



Equity

Compliance Notice

본 조사는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 6월 8일 | Global Asset Research

화수분전략

금리 상승: 2023년 본드 텐트럼은 어떻게 극복했을까

최근 미국 국채금리가 상승하면서, 2023년과 같은 본드 텐트럼 현상 재현 우려가 커지고 있다. 2023년 5~6월 2년물 국채금리는 3.9%에서 4.9%까지 급등 이후, 7~10월까지 10년물 국채금리가 3.8%에서 4.9%까지 급등했다. 10년물 국채금리가 5%까지 상승했던 23년 8~10월까지 S&P500지수 -9%(7월까지 +20%), 코스피 -13%(+18%) 하락했다.

지금도 미국 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어 5.0%에 근접할수록 주식시장의 하락 위험은 커질 수밖에 없다. 2026년 3분기~27년 2분기까지 미국 명목 GDP 성장률(YoY)전망치는 4.5%~5.1%로 평균 4.8%다. 성장률보다 비용(금리)이 크면, 조정 시그널이다.

2023년 5~7월까지 S&P500지수 상승을 주도했던 자동차, 반도체를 중심으로 본드 텐트럼이 발생했던 8~10월까지 주가 급락세가 나타났다. 코스피는 당시 주도주였던 철강, 조선이 급락했다. 2026년 지금도 당시와 동일하게 주가가 가장 많이 오른 업종 중심(S&P500 반도체, 코스피 하드웨어)으로 조정이 나타나고 있다.

참고로 SK하이닉스 주가는 최근 고점 대비 -12% 하락, 2025년 11월 AI 과열 논란과 미국 금리 상승 우려가 있었던 2025년 11월 -16% 하락했다. 대표 주도주의 가격 조정은 75% 정도 진행된 상황이라고 볼 수 있다.

2023년 11~12월 미국 본드 텐트럼 현상이 진정된 이유는 단순했다. 당시 10월 CPI(YoY)가 예상치를 하회했고 이후 3% 초반대로 낮아졌고, 연준(Fed)의 기준금리 인상 우려가 소멸됐기 때문이다.

오는 11월 미국 2026년 5월 CPI YoY가 발표(현재 예상치는 4.2%), 18일 FOMC회의가 개최될 예정이다. 발표될 CPI가 예상치를 하회하거나 FOMC회의에서 기준금리 동결 뿐만 아니라 정책 결정 이후 향후 금리 인상을 서두를 필요가 없다는 컨센서스가 나타나야 지금의 금리 상승은 진정될 수 있다. 확인의 시간이 필요하다.

2023년 11~12월 본드 텐트럼 현상 진정 이후 S&P500 내 변화는 기존 주도 업종이었던 반도체가 28%나 상승하며 빠른 주가 회복세를 보였고, 본드 텐트럼 당시 주가 낙폭이 가장 적었던 S/W도 14% 상승하며 주도 업종 역할을 했다. 반도체와 S/W는 고금리로 인해 비용 부담이 증가할 수 있음에도 불구하고, 2024년 매출 보다는 EPS, EPS 보다는 FCF(잉여 현금흐름) 증가율이 높을 것으로 예상했던 업종들이었다.

반면 기존 주도주였던 자동차 주가는 본드 텐트럼 이전 수준을 회복하지 못했다. 당시 2024년 매출은 증가할 것으로 예상, EPS와 FCF는 감소할 것으로 예상됐기 때문이다.

금리 상승과 고금리에 대응할 수 있는 전략은 매출 보다 순이익 증가율(수익성), 순이익 보다는 현금흐름 증가율(현금창출 능력)이 높은 업종의 비중을 확대하는 것이다. 2026~27년 매출<EPS<FCF 증가율 순으로 형성된 업종은 S&P500 반도체, 자본재, 원자재(27년만 적용 시 S/W 포함)이고, 코스피는 반도체, 전력기기, 하드웨어(27년만 적용 시 방산/지주 포함)다.

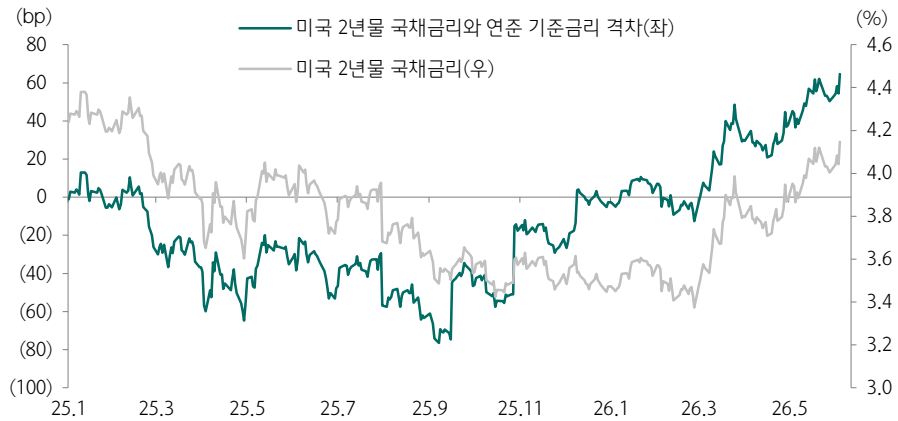


Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 손일수 ilsoosoon@hanafn.com

도표 1. 미국 2년물 국채금리가 4.15%까지 상승. 연준의 기준금리 인상 우려는 이전보다 커짐

지난 주말 미국 2년물 국채금리가
4.15%까지 상승

연준(Fed) 기준금리와와의 격차는
65bp로 확대되면서 기준금리 인상
우려는 이전보다 커짐

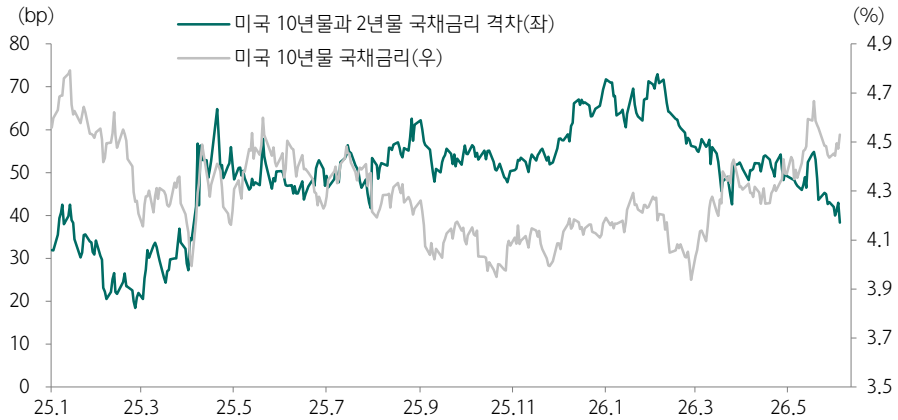


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 현재 미국 10년물 국채금리 4.53%로 단기물 대비 상대적으로 상승 속도가 느린 편

현재 미국 10년물 국채금리는
4.53%로 단기물 대비 상승 폭이
크지는 않음

미국 10년물과 2년물 국채금리 격
차는 5월 중순 55bp에서 현재
38bp로 하락



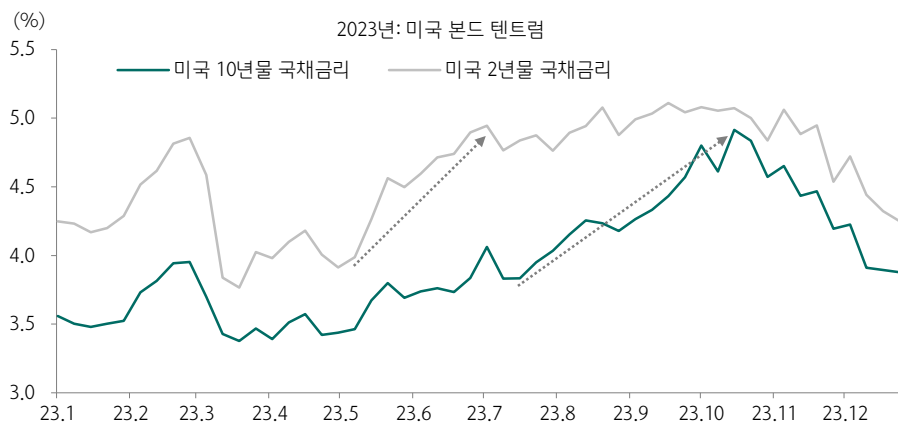
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 2023년 본드 텐트럼 현상: 2023년 5~6월 2년물 국채금리 급등 이후, 7~10월까지 10년물 국채금리가 급등했던 시기

2023년 본드 텐트럼 현상

2023년 5~6월 2년물 국채금리는
3.9%에서 4.9%까지 급등 이후,

7~10월까지 10년물 국채금리가
3.8%에서 4.9%까지 급등

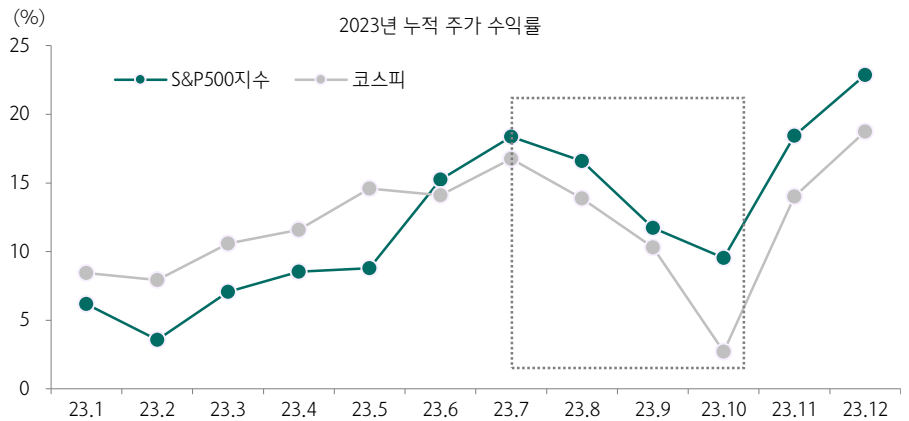


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 2023년 본드 텐트럼 현상: 2023년 7~10월까지 10년물 국채금리 급등했던 시기, S&P500지수와 코스피 동반 조정 발생

10년물 국채금리가 5%까지 상승했던 2023년 8~10월까지

S&P500지수 -9% (2023년 7월까지 +20%), 코스피 -13%(+18%) 하락

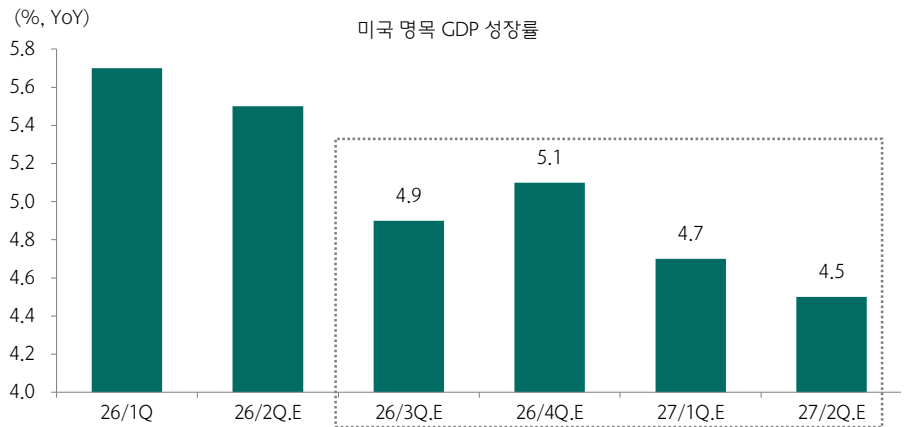


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 지금도 미국 10년물 국채금리가 4.5%를 넘어 5.0%에 근접할수록 주식시장의 하락 위험은 커질 수밖에 없는 구조

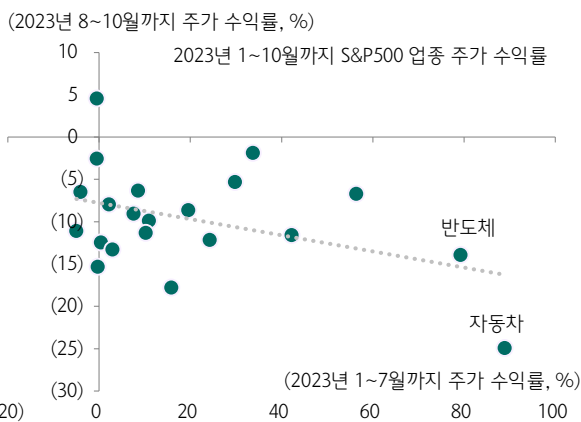
2026년 3분기~27년 2분기까지 미국의 명목 GDP 성장률(YoY) 전망치는 4.5%~5.1%로 평균 4.8%

성장률 보다 비용(금리)이 크면, 주식시장의 조정 시그널



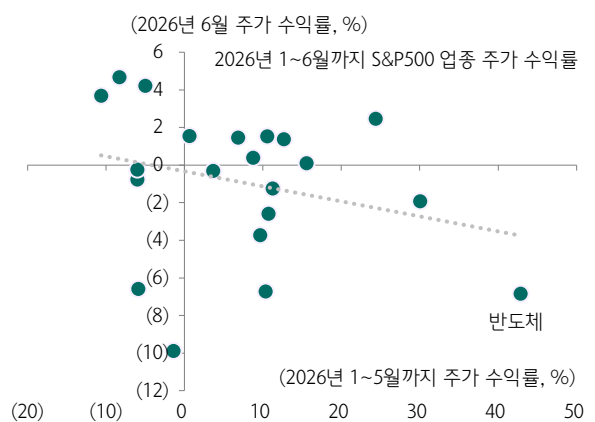
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 2023년 본드 텐트럼 발생 당시: S&P500지수 내 기존에 주가가 많이 오른 자동차와 반도체 중심으로 가격 조정 발생



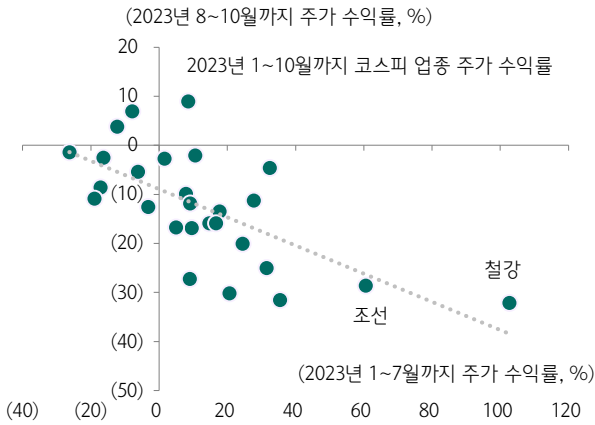
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 2026년 6월 들어 S&P500지수 내 가장 하락폭이 큰 업종은 기존 주가 수익률이 가장 높았던 반도체



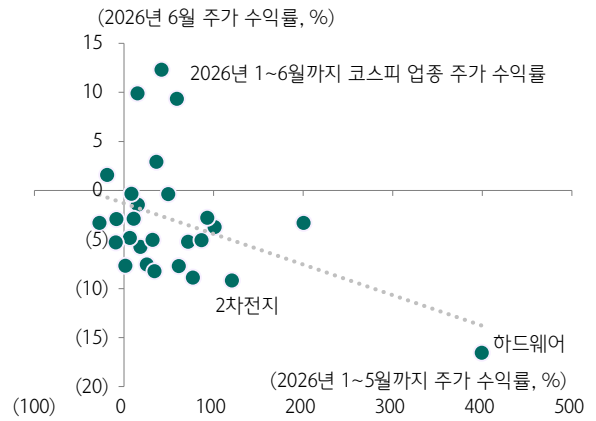
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2023년 본드 테트럼 발생 당시: 코스피 내 기존에 주가가 많이 오른 철강과 조선 중심으로 가격 조정 발생



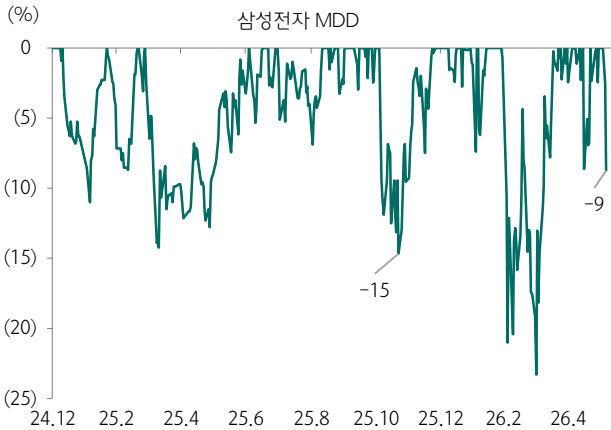
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 9. 2026년 6월 들어 코스피 내 가장 하락폭이 큰 업종은 기존 주가 수익률이 가장 높았던 하드웨어



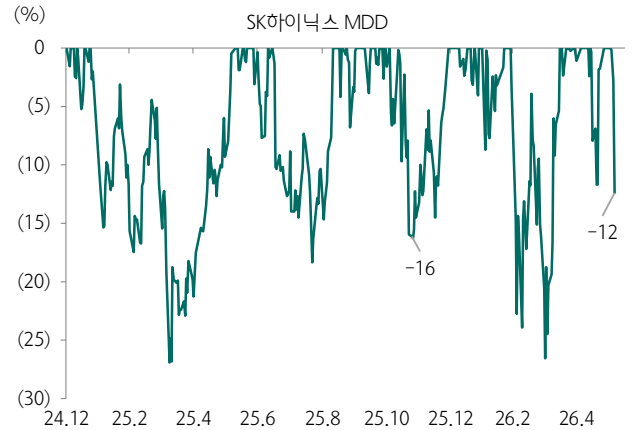
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 10. 삼성전자 주가 최근 고점 대비 -9% 하락. 2025년 11월 말 시 버블 및 금리 상승 우려로 인해 당시 고점 대비 -15% 하락



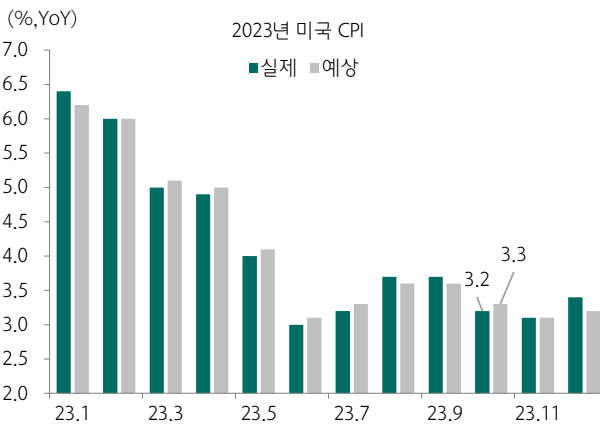
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 11. SK하이닉스 주가 최근 고점 대비 -12% 하락. 2025년 11월 말 시 버블 및 금리 상승 우려로 인해 당시 고점 대비 -16% 하락



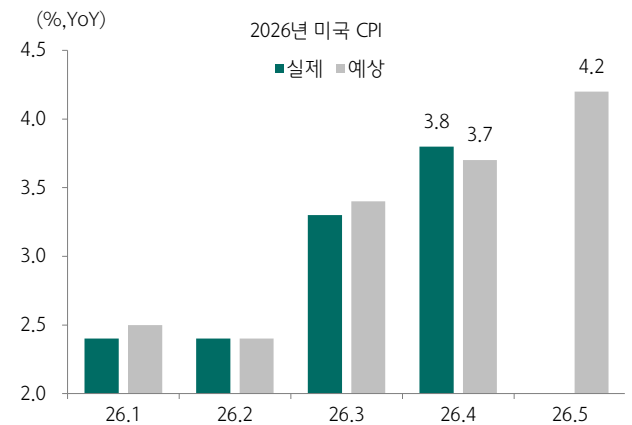
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 12. 2023년 11~12월 미국 본드 테트럼 현상이 진정된 이유(1): 당시 10월 CPI(YoY) 예상치 하회, 이후 3% 초반대로 낮아짐



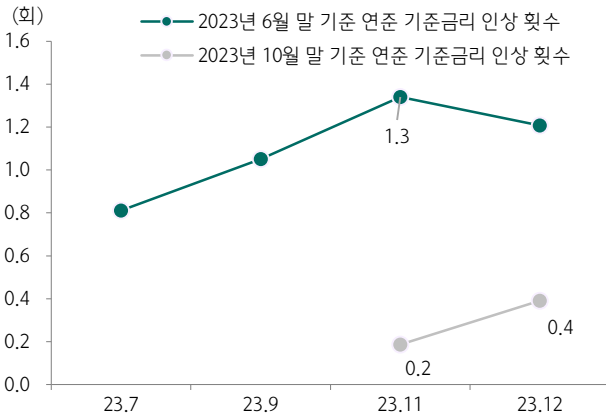
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 오는 11월 미국 2026년 5월 CPI YoY가 발표될 예정(현재 예상치 4.2%), CPI 예상치 하회 확인 필요



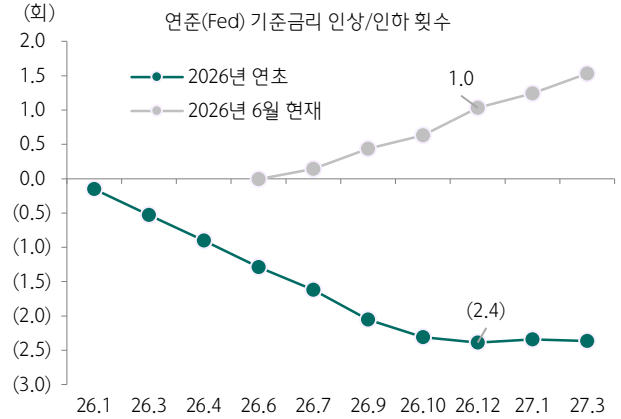
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 2023년 11~12월 미국 본드 텐트럼 현상이 진정된 이유(2): 연준 기준금리 인상 우려 소멸



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 18일 FOMC회의 개최 예정. 기준금리 동결 뿐만 아니라 정책 결정 이후 향후 금리 인상 서두를 필요 없다는 컨센서스 형성 확인 필요

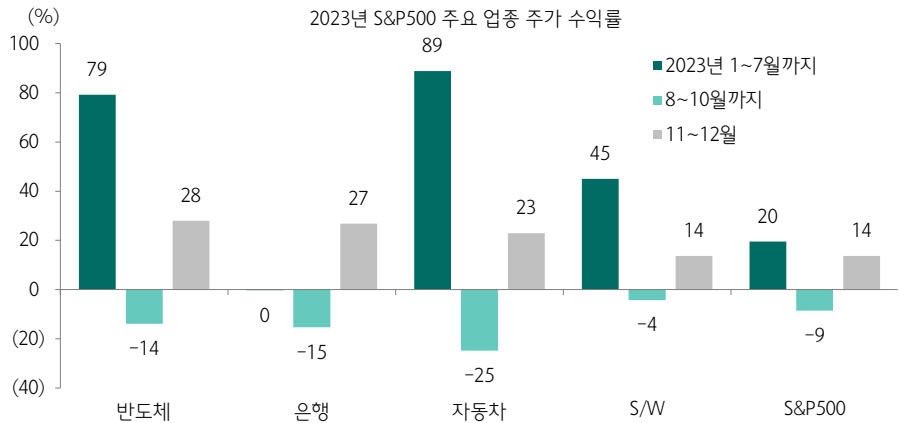


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 2023년 11~12월 본드 텐트럼 현상 진정 이후 S&P500 내 변화: 반도체 복귀, 은행 부각, S/W 유지. 반면 자동차 주가는 이전 고점을 회복하지 못했음

2023년 11~12월 S&P500:
고금리 장기화 가능성으로 인해
은행 부각, 기존 주도 업종인
반도체 빠른 주가 회복,
본드 텐트럼 당시 주가 낙폭이
적었던 S/W 주도 업종 유지

반면 기존 주도 업종이었던
자동차 주가 이전 고점 회복 못함

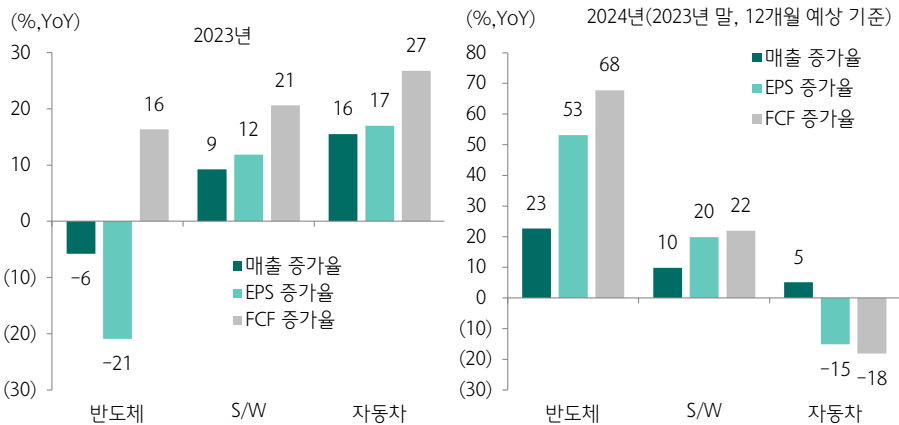


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 반도체와 S/W는 고금리로 인해 비용 부담 증가에도 불구하고, 2024년 매출 보다는 EPS, EPS 보다는 FCF 증가율이 높을 것으로 예상했던 업종. 자동차는 반대로 예상했던 업종

반도체와 S/W는 고금리로 인해
비용 부담이 증가할 수 있음에도
불구하고, 2024년 매출 보다는
EPS, EPS 보다는 FCF 증가율이
높을 것으로 예상했던 업종

반면 당시 자동차는
2024년 매출은 증가,
EPS와 FCF는 감소할 것으로 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. 금리 상승과 고금리에 대응할 수 있는 전략은 매출 보다 순이익 증가율(수익성), 순이익 보다는 현금흐름 증가율(현금창출 능력)이 높은 업종 비중 확대: 2026~27년 매출<EPS<FCF 증가율 순으로 형성된 업종 S&P500 반도체, 자본재, 원자재(27년만 적용 시 S/W 포함)

분류	S&P500 업종명	2026년(E.%)			2027년(%)			YTD수익률(%)
		매출액 증가율	순이익 증가율	FCF 증가율	매출액 증가율	순이익 증가율	FCF 증가율	
2026과 27년 모두 총족	반도체	74.4	147.1	155.6	36.5	44.0	51.4	33.1
	자본재	10.4	27.8	45.0	8.3	15.4	17.4	15.7
	원자재	11.0	55.0	110.3	4.0	9.0	24.8	9.9
2027년 기준 총족	소프트웨어	17.4	38.1	-20.6	14.8	19.7	20.3	-12.1
	제약/바이오	10.9	53.5	17.8	5.9	24.5	34.4	2.2
	운송	12.0	-14.2	14.3	5.7	22.9	23.0	12.2

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 금리 상승과 고금리에 대응할 수 있는 전략은 매출 보다 순이익 증가율(수익성), 순이익 보다는 현금흐름 증가율(현금창출 능력)이 높은 업종 비중 확대: 2026~27년 매출<EPS<FCF 증가율 순으로 형성된 업종 코스피 반도체, 전력기기, 하드웨어(27년만 적용 시 방산/지주 포함)

분류	코스피 업종명	2026년(E.%)			2027년(%)			YTD수익률(%)
		매출액 증가율	순이익 증가율	FCF 증가율	매출액 증가율	순이익 증가율	FCF 증가율	
2026과 27년 모두 총족	반도체	135.7	473.0	813.4	27.3	30.8	50.6	190.7
	기계	2.5	53.8	69.4	10.0	31.4	116.1	48.8
	IT하드웨어	2.5	154.1	흑전	9.4	45.1	85.7	316.9
2027년 기준 총족	방산/지주	6.1	157.5	65.5	7.8	22.5	37.8	87.6
	2차전지	10.5	흑전	적지	12.2	157.2	흑전	100.3
	조선	17.6	65.2	0.3	8.6	17.6	20.3	11.5
	건강관리	-30.7	43.9	흑전	11.2	16.4	38.9	-14.0
	건설	-20.6	63.3	228.2	8.2	11.9	32.9	61.2
	철강	-3.8	240.3	적지	4.6	35.1	흑전	22.9

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권