



Equity

Compliance Notice

본 조서자료는 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.



Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsoosoon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 28일 | Global Asset Research

화수분전략

미국 10년물 국채금리 5%, 주식은 괜찮을까

미국 10년물 국채금리가 5%를 넘어섰다(9/25일, 5.16%). S&P500지수 기준 일드갭은 3bp로 2004년 이후 최저 수준으로 채권 대비 주식 투자 매력이 소멸되기 직전이다.

다만 국제 유가 하락이 S&P500지수의 조정 압력을 완화했다. 9월 미국 10년물 국채금리 상승(8월 말 대비 41bp 상승)은 기대인플레이션(2bp 상승)보다는 실질금리(39bp 상승) 상승으로 거의 다 설명된다.

현재 국제 유가의 등락은 미국과 이란 간의 지정학적 리스크 완화 여부가 결정한다. 국제 유가의 변동성 확대 리스크는 여전하지만, 상당 기간 지속된 전쟁 리스크에 대한 가격 민감도 둔화도 고려할 필요가 있다. 미국과 이란 간의 전쟁이 발생했던 3월 중 국제 유가 선물시장에서 투기적 매도 대비 매수 포지션 비율 고점은 4.1배(러/우 전쟁 당시 9.2배)까지 상승했지만, 8~9월 중 고점은 2.4배로 크게 낮아졌다.

우선 국제 유가 정점 형성 이후 하락 가능성을 고려(국채금리 동반 하락)한 포트폴리오 전략은 WTI 레벨 변화 즉 WTI 가격 배럴당(현재 92 달러) ① 90→80 달러, ② 80→70 달러, ③ 70→60 달러로 하락 시 주가 수익률이 높았던 업종을 구별해 둘 필요가 있다.

S&P500지수 내에서는 WTI 가격 ① 80 달러 수준에서 주가 수익률이 가장 높았던 업종은 반도체, 미디어, 소프트웨어, ② 70 달러 수준에서는 소비재, 미디어, 반도체, ③ 60 달러 수준에서는 자동차, 하드웨어, 반도체 순으로 높은 주가 수익률을 기록했다. 현재와 같은 고유가에는 반도체가 유리하지만, 유가 레벨이 낮아지면 소비 관련 업종도 부각된다.

국내 증시에서는 WTI 가격 하락이 외국인 순매수와 연결될 수 있다는 점(과거 WTI 가격 70~80 달러에서는 순매수, 60 달러 수준에서 순매도 기록)까지 고려해 WTI 가격 ① 80 달러 수준에서 외국인 순매수 기반으로 주가 수익률이 높았던 업종은 전력기기, 반도체, 방산, 조선으로 집중된다. ② 70 달러 수준에서는 증권, 건설, 소프트웨어, 운송, 미디어, 자동차 등과 같은 소비재로 확산되고, ③ 60 달러 수준에서는 에너지, 2차전지, 화학으로 업종 변화가 나타난다.

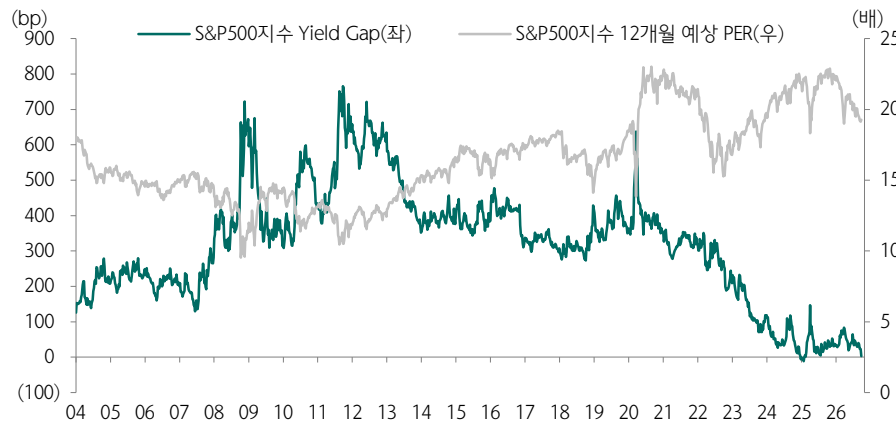
한편 또 다른 시나리오는 미국 Tech(AI) 투자 증가가 이끄는 현재 구조가 지속되면서 국제 유가가 하락해도 시중금리가 크게 하락하지 않는 상황이다. 해당 시나리오의 경우 금리 하락 확인에도 시간이 걸린다. CAPEX 확대가 금리 상승을 주도할 경우 상승 업종이 확산될 여지도 적다. 미국 CAPEX 주도 업종과 국내 매출 상관계수가 높은 업종으로 집중될 가능성이 높다.

미국 하이퍼스케일러 기업들의 2026년 CAPEX 추정치는 9월 현재 8,437억 달러로 7월 말 대비 2.1% 상향 조정, 27년 추정치는 1.1조 달러(3.3% 상향 조정)로 전년 대비 31% 증가를 예상하고 있다. 미국 하이퍼스케일러 CAPEX와 매출 상관계수가 높은(0.9 이상) 국내 업종은 IT하드웨어, 전력기기, 반도체다(반도체 다음은 조선).

도표 1. 미국 10년물 국채금리가 5%를 상회(9/25일, 5.16%). S&P500지수 기준 일드갭은 3bp로 2004년 이후 최저 수준으로 채권 대비 주식 투자 매력이 소멸되기 직전

S&P500지수 12개월 예상 PER
19.3배로 기대수익률 5.19%

일드갭(Yield Gap)=기대수익률
5.19%-10년물 국채금리 5.16%

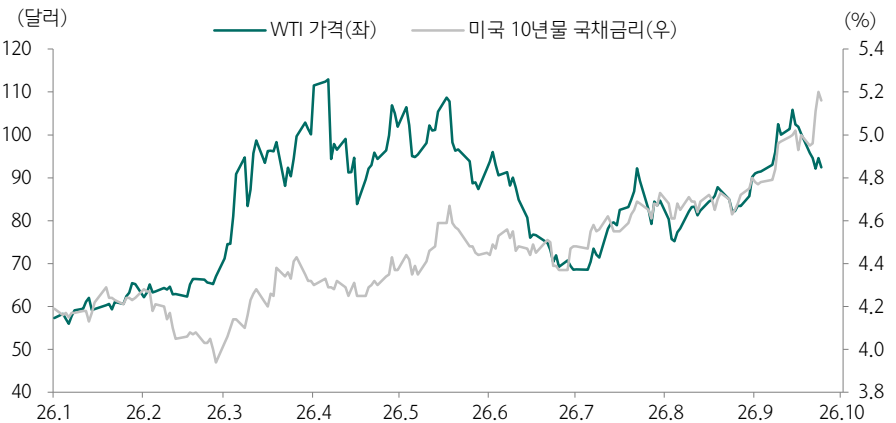


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 9월 중 미국 10년물 국채금리가 5%를 상회했음에도 불구하고 S&P500지수 조정이 크지 않았던 이유는 국제 유가가 하락했기 때문

9월 중 미국 10년물 국채금리가
5%를 상회했음에도 불구하고
S&P500지수 조정이 크지 않았던
이유는 국제 유가가 하락했기 때문

9월 WTI 가격 고점은 105.8 달러
에서 현재 92.4 달러로 하락

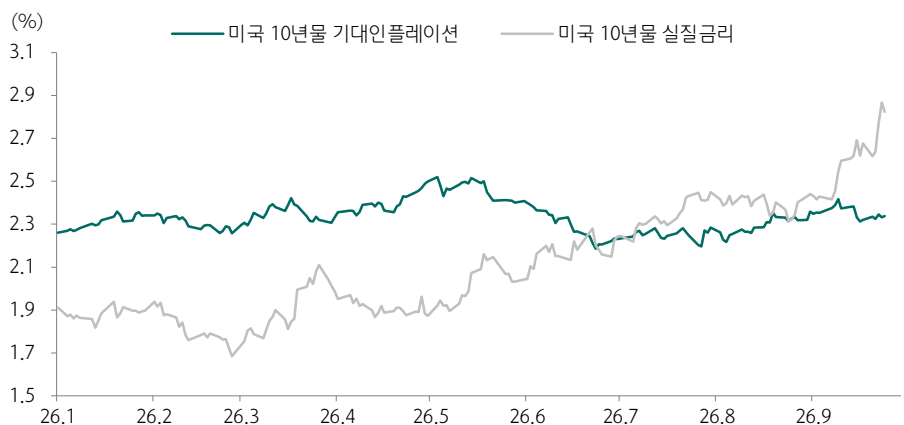


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 9월 미국 10년물 국채금리 상승은 기대인플레이션보다는 실질금리 상승으로 거의 다 설명되는 수준

9월 미국 10년물 국채금리 상승,
8월 말 대비 41bp 상승

기대인플레이션(2bp 상승)보다는
실질금리(39bp 상승)
상승으로 거의 다 설명

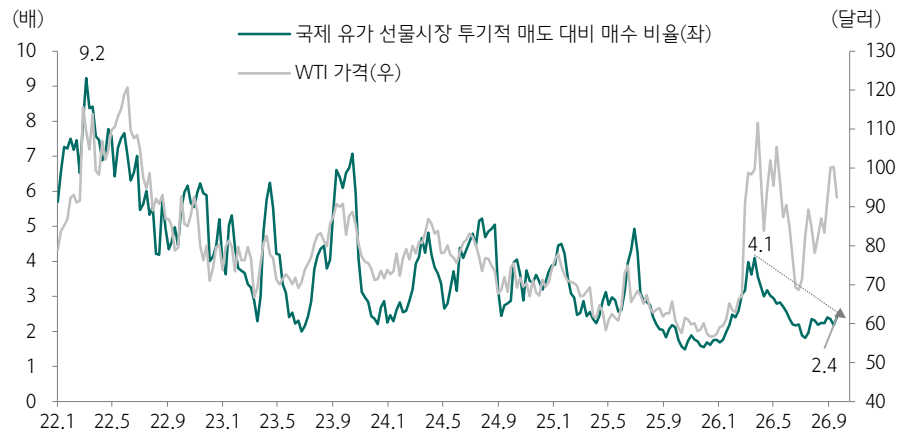


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 4. 현재 국제 유가의 등락은 미국과 이란간의 지정학적 리스크 완화 여부가 결정. 국제 유가의 변동성 확대 리스크는 여전하지만, 상당 기간 지속된 전쟁 리스크에 대한 가격 민감도 둔화도 고려

미국과 이란 간의 전쟁이 발생했던
3월 중 국제 유가 선물시장에서 투
기적 매도 대비 매수 포지션
비율 고점은 4.1배(러/우 전쟁
당시 9.2배)까지 상승

8~9월 중 고점은 2.4배로 크게
낮아졌다는 점이 특징적

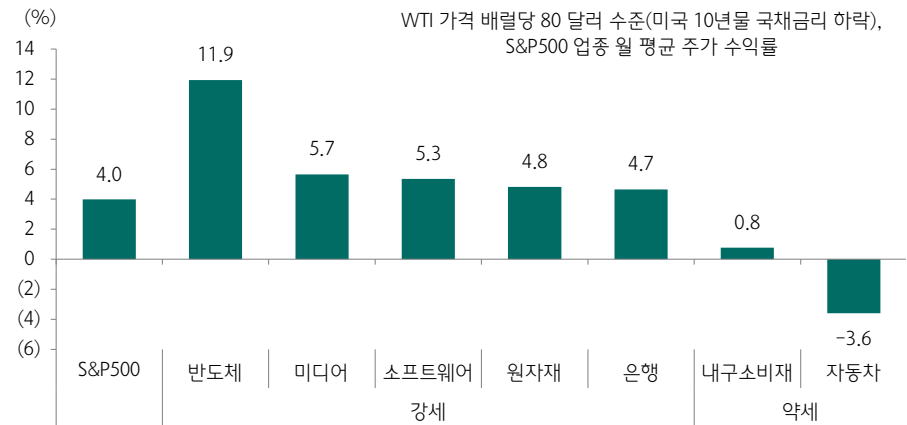


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 국제 유가 정점 형성 이후 하락 가능성 고려(미국 국채금리도 동반 하락)한 포트폴리오 전략 WTI 레벨 변화에 기반 ①: S&P500 WTI 가격 80 달러 수준에서 주가 강세 업종

S&P500지수 내에서는 WTI 가격
① 80 달러 수준에서
주가 수익률이 가장 높았던 업종은
반도체, 미디어, 소프트웨어

주가 약세 업종: 소비재와 자동차

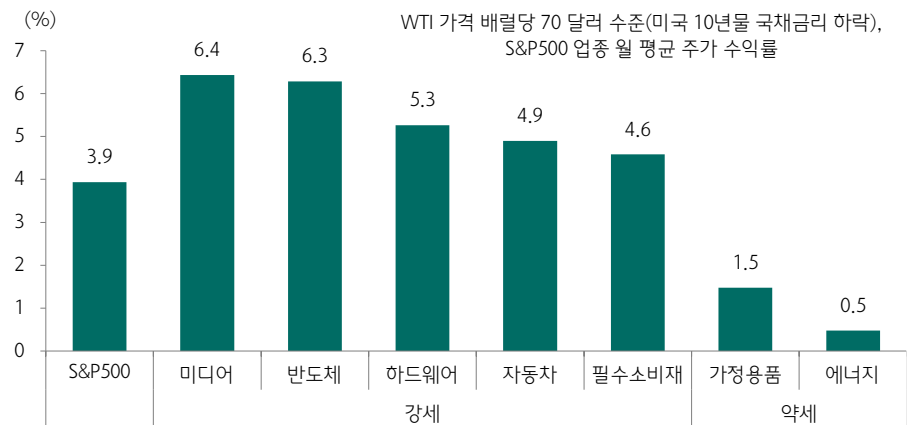


주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 국제 유가 정점 형성 이후 하락 가능성 고려(미국 국채금리도 동반 하락)한 포트폴리오 전략 WTI 레벨 변화에 기반 ②: S&P500 WTI 가격 70 달러 수준에서 주가 강세 업종

S&P500지수 내에서는 WTI 가격
② 70 달러 수준에서
주가 수익률이 높았던 업종은
소비재, 미디어, 반도체

주가 약세 업종: 에너지

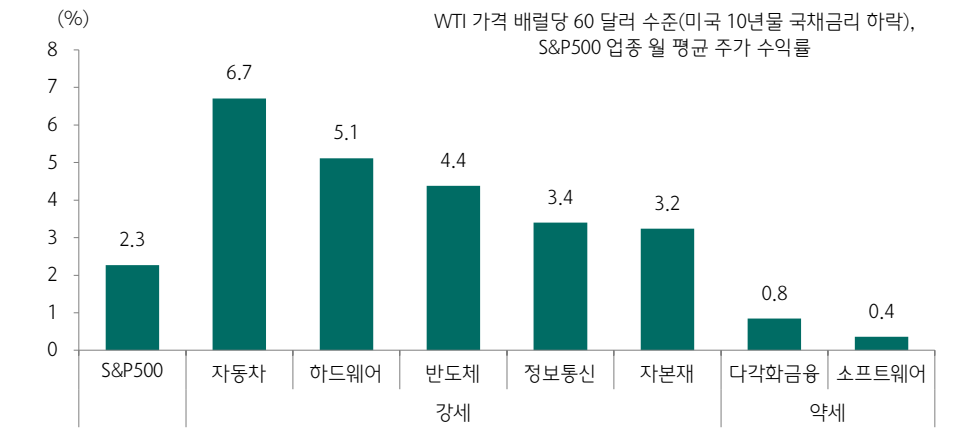


주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 국제 유가 정점 형성 이후 하락 가능성 고려(미국 국제금리도 동반 하락)한 포트폴리오 전략
WTI 레벨 변화에 기반 ③: S&P500 WTI 가격 60 달러 수준에서 주가 강세 업종

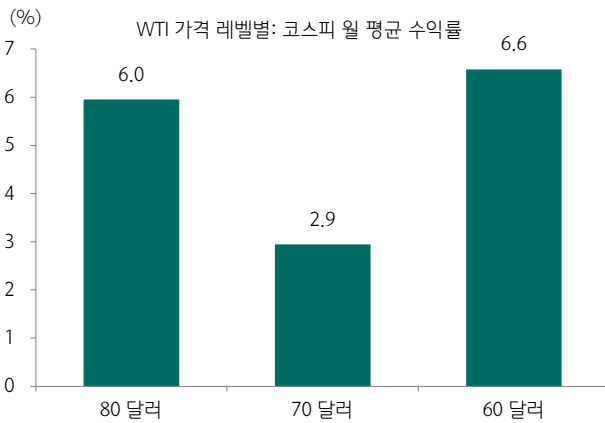
S&P500지수 내에서는 WTI 가격
③ 60 달러 수준에서
주가 수익률이 높았던 업종은
자동차, 하드웨어, 반도체

주가 약세 업종: 소프트웨어



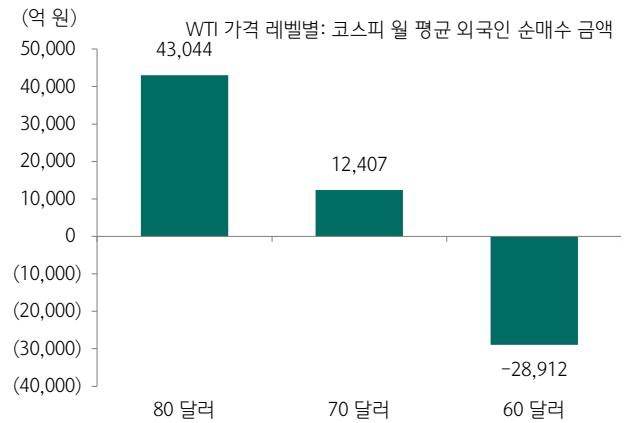
주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 코스피도 WTI 가격 60 달러까지 하락하는 국면에서는 주가 수익률이 높았음



주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

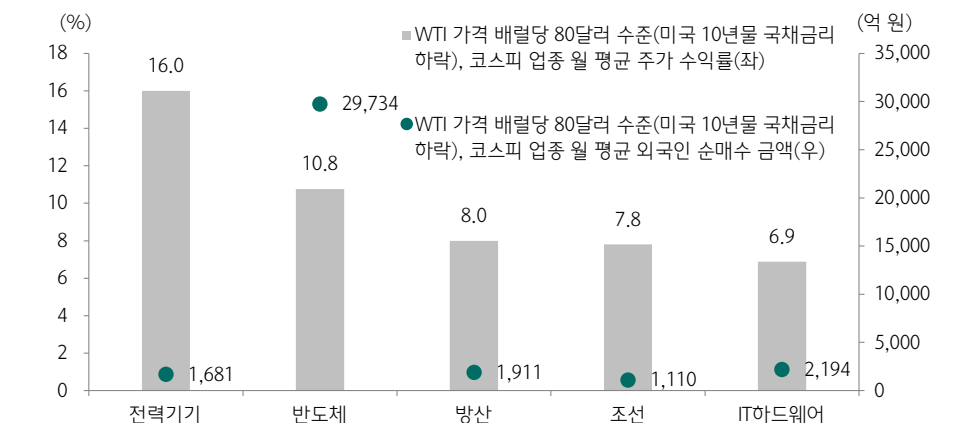
도표 9. 특히 코스피의 경우 WTI 가격 70~80 달러까지 하락하는 국면에서 외국인 순매수 기록. 60 달러 수준에서 순매도로 전환



주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 10. 국제 유가 정점 형성 이후 하락 가능성 고려(미국 국제금리도 동반 하락)한 포트폴리오 전략
WTI 레벨 변화에 기반 ①: 코스피 WTI 가격 80 달러 수준에서 주가 수익률을 높고, 외국인 순매수 업종

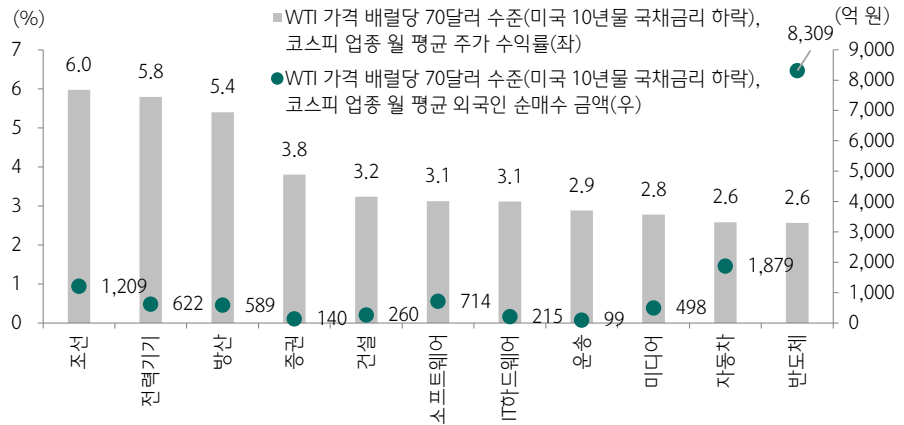
코스피 내에서 WTI 가격
① 80 달러 수준에서 외국인
순매수 기반으로 주가 수익률이
높았던 업종은 전력기기, 반도체,
방산, 조선으로 집중



주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 11. 국제 유가 정점 형성 이후 하락 가능성 고려(미국 국채금리도 동반 하락)한 포트폴리오 전략
WTI 레벨 변화에 기반 ②: 코스피 WTI 가격 70 달러 수준에서 주가 수익률 높고, 외국인 순매수 업종

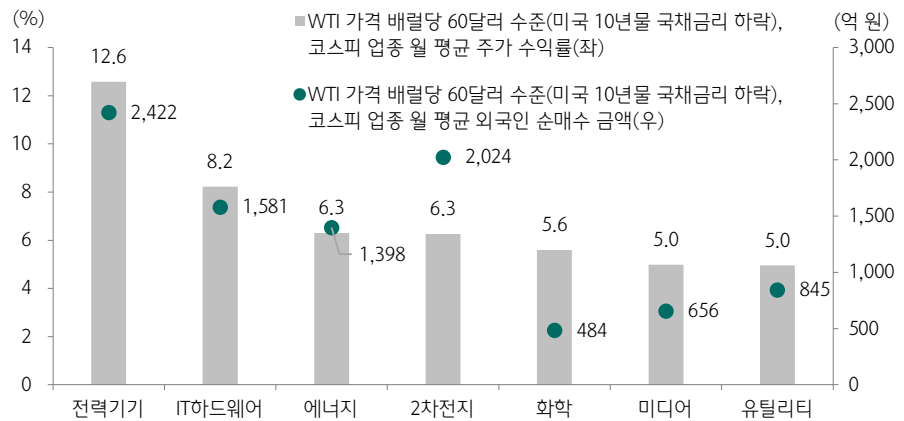
코스피 내에서 WTI 가격
② 70 달러 수준에서는 증권,
건설, 소프트웨어, 운송, 미디어,
자동차 등과 같은 소비재로 확산



주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 12. 국제 유가 정점 형성 이후 하락 가능성 고려(미국 국채금리도 동반 하락)한 포트폴리오 전략
WTI 레벨 변화에 기반 ③: 코스피 WTI 가격 60 달러 수준에서 주가 수익률 높고, 외국인 순매수 업종

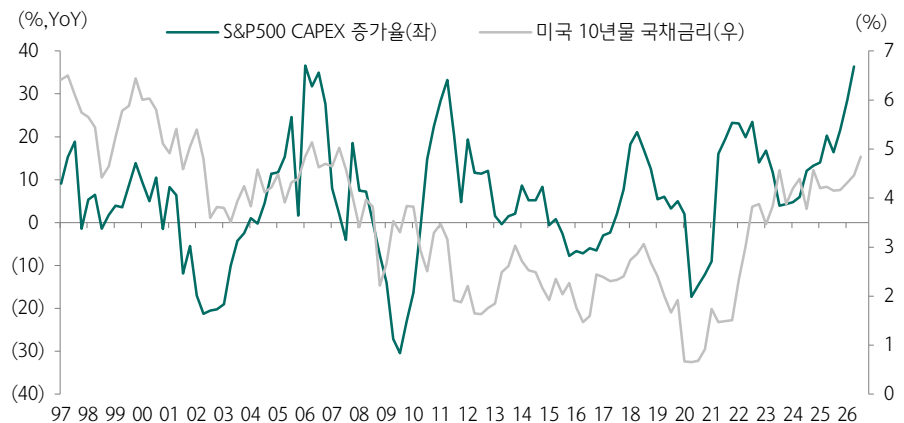
코스피 내에서 WTI 가격
③ 60 달러 수준에서는
에너지, 2차전지, 화학으로
업종 변화가 나타남



주) 2022년 5월(러/우 전쟁 당시 국제 유가 고점 형성 이후 하락 전환)~2026년 2월(미국/이란 전쟁 발생 직전)
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 13. 한편 또 다른 시나리오는 미국 Tech(AI) 투자 증가가 이끄는 현재 구조가 지속되면서 국제 유가가 하락해도 시중금리가 크게 하락하지 않는 상황

S&P500 CAPEX 증가율(YoY)
2026년 2분기 36%로
1997년 이후 최고 수준 기록

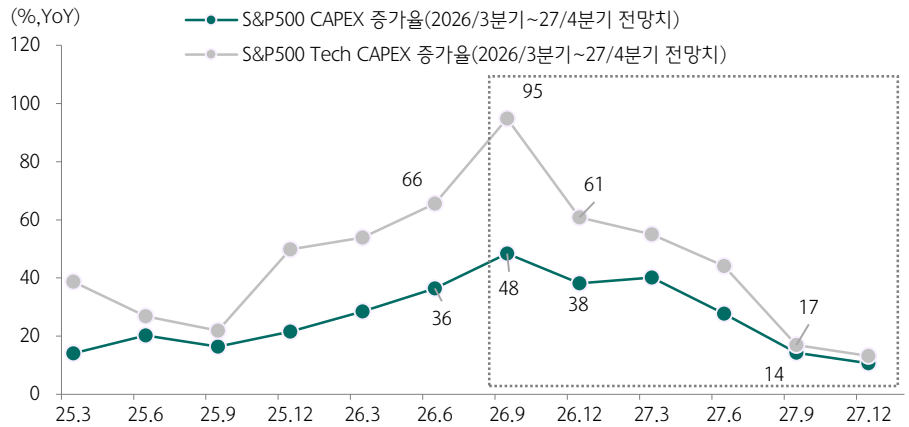


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. S&P500의 CAPEX 증가율 둔화 여부는 실질금리 상승 압력 완화를 판단하는 핵심 변수: 2026년 3분기 정점 통과 여부를 알려면, 4분기 예상치 38%의 부합 여부까지 확인 필요

S&P500지수의 CAPEX 증가율 (YoY)은 2026년 3분기 48%(Tech 95%) 정점으로 27년 3분기 14%(17%) 하락 전망

다만 2026년 3분기 정점 통과 여부를 알려면, 4분기 예상치 38%(Tech 61%) 부합 여부 확인. 이는 2027년 1월에나 가능

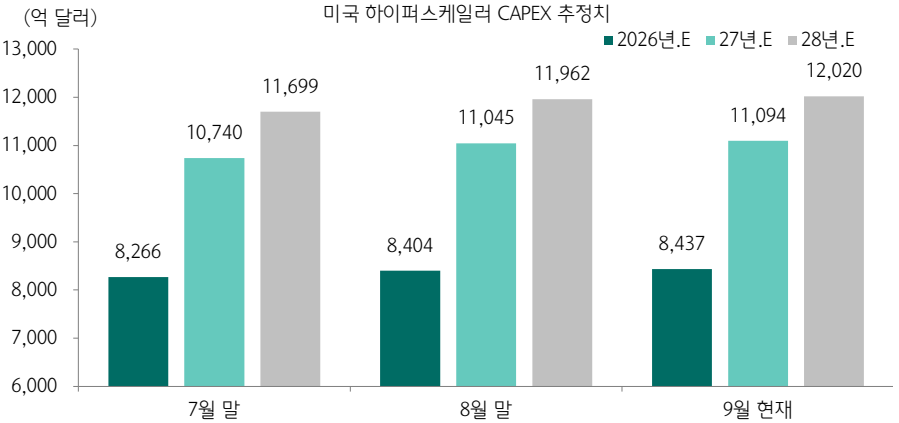


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. CAPEX 확대가 금리 상승을 주도할 경우 상승 업종이 확산될 여지도 적음. 미국 CAPEX 주도 업종과 국내 매출 상관계수가 높은 업종으로 집중될 가능성 높음

미국 하이퍼스케일러 기업들의 2026년 CAPEX 추정치는 9월 현재 8,437억 달러로 7월 말 대비 2.1% 상향 조정

27년 추정치는 1.1조 달러 (3.3% 상향 조정)로 전년 대비 31% 증가 예상

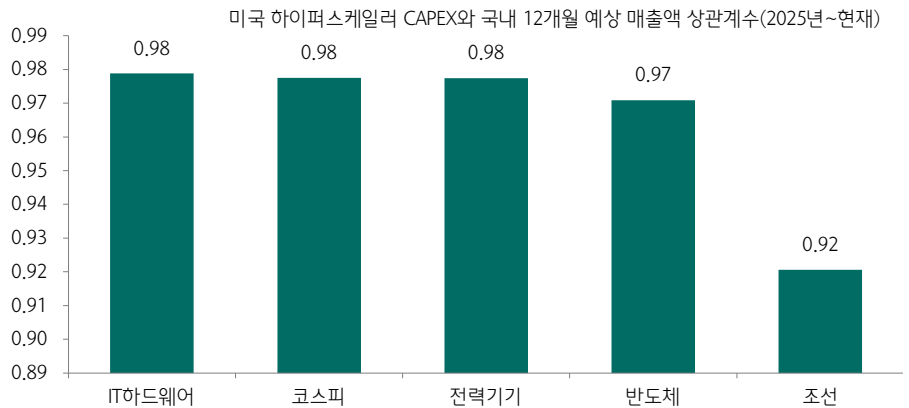


주) 미국 하이퍼스케일러: 알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 오라클

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 미국 하이퍼스케일러 CAPEX와 매출 상관계수가 높은(0.9 이상) 국내 업종은 IT하드웨어, 전력기기, 반도체

미국 하이퍼스케일러 CAPEX와 매출 상관계수가 0.9 이상 국내 업종: IT하드웨어, 전력기기, 반도체 (반도체 다음은 조선)



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권