QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자전략 | 2026.04.24

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 8

3. 채권 18

4. 부동산 19

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

파월과의 작별과 실적 기반 'Quality' AI 밸류체인 주식 집중

4월 4주차 증시와 에너지 가격 상승 우위

4월 4주차 글로벌 금융시장은 위험자산 선호 심리가 우위를 점했다면, 4월 마지막 주는 차주 금융시장은 빅테크 실적 발표와 FOMC, 그리고 중동 지정학 리스크가 동시에 작용하는 복합 이벤트 구간에 진입한다. 금주와 같은 위험자산 선호 현상은 지속될 가능성이 높으나, 동일한 현상이 나타날 가능성은 제한적이겠다. 각각의 변수가 독립적으로도 시장 변동성을 자극할 수 있으며, 동시다발적으로 작용할 경우 자산 가격 변동성이 확대될 가능성이 높다. 특히 현재 시장은 방향성 확신이 부족한 상태이기 때문에, 개별 이벤트 결과에 대한 민감도가 높아질 것으로 판단된다.

재차 수면 위로 부상 하는 변동성 재료들

신흥국과 미 증시는 비교적 선방했으나, 유로존 및 일본 증시는 약보합세를 시현했다. 무엇보다도 안정화 흐름을 시현했던 VIX 지수가 재차 올라가면서 변동성의 잠복이 수면 위로 부상 중인 점이 증시 상승 압력을 제약하는 모습이다. 19.3pt로 마감하며 전주 대비 7.6% 상승, 시장 내 불안 심리가 재차 확대되는 흐름을 보였다. 특히 호르무즈 해협의 유조선 및 상선 통과가 여전히 제한적인 수준에 머무르면서 에너지 공급망 불안이 지속되고 있다. 다음달 예정된 미-중 정상회담을 앞두고 트럼프의 외교적 압박 강도가 높아질 가능성이 있으며, 이는 금융시장 내 추가적인 노이즈 요인으로 작용할 전망이다.

리스크 해소 지연에 따라 FICC 가격 변동성 확대

선진국 국채 시장은 약세 흐름을 보였다. 이는 지정학적 리스크 장기화 가능성과 함께 WTI 유가가 재차 배럴당 100달러 수준에 근접한 영향으로 해석된다. 미국 국채 금리는 자연이자율 상향 기대를 반영하며 상승했고, 장단기 금리차 축소가 나타났다. 한국 국고채 금리는 급등했다. 신현송 한은 총재의 임기가 시작되면서 경계심이 존재한 가운데, 한국의 1분기 GDP성장률이 전기대비 1.7% 급등에 마이너스 GDP갭 해소 가능성에 대한 숏베팅 흐름이 나타났다. 국내 연간 성장률은 2% 중반 수준까지 상향될 가능성이 확대되었다. 또한, 지정학적 리스크는 유지되면서 달러 강세가 재개되었으며, 원화는 주간 기준 약 1.3% 절하되는 등 아시아 통화 전반의 약세 흐름이 확인되었다.

국내외 기업 실적 실적 모멘텀과 기대치의 일부 괴리 확인

한국과 글로벌 주요 기업의 실적은 일부 업종을 제외하고 시장의 흐름을 주도하는 전기전자 및 AI 밸류체인은 시장 예상치를 상회하는 흐름이 이어졌다. 한국의 SK하이닉스는 1분기 영업이익 37조원대, 영업이익률 71.56%를 기록하며 압도적인 수익성을 입증했다. 다만, 시장 컨센서스에 부합하는 수준에 그치면서 실적 발표 당일 주가는 혼조세를 보였다. 테슬라는 EPS 0.41달러, 매출 223.9억달러로 시장 예상치를 소폭 상회했으며, 잉여현금흐름이 14.4억달러로 예상과 달리 플러스를 기록하며 투자심리 안정에 기여했다. 특히 올해 CAPEX를 250억달러 이상으로 확대할 계획을 밝히며 중장기 성장 기대를 유지했다. AI 학습에서 추론으로 넘어가면서 주목을 받기 시작한 인텔은 매출 135.8억달러로 예상치를 크게 상회했으나 적자 기조는 지속되었다. 다만, 테슬라의 테라팹 건설 계획에서 인텔 14A 공정 채택이 언급되며 향후 기술 경쟁력 회복 기대가 일부 반영되었다.

4월 5주차 전략
빅테크 기업 실적 대기
CAPEX 우려를 떨쳐내기 시작
이익 신뢰 우위 국면 진입

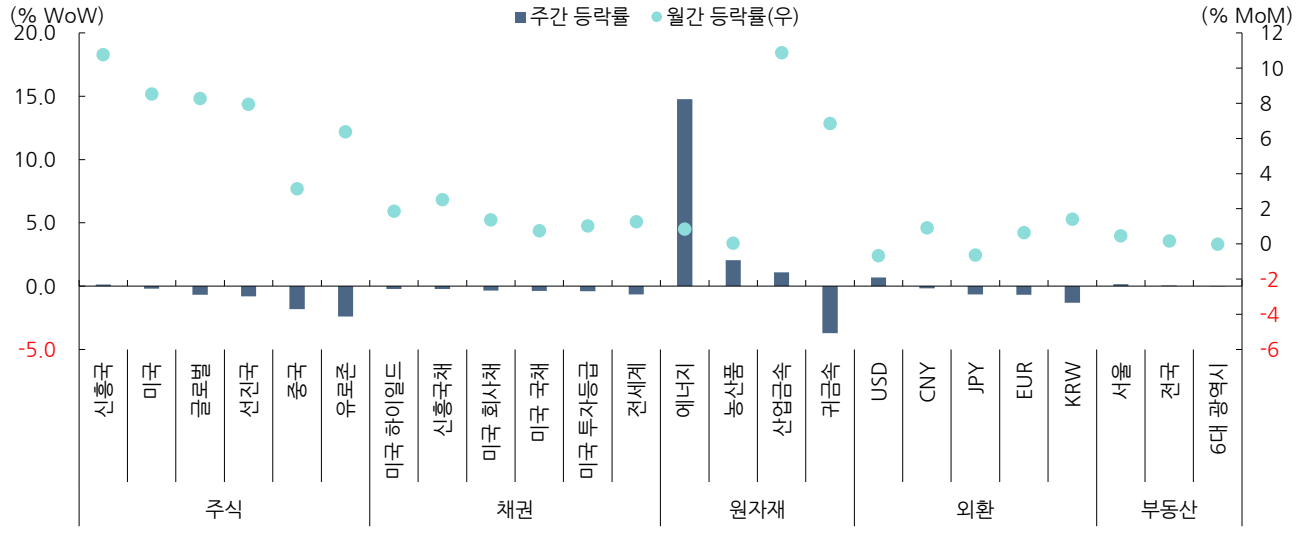
차주에는 알파벳과 메타 등 주요 빅테크 기업들의 실적 발표가 예정되어 있다. 연초 이후 CAPEX 확대에 따른 밸류에이션 부담이 제기되었으나, 현재는 오히려 견조한 이익 창출력이 이를 상쇄하며 밸류에이션 매력을 부각시키는 국면으로 전환되고 있다. 특히 AI 침투율 확대에 따른 추가 이익 성장 가능성에 대한 신뢰도가 높은 상황이다. 이에 따라 CAPEX 자체에 대한 우려보다는, 현금흐름 훼손 없이 투자와 이익이 병행되는 구조가 유지될 경우 미국, 한국, 대만 중심의 AI 밸류체인 강세 흐름이 지속될 전망이다. 컨퍼런스보드 소비자기대지수는 전월 91.8pt 대비 하락한 89pt 수준이 예상되며, 소비 심리의 점진적 둔화 흐름이 감지되고 있다. 이는 향후 기업 실적의 상방을 제한할 수 있는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

FOMC 경계심이 이끌 금리 동결

변동성 활용한 위험자산 분할 매수 접근 권고

4월 FOMC에서는 기준금리 3.75% 동결이 예상된다. 이번 회의는 제롬 파월 체제 하의 마지막 금리 결정 회의가 될 가능성이 높다. 현재 전쟁에 따른 공급 측 인플레이션 압력에도 불구하고, 금리 인상 가능성은 제한적인 것으로 판단된다. 다만 원재료 및 중간재 가격 상승이 소비재로 확산될 가능성이 남아있는 만큼, 연준의 경계적 스탠스는 유지될 것으로 예상된다. 현재 시장은 지정학 리스크와 금리 불확실성이 공존하는 구간으로, 변동성 확대 가능성을 염두에 둔 대응이 필요하다. 달러 강세 환경이 유지되는 가운데, 위험자산 가격 조정 시 분할 매수 전략이 유효할 것으로 판단된다. 특히 AI 밸류체인 중심의 주식 시장은 구조적 성장 스토리가 유지되는 만큼, 조정 구간을 활용한 비중 확대 전략이 바람직하다. 반면, 국채 및 크레딧 시장은 금리 상승 압력과 투자심리 위축이 지속되며 상대적 소외 국면이 이어질 전망이다.

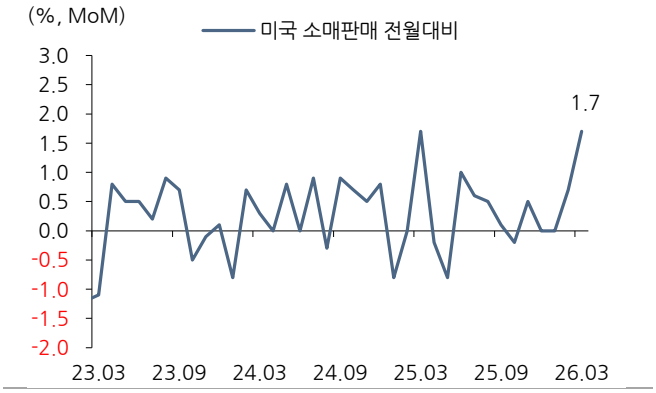
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

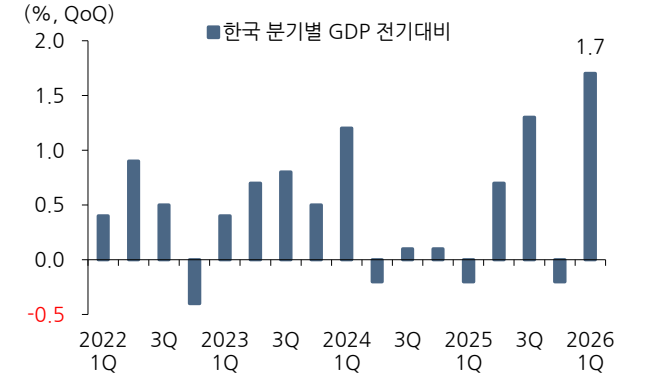
그림 1. 미국 3월 소매판매



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 21일(현지시간) 미 상무부에서 발표한 3월 소매판매는 전월대비 +1.7% 상승, 예상치(+1.4%)를 상회하며 2023년 초 이후 최대 증가폭을 기록. 주유소 매출이 전월대비 +15.5% 급등
- 한편 자동차, 휘발유, 건축자재, 외식을 제외한 근원 소매판매 역시 전월대비 +0.7%로 예상치(+0.2%)를 상회한 모습
- 세금 환급 확대, 부활절 시기 이동, 기온 상승 등이 소비를 동시에 끌어올린 것으로 분석. 다만, 에너지 가격 급등 같은 일시적 요인에 기댄 측면이 강해 물가 압박 지속 시 소비 모멘텀이 빠르게 둔화될 수 있다는 우려도 존재

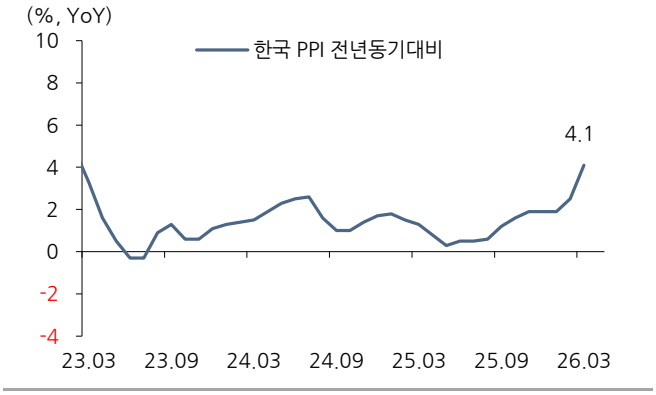
그림 2. 한국 1Q GDP 속보치



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 금일 한국은행이 발표한 1분기 실질 GDP 성장률(속보치)은 전분기대비 +1.7%로, 한은 전망치(+0.9%) 및 '25년 4Q 상승률(-0.2%) 대비 크게 상승한 것으로 집계
- 반도체 등 수출 호조와 설비투자, 내수 회복이 성장을 견인. 중동 전쟁이 3월 본격화 되었음에도 3월 데이터에 미친 영향은 제한적이었던 것으로 분석
- 다만 2분기 이후에는 에너지 가격 상승에 따른 공급 차질과 비용 부담이 본격화되며 성장률이 둔화될 가능성 제기됨. 한은 역시 중동 리스크에 대한 성장률 타격을 우려. 결국 이번 서프라이즈는 투자의 기저 효과와 반도체 수출이 크게 기여했다고 해석 가능

그림 3. 한국 3월 생산자물가지수



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

- 지난 22일 한국은행이 발표한 3월 생산자물가지수는 전월대비 +1.6%로, 2022년 4월 이후 약 4년 만에 최대 상승폭을 기록. 전년대비로는 +4.1%를 기록하며 3년래 최고 수준으로 급등
- 국제유가·원자재 가격 폭등에 따른 석유·화학제품 가격 상승이 주도. 석탄·석유제품이 전월대비 +31.9% 급등한 것이 주 요인.
- 생산자물가는 지난해 12월(+0.4%) 이후 4개월 연속 오름세를 이어가고 있으며, 상승폭이 전월 대비 두 배 이상 확대.
- 향후 소비자물가로의 전이 속도와 강도는 한은 통화정책 경로에 있어 주요 경계 요소가 될 전망

1. 경제

미국 3월 소매판매: 전쟁 난 거 맞나요

미국 3월 소매판매 +1.7%, 3년여 만의 최대 증가

4/21 발표된 미국 3월 소매판매는 전월대비 1.7% 증가를 기록, 전년대비로는 4.0% 상승했다. 이는 블룸버그 컨센서스인 +1.4%를 크게 상회한 수치로, 2023년 1월 이후 최대 월간 증가폭이다. 변동성이 컸던 휘발유를 제외한 소매판매(+0.6%)와, 자동차·주유소·건축자재·외식을 제외한 컨트롤 그룹(+0.7%) 모두 견조한 모습을 기록했다. 2월 수치도 +0.6%에서 +0.7%로 상향 조정됐다. FedWatch 기준 4월 FOMC 동결 확률은 99.5%로, 이번 지표는 연준의 관망 기조를 지지하는 재료로 해석됐다.

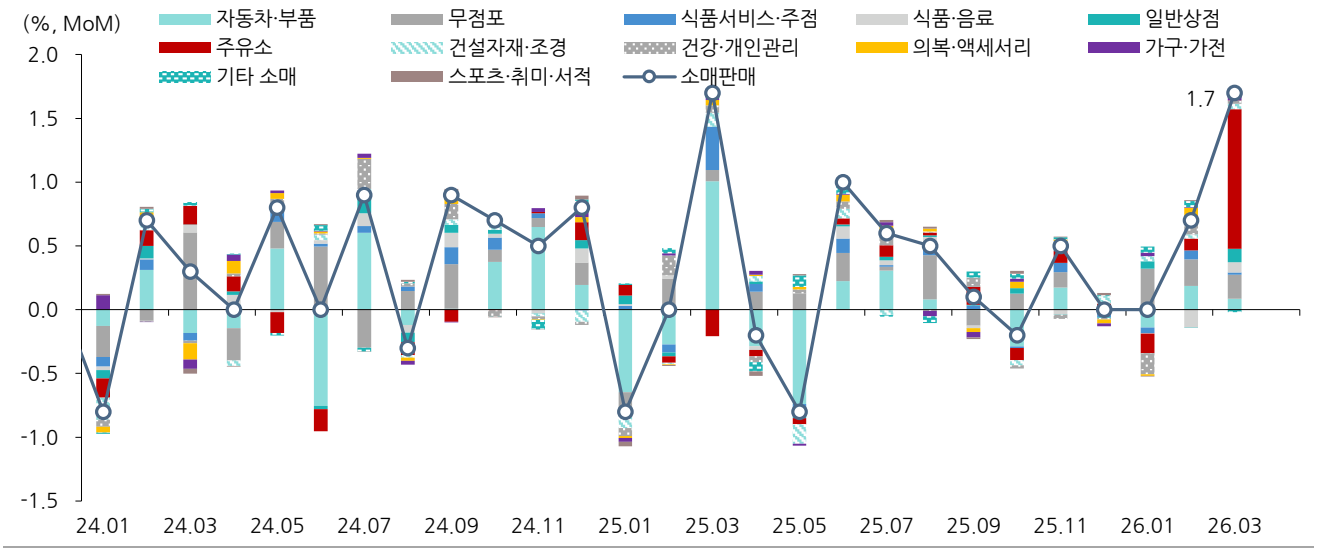
예상된 에너지 가격 상승이 헤드라인을 지배

업종별로 보면 주유소 매출이 전월대비 15.5% 급등하며 헤드라인 소매판매 서프라이즈의 절반 이상을 설명했다. 다만 물량이 아닌 가격 효과임에 유의해야 한다. 3월 미국 평균 휘발유 가격은 $3.48/gal로 2월 대비 25% 가량 상승했다. 휘발유를 제외한 다른 업종들의 흐름도 견조했다. 12개 주요 업종 중 기타 소매업을 제외한 11개 업종이 증가하는 등, 광범위한 소비 확대가 확인되었다. 더불어 소매판매는 명목 지표로 물가 조정이 되어 있지 않다. 따라서 3월 높아진 물가지수(Headline CPI)를 반영한 실질 소매판매의 전월대비 증가율을 계산해 보면 0.6%로 확인된다. 즉, 물가 상승을 제거한 소비 또한 견조(최근 3년 평균 +0.04%)하다는 해석이 가능하다. 반면 유일한 서비스업인 식품서비스(외식)의 상승 기여도는 0.02%p에 그쳐, 속도는 2월(+0.07%p) 대비 둔화됐다. 이는 고유가 충격의 초입에서 가격 비탄력적인 필수소비재 쪽으로는 영향이 제한적이었지만, 서비스 지출에서 소비 위축 조짐이 일부 확인되었다.

고유가 충격 장기화에서는 아직 불안한 소비

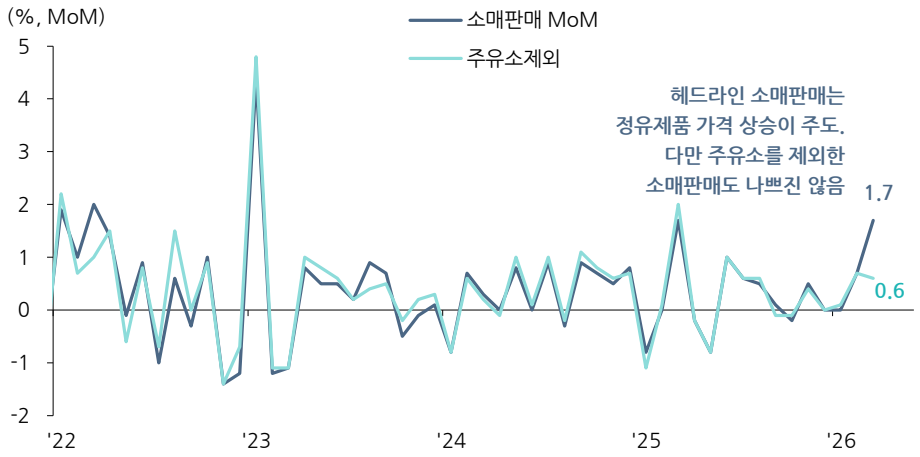
강한 소매판매와 높은 인플레이션 조합은 연준이 현 수준 금리를 당분간 유지할 명분을 강화한다. 다만 금리 인하 기대를 아직 완전히 접을 단계는 아니라는 점도 함께 고려할 필요가 있다. 소비와 동행하는 서베이 지표인 미시간대 현재 경기 여건 지수가 4월 50.1로 역대 최저 수준을 기록하였다. 해당 서베이는 가구의 재정 상황과, 가정용품 구매 시기 판단 등의 질문으로 구성되어 소매판매와 동행하는 대표적인 심리 지표이다. 따라서 전쟁과 고유가 영향이 시차를 두고 소비 증가율을 둔화시킬 가능성을 배제하기 어렵다. 4월 이후 발표될 소비·물가 지표에서 유가 영향이 확인되는지가 연준의 연내 금리 인하 기대를 되살릴 수 있을지 판단하는 핵심 변수가 될 전망이다.

그림 1. 월별 소매판매 기여도 분해



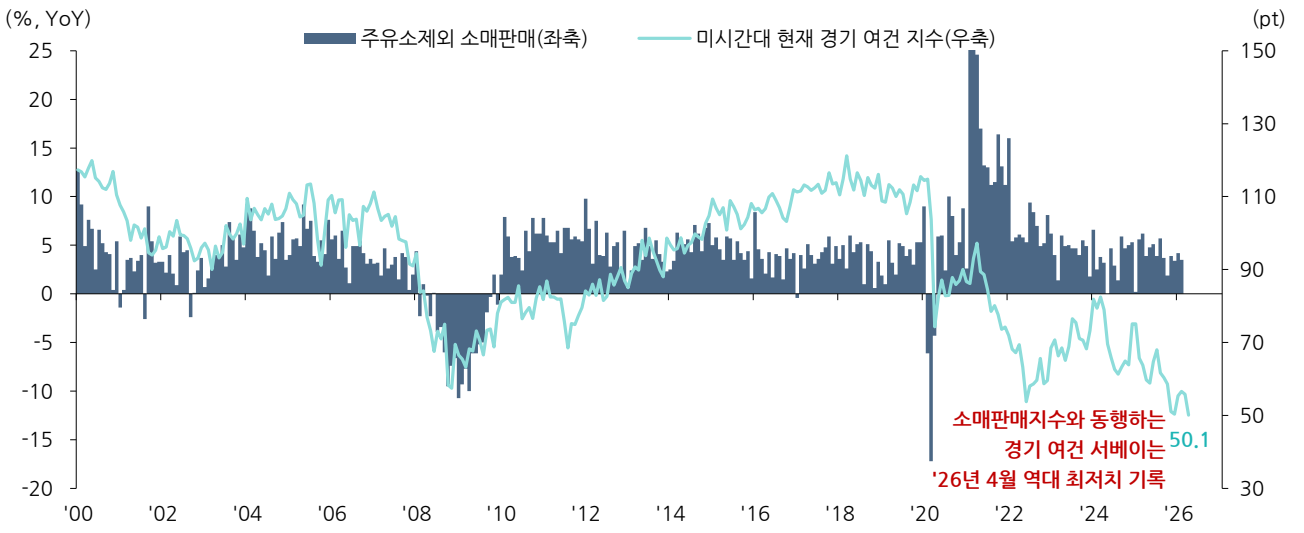
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 전월대비 소매판매 증감율과 주유소를 제외한 소매판매 지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주유소 제외 소매판매 지수와 미시간대 현재 경기 여건 지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 주식

국내 증시: 불확실성이 야기한 급격한 테마 장세

KOSPI 대형주 중심 쏠림 현상 나타난 가운데 테마간 순환매 확인

KOSPI는 전주대비 +4.58% 상승한 6,475.81pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +0.36% 상승한 1,174.31pt를 기록하였다. KOSPI가 SK하이닉스 실적 발표 및 글로벌 AI 반도체 랠리 영향에 강세를 보인 반면, KOSDAQ은 대형주 쏠림 현상 속 악화된 제약/바이오 업종 투심이 좀처럼 개선되지 못한 점이 KOSPI 대비 약세 요인으로 작용했다.

금주 한국 증시는 글로벌 중동전쟁에 대한 우려보다 1분기 실적 시즌에 따른 펀더멘털 기반의 매수세 유입 영향에 상승 마감했다. 주중 발표된 SK하이닉스 1Q 잠정실적은 시장 예상치 부합한 영업이익 37.6조원을 기록했다. 실적 모멘텀을 소화했음에도 불구하고 반도체 Sell-on 흐름이 나타나지 않으며 금주 증시는 4거래일 내내 상승 마감하는 성과를 기록했다.

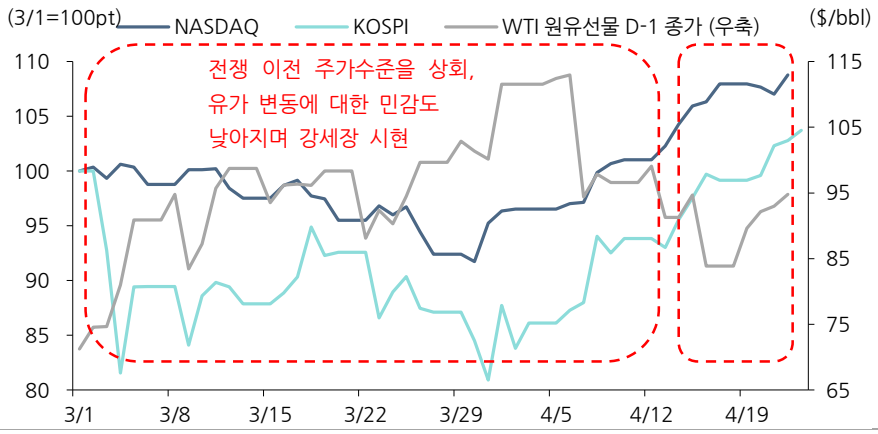
외국인투자자 순매수세 약화, 개인 및 기관계 수급 혼조세

수급 측면에서는 외국인투자자금이 글로벌 불확실성에 민감하게 반응하며 앞선 2주 대비 매수세가 약화되었고, 기관계 자금이 하단을 지지하는 양상이 나타났다. 반도체 Big2가 견조한 수익률을 이어간 가운데 중동전쟁 종전 모멘텀에 대한 불확실성이 가중되고, 전쟁 장기화 우려가 확산되자 투심은 다소 불안한 흐름 속 상승세를 이어갔다. 업종별 수익률 편차는 전주대비 확대되었고, 스타일별 수익률에서도 성장-대형주 강세 대비 가치-소형주의 수익률 격차는 더 벌어졌다.

업종간 수익률 편차 심화, 테마 장세 연출

업종별로는 조선(+12.6%), IT가전(+10.7%), IT H/W(+10.1%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면 헬스케어(-3.2), 미디어/엔터(-2.9%), 디스플레이(-2.6%) 등은 전주대비 하락 마감하였다. 금주에는 주 초반 2차전지, MLCC 등 강세 흐름이 원자력, 전력기기, 조선기자재 등으로 넘어가며 대규모 차익실현 매물이 출회되었고, 태양광, 방산/우주, 양자컴퓨팅, AI 보안주, 데이터센터 등 다양한 테마가 급등락을 겪는 테마 장세가 펼쳐졌다.

그림 1. 3월 이후 미국, 한국 증시 및 WTI 원유선물 가격 추이 비교



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 종전 불확실성 속 차익실현 압박은 가중

단기적 숨고르기 장세 연출 가능, 업종별 편차 확대 예상

차주 국내 증시는 주말간 호르무즈 해협을 둔 협상 진행 경과에 대한 변수가 방향성을 결정할 것으로 보이는 가운데, Base 시나리오에 해당되는 협상 추가 지연 시 종전 불확실성이 가중되며 단기적 숨고르기 장세가 연출될 가능성에 유의해야한다. 전쟁 발발 전 수준을 돌파한 신고가 구간에 증시가 위치해 있고, 외국인 이탈 이후 개인 매수세가 유입되는 점은 추가적인 호재 부재 시 차익실현과 함께 장중 변동성 확대 가능성을 지지하는 요인이다. 개인 매수세가 강하다는 점은 지수 자체를 지지하는 요인이겠으나, 섹터별 수익률에서는 편차가 더욱 확대될 수 있다. 이러한 점은 금주 후반부 증시에서도 확인되고 있는 패턴이다.

다만, 전쟁 초-중기와 다른 점은 이스라엘-레바논 휴전이 발표되었고, 글로벌 투자자들이 TACO에 대한 학습효과가 충분히 쌓인 상황이라는 점이다. 결국 중동 전쟁 전개에 따른 단기적 쇼크 가능성보다는 섹터별 차익실현과 테마장세의 분위기로 이어질 수 있다. 또한, 종전에 대한 다양한 보도들에 의한 불확실성이 시장에 영향을 미치고 있다. 시장 불확실성 국면에서는 외부 변수에 더 민감해지기 마련이다. 차주 예정된 국내 기업 및 글로벌 빅테크 실적발표는 개별 종목단에서 큰 영향력을 발휘할 것으로 보인다.

통화정책회의 내용 살펴볼 필요, 글로벌 빅테크 및 국내 기업 실적 발표

차주에는 BOJ(27일), ECB 통화정책회의와 미국 4월 FOMC 회의(30일 새벽, 한국시간), 미국 PCE 발표(30일)가 예정되어있다. 금리 결정에 대한 시장 반응은 큰 이견이 없이 동결이 전망되는 가운데, 결과보다는 내용에서 금리 인상에 대한 기조 변화가 증시에 악재로 작용할 가능성은 존재한다. 다만, 이보다는 글로벌 빅테크 실적발표와 미국 증시에 대한 영향력이 더욱 클 것으로 예상된다.

중국 증시: 상해지수와 항셍지수의 상이한 흐름 확인

반도체 섹터 강세 흐름 속 플랫폼 기업 주가 하락, 소비재 업종 약세

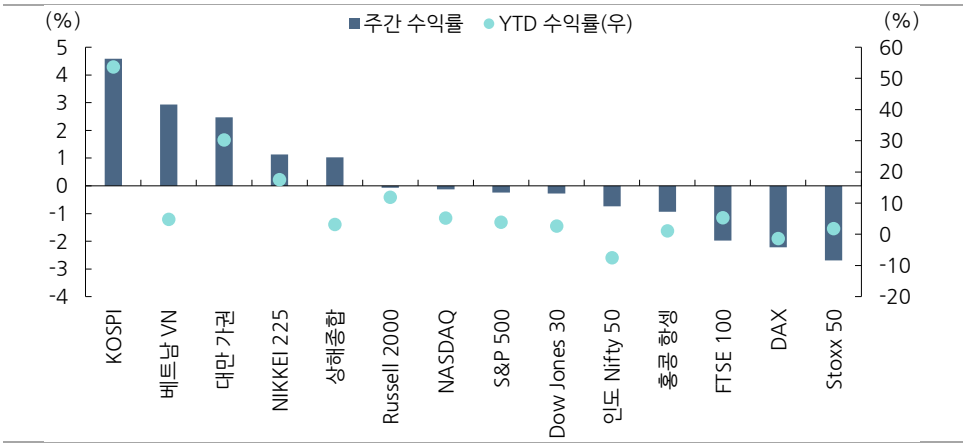
상해종합지수는 전주대비 +1.03% 상승한 4,093.25pt를 기록하였다. 홍콩 항셍지수는 전주대비 -0.94% 하락한 25,915.2pt를 기록하였다.

이번 주 상해종합지수는 LPR 11개월 연속 동결이 발표된 가운데 트럼프의 이란 화물선 나포 사건에 지정학적 리스크가 재부상하며 조정을 받으며 출발했으나, 화요일 미국-이란 휴전 연장 소식과 전주 1분기 GDP 서프라이즈 여파가 이어지며 반등에 성공했다. 한편 주 중반에는 반도체 섹터가 랠리를 주도한 가운데 미국 칩 수출규제 반사수혜 종목들이 강세를 보였다. 주 후반에는 중동 지정학 불확실성 재부각되자 차익실현 매물이 출회되고, 소비주가 실적발표를 앞두고 약세를 보이자 주초 상승분 일부를 반납하는 흐름이 나타났다.

항셍지수는 주 초반 상승흐름이 나타났으나 중동 불확실성에 낙폭을 확대하며 26,000선을 내주는 변동성 장세가 연출됐다. 종목별로는 텐센트, 메이퇀, 알리바바 등 플랫폼 빅테크가 약세를 보였고 팝마트, 라오푸 골드 등 소비주는 실적 경계 심리로 변동성이 확대되며 전반적으로 지지부진한 흐름을 보였다.

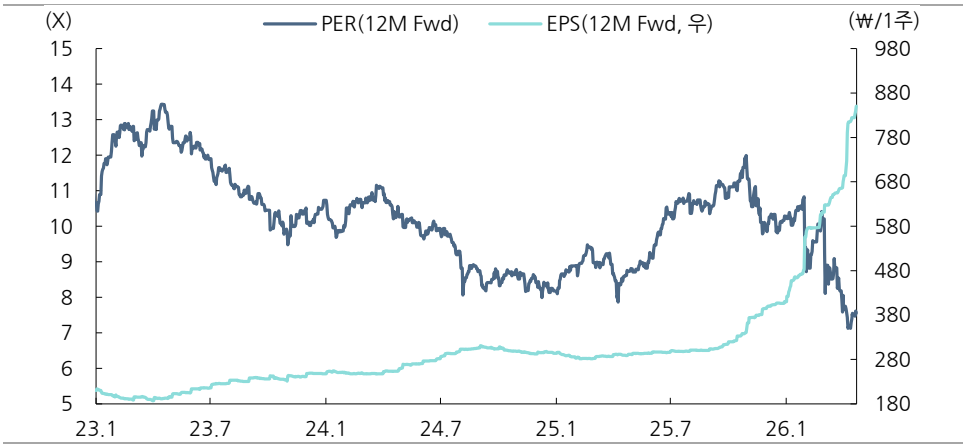
상해 증시는 커뮤니케이션(+7.0%), 에너지(+3.6%), 유틸리티(+3.2%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면, 소재(-1.8%), 헬스케어(-0.9%), 경기소비재(-0.3%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



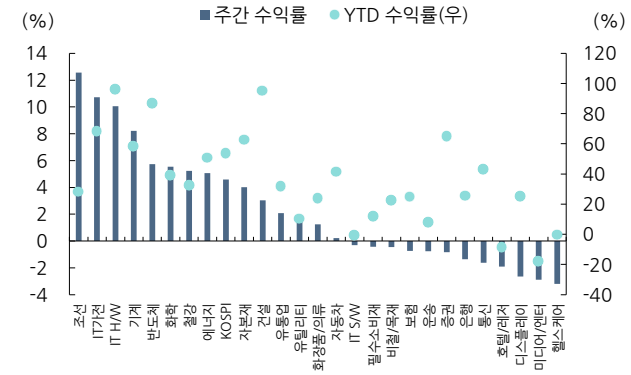
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



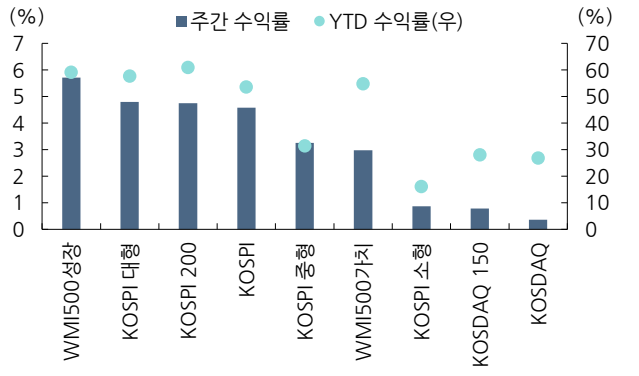
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



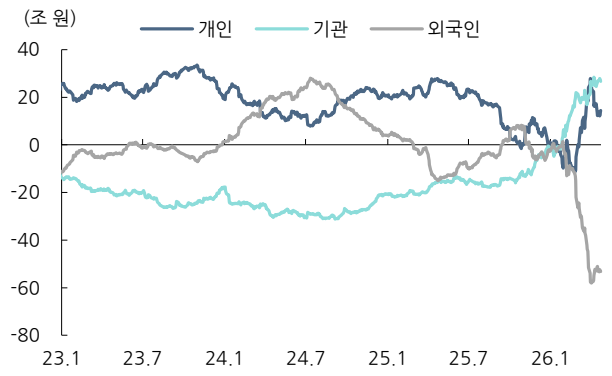
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



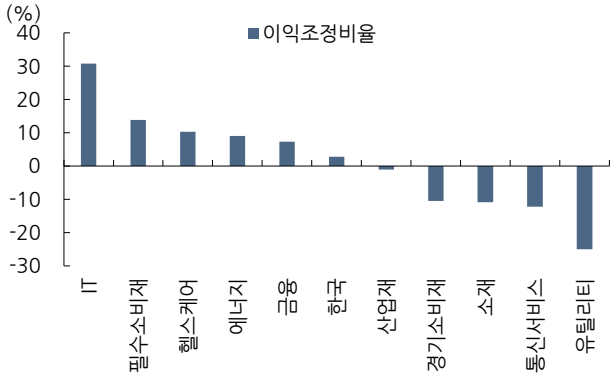
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



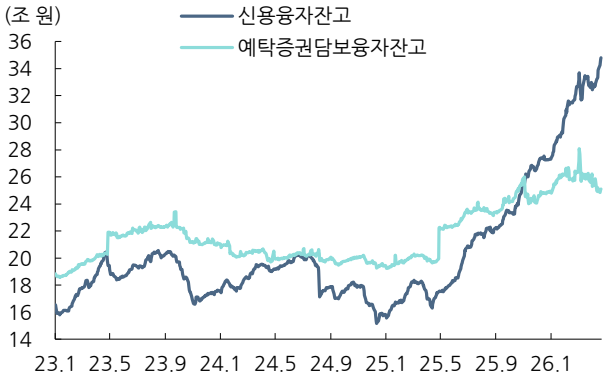
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



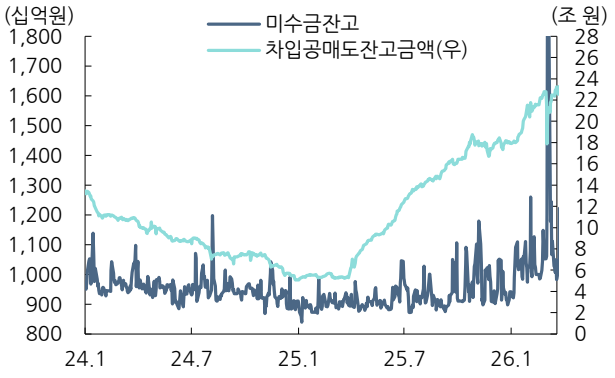
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이

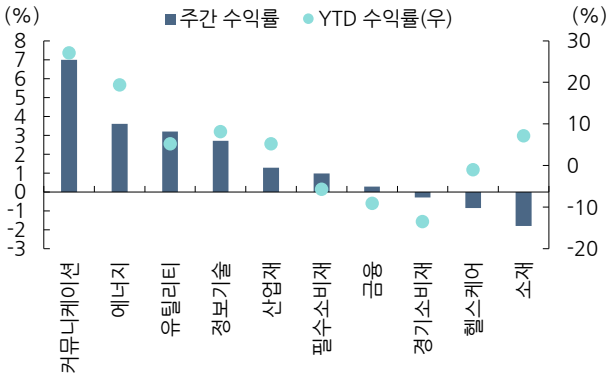


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 상해종합지수 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주간 미국 증시 Review: 상승세는 둔화, 그러나 여전히 Risk-On

금주 미국 증시는 전주 급등 이후 사상 최고권에서 숨 고르기 흐름을 보였다. S&P 500 지수는 4월 23일 종가 기준 7,108.40pt를 기록하며 전주말 대비 -0.25% 하락하였다. 다우존스 지수는 -0.28%, NASDAQ은 -0.12%, Russell 2000은 -0.06%를 기록하며 주요 지수 전반의 등락은 제한적이었다. 지수 자체만 보면 조정폭은 크지 않았으나, 내부적으로는 유가 상승, 금리 반등, 빅테크 실적 경계감이 동시에 반영되며 업종별 차별화가 확대되었다.

주 초반에는 전주 급등에 따른 차익실현 압력이 우세했다. 중동 관련 지정학적 리스크가 완화될 수 있다는 기대가 위험자산 선호를 지지했으나, 이미 주요 지수가 사상 최고권에 진입한 상황에서 추가 매수세는 제한적이었다. 주 중반에는 반도체와 일부 산업재 실적 호조, 대형 기술주 실적 발표를 앞둔 기대감이 지수 하단을 지지하였다. 특히 AI 투자 사이클과 클라우드 수요에 대한 기대는 정보기술 업종의 상대 강세를 유지시키는 요인으로 작용하였다.

반면 주 후반에는 국제유가 재상승이 시장의 핵심 부담으로 부각되었다. WTI는 전주말 대비 +15.72% 상승한 97.03달러를 기록하며 에너지 업종의 강세를 견인하였다. 그러나 유가 상승은 소비, 운송, 마진 민감 업종에는 비용 부담으로 작용할 수 있다는 점에서 지수 전반의 상방 압력을 제약하였다. 여기에 미국 10년물 금리가 4.32%까지 상승하고 달러인덱스도 반등하면서 성장주 밸류에이션 부담이 재차 확인되었다.

업종별로는 에너지, 필수소비재, 정보기술이 상대적으로 견조했다. 에너지는 유가 상승 효과가 직접 반영되었고, 필수소비재는 변동성 확대 구간에서 방어적 성격이 부각되었다. 정보기술은 대형 기술주 실적을 앞둔 경계감에도 불구하고 AI와 반도체 수요 기대가 하단을 지지하였다. 반면 경기소비재, 헬스케어, 커뮤니케이션서비스, 금융, 부동산은 약세를 보였다. 경기소비재는 유가 상승과 소비 둔화 우려가 동시에 작용했고, 부동산은 금리 반등 부담에 민감하게 반응하였다.

끝나지 않은 미-이란 갈등과 매크로 장세 -> 실적 장세로의 본격 전환 예고

금주 미국시장의 핵심은 전쟁과 금리가 아직 완전히 안정되지 않았음에도 시장이 주식을 계속 매수하고 있다는 점이며, 이는 단순히 투자자들이 위험을 과소평가하고 있다는 의미가 아니라 시장의 색깔이 크게 변화하려는 움직임을 보이고 있다는 것을 의미한다. 지금 시장은 리스크를 다시 분류하고 있다. 전쟁과 유가, 금리는 여전히 인플레와 스태그플레이션 우려를 자극하는 요인이지만, 최근 그 이상으로 실적이 강한 기업과 여전히 견조함을 증명하고 있는 미국 경제가 이를 충분히 흡수할 수 있는지에 대해 판단이 달라지고 있다.

그 증거로 유가는 갈리바프 축출 소식으로 인해 90달러 후반대로 다시 큰 폭으로 상승했고 미국 10년물 금리도 4.3%대에서 하방 경직성을 보였다는 점은 분명히 부정적이다. 유가 상승은 인플레이션 재가속 우려를 자극하고, 금리 반등은 성장주의 할인율 부담을 높인다. 그러나 시장은 이를 전면적인 위험 회피로 연결하지 않았다. 지수 조정폭은 제한적이었고, 내부적으로는 에너지, 일부 기술주, 방어주에 대한 선택적 매수가 이어졌다. 이 흐름은 현재 시장이 "매크로가 완전히 좋아졌기 때문에 주식을 산다"기보다, "매크로가 불편하더라도 실적이 버티는 영역은 계속 사야 한다"고 판단하고 있음을 보여준다.

또한 시장은 더 이상 트럼프 대통령의 발언에 크게 일희일비하지 않는 모습이다. 미-이란 전쟁이 아직 쉽게 마무리되지 않고 있으나, 상반기 내 종전 가능성이 가시화되면서 정치적

불확실성은 점차 완화될 수 있다는 기대가 형성되고 있다. 이에 따라 향후 증시의 방향성은 다시 기업 실적, AI의 수익성, 그리고 관련 투자 지속 여부에 의해 좌우될 가능성이 크다.

특히 트럼프 대통령의 지지율이 최저 수준에 머물고 있다는 점은 공화당의 중간선거 패배 가능성을 높이는 요인이다. 이제 시장의 관심은 패배 여부보다 그 폭에 맞춰지고 있다. 중간선거 이후에는 의회의 견제로 트럼프 대통령발 정책 불확실성이 크게 약화될 수 있으며, 과거 중간선거 이후 미국 증시 수익률이 선거 이전보다 양호했다는 경험칙도 위험 선호 심리를 뒷받침하고 있다.

따라서 이러한 상황에서 차주 빅테크 실적의 관전 포인트는 표면적인 실적, 어닝 서프라이즈, 가이던스도 중요하지만 질적 내용이 더 중요하다. 주요 내용은 CAPEX 상승과 AI 인프라 비용 증가를 클라우드 매출 성장으로 상쇄하고 있는지를 확인하는 것이다. AI에 쓴 돈이 매출 방어, 비용 절감, 제품 경쟁력, 고객 락인으로 돌아오고 있다는 증거를 보여줘야 하며, 당사는 앤트로픽과 오픈AI의 사용량 폭증이 클라우드 수요 폭증과 렌탈가 상승을 견인한 만큼, 빅테크 실적은 AI 수요에 힘입어 대체로 양호할 것이라고 판단한다.

Google TPU 발표와 OpenAI의 Enterprise Agent 집중 선언: AI B2B 전쟁 전초전

그동안 시장은 AI 투자를 주로 학습 인프라의 관점에서 바라봤다. 더 많은 GPU, 더 많은 HBM, 더 큰 데이터센터가 필요하다는 논리였다. 그러나 AI가 실제 서비스와 업무 환경에 들어가기 시작하면 수요의 성격은 달라진다. 모델을 학습시키는 일은 대규모 투자가 필요한 일회성 성격이 강하지만, 추론은 사용자가 AI를 쓸 때마다 반복적으로 발생하는 운영비에 가깝다. AI 사용량이 늘어날수록 토큰 생성 단가는 수익성을 좌우하는 핵심 변수가 된다. 이는 AI 산업의 중심이 "더 좋은 모델"보다, "모델을 실제 업무에 얼마나 효율적으로 적용할 수 있는가"로 이동하고 있음을 보여준다.

이 점에서 추론 시장의 본질은 결국 AI 에이전트와 B2B 시장이다. 개인 사용자의 AI 사용은 빈도와 지불 의사에 한계가 있지만, 기업 업무에 AI 에이전트가 도입되면 이야기가 달라진다. 영업, 고객 응대, 소프트웨어 개발, 재무 분석, 내부 문서 검색, 인사, 법무, 보안 등 기업의 반복 업무는 AI 에이전트가 침투할 수 있는 영역이다. 기업 입장에서는 인건비 절감, 업무 속도 개선, 생산성 향상이라는 명확한 경제적 유인이 있고, AI 기업 입장에서는 소비자 구독보다 더 큰 지불 능력과 더 높은 지속성을 가진 시장이 열리는 셈이다. 그 수익성의 폭발력은 이미 시장에서는 앤트로픽의 조기 흑자전환 가시화가 증명한 셈이다.

OpenAI의 최근 행보도 같은 방향을 가리킨다. OpenAI는 기업용 AI를 핵심 성장축으로 제시하고 있으며, 기업 내부에서 여러 에이전트를 만들고, 배포하고, 관리하는 플랫폼을 강화하고 있다. 이는 OpenAI가 단순한 챗봇 회사나 모델 공급자에 머무르지 않고, 기업 업무 자동화 시장의 운영체제가 되려는 전략으로 해석할 수 있다. Google 역시 자체 칩과 클라우드, 기업용 AI 플랫폼을 결합해 같은 시장을 겨냥하고 있다. 방식은 다르지만 목표는 같다 Claude의 락인 효과가 본격적으로 발생하기 전에 B2B 시장을 선점하는 것이다.

투자 관점에서 이는 AI 사이클이 더 구체적인 수익화 단계로 들어가고 있다는 신호에 가깝다. 초기 AI 투자가 기술 시연과 모델 경쟁에 가까웠다면, 이제는 기업이 실제로 돈을 내고 쓸 수 있는 업무 자동화 경쟁으로 이동하고 있다.

차주 시장 이벤트: BOJ 금정위(4/28), FOMC(4/30), 빅테크 실적(4/30~5/1)

4/28(화): 일본은행(BOJ) 금융정책결정회의

일본은행은 4월 27~28일 금융정책결정회의를 개최한다. 지난 3월 회의에서 정책금리를 0.75%로 동결했으나, 향후 경기·물가 전망이 유지될 경우 추가 인상 가능성을 열어둔 바 있다.

체크 포인트는 금리 인상 여부보다 향후 인상 경로에 대한 표현이다. 엔화 약세, 임금 상승, 물가 압력은 정상화 명분을 강화하는 요인이나, 중동 불확실성과 원자재 가격 상승은 경기 부담 요인이다. 매파적으로 해석될 경우 엔화 강세와 일본 금리 상승, 엔 캐리 트레이드 되돌림 가능성이 글로벌 증시 변동성 요인이 될 수 있다.

4/30(목): 4월 미 연준 FOMC – 경제전망 미발표

연준은 현지시간 4월 28~29일 FOMC를 개최한다. 이번 회의는 경제전망이 없는 회의인 만큼 금리 결정 자체보다 성명서와 파월 의장의 기자회견이 중요하다. 케빈 워시 의장으로 교체 직전인 만큼 파월 의장의 마지막 FOMC일 가능성이 높다.

지난 3월 FOMC에서 연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 동결했고, 물가가 여전히 높은 수준이라고 평가했다. 이번 회의에서는 연준이 물가 경계를 유지할지, 경기·고용 둔화를 더 반영할지가 관건이다. 매파적이면 금리와 달러 반등으로 성장주에 부담이 될 수 있고, 인하 가능성을 열어둘 경우 위험 선호 심리를 지지할 수 있다.

차주(4/29~4/30): Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon, Apple 실적발표

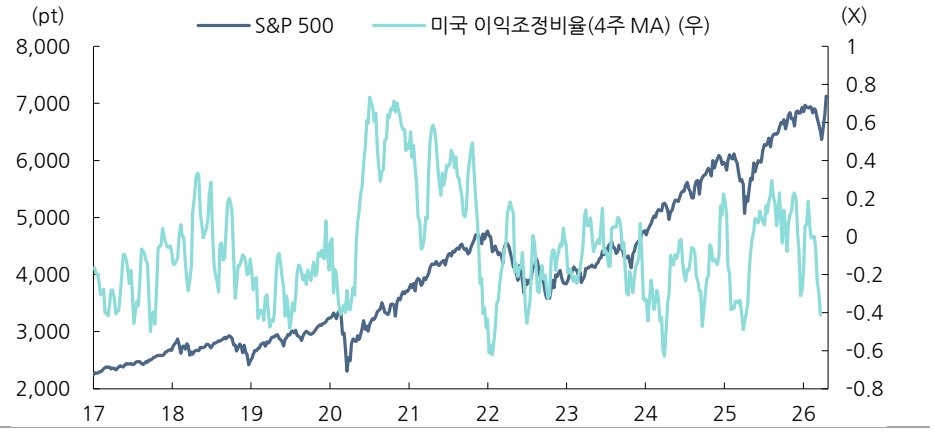
차주에는 Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon, Apple 등 주요 빅테크 실적이 집중된다. Microsoft, Meta, Amazon은 현지시간 4월 29일 장 마감 후 실적 발표가 예정되어 있으며, Apple은 4월 30일 장 마감 후 발표가 예상된다.

이번 실적의 핵심은 단순한 매출 성장률보다 AI 투자가 실제 매출과 수익성으로 연결되고 있는지 여부다. 지난해까지 시장은 AI 인프라 투자 확대를 긍정적으로 받아들였다. 그러나 이제는 막대한 자본지출이 클라우드 성장, 광고 효율, 기업용 AI 매출, 비용 절감으로 이어지는지를 확인하려는 단계로 넘어가고 있다.

Microsoft는 Azure 성장률과 Copilot의 기업 고객 확산 속도, Meta는 광고 성장과 AI 투자 부담, Amazon은 AWS 성장률과 AI 인프라 수요, Alphabet은 검색·클라우드·자체 AI 인프라 전략, Apple은 서비스 매출과 온디바이스 AI 전략이 주요 관전 포인트다. 특히나 Microsoft는 OpenAI의 투자 , 수익성 지속가능 여부 관련 발언이 있을 수도 있는 만큼 AI 거품론을 자극할 우려도 존재한다.

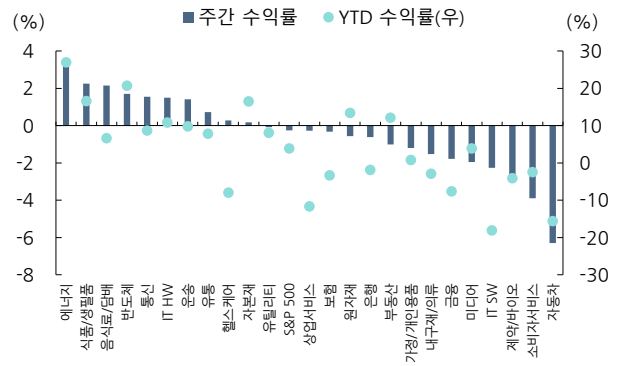
주요 중앙은행의 금리 결정이 증시의 할인율을 결정한다면, 빅테크 실적은 AI 사이클의 실적 정당성을 확인하는 이벤트다. 빅테크가 AI 투자 확대에도 마진을 방어하고, 기업용 AI 수요가 실제 매출로 연결되고 있음을 보여준다면 AI 주도주는 다시 시장을 견인할 수 있다. 반대로 자본지출 부담은 커지는데 수익화 속도가 기대에 미치지 못할 경우, AI 투자 사이클에 대한 의구심이 재차 부각될 수 있다.

그림 12. S&P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



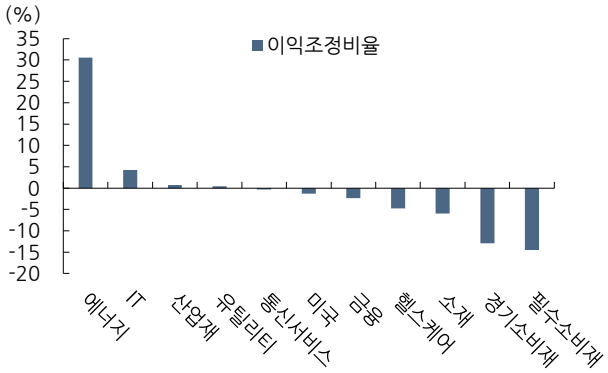
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 업종별 수익률



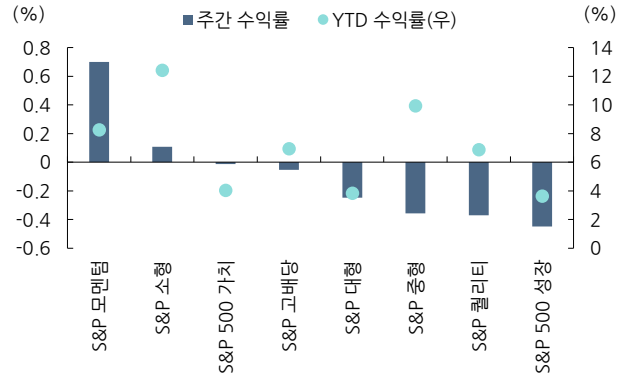
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. S&P 500 업종별 이익조정비율



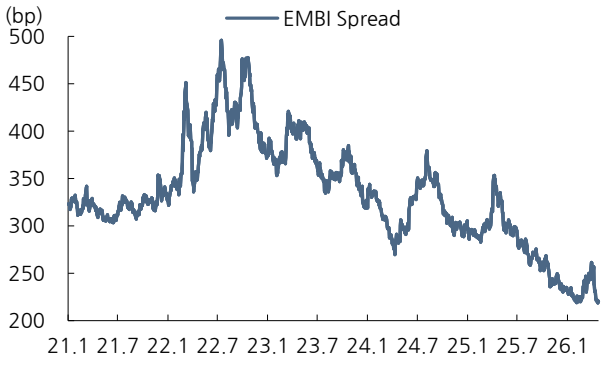
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 15. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 16. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

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)	2.2	3.5	8.1	11.2		0.7	9.4	2.0	4.8	
에너지	3.3	16.9	32.4	28.6		-0.8	-5.8	12.1	25.9	
소재	4.0	5.3	13.0	19.5		-0.7	9.9	-0.5	12.5	
자본재	4.3	3.8	5.0	8.1		-0.1	7.5	3.9	13.3	
상업/전문서비스	0.1	0.7	0.1	2.1		0.1	4.3	-7.7	-11.8	
운송	1.6	0.7	0.7	2.7		0.0	6.1	2.6	5.4	
자동차/부품	-4.1	-3.2	-6.0	-2.5		-0.7	4.0	-5.6	-11.9	
내구소비재/의류	1.7	0.2	-1.3	0.3		-0.3	5.2	-4.5	-10.4	
소비자 서비스	1.0	-1.2	-0.7	1.4		-0.4	5.2	-5.1	-6.9	
소매	3.6	3.2	0.3	3.0		1.1	14.5	-1.1	3.2	
식품/필수품 소매	2.2	1.4	0.2	3.1		2.2	3.7	6.4	11.2	
식품/음료/담배	2.2	2.1	0.6	2.5		-0.7	0.8	-1.3	1.3	
가정용품/개인용품	2.5	1.2	-0.7	0.5		-0.7	-0.5	-8.9	-5.3	
헬스케어 장비/서비스	1.8	1.7	2.4	3.8		0.4	2.9	-5.8	-9.4	
제약/생명공학/생명과학	2.3	2.6	1.4	1.4		-1.5	0.2	-5.1	-3.4	
은행	2.7	2.7	4.1	7.4		-0.8	8.0	-0.2	2.6	
기타 금융	1.5	0.5	1.1	3.7		0.4	7.8	-3.9	-6.1	
보험	1.5	1.0	2.0	4.2		-0.6	4.7	0.6	-1.1	
소프트웨어/서비스	-4.4	-3.2	-2.2	-0.6		3.5	13.2	-4.3	-15.9	
기술 하드웨어/장비	2.4	12.1	25.8	38.4		3.8	14.6	14.9	16.7	
반도체/장비	4.0	5.8	33.5	42.9		3.3	23.5	13.1	26.1	
통신서비스	0.5	1.3	-2.4	4.9		-0.4	-1.2	5.3	6.8	
미디어/엔터	2.7	0.6	3.1	1.0		-0.6	16.3	-4.2	0.8	
유틸리티	1.9	2.3	2.3	4.0		-1.9	2.0	4.5	8.5	
부동산	1.9	2.2	-9.5	-15.3		-0.9	8.2	6.1	8.6	

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)	0.3	2.1	8.2	9.5		1.4	10.2	2.4	3.0	
에너지	4.0	17.7	33.9	27.0		-0.3	-8.4	11.2	27.1	
소재	1.4	3.0	11.0	14.2		0.1	5.9	2.6	12.2	
자본재	-0.1	1.2	3.4	4.3		0.6	6.6	5.1	12.6	
상업/전문서비스	-0.1	0.8	0.9	1.7		-0.6	-0.4	-10.7	-13.2	
운송	0.3	-1.7	0.2	1.6		-0.3	6.9	3.0	5.1	
자동차/부품	-0.3	0.6	2.5	7.6		-0.1	4.3	-7.2	-18.7	
내구소비재/의류	-0.1	-1.7	1.1	0.8		2.2	4.6	-2.9	-1.7	
소비자 서비스	-0.3	0.5	2.2	3.7		-0.1	5.6	-3.8	-3.8	
소매	-0.1	1.3	3.3	5.1		2.1	17.0	2.8	7.0	
식품/필수품 소매	-0.2	0.6	1.8	2.7		3.0	4.0	7.5	14.6	
식품/음료/담배	-0.2	0.3	1.2	1.8		0.2	0.4	-1.4	3.4	
가정용품/개인용품	-0.4	-0.4	1.0	1.2		-0.6	-0.1	-5.5	-1.8	
헬스케어 장비/서비스	-0.1	0.9	2.3	3.4		1.5	3.1	-4.4	-8.8	
제약/생명공학/생명과학	-0.4	0.6	3.9	0.5		-1.1	-1.3	-5.1	-4.5	
은행	1.1	2.1	4.8	7.1		0.6	8.5	0.6	-3.9	
기타 금융	0.3	1.2	2.5	4.5		0.4	6.1	-4.3	-7.9	
보험	0.0	0.5	2.2	3.1		-0.8	2.7	-0.6	-4.8	
소프트웨어/서비스	-0.1	1.0	3.7	5.3		3.7	13.8	-3.3	-15.2	
기술 하드웨어/장비	0.3	1.6	9.5	12.0		4.0	12.9	11.6	10.0	
반도체/장비	0.5	3.8	30.4	35.6		3.6	25.2	11.9	19.3	
통신서비스	-0.2	-0.2	0.2	10.5		-1.7	-7.9	6.0	6.1	
미디어/엔터	0.3	1.6	4.5	1.1		-0.4	18.4	-1.8	4.0	
유틸리티	0.0	0.8	2.5	3.4		-3.2	-1.1	3.5	4.7	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

3. 채권

채권시장에 비우호적인 대내외 환경

국내 채권시장은 유가 및 미국채 금리 상승에 연동. 한국 1Q GDP 서프라이즈 영향에 약세장 시현

금주 국내 채권시장은 전주 주말간 확산된 종전 기대감이 국채금리 하락 압력으로 작용하며 강세 출발했으나, 미국-이란 간 2차 협상이 무산되자 시장은 재차 관망세가 나타나며 상승 마감하였다. 주중 있었던 대내적 이벤트로는 현송 한은 총리 취임사가 화요일 진행되었으나 예상만큼 매파적이지는 않았다. 다만, 미국채 금리가 케빈워시 인사 청문회를 소화한 뒤 상승한 점이 국채 금리에 연동되었다. 결정적으로 목요일 발표된 한국 1Q GDP 성장률(속보치)가 반도체 수출 호조, 기저효과 등에 의해 전기대비 +1.7% 상승하며 서프라이즈를 기록한 점이 채권시장에는 악재로 작용했다. 외국인 매수세가 하단을 어느정도 지지하고 있으나, 유가의 재상승과 중동전쟁 불확실성, 미국채 금리 상승 등 여러 변수가 작용하며 전주대비 국고채 시장은 약세장을 시현했다. 주간 장단기 스프레드는 소폭 축소되며 베어-플래트닝을 시현했다.

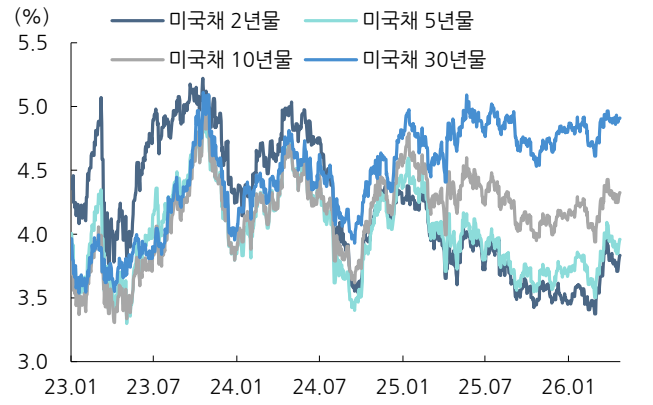
금리 인하 기대감 후퇴하며 미국채 시장은 약세장 시현

금주 미국 채권시장은 미국-이란 협상에 대한 낙관론이 주 중반 이후로 갈수록 후퇴하고 호르무즈 봉쇄 장기화에 대한 경계심리가 확산되자 약세장을 시현했다. 또한 주 중반 발표된 소매판매 지표의 호조와 유가의 반등세가 향후 통화정책에서의 금리 인하 기대감을 후퇴시킨 점이 약세 요인으로 작용했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이

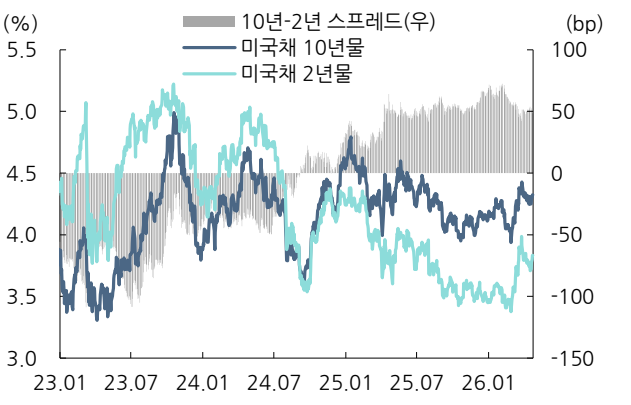
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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

4. 부동산

서울 가격지수 상승, 전세 품귀현상 심화

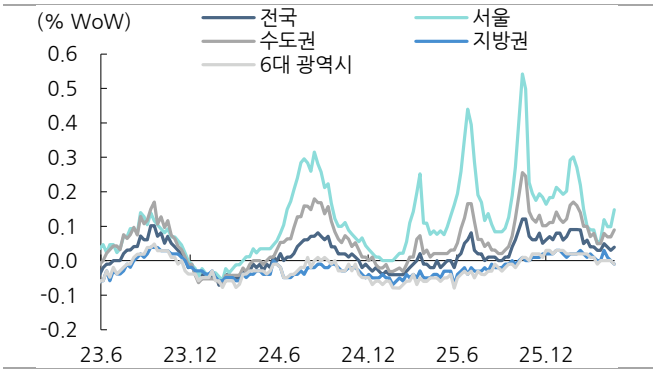
매매 가격지수 상승 폭 재확대, 전세 수급지수 급등

4월 셋째주 주간 아파트 가격 동향에서 서울 아파트 매매가격은 0.15% 상승하며 전주(+0.10%) 대비 상승폭은 확대되었다. 4/17부터 다주택자 주담대 만기연장 금지가 본격 시행된 가운데, 한차례 급매 이후 아파트 가격은 재상승하는 분위기가 연출되었다. 서울 지역 전세 품귀현상은 더욱 심화되었는데, 서울 전세 매물이 2년 전 대비 49.9% 급감하면서 노원·중랑·강북 등에서는 전세 매물이 50건대에 불과해 집을 보지도 않고 계약하는 '노룩 계약'까지 등장했다. 올해 1분기 전세 갱신계약 비중은 50.6%로 전년 대비 약 12%p 급등한 가운데 전셋값 부담을 못 이긴 실수요자들이 중저가 매매 수요로 이어지는 모습도 나타나고 있다.

서울 상승폭 확대, 반면 지방은 상승폭 축소

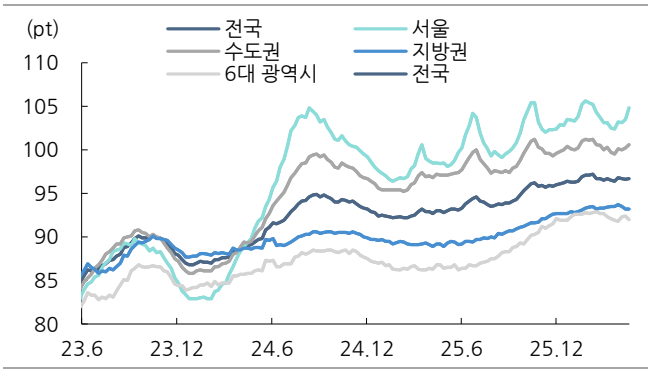
매매시장의 상승 지역은 92개를 기록하며 전주 96개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 -0.07%로 전주 +0.02% 대비 하락 전환하였다. 한편 강북(+0.19%)의 경우 성북구(+0.27%), 동대문구(+0.25%), 강북구(+0.24%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승폭이 확대되었다. 강남(+0.11%) 역시 강서구(+0.31%), 관악구(+0.28%), 영등포구(+0.24%) 등 서남권 지역을 중심으로 상승폭이 확대되었다. 인천(0.00%)의 경우 연수구(+0.03%), 부평구(+0.02%) 등 일부 지역에서 소폭 상승세를 보였으나 전체적으로 보합 수준에 그쳤다. 한편 경기권에서는 동탄구(+0.40%), 광명시(+0.35%), 영통구(+0.31%), 구리시(+0.28%) 등 화성·수원 및 서울 인접 지역을 중심으로 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



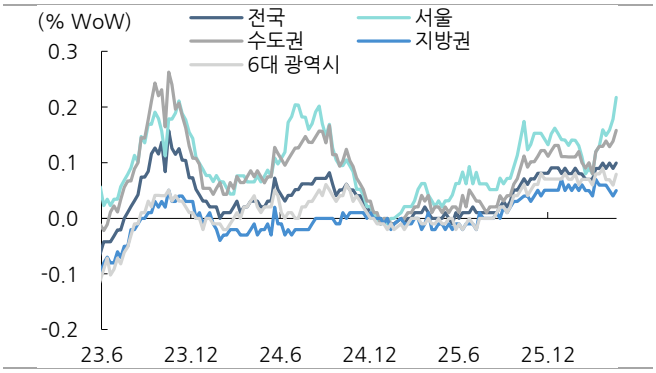
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



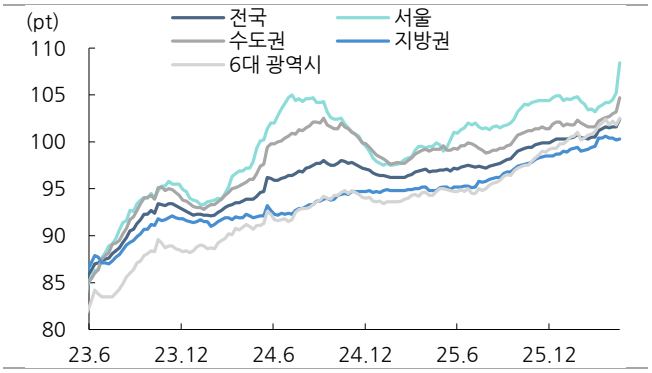
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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