



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Strategist 이재민 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsoosoon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 27일 | Global Asset Research

화수분전략

고금리 대응법: 미국 10년물 금리 레벨별 업종 전략

알파벳 실적 발표가 주는 시사점은 이익과 투자의 예상치 상회 여부도 중요하지만, 영업 이익률 상승과 잉여현금흐름(FCF)의 흑자 유지가 보다 중요하다는 점이다. 2026년 2분기 알파벳의 영업이익률은 34%로 전분기(36%) 대비 하락했고, FCF는 적자로 전환했다. 향후 마이크로소프트, 아마존, 메타의 실적 발표에서도 영업이익률 상승과 FCF 흑자 유지(적자 예상 기업의 경우 적자 규모 확대) 여부를 중요하게 볼 필요가 있다.

현재 알파벳을 포함한 미국 하이퍼스케일러 기업들의 신용스프레드는 모두 상승하며 2026년 이후 최고치를 경신하면서 리스크가 높아지고 있다. 영업이익률과 FCF가 중요한 이유는 시중금리가 높기 때문이다. 두 지표는 기업 이익의 퀄리티 및 안정성을 보는 대표적인 지표다.

높은 시중금리가 지수 반등에 부정적인 영향을 주고 있는 상황이다. 연준(Fed)의 연내 2번(9월과 12월 인상 이후 2027년 동결 예상)의 기준금리 인상 가능성이 불확실성으로 남아 있고, 미국 2년물과 10년물 국채금리는 각 4.3%와 4.7%로 연 중 최고치다.

우선 과거 연준의 첫번째 기준금리 인상 1개월 전 지수는 하락하고, 시중금리는 2개월 전부터 상승하는 경향이 있다. 한편 기준금리를 인상했던 월(月)부터는 3개월 후까지 지수는 플러스 수익률을 기록했다. 기준금리 인상 이후 시중금리도 다소 하락하는 소강 국면으로 진입했다. 특히 단발성 기준금리 인상일 경우 이러한 경향이 보다 뚜렷했다.

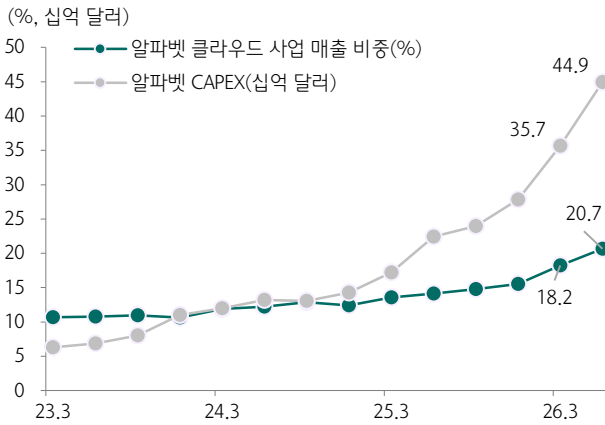
2023년에 미국의 본드 텐트럼 현상(7~10월 미국 10년물 국채금리 4%에서 5%까지 상승)이 발생했고, 해당 기간 동안 코스피 -14%와 S&P500지수 -9% 하락했다. 2026년 하반기부터 2027년 상반기까지 미국 명목 GDP 성장률 전망치 밴드는 4.5%~5.2%로 지금도 미국 10년물 국채금리가 5%에 근접할수록 성장보다는 비용 증가 압력이 커져, 지수 하락 압력도 커질 수밖에 없다.

다만 연준이 제로금리에서 기준금리를 인상했던 국면 제외 시, 기준금리 인상 시 10년물 국채금리가 상승했던 국면이 1999년 하반기였고, 당시 기준금리와 10년물 국채금리간의 스프레드는 최대 117bp까지 상승했었다. 현재 스프레드가 118bp라는 점을 감안하면 단기적으로는 현 수준에서 시중금리 상승이 제어될 수 있는 가능성도 고려할 필요가 있다.

투자전략의 아이디어는 ① 2023년 이후 미국 10년물 국채금리가 4.7%에서 4.1%까지 하락하는 국면에서 주간 기준 주가 수익률이 꾸준히 높았던 업종 중 ② 2023년 미국 본드 텐트럼 발생 국면에서 주가 조정 이후 주도 업종으로 빠르게 복귀한 업종이 가졌던 공통 점인 매출보다는 순이익(수익성 향상), 순이익보다는 FCF(현금창출 능력) 증가율이 높았다는 점을 현재 추정치에 적용해 업종을 선별하는 방법이다.

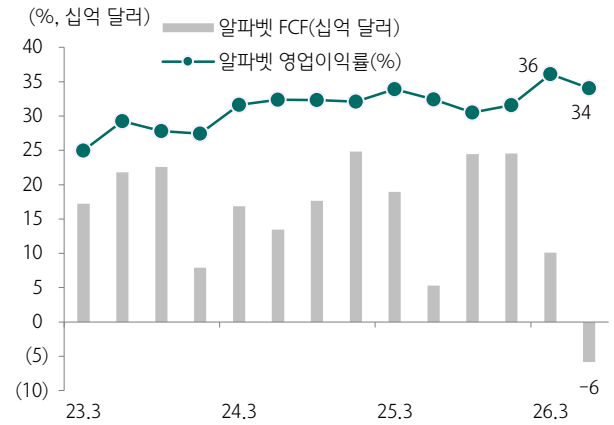
S&P500지수 내에서는 반도체, IT하드웨어, 다각화금융(투자은행), 제약/바이오, 코스피 내에서는 반도체, 지주, IT하드웨어, 방산, 전력기기, 원전이 여기에 해당한다(도표 20~21 참고).

도표 1. 알파벳 서프라이즈: 2026년 2분기 클라우드 사업부문 매출액 비중 21%까지 상승, 자본지출 QoQ 26% 급증하며 사상 최고치 경신



자료: Bloomberg, 하나증권

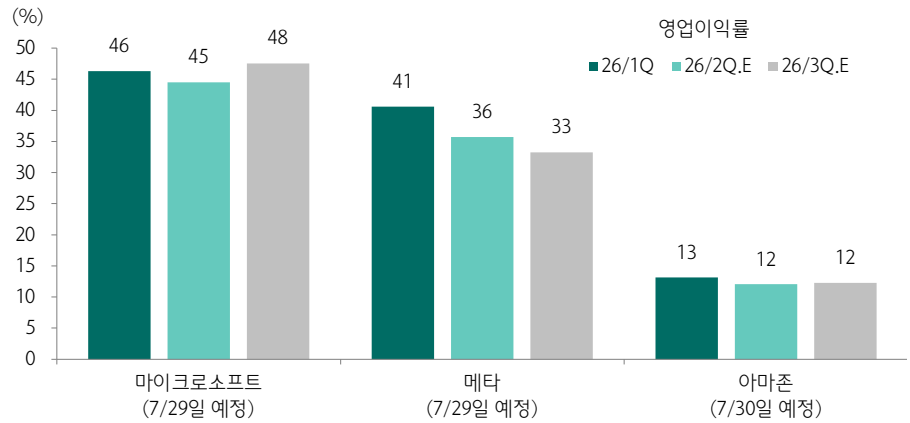
도표 2. 알파벳 쇼크: 2026년 2분기 영업이익률 34%로 전분기 대비 하락, FCF(잉여현금흐름) 적자 전환



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 실적 발표가 예정되어 있는 마이크로소프트, 메타, 아마존(1) 영업이익률 예상치 상회 여부 중요

마이크로소프트, 메타, 아마존의
영업이익률 전망치는 이전 분기
대비 하락할 것으로 예상

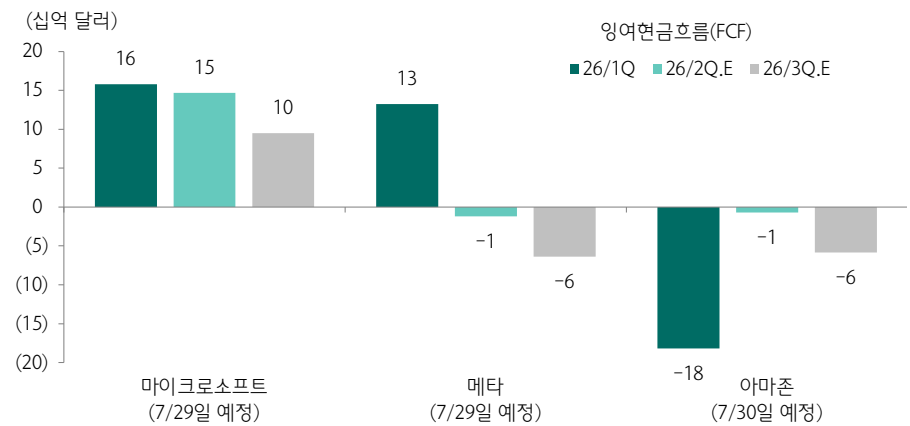


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 실적 발표가 예정되어 있는 마이크로소프트, 메타, 아마존(2) FCF 흑자 유지 및 적자 축소 중요

마이크로소프트의 경우
FCF 흑자 유지 전망

메타 FCF는 적자 전환 예상
아마존 FCF는 적자 폭 축소 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 알파벳을 포함한 미국 하이퍼스케일러 기업들의 신용스프레드는 모두 상승하며 2026년 이후 최고치를 경신하면서 리스크가 높아지고 있음

메타 신용스프레드(10년물 기준)

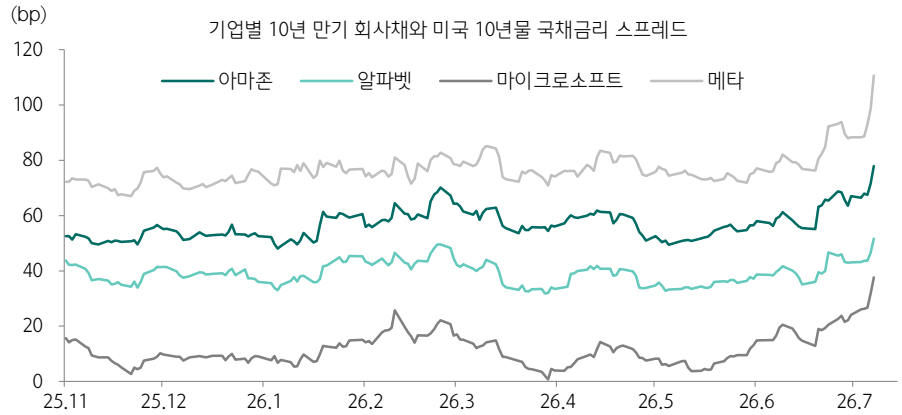
111bp, 아마존 78bp, 알파벳

52bp, 마이크로소프트 38bp

영업이익률과 FCF가 중요한

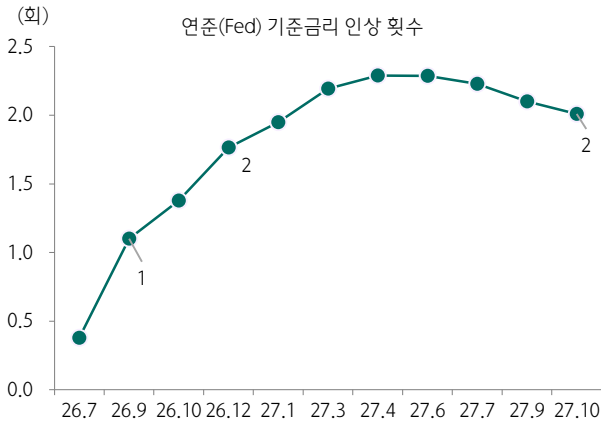
이유는 시중금리가 높기 때문

두 지표는 기업 이익의 퀄리티
및 안정성을 보는 대표적인 지표



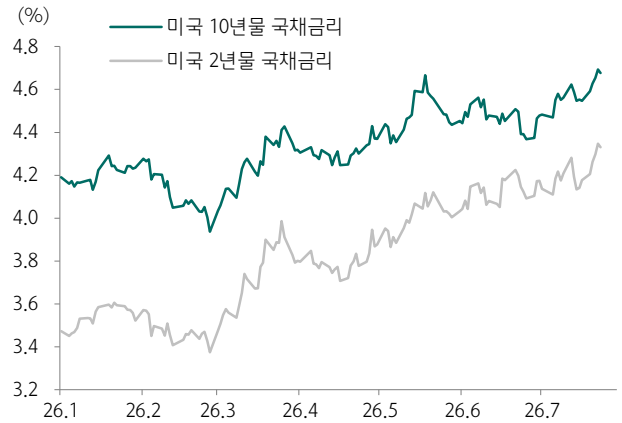
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 7/29일 FOMC회의 예정. Fed 연내 2번의 기준금리 인상 가능성 있음. 9월과 12월 인상 이후 2027년 동결 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 현재 미국 2년물과 10년물 국채금리 4.3%와 4.7%로 연 중 최고치



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 과거 연준의 첫번째 기준금리 인상 1개월 전 지수는 하락하고, 시중금리는 2개월 전부터 상승 경향. 한편 기준금리를 인상했던 월(月)부터는 3개월 후까지 지수는 플러스 수익률 기록. 기준금리 인상 이후 시중금리 상승도 소강 국면으로 진입

기준금리 첫번째 인상	3개월전 월간 수익률(%bp)	2개월전 월간 수익률(%bp)	1개월전 월간 수익률(%bp)	기준금리 인상월 월간 수익률(%bp)	1개월후 월간 수익률(%bp)	2개월후 월간 수익률(%bp)	3개월후 월간 수익률(%bp)
S&P500	0.5	1.7	0.3	1.1	-1.0	0.7	-0.3
코스피	2.3	3.1	-2.0	2.9	1.2	1.3	-1.9
미국채 10년물	4.4	21.4	16.7	15.4	5.5	-7.6	-2.4
미국채 2년물	3.4	22.7	23.8	25.3	4.9	-3.6	4.4
연준 기준금리	0.0	0.0	0.0	25.0	0.0	14.3	21.4

주: 인상 이전 3개월 이상 동결 이후 인상 시기를 첫번째 인상으로 가정, 97년 3월, 99년 6월, 04년 6월, 15년 12월, 16년 12월, 17년 12월, 22년 3월 대상

자료: Bloomberg, 하나증권

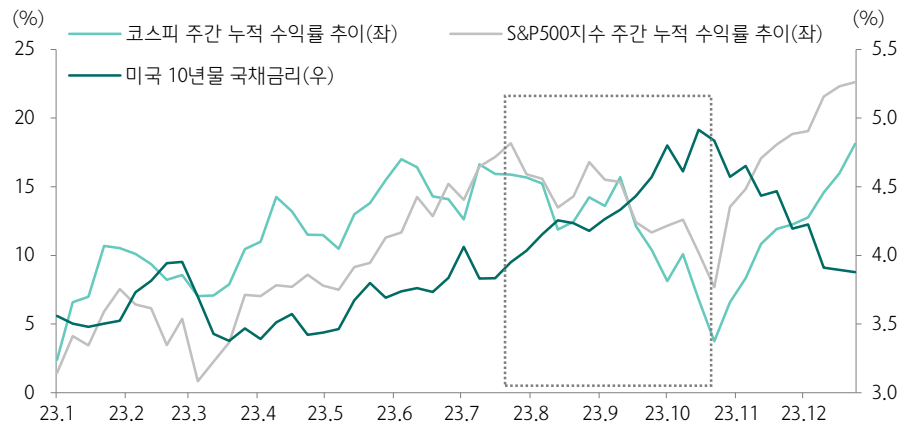
도표 9. 연준의 단발성 기준금리 인상일 경우 지수는 인상 전월과 당월 하락, 이후 3개월간 플러스 수익을 기록. 시중금리는 인상 전월과 당월 상승 이후 3개월간 큰 폭으로 하락

기준금리 단발성 인상	3개월전 월간 수익률(%bp)	2개월전 월간 수익률(%bp)	1개월전 월간 수익률(%bp)	기준금리 인상일 월간 수익률(%bp)	1개월후 월간 수익률(%bp)	2개월후 월간 수익률(%bp)	3개월후 월간 수익률(%bp)
S&P500	-2.4	7.2	0.3	-3.0	0.4	2.7	5.5
코스피	-4.6	4.4	-1.6	-0.7	0.7	3.9	1.3
미국채 10년물	9.6	9.1	6.1	20.7	-26.7	-12.3	-6.2
미국채 2년물	8.8	6.8	19.2	22.6	-21.0	-3.7	-9.2
기준금리	0.0	0.0	0.0	25.0	0.0	0.0	0.0

주: 첫번째 인상 이후 6개월 이상 동결 유지했던 시점, 97년 3월, 15년 12월 대상
자료: Bloomberg, 하나증권

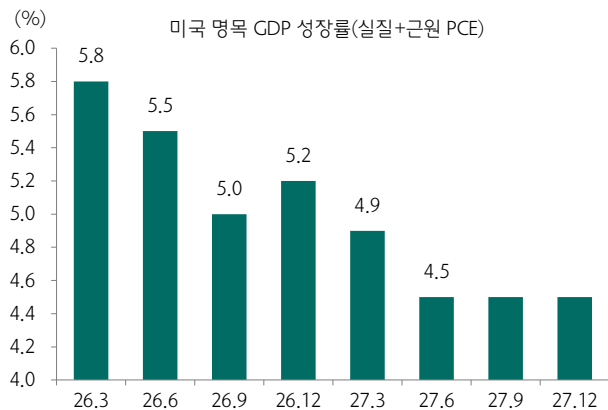
도표 10. 2023년 7~10월 미국의 본드 텐트럼 현상 발생, 해당 기간 동안 코스피 -14%와 S&P500지수 -9% 하락

2023년에 미국의 본드 텐트럼 현상, 7~10월 미국 10년물 국채금리 4%에서 5%까지 상승
해당 기간 동안 코스피 -14%와 S&P500지수 -9% 하락



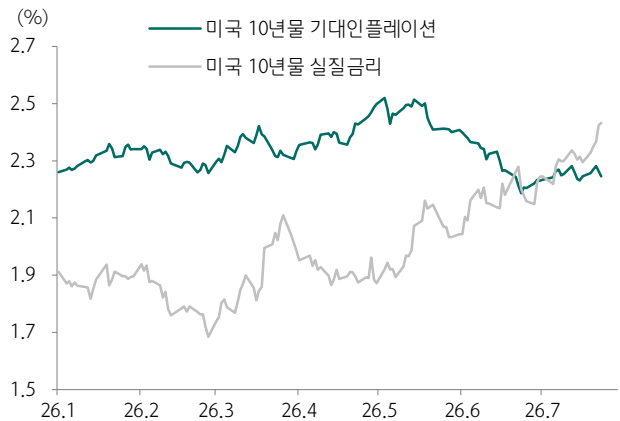
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 2026년 하반기부터 2027년 상반기까지 미국 명목 GDP 성장률 전망치 밴드는 4.5%~5.2%



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 지금도 미국 10년물 국채금리가 5%에 근접할수록 성장보다는 비용 증가 압력이 커져, 지수 하락 압력도 커질 수밖에 없음

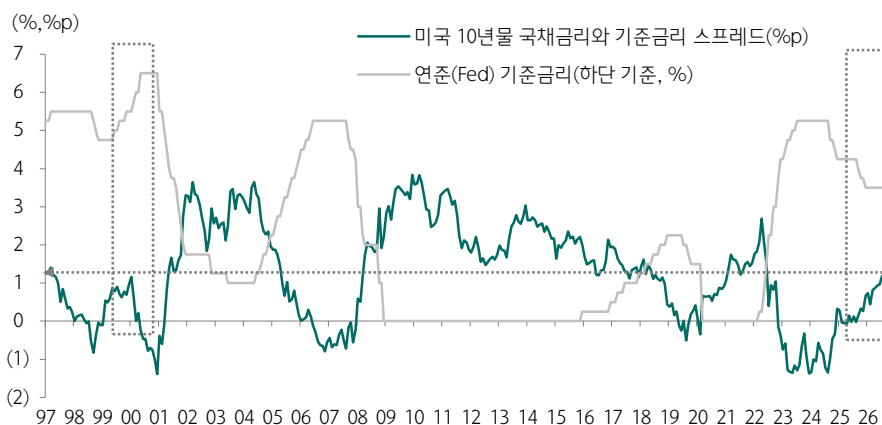


자료: Bloomberg, 하나증권

연준 제로금리에서 기준금리를
인상했던 국면 제외 시, 기준금리
인상 시 10년물 국채금리가 상승
했던, 당시 기준금리와 10년물
국채금리간의 스프레드는
최대 117bp

현재 스프레드가 118bp라는 점을
감안하면 단기적으로는 현 수준
에서 시중금리 상승 제어 가능

도표 13. 연준(Fed) 기준금리 인상 시 10년물 국채금리가 상승했던 국면이 1999년 하반기, 당시 기준 금리와 10년물 국채금리간의 스프레드는 최대 117bp까지 상승. 현재 118bp

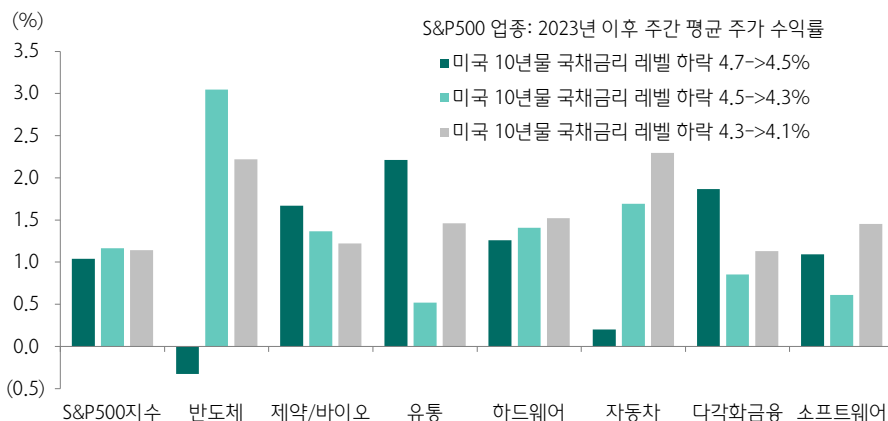


자료: Bloomberg, 하나증권

투자전략 아이디어는 S&P500지
수 내 2023년 이후 미국 10년물
국채금리가 4.7%에서 4.1%까지
하락하는 국면에서 주간 기준 주가
수익률이 꾸준히 높았던 업종

반도체, 제약/바이오, 유통, 하드웨어, 자동차, 다각화금융, S/W

도표 14. 투자전략 아이디어는 S&P500지수 내 2023년 이후 미국 10년물 국채금리가 4.7%에서 4.1%까지 하락하는 국면에서 중간 기준 추가 수익률이 꾸준히 높았던 업종

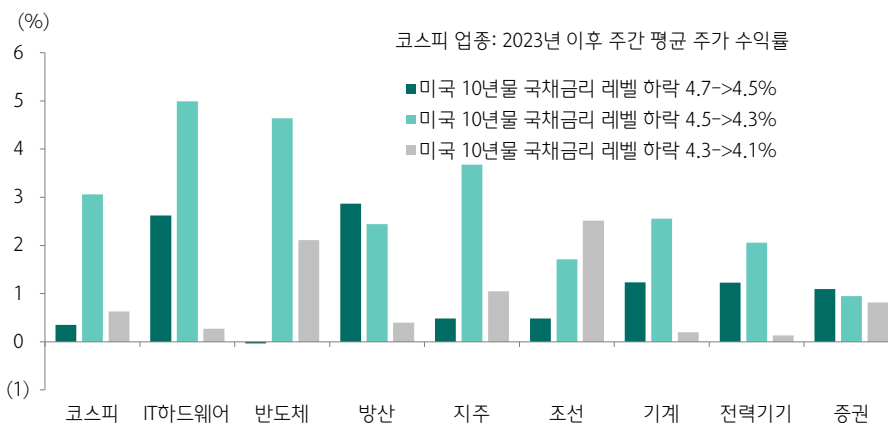


자료: Bloomberg, 하나증권

투자전략 아이디어는 코스피 내
2023년 이후 미국 10년물
국채금리가 4.7%에서 4.1%까지
하락하는 국면에서 주간 기준 주가
수익률이 꾸준히 높았던 업종

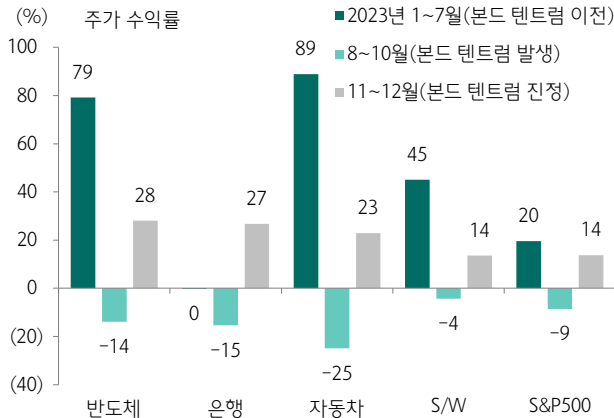
IT하드웨어, 반도체, 방산, 조선,
기계, 전력기기, 증권

도표 15. 투자전략 아이디어는 코스피 내 2023년 이후 미국 10년물 국채금리가 4.7%에서 4.1%까지 하락하는 국면에서 주간 기준 주가 수익률이 꾸준히 높았던 업종



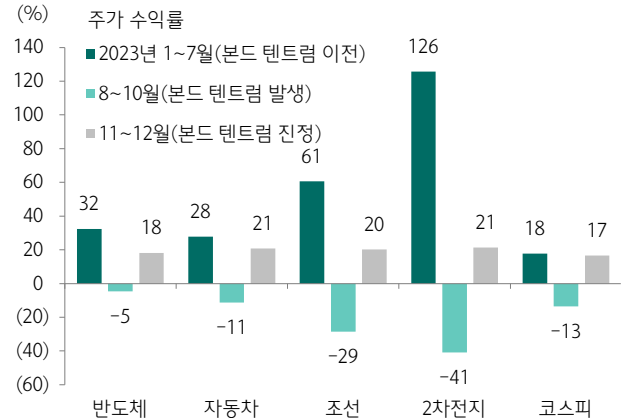
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 16. 또 다른 투자전략 아이디어는 2023년 미국 본드 텐트럼 진정 이후 빠르게 주도주로 복귀한 업종의 공통점(1) S&P500



자료: Bloomberg, 하나증권

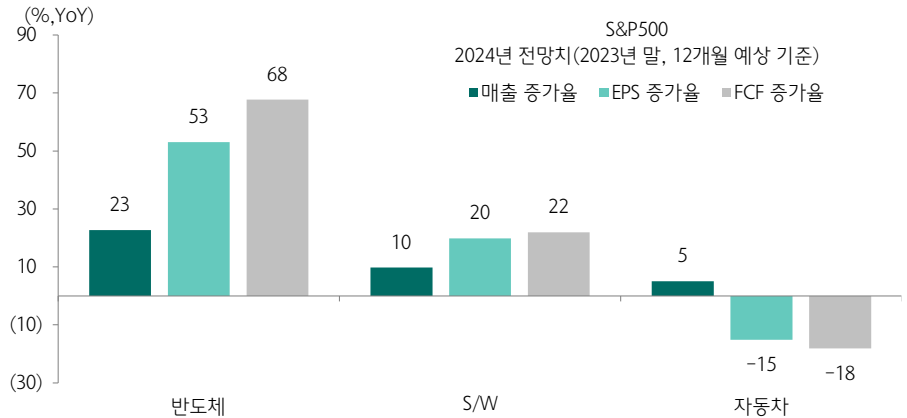
도표 17. 또 다른 투자전략 아이디어는 2023년 미국 본드 텐트럼 진정 이후 빠르게 주도주로 복귀한 업종의 공통점(2) 코스피



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 18. 2023년 미국 본드 텐트럼 진정 이후 빠르게 주도주로 복귀한 업종의 공통점: 매출<순이익<FCF 증가율이 높은 업종(1) S&P500

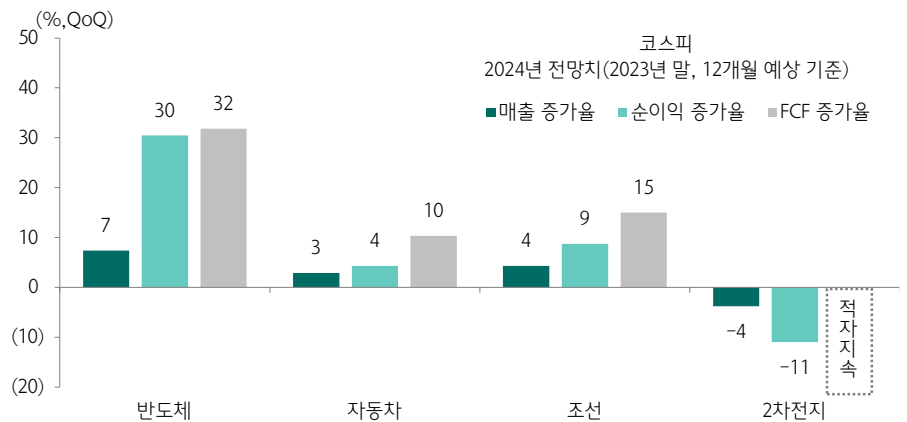
2023년 연말 미국 본드 텐트럼 진정 이후 S&P500 2024년 기준으로 매출<순이익<FCF 증가율 전망치가 높았던 반도체와 S/W가 주도주로 빠르게 복귀
반면 반대였던 자동차는 주도주에서 탈락



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 2023년 미국 본드 텐트럼 진정 이후 빠르게 주도주로 복귀한 업종의 공통점: 매출<순이익<FCF 증가율이 높은 업종(1) S&P500

2023년 연말 미국 본드 텐트럼 진정 이후 코스피 2024년 기준으로 매출<순이익<FCF 증가율 전망치가 높았던 반도체와 자동차가 빠르게 복귀
반면 반대였던 2차전지는 주도주에서 탈락



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 20. 2026~27년 전망치 기준으로 S&P500지수 내에서는 반도체, IT하드웨어, 다각화금융(투자은행), 제약/바이오

업종명	EPS 증가율(%)		잉여현금흐름 증가율(%)		영업이익률(%)				
	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	1Q26	2Q26.E	3Q26.E	26년.E	27년.E
S&P500	37.2	17.2	27.2	24.6	15.2	19.0	20.6	19.8	21.8
반도체	161.4	49.3	172.4	56.9	44.1	56.0	58.5	56.2	60.6
IT하드웨어	52.1	18.9	53.2	19.3	22.8	24.9	26.4	26.2	27.8
미디어	36.5	6.9	-61.0	-23.8	25.0	29.3	30.7	31.2	32.6
소프트웨어	33.6	20.3	-24.6	13.0	32.5	34.5	38.1	36.5	38.6
다각화금융	25.3	8.4	25.3	16.5	26.3	27.5	30.2	30.0	31.1
자본재	38.7	16.1	44.8	16.7	14.8	14.5	15.6	15.0	16.2
제약/바이오	18.8	31.7	15.2	38.0	22.4	22.9	37.0	31.5	37.5
유통	34.4	12.0	-36.1	68.0	11.3	12.3	12.5	12.5	13.4
은행	22.6	5.1	na	na	20.5	37.4	37.2	38.5	39.2
에너지	76.9	-11.6	93.4	-3.9	10.0	20.3	18.7	17.6	16.1
헬스케어	-7.9	11.7	19.9	7.9	2.5	5.2	4.7	5.0	5.4
자동차	9.7	11.8	-91.9	338.4	-11.5	6.2	5.6	6.7	7.2
필수소비재	13.2	9.5	-7.4	27.8	3.7	4.4	4.2	4.3	4.5
유틸리티	8.5	10.4	적지	적지	18.9	22.1	26.4	24.2	25.6
음식료	7.4	5.9	41.1	11.1	11.0	16.3	17.8	16.5	17.6
원자재	46.2	10.3	112.4	21.7	7.7	18.4	18.5	18.0	19.3
부동산	18.0	3.2	408.0	7.8	20.8	33.7	33.1	33.1	33.8
보험	13.1	-0.1	-40.3	15.2	19.1	17.1	13.3	15.4	15.0
소비자서비스	18.1	13.6	16.4	15.0	17.8	21.3	25.9	21.5	23.1
운송	16.4	20.8	23.8	14.3	11.6	11.8	12.9	12.2	13.8
정보통신서비스	17.3	5.2	4.2	5.0	15.4	22.0	17.9	20.2	21.0
가정용품	3.1	8.1	4.1	17.7	18.1	19.0	21.9	20.7	21.5
상업전문서비스	15.7	9.4	17.0	11.6	20.2	21.5	21.6	21.4	22.2
내구소비재	-15.6	4.5	17.1	8.1	12.7	12.4	12.7	12.7	13.0

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 2026~27년 전망치 기준으로 코스피 내에서는 반도체, 지주, IT하드웨어, 방산, 전력기기, 원전이 여기에 해당

업종명	순이익 증가율(%)		잉여현금흐름 증가율(%)		영업이익률(%)				
	26년.E	27년.E	26년.E	27년.E	1Q26	2Q26.E	3Q26.E	26년.E	27년.E
코스피	248.3	34.2	1661.7	55.6	15.0	21.9	25.6	22.6	27.4
반도체	559.3	39.8	724.0	59.9	50.5	61.1	65.7	63.6	67.5
지주	68.7	20.5	44.6	31.7	6.0	7.1	8.1	6.8	7.8
은행	10.9	5.3	na	na	2.5	na	na	9.4	9.3
자동차	8.1	12.4	흑전	26.4	6.0	6.8	6.9	6.7	7.2
건강관리	42.4	12.1	흑전	27.2	12.7	19.7	20.5	19.7	20.9
조선	74.3	16.5	-7.3	23.0	14.7	13.2	13.3	13.5	14.5
IT하드웨어	150.6	53.9	흑전	88.6	6.3	6.6	8.0	7.1	10.1
보험	1.8	27.4	na	na	2.2	na	na	6.0	6.1
방산	36.3	34.3	97.6	77.5	9.7	11.4	12.7	11.7	13.6
2차전지	흑전	134.7	적지	흑전	3.4	3.8	3.9	3.9	5.8
소프트웨어	11.0	16.0	21.7	4.2	11.7	12.8	13.2	12.6	13.5
전력기기	56.7	29.1	14,731.5	259.0	7.7	8.2	8.4	8.2	9.6
에너지	흑전	-0.1	흑전	6.7	10.0	7.2	6.8	7.3	7.1
증권	34.2	-13.6	na	na	5.6	na	na	20.7	16.0
화학	흑전	143.0	적지	흑전	2.5	4.6	4.4	3.8	6.2
운송	-15.5	51.3	389.3	22.2	6.6	2.1	6.0	5.0	6.8
화장품,의류,완구	11.2	15.4	-18.6	18.0	10.3	12.2	12.5	11.9	12.6
필수소비재	99.9	11.2	흑전	30.2	6.9	7.8	9.4	8.0	8.1
건설,건축관련	101.3	-7.0	173.5	36.1	5.6	6.0	6.1	6.1	6.8
원전	236.8	82.4	4,662.3	57.0	5.5	5.7	6.3	6.2	8.0
통신서비스	30.3	10.0	2203.1	0.1	8.6	9.6	8.9	8.4	8.9
유틸리티	-18.3	29.9	2.7	-1.8	11.0	7.2	9.7	8.0	10.4
철강	160.0	42.3	적지	흑전	2.7	3.3	3.8	3.4	4.4
비철,목재등	70.0	-2.4	흑전	적전	7.8	8.6	8.3	8.7	8.1
소매(유통)	191.3	25.6	-31.2	6.7	4.3	3.2	4.6	4.1	4.5
로봇	75.4	18.6	적전	흑전	7.9	8.3	7.9	8.3	9.0
미디어,교육	흑전	68.7	적전	흑전	-1.5	7.5	8.3	5.4	7.2
호텔,레저서비스	34.5	20.2	흑전	-4.9	11.8	15.4	18.4	15.8	17.1

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권