

Multi Asset Strategy

Conviction Calls

연준 금리인상 우려를 덜어낼 때,
Bull-Steepening Winner를 채운다



김용구 Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com



하반기 연준 금리인상 컨센서스는 7월 말 2회에서 8/17일 현재 1회 이하로 속락

- 하반기 연준 정책금리 컨센서스가 7월 말 2회('26년 12월 만기 OIS 금리 4.2%) 인상에서 8/17일 현재 1회(OIS 금리 3.9%) 이하 인상 전망으로 급변
- CME FedWatch 추정치에 따른 경우, 1) 9~10월 FOMC 금리인상 확률은 7월 말 당시 100%에서 현재 50% 이하 수준으로 하락했고, 2) 12월 25BP 금리인상 이후 '27년 말까지 금리동결 대응 지속 가능성을 상정
- 1) 고용시장 질적/양적 둔화 추세 지속, 2) 소비경기 급랭 전환(7월 소매판매 MoM -0.6%, 미시건대 소비자심리지수 7월 55.2Pt → 8월(예비) 51.0Pt), 3) 상품/에너지 주도 인플레이션 압력의 6월 정점통과와 MoM +0.2%대로의 근원 물가 하향 안정화 등의 복합 작용 결과

'26년 말 연준 정책금리 컨센서스 변화와 미 10년 국채금리



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

CME FedWatch FOMC별 연준 금리인상 확률(8/17일 현재)

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
	350-375	375-400	400-425
2026-09-16	69.93%	30.07%	0.00%
2026-10-28	50.00%	50.00%	0.00%
2026-12-09	12.07%	87.93%	0.00%
2027-01-27	0.00%	96.00%	4.00%
2027-03-17	0.00%	72.43%	27.57%
2027-04-28	0.00%	66.00%	34.00%
2027-06-09	0.00%	56.89%	43.11%
2027-07-28	0.00%	58.00%	42.00%
2027-09-15	0.00%	59.70%	40.30%
2027-10-27	0.00%	62.00%	38.00%
2027-12-08	0.00%	59.30%	40.70%

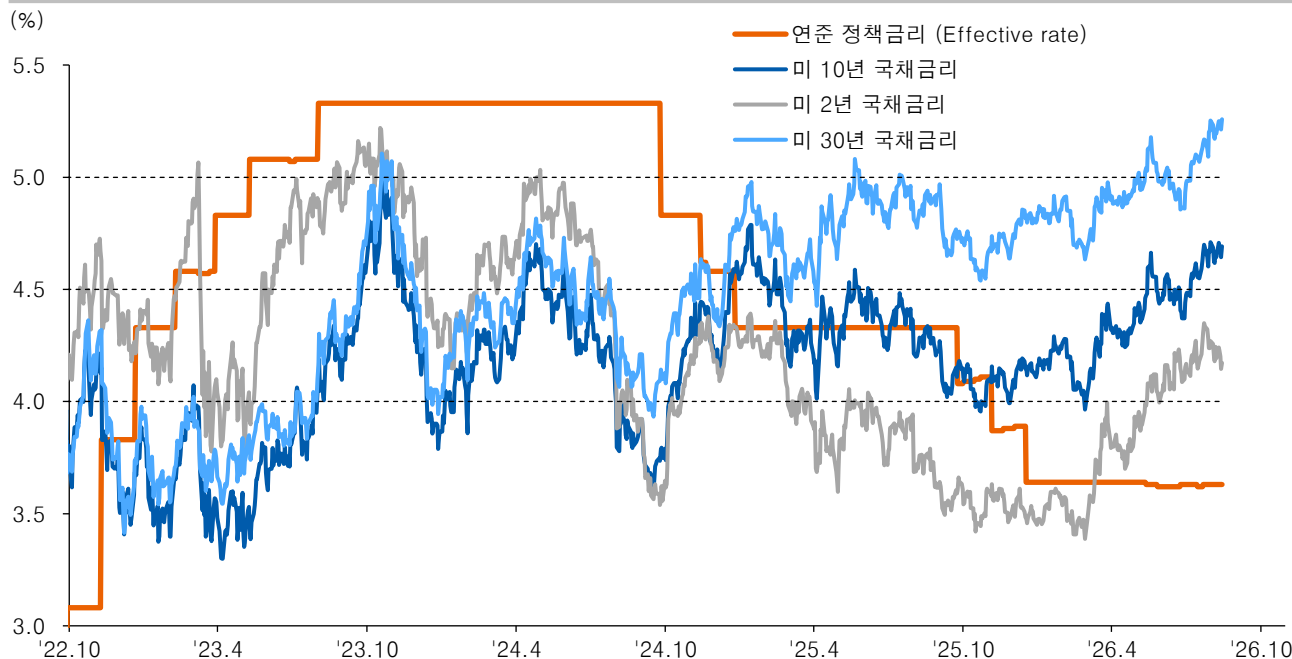
자료: CME FedWatch



역사/통계적 고점 수준의 Term Premium이 장기금리 피크아웃 전환을 제약

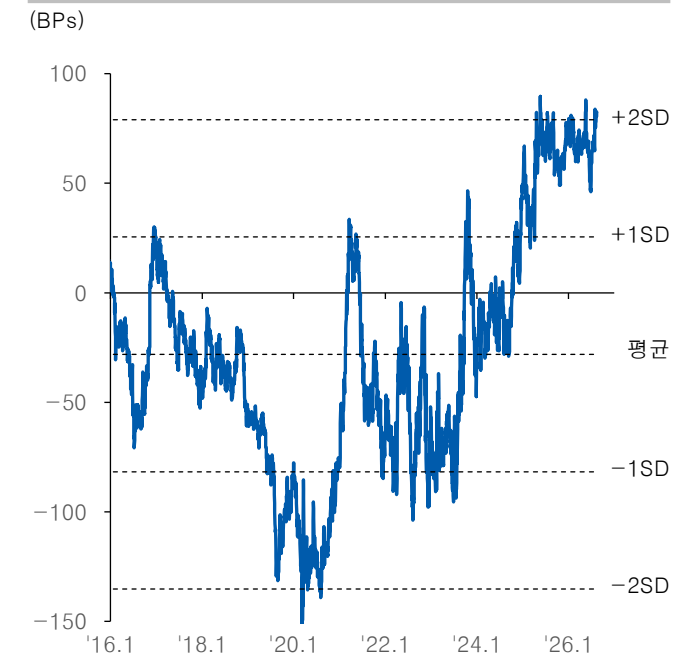
- 단, 단기금리는 연준 정책금리 컨센서스 변화에 비례해 신속적 하락 전환에 나선데 반해, 장기금리는 역사/통계적 고점 수준까지 치달은 Term Premium 영향으로 피크아웃 전환이 제한
- 실제, 1) 미 2년 국채금리(8/17일 현재 4.17%)는 7월 말(4.27%) 대비 -9.7BP, 7월 고점(7/23일 4.35%) 대비 -17.6BP 하락한데 반해, 2) 10년 국채금리(현재 4.69%)는 7월 말 및 고점(4.71%) 대비 -1.8BP, 30년 국채금리(현재 5.26%)는 7월 말 및 고점(5.25%) 대비로는 +0.5BP로 상반
- NY Fed 추정 10년 국채금리 내재 Term Premium은 8/13일 현재 80.4BP로 '15년 이후 역사/통계적 고점 수준에 해당. 이는, 1) 트럼프 2기 행정부 적자재정(채권발행) 확대 우려, 2) 시장과의 적극적 소통을 삼가는 케빈 워시 체제下 연준 정책 불확실성 심화, 3) 잠복 인플레이션 리스크 등의 복합 영향

연준 정책금리와 미 2년, 10년, 30년 국채금리



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

뉴욕 연준 추정 미 10년 국채금리 내재 Term Premium



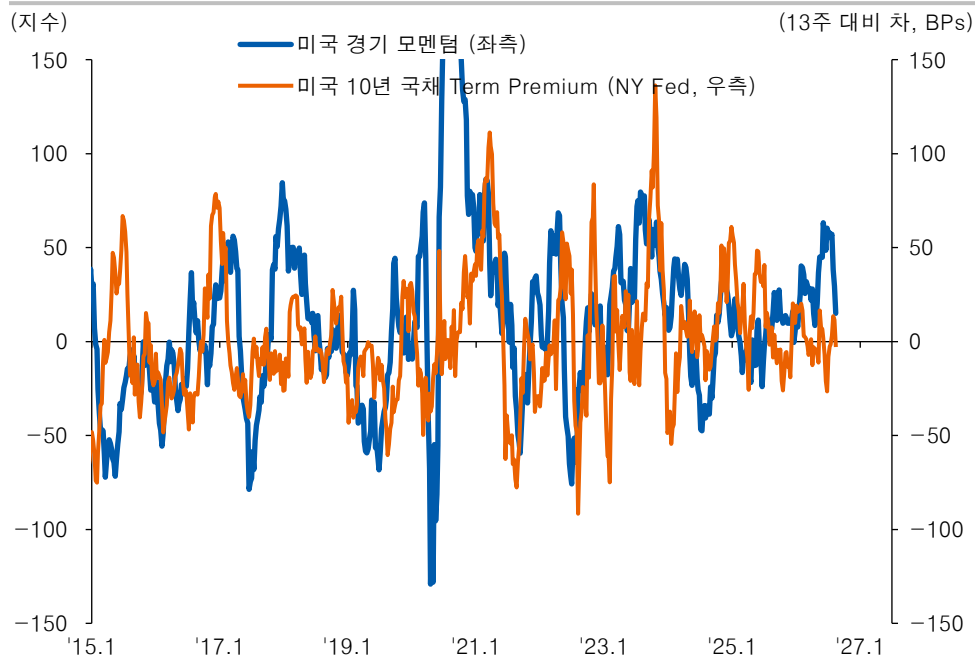
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



Bear-Flattening에서 Bull-Steepening으로의 시장금리 환경 성격 변화에 초점

- 하반기 1회 수준의 연준 금리인상을 상정 중인 현 시장 컨센서스와 달리, 유안타증권은 연내 금리동결 대응 지속과 '27년 2회(3월, 9월) 금리인하를 전망
- 경기/고용/물가 서프라이즈 행렬의 피크아웃 전환은 연준 통화정책 매파적 정점통과와 함께 Term Premium 환경의 점진적 하향 안정화 가능성을 역설
- 1) 주거비 하향 안정화, 2) 개인/가계 신용경색 기류 심화, 3) 장기 평균 수준에서 잘 고정된 중장기 기대 인플레이션 환경, 4) 12월 5대 T/F 결과 발표로 중장기 구조개혁 청사진이 구체화된다는 점은 '26년 하반기 금리인상의 필요성과 시급성을 제한
- 고용/소비 경기 복합 부진이 암시하는 추세(잠재성장률) 이하 성장과 '27년 Core PCE 물가의 2% 목표 달성 전망은 '27년 2회 금리인하 가능성을 지지
- 장단기 금리 스프레드는 연준 정책금리 변화에 역행. 종전 Bear-Flattening에서 장래 Bull-Steepening으로의 금리 환경 성격 변화를 예상하는 이유

미국 Citi Economic Surprise Index와 NY Fed 추정 10년 국채금리 내재 Term Premium



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

미국 10Y-2Y 장단기 금리 스프레드(일드커브)와 연준 정책금리



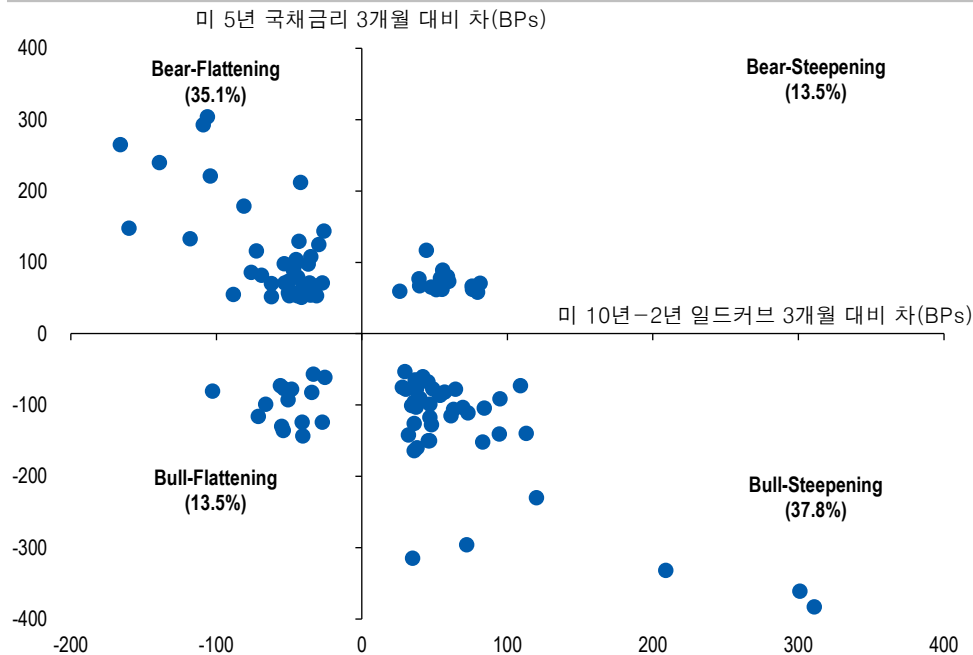
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



국내외 증시엔 Bear-Flattening보단 Bull-Steepening 시장금리 환경이 유리

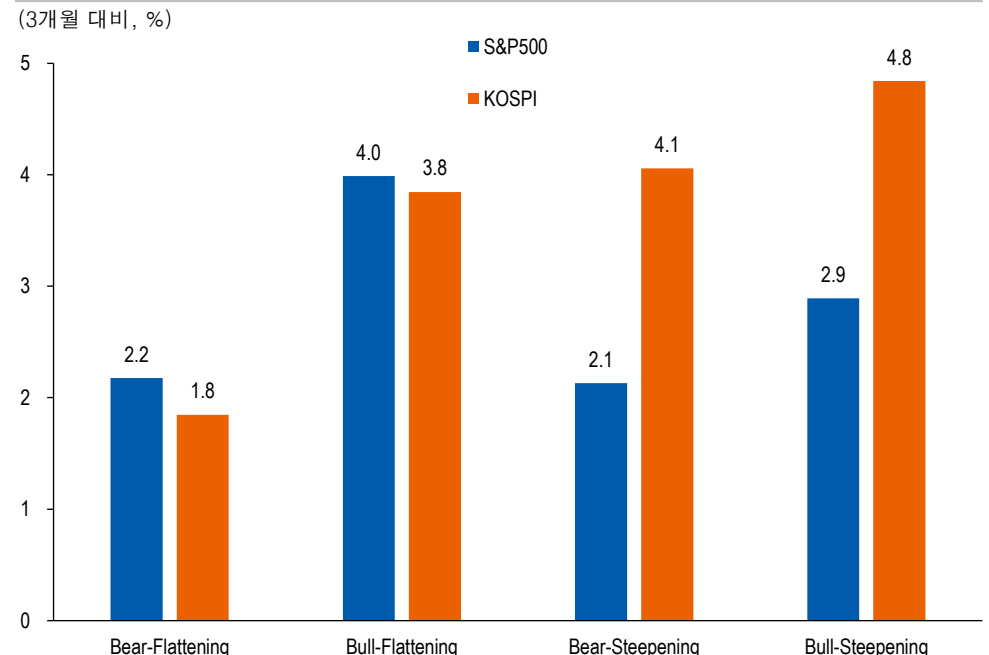
- 국내외 증시엔 현 Bear-Flattening(시장금리 상승 & 장단기 금리 스프레드 하락)보단 Bull-Steepening(시장금리 하락 & 장단기 금리 스프레드 상승) 환경이 절대적으로 유리
- Bear-Flattening 환경은 고물가/고긴축/고금리 리스크의 복합체 성격이 우세. 동 국면 내 시장 투자가 초점은 실제보다 과도한 연준 통화긴축을 상정 및 경계하는 바, 국내외 증시 투자 성과는 전 시장금리 국면 내 Worst로 제한(1980년 이후 동 국면 내 3개월 투자성과: S&P500 +2.2%, KOSPI +1.8%)
- Bull-Steepening 환경에선 위험보단 기회요인이 재차 늘어나기 시작. 단기채/MMF 등 단기 운용 및 이자수익 감소는 불가피하나, 전체 이자/조달 비용 감소와 수요/업황 개선 전망 등의 영향이 관련 파장을 상쇄함에 따라 긍정적 주가 반응이 구체화(3개월 투자성과: S&P500 +2.9%, KOSPI +4.8%)

미국 시장금리(일드커브) 4사 분면



참고: '77년 이후 월 단위 사례분석 결과. 5년 국채금리 50BPs 이내 등락과 10년-2년 일드커브 25BPs 이내 등락 사례는 제외
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

1980년 이후 시장금리(일드커브) 국면별 S&P500 및 KOSPI 3개월 투자성과



참고: NBER 기준 미국 경기침체 당시는 제외
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



시장금리(일드커브) 국면별 미국 S&P500 주요 업종대안 투자성과 분석

- 국내외 증시 포트폴리오 전략 주도권 변화는 미국/글로벌 시장금리 환경(일드커브) 성격 변화에 연동
- 2005년 이후 Bull-Steepening 국면 내 시장(S&P500)대비 초과성과 확보가 가능했던 미국 업종대안은 반도체, IT하드웨어, IT서비스/소프트웨어, 소매/유통, 미디어/엔터, 제약/바이오, 자동차, 자본재 등

2005년 이후 미국 시장금리(일드커브) 국면별 미국 S&P500 주요 업종의 시장(S&P500) 대비 초과성과

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		Bull-Flattening 국면 전체 평균 (%)		Bear-Steepening 국면 전체 평균 (%)		Bear-Flattening 국면 전체 평균 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio
반도체	1.2	60.0	0.7	50.7	0.6	54.5	0.8	52.7
IT하드웨어	1.0	64.0	0.9	59.4	0.1	53.0	0.5	51.4
IT서비스/소프트웨어	0.7	60.0	0.4	58.0	0.1	53.0	0.0	50.0
소매/유통(필수소비재)	0.5	44.0	0.0	49.3	-0.5	39.4	0.0	52.7
미디어/엔터	0.4	56.0	0.4	59.4	1.1	63.6	-0.8	39.2
소매/유통(경기소비재)	0.2	58.0	0.6	55.1	0.4	47.0	0.2	58.1
가정용품	0.2	50.0	0.1	53.6	-1.4	34.8	-0.2	48.6
제약·바이오/생명과학	0.2	52.0	0.1	50.7	-0.9	37.9	0.2	45.9
운송	0.2	48.0	-0.6	47.8	0.3	57.6	0.2	54.1
소비자 서비스	0.2	62.0	0.4	56.5	-0.3	43.9	-0.1	47.3
자동차	0.1	58.0	-1.0	43.5	3.0	50.0	-2.1	31.1
자본재	0.1	52.0	-0.3	40.6	0.4	56.1	0.0	51.4
내구소비재/의류	-0.1	46.0	0.5	55.1	-0.6	39.4	-1.1	40.5
음식료/담배	-0.1	48.0	0.1	50.7	-0.8	37.9	0.0	55.4
소재	-0.4	46.0	-0.4	43.5	0.0	47.0	0.0	47.3
헬스케어	-0.4	44.0	0.4	53.6	-0.4	47.0	0.3	52.7
유틸리티	-0.5	42.0	0.8	63.8	-1.3	33.3	-0.1	52.7
상업/전문 서비스	-0.8	44.0	0.2	58.0	-0.4	43.9	-0.1	45.9
통신	-1.0	38.0	0.0	49.3	-0.9	36.4	-0.7	47.3
다각화 금융	-1.2	40.0	-1.0	39.1	1.0	51.5	0.0	52.7
부동산	-1.4	38.0	1.1	63.8	-0.9	36.4	-0.2	39.2
은행	-1.5	40.0	-1.5	34.8	1.7	59.1	-0.1	48.6
에너지	-1.6	34.0	-0.8	47.8	0.5	45.5	1.1	51.4
보험	-1.7	42.0	-0.1	49.3	0.6	56.1	0.0	51.4

참고: 8/14 종가 기준, 시장 및 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 미국 S&P500 Winner 업종대안 판단

- 2005년 이후 Bull-Steepening 국면 내 시장(S&P500)대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 연간 및 2~4Q 실적 모멘텀 보유 업종대안은 반도체, IT하드웨어, IT서비스(소프트웨어), 소매/유통, 자본재 등이 해당

2005년 이후 미국 시장금리(일드커브) Bull-Steepening 국면 내 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'26년 2Q EPS (%)		'26년 3Q EPS (%)		'26년 4Q EPS (%)		'26년 연간 EPS (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
반도체	1.2	60.0	124.5	0.0	171.1	-1.2	131.5	1.2	132.0	0.3
IT하드웨어	1.0	64.0	36.8	0.0	60.4	9.5	43.6	2.1	40.4	2.6
IT서비스/소프트웨어	0.7	60.0	15.0	1.8	27.9	9.7	20.2	8.2	26.3	1.0
소매/유통(필수소비재)	0.5	44.0	-4.6	0.0	8.3	-0.6	10.1	0.1	9.6	-0.1
미디어/엔터	0.4	56.0	7.1	-13.3	22.4	-4.0	20.8	5.6	64.4	19.5
소매/유통(경기소비재)	0.2	58.0	0.4	0.0	5.8	-11.7	29.7	1.9	70.2	27.0
가정용품	0.2	50.0	-15.4	-14.6	-0.5	15.9	3.0	-1.1	-3.7	-4.2
제약·바이오/생명과학	0.2	52.0	-12.5	0.0	-20.7	13.0	19.9	-1.6	4.6	2.5
운송	0.2	48.0	11.5	32.5	23.9	7.6	23.5	15.2	-11.6	3.5
소비자 서비스	0.2	62.0	23.5	47.9	5.8	31.5	20.4	-31.8	17.9	1.3
자동차	0.1	58.0	2.7	29.1	9.6	4.7	1.4	-14.3	9.4	-0.1
자본재	0.1	52.0	22.5	15.6	48.6	8.9	17.0	2.2	28.1	2.6
내구소비재/의류	-0.1	46.0	-9.9	0.0	5.0	9.3	-6.2	-3.0	-2.3	1.5
음식료/담배	-0.1	48.0	7.8	0.0	3.7	-0.9	0.6	-1.3	6.7	0.6
소재	-0.4	46.0	36.2	44.4	43.4	-6.8	56.7	-9.2	48.3	0.0
헬스케어	-0.4	44.0	22.0	-4.9	-38.5	-11.7	16.6	-10.9	11.0	0.4
유틸리티	-0.5	42.0	8.5	-24.1	6.1	45.5	-2.5	-28.7	10.1	-0.2
상업/전문 서비스	-0.8	44.0	8.3	0.0	9.1	-1.8	14.6	-1.1	9.2	-0.8
통신	-1.0	38.0	23.9	23.9	4.7	1.7	-2.2	-17.4	38.7	0.2
다각화 금융	-1.2	40.0	40.3	8.7	9.7	3.0	14.6	-1.6	24.3	1.5
부동산	-1.4	38.0	18.2	4.2	8.3	2.3	51.3	4.9	28.2	1.5
은행	-1.5	40.0	40.5	0.0	13.3	0.8	17.6	0.7	19.8	1.1
에너지	-1.6	34.0	148.6	164.2	113.0	-1.0	81.5	-7.0	84.9	9.2
보험	-1.7	42.0	12.8	-9.7	-5.9	-10.6	-7.6	18.3	5.8	2.5

참고: 8/14 종가 기준, 시장 및 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 미국 S&P500 Winner 종목대안 판단

- 2005년 이후 Bull-Steepening 국면 내 시장(S&P500)대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 연간 및 2~4Q 실적 모멘텀 보유 종목대안은 Palantir Technologies, NVIDIA, Apple, Visa, Mastercard, Micron Technology, Walmart, Microsoft, Lam Research, Eli Lilly, JPMorgan Chase 등

2005년 이후 미국 시장금리(일드커브) Bull-Steepening 국면 내 S&P500 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		'26년 2Q EPS (%)		'26년 3Q EPS (%)		'26년 4Q EPS (%)		'26년 연간 EPS (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
Palantir Technologies	11.6	70.6	208.9	12.7	131.2	12.6	91.9	11.4	154.7	10.0
NVIDIA	2.6	62.0	142.6	5.0	114.3	0.1	78.4	0.2	105.9	0.1
Apple	2.6	70.0	28.7	7.0	7.5	-1.9	2.3	-3.8	17.8	0.1
Visa	1.8	56.1	12.6	-3.5	23.9	-0.3	23.4	0.6	24.0	0.5
Mastercard	1.7	68.0	21.7	5.8	17.7	0.7	8.6	-0.9	17.0	1.3
Micron Technology	1.6	56.0	1,320.1	21.9	992.8	0.1	664.9	0.3	840.8	0.0
Walmart	1.6	58.0	8.0	-0.6	8.7	-0.7	9.6	-0.7	12.7	-1.2
Microsoft	1.5	58.0	21.0	4.5	25.0	1.4	18.0	1.0	17.3	1.3
Lam Research	1.4	50.0	34.5	5.2	72.2	19.0	83.0	17.0	62.0	15.9
Eli Lilly	1.3	60.0	77.8	82.0	32.3	5.3	27.4	1.3	40.2	7.7
Costco Wholesale	0.8	52.0	15.2	-1.2	15.1	0.7	8.6	0.0	14.1	-0.1
Applied Materials	0.6	56.0	44.9	2.9	80.7	7.2	71.0	6.7	35.3	2.2
JPMorgan Chase	0.4	54.0	54.5	35.2	15.0	1.8	27.5	1.7	22.1	2.3

참고: 8/14 종가 기준, 시장 및 업종 구분은 S&P500 Economic Sector Level 1에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음
 자료: LSEG Workspace, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



시장금리(일드커브) 국면별 한국 WI26 주요 업종대안 투자성과 분석

- 국내외 증시 포트폴리오 전략 주도권 변화는 미국/글로벌 시장금리 환경(일드커브) 성격 변화에 연동
- 2005년 이후 Bull-Steepening 국면 내 시장(KOSPI)대비 초과성과 확보가 가능했던 한국 WI26 업종대안은 ‘조방원’(기계, 조선, 상사/자본재), 바이오, 반도체, IT가전(2차전지), 소프트웨어, 화학 등

2005년 이후 미국 시장금리(일드커브) 국면별 한국 WI26 업종의 KOSPI 대비 초과성과

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		Bull-Flattening 국면 전체 평균 (%)		Bear-Steepening 국면 전체 평균 (%)		Bear-Flattening 국면 전체 평균 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio	상대 수익률	Hit ratio
기계	1.1	54.0	0.4	50.7	-0.1	51.5	-0.2	48.6
건강관리	1.1	56.0	0.9	52.2	-0.7	39.4	-0.5	47.3
반도체	0.9	54.0	1.1	55.1	0.9	56.1	0.5	48.6
IT가전	0.8	50.0	-0.1	47.8	-0.9	37.9	-0.1	52.7
소프트웨어	0.5	60.0	0.8	53.6	-0.8	45.5	-0.9	47.3
화학	0.5	46.0	0.5	52.2	-0.8	36.4	0.1	50.0
조선	0.5	46.0	-0.5	44.9	0.7	45.5	0.9	54.1
상사, 자본재	0.1	56.0	0.4	49.3	0.1	50.0	-0.9	44.6
운송	-0.2	42.0	-0.7	43.5	-0.2	42.4	-0.7	43.2
건설, 건축관련	-0.3	48.0	-0.3	46.4	-0.4	43.9	-0.4	52.7
증권	-0.3	46.0	0.9	55.1	0.7	47.0	-0.5	37.8
보험	-0.5	44.0	-0.4	42.0	0.6	59.1	0.4	48.6
필수소비재	-0.6	48.0	0.3	56.5	-1.2	48.5	0.1	51.4
에너지	-0.7	40.0	-0.2	43.5	0.0	40.9	0.0	54.1
미디어, 교육	-1.0	40.0	-0.3	43.5	-0.8	43.9	-1.7	41.9
통신서비스	-1.0	38.0	-0.7	40.6	0.1	51.5	-1.0	40.5
화장품, 의류, 완구	-1.0	38.0	0.5	52.2	-0.9	42.4	0.4	56.8
자동차	-1.1	42.0	0.4	44.9	1.3	54.5	-0.5	51.4
호텔, 레저서비스	-1.2	44.0	-0.1	49.3	-0.4	42.4	-0.9	48.6
IT하드웨어	-1.2	46.0	0.6	56.5	-0.6	43.9	0.4	43.2
디스플레이	-1.2	46.0	-0.4	36.2	-0.6	45.5	-1.8	35.1
비철, 목재등	-1.2	40.0	1.1	62.3	0.0	48.5	-0.2	55.4
소매(유통)	-1.3	38.0	-0.7	49.3	-1.1	40.9	-0.2	51.4
철강	-1.4	34.0	-0.5	42.0	-0.7	48.5	0.6	51.4
유틸리티	-1.5	36.0	0.2	39.1	-0.1	47.0	-1.1	52.7
은행	-2.0	30.0	-0.2	43.5	0.6	56.1	0.0	51.4

참고: 8/14 종가 기준, 시장 및 업종 구분은 KOSPI WI26에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 국내증시 Winner 업종대안 판단

- 2005년 이후 Bull-Steepening 국면 내 시장(KOSPI)대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 연간 및 2~4Q 실적 모멘텀 보유 WI26 업종대안은 기계, 바이오, 반도체, IT가전(2차전지), 화학, 조선 등

2005년 이후 미국 시장금리(일드커브) Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 WI26 업종대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		6/22일 KOSPI 역사적 고점 이후 등락률 (%)	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio		전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
기계	1.1	54.0	-14.8	5.8	4.2	18.2	3.8	58.3	3.4	43.6	6.4
건강관리	1.1	56.0	3.6	39.0	0.6	23.7	-0.1	120.9	-0.7	54.8	-0.9
반도체	0.9	54.0	-33.2	989.8	0.4	744.9	-0.9	465.0	-0.8	653.8	0.2
IT가전	0.8	50.0	-8.5	흑전	1.5	405.9	0.9	흑전	0.2	흑전	5.6
소프트웨어	0.5	60.0	2.6	17.2	0.6	0.1	-6.4	-0.7	-4.8	7.9	-3.6
화학	0.5	46.0	-11.0	흑전	5.1	15.0	-27.9	흑전	-9.8	628.4	-3.9
조선	0.5	46.0	-11.3	156.0	2.5	150.9	15.3	55.4	11.1	77.3	15.2
상사, 자본재	0.1	56.0	-12.6	-1.0	0.7	-6.8	2.1	13.9	1.0	-4.0	3.6
운송	-0.2	42.0	4.9	-53.8	13.3	74.2	11.7	39.9	6.3	16.3	18.7
건설, 건축관련	-0.3	48.0	-2.6	-17.5	1.3	-8.9	-11.0	흑전	-5.5	28.0	-6.9
증권	-0.3	46.0	-8.4	31.2	-0.6	-10.3	-9.3	-7.7	-3.6	21.9	8.4
보험	-0.5	44.0	-16.9	-4.2	-1.7	-13.8	0.8	28.8	1.4	2.6	1.6
필수소비재	-0.6	48.0	6.6	-35.7	-0.3	-27.6	-2.1	-5.2	-0.3	-13.4	-0.4
에너지	-0.7	40.0	-0.1	676.1	3.4	76.5	25.9	371.9	22.5	511.8	18.5
미디어, 교육	-1.0	40.0	-8.2	16.1	-2.7	34.5	-0.6	5.5	-1.1	7.4	-1.3
통신서비스	-1.0	38.0	4.8	-11.8	0.2	84.7	-0.3	86.2	-1.0	17.8	2.2
화장품, 의류, 완구	-1.0	38.0	16.0	-16.8	0.1	-11.4	1.4	-1.6	1.8	-11.7	1.6
자동차	-1.1	42.0	-11.6	-15.2	-1.9	14.6	-0.8	32.7	2.7	-1.6	-0.4
호텔, 레저서비스	-1.2	44.0	-8.2	2.4	-1.1	14.5	-2.8	44.4	-3.4	8.9	-2.7
IT하드웨어	-1.2	46.0	-27.7	284.1	0.4	91.5	7.6	111.3	11.0	135.0	7.2
디스플레이	-1.2	46.0	-12.6	적전	적지	-14.6	-12.9	53.6	-13.6	12.3	-10.4
비철, 목재등	-1.2	40.0	5.1	21.7	0.5	16.4	-8.7	-0.6	-4.9	28.1	-1.1
소매(유통)	-1.3	38.0	-18.6	42.6	-1.4	33.3	-0.3	46.3	-1.1	34.3	-2.0
철강	-1.4	34.0	-3.1	1.6	-2.2	20.4	-1.7	5,161.4	-0.7	55.3	0.6
유틸리티	-1.5	36.0	-8.1	-7.1	-1.4	-45.1	-18.6	-47.3	-16.6	-29.8	-11.5
은행	-2.0	30.0	8.2	9.9	0.0	12.2	1.5	6.7	0.2	10.1	0.9

참고: 8/14 종가 기준, 시장 및 업종 구분은 KOSPI WI26에 의거. 2005년 이후 해당 국면별 시장 대비 상대 수익률의 월 평균값

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



Bull-Steepening 국면 내 국내증시 Winner 종목대안 판단

- 2005년 이후 Bull-Steepening 국면 내 시장(KOSPI)대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 연간 및 2~4Q 실적 모멘텀 보유 낙폭과대 종목대안은 대덕전자, 현대로템, HD현대중공업, 테스, 효성중공업, HD현대일렉트릭, 삼성전자, 한미반도체, DB하이텍, 삼성물산, 삼성생명, 삼성전기 등이 해당

2005년 이후 미국 시장금리(일드커브) Bull-Steepening 국면 내 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 '26년 실적 모멘텀 보유 낙폭과대 종목대안 판단

구분	Bull-Steepening 국면 전체 평균 (%)		6/22일 KOSPI 역사적 고점 이후 등락률 (%)	'26년 2Q 영업이익 (%)		'26년 3Q 영업이익 (%)		'26년 4Q 영업이익 (%)		'26년 연간 영업이익 (%)	
	상대 수익률	Hit ratio		전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
대덕전자	3.2	54.0	-23.2	3,321.4	1.7	213.9	11.9	171.4	14.6	462.4	9.7
현대로템	2.9	52.0	-27.8	5.1	0.0	5.3	-5.6	18.6	-7.9	7.5	-6.4
HD현대중공업	2.0	48.0	-19.8	110.5	0.2	79.7	3.4	95.0	9.1	98.1	3.8
테스	1.7	44.0	-19.6	29.5	-0.5	226.1	2.7	116.4	6.0	78.3	1.7
효성중공업	1.7	46.0	-23.0	77.0	3.4	48.8	7.1	41.8	4.8	49.6	2.4
현대오트아버	1.2	52.0	-21.6	-6.1	-0.8	8.9	0.4	25.5	-6.4	10.2	2.6
HD현대일렉트릭	1.0	48.0	-22.3	36.4	0.0	28.1	-1.6	14.8	-1.0	23.7	-0.7
삼성전자	0.9	48.0	-22.3	1,714.3	0.0	836.8	0.3	515.0	-0.7	796.6	2.0
한미반도체	0.8	48.0	-24.0	40.2	0.0	90.4	0.0	347.3	0.0	52.0	0.0
신세계	0.8	48.0	-40.7	102.6	-0.1	83.7	2.4	42.3	0.4	64.6	2.9
DB하이텍	0.7	52.0	-40.9	20.0	0.0	31.5	2.9	59.8	1.0	36.6	3.2
삼성물산	0.6	50.0	-29.0	14.9	-0.1	2.8	1.6	29.7	4.5	15.3	4.5
두산	0.3	40.0	-21.8	27.8	0.0	98.1	10.6	94.7	6.3	70.6	6.4
삼성생명	0.2	46.0	-33.2	2.4	-7.8	2.6	2.7	267.5	21.2	24.6	-3.9
삼성전기	0.0	56.0	-30.1	90.6	0.4	126.6	19.5	157.8	28.3	110.9	16.1

참고: 8/14일 종가 기준 현재. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자의견과 상이할 수 있음

자료: LSEG Workspace, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



Conviction Calls