

관세 위험 판결, 트럼프 관세 정책의 전환점.

상법 개정, 엔비디아 실적, 기대와 현실 간 괴리 체크

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

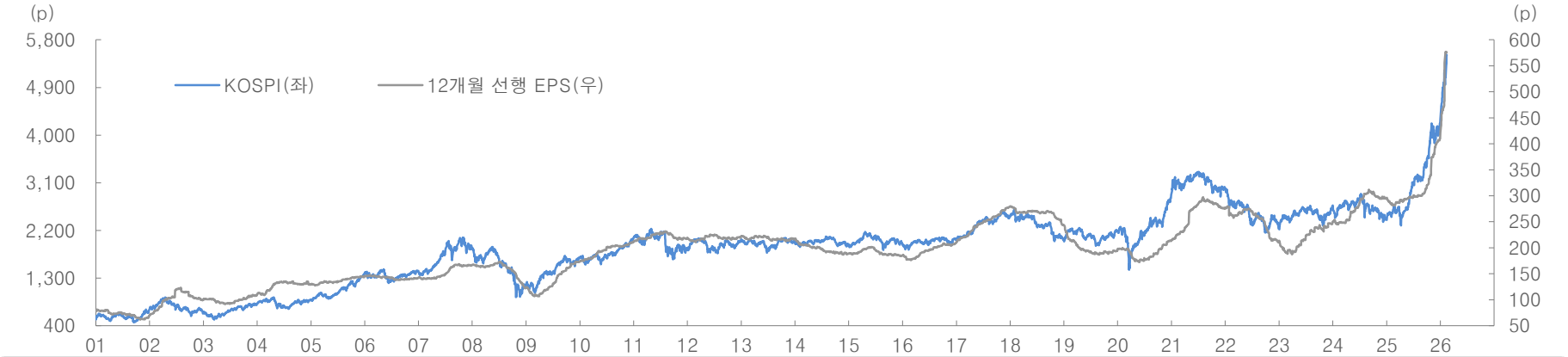
Strategist, JR 정해창

02) 769-2637 / haechang.chung@daishin.com



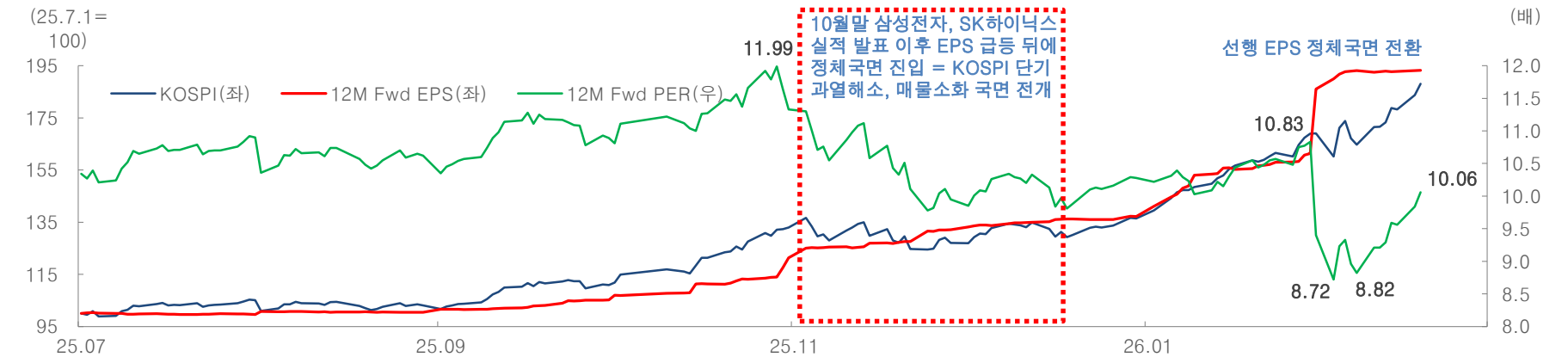
[선행 EPS 레벨업] EPS와 동행하는 KOSPI 상승. PER 10배, 정상화 수준

KOSPI와 12개월 선행 EPS 간 상관관계 0.934. 12개월 선행 EPS 상승세가 정체되거나 꺾이기 전까지 KOSPI 상승추세는 지속될 것



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

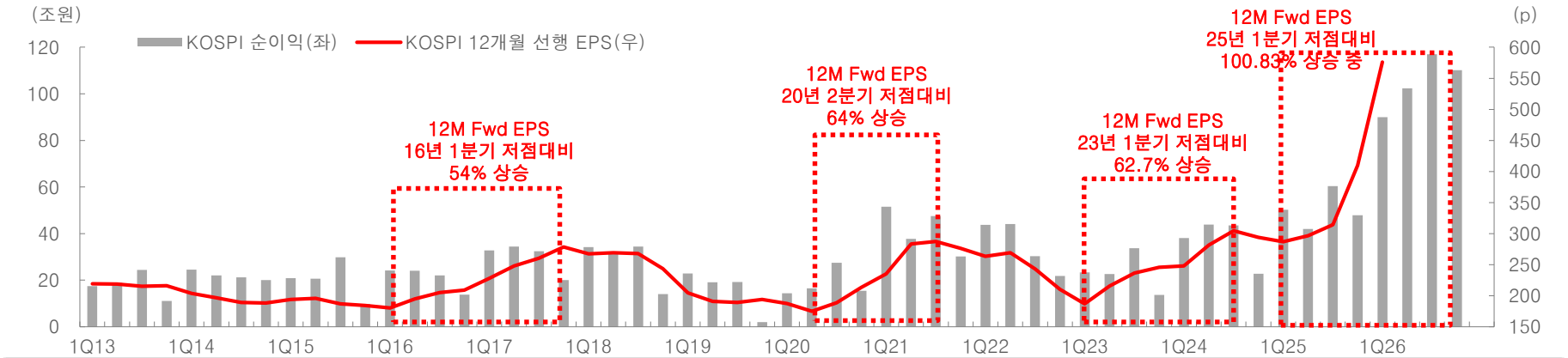
선행 EPS 급등으로 KOSPI 5,800p 상회에도 불구하고 선행 PER 10.06배에 불과. 실적 시즌 종료 이후 선행 EPS 정체시 과열해소, 매물소화 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

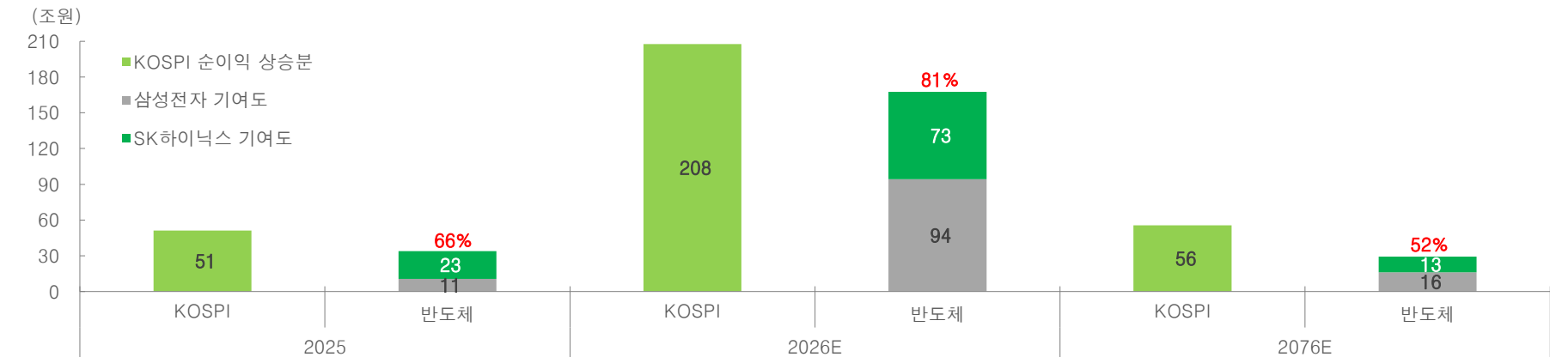
[선행 EPS 레벨업] 이례적인 컨센서스 상향 조정 속도와 폭, 삼성전자, SK하이닉스가 주도

분기 순이익 전망 110조원(26년 3분기)를 넘어설 것으로 예상. 선행 EPS는 이미 저점 대비 93.6% 급등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

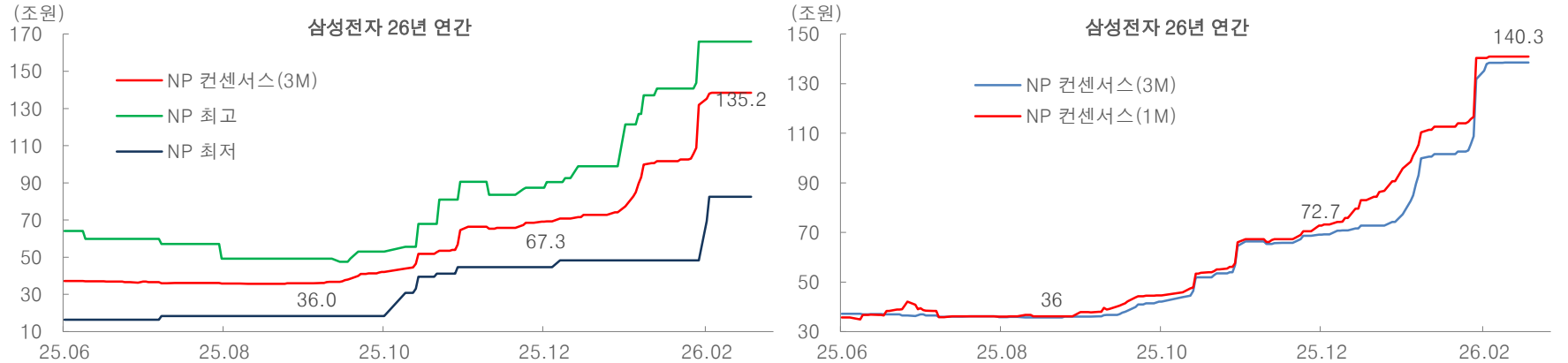
26년 KOSPI 순이익 상승 190조원의 83%가 삼성전자, SK하이닉스의 영향. 27년도 증익이 예상되지만... 신뢰성 검증이 필요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

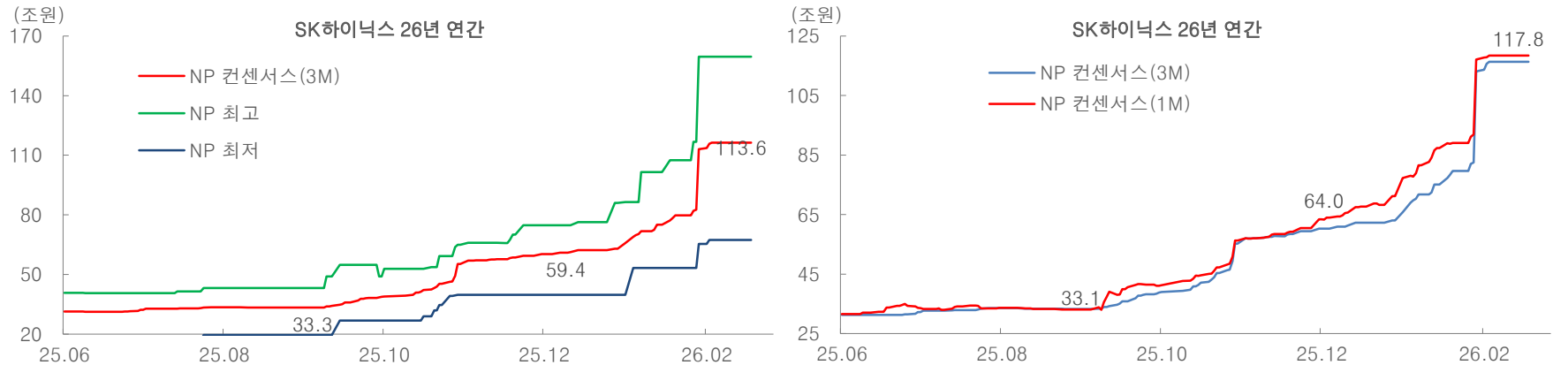
[선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망 급등의 힘

삼성전자 26년 NP 컨센 9월 36조 -> 12월 67.3조 -> 26년 1월말 135.2조원, 1개월 컨센서스 140조원 상회. 12월대비 두 배 가까이 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

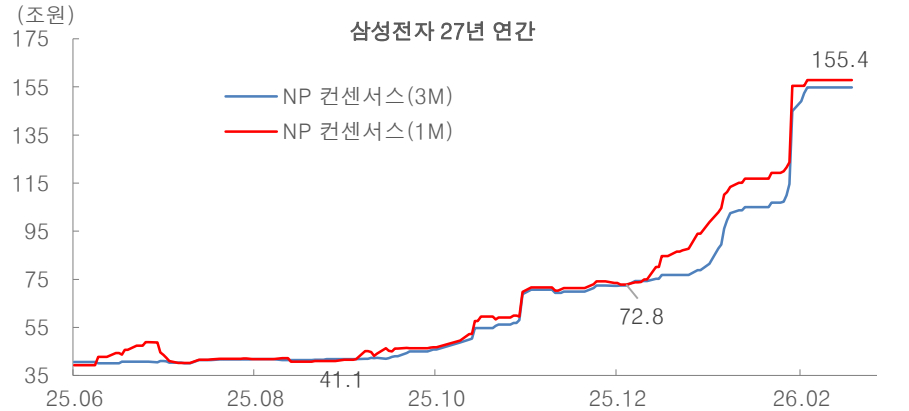
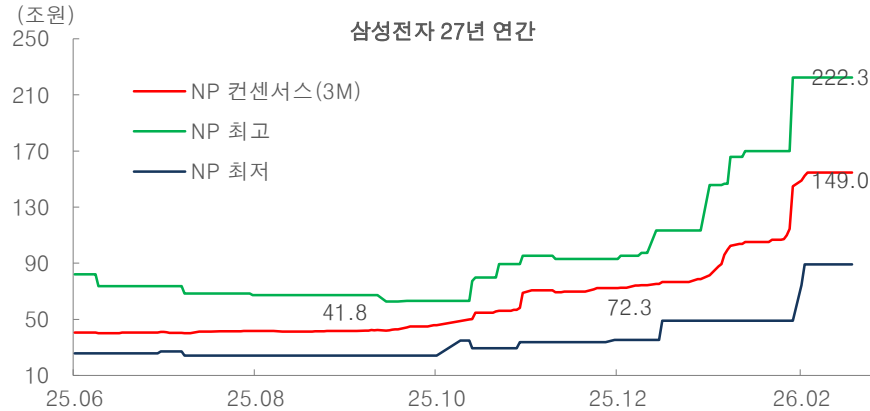
SK하이닉스 26년 NP 컨센 9월 33조 -> 12월 59조 -> 26년 1월말 113조원, 1개월 컨센서스 117조원 상회. 12월대비 두 배 가까이 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

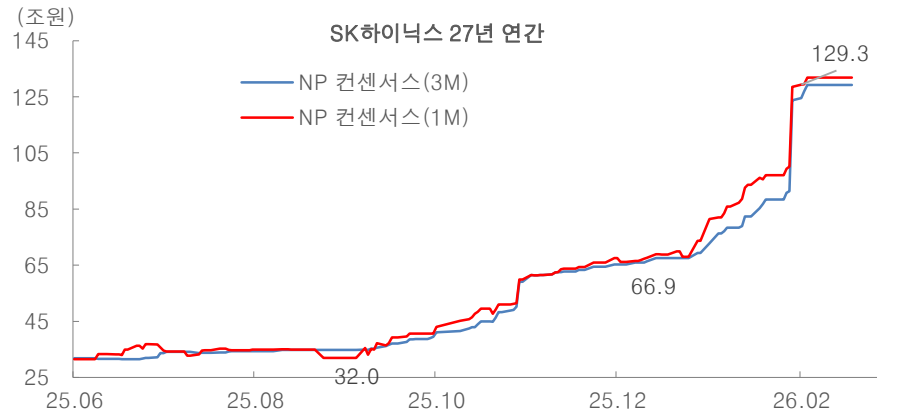
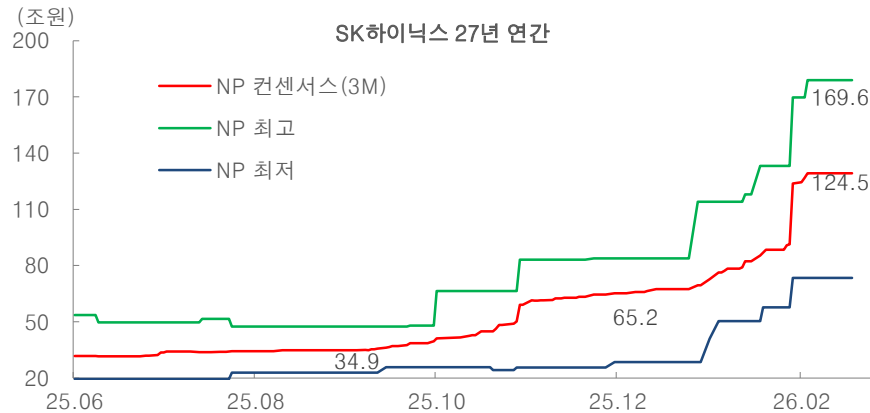
[선행 EPS 레벨업] 삼성전자, SK하이닉스 실적 전망, 27년도 가파르게 상향 조정 중

삼성전자 27년 NP 컨센 9월 42조 -> 12월 72조 -> 26년 1월말 149조원, 1개월 컨센서스 155조원 상회. 12월대비 두 배 이상 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

SK하이닉스 27년 NP 컨센 9월 35조 -> 12월 65조 -> 26년 1월말 124.5조원, 1개월 컨센서스 129조원 상회. 12월대비 두 배 가까이 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI Target] 26년 상반기 Target 5,800p. 추가 상향 조정. 선행 EPS 레벨업 영향

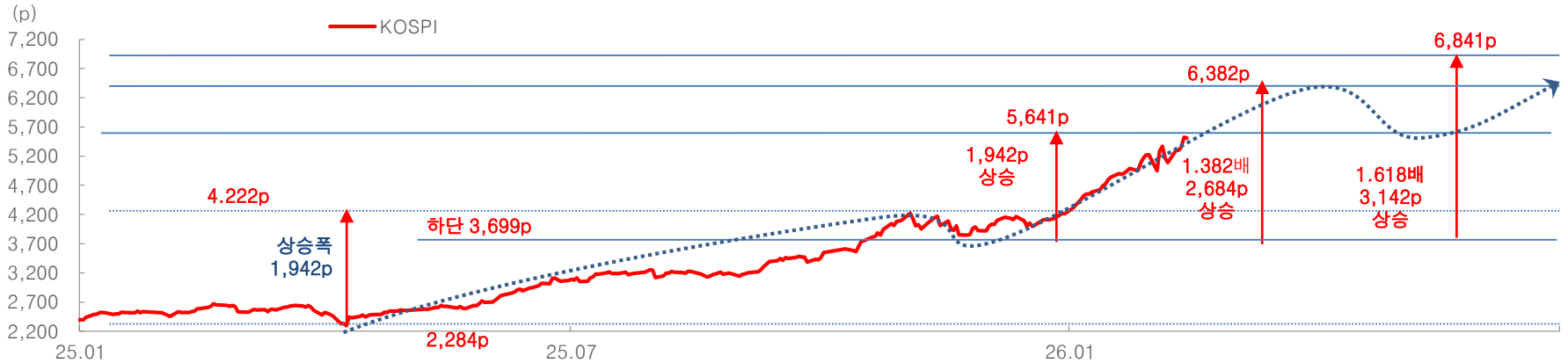
12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix. 현재 EPS에 10배 반영만으로도 6,000선 중반 도달 가능

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER									
		24년 8월 일 저점 8.04X	22년 최저점 8.5X	01년 이후 평균 9.507X	10년 이후 평균 9.991x	21년 6월 이후 평균 10.32X	01년 이후 평균의 +1Std 11.1X	21년 6월 이후 평균의 +1 Std 11.47x	25년 이후 평균의 +2Std 11.796X	10년 이후 평균의 +2Std 12.444X	01년 이후 평균의 +2Std 12.694X
18	680	5,465	5,778	6,462	6,791	7,014	7,545	7,796	8,018	8,459	8,629
16	668	5,372	5,680	6,353	6,676	6,895	7,417	7,664	7,882	8,315	8,482
14	657	5,280	5,582	6,243	6,561	6,776	7,289	7,532	7,746	8,172	8,336
12 연말 예상	644	5,178	5,474	6,122	6,434	6,645	7,148	7,386	7,596	8,014	8,175
10	635	5,109	5,402	6,042	6,349	6,558	7,054	7,288	7,496	7,908	8,067
8	624	5,015	5,301	5,930	6,231	6,436	6,923	7,153	7,357	7,761	7,917
5 상반기 예상	605	4,863	5,141	5,750	6,043	6,241	6,713	6,937	7,134	7,526	7,678
3	588	4,724	4,994	5,586	5,870	6,063	6,522	6,739	6,931	7,312	7,459
현재	576	4,631	4,896	5,476	5,755	5,944	6,394	6,607	6,795	7,168	7,312
-2	565	4,539	4,798	5,367	5,640	5,825	6,266	6,475	6,659	7,025	7,166

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

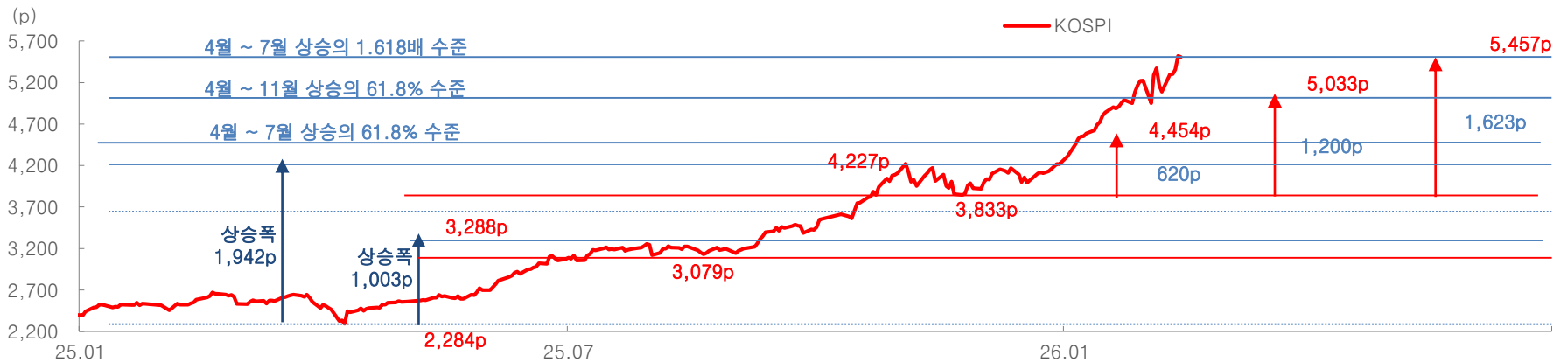
[두가지 경로] 단기 조정 이후 상승 vs 가파른 상승 이후 중기 조정. 모두 5,000시대 진입

새로운 상승추세가 전개되는 경우(상승 3파동 전개). KOSPI 최소한 5,600시대 진입 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

이번 상승이 상승 5파동일 경우 5,000선 돌파 이후 중기 조정국면 진입 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[하반기 예상 시나리오] 유가, 물가 레벨에 따른 통화정책 스탠스 체크

하반기는 유가, 물가 레벨에 따라 등락이 결정될 전망



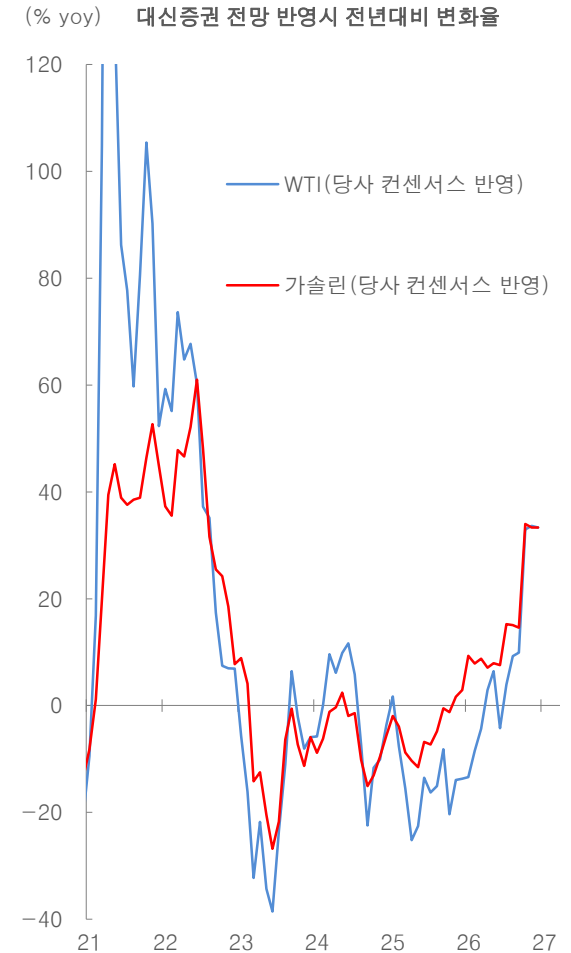
자료: 대신증권 Research Center

물가, 연준의 스탠스에 따른 하반기 세가지 시나리오

변수 (Variable)	시나리오 1: 완만한 회복	시나리오 2: 불확실성 지속	시나리오 3: 급격한 조정
물가 레벨	3% 내외 안정	3% 중반 완만한 상승	4% 이상 급등
연준 스탠스	완화적 (Dovish)	중립적 / 소통이 중요 (Neutral)	긴축적 급선회 (Hawkish)
핵심 동력/위험	실적 장세로의 성공적 전환	연준의 정책 불확실성	조기 금리인상 공포, 할인을 상승
증시 방향성	안정적 상승 (2차 고점 형성)	박스권 등락 또는 완만한 하락	강력하고 즉각적인 조정

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

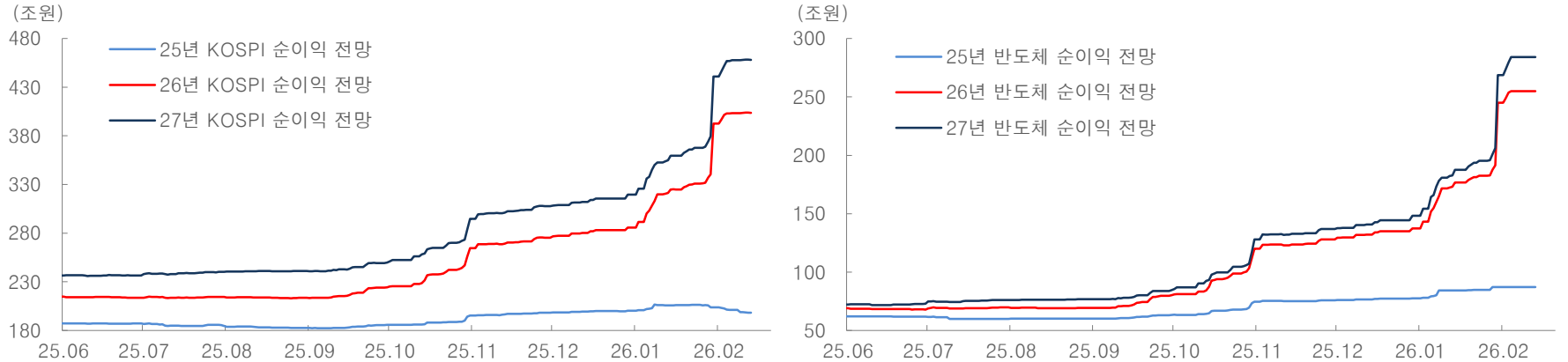
2H 유가 레벨업 시 30%대 상승률 예상



자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 유가 전망은 당사 전망치 반영. 25.4Q 60\$, 26.1Q 2Q 65\$, 26.3Q 70\$, 26.4Q 80\$

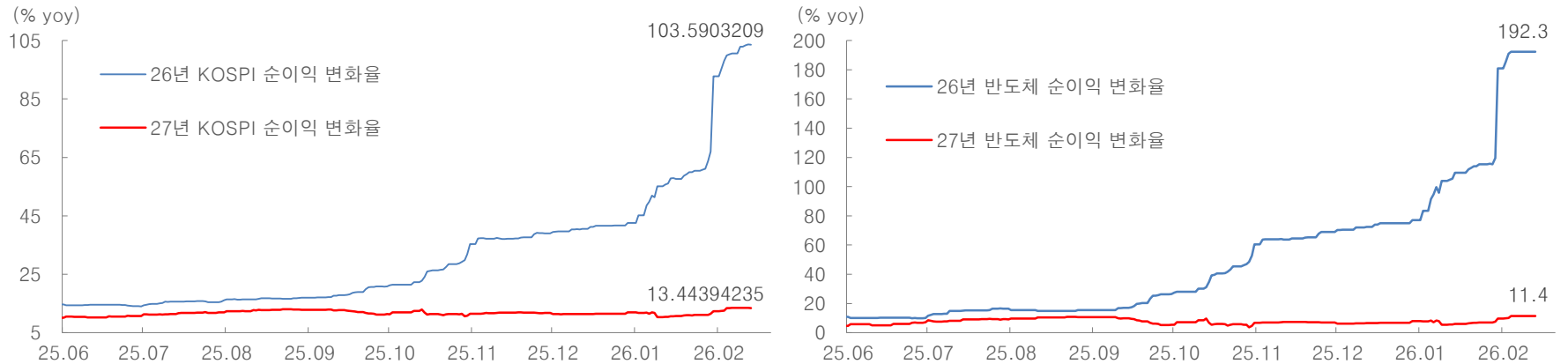
[Check Point] 실적 전망 상향 조정 강도 차이로 27년 이익 모멘텀 (-) 반전시 경계 강화

26년, 27년 영업이익 전망 동반 상향 조정. 반도체 영업이익 전망은 27년 상향조정 속도가 빠른 상황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 영업이익 변화율은 큰 폭으로 상승 중인 가운데 27년 이익 변화율도 13.4%로 회복. 반도체 영업이익 변화율도 27년은 11.4%로 개선

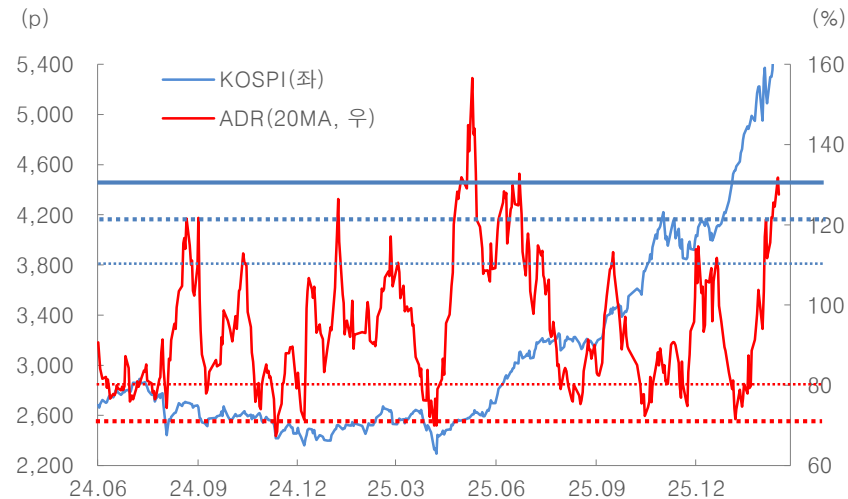


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

거침없이 6,000선을 향하는 KOSPI. 과열해소, 매물소화 국면 전개시 내수주, 성장주 주목

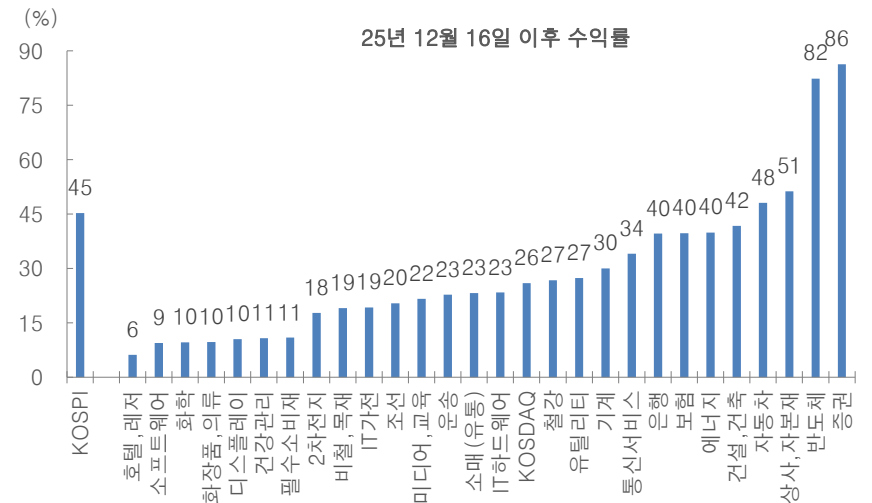
- KOSPI 상승 추세에 힘을 실어주는 긍정적인 변화 지속. **정책동력 강화와 실적 기대, 전망치 상향조정에 근거한 정책/실적장세 전개전망**
- 다만, 최근 단기 급등 과정에서 금융주 급등은 정책 기대심리의 확대 재생산 영향으로 판단. 그 결과 **KOSPI는 선행 PER 10배, 밸류에이션 정상화 수준에 도달** 이로 인해 3차 상법개정 국회 통과가 **기대심리 정점 통과**의 전환점이 될 수 있음. 한편, KOSPI 상승을 이끌고 있는 반도체, AI 산업 기대심리도 재점검 필요 엔비디아 실적 확인을 통해 기대와 현실 간 괴리 확인 국면 진입 가능성 경계. 트럼프 관세 노이즈와 이란에 대한 무력 행위 가능성도 투자심리, 수급 변동성 자극 변수
- 반도체에 이어 조선, 방산, 원전, 기계, 그 다음으로 금융주 급등세 전개. 다음에는 **내수주, 소외주 반등 전개, 25년 11월과 유사한 패턴** 2월 20일 종가 기준 저평가, 소외 업종에 호텔/레저, 소프트웨어, 화학, 화장품/의류, 디스플레이, 건강관리, 필수소비재, 2차전지 등 포진 내수주, 성장주 중심의 단기 순환매 대응 유효. 반도체, 조선, 방산, 기계에 이어 금융 업종은 추격매수보다 변동성을 활용한 매집 전략 유지하는 것이 유리할 전망
- 주 초반 트럼프 관세 위헌 판결로 추가 상승 시도는 가능하겠지만, 거침없는 상승세가 지속되는 만큼 단기 변동성에 대한 경계심리도 유지/강화해야 할 필요가 있음 단기 과열 심화, 상승 피로 누적된 상황에서 ADR도 고점권에 도달했기 때문. **중장기 상승추세는 더욱 견고해지고 있지만, 단기 과열해소, 매물 소화는 불가피**

ADR(상승종목비율, 20MA) 고점권 도달. 순환매 마지막 국면 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

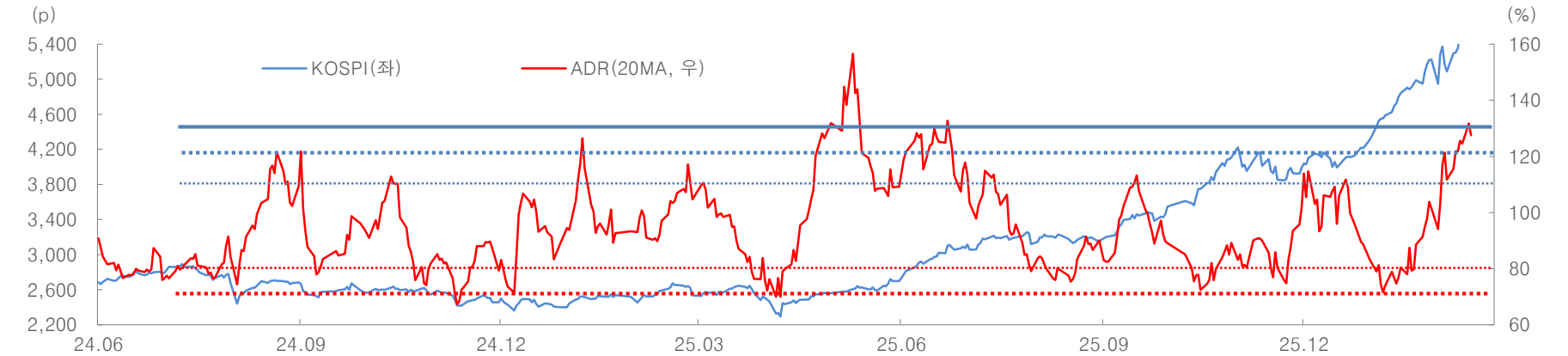
증권, 반도체 압도적인 상승률 속에 내수주, 성장주 소외 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

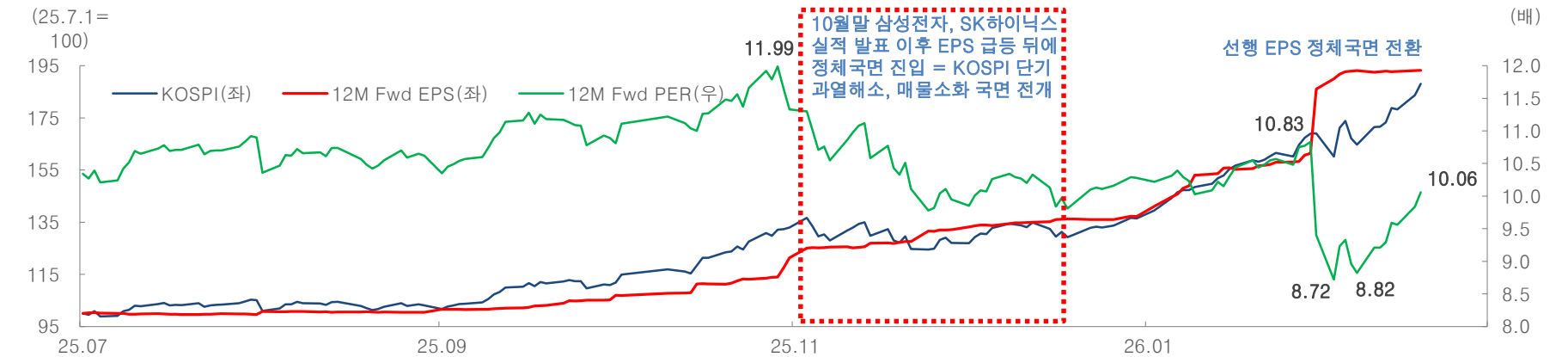
[KOSPI 단기 조정] ADR 고점 도달 & 선행 EPS 정체. 선행 PER 10배, 정상화 수준 도달

ADR(상승 종목비율, 20일평균) 저점권 반등 = 순환매 장세 전개. 고점권 도달 = KOSPI 과열 해소, 매물 소화 국면 진입 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

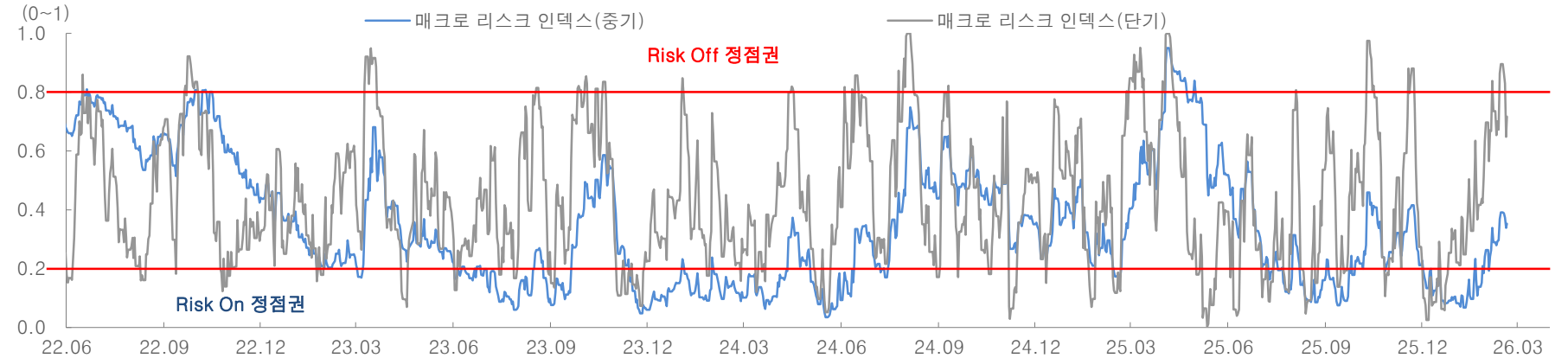
KOSPI 실적 장세 전개. 선행 EPS 상승/급등 = KOSPI 레벨업, 상승추세 강화. 선행 EPS 정체 = KOSPI 단기 과열 해소, 매물 소화 국면 전개 시사



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

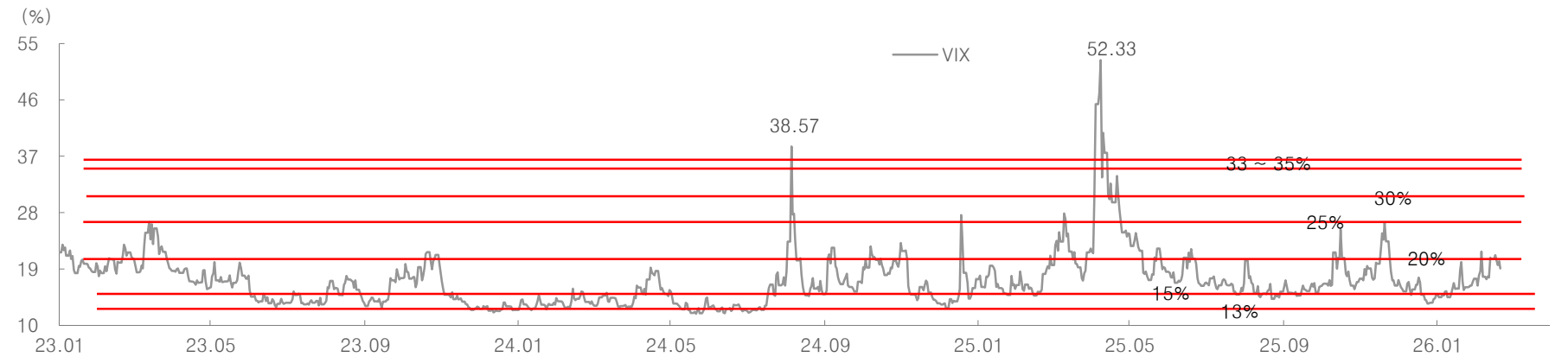
[리스크/변동성] 단기 Risk On, 중기 Risk Off. 기술적 반등 가능하나 변동성 장세 지속

단기 매크로 리스크 인덱스 Risk Off 시그널 정점 도달. 단기 반등 가능. 중기 Risk Off는 유효, 단기 반등 이후 조정국면 지속 전망



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

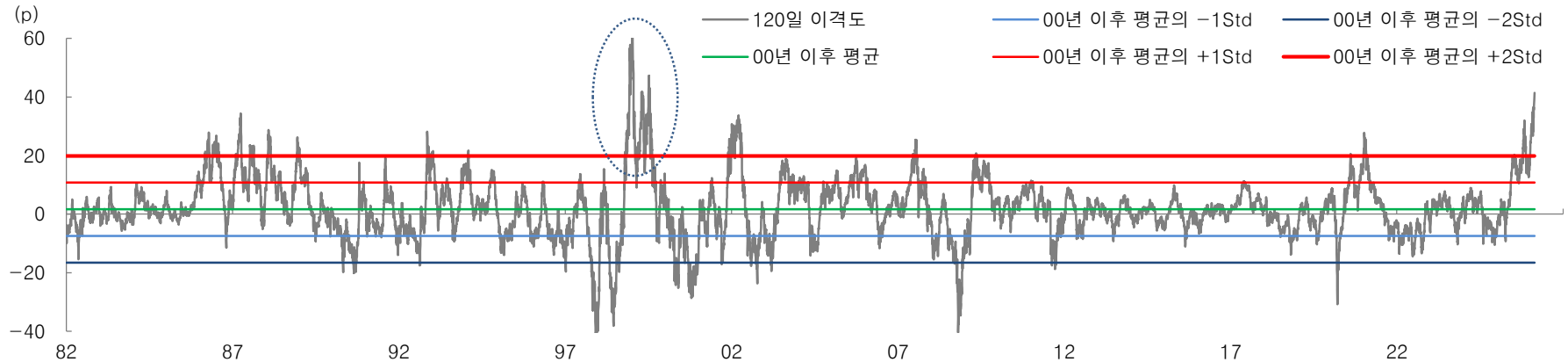
VIX는 변동성 저점권인 13 ~ 15% 수준에서 반등, 20% 돌파시도 중. 단기 반등은 가능하겠지만, 변동성 장세는 여전히 유효함을 시사



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

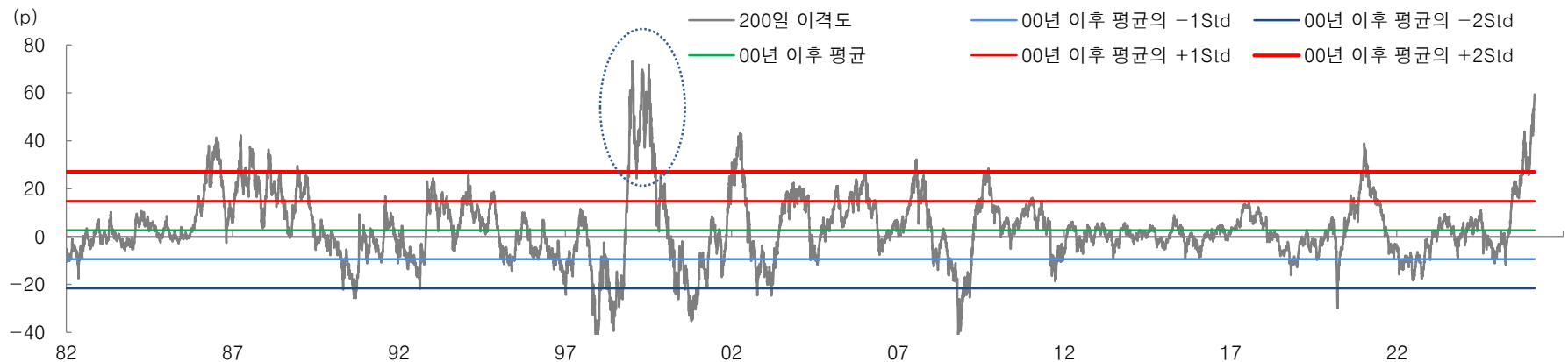
[이격도] 120일, 200일 이격도 IMF 금융위기 이후 최대. 변동성 확대 이후 IT버블로...

KOSPI 120일 이동평균선과 이격도 31%로 99년 7월 이후 최고치 경신. 강력한 상승 추세를 시사하지만, 단기 과열 심화는 문제



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

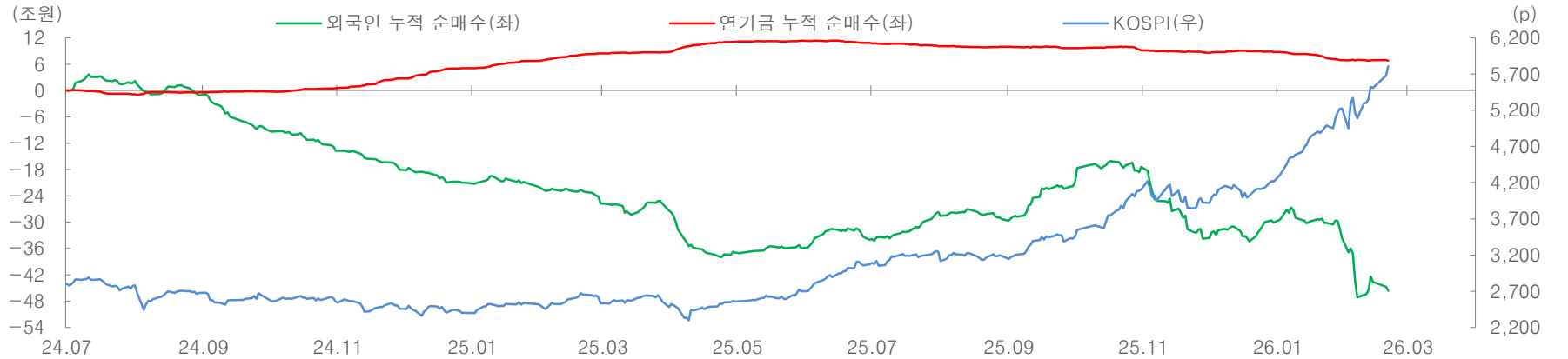
KOSPI 200일 이동평균선과 이격도 59% 상회. 99년 7월 이후 최고치 경신. 단기 과열은 심한 상황이지만, 강력한 상승 추세 진행 중임을 보여주는 부분



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

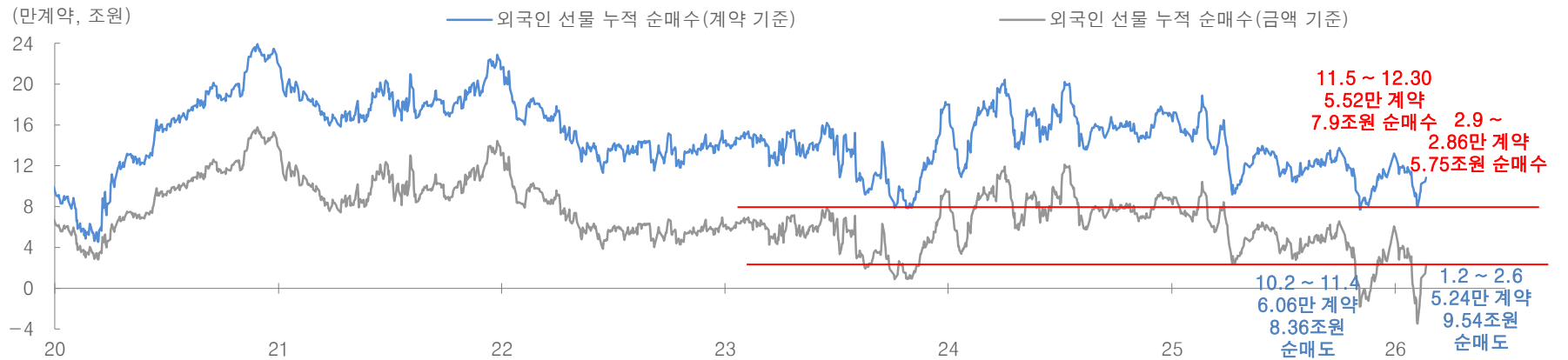
[외국인+연기금] 매도 Climax 통과 중. 반도체 중심 현물 매도는 여전하지만, 선물 연속 순매수

KOSPI 급등, 레벨업에도 불구하고 외국인 매도 전환, 연기금 매도 강화. 2월 들어 KOSPI가 하락하면서 외국인, 연기금 동시 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

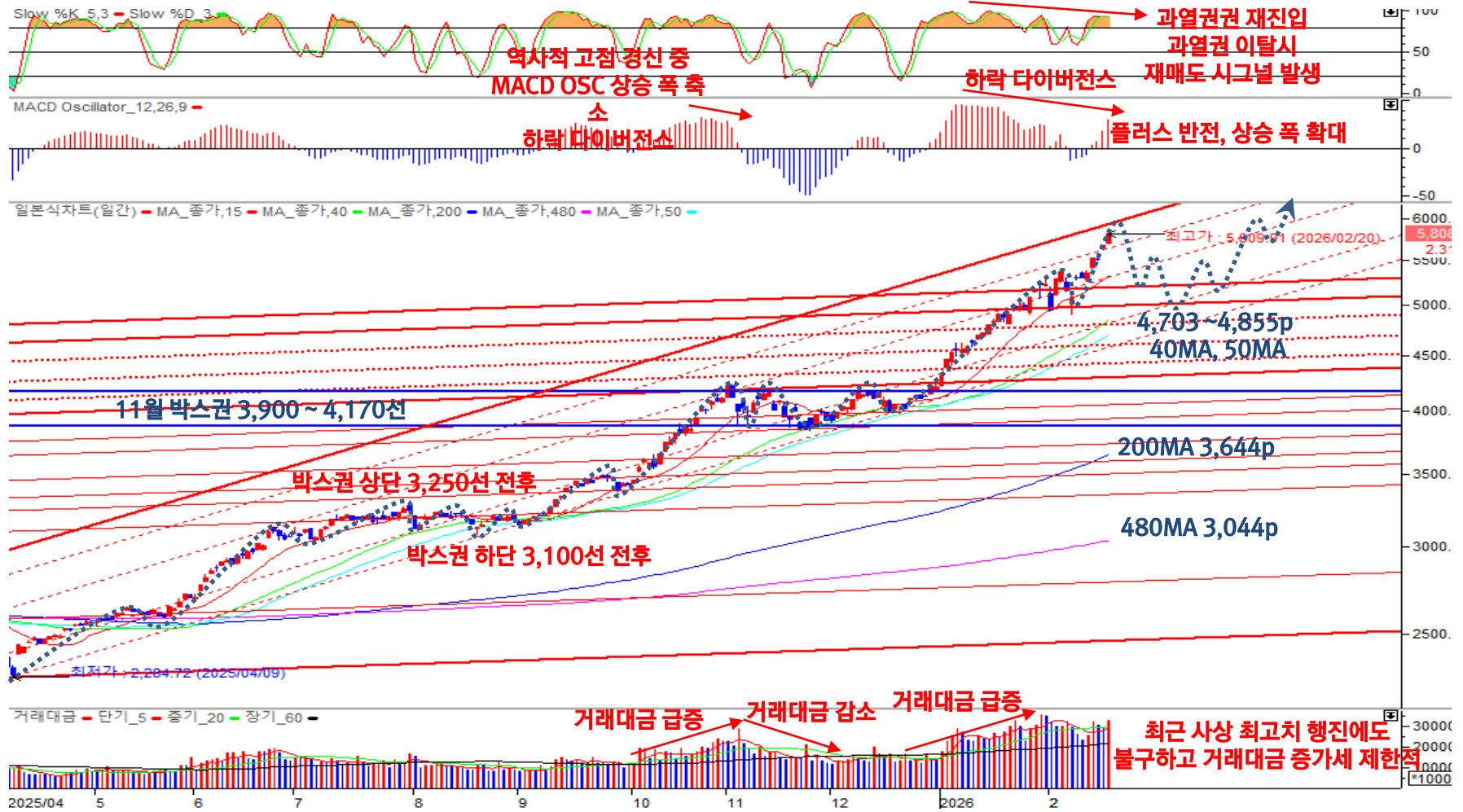
1월 2일 이후 외국인 선물 누적 5.24만 계약, 9.54조원으로 정점 통과 이후 순매수 전환. 2월 9일 이후 7거래일 연속 2.86만 계약, 5.75조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 상승추세 상단 도달. 기술적 지표 매도 시그널 발생. 단기 조정 경계

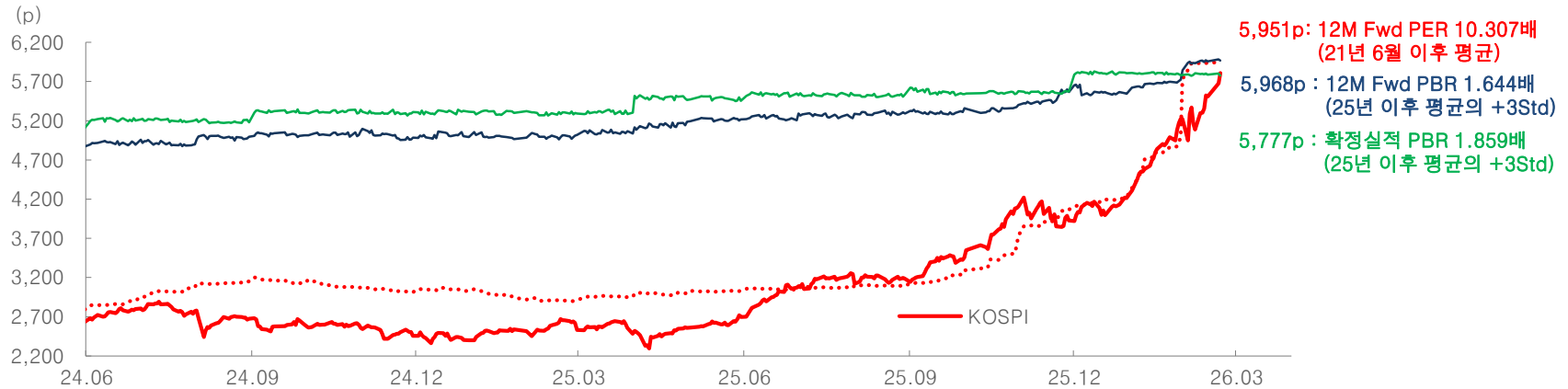
MACD OSC 하락 다이버전스 이후 마이너스 반전 & Stochastics 과열권 이탈시 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입. 견고한 상승추세는 여전히 유효



자료: 대신증권 Research Center

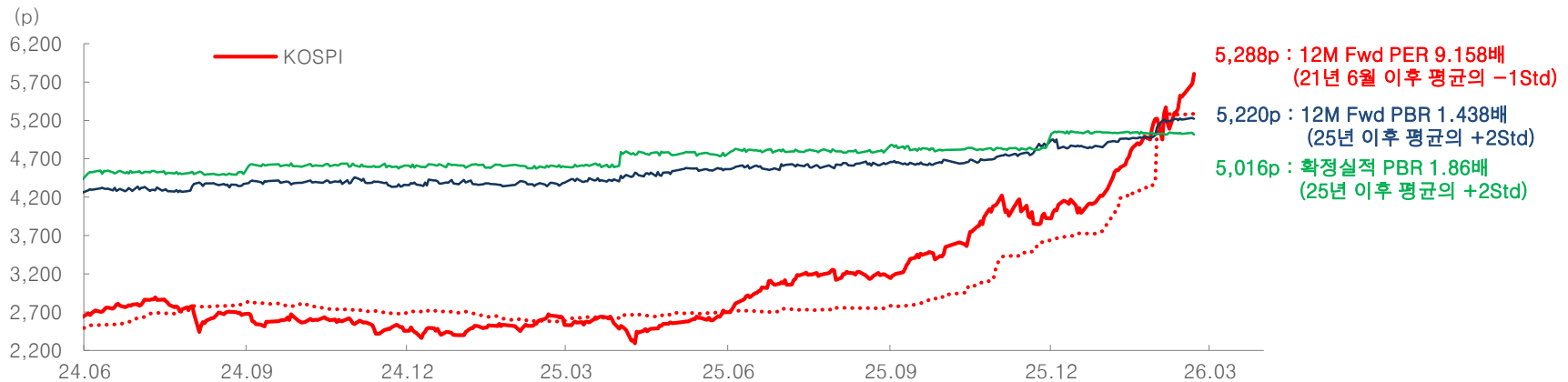
[고점/저점] 밸류 측면에서 5,900선까지 열려있지만... 조정시 1차 지지선 5,200선 전후

선행 PER, PBR 측면에서 KOSPI 5,900선 후반까지 상승 여력 존재. 선행 EPS 급등에 이어 BPS 상승세도 뚜렷해지는 양상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

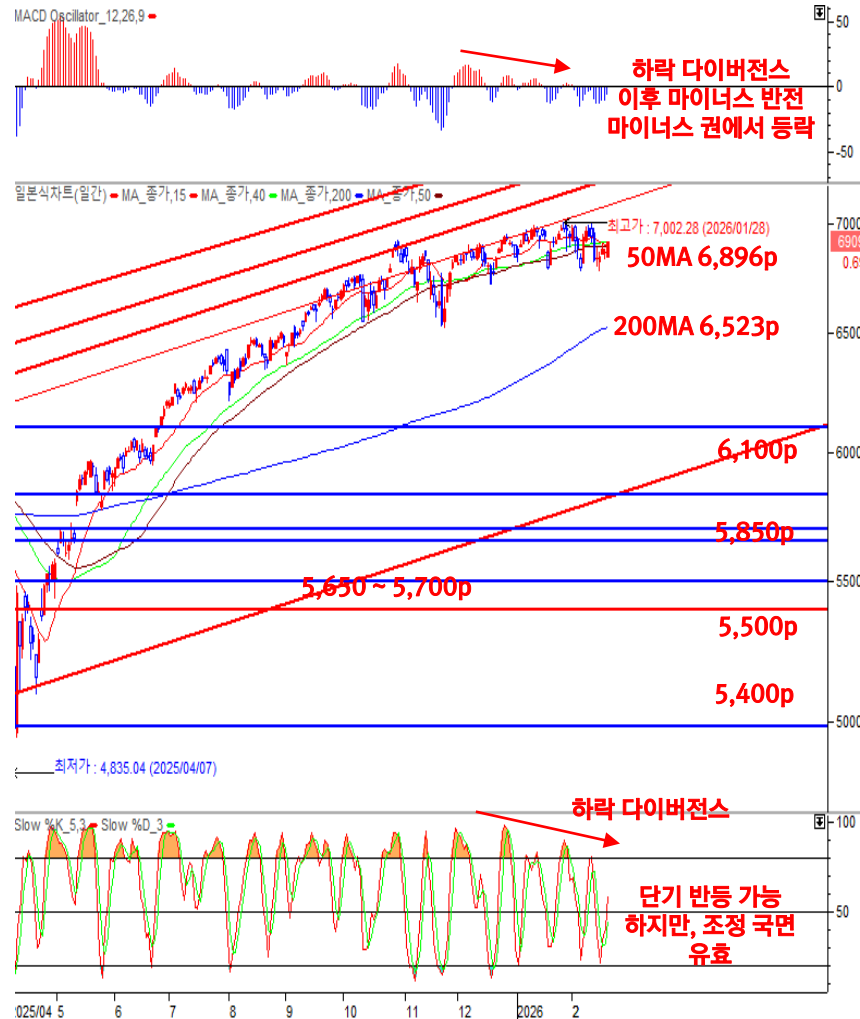
단기 조정 국면 진입할 경우 1차 중요 지지선은 5,200선대. 2차 지지선은 5,000선 전후가 될 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[미국 증시 전망] 50일선 하향 이탈. 빠른 시간 내 회복 못하면 200MA 지지력 테스트 불가피

S&P500 일간차트. 6,800선 이탈시 200MA 지지력 테스트 가능성



자료: 대신증권 Research Center

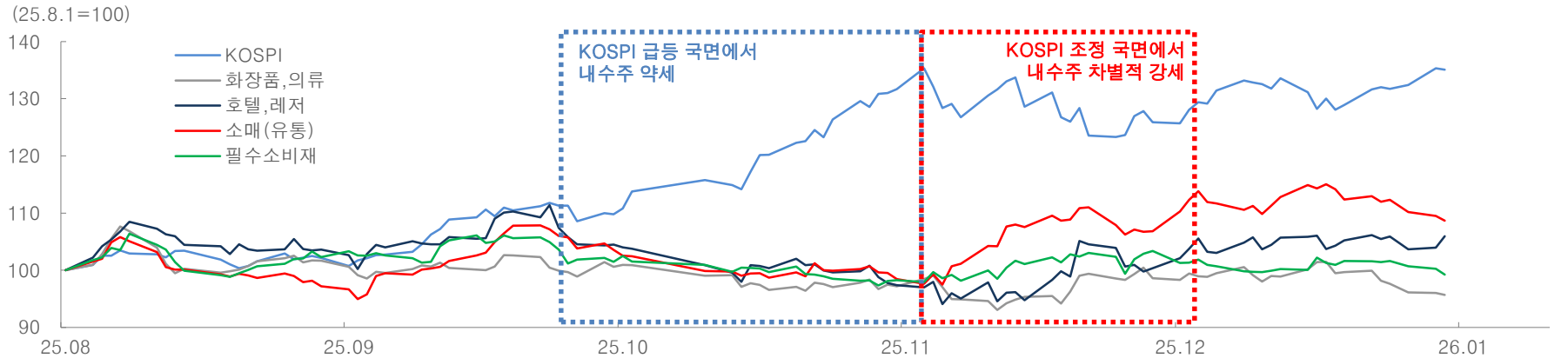
나스닥 일간차트. 23,000선 이탈로 200MA선까지 추가 하락 가능



자료: 대신증권 Research Center

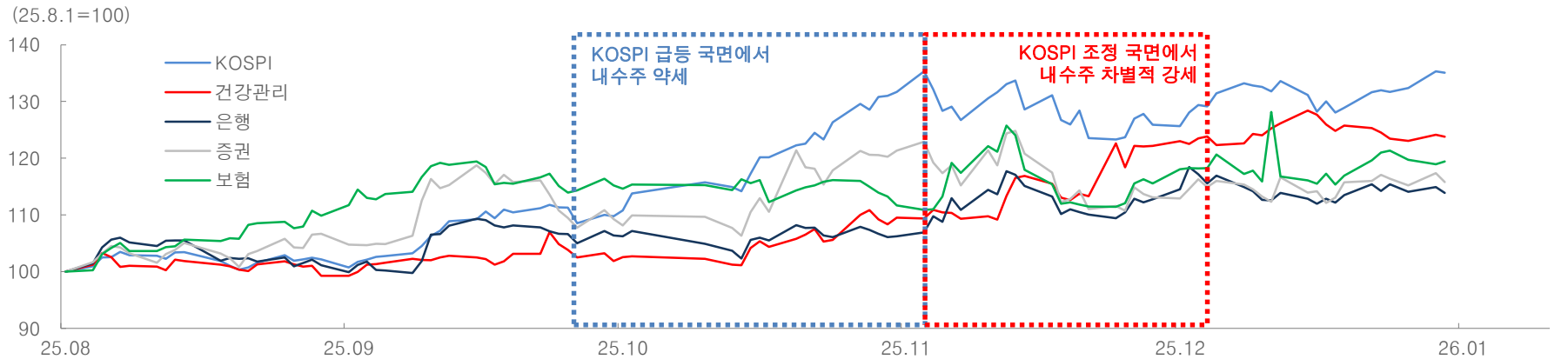
[25년 11월과 데자뷰(Déjà vu)] KOSPI 조정 국면에서 내수주, 금융주, 제약/바이오 강세

25년 9월 ~ 10월 KOSPI 급등 국면에서 소외되었던 내수주가 11월 조정 국면에서는 차별적인 상승세 기록



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

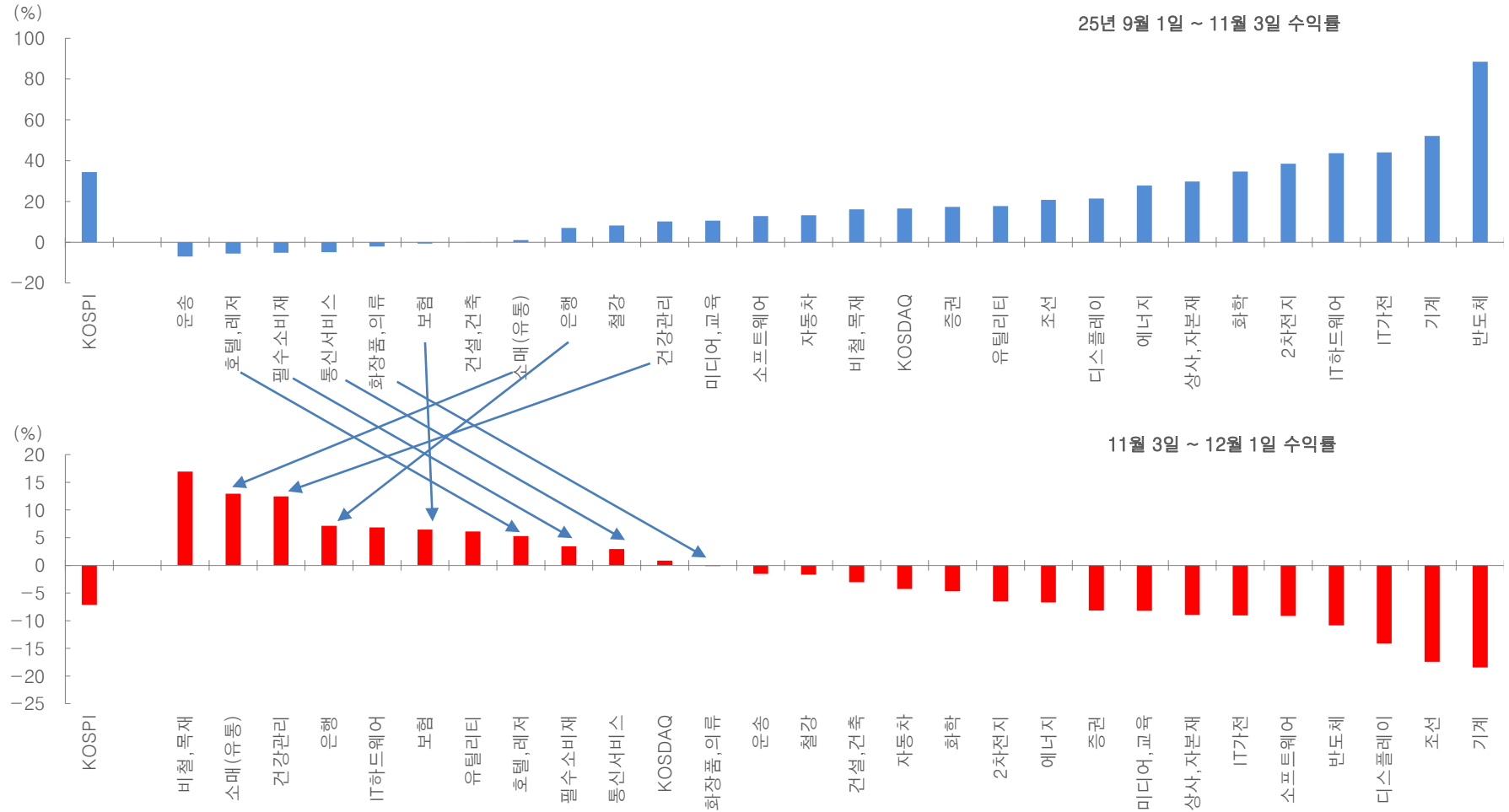
25년 9월 ~ 10월 KOSPI 급등 국면에서 상대적으로 부진했던 금융, 제약/바이오가 KOSPI 약세 국면에서 견조한 흐름 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[25년 11월과 데자뷰(Déjà vu)] 조정국면에서 눈에 띄는 KOSPI 급등 국면 소외주들의 반전

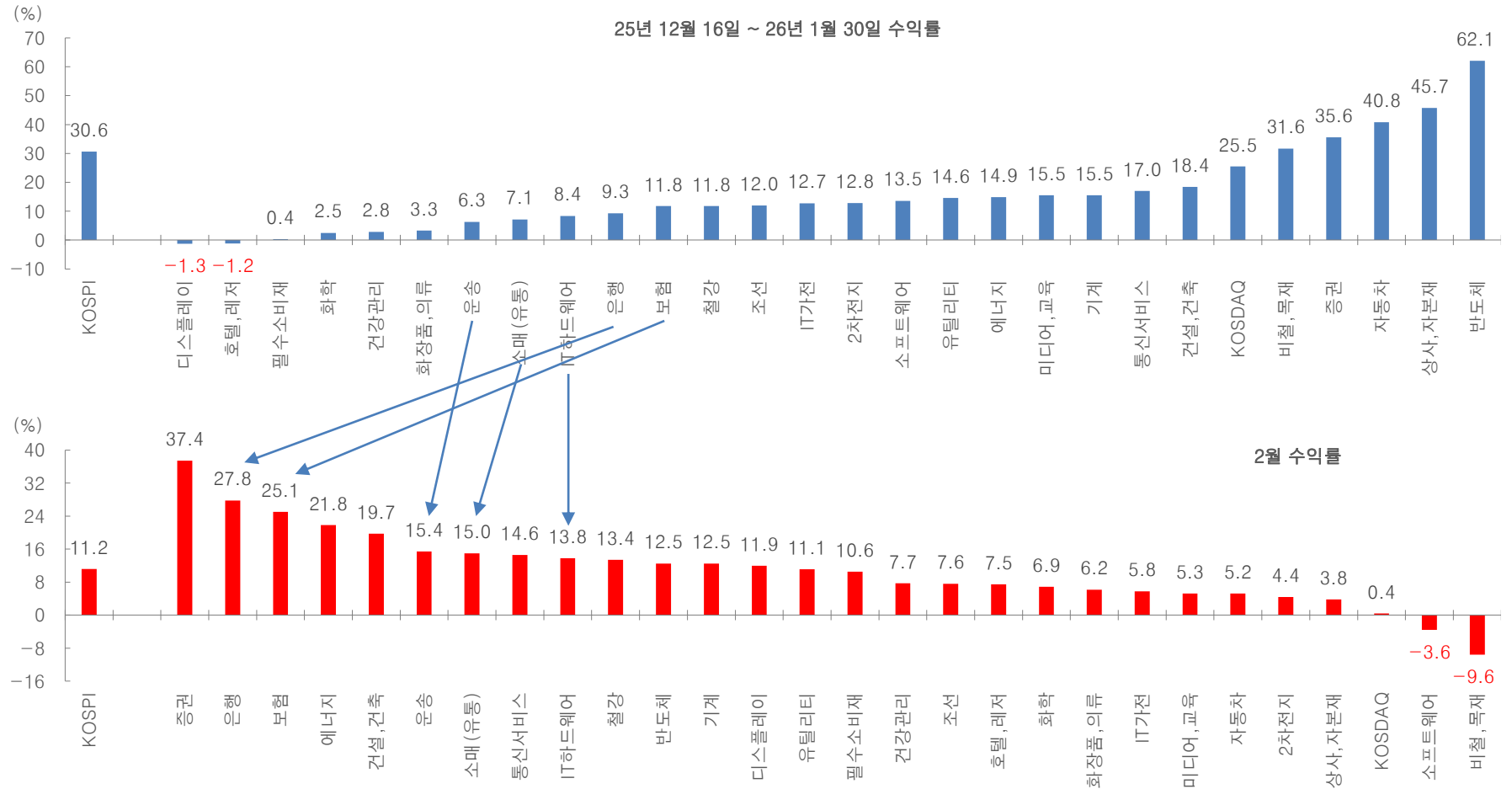
조정 국면에서 차별적인 강세를 보인 10개 업종 중 7개가 9월 ~ 10월 급등 국면에서 약세를 보이거나 부진했던 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[25년 11월과 데자뷰(Déjà vu)] 2월 KOSPI 등락 국면에서 소외주 반전. 일단은 금융주

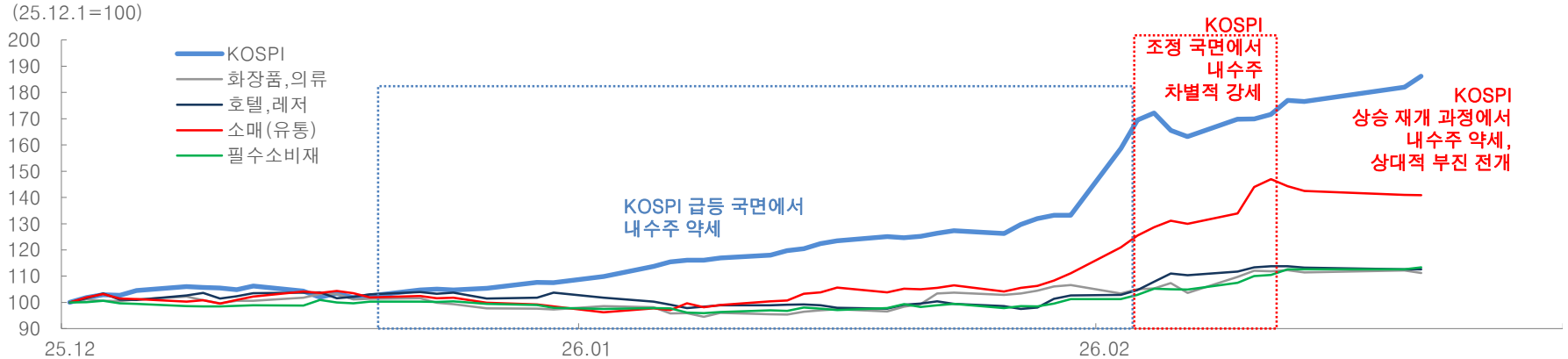
2월 들어 KOSPI 변동성 확대와 함께 급등 국면 소외주들의 반전 징후. 은행, 보험, 운송, 소매(유통) 등 강세. KOSPI 상승 재개로 내수주 부진 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

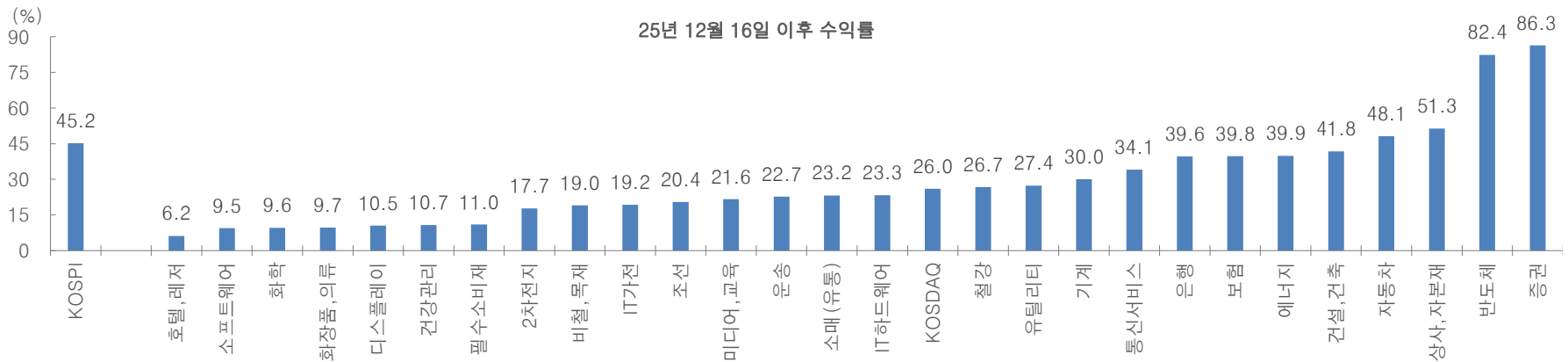
[25년 11월과 데자뷰(Déjà vu)] 내수주 반전 시작. 여전히 가격 메리트가 높은 업종 주목

KOSPI 단기 변동성 확대와 함께 부상했던 내수주. 상승 재개되면서 상승세가 주춤해졌지만, 여전히 가격 매력도 높아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

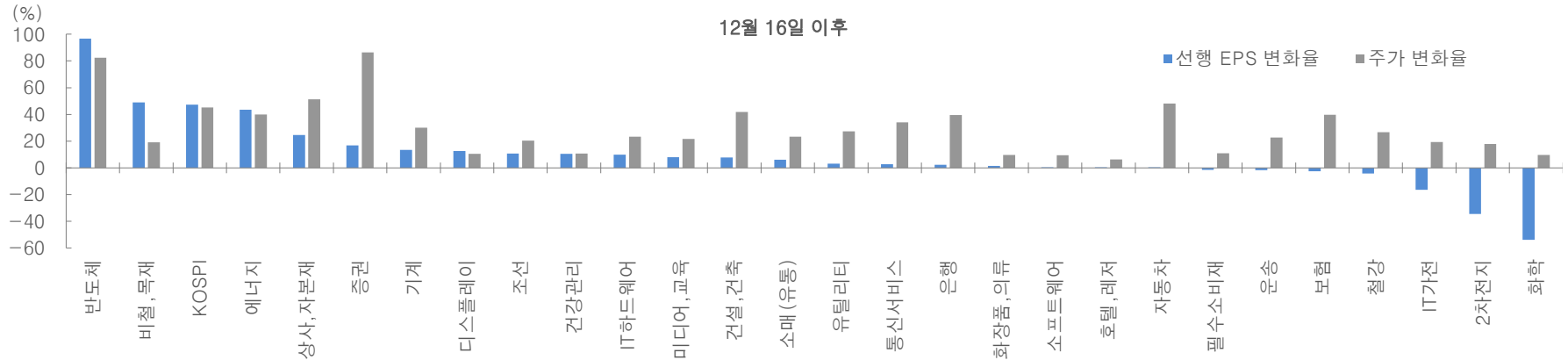
2월 20일 종가 기준 여전히 가격 메리트가 높은 호텔/레저, 소프트웨어, 화학, 화장품/의류, 디스플레이, 건강관리, 필수소비재 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

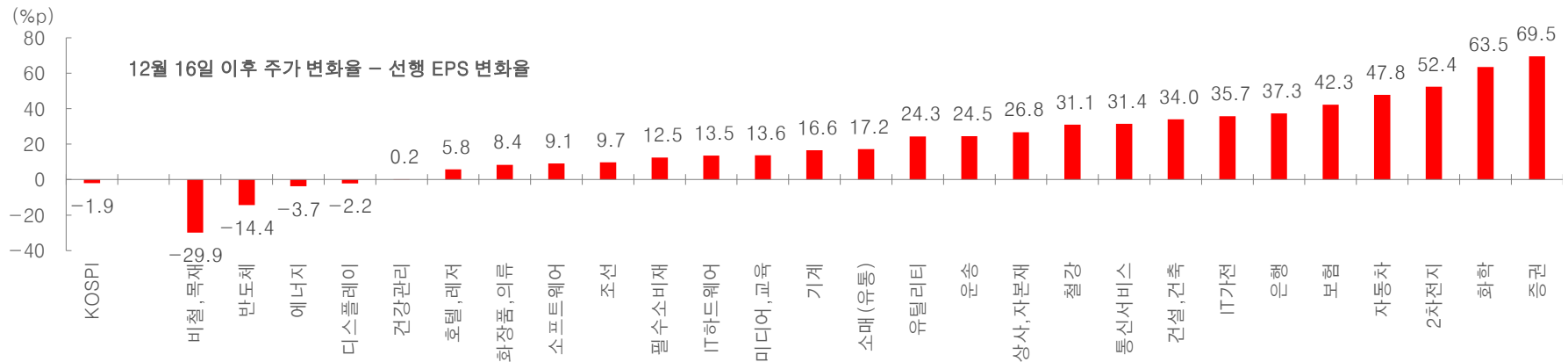
[25년 11월과 데자뷰(Déjà vu)] 반도체, 비철목재, 에너지, 디스플레이 등 실적대비 저평가

선행 EPS 상승에도 불구하고 주가 부진 업종 : 비철목재, 기계, 디스플레이, 건강관리 등. 화학, 2차전지, IT가전, 철강, 보험, 운송 등 실적 전망 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 개선 + 실적 대비 저평가: 반도체, 비철/목재, 에너지, 디스플레이, 건강관리, 호텔/레저, 화장품/의류, 소프트웨어, 조선 등은 상대적 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

미국 연방대법원의 IEEPA 관세 위헌판결, 불확실성 완화 & 관세 영향력 약화 가능성 확대

- 2월 20일, 미국 연방대법원은 **국제긴급경제권한법(IEEPA)가 대통령에게 관세를 부과할 수 있는 독립적인 권한을 부여하지 않는다**고 판결. 무역확대법 제 232조(국가안보 위협 대응)에 근거한 기존 관세(철강, 알루미늄 등)는 그대로 유지
- 트럼프 행정부는 즉각 무역법 제122조를 발동해 전 세계 수입품에 대해 10%의 추가 보편 관세를 부여(이후 SNS를 통해 15% 인상 선언). 베센트 재무장관은 다른 무역법 조항들을 강화함으로써 26년 정부의 전체 관세 수입이 결국 변하지 않은 것임을 강조. 제122조의 150일 기한 제한과 의회 승인을 우회하기 위해 **무역법 제301조(국가별 불공정 무역 관행 대응)에 따른 새로운 조사를 대거 개시할 예정**. 주목할 부분은 10% 관세에서 의약품, 반도체, 항공부품, 희토류 등 공급망 안정이 필요한 주요 수출 품목들은 예외로 지정되었다는 점. **중간 선거를 앞둔 상황에서 전면적인 관세 전쟁은 어려움을 시사**
- 한편, 지난해 한미 협상 결과로 부과된 15%의 상호관세 협상의 법적 근거가 무효가 되면서 재협상 가능성 존재. 협상 과정에서의 노이즈는 불가피하나 미국의 법적 근거가 약해졌기 때문에 불리할 것은 없을 것으로 판단. 다만 **중국/캐나다/멕시코 등 수출 경쟁국과의 관세율 차이 축소는 불확실성**으로 작용. 301조 조사를 앞두고 주요 기업들의 선제적인 수요가 증가할 수 있다는 점은 **한국 수출 기업에 긍정적인 영향을 미칠 수 있음**
- 대법원이 '관세 부과 권한'을 전적인 의회의 권한으로 명시하면서 **의회의 트럼프 행정부에 대한 견제 기능 강화**. SNS를 통해 이뤄지던 트럼프 대통령의 즉흥적인 관세 위협들의 법적 근거가 사라지면서 '트럼프 불확실성'이 전반적으로 낮아졌음. 그동안 **기 징수된 약 1,750억 달러의 관세는 대법원이 환급에 대한 판단을 유보, 하급심으로 환송**함에 따라 하급심에서의 법적 공방을 예고

협상 레버리지 약화 & 행정부 견제 강화 vs. 관세 불확실성 재확대. 현재로서는 관세 불확실성보다 협상 레버리지 약화 & 행정부 견제 강화에 힘이 실려...

협상 레버리지 약화, 행정부 견제 강화

- IEEPA의 대안 법률, 제약이 있거나 선행 조사 요구. 관세 위협의 대상국 압박 기능 약화
- 사법권의 권위 재확인, 의회의 행정부 견제 기능 복원 등
- 의회가 관세 및 무역 권한 범위를 명확히 재설정해야 할 필요가 있다는 명분 확보

관세 불확실성 재확대

- 트럼프 행정부, 대안 법률 활용한 관세정책 재편 착수
- ▲제122조 관세 적용 품목 ▲적용기간(150일) 이후의 관세 체계
- ▲주요국과 체결한 무역합의 유효성 ▲관세환급 등 광범위한 불확실성이 야기

[관세 대법원 판결] 대법원 판결의 주요 법률적 쟁점과 이슈

미국 연방대법원, 트럼프 행정부의 IEEPA 관세 위헌판결

Cite as: 607 U. S. ____ (2026) 1

Opinion of the Court

NOTICE: This opinion is subject to formal revision before publication in the United States Reports. Readers are requested to notify the Reporter of Decisions, Supreme Court of the United States, Washington, D. C. 20543, pio@supremecourt.gov, of any typographical or other formal errors.

SUPREME COURT OF THE UNITED STATES

Nos. 24–1287 and 25–250

LEARNING RESOURCES, INC., ET AL., PETITIONERS
24–1287

v.

DONALD J. TRUMP, PRESIDENT OF THE UNITED STATES, ET AL.

ON WRIT OF CERTIORARI BEFORE JUDGMENT TO THE UNITED STATES COURT OF APPEALS FOR THE DISTRICT OF COLUMBIA CIRCUIT

DONALD J. TRUMP, PRESIDENT OF THE UNITED STATES, ET AL., PETITIONERS

25–250

v.

V.O.S. SELECTIONS, INC., ET AL.

ON WRIT OF CERTIORARI TO THE UNITED STATES COURT OF APPEALS FOR THE FEDERAL CIRCUIT

[February 20, 2026]

자료: 미국 연방 대법원, 대신증권 Research Center

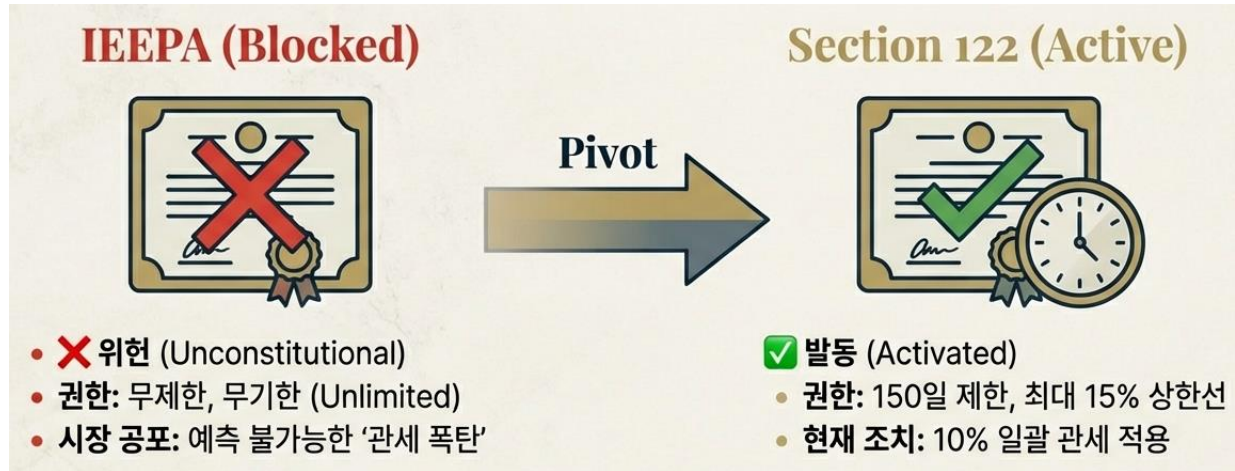
관세 대법원 판결의 쟁점과 이슈

항목	내용
판결 내용	<ul style="list-style-type: none"> 국제긴급경제권한법(IEEPA)은 대통령에게 관세를 부과할 권한을 부여하지 않음 이를 근거로 부과한 광범위한 관세 조치는 위법
관세의 법적 권한	<ul style="list-style-type: none"> 조세 및 관세 부과 권한은 전적으로 의회에 귀속 대통령에게는 평시에 관세를 부과할 고유 권한 부재
환급 절차 등	<ul style="list-style-type: none"> 대법원은 불법적으로 징수된 관세(약 1,750억 달러 추산)의 환급 의무 여부나 구체적인 환급 절차에 대해서는 판결문에서 명시적으로 명령하지 않았음 본 사건의 관할권은 미국 국제무역법원(CIT)에 전속, 이후 절차는 하급심과 행정부의 과제
기존 협상국 영향 예상	<ul style="list-style-type: none"> 무역 협정의 국가별 특정 관세율(예: 한국 15% 등)을 그대로 "강제할" 법적 근거 상실 트럼프 대통령은 2월 20일자로 해당 IEEPA와 "이를 기반으로 한" 관세들의 징수를 공식적으로 종료하는 새로운 행정명령에 서명 수출품 적용 관세는 10% 보편 관세 예상

자료: 주요 언론, 미국 연방 대법원, 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 관세 무제한, 무한대 공포에서 예측 가능한(10%, 150일) 비용으로 전환

트럼프 관세 정책 Pivot. 플랜 B는 근거가 필요하고, 타겟은 명확. 이후 관세 정책 강도나 불확실성, 공포심리는 크게 완화될 전망





Section 122
(무역법 122조)

목적: 국제수지 적자 대응
(Balance of Payments)


상태: IEEPA 대체 발동
(Global 10% Tariff)



Section 301
(무역법 301조)

목적: 불공정 무역
(Unfair Trade Practices)

타겟: **중국 (China)**



Section 232
(무역확장법 232조)

목적: 국가 안보
(National Security)

타겟: **자동차, 철강**
(Autos, Steel)

[관세 대법원 판결] IEEPA보다 강력한 대안은 없어... 관세 압박 강도/수위는 크게 완화될 전망

IEEPA 대안으로 활용 가능한 주요 법안 내용. IEEPA보다 강력할까?

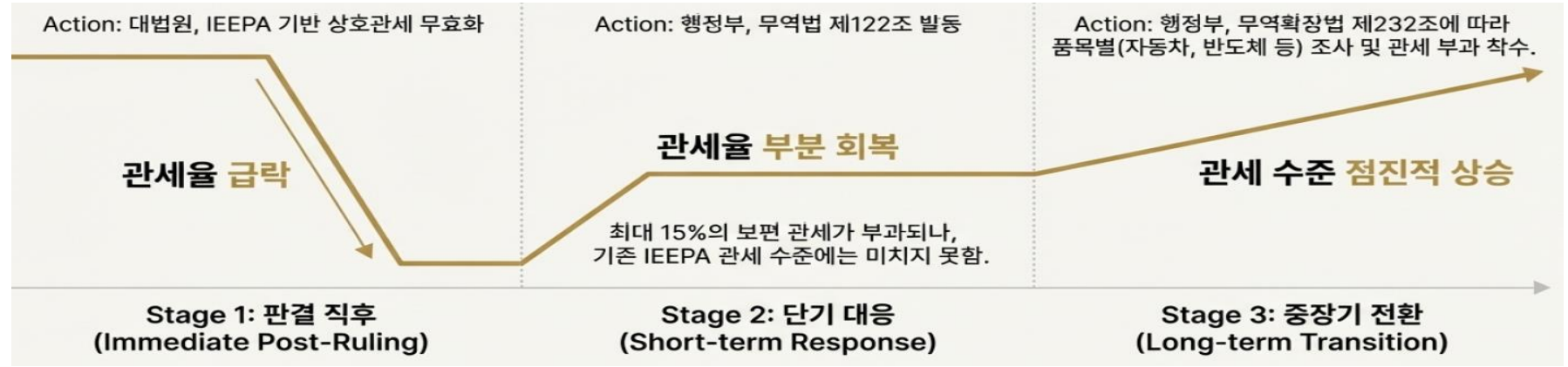
법률 조항	대상	내용	조치 대상	대통령 권한에 대한 제한	권한 행사의 전제 조건
관세법 338조	美 상거래 차별 행위	최대 50% 관세 부과 또는 수입 금지	특정 외국 수입품	최대 50% 관세율, 특정 국가 한정	외국에 의한 美 상거래 차별 존재 확인
무역확장법 232조	국가 안보 위협 수입	수입 조정 (관세 또는 쿼터)	모든 국가의 특정 제품	대부분 없음	상무부의 국가 안보 위협 보고서
무역법 122조	심각한 국제수지 적자	최대 15% 관세 또는 쿼터 일시 부과	모든 국가의 상품 수입	최대 15% 관세율, 150일 기한 [연장은 의회 승인 필요]	대통령의 재량적 판단
무역법 201조	수입 급증으로 인한 산업 피해	관세, 쿼터, TAA 등 규제 조치	모든 국가의 특정 제품	최대 8년으로 제한	ITC의 수입 급증과 산업 피해 인과관계 조사
무역법 301조	불공정 무역 관행	관세, 무역 제한, 협정 중단	특정 국가의 모든 제품	4년 후 종료 (연장 가능), WTO 분쟁 해결 절차 준수	USTR의 조사 및 결정
IEEPA	국가 안보, 외교, 경제에 대한 특별한 위협	수입 금지, 제재, 자산 동결 등	외국 국가, 조직, 개인	국가 비상사태 종료 시까지 유효	국가 비상사태법(NEA)에 따른 비상사태 선포

- IEEPA 무력화 이후에도 무역법 112조, 무역확장법 232조 등으로 관세 정책을 이어갈 가능성 높은 것이 사실
- 그러나 관세 체제 전환 과정의 법적, 절차적 제약으로 인해 관세 압박 강도와 수위는 크게 완화될 전망

자료: 국제금융센터, 주요 언론, 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 플랜 B가 IEEPA를 절반만 대체될 경우 26년 물가 0.25%p 하락 예상

무역법 122조 발동으로 관세율이 부분 회복 될 수 있지만, 중간 선거를 앞두고 전 세계를 대상으로 강력한 관세 정책을 펼쳐나가기는 어려울 전망



자료: 국제금융센터, 대신증권 Research Center

IEEPA 관세 무효 이후 플랜B가 절반을 대체할 경우 26년 물가 0.25%p 하락 예상. 절반 이하로 대체될 경우 물가 둔화폭 커질 수 있어...



자료: 국제금융센터, 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 중간 선거 승리 위해 경제 성과에 집중! 관세 압박은 우려보다 약할 전망

2026년 11월 3일 중간 선거 승리를 위한 트럼프의 계획을 감안할 때 관세 갈등 고조보다 안정적인 관리, 경제성 성과 도출에 집중할 수 밖에 없어...



자료: 대신증권 Research Center

트럼프 대통령의 일방적이고 포괄적이었던 IEEPA 관세에서 법적 근거에 따른 관리 가능한 관세 환경으로 전환. 26년은 불확실성 완화, 안도 국면



자료: 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 국가별 실효관세 인하 효과, 중장기적으로는 미국 정부 재정 영향

하루만에 관세율을 15%로 인상한 트럼프



도널드 J. 트럼프
@realDonaldTrump

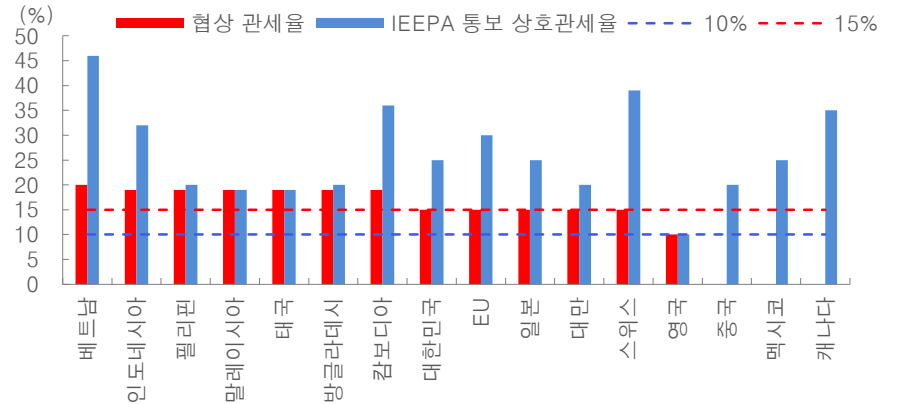
어제 미국 대법원이 수개월간의 고심 끝에 내린, 터무니없고, 형편없이 작성되었으며, 극도로 반미적인 관세 결정에 대한 철저하고 상세하며 완벽한 검토를 바탕으로, 저는 미합중국 대통령으로서 즉시 효력을 발휘하여, 수십 년 동안 아무런 제재 없이 미국을 속여 온 여러 국가들에 대한 10%의 세계 관세를 완전히 허용되고 법적으로 검증된 15% 수준으로 인상할 것임을 선언합니다. 트럼프 행정부는 향후 몇 달 안에 새롭고 법적으로 허용되는 관세율을 결정하고 발표할 것이며, 이는 미국을 다시 위대하게 만드는, 그 어느 때보다 더 위대하게 만드는 우리의 놀라운 성공적인 과정을 계속 이어갈 것입니다!!! 이 문제에 관심을 가져주셔서 감사합니다. 도널드 J. 트럼프 대통령

6.45k ReTruths 23k 좋아요 2026년 2월 22일 오전 12시 59분

- SNS를 통해 전일 행정명령으로 발표한 10% 관세를 15%로 인상
- 대법원 판결 이후 대응 시나리오라면, 행정명령에 버금가는 SNS의 파워와 '미치광이 전략'의 협상력을 유지하기 위한 행동으로 판단
- 15%로 관세가 인상된다면 한국, 일본, EU 등 주요 협상국들의 관세율은 IEEPA 무효 전후로 동일하게 유지

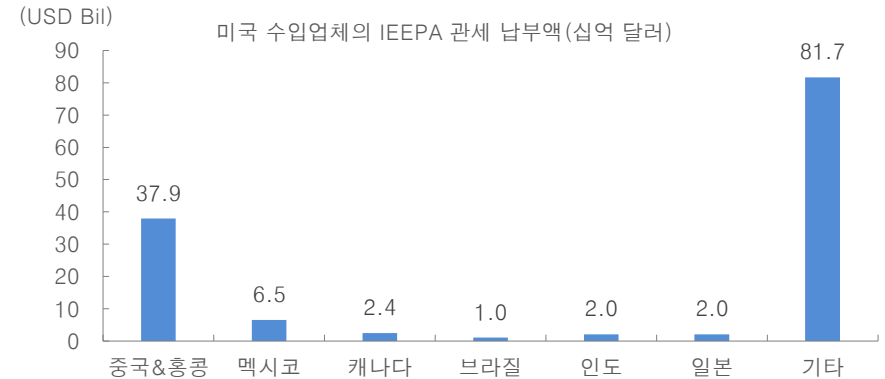
자료: Truth Social, 대신증권 Research Center

수혜 국가는 15% 이상의 관세를 적용받던 중국, 멕시코, 캐나다?



자료: Tax Foundation, 대신증권 Research Center

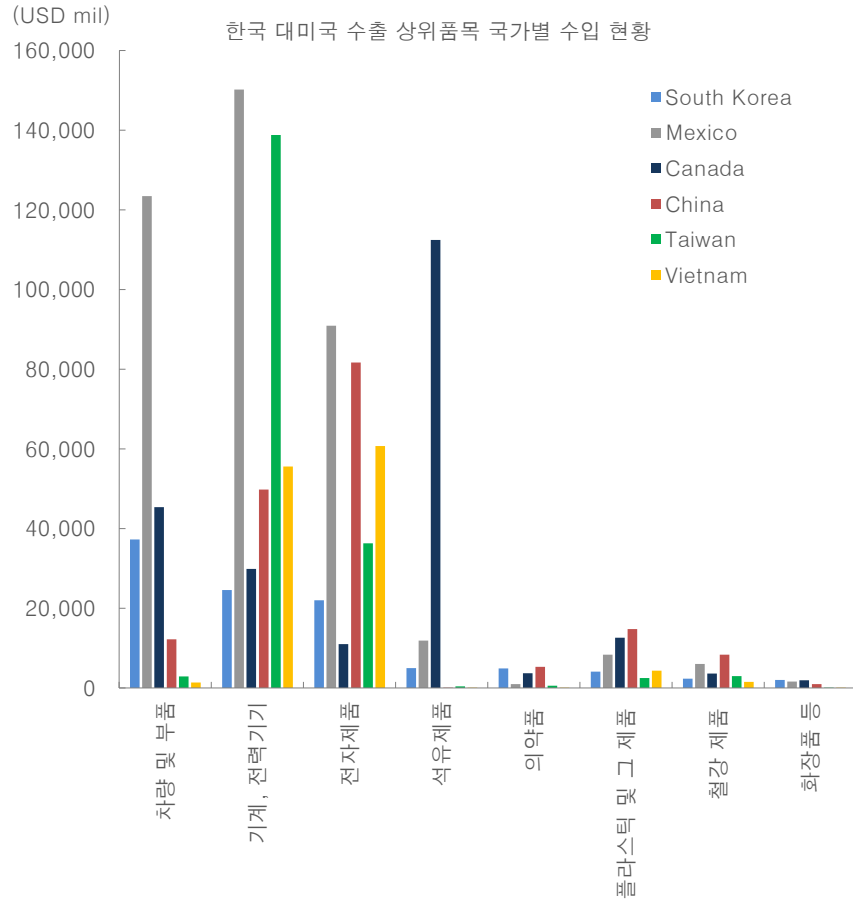
IEEPA 관세로 중국, 멕시코, 캐나다가 가장 많은 관세를 납부



자료: Tax Foundation, 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 차량, 반도체, 의약품 등 품목은 영향권 밖, 소비재 등은 일부 영향 가능성

한국의 주요 미국향 수출 품목은 멕시코, 캐나다, 중국과 중복



자료: US Census Bureau, CEIC, 대신증권 Research Center

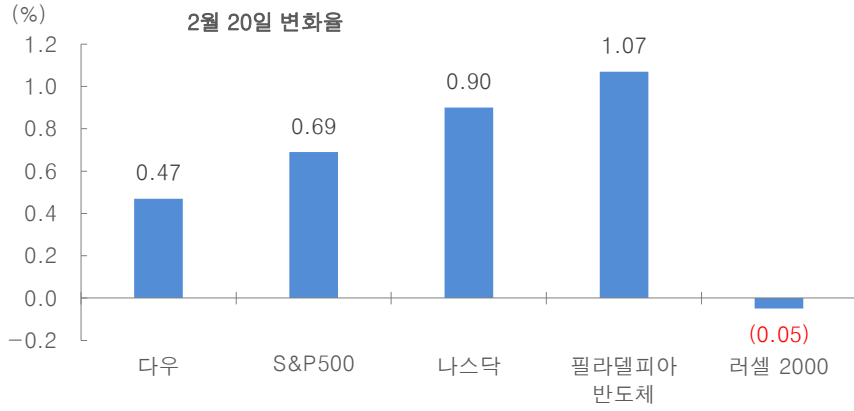
차량, 의약품, 반도체 등 주요 수출품목은 122조 관세 예외로 지정

분류	세부 면세 대상 품목 및 조건
에너지 및 원자재	<ul style="list-style-type: none"> • 특정 핵심 광물 (Critical minerals) • 화폐 및 금괴에 사용되는 금속 • 에너지 및 에너지 제품 • 미국에서 재배, 채굴, 생산되지 않는 천연자원 및 비료
의약품 및 첨단 제품	<ul style="list-style-type: none"> • <u>의약품 및 의약품 원료</u> • <u>특정 전자제품 (반도체 등)</u> • <u>특정 항공우주 제품</u>
농산물	<ul style="list-style-type: none"> • 소고기, 토마토, 오렌지 등 특정 농산물
운송 수단	<ul style="list-style-type: none"> • <u>승용차, 특정 경트럭, 특정 중대형 트럭, 버스</u> • <u>위 차량들의 특정 부품</u>
기타 특수 물품	<ul style="list-style-type: none"> • 정보성 자료 (예: 도서 등) • 기부 물품 • 동반 수하물
중복 과세 면제	<ul style="list-style-type: none"> • 현재 또는 향후 무역확대법 제232조에 따른 관세 조치 대상이 되는 모든 물품 및 부품
무역 협정 면제	<ul style="list-style-type: none"> • USMCA(미국·멕시코·캐나다 협정) 규정을 충족하는 캐나다 및 멕시코산 물품 • DR-CAFTA(중미자유무역협정)에 따라 무관세로 들어오는 섬유 및 의류

자료: 백악관, 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 내수주 + IT하드웨어, 반도체 중심의 미국 증시 강세. 중소형주 약세

기술주(반도체, 하드웨어) 강세 속에 중소형주는 오히려 약세



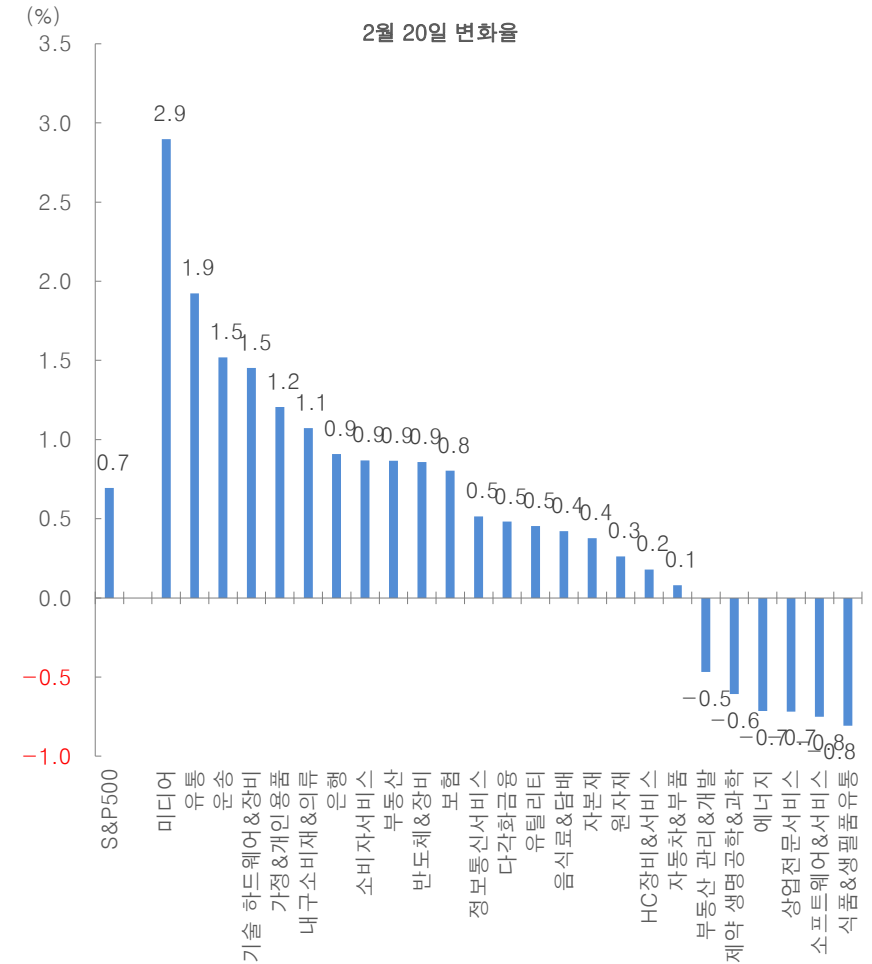
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

위헌 판결 직후 증시 급반등. 트럼프 10% 관세 부과 변동성은 제한적



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

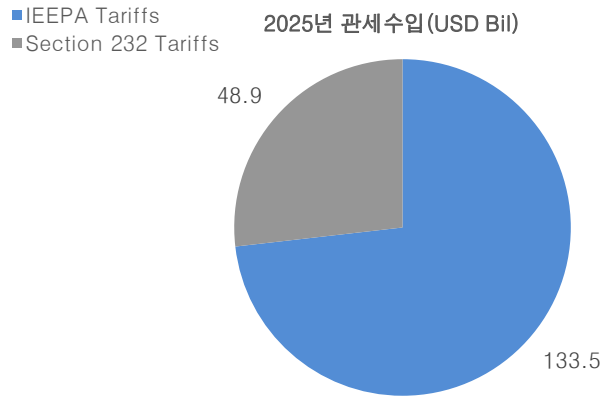
미국 증시, 내수주 + IT하드웨어, 반도체 강세 전개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 문제는 관세 수입 환급 이슈. 환급 여부 자체를 하급 법원으로 환송

IEEPA 관세는 2025년 미국의 관세수입의 약 73%를 차지



자료: Tax Foundation, 대신증권 Research Center

대법원에서 관세 수입 환급 여부 자체를 하급 법원으로 환송

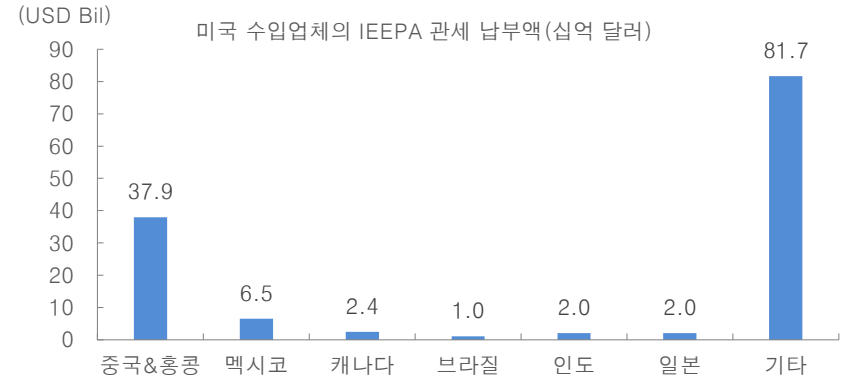
기 징수한 관세수입의 환급 여부,

환급 시 적용 대상, 환급금 산정 방식, 적용 시점 등에 대해 하급 법원이 추가 심리를 통해 결정하도록 환송

=> 법적 · 행정적 불확실성이 장기간 지속될 것

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

2025년 미국 수입업체들은 IEEPA 관세로 1,330억 달러 이상 지불



자료: Tax Foundation, 대신증권 Research Center

재정 불확실성 확대 우려

기관별 추산 관세환급 규모 : \$1,300억 ~ \$1,750억

UBS : 대체 관세를 고려하지 않을 경우, GDP 대비 재정 적자 비율은 연평균 0.4%p 상승할 것으로 추정

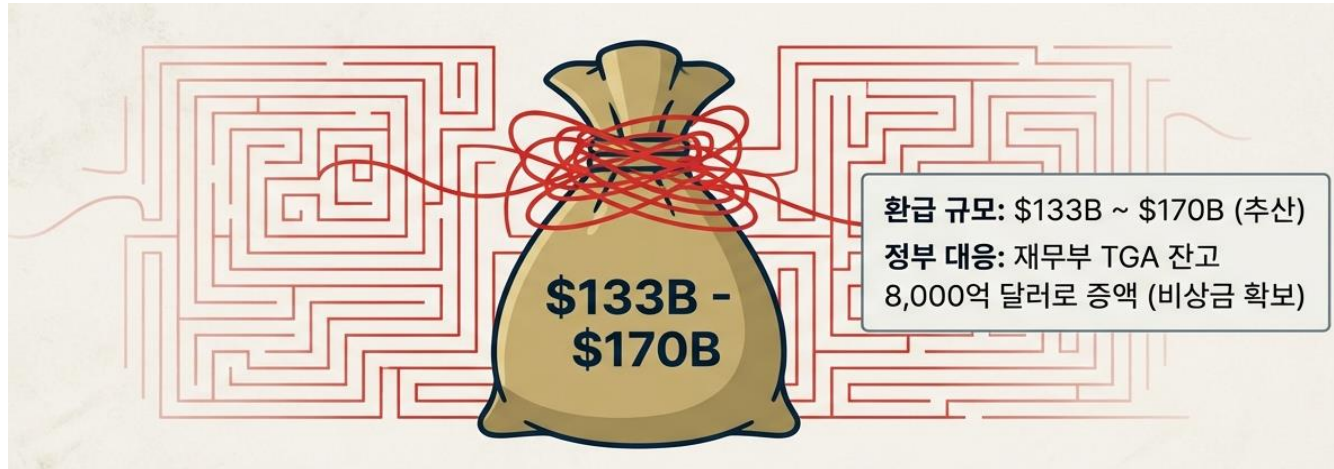
BNP : 신속하게 제122조 관세로 대체하고 제301조 조사에 착수한 만큼 세수 손실의 절반 이상이 만회되면서 실제 재정적자 확대 폭은 줄어 들 수 있음

JP Morgan : 관세환급 포함시 '26년 재정적자 규모 GDP 대비 6.6%로 확대(전년 대비 +0.5%p) 전망

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

[관세 대법원 판결] 관세 수입 환급 여부는 아직 미정. 관세 환급 결정되더라도 장기 숙제

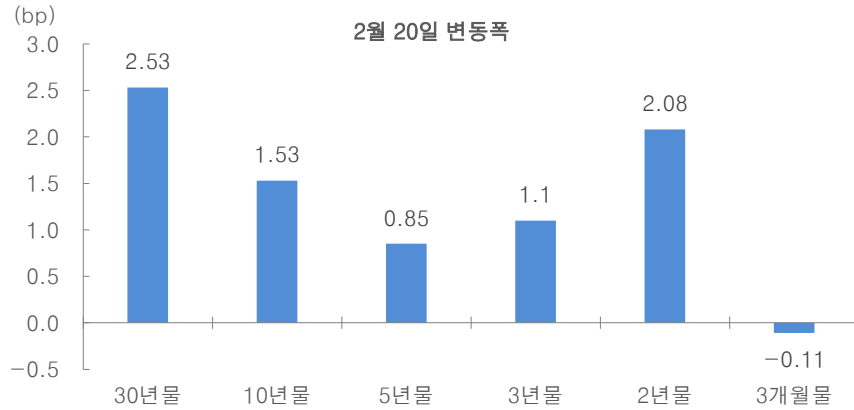
관세 환급 여부도 아직은 미정. 최종 결론까지 수개월이 걸릴 가능성 높아. 관세 환급 결정 시에도 장기적인 과제로 풀어야 할 문제들이 많을 것



- 대법원이 관세환급 문제에 대해서는 판결을 유보, 하급법원으로 환송. 법적 · 행정적 불확실성 장기간 지속될 가능성
- 기 징수한 IEEPA 관세수입에 대한 환급 여부, 환급 대상, 금액, 적용 시점 등에 대한 최종 결론을 내리기까지 수 개월이 소요될 전망
- 관세환급이 현실화되더라도 세관 · 국경보호국(CBP)의 일괄적 환급 또는 개별 소송을 통한 환급 등의 경로 불투명
- 개별 소송을 통해 관세를 환급받는 경우, 기업별 거래 구조, 통관 정보, 계약 조건 등에 따라 환급 가능성과 실제 회수 여부가 달라질 것

[관세 대법원 판결] 채권금리 반등했지만, 반등폭 제한적. 달러는 약세 반전

채권금리 1 ~ 2bp 반등. 반등폭 제한적



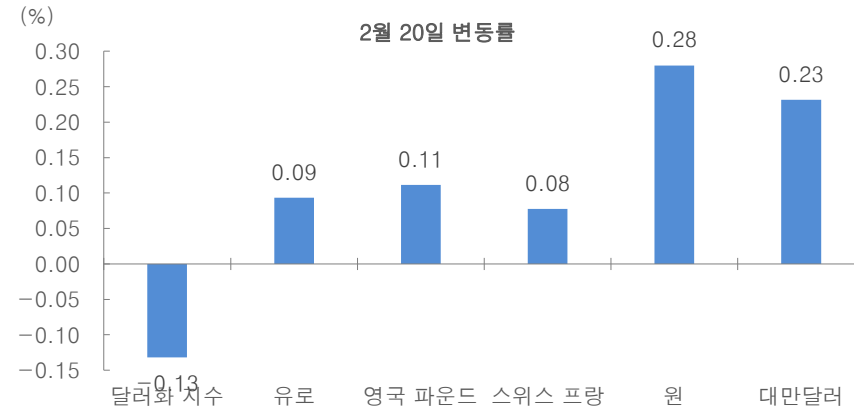
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대법원 위헌 판결 직후 4.057%에서 4.067%로... 반등폭 제한적



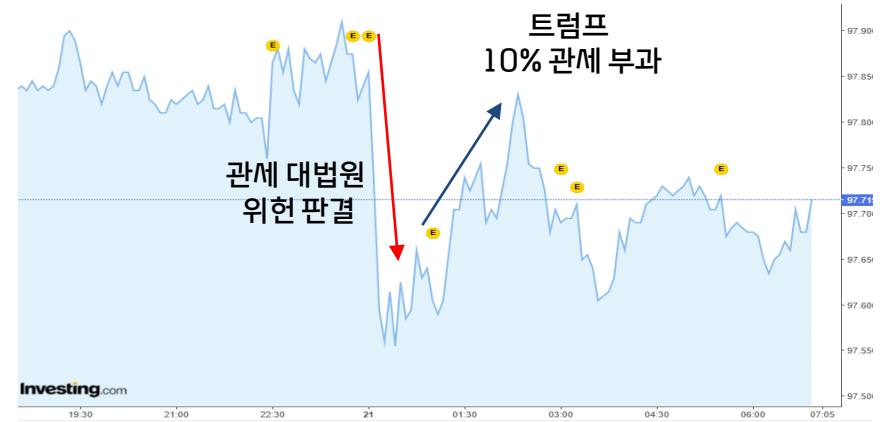
자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

달러 약세 & 비미국 통화, 특히 아시아 통화 강세 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

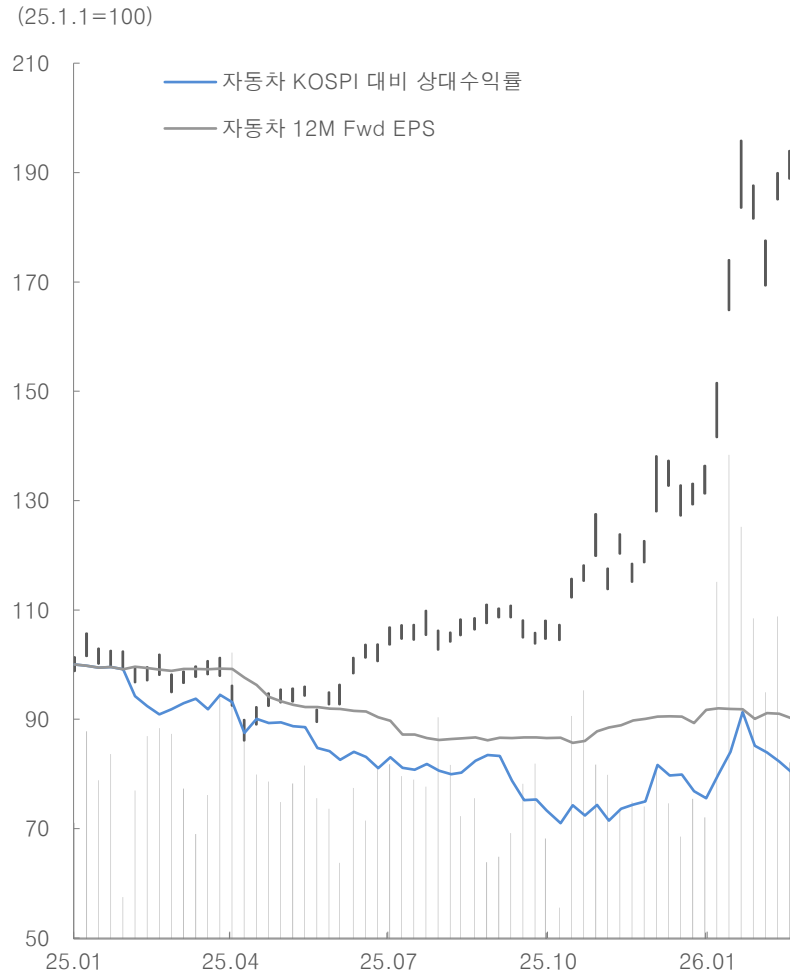
위헌 판결 직후 97.9p에서 97.5p로 하락, 관세 부과 영향은 제한적



자료: Investing.com, 대신증권 Research Center

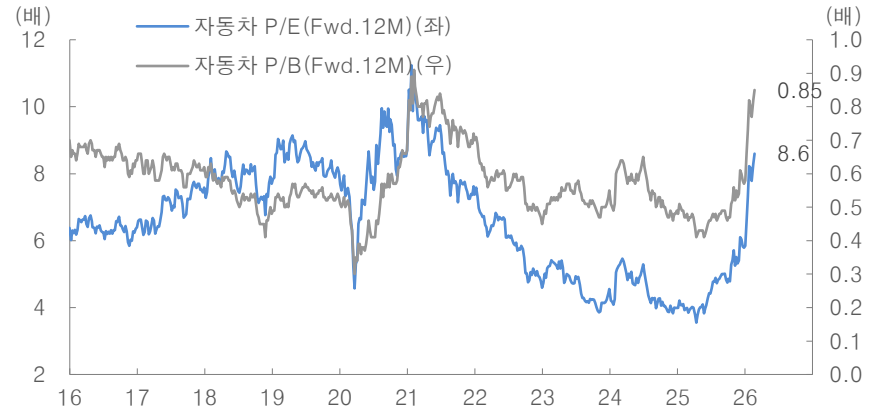
[자동차] 232조 적용 품목, 관세 변경의 영향 제한적

실적 펀더멘털 변화 보다는 밸류에이션 재평가로 상승한 주가



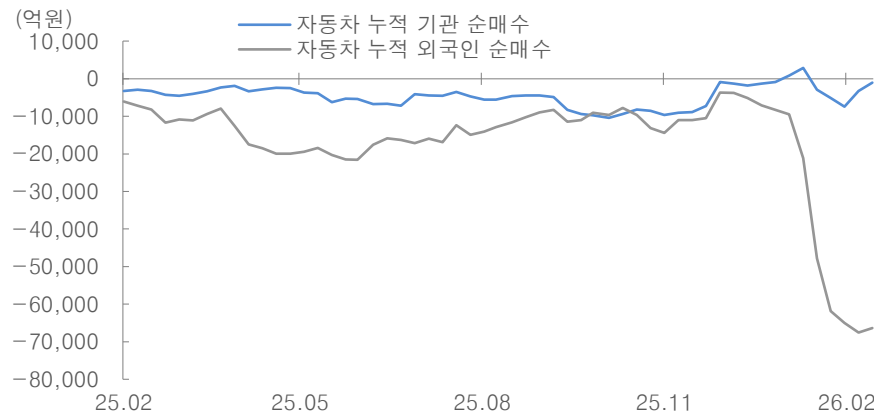
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주가 레벨업에 선행 PER 8.6배, PBR 0.85배로 반등. 여전히 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

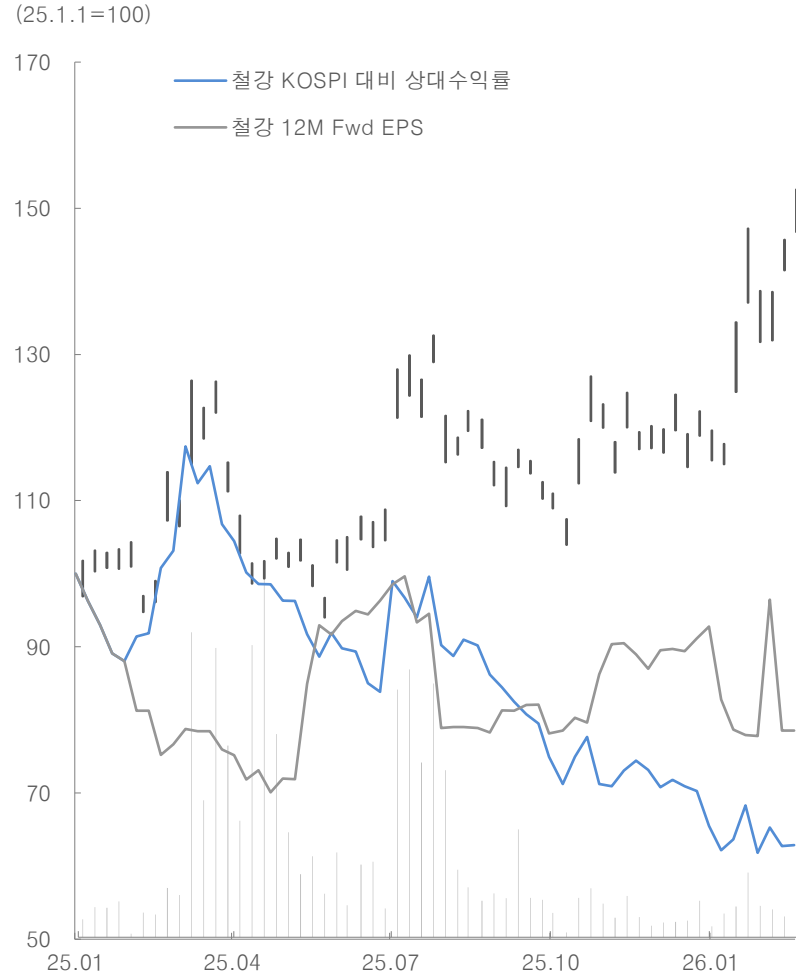
외국인, 자동차 업종 급등 국면에서 순매도 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[철강] 232조 적용 품목으로 관세 변동 무. 중국산 저가 철강제품 경쟁 완화

이익 보다 주가가 먼저 반응하며 상승, 경쟁 완화와 턴어라운드 기대



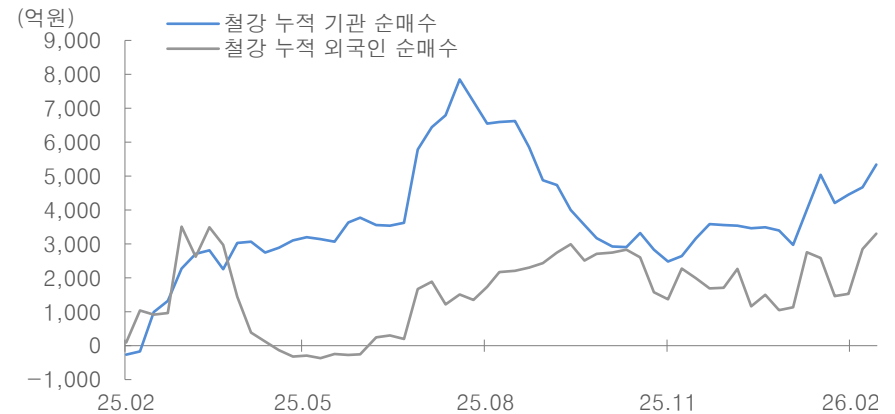
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 부담은 높지 않아, 선행 P/B 0.5배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관, 외국인 순매수 재개

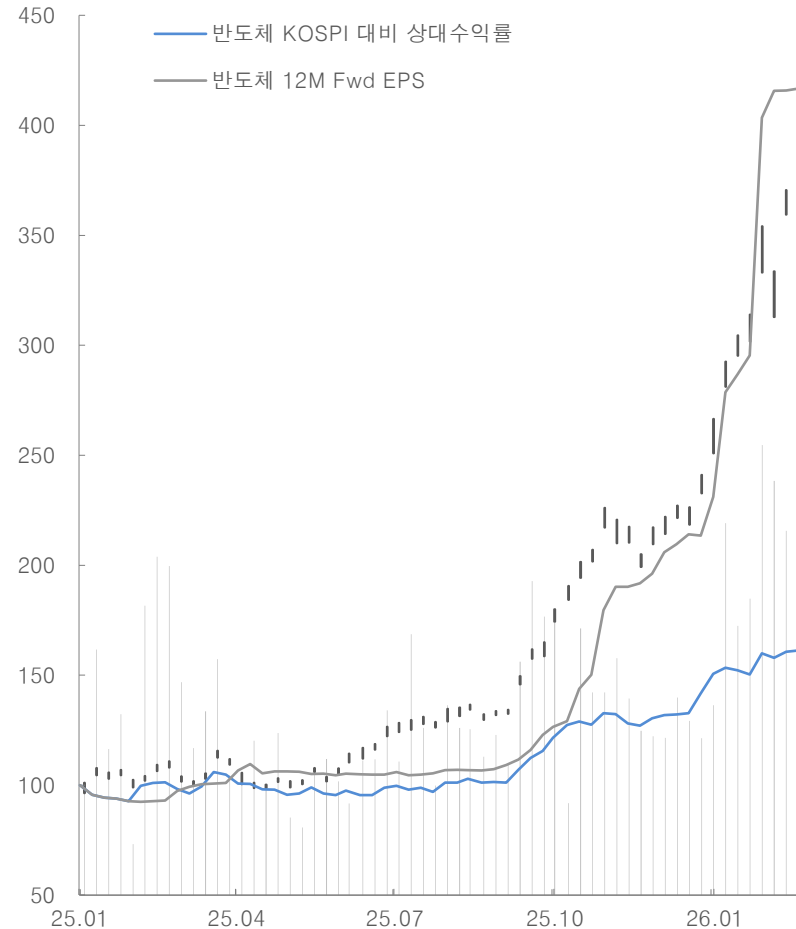


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[반도체] 122조 적용의 예외 품목, 미국의 타이트한 반도체 공급망으로 관세부과 어려움 확인

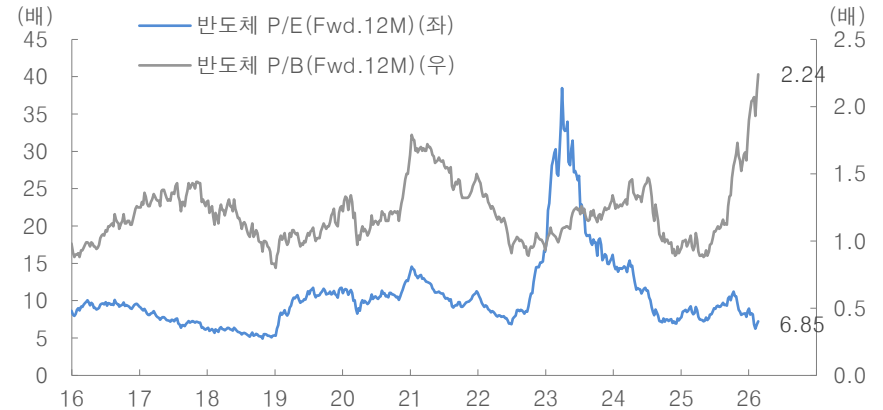
반도체, 선행 EPS가 급등하며 주가 상승을 견인

(25.1.1=100)



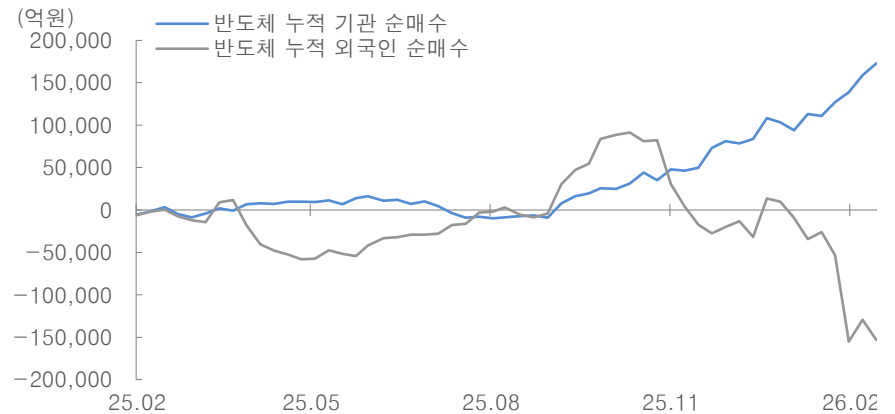
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 선행 P/B 증가, 그러나 이익 증가로 P/E는 7배 미만으로 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

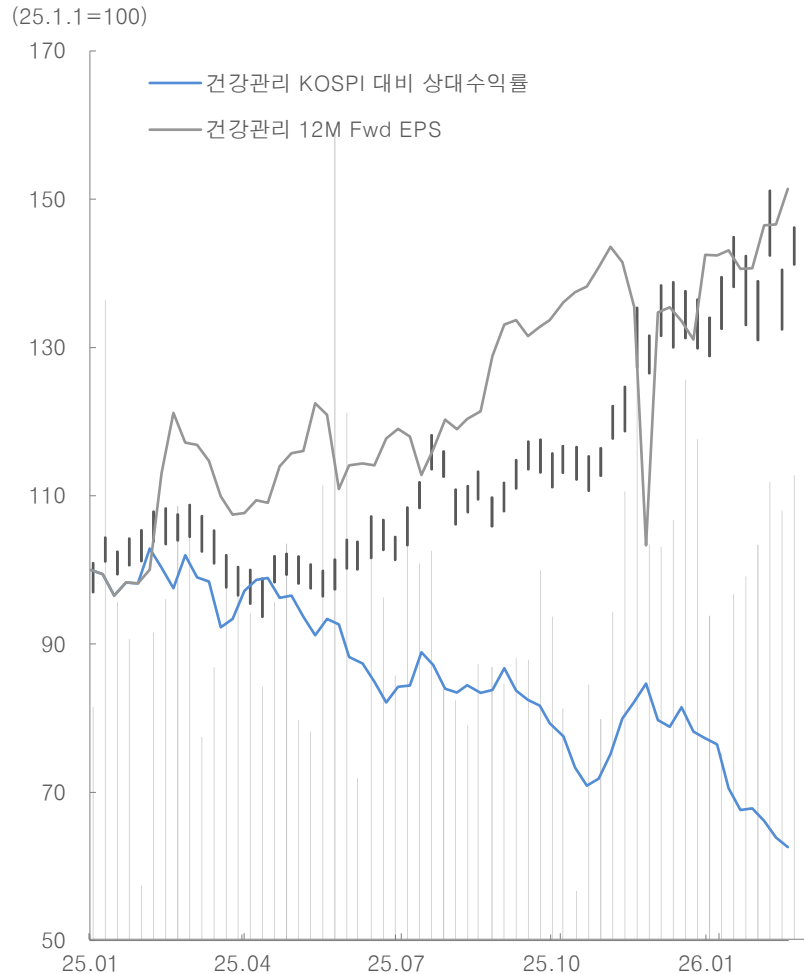
9월 이후 기관 순매수 지속, 외국인은 차익실현



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

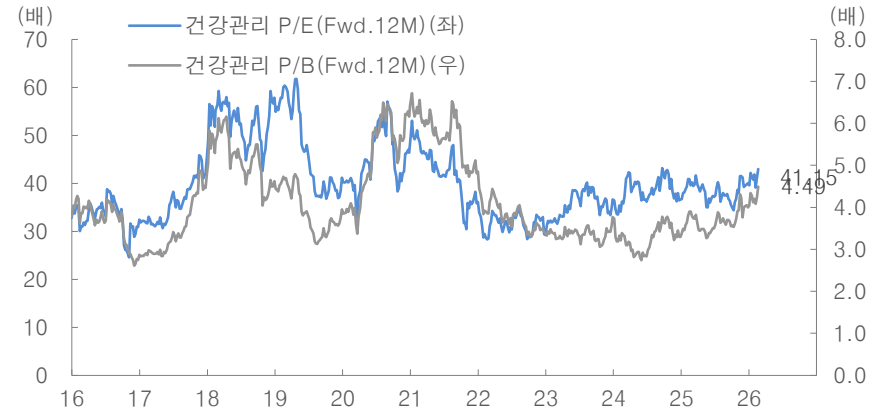
[건강관리] 의약품 가격 통제가 필요한 미국, 122조 관세 예외품목 지정

선형 EPS 상승과 함께 상승 추세 지속 중



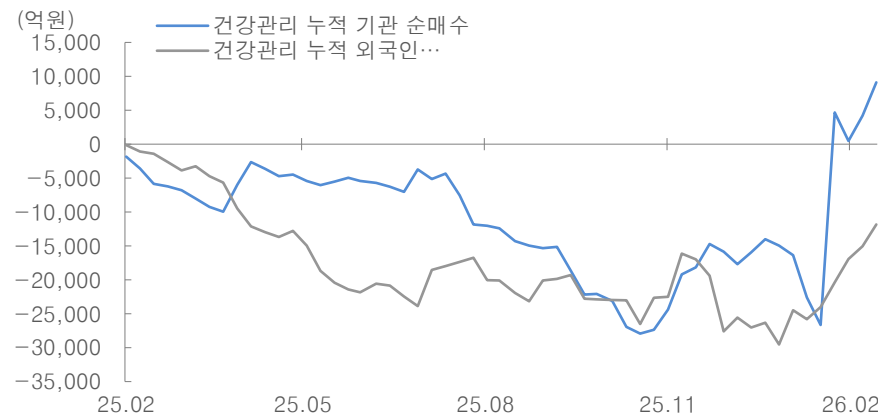
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 PER(41배), PBR(4.5배) 모두 과거 평균 대비 저점권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관과 외국인 동반 순매수 재개

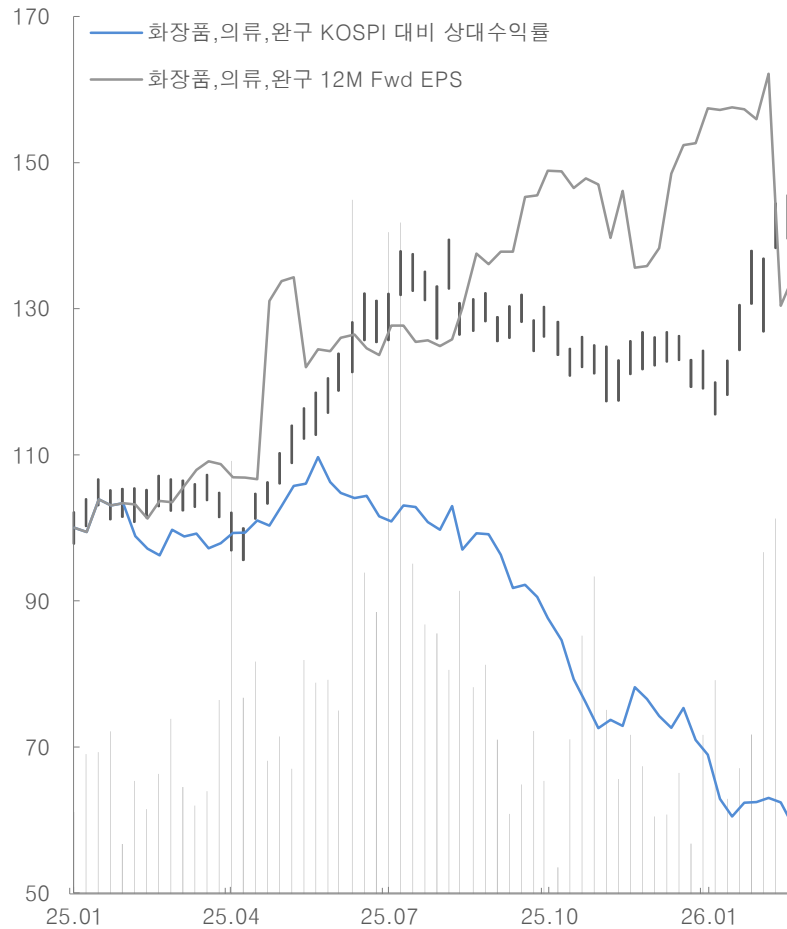


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화장품] K-뷰티 열풍으로 미국 수출 증가, 기업별 공급망 상황에 따른 주가 반응 가능성

화장품, 순환매 장세에서 실적 기대와 키맞추기

(25.1.1=100)



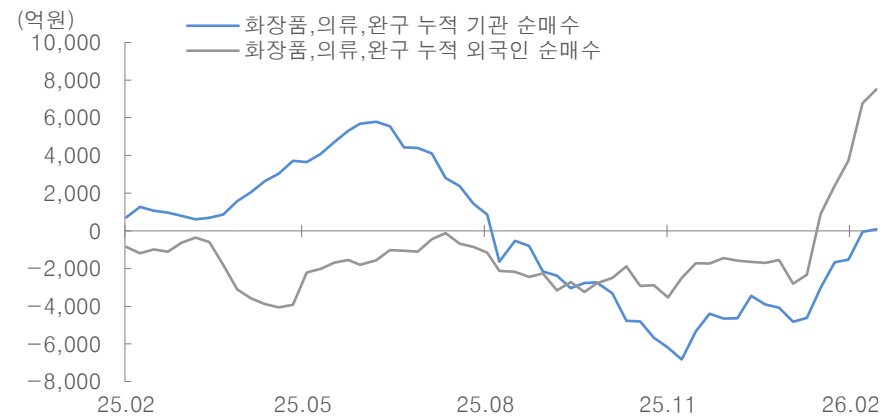
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 반등 추세. 선행 P/E는 12.4배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

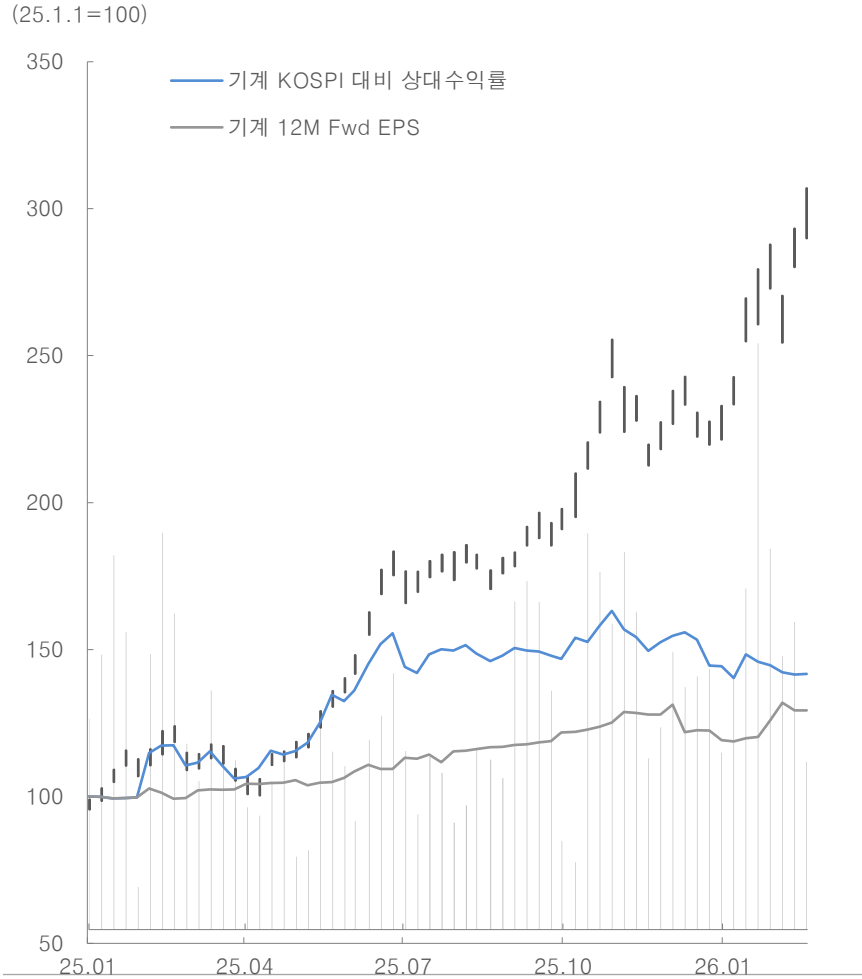
외국인, 기관 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

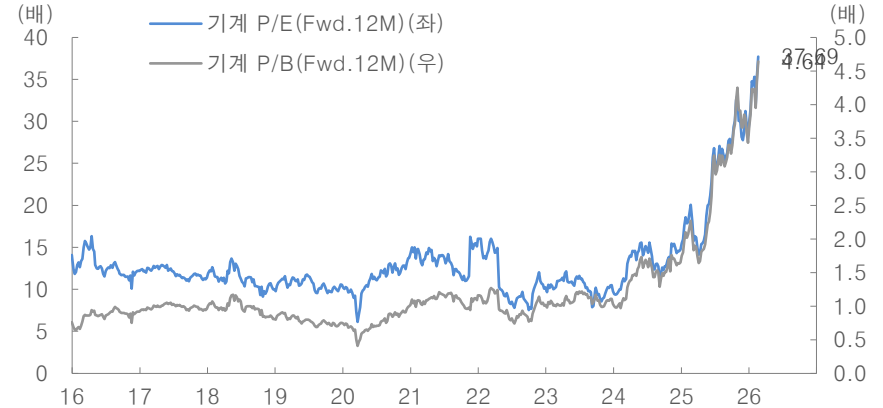
[기계] 중국/멕시코 등 경쟁하는 전력기기 등 301조 적용 전까지 영향 받을 가능성

기계, 전망은 밝으나 선행 EPS 성장 둔화, 장기적 시각에서 접근



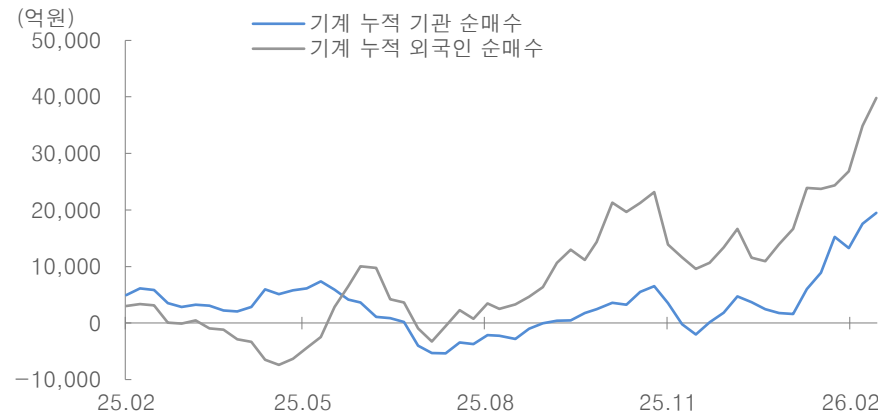
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기계 업종 P/E는 32배, 밸류에이션 부담 증가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

26년 시작과 함께 외국인/기관 동시 순매수 유입



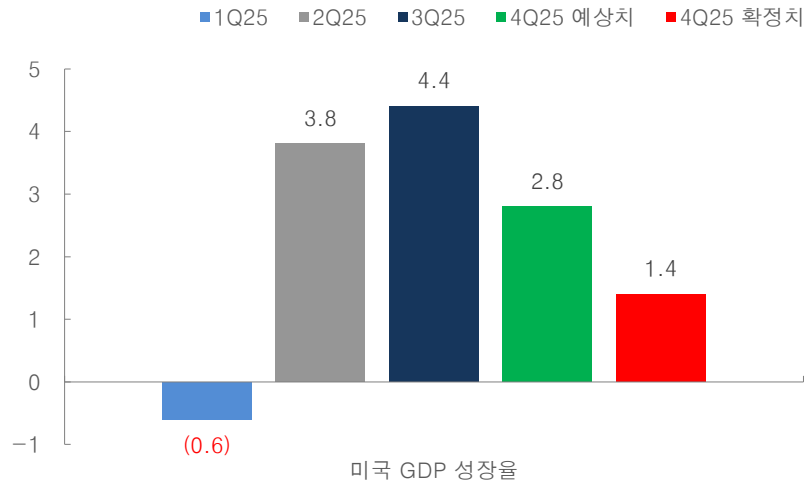
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

K-자형 성장이 뚜렷한 미국 경제, 성장에 영향을 미치기 시작

- 미국의 25년 4분기 GDP 성장율은 연율 1.4%를 기록, 이는 예상치인 2.8%를 크게 하회. 미국 상무부는 10월 1일부터 11월 12일까지 지속된 역대 최장기 정부셋다운으로 인해 성장률이 약 1%pt 하락된 것으로 추정. 연간 기준으로는 2.2% 성장을 시현하여 2024년 2.8% 대비 부진
- 미국의 'K자형' 성장과 양극화가 지표로 드러나기 시작한 것으로 판단, 최근 AI의 영향으로 고용은 둔화되었으나 생산성은 유지되는 '고용없는 호황' 상태가 지속되었으나, 고용 둔화가 결국 소비 둔화로 이어지는 모습이 GDP 세부지표에서 확인. 소비자지출 성장세는 2.4%(전분기 3.5%)로 둔화
- 1월 FOMC 의사록에서 일부 위원들이 금리인상 가능성을 언급하며 기대감을 낮추었으나 저소득층을 지원하기 위한 금리인하 지속되어야 할 것으로 판단. 최근 1월 소비자물가 상승 둔화가 제한적인 관세 영향을 넘어 노동시장 부진에 이은 저소득층 소비둔화의 결과라면 이는 추가 금리인하 가능성을 시사.
- 최근 소비심리와 다르게 실제 지표가 견조하게 나왔던 이유는 저축률이 하락하는 것과 증시 상승으로 인한 자산효과 때문. 최근 미국의 주가 상승 둔화가 장기화될 경우 소비심리가 약화되며 경기둔화가 심화될 가능성 또한 고려해야 할 것
- 마이클 바 의장은 AI로 인한 생산성 향상이 직업 전환으로 이어질 것이지만, 단기적으로는 AI 노출도가 높은 분야의 저숙련자 고용이 감소하는 경향과 전문직, 서비스직 대체 현상으로 사회적 불평등이 나타날 수 있음을 지적한 바 있음

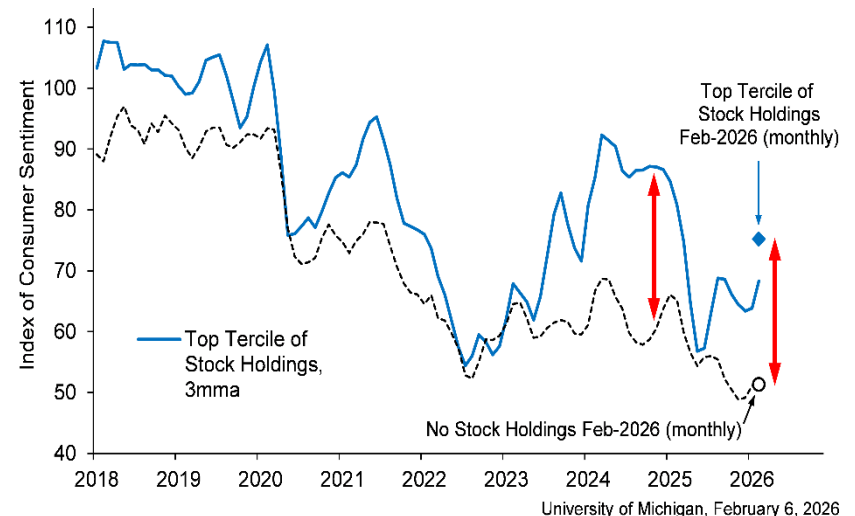
예상을 크게 하회한 미국 4분기 GDP

(% QoQ 연율)



자료: US BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

자산 보유에 따른 고소득층-저소득층 소비심리 양극화 심화

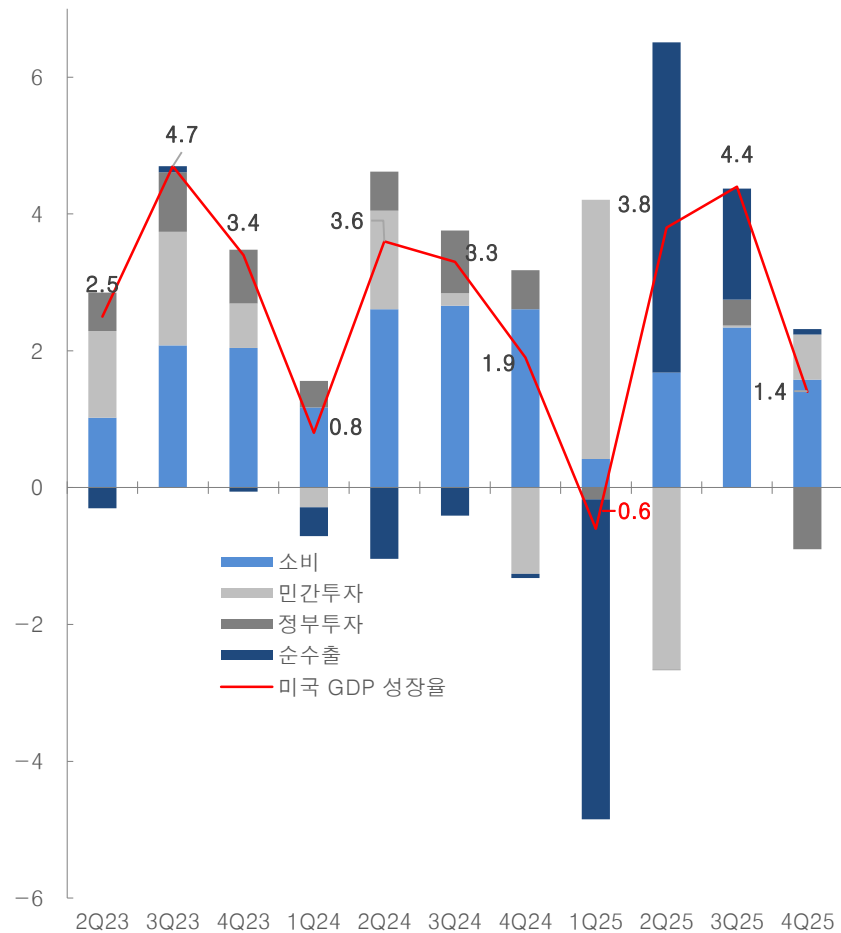


자료: 미시간대, 대신증권 Research Center

[미국 성장] 약해지는 미국의 소비력, 성장에 영향을 끼치는 양극화?

미국의 GDP 성장을 주도하던 소비의 엔진, 약화되기 시작?

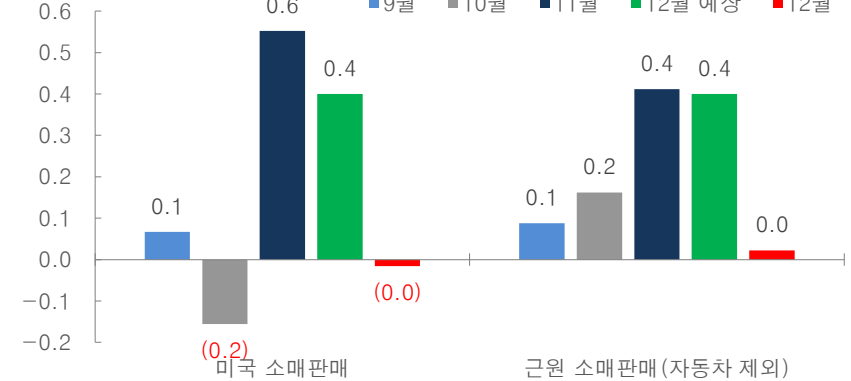
(% QoQ 연율)



자료: US BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

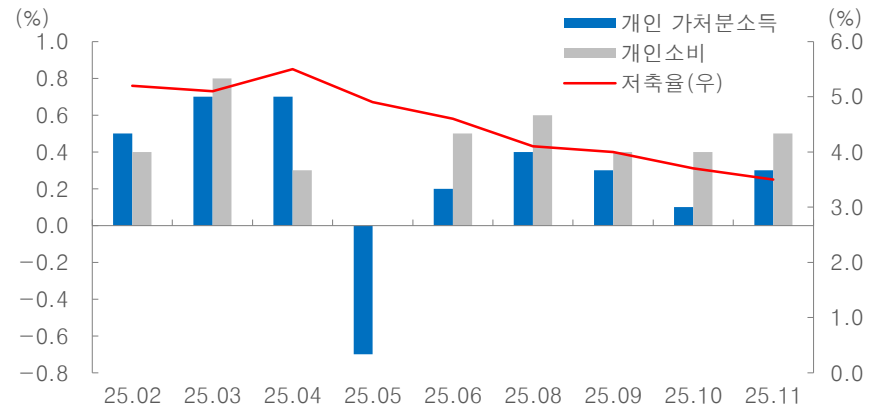
예상을 크게 하회했던 12월 소매판매, 사라진 연말 쇼핑시즌 효과

(% mom)



자료: US Census Bureau, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

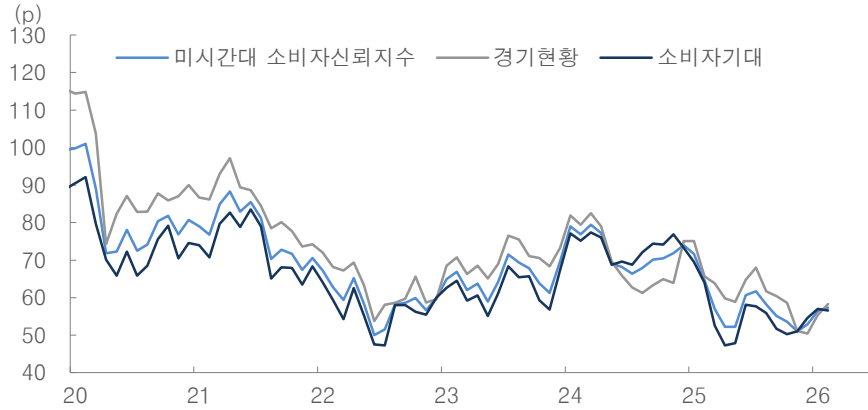
저축률 하락, 견조한 소비에도 경기 호황이라고 보기는 어려워



자료: US BEA, CEIC, 대신증권 Research Center

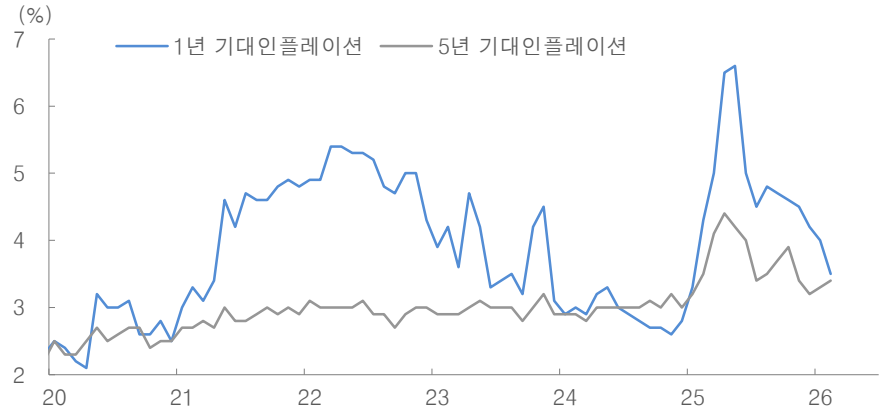
[소비 심리] 개선되고 있으나 실업 우려 증가, 'K자형' 양극화 현상 뚜렷

2월 소비자 심리, 전월 대비 소폭 상승했으나, 전년 대비로는 낮은 수준



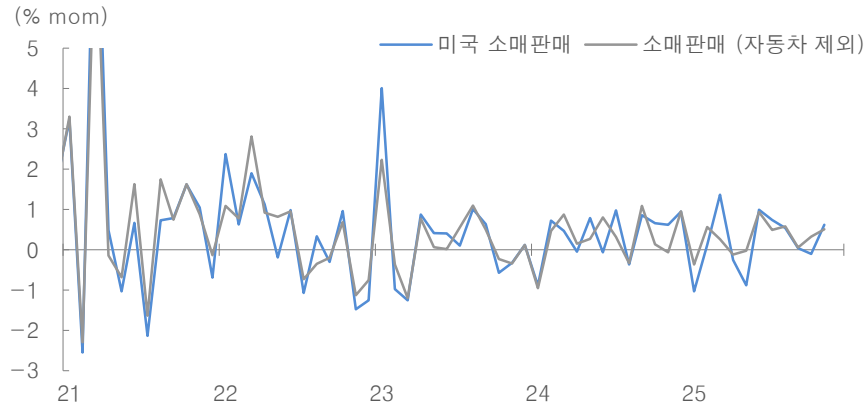
자료: 미시간대, CEIC, 대신증권 Research Center

인플레이션 기대는 4월 상호관세 부과 직후 급등한 뒤 하향 안정 중



자료: 미시간대, 대신증권 Research Center

미국 소비자체는 여전히 안정적이지만...



자료: Census Breau, CEIC, 대신증권 Research Center

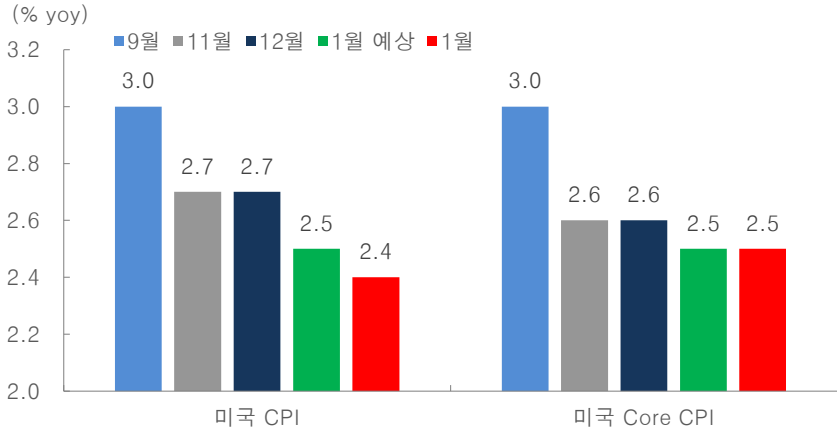
미국 소비 모멘텀은 둔화 중



자료: Census Breau, CEIC, 대신증권 Research Center

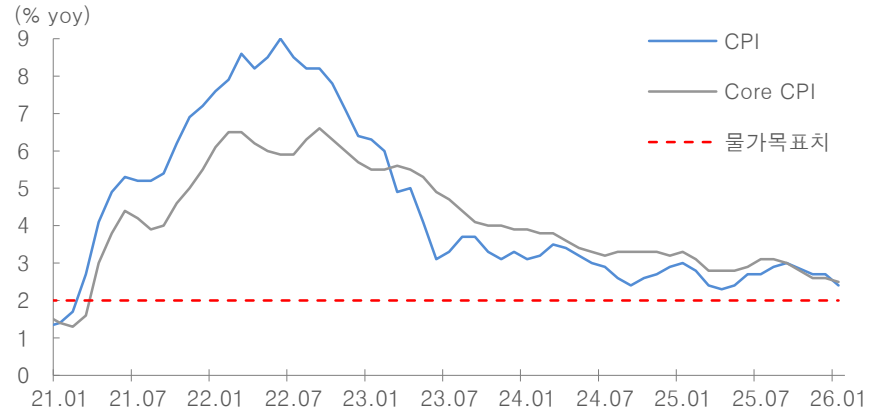
[CPI] 서비스 물가 둔화와 함께 상품물가의 관세 영향도 정점 통과

1월 소비자 물가 예상치 하회, 관세 영향 정점통과와 소비둔화 영향



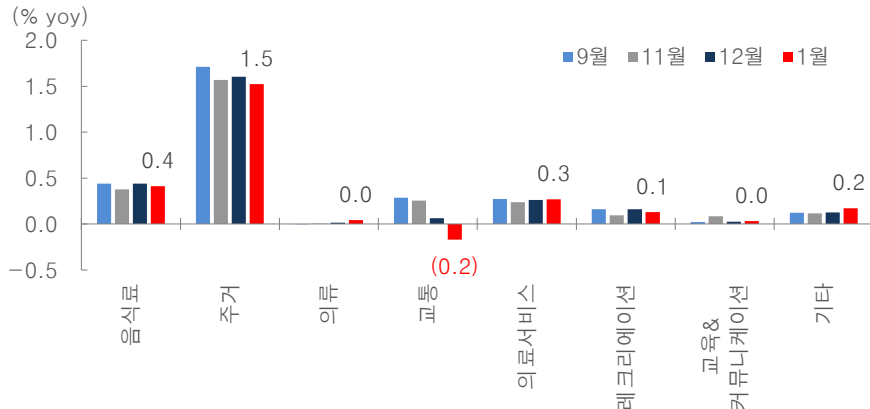
자료: US BLS, CEIC, Bloomberg, 클리블랜드 연은, 대신증권 Research Center

여전히 목표를 상회하는 물가이지만, 2% 다시 근접 중



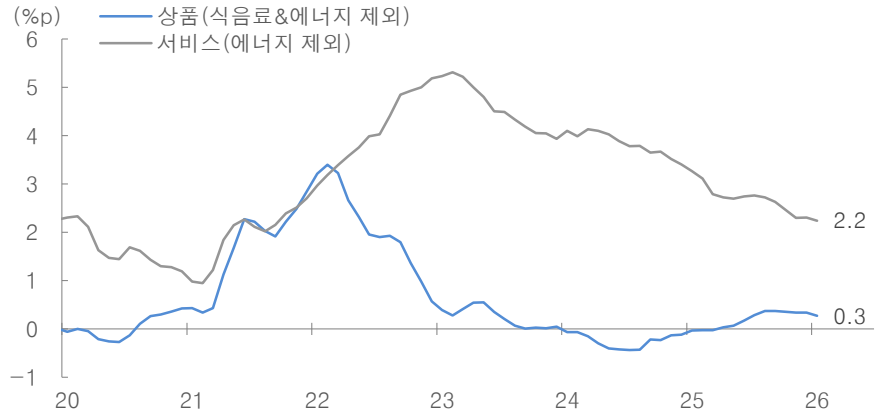
자료: 미시간대, CEIC, 대신증권 Research Center

높은 구성을 차지하는 주거물가 안정, 관세 영향도 제한적



자료: US BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

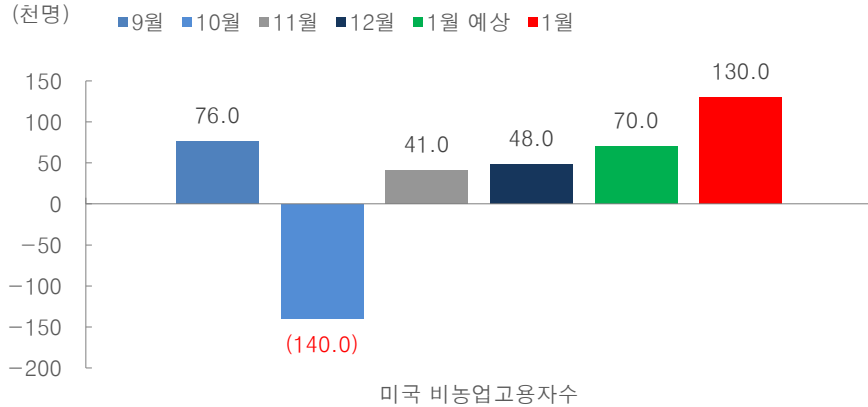
상품물가도 둔화 시작, 관세 영향은 정점을 통과



자료: 미시간대, CEIC, 대신증권 Research Center

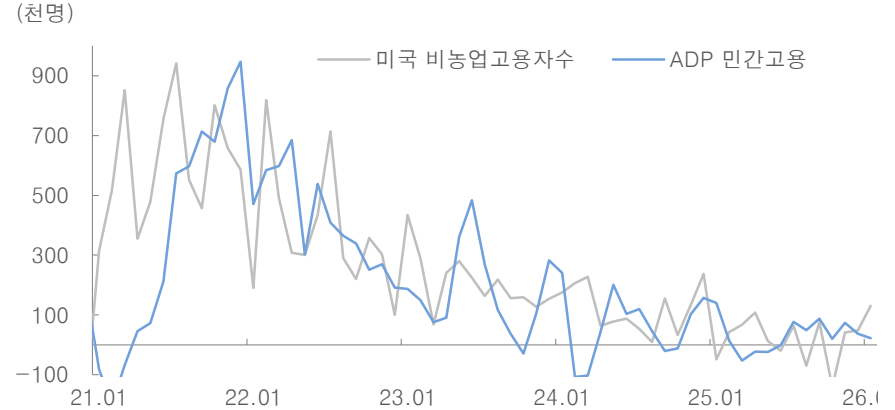
[고용] 예상을 상회한 고용, 다만 헬스케어 쏠림으로 경기 회복을 논하기엔 일러

비농업 고용은 예상을 크게 상회



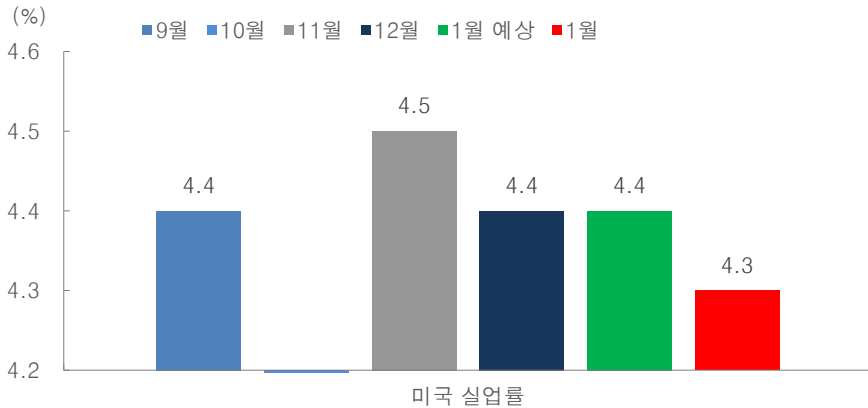
자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중장기적 둔화 추세는 여전, 자생적 회복으로 보기는 일러



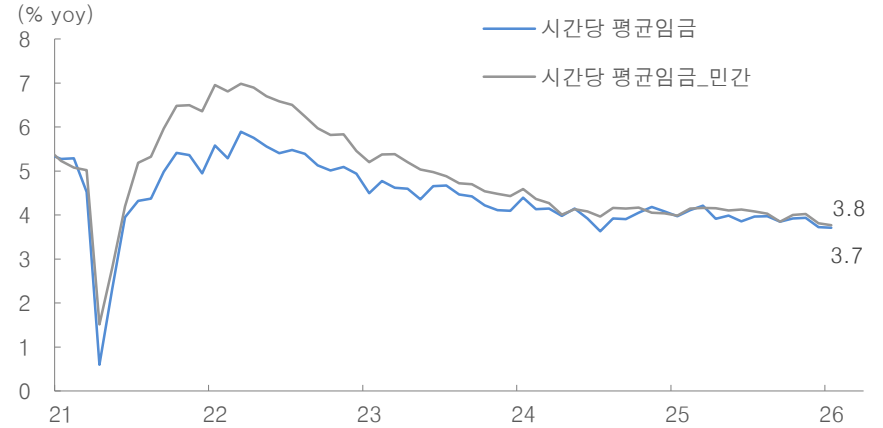
자료: US BLS, ADP, CEIC, 대신증권 Research Center

실업률은 오히려 4.3%로 하락



자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

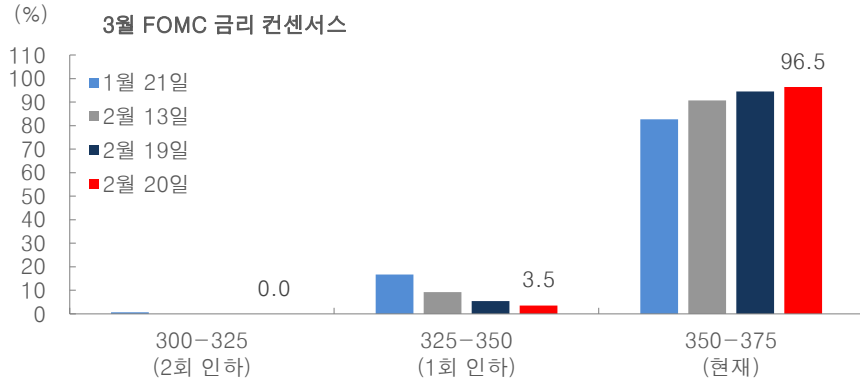
시간당 평균임금은 완만한 하락추세



자료: US BLS, CEIC, 대신증권 Research Center

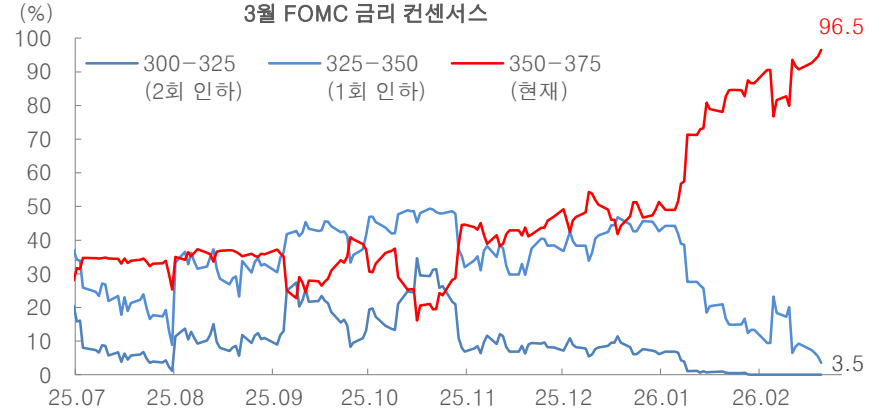
[금리인하 기대] 경기 둔화에도 파월 임기내 금리인하 기대감 약화

3월, 금리동결 기정사실화



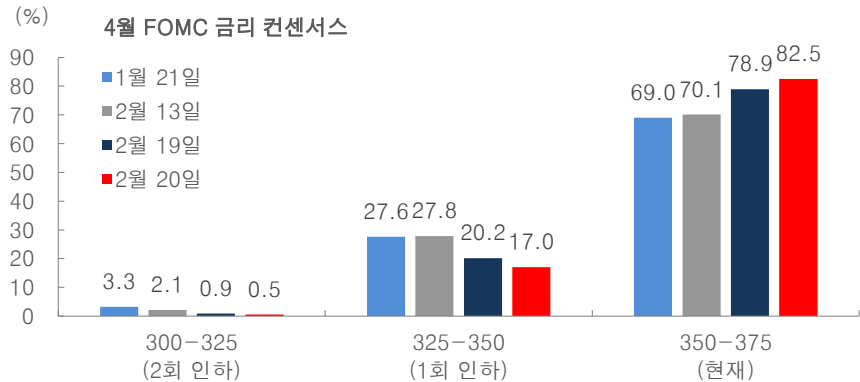
자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

점차 증가하는 3월 동결 컨센서스



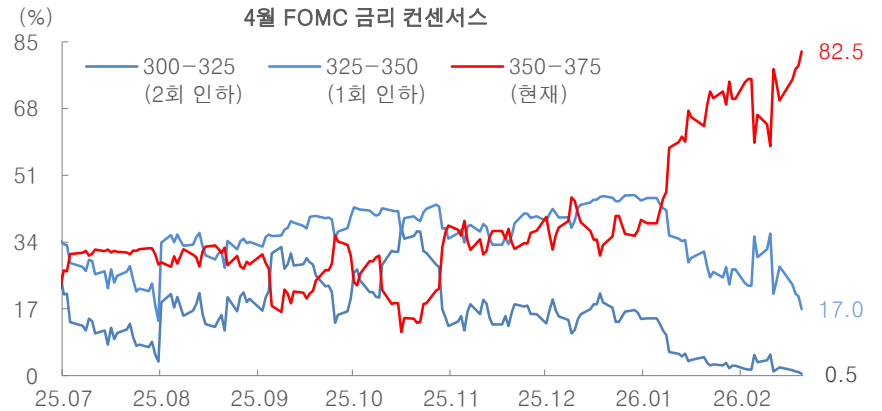
자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

파월의 마지막 FOMC인 4월, 금리 동결 전망 여전히 우세



자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

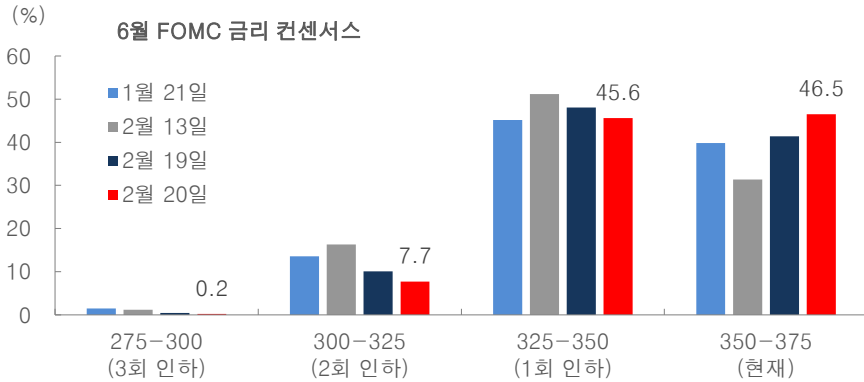
4월 인하 전망도 동결 우세, 인하 가능성도 낮아지는 중



자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

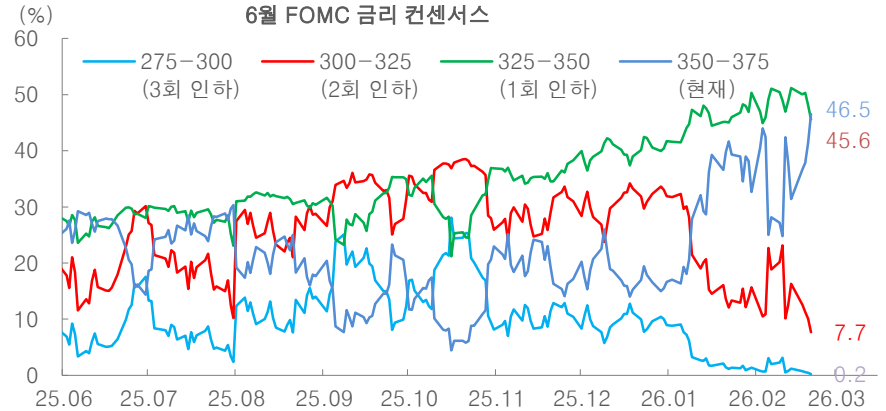
[금리인하 기대] 연준의장 교체 이후 인하 기대도 지연, 연내 2회 인하 컨센서스는 유지

연준의장이 바뀐 6월, 인하보다 높아진 동결 컨센서스



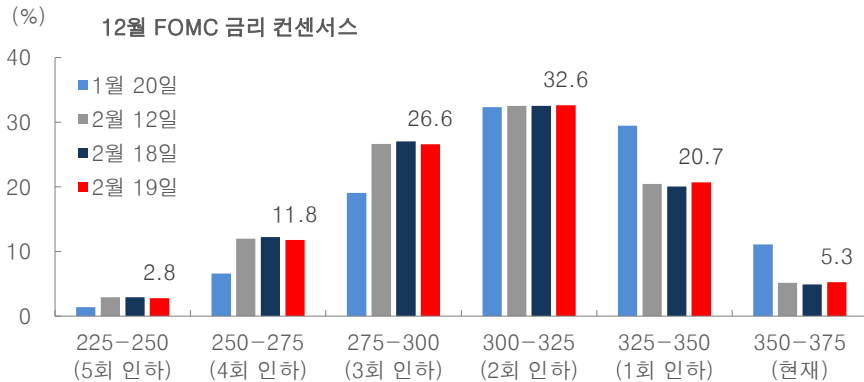
자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

6월까지 2회 인하 전망은 1월 이후 빠르게 하락, 동결 전망 증가



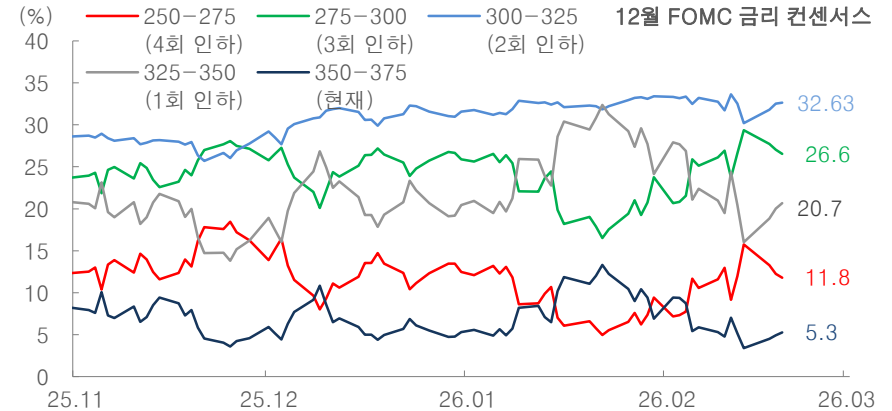
자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

연내 2회 인하 전망으로 컨센서스 유지



자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2026년 금리인하 기대, 2회 인하 컨센서스가 여전히 유효



자료: CME Group, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[통화정책 기조] 시장의 금리인하 기대는 케빈 워시 차기 의장의 성향을 평가 중

케빈 워시(Kevin Warsh) 주요 이력

구분	기간	주요 경력 및 활동 내용
학력	1992년	스탠퍼드 대학교 공공정책학 학사 졸업 (경제학·정치학 부전공),
	1995년	하버드 로스쿨 법무박사(J.D.) 우등 졸업 (Cum Laude),
금융권 경력	1995 ~2002년	모건스탠리(Morgan Stanley) 부사장 및 총괄 임원, 인수합병(M&A) 및 자본시장 업무
백악관 경력	2002 ~2006년	백악관 국가경제위원회(NEC) 조지 W. 부시 행정부 사무총장 및 경제정책 특별보좌관 국내 금융, 은행, 증권 규제 정책 담당,
연준(Fed) 경력	2006 ~2011년	연방준비제도(Fed) 이사 만 35세에 임명 (연준 역사상 최연소 이사) 2008년 금융위기 당시 벤 버냉키 의장을 보좌 월스트리트와의 소통 및 위기 대응 주도 (베어스턴스 매각, AIG 구제금융 등 관여) 2011년 2차 양적완화(QE2)에 대한 이견으로 사임
학계 및 최근 활동	2011년 ~현재	스탠퍼드대 후버 연구소 객원 석좌 연구원, 스탠퍼드 경영대학원 강사
민간 및 전문 활동	2011년 ~현재	듀케인 패밀리 오피스 파트너 - 스탠리 드라켄밀러의 자산 운용사 UPS 이사회 이사 (2012년~) 쿠팡(Coupage) 이사회 이사 (2019년~) 의회예산국(CBO) 경제 자문위원
가족 관계	-	배우자: 제인 로더 (에스티 로더 가문 상속녀, 전 클리닉 글로벌 브랜드 사장) 장인: 로널드 로더 (세계유대인회의 회장, 트럼프 대통령의 오랜 친분)

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

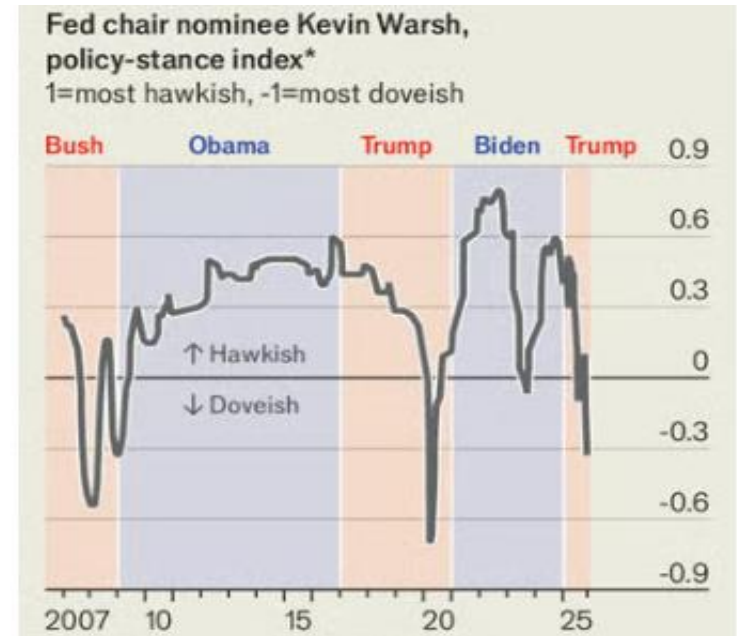
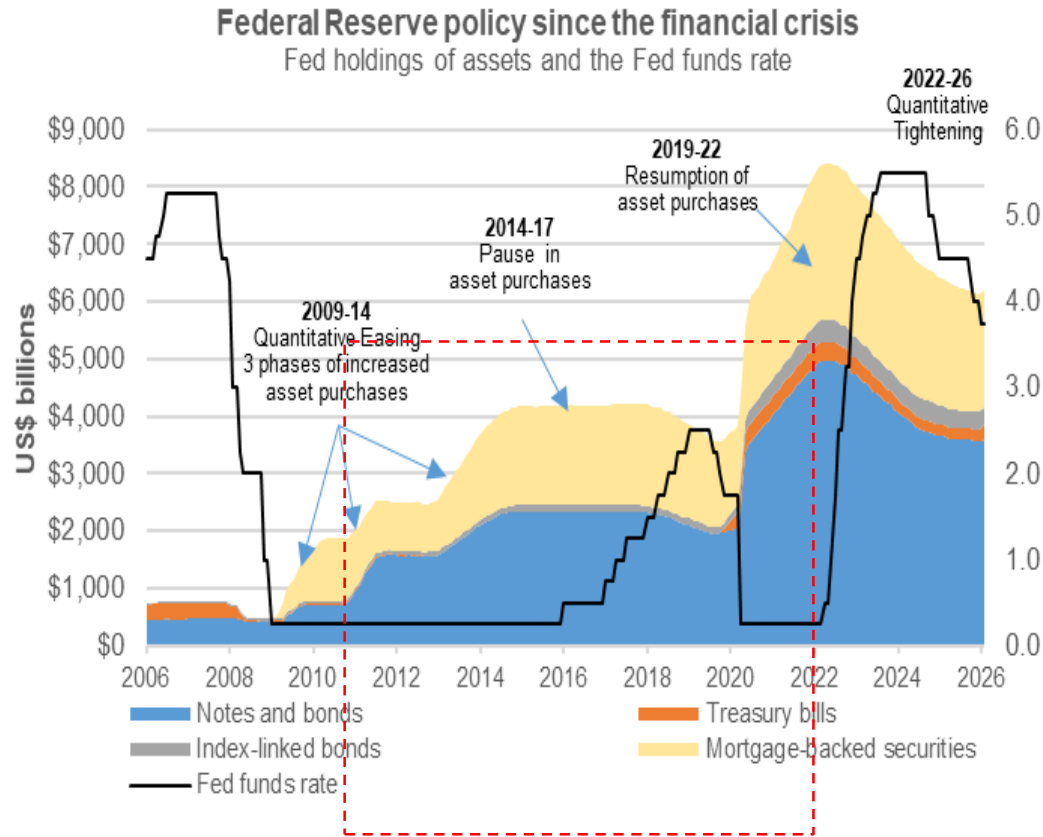
케빈 워시 지명에 대한 주요 인사들의 반응

인물/직책	주요 코멘트 및 평가 내용
케빈 해셋 (NEC 위원장)	"워시를 매우 존경하며, 그가 가능한 한 빨리 인준받아 연준을 올바른 방향으로 이끌 수 있도록 도울 것이다."
팀 스콧 (상원 은행위원장)	"연준에 책임감과 신뢰성을 가져올 적임자, 연준 본연의 임무에 집중할 수 신속한 인준을 이끌겠다. "
툼 킬리스 (상원의원, 공화당)	"통화정책에 대한 깊은 이해를 갖춘 자 격 있는 지명자다. 그러나 파월 의장에 대한 법무부 수사가 해결될 때까지는 그를 포함한 모든 연준 지명자의 인준을 반대할 것이다. "
엘리자베스 워런 (상원의원, 민주당)	"워시는 트럼프의 '충성도 테스트'를 통과한 것으로 보인다. 공화당이 연준의 독립성을 중요시한다면 이 지명을 진행해서는 안 된다."
돈 바이어 (하원의원, 민주당)	"2008년 금융위기 당시 끔찍한 기록을 남겼다. 그의 장인이 트럼프의 그린란드 매입 제안 배후에 있는 억만장자 라는 점 등, 자격 요건에 대한 우려가 크다."
제이미 다이먼 (JP모건 CEO)	" 정부, 기업, 학계를 아우르는 존경받고 경험 많은 리더 그의 성실함과 국가를 위한 헌신을 지켜봐 왔다."
드라켄밀러 (억만장자 투자자)	"케빈을 항상 강경한 인물로 브랜드하는 것은 옳지 않다. 나는 그의 양쪽 모두의 모습을 보았다"
모하메드 엘-에리언 (알리안츠 수석 경제고문)	"깊은 전문성, 폭넓은 경험, 날카로운 소통 능력을 갖췄다. 연준을 개혁하고 현대화하려는 그의 의지는 정책 효율성을 높이고 독립성을 보호하는 데 기여할 것이다. "
알렉스 차크 (진보 싱크탱크)	"워시는 노동자보다 금융가들의 편에 섰던 기록을 가진 인물. 2008년 위기 당시 대형 은행 구제금융을 도왔던 그는 통화정책을 감독하기에 재앙적인 선택이다. "
월스트리트저널(WSJ) (사설)	" 트럼프 대통령의 2기 임기 중 최고의 인선이다. 본연의 임무를 넘어선 연준을 개혁할 적임자다."
스티븐 브라운 (Capital Economics)	" 투자자들에게는 비교적 안전한 선택이다. 과거 매파적 성향은 그가 단순히 트럼프의 꼭두각시가 될 것이라는 우려를 상쇄하는 데 도움이 될 것이다. "

자료: 대신증권 Research Center

[통화정책 기조] 케빈 워시 양적완화 반대는 민주당 정권, 시장 영향이 불확실하던 시기

2008년 금융위기 이후 연준 금리정책과 대차대조표 보유자산, 워시는 여전히 QE에 비판적일까



자료: X, Bloomberg, RSM US LLP, 대신증권 Research Center

[통화정책] 기존 연준 위원들의 발언은 엇갈리는 중

2026년 1월 FOMC 이후 주요 연준위원 발언, 인플레이 우려와 고용 우려 모두 낮아지면서 비둘기파와 매파적 의견이 동시에 존재

연준 위원	날짜	주요 내용
제롬 파월 연준 의장	1/28 (FOMC)	<ul style="list-style-type: none"> 정책금리가 "중립 추정 범위"에 들어왔으며, 추가 조정의 범위와 시점은 데이터·전망·리스크 균형에 따라 회의별로 결정할 것 추가 관세 인상이 없다면 올해 중반쯤 관세 물가가 정점을 찍고 내려올 것. 서비스 부문의 디스인플레이션은 여전히 지속 중 실업률(4.4%) 등 지표들이 점진적인 완화를 거쳐 안정화, 이민 중단으로 노동 공급 중단되면서 공급과 수요가 동시에 줄어드는 이례적인 상황
필립 제퍼슨 부위원장	2/6	<ul style="list-style-type: none"> 지난 1년 반 175bp 인하로 정책금리가 중립금리 추정 범위 안에 들어왔음, 현재 정책 스탠스는 좋은 위치 공급측면의 디스인플레이션 요인을 면밀히 연구 중
크리스토퍼 윌러 이사	1/30	<ul style="list-style-type: none"> 통화정책이 여전히 경제활동을 제약하고 있고, 데이터는 추가 완화가 필요하다고 분명히 나타나고 있음 관세 효과를 제외한 인플레이션은 2% 근처, 2025년 고용 데이터 하향 수정이 예상되며 사실상 '제로 성장' 여러 기업에서 2026년 감원 계획을 듣는 중, 노동시장이 대폭 약화될 가능성이 리스크 요인 정책금리가 중립 추정치(3%) 대비 50~75bp 높아 조기에 인하 필요
스티븐 미란 이사	2/3 2/12	<ul style="list-style-type: none"> 올해 100bp 이상 인하 지속 선호, 현 통화정책 스탠스가 미국 경제성장을 위협하고 있음 트럼프 정책(감세·규제 완화 등)이 성장을 뒷받침하고 있어 인하에 대한 인플레이 우려 낮음
리사 쿡 이사	2/4	<ul style="list-style-type: none"> 현재 리스크는 인플레이션 쪽으로 기울어져 있음. 3%에 가까운 PCE는 5년째 목표 초과. 인플레이션 목표 달성에 대한 '신뢰 유지'가 필수적이며 신뢰를 잃으면 회복 비용 막대할 것 AI의 생산성 효과 인정하나 노동시장은 불확실성 여전
마이클 바 이사	2/17	<ul style="list-style-type: none"> 현재 조건과 데이터에 비추어 상당 기간(for some time) 금리를 동결하는 것이 적절할 것 상품 물가 인플레이가 지속적으로 후퇴하고 있다는 증거를 보고 싶으며, 노동시장은 안정화되고 있으나 "충격에 취약한" 상태 AI가 노동시장에 영향을 미치고 있지만 현재는 기업 내 역할 재배치 수준

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

[1월 FOMC 의사록] 중립금리 근접했다는 평가의 근거는 인플레이션 우려

연준 위원들은 물가와 고용 모두가 완화되고 있음을 언급하면서도, 양극화와 사모신용 위험 등을 리스크 요인으로 지적

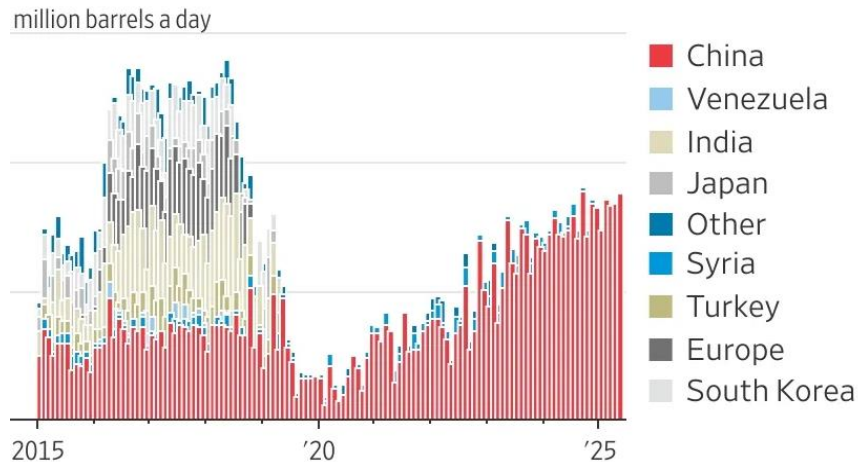
부문	세부 의견 및 판단 내용
경제 활동 (Economic Activity)	<ul style="list-style-type: none"> • 경제가 견조한 속도로 확장 중이며, 가계 자산 증가에 힘입어 소비 지출이 회복력을 유지하고 있다고 평가 • 전체 소비는 견조하나, <u>고소득층과 저소득층의 판매 부진 사이의 격차가 나타나고 있음</u>을 지적 • 기술 부문을 중심으로 <u>기업의 고정 투자가 강력하게 유지되고 있으며, AI 관련 투자가 성장을 지속적으로 뒷받침할 것으로 판단</u>
인플레이션 (Inflation)	<ul style="list-style-type: none"> • 전체 물가는 완화되었으나 <u>관세 인상 영향으로 근원 상품 물가가 상승하여 목표치를 상회</u> • 주거 서비스를 포함한 근원 서비스 물가의 디스인플레이션이 지속되고 있으며, <u>기술 발전에 따른 생산성 향상이 물가압력을 낮출 것으로 기대</u> • 물가 안정화 속도가 예상보다 느리거나 불균형할 수 있으며, 관세 비용 압력이 가격으로 전가될 위험을 경계
노동 시장 (Labor Market)	<ul style="list-style-type: none"> • 실업률은 일정하게 유지되고 있으며, 고용 시장이 점진적 냉각 후 안정화 징후를 보이고 있음 • 해고 수준은 낮지만, 경제 전망 및 AI 도입에 대한 <u>불확실성으로 기업들이 신규 채용에는 신중한 태도</u> • 노동 수요가 추가로 감소할 경우 낮은 채용 환경과 맞물려 <u>실업률이 급격히 상승할 수 있다는 점을 주시함</u>.
금융 안정성 (Financial Stability)	<ul style="list-style-type: none"> • 자산 가치가 높고 <u>신용 스프레드가 역사적으로 낮은 수준에 머물고 있음</u>을 언급. • AI 섹터의 높은 밸류에이션, 소수 기업 집중도, 사적 시장을 통한 부채 조달 확대 등을 주요 모니터링 대상 • 헤지펀드의 레버리지 상승 및 국채 시장 영향력 확대, <u>사모 신용(Private credit) 섹터의 취약성을 경고</u>
통화 정책 (Monetary Policy)	<ul style="list-style-type: none"> • 거의 모든 위원이 금리 동결을 지지하며, <u>현재의 정책 스탠스가 중립 수준 내에 있다고 평가</u> • 반대 의견 (Dissent): 월러(Waller)와 미란(Miran) 위원은 현재 금리가 여전히 제약적이며, 인플레이션보다 고용 리스크가 더 크다고 보아 0.25%p 인하를 주장 • 향후 가이드라인: 정책은 미리 정해진 경로가 없으며, <u>인플레이션이 계속 높을 경우 상향 조정 가능성도 배제하지 않는 양면적 입장을 유지함</u>.

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

글로벌 리스크 / 이란 반정부 시위 사태

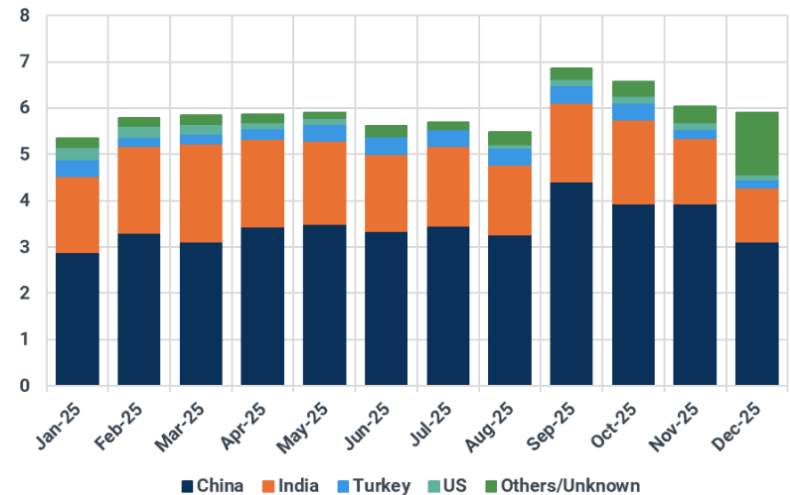
- 2월 19일 도널드 트럼프 대통령은 이란에 대한 군사 공격 여부를 향후 10일 이내에 결정할 것이라고 발표하며, " 의미 있는 합의가 이루어지지 않으면 불행한 일이 일어날 것 " 이라고 경고. 미 해군의 항공모함 중 에이브러햄 링컨호에 이어, 제럴드 포드호의 이동 등 대규모 미군 전력이 중동에 집결 중
- 이에 대해 하메네이는 "미국이 공격을 재개하면 다시 일어설 수 없을 정도로 타격할 것"이라고 경고하며 대미 보복 의지를 천명했으며, 이란 혁명수비대가 전 세계 해상 원유 물동량의 약 3분의 1이 통과하는 호르무즈 해협에서 군사 훈련을 실시하며 원유 공급망 차단 우려 증폭
- 2025년부터 이어진 미·이란 핵협상은 핵심 쟁점(우라늄 농축 전면 폐기 vs 제한적 허용, 탄도미사일·지역 세력 지원 포함 여부)을 두고 교착 상태가 지속
- 물가 급등과 리알화 가치 폭락 등 경제 불확실성이 알리 하메네이 최고지도자 퇴진 및 반정부 시위로 격화. 트럼프 대통령은 이란 이슬람 공화국과 거래하는 모든 국가에 대한 25% 추가 관세 부과를 위협. 이는 반정부 시위 진압에 대한 경고와 동시에 핵무기 개발의 배후인 이란 혁명수비대(IRGC)의 자금줄을 끊기 위한 조치의 일환
- 미·이란 직접 충돌이 임계치에 근접한 고위험 국면에 진입했다는 평가가 이어지면서 글로벌 지정학적 긴장감이 증가하는 중

이란산 원유 수출량의 80-90%는 중국향



자료: Kpler, 대신증권 Research Center

러시아, 베네수엘라, 이란의 해상 원유 수출 목적지별 현황

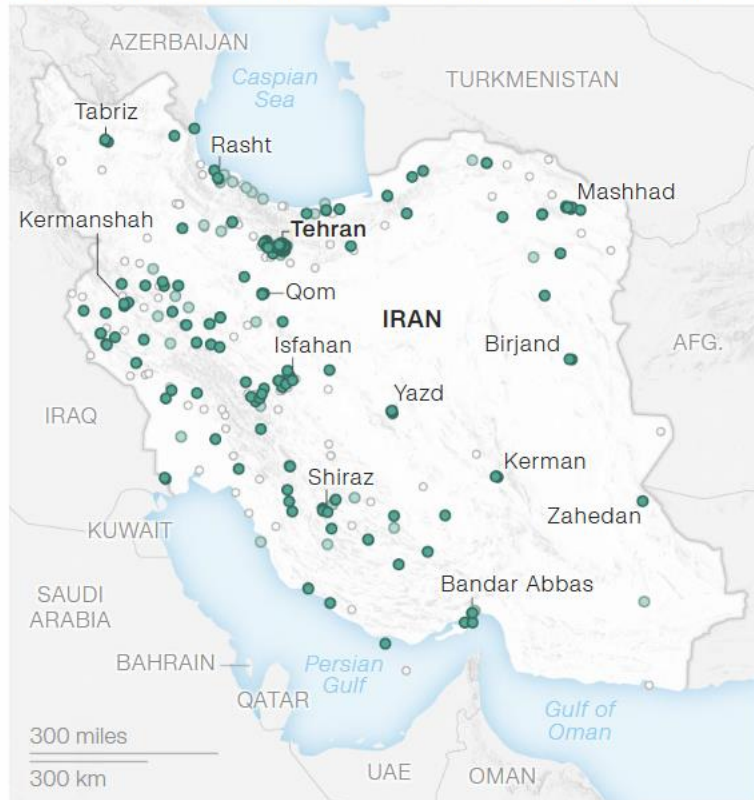


자료: Kpler, 대신증권 Research Center

이란 반정부 시위, 생계형 시위에서 반정부 운동으로 전환되며 트럼프 대통령 자극

이란 반정부 시위 현황(25.12.29~26.1.11)

● High confidence ● Medium confidence ○ Low confidence



자료: CNN, 대신증권 Research Center

레자 팔레비 전 왕세자, 이란 이슬람 정권 붕괴와 귀국 의사 표시



레자 팔레비 전 왕세자, 이슬람 정권에 대한 6단계 압박 촉구

- 1) 이슬람 혁명수비대 지도부와 인프라를 표적
- 2) 이슬람 정권에 대한 자산 압류 및 유령 함대 해체
- 3) 무제한 인터넷 접속 허용 및 사이버 작전 수행
- 4) 이슬람 정권의 외교관 추방과 반인도적 범죄에 대한 법적 집행
- 5) 모든 정치범의 즉각적인 석방
- 6) 민주적 전환을 위한 합법적인 과도 정부 인정

자료: AP, FOX, 대신증권 Research Center

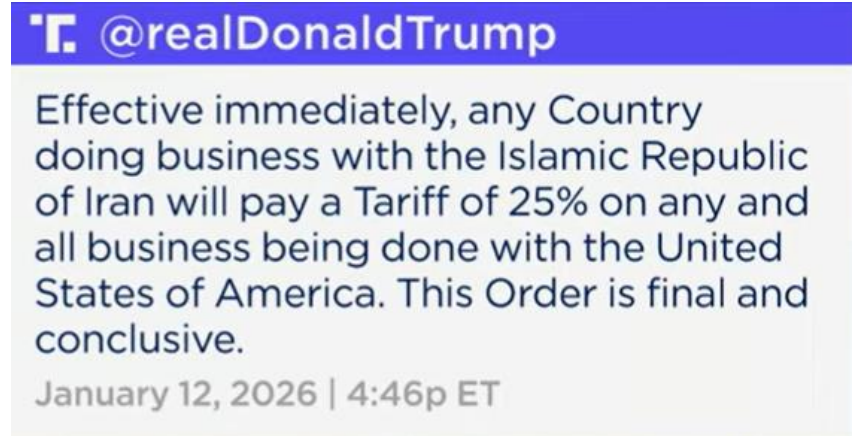
이란 시위 격화, 미국 군사 개입 가능성은 감소했으나 지정학적 불확실성은 지속

2025년-2026년 이란 시위 진행 과정

날짜	내용
2025년	
12월 28일	테헤란 상인 중심의 집단 휴업 시위
12월 31일	이란 정부, 교육기관 및 공공기관 휴업 명령
2026년	
1월 1일	이란 경찰과 시위대 충돌로 시민 사망자 발생
1월 8일	이란 정부, 인터넷 및 전화 통신망 전면 차단 레자 팔레비 전 왕세자 범국민 저항 운동 제언 이란, 실탄 사용을 포함한 대규모 유혈 진압 개시
1월 12일	트럼프 대통령, 이란 이슬람 공화국과 거래하는 나라에 대한 25% 관세 부과 발표, 학살 강력 대응 경고
1월 13일	이란인권운동가통신, 2,003 명의 사상자 공식 발표
1월 15일	유엔 안전보장이사회 긴급 회의 소집
1월 21일	트럼프, 시위대 처형·핵 활동 재개 시 "이전보다 훨씬 강 한 결과" 경고
1월 27일	미국, 두 번째 해군 항공모함 전력 파견 이란, 호르무즈 해협 실사격 훈련, '전면 방어태세' 선언
2월 6일	오만 회담 결렬
2월 17일	제네바 핵협상 재개, 밴스 부통령은 이란이 미국의 '레 드라인'을 충족하지 못했다고 언급

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령, 이란과 거래하는 국가에 대한 25% 관세 부과 발표



자료: Truth Social, 대신증권 Research Center

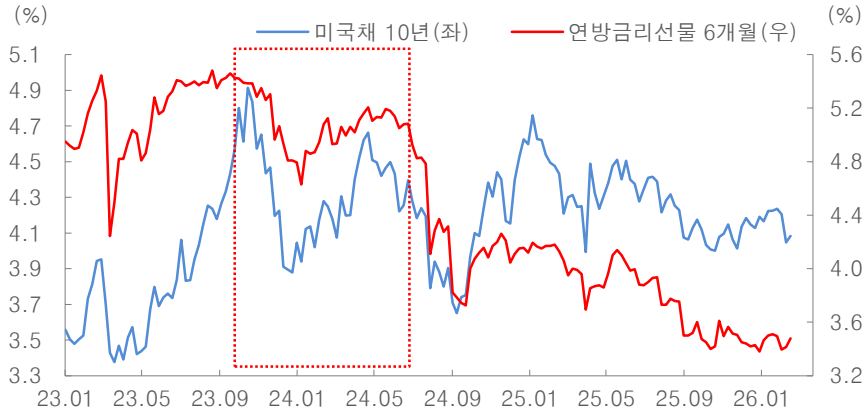
미국의 군사적 개입 가능성 감소에도 사태 해결과는 거리감 존재



자료: 매일경제, 대신증권 Research Center

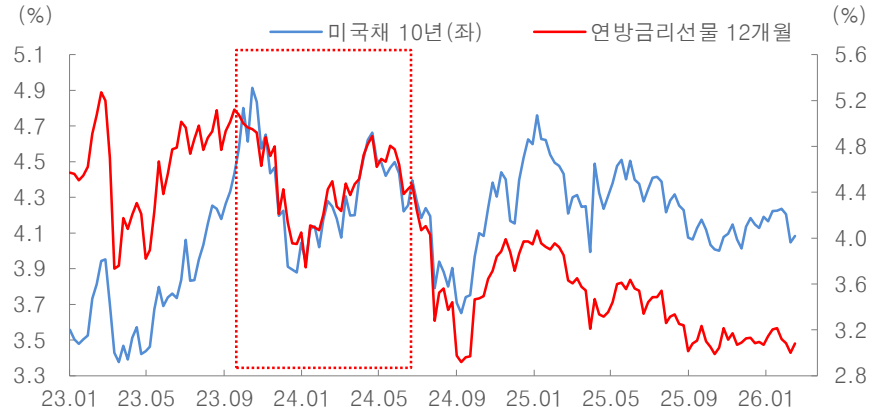
[미국 채권금리] 금리인하 기대 후퇴에도 불구하고 심리/수급 개선으로 4% 초반으로 레벨다운

미국채 10년물과 연방금리 선물 간의 동조화 약화



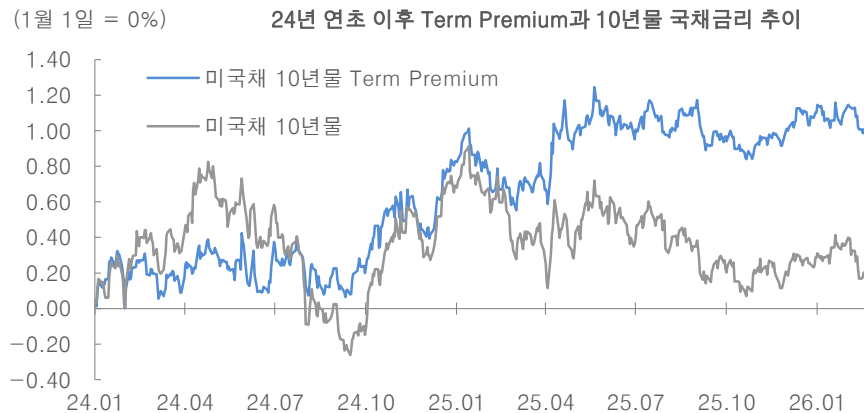
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 기대 재유입에 채권금리 급락 반전



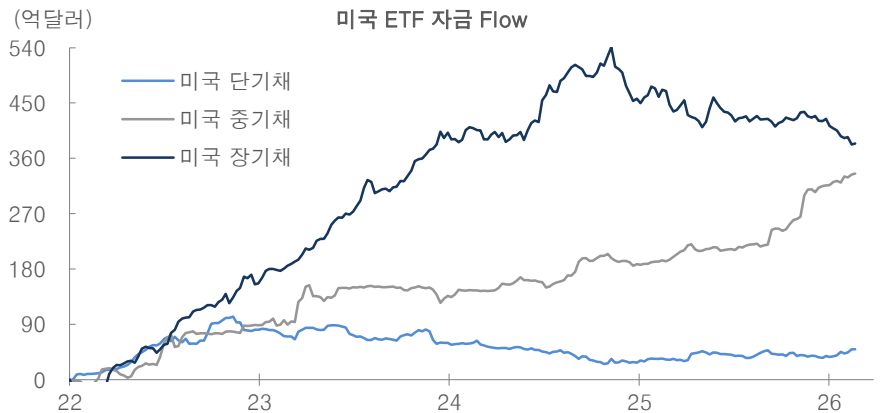
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국채 10년물과 Term-Premium 간 Gap 70bp로 유지



자료: 뉴욕연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

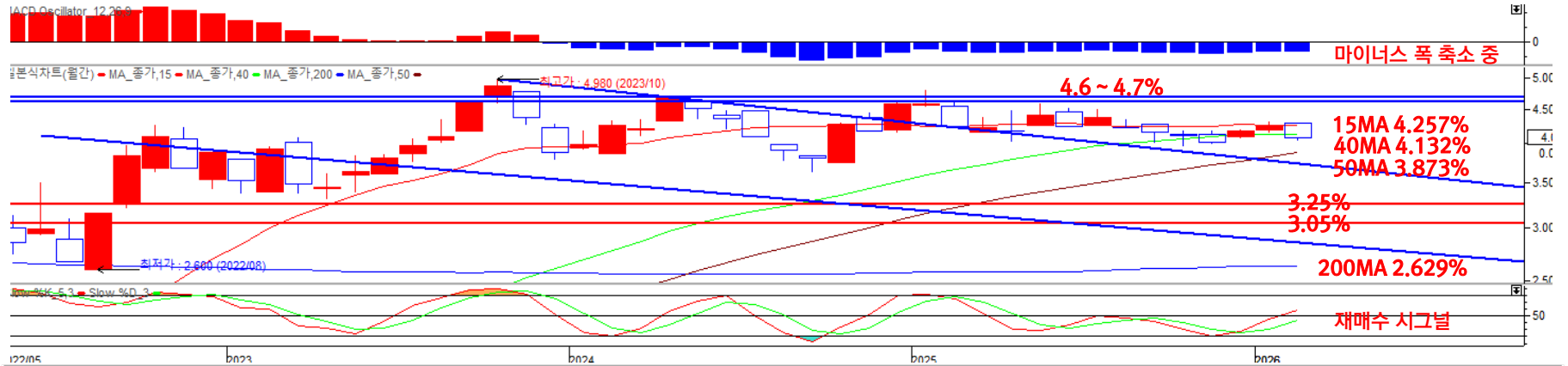
장기채에서 한 주만에 자금 유입 전환. 유입규모는 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[미국 채권금리] 10년물, 박스권 하단인 4% 하향 이탈 여부가 관건. 3.8%까지 레벨다운 가능

미국채 10년물 월간 차트. 중요 분기점 하향이탈했지만, 4%에서 다시 반등. 40MA, 15MA 4.13 ~ 4.26%는 중요 저항권



자료: 대신증권 Research Center

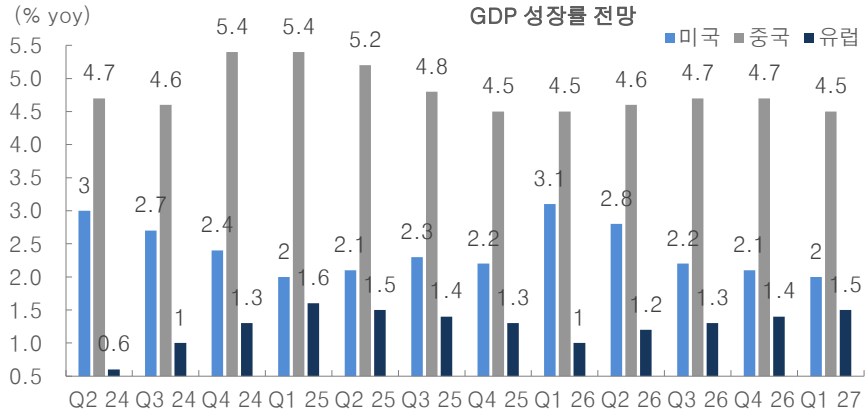
미국채 10년물 주간 차트. 당분간 4.0 ~ 4.25% 박스권 등락 예상, 최근 반등에 단기 overshooting. 궁극적으로 26년 1H 중 3.5 ~ 3.6% 도달 가능



자료: 대신증권 Research Center

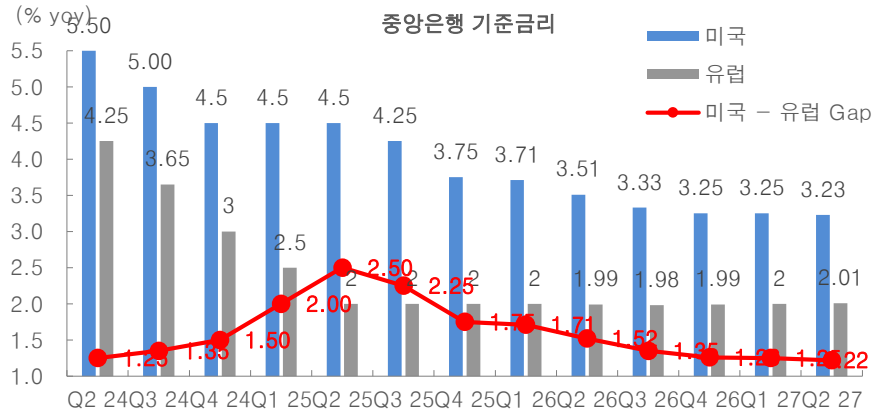
[미국 달러화] 미국과 Non-US 간의 경기/기준금리 축소 = 달러 약세 압력 확대

유럽과 경기 격차 축소. 중국과 경기 격차 확대 = 달러 약세 압력



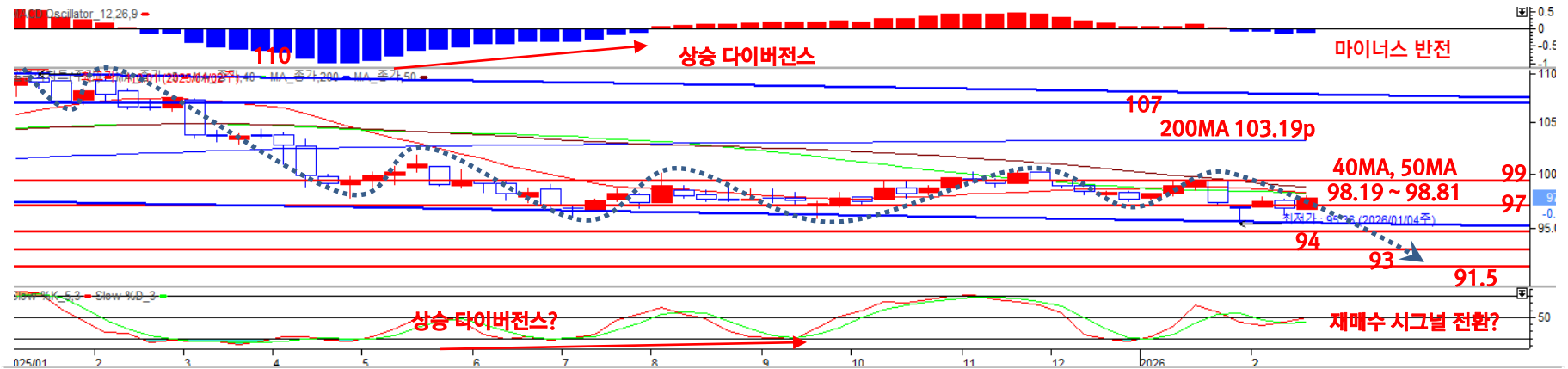
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국-유럽 간 경기 격차 축소에 이어 기준금리 격차도 축소 국면 진입



자료: FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

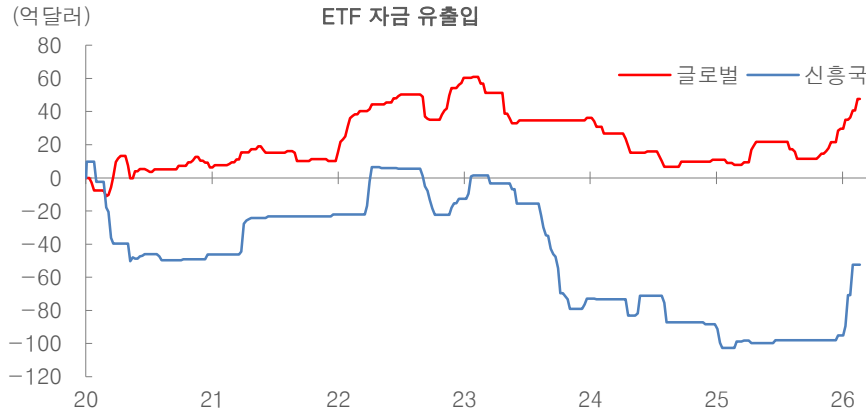
달러 인덱스 주간 차트. 당분간 4.0 ~ 4.25% 박스권 등락 예상, 최근 반등에 단기 overshooting. 궁극적으로 26년 1H 중 3.5 ~ 3.6% 도달 가능



자료: 대신증권 Research Center

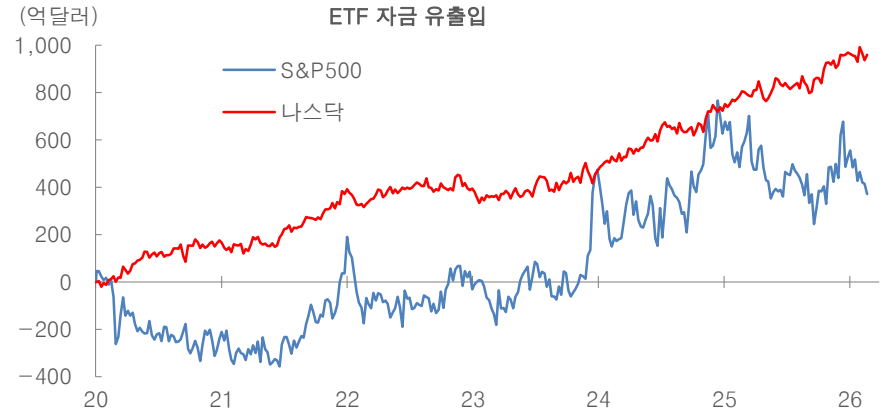
[글로벌 유동성] 달러 약세에 US에서 자금 이탈, Non-US로 유동성 이동 중

26년에만 글로벌로 18억, 신흥국으로 42.7억달러 유입



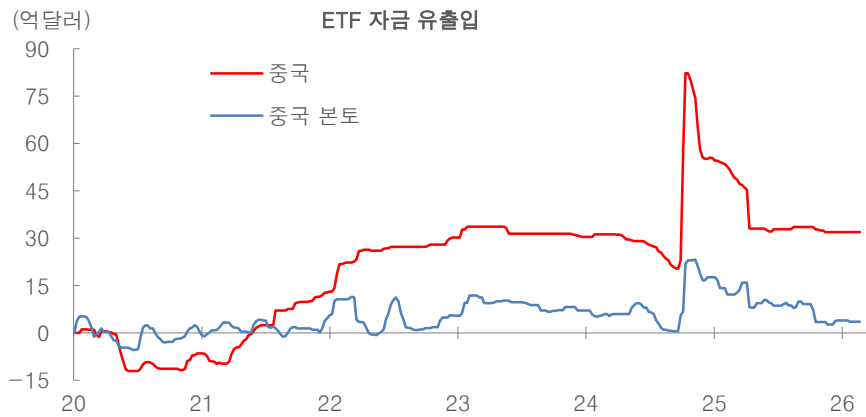
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

26년 S&P500에서 155억달러, 나스닥에서 10.47억달러 자금 유출



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국으로 자금 유입은 제한적. 경기 부양 정책이 필요한 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국으로 17주만에 자금 유입 멈춰. 26년에만 27.3억달러 유입

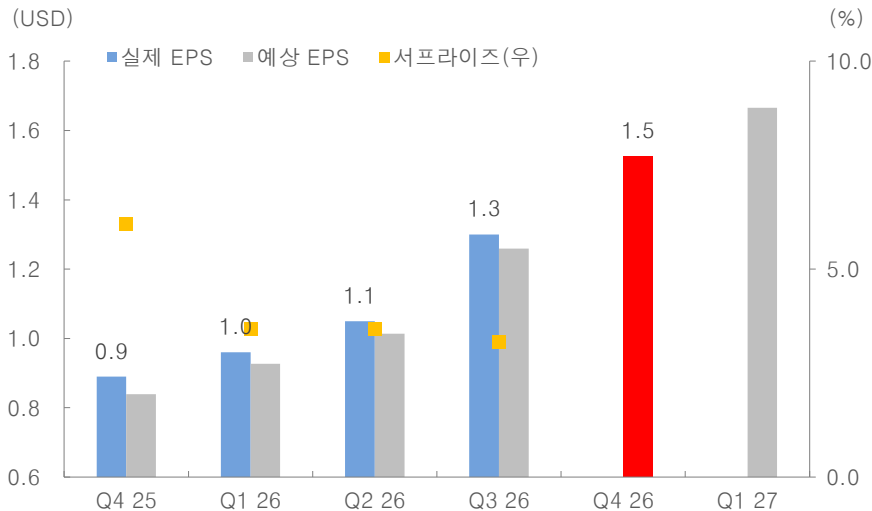


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI 우려의 향방을 가를 엔비디아 실적, 젠슨황은 시장을 달랠 수 있을까?

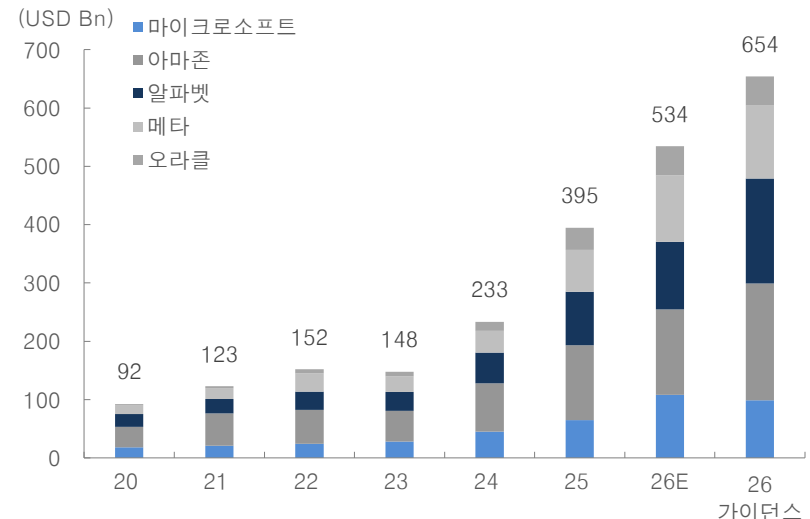
- 26일 새벽 발표되는 엔비디아 실적발표에 따라 AI 산업 전망의 향방이 결정될 것. 시장은 엔비디아의 실적과 가이던스의 서프라이즈를 기대, AMD의 경우 예상을 상회한 실적과 가이던스에도 불구하고 -17% 하락했던 바 있음. 시장 기대치를 크게 상회하는 숫자가 필요한 상황
- 최근 AI를 둘러싼 우려는 크게 두가지, 첫번째는 **AI에이전트가 소프트웨어(SaaS) 비즈니스를 잠식할 수 있다는 것**. 두번째는 AI 기업들의 **데이터센터 설비 투자가 과도**하며 기대한 수익성이 확보되지 않고 투자금이 회수되지 않는다면 결국 시장의 기대만큼 AI투자가 지속되지 못할 것이라는 우려
- 젠슨황 CEO의 발언 내용이 중요할 것. **딜레마**는 강력한 AI 수요를 강조하는 것은 기존 산업의 잠식 우려를 자극할 수 있으며, 약한 자신감이나 실적 미스는 투자 수익성 우려를 재점화 할 수 있기 때문. 시장은 이러한 우려들을 어느정도 가격에 반영한 상태이지만 최근 연준 의장 교체와 트럼프 행정부의 정책 불확실성 등 변곡점이 맞물려 **포트폴리오 재편 수요와 매도압력이 존재하는 것 또한 사실**. 26일을 기점으로 **상하방 변동성이 모두 증가할 수 있음**에 유의
- 스페이스X(xAI 합병), 오픈AI, 엔트로픽 등 올해 초대형 IPO를 앞둔 투자금 확보 이 수급에 미친 영향일 가능성 또한 존재. 세 기업만 합쳐도 **최소 1,000억 달러 이상의 자금이 증시에서 조달되어야 하는 상황**. 그러나 AI의 수요가 폭발적으로 증가하고 있음은 분명. 앞서 언급한 **두가지 이슈 모두 AI 수요와 인프라 확대 요인**. 이는 투자의 주체인 빅테크 또는 서비스 기업 대비 반도체, 하드웨어 섹터의 상대적 강세로 나타나고 있음

엔비디아 예상 EPS의 가파른 성장, 4분기 기대치는 1.5달러



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 하이퍼스케일러들의 계속되는 AI 투자경쟁



자료: FactSet, 대신증권 Research Center

미국 4대 AI 개발사 중 3개는 비상장, 2026년 상장 예정에 따른 자금 수요 존재

IPO 대어 대기에 따른 자금 확보 수요 존재

국제

‘스페이스X·오픈AI·앤트로픽’ 올해 최대 규모 IPO 러쉬

유역규 기자 입력 2026.01.02 11:24 | 댓글 0

- 가
-
- ☰



/일러스트=젯GPT 달리.

올해 미국 증시가 역대 최대 규모의 기업공개(IPO) 러시를 맞을 전망이다.

1일(현지시간) 주요 외신들에 따르면 일론 머스크의 우주기업 스페이스X와 인공 지능(AI) 개발사 오픈AI, 앤트로픽이 잇따라 상장을 준비하면서 우주와 AI 시장의 성장이 본격화될 것으로 예상된다.

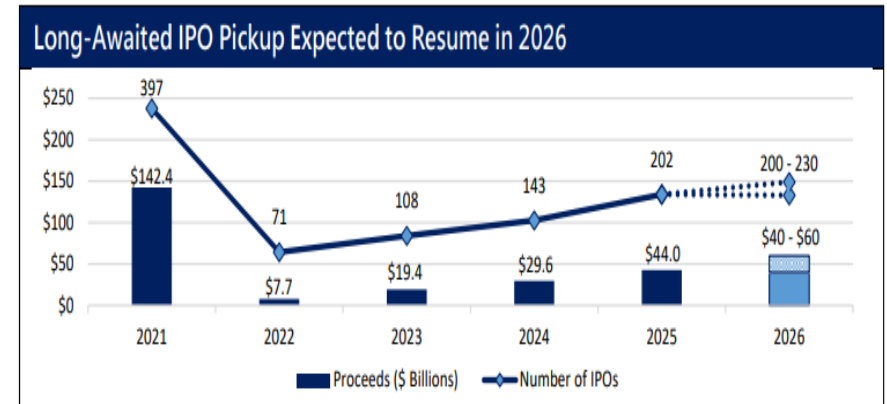
자료: TheAI, 대신증권 Research Center

3개 회사만 예상 조달 금액만 약 1,100억 달러 추정

기업명	상장 예상 시기	예상 기업 가치 (IPO 시)	예상 조달 규모 / 특징
스페이스X (+xAI)	2026년 6월 (유력)	최대 1.5조 달러	약 300억 달러 조달 (역대 최대 규모)
오픈AI	2026년 하반기 ~2027년	최대 1조 달러	약 600억 달러 조달 목표
앤트로픽	2026년 상반기	약 3,500억 달러	상장 전 200억 달러 규모 프리 IPO 펀딩 진행

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

2026년 IPO 시장의 본격적인 활성화



자료: Renaissance Capital, 대신증권 Research Center

Agent AI의 시대, 생태계 혁신에 따른 변화 불가피

Open-Claw 등 Agentic WorkFlow 구조

Pretendard, Inter Tight, JetBrains Mono

채팅을 넘어 '행동'으로: Agentic Workflow의 구조



1. Input: 사용자가 텔레그램/아이메시지로 '이거 해줘'라고 자연어로 명령.

2. Reasoning: 맥미니의 LLM이 명령을 해석하고 필요한 도구(Tool)를 선정.

3. Action: AI가 직접 CLI(터미널) 실행, 파이썬 코드 작성, 웹 브라우저 제어, 파일 시스템 접근.

3. Reasoning: 맥미니의 LLM이 명령을 해석하고 필요한 도구(Tool)를 선정.

4. Result: 결과물을 다시 메신저로 보고.

'설명서를 써주는 챗봇'에서 '설명서를 읽고 직접 실행하는 대리인(Agent)'으로의 진화.

킬러서비스의 등장. AI생태계의 지각변동 일어날까?

오픈클로(구 클로드봇), AI 생태계에 나타난 게임체인저

OpenClaw is a *personal AI assistant* you run on your own devices. It answers you on the channels you already use (WhatsApp, Telegram, Slack, Discord, Google Chat, Signal, iMessage, Microsoft Teams, WebChat), plus extension channels like BlueBubbles, Matrix, Zalo, and Zalo Personal. It can speak and listen on macOS/iOS/Android, and can render a live Canvas you control. The Gateway is just the control plane — the product is the assistant.

If you want a personal, single-user assistant that feels local, fast, and always-on, this is it.

[Website](#) · [Docs](#) · [DeepWiki](#) · [Getting Started](#) · [Updating](#) · [Showcase](#) · [FAQ](#) · [Wizard](#) · [Nix](#) · [Docker](#) · [Discord](#)

Preferred setup: run the onboarding wizard (`openclaw onboard`). It walks through gateway, workspace, channels, and skills. The CLI wizard is the recommended path and works on **macOS, Linux, and Windows (via WSL2; strongly recommended)**. Works with `npm`, `pnpm`, or `bun`. New install? Start here: [Getting started](#)

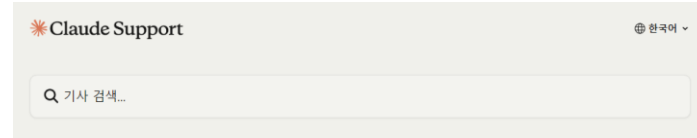
Subscriptions (OAuth):

- [Anthropic](#) (Claude Pro/Max)
- [OpenAI](#) (ChatGPT/Codex)

Model note: while any model is supported, I strongly recommend **Anthropic Pro/Max (100/200) + Opus 4.5** for long-context strength and better prompt-injection resistance. See [Onboarding](#).

자료: Github, 대신증권 Research Center

Claude Cowork 사용사례 예시



Cowork 사용 사례 예시

파일 및 문서 관리

- **파일 정리:** "다운로드 폴더를 유형과 날짜별로 정리해줘"
- **영수증 처리:** 폴더에 영수증을 드롭하고 형식이 지정된 경비 보고서를 작성

연구 및 분석

- **연구 종합:** 웹 검색, 기사, 논문 및 노트의 정보를 일관된 보고서 또는 요약
- **트랜스크립트 분석:** 회의, 인터뷰 또는 강의 녹음에서 주제, 핵심 포인트 추출
- **개인 지식 종합:** 노트, 저널 또는 연구 파일을 분석

문서 작성

- **수식이 있는 스프레드시트:** 작동하는 VLOOKUP, 조건부 서식 및 여러 탭이 있는 Excel 파일을 생성
- **프레젠테이션:** 노트 또는 회의 트랜스크립트에서 슬라이드 텍스트 작성.
- **복잡한 입력에서 보고서:** 음성 메모와 산재된 노트를 완성도 높은 문서로 변환

데이터 및 분석

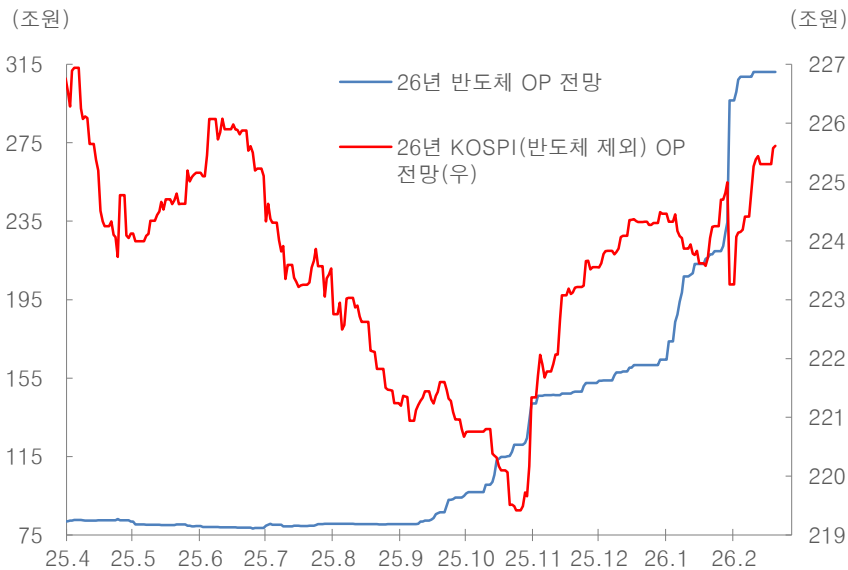
- **통계 분석:** 데이터 파일에 대한 이상치 탐지, 교차 집계 및 시계열 분석
- **데이터 시각화:** 데이터를 사용하여 차트를 생성합니다.
- **데이터 변환:** 데이터 세트를 정리, 변환 및 처리합니다.

자료: Claude Support, 대신증권 Research Center

25.4Q 실적시즌 마감. 실적 전망 정체 국면. 26.1Q 프리어닝 시즌에 다시 상승 재개 전망

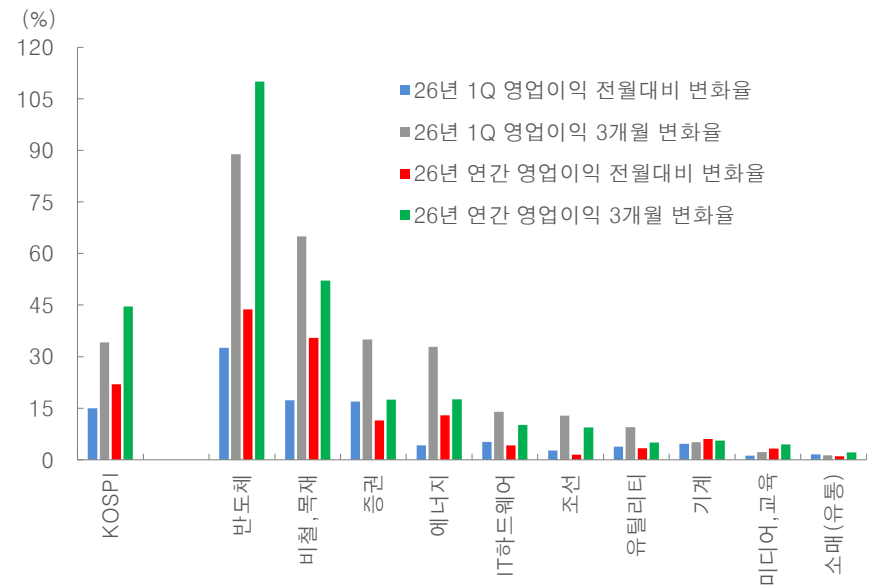
- 4분기 실적 시즌 마감. 컨센서스 상회 비율 33.5%에 불과. 하지만, 매년 4분기 반복되었던 실적쇼크는 아님. 매출액은 컨센서스에 부합했고, 영업이익은 컨센서스를 6.4% 히회. 종목별 편차가 심하지만, 시장 전반에 실적 불안심리는 제한적. 기대와 현실 간의 간극으로 인한 단기 조정에 그칠 전망
- 이제 주목할 부분은 26년 영업이익 전망. 반도체 실적 전망 상향조정에 힘입어 상승세를 이어가고 있지만, 상승세 둔화. 실적 기대심리 단기 정점 통과. 반도체, 비철/목재, 증권, IT하드웨어, 기계, 에너지, 유틸리티, 조선 등 16개 상향 조정. 26년 1분기, 26년 연간 영업이익 전망이 모두 상향조정 중인 업종은 반도체, 비철/목재, 증권, 에너지, IT하드웨어, 조선, 유틸리티, 기계, 미디어/교육, 소매(유통) 등 10개 업종에 달하는 상황
- 당분간 실적 전망 정체국면 지속될 전망. 실적 기대가 단기 정점을 통과한 만큼 업종/종목별 단기 과열해소, 매물소화 국면 전개 예상. 하지만, 반도체, 비철/목재, 조선, IT하드웨어, 디스플레이, 소프트웨어 등이 실적대비 저평가 영역에 위치. 조정 폭은 제한적이고, 단기 변동성을 비중확대 기회로 활용
- 3월 중순부터 시작되는 26년 1분기 프리어닝 시즌에 실적 전망 상향조정 재개될 것. 엔비디아 실적 확인, 잰스황의 발언에 따라 반도체, IT 업종 실적 전망 상향조정 재개가 빨라질 수 있음. 이 경우 이익 기대가 높고, 실적대비 저평가 영역에 위치한 업종들이 상승주세 재개를 주도할 전망

반도체 실적 전망 정체. Non-반도체 실적 전망 상승 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

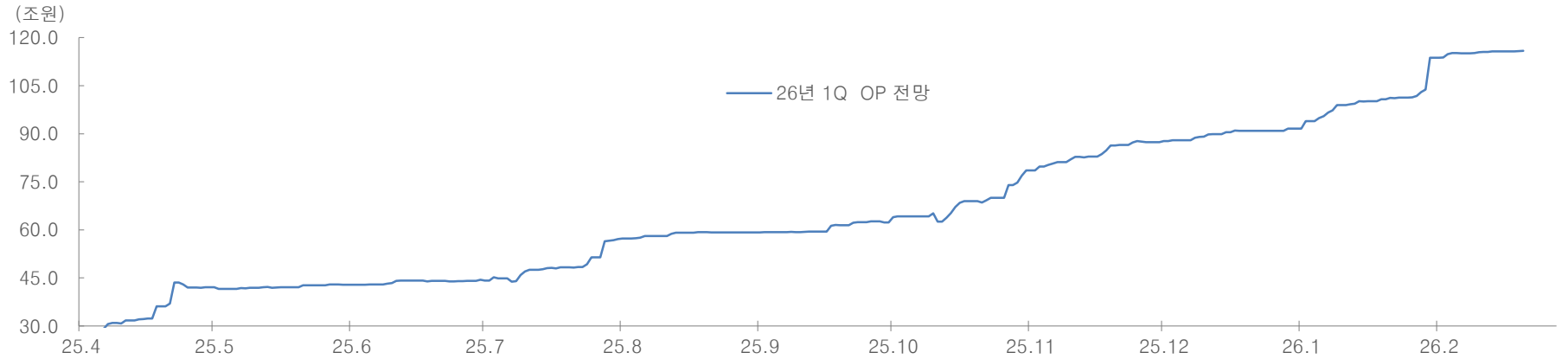
26년 1분기, 26년 연간 영업이익 전망 동반 상향 조정 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

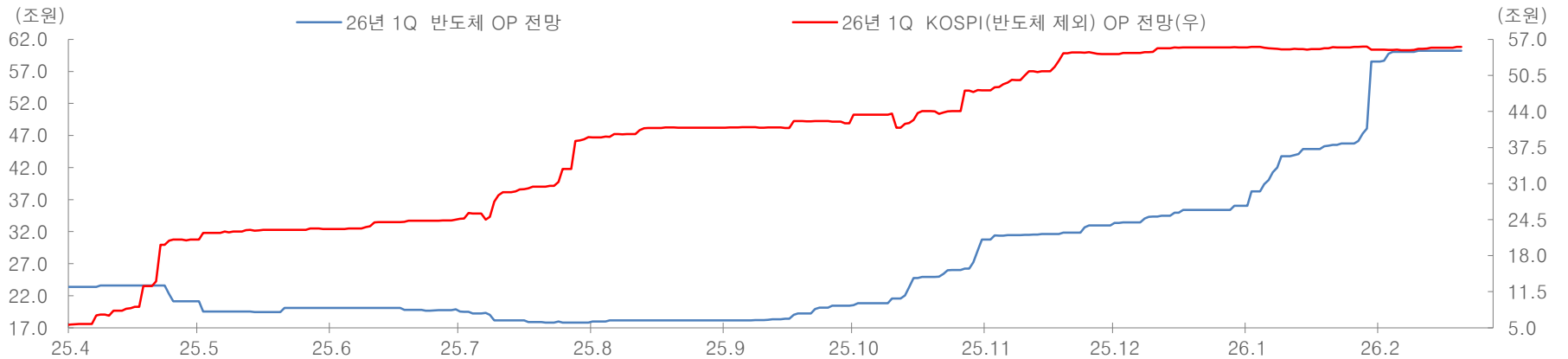
[26년 1Q 실적 전망] 반도체 실적 전망 레벨업. Non-반도체 실적도 견조한 흐름을 이어가

26년 1Q OP 전망, 레벨업 이후 정체 국면 전환. 9월초 이후 56.6조원, 26년 이후 24.2조원 상향 조정되었지만, 1월말 이후 실적 전망 정체 국면 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

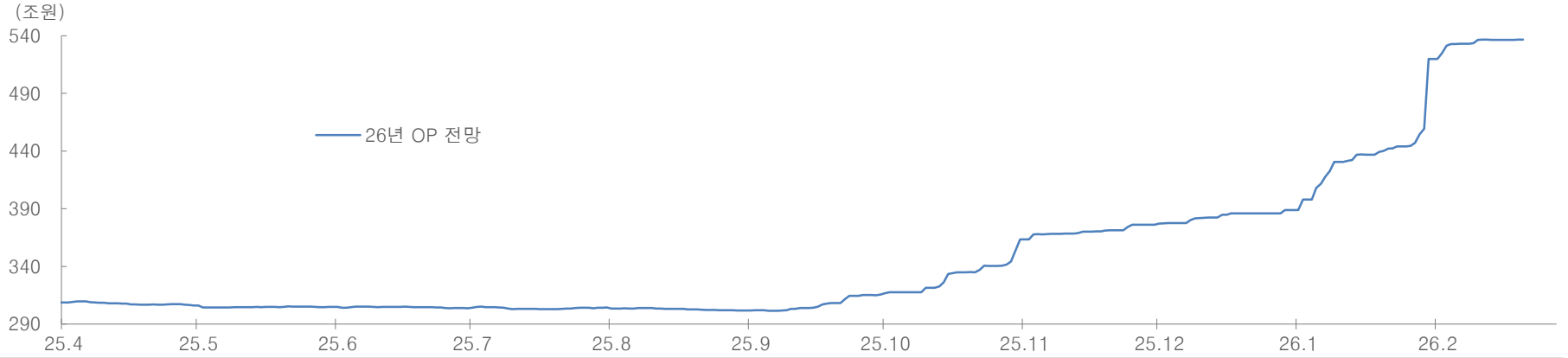
반도체 OP 전망 9월초, 연초 이후 42.1조원, 24.2조원 레벨업. 74.3%, 99.7% 기여. Non-반도체 영업이익 전망은 연초 이후 0.3조원 상승에 그쳐



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

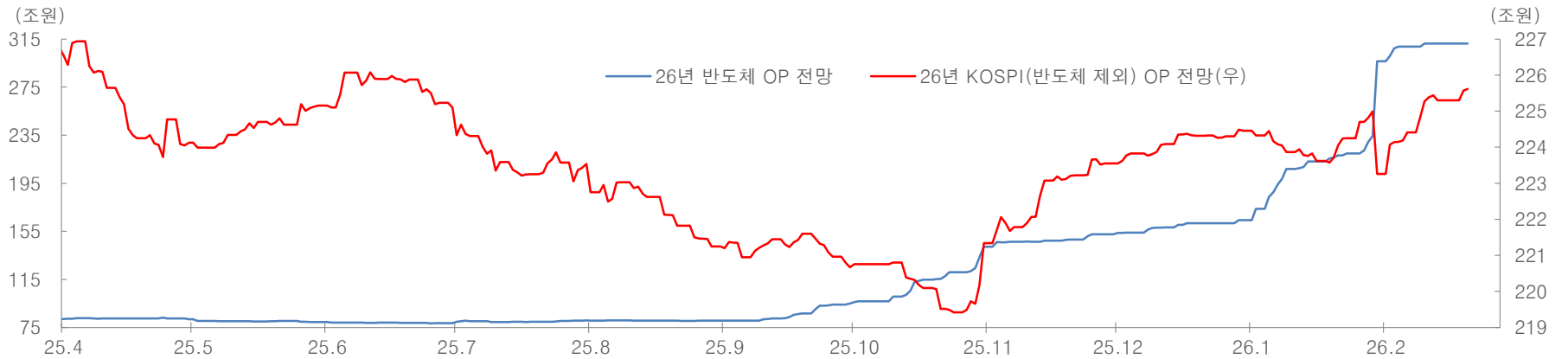
[26년 실적 전망] 반도체 실적 전망 레벨업, KOSPI 536조원 상회. Non-반도체도 상향 조정

26년 연간 OP 전망은 9월초, 연초 이후 235조원, 147.9조원 레벨업. KOSPI 26년 영업이익 전망 536조원 상회, 전적으로 반도체의 힘



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

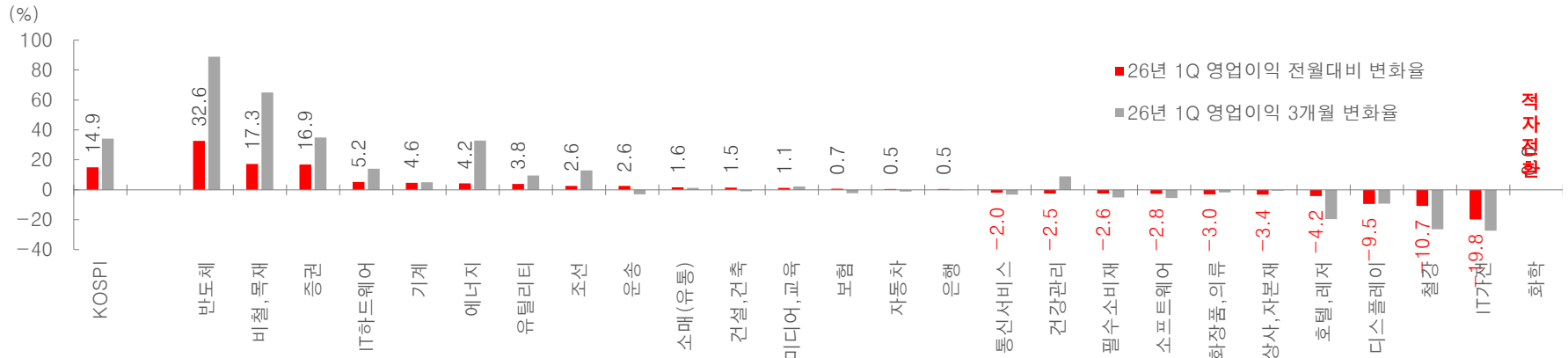
반도체 실적 전망 또 한 번 레벨업. 9월초, 연초 이후 230.6조원, 146.8조원 레벨업, Non-반도체 실적 전망도 상향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

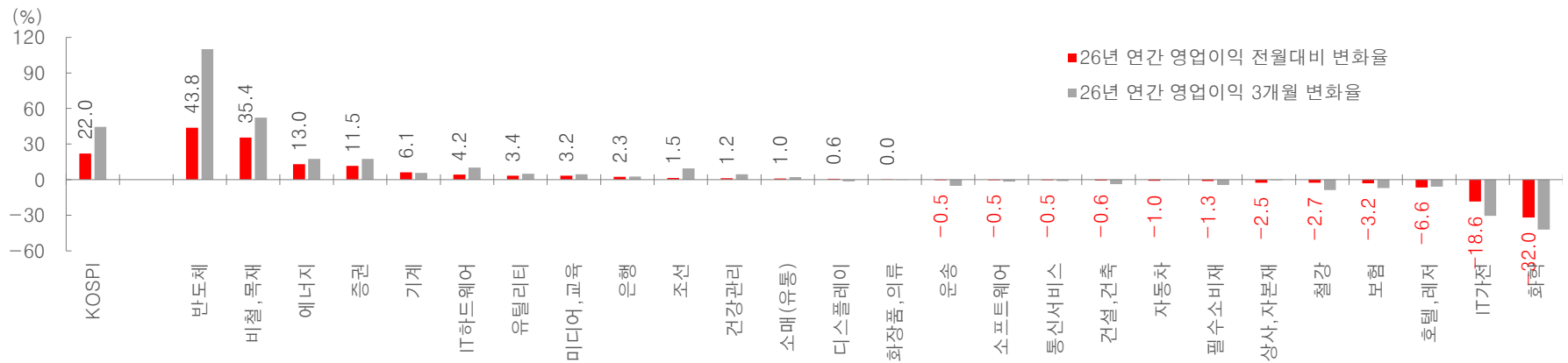
[실적전망 변화율] 반도체, 비철/목재, 증권, 에너지, IT하드웨어 등 10개 업종 동반 상향 조정

반도체, 비철목재, 증권, IT하드웨어, 기계, 에너지, 유틸리티, 조선 등 16개 상향 조정. 화학, 화학, IT가전, 철강, 디스플레이, 호텔/레저 등 하향 조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 비철/목재, 에너지, 증권, 기계, IT하드웨어, 유틸리티, 미디어/교육 등 14개 상향 조정. 화학, IT가전, 호텔/레저, 보험, 철강, 상사/자본재 하향

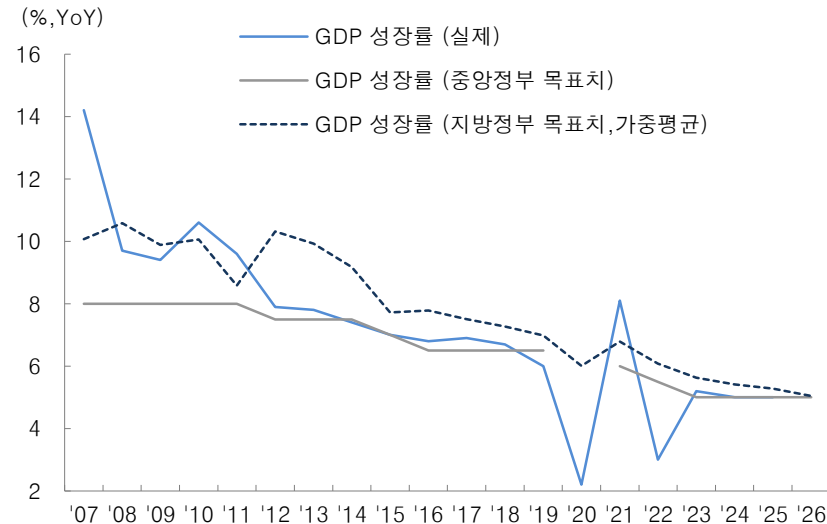


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3월 4~5일 중국 양회 예정, 내수주도의 경제 성장 정책 전망

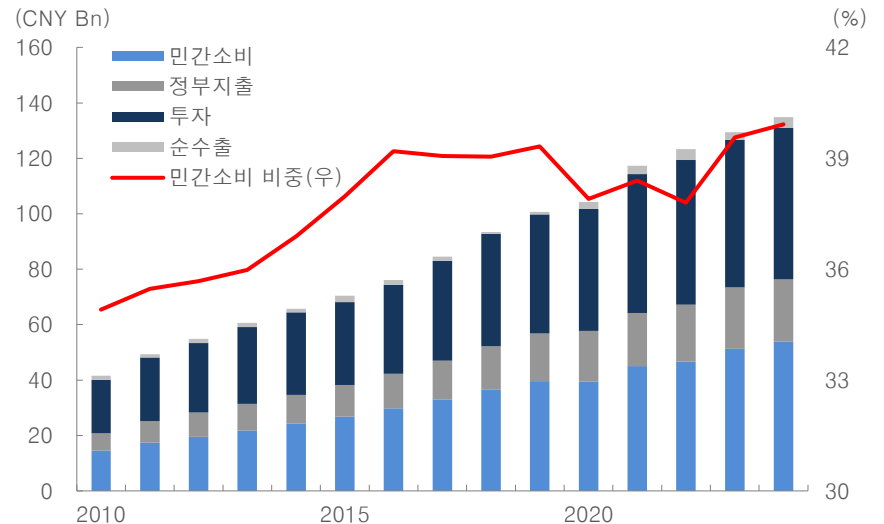
- 매년 3월 초 중국은 양회(정협-전인대)를 진행, 26년의 키워드는 내수중심의 구조개혁 가속과 성장을 하향조정이 될 것으로 전망
- 최근 중국 국무원은 관광/공연 등 '경험과 서비스'중심의 소비부양 계획을 발표 현재 가계 소비는 GDP 대비 40% 수준으로 정책 자문단에서는 45~50% 수준으로의 상향 필요성을 제시했으며 3월 양회를 전후로 부양정책의 강도와 구체적인 목표치를 확인할 수 있을 것으로 예상
- 2026년 중국 지방정부 31개 성·시·자치구 중 18곳이 성장을 목표를 하향조정 했으며 과학기술 혁신과 내수 확대를 통한 체질 개선에 방점. 성장을 목표의 현실적 하향 조정과 질적 성장으로의 전환 가시화 *(26.02.06) [대신증권 최진영] "중국 지방정부 양회 리뷰, 더욱 강해질 비철금속" 참고
- 미국 및 서방 국가들과의 교역갈등으로 순수출의 성장 기여 제약, 여전히 소비는 위축된 모습이고 내수 의존도가 낮은 경제 구조에 대한 의구심 강화. 중국 공산당은 소득주도 성장을 통해 성장을 목표를 이루고자 하며, 지속가능한 소비 성장을 위해서는 자산의 부의효과보다 소득 주도의 소비력 확대가 필수적
- 한국 증시 관점에서 중국의 체질개선은 중국과의 가격 경쟁으로 고통을 겪었던 시클리컬 산업들의 기회 요인. 내수 회복은 글로벌 수요 증가와 국내 소비경기에서도 외국인 인바운드 수요 확대로 이어지기에 긍정적.

중국 지방정부 양회, 올해 GDP 목표치 하향



자료: 중국 세관총서, 대신증권 Research Center

중국 GDP에서 민간소비가 차지하는 비율은 40%에 불과



자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

2026년 소비 진흥을 중심으로 한 중국의 정책 기조가 구체화되는 중

중국 공영 신화통신, 소비 진흥 정책의 필요성을 강조

2026
01/27
10:47:59
来源: 人民日报

大力提振消费的战略意义和实践要求

字体: 小 中 大 分享到: [WeChat] [QQ] [Weibo]

消费是经济增长的“压舱石”、主动力。习近平总书记高度重视扩大消费，强调“要加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”。去年底举行的中央经济工作会议确定了2026年经济工作的重点任务，第一项就是“坚持内需主导，建设强大国内市场”。党的二十届四中全会《建议》提出“大力提振消费”。这是以习近平同志为核心的党中央深刻把握国内外发展大势作出的科学判断和战略部署，凸显了提振消费对推进中国式现代化的重大意义。我们要认真学习、深刻领会、抓好贯彻落实。

大力提振消费具有重大战略意义

消费是国民经济的基础，是推动经济增长的重要引擎。党的二十大报告提出“增强消费对经济发展的基础性作用”。党的二十届三中全会《决定》提出“完善扩大消费长效机制”，党的二十届四中全会《建议》提出“坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合“扩大有效投资”等。这充分体现了以习近平同志为核心的党中央对提振消费、扩大内需一以贯之的重视。我们要深刻认识大力提振消费的重要现实意义和深远战略考量。

주요내용

• 2026년 경제 업무의 최우선 과제는 '내수 주도, 강력한 국내 시장 건설'

• 거대한 성장 공간: 현재 중국의 가계 소비율은 약 40%로, 선진국(60~70%) 대비 10~20%p의 추가 상승 여력이 존재

• 도시화 및 소득 증대 효과: 2025년 상주인구 도시화율은 67.89%이며, 도시화율 1%p 상승 시 매년 약 2,000억 위안 이상의 신규 소비 창출

• 소비 구조의 고도화: 인당 GDP 1.3만 달러 돌파에 따라 생존형 소비에서 발전·품질형 소비로 전환. 디지털, 녹색, 건강 소비 등 신형 소비 시장이 급팽창 중

자료: 신화통신, 대신증권 Research Center

소비 진흥의 4대 실천 요구 (능·감·원·제) 제시

후보

성향 및 평가

능(能) 소득 증대

- 노동 보수 비중을 상향
- 중산층을 확대하여 주민들이 소비할 수 있는 '능력'을 강화

감(敢) 사회안전망 확충

- 연금, 의료, 교육 등 공공 서비스를 개선
- 미래에 대한 불안감을 해소
- 인민들이 '감히' 소비할 수 있는 환경을 조성

원(願) 공급 질 개선

- 소비자의 니즈에 맞는 고품질 상품과 서비스(문화, 관광, 체육 융합) 공급을 확대하여 소비 '의욕'을 자극

제(制) 체제 완비

- 소비 정책과 재정·금융 정책의 협업을 강화
- 유급 휴가제 이행 및 소비자 권익 보호
- 소비 촉진 '메커니즘'을 정착

자료: 신화통신, CEIC, 대신증권 Research Center

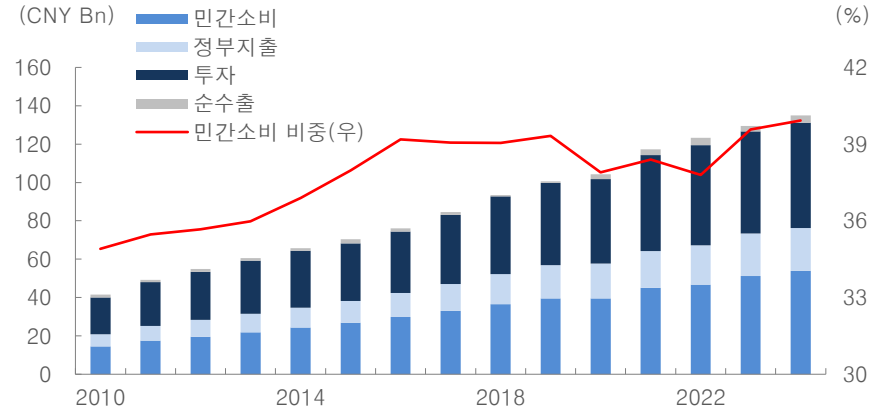
수출 성장모델의 한계에 다다른 중국, 지속가능한 내수 주도의 성장 모델로 변화 시도

중국 중앙정치국회의, 내수 회복을 한번 더 강조한 중국

후보	성향및평가
거시 기조·정책 방향	<ul style="list-style-type: none"> 내년도 '안정 속 발전(온중구진)' 기조를 유지하면서 발전과 안정, 안보의 균형을 강조 "더 적극적인 재정정책"과 "적절히 완화적인 통화정책"을 계속 시행, 경기하방 압력에 대응 기존 정책과 신규 정책의 시너지, 정책 간 협동 강화 등을 통해 거시정책의 "선견성·지향성·협동성"을 높일 것 내수 확대가 내년 경제의 최우선 과제 "강대한 국내시장 건설" 과 내수 주도형 발전 전략 강조
	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 무역·기술 갈등을 "투쟁"의 프레임으로 규정하고 대응을 주문 성장 동력 측면에서는 신성장 동력 육성, 공급 최적화, 구조 개혁 가속화 등을 통해 고품질 발전을 지속하겠다는 방향 유지 지방정부 부채, 부동산, 금융 등 중점 분야 리스크에 대한 방지·해소를 계속 강조
내수·산업·대외 메시지	<ul style="list-style-type: none"> 자본시장 신뢰 회복과 매력도 제고 필요성도 지적 연말을 맞아 민생 상품 공급 보장, 기업 매출채권·임금 체불 해소, 농민공 임금 문제 해결 등 단기 민생안정을 위한 조치도 함께 주문
리스크 관리·민생 언급	

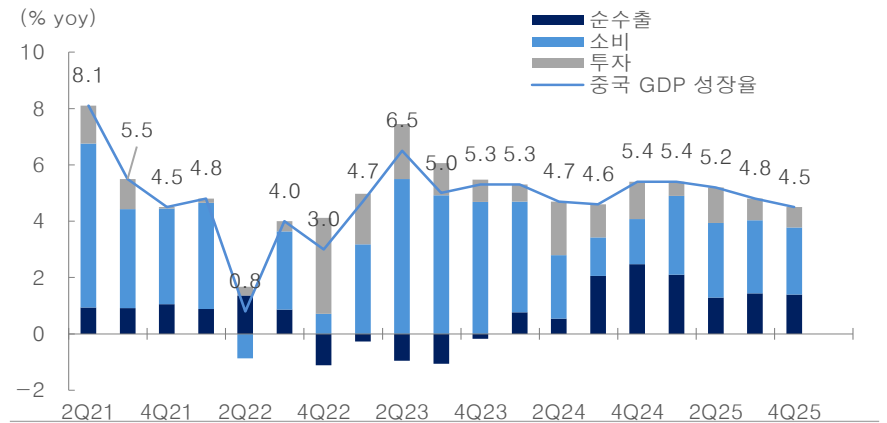
자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

중국 GDP 구성, 민간소비 비율은 40%에 불과



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

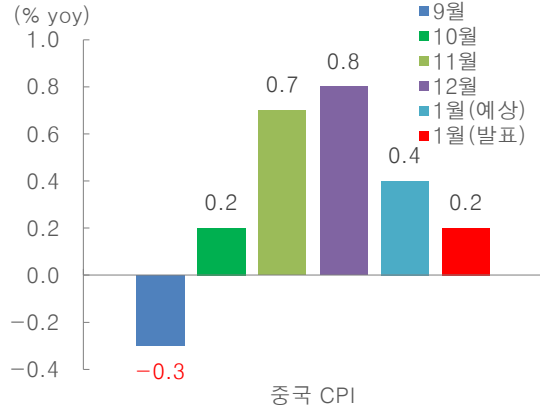
성정에서 소비가 기여하는 비중이 더 커져야 하는 상황



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

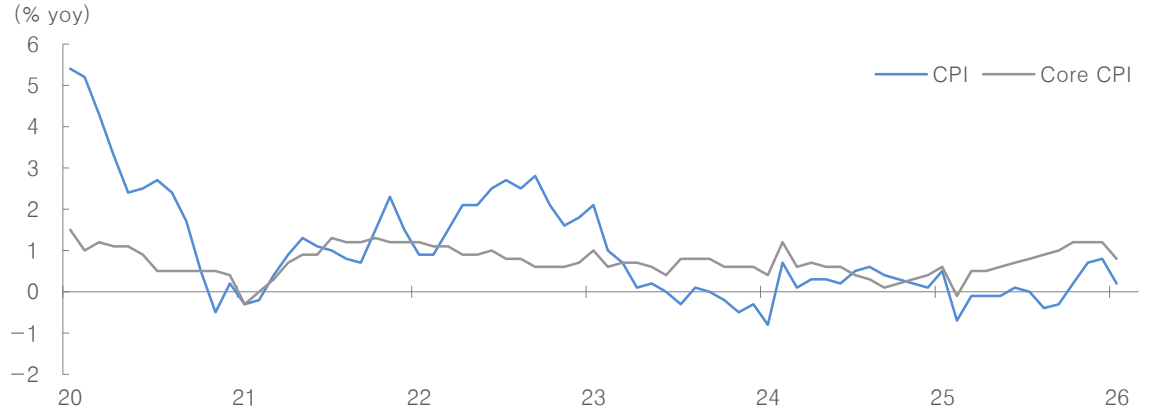
11일 중국 물가지표, CPI는 둔화, PPI는 예상 상회. 소비부양 필요성과 과잉공급 해소를 확인

CPI 물가 둔화 전환



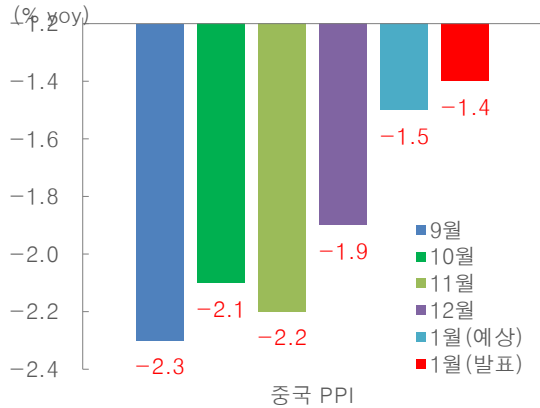
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

부양 정책 영향으로 개선중인 소비자물가. 물가 둔화는 더 강한 정책 필요성을 의미



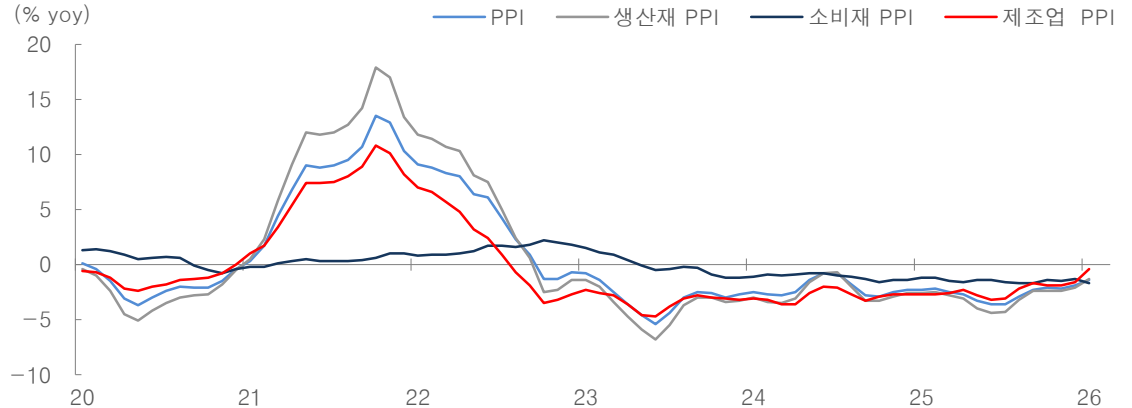
자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

생산자 물가지수, 최악의 국면을 지나는 중



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

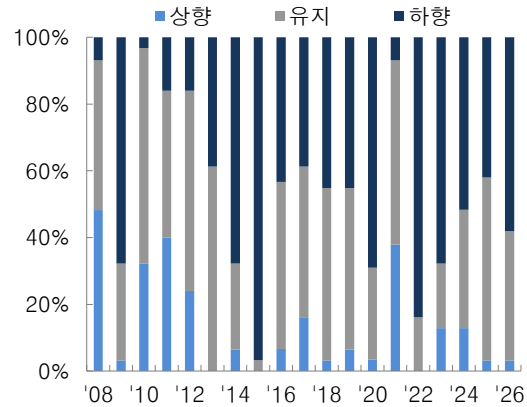
중국 생산자 물가는 3년 이상 마이너스 지속 중, 과잉 생산 구조조정으로 마이너스 폭 축소



자료: 중국 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

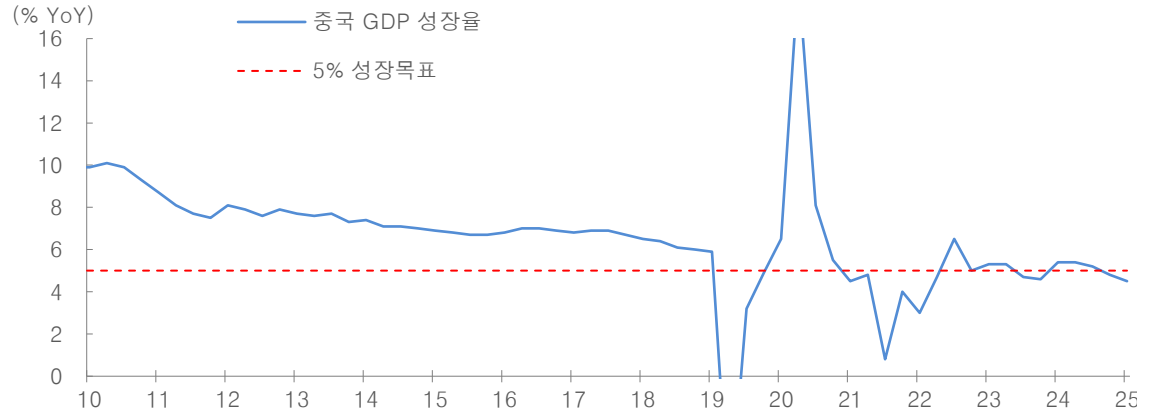
소비 주도 성장을 원하지만 여전히 생산이 주도하는 중국 성장, 더 강한 소비부양이 필요

전년대비 성장목표 하향 지역 급증



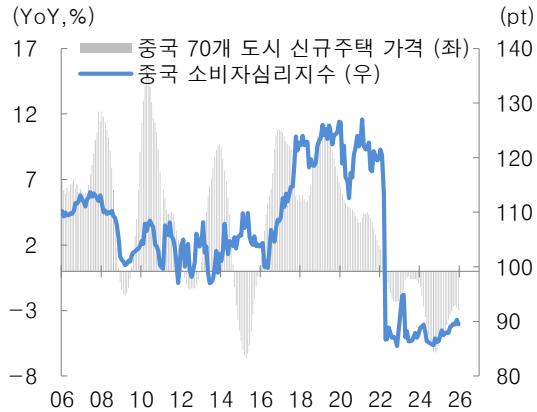
자료: 중국 각 지방정부, 대신증권 Research Center

5% 성장 목표 달성에 어려움을 겪는 중국



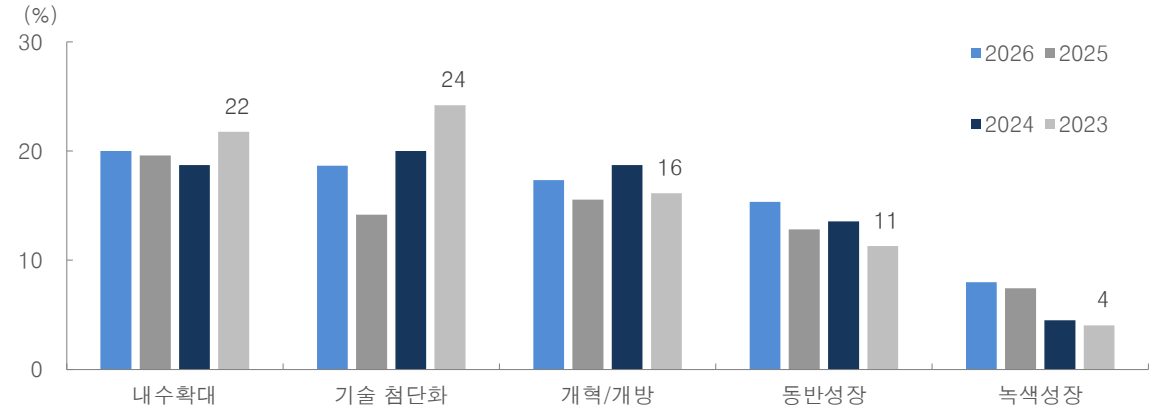
자료: 중국 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

쫓지 않은 내수 상황을 반영



자료: 중국 통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

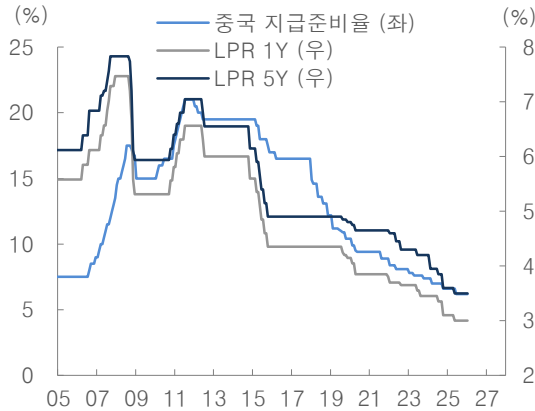
중국 내수확대 필수, 올해도 내수 확대가 정책의 핵심



자료: 중국 각 지방정부, 대신증권 Research Center

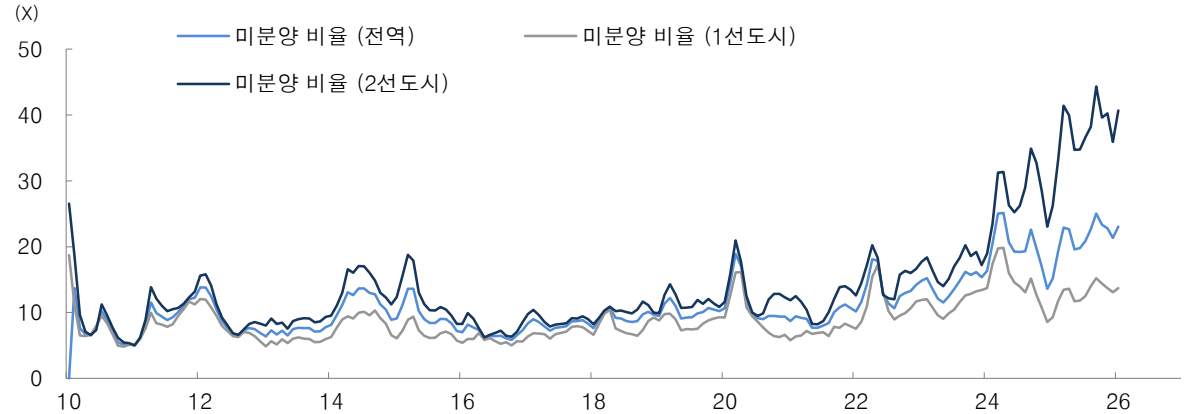
소비 회복을 위해 유동성 공급 예고, 부동산 규제 추가 완화 시행

이른 시일 내 지급준비율 + 금리 인하 예고



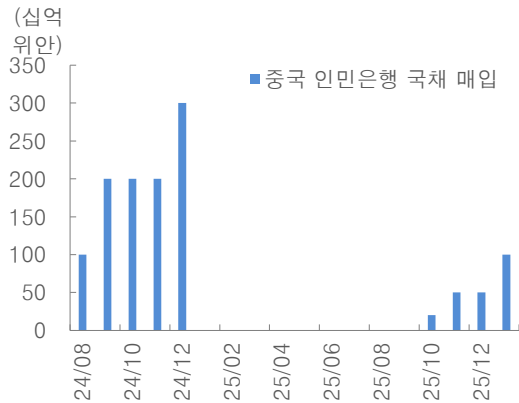
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

위축된 부동산 경기, 소비도 위축될 수밖에



자료: 주요 언론, CEIC, 대신증권 Research Center

국채 매입 규모 확대 가능성도 시사



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

1선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가 완화

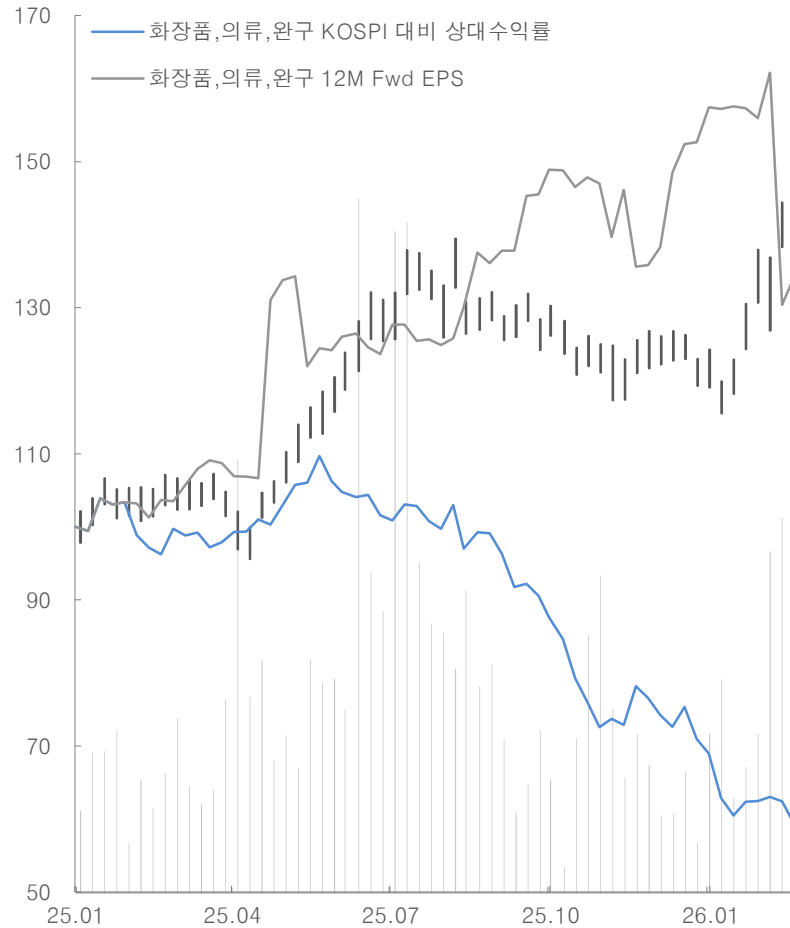
구분	2025년 12월(1224 대책)	2025년 8월(808 대책)
외지인 매입 제한(시내)	사회보장보험(2년) 납입 이력 필수	사회보장보험(3년) 납입 이력 필수
외지인 매입 제한(외곽)	사회보장보험(1년) 납입 내역 필수	사회보장보험(2년) 납입 내역 필수 조건 충족 시 다주택 허용
다자녀 가정	시내 기준, 매입 가능 주택 수 확대 (현지인: 3채 / 외지인: 2채)	주택 공적금 대출 한도 상향 (최대 160만원)
주택담보대출 금리	1주택:2주택 구분 폐지, 동일 금리 적용	1주택:2주택 금리 차등 적용
주택공적금 대출 LTV	2주택 LTV 25%로 완화	일괄 30%(지역 구분 없음)
부동산 개발 사업 인허가	허가제 → 신고제 전환	기존 유지

자료: State Grid, 대신증권 Research Center

[화장품] 중국 소비경기 회복 시 관심 가능한 소비재

화장품, 순환매 장세에서 실적 기대와 키맞추기

(25.1.1=100)



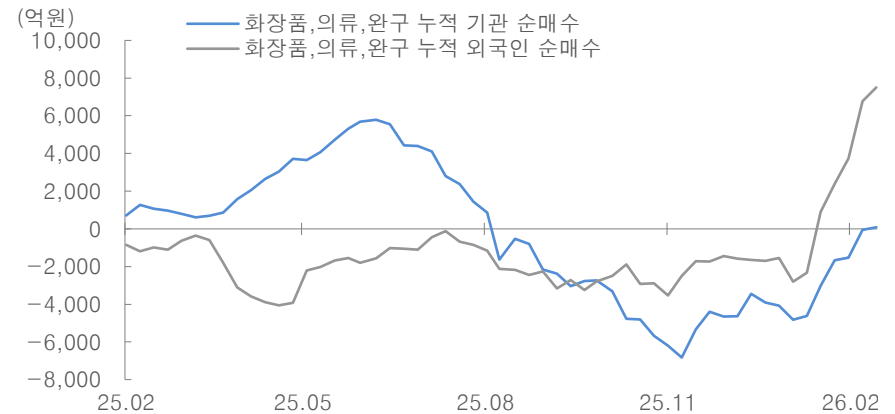
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화장품 밸류에이션 반등 추세. 선행 P/E는 12.4배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

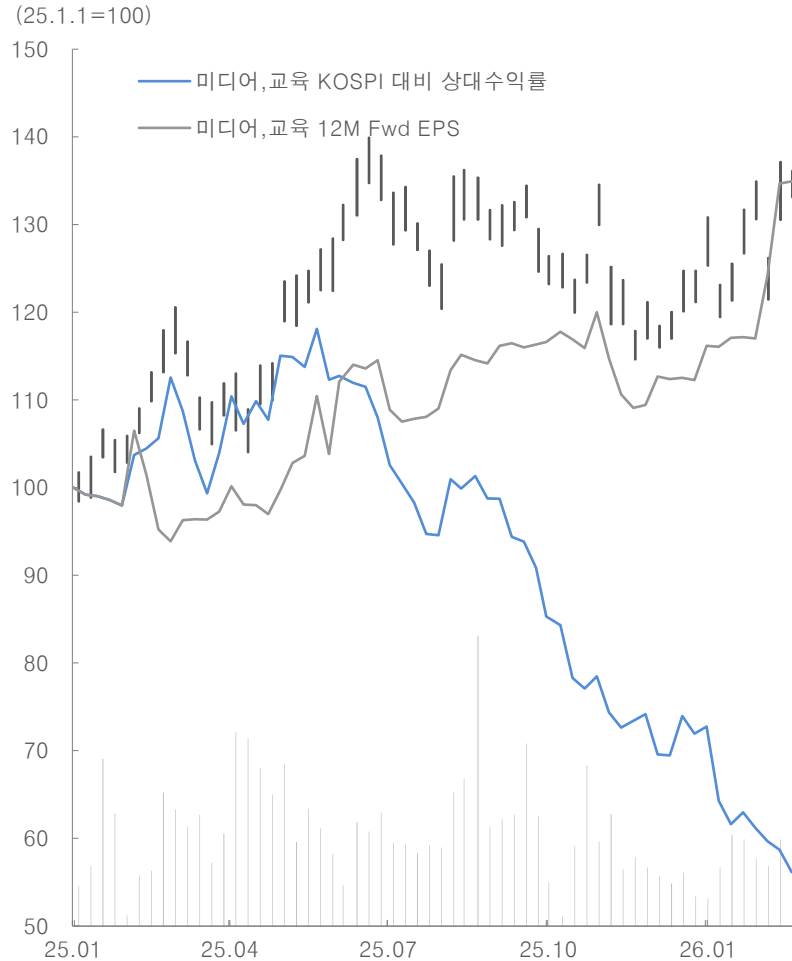
외국인, 기관 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[미디어] 실적 기대와 함께 성장 중, 한한령 해제 시 중국 소비 수혜

미디어/엔터 업종, 실적 전망에 따라 상승 진행 중



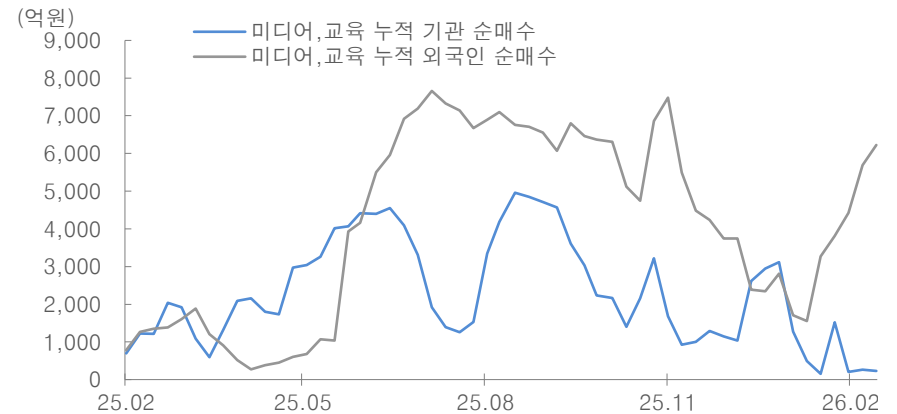
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

미디어 업종 밸류에이션은 선행 P/E 21.7배, P/E 2배 전후에서 등락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

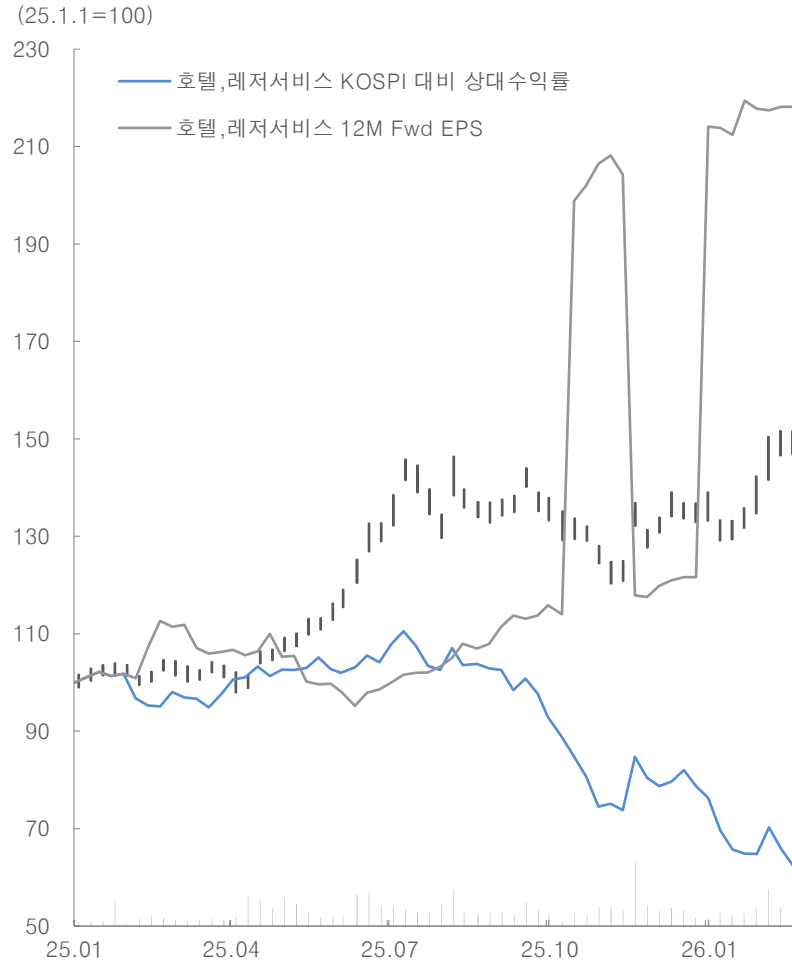
미디어 업종 순매수 재개한 외국인



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[호텔,레저] 중국 여행, 춘절 모멘텀에 주가 상승했으나 여전히 상승여력 존재

호텔/레저 업종 최근 실적 전망 급증, 아직 반영되지 않은 주가



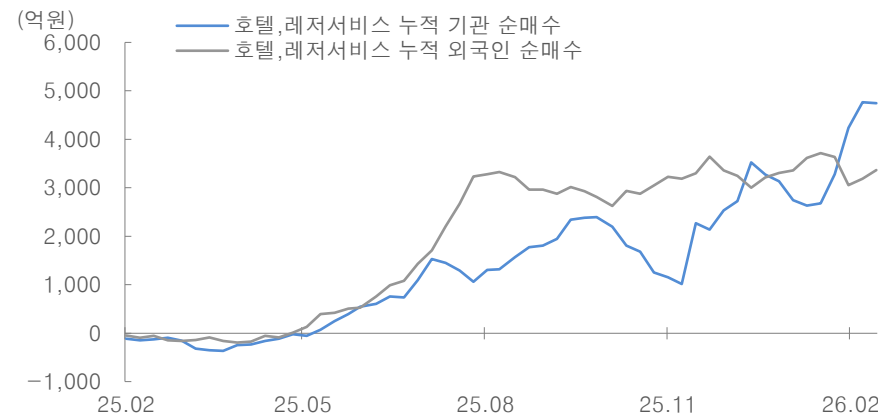
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

호텔/레저 밸류에이션은 저점을 다지는 중. P/E 15배, P/B 1.3배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

호텔/레저 업종을 매집 중인 외국인, 기관



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

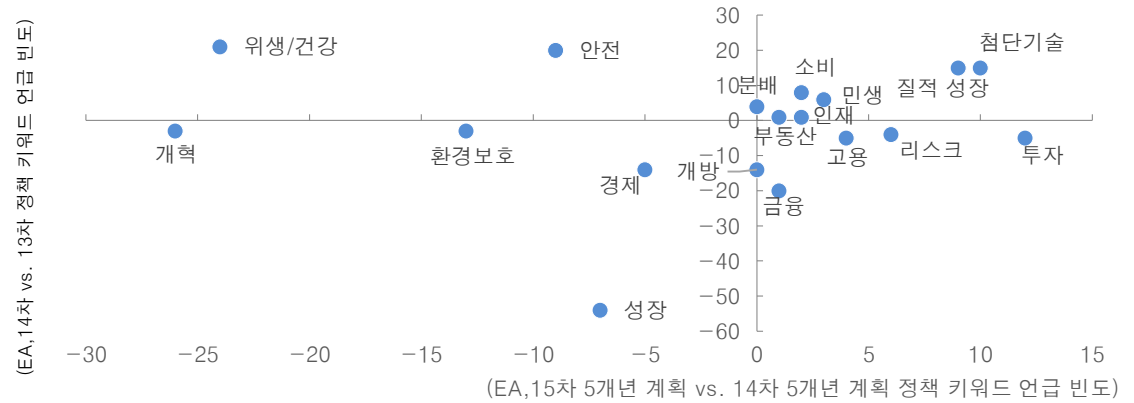
질적 성장과 투자 확대를 위해 유동성 공급과 전력망 투자 확대

1월 1Y MLF 금리 인하(1.55 → 1.50%)



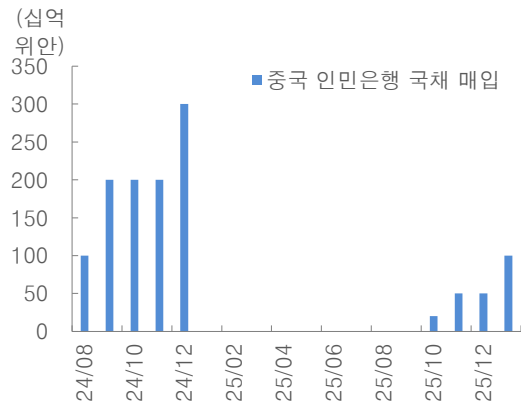
자료: Lianhe Zaobao, 대신증권 Research Center

질적 성장 방향은 맞지만 이는 향후 5년을 위한 목표, 지금은 부양에 초점



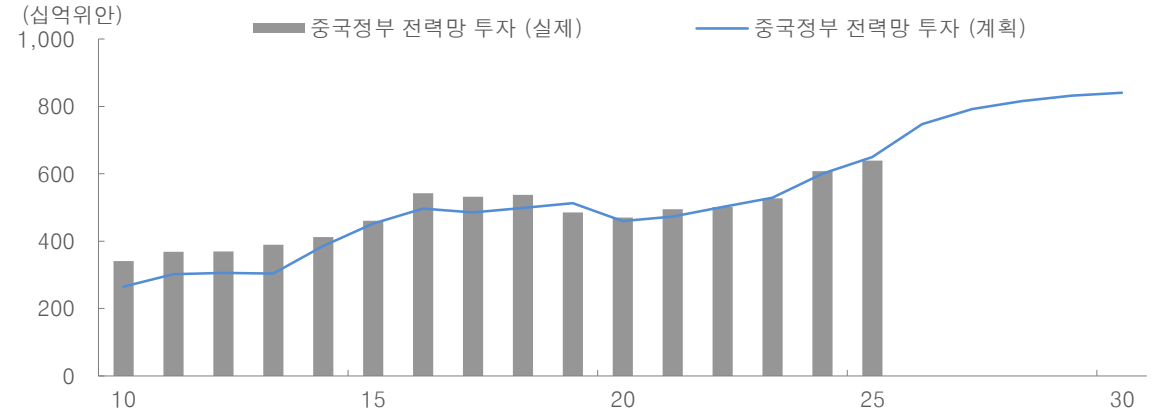
자료: 중국 정부 공식사이트, 대신증권 Research Center

다시 한번 유동성 투입



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

질적 성장 + 투자 모두 잡기 위해 전력망 투자 목표치 상향



자료: State Grid, 대신증권 Research Center

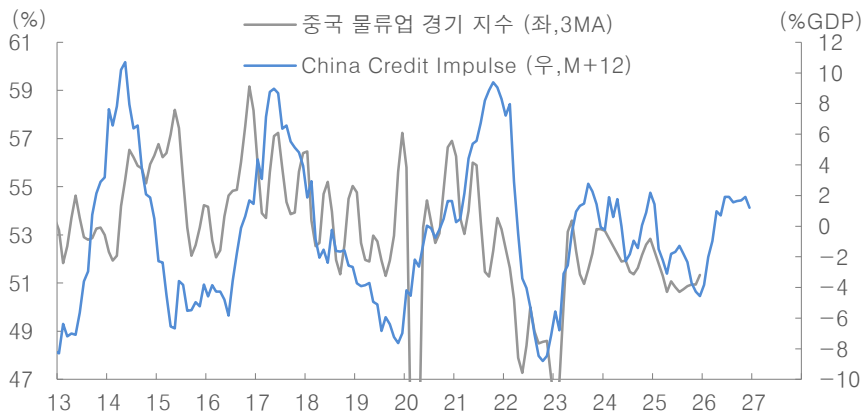
26년 중국 경기 회복 가시화 예상. 위안화, 비철금속 강세 전망

전력망 투자가 제조업 PMI를 24개월 선형. 연내 경기 반등 가능



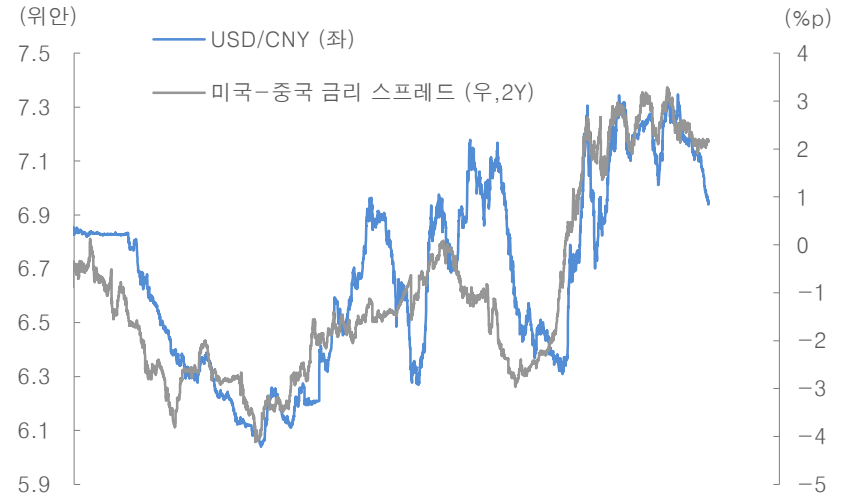
자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

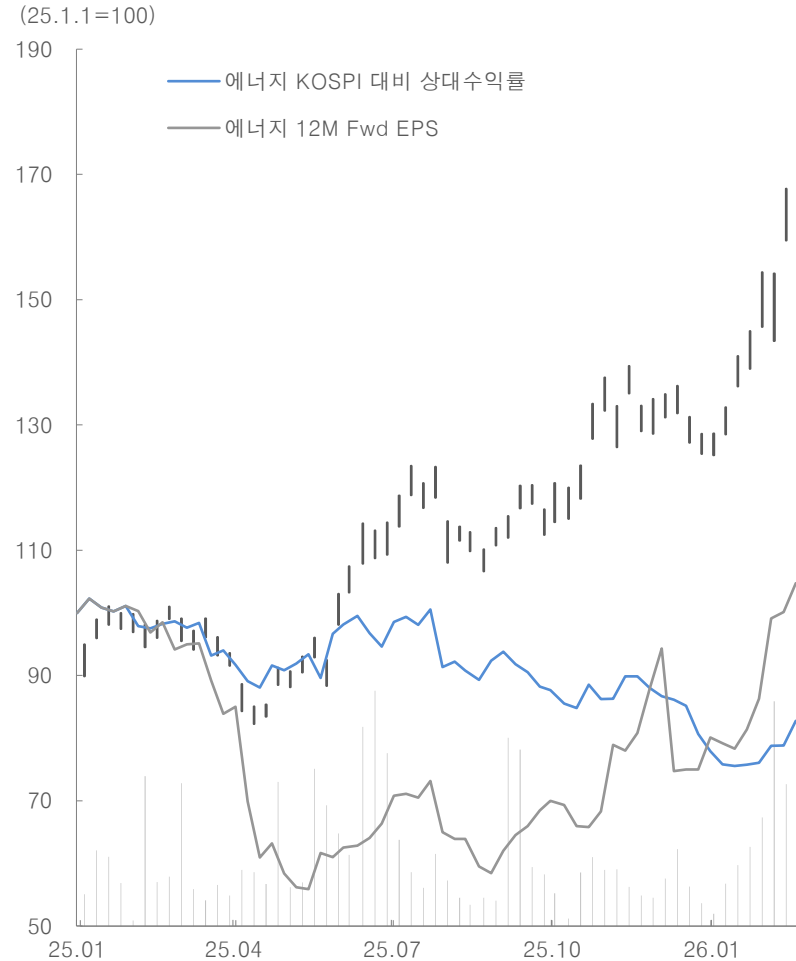
FX는 성장률 함수, 추가 부양으로 위안화, 비철금속 강세 예상



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

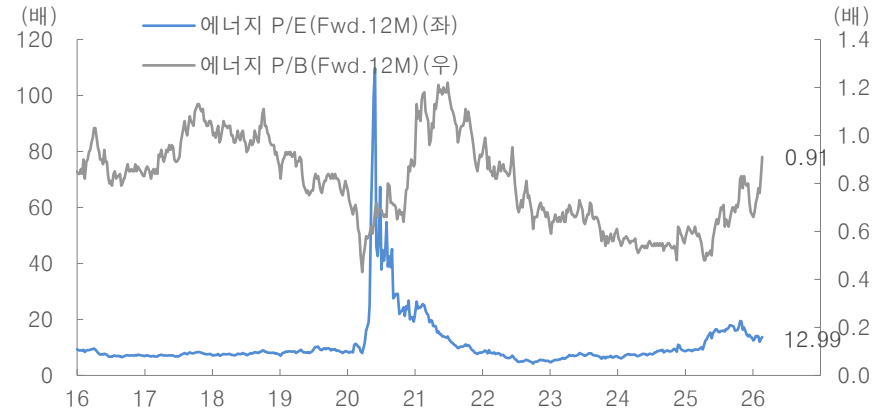
[에너지] 태양광 에너지 기업을 중심으로 중국의 태양광 패널 과잉공급 우려 완화 중

주가가 먼저 반응하며 상승, 선행 EPS도 상승반전



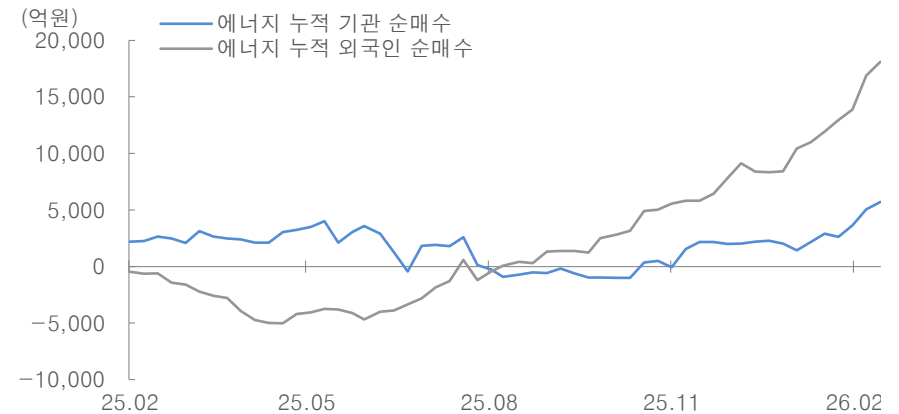
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 P/B 1배 미만, 밸류에이션 부담은 높지 않아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

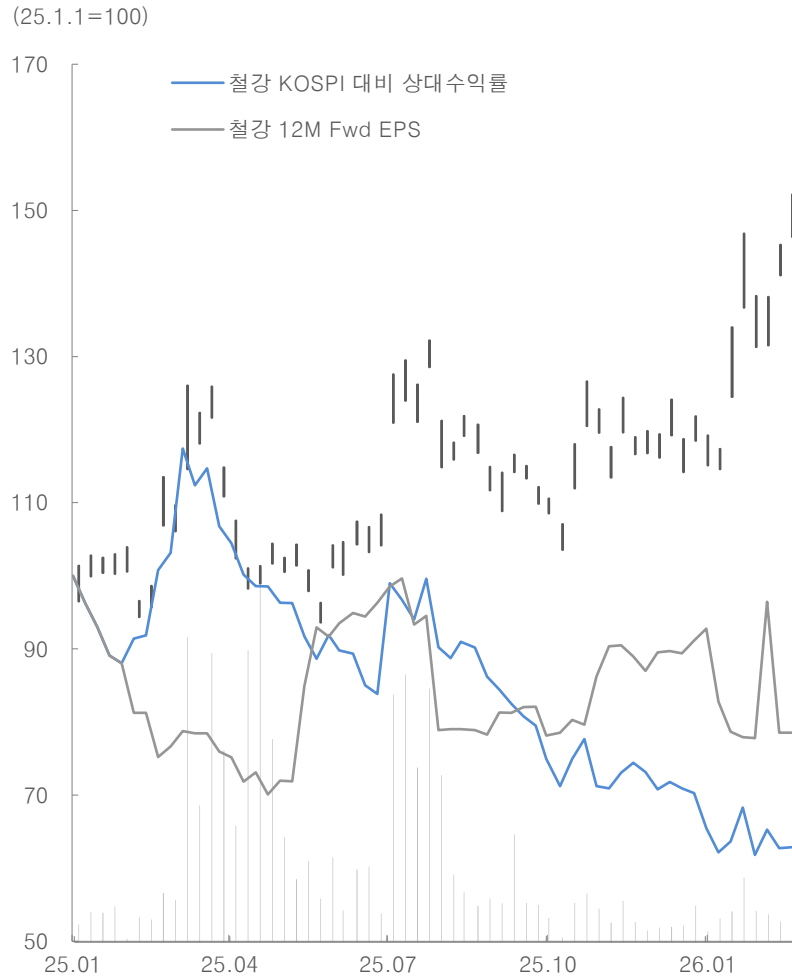
외국인 순매수가 주가 상승을 주도, 기관도 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[철강] 중국산 저가 철강제품 경쟁 완화, 미국의 관세 영향은 같아

이익 전망보다 주가가 먼저 반응하며 상승



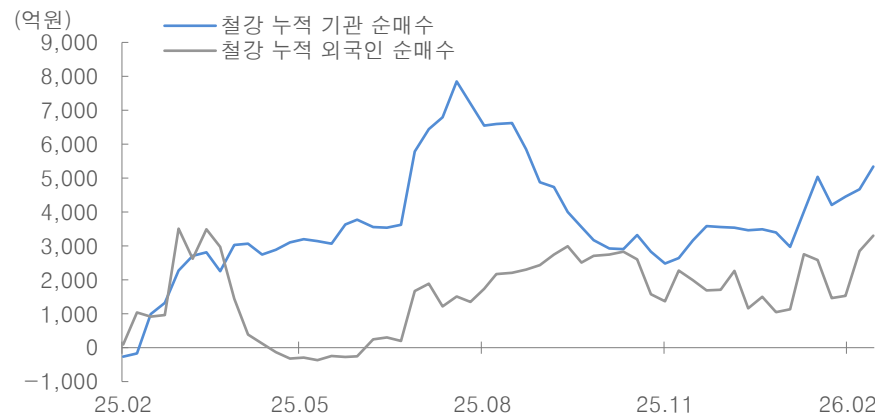
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션 부담은 높지 않아, 선행 P/B 0.5배 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관, 외국인 순매수 초입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

상법개정안 국회 입법 진행 중, 코스닥 지원 등 계속되는 증시 활성화 정책

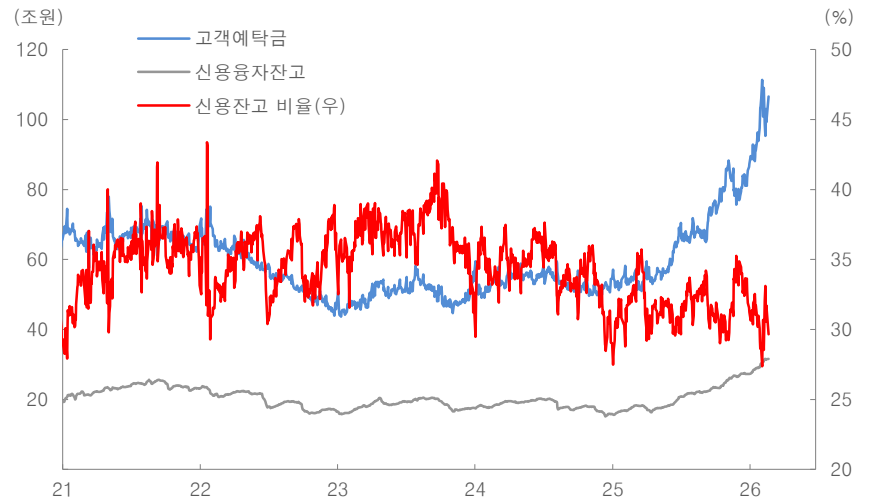
- 2월 임시국회 재개 예정. 특히 2월 20일 국회 법제사법위원회 소위원회를 통과한 '제3차 상법 개정안'이 입법 절차 진행 중. 여당은 24일 본회의 의결 방침. 해당 법안 통과 시 기업이 신규로 취득하는 자기주식은 취득일로부터 1년 이내에 소각하는 것이 의무화, 인적분할 시 자사주에 신주를 배정하거나, 자사주를 활용한 우호 지분 교환(백기사) 등의 행위가 엄격히 제한될 예정
- 실적시즌을 소화하면서 주요 기업들이 배당확대, 자사주 소각 등 정책에 호응하는 모습이 나타나며 **코리아 디스카운트에서 프리미엄으로 전환 가시화**
- 코스닥 시장의 활성화 방안 또한 활발히 논의 중.** 금융위원회는 코스닥 시장을 혁신 성장 플랫폼으로 재설계하기 위해 네 가지 추진 방향을 설정. 1) 상장 및 상장폐지 제도의 재설계를 통한 시장의 건전성 회복, 2) 연기금 및 기관 투자자의 진입 유인을 확대하여 시장의 수급 구조를 개선. 3) 기업 성장 단계별로 맞춤형 자금을 공급하는 생산적 금융 체계를 구축 4) 거래소 거버넌스의 독립성과 전문성을 강화하여 **시장 운영의 질적 수준을 높이는 것**
- 최근 동시에 투자자 예탁금 106조원, 신용융자 잔고는 31조원을 돌파하면서 증시 과열에 대한 우려가 제기. 그러나 투기적 투자심리가 과도한 것은 아니라고 판단. **예탁금 대비 신용융자 잔고 비율은 29.6%로 평시 대비 낮은 수준.** 2021~2022년 동학개미운동 당시는 최대 43% 수준

3차 상법개정안 입법 일정(예정)

주요 입법 절차	일자	주요 비고 및 근거
법사위 소위 통과	2월 20일	자사주 소각 의무화 및 권리 제한 명시
법사위 전체회의	2월 23일	소위 가결안 자구 심사 및 전체회의 상정
본회의 의결 예정	2월 24일	야당의 최우선 처리 방침에 따른 의결 유력
국무회의 의결 및 공포	3월 초	정부 이송 후 즉시 공포 절차 진행 예정

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

정책 전환 이후 고객예탁금 100조원 돌파, 신용 비율은 29%로 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

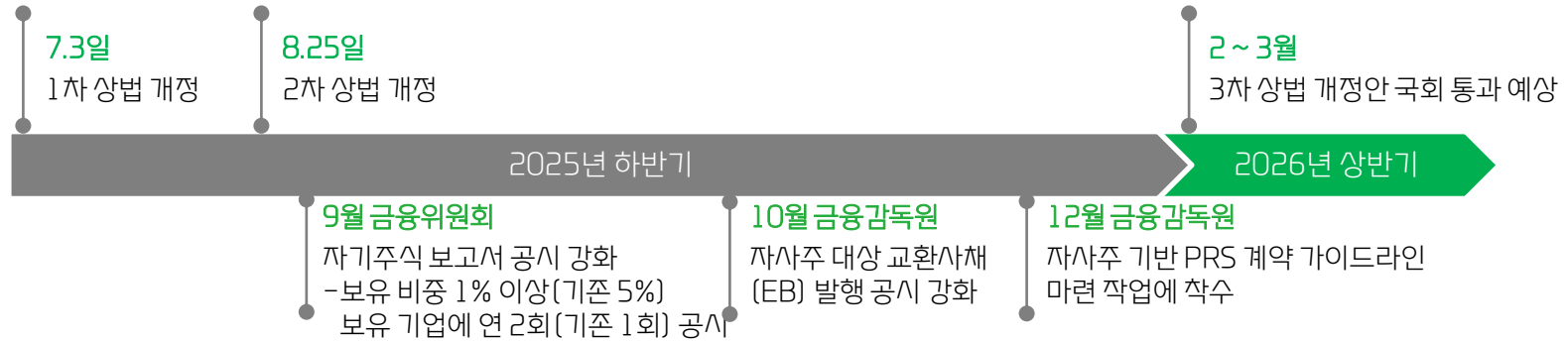
3차 상법 개정 의회 통과, 주주총회를 거치며 상법개정 시행. 코리아 디스카운트 완화 지속

상법 개정 주요 내용

구분	주요 내용	세부 조항
1차 개정 (250722 공포)	이사의 충실의무 확대	- 기존: "회사를 위하여" 충실 의무 - 개정: "회사 및 주주를 위하여" 충실 의무 - 특정 주주 이익 우선 금지
	독립이사제도 도입	- 사외이사 → 독립이사로 명칭 변경. 선임 비율: 종수 1/4 → 1/3
	감사위원 선임 의결권 제한	- 사외이사 감사위원 선임·해임 시 최대주주+특수관계인 의결권 3% 제한
	전자주주총회 의무화	- 일정 자산 이상 상장사. 2027.1.1부터 전자총회 의무 개최
2차 개정안 (250909 공포)	집중투표제 의무화	- 대상: 자산 2조 이상 상장사 - 기존: 정관으로 배제 가능 / 개정: 정관 배제 불가, 의무적 시행
	분리선출 감사위원 증원	- 기존: 분리선출 1명 / 개정: 분리선출 2명
	이사 선임 의결정족수 강화	- 의결권 있는 발행주식 총수의 1/4 이상 출석 - 출석 주주 의결권 과반수 찬성
	임시주주총회 소집, 청구권 강화	- 지분율 3% → 1.5%(상장사)로 완화. 청구 사유 확대
3차 개정안 (260224 입법추진)	자사주 소각 의무화	- 기업이 신규 취득한 자사주는 취득일로부터 1년 이내에 의무적으로 소각 - 자사주 취득 목적을 주주환원으로 명확화 - 예외적 보유 허용: 임직원 보상(스톡옵션 등), 우리사주제도 실시, 합병, 신기술 도입 등 경영상 불가피한 목적이 있는 경우, 매년 주주총회에서 '자사주식보유·처분계획'을 승인
	자사주의 법적 성격 및 권리제한	- 자사주를 '자산'이 아닌 '권리 없는 자본'으로 명확히 규정하여 의결권이나 신주인수권 등을 배제 - 자사주를 활용한 질권 설정(담보 제공)이나 자사주 교환사채 발행, 인적분할·합병 시의 신주 배정 등 우호지분 확보에 악용될 수 있는 방식 차단
	입법일정	- 2월 23일 법사위 전체회의 상정 - 2월 24일 2월 임시국회 본회의에서 최종 의결될 것이 유력하게 전망
추가 검토 사항	배임죄 완화	- 김태년 안: 특별배임죄 폐지. - 합리적 경영판단 면책 규정 도입 등
	스튜어드십 코드 강화	- 금융당국 평가. - 국민연금 등 기관투자자 주주권 강화
	의무공개매수제 도입	- 25% 이상 취득 시 50%+1주 또는 100% 공개매수 의무화

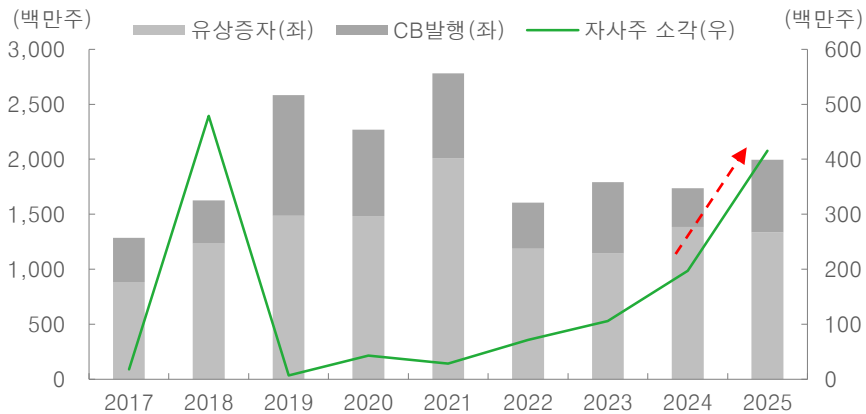
3차 상법개정 시행, 자사주 소각이 가져올 나비 효과

자기주식 소각 의무화(3차 상법 개정) 관련 진행상황. 제도적 압력뿐 아니라 금융당국의 유상증자, EB발행에 대한 감시·감독 강화 추세



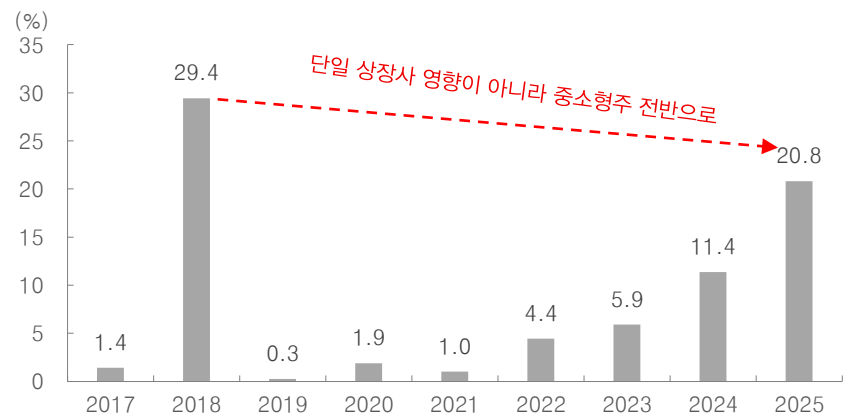
자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

2025년 자사주 소각 주식 수가 전년 대비 2배 이상 급증



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

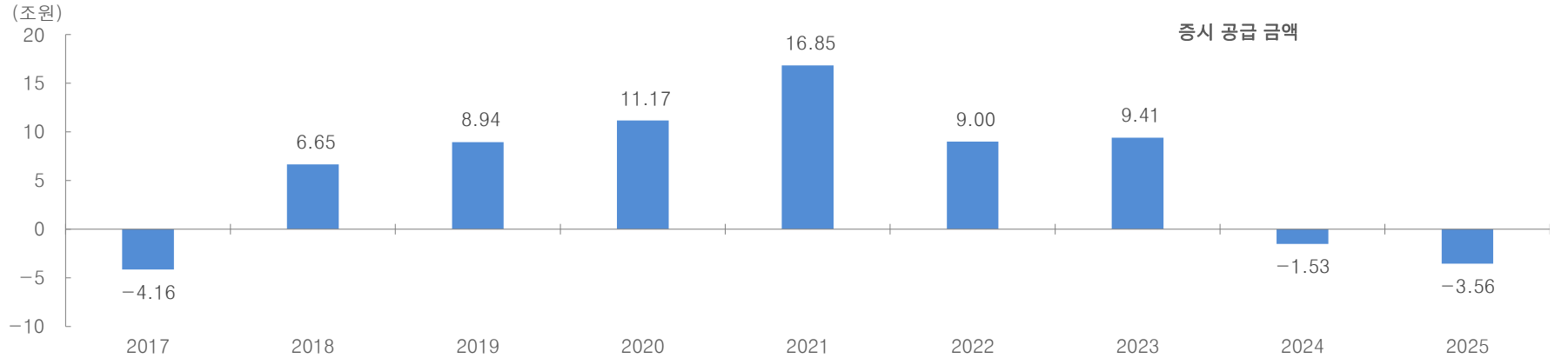
한국으로 16주 연속 38억달러, 26년에는 27.3억달러 유입



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

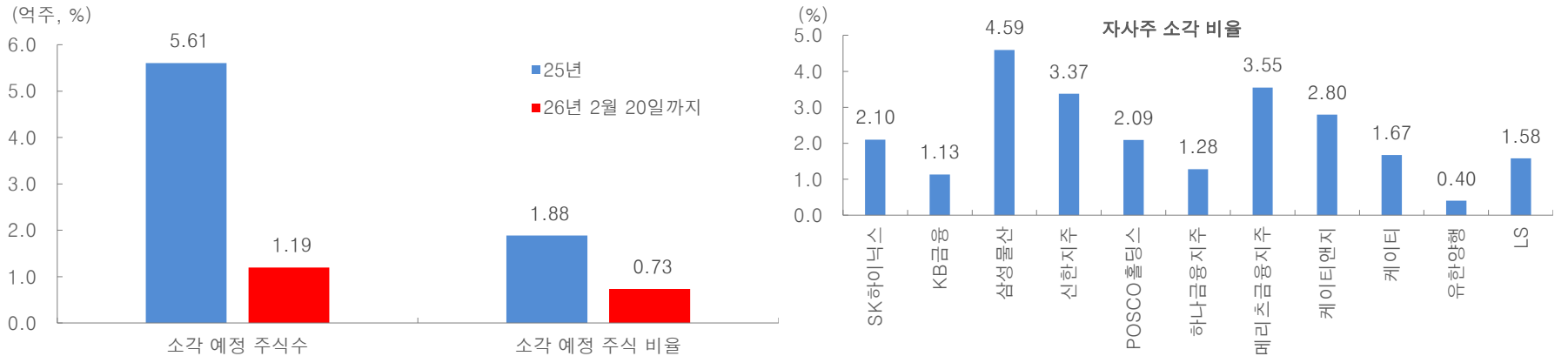
순공급액 감소 뚜렷. 26년 2월 12일까지 25년 연간 자사주 소각의 20.7% 도달

2024년 순공급액(유상증자+CB발행-자사주 소각)이 마이너스로 전환된 데 이어, 2025년에는 공급 축소 폭 확대



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

25년 이후 378건, 26년에만 82건의 자사주 소각 공시. 소각 규모는 25년 연간 수준의 21.3%. 점차 대기업, 금융주 동참 가시화될 전망



자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

2026 경제성장계획 - 증시 성장 핵심 정책

생산적 머니무브 정책을 지속하는 이재명 행정부

정책명	주요 내용
국민성장펀드	<ul style="list-style-type: none"> AI·반도체·바이오 등 첨단 전략산업에 5년간 150조원 이상 투자, 2026년 30조원 규모로 본격 가동 일반 국민이 참여할 수 있는 국민참여형 펀드(6000억원 규모)를 2026년 2~3분기 중 출시 장기 투자자에게 투자금 소득공제와 배당소득 저율 분리과세(9% 수준 또는 그 이하) 혜택을 동시에 부여 펀드 운용 손실이 발생할 경우 20%까지 후순위 구조로 재정이 보강해 민간 투자자의 다운사이드 리스크를 줄이는 장치도 마련
한국형 국부펀드	<ul style="list-style-type: none"> 국가 전략분야에 장기 투자하고 국부를 창출하기 위해 초기자본 20조원 규모의 한국형 국부펀드를 신설 정부출자주식·물납주식의 현물출자와 지분취득 등으로 조성 출자주식 배당금과 물납주식 현금화를 활용해 투자규모를 점진적으로 확대할 계획 기존 한국투자공사(외환보유고 활용 해외투자)와 달리 국내·해외 투자를 병행하는 구조
생산적 금융 ISA	<ul style="list-style-type: none"> 국내 주식·펀드, 국민성장펀드, BDC(기업성장집합투자기구)에 투자할 경우 세계 혜택을 강화한 생산적 금융 ISA를 새로 도입 국민성장 ISA: 기존 ISA의 비과세 한도(200만원)를 대폭 확대하거나 비과세 한도를 폐지하는 방안이 검토 청년형 ISA: 종급여 7500만원 이하 19~34세 청년 대상, 기존 ISA에 없던 납입금 소득공제 혜택을 신설한 것이 핵심 차별점
MSCI 선진국지수 편입	<ul style="list-style-type: none"> 정부는 '코리아 디스카운트'를 해소하고 국가 경제 위상에 걸맞은 평가를 받기 위해 MSCI 선진국지수 편입 로드맵을 발표 2026년 7월부터 외환시장을 24시간 운영하고, 역외 원화 결제 시스템을 구축하며, 자본 거래 신고를 완화·일원화하는 등 시장 접근성을 국제 기준에 맞게 개편 2027년 6월 관찰대상국 선정, 2028년 6월 선진지수 편입 목표
원화 국제화 로드맵	<ul style="list-style-type: none"> MSCI 선진국지수 편입과 연계해 2026년 상반기 중 원화 국제화 로드맵을 발표 국제 거래에서 원화 비중이 증가하면 환헷지 비용이 절감되고 수출입 기업의 환율 변동 리스크를 완화
자사주 세계 합리화	<ul style="list-style-type: none"> 밸류업 프로그램 실효성 제고, 2026년 상반기 중 상법 개정과 연계해 자사주 취득·소각·처분을 '자산거래'에서 '자본거래'로 일원화 자사주 처분이익을 익금불산입으로 전환하는 세계 합리화 방안을 마련 기업들이 자사주 매입·소각을 통한 주주환원을 보다 적극적으로 추진할 수 있도록 유도

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

코스닥 활성화 핵심 정책

코스피 5,000 정책에 이어 코스닥과 비상장 시장으로 머니무브 정책 이어가는 중

정책명	주요 내용
범부처 정책공조	<ul style="list-style-type: none"> • 기획재정부는 '1.8% + α' 성장을 목표로 적극적인 재정 정책과 생산적 금융을 통한 민간 투자 촉진을 강조 • 생산적 금융 협의체를 운영하며, 코스닥 시장의 신뢰 회복과 혁신 제고를 자본시장 활성화의 핵심 과제로 명시
상장폐지 요건 강화	<ul style="list-style-type: none"> • 코스닥 시장의 질적 제고를 위해 상장폐지 시가총액 기준을 2026년 7월부터 200억 원으로 상향 • 2027년 1월에는 최종 목표인 300억 원에 도달 시가총액 150억 원 미만 상태가 30거래일 연속 지속되면 관리종목으로 지정, 이후 일정 기간 내 기준을 충족하지 못할 경우 상장폐지 절차 • 관리종목 지정 후 '90거래일 중 연속 45거래일' 동안 기준을 충족하지 못하면 즉시 퇴출, 규제 회피를 원천 차단 • 30거래일 연속 1,000원 미만 시 관리종목으로 지정하고 일정 기간 내 회복하지 못하면 상장폐지
코스닥 벤처펀드 인센티브 강화	<ul style="list-style-type: none"> • 코스닥벤처펀드에 공모주 우선배정 비율을 기존 25%에서 30%로 5%p 상향. 우선배정 기간도 2028년 말까지 3년간 연장 • 투자금에 대한 소득공제 한도는 현행 3000만원 한도에서 10% 소득공제를 적용하던 구조에서 연간 2000만원 한도로 확대
국민성장펀드 공급	<ul style="list-style-type: none"> • 정부는 국가 전략 기술 확보와 첨단 산업 육성을 위해 향후 5년간 총 150조 원 규모의 「국민성장펀드」를 조성 • 정부 재정이 후순위로 참여하여 민간 자금의 손실 위험을 우선적으로 흡수하는 마중물 구조
BDC (기업성장집합투자기구)	<ul style="list-style-type: none"> • 3월 17일 기업성장집합투자기구(BDC) 출범, 펀드 자금의 60% 이상을 비상장 벤처·혁신기업이나 시가총액 2,000억 원 이하의 우량 코스닥 상장사에 투자하는 공모 펀드 • 운용사(GP)에게 자산총액의 100%까지 차입, 피투자기업에 대한 대출 및 경영 자문을 허용 • 투자자에게는 배당 소득에 대해 9%의 저율 분리 과세를 적용
연기금 기금운용평가에 코스닥지수 반영	<ul style="list-style-type: none"> • 연기금의 벤치마크(BM) 수익률 산정 방식 개편, 코스닥 비중 상향 • 현재 4.5~4.6% 수준인 기관의 코스닥 비중을 구조적으로 끌어올려 안정적인 수급 기반을 마련하겠다는 목표

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

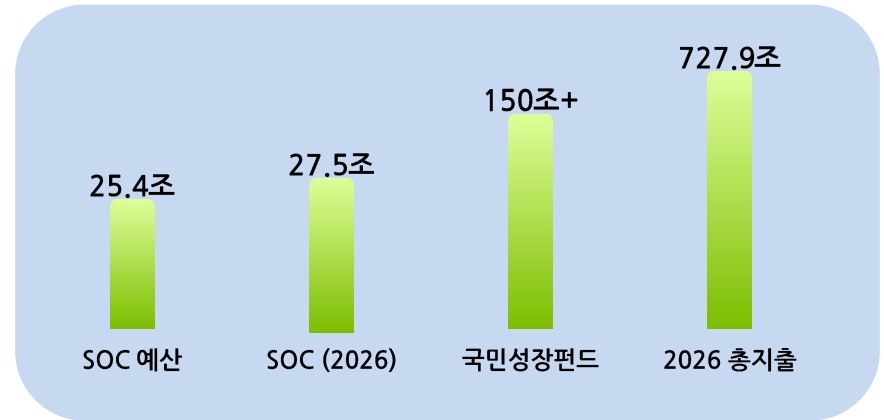
성장주도 자본 대전환 주요 정책

소매/유통 업종은 최근 업황 개선에 따라 주가 반등 시작

구분	세부 내용	혜택율 / 공제율
국민성장펀드 소득공제 (3년 이상 투 자 시)	3천만 원 이하분	40%
	3천만 원 초과 ~ 5천만 원 이하	20%
	5천만 원 초과 ~ 7천만 원 이하	10%
RIA 양도소득 공제 (한도 5천만 원)	1분기 내 매도 및 국내 투자	100%
	2분기 내 매도 및 국내 투자	80%
	하반기 내 매도 및 국내 투자	50%
금융위 코스닥 혁신 제고방안	코스닥벤처펀드 소득공제 한도를 현 3,000만 원에서 5,000만 원까지 확대	10%
	연기금 코스닥비중을 상향 유도	3% → 5%
민주당 특위 대통령 제안	150조원 규모 국민성장펀드 활용	
	코스닥 3000 달성을 위해 디지털자산 및 토큰증권(STO) 등 새로운 금융 인프라 활용	
	주가 누르기 방지법(상속·증여세법 개정안) 입법 지원	
	3차 상법 개정안 조속 입법	

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

2026 적극적 재정 편성: 728조 원



자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

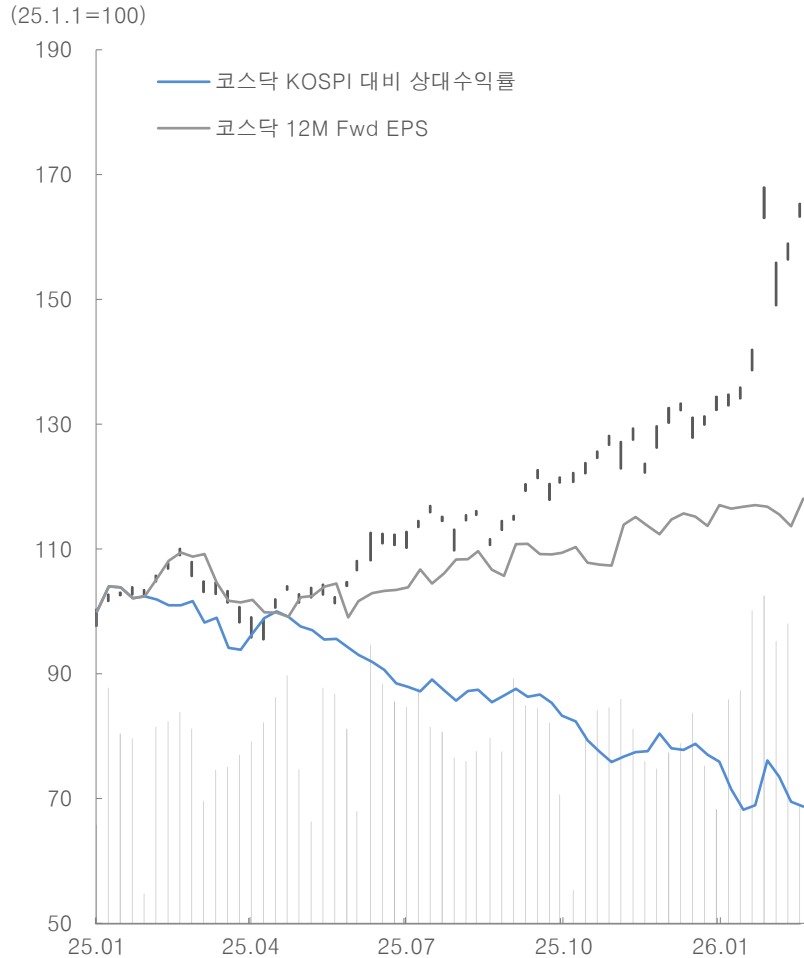
국민성장펀드 주요 투자 및 배분 계획

 <p>AI 및 반도체</p> <p>약 51조 원 집중 투자 AI 반도체 및 서비스 개발, 초격차 기술 확보를 통한 AI 3대 강국 도약 견인</p>	 <p>전략 산업 생태계</p> <p>모빌리티, 이차전지, 로봇, 방산 등 10대 핵심 산업에 저리 대출 및 설비 자금 제공</p>	 <p>지역 균형 성장</p> <p>펀드 총액의 약 40%를 지역 특화 프로젝트에 배정하여 지역 소멸 위기 대응</p>
---	---	--

자료: 국내외 주요언론, 대신증권 Research Center

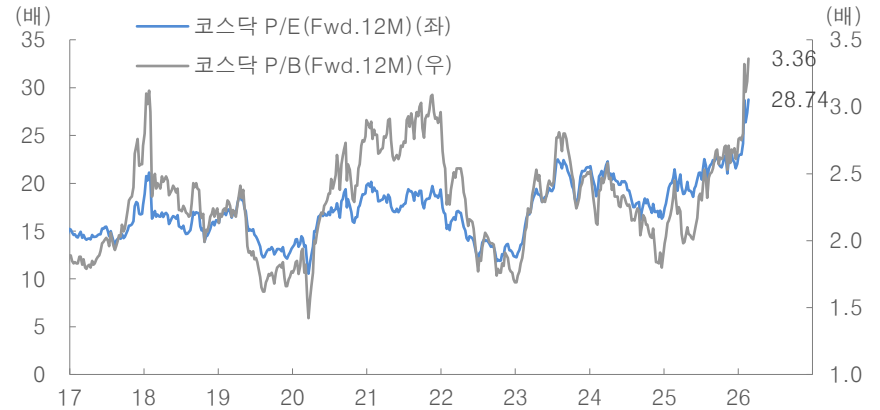
[코스닥] 활성화 정책 기대감, 기관 수급을 중심으로 최근 급등

선행 EPS 상승 대비 빠른 상승. 펀더멘털보다 먼저가는 기대감



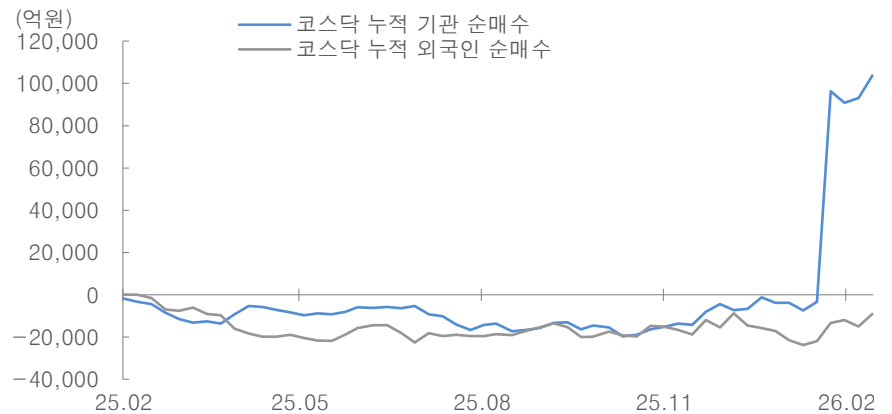
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

성장주 비중이 높은 코스닥, 밸류에이션 매력은 코스피대비 저조



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

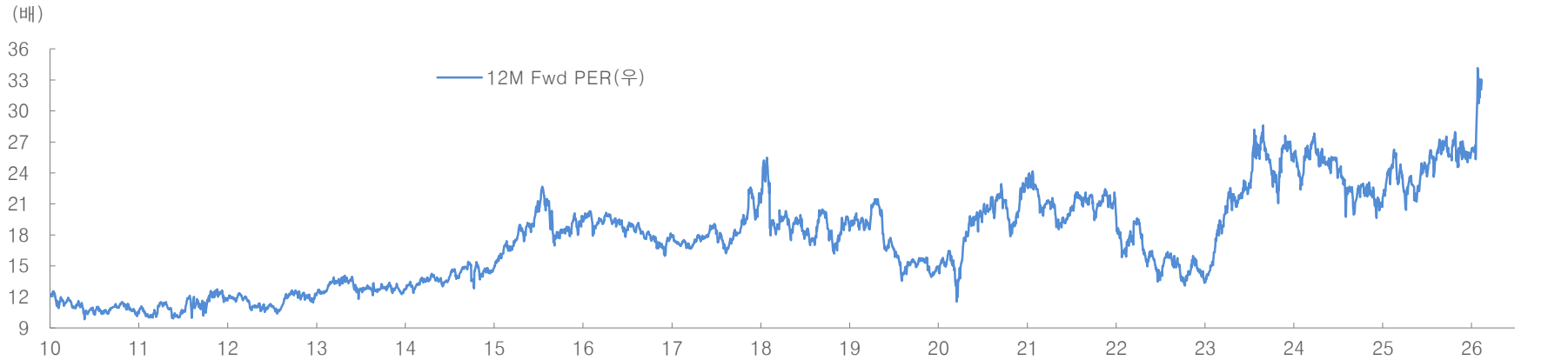
1월 말 이후 기관 순매수 급증



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션] KOSDAQ150 밸류에이션 역사적 고점권. 밸류에이션 확장은 제한적

KOSDAQ150 선행 PER 30배 상회. 역사적 고점 경신 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

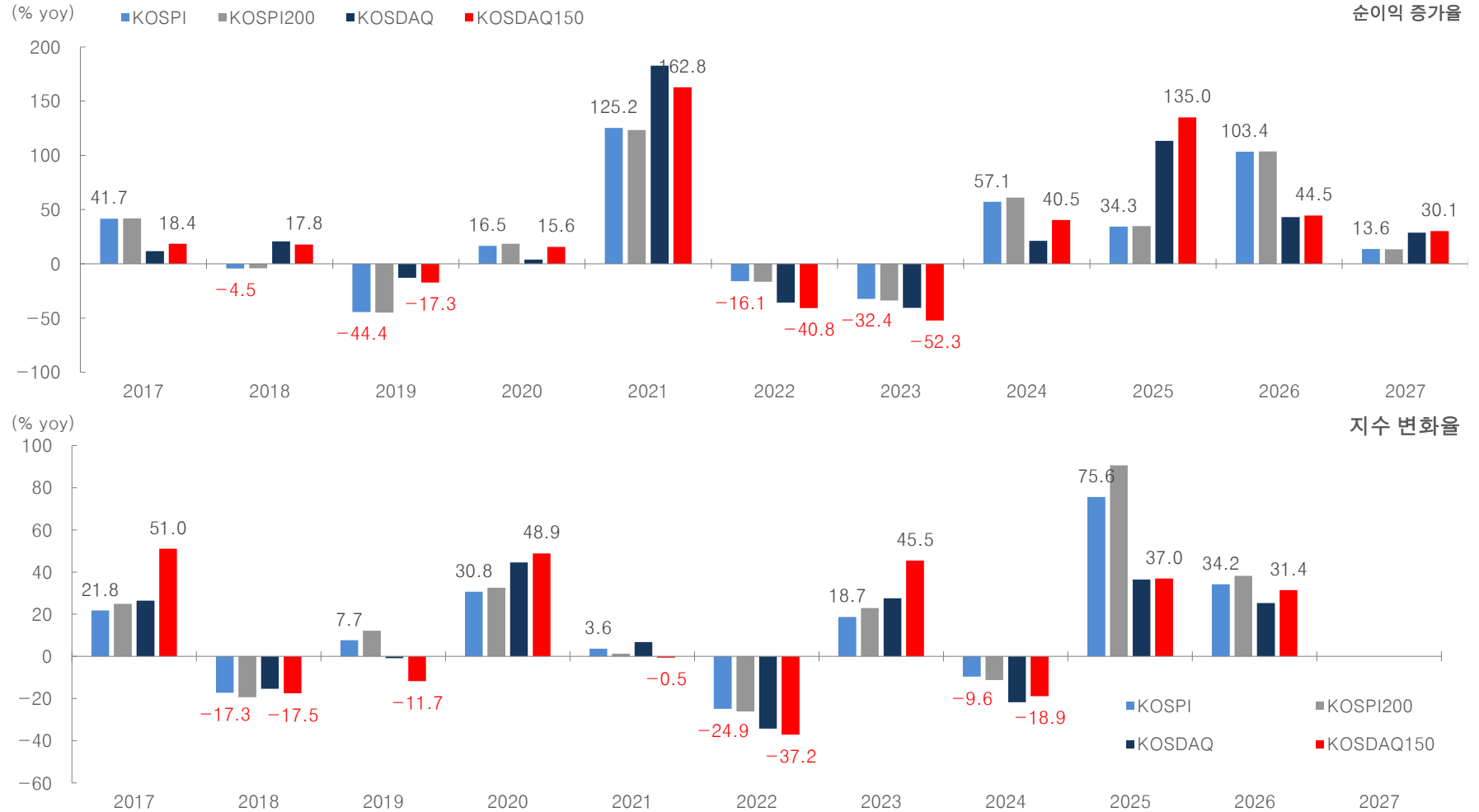
KOSDAQ150 선행 PBR과 확정실적 PBR도 4배, 5배 수준으로 역사적 고점 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익모멘텀] 지수 등락에 영향력이 큰 다음해 이익 모멘텀. 27년 이익 모멘텀 강한 KOSDAQ

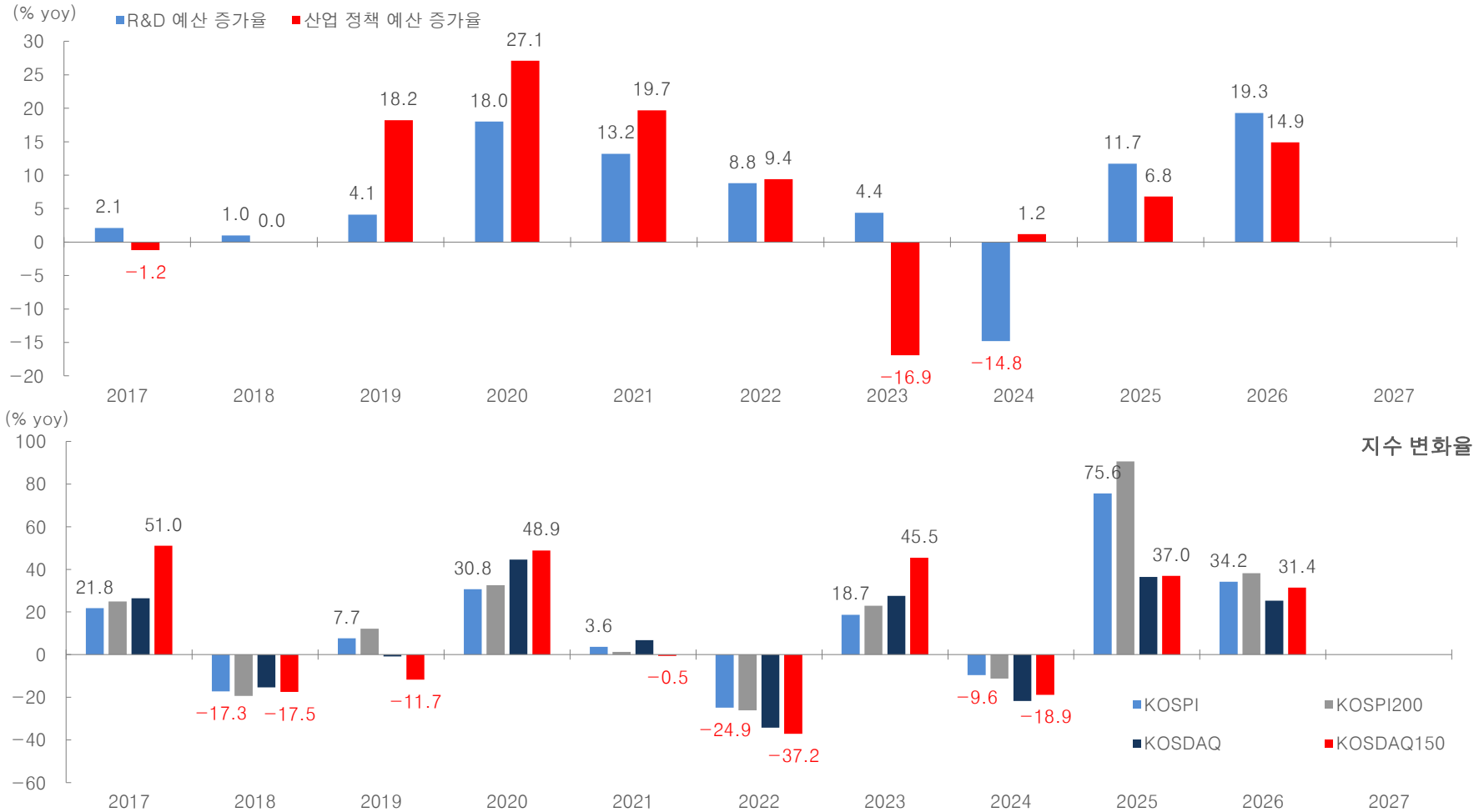
12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix. 현재 EPS에 10배 반영만으로도 5,750선 돌파



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[정책 동력] 예산 증가율이 크면 KOSDAQ 상승 탄력 강화. 26년 R&D 예산 증가율 사상 최대

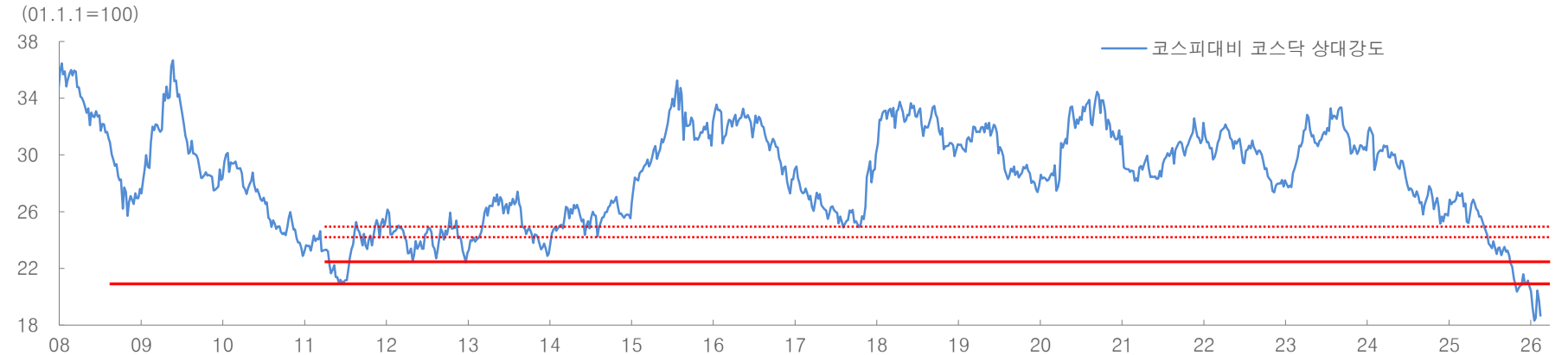
12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix. 현재 EPS에 10배 반영만으로도 5,750선 돌파



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI와 상대강도] 가격 Gap 메우기 차원에서 상승 가능. 선행 EPS 상승 반전

KOSPI대비 KOSDAQ 상대강도는 역사적 최저 수준. 18p 수준에서 등락 반복하며 분위기 반전 모색



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

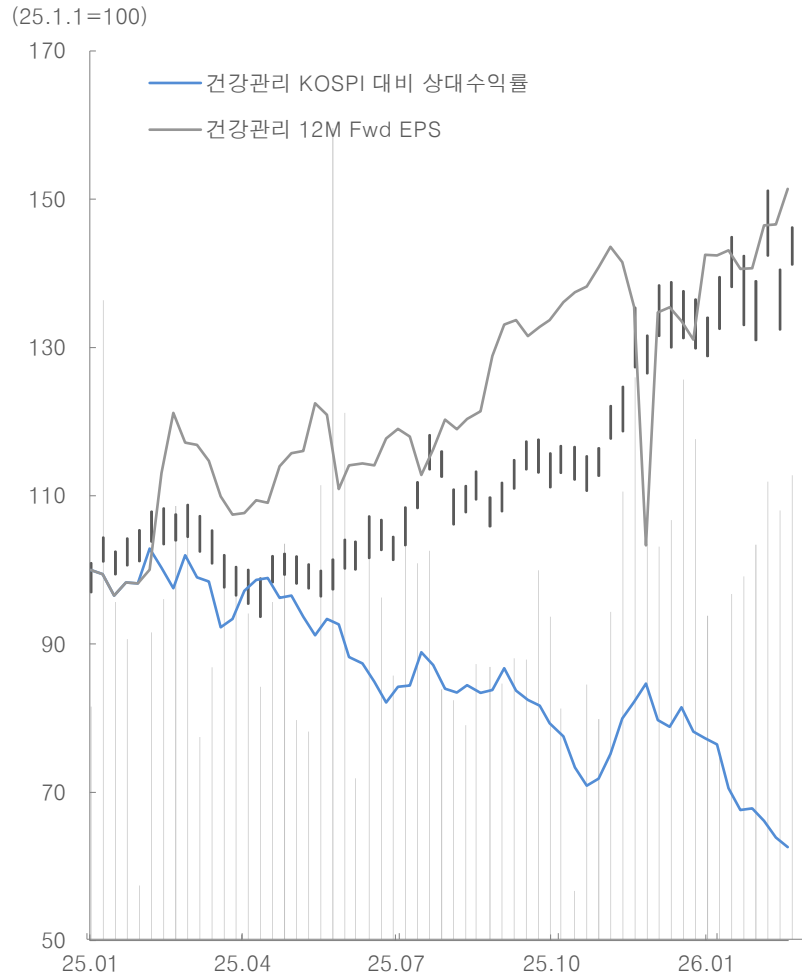
KOSDAQ150 12개월 선행 EPS 분위기 반전 모색 중. 27년 이익 증가율을 감안할 때 30% 상승 여력 존재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

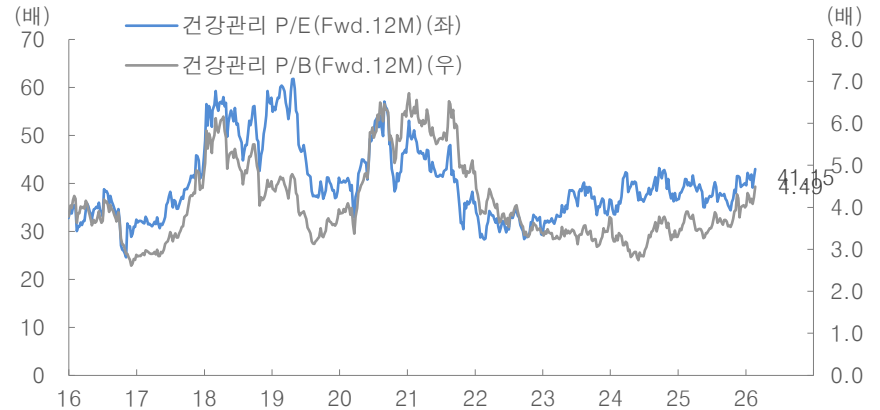
[건강관리] 코스닥 관심 증가에 따라 주목받는 코스닥 대형업종

선형 EPS 상승과 함께 상승 추세 지속 중



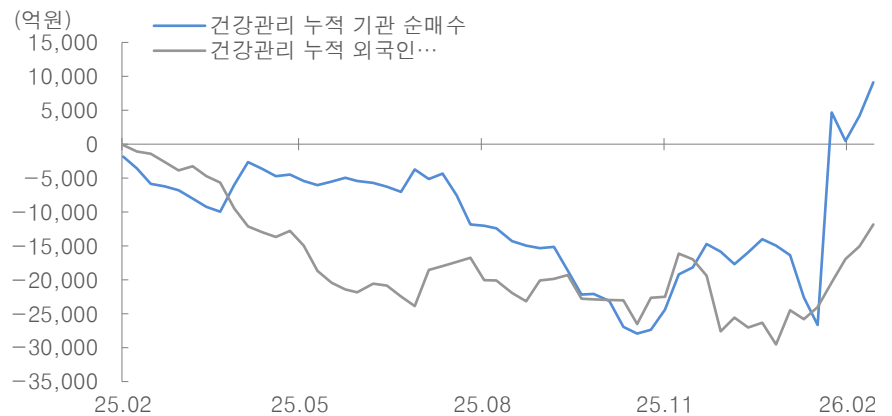
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선형 PER(41배), PBR(4.4배) 모두 과거 평균 대비 저점권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

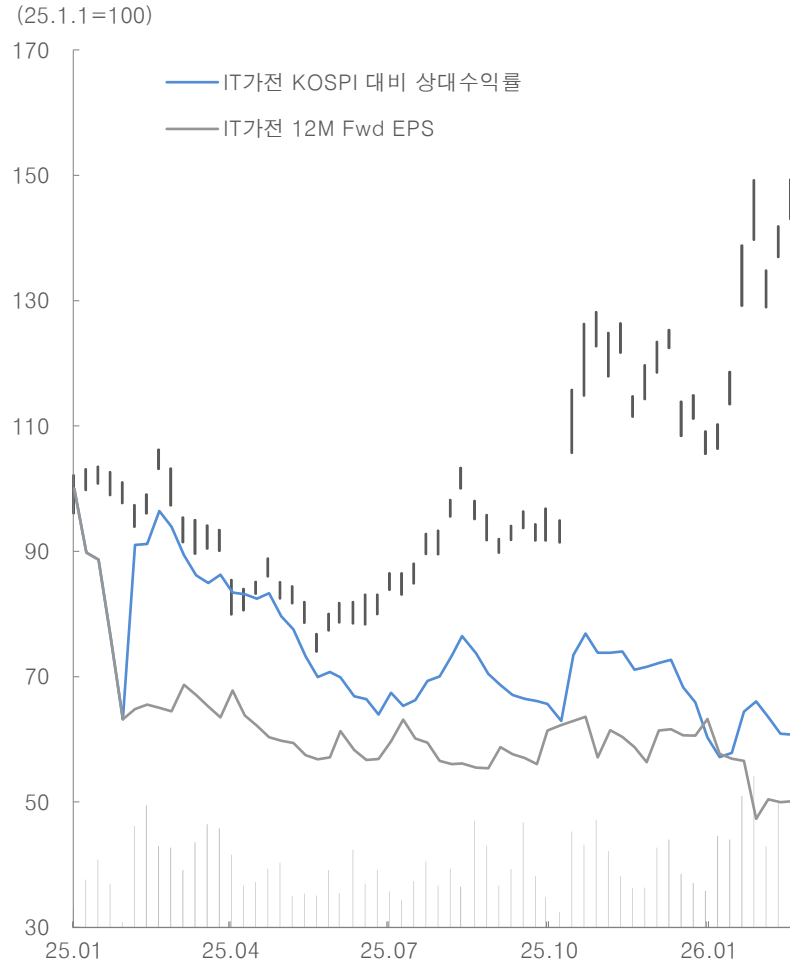
기관과 외국인 동반 순매수 재개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

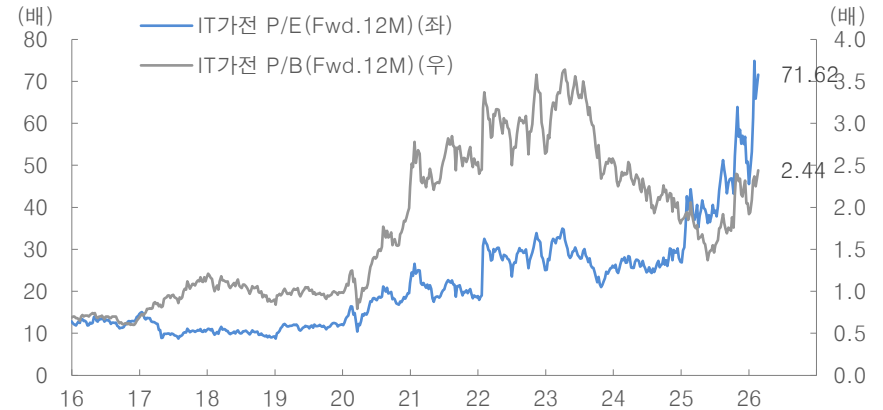
[IT가전] 코스닥 대형업종인 2차전지 중심으로 낙폭 회복, 실적 펀더멘털은 개선 필요

주가 상승이 먼저 재개, 선행 EPS는 여전히 하락 추세



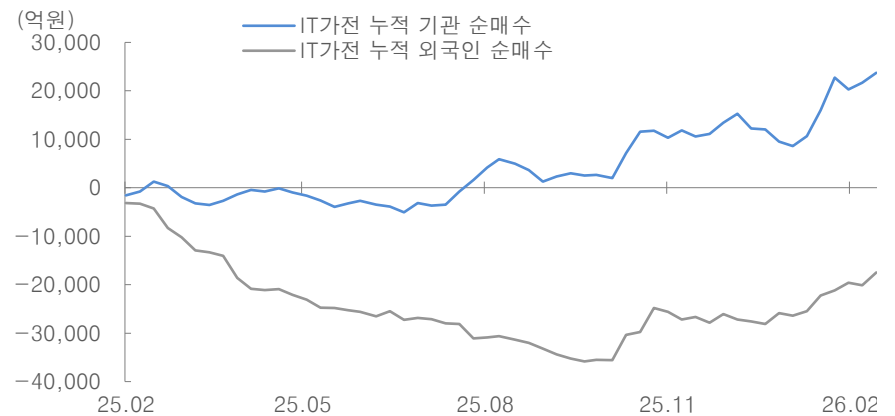
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

P/E 70배 상회, 밸류에이션 부담에 따른 옥석가리기 필요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

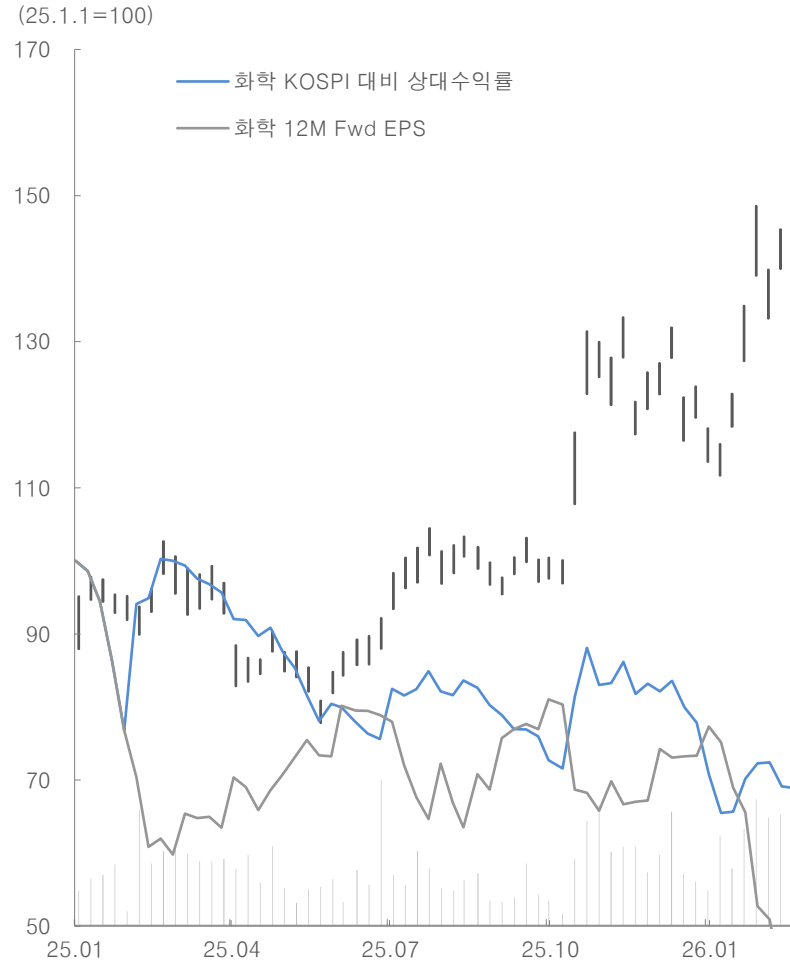
외국인, 기관 수급 개선이 상승을 주도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[화학] 1월 이후 2차전지 소재주 주목, 업황 반등 기대감에 더해진 정책 기대

최악의 국면에서 먼저 반등한 주가, 선행EPS는 여전히 부진



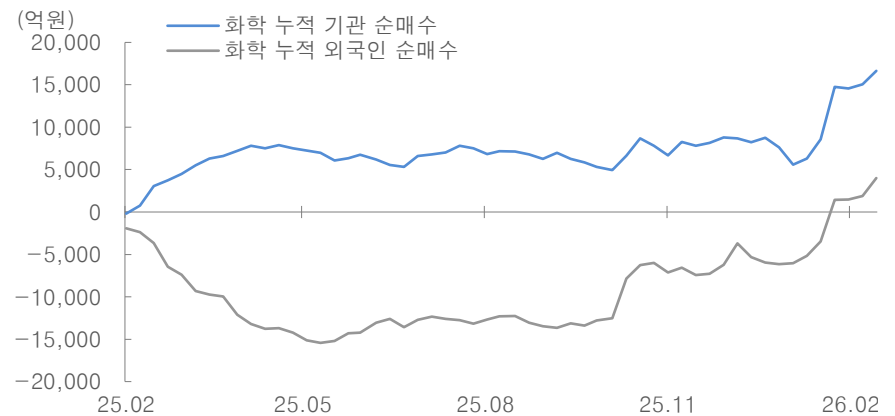
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

P/E 밸류에이션은 다소 높아진 상황, 2차전지 소재주 기대감



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 매수세 확대, 외국인 순매수 전환

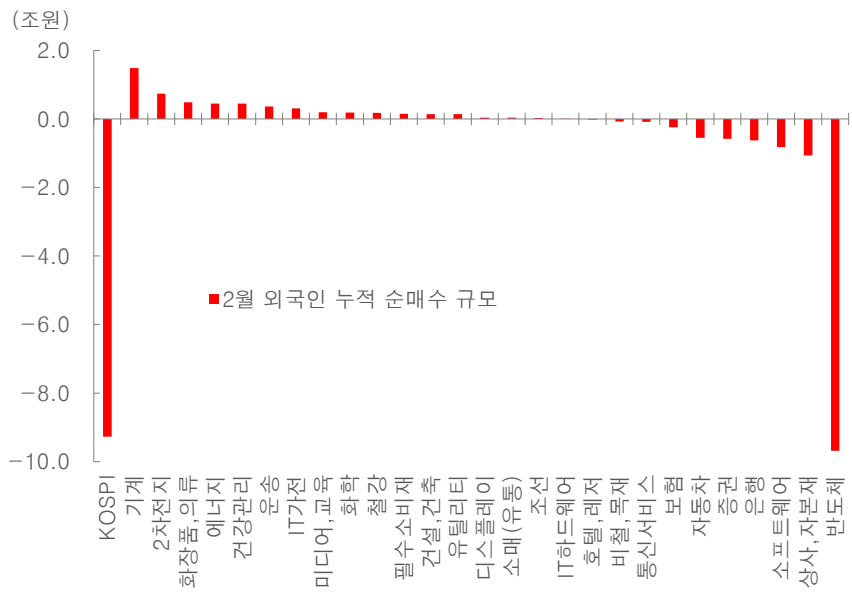


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인은 반도체 차익 실현, 17개 업종 순매수. 연기금 순매도 전환, 15개 업종 순매수

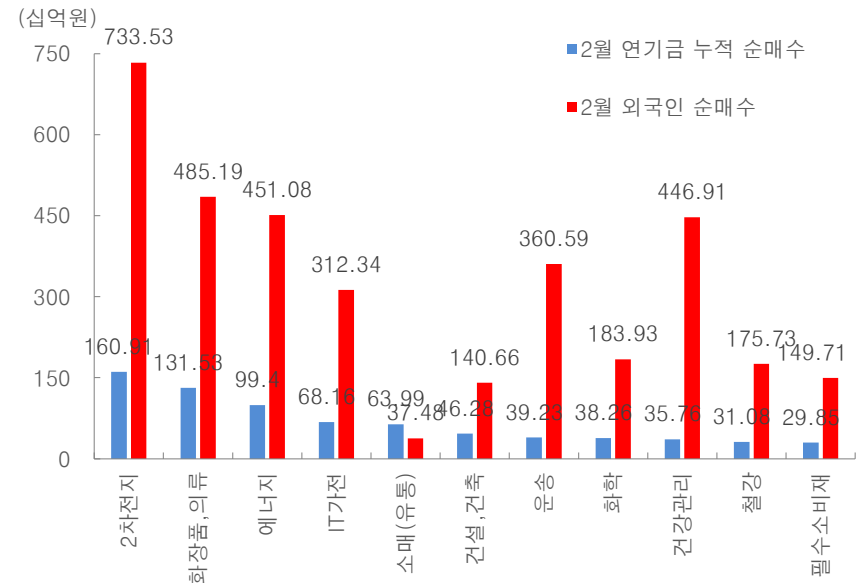
- KOSPI 급등을 주도해 온 외국인이 KOSPI 4,600선 돌파 이후 현물 매도 지속. 2월에도 9.3조원 대규모 순매도 기록 중. **외국인 매도는 반도체에 집중**. 2월 외국인은 KOSPI 매도 규모보다 반도체 매도 규모(9.7조원)가 더 큰 상황. 반면, 17개 업종에서는 5.4조원 차별적인 순매수 유입 중. **외국인이 KOSPI 시장을 매도하는 것이 아닌 최근 급등세를 보인 일부 업종에서 차익 매물 출회된 것**. 선물 시장에서는 1월 이후 5.24만계약, 9.54조원 순매도 누적 이후 순매수 전환. 2월 9일 이후 7거래일 연속 5.75조원 선물 순매수. 외국인은 한국 시장에 대한 긍정적인 시각을 유지하는 가운데 업종별 비중 조절, 리밸런싱 중
- 국내주식 비중이 큰 폭으로 OverWeight된 상황에서 추가 급등세가 전개되며 연기금은 매도 전환. 급등 국면에서 소수 업종에 매수를 집중했던 흐름에서 벗어나 15개 업종 순매수. **2월 외국인과 연기금 동시 순매수 업종은 2차전지, 화장품/의류, 에너지, IT가전, 소매(유통), 건설, 운송, 화학, 건강관리, 철강, 필수소비재**. 최근 순환매 장세에서 소외된 업종들이 대부분. 여전히 저평가된 업종으로는 2차전지, 화장품/의류, 운송, 건강관리, 필수소비재가 있음
- 반도체 주도의 실적 전망 레벨업 국면이 유효한 가운데 원화 안정이 가세할 경우 외국인 순매수 재개될 전망. 2월 둘째주 단기 등락 과정에서 **원화 강세 반전과 함께 외국인 순매수 전환**. 주도 업종들의 단기 과열해소, 매물소화 국면은 비중확대 기회. 변동성을 활용한 분할매수 유효

2월 외국인 매도 반도체(-9.7조원) 집중. 17개 업종 5.4조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

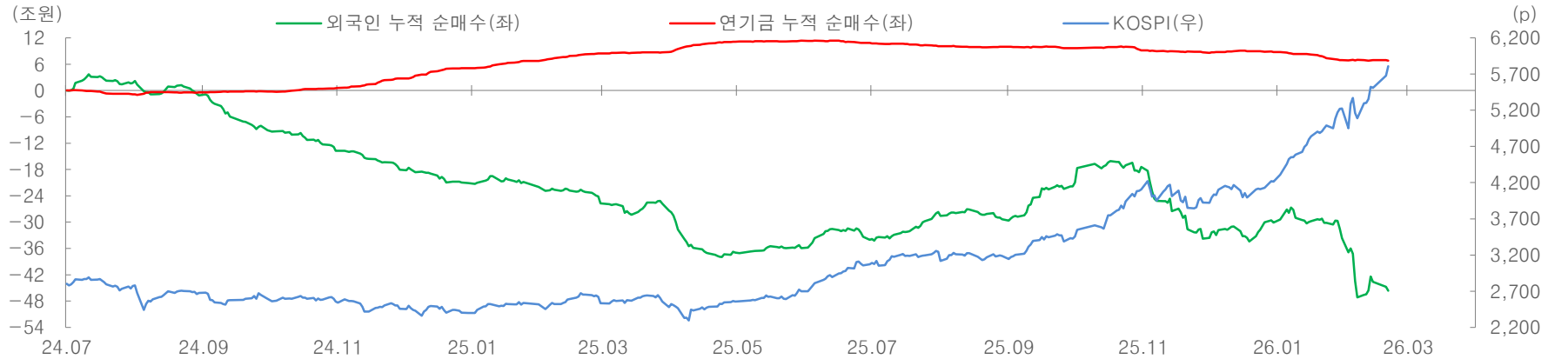
외국인 & 연기금 동시 순매수 : 2차전지, 화장품/의류, 에너지, IT가전, 소매(유통), 건설, 운송, 화학, 건강관리, 철강, 필수소비재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

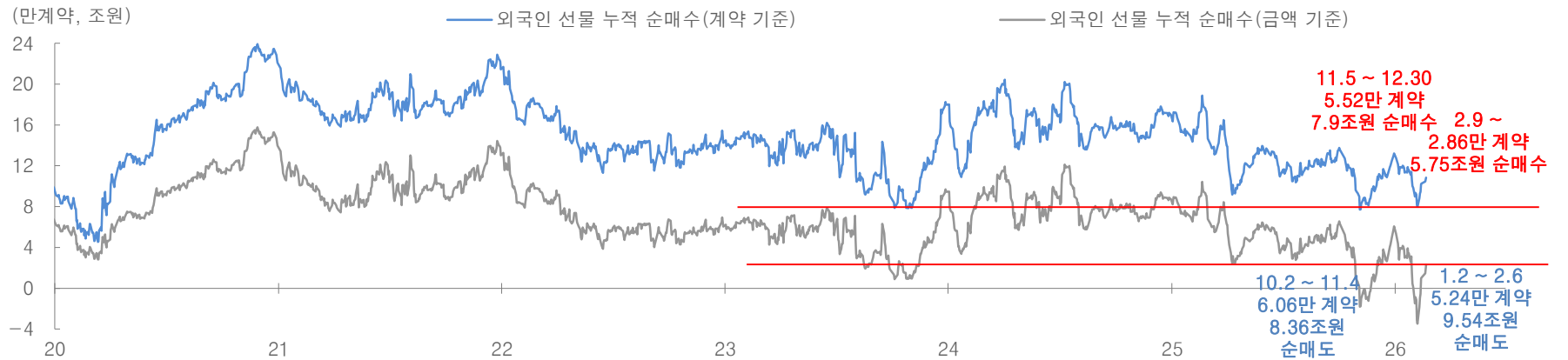
[외국인+연기금] 매도 Climax 통과, 원화 약세 압력 진정되면서 외국인 현선물 매수 전환

KOSPI 급등, 레벨업에도 불구하고 외국인 매도 전환, 연기금 매도 강화. 2월 들어 KOSPI가 하락하면서 외국인, 연기금 동시 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1월 2일 이후 외국인 선물 누적 5.24만 계약, 9.54조원으로 정점 통과 이후 순매수 전환. 2월 9일 이후 7거래일 연속 5.75조원 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

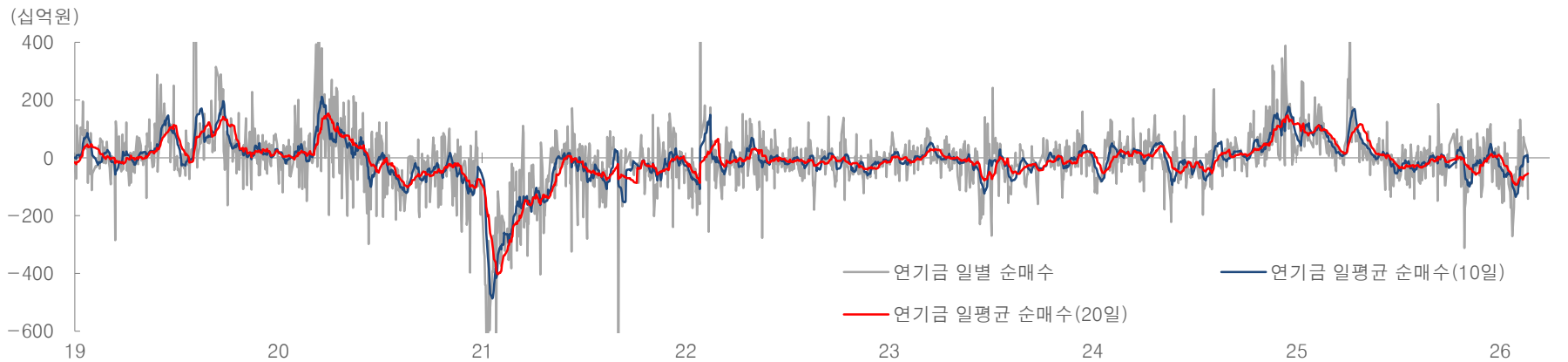
[연기금] 증시 상승이 지속될 수록 매도 규모 확대. 2월에도 매도 전환, 2개월 연속 순매도

2024년 8월 이후 연기금 7.79조원 누적 순매수. 연기금 1월 1.89조원 순매도, 24년 12월 이후 최대. 2월에도 순매도 지속, 매도 규모 축소



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

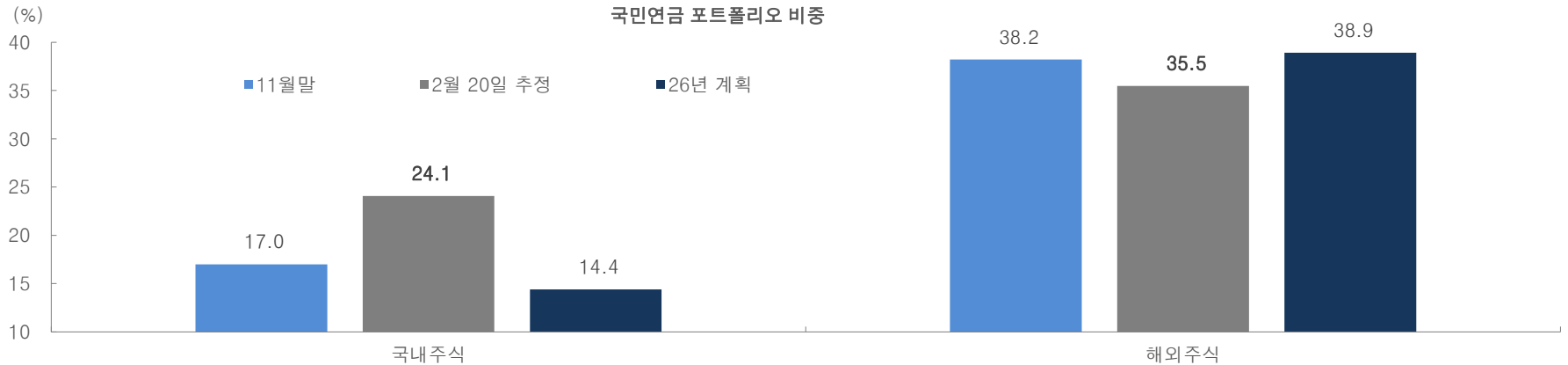
연기금 순매수 강도(20일 평균 순매수) 1월 30일 936억원 순매도(21년 5월 이후 최대) 기록한 이후 547억원 순매도로 매도 규모 축소, 강도 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

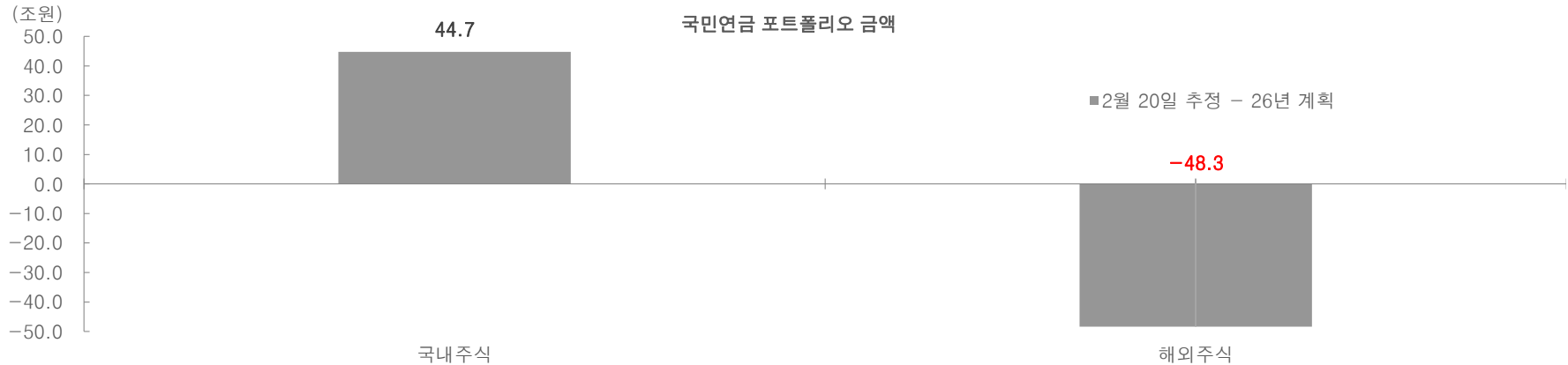
[연기금] 현재 국내 주식 OverWeight(9.7%p 추정) 폭 확대. 차익 매물 출회 가능성

연금 포트 내 국내 주식 비중 2월 20일 기준 24.1%로 26년 계획대비 9.7%p Overweight 확대 추정. 1월, 2월 KOSPI 차별적 급등 영향



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

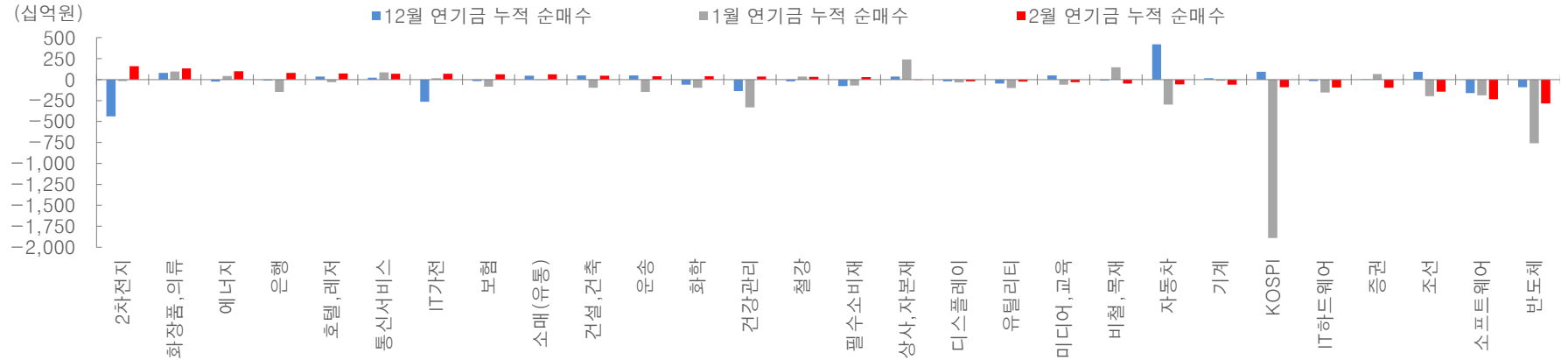
26년 계획 금액대비 국내 주식은 44.7조원이 높은 상황, 매수 여력 소멸, 차익 매물 출회 가능성 확대



자료: 국민연금 기금운용본부, FnGuide, 대신증권 Research Center

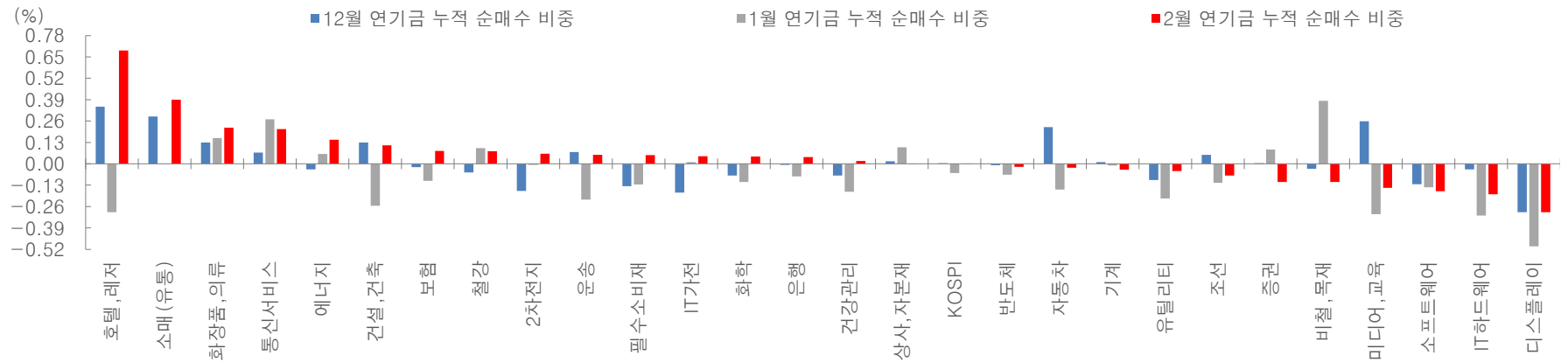
[연기금] 호텔/레저, 소매(유통), 화장품/의류, 통신 등 15개 업종 순매수

2차전지, 화장품, 의류, 에너지, 은행, 호텔, 레저, 통신, IT가전, 보험, 소매(유통) 등 15개 업종 순매수. 반도체, 소프트웨어, 조선, 증권 등 12개 업종 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

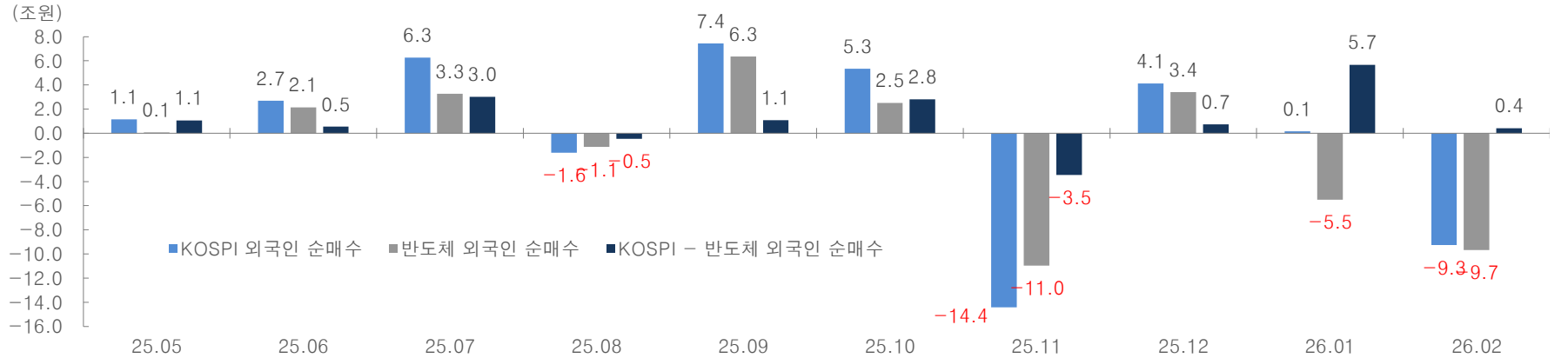
호텔/레저, 소매(유통), 화장품/의류, 통신, 에너지, 건설, 보험 등 내수주 중심으로 매수 강화. 디스플레이, IT하드웨어, 소프트웨어 등 매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

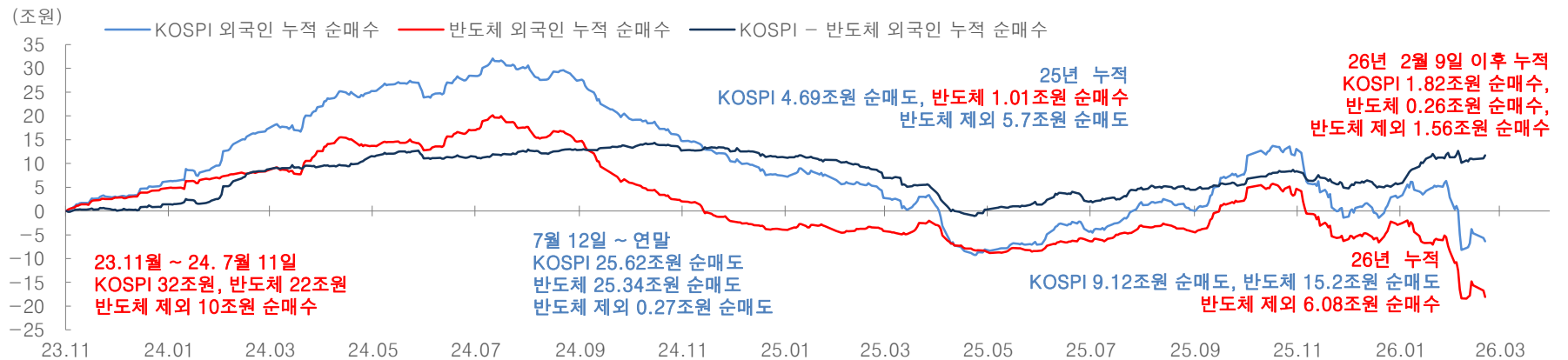
[외국인 수급] 2월 대규모 순매도도 반도체 업종에 집중, Non-반도체는 매수 전환

1월에 이어 2월에도 반도체 중심의 대규모 순매도 지속, 매도 규모 확대. Non-반도체는 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

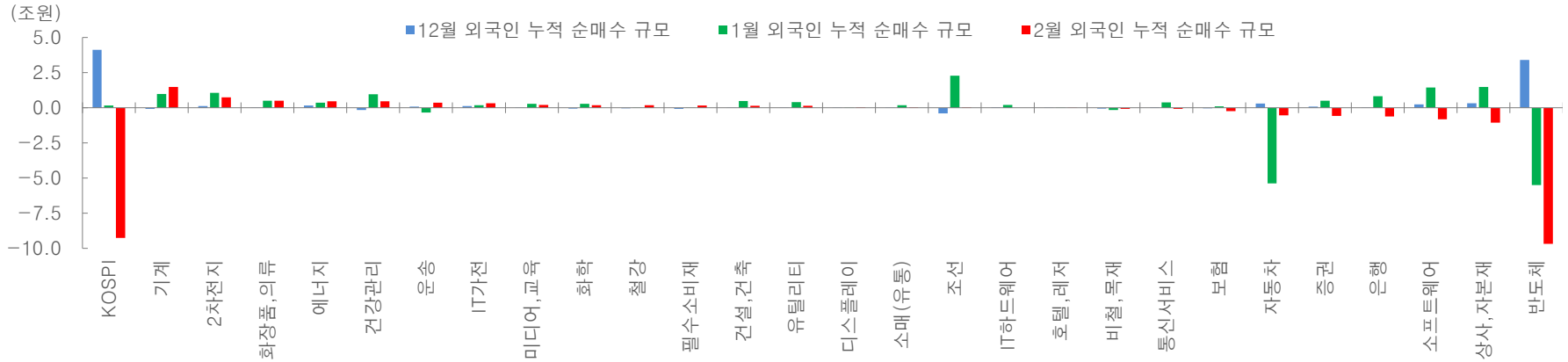
연초 이후 KOSPI 9.12조원 순매도. 1월에 이어 2월에도 반도체 중심 순매도, 2월 9일 이후에는 Non-반도체 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

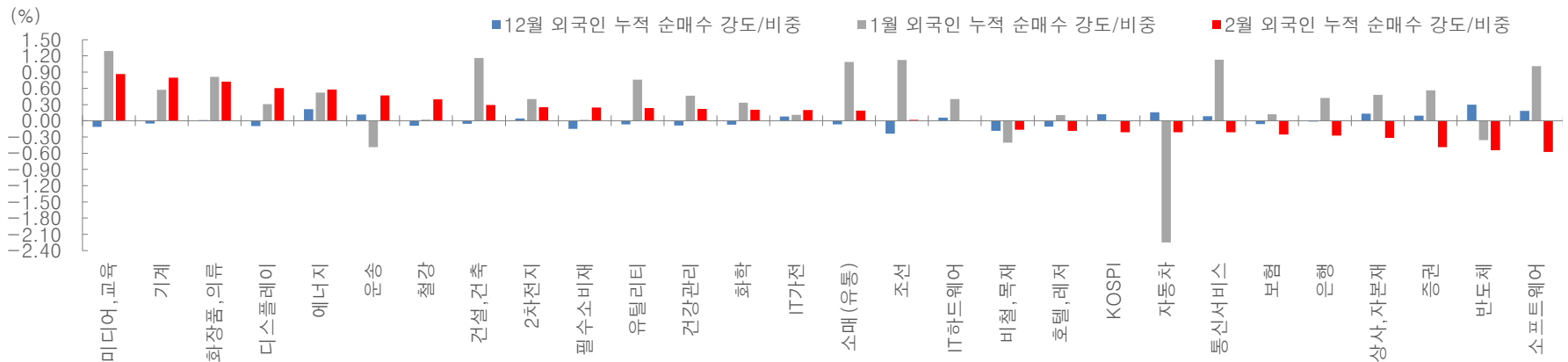
[외국인 수급] 26개 업종 중 17개 업종 순매수. 매도는 반도체에 집중, 단기 차익 매물

기계, 2차전지, 화장품/의류, 에너지, 건강관리, 운송, IT가전, 미디어/교육 등 17개 업종 매수. 매도는 대부분 반도체, 상사/자본재, 소프트웨어 등 매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

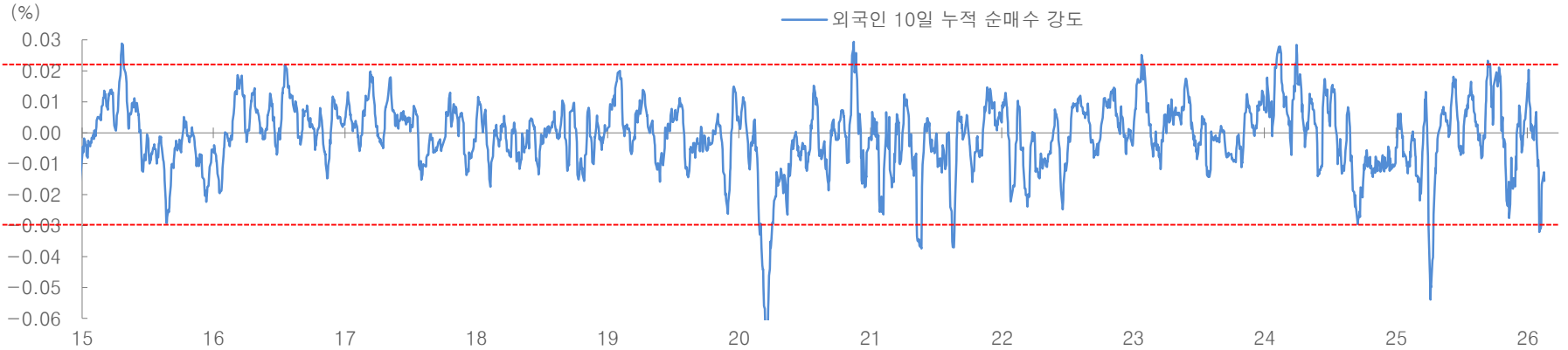
외국인 순매수 강도 상위 업종, 미디어/교육, 기계, 화장품/의류, 디스플레이, 에너지, 운송 등. 소프트웨어, 반도체, 증권, 상사/자본재, 은행 등 매도



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

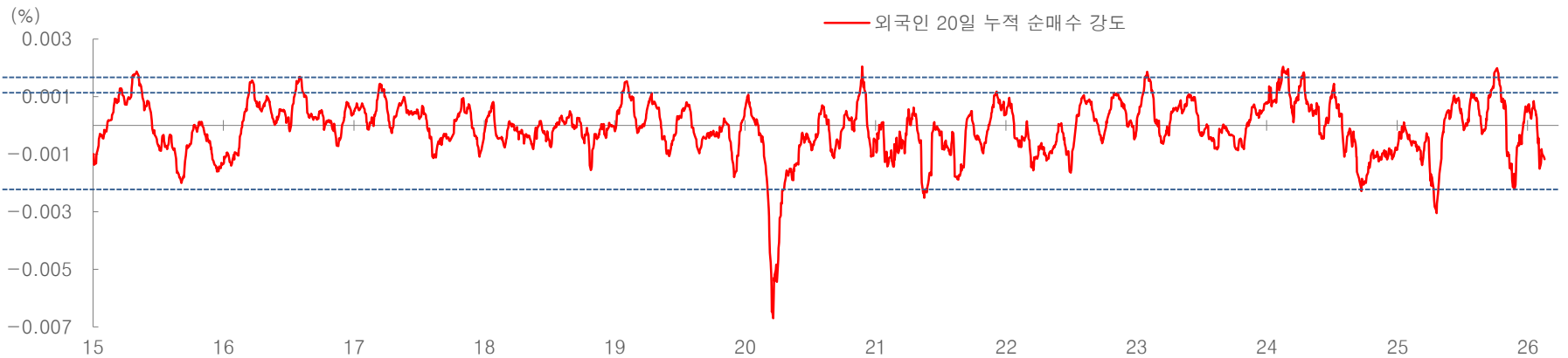
[외국인 수급] KOSPI 시장에 대한 외국인 단기 매도 Climax 통과. 추가 매물소화 가능성 존재

외국인 10일 누적 순매수 강도. 2015년 이후 고점권 도달 이후 매도 전환. 2월 첫째주 매도 압력 정점 통과, 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

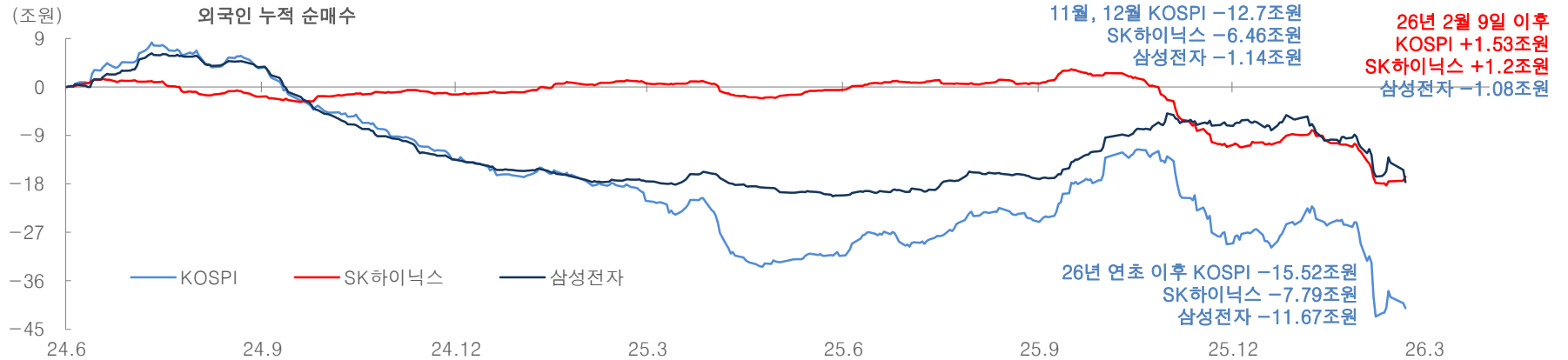
외국인 20일 누적 순매수 강도. 1월 셋째주부터 매도 전환되면서 누적 순매수 강도 마이너스(순매도) 반전, 2월 대량 매도로 매도 Climax 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

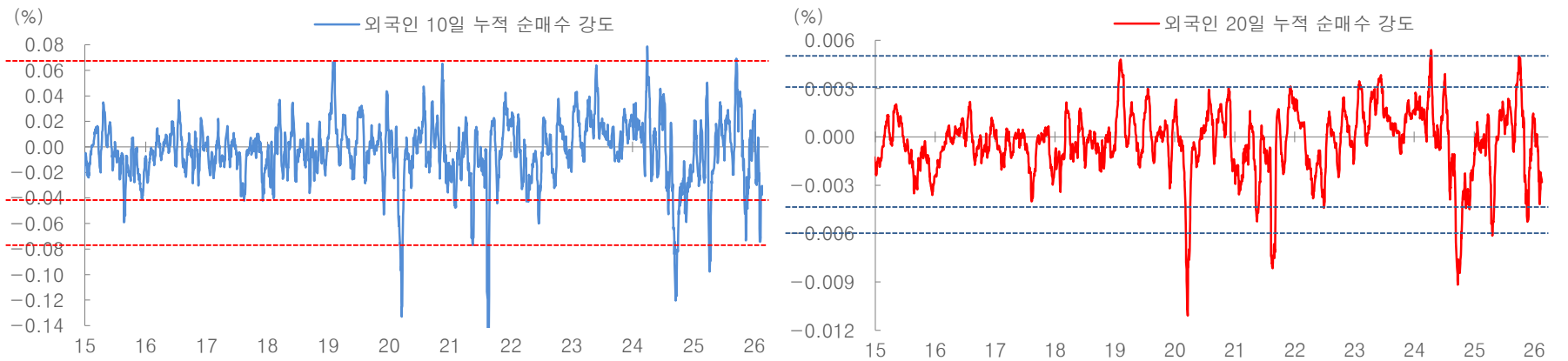
[외국인 수급] 삼성전자, SK하이닉스 매도 강화로 매도 Climax 근접. 2월 12일 이후 매도 강화

NXT 포함 1월 이후 외국인 삼성전자 11.67조원, SK하이닉스 7.79조원 대규모 순매도 전개. 2월 12일 이후 다시 삼성전자 중심으로 순매도 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

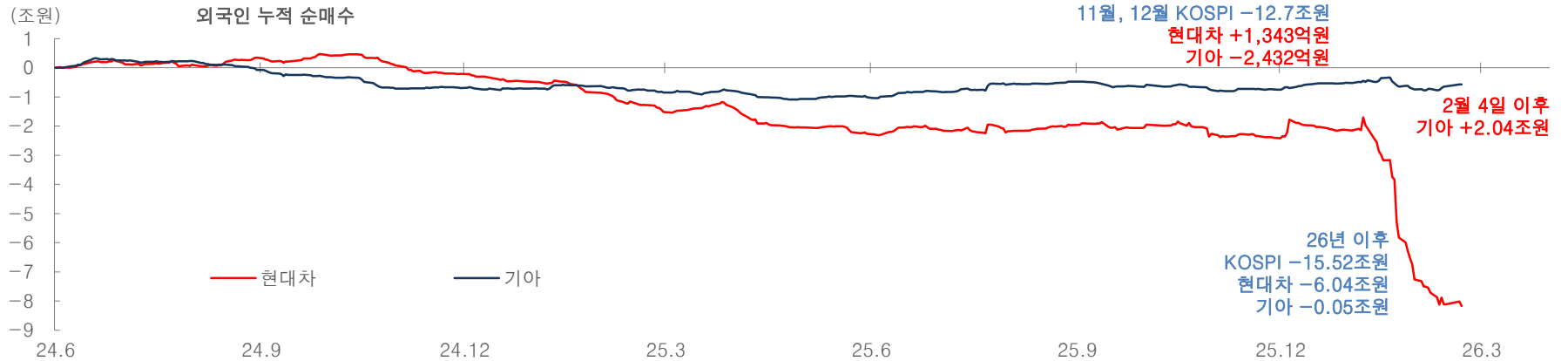
외국인 10일 누적 순매수는 전 저점 수준에서 매수 반전. 20일 누적 순매수는 매도 Climax 권역에 근접했지만, 매물소화 국면 지속 가능성 존재



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

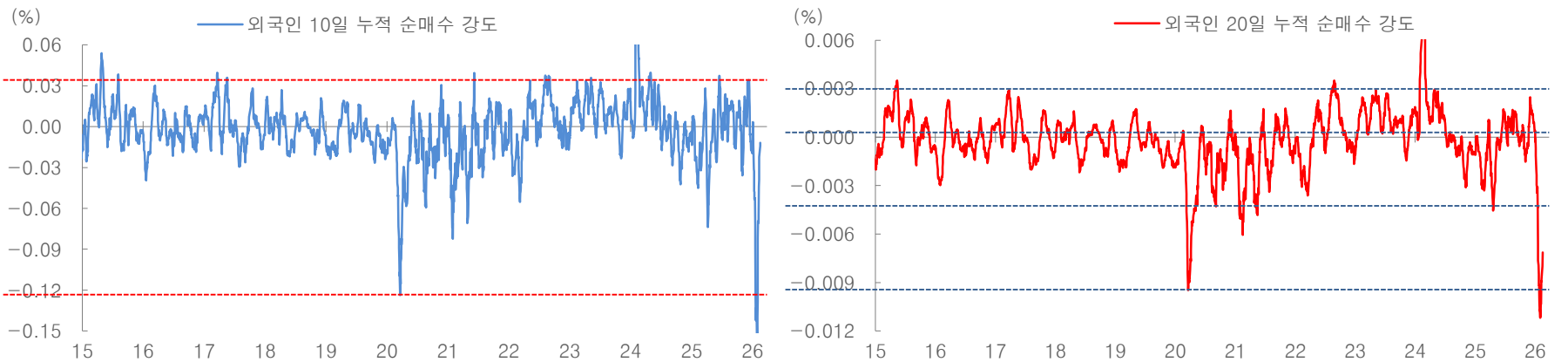
[외국인 수급] 자동차 단기간에 역사적 최대 매도 강도 기록 이후 매수 반전

현대차 주가 역사적 고점을 경신한 1월 8일 이후 대규모 매도 전개. 2월들어 기아 매수 전환, 현대차는 매도 강도 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

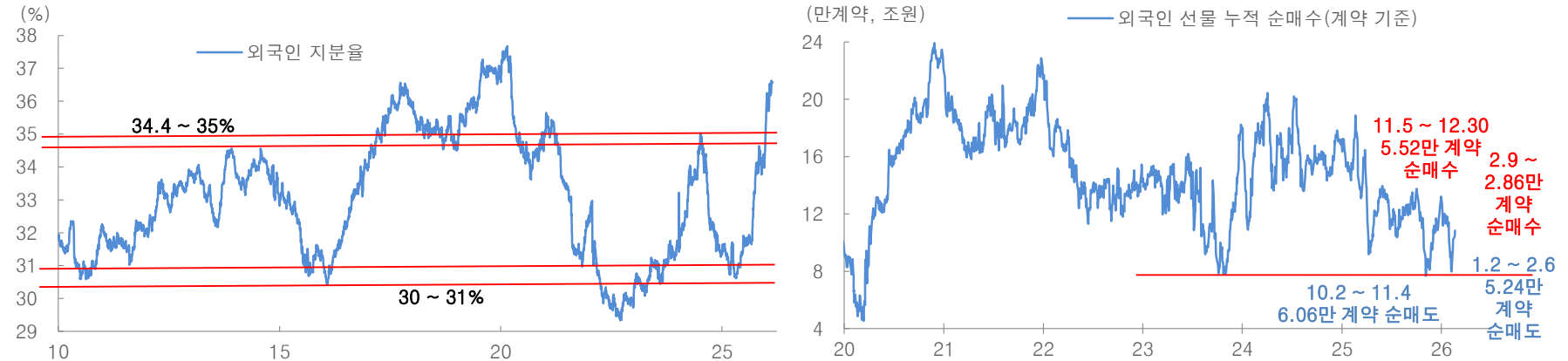
외국인 10일 누적 순매수 강도는 역사적 최대치 경신 이후 반등. 20일 누적 순매수 강도는 코로나 당시 저점 하회, 매도 Climax 통과 이후 매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

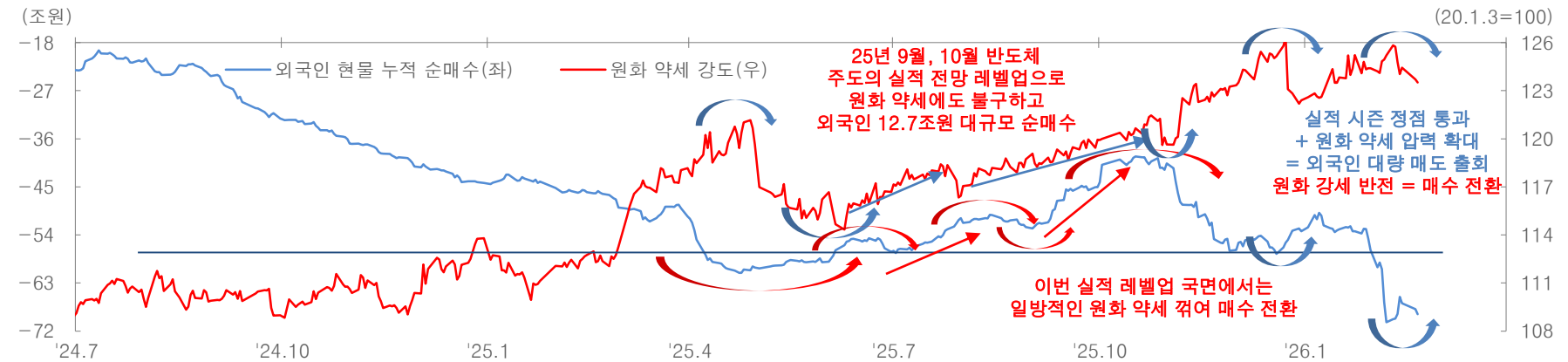
[외국인 수급] 현물 매물소화 속에 선물 연속 순매수 중. 실적 레벨업에 이어 원화 안정 가세

외국인 보유비중 36.5% 이상에서 등락 중. 외국인 선물 매도 Climax 도달 이후 선물 매수 전환, 7거래일 연속 2.86만 계약 순매수 기록 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 9월 ~ 10월 원화 약세에도 불구하고 12.7조원 순매수. 원화 약세, 실적 시즌 정점 통과로 2월 대규모 순매도 강화, 원화 강세 반전으로 매수 전환

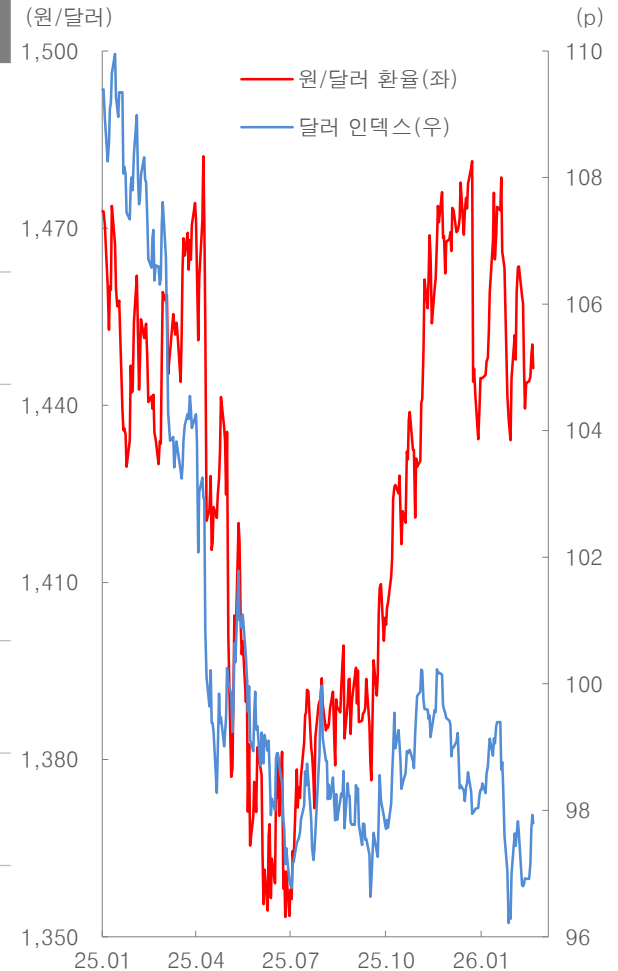


자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[원/달러 환율] 외환시장 안정화 조치 이후 급락. 단기 등락 이후 반등 중이지만...

12월 24일 전후 전방위적인 외환시장 안정화 주요 조치로 원/달러 환율 박스권(1,420원 ~ 1,480원대) 등락으로 전환. 하단 이탈 가능성

정책 대상/수단	조치 내용	세부 내용 및 효과
국민연금	전략적 환헤지 재가동 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 해외자산의 최대 10%까지 환헤지 • (약 400억 달러 규모 공급 여력) • TF 구성 및 환헤지 발동 기준 환율을 비공개로 전환 • 실개입성 물량 출회로 환율 하락 주도
국민연금	외환스와프 연장 (12.15)	<ul style="list-style-type: none"> • 한국은행과 650억 달러 스와프 계약 2026년 말까지 연장 • 국민연금의 시장 내 달러 직접 매수 수요 차단 (현물환 시장 보호)
개인	리소어링 투자 계좌 (RIA) (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 주식 매도 후 국내 주식 이전 시 양도세 50~100% 한시 감면 (매도 금액 5천만 원 한도 검토) <ul style="list-style-type: none"> - 2026년 1분기: 양도소득세 100% 면제 - 2026년 2분기: 양도소득세 80% 감면 - 2026년 하반기: 양도소득세 50% 감면 • 연초 원화 환전 수요 창출 예상
개인	선물환매도 공제 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 개인의 선물환매도 시 양도세 5% 추가 공제 (최대 500만 원) • 주식 매각 없이도 개인의 달러 공급 유도
기업	배당금 비과세 확대 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 자회사 배당금 익금불산입률 95% → 100% 상향 • 기업 보유 해외 유보금의 원화 환전 및 국내 유입 촉진
구두 개입	고강도 구두 개입 (12.24)	<ul style="list-style-type: none"> • 기재부·한은 공동성명 "원화가 경제 펀더멘털과 불일치 상태, 정부의 정책 실행 능력을 곧 보게 될 것" • 시장 내 '공포 매수' 차단



자료: 기획재정부, 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

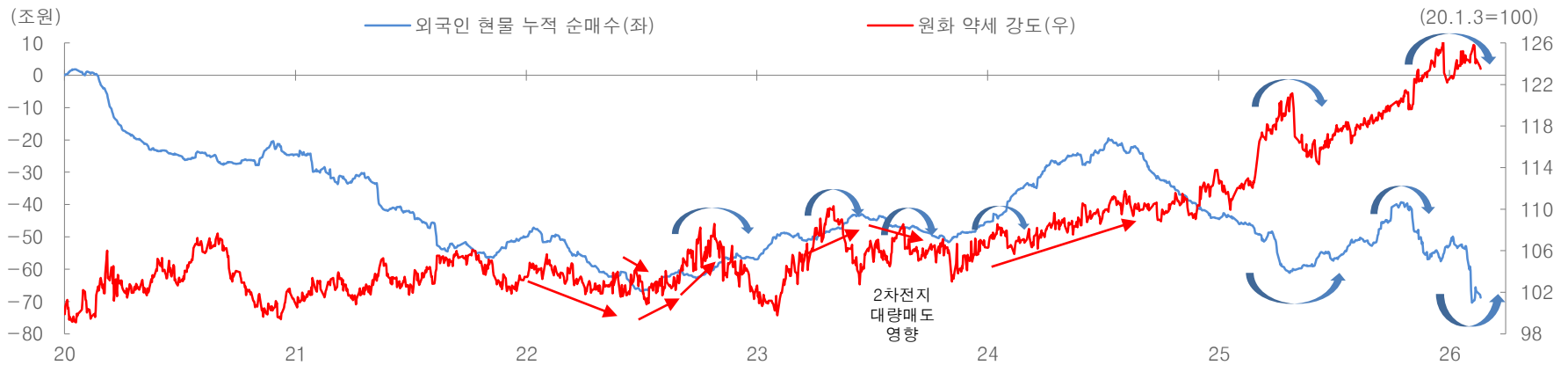
[원/달러 환율] 26년 1H 중 1,400원 하회 전망. 원화 약세 진정, 정상화 시 외국인 순매수 지속

원/달러 환율 단기 급락 이후 되돌림 전개 중. 26년 상반기 중 1,400원선 하회 예상. 1,415 ~ 1,421원(40MA, 50MA) 하향 이탈 여부가 관건



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

달러대비 원화 약세가 꺾이면서 외국인 순매수 전환. 하향안정세가 재개될 경우 외국인 순매수 전환 가능성 확대될 것



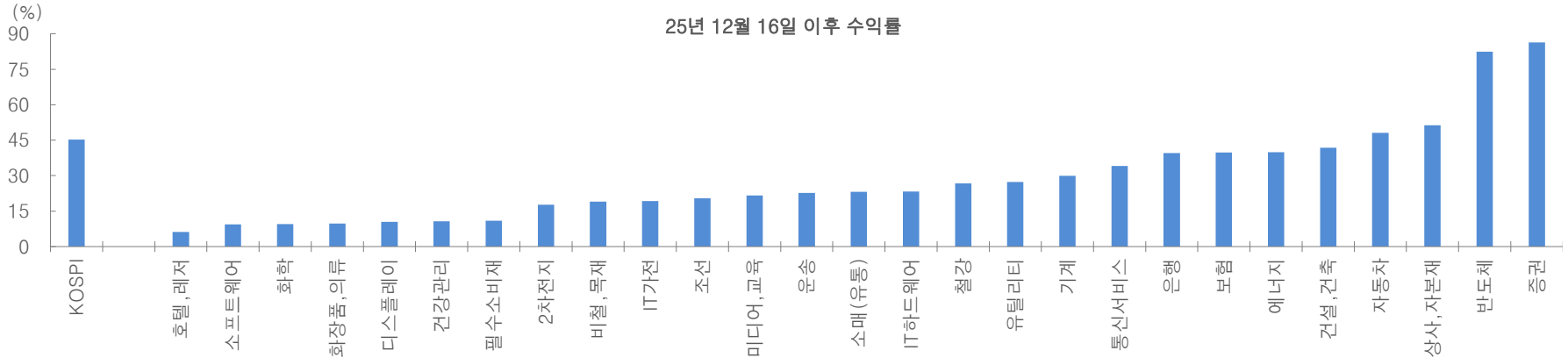
자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

투자전략 : 상승 주도주 추격매수 자제. 낙폭과대 & 실적대비 저평가 업종/종목 트레이딩 강화

- 실적 전망, 선행 EPS 정체국면으로 실적과 주가 간 괴리에 따른 외국인 매매 변화 뚜렷. 주도주, 실적 호전 업종 중에서도 단기 가격 메리트를 확보한 업종, 또는 소외주 중에서 실적 저점 통과, 개선 기대가 커지는 업종들에 외국인 순매수 전환. 반면, 주도주 중에서도 가격 부담이 큰 업종에는 차익 매물 출회
- 저평가 & 낙폭과대 업종은 인터넷, 건강관리, 2차전지, 디스플레이, 운송, 조선, 비철소재, 필수소비재, 미디어/교육
- 이들 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이면서 외국인 순매수 업종은 IT가전, IT하드웨어(2차전지), 디스플레이, 운송, 조선, 필수소비재, 미디어/교육. 다수 업종이 선행 EPS 상승과 함께 외국인 순매수 강화 중. 순환매 전개 국면에서 주목해야 할 업종
- 저평가 또는 낙폭과대 업종에는 반도체, 화학, 기계, 철강, 유틸리티, 화장품/의류, 호텔/레저, 소매(유통)이 있음
- 가격 메리트나 실적대비 저평가 정도가 약함에 따라 실적 전망 변화에 민감도 높음. 현재는 기계, 철강, 유틸리티, 화장품/의류, 호텔/레저, 소매(유통) 업종이 실적 전망 상향조정과 함께 외국인 순매수 유입. 저평가 매력이 높았던 내수주들의 실적 개선 기대가 살아나며 외국인 순매수 유입. 반면, 실적 전망이 큰 폭으로 레벨업(12월초 대비 선행 EPS 100% 상승)되면서 실적대비 저평가 영역으로 전환된 반도체는 단기 가격, 과열부담으로 외국인 매도 강화
- 가격 메리트가 약한 업종에는 자동차, 상사/자본재, 에너지, 증권, 은행, 보험, 건설, 통신이 있음
- 이들 업종 중 에너지, 건설을 제외한 대부분 업종에서 외국인 매도 지속/강화 중. 실적 개선 기대에도 불구하고 가격 부담이 커지면서 외국인 차익 매물 출회. 자동차와 상사/자본재는 실적 전망 상향조정에도 불구하고 단기 조정이 전개되면서 매도 강도 약화. 가격 부담 완화 정도에 따라 외국인 매매 변화 가능
- 전체 업종 중 실적 전망이 상향 조정 중이고, 외국인 순매수까지 유입 중인 업종은 IT가전, IT하드웨어(2차전지), 디스플레이, 운송, 조선, 필수소비재, 미디어/교육, 기계, 철강, 유틸리티, 화장품/의류, 소매(유통), 에너지, 건설. 실적 시즌 종료, 실적 전망 상향조정이 마무리되며 실적대비 주가 수준이 높은 업종/종목에 외국인 매물 출회 지속/강화. 1월 KOSPI 급등을 주도했던 반도체, 자동차, 상사/자본재, 증권 등이 대표적으로 단기 과열해소, 매물소화 국면 진행 중. 실적 개선세가 여전히 강하고, 밸류에이션도 매력적임에 따라 비중확대 기회로 판단. 단기 가격 부담을 덜어낸 이후에는 다시 KOSPI 상승을 주도할 전망
- 기술적 분석 측면에서는 40일, 50일, 200일 이동평균선 수준과 현재 주가 수준을 확인. 이동평균선과 지수 간 정배열이 진행 중일 경우에는 견고한 상승추세가 진행 중인 것으로 Holding 전략이 유효. 조정시에는 40일, 50일, 200일 이동평균선에서 지지력을 확보하며 상승추세를 이어갈 것. 반면, 역배열이 진행 중이라면 반등시 매도 전략이 필요. 강한 조정 국면이 진행 중인 관계로 리스크 관리에 집중
- 현재 중요 지지권에서 분위기 반전을 모색하고 있는 업종은 인터넷, 제약/바이오, 2차전지, 디스플레이, 조선, 철강, 화장품, 섬유/의복, 음식료, 미디어/교육, 여행/레저. 단기 등락을 비중확대 기회로 활용. 상승추세가 강화 중인 업종에는 운송, 비철소재, 반도체, 화학, 기계, 유틸리티, 유통, 자동차, 방산, 지주, 에너지, 증권, 은행, 보험, 건설, 통신이 있음. 추격매수는 자제하는 가운데 단기 조정 시 비중확대가 필요한 업종들로 판단. 이들 업종 대부분이 상승추세대 상당, 또는 중요 분기점에서 상승 피로가 누적된 상황. 단기 변동성 확대 경계

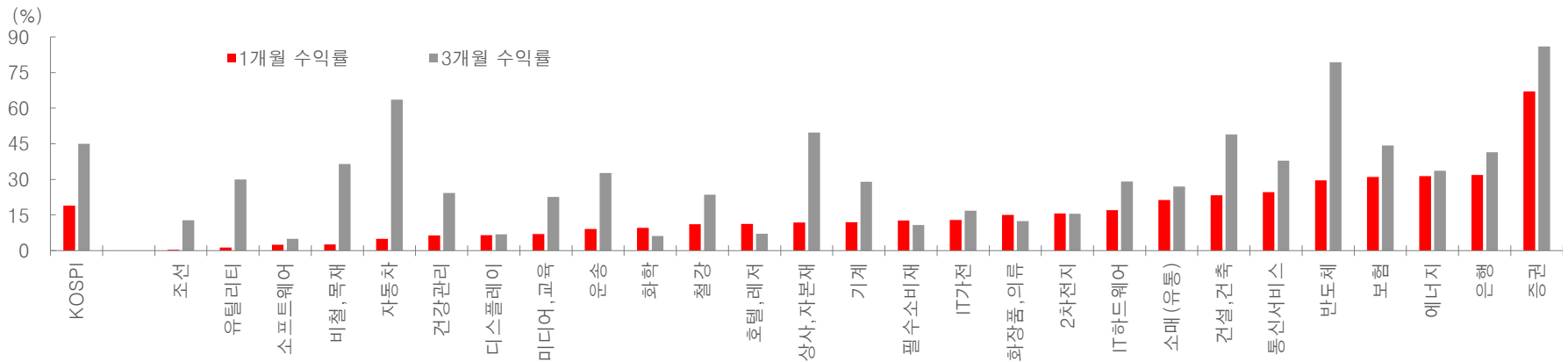
[낙폭과대] 증권, 연이은 급등세로 수익률 1위 도달. 은행, 보험과 에너지, 반도체, 통신 강세

25년 12월 16일 이후 수익률 : 수익률 1위를 탈환한 증권. 반도체, 상사/자본재, 자동차, 건설, 에너지, 보험, 은행 등 강세. 내수주, 성장주 부진 지속



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

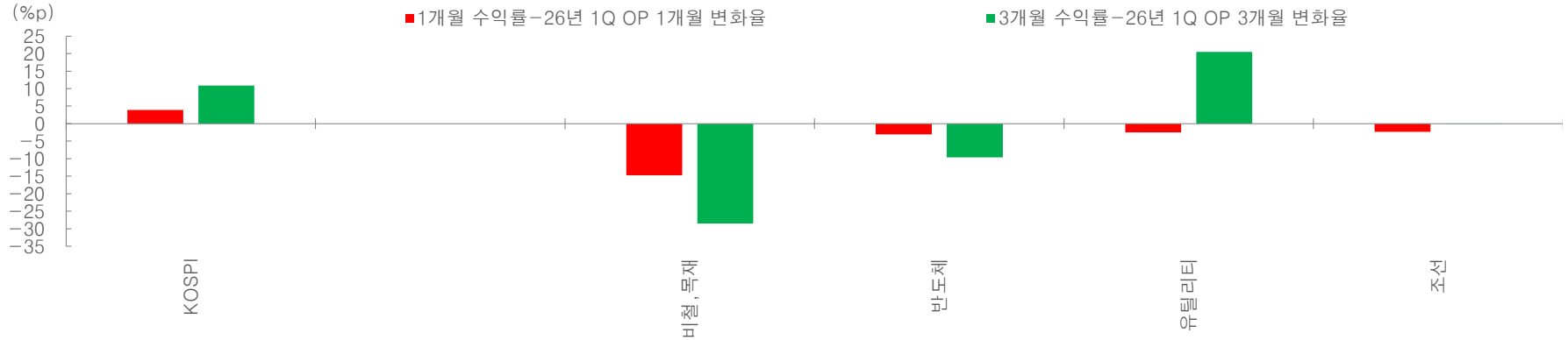
반도체를 압도한 증권. 뒤를 이어 금융주 급등, 에너지, 반도체, 통신, 건설 등 강세. 조선, 유틸리티, 소프트웨어, 비철목재, 자동차, 건강관리 부진



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

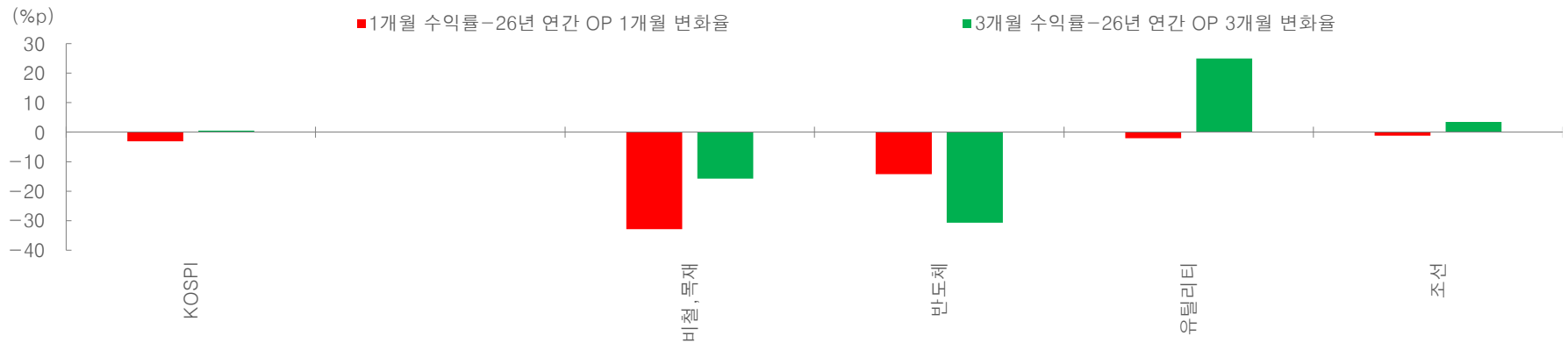
[실적대비 저평가] 비철/목재, 반도체, 유틸리티, 조선 저평가. 22개 업종이 고평가 국면

26년 1분기 영업이익 대비 저평가 : 비철/목재, 반도체, 유틸리티, 조선. 22개 업종이 실적대비 고평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

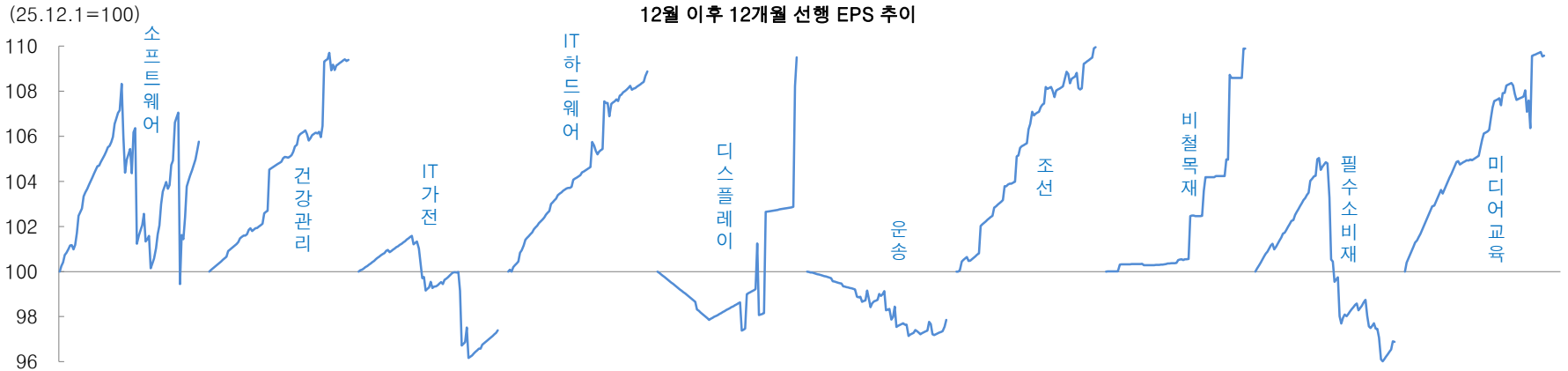
26년 연간 영업이익 대비 저평가 : 비철목재, 반도체, 유틸리티, 조선. 22개 업종이 실적대비 고평가 영역에 자리하는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

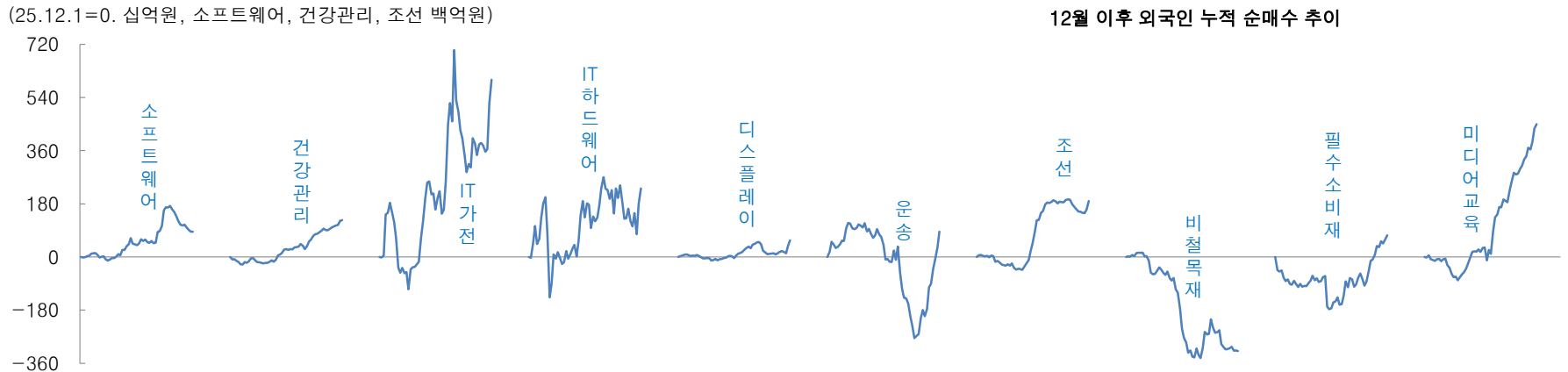
[저평가 & 낙폭과대] 인터넷, 건강관리, 2차전지, 디스플레이, 운송, 조선, 비철목재, 내수주

실적 전망 상향: 소프트웨어, IT가전, IT하드웨어, 디스플레이, 운송, 조선, 비철/목재, 필수소비재 / 정체/하향: 건강관리, 미디어/교육



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

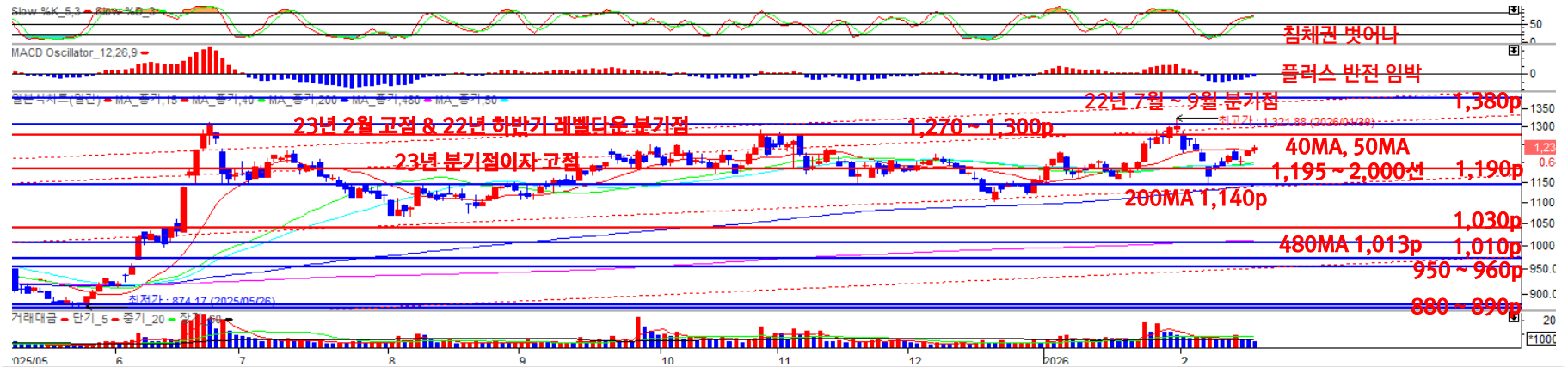
건강관리, 디스플레이, 운송, 필수소비재, 미디어/교육 매수 지속. IT가전, IT하드웨어, 조선 매수 전환. 소프트웨어 매도 지속, 비철/목재 매도 완화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

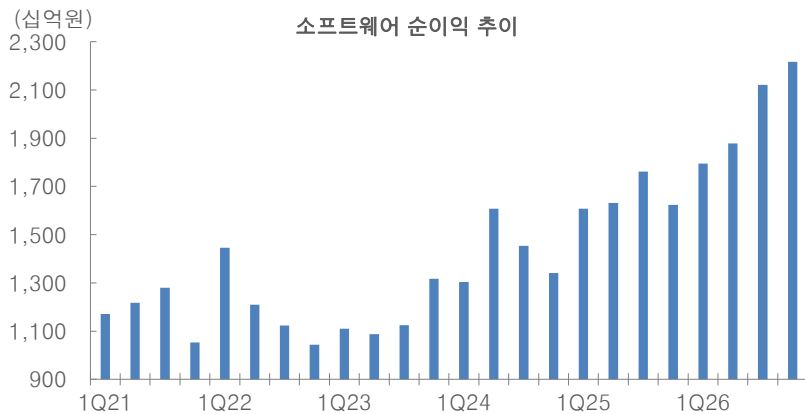
[인터넷] 200일선 지지력 바탕으로 40MA, 50MA 돌파 시도. 1,380선까지 상승 여력 확대

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 200일선이 위치한 1,130선에서 지지력 확보로 분위기 반전 모색. 1,380선까지 상승 여력 확대



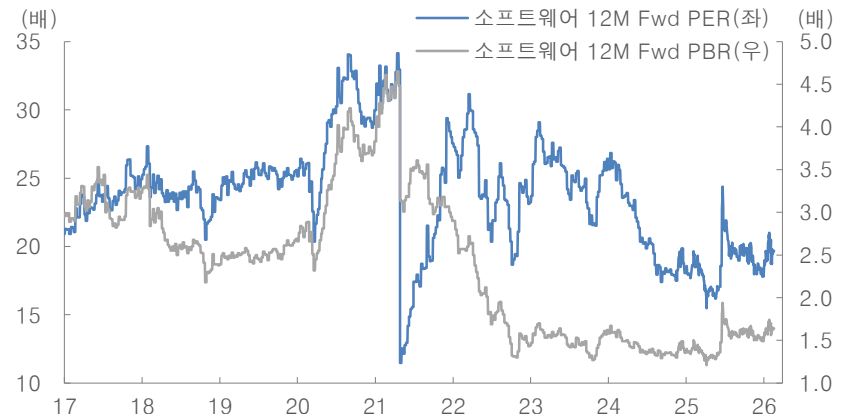
자료: 대신증권 Research Center

사상 최대 이익 경신할 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

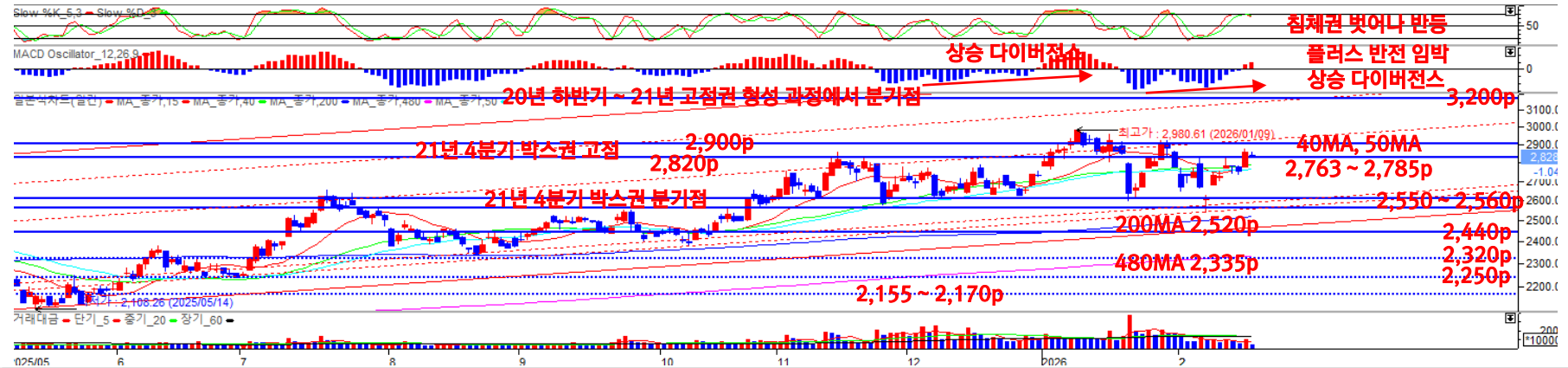
선행 PER 20배 하회. 선행 PBR 1.64배에 불과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

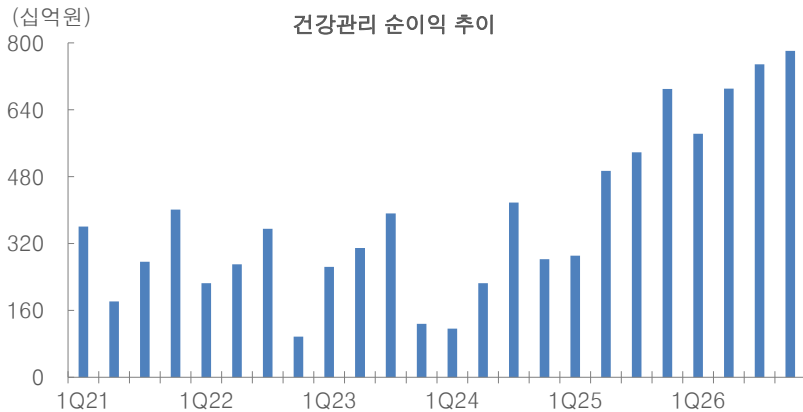
[제약/바이오] 200MA 지지력 바탕으로 분위기 반전 시도. 40, 50MA, 전고점 돌파 여부 관건

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 200일선(2,500선) 지지력 바탕으로 분위기 반전 시도. 40MA, 50MA 돌파/안착시 3,200선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

26년 1Q 주춤하지만, 4Q까지 실적 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

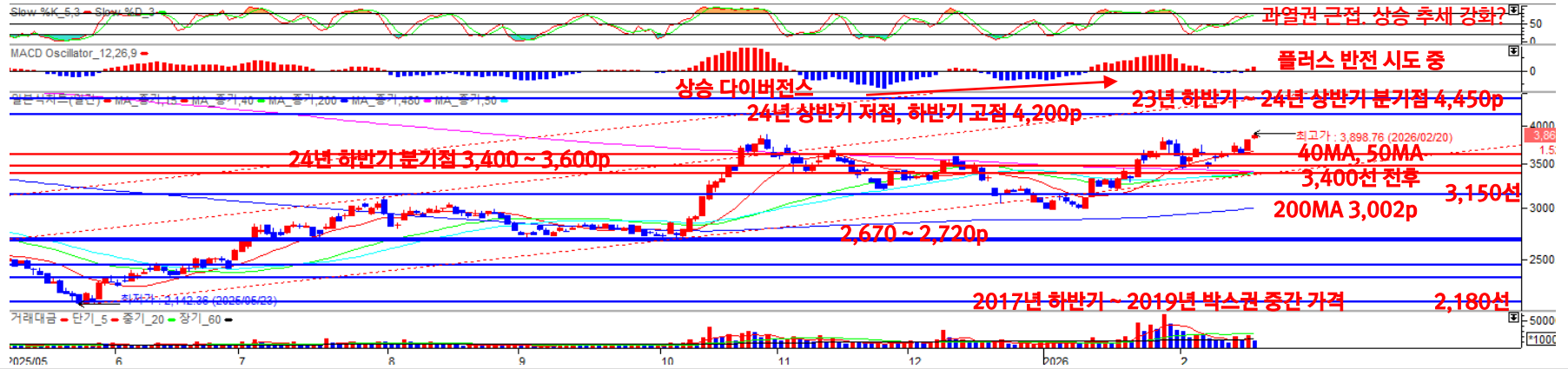
선형 PER(38.56배), PBR(3.78배)로 역사적 저점권



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

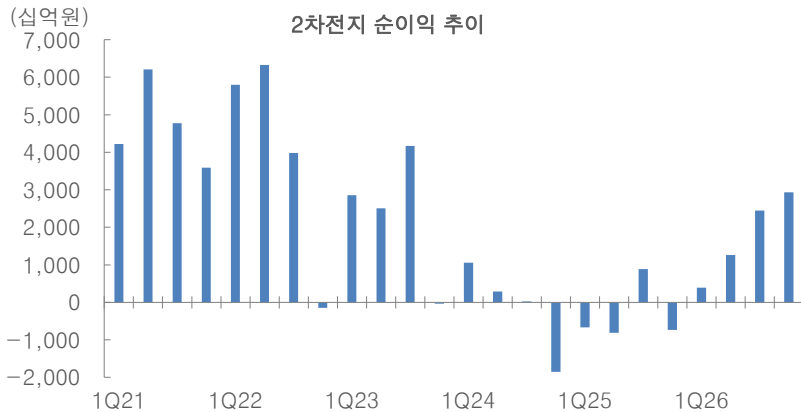
[2차전지] 40MA, 50MA(3,270선) 지지력 확보, 4,200선, 4,450선까지 상승 여력 확대

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 40MA, 50MA 지지력으로 전고점 돌파 시도. 1차 4,200선, 2차 4,450선까지 상승 가능



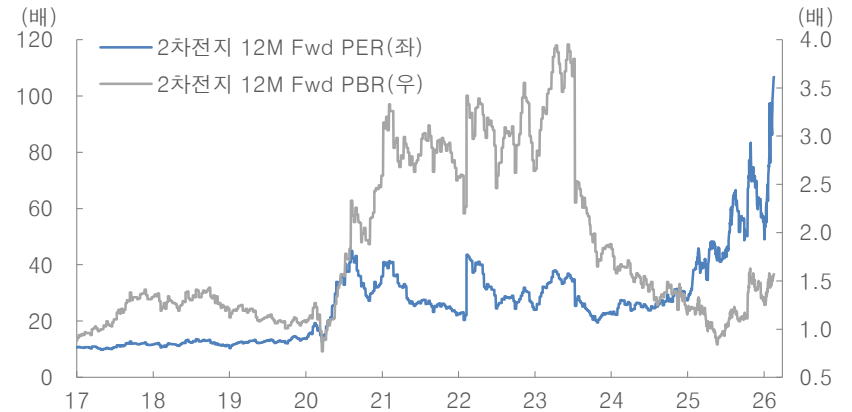
자료: 대신증권 Research Center

4분기 적자 이후 흑자전환, 가파른 이익 개선 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER 106.62배, 선행 PBR은 1.57배로 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

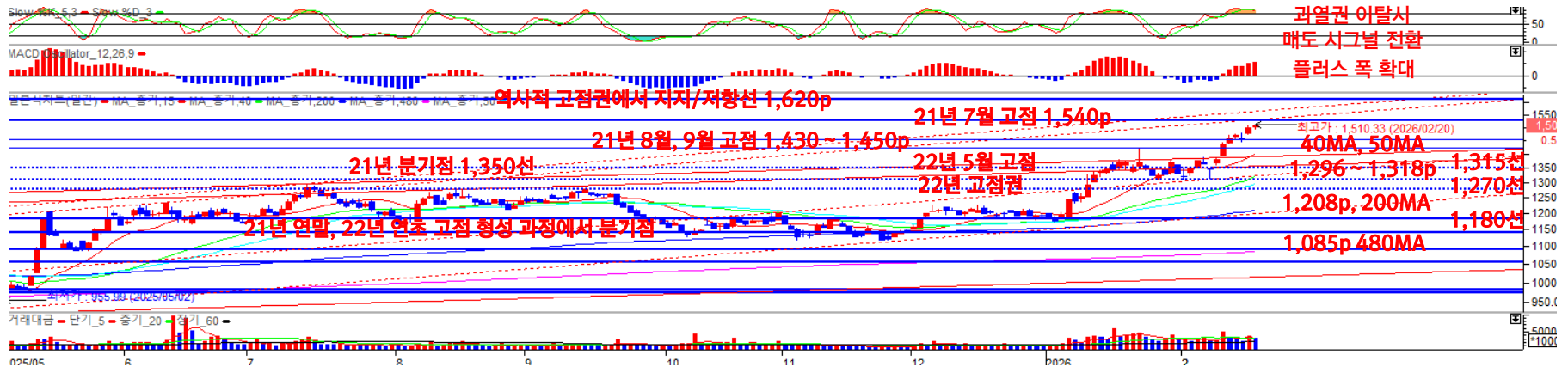
[디스플레이/운송] 디스플레이 200MA 지지력 확보 이후 급반등. 운송 21년 고점 돌파 랠리 중

디스플레이 일간 차트. 200MA 지지력 vs 40MA, 50MA 저항. 200MA 지지력 확보 이후 40MA, 50MA 돌파, 전고점 돌파 시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

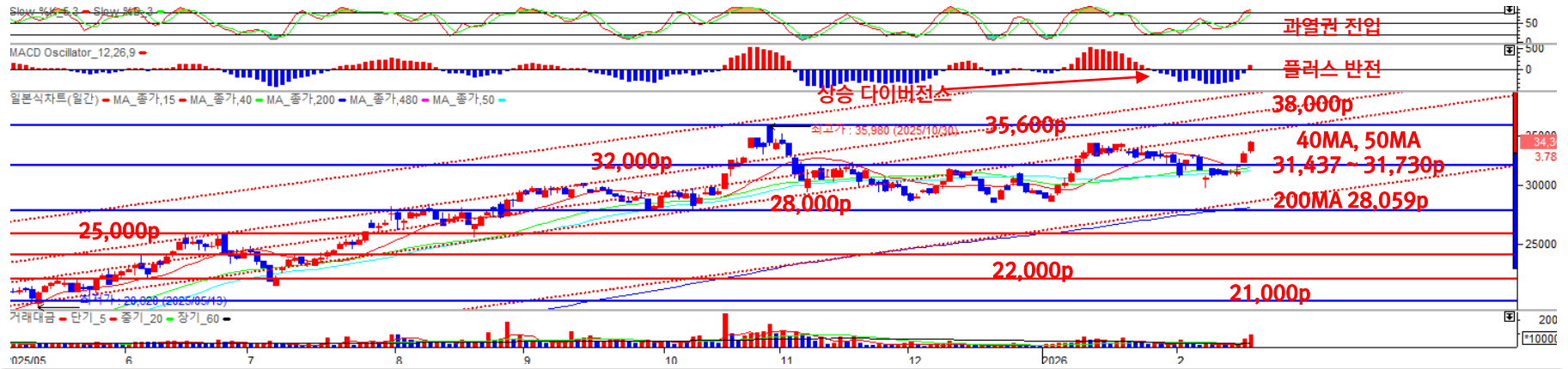
KRX 운송 지수 일간 차트. 21년 8월, 9월 고점(1,430 ~ 1,450선) 돌파. 1,540선까지 넘어설 경우 1,6520선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

[조선/비철목재] 조선은 40MA, 50MA, 비철목재는 전고점 돌파/ 안착 국면 진행 중

FN조선해운지수 일간차트. 40MA, 50MA 회복 이후 강한 반등 전개. 1차적으로 전 고점인 35,600선 돌파시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

비철목재 일간 차트. 200MA, 480MA 돌파 이후 4,550선까지 넘어설 경우 4,940선까지 추가 상승 여력 확대



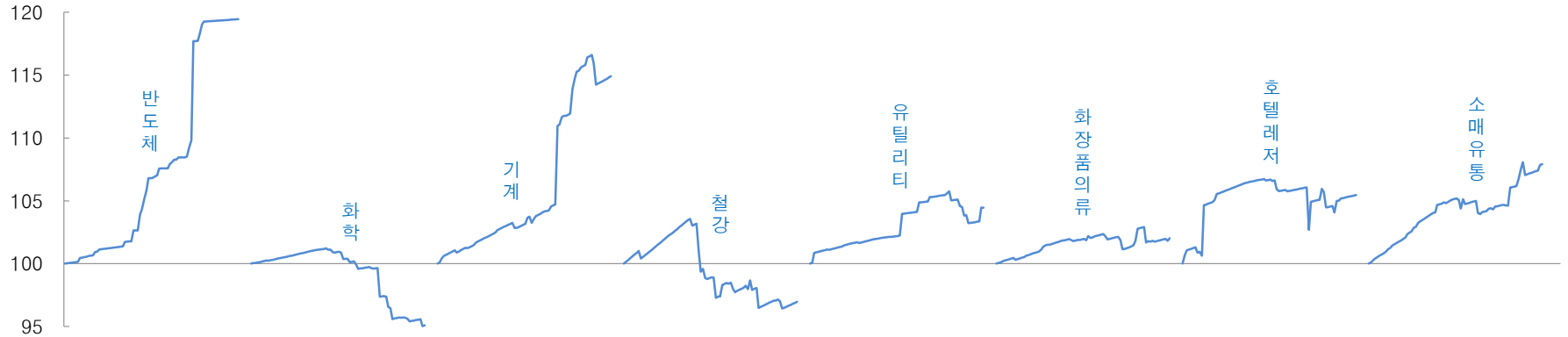
자료: 대신증권 Research Center

[저평가 or 낙폭과대] 반도체, 화학, 기계, 철강, 유틸리티, 화장품/의류, 호텔/레저, 소매(유통)

실적 전망 상향 : 기계, 철강, 유틸리티, 소매(유통) / 정체/하향 : 반도체, 화학, 화장품/의류, 호텔/레저

(25.12.1=100)

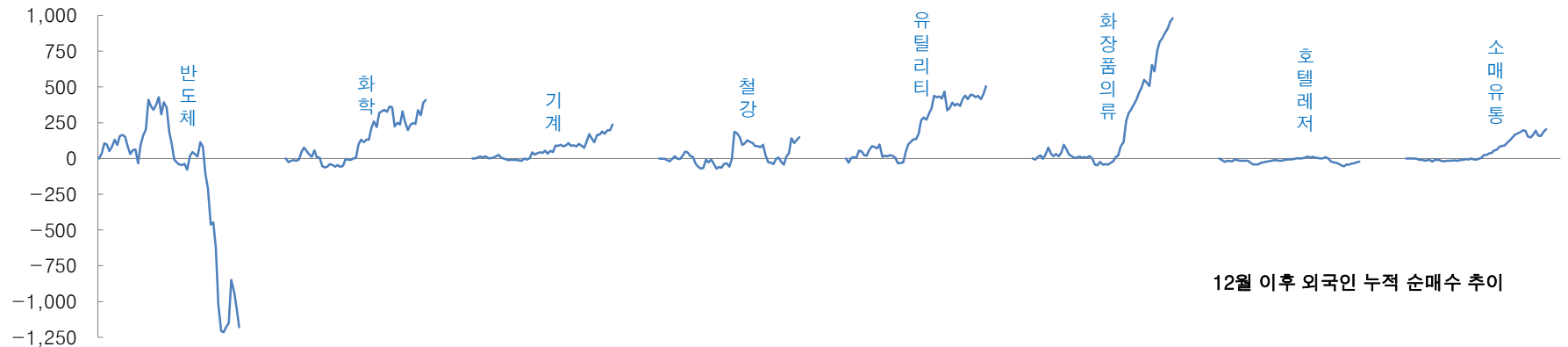
12월 이후 12개월 선행 EPS 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화학, 기계, 철강, 유틸리티, 화장품/의류, 호텔/레저, 소매(유통) 매수 지속. 반도체 매도 전환, 삼성전자 중심으로 매도 강도 다시 강화

(25.12.1=0. 십억원, 반도체, 기계 백억원)

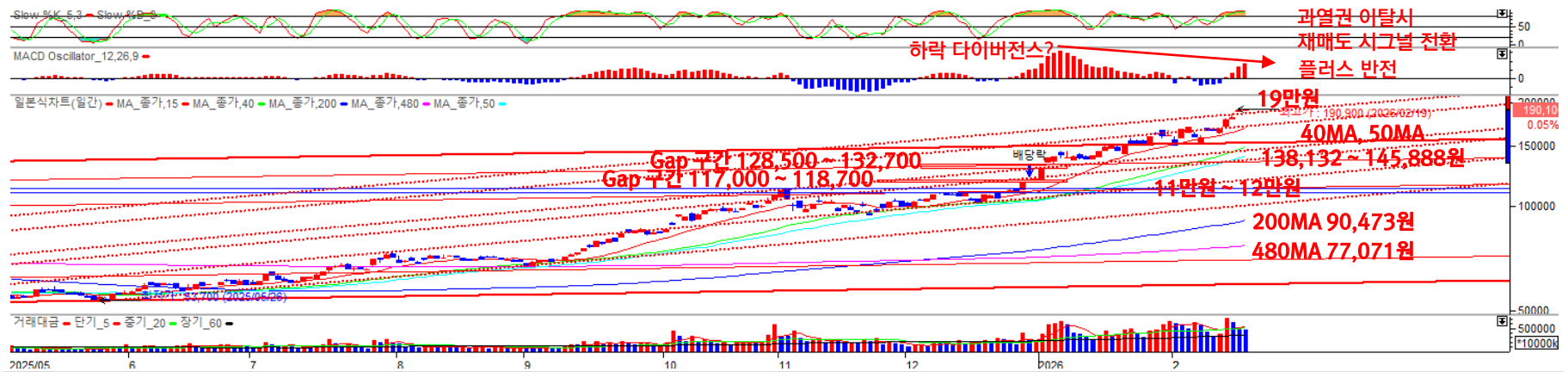


12월 이후 외국인 누적 순매수 추이

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

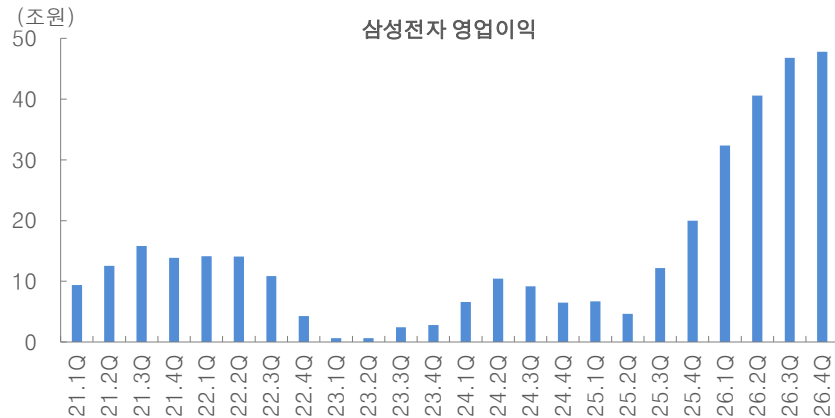
[삼성전자] 19만원 돌파 시도 중. MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 매도 전환 가능성

삼성전자 일간차트. 상승추세 강화. 19만원까지 상승 전개. MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 매도 전환 가시화



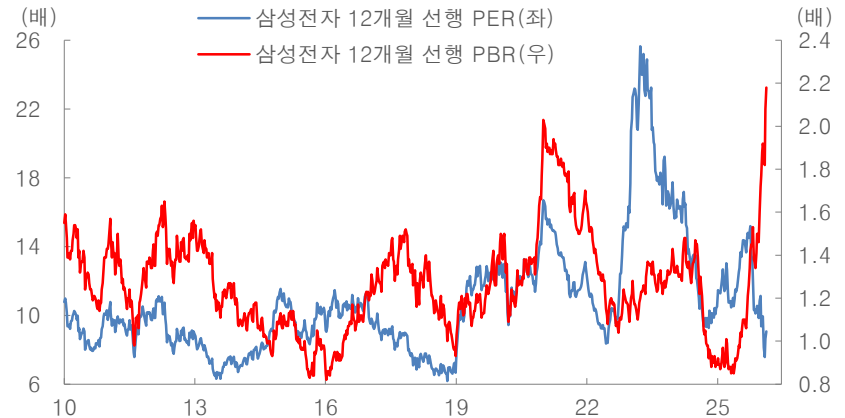
자료: 대신증권 Research Center

4Q 영업이익 20조, 26년 4Q 영업이익 47조까지 레벨업 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

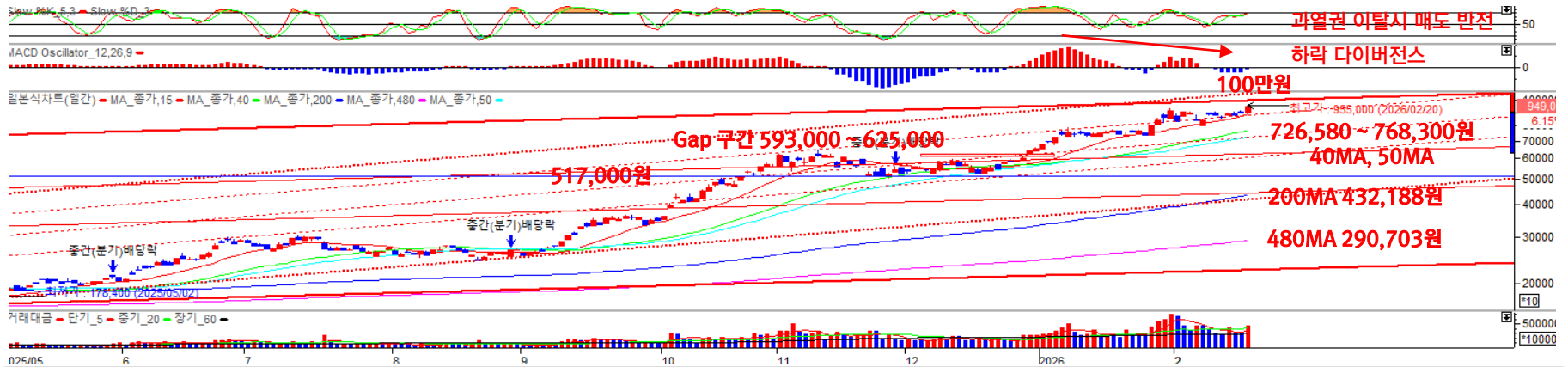
실적 전망 레벨업으로 선행 PER 9.07배로 반등. 선행 PBR은 2.18배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

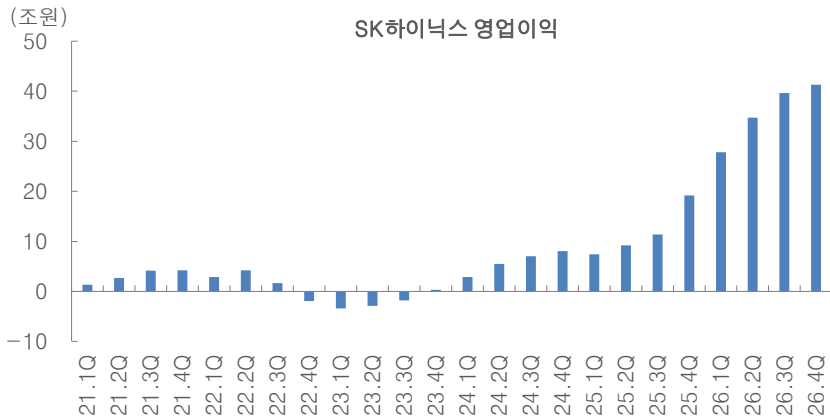
[SK하이닉스] 100만원까지 추가 상승 여력은 존재하지만... 하락 다이버전스 가능성 확대

SK하이닉스 일간차트. 역사적 고점 돌파 이후 급등세로 90만원 돌파. 100만원까지 추가 상승 가능 vs. 하락 다이버전스 & Stochastics 매도 반전



자료: 대신증권 Research Center

4Q 영업이익 19조원, 26년 4Q 40조 상회할 것으로 전망



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

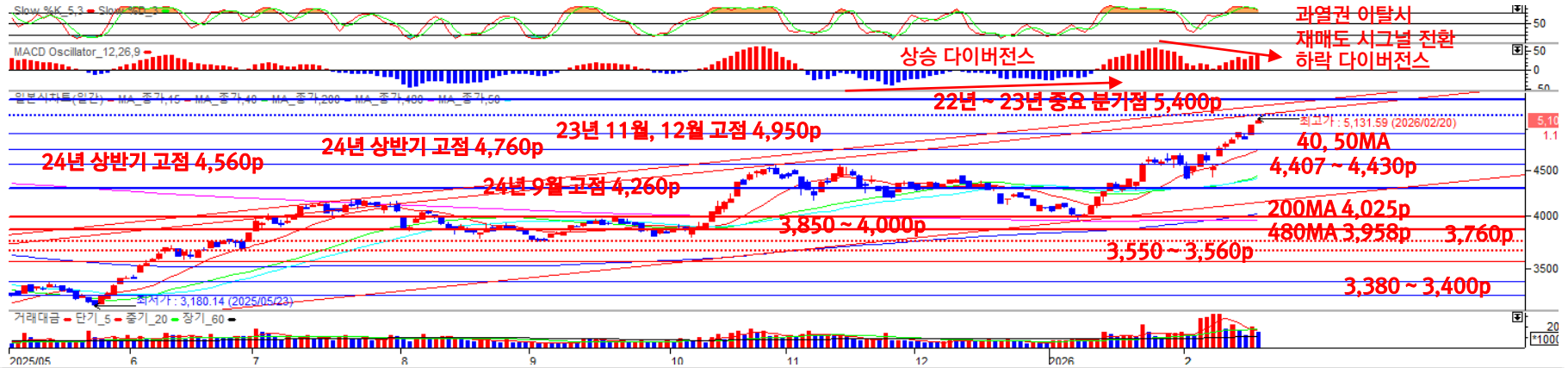
선형 PER 5.72배에 불과. 선형 PBR은 2.6배까지 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

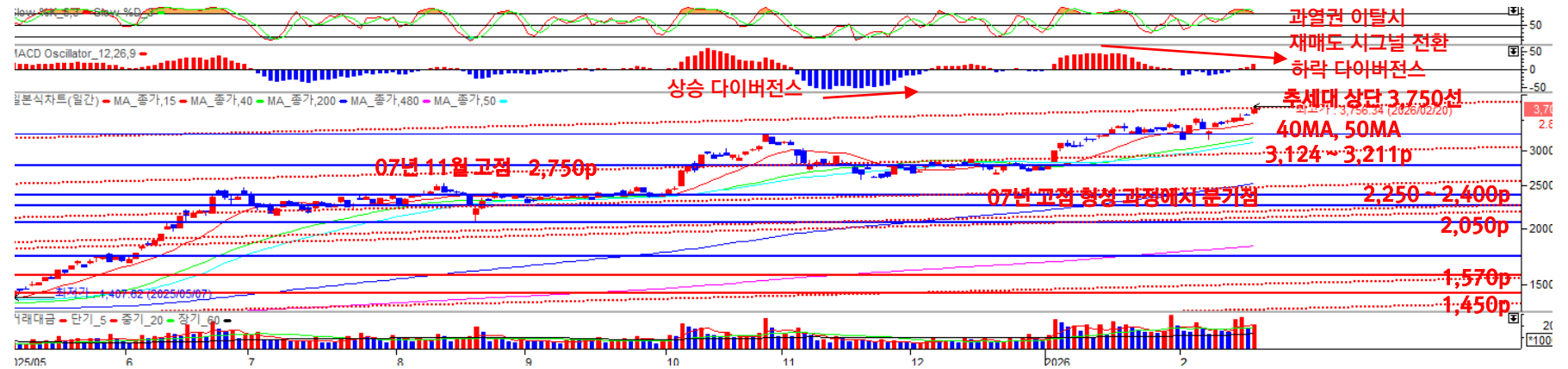
[화학/기계] 추가 상승 여력 존재하나 MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 매도 반전

화학 일간차트. 5,400선까지 추가 상승 여력 확대. 기술적 지표 하락 다이버전스로 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입 가능성



자료: 대신증권 Research Center

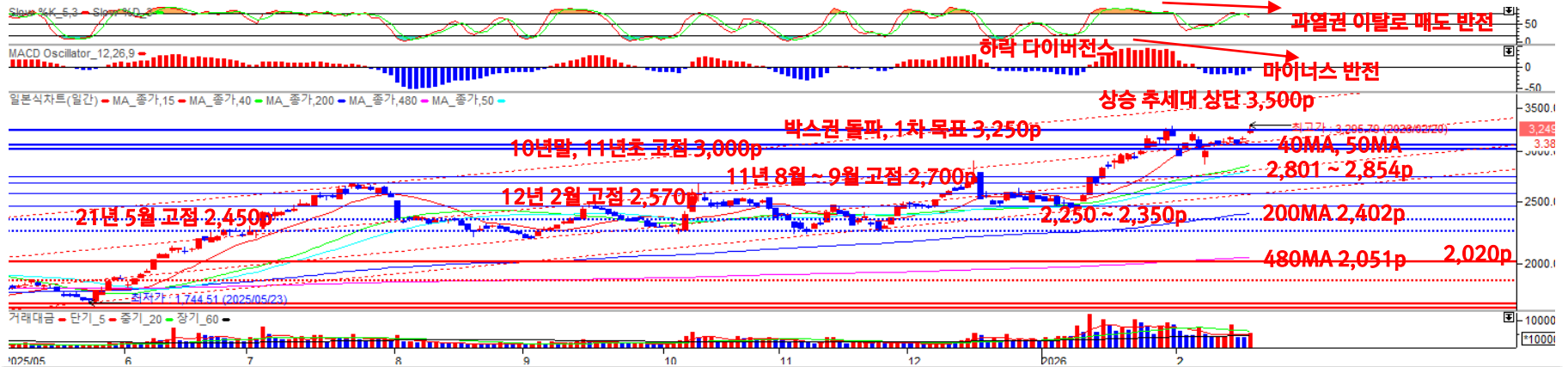
기계 일간 차트. 3,750선(추세대 상단) 도달. MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 매도 시그널로 40, 50MA 지지력 확보 여부 중요



자료: 대신증권 Research Center

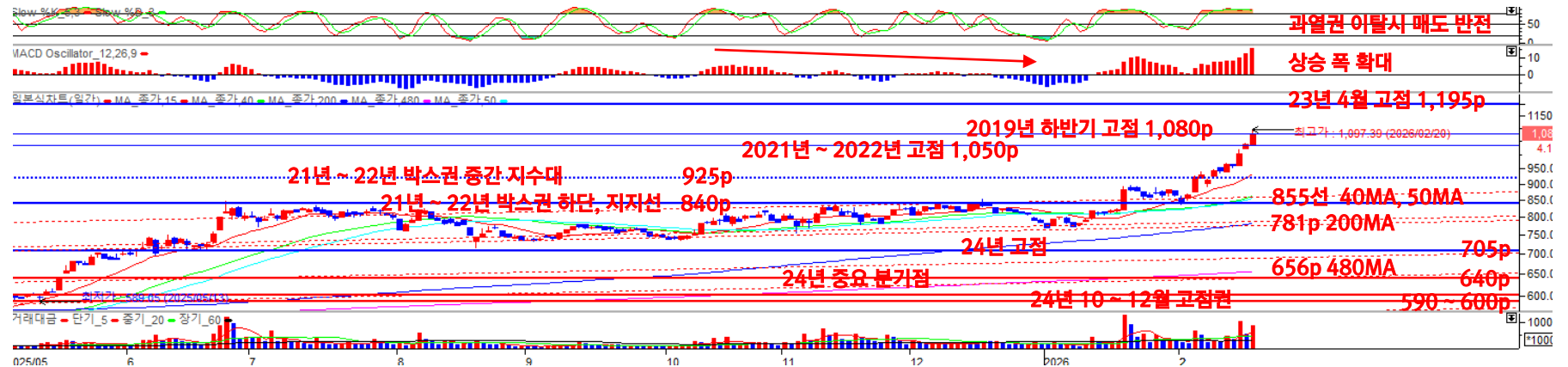
[철강/유틸리티] 철강, 유틸리티 상승 여력 확대. 상승 피로는 누적되고, 과열은 심화되는 중

KRX 철강 일간차트. 1차 상승 목표치인 3,250선에 도달 이후 단기 조정 국면 진입. MACD OSC, Stochastics 하락 다이버전스와 과열권 이탈



자료: 대신증권 Research Center

KRX 유틸리티 일간차트. 21년, 22년 고점 1,050p에 이어 19년 하반기 고점 돌파 시도 중. 1,195p까지 추가상승 가능하나 상승 피로 누적



자료: 대신증권 Research Center

[화장품/섬유의복] 화장품, 섬유의복 전고점 돌파/안착 시 추가 상승 여력 확대

Tiger 화장품 ETF 일간 차트. 강한 반등으로 200일선(2.668p) 돌파, 안착 시도 중. 안착시 4,160선까지 추가 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

섬유/의복 일간 차트. 중요 저항대 돌파로 260선까지 바로 레벨업. 단기 등락, 안착 국면을 거친 이후 275p까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

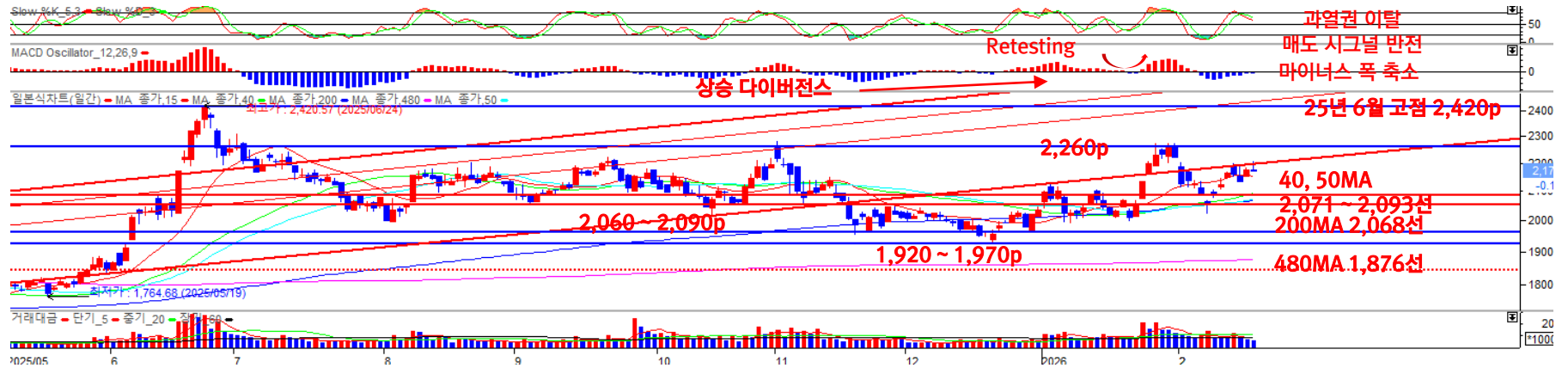
[음식료/K콘텐츠] 음식료 5,200선, 콘텐츠 2,260선 돌파/안착 여부가 관건

음식료품 일간 차트. 40MA, 50MA 돌파로 5,200선까지 상승 여력 확대. 실패시 4,600선에서 지지력 테스트 예상



자료: 대신증권 Research Center

KRX K콘텐츠 일간 차트. 1차 목표이자 전고점인 2,260선에서 하락 반전. 단기 과열해소, 매물소화 국면 진행 중 40MA, 50MA 지지력 확보 여부 관건



자료: 대신증권 Research Center

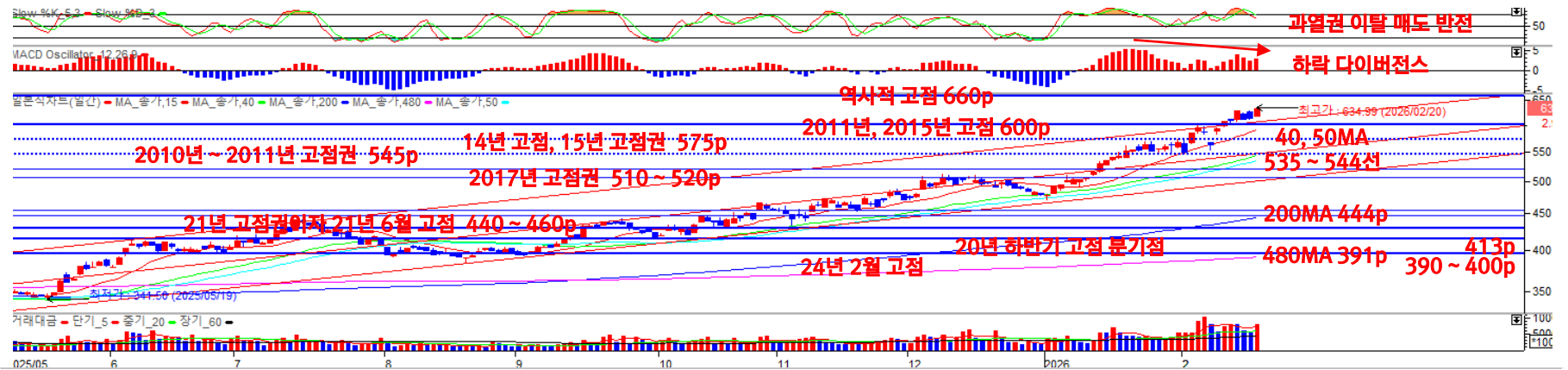
[여행레저/유통] 추가 상승 여력이 존재하지만, 단기 과열해소, 매물소화 국면 전개 가능성

Tiger 여행레저 일간 차트. 단기 박스권 상단은 물론, 3,650선까지 돌파. 3,900선까지 상승 여력 확대. 단기 과열 해소, 매물소화 국면 전개 가능성



자료: 대신증권 Research Center

유통업 일간 차트. 600p를 넘어섰지만, MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 과열 이탈시 단기 고점 통과, 변동성 확대 경계



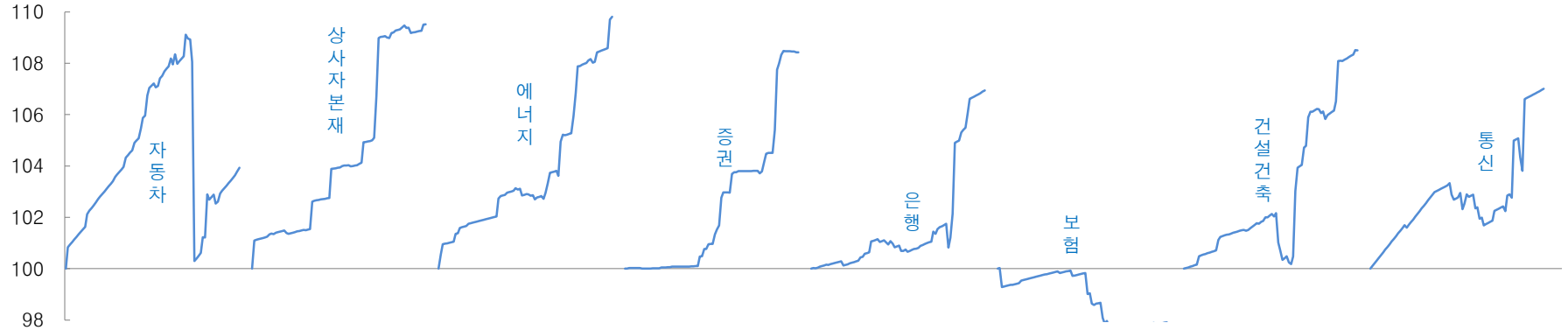
자료: 대신증권 Research Center

[가격 메리트 약화] 자동차, 상사/자본재, 에너지, 증권, 은행, 보험, 건설, 통신

실적 전망 상향 : 자동차, 상사/자본재, 에너지, 은행, 건설, 통신 / 정체/하향 : 증권, 보험

(25.12.1=100)

12월 이후 12개월 선행 EPS 추이

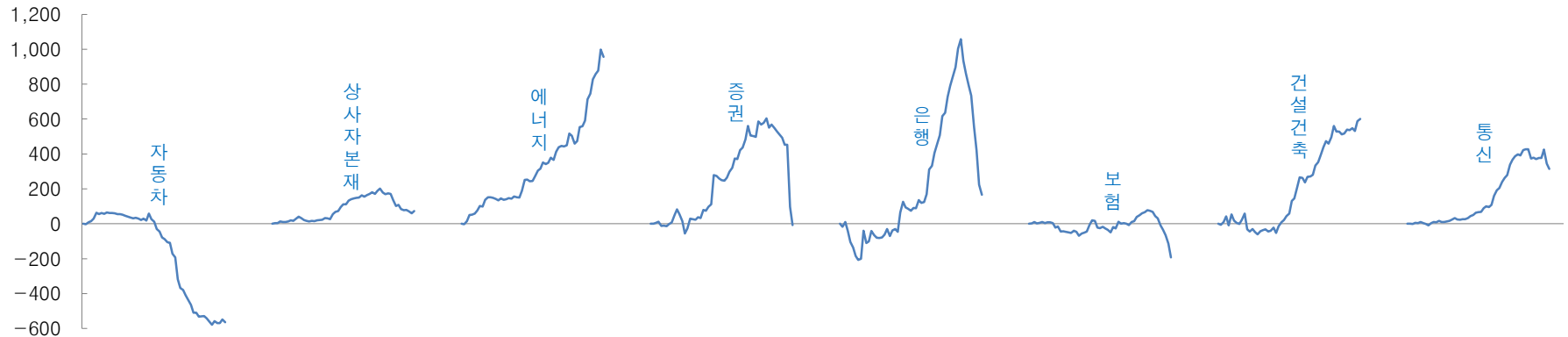


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

건설 매수 지속, 자동차, 상사/자본재 완만한 매수 전환. 에너지, 통신 매도 전환 가능성. 증권, 은행, 보험은 매도 지속/강화

(25.12.1=0. 십억원, 자동차, 상사/자본재 백억원)

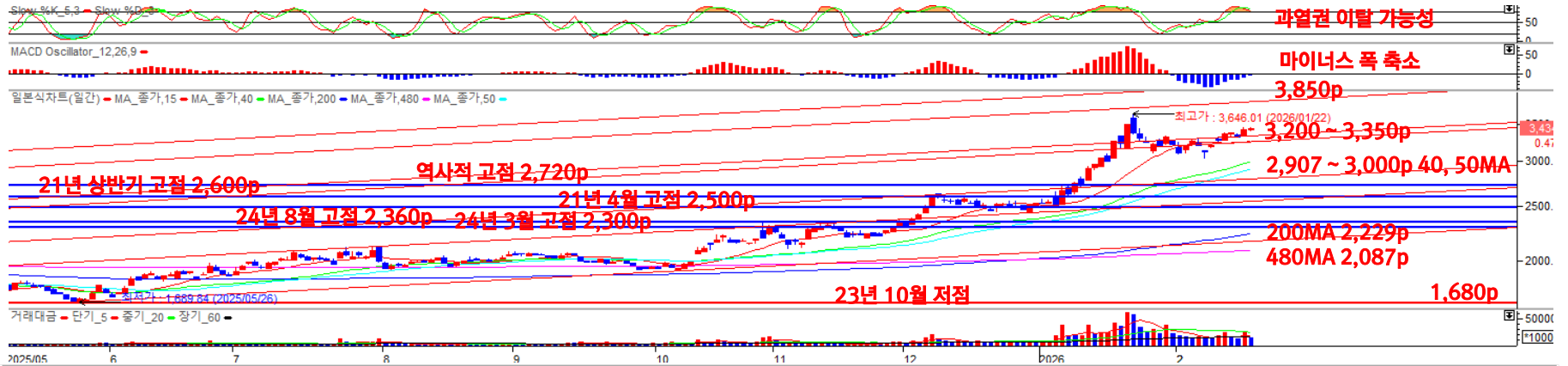
12월 이후 외국인 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

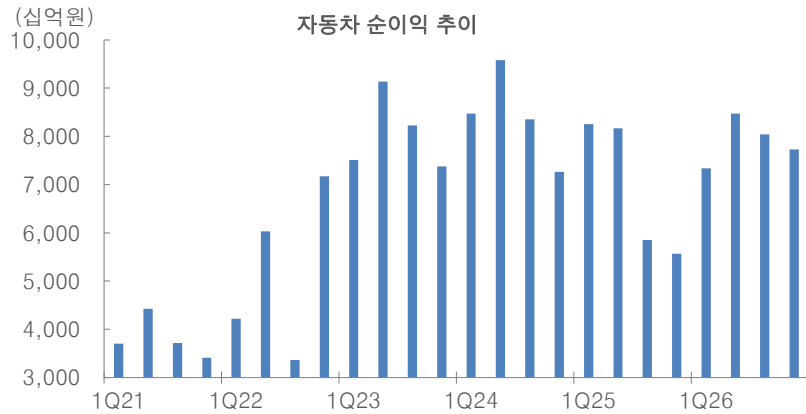
[자동차] 상승추세대 상단에서 하락 반전. 반등 시도 이후 2,900선에서 지지력 테스트 가능성

KRX자동차 일간 차트. 상승 추세대 상단인 3,650선에서 하락 반전. 1차 3,200선 지지권에서 반등, 40MA, 50MA 2,700선까지 하락 가능성 경계



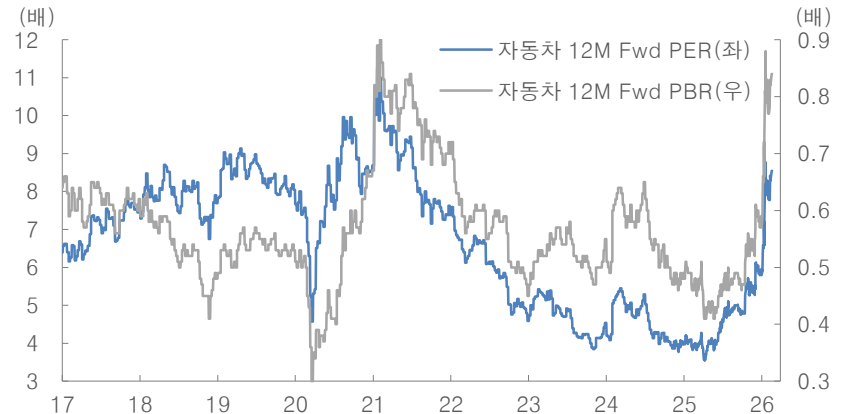
자료: 대신증권 Research Center

26년 상반기 실적 전망, 강한 반등, 개선 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

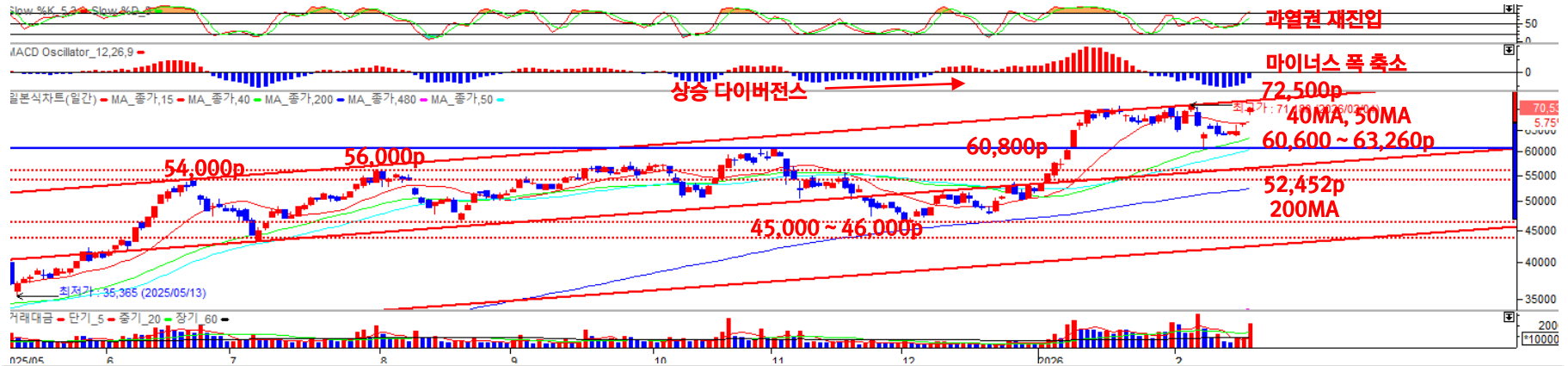
주가 레벨업에 선행 PER 8.42배, PBR 0.83배로 반등. 여전히 저평가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

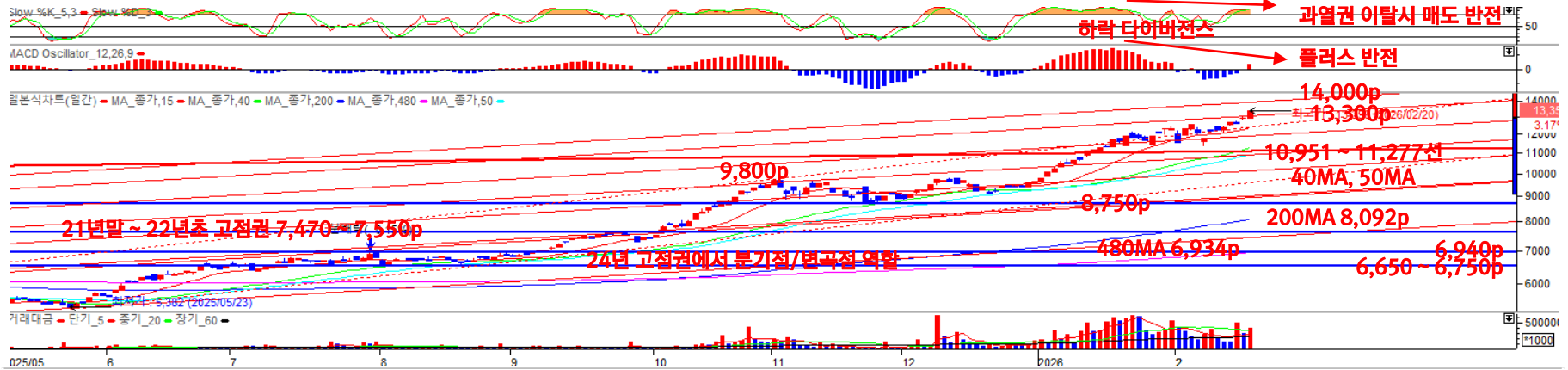
[방산/지주사] 방산, 상승추세 상단 도달 이후 하락 반전. 지주 사상 최고 행진, 추세대 상단 근접

PLUS K방산 일간차트. 상승추세대 상단인 7.1만선 도달 이후 하락 반전. MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 매도 시그널로 전환



자료: 대신증권 Research Center

RISE 5대 그룹주 일간차트. 14,000선까지 상승 가능하지만, 단기 과열 부담 가중. MACD OSC, Stochastics 하락 다이버전스, 매도 반전 가능성



자료: 대신증권 Research Center

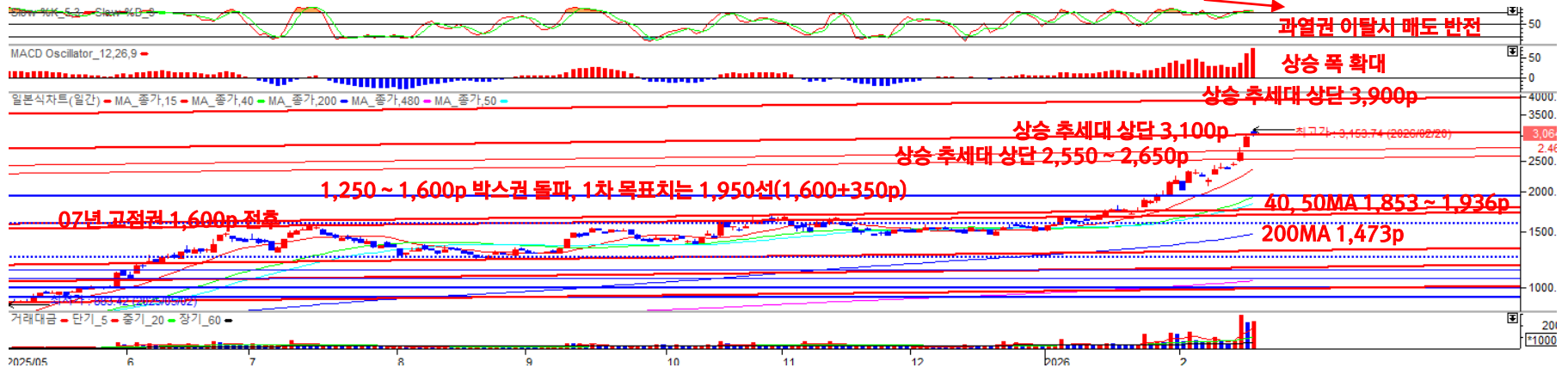
[에너지/증권] 에너지, 증권 모두 거침없는 상승추세 전개. 과열 심화, 상승 피로 누적

에너지화학 일간 차트. 3,600선까지 추가 상승 가능. MACD OSC 하락 다이버전스, Stochastics 과열권 이탈 가능성 확대



자료: 대신증권 Research Center

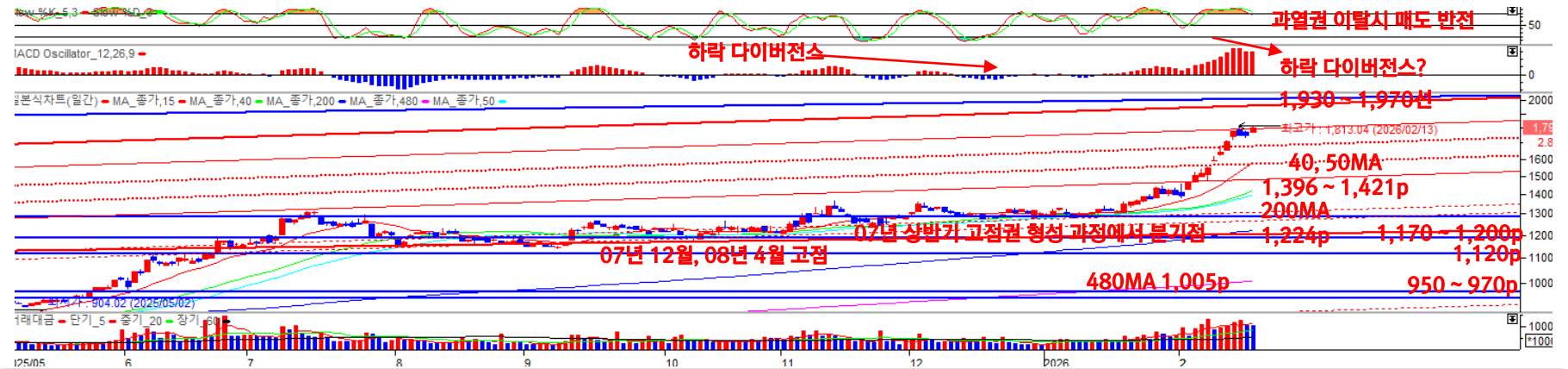
KRX 증권 일간차트. 상승 추세대 상단인 2,600선 넘어. 3,900선까지 추가 상승 가능. 과열 부담, 상승 피로 누적, Stochastics 하락 다이버전스 진행 중



자료: 대신증권 Research Center

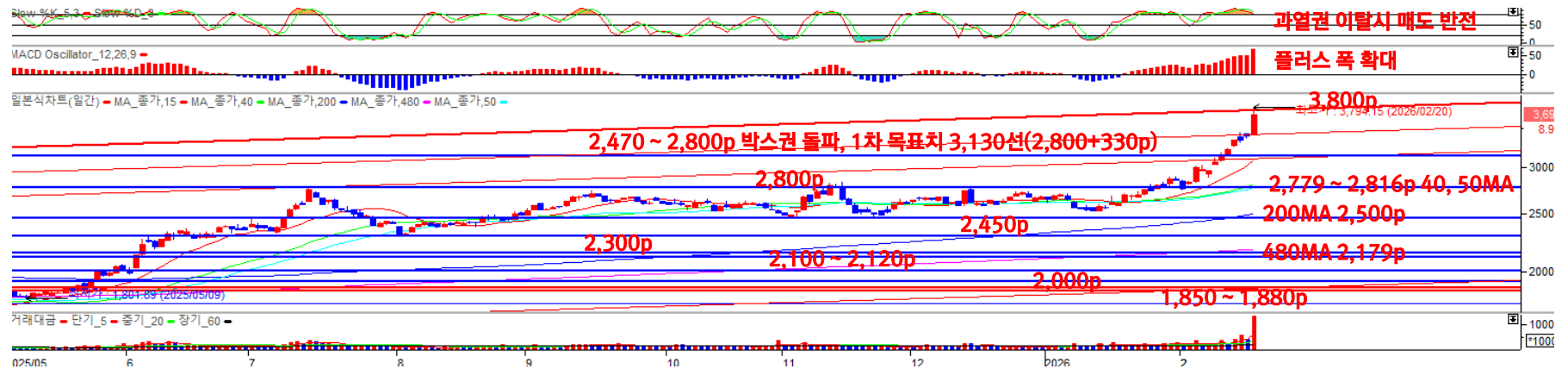
[은행/보험] 6개월 간의 박스권 등락 이후 급등 재개. 상승추세대 상단까지 추가 상승 가능

KRX 은행 일간 차트. 지지부진했던 6개월 간의 등락 이후 급등 전개. 중요 저항대를 넘어 상승추세대 상단인 1,930 ~ 1,970선대까지 추가 상승 가능



자료: 대신증권 Research Center

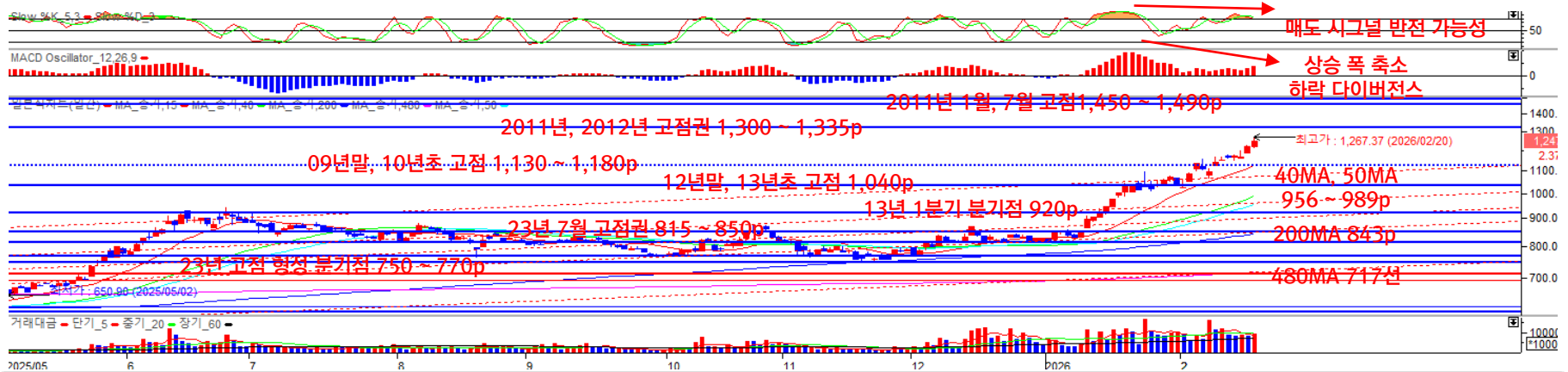
KRX 보험 지수 일간차트. 6개월 간의 박스권 등락 이후 1차 목표치인 3,130선을 넘어서. 3,800선까지 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

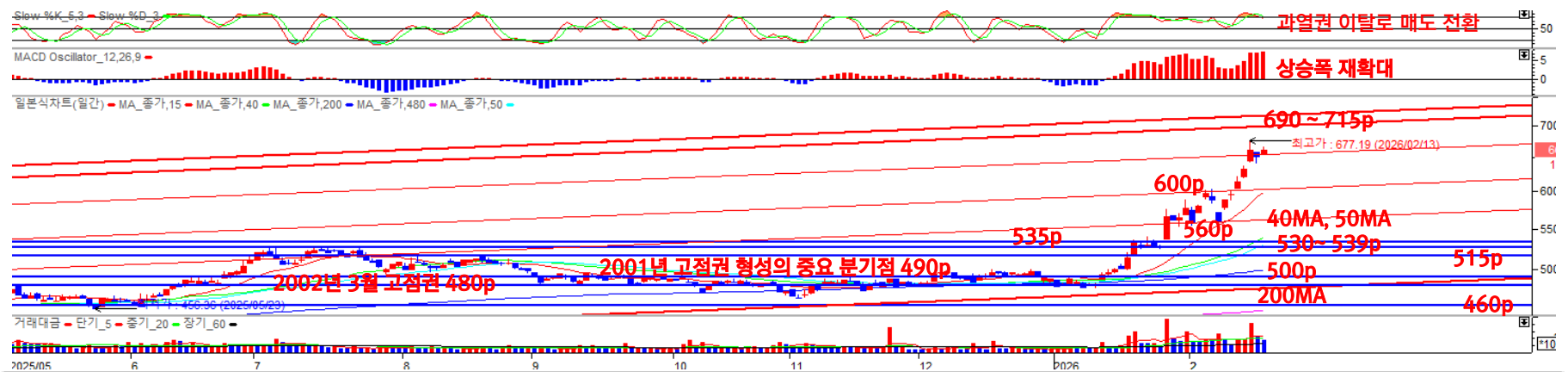
[건설/통신] 중요 저항/분기점 돌파로 추가 상승 여력 확대. 단기 과열, 상승 피로 누적

KRX 건설 일간차트. 1,130 ~ 1,180선 돌파. 안착을 위한 등락은 있더라도 1,300선대까지 추가 상승 여력 확대



자료: 대신증권 Research Center

통신 일간 차트. 상승추세대 상단을 연이어 돌파해나가는 중. 700선까지 상승 여력 확대. Stochastics 과열권 이탈시 단기 변동성 확대 경계



자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: FICC리서치부 이경민, 정해창)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.