

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2025.06.27

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly



Analyst 신일 | 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	5
2. 채권	10
3. 외환	11
4. 원자재	13
5. 부동산	15
6. ETF	16
7. 디지털 자산	19

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

지금은 주체별 · 자산별 각자도생 국면

중동 리스크가 마무리되면서 되돌려진 자산시장 흐름

견조한 증시 상승세와 유가를 비롯한 에너지 가격의 급락 되돌림이 두드러진 글로벌 금융시장의 주간 흐름을 확인했다. 결과적으로 약 열흘간 정치경제 및 금융의 불확실성과 노이즈를 야기한 이스라엘-이란 공습이 일단락 된 것에 의한다. 이는 트럼프 대통령의 이란 핵시설 파괴를 이끈 공습 결정에 의해서 비롯됐다. 미국, 이란과 이스라엘은 각기 다른 입장에 처해있는 바, 각 국은 자국 이익 추구를 하며 동 사태는 마무리되는 양상이다. 언제든지 재발할 가능성은 남아있지만, 금융시장의 이목은 타 재료로 빠르게 전환되고 있다. 이 점에 근거하여 시장 불확실성이 경감되었고, 위험자산 선호 심리를 이끌어냈다. 반면, 호르무즈 해협 봉쇄 의결까지 진행되며 유가 급등은 휴전 선언에 의해 중동발 리스크 프리미엄을 반납했다. 원점으로 회귀하는 금융 및 자산시장 흐름을 목도하는 변곡점에 위치한 '25년 상반기 마무리 국면이다.

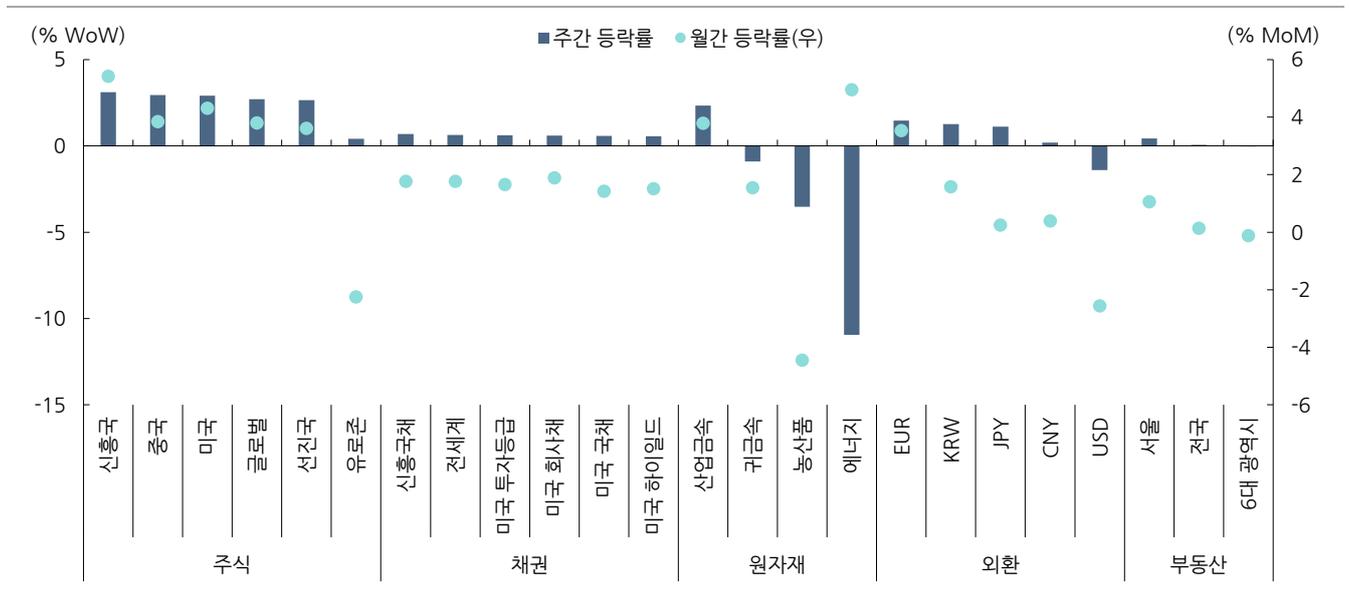
미국으로 이동한 투자자들의 시선

중동발 지정학적 리스크의 완화로 인해 글로벌 시장 참가자들은 미국의 정치, 정책 및 자산시장 흐름에 다시금 집중하기 시작했다. 무엇보다도 달러 인덱스의 하향 시도가 재개됐다. 전주 주말부터 연준 인사들의 3Q 금리 인하 가능성 타진 발언은 미 국채 금리의 하락 시도와 함께 달러의 중립선 하회로 진행된다. 또한, 미국 1Q GDP성장률 확정치는 0.5% 역성장했다. 관세 정책 영향으로 인해서 기업의 수입 급증이 발생했고 순수출 측면에서 생산 추계에 부정적 영향력이 크게 반영됐다. 또한, 개인소비지출 역시 잠정치 1.2%에서 0.5%로 0.7%p 하향 되면서, 스태그플레이션 우려를 한층 더 자아냈다. 트럼프 대통령은 파월 연준 의장에 대한 비난을 이어가는 동시에 후임자 3~4인이 있음을 언급하며 파월 힘빼기 전술을 구사 중으로 판단한다. 그럼에도 파월 의장은 금리 인하에 대한 명확한 시그널을 주지 않고 있는데, 이는 물가 안정의 불확실성에 근거한다. 정책적 모호성을 띄고 있으나, 연준의 SLR 완화를 결정한 것은 결국 금융시장의 충격이 심화될 수 있는 연결고리를 단절하는 밑작업이라는 판단이다. 이에 글로벌 유가증권시장의 안정적인 수익률 시현 가능성은 연중 기준 확대된 것으로 판단한다.

여전히 자산시장에 남아있는 불확실성과 추가적으로 필요한 상승 모멘텀

단, 노이즈로 작용할 수 있는 변수는 남아있다. 7월 9일로 예정된 미국의 상호관세 유예안의 종료 시점이 1차 분수령이 되겠다. 백악관은 종료 시점은 가변적이라고 하면서, 이는 트럼프 대통령 결정사항이라고 언급했다. TACO라는 단어를 싫어하는 트럼프 입장에서는 본보기 차원의 국가 및 업종에 대한 높은 관세율 적용이 나온다면 시장의 투심 위축은 불가피하다. 그 이후에는 미 정부의 현금 소진을 나타내는 X-date에 대한 판단이다. 쉬어갈 수 있는 국면은 분명 아니다. 한편, 국내에 있어서는 증시의 추가 상승 모멘텀이 필요하다. 확보 전까지는 업종별 키 맞추기 순환매에 의한 빠른 수급 패턴 변화가 나타나겠다. 서울 아파트 가격은 급등 국면에 진입했다. DSR3단계 시행을 앞두고 있기에 정부의 대책 발표는 늦어지고 있다. 대출 규제와 규제 지역 확대 및 토허제 추가 지정 등이 예상되고 있다. 금리 인하와 추경을 통한 당국의 경기 회복 노력이 빛을 발하기 이전, 인플레이션 헷지와 부동산 투자 수익률 기대심리 회복에 근거한 주택시장 양극화는 향후 정책의 변화를 가져올 대목으로 작용하겠다.

그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

1. 주식

완화된 중동 지역 리스크 및 마이크로발 시 랠리가 상승 모멘텀 제공

국내 증시는 중동 지정학적 리스크 완화 및 신정부 정책 수혜 기대 업종들의 상승세에 힘입어 상승세 시현

KOSPI는 전주대비 +1.91% 상승한 3,079.56pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -0.45% 하락한 787.95pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 주 초반 이스라엘-이란 간의 휴전이 이루어진 가운데, 신정부 출범 이후 정부 차원에서의 추진될 주주 환원 확대 정책들 및 주요 미래 전략 산업들에 대한 적극적인 투자 정책 관련 기대감에 힘입어 주 초반 일제히 상승세를 시현하였다. 그리고 개인 투자자들의 순매수세에 힘입어 3,000pt대를 돌파한 이후에는 원/달러 환율의 하락과 지정학적 리스크 해소에 따른 위험자산 선호심리 회복에 힘입어 기관과 외국인 투자자들의 순매수세가 이어지면서 한국 증시는 3년 9개월 만에 3,100pt를 돌파했다. 특히 신정부 출범 이후 AI미래기획수석, 중기부 및 과기부 장관 후보들이 LG, NAVER 출신 인물들로 임명되거나 지명되면서 한국의 소버린 AI 테마에 대한 정부 차원의 대규모 투자 기대감이 부각된 점이 인터넷/플랫폼 업종의 상승세로 이어지면서 증시 전반의 상승폭을 확대하였다. 하지만 이후 인터넷 업종을 중심으로 외국인과 기관 투자자들의 단기 급등에 따른 차익 실현이 이루어지면서 증시는 하락세를 시현, KOSPI 주간 상승폭은 일부 축소되었다. KOSDAQ의 경우 이러한 차익 실현이 보다 크게 나타나면서 전주대비 하락 마감했다. 업종별로는 유틸리티(+23.7%), 증권(+7.9%), 반도체(+5.4%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 조선(-3.9%), IT S/W(-2.5%), 미디어/엔터(-1.9%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

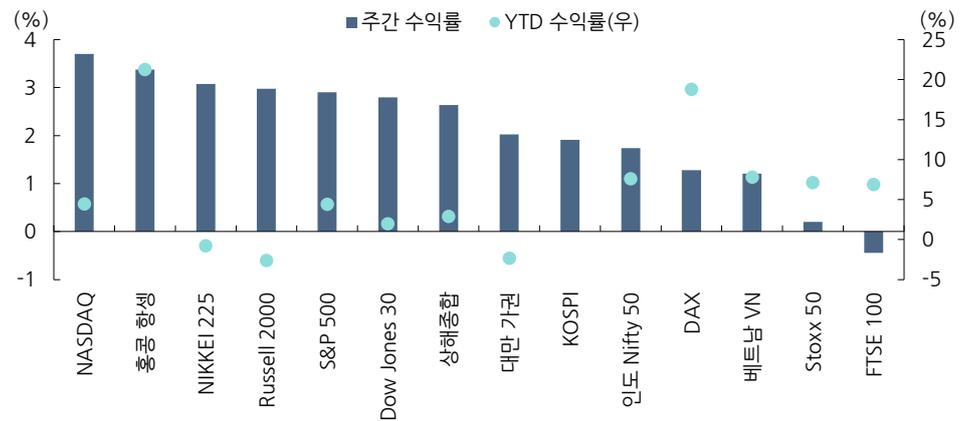
미국 증시는 금리 인하 기대감 및 AI 테마에 대한 투심이 회복되면서 상승세 시현

S&P 500 지수는 전주대비 +2.90% 상승한 6,141.2pt를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 +2.80% 상승한 43,386.84pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 +3.70% 상승한 20,167.91pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 이란과 이스라엘이 휴전에 합의하면서 전반적인 투자 심리가 회복, 주 초반부터 상승세를 시현하였다. 여기에 트럼프 대통령이 차기 미 연준 의장을 조기 지명할 것이라 소식 전해지면서 금리 인하 기대감이 증대된 가운데, 미 연준이 대형 은행 SLR 규제를 완화하고 마이크로이 어닝 서프라이즈를 기록하면서 금융 섹터 및 AI 테마에 대한 투심이 회복된 점도 호재로 작용했다. 그리고 트럼프 행정부가 관세 협상을 위해 상호관세 유예 기간이 연장될 것을 시사한 점도 미 증시에 추가적인 상승 모멘텀을 제공했다. 업종별로는 반도체(+7.4%), 은행(+5.3%), 미디어(+4.9%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 에너지(-3.0%), 부동산(-1.5%), 음식료/담배(-0.7%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

중국 증시는 지정학적 리스크가 완화되면서 상승세 시현

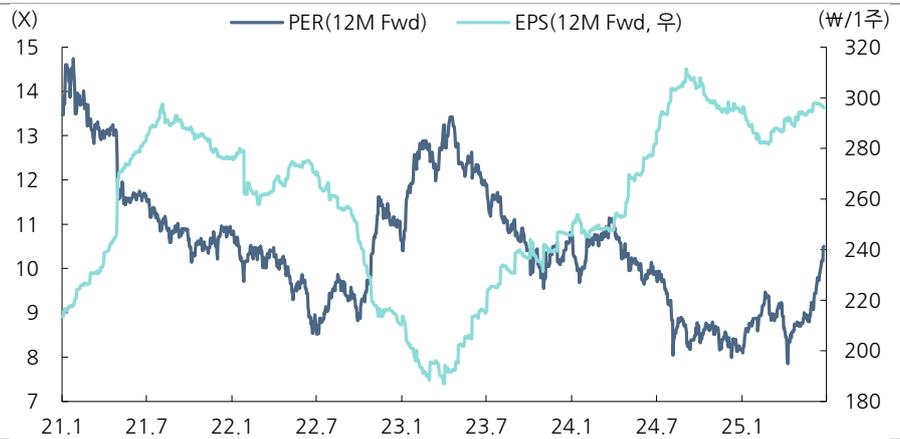
상해종합지수는 전주대비 +2.64% 상승한 3,448.453pt를 기록하였다. 홍콩 항셱 지수는 전주대비 +3.38% 상승한 24,325.4pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 증시에 하방 압력으로 작용했던 이란-이스라엘 간의 무력 충돌로 인한 중동 지역 내 지정학적 리스크가 양국이 휴전에 합의하면서 대폭 완화된 점이 호재로 작용하면서 상승세를 시현하였다. 여기에 미 연준 구성원들이 금리 인하를 시사하는 비둘기파적인 발언들을 연이어 내놓으면서 위험자산 선호심리가 회복된 점도 기술주들을 중심으로 상승 모멘텀을 제공하면서 중국 증시의 상승폭을 추가적으로 확대했다. 다만 전기차를 비롯한 주요 산업 내에서의 출혈 경쟁이 심화되면서 산업 전반의 수익성이 약화되고 있는 점은 증시의 상단을 제한하였다. 업종별로는 금융(+4.4%), 정보기술(+4.3%), 커뮤니케이션(+2.0%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 에너지(-1.6%), 필수소비재(-0.3%)에서 전주대비 하락 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

이제 초점은 금리 인하 경로와 시로 이동

차주 한국 증시는 미국 관련 수혜가 기대되는 반도체, 조선 업종을 중심으로 상승세 시현 전망

•**Positive:** 마이크론이 고대역폭메모리(HBM) 반도체 판매 호조에 힘입어 어닝 서프라이즈를 기록하면서 AI 데이터센터발 글로벌 반도체 업황 회복 기대감이 한국 반도체 및 관련 장비 업종에도 상승 모멘텀을 제공하고 있다. 이러한 추세는 차주에도 지속될 것으로 보이면서 반도체 업종의 비중이 높은 한국 증시의 상승세를 야기할 것이다. 한편 한미 무역협상이 지연되고 있음에도 불구하고 미국과의 협력이 여전히 기대되고 있는 조선업을 중심으로 다시 순환매에 따른 순매수세가 유입될 가능성이 높아 차주 한국 증시에 상승 모멘텀을 추가 제공할 것이다. 한편 상호 관세 유예 만료를 앞두고 트럼프 행정부가 유예 기간 연장을 시사한 것도 미국과의 무역 협상이 지연되고 있는 상황에서 호재로 인식된다.

•**Negative:** 한국 증시가 단기적으로 과열되었다는 인식이 지지받는 가운데, 이재명 대통령의 국회 시정 연설에도 불구하고 해당 이슈가 증시에 선반영 되었다는 인식 속에 정책 수혜 종목들에 대한 차익 실현이 이루어지고 있는 점은 증시에 하방 압력으로 작용할 수 있다.

차주 국내 증시는 글로벌, 특히 미국 AI 데이터센터발 반도체 수요 회복에 따른 반도체 업종 실적 개선 기대감에 힘입어 상승세를 시현할 것이다.

차주 미국 증시는 타 선진국 지역에서 투자 자금이 유입되면서 상승세 전망

•**Positive:** 트럼프 행정부가 관세 협상을 위해 상호관세 유예 기간을 연장할 가능성이 높아지고 중국, 인도와의 합의가 이루어지고 있음이 시사되면서 트럼프발 관세 여파가 고점을 통과했다는 인식이 힘을 얻는 가운데, 미국 AI 관련 테크주들에 대한 투자 심리가 회복되고 있다. 특히 그동안 미국 대비 높은 상승세를 시현하던 유럽 증시가 금리 인하가 충분히 이루어졌다는 인식이 부각되면서 기업들의 수익성이 증명되고 있는 미국 증시로의 투자 자금 이동이 기대되고 있다. 미국의 25년 1Q 실질 GDP 성장률 확정치가 잠정치 대비 하락폭이 확대되었으나, 오히려 이를 통해 금리 인하 전망이 지지 받을 수 있어 증시에는 호재로 인식될 수 있다. 특히 미국은 타 지역 대비 금리 인하 여력이 충분하다는 점도 차주 미국 증시에 대한 긍정적 전망을 뒷받침한다.

•**Negative:** 관세 유예는 연장될 가능성이 높으나 여전히 물가 관련 불확실성이 상존하고 있는 점은 증시의 상단을 제한할 것이다.

차주 미국 증시는 금리 인하 기대감이 증대되는 가운데, 상호 관세 유예 및 미국 AI 테마에 대한 선호 심리가 지속되면서 상승세가 지속될 것으로 전망한다.

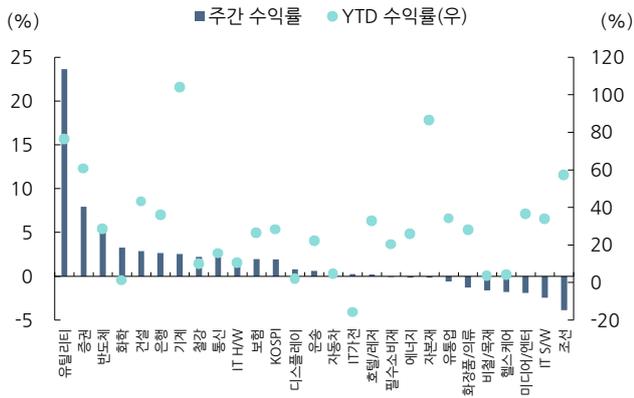
차주 중국 증시는 정책 기대감에도 불구하고 주요 기업들의 수익성 약화가 우려되면서 하락장 전망

•**Positive:** 중국 정부 당국이 7월에 26조원 규모의 이구환신 정책 보조금을 추진할 것으로 기대되면서 전자 제품을 중심으로 중국 내 수요가 증대될 것으로 기대되는 점은 증시에 호재로 작용할 것이다. 또한 중동 내 지정학적 리스크가 완화된 점도 중국 증시 투심 회복에 기여한다.

•**Negative:** 중국 정부가 이구환신에 대한 예산을 하반기에도 배분하기는 했으나, 시장에 영향을 줄만한 신규 내수 부양책이 발표될 가능성은 낮은 상황이다. 비이구환신 물품의 소비와의 괴리가 부각될 경우 오히려 중국의 소비력에 대한 의구심을 부각시킬 수 있다. 오히려 중국의 주택시장 침체가 27년까지 지속되면서 가격 하락이 추가적으로 발생할 수 있는 점은 악재로 인식된다. 또한 철강, 전기차 등에서 중국 기업들의 소모적 경쟁으로 인한 수익성 약화 및 미국 반덤핑 관세로 인한 비용 인상에 대한 우려가 상존하는 점도 중국 증시의 상단을 제한한다.

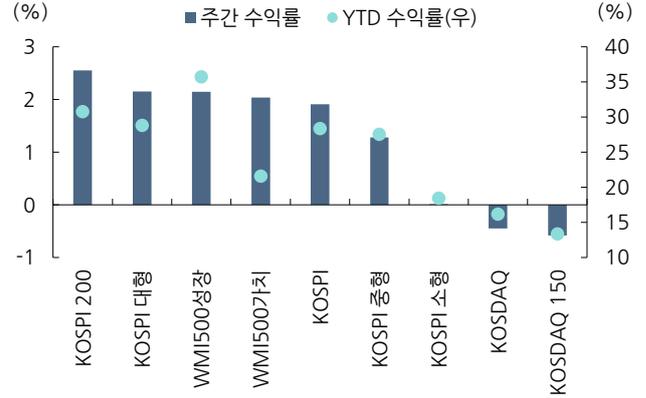
차주 중국 증시는 지정학적 리스크 완화 및 이구환신 정책에 대한 기대감에도 불구하고, 디플레이션 및 부동산 시장 침체가 장기화되는 가운데 주요 기업들의 수익성 약화에 대한 우려로 인해 하락세를 시현할 것이다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



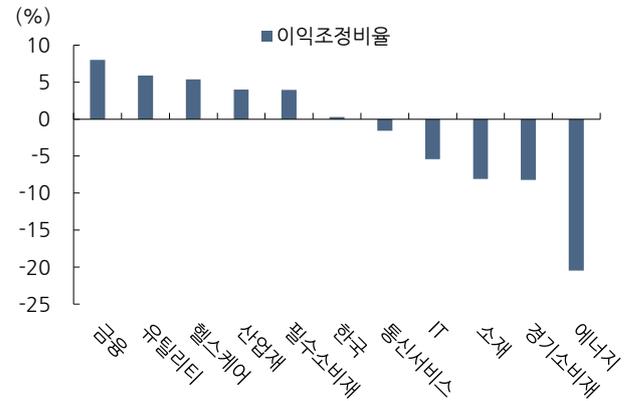
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



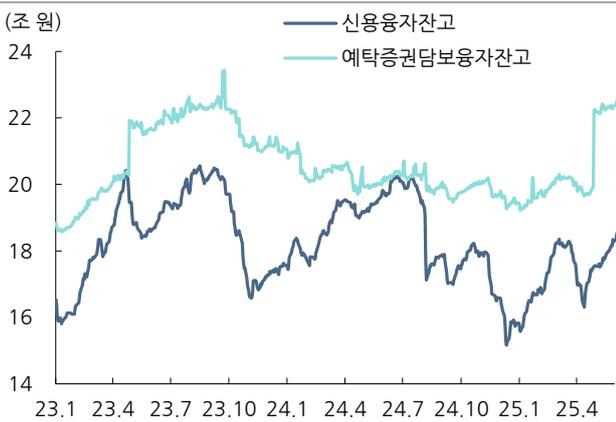
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



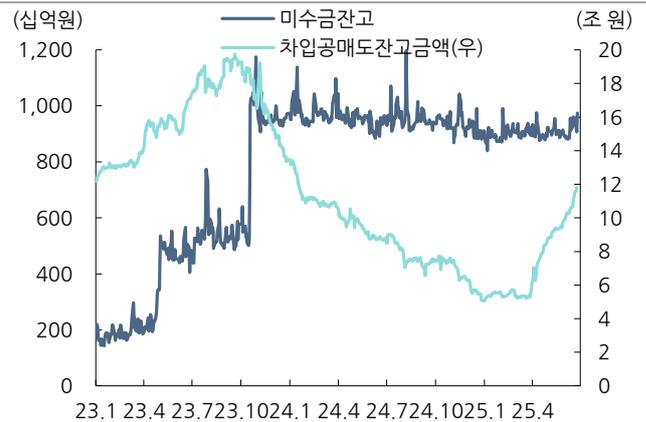
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



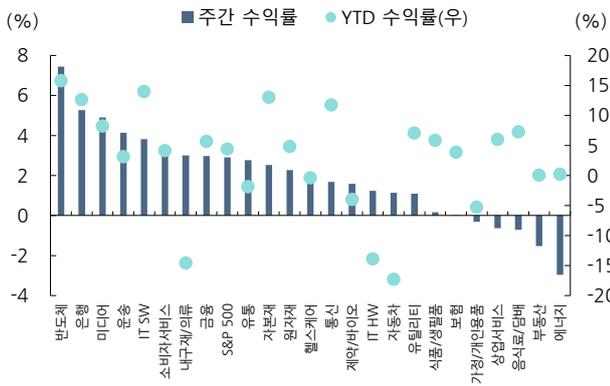
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



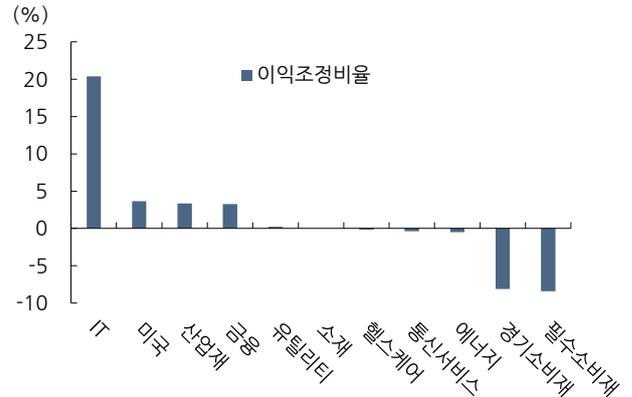
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



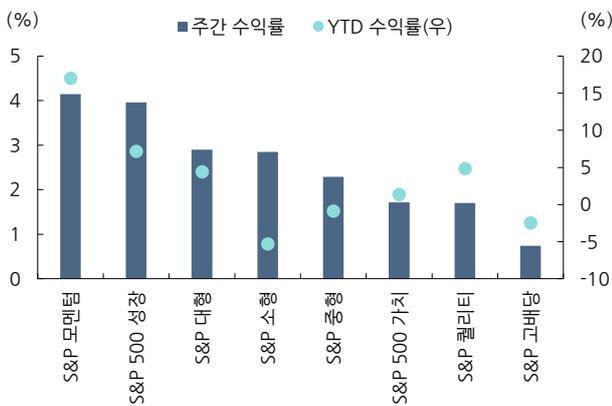
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



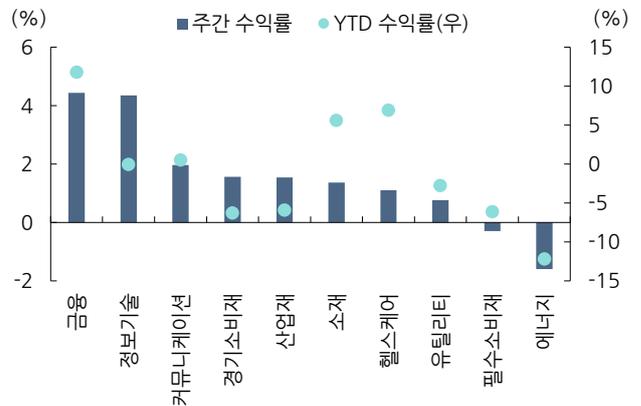
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



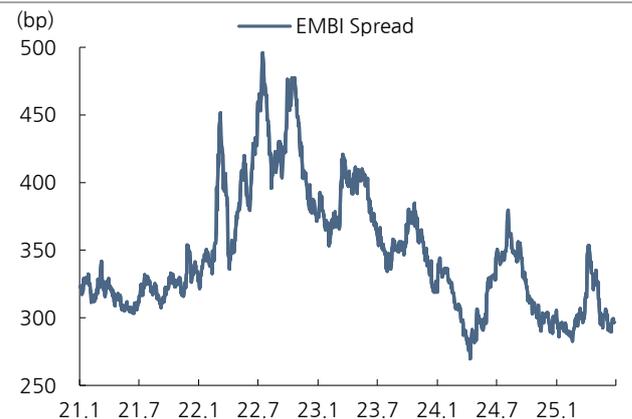
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

중동 휴전과 금리 인하 기대감

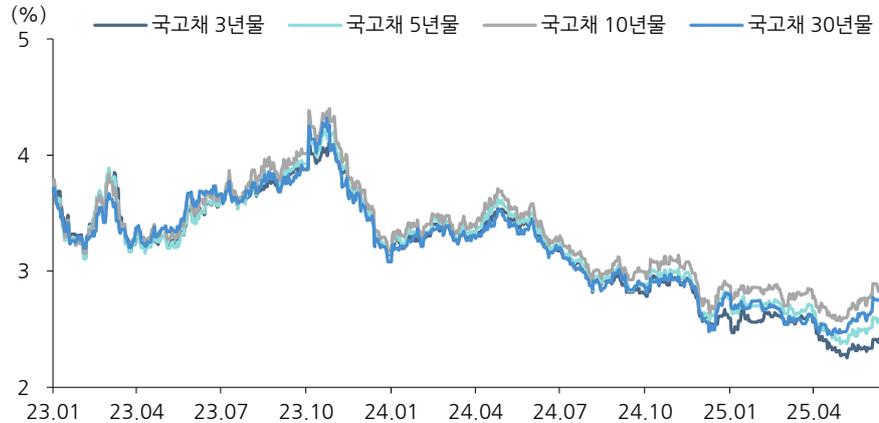
국내 채권시장 미국채 금리 연동, 강세 마감

금주 국내 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 초반 중동의 지정학적 리스크가 부각되며 10년물 금리가 2.867%까지 오르는 등 약세로 출발했다. 그러나 이란과 이스라엘의 휴전 소식이 전해지자 위험회피 심리가 빠르게 완화되었고, 채권 금리는 4.7bp 급락하며 강세로 전환되었다. 주 후반에는 파월 연준 의장의 완화적 발언에도 불구하고 한국은행이 금융안정보고서를 통해 매파적 입장을 시사하면서 금리 하락세가 제한되는 모습이다.

미국채 시장 금리 인하 기대감과 SLR 규제 완화로 강세

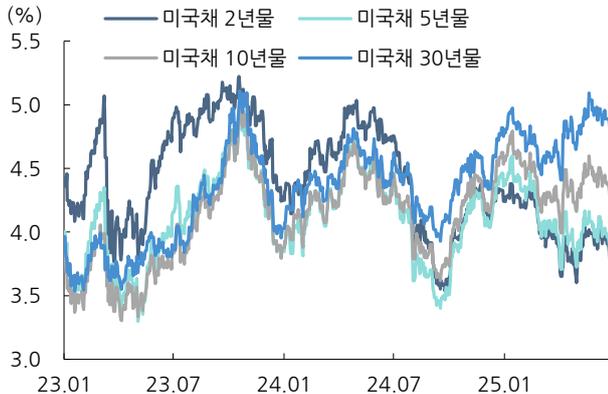
금주 미국 채권시장은 강세장을 시현하였다. 미 국채 금리는 빠르게 낙폭을 키우며 10년물 기준 4.27% 부근까지 내려온 상황이다. 연준 부의장의 7월 금리 인하 시사 발언으로 시작된 금리 하락세는 중동 휴전 합의, 국제 유가 급락, 부진한 소비자 신뢰지표 등이 더해지며 가속화되었다. 이후 파월 의장 역시 비둘기파적 증언과 SLR 규제 완화가 발표되면서 금리 하락세가 이어지는 모습이다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



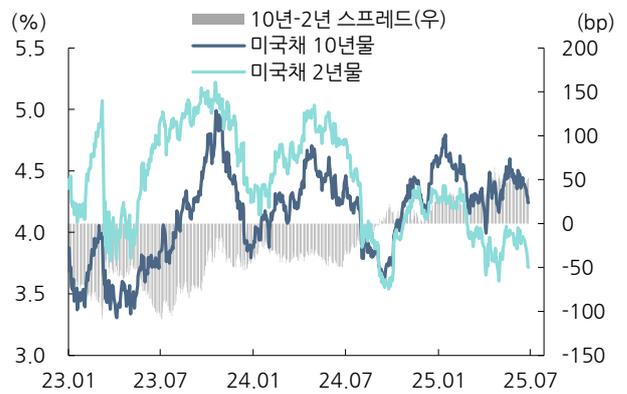
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

3. 외환

중동 리스크 해소 이후 달러 약세

미 달러화,
97pt 레벨 진입

미 달러화는 97pt 레벨까지 하락하며 뚜렷한 약세 흐름을 보였다. 주 초반부 중동 리스크에도 불구하고 연준 위원들의 금리 인하 가능성 시사 발언에 상승이 제한되었고, 이란-이스라엘 휴전 합의 소식이 전해지자 안전자산인 달러의 매력도가 급격히 감소하며 하락세가 본격화되었다. 주 후반에는 파월 연준 의장의 완화적인 발언이 금리 인하 기대감을 더욱 높이면서 달러화 약세 흐름을 굳혔다.

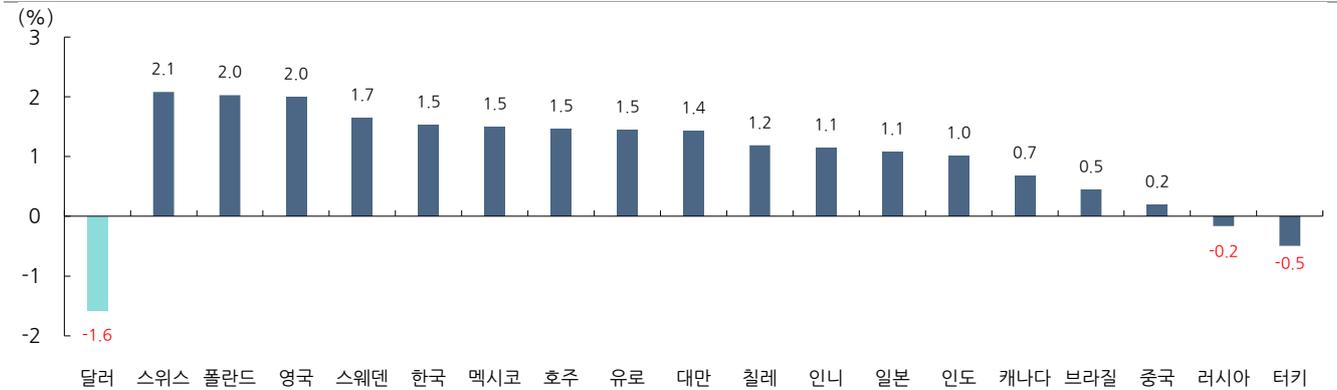
달러 원 환율,
1,360원 중동 리스크 되돌림

달러 원 환율은 1,350원 후반 레벨까지 하락하면서 주간 기준 통화가치는 강세로 마감하였다. 주 초반 중동 리스크 고조로 1,300원 후반까지 치솟았던 환율은 이란-이스라엘 휴전 이후 위험 회피 심리가 빠르게 진정되며 20원 가량 하락하는 모습이다. 여기에 KOSPI가 3,100pt를 돌파하는 등 국내 증시에 외국인 순매수세가 유입된 점도 원화 강세 요인으로 작용했다.

엔화
145엔 레벨 강세

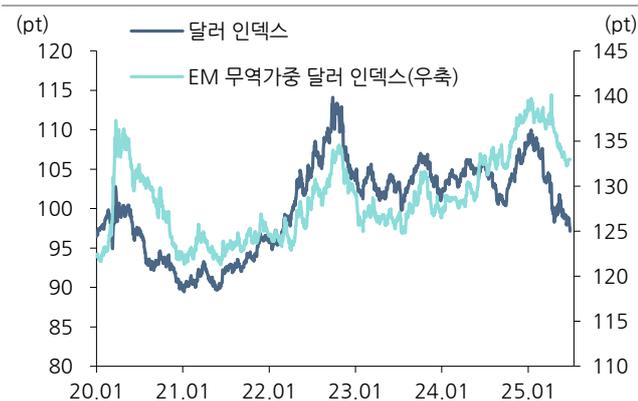
달러 엔 환율은 145엔 수준에서 주간 기준 통화 강세장을 시험하였다. 중동 사태 종식 이후 엔화 가치는 상승흐름을 보였으나, 안전자산적 성격으로 인해 위험 선호심리 상황에서 가치 절상 폭은 크지않았다. 여기에 더해 6월 일본 BOJ 금정위 의사록에서 완화적인 통화정책을 유지해야 한다는 입장이 확인되면서 주요 통화 대비 강세폭은 제한되었다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



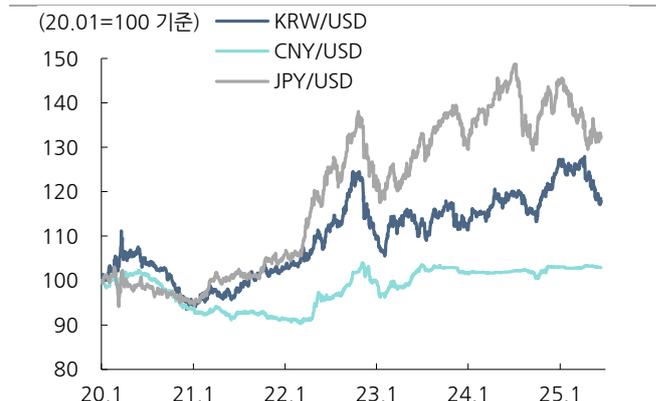
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이



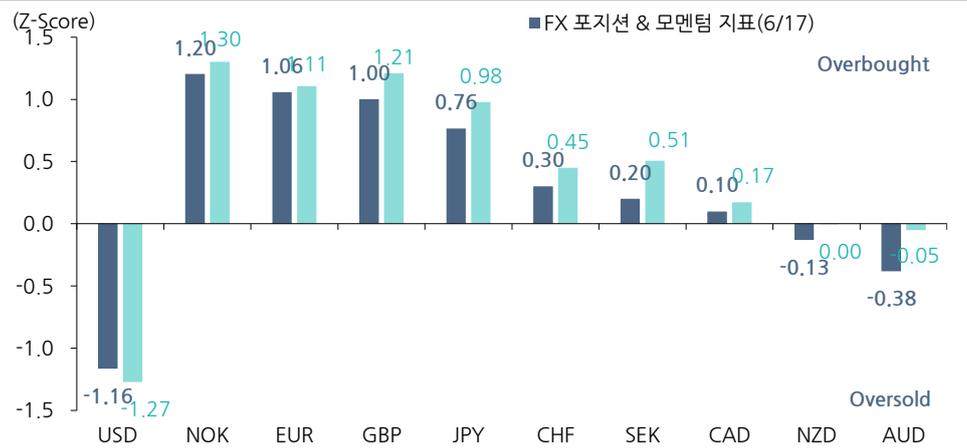
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

유지될 중장기 달러 약세 흐름

중등 리스크를 소화하면서 외환시장에서의 변동성 또한 확인되고 있다. 달러인덱스는 안전자산 선호 심리가 완화되고 유가 상방 변동성이 누그러짐에 따라 연준의 금리 인하 가능성 또한 높아지면서 97pt대 레벨까지 하락하는 등, 달러 약세가 확인되고 있다. 다만 중등 리스크(6/13)가 발발하기 이전부터(6/3) 달러화의 기술적(포지션 & 모멘텀) 지표들은 과매도 구간에 진입한 상황이다.

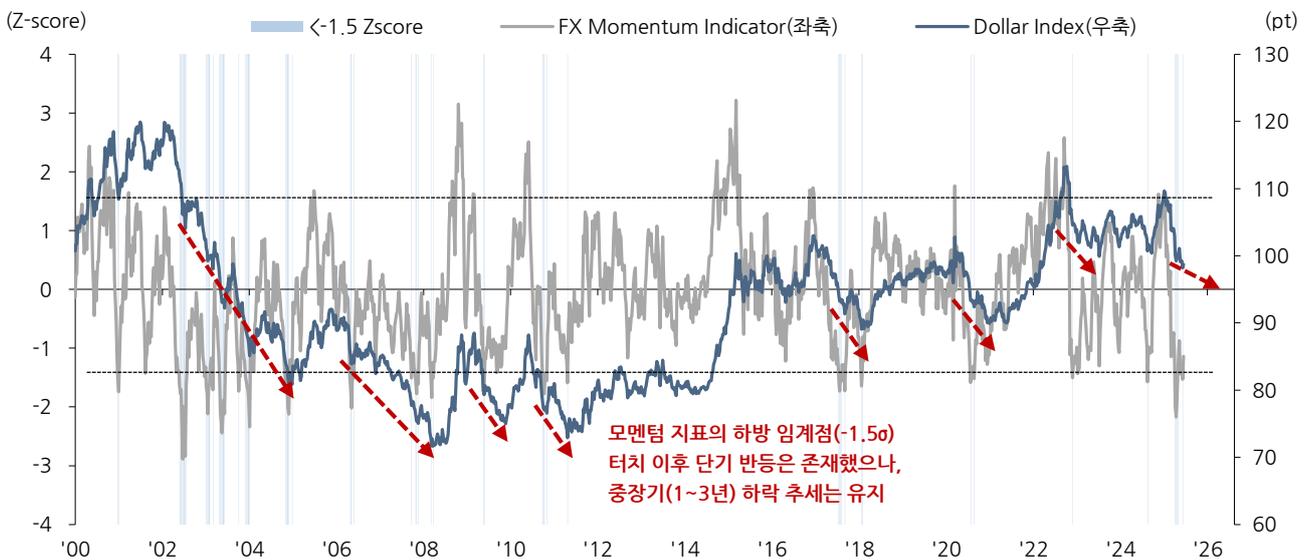
달러화의 모멘텀이 꺾인 것은 25년 3월을 기점으로 모멘텀 지표(Z-Score)가 마이너스에 진입한 시점으로 판단할 수 있다. 이후에도 지속적인 하방 모멘텀이 확인되고 있다. 강달러 모멘텀은 이제 찾아보기 어려운 상황이다. 다만, 최근 가파른 하락세로 인해 모멘텀 지표의 하방 임계점인 -1.5σ 를 지속적으로 터치 중에 있다. 단기적으로 달러 인덱스 하락 속도에 제동이 걸릴 수 있다는 의미다. 다만 이러한 신호가 강달러로의 전환을 의미하진 않는다. 역사적으로 FX 모멘텀 지표의 하방 임계점(-1.5σ) 터치 이후 단기 반등은 존재했으나, 중장기(1~3년) 하락 추세는 유지됨이 확인된다. 달러화는 느리지만 꾸준하게 하락 흐름을 이어갈 전망이다.

그림 4. 중등 무력 이슈별 달러원 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 달러화 지수와 USD 모멘텀 지표



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: FX Momentum indicator: 70일 이격도, 210일 이격도, 14주 RSI의 Z-score 평균

4. 원자재

이란-이스라엘 휴전으로 인한 되돌림

국제유가,
휴전 소식에 급락

WTI 가격은 60달러 중반 레벨에서 주간 기준 강세장을 시현하였다. WTI 가격은 주 초반 10달러 이상 폭락하는 등 가장 극적인 움직임을 보였다. 휴전 합의와 함께 미국의 대이란 제재 완화 가능성이 부상하며 이란산 원유의 공급 재개 우려가 유가의 급락을 초래하였다. 다만 주 후반에는 미국의 주간 원유 재고가 예상보다 크게 감소했다는 소식에 단기 수급 우려가 부각되며 낙폭은 소폭이나마 완화되었다.

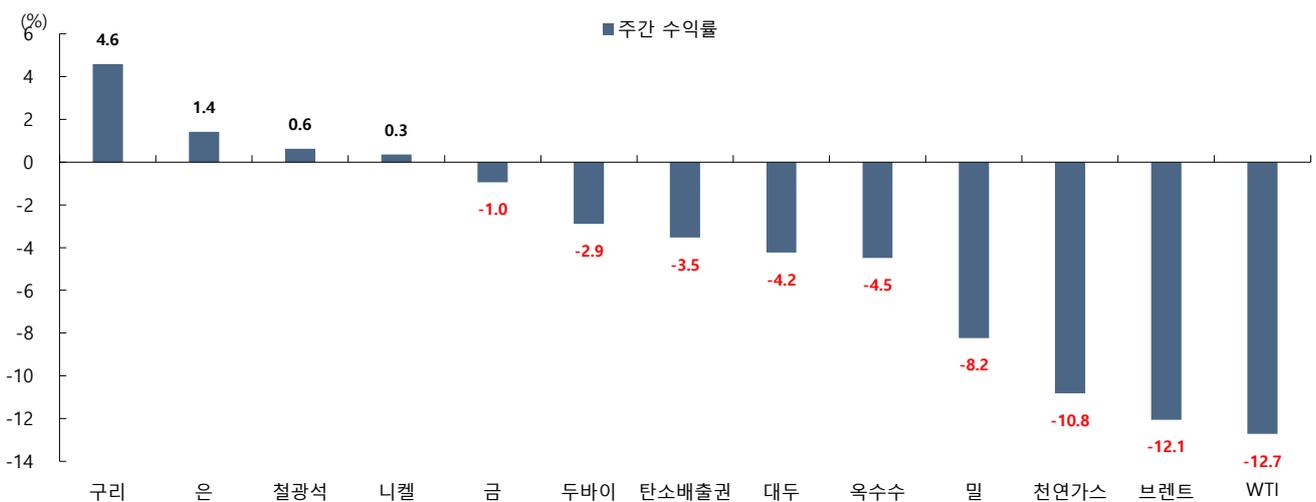
금 가격,
중동 리스크 완화되며 하락

금 가격은 주간 기준 약세장을 시현하였다. 금 가격은 지정학적 리스크 변화에 가장 민감하게 반응했다. 주 초반 미군의 이스라엘 타격 소식에 안전자산으로 가치 상승이 나타났으나, 공격 직후 휴전 소식이 전해지자마자 매수세가 급격히 위축되며 약세로 돌아섰다. 이후 중동 리스크 프리미엄은 대부분 소멸했으나, 파월 의장의 발언 등으로 연준의 금리 인하 기대감이 다시 부각되면서 금 가격의 하단을 어느정도 제한하였다.

산업금속,
위험선호심리 회복으로 상승

산업금속 가격은 전주대비 강세장을 시현하였다. 전쟁 리스크의 완화로 인해 위험자산에 대한 선호 심리가 회복되었기에 산업금속 가격은 상승세가 이어지는 모습이다. 여기에 더해 달러화 가치가 미국의 부진한 주택 지표들과, 금리 인하 가능성으로 인해 절하되는 상황 또한 달러화로 표시되는 산업금속 가격에는 상승 요인으로 작용하였다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률



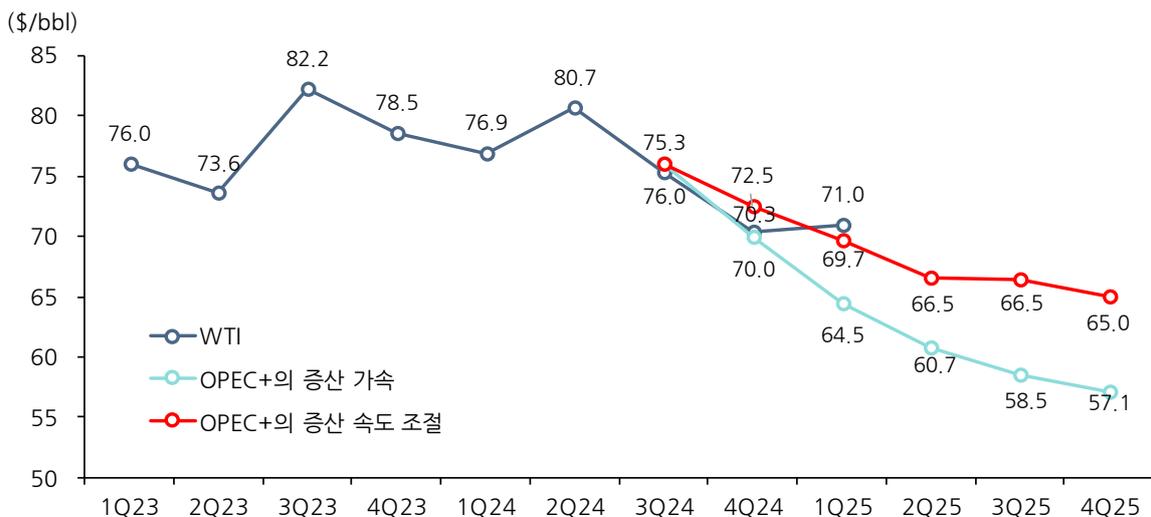
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

되돌아갈 전쟁 프리미엄

당사는 미국의 핵시설 타격으로 호르무즈 해협 봉쇄 가능성이 높다고 판단했으나, 이란은 이번에도 강경 대응보다는 제한된 군사적 대응을 통해 사태를 종식시키는 쪽을 선택했다. 이는 미군과의 압도적인 군사력 격차가 명확하고, 최후의 카드였던 핵시설마저 선제 타격으로 무력화된 상황에서 호르무즈 해협 봉쇄라는 극단적 선택보다는 정권의 안정을 우선시한 합리적 판단의 결과이다. 이러한 소극적 보복 후 휴전에 합의하는 패턴은 지난 2024년 4월과 10월 교전에서도 반복된 바 있다. 최소한의 보복으로 당하고만 있지 않는다는 메시지를 대내외에 전달하면서도, 결국에는 체제 유지를 선택하는 것이다. 이는 대외적으로 전쟁 수행 능력의 한계를 노출하는 약점에도 불구하고, 시간은 이의 편이라는 전략적 판단이 있기에 가능한 선택이다. 단기적인 임기가 유한한 트럼프 대통령이나 네타냐후 총리와 달리, 정권의 영속성을 최우선으로 여기는 이란 최고지도자 체제의 본질적 차이를 보여준다. 결국 이란에게 휴전이란, 핵 능력 고도화와 같은 궁극적 목표를 달성하기 위한 시간을 확보하는 전략적 과정이기도 하다.

중동의 근본적인 갈등 구조가 해결된 것은 아니지만, 최악의 시나리오였던 호르무즈 해협 봉쇄를 피하면서 글로벌 경제는 스테그플레이션 공포에서 한숨 돌리게 되었다. 유가 변동성을 키웠던 지정학적 리스크 프리미엄이 사실상 소멸되면서, 유가는 이제 본연의 펀더멘털로 회귀할 전망이다. 긴장이 격화되기 직전(6/11) WTI 근월물 가격이 65달러 수준이었음을 감안할 때, 이번 사태로 인한 약 10달러의 전쟁 프리미엄은 빠르게 소멸될 것이다. 이후 유가는 다시 글로벌 원유 수급 상황에 따라 움직일 것으로 예상된다. 하반기 OPEC+의 공급 조절 속도를 변수로, WTI는 55~70달러의 박스권 내에서 완만한 하락세를 보일 것이라는 기존 전망을 유지한다.

그림 2. 분기별 평균 WTI 근월물 가격 추이 및 전망치



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

5. 부동산

계속되는 서울 지역의 가격 상승세

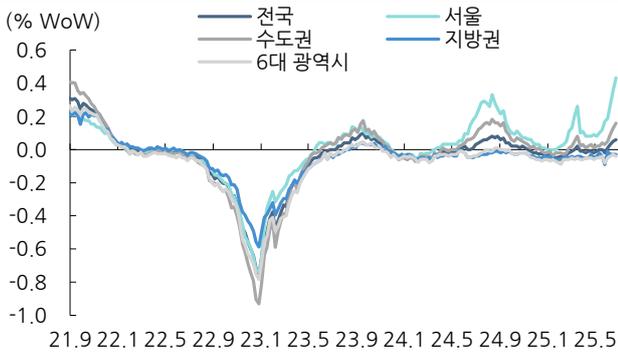
서울을 중심으로 아파트 가격 상승세 지속

6월 4주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 +0.06%를 기록했다. 이전 0.05% 대비 상승폭이 확대되었다. 전세 가격지수는 금주 +0.02%를 기록하면서 다시 이전 0.01% 대비 상승폭이 확대되었다. 재건축 추진 단지 등을 중심으로 매수 문의가 증가하면서 매도 희망 가격 상승세 역시 전주에 이어 지속되고 있는 점이 매매 가격 상승폭 확대 요인으로 작용하였다. 강남 3구 및 용산구 지역을 토지거래허가구역으로 지정한 후 주변 지역의 가격 상승폭이 대폭 확대되는 풍선 효과가 나타나면서 서울의 매매 가격 상승세가 보다 부각되었다.

서울에서 주변으로 확산하는 상승 모멘텀

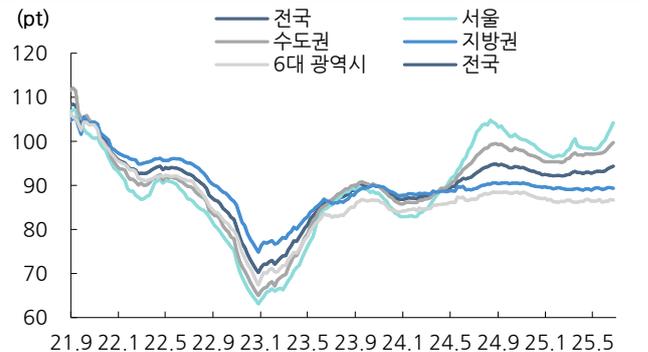
매매시장의 상승 지역은 71개를 기록하며 전주 76개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 +0.04%로 지역, 단지별 혼조세가 나타나면서 전반적인 상승폭은 축소되었다. 한편 강북(+0.31%)의 경우 성동(+0.99%), 마포(+0.98%), 용산(+0.74%) 등의 주요 단지 내 매물들을 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.54%) 역시 송파(+0.88%), 강남(+0.84%), 서초(+0.77%) 등에서 재건축 추진 단지를 중심으로 전주대비 상승폭이 보다 확대되었다. 인천(0.01%)의 경우 중구(-0.06%), 미추홀(-0.05%) 내 공급 물량의 영향을 받는 지역과 구축 단지를 중심으로 하락세가 나타났으나, 부평(+0.06%), 남동(+0.03%), 서구(+0.03%) 내 역세권을 중심으로 상승하면서 인천 지역 전반의 상승폭은 유지되었다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



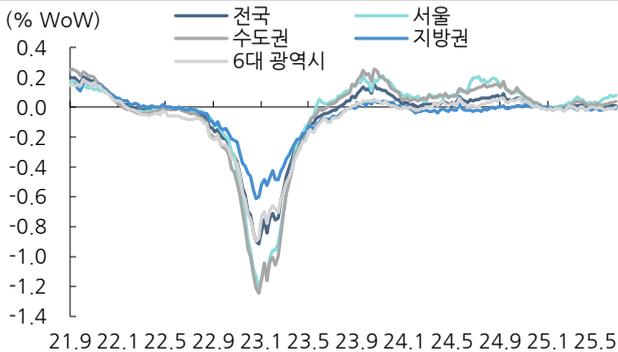
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



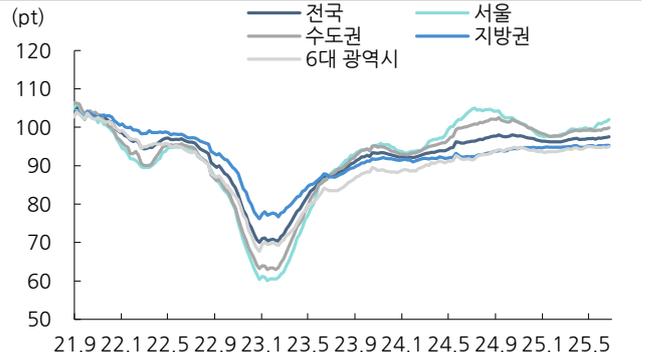
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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

다시 주도 테마로 주목받는 AI

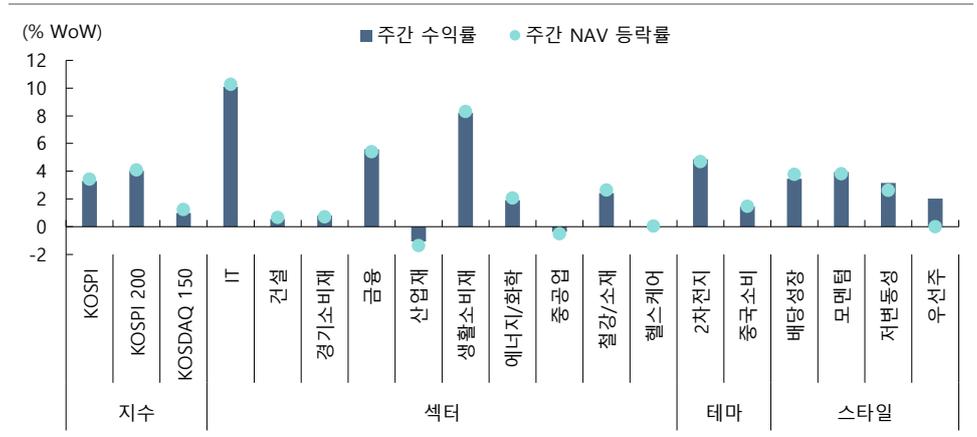
금주 ETF 시장은 마이크론의 호실적에 힘입어 AI 반도체 관련 테마의 상승세 부각

금주 국내 ETF 시장은 마이크론이 HBM 메모리의 수요 증가에 힘입어 시장의 예상치를 상회하는 실적을 기록했다는 소식에 반도체, 특히 HBM 등 AI와 연관된 반도체 테마 ETF들의 상승세가 부각되었다. UNICORN SK하이닉스밸류체인액티브(+12.89%), ACE AI반도체포커스(+9.73%), PLUS 글로벌HBM반도체(+7.63%) 등이 전주대비 상승세를 시현했다. 반면 이란과 이스라엘이 휴전에 들어가면서 양국 간의 무력 충돌 이후 급등했던 유가가 진정되면서 KODEX WTI원유선물(H)(-11.29%), PLUS K방산(-7.64%), SOL K방산(-5.97%) 등 같은 원유 선물과 방위 산업 테마 ETF들은 급락했다.

차주 ETF 시장은 미국&중국발 이벤트 수혜 기대 업종에 주목

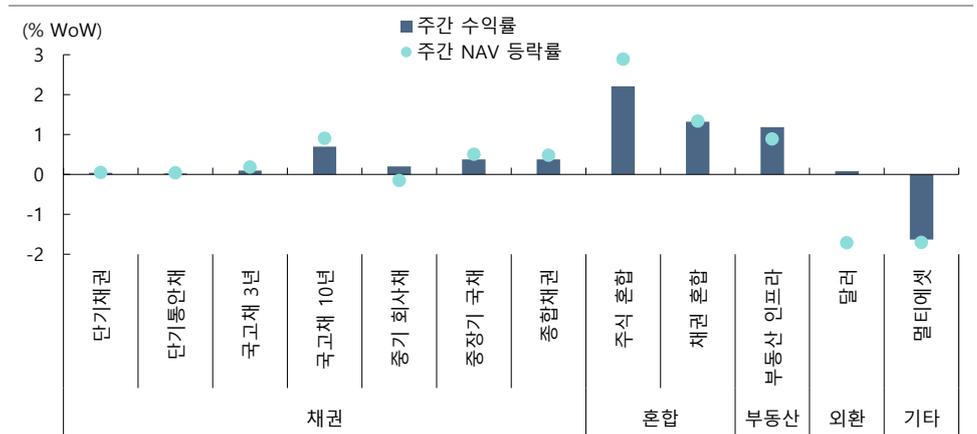
차주 국내 ETF 시장은 마이크론의 어닝 서프라이즈를 기점으로 미국 AI 테마에 대한 상승 랠리가 재개될 것으로 기대되면서 TIMEFOLIO 글로벌AI인공지능액티브(456600), SOL 미국AI소프트웨어(481180), TIGER 미국AI빅테크10(490090) 등 관련 테마 ETF들의 상승세가 기대된다. 또한 중국의 철강 감산 조치로 인해 국내 철강 산업의 수익성이 개선될 것으로 기대되면서 TIGER 200 철강소재(139240), KODEX 철강(117680) 등의 상승세가 기대된다.

그림 1. 국내 상장 주식형 ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 국내 상장 FICC ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantwise, 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)	624.99	2.72	5.97	7.93	5.02	10,848.0	8,401.9	-4,458.0	-21,071.4
	다우 30(DIA)	37.36	2.91	4.52	2.71	2.79	63.6	-1,395.4	-7.7	-490.2
	NASDAQ(QQQ)	347.02	3.37	7.38	12.89	7.12	1,138.1	3,122.6	7,191.7	9,484.6
	러셀 1000(IWB)	40.79	2.68	5.87	7.88	4.91	111.8	-53.1	276.6	-886.1
사이즈	대형주(MGK)	26.66	3.54	7.44	13.83	5.67	-326.5	-71.7	426.7	545.5
	중형주(IJH)	93.30	2.32	4.12	3.87	-0.15	-274.4	90.9	-4.8	601.4
	소형주(IWM)	10.74	2.69	6.34	2.44	-3.23	-77.3	-310.5	-485.8	-1,284.4
스타일	성장(SPYG)	36.96	3.41	7.46	14.15	7.52	112.3	913.4	1,482.0	899.4
	가치(SPYV)	26.29	2.01	4.33	1.55	2.40	57.0	236.1	828.1	1,485.3
	우선(PFFD)	2.26	1.51	2.00	-0.70	-0.70	-11.0	-33.0	5.8	10.4
	배당성장(SCHD)	68.24	0.05	2.94	-4.13	-1.57	-407.8	138.4	1,939.9	5,603.0
섹터	테크(XLK)	78.47	4.09	10.88	17.80	8.34	186.7	932.7	999.1	557.2
	필수소비재(XLF)	48.61	3.48	3.83	3.35	7.91	-406.6	-1,923.5	-4,620.6	-2,431.6
	유틸리티(XLU)	18.71	1.45	0.82	5.55	8.74	396.8	319.2	569.9	1,284.5
	원자재(XLB)	5.24	1.39	2.94	1.78	5.34	87.0	467.5	-49.2	-349.4
	커뮤니케이션(XLC)	23.50	3.11	6.48	7.66	10.52	-32.1	927.8	1,327.4	1,647.5
	산업재(XLI)	21.40	2.51	3.51	9.11	10.97	754.9	250.4	-284.9	-924.9
	경기소비재(XLY)	21.90	2.39	2.28	6.02	-3.71	9.8	551.1	377.9	194.6
	에너지(XLE)	26.68	-1.83	5.46	-7.80	1.72	-1,076.4	-674.0	-2,938.7	-6,387.5
	헬스케어(XLV)	34.01	1.22	3.47	-6.83	-1.59	26.7	-827.4	-1,106.5	-1,400.3
	금융(XLF)	48.61	3.48	3.83	3.35	7.91	-406.6	-1,923.5	-4,620.6	-2,431.6
	부동산(VNQ)	33.82	-0.84	2.35	-1.02	1.10	146.6	281.0	-485.7	-478.3
지역	전세계(VT)	47.37	2.55	5.05	8.51	9.36	477.4	661.5	1,927.7	2,125.7
	선진국(VEA)	160.46	1.87	3.46	9.97	19.61	1,413.2	1,441.0	2,248.3	4,348.5
	신흥국(VWO)	89.99	2.98	3.73	8.29	12.70	492.6	1,320.5	1,392.2	1,954.8
	미국(VTI)	490.07	2.66	5.93	7.77	4.55	-2,899.6	1,979.6	9,089.8	17,279.4
	중국(MCHI)	6.44	2.99	2.37	1.96	19.68	0.0	53.1	54.6	160.2
테마	AI(CHAT)	0.32	5.24	17.12	31.65	20.07	-0.1	-0.5	-4.6	55.1
	클라우드(SKYY)	3.41	3.12	5.78	10.38	0.68	-71.3	-77.1	-144.6	-151.2
	로봇(BOTZ)	2.61	3.99	5.59	7.46	1.03	0.0	29.6	-2.0	77.0
	2 차전지(BATT)	0.06	4.78	6.63	6.45	6.33	0.0	0.5	-0.8	-7.5
	태양광(TAN)	0.59	5.60	8.13	9.41	3.59	-5.1	-36.4	-199.9	-203.9
	방위산업(ITA)	7.99	3.20	7.97	17.53	27.27	27.2	357.8	516.6	284.0
	반도체(SOXX)	13.28	5.52	18.28	20.71	11.32	-183.4	238.6	-307.9	-1,790.1

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)	128.20	0.97	2.23	1.88	3.92	325.0	3,255.0	3,077.3	6,140.3
	국채(GOVT)	27.47	0.86	1.83	1.56	1.31	25.2	-129.3	356.0	-2,348.1
	지방채(SCMB)	2.03	0.16	0.73	-0.13	-1.01	5.0	65.1	1,421.5	1,544.1
	물가연동(TIP)	13.92	0.73	1.49	1.42	4.58	0.0	121.7	-493.8	-118.2
	회사채(LQD)	29.42	1.06	3.12	2.31	4.15	1,360.5	-1,297.4	-240.3	-145.0
	투자등급(VCIT)	54.23	1.10	2.58	2.92	4.98	-40.0	655.7	2,221.1	4,260.4
	하이일드(JNK)	7.91	1.13	2.57	3.24	4.49	154.1	727.4	49.2	22.7
	신흥국(EMB)	13.58	1.27	2.96	3.24	5.88	383.5	666.0	-430.2	-597.3
	월배당(BND)	130.61	0.93	2.17	1.79	3.88	123.6	2,344.6	2,959.5	7,304.6
	미국채 30년 3X(TMFB)	4.90	4.30	12.02	-5.73	-1.27	-22.6	-133.9	178.8	-245.2
	미국채 커버드콜(TLTW)	1.13	1.10	4.46	1.95	5.47	8.6	53.3	25.4	185.5
	장기채 월배당(TLT)	48.78	1.50	4.41	-0.28	2.50	-285.4	-2,648.3	-1,216.5	-1,946.8
	장기채 제로쿠폰 (EDV)	3.45	1.95	6.23	-2.18	-0.12	21.1	-111.4	-251.0	-101.0
원자재	원자재 통합(COMT)	0.60	-5.68	2.74	-1.11	2.37	0.0	-7.8	-62.7	-84.7
	귀금속(GLDR)	101.70	-1.12	-0.96	10.26	26.70	661.9	3,389.4	2,627.4	8,193.3
	산업 금속(PICK)	0.73	3.61	4.48	2.64	10.30	0.0	-0.2	-13.0	-76.5
	원유(USO)	1.25	-10.55	8.24	-2.43	-2.59	295.8	191.2	295.5	208.8
	농작물(DBA)	0.79	-2.39	-3.68	-1.62	-1.69	-18.5	-17.2	-15.9	26.9
외환	USD(UUP)	0.24	-1.68	-1.46	-5.86	-8.33	20.5	-27.3	-78.9	-165.6
기타	주식 혼합(AOR)	2.47	1.80	3.91	5.55	7.16	6.1	48.1	86.3	-110.7
	채권 혼합(AOM)	1.52	1.58	3.16	4.54	5.96	2.3	0.0	14.4	-75.2
	변동성(UVXY)	0.49	-12.96	-27.00	-8.26	-8.93	-19.9	65.7	53.6	25.1

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

7. 디지털 자산

스테이블코인, 국내 결제시장 침투 및 관련 우려 내용

스테이블코인은 예치금으로 국채를 매입하면서 동시에 디지털 화폐를 발행하는 이중 메커니즘으로 작동한다. 사용자가 1달러를 예치하면 발행사는 이를 미국 국채(수익률 4%대)에 투자하고, 동시에 1달러 상당의 스테이블코인을 발행한다. 핵심은 국채 수익은 발행사가 독점하면서 사용자에게는 무이자 디지털 화폐만 제공한다는 점이다. 이는 민간이 통화 발행 차이(시노리지)를 향유하는 전례 없는 구조다.

더불어 스테이블코인이 M2 광의통화 기능을 수행하면서도 통화 통계에서 제외되는 문제가 있다. 한국은행이 통화정책 유효성 저해를 우려하며 투명한 관리 감독이 가능한 CBDC 및 은행권 위주 발행을 고집하는 이유다. 현재 스테이블코인의 주요 용도는 암호화폐 거래 증거금이지만, 글로벌 시장이 2025년 2,300억 달러에서 2028년 2조 달러로 성장할 전망이다. 한국에서도 실생활 침투가 시작됐다. 2023년 국내 무역 거래의 약 10%가 스테이블코인으로 결제됐고, 서울 강남에서도 레드페이 카드로 커피를 살 수 있다. 마스터카드는 1억 5천만 가맹점에서 스테이블코인 직접 결제를 추진 중이다.

원화 스테이블코인은 양날의 검이다. DSRV의 스파이크 앱처럼 QR코드 결제와 국가 간 자동 전환 시스템은 편의성을 제공한다. 그러나 한국은행이 원화 스테이블코인 사업에서 절대적으로 우려하는 점은 달러 스테이블코인과의 손쉬운 교환이 가능하다면 국내 자본 유출을 가속화할 수 있다. 결국 실생활 편의와 통화 주권 사이의 균형점을 찾는 것이 관건이다.

표 1. 국내 오프라인 스테이블코인 업체 체크카드 반입

구분	내용
결제 방식	스테이블코인 충전 후 결제 - 비자(VISA), 마스터(MASTER) 등 카드사 제휴 - 카드사 가맹점에서 체크카드처럼 사용
종류	레드페이(Redotpay), 립페이(REAP pay), 스텔라페이(Stella pay), 디티씨페이(dtc pay) 등 ※ 홍콩, 싱가포르 등 해외 업체
비고	거래 투명성, 처리 시간 단축, 낮은 수수료 (실시간 환율 적용)



자료: 상상인증권 리서치센터

금융위원회 vs. 한국은행 스테이블코인을 둘러싼 입장 차이

원화 스테이블코인 정책을 둘러싼 이해관계자 간 입장 차이가 뚜렷하다. 한국은행은 CBDC와 민간 스테이블코인의 공존 가능성을 언급하면서도, 비은행 발행에 대해서는 통화정책 유효성 측면에서 신중한 입장을 보이고 있다. 민주당 내에서도 민병덕 의원의 금융위 중심 관리안과 안도걸 의원의 범부처 협력체계안이 병행 추진되며 다양한 접근이 모색되고 있다.

유상대 한은 부총재는 "달러 스테이블코인을 원화가 대체하기 어렵다"는 현실적 제약을 지적했는데, 이는 원화 스테이블코인의 국제적 활용 가능성에 대한 냉정한 평가로 해석된다. 일각에서는 원화 스테이블코인이 주로 국내 거래에 활용될 가능성이 높다는 전망도 제기된다.

국정기획위원회가 60일 내 정책 방향을 제시할 예정이나, 필요시 20일 연장이 가능해 가장 9월까지 구체안 마련이 지연될 수 있다. 이 기간 동안 은행권과 네이버, 카카오, 토스 등 대형 플랫폼사들이 사업 준비를 진행하고 있다. 자기자본 10억원 요건으로 인해 대형사업자 중심의 시장 구조가 형성될 것이라는 관측이 있다. CBDC 발행시 은행권 중심, 민간 발행시 빅테크 기업 참여가 예상되는 가운데, 각 방식의 장단점에 대한 면밀한 검토가 필요하다는 의견이 제시되고 있다.

그림 1. 유상대 한은 부총재, 스테이블코인 관련 입장 및 견해 공유



"원화 스테이블코인은 우선 은행을 중심으로 발행해야 한다."

"(달러 코인을 막기 위해 원화 코인을 발행해야 한다는 주장은) 이해하기 어렵다."

"안전판을 마련하고 가지는 것이다. 처음부터 지금까지 이런 입장에는 변화가 없다."

자료: 언론사, 상상인증권 리서치센터

표 2. 금융위원회 vs 한국은행 스테이블코인 관련 입장

구분	금융위원회 (금융위)	한국은행 (한은)
핵심 관점	금융 감독 및 산업 육성	통화 주권 및 시스템 안정
규제 근거	가상자산이용자보호법 및 후속 입법을 통한 감독체계 확립	한국은행법에 근거한 통화 발행 및 지급결제시스템 관장 권한
발행 주체	자본/건전성 요건 충족 시 비은행 (빅테크, 핀테크 등)도 포괄적 허용	은행권 우선 발행 이후 점진적인 확대
선호도	민간의 자율과 경쟁을 통한 시장 주도형 혁신	CBDC(중앙은행 디지털화폐)등 통제, 관리 환경에서의 테스트 이후 활성화 방식 선호
우려사항	이용자 보호 문제, 자금세탁(AML) 관련 문제 개별 금융회사의 건전성 등	통화정책 유효성 약화, 관련 업체 해킹, 대규모 인출(코인런) 사태 등 시스템적 리스크
준비자산	발행기관의 준비자산 운용 건전성 감독에 초점	소비자 보호 및 유동성에 대한 직접적 개입·감독 필요성 강조
지향점	안전하고 투명한 스테이블코인 시장 조성 및 관련 산업 육성	법정통화 시스템의 안정성과 중앙은행의 통화정책 기능 유지

자료: 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 하시기를 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.
-

