QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자전략 | 2026.02.27

# 한 눈에 보는 상상인 자산전략

## Weekly

Analyst 신얼 | 투자전략 02-3779-3184, e.shin @sangsanginib.com

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

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

RA 강혜성 02-3779-3475, hs.kang@sangsanginib.com


상상인증권

# CONTENTS

## 한 눈에 보는 상상인 자산전략


Summary 3

1. 경제 6

2. 주식 10

3. 채권 19

4. 부동산 21

# Summary

## 주간 자산시장 동향 & 체크포인트

### 빅테크 실적 발표 이후 마주할 미국 경제 펀더멘털

**신흥국 증시와 미 국채가 이끈 흐름**

국내 코스피의 질주가 전세계 금융시장의 흐름에 있어서 중요한 축으로 자리잡은 한 주였다. 코스피는 주간 기준 11.1%의 가파른 상승을 시현했고, 17% 이상의 상승세를 보인 반도체와 자동차 업종이 이를 주도하고 있다. 반면, 뉴욕 증시는 여전히 횡보를 보이고 있다. 즉, 신흥국 증시가 선진국을 아웃퍼폼하는 양상이 '26년의 트렌드가 되는 상황이다. 그나마 유럽과 일본의 완만한 증시 상승이 선진 증시를 떠받치고 있으나, 이를 하회하는 미 증시 흐름은 결과적으로 높아진 금융시장 변동성에서 비롯된 투심의 위축에서 발현되고 있다는 판단이다. 이는 안전자산에 대한 선호 심리를 자극하고 있는데, 미 국채 금리의 하락과 금 주도의 귀금속 가격 상승으로 진행 중이다. 미 달러화는 97pt 내외에서 등락하며 시장의 동인을 모색하는 형국이다.

**미 대법원의 트럼프 관세정책 제어 및 엔비디아 실적 이후 자산시장별 득실**

지난 주말 확인한 미 대법원의 IEEPA 관세 위법 판결은 증시 우호적, 채권 중립 이하, 달러 약보합 재료로 판단되었으나, 시장 흐름은 이와 대조적이었다. 증시는 관세 위법에 방점을 두기보다는 관세 불확실성이 보다 확대되고, 트럼프의 정책 불안감이 증대될 가능성을 주시했다. 게다가 엔비디아의 압도적 이익 창출력과 매출 증가세라는 호실적에도 불구하고 CAPEX 노이즈 및 시트리니 리서치에 의해 재증폭된 SaaS 불안감 지속 등 AI 성장통은 증시의 발목을 잡는다. 채권 약세 재료로 판단한 시장의 인식을 되돌린 것은 베센트 재무장관의 발언이었다. 관세 총량은 불변이다라는 입장을 표명했기에 미 연방정부 재정 추가 악화는 향후 판단의 영역이라는 인식이 강화되었기 때문이다.

**호르무즈 해협을 둘러싼 긴장감 테스트**

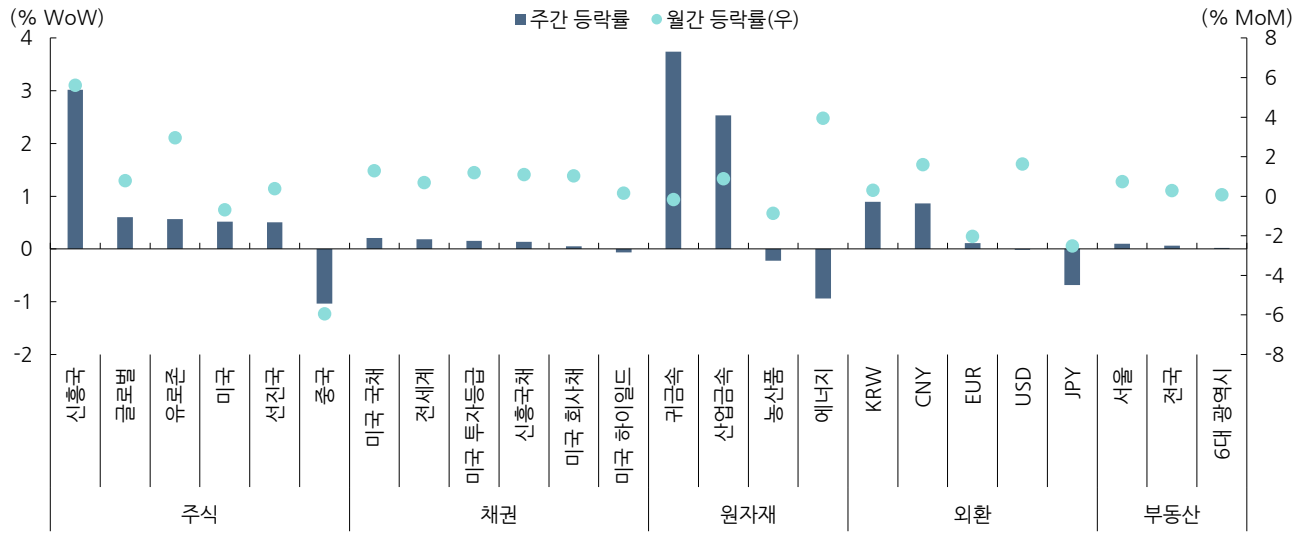
트럼프 대통령의 증시 부양 추진 의지는 쉽게 확인이 어려운 반면, 글로벌 지정학적인 미국 우선주의는 강화되고 있다. 미국-이란의 3차 핵 협상이 진행되었는데, 트럼프의 국정연설은 이란에 대한 군사적 행동 시사 등 강경한 스탠스의 지속 가능성은 높다는 판단이다. '26년말 중간 선거를 앞두고 입지가 다소 좁아진 트럼프 입장에서 초강수 선택지 가능성도 열어두어야 하겠다. 유가의 불안은 불가피하겠으나, 이에 대한 이슈 마무리는 1Q이내에 되어야 하는 트럼프의 선거 전략 또한 시장의 체크 포인트다. 주요 통화들이 달러화 대비 강세를 보인 것은 트럼프 행정부의 정책 불확실성이 지지한다. 다만. 다카이치 사나에 총리가 추가 금리 인상을 우려하는 발언을 함에 따라 엔화의 되돌림 절하는 불가피했다. 한일 통화의 디커플링 이유다.

**차주 체크 포인트**

1) 미국 고용시장
2) 빅테크 주가

차주의 글로벌 자산시장은 미국 경제펀더멘털 판단과 AI 산업의 트렌드 변화에 대한 투심의 향방이 주요인으로 작용하겠다. 셧다운 이슈에서 벗어난 미국은 적기에 2월 미국 고용지표 발표를 할 예정이다. 케빈 워시의 인사청문회도 다가온다. 고용시장의 회복세가 추세화된다면, 파월과 워시의 금리 인하 선택 시점이 지연될 수 있기에 금융시장 참가자의 경계심이 작용할 수 있는 대목이다. 또한, AI 산업에서 주요 빅테크 기업의 실적 발표가 마무리되고 있기에, 주가를 바라보는 투자자의 평가가 시장의 온기와 냉기 사이에서 시장 흐름을 좌우할 수 있다. 3월초 시작되는 중국 양회 역시 신흥국 증시의 강세장의 지속성을 테스트할 재료다.

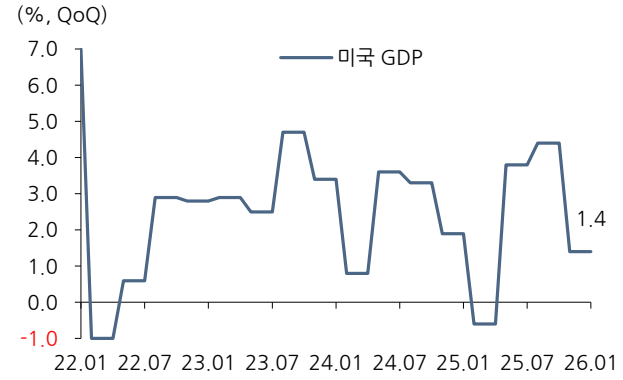
그림 1. 자산별 주간 수익률




자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

# 경제지표해설

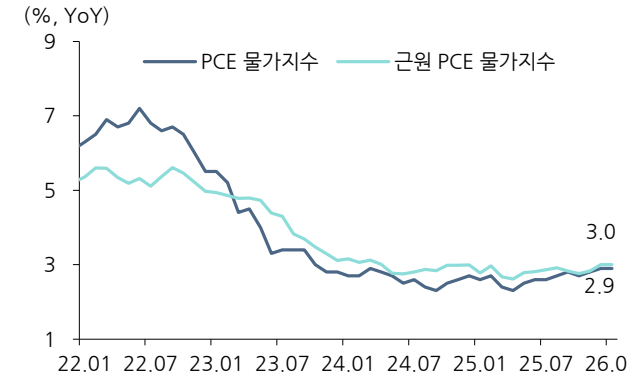
그림 1. 미국 25년 4분기 GDP




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 20일(현지시간)에 미 상무부에서 발표한 미국 25년 4분기 GDP 증가율은 1.4%로, 시장 예상치(2.8%)를 크게 하회
- 작년 10월부터 시작된 미 연방정부의 셧다운이 성장세 둔화의 주요 원인
- 개인소비 증가율은 2.4%로 작년 3분기(3.5%) 대비 둔화되었으나, 개인소비의 성장률 기여도는 1.58%를 기록하며 작년 4분기 성장을 주도
- 25년 4분기 민간투자는 3.8% 증가. AI 관련 데이터센터 투자가 지속되는 가운데 장비(3.2%) 및 지식재산생산물(7.4%) 투자가 견조하게 증가하며 민간투자 증가를 지지

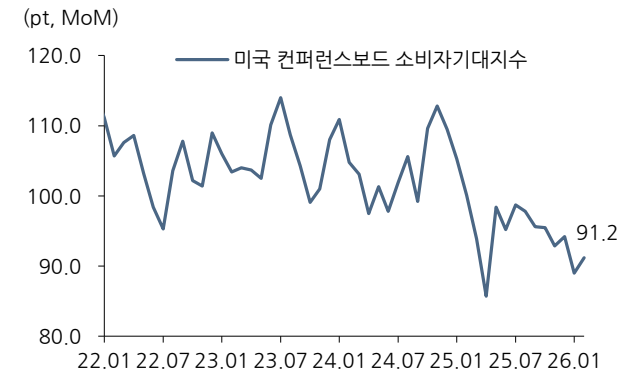
그림 2. 미국 12월 PCE 물가지수




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 20일(현지시간)에 미 상무부에서 발표한 미국 12월 PCE 물가지수는 전년대비 2.9% 상승하며, 시장 예상치(2.8%)와 전월치(2.8%)를 모두 상회
- 에너지와 식료품을 제외한 근원 PCE 가격지수 또한 전년대비 3.0% 상승하며, 시장 예상치(2.9%)와 전월치(2.8%)를 모두 상회
- 함께 발표된 12월 명목 개인소비지출은 전월대비 0.4% 상승하며 예상치에 부합. 12월 명목 개인소득은 전월대비 0.3% 상승하며 예상치(0.2%)를 상회
- 이러한 PCE 물가지수 결과에 인플레이션 재점화 우려가 확산되며 시장의 금리 인하 기대감 축소

그림 3. 미국 2월 컨퍼런스보드 소비자기대지수




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 24일(현지시간) 미국 컨퍼런스보드(CB)에서 발표한 1월 소비자기대지수는 전월대비 2.2pt 상승한 91.2pt로, 시장 예상치(87.4pt)를 큰 폭으로 상회
- 향후 전망을 나타내는 기대지수는 전월대비 4.8pt 증가했으나 기준선인 80pt를 여전히 하회하는 수준
- 현 시점의 체감 경기 수준을 의미하는 현재상황지수는 120pt로, 전월대비 1.8pt 하락
- 미국 노동시장 및 인플레이션의 안정화 흐름에 소비자들의 신뢰도가 개선된 것으로 판단

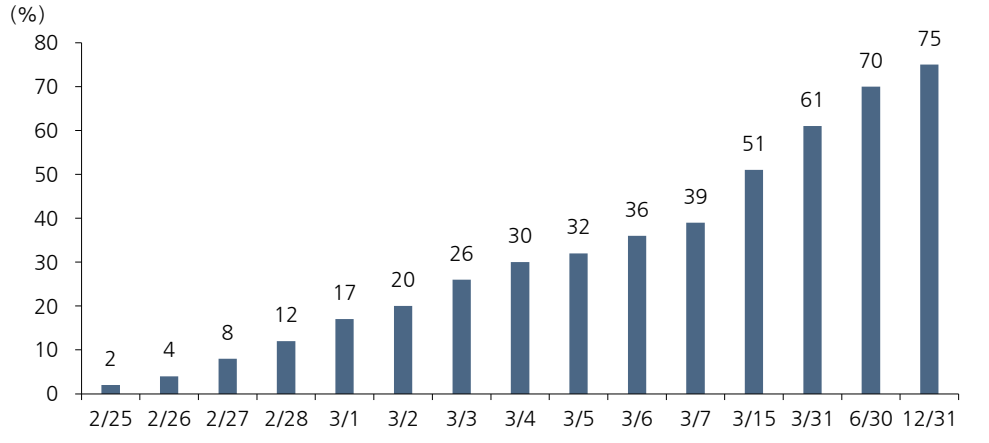
# 1. 경제

## 미-이란 핵 협상 시나리오와 유가·물가 전망

2월 들어 이란과 미국의 갈등이 부각되고 있다. 제네바에서의 3차 핵 협상까지 진행된 상황이다. 트럼프 대통령은 2/24 국정연설에서 이란 문제의 외교적 해결을 선호하되, 이란이 비핵화 요구를 거부할 경우 군사적 행동을 주저하지 않겠다고 발언하며 이란을 압박 중이다. 미국은 완전한 우라늄 농축 시설을 해체를 요구하고 있고, 이란은 우라늄 농축의 일시 동결을 제안하고 있다. 상당부분 좁혀지긴 했으나, 여전히 두 국가간 간극이 큰 상황이다.

이란과의 핵 협상이 결렬될 경우, 군사행동은 불가피할 전망이다. 타이밍은 정치적 득실을 면밀히 따져야 하는 문제다. 이란 타격 이후 보복 수위에 따라 유가가 급등할 가능성이 높은데, 미국 내 휘발유 가격은 역대 대통령 지지율과 높은 역의 상관관계를 보여왔다. 따라서 단기적 유가 충격이 11월 중간선거 전까지 충분히 희석되려면, 공격 시점이 늦어질수록 정치적으로 불리해진다. 트럼프 대통령이 이란에 보름이라는 짧은 협상 기한을 설정한 점, 그리고 현재 중동에 전개된 미군 전력이 장기 전면전이 아닌 단기 무력화를 상정한 구성이라는 점이 이를 뒷받침한다. 실제로 예측시장 폴리마켓에서는 3월 31일 이내 미군의 이란 타격 확률이 61%이며, 3월 15일 주간부터 과반(51%)을 상회하고 있다. 한 달 이내에 미국의 군사적 행동이 현실화될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

그림 1. Polymarket에 반영된 미국의 이란 공격 시점 전망(2/25 기준)




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 명시된 날짜까지 이란 영토 또는 이란 공식 대사관이나 영사관에 드론, 미사일 또는 공습 기준

## 유가 영향 시나리오 분석

중동 리스크에 가장 먼저 반응하는 것은 유가다. 이란은 일일 330만 배럴의 원유를 생산하는 산유국(글로벌 수요의 3%)이며, 지리적으로 호르무즈 해협의 사실상 통제권을 보유하고 있다. 호르무즈 해협은 페르시아만과 오만만 사이의 좁은 해협으로, 전 세계 원유 및 석유제품의 물동량의 20%(약 2,000만b/d)가 이곳을 통과한다. 지리적 특성상 중동에서 아시아 및 유럽으로 향하는 대부분의 유조선은 호르무즈 해협 내 이란의 영해를 지나갈 수밖에 없다. 따라서 이란은 서방과 군사적 마찰이 발생할 경우 극단적으로 해당 해협을 기뢰 매설 및 군사 훈련 등을 통해 봉쇄하는 조치를 취할 수 있다. 이 경우 국제 유가 상승은 불가피할 전망이다.

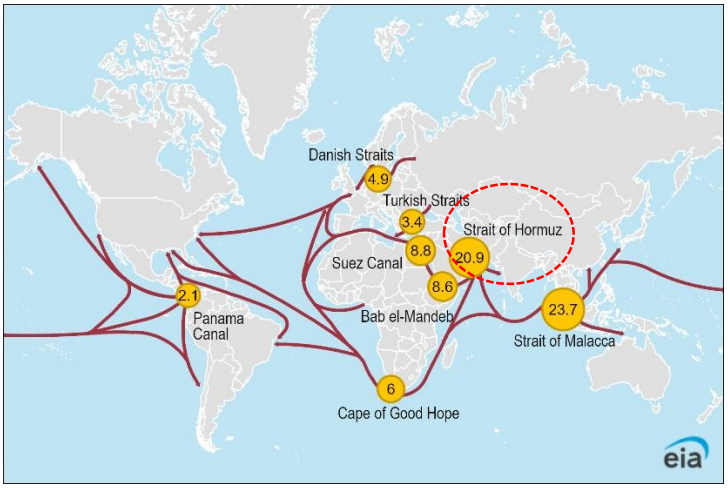
이를 우회 가능한 방법은 파이프라인을 통하는 것이며, 사우디(최대 500만b/d)와 UAE(최대 180만b/d) 정도가 있다. 파이프라인을 풀가동하여 우회한다고 해도 1,300만b/d 이상의 공급 차질은 불가피하다. 이는 글로벌 수요의 13%이상을 차지한다. 러-우 전쟁을 복기해보면, 전쟁 발발 이후 유가는 최고 $130/bbl까지 급등하였다. 당시 러시아 원유 생산량이 약 1,000만b/d 수준이었으며 실제 공급 차질 발생은 제한적이었던 만큼, 이번 호르무즈 해협 봉쇄의 유가 상승 영향력은 그 이상으로 $130/bbl 이상의 유가 상승을 염두에 두어야 하겠다.

미-이란 핵 협상 결과 및 교전 강도에 따라 유가 시나리오를 세 단계로 구분할 수 있다.
시나리오①(30%): 핵 협상 타결로 중동 리스크가 해소되는 경우다. 이란산 원유 수출 재개 기대와 지정학적 프리미엄 소멸이 맞물리며 유가는 중동 이슈 이전 수준인 WTI $55~60/bbl로 회귀할 수 있다. 다만 양측 입장 차를 감안하면 높지 않은 확률이 예상된다.

시나리오②(60%): 협상이 결렬되나, 미국의 군사행동이 이란 군사시설에 한정되고 이란의 보복도 미군 기지 타격 수준에 그치는 경우다. 2023~24년 이스라엘-하마스 전쟁과 유사한 패턴으로, 호르무즈 해협 봉쇄나 석유 시설 공격 없이 지정학적 프리미엄이 제한적으로 반영되어 WTI $65~75/bbl 수준(6월 13~24일 이란-이스라엘의 12일 전쟁 평균)이 예상된다. 과거 미-이란 갈등의 패턴을 감안하면 가장 개연성이 높은 시나리오다.

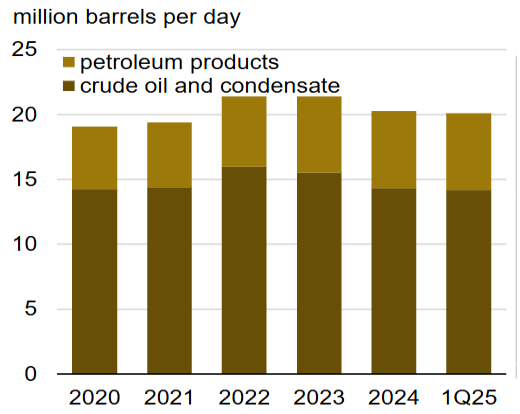
시나리오③(10%): 핵 협상이 완전히 결렬되고 미-이란 전면전으로 확전되는 경우다. 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하고 중동 산유국의 석유 시설을 공격하면, 일일 1,300만 b/d 이상의 공급 차질이 발생한다. 사우디를 중심으로 한 OPEC이 증산을 한다 하더라도, 여유 용량을 고려할 때 최대 390만b/d에 그친다. 그마저도 호르무즈 해협이 봉쇄될 시 OPEC 주요 증산국(사우디·UAE·쿠웨이트·이라크)의 수출 경로 자체가 차단되어 증산분이 시장에 도달할 수 없다. 생산량 1,000만b/d의 러시아는 러-우 전쟁 초기 실제 공급 차질이 제한적이었음에도 유가가 $130/bbl까지 급등했던 점을 감안하면, 호르무즈 봉쇄 시 유가는 $130/bbl을 상회할 가능성이 높다.

그림 2. 2023년 글로벌 해상 석유 운송량(백만b/d)



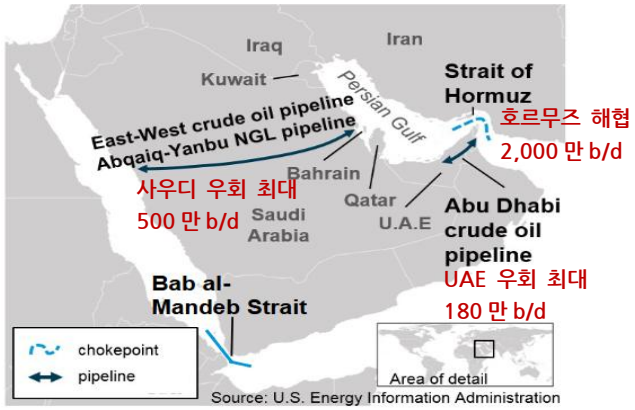

자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 호르무즈 해협의 연간 원유 및 석유제품 수송량




자료: EIA

그림 4. 호르무즈 해협을 우회할 수 있는 파이프라인




자료: EIA

표 1. 미-이란 핵 합의 시나리오별 유가 영향 점검

| 구분 | 내용 | 영향 | 예상 유가(WTI, $/bbl) | 발생 가능성 |
|---|---|---|---|---|
| **시나리오 ①<br>핵 협상 타결<br>(Best Case)** | 핵 협상이 타결되어 제재 완화·관계 정상화 모색이 진행. 유가 프리미엄이 되돌려 지는 경우 | · 중동 지정학적 프리미엄($10) 소멸<br>· 이란산 원유 수출 재개 기대도 반영<br>· 글로벌 원유 시장 안정화 | **50~60** | 30% |
| **시나리오 ②<br>제한적 군사 교전<br>(Base Case)** | 협상 결렬 후 미국의 군사행동이 이란 군사시설에 한정되고, 이란의 보복도 미군 기지 타격 수준에 그치는 경우 (2025년 6월 이란-이스라엘 12일 전쟁과 유사 패턴) | · 유가 변동성이 일시적으로 확대되나 대규모 공급 차질 미발생<br>· 호르무즈 해협 봉쇄·석유시설 공격 없이 지정학적 프리미엄 제한적 반영<br>· '25년 6월, 이란-미/이스라엘의 12일 전쟁 시점 유가 프리미엄 반영($70~80) | **70~80<br>(교전 기간동안)** | 60% |
| **시나리오 ③<br>미-이란 전면전<br>(Worst Case)** | 핵 협상 완전 결렬 후 미-이란 전면전으로 확전. 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄하고 걸프 산유국 석유시설을 공격하는 경우 | · 호르무즈 해협 통한 2,000만 b/d 공급 차질 발생<br>· 사우디, UAE 파이프라인 우회 최대 680만b/d<br>· OPEC 여유 증산 용량 최대 390만b/d<br>· 따라서 최소 930만b/d 이상 차질<br>· 러-우 전쟁 초기 공급 차질 제한적임에도 $130까지 급등한 전례 감안, 유가 폭등 가능성 | **130 이상** | 10% |
| **종합** | 협상 타결 시 유가 하락 예상되나, Base Case 기준 WTI $70~80 전망 전면전 가능성도 배제하기 어려움 | 시나리오②에 따른 유가 변동은 상반기 내 희석 가능하나, 시나리오③ 실현 시 중간선거까지 부정적 영향 지속될 전망 | **가중평균 유가<br>$74.5/bbl** | - |

자료: 상상인증권 리서치센터

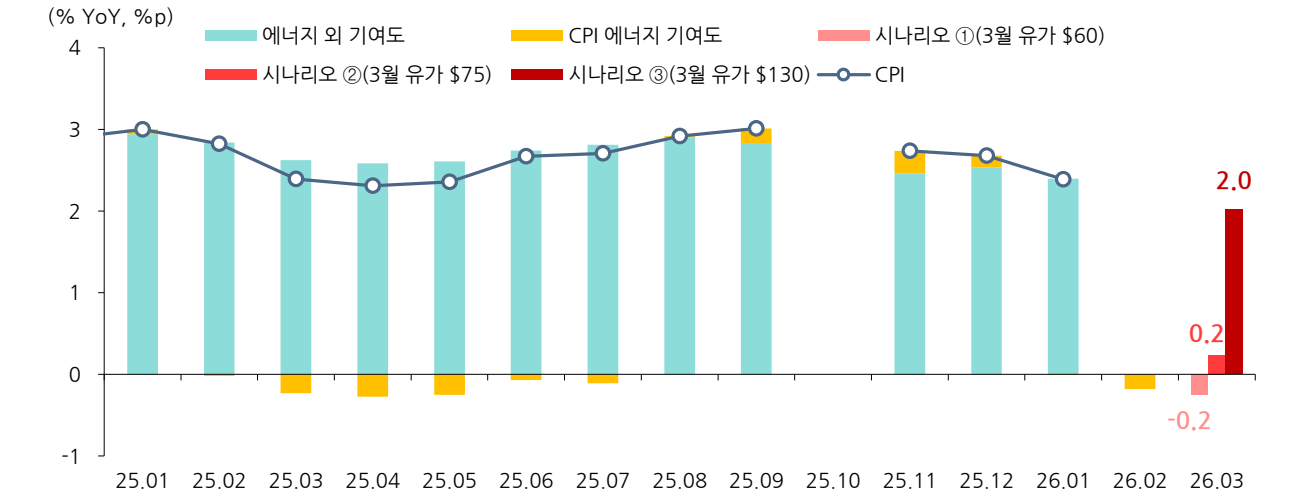
## 유가 상승의 미국 CPI(에너지 물가) 파급 점검

유가 상승은 에너지 물가를 경유해 Headline CPI에 직접 영향을 미치며, 나아가 연준의 금리 결정에도 파급된다. 유가發 물가 상승은 원칙적으로 공급 측 요인이므로 총수요를 조절하는 통화정책으로 직접 대응하기 어렵다. 다만 유가 상승이 기대인플레이션을 자극하고 근원물가로 전이되는 경우가 빈번하며, 2022년과 같이 통화정책 대응이 불가피해지는 상황이 반복될 수 있다. 특히 현재와 같은 물가 안정기 초입에서는 경계심이 더욱 높다.

유가가 물가에 영향을 미치는 경로는 크게 두 가지다. 첫째, CPI 내 에너지 물가의 직접 경로다. 에너지 물가는 에너지 상품(휘발유 등)과 에너지 서비스(전기·가스)로 구성되는데, 2014년 이후 기여도를 분석하면 에너지 상품의 비중이 90% 이상을 차지한다. 즉 유가의 전년 대비 변화율이 사실상 에너지 물가 변동을 결정하며, 실제 월평균 WTI 전년 대비 변화율의 Headline CPI 내 에너지 기여도에 대한 설명력($R^2$)은 76%로 높다.
둘째, 기대인플레이션 경로다. 유가 상승은 기대인플레이션을 높여 에너지 외 품목으로의 파급을 유발한다. 다만 이 경로는 측정이 어렵기 때문에, 중동 시나리오별 예상 유가를 활용해 2026년 3월 기준 에너지 물가의 직접 기여도만 추정하면 다음과 같다.

시나리오①: 핵 협상 타결과 유가 안정 시(3월 평균 $60/bbl) 에너지 물가 기여도는 -0.2%p 수준에서 물가 하락 요인으로 유지될 전망이다.
시나리오②: 핵 협상 결렬과 미국의 제한적 이란 타격으로 유가가 $75/bbl 수준으로 상승하게 되면, 에너지 물가의 상승 기여도는 +0.2%p로 상승 전환된다.
시나리오③: 전면전과 호르무즈 봉쇄가 현실화되면 에너지 물가 기여도는 +2.0%p 이상으로 급등하며, 서비스 물가 파급을 제외하더라도 Headline CPI는 4% 중반대까지 치솟을 수 있다. 이러한 공급 충격이 지속될 경우 연준의 금리 인하 기조가 피봇될 가능성도 배제할 수 없다. 핵 협상 결과와 미국의 후속 행동을 면밀히 모니터링해야 할 시점이다.

그림 5. 미국 Headline CPI와 중동 시나리오별 에너지 물가 상승 기여도 추정




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
주: 2월 CPI 에너지 기여도는 2/25까지의 WTI를 기준($65)으로 추정

# 2. 주식

## 국내 증시: 가계자금 유입이 만든 강력한 유동성 장세

**ETF 중심 가계자금 유입이 증시 거래대금을 폭발적으로 증가**

KOSPI는 전주대비 +8.59% 상승한 6,307.27pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +2.96% 상승한 1,188.15pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 연초 이후부터 꾸준히 글로벌 증시를 아웃퍼폼하고 있는 KOSPI 시장에 대한 가계자금 유입이 추가 유동성을 만들어내며 강세장을 시현했다. 외국인투자자의 차익실현 매도세가 나타났으나, 개인 가계자금이 개별 종목과 ETF 중심으로 다량 유입되며 증시를 견인했다. 그 과정에서 ETF 내 비중이 큰 대형주 중심의 강세장이 나타났다. 한은 금융시장 동향에 의하면 은행 저축성 예금은 지난해 12월 이후 약 35조원 감소했고, 이탈 금액의 상당 부분이 증시로 유입된 것으로 추정된다.

삼성전자, SK하이닉스가 연일 신고점을 경신한 가운데 주 초반에는 금융업종에 대한 차익실현 움직임도 나타났으나, 수요일 본회의 통과된 '3차 상법 개정안' 영향에 증권주 중심으로 재차 상승하는 모습이 나타났다. 이외에도 전력기기, 현대차 그룹주, 전기·전자 제품 등 잠시 쉬어갔던 업종들의 재상승 흐름 역시 확인되었다.

반면 코스닥 시장은 국내 증시의 훈풍에도 불구하고 코스피 대비 상대적으로 언더퍼폼하였는데, 이는 1)반도체 Big 2의 부재와 2)ETF 자금 유입 모멘텀 부족의 영향으로 해석된다. 한편, 글로벌 이벤트로는 전주 트럼프 상호관세의 위헌 판결과 무역법 122조에 의한 15% 관세부과가 있었으나 국내 증시에는 제한적 영향에 그쳤고, 주중 발표된 엔비디아 실적 호조는 코스피 반도체 중심 강세 흐름을 더욱 강화시키는 촉매제로 작용했다.

업종별로는 자동차(+16.9%), 비철/목재(+16.2%), 반도체(+14.7%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 은행(-4.4%), 증권(-3.9%), 호텔/레저(-2.6%) 섹터 등은 전주대비 하락 마감하였다.

## 국내 증시 차주 전망: 변동성 확대, 업종 양극화 심화, 반도체 중심 강세장 지속

**증시 키 포인트는 머니무브에 의한 유동성 확대**

차주 국내 증시는 대형주 중심 ETF 자금 유입이 지속되며 강세장을 시현할 것으로 전망한다. 반도체를 중심으로 한 개인 및 기관 ETF의 매수세가 한동안 이어질 것으로 예상됨에 따라 KOSPI 대형 주도업종이 지수의 상승세를 이끌 것으로 보인다. 그 과정에서 자동차, 2차전지 등의 대형 섹터와 자사주 소각 모멘텀이 있는 지주사, 증권주 등의 수익률 상승이 기대된다.

물론 지수의 반등에 따라 일부 순환매가 나타날 가능성도 있겠으나, 현재의 유동성 유입 패턴에 의거하면 상대적 주목도가 떨어지는 미디어/엔터, 호텔/레저, 통신, 유통, 게임 섹터만 약세를 보이는 업종 쏠림 현상의 가능성에 무게를 둘 수 있겠다.

차주 주요 이벤트로는 미 연준 베이지북 공개, 중국 양회, MWC 2026 등이 예정되어있다. 증시의 유동성이 확대된 만큼 단기적 차익실현 매물에 의한 변동성 확대에 유의할 필요가 있겠다. 현재 증시의 키 포인트가 머니무브에 의한 유동성이기에 글로벌 이벤트의 영향력은 다소 제한되겠다. 그 가운데 진행될 MWC 2026가 AI 인프라/통신/소프트웨어 업종의 단기적 상승 모멘텀으로 작용할지 지켜볼 필요가 있다.

## 중국 증시: 양회 앞두고 기술주 약세에 의한 제한적 상승

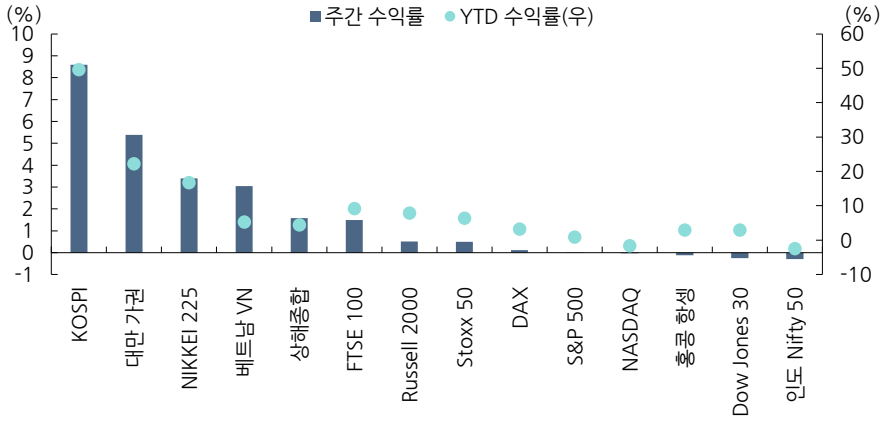
**관세 수혜국이 상승 요인, 춘절 이후 소비주 강세-기술주 약세 확인**

상해종합지수는 전주대비 +1.58% 상승한 4,146.63pt를 기록하였다. 홍콩 항셍지수는 전주대비 +0.35% 상승한 26,506.14pt를 기록하였다. 2/14~23 춘절 연휴 이후 10일만에 재개장한 중국 상해 증시는 춘절 기간 있었던 글로벌 이벤트를 반영하며 강세장을 시현했다. 전주 트럼프 상호관세가 위헌 판결을 받으며 중국에 해당되는 실효 관세율이 낮아질 수 있다는 기대감이 상승 모멘텀으로 작용했다. 춘절 소비 데이터 호조와 상해 부동산 규제 추가 완화가 상방압력으로 작용했으나, 3/4 양회 개막을 한 주 앞둔 경계심리와 AI 기술주 약세는 증시 상승폭을 제한하였다.

홍콩 항셍지수는 '중국판 오픈 AI'로 불리며 급등했던 Zhipu AI가 수요 급증으로 인해 속도 지연, 규정 안내 미흡 등으로 사과문과 함께 환급 절차를 진행하자 중국 AI 기술에 대한 한계점이 투심을 악화시키며 차익실현 매물 출회, 상해 증시 대비 상대적 약세장을 시현하였다.

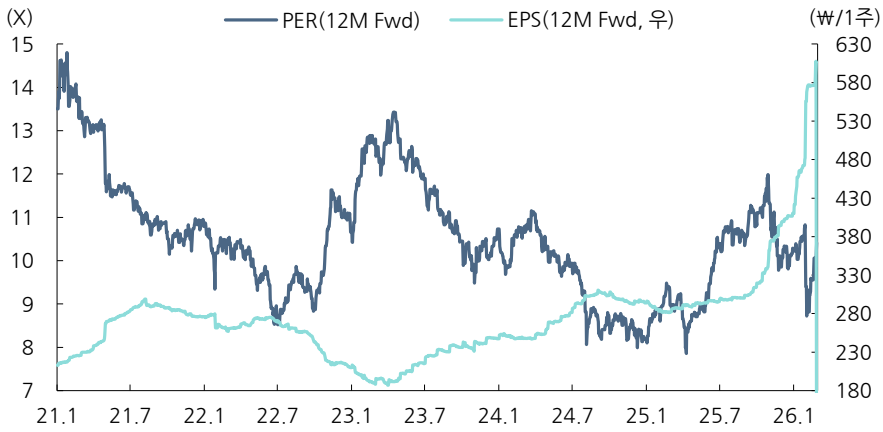
상해 증시는 소재(+5.8%), 산업재(+3.2%), 에너지(+3.2%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면, 금융(-1.7%), 헬스케어(-1.2%), 경기소비재(-1.0%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



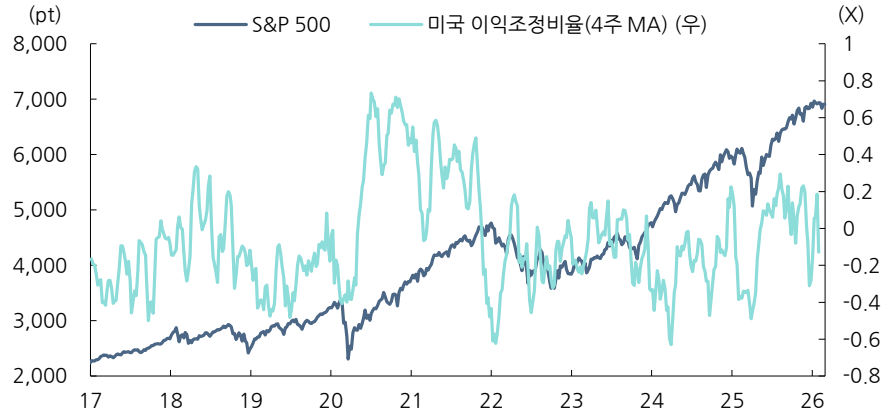

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



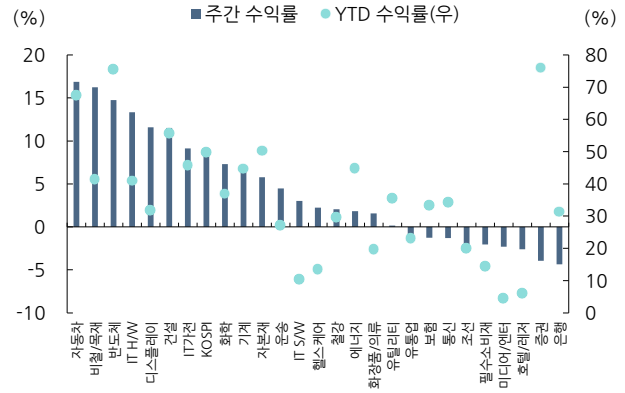

자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

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



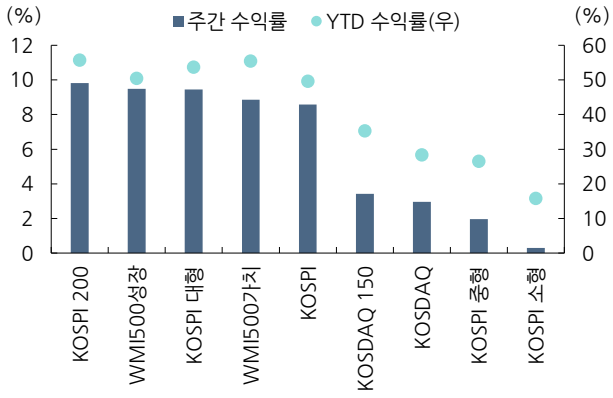

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



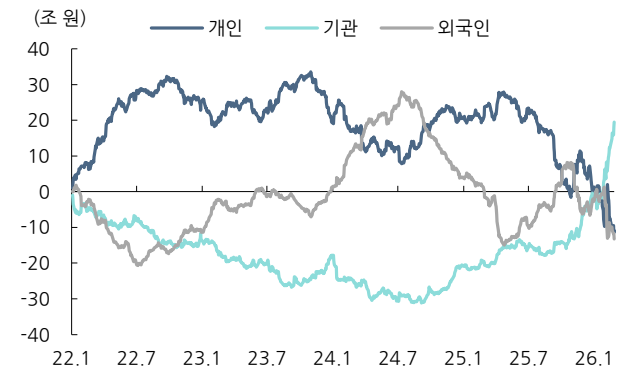

자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



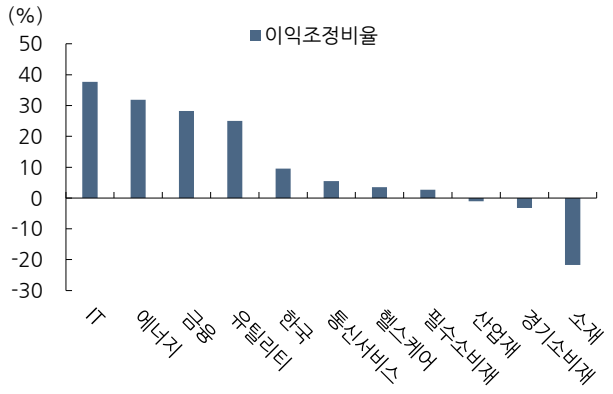

자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



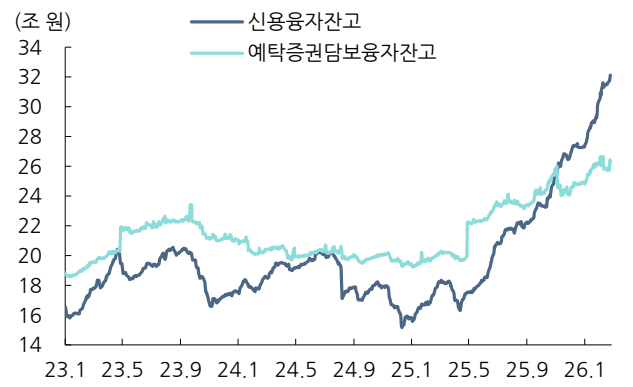

자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



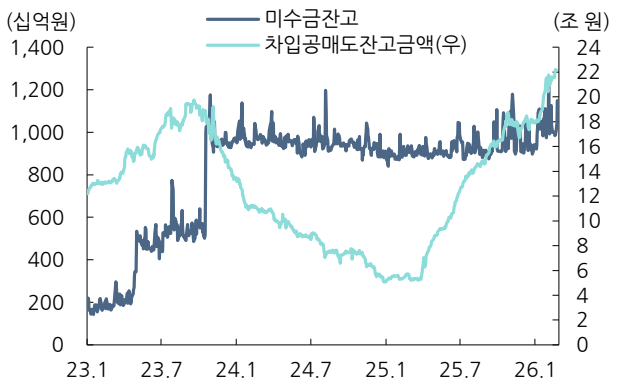

자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



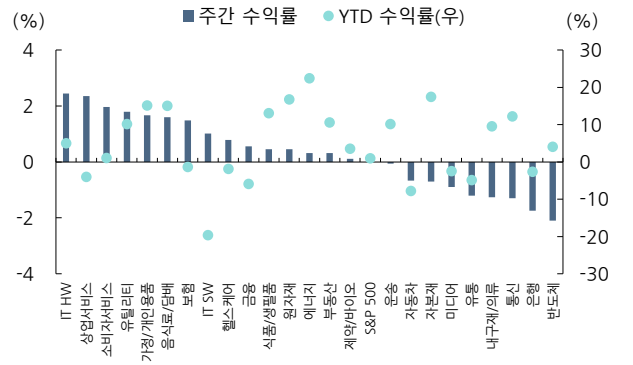

자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



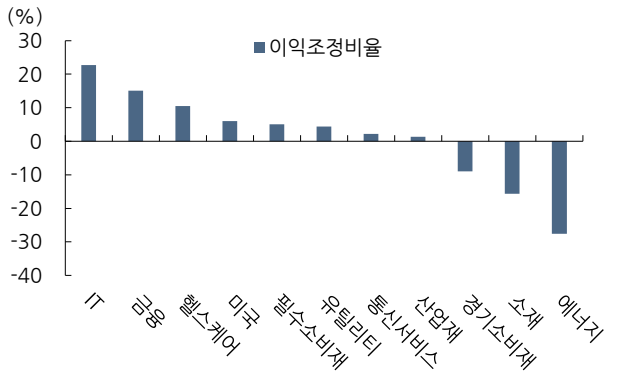

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



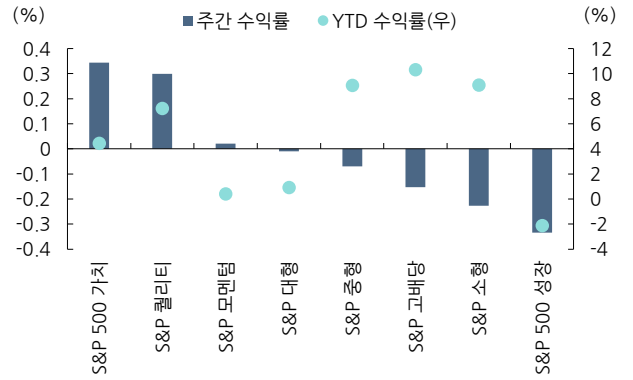

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



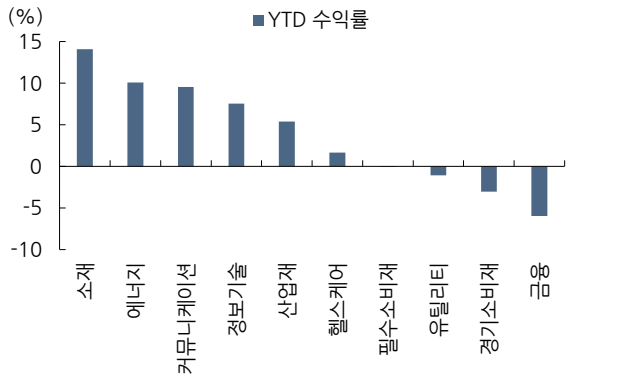

자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



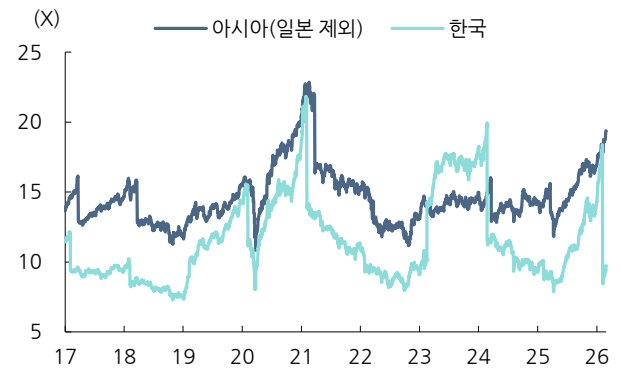

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



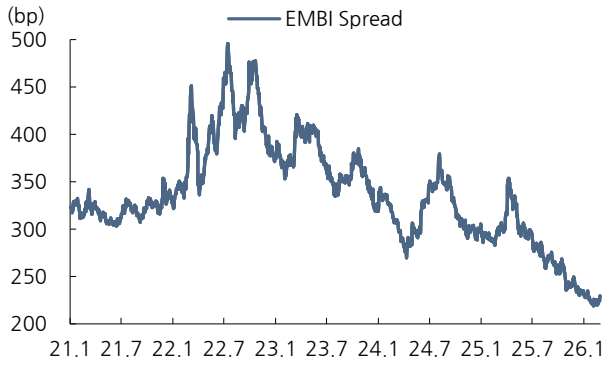

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 미국 증시: AI & 이란 지정학적 리스크발 위험회피 심리 확산

S&P 500 지수는 전주대비 -0.01% 하락한 6,908.86를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 -0.26% 하락한 49,499.2pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 -0.03% 하락한 22,878.4pt를 기록하였다. 금주 미국 시장은 세 가지 구조적 충격이 동시에 작용하며 극심한 변동성을 연출하였다. 첫째, 연방 대법원의 IEEPA 관세 위헌 판결과 트럼프 행정부의 즉각적인 15% 글로벌 관세 재부과는 통상 정책의 불확실성을 한 단계 끌어올렸다. 둘째, 엔비디아의 사상 최대 실적 발표에도 불구하고 주가가 마이클 버리가 제시한 위기론에 급락하며 AI 공포가 여전히 남아있음을 확인시켰다. 셋째, 앤스로픽의 클로드 코드 발표에 따른 IBM 13% 폭락과 소프트웨어 섹터 전반의 지속적 하락은 AI가 기술 섹터 내부에서 가치를 재분배하는 '파괴적 전이' 단계에 진입하였음을 시사하였다.

업종별로는 IT HW(+2.4%), 상업서비스(+2.3%), 소비자서비스(+2.0%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 반도체(-2.1%), 은행(-1.7%), 통신(-1.3%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

## 대법원 IEEPA 관세 무효화와 통상 질서의 재편

20일 연방 대법원은 6대 3 판결로 트럼프 대통령이 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거하여 부과한 포괄적 관세가 위헌이라고 선언하였다. 존 로버츠 대법원장은 "IEEPA는 대통령에게 관세를 부과할 권한을 부여하지 않는다"고 판시하며, 지난 1년간 징수된 추정 $1,600억 이상의 관세가 불법적으로 걷혔음을 확인하였다. 세금재단(Tax Foundation)에 따르면 동 관세는 향후 10년간 $1.4조의 세수를 창출할 것으로 추산되었으나, 이번 판결로 해당 전망이 소멸하였다.

트럼프 대통령은 판결 직후 1974년 무역법 제122조를 근거로 10% 글로벌 관세를 즉시 부과하였으며, 이틀 후 이를 15%로 인상하였다. 제122조는 최대 150일간 유효하며, 연장 시 의회 승인이 필요하다는 점에서 이전 IEEPA 관세 대비 법적 기반이 상대적으로 취약하였다. 이에 따라 EU는 미국과의 무역 합의 비준 투표를 연기하였고, 일본과 인도 역시 기존 무역 협정의 재협상 가능성을 시사하였다. 시장은 화요일 관세 발효 이후 초기 하락을 보였으나, 관세율이 기존 실효세율과 유사한 수준이라는 분석이 나오며 충격을 일부 흡수하였다.

이후 트럼프 대통령은 2월 24일 화요일 국정연설에서 관세 정책을 강력히 옹호하며 "모든 거래는 유효하다"고 주장하였다. 대법원 판결에 대해서는 "불행한 개입"이라 표현하였고, 관세가

궁극적으로 소득세를 대체할 수 있다는 주장을 반복하였다. 그러나 울프 리서치의 토빈 마커스 애널리스트는 대통령이 물가 부담 이슈를 회피하고 "황금시대" 담론에 집중하였다고 평가하며, 실질적 경제 정책 방향성에 대한 시장의 우려가 해소되지 않았음을 지적하였다. 2025년 실질 GDP 성장률이 2.2%에 불과하였음에도 경제 성과를 자찬한 점은 시장 참여자들에게 인지 부조화를 야기하였다.

## 예상치를 크게 하회한 미 4분기 GDP. 사그러들지 않는 인플레 공포

연방 정부 셧다운의 여파로 지연 발표된 2025년 4분기 GDP는 연율 1.4%를 기록, 시장 컨센서스 2.5%를 대폭 하회하였다. 3분기 4.4%에서 급감한 동 수치는 정부 지출 감소와 수출 부진이 주요 원인이었으며, BEA 추산에 의하면 셧다운 효과만으로 약 1.0%p의 성장률 하락이 발생하였다. 다만 민간 최종 수요는 2.4% 증가를 유지하여 경기의 기초 체력 자체가 훼손되지는 않았음을 확인하였다. 2025년 연간 GDP 성장률은 2.2%로 2020년 이후 최저 수준을 기록하였다.

더욱 우려되는 것은 인플레이션이었다. 12월 PCE 물가지수는 전년 대비 3.0% 상승하여 연준 목표치 2%를 크게 상회하였다. 저성장과 높은 물가가 공존하는 '스태그플레이션적' 환경은 연준의 정책 딜레마를 심화시켰으며, 5월 파월 의장 퇴임과 케빈 워시 후임 체제 전환기까지 겹치며 통화정책 불확실성이 한층 가중되었다. 다만 모기지 금리가 2022년 9월 이후 처음으로 6% 이하(5.98%)로 하락한 것은 국채 금리 안정에 따른 긍정적 신호로, 주택 시장의 점진적 해빙 가능성을 열어두었다.

## 소프트웨어 대학살의 심화와 IBM의 25년 최대 폭락

### IBM, 앤스로픽 발 25년 만의 최대 일일 하락. 세일즈포스, 실적 호조에도 주가 부진

월요일(2월 23일) IBM 주가는 -13.2% 폭락하며 2000년 10월 이후 최악의 일일 하락을 기록하였다. 시가총액 $310억 이상이 단 하루 만에 증발하였다. 직접적 촉매는 앤스로픽이 발표한 클로드 코드의 코볼(COBOL) 현대화 기능이었다. 앤스로픽은 "수천 줄의 코드에 걸친 종속성 매핑, 워크플로우 문서화, 인간 분석가에게 수개월이 소요될 리스크 식별을 자동화할 수 있다"고 주장하였으며, 이는 IBM의 핵심 수익원인 레거시 시스템 컨설팅 사업 모델을 정면으로 위협하는 것으로 해석되었다.

세일즈포스도 실적 발표에서 매출, 영업이익, 순이익 모두 예상치를 상회하였으며, 마크 베니오프 CEO는 $500억 규모의 자사주 매입 프로그램을 발표하며 "이 가격대는 역사적 매수 기회"라는 메시지를 명확히 전달하였다. 그러나 시장의 반응은 복합적이었다. 주가는 시간외 거래에서 하락하였다가 목요일 정규장에서는 +2%로 반등하였으나, 연초 대비 여전히 부진을 면치 못하고 있다.

### 소프트웨어 섹터: GUI(그래픽 유저 인터페이스) -> CLI 시대에서 살아남을 수 있을까?

2월 3일 "소프트웨어 아포칼립스" 이후 심화되고 있는 소프트웨어 매도세의 본질은 단순한 실적 우려를 넘어 비즈니스 모델 자체의 구조적 전환에 대한 공포였다. iShares 확장 기술-소프트웨어 ETF(IGV)는 2월에만 18% 이상 하락하였으며, 세일즈포스, 서비스나우, 어도비, 오토데스크, 도큐사인 등도 신저가를 경신하였다. 핵심 쟁점은 AI 에이전트가 기존 시트(seat) 기반 과금 모델을 무력화할 수 있다는 '시트 압축(seat compression)' 공포였다. 하나의 AI

에이전트가 10명의 고객 서비스 담당자 업무를 수행할 경우, 사용자 라이선스 기반 과금 기업의 해당 고객향 매출이 90% 감소할 수 있다는 시나리오가 투자자들의 심리를 지배하였다.

가장 핵심적인 우려는 GUI 기반 소프트웨어 B2B 플랫폼이 AI의 인력 감축, 대체와 함께 구세대의 유물로 전락할 것이라는 문제다. 인간 노동을 염두에 두고 최적화한 프로그램이 AI가 업무를 맡게 되는 시대에는 적합하지 않을 수 있다는 우려이며, 이러한 방향성이 장기적으로는 옳은 방향성이라고 당사는 판단하고 있다.

위기를 맞은 소프트웨어 업계는 이러한 변화에 대해 AI 파괴적 혁신에 휩쓸리지 않고 적응하여 오히려 고객 확대의 기회로 삼고 있다는 점을 증명해야 한다. 문제는 이러한 전환을 입증하지 못한 2선 기업군에서 밸류에이션 디스카운트가 극단적으로 확대되고 있다는 점이며, 이는 향후 소프트웨어 섹터 내 양극화가 심화될 것임을 시사한다.

## 차주 핵심 이벤트: 2월 ISM 제조업 PMI (3/2), 2월 ADP 고용 보고서 (3/4) 등

### 3/2: ISM 제조업 PMI

2월 ISM 제조업 PMI는 1월의 서프라이즈 반등(52.6, 12개월 만의 확장 전환)이 일시적이었는지 구조적이었는지를 판별하는 핵심 지표가 될 전망이다. 1월의 급등은 연말 재주문 효과와 관세 인상 선제 매입이 중첩된 결과라는 ISM 위원장의 단서가 붙어 있었으며, 2월에는 대법원의 IEEPA 관세 무효화 판결과 즉각적인 15% 글로벌 관세 재부과라는 전례 없는 통상 환경 변화가 기업 심리에 어떻게 반영되었는지가 관건이다. 특히 신규 주문과 가격 지수의 방향성에 주목하여야 하는데, 관세 재편에 따른 선제적 재고 축적이 신규 주문을 일시 부양하는 동시에 가격 압력을 가중시키는 스태그플레이션적 조합이 나타날 수 있기 때문이다. 50 이상의 확장 국면이 유지될 경우 4분기 GDP 1.4%의 부진이 셧다운 일회성 요인이었음을 확인시키며 시장 심리에 긍정적으로 작용할 것이나, 재차 위축 국면으로 회귀할 경우 관세 불확실성이 실물 경제에 실질적 타격을 주고 있다는 경고 신호로 수용될 것이다.

### 3/4: ADP 민간고용 취업자 변동

ADP 고용 보고서와 브로드컴 실적이 동시에 발표되며, 거시와 미시 양면에서 시장의 방향성을 결정하는 분기점이 될 전망이다. ADP 민간 고용은 최근 주간 신규 실업수당 청구건수가 212,000건으로 안정적 범위를 유지하고 있는 가운데, 기업들이 해고보다 채용 동결로 대응하는 현 국면에서 고용 모멘텀의 둔화 속도를 가늠하는 선행 지표 역할을 할 것이다.

### 3/4: 브로드컴 실적 발표

브로드컴의 실적은 엔비디아에 이은 AI 커스텀 반도체 수요의 지속성 검증이라는 의미에서 금주 엔비디아 실적 이상의 시장 파급력을 가질 수 있다. 문제는 AI 하드웨어 매출채권의 변화와 앤스로픽·오픈AI향 ASIC 관련 딜의 진행 상황 업데이트가 핵심 관전 포인트이다. 엔비디아가 '사상 최대 실적에도 5.5% 하락'이라는 냉정한 시장 반응을 받은 직후라는 점에서, 브로드컴 역시 컨센서스 상회만으로는 주가 반등을 이끌어내기 어려우며 AI 매출 가이던스 상향 조정이나 신규 고객 확보 발표 등 추가적 촉매가 필요할 것으로 판단된다.

표 1. MSCI AC World 업종별 주요 지표

| 업종 | 업종별 EPS 변화율 (%) | | | | 컨센서스 추이 (%) | 업종별 수익률 (%) | | | | 지수 추이 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1W | 1M | 3M | YTD | | 1W | 1M | 3M | YTD | |
| 글로벌(M. AC World) | -0.5 | 1.6 | 5.7 | 4.6 | | 1.2 | 0.9 | 4.9 | 3.6 | |
| 에너지 | -0.2 | -1.4 | -4.9 | -4.3 | | 0.3 | 6.8 | 16.7 | 20.0 | |
| 소재 | 0.5 | 3.6 | 11.2 | 9.5 | | 3.9 | 4.6 | 23.9 | 18.2 | |
| 자본재 | 0.5 | 1.2 | 5.0 | 4.2 | | 0.9 | 7.4 | 19.3 | 17.0 | |
| 상업/전문서비스 | -2.1 | -0.4 | 2.2 | 1.6 | | 2.9 | -3.4 | -6.2 | -7.7 | |
| 운송 | -0.8 | -1.0 | 2.5 | 1.0 | | 1.0 | 5.9 | 9.2 | 8.7 | |
| 자동차/부품 | -0.5 | -0.4 | 6.2 | 3.3 | | 0.6 | 1.9 | -0.6 | -4.9 | |
| 내구소비재/의류 | -0.9 | -0.2 | 1.1 | 1.5 | | 1.2 | 5.7 | -2.7 | -0.9 | |
| 소비자 서비스 | -1.7 | 0.1 | 2.1 | 2.1 | | 2.0 | -2.7 | 0.1 | -4.6 | |
| 소매 | -1.8 | -1.3 | 0.6 | 1.3 | | -0.5 | -8.9 | -4.8 | -4.9 | |
| 식품/필수품 소매 | 1.7 | 0.9 | 4.4 | 3.8 | | -0.5 | 6.1 | 9.4 | 10.9 | |
| 식품/음료/담배 | -0.1 | -0.9 | 1.3 | 1.0 | | 1.4 | 8.2 | 11.9 | 11.1 | |
| 가정용품/개인용품 | 0.4 | -0.4 | 1.1 | 0.8 | | 2.1 | 7.7 | 12.7 | 12.0 | |
| 헬스케어 장비/서비스 | -0.2 | 0.0 | 1.2 | 1.3 | | 1.2 | 1.7 | -3.2 | -2.3 | |
| 제약/생명공학/생명과학 | -0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | | -1.2 | 1.8 | 5.8 | 3.6 | |
| 은행 | -1.4 | 0.5 | 5.2 | 3.7 | | 0.5 | 2.0 | 9.3 | 4.9 | |
| 기타 금융 | -2.3 | 0.1 | 3.8 | 2.7 | | 0.8 | -3.6 | -2.1 | -5.9 | |
| 보험 | 0.1 | 1.2 | 3.9 | 3.4 | | 1.9 | 2.2 | 5.4 | 0.5 | |
| 소프트웨어/서비스 | -3.5 | 0.7 | 3.5 | 2.2 | | 0.0 | -10.0 | -20.4 | -20.9 | |
| 기술 하드웨어/장비 | 0.3 | 6.4 | 17.9 | 17.1 | | 5.5 | 8.6 | 9.1 | 10.3 | |
| 반도체/장비 | 1.1 | 8.0 | 22.8 | 15.7 | | 0.7 | -0.2 | 12.0 | 11.2 | |
| 통신서비스 | 1.9 | 0.6 | 7.9 | 8.1 | | -0.4 | 9.1 | 9.6 | 10.7 | |
| 미디어/엔터 | -2.0 | 1.3 | -0.5 | -0.7 | | 1.3 | -9.5 | -5.4 | -4.8 | |
| 유틸리티 | 1.2 | 1.3 | 3.4 | 3.0 | | 3.0 | 7.6 | 10.9 | 11.7 | |
| 부동산 | -9.7 | -9.4 | -8.7 | -15.1 | | 1.2 | 6.6 | 8.7 | 9.1 | |

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

표 2. S&P500 업종별 주요 지표

| 업종 | 업종별 EPS 변화율 (%) | | | | 컨센서스 추이 (%) | 업종별 수익률 (%) | | | | 지수 추이 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1W | 1M | 3M | YTD | | 1W | 1M | 3M | YTD | |
| 미국(S&P500) | 0.1 | 1.9 | 3.8 | 3.1 | | 0.7 | -0.9 | 0.8 | -0.3 | |
| 에너지 | -0.2 | 0.7 | -6.4 | -4.5 | | -0.6 | 7.7 | 20.0 | 23.1 | |
| 소재 | 1.3 | 2.7 | 5.9 | 5.6 | | 0.8 | 5.5 | 20.5 | 15.4 | |
| 자본재 | 0.0 | 1.1 | 1.7 | 1.9 | | -0.5 | 7.5 | 18.1 | 15.2 | |
| 상업/전문서비스 | 0.0 | 0.9 | 1.8 | 1.7 | | -0.9 | -4.8 | -6.7 | -7.4 | |
| 운송 | 0.3 | 1.7 | 3.3 | 3.1 | | -0.3 | 4.8 | 6.8 | 6.9 | |
| 자동차/부품 | -0.7 | 1.9 | 6.0 | 6.9 | | 1.4 | 0.0 | -6.5 | -12.4 | |
| 내구소비재/의류 | 0.0 | 3.1 | -2.1 | 2.8 | | -1.3 | 7.6 | 5.4 | 8.9 | |
| 소비자 서비스 | -0.1 | 1.0 | 2.4 | 2.4 | | 1.2 | -2.7 | 3.5 | -2.7 | |
| 소매 | -0.2 | -0.4 | -1.8 | 1.3 | | 1.3 | -9.0 | -4.6 | -5.3 | |
| 식품/필수품 소매 | -0.1 | 0.6 | 2.2 | 1.5 | | 0.6 | 6.5 | 11.4 | 13.5 | |
| 식품/음료/담배 | -0.4 | 0.2 | 1.0 | 0.8 | | 2.3 | 9.0 | 15.9 | 14.3 | |
| 가정용품/개인용품 | 0.1 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | | 2.5 | 9.4 | 13.6 | 13.7 | |
| 헬스케어 장비/서비스 | -0.5 | 0.5 | 1.7 | 1.7 | | 0.3 | 1.6 | -3.5 | -3.1 | |
| 제약/생명공학/생명과학 | -0.1 | 2.0 | -1.7 | -1.4 | | 0.3 | 2.9 | 6.4 | 3.5 | |
| 은행 | 0.0 | 1.1 | 3.3 | 3.3 | | -1.8 | -1.5 | -0.7 | -5.9 | |
| 기타 금융 | -0.1 | 0.9 | 2.6 | 2.8 | | -0.3 | -5.1 | -5.4 | -8.7 | |
| 보험 | 0.0 | 1.1 | 1.6 | 1.9 | | 0.7 | 0.4 | -0.3 | -3.8 | |
| 소프트웨어/서비스 | -0.2 | 1.6 | 3.4 | 3.1 | | -1.1 | -11.2 | -21.4 | -22.1 | |
| 기술 하드웨어/장비 | 0.2 | 6.7 | 9.2 | 9.1 | | 4.8 | 6.4 | 3.1 | 4.8 | |
| 반도체/장비 | 0.8 | 3.7 | 16.2 | 7.8 | | 3.1 | 0.6 | 8.0 | 7.3 | |
| 통신서비스 | -0.2 | -0.1 | 9.7 | 10.1 | | 0.3 | 14.5 | 11.3 | 14.7 | |
| 미디어/엔터 | 0.1 | 2.0 | -1.1 | -1.3 | | 2.7 | -7.9 | -2.6 | -2.4 | |
| 유틸리티 | 0.1 | 1.0 | 1.8 | 1.8 | | 2.6 | 8.9 | 8.6 | 10.1 | |

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

# 3. 채권

## 시장 안정화 의지를 드러낸 금통위에 강세를 보인 국고채 시장

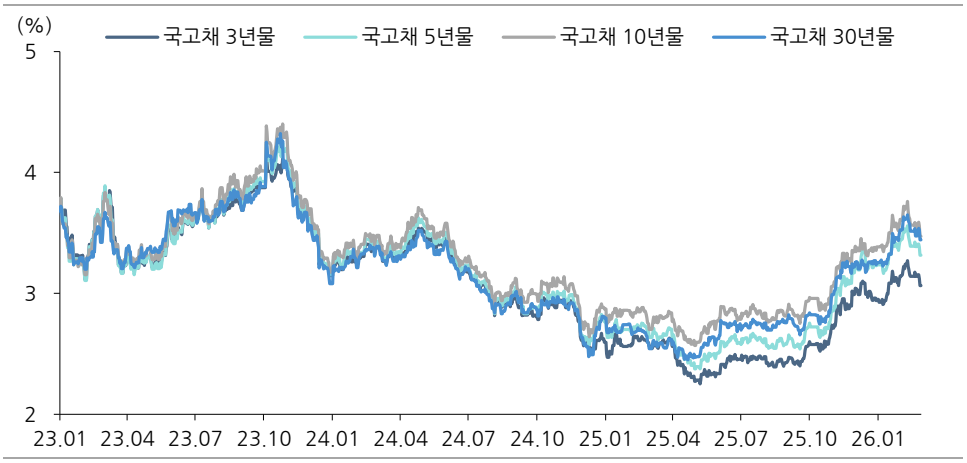
**국내 채권시장은 환율 안정화 속 시장 예상보다 비둘기파적인 2월 금통위에 강세 반전**

금주 국내 채권시장은 2월 금통위를 앞둔 경계감 속 약세를 시현하다 달러-원 환율 하락 및 이창용 한국은행 총재의 국고 단순매입 관련 발언에 강세 전환했다. 주 초반에는 이창용 총재의 올해 경제 성장률에 대한 상향 조정 전망 발언이 매파적으로 해석되며 약세를 보였다. 주 중반 2월 금통위 경계감이 지속되는 상황 속 국내 증시 호조에 약세가 지속됐으나, 달러-원 환율 급락에 강세 전환했다. 주 후반에는 시장 예상보다 비둘기파적인 2월 금통위 기자회견에 금리 인상 우려 완화되며 강세를 시현했다. 주간 커브는 불-스티프닝 국면으로 전개되었다.

**미국 채권시장은 AI 관련 우려 및 유가 하락에 전반적 강세 시현**

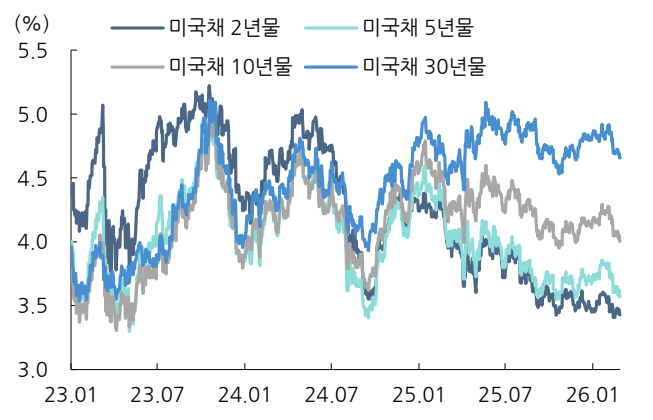
금주 미국 채권시장은 변동성 장세를 나타냈다. 주 초반에는 트럼프 대통령의 관세 정책 불확실성 및 AI가 파괴적 혁신을 촉발할 수 있다는 우려에 강세를 나타냈다. 주 중반에는 AI 관련 우려 완화 및 미국 2월 CB 소비자기대지수 예상치 상회에 약세 전환했다. 주 후반에는 엔비디아 실적 기대감에 따른 위험선호 심리 강화 및 연준 인사들의 매파적 발언에 전 구간 금리가 상승했다. 그러나 엔비디아 주가 급락 및 미국-이란 간 긍정적인 핵 협상 결과에 유가가 하락하며 강세로 전환했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 불-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



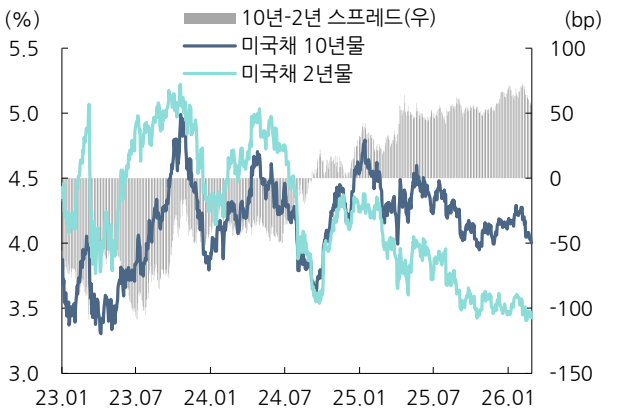

자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이




자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 도비쉬한 금통위가 가져다 준 안정감

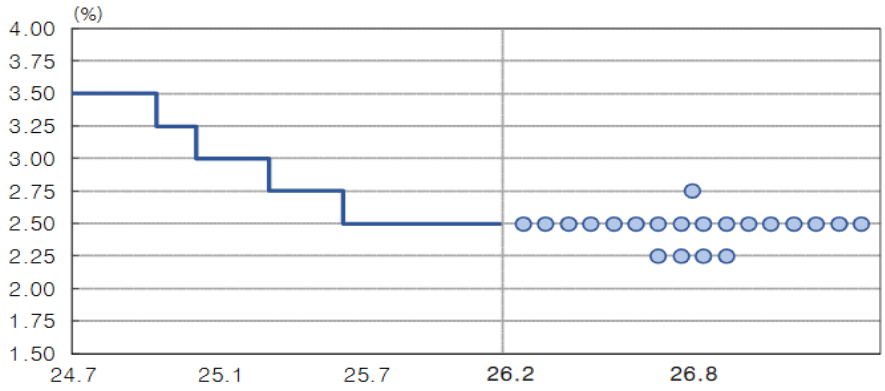
**차주 국내 채권시장 강세 예상 커브 스팁 전망**

차주 국내 채권시장은 박스권 금리 등락세의 지속 속에서 강세장을 예상한다. 먼저 금주 진행된 금통위에서는 기준금리 2.50% 동결이 이루어졌고, 한은은 수정경제전망에서 26년 한국의 경제성장률을 1.8%->2.0%로 상향조정하였다. 이는 DRAM 등 반도체 가격 급등에 의한 수출 호조, 그리고 양호한 세계 경기 등에 의한다. 물가의 경우 '26년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 각각 2.2%, 2.1%로 제시했다. 다만, 한은의 성장률 상향조정과 금리 동결이 기정사실화 되어있던 만큼 시장은 오히려 비둘기파적인 기자회견을 재료로 소화하며 강세장을 시현했다.

**K-점도표 공개, 연내 기준금리 2.50% 동결 전망**

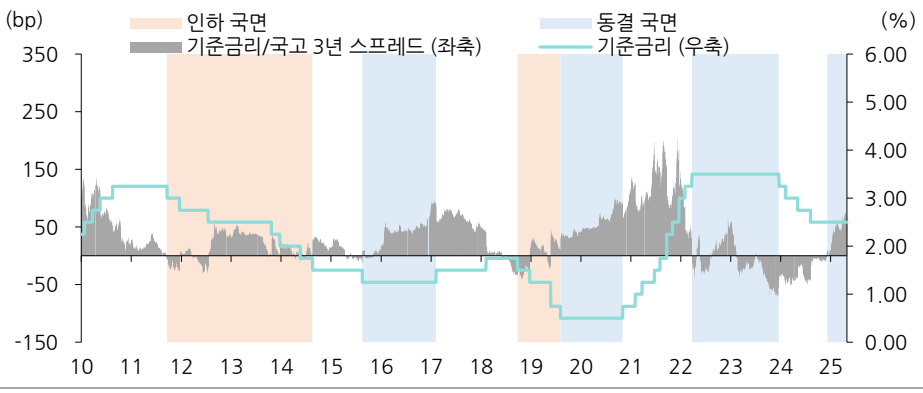
금번 금통위에서는 K-점도표로 해석되는 금통위원들의 6개월 후 조건부 기준금리 전망이 발표되었다. 점도표 내 21개의 점에서 인상 1개, 인하 4개, 동결 16개가 발표되면서. 금리 인상에 대한 시장 내 일부 시각은 일단락되었다. 또한 이창용 총재 기자회견에서 나타난 기준금리 대비 시장금리의 과도한 상승에 관한 우려 발언은 악화되었던 채권시장 투심을 회복시키는 요인으로 작용했다. 차주 연준 베이지북 공개 등 글로벌 이벤트는 존재하나, 국고채 시장금리는 금리 동결을 전제로 추가 하락 가능성을 열어둔다. 커브는 스팁 압력이 높다는 판단이다.

그림 4. 금통위원의 6개월 후 조건부 기준금리 전망(26.2월)




자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터 /주: 금통위원 7인(총재 포함) 작성, 금통위원은 각자의 6개월 후 금리전망을 확률분포를 반영하여 각 1인당 3개의 점으로 제시

그림 5. 2010년 이후 기준금리 대비 국고 3년 금리 스프레드




자료: 연합인포맥스, 상상인증권 리서치센터

# 4. 부동산

## 서울 강남권 집값 100주 만의 하락

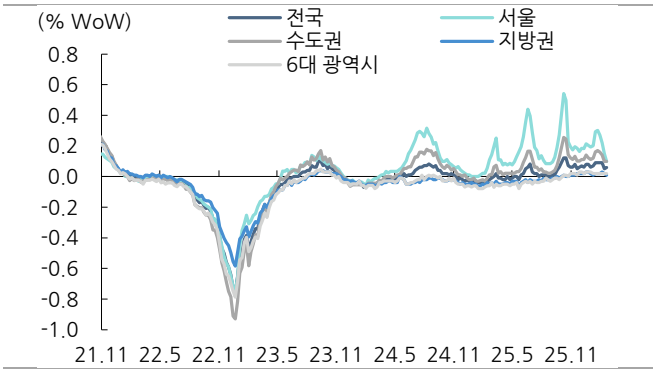
**서울 상급지 중심 상승폭 축소, 경기 주요 지역 상승폭 확대**

26일 한국 부동산원이 발표한 주간 아파트 가격 동향에서 강남(-0.06%), 서초(-0.02%), 송파(-0.03%)지역이 100주만의 동반 하락을 기록하며 현 정부의 규제압박이 시장 가격에 반영되는 모습이 나타났다. 이외에도 서울 아파트 매매가격지수는 1/23 다주택자 양도세 중과 시행 공식화 이후 4주 연속 상승폭이 축소되었다. 반면, 서울 내 중·저가지역과 경기권 주요 지역에서는 매매가격 지수가 유지되거나 오히려 상승폭이 확대된 한 주였다. 한편, 다주택자 양도소득세 중과 조치 재시행일은 5/9일로 개정안이 의결되었으며, 이와 별개로 서울시는 2028년까지 8.5만 가구 착공을 위한 지원 대책을 발표하였다.

**2년 만에 강남 3구, 용산 아파트 매매지수 동반하락**

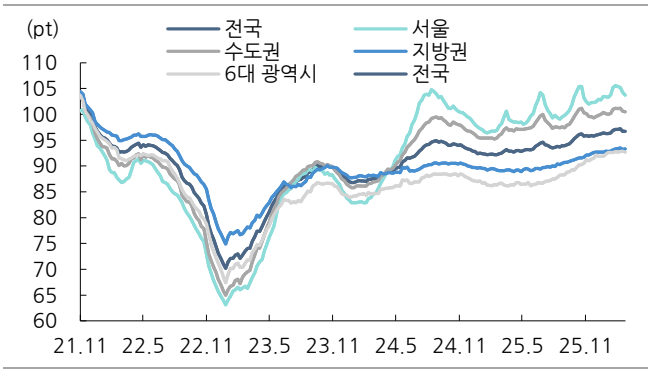
매매시장의 상승 지역은 103개를 기록하며 전주 105개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 +0.02%로 전주 0.00% 대비 상승 전환하였다. 한편 강북(+0.15%)의 경우 종로구(+0.21%), 동대문구(+0.21%), 성동구(+0.20%) 등이 상승, 용산은 -0.01%로 하락하였다. 강남(+0.07%)에서는 강남 3구 지역이 동반 하락한 가운데 강서구(+0.23%), 영등포구(+0.21%), 구로구(+0.17%) 등에서 매매지수가 상승하였다. 인천(+0.02%)의 경우 연수(+0.10%), 부평(+0.05%), 미추홀(+0.01%) 등 지역을 중심으로 상승세를 이어갔다. 한편 경기권에서는 수지구(+0.61%), 구리시(+0.39%), 분당구(+0.32%), 하남시(+0.31%) 등 성남·용인 및 서울 인접 지역을 중심으로 강한 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



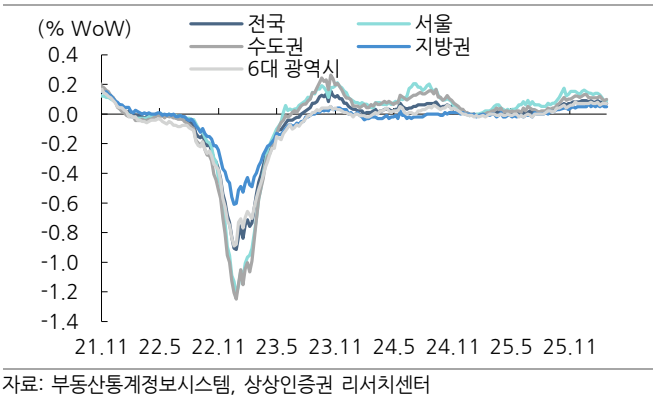

자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



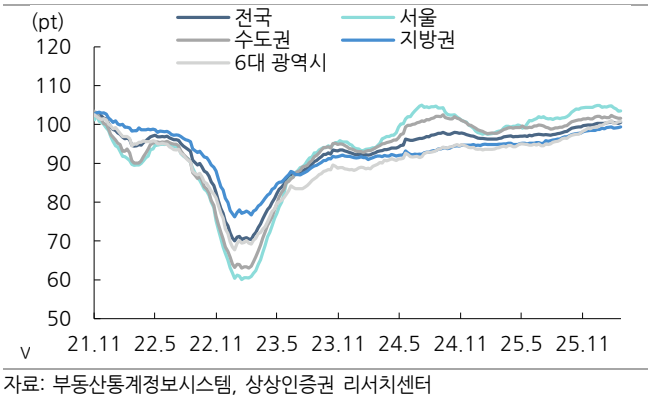

자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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

## Compliance Notice

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

상상인증권
sangsangin securities