



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 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 14일 | Global Asset Research

화수분전략

연준 기준금리 정책 시나리오별 대응 전략

9/17일 FOMC회의가 예정되어 있다(동시에 BOE와 BOJ 통화정책회의도 개최 예정). 연준의 기준금리 인상 및 동결에 따라 주식시장 접근 방법이 달라질 수 있다.

시나리오 1) 미국 금리 선물시장은 2026년 9월부터 27년 12월까지 연준의 4번 기준금리 인상 가능성을 반영하고 있다. 오히려 9월 인상 시 인상 부담 중 일부가 선반영됐다는 인식이 형성될 수 있다.

연준의 점진적 기준금리 인상(첫 번째 기준금리 인상 이후 3개월 이상 동결 유지)일 경우 미국 시중금리는 기준금리 인상 월(月)까지는 상승하지만, 1개월 후에는 10년물과 2년물 국채금리가 전월 대비 평균 -20bp 이상 하락했다. S&P500지수와 코스피는 인상 전월과 당월 마이너스 수익률이지만, 2개월 후 평균 누적 수익률은 3.1%와 4.6%로 반등했다.

해당 시나리오의 경우 시중금리는 단기 정점 형성 이후 다소 낮아질 수 있다. 2027년까지 상대적으로 높은 이익 증가율을 유지할 것으로 예상되는 업종이지만, 연초 이후 시중금리 상승 과정에서 주가 할인율이 높아진 업종이 할인을 하락을 기반으로 밸류에이션 상승 가능성이 있다. S&P500 반도체, 소프트웨어, 헬스케어 장비, 하드웨어와 코스피 반도체(SK하이닉스), 2차전지, 조선, 제약/바이오, 운송이 여기에 해당한다(기업은 도표 9와 10 참고).

시나리오 2) 9월 기준금리를 동결할 경우 기준금리 인상 우려는 지속될 가능성이 높다. 연준이 기준금리를 동결하더라도 미국의 투자 중심 성장이 지속된다면 시중금리의 하락 여력은 제한적이다. 결국 S&P500의 투자 하락 전환을 확인해야 시중금리 하락도 가능해 보인다. S&P500지수의 CAPEX 증가율(YoY)은 2026년 3분기 48%를 정점으로 27년 3분기 14%까지 낮아질 것으로 예상된다. 다만 2026년 3분기 정점 통과 여부를 알려면, 4분기 예상치 38%의 부합 여부를 확인해야 한다. 이는 2027년 1월에나 알 수 있기 때문에 확인하기 위해서는 시간이 필요하다.

해당 시나리오의 경우 시중금리가 높은 수준을 유지할 가능성이 높기 때문에 편더멘탈 시계를 짧게 봐야 한다. 2023~24년 미국 고금리 국면에서 [ROA 상승과 재무레버리지 비율 하락] 기반으로 ROE가 상승했던 업종들의 주가 수익률이 높았다. 2026년 3분기 이러한 구조로 2분기 대비 ROE 상승이 예상되는 반도체, 자본재, 에너지, 유틸리티, 원자재 업종에 관심을 가질 필요가 있다(기업은 도표 16 참고).

코스피는 고금리 국면에서 기저효과 소멸로 향후 이익 증가율(YoY) 하락 전환이 예상된다. 이런 국면에서는 영업이익률 상승 업종의 주가 수익률이 높았다. 단 최근 원/달러환율 급락(최근 3개월 -13% 하락)을 감안 시 영업이익률 하락도 염두에 두어야 한다. 3개월 동안 원/달러환율이 -10% 이상 하락했던 국면의 종목별 전월 대비 영업이익률 하락(변화) 폭을 대입해 2026년 3분기 영업이익률을 하향 조정해도 2분기 대비 상승이 예상되는 반도체(삼성전자)와 IT하드웨어 그리고 원화 강세 국면에서 영업이익률이 상승했던 전력기기, 방산, 유틸리티에 대한 비중 확대가 유효해 보인다(기업은 도표 21 참고).

도표 1. 미국 금리 선물시장은 2026년 9월부터 27년 12월까지 연준의 4번 기준금리 인상 가능성을 반영. 오히려 9월 인상 시 인상 부담 중 일부가 선반영됐다는 인식이 형성될 수 있음

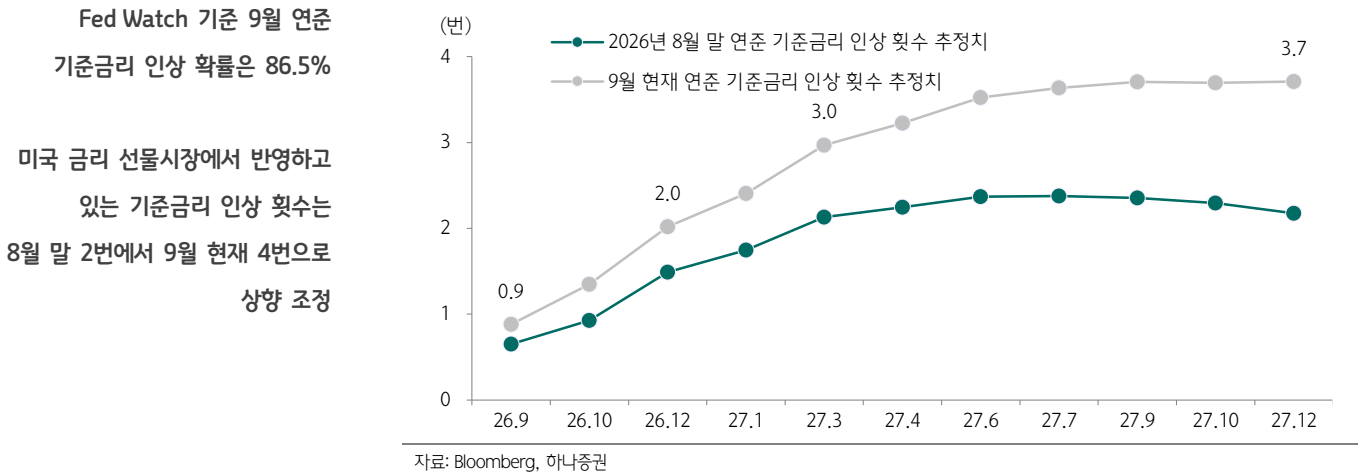


도표 2. 시나리오 1) 연준 9월 기준금리 인상 이후 점진적 인상 진행될 경우 미국 시중금리 기준금리 인상 월(月)까지 상승, 1개월 후에는 10년물과 2년물 국채금리 전월 대비 평균 -20bp 이상 하락. S&P500지수와 코스피 인상 전월과 당월 마이너스 수익률, 2개월 후 평균 누적 수익률은 3.1%와 4.6%로 반등

연준 점진적 기준금리 인상	1개월 전 월간 변화율(%bp)	기준금리 인상 월 월간 변화율(%bp)	1개월 후 월간 변화율(%bp)	2개월 후 월간 변화율(%bp)
S&P500	0.3	-3.0	0.4	2.7
코스피	-1.6	-0.7	0.7	3.9
미국채 10년물	6.1	20.7	-26.7	-12.3
미국채 2년물	19.2	22.6	-21.0	-3.7
기준금리	0.0	25.0	0.0	0.0

주) 점진적 기준금리 인상: 첫 번째 인상 이후 3개월 이상 동결 유지했던 시점, 1997년 3월, 2015년 12월 대상
 자료: Bloomberg, 하나증권

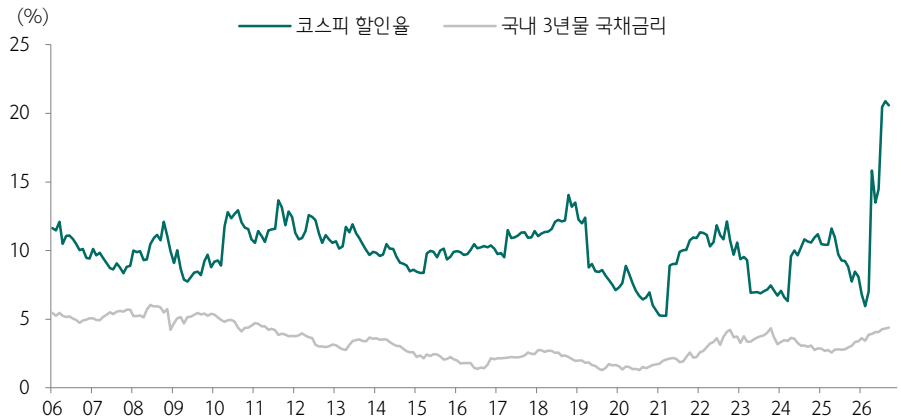
도표 3. 미국 시중금리 상승 국면에서 S&P500지수 할인율도 동반 상승



도표 4. 국내 시중금리 상승 국면에서 코스피 할인율 2006년 이후 최고치 기록

국내 3년물 국채금리 연초
3.4%에서 현재 4.4%까지 상승

동 기간 동안 코스피 할인율
8%에서 21%로 급등

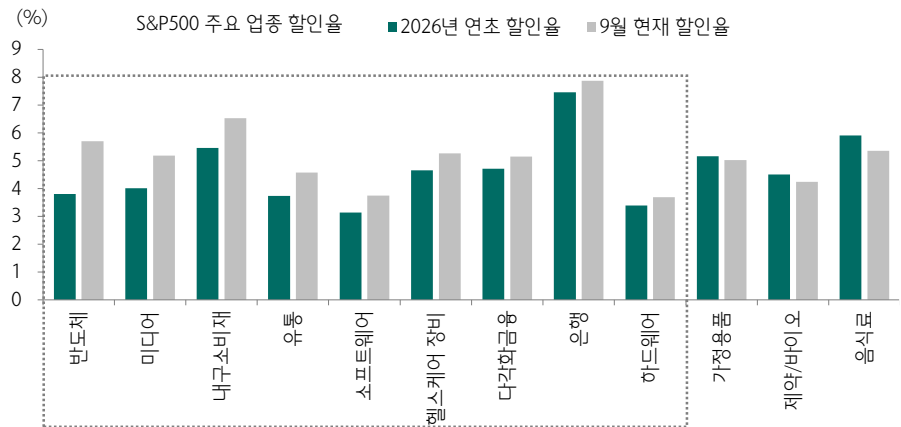


자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 5. S&P500 주요 업종 연초와 현재 할인율 비교: 연준 기준금리 인상 시 시중금리 단기 정점 형성 하락 전환, 할인율 하락 전환 기대

S&P500 연초 이후 할인율
상승 폭이 컸던 업종:
반도체, 미디어, 내구소비재,
유통, 소프트웨어, 헬스케어 장비,
다각화금융, 하드웨어

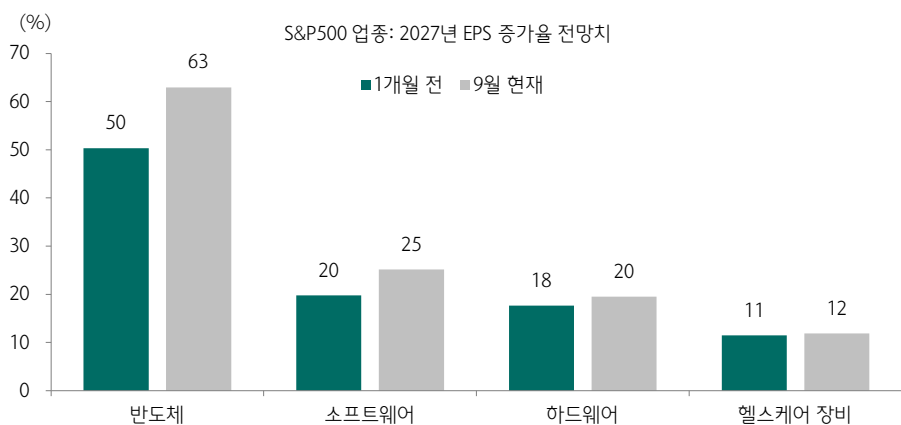
할인율 하락 업종:
가정용품, 제약/바이오, 음식료



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 2027년까지 상대적으로 높은 이익 증가율을 유지할 것으로 예상되는 업종, 연초 이후 시중금리 상승 과정에서 추가 할인율이 높아진 업종이 할인율 하락을 기반으로 밸류에이션 상승 가능(1) S&P500

2027년 상대적으로 높은 이익
증가를 전망치 유지,
할인율 상승 업종 관심:
S&P500 반도체, 소프트웨어,
헬스케어 장비, 하드웨어

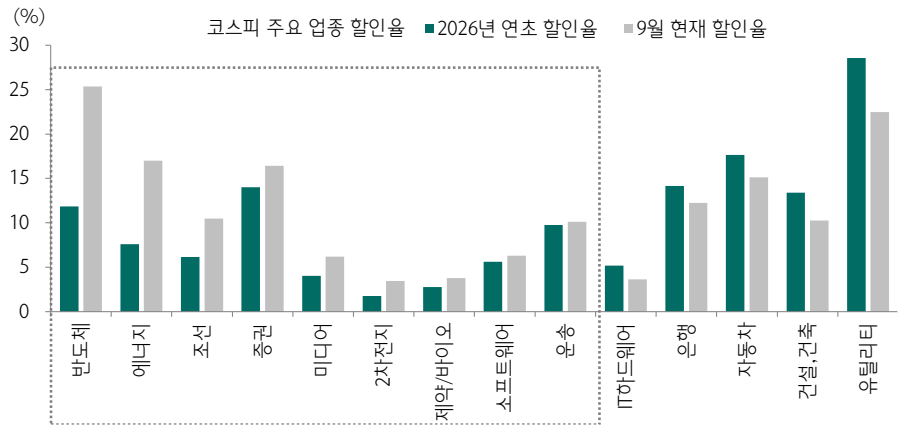


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 코스피 주요 업종 연초와 현재 할인을 비교: 연준 기준금리 인상 시 시중금리 단기 정점 형성 하락 전환, 할인을 하락 전환 기대

코스피 연초 이후 할인을 상승
폭이 컸던 업종: 반도체, 에너지,
조선, 증권, 미디어, 2차전지,
제약/바이오, 소프트웨어, 운송

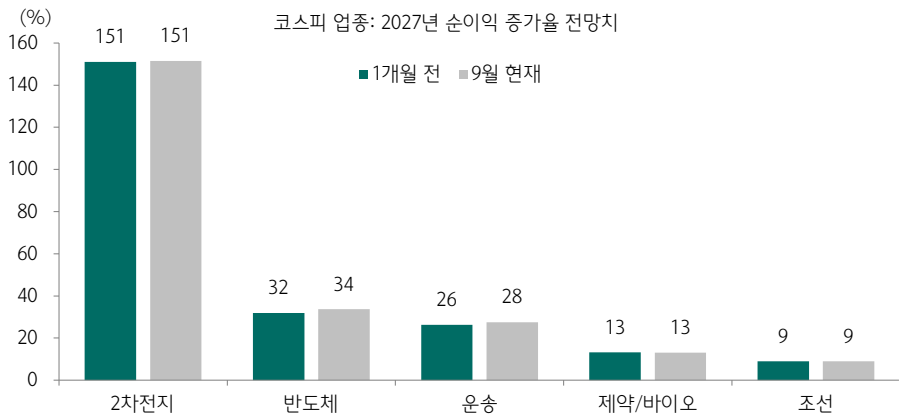
할인을 하락 업종: IT하드웨어,
은행, 자동차, 건설, 유틸리티



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 8. 2027년까지 상대적으로 높은 이익 증가율을 유지할 것으로 예상되는 업종, 연초 이후 시중금리 상승 과정에서 추가 할인이 높아진 업종이 할인을 하락을 기반으로 밸류에이션 상승 가능(2) 코스피

2027년 상대적으로 높은 이익
증가를 전망치 유지, 할인을 상승
업종 관심: 반도체, 2차전지, 조선,
제약/바이오, 운송



자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

도표 9. (시나리오 1. 9월 연준 기준금리 인상 시) S&P500: 2027년 높은 이익 증가율 전망치에도 불구하고, 할인을 상승 폭이 컸던 기업 관심

S&P500 기업명	업종명	할인율(%)		2027년 순이익 증가율(%,E)	
		2026년 연초	9월 현재	1개월 전	9월 현재
엔비디아	반도체	4.6	7.4	42.5	66.6
마이크론테크놀로지	반도체	13.0	18.5	108.6	109.4
오라클	소프트웨어	4.1	6.2	37.0	38.1
샌디스크/델라웨어	하드웨어	7.9	14.2	16.4	19.1
인튜이티브 서지컬	헬스케어 장비	1.7	3.5	11.5	11.7
스트라이커	헬스케어 장비	4.0	5.6	11.5	11.5
시에나	하드웨어	2.5	3.7	49.8	67.8
워크데이	소프트웨어	3.3	4.4	15.6	17.9

자료: Bloomberg, 하나증권

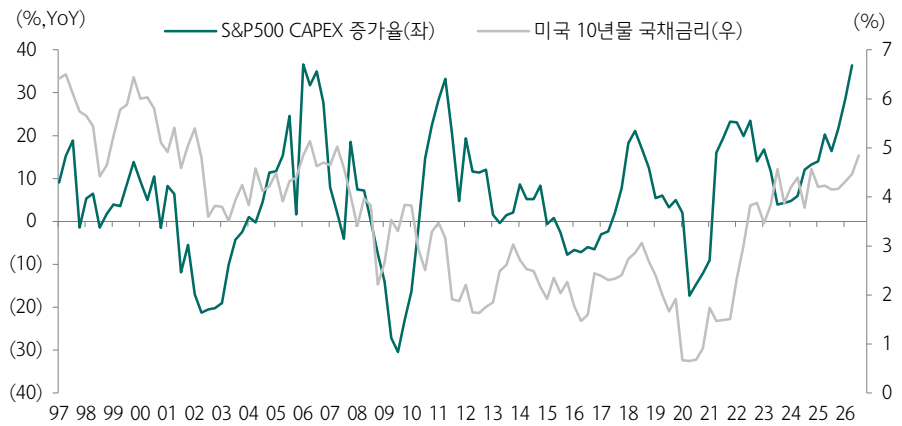
도표 10. (시나리오 1. 9월 연준 기준금리 인상 시) 코스피: 2027년 높은 이익 증가를 전망치에도 불구하고, 할인율 상승 폭이 컸던 기업 관심

코스피 기업명	업종명	할인율(%)		2027년 순이익 증가율(%E)	
		2026년 연초	9월 현재	1개월 전	9월 현재
SK하이닉스	반도체	16.7	33.7	27.9	27.7
HD현대중공업	조선	4.9	8.5	15.1	15.1
삼성SDI	2차전지	1.2	3.1	79.1	85.3
대한항공	운송	12.3	10.0	321.1	359.0
이수페타시스	반도체	3.3	5.4	52.0	52.0
SK바이오팜	제약/바이오	3.3	7.1	27.6	27.6
한화엔진	조선	4.5	8.5	52.3	52.3
후성	2차전지	2.5	4.9	78.4	78.4

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 11. 시나리오 2) 연준 9월 기준금리 동결: 9월 기준금리를 동결할 경우 기준금리 인상 우려는 지속. 기준금리를 동결하더라도 미국의 투자 중심 성장이 지속된다면 시중금리의 하락 여력 제한적

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

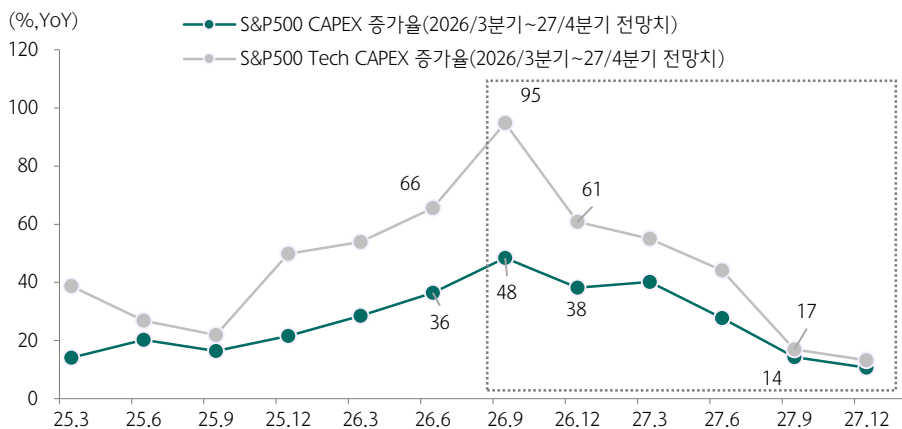


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 결국 S&P500의 투자 하락 전환을 확인해야 시중금리 하락도 가능: 2026년 3분기 정점 통과 여부를 알리면, 4분기 예상치 38%의 부합 여부 확인. 이는 2027년 1월에나 판단 가능, 확인 시간 필요

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

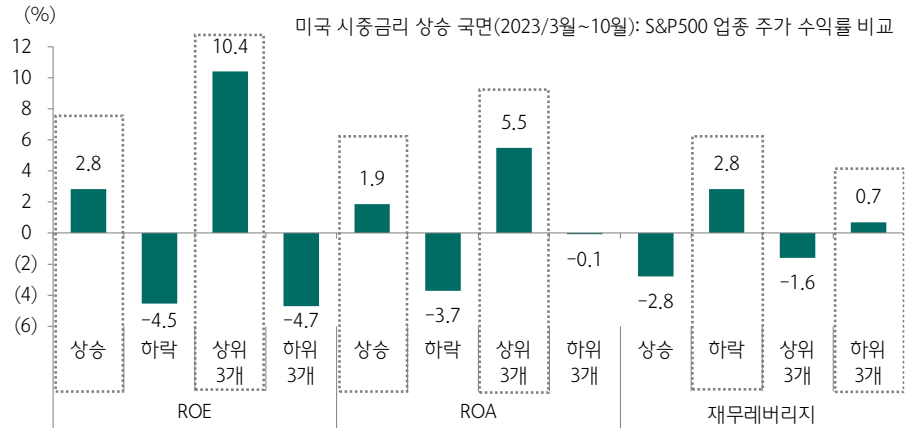
다만 2026년 3분기 정점 통과
여부를 알리면, 4분기 예상치
38%(Tech 61%) 부합 여부
확인. 이는 2027년 1월에나 가능



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 2023/3월~10월: 연준 2번의 추가적인 기준금리 인상과 시중금리가 상승했던 국면에서 [ROA 상승과 재무레버리지 비율 하락] 기반으로 ROE가 상승했던 업종들의 주가 수익률이 높았음

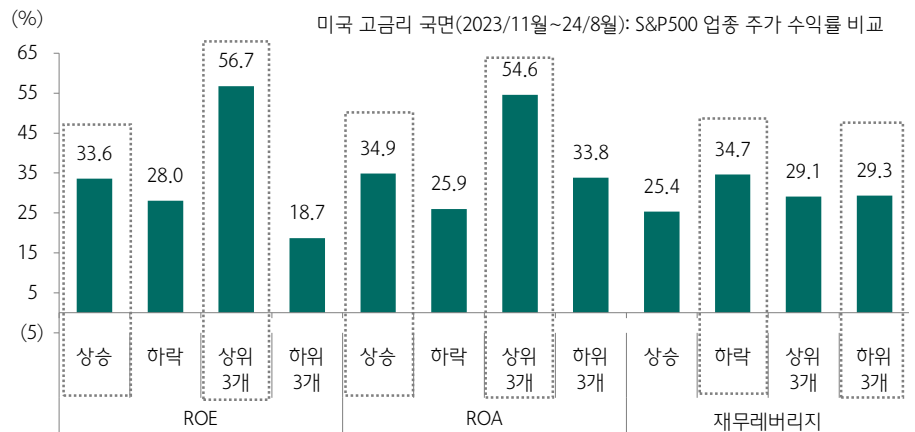
2023/3월~10월: 연준 2번의
추가적인 기준금리 인상과
시중금리가 상승했던 국면에서
[ROA 상승과 재무레버리지
비율 하락]
기반으로 ROE가 상승했던
업종들의 주가 수익률이 높았음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 2023/11월~24/8월: 연준 기준금리 동결과 고금리 유지 국면에서 [ROA 상승과 재무레버리지 비율 하락] 기반으로 ROE가 상승했던 업종들의 주가 수익률이 높았음

2023/11월~24/8월: 연준 기준
금리 동결과 고금리 유지 국면에서
[ROA 상승과 재무레버리지 비율
하락] 기반으로 ROE가 상승했던
업종들의 주가 수익률이 높았음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. (시나리오 2. 9월 연준 기준금리 동결 시) S&P500 업종: 시중금리가 높은 수준을 유지할 가능성이 높기 때문에 펀더멘탈 시계를 짧게 보아 함. [ROA 상승과 재무레버리지 비율 하락] 기반으로 ROE가 2026년 2분기 대비 3분기 상승 예상 업종 관심

S&P500 업종	ROE(%)		ROA(%)		재무레버리지비율(배)	
	2026년 2분기	2026년 3분기.E	2026년 2분기	2026년 3분기.E	2026년 2분기	2026년 3분기.E
반도체	37.6	49.6	23.2	34.8	1.6	1.4
자본재	26.5	26.9	7.4	8.7	3.6	3.1
에너지	14.5	17.3	7.1	9.0	2.1	1.9
유틸리티	11.2	12.6	2.8	3.2	3.9	3.9
원자재	10.5	12.6	4.5	5.6	2.4	2.2

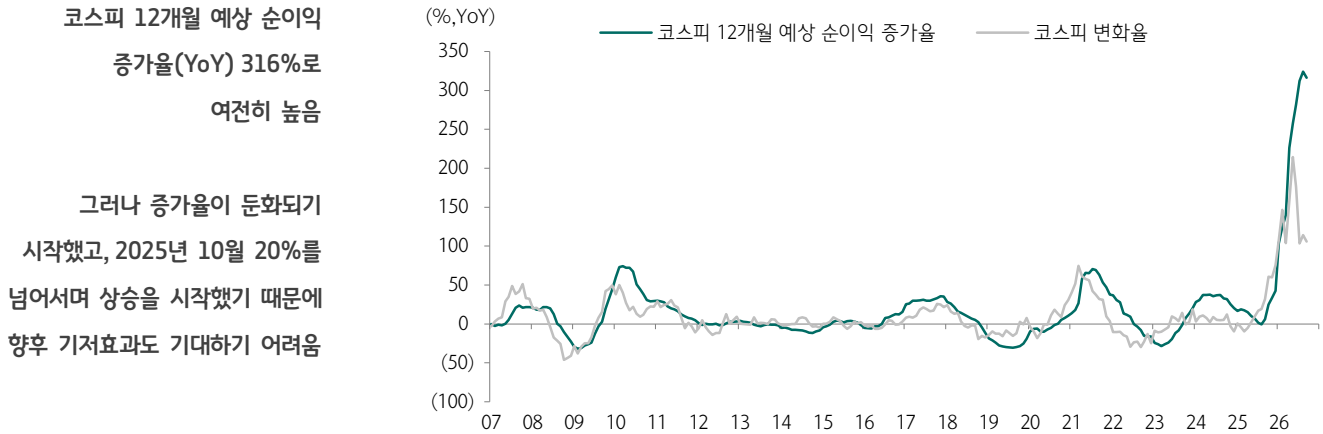
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. (시나리오 2. 9월 연준 기준금리 동결 시) S&P500 기업: 시중금리가 높은 수준을 유지할 가능성이 높기 때문에 펀더멘탈 시계를 짧게 보아 함. [ROA 상승과 재무레버리지 비율 하락] 기반으로 ROE가 2026년 2분기 대비 3분기 상승 예상 기업 비중 확대

S&P500 기업명	업종명	ROE(%)		ROA(%)		재무레버리지(배)	
		2026년 2분기	26년 3분기.E	2026년 2분기	26년 3분기.E	2026년 2분기	26년 3분기.E
마이크론 테크놀로지	반도체	66.6	76.9	47.5	79.0	1.4	1.0
램리서치	반도체	65.1	68.6	32.4	42.4	2.0	1.6
캐터필러	자본재	57.0	74.9	11.2	20.8	5.1	3.6
텍사스 인스트루먼트	반도체	35.0	46.1	17.1	23.3	2.0	2.0
콘스텔레이션 에너지	유틸리티	15.3	17.7	4.6	12.4	3.3	1.4
트레인 테크놀로지스	자본재	35.8	44.0	13.1	16.8	2.7	2.6
아메리칸 일렉트릭 파워	유틸리티	10.1	12.0	2.7	4.0	3.7	3.0

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 고금리 국면 지속 국면에서 코스피 이익 증가율(YoY) 정점 형성 후 하락 전환: 향후 기저효과와 소멸로 증가율 레벨이 높아지기는 쉽지 않음



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 18. 코스피 YoY 이익 증가율 하락 국면에서는 영업이익률을 상승 여부가 중요: 영업이익률 상승 업종은 이익 증가율 YoY와 MoM의 상승 및 하락에 큰 영향 없이 추가 수익률이 높았음

구분(평균 추가 수익률, %)			코스피 12개월 예상 순이익 증가율 YoY				
			정점	1개월 후	2개월 후	3개월 후	3개월 누적
코스피			1.2	1.4	-2.7	-1.6	-2.9
YoY 이익 증가율 상승 업종	MoM 이익 증가율 상승 업종	영업이익률 상승 업종	2.7	3.5	-0.5	2.0	5.0
		영업이익률 하락 업종	1.0	0.5	1.9	-3.5	-1.1
	MoM 이익 증가율 하락 업종	영업이익률 상승 업종	3.3	4.7	-0.5	1.5	5.7
		영업이익률 하락 업종	2.1	1.9	-4.0	-3.7	-5.8
YoY 이익 증가율 하락 업종	MoM 이익 증가율 상승 업종	영업이익률 상승 업종	4.0	9.0	-3.8	-1.1	4.1
		영업이익률 하락 업종	3.8	0.8	-2.1	-1.4	-2.6
	MoM 이익 증가율 하락 업종	영업이익률 상승 업종	1.0	4.9	1.9	-2.5	4.3
		영업이익률 하락 업종	1.5	-3.8	-5.7	-3.2	-12.7

주) 과거 사례 수(4번)가 제한적이라는 점을 감안

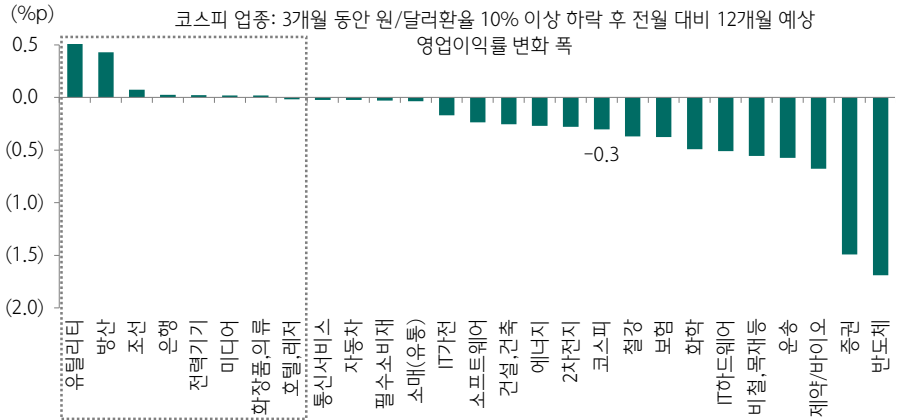
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 19. 3개월 동안 원/달러환율 10% 이상 하락 후 영업이익률은 전월 대비 평균 -0.30%p 하락했다는 점 주의(최근 3개월 -13%)

원/달러환율 3개월 동안 10% 이상 하락 후 코스피의 전월 대비 영업이익률은 -0.3%p

유틸리티, 방산, 조선, 은행, 전력기
기의 영업이익률에 큰 영향 없음

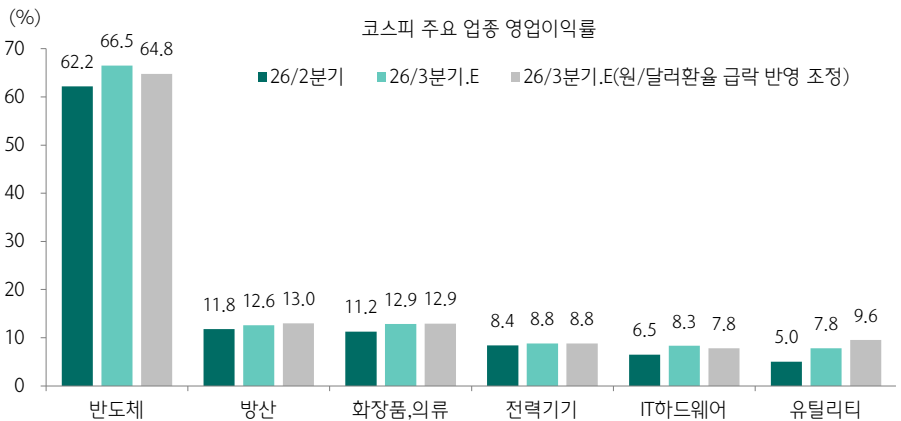
단 반도체, 증권, 제약/바이오
등에는 부정적



주) 원/달러환율 3개월 동안 10% 이상 하락: 과거 2번의 사례분임을 감안
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 20. 원/달러환율이 3개월 동안 -10% 이상 하락했던 국면의 업종별 전월 대비 영업이익률 하락(변화) 폭을 대입해 2026년 3분기 영업이익률을 하향 조정해도 2분기 대비 상승이 예상되는 업종 관심

원/달러환율이 3개월 동안 -10% 이상 하락했던 국면의 업종별 전월 대비 영업이익률 하락(변화) 폭을 대입해 2026년 3분기 영업이익률을 하향 조정해도 2분기 대비 상승이 예상되는 반도체와 IT하드웨어 그리고 원화 강세 국면 영업이익률이 상승했던 전력기기, 방산, 유틸리티에 대한 비중 확대 유효



주) 원/달러환율 3개월 동안 10% 이상 하락: 과거 2번의 사례분임을 감안
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 21. (시나리오 2. 9월 연준 기준금리 동결 시) 코스피 기업: 시중금리가 높은 수준을 유지할 가능성이 높기 때문에 펀더멘탈 시계를 짧게 봐야함. 원/달러환율이 3개월 동안 -10% 이상 하락했던 국면의 종목별 전월 대비 영업이익률 하락(변화) 폭을 대입해 2026년 3분기 영업이익률을 하향 조정해도 2분기 대비 상승이 예상되는 기업 관심

코스피 기업명	업종명	영업이익률(%)		
		2026년 2분기	26년 3분기.E	26/3분기.E (원/달러환율 반영 조정)
삼성전자	반도체	52.2	54.8	53.5
삼성전기	IT하드웨어	12.7	15.8	15.0
한화에어로스페이스	방산	14.7	16.1	16.1
효성중공업	전력기기	15.7	17.0	17.0
HD현대일렉트릭	전력기기	25.1	26.5	26.8
한국전력	유틸리티	5.2	9.2	11.9
현대로템	방산	14.5	16.0	16.0
한전기술	유틸리티	2.9	11.5	11.5

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권