

'26년 8월

글로벌 매크로 및 금융시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용

Agenda

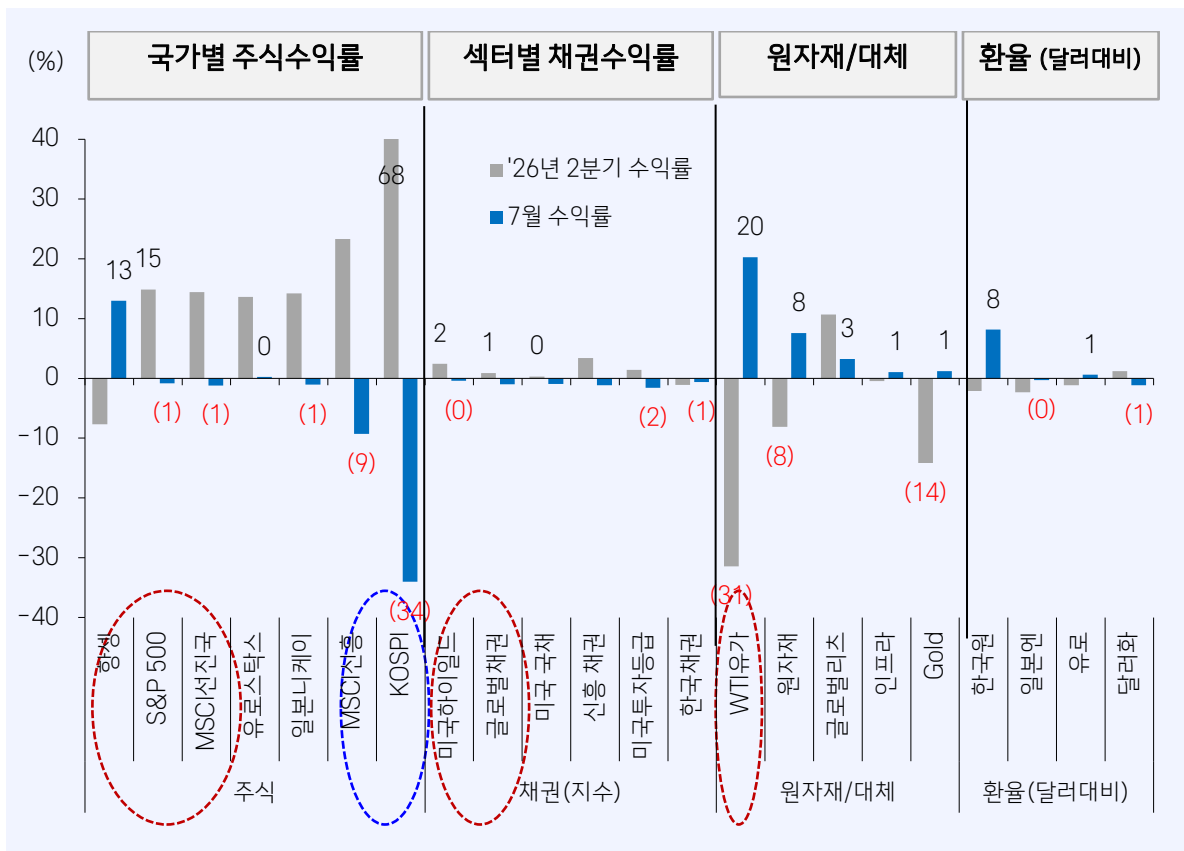
Talking Point |

- ① **시장리뷰** : 주가 변동성 확대(반도체 급락), 유가와 금리 상승
- ② **매 크 로** : 한국 성장률 연속 서프라이즈, 미국 고용과 소비 디커플링
- ③ **국내주식** : 변동성 향방, 상대성과와 외국인 패턴, 머니무브(금융투자)
- ④ **환 율** : 원화 강세와 주가 하락은 예외적 패턴
- ⑤ **금 리** : 한국 연속 인상 가능성 높아져, 9월 금리 고점 형성 예상
- ⑥ **하우스뷰** : 자산별 전망 및 투자전략

금융시장 리뷰

'26.8월 금융시장 전망

7월 자산 수익률 : 한국/대만 급락, 유가반등/금리상승, 원화강세



반도체발 주식시장 변동성 확대 상승폭이 컸던 한국/대만 주가 하락

항생지수, 대형 테크 중심 상승세
미국증시, 업종 순환매 (금융/제약)로 지수하락 방어

금리상승세 지속

한국 금리인상 사이클 진입
미-이란 갈등 재격화로 물가 우려 재부각

유가 20% 급등

미국과 이란 군사적 갈등 격화

달러는 보합, 원화 강세 뚜렷

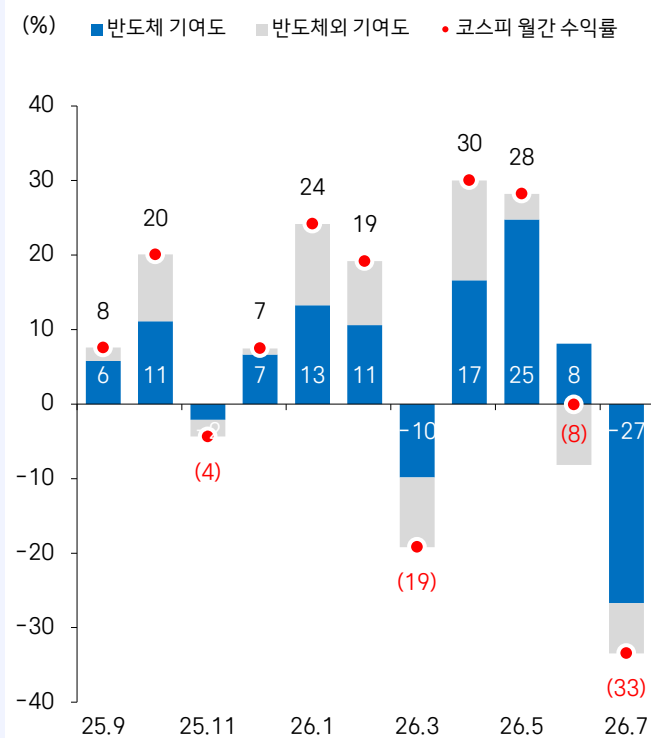
원/달러 1430원대 진입, 전월비 (6월말 1,549원)
기업 환전수요 증가, 외국인 대규모 매도세 진정

국내증시 : 반도체 수출의 반작용 (반도체 급락, 높은 변동성 지속)

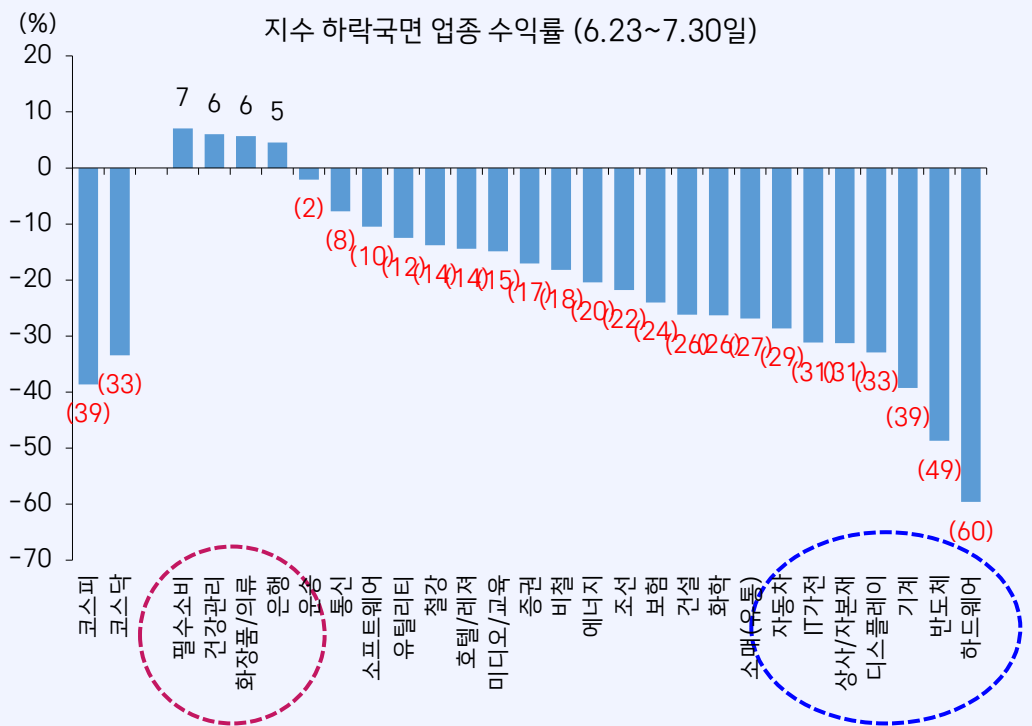
'26.8월 금융시장 전망

국내증시, 반도체 급락

7월 코스피 $\Delta 33\%$ 하락 반도체 기여 $\Delta 27\%p$



반도체 조정 국면 수익률 (수익률 상위 : 필수소비, 제약, 은행, 화장품)

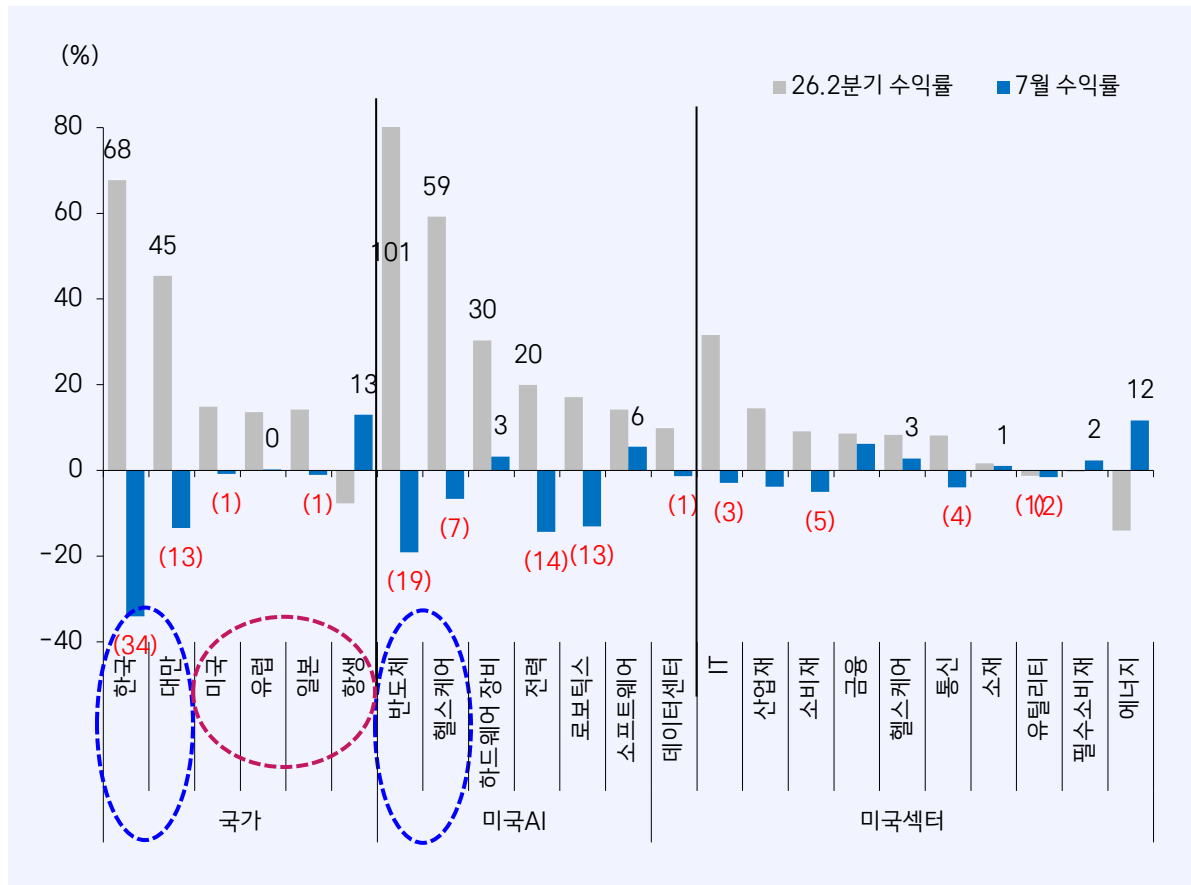


자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.30일 기준

해외증시 : AI외로의 업종 순환매 지속 (금융, 헬스케어, 에너지 강세)

'26.8월 금융시장 전망

AI노출도 큰 국가 중심 하락, 미국은 업종 로테이션 원활히 진행



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 7.30일 기준

반도체 비중 높은 국가 급락

(반도체 시총비중) 한국 53%, 대만 56%
미국 17%, 중국 18%

플랫폼 중심 항생지수 반등

(→ 미국과 LLM 격차 축소, 가격 선조정)

AI섹터, 반도체/로봇/전력 동반 약세

(→ 하드웨어 장비/데이터센터/SW 상대 우위)

미국섹터, 업종 순환매가 지수하락 방어

(→ 한국과 달리 미국은 금융, 헬스케어섹터로 로테이션 진행)

금 리 : 유가 급등, 금리인상 사이클 확산(한국)

'26.8월 금융시장 전망

한국 금리 인상 사이클 진입

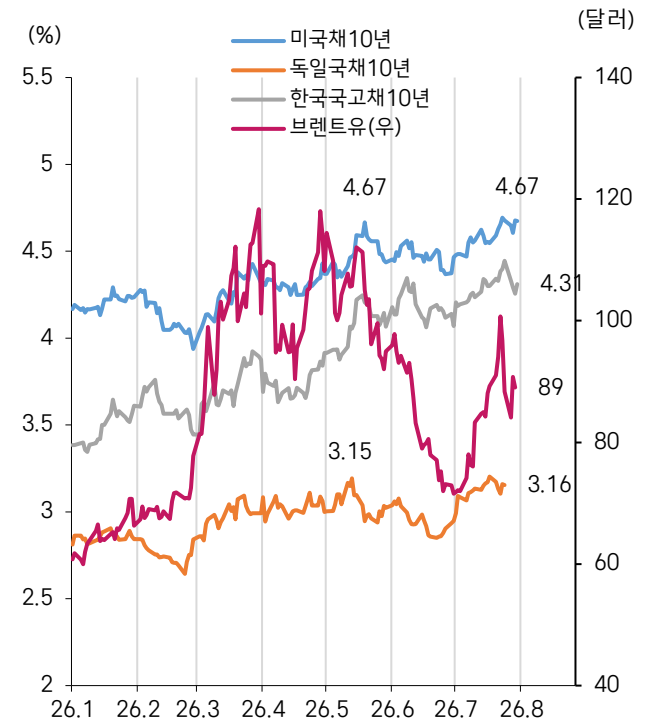
	기준금리 (%)				국채10년 (%)	연초이후 금리변동 (bp)	7월 금리변동 (bp)
	고점	현재	기준금리 변동	마지막인하			
일 본	-0.1	0.75→1.0	+1.1	인상 지속	2.82	+75.0	+13.3
호 주	4.35	3.6→4.1	+0.50	인상 지속	4.99	+25.5	+27.4
독 일	4.0	2.0→2.25	+0.25	첫번째 인상	3.17	+31.7	+31.2
한 국	3.5	2.5→2.75	+0.25	첫번째 인상	4.31	+92.6	+24.1
영 국	5.25	3.75	△1.5	25.12.18	4.98	+50.5	+22.7
스위스	1.75	0.0	△1.75	25.06.19	0.43	+11.4	+14.5
캐나다	5.0	2.25	△2.75	25.10.29	3.60	+17.3	+20.2
미 국	5.5	3.75	△1.75	25.12.10	4.67	+51.0	+21.2
중 국	2.0	1.4	△0.6	25.05.08	1.72	-13.1	-0.5

- 유로존 금리인상(6월), 한국도 7월 금리인상 대열에 합류
- 성장률이 부진한 유로존과 달리 한국은 성장률 서프라이즈 기록(반도체 호황)
- 미-이란 군사적 충돌 격화, 유가 20% 급등. 인플레이 우려 재점등

*, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.30일 기준, 중국 기준금리는 7일물 역RP금리

주요국 10년 금리와 유가

- 유가 급등에 따른 긴축 우려로 금리상승
- 7월말 유가 반락 했으나 긴축우려는 지속



매크로 현황

'26.8월 금융시장 전망

한국 금리인상 사이클 진입 (성장률 상향, 물가/주택가격 상승 선제 대응)

주요 지표		'23년	'24년	'25년	'26년 추이						comment	잠재성장률 /컨센서스
					26.1월	3월	4월	5월	6월	7월		
성장률	미국 경제성장률	2.9%	2.8%	2.1%	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	성장률 하향 조정 지속, 고용은 양호하는 소비는 둔화	2.0%
	유로존	0.4%	0.7%	1.4%	1.2%	1.1%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	전쟁 이후 성장률 1.2%에서 0.6%로 큰 폭 하향 조정	1.2%
	일본	1.5%	△0.2%	1.2%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	성장률 하향 조정, 조정폭은 완만	0.5%
	중국	5.4%	5.0%	5.0%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	수출 등 일부지표 개선, 부동산과 투자, 대출은 부진	4.1%
	한국	1.4%	2.0%	1.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.5%	2.6%	2.9%	2분기 성장률 전분기비 +0.6%, 2분기 연속 서프라이즈	1.8%
물 가	미국 CPI (기말)	3.4%	2.9%	2.7%	2.4%	3.3%	3.8%	4.2%	3.5%		6월 물가 3.5 둔화, 5월을 정점 예상하나 유가상승 노이즈	
	미국 Core PCE	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%			연준 연간 근원PCE 물가 기준 2.7%에서 3.3%로 상향	
	유로존 CPI	2.9%	2.4%	2.0%	1.7%	2.6%	3.0%	3.2%	2.8%		에너지 가격 재상승으로 인플레이 압력 지속	
	일본 CPI	2.6%	3.6%	2.1%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.7%		식품물가 전년 기저, 에너지 보조금 정책 효과로 안정세	
	중국 CPI	△0.3%	0.1%	0.8%	0.2%	1.0%	1.2%	1.2%	1.0%		유가 영향 반영중이나 돼지고기 등 식품 물가는 하락	
	한국 CPI	3.2%	1.9%	2.3%	2.0%	2.2%	2.6%	3.1%	3.2%		유가 영향 본격화, 석유 최고가격제 등 정책대응 병행	(연말컨센)
통화정책	미국 기준금리	5.5%	4.5%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	동결과 인상 시각 충돌, 유가반등으로 인상 확률 상승	3.5%
	유로존 기준금리	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.25%	2.25%	인플레이 억제 위해 금리인상 사이클 진입 (인상폭은 제한)	2.5%
	일본 기준금리	△0.1%	0.25%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	1.0%	1.0%	물가상승 압력 방어 및 엔저 심리 차단 위해 6월 인상	1.0%
	중국 대출금리(5y)	4.2%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	통화정책 보다 재정정책 활용도 높아져(이구환신 등)	
	한국 기준금리	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.75%	7월 금리인상 사이클 진입, 연속 인상 가능성도 높아져	2.75%
	QT(연준자산, \$조)	\$7.80	\$6.90	\$6.58	\$6.58	\$6.66	\$6.70	\$6.70	\$6.74	\$6.74	6월 회의에서 지준관리목적 채권 매입 정책 유지	

한국경제 : 상반기 서프라이즈 (실질GDP +3.8%, 실질GDI +15.8, 실질무역소득 +97조)

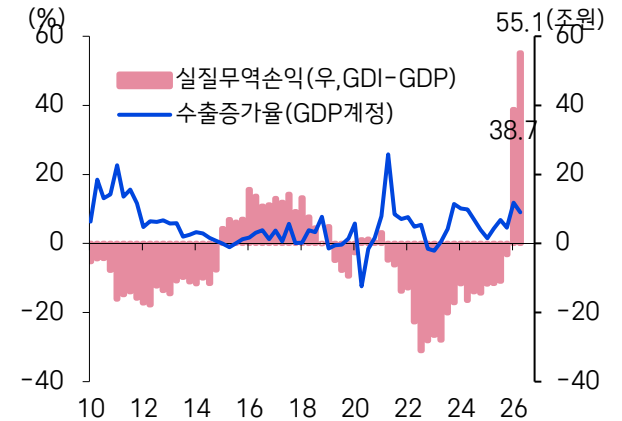
'26.8월 금융시장 전망

성장률 2분기 연속 서프라이즈, 상반기 성장률 +3.8%

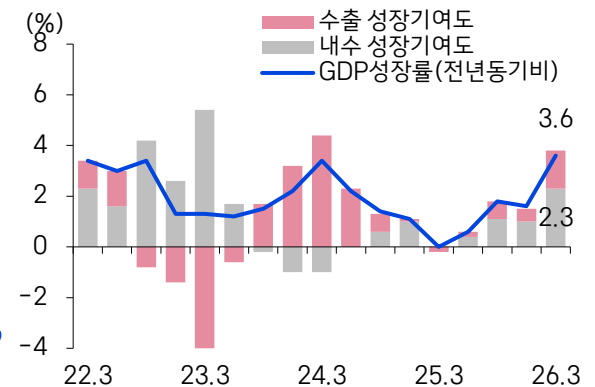
	GDP 구성 ('25년)		GDP 성장률 및 주요 지표 추이				
	(조)	(비중, %)	'23년	'24년	'25년	'26년 예상	'26 1H
한국 GDI(실질)			1.8%	3.9	1.9		14.4
한국 GDP(실질)	2,315조		1.6%	2.0	1.1	2.0	3.8
민 간 소 비	1,111	48%	1.8%	1.3	1.5	2.1	2.6
정 부 지 출	412	18	1.3%	2.8	2.7		2.7
건 설 투 자	261	11	1.5%	△5.2	△9.7	1.0	△1.5
설 비 투 자	220	10	1.1%	0.5	1.5	2.4	5.3
지적재산권투자	158	7	1.7%	1.2	3.0	3.5	3.7
순 수 출	143	6	0.4%	4.3	1.0	0.5	3.0
수 출(재화)	944	41	2.9%	6.4	3.3	2.1	10.8
수 입(재화)	801	35	0.3%	1.3	1.9	2.5	9.7
경 상 수 지		(연간,조원)	355억\$	990	1,231	1,700	*5월 1,412
기 준 금 리		(기말,%)	3.5%	3.0	2.5	2.5	2.75
소비자물가 상승률		(평균,%)	3.6%	2.3	2.0	2.5	2.5
· M2 유동성 증가율		(평균,%)	1.7%	4.1	4.6		5.8
· 정부 재정지출 증가율		(연간,%)	5.1%	2.8	7.1	7.2	
· 국채 총발행 규모		(조원)	169조	166	226	226	124조
신규고용 월 평균		(천명)	33만	16만	19만	17만	10.8만
(15~60세 신규고용)		(천명)	△3.8만	△10.7만	△15.1만		△10.0만

자료: 한국은행, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: '26년 예상은 한국은행 전망치, 7.24일 기준

반도체 호황→ 순수출이 성장 견인



내수 기여도도 상승

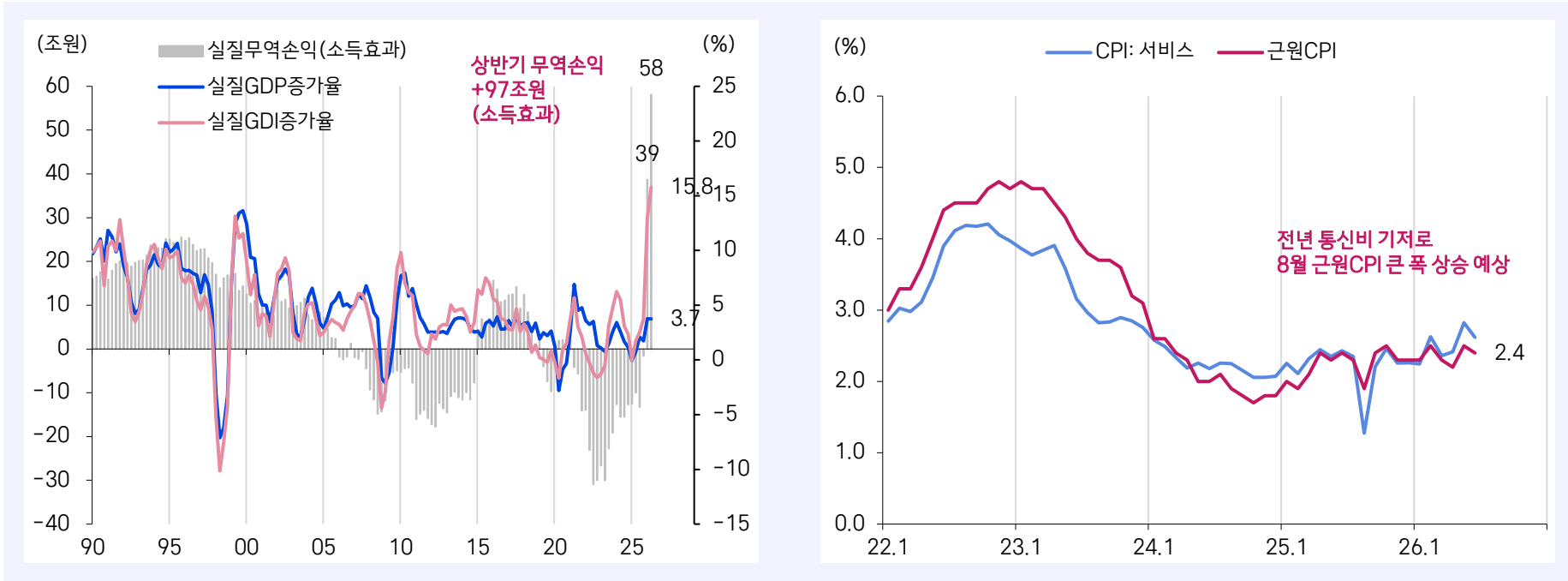


한국 매크로 : 2분기 소득효과 58조(실질GDI)

'26.8월 금융시장 전망

한국은행 총재 '반도체 단가상승이 교역조건을 개선해 실질소득(GDI,GNI)을 높이고 있어 실질GDP만으로 소득/구매력 개선 설명 어렵다'
생산량(실질GDP)은 그대로 여도 수출가격 상승으로 실질소득/구매력이 크게 개선

반도체호황(가격) → 실질GDI/명목GDP 급등(소득효과) → 내수/임금 → 국내물가
: 실질성장률에 반영되지 않는 실질소득(무역이익_반도체) 효과 반영 필요(향후 분기별 급증 예상)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.24일 기준

미국경제 : AI관련 투자가 성장을 둔화 방어

'26.8월 금융시장 전망

AI투자(정보통신장비/SW) +32% 성장

	GDP 구성 ('25년)		GDP 부문별 성장률(%)					
	(\$조)	(비중, %)	'22년	'23년	'24년	'25년	'26.1Q	'26년(E)
미국 GDP(실질)	23.8		2.5	2.9	2.8	2.1	2.0	2.1
민간 소비	16.5	69.2	3.0	2.6	2.9	2.6	1.6	1.9
상품	5.6	23.7	△0.6	1.7	2.8	3.2	△0.1	
서비스	10.9	45.7	4.9	3.0	3.0	2.3	2.4	
정부 지출	4.0	16.7	△1.2	3.5	3.8	1.1	4.4	1.0
민간 투자	4.4	18.4	2.5	3.4	3.0	2.7	8.7	2.7
주거용건물	0.8	3.2	△8.1	△7.8	3.2	△2.2	△8.0	
공장(구조물)	0.7	2.8	3.5	16.7	1.1	△5.3	△7.1	
장비/설비	1.4	6.0	2.8	2.9	3.5	8.3	17.2	
※ IT장비/SW	0.9	3.7	6.1	△7.8	8.8	15.7	32.2	
지적재산권	1.6	6.7	11.7	6.2	3.5	5.6	13.0	
수 출	2.7	11.2	7.6	2.8	3.6	1.6	12.9	2.3
수 입	3.8	15.8	8.5	△0.9	5.8	2.7	21.4	0.4
※ 소비자물가 상승률		(기말, %)	6.5	3.4	2.9	2.7	2.7	3.3
※ 신규고용 월 평균		(천명)	377	209	122	10	63	55

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.30일 기준

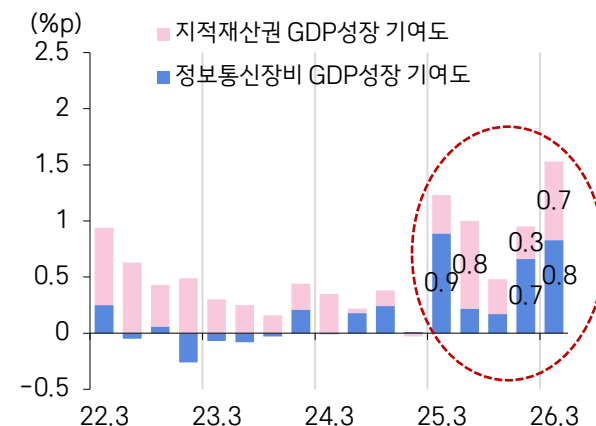
· '26년 2Q 성장률1.5%로 둔화

고용호조는 지속되고 있으나

고유가 영향 실질 소비 부진 전망

AI는 투자에 긍정적이거나 순수출 부정적

· 1분기 AI 투자는 1.5%p 성장 기여



(참고) 중국경제 : 유동성 함정(가계 대출 부진 지속)

'26.8월 금융시장 전망

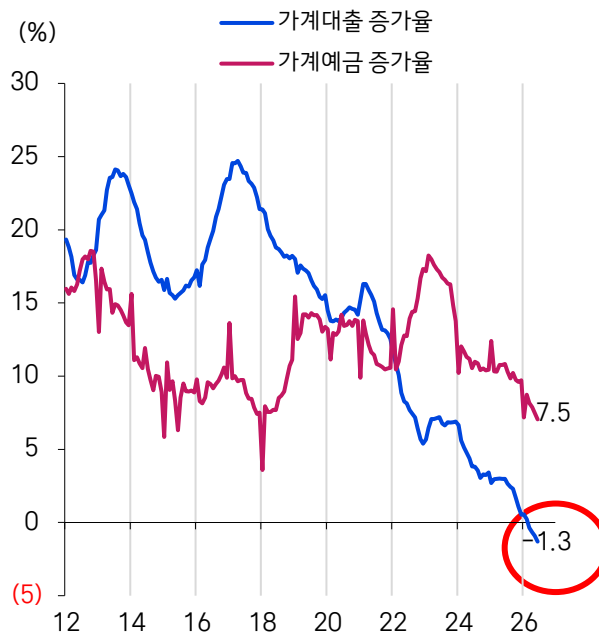
본원통화 > M2 → 가계 대출 역성장

- 중국 가계대출 급감 현상 지속, 가계대출 증가율 전년동월비 마이너스로 전환(가계 디레리징)
- 주식시장 회복되고 있지만 실물경기 회복까지는 상당한 시간 소요 → 2분기 중국본토 기술주 중심 반등(반도체, 통신장비)

본원통화를 밀도는 M2 증가율



가계 대출 증가율 -1.3%(디레버리징)



중국 주식 : 부진했던 항생지수 반등

분기수익률 %		25.4Q	26.1Q	26.2Q	26.3Q
상 해	종 합	2.1	-1.9	5.2	-7.1
	대형주	1.6	-6.8	5.8	-2.1
	과창판	-9.1	-6.5	75.7	-28.1
심 천	종 합	0.8	0.2	12.0	-16.5
	대형주	1.5	-0.6	6.8	-5.6
	창업판	-0.5	3.6	36.4	-14.0
홍 콩	종 합	-5.4	-4.8	-7.9	10.4
	중국기업	-5.9	-6.1	-9.7	14.4
	항생테크	-13.7	-15.7	-3.8	7.4

8월 하우스뷰 핵심 쟁점

'26.8월 금융시장 전망

- ① 국내증시 변동성 진단 → 변동성 증폭에서 소진국면 진입
- ② 국내증시 외국인 수급 → EM/대만 대비 상대성과 마이너스 진입, 외국인 매도 진정
- ③ 금리상승과 머니무브 → 머니무브를 이끌었던 금융투자 순매수 급격히 둔화, V자 반등 제한
- ④ 한국 연속인상 가능성 → 8월 근원/서비스물가 상승 대비 8월 연속 인상 예상
- ⑤ 이례적 원화 강세 → 금리차/반도체 호조 감안시 1420원까지 하락 예상
- ⑥ 반도체 펀더멘털 → 이익상향에서 이익안정화로 가는 진통. 9월 이후 상승 재개
- ⑦ AI사이클(미국) → AI내 순환 예상(반도체/하드웨어 우위, AI서비스 확대)

코스피 급락 기록 추가 급락 속도는 역대 최대

'26.8월 금융시장 전망

경기침체/금융위기 수준 급락, 급락 속도는 역대 최대 * 직전 상승률 최대에 기인

사건	최고점까지 상승률	고점대비 하락폭	최고점 직전 1년 평균가	저점까지 기간(월)	저점 이후 5일수익률	10일 수익률	20일 수익률	3개월 수익률	회복기간(월)
97년 외환위기(IMF)	27.9%	-64.2%	702	11.8	8.3%	6.4%	9.5%	14.5%	10.7
08년 미국 금융위기	46.8%	-52.8%	1,696	11.9	18.6%	20.9%	6.9%	17.6%	26.5
02년 카드사태·이라크전	100.0%	-45.0%	695	11.3	10.6%	4.0%	15.4%	27.7%	23.6
26년 반도체 쏠림(진행중)	198.4%	-38.6%	4,892	1.3	저점 미확인				
91년 증시 침체·광통계좌	21.5%	-36.3%	675	11.0	13.0%	18.5%	16.5%	35.3%	7.9
20년 코로나19 팬데믹	18.7%	-35.7%	2,089	2.0	15.7%	18.3%	27.4%	46.7%	4.7
22년 긴축 쇼크·강달러	26.2%	-29.3%	3,065	11.6	3.6%	2.6%	5.2%	5.8%	33.9
11년 유럽 재정위기	42.8%	-25.9%	1,909	5.0	7.1%	6.9%	14.9%	11.8%	69.7
01년 9·11 테러	28.7%	-25.8%	573	3.8	2.9%	2.3%	9.6%	44.3%	2.3
95년 D램 가격 폭락	42.1%	-25.5%	940	6.7	4.0%	6.0%	3.6%	7.6%	127.9
18년 반도체 다운사이클	25.8%	-23.3%	2,355	11.6	3.5%	5.7%	10.6%	9.2%	23.4
04년 중국 긴축쇼크	57.2%	-23.1%	782	3.4	3.1%	7.5%	11.9%	15.8%	6.4
25년 상호관세 쇼크	26.9%	-20.7%	2,632	9.2	6.7%	10.1%	12.2%	33.4%	2.1
평균값	51.0%	-34.3%		7.7	8.1%	9.1%	12.0%	22.5%	28.3
중간값	28.7%	-29.3%		9.2	6.9%	6.6%	11.2%	16.7%	17.1

저점은 사후적으로 확인. 저점 이후 3개월 평균수익률은 +22.5%

코스피 기본 시나리오 : 저점 형성 국면 진입

- ▣ 국내증시 변동성 진정 구간으로 진입, 이번 급락은 속도측면에서 역대 최고 (1년동안 상승률 최대 기록한 영향)
 - ▣ 기업 펀더멘털 훼손은 거의 없음 → 향후 반도체 이익 안정성이 확인되며 주가 복원 흐름 지속 예상
 - ▣ 투자심리 안정 여부와 반등을 이끄는 수급 주체(외국인, 금융투자)의 등장 (반등 형태 결정)
-
- ① 변동성 : 변동성 증폭 마무리, 7.16일 이후 변동성/주가 상관관계 정상화(역의 상관관계) *변동성 증폭 시작점 : 4.20일 6,200pt
 - ② 외국인 : 외국인 수급은 신흥국간 상대 성과에 밀접 → 현재 코스피 초과 성과는 △15% (수익률 역전구간 외국인 순매수전환)
 - ③ 머니무브 : 주식시장 이끌었던 금융투자 순매수 약화(금리 상승), 금리 고점 형성 후 금융투자 자금 유입 재개 전망

코스피 주요 수치 현재 5,593(7.30일) → 저점 형성 과정 진행 중 (장중 저점 5,262)

변동성 증폭 시작점 : 6,200 (4.20일부터 주가와변동성 +상관관계 시작)

주가 200일 이평선 : 5,718 (1년 평균가격)

미-이란 전쟁 저점 : 5,052 (3.31일, 미-이란 휴전)

상승 구간 평균가격 : 4,900 (3,054→9,115 상승구간 평균가격)

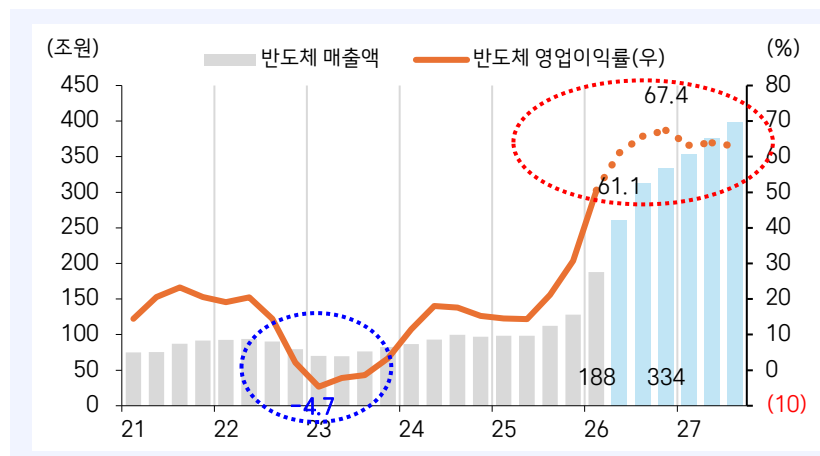
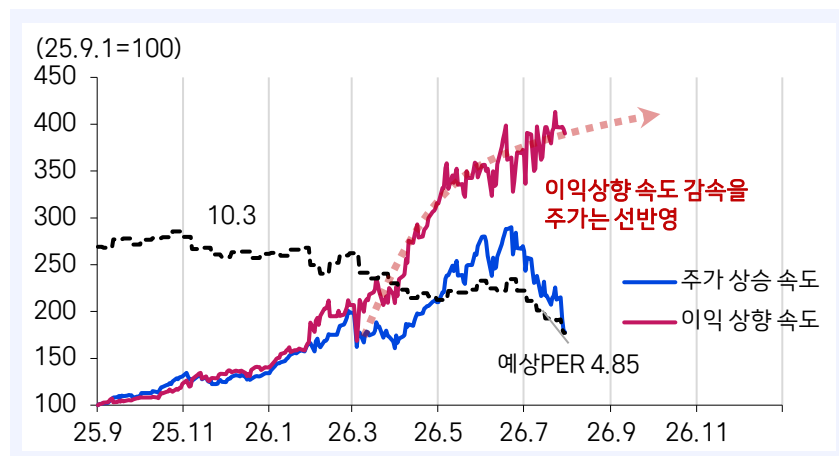
반도체 주가는 과거 반도체 다운사이클 하락폭을 넘어서

'26.8월 금융시장 전망

반도체 하락폭은 18년, 21년 반도체 다운 사이클 수준을 상회

반도체 다운 사이클 (주가 정점 기준)		주가 정점은 이익 정점에 선행	주가 고점비 하락 폭	주가정점→저점 (개월)	영업이익 변화	주가 저점은 이익 저점에 선행
삼성전자	17.11월	10개월	△33%	14개월	58.9조 → 27.8조	2개월
	21.1월	4개월	△42%	20개월	51.6조 → 6.6조	11개월
SK하이닉스	18.5월	8개월	△40%	7개월	20.8조 → 2.7조	6개월
	21.2월	6개월	△51%	22개월	12.4조 → 적자전환	5개월
2026년			전자 △43% 하이닉스 △55%			

다운사이클 반영은 과도 : 이익상향 랠리에서 이익안정화로의 전환과정 진통



변동성 추적 : 변동성 증폭 구간 통과 (주가/변동성 (-) 상관관계로 정상화)

'26.8월 금융시장 전망

코스피 변동성, 미국의 4배

- 한국 변동성은 미국보다 4배수준 (VKOSPI 78.7)
- 변동성 주체는 반도체 쏠림 (글로벌 현상)

(반도체 연관산 변동성) 한국 108 중국 84 미국 56 대만 43

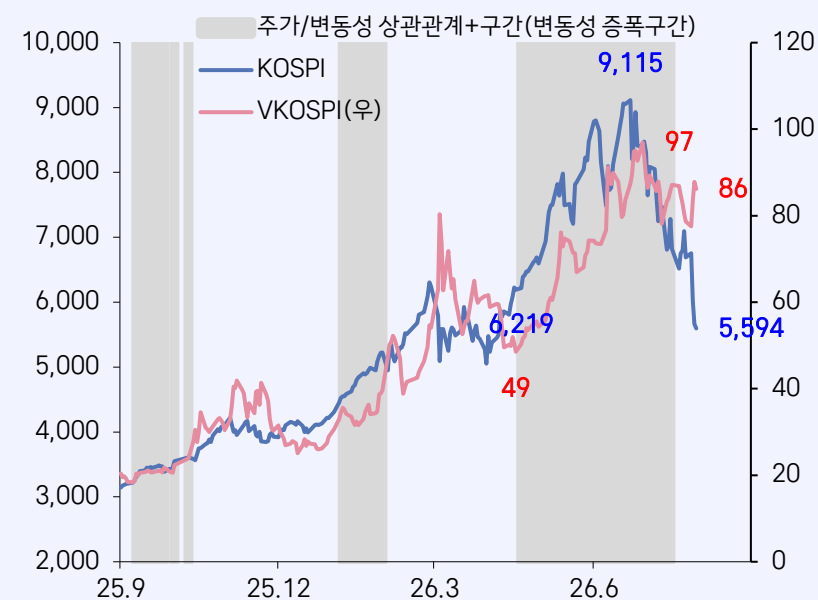
한국 변동성은 주가급등 및 높은 반도체 비중 때문

(연환산vol)	25.7월 → 26.7월	1M vol
미국 VIX	17.4 → 20.7	±5
한국 VKOSPI	22.5 → 86.2	±23
한국 반도체	28.4 → 108.2	±29
(시총비중)	25% → 54%	
미국 반도체	21.3 → 55.7	±16
(시총비중)	13% → 17%	
대만 반도체	18.2 → 43.3	±12
(시총비중)	48% → 56%	
중국 반도체	18.8 → 84.3	±23

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.30일 기준

변동성 증폭구간은 통과

- 6월말 6200pt 이상에서 주가와 변동성 상관관계가 +로 전환되면서 변동성 증폭 구간 진입(주가급등, 변동성상승)
- 7.16일 이후 변동성 정상화. 증폭 아닌 변동성 소진 진입



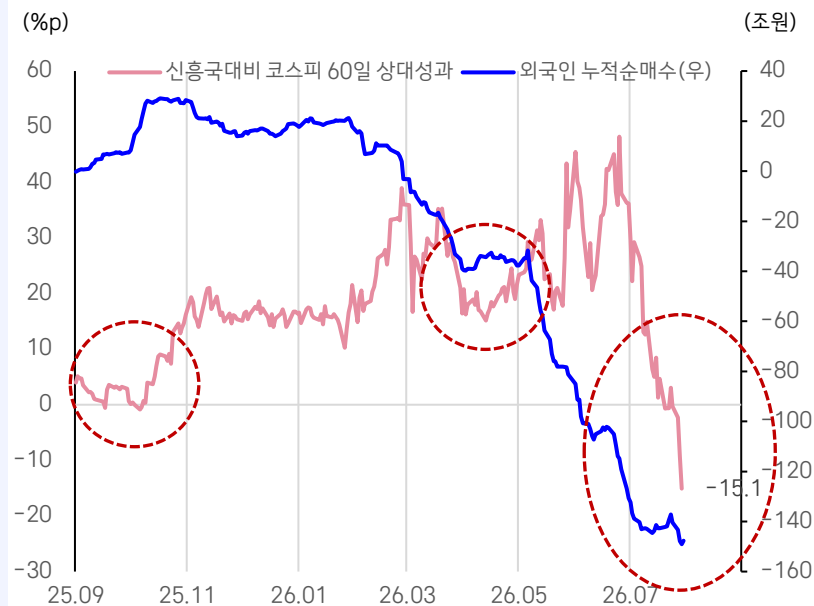
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.30일 기준

외국인 수급 : 코스피 과잉상승 해소 → 외국인 대규모 매도 진정

'26.8월 금융시장 전망

신흥국대비 코스피 상대성과 -15%

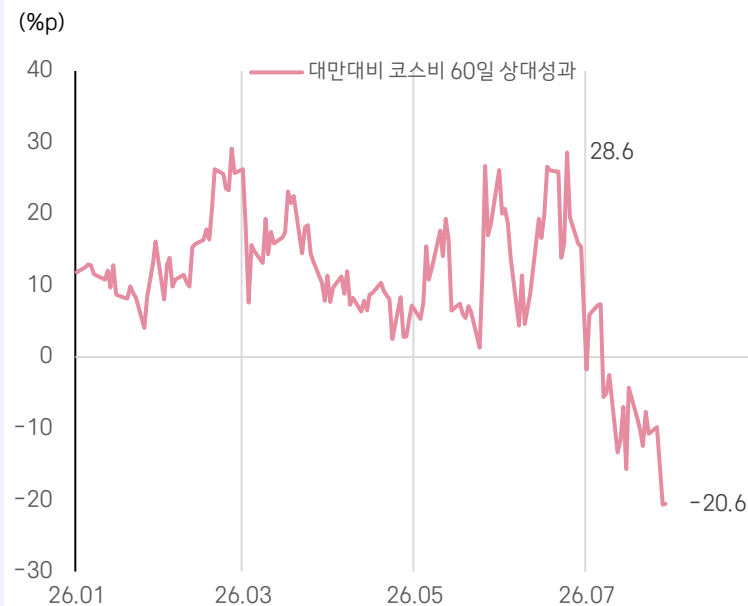
- EM 대비 코스피 상대성과(60일)는 6월중 48%까지 상승
- 지금은 마이너스로 진입. 주가 과열은 해소
- 검증된 패턴 : 상대 수익률 역전 후 외국인은 매수 전환



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 7.30일 기준

대만대비 초과 성과는 -21%

- 대만대비 초과성과도 6월 29%까지 급등
- 이후 주가 급락으로 모두 되돌리고 현재 대만대비 -21%
- 주가 측면의 과열은 빠르게 해소된 상태



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 7.30일 기준

반도체 과열도 완화 : 주가 큰 폭 조정, 이익상향은 지속

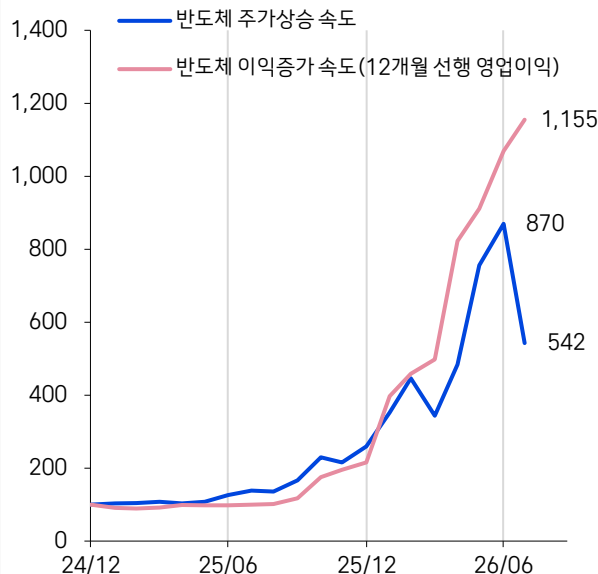
'26.8월 금융시장 전망

반도체 쏠림은 이익에 기반 → 5~6월 이익을 앞서는 주가 상승 발생

- 25년 1월 이후 주가와 이익 증가 속도 측정 : 반도체 지수는 이익증가 속도대비 주가 상승 속도 빠르지 않음
- 종목별로는 5월 이후 격차 발생 : 하이닉스 이익속도보다 주가 상승 가파르게 진행(과열 vs 하이닉스 프리미엄)
- 주가 급락으로 하이닉스는 이익속도로 복귀. 반도체 전체는 이익과 주가 괴리 더 확대

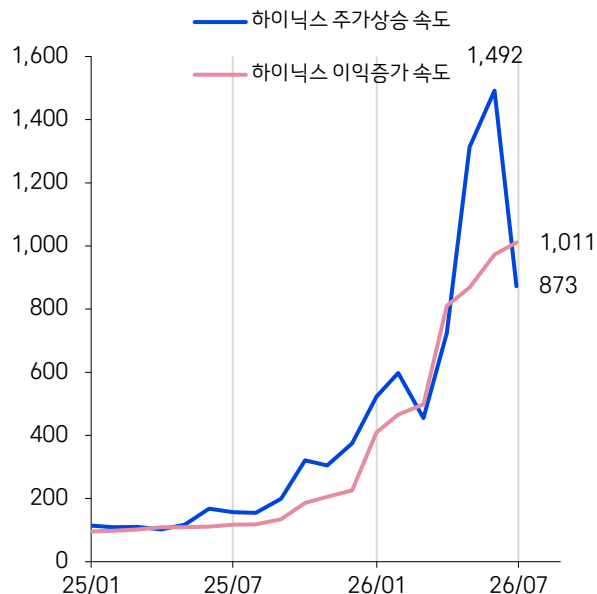
이익증가를 따라간 반도체 주가

(24.12=100)



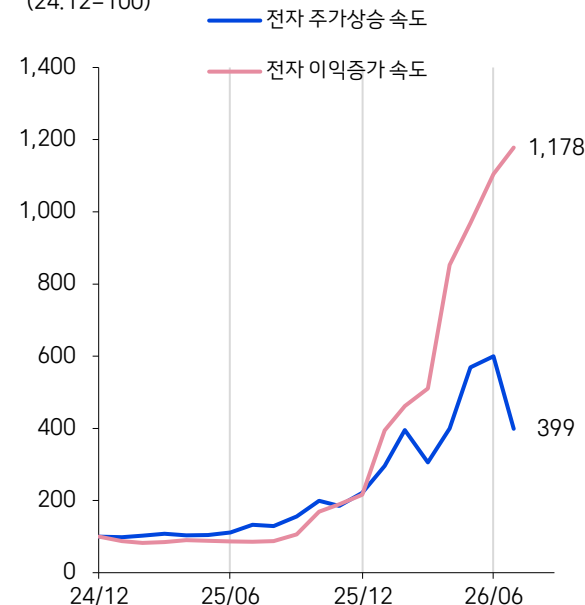
하이닉스, 이익을 앞선 주가(HBM프리미엄)

(24.12=100)



전자, 이익대비 주가 상승폭은 낮아

(24.12=100)

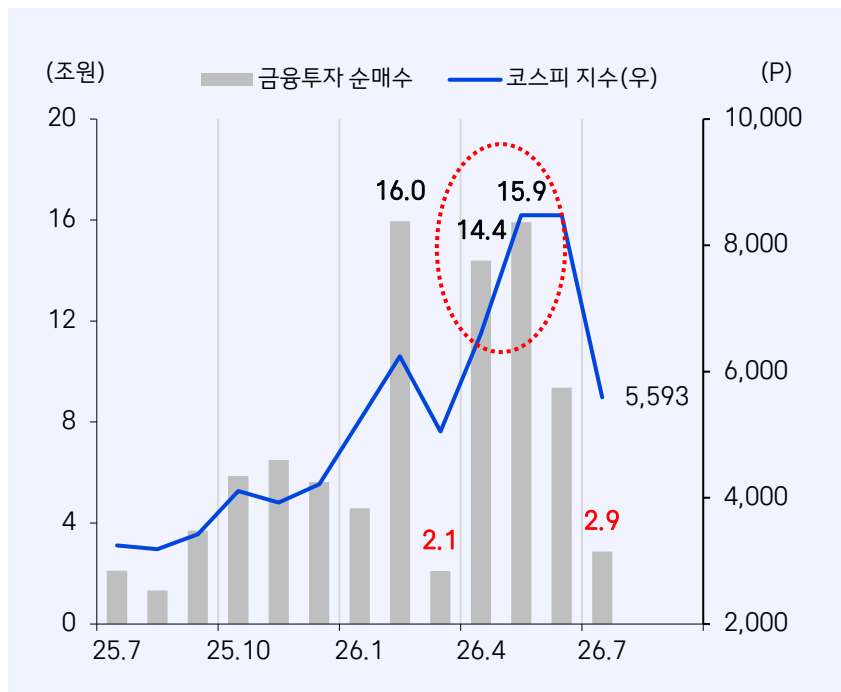


금리상승과 머니무브 : 금리상승으로 국내자금 유입은 시간 소요

'26.8월 금융시장 전망

V자형 반등을 이끈 국내자금 매수 약화

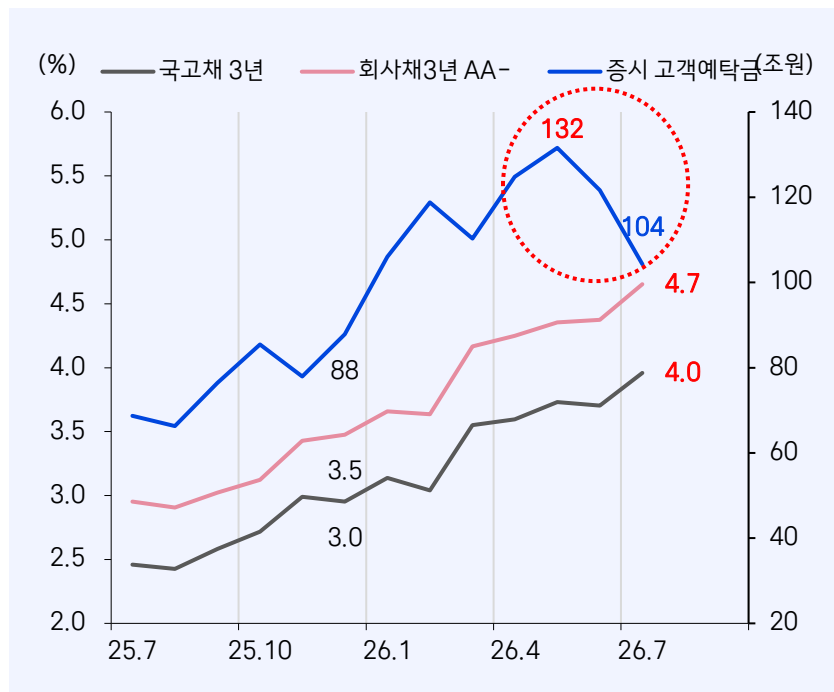
- 7월 변동성 확대 국면에서 금융투자 순매수는 약화
- 3월 급락국면과 유사, V자형 반등의 키는 금투의 순매수 전환 여부 (4월 대규모 순매수로 반등 주도)



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 7.30일 기준

금리 등 거시환경은 순매수 제약 요인

- 6월 이후 증시 고객예탁금 28조 유출
- 금리인상 예고 따른 시중금리 상승이 역 머니무브로 연결
- 8월 연속 인상 가능성은 불안요인(9월경 금리 고점 예상)

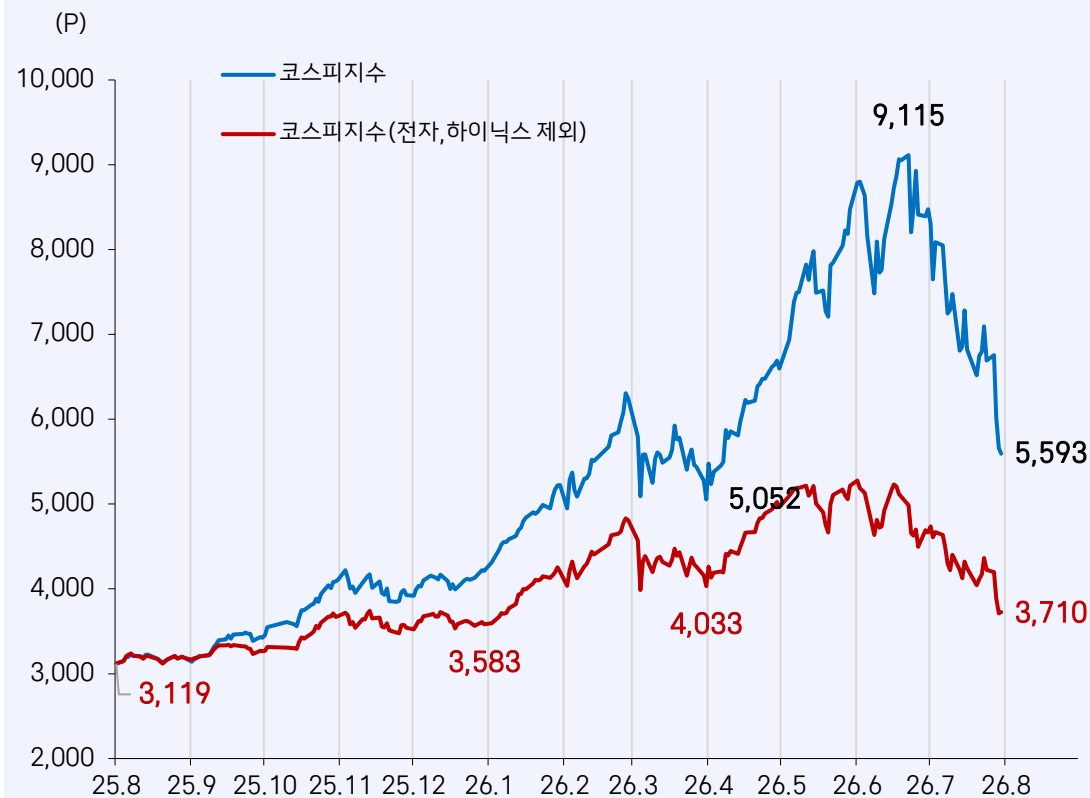


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 7.30일 기준

코스피는 반도체 제외시 3,700수준

'26.8월 금융시장 전망

코스피, 변동성 소진과정을 거친후 9월이후 재상승



5,500 전후 바닥 형성과정 진행 예상

반도체 제외 코스피지수는 4,200수준

바닥형성 과정, 변동성 소진 맞물리며

당분간 업종 순환매 장세 예상

⇒ 코스피 재상승 트리거

금리고점 인식 강화 (9월 예상)

반도체 이익 안정화 확인 (9~10월)

(HBM 가격인상, LTA 세부 내용 공개)

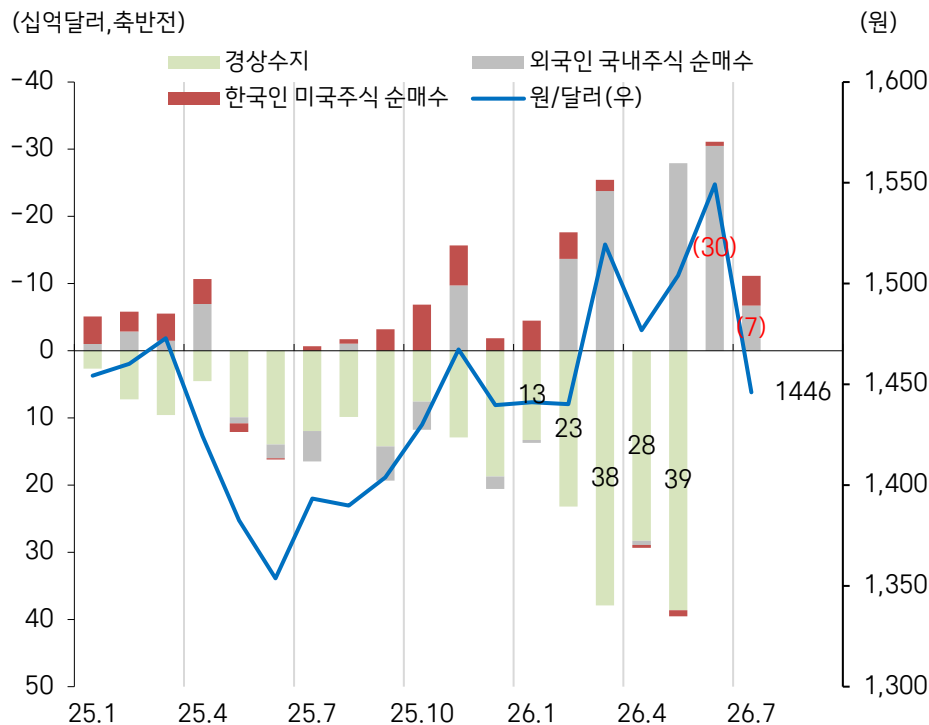
원화강세, 주가급락의 이례적 조합 (환율 전망)

'26.8월 금융시장 전망

투자(내/외국인 주식투자)는 즉각 반영,
경상수지는 느리게 반영 (7월 기업 원화 환전 증가)

원/달러 하단은 1,420~1,440원

- 원화는 구조적 저평가를 빠르게 회복하지 못해 적정레벨 상향된 것으로 추정 (중심선 1480원, 밴드 1400~1560)
- 기업 환전 효과 발생 중, 금리차 축소, 외국인 주식매수전환 동반될 가능성 있어 8월까지 원/달러 추가하락 예상
- 다시 늘어나는 해외투자, 1400원 초반대 달러 수요증가, 구조적 레벨업 반영하여 8월 저점 형성 후 완만한 상승 예상



(기말 기준)	'25년	26.6월	7월말	전망치		
				8월말	26.3Q	26.4Q
달러인덱스 (p)	98.0	100.9	100.7	98	99	100
유로/달러 (유로)	1.17	1.14	1.14	1.13	1.14	1.15
달러/엔 (엔)	156.4	162.5	163.4	160	160	162
원/달러 (원)	1,439	1,547	1,445	1,420	1,440	1,450

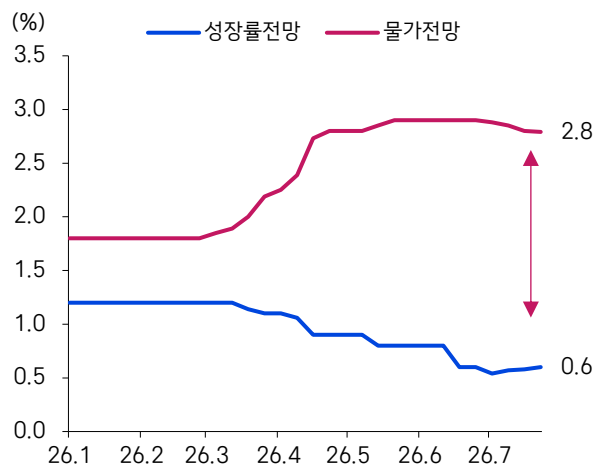
금리 : 긴축 사이클 진입 (유로존/한국 인상사이클 시작)

'26.8월 금융시장 전망

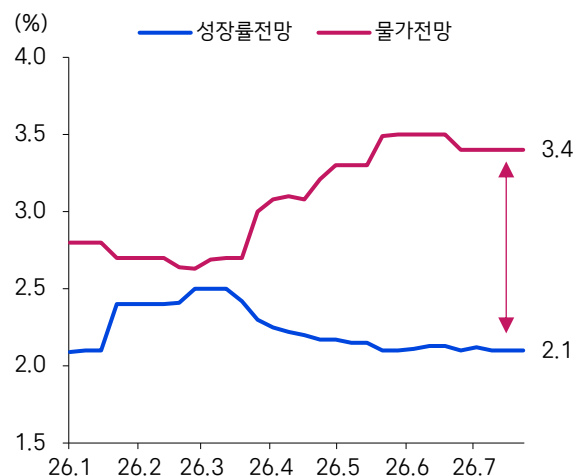
금리 인상 사이클 진입 : 국가별 여건은 상이. 미국은 당분간 동결 기조 유지

	기준금리 (6월 조치)	※중립금리	물가(CPI) 5월→6월	물가전망 변화 (3월전쟁前→6월)	성장률 전망 (3월→6월)	향후 물가/경기 판단	연말 기준금리e
유로존	2.0→2.25%	2.5%	3.2→2.8%	1.8→2.8%	1.2→0.58%	고물가 부담은 성장률 추가 하향 요인, 인상폭 제한	2.5% (1회)
일 본	0.75→1.0%	1.75%	1.5→1.5%	1.9→2.0%	0.8→0.6%	기준금리 정상화 목적의 인상 (성장률 0%대 정체)	1.25% (1회)
한 국	2.5→2.75%	2.5%	3.1→3.2%	2.0→2.7%	2.0→2.9%	성장률 상향/부동산 불안, 선제적 대응(최대3회) 후 관망	3.25% (2회)
미 국	3.75% 동결	3.3%	4.2→3.5%	2.6→3.4%	2.5→2.1%	5월 물가(4.2%) 연중 고점 형성 후 둔화 예상	3.75%(동결)

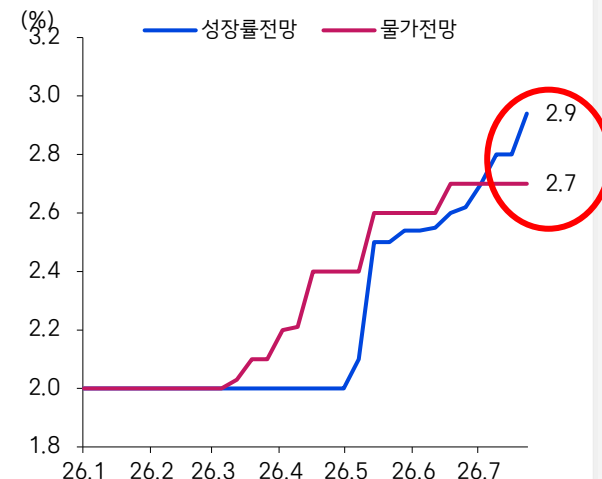
유로존 : 물가상향, 성장률 하향



미국 : 물가 상향, 성장률 잠재수준



한국 : 물가 상향, 성장률도 상향



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 7.24일 기준

한국 금리 여건 : 물가, 성장, 금융요인 → 인상 사이클 진입(최종금리 편차 커)

'26.8월 금융시장 전망

금리 결정 요인

① 물가 (기준 : 물가안정 목표 2%) CPI 6월 +3.2%

- 코로나 이후 물가수준 평균 1%p 상승

* '10~'19년 CPI 평균 1.7% → '20년 이후 2.7% (최고 6.3%)

미국 대비 물가 상승 폭은 낮은 편 (유가보조금 등 정책대응)

2분기 물가 상승 예상(기저효과 + 고유가), 연 평균 2.5% 내외

② 성장률/고용 (잠재성장률 1.8%)

- 잠재성장률은 하향 추세이나 '26년 성장률 큰 폭 상향

상반기 성장률 전년비 3.7% (실질GDI는 +14.2%)

- 신규 고용은 증가하나 핵심층 신규고용은 여전히 부진

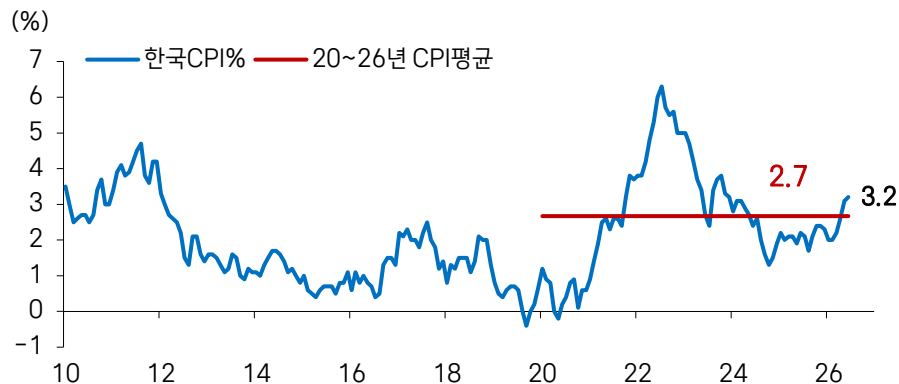
③ 금융 안정 (환율, 부동산 안정)

- 한국은 물가/성장 외, 금융안정도 금리결정의 주요 요인

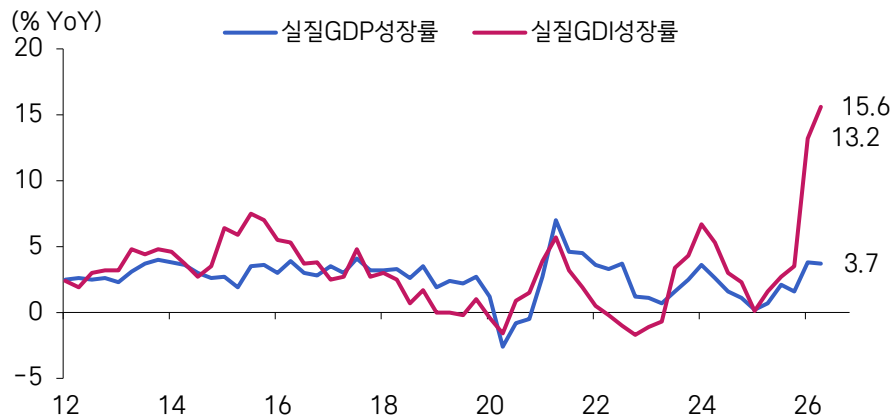
- 최근 부동산 가격 상승세 지속되는 등 부동산 불안 지속

서울아파트 가격 4주 누적 +0.79% 상승

물가 경로 : 2분기 3% 진입



상반기 성장률 서프라이즈



미국 금리 여건 : 물가 대응 필요하나 연준내 의견조율이 우선 (5개 TF가동)

'26.8월 금융시장 전망

일반적인 금리 결정 요인

① 물가 (기준 : 물가안정 목표 2%) 미국CPI 6월 +3.5%

- 코로나 이후 물가수준 상승 후 중앙은행의 최우선 목표

* '10~19년 CPI 평균 1.8% → '20년 이후 3.9% (최고 9.1%)

특히, 고물가수준과 변동성 확대로 물가 대응 중요도 ↑

워시 의장, 5개 TF 가동으로 물가기준 점검

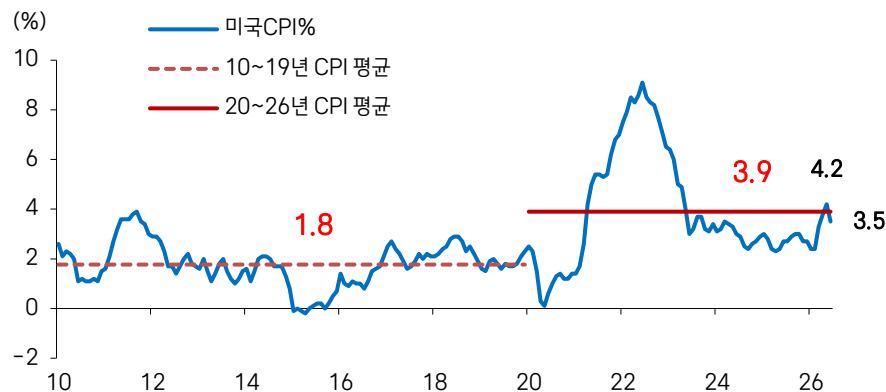
② 성장률/고용 (잠재성장률 미국 2.0%) 2분기 1.6% 예상

- 성장을 저해하지 않는 최적 균형점을 찾는 것이 핵심
- 고용은 빠르게 회복 * 월평균 신규고용 '25년 1만 → '26년 9.2만
고유가 부담에 실질소비는 둔화 * 1Q 민간소비 +1.6(상품 Δ0.1)

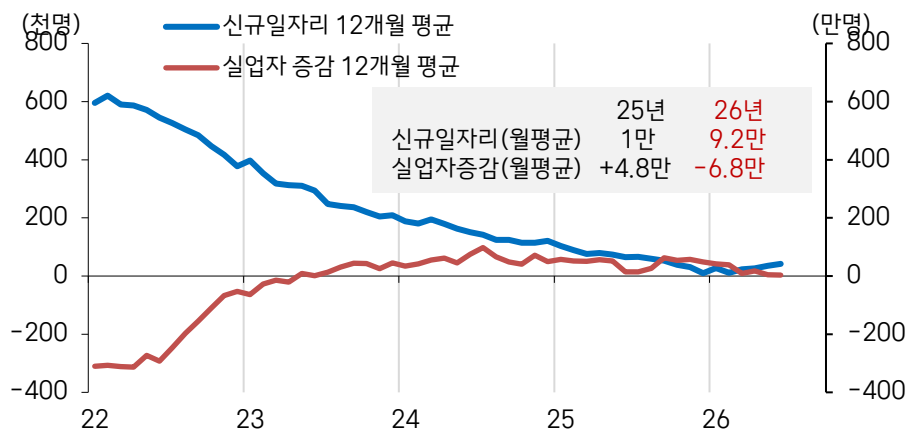
③ (미국) AI 생산성 (고용 둔화 ↔ 성장률 개선)

- AI로의 빠른 전환은 일자리 감소를 유발 * 메타 10% 감원 등
- 장기적으로는 새로운 수요창출로 잠재성장률 제고에 기여

물가 : 물가 레벨업, 변동성 확대



미국고용 : 특이한 균형 (저채용, 저해고)



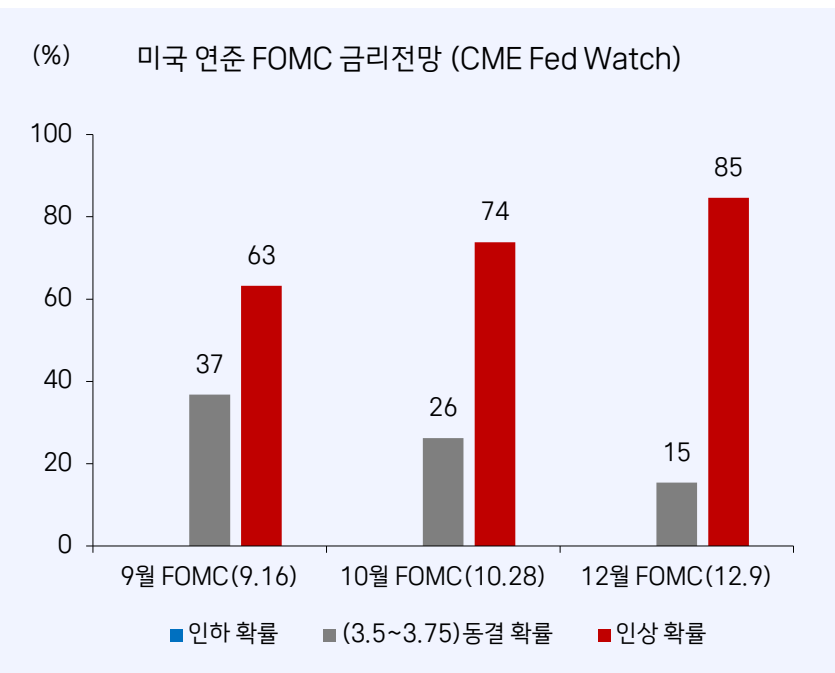
미국 금리 컨센서스 : 인상쪽으로 기울고 있으나 (연준위원 금리전망 편차 큰 편)

'26.8월 금융시장 전망

CME FED 워치 (9월 인상)

Chicago Mercantile Exchange에서 거래되는 미국 기준금리 선물 기반 인하 확률

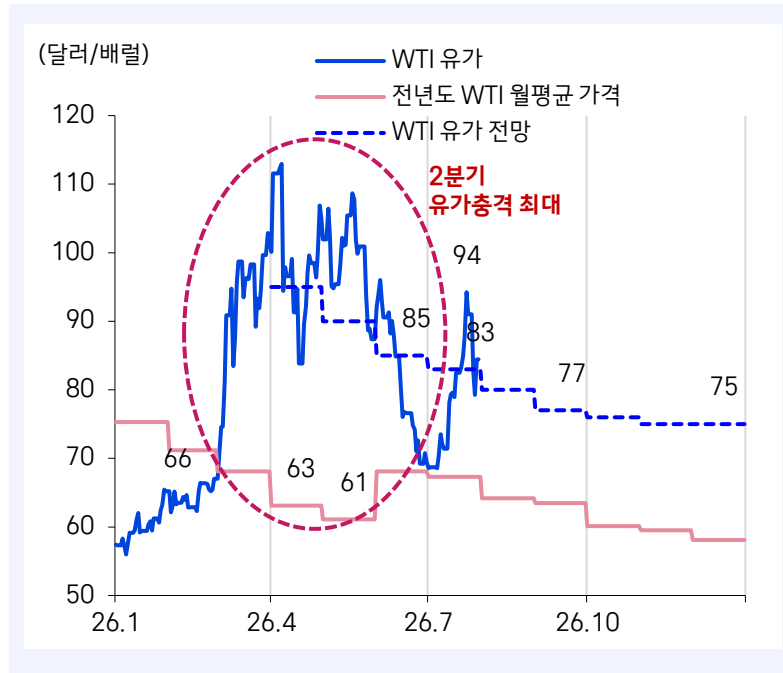
- 기준금리 선물은 연말 인상 확률 급격히 상승. 인상확률 85%
- 9월 인상 확률도 63%에 달해
- 유가 재급등으로 인상확률 상승 반영하여 시중금리 상승



자료: CME Fed Watch, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.30일 기준

유가 추이 '26년 평균 유가 수준 WTI기준 82\$ (현재 83)

- 중동 갈등 격화로 유가 재급등
- 다만 유가전망 꺾적으로 크게 벗어나지는 않음
- 공급선 다변화로 이전보다 지정학위기의 유가 영향력 약화



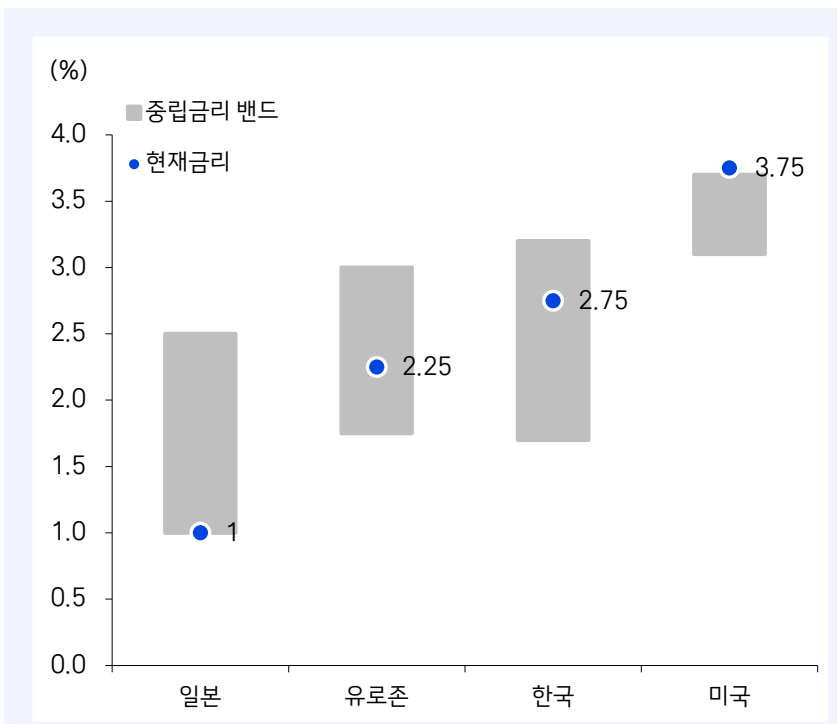
자료: 애틀란타 연준, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 7.29일 기준

금리 전망 및 대응 전략

'26.8월 금융시장 전망

주요국 중립수준 상단으로 기준금리 조정

- 유로존과 일본은 하반기 추가 1차례씩 인상
- 한국은 3차례 연속 인상 예상 (7월, 8월, 10월 예상)
- 미국은 워시의 TF결과를 대기하며 중립금리 상단에서 동결



미국: 기준금리 동결 예상

성장률은 잠재 (2.0%) 수준, 고용호조이나 소비둔화 지속
 현 기준금리가 중립금리 상단인 점 감안시 동결 지속 예상
 ⇒ 시장 컨센은 금리인상 우위 여전해 금리 상승압력 잔존
 ⇒ 10년물 4.6~4.9%는 상단 영역, 금리인상 우려 지속,
 하우스뷰 동결 전망. 4Q 완만한 하락 예상(연말 4.3%)

한국 : 기준금리 추가 2회(최종 3.25%)

(하우스뷰) 8월, 10월 연속인상 (성장률 서프라이즈, 금융불안)
 물가는 11~12월 2.5% 아래로 둔화 (금리 Pause 계기)
 첫 인상후에도 최종금리 불확실성에 상승압력 지속
 9월 금리 연중 고점 형성 예상
 ⇒ 8월까지 상승압력, 9월 이후 듀레이션 중립 대응

House View (자산시장 뷰)

'26.8월 금융시장 전망

- 주식 (비중확대) : 국내증시 저점 형성 국면 진입. 비중확대(반도체 + 업종 분산), 미국은 수익성 검증에 따른 빅테크 차별화 예상
- 채권 (중립) : 미국 기준금리 연내 동결 유지. 한국 백투백 인상(8,10월) 예상. 3분기 금리 고점 통과 중. 듀레이션 중립 제시

자 산 군		실제치			26년				3개월 전망	12개월 전망
		23년	24년	25년	4월	5월	6월	7월		
채 권										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.18	2.87	3.39	3.92	4.07	4.07	4.29	Neutral	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	74	68	51	65	62	68	70	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.88	4.57	4.17	4.37	4.44	4.47	4.61	Neutral	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	322	329	355	354	357	358	353	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	248	268	291	295	296	297	296	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	569	605	689	694	701	707	698	Neutral	U/W
주 식										
선진국	미국 (S&P500)	4,770	5,882	6,846	7,209	7,580	7,499	7,316	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	4,521	4,896	5,791	5,882	6,051	6,328	6,248	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	2,366	2,785	3,409	3,727	3,957	3,995	3,974	Neutral	O/W
신흥국	중국 (CSI300)	3,431	3,935	4,630	4,807	4,892	4,979	4,600	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	21,731	23,645	26,130	23,998	23,548	23,866	23,985	Neutral	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,655	2,399	4,214	6,599	8,476	8,476	5,663	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		226	239	276	358	345	316	340	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,772	2,817	3,021	3,314	3,310	3,372	3,503	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,288	1,472	1,440	1,477	1,504	1,549	1,446	1,440	1,480

House View 금융시장 환경 및 투자전략

'26.8월 금융시장 전망

금융시장 환경

- (매 크 로)** 한국 성장률 2분기 성장률 서프라이즈, 연 성장률 3% 상회 예상
미국은 2분기 1.6% 성장 예상 (실질 소비 둔화 영향)
- (통화정책)** 유럽, 한국 금리인상 사이클 진입, 한국 추가 2회 예상(8월, 10월)
미국은 동결 기조 유지(현 기준금리 중립금리 상단, 유가급등 제한)
최종금리 불확실성 높아, 3분기까지는 금리상승 압력 지속 예상
- (AI사이클)** 빅테크 투자 관련 논쟁 지속, AI서비스 시장은 기업중심으로 성장
하드웨어/인프라 가격/밸류 매력 구간, AI서비스 성장 본격화
(AI내 선호도 : 반도체/하드웨어 > AI서비스 > 데이터센터(빅테크))
- (리 스 크)** ① 빅테크 투자 위축 : 잉여현금 소진, 외부조달 확대(금리민감도 상승)
② AI 최종 수요 둔화 : AI 서비스 매출증가세 둔화 (토론 사용량)

투자전략

• 반등 국면 대응 : 업종 + 국가 분산

(국가) 한국, 미국 (확장시 일본)

(섹터) 기존 주도주 + 이익모멘텀 확보 업종

• 하우스뷰 기반 전략

(반도체) 메모리 집중 → 다각화(장비, 인프라)

(이익) 이익성장 : 2차전지

(변동성 대응) 커버드콜 + 머니마켓(단기자금)

(미국) 한국에 없는 AI서비스/인프라(SW, 광통신)

(주주환원, 배당) 금리상승구간 방어축, 배당정책발표

(금리) 9월 국내금리 고점, 장기채 중심 편입

(환율) 1,420원에서 추가하락 제한

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 CS센터 : 1533-0300 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]