

2026년 9월 11일
미국 주식

미국 주식

반도체/에너지 바벨 전략이 유효할까?

후티 반군이 사우디를 대규모 공습했습니다. WTI 기준 배럴당 100달러를 넘기며 유가발 인플레이션이 재부각됐습니다. 에너지 섹터를 제외하면 업종별로 고점 대비 주가 하락 폭이 큼니다. 반도체 섹터는 Astra 공개 이후 수요가 다시 한번 증명되며 반등하는 흐름입니다. 반도체와 에너지 섹터의 바벨 전략이 유효할 수 있지만, 밸류체인별 접근이 필요합니다. 2026년에 들어서 유가에 대한 에너지주의 민감도는 역사적으로 가장 낮은 상태이며, 시장은 지정학적 위험을 일회성 요인으로 판단하는 경향이 짙어졌습니다. 에너지주 강세가 지속되려면 고유가 지속의 정당성이 확립되어야 합니다. 유가 선물 곡선 중 초장기물은 오히려 하향 조정됐으며, 정제 마진은 장기 고점(상위 10%) 지속보다는 평균 회귀 경향이 컸습니다. 지정학 위험이 지속되는 한 위험회피 수단으로 다운스트림 대비 업스트림 비중 확대가 유리합니다.

지속되는 지정학적 위험: 에너지 강세 지속, 반도체 반등 흐름

후티 반군의 사우디 대규모 공습 이후, S&P500과 NASDAQ은 고점 대비 -2.7%, -3.7% 하락했다. 유가가 급등하며 에너지주가 강세를 보였고, 반도체는 Astra 공개 이후 메모리 수요의 폭발적 증가 전망에 반등했다.

반도체/에너지 바벨 전략이 유효할까?

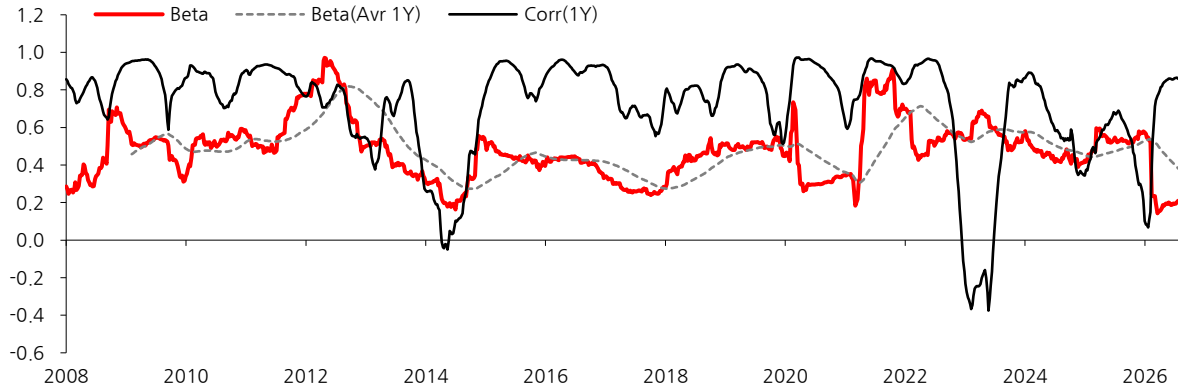
2026년 들어 유가가 급변해도 미국 에너지주 변동성은 비례해서 움직이지 않는다. WTI와의 상관관계는 다시 높아졌지만, 민감도는 2008년 이후 역사적 저점에 다가섰다. 시장이 지정학적 위험을 일시적으로 판단하는 경향이 짙어졌다. **핵심은 고유가의 지속 가능성이다.** 시장이 유가 급등을 일회성으로 판단한다면 에너지 주가에 대한 반영폭은 제한적이기 때문이다. 일시적 충격이 구조적인 이익 확대로 연결되는 지가 주가 방향성을 결정한다.

미국 에너지주는 유가상승분 중 프리미엄을 제외하고 가격을 산정하고 있다. WTI가 \$100/bbl을 상회해도 추격 매수는 지양해야 한다. 유가 선물 곡선을 보면, 백워드이션을 유지하며 중단기물도 같이 상승했다[그림3]. 단기 공급 차질이 2027~29년까지 일부 영향을 줄 가능성을 가격에 반영하고 있다. 2029년까지 병목이 이어질 수 있지만, 원유 시장은 고유가의 고착화를 인정하지 않는다. 2030년 이후로는 오히려 유가 곡선이 하향 조정됐다.

최근 다운스트림 업체의 주가 상승은 정제 마진 확대가 주요 배경으로 추정된다. 베네수엘라 석유 협정은 구조적인 호재일 뿐, 정제 마진의 단기 확대에는 영향이 제한적이다. 역사적으로 정제 마진의 고점이 1년 이상 지속된 사례가 없으며, 마진이 정상화되면 이익 추정치 하향 위험이 발생한다. 지정학적 위험 빈도가 높아지고 있어 위험회피 수단으로 에너지 업종 비중 확보는 매력적이나, 정제 마진이 정상화될 위험이 있다. **유가 급등이 반복된다면, 밸류체인 상 다운스트림 대비 업스트림 업종 비중 확대가 유리하다고 판단한다.**

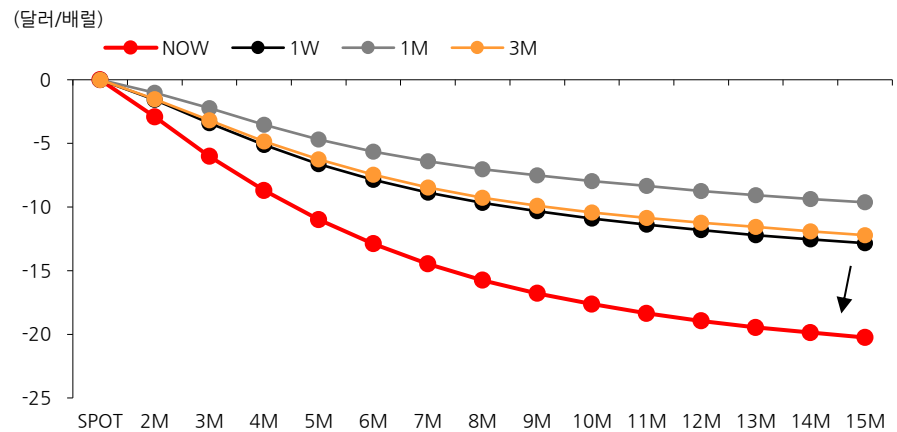
▶미국주식 신승윤
seungyun.shin@hanwha.com
3772-7428

[그림1] 유가 vs 에너지주, 상관관계는 높아졌지만 베타는 역사적 저점



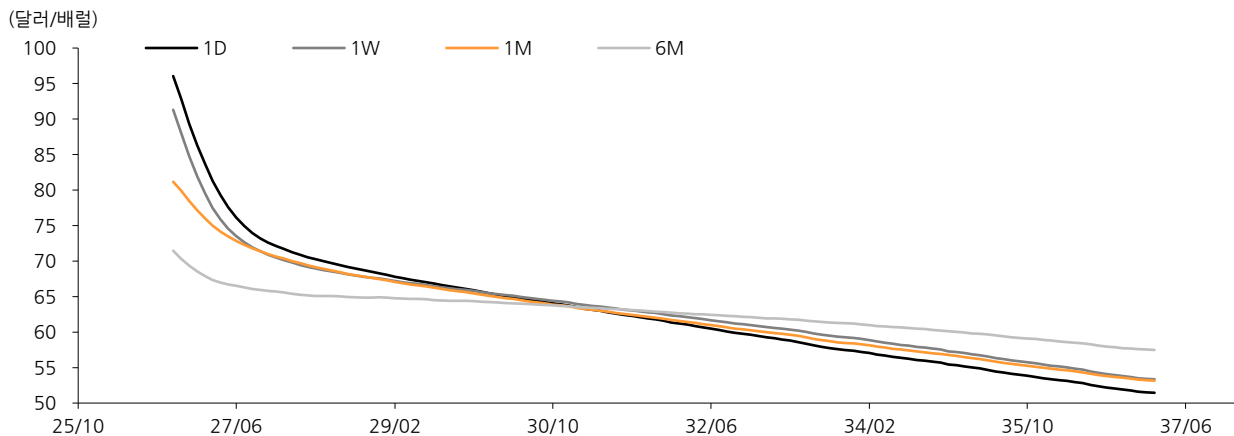
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] WTI Forward Curve, 다시 확대된 유가 백워데이션



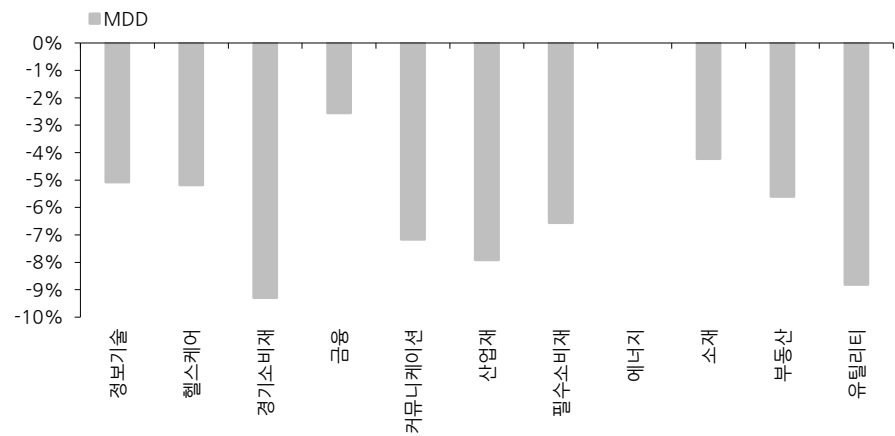
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기간별 WTI Curve 변동폭, 2030년까지 장기물 전망치도 동시에 높아진 상황



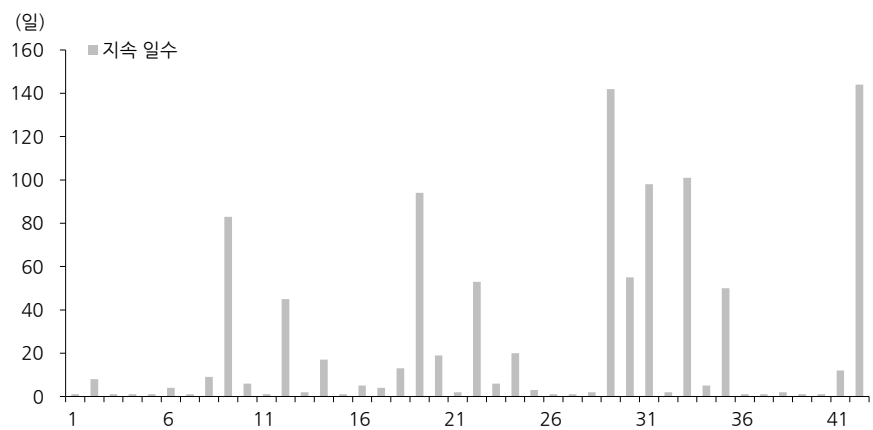
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 섹터별 MDD: 에너지 섹터 제외하고 고점 대비 주가 하락 폭 高



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 크랙 스프레드 고점(가격 상위 10%) 지속일



주: 가로축은 크랙 스프레드가 가격 상위 10%를 넘었던 횟수

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 9월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신승윤)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%