



9월 자산배분 전략: 장기금리 부담 속 자산배분 전략



자산배분/스타일전략 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 8월 금융시장: AI 우려 완화와 장기금리 부담의 교차

- 반도체 피크아웃 우려가 완화되고 AI 투자와 반도체 이익에 대한 기대가 회복되며 글로벌 주식시장 반등, 국내주식도 상대적으로 양호한 성과 기록
- 물가 안정과 9월 금리 인상 기대 후퇴에도 미국을 비롯한 주요국 장기금리가 재차 상승하면서 글로벌 채권 수익률은 제한되고 성장주에는 밸류에이션 부담으로 작용
- 대체투자는 금이 통화정책 기대와 지정학적 불확실성을 반영하며 강세를 보인 반면, 글로벌 리츠는 장기금리 상승 부담으로 상대적 부진

2. 장기금리 상승 점검: 국채 공급보다 정책 불확실성과 기간 프리미엄

- 미국 장기금리 상승 배경으로 재정적자와 국채 공급 확대 우려가 부각되고 있으나, 2026년 시장성 국채 순증 발행 규모는 전년 대비 감소해 실제 공급 부담은 우려보다 제한적
- AI 투자 확대에 따른 하이퍼스케일러의 회사채 발행 증가는 국채 기간 프리미엄보다 IG 회사채 수급과 크레딧 스프레드에 우선적으로 반영되는 요인, 현재 IG 스프레드도 낮은 수준 유지
- 일본 등 주요국 장기금리 상승에도 일본 투자자의 해외 중장기채 매수는 지속되고 있으며, 장기 기대인플레이션 역시 안정적이라는 점에서 최근 장기금리 상승을 구조적 수급 이탈이나 인플레이션 재상승만으로 설명하기는 제한적
- 연준의 장기 정책금리 경로 재평가와 재정·통화정책 불확실성에 따른 기간 프리미엄 확대가 최근 장기금리 상승의 주요 배경으로 판단

3. 9월 자산배분: 장기금리 부담 완화에 대비한 자산별 대응

- 현재 높아진 미국 장기금리에는 정책 불확실성과 기간 프리미엄이 상당 부분 반영된 만큼, 불확실성 완화 시 미국 장기국채와 실적 가시성이 높은 AI·반도체 성장주의 투자매력 개선 기대
- 금은 연준 통화정책 경로와 달러 방향에 주목하며 중립 이상의 시각 유지, 리츠·인프라는 장기금리 안정 확인 이후 선별적 비중 확대 전략 유효

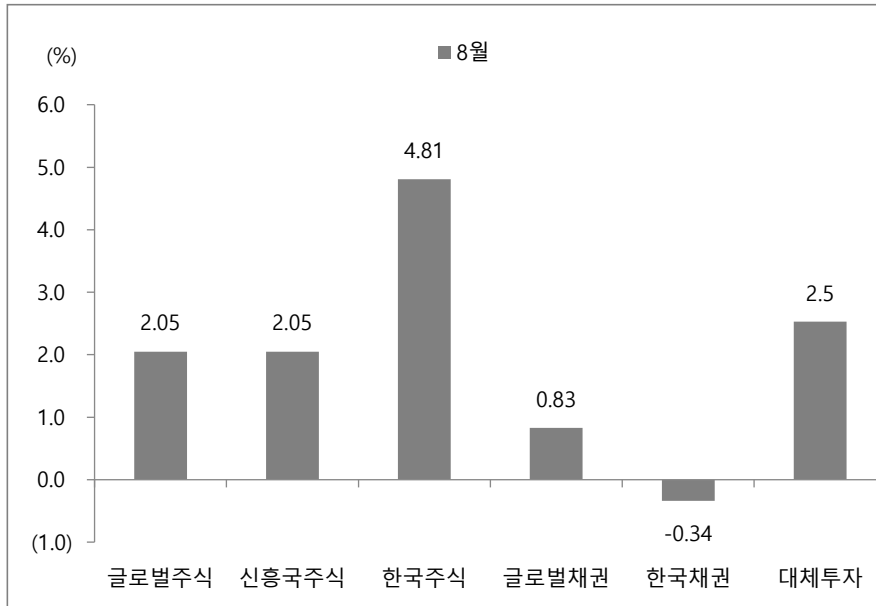


8월 금융시장: AI 우려 완화와 장기금리 부담의 교차

8월 자산배분 동향: 자산가격 회복 속 장기금리 부담 부각

- 7월 반도체 피크아웃 우려와 금리 불확실성으로 확대됐던 금융시장 변동성이 8월 들어 완화되면서 글로벌 주식과 채권, 대체투자 전반으로 수익률 회복
- AI 투자와 반도체 이익에 대한 우려가 완화되며 주식시장이 반등하고, 미국 금리 인상 기대 후퇴로 글로벌 채권시장도 플러스 수익률 유지
- 다만 최근 주요국 장기금리가 재차 상승하면서 성장주와 장기채에 부담으로 작용하고 있어, 향후 PCE와 잭슨홀을 통한 장기금리 불확실성 완화 여부가 금융시장 방향의 주요 변수

8월 주요 자산군별 수익률 비교



주: 8/20일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

8월 주요 자산별 점검

구분	설명
글로벌 주식	AI·반도체 우려 완화로 반등, 장기금리 상승은 성장주 부담
신흥국 주식	선진국과 유사한 수익률 기록 국가별 증시 차별화 지속
한국 주식	반도체 피크아웃 우려 완화와 낙폭 회복으로 상대적 강세
글로벌 채권	금리 인상 우려 완화에도 장기금리 상승으로 수익률 제한
한국 채권	추가 금리 인상 가능성과 국고채 약세로 상대적 부진
대체투자	달러·통화정책 기대와 지정학적 위험을 반영한 금 강세가 수익률 견인

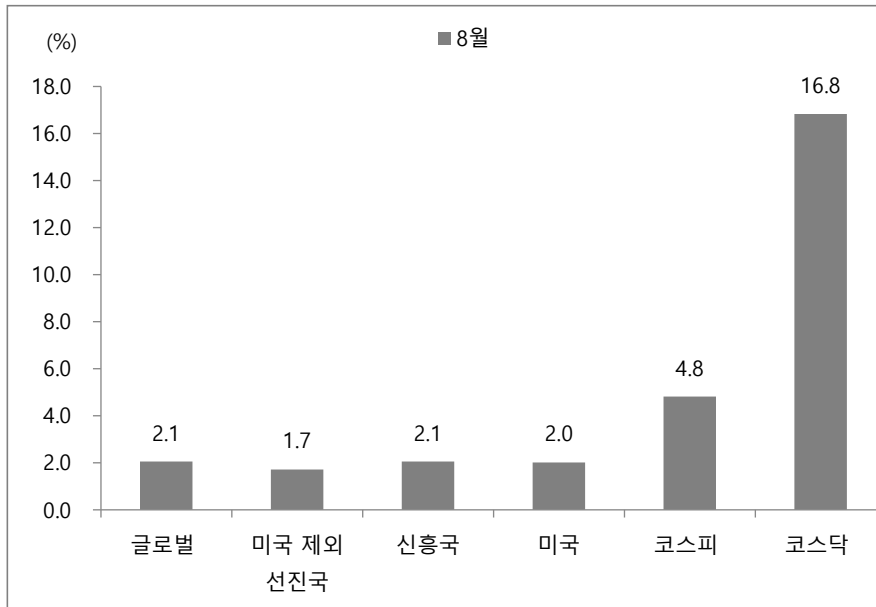
자료: 현대차증권



8월 글로벌 주식시장: AI 우려 완화 이후 장기금리가 새로운 변수

- 하이퍼스케일러에 이어 메모리·스토리지 업체까지 양호한 실적과 전망을 제시하면서 7월 반도체 피크아웃 우려가 크게 완화되고, 8월 중순 글로벌 주식시장 반등
- 다만 이후 미국 장기금리가 연중 고점 수준으로 재차 상승하면서 성장주를 중심으로 밸류에이션 부담이 부각되며 주식시장 상승 탄력 둔화
- 향후 미국 PCE 지표 발표와 더불어 잭슨홀을 미팅을 거치며 장기금리 불확실성이 완화될 경우, 양호한 AI 투자와 이익 모멘텀을 기반으로 성장주 중심의 반등 재개 전망

8월 글로벌 주식시장 수익률 비교



주: 8/20일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

8월 글로벌 주식시장 점검

구분	설명
글로벌	AI 피크아웃 우려 완화로 반등했으나 장기금리 상승이 새로운 부담으로 부각
미국 제외 선진국	기술주 비중이 낮아 미국 장기금리 상승 영향이 상대적으로 제한적
신흥국	달러 부담 완화에도 지역별 경기·원자재 여건에 따라 차별화
미국	AI 투자·실적 기대는 견조하나 장기금리 상승으로 성장주 밸류에이션 부담 확대
코스피	반도체 피크아웃 우려 완화로 낙폭 회복, 장기금리 상승에 따른 변동성은 부담
코스닥	낙폭과대 성장주 반등으로 높은 수익률 기록, 금리 상승 시 변동성 확대 가능성

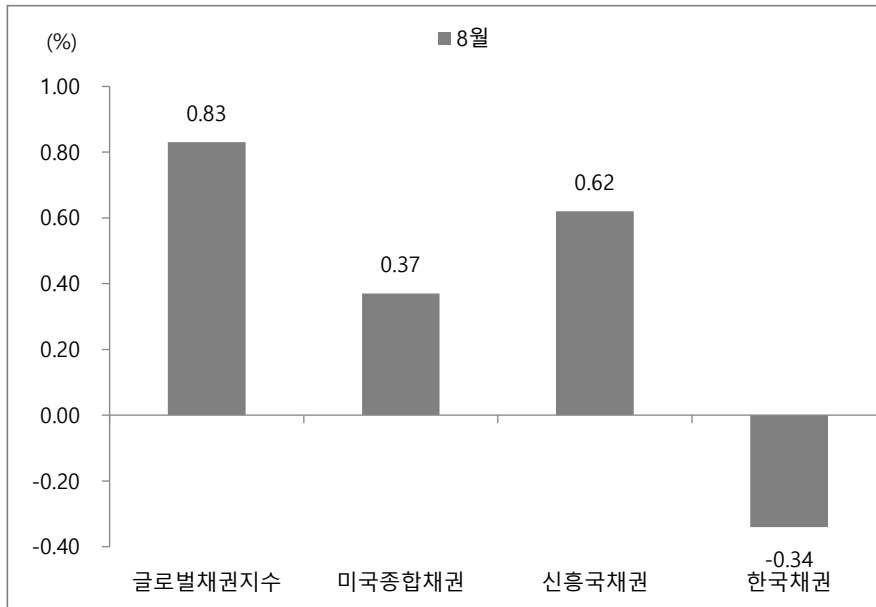
자료: Bloomberg, 현대차증권



8월 채권시장: 긴축 우려 완화에도 장기금리 부담 지속

- 미국 CPI · PPI 안정으로 9월 금리 인상 우려가 완화됐으나, 재정 불확실성과 기간 프리미엄 상승으로 미국을 비롯한 주요국 장기금리가 상승하며 채권시장 수익률 제한
- 단기금리는 통화정책 긴축 우려 완화를 반영한 반면 장기금리는 높은 수준을 지속하며, 정책금리 기대와 장기금리의 차별화가 나타나는 모습
- 한국은 글로벌 장기금리 상승에 더해 8월 금통위의 추가 기준금리 인상 가능성까지 부각되며 국고채를 중심으로 상대적 약세 지속

8월 글로벌 채권시장 수익률 비교



주: 8/20일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, KIS자산평가, 현대차증권

8월 글로벌 채권시장 점검

구분	설명
글로벌 채권	긴축 우려 완화에도 주요국 장기금리 상승으로 수익률 제한
미국 종합채권	물가 안정으로 금리 인상 우려 완화, 장기금리 상승으로 강세 제한
신흥국 채권	미국 정책금리·달러 부담 완화로 상대적 강세 유지
한국 채권	추가 기준금리 인상 가능성과 장기금리 상승으로 상대적 약세

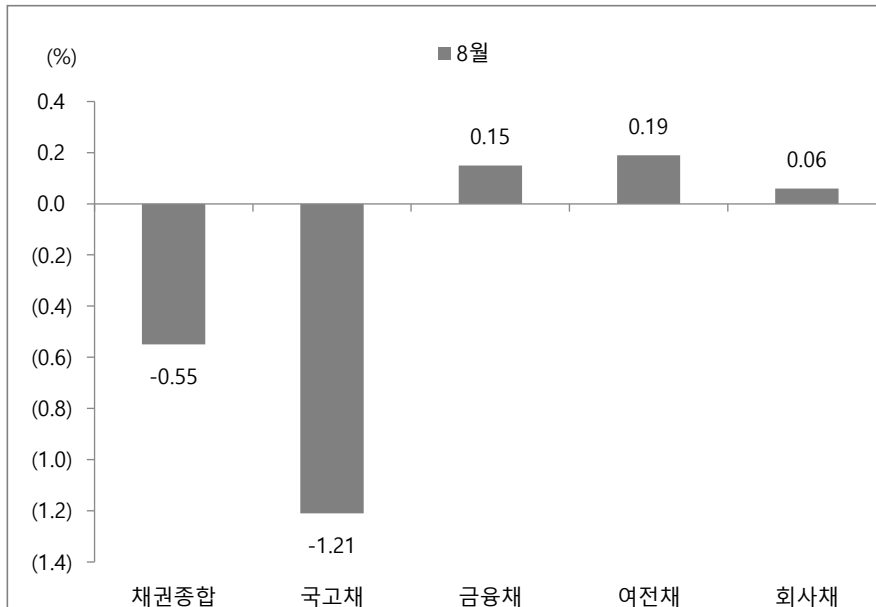
자료: 현대차증권



8월 국내 채권시장: 국채 약세 속 크레딧 상대강세 유지

- 주요국 장기금리 상승에 국내 금리도 동조하면서 국고채를 중심으로 약세가 확대되고, 특히 듀레이션이 긴 국채의 수익률 부진 지속
- 금융채 · 여전채 · 회사채 등 크레딧물은 높은 캐리와 양호한 신용여건을 바탕으로 플러스 수익률을 유지했으나, 최근 수급 여건 변화로 강세 폭은 제한
- 향후에도 장기금리 불확실성이 높은 만큼 국채 듀레이션 확대보다 우량 단기 크레딧을 활용한 캐리 전략이 상대적으로 유효

8월 국내 채권시장 수익률 비교



주: 8/21일까지 수익률 비교
자료: KIS자산평가, 현대차증권

8월 국내 채권시장 점검

구분	설명
채권종합	장기금리 상승과 국고채 약세로 마이너스 수익률 기록
국고채	글로벌 장기금리 상승에 동조하며 유형별 가장 부진
금융채	높은 캐리와 양호한 신용여건으로 플러스 수익률 유지
여전채	캐리 매력으로 상대강세 유지, 수급 여건 변화로 강세 폭 제한
회사채	신용위험 안정으로 플러스 수익률 유지, 크레딧 내 상대강세 제한

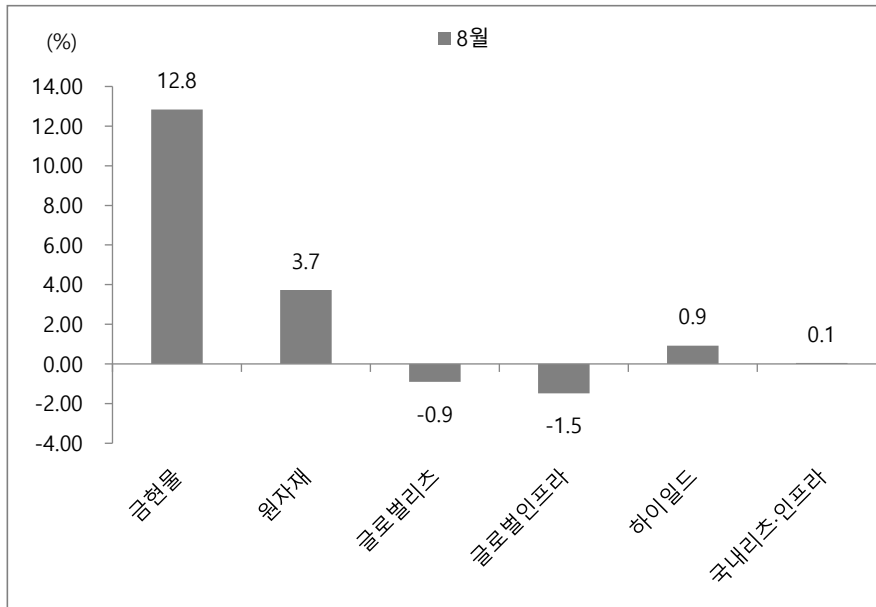
자료: 현대차증권



8월 대체투자: 금 강세 지속, 장기금리 상승에 리츠는 조정

- 미국 금리 인상 우려 완화와 지정학적 불확실성이 지속되며 금 가격 강세 확대,
- 장기금리 상승에도 달러·정책금리 부담 완화가 금 가격을 지지
- 원자재는 미·이란 협상과 공급 불확실성에 따라 높은 변동성을 보이는 가운데 국제유가 흐름에 연동된 제한적 상승
- 글로벌 리츠·인프라는 장기금리와 기간 프리미엄 상승 부담으로 약세를 보인 반면, 국내 리츠·인프라는 안정적인 배당·인프라 자산을 중심으로 상대적 강세

8월 글로벌 대체투자 수익률 비교



주: 8/20일까지 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

8월 글로벌 대체투자 점검

구분	설명
금현물	금리 인상 우려 완화와 달러 약세, 지정학적 위험으로 강세
원자재	미·이란 협상 기대와 유가 안정으로 상승폭 제한
글로벌리츠	장기금리·기간 프리미엄 상승에 따른 할인율 부담으로 약세
글로벌인프라	장기금리 상승과 할인율 부담으로 약세
하이일드	신용스프레드 안정과 높은 캐리 수익으로 플러스 수익률
국내리츠·인프라	안정적 배당과 인프라 자산 강세로 상대적으로 양호한 성과

자료: 현대차증권

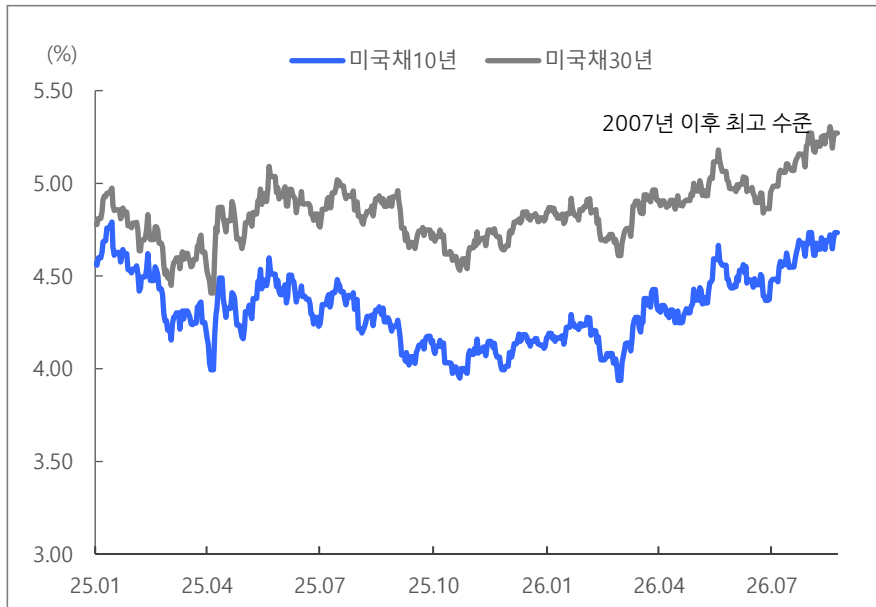


장기금리 상승, 새로운 금융시장 위험요인인가

장기금리 상승, 9월 금융시장의 핵심 변수

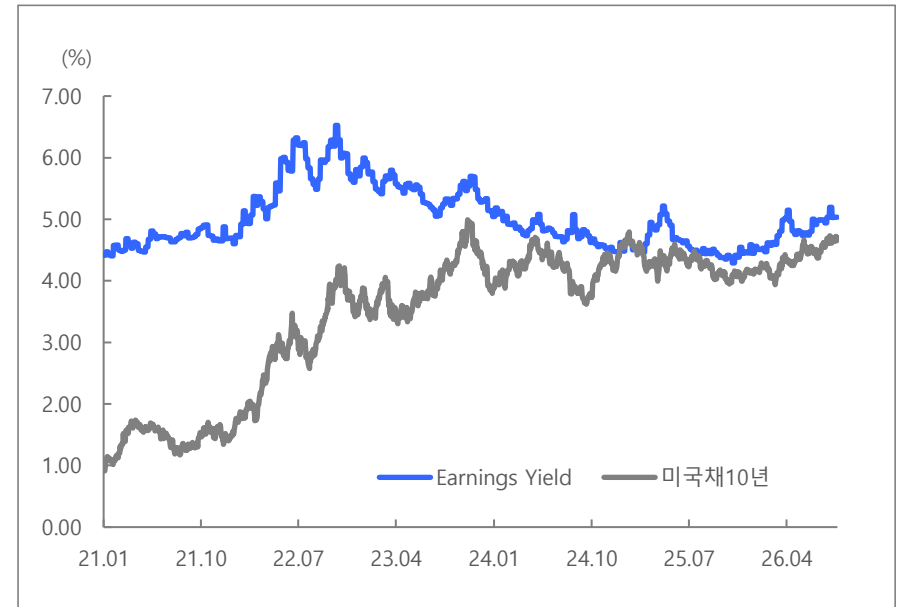
- 8월 들어 미국을 비롯한 주요국 장기금리가 재차 상승하면서 미국 10년물 금리는 4.7%를 상회하고 30년물도 5.3% 수준까지 상승하는 등 장기금리 부담 확대
- 물가와 고용 안정으로 정책금리 인상 우려는 완화됐지만, 재정 불확실성과 기간 프리미엄 상승 등으로 장기금리는 오히려 높은 수준을 지속하는 모습
- 장기금리 상승은 미래 이익의 할인율을 높이면서 성장주를 중심으로 밸류에이션 부담으로 작용하고 있어, 9월 주식시장 방향을 결정할 핵심 변수로 판단

미국 국채 10년 · 30년 금리 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

S&P500 Earnings Yield와 미국 국채 10년 금리



주: S&P500 Earnings Yield는 12M FWD PER 역수

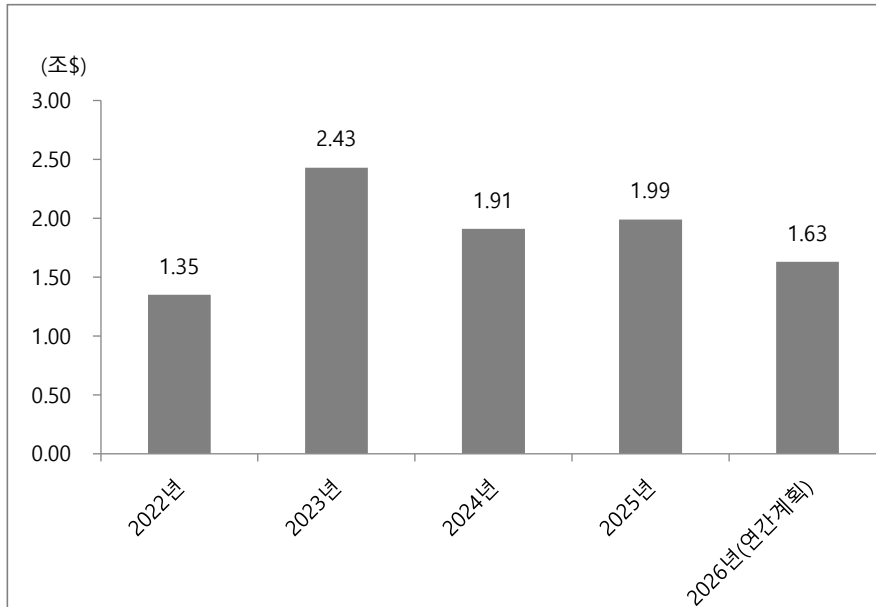
자료: Bloomberg, 현대차증권



미국 국채 순증 발행 둔화에도 장기채 부담 지속

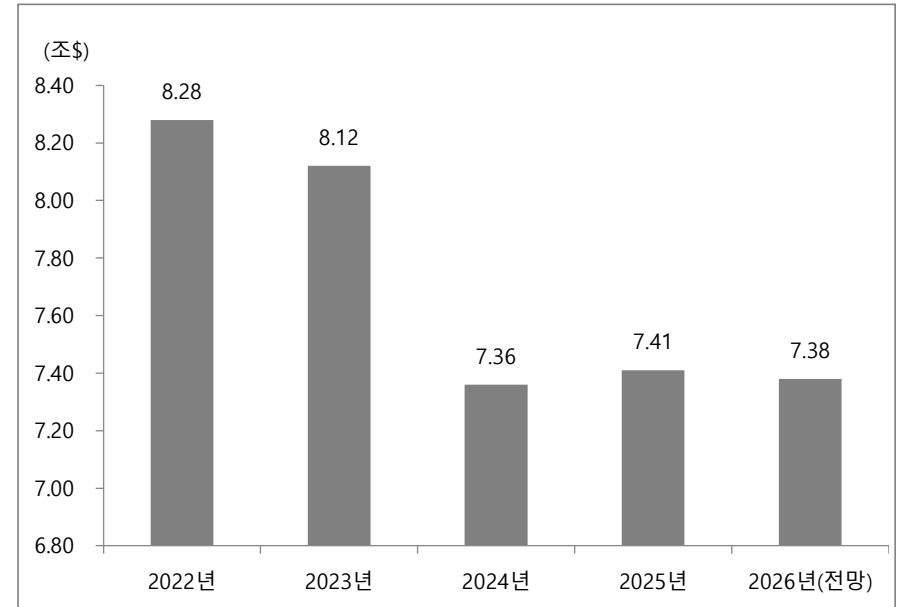
- 시장은 전쟁 장기화와 감세 정책 등에 따른 재정적자 확대 가능성을 반영하며, 미국 장기금리가 단기금리보다 큰 폭으로 상승.
- 그러나 2026년 시장성 국채 순증 발행 규모는 전년 대비 감소하고, 명목 쿠폰물의 평균 발행만기 역시 2024년 이후 7.4년 내외에서 안정적인 수준을 유지.
- 현재까지 확인된 국채 발행 데이터는 시장이 우려하는 공급 확대를 뚜렷하게 보여주지 않으며, 최근 장기금리 상승은 실제 공급 증가보다 향후 재정불확실성과 기간 프리미엄 상승의 영향이 큰 것으로 판단.

미국 시장성 국채 순증 규모 추이



주: 시장성 국채 잔액 증가 기준, 2026년은 1~6월 실적의 연율 환산. 자료: U.S. Treasury Monthly Statement of the Public Debt, 현대차증권.

명목 쿠폰물 평균 발행만기 추이



주: 2026년 순증 규모와 평균 발행만기는 1~6월 실적의 연율 환산 기준. 자료: U.S. Treasury FiscalData, 현대차증권.



AI 회사채 발행 확대, 장기금리 상승 요인인가

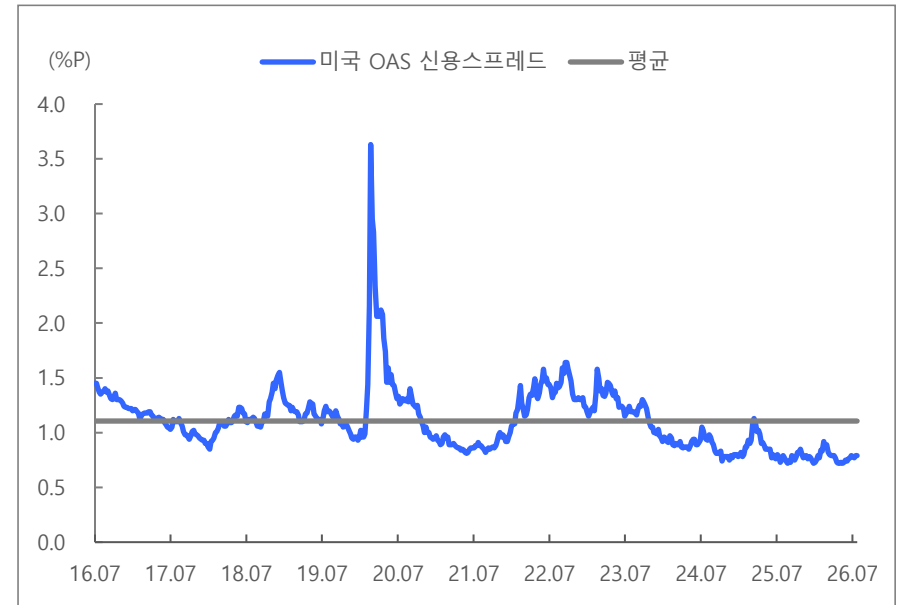
- AI 데이터센터 투자 확대에 따라 하이퍼스케일러의 대규모 자금조달과 회사채 발행 증가 가능성이 부각되며, 미국 장기금리 상승 요인으로도 거론
- 그러나 회사채 공급 확대의 직접적인 영향은 국채 기간 프리미엄보다 IG 회사채 수급과 크레딧 스프레드에 우선적으로 반영되는 구조
- 현재 미국 IG 신용 스프레드는 역사적으로 낮은 수준을 유지하고 있어, 회사채 공급 증가가 채권시장 전반의 수급 부담으로 확산됐다는 신호는 제한적

하이퍼스케일러 회사채 발행 확대

구분	규모
2025년 발행	약 1,080억달러
2026년 발행	약 1,940억달러 (7월 초 기준)
2026년 예상	약 2,500억달러
2027년 예상	약 4,000억달러

주: Amazon · Alphabet · Meta · Microsoft · Oracle 등 주요 하이퍼스케일러 기준
자료: Reuters, Goldman Sachs, 현대차증권

미국 투자등급 회사채 신용 스프레드 추이



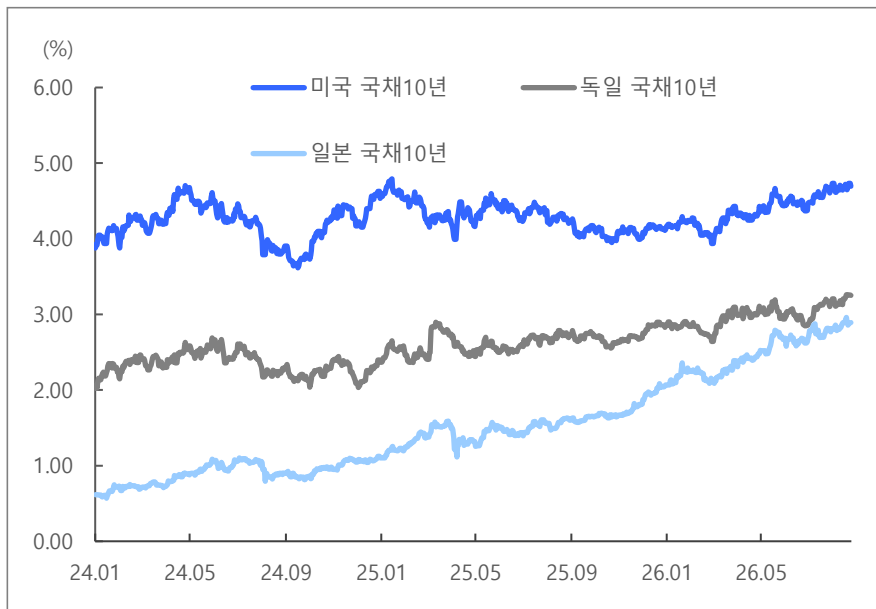
자료: Bloomberg, 현대차증권



주요국 장기금리 상승, 미국 국채 수요 이탈로 이어질까

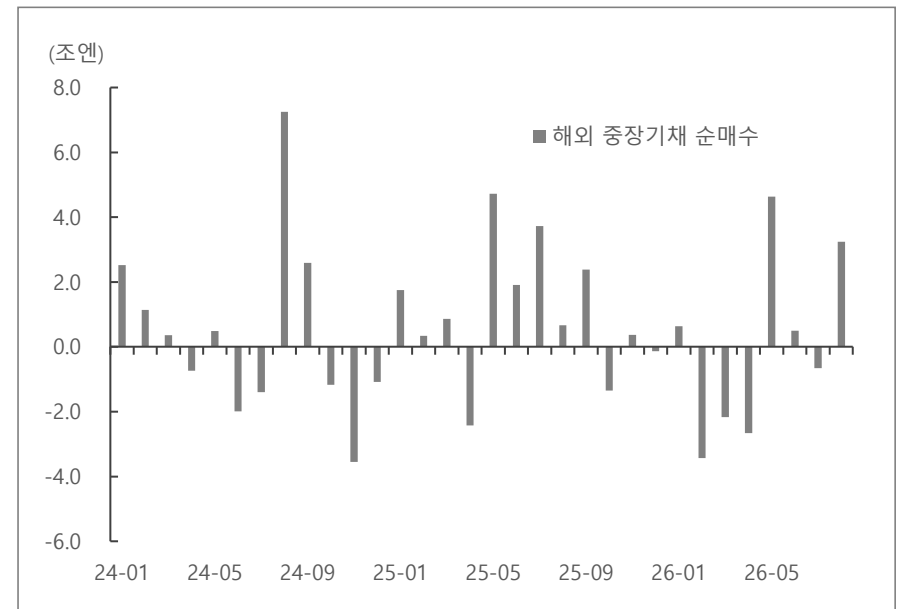
- 일본·유럽 장기금리 상승으로 자국 채권의 투자매력이 높아지면서 미국 국채의 상대적 투자매력 저하와 해외 투자자 수요 약화 가능성 부각
- 특히 일본 국채 10년 금리는 2024년 이후 큰 폭으로 상승했으나, 일본 투자자의 해외 중장기채 투자는 순매수와 순매도가 반복되며 지속적인 자금 이탈 흐름은 제한적
- 주요국 장기금리 상승이 미국 국채 수요에 일부 부담으로 작용할 수 있으나, 현재까지 구조적인 미국 국채 수요 이탈을 확인할 만한 증거는 제한적

미국·일본·독일 국채 10년 금리 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

일본 거주자의 해외 중장기채 순매수 추이



주: 일본 재무성 주간 해외 중장기채 투자액을 월별 합산

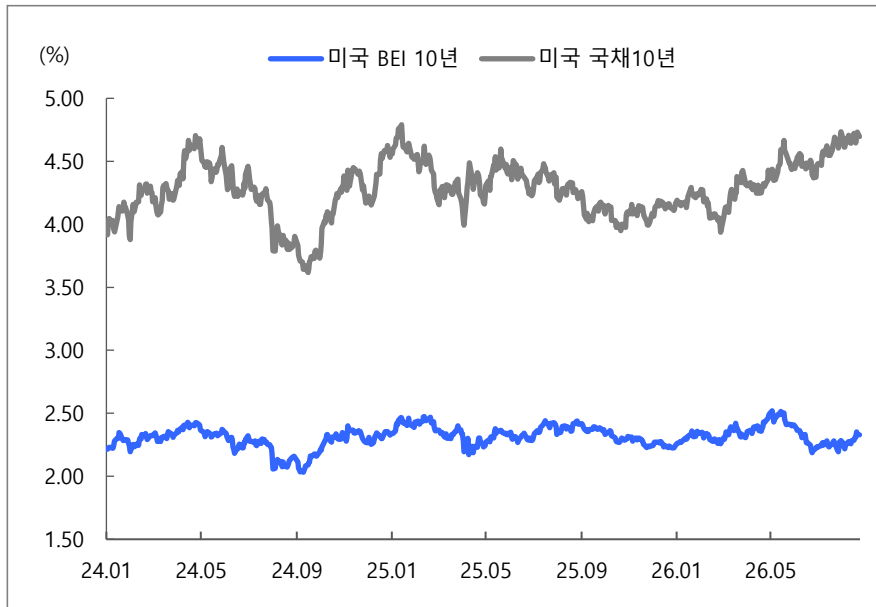
자료: 일본 재무성, 현대차증권



전쟁 장기화로 단기 인플레이션 불확실성 확대

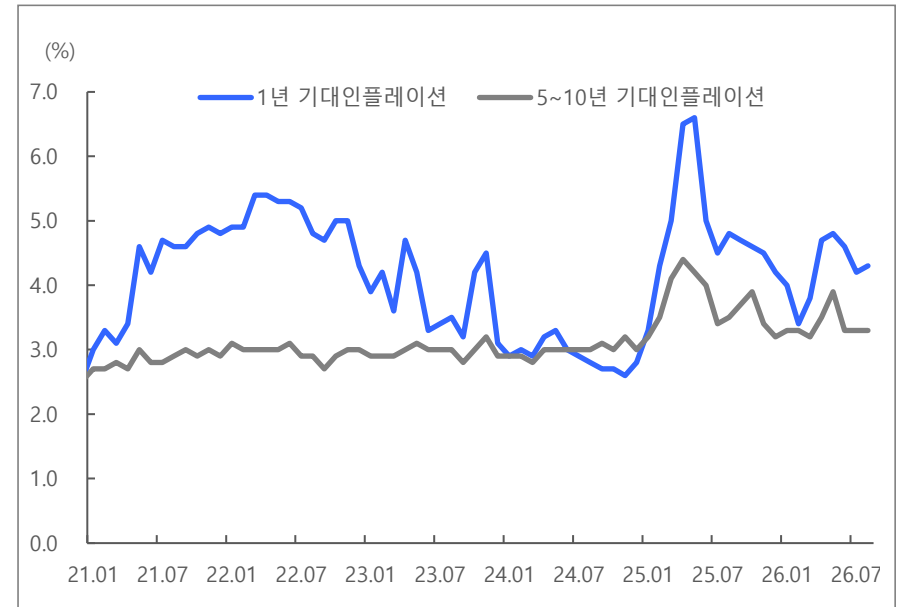
- 이란 전쟁 장기화와 유가 변동성 확대로 미국 소비자의 단기 기대인플레이션은 재차 상승했으나, 5~10년 기대인플레이션은 상대적으로 안정적인 흐름 유지
- 미국 10년 기대인플레이션(BEI) 역시 최근 큰 폭의 상승 없이 2%대 초중반에서 등락하고 있어, 장기 인플레이션 기대가 재차 상방 이탈하는 모습은 제한적
- 결국 최근 미국 장기금리 상승은 기대인플레이션 급등보다 지정학적 불확실성, 재정 우려, 장기채 보유 부담 확대 등에 따른 실질금리 및 기간 프리미엄 상승의 영향이 더 큰 것으로 판단

미국 국채 10년 BEI와 미 국채 10년 금리 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미시간대 소비자 기대인플레이션



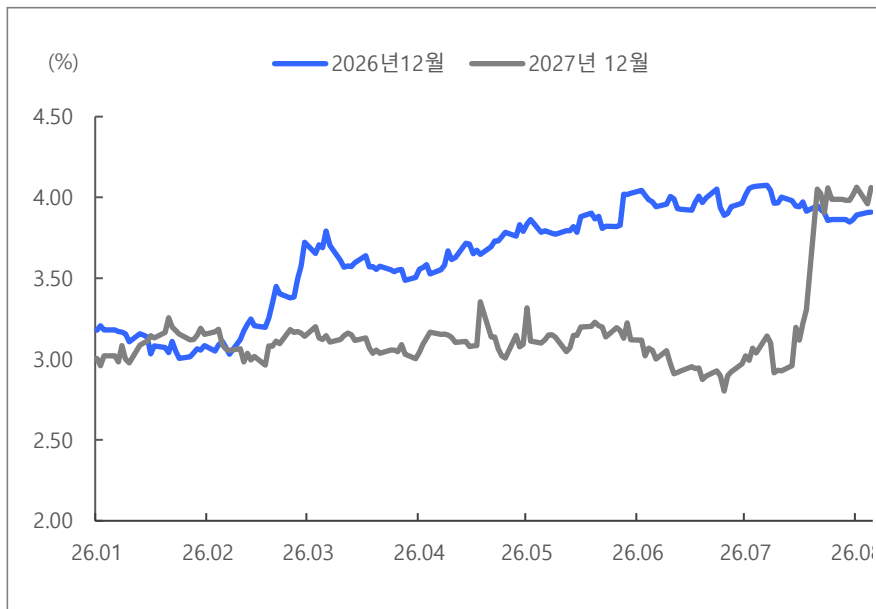
자료: Bloomberg, 현대차증권



통화정책 불확실성, 장기금리 변동성의 배경

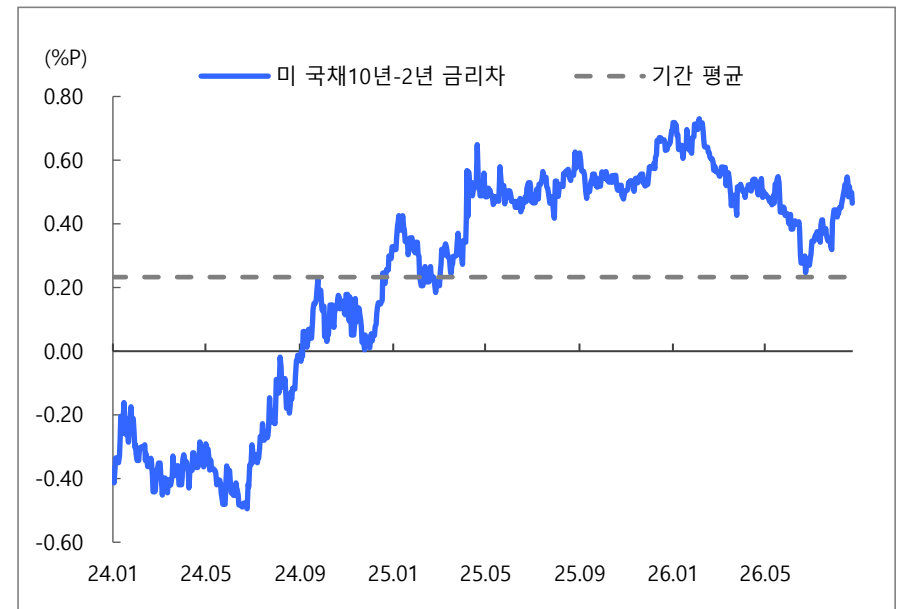
- 8월 미국 물가지표는 대체로 안정적이나, 고용·소비 등 일부 경기지표의 견조함과 지정학적 리스크가 겹치며 연준 정책경로에 대한 불확실성 지속
- 9월 금리 인상 가능성은 낮아졌지만 2027년 말 정책금리 전망은 큰 폭으로 상향, 동시에 미 국채 10년-2년 금리차도 재차 확대되며 높은 금리의 지속 가능성과 장기물 추가 부담을 반영
- 장기 기대인플레이션이 안정적인 상황에서 최근 장기금리 상승은 통화정책 경로와 장기물 기간 프리미엄에 대한 불확실성이 함께 반영된 결과로 판단

미 연방기금금리 선물의 정책금리 전망 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 국채 10년 - 2년 금리차 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권



장기금리 부담 완화 시 자산별 전략

- 최근 미국 장기금리 상승은 국채 공급 확대나 기대인플레이션 상승보다 재정·통화정책 불확실성에 따른 기간 프리미엄 확대 영향이 크게 작용한 것으로 판단
- 국채 순증 발행 부담이 예상보다 제한적이고 장기 기대인플레이션도 안정적인 만큼, 현재 높아진 장기금리에는 불확실성이 상당 부분 선반영된 것으로 판단
- 향후 정책 불확실성 완화와 기간 프리미엄 정상화 시 미국 장기국채의 투자매력이 높아지는 가운데 성장주·리츠 등 금리 민감 자산의 할인율 부담도 완화될 전망

장기 금리 안정 시 주요 자산별 투자전략

자산	현재 상황	장기금리 안정 시 판단	전략
미국 장기국채	재정·정책 불확실성으로 기간 프리미엄 확대, 장기금리 높은 수준	기간 프리미엄 정상화의 가장 직접적인 수혜	높아진 금리를 활용한 분할매수
성장주	장기금리 상승으로 미래이익 할인율 상승, 밸류에이션 부담 확대	장기금리 안정 시 할인율 부담 완화. 다만 실적 차별화 중요	AI·반도체 등 실적 가시성 높은 성장주 선호
금	높은 장기금리는 부담이나 금리인상 기대 후퇴·달러·지정학 위험이 상쇄	통화정책 불확실성 완화와 달러 약세 동반 시 추가 우호적	중립 이상, 달러·통화정책 방향 확인
리츠·인프라	장기금리 상승으로 할인율·조달비용 부담	금리 안정 시 상대가치 및 배당 매력 회복	금리 안정 확인 후 선별적 비중 확대

자료: 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

2026년 9월 자산배분: 장기금리 상승과 자산별 대응전략

2026년 9월 전망 및 투자선호도

1: 선호도 매우 낮음
5: 선호도 매우 높음

자산군		2026년 9월 전망	투자선호도
주식	국내주식	- 반도체 피크아웃 우려가 완화되는 가운데 메모리 가격과 이익 전망의 상승 흐름 지속. - 장기금리 부담 완화 시 반도체 중심의 이익 모멘텀 재부각 기대	4
	미국주식	- AI 투자 확대와 실적 개선 흐름은 유효하나 장기금리 상승에 따른 성장주 밸류에이션 부담 존재. - 기간 프리미엄 정상화 시 성장주 중심의 반등 가능성	4
	선진국주식 (미국 제외)	- 유럽·일본 장기금리 상승에 따른 밸류에이션 부담 존재. - 일본은 기업이익 개선이 긍정적이나 주요국 통화정책 정상화 과정의 변동성 고려 필요	3
채권	국내국채	추가 기준금리 인상 가능성과 확대재정에 따른 국채 공급 부담이 장기금리 상승 압력으로 작용. 장기국채보다 단기물 중심 접근 필요	2
	국내 크레딧 (회사채 AA·금융채 중심)	- 양호한 경기와 기업실적을 바탕으로 신용위험은 제한적이나 발행물량 부담 존재. - 듀레이션을 짧게 가져가는 캐리 전략 유효	3
	미국국채	- 실제 국채 순증 발행은 제한적이나, 재정 불확실성과 지정학적 리스크가 장기금리 상단을 자극. - 높아진 금리를 활용한 점진적 분할 매수 전략 유효.	3
대체	금	- 기금리 상승 부담에도 금리인상 기대 후퇴와 지정학적 불확실성이 가격을 지지. - 연준 정책경로와 달러 방향이 추세 결정의 핵심 변수	4
	원자재	- 미·이란 협상 및 전쟁 전개에 따라 국제유가 변동성 지속. - 지정학적 불확실성이 높은 만큼 방향성 투자보다 선별적 접근 필요	3
	글로벌 리츠·인프라	- 장기금리 상승이 리츠의 할인율·조달비용 부담으로 작용하나 인프라는 상대적으로 안정적. - 장기금리 안정 확인 시 리츠의 투자매력 회복 가능	3

자료: 현대차증권



Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 조사분석담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

