

'26.10월 금융시장 전망

국내외 주식시장 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

Executive Summary

'26.10월 금융시장 전망

01 미국 주식시장

- 투자 의견 OW 및 상단 8,300p 유지
- IT 중심 이익 상향 추세 지속 및 비싸지 않은 밸류에이션이 OW 의견의 주요 근거
- GPT-6 Astra, Meta Muse 등 새로운 AI 모델 출시로 AI 인프라 및 응용 부문에 대한 시장 관심이 지속될 전망
- 최근 제기된 AI 개발 속도 조절 논의에도 불구하고, 미국 AI Lab은 모델 성능 개선 속도를 늦추기 어려움
- 금리 상승의 부정적 영향은 제한될 것. 1) 높은 이익증가율, 2) 낮은 순이자비용 부담, 3) 추가 금리 상승 제한
- 중간선거 1개월 전부터 주가가 반등했던 계절성도 주가 상승을 지지

02 한국 주식시장

- 투자 의견 OW, 연말 타겟 9,100p → 8,000p 하향조정. 전고점(9,114p) 도달 시점은 내년 상반기로 이연
- 밸류에이션 확장 중심 상승 전망하나 고금리에 따른 밸류에이션 확장 속도 둔화
- 재귀적 AI로의 발전과 개인화 서비스의 등장 및 확대는 메모리 반도체 수요 증가 요인으로 작용
- 현재 반도체 주가의 향후 이익 반영도는 40% 내외에 지나지 않음. AI발 구조적인 반도체 수요 확대 국면에서 밸류에이션 디스카운트가 정상화되며 코스피 지수 상승을 견인할 것으로 전망

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 국내 주식시장 전망

'26.10월 금융시장 전망

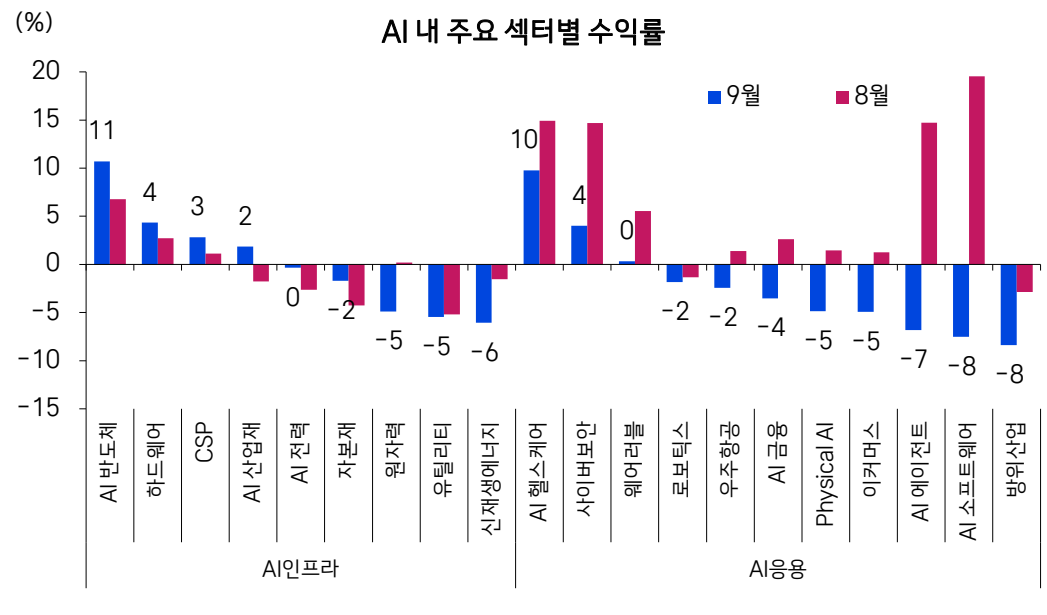
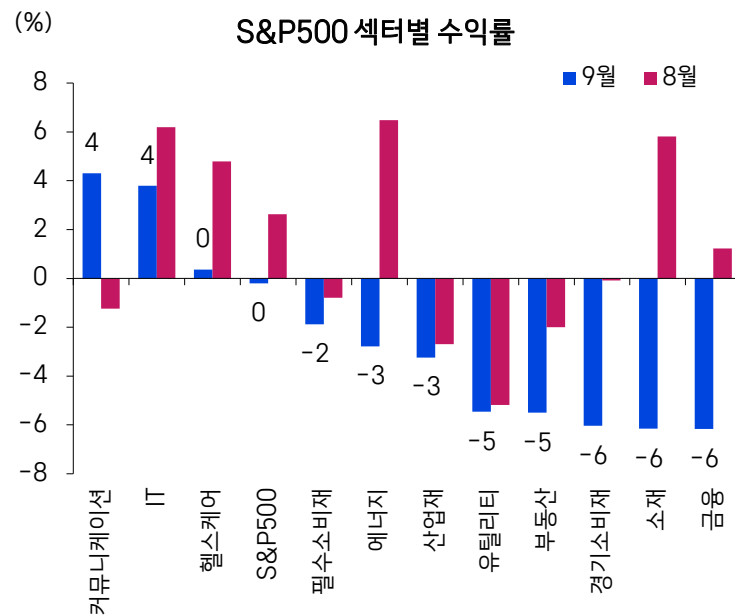
미국 주식시장 전망

[리뷰] 섹터 로테이션

'26.10월 금융시장 전망

9월 : 커뮤니케이션(Meta), IT(반도체) 강세

- [S&P500 섹터] 커뮤니케이션(Meta의 Muse 흥행 효과), IT(AI 컴퓨팅 수요 증가 기대감) 강세. 그 외 대부분 섹터 하락
- [AI 내 섹터] 반도체·하드웨어(AI 컴퓨팅 수요 증가 기대감), 헬스케어(Tempus AI : 정밀진단 가격 상승·보험급여 확대에 따른 수익화) 강세



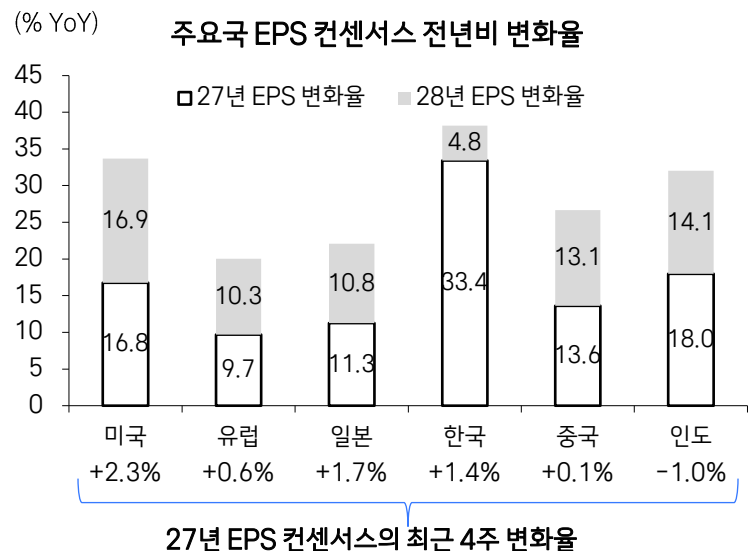
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9월 29일 종가 기준

주요국 비교

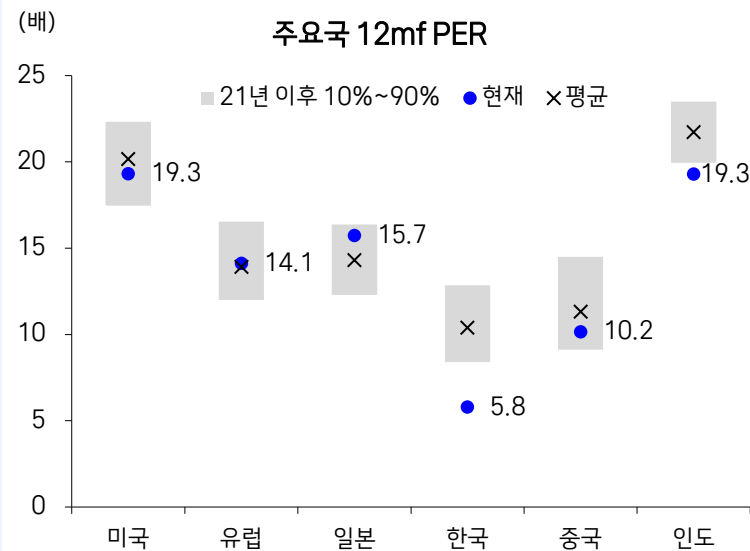
'26.10월 금융시장 전망

빠른 이익 상향 지속, 비싸지 않은 밸류에이션 : 미국 비중확대 의견 유지

- '27, '28년 평균 EPS 컨센서스의 전년비 변화율 : 한국 > 미국 > 인도 > 중국 > 일본 > 유럽
 - '27년 EPS 컨센서스의 최근 4주 변화율 : 미국 > 일본 > 한국 > 유럽 > 중국 > 인도
- '21년 이후 12mf PER의 평균 대비 현재 수준(낮을수록 매력적) : 한국 > 인도 > 중국 > 미국 > 유럽 > 일본
 - 이익 증가율 · 이익 모멘텀 · 밸류에이션 고려, 미국과 한국 비중확대 의견 유지



자료: I/B/E/S, 삼성자산운용 투자리서치센터



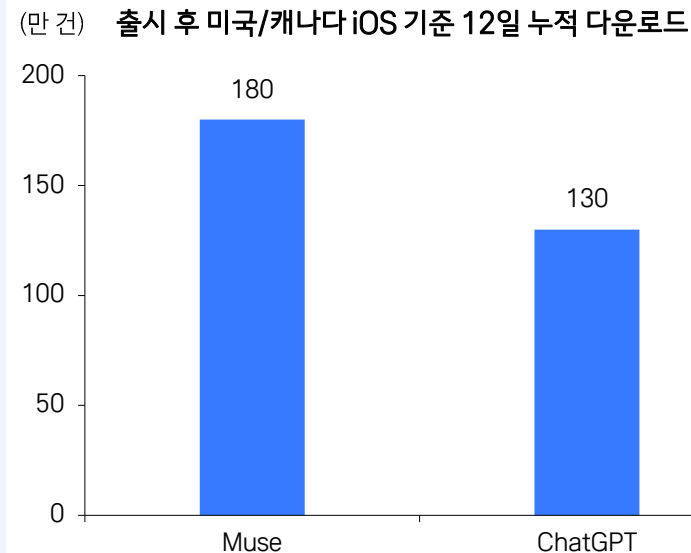
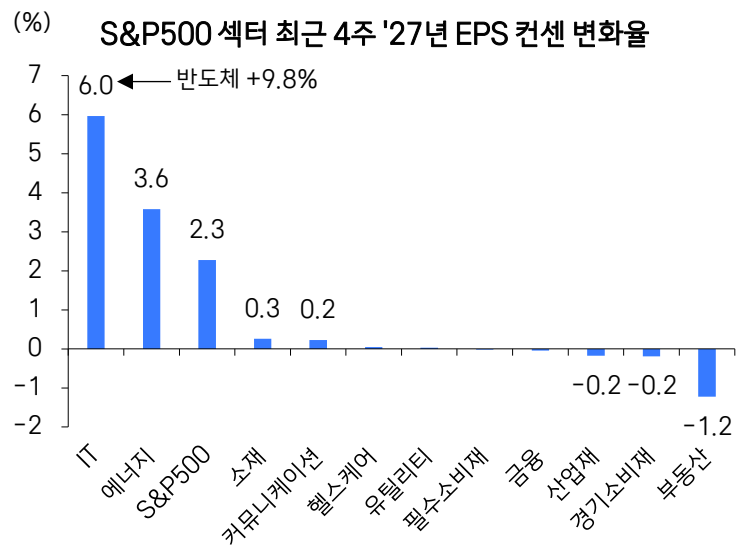
자료: I/B/E/S, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 증시 펀더멘탈 양호

'26.10월 금융시장 전망

새로운 AI 모델 출시에 따른 IT 이익 컨센서스 상향

- S&P500의 '27년 EPS 컨센은 최근 4주간 2.3% 상향. 반도체(+9.8%) 중심 IT(+6.0%)가 이익 상향을 견인
 - GPT-6 Astra, Meta Muse 등 새로운 AI 모델 출시로 AI 인프라 및 응용 부문에 대한 시장 관심이 지속될 전망
 - 특히, Muse의 출시 이후 12일 다운로드(미국/캐나다 iOS 기준)는 180만 건으로 ChatGPT(130만 건)를 상회
- 한편, 부동산은 금리 상승(30년 모기지금리 7% 돌파)의 영향에 EPS 컨센 1.2% 하향



자료: I/B/E/S, 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: TechCrunch, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI 개발 속도 조절 논의

'26.10월 금융시장 전망

미국 AI Lab은 모델 성능 개선 속도를 늦추기 어려움

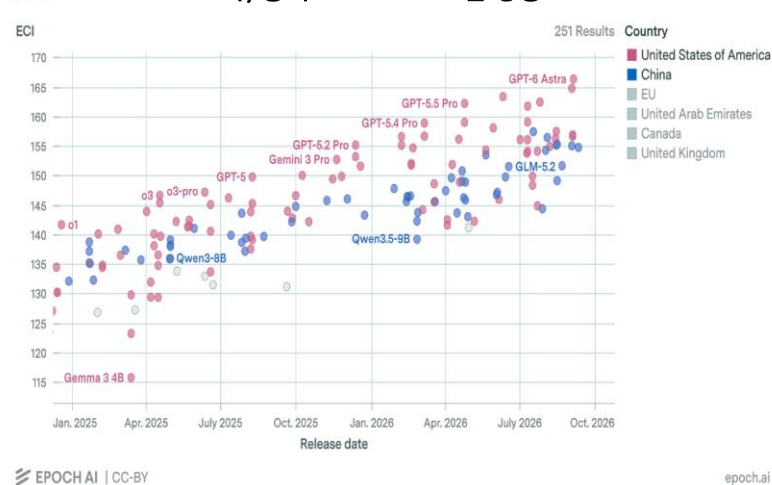
- 9/12, 다리오 아모데이 Anthropic CEO가 AI 개발 속도 조절을 제안한 후, OpenAI, 테슬라, 딥마인드의 리더들도 이에 동조
 - 프론티어 모델의 성능 향상 속도에 인위적인 제한을 두어 안전 연구와 규제를 따라잡을 시간을 벌자는 것
- 그러나, 미국 AI Lab은 성능 개선 속도를 늦추기 어려움 : 중국의 추격, 메타 등 오픈소스 진영 불참, 트럼프/엔비디아의 반감
 - Epoch에 따르면 '23년 이후 '26년 1월까지 미-중 프론티어 AI 모델 격차는 평균 7개월(4~14개월 범위). 속도 조절 시 역전 가능성

다리오 아모데이 Anthropic CEO의 AI 속도 조절 제안 내용

	아모데이의 판단	제안
문제 인식	AI가 AI 개발을 가속하는 자기강화 단계 진입	성능 향상 속도와 안전 역량 간 격차 축소
속도 조절	AI 개발 중단은 반대	프론티어 모델 발전 속도를 제한적으로 조절
확보 시간 활용	안전 연구가 성능 발전을 따라잡을 시간 필요	1~2년을 정렬·해석가능성·테스트 강화에 활용
실행 방식	개별 기업만의 감속은 경쟁상 불리	외부평가 → 민주국가 공조 → 글로벌 공조
중국 변수	미-중 기술경쟁도 고려 필요	중국 대비 우위를 훼손하는 감속은 지양

자료: darioamodei.com, 삼성전자산운용 투자리서치센터

미국, 중국의 주요 AI 모델 성능 비교



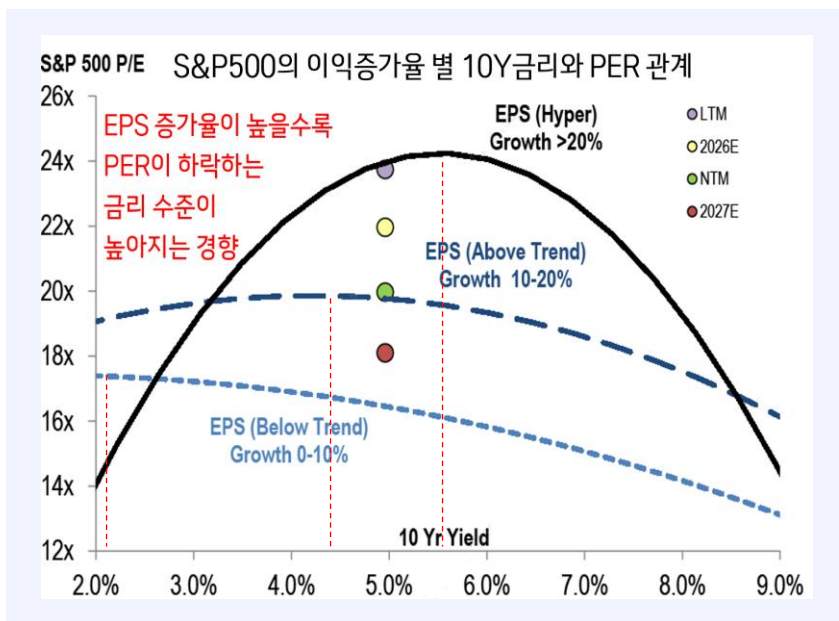
자료: Epoch.AI, 삼성전자산운용 투자리서치센터 / 주 : ECI는 Epoch 자체 산출한 AI 모델 성능 지표

고금리가 주가에 미칠 영향

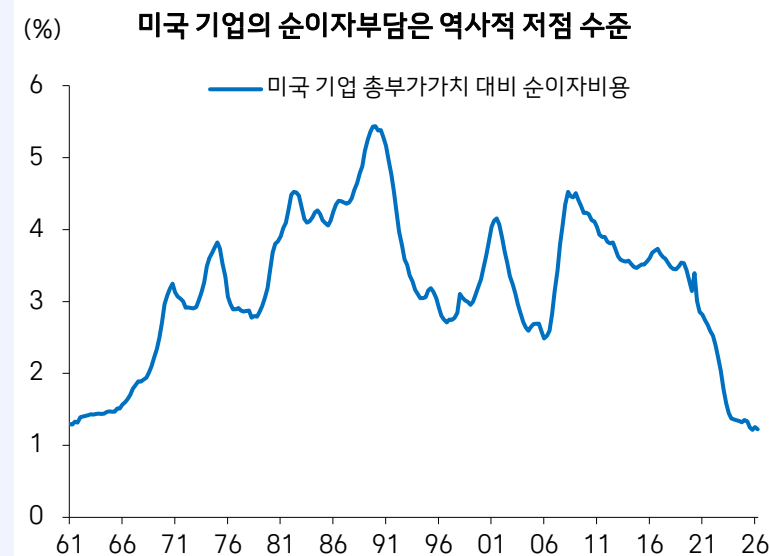
'26.10월 금융시장 전망

금리 상승 부담에도 높은 이익증가율이 주가 상승을 견인할 전망

- 최근 가파른 금리 상승 구간에서도 주가지수는 상승 (6/26 이후 9/25까지 미국 10년물 금리가 79bp 상승하는 동안 S&P500은 5.3% 상승)
- 높은 이익증가율이 금리 상승 부담을 상쇄하기 때문으로 판단(이익증가율이 높을수록 PER을 하락시키는 금리 임계점이 높아지는 과거 경험)
- '26.2Q, 미국 기업의 총부가가치 대비 순이자비용은 역사적 저점 수준(1.2%). 과거 저금리 장기 부채 조달 및 현금 자산 증가에 기인
- 하우스뷰 상 미국채 10년물 금리는 5% 초반에서 추가 상승이 제한될 것으로 예상. 금리가 주가에 미칠 추가 악영향은 크지 않을 것



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



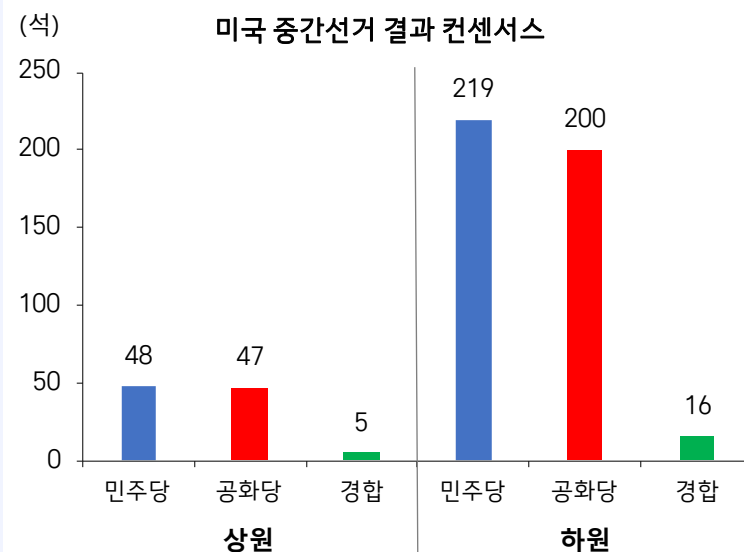
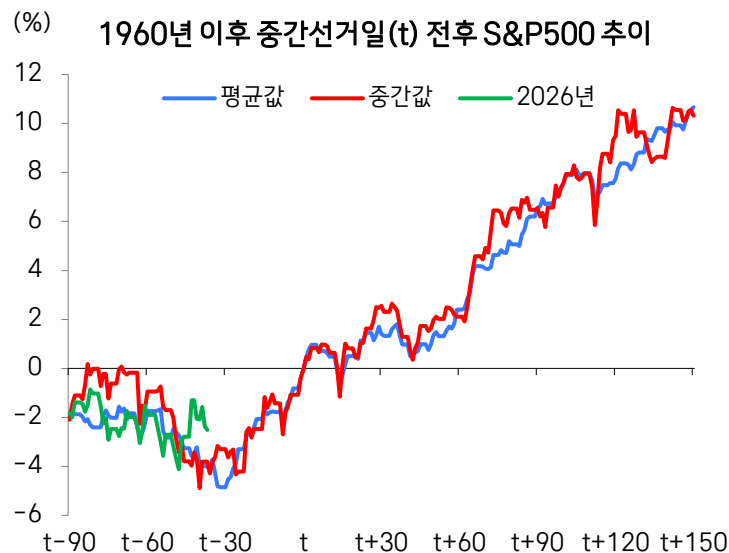
자료: Fed, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 최근 수치는 '26.2Q

미국 중간선거

'26.10월 금융시장 전망

미국 중간선거 계절성은 주가 상승을 지지

- S&P500 지수는 미국 중간선거를 앞두고 부진하다가 선거 1개월 전부터 상승 전환하는 경향. 올해는 반등 시점이 다소 일찍 나타남
- 현재는 상하원 모두 공화당 다수 의석. 중간선거 컨센서스는 상원 : 경합, 하원 : 민주당 우세
 - 민주당이 상하원 석권하더라도 대통령의 거부권을 감안할 때 감세법, AI 투자 촉진 행정명령 등을 크게 변경하기는 어려울 것
 - 단 예산·세출 통제로 정책 실행은 제약할 수 있으며, 행정부에 대한 의회 조사와 감독 강화가 나타날 수 있음



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

자료: 270towin, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주 : 9/28 검색 기준

미·중 분쟁 재격화 가능성 점검

'26.10월 금융시장 전망

9월 미·중 정상회담 전 : 상호 제재 조치 유예 기한이 임박했음

- '25년 10월말 쿠알라룸푸르 협의를 통해, 미·중은 상호 간 관세 및 제재 조치 등을 미국 중간선거 직후인 '26년 11월 10일까지 유예
 - 미국의 핵심 반도체 기술 통제는 상당 부분 유지된 반면, 중국의 핵심광물 통제와 양국의 관세 및 기업제재 일부는 완화됨
- 양국 간 갈등의 근본 원인(패권 경쟁)은 변함없는 상황에서 유예 조치의 기한이 가까워지면서 분쟁 재격화 가능성 존재했음
 - 새로운 제재 조치를 만들 필요 없이 기존 통제 수단을 복원하는 것만으로도 상호 타격 가능

'25년 10월 협의 이후 미·중 상호 조치 내용

	미국이 중국을 압박하는 수단		중국이 미국을 압박하는 수단	
첨단기술	AI반도체, 고성능 메모리 수출 제한	유지, 별도 조치로 일부 완화		
반도체 생산	반도체 제조장비, 설계기술 이전 제한	유지		
우회거래	미국 기술로 해외에서 생산된 특정 반도체/장비의 중국 수출 규제	유지		
	미국 제재기업의 해외 자회사도 자동 규제	1년 유예		
기업 제재	중국 기술기업 거래 제한	기본 Entity List 유지	미국 기업 보복제재	철회, 유예
투자, 자금	중국 반도체, AI, 양자 투자 제한	유지	미국 제재기업 중국 투자 제한	일부 완화
핵심광물			희토류, 갈륨, 게르마늄 등 수출 제한	상당 부분 완화
시장 접근	중국 통신, 전략기업 제한	대체로 유지	미국 기업 중국시장 제한	일부 완화
관세	대중 추가관세	일부 완화	대미 보복관세	일부 완화
조선, 해운	중국 조선, 해운 대상 301 조치	1년 유예		

자료: 언론 보도, 삼성자산운용 투자리서치센터

미·중 분쟁 재격화 가능성 점검

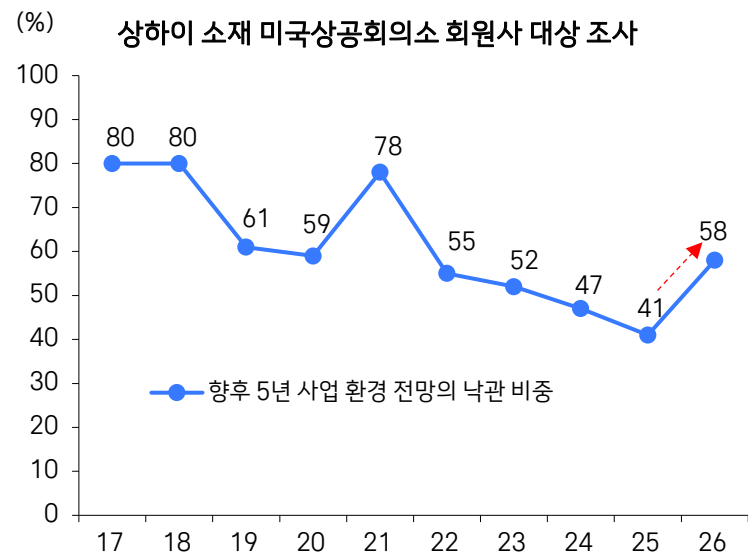
'26.10월 금융시장 전망

중간선거 이후 기본 시나리오 : 관리된 디커플링

- 기본 시나리오는 갈등 재격화보다는 관리된 디커플링(불안정한 휴전). 9월 정상회담을 통해 재확인
 - 근거 : 1) 9월 정상회담을 통해 전략적 안정 관계 구축에 동의, 300억 달러 규모의 관세 인하 조치 타결, 무역 휴전 2개월 연장
 - 2) 단, 반도체·희토류 등 핵심 품목 관련 합의 부재. 미·중 패권 경쟁이라는 근본적 문제 환경은 변함 없음
- 중국 내 미국 기업 대상 조사에서 관계 회복 기대감 높아짐 (상하이 미국상공회의소 연례조사, 향후 5년 전망 낙관 비율이 4년 만에 상승 반전)

'26년 9월 정상회담 후 미·중 공식 발표 내용

	미국	공통	중국
무역	베센트 재무장관, 무역휴전 2개월 연장 (~'27.1.10.)	양국 각 300억 달러 규모 비민감 품목 저율관세, 미중 무역위·투자위 가동	쿠알라룸푸르 협의 성과 ('25년 10월말) 연장
희토류	협의 계속		미포함
석탄	중국의 미국산 석탄 구매 계획 발표		미포함
AI	인공지능(AI) 대신 슈퍼지능(SI)이라는 용어 사용 합의	AI 위험과 혜택 논의, 관련 사안에 관한 소통 채널 구축 합의	그대로 AI 표현 사용
대만 문제		논의했으나 발표 내용에 미포함	
국제 현안	러시아, 북한, 이란 등 국제 현안 논의	이란의 핵무기 보유와 호르무즈해협 통행료 부과 반대	러시아, 북한 관련 내용 미포함
군 관련	미포함		양 군이 위기 소통 및 예방 강화를 위한 양해각서 조속히 체결



자료: 한국일보, 삼성자산운용 투자리서치센터

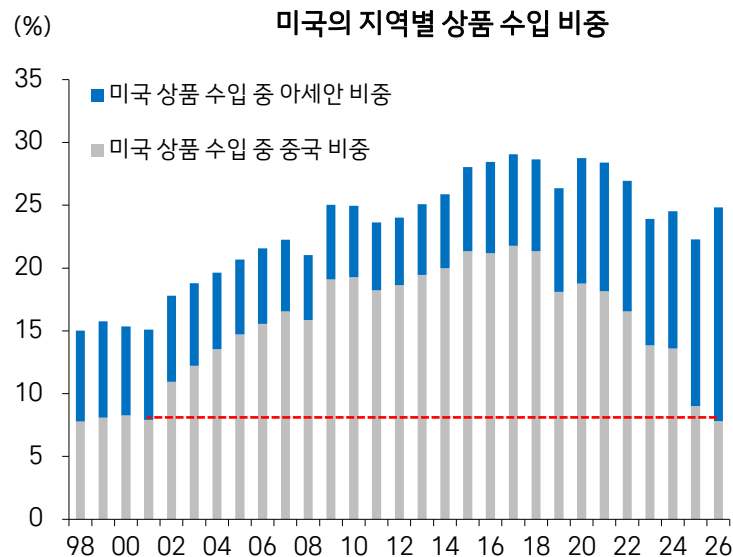
자료: AmCham Shanghai, 삼성자산운용 투자리서치센터

미·중 분쟁 재격화 가능성 점검

'26.10월 금융시장 전망

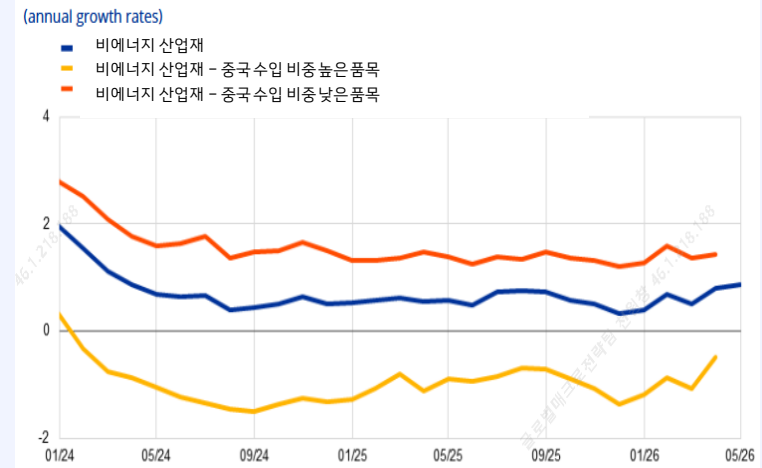
만약 관세 인상 등 무역 장벽이 높아지더라도 인플레이션 압력은 제한적

- 미국 상품 수입 중 중국 비중은 트럼프 1기부터 하락해 '26년(7.8%)에는 중국의 WTO 가입 전('01년 7.9%) 수준까지 하락
 - 물론 중국에서 제 3국을 경유한 우회수출이 증가하긴 했으나, 미국의 중국 의존도는 하락 : 관세 부과하더라도 인플레이션 압력 제한
- 중국의 내수 부진과 과잉생산 국면에서, 미국의 대 중국 무역장벽은 중국 저가상품의 수출시장 다변화를 자극
 - 중국산 저가상품 수출이 유럽 등 다른 지역의 상품물가에 하락 압력으로 작용



자료: Census, 삼성자산운용 투자리서치센터

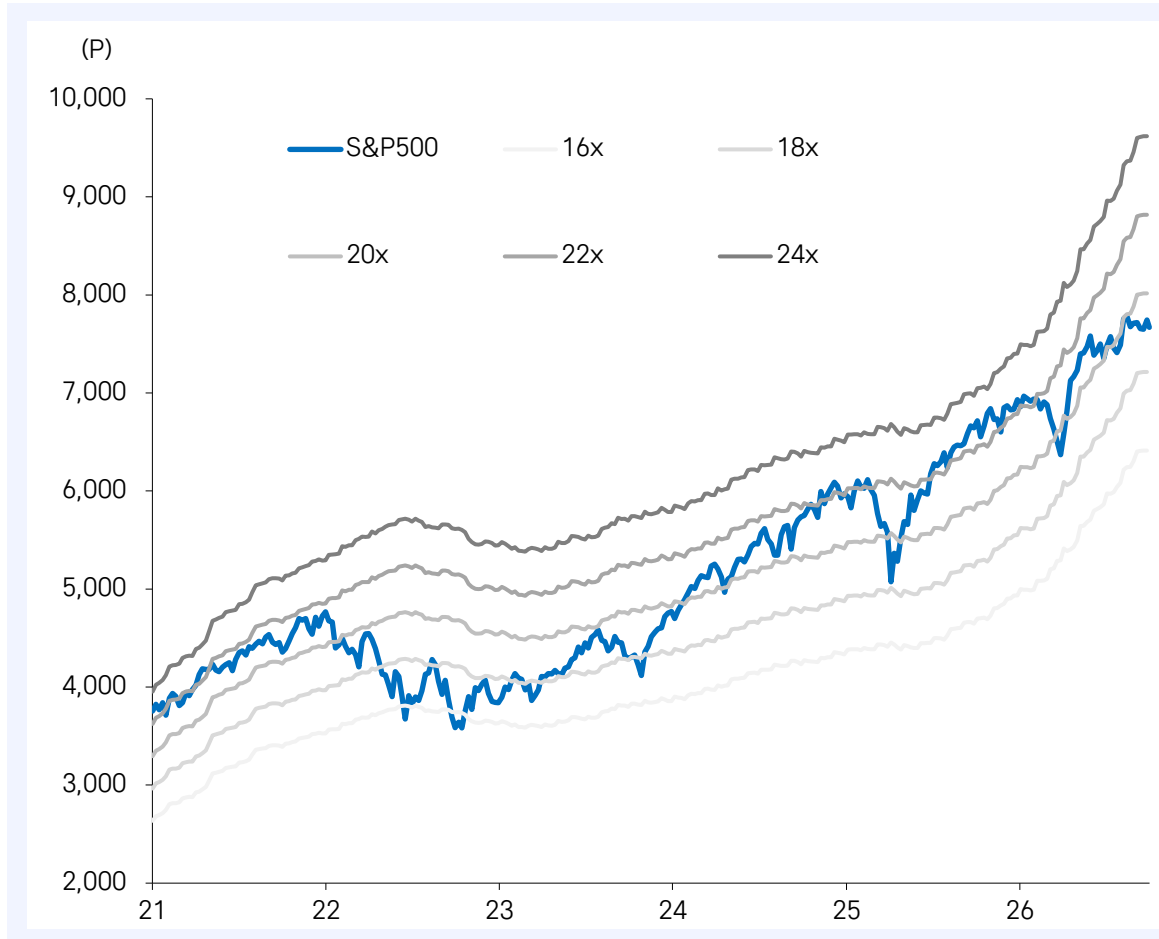
유로존 비에너지 산업재 물가상승률
: 중국의 저가수출로 중국 비중 높은 품목의 인플레이션 압력 낮음



자료: ECB, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 올해 예상 밴드 7,300 ~ 8,300pt

'26.10월 금융시장 전망



자료: Datastream, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9월 29일 기준

올해 예상 밴드: 7,300~8,300pt

· 미국증시 투자 의견 OW 유지

- AI 투자 사이클에 힘입은 이익 컨센 상향 추세
- '27, '28년 각각 17%의 높은 EPS 증가율 컨센
- 12mf PER 19.3배 < '21년 이후 평균 20.2배
- 연말 타겟 8,200pt

· 상단 유지, 하단 상향(6,400 → 7,300)

- 하단 PER 18배('23년 이후 18배 내외 저점 형성)

'26.10월 금융시장 전망

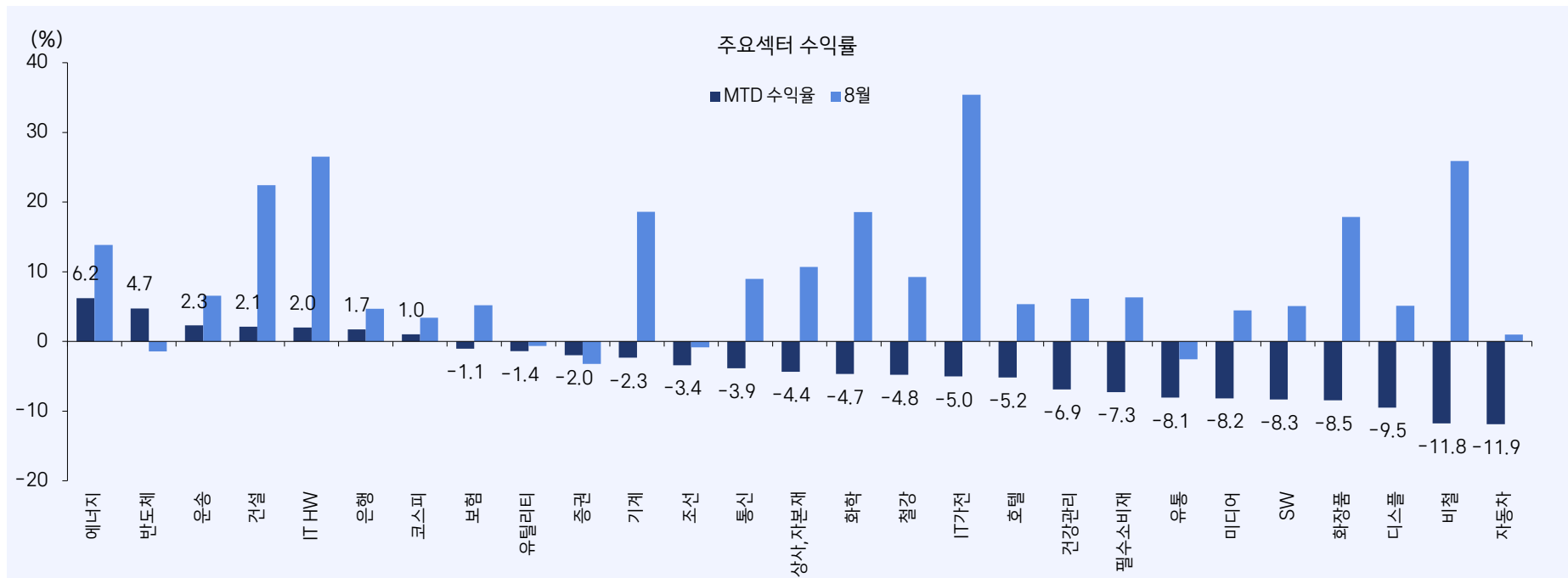
국내 주식시장 전망

[리뷰] 반도체 쏠림, 강도는 2분기 대비 약화

'26.10월 금융시장 전망

기타법인(자사주 매입) 중심 순매수

- 코스피 내 6개 섹터(반도체, 에너지, IT HW, 운송, 은행, 건설) 상승. 9월 MTD 코스피 상승 1% 중 +1.5%p가 반도체 섹터에서 기여
- 2분기와 다르게 외국인(-16.5조) 뿐만 아니라 개인도(-16.6조) 증시 순매도. 삼성전자(+9.2조) 및 SK하이닉스(+19.8조) 자사주 매입에 힘입어 기타법인이 코스피 순매수를 주도



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

한국 증시 비중확대 의견 유지하나 고점 시기 연기

'26.10월 금융시장 전망



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

내년 상반기 고점(9,100p) 회복 '26년말 8,000p 타겟 제시

- 한국증시 투자 의견 OW 유지
- 역사적 저점에서는 반등했으나, 여전히 과거 3년 평균(9배) 대비 -2.5표준편차 수준
- 메모리 반도체 수요 증가 및 장기공급계약에 따른 이익변동성 완화 기대가 높아지며 밸류에이션 정상화
- 다만 기존 전망 대비 높은 금리 상승에 따라 밸류에이션 확대 속도가 둔화

⇒ 코스피 완만한 상승 경로 전망

반도체 밸류에이션은 여전히 미래 이익을 디스카운트

'26.10월 금융시장 전망

AI발 구조적 수요 확대가 밸류에이션에 반영되지 못하고 있음

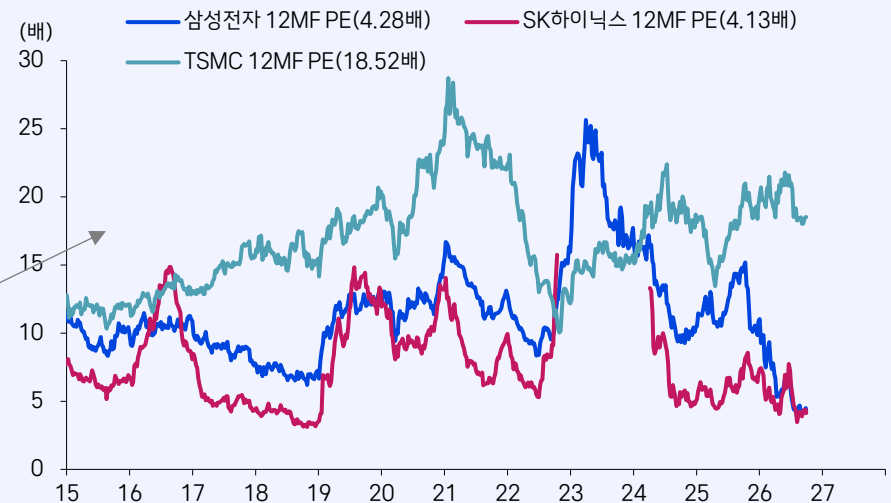
- 메모리반도체 디스카운트 배경은 산업의 상품화 우려 (증설 → 물량 증가 → 가격 하락)
- 이는 AI 수요가 현재와 유사하다는 가정이 배경. 그러나 AI발 풍부한 대기수요로 이익 가시성 확대:
①AI서비스 시장 확대, ②엔비디아의 HBM 디스펙(사양 하향) 원복 등 메모리 수요 상방 요인이 우세하다고 판단
- 구조적인 수요 확대 국면에서 밸류에이션 디스카운트가 정상화되며 코스피 지수 상승을 견인할 것으로 전망

[엔비디아 베라루빈 디스펙 내역]

	당초 계획	사양 하향 내역
HBM (루빈GPU)	12단 HBM4/HBM4E 기본 탑재	기본사양 8단으로 전환 및 기본사양 비중 대폭 확대
SOCAMM2 (베라CPU)	모듈당 192GB	모듈당 96GB (용량 50% 축소)

	밸류에이션의 이익 반영도		
(12mf PER, 배)	삼성전자	SK하이닉스	TSMC
2016~25년 평균	12.0	7.8	17.2
현재	4.3	4.1	18.5
이익 반영도(%)	36	53	107

[삼성전자 및 SK하이닉스 PER 추이]



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

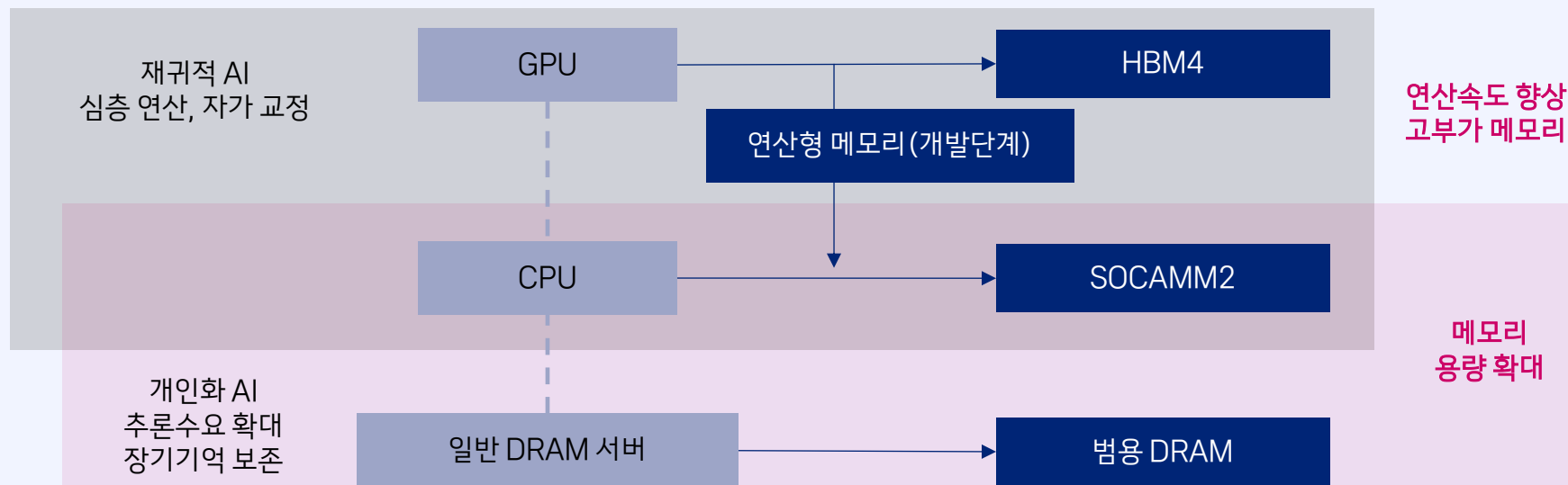
반도체 수요 구조적 증가세 유지 AI발전과 서비스 확대

'26.10월 금융시장 전망

재귀적AI 등장과 개인화 AI서비스 확대

- 심층연산을 수행하는 재귀적AI로의 발전과 메타AI와 같은 개인화 서비스의 등장 및 확대는 메모리 반도체 수요 증가 요인
- 재귀적AI: 빠른 전송(고대역폭) 필요. HBM4 및 연산형 메모리(메모리 내 연산장치 추가) 수요 → 고부가(질적) 수요 확대
- 개인화AI: 개인별 대화의 맥락, 취향 등 장기기억을 상시 유지시키는 대규모 KV캐시 확대 → 양적 확대

[AI 워크로드 별 반도체 수요]



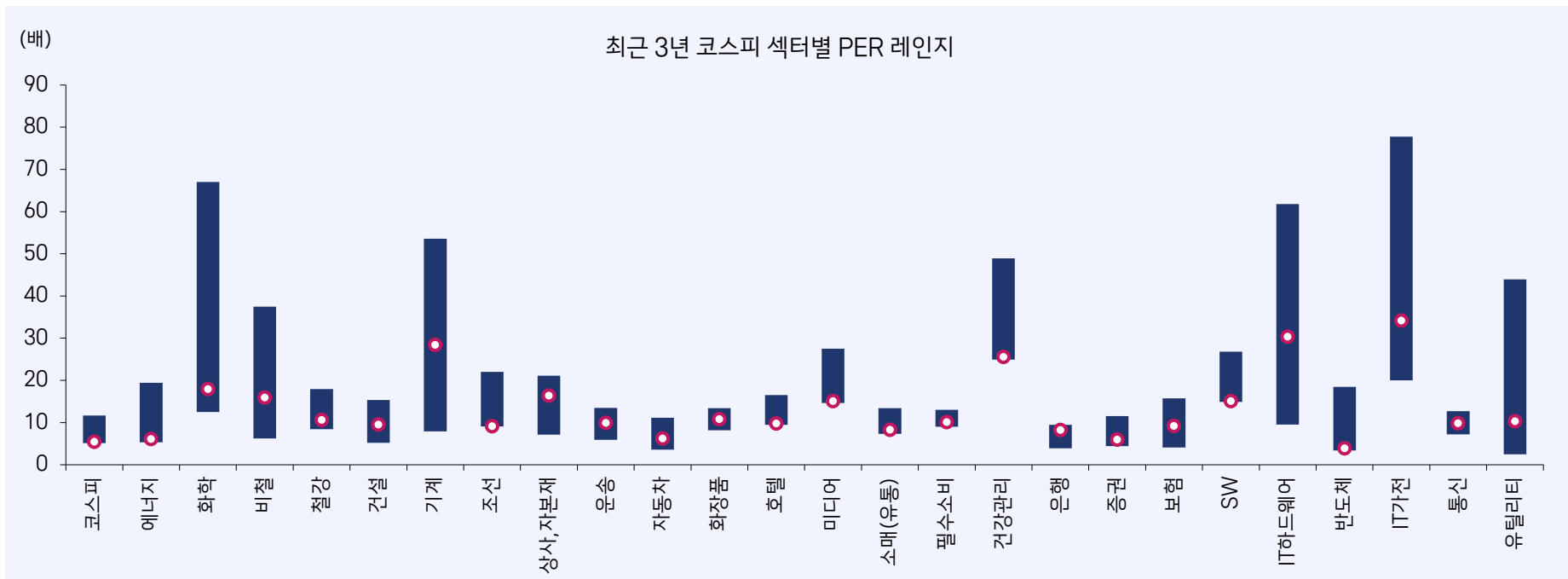
자료:삼성자산운용 투자리서치센터

금리 상승기의 코스피 밸류에이션 부담은 낮은 상황

'26.10월 금융시장 전망

미국채 10년물 5.2% 돌파, 밸류에이션은 이미 낮음

- 글로벌 금리 상승세 지속. 특히 미국채 10년물이 5.2% 돌파하며 위험자산 전반에 대한 투자심리 위축 위험 부각
- 과거와 달리 코스피 밸류에이션은 역사적 저점 부근. 높은 이익이 전망되는 반도체를 제외하더라도 대부분의 섹터에서 밸류에이션 부담은 크지 않은 수준



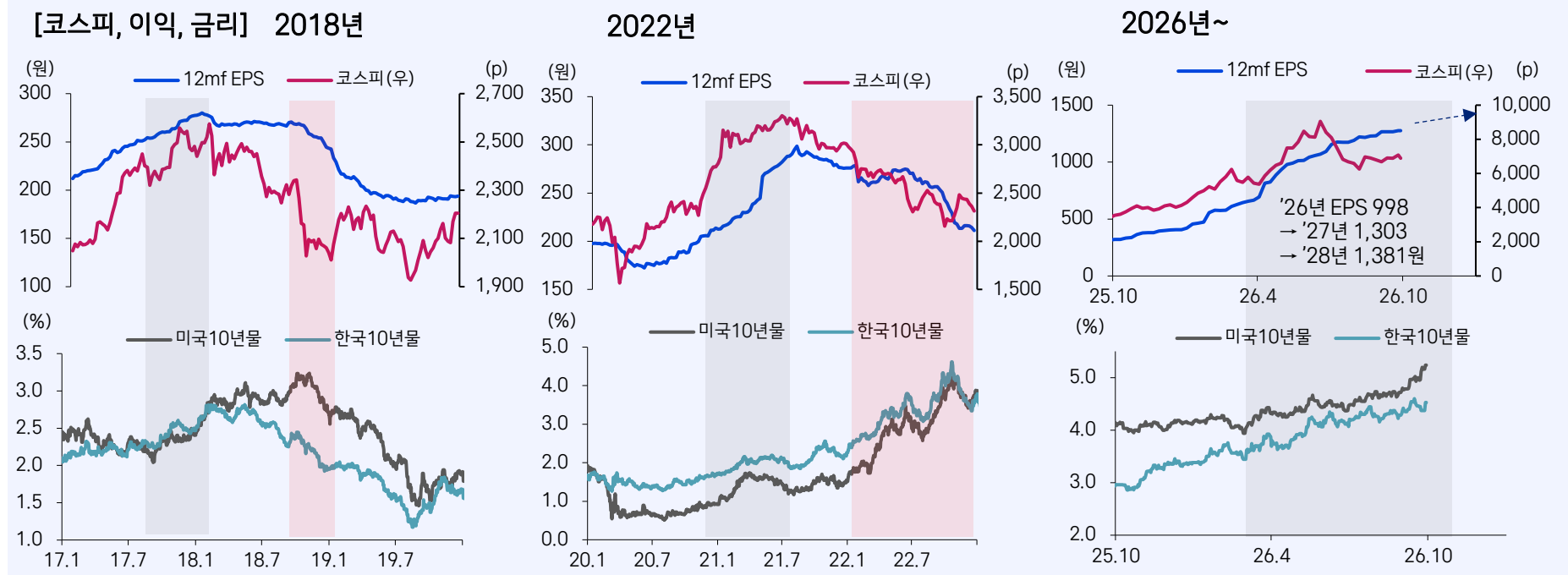
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

과거 금리 상승기와 차이점① 금리보다 이익 방향성이 중요

'26.10월 금융시장 전망

금리 상승 + 주가 조정 사례 분석: 이익 하락 동반

- 6개월 이상의 추세적인 금리 상승이 나타난 시기 중 주가 조정이 동반된 사례는 '18년과 '22년
- 주가는 금리상승 초반부보다 후반에 취약. 금리 상승 계속되는 가운데, 이익 하락 우려가 확대되며 증시는 본격 조정
- 반도체 & 비반도체 섹터 모두 12mf 이익 개선세 → 금리 상승으로 인한 주가 조정 가능성은 제한적일 것으로 전망



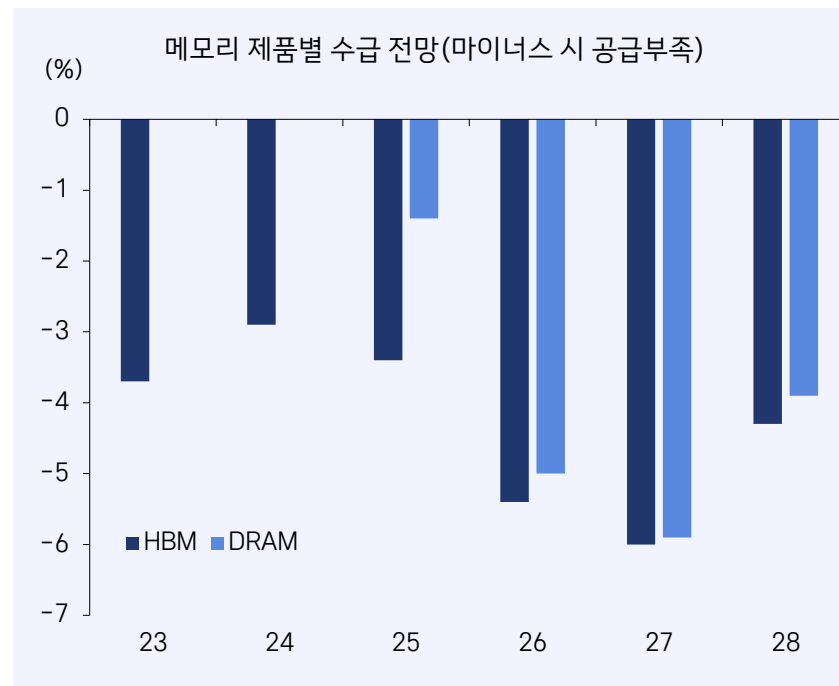
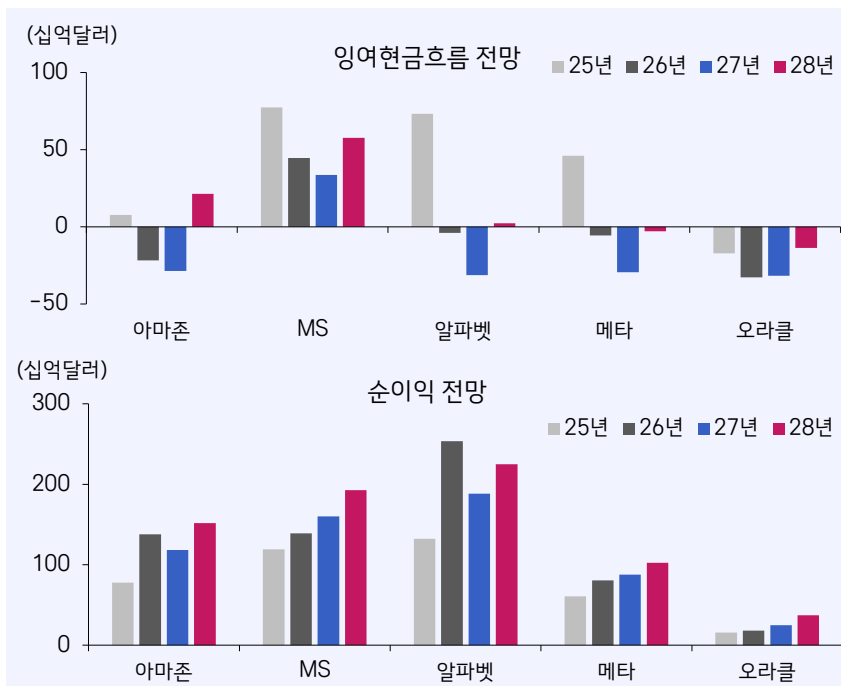
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

금리 상승에 따른 이익 하향조정 위험 가능성 낮다는 판단

'26.10월 금융시장 전망

메모리 공급은 '27년에도 부족

- 금리 상승 → 빅테크 CapEx 축소 → 반도체 이익 하락 경로. 잉여현금흐름 마이너스(-) 전환은 단기 유동성 이슈. 빅테크 순이익은 상향조정, 이자 부담으로 인해 CapEx 축소 가능성은 제한적이라고 판단
- AI속도조절은 단기 노이즈. 중장기적인 AI발전(재귀적 학습) 및 AI Agent확대, HBM 스펙상향에 따른 반도체 이익 추가 개선 여지



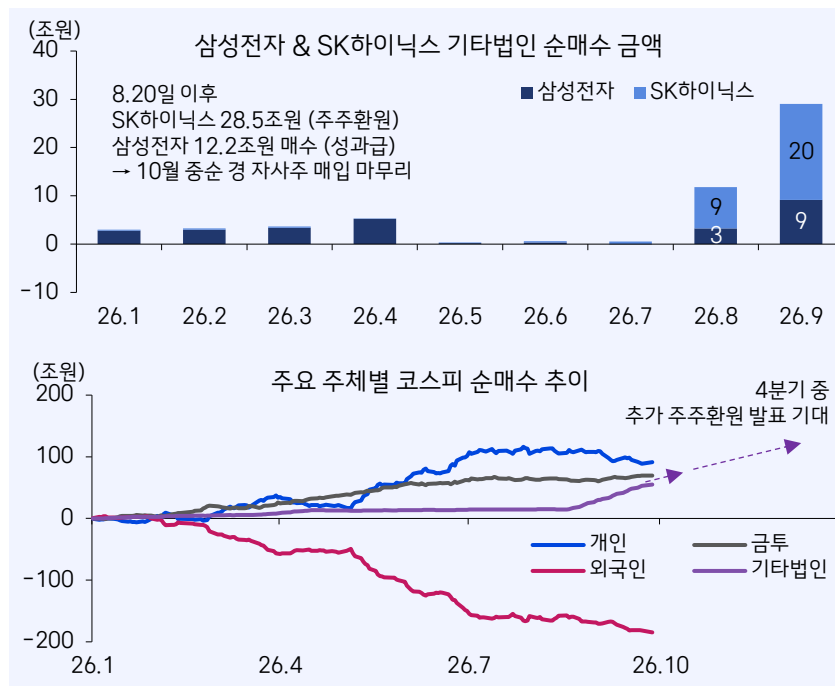
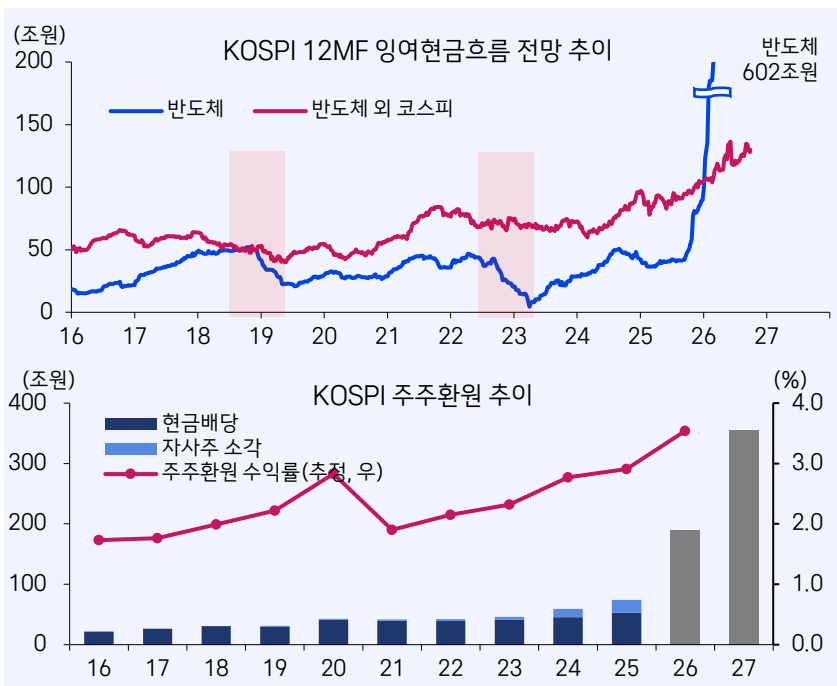
자료: Bloomberg, Goldman Sachs, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

과거 금리 상승기와 차이점② 현금흐름 개선과 주주환원

'26.10월 금융시장 전망

주주환원 확대 → 금리민감도 축소 효과

- 과거 대비 코스피 현금흐름 전망 개선. 반도체 제외한 업종에서의 개선도 뚜렷
- 현금흐름 개선에 따른 주주환원 확대는 할인율 상승에 따른 미래이익에 대한 성장가치 하락 폭을 만회, 금리 민감도 축소에 기여
- SK하이닉스 4분기 중 2차 주주환원 정책 발표 기대, 10월 중순 자사주 매입 마무리에도 추가 주주환원이 하방 지지할 전망



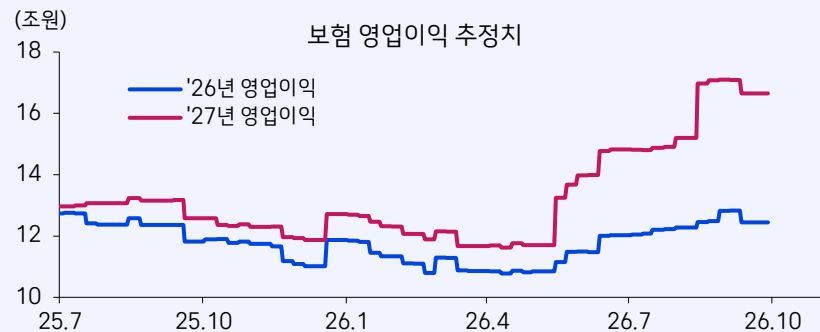
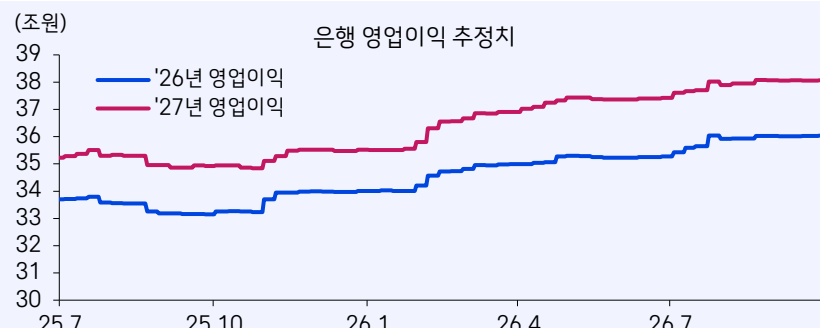
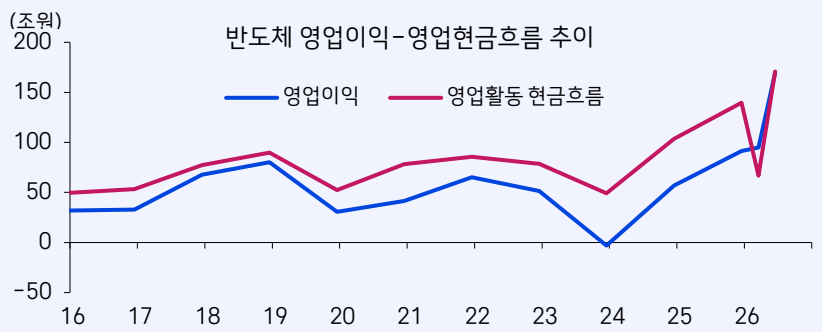
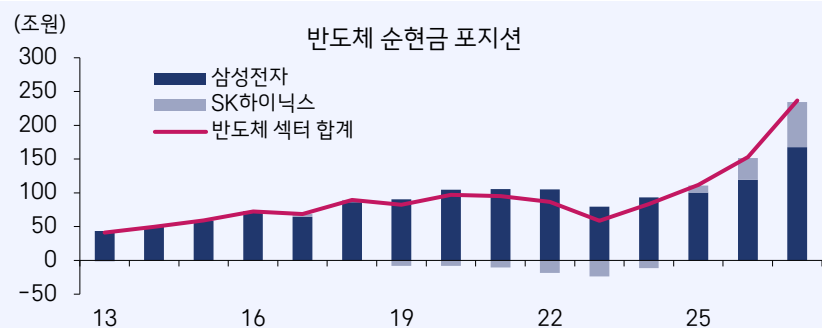
자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터 / 주: 9.28일 기준

고금리 대응 섹터 전략

'26.10월 금융시장 전망

금리 민감도 낮은 반도체 및 이익 개선되는 은행/보험 선호

- 견조한 현금창출능력과(이익성장 + 매출-실제 현금흐름 간의 짧은 시차) 주주환원 확대는 반도체 섹터의 금리 민감도를 낮추는 요소
 - 은행 및 보험 섹터의 경우, 금리 추세 상승 시기 이익 개선이 동반된다는 점에서 선호
- * '22년 금리 상승기 12mf EPS 변화율: 은행 +18%, 보험 +19%, 코스피 전체 -24%



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

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]