



Equity

화수분전략

연준 동결 이후: 장단기금리차 상승의 승자는 누구일까

Compliance Notice

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

6/18일 FOMC회의가 개최될 예정이다. 기준금리는 동결 가능성이 높고, 케빈 워시 의장 기자회견 내용이나 점도표 변화에 주목해야 한다. 지난 3월 점도표에서 2026년 기준금리 중간값은 3.4%로 변화가 없었지만, Central Tendency의 하단이 12월 2.9%(상단 3.6%)에서 3월 3.1%(상단 3.6%)로 상향 조정되면서 기준금리 인상 가능성이 부각됐다.

현재 생각할 수 있는 실현 가능성 높은 시나리오 중 하나는 기준금리 동결과 장단기금리차(10년물과 2년물 국채금리 스프레드)의 상승 반전이다. 우선 현재 미국 2년물과 기준금리(하단)차는 58bp로 2023년 이후 최고치로 이미 2번 정도의 기준금리 인상 가능성을 반영하고 있어 이번 기준금리 동결 시 단기금리 하락 전환 가능성을 고려할 필요가 있다.

한편 미국과 이란 간의 전쟁 종전 가능성이 높아지면서 인플레이션 압력은 낮아질 수 있을 것이다. 4월 말 이후 현재 미국 10년물 국채금리는 4.3%에서 4.5%까지 상승했지만, BEI(기대인플레이션)는 2.4%에서 2.3%로 하락했고, 6월 미시건대 단기와 장기 기대인플레이션은 4.6%(5월 4.8%)와 3.4%(3.9%)로 전월 대비 동반 하락했다.

최근 10년물 국채금리가 상승한 이유는 성장률을 반영하는 실질금리가 상승했기 때문이다. 5월 미국 ISM제조업지수 54.0p로 전월(52.7p) 대비 상승 반전과 선행지표인 재고순환지수는 6.9p(전월 5.1p)로 상승 전환하며 경기 확장에 대한 기대는 높아졌다.

미국의 성장 기대가 높아져 10년물 국채금리는 기대인플레이션 하락해도 2년물보다 하락 속도는 더딜 수 있다. 2년물 국채금리 하락을 기반으로 한 장단기금리차 상승 반전을 예상해 볼 수 있는 국면이다.

향후 예상되는 금리 변화를 바탕으로 주식시장의 접근 전략을 제시한다면, ① 2016년 이후 기준금리 동결 국면에서 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 월 평균 주가 수익률이 상대적으로 높았던 업종은 관심 대상이다. 해당 국면에서 S&P500지수와 코스피 월 평균 주가 수익률은 1.9%와 2.2%였다.

② 기존 단기 국채금리의 빠른 상승으로 인해 연초 이후 밸류에이션(PER)이 상대적으로 크게 낮아졌던 업종들의 주가 상승 가능성은 높다. 2016년 이후 미국 2년물 국채금리 하락 기반의 장단기금리차 상승 시 S&P500지수와 코스피 PER은 전월 대비 평균 1.6%와 1.0% 상승했다.

③ 장단기금리차의 상승은 성장 개선을 포함하고 있다. PER 낙폭 회복의 기반은 이익 증가율이 되어야 한다. 상대적으로 PER 하락률은 크고, 이익 증가율 전망치는 높아야 한다.

과거 경험과 최근 PER 하락 정도 그리고 2026~27년 이익 증가율 전망치를 고려해 우선 S&P500지수 내 업종을 선별하면, 반도체, 소프트웨어, 미디어, 하드웨어, 제약/바이오다. 한편 코스피 내 업종을 선별하면, 반도체, 하드웨어, 조선, 기계, 제약/바이오, 소프트웨어다(업종 내 종목 선별은 본문 도표 15와 16 참고).

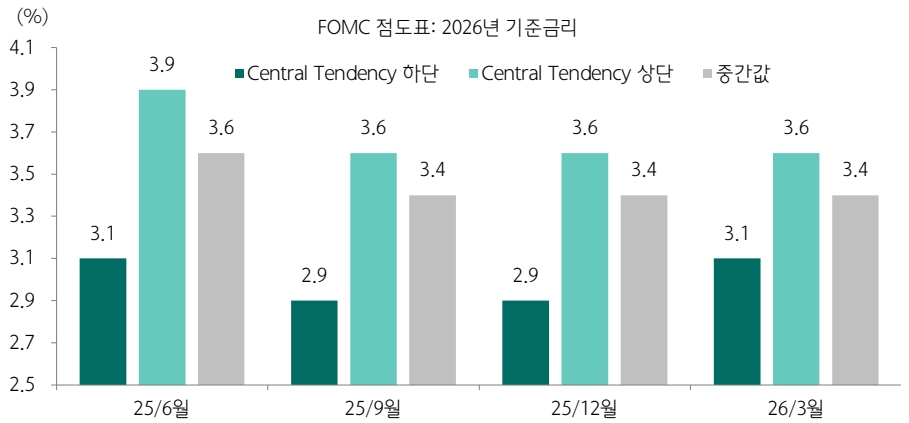


Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsooson@hanafn.com

도표 1. 6/18일 FOMC회의가 개최될 예정이다. 기준금리는 동결 가능성이 높고, 케빈 워시 의장 기자회견 내용이나 점도표 변화에 주목

지난 3월 점도표 2026년
기준금리 중간값 3.4%로
변화 없었음

그러나 Central Tendency 하단이
12월 2.9%(상단 3.6%)에서
3월 3.1%(상단 3.6%)로
상향 조정 되면서 기준금리 인상
가능성 부각

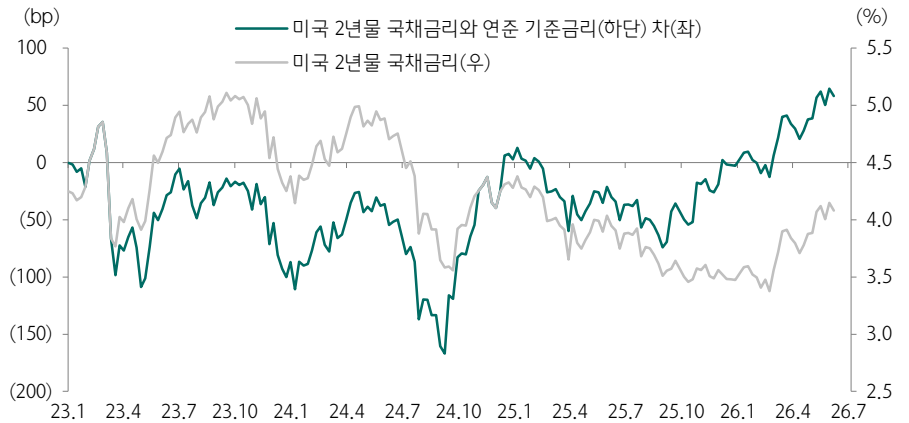


자료: <https://www.federalreserve.gov>, 하나증권

도표 2. 6월 FOMC회의에서 기준금리 동결 시 2년물 국채금리 하락 전환 가능성 고려

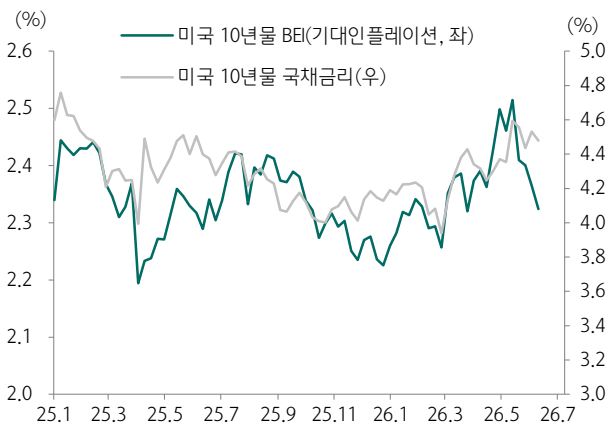
현재 미국 2년물과 기준금리
(하단)차는 58bp로 2023년 이후
최고치로 이미 2번 정도의
기준금리 인상 가능성 반영

금번 연준의 기준금리 동결 시
하락 전환 가능성 고려



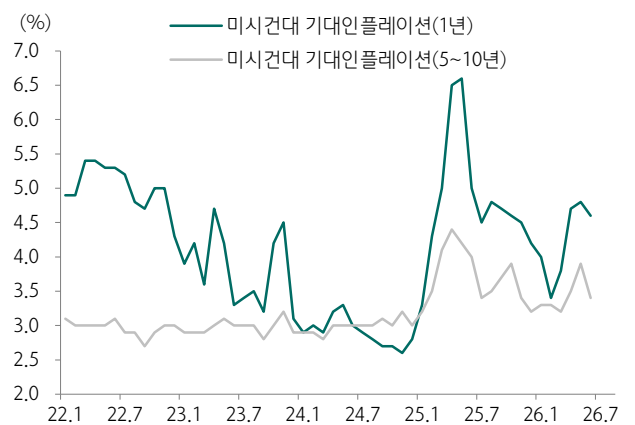
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 2026년 4월 말 이후 미국 10년물 국채금리는 4.3%에서 4.5%까지 상승. 반면 BEI(기대인플레이션)는 2.4%에서 2.3%로 하락



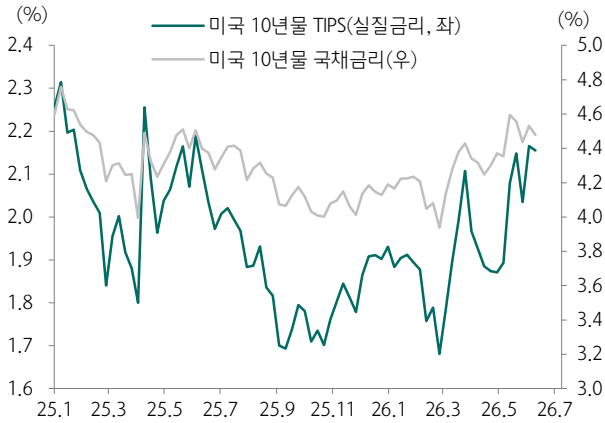
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 6월 미시건대 단기와 장기 기대인플레이션은 4.6%(5월 4.8%)와 3.4%(3.9%)로 전월 대비 동반 하락



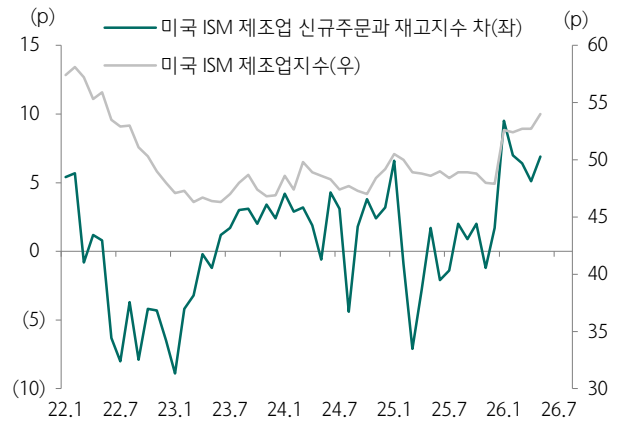
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 2026년 4월 말 이후 미국 10년물 국채금리는 4.3%에서 4.5%까지 상승. 성장률을 반영하는 실질금리 1.9%에서 2.2%로 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 5월 미국 ISM제조업지수 54.0로 전월(52.7p) 대비 상승 반전과 선행지표인 재고순환지수의 상승 전환으로 경기 확장 기대 높아짐

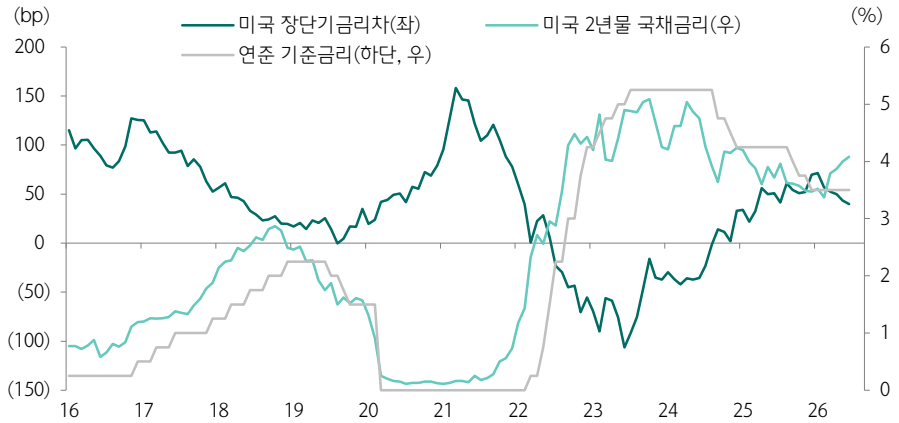


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 연준 기준금리 동결 국면에서 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 반전을 예상해 볼 수 있는 국면

성장 기대가 높아져 미국 10년물 국채금리는 기대인플레이션이 하락해도 2년물 보다 하락 속도 더딤

2년물 국채금리 하락을 기반으로 한 장단기금리차 상승 반전을 예상해 볼 수 있는 국면

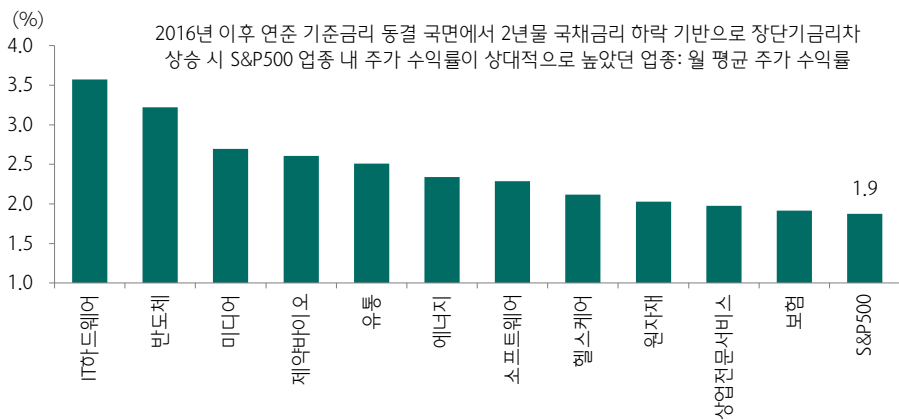


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2016년 이후 연준 기준금리 동결 국면에서 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500 업종 내 주가 수익률이 상대적으로 높았던 업종

2016년 이후 연준 기준금리 동결 국면에서 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 S&P500 내 주가 수익률이 상대적으로 높았던 업종

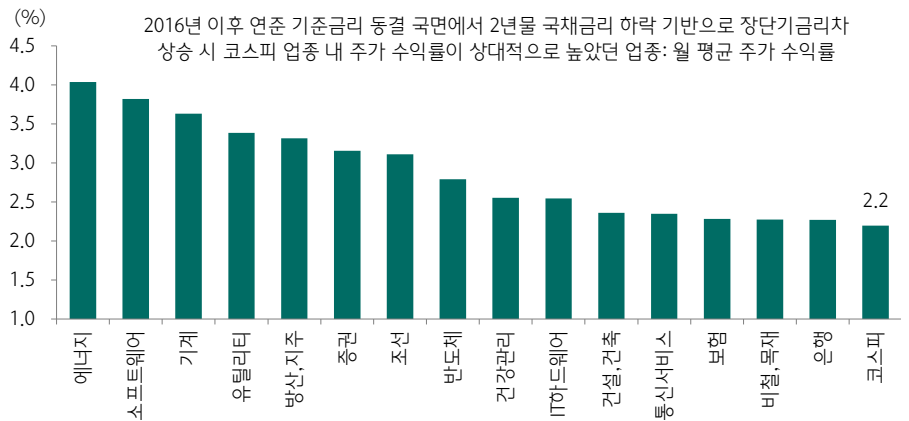
IT하드웨어, 반도체, 미디어, 제약바이오 등



주) 2016년 이후 월 평균 주가 수익률
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 2016년 이후 연준 기준금리 동결 국면에서 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 코스피 내 주가 수익률이 상대적으로 높았던 업종

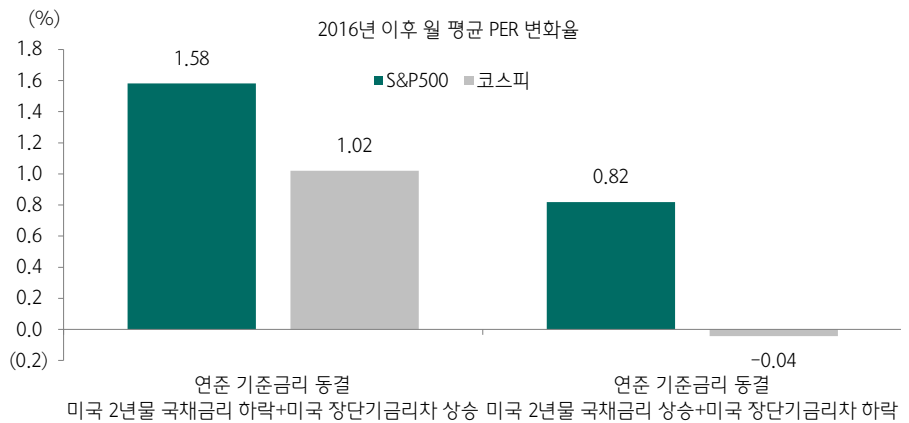
2016년 이후 연준 기준금리 동결 국면에서 2년물 국채금리 하락 기반으로 장단기금리차 상승 시 코스피 내 주가 수익률이 상대적으로 높았던 업종
에너지, 소프트웨어, 기계, 유틸리티 등



주) 2016년 이후 월 평균 주가 수익률
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

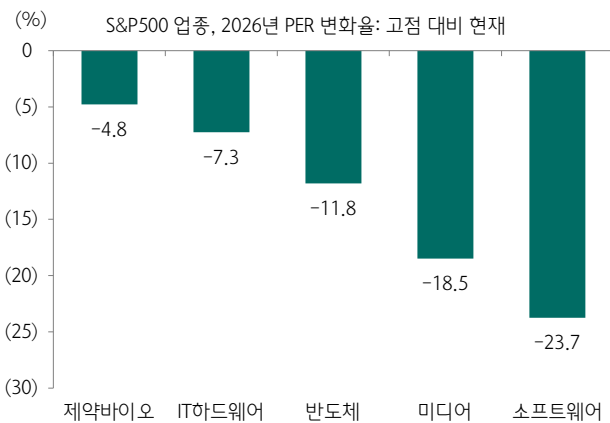
도표 10. 기존 단기 국채금리의 빠른 상승으로 인해 연초 이후 밸류에이션(PER)이 상대적으로 크게 낮아졌던 업종들의 주가 상승 가능성 높음

2016년 이후 미국 2년물 국채금리 하락 기반의 장단기금리차 상승 시 S&P500지수와 코스피 PER은 전월 대비 평균 1.6%와 1.0% 상승



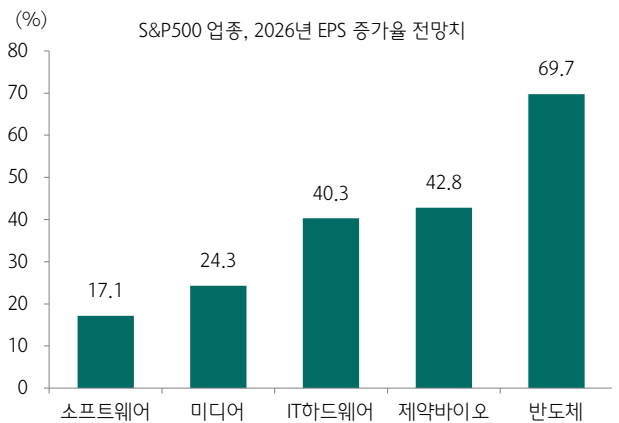
주) 2016년 이후 월 평균 주가 수익률
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 11. 과거 경험과 최근 PER 하락 정도 그리고 2026~27년 이익 증가를 전망치를 고려해 우선 S&P500지수 내 업종을 선별하면, 반도체, 소프트웨어, 미디어, 하드웨어, 제약/바이오(1) PER 하락률



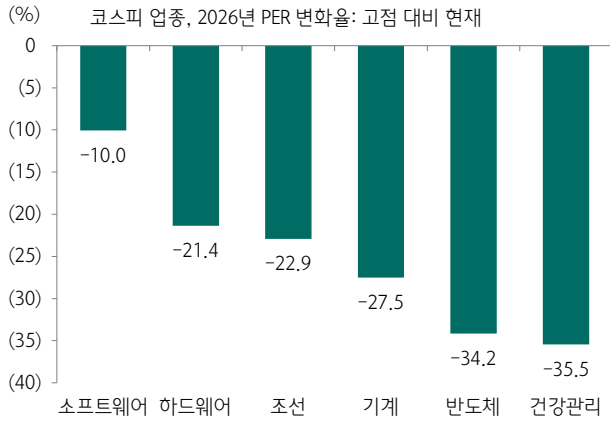
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 과거 경험과 최근 PER 하락 정도 그리고 2026~27년 이익 증가를 전망치를 고려해 우선 S&P500지수 내 업종을 선별하면, 반도체, 소프트웨어, 미디어, 하드웨어, 제약/바이오(2) 2026년 이익 증가율



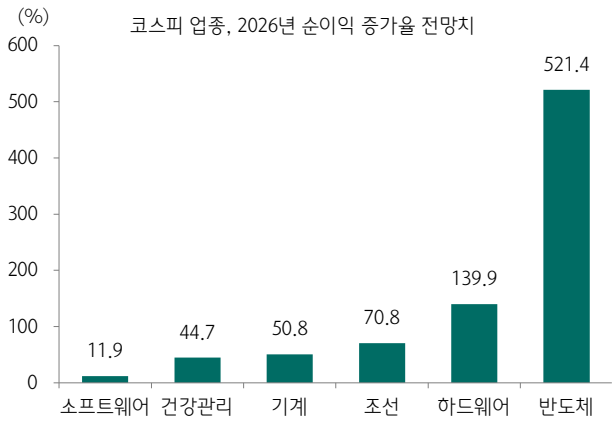
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 과거 경험과 최근 PER 하락 정도 그리고 2026~27년 이익 증가율 전망치를 고려해 코스피 내 업종을 선별하면, 반도체, 하드웨어, 조선, 기계, 제약바이오, 소프트웨어(1) PER 하락률



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 14. 과거 경험과 최근 PER 하락 정도 그리고 2026~27년 이익 증가율 전망치를 고려해 코스피 내 업종을 선별하면, 반도체, 하드웨어, 조선, 기계, 제약바이오, 소프트웨어(2) 2026년 이익 증가율



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 15. S&P500 반도체, 소프트웨어, 미디어, 하드웨어, 제약/바이오: PER 하락률 상대적으로 크고, 26년 이익 증가율 전망치 상대적으로 높은 기업

S&P500 기업	S&P500 업종	현재 12MF PER(배)	26년 고점 대비 현재 PER 하락률(%)	2026년 EPS 증가율 전망치(%)
엔비디아	반도체	20.0	-21.6	81.3
알파벳	미디어	24.5	-14.9	30.8
브로드컴	반도체	23.4	-28.2	135.6
메타 플랫폼스	미디어	15.4	-30.4	47.5
마이크론 테크놀로지	반도체	9.8	-16.0	698.6
일라이 릴리	제약바이오	28.4	-16.0	57.8
팔란티어 테크놀로지스	소프트웨어	74.0	-58.9	111.3
샌디스크/델라웨어	IT하드웨어	10.7	-53.7	흑전
델 테크놀로지스	IT하드웨어	20.5	-14.8	103.7
암젠	제약바이오	15.5	-10.1	56.1
암페놀	IT하드웨어	29.5	-22.6	37.6
애플러빈	소프트웨어	27.0	-40.0	62.4

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 코스피 반도체, 하드웨어, 조선, 기계, 제약바이오, 소프트웨어: PER 하락률 상대적으로 크고, 26년 이익 증가율 전망치 상대적으로 높은 기업

KOSPI 기업	KOSPI 업종	현재 12MF PER(배)	26년 고점 대비 현재 PER 하락률(%)	2026년 순이익 증가율 전망치(%)
삼성전자	반도체	6.4	-42.1	560.6
SK하이닉스	반도체	6.1	-19.5	402.2
HD현대중공업	조선	20.8	-18.1	113.0
두산에너지빌리티	기계	145.3	-34.8	246.9
셀트리온	건강관리	25.8	-33.4	42.4
LS ELECTRIC	기계	56.0	-33.5	76.8
효성중공업	기계	32.5	-28.8	51.5
HD한국조선해양	조선	7.3	-21.8	59.3
LG이노텍	IT하드웨어	27.0	-35.4	138.6
삼성중공업	조선	18.4	-23.5	95.1
현대오토에버	소프트웨어	77.4	-28.3	14.3
알테오젠	건강관리	50.6	-38.3	96.0
이수페타시스	반도체	28.8	-29.9	63.1
대덕전자	IT하드웨어	36.4	-17.3	313.6
DB하이텍	반도체	19.2	-30.2	42.7

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권