

2026년 9월 자산배분의 창(窓)

미국 경제, 권조함 뒤에 높아지는 비용



Contents

자산배분 초록	2
자산배분 전략/Review 모아보기	4
투자 Insight.	6
자산별 Comment	24
자산별 Point	28
국내/선진국 주식 이재만	28
신흥국 주식 김경환	30
채권 박준우, 허성우	31
국내 크레딧 김상만	33
해외 크레딧 이영주, 하형민	34
캘린더 임승미	36

미국 경제, 견조함 뒤에 높아지는 비용

I. 주택시장, 가격 급락보다 기간 조정과 건설업체의 마진 흡수

- 기존주택은 매물이 늘고 있으나, 보유자가 가격을 크게 낮춰 대응하기보다 판매기간을 늘려 기다릴 가능성. 즉, 가격보다 시간을 통한 조정이 예상
- 반면 신축주택은 건설업체가 재고를 계속 보유하기 어려워 가격 인하와 모기지 금리 지원 등을 마진에서 부담하며 재고를 빠르게 소화하고 있음
- 이에 신축 시장의 가격 조정이 먼저 관측됨. 다만, 기존주택 대비 시장 규모가 작아 전체 주택가격의 급격한 하락으로 이어질 가능성은 제한적일 것
- 따라서 단기적으로 주택가격 하락에 따른 (-)의 Wealth effect와 미국 경제에 미치는 충격은 크지 않을 것으로 판단

II. 소비, 연체율보다 고용과 자산가격이 핵심 관측 지표

- 높은 연체율에도 소비가 꺼지지 않는 이유는 부채 부담이 집중된 계층과 소비 증가를 주도하는 계층 (소득 상위군)이 다르기 때문
- 연체율이 추가 상승하더라도 이를 곧바로 전체 소비 둔화로 연결하기보다 소비 비중이 높은 계층의 고용과 주택 및 금융자산 가격을 함께 볼 필요. 소비 주도 계층 (소득 상위군)의 고용을 통한 소득 유입과 자산가격이 유지된다면 소비 여력도 이어질 수 있음
- 주택시장의 조정 방식 역시 (-)의 Wealth effect를 제한할 것. 단, 주택거래 부진으로 가구·가전·대규모 리모델링 등 주택 연계 소비의 약세는 지속
- 또한 AI 투자 사이클이 훼손되지 않아 금융자산 가격과 소비심리가 유지된다면 단기적으로 미국 소비가 급격한 침체로 전환될 가능성은 제한적이란 판단

III. AI 투자 성장의 지속성과 높아지는 실행 비용

- AI 투자 확대 과정에서 예상하지 못했던 비용과 제약은 늘어나고 있음
- 과거 자금조달·데이터센터 건설·GPU 확보에 집중됐던 병목은 전력비용과 실제 전력 확보, 용수·환경·지역사회·인허가 문제로 확대
- 인허가와 전력 접속 지연은 이미 투입된 자금의 금융비용을 높이고 데이터센터 가동과 매출 발생을 늦춰 신규 투자에도 부담으로 작용할 수 있음
- AI 투자 사이클의 훼손을 예상하지 않음. 다만, 급증한 개발 계획 가운데 실수요와 투기성 프로젝트를 구분하는 자연스러운 조정 현상이 나타나고 있어 보임

IV. 높아지는 장기금리, 커지는 조달비용

- 미국 경제와 AI 투자가 견조한 흐름을 이어가는 가운데 정부와 기업의 자금조달 확대에 따른 장기금리 상승 압력은 높아지고 있음
- 재정적자·차환에 따른 국채 공급과 AI-데이터센터 투자를 위한 회사채 발행이 동시에 늘면서 장기 듀레이션 공급이 확대. 텀프리미엄 상방압력 견인
- 높은 장기금리는 정부의 이자비용뿐 아니라 기업의 조달비용과 주택 금융비용까지 높여 정책당국도 급격한 상승을 계속 방치하기 어려운 상황
- 이에 장기금리의 구조적인 방향을 바꾸기보다 바이백 등 수급정책을 통해 텀프리미엄과 금리 상승 속도를 완충하려는 대응을 기대

V. 정책 대응의 파급효과, 금의 ‘어부지리’

- 장기금리 부담에 대한 정책 대응이 확대된다면 그 효과가 채권시장에 머물지 않고 다른 자산가격으로 파급되는 경로에 주목할 필요
- 재정적자와 국채 공급이 지속되는 상황에서 장기금리의 정상적인 가격 조정이 제한되면 달러 가치 하락, 미국채 적정가치와 가격발견 기능 훼손, 정책 신뢰 불확실성이 높아지면서 대체자산 수요가 확대될 것
- 향후 기대인플레이션이 높아지는 가운데 바이백 등이 명목 장기금리의 상승을 제한하면 실질금리에 하방압력이 발생하면서 금의 기회비용도 낮아질 것
- 금은 장기금리 부담을 완충하려는 정책 대응 과정에서 상대적으로 수혜를 받을 수 있는 대표적인 ‘어부지리’ 자산으로 판단됨

자산배분 결론

- 견조한 경기와 AI 투자 사이클 지속됨을 감안해 위험자산 노출을 급격히 낮출 필요는 제한적이라고 판단
- 다만 금리 부담이 지속될 수 있어 위험자산 내에서는 실적 뒷받침이 뚜렷한 섹터와 선거 전 정책 수혜가 예상되는 자산·섹터를 중심으로 선별할 필요
- 채권은 수급 부담에 따른 금리 변동성이 이어질 수 있으나, 높아진 금리 레벨과 정책 추가 대응 가능성을 감안해 중/장기적 관점에서 비중확대를 검토
- 동시에 금과 같은 대체자산을 통한 분산투자도 확대

자산배분 전략: 비중 및 자산 내 상대가치

자산구분		투자선호도		자산배분비중	자산 내 상대가치
자산그룹	자산군	장기	단기(분기)		
주식	국내	★★★★☆	★★★★☆	10.5%	반도체, 에너지, 2차전지, 전력기기
	선진국	★★★★☆	★★★★☆	30.1%	미국 > 일본 > 유럽
	신흥국	★★★★☆	★★★★☆	10.3%	중국 > 인도 > 대만 > 브라질 > 베트남
국채	국내	★★★★☆	★★★★☆	3.1%	단기물 선호
	선진국	★★★★☆	★★★★☆	5.6%	중단기물
	신흥국	★★★★☆	★★★★☆	5.7%	단기물
크레딧	국내	★★★★☆	★★★★☆	1.3%	우량 회사채
	투자등급	★★★★☆	★★★★☆	3.0%	대형은행 회사채, BBB 등급
	하이일드	★★★★☆	★★★★☆	2.5%	우량 BB 등급
대체투자	원유	★★★★☆	★★★★☆	4.9%	
	금	★★★★☆	★★★★☆	15.0%	
유동성		★★★★☆	★★★★☆	8.0%	

자산별 성과 비교

No.	주식 성과 %			채권 성과 %			원자재/환율 성과 %			
		1M	YTD		1M	YTD		1M	YTD	
1	한국	4.0	46.2	미국 레버리지론	0.9	3.1	WTI 유가	18.8	46.6	
2	신흥국	4.4	20.6	글로벌 HY	0.4	2.3	원자재	13.6	42.0	
3	캐나다	2.0	14.1	미국 HY	0.3	2.5	천연가스	10.4	-21.4	
4	일본	1.6	25.6	신흥국 USD	0.0	1.3	금	8.1	2.3	
5	선진국	0.2	11.8	신흥국 IG	0.0	-0.3	달러	-0.7	0.9	
6	미국	-0.2	12.0	유럽 HY	0.0	1.8	리츠	-3.0	9.1	
7	영국	-0.4	8.7	글로벌 IG	-0.3	-0.5	달러 대비 절상	엔	0.9	0.3
8	유럽	-1.1	9.3	미 국채	-0.3	-0.6		유로	0.7	-1.1
9	중국	-1.2	-1.8	미국 IG	-0.5	-0.6		위안	0.6	4.1
10	호주	-1.5	3.3	유럽 IG	-0.8	0.0		헤알	0.0	6.9

Strategy

- 주식 -2.10%p (국내 -0.49%p, 선진국 -1.17%p, 신중국 -0.44%p)
- 국채 +1.64%p (국내/선진국 장기 선호도 +1: +0.37%p/+0.61%p) / 크레딧 -0.86%p
- 금 장단기 선호도 +1: +1.76%p

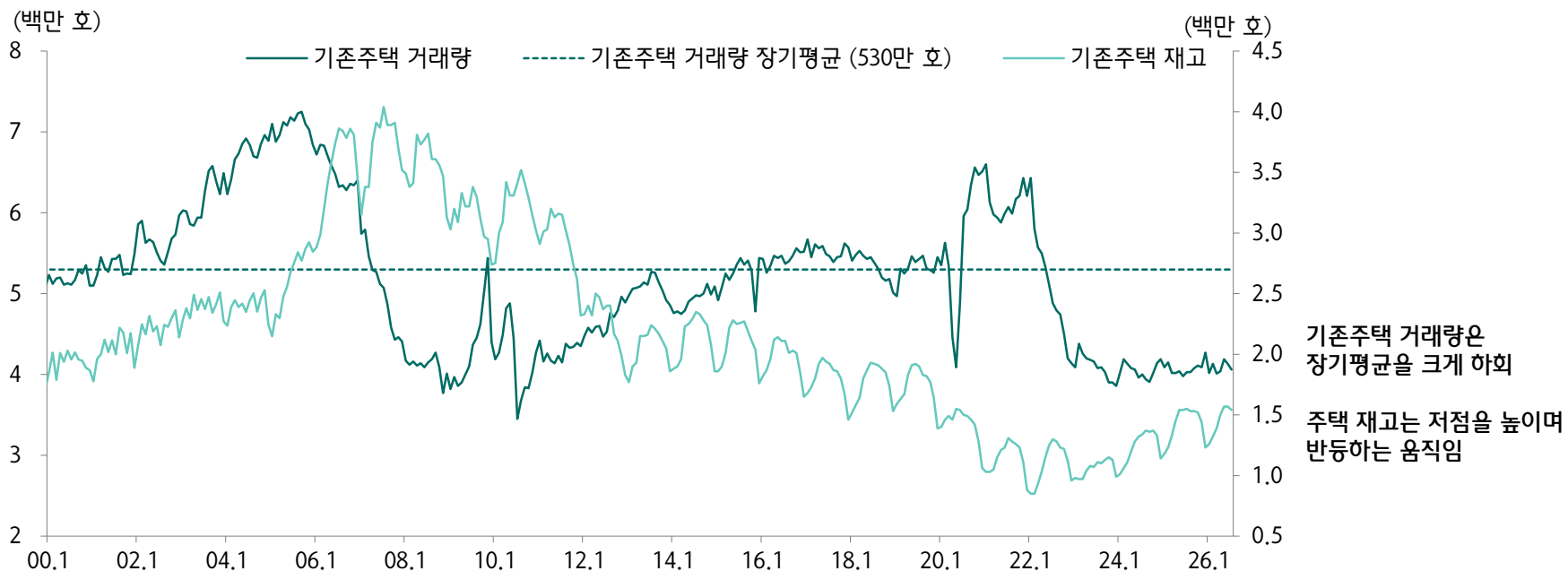
*선진국: MSCI DM *신중국: MSCI EM *원자재: S&P GSCI *리츠: FTSE EPRA/NAREIT *레버리지론: Morningstar LTSA US Leveraged Loan

기간: 2026년 8월 5일 ~ 2026년 9월 4일

거래는 부진한데 다시 늘어나는 미국 주택 매물

- 높은 모기지 금리로 매수자와 매도자가 동시에 시장에서 이탈하면서 미국 주택거래는 장기간 부진했음
- 낮은 고정금리 모기지를 보유한 기존 주택 소유자가 매도를 미루면서 공급도 함께 감소
- 최근에는 거래가 살아나지 않은 상태에서 기존주택 매물이 다시 증가하기 시작
- 미국 주택시장의 수급 구조는 이제 '적은 수요·적은 공급'에서 '적은 수요·늘어나는 공급'으로 변화하기 시작

미국 기존주택 거래량과 재고 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

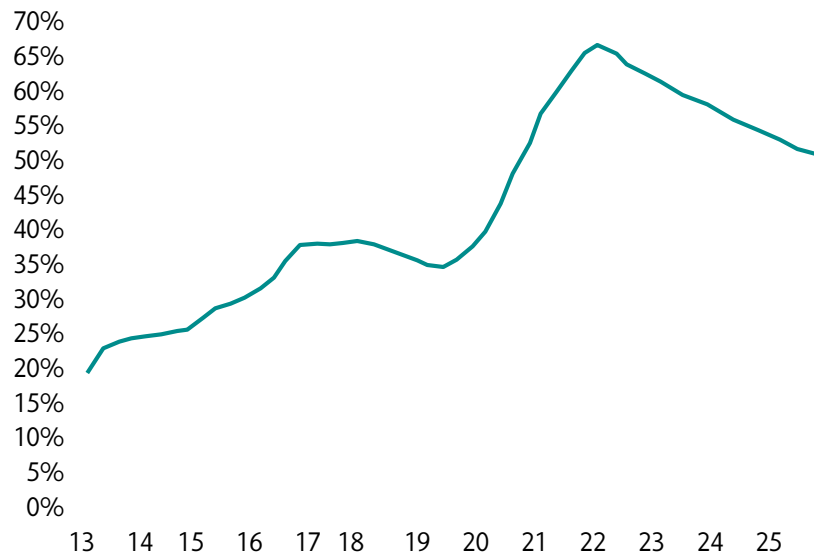
잠겨 있던 기존주택 매물, 다시 시장으로 나오는 이유

- 높은 금리가 장기화되면서 직장 이동·온퇴·상속 등 금리와 무관한 주거 이동 수요가 누적되어 옴
- 팬데믹 이후 크게 오른 주택가격은 차익실현과 자산 재배치 여력을 높임
- 재산세·보험료·유지비 상승으로 주택 보유에 따른 비용 부담 확대
- (미 연방주택청) FHA 모기지 연체율 상승은 재무여력이 취약한 차주들이 늘어나고 있음을 시사

* FHA (Federal Housing Administration), 美 주택도시개발부 (HUD) 산하 기관. 주로 민간 금융기관이 취급한 모기지에 정부가 보험을 제공하는 역할. 상대적으로 재무여력 취약 차주가 많음

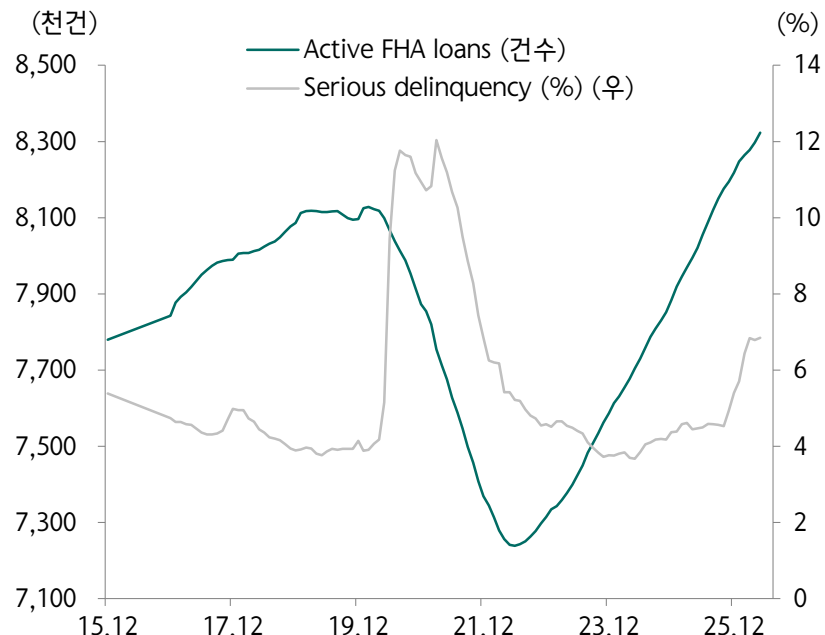
4% 이하 모기지 금리 차주 비중

Share of "Below 4%" Mortgages Outstanding



자료: Wolf Research, 하나증권

FHA 모기지 연체율 추이



주) Active FHA Loans: 해당 시점에 FHA 보험이 유지되고 있는 활성 모기지 대출 건수

Serious delinquency: HUD가 사용하는 종합적인 심각 연체 지표 (+90일 연체 + 차압 + 파산 포함)

자료: HUD, 하나증권

공급은 늘지만 수요 회복은 여전히 더딘

- 기존주택 매도자의 재매수와 신규 매수자의 시장 진입 모두 높은 주택 가격과 금리로 부담이 지속
- 반면 임대료는 하락세를 이어가고 공실률도 상승하고 있어, 매수보다 임대를 선택할 유인이 상승
- 이에 주택 공급은 다시 늘어나고 있으나 수요가 따라오지 못하면서 재고가 쌓이는 상황 ▷ 재고와 판매기간 증가

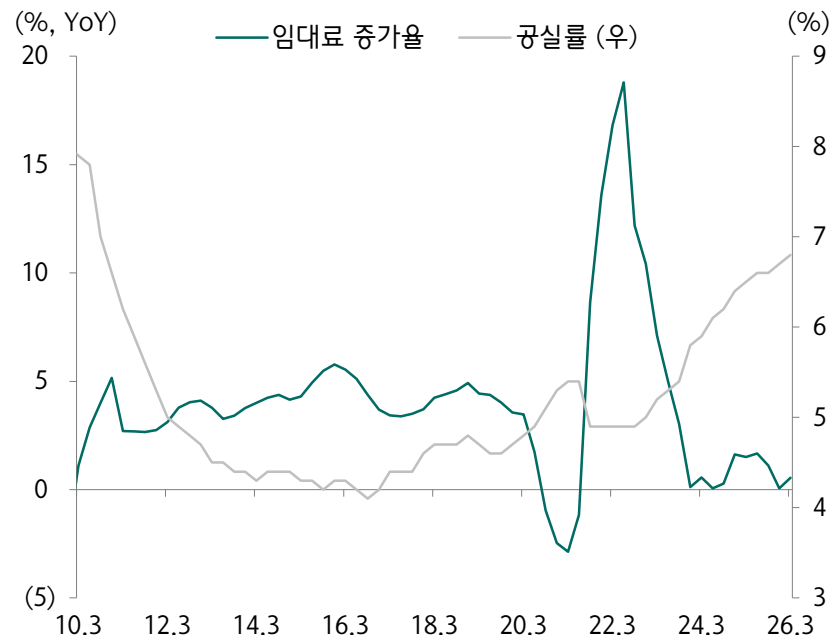
미국 주택 매수자·매도자 수 추이

Estimated Number of U.S. Homebuyers and Sellers Actively, in Millions



자료: Redfin, 하나증권

미국 임대주택 임대료 증가율과 공실률

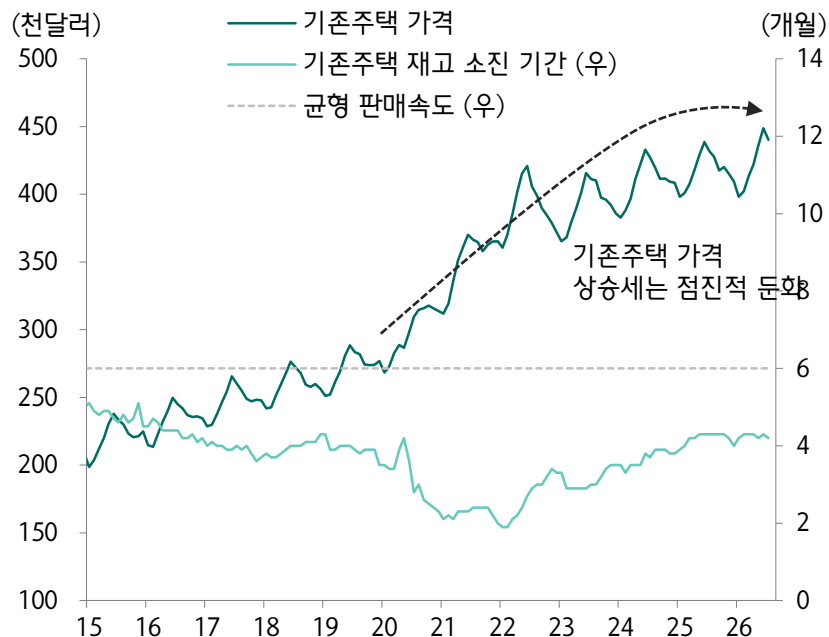


자료: REIS, 하나증권

기존주택시장, 가격조정보다 '기간조정'

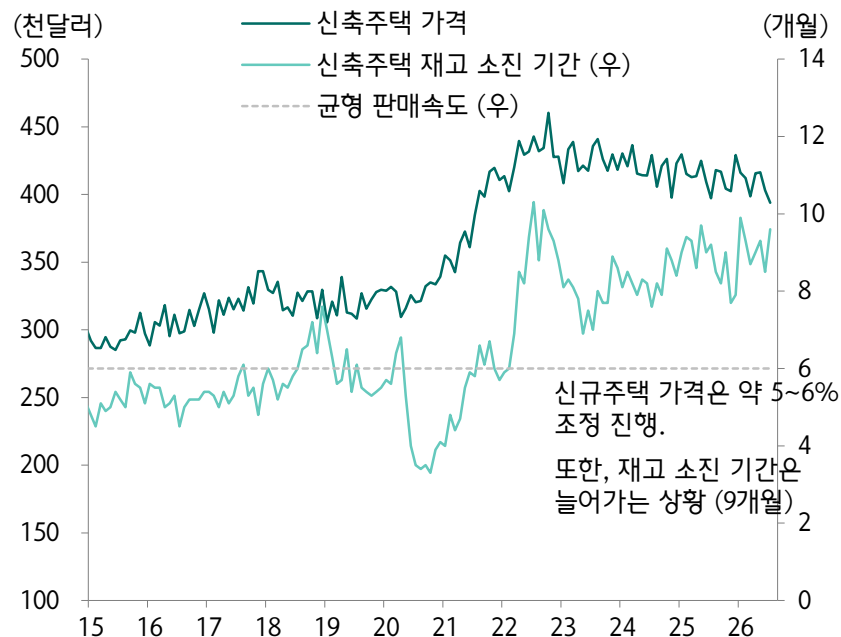
- 재고 증가에도, 기존주택 보유자는 건설업체처럼 주택을 일정 기간 안에 처분해야 할 필요가 없음
- 급매나 강제매각이 크게 늘지 않는다면 가격을 낮추기보다 매도를 미루거나 판매기간을 늘리는 대응이 가능
- 명목 주택가격이 횡보하는 동안 소득이 늘고 향후 금융비용이 낮아지면 구매력도 점진적으로 회복될 것
- 따라서 기존주택은 가격 급락보다 낮은 거래량과 긴 판매기간이 이어지는 '기간 조정' 가능성

기존주택 가격과 재고 소진 기간



자료: Bloomberg, 하나증권

신축주택 가격과 재고 소진 기간



자료: Bloomberg, 하나증권

신축주택은 가격과 건설업체 마진을 통해 조정

- 2026년 6월 판매용 신축주택 재고는 48.5만 호, 9.3개월분으로 높은 수준 (균형 6개월). 완공된 미판매 물량도 크게 증가
- 이미 투입된 토지·건설자금을 회수해야 하는 건설업체는 기존주택 보유자와 달리 재고를 계속 보유하기 어려움
- 이에 가격 인하와 금융 인센티브 (mortgage rate buydown)를 확대하면서 판매량 유지와 재고 소화에 대응
- 그 결과, 신축주택은 가격과 건설업체 마진이 낮아지는 방식으로 기존주택보다 먼저 가격 조정이 진행

주요 건설업체의 재고 소진 대응과 마진

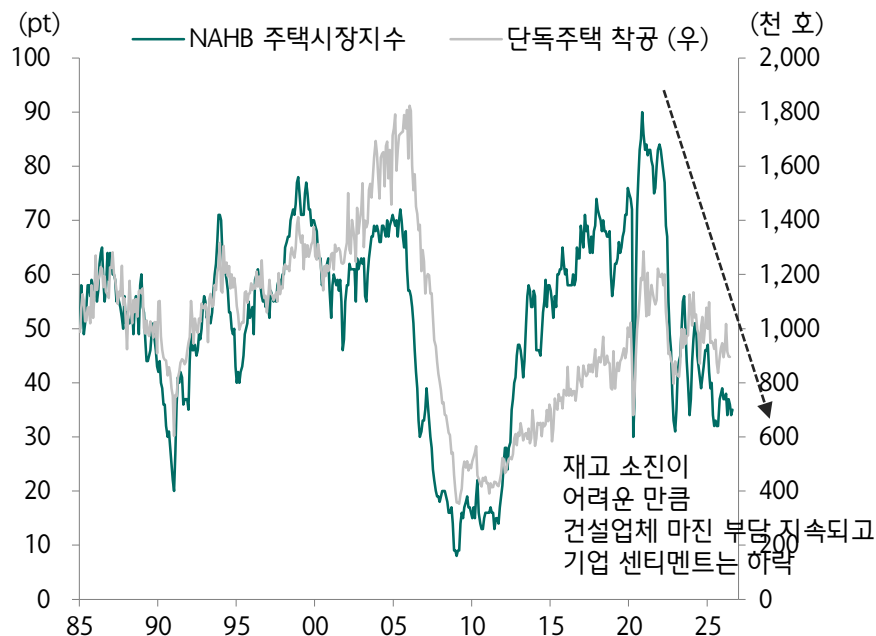
NAHB 조사 결과,

- 63%의 건설업체가 판매인센티브를 제공, 37%가 평균 6%의 가격 인하를 통해 재고 소진

업체	판매 대응	평균 판매가격	총 마진 (YoY)	실적에서 공개된 주요 마진 요인
Lennar	- 가격 조정 or 금융 인센티브 확대 - 인센티브는 ASP의 12.9%	\$371K (-4.6% YoY)	15.6% (-2.2%p)	- 평방피트당 매출 하락, 토지비 상승이 마진 하락 요인 - 건설비 절감이 일부 상쇄
D.R. Horton	- 커뮤니티별 가격·인센티브·판매속도·재고 조정	\$378.8K (-2.2% YoY)	20.7% (-1.1%p)	- 높은 판매 인센티브와 모기지 금리 환경 등이 마진에 부담. 비용 관리 대응
PulteGroup	- 커뮤니티별 가격과 판매속도 조정	\$544K (-3% YoY)	25.0% (-2.0%p)	- 가격과 판매속도를 조정하며 수익성 관리. 경쟁적 시장환경과 affordability 부담 지속
KB Home	- 수요 촉진을 위한 가격 인하	\$461.9K (-5.5% YoY)	15.2% (-4.1%p)	- 가격 인하, 상대적으로 높은 토지비, operating leverage 악화가 마진 하락의 주요 원인

자료: 기업별 IR 자료, NAHB, U.S. Census Bureau, 하나증권

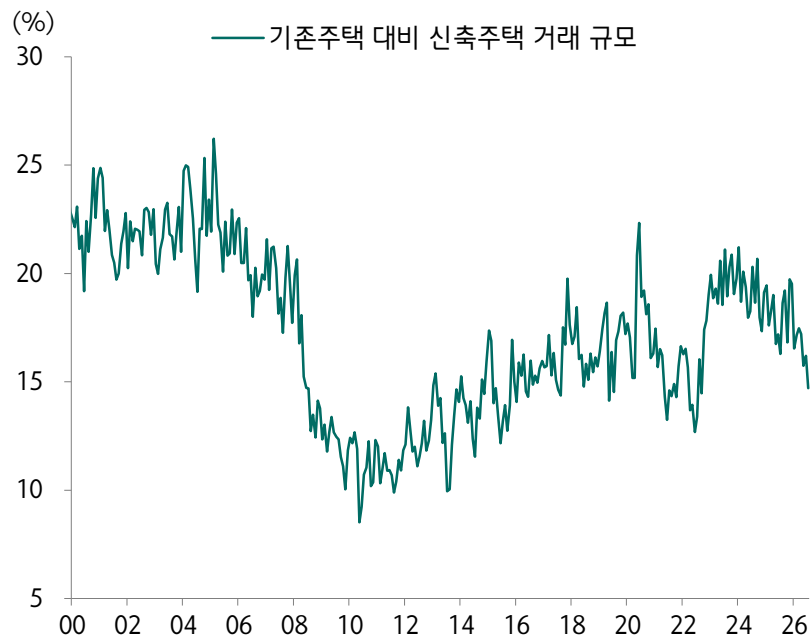
NAHB 주택시장지수 및 신규주택 착공



주택시장 조정이 미국 경제에 미칠 영향은 당분간 제한적

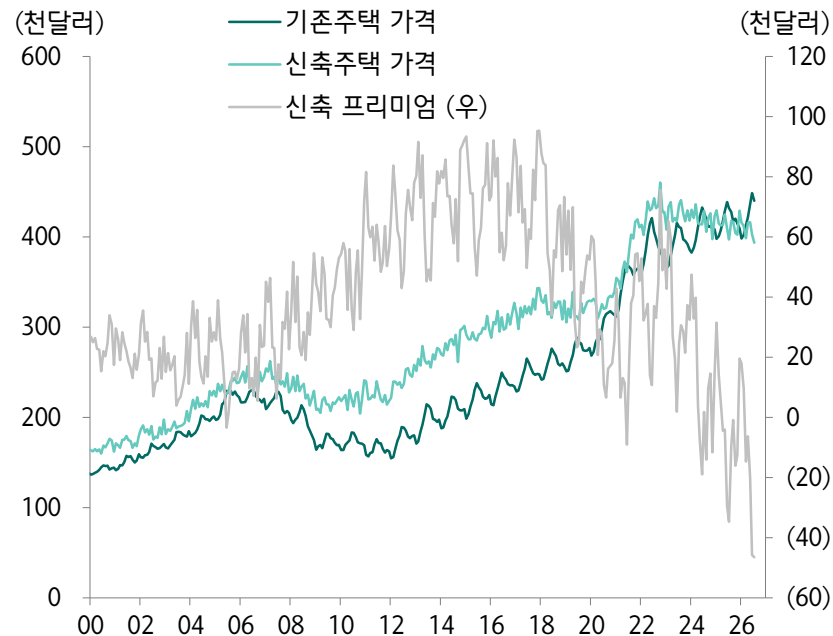
- 기존주택의 기간 조정과 신축 건설업체의 마진 희생을 통해 전체 주택 시장은 점진적으로 조정될 가능성
- 신축시장 규모가 기존주택보다 작아 신축 가격 하락만으로 전체 주택가격이 크게 하락하기는 어려워 보임
- 이러한 흐름은 단기적으로 경제에 미칠 영향을 제한하나, 장기적으로 기존주택 보유자와 무주택자 간 자산 격차를 벌릴 것

기존 · 신축주택 거래 규모 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

기존 · 신축주택 가격 및 프리미엄

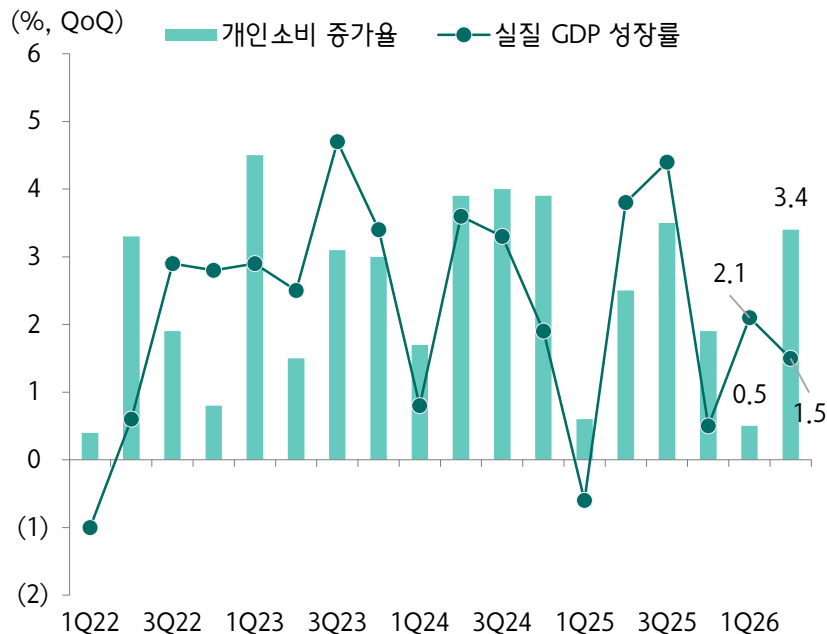


주) 중위가격 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

높아진 금융 부담, 식지 않는 소비 열기

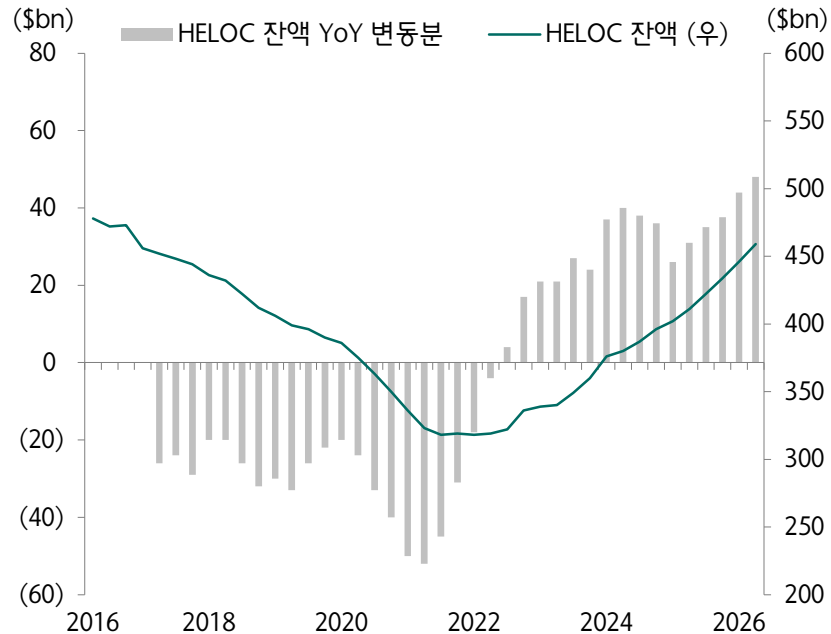
- 2026.2Q 실질 GDP 성장률은 1분기 연율기준 2.1%에서 1.5%로 둔화된 반면, 개인소비 증가율은 0.5%에서 3.4%로 가속
- 개인저축률은 7월 3.0%로 약 4년래 저점. *HELOC 잔액도 17개월 연속 증가해 4,590억 달러까지 확대
- 높은 금융비용과 재무부담에도 고용·자산가치·저축·신용을 활용한 추가 자금 조달로 실제 소비는 견조한 흐름

미국 실질 GDP 성장률과 개인소비 증가율



자료: Bloomberg, 하나증권

*HELOC 잔액 추이



주) HELOC (Home Equity Line of Credit): 주택의 순자산가치 (Home Equity)를 담보로 설정한 한도 내에서 자금을 인출할 수 있는 회전식 대출 기법

자료: FRED, 하나증권

소비를 지지하는 고용과 자산가격

- 21~25년 소득 상위계층의 명목 소비 증가 속도는 하위계층보다 훨씬 빨랐으며, 이러한 격차는 식료품, 필수소비에서도 확인
- 뉴욕 연준의 실질 소비 데이터에서도 고소득층 소비가 상대적 강세를 보임 ▷ 소비 격차를 물가 상승만으로 설명하기 어려움
- 최근 소비 증가를 주도해 온 소득 상위계층은 금융자산과 주택자산의 보유 비중도 높음
- 고용을 통한 소득 유입과 주택·금융자산 가치가 유지된다면 상위 가계의 높은 소비 여력은 지속될 수 있어 보임

미국 소득분위별 소비 확장 속도 (Atlanta Fed)

가구소득 분위	총소비 CAGR (%)	식료품 CAGR (%)	필수품 CAGR (%)
1분위 (최저소득)	3.9	1.9	2.9
2분위	9.6	4.8	9.5
3분위	8.7	2.8	7.3
4분위	11.4	3.0	8.7
5분위 (최고소득)	12.6	5.4	13.7

> 2021~2025년 소득분위별 명목 소비지출의 연평균 증가율을 기준으로 함 (CAGR)

- 소득 1분위는 하위 20%, 5분위는 상위 20%

> 2021~2025년 모든 소득계층에서 소비가 증가했으나, 고소득 계층일수록 확장 속도가 빨랐음

➢ 총 소비 CAGR은 1분위 3.9% Vs. 5분위 12.6%.

➢ 필수품 CAGR 또한 1분위 2.9% Vs 5분위 13.7%

자료: Federal Reserve Bank of Atlanta, 하나증권

고소득층 소비 확대, 가격대와 채널은 선택적으로

- 기업 실적에서도 비슷한 흐름을 관측
 - Walmart는 전 소득계층에서 시장점유율이 상승했지만 특히 고소득층이 상승을 주도. Walmart의 고소득층 유입은 단순 trade-down (저가 상품·유통 채널로의 이동)이 아닌, 가격 경쟁력·상품구색·배송 편의성을 갖춘 유통채널의 이용 확대로 간주
 - TJX의 off-price 소비도 견조
 - American Express 프리미엄 카드회원 지출과 Delta의 프리미엄 매출도 높은 증가세. 고소득층 소비 확대는 특정 가격대에 국한 되지 않은 모습
- Lowe's의 *discretionary DIY 수요와 Home Depot의 대형 프로젝트는 부진. 금액이 크고 구매를 미룰 수 있는 소비는 조정이 진행

주요 소비 관련 기업의 2분기 실적 및 소비 동향

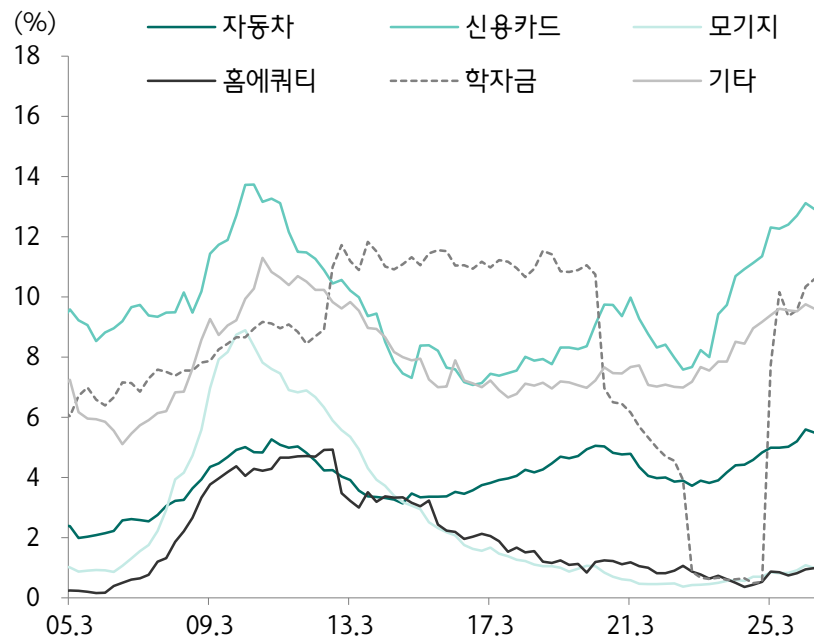
기업	2Q 소비 동향
Walmart	- 전 소득계층에서 점유율 상승 (특히, 1Q 이래 고소득층 점유율 지속 상승) - 배송매출 +40%, marketplace +50%으로 가격 외 상품구색·배송 편의성에 대한 수요도 확대됨
TJX	- 동일점포매출 +4% - off-price 수요가 견조한 가운데 구매 건수와 평균 구매 금액 모두 증가
American Express	- 카드회원 지출 +9%, 미국 소비자 지출 +11% - 상대적으로 소비여력이 높은 카드회원 지출이 높은 증가세 기록
Delta	- Premium 매출 +17%, 프리미엄 기업 매출 +25% - 프리미엄 여행수요 강세 - 제휴 Amex 카드회원 지출도 7분기 연속 두 자릿수 증가
Lowe's	- 전문 시공업자 (Pro) 수요는 견조했으나 일반 소비자의 *discretionary DIY 수요 부진 - 일반 가계의 선택적 주택보수 수요는 부진 *discretionary DIY: 선택적으로 미룰 수 있는 주택 개보수·DIY 지출
Home Depot	- 전반적인 주택개량 수요는 유지됐으나 소규모 프로젝트 중심 (대규모 개보수는 제한적)

자료: 기업별 IR 자료, 하나증권

높은 연체율에도 소비를 지탱하는 고용과 자산가격

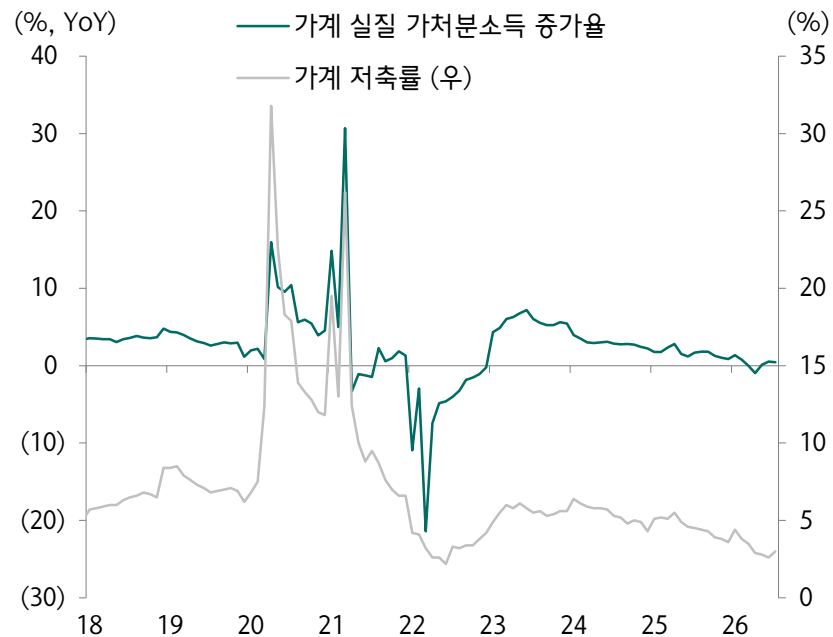
- 높은 가계 연체율이 지속되고 있으나, 부채 부담이 커진 계층과 소비를 주도하는 계층이 달라져 있어, 전체 연체율만으로 미래 소비 방향을 판단하기 어려움. 과거 연체율 상승은 가계 금융부담과 소비 둔화의 proxy 였으나, 현재는 소비 비중이 큰 상위 가계의 고용과 자산가치를 함께 관측할 필요
- 주택가격의 점진적 조정은 (-) Wealth Effect 제한. 단, 주택거래 부진으로 가구·가전·리모델링 등 주택 연계 소비 약세 전망
금융자산 측면에서는 AI CapEx→기업이익·성장→주가→가계 Wealth→소비 경로로 연결되므로 AI 투자 사이클 변화도 중요 변수

미국 가계 대출 유형별 연체율 추이



자료: Federal Reserve Bank of New York, 하나증권

미국 실질 가처분소득 증가율 및 저축률



자료: Bloomberg, 하나증권

AI 투자 확대, 전력망 (Grid)에서 나타난 첫 제동장치

- 텍사스는 8월 초 전력망 연결 승인을 기다리는 신규 데이터센터 심사를 일시 중단하고 프로젝트에 대한 추가 검증에 착수
- *ERCOT의 대규모 전력 연결 대기는 약 474GW로 최대 피크수요 약 91GW의 5배를 넘고, 약 90%가 데이터센터 관련 신청
- 다만 초기·투기성 프로젝트도 포함돼 있어 신청된 전력수요 전체가 실제 수요로 이어지는 것은 아님
- 급증한 개발계획을 실제 추진 가능성이 높은 프로젝트와 그렇지 않은 프로젝트로 선별할 필요성이 커진 상황

텍사스 데이터센터 전력망 접속 검증 절차 추가

구분	기존 접속 심사 (Batch Zero)	추가 감사
목적	대규모 전력수요를 연결했을 때 전력망이 안정적으로 수용 가능한지 평가	데이터센터 프로젝트 자체의 적정성 추가 검증
주요 검토	전력망 영향, 가용 접속용량, 송전망 보강 필요 여부	소유·지배구조, 전력·용수 조달, 공공 인센티브, 지역사회 영향
프로젝트 선별	일정 수준의 연구 진행도·재무적 확약 등을 갖춘 프로젝트 중심	추진 가능성 및 주정부가 요구하는 추가 요건 검증
현재	추가 감사로 진행 일시 중단	감사 완료 후 접속 절차 진행

주) ERCOT: Electric Reliability Council of Texas은 텍사스주 전력망의 운영과 전력시장 관리를 담당하는 기관
 자료: Texas.gov, ERCOT, 하나증권

전력 문제는 ‘비용 부담’에서 ‘실제 공급 경로 확보’로 이동

- 초기에는 데이터센터에 필요한 송전·변전 등 전력 인프라 투자비를 누가 부담할 것인가가 주요 문제
- 전력회사는 프로젝트 취소에 따른 비용 전가를 막기 위해 대규모 수요자에게 선납금·금융보증 등 재무적 commitment 요구
- 그러나 이제는 비용을 부담하더라도 필요한 전력을 원하는 시점에 공급받을 수 있는지가 새로운 제약으로 부상
- 이에 장기 전력공급계약, 자체발전 (BTM), 단계적 grid 연결 등 전력 공급 경로 자체를 선제적으로 확보하는 중요성이 커짐

전력 접속 상태별 데이터센터 프로젝트 영향

프로젝트 진행 상태	전력망 접속	이번 조치 영향	주요 리스크
접속 승인 완료	확보	제한적	실제 energization 일정
건설 진행 + 접속 승인 대기	미확정	영향 가능	투자 선집행 후 가동·매출 지연
초기 개발 + 접속 승인 대기	미확정	영향 큼	추가 심사·일정 지연, 프로젝트 변경·취소
자체발전(BTM) 중심	Grid 의존도 낮음	상대적으로 제한적	자체 발전설비 구축·연료 확보 등

자료: Texas.gov, ERCOT, 하나증권

전력에서 용수·환경·지역사회·인허가로 확대되는 제약

- 데이터센터의 제약은 전력 확보를 넘어 용수·환경·지역사회 부담과 인허가로도 확대
 - Pennsylvania는 데이터센터를 Fast Track permit에서 제외하고 환경·투명성 기준과 지방정부 승인 요건을 강화
 - New York은 신규 hyperscale 데이터센터의 주정부 환경허가를 최대 1년간 중단하고, 관련 전력 인프라 비용이 일반 소비자에게 전가되지 않도록 규제체계 정비
- 연방정부가 AI 인프라 지원 확대에도 실제 전력·용수·지역 인프라 비용을 부담하는 주/지방정부의 프로젝트 선별은 강화되고 있음

미국 주요 지역의 데이터센터 규제·전력망 조치

일자	지역/기관	주요 조치	공식 발표에서 사용한 표현	현재 상태
7/14	New York	신규 hyperscale 데이터센터의 주정부 환경 허가를 최대 1년간 중단하고 규제 체계 재정비	“statewide moratorium on new hyperscale data centers”, “One-Year Pause”	시행 중. 기존 건설 프로젝트 일괄 중단은 아니며 신규 환경허가를 일시 중단 (Governor Kathy Hochul)
8/3	Texas	ERCOT 접속 절차를 진행 중인 데이터센터에 대해 추가 감사 실시. 감사 완료 전 다음 단계 진행 중단	“Comprehensive Data Center Audit” / “Audit Must Be Completed Before Any Data Center Project Moves Forward”	추가 감사 진행. 데이터센터 건설 자체에 대한 전면 모라토리엄은 아님 (Texas.gov)
8/13	PJM 전력망 권역	전력망 비상시 데이터센터의 grid 사용을 줄이고 백업전원 등을 활용하는 방안 제안	데이터센터 등 대규모 수요에 대한 emergency procedure 제안	제안 단계. PJM 단독으로 강제할 권한은 없어 주정부 등의 협조 필요 (Reuters)
8/18	Pennsylvania	데이터센터를 Fast Track permit에서 제외하고 환경·투명성 및 지방정부 승인 요건 강화	“strict guardrails” / “block speculative, irresponsible data center projects”	행정명령 시행. 전면 중단이 아니라 프로젝트 선별·인허가 요건 강화 (Reuters)

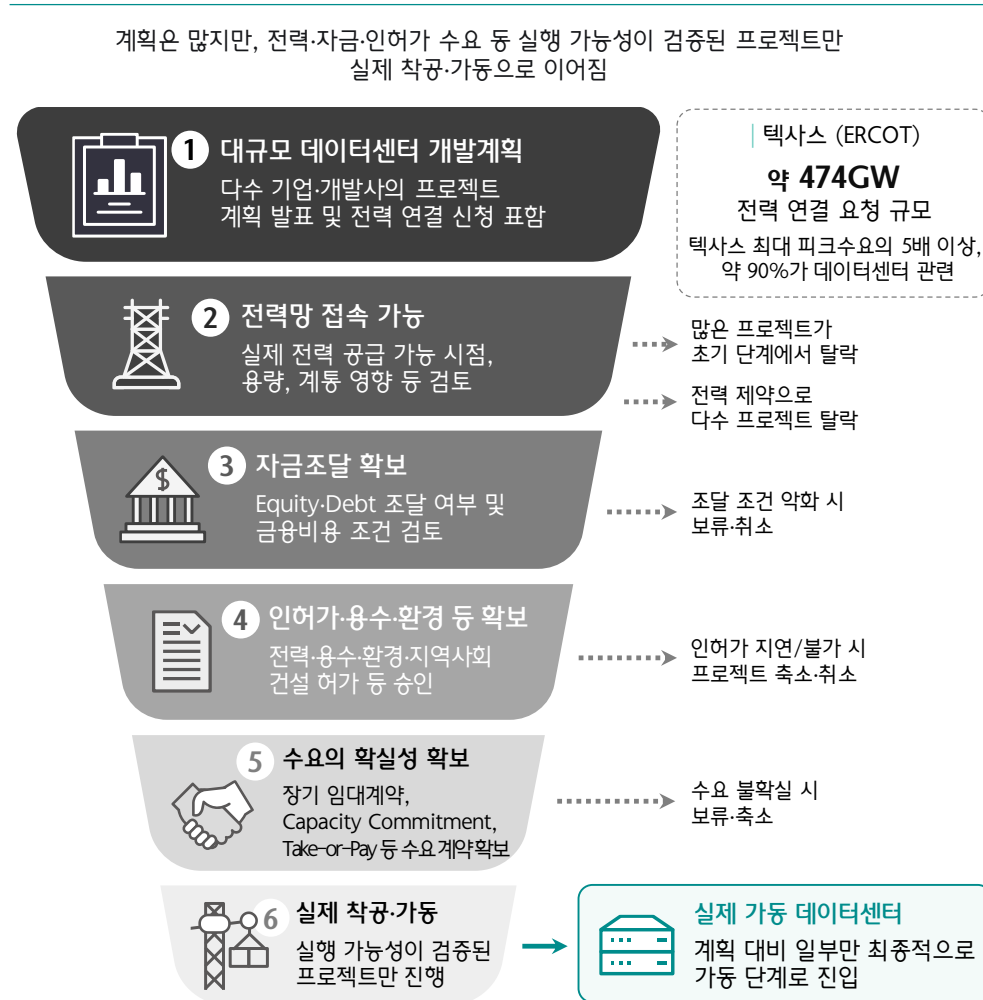
주) PJM은 미 동부·중서부 13개 주와 D.C.의 전력망 운영기관

자료: 언론 보도, 하나증권

자산배분/해외크레딧 이영주

AI 투자 확대 속 프로젝트 선별 과정, 자연스러운 조정 과정

- 그동안 AI 인프라의 병목은 투자금 조달 → 데이터센터 건설 → GPU 확보에 집중됐지만, 이제 전력 공급과 인 허가까지 프로젝트 실행 변수가 확대
- 전력 접속이나 인허가가 지연되면 이미 투입된 자금의 금융비용은 늘어나는 반면, 가동과 매출 발생 시점은 뒤로 밀림
- 불확실성이 커질수록 대주단과 투자자가 더 보수적인 조건을 요구하면서 자금조달 자체가 다시 투자 제약으로 돌아올 가능성
- 그러나, 실수요를 앞선 개발계획과 투기성 프로젝트를 걸러낸다는 점에서는 AI 인프라의 구조적 성장 과정에 서 나타나는 자연스러운 조정 과정이란 판단

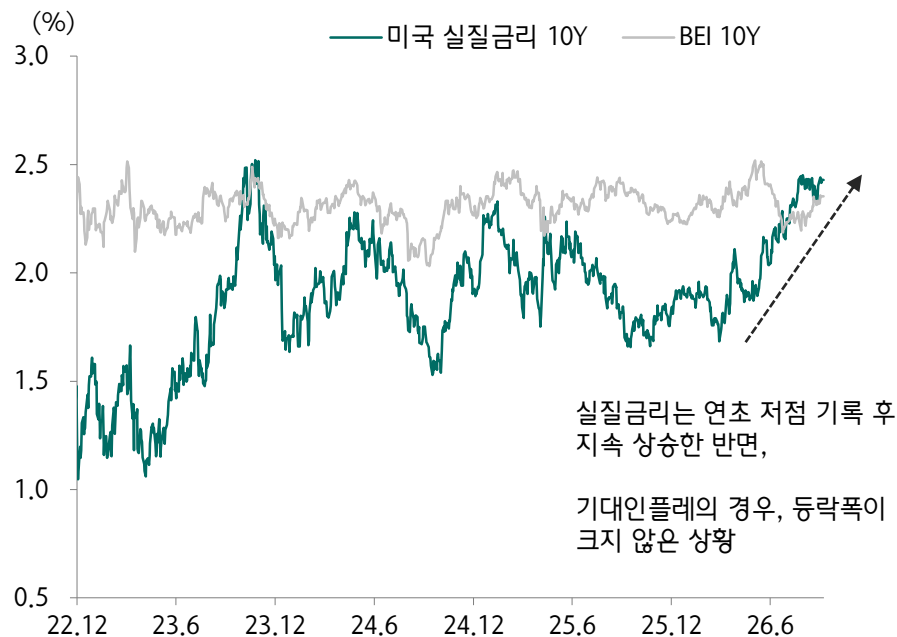


자료: 하나증권

장기금리 부담, 인플레이션보다 수급·템프리미엄

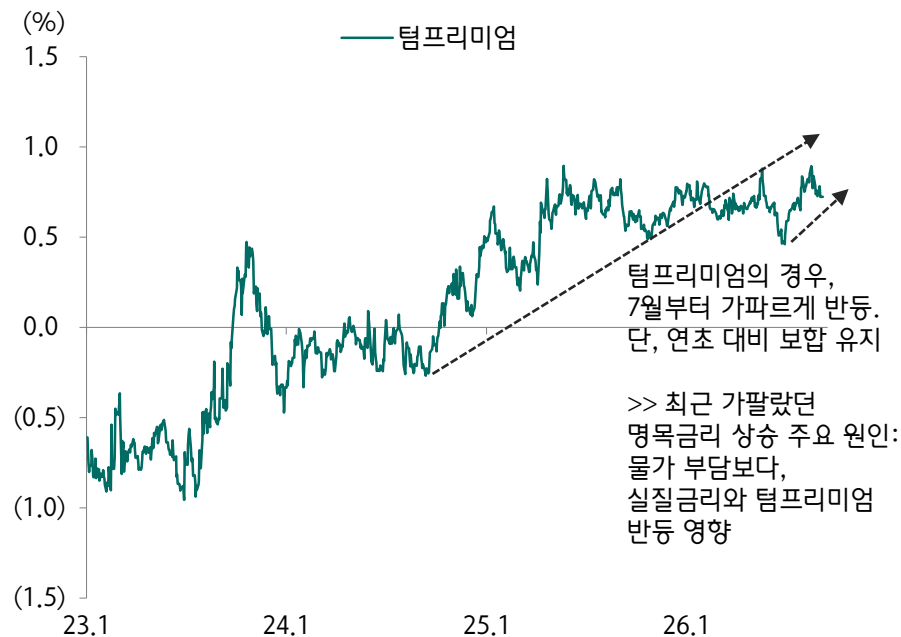
- 최근 미국 장기금리 상승은 기대인플레이션보다 실질금리와 템프리미엄 상승의 영향이 크게 나타남
- 재정적자와 차환에 따른 국채 공급이 지속되는 가운데, AI·데이터센터 투자를 위한 기업의 회사채 발행도 확대
- 정부와 기업의 장기자금 조달이 동시에 증가하면서 시장에 공급되는 장기 듀레이션도 확대
- 물가가 안정되더라도 채권 수급 불안정 및 템프리미엄 부담이 남아 있어 장기금리의 구조적 상방압력은 지속될 가능성

미국 10년 국채 실질금리와 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 10년 국채 템프리미엄

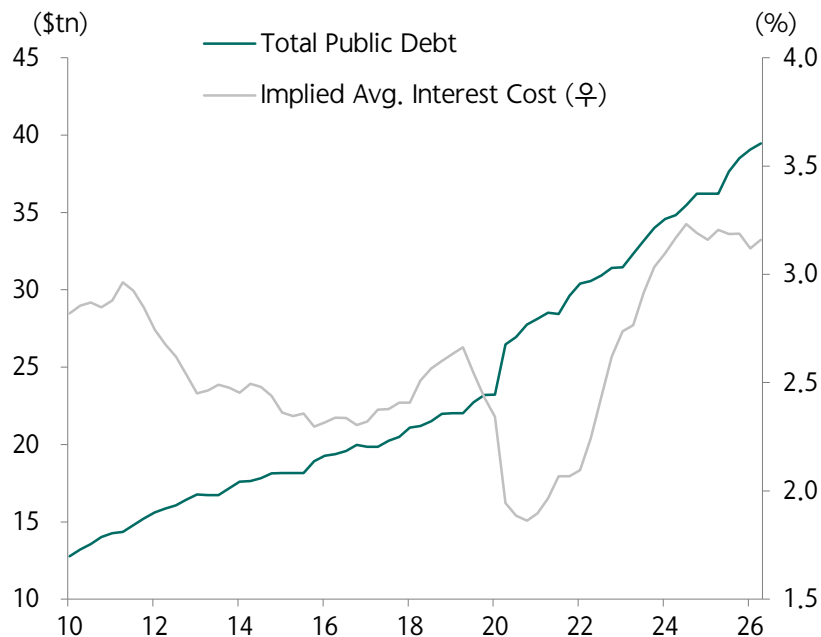


자료: Bloomberg, 하나증권

수급발 금리 상승은 정책 대응의 여지를 남긴다

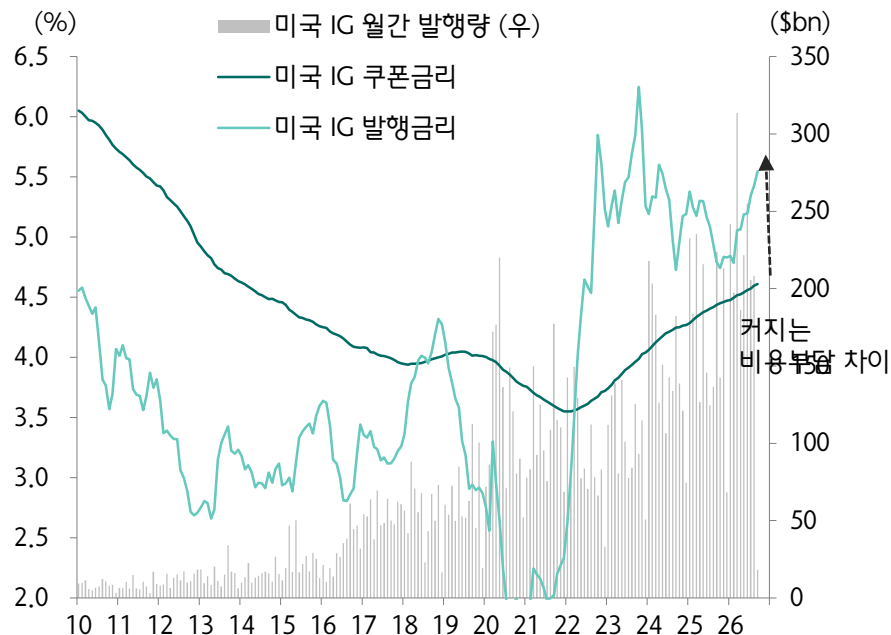
- 미국 정부부채가 증가하는 가운데 기존 부채가 높은 금리로 차환되면서 정부의 평균 이자비용도 상승
- 높은 장기금리는 정부의 이자비용 뿐 아니라 모기지와 기업 조달비용을 높여 실물경제에도 부담으로 작용
- 다만, 금리 상승이 인플레이보다 채권 수급과 텀프리미엄에서 발생할 경우, 물가를 자극하지 않는 범위에서 시장 수급에 대응할 여지
▷ 미 재무부는 단기국채 발행을 통한 장기국채 바이백을 확대하며 기술적 대응을 선언, 이외 BOJ 금리인상 압박 등

정부 부채 규모 및 평균 이자 비용



자료: FRED, 하나증권

회사채 발행 규모와 조달 금리

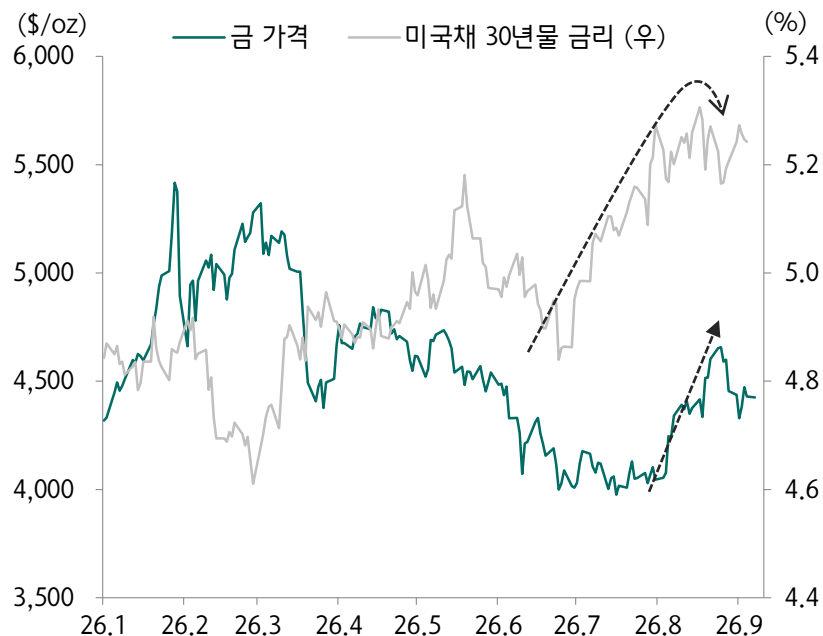


자료: Bloomberg, 하나증권

높은 장기금리에도 반등한 금 (Gold)

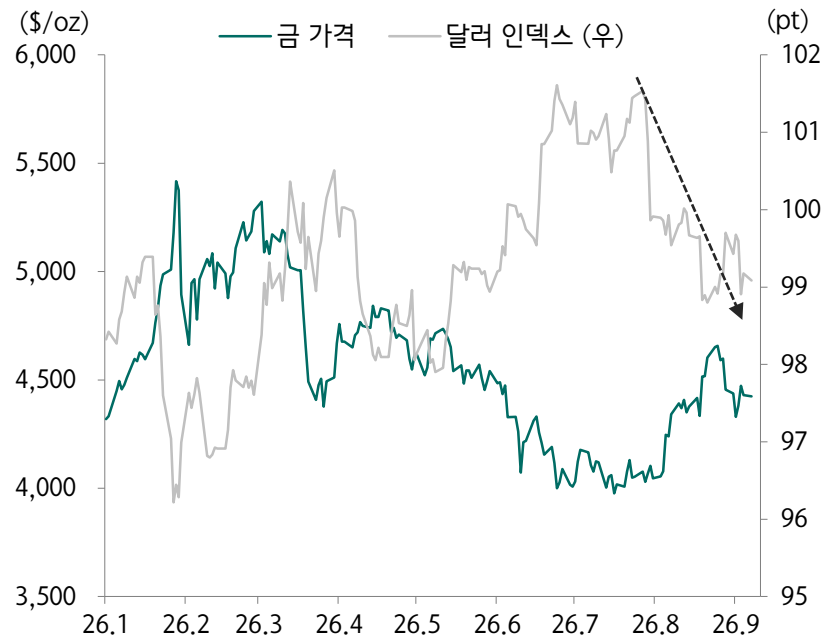
- 금 가격은 7월 말 이후 반등하기 시작했으며, 8월 들어 상승폭이 확대
- 과거 금 가격에 부담으로 작용했던 높은 장기금리가 지속되는 상황에서도 금 가격은 반등
- 달러 역시 금 가격 반등과 함께 약세 흐름을 보이면서, 금이 기존의 금리 부담에서 벗어나 새로운 상승 동력을 확보하는 모습

금 가격과 30년 미국 국채금리 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

금 가격과 달러 가치



자료: Bloomberg, 하나증권

금의 '어부지리', 정책 대응의 파급효과

- 장기금리 상승에 대한 정책 대응은 ① 실질금리, ② 달러, ③ 정책·가격발견 불확실성의 세 경로를 통해 금에 영향을 줄 수 있음
- 바이백은 재정적자와 국채 공급의 구조적 원인을 해결하지 못하지만, 단기적으로 명목 장기금리의 상단을 제한하는 효과는 가능
- 이 경우 채권시장에서 충분히 반영되지 못한 조정이 다른 가격변수로 이동하면서 금의 상대적 매력도가 높아질 수 있음
- 특히 AI 투자로 주식·회사채·사모신용·인프라의 동일 사이클 노출이 커진 상황에서 금의 분산투자 역할도 확대

장기금리 정책 대응이 금에 미치는 세 가지 경로

경로	정책 대응 이후 변화	금으로 연결되는 메커니즘
① 실질금리 경로	장기 명목금리 상승 제한	기대인플레이션이 유지되는 가운데 명목금리 상단이 제한되면 실질금리 하락 → 무이자 자산 '금'의 기회비용 감소
② 달러 경로	미국채 금리 메리트 축소	장기금리 상승이 제한되면 해외 투자자의 미국채·달러 수요가 약해질 수 있어 달러 약세 → 달러 표시 금 가격에 우호적
③ 정책·가격발견 경로	수급정책 개입 확대	재정적자·국채 공급은 남아 있는데 장기금리만 관리할 경우 국채 적정가치와 정책 신뢰에 대한 불확실성 확대 → 대체 저장수단인 금 수요 증가

자료: 하나증권

베센트 재무장관이 밝힌 장기국채 바이백에 대한 기대

구분	내용
베센트 발언	"I don't think I can change the equilibrium price. My job is to slow things down."
바이백 역할	장기금리의 구조적 방향을 바꾸기보다 금리 상승 속도와 시장 변동성을 완화
한계	재정적자·국채 공급 등 장기금리 상승의 근본 원인은 그대로 유지
시사점	구조적 금리 부담은 남아 있지만, 급격한 금리 상승에 대한 정책적 완충장치가 가동되기 시작

자료: 하나증권

자산별 리뷰 및 전망 요약

국내 주식

장기금리 안정에 따라 좌우될
밸류에이션 회복

- 리뷰 7월 급락 이후 반도체 수출 호조와 실적 우려 완화에 힘입어 반등했지만, 월간 상승률은 3.4%에 그치며 낙폭 회복은 제한적. 외국인 수급 회복과 반도체 대형주 반등에도 미국 장기금리 및 국제유가 상승. 삼성전자 주주환원 기대 약화가 지수 상단을 제약한 가운데 바이오·로봇 등 비반도체 업종으로 순환매 전개
- 전망 반도체 수출 호조를 기반으로 코스피 이익 전망치의 상향 조정이 지속되고 있지만, 경기 확장 기반의 고금리 국면과 유동성 장세에 대한 기대 소멸로 인해 밸류에이션 회복은 더디게 진행될 것으로 예상. 특히 비반도체는 절대적인 저평가 수준이 아닌 만큼 미국 장기금리 안정이 밸류에이션 회복의 핵심 조건

선진국 주식

고금리·낮은 일드갭,
이익 성장이 지수
상승의 핵심

- 리뷰 기업 실적 호조와 이익 전망치 상향을 기반으로 AI·소프트웨어 업종이 상승을 주도하며 미국중시 강세. 월 후반 잭슨홀 미팅을 계기로 추가 금리 인상 우려가 재부각된 가운데, 미국-이란 갈등 격화에 따른 국제유가와 장기금리 상승이 기술주의 밸류에이션 부담을 높이며 지수의 추가 상승을 제한
- 전망 제조업 경기와 기업이익이 확장되고 신용위험도 낮아 적극적인 기준금리 인하를 기대하기 어려운 상황. S&P500의 PER은 연중 고점보다 낮아졌지만 장기금리 상승으로 일드갭이 2004년 이후 최저 수준까지 축소된 만큼, 향후 지수 상승은 밸류에이션 확장보다 2027년 EPS 증가율 13% 기반 한 약 11%의 이익 주도 수익률에 의존할 전망

신흥국 주식

중국 증시,
9월부터 자체 상승
동력 확보
- 테크에서 내수주
확산 주목

- 리뷰 2026년 중국은 AI·첨단제조·수출을 중심으로 과거 호황을 넘어서는 성장세를 이어가고 있지만, 고용·소비·부동산 등 내수로의 확산은 제한. 내수 경기 하락에 따라 9월부터 부양책 2라운드 재개 예상, 단 수출 경기가 강도 좌우
- 전망 중국 증시는 대외 악재와 대형 IPO·신용 등 수급 충격이 정점을 지나면서 9월부터 자체 상승 동력을 확보할 전망. 실적 상향과 부양책 효과, 소비·부동산 성수기, 미중 정상회담 기대가 단기 반등을 뒷받침하는 가운데, 하드테크 비중과 수급 측면에서 본토 증시를 홍콩보다 선호. 신흥국 국가 선호도 중국 > 인도 > 대만 > 브라질 > 베트남 순

자산별 리뷰 및 전망 요약

국내 채권

성장세 확산 및 근원
물가 오름세.
긴축 추세는 지속

- 리뷰 한국은행은 8월 기준금리를 3.00%로 25bp 인상. 올해와 내년 성장률 전망을 각 0.7, 0.8%p 상향 조정하며 연속 인상 단행. 대외적으로 유가 상승, 미국 국채 금리 상승 등도 금리 상방 압력으로 작용. 국고채 3, 10년 금리는 각각 3.8%, 4.3%대를 중심으로 약보합 국면 지속
- 전망 올해 한국 실질 GDP 성장률 3%대로 가파른 경기 확장 사이클 전망. 11월과 내년 추가 인상을 통해 최종 기준금리 3.50% 전망. 국고 금리는 한은의 선제적 인상에도 불구하고 견조한 펀더멘털과 근원물가 압력 고려 시 반등 위험이 우세

국내 크레딧

회사채 발행 증가
가능성 확대

- 리뷰 8월 신용스프레드는 강보합세. 7월 이후 확대세는 멈추었으나 뚜렷한 방향성 없이 횡보하는 흐름이 이어지는 상황. 섹터별로도 차별성은 나타나지 않고 있음. 기준금리 인상에도 불구하고 장단기금리차 여전하여 발행사들의 소극적인 태도에 큰 변화가 없는 상황
- 전망 9월 신용스프레드 또한 8월에 비해 큰 변화가 없는 가운데 횡보하는 흐름을 보일 전망. 다만, 고금리 상황 장기화에 따라 마냥 회사채 발행을 미루기보다 점차 발행 재개에 대한 관심 고조 가능성. 실제로 금리차에도 불구하고 단기조달 규모가 생각보다 크지 않았음

선진국 국채

인상 시점 앞당겨질
가능성.
8월 CPI가 핵심 변수

- 리뷰 8월 잭슨홀에서 워시 의장은 금융여건이 제약적이지 않으며 당분간 물가 안정에 집중할 것이라고 언급. 매파적 발언에 단기물 금리는 6월 FOMC 이후 연내 두 번째로 높은 상승폭 기록. 이후 중동 전쟁 장기화에 따른 유가 반등과 8월 고용 호조 확인하면서 9월 인상 가능성 높아짐. 미국채 커브는 베어 플래트닝 마감
- 전망 올해 미국 장기금리는 텀 프리미엄 영향도 있겠지만 향후 정책 경로 변화가 실질적인 상승을 주도. 12월 인상을 기본 전망으로 두고 있지만, 중동 전쟁 장기화되면서 유가 상승 인플레이션 압력이 확대될 경우 인상 시점이 앞당겨질 가능성도 열려 있음

자산별 리뷰 및 전망 요약

선진국 크레딧
장기금리
방향잡기보다
속도 조절 가능성

- **리뷰** 최근 미국 장기금리 상승은 기대인플레이션보다 실질금리와 텀프리미엄 상승의 영향이 크게 나타남. 실질금리는 연초 저점 기록 후 계속해서 상승한 반면, 기대인플레이션은 등락폭 크지 않은 상황. 텀프리미엄은 7월부터 가파르게 반등했으나, 연초 대비로는 보험권 유지
- **전망** 구조적인 재정적자와 차환으로 국채 공급이 지속되는 가운데, AI-데이터센터 투자를 위한 기업의 회사채 발행도 확대. 정부와 기업의 장기자금 조달이 동시에 증가하면서 시장에 공급되는 장기 듀레이션 확대. 장기금리는 구조적 상방압력이 잔존하지만, 시장의 압력과 당국의 수급 관리가 맞물리면서 상승 속도는 제한될 가능성

Korean Paper
9월 발행 성수기
진입.
KP 소화력 시험 구간

- **리뷰** 8월 KP 시장은 통상 발행 비수기임에도, 최근 10년 8월 평균을 웃도는 발행량 기록한 가운데 낮은 스프레드 유지. KB증권·중소벤처기업진흥공단 달러채와 더불어, 주택금융공사 유로화와 수출입은행 뉴질랜드달러 등 이종통화 조달도 다수 등장. 벤치마크 금리 상승과 달러 크레딧 공급 피로도 속에 초우량기관의 조달 저변 확대 노력 지속
- **전망** 9월은 미국 IG의 계절적 발행 성수기. KP 역시 선제 차환과 신규 발행 맞물리며 물량 증가 예상. 다만 최근 신규 발행 KP의 90% 이상이 5년 이하 만기에 집중되어 공급 증가에 따른 장기 금리위험은 과거보다 제한적. 미국 금리 충격 제한 시 단기·우량물 중심 수요 기반 유지될 전망. 공급 부담은 발행사별 소화력 차이에서 먼저 나타날 소지

원자재
유가 공급 불안,
금 투자 수요에 주목

- **리뷰** 국제유가는 미국-이란 군사 충돌 재개와 호르무즈 통항 차질로 중동 공급 불안이 확대되며 상승. 중국의 원유 수입 부진에도 중동 공급 불안이 가격을 지지. 금은 높은 장기금리와 달러 강세에도 8월부터 반등하며 기존과 다른 가격 흐름을 보임. 다만 최근에는 미국 고용 호조로 연준의 긴축 경계가 높아지며 상승분 일부를 반납
- **전망** 유가는 수요 둔화에도 석유 재고 감소와 전략비축유 방출 여력 악화로 공급 불안이 지속될 전망. 베네수엘라 중산에는 시간이 소요돼 미-이란 협상과 호르무즈 통항 회복이 중요. 금은 중앙은행 매입과 안전자산 수요가 중장기 지지 요인. 미국 물가와 연준 정책에 따른 금리·달러 변화뿐 아니라 투자 수요에도 주목할 필요

자산별 리뷰 및 전망 요약

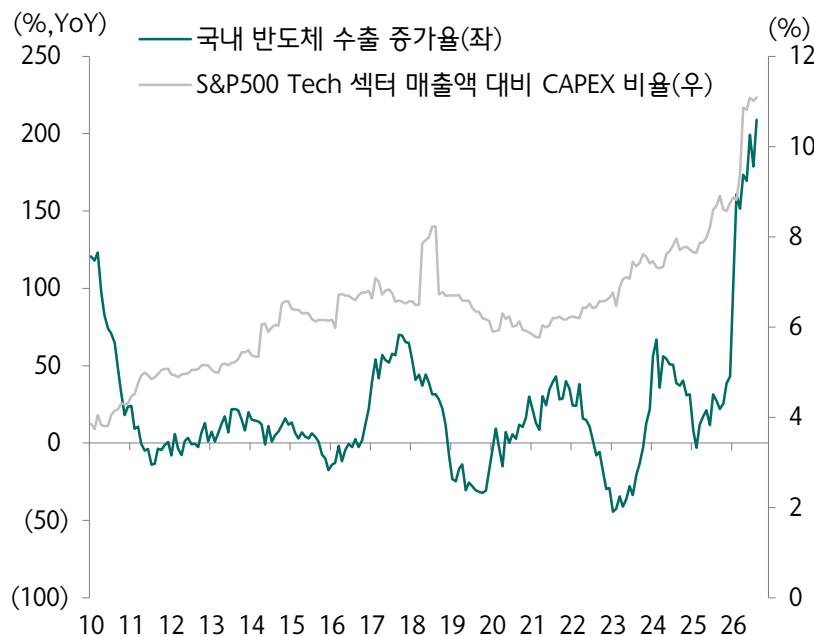
유망 ETF 4선

- CHAT 생성형 AI 관련 기술을 통해 매출을 창출하는 글로벌 기업에 투자하는 ETF. 액티브 운용 방식으로 유연한 대응 전략 수립이 가능하다는 점이 특징
- KBWB 미국 대형은행에 집중 투자하는 ETF. IPO와 M&A 시장 회복, AI 인프라 자금조달 확대에 따른 수혜 기대. 미 정부의 금융 규제 완화 기조 속 주주환원 기대감도 유효
- 485540 AI 산업을 주도하는 미국 대형 기술주에 투자하는 ETF. AI와 관련도가 높은 기업을 선별적으로 투자하여 AI 산업의 성장을 반영할 수 있는 구조
- 0101N0 발전 설비부터 송배전, 데이터센터 전력 후공정까지 국내 AI 전력 밸류체인 전반을 아우르는 ETF. 트럼프 행정부의 미국 전력망 보호 행정명령은 국내 전력기기 투자심리에 긍정적으로 작용

장기금리 안정에 따라 좌우될 밸류에이션 회복

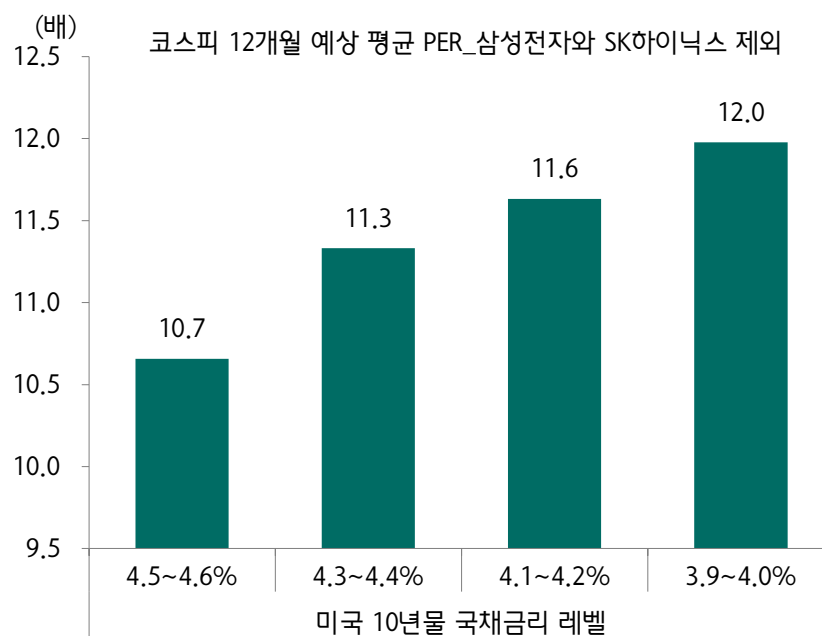
- S&P500 Tech 섹터의 매출액 대비 CAPEX 비율 11%로 최고치 경신, 국내 8월 반도체 수출증가율(YoY) 209%로 상승 전환
- 경기 확장 기반의 고금리, 유동성 장세에 대한 기대 소멸로 인해 밸류에이션 회복은 더디게 진행될 것으로 예상
- 삼성전자와 SK하이닉스 제외 PER 10.3배 수준. 삼성전자와 SK하이닉스처럼 역대 PER 저점을 논할 정도로 낮은 수준은 아님
- 미국 시중금리 하향 안정 여부에 따라 비반도체 밸류에이션 확장 여부가 결정될 전망

AI 투자 확대와 국내 반도체 수출 증가율 상승



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 10년물 국채금리 레벨과 삼성전자와 SK하이닉스 제외 PER 변화

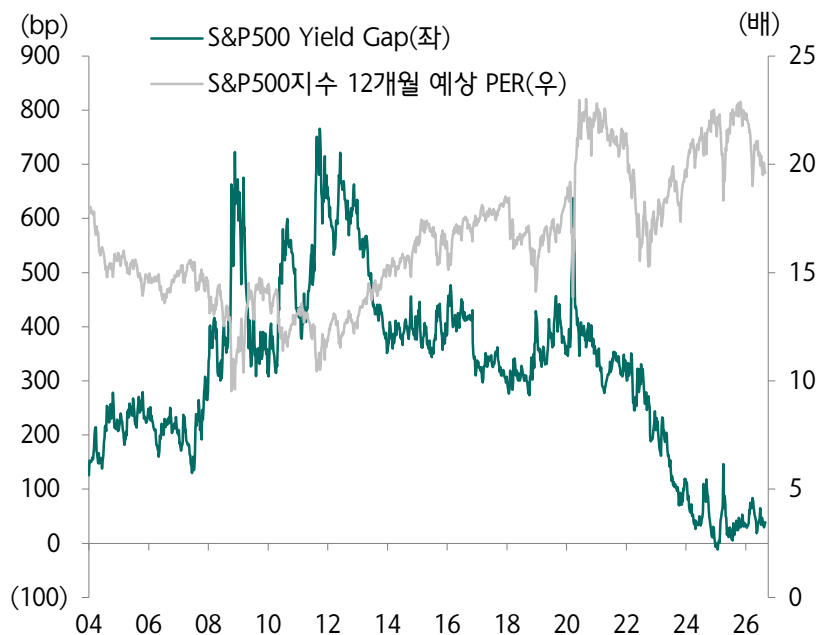


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

고금리·낮은 일드갭, 이익 성장이 지수 상승의 핵심

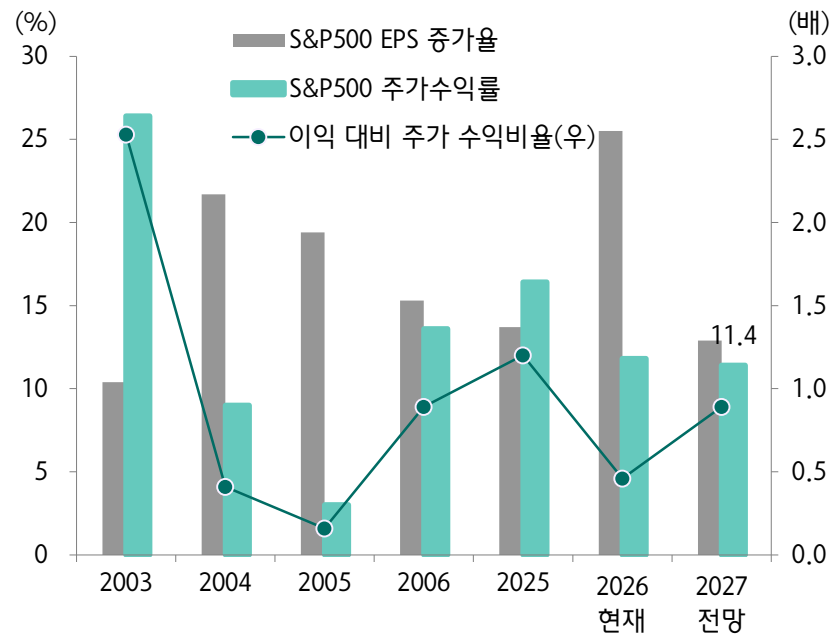
- 현재의 경기와 기업 이익 확장 그리고 낮은 신용위험을 고려하면, 기준금리 인하라는 정책 공조를 생각할 수는 없는 상황
- S&P500지수 12개월 예상 PER 19.6배로 연중 고점 22배 대비 낮은 수준이나 금리 상승하면서 일드갭 40bp로 2004년 이후 최저 수준
- S&P500지수 EPS 증가율 10% 이상, 미국 10년물 국채금리 4% 이상 유지 연도: 이익 증가율 대비 주가 수익률 비율 상단 0.89배
- 2027년 S&P500 EPS 증가율 전망치 13%(26년 25%)라는 점을 감안 시 기대수익률은 11%(현재 S&P500지수 최고점 대비 -1.6%)

S&P500 지수 일드갭은 2004년 이후 최저 수준 기록 중



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 10년물 4% 이상, EPS 증가율 10% 이상 유지시 기대수익률 11%

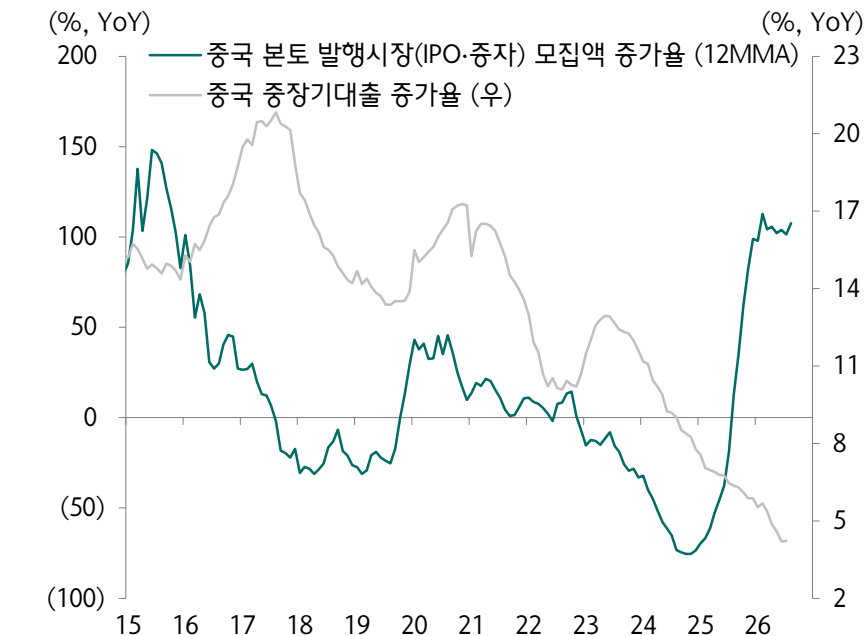


주: 과거 미국 10년물 금리 4% 이상 및 EPS 증가율 10% 이상 연도 대상
자료: Bloomberg, 하나증권

중국 증시, 9월부터 자체 상승 동력 확보 - 테크에서 내수주 확산 주목

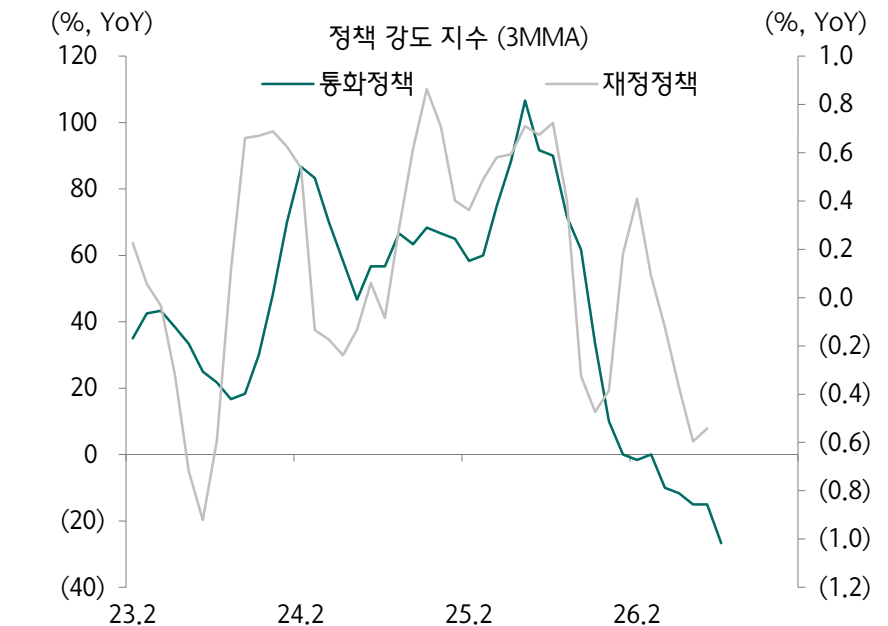
- 2026년 중국은 수출·첨단 제조의 구조적인 호황과 내수 경기의 구조적인 침체 연장, 9월 이후 부양책 2라운드 재개 예상
- 중국 증시는 3분기 대외 악재(금리/테크)와 내부 수급 충격(대형IPO/신용)이 정점을 통과, 9월부터 자체 상승 동력을 확보
- 9월 중국은 실적 상향조정과 경기 부양책 효과, 소비/부동산 성수기 진입, 미중 정상회담 기대감을 통해 주가 반등을 예상
- 하드테크 비중이 높은 본토 증시를 더 선호, 홍콩은 9월 단기 중립적. 2027년까지 성장주 실적과 내수주 회복 기반 강세장 경로 유효

중국 본토 발행시장 모집액 Vs. 중국 중장기대출 증가율



자료: Wind, 하나증권

중국 통화·재정정책 강도 지수 (3MMA): 하반기 순차적으로 반등 예상

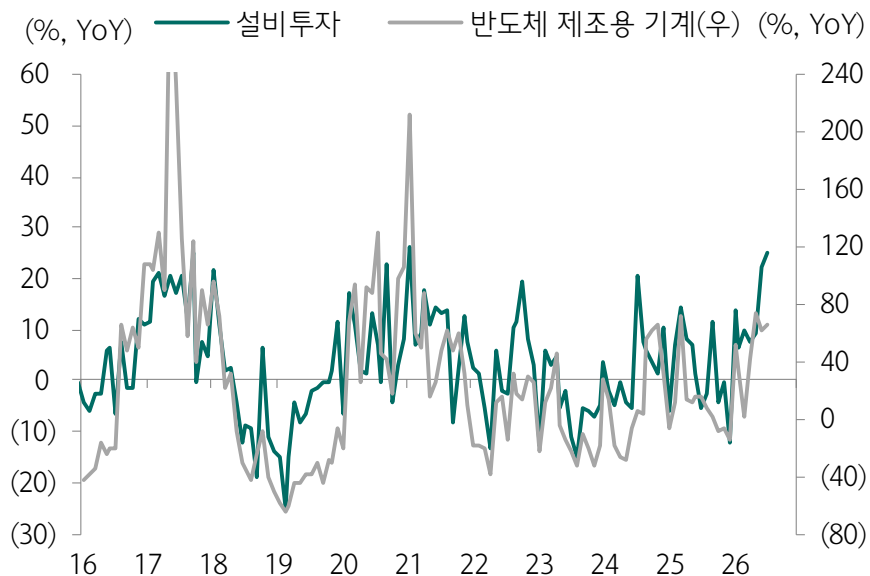


자료: Wind, 하나증권

성장세 확산 및 근원물가 오름세. 긴축 추세는 지속

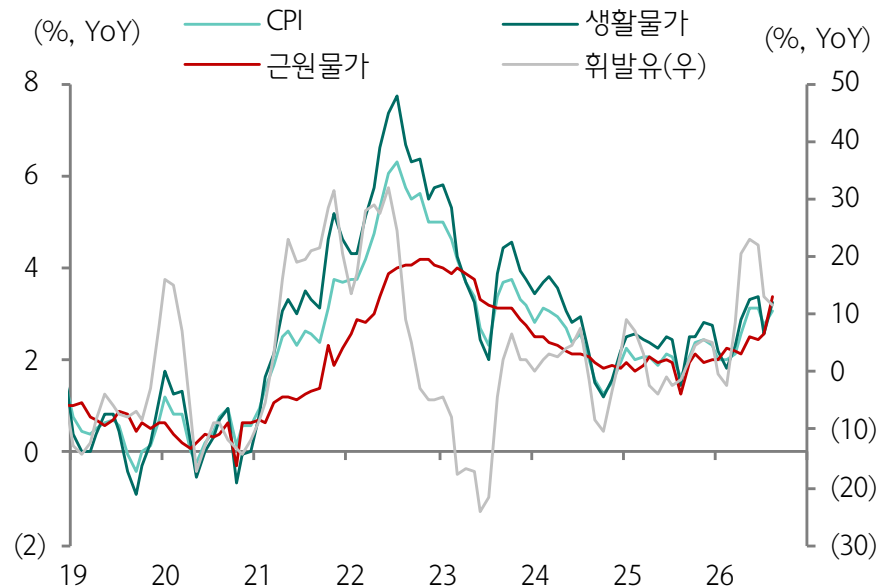
- 올해 실질 성장세는 반도체 설비투자 확대와 수출 호조가 실질 GDP를 가파르게 제고하며 3%대 중반 성장 예상. 반도체 위주에서 경제 전반으로 수출 온기가 확산되고 설비투자가 본격화되면서 내수 회복세가 확장되는 흐름
- GDP 갭이 플러스로 조기 전환되면서 기대 인플레이션을 제어하기 위한 선제적이고 강력한 긴축 환경이 공고. 현재 채권시장은 기준 금리 3.50%라는 최종 정점을 충분히 반영하지 못하고 있어 펀더멘털 개선을 뒤쫓는 상승 양상. 금리 추가 상승 리스크에 유의

반도체 제조용 기계 중심으로 설비투자 확대가 본격화



자료: 국가데이터처, 하나증권

한국 소비자물가 상승률. 근원물가 오름세 지속

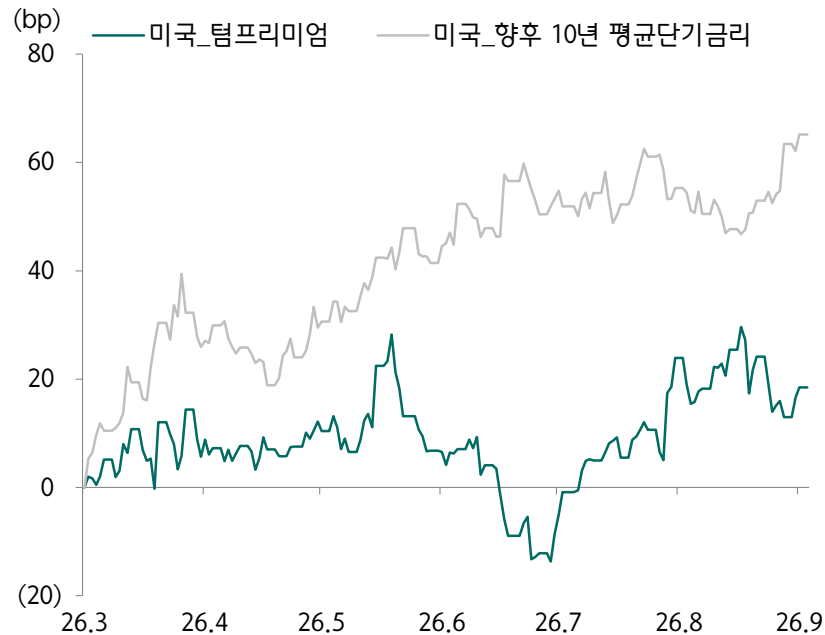


자료: 국가데이터처, 하나증권

인상 시기 앞당겨질 가능성

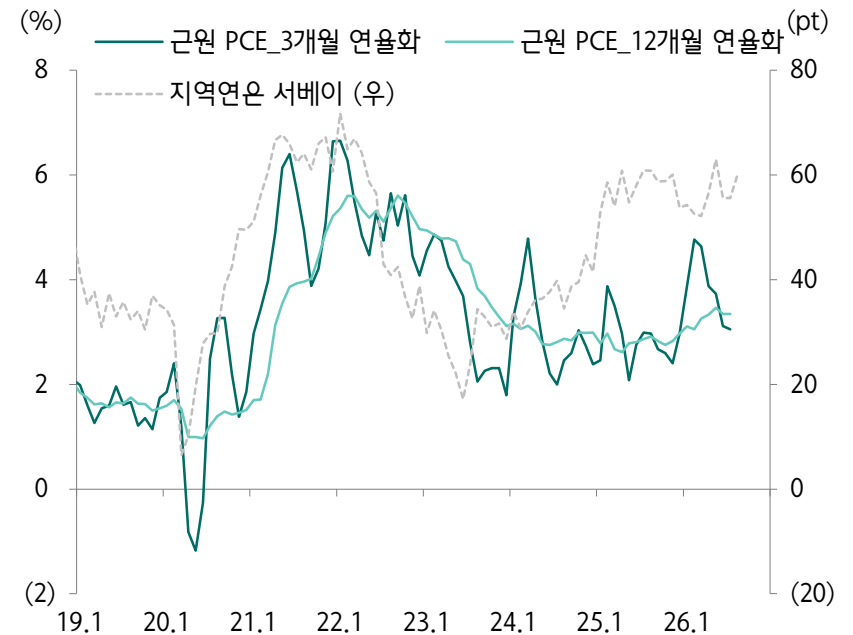
- 올해 미국 장기금리는 텀 프리미엄 상승 영향도 있겠지만 향후 정책 경로 변화가 실질적인 상승을 주도
- 물가 안정을 위한 연내 금리 인상 기조는 명확. 중동 전쟁 장기화되면서 유가궤 인플레이션 확대될 경우 인상 시점 앞당겨질 가능성
- 최근 3개월 물가 추세는 긍정적이지만 지역연은의 지불가격 전망치가 꾸준히 상향조정되고 있다는 점을 감안하면 물가 안정을 판단하기에는 이른 시점

올해 장기금리는 향후 정책 경로 변화가 주도



자료: Bloomberg, 하나증권

물가 안정을 판단하기에는 이른 시점

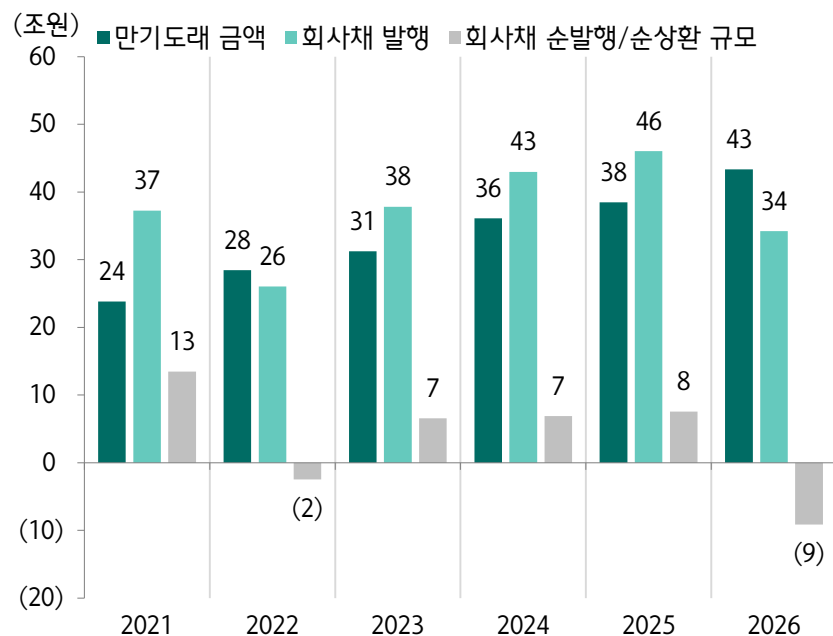


주) 지역연은 서베이는 4개 지역연은의 평균치(델러스, 캔자스, 뉴욕, 필라델피아)
자료: BLS, Bloomberg, 하나증권

회사채 발행 증가 가능성 확대

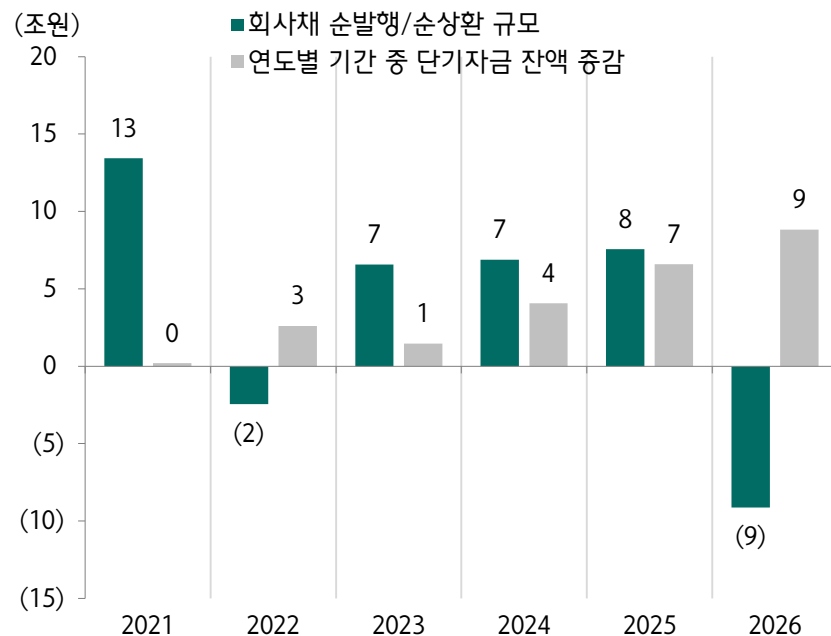
- 2026년 회사채 발행이 부진하지만 실제 통계로 보면 예년에 비해 급감한 수준은 아니었음
- 물론 금융지주, 증권 등 금융사 발행 증가에 따른 현상이긴 하지만 금융사 제외해도 절대 발행 규모가 작지 않은 규모
- 한편, 장단기금리차 확대에 따른 단기조달 메리트에도 불구하고 실제 단기조달 규모는 크게 증가하지 않았음
- 기준금리 연속 인상 등 고금리 장기화에 따라 점차 회사채 발행이 증가할 수 있는 여건 또한 조성되는 분위기

연초~7월 말 회사채 발행/만기/순발행 추이 (금융지주, 증권 제외)



자료: 인포맥스, 하나증권

연초~7월 말 회사채/단기자금 순발행 추이 (금융지주, 증권 제외)

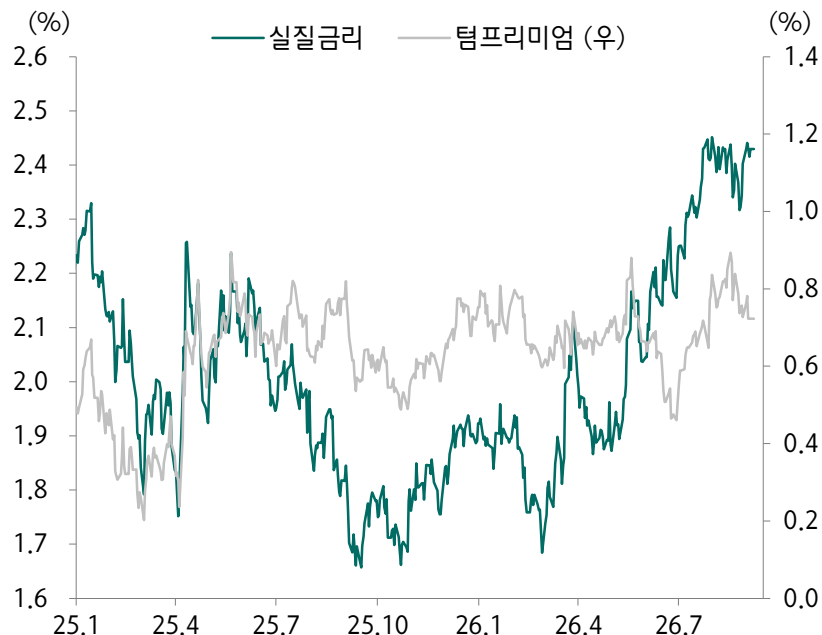


자료: 인포맥스, 하나증권

장기금리 방향잡기보다 속도 조절 가능성

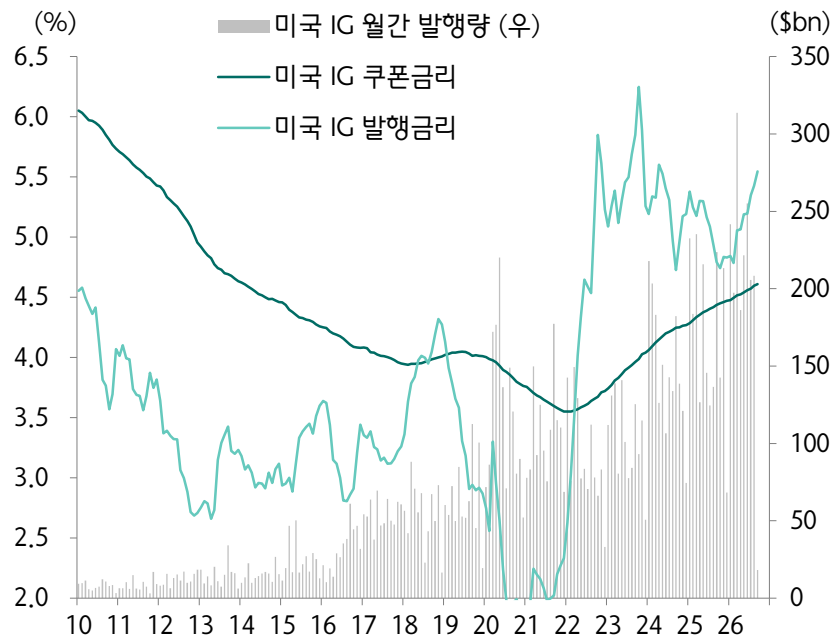
- 최근 미국 장기금리 상승은 기대인플레이션보다 실질금리와 텀프리미엄 상승의 영향이 크게 나타남
- 구조적인 재정적자와 차환으로 국채 공급이 지속되는 가운데, AI-데이터센터 투자를 위한 기업의 회사채 발행도 확대
- 정부와 기업의 장기자금 조달이 동시에 증가하면서 시장에 공급되는 장기 듀레이션 확대
- 장기금리는 구조적 상방압력이 잔존하지만, 시장의 압력과 당국의 수급 관리가 맞물리면서 상승 속도는 제한될 가능성

미국 10년 국채 실질금리와 텀프리미엄



자료: Bloomberg, 하나증권

회사채 발행 규모와 조달 금리

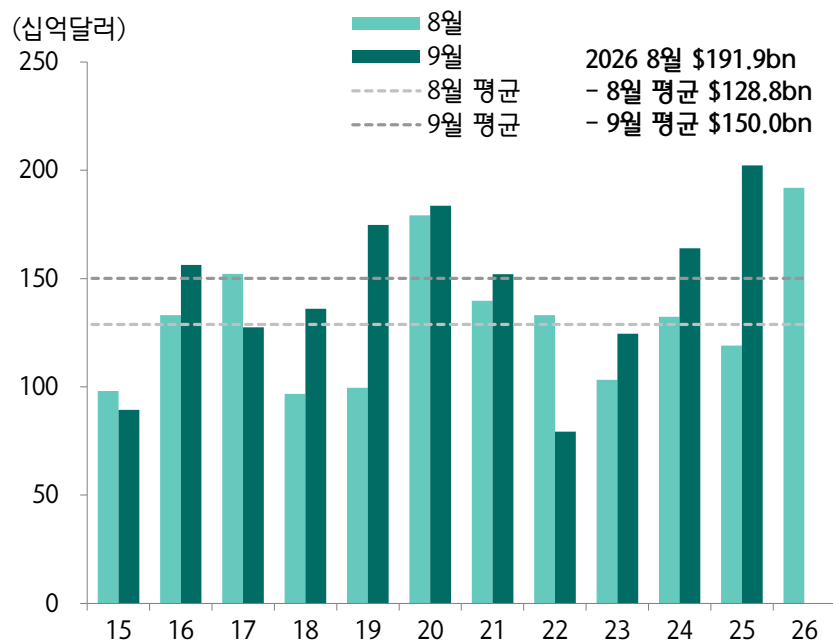


자료: Bloomberg, 하나증권

9월 발행 성수기 진입. KP 소화력 시험 구간

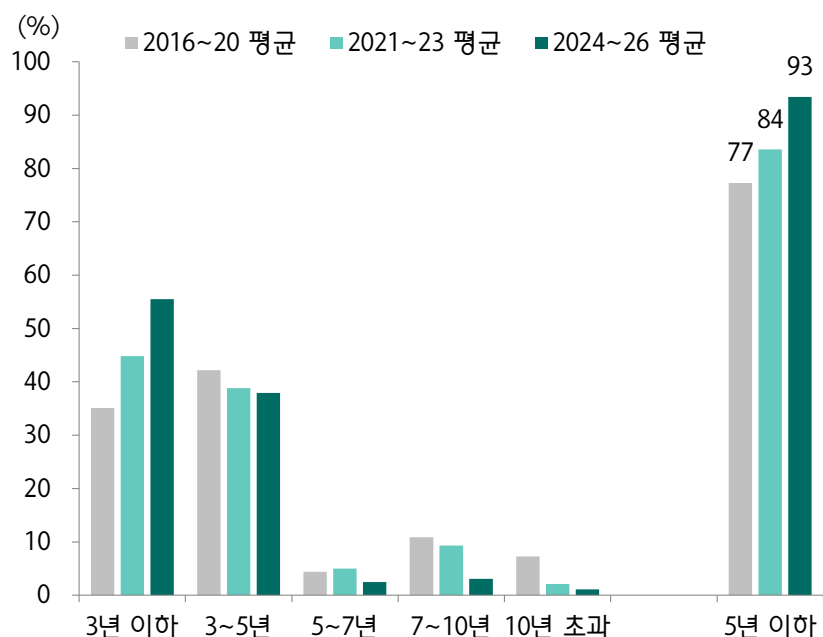
- 8월 KP 발행은 계절적 비수기에도 최근 8월 평균치를 상회. 예년보다 많은 공급에도 타이트한 스프레드 유지되며 투자 수요 확인
- 9월은 미국 IG의 계절적 발행 성수기. KP 역시 10월 만기(\$63억)의 선제 차환과 신규 발행 맞물리며 물량 증가 예상. 다만 최근 신규 발행 KP의 90% 이상이 5년 이하 만기에 집중돼 공급 증가에 따른 장기 금리위험은 과거보다 제한적
- 낮은 스프레드 레벨 감안하면 추가 공급의 가격 부담은 불가피하나, 미국 금리 충격이 제한될 경우 단기·우량물 중심의 수요 기반은 유지될 전망. 공급 부담은 유통시장 전반 약세보다 발행사별 소화력(발행 가산금리·NIP·주문배수 등) 차이에서 먼저 나타날 소지

미국 IG, 높은 8월 공급 이후 전통적 9월 발행 성수기 진입



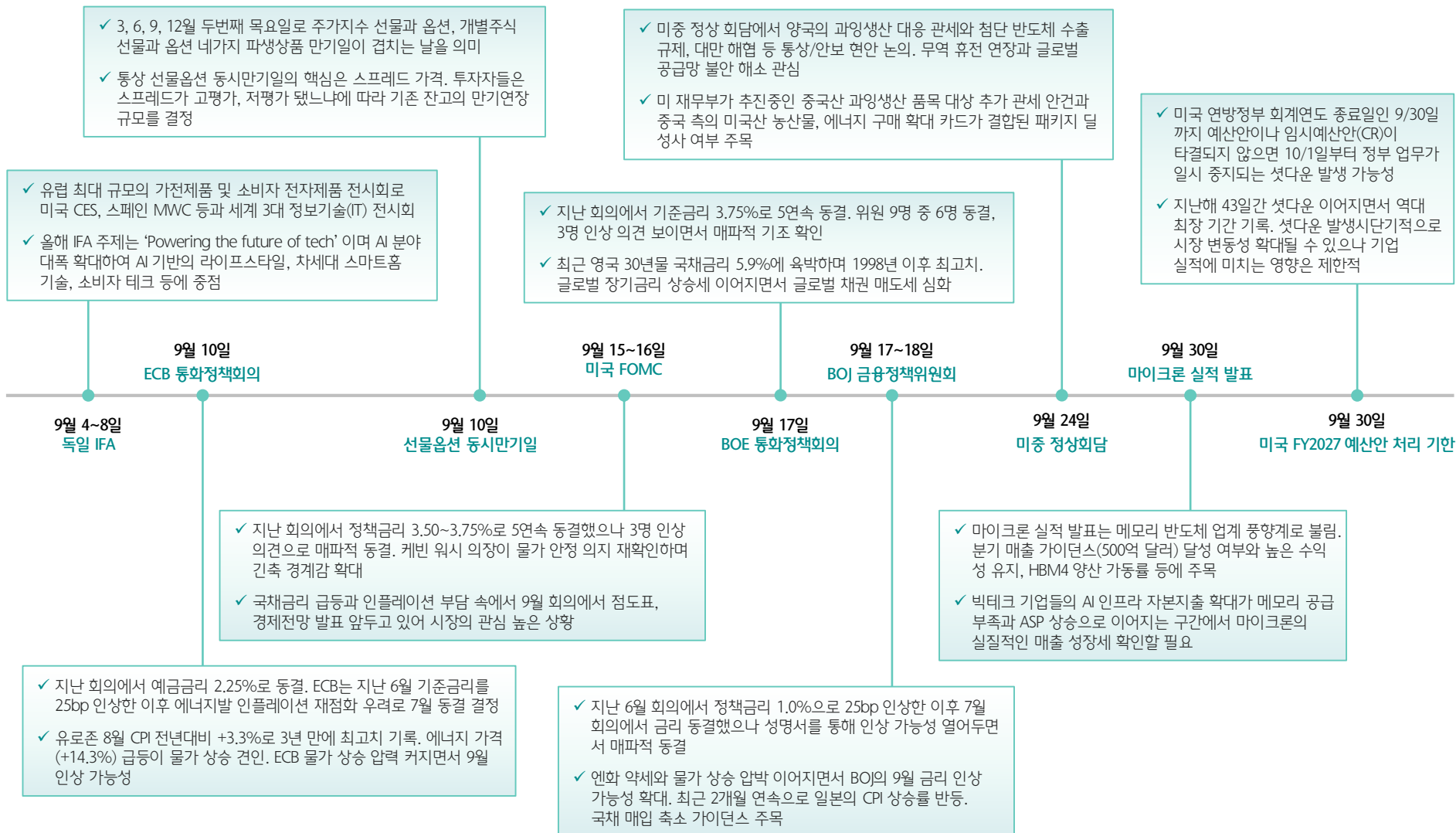
자료: Bloomberg, 하나증권

KP 신규 발행, 최근 만기 5년 이하 비중 90% 상회

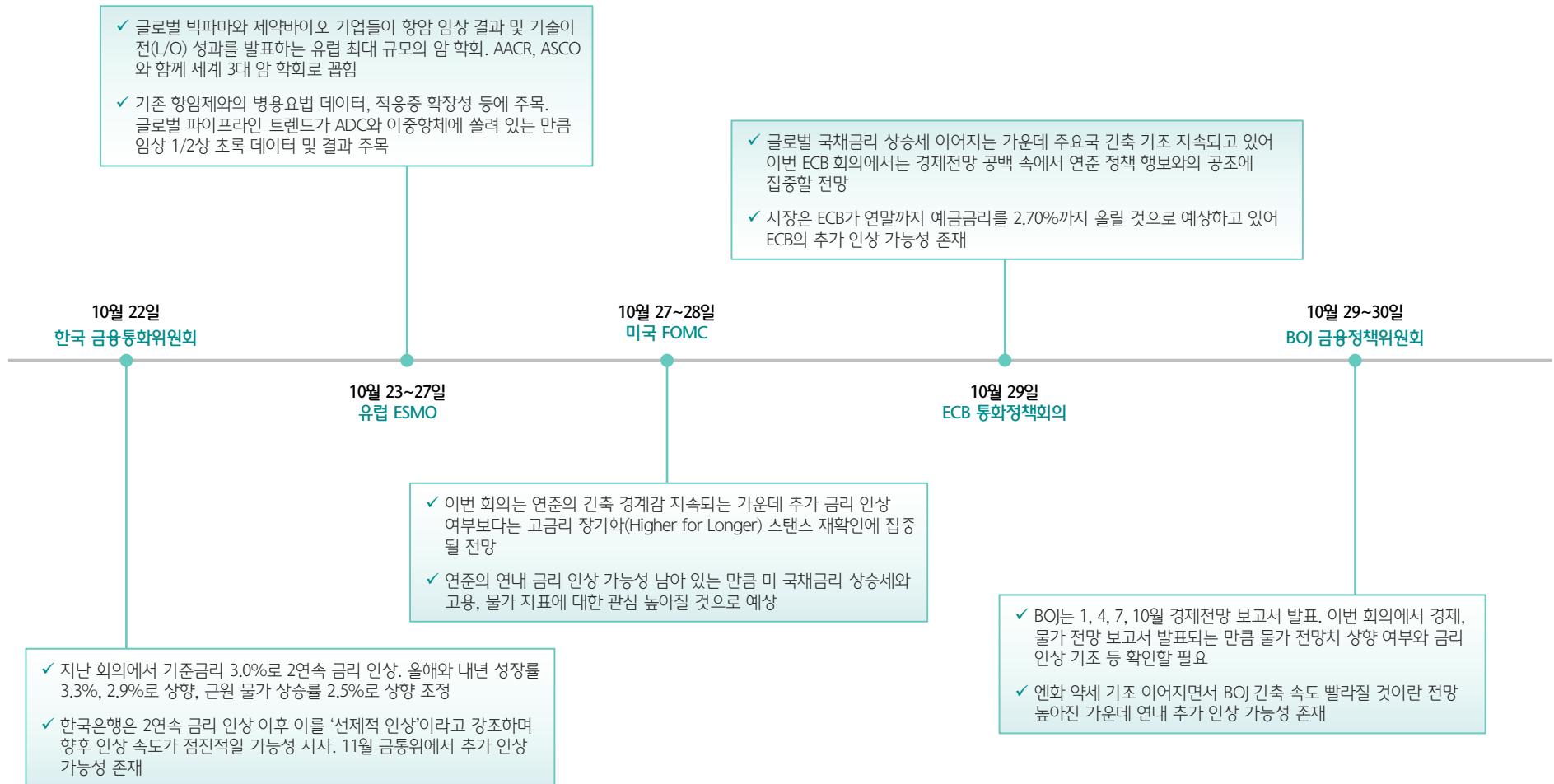


주: (1) 블룸버그 리그테이블 기준. (2) 발행액 가중평균
자료: Bloomberg, 하나증권

9월 주요 예정 이벤트



10월 주요 예정 이벤트



Compliance Notice

본 조사자료는 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.