

KB Asset Management

Monthly Market View

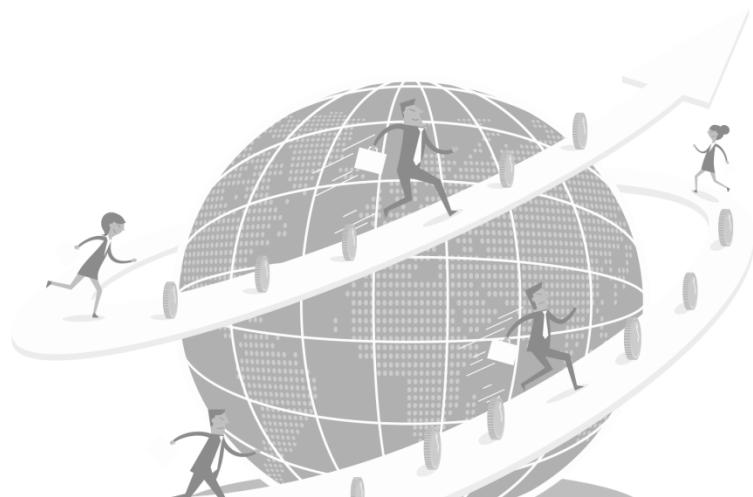
2025년 9월



Contents

KBAM Monthly Market View

| | | |
|---|---------|----|
| 1 | 글로벌 종합 | 3 |
| 2 | 국내 주식 | 5 |
| 3 | 해외 주식 | 12 |
| 4 | 국내 채권 | 14 |
| 5 | 해외 채권 | 16 |
| 6 | AI 시장전망 | 18 |



글로벌 종합

글로벌멀티에셋본부

글로벌 자산에 미치는 Factor 점검

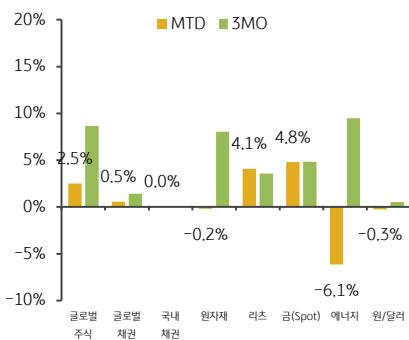
전월 점검

| Factor | Base 시나리오 | 주식 영향(예상) | 주식 영향(실제) | 의견 |
|--------|-------------|-----------|-----------|--|
| 경기 | 점진적 둔화 | 부정 | 긍정 | 8월 미국 ISM 제조업 PMI 48.7(전월 48.0)로 위축 지속. 반면 S&P 제조업 PMI 53.0(전월 49.8)로 개선세. 신규 주문 및 재고 확장이 기여. 8월 S&P 서비스업 PMI 속보치 또한 55.4(전월 55.7)로 양호한 흐름 지속. 프랑스를 제외한 주요 선진국(특히 미국, 스페인, 호주 등) 및 신흥국(인도 등) 서비스 중심 확장세 지속 |
| 금리 | 인하 가능성 확대 | 긍정 | 긍정 | 7월 헤드라인 CPI YoY 2.7%로 예상치(2.8%) 하회. 근원 CPI 3.1%로 전월비(2.9%) 상승. PPI 전월비 0.9%, 전년비 3.3%로 9월 금리 인하 기대감 후퇴하였으나 액션홀 미팅에서 파월 연준의장 연설이 원화적으로 해석되면서 9월 금리 인하 가능성 확대 |
| 실적 | 밸류에이션 부담 확대 | 부정 | 긍정 | 8월 말 기준 S&P 500 12mf PER 22.9까지 상승하면서 밸류에이션 부담 확대 |

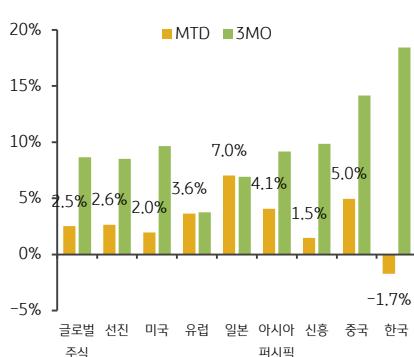
당월 전망

주식 비중 증립, 채권 증립, 원자재 증립(금 확대, 원유 축소)

[자산별 성과]



[지역별 주식 성과]



[Gold]



※ 출처: Bloomberg

※ 출처: Bloomberg

※ 출처: Bloomberg

경기

Base scenario : 점진적 둔화

9월 5일 미국 고용보고서 발표. 전월에 이은 고용 악세 지속 여부가 금리 및 주가 향방에 주요요인으로 작용 전망. PMI는 견조한 고용 시장을 전망하나 9월 시한인 연방정부 예상지표 반영시 변동성 확대 가능

재정 확대로 경기를 견인하는 글로벌 추세에서 영국, 프랑스 등 재정적자에 대한 우려 및 관세 불확실성에 따른 미국 재정에 대한 우려로 경기 부담 위험 확대

금리 및 통화정책

Base scenario : 기준금리 인하

예상을 상회하는 PPI와 가격 상승을 전망하는 PMI 등 선행지표는 인플레이션 상승 위험을 확대하나 시기 및 일시성 여부는 불확실한 것으로 판단

다만 9월 금리 인하 가능성은 높을 것으로 전망하며 연내 추가 인하 여력은 불확실성 지속

실적 및 밸류에이션

Base scenario : 밸류에이션 부담 지속

AI를 중심으로 한 성장 기대는 높은 밸류에이션으로 반영. 가격 부담에도 불구하고 금리 인하 등 추가적인 멀티플 확장 요인에 따라 버블 구간 진입 가능 판단.

채권 발행 확대, 재정 우려 등 부정적인 계절적 요인으로 단기적 주가 조정 가능하나 투자를 기반으로 한 AI 기업 실적은 견조할 것으로 판단하며 저가 매수 수요로 조정폭 제한 전망

주식 부정

채권 긍정

주식 긍정

채권 긍정

주식 긍정

채권 증립

글로벌 종합

글로벌멀티에셋본부

■ 지역별 주식시장 선호도

| 자산군 | 지역 | 투자의견 | | | | | 시장전망 및 전략 |
|--------|-----|--------|-----|---|-----|--------|--|
| | | (-)(-) | (-) | 0 | (+) | (+)(+) | |
| 글로벌 주식 | 미국 | | | | | | 2분기 주요 기업들의 실적이 양호하게 나타나고 있으며, 이익 전망도 지속적으로 상향 조정되는 흐름. 이에 따라 벤류에이션 부담은 일정 부분 완화될 전망. 다만 9월 금리 인하 가능성성이 높지만, 관세에 따른 인플레이션 우려가 상존하고, 금리 인하 기대 역시 이미 상당 부분 시장에 반영된 만큼, 이에 따른 증시 상승 효과는 크지 않을 것으로 판단 |
| | 유럽 | | | | | | 연초 이후 펀더멘털 개선에 기반해 상승. 다만 실적 기대감 줄어든 상황이고, ECB의 제한적인 금리 인하 여력, 주요국의 재정 부담 등을 고려할 때, 멀티플 추가 확장 여력도 크지 않을 것으로 판단. 프랑스의 정치적 불확실성도 변동성을 키우는 요인으로 작용 |
| | 일본 | | | | | | 긍정적인 실적 전망을 바탕으로 상승세를 이어갈 수 있을 것으로 보임. 2분기 기업실적도 양호한 모습. 다만 임금 및 물가 상승 추세이며, 일본 기준금리에 대한 컨센서스는 올해 1회, 내년까지 3회 인상. 시중 금리 역시 지속적인 상승 흐름을 보이고 있는 만큼 멀티플 확장은 제한 |
| | 신흥국 | | | | | | 중국 : 미중 관세가 재차 유예된 가운데, 첨단 기술 육성과 내수 부양을 중심으로 한 부양책 기대감을 바탕으로 증시 상승 전망. 개선되고 있는 유동성 환경과 실적 기대감도 긍정적. AI 벤류체인, 소비재 주목. 인도 : 주가 부진이 지속되고 있지만, 벤류에이션 여전히 높은 상황. 미국과의 무역 관세 갈등도 변동성 확대 요인 |

국내 주식

▶ 한국주식시장에 미치는 Factor 점검

전월 점검

| Factor | Base 시나리오 | 영향(예상) | 영향(실제) | 의견 |
|------------|------------------|--------|--------|---|
| 마크로 | 매크로 심리개선 | 중립 | 중립 | 대외 리스크속 세제개편한 실망감과 정책 모멘텀이 혼재하며 등락 반복하며 양시장 모두 약보합세로 마감(KOSPI -1.8%, KOSDAQ -1.0%) |
| 실적/수급 | 수출개선 외국인자금유입 | 중립 | 긍정 | 지난 3개월(5-7)월 10조 내외 순매수했던 외국인은 4개월만에 매도로 전환(-1.6조). 삼성전자(-1.1조), 네이버(-0.7조) 등을 차익실현이나 가운데 카카오(+0.5조), 현대차(+0.2조) 등을 매수. 6~7월 월간 300조원에 달했던 거래대금은 200조원대로 급격히 축소되며 상승동력 소강상태. 관세 영향으로 대미 수출(-12.0%, yoy)은 급감했지만 반도체/선박 등의 아세안 수출이 증가(+11.9%, yoy)하며 상쇄 |
| 정책/ 이벤트 | 긍정적 정책/이벤트 발생 | 중립 | 부정 | 금리인하 기대감이 일부 작용했으나 연준 통화정책과 관세관련 지속적인 불확실성, 세제 개편안 우려 등이 부정적인 요소로 작용했음 |

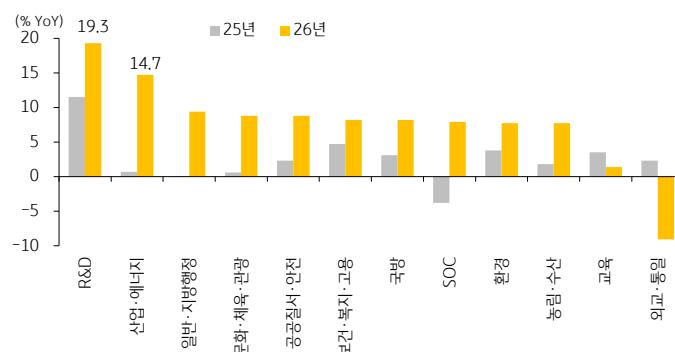
당월 전망

▶ 중립

[배당주의 계절성(2014년 이후)]



[분야별 정부 예산증가율(25/26)]



※ 출처: FnGuide, 미래에셋증권, KB자산운용

※ 출처: 기획재정부, 메리츠증권, KB자산운용

마크로

Base scenario : 미국/중국 개선 기대

美, 재고소진이 진행되며 가격상승을 동반한 악한 형태의 가격상승을 스태그플레이션 우려. 물가 상방위험에도 불구하고 경기하강 속도제어를 위해 9월 FOMC에서 25bp 금리 인하 예상

中, 상호관세가 90일 추가 유예결정되며 관련불확실성 완화. 단기적으로 수출 하단을 지지하는 요인이나 경기동력 악화속 정부의 추가 부양책 필요성 확대, 10월 예정된 4종전회에서 15차 5개년계획(26-30) 초안 공개에 주목할 필요

실적 & 밸류에이션

Base scenario : 실적 추정치 유지

8월 대부분의 업종이 실적기대를 충족시키지 못하며 실적시즌 종료. 미국 실업/고용, 기준금리 등 대외 지표의 중요성이 커지는 시기. 같은 섹터 내에서도 종목별로 미국/중국향 등 국가 노출도에 협연한 차이를 보이고 있기 때문에 종목별 수익률 편차가 클 수 있음

트럼프 동행업종 (조선, 방산, 기계 등)과 관세저민감 업종(엔터/화장품/음식료), 산발적 이벤트가 있는 업종(제약바이오, IT)과 함께 한국의 산업지원 정책(AI 등) 강도에 따라 섹터순환매 장세가 10월 연휴까지 이어질 것

이벤트

Base scenario : 지표와 이벤트

9월 발표한 2026년 역대 최대규모의 예산안과 함께 국정운영 5개년 계획에 담긴 AI(25조원), 기간산업(22조원), 에너지(7조) 정책관련 추가 부양기대. 주변국 대비 무역 협상 조건의 우위가 사라지고 악화된 교역 환경이 조성된 점은 한국수출의 지속성을 의심하게 하는 요소.

긍정적으로 작용했던 상법개정, 배당소득세 후속조치여부, 부정적으로 작용했던 세법 개정의 방향성에 따라 주가의 변동성이 커질수 있음.

국내 주식

주식운용본부

▣ 섹터별 전망 및 전략

| 섹터 | 투자의견 | | | 섹터 전망 | 섹터 전략 | |
|------|------|---|-----|---|---|--|
| | (-) | 0 | (+) | | | |
| IT | | | | <p>NVIDIA의 금번 실적 발표는 중국 수출 제한이라는 개별적인 이슈는 있었지만 산업의 성장성에 대해 다시 한번 확인 시켜주는 이벤트였음. NVIDIA는 이번 실적발표에서 28년까지 AI capex가 1조달러에 도달할거라는 기준 전망을 2030년말까지 3~4조달러 수준이 될 것이라고 TAM 전망치를 상향 조정하였음. 더불어 차세대 제품인 루빈 또한 양산체제에 들어갔다고 언급함으로서 기술 개발 속도 또한 딜레이 없음을 확인시켜 주었음.</p> <p>컨벤션널 시장에서는 메모리 업체들에게 우호적인 메모리 가격 흐름이 이어지고 있음. DDR4는 주요 공급 업체들의 EOL 예정으로 수요가 급증하며 가격이 급등하였고, 현재까지도 현물시장 가격이 5불대에서 유지되고 있음. DDR5는 6불대를 유지하고 있으며 서버 수요를 제외한다면 DDR4 대비 가격 상승 모멘텀은 강하지 않으나 주요 벤더들의 제한적인 증급으로 가격이 유지되고 있는 상황. 이러한 우호적인 가격 환경은 3분기까지도 이어질 것으로 예상되며 메모리 업체들의 실적에 기여할 것으로 예상됨.</p> | <p>AI 산업의 성장성이 다시 한번 강하게 입증된 가운데 국내에서도 HBM을 비롯한 관련 수혜주들이 주목 받을 것으로 예상.</p> <p>SK하이닉스와 NVIDIA의 내년 HBM4 가격 협상이 늦어지며 불확실성에 대한 우려로 고점 대비 주가가 하락하였음. 3분기 중 글로벌 빅테크 업체들과의 협상이 진전될 것으로 예상되며, 협상 완료 후 다시 한번 내년까지 이어지는 HBM의 실적 성장성이 부각될 것으로 보인다는 점에서 SK하이닉스 및 관련 벤류체인에 대해 선호 의견 유지.</p> <p>섹터 전반적으로는 여전히 강한 반도체 업황 및 주요 업체들의 성장성 감안 시, 주가 업사이드와 모멘텀이 모두 유효하다고 판단되어 OW 비중 유지.</p> | |
| 전력기기 | | | | 전력기기 섹터는 관세 등 단기 불확실성이 있을 것으로 예상. 하지만, 금리 인하 등 매크로 요인과 개별 업체들의 증설, 첨단 산업의 전력망 투자 니즈가 부각되면서 점진적으로 우상향되는 형태를 띠 것으로 예상. | 업황 호조 및 센티먼트 개선 등을 고려하여 섹터의 비중은 OW 전략을 구사. 다만, 미국 관세 관련 우려 등 개별 리스크 및 Catalyst 부각 속도는 상이할 것으로 예상. 업체별 Earning 체력, 안정성, 성장성 같은 펀더멘탈 요소를 우선시 하여 선별할 필요가 있음 | |
| 방산 | | | | 글로벌 안보 이슈, 방위비 증가 등 중장기적인 업사이클이 부각이 주가 우상향 방향성 관점에서는 여전히 유효. 최근 우려되고 있는 러-우 전쟁 종전으로 인한 섹터의 업황 약화 이슈는 점진적으로 해소 예상. 개별 업체들의 수주 파이프라인, R&D, 지구구조 변화 등이 주가에 더 큰 영향을 미치는 국면이 지속 될 것으로 예상. | 각 업체별 수주 파이프라인 및 어닝 퍼포먼스가 미래 수익성의 proxy 및 경쟁력 기반이 탄탄한 회사 중심으로 접근이 유효할 것으로 예상. | 방산 벤류체인 내 관심이 다양화가 진행됨에 따라 개별 파이프라인 및 경쟁력이 뛰어난 부품, 서비스 업체로의 접근 또한 유효할 것으로 판단. |
| 조선 | | | | <p>선가 이슈 및 벌류에이션 우려, 수주 경쟁력 등 긍정적인 면과 부정적인 면이 혼재되면서 주가 변동성은 클 것으로 예상. 그럼에도 불구하고, 조선업의 상승사이클은 아직 진행중인 상황이며 미국의 중국 선박 규제, 환경 규제 방향성, LNG 프로젝트의 활성화 등이 호황기에 대한 확실한 근거가 되고 있음. 또한 미국 함정사업으로의 확대 가능성, 해외 야드 투자, 핵심 기자재 Shortage 지속은 장기 트랜드에 대한 가시성을 더 높여주는 상황이라는 판단.</p> <p>조선소뿐만 아니라 핵심 기자재에 해당하는 엔진이나 탱크와 같은 품목을 주력으로 생산하는 기자재 업체들의 실적 개선세도 당분간 지속될 수 있을 것.</p> | 상선의 업사이클이 지속되는 상황으로 실적은 우상향할 것이며, MASGA 모멘텀도 확대되는 국면이기에 긍정적인 섹터뷰 유지. 다만 수주/실적 모멘텀 측면에서 3분기보다는 4분기로 갈수록 주가는 아웃퍼폼할 가능성이 높음. | 한편 매크로적인 측면에서 3분기 중 미국의 9월 FOMC를 전후로 변동성이 확대될 가능성이 있으나, 현 정부에게 있어서 조선업은 몇 안되는 협상카드로서 지속활용 될 것으로 예상되며 10월 이후부터는 다시 3분기 실적 기대감이 상승하고 연말부터는 미국발 LNGC 수주기대감도 재차 상승할 것이기 때문에 긍정적인 흐름을 예상. |

국내 주식

▣ 섹터별 전망 및 전략

| 섹터 | 투자의견 | | | 섹터 전망 | 섹터 전략 |
|----|------|---|-----|---|---|
| | (-) | 0 | (+) | | |
| 증권 | | | | <p>연초 이후 증권업종은 상법개정, 증시활성화 정책, 경기부양 기대감 등에 힘입어 가파른 주가 상승세를 보임. 2분기 실적 또한 업체 대부분 높아진 기대감을 넘어서는 결과를 보여줌.</p> <p>다만 KOSPI 지수 3,000 돌파 이후 추가적인 정책 모멘텀둔화, 배당분리소득 과세 정책 수준에 대한 불확실성, 관세 이후 기업들의 실적 전망치 조정 가능성 등 지수 움직임의 무게는 상반기보다는 무거워질 것으로 예상. 이에 따라 증권업종의 주가 움직임 또한 당분간 박스권에서 횡보할 가능성에 무게를 두고 있음.</p> | <p>가파른 주가 상승 이후의 파로감, 추가적인 정책 모멘텀둔화, 하반기 실적 모멘텀 약화 가능성 등으로 증권업종의 주가 흐름은 상반기 대비 약화될 것으로 예상함.</p> <p>그러나 장기적 관점에서 1) 투자/재테크의 대중화, 2) 투자문화 확산에 따른 증권업의 역할 확대, 3) 정부의 기업 자금 조달 활성화 정책에 따른 IB 비즈니스 성장 여력 등 성장 잠재력을 고려하여 소폭 OW 유지.</p> <p>IB 경쟁력이 돋보이는 한국금융지주, 하반기 배당매력 부각 기대되는 삼성증권 선호.</p> |
| 철강 | | | | <p>철강 섹터는 2011년 이후 분기 기준 미 10년을 국채금리와 원/달러환율 동반 하락 시 외국인 순매수 강도와 화률이 세번째로 높았던 업종으로, 미국 금리 인하 사이를 기간 추세적으로 수혜를 입을 수 있는 업종이면서, 수급 환경 개선 기대로 시황이 바닥을 다지는 국면에 있음.</p> <p>수요 측면에서는 1) 중국 상반기 통화 정책 완화, 하반기 추경 가능성이 맞물려 경기 점차 호전되며 수요 회복이 기대되고 2) 국내 경기 최악의 국면 지난간 상황이며 3) 글로벌 경기는 관세 전쟁 완화로 침체 우려 낮아지며 추가적인 수요 약화 여지 제한적. 공급 측면에서는 1) 하반기 중국 정책발 공급 축소 기대감 2) 국내 AD 관세로 저가 수입재 감소세 3) 국내 철강사 가격 인상 기조 등의 영향으로 긍정적인 모멘텀 다수 존재. 따라서 국내 대형 철강기업들의 실적도 상저하고 전망.</p> <p>금속 중 전력 수요와 글로벌 공급 부족의 수급 여건이 가격 하방을 제한하는 구리에 대해 가장 긍정적인 견해. 구리 가격 상승 시 메탈 계인 수혜가 있고, 판가에 전가 가능한 가공 업체에 대해 긍정적인 견해.</p> | <p>중국 부동산 시장의 거래량이 증가하고 있음에도 착공 면적이 뒤따라 증가하지 않는 현상은, 과거와 달리 중국 정부가 수요 촉진보다는 재고 소진 및 공급 제한에 초점을 맞추고 있기 때문. 하지만 가격과 거래량이 자리를 잡고, 업계의 구조적인 공급 과잉이 해소됨에 따라, 궁극적으로 PPI 반등을 도모하려는 중국 정부의 노력이 철강 가격의 하방을 제한할 것으로 예상.</p> <p>10월 중국 4중 전회에서 철강 구조조정 관련 구체적인 언급이 나올 시 섹터 투자심리 개선에 도움될 것.</p> <p>산업 전반의 수급 개선과 업황 회복이 기대되며, 밸류에이션이 저평가 구간에 위치한 대형 철강주들에 대해 비중 확대 의견 제시.</p> <p>구리 관련 기업은 가격 상승분을 판가에 전가 가능한 가공업체 품산에 대해 긍정적인 견해 유지.</p> |
| 유통 | | | | <p>추경, 금리인하 등에서 비롯한 소비심리 개선이 실제로 내수 소비 회복과 관련 기업들 실적 개선으로 나오는 국면이 도래할 것으로 전망.</p> <p>면세점의 경우 공급 축소가 나타나며 대체로 적자가 감소하는 모습이 보이고 있으며, 할인점 역시 홈플러스의 폐점 연말까지 10곳 이상 진행되며 경쟁사에 수혜가 있을 것으로 기대되는 상황. 이러한 요소들이 유통섹터에 전반적으로 호재로 작용할 것으로 기대.</p> | <p>주가는 정책에 대한 기대감을 반영하며 한차례 상승했으나 개선된 퍼더멘털을 실적으로 확인하지는 못하면서 2Q 실적발표 전후로 상승분을 반납하는 모습이 확인됨.</p> <p>하반기는 내수 부양정책, 인바운드 관광객 증가, 홈플러스 폐점 등이 기업의 실질적인 실적 개선으로 이어질 것. 이에 따라 주가도 회복 가능한 환경이라고 판단. 섹터 OW 의견 유지.</p> |
| 항공 | | | | <p>미 금리 인하 수혜 섹터. 달러 약세로 인한 원화 강세가 항공 섹터에 대한 중장기 투심 개선으로 작용할 것이나 FSC 위주의 상승 전망.</p> <p>7월 국제 여객은 2024년 동기대비 4.1% 증가, 2019년 대비 100% 회복. 무안공항 사고, 경기부진 등이 이어지며 상반기 여객 증가율 둔화되었으나, 인바운드 수요 증가 더해지며 2026년까지 여객 수요 견조한 전망.</p> <p>노선별로는 7월 YOY 일본 -1.1%, 중국 +20.7%, 기타 아시아 -3.1% 기록. 특히 동남아 노선 수요 하락이 두드러지며 태국 19.5%, 필리핀 21.0% 감소. 미주 +1.0% 소폭 반등. 유럽은 부진 지속.</p> | <p>하반기에는 방한 중국인 증가 전망.</p> <p>9월말부터 9개월간 시행되는 방한 중국인 무비자 정책 효과 기대되며, 이에 대한 상호적 조치로 중국 정부의 한국인에 대한 비자 면제 연장도 기대할 수 있을 것 (올해 12월 만료 예정). 중국 노선 점유율을 가장 높은 통합 대한항공이 가장 큰 매출 업사이드 있을 것. 공급 과잉 및 재무리스크 있는 LCC 비선호.</p> <p>또한 여객 수요 견조한 상황에서 유가 하락은 수익성 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 것.</p> |

국내 주식

▣ 섹터별 전망 및 전략

| 섹터 | 투자의견 | | | 섹터 전망 | 섹터 전략 |
|------------|------|---|-----|--|---|
| | (-) | 0 | (+) | | |
| 자동차 | | | | <p>미국의 수요가 주요할 것으로 보이는데 8월까지 우려와는 달리 완성차 수요는 견조한 것으로 확인됨. 추후 미국에서 EV 보조금 정책이 후퇴하면서 HEV의 수요가 올라올 수 있는 국면에 접어들 것으로 전망. 국내 완성차는 HEV 경쟁력을 바탕으로 미국 시장에서 점유율을 높여갈 것으로 기대됨.</p> <p>9월 예정되어있는 현대차의 CID에서는 미래 신사업, 특히 보스턴 다이내믹스에 대한 업데이트가 있을 것으로 보임. 현재는 시장의 큰 관심이 없으나 미래 사업에 대한 기대감 주가에 반영될 수 있음. 9월 불안정한 매크로 환경에서 고배당, 자사주 매력도 주목받을 수 있을 것</p> | <p>관세 불확실성이 해소되며 내년도에 대한 이익추정치는 저점을 형성했을 것으로 보임. 다만 3Q는 아직까지 25%가 적용되어 추가 하향여지는 존재하는 상황. 배당수익률과 자사주 매입 여력을 감안할 때 추가 다운사이드는 크지 않음.</p> <p>현대차 그룹은 올해 4Q 신형 펠리세이드 HEV, 내년 초 텔루라이드 HEV 출시를 통해 HEV 점유율 및 완성차 판매 M/S를 높여갈 수 있을 것으로 보임. 미국 완성차 시장의 견고한 판매와 현대차그룹의 M/S 증가, 로봇 등 신사업 기대감으로 섹터는 코스피 아웃퍼폼할 것으로 전망. OW 및 완성차 선호의견 지속</p> |
| 엔터/미디어 /레저 | | | | <p>엔터테인먼트</p> <p>코로나 이후 영상매체를 통해 급속도로 확대된 K-POP의 영향력은 점차 글로벌 팬덤을 확대해나가고 있으며, 이는 지속적으로 확대하고 있는 콘서트 모객 규모로 증명되고 있음. 또한 단순히 콘서트와 동반해서 판매되었던 MD판매는 전략적인 기획 MD와 상시MD 판매전략과 더불어 기대치를 상회하는 가파른 성장을 시현 중. 동시에 음원 매출은 지속적으로 상승하고 있는 상황. 블랙핑크/BTS와 같은 메가IP의 컴백은 다시 한번 영업레버리지 효과를 실적으로 나타내며, 수익성에 대해 우려하던 시각도 불식시킬 수 있을 것. 추가로 중국의 부양기조와 규제 완화 흐름은 예상치 못한 타이밍에 추가 상승여력을 만들어 줄 수 있는 요소라는 판단. 섹터 전반의 yoy 증익 가시성이 매우 높으며, 구조적 성장을 기대할 수 있는 섹터이기에 OW 의견</p> <p>미디어</p> <p>광고는 여전히 회복이 더딘 상황 지속 중. 다만 드라마의 경우 그동안 부담으로 작용했던 제작비 상승 기조가 깨이며, 비용 효율화 국면으로 접어든 것으로 파악되며 동시에 방송사의 드라마 편성 자체는 작년 대비 올해 증가하는 상황. 특히 Q 증가, C 하락은 하반기에 본격화되기에 상반기보다 견조한 실적이 기대됨.</p> <p>레저</p> <p>중국인 무비자 입국 허용이라는 모멘텀이 남은 시점에 전반적인 펀더멘탈의 개선도 월간 데이터를 통해 확인되는 상황. 3분기는 계절적 성수기이기에 당분간 긍정적 시각 유지</p> | <p>엔터테인먼트</p> <p>중국의 부양기조와 규제완화 흐름은 예상치 못한 타이밍에 추가 상승여력을 만들어 줄 수 있는 요소라는 판단. 섹터 전반의 yoy 증익 가시성이 매우 높으며, 메가IP들의 활동이 본격화되는 국면이기에 OW 의견 유지</p> <p>미디어</p> <p>방송사의 드라마 편성 자체는 작년 대비 올해 증가할 것으로 기대되는 상황. 25년에는 24년보다는 긍정적인 업황을 예상. 중국 모멘텀에 대해서는 지속 모니터링이 필요하겠으나, 과거보다는 확실히 우호적인 환경이 조성되고 있음이 관찰되고 있기에 긍정적</p> <p>레저</p> <p>현시점에서는 중국인 무비자 입국 모멘텀과 호텔업 호조에 대한 수혜를 온전히 받을 수 있는 파라다이스를 중심으로 대응하는 것이 유리하다는 의견</p> |
| 건설기계 | | | | <p>금리 인하, OBBA, 인프라 투자 정책 수혜 등 매크로적인 이슈에 대한 수혜가 점진적으로 조명될 것으로 예상.</p> <p>관세 영향은 업체들이 단가 상승을 통해 대응하고 있음을 언급했기 때문에 이로 인한 어닝 추정치 하향이나 우려는 제한적일 것</p> | <p>중장기적인 실적 개선 관점에서 접근 필요. 선진국 주택시장이 저점 통과 가능성은 일부 보이고 있으나 본격적인 회복까지는 다소 시간이 걸릴 수 있어 인프라 투자, 마이닝 수요에 적합한 중대형 장비 종목 위주 접근 필요.</p> |
| 은행 | | | | <p>금융지주는 최근 2분기 실적 발표를 통해 기대 이상의 주주환원정책을 밝힘. KB, 신한 등 주요 시중은행계열 금융지주사들은 당초 목표 대비 빠르게 주주환원율 50%를 달성할 것으로 예상함.</p> <p>이러한 적극적 주주환원정책은 은행업종의 valuation multiple에 대한 상향을 기대할 수 있는 요인. 상반기 견조한 주가흐름에도 여전히 PBR 0.5~0.7배 수준으로 주주환원율/ROE 고려 시 글로벌 업체 대비 저평가 매력 지속 부각될 수 있을 것으로 전망함.</p> | <p>상생금융, 과징금 관련 우려, 생산적 금융 유도에 따른 규제 불확실성 등 당분간 업종 전반의 우려 요인이 부각되는 국면. 그러나 은행업종의 경우 타업종 대비 압도적으로 높은 주주환원율이 예상되는 가운데, 자사주 매입/소각 중심의 적극적 주주환원을 진행하고 있어 주의 하방경직성을 확보할 수 있다는 판단.</p> <p>올해 50%의 주주환원율을 달성이 예상되는 KB금융, 26년에 KB에 이어 50% 달성이 가능한 신한금융지주 추천.</p> |

국내 주식

주식운용본부

▣ 섹터별 전망 및 전략

| 섹터 | 투자의견 | | | 섹터 전망 | 섹터 전략 |
|--------------|------|---|-----|--|--|
| | (-) | 0 | (+) | | |
| 헬스케어 | | | | <p>올해 국내 바이오 지수의 경우, 미국 헬스케어 섹터 주가 분위기와 커플링되는 경향이 강했음. 최근 미국 경제지표 및 액스홀 미팅을 통해 금리인하 기대감이 상승하고 있는 가운데, XBI 등 미국 헬스케어 지수의 반등의 기미가 보이고 있는 상황. 미국 기준금리 하락으로 인한 미국 헬스케어 지수의 반등은 국내 헬스케어 섹터 주가 분위기에 긍정적으로 작용할 전망.</p> <p>8월 실적시즌 지나며, 실적과 무관한 바이오텍 선호도 높아진 상황. 연내 기대증인 모멘텀을 보유한 종목들의 경우, 연말까지 타임라인이 오래 남지 않은 가운데, 긍정적 뉴스와 기대감이 주가에 적극적으로 반영되는 상황. 개인 주체 수급이 바이오텍 주가의 드라이브로 작용하고 있음.</p> <p>개별 기업의 상황 역시 나쁘지 않음. 알테오젠, 리가켐바이오 등 대형 바이오텍의 기술이전 모멘텀이 연내 남아있는 가운데, 올릭스, 디엔피파마텍 등 중형 바이오텍 역시 데이터 및 기술이전 기대감으로 긍정적인 주가흐름이 이어지는 상황. 이들 주요 바이오텍의 주가 흐름이 섹터의 분위기를 결정하고 있음.</p> <p>단, 대주주 양도세 기준 하향 관련한 부분은 섹터에 큰 악재. 해당 부분은 금리인하, 개별 기업의 모멘텀과 무관하게 섹터 주가를 강하게 끌어내릴 것으로 판단. 이는 특히 스몰캡 종목들의 투심에 악영향을 미칠 것으로 예상. 금리인하, 모멘텀에 너무 집중하기보다는 섹터에 대한 민감한 접근이 필요한 상황으로 판단.</p> | <p>섹터 전반 투심에 긍정적인 요소(미국 기준 금리하락 기대감, 주도섹터 순환매)와 부정적인 요소(대주주 양도세 기준 하향 가능성)가 공존하는 상황. 9월 미국 기준금리 하향으로 XBI, NBI 등 미국 헬스케어 지수 턴어라운드가 본격적으로 관측될 경우, 소폭 비중확대 추천. 단, 대주주 양도세 기준 노이즈 해소 이전까지는 YTD 급상승 보인 내리티브 종목의 경우, 개인 주체 수급이 큰 경우가 많아 연말로 갈수록 하방 리스크 높을 것으로 판단. 이에 따라 현 시점 적극적인 섹터 전반 비중확대보다는 선별적인 종목 선택 필요. 하지만 해당 이슈 해소될 경우, 기준금리 인하 사이클과 더불어 내리티브 장세 연출 가능성 공존. 섹터에 대한 민감한 접근 필요한 상황.</p> <p>리스크 방어 측면에서 미용의료기기 업체는 좋은 옵션. 중소형 미용의료기기 업체의 경우, 분기별 실적의 변동폭이 크지만, 상대적으로 시총 규모가 큰 주요 종목의 경우 지속적으로 실적 우상향 중. 휴젤 등 일부 종목은 주가 횡보하는 가운데, 실적 및 가이던스 상향으로 매력적인 멀티플 구간 진입. 한국 미용의료의 장기 트렌드 속에서 실적과 인바운드 여행객 및 해외 진출 모멘텀을 기대할 수 있는 상황.</p> |
| 인터넷/게임 | | | | <p>인터넷</p> <p>새로운 정부의 정책적 기대감이 지나고, 실제 어닝으로 연결시킬 수 있는 기업들에 대한 옥석가리기가 진행될 것. 여전히 커머스의 견조한 성장과 소버린AI에 대한 익스포저로 인해 NAVER는 섹터 내 SI업체들 대비해서 선호 유지. 다만 카카오는 톡개편과 더불어 연말에 출시예정된 Open AI와의 서비스련성이 강력한 모멘텀으로 작용할 것으로 예상되며, 성공했을 시 카카오톡 생태계의 MAU를 고려하면 파급효과가 상당할 것으로 예상. 따라서 카카오가 NAVER보다 상대적으로 아웃퍼폼할 가능성이 높은 국면이라는 판단.</p> <p>게임</p> <p>MMORPG 위주의 한국 게임시장이 글로벌 스탠다드로 맞춰가는 과도기였던 시기였음. 추가적인 역량 확보가 필요하겠지만 일부 업체들은 이 흐름에 발맞춰 사업을 전개하고 있는 상황</p> | <p>인터넷</p> <p>NAVER는 3월에는 커머스를 별도앱으로 분리시켜 출시하였으며 유자 반응은 우호적. 향후 유자 편의성을 충분히 부각시킨다면 트래픽과 광고매출 측면에서 그동안 정체된 성장을 가속화 시킬 수 있을 것으로 기대</p> <p>카카오는 톡개편으로 인한 톡비즈의 성장과 컨텐츠의 효율적 비용집행으로 인한 수익성관리가 기대되는 국면. 또한 Open AI와 협업으로 런칭하는 AI 서비스가 시장에 성공적으로 안착하게 될 시, 즉각적인 실적기여와 멀티플 확장이 진행될 것으로 기대</p> <p>게임</p> <p>여전히 바탕업 관점에서 접근해야하는 섹터지만, 큰 흐름에서의 업황은 조금씩 개선되고 있음. 신작 일정에 따라서 유연하게 대응해야 할 것으로 판단.</p> |
| 식음료/ 생활용품 | | | | <p>화장품</p> <p>8월 수출데이터가 부진함에 따라 섹터 조정이 지속되는 중. 부진했던 요인은 8월 미국 관세부과를 앞두고 선수요 반영, 유럽/동남아 역시 운송 통관의 불확실성으로 수요 부진, 영업일수 감소 등이 있음. 그러나 9월 수출은 영업일수 증가, 관세로 인한 수요 위축요인 악화로 회복하는 흐름이 나올 것으로 전망.</p> <p>음식료</p> <p>대부분은 하반기에 매력도 높지 않을 것으로 예상하며 하반기 내수 회복+해외 성장의 모습이 같이 확인되는 기업에 주목할 필요있음. 작년 하반기부터 내수부진과 고원율로 피해를 입었던 기업은 경기 부양책과 가격 인상을 바탕으로 실적부진에서 탈출할 수 있을 것으로 전망.</p> | <p>화장품</p> <p>섹터의 변동성이 지속될 것으로 전망. 9월 데이터 호조를 예상하나 투자심리 약화로 9월 수출데이터 호조에도 회복 흐름이 나오지 않을 수 있는 가능성 염두해야할 것으로 보임. 따라서 점진적인 비중 상향을 추천하며 장기적으로는 여전히 K-뷰티 시장의 구조적 성장을 전망함.</p> <p>음식료</p> <p>해외성장과 내수 회복 모멘텀이 있는 기업에 대해 선별적으로 접근할 필요있음. 세부 품목으로는 올여름 유난히 더웠던 날씨에 대한 수혜가 있을 것으로 예상되는 음료 및 빙과류, 신공장 가동과 해외시장 확장 지속되는 라면, 담배에 대해 관심</p> |

▣ 섹터별 전망 및 전략

| 섹터 | 투자의견 | | | 섹터 전망 | 섹터 전략 |
|------|------|---|-----|---|--|
| | (-) | 0 | (+) | | |
| 통신 | | | | 대외변수에 영향을 거의 받지 않는다는 것과 동시에 밸류업 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 | 주가의 유의미한 추가상승보다는 시장 하락방어 목적의 보유전략이 유효함. 방어주 및 배당에 대한 메리트로 전반적인 주가는 견조한 것을 고려할 때, 추후에는 변동성 국면의 해소에 따른 비중 축소를 고민해야하는 시점이 올 것으로 판단 |
| 유티리티 | | | | 에너지 가격 하향 안정화 수혜가 일부 예상되는 섹터. 시장이 불안정한 상황에서는 방어주 역할을 할 것으로 예상. 금리 인하 등은 재무 구조 관점에서는 긍정적인 요소이나, 타 CAPEX 산업 대비 상대적인 매력도는 낮을 수는 있음. | 업체별 개별 이슈를 고려하거나 불확실성을 최소화하는 선별적인 종목 선정 전략이 유효할 것으로 판단. 유가 하락 등 핵심 원자재의 가격 하향안정화에 수혜가 많은 업체나, 해외 에너지 투자 관련 업체, 미국 관세 정책 반사 수혜, 국내 에너지 정책 수혜 업체 등 다방면에서 고려 필요 |
| 화학 | | | | 화학 최근 한국 정부 차원의 구조조정 계획 추진에 이어, 중국 정부에서 태양광, 전기차, 철강 등을 비롯해 정유/화학 산업의 공급과잉을 해소해 가격 하락을 막고자 하는 의지를 내비치고 있어 일부 긍정적인 업황 변화를 기대해볼 수 있음. 타임라인 상으로는 9~10월중 중국에서 구조조정안이 발표될 가능성이 있어 단기 트레이딩해볼 수 있는 구간으로 판단되며, 중장기적으로는 타 산업과 달리 석화제품들의 자급률이 높지 않고 제품도 다양해 정부 주도의 구조조정 효과가 상대적으로 작을 가능성이 있고 실적 기대감이 크지 않아 UW~NT 비중 추천. 태양광 태양광의 경우, 중국 구조조정이 한국업체들의 모멘텀에 긍정적인 기여를 할 수는 있지만 실적 단面에서의 기여는 기대하기 어려움. 최근 트럼프 대통령의 대규모 풍력 프로젝트 중단 조치 등으로 태양광 프로젝트들의 가시성에 대한 우려 확대되어 있는 구간이지만, 급증하는 전력수요와 OBBBA 하의 보조금 유지기간을 감안 시 단기 태양광 프로젝트 수요 쏠림과 비중국산 소재 프리미엄이 주목받을 수 있어 OW 의견 견지. | 화학 개별 이슈로 판가 강세 및 스프레드 개선이 기대되는 롯데정밀화학, 관세 분쟁에 따른 수요 관망세로 부진했으나 하반기 실적 개선 기대되는 금호석유, 실적은 부진하나 상법개정으로 LGES 지분 처분 등의 주주가치 상향이 기대되는 LG화학 추천. 롯데케미칼 등의 NCC의 경우 유가 하락에 대한 기대감이 적은 시점에 매수하는 트레이딩 전략만이 유효할 것이라 판단. 롱텀하게 투자하기에는 유가의 추세적 하락에도 누적된 공급과잉으로 큰폭의 실적개선으로 이어지기는 쉽지 않을 것으로 예상되기 때문임. 태양광 내년 비중국산 밸류체인 수요 증가로 폴리실리콘사업의 판가/판매량 회복 기대감 가져갈 수 있는 OCI홀딩스 최선후. 한화솔루션은 비중국산 공급체인 안정화 및 전방 수요 관망세 해소 등 실적 불확실성 일부 해소될 시 비중확대 권고. |
| 정유 | | | | 두바이유 평균가는 OPEC+의 증산 기조와 러우 종전에 대한 기대감 등으로 \$70 아래에서 횡보중. 정제마진의 경우 5월 이후 드라이빙 수요 성수기 및 미국/유럽의 낮은 등경유 재고 수준으로 견고한 수준을 보이다 8월 이후로 피크아웃하는 분위기. 계절적 비수기와 연말까지 지속 증가하는 OPEC+의 증산량을 감안 시 유가는 4Q25에 추가 하방리스크 존재. 따라서 정유섹터의 유의미한 아웃퍼폼 기대는 어렵다고 판단. | 유가는 여전히 상방보다는 하방리스크가 큰 상황이므로 정유주에 대한 OW 의견을 가져가기에는 무리. 단 유가의 하향안정화 이후 수요의 반등과 정제설비 공급 제한으로 실적 반등이 나올 가능성도 존재하기에, 유가 추가 조정 시 UW 비중을 줄이는 트레이딩 전략 추천. |
| 건설 | | | | 627 주택 대출 규제, 산업현장 안전 관리 규제 등이 부각되며 부정적인 센티먼트가 지속되고 있음. 이는 단기간에는 반전이 어려우며, 건설시장의 구조적인 이슈인 규제 리스크가 지속되고 있는 모습으로 생각됨. 변수는 국토부에서 발표될 주택 공급 대책 및 건설 현장 안전 정책 내용이며 지속적으로 모니터링 해야하는 상황. 통상, 금리인하는 섹터에 긍정적인 요인이나, 주택 규제 등을 고려시 실질 영향은 제한적일 것 | 시장 전체는 아직 부진함이 지속될 것으로 예상되 선별적인 종목 선택이 필요. Captive 투자 확대 수혜, 에너지 투자 확대 수혜 등 주택 외 요소나 자산 가치 재평가 등 알파 요소를 보유 하고 있는 업체를 고려하는 것 또한 대안. |

국내 주식

▣ 섹터별 전망 및 전략

| 섹터 | 투자의견 | | | 섹터 전망 | 섹터 전략 |
|------|------|---|-----|--|---|
| | (-) | 0 | (+) | | |
| 2차전지 | | | | <p>2분기 실적발표시즌을 지나면서 LG에너지솔루션, 삼성SDI 등의 주요 셀업체들의 26~27년 실적 추정치는 소폭 상향조정됨. 이유는 EV보다는 ESS 북미시장 성장세를 관세와 OBBBA를 근거로 비중국 배터리업체들이 누릴 수 있다는 점과, 특히 그중에서 미국 현지 공장을 가진 셀업체들은 AMPC를 통해 관련 마진을 20%이상 벌 수 있다는 기대감 때문. 당연히 하향조정될 것으로 여겨졌던 페이퍼컨센트 유지되었다는 점에서 셀 업체 중심으로 비중 확대해 UW 폭 축소 추천.</p> <p>단 EV 단에서는 여전히 회사의 가이던스가 추가 하향조정될 가능성 높음. 유럽은 보조금 재개와 CO2 규제로 전기차 시장 고성장 중이나, 한국업체들의 m/s는 26년까지도 지속 하락할 것으로 예상되며, 미국은 9월 이후 보조금 종료되며 4분기에 추가적인 재고조정 및 oem들의 보수적인 전략 변화에 따라 내년 수요 기대감도 낮출 수밖에 없는 상황이기 때문. 4분기의 관건은 추가적인 EV부문 실적추정치 하향조정 여부와 리튬가격의 반등여부가 추가 비중확대 여부를 결정할 변수가 될 것으로 예상.</p> | <p>연말까지 ESS는 수주 기대감 및 실적 기여가 이어질 수 있다는 점에서, 섹터 전반 추가 조정 시 LG에너지솔루션과 삼성SDI와 같은 셀사 중심의 비중확대 의견 제시. 소재 단에서의 수혜 효과는 크지 않기에 LFP 양극재 선제대응이 가능한 엘앤에프 트레이딩 의견 추천하며, ESS 부품주 중에서는 상대적으로 별류 매력도 높은 한중엔시에스 추천. 통합하게는 파나소닉향 납품을 시작으로 내년까지 물량 기대감 키울 수 있는 대주전자재료 추천.</p> |
| 보험 | | | | <p>계리적/경제적 가정 변경 등으로 킥스비율 하락은 현재 진행형. 해당 환경은 단기에 개선되기 어려워, 중소형 보험사의 경우 주주환원에 기대감을 갖기 어려운 상황.</p> <p>점진적인 규제 완화 등의 기대감도 있어 최악의 상황은 지나고 있다는 판단이나, 단기간 내 빠른 실적 기대는 어려울 것으로 예상. 규제 변경 방향성에 대한 면밀한 모니터링 필요</p> | <p>자본여력 부족으로 배당주로서의 두각을 보이기 어려운 만큼 금융업종 내 매력도는 가장 낮음.</p> <p>종목별로는 우량한 자본여력 기반으로 주주환원 실행하고 있는 메리츠금융지주와 그룹 지배구조 개편에 따른 주주환원 확대 기대감이 유효한 삼성생명 선호.</p> |
| 해운 | | | | <p>무역 분쟁 완화로 전반적인 운송 섹터에 대한 리스크-오프 심리 개선될 수 있겠으나, 환율 민감도가 상대적으로 낮아 미국 금리 인하기에 운송섹터 내에서 항공주 대비 비선호될 수 있으며, 유가 상승기에는 운임으로 전가 가능한 업종이나 유가 하락기에는 상대적인 매력도 떨어질 수 있음. 컨테이너선은 구조적 공급 증가 우려 있으며, 드라이 벌크와 탱커는 중국 경기 회복세가 중요한 상황에서 업황 개선 가능 여부는 경기 부양 정책 시행에 대한 확인이 필요한 상황.</p> | <p>HMM은 최근 자사주 매입소각 발표로 연중 주가 하단 지지했던 주주환원 재료 소멸. 하반기 운임 하향 안정화 예상으로 실적 측면 기대할 요소 부재. 주가 상승 요인 부족.</p> <p>팬오션은 하반기 중국 재정 부양 기대감으로 철광석, 석탄 등 일시적으로 발생할 수 있는 원자재 가격 반등이 BDI 운임 상승으로 이어질 가능성 있으며, 이는 중국 경기 부진으로 인한 팬오션 주가 디레이팅 해소 요인으로 작용할 수 있음. 또한 벌크선은 오더북이 낮아 공급 증가로 인한 운임 하락 리스크 상대적으로 낮음.</p> |

미국 주식시장에 미치는 Factor 점검

전월 점검

| Factor | Base 시나리오 | 영향(예상) | 영향(실제) | 의견 |
|----------|------------------------------------|--------|--------|---|
| 마크로 | 소매판매는 개선, 고용이 급격히 둔화 | 중립 | 중립 | 파월 의장은 22일 잭슨홀 컨퍼런스 기조연설을 통해 1) 노동시장의 하방 위험과 2) 관세의 인플레 영향이 일화성이라는 것에 방점을 두면서, 현행 금리동결에서 인하로의 정책 방향 조정 가능성을 내비침 노동 수요와 공급이 함께 줄며 나타나는 이례적인 현상으로 하방 위험이 크며, 그러한 하방 위험의 현실화시 실업률이 급등할 위험을 언급 |
| 실적&밸류에이션 | 2분기 실적 시즌 낮아진 눈높이 대비 견조한 성장 모멘텀 지속 | 긍정 | 긍정 | 2분기 실적 콜에서 기업들은 가격 결정력, 외환 해징, 공급망 다변화 등 다양한 전략을 통해 관세 충격을 예상보다 효과적으로 완화하는 중 AI 관련 언급: AI에 대한 언급은 여전히 역대 최고 수준이며, 추상적인 가능성보다는 구체적인 활용 사례와 진행 상황에 대한 논의로 초점이 이동 |
| 이벤트 | OBBBA 법안, 빅테크 FCF 개선 및 Capex 확대 전망 | 긍정 | 긍정 | OBBBA 법안의 영향으로 R&D 비용 즉시 처리 및 보너스 감가상각이 허용되면서 기업들의 FCF가 증가하기 시작 |

당월 전망

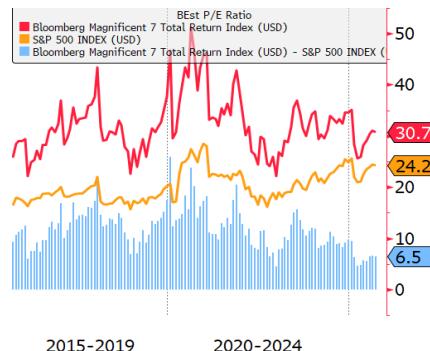
중립

[S&P500 EPS전망치]



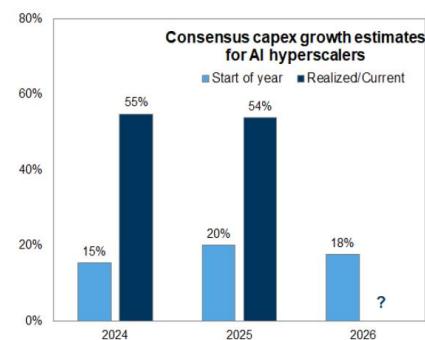
※ 출처: Bloomberg, 2025/9/4

[M7 vs S&P493 멀티플 차이 축소]



※ 출처: Bloomberg, 2025/9/4

[AI 투자 지속적으로 과소평가 중]



※ 출처 : Goldman Sachs, 9/1

마크로

Base scenario: (0) 미국 고용시장이 완만한 둔화 혹은 정체 국면에 진입

7월 미국의 구인건수가 시장 예상치를 하회하는 718.1만 건으로 시장 예상치를 하회한 동시에 10개월만의 가장 낮은 수준을 기록

관세 영향 완화: 기업들은 가격 결정력, 외환 해징, 공급망 다변화 등 다양한 전략을 통해 관세 충격을 예상보다 효과적으로 완화

가이던스 상향 조정: 4월 이후 가이던스 상향 조정 증가, 지수 이익 추정치 상향으로 이어짐

실적 & 밸류에이션

Base scenario: (+) 2분기 실적 시즌 낮아진 눈높이 대비 견조한 성장 모멘텀 지속

연준의 완화적 기조, 기술혁신(AI), CapEx 증가, 재정적자 확대로 버블 국면 진입 가능성

팬데믹 이후 미국 증시는 M7, 테크주 주도로 상승할 것

과거 버블 대비 밸류에이션이 현저히 낮고, 멀티플 프리미엄 역시 감소

Capex 상향 조정은 유기적인 클라우드 매출 성장과 맞물려, 장기적으로 AI 침투율 확대에 따른 생산성 향상에 기여할 것

이벤트

Base scenario: (0) 실적시즌 마무리 및 관세관련 우려 감소

美 법원, 트럼프 관세 위법 판결
즉각적 영향 없음: 대법원 상고 및 최종 결정 시까지 판결 효력 유예현행 관세 유지:
대법원이 심리를 맡을 경우, 최대 2026년 6월까지 현 상황이 이어질 수 있음
(대안 1) 무역법 301조: 과거 중국 사례처럼 특정 국가를 겨냥해 관세 부과
(대안 2) 무역법 122조: 최대 15% 임시 관세
(대안 3) 특정 산업 관세: 자동차, 반도체 등 특정 분야에 집중

▶ 중국 주식시장에 미치는 Factor 점검

전월 점검

| Factor | Base 시나리오 | 영향(예상) | 영향(실제) | 의견 |
|--------------|---------------------------------------|--------|--------|---|
| 마크로 | 3Q 경기둔화 가시화 지준율/금리 인하 등 완화정책 기대 | 부정 | 중립 | 투자 소비 물가 등 주요 경제지표는 부진 지속 보조금이 지급되는 가전/통신 등 분야 소비는 증가 물가 부진, 3Q 경기둔화 가시화 |
| 실적& 밸류에이션 | 순이익 예상치 증가율 소폭 조정 | 중립 | 중립 | 상장사들의 12fwd 순이익 예상치 증가율은 소폭 조정되었지만 여전히 높은 수준 유지 경기둔화, 관세 영향으로 기업이익 전망에는 부정적 |
| 이벤트 | 내부 과잉경쟁 금지 | 긍정 | 긍정 | 철강, 자동차, 태양광 등 산업에 대한 내부 과잉경쟁 금지 강조 관련 상품 가격은 7월초부터 반등, 주가에 긍정적 모멘텀 |

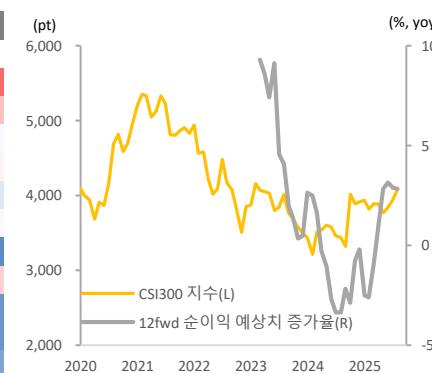
당월 전망

▶ 중립

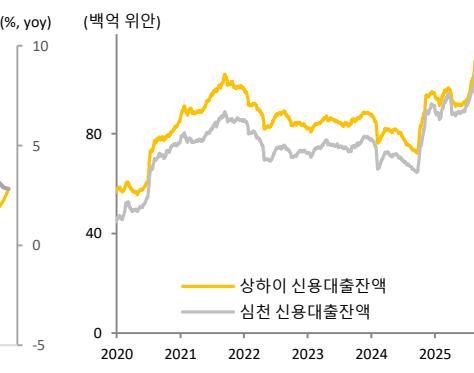
[1개월 수익률]

| Security | MSCI China | CSI300 |
|----------|------------|--------|
| 섹터 | 7.4 | 10.0 |
| 통신 | 10.6 | 46.1 |
| IT | 12.5 | 23.0 |
| 경기소비재 | 7.6 | 7.0 |
| 헬스케어 | 9.0 | 9.7 |
| 필수소비재 | 7.2 | 5.7 |
| 산업재 | 2.5 | 8.1 |
| 유틸리티 | 0.7 | 0.6 |
| 소재 | 23.6 | 18.7 |
| 부동산 | 5.0 | 0.1 |
| 금융 | 1.1 | 0.1 |
| 에너지 | 2.7 | 1.1 |

[순이익 증가율 예상치]



[중국증시 신용거래 규모]



※ 출처: Bloomberg, KB자산운용

※ 출처: Wind, KB자산운용

※ 출처: Wind, KB자산운용

마크로

Base scenario: (-) 유동성과 수출 지표 개선.
완화정책 기대

- 6월 투자, 소비, 물가 등 주요 경제 지표는 5월에 이어 부진 지속. 3Q 경기둔화 예상
- PPI 전년동기대비 -3.7%, 최근 2년래 최저수준. 향후 기업들이 수익 및 재고확충에 부정적
- 보조금 지급되는 가전/통신기기는 소비는 높은 증가율을 유지하고 있지만 전체 소매판매 증가율은 둔화세.
- 경기둔화 예상으로 지준율, 금리인하 가능성 높아짐

실적 & 밸류에이션

Base scenario: (0) 12fwd 순이익 예상치 증가율 소폭 조정, 여전히 높은 수준
투자심리 회복

- 경기둔화, 디플레이, 관세 불확실성 등 요인은 기업 이익 전망에 부정적
- 8월 초 12개월 선행 순이익 증가율은 소폭 둔화되었지만 연초대비 여전히 높은 수준; 향후 경기와 대외 상황에 따라 변동성 예상
- 섹터별로는 소재, IT, 산업체, 의약 등이 상대적으로 준수한 이익 전망치 유지

이벤트

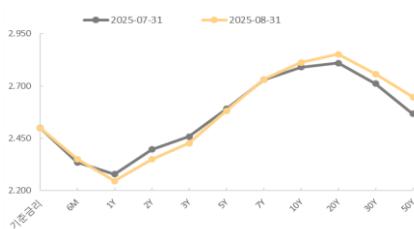
Base scenario: (+) 9월 3일 열병식; 내부 과잉경쟁 단속 지속

- 7월말 정치국 회의에서 “내부 과잉경쟁 금지”를 재차 언급; 철강, 태양광 소재 가격은 7월 초부터 바닥에서 반등; 7월 제조업 PMI 세부항목 중 주요원재료 구입가격과 출고가격 동반 상승
- 정책효과로 철강, 태양광 소재 가격은 7월 초부터 바닥에서 반등; 7월 제조업 PMI 세부항목 중 주요원재료 구입가격과 출고가격 동반 상승
- 관련 산업 capex 정리는 선두기업들 주가에 모멘텀. 가격 상승은 중국 PPI개선에도 긍정적

전월 점검

| Factor | 예상 | 실제 | 리뷰 |
|--------|-----|---------|--|
| 듀레이션 | 하락 | 보합 | 채권 금리 보합 : 국고채 3년 (2.427%, -3.1 bp), 10년 (2.813%, +2.3 bp), 30년 (2.757%, +4.5 bp) 고용 지표 부진과 비둘기파직이었던 잭슨홀 결과로 미국 9월 금리 인하 재개가 예상되며 3년 금리는 하락하였으나 8월 금통위 금리 동결, 글로벌 수익률 곡선 스티프닝, 2026년 예산안에 대한 경계심리로 장기물 금리는 상승 |
| 커브 | 플랫닝 | 스티프닝 | 수익률 곡선 스티프닝(Steepening) : 단기 금리 하락, 장기 금리 상승. 국고 3년~10년간 금리차 확대 (+38.6 bp : 전월비 +5.4 bp). 10년~30년 역전폭 축소 (-5.5 bp : 전월비 +2.2 bp) 장기채 약세 원인 : 2026년 확장적 예산안에 대한 부담감 및 글로벌 수익률 곡선 스티프닝 동조 |
| 크레딧 | 중립 | 스프레드 축소 | 크레딧 채권 강세 : 금리 움직임 제한된 가운데 캐리 수요 지속 유입되며 스프레드 축소 (회사채 AA- 3년물 기준 47 bp : 전월비 -1 bp) |

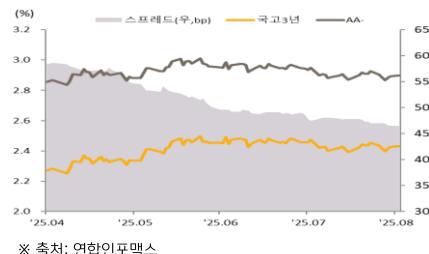
[월간 금리 변화]



[장단기 커브 추이]

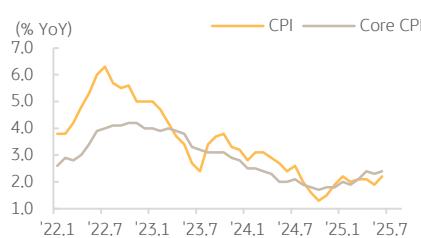


[크레딧 스프레드 추이]

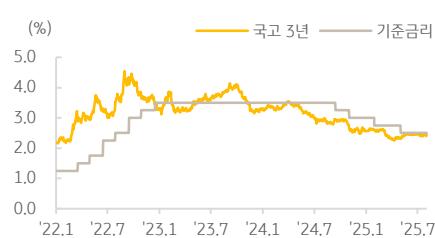


당월 전망 Overweight

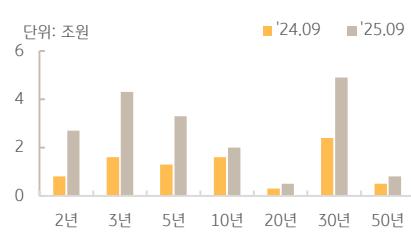
[한국 물가 추이]



[한국 기준금리 및 국고 3년 금리 추이]



[9월 국고채 발행 계획]



Fundamental

Base scenario : 가계 신용 증가 및 수출 호조, 관세 리스크 상존으로 불확실성 예상

2분기 가계신용 잔액이 1,953조 원으로 전분기말 대비 24.6조원 증가하였고, 이는 5분기 연속 증가세. 이 중 주택담보대출이 14조 9천억원으로 부동산 수요가 꺾이지 않고 있으며, 부동산 수요 및 가격 추이와 함께 금리 인하 경로 함께 점검할 필요.

7월 수출물가지수는 전월비 1.0% 상승, 수입물가지수는 전월비 0.9% 상승하는 등 수출입물가지수의 전반적인 상승 흐름 있었음. 반도체 가격 종 특히 D램의 가격이 8.6% 수준 상승 하여 전월비 상승을 주도하였고, 수출 주요 품목인 반도체, 승용차, 선박 등이 호조를 보였음. 미국발 수출은 감소하였으나, 중국, 베트남, 대만 등 수출액이 증가하여 관세로 인한 타격을 일부 상쇄하였음. 다만 여전히 관세 리스크 상존에 따라 물가지수는 불확실한 경로를 보일 전망.

Monetary Policy

Base scenario : 잭슨홀 연설 이후 9월 FOMC 인하 기대 상승, 10월 한은 금리 인하

파월 의장의 잭슨홀 연설이 다소 비둘기파직으로 해석됨에 따라 9월 FOMC에서 25bp 인하 기대감 상승, 미 연준은 물가안정에 맞춰져 있던 금리정책 초점을 고용과 물가안정이라는 두 가지 측면을 균형 있게 고려할 것으로 시사. 향후 고용지표 확인하며 연준의 연내 인하 경로 및 수준을 모니터링 할 필요.

8월 한은 금통위의 경우 금리 동결하며 여전히 부동산과 가계대출 등 금융안정에 초점을 맞추고 있음을 시사하였고 시장은 이를 다소 매파직으로 평가. 또한 한미금리차가 역대 최고 수준임을 감안한 동결이었음이 예상됨. 한은은 올해 경제 성장을 전망치를 3개월 전 대비 하여 0.1%p 상향 조정한 바, 부동산 가격 안정 및 9월 FOMC 금리 인하, 관세와 추경 등 종합적인 요소 평가 후 10월 인하 단행할 것으로 전망.

Supply & Demand

Base scenario : 26년 예산안 불확실성 해소로 수급 환경 완화, 크레딧 강세 지속

2026년 예산안이 8월말 발표됨에 따라 불확실성은 해소되었음. 국고채 발행은 232조원 수준 발행 예정으로 기존 시장 예상치에 부합하며 시장 충격은 크지 않았으나, 발행물량 자체에 대한 부담감은 여전히 남아있음. 2026년 4월부터 진행될 WGBI 펀드으로 일부 상쇄될 전망에도, 적자국채가 약 110조 발행될 예정임에 따라 수급 및 펀더멘털 유의할 필요.

크레딧의 경우 발행시장에서 특수채 등 일부 약세 발행도 확인되고 여전히 강세폭도 축소되는 흐름이나 전반적인 강세 흐름이 지속되고 있음. 유통시장에서는 금리 인하 지연으로 단기구간 약세 확인되나 그 외 구간에서 대체로 강세. 3년 이상 구간 고캐리 크레딧물 수요 양호함에 따라 금리 인하 경로 모니터링과 함께 상대 가치 평가 후 대응 필요.

국내 채권

크레딧 채권 전망

요인 분석

| 구분 | 예상 | 코멘트 |
|-------|------|--|
| 펀더멘털 | (--) | <ul style="list-style-type: none"> 2분기 실적은 석유화학, 철강 부진 계속되나 조선, 방산 등 중심으로 호조, 건설도 일부 회복흐름 다만, 크고 작은 크레딧 이슈 속에서도 스프레드 확대 압력보다는 우량 발행사 선호로 귀결되는 시장 분위기. |
| 수급 | (++) | <ul style="list-style-type: none"> 여전채 거래 위축과 레밸 부담 등으로 자금 집행 여건 제한적이었으나, 하반월 일부 공기업 및 기관 자금 유입. 회사채 수요예측에서 견조한 수요가 유지되는 점 감안 시 아직은 공급 대비 수요 우위 지속 국면. |
| 밸류에이션 | (+) | <ul style="list-style-type: none"> 국고금리 변동성 제한 국면 속에서 캐리 수요 강화되면서 원만한 축소 기조를 보일 것으로 예상. 커브 정상화는 스프레드 부담에도 불구하고 중장기 크레딧 수요에 긍정적. |
| 기타 | (0) | <ul style="list-style-type: none"> 25년 예산안 발표 후 국채 발행 규모 시장 예상 범위 부합하며 장기 금리 커브 완화 예상. 정부 석유화학 구조재편 간담회(8.20) 통해 감축 책가이드라인 제시하며 자율 구조조정에 맡기는 상황. |

섹터 전망

| 구분 | 전월말(bp) | 전망(bp) | 전망 |
|-----|---------|--------|---|
| 특수채 | 18.1 | 15~30 | <ul style="list-style-type: none"> 강세/약세 혼재한 발행시장. 금리 메리트 있는 지방도시공사채 등 고금리 종목 상대적 강세. 커브 개선으로 10년 등 장기 크레딧에 대한 투심 개선. 중장기물 위주로 발행 원활할 전망. |
| 은행채 | 21.4 | 20~30 | <ul style="list-style-type: none"> 누적된 축소 여력 부담 및 기준금리 인하 기대 후퇴 등으로 단기구간 중심으로 스프레드 확대. 정부 강력한 규제 대출에도 불구하고, 가계 대출 증가했지만 은행권 순발행은 많지 않은 편. |
| 여전채 | 47.7 | 40~60 | <ul style="list-style-type: none"> 발행·유통의 괴리가 커지며 약세로 시작하였으나 월 후반 레포 펀드 집행소식에 강세로 전환. 회사채 대비 여전채의 상대적인 스프레드 부담으로 수요 변화에 대한 민감도 높은 상황. |
| 회사채 | 46.6 | 40~60 | <ul style="list-style-type: none"> 증권사의 투자수요 및 개인 투자자 관심 증가로 수요가 공급 크게 상회. 강세 발행 지속. A급 과도한 레밸에서 발행 지속. 커브 상환 개선됨에 따라 중장기물 수요 확대될 것으로 평가. |

당월 채권투자 전략

요인 분석

| 구분 | 시행전략 | 근거 |
|------|------------|---|
| 듀레이션 | Overweight | 전월 수정경제전망에서 파악할 수 있는 바와 같이 신정부의 적극적인 부양 정책 및 확장적 재정 정책에도 불구하고 부진한 건설투자 등으로 인해 잠재성장률을 하회하는 수준의 성장이 지속 중. 10월 한국은행 기준금리 인하 유력함에 따라 듀레이션 OW 전략 유효. |
| 커브 | Flattener | 국고채 3/10년 스프레드는 축소 압력을 받을 예상. 내년 예산안 규모가 예상치 부합하여 장기채 수급 우려 종식된 가운데 경기 펀더멘탈은 하반기로 갈수록 악화될 것으로 판단함에 따라 플랫너닝을 전망. |
| 크레딧 | Neutral | 크레딧 수급 우호적인 모습 지속하며 발행 시장 중심 강세 유지 중. 전월 초 레밸 부담에 따라 카드채가 유통물을 중심으로 약세 반전 이루는 듯 하였으나, 국고채 금리 레인지가 추가적으로 하향 안정됨을 받아들이며 캐리 수요 빠르게 회복. 이에 따라 계절적인 3분기 스프레드 상승세는 평년 대비 제한적 수준에서 마무리 될 예상. |

전략 강도

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

주요 금리 전망

| 기준금리 | 국고3년 | 국고10년 | 국고30년 | 국고3년-10년 스프레드 |
|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2.50% | 2.30% ~ 2.60% | 2.65% ~ 2.95% | 2.60% ~ 2.90% | 25bp ~ 50bp |

※ 음영은 전월 투자전략

해외 채권

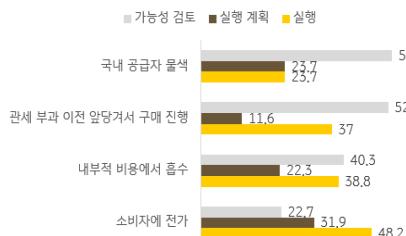
전월 점검

| Factor | Base 시나리오 | 영향(예상) | 영향(실제) | 리뷰 |
|--------|--------------------------------|--------|--------|---|
| 마크로 | 미국의 관세 부과에 따른 물가 이슈 및 경제 지표 둔화 | 중립 | 긍정 | 고용지표 둔화 지속. 물가와 성장률 예상 상회하면서 금리 인하 기대 제한적이나 시장은 9월 인하 80% 이상 확률로 반영 |
| 통화정책 | 연준 금리 동결 스텐스 유지 예상 | 중립 | 긍정 | 연준 내 도비시 스템스 확산. 다만 이후 정책 방향에 대해 고용보다 물가에 초점 맞추는 모습 |
| IG 크레딧 | 보합권 장세 전망 | 중립 | 중립 | 8월 총 발행량은 990억 달러로 전년비 소폭 감소하였으나 패시브 펀드 중심으로 주간 110억불이 유입되는 등 최근 11개월 내 최대 수준의 자금이 유입. 발행자에 우호적인 시장구조 지속되며 등락 |

당월 전망

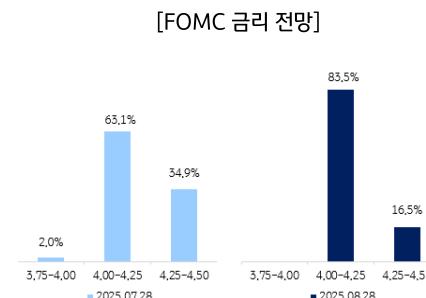
듀레이션 확대 & 장단기 중립 & 크레딧 포지션 중립

[관세 부과에 따른 물가 이슈]



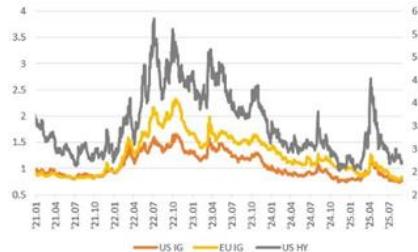
※ 출처: Bloomberg

[FOMC 금리 전망]



※ 출처: CME FedWatch, Bloomberg

[크레딧 스프레드 추이]



※ 출처: Bloomberg

마크로

Base scenario : 미국의 관세 부과에 따른 물가 이슈 및 경제 지표 둔화

통화정책

Base scenario : 연준 금리 인하 재개 전망

크레딧

Base scenario : 밸류에이션 부담에 보합권 장세 전망

(미국) 고용지표에 이어 연준 내 비둘기 스템스 확산되며 시장은 연말까지 2회 이상의 기준금리 인하를 반영하고 있으나 관세로 인한 변화 가능성 상존. 관세 영향이 아직 물가에 완전히 반영되지 않으면서 계속해서 물가 전망 및 장기금리에 영향을 미칠 것으로 예상. 금리 일시적 상승시 듀레이션 확대 기회로 활용

(유럽) 프랑스 총리 26년 예산안 관련 9/8 신임 투표 실시 발표. 신임투표 부결 후 총리 사임, 신규 총리 임명 예상. 여소야대 국면에서 총리가 교체되더라도 정치적 불확실성 해소 방안이 부재하여 정치 리스크 확대는 유로존 국가별 스프레드 및 경제에 부정적

(미국) 연준은 고용보다 인플레이션에 초점을 맞추는 모습. 월초 금리 인하 기대가 시장에 큰 폭으로 반영되며 시작함에 따라 9월 실제 인하 전까지 금리 하락 제한적일 것으로 전망. FOMC 이전 고용 및 물가 추가 데이터 발표됨에 따라 변동성 유지될 것으로 예상

(유럽) 유로존 국가별 물가는 예상치와 유사한 수준에서 발표. 물가가 안정세를 보임에 따라 ECB 연내 추가 1회 인하 예상. 영국은 물가가 예상을 상회하며 연내 금리 동결 리스크가 대두되고 있으나 11월 추가 금리 인하 예상

금리 인하를 시사하는 연준의장과 행정부의 발언 등을 감안하면 채권자산 수요는 계속해서 우호적으로 유지될 전망. 2분기 발표된 실적을 감안하면, 페더멘탈적 요인으로 매도 출회될 가능성도 낮아 전반적으로 현재 수준에서 약보합 수준 움직임 전망

IG와 HY 모두 역사상 최저 수준의 스프레드는 부담이나, 낮은 디폴트 추세 등이 강세흐름을 견인. 금리 변동성과 관세 등의 정책 중심으로 모니터링 필요. 약세 흐름 보일 가능성은 낮을 것으로 전망

투자 전략

듀레이션 확대 & 장단기 중립 & 크레딧 포지션 중립

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

- 9월 기준금리 인하 재개되며 금리 상승 제한적일 것으로 전망
- 고용지표 부진 반영하며 금리 하락한 상태. 관세 영향 물가에 완전히 반영되지 않은 상태로 하반기에도 정책 불확실성 지속될 것으로 예상
- (크레딧) 중립 유지하며 모니터링. 약보합 수준 움직임 전망. 현재 포지션 유지

해외 채권

국가/섹터별 채권시장 선호도

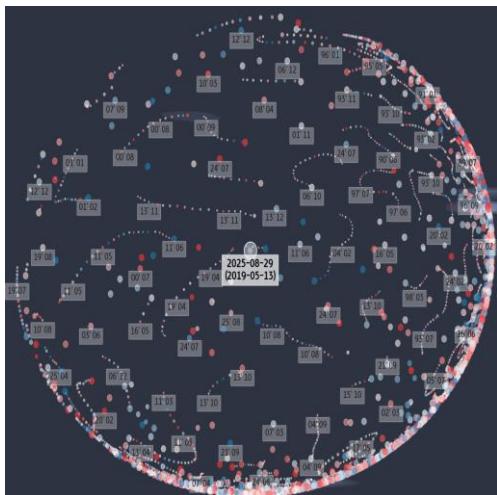
| 지역 / 섹터 | 투자의견 | | | | | 시장전망 및 전략 |
|------------|---------|-----|---|-----|---------|--|
| | (-) (-) | (-) | 0 | (+) | (+) (+) | |
| 미국 | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> - 고용지표에 이어 연준 내 비둘기 스탠스 확산되며 시장은 연말까지 2회 이상의 기준금리 인하를 반영하고 있으나 관세로 인한 변화 가능성 상존 - 연준은 고용보다 인플레이션에 초점을 맞추는 모습. 월초 금리 인하 기대가 시장에 큰 폭으로 반영되며 시작함에 따라 9월 실제 인하 전까지 금리 하락 제한적일 것으로 전망. FOMC 이전 고용 및 물가 추가 데이터 발표됨에 따라 변동성 유지될 것으로 예상. 관세 영향이 아직 물가에 완전히 반영되지 않으면서 계속해서 물가 전망 및 장기금리에 영향을 미칠 것으로 예상. 금리 일시적 상승시 뉴레이션 확대 기회로 활용 |
| 유럽 | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> - 프랑스 총리 26년 예산안 관련 9/8 신임 투표 실시 발표. 신임투표 부결 후 총리 사임, 신규 총리 임명 예상. 여소야대 국면에서 총리가 교체되더라도 정치적 불확실성 해소 방안이 부재하여 정치 리스크 확대는 유로존 국가별 스프레드 및 경제에 부정적 - 유로존 국가별 물가는 예상치와 유사한 수준에서 발표. 물가가 안정세를 보임에 따라 ECB 연내 추가 1회 인하 예상 |
| 영국 | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> - 영국은 물가가 예상을 상회하며 연내 금리 동결 리스크가 대두되고 있으나 11월 추가 금리 인하 예상 - 재정 수익 증대를 위해 QE로 이익을 본 은행에 대한 세금 인상 검토 소식이 나오는 가운데 높은 금리에 채권을 매도하여 발생하는 손실을 축소하기 위한 QT 축소 가능성 이야기도 언급. 구체적인 정책 확정 전까지는 영국 채권시장이 강세로 전환될 모멘텀은 부족할 것으로 판단됨 |
| 아시아 | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> - 일본 금리 추가 급등보다는 현수준에서 탐색 국면 예상. 10월 BOJ 금리 인상이 예상되나 금리가 현재 수준에서 급등하기 보다 엔화 약세가 정상화되며 금리 상승을 억제하는 재료로 작용. 여당의 선거 패배 이후 확장적 재정정책에 대한 시장의 우려로 인해 금리의 하방 경직성 높이겠으나 추가 급등 시 정부 개입하여 금리 상승 억제할 것으로 예상 - 중국 금리 상승세 지속할 것. 중국 내부적인 경제 부진을 타파하기 위해 미국을 비롯한 서방국가와 협상하며 관세리스크를 억제하고 내수 부양을 위한 재정정책을 지속 할 것으로 예상. 현재 UW 포지션을 유지하며 관세 협상 진행 및 중국 추가 정책 발표를 관찰 |
| 기타 이머징 | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> - 신흥국 스프레드 연저점 간신히 밸류에이션 부담 확대 - 관세로 인한 글로벌 경기 둔화와 스프레드 확대 가능성 |
| IG 회사채 | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> - 스프레드 연중 최저점 및 역사상 최저점을 기록하고 있으나 상대적으로 높게 유지되고 있는 금리를 기반으로 회사채 등 채권 자산에 대한 수요는 견조. 금리 인하에 긍정적 기조를 보이는 현 연준 의장의 발언과 금리 인하를 계속해서 종용하는 현 행정부의 발언 등을 감안하면 크레딧 등 채권 자산에 대한 수요 계속해서 우호적으로 유지될 전망. 역사상 최저 수준의 스프레드는 부담이나 이러한 수요를 감안하면 스프레드 큰 폭의 약세 보일 가능성은 낮은 편. 2분기 발표된 실적을 감안하면, 펀더멘탈적 요인으로 매도 출회될 가능성도 낮아 전반적으로 현재 수준에서 약보합 수준 움직임 전망. 상대적으로 경기에 긍정적인 경제지표와 이로 인한 금리 상향 움직임 가능성 등 금리 변동성 중심으로 모니터링 필요 |
| HY 회사채 | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> - 금리 인하 기대 및 이를 기반으로 한 캐리 수요를 바탕으로 HY 스프레드는 계속해서 축소되는 기조. 월초 300bp선에서 시작한 스프레드는 월중 270bp이하까지 하락한 후 소폭 상승반전하여 280bp선에서 마감. IG와 동일하게 역사상 최저 수준의 스프레드는 부담이나 낮은 디폴트 추세 등이 이러한 강세 흐름을 견인. 7월 수년래 최저 수준의 부도 및 부실화율 기록한 후 8월에는 다소 상승세. 관세 등에 따라 미국 내 기업의 기업활동도 영향을 받을 수 있고 특히 HY기업에 미치는 부정적 영향은 클 것으로 모니터링은 필요. 다만 전반적으로 완화적 통화정책 기조 등을 감안하면 HY에서도 약세 흐름 보일 가능성은 낮을 것으로 전망 |

AI 시장전망 by KB Anderson

시장상황 및 AI 시그널 분석

- 9월 글로벌 증시는 경제지표 불확실성은 존재하지만 완화적인 통화정책 기대감은 어느정도 유지될 것으로 예상. 실적 시즌 종료로 모멘텀 공백 구간으로 진입함에 따라 중립적인 흐름을 전망
- 국내 증시는 일부 세대개편 및 단기과열로 기간조정 가능성 존재하나 중공업, 소비재 등의 실적 모멘텀이 유지되면서 하방경직성을 보일 것으로 예상
- AI는 현재 증시 국면을 불확실성을 유발하는 이벤트가 다수 존재하는 국면으로 판단. 증시는 변동성을 동반한 보합 흐름을 전망
- 잭슨홀 미팅 이후 연준의 스탠스 변화는 긍정적이나 관세발 물가 상승 및 고용 지표에 대한 추가 확인에 따른 변동성 지속 국면을 예상
- 국내 섹터의 경우 필수소비재, 산업재, IT 업종이 상대적으로 양호할 것으로 예상하고 있으며, 통신, 유tility, 에너지 업종의 경우 월말 기준 변동성 가능성에 지속적 관찰이 필요할 것으로 판단

시장분석(AI 유사국면 분석)



* 유사국면 분석

- 방대한 금융 데이터를 활용하여 AI 기반 머신러닝으로 금융시장 국면 판단
- 매 시점 금융데이터를 AI 기법을 이용하여 압축하여 2차원 좌표평면으로 표시
- 현재 시점의 2차원 좌표와 근접한 시점을 현재와 유사한 국면으로 정의하고 이를 분석

과거 유사일자 및 유사국면 분석

1) 2019년 5월

미중 무역전쟁 격화로 변동성이 확대되던 시기



2) 2024년 7월

트럼프 대통령의 정책 기대감과 경제 둔화 우려가 상존하던 시기

3) 2011년 5월

유럽 재정위기 및 미국 무채 한도 논쟁이 본격화되던 시기

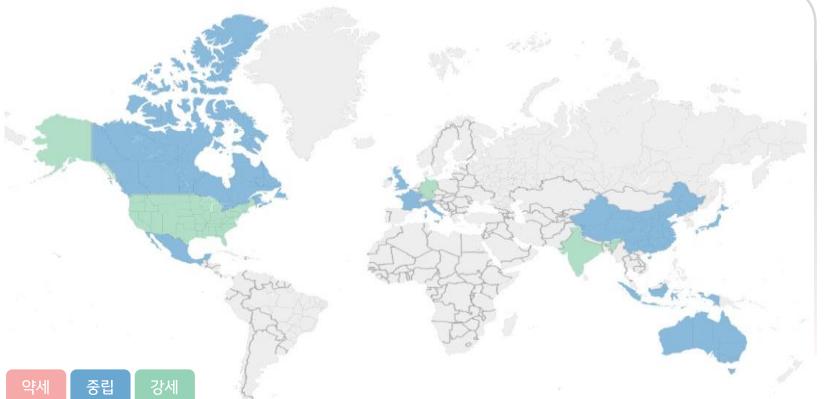
AI 시장분석 결과



AI는 불확실성을 유발하는 이벤트들로 인해 박스권 내 등락 흐름을 전망

| 구분 | 자산군 | 투자 매력도 | | |
|------|----------|--------|---|---|
| | | 하 | 중 | 상 |
| 주식 | 미국 | | | |
| | 선진국 | | | |
| | 이머징 | | | |
| 채권 | 단기채권(미국) | | | |
| | 단기채권(한국) | | | |
| | 이머징국채 | | | |
| | 하이일드 | | | |
| 대체투자 | 리츠 | | | |

글로벌 개별국가 AI분석



국내섹터 AI분석

상대적 약세

유tility 통신서비스 에너지

상대적 중립

의료 경기소비재
금융

상대적 강세

IT 산업재 필수소비재

※ KB자산운용 준법감시인 심사필 ‘투자정보 2025_1435’

※ 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자 프로세스는 현재의 시장 상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것으로, 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.
