



Equity

Compliance Notice

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



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

하나증권 리서치센터

2026 년 9 월 29 일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

외교가 번 시간, 실적이 답할 차례

(결론적으로) 10월 시장의 이목은 외교적 기대에서 기업 이익으로 이동한다. 미중 정상회담은 해법보다 유예에 가깝다. 사우디 원유 수출 회복에도 호르무즈 불안과 연준의 고금리 장기화가 10월 중시를 누른다. 그러나 AI 메모리는 이익과 현금을 확인하며 모아갈 산업이다. 마이크로 실적과 차기 전망을 확인해 조정 시, HBM을 위시한 메모리 반도체 기업들을 분할 매수하고, 전력 인프라와 은행을 보완하는 포트폴리오 전략을 제안한다.

미중의 합의는 해법보다 유예에 가까웠다. 양국은 11월 10일 끝날 무역 휴전을 2027년 1월 10일까지 두 달 연장했다. 백악관은 비민감 품목의 쌍방 300억 달러 규모에 우대 관세를 적용하도록 권고하는 데 의견을 모았다고 밝혔다. 실제 관세 인하가 확정됐다는 뜻은 아니다. 두 정상은 11월 APEC과 12월 G20에 서로 참석할 의향을 밝혔지만, 두 행사에서 별도 양자 정상회담이 확정된 것도 아니다. 핵심 관세 및 첨단기술 갈등은 후속 협상에 달렸다.

11월 3일 미국 중간선거 전에는 국채금리 상승과 유가(경유) 부담이 트럼프 행정부의 정책 완화, 이른바 TACO 가능성을 높인다([DIN0908 참고](#)). 선거가 끝나면 즉각적인 정치적 압박이 줄어 정책 돌변 가능성도 배제할 수 없다. 연말 정상의 외교 일정은 최악의 확전에 따른 비용을 높이는 정황이지만, 중동 분쟁의 종식을 보장하지 않는다. 10월은 '전면전은 피하되 공급 불안과 고금리가 지속되는 시기'이다. 외교는 지수 하단을 완충하고 초과수익은 실적이 입증되는 AI 산업에서 찾는다.

더 긴 그림자는 호르무즈와 연준이다. 중동 이슈가 연말까지 지속되면 우회 수송에 적응해도 경유를 포함한 운송비가 물가와 고금리 장기화 위험을 높인다. 글로벌 해운 및 물류 정보 전문기관인 Kpler에 따르면, 9월 사우디 원유 잠정 수출은 일평균 600만 배럴로 8월 340만 배럴 대비 76.5% 증가했다. 피격 뒤 걸프 연안 선적이 안부향 차질을 일부 상쇄했으나 9월 평균에는 피격 전 물량도 포함돼 지속성은 담보하기 어렵다. 9월 호르무즈 통과 유조선 수는 일 평균 2.2척에 불과하다. 호르무즈 통과 원유 수출의 7일 평균은 1,320만 배럴로 전쟁 전 1,700만 배럴의 78% 수준이고, 해협 위험과 오만만 환적 병목이 남았다.

대체 공급의 관건은 미국산 경유다. 미국의 8월 경유 수출은 일평균 160만 배럴, 유럽향은 3분기 일평균 36만 배럴에 이를 전망(전쟁 전 25만 배럴)이다. 미국이 거론한 것은 경유 수출 제한으로 시행은 확정되지 않았다. 제한 시 유럽 연료비와 세계 경유 가격 상승, 미국 정유사의 가동 축소로 다른 제품 가격의 동반 상승 위험이 있다. 호르무즈 통항량, 사우디 선적, 미국 경유 재고와 유럽향 물량 등을 지속적으로 추적해야 할 시기이다.

한편, 10 월 투자자들의 불안은 시장이 보는 금리와 연준의 금리가 다시 충돌하는 것이다. 연준은 9 월 기준 금리를 25bp 올려 3.75~4.00%로 정했다. 경제전망(SEP)의 연말 금리 중간값은 2026 년 4.1%, 2027 년 4.1%로 각각 6 월 전망(3.8%, 3.6%)보다 높다. 2026 년 PCE 물가도 3.6 에서 3.7%, 근원 PCE는 3.3 에서 3.4%로 상향됐다. 연준과 시장의 금리 경로가 벌어진 상태에서 물가 재가속이 확인되면 장기물 금리 발작과 주식 할인을 상승이 동시에 나타날 수 있다.

과거 1970 년 이후 연준의 금리인상 시기를 평균해 보면 금리인상 횟수는 6.5 번, 인상 기간은 약 1 년이다. 작금의 인플레이션 압력이 공급측면을 넘어 수요측면에서도 발생하고 있고 서비스업 전반으로 확산 조짐이 있다는 워시 의장의 멘트들을 종합하면 연준의 기초 변화는 서비스업 가격에서 읽을 수 있을 것이다. 시장에 맞서지 말라는 오랜 격언까지 감안하면, 연준의 변심은 대비가 필요한 요인이다.

워시 의장은 일상적인 포워드 가이드의 역할을 줄이겠다는 입장을 고수하고 있다. 이는 제도를 전면 폐지하거나 단일 지표만 보고 기초를 바꾸겠다는 선언은 아니다. 미스터 마켓의 가격을 무시할 수 없지만 금리 경로는 추가 지표가 결정한다. 8 월 ISM 서비스업 가격지수는 72.6 으로 7 월보다 2.3 포인트 올랐고 경유와 휘발유가 상승 품목으로 지목됐다. 10 월 5 일 발표되는 9 월 지수는 원가 전이의 조기 신호, 10 월 7 일 공개되는 9 월 FOMC 의사록은 연준의 반응 함수를 가늠할 신호다.

마이크론의 회계연도 4 분기 실적 발표는 한국시간 10 월 1 일 오전 5 시 30 분에 예정돼 있다. 6 월 회사가 제시한 4 분기 매출 가이드는 500 억 달러 내외이다. 매출총이익률은 약 86%다. 이미 확인된 3 분기 조정 잉여현금흐름 183 억 달러는 고금리에도 자체 투자 여력을 보여준다. 다만 4 분기는 14 주로 전분기보다 1 주 길어 매출 증가를 모두 구조적 수요로 해석할 수 없다. 발표에서 2027 회계연도 1 분기 매출과 마진 전망, HBM4 출하와 수율, 범용 DRAM 가격과 출하량, 그리고 설비투자 후 잉여현금흐름 등을 확인한다. 참고로 팬데믹 이후 마이크론 실적 발표날 주가는 뚜렷한 방향성이 없지만 이후 1 개월 뒤에는 마이크론 주가, S&P500, 코스피 지수 등 전부 상승했다.

원화 강세가 빠르면 수출주의 원화 환산 이익은 불리할 수 있다. 최근 한 달 이익 전망 상향과 12 개월 선행 PER 연속 상승을 동시에 확인한 업종은 IT하드웨어, 반도체, 기계, 철강, 건설, 은행 등이다. 은행은 기존 수치가 뒷받침하는 보완 축이고, AI 메모리는 앞으로의 업황과 마이크론 전망을 확인하며 쌓는 전략 축이다.

외교가 번 시간은 유용하다. 고금리 장기화 우려가 불거지는 10 월 초 지수 추격은 자제할 요인이다. 그러나 마이크론이 HBM 및 DRAM 수요와 차기 분기 이익 및 현금흐름의 지속성을 확인해주면(필자는 가능성을 높게 본다), 메모리와 AI 인프라는 변동성을 이용해 꾸준히 모아가야 한다. 불확실성이 상존하고 있는 10 월, 중장기 투자 시계를 감안해 볼 때, 전략은 변함이 없다. 시대의 주식을 꾸준히 모은다.

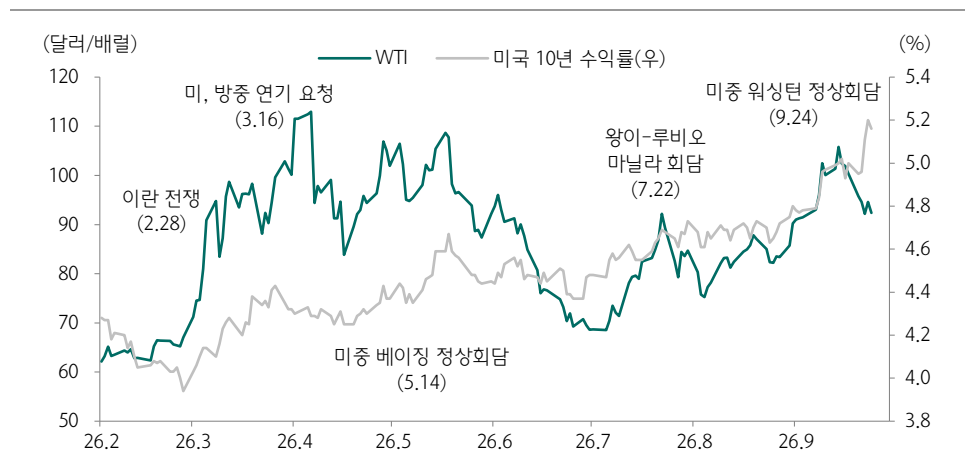
도표 1. 미중 정상회담 발표 내용 비교

구분	미국	공통	중국
희토류	공급망 부족 문제 관련 미국의 우려 해소를 위한 협의 계속		관련 내용 미포함
석탄	중국의 미국산 석탄 구매 계획 발표		관련 내용 미포함
무역		양국 각각 300억 달러 규모의 비민감 품목에 대해 보다 낮은 관세 적용 미중 무역위원회·투자위원회 가동	
AI	'AI' 대신 '슈퍼지능(SI)' 용어 사용 합의	SI의 위험과 편익 논의 관련 사건에 관한 소통 채널 구축 합의	그대로 'AI'라는 표현 사용
대만 문제		논의됐으나 발표 내용에 미포함	
국제 현안	러시아, 북한, 이란 등 국제 현안 논의	이란의 핵무기 보유와 호르무즈 해협 통행료 부과 반대	러시아, 북한 관련 내용 미포함
군 관련	관련 내용 미포함		양국 군의 위기 소통·예방 강화를 위한 양해각서(MOU) 조속히 체결

자료: 미국 백악관, 언론 종합, 하나증권

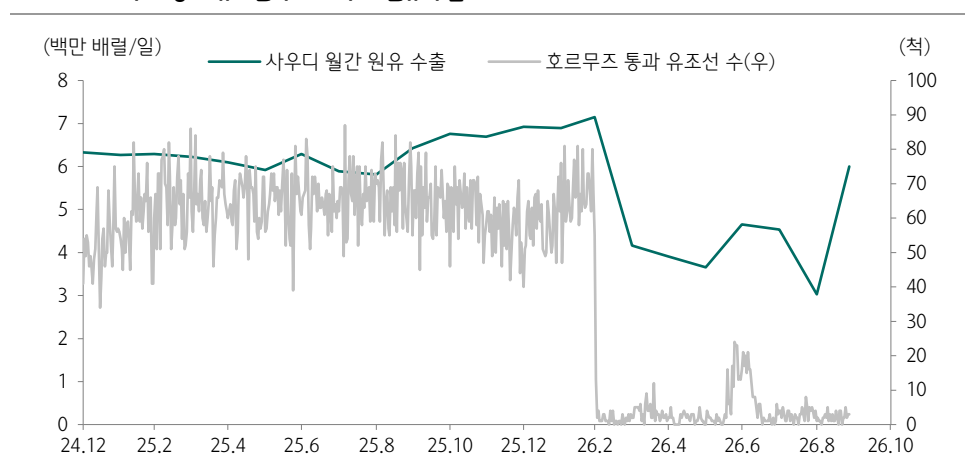
주: 미국 - 25일 백악관 팩트시트 기준, 중국 - 26일 신화통신 발표 기준

도표 2. 이란 전쟁 이후 미중간 회담과 금융시장 가격 변수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 호르무즈 통과 유조선 수와 사우디 원유 수출



자료: Bloomberg, Kpler, 하나증권

도표 4. 미국 경유 가격과 미국의 유럽향 경유 수출

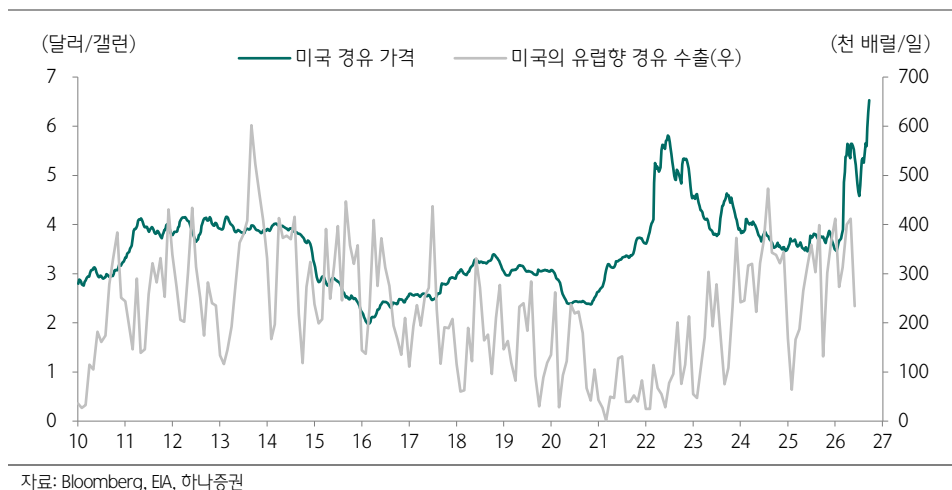


도표 5. 시장 컨센서스와 상이한 연준의 기준금리 전망

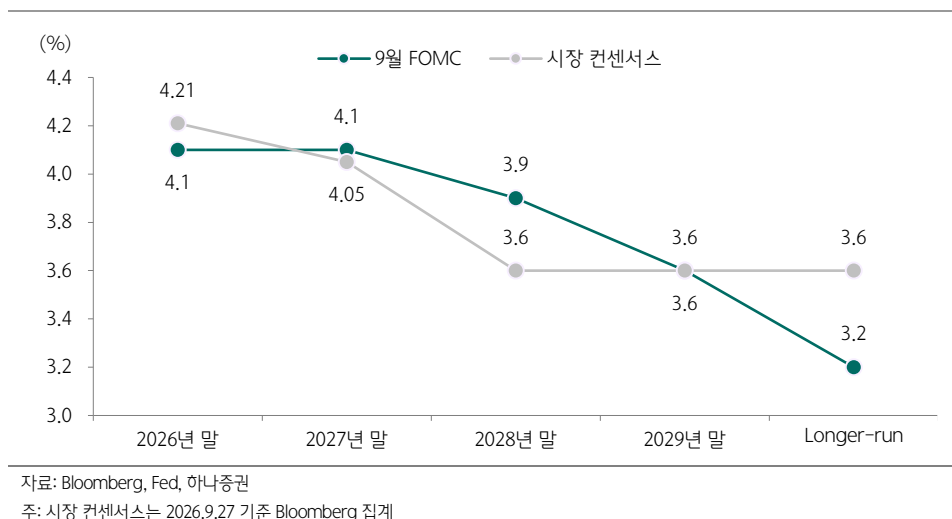


도표 6. 역대 미국 금리인상기 평균 인상 횟수와 인상 기간

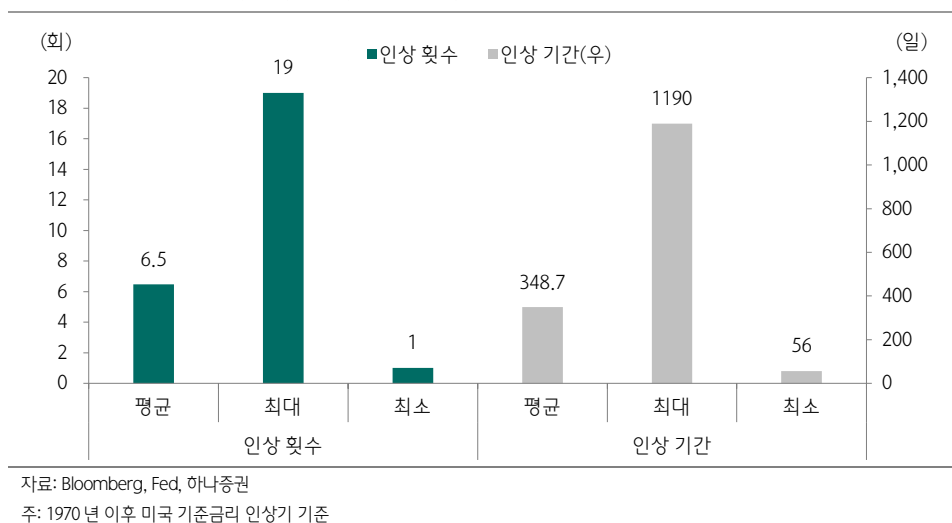


도표 7. 미국 ISM 서비스업 지불가격지수와 상품 수입 물가

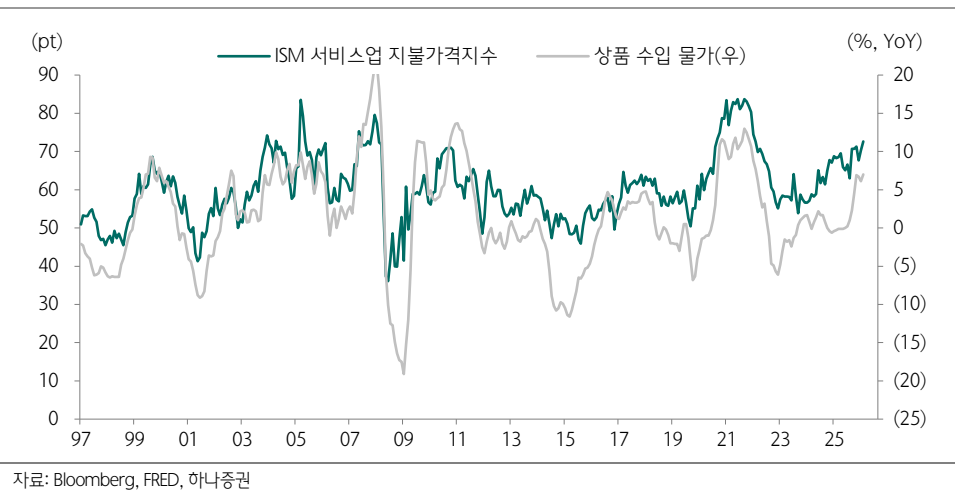


도표 8. 마이크론 실적발표 전후 S&P 500

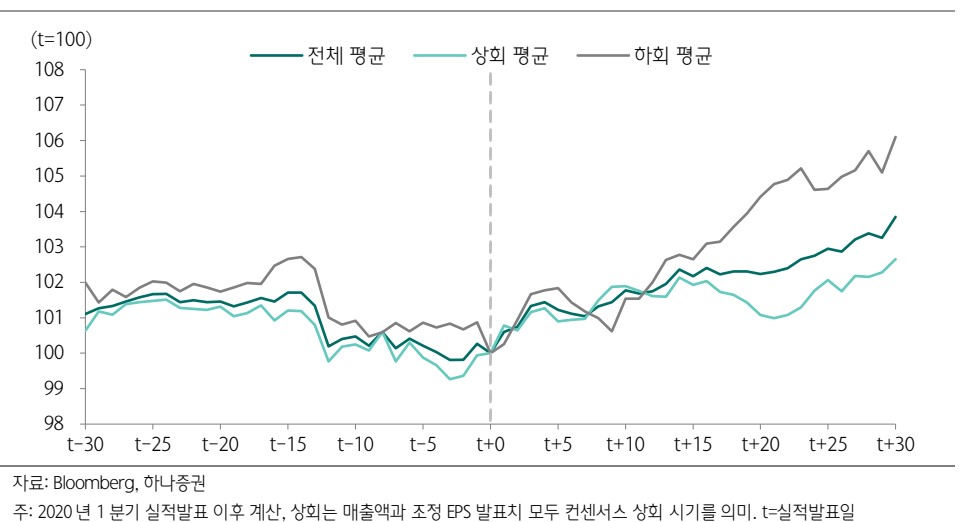


도표 9. 마이크론 실적발표 전후 KOSPI

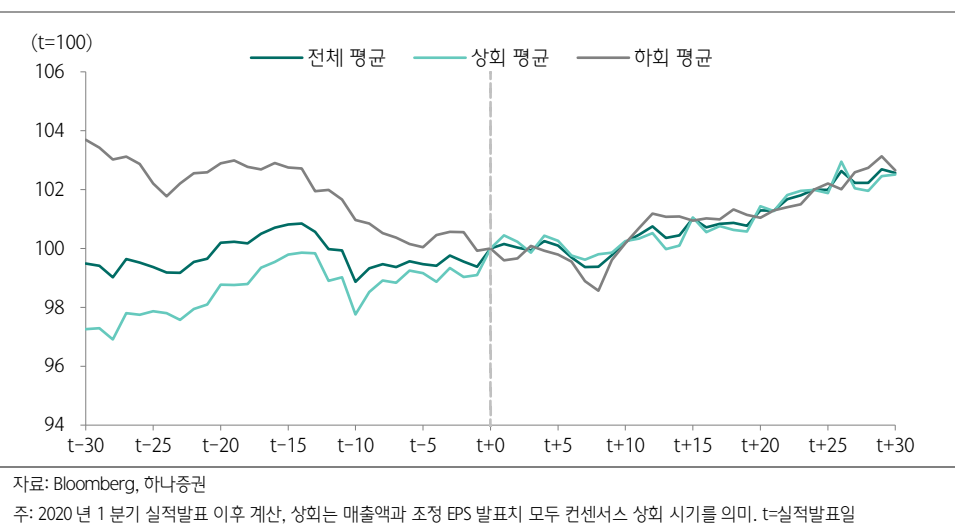


도표 10. KOSPI 업종별 현황

업종	12개월 선행 EPS 변화율 (%p, 전월대비)	12개월 선행 PER 변화율 (%p, 전월대비)	업종 지수 수익률 (%, YTD)	외국인 지분율 (%)
IT 하드웨어	13.7	9.7	149.7	28.8
에너지	12.2	-4.5	65.8	29.5
디스플레이	8.9	-12.0	-12.9	13.8
기계	7.5	3.1	19.6	19.4
은행	4.0	0.4	29.8	54.2
유틸리티	3.5	-1.2	-22.3	15.4
건설,건축관련	3.3	3.2	47.0	18.5
증권	2.3	-2.2	15.2	18.7
호텔,레저서비스	1.2	74.2	-31.7	10.0
철강	0.9	4.6	0.5	23.9
반도체	0.2	0.3	152.5	46.5
상사,자본재	-1.0	4.3	61.8	28.7
화학	-1.7	9.8	-8.9	18.6
화장품,의류,완구	-1.8	7.2	15.2	26.9
운송	-2.7	5.2	10.4	20.0
조선	-3.7	1.7	-15.7	20.0
필수소비재	-4.8	1.0	3.0	25.5
비철,목재등	-6.2	0.3	-15.0	20.8
미디어,교육	-6.3	17.6	-41.9	13.7
소프트웨어	-8.4	-13.9	-18.7	22.0
소매(유통)	-8.7	2.3	8.8	19.7
통신서비스	-8.9	1.2	24.1	40.5
IT가전	-9.1	17.4	42.3	15.3
보험	-11.5	7.3	51.9	32.3
건강관리	-13.0	4.7	-30.4	13.6
자동차	-15.0	-0.3	3.1	27.9

자료: Quantwise, 하나증권

주: 2026.9.27 기준, 12개월 선행 EPS와 PER 변화율은 1개월 전 대비 변동