

월스트리트파인더 Ep.206

금리 상승 국면에서의 대응

- 최근 미 10년물 상승은 실질금리가 주도
- 높은 기간 프리미엄은 장기금리 하락 폭을 제약하는 구조적 요인
- (Weekly Preview) 한국 애프터마켓 신설, 미국 클래리티 법안, 미·日 기준금리 결정

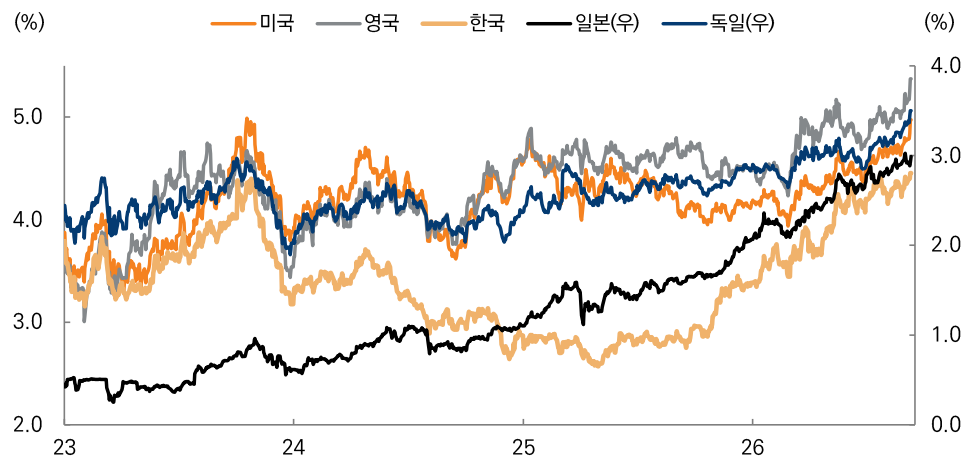
Executive Summary

지난 10일 미 국채 10년물 금리는 4.95%로 5%까지 불과 5bp를 남겨두고 있다. 그러나 5% 자체를 금융시장 위기의 임계점으로 볼 필요는 없다. 최근 금리 상승의 직접적인 동력은 실질금리다. 2월 말 이후 10년물 금리는 약 101bp 상승했는데, 이 가운데 실질금리 상승이 86bp를 차지했다. 여기에 재정적자와 국채 공급 등에 따른 높은 기간 프리미엄이 장기금리의 하단을 높이고 있어, 향후 연준이 정책금리를 낮추더라도 장기 자본비용이 과거처럼 빠르게 내려가지 않을 가능성을 고려할 필요가 있다.

따라서 시장의 질문도 달라질 필요가 있다. **금리가 언제 내려가는가보다 높아진 자본비용을 누가 감당할 수 있는가가 중요하다.** 기업에서는 성장률 자체분 아니라 잉여현금흐름(FCF), 투자자본수익률(ROIC), 순현금, 차환 부담의 차별화가 중요해질 수 있다. 금융시장에서는 일부 영역에 누적된 높은 레버리지가 금리 변동성을 증폭시키는 경로를 점검해야 한다. AI 역시 설비투자 규모보다 투자가 실제 매출과 현금흐름으로 얼마나 연결되는지가 중요해질 전망이다.

결국 10년물 5% 시대는 모든 위험자산이 일률적으로 하락하는 환경이라기보다 **높아진 자본비용을 이익으로 상쇄할 수 있는 기업과 그렇지 못한 기업의 차별화가 확대되는 환경**으로 보는 것이 적절하다.

그림 1. 주요국 10년 국채 금리 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

달라진 금리 상승의 성격

최근 미 장기금리 상승의 중심은 기대인플레이션보다 실질금리에 있다. 2월 말 이후 미 국채 10년물 금리는 3.94%에서 4.95%로 약 101bp 상승했다. 같은 기간 10년 실질금리는 1.68%에서 2.54%로 86bp 상승한 반면, 10년 기대 인플레이션 보상(BEI)은 2.26%에서 2.41%로 16bp 상승하는 데 그쳤다. 최근 금리 상승분의 약 85%가 실질금리 상승에서 발생한 셈이다.

이는 최근 10년물의 5% 접근을 단순한 기대인플레이션 금등으로 설명하기 어렵다는 의미다. 오히려 물가와 정책 불확실성이 이어지는 가운데 연준의 금리 인하 기대가 후퇴하고 높은 실질금리 환경이 지속될 가능성이 장기금리에 더 크게 반영된 것으로 판단된다. 주식시장에서는 실질금리 상승이 미래 현금흐름의 할인율을 높인다는 점에서 밸류에이션 부담으로 직접 연결된다.

다만 기간 프리미엄의 역할이 사라진 것은 아니다. 미국의 대규모 재정적자와 국채 공급 확대는 장기채 보유에 대한 추가 보상인 기간 프리미엄을 높은 수준에 머물게 하는 구조적 배경이다. CBO는 2026회계연도 미국의 재정적자를 약 1.9조 달러, GDP의 5.8%로 전망하고 있다. 여기에 AI 데이터센터·반도체·전력 인프라를 중심으로 민간의 대규모 자본수요도 확대되고 있다.

따라서 현재 장기금리 상승은 ‘최근의 실질금리 상승’과 ‘구조적으로 높아진 기간 프리미엄’이 결합된 결과로 볼 필요가 있다. 최근 5% 접근의 직접적인 동력은 실질금리 상승이지만, 높은 기간 프리미엄은 장기금리의 하단을 높이는 요인이다. 결국 시장의 질문은 “연준이 언제 금리를 내릴 것인가”보다 “연준이 금리를 내려도 장기 자본비용이 얼마나 낮아질 수 있는가”로 이동하고 있다.

그림 2. 높아진 기간프리미엄, 장기금리의 구조적 부담

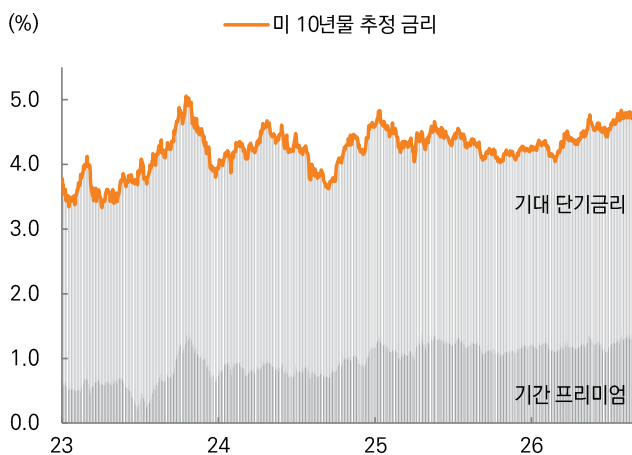
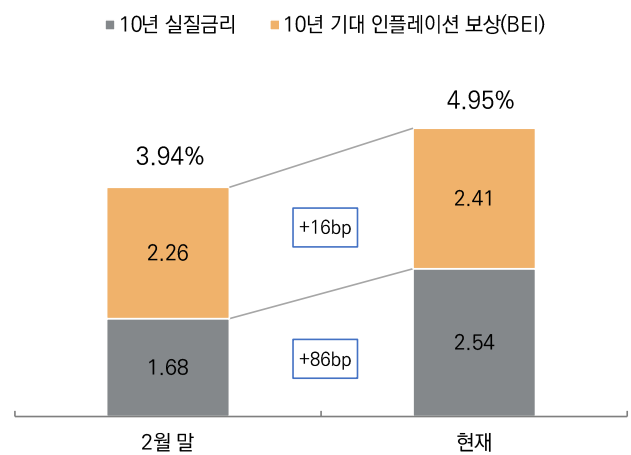


그림 3. 최근 10년물 금리 상승, 실질금리가 주도



자료: San Francisco Fed, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

기대 변화: 연준 금리 인하에서 자본비용으로

기존 시장의 투자 프레임을 비교적 단순했다.

인플레이션 안정 → 연준 금리 인하 → 장기금리 하락 → 주식 밸류에이션 회복

그러나 최근 금리 흐름은 이 연결고리가 과거보다 약해질 수 있음을 보여준다. 연준이 정책 금리를 낮추더라도 재정적자와 국채 공급, 기간 프리미엄이 높은 수준을 유지한다면 10년 물과 30년물 금리는 같은 폭으로 하락하지 않을 수 있기 때문이다.

미 재무부의 바이백(Buyback)도 같은 맥락이다. 바이백은 거래가 상대적으로 적은 비지표 물 국채의 유동성을 개선할 수 있지만 재정적자나 전체 국채 공급을 줄이는 정책은 아니다. 시장 기능을 개선하는 것과 장기금리의 균형 수준을 낮추는 것은 다른 문제다. 따라서 시장의 질문은 “연준이 언제 금리를 내릴 것인가?”에서 “연준이 금리를 내려고 장기 자본비용은 얼마나 낮아질 수 있는가?”로 이동할 가능성이 높다.

이 변화는 기업 실적과 밸류에이션, 시장 포지션에 동시에 영향을 미친다. 기업은 투자 규모 자체보다 실제 매출·잉여현금흐름·투자수익률로의 전환이 중요해지고, 장기금리가 높은 수준에 머물수록 밸류에이션 상승의 조건도 까다로워진다.

금융시장에서는 포지션에도 주목할 필요가 있다. 연준에 따르면 헤지펀드의 총레버리지는 집계 이후 최고 수준 부근이며, 대형 생명보험사의 레버리지도 역사적 분포의 상위 4분위에 위치한다. 이는 현재 금융불안이 발생하고 있다는 의미는 아니지만, 금리 변동성이 확대 될 경우 추가 증거금 요구와 포지션 축소를 통해 시장 충격이 증폭될 수 있음을 의미한다. 결국 실적·밸류에이션·포지셔닝은 하나의 질문으로 수렴한다.

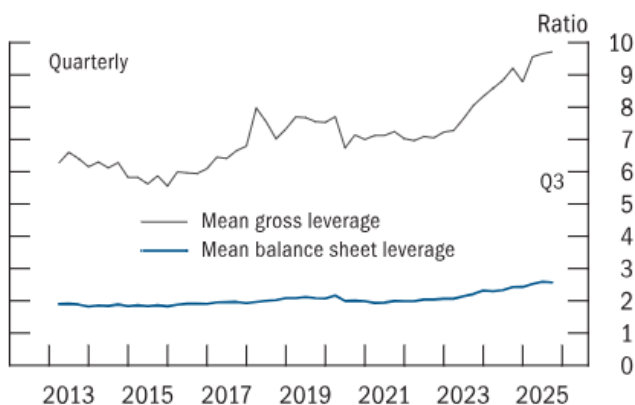
“높아진 자본비용을 누가 감당할 수 있는가.”

표 1. 시장 재평가의 세 가지 축

구분	평가지표	시장 영향
실적	잉여현금흐름(FCF) · 투자자본수익률(ROIC)	이익이 자본비용을 상쇄하는가
밸류에이션	실질금리 · 주가이익비율(PER)	금리 인하 없이도 높은 멀티플을 유지할 수 있는가
포지셔닝	레버리지 · 변동성	금리 충격이 강제매도로 증폭되는가

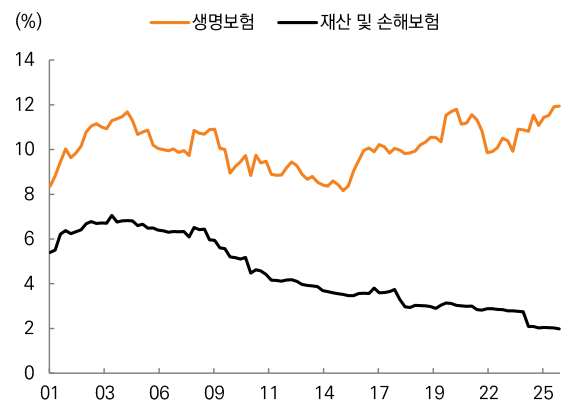
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 헤지펀드 총레버리지, 집계 이후 최고 수준



자료: Fed

그림 5. 대형 생명보험사 레버리지, 역사적 상위 4분위



자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터

투자 대응과 전략

현재 10년물 5% 자체보다 금리 상승의 원인과 금융시장 전이 여부에 따라 대응을 달리할 필요가 있다. 2년물과 실질금리가 함께 상승하는 국면에서는 물가와 연준 정책경로의 상향 재평가 가능성이 높은 만큼 단기채와 현금성 자산을 우선하고, 고밸류·고레버리지 자산의 비중을 낮추는 전략이 적절하다. 반대로 2년물은 안정적인데 장기금리만 상승한다면 재정·국채 공급과 기간 프리미엄의 영향이 상대적으로 큰 만큼 높아진 금리를 활용해 장기채를 단계적으로 늘릴 기회로 볼 수 있다.

현재 회사채 신용 스프레드와 채권시장 변동성은 과거 스트레스 국면보다 안정적이다. 따라서 5% 접근만으로 위험자산을 일괄 축소할 필요는 크지 않다. 다만 신용 스프레드와 변동성까지 동반 확대될 경우 현금·단기채 비중을 높이고 레버리지 익스포저를 줄이는 대응이 필요하다. 이후 단기금리와 물가 압력이 안정되는 시점에서는 장기채 비중 확대를 검토할 수 있다.

주식에서는 성장/가치 구분보다 높아진 자본비용을 이익으로 상쇄할 수 있는 기업을 선호할 필요가 있다. 잉여현금흐름이 크고, 부채와 차환 부담이 낮으며, 가격결정력과 투자수익률이 높은 기업이 상대적으로 유리하다. 반대로 외부 자금조달 의존도가 높고 주가가 이익 개선 속도를 앞서는 기업은 보수적으로 접근할 필요가 있다.

국내 증시도 같은 기준을 적용할 수 있다. 반도체는 AI 메모리 수요와 실적 개선이 이어지는 동안 긍정적 시각을 유지하되, 높은 장기금리 환경에서는 밸류에이션보다 실제 이익 증가를 투자수익의 중심에 둘 필요가 있다.

Weekly Preview

한국 애프터마켓 신설, 클래리티 법안, 美·日 기준금리 결정

- (14일) 한국 애프터마켓 신설:** 한국거래소(KRX)는 코스피·코스닥(ETF 제외)을 대상으로 오후 4시~8시 애프터마켓을 개설하고, 기존 오후 4~6시 시간외 단일가매매를 실시간 접속매매로 전환한다. 정규장 종료 이후, 가격발견 기능과 투자자의 거래 편의성이 높아질 것으로 기대된다. 제도 시행 초기에는 정규장과 애프터마켓 간 유동성 분산과 가격 변동성도 함께 점검할 필요가 있다.
- (15일) 미국 상원 클래리티 법안 표결:** 미 상원은 15일 CLARITY Act의 본회의 심의를 개시하기 위한 절차표결(cloture)에 나설 예정이다. 이번 표결은 법안의 최종 통과가 아니라 본회의 논의를 진행하기 위한 첫 관문으로, 필리버스터를 종결하기 위한 60표 확보 여부가 핵심이다. 이를 통과할 경우 디지털자산에 대한 규제체계 정비가 한 단계 진전되면서 관련 산업의 정책 불확실성을 낮추는 계기가 될 것으로 예상된다.
- (16일) FOMC 회의:** 고용 호조와 높은 물가 압력이 이어지면서 금리인하 기대가 우세했던 시장의 관심은 25bp 추가 인상 여부로 빠르게 이동하고 있다. 7월 회의에서도 12명의 투표권자 가운데 3명이 25bp 인상을 주장했으며, 최근 예측시장에서는 9월 금리 인상 가능성이 60%대까지 상승했다. 이번 회의에서는 금리 결정과 함께 경제전망(SEP)과 점도표가 공개되는 만큼, 올해 말과 2027년 정책금리 경로가 얼마나 상향 조정되는지가 더욱 중요할 전망이다.
- (18일) BOJ 금융정책결정회의:** 최근 우에다 일본은행 총재가 물가의 상방 위험을 이전보다 중시해야 한다고 언급한 데 이어, BOJ 내부에서도 금리 인상 필요성을 주장하는 목소리가 확대되면서 9월 25bp 추가 인상 가능성이 높아지고 있다. 시장의 관심은 인상 자체보다 이후 정책 정상화의 속도와 추가 인상 가능성에 집중될 전망이다. BOJ가 연속적인 금리 인상 가능성을 열어둘 경우 엔화와 일본 국채금리뿐 아니라, 엔 캐리트레이드 축소를 통한 글로벌 금융시장 파급효과에도 주목할 필요가 있다.

그림 6. 9월 FOMC, 금리 인상 가능성



자료: Kalshi, 미래에셋증권 리서치센터

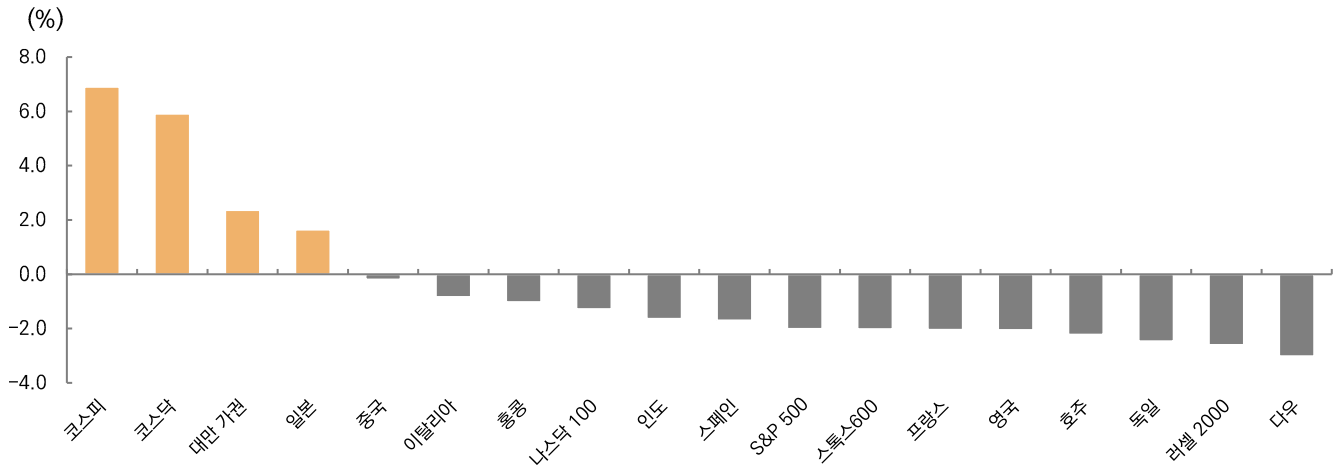
그림 7. 미국 가상자산 3법

법안명	목적	핵심 내용
지니어스법	결제형 스테이블코인의 첫 연방 차원 규제 및 제도화	- 발행사는 달러·국채 등 안전 자산과 1:1 준비자산 매칭 및 매달 공시 의무화 - 연방·주정부 규제기관의 사전 승인 체계 구축
클래리티법	가상자산의 법적 성격 규정 및 감독 관할권 명확화	- 디지털 상품(CFTC)과 증권형 토큰(SEC)의 감독 경계 확정 - 발행 초기 증권이더라도 탈중앙화 달성 시 상품으로 재분류
Anti-CBDC법	중앙은행 디지털화폐(CBDC)의 발행 및 감시 통제	- 연방준비제도(Fed)가 의회 승인 없이 개인 대상 CBDC 발행하는 것을 금지 - 정부의 민간 금융 감시를 막고 스테이블코인 민간 생태계 옹호

자료: 미래에셋증권 리서치센터

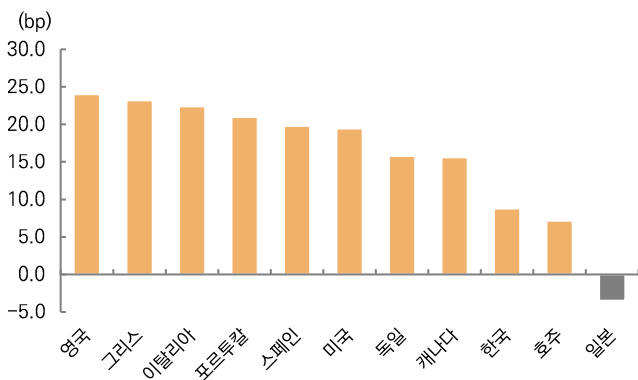
주간 글로벌 마켓 스냅샷(9.4~10)

그림 8. 주요국 지수 등락률



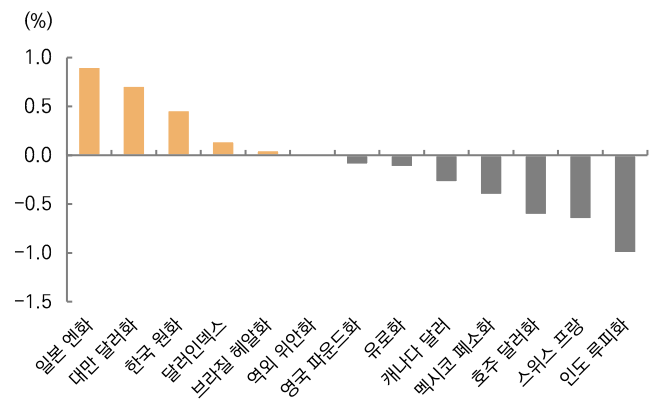
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 주요국 10년 국채 등락폭



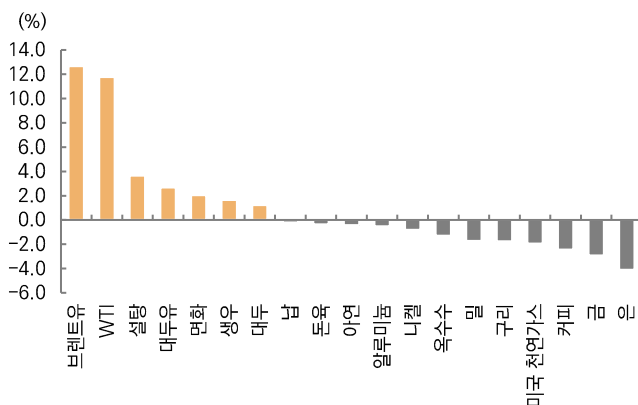
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 주요국 통화 가치 등락률



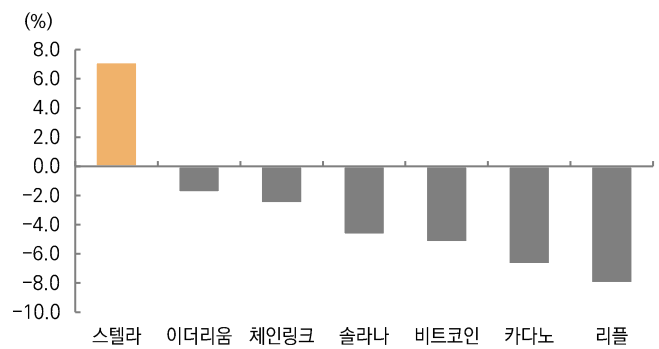
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 블룸버그 상품지수 품목별 등락률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

주간 경제지표&일정

날 짜	경제 지표	일정
14일 (월)	일본, 7월 산업생산(확정) 7월 설비가동률	행사: 한국거래소 애프터마켓 개설
15일 (화)	- 한국, 7월 통화 및 유동성 8월 수출입물가지수 및 무역지수 - 미국, 9월 뉴욕 제조업지수(이전 20.6) - 중국, 8월 생산·소비·투자·주택가격 지표 - 유로존, 9월 ZEW 경기기대지수(이전 31.4)	- 실적: 트립닷컴 - 행사: 미 상원, CLARITY Act 절차표결 IAA 트랜스포테이션 2026(~20일, 독일) - 채권: 미국 20년 만기 국채 입찰
16일 (수)	- 일본, 8월 수출입 및 무역수지 - 영국, 8월 소비자물가지수(이전 YoY +2.9%) - 미국, 8월 수출입물가지수 8월 소매판매(이전 MoM -0.6%) 9월 NAHB 주택시장지수(이전 35)	- 실적: 레나 - 공개: 미 연준 경제전망요약(SEP) - 회의: FOMC 회의(15~16일, 이전 3.50~3.75%)
17일 (목)	- 한국, 상반기 지식서비스 무역통계(잠정) - 미국, 8월 주택착공·건축허가 9월 필라델피아 연준 제조업 지수	- 공개: 한국 <2024년 국민이전계정> - 회의: 영국은행(BOE) 통화정책회의(이전 3.75%)
18일 (금)	- 한국, 8월 생산자물가지수(잠정) - 일본, 8월 소비자물가지수(이전 YoY +1.9%) - 독일, 8월 생산자물가지수(잠정) - 미국, 8월 산업생산(이전 MoM +0.2%)	- 회의: 일본은행 금융정책결정회의(17~18일, 이전 1.0%) - 행사: 미국 선물·옵션 동시만기일, S&P지수 분기 리밸런싱

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주: 현지시각 기준

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.