

Market Issue

금리발 변동성 확대 대응 전략

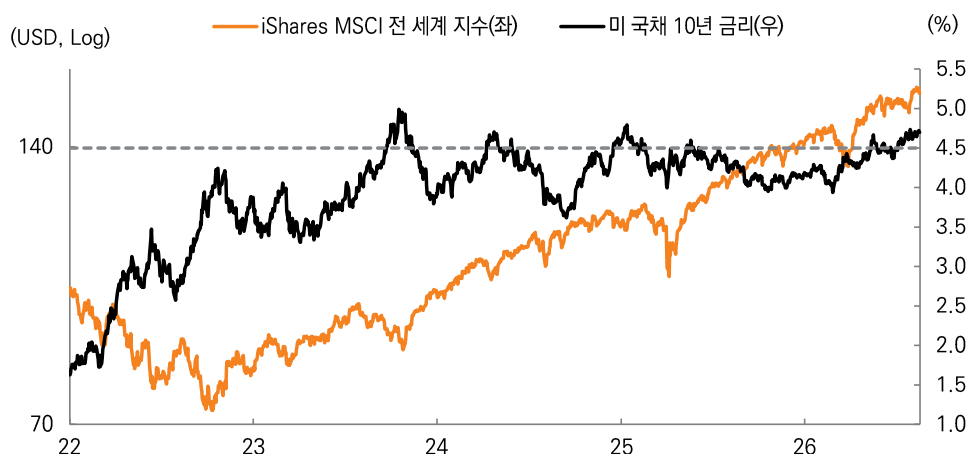
조정의 트리거는 '장기금리 상승'

최근 시장의 관심이 AI 성장 기대에서 장기금리 상승으로 일부 이동하고 있다. 미국 장기금리를 중심으로 글로벌 금리의 동반 상승이 나타나면서 시장 전반의 변동성이 확대되는 모습이다. 국내에서도 삼성전자와 SK하이닉스 등 주요 반도체 종목이 미국 반도체주 하락의 영향을 반영하며 약세를 보이고 있다.

이번 조정은 AI 산업의 성장성 자체에 대한 우려라기보다 장기금리 상승과 신용비용 변화 영향이 상대적으로 크게 반영된 것으로 보인다. AI 관련 채권 발행은 올해 들어 4,890억달러로 2025년 연간 3,220억달러를 넘어섰고, 투자등급 기술채권의 스프레드도 확대되고 있다. AI CapEx 확대 과정에서 늘어난 자금조달 수요가 채권시장과 기업의 자본비용에 영향을 미치면서 금리 변수가 주식시장에 미치는 영향도 커지고 있다.

다만 이를 AI 또는 반도체 업황에 대한 구조적인 우려로 확대해석할 필요는 크지 않아 보인다. 특히 삼성전자와 SK하이닉스의 선행 PER이 3~4배 수준으로 낮아진 상황에서는 장기금리 상승에 따른 밸류에이션 부담이 고PER 성장주와 동일한 강도로 나타날 가능성은 제한적이다. 금리 상승은 단기 주가 변동성을 높이는 요인이지만, 국내 반도체의 방향성을 결정하는 핵심 변수는 여전히 메모리 가격과 HBM 수요, AI CapEx 및 이익 추정치의 변화일 것으로 판단한다.

그림 1. 미국 10년 국채 금리와 MSCI 전 세계 지수 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

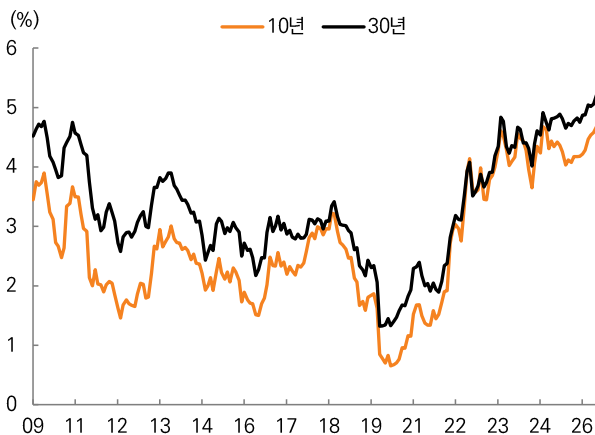
글로벌 장기금리 동반 상승

미국 30년물 국채금리는 장중 5.3%를 상회했고 10년물도 4.7%대로 상승했다. 독일과 영국의 장기금리 역시 금융위기 이후 높은 수준으로 올라섰다. 일본 장기금리도 동반 상승했다. 일본 30년물 국채금리가 1999년 이후 최고치까지 상승하면서 장기금리 상승이 미국에 국한된 현상이라기보다 주요국 전반에서 나타나고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

일본 장기금리 상승은 일본은행의 통화정책 정상화와 함께 글로벌 채권시장에도 영향을 줄 수 있는 변수다. 그동안 낮은 일본 금리를 기반으로 형성된 글로벌 자금흐름을 감안하면 일본 국채의 투자매력이 높아질수록 일본계 자금의 해외채권 투자 유인이 일부 낮아질 가능성이 있기 때문이다. 다만 이러한 변화가 단기간 내 글로벌 자금흐름의 구조적인 전환으로 이어진다고 단정하기보다는 미국 재정과 국채 공급, 인플레이션 기대 등과 함께 장기금리의 상방 요인 가운데 하나로 살펴볼 필요가 있다.

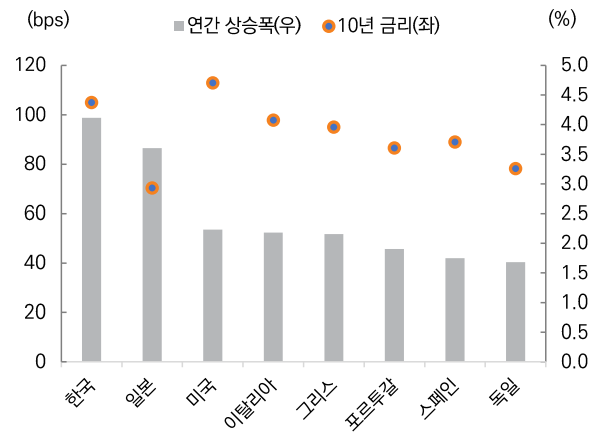
현재 시장이 경계하는 것은 경기 개선을 동반한 금리 상승보다는 재정적자와 국채 공급, 기간 프리미엄 확대가 함께 나타나는 상황이다. 향후 연준의 정책금리 인하가 진행되더라도 장기금리가 동일한 폭으로 하락하지 않을 가능성에 시장의 관심이 높아질 수 있다.

그림 2. 미국 장기국채 입찰 금리



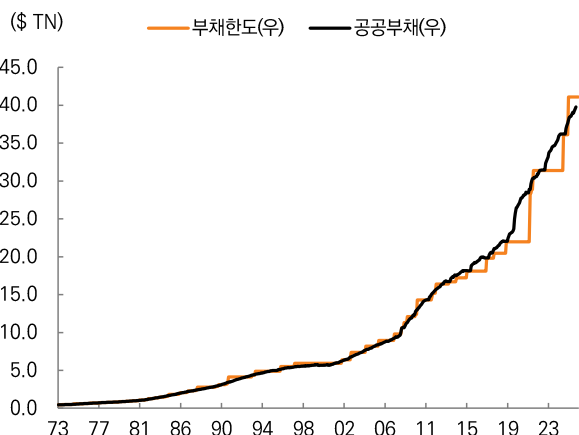
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요국 10년 국채 금리 및 연간 상승폭



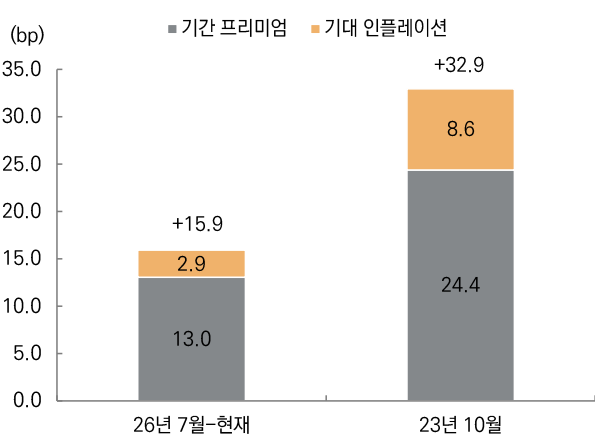
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미국 연방정부 부채 규모



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미 10년 국채 금리 상승 요인 분석



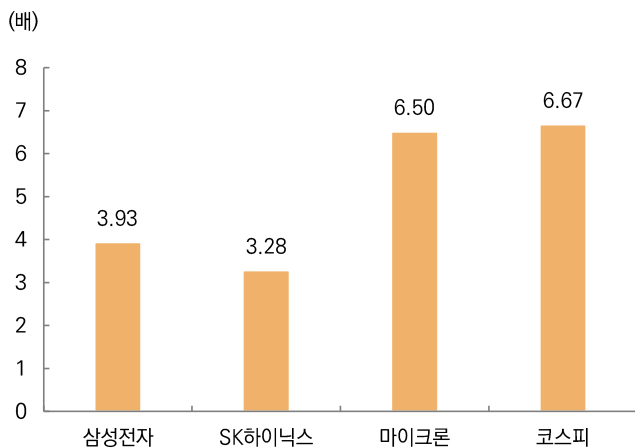
자료: 미래에셋증권 리서치센터

금리발 변동성 확대에 따른 대응 전략

미국 10년물 금리는 장중 4.75%에 근접했다. 4.8~5.0% 수준에 진입할 경우 채권 대비 주식의 상대 매력과 시장의 위험선호에 영향을 줄 수 있다는 점에서 단기적으로 확인이 필요한 구간이다. 다만 해당 금리 수준을 국내 반도체의 직접적인 매도 신호로 해석할 필요는 크지 않다. 국내 반도체의 밸류에이션이 이미 크게 낮아진 데다, 이익 전망이 유지되는 경우 금리 상승이 주가에 미치는 영향도 일정 부분 제한될 수 있기 때문이다.

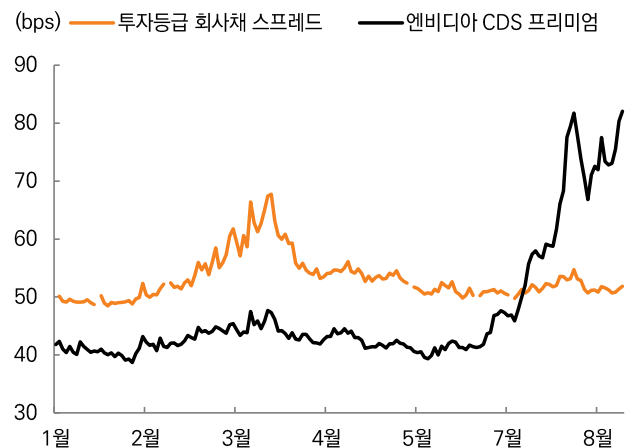
따라서 10년물 금리의 추가 상승 여부는 시장 전체의 변동성을 판단하는 지표로 활용하되, 반도체에 대해서는 금리와 펀더멘털을 구분해서 볼 필요가 있다. 금리 상승에도 업황과 이익 전망에 의미 있는 변화가 나타나지 않는다면, 최근 주가 조정은 추세 훼손보다 매크로 변수와 수급에 따른 단기 변동성 확대에 가깝다고 판단된다. 이 경우 단기 가격 조정은 중장기 관점에서 비중 확대를 고려할 수 있는 구간으로 해석할 수 있다.

그림 6. 글로벌 메모리 반도체 선행 PER



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 8월 18일 종가 기준

그림 7. 미국 회사채 스프레드 및 엔비디아 CDS 프리미엄



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.