

Equity Strategy

글로벌전략 하재환
6176/jaehwan.huh@eugenefn.com

베센트 장관의 위험한 게임 vs. 해결사 연준

“최근 미국 베센트 장관의 국채 시장 개입 시도는 위험해 보임. 미국 베센트 장관의 멘토로 알려진 드러켄밀러는 WSJ 기고문(8/24일)을 통해 바이백(장기 국채 매입) 확대 결정을 비판함. IMF 수석 고문 토 비아스 아드리안도 8월말 사임하면서 정부의 시장 개입이 갖는 위험성을 언급함. 미국 국채시장에 대한 불안감이 크다는 반증임.

“금리 인상 압력이 높은 데도, 중앙은행이 기준금리를 올리지 않고, 정부는 금리 상승을 억누르려고 하기 때문임. 단기 금리 상승 기대는 더 높아지고, 기간 프리미엄도 상승함.

“역으로 중앙은행이 제때 기준금리를 올리면 장기금리와 기간 프리미엄을 안정시킬 수 있음. 2004~05년과 2015년, 2022년에도 기준금리 인상 국면에서 기간 프리미엄은 서서히 안정됨. 지난주말 미국 증시가 예상보다 높은 근원 물가 상승(전월비 +0.3%)에도 상승한 이유 중 하나라고 판단됨. 금주 FOMC회의에서 금리인상은 오히려 장기 금리를 안정시킬 수 있음.

“여기서 미국 10년 국채금리 5%는 의미가 있음. S&P500의 기대 수익률(1/PER, 현재 19~20배)을 상회하는 것임. 99~00년 닷컴버블 당시 이후 처음임. 10년 국채 금리 5%가 절대적으로 경기나 기업 이익을 훼손시키는 것은 아님. 하지만 채권 대비 미국 주식 자체 매력은 약해질 수 있음을 시사함.

“위험한 정책 실험과 금리 불확실성은 주식시장에서 소수 우량주만 살아남을 수 있음을 의미함. 7월 이후 중소형주보다 대형주와 빅테크 주들이 다시 강세를 나타냄. 다행히 국내보다 미국 금리 상승 속도가 더 가파름. 국내 주식시장 피해가 확대되지는 않고 있음.

“코스피는 9/9일 기준 6~7월 하락 폭의 40%를 회복함. 하지만 코스피가 7천선에 안착하지 못했음. TSMC가 버틴 대만(92%)에 비해 회복세가 약함. 하지만 금리/유가 불안에 비해 주식시장 변동성은 하락하고 있음. 주가 하단이 더 낮아지지 않을 것이라는 기대는 유효함.

“베센트 장관의 위험한 베팅이 이어지는 동안에는 적극적으로 대응하기에는 당장 유가/금리 환경이 불리함. 잦은 순환매 속에 상승 범위가 좁을 수밖에 없음.

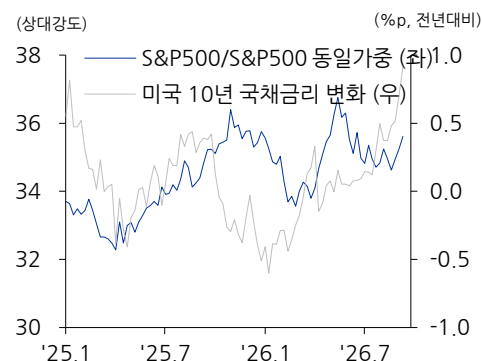
“최근 주가 하락 이후 회복 과정에서 상대적으로 견고한 업종 중심으로 접근할 필요가 있음. 시가총액 상위 종목들 가운데서는 은행/금융, 정유/원전 등 전력에너지, 원자재 등이 견고함. 반면 자동차/건강관리 업종의 반등이 약했음.

2015년, 2022년 금리인상 이후 기간 프리미엄 안정



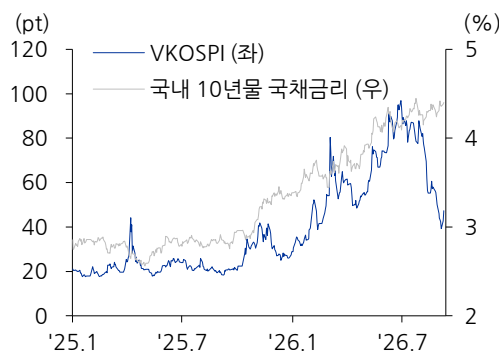
자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리 상승 폭이 확대될수록 소수 대형주에 유리



자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 금리 불안에 비해 국내 증시 변동성은 안정적



자료: Refinitiv, 유진투자증권

베센트 장관과 워시 의장의 공통분모, 드러켄밀러

인물	드러켄밀러와의 연결고리	시기
스콧 베센트	소로스 펀드 매니지먼트에서 드러켄밀러 밑에서 일함. 1992년 파운드화 공매도 트레이드의 실무	1991년 입사, 약 10년간
케빈 워시	듀케인 패밀리 오피스의 파트너로 합류. 드러켄밀러의 벤처캐피털 투자를 직접 운용	2011년부터 (약 15년)

자료: 유진투자증권

드러켄밀러의 베센트 장관의 시장 개입 비판

Let the Bond Market Speak

Rising interest rates are a signal of trouble ahead. Artificially suppressing it heightens the danger.

By Stanley F. Druckenmiller

Aug. 24, 2026 5:27 pm ET

873

Gift unlocked article

Listen (9 min)



Secretary of Treasury Scott Bessent speaks to the press outside the White House in Washington, Aug. 20. JIM WATSON/AGENCE FRANCE-PRESSE/GETTY IMAGES

자료: WSJ

IMF에서도 유사한 비판 입장

Central banks

Rethinking Central Bank Communication in an Uncertain World

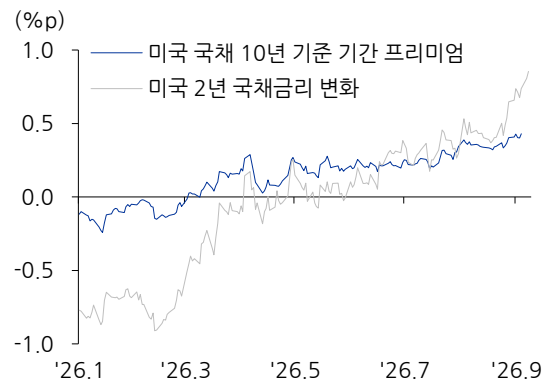
In a world of frequent shocks, central bank communications should anchor expectations by explaining how policy responds to changing conditions, rather than committing to a fixed path

Tobias Adrian

August 26, 2026

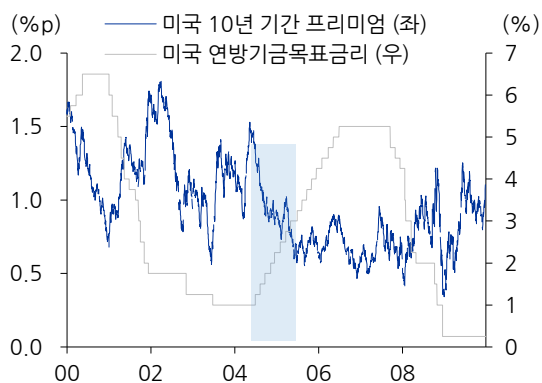
자료: IMF Blog

기준금리 인상 기대와 기간 프리미엄 상승



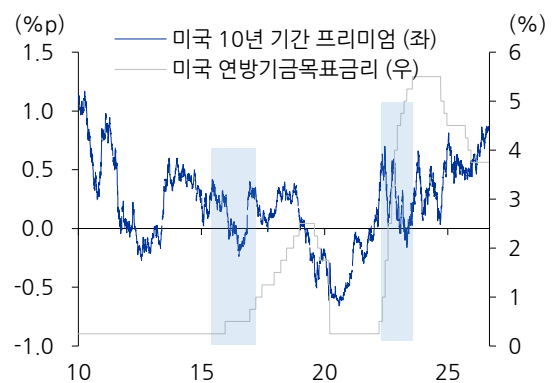
자료: FRED, Refinitiv, 유진투자증권

04~05년 금리 인상 후 기간 프리미엄 안정



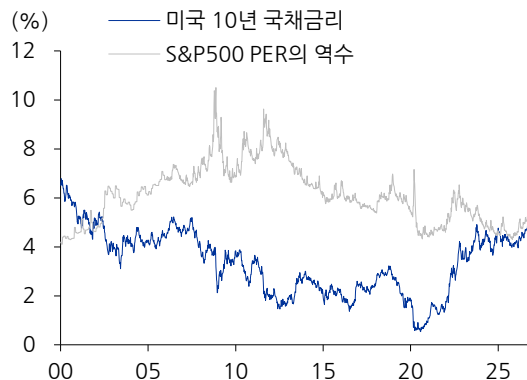
자료: FRED, Refinitiv, 유진투자증권

15년과 22년 금리인상 후 기간 프리미엄 하락



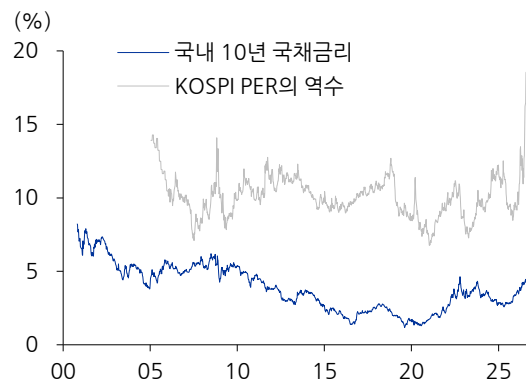
자료: FRED, Refinitiv, 유진투자증권

미국 10년물 5%는 미국 증시 밸류에이션에 부담



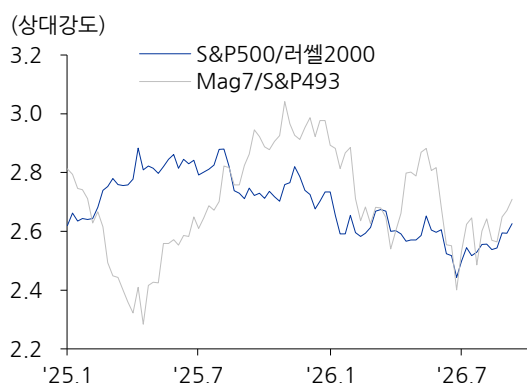
자료: Refinitiv, 유진투자증권

다행히 국내 주식시장 밸류에이션 부담은 크지 않아



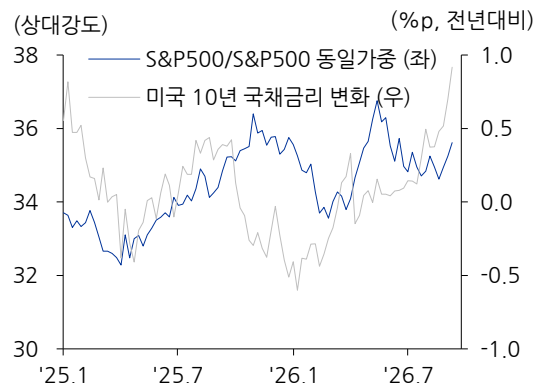
자료: Refinitiv, 유진투자증권

7월 이후 다시 대형주 위주로 전환



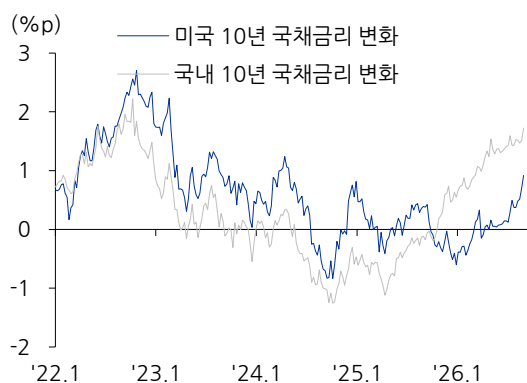
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금리 상승 폭이 확대될수록 소수 대형주 상승



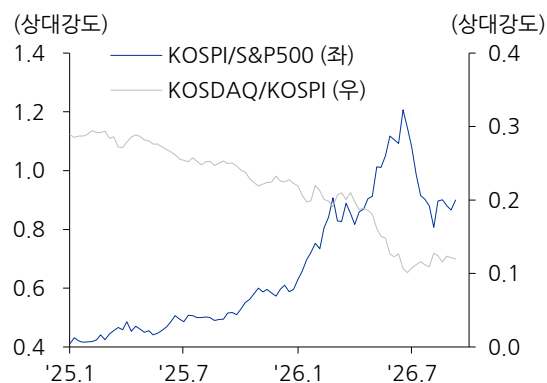
자료: Refinitiv, 유진투자증권

8월 이후에는 미국 금리 상승 속도가 더 가팔라져



자료: Refinitiv, 유진투자증권

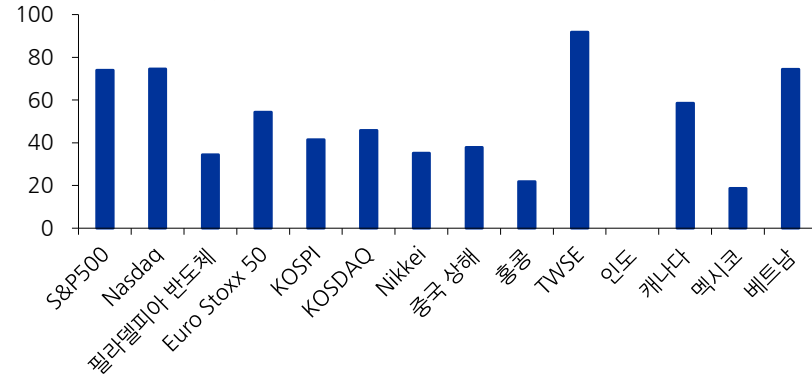
미국 증시 대비 국내 증시가 부진하지는 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

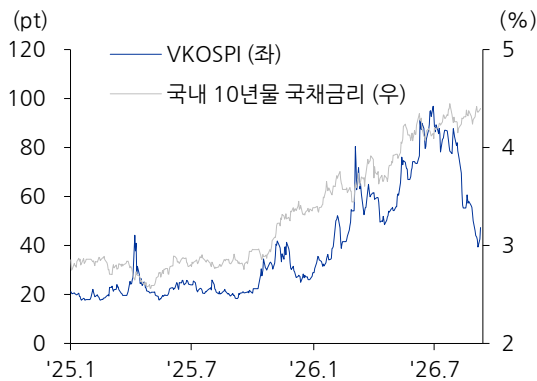
9/9 일 기준, 코스피는 최근 하락의 40%를 회복, 대만은 90% 회복

(올해 하락 대비 복원율, %)



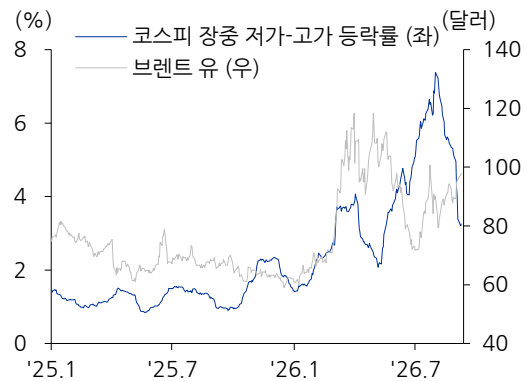
자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 금리 불안에 비해 국내 증시 변동성 안정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

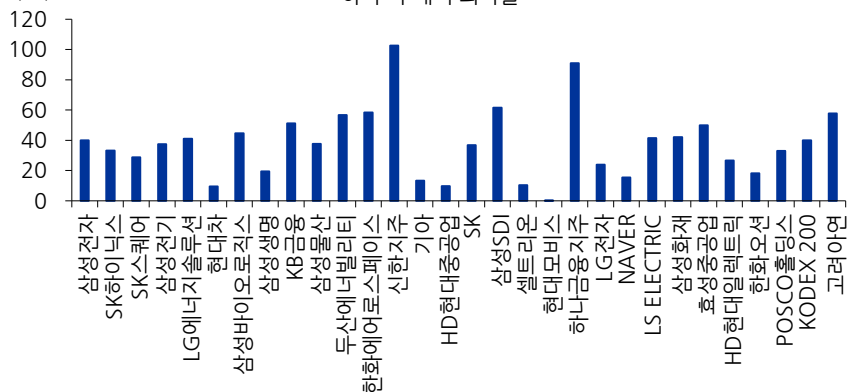
브렌트유 100 달러 상회, 그러나 장중 변동 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

금융, 에너지, 전략/자원 섹터, 반면 자동차, 중공업은 부진

하락 폭 대비 회복율



자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다