

KB Asset Management

Monthly Market View

2026년 9월



Contents

KBAM Monthly Market View

1	글로벌 종합	3
2	국내 주식	5
3	해외 주식	14
4	국내 채권	16
5	해외 채권	18



글로벌 자산에 미치는 Factor 점검

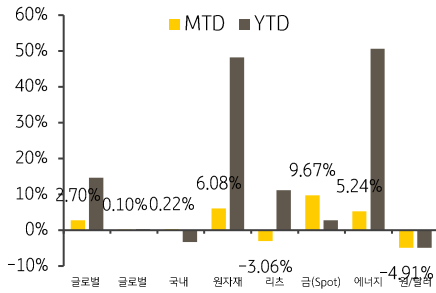
전월 점검

Factor	Base 시나리오	주식 영향(예상)	주식 영향(실제)	의견
경기	투자 중심의 견조한 상황	중립	중립	주요 선진 시장 중 미국 경제의 상대적 강세 유지. 고용은 지지되고 있으나 소비여력은 제한적인 모습. 글로벌 기준 선행지수 상승 국가 비중이 평소보다 좁게 나타나며 경기 개선세가 미국에 치우친 상황. 글로벌 전반적으로는 둔화 국면
금리	금리 불확실성 지속	부정	부정	인플레이션 압력이 높지 않아 통화정책에 대한 민감도는 약화. 다만, 재정적자 확대 및 지정학적 리스크 지속으로 장기채권 금리 상방 압력 우세. 금리 상승으로 하이퍼스케일러 자금 조달 우려 높아지며 성장주에 부정적 작용
실적	실적 호조 지속	긍정	중립	금리 및 유가 상승 등 비우호적인 환경에도 주요국 EPS 개선세 유지. AI 트레이드의 중심에 있는 반도체 및 IT 하드웨어 섹터의 견조한 성장세 이어짐. 엔비디아의 내년도 매출 가이드선 상향에도 불구하고 시장은 AI 수익성에 대한 의구심을 떨치지 못한 상황.

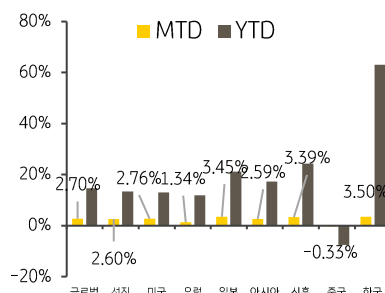
당월 전망

주식 중립 (미국, 유럽 등 주요 권역 중립), 채권 중립, 원자재 중립

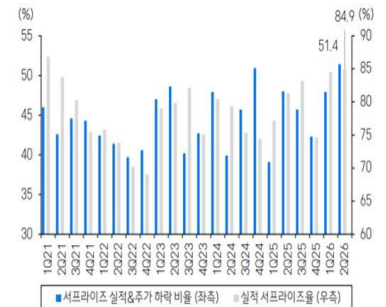
[자산별 성과]



[지역별 주식 성과]



[실적과 주가의 괴리]



참고: S&P500 전체 실적발표직후 일일 주가 반응

출처: Factset, 삼성증권

출처: Bloomberg

출처: Bloomberg

경기

Base scenario : 소폭 둔화 흐름

미국은 투자 중심의 성장 지속. 소비여력이 둔화되고 있으나, 단기간에 경제에 큰 영향을 미칠 정도는 아니라고 판단. 고용 역시 완만한 둔화 추세 이어질 전망

유럽은 에너지가격에 취약한 모습 지속. 다소 개선되는 흐름을 보이던 제조업지표가 반등하지 못하며 매크로 모멘텀 약화

중국은 내수 부진이 이어지는 가운데 강한 부양책 가능성 낮음. 이에 따라 지수 전반적인 상승 동력은 제한적인 가운데 성장주 중심의 우위 현상 지속

주식 중립

채권 중립

금리 및 통화정책

Base scenario : 고금리 환경 지속

미 연준 통화정책에 대한 우려는 전월보다 낮아짐. 9월 CPI 발표에 따라 당월 FOMC 금리결정이 변화될 가능성은 여전히 높음. 국고채 바이백 등 정책에도 장기채권 금리는 상승 추세 유지. 추가적인 정책 가능성이 있으나, 이란과의 지정학적 리스크 확대, 구조적인 재정적자 고려시 일시적일 가능성. 당분간 높아진 금리 레벨이 낮아지기 쉽지 않은 환경으로 판단

주식 부정

채권 부정

실적 및 밸류에이션

Base scenario : 견조한 실적&높은 눈높이

긍정적인 실적 모멘텀이 추가로 연결되지 않는 국면. 미국의 경우 EPS 3개월 변동이 +6.7%로 과거 상위 20% 수준. 유럽지역 역시 3개월 +4.8%로 이익전망 개선되며 양호한 모습

이익개선에도 추가 흐름은 이익개선폭을 따라가지 못함. 금리상승에 따른 멀티플 축소가 진행되고 있으며, 9월이 실적 공백시즌임을 감안시 실적 모멘텀이 증시에 긍정적 영향을 미치는지 어려울 전망

주식 중립

채권 중립

지역별 주식시장 선호도

자산군	지역	투자의견					시장전망 및 전략
		(-)(-)	(-)	0	(+)	(+)(+)	
글로벌 주식	미국						이익 전망은 여전히 지역 내 상위권. 컨센서스 EPS 3개월 변화가 +6.7%로 과거 대비 상위 20% 수준. 하이퍼스케일러 잉여현금흐름이 25년 4분기 502억 달러→26년 2분기 48억 달러로 사실상 소진. 영업현금흐름은 증가하나 CAPEX 증가 속도가 이를 앞지른 결과 부족분은 부채로 충당하고 있으며 5사 합계 장기차입금이 7,119억 달러까지 증가. 상반기에만 1,940억 달러의 투자등급 회사채 발행 즉, 미국 대형기술주 위험은 이익 둔화가 아니라 조달 구조. 신용등급은 견고하나 발행 물량 자체가 장기금리와 텀 프리미엄에 상방압력 9월은 실적 공백기로 외부 변수 민감도 상승. FOMC(9/16), 미중 정상회담(9/24), 예산안 합의 기한(9/30)이 집중
	유럽						선행 PER 14.7배로 미국 18.5배 대비 21% 할인. 다만 유럽 자체 밴드 기준으로는 절대적으로 싼 상태는 아니며, 근거는 상대 밸류에이션 기준 최근 3개월 수익률 분해에서 8개 권역 중 이익(+4.8%p)과 멀티플(+1.5%p)이 동반 플러스를 보였던 권역. 배경은 금융업종의 이익 회복. 은행의 상대 선행EPS는 2010년 수준을 회복했으나 상대주가는 여전히 부진해 이익이 주가를 앞서 있는 상태 독일의 전력망·데이터센터 투자와 산업·방산 재정 부양 대기중인 가운데 라인강 수위가 8월 0.18m로 2018년 가뭄 시기의 4분의1, 평년의 9분의1까지 낮아져 화학·제약 생산 차질 가능성은 리스크 요인 이는 정량 모델이 포착할 수 없는 요인으로 별도 모니터링 필요
	일본						이익 지표만 보면 확대 대상이나 가격 흐름과 변동성 기준에서 지역 내 하위권이라 적극적 편입은 보류 이익 전망은 미국·유럽 상회. 다카이치 정부가 예산을 확대한 AI·원전·국방 부문에서 내수용 공작기계 주문이 급증하며 정책 효과도 확인 다만 역사적으로 일본 이익 대부분은 엔 약세 기반. 선행 EPS와 엔/달러가 사실상 동조화 흐름이며, 엔화 강세에 이익 전망이 둔화되는 구조 미일 금리차는 2.75%p로 축소 중. 금리차는 엔캐리 수익·해외투자·환헤지 비용을 동시에 결정하므로 좁아질수록 엔 강세 압력이 커지는 구조 BOJ 정상화가 빨라지면 할인을 상승으로 멀티플이 눌리고 엔 강세로 수출기업 이익이 꺾이는 양방향 충격 지수 구조 상 은행 수혜는 이를 상쇄하지 못하며, 완만한 정상화는 이미 컨센서스라는 판단
	신흥국						이익 지표만 보면 확대 1순위이나 가격 흐름이 불확실 이익 모멘텀은 권역 중 최고 — 2026·2027년 EPS 전망 상향폭이 주요 권역 내 최대이며, 연평균 성장률도 한국 36%·대만 30%로 최상위 한국은 사실상 반도체 단일 베팅. 두 기업이 KOSPI 시가총액의 52%를 차지하며, 반도체 수출 강세를 감안해도 단일 업종 리스크 상존 중국은 Credit Impulse가 매우 부정적. YoY는 3월 마이너스 전환 후 -3.9까지 확대되어 '24년 9월 부양책 이전 수준을 하회 현 사이클은 중국 소비가 아닌 하이퍼스케일러발 AI 투자가 주도하여 과거의 선행 공식(중국 신용 →반도체)은 미작동

한국주식시장에 미치는 Factor 점검

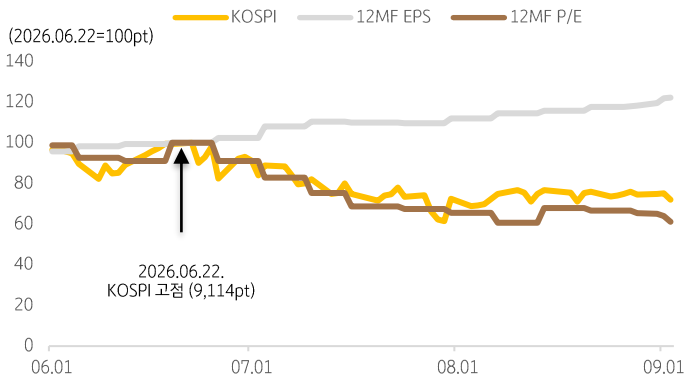
전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	의견
매크로	매크로 우려 개선	중립	부정	8월 한달 KOSPI는 2.9% 상승. 미국-이란 전쟁, 미국 금리 인상 우려 등 부정적 요인이 반영되며 삼성전자와 SK하이닉스의 주가 반등은 V자 보다는 더디게 회복하는 상황. 반면, 수급이 지나치게 쏠려 있던 반도체에서 순환매가 나오며 비철, 건설, 기계, 화장품, 화학 등의 섹터가 두 자리 수 성장 기록.
실적/수급	실적 추정치 상승	중립	중립	업황의 개선, 우호적인 환율 효과에 힘입어 국내 기업들은 호실적을 발표하였음. 8월 실적 발표시즌을 거치며 호실적 이후 컨센서스 상향을 통해 KOSPI의 12개월 선행 EPS는 8월 말 기준, 증시 조정 전 고점인 6월 22일 대비 19% 상향.
정책/ 이벤트	지표를 통한 바닥 형성	중립	중립	삼성전자와 SK하이닉스의 주주환원정책 발표는 종합적으로 기대에는 못 미쳤지만 기업의 이익이 향후 주주들에게 환원이 돌아갈 것이라는 인식 형성. 예고 되었던 8월 한국 기준 금리 인상은 증시 하락보다는 상승을 제한하는데 그침.

당월 전망

중립

[코스피 추이 및 12MF EPS, PER]



※ 출처: Quantiwise, KB자산운용

[미국채 10년 금리 및 국제유가 추이]



※ 출처: KB증권

매크로

Base scenario : 전쟁 우려 개선

미국-이란이 휴전 합의를 깨고 전쟁이 지속되며 매크로 불확실성을 확대하고 있음. 미국과 이란이 지난 시기와는 다르게 휴전 합의에 대한 스탠스도 차이를 보이는 등 전쟁이 길어지며 유가 및 그로 인한 물가 우려도 더욱 확대되는 상황.

미국의 11월 중간선거를 앞두고 휴전 의지가 강해질 것으로 예상. 휴전 시 전쟁에 대한 우려가 해소되며 매크로 상황은 증시에는 우호적으로 작용할 것으로 전망.

실적 & 밸류에이션

Base scenario : 밸류에이션 매력 지속

지수 저점 판단보다는 분할대응이 우선시되는 장이 지속. 8월 실적발표 이후 컨센서스 상향으로 12MF EPS가 지속 개선되는 가운데 증시 하락으로 밸류에이션 레벨은 동반 하락세를 유지하고 있음.

9월은 3분기 마감을 앞두고 업체들의 연간 실적 추정치가 크게 변하지 않을 것. 따라서 증시가 유의미하게 반등하지 않을 시 밸류에이션 레벨도 매력적인 구간을 유지할 것으로 보임. 다만 계절적 약세, 매크로 이슈, 반도체 섹터의 리레이팅 여부 등 불확실성 감안 시 분할대응 접근이 유효.

이벤트

Base scenario : 금리 인상 우려 지속

8월 케빈 워시의 첫 잭슨홀 연설은 시장의 기대 보다 매파적인 메시지를 담고 있었음. 연준은 물가 목표를 우선하겠다는 명확한 코멘트와 함께 9월 금리인상 확률은 60%까지 상승. 시장은 금리 인상에 대한 우려를 증시에 반영하기 시작하였음.

미국의 금리인상을 결정하기 위해 9월 물가 데이터가 중요해진 만큼 증시는 지표 발표 및 FOMC 이벤트에 더욱 민감하게 반응할 것으로 예상됨.

국내 주식

주식운용본부

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
IT				NVIDIA의 실적 발표는 강한 AI 수요를 재입증 하였음. NVIDIA는 이번 26년 2분기 실적발표에서 처음으로 연간 가이드언스를 제시하였는데 기존 시장 기대치였던 40%대 성장을 상회하는 70%대를 제시. 이 수치는 공급제약을 반영한 수치로 수요만 감안하면 증가치는 26년의 100%를 상회한다고 언급하였음. 반면 GPM은 기존 대비 훼손된 72%내외를 제시하였는데 이는 메모리를 비롯한 반도체 가격 상승 때문이었음. 결론적으로 AI 수요로 전방에서도 계속해서 성장기조를 유지하는 가운데 메모리 중심의 주요 반도체들이 그 수혜를 크게 반영하는 내용을 발표. 메모리 반도체의 경우 강한 수요가 지속되는 가운데 여전히 캐파가 제한적이라는 점에서 가격은 지속 상승하고 있음. 뿐만 아니라 이러한 수요는 전자부품단 까지 내려와서 MLCC도 가격인상 사이클 진입 및 LTA 계약 체결을 시작. 기관 업체들 또한 Q 증가 및 단가 상승을 앞두고 있어 IT H/W 섹터는 여전히 AI로 인해 분기 및 연간 증익 사이클의 중간에 있음.	현재 삼성전자와 SK하이닉스는 27년 컨센서스 기준 3.8배 수준으로 7월 큰 낙폭 기록 후 전고점 수준의 밸류에이션을 회복하지 못하는 상황에서 대규모 주주환원을 통한 리레이팅을 시도 하였으나 매크로 환경 및 메모리 업종에 대한 불확실성을 반영하며 메모리 업체들의 밸류에이션 리레이팅에 실패하였음. 글로벌 매크로 불확실성, 불안정한 금리 상황 및 단기적인 유동성 이슈가 예상되는 가운데 9월 한달 간 반도체 주요 이벤트들에도 불구하고 밸류에이션을 리레이팅 시킬만한 트리거는 부재할 것으로 예상. 따라서 대형주는 NW~소폭 OW 수준으로 대응, 반면 대형주가 횡보하는 구간에서 소부장 업체들은 충분히 주가가 갈 수 있다는 점 감안하여 소부장 비중을 확대하여 전체 섹터 비중은 소폭 OW 유지.
전력기기				테크/첨단 사업의 필수적인 인프라, 에너지 자원 확보 경쟁 심화 가능성이 높을 것이며, 에너지 투자 활성화와 함께 망보안, 온사이트 발전, 배전 시장 부각 될 것. CAPEX driven 산업 특성상 금리, 환율 등 매크로 이슈로 인한 변동성 요인은 아직 존재하나, 관련 리스크의 점진적 해소되며 전력망 부하로 인한 망현대화 투자 및 에너지 인프라 확보 니즈가 상대적으로 더 부각될 것으로 예상.	장기적인 업황 호조 및 유관 산업 주가 호조 등 고려하여 섹터의 비중은 OW 의견. 국내 에너지 인프라 투자, 배전 기기 등의 익스포저와 온사이트 발전 수혜가 예상되는 LS Electric, LS 선호. 하반기 수익성 개선, Quanta JV 등 추가적인 실적 추정치 업사이드가 기대되고 환율 관점에서 상대적으로 건조한 효성중공업 역시 주가 회복 속도가 빠를 것으로 예상.
2차전지				전기차 수요 부진 지속에도 ESS 중심의 Q 증가가 구체화되며 2차전지 섹터 OW 견해 유지. 최근 주가 반등은 단순 낙폭과대보다 북미 ESS 수요 확대와 국내 셀 업체들의 EV 유희 CAPA 전환, 신규 수주 가시화에 따른 업황 개선 기대가 반영된 것으로 판단. 삼성SDI의 GM JV 인수 및 삼성디스플레이 지분 매각을 통해 북미 ESS 추가 증설 니즈가 확인되면서 중장기 실적 가시성도 높아지는 구간. AI 데이터센터 전력 수요 증가와 미국의 중국산 전력장비 규제 강화로 비중국 ESS 공급망의 구조적 수혜 예상. 미국 BESS의 중국 수입 의존도가 높은 가운데 향후 규제 강화 시 현지 생산능력을 확보한 국내 셀 업체들의 점유율 확대 가능성 높음. 삼성SDI의 미국 ESS 생산 CAPA는 2026년 약 20GWh → 2027년 약 30GWh → 2028년 50GWh+로 빠르게 확대될 전망. 이에 따라 ESS 매출도 2026년 4조원대에서 2028년 7조원 이상으로 확대되고, 미국 현지 생산 증가에 따른 AMPC 기여도 역시 큰 폭 증가할 것으로 예상. 최근 원화 강세는 일부 실적 부담 요인이거나, ESS 수요 확대와 가동률 회복, 신규 수주 등 Q 개선이 주가에 더 중요한 변수로 판단.	2분기 실적 확인을 전후해 섹터 OW 전환을 제시했으며, 이후 ESS 중심의 Q 증가와 실적 회복 가시성이 높아짐에 따라 OW 폭을 지속 확대 중. 업종 내 최선호주 삼성SDI. 삼성SDI는 삼성디스플레이 지분 매각으로 약 4.5조원의 투자재원을 확보하면서 GM JV 인수 이후 제기됐던 투자 부담 우려 완화. 동시에 북미 EV 유희 CAPA의 ESS 전환을 확대하고 있으며, StarPlus Energy는 4개 라인 중 ESS용 LFP 라인을 3개까지 확대, Synergy Cells 역시 ESS 라인을 우선 투자하는 방향으로 전환하면서 북미 가동률 회복 가속화 전망. 하반기 신규 수주 모멘텀도 지속될 전망. 기존 북미 ESS 수주에 더해 글로벌 BESS 업체향 3년간 수조원 규모의 LFP 공급 협약이 진행 중이며, 유럽 OEM향 LFP 각형 및 하이니켈 프로젝트도 추가 수주 가능성 존재. 글로벌 BESS 업체향 계약 현실화 시 2027년 ESS 출하량 추정치의 추가 상향 가능성도 기대. 유럽에서도 신규 프로젝트 대응을 위해 헝가리 기존 라인의 LFP 각형 및 신규 공법 전환을 진행 중. 북미 ESS CAPA 확대와 AMPC 증가, 신규 수주 및 유럽 가동률 회복이 맞물리며 2028년 실적 추정치의 추가 상향 가능성이 높은 구간으로 판단.

국내 주식

주식운용본부

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자조건			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
은행				8/27 금통위 기준금리 2.75%→3.00% 연속 인상(6:1), 성장률 전망 3.3%로 상향. 점도표 연말 3.25% 최빈으로 10월 동결 가능성 높으나 인상 사이클 유효. 주담대 상단 7%대·코픽스 상승으로 하반기 NIM 상승 가시성 강화. 2분기 KB·신한 분기 최대 실적, 하반기 각 7,000억 자사주 소각 8월 은행주는 7월 급등 후 조정. 국고채 PD 담합 과징금(공정위 심의 8/26~9/2, 은행 5사 최대 2조 우려), 지배구조 개선안 지연 등 규제 노이즈 부담. 8/13 대책의 가계대출 총량 목표 1.5%→3% 상향은 성장 우려 완화, 환율 1,370원대는 CET1에 우호적	OW 유지. 금리 인상 사이클 + 사상 최대 실적 + 주주환원 확대의 3박자 유지, 8월 조정으로 밸류 부담 완화. 과징금은 9월 내 확정보다 장기화 가능성이 높아 이벤트 대기보다는 이익·NIM 방향성 기준으로 조정 시 분할매수 지속 신한은 2분기 분기 최대 실적으로 KB와의 이익 격차 축소, 비이자 강세에 하반기 7,000억 소각으로 환원 가시성 확보. 우리는 3분기 이익 가시성이 가장 높고 CET1 개선으로 환원 확대 여력이 큰 반면 PBR 0.6배 수준. 하나는 7월 은행주 중 최고 수익률에도 밸류 부담이 KB보다 낮고, 하나은행 PD 담합 노출은 실제 부과액이 우려 대비 작을 가능성
보험				이익의 '가시성'이 확인되며 리레이팅 구간 진입. 2분기 손보 대형 3사 어닝 서프라이즈: DB손보 순이익 7,111억(+55% yoy, 컨센 47% 상회), 현대해상 3,918억(+58%), 삼성화재 7,377억(+16%, 컨센 13% 상회). 계리감독 선진화 방안 첫 적용에 따른 손실부담계약 환입과 장기위험 손해를 개선이 동반, 자동차 손해율도 2분기 82.9%로 개선 제도 리스크도 완화 방향. 당국이 해약환급준비금(58조) 근본 개선안 마련 방침 — 대량해지 가정 80~100%→25~35% 하향, 음(-)의 부채 계약 준비금 0 처리 검토로 일부사 배당 재원 확보 기대 기준금리 3.00%는 K-ICS·투자수익률에 우호적. 다만 ① 사업비(신계약비) 규제 병행 전망, ② 2분기 이익의 일회성 환입, ③ 신계약 CSM 둔화는 여전	OW로 상향. 지난달 트리거로 제시한 제도 불확실성 해소가 방향성 측면에서 확인됐고 이익 개선 실적으로 입증. 배당 재개 기대가 손보→생보로 확산되는 리레이팅 초입 DB손해보험 최선호 유지. 8/28 중장기 기업가치 제고계획 발표. 총주주환원율: 기존 '2028년 별도 35%' → 2030년 연결 40% · 별도 50%. DPS 매년 10% 이상 성장 계획. 자사주 소각 미포함은 아쉽고 올해 배당수익률은 기존과 유사하나, 내년부터 DPS 확대 현대해상 차선호로 격상. 손보 중 금리 민감도가 가장 우호적이고 준비금 완화 시 2024년 이후 중단된 배당 재개 1순위 생보는 자본 수혜에도 신계약 모멘텀 부재로 손보 대비 후순위. 개선안 확정 시 사업비 규제 강도가 섹터 리스크, 확정안에 따라 비중 조절
건설기계				매크로 불확실성으로 인한 추가 변동성 야기 요인은 여전히 존재하나, 재건, 건설/광물 수요 점진적 증가 등이 부각될 것.. 업황은 과거 대비 낮아진 금리, 첨단 산업, 인프라 및 제조업 CAPEX 정책, 마이닝 CAPEX 증가 등에 힘입은 건설기계 cycle 턴어라운드 흐름은 여전히 유효. 지정학적 리스크 완회 시 재건 관련 기대감 역시 센터먼트에 긍정적으로 작용 예상.	건설 및 투자 사이클을 제조업 reshoring 및 신흥국 마이닝 수요에 적합한 중대형 장비 종목 위주 접근 필요. 선진국 주택 시장은 저점은 통과하나 아직 본격적인 턴어라운드까지는 다소 시간이 소요될 것으로 예상, 금리보다는 생산설비 확충 니즈 등이 더 큰 제조업 reshoring 관련 영역 주목 필요. 중대형 장비 위주 건설기계 포트폴리오와 에너지/방산 익스포저가 있는 방산, 비상발전, 온사이트 발전 등의 엔진 사업을 보유하고 있는 HD건설기계 선호. 해당 종목은 발전 엔진의 전방시장인 방산, 발전 엔진, 중등 재건 등 관련 이벤트가 주가에 호재로 작용 예상
건설				국내, 해외 에너지, 데이터 센터 등 상업 시설과 인프라가 부각 될 것으로 예상. 공공 청사 이전, 지방 주택 시장 회복, 국내 데이터 센터, 인프라 및 SOC/대체투자 등이 부각 될 것으로 예상. 이러한 투자 포인트는 원화 강세 관점의 익스포저 관점에서 선호도가 높아질 것으로 예상. 원전, 중동 가스, 재생에너지 등 에너지 파이프라인 등이 부각될 가능성 존재. 글로벌 Peer IPO 등이 모멘텀으로 작용 예상. 매크로 리스크 해소가 선행 되어야하나 점진적으로 섹터 관심도가 높아 질 것으로 예상.	점진적 OW으로 비중 상향 의견. 중동 지역 물리적 피해 Peak out 이후에는 에너지 설비 복구 기대감 확대 예상. 정부 정책 수혜, 부동산 개발/인프라/대체 투자 등 관련 업체에도 주목 필요. 해외 에너지 파이프라인을 보유하고 중동 복구 수혜가 기대감이 확대될 수 있는 삼성E&A, 국내 투자 관점에서는 코오롱글로벌, GS건설 선호. 원전을 포함한 에너지, 데이터센터 등 현재 시장 트렌드에 부합하는 종합적인 포트폴리오 관점에서는 현대건설, 한미글로벌 선호

■ 섹터별 전망 및 전략

섹터	투자의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
식음료/ 생활용품				화장품 건조한 수출입 데이터, 2분기 실적을 통해 기대감 지속중. 실적 계절성으로 인한 우려가 존재하나, 주요 업체들은 3분기에도 QoQ성장 톤을 유지하고 있음. 다만, 9월 추석 연휴로 인한 조업일수 감소로 수출입데이터 상에서 부담있을 것으로 예상되며, 현재 주요 업체들 멀티플 역시 높아진 상황. 일부 조정 후, 9월말 이후 프리뷰 통해 실제 3분기 이후 실적 가시성 확인될 경우 다시 상승 폭 확대할 수 있을 것으로 예상. 음식료 지수 전반이 흔들리는 구간에서, 방어주로의 매력도 상승 중. 추가로 2분기 호실적을 보이는 업체들이 다수 확인되며 섹터 분위기는 올라오고 있는 상황. 단, 해당 부분의 경우 관세환급 및 일회성 요인이 있었던 경우가 대부분으로, 3분기 이후도 호실적이 기대되는 업체 또는, 주주환원 등 추가적인 투자포인트를 보유한 회사로 종목을 선별하는 것이 필요. 환율 관련 영향의 경우, 회사별로 상이하여 민감도를 따져서 접근해야함.	화장품 OW의견으로 유지. 강한 수출입데이터를 기반으로 변동성 확대되는 장세에서도 견조한 흐름 유지. 화장품 강세 구간에서 브랜드, ODM 사 중 견조한 실적 예상되는 종목에 대한 바스켓 매수 전략 유효. 단, 높아진 주가로 인한 대다수 종목의 밸류에이션 부담이 존재. OW는 유지하되 폭은 줄이고, 수익 확인된 부분은 차익실현이 필요. 음식료 NT 의견. 해외성장과 내수 회복 모멘텀이 있는 기업에 대해 선별적으로 접근할 필요있음. 삼양식품의 경우, 해외 비중 높고, 원재료 가격 상승을 제품 가격에 전가할 수 있으며, 환율 이슈에서도 비교적 자유로움. 3분기 실적 역시 중국을 중심으로 견조할 것으로 예상. 주주환원 정책 기대감, 담뱃값 인상, 건조한 실적 성장 기대되는 KT&G 차선호. 변동성 확대 구간에서 방어주로의 역할로도 매력도 있는 종목
방산/ 우주				방산 업종은 하반기 들어서며 기대하던 수주모멘텀이 가시화되고 있음. 한화에어로스페이스가 미국의 궤도형 자주포 사업에 우선협상대상으로 단독선정되었으며, 스페인 궤도형 자주포도 수주에 성공함. 이는 추후 NATO 시장에서 K-방산이 저변을 넓혀갈 수 있다는 점에서 유의미. 연말까지 사우디 MNG사업, 중동/유럽 M-SAM, L-SAM 등 추가 수주 확인을 기대해볼 수 있으며 실적 또한 기존 상저하고의 계절성을 따라갈 것. 글로벌 안보 이슈, 방위비 증가 등 중장기적인 업사이클이 추가 우상향 방향성 관점에서 여전히 유효. 내년에는 중동과 유럽 지역 국가들의 자주국방 니즈가 예산에 반영되며 더 많은 수주가 뒤따를 것으로 전망. 한국 방산업종의 유럽/미국 대비 멀티플 프리미엄 부여가 정당화될 것	대형 파이프라인을 가장 많이 가지고 있는 기업은 한화에어로스페이스. 8월 미국 차륜형 자주포사업 우선협상대상 단독 선정에 이어 궤도형 사업까지 선정될 경우 수주 규모는 약 20조원. 마찬가지로 20조 규모의 사우디 MNG 사업 또한 연내 가시화 가능성 높음. 2Q 호실적을 바탕으로 연말로 갈수록 L-SAM이나 천광에 대한 관심도 높아질 수 있다고 판단해 하반기 지속 선호. 이란전쟁으로 방공미사일 확보 수요가 하반기도 지속되는 중. 카타르, 쿠웨이트, 사우디, UAE와 같은 나라들 중 일부는 계약이 체결되었을 것이며 러시아, 중국 인접국과의 논의도 진행되고 있을 것으로 추측. 가시성이 가장 높으며 공개에 따라 28년 실적 추정치의 Upside가 가장 높다고 판단되는 LIG D&A도 선호.
유틸리티				최근 중동 분쟁으로 인한 원자재 가격 급등은 국내 대형 공공 유틸리티사 비중이 높은 유틸리티 섹터의 어닝 추정치에 큰 영향을 줄 것으로 예상. 이미 주가에 상당수 반영된 것을 고려시 에너지 CAPEX 사이클 관련 프로젝트가 부각 되면서 점진적 해소 기대. 대미 포함 해외 에너지 투자 파이프라인 현실화가 추가 상승 속도 결정할 것으로 예상. 국내 데이터 센터, 에너지 투자 역시 또다른 모멘텀으로 작용 예상. 9월 정부 예산 및 국정 감사를 지나면서 하반기 구체화되는 계획도 중요해질 것 국내 신재생 정책 및 PPA 관련 sub sector 들이 부각 받을 수 있을 것으로 예상.	국내 신재생 에너지 및 PPA, 해외 에너지 개발 (예. 팀코리아 관련 사업) 익스포처가 있는 업체들 중심으로 선별적으로 대응 필요. 대미 투자 포함 해외 에너지 개발 사업 관점에서는 한전기술 선호. 데이터 센터, SMP 상승 수혜로는 SGC에너지.

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자 의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
유통				백화점 관련 종목들은 6월 이후 증시가 고점을 통과하며 큰 폭의 조정을 거친 상황. 작년 하반기 기저가 상대적으로 높으며, 이로 인한 절대적인 기존점 성장을 등 치는 다소 부담스럽고, 단기 모멘텀 역시 부족. 하지만, 전반적인 업황 자체는 여전히 견조하며 오히려 낮아진 가격을 통한 밸류에이션 매력도는 상승. 가격조정은 충분히 진행된 가운데, 기간 조정을 거치고 4분기 이후 내년을 바라보며 주가 상승 충분히 기대할 수 있을 것으로 판단. 환율 관련한 부분이 실적 가시성에 다소 악영향을 주고 있으나, 해당 부분이 주가에 이미 기반영되어 주가는 상당부분 조정된 상황, 해당 부분 반영 시 밸류에이션 매력도도 상당부분 상승하여 매수할 만한 구간으로 판단 면세점의 경우도, 공항점 적자 축소 및 시내점 흑자 전환이 속속 확인되며 우호적으로 돌아선 상황. 타이공 향 수수료 인하 및 위안/달러 강세 지속으로 인해 면세점의 실적 턴어라운드 기대감은 지속적으로 높아지고 있음. 편의점의 경우, 고유가 지원금 기대감 및 방어주 성격의 메리트를 보유. 시장 변동성 확대되는 구간에서 매력도 상승	백화점 기반 유통 종목의 경우, 높은 기저부담으로 인해 단기 매력도는 감소한 상황. 그러나 방한 외국인 관광객수의 구조적 성장 국면 진입. K컨텐츠의 부각 및 중국의 한일령 등의 영향으로, 인바운드 외국인 데이터는 ATH를 기록중인 상황으로, 중장기 업황 자체의 긍정 요소 존재. 높아진 밸류에이션 매력도를 감안하여 단기 재료는 부족하나, 중장기 선호의견 유지. 시장 변동성이 부담스러운 상황이라면, 편의점 역시 좋은 옵션. 기존점 성장이 꾸준히 나오고 있고, 전통적 성수기인 여름 진입, 변동성 확대되는 지수 구간에서 방어주 포지션으로도 긍정적.
해운				중동 지정학적 리스크 장기화와 견조한 물동량을 바탕으로 하반기 해운 운임 강세 지속 전망. 호르무즈·홍해 통행 제약에 따른 우회 운항으로 톤마일 증가 효과가 이어지는 가운데, 벌크·탱커·컨테이너 전반에서 양호한 운임 흐름 지속. 특히 벌크는 8월 말 BDI가 3,000pt를 재차 상회하며 강세를 보이고 있고, 성수기 재고 확충과 석탄·곡물 장거리 수송 수요가 견조. 벌크선 수주잔고도 전체 선대의 14.2%로 주요 선종 중 가장 낮아 공급 부담 제한적. 탱커도 호르무즈 통행 제약과 홍해 우회 운항으로 VLCC 운임 강세 지속. 반면 컨테이너는 선사들의 공급 조절로 운임이 높은 수준을 유지하고 있으나, 홍해 통행 재개와 계절적 수요 정점 통과 가능성을 감안해 중장기 시황에는 기존의 보수적 견해 유지.	업종 내 최선호주 팬오션 2분기 영업이익 1,937억원으로 YoY +57% 증가하며 시장 기대치를 상회했고, 벌크·탱커·LNG 등 주요 사업부 이익 개선으로 하반기에도 양호한 실적 흐름 지속 전망. 연초 SK해운으로부터 인수한 중고 VLCC 10척의 실적이 3분기부터 본격 반영될 예정이며, 최근 VLCC 운임 강세와 우회 운항에 따른 톤마일 증가로 탱커 사업 이익 기여도 확대 전망. 벌크도 BDI 3,000pt 이상 수준을 회복하면서 우호적인 영업환경 지속. 또한 팬오션은 전정 수해가 축소되더라도 벌크·컨테이너·탱커·LNG 전 사업부의 이익 체력이 개선되는 구조로 판단. 2026F ROE는 7.5%로 2025년 5.3% 대비 개선이 예상되며, 26F PBR 0.5배로 글로벌 벌크선사 0.8~1.1배 대비 할인 거래되고 있어 추가적인 리레이팅 여력 유효.
항공				3분기 성수기 진입과 함께 국제선 여객 수요 견조한 흐름 지속. 7월 전공항 국제선 여객은 867만명으로 YoY +8% 증가했으며, 일본 +21%, 중국 +23%로 단거리 노선의 강세가 두드러짐. 인천공항 국제선 여객도 7월 기준 역대 최대 수송실적 기록. 화물 업황도 호조 지속. 7월 인천공항 화물 물동량은 YoY +5%, 홍콩·북미 BAI 운임은 YoY +36% 기록. AI·반도체 등 고부가가치 화물 수요가 견조한 가운데 글로벌 화물 수요 증가율이 공급 증가율을 상회하고 있어 양호한 업황 지속 전망. 최근 원화 강세도 항공업종에 우호적. 달러 결제 비중이 높은 유류비·리스크 등 비용 부담 완화와 외화부채 관련 평가이익이 기대되며, 원화 구매력 상승에 따른 아웃바운드 여객 수요 확대에도 긍정적.	업종 내 최선호주 대한항공. 2분기 높은 유가에도 여객·화물 운임 전가력을 바탕으로 시장 기대치를 상회하는 실적 기록. 7월 여객 및 화물 Yield도 각각 YoY +18%, +34%로 강한 흐름 지속. 3분기에는 성수기 수요와 AI·반도체 중심의 화물 호조에 더해 급유단가 하락으로 수익성 개선 전망. 최근 원화 강세도 대한항공에 긍정적. 달러 결제 비중이 높은 유류비·리스크 등 비용 부담 완화와 외화부채 관련 평가손의 개선이 기대되며, 원화 구매력 상승에 따른 아웃바운드 여객 수요 확대에도 긍정적. 연말 통합 대한항공 출범 이후 연간 3,000억원 이상의 통합 시너지 기대. 12M Fwd P/B 0.8배로 글로벌 주요 항공사 평균 1.3배 대비 할인 거래되고 있는 반면 ROE는 11.2%로 상대적으로 높은 수준. 실적 개선과 통합 시너지를 감안하면 추가적인 리레이팅 여력 유효하다고 판단.

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자 의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
철강				철강 국내외 공급 조절 및 수입재 규제 강화로 철강 업황의 점진적 개선 전망. 중국의 감산 기조가 이어지는 가운데 국내에서도 중국·일본산 열연 등 저가 수입재에 대한 반덤핑 조치가 확대되면서 공급 부담 완화 예상. 연초 이후 국내 철강 제품 가격 상승세가 이어져 8월 말 기준 열연, 후판, 철근 유통가격은 연초 대비 각각 18.8%, 9.9%, 23.6% 상승. 하반기에는 제품 가격 상승과 원재료 가격 안정에 따른 스프레드 개선 기대. 자동차강판·조선용 후판 등 주요 제품의 판가 인상이 본격화되는 가운데 원재료 투입원가 하락에 따른 스프레드 확대도 철강사 수익성 개선 전망. 정부의 철강 산업 정책 지원 확대도 긍정적. 산업용 전기요금 지역별 차등안 도입 시 철강사의 전력비 절감 효과가 예상되며, 전략산업에 사용되는 철강 소재의 국내생산 세액공제 적용도 협의 중. 업황 개선 방향성은 지속될 전망이나, 전방 수요 회복 속도가 완만한 만큼 섹터 전반의 추가 비중 확대보다는 종목별 선별적 접근이 유효하다고 판단. 금속 금속도 수급 환경 개선 기대되며, 금속 중 구리에 대해 가장 긍정적인 견해. 미국의 2027년 전기동 수입관세 부과 가능성에 따른 선제적 재고 확보로 물량이 미국으로 집중되면서 미국 외 지역의 재고가 감소하고 있으며, 주요 광산의 공급 차질과 전력 수요 확대까지 더해져 구리 가격 하방을 제한할 전망.	철강 철강 업체 중 Pure play 현대제철 선호. 하반기 자동차강판·조선용 후판 판가 인상과 원재료 투입원가 하락에 따른 스프레드 확대도 실적 개선 전망. 수출 비중이 상대적으로 낮고 원재료의 달러 구매 비중이 높아 최근 원화 강세도 원가 개선에 긍정적이며, 원/달러 환율 10원 하락 시 연간 영업이익 약 40억원 개선 효과 예상. 산업용 전기요금 지역별 차등안 도입 시 연간 최대 1,450억원의 전력비 절감 효과도 기대. 반도체 팹 착공 확대에 따른 H형강 수요 증가와 전력 인프라향 고부가강재 판매 확대도 중장기 성장 요인. 26F PBR 0.21X로 밸류에이션 부담도 제한적. 금속 금속 업체 중 풍산 선호. 원화 강세는 신동부문 수익성에 부정적이나, 최근 구리 가격 상승이 환율 영향을 상쇄하며 실적 호조 이어질 전망. 방산부문의 환율 영향도 제한적으로 판단. 3분기 누적 별도 세전이익 가이던스는 3,138억원으로 연초 제시한 연간 가이던스 2,800억원을 조기 초과 달성할 전망이며, 구리 가격 강세 지속 시 추가적인 실적 상향 여력도 유효. 26F P/E 8.77X로 밸류에이션 부담도 제한적.
금속				LNG 프로젝트 FID 증가 추세, 미국의 중국 선박 규제, 환경 규제 방향성 등 우호적인 환경은 지속되고 있음. 또한 미국 합정사업으로의 확대 가능성, 해외 야드 투자 등은 이번 조선 사이클을 더 장기화할 가능성 존재. 최근 미국 정부에서 점차 자체적인 조선업의 부활이 사실상 불가능함을 공식 문건에서 인정하기 시작하면서, 한국 조선업에 대한 가치가 점차 재부각될 개연성도 있음. 다만 현재 상선 실적에 대한 기대치는 시장이 상당부분 반영된 상태이고, 이전대비 이익 성장률은 둔화되는 것이 분명한 상황. 또한 최근 환율에 대한 우려와 파업에 대한 노이즈까지 있어서 시장에서 소외되고 있음. 따라서 향후 미국발 LNGC의 고선가 수주, 법안 개정을 통한 한국 내 미국 군함 건조 구체화가 동반되어야 추가반등이 가능할 것으로 보임. 특히 전력인프라 병목현상으로 인해 4행정 중속엔진을 생산하는 업체들 중심으로 시와 관련된 성장 스토리가 증설 발표와 함께 재부각될 수 있기 때문에 주목 필요.	상선사업의 견조한 사업 상황에 더해, DC 발전원으로서 관심이 커지는 엔진 사업부의 경쟁력 등의 강점을 갖춘 HD현대중공업의 매력력이 부각되고 있다는 판단. 헌팅턴 잉글스와 MOU를 주축으로 미국 합정사업으로의 확장가능성 또한 당사의 추가적인 성장을 기대하게하는 요소. 또한 당사의 힘센(HiMSEN)엔진은 자체 라이선스를 보유한 글로벌 1위 4행정 엔진으로, 올해 4월에는 미국 데이터센터향 684MW 수주를 확보한데 이어 8월에는 1GW 규모의 수주를 추가 확보. 향후 구체적인 증설 공시까지 더해진다면 엔진사업부의 가치는 추가적으로 상승할 것으로 기대.

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
헬스케어				헬스케어 섹터의 경우, 반도체 위주 국내 증시 랠리에서 소외되는 구간 지속되었음. 이는 대형 바이오텍의 기술이전 모멘텀이 이전대비 약화된 영향이 컸음. 알테오젠, 한미약품을 제외하면 주요 대형 바이오 회사 기술이전이 부재하였고, 단기 기술이전 모멘텀 역시 상당부분 소멸된 상황. 최근 대형 기술이전이 나왔음에도 셀온이 반복되거나, 기술이전으로 반전된 분위기가 길게 이어지지 못하는 국면이 반복되고 있어서, 섹터 투심은 좋지 못한 상황 단, 코스닥이 7월 중순이후 바닥을 통과하면서 가장 강하게 오른 섹터가 바이오 섹터인 만큼, 순환매 장세에서 코스닥 시장이 주목 받을 경우 같이 긍정적인 흐름을 만들어낼 수 있는 섹터는 바이오. 다소 지연되긴 했으나, 정부의 정책적인 코스닥 부양 노력 역시 투심에는 긍정적. 주요 종목 위주로 접근한다면 업사이드는 충분히 기대해 볼만한 상황	개별 종목의 알파를 찾는 플레이가 유효하다고 보기 어렵기 때문에 철저히 코스닥 시장과 동행하는 컨셉의 코스닥 상위 대형주 내에서 비중을 싣는 것이 적절. 정부의 정책 역시 우량한 코스닥 기업위주로 진행될 가능성이 높음. 코스피 내 제약사의 경우, 전반적으로 실적이 개선되고 있는 구간이나, 섹터 플레이보다는 종목을 선별적으로 접근해야하며, 각 종목 별 명확한 투자 기준이 필요. 의료기기 섹터의 경우, 기존 주요 플레이어들의 추가흐름은 아쉬움. 이전과 같은 강한 성장세는 단기적으로 보여주기 어려운 가운데, 브랜드 파워를 통해 사업의 다변화를 꾀하고 있는 주요 종목들을 중장기 관점으로 접근해야할 필요성. 단기 재료는 적은 상황
인터넷/게임				인터넷 글로벌 프론티어 AI 모델들의 등장으로 인해 기존 플랫폼 기업들에 대한 우려가 당분간 해소되기 어려운 국면. 다만 AI팩토리 사업을 구체화하고 있는 NAVER와 SI 업체들은 AX 국면에서의 수혜가 가능할 수 있어 긍정적. 게임 MMORPG 위주의 한국 게임시장이 글로벌 스탠다드로 맞춰가는 과도기. 글로벌 경쟁사 대비 한국 게임사들의 경쟁력이 아직도 부족하기 때문에, 추가적인 역량 확보가 필요	인터넷 당장 국내 기업들의 자체 AI서비스를 통한 성과를 증명하기에는 시간이 필요해 보이기에, 오히려 AX/RX의 직접 수혜가 가능한 NAVER와 SI 업체들을 일정 비중 보유하는 전략 추천. 게임 바탕업 관점에서 접근해야하는 섹터지만, 글로벌 시장에서 흥행하는 국산 게임 사례가 조금씩 늘어나고 있음. 다만 현 시점 분위기를 환기시킬만한 강력한 신작 모멘텀이 부재한 상황이기에 낮은 밸류에이션으로 단순히 매수접근하기에는 시기상조라는 판단
통신				대외변수에 영향을 거의 받지 않는다는 것과 동시에 주주환원 관점에서 통신주의 매력이 부각되어 왔음. 통신업은 마케팅 비용 및 감가비 하락에 따라 견조한 실적을 기록하고 있으며, 시장 친화적인 주주환원 정책 발표를 통해 중장기 주주환원에 대한 가시성을 높였다는 부분이 긍정적. 한편, 통신사들의 새로운 성장동력으로 부각되는 AIDC 사업은 회사별 전략이 다소 차이가 있음. SKT는 AIDC 사업까지 직접 영위하려는 적극성을 보이고 있으며, 나머지 KT와 LGU+는 코로케이션을 위주로 안정적인 사업성을 확보하려는 상황. 본업의 성장을 기대하기 힘든 특성상 AIDC 사업에 대한 주목 필요.	SKT는 엔트로픽 지분 약 0.3% 보유. 상장을 앞둔 최근 거론되는 밸류 약 \$2T 수준으로 추가 희석 감안한 지분가치만 최대 7조원 수준으로 예상. 해당부분을 제외하면 약 13조원의 밸류를 받고 있으니, KT의 시총 약 14조원을 감안하면 상반기 대비 밸류에이션 부담도 경감된 상황 엔트로픽 상장 전후로는 추가 변동성이 커질 수 있으나, 중장기적으로 AIDC 사업으로 인한 신성장 동력확보는 점진적인 기업가치 상승으로 이어질 것

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
정유				원유 가격의 변수는 중동사태 포함 변수가 존재하나, 정유 제품 공급 능력은 타이트해질 것으로 예상. 정유 제품은 낮은 재고, 상반기 글로벌 Peer 들의 정기 보수가 적었던 점 등이 타이트한 공급환경과 견조한 정제 마진 조성 예상. 국내 정부 정유 산업 규제, 유가 향방 불확실성은 상존하나 당분간 관련 리스크 발현 가능성 제한적. 베네수엘라 원유 수출 확대 가시화 등 정유 업황 고유의 수혜가 주가의 유가 연동 영향을 완화시킬 것으로 예상	섹터 내에서는 하반기 정기 보수가 부재하는 등 글로벌 시장 익스포저가 큰 GS, SK이노베이션 선호. GS는 데이터 센터, 발전 사업 등 그룹사 고유 사업과 지배구조 관점에서 접근 가능. SK이노베이션은 배터리 사업 턴어라운드 기대감이 확대되며 정유, 발전 등 견조한 업황에도 불구하고 조명받지 못하던 사업이 재조명 될 것으로 기대
화학				유가, 석유화학 제품이 변동성으로 인한 관망 수요와 부진한 전방 수요 우려가 추가, 제품가에 부정적 작용 예상. 시장의 낮은 기대 대비 견조한 스프레드가 순환매 요인으로 일부 작용 가능하나, 대대적인 스프레드 개선 여력은 적고 관망 수요에 대한 불확실성은 상존할 것으로 예상. 재생에너지는 중국 정책 변화 및 선진국 비중국산 태양광 제품 정책 관련 가이드라인 중요해질 것. 민간 태양광 개발 산업의 기술적인 축 및 밸류체인 변화가 주요 변수로 기대.	석유화학산업의 원가 전가력 및 산업 구조개편 수혜에 따라 선별 필요. 가격 전가력 및 자재 수급 등이 실적,センチ먼트 관점의 주요 요인으로 작용 예상. 따라서, 석유화학 업체들은 선별적으로 접근 권고. 개별 업체 관점에서 제품 포트폴리오 개선이 예상 업체 접근 가능. 스파덱스 산업 구조 변화 수혜인 효성티앤씨, 전자소재 관련 수혜가 예상되는 코오롱인더 선호. 재생에너지에서는 비중국산 밸류체인 수요 증가로 폴리실리콘사업의 판가/판매량 회복 기대감 가져갈 수 있는 OCI홀딩스와 실적 호조와 국내 시장 모멘텀이 기대되는 HD현대에너지솔루션 선호.
엔터/미디어/레저				엔터테인먼트 K-POP은 여전히 글로벌 팬덤을 확대해나가고 있으나, BTS/블랙핑크의 컴백 모멘텀이 소멸되고, 새로운 Mega IP의 부재가 섹터センチ먼트를 훼손시키는 구간. 라인업이 다양하고 글로벌 확장이 순탄하게 진행되는 하이브는 상대적으로 괜찮지만, 엔터섹터 전반적으로는 새로운 성장동력의 부재라는 아쉬움이 부각되는 국면. 미디어 광고는 여전히 회복이 더딘 상황 지속 중. 중국 모멘텀이 부각되지 않고서는 추세 반등이 어려울 것으로 예상. 레저 중국인 무비자 입국 실질적 효과는 올해부터 확인 가능할 것으로 예상되며, 이에 따른 펀더멘탈의 개선도 지속	엔터테인먼트 엔터사의 펀더멘탈에 있어서 여전히 북미향 IP의 유무가 핵심. 메가IP와 더불어 현지IP까지 보유하고 있는 하이브가 상대적으로 선호됨 미디어 중국 모멘텀에 대해서는 지속 모니터링 필요. 과거보다는 확실히 우호적인 환경이 조성되고 있음이 관찰되고 있으나, 산업의 근간인 TV 광고의 하향세를 방어 할만한 변화가 포착되지는 않기에 비선호 의견 레저 중국인 무비자 입국 모멘텀과 호텔업 호조에 대한 수혜가 가능한 GS파넬 편의 고려. 카지노는 규제 불확실성이 해소되기 전까지는 상대적 비선호 의견

섹터별 전망 및 전략

섹터	투자의견			섹터 전망	섹터 전략
	(-)	0	(+)		
자동차/ 로봇				자동차 섹터에 대한 UW 의견을 유지하되 추가적인 비중 축소보다는 Bottom-Out 시점을 모색할 시점. 주가는 6월 고점 이후 시장에서 기대하던 휴머노이드 양산과 실제 속도와의 괴리, 글로벌 투자 소식 부재의 영향 등으로 지속 하락하는 중. 편더멘털은 이란 전쟁의 영향으로 원재료 및 운임비가 상승했으며 중국차 수출 확대 및 EV 대응 부족으로 유럽과 한국에서 M/S를 뺏기고 있음. 추가로 환율하락, 파업 여파로 3분기 영업이익은 부진할 것으로 전망. 주가 회복을 위해선 새만금 데이터센터나 Boston Dynamics의 글로벌 투자자 유치가 필요. 그 전까지는 중국차 수출확대, 미국 로보틱스 밸류체인 편입 및 리쇼어링을 포인트로 접근할 수 있는 개별 종목 선호	자동차 섹터는 중국차의 글로벌 M/S 확장이라는 패러다임에 순행하는 종목들을 선호. BYD, Tesla 등 중국발 수출을 크게 확대시키고 있는 현대글로비스와 Tesla, 중국, 인도 OEM향 매출이 확대되며 로봇 모멘텀 보유하고 있는 HL만도 중심으로 UW 대응. 로봇은 연내 미국의 중국 로봇 수입 규제가 가시화될 수 있으며 생산시설 리쇼어링 요구는 높아질 것. 이에 수혜볼 수 있는 기업들을 선호. 4분기 우즈벡 공장 가동으로 생산량 확대될 수 있는 로보티즈를 선호
증권				2분기 대행사 합산 순이익 5.9조로 역대급(키움·미래에셋·한투 컨센 20~30% 상회)이나 주가는 오히려 하락, '알려진 호재'의 소진 확인 거래대금 피크아웃 현실화. 8월 코스피 일평균 거래대금 약 26조로 5~6월(50조)의 절반, 거래량은 3월의 1/4. 예탁금도 137조→100조 부근으로 감소, 8월 서킷브레이커 0회로 변동성 매매 수요 소멸 기준금리 3.00% 진입·국고 3년 3.8%대로 채권평가손 부담 지속, 위시 의장 잭슨홀 매패 발언으로 9월 FOMC 인상 기대 가세 국고채 PD 담합 과징금은 증권업이 주된 대상(증권 10사 관련 입찰 62조, 낙찰액 기준 조 단위 가능). 공정위 결론이 산정 기준 공방으로 지연되고 확정 후에도 행정소송 장기화 가능성이 높아 불확실성 잔존	UW 유지. 브로커리지·운용(채권)·규제(과징금)의 3중 역풍이 9월에도 지속. 다만 신용잔고 9거래일 연속 증가(33.3조)와 고점 대비 30~40% 조정은 저점 신호로, 과징금 확정과 일평균 거래대금 30조 회복 확인 시 N 상향 검토 종목은 금리·거래대금 민감도가 낮은 곳으로 한정. WM·랩 수수료와 캐피탈 정상화로 경상이익 기반이 두터운 한국금융지주, 배당 매력의 삼성증권 유지(양사 PD 담합 피심인, 회사별 과징금 확정 후 재점검) 미래에셋증권은 2분기 세전 2.5조(SpaceX 평가익 중심)에도 주가는 4월 고점 대비 -45%로 이익의 질에 대한 할인 확인. 대규모 자사주 소각 확인 전까지 UW 유지

미국 주식시장에 미치는 Factor 점검

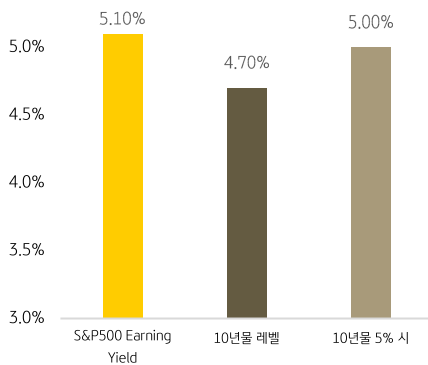
전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	의견
매크로	동결 지속, 10년물 5% 접근만 경계	중립	부정	장기금리와 유가가 예상보다 빠르게 재상승. 8월 말 10년물 4.75%에서 9월 초 4.8% 근접. 유가는 중동 긴장으로 \$90 재상회. 개별 기업의 강한 실적 발표가 지수를 방어했으나 시장의 관심은 성장보다 금리 부담으로 이동
실적&밸류에이션	EPS 확산 + 하이퍼스케일러 상대매력	긍정	긍정	2Q S&P500 EPS +50.4% YoY, 알파벳, 아마존 제외 시에도 +32%. 최근 12개월 순이익률 14.5% ROE 22.8%로 사상 최고수준 진입했으며, 11개 섹터 모두 12MF EPS 최고치를 경신. 이익 개선이 일부 대형 기술주를 넘어 시장 전반으로 확산
이벤트	semis 반등과 주도권 이동 병존	중립	중립	7월 레버리지, 모멘텀 청산은 대부분 소화된 것으로 판단. 레버리지 ETF AUM은 고점 대비 약 -31%, 기술주 -38%, 반도체 -50% 수준까지 축소된 뒤 8월 변동성 다소 안정. AI 수요가 꺾였다고보다 과도한 포지션이 정상화되고, 주도주 로테이션 진행된 것으로 판단.

당월 전망

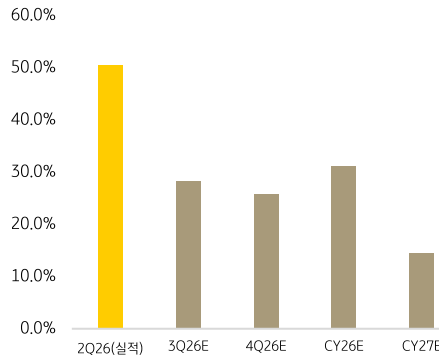
중립

[S&P500 Earning Yield vs 미 10년물]



※ 출처: Bloomberg

[S&P500 EPS증가율 YoY]



※ 출처: Factset

[9월 이벤트 일정]

9/4	고용보고서
9/11	8월 CPI
9/12	자사주 블랙아웃 확대
9/16	FOMC
9/18	옵션만기 6.2조달러

실적 소진 이후 매크로·수급 이벤트 집중

※ 출처: Bloomberg, Citadel

매크로

Base scenario: (-) 고금리 지속, 추가 금등 경계

9월 트리거는 금리. 10년물 4.7%수준에서 일드갭 40bp로 2004년 이후 최저까지 축소. 멀티플 확장 여지는 제한적.

9/9부터 확대되는 재무부 장기채 바이백은 장기물 시장의 유동성과 수급을 일부 보완하는 요인이거나, 재정 부담과 텀프리미엄 상승을 근본적으로 해소하는 조치는 아님

9/4 고용, 9/11 CPI, 9/16 FOMC로 이벤트 집중. 9월 인상 확률 57%, 연내 금리 인상 1~2회 반영중이나, 시장의 시각은 혼재

실적 & 밸류에이션

Base scenario: (+) 이익 개선, 반도체 단기 반등 여력 존재. AI 투자 효율 차별화 병존

2Q EPS +50.4%. 최근 12개월 순이익률 14.5%, ROE 22.8%로 사상 최고 수준. 11개 섹터 모두 12MF EPS 최고치 경신

EPS 증가율은 CY26 +31%에서 CY27 +14%로 낮아지지만, EPS는 계속 증가. 6~7월 조정을 거친 반도체는 실적 대비 주가 조정 폭이 컸던 만큼 단기 반등 여력이 존재. 개별 기업의 실적은 지수 하단을 지지하지만 높은 장기금리와 9월 수급 부담으로 지수 상단 또한 다소 제한적일 것

이벤트

Base scenario: (-) 실적 시즌 종료 + 자사주 바이백 제한 + 옵션만기 등 수급 악화

S&P500 기업의 93%가 실적 발표를 마쳤고 88%가 시장 예상치를 상회. 2Q 실적이라는 강한 상승 재료는 대부분 지나간 상태

9/12 전후부터 자사주 바이백 제한, 9/18 대규모 옵션 만기가 예정. 8월까지 시장을 받쳤던 수급의 완충력은 다소 약해질 가능성

Citadel, 대상연도(1928~2025) 9월 하락비율 55%. 특히 중간선거래의 평균 수익률은 -1.5%, 평균 최대낙폭은 -6.2%로 계절성 역시 불리

중국 주식시장에 미치는 Factor 점검

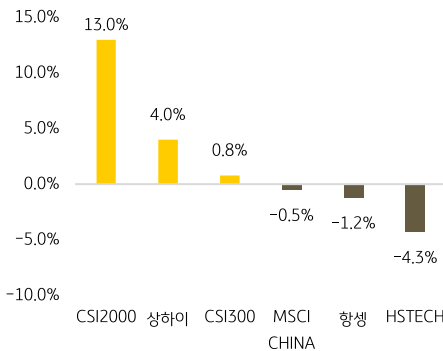
전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	의견
매크로	경기둔화에도 재정집행은 3Q	부정	중립	8월 제조업 PMI 49.8로 7월 49.2에서 개선됐으나, 여전히 기준선 아래. 비제조업도 49.0으로 내수 회복 제한. 수출, 첨단제조와 소비, 부동산의 K자형 구조가 지속되는 가운데, 정책 기대가 경기 하방을 방어
실적&밸류에이션	인터넷 실적 저점 통과 + A주 반도체 유지	긍정	긍정	2Q26 A주 순이익 +26.3% YoY로 2Q21 이후 최고 수준. IT +110.9%, 소재 +90.4%로 순이익 성장 주도한 반면 경기소비는 -14.2%로 부진해 신경제와 구경제의 실적 차이가 확대. 주식시장 이익은 실물 경기보다 빠르게 회복
이벤트	포지셔닝 바닥, A→H, 공급은 부담	중립	중립	A→H 로테이션은 부재. 상하이종합 +4.0%, HSTECH -4.3%로 A주 특히 중소형 성장주 강세가 뚜렷했으며, 7월 디레버리징 이후 8월 신용융자는 순매수 전환했으나, 거래 대금 회복은 제한적. 8월 본토의 강세장 전환보다는 수급 정상화로 판단. AI관련 IPO는 지속. 시장은 구조적 산업 성장과 IPO 과열 사이에서 해석이 혼재

당월 전망

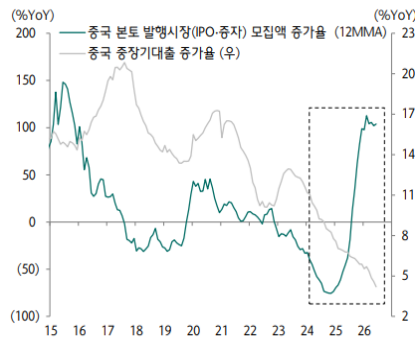
중립

[8월 중국 홍콩 지수 수익률]



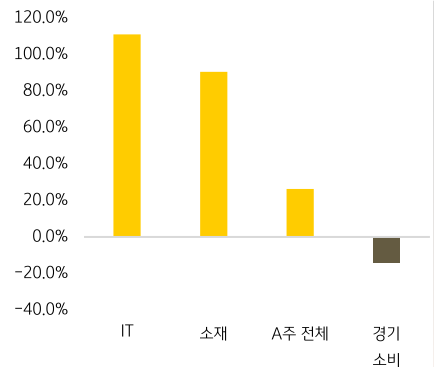
※ 출처: Bloomberg

[은행 대출 둔화, 자본시장 조달 확대]



※ 출처: Wind, 하나증권

[2Q A주 순이익 증가율 YoY]



※ 출처: 신한투자증권

매크로

Base scenario: (0) 수출, 첨단제조 강세 vs 내수, 부동산 부진, 재정 집행이 경기 방어

제조업 지표는 소폭 회복됐지만 내수 전반이 돌아섰다고 보기에는 부족. 이에 9월 경기 회복 기대만으로 접근하기는 이르며, 정책이 경기 하단을 막아주는 가운데 업종별 차별화가 이어질 가능성이 높음

정책 역시 새로운 대규모 부양책보다 이미 배정된 재정의 집행 속도를 높이는 방향. 추가적인 재정 확대 기대는 낮지만, 경기 둔화를 방지하지 않겠다는 정책 기조는 유지

8월 말 부동산 제도 개편도 주택경기물 단기간에 끌어올리기보다는 주택 인도와 금융구조의 불확실성을 낮추는 수준의 조치

실적 & 밸류에이션

Base scenario: (+) A주 이익 사이클 회복과 AI HW 실적 성장 지속, H주는 현금흐름 개선 여부에 따라 차별화

중국 주식시장의 가장 긍정적인 변화는 실적. 2Q26 A주 순이익은 +26.3% YoY로 2Q21 이후 가장 높은 증가율을 기록. 특히 IT와 소재가 이익 개선을 주도하면서 전체 경기보다 신경제의 이익 사이클이 훨씬 빠르게 회복

7월 이후 IT 하드웨어의 12MF 순이익 추정치 +16.6% 상향. 반면 주가는 -28% 조정. 최근 가격 하락이 산업 훼손보다는 포지션 조정 영향이 컸다는 판단을 뒷받침
H주 인터넷은 가격경쟁 완화와 이익 저점 통과는 긍정적이지만, 향후 평가는 매출 성장보다 AI 투자 이후 현금흐름과 투자수익성 모니터링 필요

이벤트

Base scenario: (0) 미중 관계 개선 기대와 기술 규제, AI 테마 과열 위험 공존

9월 24일 미중회담 예정되었으나, 세부 일정은 지속 확인 필요. 관세 휴전 연장과 무역협상 메커니즘 구축이 주요 의제로 예상.

동시에 중국의 과잉생산, 첨단기술 규제 압박은 지속. 8월 24일 7.5% 추가관세 검토와 광트랜시버 수입 규제 검토 등 무역 갈등 완화와 기술 규제 완화는 별건으로 해석

AI, 반도체 쏠림 증 신규 상장과 테마주 가격 부담도 확대되고 있으며, 이에 산업, 정책적 방향은 유지하되 비중 확대는 보수적

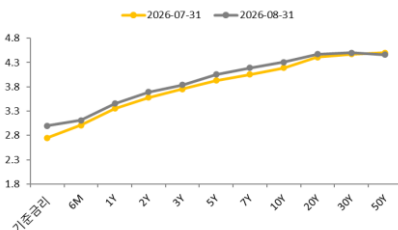
국내 채권

채권운용본부

전월 점검

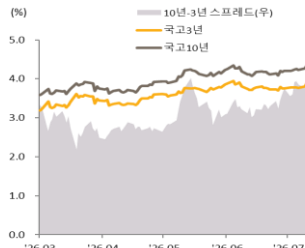
Factor	예상	실제	리뷰
금리	보합	상승	채권 금리 상승: 국고채 3년(3.84%, +8.0bp), 10년(4.31%, +4.8bp), 30년(4.503%, -0.5bp). 미국-이란 MOU 종료 이후 고유가 유지되며 물가 리스크 지속, 주요 견인 물가상승에 대한 선제적 대응 성격의 연속 금리 인상으로 금리 상승
커브	플래트닝	플래트닝	수익률 곡선 플래트닝(flattening): 단기 금리 상승, 장기 금리 상승, 초장기 금리 보합. 국고 3년-10년간 금리차 축소(47.0bp: 전월비 -3.2bp). 10년-30년 스프레드 축소(19.3bp: 전월비 -5.3bp). 장단기 금리차 축소 원인: 2회 연속 기준 금리 인상, 미국 장기채 바이백 확대 및 9월 금리 인상 가능성 증가로 글로벌 금리 플래트닝
크레딧	스프레드 축소	스프레드 축소	크레딧 채권 강세: 하이닉스 크레딧 매수 중단되었으나 및 금리 상승으로 따른 절대 수익률 매력 부각되며 매수세 유입, 스프레드 축소(회사채 AA- 3년물 기준 68bp: 전월비 -2bp)

[월간 금리 변화]



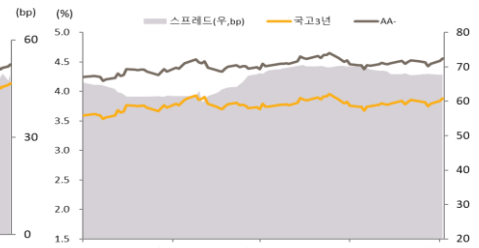
※ 출처: 연합인포맥스

[장단기 커브 추이]



※ 출처: 연합인포맥스

[크레딧 스프레드 추이]

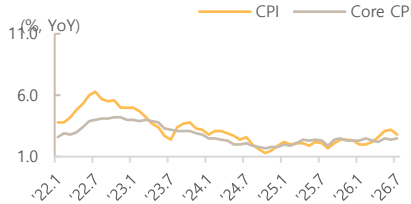


※ 출처: 연합인포맥스

당월 전망

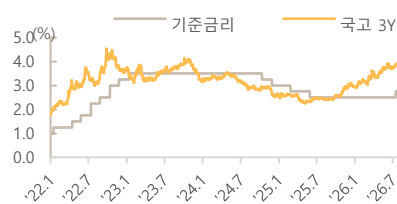
Neutral

[한국 물가 추이]



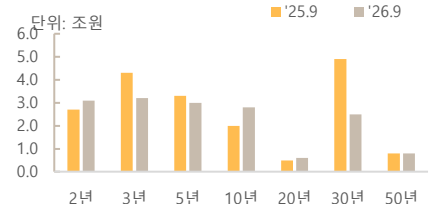
※ 출처: 통계청, KB자산운용

[한국 기준금리 및 국고 3년 금리 추이]



※ 출처: 연합인포맥스, KB자산운용

[9월 국고채 발행 계획]



※ 출처: 기획재정부, KB자산운용

Fundamental

Base scenario : 한국 소비자물가 높은 수준 유지 및 고용 약세 지속

7월 소비자물가지수는 전월비 0.2% 하락, 전년동월비 2.8% 상승하여 예상치 하회, 주요 견인 인플레이션은 아직 확인 전이나, 고유가의 비용 전이 및 반도체 가격 급등 영향에 핵심 물가는 향후 일정 기간 높은 수준을 지속할 것으로 전망. 국내 취업자수는 증가하였으나 청년고용 한파 지속되는 가운데 청년 실업률이 6.8%까지 치솟으며 5년 6개월 만에 최고치를 기록, 반도체 제조업 호황에도 불구하고 고용유발 효과가 낮은 특징 등 취업자수는 약세가 지속될 것으로 전망.

미 ISM 제조업지수는 신규주문, 생산, 고용 모두 상승하여 AI 투자관련 제조업 개선 흐름 유지, 다만 비농업 고용자수는 직전 2개월 고용도 하향 조정되며 3개월 평균이 +20K 수준으로 급감. 부진한 고용 지속 예상.

Monetary Policy

Base scenario: 한국 10월 동결, 미국 9월 인상 가능성 증가

8월 한국은행은 기준금리를 3.00%로 25bp 인상. 한국은행은 수경경제 전망을 통해 올해와 내년도 성장률 전망치를 각각 2.6%→3.3%, 2.1%→2.9% 큰 폭으로 상향 조정. 다만 6개월 내 점도표 중간값은 3.25% 기록하면서 최종 기준금리 기대값의 상향 조정이 나타나지는 않았음. 통방문 내 금리 인상기조 문구가 삭제되는 등 전반적으로 금리 방향성은 이후 이후 발표될 경제지표에 따라 신중히 결정될 것으로 전망.

미국은 케빈 워시 연준 의장이 잭슨홀 미팅에서 인플레이션 2% 목표를 재천명하는 등에 따라 급등세. 고용보다는 물가에 초점을 맞추고 있음에 따라 채권금리는 물가지표 결과에 따라 움직일 것으로 판단. 8월 NFP 등 고용지표보다는 8월 물가 동향에 따라 9월 인상 여부가 결정될 것으로 예상.

Supply & Demand

Base scenario: 단기물 수급 약화, 크레딧 보합 흐름

9월 국고 발행 계획은 시장이 예상했던 수준에 대체로 부합. 8월 대비 1조 감소한 수준으로 바이백도 1.5조 수준 진행할 예정. 초장기 금리 높게 형성된 가운데 뚜렷한 수요처 없으나 국내 인상 경로가 선제적인 점 등 고려할 시 단기물 수급 약세 및 장기물 상대적으로 강세 보이는 플래트닝 국면이 우세할 것으로 전망됨.

크레딧은 보합 흐름을 전망. 특수채/은행채 중심 발행량 증가로 해당 섹터 약세가 예상되나, 여전채/회사채는 상대적으로 강세 분위기에 가까워 스프레드는 전반적으로 보합 흐름이 예상되며, 캐리 중심으로 수요가 유지될 것으로 판단. 선제적 금리인상으로 금리 안정화 된 점도 투심 유지에 긍정적인 흐름. 분기말 앞두고 수급 동향 모니터링 필요.

크레딧 채권 전망

요인 분석

구분	예상	코멘트
펀더멘털	(+)	- 반도체 중심 수출 호조가 비반도체 업종까지 확산되며 펀더멘털은 건조한 수준. - 한은 올해·내년 성장률 전망을 나란히 상향, 반도체 수출 성장세에 대한 확신이 뚜렷해 지는 모습.
수급	(+)	- 미래대응기금 여유재원 일부가 채권시장 매수 여력으로 이어질 가능성은 있으나 규모는 제한적일 전망. 3분기 집중됐던 공적채권 발행은 7~8월에 이미 집중된 만큼, 9월 물량 부담은 상대적으로 가벼울 전망.
밸류에이션	(+)	- 백투백 인상이 오히려 긴축 경계 완화로 시장에서 해석되면 크레딧의 캐리 매력 부각될 전망. - 다만 최종금리 눈높이가 더 높아질 경우 국채금리 재상승에 따른 스프레드 되돌림은 유의.
기타	(-)	27 예산안은 순증 축소 폭이 시장 기대에 못 미쳐 발행 축소 기대는 무산, 총발행도 사실상 제자리. - 미 연준 건조한 성장 및 물가 압력 속 긴축 국면 진입 가능성. 글로벌 장기금리 상승 추세는 주의 필요.

섹터 전망

구분	전월말(bp)	전망(bp)	전망
특수채	32.3	20~40	8월 한달 약 6조원 발행. 공사·정책금융 중심의 조달. 국고 약세 시 공사채 매수 관찰됨. - 국고 금리가 불안한 만큼 9월에도 안전자산 수요를 바탕으로 무난한 수요 있을 것으로 예상.
은행채	33.0	25~40	- 은행채 역시 특수은행 조달 비중이 지속적으로 높은 추세. - 큰폭은 아니지만 특수채 대비 금리 메리트 다소 존재하는 종목들 위주로 수요 가능성.
여전채	72.1	60~80	- 고금리 환경에 따라 자산확장보다 유지 기조에 따라 차환성 조달이 지속되고 있는 상황. - 우량 카드채 선호 현상 지속. 캐피탈 개별사들 건전성 이슈에 따라 선별적 장세 예상.
회사채	67.9	55~75	8월 한달 약 2.3조원 발행. 금융지주 중심의 발행 속 발행사별로 수요예측 편차가 큰 모습. 9월에는 발행량 소폭 증가 예상. 업종이나 등급보다 개별 크레딧 기준 선별적 장세 예상.

당월 채권투자 전략

요인 분석

구분	시행전략	근거
듀레이션	Overweight	비둘기파적 점도표로 향후 금리 인상 속도 둔화 예상되나 높은 경제 성장과 물가 상승 우려로 금리 하방 경직성은 불가피. 만기별 차별화 및 유가 및 FOMC 등 대외여건 변화에 동조 예상되는 가운데, 금리가 레인지 상단에 근접한 만큼 탄력적으로 듀레이션 조정할 필요.
커브	Flat	9월 국고채 발행 계획은 8월 대비 1조원 축소. 초장기물 발행 비중 축소에도 불구하고 30년 입찰 부진으로 수요 부재가 재차 확인되는 상황. 확장적 재정정책에 기반한 2027년 예산안은 수급 상 비우호적으로 작용하고 있으나, 악재를 소화하며 전진 플래트닝 압력 높아질 전망.
크레딧	Overweight	분기말 앞두고 수급 동향 모니터링 필요. 금리 변동성 확대에 의해 특수채/은행채 중심의 조정이 나타나며 전반 크레딧 섹터의 부담으로 작용하겠으나, 여전채/회사채는 캐리 중심 수요에 힘입어 상대적 강세 유지하며 약세 폭은 크지 않을 것으로 전망.

전략 강도

Strategy	(-)(-) Steep	(-) <-	강도 0 Neutral	(+) ->	(+)(+) Flat
듀레이션				O	
커브				O	
크레딧 비중				O	

주요 금리 전망

기준 금리	국고 3년	국고 10년	국고 30년	국고 3년-10년 스프레드
3.00%	3.65% ~ 4.00%	4.10% ~ 4.45%	4.30% ~ 4.75%	40bp ~ 55bp

※ 음영은 전월 투자전략

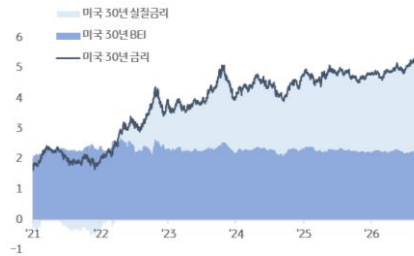
전월 점검

Factor	Base 시나리오	영향(예상)	영향(실제)	리뷰
매크로	중전 협상 진전 및 유가 안정	하락	중립	미국-이란 MOU 60일 시한이 만료되는 등 지정학적 리스크 지속. 한편, 초장기물 금리 상승에 재무부는 초장기 구간 바이백 규모를 2배 이상 확대했으나 시장 영향은 일시적이었음
통화정책	Fed·BOE 연내 동결, ECB·BOJ 추가 1회 인상	중립	중립	미국 7월 비농업 고용은 역성장했고 Core CPI 상승률은 미국-이란 전쟁 이전 수준까지 하락. 이에 연내 연준 인상 기대 1회 미만으로 축소
IG 크레딧	스프레드 약보합	부정	부정	유가 변동과 장기금리 급등, 대규모 신규발행 부담 중첩에도 스프레드 견조한 수준 유지. 하이퍼스케일러 물량 소화과정에서 컨디션 확대 등에 따른 스프레드 소폭 약세.

당월 전망

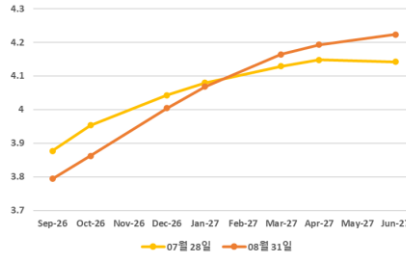
듀레이션 중립 & 장단기 플랫 & 크레딧 포지션 중립

[미국 30년 금리: BEI vs. TIPS]



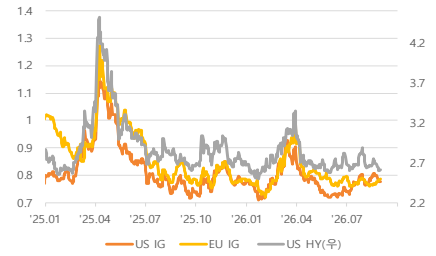
※ 출처: Bloomberg

[선물시장에 반영된 연준 인상 기대]



※ 출처: Bloomberg

[크레딧 스프레드 추이]



※ 출처: Bloomberg

매크로

Base scenario : 중전 협상 진전 및 유가 안정

(미국) 9월 미국채 금리는 보험세가 예상되나, 이란사태 등 지정학적 리스크로 유가가 하락하기 전까지는 금리 상승에 대한 불안심리가 이어질 전망

(유럽) 유로존은 경기가 예상보다 견조하고, 천연가스와 유가 상승 때문에 물가 압력도 높아짐. 영국도 전쟁발 front-loading으로 2Q GDP는 견조했음. 그러나 고용 둔화와 이에 따른 물가 안정 추세는 지속 중

통화정책

Base scenario: 9월 Fed·BOE 동결, ECB·BOJ 인상

(미국) 8월 CPI가 다소 높게 나오며 9월 FOMC에서 금리를 인상하는 경우 12월에도 금리를 추가로 인상할 가능성이 높을 것으로 예상

(유럽) ECB 9월 인상 전망. 슈나벨 이사는 중동 분쟁 장기화와 견조한 총수요 하에서 2차 효과 차단 필요성을 언급. BOE는 영국 경기 모멘텀 둔화로 인해 9월 동결 전망

크레딧

Base scenario : 스프레드 약보합 전망

(IG) 9월은 계절적으로 공급부담 확대되는 구간으로 특히 노동절 이후 비교적 짧은 기간 동안 연중 최대물량 공급되며 시장 소화 이슈 불거질 것으로 예상.

(HY) IG 대비 짧은 듀레이션(인덱스 2.9년)과 7% 초반의 높은 캐리로 인해 장기물 중심 금리 상승하는 시황에서 상대적으로 유리한 포지션. 밸류에이션 매력은 추가 소진되어 축소 랠리는 제한적.

투자 전략

Strategy	강도				
	(-)(-) Steep	(-) <-	0 Neutral	(+) ->	(+)(+) Flat
듀레이션			O		
커브 포지셔닝				O	
크레딧 비중			O		

듀레이션 중립 & 장단기 플랫 & 크레딧 포지션 중립

- (듀레이션) 이란사태 장기화로 고유가 부담 지속
- (장단기) 연준 인상 우려가 커브 플레트닝 압력으로 작음
- (크레딧) 중립~소폭 비중 축소 의견. 스프레드 약보합 수준 움직임 전망

국가/섹터별 채권시장 선호도

지역 / 섹터	투자의견					시장전망 및 전략
	(-)(-)	(-)	0	(+)	(+)(+)	
미국						- 9월 미국채 금리 보험 예상. 8월 CPI가 다소 높게 나오며 9월 FOMC에서 금리를 인상하는 경우 12월에도 금리를 추가로 인상할 가능성이 높을 것으로 예상. 이란 사태가 진정되어 유가가 하락하기 이전에는 금리 상승에 대한 불안심리는 이어질 것으로 예상. 금리가 상당히 높은 수준까지 상승하고 미 재무부가 장기금리 상승에 대한 우려를 표하고 있는 점을 감안 OW을 유지하되 미 10년 금리 4.5% 수준에서는 중립 수준으로 듀레이션 축소할 계획
유럽						- 분트 금리 보험 예상. ECB는 9월 인상이 예상되나 선반영되어 있어 시장금리 영향은 제한적일 것. 전쟁발 front-loading 수요에 힘입어 유로존 경기가 예상보다 견조한 가운데, 중동 분쟁 장기화로 인플레이 상방 위험이 확대됨. 특히 네덜란드 TTF 천연가스 가격은 전쟁 이전 대비 2배 이상 상승하여 추가 인상을 뒷받침. 리스크 요인은 9/6일, 9/20일 주 선거. AfD 강세가 확인될 경우 CDF/SPD 연정 통치력 약화에 따른 예산안 지출 확대 우려가 부각될 수 있음. 밸류에이션 매력을 감안하여 OW 비중을 유지하되, 분트 10년 3.0% 이하에서 듀레이션 축소를 고려할 계획
영국						- gilt 금리 보험 예상. 2Q GDP가 +0.4% QoQ로 견조했으나 이는 전쟁발 일시적 front-loading에 기인. 고용 둔화와 이에 따른 물가 안정이라는 매크로 추세를 근거로 BOE 9월 동결 예상. 선반영되어 시장 영향은 제한적일 것. 한편, 10월 가을 예산안을 앞두고 9월 말 전당대회가 예산안을 가늠하는 첫 신호가 될 전망. 재정 불확실성이 반영되기 시작하는 구간인 만큼 gilt 10년 4.9% 하회 시 점진적으로 OW 폭을 축소할 예정
아시아						- 일본 금리 상승 예상. 상반기에는 BOJ, 하반기에는 재정이 부각될 것으로 보임. BOJ 9월 인상 전망. 총재 기자회견에서 추가 인상 언급 시 단기 금리, 유보 시 기대 인플레이 상승에 따른 장기 금리 상승 예상. 한편, 9월 말~10월 초 임시국회가 열릴 예정. 소비세 감세 관련 세법 개정과 추경 규모가 구체화되며 초장기물 재정 프리미엄이 확대될 가능성. JGB UW~N 유지할 계획 - 중국 금리 상승 예상. 7월 소비, 생산, 투자가 일제히 컨센서스를 하회하면서 8월 중 연내 통화완화 기대가 선반영된 상황. 9월에는 재정정책으로 초점이 이동할 것으로 보임. 7월 정치국회의에서 표명한 적극적 재정정책 기조에 따라 커지며 4Q 중 신규 발행 집중될 전망. 현재 밸류에이션 매력이 낮아 UW를 유지하되, 발행 집중에 따른 금리 조정 시 비중 확대 계획
기타 이머징						- 원자재 가격 상승 및 고금리에 따른 캐리 수요 유입이 지속되고 있으나 밸류에이션 매력이 낮아 스프레드는 소폭 확대될 전망
IG 회사채						- 9월은 계절적으로 발행 확대되는 구간으로 특히 노동절(9월 7일) 이후 3주간 최대 2,500억 달러 수준의 신규 공급 이루어질 것으로 예상되어 수급동향 주의 필요. 스프레드는 역사적으로 타이트한 수준 유지되는 가운데 캐리와 종목 셀렉션 통한 알파 확보가 주된 전략이 될 것으로 판단. - 월간 IG 펀드로의 플로우도 5월을 피크로 감소세 지속되고 있는 가운데 8월의 경우 ETF가 자금유입의 대부분을 차지해 수요측면의 변동성도 높아진 상황. 스프레드 경로는 전반적으로 박스권 유지되는 가운데 공급 확대 경로 따라 점진 확대된 이후 월말 강세 전환 시도 예상.
HY 회사채						- 상대적으로 짧은 듀레이션과 높은 캐리로 인해 인컴형 수요는 견조하게 유지될 것으로 예상. 다만, IG와 공히 스프레드 밸류에이션 부담 큰 가운데 IG와 스프레드 비율 또한 7월말 3.5배에서 8월말 3.3배로 좁혀져 축소 롬은 제한적인 상황. 박스권 장세 예상되나 장기물 금리 추가 상승 시 차환 우려되는 하위등급 펀더멘털 우려 부각되며 스프레드 급격한 확대 전환 가능성 내재.

※ KB자산운용 준법감시인 심사필 ‘투자정보’

※ 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자 프로세스는 현재의 시장 상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.

※ 당사는 관련 법령에 허용된 범위 내에서 투자 전략 및 투자 프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.

※ 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보장이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 KB자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.

※ 본 자료를 KB자산운용 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

※ 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
