

Rate

# 에너지, 유로존, Re-balancing

금융위기보다 높아진 VKOSPI



## 에너지, 유로존, Re-balancing

## 금융위기보다 높아진 VKOSPI

5월 미국 소비자물가는 시장 예상 수준이다. 금주 FOMC에서 Core PCE 전망치에 주목해야 할 것인데, 이것이 향후 미국 통화정책의 방향성을 결정할 것으로 예상되기 때문이다. 최근 원유가격 하락으로 소비자물가 peak-out에 대한 기대감이 높아지고 있다는 점은 긍정적이다. 그러나 원유시장의 공급감소가 심각하다는 점에서 종전만으로 유가가 급락할 가능성은 낮다. 이란 전쟁 이전 USD60~80으로 회귀하기 위해서는 공급망 훼손에 따른 불확실성이 제거되어야 할 것이다. EIA 전망을 토대로 할 경우 종전 이후 공급망이 정상화되는 데에는 6개월 정도의 시간이 필요할 전망이다.

1Q26 유로존 경제성장률이  $-0.2\%QoQ$ 로 경기침체 우려가 커지고 있으나, 소비자물가 상승으로 금리인상을 단행했다. 유로존 소비자물가가 에너지가격 상승에 따른 결과라는 점에서 급격한 금리인상에 대한 우려는 제한적이다. 그러나 이란 전쟁을 계기로 유로존 M2증가율이 둔화되는 상황에서 금리인상은 시중 유동성에 부정적으로 작용할 전망이다. 영국과 주요 유로존 국가들의 OECD 경기선행지수가 둔화되고 있는 상황인데, 금리인상으로 인한 금리스프레드 축소는 경기선행지수에 부정적일 수밖에 없다.

지난주 SpaceX가 상장했는데, 시가총액이 USD2.1조까지 상승했다. 이는 나스닥 시가총액의 4.8%에 해당하는 것이다. 하반기 OpenAI, Anthropic 상장이 이루어질 것으로 예상된다. 이 점에서 미국 나스닥 지수에는 큰 변화가 불가피하다. 물량부담 뿐만 아니라 valuation multiple 상승까지 고려하면 결코 만만치 않은 상황이다. 한국시장은 지난주 5일 연속 사이드카가 발동되면서 변동성이 금융위기를 넘어선 사상 최고로 상승했다. VKOSPI가 상승한 상황에서 6월 선물옵션 만기일 이후 ETF 종목 Re-balancing이 진행 중인 것으로 추정된다. ETF 설정금액이 500조원이라는 점에서 당분간 변동성은 불가피해 보인다.

甲論乙駁

2026/6/15

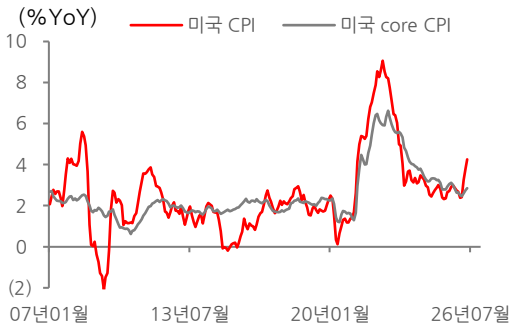
Rate

## 1. 에너지, 유로존, Re-balancing

### 에너지 가격이 물가를 좌우

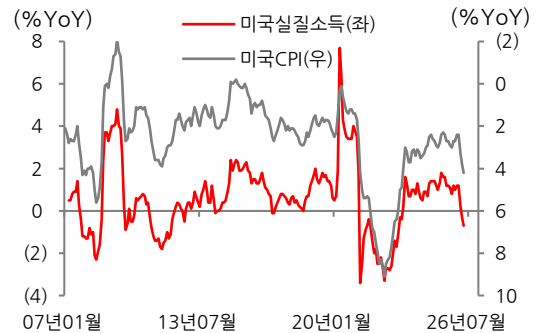
5월 미국 소비자물가는 대체로 시장 예상치를 충족했다. 소비자물가는 4.2%YoY 상승했으며, Core CPI도 2.9%YoY를 기록했다. 5월까지 가솔린 가격상승 등으로 인해 소비자물가는 오름세를 유지한 것이다. 반면에 임금상승률은 시장 예상치를 하회한 3.4%YoY를 기록했는데, 이는 5월 고용시장 회복이 주로 호텔과 레저(월드컵 특수 영향), 정부기관 중심으로 진행됐기 때문이다.

Fig. 1: 예상치에 부합한 미국 소비자물가



자료: 미 노동통계국, BNK투자증권

Fig. 2: 물가상승으로 실질소득증가율은 악화

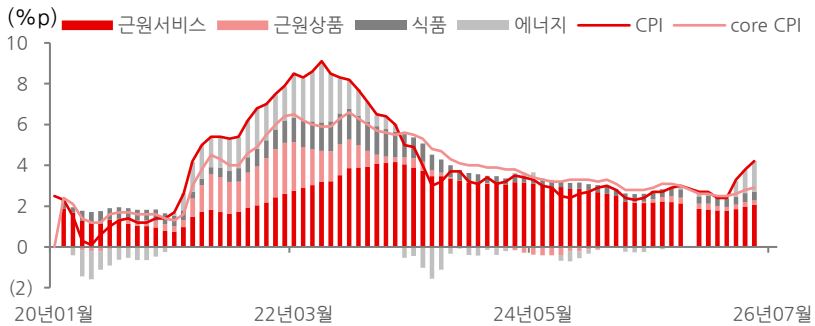


자료: 미 노동통계국, BNK투자증권

소비자물가 상승과 임금상승률 둔화로 인해 실질소득증가율은 -0.7%YoY로 둔화됐다(우리는 향후 -0.8%YoY로 수정될 것으로 예상). 이란 전쟁 발발 이후에 미국 소비자물가 상승을 주도하고 있는 것은 에너지 가격이다. 소비자물가 기여도를 살펴보면 에너지가 2월 0.03%p에서 5월에는 1.50%p로 상승했다. 5월 근원 상품가격 기여도는 2월에 비해 0.01%p로 정체됐으며, 근원 서비스가격 기여도는 0.30%p 증가했다(근원 서비스물가 상승은 운송비 증가와 금리상승에 따른 주거비 반등이 주도).

이를 기준으로 보면 에너지 가격상승이 미국 소비자물가 상승의 82%를 차지하는 것으로 추정할 수 있다. 5월 가솔린 가격상승에도 불구하고 원유가격이 하향 안정세를 유지하고 있다는 점을 고려하면 6월부터는 소비자물가 상승세가 주춤해질 가능성이 높다. 다만 에너지 공급망이 정상화되는 데에는 상당한 시간이 필요한 만큼 빠른 소비자물가 안정을 기대하기는 쉽지 않은 상황이다(참고로 뉴욕 FRB의 향후 1년 기대인플레이션은 4월 3.64%YoY에서 5월 3.46%YoY로 둔화된 상황).

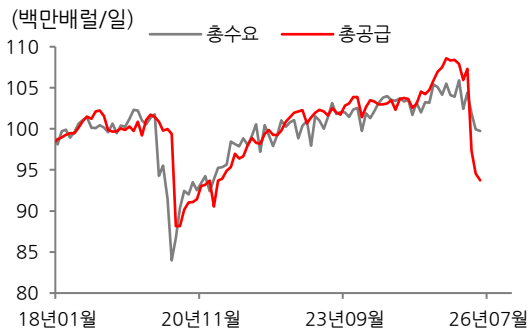
Fig. 3: 미국 소비자물가 기여도: 에너지 가격상승이 가장 큰 원인



자료: 미 노동통계국, Bloomberg, BNK투자증권

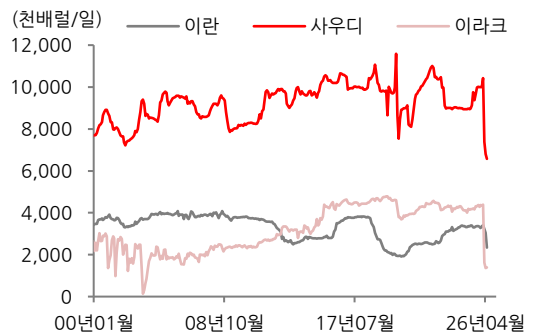
5월 원유 공급량은 9,372만 배럴/일로 10.5%YoY 감소했는데, 이는 Pandemic 당시인 2020년 6월 -12.1%YoY 이후 가장 낮은 수준이다. Non-OPEC 국가들의 산유량은 전년대비 134만 배럴/일 감소에 그쳤으나, 호르무즈 해협 봉쇄와 정유시설 공격으로 OPEC 국가들의 산유량이 급감했기 때문이다.

Fig. 4: 원유 공급감소는 심각한 수준



자료: EIA, Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 5: OPEC 산유국들의 공급감소

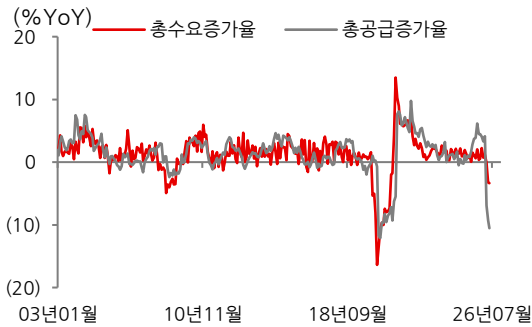


자료: OPEC, Bloomberg, BNK투자증권

2월과 5월 산유량을 비교해 보면, 중동국가들의 산유량 급감을 확인할 수 있다. 사우디아라비아는 37.0%QoQ(2월과 5월을 비교) 감소했으며, 쿠웨이트와 이라크는 각각 80.8%QoQ, 68.1%QoQ 감소한 것으로 나타난다. 산유량 측면에서 사우디아라비아 공급차질이 386만 배럴/일, 이라크가 299만 배럴/일, 쿠웨이트가 206만 배럴/일 감소한 것이다. 이들 국가들은 향후 원유수출 차질이 지속될 경우 달러 유동성 문제가 제기될 수 있는 수준이다. 이란도 호르무즈 역봉쇄로 인해 산유량이 크게 감소한(107만 배럴/일, 31.4%QoQ 감소) 것으로 나타나는데, 이런 상황이 종전 협상 기대감을 높이고 있다.

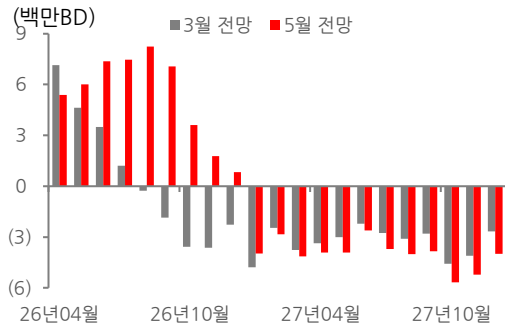
원유시장은 급격한 공급감소로(-10.5%YoY) 가격상승이 진행되면서 수요감소도 진행 중이다. 5월 원유 총수요는 9,973만 배럴/일로 -3.3%YoY를 기록했다. 대체적으로 원유 수요감소는 경기침체국면에서(4Q08~2Q09 월평균 -2.9%YoY) 진행되는 것이 일반적이거나, 현재까지는 경기침체로 인식할 필요는 없는 수준이다.

Fig. 6: 원유, 공급과 수요 동반 감소 중



자료: EIA, Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 7: 원유 공급부족은 연말까지 이어질 전망



자료: EIA, Bloomberg, BNK투자증권

주: 원유 총수요-총공급

결론적으로 원유시장은 총공급이 악화된 상황에서 총수요도 감소하는 상황이다. 총수요 감소는 가격상승에 따른 영향과 일부 shut-down 영향으로 볼 수 있다. 이란 전쟁이 종전에 대한 협상이 진행 중이나, 종전 이후에도 원유시장의 공급난은 6개월 정도 지속될 것으로 예상된다. 왜냐하면 그림7에서 보는 바와 같이 원유시장의 공급부족은 2026년 12월까지 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 3월 전망과 비교했을 때, 5월 전망은 공급부족 사태가 연장될 수 있음을 보여주고 있다.

**경기침체 우려에도 금리인상을 단행한 유로존**

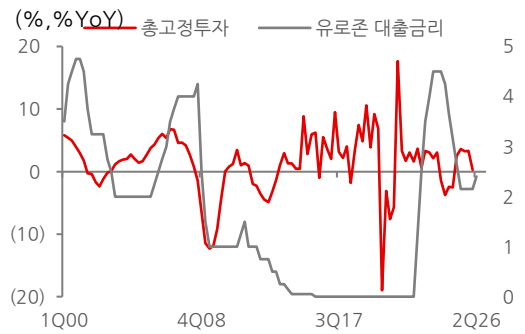
지난주 ECB는 경기둔화에도 불구하고 소비자물가 상승으로 인해 예금, 대출 금리를 각각 25bp 인상했다. 1Q26 유로존 경제성장률은 -0.2%QoQ로(0.3%YoY) 악화됐다는 점을 고려하면 경기보다는 소비자물가 상승에 대한 부담감을 많이 느낀 것으로 볼 수 있다. 지난주에 언급한 대로 유로존 소비자물가 상승은 원유, 천연가스 가격상승에 따른 운송비, 주거 및 에너지 가격상승이 주도했다.

Fig. 8: 1Q26 유로존 GDP -0.2%QoQ



자료: Eurostat, BNK투자증권

Fig. 9: 총투자도 둔화된 상황에서 금리인상을 단행

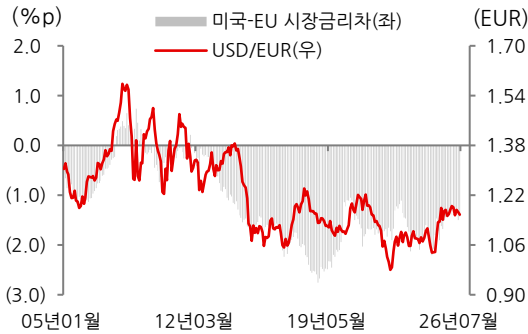


자료: ECB, Eurostat, BNK투자증권

유로존 총고정투자는 4Q25 3.3%YoY에서 1Q26 0.3%YoY로 급격하게 둔화된 상태다. 과거 금리인상이 유로존 총고정투자 감소로 이어진 사례가 많다는 점을 고려하면 금리인상은 향후 경기에 부정적으로 작용할 수밖에 없는 상황이다. 다행스럽게 6월부터 에너지 가격이 하락세로 전환한 점은 지속적인 금리인상에 대한 우려를 완화시킬 수 있는 요인이다.

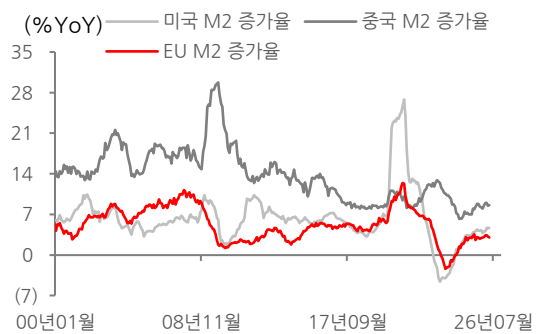
유로존 금리인상은 미국과의 장단기 금리차 축소로 이어지면서 달러화 약세 요인으로 작용할 수 있다. 10년 국채수익률을 기준으로 할 경우 유로화는 달러화에 비해 3% 정도 저평가된 상황이다. 반면에 기준금리차를 기준으로 하는 현재 유로화 환율이 균형 수준에 도달한 것으로 나타난다. 이런 상황은 유로존 금리인상이 외환시장에 미치는 영향이 제한적일 수 있음을 보여준다.

Fig. 10: 유로존 금리인상은 달러약세이나 제한적



자료: Bloomberg, BNK투자증권  
 주: 금리차는 10년 국채수익률 기준

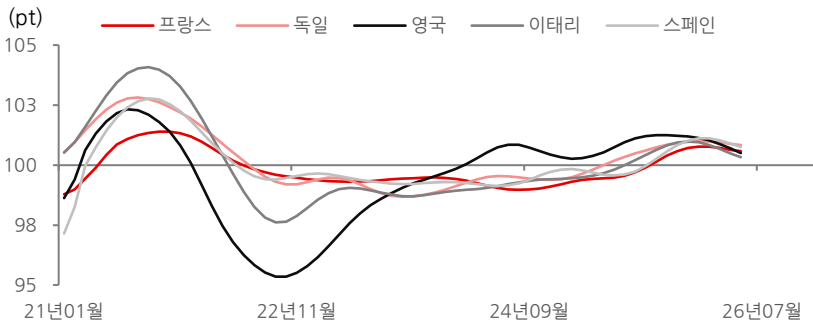
Fig. 11: 이란 전쟁을 계기로 유로존 유동성은 둔화



자료: 각국 중앙은행, BNK투자증권

유로존 금리인상이 외환시장에 미치는 영향이 제한적인 반면에 금리인상에 따른 유동성 둔화는 고려해야 할 것이다. 과거 금리인상 국면에서 유로존 M2증가율 둔화가 자주 목격되고 있기 때문이다. 유로존 M2증가율은 2월 3.4%YoY를 고점으로 4월에는 3.0%YoY로 둔화된 상태다. 이런 국면에서 6월 금리인상은 유로존 M2증가율에 부정적인 영향을 미칠 수밖에 없을 것으로 예상된다.

Fig. 12: 유럽 주요국 OECD 경기선행지수는 이미 둔화 중



자료: OECD, BNK투자증권

유로존 금리인상은 OECD 경기선행지수에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 크다. 5월까지 미국과 아시아 국가 영향으로 OECD G20 경기선행지수는 상승세를 유지하고 있으나, 영국을 포함한 주요 유럽국가들의 OECD 경기선행지수는 이미 정점을 통과한 이후 둔화세를 유지하고 있다. 유로존의 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인의 OECD 경기선행지수도 일제히 둔화 중인데, 금리인상으로 인한 금리스프레드 축소가 경기선행지수에 부정적으로 작용할 수 있는 요인이다.

**Re-balancing의 계절**

지난주 미국시장에 SpaceX가 상장됐다. 공모금액만 USD750억, 공모가격 기준 시가총액이 USD1.77조에 달해 유례를 찾아볼 수 없을 만큼 압도적이다. 2014년 알리바바 공모금액 USD250억의 3배에 달하며, 시가총액은 10배를 넘어서는 규모다. 6/12일 첫 거래일 시가총액 USD2.1조는 나스닥 시가총액 USD43.97조를 기준으로 4.8%에 달한다. SpaceX 시가총액을 기준으로 7월부터는 NASDAQ, NASDAQ100 지수에 편입될 것으로 예상되고 있다.

Fig. 13: 과거 빅테크 상장 사례로 보는 SpaceX의 위상

구분	연도	기업	분야	방식	공모규모 (십억달러)	상장가치 (십억달러)
1	2007	VMware	엔터프라이즈 SW / 가상화	IPO	1.0	10.9
2	2012	Facebook, 현 Meta	소셜 / 광고 플랫폼	IPO	16.0	104.0
3	2013	Twitter, 현 X	소셜미디어	IPO	1.8	14.1
4	2014	Alibaba	이커머스 / 클라우드	IPO	25.0	168.0
5	2017	Snap	소셜 / 카메라 앱	IPO	3.4	24.0
6	2018	Spotify	스트리밍 플랫폼	DPO	-	26.5
7	2019	Lyft	모빌리티 플랫폼	IPO	2.3	24.3
8	2019	Uber	모빌리티 / 음식배달 플랫폼	IPO	8.1	82.4
9	2019	Pinterest	소셜 / 이미지 검색 / 광고	IPO	1.4	12.7
10	2019	Slack	협업 SW	DPO	-	23.0
11	2020	Snowflake	클라우드 데이터웨어하우스	IPO	3.4	33.0
12	2020	Airbnb	숙박 플랫폼	IPO	3.5	47.3
13	2020	DoorDash	음식배달 플랫폼	IPO	3.4	39.0
14	2020	Palantir	데이터 분석 / 국방·정부 SW	DPO	-	20.0
15	2021	Coinbase	암호화폐 거래소 / 핀테크	DPO	-	85.8
16	2021	Roblox	게임 / 메타버스 플랫폼	DPO	-	30.0
17	2021	UiPath	RPA / 자동화 SW	IPO	1.3	29.0
18	2021	GlobalFoundries	반도체 파운드리	IPO	2.6	26.0
19	2021	Rivian	전기차 / 모빌리티 기술	IPO	11.9	77.0
20	2023	Arm	반도체 IP	IPO	4.9	54.5
21	2025	CoreWeave	AI 클라우드 인프라	IPO	1.5	23.0
22	2026	Quantinuum	양자컴퓨팅	IPO	1.7	17.6
23	2026	SpaceX	위성/우주항공/AI	IPO	75.0	1,770.0

자료: BNK투자증권

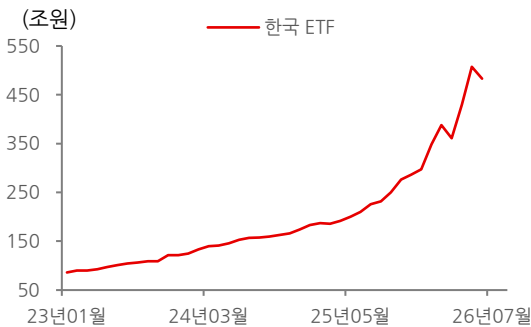
SpaceX 이후에도 OpenAI, Anthropic 상장이 예정돼 있는데, 이들 3개 기업만 하더라도 시가총액이 USD4.0조에 달할 것으로 예상되고 있다. 이는 현재 나스닥 시가총액의 9.1%에 달하는 규모다. 이러한 빅테크의 상장은 투자자들에게 선택의 폭을 넓혀준다는 점에서는 긍정적이나, 상장 규모를 기준으로 보면 주식시장에 큰 물량부담으로 작용할 가능성이 크다.

2022년 LG에너지솔루션 상장 당일에 KOSPI 시가총액은 그대로 유지된 반면에 KOSPI 지수는 급락한 바가 있다(LG에너지솔루션이 상장일 종가로 KOSPI에 편입됐는데, 포트폴리오 편입을 위해 다른 종목들을 대거 매도하면서 KOSPI 급락을 야기한 사례). SpaceX 상장으로 인해 이를 편입하기 위해서는 다른 종목들의 비중축소가 불가피하게 진행된다는 점을 고려해야 할 것이다.

6월 선물, 옵션만기일 종료를 기점으로 ETF Re-balancing이 진행 중인 것으로 파악된다. ETF는 회사별로 Re-balancing 기준일이 다르게 설정돼 있으나, 6월에 일시적으로 몰리는 현상이 목격되고 있다. Passive ETF에서는 Re-balancing에 대한 의견이 엇갈리고 있으나, Active ETF에서는 25% 종목별 한도를 맞추기 위한 작업이 진행 중이다.

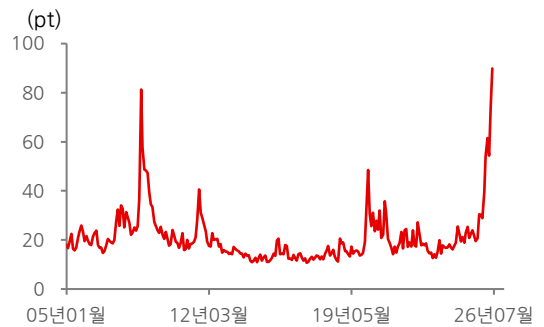
지난 주말 일부 ETF에서 SK하이닉스 비중을 낮추고, 반도체 소부장 종목 편입비중을 늘리는 과정이 진행된 것으로 추정된다. SK하이닉스 비중이 25%를 넘어선 ETF를 중심으로 일부 종목비중 조정이 진행된 것으로 볼 수 있다. 5월말 한국 ETF 설정금액은 처음으로 500조원을 넘어선 이후 주가 조정으로 인해 소폭 감소한 상황이다.

Fig. 14: 한국 ETF 설정금액



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig. 15: 금융위기를 넘어선 VKOSPI



자료: Quantiwise, BNK투자증권

지난주 5일 동안 KOSPI, KOSDAQ 1일 변동성이 5%를 넘어서면서 주식시장의 변동성이 역사적으로 가장 높은 수준에 도달했다. KOSPI, KOSDAQ 시장에서 5일 연속 사이드카가 발동되는 보기 어려운 상황이 연출됐기 때문이다. 일반적으로 VKOSPI는 주가가 급락하는 상황에서 상승하는데, 2026년에는 주가급등 국면에서 변동성이 크게 확대된 상황이다. 주식시장의 변동성 확대는 그 자체만으로 투자위험이 증가하고 있다는 신호다.

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

# BNK 투자증권

---

고객지원센터 1577-2601 [www.bnkfn.co.kr](http://www.bnkfn.co.kr)

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009  
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

<서울영업부>

서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

<울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-210-6900 / F 052-271-6111

---

## BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐피탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행  
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시스템 BNK 벤처투자 BNK 씬농구단