

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2025.05.16

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly



Analyst 신얼 | 채권/부동산 02-3779-3184, e.shin@sangsanginib.com

Analyst 황준호 | 시황/ETF 02-3779-3186, jh.hwang@sangsanginib.com

Analyst 최예찬 | 원자재/외환 02-3779-3519, yc.choi@sangsanginib.com

Analyst 김경태 | 퀀트/디지털자산 02-3779-3427, kt.kim@sangsanginib.com

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 주식	6
2. 채권	11
3. 외환	12
4. 원자재	14
5. 부동산	16
6. ETF	17

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

다시 돌아온 훈풍

협상에 들어간 미국과 중국, 시장의 투심은 급격하게 회복

협상의 길이 열렸다. 미-중은 스위스에서의 만남을 계기로 무의미한 자존심 대결의 산물이었던 100% 이상의 관세율을 양 국 모두 일제히 내렸다. 여전히 관세 정책의 기초는 유지 되고 있으나, 보편 관세와 상호 관세의 기치를 내걸었던 트럼프 2기 행정부의 입장은 1개월여만에 사뭇 달라졌다. 결과적으로 이와 같은 형국은 트럼프에서부터 비롯되었는데, 유아무야의 모습임에도 결자해지하는 단계로 접어들었다. 시장은 반색했다. 트럼프의 거친 정책 발표에 이어서 나온 시장의 매서웠던 반응이 트럼프의 입장 변화를 가져온 계기였지만, 이는 시장 참가자만이 인지하는 산물에 해당한다.

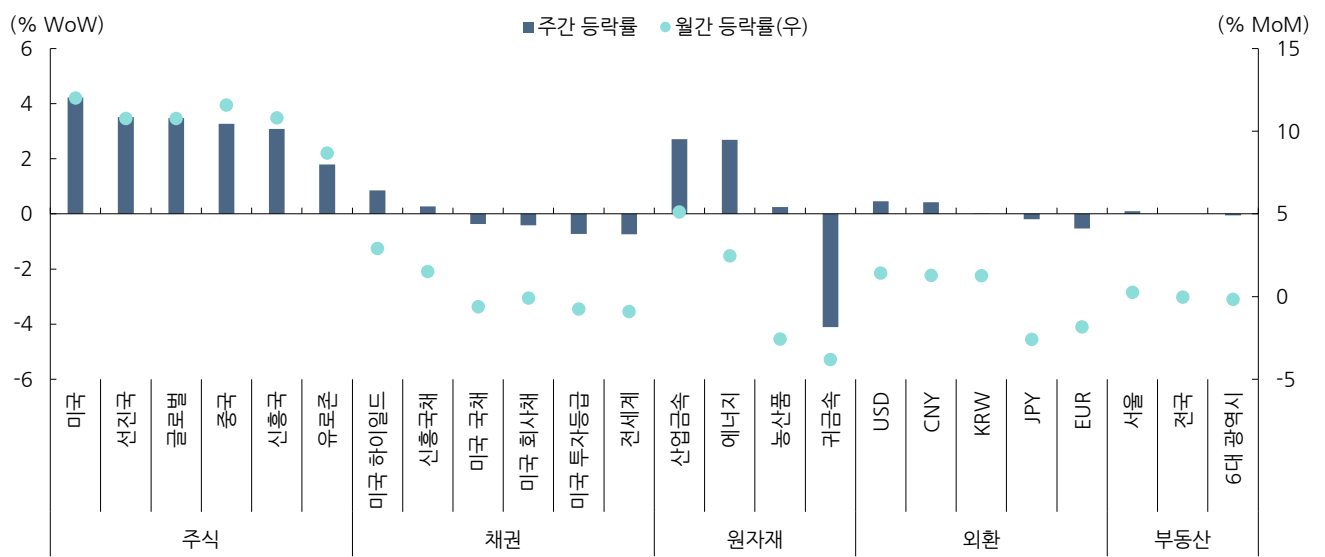
관세 정책 여파로 하락했던 미 증시, 정책 기조 변화가 확인되자 가장 급격하게 반등. 다만 채권, 외환 시장의 투심 회복은 제한적

트럼프의 정책이 본격화 되기 이전, 나스닥 중심의 미 증시 낙폭이 선행했었다. 그 이후 외환과 채권시장의 변동성이 극단적으로 커진 바 있다. 전주부터 확인되는 유연한 미 관세정책 신호는 외환과 채권시장보다는 증시에 긍정적 영향력을 선제적으로 미치고 있다. 미 증시는 주간 4% 이상 반등하면서 연초 이후의 낙폭을 결국 만회하는데 성공했다. 투심의 회복이 이끈 결과다. 투심은 트럼프 행정부의 시장 친화적 정책으로의 변화에 화답했다. 기술주 중심의 나스닥 역시 반색하는 모습이다. 반면, 외환시장과 채권시장은 투심의 회복 만으로는 역부족이다. 매크로 지표의 관망 심리가 잔존해 있다. 트럼프 행정부의 정책 뒤집기 가능성을 배제하기에는 다소 불안하다는 판단이다. 또한, 연준의 기다림 모드가 장기화되면서 동 변수 역시 가격에 반영 중이다. 결과적으로 상반기 연준의 금리 동결 가능성이 압도적으로 확대됐다. 증시와는 대조적으로 신중한 채권 및 외환시장의 흐름이 확인된 한 주였다.

한-미 환율 협상 진행, 대만 달러와 유사하게 흘러가는 원화

한미 양국의 외환시장 관련한 미팅이 진행된 사실은 약 열흘 이후인 금주에 알려졌다. 5/13(수) 정규장에서의 원/달러 환율 1,420원 레벨 마감은 정규장 이후 30원 가량 급락했다. 결과적으로 대만달러의 모양새에 가까워질 수 있다는 신호로 포착되었고, 이는 달러화의 기축통화 패권은 유지하면서도 상대 통화의 상대적 절상을 견인하여 미국 입장에서 무역 불균형을 해소하고자 하는 의중이 교묘하지만 강하게 나타나고 있다. 국내 채권시장의 외인 선물 순매도 압력 강화로 인해 시장금리의 상승 반등이 있었던 주간인데 이는 미 국채 금리와 커플링 현상이 한시적으로 강해졌다는 판단이다. 또한, 증시는 AI 반도체 관련 대장주의 반등과 함께 원자력, 조선 기계 업종의 지속적 상승이 동반되어 레벨 상향을 견인 했다. 다만, 차익 실현과 향후 국내의 정국 확인 필요성 등이 상단을 제약하고 있다. 조기 대선 국면이 시작되었기에 향후 국내 금융 시장의 함수는 보다 고차원적으로 전개될 가능성이 커지겠다.

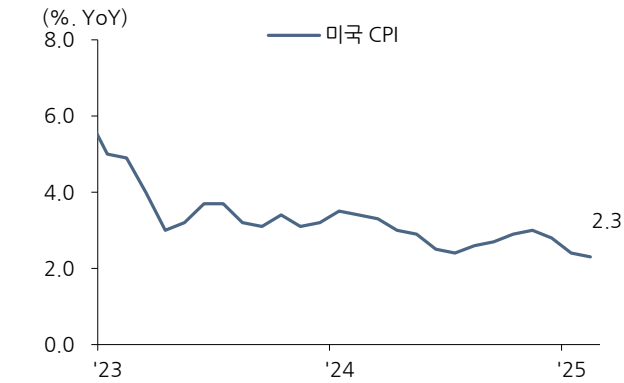
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

그림 1. 미국 4월 소비자물가지수 상승률



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

- 13일(현지시간) 미 노동부 발표에 따르면 미국 4월 CPI는 전년 동기 대비 2.3% 상승, 이는 21년 2월 이후 4년 만에 가장 낮은 상승률로, 전문가 전망치(2.4%)를 0.1%p 하회한 수치
- 한편, 4월 근원 CPI는 전년 대비, 전월 대비 각각 2.8%, 0.2% 상승, 전문가 예상치(2.8%, 0.3%)를 소폭 하회
- 품목별 비교 시 주거비가 전월 대비 0.3% 상승하며 전체 CPI 상승분의 절반 이상을 차지, 에너지는 3월 2.4% 하락에서 4월 0.7% 상승으로 반전
- 4월 CPI 수치 예상치 하회는 기업들의 선제적 재고 확충에 따른 관세 영향력 최소화가 유효한 것으로 해석, 장기적 접근 필요

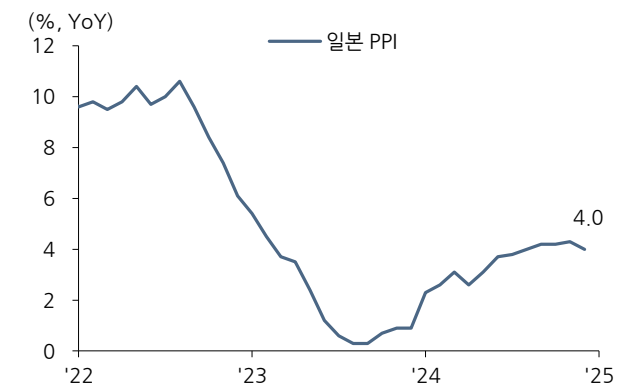
그림 2. 한국 4월 실업률 SA



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

- 14일 통계청이 발표한 '2025년 4월 고용동향'을 보면 지난달 실업률은 전년동월대비 0.1%p 감소한 2.9%(계절 조정치 2.7) 기록
- 취업자 수는 1년 전 같은 달보다 19만 4000명 늘어난 2888만 7000명으로 집계
- 제조업 취업자는 10개월 째 감소(-12만 4천 명%), 감소폭은 2019년 2월 이후 가장 심각한 수준
- 한편, 청년층 실업률은 0.5%p 상승한 7.3%를 나타내며 4월 기준 역대 최대를 기록, 전반적 고령화 영향에 60세 이상이 전체 취업자 수를 견인하는 추세

그림 3. 일본 4월 생산자물가지수 상승률



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

- 14일 일본은행(BOJ)에 따르면 4월 PPI(생산자물가지수·PPI)는 126.3으로 전년동월대비 4.0% 상승
- 이는 시장 예상치에 부합하는 수준, 전월치(4.3%)대비 하락한 수치. 일본의 PPI는 올해 들어 꾸준히 4%대 상승률을 유지
- 전월과 마찬가지로 쌀을 포함한 농림수산물 가격 상승 영향이 지속, 전월 대비로는 0.2% 상승한 것으로 나타남
- 한편, 일본은행이 실시한 3월 단기경제관측조사(단칸)에 따르면 많은 일본 기업들이 올해 환율을 147엔 전후로 설정, 현재 환율 수준을 고점으로 인식

1. 주식

국내 증시는 마중 관세 인하 합의 소식에 무역 불확실성이 완화되며 상승. 다만 원화 절상 가능성이 상승폭 제한

협상에 들어간 마중, 글로벌 증시 전반에 훈풍을 불러오다

KOSPI는 전주대비 +1.71% 상승한 2,621.36pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +1.48% 상승한 733.23pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 미-중간 관세 협상에 따른 글로벌 무역 불확실성이 크게 완화되면서 외국인 투자자들의 순매수세가 유입, 이번주 상승세를 시현했다. 다만 그동안 관세 정책의 상대적 수혜 업종들에 투자되었던 자금이 관세 여파로 인해 하락했던 업종들을 중심으로 유입되는 순환매 현상이 나타나면서 증시의 상승폭은 다소 제한적이었다. 여기에 6월 3일 조기 대선을 앞두고 주주 환원 공약들이 대거 제시되면서 주가 상승이 기대되는 지주, 금융, 유통 섹터의 상승세가 부각되었다. 한편 엔비디아와 사우디 아라비아가 엔비디아의 협력을 통해 AI 인프라를 구축하는 프로젝트를 발표하면서 그동안 다소 위축되었던 AI 관련 테마(반도체, 전력 기계 등)가 업황 회복 기대감에 힘입어 상승세를 시현한 것도 증시에 호재로 작용했다. 그러나 한-미 환율 협의에서 원화 절상 가능성이 높아지면서 향후 수출 경쟁력 약화에 따른 경기 침체 가능성이 높아진 점이 증시의 상단을 제한했다. 업종별로는 운송(+15.7%), 기계(+5.7%), 반도체(+4.8%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 비철/목재(-2.4%), 유틸리티(-2.0%), 철강(-1.8%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

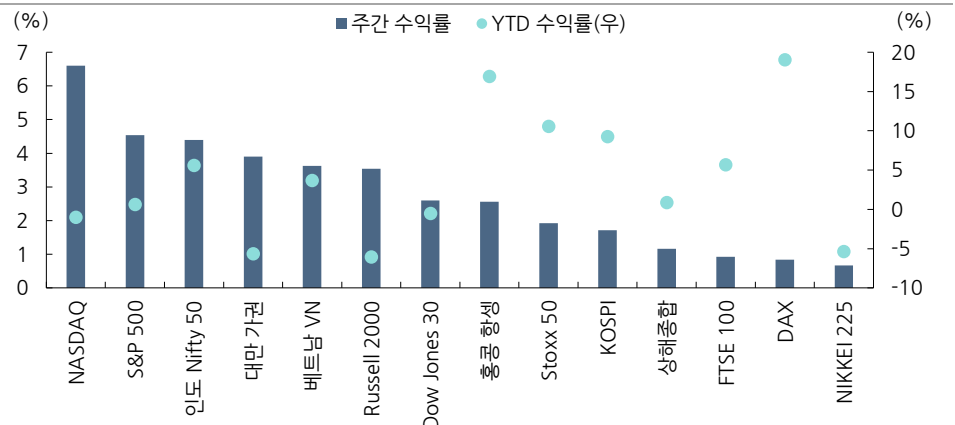
미국 증시는 마중 무역협상 소식에 투심이 급격하게 회복된 가운데, 인플레이션 우려도 완화되면서 상승 마감

S&P 500 지수는 전주대비 +4.54% 상승한 5,916.93pt를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 +6.60% 상승한 19,112.32pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 +2.60% 상승한 42,322.75pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 미국과 중국이 상호 간의 관세를 90일간 인하하기로 합의했다는 소식이 전해지면서 위험자산 선호심리가 회복, 그동안 다소 부진한 움직임을 보였던 자동차, 반도체 업종을 중심으로 급격한 반등세가 나타났다. 또한 4월 미국 CPI가 예상치를 하회하고 PPI는 오히려 전월대비 하락하면서 증시에 하방 압력으로 작용했던 인플레이션 우려가 해소된 점도 증시의 주간 상승폭을 확대시켰다. 다만 이후 발표된 4월 소매판매 증가세가 둔화되는 모습이 보이면서 경기 침체 우려가 다소 회복된 점은 증시의 주간 상승폭을 일부 축소시켰다. 업종별로는 자동차(+13.9%), 반도체(+13.4%), 운송(+6.9%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 헬스케어(-3.7%), 통신(-1.2%), 부동산(-0.6%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

중국 증시는 미국과의 무역 갈등이 일부 해소되면서 상승세 시현

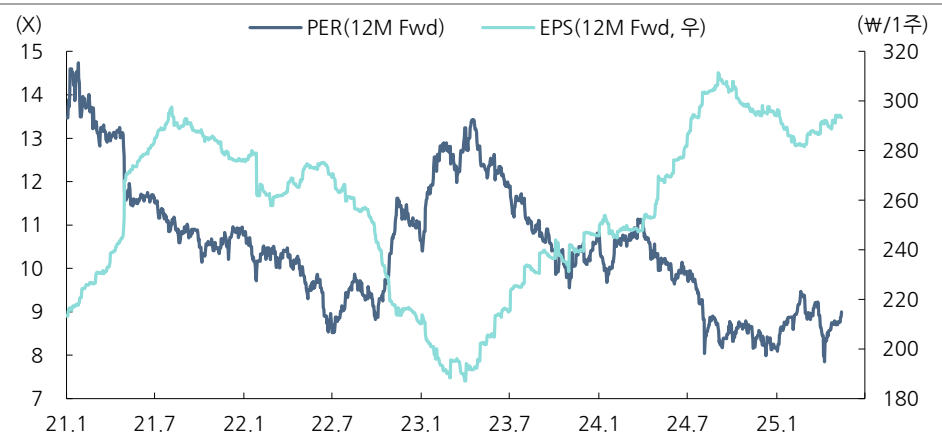
상해종합지수는 전주대비 +1.16% 상승한 3,380.821pt를 기록하였다. 홍콩 항셍 지수는 전주대비 +2.56% 상승한 23,453.16pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 미국과의 무역 회담에 착수하여 4월 이후 100%가 넘는 양국 간의 수입 관세를 90일 동안 대폭 하향 조정하기로 합의했다는 소식이 전해지면서 그동안 증시에 하방 압력으로 작용하던 글로벌 무역 불확실성이 대폭 완화되고 투자 심리 역시 회복되었다. 이에 중국 증시 전반적으로 상승세를 시현하였다. 여기에 중국의 4월 수출 역시 예상치를 상회했다는 소식이 전해진 것도 호재로 작용했다. 다만 텐센트, 알리바바 등 중국 테크주들의 실적 발표가 이번주 이루어진 가운데, 텐센트의 25년 1Q 실적 중 순이익이 AI 투자 확대에 따른 자본지출 급증으로 예상치를 하회하면서 전반적으로 기술 업종들의 투심이 위축되었다. 업종별로는 정보기술(-1.0%), 커뮤니케이션(-0.5%)을 제외한 금융(+3.2%), 에너지(+2.0%), 산업재(+1.7%) 등 전 업종에서 전주대비 상승 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



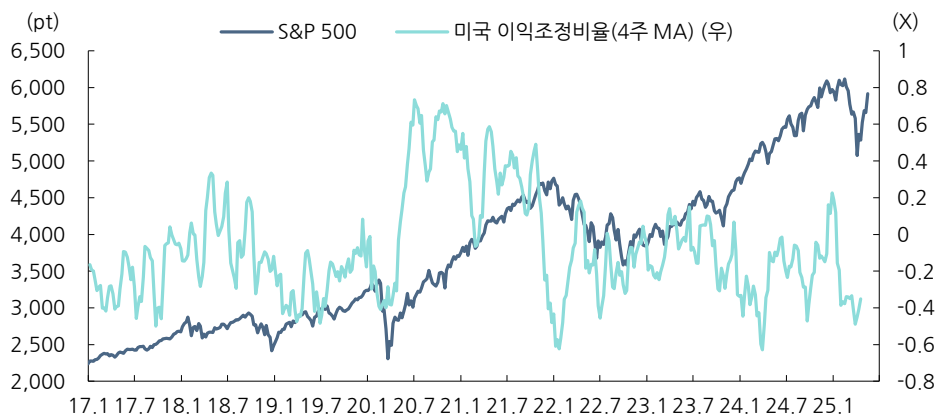
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 3. S&P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

크게 완화된 관세 여파, 다시 돌아온 기술 섹터의 시간

차주 한국 증시는 환율 변동성이 리스크로 남아있으나, 전반적으로 AI 테마에 대한 기대감에 상승 전망

•**Positive:** 트럼프 대통령의 중동 순방을 전후로 사우디 아라비아, UAE 등 중동 국가들의 AI 투자 확대에 따른 AI 반도체 업황 반등 기대감이 부각되고 있는 점은 반도체 섹터의 비중이 높은 한국 증시에도 호재로 작용한다. 여기에 미-중 관세 협상이 진행되면서 글로벌 무역 불확실성이 완화되고 위험자산 선호심리가 회복된 점도 계속해서 상승 모멘텀을 제공할 수 있는 요소이다. 차주 중국 실물 경제 지표 발표가 예정된 상황에서, 실물 경제 지표가 예상치를 상회할 것으로 기대되면서 중국 내수 회복 수혜 업종들의 상승세가 기대된다. 전반적으로 증시 내 변동성이 높아질 것으로 보이는 상황에서 유틸리티, 조선, 방산 등 실적 전망이 꾸준하게 상향 조정되는 업종들에 대한 상승세는 한동안 지속될 것으로 전망한다.

•**Negative:** 미국과의 환율 협상이 진행되면서 과거 플라자 합의와 같은 형태의 원화 절상이 이루어질 경우, 향후 수출이 위축될 가능성을 증대시키면서 기업들의 실적에 대한 하방 압력으로 작용할 것이다. 신정부 출범 이후 내수 부양책을 통한 내수 회복 시점까지는 시간이 걸리는 것을 고려하면, 수출 위축으로 인한 향후 저성장 기조 장기화 우려는 증시의 상단을 제한하는 요소로 상존할 것이다.

차주 국내 증시는 환율 변동성에도 불구하고 주요 기업들의 주주 환원 정책 및 차주 구글 I/O가 제공할 AI 관련 섹터에 대한 상승 모멘텀 기대감으로 상승세를 시현할 것이다.

차주 미국 증시는 경기 둔화 우려에도 불구하고 인플레이션 우려 완화 기대감에 상승세 지속 전망

•**Positive:** 미국 증시의 하락장에는 관세 정책 여파도 있지만 AI 테마에 대한 과잉 투자 우려가 부각되면서 빅테크 종목들이 하락한 것이 주요 요인이었다. 하지만 트럼프 행정부가 바이든 행정부 시절 시행된 대중국 반도체 수출 규제를 일부 철폐시키고 UAE 같은 중동 지역을 중심으로 데이터센터 수요가 급증하면서 AI 관련 테마에 상승 모멘텀을 제공했다. 현재 빅테크 업종들의 밸류에이션이 비교적 낮은 것을 고려하면, 차주 예정된 구글 I/O에서의 신기술, 신제품 기대감에 힘입어 AI 테마의 주가 상승 모멘텀이 추가 확보될 것으로 기대된다.

•**Negative:** 미국 소매판매가 둔화되고 있는 가운데, 발표가 예정된 소비 심리가 위축되고 수입 물가가 상승폭이 높아질 경우 다시 증시에 작용하는 하방 압력이 높아질 수 있다. 여기에 파월 연준 의장이 인플레이션 불안정이 높아진 것을 시사하며 향후 금리 인하 폭에 대한 다소 비관적 전망을 시사한 것은 증시의 상단을 제한할 것이다.

차주 미국 증시는 경기 둔화 우려가 상존하고 있으나 관세 충격 여파 및 인플레이션 우려가 완화됨에 따라 상승세가 지속될 것으로 전망한다.

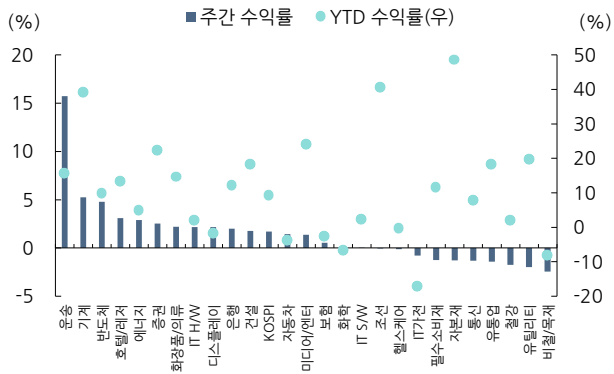
차주 중국 증시는 관세 인하에 따른 투심 회복 및 내수 회복 기대감에 상승세 시현 전망

•**Positive:** 중국 내 내수 시장이 회복되는 가운데, 미국과의 무역 협상을 통해 미국의 대중국 관세를 인하하는 데 성공한 것은 차주에도 중국 증시에 상승 모멘텀을 제공할 것이다. 특히 내수, 그 중 장기간의 침체를 겪었던 부동산 시장에서 정부 당국 차원에서의 미분양 물량 해소 및 주택거래 활성화 정책을 발표한 점도 중국 증시에는 호재로 작용한다. 그리고 대출우대금리 인하 등 통화 정책 여력도 남아있는 점을 고려하면 증시의 추가 상승 여력 역시 상존한다.

•**Negative:** 4월 제조업 PMI가 관세 여파로 인해 수출 주문이 둔화되면서 예상치를 하회한 점은 향후 중국의 수출 지표(특히 5월 수출)가 부진할 수 있다는 전망을 뒷받침한다. 하지만 미-중간 관세 합의를 통해 90일간 관세를 30% 수준으로 인하했기 때문에 수출 부진이 증시에 미칠 영향력은 제한적일 것으로 예상된다.

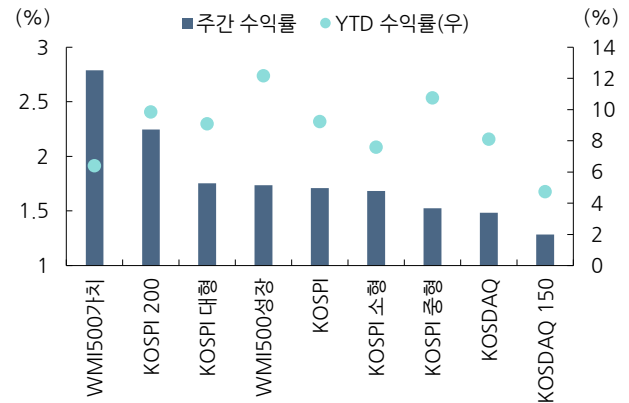
차주 중국 증시는 관세 인하에 성공하면서 위험자산 선호심리 회복에 따른 테크주들을 중심으로 상승세가 시현될 것으로 전망한다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



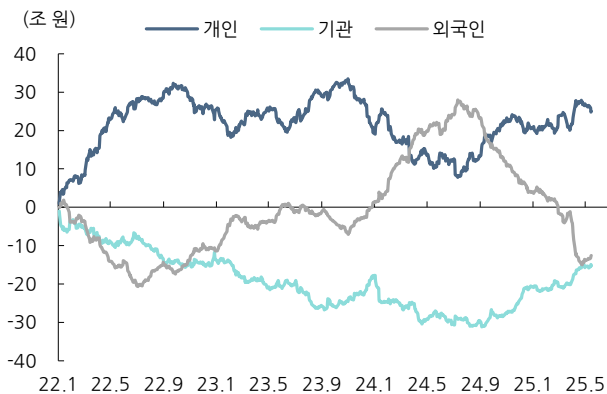
자료: Quantiwise, 상승인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



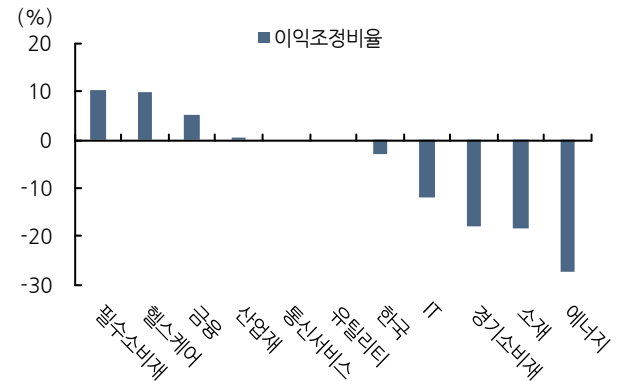
자료: Quantiwise, 상승인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



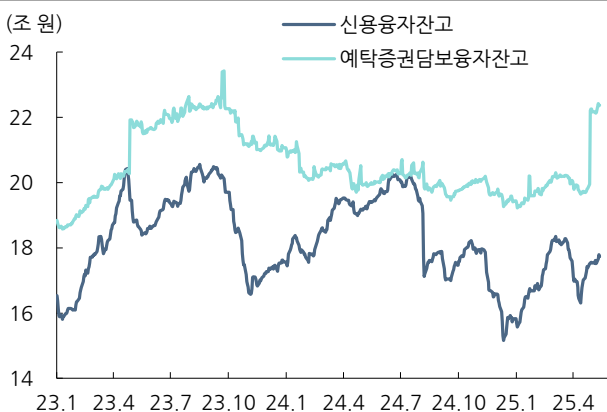
자료: Quantiwise, 상승인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



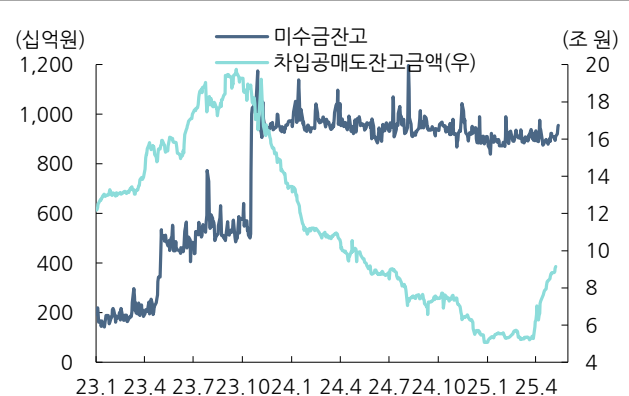
자료: Refinitiv, 상승인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



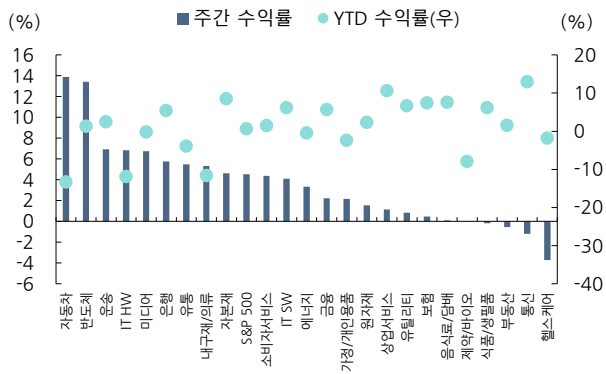
자료: Quantiwise, 상승인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



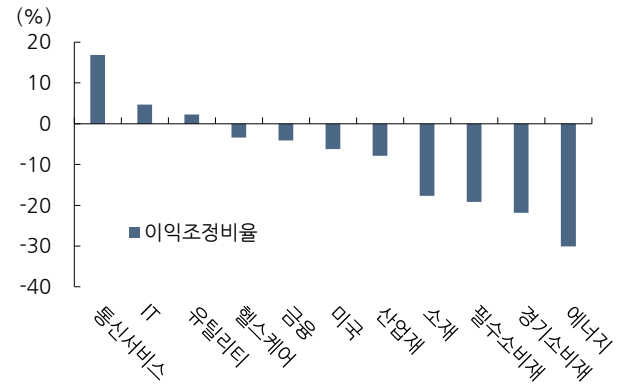
자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



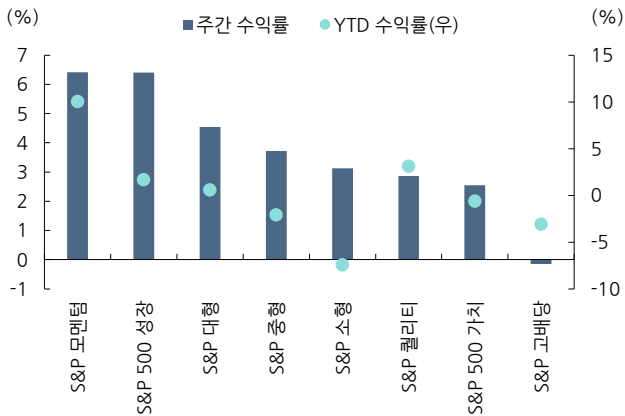
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



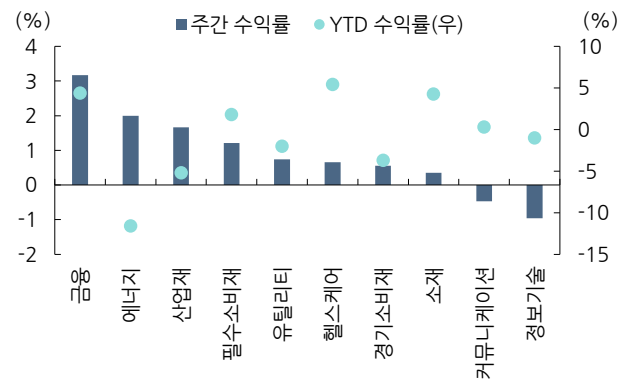
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



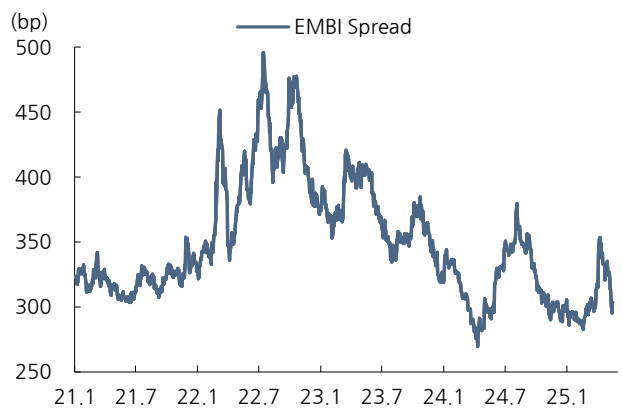
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

국내 채권시장 미국의 무역협상 진전 소식에 외국인 순매도세 출회하며 약세

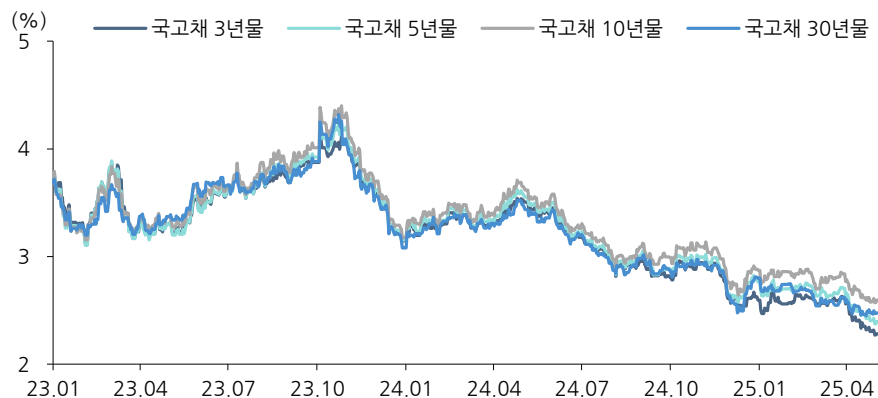
증시 회복 국면, 채권시장 약세 흐름

금주 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 초반부 미-중 무역협상에서 양국이 90일 간 나란히 관세율을 115% 인하하자 위험자산 선호 심리가 회복되며 약세장을 시현했다. 주 중반부 관세 우려 완화 소식에 미 국채 금리가 급등한 가운데 외국인 국채 선물 매도세가 연일 발생했으나 미국채 대비 완만한 금리 상승을 보이며 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 후반부 KDI가 한국 25년 경제성장률을 기존 1.6%에서 0.8%로 하향 조정한 이후, 성장 둔화 우려가 확산되며 채권시장은 강세장을 시현했다.

미 국채 시장 무역협상 이후 위험자산 선호심리 확대되며 약세

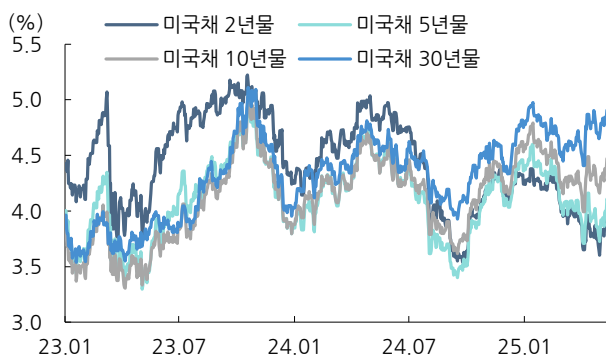
금주 미국 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 초반부 미-중 무역협상에서 고율 관세를 90일간 대폭 낮추기로 하면서 위험선호심리가 확대되며 금리는 급등하였고 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 중반부 CPI의 예상치 하회에도 불구하고 6월 금리 동결 가능성 및 위험자산 선호심리 확대가 금리 상승을 야기하며 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 후반부 생산자 물가지수를 비롯한 경제지표 둔화 속 금리 하방압력이 작용하며 채권시장은 강세장을 시현했다. 커브는 베어 플래트닝 흐름을 보였다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



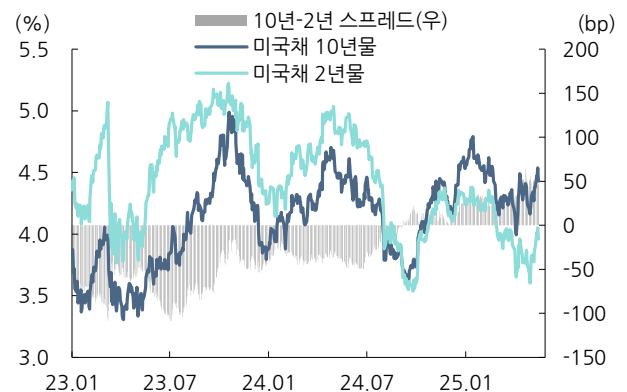
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

3. 외환

시작된 관세 협상

미 달러화,
100pt 전후 강보합

미 달러화는 100pt 초반 레벨을 유지하면서 주간 기준 강세장을 시험하였다. 주 초반 미-중 무역협상 타결 소식에 미국 자산 선호 심리가 부각되며 상승했으나, 이후 발표된 미국 소비자물가지수(CPI) 둔화 소식에 하락 전환했다. 주 후반에는 특별한 이슈 없이 소폭 등락하며 주요국 환율 협상에 따른 달러 약세 압박 가능성을 주시하는 모습을 보였다.

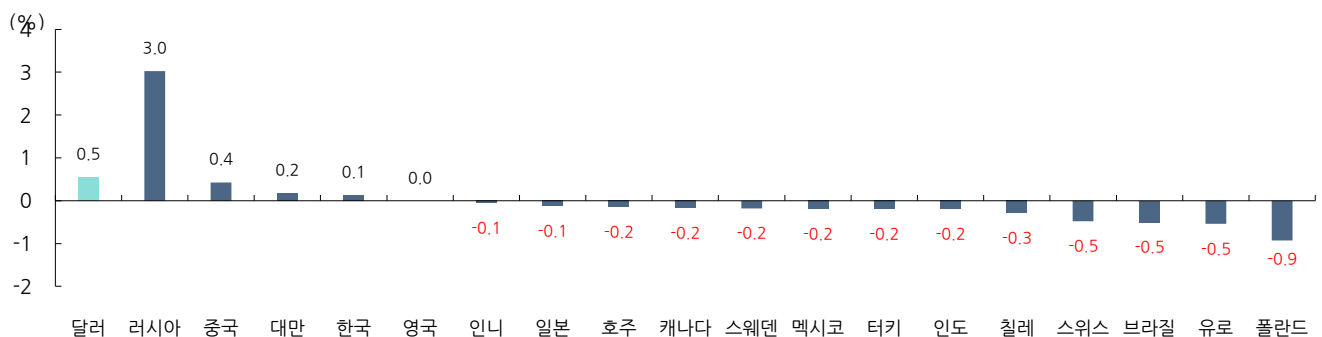
달러 원 환율,
1,300원대 진입

달러 원 환율은 1,390원 후반 레벨에서 주간 기준 소폭의 통화 강세로 마감하였다. 주 초반 미-중 무역협상 결과가 시장 기대를 상회하며 달러 강세와 함께 환율 또한 급등 출발했다. 이후 미국 CPI 둔화에 따른 달러 약세 전환 및 한-미 환율협상 소식에 따른 원화 절상 기대감이 작용하며 하락세로 전환, 주 후반으로 갈수록 낙폭을 키우며 1,300원대 진입하는 모습이다.

엔화
146엔 수준 등락

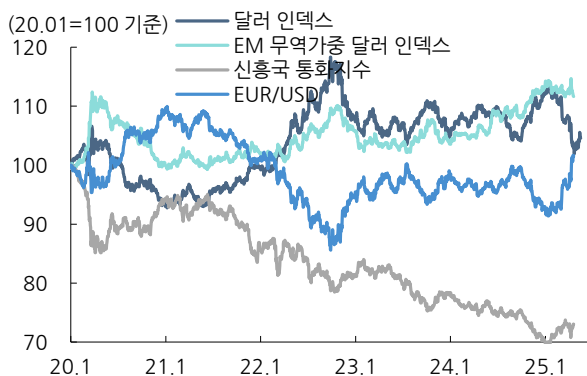
달러 엔 환율은 146엔 수준에서 주간 기준 통화 약세장을 시험하였다. 주 초반 미중 무역 협상이 진행됨에 따라 달러화가 강세를 보이면서 달러엔 환율은 상승세를 시험했다. 다만 주 후반 미국 주도의 환율 협상 가능성이 부각되면서 아시아통화들의 전반적인 강세 흐름이 확인되었다. 이에 따라 달러엔 환율 상승폭을 축소하였다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



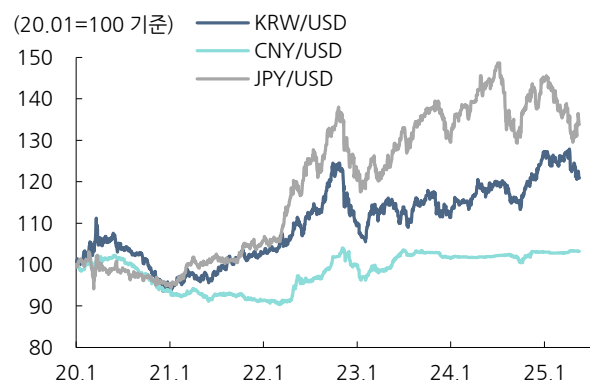
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

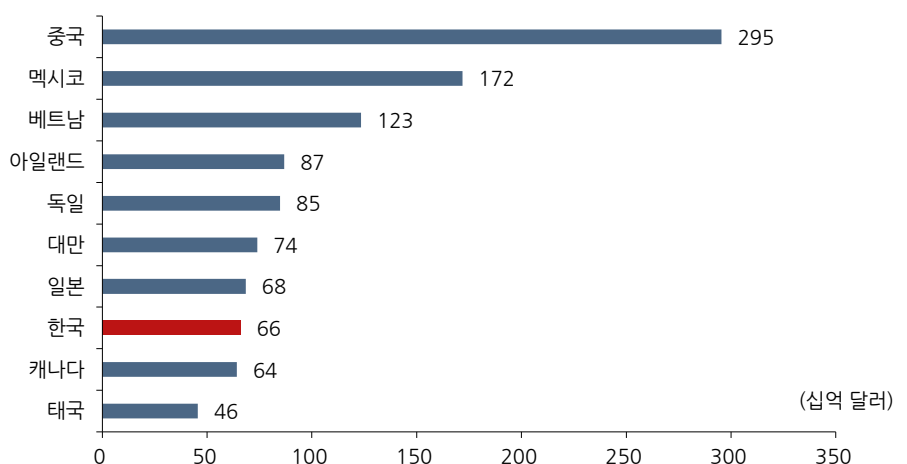
환율 협상을 주시

미국의 무역 협상이 본격화되고 있는 가운데, 재무부 주도의 환율 협상 소식 또한 주목되고 있다. 환율 협상의 영향력은 상당한데, 5월 초 대만과 미국의 무역 협상에서 대만달러 강세를 용인할 것이라는 기대만으로도 대만달러 환율이 2영업일간 8% 가량 하락한 바 있다. 5/15 미국이 무역 협상에서 환율을 의제로 포함시키지 않는다는 소식이 전해지면서 공식적인 통화 절상 압력은 제한될 것으로 보여진다. 다만 환율 상승은 1985년 플라자 합의 때와 같이 미국의 무역 적자 해소 방법으로 사용될 여지가 잔존한다.

트럼프 행정부의 말보다는 행동을 주시해야 한다. 달러 강세를 원한다고 말하지만, 달러 약세로 인한 무역수지 개선 등 실익이 크다. 다만 달러 강세는 기축통화로서의 지위 강화에는 도움이 되기에, 달러 패권을 유지하기 위해서는 약달러를 노골적으로 드러내기 어렵다. 따라서 트럼프 행정부는 달러의 패권 유지와, 약달러 두 마리 토끼를 잡기 위해서 표면적으로 달러 강세를 표방하고, 행동은 달러 약세를 유발하는 것이다.

한국은 대표적인 대미 흑자국 중 하나로, 보편 관세 10%에 15%의 추가 관세가 더해져 총 25%의 관세를 적용 받는다. 협상 결과에 대해서는 알기 어렵지만, 영국과 중국 등 무역 협상이 진행된 선례를 고려해 보면 보편관세 10%는 유지될 가능성이 높고, 국가별로 차등 된 15%의 관세에 대해 협의될 공산이 크다. 5%의 관세 효과를 내기 위해서는 다른 요인들이 일정할 때 원화가 4.8%가량 절상되어야 한다. 즉, 현재 환율이 1,400원일 때 1,330원 수준으로 하락해야 하는 것이다. 대미 무역 흑자국일수록 관세를 대체하는 환율 협상 가능성이 높겠다. 원화를 포함한 대미 무역 적자 상위 10개국 통화들의 변동성 확대에 주의가 필요하겠다.

그림 2. 2024년 기준 미국 무역 적자 상위 10개국



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 원자재

위험 선호 심리 귀환

국제유가,
60달러 초반 약세

WTI 가격은 60달러 초반 수준에서 전주대비 강세장을 시현 중이다. 주 초반 미-중 무역협상 타결에 따른 경기 불안 해소 및 수요 회복 기대로 상승세를 나타냈다. 주중 달러 약세와 이란 신규 제재 언급 등도 상승 요인으로 작용하며 배럴당 63달러 선을 넘어서기도 했다. 다만 주 후반 미국 에너지정보청(EIA)의 원유 재고 증가 발표와 최근 상승에 따른 차익실현 매물 출회로 소폭 하락했으나, 주간 기준으로는 상승 마감했다.

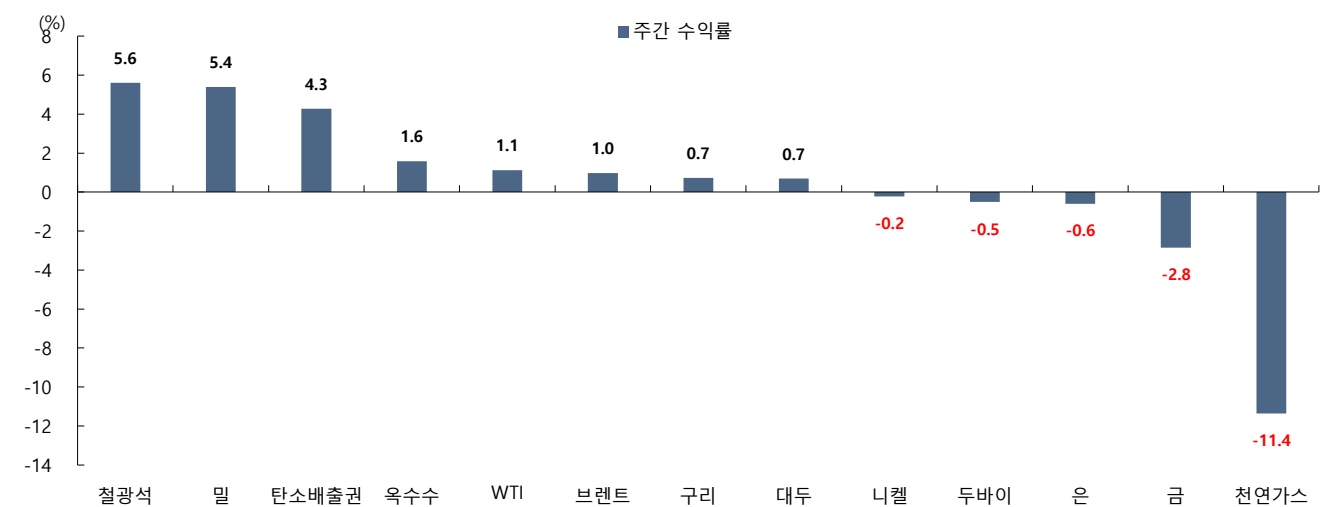
금 가격,
강보합 마감

금 가격은 무역 협상으로 위험 회피 심리가 진정됨에 따라서 하락세를 시현하였다. 주 초반 미-중 무역협상 타결로 안전자산 선호 심리가 크게 약화되며 급락했다. 주중 달러 약세 및 낙폭 과대에 따른 저가 매수세 유입으로 소폭 반등하기도 했으나, 주 후반 국제 금리 상승, 달러 강세 재현, 위험자산 선호 지속 및 차익실현 매물 출회로 다시 하락 마감하며 주간 기준으로 큰 폭의 내림세를 기록했다.

산업금속,
위험 선호 심리 살아나며 강세

산업금속 가격은 전주대비 상승세를 시현하였다. 미-중 무역 협상이 시장 예상보다 긍정적으로 진행됨에 따라서 위험 선호 심리가 강화되고 있다. 이 가운데서 중국 수요 비중이 높은 산업금속은 강세장을 시현 중이다. LME와 상해 등 주요 거래소의 비철금속 재고 감소 소식 또한 금속 가격 상승 요인으로 작용 중이다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률

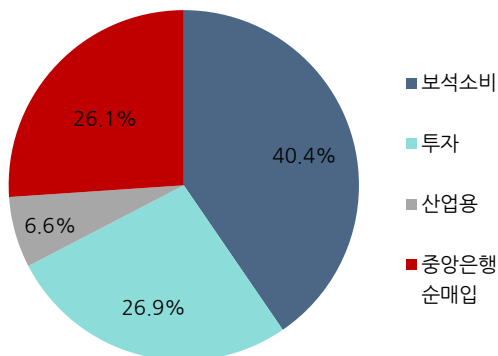


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

많이 오른 금, 은은 어떨까?

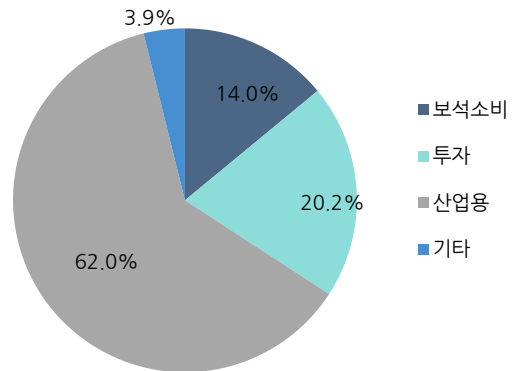
최근 금 가격 상승 랠리가 가팔라지면서 상대적으로 소외된 은에 대한 관심이 높아지고 있다. 다만 금과 은의 차이점이 극명하기에, 현 상황에선 금 가격 상승을 은이 따라갈 수 없는 것이 사실이다. 금과 은은 고대부터 화폐의 역할을 하며 같은 귀금속의 이미지가 있으나, 은은 1935년 은본위제가 종료되면서 사실상 은의 법정 통화 역할은 끝이 났고, 금은 1971년 닉슨 쇼크 이전까지 브레튼 우즈 체제 하에서 법정 화폐 역할을 수행하였다. 이는 현재까지도 중앙은행의 외환 보유고 일정 비중을 금을 채우는 등 관행적으로 남아 있다. 이번 금 가격 상승 랠리 중 가장 큰 역할 중 하나는 중앙은행의 수요 증가였다. 은은 통화적 성격이 사실상 0에 가까워 금 가격의 랠리에 완벽하게 연동되기는 어려운 상황이다. 더불어 주요 수요처도 차이가 있다. 은 수요의 60%이상은 산업용 수요, 투자목적(실버바, 주화 등)은 20%에 불과하다. 중앙은행의 수요는 0에 수렴한다. 은과 대표적 산업금속인 구리 가격을 비교하면 산업용 수요는 상쇄되어 은 가격의 귀금속적 측면만을 구분 할 수 있다. 현재 은/구리 가격 비율은 3월 109배를 기록하며 100배를 상회하였다. 산업 경기 요인(구리 가격으로 대표되는) 이상의 상승 동력, 즉 금과 연동되어 안전자산 투자 목적의 가격 상승이 존재했다는 사실이 확인되었다. 은이 귀금속적으로 저평가되지 않았다는 의미다. 다만 그 폭이 금에는 당연히 못 미칠 수 밖에 없다. 금은 6.6%만이 산업용이고 50% 이상이 투자 & 중앙은행 등 화폐(안전자산)적 수요이기 때문이다. 이 같은 수요처의 차이가 안전자산 선호 속에서 은보다 금 가격의 상승이 더 가팔라지는 원인이다. 은 가격이 상승하려면 경기에 대한 눈높이 상향이 선행되어야 하겠다.

그림 2. 금 수요 분해(2024년)



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 은 수요 분해(2022년)



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 4. 은/구리 가격 비율과 금/은 가격 비율



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

5. 부동산

일부 지역을 제외하고 여전히 지속되는 매수 관망 심리

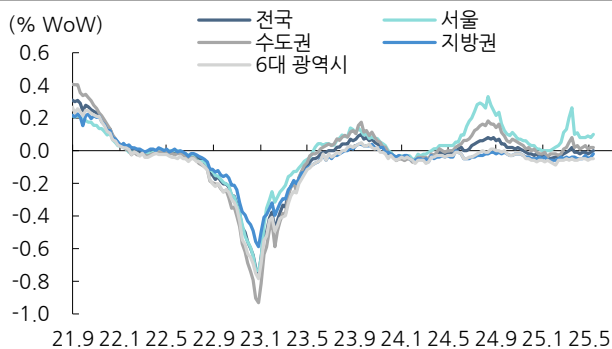
서울/수도권과 나머지 지역에서의 괴리 심화

5월 2주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 0.00%를 기록했다. 이전 -0.01% 대비 보합 전환되었다. 전세 가격지수는 금주 0.00%를 기록하면서 다시 이전 0.00% 대비 보합세가 유지되었다. 서울, 수도권 내 신축, 재건축 추진 지역을 중심으로 상승세가 나타나고 있으나 전반적으로는 매수 관망 심리가 지배적이어서 제한된 거래량으로 인해 보합장이 지속되고 있다. 오히려 지방의 경우에는 투심이 위축되면서 전반적으로 보합장이 나타나고 있다.

재건축 및 수도 이전 수혜 기대 지역을 중심으로 나타나는 가격 상승세

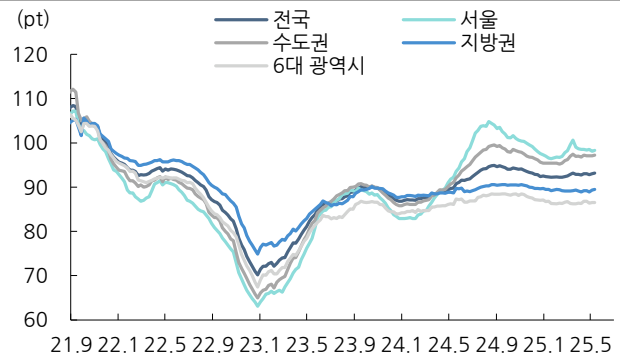
매매시장의 상승 지역은 64개를 기록하며 전주 61개 지역 수 대비 증가했다. 세종시의 등락률은 +0.48%로 중소형 및 선호 단지를 중심으로 상승세가 시현되면서 상승폭이 확대되었다. 한편 강북(+0.05%)의 경우 마포(+0.21%), 성동(+0.18%), 용산(+0.15%) 등의 주요 단지 내 매물들을 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.14%)은 서초(+0.23%), 송파(+0.22%), 강남(+0.19%)에서 반포, 잠원, 잠실 등과 같은 강남 내 재건축 추진 단지들을 위주로 전주대비 상승세가 지속됐다. 인천(-0.02%)의 경우 미추홀(+0.05%), 중구(+0.03%), 부평(+0.01%) 등에서 신축 위주로의 상승세에도 불구하고, 연수(-0.11%), 서구(-0.04%) 등에서 입주 물량의 영향으로 하락하면서 전주대비 낙폭이 확대되었다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



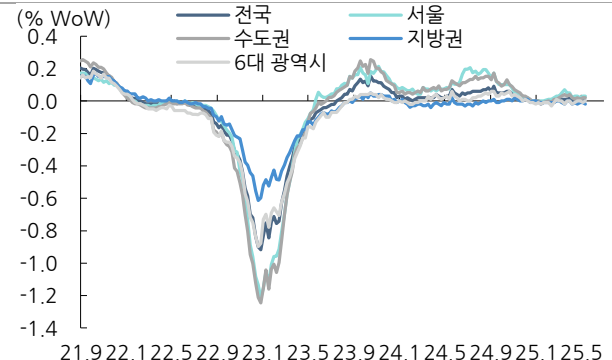
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



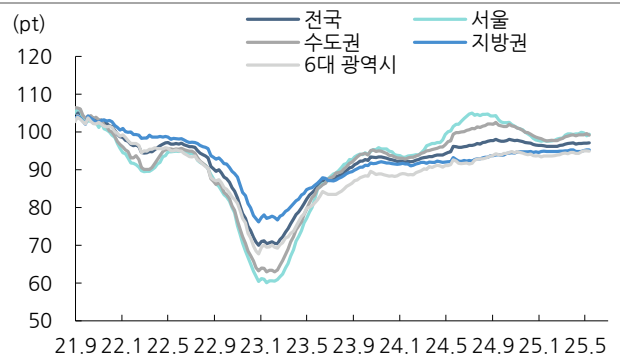
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

6. ETF

금주 ETF 시장은 마중 관세 인하 합의에 그동안 부진했던 미국 테크 ETF들의 반등세 부각

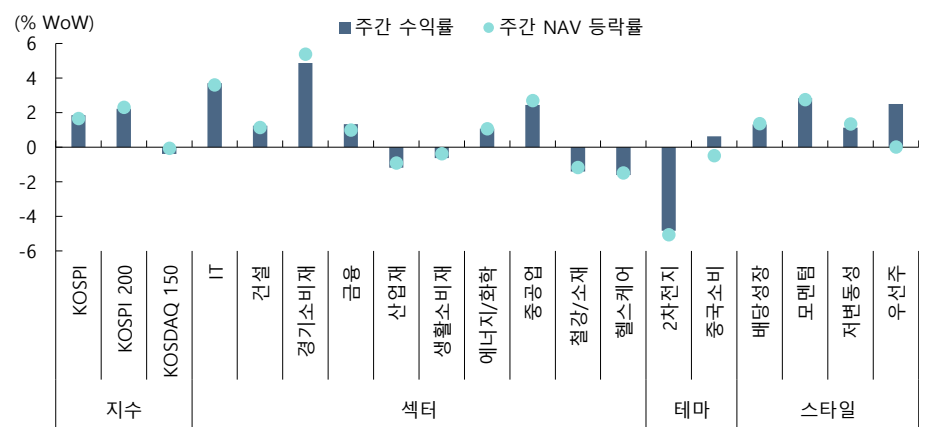
차주 ETF 시장에도 AI 테마의 상승세는 지속될 것

불확실성 여파에서 벗어나 다시 AI 테마에 초점을 맞춰야 할 때

금주 국내 ETF 시장은 미-중 무역협상 진전에 따른 위험자산 선호심리 회복에 힘입어 그동안 상회 관세 정책 여파로 인해 부진한 흐름을 보였던 미국 기술주 테마 ETF들의 상승세가 부각되었다. 대표적으로 ACE 테슬라밸류체인액티브(+19.57%), RISE 미국양자컴퓨팅(+13.59%), SOL 미국AI반도체메이커(+12.60%) 등이 전주대비 큰 폭으로 상승했다. 한편 관세 인하에 따른 무역 활성화 기대감이 부각되면서 KODEX 운송(+14.08%) 등이 상승했다. 반면 이와 반대로 금 수요가 다소 위축될 것으로 예상되면서 HANARO 글로벌금채굴기업(-9.20%), ACE KRX금현물(-6.18%) 등이 전주대비 하락했다.

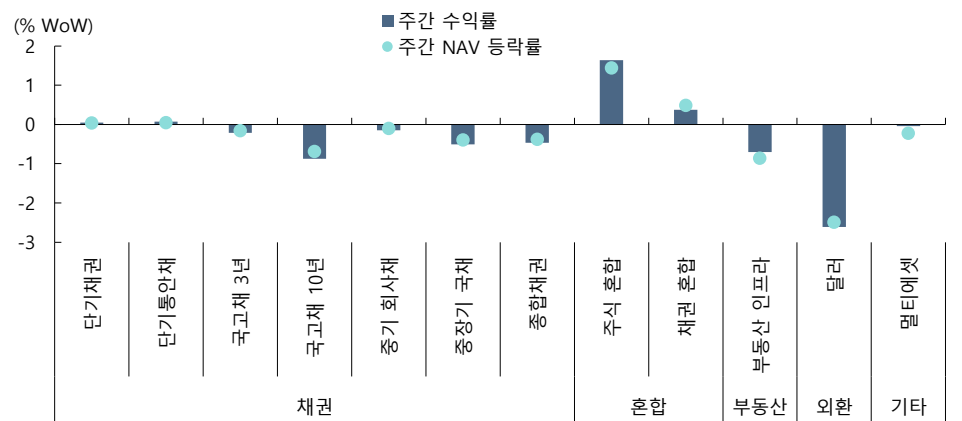
차주 개최가 예정된 구글 I/O에서의 AI 관련 신기술 및 신제품 기대감이 반영되면서 위험자산 선호 심리 회복과 함께 글로벌 AI 관련 테마 ETF들에 상승 모멘텀을 제공할 것으로 예상된다. 이에 차주 국내 ETF 시장은 TIMEFOLIO 글로벌AI인공지능액티브(456600), SOL 미국AI소프트웨어(481180) 등이 상승할 것으로 전망한다. 반면 미국과의 환율 협상에서 원화 절상에 따른 피해가 예상되는 SOL 조선TOP3플러스(466920), TIGER 조선TOP10(494670) 등은 다소 제한된 움직임을 시현할 것이다.

그림 1. 국내 상장 주식형 ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 국내 상장 FICC ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

표 1. 미국 상장 대표 주식 ETF 주간 수익률

구분	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
대표 지수	S&P 500(SPY)	601.59	4.50	9.83	-2.86	1.05	1,896.2	-9,068.7	-6,162.4	-25,082.3
	다우 30(DIA)	37.96	2.32	4.95	-4.63	-0.05	-462.5	1,252.8	1,103.9	910.9
	NASDAQ(QQQ)	328.04	6.34	13.38	-3.37	1.72	3,639.5	-2,546.4	2,015.7	4,722.1
	러셀 1000(IWB)	39.83	4.54	10.26	-3.13	1.04	-287.1	-285.6	1,247.8	-600.4
사이즈	대형주(MGK)	25.44	6.71	14.29	-3.27	0.68	146.2	280.3	64.6	359.4
	중형주(IJH)	93.02	3.71	11.24	-4.02	-1.57	358.8	-246.7	46.0	365.0
	소형주(IWM)	10.97	3.31	10.56	-7.73	-5.87	-136.9	-354.0	-296.4	-897.6
스타일	성장(SPYG)	34.49	6.25	13.53	-2.97	1.92	166.2	539.8	-509.1	-49.4
	가치(SPYV)	25.46	2.61	5.92	-2.87	0.11	10.0	320.4	935.8	1,173.9
	우선(PFFD)	2.30	0.75	4.12	-3.33	-1.28	-5.4	-5.8	66.8	49.0
	배당성장(SCHD)	67.53	2.48	3.89	-4.08	-2.43	39.7	429.5	4,077.0	5,448.7
섹터	테크(XLK)	72.44	7.61	16.71	-2.13	1.00	300.0	121.8	-1,207.3	-734.0
	필수소비재(XLF)	50.77	2.85	8.48	-0.65	6.48	137.8	-1,457.7	-2,375.8	131.7
	유틸리티(XLU)	18.29	1.11	4.26	3.12	7.76	-11.2	560.4	558.1	1,134.5
	원자재(XLB)	5.00	2.17	6.61	-3.64	2.89	-8.2	-16.3	-442.7	-499.4
	커뮤니케이션(XLC)	21.46	3.49	9.75	-3.73	4.73	-117.5	238.8	-96.9	578.4
	산업재(XLI)	20.53	4.53	12.51	3.66	8.22	149.9	-126.9	-1,685.9	-1,342.6
	경기소비재(XLY)	21.61	7.04	14.15	-4.76	-3.63	288.2	407.1	-1,089.0	-421.5
	에너지(XLE)	27.77	4.90	8.30	-4.22	0.71	173.7	-629.4	-3,355.9	-5,584.3
	헬스케어(XLV)	33.70	-2.74	-5.25	-9.56	-4.80	-403.7	437.1	187.3	-404.4
	금융(XLF)	50.77	2.85	8.48	-0.65	6.48	137.8	-1,457.7	-2,375.8	131.7
	부동산(VNQ)	32.90	0.70	4.17	-1.65	1.16	99.7	-333.4	-1,050.8	-813.2
지역	전세계(VT)	45.27	3.71	9.58	-0.05	5.06	1.0	714.1	2,082.9	1,463.8
	선진국(VEA)	153.10	1.97	8.07	6.06	14.25	10.8	313.6	1,826.0	2,902.4
	신흥국(VWO)	86.75	3.83	9.58	4.03	8.38	3.7	58.6	612.2	631.9
	미국(VTI)	471.10	4.42	10.20	-3.39	0.62	598.8	2,805.7	9,208.3	14,455.0
	중국(MCHI)	6.21	2.10	8.77	2.08	16.45	295.4	295.4	318.2	-68.5
테마	AI(CHAT)	0.27	9.27	21.72	-4.98	1.95	0.0	-7.3	-10.8	46.3
	클라우드(SKYY)	3.44	6.32	19.29	-10.26	-2.51	35.0	-16.6	-216.4	-74.1
	로봇(BOTZ)	2.56	5.29	14.58	-8.19	-2.82	-3.1	-3.1	-61.7	38.5
	2 차전지(BATT)	0.06	5.08	12.05	-3.25	-0.18	0.0	-1.2	-3.9	-8.0
	태양광(TAN)	0.70	16.04	26.05	3.93	7.67	-90.5	-99.6	-130.3	-134.5
	방위산업(ITA)	6.96	4.42	13.55	11.33	17.61	83.2	139.9	-121.3	-125.4
	반도체(SOXX)	12.33	11.30	22.57	-4.21	-0.84	8.5	-483.8	-534.8	-1,504.5

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 2. 미국 상장 대표 FICC ETF 주간 수익률

자산	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
채권	채권통합(AGG)	122.11	-0.06	0.11	0.86	2.03	0.0	661.0	941.6	2,255.9
	국채(GOVT)	27.18	-0.29	-0.31	0.99	-0.27	-18.0	386.1	-2,230.6	-2,234.5
	지방채(SCMB)	1.94	0.12	0.83	-1.79	-1.21	30.1	1,278.6	1,405.2	1,453.9
	물가연동(TIP)	13.69	-0.27	0.68	1.21	3.16	-97.5	-227.1	-210.7	-207.0
	회사채(LQD)	29.02	0.23	0.83	0.15	1.59	-139.4	-260.2	-1,049.6	179.4
	투자등급(VCIT)	51.57	0.27	1.25	1.28	2.58	-62.4	158.0	3,093.4	2,791.9
	하이일드(JNK)	7.05	1.15	3.17	0.56	2.41	191.1	1,230.5	-1,132.0	-742.8
	신흥국(EMB)	13.00	0.83	2.42	0.53	3.23	215.6	222.1	-1,015.6	-931.6
	월배당(BND)	125.13	-0.11	0.07	0.81	2.01	202.3	58.1	1,871.1	4,028.6
	미국채 30년 3X(TMFB)	4.27	-3.26	-6.08	-11.28	-6.58	225.3	231.7	-434.5	-496.7
	미국채 커버드콜(TLTW)	1.03	-0.87	-0.39	-0.37	2.05	16.5	43.7	55.9	104.4
	장기채 월배당(TLT)	47.63	-0.98	-1.63	-2.45	-0.06	1,434.4	554.5	-3,810.0	-1,845.6
	장기채 제로쿠폰 (EDV)	3.29	-1.34	-2.50	-5.32	-2.92	17.5	12.9	-238.9	-145.9
원자재	원자재 통합(COMT)	0.60	1.50	2.33	-4.89	-0.95	-2.5	-33.9	-105.7	-74.3
	귀금속(GLDR)	95.15	-2.23	0.02	11.85	23.01	-772.5	-2,243.8	6,566.0	5,769.1
	산업 금속(PICK)	0.74	4.23	9.25	-1.10	5.66	0.0	-17.9	-16.6	-76.4
	원유(USO)	0.91	3.03	1.67	-10.85	-10.54	-156.9	-65.0	-86.6	-76.6
	농작물(DBA)	0.83	1.82	4.82	-2.73	3.05	0.0	12.2	-62.5	31.7
외환	USD(UUP)	0.29	0.22	1.05	-4.53	-5.51	1.4	27.5	-94.8	-124.5
기타	주식 혼합(AOR)	2.37	2.12	5.55	0.46	3.90	-5.9	-5.6	96.9	-141.0
	채권 혼합(AOM)	1.49	1.46	4.25	0.32	3.25	-8.9	0.1	38.9	-61.8
	변동성(UVXY)	0.41	-20.89	-34.47	21.04	4.39	97.3	296.3	-355.7	-126.6

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열, 황준호, 최예찬, 김경태)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

