

전략 COMMENT

금리 하락은 쓸림 완화로 연결

주식전략. 강대승 / ds_kang92@sks.co.kr / 3773-9122

Signal: 유가, 금리 하락에도 주가지수 상승 속도는 과거 대비 둔화

Key: 고금리·고유가는 쓸림을 키우는 요인

Step: 쓸림 완화 국면에서 정부·기업 투자 사이클 연동 산업 주목

유가, 금리 하락에 통념과 다른 흐름이 나타난 주식시장

종전 협상 진전과 금리 하향 안정이 확인되기 시작한 5 월 중순 이후 미국과 한국 주식시장은 통념과 다르게 움직였다. 미국에서는 반도체·AI 섹터보다 은행, 바이오, 자본재 등 경기 민감주가 강세를 보이는 순환매가 나타났고, 20 일 Rolling 수익률로 본 KOSPI 의 상승 속도도 5 월 중순을 기점으로 둔화됐다. 이는 고유가·고금리가 그간 실적 가시성 높은 대형 반도체 기업으로 자금을 묶어두는 요인으로 작동해왔기 때문이다. 자생적 경기 회복 기대가 낮고 주식 투자의 기회비용이 높은 환경에서는 투자자들이 성장이 검증된 주도로 쓸림 수밖에 없다. 이 조건이 깨지자, 차익실현과 다른 성장 섹터로의 자금 이동이 실제로 나타난 것이다.

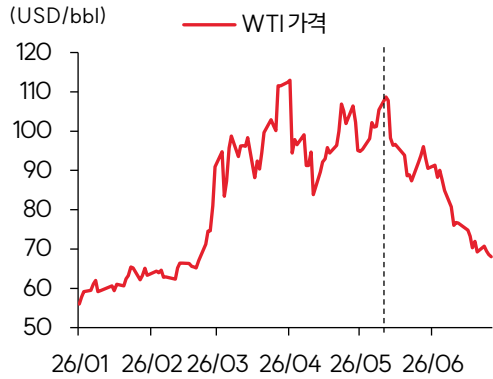
지금 나타나고 있는 미국의 순환매는 올해 초와 또 다른 모습

지금의 순환매는 올해 초와는 다른 모습이다. 올해 초에는 금리 인하 기대와 함께 2026 년 미국 경제 성장률 전망치가 3%까지 올라가는 등 자생적 경기 회복 기대가 폭넓게 형성됐고, 그 결과 소비 여력 확대 기대를 타고 소비 관련 기업까지 동반 상승했다. 지금은 다르다. 자생적 경기 회복에 대한 기대 없이 유가 하락의 직접적 수혜를 받는 항공·크루즈를 제외하면 상승 종목은 은행, 저렴 주택 공급 법안 수혜가 예상되는 주택건설 기업, 자본재 등 정부·기업 투자와 직결된 산업에 집중돼 있다. 반면 필수소비재 유통, 음식료 등 소비 관련 산업은 자생적 회복 기대가 부재한 만큼 이번 순환매의 수혜를 받지 못하고 있다.

쓸림 완화의 한국 버전, 반도체 장비, 전력기기 비중 확대

지금 한국 입장에서 주목할 부분은 이 쓸림 완화 국면이 반도체 장비, 전력기기 등 AI CAPEX 관련 기업, 즉 이란전쟁 발발 이후 상승에서 소외됐던 산업의 반등으로 이어질 수 있다는 점이다. 이란과의 합의 불확실성, 비용 전가 등을 고려했을 때, 유가와 금리의 하향 폭은 미국의 자생적 경기 회복 기대가 높아졌던 수준까지 하락하기 어려울 것으로 판단한다. 그렇다면 한국에서도 순환매는 정부, 기업 투자 사이클과 연동되는 AI CAPEX 관련 산업의 상승이 나타날 가능성이 높아 주도 섹터의 변화는 나타나지 않을 것으로 보인다. 그 성격은 지난 2개월과 다를 수 있다. 고금리로 인한 밸류에이션 압박이 덜해지며 5월과 6월 소외됐던 반도체 장비, 전력기기 등의 상대적 강세가 나타날 수 있는 환경이 마련된 것이다. 다만 이 전략은 WTI \$80 미만 안착이 전제 조건이며, 반대로 유가가 \$80 을 넘어서거나 금리가 재차 4.5%를 상회할 경우에는 경기 불확실성 확대, 밸류에이션 압박으로 대형 반도체로의 쓸림이 다시 강해질 수 있다는 점에서 포지션 전환의 트리거로 삼아야 한다.

5월 19일 고점 기록 후 하락한 유가



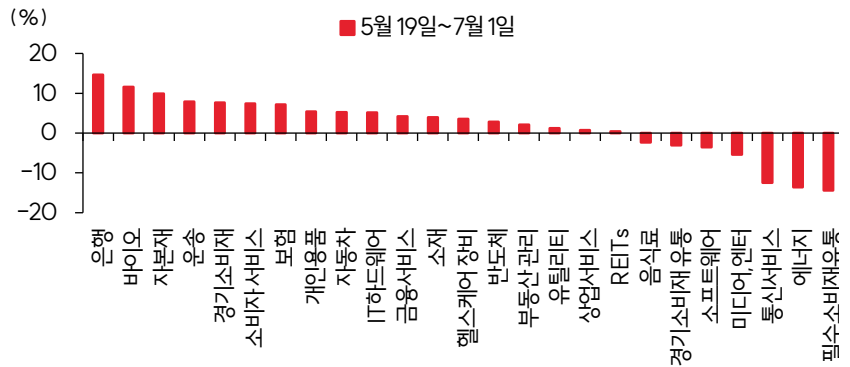
자료: Bloomberg, SK 증권

5월 20일 고점 기록 후 소폭 하락한 미국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, SK 증권

유가 하락, 금리 하락 구간 중 S&P500 산업별 움직임: IT 보다 은행, 바이오, 자본재 등이 상승



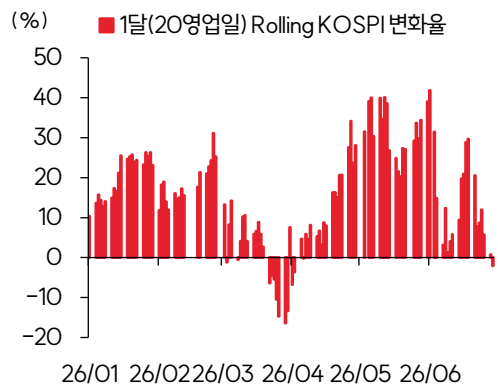
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 2026년 GDP 성장률 전망치 추이



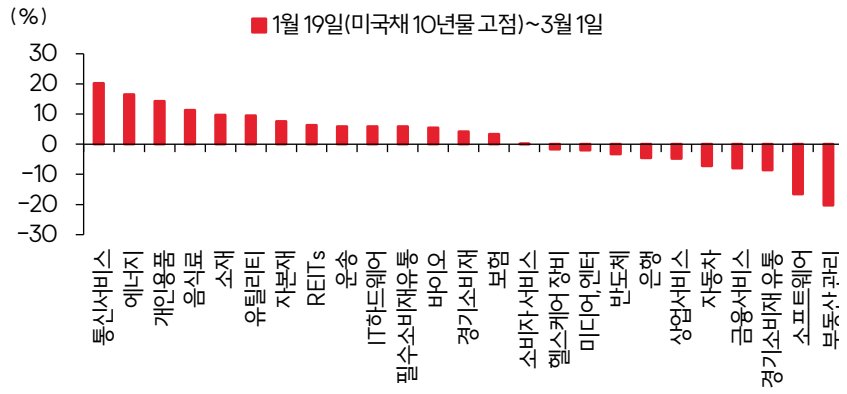
자료: Bloomberg, SK 증권

KOSPI의 상승 속도는 5월을 정점으로 느려지는 중



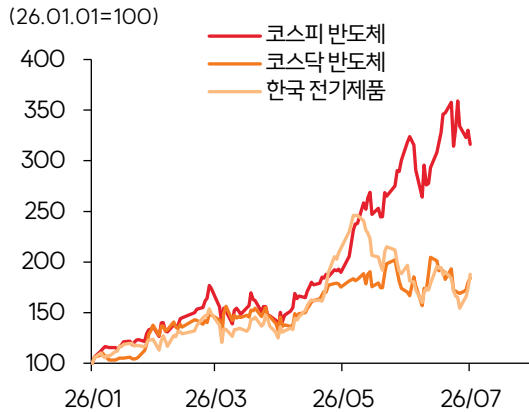
자료: Quantwise, SK 증권

올해 초 금리 안정 구간에서 나타난 S&P 500 산업별 움직임



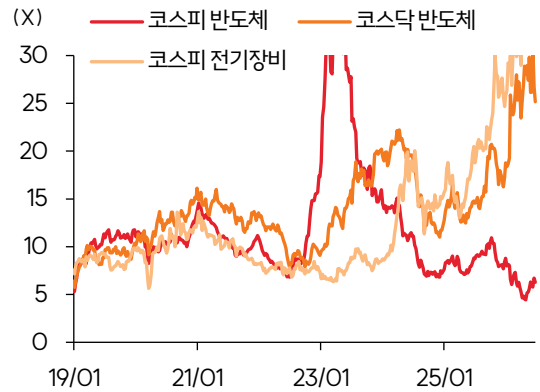
자료: Bloomberg, SK 증권

AI Capex 관련 산업 동행성 5월부터 개진



자료: Quantwise, SK 증권

주요 산업별 지수의 12M FPER



자료: Quantwise, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도