

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2025.06.20

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	13
4. 원자재	15
5. 부동산	17
6. ETF	19
7. 디지털 자산	22

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

2주의 시한, 절반이 지났다

대조적인 모습을 보이는 국내외
정치적 불확실성 추이, 높아지는
안전자산 선호 현상

신정부 출범 이후 코스피는 3천pt 레벨에 근접하는 등 레벨 상단 테스트를 지속하며 상승 분위기를 이어가고 있다. 국내 정치 경제 환경은 지난 연말 이후 상당한 기대감이 확장되어 있으나, 이는 국내 사법 및 정치 일정에 의한 것이라고 봐도 무방하다. 시계를 확장하면 국내 이외의 글로벌 금융시장은 혼돈의 국면 한가운데에 빠져있다. 이스라엘은 미국으로 하여금 2주의 시간을 승인을 받고 이란에 대한 정밀 타격을 실시했다. 1주가 지나고 있지만, 전면전 형태로 발전 중이다. 차주까지 마무리되기엔 극적 타결이 없는 한, 난망해 보인다. 그렇기에 트럼프 대통령은 이란 최고지도자 하메네이에게 항복 선언을 강요하기도 하고, 군사 개입의 여지를 내비치는 것으로 볼 수 있다. 이스라엘의 압도적 우위였다면 굳이 미국 대통령의 지속적인 코멘트가 나올 리가 없기 때문이다. 이미 금융시장은 동 이슈에 몰입해 있다. 유가는 60달러대에서 70달러대로 급등했다. 이란 하메네이 최고지도자는 미국의 추가 개입이 있을 시, 미국에 막대한 타격을 입힐 것이라고 했는데, 이에 관한 주요 시나리오 중 핵심은 중동 지역의 미군 기지 공격과 호르무즈 해협의 봉쇄 시도 등을 제시할 수 있다. 에너지 가격의 추가 상승과 미군의 적극적 개입에 따른 새로운 전쟁 발발은 미국 정부의 재정 부담으로 귀결되겠다. 증시와 국채 금리는 널뛰기를 하게 될 것이고, 금을 비롯한 스위스프랑, 일본 엔화 등의 안전자산 선호 현상은 극심해질 수 있다

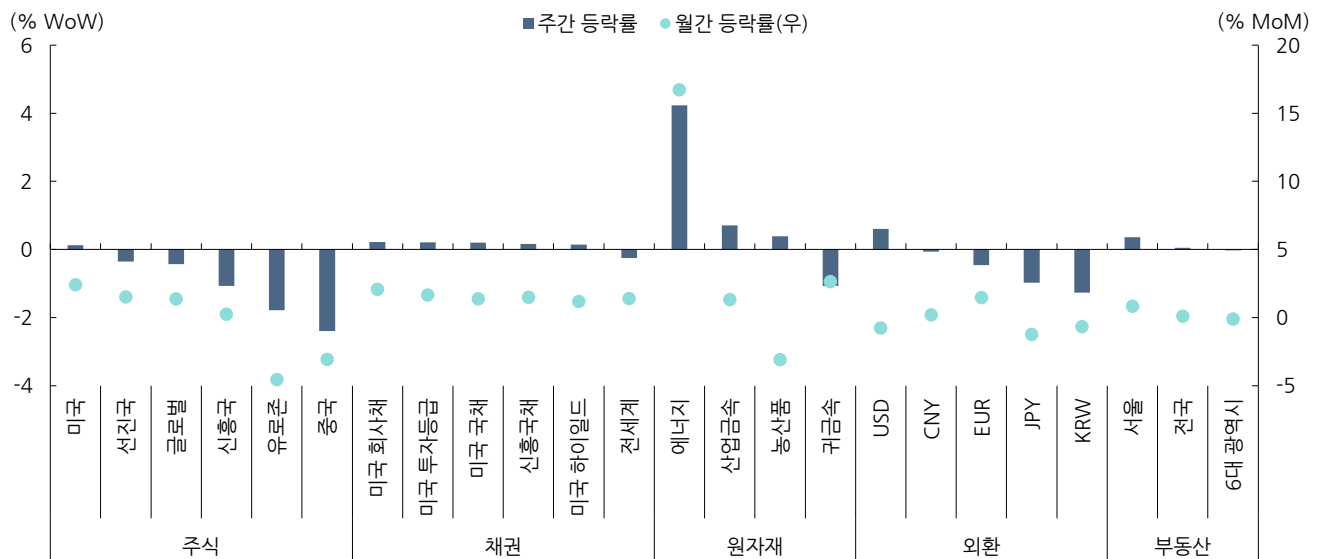
점차 위축될 수 있는 신흥국 자산에
대한 투심

대내외 정치 경제 지정학적 불확실성이 가중되는 상황 속에서 리스크 팩터가 클 수 밖에 없는 자산에 대한 회피 성향은 커진다. 이를 보여주는 자산별 수익률이 6월 3주차에 극명하게 반영됐다. 미 증시, 미 국채 및 회사채, 미 달러화 등이 플러스 수익률을 나타냈다. 미 증시는 중동발 이슈 속에서도 테크 기업들을 중심으로 AI 산업 기반 확대를 바탕으로 견조한 주가 흐름을 시현했다. 다만, 매파적 연준 스탠스 및 전쟁 우려 등은 상단을 제약했다. 미 국채 10년물 금리는 여전히 높은 4.4% 레벨 내외 등락을 하고 있으나, 4.5% 라는 레인지 상단 접근 가능성은 감소함을 반영 중이다. 미 국채 수익률 곡선 커브 역시 일정 수준을 유지하는 것은 투심의 불안 심리가 일부나마 경감됨을 시사한다. 미 달러화는 98pt를 하단으로 삼으면서 점진적 상향 시도를 한다. 연준의 금리 인하 재개 시점은 아직 안갯속이며, 지정학적 리스크가 부상할 때 미 달러화는 최소 중립 이상의 스탠스는 유지 가능하다. 반면, 제로섬 게임과 같은 국면 하에서는 신흥국 자산에 대한 선호 심리는 위축이 불가피하다. 원화는 상당 부분 절하가 됐고, 일간 등락률이 커져 있다. 원화 국고채 역시 금리 인하 기대감이 후퇴하면서 민감해진 상황이다. 결국 관세정책과 미국의 중동 리스크에 대한 개입 정도가 향후 투심의 가늠자 역할을 할 것이다.

추경과 부동산 규제가 가져올 영향

한편, 국내에서는 30조원 규모의 2차 추경이 진행된다. 10조원대의 세입 경정을 통해 동 규모의 추경이 가능해졌고, 세입 경정을 제외한 절대 다수의 재정 규모인 약 19조원은 국고채 발행을 통해 진행될 예정이다. 보편적 그리고 선별적 지원의 mix 형태를 띤 지역화폐 공급이 소비 회복을 진작 할 수는 있으나, 성장률 상향 조정폭은 0.1~0.2%p에 그칠 것으로 판단한다. 3차 추경은 부인했기에, 8~9월에 나올 내년도 예산안에 공약에 기반한 정책 윤곽이 나타날 전망이다. 또한, 정부는 추경을 추진하는 동시에 서울 중심의 주택 가격 급등을 막기 위한 규제책 도입을 검토하는 것으로 확인된다. 수요자 맞춤형 공급의 지속성과 1가구 1주택에만 집중된 세제의 근본적 개편이 없는 한, 규제로는 지속적인 서울 집중화와 양극화를 타개하기 위해서는 역부족일 가능성이 높다. 금융자산과 실물자산의 동반 성장을 위한 제도적 개편이 증시의 코리아 디스카운트 해소에만 집중되어서는 안 될 대목이다.

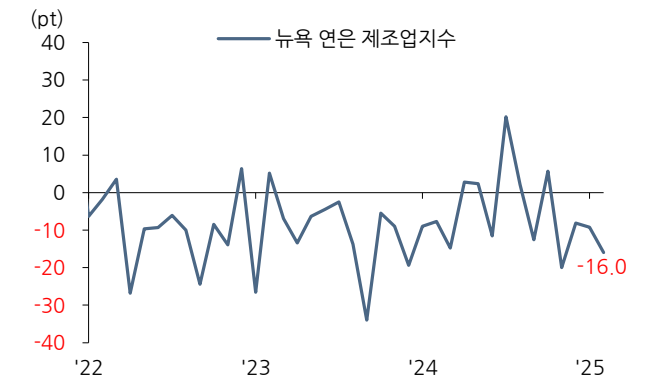
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상승인증권 리서치센터

경제지표해설

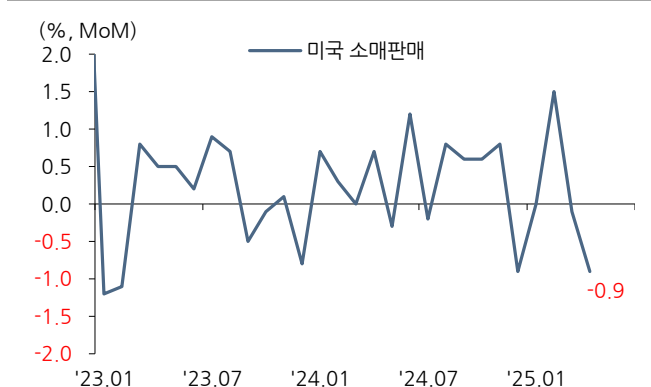
그림 1. 뉴욕 연은 제조업지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 16일(현지시간) 뉴욕 연은에 따르면, 5월 제조업지수(엠파이어 지수)는 -16.0pt로 전월(-9.2pt) 대비 6.8pt 하락
- 세부적으로 신규 주문지수는 -14.2로 전월(7.0pt) 대비 21.2pt 급락. 재고지수는 0.9pt로 3.9pt 하락. 기업들의 투입비용을 보여 주는 구매가격지수 역시 46.8로 12.2pt 낮아진 모습
- 반면, 기업들의 판매가를 반영하는 수취가격지수는 26.6pt로 3.7pt 상승. 즉, 판매 가격 상승세가 더욱 확대했다는 의미
- 한편, 발표일 증시는 미국-이란 핵 협상 가능성에 상승 마감, 채권시장은 약세장 시현

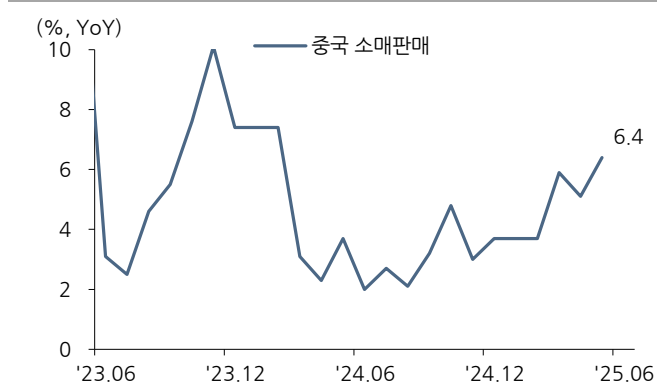
그림 2. 미국 소매판매 지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 17일(현지시간), 미 상무부는 미국의 5월 소매판매가 7천154억 달러로 전월 대비 0.9% 감소했다고 발표
- 이는 다우존스 집계 전문가 전망치(-0.6%)를 하회, 전년 동기 대비로는 3.3% 상승한 수치
- 세부 품목별로는 자동차 및 부품 매출이 3.5%, 음식점과 술집 매출도 0.9% 감소. 반면 기타 소매업체는 2.9%, 온라인 쇼핑은 0.9%, 가구점은 1.2% 각각 증가
- 한편, 소매 지표 부진에도 5월 소비자심리지수는 개선. 다만, 관세 정책과 지정학적 불확실성이 소비에 부담이라는 분석

그림 3. 중국 소매판매



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 16일 중국 국가통계국에 따르면 5월 중국 소매 판매는 전년 동월 대비 6.4% 증가, 로이터의 시장 예상치(5.0%)를 크게 상회
- 이는 2023년 12월 이후 가장 높은 성장세로써, 4월에는 전년 동월 대비 5.1% 증가
- 다만, 경제학자들은 소비 심리의 근본적 전환이 아닐 수 있다고 경고. 부동산 가격 하락의 소비 심리 침체 가능성 제기
- 블룸버그 통신은 '제 2의 광군제'로 불리는 6·18 쇼핑 축제가 5월 중순부터 시작되며 영향을 준 것으로 해석하며, 성장세 지속에는 확신할 수 없다고 밝힘

1. 주시

중동발 지정학적 리스크가 제한한 글로벌 증시 상승 모멘텀

국내 증시는 증대된 지정학적 리스크 및 외국인 수급 약화에도 AI 산업 투자 기대감에 상승 마감

KOSPI는 전주대비 +2.87% 상승한 2,977.74pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +1.78% 상승한 782.51pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 이스라엘의 이란 공습으로 증대된 중동 지역 내 지정학적 리스크에도 불구하고, 오히려 그에 따른 수혜가 기대되는 방위 산업, 에너지, 해운 섹터를 중심으로 동반 상승세가 나타나면서 증시 역시 상승 출발하였다. 이후 중동 지역 내 군사적 충돌이 심화되면서 위험자산 선호 심리가 약화되었으나 전반적인 투심은 견조하게 유지되었다. 특히 주 중반 정부가 AI미래기획수석을 임명했다는 소식이 전해지면서 AI 관련 투자 기대감에 인터넷/플랫폼 업종에 상승세를 야기했다. 다만 단기간 급등에 따른 차익 실현 심리가 강화된 가운데 6월 미 FOMC회의에서 정책 금리가 동결되면서 원/달러 환율이 다시 상승했고, 이에 외국인 투자자들의 순매도세가 나타난 것은 증시의 상단을 제한하였다. 또한 미 상원이 IRA에 근거한 재생에너지 세액 공제를 대폭 축소한 개정 법안을 제출하면서 신재생 에너지 테마가 하락한 점은 추가적인 하방 압력으로 작용했다.

업종별로는 IT S/W(+14.4%), 기계(+9.6%), 비철/목재(+6.9%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 운송(-2.2%), 철강(-1.3%), IT가전(-0.9%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

미국 증시는 부진한 소비 지표 및 관세로 인한 인플레이 재발 우려에 혼조 마감

S&P 500 지수는 전주대비 +0.07% 상승한 5,980.87pt를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 -0.06% 하락한 42,171.66pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 +0.72% 상승한 19,546.27pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 중동 지역 내 지정학적 갈등이 완화될 것이라는 기대감에 상승 출발했다. 하지만 이후 소매판매 지표 역시 글로벌 무역 불확실성으로 소비가 위축되면서 2개월 연속 감소했다는 소식이 하방 압력으로 작용했다. 특히 트럼프 대통령이 주 중반 미국의 이란에 대한 직접적인 군사 개입을 시사하면서 다시 지정학적 리스크가 고조되고 유가가 급등하여 하방 압력은 보다 강화되었다. 여기에 6월 미 FOMC회의에서 금리가 동결된 가운데 파월 연준 의장이 몇 개월 내로 관세 정책으로 인한 인플레이션이 발생할 수 있다고 발언하면서 미 증시의 주간 상승률은 축소되었다. 결국 미국 증시는 혼조 마감했다.

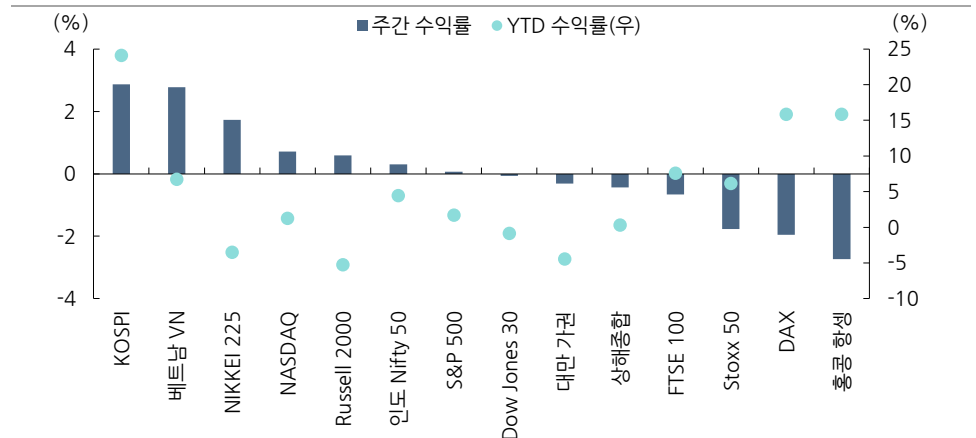
업종별로는 은행(+2.8%), 반도체(+2.3%), IT S/W(+0.5%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 제약/바이오(-3.2%), 통신(-2.6%), 내구재/의류(-1.6%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

중국 증시는 소매판매를 제외한 실물 경제 지표 부진으로 인해 하락 마감

상해종합지수는 전주대비 -0.44% 하락한 3,362.11pt를 기록하였다. 홍콩 항셍 지수는 전주대비 -2.74% 하락한 23,237.74pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 이스라엘의 이란 공습으로 인한 중동 지역 내 지정학적 리스크가 확대되었음에도 불구하고, 골든위크 연휴 및 전자상거래 플랫폼들의 할인 행사에 힘입어 5월 소매판매가 예상치를 상회했다는 소식이 전해지면서 주 초반 상승 출발하였다. 여기에 중국의 주택 가격 하락세가 낙폭을 축소했다는 점도 추가적인 상승 모멘텀을 제공하였다. 하지만 이후 1~5월 고정자산투자 증가율이 둔화되는 것이 확인되면서 증시에 작용하는 하방 압력이 되살아났다. 결국 주 중반 중국 증시는 트럼프 대통령이 미국의 군사적 개입 가능성을 시사하는 발언을 하는 등 중동 지역 내 지정학적 충돌이 격화될 것으로 우려되자 위험자산 선호심리가 위축, 다시 하락 전환하였다.

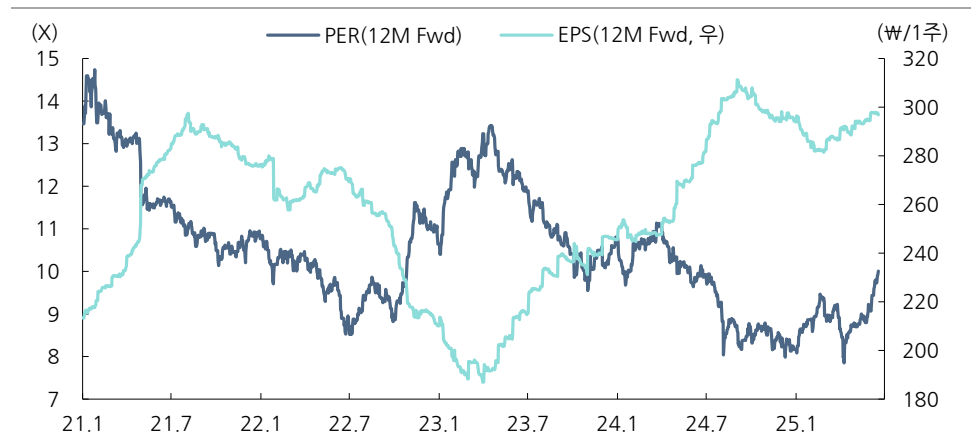
업종별로는 금융(+0.6%), 정보기술(+0.3%)에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 헬스케어(-4.0%), 소재(-2.2%), 경기소비재(-1.4%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



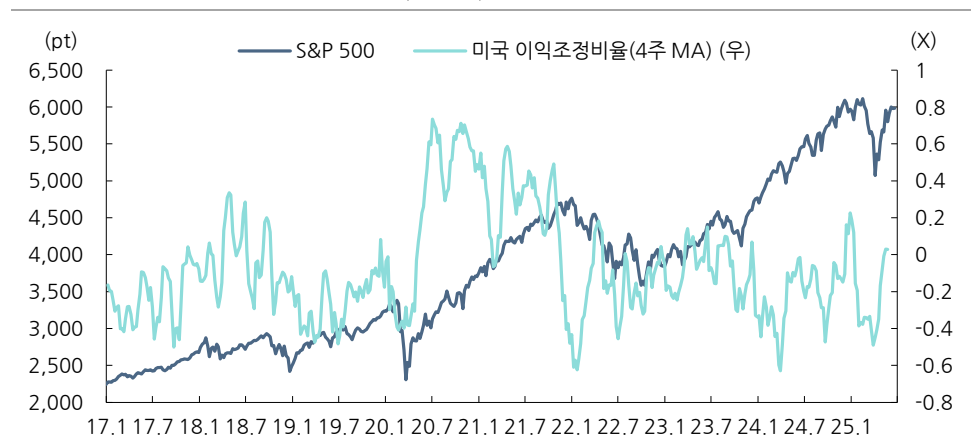
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



자료: Quantiverse, 상상인증권 리서치센터

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



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

신흥국에서 선진국으로 투자자들의 시선이 이동할 차주 글로벌 증시

차주 한국 증시는 섹터 간의
순환매가 이루어지며 조정장 시현
전망

•**Positive:** 19일(목) 국무회의에서 30.5조원 규모의 제2차 추경안이 의결된 가운데, 실제로 시행될 경우 소비재, 건설 업종의 상승세가 시현될 것으로 전망된다. 재정 확대 정책들이 시행되면서 정책 수혜 업종들(AI, 미디어, 지역화폐 등)에 대한 투심이 유지되고 있다. 대외 지정학적 리스크의 증대로 수혜가 기대되는 업종들은 실적 개선에 대한 기대감까지 반영될 경우, 개인 투자자들의 순매수세가 지속되면서 3,000pt를 넘을 수 있을 것으로 예상된다.

•**Negative:** 정책 수혜 업종들에 대한 상승세가 과도하다는 시각이 지지 받는 가운데, KOSPI PBR이 1을 돌파한 만큼 단기 급등에 따른 조정 심리가 강화되는 점은 증시에 하방 압력으로 작용하고 있다. 또한 한국은행이 부동산 가격 상승세를 근거로 7월 금리 동결 가능성이 높아지는 가운데, 미 연준 역시 6월 금리를 동결하면서 달러화 가치가 반등하고 있는 점은 외국인 투자자들의 수급을 악화시킬 것이다. 이는 단기간 급등했던 증시에 대한 향후 조정장세 전망을 지지한다.

차주 국내 증시는 정책 수혜 업종들에 대한 조정 심리가 부각되는 가운데, 원/달러 환율 상승에 따른 외국인 투자자들의 차익 실현이 이루어지면서 순환매가 이루어질 것이다. 이에 증시 전반적으로는 조정장을 시현할 것으로 전망한다.

차주 미국 증시는 글로벌
불확실성이 완화되면서 상승세
전망

•**Positive:** 미국이 영국과 무역 협정을 체결한 가운데, 파월 연준 의장 역시 관세 불확실성이 정점을 통과했다고 언급한 점은 미국 증시에 있어서 호재로 인식된다. 이란 관련 문제 역시 트럼프 대통령이 2주 내에 공격 여부를 결정한다고 언급하며 협상 가능성을 강조한 것을 고려하면 지정학적 리스크 역시 점차 완화될 것으로 전망한다.

•**Negative:** 파월 연준 의장이 6월 FOMC회의에서 향후 몇 개월 내 관세로 인한 인플레이션이 나타날 수 있다고 경고하면서 25년 미국 경제 성장률 전망치를 하향 조정한 점은 증시에 있어서 리스크 요인으로 상존할 것이다. 특히 미-중 무역협상이 장기화되면서 다시 글로벌 불확실성이 커지고 있는 점은 이러한 인플레이션 우려를 더욱 증대시키면서 금리 인하 시점을 지연시킬 수 있어 미국 증시에 하방 압력으로 작용하고 있다. 또한 이스라엘-이란 무력 충돌에 미국이 직접적으로 개입할 가능성이 높아진 점도 우려되는 부분이다.

차주 미국 증시는 경기 침체 우려에도 불구하고 관세 및 중동 지역 지정학적 리스크가 완화되면서 다시 반등세를 시현할 것으로 전망한다.

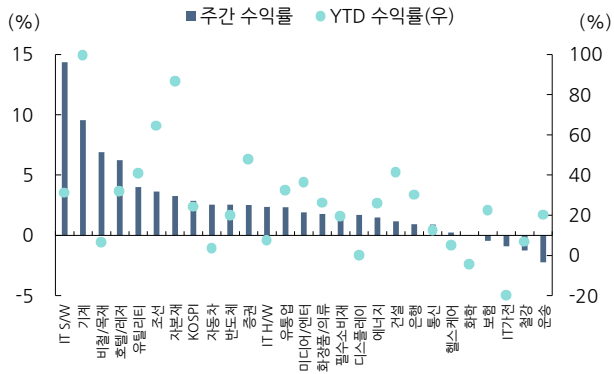
차주 중국 증시는 미-중 무역 협상
장기화 및 실물 경제 부진의
지속으로 하락세 우려

•**Positive:** 5월 소매판매가 예상치를 상회한 점은 정부 당국이 추진하던 이구환신 정책에 대한 효과가 점차 나타나기 시작한 것을 시사한다. 향후 추가적인 내수 부양책이 발표될 경우, 이를 바탕으로 한 경기 회복 기대감에 힘입어 소비재 업종 중심의 상승세가 기대된다. 조선, 반도체, 전기차 등 글로벌 시장에서의 경쟁력이 강화되고 있는 업종들의 산업 생산은 견조하게 유지되고 있는 점은 중국 증시의 하단을 지지할 것이다.

•**Negative:** 소매판매를 제외한 5월 산업생산, 1~5월 고정자산투자는 전년대비 증가하긴 했으나 예상치를 하회하였다. 산업생산의 경우 제조업 부문은 견조했으나 건설 관련 생산이 감소하여 부동산 경기 부진이 지속되고 있음을 보여주고 있다. 5월 중국 수출 역시 대미 수출이 전년대비 하락한 것으로 인해 예상치를 하회하면서 미-중간 무역전쟁의 여파가 이어지는 가운데, 그에 따라 민간 투자 역시 둔화되고 있는 것은 악재로 인식된다.

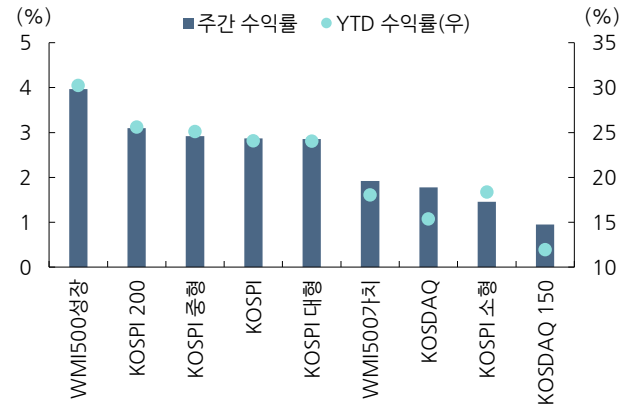
차주 중국 증시는 미국과의 지정학적 갈등이 유효한 가운데 소비가 일시적으로 회복되었으나 추가적인 정책 발표 부재 및 그 외 실물 경제 지표 부진으로 하락세가 지속될 것이다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



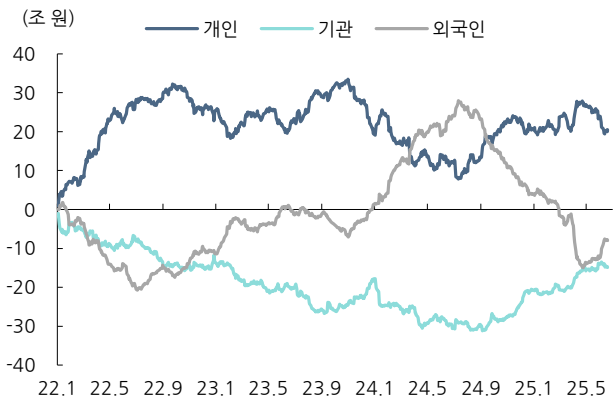
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



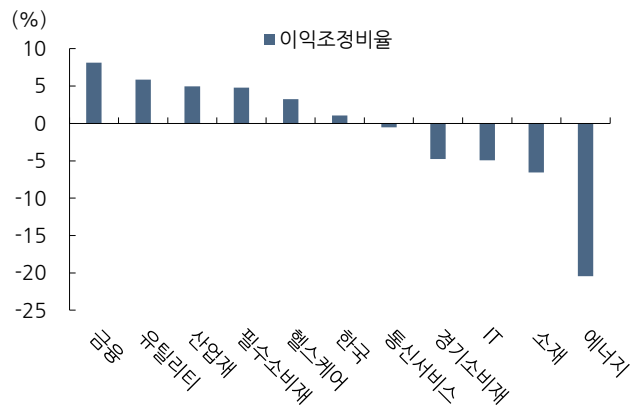
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



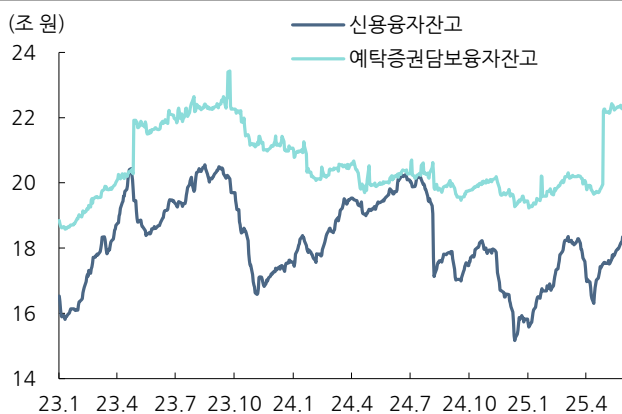
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



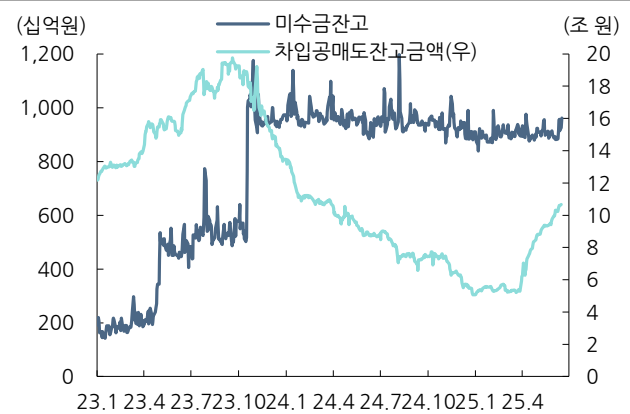
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



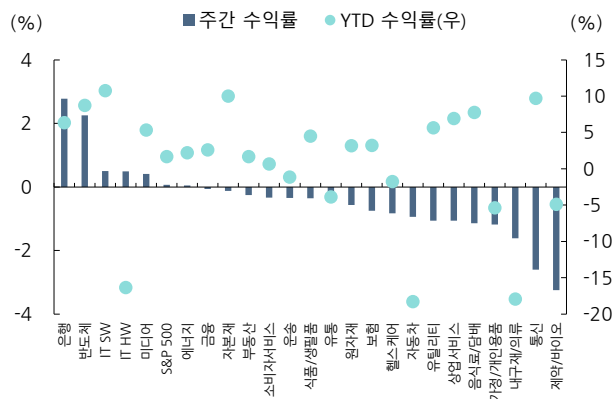
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



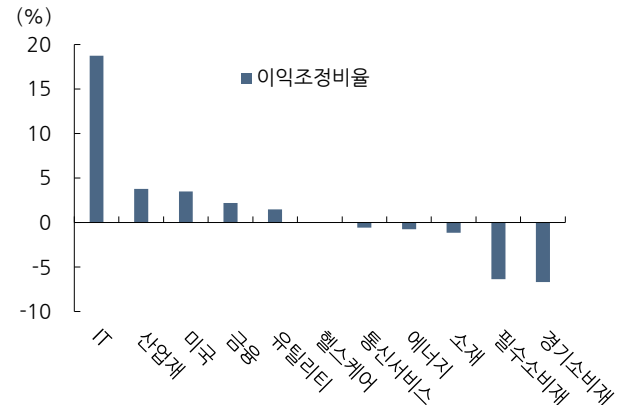
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



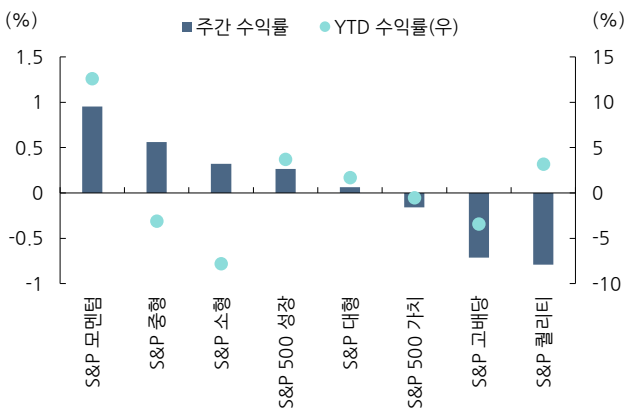
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



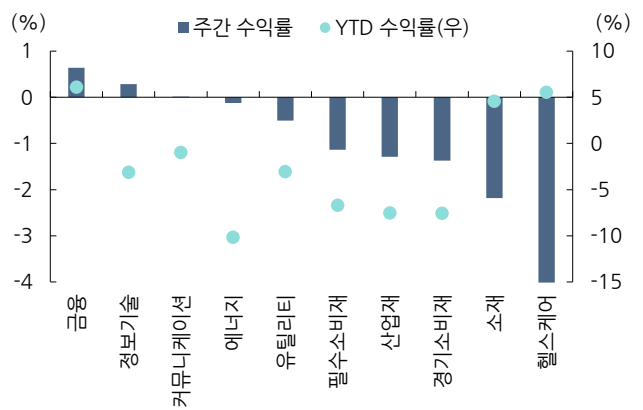
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



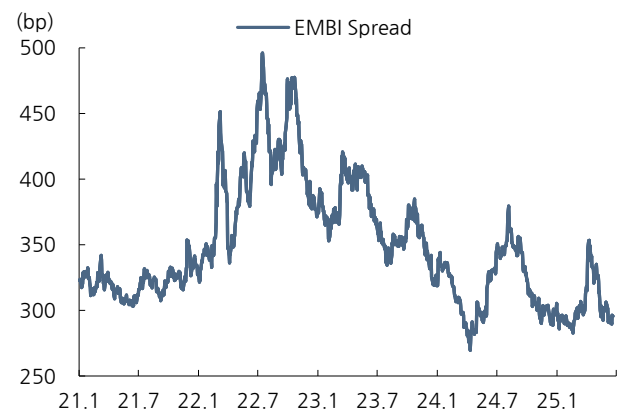
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

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 2차 추경 편성 따른 수급 부담, 커브 스티프닝

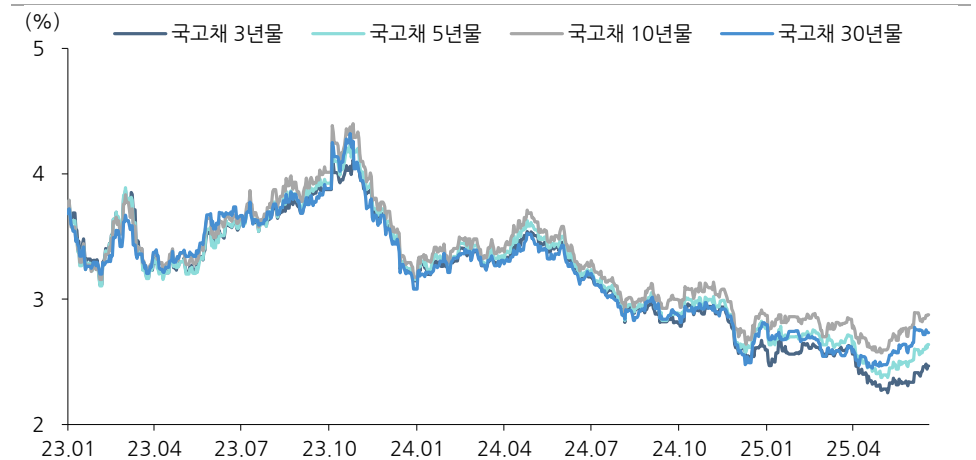
FOMC 금리 동결, 이란-이스라엘 분쟁을 주시하는 채권시장

금주 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 초반부 2차 추경에 대한 우려가 반영된 가운데, 중동 지정학적 리스크에 따른 글로벌 금리 연동에 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 중반부 추경 규모에 대한 시장 부담감에 외국인은 국채 선물 순매도세가 출회되며 약세장을 시현했다. 주 후반부 세출 기준 20.2조 추경 편성이 발표되었으나 시장 예상치를 크게 벗어나지 않으며 채권 시장은 혼조세를 시현했다. 주간 스프레드는 커브 스티프닝이 나타났다.

미 국채 시장 이란-이스라엘 분쟁 속 유가 흐름에 연동

금주 미국 채권시장은 약세장을 시현했다. 전주 금요일 발발한 이스라엘-이란 간 무역 충돌로 급락했던 금리는 주 초반부 이란의 협상 가능 소식에 유가 하락과 반대로 금리 레벨을 높이며 미 국채시장은 약세장을 시현했다. 주 중반부 소매판매 지수 부진을 소화한 가운데, 트럼프 대통령의 대(對)이란 강경 발언이 금리 하락 요인으로 작용하며 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 후반부, 6월 FOMC 금리 동결 속 Fed 점도표 통해 연내 금리 2회 인하 가능성을 확인했으나 파월 의장이 기자회견에서 관세 불확실성, 인플레이션 우려를 내비치며 단기물 가격은 소폭 상승, 장기물은 소폭 하락하며 국채 금리는 혼조세를 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



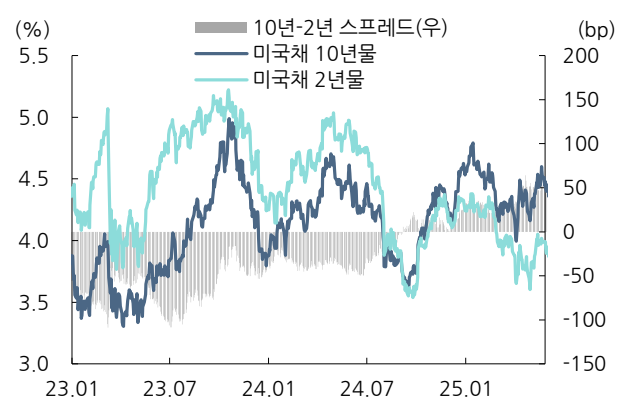
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

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

관세 협상과 물가 둔화

미 달러화,
98pt 중반 강세

미 달러화는 98pt 중반 수준에서 주간 기준 강보합세를 시현하였다. 주 초반 중등 갈등 완화 기대감에 약세로 출발했으나, 주 중반 지정학적 리스크가 재부각되며 안전자산 선호 심리가 확대되어 강세로 전환했다. 부진한 소매판매 지표에도 불구하고, 미군의 중등 개입 가능성과 FOMC 이후 파월 연준 의장의 매파적 발언이 달러화 강세 압력으로 작용하며 주간 기준으로 주요 통화대비 강세장을 시현하였다.

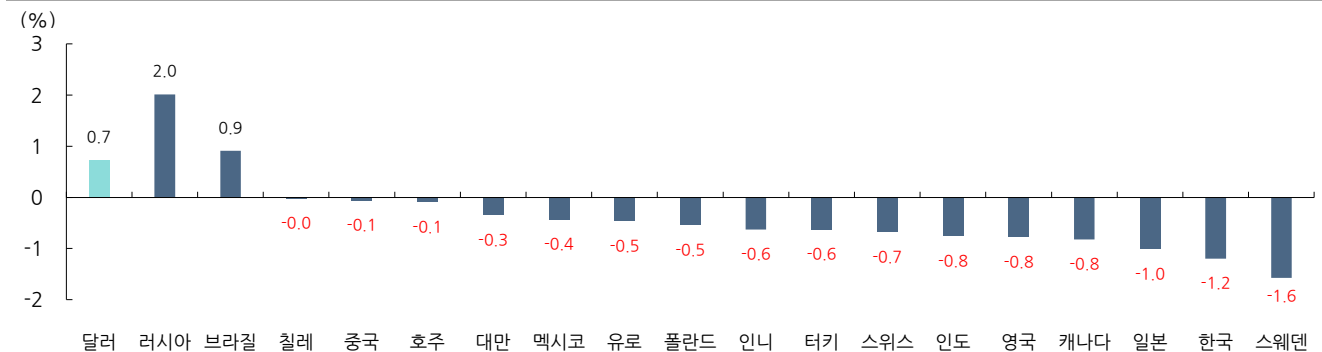
달러 원 환율,
1,370원 레벨 복귀

달러 원 환율은 1,370원 후반 레벨까지 상승하면서 주간 기준 통화 약세로 마감하였다. 주 초반 중등 지정학적 리스크 완화 기대감과 위안화 강세에 힘입어 하락 출발했으나, 주 중반 이후 미군의 개입 가능성 등 갈등이 재점화되면서 급등세로 전환했다. 고조된 지정학적 리스크에 따른 안전자산인 달러화 선호 심리가 강화된 것이 원/달러 환율의 가파른 상승을 이끈 핵심 요인이었다.

엔화
145엔 레벨 약세

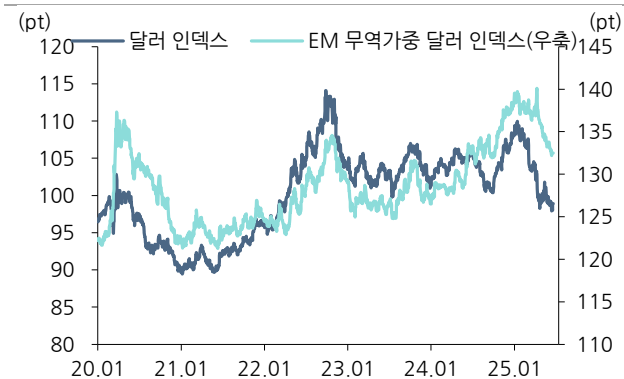
달러 엔 환율은 145엔 수준에서 주간 기준 통화 약세장을 시현하였다. 예상대로 흘러간 BOJ 금정위를 소화, 시장에 미치는 영향력은 제한되었다. 다만 중등의 미군 개입 가능성으로 엔화 가치 하단이 지지되는 모습이다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



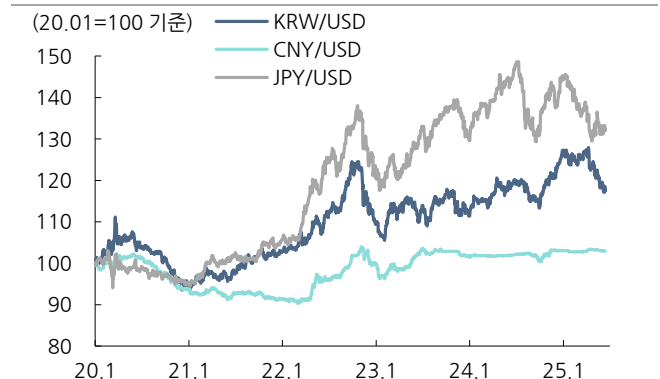
자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이



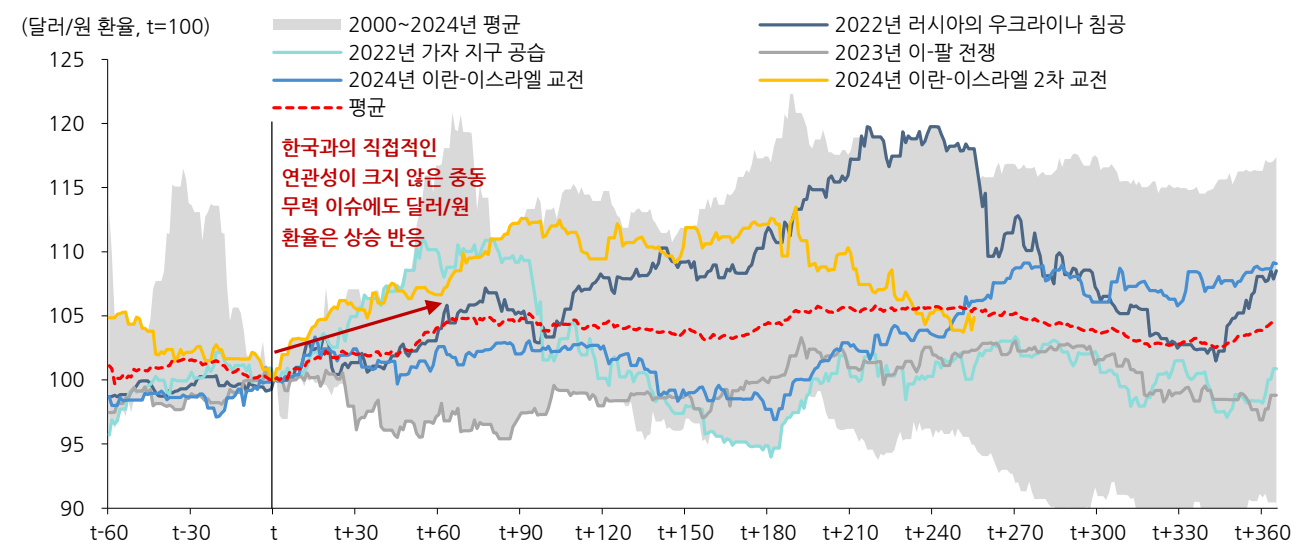
자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

7월에도 원화 강세 전망, 변수는 중동 리스크

7월 달러원 환율도 강세를 이어갈 전망이다. 고착화된 달러 약세 기조로 인해 원화의 상대적 강세 국면은 유지될 것으로 판단한다. 7월 한은 금통위에서 기준금리는 동결될 것으로 판단한다. 당사는 과열된 서울 중심의 부동산 가격과 가계부채에 민감한 한은의 스탠스를 고려했을 때 3분기 내로는 추가 인하가 어려울 것으로 예상 중이다. 다만 6월 FOMC에서 확인된 연준의 점도표는 2회 인하가 유지되었다. 물가 전망치는 상향 조정되었으나, 트럼프의 관세정책이 협상 가능하다는 전제하에 인플레이션 압력은 제어될 공산이 크다. 즉, 연준의 연 2회 금리인하를 가정할 때 한미 금리차 측면에서도 역전폭이 축소될 여지가 존재한다. 연말까지 달러/원 환율 하락 전망을 뒷받침한다. 7월 중 무역 및 환율 협상을 통한 원화의 절상 또한 기대해볼 만 하다. 만약 환율 협상이 부재하더라도, 미국과의 무역 협상 타결 자체만으로 해당 국가의 환율 절상이 확인되고 있기에 무역 협상이 단계적으로 진행됨에 따라 원화의 강세 흐름은 보다 가시화될 것으로 전망이다.

변수는 중동 리스크의 장기화 여부다. 분단국가 특성상 외부 전쟁 리스크에 민감한 영향을 받는다. 실제로 한국과의 연관성이 크지 않았던 러-우, 이스라엘-하마스 전쟁 시기에 달러/원 환율은 상승압력을 받아왔다. 다만 당사는 중동 리스크가 장기화 될 가능성은 낮다는 판단이다. 발생 가능한 대부분의 시나리오에서 1~2개월 내 종료될 것으로 보여진다. 7월 내로는 중동 리스크가 어느정도 진정되며 환율 상방 변동성은 완화될 것으로 보인다.

그림 4. 중동 무역 이슈별 달러원 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 음영은 2000년 2차 이스라엘-팔레스타인 전쟁, 2006년 2차 레바논 전쟁, 2008년 이스라엘-하마스 전쟁, 2012년 가자지구 폭격, 2014년 가자 지구 분쟁, 2021년 이스라엘-하마스 무력충돌 사건, 2022년 러시아의 우크라이나 침공, 2022년 가자 지구 공습, 2023년 이-팔 전쟁, 2024년 이란-이스라엘 교전, 2024년 이란-이스라엘 2차 교전

4. 원자재

중동에 집중된 시선

국제유가,
지정학적 리스크 부각되며 상승

WTI 가격은 70달러 중반 레벨에서 주간 기준 강세장을 시험하였다. 중동 지정학적 리스크의 변화에 따라 높은 변동성을 보인 한 주이다. 전쟁 조기 종식 가능성에 주 초반 하락했으나, 트럼프 행정부의 강경 대응으로 호르무즈 해협 통제 등 공급 차질 우려가 부상하며 주 중반 급등했다. 주 후반에는 고조된 긴장감과 미국-이란 간 협상 가능성이 혼재하며 추가적인 방향성을 탐색하는 보합권 장세를 나타냈다.

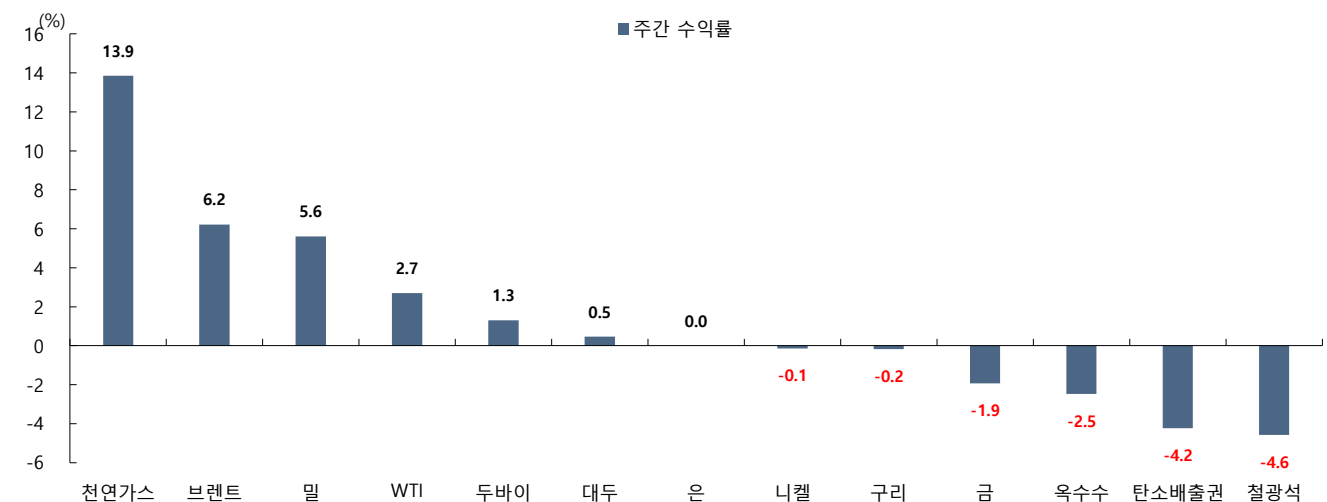
금 가격,
중동 긴장감에도 약세

금 가격은 주간 기준 약세장을 시험하였다. 주 초반 중동 갈등 완화 기대감으로 안전자산 선호 심리가 후퇴하며 하락했다. 주 중반 이후 지정학적 리스크가 다시 고조되었음에도 불구하고, 달러화가 큰 폭으로 강세를 보이면서 금 가격의 상승 압력을 상쇄하여 오히려 하락세가 이어졌다. 달러 강세와 트럼프 대통령의 협상 가능성 시사 발언 등이 맞물리며 약세를 면치 못한 모습이다.

산업금속,
중국 실물지표 호조에도
약세

산업금속 가격은 전주대비 약보합 마감했다. 주 초반 5월 중국 소매판매 등 실물지표의 강세를 확인하면서 주요 산업금속 가격은 상승세를 시험 하였다. 다만 주 중반부터 중동 지정학적 리스크가 재차 고조되면서 위험자산으로 분류되는 산업금속 가격은 상승세를 반납하였다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

중동 리스크 시나리오별 영향력 분석

이스라엘의 이란 선제 공격(6/13)은 과거와 다른 양상으로 전개되며 중동 지역의 지정학적 리스크를 한층 더 심화시킨다. 과거 이스라엘의 공격이 주로 군사 시설에 국한되었던 것과 달리, 이번 공격은 이란의 핵 프로그램과 석유 시설을 직접 겨냥했다는 점에서 확전의 위험성을 크게 높인다. 이스라엘이 이처럼 민감한 시설을 공격하며 강경 대응에 나선 배경에는 복합적인 요인이 존재한다. 표면적으로는 중동 내 유일한 핵 보유국 지위를 유지하고 이란의 핵 개발을 저지하려는 안보적 목적이 있지만, 내부적으로는 지지율 하락으로 정치적 위기에 처한 네타냐후 총리가 강경책을 통해 국면을 전환하고 정권을 유지하려는 의도가 깔려 있다. 여기에 더해, 미국의 태도 역시 중요한 변수다. 현재 바이든 행정부는 확전을 우려해 이스라엘에 자제를 요구하고 있으나, 트럼프의 경우 이란에 대한 강경 노선을 지지하며 이스라엘의 공격을 용인할 가능성이 있어 미국의 정책 변화가 중동 정세의 향방을 가를 핵심 키가 될 전망이다.

이러한 리스크는 향후 세 가지 주요 시나리오로 전개될 수 있다. 가장 가능성이 높은 시나리오(60%)는 교전 지속으로, 전면전으로 비화하지는 않지만 1~2개월간 국지적 충돌이 이어지며 유가가 배럴당 70~80달러 선에서 높은 변동성을 보이는 것이다. 다음으로 이란이 미국의 중재안을 수용하며 화해를 시도하는 긍정적 시나리오(30%)도 있으며, 이 경우 유가는 25년 하반기 55~70달러 선에서 안정될 수 있다. 반면, 가장 우려되는 최악의 시나리오(10%)는 이란이 '호르무즈 해협 봉쇄'라는 극단적 카드로 맞대응하는 경우다. 이는 실현 가능성은 낮지만 발생 시 유가가 120달러 이상으로 급등할 수 있다. 결론적으로, 현 사태는 전면전으로 확대되기보다는 일시적이지만 극심한 변동성을 보이는 양상으로 마무리될 가능성이 높다. 최악의 시나리오인 호르무즈 해협 봉쇄는 이란뿐만 아니라 사우디, UAE 등 주변 아랍 국가들의 경제에도 치명적이어서 이들의 동의 없이는 실행이 어렵고, 미국 역시 과거보다 중동 원유 의존도가 낮아져 개입 명분이 약하기 때문이다. 따라서 시장은 당분간 교전 지속 시나리오를 기본으로, 단기적인 유가 급등락과 금융 시장의 불안정성에 대비하며 이란의 대응 수위와 미국의 외교적 움직임을 면밀히 주시해야 할 필요가 있다.

표 1. 중동 시나리오별 영향력 분석

구분	내용	영향	예상 유가	가능성
시나리오 ① 이란의 화해 시도 (Best Case)	- 이란이 군사적 한계와 국제적 고립을 인지하고, 핵 협상 등을 통해 미국 및 국제사회와의 관계 개선을 모색 하는 경우	- 중동 지정학적 리스크 프리미엄(\$10) 소멸 - 유가는 점진적으로 하향 안정화	- 2025년 하반기 \$55 ~ \$70 완만한 하락 경로 유지	30%
시나리오② 제한적 교전 지속 (Base Case)	- 전면전으로 확산되지 않고, 1~2개월간 이스라엘과 이란이 미사일/공습을 주고 받는 제한된 수준의 국지전 이 지속되는 경우	- 유가 변동성이 일시적으로 커짐 , 다만 원유 수출량에 미치는 영향은 제한적 - 유가 상승폭은 \$80 내에서 억제될 전망	- 분쟁 지속 기간(1~2개월) 동안 \$70 ~ \$80 제한적 상승, 이후 완만한 하락 전망	60%
시나리오③ 이란의 강경 대응 (Worst Case)	- 이란이 외교적 고립 상황에서 최악의 카드로 호르무즈 해협 봉쇄 를 시도하거나 주요 석유 시설을 타격하는 등 극단적 대응에 나서는 경우	- 전 세계 원유 공급의 약 20%가 차질을 빚으며 제1차 오일쇼크에 버금가는 충격 발생 - 글로벌 인플레이션 재점화 및 경제위기 초래	- \$120 이상 단기 급등 - 다만 아랍권 국가들의 반발과 미국의 중재로 장기화되긴 어려울 것임	10%
종합	- 화해하거나 교전을 이어갈지는 이란의 선택에 달림. 이전보다 교전 지속 가능성 고조	- 중동 지역 리스크가 글로벌 경기 및 금융시장으로 확산 가능성은 낮으나, 배제하기 어려움	- 영향력은 단기(1~2개월 내) 종료, 다만 유가 변동성은 커질 수 있음	

자료: 상상인증권 리서치센터

5. 부동산

심화되는 서울과 지방 간의 투심 차이

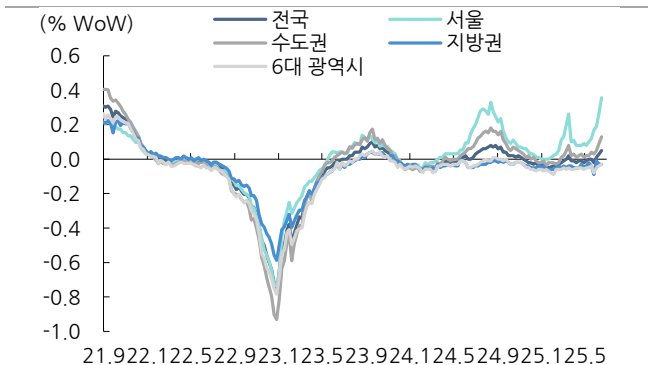
6년 9개월 만에 최대 상승한 서울 아파트 가격, 20주 연속 상승세 유지

6월 3주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 0.035%를 기록했다. 이전 0.03% 대비 상승폭이 확대되었다. 전세 가격지수는 금주 +0.01%를 기록하면서 다시 이전 0.01% 대비 상승폭이 유지되었다. 서울, 수도권 지역 내 신축, 재건축 단지의 경우 매수 심리가 강화되면서 매도 희망 가격이 상승하고 상승 거래가 확인되는 등 아파트 매매 가격의 상승세가 지속되고 있다. 반면 지방 아파트나 서울, 수도권 내 구축 지역의 경우 거래량이 제한된 모습이 나타나면서 약보합세 혹은 하락세가 시현되고 있다.

강화되는 풍선 효과

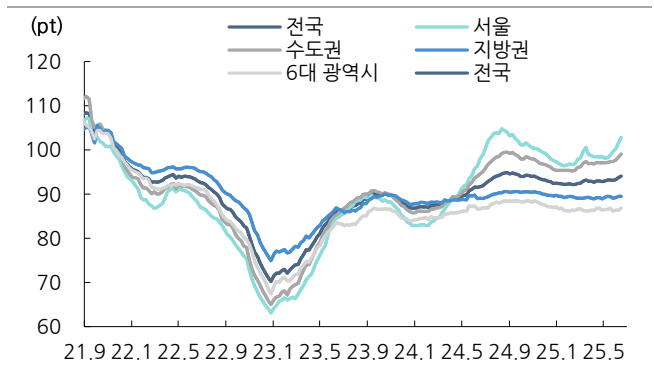
매매시장의 상승 지역은 76개를 기록하며 전주 71개 지역 수 대비 증가했다. 세종시의 등락률은 +0.10%로 학군지 및 대단지를 중심으로 가격 상승세가 지속되었다. 한편 강북(+0.24%)의 경우 성동(+0.76%), 마포(+0.66%), 용산(+0.61%), 광진(+0.42%) 등의 주요 단지 내 매물들을 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.75%), 송파(+0.70%), 서초(+0.65%) 등에서 재건축 추진 단지를 중심으로 전주대비 상승폭이 확대되었다. 인천(0.01%)의 경우 공급 물량이 있는 연수(-0.11%), 중구(-0.09%) 등에서 공급 물량의 영향이 상존하는 가운데 구축을 중심으로 하락세가 나타났으나, 서구(+0.09%), 남동(+0.06%), 부평(+0.03%) 내 역세권을 중심으로 상승하면서 인천 지역 전반은 전주대비 상승 전환하였다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



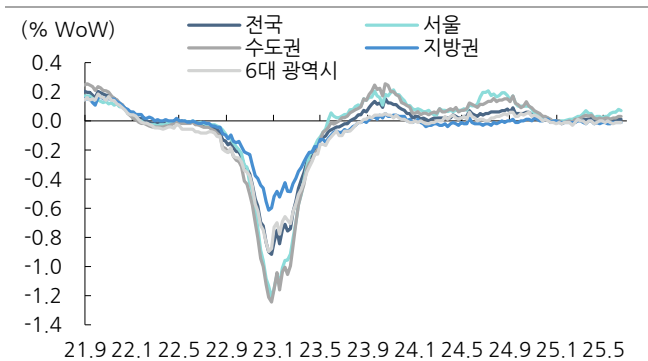
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



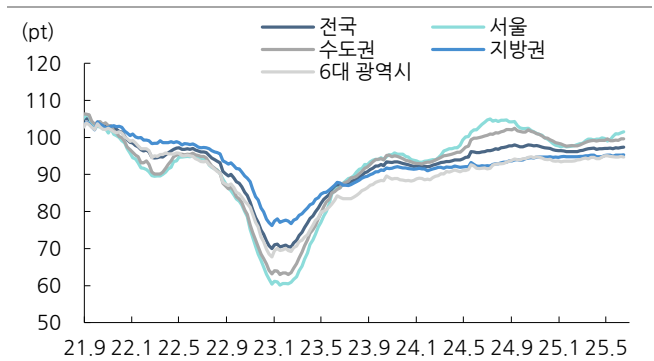
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

6. ETF

금주 ETF 시장은 중동 내 무력 충돌 및 AI 산업 투자에 대한 기대감에 방산, AI 테마 ETF 상승세 부각

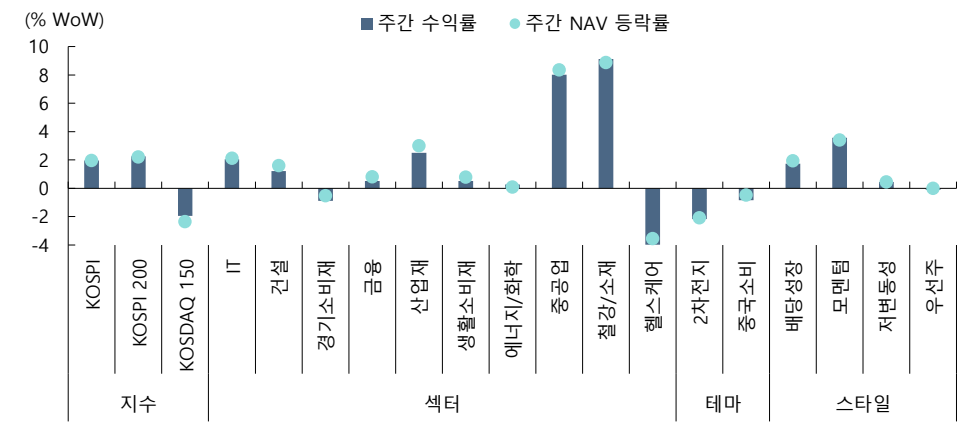
다가오는 2차 추경안, 내수 및 건설 경기 회복 수혜 테마에 주목

금주 국내 ETF 시장은 이스라엘-이란 간의 군사적 충돌로 인한 글로벌 지정학적 리스크가 다시 증대되면서 수혜가 기대되는 방산 테마 ETF들의 상승세가 부각되었다. TIGER K방산&우주(+17.93%), PLUS K방산(+12.60%), SOL K방산(+11.75%) 등이 이에 힘입어 전주대비 +10% 이상의 상승률을 기록했다. 또한 신정부 출범 이후 AI미래기획수석을 임명하여 AI 산업 100조원 투자 공약에 대한 기대감이 부각되면서 수혜주로 인식되는 NAVER, 카카오 등이 포함된 TIGER 인터넷TOP10(+15.89%), TIGER 소프트웨어(+14.23%), HANARO e커머스(+9.83%) 등이 전주대비 상승세를 시현했다.

차주 ETF 시장은 추경안 수혜 기대 테마에 주목할 때

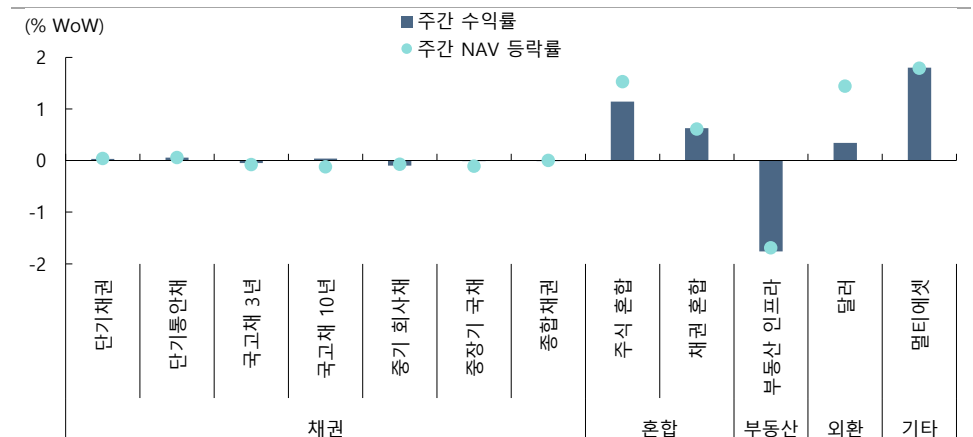
차주 국내 ETF 시장은 30조 이상 규모의 추경안에 따른 구매력 회복의 수혜가 기대되는 내수 소비재, 관광 관련 ETF들의 상승세가 기대된다. 이에 KODEX 필수소비재(266410), TIGER 200 생활소비재(227560), TIGER 여행레저(228800) 등의 상승세가 기대된다. 또한 추경안에는 건설 경기 활성화를 위한 예산도 포함되어 있어 KODEX 건설(117700), TIGER 200 건설(13922), HANARO CAPEX설비투자Select(454320) 등도 차주에 상승할 것으로 전망한다.

그림 1. 국내 상장 주식형 ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantwise, 상승인증권 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)	604.61	-1.05	0.44	5.66	2.24	-8,438.8	-5,850.0	-15,732.9	-31,919.4
	다우 30(DIA)	36.69	-1.78	-1.21	0.89	-0.12	-1,077.5	-1,168.9	-993.7	-553.8
	NASDAQ(QQQ)	338.23	-0.88	1.34	10.16	3.62	-338.9	2,636.2	5,389.4	8,346.5
	러셀 1000(IWB)	39.95	-1.01	0.35	5.74	2.18	15.0	-806.0	519.0	-997.9
사이즈	대형주(MGK)	26.32	-1.21	0.93	11.15	2.06	237.4	339.7	474.0	872.0
	중형주(IJH)	92.63	-0.92	-1.53	1.81	-2.41	93.9	372.2	398.7	875.8
	소형주(IWM)	10.71	-1.28	-0.05	-0.54	-5.77	7.7	-255.6	-517.4	-1,207.1
스타일	성장(SPYG)	36.05	-0.98	1.35	11.16	3.98	188.6	814.0	1,528.7	787.1
	가치(SPYV)	26.03	-1.14	-0.64	0.15	0.39	25.6	246.8	835.3	1,428.3
	우선(PFFD)	2.25	-0.59	-1.11	-3.28	-2.17	-23.1	-23.2	18.4	21.4
	배당성장(SCHD)	69.77	-1.41	0.23	-4.11	-1.62	405.7	540.9	-4,378.8	6,010.7
섹터	테크(XLK)	75.89	-0.40	3.01	12.62	4.09	168.6	940.2	408.2	370.5
	필수소비재(XLF)	47.94	-1.53	-2.71	1.67	4.28	-683.7	-1,402.3	-4,177.0	-2,025.0
	유틸리티(XLU)	18.34	-1.62	-2.39	2.78	7.19	-100.1	-111.2	266.6	887.7
	원자재(XLB)	5.16	-1.58	-0.30	0.25	3.90	88.3	359.0	-223.0	-436.3
	커뮤니케이션(XLC)	23.15	-0.15	1.56	6.93	7.19	134.4	1,131.5	1,121.3	1,679.6
	산업재(XLI)	20.43	-1.15	-1.43	6.74	8.26	-413.0	-236.2	-1,008.0	-1,679.8
	경기소비재(XLY)	21.63	-1.53	-3.10	6.99	-5.96	264.1	552.5	-40.2	184.8
	에너지(XLE)	28.94	1.72	4.40	-4.38	3.62	299.2	532.4	-2,636.3	-5,311.1
	헬스케어(XLV)	33.83	-2.61	-0.84	-8.96	-2.78	-273.7	-989.6	-1,411.0	-1,427.0
	금융(XLF)	47.94	-1.53	-2.71	1.67	4.28	-683.7	-1,402.3	-4,177.0	-2,025.0
	부동산(VNQ)	33.94	-0.90	-0.48	-0.57	1.96	-8.1	205.5	-649.5	-624.9
지역	전세계(VT)	46.38	-1.31	0.74	5.50	6.65	1.9	184.3	2,166.0	1,648.3
	선진국(VEA)	158.83	-1.71	1.73	5.96	17.42	4.8	31.2	1,522.4	2,935.3
	신흥국(VWO)	87.99	-1.97	0.46	3.30	9.44	680.0	829.6	968.1	1,462.2
	미국(VTI)	484.46	-1.00	0.44	5.63	1.84	3,859.3	5,047.7	10,984.1	20,179.0
	중국(MCHI)	6.28	-2.39	-0.45	-6.61	16.21	0.0	184.9	54.6	160.2
테마	AI(CHAT)	0.31	1.21	10.62	23.32	14.09	4.6	8.9	-4.5	55.2
	클라우드(SKYY)	3.42	-1.11	-0.09	6.73	-2.37	0.0	-5.8	-100.3	-79.9
	로봇(BOTZ)	2.58	-1.18	0.16	0.68	-2.85	6.8	38.5	-19.6	77.0
	2 차전지(BATT)	0.06	-1.48	2.46	-1.00	1.48	1.3	0.5	-2.1	-7.5
	태양광(TAN)	0.58	-5.08	-5.19	-1.81	-1.90	-5.2	-50.1	-194.8	-198.8
	방위산업(ITA)	7.83	-0.29	3.26	14.43	23.32	98.7	330.4	497.4	256.7
	반도체(SOXX)	12.87	0.08	7.17	11.78	5.50	180.8	206.2	-32.4	-1,606.7

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)	127.02	-0.18	0.85	0.30	2.93	587.1	3,559.4	2,555.8	5,815.3
	국채(GOVT)	27.28	-0.09	0.72	0.17	0.45	-45.5	-98.0	136.6	-2,373.3
	지방채(SCMB)	2.02	-0.08	-0.07	-1.26	-1.17	30.0	62.6	1,469.9	1,539.0
	물가연동(TIP)	13.85	0.31	0.44	0.44	3.81	98.2	143.1	-482.7	-118.2
	회사채(LQD)	27.86	-0.36	1.25	0.22	3.07	-1,304.9	-2,882.0	-1,819.4	-1,505.5
	투자등급(VCIT)	53.85	-0.17	1.06	1.27	3.84	-32.4	478.9	2,465.3	4,300.4
	하이일드(JNK)	7.69	-0.06	0.84	1.65	3.33	0.0	535.2	-143.3	-131.4
	신흥국(EMB)	13.09	-0.51	1.02	0.89	4.55	100.0	-49.1	-758.8	-980.9
	월배당(BND)	129.63	-0.18	0.84	0.27	2.92	407.4	2,971.4	2,733.8	7,181.0
	미국채 30년 3X(TMFB)	4.84	-2.19	1.49	-15.57	-5.34	-11.3	-9.5	224.3	-222.6
	미국채 커버드콜(TLTW)	1.11	0.22	2.23	-0.91	4.33	4.5	59.9	41.8	176.8
	장기채 월배당(TLT)	48.58	-0.60	1.08	-3.92	0.99	-530.6	-848.6	-592.9	-1,661.4
	장기채 제로쿠폰 (EDV)	3.39	-0.98	1.11	-7.27	-2.04	-4.9	-55.6	-251.0	-122.1
원자재	원자재 통합(COMT)	0.64	4.57	9.53	5.86	8.53	-2.8	-10.4	-62.7	-84.7
	귀금속(GLDR)	103.28	-0.62	4.10	10.37	28.14	1,034.8	2,874.9	3,912.4	7,531.4
	산업 금속(PICK)	0.73	-1.69	1.06	-2.87	6.46	9.3	-0.2	-13.0	-76.5
	원유(USO)	1.11	9.62	20.08	13.60	8.89	21.9	51.5	72.8	-87.0
	농작물(DBA)	0.84	-0.85	-2.90	-0.26	0.71	-4.1	9.6	-6.8	45.4
외환	USD(UUP)	0.22	1.22	-0.94	-3.18	-6.76	21.9	-56.1	-105.1	-186.1
기타	주식 혼합(AOR)	2.43	-0.92	0.81	3.58	5.26	33.1	33.2	89.0	-116.8
	채권 혼합(AOM)	1.50	-0.84	0.72	2.57	4.31	2.3	-2.3	14.4	-77.5
	변동성(UVXY)	0.54	4.48	-0.69	-1.99	4.63	-3.3	101.2	185.0	45.0

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

7. 디지털 자산

시장은 스테이블코인 수혜주
물색에 급급한 형국; 실제로
스테이블코인 도입 시 결제시스템
구축, 사용 비용은 이론상으로 감소

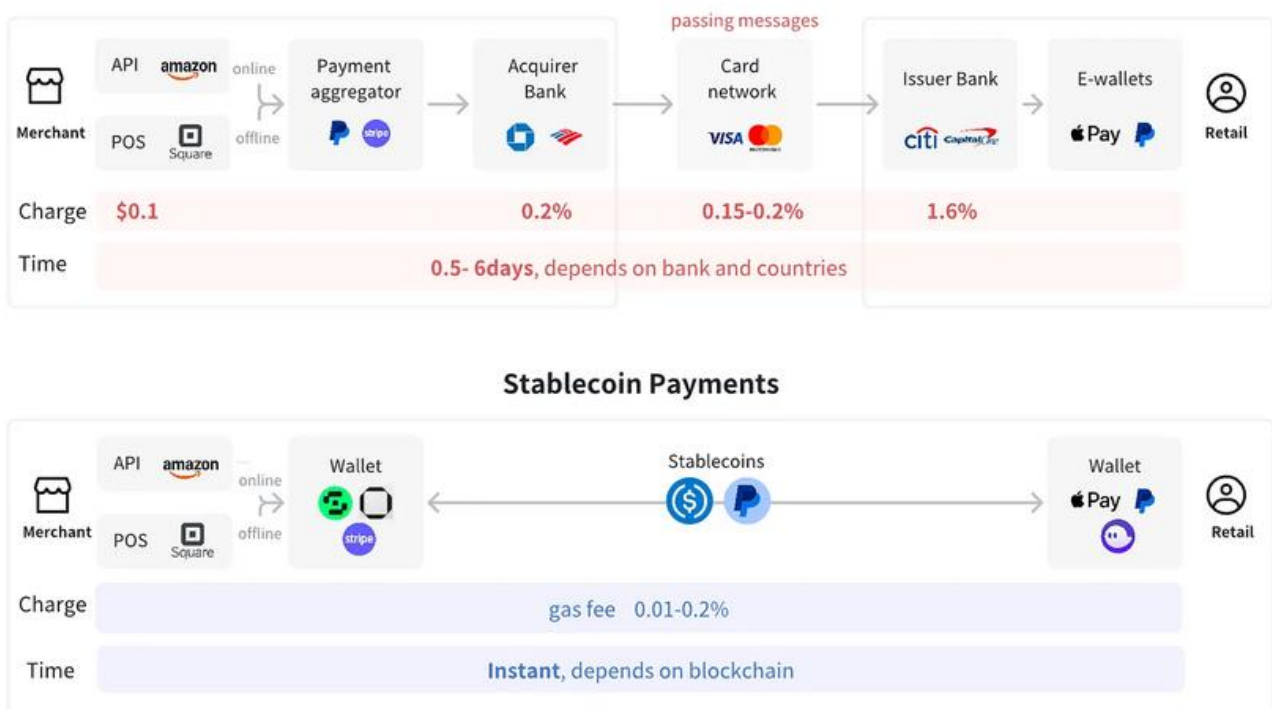
결제수단이 늘어난다고 결제총액이 늘진 어렵다

원화 스테이블코인 도입 기대감이 오르며 카카오, LG CNS, 코나아이 등 간편결제, 인터넷은행, 한강프로젝트, 지역화폐 관련주들은 물론 신세계I&C, NHN KCP, 한컴위드, KG이니시스, 카페24 등 종목들도 상승세가 높아지고 있다.

김용범 대통령실 정책실장이 해시드오픈리서치 대표 시절 제시했던 스테이블코인 도입 논리는 이렇다. <그림 1>에 나온대로 현재 신용카드를 통한 결제는 수많은 결제처리업체, POS기 등 결제 단말기 업체, 수탁자 은행, 결제자 은행, 카드네트워크, 카드사 등 여러 단계를 거쳐 원장을 확인하고 거래를 체결하는 과정에서 많은 수수료가 든다.

블록체인 네트워크를 사용하면 이론상으로는 건당 수십원 이내로 해결될 수 있으며, 속도도 수초에서 수분 사이 처리되고 국경의 제한 또한 사라질 가능성이 있어 처리비용을 획기적으로 줄일 수 있다는 주장이다. 월마트, 아마존, 징동닷컴 등 국제적인 소매판매업체와 전자상거래 업체들이 이러한 사업에 관심을 보이는 이유도 총 매출 대비 카드수수료와 결제수수료가 순이익에 맞먹을 정도로 막대하기 때문이다. 따라서 카드 수수료 부담을 줄일 수 있다면 판매자와 구매자 모두의 비용 부담이 감소할 수 있다는 것이 현 정권의 취지다.

그림 1. 연간 실적 & 1분기 실적 요약. 현재 컨센서스, 커버리지는 부재



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

**현재 원화스테이블코인이 실생활에
침투하려면 결국 기존의 결제
네트워크에 의존해야 하며, 이는
기존 방식에서 획기적으로
수수료를 감소시키기는 어려움**

다만 현재 카드 네트워크를 그대로 사용하고, POS 단말기 및 인터넷 API 주문을 전부 수집하고 거래내역, 잔고내역을 은행이 확인해야 하는 구조는 결국 변하지 않는다. 실제로 스테이블코인이 송금수수료를 획기적으로 줄이는 것은 지갑 대 지갑 형태로 국한된다. 카드사 네트워크를 거치고 은행을 거쳐야 하는 경우는 사실상 카드사와 은행 수수료만 빠지는 형태다.

물론 사용자의 은행, 카드사, 간편결제 플랫폼(애플페이, 삼성페이, 네이버페이 등)이 가져가는 수수료가 높은 것은 사실이다. 하지만 신규 사업비용 및 도입비용이 이러한 수수료 절감 효과를 상쇄할 수 있다는 문제점이 있다. 또한 원화스테이블코인이 결제수단으로 추가된다고 한들 결제총액이 크게 증가한다고 보긴 어렵기에, 결국 총 결제처리액에 따른 수수료 마진이 중요한 업체특성상 영업이익이 급등할 가능성은 낮다. 현재 신용카드 및 간편결제 플랫폼에서 스테이블코인이 어느 정도 점유율을 가져갈지는 미지수다. 설령 점유율을 확보한다 해도 결제 총액이 획기적으로 늘거나, 결제 처리 업체의 수수료 부담이 줄어들지는 의문이다. 정책적 세금 지원 등 일시적인 호재가 있을 수 있으나, 소비자의 선택을 받지 못하는 스테이블코인은 성공하기 어렵다.

리플의 사례가 이를 잘 보여준다. 리플은 2024년 로비 자금으로 전체 후원금의 13%인 4,900만 달러를 기부했다. 각종 규제 완화와 결제수단 도입에도 불구하고 리플 스테이블코인(RLUSD)의 발행총액은 390만 달러에 그치고 있다. 결국 시장의 선택을 받지 못한 스테이블코인은 확장성에 한계가 있으며, 원화 스테이블코인도 이러한 “수요 없는 공급” 문제를 해결하기 위해선 단순히 만드는 것뿐 아닌 추가적인 유인책이 필요하다. 더구나 KAIA 등 해외 코인 발행업체, 코인네트워크도 원화스테이블코인 사업에 참여 의사를 밝힌 만큼 이러한 경쟁구도가 심화되면 국내 결제업체, 코인업체가 높은 마진을 독점하기는 어려울 것으로 판단한다.

표 1. 기존 결제시스템 대비 스테이블코인 수수료

결제 시스템	수수료	소요 시간
신용카드	0.5% ~ 2.3%	즉시
체크카드	0.25% ~ 2.3%	즉시
네이버 페이	1.7% ~ 3.4%	즉시
카카오 페이	1.8% ~ 3.3%	즉시
국제 송금	\$20 ~ \$60	2-3 영업일
국제 송금 (Wise)	약 2,000원 + 0.2 ~ 1-2 영업일	
스테이블코인	10원 이하	수 초 ~ 분

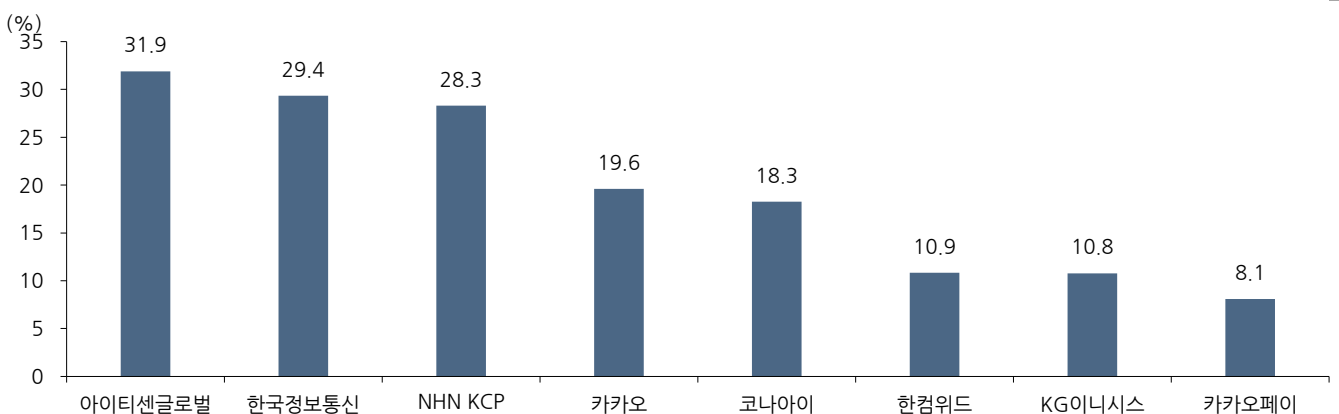
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

표 2. 각 통화별 스테이블코인 발행량

자산	기반 화폐	발행량
USDT	달러	\$141.2B
USDC	달러	\$55.0B
EURC	유로	\$105M
GYEN	엔화	\$10M
XSGD	싱가포르달러	\$9.6M
국내 거래소 원화 예치금	원화	\$3.5B

자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 6월 3주 스테이블코인 주요 관련 테마주 주간 수익률



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

원화 스테이블코인 필요성엔
동의한 한은, 다만 “디지털 달러” -
달러 스테이블코인 일상생활
침투는 은행권 산업구조 변경 및
한국은행 화폐정책에 위협

한국은행 이창용 총재는 원화 스테이블코인 자체에는 반대하지 않는다는 입장이다. 하지만 5월 금통위 기자간담회에서 "원화 스테이블코인은 화폐의 대체재라 비은행 기관이 마음대로 발행하면 통화정책 유효성을 상당히 저해할 수 있다"고 우려를 표명했다. 특히 원화 기반 스테이블코인이 달러 기반 스테이블코인과 거래가 손쉬워 자본 규제 회피 수단으로 사용될 가능성과 디지털 달러 확산에 따른 원화의 구조적 약세를 경계하고 있다.

실제로 스콧 베센트 미국 재무장관은 Citi 은행의 스테이블코인 리포트를 자주 인용하며 시장 전망을 제시해왔다. Citi 리포트는 스테이블코인 시장이 2030년까지 유리한 조건에서는 3.7조 달러, 보수적으로는 1.6조 달러 규모로 성장할 것으로 전망했다. 베센트 장관은 기존 예상치인 2조 달러를 넘어 더 큰 잠재력이 있다고 여러 차례 언급했으며, "2조 달러는 매우 합리적인 수치이고 그것을 크게 초과할 수 있다"고 강조했다.

이 리포트의 핵심은 스테이블코인 성장이 미국 국채 수요를 대폭 증가시킨다는 점이다. Citi는 2030년까지 스테이블코인 발행사들이 1.2조 달러의 미국 국채를 보유해 일본(1.08조 달러)과 중국을 제치고 최대 보유자가 될 것으로 예측했다. 이는 미국, 중국 외 국가들의 채권 수요가 스테이블코인으로 이동하면서 해당 국가들의 통화가 구조적 약세를 보일 것임을 시사한다.

따라서 한국은행을 비롯한 각국 중앙은행들은 스테이블코인과 디지털 달러의 확산을 단순한 기술 혁신이 아닌 통화 주권에 대한 위협으로 인식하고 있다. 이창용 총재는 6월 한은 창립 기념식에서 "원화 표시 스테이블코인이 외환시장 규제를 우회하지 않도록 제도적 방안을 마련해 관계 기관과 긴밀히 협의하겠다"고 밝히며 적극적인 개입 의지를 표명한 바 있다.

그림 3. 스콧 베센트 장관의 세부 수치로 인용되는 Citi은행 보고서 전망치



- 은행에서 스테이블코인 발행업체로 이동하는 예금, 결제분 상승분
- 미국, 중국 제외 국가 단기채 물량 흡수, 대체에서 오는 상승분
- 암호화폐 거래량 증가 및 실사용 사례 증가에 따른 상승분

자료: Citibank, X, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 한국은행 이창용 총재, 원화 스테이블코인에는 찬성, 그러나 산업구조 변경 등 신중론 강조



“원화 스테이블코인 발행은 필요하다고 보고 있다. 발행 자체에 반대하지 않는다는 의견을 분명히 밝힌다”

“지금까지는 은행에 주로 허용했던 지급결제 업무가 비은행권으로 확대되게 되면 은행의 수익성과 산업 구조 전반에 영향을 줄 수 있다”

자료: Citibank, X, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼, 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 당사에 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.

