



메리츠 추천종목

Risk-on; 금리→실적으로 시장 초점 이동

성장에 기인한 금리 상승에는 둔감해지는 위험자산. 금리 고점 경신에도 주식시장 랠리 지속
8~9월 누적된 AI 호재를 반영할 3Q26 실적시즌, AI 인프라 투자 관련 포트폴리오 집중 대응
AI 관련 국내 섹터(반도체, 전기전자/소부장, 에너지 인프라) 내 업종 로테이션 가능성 염두에 둘 것

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US)	미국	- 빅테크를 넘어 Non-하이퍼스케일러까지 성장성 확인 - 고금리 국면 속 신고가 경신, 박스권 주가 탈출 중 - 여전히 AI 인프라 사이클을 선도하는 핵심 기업	7,728	IT	8.3	29
DELL (DELL US)	미국	- 빅테크 이외 AI 서버 수요 주체 확대의 직접 수혜주 - 네오클라우드를 넘어 소버린AI, 일반기업까지 고객 확산 - GPU 기반 AI 서버 대규모 구축 가능한 인프라 사업자	471	IT	21	284
옥타 (OKTA US)	미국	- AI 에이전트 사용 확산에 사이버보안 관련주 성장세 확인 - Okta는 기업의 앱 접속 식별 인증/관리하는 보안 업체 - AI 에이전트의 접속권한 관리까지 사업 영역 확장	51	IT	26	133
클라우드플레이어(신규) (NET US)	미국	- AI 에이전트 서비스 확산에 따른 사용량 및 매출 기회 확대 - 통합 보안, AI 데이터 보호기능 등 보안/네트워크 통합 수요 - Current RPO +36% 등 성장 지속	172	IT	18	63
레노보그룹 (0992 HK)	중국	- AI 관련 사업 세자릿수 성장하며 실적 턴어라운드. 올해 말 AI서버 수주 192억달러 → 210억달러. 델(Dell)대비 저평가 - 올해 4월 Infinidat은 글로벌 하이엔드 기업형 스토리지 및 차세대 데이터 보호 솔루션 → 탑라인 성장에 유리	76	IT	20	219
TIGER 차이나항셍테크 (371160)	중국	- 연초대비 -18%로 25년 연초 수준까지 하락 - 과창50(+49%)과의 수익률 갭 사상 최대치로 과도 - 출혈 경쟁 약화, 중국 AI 모델 약진에 따른 기술적 반등 기대	0.5	IT	-11	-40
TIGER 차이나반도체 (396520)	중국	- 글로벌 반도체 업황 개선 및 중국의 국산화 정책 수혜 대상 - CXMT가 빠르면 9월, 늦어도 12월에 중국 관련 다양한 지수에 편입되며 passive 자금의 유입 기대	0.5	IT	-13	15
SK하이닉스 (000660)	한국	- 자사주 매입 소각으로 주가하단 지지 - HBM 재부각과 범용 메모리 쇼타지 및 단가 인상 지속 3Q26 실적발표 이후 4Q26 및 내년 전망치 추가 상향 기대	1,345	IT	11	367
삼성전기(신규) (009150)	한국	- AI 가속기, CPU용 고부가제품 확대/가격 인상으로 영업이익률 제고 - AI 패키징 기반 성장, ABF 영업이익률 30% 이상 예상 3Q26 실적발표에서 환율 부담을 이기는 이익 성장 기대	125	IT	9.7	715
테스(신규) (095610)	한국	- 삼성전자, SK하이닉스 CapEx '26년 121조 → '27년 156조 전망 - 신규 장비가 성장, 마진 견인. 신규장비 매출 비중 확대 - NAND 투자 재개가 추가 동력	3.4	IT	25	295

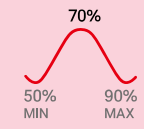
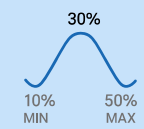
주: 2026. 10. 5 종가 기준. 미국시장 황수옥, 중국시장 최설화, 한국시장 황수옥의 추천 종목임
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

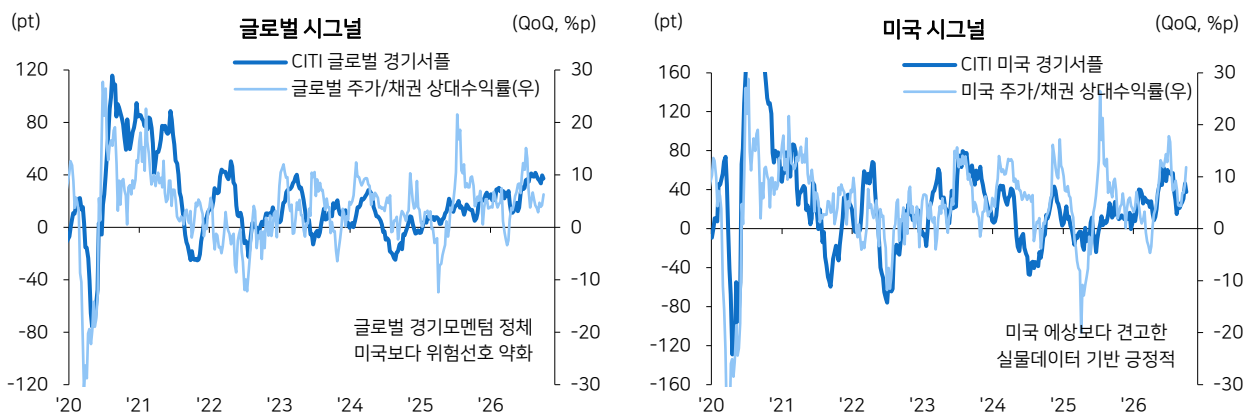
지역	이슈 및 의견	 매우 좋음 ← → 매우 나쁨
미국  고금리에도 risk-on 투자전략 Analyst 황수욱	- 금리 레벨 경신에도 나스닥 신고가 - 미국채 10년물 금리 5.3% 도달에도 나스닥 지수는 신고가 - 실질 금리 중심의 금리 상승에는 둔감해져가는 위험자산. 유가 안정이 남은 관건 - 성장이 나오는 산업으로의 쏠림. 나스닥 > 다우 - 미국 시장 내에서는 나스닥만 신고가, 다우지수는 상대적으로 부진 - 글로벌 주요국 증시도 9월에 AI 익스포저가 있는 한국, 미국, 대만, 일본 아웃퍼폼 - 누적된 AI 호재를 반영할 3Q26 실적시즌. AI 인프라 관련주에 집중 - 금리에 가려진 주도산업(AI) 약진, 3Q26 본격 반영 시작. 성장 산업에 포트폴리오 집중	
중국  해외대비 반등 탄력 제한적 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst 최철화	- 경기부양 강도 점진적 상승 - 1) 부동산: 주택담보대출 이자 1%p 보조금 지원책 발표. 현행 규정에 따르면 지원 효과는 연간 가계당 1만 위안(약 200만원), 5년간 최대 5만 위안(약 1,000만원). 단 주택 가격 150만 위안(약 3억원) 이하 대상으로 중소형도시 중심의 지원 → 하방 지원 수준 - 2) PSL(담보보완대출) 금리를 25bp(1.75% → 1.50%) 인하. 또한 대출 대상을 기존 부동산에서 전력망·통신망·수력망 등 인프라로 확대함으로써 내수 수요 견인 기대 3분기 상장사 실적 개선세, 단 해외증시 대비 반등폭 제한적 - 12MF EPS 1개월 반등폭 비교: 미국 3.2%, 일본 4.4%, 한국 3.6%, 중국 1.0% - 경기·실적 해외대비 상대적 약해 반등폭 제한적, 반도체 중심 저가매수	
국내  기술 산업 내 업종 로테이션 투자전략 Analyst 황수욱	9월은 메모리 쉬어가는 가운데 전기전자, 소부장 약진 - 9월 한국 시장은 메모리 대형주가 쉬며 지수 모멘텀은 부진 - 다만 전기전자, 소부장 등 AI 인프라 관련 중소형주 약진하며 코스닥 아웃퍼폼 10월 기술 섹터 내 로테이션 가능성 열어두고 트레이딩 대응 - 반도체가 8월 이후 실적추정치 상향 둔화 vs 3Q26 실발에서 상향 재개 가능성 - 이익 추정치 상향 제한에 대형주 쉬며 중소형주가 갔던 구도가 되돌려질 수 있음 - AI 인프라 관련 업종(반도체, 전기전자, 소부장, 전력 인프라) - 내 업종 로테이션 가능성 열어두고 시장 대응	

섹터	이슈 및 의견
경제/외환 방향성 없는 10월 경제분석 Economist 이승훈	 ■ 미국 장기금리 향방과 관련하여 모니터링할 3가지 포인트 - 전쟁: 1) 3국 중재, 2) 대화 재개, 3) 호르무즈 항행 재개로 진행될수록 유가 하락폭 ↑ - 연준 통화정책: 8월 Core PCE 물가안정 확인 이후 10월 동결 기대감이 커졌으나, 12월 인상 이후 '27년 1~2회 인상 기대 남아 있음. 이 부분 해소되면 금리 반락 요인 - 단, 전쟁 교착이고 연준 긴축 강화 기대 여전하면 미국 장기금리 고공행진 불가피 → 투기등급 회사채 스프레드, NVIDIA 칩 구매하는 스타트업 위험성 예의주시 필요 ■ 10월 달러/원 range: 1,330~1,390. 연말 1,350원 전망 유지 - 강달러에도 아시아 통화 강세. 특히 4분기 이후 엔화 강세 재현 가능성 주시 - 연말까지 박스권 등락 예상: 경상흑자 발 inflow vs. 증권투자 outflow 지속 - 중기적 강세 기조 유지: 반도체 기업 원화 소요에 주목(Capex, 성과급/주주환원 재원)
채권 높아지는 글로벌 금리 고점 이자수익 관점 채권 투자 채권전략 Analyst 윤여삼	■ 주요국 시장금리 2000년 이후 고점, 트레이딩보다 이자수익 관점 투자 - 9월 연준 금리인상 단행 이후 2027년 상반기까지 4.75% 인상 가능성 반영 - AI 투자 발 양호한 경기와 물가로 미국 금리레벨 설명되나 막대한 부채부담 가중 - 완화적 금융환경 유지, 고금리 장기화 압력 높게 유지될 수 있어 이자 수취 목적 투자 결론: 미국 연방금리 5.0%까지 인상 아니면, 미국채10년 상단 5.5% 고려 투자 ■ 한국 양호하 경기여건 감안 기준금리 3.75% 전제하 채권투자 - 올해 추가세수 및 미래대응기금 등의 재정여력으로 국내 채권수급 부담 일부 완화 - 양호한 3분기 성장률과 내년 3%대 성장, 기준금리 올해 4분기와 내년 1분기 인상 - 기준금리 3.75% 전제 국고3년 4.0%와 국고10년 4.5% 상단 역할 수행 결론: 재정 건전성 높은 국내 채권시장, 저금리 쿠폰 채권중심 투자 관심 높일 시점 ■ 추천: Vanguard Short-Term Bond (BSV), KODEX 단기채권PLUS (214980)
퀀트 여전히 성장보다는 배당 퀀트 Analyst 이상현	■ 3분기 실적 시즌 앞두고 외국인 9월 코스피 21.6조원 순매도 - 5월부터 연속 5개월 순매도, 합산 -134조원 - 9월 월간 수익률 코스피 +0.26% vs 코스닥 +2.59% - 외국인 자금 순유입이 강한 추세 형성이 선결조건 ■ 배당커버드콜ETF로의 자금 유입 지속 - 시장 상방 제한된 가운데 보다 확실한 현금 추구 성향 - 반도체 수익률 개선세에도 배당테마향 ETF 자금 흐름 지속

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 70% 	미국(선진국)	29% ↑ (이전 27%)	30%	- AI 관련 투자 매력 부각 vs non- AI 상대적 부진 - 미국 펀더멘탈 현 금리수준 감당 가능하다는 긍정론 - 높은 금리수준에 따른 차입비용 확산 점검 필요 - 연준 긴축부담 소화, 금리레벨보다 상승 속도 조절 중요 - 완화적 금융환경 변화, 하이일드 스프레드 주목
	중국(신흥국)	20% ↓ (이전 21%)	20%	- 중국 투자 정체 흐름, 신성장 산업에 대한 관심 유지 - 전반적 경기탄력 둔화, 새로운 투자매력 제한적 - AI와 반도체 굴기 등 신성장 동력 경쟁력 확대 긍정적
	국내	21% ↓ (이전 22%)	20%	- 반도체 주도 위험투자 확산 국면 다소 정체 - AI 투자 수익성 관리 및 원화 절상 기업이익 확인 - 단기 반등 KOSPI 7700pt 회복이 기술적 중요 - 반도체 이외 업종의 순환매, KOSDAQ 매력 부각 - 국가주도 투자매력 확대 제한, 추가 정책 확인 필요
채권 30% 	국내	15%- (이전 15%)	15%	- 대외 금리충격에도 재정여력 및 건전성 기반 긍정적 - 추가세수 연내 발행한다 축소 및 미래대응기금 활용 - 3분기 성장을 개선에 따른 국내 금리인상 부담 확대 - 최종금리 3.75%, 국고3년 4.0%와 국고10년 4.5% - 한국채 상대적 매력 부각, 장기금리 상품 가입 관점
	해외(미국채)	15%- (이전 15%)	15%	- 양호한 미국경제와 AI 투자조달에 따른 고금리 장기화 - 미국 이외 유럽까지 주요국 국채금리 충격 확산 불안 - 미국채10년 5.3%, 연방금리 4.75% 100% 반영 - 채권투자 자정능력 상실 우려에도 고금리 매력 부각 - 위험자산과 고금리 공존, 트레이딩보다 이자수익 접근

경기모멘텀 자산배분: AI 투자가 주도하는 시장, AI > non AI = US > non-US



주: 글로벌 주가는 ACWI와 WGBI 기준 상대수익률, 미국 주가는 S&P500과 미국채 지수의 상대수익률 차이

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Cover Story

투자전략
Analyst 황수욱

g > r

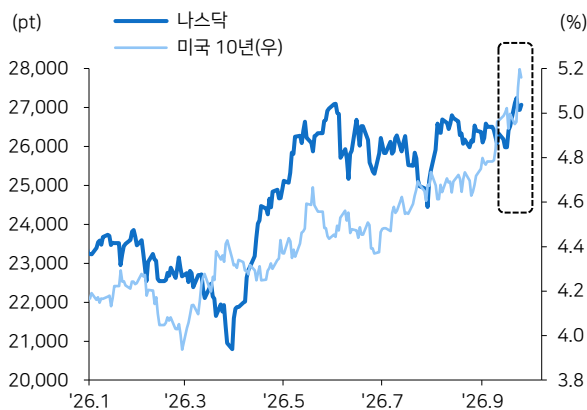
고금리를 뚫고 나스닥 신고가

8~9월 글로벌 주식시장의 제1변수는 금리였다. 금리가 높으면 시장이 불편해했고, 금리가 고점을 경신함에 따라 글로벌 주식시장도 불편함을 느꼈다. 2분기 실적시즌이 끝나고 실적 모멘텀이 제한된 환경에서 주식시장은 매크로 변수에 민감하게 반응했고, 지정학적 리스크에서 비롯된 유가 문제가 주식시장의 발목을 잡아왔다.

그런데 9월 중순 이후 분위기가 바뀌기 시작했다. 유가 하락으로 나스닥이 신고가를 경신했는데, 장기금리가 급등했음에도 불구하고 고점 부근을 유지했다. 10월 초 들어서는 미국 장기 금리의 고점 돌파 구간에서 나스닥 지수는 신고가를 경신 중이다.

지난 20년간 시장이 받아들이던 방정식 하나가 희미해지는 듯하다. 기술주는 성장주이며, 성장주는 금리에 민감하다는 공식이 깨지는 듯하다.

그림1 미국 장기금리 급등에도 나스닥 신고가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

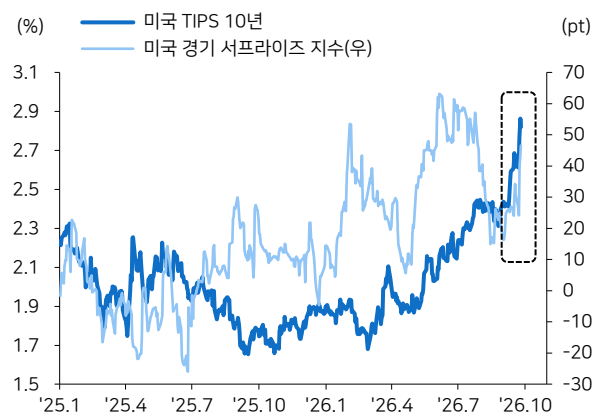
비용(금리)을 이기는 성장

금리가 고점을 경신하고 있음에도 불구하고 주식이 오르고, 고금리에 민감하다고 여겨지던 기술주 중심으로 시장이 상승하는 모습은 최근 20년동안 관측되던 현상과는 다르다.

배경은 '성장'이다. 올해 5월 발간했던 2026년 하반기 전망 자료에서도 강조하고 있지만, 결국 '성장'이 '비용'을 이길 수 있으면 주식은 추세를 유지할 수 있다는 것이 1960년대 이후 미국 시장에서 지속적으로 관측되던 모습이다.

9월에 미국 금리가 고점을 경신한 것도 '성장'에 기인했다. 미국 9월 S&P 글로벌 PMI가 서프라이즈를 냈는데, 이렇듯 미국의 양호한 경제 지표 공개에 실질금리 중심으로 미국채 금리가 상승했다. 유가 상승 등 비용이 유발하는 금리 상승은 불편하지만, 성장을 수반하는 금리 상승은 불편하지 않다는 것이다.

그림2 실질금리 중심의 명목금리 상승에는 둔감해지는 주식시장



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

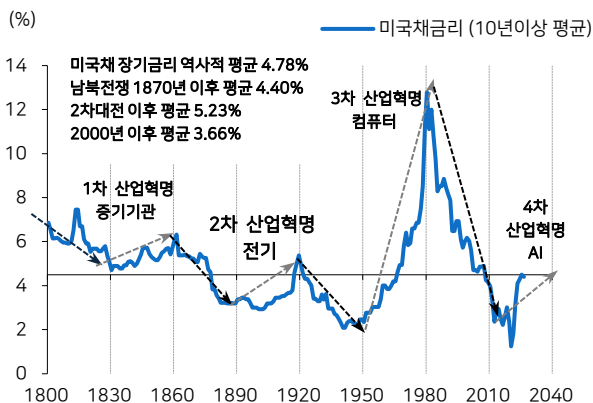
과잉저축→투자의 시대, 고금리 뉴노멀

따라서 주식 투자에 있어 금리가 낮아지는 것을 기다리는 것보다, 고금리를 감내하고 주식을 한다고 마음먹는 것이 필요하다고 생각한다. 그리고 이러한 마음가짐이 필요한 고금리 상황은 단기에 그칠 것이 아닌, 레짐 체인지 가능성도 염두에 두어야 한다.

캐빈 워시 연준의장은 이미 8월 잭슨홀 기조 연설에서 과잉저축의 시대가 끝나고 투자의 시대가 도래했음을 언급했다. 20년간 대규모 자금을 필요로하는 산업 성장이 부재했고, SW 산업 성장은 대규모 투자를 요구하지 않았기 때문에 잉여 자금이 미국채에 몰려 저금리 시대가 이어졌다는 것이다.

지금은 AI라는 산업 혁명이 수반하는 투자 사이클이 대규모 자금 수요를 유발한다. 빅테크의 현금을 넘어서 다양한 주체들이 가세해 AI 데이터센터 레버리지(부채) 투자를 가속시키고 있다. 이들로 인해 돈의 구조적 수요가 커지고 돈의 가격인 금리가 구조적으로 높아질 수 있는 시대다. 유가, 앞서간 통화정책 기대가 되돌려져도 2~3%대 저금리 시대로 회귀하기 어려운 이유다.

그림3 산업혁명기마다 상승했던 금리



자료: NBER, 메리츠증권 리서치센터

비용을 이기는 성장 산업으로 쏠림 심화

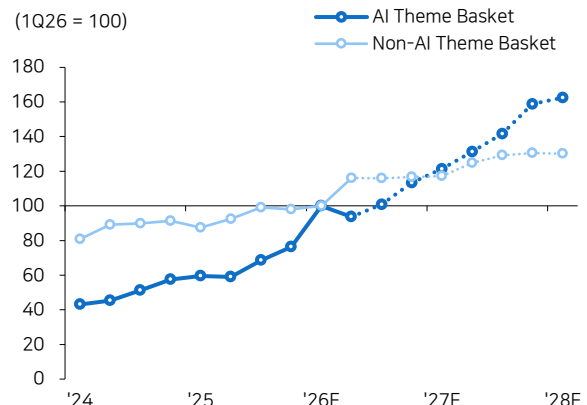
금리가 낮다는 것은 그만큼 시장에 풀린 돈이 많다는 뜻이고, 돈의 힘으로 모든 자산 가격이 동반 상승하던, 주가가 오르고 금리가 하락하던 지난 20년과는 다른 자산 시장의 모습을 그려야 할 것이다.

따라서 주식 안에서도 쏠림과 양극화가 심화될 것으로 생각한다. 고금리라는 비용을 견딜 수 있는 성장이 나오는 산업인지 여부에 따라 주가 추세도 달라질 것으로 본다.

전반적으로는 2023년 이후 계속 ‘투자’ 관련한 산업을 ‘소비’ 관련 산업보다 선호한다. AI 인프라 투자가 기업 실적을 이끄는 추세가 AI 사이클 이후 반복되어 왔기 때문이다. 통상적으로 경기 확장 사이클에서 소비의 기반이 되는 가계의 수입은 노동시장과 임금이라는 연결고리를 통해 기업 성장의 낙수 효과가 이어지기 마련인데, 이번 사이클에서는 AI가 이 연결고리를 일부분 제약하고 있는 것으로 생각한다.

그리고 현재 대규모 설비투자는 사실상 GPU, 메모리, 네트워크, 기판 등 ‘AI 인프라’에서 전부 나오고 있다고 해도 과언이 아니다.

그림4 S&P500 AI vs Non-AI 순이익 추정치 전망 궤적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

글로벌에서 한국시장은 이미 유리한 위치

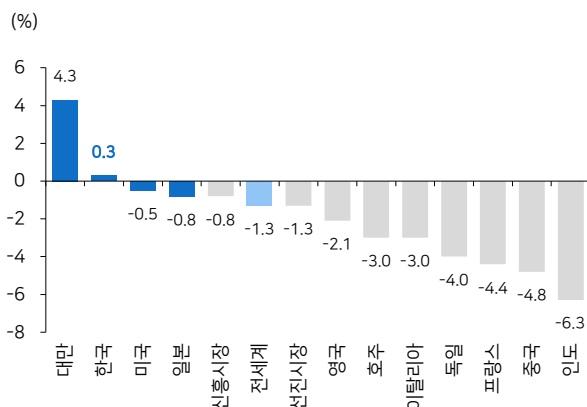
이런 흐름에서 한국 주식시장은 유리한 위치에 있다. 2026년 9월 MSCI ACWI 기준 글로벌 증시는 전월대비 1.3% 하락했다. 고금리 환경에 주요국 증시 전반적으로 하락했다. 중국(-4.8%), 프랑스(-4.4%), 독일(-4.0%), 이탈리아(-3.0%), 호주(-3.0%) 등 유럽, 중국을 중심으로 낙폭이 컸다

반면 주요국 중 대만이 가장 선방했는데, 전세계 지수가 1% 이상 하락하는 동안 대만 지수는 4.3% 상승했다. 한국도 KOSPI 기준 전월대비 0.3% 상승했다. 미국(-0.5%), 일본(-0.8%)도 글로벌 증시를 아웃퍼폼했다.

한국 시장 참여자들은 한국 시장의 미미한 환경에 크게 체감하지 못했을 수 있지만, 우리나라 증시가 고금리의 역류 흐름에서도 노를 부지런히 저으면서 제자리를 지킨 것만으로 사실은 잘 지켜진 셈이다.

9월 금리상승 국면에서 성패를 가른 것은 '주도 성장 산업'의 보유 여부다. AI 인프라 산업 익스포저가 큰 국가인 미국, 한국, 일본, 대만은 살아남았고 나머지는 부진했다.

그림5 글로벌 주요국 9월 수익률



주: MSCI 지수 기준, 한국은 KOSPI
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

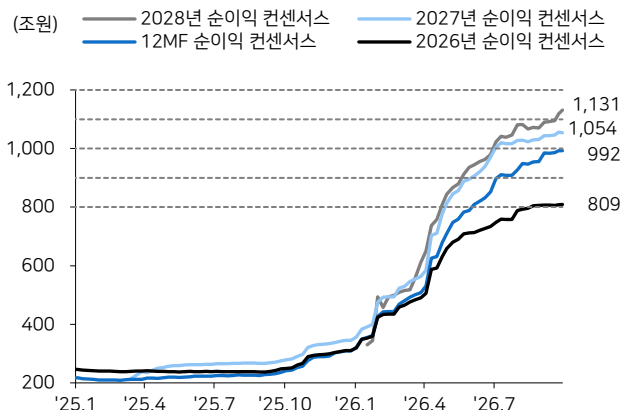
10월 한국시장 관건은 이익

실적 변수가 부재했던 9월 매크로 변수에 시장 흐름이 결정되었다면, 10월 이후 주식시장의 핵심 변수는 '금리'에서 '실적'으로 옮겨가는 듯하다. 이제 주식시장에서는 성장이 뒷받침되는 장기금리 상승에는 무너지기 시작했고, 10월부터는 본격적으로 실적시즌이 시작이 된다.

8~9월 KOSPI 이익 추정치의 모멘텀이 둔화되었는데, 10월 실적시즌 들어 다시 추세를 회복하는지가 지수 상승의 핵심 전제조건으로 생각한다. 9월까지 AI 산업에 누적된 호재를 고려한다면 10월초 삼성전자 잠정실적부터 기대해볼 만 하다고 생각한다.

9월 KOSPI는 삼성전자, SK하이닉스 Top2의 모멘텀이 제한된 가운데 전기전자, 소부장 중 소형주 중심으로 주가 상승이 나타났다. 메모리 주가는 오르지 못했지만, AI 인프라 관련주 실적 기대감이 국내 주식시장 안에서도 분명히 시세를 만든 것이다. 10월 시장에서는 메모리 대형주의 상승 추세가 이익 추정치 모멘텀 회복과 함께 재개될지, 9월에 먼저 시세를 냈던 후공정, 기판에 이어 나머지 AI 인프라 관련주로 온기가 확산될지 여부에 주목한다.

그림6 KOSPI 이익 전망치가 다시 추세 회복할지 여부 주목



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

이달의 이슈

채권 투자전략
Analyst 윤여삼

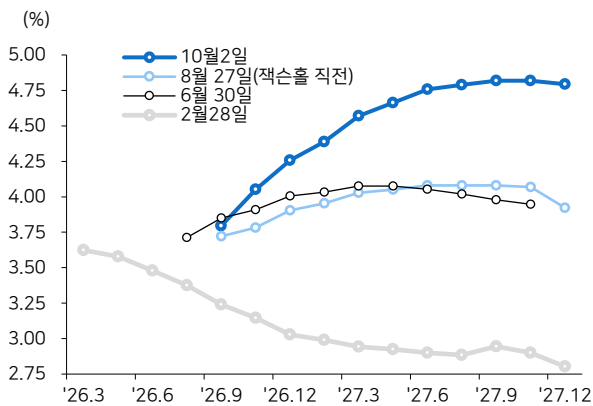
고금리 장기화 우려, 점진적 확인해 나갈 것

미국채 금리 5%에도 문제없는 위험선호

우리가 걱정한 것과 달리 연준이 9월에 금리를 올렸지만 금융시장 혼란은 제한적이다. 아니 오히려 미국 증시는 신고가를 경신하며, 금리에 따른 위험기피 현상은 확인되지 않고 있다.

연준 점도표는 9월에 이어 12월 추가인상을 시사했지만, 연방금리선물에 반영된 미국의 긴축 압력은 내년 상반기까지 4.75%를 100% 반영한 상황이다. 이는 미국채 금리 전반에 걸쳐 5%대 수준을 이끄는 핵심 동력이 되고 있다.

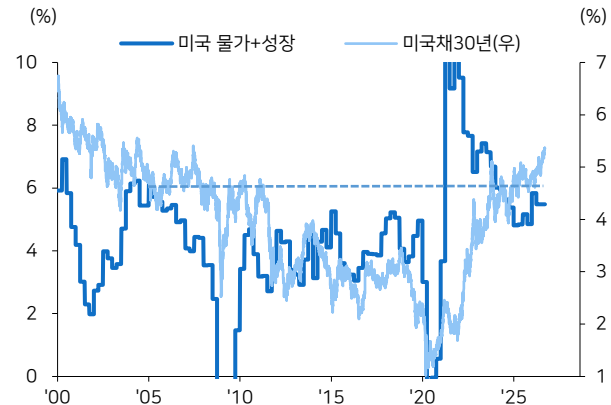
그림1 9월 금리인상 단행 이후 계속 상향되는 연방금리 선물



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

외형적으로 미국경제가 예상보다 양호하다는 것이 현재 위험선호 기반 완화적 금융환경을 설명한다. 2%대 실질GDP와 3%대 물가는 명목성장률 5%대 이상 의미, 미국채 5%대 금리를 지지할 수 있다고 한다(그림 2). 분명 올해 상반기만 해도 미국경제 지표가 양호한 것이 금융시장에 부담이었다(Good is Bad).

그림2 현 미국금리 3%대 물가와 2%대 실질성장 감당 가능?



자료: US BLS, US BEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

하반기 AI 투자가 이끄는 견고한 성장 기대는 이제 미국 경제가 좋은 것이 금리와 같은 금융 비용을 극복할 수 있는 긍정적 환경이라고 해석하는 듯 보인다. 미국 9월 PMI 결과는 금리상승에도 주가가 오르는 힘을 입증했다.

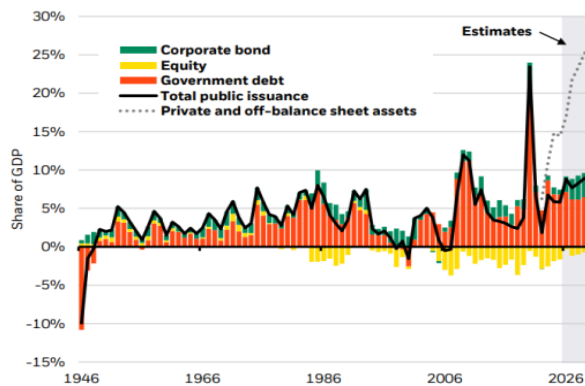
아이러니하게도 9월 고용지표 결과는 일자리와 실업률, 심지어 임금상승이 부진함에도 연준의 통화정책 부담을 덜어주었다는 재료로 증시에 긍정적으로 해석되었다. 이는 경제지표의 결과가 아닌 현재 유동성의 힘이 AI 투자에 기인한 긍정론에 초점을 맞춰서 움직이고 있다는 것으로 풀이된다.

막대한 자금조달과 투자비용 투입이 AI 기업들의 수익성으로 연결되고 있어 당장은 높아진 금리에도 부담이 적다는 것이 현재 금융시장 논리이다. 그렇다면 현 금리는 투자에 전혀 문제가 없는 것일까?

블랙록 조사에 따르면 2차대전 이후 미국 경제의 조달의 역사를 보면, 전통적인 조달 수단인 회사채와 주식, 국채 등의 부담은 GDP의 10%를 넘지 않는 수준이었다. 10% 초과 국면은 금융위기와 펜데믹 정도로 현재는 위기국면을 제외하고 전통 조달로도 높은 수준이다(그림 3).

그림3 미국 자금조달, AI 투자로 역사적 수준으로 급증

Supply of U.S. financial securities, 1946-2030



자료: BlackRock, Bloomberg

우리가 좀 더 주목하는 것은 전통 수단을 넘어서고 있는, 기업들의 사채라고 불리는 사모대출과 AI 투자자들의 장부에 담기지 않은 부채(off-balance, 부외부채)이다. 현재 GDP의 25%를 넘길 정도의 막대한 규모로 증가하고 있다.

AI기반 부채가 늘어나는 것은 향후 높은 수익성을 기반으로 한 투자기회에 기인하는 바 주식 시장은 현재 긍정적으로 작동하고 있다. 그럼에도 안전자산이 채권시장이 현재 주요국 국채 중심으로 20년래 최고 수준으로 금리가 올라온 점은 부채규모와 함께 고민해야 한다.

부채에 따른 금융비용은 '부채규모*금리'라는 점에서 당장보다 내년까지 연준뿐 아니라 주요국 통화정책의 긴축기조가 강화될수록 부담이 가중될 수밖에 없는 상황이다. 미국과 달리 AI 수혜가 적은 프랑스는 최근 재정실효성에 문제가 생긴 상황이다.

고금리 장기화 위험 포착하는 2가지 근거

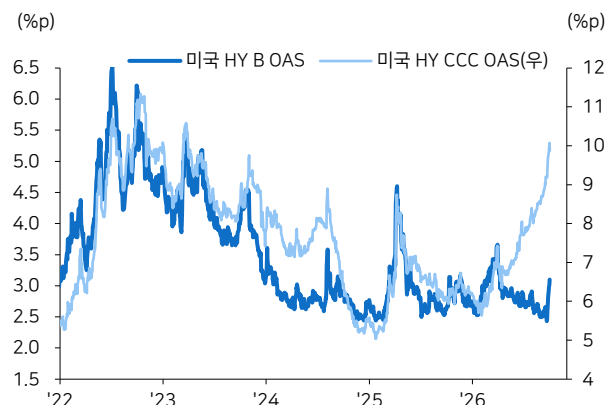
올해 글로벌금리 급등을 진정으로 감당 가능한 지역은 미국과 동아시아 지역으로 AI 수혜에 대한 영향력이 명확하기 확인된다. AI로 돈을 벌 수 있다는 기대가 있는 지역은 현재 높은 금리의 비용도 견뎌낼 수 있는 것이다. 한국 역시 여기에 속하고 있다.

미국 증시에서도 S&P500 종목 중 AI 기반 테크 업종을 제외한 80%의 성과는 올해 -5%로 부진한 양극화는 미국 안에서도 진행 중이다. 핵심동력에 문제가 없기 때문에 전체 증시와 미국의 성장에는 문제가 없지만, 점차 약한 고리에서 우려의 목소리는 커지고 있다.

우리는 향후 고금리 장기화에 따른 문제가 발생하는 것을 포착하기 위해 2가지 정도의 단순한 기준을 세워두고 있다. 이미 연준의 통화긴축 선회로 문제가 공급망충격 당시만큼 심각해진 CCC 저신용등급 채권의 문제가 상위등급으로 전이될지 여부이다(그림 4).

현재 CCC등급 스프레드는 1000bp 이상 확대되면서 절대조달 금리가 15%를 초과, 조달에 문제가 심각해지고 있다.

그림4 저신용 채권위험 확산, 중위험으로 전염 가능성 부각

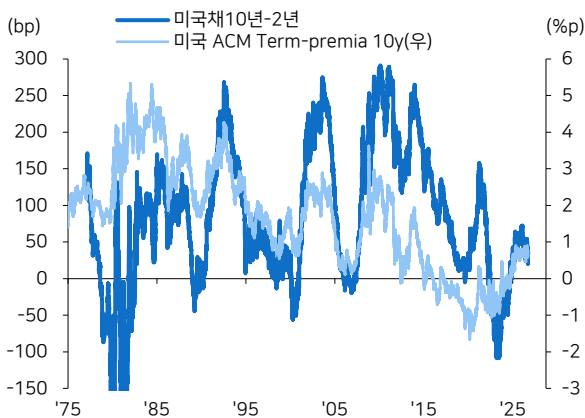


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

9월말부터 윗등급 B등급의 스프레드가 300bp로 확산되고 있어 지난해 해방의 날 400bp 정도까지 확산될 것인지 주목하고 있다. 워시 연준의장이 9월 연방금리 인상의 근거로 제시한 ‘완화적 금융환경’은 견고한 주가도 있지만, 역사적 저점수준으로 타이트했던 하이일드 스프레드 역시 중요한 기준이었다는 점에서 주목할 필요가 있겠다.

여기에 또 한가지 주목할 금리상승의 부담 현실화는 미국의 장단기금리차 축소 압력이다. 2024년 연방금리 인하를 실시한 이후 금리역전이 해소되는 과정을 보였으나, 최근 10년과 2년 금리차가 20bp 내외까지 줄어드는 등 ‘성장<조달’ 부담이 커지는 것을 확인하는 것이 중요하다.

그림5 미국 장단기금리차 축소, 위험 < 안전 성향 근거

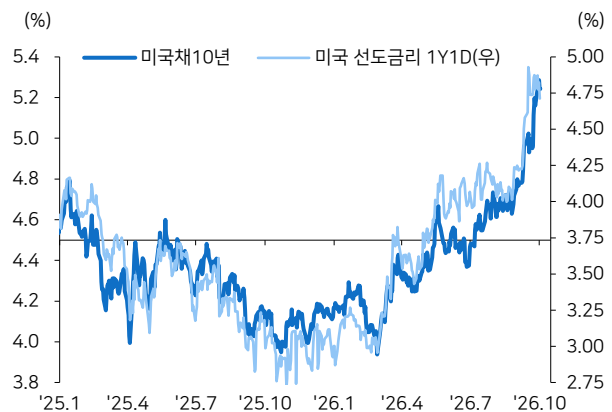


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

흑자들은 채권시장 수급이나 재정건전성 문제로 기간프리미엄이 확대되어 있어 금리역전이 쉽지 않다고 하나 현재처럼 실질금리가 높은 구간에서는 조달부담이 과도하게 높거나 성장성에 문제가 생기는 시점에서 장단기금리가 축소, 심지어 역전될 가능성까지 있다(그림 5).

지난해 하반기 이후 절대금리 수준으로 채권투자에 실패한 투자자들은 장단기금리 역전을 확실한 투자타이밍으로 평가할 수 있겠다.

그림6 연방금리 4.75%, 현 미국채10년 5.2%를 설명



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 하이일드 스프레드와 장단기금리차 기준으로 현재 미국중심 위험선호는 아직 투자를 멈출 정도의 위험은 아닌 것으로 평가된다. 역으로 미국채10년 5.3% 수준은 연방금리 4.75%까지 인상 기대를 반영했다는 점에서, 실제 연준의 금리인상 압력이 현실화되지 않는다면 시장 금리 안정을 통해 소프트랜딩도 가능하다.

AI 투자가 이끌고 있는 높은 수익성과 양호한 경기여건 이면에 늘어난 부채부담이 어떻게 소화될 것인지는 상기한 2가지 재료를 통해 확인하고 대응해야 할 영역이다. 올해 채권투자는 트레이딩 관점에서 실망감을 주었지만, 4분기 중 해당 이벤트 중심 전환점이 만들어질지 주목할 필요가 있다.

전기전자/IT부품
Analyst 양승수

Union Tool (6278 JP)

수요가 이끄는 증설

여전히 강한 드릴비트 업황

Union Tool의 CY2Q26 매출액과 영업이익은 각각 145.0억엔(+53.6% YoY), 영업이익 40.5억엔(+104.9% YoY)을 기록, 기존 동사의 가이드언스를 각각 37.5%, 58.5% 상회했다. AI 관련 수요 확대에 따른 데이터센터 서버용 수요 증가와 고품질 제품 판매 확대가 실적 개선을 견인했다.

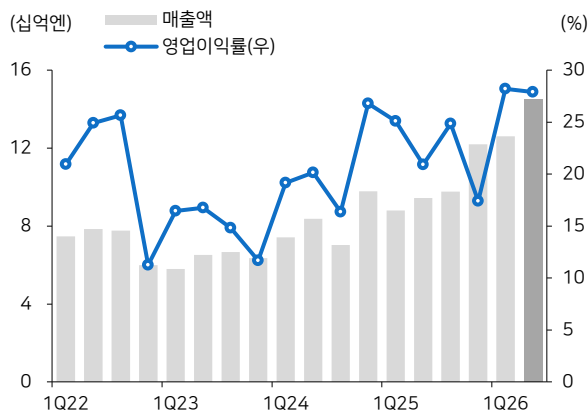
AI 서버·고속 스위치·광통신의 사양 고도화로 PCB의 고다층·후판화가 진행되며, 고사양 드릴 비트 수요가 확대되고 있다. 1H26 기준 PCB Drill 내 PKG용 매출 비중은 59%까지 상승했으며, ULF 코팅 드릴비트 등 고부가가치 제품의 매출 비중도 36.9%로 확대됐다. 주요 원재인 텅스텐 카바이드의 가격 상승이 지속됐음에도 고부가 제품 중심의 믹스 개선과 판가 전가 효과에 힘입어 지난 분기에 이어 28% 내외의 높은 영업이익률을 유지했다.

가이드언스도 기대 이상

Union Tool은 FY2026E 매출액과 영업이익 가이드언스를 기존 496억엔, 130억엔에서 각각 561억엔(+39.7% YoY), 168억엔(+92.8% YoY)으로 상향 조정했다. 가이드언스 상향 조정의 주요 배경으로는 1) 생성형 AI 시장 확대에 따른 데이터센터용 서버 패키지 기판 및 고다층 PCB 수요 증가와 2) 엔화 약세 효과를 제시했다.

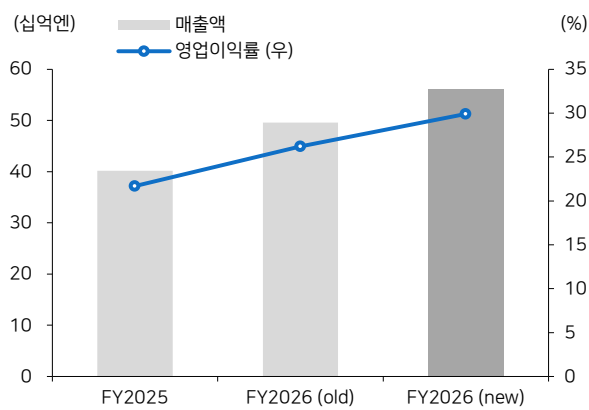
최근 PCB 드릴비트 밸류체인 전반에서 주요 원재료인 텅스텐 카바이드의 추가 가격 상승에 따른 하반기 수익성 훼손 우려가 주가 조정 요인으로 작용했다. 다만 Union Tool이 FY2026E 연간 영업이익률 가이드언스를 29.9%로 제시해 상반기 대비 오히려 수익성이 개선되는 흐름을 전망했다는 점에서, 원재료 가격 상승에 따른 마진 훼손 우려가 상당 부분 해소될 것으로 기대된다.

그림1 Union Tool 실적 추이



자료: Union Tool, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Union Tool FY2026E 가이드언스 상향 조정



자료: Union Tool, 메리츠증권 리서치센터

Union Tool, 드릴비트 대규모 증설 발표

AI용 PCB의 드릴 홀 수 증가와 소재·구조 복잡도 상승으로 드릴 비트의 소모 속도까지 빨라지고 있다. 초입에 있다고 판단한다. 이에 따라 PCB 드릴비트 밸류체인 전반에서 AI 서버 및 고다층 PCB 수요 확대에 따른 구조적인 수요 증가를 전제로 선제적인 증설이 확대되고 있다

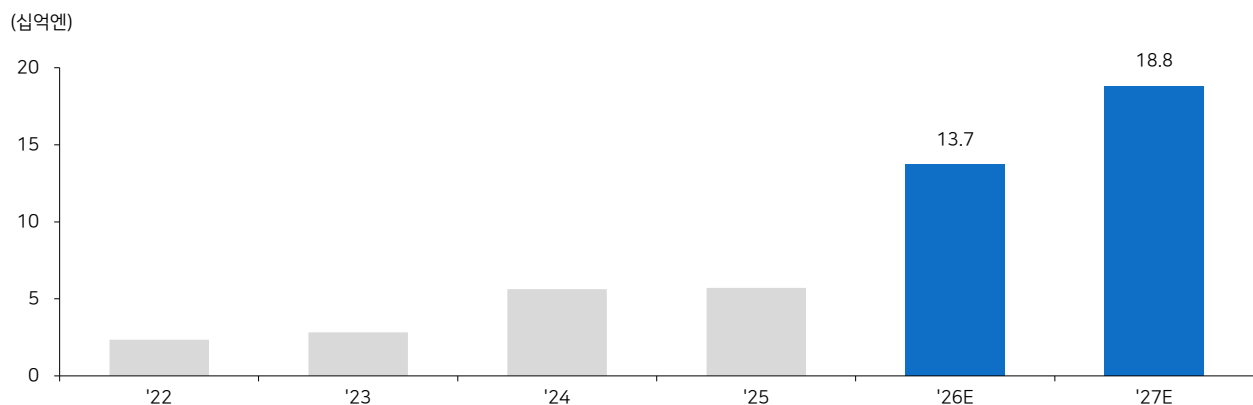
Union Tool 역시 이번 실적 발표에서 PCB 드릴 수요 급증에 대응해 중장기 생산능력 확대를 본격화했다. FY2026~2028년 기존 생산설비 증설과 함께 나가오카 6공장 신설을 병행하며 공급능력을 확대할 계획이며, 특히 FY2027에는 나가오카 설비 119억엔, 신규 6공장 62억엔 등을 포함해 약 188억엔의 대규모 투자를 집행할 예정이다.

대규모 증설에도 공급과잉 우려는 제한적

드릴비트 업황은 단기적인 수급 불균형을 넘어 중장기 쇼티지가 구조화되는 국면으로 판단된다. AI 서버·고속 스위치·광통신용 PCB가 고다층·후판화되고 M7~M9급 고사양 소재 적용이 확대되면서 드릴링 난이도와 홀 수가 동시에 증가하고 있다. 여기에 고사양 소재 적용으로 드릴비트 수명이 기존 8,000~1만홀에서 일부 1,000홀 이하로 단축되며 교체 빈도까지 상승하고 있어, PCB 증설 이상의 드릴비트 수요 증가가 예상된다.

당사는 중장기적으로도 출하량 증가와 판가 상승이 동시에 나타나는 P·Q 양방향 수혜가 지속될 것으로 예상하며, PCB 드릴비트 밸류체인에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 글로벌 1위 업체인 동사의 상대적 저평가 해소에 따른 주가 재평가가 기대된다.

그림3 Union Tool Capex 추이 및 전망



주: Union Tool, 메리츠증권 리서치센터

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	- 엔비디아는 9/28(월) 1,500억달러(204조원) 규모의 자사주 매입을 추가 승인. 이는 미국 기업 역사상 최대 규모로, 동사의 총 자사주 매입 승인 규모는 2,350억달러(320조원)으로 증액 1) 차세대 베라루빈칩 양산 본격화, 2) 각국 정부와의 소버린 AI 파트너십, 3) AI 인프라 금융 플랫폼 등 동사의 강력한 현금창출력을 주주가치 제고에 적극 활용하며 기업 가치 재평가를 도모 - 동사의 12MF PER은 16.8배로 S&P500 평균(19.9배)을 하회하는 수준까지 하락. AI 인프라 핵심 기업으로서 이익 성장성 감안시 여전히 매력적인 구간에 위치	7,728	반도체	8.3	29
TSMC (TSM US) Analyst 김동관	미국	- AI 반도체 수요 폭증에 선단공정 capa full 가동 상태 지속. 대만, 미국 등 주요 지역에 N3/N2 증설 통한 매출 성장 진행 중 8월 매출액 5,148억대만달러(+10.1% MoM, +53.3% YoY) 기록하며 호조세 지속 - Q 증가에 더해 2027년부터 최대 10%의 웨이퍼 가격 인상 예정. 극심한 쇼티지와 동사의 협상력에 기반 - 극심한 선단공정 쇼티지로 고객사의 대안 찾기가 진행되지만, 인텔은 당분기에도 파운드리 외부 고객사 공식화가 부재. 2027년에도 선단공정 capa가 사실상 매진된 상황으로 AI 반도체 서플라이체인 내 공고한 지배력 유지할 전망	3,382	반도체	17	62
JP Morgan (JPM US) Analyst 조아해	미국	- 시장금리 상승에 따른 은행 NIM 개선 등 이자이익 실적 개선 여력 유효: 3Q26 실적발표 예정(10/13) - 동사는 견조한 딜 파이프라인 기반 3Q26 IB 수수료 +10% 중후반 YoY로 가이던스 제시하며 은행주 내 우위 확보 (vs. BOA -10% 이상, Citi +한자릿수 초반 YoY 제시)	1,186	금융	-6.6	9.0
코카콜라 (KO US) Analyst 김정욱	미국	- 견조한 실적을 바탕으로 FY26 유기적 매출 성장 가이던스 기준 +4~5%→약 +5%, 조정 EPS 성장률 +8~9%→+9~10%로 상향. FCF 전망도 \$12.4bn으로 상향. 10/27 3Q26 실적 발표 예정. 환율 우호적 환경 속 볼륨 성장 지속 및 마진 개선 여부가 향후 주가 핵심 변수 - 글로벌 음료 시장 내 강한 브랜드 파워와 유통망을 기반으로 가격 인상에도 견조한 수요가 이어지며, 매출 성장과 마진 방어가 동시에 가능한 구조 보유 - 탄산음료 외에도 제로 슈거, 스포츠음료, 커피, 유제품(Fairlife) 등으로 포트폴리오가 다변화되어 있어 중장기 성장동력 유효 - 원재료비 및 환율 변동 부담에도 불구하고, 높은 가격결정력과 안정적인 현금흐름을 바탕으로 실적 가시성이 높고 주주환원 매력도 부각. 경기 불확실성이 큰 구간에서 방어주 성격이 부각될 수 있으며, 안정적 이익 성장 대비 밸류에이션 부담도 상대적으로 크지 않은 편	500	필수소비재	-2	34

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
Spotify (SPOT US) Analyst 김민영	미국	2Q26 Premium 가입자 3.0억명(+9% YoY), 매출 4.8억 유로(+14%), gross margin 33.4%로 가입자 성장 및 수익성 개선 지속 - 가격 인상 및 고ARPU 요금제 비중 확대에 따른 상품 믹스 개선, 오디오북·광고 등 신규 서비스 확대에 따른 이익 성장 기대 - 자사주 매입 한도를 15억 달러 확대하며 중장기 주주환원 정책 강화	133	엔터/레저	-11	-29
Bloom Energy (BE US) Analyst 문경원	미국	- 신규 부지 매입으로 인해 잠재적 생산 CAPA가 약 2배 가까이 상승. 2030년 전후 10GW의 생산능력을 갖춘 거대 에너지 기업으로서의 성장 발판 마련 - 기존 Oracle 이외에 Nebius 및 미국 유틸리티 업체들로의 벤더 다변화 - 프로젝트 Jupiter에 대한 우려는 과장되었으며, 설사 지연된다고 하더라도 동사의 판매량에 대한 영향은 제한적	113	유틸리티	39	230
로켓랩 (RKLB US) Analyst 정지수	미국	- 우주 태양전지 IMM Apex 출시. 효율 +31.5% 증가, 3접합 셀 대비 무게 -40% 감소, 수급이 불안정한 게르마늄 미사용. 연간 수백kW 생산 목표 - Synspective와 Electron 20회 발사 계약 체결, 역사상 최대 상업 계약. 발사 주주 잔고 100회 이상 보유 - Neutron은 Archimedes 엔진 연소시험 400회 이상 완료했으며 초도기 엔진 세트 생산을 완료. 다만 2026년 발사창이 좁아져 2027년 연기 가능	63	우주	14	25
테이크투 인터랙티브 (TTWO US) Analyst 이효진	미국	<GTA6> 11월 19일 출시 예정, 6월 25일 예약판매 개시. 여러 차례 출시 일정 연기되며 기대감 축적된 가운데, 올해 게임업계 최대 이벤트로 주목 - GTA 시리즈 외에도 NBA 2K·Red Dead·모바일(Zynga) 등 다각화된 IP 보유해 안정적인 실적 기반 확보	51	인터넷/게임	-7.4	-21
이니오 (INIO US) Analyst 배기연	미국	- AI 투자 사이클이 지속된다는 전제하에 전력 솟아지는 구조적으로 투자포인트 - 현재 3.5 GW 수준의 생산능력을 2028년까지 7.0 GW 수준으로 확장하는 계획을 수립한 가운데, 이미 계획 분에 대한 슬롯 예약까지 벌어지는 상황 - 제네락홀딩스와 아마존 간, 최대 80억달러규모의 워런트 체결 이벤트 주목. 빅테크와 전력원 간 상호 이해관계 묶는 트렌드 증가. 전력원에 대한 장기 공급 물량 확보하려는 빅테크들의 노력 증가	19	조선/기계	-6.0	-30
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	- 자체 개발 휴머노이드 로봇 Iron 생산 라인 가동. 조립 이후 Iron이 자율적으로 라인에서 걸어오는 모습 공개 - Iron 생산 라인 핵심 공정의 80% 이상을 자동화하여 올해 연말 대량 양산을 위한 제조 기반을 마련 - 현재 Volkswagen에게 자율주행 솔루션 제공 중이나, VW 이외에도 Xpeng의 자율주행 솔루션에 관심 있는 해외 소프트웨어 개발업체나 자동차 부품 공급업체를 포함한 잠재적 파트너들과 접촉 중. 차량 마진이 압박을 받는 상황 속 기술 솔루션은 중요한 매출 성장 동력이 되는 상황	12	자동차/모빌리티	-17	-60

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
미룸파마수티컬스 (MIRM US) Analyst 김준영	미국	■ LIVMARLI의 PFIC 적응증 확대 신청 및 EXPAND 3상 등록을 완료해 적응증 확장을 위한 추가 성장 여력 ■ PSC(원발성 경화성 담관염) 치료제인 Volixibat의 VISTAS 2b상에서 소양증 개선 1차 endpoint를 통계적으로 유의하게 충족 ■ 만성 D형간염(HDV) 치료제 Brelovitug의 AZURE-1, AZURE-4 3상 탐라인 데이터가 각각 2026년 4분기, 4분기 발표 예정	7.1	제약/ 바이오	-17	12
Trekor Metals (TGB US) Analyst 장재혁	미국	■ 캐나다와 미국에 구리 광산을 보유한 중소형 구리 광산주 ■ 기존 판매계약에 따른 가격 상방 제한이 2027년부터 완화되며 구리 가격 상승 수혜가 확대될 전망 ■ 캐나다 BC주 Gibraltar 광산은 구리 가격 상승과 TC 하락의 동시 수혜가 가능하며, 미국 Florence 프로젝트는 SX-EW 방식으로 구리 가격 상승과 황산 가격 하락이 수익성 개선 요인 ■ 중장기 구리 가격 상승에 베팅할 수 있는 매력적인 옵션으로 판단	4.4	철강/금속	-1.4	117
MPI Corporation (6223 TT) Analyst 양승수	대만	■ AI ASIC 및 고성능 반도체향 테스트 수요 확대와 글로벌 점유율 상승에 힘입어 8월 매출액 20.48억대만달러(+13.4% MoM, +69.9% YoY)로 사상 최고치 경신 ■ VPC와 MEMS 프로브카드는 지난해 하반기부터 풀가동 상태가 지속되는 가운데 2027년까지 적극적인 증설을 추진. AI ASIC·CPU 등 신규 프로젝트 확대에 힘입어 프로브카드 주문 가시성도 2027년까지 확보 ■ 타이탄한 수급을 기반으로 프로브카드 가격을 두 자릿수 인상하며 수익성 개선 기대. CPO 테스트 장비 역시 다수 고객사에서 인증을 진행 중으로, 2027년부터 프로브카드와 함께 추가적인 성장 동력으로 기여할 전망	23	전기전자	7.6	221
CATL (3750 HK) Analyst 노우호	홍콩	■ AI 생태계 구축을 위한 전략적 투자: BESS 노하우 → HVDC 전력기기 기업 투자 → DC 운영 역량 확보 → DeepSeek AI 투자의 수직 계열화로 단순 제조기업의 틀을 넘어섰다는 평가 ■ CATL은 기존 배터리 Value-chain 제조 역량을 기반으로 전력 인프라 사업자로 진화 중 ■ 2026년 하반기 소듐 이온 배터리 사업규모 확대로 추가 성장성 확보 ■ 시장 지배력은 더욱 높아질 국면으로 시장 Peer 대비 기업가치 프리미엄 당위성 여전	275	이차전지	-19	-18

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (10월 5일 종가 기준)

주식 월간 캘린더

파란색 - 실적발표
검정색 - 기업 및 지수 이벤트
회색 - 정부 및 통화정책 관련

월	화	수	목	금	토
			1 브릴스 상장(코) 한국 9월 수출	2 미국 9월 고용	3
5	6	7	8 팼시 (PEP) 패스트리테일링 (FRCOY)	9	10
12	13 JP모건 (JPM) 유나이티드헬스 (UNH) 골드만삭스(GS)	14 ASML ADR (ASML) 뱅크오브아메리카 (BAC) 모건스탠리 (MS) 블랙록(BLK) 미국 9월 CPI	15 TSM ADR (TSM) 멜론 상장(코) 진코스텍 상장(코)	16	17
19 중국 3Q GDP	20 GE 에어로스페이스 (GE) 넷플릭스 (NFLX) RTX (RTX) 엘리스그룹 상장(코)	21 테슬라 (TSLA) 램리서치 (LRCX) IBM (IBM)	22 인텔 (INTC) 웨스턴디지털 (WDC) 네비우스 (NBIS) 엠에스바이오 상장(코) 한은 10월 금통위	23 디티에스 상장(코)	24
26	27 알파벳 (GOOGL) 마이크로소프트 (MSFT) 코카콜라 (KO) 코닝 (GLW) 한국 3Q GDP	28 메타플랫폼스 (META) GE 버노바 (GEV) 서비스나우 (NOW)	29 애플 (AAPL) 아마존닷컴 (AMZN) 클라우드플레어 (NET) 블룸에너지 (BE) 티앤이코리아 상장(코) 10월 FOMC 미국 3Q GDP	30 크리에이츠 상장(코) 일본 BOJ 통화정책회의	31

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.
