

KB Asset Management

# Monthly Market View

2026년 8월



# Contents

KBAM Monthly Market View

|   |        |    |
|---|--------|----|
| 1 | 글로벌 종합 | 3  |
| 2 | 국내 주식  | 5  |
| 3 | 해외 주식  | 13 |
| 4 | 국내 채권  | 15 |
| 5 | 해외 채권  | 17 |



## 글로벌 자산에 미치는 Factor 점검

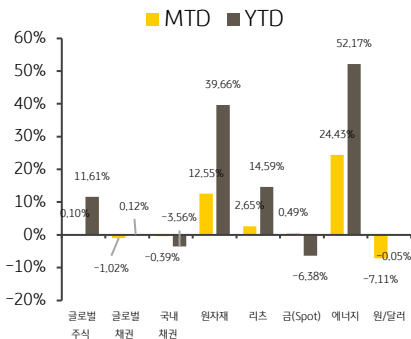
## 전월 점검

| Factor | Base 시나리오        | 주식 영향(예상) | 주식 영향(실제) | 의견                                                                                                                                             |
|--------|------------------|-----------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 경기     | 건조한 경기, CAPEX 견인 | 중립        | 중립        | 미국 GDP 성장률은 건조한 연착륙 기조를 이어 갔음. AI CAPEX와 고소득층 위주의 소비탄력이 경기를 지지. 단 AI CAPEX 지속 가능 여부 우려, 잉여현금흐름 약화 및 외부 자금 조달 의존도 상승, 경쟁 및 증설에 따른 비용 부담이 악재로 작용 |
| 금리     | 긴축 기조 완화         | 긍정        | 중립        | 주요 중앙은행들이 정책 금리를 신중히 움직이고 있으나, 전반적인 매파적 기조는 장기간 금리가 높은 수준을 유지할 전망을 강화. 실질금리가 여전히 확장재정과 불확실한 정책하에 상승 흐름을 지속. 이란분쟁 재확산도 금리 상승에 일조.               |
| 밸류에이션  | 실적 호조 지속         | 긍정        | 중립        | S&P 500 기업의 86%가 EPS 예상치를 상회했고, 77%가 매출 예상치 상회를 기록. 단 긍정적인 실적발표 기업의 2일간 주가 움직임은 0.1%로 긍정적인 실적 영향은 주가 견인 보다는 지지하는 수준.                           |

## 당월 전망

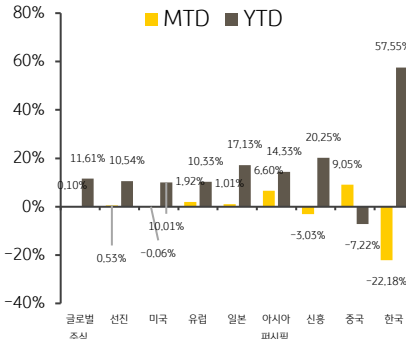
주식 중립 (미국 OW, 유럽 / 일본 중립, 신흥국 UW), 채권 중립, 원자재 UW

[자산별 성과]



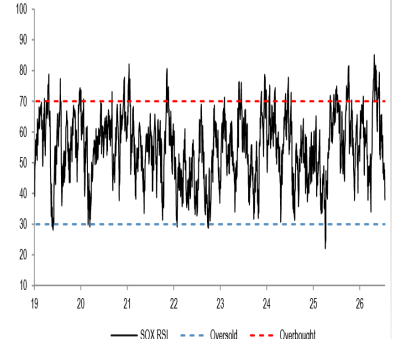
※ 출처: Bloomberg

[지역별 주식 성과]



※ 출처: Bloomberg

[미국 섹터별 순이익 증감(최근 1개월)]



※ 출처: Bloomberg

## 경기

Base scenario : 건조한 경기흐름 지속

미국에서 가계 소비 및 고용이 완만하게 둔화되는 흐름 관찰. 경기에 대한 우려를 높일 상황은 아니라고 판단되며, CAPEX 중심의 투자 증가가 GDP 성장을 지지 전망.

유럽은 에너지 리스크와 제조업 경기 반등 지연이 회복 기대감을 제약. 독일의 확장재정정책 전환이 하단을 지지하나 프랑스·이탈리아의 재정긴축이 성장을 제약.

중국의 1선도시 부동산 거래량 확대와 매매가격 상승, 수출 호조와 신성장 동력 주목

주식 중립

채권 중립

## 금리 및 통화정책

Base scenario : 금리 상승 속도 둔화

높아진 금리 레벨에 대해 주요 중앙은행들의 보다 신중해진 움직임 관찰 중. 물가는 불확실성이 높으나 대체적으로 하락 안정 중. 실질금리가 여전히 확장재정과 불확실한 정책하에 높게 유지. 크레딧 스프레드는 타이트한 수준이나 경기 모멘텀에 대한 낙관론이 지나치지 않은 상황에서 일정 수준 노출 선호.

주식 중립

채권 중립

## 실적 및 밸류에이션

Base scenario : 미국 건조한 실적, 기대치 상승

대형기술주의 펀드멘털은 흔들리지 않았음. MS, Apple, Intel 등이 양호한 실적을 발표하여 2분기 IT 기업은 예상치를 상회하는 성과 기록. 단 높아진 기대로 인해 양호한 실적이 긍정적인 주가 흐름으로 이어지지 못하는 흐름이 관측.

유로존 주당순이익 수정치가 증가, 매출 회복에 따른 영업 레버리지 개선이 관찰 중이나 미국 대비 차이는 의미있게 좁혀지지 않고 있음.

신흥국 기술주 외 실적은 역성장. 중국 수출 호조, 부동산 저점 확인 중.

주식 중립

채권 부정

## 지역별 주식시장 선호도

| 자산군       | 지역  | 투자의견   |     |   |     |        | 시장전망 및 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------|-----|--------|-----|---|-----|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|           |     | (-)(-) | (-) | 0 | (+) | (+)(+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 글로벌<br>주식 | 미국  |        |     |   |     |        | 반도체와 대형기술주 업계는 대형투자자들의 리밸런싱이 마무리되며 견조한 실적 발표에 힘입어 바닥을 다질 것으로 전망. DRAM 현물 가격 상승은 지속적인 AI CAPEX 증가 상황을 반영. 수면 아래에 있던 유가 및 관세 우려가 부상하면서 실적 가시성이 높은 고퀄리티주의 선호가 강화될 전망.<br><br>단 지수 전체는 최고치 부근에서 횡보했고 금리 상승, 인플레이션 우려 재점화 가능성으로 전체 주식 상승폭은 크지 않을 전망.                                                                                                           |
|           | 유럽  |        |     |   |     |        | 이익 모멘텀 차이가 일부 축소되고 있으나 여전히 경쟁국 대비 격차가 큰 상황. 낮은 AI와 IT 노출도는 성장률 격차 추가 축소 기대를 낮추고 있음. 금년 내 1회 정도의 추가 ECB 금리 인상이 컨센서스로 형성되고 있으며, 추세적 상승으로 보이지 않아 경기 영향은 제한적. 유가와 관세 문제 재부각은 부담으로 작용할 것.                                                                                                                                                                      |
|           | 일본  |        |     |   |     |        | AI 수혜 기업이 다수 포진하고 이익 성장세도 긍정적. 방산과 조선의 대규모 투자는 생산능력을 빠르게 상승시킬 전망. 단 밸류에이션이 높은 수준이며 고유가 장기화 시 지속적인 통화 가치 하락 압력과 정부의 노력으로 인한 유가발 인플레이션 흡수 한계 우려 상존.                                                                                                                                                                                                         |
|           | 신중국 |        |     |   |     |        | 빅테크 실적 발표 및 일부 종목의 레버리지 부담 완화는 한국 및 대만 증시에 긍정적인 영향을 미칠 전망. 중국 이익추정치는 다소 개선되는 모습을 보였으나, 매크로 불확실성 고려 시 추세적일지 여부는 확인 필요. 그 외 신중국은 건축 가능성이 높아진 환경<br><br>중국 반도체 및 AI 모델 경쟁력이 강화되는 구간에 위치하고 있으며, 중국 정부는 이에 따라 AI 산업을 산업정책의 최우선 과제로 제시. CXMT 상장 이후 공격적인 설비 투자로 내수용 장비/소재 등 관련 산업에 순풍으로 작용할 수 있음. 다만, 매크로 활력이 둔화되어 중국 증시 전반적인 체력 개선보다는 일부 섹터에 치우친 지원에 그칠 가능성도 염두 |

# 국내 주식

주식운용본부

## 한국주식시장에 미치는 Factor 점검

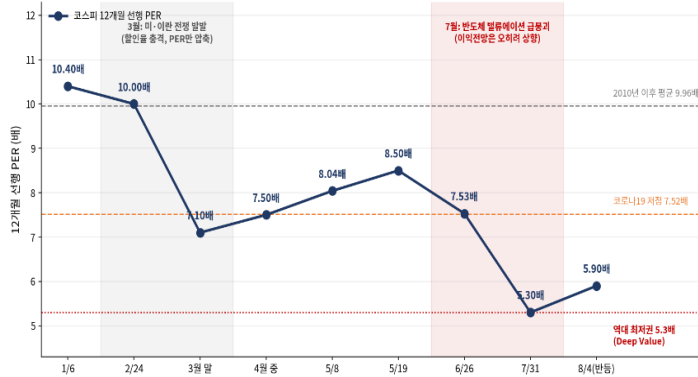
### 전월 점검

| Factor | Base 시나리오       | 영향(예상) | 영향(실제) | 의견                                                                                                                                             |
|--------|-----------------|--------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매크로    | 매크로 심리개선        | 중립     | 부정     | 역사상 최대수준 변동성 기록하며 하락마감(코스피 -22%, 코스닥 -21%). 한달간 사이드가 23회, 서킷브레이커 6회 발동되는 등 6월부터 누적된 반도체 밸류체인 회의론이 극에 달한 결과가 발현                                 |
| 실적/수급  | 수출개선<br>외국인자금유입 | 중립     | 긍정     | 수출 989억\$(+62.8%, yoy)으로 7월 최고치이자 역대 2위. 누적흑자 1,680억\$, 반도체수출이 40%이상을 차지. 외국인은 8.8조 매도, 주가 급락에 따른 리밸런싱 압력 완화된 것으로 보임. 환율 1,400원대 진입했으나 일변동성 확대 |
| 정책/이벤트 | 긍정적 정책/이벤트 발생   | 중립     | 부정     | 교착국면에서 약간의 부정적 뉴스에도 주가하락으로 반응, AI기업 순환출자논란, 중국발 공급구조 재편우려, 전쟁우려 재부각, 단일종목 레버리지 이슈화 등이 부정적 뉴스가 쏟아졌음                                             |

### 당월 전망

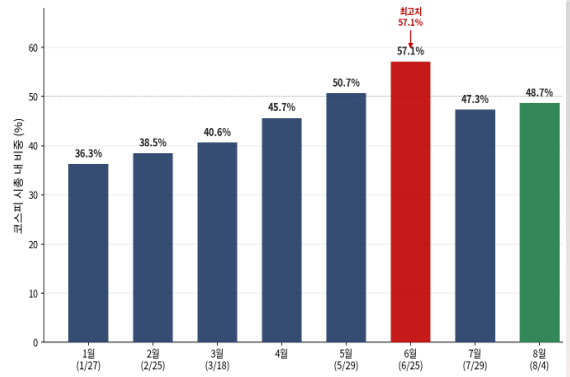
중립

[코스피 12MF PER]



※ 출처: Quantwise, KB자산운용

[삼성전자+SK하이닉스 비중]



※ 출처: KRX, 미래에셋증권, KB자산운용

### 매크로

Base scenario : 전쟁, AI 우려 개선

미/이란의 대승적 합의를 기대하나 끊임없이 반복되고 있음. 협상 진전여부가 국제 유가와 물가에 영향을 미치는 만큼 지속 관찰 필요

한국은 반도체(컴퓨팅파워), 전력기기/변압기(전력망), 원전/가스/ESS(에너지), 방산(에너지) 등 글로벌 병목구간에서 인프라 공급국가로 변모하며 핵심국으로 자리잡고 있으나 정책 지속성에 대한 확신이 필요

AI기업의 부채조달 우려, 수익성 지속가능성을 확인하기 위해 CDS프리미엄의 하락, LLM 토큰가격 상승이 필요한 상황

### 실적 & 밸류에이션

Base scenario : 실적 추정치 상승

지수 저점 판단보다는 분할대응이 우선. IT 구조적 성장자체는 크게 훼손되지 않았으나 컨센서스 대비 눈높이가 낮아지고 있고 중국의 자립이라는 새로운 변수가 등장. 다만, 밸류에이션상 압도적 저점인만큼 비중을 축소하기보다는 확대를 자제하고 지수대별 대응이 필요한 시기

실적 추정치는 7월 주가 하락중에도 추가로 상향되었음. 특히 반도체 외 업종의 이익추정치도 상승. 반도체, 산업재는 상황에 따라 OW-N조절. 저배타+실적주인 금융, 화장품, 지주, 음식료, 통신 등은 종목대응 예정.

### 이벤트

Base scenario : 지표와 이벤트

8월 중순 실적이 마무리되고 나면 지표와 이벤트로 관심이 넘어가는 시기. 향후 1~2개월간 삼성전자/SK하이닉스의 주주환원 정책발표, 빅테크 3분기 capex 가이드선 상향여부, 미국 FOMC 및 워시 의장의 코멘트, 신용융자 잔고 감소여부, 외국인 순매수 전환 여부, 환율 하락의 지속여부 등이 중요한 포인트

레버리지 상품 괴리를 관리강화 조치의 실효성과 매매감소의 지속성을 관찰할 필요. 정부의 각종 활성화 대책

# 국내 주식

주식운용본부

## 섹터별 전망 및 전략

| 섹터   | 투자 의견 |   |     | 섹터 전망                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 섹터 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------|-------|---|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | (-)   | 0 | (+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| IT   |       |   |     | <p>지난 7월 한달 간 반도체 섹터의 주가는 지나친 수급 쏠림이 해소되는 과정에서 CSP들의 투자 지속 가능성에 대한 우려, 중국 반도체 산업의 성장 우려 등이 함께 노이즈로 작용하며 큰 폭의 조정을 반영하였음.</p> <p>다만 펀더멘털 측면에서는 변함없는 상황으로 이에 대한 부분은 마이크로, 삼성전자, SK하이닉스 실적발표를 통해 공급 부족한 현재 업황과 LTA를 통한 장기 수익성 확보를 재확인 하였음. 노이즈로 작용했던 CSP 투자 지속 가능성 또한 CPS 업체들의 실적발표를 통해 capex를 계속 늘려가지만 이는 강력한 수요 및 향후 수익성에 기반한 투자임을 재확인 하였음. CXMT의 상장으로 중화권 반도체의 시장 침투 우려가 있었으나 여전히 CXMT와 글로벌 메모리 3사간의 기술격차가 큰 상황으로 단기간에 위협이 되지는 않는다는 점을 시장에서도 인지 하며 우려는 다소 완화 되었음.</p> <p>메모리 업체들의 캐파 증설 계획에도 불구하고 시간이 걸린다는 점에서 공급부족 상황은 내년에도 쉽게 해소되지 않을 것으로 예상.</p> | <p>최근 주가하락을 이끌었던 노이즈도 대부분 해소되었으며 수급 쏠림으로 인해 지나치게 쌓여있던 신용 잔고도 디레버리징이 상당부분 진행됨에 따라 수급으로 인한 불편한 이슈도 다소 완화되었음.</p> <p>이제는 다시 펀더멘털에 집중 해야할 때로 판단됨. 공급 부족의 업황을 통해 가격 하방이 제한적인 상황으로 메모리 국내 메모리 업체들의 내년 영업이익은 400~500조를 상회할 것으로 전망. 또한 이러한 이익을 주주환원을 통해 주주가치를 제고시킬 것으로 보임.</p> <p>그에 따라 IT 섹터의 투자 의견은 OW으로 유지. 반도체와 함께 크게 조정 받았던 소부장 업체들에 대해서도 ow 의견 제시.</p>                                                                          |
| 전력기기 |       |   |     | <p>테크/첨단 사업의 필수적인 인프라, 에너지 자원 확보 경쟁 심화 가능성이 높을 것이며, 에너지 투자 활성화와 함께 망보안, 온사이트 발전, 배전 시장 부각 될 것으로 예상.</p> <p>CAPEX driven 산업 특성상 매크로 이슈로 인한 변동성 요인은 아직 존재하나, 관련 리스크의 점진적 해소가 되며 전력망 부하로 인한 망현대화 투자 및 에너지 인프라 확보 니즈가 상대적으로 더 부각될 것으로 예상</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <p>장기적인 업황 호조 및 유관 산업 주가 호조 등 고려하여 섹터의 비중은 OW 의견.</p> <p>국내 에너지 인프라 투자, 배전 기기 등의 익스포저와 온사이트 발전 수혜가 예상되는 LS Electric, LS 선호. 최근 주가 조정이 컸지만 수익성 개선이 기대되는 효성중공업 역시 주가 회복 속도가 빠를 것으로 예상.</p>                                                                                                                                                                                                                                      |
| 조선   |       |   |     | <p>LNG 프로젝트 FID 증가추세, 미국의 중국 선박 규제, 환경 규제 방향성 등 우호적인 환경은 지속되고 있음. 또한 미국 합작사업으로의 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.</p> <p>현재 상선 실적에 대한 기대치는 시장이 상당부분 반영된 상태이기 때문에 미국발 LNGC의 고선가 수주, 법안 개정을 통한 한국 내 미국 군함건조 구체화를 추가적인 업사이드로 기대</p> <p>특별히 전력인프라 병목현상으로인해 4행정 중속엔진을 생산하는 업체들 중심으로 SI와 관련된 성장 스토리가 부각되고 있기 때문에 리레이팅 국면에 진입했다는 판단</p>                                                                                                             | <p>조선업의 상선 상승사이클은 여전히 진행 중이며, 업사이를 구간에서 전방위적인 수혜를 받을 수 있으면 생산규모/수주경쟁력/기자재 조달능력/기술경쟁력 등 종합적으로 갖춰진 조선사가 유리. 그런 측면에서 HD현대그룹의 조선업 생태계와 R&amp;D역량, 생산규모, 엔진 사업부의 경쟁력 등의 강점을 종합적으로 갖춘 HD현대중공업의 매력이 부각되고 있다는 판단. 헌팅턴 잉글스와 MOU를 주축으로 미국 합작사업으로의 확장가능성 또한 당사의 추가적인 성장을 기대하게하는 요소.</p> <p>또한 당사의 힘센(HiMSEN)엔진은 자체 라이선스를 보유한 글로벌 1위 4행정 엔진으로, 올해 4월에는 미국 데이터터터항 684MW 수주를 확보. 당사의 엔진사업부의 가치는 추가적으로 상승할 것으로 기대되기에 HD현대중공업 중심으로 대응 의견.</p> |
| 은행   |       |   |     | <p>7/16 금통위가 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 인상하며 2023년 1월 이후 약 3년 반 만에 인상 사이클 개시. 시장은 8/27 금통위 추가 인상 가능성을 높게 보고 있으며 최종금리 3.25~3.50% 전망까지 제기되는 상황. 대출 리프라이싱을 통한 하반기 NIM 반등 기대가 유효한 구간</p> <p>리스크 요인은 7월 은행주 급등 이후 밸류에이션 부담(KB PBR 1배 도달)과 9월 2단계 스트레스 DSR 시행에 따른 대출 규제 강화. 다만 8월 중 규제 시행 전 주담대 선수요 유입은 단기 성장률에 오히려 우호적</p>                                                                                                                                                                                                                                    | <p>OW 유지. 금리 인상 사이클 진입 + 사상 최대 실적 + 주주환원 확대의 3박자가 유지되는 가운데, 급등 이후 조정 시 분할매수 관점 접근</p> <p>대형 금융지주 중심 대응 유효. 대출 규제 리스크(가계대출 총량·부동산 대책)는 성장률에 부담이나, 마진(NIM)에는 추가 플러스 요인. 또한 금리 상승에 따른 건전성 우려 제기될 수 있으나 2025년 선제적 충당금으로 크레딧 코스트도 안정적</p>                                                                                                                                                                                          |

## ■ 섹터별 전망 및 전략

| 섹터   | 투자의견 |   |     | 섹터 전망                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 섹터 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------|------|---|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | (-)  | 0 | (+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 2차전지 |      |   |     | <p>전기차 캐즘과 북미 보조금 폐지 등 구조적 악재로 인한 주가 하락은 상당 부분 기반영. 현재는 부정적 요인보다 정책 변화 및 실적 개선 기대가 주가에 미치는 영향 확대되는 국면 판단. 섹터 전반 1Q 실적을 저점으로 매분기 이익 개선되는 모습 보일 것. 셀사들의 실적에 1Q 기점 ESS 기여도 증가 본격화 및 소형 전지 업황 개선세. 최근 수급, 금리 등 외생변수로 섹터 전반 약세 시현. 밸류에이션 부담 추가 완화.</p> <p>연내 SDC 지분 매각 가능성이 가시화되고 있으며 실적 회복 탄력성이 상대적으로 큰 SDI OW 견해. Q 턴어라운드 및 중국 공급조절에 의한 리튬 등 주요 판가 지표 우상향 추이 지속으로 한국 2차전지 업황은 26년 P&amp;Q 다운사이클 탈피 구간 진입 판단.</p>                                                                                                                                                                                   | <p>섹터 전반 실적 턴어라운드, 전방 수요 증가로 OW 견해. 특히 대형 셀사들은 상반기 대비 하반기 수주 모멘텀 확대.</p> <p>업종 내 최선호주인 삼성SDI의 3분기 실적은 실적 컨센을 큰 폭으로 상회하며 영업이익 2,040억원의 흑자 기록. 7개 분기 만에 흑전하였고, 당초 회사가 제시했던 3~4분기 중 흑자전환 가이드언스 대비 조기 달성. 3분기 ESS 수익성 10%로 개선, 소형 부문 흑자전환 등 실적 회복 기초 명확해지는 구간 진입.</p> <p>중장기적 유럽 산업가속화법안(IAA) 구체화에 따른 유럽 공장 가동률 회복 및 미국 유헤 EV CAPA의 ESS 전환과 AMPC 수취 효과 맞물리며 셀 메이커들의 실적 개선 전망.</p> |
| 유통   |      |   |     | <p>최근 방한 외국인 관광객수의 구조적 성장 국면 진입. K콘텐츠의 부각 및 중국의 한일령 등의 영향으로, 인바운드 외국인 데이터는 ATH를 기록중인 상황.</p> <p>백화점은 외국인 인바운드 확대에 따른 최대 수혜 채널로 기존점 성장률은 지속적으로 높은 수준을 기록중. 주요 백화점 종목의 경우, 인바운드 관광객이 집중되는 서울 명동/잠실, 부산 점포를 보유한 신세계, 롯데쇼핑을 위주로 실적 상회 예측이 지속적으로 나오고 있는 상황.</p> <p>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</p> <p>면세점의 경우도, 공항점 적자 축소 및 시내점 흑자 전환이 속속 확인되며 우호적으로 돌아선 상황. 파이공 향 수수료 인하 및 위안/달러 강세 지속으로 인해 면세점의 실적 턴어라운드 기대감은 지속적으로 높아지고 있음.</p> <p>편의점의 경우, 고유가 지원금 기대감 및 방어주 성격의 메리트를 보유. 시장 변동성 확대되는 구간에서 매력도 상승</p> | <p>백화점 기반 유통 3사 종목의 경우, 소비심리 개선, 인바운드 관광객 증가, 홈플러스 폐점 등이 기업의 실질적인 실적 개선으로 이어지는 모습이 지속될 것으로 전망되어 선호의견 유지.</p> <p>백화점을 최선호. 주요 업체들 중심 기존점 성장률 견조할 것으로 예상되며, 롯데쇼핑의 경우, 홈플러스 폐점의 수혜를 받는 롯데마트를 보유하고 있어 해당 부분도 실적에 긍정적인 상황.</p> <p>시장 변동성이 부담스러운 상황이라면, 편의점 역시 좋은 옵션. 기존점 성장이 꾸준히 나오고 있고, 전통적 성수기인 여름 진입, 변동성 확대되는 지수 구간에서 방어주 포지션으로도 긍정적.</p>                                      |
| 건설기계 |      |   |     | <p>매크로 불확실성으로 인한 주가 변동성 야기 요인은 여전히 존재하나, 재건, 건설/광물 수요 점진적 증가 등이 부각될 것. 특히, 매크로 리스크 관련 주요 요인인 중동사태 이슈가 완화되면서 중동 건설 시장 관련 이슈가 부각될 가능성 존재.</p> <p>업황은 과거 대비 낮아진 금리, 첨단 산업, 인프라 및 제조업 CAPEX 정책, 마이닝 CAPEX 증가 등에 힘입은 건설기계 cycle 턴어라운드 흐름은 여전히 유효. 일부 재건 관련 기대감 역시センチ먼트에 긍정적으로 작용 예상.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p>건설 및 투자 사이클을 제조업 reshoring 및 신흥국 마이닝 수요에 적합한 중대형 장비 종목 위주 접근 필요. 선진국 주택 시장은 저점은 통과하나 아직 본격적으로 턴어라운드까지는 다소 시간이 소요될 것으로 예상되며, 금리보다는 생산설비 확충 니즈 등이 더 큰 제조업 reshoring 관련 영역 주목 필요.</p> <p>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, 중동 재건 등 관련 이벤트가 주가에 호재로 작용 예상</p>                                |

# 국내 주식

주식운용본부

## 섹터별 전망 및 전략

| 섹터           | 투자 의견 |   |     | 섹터 전망                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 섹터 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------|-------|---|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|              | (-)   | 0 | (+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 건설           |       |   |     | <p>국내, 해외 에너지, 데이터 센터 등 상업 시설과 인프라가 부각 될 것으로 예상.</p> <p>최근 중동 사태는 과거 러-우 전쟁 이후 물가, 매크로 영향이 컸던 건설 섹터의 실적 우려 확대 및 추가 하방 압력으로 작용 가능. 그러나, 자재 조달 이슈가 발생시 일부 공기 지연 발생할 수 있으나, 산업의 펀더멘탈에 크게 영향을 줄 요소는 아니라고 생각.</p> <p>공공 청사 이전, 지방 주택 시장 회복, 국내 데이터 센터, 인프라 및 SOC/대체투자 등이 부각 될 가능성이 높고, 원전, 중동 가스, 재생에너지 등 에너지 파이프라인 등이 부각될 가능성 존재. 점진적으로 섹터 관심이 높아 질 것으로 예상.</p>                                            | <p>점진적 OW으로 비중 상향 의견.</p> <p>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&amp;A, 국내 투자 관점에서는 금호건설, GS건설 선호.</p> <p>원전을 포함한 에너지, 데이터센터 등 현재 시장 트렌드에 부합하는 종합적인 포트폴리오 관점에서는 현대건설, 한미글로벌 선호.</p>                                                                                                        |
| 식음료/<br>생활용품 |       |   |     | <p><b>화장품</b><br/>그동안 반도체 집중 장세에서 상대적 관심이 적었으나, 아마존 프라임데이, 수출입데이터 등을 통해 업황이 건조함이 확인되며 관심도 지속상승하는 추세. 기초제품군, 마스크팩, 선풍기 등이 고루 성장하며 주요 브랜드/ODM 업체들의 실적 호조가 예상 되고 있음.</p> <p><b>음식료</b><br/>유통 업종 대비 내수 소비경기 호조에 따른 수혜는 약함. 내수에서의 회복과 해외 성장의 모습이 같이 확인되는 기업에 주목할 필요 있음. 지정학적 이슈로 인한 원재료 가격 상승은 다소 부담되는 상황으로 섹터 전반 분위기는 긍정적으로 보기 어려움. 하지만, 해외 수출 비중이 높아 고환율 수혜를 볼 수 있고, 가격전가력이 있는 업체로의 비중 선별 필요할 것으로 판단</p> | <p><b>화장품</b><br/>OW의견으로 유지. 건조한 수출입데이터를 기반으로 변동성 확대되는 장세에서도 건조한 흐름 유지. 화장품 강세 구간에서 브랜드, ODM 사 중 건조한 실적 예상되는 종목에 대한 바스켓 매수 전력 유효.</p> <p><b>음식료</b><br/>NT 의견. 해외성장과 내수 회복 모멘텀이 있는 기업에 대해 선별적으로 접근할 필요있음. 해외 비중 높고, 원재료 가격 상승을 제품 가격에 전가할 수 있는 삼양식품 선호. 주주환원 정책 기대감, 담뱃값 인상, 건조한 실적 성장 기대되는 KT&amp;G 차선호. 변동성 확대 구간에서 방어주로의 역할로도 매력도 있는 종목</p>                                                    |
| 방산/<br>우주    |       |   |     | <p>방산 업종은 4~6월 이란과 미국의 협상국면에서 지정학적 리스크가 정점을 통과하고 있다고 시장에 받아들여지며 조정되었으며 7월은 코스피가 크게 하락하는 가운데 방어하는 모습을 보임</p> <p>2Q 실적 발표에서 호실적을 기록한 기업들은 사우디 MNG사업, 중동/유럽 방공망, 미국 자주포 등 하반기 대형 수주 기대감까지 붙으며 관심이 상승할 것</p> <p>글로벌 안보 이슈, 방위비 증가 등 중장기적인 업사이클이 추가 우상향 방향성 관점에서 여전히 유효하며 중동과 유럽 지역 국가들의 자주국방 니즈가 실제 수주로 구체화되기 시작할 것으로 전망. 한국 방산업종의 유럽/미국 대비 멀티플 프리미엄 부여가 정당화될 것</p>                                        | <p>대형 파이프라인을 가장 많이 가지고 있는 기업은 한화에어로스페이스, 8월 미국 자주포사업 우선협상대상자 선정을 앞두고 있으며 종전 이후 사우디 MNG 사업 등 가시화될 것으로 보임. 2Q 호실적을 바탕으로 연말로 갈수록 L-SAM이나 천광에 대한 관심도 높아질 수 있다고 판단해 하반기 지속 선호.</p> <p>중동의 지정학적 리스크 고조와 미사일 소진에 따라 방공미사일에 대한 긴급발주 수요가 2분기에도 지속되었을 것으로 보임. 카타르, 쿠웨이트, 사우디, UAE와 같은 나라들 중 일부는 계약이 체결되었을 것이며 이는 추후 발표될 가능성이 있음. 수주 가시성이 가장 높으며 공개에 따라 28년 실적 추정치의 Upside가 가장 높다고 판단되는 LIG D&amp;A도 선호.</p> |
| 유틸리티         |       |   |     | <p>최근 중동 분쟁으로 인한 원자재 가격 급등은 국내 대형 공공 유틸리티사 비중이 높은 유틸리티 섹터의 어닝 추정치에 큰 영향을 줄 것으로 예상. 단, 해당 요인은 실적 발표 이후 시장 추정치 조정과 해외 에너지 개발 사업 등의 에너지 CAPEX 사이클 관련 프로젝트가 부각 되면서 해소 기대. 대미 포함 해외 에너지 투자 파이프라인 현실화가 추가 상승 속도 결정할 것으로 예상.</p> <p>섹터 내에서는 가스 밸류체인, 해외 에너지 개발 사업, 국내 신재생 정책 및 PPA 관련 sub sector 등이 부각 받을 수 있을 것으로 예상.</p>                                                                                    | <p>가스 관련 사업, 국내 신재생 에너지 및 PPA, 해외 에너지 개발 (예. 팀코리아 관련 사업) 익스포저가 있는 업체들 중심으로 선별적으로 대응 필요. 대미 투자 포함 해외 에너지 개발 사업 관점에서는 한국전력 선호.</p> <p>데이터 센터, SMP 상승 수혜로는 SGC에너지, 해외 에너지 개발 사업 재평가 관련으로는 한국전력 선호.</p>                                                                                                                                                                                               |

## 섹터별 전망 및 전략

| 섹터         | 투자의견 |   |     | 섹터 전망                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 섹터 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------|------|---|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            | (-)  | 0 | (+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 자동차/<br>로봇 |      |   |     | <p>자동차 섹터는 펀더멘털과 로봇을 중심으로 한 신사업으로 구분지어 볼 수 있을 것.</p> <p>2Q 실적에서 자동차 업체들에게 공통으로 확인된 부분은 물량의 감소. 중국차의 경쟁력 강화로 유럽지역 점유율 방어가 어려워진 국면이며 전쟁에 의해 원자재 상승의 부담도 생긴 상황. 펀더멘털은 불안한 모습이 지속될 것으로 전망됨.</p> <p>신사업은 로봇에 대한 내러티브로 주가가 상승해왔으나, 최근 글로벌 금리인상과 반도체, AI 분야 주가상승에 대한 경계감으로 주가가 크게 조정된 상황. 하반기에는 미국의 중국 로봇 규제가 수면위로 올라오며 실적 혹은 수주가 뒷받침되는 기업들은 추가회복이 가능할 것.</p>                                                       | <p>자동차 섹터는 중국차의 경쟁력 강화라는 패러다임에 순행하는 종목들을 선호. BYD 차량 수출을 크게 확대시키고 있는 현대글로비스와 Tesla, 중국 OEM향 매출이 확대되며 로봇 모멘텀 가지고 있는 HL만도 중심으로 UW 대응.</p> <p>로봇 섹터는 유니트리 상장, 테슬라의 옵티머스 Gen3의 공개가 예정되어 있으며 미국의 중국 로봇 규제가 추가적으로 가시화될 수 있어 OW 대응필요. 해외 공장 가동 모멘텀 갖고 있는 로보티즈와 국내 대기업과의 협업을 늘리고 있는 씨메스로보틱스를 선호.</p>                                                                                     |
| 해운         |      |   |     | <p>중동 사태 이후 SCFI 3,000pt 상회하며 2024년 9월 이후 최고치 기록. 중동 전쟁으로 해운 공급망 불확실성 확대되며 화주들 선제적 재고 축적 움직임 있었고, 운임에 유류할증료, 전쟁 리스크 프리미엄 등 반영되며 운임 상승 기조 유지. 성수기를 앞두고 미국 도매, 소매업체들 재고판매비율 낮은 수준 유지 등으로 추가적인 운임 상승 가능성 배제 불가. 단기적으로 HMM 추가 운임에 동행할 수 있으나, 중장기 컨테이너 시장 공급 리스크로 보수적인 견해 유지.</p> <p>해운 섹터 안에서는 유조선과 가스선을 다수 운영하고 최근 VLCC 10척 규모 매입 추가 체결한 팬오션을 선호. VLCC는 이란 다크 플릿 퇴출 시 오더북 20%에서 3%까지 축소 효과 있어 구조적 운임 상승 가능.</p> | <p>해운 업종내 팬오션 선호.</p> <p>그간 디스카운트 요인으로 작용했던 지배구조 리스크(HMM 인수 추진), 드라이벌크 편중도 등이 해소되는 과정. 영업이익 60% 이상 비벌크 사업부에서 창출.</p> <p>2분기 실적은 컨센서스를 25% 상회한 영업이익 1,937억원 기록. SK해운으로부터 인수한 중고 VLCC 10척의 실적은 3분기부터 반영 예정. 내년 유조선 부문에서 연간 3천억 이상 추가 매출 발생과 OPM 15% 상회 전망. 3분기에도 톤마일 강세와 벌크, MR에서 2분기와 유사한 실적 이어질 것. 25년 ROE 5%대에서 올해 7~8% 수준으로 개선 전망. 26F PBR 0.4X로 밸류 매력 유효.</p>                |
| 철강 및 금속    |      |   |     | <p><b>철강</b><br/>국내외 수급 환경 개선세 이어지며 연초 이후 국내 철강 제품 유통가격 상승 추세 이어지고 있으나, 원재료 가격 상승이 판가 인상 대비 실적에 선반영되며 1분기 스프레드 축소로 연결. 2분기에는 판가 인상이 실적에 반영되며 1분기 비 실적 개선됐으나, 여전히 석탄, 철스크랩 등 높아진 원재료 가격이 마진 추가 개선에 걸림돌로 작용. 3분기에는 POSCO, 현대제철의 차강판 판가 인상 예정으로 QoQ 실적 개선폭 확대 예상.</p> <p><b>금속</b><br/>금속도 중국발 수급 환경 개선 기대되며, 금중 중 전력 수요와 글로벌 공급 부족의 수급 여건이 가격 하방을 제한하는 구리에 대해 가장 긍정적인 견해.</p>                                  | <p>철강 업체 중 Pure play 현대제철 선호. 원가 상승 등 요인으로 예상보다 더딘 실적 회복세 보이고 있지만, 내수 시장 점진적 회복세 유효. 3분기 스프레드 확대 전망되어 2분기 대비 실적세 크게 보일 전망이나 26F PBR 0.17X, 밸류 측면에서도 다운사이드 제한적.</p> <p>금속 업체 중 풍산 선호. 구리 가격 상승 흐름으로 신동 부문 실적 호조 이어가고 있으며, 연초 회사가 제시한 연간 세전이익 가이드선 조기 달성 전망. 3분기 누전 별도 세전이익 3,138억원으로 연간 계획(2,800억원) 초과 예상. 26F P/E 7.9X로 25년 리레이팅 이전 수준 고점(12배) 수준까지 멀티플 1차적으로 확장 가능할 것으로 예상</p> |

## 섹터별 전망 및 전략

| 섹터     | 투자 의견 |   |     | 섹터 전망                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 섹터 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------|-------|---|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|        | (-)   | 0 | (+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 통신     |       |   |     | <p>대외변수에 영향을 거의 받지 않는다는 것과 동시에 주주환원 관점에서 통신주의 매력에 부각되어 왔음. 통신 본업은 마케팅 비용 및 감가비 하락에 따라 견조한 실적을 기록하고 있으며, 시장 친화적인 주주환원 정책 발표를 통해 중장기 주주환원에 대한 가시성을 높였다는 부분이 긍정적</p> <p>또한 최근 부각되고 있는 DC사업은 본업에서의 꾸준한 현금흐름과 그룹사의 지원, 충분한 통신 인프라 등을 통해 중장기적인 수익원으로 자리매김할 수 있을 것</p>                                                                                                                          | <p>기본적으로 총주주환원율이 높은 통신사를 국면마다 적정비중을 보유하는 전략이지만, 중장기적으로는 DC 사업에서 가장 적극적이고 강점이 있는 SKT를 점진적으로 비중을 확대하는 방향을 고려</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 항공     |       |   |     | <p>2분기 국내 항공사들은 중동 전쟁으로 인한 항공유 급등했으나 연중 실적 비수기를 예상보다 견조하게 통과.</p> <p>국내 항공업계 2분기 실적에는 중동 분쟁 반사수혜가 상당 부분 반영될 것으로 판단. 6월 전국 공항 국제선 여객 수송 실적 yoy +4%. 미주 노선 +10%, 유럽 노선 +7% 강세 지속 중. 단거리 노선은 일본 노선 +13%, 중국 노선 +18%로 여전히 성장 중.</p> <p>6월 인천 공항 화물 수송 실적 yoy +5%, 평균 상하이발 항공 화물 운임 지수 +36% 반등하며 P, Q 모두 강한 성장세 시현. 실적 호조에는 AI 반도체 및 전력 기반 관련 설비 수요가 증가하면서 고단가 화물 운송 수요 확대된 점 주요한 원인으로 파악</p> | <p>항공 섹터 최선호주 대한항공. 유가 급등으로 2분기 실적 적자 예상됐으나, 높은 비용 전가 능력, 여객 수 증가로 실적 방어. 컨센서스를 200% 이상 상회하는 영업이익 2,618억원 기록. 연말 통합 대한항공 출범 예정 및 통합 시너지 연간 3천억원 이상 예상.</p> <p>1) 여객 사업: 4~6월 평균 유류 할증료 고려 시 2분기 국제선 여객 운임 17% 증가 예상되나, 운임 급등에도 대한항공 4~5월 합산 국제선 여객 수 전년 대비 +8% 증가.</p> <p>2) 화물 사업: AI 산업 지속 성장에 따른 반도체 등 연관 수요 증가 지속 전망</p> <p>3) 항공우주사업: 항공기 인도량 회복에 따른 항공기체사업 실적 회복 및 군용기 MRO 기수주 진행률 인식 증가로 매출 1조원 달성 전망</p> <p>4) 연료 효율성 증가로 비용 절감 기대 및 올해 연말 통합 대한항공 출범 고려시 다운사이드 보다는 업사이드가 더 큰 시점으로 판단</p> |
| 인터넷/게임 |       |   |     | <p><b>인터넷</b><br/>글로벌 프론티어 AI 모델들의 등장으로 인해 기존 플랫폼 기업들에 대한 우려가 당분간 해소되기 어려운 국면. 다만 AI팩토리 사업을 구체화하고 있는 NAVER와 SI 업체들은 AI 국면에서의 수혜가 가능할 수 있어 긍정적.</p> <p><b>게임</b><br/>MMORPG 위주의 한국 게임시장이 글로벌 스탠다드로 맞춰가는 과도기. 글로벌 경쟁사 대비 한국 게임사들의 경쟁력이 아직도 부족하기 때문에, 추가적인 역량 확보가 필요</p>                                                                                                                    | <p><b>인터넷</b><br/>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.</p> <p><b>게임</b><br/>여전히 바텀업 관점에서 접근해야 하는 섹터지만, 글로벌 시장에서 흥행하는 국산 게임 사례가 조금씩 늘어나고 있음. 동시에 밸류에이션 매력은 상승한 상황이기 때문에 바텀피싱 측면에서 충분히 접근가능한 시점이라는 판단.</p>                                                                                                                                                                                                                       |

## 섹터별 전망 및 전략

| 섹터   | 투자조건 |   |     | 섹터 전망                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 섹터 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------|------|---|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | (-)  | 0 | (+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 헬스케어 |      |   |     | <p>지정학적 이슈 및 IT 쏠림으로 인한 지수 변동폭 확대로 헬스케어 섹터는 타섹터 대비 언더퍼폼해왔음. 그러나, 미국-이란의 지정학적 이슈가 완화되고 금리의 변동폭이 다소 진정되면서 미국 바이오텍 지수인 xbi 지수가 지속 상승하는 등 대외적인 부분은 바닥은 지난 것으로 판단.</p> <p>학회 및 임상에서 기업가치를 상승시킬만한 긍정적인 데이터들은 많이 나오고 있고(디앤디파마텍 등), 기술이전 역시 꾸준히 이뤄지고 있음(한미약품, 오스코텍 등).</p> <p>지수의 변동성이 다소 완화된 국면에서 코스닥으로의 수급이 분산되어가는 추세 이어지는 상황으로 바이오텍 위주 수급 확대 기대되는 구간. 대부분 종목 MDD 50% 이상 조정을 받은 상황으로 추가 부담은 크지 않음. 해당 구간을 이용한 코스닥 상위종목 추가 퍼포먼스 상향 기대. 하반기에는 상반기에 진행되지 못했던 기술이전 관련 모멘텀이 재부각 될 여지도 있는 상황으로, 이는 섹터에 긍정적인 재료로 활용될 것.</p> | <p>현재 전체 섹터의 경우, 코스닥 지수와 함께 상승이 기대되는 코스닥 시총 상위주, 임상 데이터, 자금 조달 등 개별 모멘텀을 보유한 바이오텍 위주 집중 권장. 투심이 좋지 못했던 그동안의 시간동안, 기업가치 상승이 이뤄진 이벤트가 있었지만 주가가 움직이지 않았던 종목도 다수. 해당 종목들에 대한 관심 유효</p> <p>투심이 개선되고, 개인들 수급이 다시 집중될 경우, 언제든 폭발력있는 성장을 보여줄 수 있는 섹터. 개별 중소형 종목에 대한 베팅도 유효하지만, 현재 구간에서는 코스닥 내 상위 바이오텍 바스켓 매수 전략 유효할 것으로 판단</p>                                                                                       |
| 정유   |      |   |     | <p>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.</p> <p>그러나, 국내 정부 정유 산업 규제, 유가 항방 불활실성은 업황과 국내 정유사들의 어닝 전망에 대해 시장에서 우려 요인으로 평가할 가능성이 높아보이며, 이는 실제 업황과センチ먼트가 대조되는 요인으로 작용 예상. 관련 리스크 해소 필요.</p>                                                                                                                                                                                                                            | <p>섹터 내에서는 하반기 정기 보수가 부재하여 원료 공급 관점에서 시장 대응력이 높은 S-Oil 선호. 그룹사 데이터 센터 사업 등 정유 외 사업이 조명될 수 있는 GS를 차선후주로서 선호</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 증권   |      |   |     | <p>2분기 실적은 어닝 서프라이즈가 유력하나, 이는 이미 알려진 재료로 추가 모멘텀으로서의 유효기간이 소진되는 구간</p> <p>금통위 인상(2.50%→2.75%)에 이어 8/27 추가 인상 가능성이 높아 채권평가손익 및 PI 운용손익 부담이 3분기부터 본격 확대</p> <p>상반기 실적을 견인한 거래대금은 반도체 쏠림에 의존한 구조로, 코스닥 부진이 지속되는 가운데 주도주 조정 시 거래대금 피크아웃이 현실화될 수 있음</p> <p>레버리지 ETF 규제, 신용융자 한도 제한, 금투세 재도입 논의 등 규제 리스크도 멀티플 확장을 제한. 긴축 사이클 진입은 브로커리지(거래대금)·운용(채권)·조달비용 전반에 걸쳐 증권업에 역풍으로, 은행과의 상대 매력력이 뚜렷하게 역전되는 국면</p>                                                                                                              | <p>증권 업종 UW로 하향. 2분기 호실적 발표를 비중 축소 기회로 활용하고, 금융 섹터 내 비중은 금리 인상 수혜가 명확한 은행으로 이동 권고. 잔여 비중은 이익의 금리 민감도가 낮은 종목으로 압축</p> <p>브로커리지·WM 등 경상이익 비중이 높고 실적 대비 저평가된 한국금융지주, 코스닥 의존도가 낮고 배당 매력력 방어력을 제공하는 삼성증권으로 한정 대응.</p> <p>미래에셋증권은 2분기 '1조 클럽' 달성에도 이익의 상당 부분이 SpaceX 등 평가이익 성격으로 금리 상승·시장 조정 시 변동성이 가장 크고, 대규모 자사주 소각 현실화 전까지는 회피 권고</p> <p>반도체 쏠림 완화 시 단기 순환매 유입 가능성은 있으나 추세 반전이 아닌 트레이딩 기회로 한정하고, 반등 시 축소 대응</p> |

## 섹터별 전망 및 전략

| 섹터        | 투자조건 |   |     | 섹터 전망                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 섹터 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------|------|---|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|           | (-)  | 0 | (+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 화학        |      |   |     | <p>유가, 석유화학 제품이 변동성으로 인한 관망 수요와 부진한 전방 수요 우려가 주가, 제품에 부정적 작용 예상. 시장의 우려 보다 실제 석유 화학 업황은 견조할 가능성은 존재하고 제품별 편차가 예상되나, 섹터 전체 관점에서는 부정적 요인으로 작용 예상.</p> <p>재생에너지는 주가는 화석 연료의 높은 가격 및 공급 이슈가 대두되며 에너지 다변화 대안처로 부상 가능성 존재. 중국 정책 변화 및 선진국 비중국산 태양광 제품 정책이 중요해질 것. 최근 북미 관세 정책 발표 관련 뉴스 등 고려시 비중국산 태양광 제품 체인이 부각되며 관련 우려의 완화 혹은 재평가 기대. 민간 태양광 개발 산업의 기술적인 축 및 밸류체인 변화가 주요 변수로 기대.</p>                                                                | <p>석유화학산업의 원가 전가력 및 산업 구조개편 수혜에 따라 선별 필요.</p> <p>가격 전가력 및 자체 공급 등이 실적, 섹터멘트 관점의 주요 요인으로 작용 예상. 따라서, 석유화학 업체들은 선별적으로 접근 권고. 개별 업체 관점에서 제품 포트폴리오 개선이 예상되는 OCI, 스파덱스 산업 구조 변화 수혜인 효성티앤씨, 전자소재 관련 수혜가 예상되는 코오롱인더 선호.</p> <p>재생에너지에서는 비중국산 밸류체인 수요 증가로 폴리실리콘사업의 판가/판매량 회복 기대감 가져갈 수 있는 OCI홀딩스와 실적 호조와 국내 시장 모멘텀이 기대되는 HD현대에너지솔루션 선호.</p>                                              |
| 엔터/미디어/레저 |      |   |     | <p><b>엔터테인먼트</b><br/>K-POP은 여전히 글로벌 팬덤을 확대해나가고 있으나, BTS/블랙핑크의 컴백 모멘텀이 소멸되고, 새로운 Mega IP의 부재가 섹터 섹터멘트를 훼손시키는 구간. 라인업이 다양하고 글로벌 확장이 순탄하게 진행되는 하이브는 상대적으로 괜찮지만, 엔터섹터 전반적으로는 새로운 성장동력의 부재라는 아쉬움이 부각되는 국면.</p> <p><b>미디어</b><br/>광고는 여전히 회복이 더딘 상황 지속 중. 중국 모멘텀이 부각되지 않고서는 추세 반등이 어려울 것으로 예상.</p> <p><b>레저</b><br/>중국인 무비자 입국 실질적 효과는 올해부터 확인 가능할 것으로 예상되며, 이에 따른 펀더멘탈의 개선도 지속</p>                                                                  | <p><b>엔터테인먼트</b><br/>엔터사의 펀더멘탈에 있어서 여전히 북미향 IP의 유무가 핵심. 메가IP와 더불어 현지IP까지 보유하고 있는 하이브가 상대적으로 선호됨</p> <p><b>미디어</b><br/>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</p> <p><b>레저</b><br/>중국인 무비자 입국 모멘텀과 호텔업 호조에 대한 수혜가 가능한 GS피앤엘 편입 고려. 카지노는 규제 불확실성이 해소되기 전까지는 상대적 비선호 의견</p>                                 |
| 보험        |      |   |     | <p>업황은 바닥 통과, 다만 리레이팅 근거는 아직 부족한 중립 국면. 긍정 요인은 ① 손해보험사 2분기 실적 7개 분기 만의 경장 증익 전환 유력, 2024년 말부터 이어진 예실차 악화발 부진이 최악 구간을 통과. ② 7/1 도수치료 관리급여 시행으로 실손 보험금 지급 부담 축소가 시작됐고, 신경성형술·방사선온열치료로 확대 시 하반기 손해를 안정화 추세 지속. ③ 금리 인상 사이클 진입은 K-ICS와 투자수익률에 우호적</p> <p>반면 부정 요인은 ① 신계약 부진에 따른 CSM 성장 둔화 지속, ② 계리감독 선진화 방안 적용에 따른 가정 변경과 상각익 변동성 확대, ③ 해약환급준비금 제도 개선 지연 시 일부사 연내 배당 불가 리스크 등 제도발 실적 가시성 저하가 여전. 이익의 '방향'은 개선이나 '가시성'이 낮아 섹터 전반의 멀티플 확장은 시기상조.</p> | <p>NW 의견으로 섹터 비중은 시장 수준 유지, 알파는 종목 선별로 창출</p> <p>실손 익스포저가 커 관리급여 효과의 손해를 개선 레버리지가 가장 크고 예실차 개선 가시성이 높은 DB손해보험 최선호. CSM 잔액과 K-ICS 안정성에 금리 상승 국면 자본비를 개선이 더해지며 배당 매력이 강화되는 점도 긍정적</p> <p>현대해상은 금리 민감도가 손보 중 가장 우호적이나 해약환급준비금 제도 개선이 연내 배당의 전제 조건으로, 8월 중 제도 논의 진행 상황 확인 후 대응이 유호</p> <p>생보는 금리 상승 자본 수혜에도 신계약 모멘텀 부재로 손보 대비 후순위. 제도 불확실성(계리가정·해약환급준비금) 해소가 확인되는 시점이 OW 상향의 트리거</p> |

## 미국 주식시장에 미치는 Factor 점검

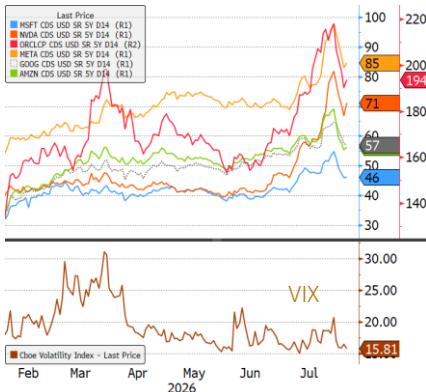
## 전월 점검

| Factor   | Base 시나리오                    | 영향(예상) | 영향(실제) | 의견                                                                                                     |
|----------|------------------------------|--------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매크로      | 연준 동결과 장기금리 고점 부담, 성장 둔화는 아님 | 중립     | 부정     | 7월 FOMC 동결 후 2년물은 회의 전보다 낮아졌지만 장기물은 고점 유지. 성장 개선을 반영한 완만한 금리 상승은 소화 가능하나, 10년물 5% 접근·채권 변동성 확대는 지수 리스크 |
| 실적&밸류에이션 | 2Q 실적이 리비전 폭 개선과 시장 폭 확대를 확인 | 긍정     | 긍정     | 중간 종목 EPS 성장률은 14%로 가속했고 리비전 폭도 재반등. 실적 회복이 메가캡에서 평균 종목으로 확산됐으나, 하이퍼스케일러는 CapEx/매출과 ROIC 설명에 따라 차별화    |
| 이벤트      | 반도체 모멘텀 청산 이후 AI 리더십 재편      | 중립     | 중립     | 역사적으로 큰 모멘텀 청산은 마무리 국면. Semis는 단기 반등 여지가 있으나 early-cycle 특성상 주도권 회복은 제한적                               |

## 당월 전망

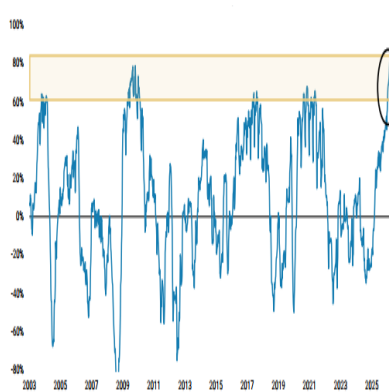
긍정

[하이퍼스케일러 CDS]



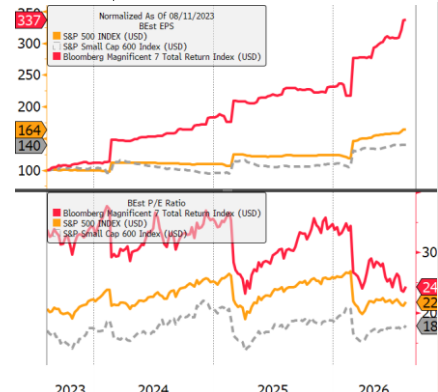
※ 출처:Goldman Sachs (2026.8)

[ S&amp;P500 반도체 이익 Breadth ]



※ 출처:Goldman Sachs (2026.8)

[ M7, 지수 이익 및 밸류에이션 ]



※ 출처:Goldman Sachs (2026.8)

## 매크로

Base scenario: (0) 동결 지속, 10년물 5% 접근만 경계

8월 핵심 변수 - 장기금리와 유가가 실적 확산을 훼손하는지 여부

Mid사이클 전환은 금리 인하 재개보다 성장/명목금리 동반 상승에 가까움

채권 변동성과 자금시장이 안정적이면 완만한 장기금리 상승은 주식에 중립

위험 신호: 10년물 5% 접근, 유가 급등, Fed 커뮤니케이션 혼선

## 실적 &amp; 밸류에이션

Base scenario: (+) EPS 확산 + 하이퍼스케일러 상대매력

2Q실적: 중간 종목 EPS 성장률 14%, 리비전 폭 반등  
'27 컨센서스 M7 +5% vs S&P493 +17  
이익 성장 격차 소멸 - 퀄리티·마진·FCF를 기준으로 시장 폭 확대가 지속될 가능성  
하이퍼스케일러는 2023년 이후 상대 밸류에이션 하위 3%와 AI 앱·비용절감 옵션 보유

다만 CapEx/매출·ROIC 가시성에 따라 종목 간 차별화 확대

## 이벤트

Base scenario: (0) semis 반등과 주도권 이동 병존

반도체 내 종목 차별화가 커진다

breadth가 70~80%까지 급격히 상승한 뒤, 50~60% 수준으로 내려오기 시작

전략: AI 코어를 반도체 단독에서 하이퍼스케일러·AI 채택기업으로 확장

헬스케어 장비·보험 등 퀄리티/미드사이클 수혜를 확대

## 중국 주식시장에 미치는 Factor 점검

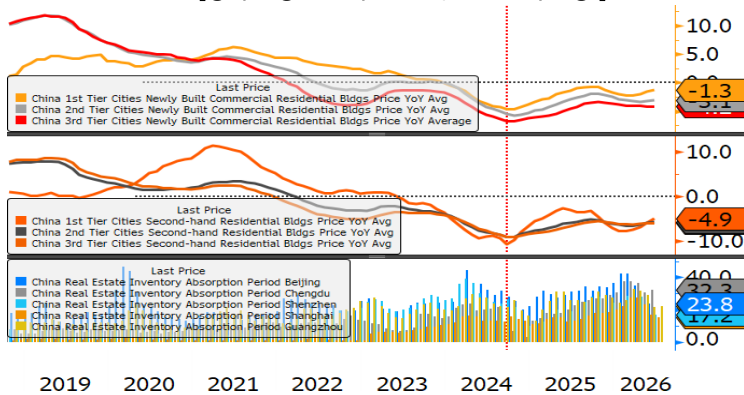
### 전월 점검

| Factor   | Base 시나리오                            | 영향(예상) | 영향(실제) | 의견                                                                                                              |
|----------|--------------------------------------|--------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매크로      | 정책 지지 속 내수 회복은 완만, 홍콩은 저포지션          | 중립     | 긍정     | 7월 이후 MSCI China의 EM 대비 상대성격과 반등. 글로벌 저포지션과 AI 메모리 수퍼사이클 조정, 홍콩 숏커버가 작동. 다만 정책은 cruise control이며 내수 급반등 신호는 제한적 |
| 실적&밸류에이션 | A주 AI 우위 지속, H주 인터넷은 실적 저점 확인        | 중립     | 긍정     | 2Q 실적은 인터넷·ecommerce 이익 저점 통과를 확인하는 방향. 4월 중순 이후 가격경쟁 완화와 대형 LLM·AI 기능 출시가 중국 하이퍼스케일러의 CapEx 우려를 일부 완화          |
| 이벤트      | IPO unlock·재용자 공급 부담, Southbound가 흡수 | 중립     | 중립     | 글로벌 AI 조정 국면에서 국가대표 자금이 7월 재개입. CXMT의 STAR 상장은 A주 단기 변동성 요인. 7월 H주 연락은 HK\$227bn으로 5년 내 2위 규모였으나 지수 영향은 제한적     |

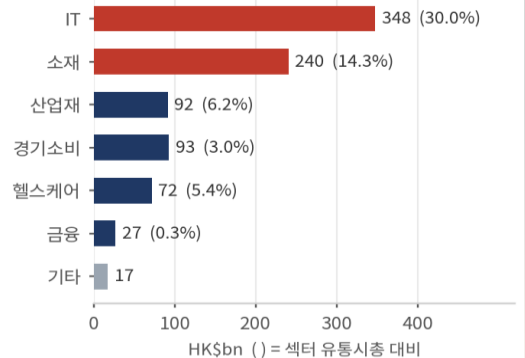
### 당월 전망

중립

[중국 부동산 가격 - 신규 / 기존주택 반등]



[ 홍콩 IPO 물량 ]



#### 매크로

Base scenario: (-) 경기둔화에도 재정집행은 3Q

'정책 여력은 있으나 집행 대기' 국면. 정치국은 신규 부양이 아닌 기존 예산의 조기 집행을 선택

정책 축은 여전히 AI+네트워크

소비주 강세장의 마지막 퍼즐은 부동산-실질 주택가격은 2006년 수준까지 회귀했고 신규주택 MoM은 여전히 음수

다만 76개 도시 2차 거래량(7MA)은 최근 몇 년 중 최고 구간, 1차 판매도 7월 플러스 전환. 저가 수요는 확인되는 중

#### 실적 & 밸류에이션

Base scenario: (+) 인터넷 실적 저점 통과 + A주 반도체 유지

7월 급락으로 AI 하드웨어 과밀 포지셔닝 해소 / 홍콩 인터넷·ecommerce는 가격경쟁 완화와 2Q 이익 저점 통과가 촉매

메이투안 2Q26 매출 +10.8%, UE는 4~6월 QoQ 개선 전망

MSCI China 12M Fwd P/E 10.7x, CSI300은 13.7x로 약 30% 프리미엄

A주 AI·첨단제조 구조적 비중은 유지하되 급등 추격보다 조정 매수

#### 이벤트

Base scenario: (0) 포지셔닝 바닥, A→H, 주식 공급은 부담

지수 베타보다 리더십 교체에 베타 AI 하드웨어는 코어 유지, 알파는 인터넷·소비·소재

8월 이벤트: Unitree 휴머노이드 A주 IPO, CXMT 지수 편입 패시브 유입(6M 19~25억달러)

9월 H주 연락 HK\$271bn(5년 최대), IT 섹터 연락은 섹터 유통시총의 30%

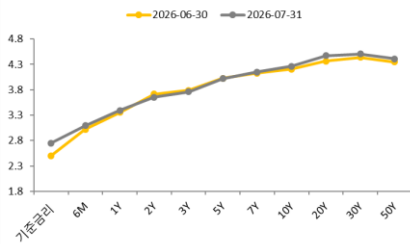
# 국내 채권

채권운용본부

## 전월 점검

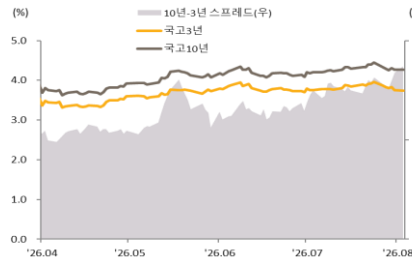
| Factor | 예상      | 실제      | 리뷰                                                                                                                                                                                                     |
|--------|---------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 금리     | 보합      | 혼조세     | 채권 금리 혼조세: 국고채 3년(3.76%, +6.3bp), 10년(4.262%, +19.2bp), 30년(4.508%, +16.8bp). 미국의 이란 재공습으로 국제 유가가 큰 폭으로 상승하며 물가 리스크 확대, 2분기 경제성장 호조로 8월 연속 금리 인상 가능성이 증가하며 금리 상승                                       |
| 커브     | 플래트닝    | 스티프닝    | 수익률 곡선 스티프닝(Steepening): 단기 금리 상승, 장기 금리 상승. 국고 3년-10년간 금리차 확대(50.2bp: 전월비 +12.9bp). 10년-30년 스프레드 축소 (24.6bp: 전월비 -2.4bp). 장단기 금리차 확대 원인: 유가급등으로 물가 우려 확대된 가운데 환율 및 코스피 급락, 미 금리인상 가능성 하락으로 장단기 금리차 확대 |
| 크레딧    | 스프레드 축소 | 스프레드 확대 | 크레딧 채권 약세: 금리 인상으로 하이닉스발 우량 여전채 매수 수요외 전반적인 크레딧 투자심리가 위축되며 스프레드 확대(회사채 AA- 3년물 기준 70bp: 전월비 +2bp)                                                                                                      |

[월간 금리 변화]



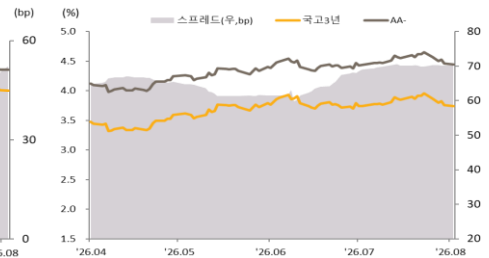
※ 출처: 연합인포맥스

[장단기 커브 추이]



※ 출처: 연합인포맥스

[크레딧 스프레드 추이]

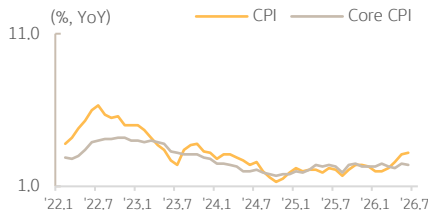


※ 출처: 연합인포맥스

## 당월 전망

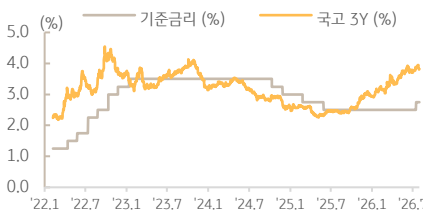
Neutral

[한국 물가 추이]



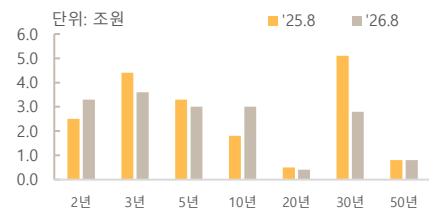
※ 출처: 통계청, KB자산운용

[한국 기준금리 및 국고 3년 금리 추이]



※ 출처: 연합인포맥스, KB자산운용

[8월 국고채 발행 계획]



※ 출처: 기획재정부, KB자산운용

### Fundamental

Base scenario : 한국 반도체 호황 및 K자형 성장 지속, 미국 고용 저고용 저해고 지속

반도체 호황 지속과 함께 내수는 K자형 성장 지속 판단. 2026년 2분기 실질 GDP는 전분기 대비 0.6% 성장하며 시장 예상과 한국은행 전망을 모두 상회했고, GDI 역시 큰 폭으로 증가하는 등 성장세가 예상보다 견조하게 나타남. 다만 민간소비와 설비·건설투자 회복은 제한적인 가운데 수출, 서비스업 및 R&D 중심의 무형자산 투자가 성장을 견인한 것으로 평가. 이에 따라 이번 성장을 서프라이즈는 경기 전반의 확산적 회복보다는 특정 부문에 집중된 비대칭적 성장의 성격이 강한 것으로 판단.

미국 고용은 저고용 저해고 국면 예상. 실업률은 노동 참여율 상승으로 동반 상승 예상되며, 노동 참여율 정상화 시 실업률 4.5% 상회 가능성 있음. 미국 물가의 경우 정점이 확인되었으며, 하반기 물가 상승 완화 전망.

### Monetary Policy

Base scenario: 한국은행 연내 1회 인상, 미국 연내 동결 유지

반도체·AI 중심의 수출 호조로 국내 성장률 전망이 상향 조정된 가운데, 소비자물가가 목표 수준을 지속적으로 상회하며 한국은행의 연내 기준금리 추가 인상 예상. 미국-이란 갈등 재점화에 따른 유가 상승으로 인한 인플레이션 우려와 함께 8월과 10월 금통위 중 8월 인상 가능성이 높으나, 코스피 조정폭, K자형 성장 우려 등 여러 이슈 상존, 신현승 총재는 데이터 기반 의사결정 시사하였음. 8월 동결 가능성도 잔존한 것으로 판단.

미국 또한 인입 연준 의장의 강한 물가 안정 의지에 따라 채권 시장 경계가 이어지고 있음. 다만 중전 양해각서 체결 후 국제유가가 예상보다 빠른 되돌림을 보인 경험과 함께, 6월 PPI 또한 전년동월비 예상치 및 전월 수치 모두 컨센서스를 하회함에 따라 금리 인상의 필요성은 낮을 것으로 판단.

### Supply & Demand

Base scenario: 금리 인상이 커브 플래트닝 유효, 크레딧 보합세

국고 10년물 등 장기물은 긴축에 따른 중장기 물가 안정 기대와 대외 불확실성 확대에 따른 안전자산 선호, 외국인 채권 매수세 등이 수급에 우호적으로 작용할 것이나, 2차 추경 및 8월 예산안 등은 모니터링 필요. 환율이 고점 대비 하락한 점과 주식시장이 강세 모멘텀을 잃은 것은 수급 상 채권시장에 긍정적 요인으로 작용하였으며, 주식시장 조정 및 변동성 이어갈 경우 수급 추가 개선 가능성 있다고 판단.

8월 크레딧 시장은 7월 보합세에 이은 보합 흐름 유지 전망. 7월 유통시장 수급 개선과 함께 발행시장도 소폭 강세보이나 폭은 크지 않았음. 전반적으로 금리 메리트와 금리 고점 가능성에 따른 수요 유입되고 있으나, 최종 기준금리 수준에 대한 불확실성 등이 강세를 제한할 것으로 예상. 8월 금통위 등 금리 이슈 중심으로 모니터링 유효.

## 크레딧 채권 전망

## 요인 분석

| 구분    | 예상  | 코멘트                                                                                                                                                                                 |
|-------|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 펀더멘털  | (+) | <ul style="list-style-type: none"> <li>2분기 반도체 중심 수출 호조 지속. 주요 기업들 잠정실적도 우수한 편으로 전반적 펀더멘털 긍정적.</li> <li>다만, 금리 인상 국면에서 여전사 등 일부 업종의 조달비용 증가 자산건전성 저하 우려는 상존.</li> </ul>             |
| 수급    | (+) | <ul style="list-style-type: none"> <li>3분기 공정채권 발행 67조원 확정. 다만 발행기관 협의체의 물량·시기 조절로 수급 충격은 제한적일 전망.</li> <li>반도체 대기업 현금성 자산 지속적으로 유입. 8월 금통위 이후에는 중기물로도 확산 가능성 존재.</li> </ul>        |
| 밸류에이션 | (+) | <ul style="list-style-type: none"> <li>7월 금통위 이후 전반적으로 스프레드 축소. 8월 금통위 결과에 따라 변동폭은 커질 수 있음.</li> <li>2~3Y 구간 매력도 우위. 국고 안정화 확인 시 추가적인 스프레드 축소 가능할 것으로 예상.</li> </ul>                |
| 기타    | (0) | <ul style="list-style-type: none"> <li>롯데카드 영업정지 1.5개월 확정. 기존 제재안(4.5개월) 대비 완화. 등급 안정성은 지킬 수 있을 것으로 전망.</li> <li>여수 1호 사업재편 프로젝트 승인. 단기 재무부담은 완화 가능하나 업황 회복 모니터링은 지속 필요.</li> </ul> |

## 섹터 전망

| 구분  | 전월말(bp) | 전망(bp) | 전망                                                                                                                                                                      |
|-----|---------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 특수채 | 34.0    | 20~40  | <ul style="list-style-type: none"> <li>SOC 및 정책 자금 중심의 물량 증가가 예상. 다만, 협의체를 통한 분산 발행 충격은 제한적.</li> <li>한전채 영업 흑자 기조 속 28년 사채발행한도 정상화 감안 시 발행 급증 가능성 제한적.</li> </ul>      |
| 은행채 | 33.9    | 25~40  | <ul style="list-style-type: none"> <li>유통시장에서 은행·산금채는 국고 대비 상대 강세를 보이며 조달 여건 양호.</li> <li>생산적금융 지원 자금 수요로 발행 지속될 것. 다만, 우량 금융채에 대한 대기 매수로 상쇄 전망.</li> </ul>             |
| 여전채 | 73.7    | 60~80  | <ul style="list-style-type: none"> <li>고금리 환경에 따른 펀더멘털은 부담. 다만, 절대 금리 매력은 높은 수준으로 캐리 매력 보유.</li> <li>A급 캐피탈사 금리 메리트 기반으로 언더 발행 지속. 회사채 발행 위축으로 상대 강세 예상.</li> </ul>     |
| 회사채 | 70.1    | 50~75  | <ul style="list-style-type: none"> <li>8월 수요예측 계획 크게 감소. 9~10월 성수기 회복 기대도 제한적. 발행량 부족 지속 예상.</li> <li>실적 개선이 뚜렷한 섹터(AI·조선 등)와 부진 섹터(건설 등) 간 양극화는 심화될 것으로 예상.</li> </ul> |

## 당월 채권투자 전략

## 요인 분석

| 구분   | 시행전략       | 근거                                                                                                                                                |
|------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 듀레이션 | Neutral    | 추가 금리 인상 가능성 3~4회 반영되어 있으나 수요견인발 물가 리스크 선제적 대응을 위한 8월 연속 금리 인상 가능성이 금리의 하방 경직성 강화. 다만 환율 및 추가 급락으로 동결 가능성 역시 잔존하여 8월 금통위 전까지 좁은 레인지 움직임 예상.       |
| 커브   | Flat       | 8월 국고채 발행 계획은 7월 대비 1조원 증가. 초장기물 발행 비중 축소로 중단기물 발행 부담 확대. 발행 진도율이 예년보다 낮고 8월 예산안 발표 전후로 하반기와 내년도 수급 부담 우려 나타날 수 있으나, 8월 기준금리 인상 시 플래트닝 압력 높아질 전망. |
| 크레딧  | Overweight | 밸류에이션 메리트 확대로 매수 수요 회복 예상되는 가운데, 하이닉스 자금이 유입되는 공사/금융/우량 여전채 중심으로 선별적인 강세 이어질 전망.                                                                  |

## 전략 강도

| Strategy | (-)(-) Steep | (-) <- | 강도<br>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 |
|-------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 2.75% | 3.65% ~ 3.90% | 4.05% ~ 4.40% | 4.25% ~ 4.65% | 35bp ~ 55bp    |

※ 음영은 전월 투자전략

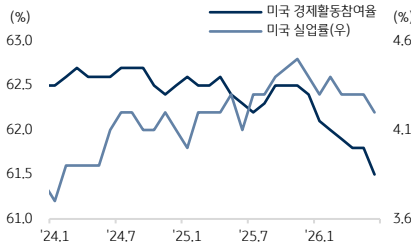
## 전월 점검

| Factor | Base 시나리오        | 영향(예상) | 영향(실제) | 리뷰                                                                                                       |
|--------|------------------|--------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매크로    | 종전 협상 진전 및 유가 안정 | 하락     | 상승     | 미국-이란 무력 충돌 재개와 이에 따른 유가 상승으로 인해 금리 상승. 월말 미군의 이란 공습 일시 중단 소식에 유가가 하락하자 금리 상승폭 축소                        |
| 통화정책   | 주요국 중앙은행 동결      | 하락     | 중립     | 7월 FOMC 동결. 기자회견에서 워시 의장이 중립적인 스탠스 유지하자 단기 금리는 연준의 추가 인상 기대가 축소되며 하락한 반면, 장기 금리는 연준 신뢰도에 대한 의구심이 부각되며 상승 |
| IG 크레딧 | 스프레드 약보합         | 부정     | 부정     | 소폭의 등락 보이던 스프레드는 월 중순 이후 유가 상승과 장기금리 급등, 대규모 신규 발행 부담 겹치며 확대 전환. 크레딧 펀드플로우 등 수급강도도 월 후반으로 갈수록 약세         |

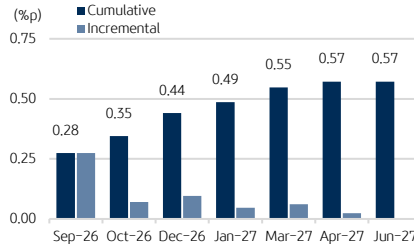
## 당월 전망

## 듀레이션 확대 &amp; 장단기 스틱 &amp; 크레딧 포지션 중립

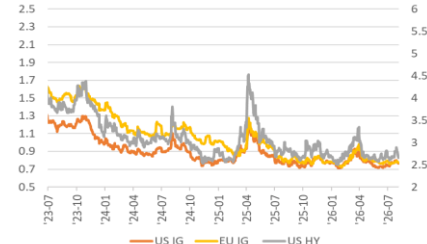
[미국 경제활동참여율 vs. 실업률]



[선물시장에 반영된 연준 인상 기대]



[크레딧 스프레드 추이]



## 매크로

Base scenario : 종전 협상 진전 및 유가 안정

(미국) 유가가 급등했으나 2차 효과는 제한적이며, 관세 효과도 소멸되는 물가 안정화 국면. 노동시장은 저고용-저해고 흐름이 이어지는 가운데, 경제활동참여율 반등 시 실업률도 상승할 전망

(유럽) 에너지 가격이 상승했으나 견조한 경제 성장 및 상대적 물가 안정 지속 중. 유로존 2Q GDP는 컨센서스를 상회했고 물가는 예상에 부합. 영국도 에너지 가격 상승의 2차 효과가 제한적이며 가계 수요 부진으로 기업들이 마진을 축소하고 있어 물가 우려는 제한적

## 통화정책

Base scenario: Fed·BOE 연내 동결, ECB·BOJ 추가 1회 인상

(미국) 고용 과열 완화와 점진적인 물가 안정 추세가 지속되면서 연준의 인상 시급성 축소. 5개 TF 결과 확인이 필요한 연말까지 동결 기조 이어질 전망

(유럽) 현재 유가 수준이 ECB 6월 base 시나리오에 부합하여, 9월 인상 전망. 반면, BOE는 총재가 향후 인상 가능성을 일축했고, 경기 둔화 및 물가 안정이 가속화되고 있어 연내 동결 전망

## 크레딧

Base scenario : 스프레드 약보합 전망

(IG) 8월은 계절적으로 발행 속도 둔화될 수 있으나 AI인프라 투자와 M&A 및 리파이낸싱 수요 고려 시 공급 부담 구조적 해소되기는 제한적. 견조한 펀더멘털에도 밸류에이션 부담 지속되는 가운데 중동 정세, 금리 변화 등에 따라 박스권 내 점진 약세 예상.

(HY) IG와 공히 밸류에이션 부담 큰 가운데 CCC이하 구간에서 스프레드 확대 두드러지고 있어 하위등급의 약세가 확산되는지 여부 주시. 데이터센터 발행과 저신용물에 대한 가격 민감도 높아지는 등 등급, 산업별 차별화 확대 전망.

## 투자 전략

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

## 듀레이션 확대 &amp; 장단기 스틱 &amp; 크레딧 포지션 중립

- (듀레이션) 펀더멘털 대비 높은 밸류에이션 매력도
- (장단기) 연준 추가 인상 기대가 되돌려지며 커브 스틱프닝
- (크레딧) 중립~소폭 비중 축소 의견. 스프레드 약보합 수준 움직임 전망

## 국가/섹터별 채권시장 선호도

| 지역 / 섹터 | 투자 의견  |     |   |     |        | 시장전망 및 전략                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------|--------|-----|---|-----|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | (-)(-) | (-) | 0 | (+) | (+)(+) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 미국      |        |     |   |     |        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 금리 하락 예상. 이란 공습이 장기화되며 유가 급등하고 FOMC 이후 연준 정책의 신뢰도에 대한 의구심으로 10년 금리는 4.70% 상향 돌파. 에너지 부분을 제외하면 유가의 물가 2차전이 효과도 아직까지 나타나지 않고 있으며 관세 효과도 소멸되어 물가는 점차 하향 안정되며 금리 인상 압력은 완화될 것으로 예상. 고용시장은 저고용-저해고 흐름이 이어지는 가운데 노동참여율 회복 시 실업률도 소폭 상승하며 연준의 금리 동결을 지지할 것으로 예상. 실질 소득 및 실질 소비 흐름이 둔화되는 가운데 유가가 하락하면 물가에서 경기 및 고용으로 시장의 초점이 이동하며 금리는 하향 안정화할 것으로 예상. UST 10년 4.4% 이하에서는 순차적으로 듀레이션을 중립 수준으로 축소 계획</li> </ul>   |
| 유럽      |        |     |   |     |        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 분트 금리 하락 예상. 시장이 ECB의 6월 시나리오를 준거로 정책 경로를 해석하면서 정책금리 불확실성이 축소됨. 이에 8월에도 통화정책보다 유가가 주도하는 장세를 전망. 현재 유가는 ECB 6월 base 시나리오를 하회. 따라서 시장이 반영 중인 연내 1.9회 인상(OIS, 7.31일)은 과도하며 7월 금리 상승폭을 감안하면 밸류에이션 매력이크다고 판단. OW 비중을 유지하되, 분트 10년 3.0% 이하에서는 밸류에이션 매력 축소를 감안하여 비중을 축소할 계획</li> </ul>                                                                                                                            |
| 영국      |        |     |   |     |        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- gilt 금리 하락 예상. gilt 또한 유가에 연동되겠으나 BOE가 ECB보다 dovish. 영국은 에너지 가격 상승의 2차 효과가 제한적이며, 가계 수요 부진으로 인해 기업들이 마진을 축소하며 비용 압력을 흡수하고 있어 인상 가능성은 제한적. 또한 9월 QT 축소 가능성이 장기 금리 하락을 지지. BOE는 QT가 gilt 10년 금리에 누적 20~30bp 영향을 주었다고 밝히며 기존 추정치(0~10bp)보다 상향. 2027년 상반기까지 2.5회(OIS, 7.31일) 인상이 선반영된 밸류에이션 매력을 감안하여 현재의 OW 비중을 유지하되, gilt 10년 4.8% 이하에서는 10월 가을 예산안 관련 리스크 프리미엄 재확대 가능성을 감안하여 비중을 축소할 계획</li> </ul>           |
| 아시아     |        |     |   |     |        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 일본 금리 상승 예상. BOJ 7월 금정위의 매파적 스탠스와, 환시개입만으로는 엔저 추세 반전이 어렵다는 점을 근거로 BOJ 10월 인상 전망. 7월 중 GPIF 관련 재료가 숏커버링을 촉발하며 금리가 반락하기는 했으나 기술적 되돌림 성격이 더 큼. 다카이치 총리의 확장재정 기조가 유지되는 가운데 수급 역풍도 잔존</li> <li>- 중국 금리 보합 예상. 7월 정치국 회의에서 지준율·금리 인하를 직접 언급하지는 않았으나 통화정책 수단의 종합적 활용과 적시 조정 방침을 밝혀 추가 완화 가능성 유효. 약한 경기 회복이 이어지면 정책 대응 필요성이 커지며 4Q 중 신규 발행 집중될 전망. 현재 밸류에이션 매력이 낮아 UW를 유지하되, 발행 집중에 따른 금리 조정 시 비중 확대 계획</li> </ul> |
| 기타 이머징  |        |     |   |     |        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 원자재 가격 상승 및 고금리에 따른 캐리 수요 유입이 지속되고 있으나 밸류에이션 매력이 낮아 스프레드는 소폭 확대될 전망</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| IG 회사채  |        |     |   |     |        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 8월은 계절적으로 발행 속도 둔화될 수 있으나 AI인프라 투자와 M&amp;A 및 리파이낸싱 수요 고려 시 공급 부담 구조적 해소되기는 제한적으로 평가. 실적 동향 감안할 때 펀더멘털 보다는 유가 및 중동 정세, 연준 정책 기대와 신규 발행 물량에 스프레드 변화 연동 될 것으로 전망. 박스권 등락 내 점진 약세 기조 지속 예상.</li> <li>- 5% 대의 US IG 절대수익률은 보험/연기금 등 금리추종 수요 지지할 것으로 예상되나 역사적으로 낮은 스프레드 수준과 최근 테크 섹터 중심 주문배수 둔화되는 점 등 감안할 때 수급은 점진 약세 및 발행사별 차별화 나타날 것으로 예상.</li> </ul>                                                         |
| HY 회사채  |        |     |   |     |        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- HY 내 비자환성 발행 중 약 40%가 AI관련 기업으로 집계되며 과도한 집중도 부각. 전체 HY 신용도는 BB등급 차지 비율이 57%를 기록, 저신용 기업 상당수가 레버리지론이나 사모대출 시장으로 이동하며 인덱스 평균 신용도는 구조적으로 개선된 것으로 평가. 전반적으로 BB와 우량 B급 수요 유지되는 반면, 신규 데이터센터 발행과 저신용물에 대한 가격 민감도 높아지는 등 등급, 산업별 차별화 확대 전망.</li> </ul>                                                                                                                                                            |

---

※ KB자산운용 준법감시인 심사필 '투자정보 2026\_1343(다)'

※ 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.

---