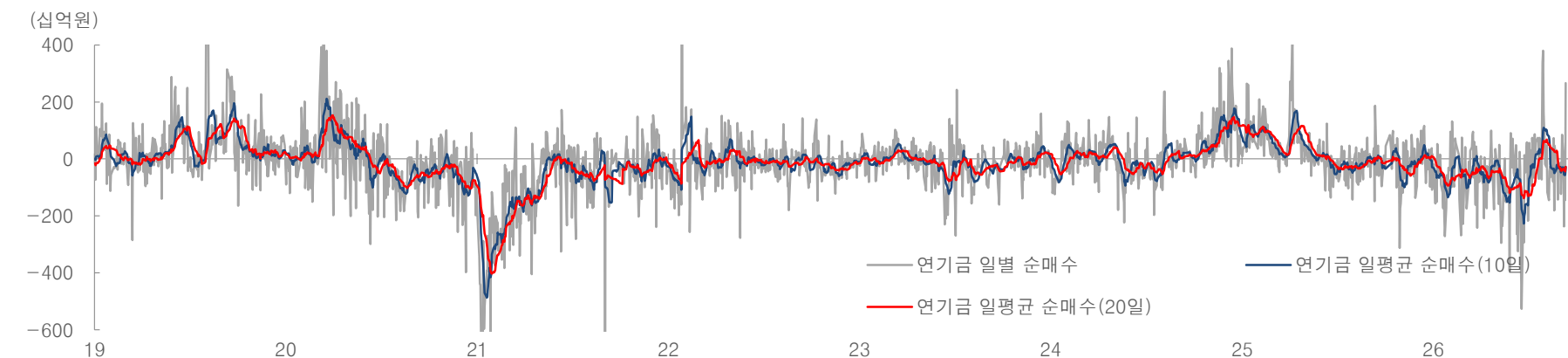
[연기금] 7월 순매수 전환했던 연기금, 다시 매도 반전, 2개월 연속 순매도. 20일 평균 순매수는 7월말 이후 매도 전환

25년 6월 16일 이후 연기금 11.25조원 누적 순매도, 규모 확대. 연기금 7월 9,898억원 7개월만에 순매수, 8월, 9월 연속 순매도, 매도 규모는 제한적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

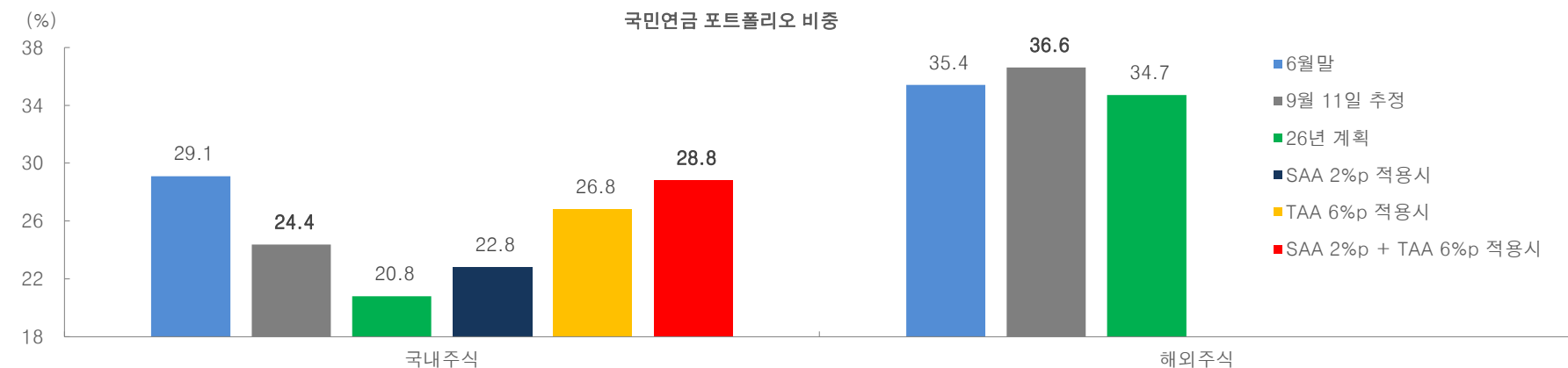
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 7월 22일 이후 한 달만에 8월말 순매도 전환, 9월 11일 278억달러 순매도 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

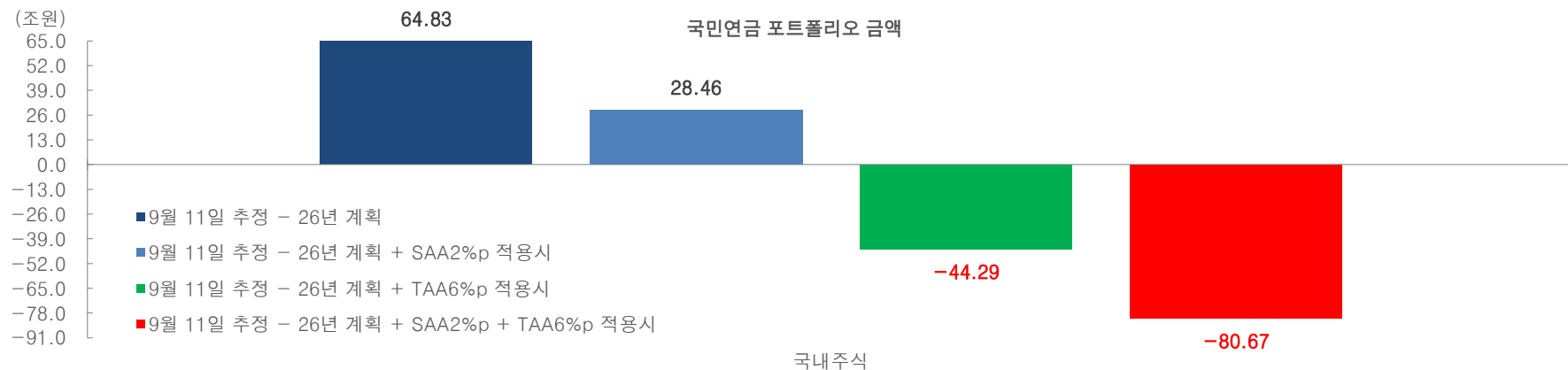
[연기금] 현재 국내 주식 3.6%p OverWeight 추정. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4.4%p Underweight로 전환, 폭 축소

연금 내 국내 주식 비중 9월 11일 기준 24.4%로 26년 계획대비 3.6%p Overweight. TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 4.4%p Underweight로 전환, 폭 축소



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

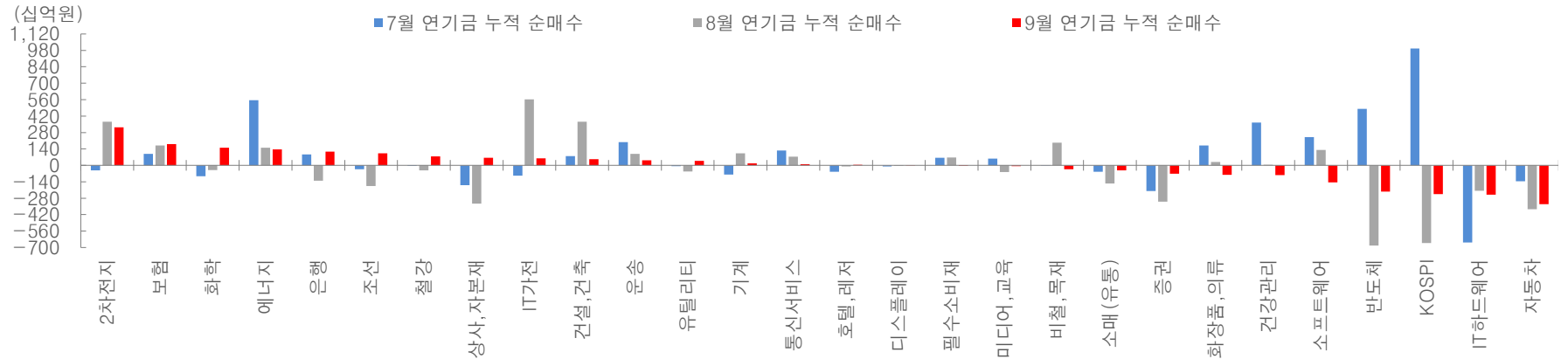
26년 계획 금액대비 국내 주식은 64.83조원이 높은 상황, TAA 6%p, SAA 2%p 허용시 80.67조원 계획대비 적은 상황



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

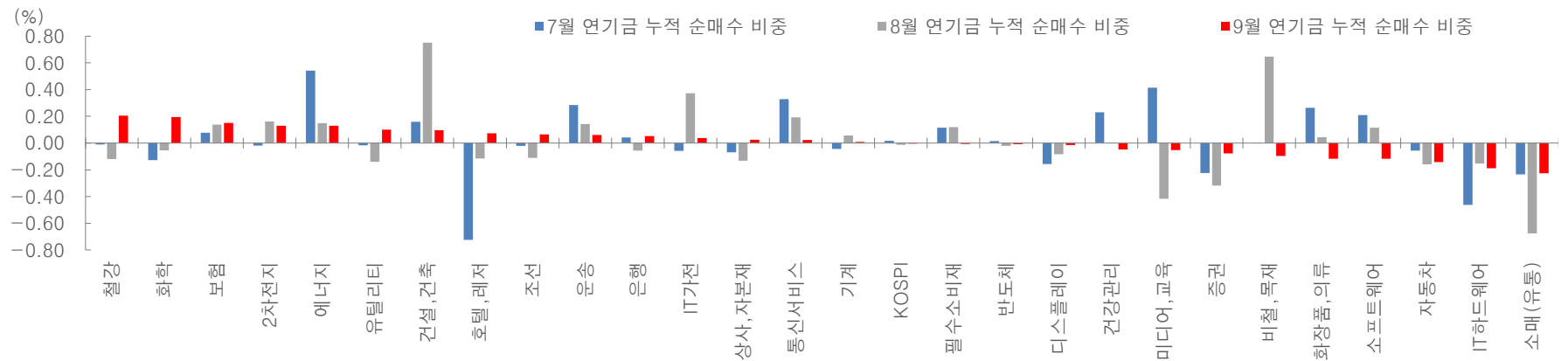
[연기금] IT가전, 건설, 2차전지, 비철/목재, 보험, 소프트웨어, 기계 등 13개 순매수. 반도체, 자동차, 상사/자본재 등 매도

IT가전, 건설, 2차전지, 비철/목재, 보험, 소프트웨어, 기계, 에너지, 운송, 통신, 필수소비재 등 13개 순매수. 반도체, 자동차, 상사/자본재, 증권 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

건설, 비철목재, IT가전, 통신, 운송, 2차전지, 보험, 에너지, 소프트웨어, 필수소비재 등 매수 강화. 소매(유통), 미디어/교육, 증권, 자동차 등 매도 강화

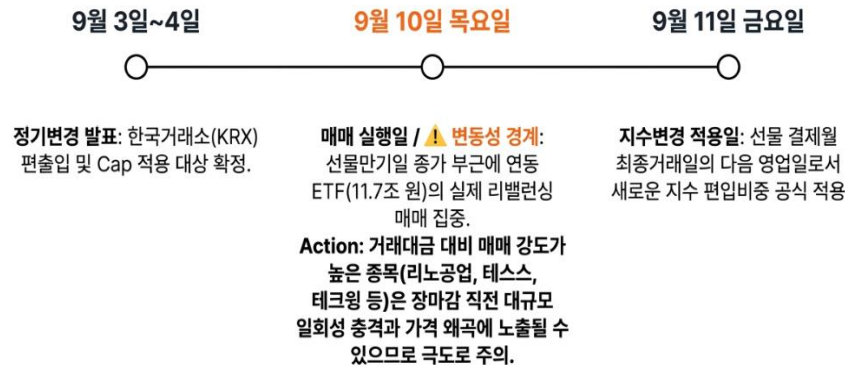


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KRX 반도체지수 리밸런싱 매물 출회, 자사주 매입 위한 기타법인 수급이 완충 역할

- **KRX 섹터지수 리밸런싱은 대형주 비중 축소와 중소형주 순환매를 유발하는 수급 이벤트.** KRX는 매년 9월 섹터지수 정기변경을 실시하며, **시가총액 상위 종목부터 누적 시가총액의 95%를 포괄하고 개별 종목 비중은 최대 20%로 제한.** 최근 주가 상승으로 지수 내 비중이 높아진 **삼성전자·SK하이닉스 등 대형주의 비중이 축소되면서 KRX 반도체지수에서는 두 종목을 중심으로 대규모 패시브 매도 수요**가 발생
- 반면 한미반도체·주성엔지니어링·리노공업·테스 등 비중 확대 및 신규 편입 종목으로 자금이 재배분. 리밸런싱은 9월 선물·옵션 만기일 증가 동시호가에서 집행된 뒤 익일부터 반영. 펀더멘털 변화보다는 기계적 수급 이벤트 성격이 강하며, 대형주 매물 부담과 중소형주 중심의 수급 차별화가 확인
- 삼성전자·SK하이닉스의 대규모 자사주 매입이 이어지며 기타법인 수급의 지수 하단 지지력도 지속될 전망. 삼성전자는 2026년 90~110조원 규모의 주주환원 계획을 발표했으며, 이와 별도로 임직원 주식보상을 위해 15조원 규모의 자사주를 장내 매입 중. SK하이닉스는 주주 가치 제고를 위해 40조원 규모의 자사주를 매입한 뒤 전량 소각할 계획
- **9월 11일 기준 잔여 매입 물량은 삼성전자 약 48.5%, SK하이닉스 약 59.1%로 추가 매입 여력도 충분한 상황.** 최근 기타법인 순매수가 외국인·기관 매물을 일부 흡수하고 있는 가운데, 자사주 취득 기간도 11월까지 남아 있어 단기 수급 버팀목 역할이 이어질 것으로 기대

9월 KRX 섹터지수 리밸런싱 타임라인

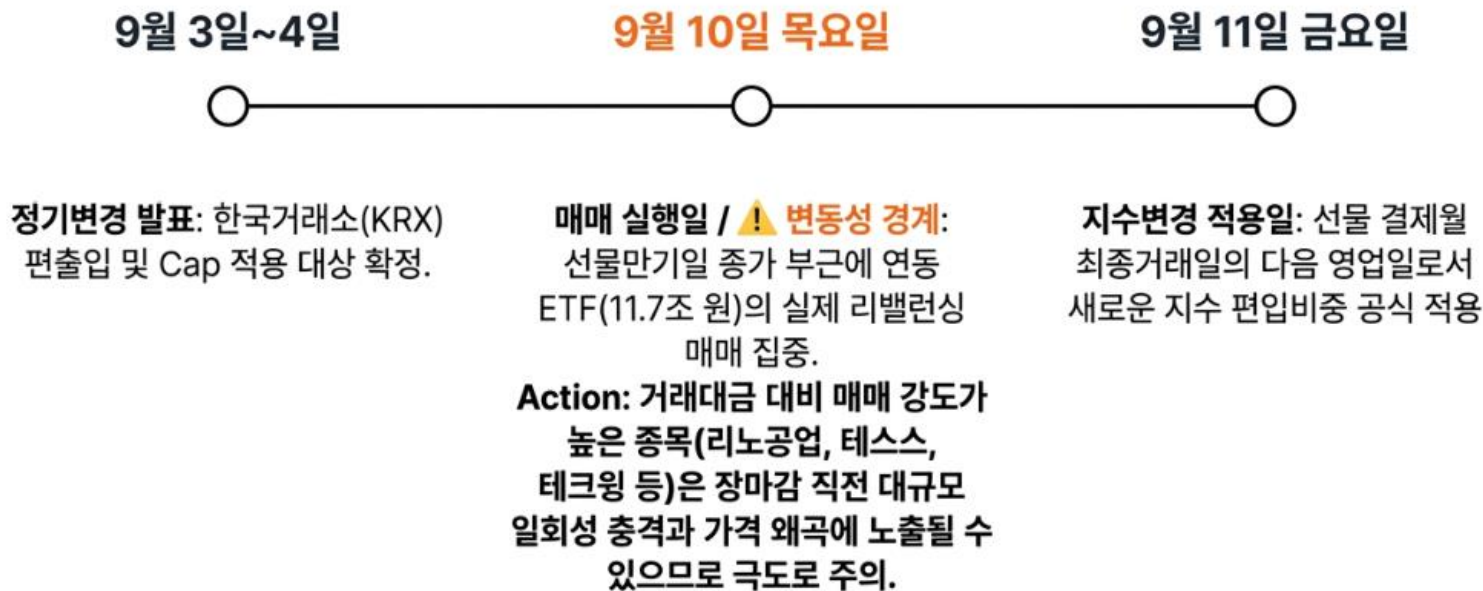


삼성전자, SK하이닉스 기타법인 순매수 잔여 금액 추정

구분	삼성전자	SK하이닉스
자기주식 취득 예정 금액	15조원	40조원
현재 취득 금액 추정 (9월 11일 기준)	7.7조원	16.4조원
잔여 기타법인 순매수 금액	약 7.3조원 (약 48.5%)	약 23.6조원 (약 59.1%)

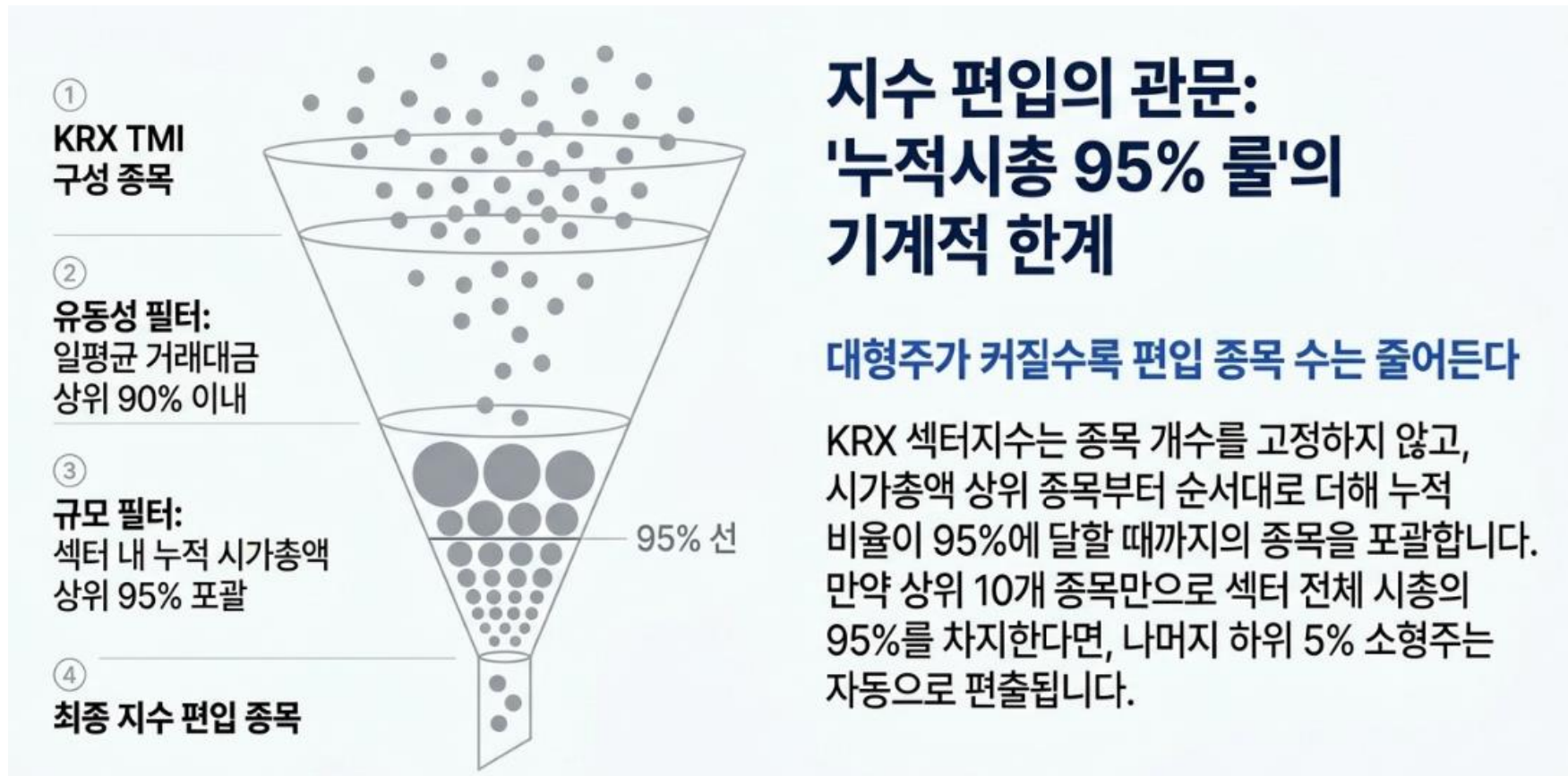
KRX 섹터지수 리밸런싱, 매년 9월 반복되는 수급 이벤트

9월 KRX 섹터지수 리밸런싱 타임라인



- KRX 섹터지수 리밸런싱은 매년 9월 정기적으로 진행되며, 9월 초 변경 종목과 비중이 확정
- 확정된 구성은 9월 선물·옵션 만기일 증가 기준으로 반영되며 편입·편출 종목 교체가 이뤄짐

KRX 섹터지수 종목편입 기준1



메커니즘 강조: '상한 초과분 매도 ➔ 잔여 종목 비중 확대'

특정 종목의 편입 비중이 20%를 초과할 경우, 정기변경 시 비중을 20%로 강제 인하(매도)하고, 남은 비중을 나머지 구성 종목들에 시총 비율대로 배분하여 추가 매수를 유발합니다.



비중 상한 20% 적용에 따라 대형주 중심 리밸런싱 매물 출회

KRX 반도체지수 내 반도체 Top2 중심으로 약 1.4조원 리밸런싱 매물 출회

SK하이닉스
(KRX 반도체 / IT) 비중 37.5% 추정 매도액 **-1.24조 원**

삼성전자
(KRX 반도체) 비중 22.8% 추정 매도액 **-2,068억 원**

삼성SDI
(2차전지 TOP 10) 비중 33.1%
(Cap 25% 적용) 추정 매도액 **-638억 원**

종목	비중 변화	추정 매수액	매매강도
한미반도체	비중 상향	+3,064억 원	2.74배
주성엔지니어링	비중 상향	+1,795억 원	0.90배
리노공업	비중 상향	+1,443억 원	4.32배
테스	신규 편입	+1,441억 원	3.03배
이오테크닉스	비중 상향	+1,241억 원	2.78배

대형주 시가총액 급증으로 인한 중소형주 중심 편출

KRX 섹터지수 구성종목 변동

[KRX 반도체] (연동 ETF 8.3조 원)

신규 편입 (IN): 테스, 티에스이

주요 편출 (OUT): 고영, 테크윙, 태성, 넥스틴, 가온칩스, LX세미콘 등 총 16개 종목 제외

[KRX 정보기술] (연동 ETF 3,920억 원)

신규 편입 (IN): 파두, 피에스케이, 심텍

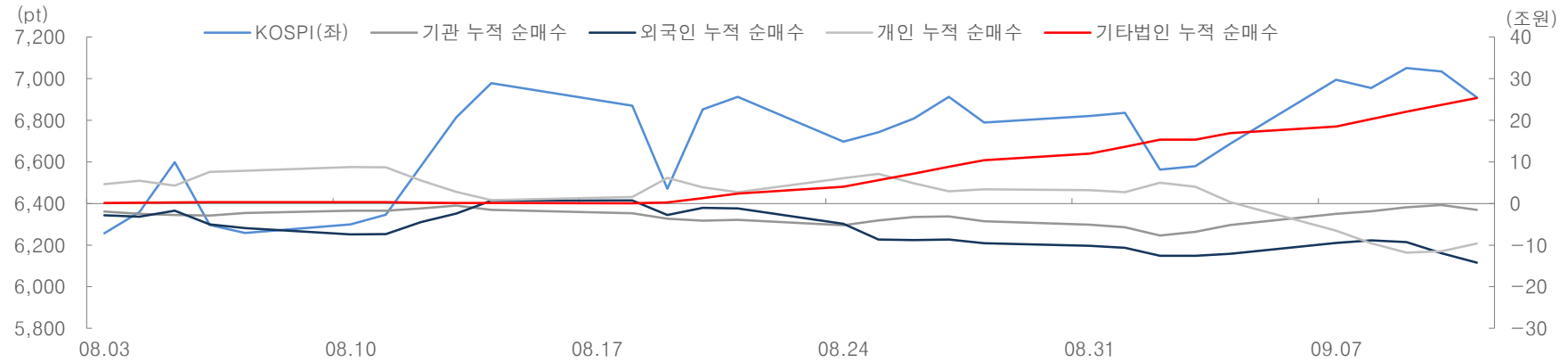
주요 편출 (OUT): HPSP, 유진테크, 솔루엠, 안랩, 카페24 등 총 28개 종목 제외

[KRX 헬스케어] (규모: 4,300억 원)	특징: 셀트리온 20% Cap 적용 비중 축소	편출입: 큐리언트 등 8개 편입 / SD바이오센서, 동아에스티 등 27개 대규모 편출
[KRX 은행] (규모: 3,040억 원)	특징: 신한지주, 하나금융지주 강제 축소 우려	편출입: 케이뱅크(신규 편입, 예상 유입 27억), 제주은행(편출)
[KRX 증권] (규모: 6,900억 원)	특징: 미래에셋증권 매물 출회 가능성	편출입: SK증권, 부국증권, 유진투자증권 편출
[KRX 자동차] (규모: 3,900억 원)	특징: 현대차 비중 축소, 기아 비중 확대	편출입: 넥센타이어, 일진하이솔루스 편출

자료: 주요 언론, KRX, 대신증권 Research Center

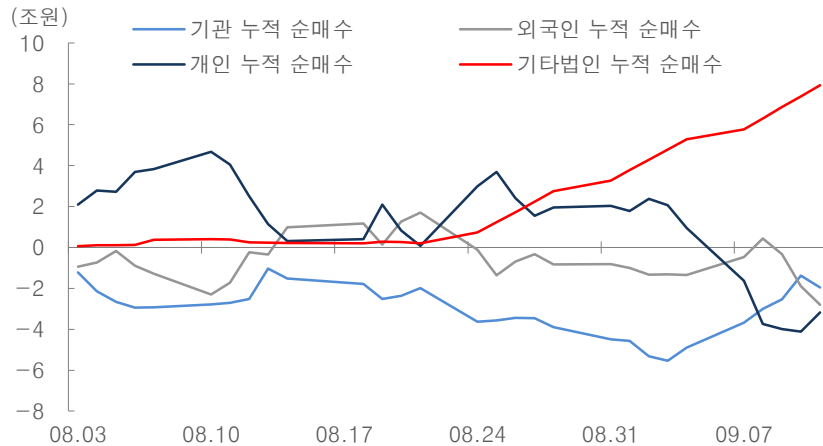
기타법인의 반도체 Top2 중심 순매수, 외국인·기관·개인의 수급 공백을 대체

기관, 외국인, 개인 수급 부진함에도 기타법인 순매수 지속적으로 확대



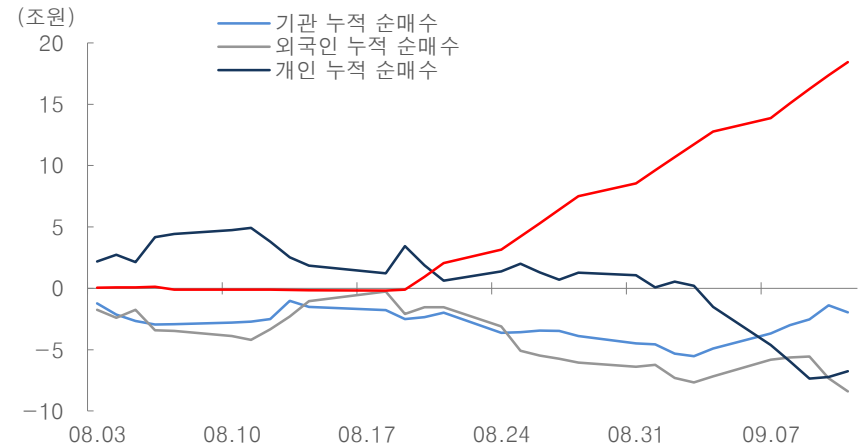
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자, 수급 주체별 누적 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스, 수급 주체별 누적 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자 자사주 취득 예정 규모 15조원, 현재 48.5% 남아 기타법인 수급 지속 전망

삼성전자, 자기주식 취득 공시

1. 취득예정주식(주)		보통주식	53,285,968		
		기타주식	-		
2. 취득예정금액(원)		보통주식	14,999,999,992,000		
		기타주식	-		
3. 취득예상기간		시작일	2026년 08월 24일		
		종료일	2026년 11월 21일		
4. 보유예상기간		시작일	-		
		종료일	-		
5. 취득목적		임직원 주식보상			
6. 취득방법		유가증권시장을 통한 장내 매수			
7. 위탁투자중개업자		삼성증권 (Samsung Securities Co., Ltd.), 신한투자증권 (Shinhan Securities Co., Ltd.), KB증권 (KB Securities Co., Ltd.)			
8. 취득 전 자기주식 보유현황	배당가능이익 범위 내 취득(주)	보통주식	79,870,794	비율(%)	1.4
		기타주식	-	비율(%)	-
	기타취득(주)	보통주식	-	비율(%)	-
		기타주식	-	비율(%)	-
9. 취득결정일		2026년 08월 21일			
- 독립(사외)이사* 참석여부		참석(명)	5		
		불참(명)	0		
- 감사(독립(사외)이사*가 아닌 감사위원)참석여부		-			
10. 1일 매수 주문수량 한도		보통주식	7,321,653		
		기타주식	-		

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

삼성전자 기타법인 순매수 잔여 금액 추정

구분	주요 내용
자기주식 취득 예정 금액	15조원
현재 취득 금액 추정 (9월 11일 기준)	7.7조원
잔여 기타법인 순매수 금액	약 7.3조원 (약 48.5%)

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

삼성전자 주가 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 자사주 취득 예정 규모 40조원, 현재 59.1% 남아 기타법인 수급 지속 전망

SK하이닉스, 자기주식 취득 공시

1. 취득예정주식(주)		보통주식	24,070,000		
		기타주식	-		
2. 취득예정금액(원)		보통주식	40,004,340,000,000		
		기타주식	-		
3. 취득예상기간		시작일	2026년 08월 20일		
		종료일	2026년 11월 19일		
4. 보유예상기간		시작일	-		
		종료일	-		
5. 취득목적			자기주식 소각을 통한 주주가치 제고		
6. 취득방법			장내매수		
7. 위탁투자중개업자			SK증권 (SK Securities Co., Ltd.)		
8. 취득 전 자기주식 보유현황	배당가능이익 범위 내 취득(주)	보통주식	1,625,696	비율(%)	0.2
		기타주식	-	비율(%)	-
	기타취득(주)	보통주식	73	비율(%)	0.0
		기타주식	-	비율(%)	-
9. 취득결정일			2026년 08월 19일		
- 독립(사외)이사* 참석여부		참석(명)	6		
		불참(명)	0		
- 감사(독립(사외)이사*가 아닌 감사위원)참석여부			-		
10. 1일 매수 주문수량 한도		보통주식	2,407,000		
		기타주식	-		

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 기타법인 순매수 잔여 금액 추정

구분	주요 내용
자기주식 취득 예정 금액	40조원
현재 취득 금액 추정 (9월 11일 기준)	16.4조원
잔여 기타법인 순매수 금액	약 23.6조원 (약 59.1%)

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 주가 추이



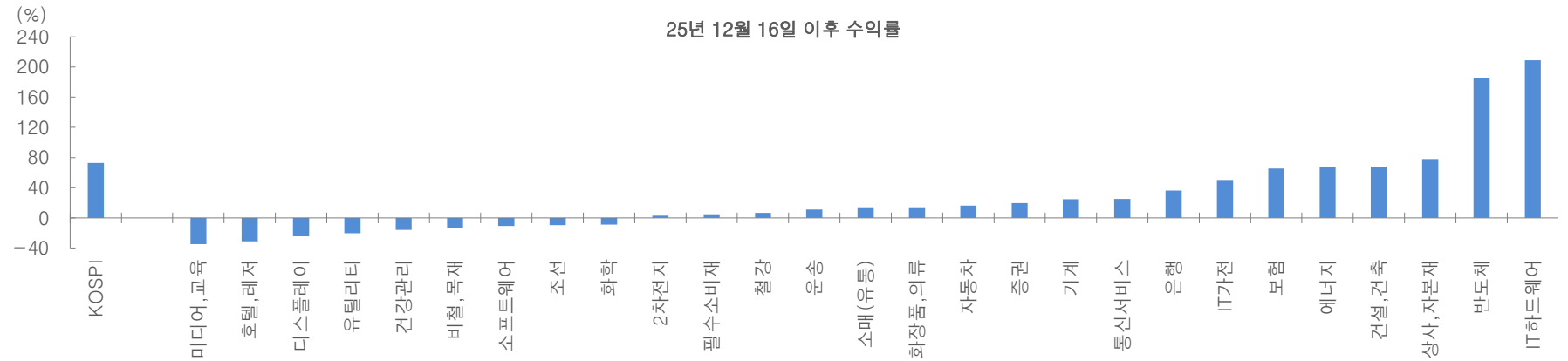
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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 하락 추세 하단에서 분위기 반전을 모색 중. 분위기 반전이 가시화되는 업종들이 많아지는 중. 단기 과열 해소, 매물소화는 비중확대 기회
- 저평가 & 낙폭과대 업종은 인터넷, 건강관리, 자동차, 화장품/의류, 조선, 비철/금속, 필수소비재, 미디어/교육, 디스플레이, 소매(유통). 10개로 2주전 9개보다 증가. 반도체 반등, 확산세 완화 영향. 이들 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 전환 가능성이 높거나 순매수 유입 중인 업종은 소프트웨어, 건강관리, 자동차, 화장품/의류, 필수소비재, 미디어/교육. 최근 금리 반등으로 성장주, 내수주가 다수 포진
- 저평가 또는 낙폭과대 업종에 상사/자본재, 기계, 화학, 에너지, 운송, 호텔/레저, 증권, 보험, 통신이 있음. 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약해 실적 변화에 민감도 높음. 운송, 보험, 통신이 실적 전망 상향 조정과 함께 외국인 순매수 전환 가능성 확대
- 가격 메리트가 약한 업종에는 반도체, IT가전, IT하드웨어, 철강, 건설, 은행, 유틸리티가 있음. 최근 반등 국면에서 상대적으로 강했던 업종들로, 실적 신뢰도가 높은 업종들이 많지만, 가격 부담에 외국인 차익 매물 출회. 그럼에도 불구하고 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 전환 가능성이 높거나 순매수 유입 중인 업종은 IT가전, 은행. 추가 상승 시 과열 부담과 외국인 매매 변화 여부 체크 필요
- 전체 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 업종은 소프트웨어, 건강관리, 자동차, 화장품/의류, 필수소비재, 미디어/교육, 운송, 통신, 보험, IT가전, 은행. 역대급 급락 이후 외국인 매수 전환으로 기존 주도주들 대부분이 실적과 외국인 수급모멘텀 겸비한 업종으로 추출. 실적 모멘텀이 유호한 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 상승 추세가 진행 중인 것으로 Holding 전략이 유효. 조정시에는 40일, 50일, 200일 이동평균선에서 지지력을 확보하며 상승 추세를 이어갈 것. 반면, 역배열이 진행 중이라면 반등시 매도 전략이 필요. 강한 조정 국면이 진행 중인 관계로 리스크 관리에 집중
- 6월 변동성 확대, 과열 해소, 매물소화 국면 전개, 반등시 쏠림현상에 이어 7월 급락으로 다수 업종들이 매수권역 진입. 이후 7,000선 회복 시도에 나서면서 상승 추세가 강했던 업종은 40MA, 50MA에서, 분위기 반전을 모색하던 업종은 200MA, 480MA, 또는 중요 지지권, 하락 추세 하단에서 지지력 테스트 이후 분위기 반전을 모색하는 중
- 현재 40, 50MA에서 지지력 테스트 중이거나 분위기 반전 가능성이 높은 업종은 화장품, 조선, 비철/금속, 기계, 화학, 에너지, 운송, 보험, 여행레저, 반도체, 2차 전지, 철강, 건설, 은행, 유틸리티. 최근 반등으로 40, 50MA 선을 회복, 추세 반전을 모색하는 업종들이 다수. 단기 등락을 비중확대 기회로 활용
- 200, 480MA 또는 중요 지지권, 하락 추세 하단에서 분위기 반전을 모색 중인 업종은 인터넷, 바이오, 자동차, 섬유/의복, 음식료, 디스플레이, 미디어/교육, 소매(유통), 방산, 지주사, 증권, 통신. 200, 480MA 및 중요 지지권에서 반등 시도에 나서며 최근 40, 50MA 돌파/안착 시도 중. 단기 급반등 이후 과열 해소, 매물소화 국면을 분할매수 대응. MACD OSC를 비롯한 기술적 지표 상승 다이버전스 전개시 분위기 반전에 힘이 실릴 전망

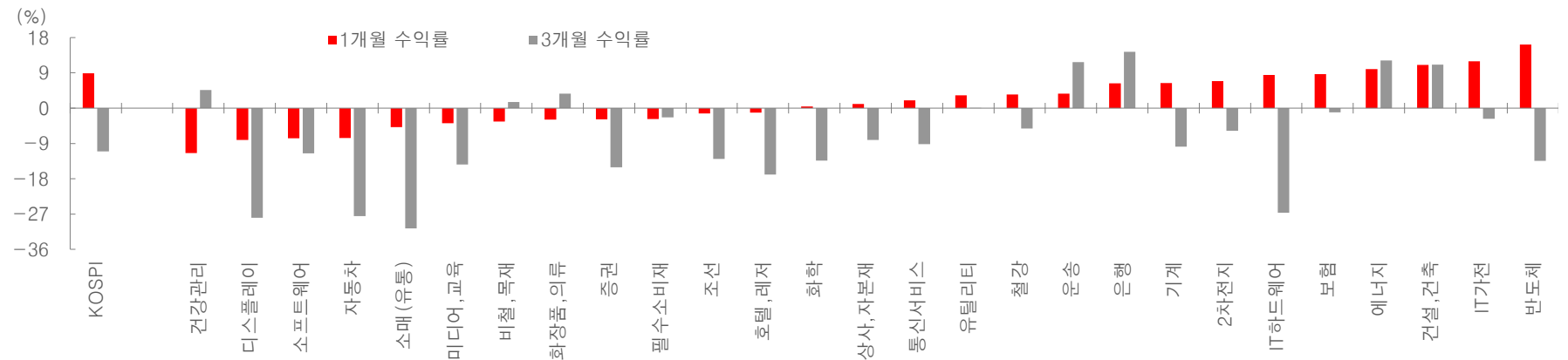
[낙폭과대] 반등으로 마이너스 수익률 업종 감소, 마이너스 폭 축소. 내수주에 이어 AI 관련주 중심으로 반등

25/12/16 이후 수익률 : IT하드웨어, 반도체 압도적 1, 2위. 미디어/교육, 호텔/레저, 디스플레이, 유틸리티, 건강관리, 비철소재 등 9개 (-) 수익률



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, IT가전, 건설, 에너지, 보험, IT하드웨어, 2차전지, 기계, 은행 등 반등. 건강관리, 디스플레이, 소프트웨어, 자동차, 소매(유통) 등 상대적 부진



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

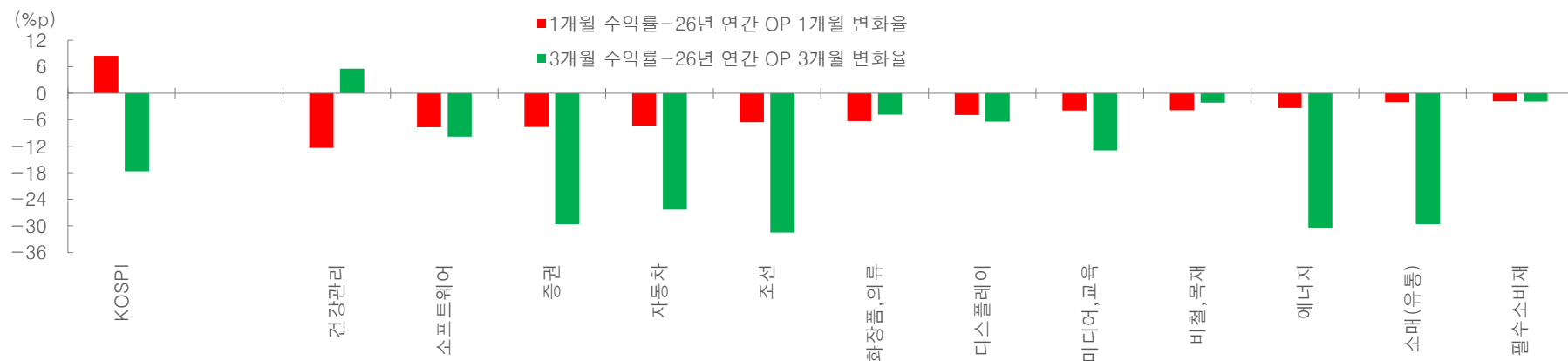
[실적대비 저평가] 건강관리, 디스플레이, 미디어/교육, 자동차, 조선, 소프트웨어, 화장품/의류 등 10개 업종 실적대비 저평가

26년 2분기 영업이익 대비 저평가: 건강관리, 자동차, 디스플레이, 소프트웨어, 미디어/교육, 화장품/의류, 비철/목재, 운송, 조선 등 12개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

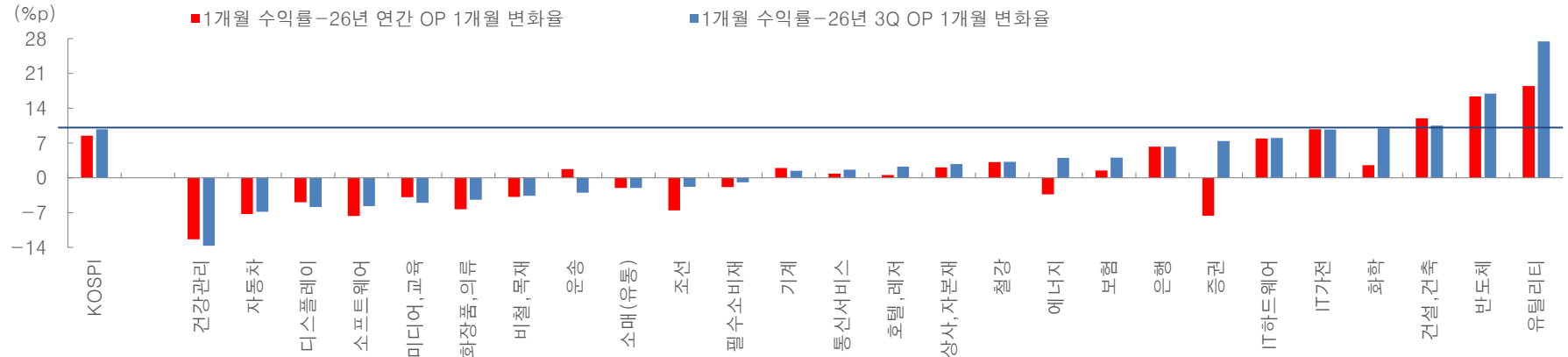
26년 연간 영업이익 대비 저평가: 건강관리, 소프트웨어, 증권, 자동차, 조선, 화장품/의류, 디스플레이, 미디어/교육, 비철/목재, 에너지 등 11개 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

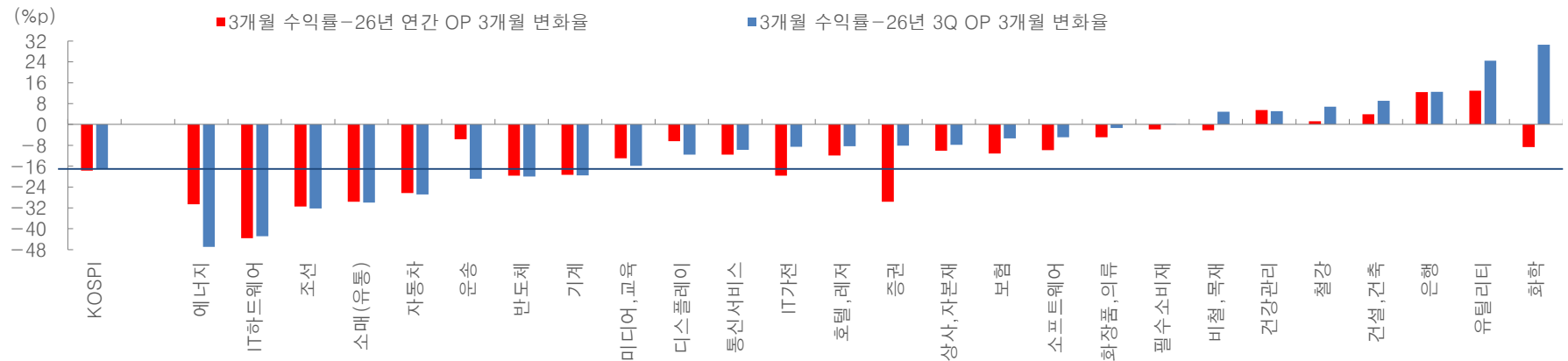
[실적대비 주가 변화율] 3개월 저평가 지속, 8월 반등에도 저평가 심화. 여전히 소수 업종만이 고평가 영역 위치

1개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 3Q 기준 +8.5%p, +9.7%p 저평가 해소, 고평가 완화. 건강관리, 자동차, 디스플레이, 소프트웨어 등 10개 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3개월 실적 대비 주가 변화율. 연간, 3Q 기준 -17.6%p, -16.9%p 저평가 완화. 에너지, IT하드웨어, 조선, 소매(유통), 자동차, 반도체 등 21개 저평가



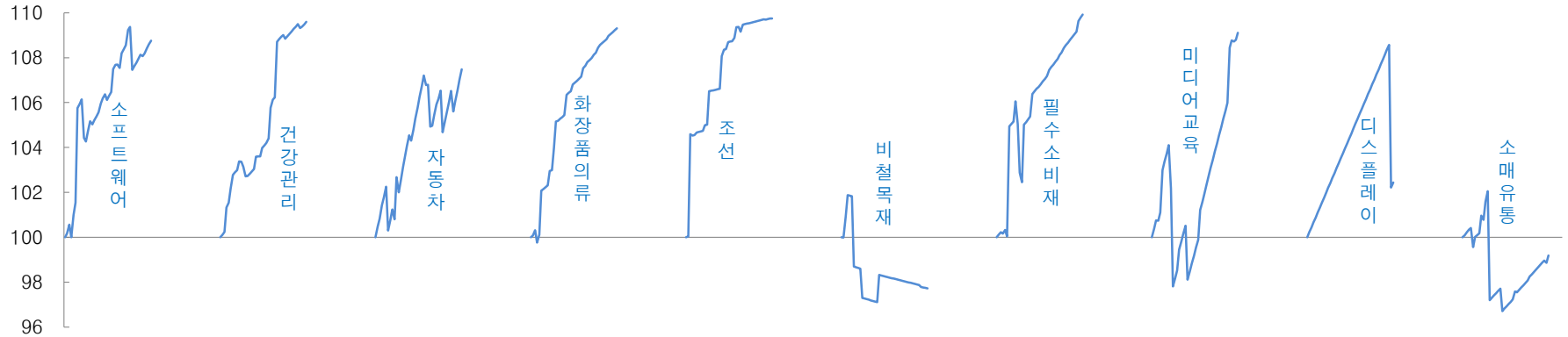
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저평가 & 낙폭과대] 인터넷, 건강관리, 자동차, 화장품/의류, 조선, 비철, 필수소비재, 미디어/교육, 디스플레이, 소매(유통)

실적 전망 상향 : 소프트웨어, 건강관리, 자동차, 화장품/의류, 조선, 필수소비재, 미디어/교육, 소매(유통) / 정체/하향 : 비철목재, 디스플레이

(26.8.1=100)

8월 이후 12개월 선행 EPS 추이

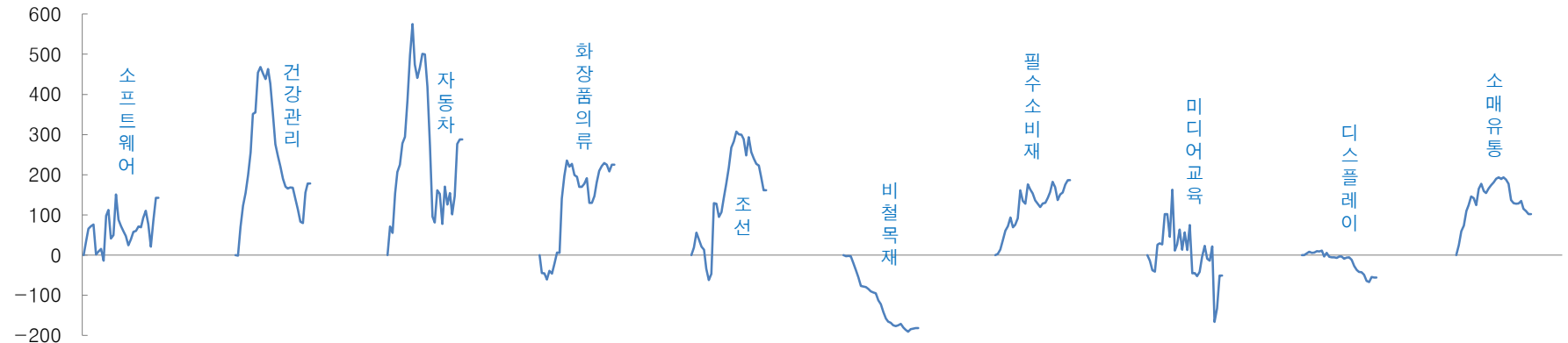


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

소프트웨어, 건강관리, 자동차, 화장품/의류, 필수소비재, 미디어/교육 외국인 매수 전환. 조선 매도 지속. 비철목재, 디스플레이 매수 전환 가능성

(26.8.1=0. 십억원, 미디어/교육 억원)

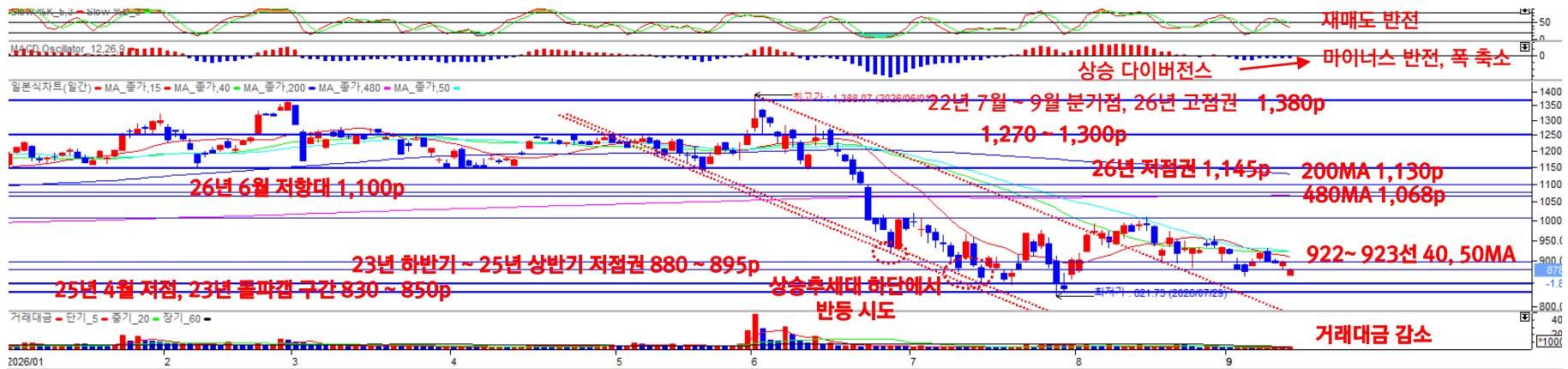
8월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

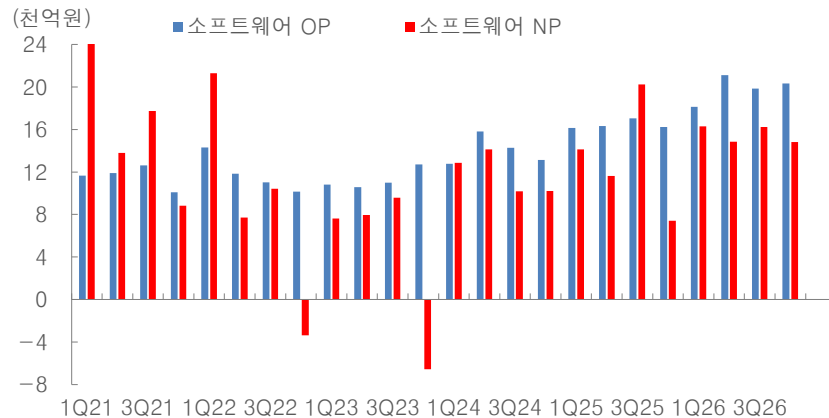
[인터넷] 40, 50MA 저항에 하락 반전, 전 저점권인 850선 지지력 확보 여부가 관건. MACD OSC 상승 다이버전스

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 하락추세에 상단 돌파했지만, 40, 50MA, 1,000선 저항에 하락 반전. 전저점권인 850선 지지력 테스트 불가피



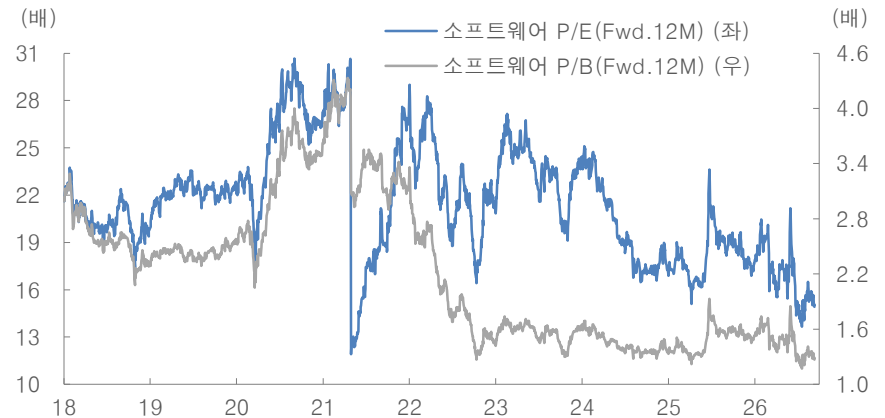
자료: 대신증권 Research Center

사상 최대 이익 경신할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER 14.91배, 선행 PBR 1.27배로 역사적 저점권에서 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

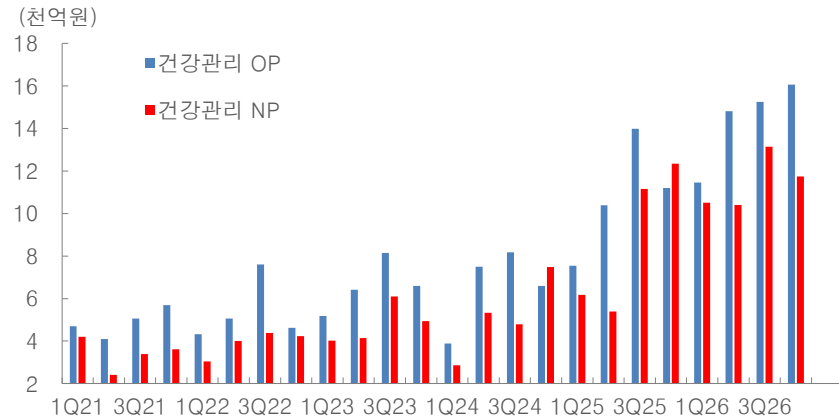
[제약/바이오] 200MA 저항에 하락 반전. 40, 50MA 하향 이탈로 2,130선 지지력 확보 여부 중요

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 200, 480MA(2,420 ~ 2,500선) 저항에 하락 반전. 1,300선 지지력 확보 실패시 전 저점까지 하락 가능



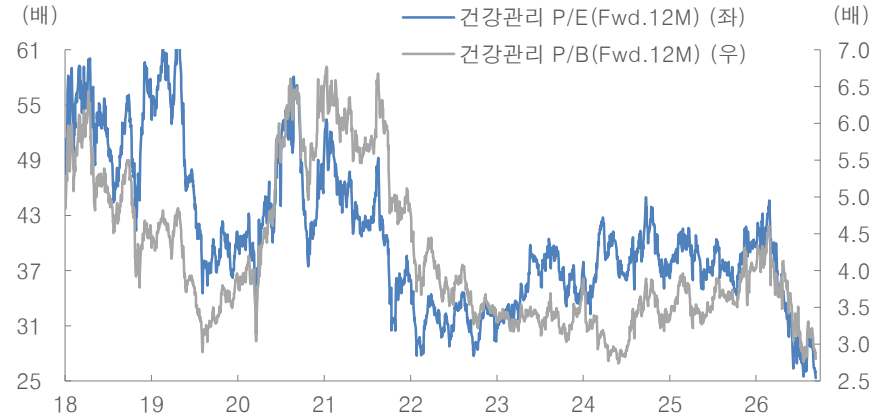
자료: 대신증권 Research Center

26년 1Q 저점으로 26년 4Q까지 실적 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

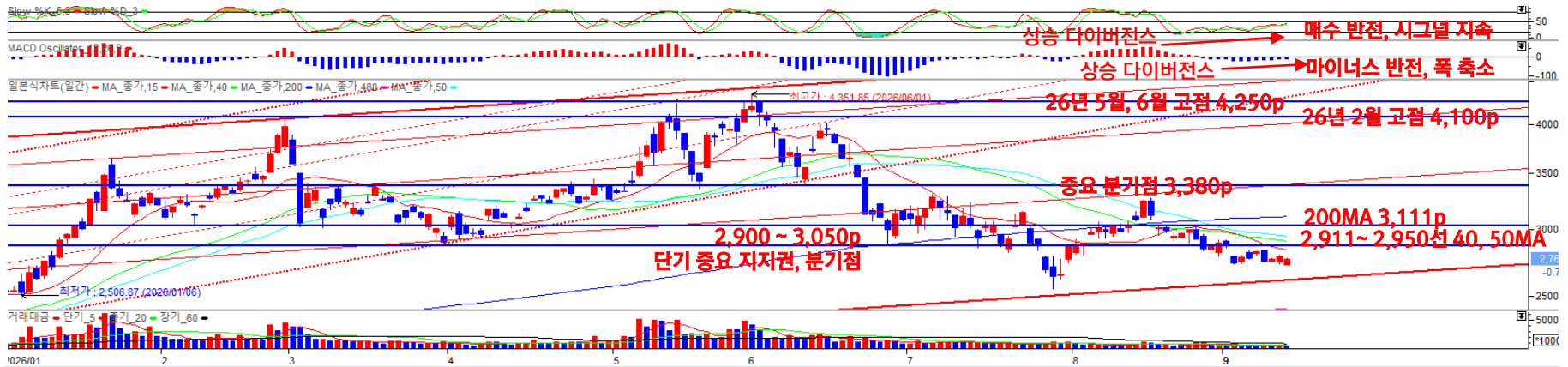
선행 PER(25.33배), PBR(2.8배)로 역사적 저점권에서 등락 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

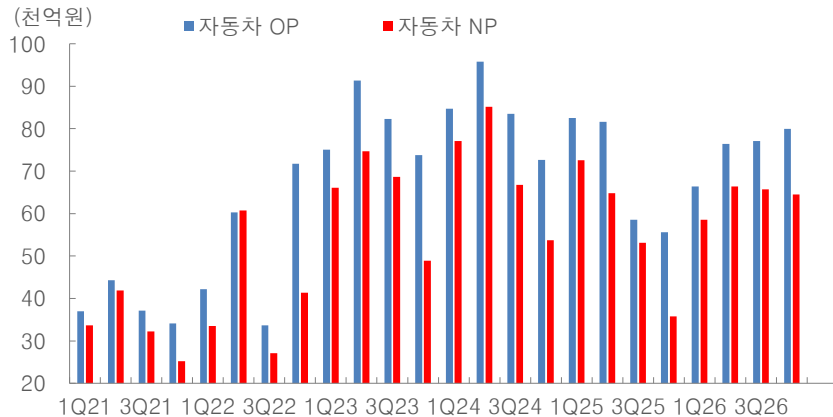
[자동차] 7월 직전 고점 저항에 하락 반전. 200, 40, 50MA 하향이탈로 전저점, 상승추세대 하단 지지력 테스트 불가피

KRX자동차 일간 차트. 7월 고점권에서 하락 반전, 200, 40, 50MA 하향이탈로 전저점, 상승추세대 하단 지지력 테스트 불가피



자료: 대신증권 Research Center

26년 상반기 실적, 강한 반등, 레벨업 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주가 하락에 선행 PER 6.63배, PBR 0.63배로 밸류 매력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화장품/섬유의복] 화장품은 40, 50MA 지지력 테스트. 섬유의복은 마지막 분기점에서 분위기 반전 모색

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 가파른 상승 중에 MACD OSC 하락 다이버전스로 과열해소, 매물소화 국면 진입. 40, 50MA 지지력 확보 여부가 관건



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

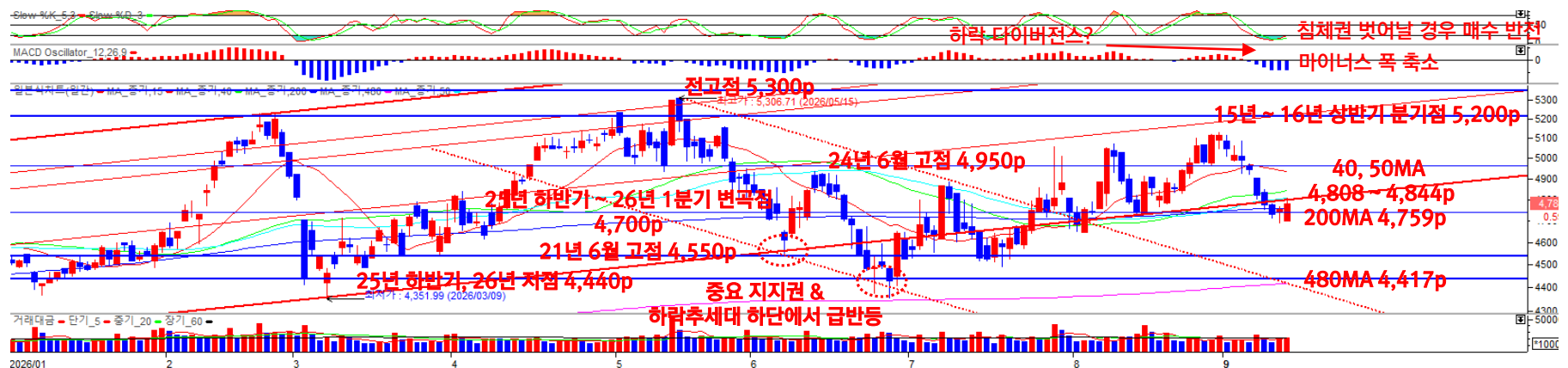
[조선/음식료] 조선, 40, 50MA 돌파/안착 시 200MA까지 추가 상승 여력 확대, 음식료, 200MA, 전자점 지지력 테스트 중

FN조선해운주식 일간차트. 상승 추세대 하단에서 급반등. 28,000선 회복/안착 여부가 관건. Stochastics 과열권 진입 가능성



자료: 대신증권 Research Center

음식료품 일간 차트. 상승 추세대 하단 지지력 테스트. 40, 50, 200MA 지지력 확보 시 전고점을 향하는 상승세 재개 예상



자료: 대신증권 Research Center

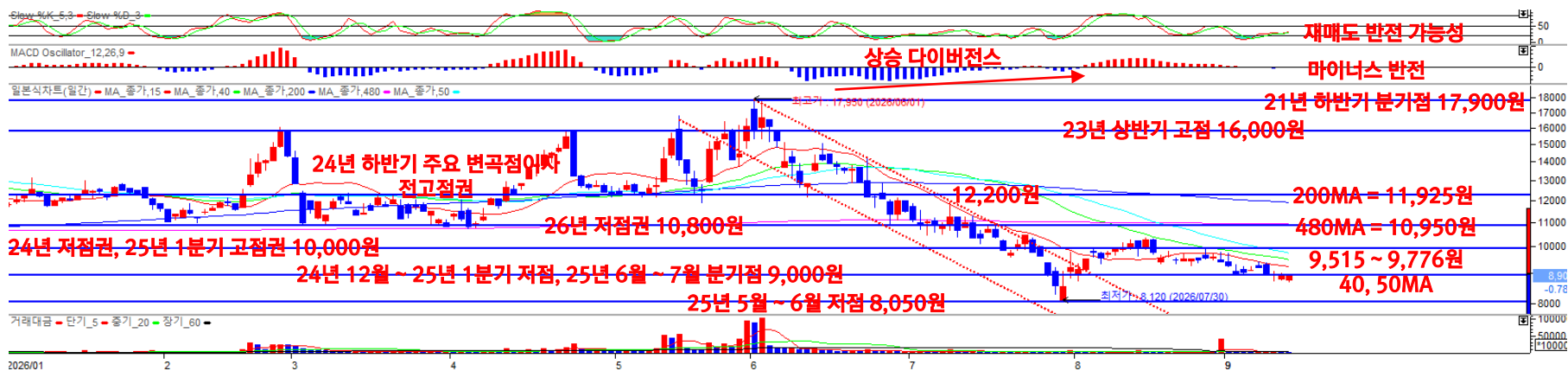
[비철목재/디스플레이] 40, 50MA 지지력 테스트 중인 비철목재. 40, 50MA 저항에 하락세가 지속되는 디스플레이

비철목재 일간 차트. 40, 50MA와 중요 변곡점이 위치한 3,550 ~ 3,670선 돌파/안착으로 4,000선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

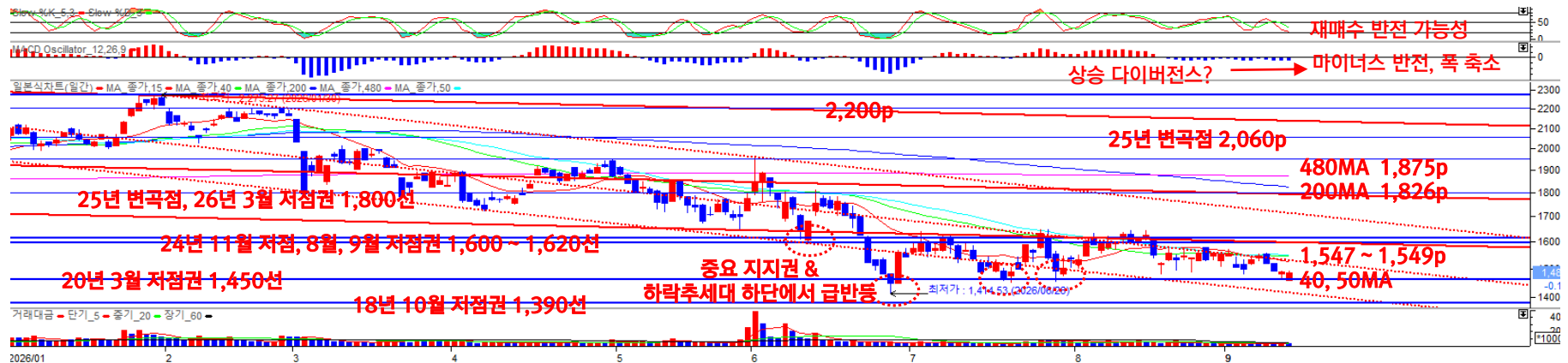
디스플레이 일간 차트. 8,050선에서 급반등. 하락추세대 상향 돌파, 하지만, 40, 50MA 저항에 하락 반전, 전저점 지지력 확보 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

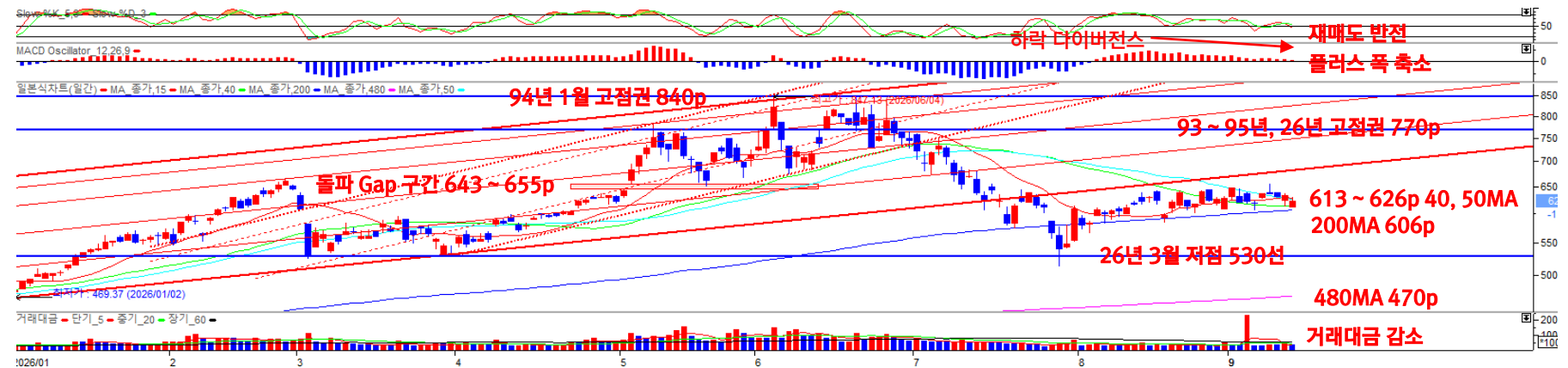
[K콘텐츠/유통] 콘텐츠는 전 저점, 유통은 200MA 지지력 확보 여부가 관건

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



자료: 대신증권 Research Center

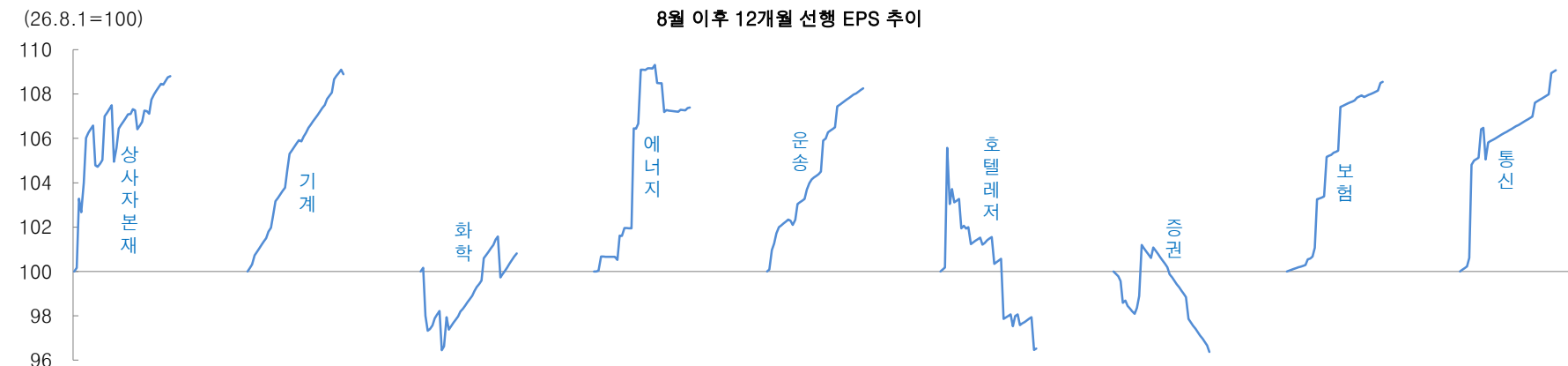
유통업 일간 차트. 빠르게 회복했던 200MA 지지력 확보 여부가 중요한 시점. 40, 50MA(610 ~ 620선)를 넘어서야 상승 추세 재개 가능



자료: 대신증권 Research Center

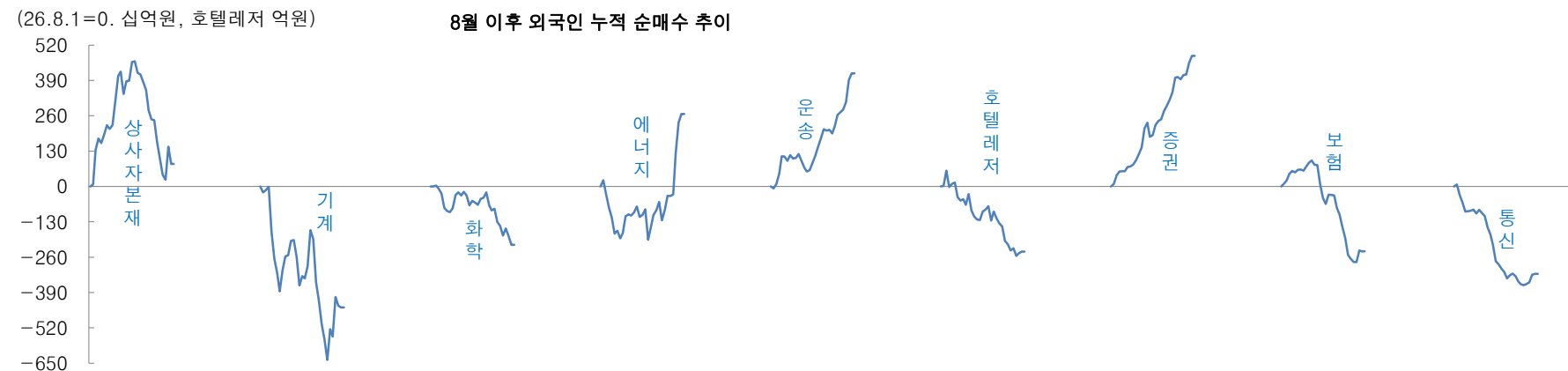
[저평가 or 낙폭과대] 상사/자본재, 기계, 화학, 에너지, 운송, 호텔/레저, 증권, 보험, 통신

실적 전망 상향: 상사/자본재, 화학, 운송, 보험, 통신 / 정체/하향: 기계, 에너지, 호텔/레저, 증권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

에너지, 운송, 증권 매수 지속/강화. 호텔/레저, 보험, 통신 매수 전환 가시화. 상사/자본재, 기계 매도 반전 가시화, 화학 매도 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

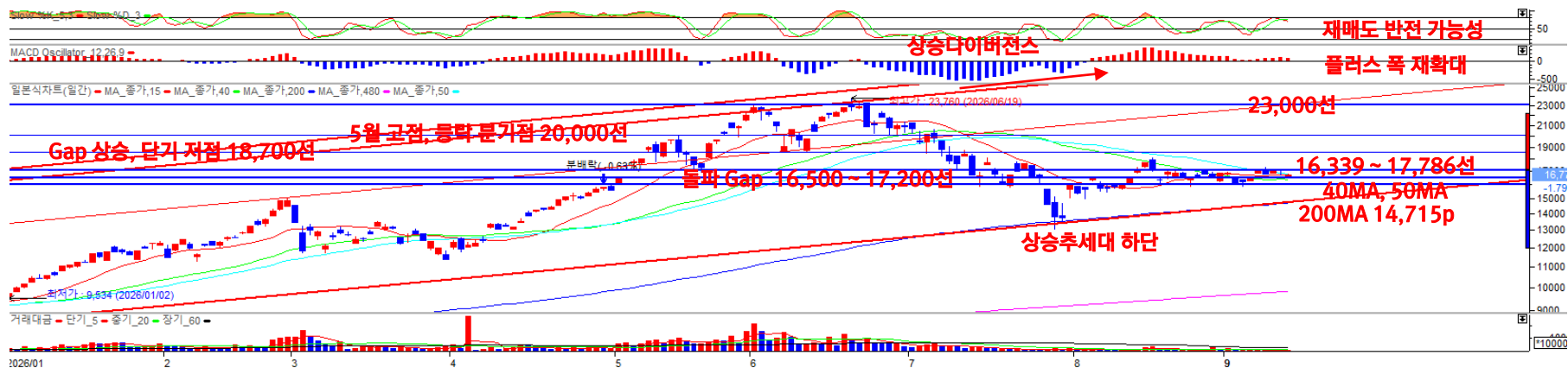
[방산/지주사] 40, 50MA 저항에 시달리는 중. 방산은 480MA, 지주사는 16,500선 지지력 확보 여부 관건

PLUS K방산 일간차트. 58,000 ~ 60,000선 저항에 하락 반전, 직전 저점 지지력 테스트 불가피. 480MA 지지력 확보 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

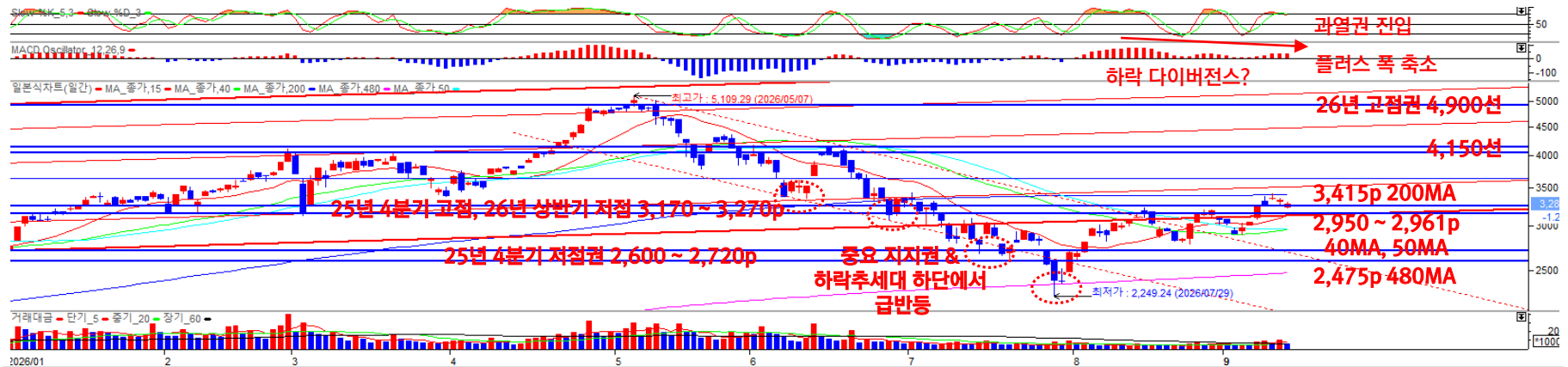
RISE 5대 그룹주 일간 차트. 상승추세 하단에서 급반등. 돌파 Gap 구간, 중요 지지권 돌파/안착 여부가 관건. 상승 다이버전스 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

[기계/화학] 200MA 돌파 안착 시도 중인 기계. 화학은 200MA를 넘어 추세 반전 모색 중

기계 일간 차트. 40, 50MA 돌파 및 안착 시도 이후 200MA 돌파 시도 중. 동 지수대 넘어설 경우 4,150선까지 추가 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

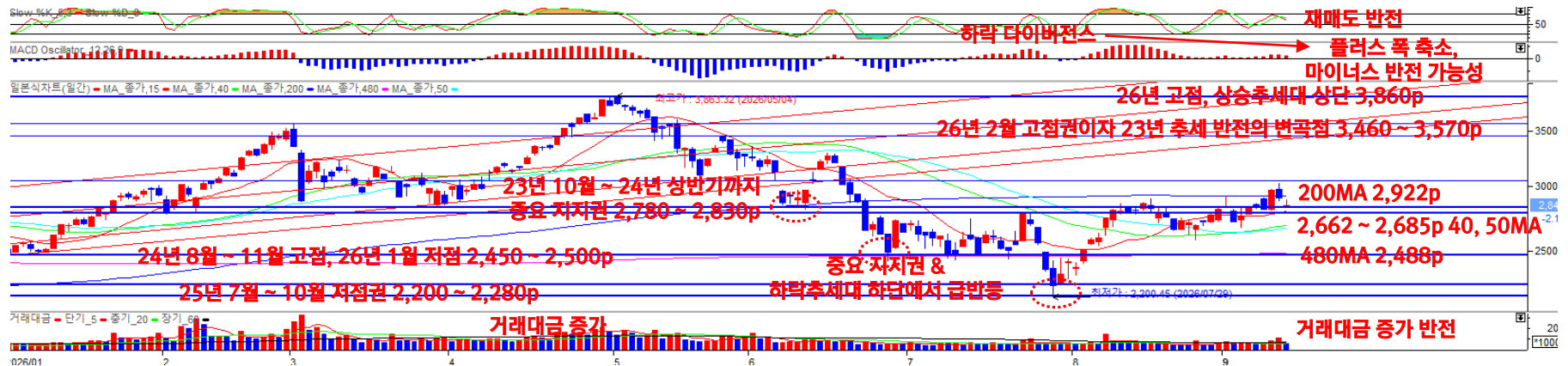
화학 일간 차트. 480MA 지지력 확보 이후 돌파감, 200MA 돌파/안착 시도 중. 200MA 안착시 5,400선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

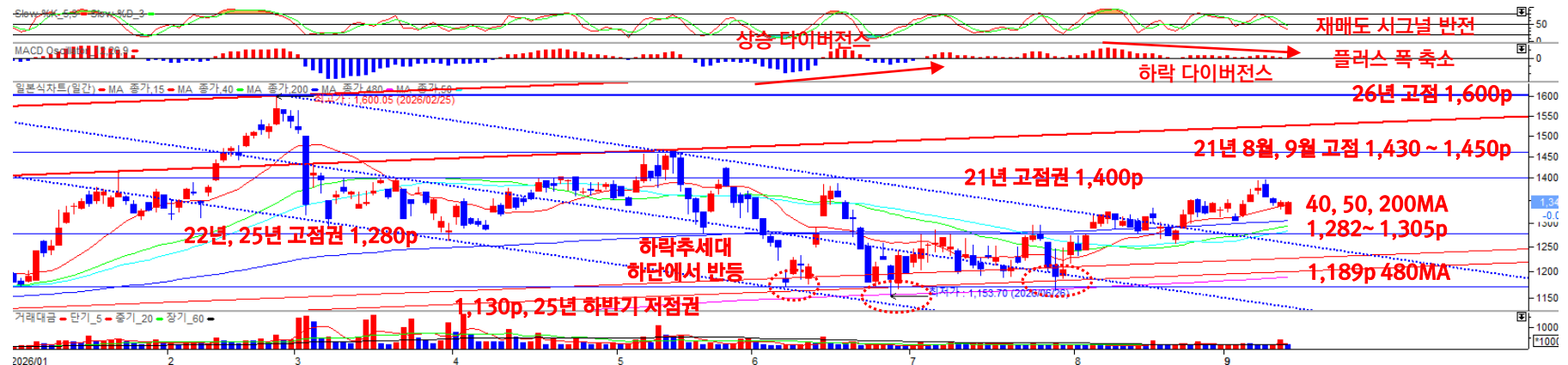
[에너지/운송] 에너지는 200MA 돌파 시도 중. 운송은 1,400선 저항에 하락 반전, 40, 50, 200MA 지지력 확보 여부 주목

에너지화학 일간 차트.. 200MA 위치한 2,700 ~ 2,900선 돌파/안착 시도 중. 동 지수대를 넘어설 경우 3,500선까지 추가 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

KRX 운송 지수 일간차트. 40, 50MA 돌파/안착 이후 1,400선대까지 추가 상승. 단기 과열해소, 매물소화 국면에서 40, 50, 200MA 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

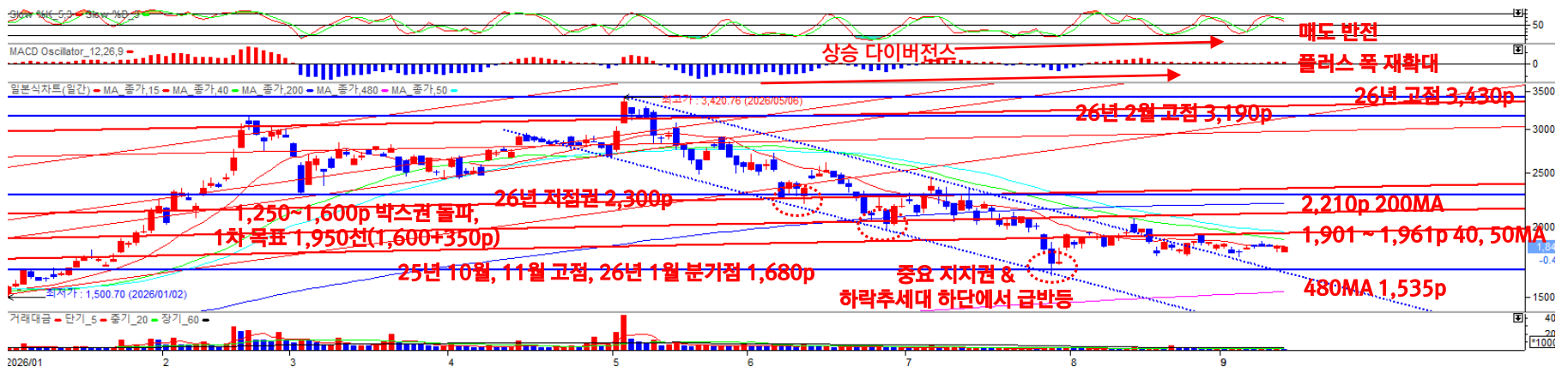
[보험/증권] 보험은 전고점 돌파시 5,000선까지 추가 상승 가능. 증권은 40, 50MA 저항에 하락 지속. 1,680선 지지력 테스트

KRX 보험 일간차트. 40, 50MA 돌파 및 안착으로 전고점 도달, 단기 과열해소 시 40M, 50MA 지지력 테스트. 돌파시 5,000선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

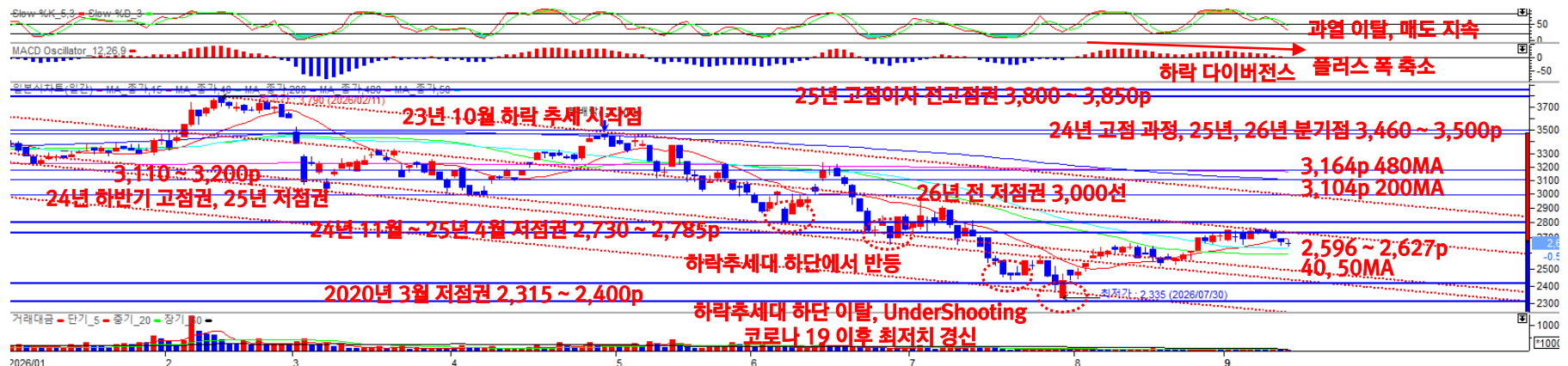
KRX 증권 일간차트. 40, 50MA 저항에 하락 지속. 전 저점 지지력 확보 시 분위기 반전 예상



자료: 대신증권 Research Center

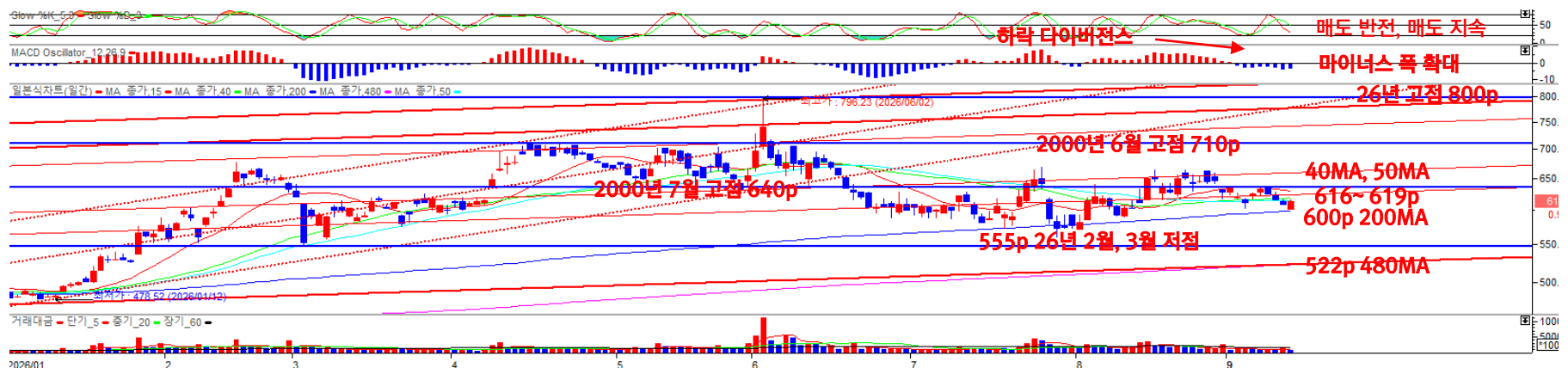
[여행레저/통신] 여행레저는 2,800선 회복시 200MA까지 상승 가능. 통신은 200MA 지지력 확보시 710선까지 상승 가능

Tiger 여행레저 일간 차트. 40, 50MA 돌파/안착 시 200MA, 480MA까지 상승 여력 확대. MACD OSC 하락 다이버전스 부담은 지속



자료: 대신증권 Research Center

통신 일간 차트. 640선 돌파/안착에 실패하면서 다시 200MA 지지력 테스트. 40, 50MA 돌파/안착 여부가 관건. 고점 돌파 가능성



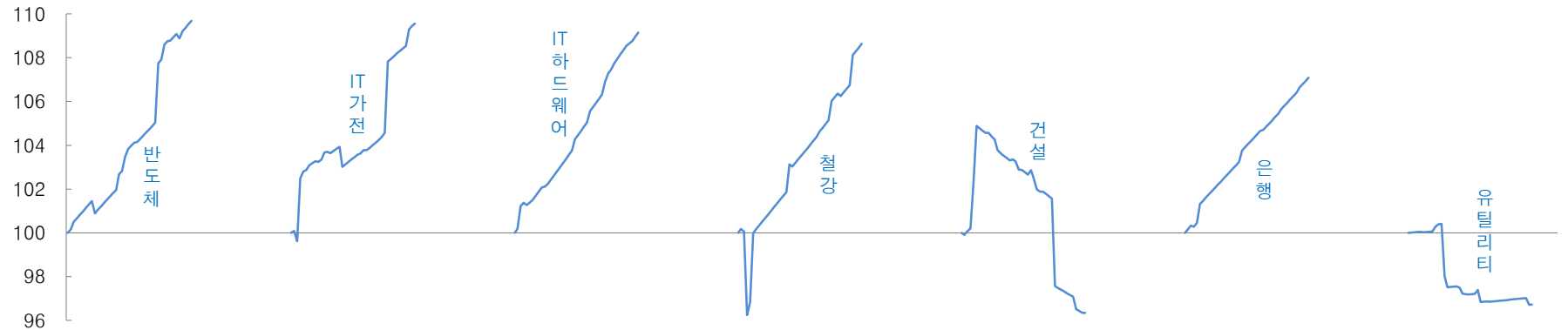
자료: 대신증권 Research Center

[가격 메리트 약화] 반도체, IT가전, IT하드웨어, 철강, 건설, 은행, 유틸리티

실적 전망 상향: 반도체, IT가전, IT하드웨어, 철강, 은행 / 정체/하향: 건설, 유틸리티

(26.8.1=100)

8월 이후 12개월 선행 EPS 추이

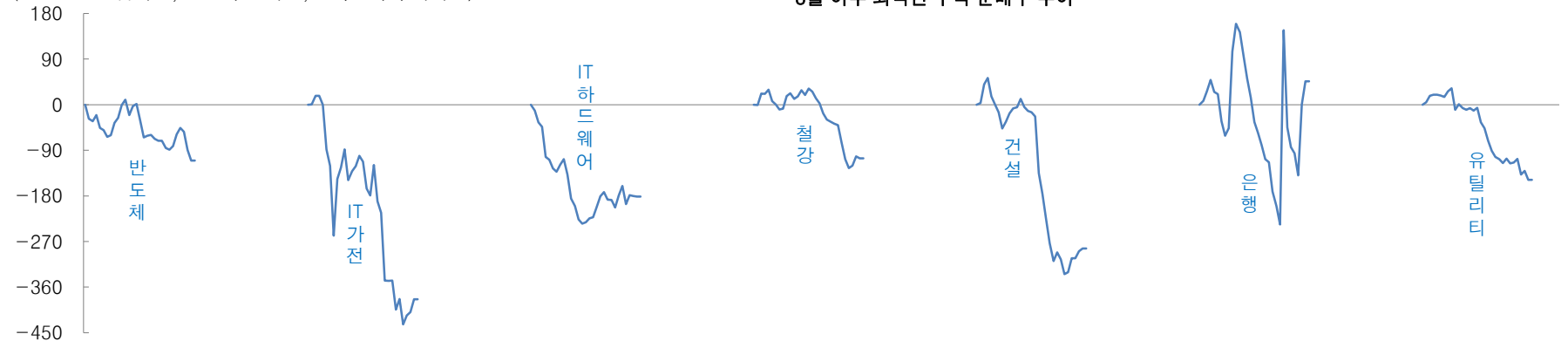


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, IT하드웨어, 철강 매도 반전. IT가전, 건설, 은행 매수 전환 가시화. 유틸리티 매도 지속

(26.8.1=0. 십억원, 반도체 천억원, IT하드웨어 백억원)

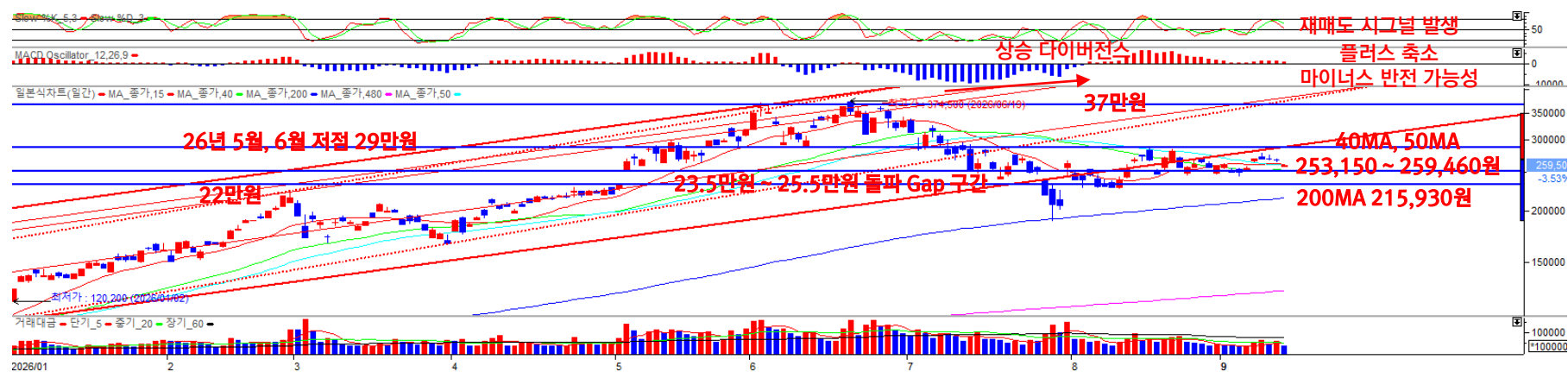
8월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

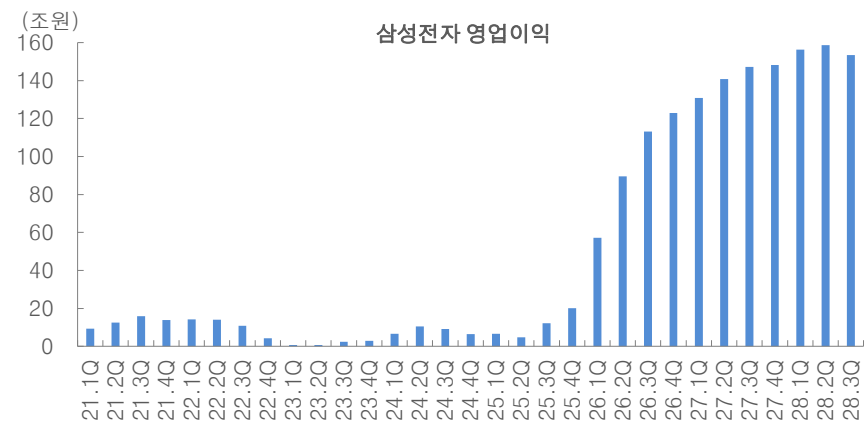
[삼성전자] 상승추세대 재진입. 28만원 돌파냐, 23.5 ~ 25.5만원선 지지력 확보냐가 중요한 시점

삼성전자 일간차트. 상승추세대 복귀를 위한 반등시도 지속. 40, 50MA와 1차 분기점이었던 27.5 ~ 28.5만원 돌파/안착 여부가 관건



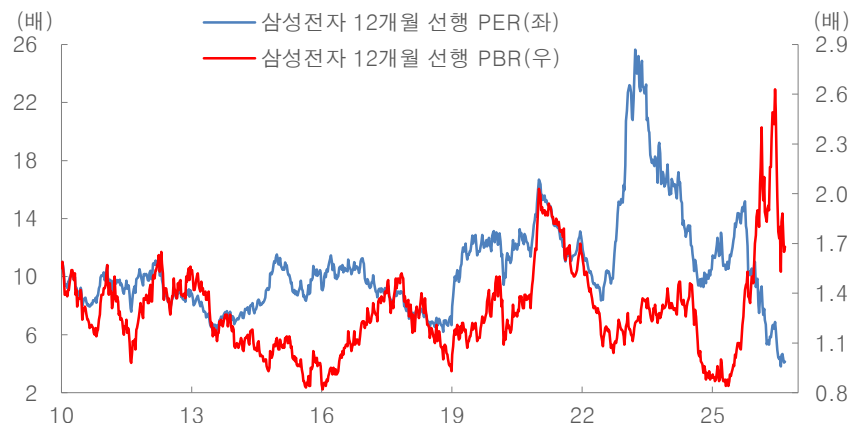
자료: 대신증권 Research Center

26년 3Q OP 113조원 상회, 추가 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

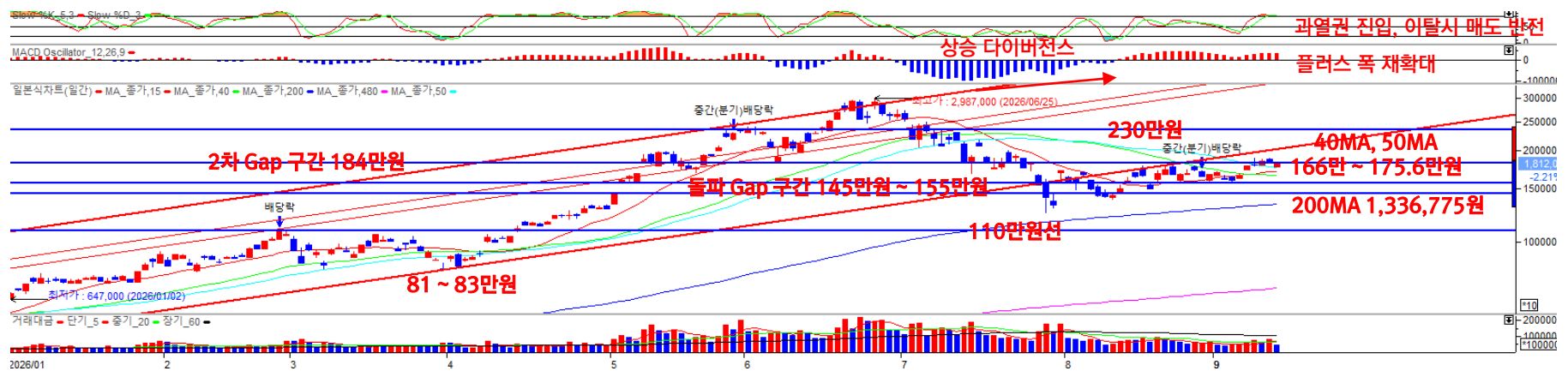
실적 전망 레벨업, 주가 등락으로 선행 PER 4.15배, PBR 1.68배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

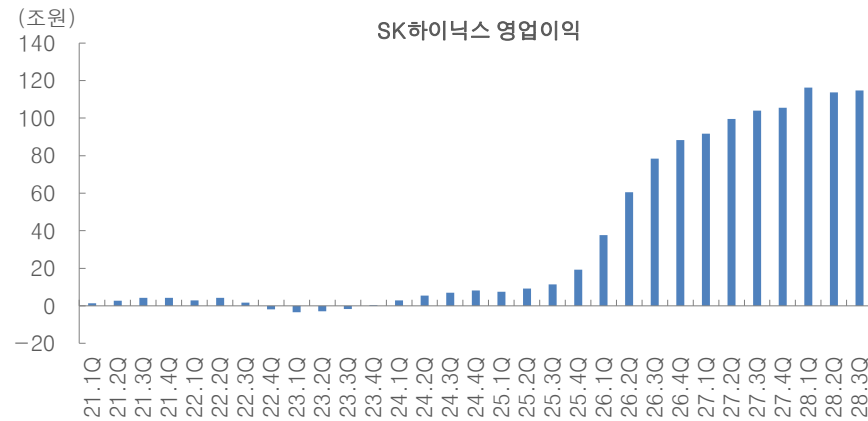
[SK하이닉스] 상승 추세대 하단인 185만원선 돌파/안착 여부 관건. 회복 실패시 145 ~ 155만원선 지지력 테스트 가능성

SK하이닉스 일간차트. 상승 추세대 하단인 185만원선 돌파/안착 여부 주목. 상승추세대 복귀 실패시 145 ~ 155만원 지지력 확보 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

3Q 78.3조원 예상, 컨센서스 하향 조정 멈춰



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

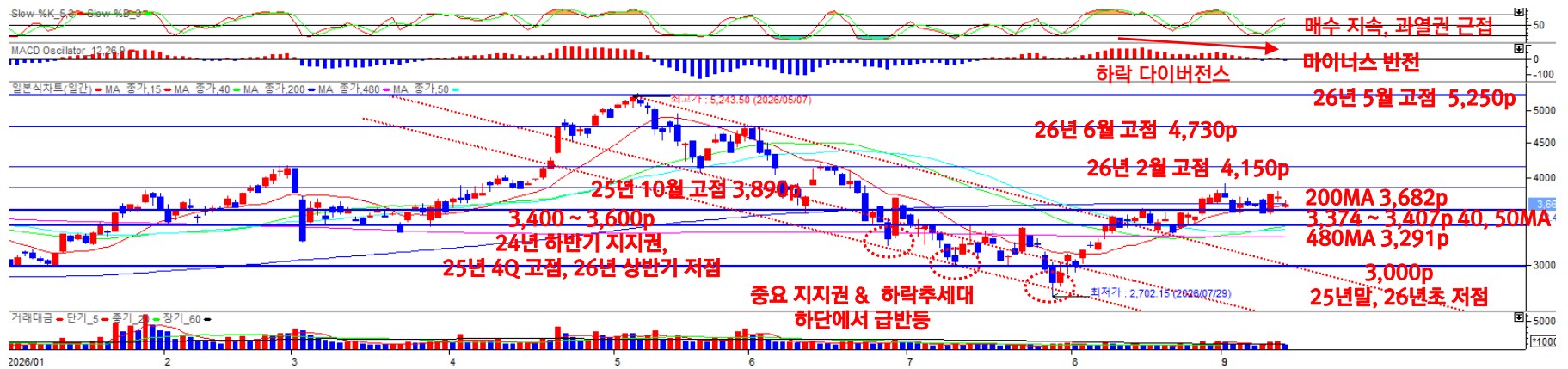
선행 PER 4.29배, 선행 PBR 2.13배로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

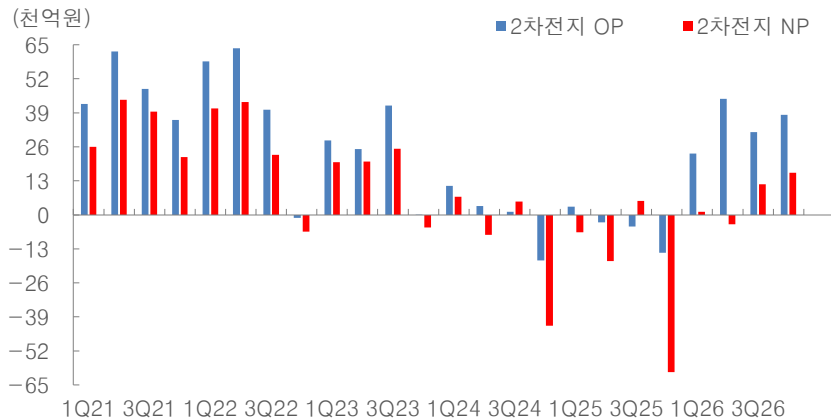
[2차전지] 40, 50MA 돌파, 추세 반전 가능성 확대 & 4,150선 돌파 시도 가능. 200MA 지지력 확보 여부 주목

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 3,500 ~ 3,600선에 밀집된 200, 40, 50MA 돌파/안착 시도 중. 안착 확인 시 4,150선까지 추가 상승 가능



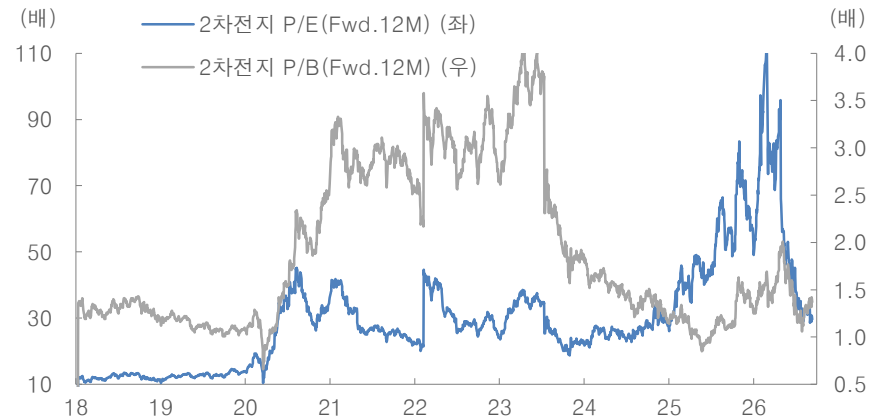
자료: 대신증권 Research Center

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

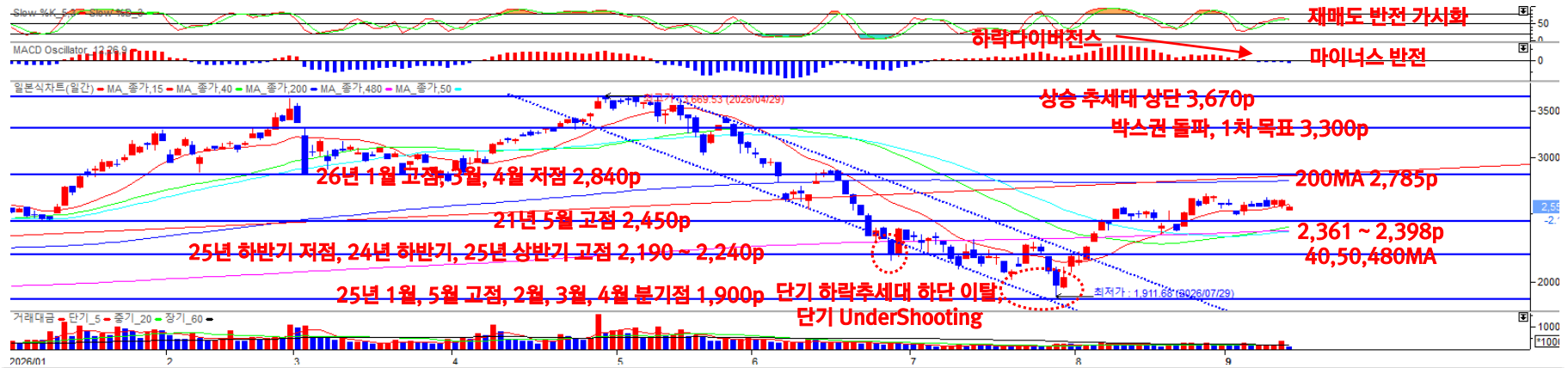
선행 PER 29.67배로, 선행 PBR은 1.37배로 레벨다운



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

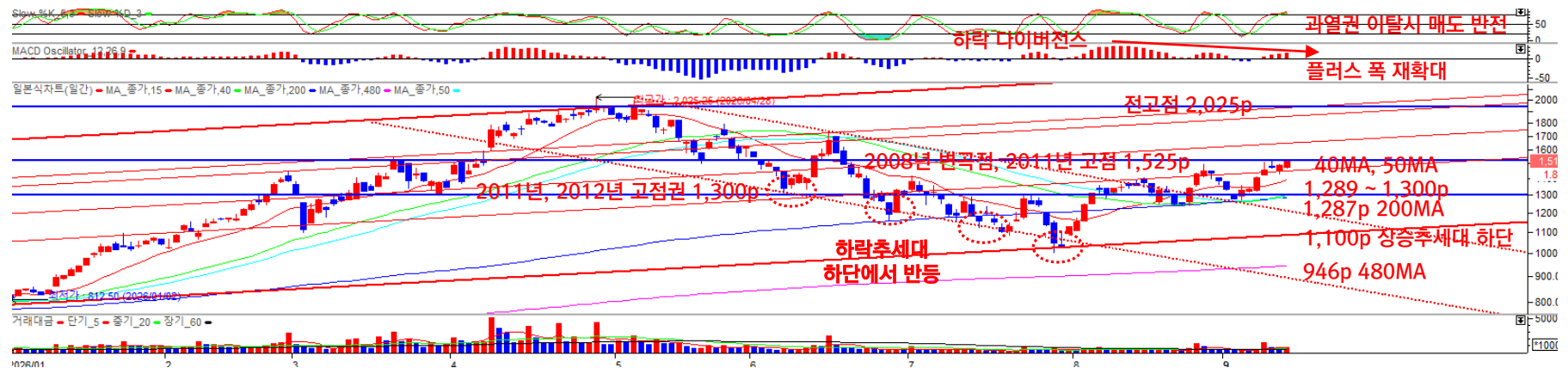
[철강/건설] 철강은 200MA까지 상승 여력 확대. 건설은 40, 50MA 안착으로 1,525p 돌파 시도에 나서

KRX 철강 일간차트. 480, 40, 50MA 지지력을 바탕으로 200MA까지 상승을 이어가는 중. MACD OSC 하락 다이버전스로 단기 매물소화 가능성



자료: 대신증권 Research Center

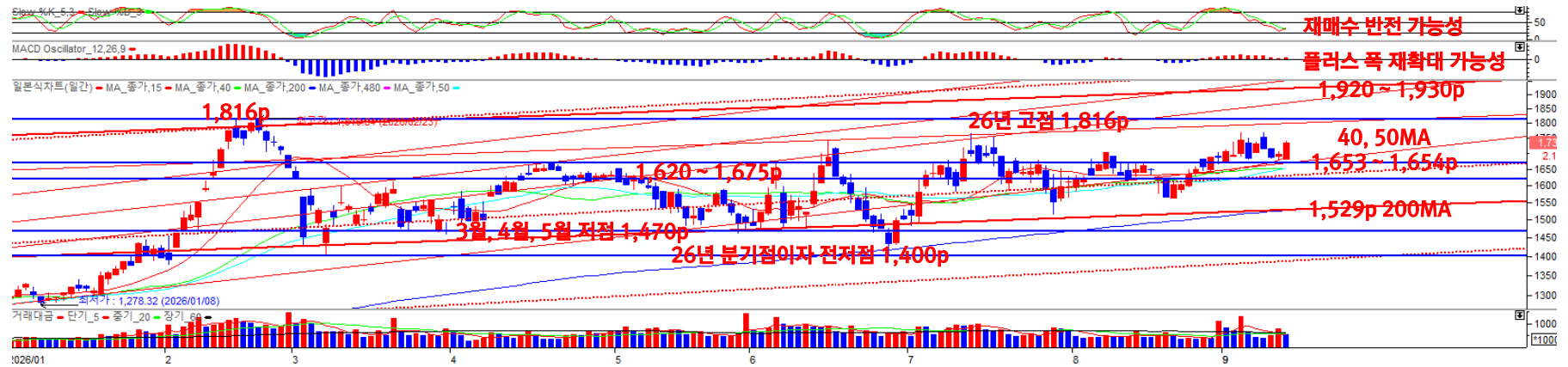
KRX 건설 일간차트. 200MA에 이어 40, 50MA 돌파/안착. 1,525p 돌파/안착시 전고점을 향해 갈 것



자료: 대신증권 Research Center

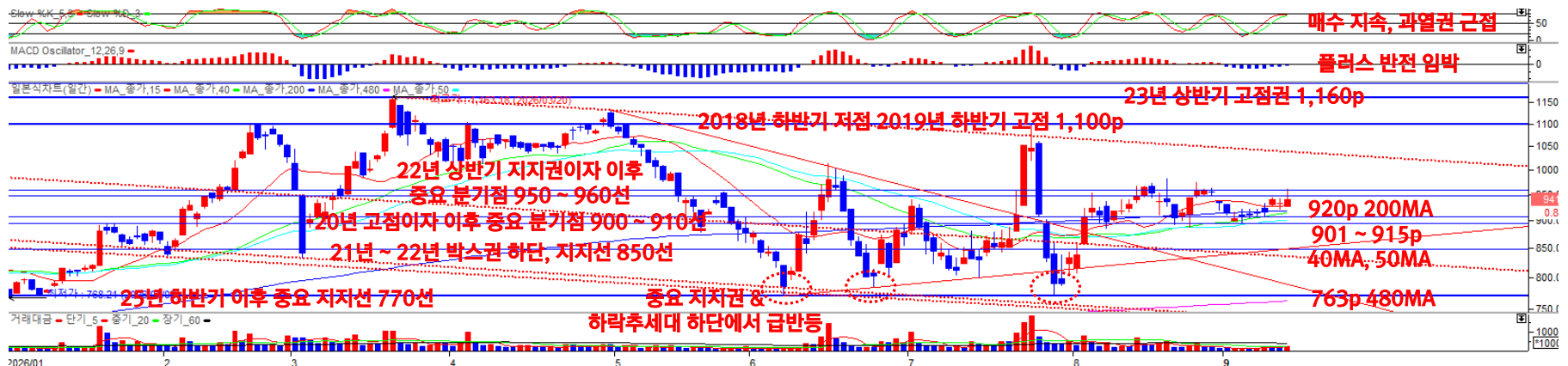
[은행/유틸리티] 은행, 40, 50MA 돌파/안착시 전고점을 향할 것. 유틸리티, 40, 50MA 지지력 확보시 전고점까지 상승 가능

KRX 은행 일간 차트. 200MA 지지력 바탕으로 분위기 반전 모색 중. 40, 50MA 돌파, 안착에 성공하며 26년 고점인 1,800선대 진입 가능



자료: 대신증권 Research Center

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



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, 권순호)
- 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.