2025.06.30

시장의 소리를 들어라

7월의 이벤트, 7월의 코스피

Market Commentary

[시황/전략] 이웅찬(2122-9188) wlee@imfnsec.com

■ KOSPI 지수는 과열까지는 아니지만 비싸졌음. 강력한 외인 매수세 없이도 올랐다는 점이 특징적. 정책 기대가 큰 듯함.

■ 7월에는 글로벌 이벤트가 많아짐. 미국 증시는 리스크 온 시도 전망, 국내 증시는 정책주 차익실현과 포트 중립화 필요

■ 정책 모멘텀은 점차 약화될 전망. 리레이팅과 우상향은 다른 문제. 세제 개편 등 필요. KOSPI 상단 3,100pt로 수정

6월 국내 증시는 정말 많이 상승했습니다. 6월 KOSPI 지수는 한때 16%까지 상승했고 지수는 400pt가 올라 3,100까지 다다랐다가 조금 밀렸습니다. 일단 얼마나 올라가는지 가능성을 열어두고 정책주들을 따라가자고 생각했는데, 상승을 주도했던 소프트웨어, 지주, 증권 등 정책주들 위주로 꽤 밀렸으니 상승세는 멈춘 셈입니다. 그래도 증시를 덮어두고 과열이라고 판단하기는 어렵습니다. 지수 밸류에이션은 이제 10.4배로 밴드 상단에 가까워졌을 뿐입니다. 21년 코로나 버블, 23년 2차전지 버블 정도는 되어야 과열입니다. 다만 증시가 많이 비싸지기는 했습니다. 주가지수는 이 즈음에서 자리잡을 것으로 보이며, 하반기에 어떤 방향성을 보일지는 다시 따져보아야 할 문제가 되겠습니다.

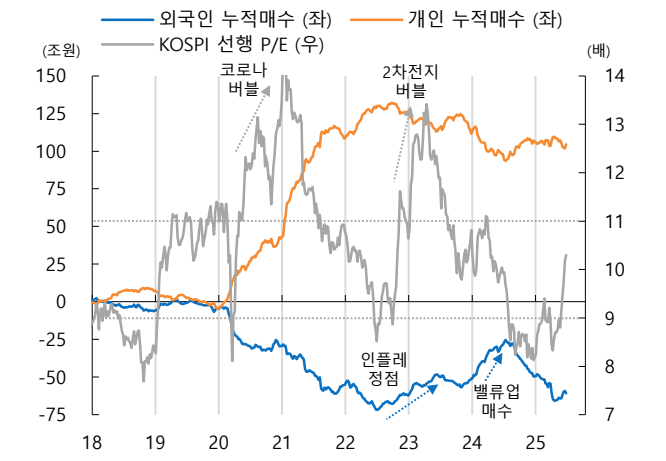
6월 증시가 많이 오른 것에 비해 수급측면에서 인상적인 변화는 없었습니다. 외국인 수급은 5월부터 매수세로 전환해 6월 대선을 전후해서는 하루 1조원 가까이 매수하기도 했었습니다만, 6월 중순부터 빠르게 매도전환해 6월 누적 매수는 3조원 남짓한 수준입니다. 수급 주체는 월 중 개인으로 빠르게 바뀌었고 외국인 매도 물량을 개인이 받아가며 증시 상승이 이어졌습니다. 외인 매수세가 그렇게 많이 들어온 것이 아닌데도 증시는 빠르게 올랐는데, 국내에서 정책에 대한 기대가 그만큼 높다는 것을 반영하며, 이는 지수 하단을 지지할 것으로 생각합니다.

국내 모멘텀이 이렇게 소진되는 상황에서 다시 시선은 대외로 옮겨집니다. 가격은 중요한 지점에 와 있고 중요한 이벤트는 많습니다. 미국 증시는 전고점 돌파를 시작했는데, 미국 외 글로벌 증시는 추가 상승에 부담을 느끼는 상황이고, 상반기 -10% 이상 하락한 달러화가 약세를 지속할지 고민되는 지점입니다. 관세 협상에 대해 트럼프 대통령은 무작정 유예하는 것도 선호하지 않아 일부 국가는 관세를 일방적으로 통보받을 것으로 보입니다. 2분기 실적은 기술주의 실적은 현재의 랠리를 뒷받침하는 정도로 잘 나올 것이고, 소비재는 부담이지만 관세에 놀랐던 2분기 초보다는 나을 것입니다. 경제가 악화되지만 금리 인하 기대도 커져갑니다. 7월의 미 증시는 관세 협상이 리스크가 될 것 같으나 리스크 온의 시도가 있을 것으로 보입니다. 그러나 관세 리스크와 함께, 미국 경제지표가 소비, 주택, 고용 등 여러 부문에서 악화되고 있다는 점은 주의해야 하겠습니다.

7월 국내 증시는 지수는 가격 부담, 매크로에서는 여러가지 이벤트를 앞둔 가운데, 기관투자자들은 일단 정책주를 차익실현하고 관세 협상을 지켜보며 언더웨이트했던 삼성전자, 자동차 등 수출주의 중립화가 전망됩니다. 관세는 협상이 제대로 이뤄지지도 않았던 한국은 유예될 가능성이 있고 영국 정도의 관세 레벨이라면 리스크 해소라고 생각할 수도 있겠으나 여전히 불확실성이 너무 큽니다. 2분기 실적 발표 국면에서는 급등한 레거시 디램 가격 상승의 영향을 확인하는 계기가 될 것입니다. 그러나 이후에는 역시 미국의 수요 둔화, 글로벌 증시의 동반 가격 부담, 관세의 영향 본격화에 유의해야 할 것으로 생각합니다. 일단 7월은 정책주를 차익실현하고 붙여놓은 뒤 글로벌 이벤트를 확인하는 구간이 되겠습니다.

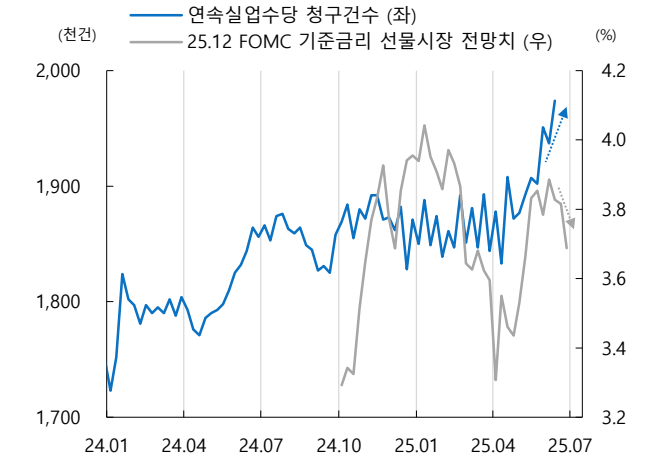
증시를 견인했던 정책도 모멘텀이 약화될 것으로 생각됩니다. 증시의 추가 상승을 위해서는 상법 개정에 더해 자본시장법 개정, 배당 분리과세의 전격적 개정 등 제도 개선이 이어져야 합니다. 기업이익이 상장기업의 모든 주주에게 이어지는 구조를 만들어야 하는데 쉽지 않은 길입니다. 대통령 당선 한달만에 부동산 대출 규제가 발표되었는데 부작용도 있기 마련이라 정권이 자산가격을 언제까지나 부양할 수도 없는 노릇입니다. 우상향과 리레이팅은 다릅니다. KOSPI 지수는 애초에 우상향이 쉽지 않은데, 리레이팅은 되었고 증시가 더 가려면 여러가지 과제를 해결한 후에야 가능할 것으로 생각됩니다. 하반기 KOSPI 지수를 5월까지 밴드 상단인 2,680에서 직전 고점인 3,100까지로 수정하여 제시합니다.

KOSPI 밸류에이션과 지수: 이번 상승에서는 외국인 대량 매수 없이도 증시가 급등. 밸류에이션은 과열 국면까지는 아니나 비싸졌음



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

미국 경제지표 악화와 금리 인하 기대: 미국의 경기 둔화는 소비, 주택, 고용 등 여러 부문에서 나타나고 있어 우려되나 이에 따라 금리 인하 기대도 커져감



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.