

QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.05.29

# 한 눈에 보는 상상인 자산전략

## Weekly



Analyst 신일 | 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

---

# CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 주식	6
2. 채권	16
3. 원자재	17
4. 부동산	19

## Summary

### 주간 자산시장 동향 & 체크포인트

#### 선별적 투심의 쓸림이 야기하는 시장 수익률 격차

##### 증시 우위 국면 속 채권 금리 안정화 시도

5월 4주차 글로벌 금융시장은 선별적 투심의 쓸림이 뚜렷이 나타난 주간이었다. AI발 메모리 반도체 및 빅테크 중심의 증시 강세 및 채권시장의 강보합 전환이 나타남에 따라 포트폴리오 관리를 통한 수익률 제고를 추구하는 흐름을 확인할 수 있었다. 반면, 그간 시장의 발목을 잡는 매크로 불확실성인 미국과 이란의 종전 협상은 일보 후퇴 - 이보 전진이라는 형태로 나타나면서 유가의 하락을 견인했다. 글로벌 유동성 측면에서 부담감을 경감시키는 재료인데, 실질적 영향력은 6월 이후 반영될 수 있겠다.

##### 코스피 8천 시대 돌입 나스닥과 동행 중

국내 증시는 코스피 8천 포인트 시대를 열었다. 삼전닉스의 코스피 시가 총액 비중은 약 50%로 양대 대장 종목의 등락에 따라 지수의 성적이 확연히 나타나게 된다. 미국의 마이크론 역시 시총 1조 달러 클럽에 진입하면서 급등세를 시현했는데, 그 이후 영업일에 단일종목 레버리지 상품이 일제히 상장이 되면서 국내 증시의 양극화 현상을 가속화시키고 있다. 실적 기반 확실한 이익 모멘텀이 보장되고 내러티브에 대한 신뢰도가 높을수록 선별적인 투자를 하고자 하는 위험자산 선호 심리의 쓸림이 두드러지고 있다. 이는 코스피를 필두로 해서 성장주 기술주 중심의 나스닥 등에서도 유사한 현상이 확인되는 중이다.

##### 트럼프의 결단이 남은 미국 이란 종전 협상

미국과 이란은 각각 공습을 통해서 선전 중이지만, 현재까지 양국의 종전 협상안 초안은 주변국들과 공유가 되고 있다고 알려졌다. 트럼프 대통령에게 달려있다고 한 베센트 재무장관의 발언처럼 종전 선언 및 호르무즈 해협의 원활한 항행이 임박해있다. 다만, 방심은 금물이다. 거래의 기술에 집중하는 트럼프는 본인에 대한 이미지가 약해지는 것을 막기 위해서 막판까지 까다롭거나 의도적인 지연 전술을 펼칠 수 있고, 이에 이란은 보다 강경한 태도로 압박에 나설 것이다. 유가와 금 가력 하락세는 중국에는 양국의 타협을 예상하고 있지만, 이를 낙관론으로 해석하기는 어렵다. 신중함이 묻어나는 최악의 국면 탈출로 볼 수 있겠다.

##### 에너지 가격 하락에 의 채권 투심 일부 회복 중

미 국채 10년물 금리는 4.45% 레벨까지 하락했다. 미 국채 증장기물 중심으로 전주 대비 10~15bp 레벨의 하향 조정이 나타났고, 트레이딩 관점 우위에서 커브 플랫트닝 압력의 우위 국면에 진입했다. 즉, 에너지 가격의 하락 그리고 채권 투심의 불안감을 자아내는 지정학적 리스크 경감이라는 양 축을 바탕으로 국채 가격 상승을 지지했다. 또한, 투자등급의 회사채 중심으로 수익률이 양호한 점은 시장의 우려 대비 완화되고 있는 연준의 금리 인상 가능성과 함께 견조한 미국 중심의 경제 성장세에 대한 신뢰가 뒷받침하고 있다. Cost-Push Inflation 압력이 추가적으로 확대되지 않는다면, 기술적 되돌림 차원의 추가 채권 강세의 연장도 기대해볼 수 있으나, 미묘한 위치에 놓여있기에 유의는 필요하다.

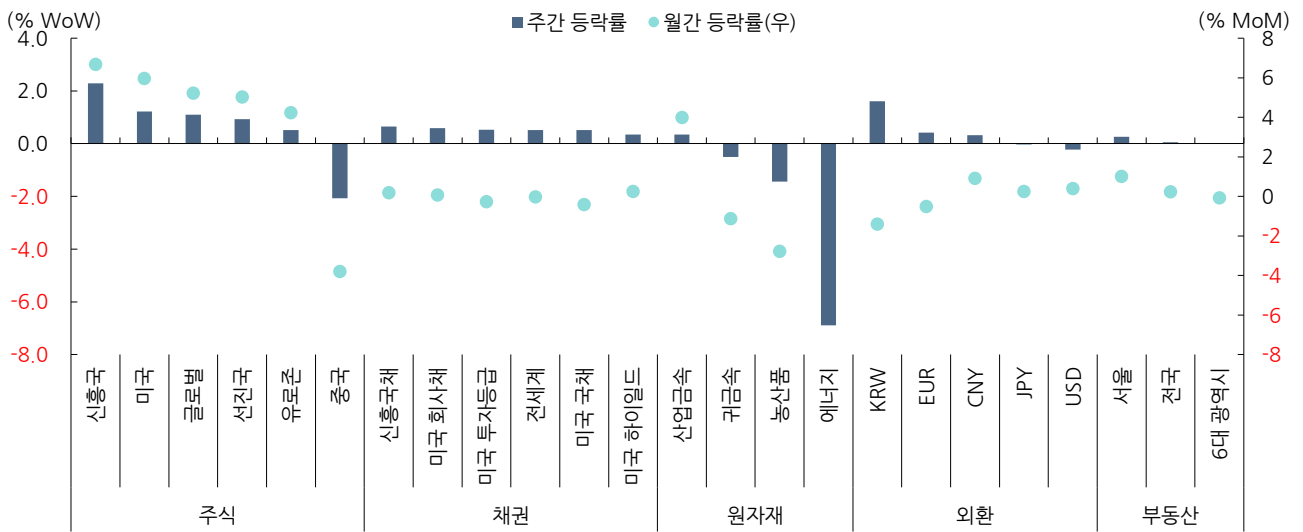
**6월 1주차  
미국 경제 지표 확인과  
그에 대한 시장의 해석**

차주에는 미국의 서베이 경기 지표와 고용 지표 발표가 예정되어 있다. 전쟁의 양상이 소강상태로 접어들고 있기에 경기 지표의 반등이 예상되는데 이는 매파적 연준 인사의 입장을 지지하는 대목이다. 파월 연준 이사의 발언과 함께 해석할 필요가 있는데, 이는 6월 FOMC에서의 케빈 워시 데뷔전과 함께 많은 해석을 야기할 수 있다. 고용지표의 들쭉날쭉한 지표 흐름은 그만큼 고용지표의 민감도를 낮추는 역할을 하고 있는데, 5월 지표보다는 3~4월의 수정치를 통한 추세적 미국 고용시장 판단이 필요한 시점이다.

**6월 1주차 글로벌 금융시장  
Risk On 국면 하에서  
증시 우위 흐름 지속 예상**

6월 1주차 글로벌 금융시장은 여전히 위험자산에 대한 투심 쏠림 현상이 이어질 것으로 판단한다. AI발 산업 모멘텀의 발현은 하이퍼스케일러를 넘어서 메모리 반도체, 저장장치에 대한 구조적 성장을 야기했다. 곧 관련된 전력기기 인프라, 휴머노이드 로봇, 소부장으로 확산되고 있으며, 투심의 빈번한 매매로 말미암아 유동성을 공급 중이다. 채권 대비 주식시장의 우위 국면은 진행형이다. 다만, 6월 2주차 스페이스 X 상장을 앞두고 있기에 대기 자금의 급격한 대규모 이동이 미칠 수 영향력도 확인해야 한다. 이를 위해 지수 편입 규정을 변경할 정도인 만큼 미국 중심의 글로벌 증시 우위 국면 속에서 선진 국채 금리, 달러 흐름과 각 국의 통화정책에 따른 자산 변동성 등은 투자의 보수적 대응 필요성을 가미하고 있는 때다.

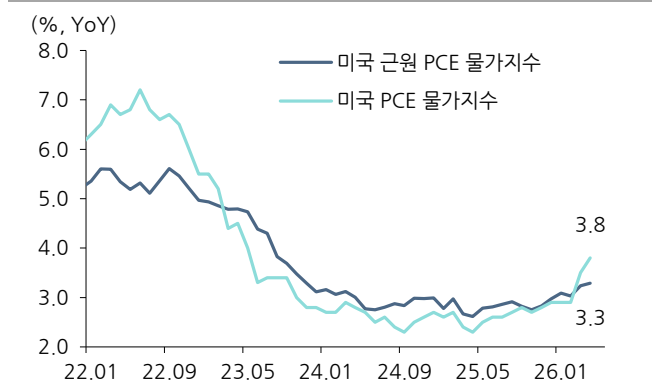
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

## 경제지표해설

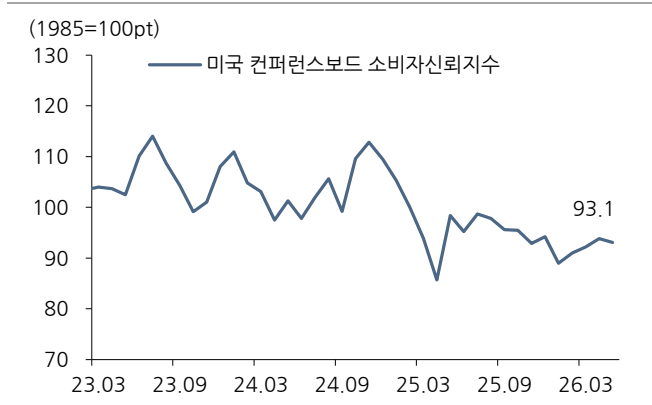
그림 1. 미국 4월 개인소비지출(PCE) 물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 28일(현지시간) 미 상무부 경제분석국(BEA)에서 발표한 4월 PCE 물가지수는 YoY +3.8%, 근원 PCE는 YoY +3.3%로 모두 예상치에 부합. 전월 대비로는 PCE +0.4%, 근원 PCE +0.2%로 각각 예상치(+0.5%, +0.3%)를 소폭 하회
- 개인소득은 전월 대비 보합(0.0%), 가처분소득은 0.1% 감소로 전환된 반면, 개인소비지출은 +0.5% 증가하며 소득-지출 간 괴리가 확대됨. 특히 호르무즈 해협 봉쇄로 휘발유 등 에너지 제품 가격이 MoM +5.5% 급등하며 상품 가격 상승(+0.7%)을 주도
- 월간 가격 급등세는 소폭 진정됐으나, 미·이란 전쟁발 고유가 충격으로 PCE YoY가 약 3년 만에 최고치를 기록하며 인플레이션 압력이 당분간 확대될 전망

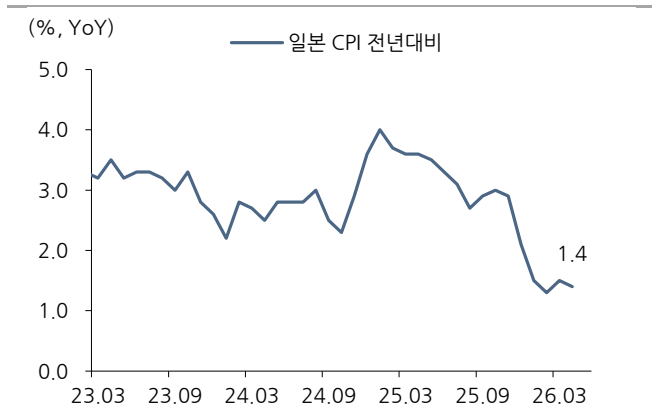
그림 2. 미국 5월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 26일(현지시간) 컨퍼런스보드에서 발표한 미국 5월 소비자 신뢰지수는 전월 대비 0.7pt 하락한 93.1을 기록하며 예상치(+92.0)는 소폭 상회
- 현재상황지수는 121.2로 전월 대비 3.2pt 하락하며 지수 악화 주도. 일자리 풍부 응답 비율(25.5%)은 2021년 이후 최저치 기록
- 기대지수는 74.4로 전월 대비 1.0pt 소폭 상승했으나, 경기침체 진입을 시사하는 80선 이하에 지속 머물러 경기 불안 심리 상존
- 중동 전쟁발 인플레이션 충격과 유가 급등에 따른 생활비 부담으로 소비자 3분의 2(66.5%)가 전반적인 지출을 축소하고 있어 향후 민간소비 둔화 압력이 지속될 전망

그림 3. 일본 4월 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 22일(현지시간) 일본 총무성에서 발표한 4월 헤드라인 CPI는 전년 동월 대비 1.4% 상승하며 전월치(1.5%)와 예상치(1.6%)를 모두 하회. 신선식품 제외 근원 CPI는 1.4%로 4년 만의 최저치 기록
- 에너지(-3.9%)와 교육(-6.1%) 부문이 지수 하락을 주도. 이는 휘발유·전기·가스에 대한 정부의 강력한 보조금 지급 및 감세 혜택과 교육비 부담 경감 정책에 기인
- 다만 중동 전쟁발 에너지·원자재 비용 상승이 PPI를 통해 CPI로 전이될 가능성이 높아, 정부 보조금 지속 여부에 따라 향후 물가 상승 압력이 재차 확대될 것으로 전망

# 1. 주식

## 국내 증시: 변동성 장세 속 업종별 양극화 심화

KOSPI 대형주, 성장주 쏠림 현상,

KOSPI는 전주대비 +4.30% 상승한 8,185.29pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -4.89% 하락한 1,104.36pt를 기록하였다. KOSPI 지수는 UBS의 마이크론 투자 의견 3배 상향(목표주가 \$535→\$1,625) 이후 글로벌 반도체 매수흐름에 영향을 받아 강세를 보였다. 반면 KOSDAQ 시장은 외국인 순매수와 기관투자계에서 순매도세가 출회된 가운데 개인투자자 반도체 소부장, 바이오, 2차전지 섹터에 대한 약한 매수세가 나타났으나 전반적 약세 압력을 면치 못한 한 주였다. 전반적으로 5월 초부터 이어진 외국인 순매도세에도 개인투자자 중심의 반도체 매수세가 증시의 하단을 지지하는 역할을 했다. 금주 한국 증시는 마이크론 발 호재와 반도체 단일종목 레버리지 ETF 상장이 트리거로 작용하며 반도체, IT 강세 흐름이 이어졌다. 투자자들의 관심이 반도체 대형주와 반도체 기판(PCB/패키지 기판) 관련주에 집중되며 반도체와 비(非)반도체의 수익률 격차는 더욱 확대되었다.

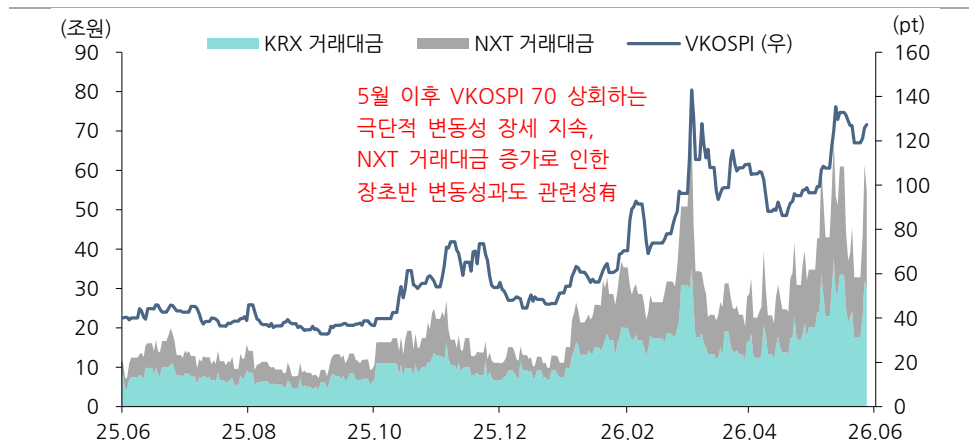
반도체 대형주, 기판 관련주 강세

반도체 단일종목 레버리지 ETF 상장 여파에 거래대금 & 변동성 확대

특히 5월 이후 코스피 증시에서는 반도체가 하락할 때는 커플링되고, 상승할 때는 디커플링 현상이 나타나는 쏠림 현상이 지속되고 있다. 최근 20거래일 동안 증시 내 상승과 하락 종목의 수를 나타내는 ADR(Advance Decline Ratio) 지표 역시 바닥권으로 인식되는 75%를 뚫고 55%까지 낮아졌다. 증시의 변동성을 나타내는 VKOSPI 역시 5월에 이어 재차 70pt를 상회하고 있다. 일반적인 변동성 확대 국면으로 해석되는 30pt 수준에 비해 26년 초~5월 현재까지의 VKOSPI 평균은 52.1, 5월 기준으로는 66.2pt의 극심한 변동성 장세에 노출되어 있다. 단방향성의 매수시기보다 매수-매도가 교차되고, 상승장 속에도 투심이 다소 불안한 상황에 VKOSPI가 정점을 통과하기에, 종목단에서의 단기적 차익실현에 유의할 필요가 있어보인다.

업종별로는 IT H/W(+20.3%), 반도체(+8.5%), 자동차(+2.3%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면 기계(-8.4%), 디스플레이(-8.1%), 증권(-7.4%) 등은 전주대비 하락 마감하였다. 코스피 수익률을 상회한 섹터가 2개(IT H/W, 반도체)에 불과하고, 대형 성장주가 중, 소형주보다 월등한 수익률을 나타내었다.

그림 1. 25년 이후 KOSPI 거래대금, 지수 증가, VKOSPI 비교



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

### 국내 증시 차주 전망: 반도체, AI 관련주 쏠림 현상 이어지겠으나 차익실현 유의

#### 단기적 숨고르기 장세 연출 가능, 중장기적 스토리는 긍정 유효

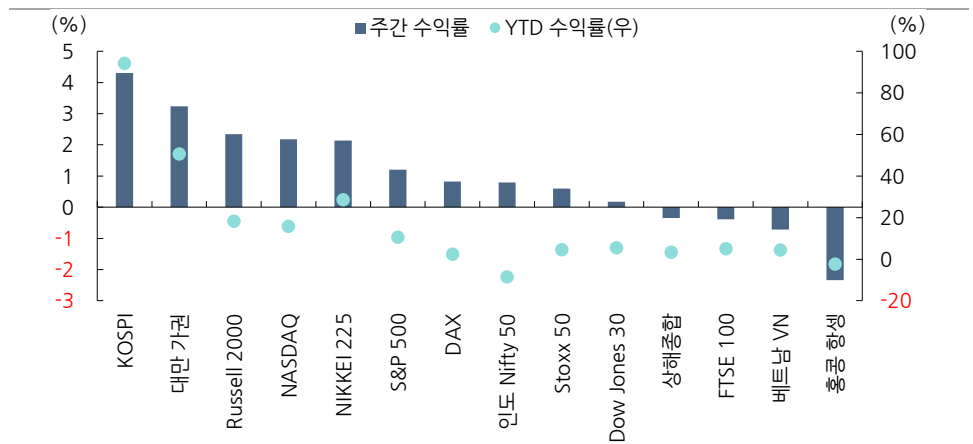
차주 국내 증시는 AI 반도체에 대한 성장동력은 유효하나, 실적 시즌의 공백과 다소 비우호적인 매크로 환경 등으로 인해 보험권 중심 등락 장세 시현을 전망한다. 최근 극단을 치닫고 있는 변동성은 차주 증시의 레벨의 예측을 어렵게 하는 요인이기에 대외적 변수에는 취약하겠다. 미국-이란 간 종전에 대해서는 시장의 관심도가 낮아진 상황이기에 협상의 영향력은 하방은 막혀있되, 상방은 열려있는 비대칭적 변수로 작용할 가능성이 크다.

다만, 그럼에도 단기적 숨고르기 장세의 시현이 가능하다고 보는 이유는 먼저 증시의 상승세를 이끌었던 반도체주가 전반적 강세 스토리 내에서도 단기간에 급등한 점이 있고, 실적 시즌 사이에 위치한 공백기와 글로벌 금리 인상 기조 등 매크로 변수가 우호적이지 않다는 점에 근거한다. 개인투자자 중심의 매수 열기가 금주 반도체 레버리지 ETF 상장 이후 기관계(단일종목 레버리지 ETF 상당분 추정)로 넘어간 부분이 있는데, 변동성에 더욱 더 취약해진 점은 단기적 고점 신호 시 펀더멘털과 무관하게 차익실현 물량 출회로 이어질 수 있다는 점을 시사한다.

#### 미국 고용지표와 한국 CPI 확인 필요

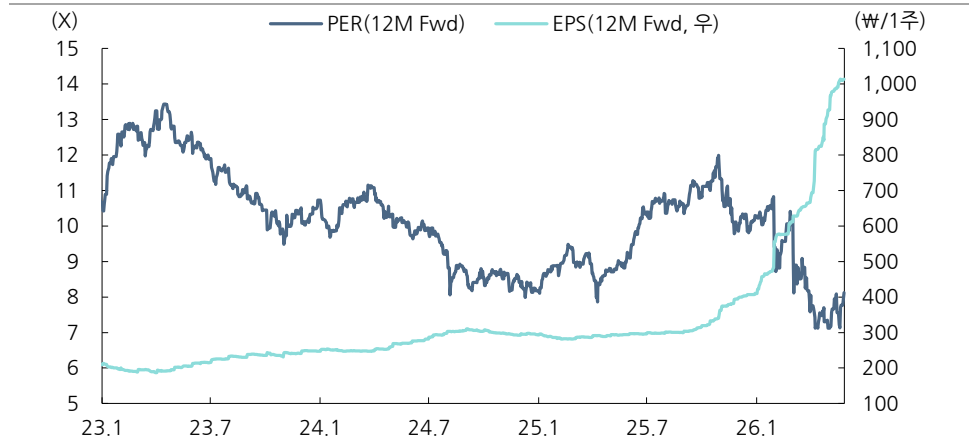
차주에는 전국동시지방선거(6/3) 휴장과 함께 5월 한국 CPI(6/2), 미국에서는 ISM 제조업 PMI(6/3)와 함께 고용지표가 발표될 예정이다. 고유가발 물가 압력은 4월 지표에 이어 가시성이 더욱 짙어질 전망이다 가운데, 미국 고용지표는 여전히 안갯속인 미 연준의 금리 경로 확인에 조금의 도움을 줄 수 있는 만큼 중장기적으로 눈 여겨 볼 필요가 있겠다. 한편 중국은 레이팅독 제조업 및 서비스업 PMI(각각 6/1, 6/3) 발표가 예정되어 있다. 최근 IPO 시장의 활기와 함께 경제성장에 대한 긍정적인 숫자가 확인될 경우 중국 증시의 강세 시나리오도 그려볼 수 있겠다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



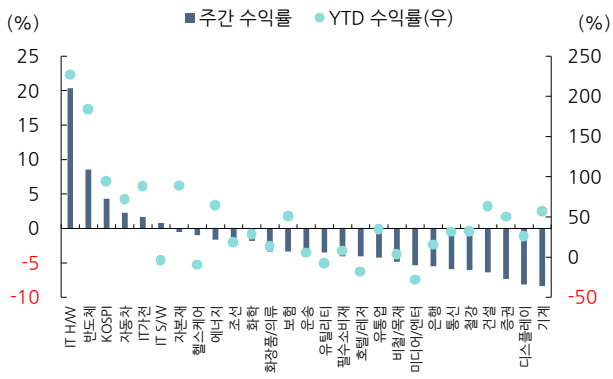
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



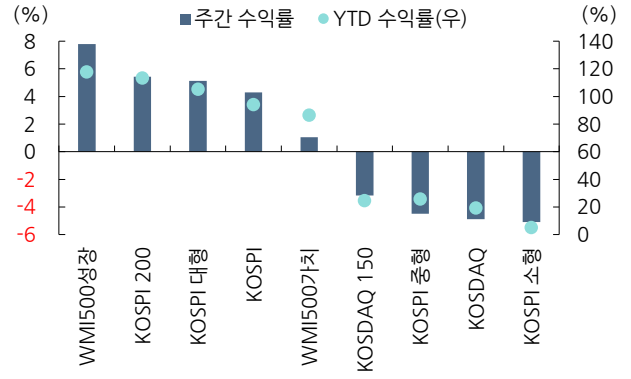
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



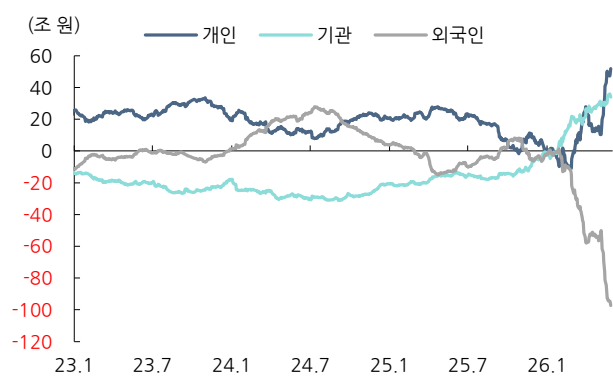
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



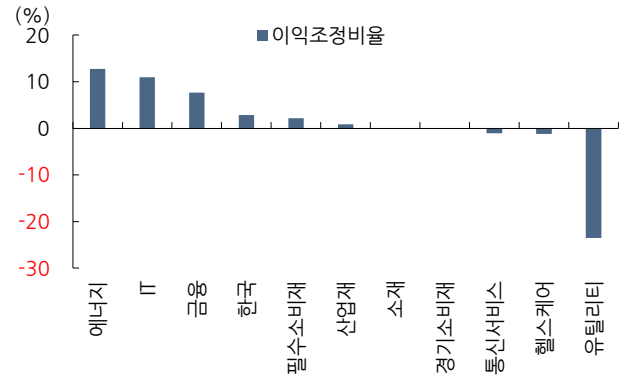
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



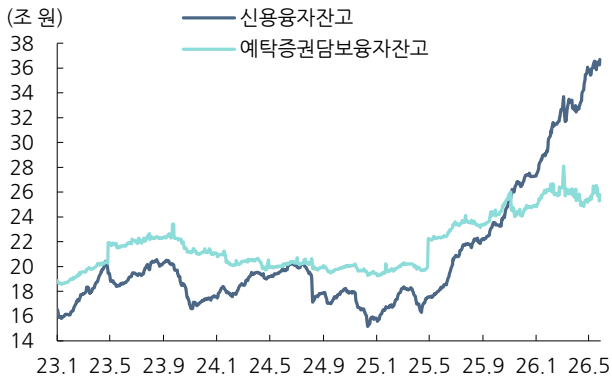
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



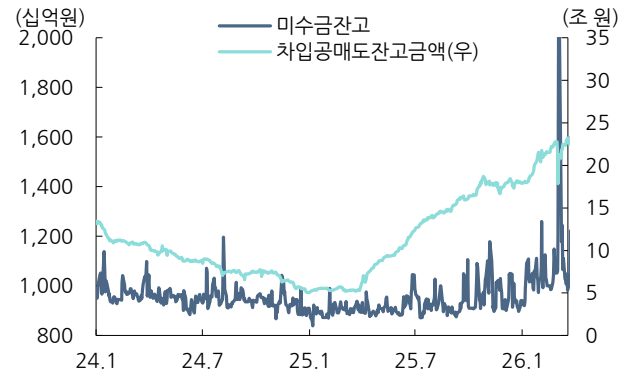
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



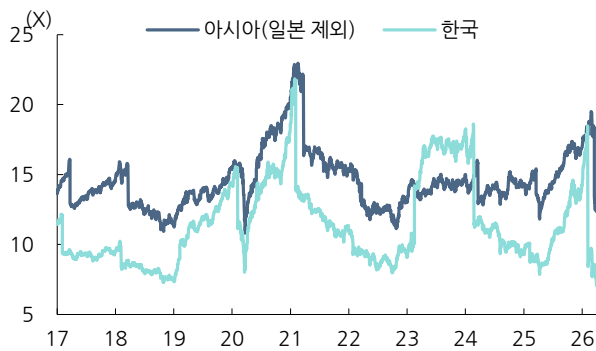
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



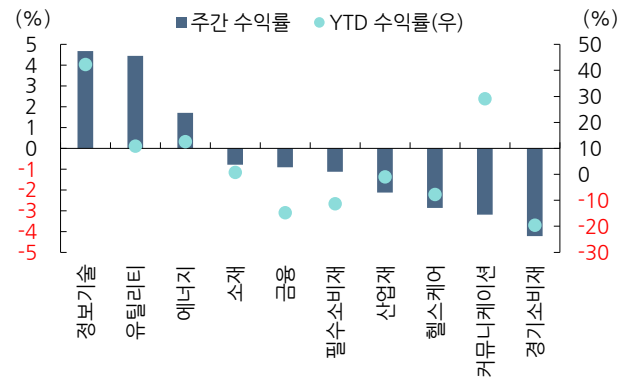
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 상해종합지수 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 주간 미국 증시 Review: 실적장세에 따른 자연스러운 상승 종목 압축

금주 미국 증시는 금리 하락과 유가 안정, 실적주 강세가 맞물리며 고점권 흐름을 이어갔다. S&P 500은 주간 +1.2%, NASDAQ은 +2.2%, Russell 2000은 +2.3% 상승했고, 다우존스는 +0.2%로 상대적으로 제한적인 흐름을 보였다. 지수만 보면 위험자산 선호가 전반적으로 회복된 한 주였지만, 상승의 질은 무차별적인 환호와는 거리가 있었다. 시장이 가장 강하게 반응한 영역은 금리 하락 수혜주 전반이 아니라, AI 투자와 소비 회복, 비용 통제 등을 통해 실제 이익이 확인된 기업들이었다.

개별 종목 흐름은 이번 주 장세의 성격을 더 선명하게 보여준다. 주간 기준으로 MU는 +23.0% 상승했고, AMD +10.8%, AVGO +3.0%, SNOW +38.9%, DLTR +19.0%, KSS +19.4%, BBY +21.3%, HRL +11.1%가 강세를 보인 반면, 이미 기대가 상당 부분 반영된 NVDA는 -0.5%로 쉬어갔다. 이는 투자자들이 AI 공급망 전체를 무차별적으로 사는 것이 아니라, 이미 높은 밸류에이션을 받고 있는 종목보다 아직 이익 재평가 여지가 있거나 실적 개선이 새롭게 확인된 종목으로 자금을 이동시키고 있음을 보여준다. Snowflake는 연간 product revenue 전망 상황과 대규모 AI 인프라 계약 기대가 반영되며 급등했고, Dollar Tree, Kohl's, Best Buy, Hormel Foods 등 소비 관련 종목들도 예상보다 양호한 실적 또는 가이던스를 통해 고물가 환경에서도 이익 방어가 가능하다는 점을 보여줬다. 당사는 이번 주 시장이 단순한 AI 테마 매수나 금리 하락 수혜가 아니라, 고금리·고물가·정치 불확실성 속에서도 실제 이익이 확인되는 기업에 프리미엄을 부여한 장세였다고 판단한다.

업종별 수익률을 보면 주간 기준 IT(XLK)가 +3.6%로 가장 강했고, 경기소비재(XLY) +2.4%, 소재(XLB) +2.1%, 산업재(XLI) +1.2%, 커뮤니케이션서비스(XLC) +1.0%, 헬스케어(XLV) +0.7%가 뒤를 이었다. 반면 에너지(XLE)는 유가 급락을 반영해 -4.3% 하락했고, 유틸리티(XLU) -1.6%, 금융(XLF) -1.3%, 필수소비재(XLP) -0.4%, 부동산(XLRE) -0.3%도 약세를 보였다. 표면적으로는 정보기술 중심의 성장주 장세처럼 보이지만, 경기소비재와 소재, 산업재가 동반 강세를 보였다는 점에서 단순한 대형 기술주 독주로 해석하기는 어렵다. 실적 개선이 확인된 소비주, AI 인프라 투자와 연결되는 소재·산업재, 공급 병목이 존재하는 반도체·전력·데이터센터 관련 업종이 함께 반응한 반면, 유가 하락의 직접 피해를 받는 에너지와 이익 모멘텀이 약한 방어 업종은 소외되었다.

매크로 지표만 놓고 보면 증시가 사상 최고치를 경신한 것은 다소 역설적이다. 4월 PCE 물가는 전년 대비 +3.8%로 약 3년 만에 가장 높은 수준까지 상승했고, 1분기 GDP 2차 추정치는 기존 +2.0%에서 +1.6%로 하향 조정되었기 때문이다. 일반적으로 물가가 오르고 성장률이 낮아지는 조합은 주식시장에 부담이지만, 이번 주 시장은 이를 전면적인 위험 회피로 연결하지 않았다. 그 이유는 물가 부담이 사라졌기 때문이 아니라, 기업 이익이 그 부담을 아직 흡수하고 있기 때문이다. 높은 PCE 물가와 중간선거를 앞둔 정치적 부담에도 지수가 오른 것은 투자자들이 트럼프 행정부의 정치 리스크와 인플레이션 부담을 무시해서가 아니라, 현재까지는 기업이익의 개선 속도가 해당 부담을 압도한다고 판단했기 때문이다. 결국 금주 미국 증시의 핵심은 “시장은 결국 이익을 쫓아간다”는 점이며, AI라는 테마 자체보다 AI가 단가, 주문, 마진, 현금흐름을 실제로 바꾸는지 여부가 가격 결정의 중심으로 이동하고 있다.

## 좁은 시장 폭의 본질: “제 2의 닷컴 버블”이 아니라 승자/패자의 명암

최근 미국 증시에 대한 가장 큰 비판은 시장 폭이 좁고 AI 관련 일부 종목만 지수를 끌어올린다는 점이다. 그러나 당사는 이를 단순한 버블로만 해석하지 않는다. AI를 언급하는 기업은 많지만, AI로 인해 단가가 올라가고 장기 주문이 확보되며 마진 구조가 실제로 바뀌는 기업은 아직 제한적이기 때문에 자금이 좁은 영역에 집중되고 있을 뿐이다. 시장 폭의 협소함은 소수 종목 의존도라는 리스크를 내포하지만, 동시에 투자자들이 AI 스토리와 AI 실적을 구분하기 시작했다는 의미이기도 하다. 이번 주에도 주가는 “AI를 한다”는 기업보다 “AI 덕분에 실적이 나온다”는 기업에 더 강하게 반응했다. 당사는 이 구분이 앞으로 더 중요해질 것으로 판단한다. AI 도입을 선언하는 기업은 계속 늘어나겠지만, 실제로 매출 성장률이 올라가고, 고객 락인이 강화되며, 단가 인상이나 비용 절감의 숫자로 확인되는 기업은 제한적일 가능성이 높기 때문이다.

이 관점에서 금주 마이크론의 급등은 중요한 변곡점이다. 마이크론은 주간 +23.0% 상승했고, 주간 중 장중 기준으로는 20% 안팎의 급등 흐름을 보이며 시장의 관심을 집중시켰다. 중요한 것은 주가가 많이 올랐다는 사실 자체가 아니라, 시장이 왜 그 가격을 허용했는가다. 마이크론 주가는 이미 연초 이후 크게 상승한 상황이었지만, 시장은 추가 리레이팅을 허용했다. 이는 단기 실적 상향보다 메모리 산업에 적용되던 밸류에이션 프레임의 변화가 더 중요했기 때문이다. 과거 메모리 기업은 수요가 좋아지면 공급 투자가 늘고 가격이 무너지는 전형적인 사이클 산업으로 평가되었고, 이익이 좋아질수록 피크 아웃 우려가 커졌기 때문에 낮은 PER을 받아왔다. 그러나 HBM 수요가 AI 서버의 필수 병목으로 자리 잡고 장기 공급계약과 고정 가격 구조를 동반하기 시작하면, 이익 변동성 자체가 낮아질 수 있다는 점에서 기존 할인 논리는 약해질 수 있다.

범용 DRAM과 달리 HBM이 AI 서버의 성능을 좌우하는 병목 자산으로 재평가되는 이유는 명확하다. GPU가 아무리 빠르게 연산하더라도 데이터를 충분히 빠르게 공급받지 못하면 전체 시스템 효율은 떨어질 수밖에 없고, 대규모 모델 학습과 추론 수요가 늘어날수록 메모리 대역폭과 전력 효율성의 중요성은 더 커진다. 고객 인증, 패키징 난이도, 제한적인 공급 확대 속도는 공급자에게 과거보다 높은 가격 결정력을 부여하며, 마이크론의 2026년 HBM 공급이 상당 부분 예약되어 있다는 점은 이익 가시성을 높이는 핵심 근거다. 이번 주 마이크론 주가 급등은 EPS 상향과 PER 상향이 동시에 반영된 결과로 볼 수 있으며, 이익이 늘어나는 것뿐 아니라 그 이익이 더 오래 지속될 수 있다고 판단될 때 시장이 같은 이익에 더 높은 배수를 적용한다는 점에서 메모리 산업을 전통적 사이클 산업이 아니라 AI 인프라의 구조적 병목 산업으로 다시 보기 시작한 사건으로 해석할 수 있다. 당사는 마이크론 사례가 AI 수혜가 GPU 밖으로 확장되는 첫 대형 사례라고 판단하며, 이 논리는 반도체 장비, 전력기기, 데이터센터 냉각, 네트워킹, 고부가 기관, 일부 산업용 소프트웨어처럼 AI 공급망 안에서 구조적 수요와 높은 이익 가시성을 증명하는 기업으로 확장될 수 있다.

## 차주 시장 이벤트: 5월 제조업/서비스업 지수, 연준 베이지북

### 6/1(월): 5월 ISM 제조업 지수

차주 첫 번째 확인 변수는 5월 ISM 제조업 지수다. 이번 주 시장은 유가 하락과 금리 안정에 힘입어 높은 멀티플을 다시 허용했지만, 제조업 가격지수가 재차 높게 확인될 경우 유가 하락만으로는 공급망 물가 부담이 충분히 해소되지 않았다는 해석이 가능하다. 반대로 신규주문이 개선되는 가운데 가격지수와 고용지수가 완만하게 둔화된다면 시장은 제조업 경기 저점 통과와 물가 압력 완화를 동시에 반영할 수 있다. 당사는 헤드라인 지수보다 신규주문, 가격, 고용 세부 항목이 더 중요하다고 판단한다.

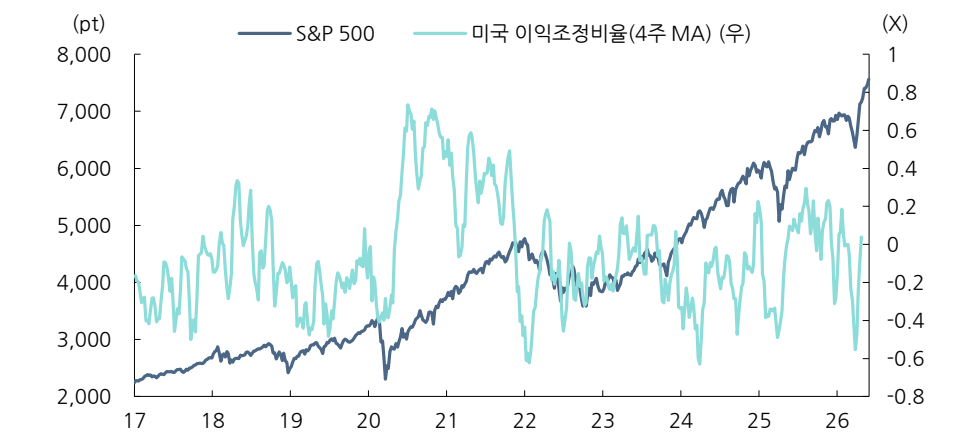
### 6/3(수): ISM 서비스업 지수, 연준 베이지북

두 번째 핵심 이벤트는 6월 3일 집중되는 ISM 서비스업 지수와 베이지북 공개다. 제조업보다 서비스업이 미국 물가와 고용을 더 직접적으로 설명한다는 점에서, 서비스업 가격지수와 고용지수는 장기금리의 방향을 결정할 가능성이 크다. 서비스 수요가 유지되는 가운데 가격 압력이 낮아진다면 금리 안정과 이익 방어가 동시에 가능하지만, 가격과 고용이 모두 강하게 나오면 시장은 연준의 물가 경계가 장기화될 수 있다고 해석할 수 있다. 같은 날 공개되는 베이지북은 6월 FOMC를 앞두고 지역별 경기, 임금, 소비, 기업 가격 전가력에 대한 연준의 현장 판단을 제공한다는 점에서 중요하다.

### 6/5(금): 5월 고용보고서

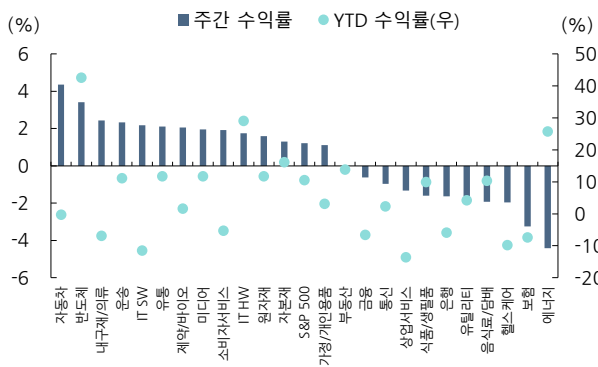
차주 가장 중요한 이벤트는 6월 5일 발표되는 5월 고용보고서다. 시장이 원하는 조합은 고용이 급격히 무너지지 않으면서도 시간당 임금 상승률이 둔화되는 흐름이다. 고용이 지나치게 강하면 금리 반등을 통해 PER 재평가를 제약할 수 있고, 반대로 고용이 급격히 약해지면 경기와 이익 둔화 우려가 커질 수 있다. 따라서 비농업부문 고용 증가폭, 실업률, 시간당 임금 상승률을 함께 봐야 하며, 특히 임금 상승률이 안정된다면 이번 주 마이크로에서 확인된 이익 기반 리레이팅 논리가 다른 AI 공급망과 실적주로 확산될 가능성이 높다.

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



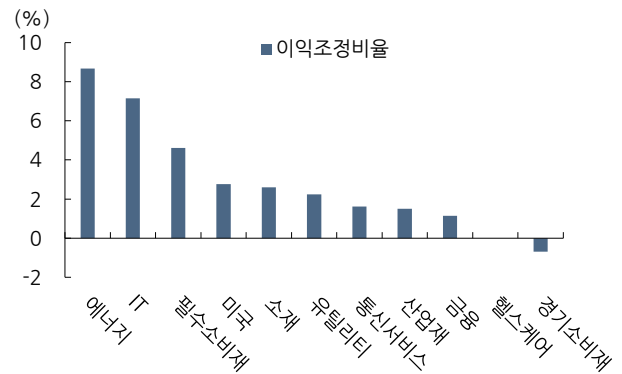
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 업종별 수익률



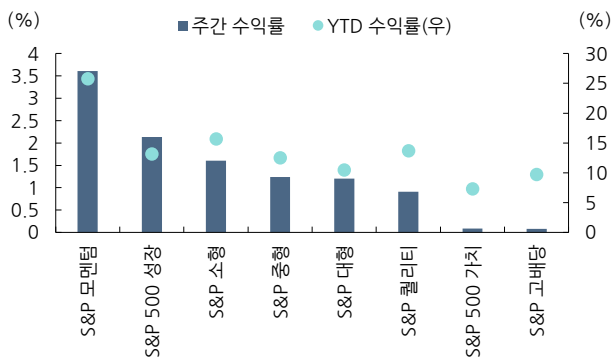
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. S&P 500 업종별 이익조정비율



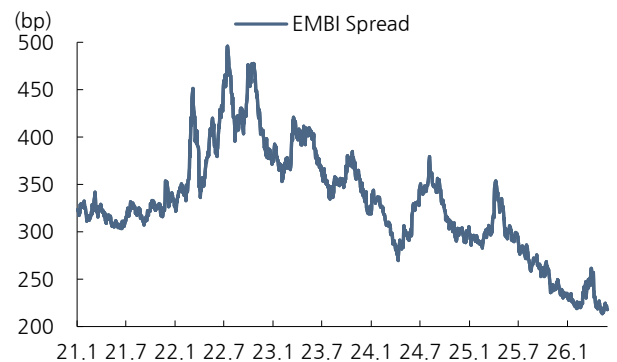
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

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)	-0.2	1.9	9.5	15.7		1.6	4.4	9.4	10.0	
에너지	2.8	8.9	46.1	44.6		-3.9	-5.7	1.8	24.8	
소재	-1.1	0.1	8.3	21.1		2.4	1.5	0.5	11.0	
자본재	-1.0	1.6	5.4	9.7		2.1	0.0	3.5	15.1	
상업/전문서비스	-1.2	2.3	2.0	3.6		-0.1	-1.4	-7.0	-13.0	
운송	-1.8	-1.1	-0.3	1.9		1.6	0.5	1.6	6.7	
자동차/부품	-1.0	-1.7	-3.3	-1.7		5.1	10.6	4.8	-5.0	
내구소비재/의류	-2.1	-1.0	-2.2	-0.9		2.3	4.6	-0.5	-9.0	
소비자 서비스	-2.0	0.6	-1.3	2.1		0.7	-1.3	-3.9	-10.1	
소매	-1.8	0.4	4.9	5.8		1.2	0.6	10.0	4.8	
식품/필수품 소매	1.9	2.6	2.8	5.4		-2.6	-5.3	-3.4	5.3	
식품/음료/담배	-0.1	1.2	2.1	3.2		-1.1	1.3	0.9	6.0	
가정용품/개인용품	-1.4	-1.1	-1.6	-1.3		2.3	0.9	-6.0	-2.3	
헬스케어 장비/서비스	0.4	0.8	2.5	5.1		-1.1	-1.3	-6.1	-11.6	
제약/생명공학/생명과학	0.1	-1.0	0.3	0.2		2.0	3.2	-1.3	-0.6	
은행	-2.0	-0.7	2.5	7.1		0.0	-0.8	3.2	1.6	
기타 금융	-1.4	0.7	2.2	5.4		-0.4	-0.4	1.5	-7.0	
보험	-1.2	-0.2	1.6	4.8		-2.4	-1.3	0.1	-3.2	
소프트웨어/서비스	-3.7	-2.2	0.8	2.7		3.0	9.0	4.7	-14.1	
기술 하드웨어/장비	0.7	8.6	29.2	56.0		4.0	17.5	32.7	38.0	
반도체/장비	2.2	5.7	29.7	59.4		4.7	17.1	41.2	51.6	
통신서비스	-1.0	0.9	1.1	5.1		1.4	2.5	-1.2	9.3	
미디어/엔터	2.4	4.2	10.9	11.5		1.0	0.5	11.0	5.3	
유틸리티	-1.6	-0.9	1.1	2.9		-1.0	-5.0	-2.8	5.9	
부동산	-1.3	22.3	22.4	2.3		-0.2	0.0	3.1	11.0	

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)	0.7	3.4	9.3	15.2		1.6	4.9	10.7	9.1	
에너지	1.2	6.5	49.5	44.9		-3.9	-4.9	0.4	27.0	
소재	-0.1	2.8	12.1	20.8		1.7	-0.7	0.1	10.0	
자본재	0.0	2.6	4.0	8.2		2.3	-0.6	2.2	14.2	
상업/전문서비스	0.0	1.0	1.1	3.2		-1.0	-3.5	-12.6	-14.9	
운송	-0.3	1.1	-2.0	2.4		3.7	3.0	6.2	11.2	
자동차/부품	-0.1	2.7	1.6	10.4		6.1	15.5	9.4	-7.7	
내구소비재/의류	0.1	1.9	-2.2	2.0		2.0	-1.3	-9.4	-7.1	
소비자 서비스	-0.1	1.0	1.0	4.4		1.7	-1.4	-4.8	-7.2	
소매	0.0	2.8	9.5	13.4		1.0	0.6	13.3	9.9	
식품/필수품 소매	0.2	1.2	1.6	3.9		-3.0	-5.7	-2.4	9.1	
식품/음료/담배	0.0	1.3	1.7	3.3		-0.4	2.7	2.5	10.5	
가정용품/개인용품	0.0	0.7	-1.1	0.3		2.8	2.0	-4.0	2.9	
헬스케어 장비/서비스	0.0	1.3	2.6	5.4		-1.4	-1.3	-5.4	-10.5	
제약/생명공학/생명과학	0.0	-1.2	-0.3	-0.4		1.4	3.5	-2.3	-1.3	
은행	0.0	1.0	3.6	8.6		-0.4	-4.2	2.1	-7.7	
기타 금융	0.1	0.8	1.8	5.6		-0.4	-0.2	0.8	-8.2	
보험	0.1	1.1	1.5	4.2		-2.4	-1.2	-4.4	-7.2	
소프트웨어/서비스	0.1	2.2	3.8	8.3		-0.5	5.8	2.0	-15.9	
기술 하드웨어/장비	0.4	7.8	11.6	23.9		2.8	15.2	27.8	27.1	
반도체/장비	3.7	8.0	26.8	48.2		2.4	14.0	38.0	39.5	
통신서비스	0.0	0.8	0.9	11.9		-0.5	-2.9	-12.3	3.8	
미디어/엔터	0.1	5.1	12.6	12.6		1.0	1.0	14.4	10.8	
유틸리티	0.0	1.0	1.7	4.3		0.3	-4.0	-3.7	4.9	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

## 2. 채권

### 한은 금통위 소화, 채권 금리 상승세는 다소 진정

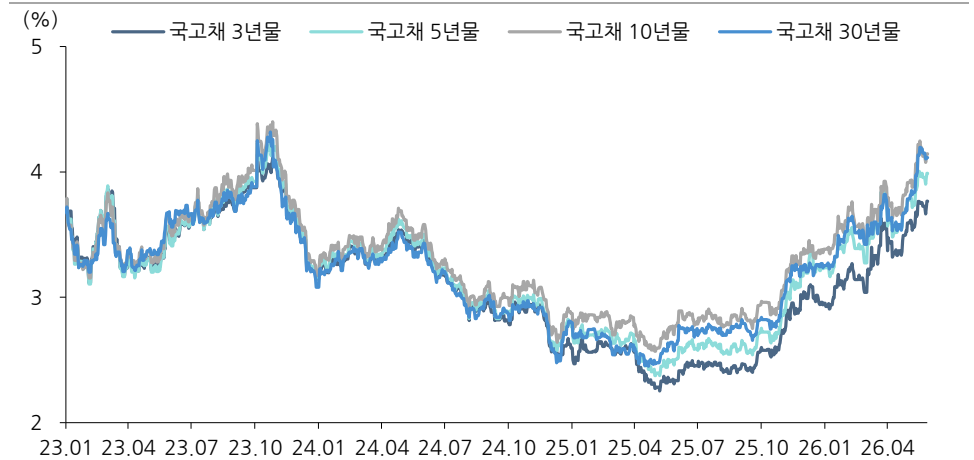
#### 국내 채권시장은 신현송 체제 첫번째 금통위 소화, 약세장 시현

금주 국내 채권시장은 종전 기대감에 강세 출발했으나, 신현송 총재 첫 금통위의 예상 밖 매파 기조에 약세장을 시현했다. 주 초반 미국-이란 종전 협상 진전 기대감이 확산되는 가운데 외국인의 국채선물 대규모 순매수가 맞물리며 금리는 하락했다. 이후 금통위를 앞두고 경제감이 유입되며 금리 상승 전환하며 관망 심리가 지배적이었다. 신현송 총재 첫 금통위에서는 기준금리를 동결했으나, 인상 소수의견 제시와 점도표·성장률·물가 전망치의 일제 상향 등 예상보다 강한 매파 기조가 드러나며 국고채 금리 추가 상승했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-플래트닝을 시현했다.

#### 미국 채권시장은 예상 하회한 근원 PCE·GDP 수정치 소화하며 종전 기대감에 강세

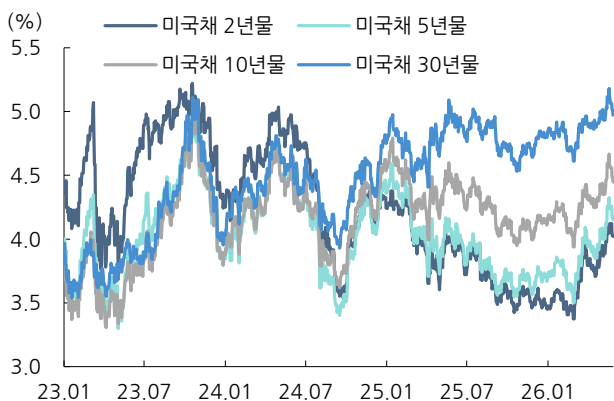
금주 미국 채권시장은 미국-이란 종전 기대감이 기초적 강세 요인으로 작용한 가운데 경제 지표의 잇따른 부진까지 더해지며 강세장을 시현했다. 메모리얼 데이 연휴 중 전해진 종전 합의 소식을 소화하며 강세 출발했으나, 미군 공습 및 종전 MOU를 둘러싼 양측의 엇갈린 보도가 이어지자 기대감이 흔들리며 금리 하락폭은 제한됐다. 주 후반 근원 PCE 상승률(+0.2%)과 1분기 GDP 수정치(+1.6%)가 모두 예상을 하회하는 등 인플레이션 및 성장 둔화 신호가 확인되며 강세 재료가 추가됐다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 볼-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



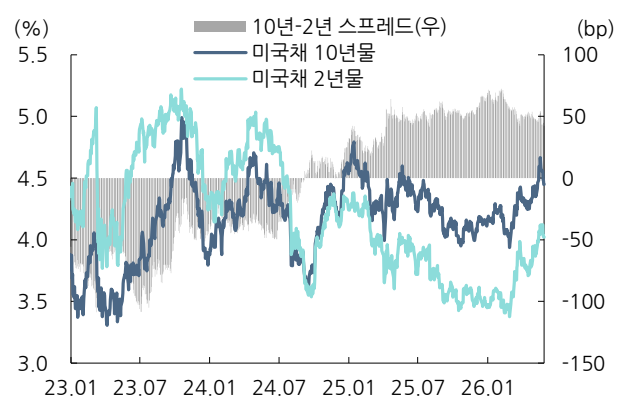
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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

### 3. 원자재

#### 26H2 원자재 시장 전망: 전쟁이 지나간 자리

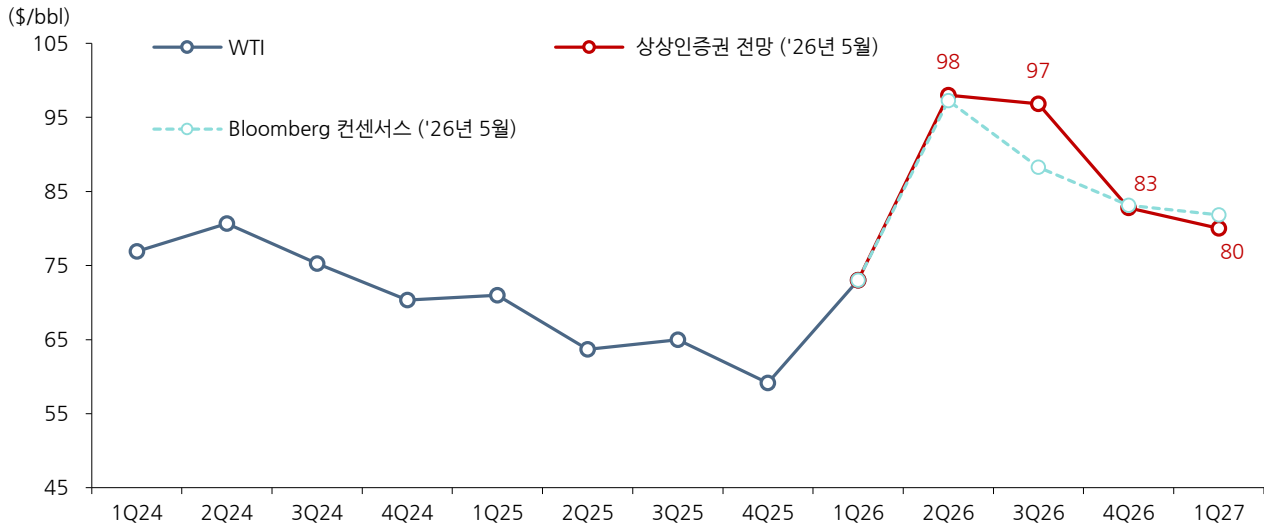
##### 유가: 하반기 평균 \$90/bbl 전망

26년 하반기 원자재 시장은 미-이란 전쟁이 남긴 두 가지 ①공급 충격의 잔재와 ②탈달러 기초 강화에 의해 좌우될 전망이다. **유가:** 2월말 발발한 전쟁은 80일을 넘어 지속되며 60달러대였던 WTI를 100달러 레벨까지 끌어올렸다. 호르무즈 해협 봉쇄로 4월 기준 중동 7개국 원유 생산은 2월 대비 -1,054만b/d가 감소했고, 이란 또한 미국의 해상 봉쇄로 약 6,900만 배럴이 묶이며 6월 첫째 주 전후 강제 생산 중단이 임박한 상황이다. 양국 모두 피해가 누적되는 가운데 5월말 종전 및 6월 호르무즈 통행 점진적 재개를 Base 시나리오(확률 80%)로 가정하였다. 그러나 종전 이후에도 ① 3분기까지 이어지는 공급 부족, ② 균형 국면 진입 시 발생할 재고 축적 수요, ③ 걸프 산유국 인프라 복구 지연이 가격 하방을 제한할 전망이다. OECD 상업재고는 59일분으로 이미 5년 평균을 하회하며, 미국 SPR도 주간 기준 최대 유출세를 보이는 중이다. WTI 적정가격 모델(OECD 재고, 글로벌 재고 유출입, non-OECD 수요)에 따른 적정유가는 2Q \$94 → 3Q \$83 → 4Q \$62로 추정되나, 역사적으로 공급 부족 해소 이후에도 적정유가 대비 약 32% 높은 가격이 평균 5.6개월간 지속되었던 경험을 반영해 분기별 WTI 전망을 2Q \$98 → 3Q \$97 → 4Q \$83 → 1Q27 \$80으로 상향 조정한다. 결론적으로 하반기 평균 WTI \$90/bbl을 전망한다.

##### 금: 하반기 평균 \$5,010/toz 전망

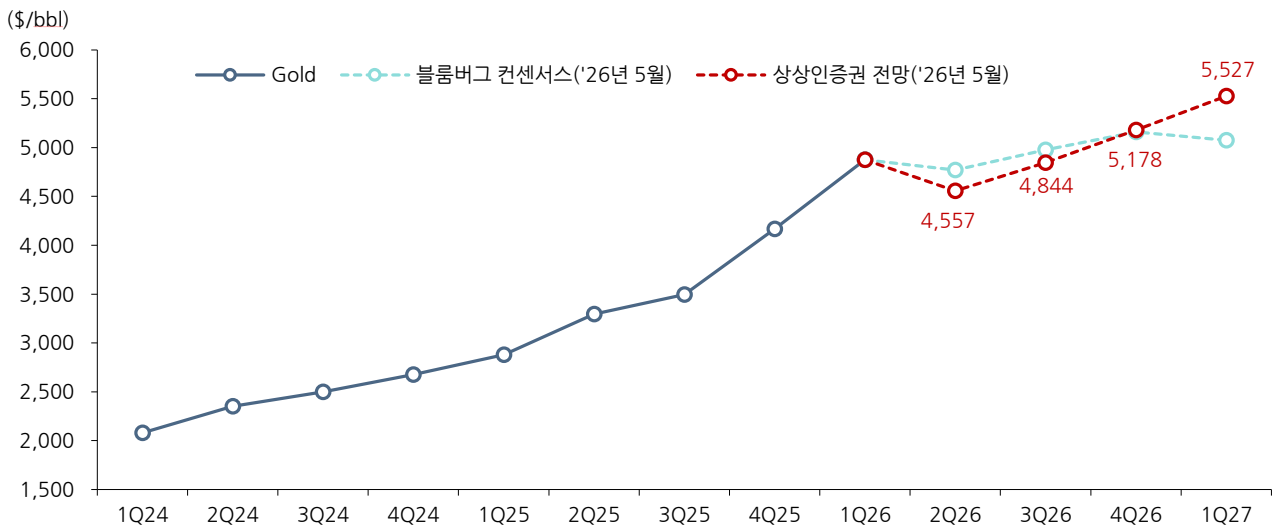
**금:** 1분기 5,500달러로 사상 최고치를 경신했던 가격은 미-이란 전쟁 발발 직후 유가 급등 및 시장금리 상승의 동반 충격으로 4,500달러 전후까지 조정 받았다. 전통적 결정 모델 (실질금리, 달러지수, ETF 금 보유량)은 '10년 이후 12년간  $R^2=0.92$  이상의 설명력을 유지했으나, '22년 2월 러-우 전쟁 이후 모델 잔차가 급격히 확대되며 고금리-강달러 환경에서도 금이 상승하는 구조적 변화가 확인됐다. 이는 달러 자산 동결 리스크 부각 이후 신흥국 중앙은행을 중심으로 한 탈달러-금 매입 기초의 결과로, '22년 2분기 이후 분기 평균 매입량은 전쟁 전 125톤 대비 2배 증가한 271톤에 달한다. 기존 모델에 EM 중앙은행 누적 매입을 추가 변수로 도입한 결과 전체 표본  $R^2 = 0.978$ 로 향상됐으며, EM 중앙은행 100톤 매입이 금 가격을 +9.5% 상승시키는 효과로 추정된다. 26H2에도 ① 중국 인민은행 등 EM 중앙은행의 순매입 지속, ② 트럼프 행정부의 군사 행동 증가에 따른 지정학적 불확실성 확대, ③ 준비자산 다변화 흐름이 견조하게 유지될 전망이다. 반면 ① 유가 상승발 인플레이션 → 연준 금리 전망 상향 → 실질금리 상승, ② AI 밸류체인 주도 미국 경기 상대 우위에 따른 강달러 등 전통 변수는 비우호적이다. 양측의 균형 속에서 EM 중앙은행 매입 추세(월 평균 +27톤) 유지를 기준 시나리오로 채택, 하반기 평균 금 가격 \$5,010/toz, 연말 \$5,290까지 상승 가능할 것으로 전망한다.

그림 1. WTI 근월물 가격 및 12개월 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 금 현물 가격 및 12개월 전망



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 4. 부동산

### 단기적 숨고르기, 그럼에도 여전히 강한 상승세

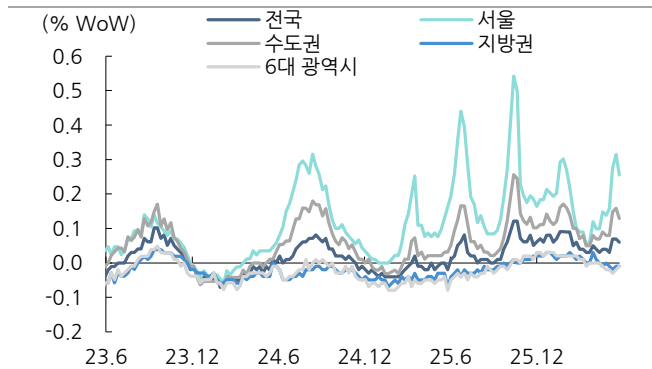
#### 전주대비 소폭 둔화되었으나 높은 상승률은 유지 중

5월 셋째주 주간 아파트 가격 동향에서 서울 아파트 매매가격은 0.26% 상승하며 전주(+0.31%) 대비 상승폭은 소폭 축소되었다. 다만, 4월 이후 나타난 가격 상승세는 여전히 지속 국면임을 알 수 있다. SK하이닉스, 삼성전자의 성과급 보상안에 따라 반도체 벨트 및 서울 중심지의 수요가 증가한 점이 주택시장에 영향을 미치고 있고, 다주택자 양도세 증과 재개 이후 주요 지역의 매물이 증여, 임대 전환 등으로 이동한 점이 주요 요인이다. 매물 감소 현상이 강남 3구 및 한강벨트 중심으로 나타나고 있는 가운데 전·월세 품귀현상 역시 더욱 심화되고 있어 향후 매매시장에도 가격 상승 압력으로 작용할 수 있는 상황이다.

#### 반도체 벨트 가격 상승 흐름

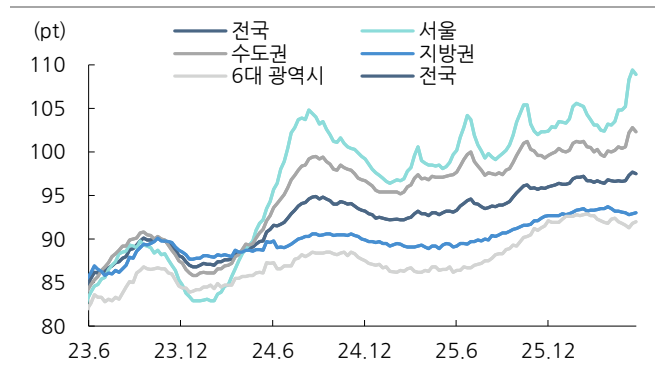
매매시장의 상승 지역은 97개를 기록하며 전주 96개 지역 수 대비 소폭 증가했다. 세종시의 등락률은 -0.04%로 전주 -0.11% 대비 하락폭이 축소되었다. 한편 강북(+0.27%)의 경우 강북구(+0.42%), 중구(+0.41%), 광진구(+0.38%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.22%) 역시 구로구(+0.32%), 강서구(+0.32%), 송파구(+0.28%) 등 서남권 및 강동권 지역을 중심으로 상승세를 유지했다. 인천(+0.03%)의 경우 연수구(+0.07%), 미추홀구(+0.05%), 중구(+0.04%) 등 지역을 중심으로 상승폭이 확대되었다. 한편 경기권에서는 동탄구(+0.49%), 중원구(+0.42%), 광명시(+0.30%), 구리시(+0.30%) 등 화성·성남 및 서울 인접 지역을 중심으로 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



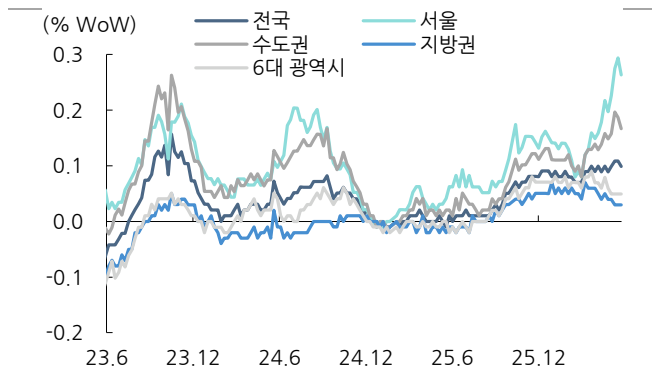
자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



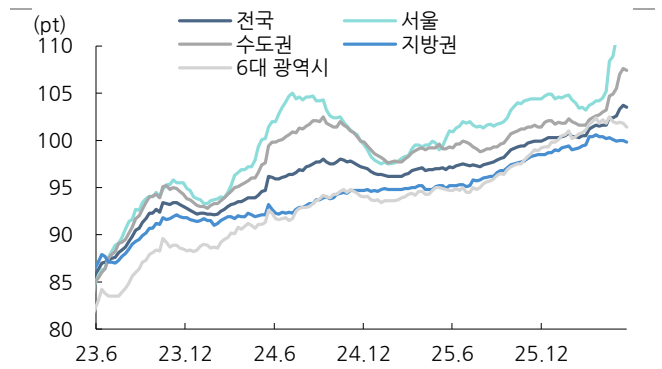
자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

---

 Compliance Notice

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

