

'26년 10월

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

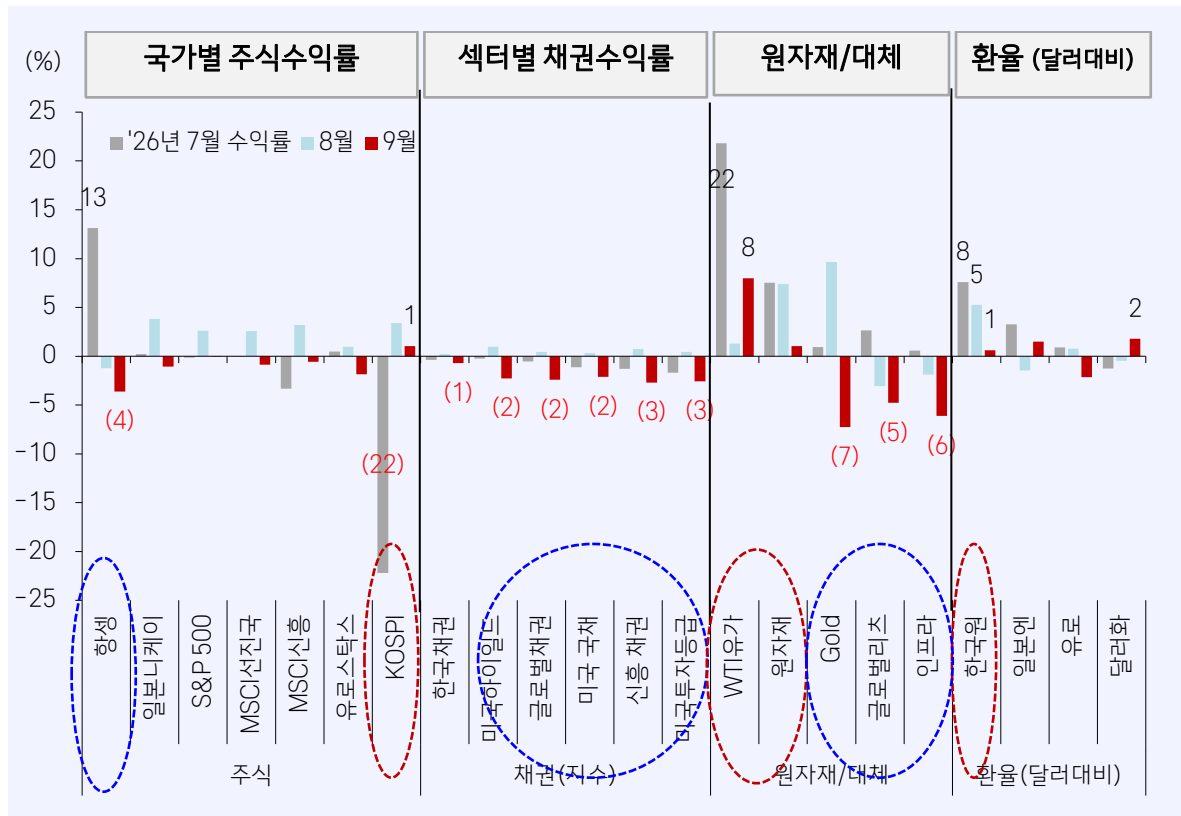
Talking Point |

- ① **시장리뷰** : 주가 상승모멘텀 부재, 고금리 영향 가시화
- ② **매 크 로** : 미국 - 인플레이 대응 금리인상 단행, 추가 1회 인상 예상
한국 - 명목성장률 급등(소득효과)의 파급 경로
- ③ **금 리** : 연말까지 금리 상방 압력 지속, 물가 및 성장세 확인 후 듀레이션 확대 검토
- ④ **환 율** : 달러강세발 되돌림, 경상수지와 대외투자의 균형점 찾기
- ⑤ **주 식** : AI 사이클의 진화(하드웨어에서 서비스로), 고금리 환경에서의 대응
- ⑥ **하우스뷰** : 자산별 전망 및 투자전략

금융시장 리뷰

'26.10월 금융시장 전망

3분기 자산 수익률 : 금리상승, 원화강세, 9월 금리인상 영향 가시화



주식 제한적 등락 지속

선진국 증시 정체 국면 지속
8~9월 대만, 한국증시 반등, 반등탄력은 약해

미국 금리인상으로 금리 상승세 가속

유로존, 한국, 일본, 미국 금리인상
9월 미국 금리인상 재개로 글로벌 금리 동반 상승

금리 상승에 대체자산 타격

금, 리츠, 인프라 하락폭 확대

원화 강세 속도 진정

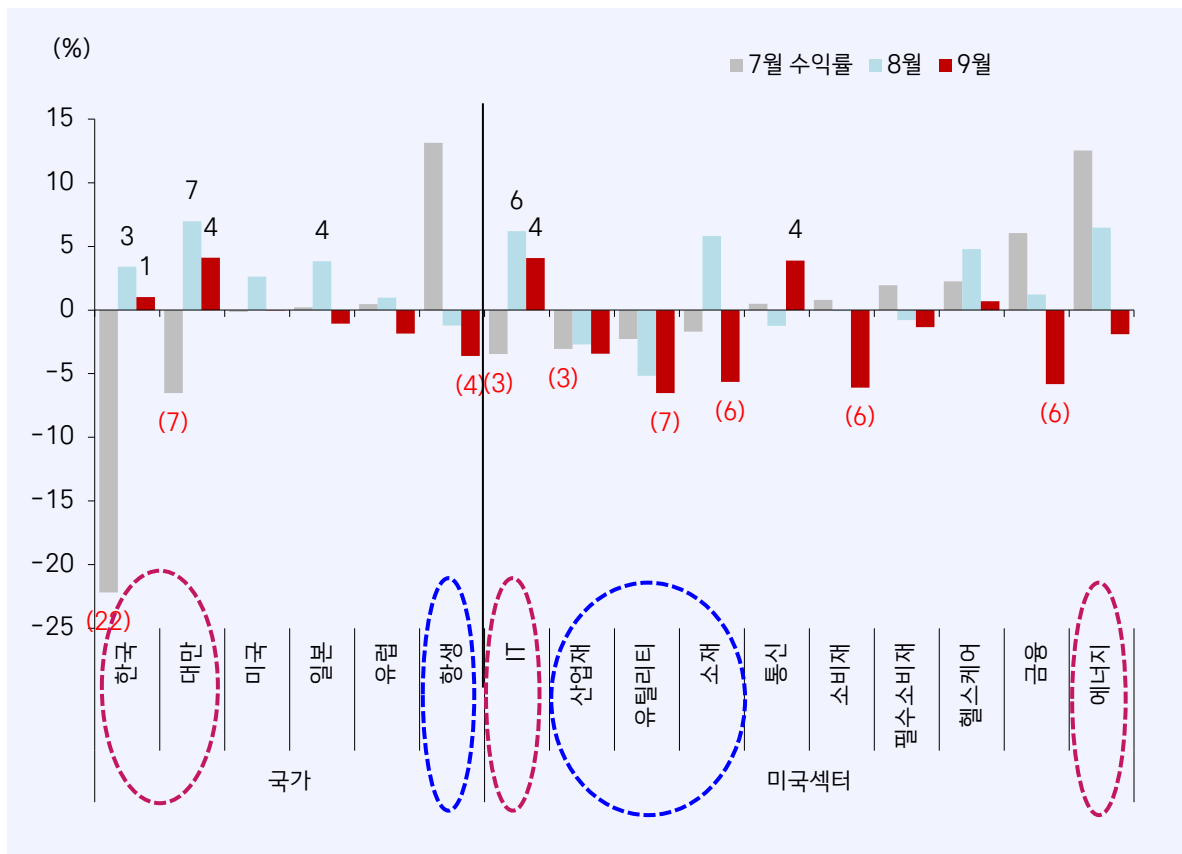
원/달러 1330원 저점 기록 후 반등
기업환전수요 일단락, 포지션 언와이딩

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 9.28일 기준

해외증시 : 반도체 반등, 금리 민감업종 하락 (유틸리티, 소비재)

'26.10월 금융시장 전망

반도체 반등, 금리상승으로 업종 확산 제한



8~9월 반도체 반등 – 대만, 한국

(반도체 시총비중) 한국 55%, 대만 57%

미국 16%, 중국 18%

9월 홍콩, 유럽 하락

(→ AI자금조달 이슈, 미국 금리인상)

미국섹터, IT/통신/헬스케어 상승

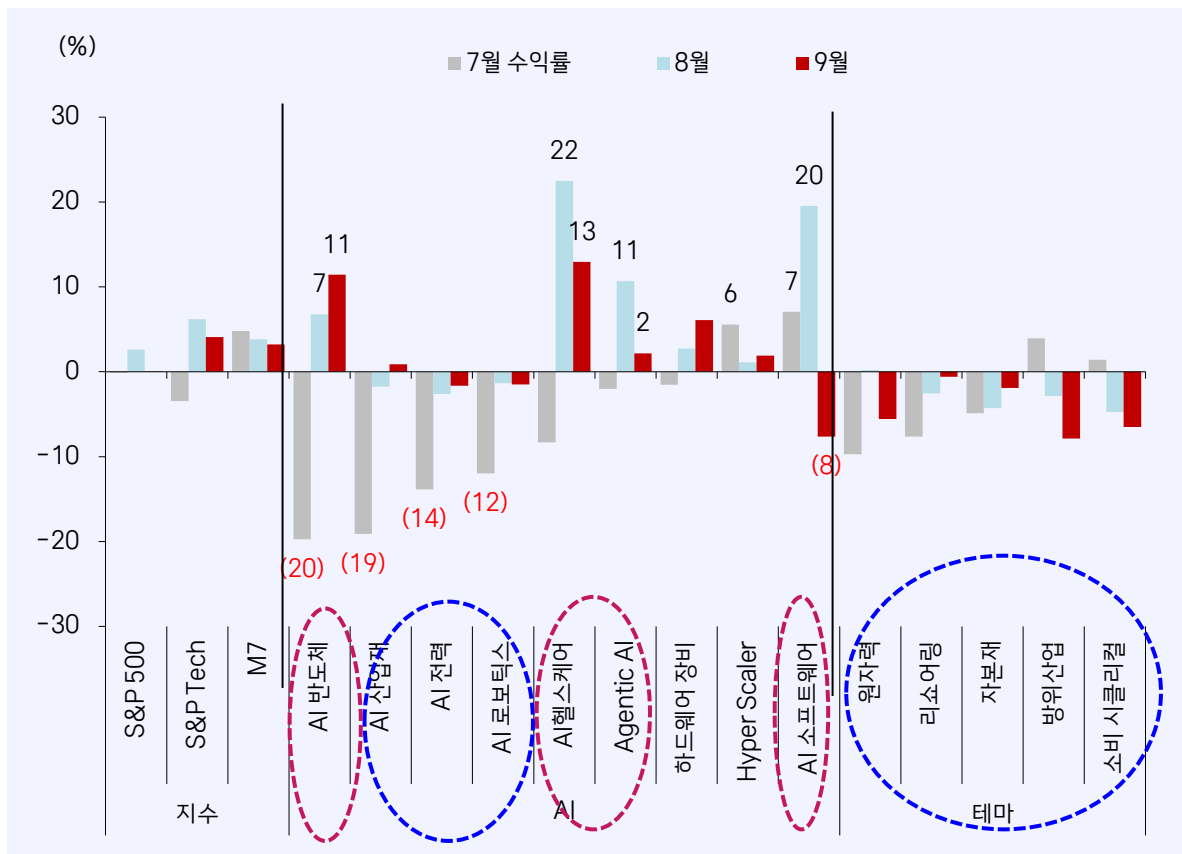
유틸, 소재, 소비재, 금융 하락

(→ 시장의 상승 폭 좁아져, 금리상승 충격 반영)

해외증시 : AI 서비스 부각 (빅테크내 차별화)

'26.10월 금융시장 전망

빅테크/반도체 동반 상승, AI외 테마 하락세 지속



Tech, 빅테크/반도체 중심 반등

AI반도체 8~9월 반등

(기술혁신 - 오픈AI 아스트라, 메타 뮤즈)

AI서비스의 약진 지속

AI헬스케어 상승 지속 (템퍼스 단일 종목 주도)

AI소프트웨어는 아스트라/뮤즈 출시 후 추가조정

AI전력, 산업재, 로봇 섹터는 약세 지속

상승 모멘텀 부재, 금리상승발 부정적 영향

원자력, 방산, 리쇼어링 등 테마 부진 지속

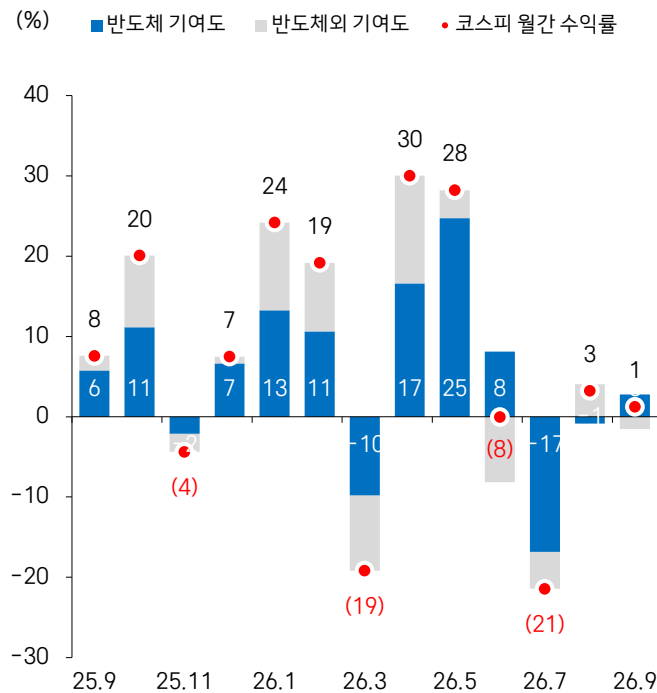
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

국내증시 : 9월 업종 확산 제한

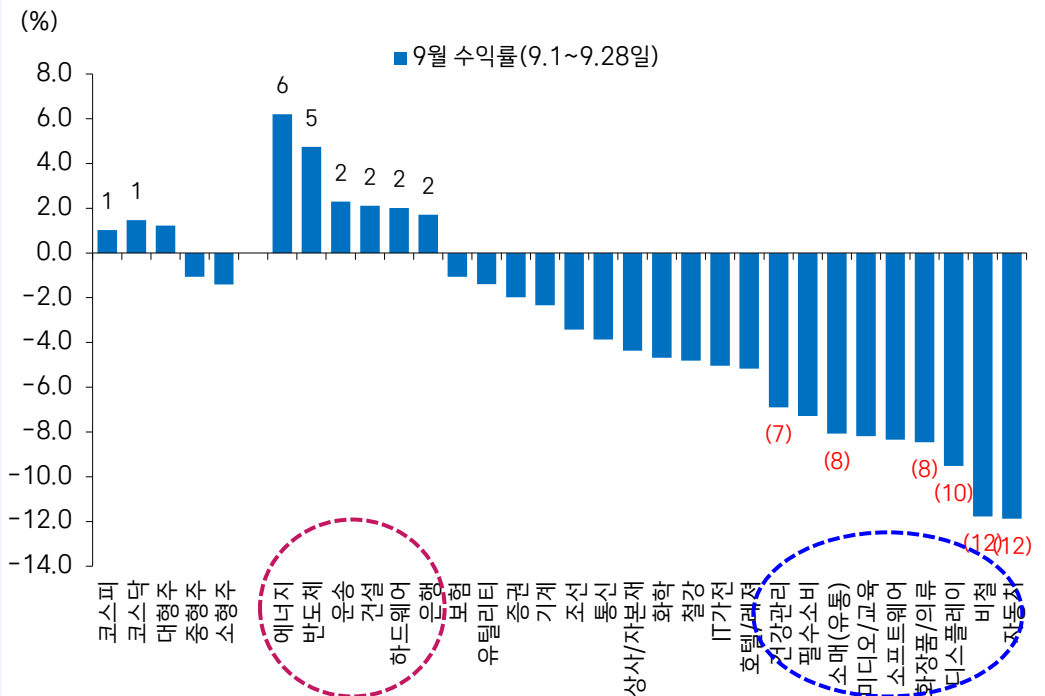
'26.10월 금융시장 전망

9월, 거래대금 급감/매수주체 부재로 강보합권 (에너지,반도체 상승)

8월 코스피 3% 상승, 9월 1% 상승
반도체 기여 $\Delta 1\%p$ $+2\%p$



9월 업종 수익률 : 소수업종 쏠림(반도체,에너지,하드웨어,산업재) 자동차, 내수, 건강관리 부진



자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

금 리 : 미국 금리인상 대열 합류, 시중금리 상승폭 확대

'26.10월 금융시장 전망

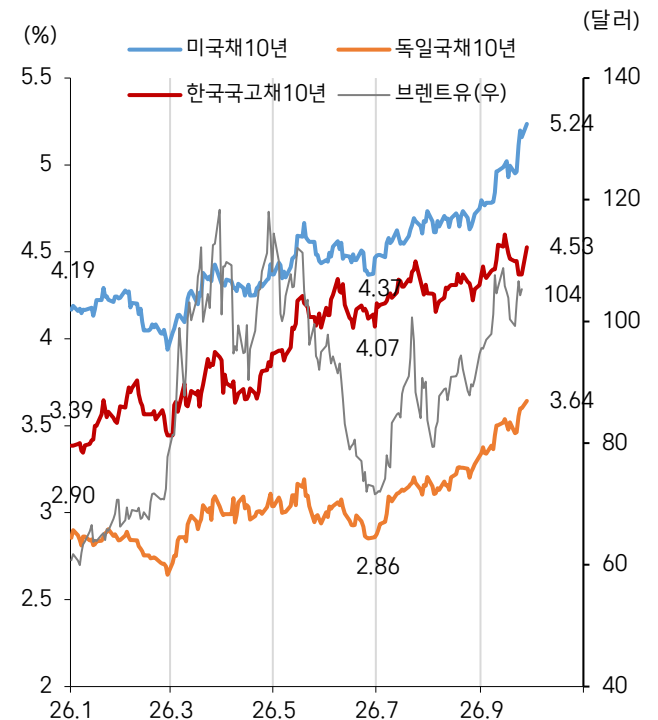
미국 3년만에 기준금리 인상 (인플레 확산 대비 선제 대응 성격)

	기준금리 (%)				연초이후 금리변동 (bp)	3분기 금리변동 (bp)
	고점	현재	기준금리 변동	마지막인하		
일 본		1.25	+0.50	인상 지속	3.10	+103.5
호 주	4.35	3.6~4.1	+0.50	2회 인상	5.42	+67.6
독 일	4.0	2.0~2.5	+0.50	2회 인상	3.64	+78.8
한 국	3.5	2.5~3.0	+0.50	연속 인상	4.53	+114.2
미 국	5.5	3.75~4.0	+0.25	첫번째 인상	5.24	+106.9
영 국	5.25	3.75	△1.5	25.12.18	5.42	+94.3
스위스	1.75	0.0	△1.75	25.06.19	0.66	+34.2
캐나다	5.0	2.25	△2.75	25.10.29	3.96	+53.3
중 국	2.0	1.4	△0.6	25.05.08	1.67	△18.3

- 유로존 2회 인상, 한국 7월/8월 연속 인상, 미국 3년만에 금리인상 단행
- 3분기 금리상승 속도는 물가에 취약한 유럽의 상승폭이 가장 컸음
- 미국은 1개월전 동결 기대가 우세했으나 금리인상 단행되며 10년 금리 5% 돌파

미국 10년 5% 돌파

- 미국 금리상승은 위험실질금리가 상승 주도
→ 정책기대 변경, 성장세 양호에 기인



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준, 중국 기준금리는 7일물 역RP금리

미국 3년만에 기준금리 인상 단행(3.75% → 4.0%)

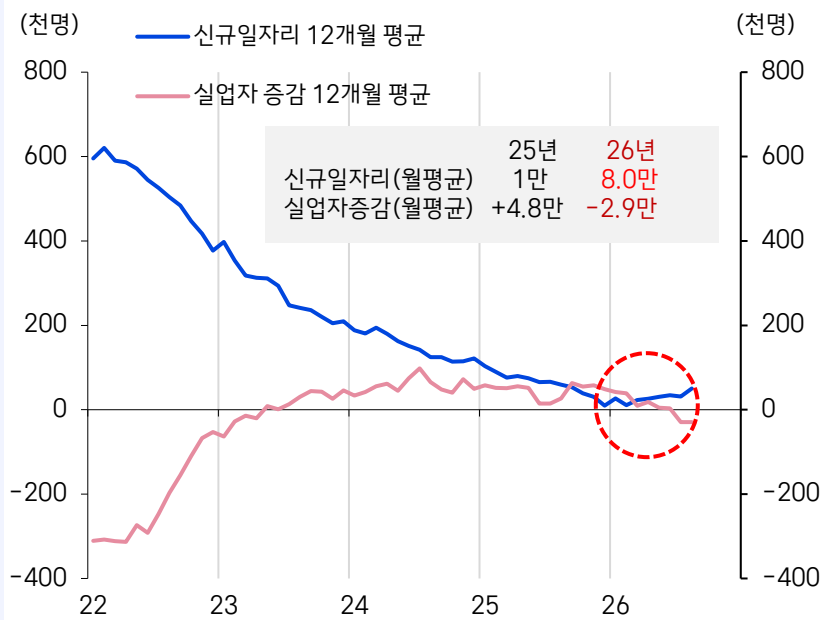
주요 지표		'23년	'24년	'25년	'26년 경제지표 추이						comment	잠재성장률 /컨센서스
					26.1월	3월	6월	7월	8월	9월		
성장률	미국 경제성장률	2.9%	2.8%	2.1%	2.4%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%	성장률 하향 조정은 마무리, 잠재성장률 수준 정체	2.0%
	유로존	0.6%	1.5%	1.4%	1.2%	1.1%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	성장률 하향세는 멈춰. 소폭 반등	1.2%
	일본	0.9%	0.1%	1.2%	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	2분기 성장률 발표 이후 성장률 반등	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	1.6%	2.0%	1.0%	1.9%	2.0%	2.6%	3.0%	3.3%	3.4%	26년 성장률 2.6%에서 3.4%로 대폭 상향	1.8%
물가	미국 CPI (기말)	4.1%	3.0%	2.7%	2.4%	3.3%	3.5%	3.4%	3.4%		5월 정점에서 하락 중. 8월 유가 반등으로 하락 제한	(연말컨센)
	미국 Core PCE	4.2%	2.9%	2.8%	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%			연준 연간 근원PCE 물가 기준 2.7%에서 3.3%로 상향	
	유로존 CPI	5.5%	2.4%	2.1%	1.7%	2.6%	2.8%	2.9%	3.2%		에너지 가격 재상승으로 인플레이 압력 지속	
	일본 CPI	3.3%	2.7%	3.2%	1.5%	1.5%	1.6%	1.9%			식품물가 전년 기저, 에너지 보조금 정책 효과로 안정세	
	중국 CPI	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	1.0%	1.0%	0.5%	0.8%		유가 영향 반영중이나 돼지고기 등 식품 물가는 하락	
	한국 CPI	3.6%	2.3%	2.3%	2.0%	2.2%	3.2%	2.8%	3.1%		8월 근원CPI, 통신비 기저로 2.6%에서 3.4%로 급등	
통화정책	미국 기준금리	5.5%	4.5%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	4.0%	9월 인상, 연 추가 1회 예상	4.2%
	유로존 기준금리	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.25%	2.25%	2.25%	2.5%	인플레이 억제 위해 금리인상 사이클 진입 (인상폭은 제한)	2.7%
	일본 기준금리	-0.1%	0.25%	0.75%	0.75%	0.75%	1.0%	1.0%	1.0%	1.25%	환율, 물가 이슈로 9월 금리인상 단행, 인상 후 엔약세	1.3%
	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)	3.2%
	한국 기준금리	3.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.75%	3.0%	3.0%	7월에 이어 8월 연속 인상 단행, 4분기(11월) 추가인상	
	QT(연준자산, \$조)	\$7.80	\$6.90	\$6.58	\$6.58	\$6.66	\$6.74	\$6.74	\$6.74	\$6.75	6월 지준관리목적 채권 매입 종료 후 큰 변동 없음	

미국 금리인상 성격 : 인플레이 확산 방어 목적 제한적 인상

'26.10월 금융시장 전망

미국 실물경제 평가 (고용 개선)

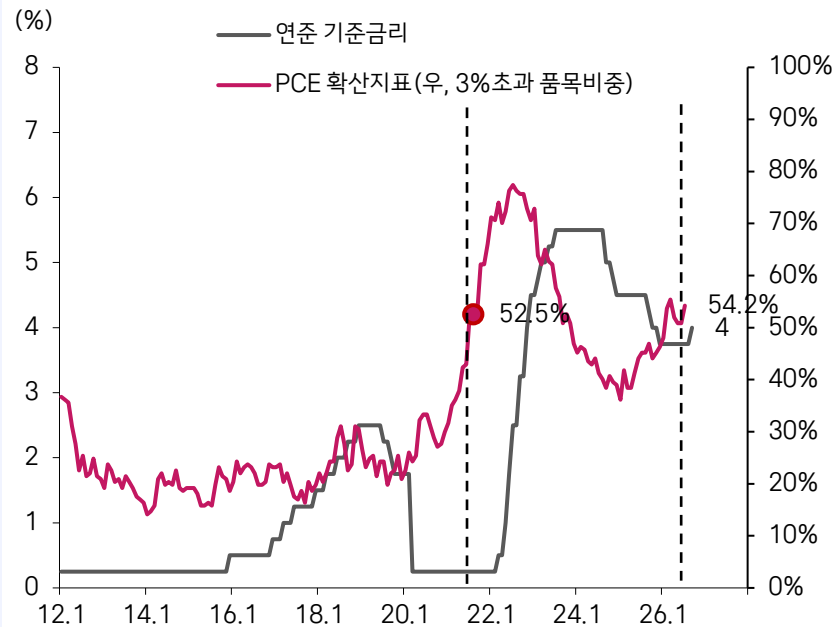
- 25년 미국 고용시장은 채용도 낮고 실업도 낮은 상황 지속
- 최근 고용지표는 일자리 확대, 실업 감소 신호 발생
- 다만 고유가 영향으로 실질 소비지출 흐름 이전대비 둔화
- AI관련 투자가 미국 성장의 절반 이상 기여



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.25일 기준

물가에 대한 평가 (잭슨홀 연설)

- 개인소비지출물가, 소비자물가의 근원지표 모두 높은 수준
- 물가 확산도(3% 초과품목수)는 팬데믹 정점보다 낮으나 여전히 높은 수준(7월 기준 54%, 팬데믹 정점 76.3%)
- 최근 지표가 예상보다 양호했으나 기초적 추세가 개선되었다고 보기는 어려움, 원자재 가격 재상승도 주시 대상



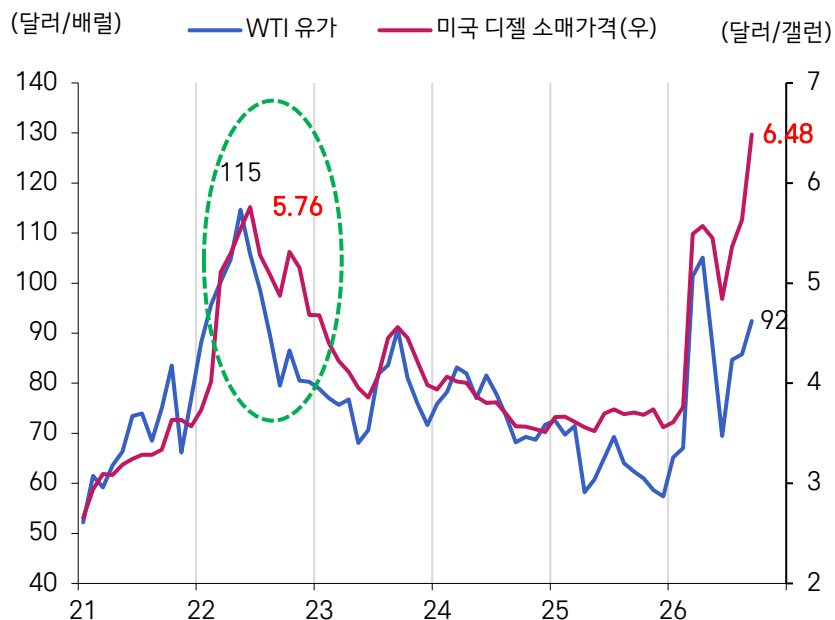
자료: US BLS, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.25일 기준

인플레 확산 우려 : 2차 충격의 경로는 디젤

'26.10월 금융시장 전망

1차 휘발유(CPI) → 2차 디젤 (PPI→근원)

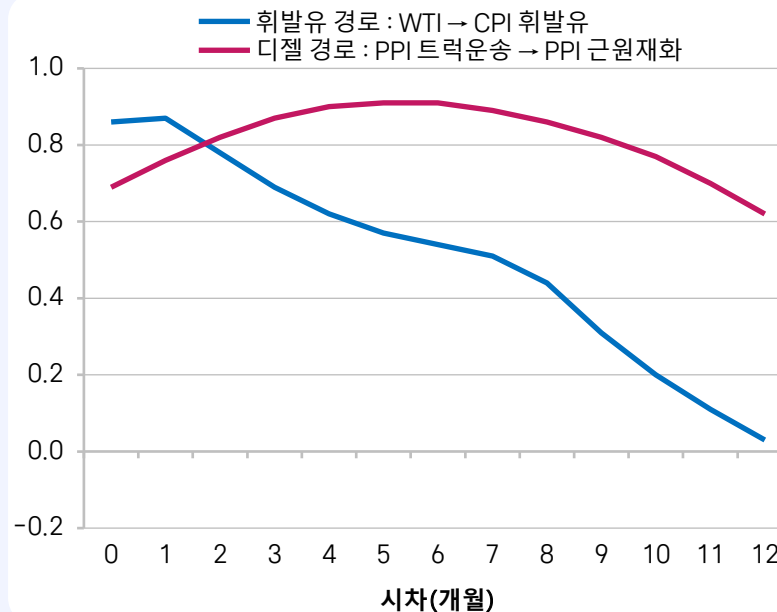
- 유가는 90달러 초반 수준이지만 디젤은 사상 최고가
- 디젤 마진(크랙)에 따른 비용 압력은 오히려 커지고 있음
- 디젤(트럭, 농기계, 건설장비, 선박 연료)은 운송비와 생산비용 상승 통해 생산자물가와 근원물가(재화)로 전이
- 미국은 디젤 수출제한 언급, 글로벌 물가상승 압력 전이 위험



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.27일 기준

디젤 전이 시차 약 5개월 (~내년 1분기)

- 유가는 CPI에 바로 반영 (CPI: 휘발유)
- 디젤은 시차를 두고 반영 (PPI운송→PPI/CPI근원재화)
- 5개월 시차를 두고 반영, 내년 1분기까지 물가 상승 압력
- 인플레 기대심리 억제가 이번 금리인상의 목적 (추가1회 예상)



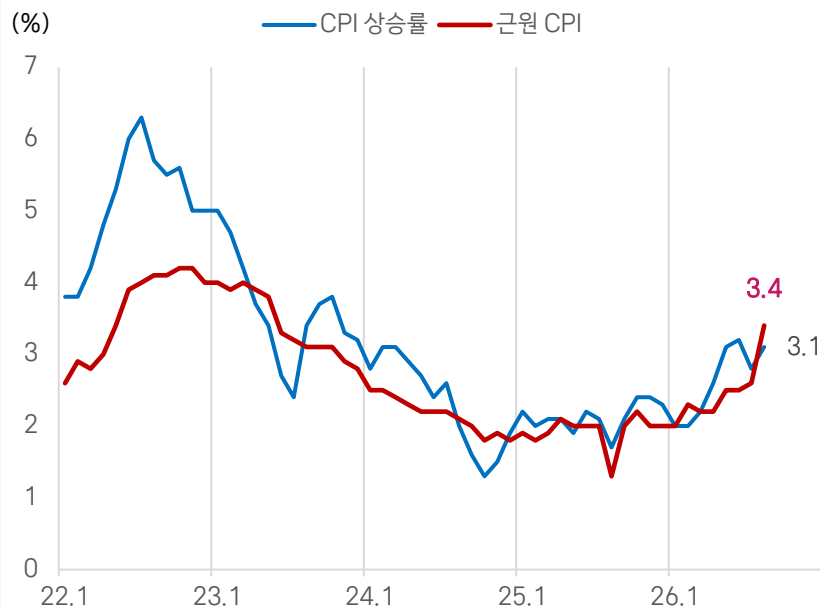
자료: FRED, US BLS, 시차상관 자체 계산, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.27일 기준

한국 금리인상 : 물가 선제 대응 목적 백투백 인상

'26.10월 금융시장 전망

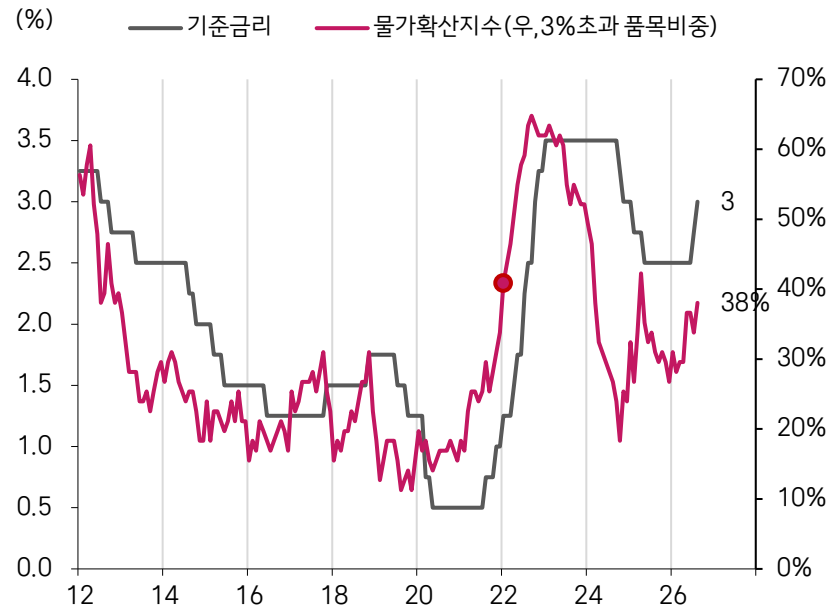
물가 : 근원물가 상승 압력

- 근원물가 부담 가중. 내년 헤드라인 물가보다 높게 예상
- 누적된 비용압력 전이와 소득 여건 개선에 따른 수요측 압력 가세
- (한은 통방문) 물가상승률 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되어 선제적 대응 통해 물가 오름세 확산 방지



추가 1회 인상 후 물가영향 모니터링

- 물가 확산세가 미국대비 강하지 않으나 반도체 호황에 따른 소득 효과가 내년 본격화되는 점 부담
- 내년 1분기까지 기대보다 물가 둔화폭이 크지 않을 수 있음
- 추가 1회 인상 후 물가 흐름 주목하며 동결기조 예상



내년 소득 효과가 변수 : 반도체 호황의 파급 경로

'26.10월 금융시장 전망

명목성장의 파급력

• 명목성장률 = 실질성장률 + GDP물가

(상반기) **+21.7%** **+3.8%** **+17.4%**

통계오차 0.5%

• 실질GDI = 실질GDP+실질무역손익

국내총소득 국내총생산 반도체 가격효과

(상반기) **1294조** **1197조** **97조**

(전년비) **+14.4%** **+3.8%**

[체크포인트]

- 명목성장률 지속 조건은 가격, 물량, 투자 동반 증가
- 소득분배는 배당, 임금, 가계소득으로 확산, 내년 상반기 반영
- 국내설비투자 효과, 잉여현금흐름의 사용처(국내투자, 유보, 해외투자)
- 명목소득 증가가 지속되고 국내 소비 및 투자로 전환될수록 금리상승 압력 확대

반도체 호황의 파급 경로

- 상향 조건 : 국내 투자 기회 지속 확대
- 상방압력 제한 : 수출 소득이 기업 저축 및 해외투자로 이동시 국내 수요 파급 제한
- 고령화와 고용 양극화 : 내수 투자부진과 저축감소 점검

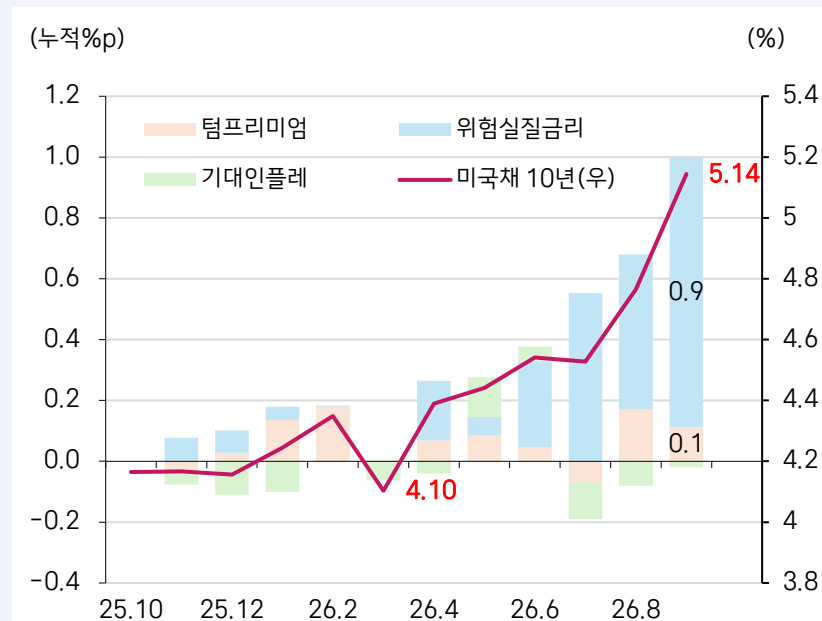
채널		'25년 실적	'26년 상반기실적	'26년 예상	'27년 예상
세 전 이 익		88.2조	327.6	729.1	1,014.6조
① 환 율	기업환전	\$586억	\$1,869	*경상수지 \$4,200억	
② 채 권	운용자산	195.1조	409.7	494.7	757.6조
③ 설비투자	유형자산취득	69.4조	49.6	116.6	146.5조
④ 주 식	자사주매입 /배당	19.8조	21.1	195.0 *발표치 130~150	330.1조
⑤ 재 정	법인세	7.7조	74.5	135.0	193.8조
⑥ 소 득	총당부채	10조	3.3	67.2	94.2조
잉 여 현 금		69.3	185.1	219.0	330.0조

미국 금리상승 분해 : 통화정책 변화를 빠르게 반영

'26.10월 금융시장 전망

26년 금리 요인 분해

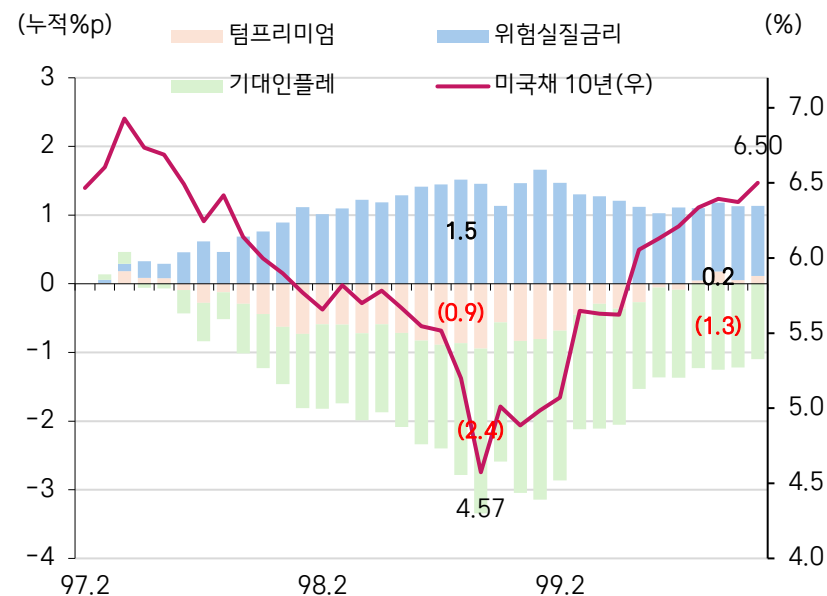
- 올해 금리 상승은 위험실질금리(정책기대:인하→인상)가 견인
* 위험실질금리는 3월말 1.19% → 2.08%, 기대물가 2.3% 수준
- 텀프리미엄은 0.6~0.8% 범위에서 제한적 등락
※ 23년 고점 4.84% = 위험실질 2.07 + 기대물가 2.4 + 텀프리미엄 0.35
→ 2~3회 금리인상은 명목금리에 반영, 관건은 텀프리미엄



자료: 뉴욕 연준, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.25일 기준

97~99년 사례 (텀프리미엄 상승시 주의)

- 97.3월 1회 금리인상 후 동결 (아시아 외환위기 영향)
→ 기대물가 하락이 위험실질금리(경기) 상승을 압도
- 99년 이후 위험실질금리 정체(경기/정책요인), 텀프리미엄과 기대물가 상승이 금리 상승 견인
→ 기간프리미엄, 기대물가 반등이 장기금리 상승을 이끌어



자료: 뉴욕 연준, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.25일 기준

미국 금리 전망

'26.10월 금융시장 전망

[기준금리] 연내 추가 25bp 인상

- 9월 회의에서 **연준의 인플레이 대응 의지 확인**. 시점은 12월 가능성이 높다고 판단하나 10월도 열어둬야 한다고 판단. 10월에 공개될 9월 물가에서 인플레이 확대가 확인될 것이기 때문
- **소비자물가**는 YoY 기준 9~10월 고점 통과하나, 이후 경로는 **기존 예상보다 높은 수준에서 완만하게 둔화**될 것



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

[국채] 듀레이션 중립 (단기 금리 상승 압력)

- **인상 시작에 따른 금리 상방 압력**. 추가 인상 우려와 최종금리 불확실성도 가세
- 최종금리 불확실성으로 **실질중립금리 하락은 제한적**. 인플레이션이 우려 지속되며 **기대물가 안정도 지연될 전망**
- **연말까지 10년물은 5%대 초반에서 고착** 예상

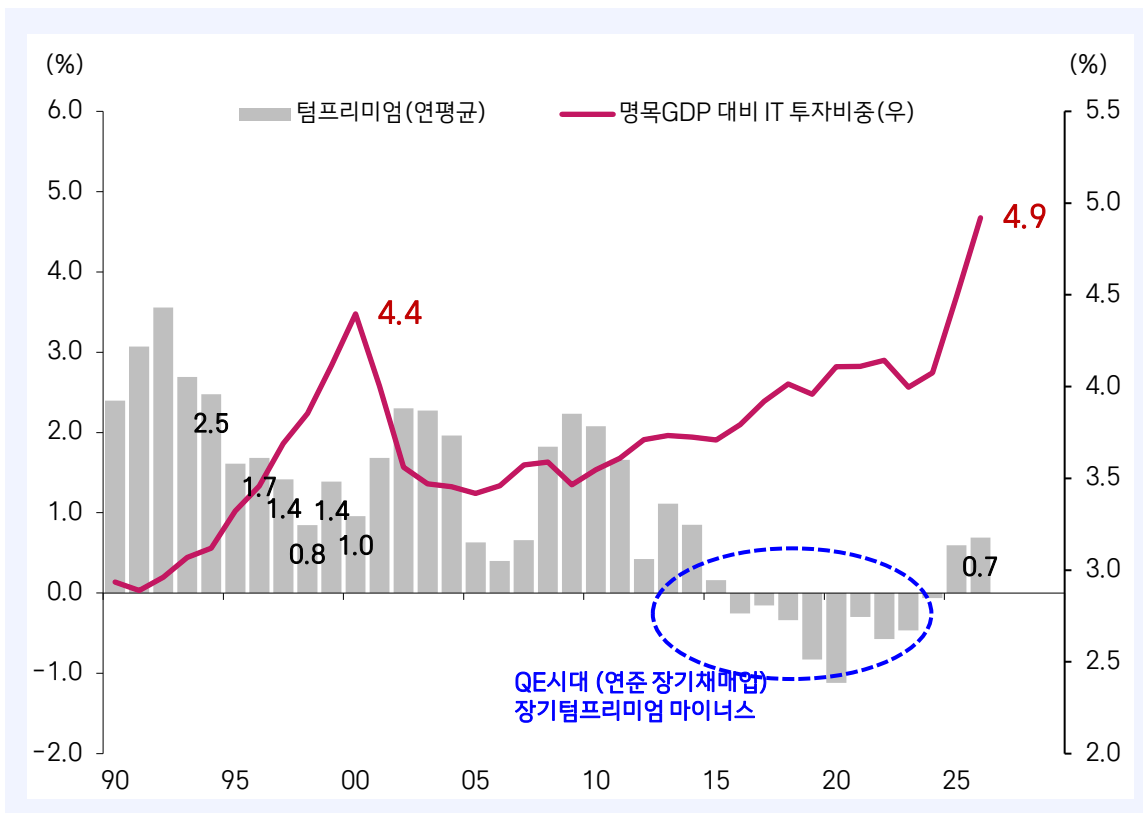
미국	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
기준금리	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
국채 2년	4.40	4.20	3.90	3.90	3.90
국채 10년	4.90	4.80	4.50	4.40	4.40
2/10 스프레드	0.50	0.60	0.60	0.50	0.50

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

미국 금리 리스크 : 투자 수요와 금리 상승 압력

'26.10월 금융시장 전망

정책기대 변화와 AI투자관련 기간 프리미엄 상승 가능성 점검 필요



90년 후반과 차이점

미국기업 높은 마진 (고금리 흡수 능력 개선)

*S&P500 마진 : 99년 4.5%, 26년 16.7%

*하이퍼스케일러의 높은 마진 (30%대)

내년 관세합의 후속 대미 투자 본격화

에너지/반도체/조선 등 전략산업 투자

(미국, 대만, 일본 3년내 투자, 한국 10년)

내년 AI투자 자금조달의 50%는 외부

잉여현금 소진으로 AI투자의 절반은 외부조달

회사채 공급 확대시 IG스프레드 상승 및 국채 수급 악화 가능성

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 9.25일 기준

한국금리 : 반도체 호황의 금리 영향

'26.10월 금융시장 전망

금리 영향력

- 명목소득이 국내 투자와 소비로 이어질 수록 인하 여력은 축소
- 중립금리 상향이 확인된다면 최종금리 상향 가능
- 취약부문 리스크는 상방 제약

[체크포인트]

- 선제 긴축의 신뢰 : 물가불확실성 완화, 과도한 긴축 위험 감소시 장기금리 안정
- 구조적 투자 확대 : 장기 실질 중립 금리의 상승 기대가 형성되며 물가 안정에도 금리 저점 상향 가능
- 국내외 수급 : 미국 금리, 국채발행, WGBI 편입 종료, 외국인 수요

최종금리 가시화 전까지 상방 압력 지속

- 상향 조건 : 국내 투자 기회 지속 확대
- 상방압력 제한 : 수출 소득이 기업 저축 및 해외투자로 이동시 국내 수요 파급 제한
- 고령화와 고용 양극화 : 내수 투자부진과 저축감소 점검

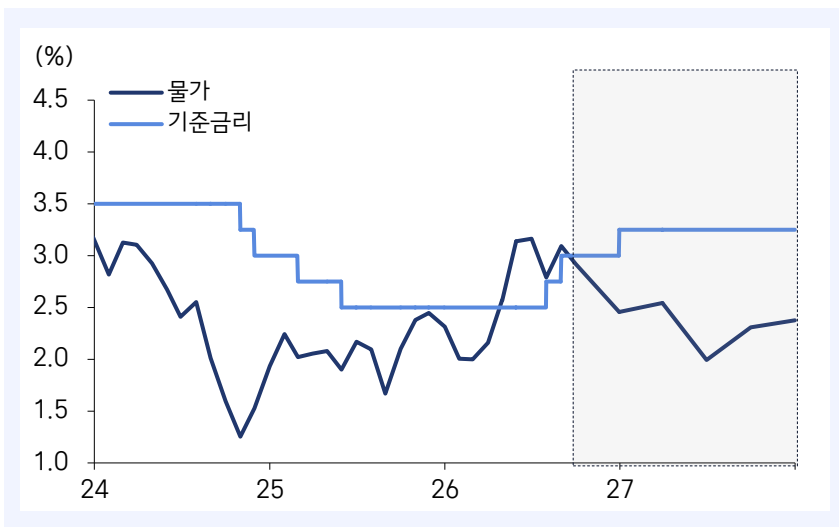
주체	방향	체크포인트
AI 첨단 제조업 투자수익률	상방	국내 투자기회의 지속 확대 여부(메가프로젝트)
전력, 인프라 투자	상방	자금 수요가 국내 저축 증가를 상회
생산성, 잠재성장률	상방 가능	경제 전반 확산 및 투자유인 개선
기업저축, 해외투자	상방압력 제한	수출 소득의 국내지출 연결 고리 약화
고령화, 내수 투자 부진	하방 압력	해외자산 매수시 외환스왑

한국 금리전망

'26.10월 금융시장 전망

[기준금리] 11월 추가 인상

- 연속 인상 이후 인상 속도 조절에 대한 부분 직접적으로 명시
- 지난 인상에 대한 효과 판단하기 위해 **10월 전략적인 동결, 11월 추가 인상** 예상
- **11월 회의에서 제시될 내후년 성장률 주목**. 반도체 사이클이 내후년까지 계속 확대될 가능성 크지 않아 내후년 2% 초반으로 제시할 것으로 예상



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

[국채] 듀레이션 중립. 금리 변곡점 지연

- **미국 인상에 따른 대외 금리 상방 압력 추가 반영 필요**
- 11월 WGBI 단계 편입 완료 후 외국인 수급 공백은 부담 (매월 2~3조원 수준)
- 금리상승 압력이 상존하는 만큼 **11월 금통위의 28년 성장률 등을 확인한 후 듀레이션 확대 검토 필요**

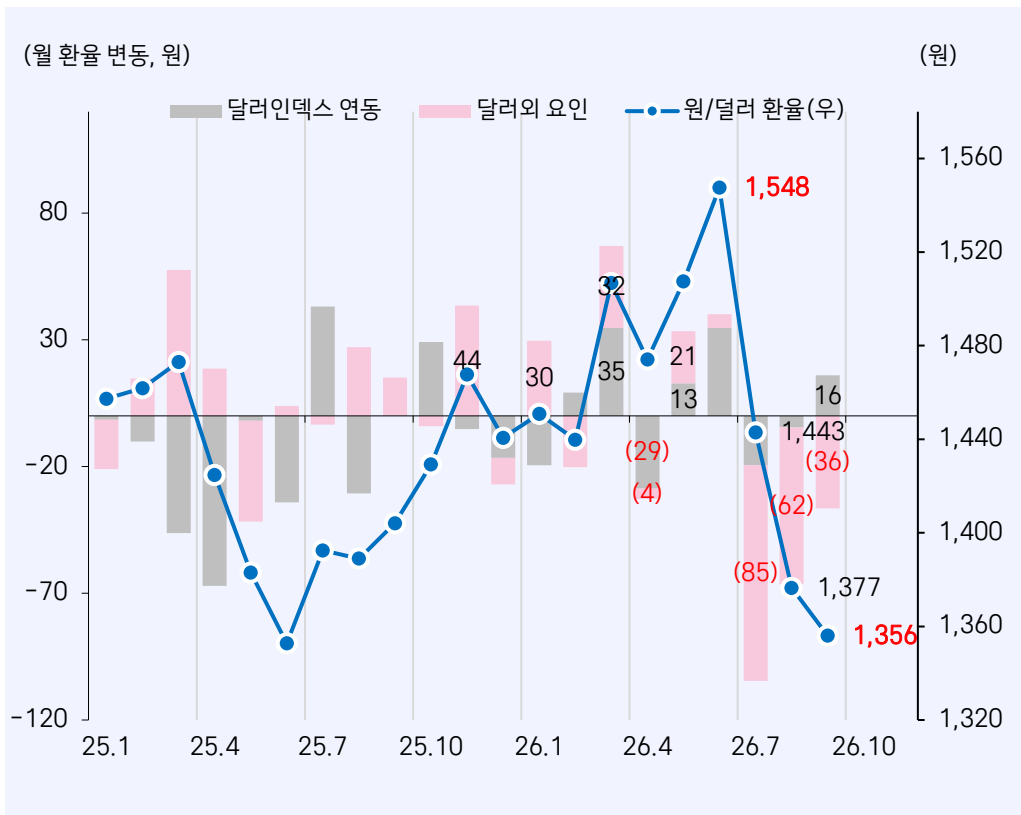
한국	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
기준금리	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
국고 3년	4.00	3.90	3.60	3.30	3.20
국고 10년	4.40	4.20	3.90	3.60	3.50
3/10 스프레드	0.40	0.30	0.30	0.30	0.30

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

환율 변동 요인 : 자체요인이 하락 이끌어(외환수급, 금리차, 심리)

'26.10월 금융시장 전망

원/달러 환율 (6월말) 1,548원 → 1,356원 ($\Delta 192$ 원) *9.25일 기준



① 달러인덱스 연동 ($\Delta 8$ 원)

- 달러인덱스 정체 100.9 → 99.6 ($\Delta 1.3\%$)
- 미/일 환율공조로 엔 급변동 163 → 157 → 160

② 달러외 요인(자체요인) ($\Delta 184$ 원)

- 기업, 경상수지 환전효과 본격화 * 1~6월 기업환전 \$1869억
- 하이닉스 ADR발행 및 달러유입 * \$250억
- 외국인 매도세 진정 * 1~6월 월평균 \$158억 ↔ 3분기 월평균 \$85
- 추가 유입 재료(8월 법인세 예납, 9월 주주환원)

→ 경상수지 유입의 기업환전 초기효과는 마무리
 고점대비 하락폭, 미국의 금리인상 감안시
 연말까지 1330~1410원 범위내에서
 점진적 상승 예상, 연말 1,400원

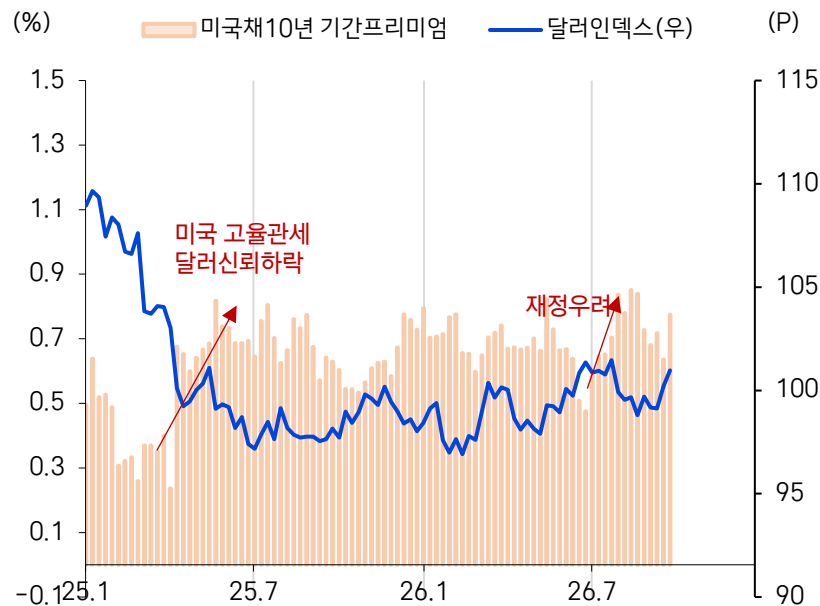
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.25일 기준

금리인상은 달러강세 요인

'26.10월 금융시장 전망

정책변경발 금리상승 → 달러강세 요인

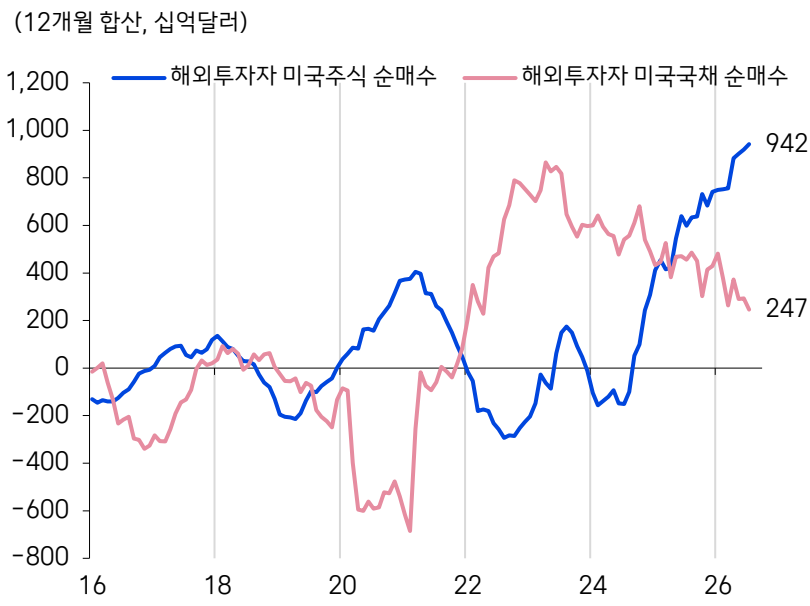
- 금리 상승의 성격에 따라 달러의 반응은 차별화
- 8월 : 텀프리미엄발 금리상승 (미국 재정 및 수급 우려) → 약달러
- 9월 : 정책기대발 금리상승 (정책변경/성장 요인) → 강달러
- 최종금리 가시화전까지 **달러 강세 환경 예상**



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.25일 기준

달러자산 수요 : 주식 사상최대, 채권 축소

- 해외 투자자의 미국자산(달러자산) 수요는 매우 강한 편
- 최근 1년 주식 \$9418억 순매수, 국채 2465억, 회사채 3326억
- 국채는 해외 민간이 2633억 순매수, 공공은 168억 순매도
- 주식은 민간뿐 아니라 공공 순매수(최근1년 \$1395억)도 강화 중



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.25일 기준

(참고) 외환 수급 : 경상수지 우위 환경 지속, 대외순투자도 동반 증가

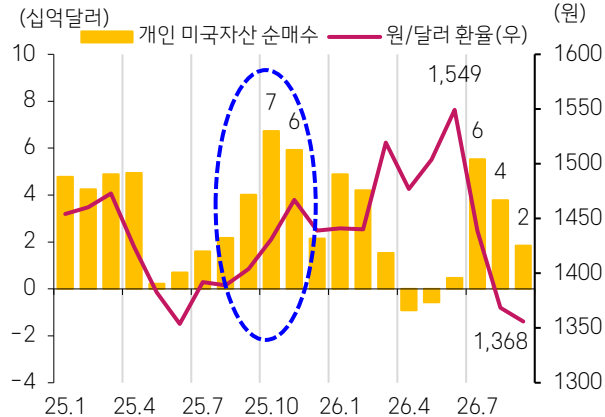
'26.10월 금융시장 전망

외환수급 : 경상수지 > 대외투자

억\$	경상수지 (유입)	대외 순투자 (유출)	FX 수급	외국인 국내주식 순매도	개인 미국자산 순매수
1월	+133	△105	+28	+4	49
2월	+232	△214	+18	△137	42
3월	+379	△388	△9	△238	15
4월	+283	△244	+38	+6	-9
5월	+386	△328	+58	△279	-6
6월	+497	△453	+45	△305	5
7월	+420	△421	△1	△62	55
8월				△86	38
9월				△107	18

- 대외순투자 : 순직접투자, 순포트폴리오투자, 순기타투자의 합
- 개인 미국자산 순매수는 미국주식, 미국채권 순매수 합

9월 미국자산 매수세 약화



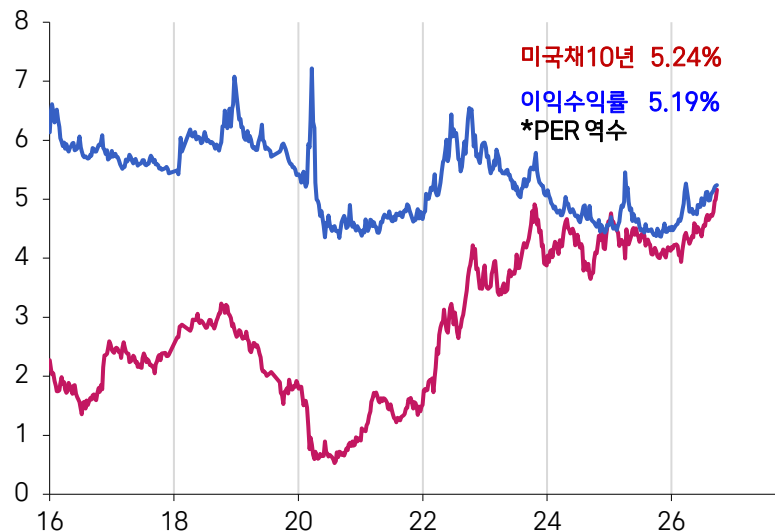
고금리와 주식 시장

'26.10월 금융시장 전망

채권 금리와 주가 이익수익률(PER역수)

- 미국채 10년 금리 5.2% 돌파 (2007년 이후 최고)
- 10년 금리가 S&P500 이익수익률(PER역수)을 앞서기 시작
- 채권은 레벨상 매력적 구간에 진입했으나 연말까지 관망 필요
- 주식은 견조한 이익 증가에 힘입어 고금리 영향 제한적,
다만 선행 성격인 EPS변화율이 둔화되고 있는 점은 주의 필요

(%) — 미국채10년 금리 — 미 S&P500 이익수익률(PER 역수)

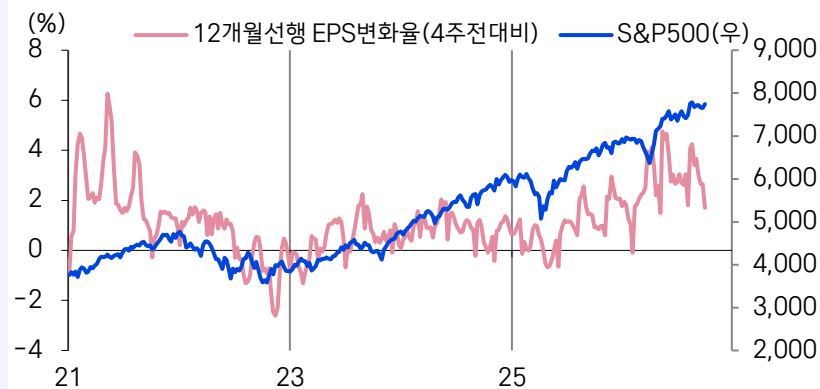


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

이익성장 기대가 금리 영향 제한



EPS상향 속도 둔화는 주의 필요



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

높은 변동성 이후 자산시장

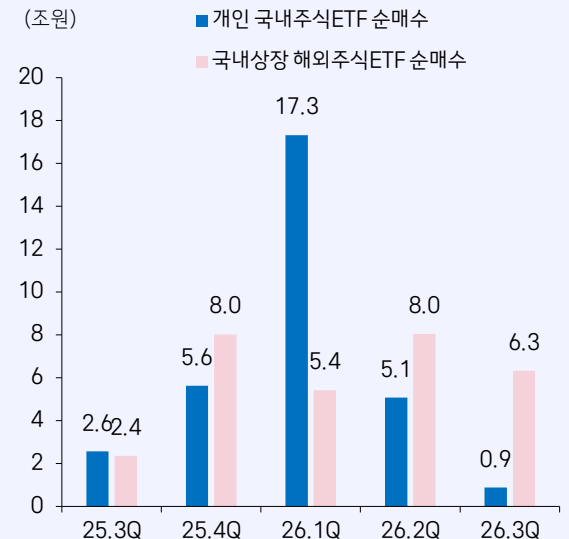
'26.10월 금융시장 전망

높은 변동성의 효과 : 높은 수익률 기대 후퇴, 변동성대비 수익으로 이동

(연환산)	10년 수익	10년 위험	10년 샤프	1년 수익	1년 위험	1년 샤프
대만 TAIEX	17.9%	18.1%	0.84	84.5%	24.6%	2.54
일본 토픽스	11.8%	14.6%	0.64	29.6%	10.9%	2.18
한국 코스피	13.2%	23.5%	0.52	104.0%	48.3%	1.69
미국주식	13.6%	15.7%	0.70	17.2%	11.8%	1.15
미국 나스닥	17.7%	19.2%	0.79	20.9%	17.4%	1.00
유로스탁스50	7.6%	14.8%	0.37	15.8%	13.3%	0.94
인도 센섹스	9.9%	16.6%	0.48	(9.0%)	12.2%	-0.95
중국 상해종합	2.5%	14.3%	0.03	0.9%	12.3%	-0.11
한국 반도체	22.4%	34.5%	0.67	205.8%	62.2%	2.14
미국 반도체	31.7%	29.2%	0.99	101.6%	42.4%	1.82
원자재	8.2%	14.6%	0.41	43.4%	17.4%	2.01
금	12.3%	16.0%	0.62	14.3%	31.3%	0.48
글로벌 리츠	2.6%	18.1%	0.07	6.5%	16.1%	0.28

국내투자자 주식 선호도 변화 해외주식ETF 선호 증가

· 국내 거래대금 급감, 선호 약화로 국내 자금(금투, 개인) 매수세 위축



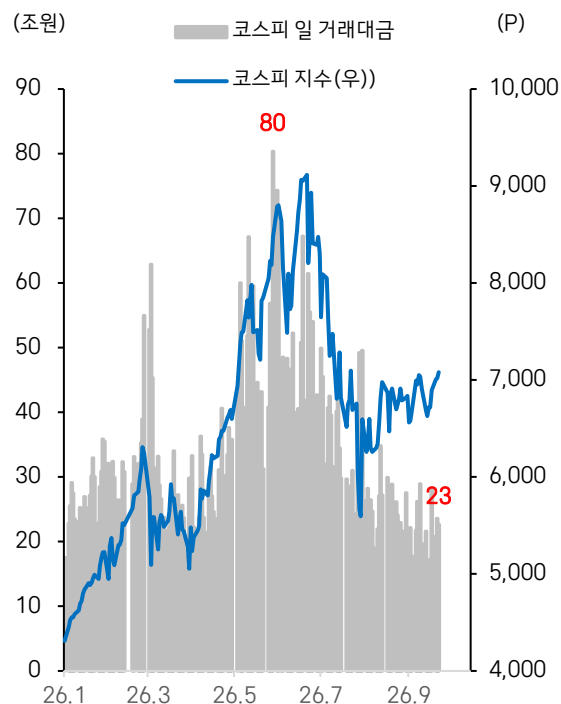
국내증시 : 거래대금 급감, 수급공백 지속

'26.10월 금융시장 전망

9월, 반도체 쏠림 강화 속 업종 확산 제한

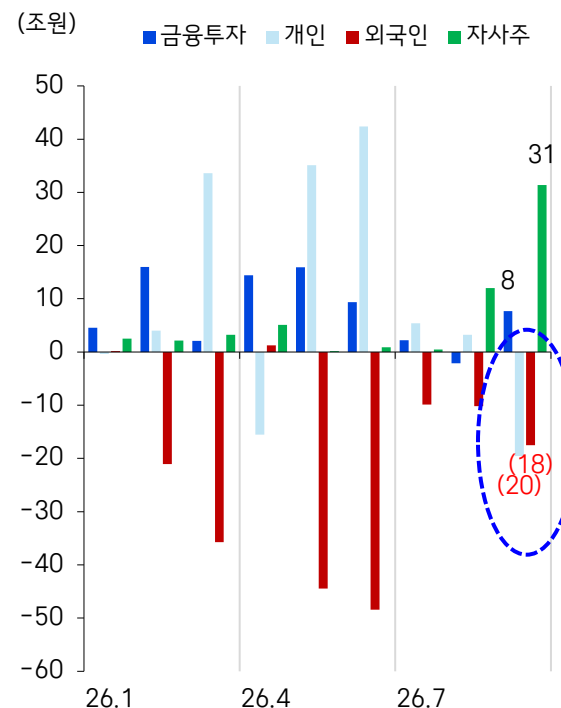
코스피 일 거래대금 급감

6월 일 거래대금 80조원 정점, 현재 23조 수준



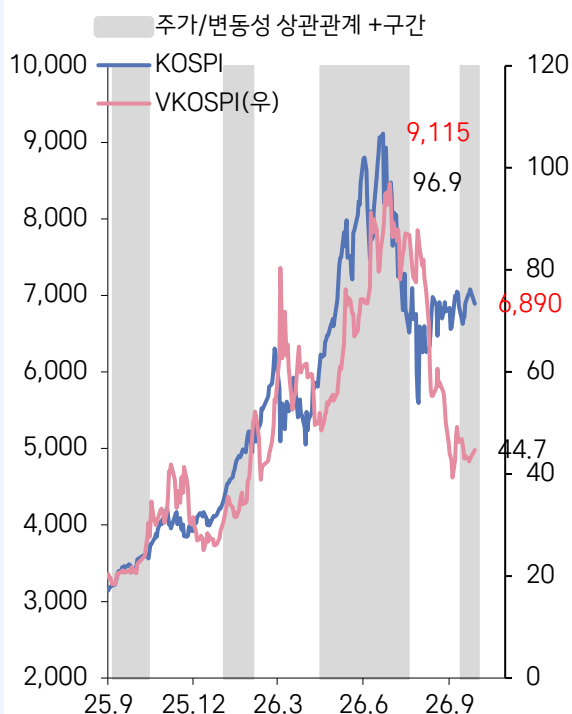
수급 공백 지속: 개인, 외국인 순매도

자사주 31조 순매수, 외국인 20조 순매도



변동성 레벨은 하락했으나

4~7월과 같은 변동성/주가 정의 상관관계 발생



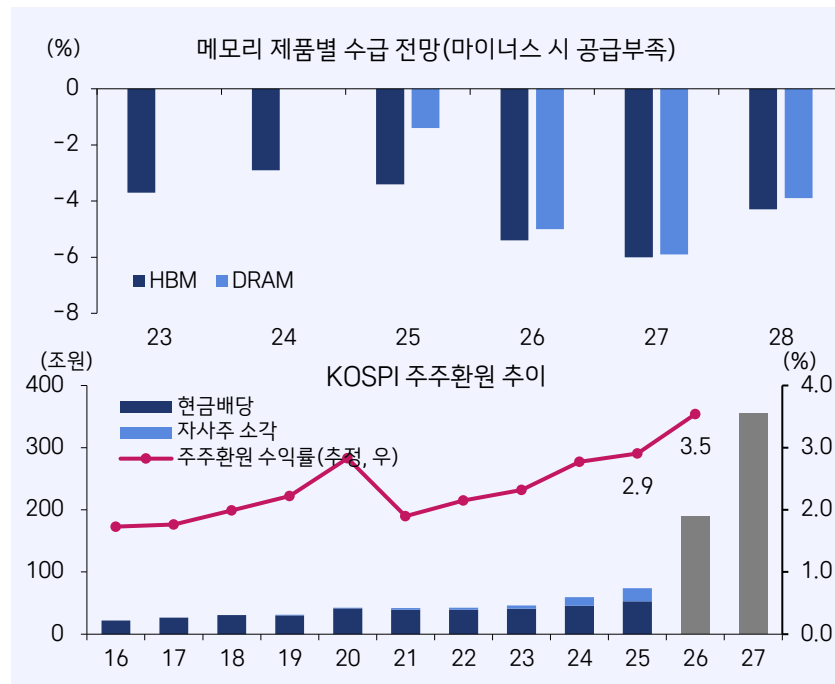
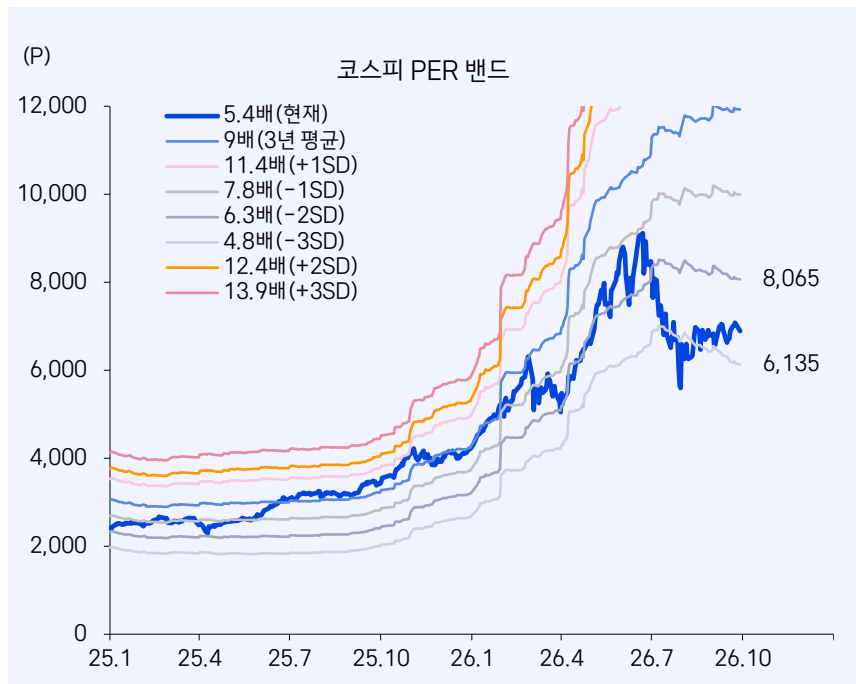
자료: Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

국내증시 전망 : 고금리 대응 전략

'26.10월 금융시장 전망

현금 창출력 높은 반도체 및 고금리 수혜 은행/보험 선호, 코스피 연말 목표 8,000p

- 한국증시 PER 5.4배로 과거 3년 평균 대비 -2.5표준편차 수준. 미래 이익을 약 40% 가량만 반영한 수준
- 반도체 : 현재 잉여현금 및 미래 이익창출 능력, 주주환원 확대 가능성 등이 금리민감도를 낮출 것으로 기대
- 은행/보험 : 금리 상승 시기 이익 개선 뚜렷 * '22년 금리 상승기 12mf EPS 변화율: 은행 +18%, 보험 +19%, 코스피 전체 -24%



미국 AI 로테이션 : 반도체 선호와 AI서비스로 확장 흐름

'26.10월 금융시장 전망

① 딥시크 충격과
수익성 논쟁

② 인프라/하드웨어
전면 랠리

③ 선별과 조정
(AI혁신 공포)

④ 반도체 독주

⑤ AI 서비스 기대
피해주의 반등

서브섹터	① 25.1~4월	② 25.4~9월	③ 25.10~26.3	④ 26.4~6월	⑤ 26.7월~9월
AI 반도체	△29.3	+99.4	+17.0	+101.4	△4.5
AI 전력	△17.4	+87.9	+7.4	+20.0	△17.5
AI 산업재	△22.3	+104.1	+21.5	+32.1	△19.8
원자력	△18.6	+131.5	△15.1	+3.7	△14.5
통신·하드웨어 장비	△19.6	+26.8	+3.9	+30.3	+7.3
휴머노이드·로보틱스	△30.5	+52.0	△9.6	+17.1	△14.4
AI 소프트웨어	△25.0	+52.8	△28.1	+14.2	+19.1
AI 헬스케어	△20.5	+42.8	△5.0	+59.2	+28.8
AI 확산 피해주	△25.4	+0.9	△29.1	△5.1	+24.5
하이퍼스케일러	△21.1	+55.4	△17.4	+9.9	+8.8
S&P 500	△15.3	+34.2	△2.4	+14.9	+2.5

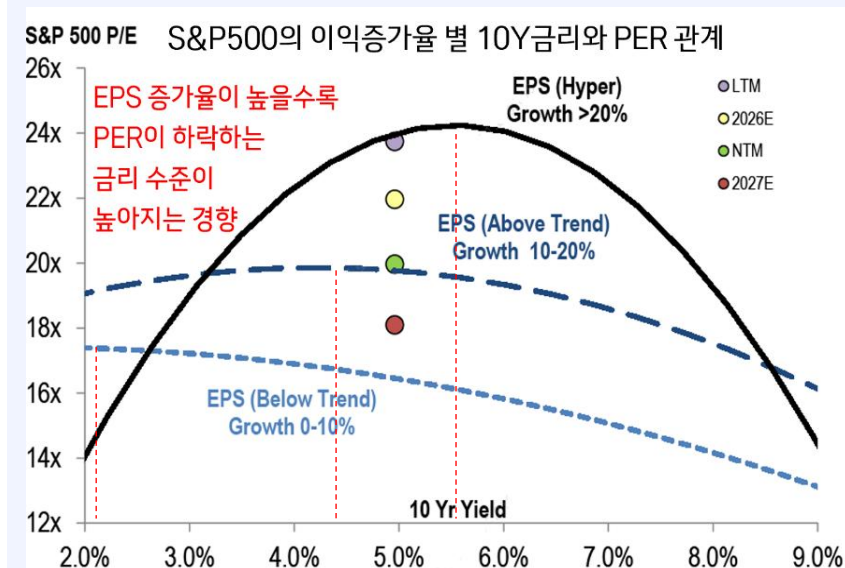
미국증시는 AI서비스 본격화로 AI업종내 차별화 흐름 지속 예상 (하반기 LLM IPO, 서비스 수익화 기업)

미국 증시 전망 : 반도체 중심 AI섹터 선호

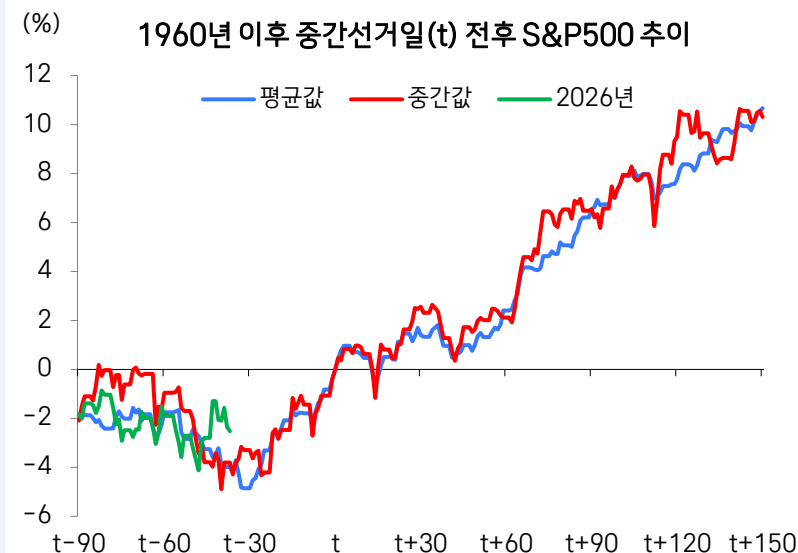
'26.10월 금융시장 전망

고금리 부담에도 높은 이익증가율이 주가 상승 견인, 연말 S&P500 목표 8,200p

- S&P500 연말타겟 8,200pt(9/29 종가대비 +6.9%). 고금리에도 불구하고, 높은 이익증가('27년 EPS 컨센 YoY +17%)가 금리부담 상쇄 전망
 - 이익모멘텀('27년 EPS 컨센서스 최근 4주간 +2.3% 상향), 밸류에이션(12mf PER 19.3배 vs '21년 이후 평균 20.2배 대비 낮음) 양호
 - 중간선거(11/3) 1개월 전부터 주가가 상승하기 시작했던 과거 계절성도 주가 상승에 우호적
- 섹터 전략 : 금리 민감 섹터(ex. 부동산, 유틸리티)보다는 반도체 등 이익모멘텀 강한 섹터 중심으로 압축 대응



자료: JP Morgan, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 1950년 이후



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 9월 29일 종가 기준. 주말, 휴장일 포함

매크로 뷰 요약

'26.10월 금융시장 전망

미국 동결에서 연내 2회 인상으로 변경 (인플레 2차 확산 방어 성격)

	지표	'23	'24	'25	1월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	'26년 전망	전망 및 평가
한국	성장률 컨센서스 (%)	1.6	2.0	1.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.6	3.0	3.3	3.4	3.3%	하반기 전분기비 0.3% 필요 달성 가능
	CPI 물가 (%)	3.6	2.3	2.1	2.0	2.2	2.6	3.1	3.2	2.8	3.1		2.6% (연평균)	전망 대비 상회 가능성 高
	기준금리 (%)	3.50	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75	3.0	3.0	3.25%	11월 1회, 최종금리 3.25% 최종금리 가시화는 지연
미국	성장률 컨센서스 (%)	2.9	2.8	2.1	2.4	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2%	하반기 연율화 각 2.6% 필요 3분기 서프라이즈 예상
	신규고용 (천명)	210	122	10	160	214	148	63	31	21	162		50	8월 서프라이즈로 월평균 신규고용 8만명 전망치 상회 가능
	CPI물가 (%)	4.1	3.0	2.7	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4	3.4		3.3%	유가 2차 충격으로 전망대비 상회 예상
	기준금리 (%)	5.50	4.50	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.0	4.25%	동결에서 2회 인상으로 변경

하우스뷰 요약

'26.10월 금융시장 전망

자산	투자의견	확신	주요 근거
국내주식	비중확대	중	이익 신뢰도 회복 기대 · 역사적 저평가 · 연말 목표 8,000pt
미국주식	비중확대	중	'27·'28년 이익 증가율 각 +17% · 선행 배수 19.3배 로 '21년 이후 평균 하회
AI 투자	비중확대	중	이익가시성 높은 반도체와 AI서비스 (소프트웨어, 일부빅테크) 선호
미국 10년	듀레이션 중립	중	연말 목표 4.9% · 연말까지 인플레 2차확산, 최종금리 불확실성 지속
한국 10년	듀레이션 중립	중	연말 목표 4.4% · 현재 4.54% (9/28) : 비중 확대 시점 지연
원/달러	점진적 반등	고	연말까지 1,330~1,410원 등락 · 점진적 상승 · 1,350원 전후 환헤지 축소
미국 기준금리	추가 1회 인상	중	물가 불확실성 감안 연내 추가 1회 인상(12월) 후 동결 (최종금리 상단 4.25%)
한국 기준금리	추가 1회 인상	중	11월 추가 1회 후 인상 마무리(최종 금리 3.25%)

하우스뷰 (자산시장 뷰)

'26.10월 금융시장 전망

- 주식 (비중확대) : 미국 금리 상승 부담에도 AI 주도 이익 개선세 지속 전망. 한국 구조적 반도체 수요 확대 흐름 유효. 한·미 비중확대 유지
- 채권 (중립) : 연준과 한국 연내 추가 1차례 인상 전망. 한국 대외 금리 압력·수급 공백 우려 상존. 한·미 듀레이션 중립 유지

자 산 군		실제치			26년				3개월 전망	12개월 전망
		23년	24년	25년	6월	7월	8월	9월		
채 권										
국내 채권	한국 국채 10년 금리	3.18	2.87	3.39	4.07	4.26	4.31	4.53	Neutral	Neutral
	한국 크레딧 spread (AA-)	74	68	51	68	70	68	67	O/W	O/W
해외 채권	미국 국채 10년 금리	3.88	4.57	4.17	4.47	4.73	4.75	5.24	Neutral	Neutral
	회사채 spread(BB 미국 IG)	322	329	355	358	352	353	344	Neutral	Neutral
	하이일드 spread(BB 미국HY)	248	268	291	297	296	299	292	Neutral	Neutral
	신흥국 spread(JPM EMBIGD)	569	605	689	707	695	701	678	Neutral	U/W
주 식										
선진국	미국 (S&P500)	4,770	5,882	6,846	7,499	7,490	7,686	7,684	O/W	O/W
	유럽 (Euro stoxx 50)	4,521	4,896	5,791	6,328	6,358	6,420	6,301	Neutral	Neutral
	일본 (TOPIX)	2,366	2,785	3,409	3,995	4,003	4,156	4,112	Neutral	O/W
신흥국	중국 (상해종합)	3,431	3,935	4,630	4,979	4,588	4,625	4,341	Neutral	Neutral
	인도 (Nifty50)	21,731	23,645	26,130	23,866	24,384	24,080	22,780	Neutral	O/W
국 내	국내 (코스피)	2,655	2,399	4,214	8,476	6,595	6,820	6,890	O/W	O/W
원자재 (Bloomberg Commodity Index)		226	239	276	316	340	365	369	Neutral	Neutral
부동산 (Global REIT)		2,772	2,817	3,021	3,372	3,461	3,355	3,196	O/W	O/W
원/달러 환율 (기말)		1,288	1,472	1,440	1,549	1,439	1,368	1,358	1,400	1,410

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

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