QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자전략 | 2026.06.19

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. 주식 6

2. 채권 16

3. 외환 17

4. 부동산 19

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

봉쇄는 풀리고, 연준은 조인다

6월 3주차 금융시장 지정학 완화 vs 매파 연준 유가 급락·달러 급등 동시 진행

6월 3주차 금융시장은 두 개의 상반된 힘이 자산시장을 갈랐다. 한편에서는 미국-이란 봉쇄 해제와 양해각서(MOU) 발효로 중동 지정학 리스크가 완화되며 국제유가가 주간 약 6% 급락했고, 다른 한편에서는 케빈 워시 신임 의장이 주재한 첫 FOMC가 매파적으로 기울며 통화정책 불확실성이 재차 확대됐다. 연준은 정책금리를 3.50~3.75%로 동결했으나 점도표상 2026년 정책금리 중간값을 종전 3.4%에서 3.8%로 상향하고 PCE 전망치를 큰 폭으로 끌어올리며, 위원 절반가량이 연내 인상을 시사했다. 그 결과 유가 급락이라는 호재에도 달러 인덱스는 100.7까지 올라 2025년 5월 이후 최고치를 기록했고, 위험자산 선호는 미국 중심으로 선별적으로 작동했다. 지정학 공포는 풀렸으나 금리와 달러가 시장을 조이는, 자산군별 체감온도가 엇갈린 한 주였다.

매파적 FOMC 소화하며 미 국채 금리는 강보합

이번 주 채권시장은 매파적 FOMC를 비교적 차분하게 소화했다. 미국 10년물 국채 금리는 FOMC 당일 4.46%까지 약 5bp 상승했으나, 목요일 4.44%로 일부 되돌리며 주간으로는 큰 변동 없이 마감했다. 점도표가 연내 인상으로 방향을 틀고 2026년 PCE 전망이 3.6%로 상향됐음에도 장기금리의 반응이 제한적이었다는 점은, 시장이 이번 인상 신호를 '경기 과열'이 아닌 '물가 대응'으로 해석하며 성장 둔화 우려를 동시에 반영하고 있음을 시사한다. 인상 기대를 더 민감하게 반영하는 단기물 금리가 상대적으로 더 올라 장단기 스프레드는 축소(플래트닝)됐다. 신용 위험 신호가 부재한 가운데 미국 IG 크레딧 등 선진 우량 크레딧에 대한 선호는 유지된 반면, 달러 강세 압력에 노출된 신흥국 채권은 상대적으로 부진했다. 당분간 채권시장은 인상 경로의 가시성이 확보되기 전까지 박스권 등락이 우세할 전망이다.

선진국 강세·신흥국 부진 지수 강보합 속 미국·AI 중심 선별 선호

증시는 선진국과 신흥국의 차별화가 재차 부각됐다. 미국 증시는 매파적 FOMC와 이란 봉쇄 해제가 한 주 안에서 충돌하는 가운데 S&P 500은 +0.7~0.9%, NASDAQ는 +2%대로 상승을 주도했고 다우는 +0.7% 안팎에 머물렀다. 반면 달러 강세와 매파 연준 부담에 노출된 신흥국 증시는 상대적으로 부진했다. 미국 내에서도 이익 가시성이 높은 소수 종목으로 자금이 집중되며 시장 폭은 좁아졌다. 이는 금리 경로가 위로 재조정되고 거시 불확실성이 누적된 환경에서, 막연한 성장 기대보다 확실한 이익에 프리미엄을 부여하는 합리적 선택의 결과다. 당사는 가격 조정 시 AI 인프라 핵심 종목을 분할 매수하는 전술이 여전히 유효하다고 본다.

매파 연준에 달러 급등 원화는 약세 전환

외환시장의 키워드는 달러 강세였다. 매파적 FOMC로 연내 인상 기대가 강화되자 달러 인덱스는 목요일 100.7까지 올라 2025년 5월 이후 최고치를 기록하며 2거래일 연속 상승했다. 유가 급락이 통상 위험선호를 자극해 달러에 하방 압력으로 작용하는 점을 감안하면, 이번 달러 강세는 전적으로 통화정책 차별화에서 비롯된 것이다. 원화는 이러한 달러 강세에 밀려 주간 약 0.8% 절하되며 달러당 1,530원 부근까지 상승했다. 반도체 중심의 수출 회복이라는 구조적 지지 요인에도 불구하고, 미국과의 금리 차 확대와 위험회피적 달러 수요가 원화의 추세적 절상을 제약하고 있다. 당분간 원화는 연준의 인상 경로와 트럼프 행정부의 통상·지정학 변수에 따라 높은 변동성을 보일 전망이다.

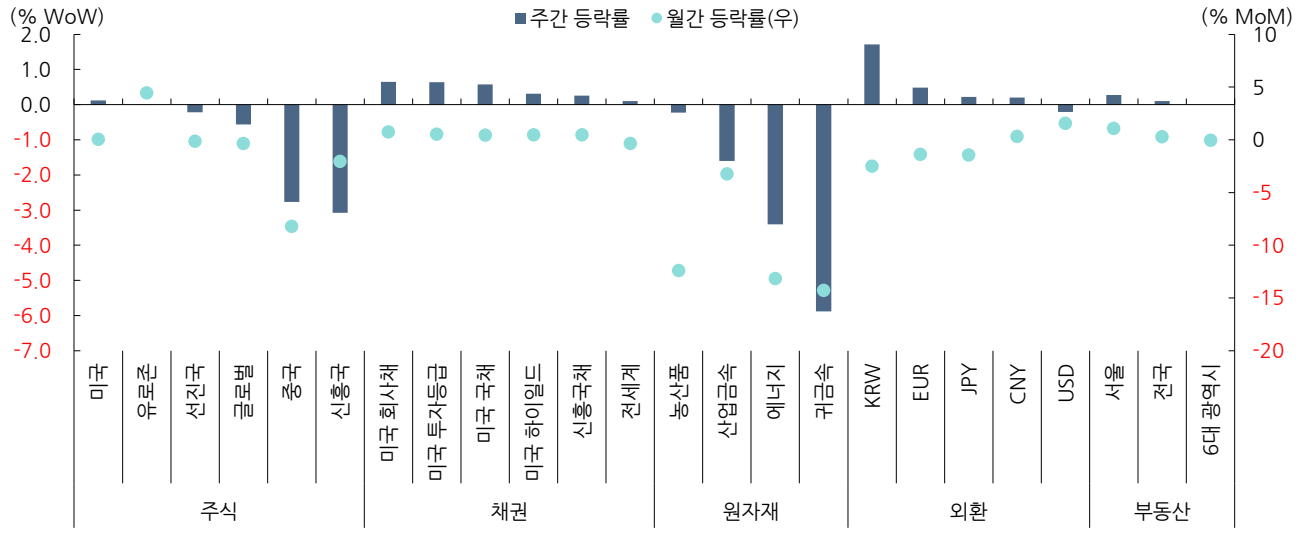
6월 4주차 금융시장
변동성 축소 vs 이벤트 밀집

6월 4주차 글로벌 금융시장은 변동성 축소 기대와 이벤트 밀집이라는 상반된 압력이 교차할 전망이다. 이란 봉쇄 해제가 발효되며 중동발 지정학 리스크는 완화 국면에 들어섰으나, 6월 27일 연준 은행 스트레스 테스트 결과와 5월 PCE 물가가 같은 날 발표되고 6월 30일 분기말 수급까지 겹치며 통화정책·금융안정·물가·수급 변수가 한 주에 집중된다. 매파적 FOMC로 금리 경로가 위로 재조정된 만큼, 5월 PCE가 물가의 경직성을 확인할 경우 금리 민감주가 추가 압박을 받을 수 있다. 자산별로는 단기적으로 선진 주식, 특히 미국·AI 인프라 중심의 비중 확대 기조가 유효하나, 좁아진 주도주 장세의 취약성을 감안해 분할 매수와 헤지를 병행할 필요가 있다. 채권은 단기 선진 국채 및 IG 크레딧 선호, 원자재는 호르무즈 재개방 물량 확인까지 관망, 외환은 달러 강세 지속 가능성에 유의하는 전략을 제시한다.

주식시장 비중 확대 유지
채권시장 단기 선진 국채·IG 선호
원자재 시장 관망
외환시장 달러 강세 주의

차주는 낙관과 신중이 공존하는 구간이다. 지정학 리스크 완화는 분명한 호재이나, 워시 체제의 매파적 전환과 포워드 가이던스 폐기로 금리 경로의 예측 가능성이 낮아진 점은 신중한 확인을 요구한다. 시장 주도권은 지정학·유가에서 유동성과 연준 통화정책으로 이동했으며, 6월 27일 5월 PCE와 은행 스트레스 테스트, 30일 분기말 수급이 방향성을 가를 분수령이다. 낙관론을 흔드는 비관적 재료가 출회될 경우 향후 반등을 노린 분할 매수 접근은 유효하나, 잠재 리스크가 누적된 국면에서는 새로운 호재에 대한 무비판적 기대보다 기존 악재에 대한 시장의 적응력을 확인하는 자세가 필요하다.

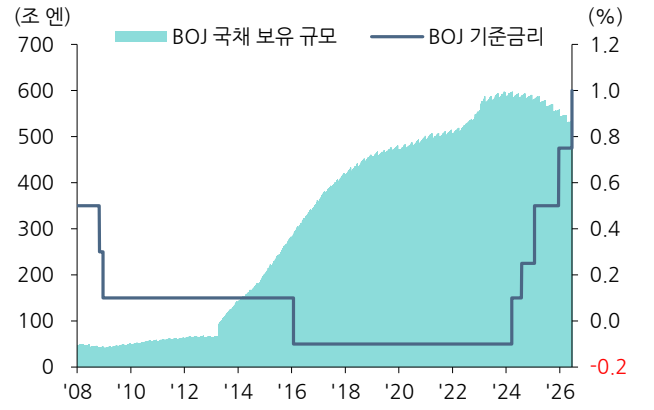
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

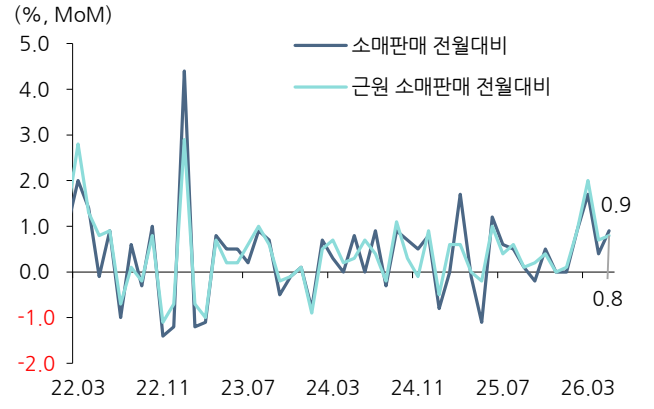
그림 1. 일본 BOJ 기준금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 16일 일본은행(BOJ)은 금융정책결정회의를 열고 정책금리를 0.75%에서 1.0%로 0.25%p 인상(7-1 다수결). 이는 1995년 이후 31년 만에 최고 수준
- 중동 전쟁발 원유 가격 상승과 기업 간 빠른 가격 전가로 기조적 물가가 목표치(2%)를 상회할 위험을 반영. 또한 국채 매입 규모를 2027년 3월까지 매 분기 월 2,000억 엔씩 축소하고, 이후 월 2조 엔으로 유지하는 QT 경로가 구체화됨
- 엔화 약세 장기화와 수입 인플레이션 압력에 선제 대응하며 향후 추가적인 금리 인상 기조를 시사. 이는 글로벌 엔 캐리 트레이드 청산 우려를 자극하는 핵심 변수로 작용할 전망

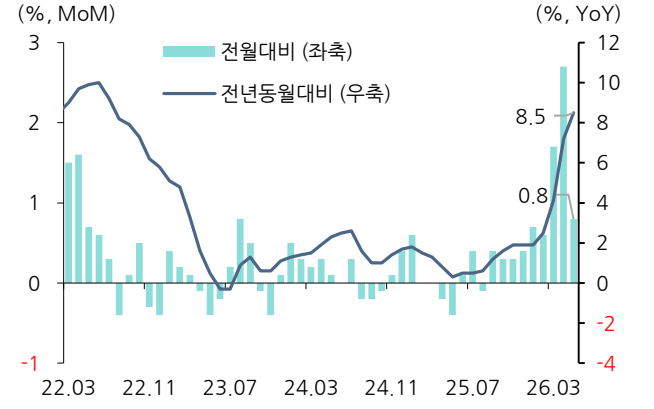
그림 2. 미국 5월 소매판매



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 17일(현지시간) 미 상무부가 발표한 5월 소매판매는 MoM +0.9%, 자동차 제외 소매판매는 MoM +0.8%를 기록하며 시장 예상치(각각 +0.6%)를 모두 상회. 4개월 연속 상승세를 지속
- 중동 전쟁 여파로 주유소 매출(MoM +3.4%)이 지수 상승을 주도한 가운데, 세금 환급금 효과가 더해지며 자동차·부품(+1.2%), 비점포 소매(+1.5%)도 강세. 반면 음식점 및 주점(-0.1%)은 감소 전환
- 고유가 부담에도 소비가 예상을 큰 폭으로 상회하며 미국 내수의 견조한 회복력이 재확인됨. 강한 소비 지표는 연준에 추가적인 긴축 압박 요인으로 작용할 전망

그림 3. 한국 5월 생산자물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 19일 한국은행이 발표한 5월 생산자물가지수는 MoM +0.8%, YoY +8.5%를 기록. 2022년 7월(9.2%) 이후 3년 10개월 만에 최고치를 기록하며 9개월 연속 상승세를 이어감
- 중동 전쟁 여파로 화학제품(+1.8%), 1차금속제품(+1.4%) 등 공산품과 증시 호조에 따른 금융·보험 서비스(+8.3%)가 주도. 특히 수출 호조로 총산출물가지수(YoY +16.7%)는 2010년 통계 작성 이후 최고치를 경신
- 유가 오름폭은 줄었으나 도매물가 압력의 전방위 확산 속 총산출물가의 소비자물가 전가 우려 상존. 이는 하반기 한국은행의 긴축 경계감을 지속시키는 요인으로 작용할 전망

1. 주식

국내 증시 리뷰: 숨 고르기 후 단숨에 9천 돌파

종전 시그널에 다시 돌아온 외국인투자자금

KOSPI는 전주대비 +11.57% 상승한 9,063.84pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -2.73% 하락한 1,000.93pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 미국-이란의 종전 MOU 서명 소식이 투심을 개선시키며 강세장을 시현했다. KOSPI 수급에서는 외국인 자금이 24거래일 연속 순매도세를 멈추고 지난 주 금요일부터 유입된 점이 긍정적으로 작용했다. 외국인투자자들은 반도체 및 IT 하드웨어, 항공/운송, 유통 업종 중심으로 매수하였다. 반면, 개인투자자는 건설, 전력기기, 자동차 중심으로 매수하였고 기관계에서는 반도체, 조선, 전력기기 매수-IT 하드웨어 매도의 흐름이 포착되었다.

주 초반 비(非) 반도체주의 상승세, 이후 반도체 쏠림 재확인

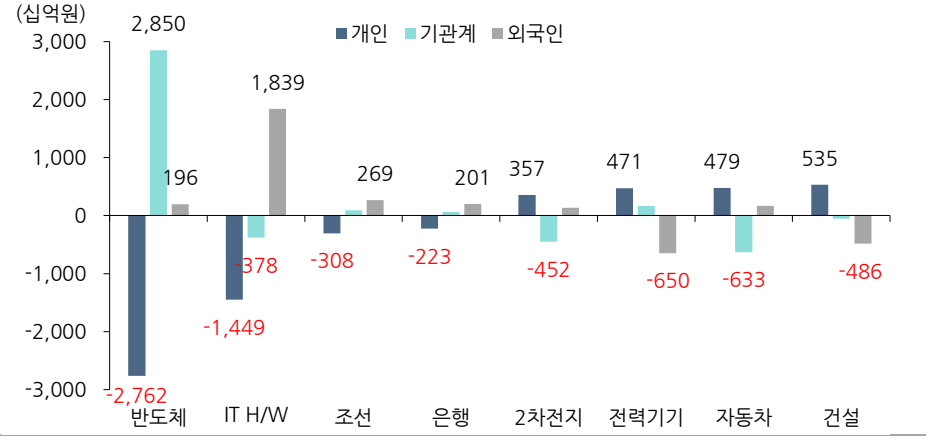
주 초반에는 글로벌 반도체에 대한 차익실현 우려가 국내 증시에도 영향을 미치며 매수-매도세가 동시에 활발하게 나타났다. 그 가운데 중동 재건, 풍력 규제 완화, 조선 수주, 방산 계약 등 눌려있던 타 유망업종들이 호재를 반영하며 상승하는 장세가 연출되었다. 또한 연초부터 지속적으로 약세를 보였던 제약/바이오 업종에 대한 자금 유입이 특정 종목 중심으로 나타난 점도 특징적이다. 그러나 국내 증시는 주 중반 FOMC를 소화하면서 재차 반도체 및 전자장비 중심의 매수세로 자금이 쏠리는 양상이 나타났다.

스페이스X, 글로벌 통화정책회의 영향력 < 위험자산 선호심리 확산

주간 증시 이슈에서는 우선 종전 합의 기대감에 의한 위험자산 선호심리 확산이 증시에 우호적 환경을 조성했다. 또한 스페이스X 상장 과정에서 미래에셋증권이 배정된 물량이 0주로 변동되며 파장이 일었다. 다만 미래에셋증권이 가지고 있는 스페이스X 지분가치 관점에서 외국인투자자들은 매수세를 이어갔다. 주간 있었던 금정위에서 BOJ는 0.25% 금리 인상을 했으나 시장이 선반영한 수준의 내용이었고, FOMC 금리 동결에도 매파적 스탠스가 확인되며 미국 증시에 약세압력을 가했다. 그러나 국내증시는 반도체 매수세가 이를 상쇄했다.

업종별로는 IT H/W(+18.4%), 반도체(+17.2%), 보험(+13.3%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면 통신(-5.4%), IT S/W(-4.0%), 필수소비재(-3.0%) 등은 전주대비 하락 마감하였다. 반도체 중심의 매수흐름은 5월 국내 증시에서 나타났던 패턴과 유사하다. 지수는 상승했으나 수급 쏠림은 심화되었고, 상승대비 하락 종목 수가 비대해지는 현상이 다시 나타난 한 주 였다.

그림 1. 6/15~19일 외국인, 개인, 기관계 자금 매수/매도 업종 비교



주: WI26 중분류 이후 일부 업종 명칭을 목적에 맞게 수정
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 반도체 & 종합지수만 상승 중

반도체 수급 쏠림은 구조적으로 나타날 것

차주 글로벌 금융시장은 글로벌 위험자산 강세 흐름에 힘입어 국내 증시 역시 상승장을 시현할 것으로 전망한다. 금주 주요 이슈였던 BOJ, FOMC, 스페이스X 수급 쏠림 등이 어느정도 일단락된 가운데 다소 불안할 수 있던 투심이 반도체로 모이는 결과가 나타났다.

26년 증시의 흐름을 보았을 때 과거대비 폭발적인 거래대금, 급증하는 반도체발 영업이익을 고려 시 증시 변동성 높은 상황이 지속되고 있는 점은 New Normal로 자리 잡았다. 금주 증시를 되돌아 봤을 때도 투심이 좋을 때는 대부분 업종이 강세를 보였고, 불안할 때는 대부분의 업종이 하락 -> 반도체로 쏠림 현상이 나타났다.

결국 펀더멘털 관점에서 반도체 영업이익 증가가 지수 상승의 핵심 요인이기에 쏠림현상 이후 비반도체가 따라가는 흐름은 일부 발생할 수 있겠으나, 그 강도와 지속성은 반도체 강세에 비해 미약하게 나타날 것이다. 이에 따라 반도체 vs 비반도체의 수익률 격차는 심화, 대형주 vs 중, 소형주 역시 유사한 흐름을 보일 것으로 예상된다.

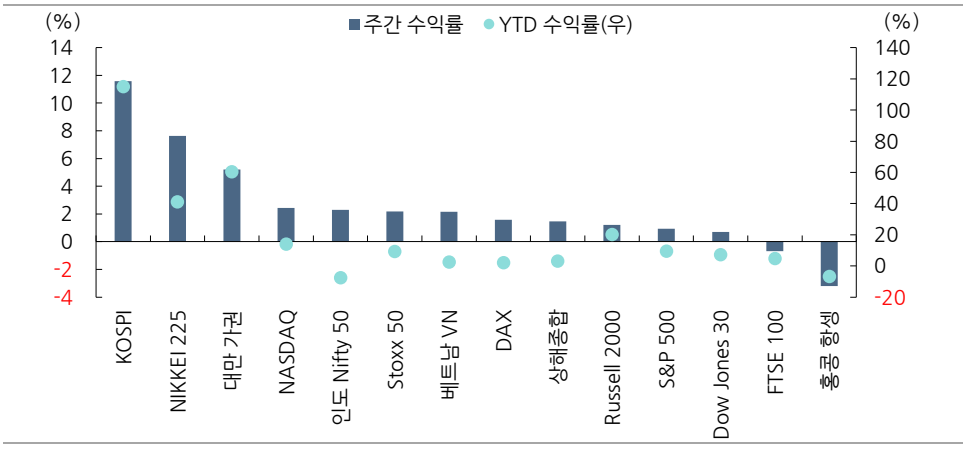
미국 PCE 물가지표 발표 종전 합의에 대한 내용 트래킹 필요

차주에는 미국 경제지표에서는 1Q GDP 확정치, PCE 물가지표 발표가 예정되어있고 개별 업종에서는 바이오 USA 2026, 인터배터리 등이 예정되어있다. 또한 마이크론 실적 발표(한국시간 6/25 새벽)가 예정되어있다. 전주에 비해 이벤트들의 무게감은 떨어지는 가운데 종전 MOU 체결 이후 남아있는 핵 협상, 호르무즈 소식에 대한 구체적 내용들은 위험자산 측면에서 시장의 변수가 되겠다.

마이크론 실적 발표 이후 단기적 변동성 유의

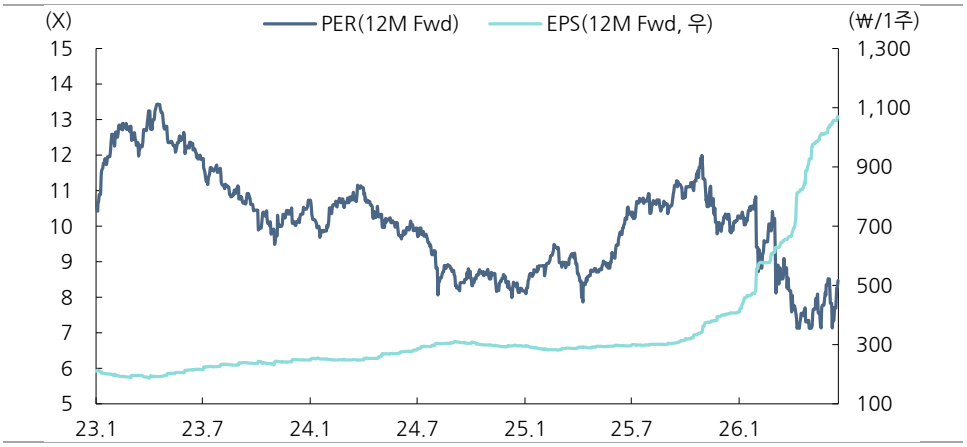
그 가운데 바이오 & 2차전지 컨퍼런스 이벤트는 해당 업종에 대해 단기적 상승 요인으로 작용할 수 있겠다. 또한 마이크론 실적 발표는 긍정적 반도체 전망에도 짧은 시계열에서 차익실현 재료로 사용될 수 있기에, 국내 반도체 역시 저가 매수의 관점을 가지고 접근하는 것이 유효할 것으로 보인다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



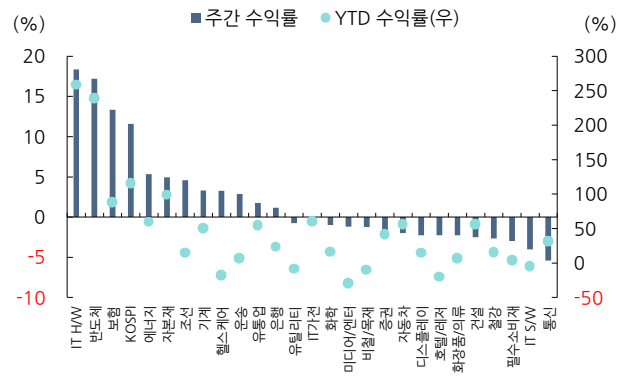
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



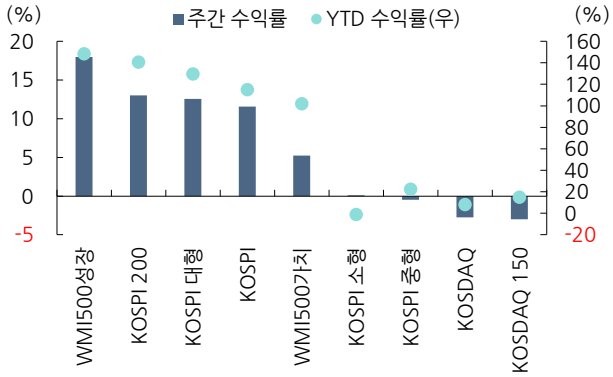
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



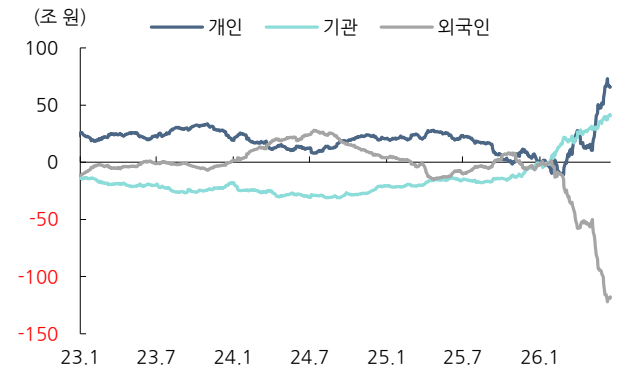
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



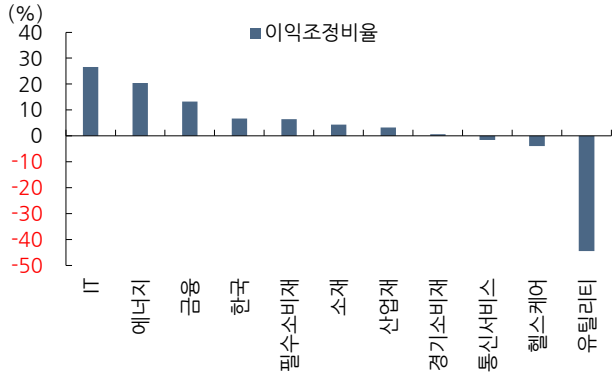
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



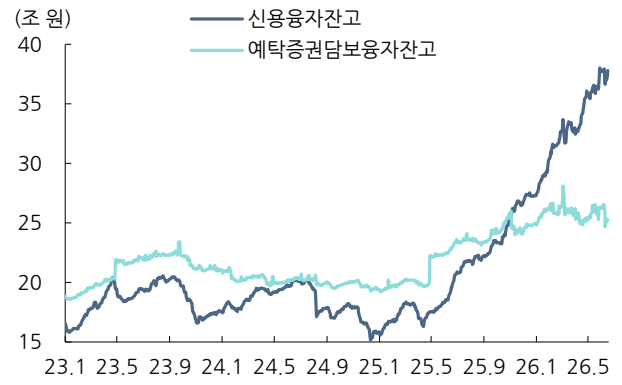
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



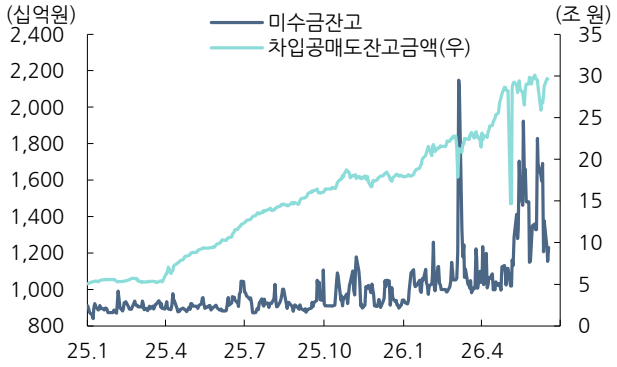
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



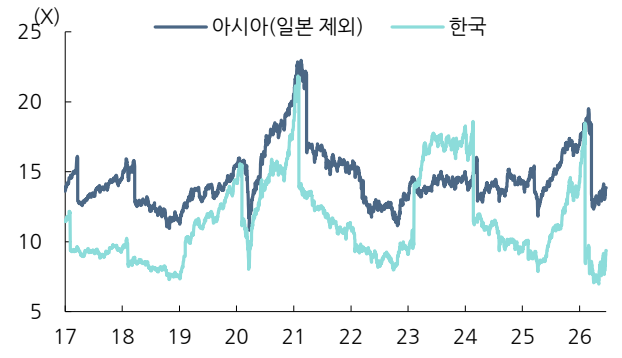
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



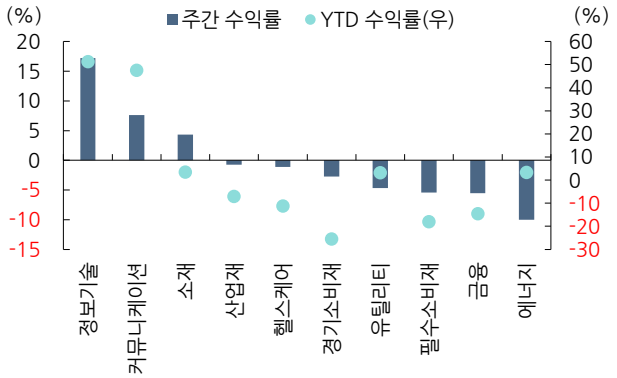
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

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: 워시 첫 FOMC의 매파적 기조 전환과 이란 봉쇄 해제, 지수 이면의 순환매

워시 첫 FOMC 매파 시그널·이란 봉쇄 해제 충돌, 대형주 강보합 속 NASDAQ가 주간 상승 주도

금주 미국 증시는 케빈 워시 신임 의장의 첫 FOMC와 미국의 이란 봉쇄 해제라는 두 대형 이벤트가 주중 방향성을 갈랐던 변동성 큰 한 주였다. 수요일 FOMC 직후 S&P 500 -0.6%, NASDAQ -0.7%, 다우 -0.3%로 매파적 결과를 반영하며 하락했으나, 목요일에는 Russell 2000 +2.1%, NASDAQ +1.9%, S&P 500 +1.1%로 반등하며 낙폭을 만회했다. 목요일 종가 기준 S&P 500은 7,500.58, NASDAQ 26,517.93, 다우 51,564.70, Russell 2000은 2,979.77를 기록했다. 주간으로는 S&P 500이 +0.7~0.9%로 강보합에 그친 반면 NASDAQ가 +2%대로 상승을 주도했고, 다우는 +0.7% 안팎에 머물렀다. 강보합의 지수 이면에서는 업종 간 주도권이 빠르게 교체되는 순환매가 전개됐다(6/19 금요일 준틴스 휴장). 당사는 금주를 안도 랠리가 아니라, 매파적 금리 환경 속에서 시장 주도주가 재편된 한 주로 판단한다.

이란 봉쇄 해제·MOU로 유가 하락·위험선호 회복, 잠정 합의라 지정학 리스크는 잔존

주 초반 상승을 이끈 것은 미국의 이란 봉쇄 해제와 양해각서(MOU) 체결이었다. 양국이 프랑스에서 MOU에 서명하면서 지정학 리스크 완화 기대가 부각됐고, 이는 국제유가 하락과 위험자산 선호 회복으로 이어졌다. 다만 업종별 반응은 엇갈려, 유가 하락에 에너지주가 약세를 보인 반면 유가 부담을 더는 운송·소비 관련주는 상대적으로 견조했다. 그러나 이번 합의는 최종 평화협정이 아닌 잠정적 성격이며, 6/19 제네바 공식 서명 이후 호르무즈 해협의 실제 재개방 속도와 이란산 원유의 시장 복귀 물량을 확인할 필요가 있다. 당사는 이를 지정학 리스크의 해소가 아닌 일시적 완화로 본다.

워시 FOMC 동결 속 점도표 연내 인상·인하 편향 삭제로 금리 경로 상향 재조정

주 후반 조정은 워시 의장이 처음 주재한 6월 FOMC에서 비롯됐다. 위원회는 정책금리를 3.50~3.75%로 동결했으나 메시지는 매파적이었다. 신규 점도표는 2026년 중 25bp 인상 가능성을 시사했고, 18명 위원 중 9명이 연말 금리를 현재 목표 범위 상단 위로 전망했다. 연준은 성명서에서 기존의 인하 편향(easing bias) 문구를 삭제했으며, 워시 의장은 연준 주요 운영 체계를 개편하기 위한 태스크포스 설치를 발표했다. 포워드 가이던스의 편향을 제거한 이번 결정은 데이터 의존적 통화정책 운용을 강화하겠다는 의도이나, 시장 입장에서는 금리 경로의 예측 가능성이 낮아진 것으로 해석된다. 수요일 증시 하락은 이러한 매파적 기조 전환을 즉각 반영한 결과다.

업종·종목별 흐름은 금주 장세의 성격을 압축적으로 보여준다. 주간 기준 커뮤니케이션과 IT가 상승을 주도한 반면 에너지가 가장 부진했다. 6/18 장중에도 에너지가 -2.2%로 최하위를 기록한 가운데 금융(+0.4%), 소재(+0.4%), 부동산(+0.3%), 경기소비재(+0.2%)가 견조했다. 에너지의 약세는 유가 하락을 그대로 반영한 결과로 이란 봉쇄 해제의 직접적 영향이며, 금리 민감 방어주 역시 매파적 FOMC에 눌렸다. 자금은 증시를 이탈하지는 않았으나, 금리 경로가 상향 조정된 환경에서 이익 가시성이 높은 소수 종목으로 집중됐다. 금리 충격 이후에도 자체 현금흐름으로 투자를 감당하는 대형 기술주로의 쏠림이 재확인됐으며, FOMC 당일 약세였던 소형주(Russell 2000)가 목요일 +2.1%로 가장 큰 폭으로 반등한 것은 시장의 금리 민감도가 그만큼 높아졌음을 시사한다.

매크로 지표의 함의: 4.2%로 반등한 물가와 상향 재조정된 금리 경로

5월 CPI +4.2%·고용 호조로 물가 경직성 확인, 금리 경로 상향 재조정

거시 환경의 무게중심은 물가의 재상승으로 이동했다. 5월 소비자물가(CPI)는 전년 대비 +4.2%로 2023년 4월 이후 최고치를 기록하며 디스인플레이션 기조에 제동을 걸었다. 같은 달 비농업 신규고용도 시장 예상을 큰 폭으로 웃돈 17만 2천 명 증가로 노동시장의 견조함을 재확인했다. 좀처럼 둔화되지 않는 물가와 탄탄한 고용의 조합은 워시 연준이 인하 편향을 거두고 연내 인상 가능성을 점도표에 반영한 배경이다. 시장은 금리 경로를 상향 조정하기 시작했고, 포워드 가이던스 편향이 제거되면서 경로의 변동성도 확대됐다. 물가의 절대 수준보다 물가와 금리의 향후 경로가 밸류에이션을 좌우한다는 점에서, 현재의 경로는 멀티플에 우호적이지 않다.

개별 위험은 제한적이나 동시 누적이 위험선호 위축, 주도권 더 좁아질 전망

이들 위험은 개별적으로는 시장 전체를 흔들 수준이 아니지만, 동시다발적으로 누적되고 있다는 사실 자체가 위험 선호를 위축시킨다. 어느 하나 확실히 현실화된다고 단정하기 어렵지만 완전히 소멸했다고 보기도 어려운 국면에서, 합리적 자금의 선택은 증시를 이탈하기보다 이익 가시성이 가장 높은 자산으로 이동하는 것이다. 크레딧 스프레드 급확대나 고용·소비의 균열과 같은 광범위한 펀더멘털 훼손 신호는 아직 확인되지 않아 전면적 위험 회피 국면은 아니나, 매파적 금리 환경과 차주 이벤트 집중을 감안하면 시장의 주도권은 더 좁고 선별적으로 재편될 가능성이 높다.

기존 전망치보다도 더더욱 좁아지는 시장: 연준까지 불확실성 요인으로 작용

지수 강보합 이면의 시장 폭 축소, 확실한 이익으로의 집중은 구조적 현상

금주 시장의 핵심 메시지는 지수가 지지되는 표면 아래에서 시장 주도권이 좁아지는 구조 변화가 진행되고 있다는 점이다. 이란 봉쇄 해제라는 호재와 매파적 FOMC라는 악재가 한 주 안에서 충돌했음에도 S&P 500이 강보합을 지킨 것은, 시장 전반이 견조해서가 아니라 소수 주도주가 지수를 떠받치는 구조가 한층 공고해졌기 때문이다. 금리 경로가 상향 조정되고 물가가 4.2%로 반등한 환경에서, 투자자는 막연한 미래 성장보다 당장 실적으로 확인되는 이익에 프리미엄을 부여한다. 불확실성이 커질수록 자금이 증시를 이탈하기보다 이익 가시성이 높은 종목으로 집중되는 것은 합리적 선택이며, 이것이 시장 폭 축소의 본질이다.

AI CAPEX 수익화 의구심이 종목 차별화, 수익화 가시성 기준의 바벨 전략 유효

이러한 집중을 가속하는 또 다른 축은 AI CAPEX의 지속 가능성과 수익성에 대한 의구심이다. 매파적 금리 환경은 미래 이익의 현재가치를 낮춰 이 질문을 한층 날카롭게 만든다. 그 결과 AI 관련주는 투자를 실제 이익으로 전환하는 종목과 회수 시점이 불투명한 종목으로 차별화되고 있으며, AI 테마 내부에서도 주도권은 좁아지고 있다.

이런 상황에서 제시하는 선별 기준은 세 가지다. 첫째, 막대한 투자 부담을 자체 현금흐름으로 감당하는 재무 체력. 둘째, 투자를 비용 절감이든 단가 인상이든 실제 이익으로 연결하는 수익화 능력. 셋째, 그 성과가 단기간에 실적으로 확인되는 가시성이다. 이 기준은 AI 인프라 기업뿐 아니라 소프트웨어·빅테크, 나아가 유통·금융·산업재 등 일반 기업에도 동일하게 적용된다. 당분간은 단기 이익 가시성이 높은 수익화 선두주와 현금창출력이 강한 방어적 우량주에 비중을 두는 바벨 전략이 유효하다.

차주 시장 이벤트: 연준 스트레스 테스트와 5월 PCE 동시 발표, 분기말 수급

6/22(월): 준틴스 연휴 후 재개장 — 매파 FOMC·이란 MOU 후속 반응

6/19 준틴스 휴장으로 이연된 매파적 FOMC와 이란 봉쇄 해제의 시장 반영이 차주 첫 거래일에 본격화된다. 관전 포인트는 호르무즈 해협의 실제 재개방 속도와 이란산 원유의 복귀 물량, 그리고 상향 조정된 금리 경로를 채권시장이 어떻게 가격에 반영하는지다. 유가가 추가로 하향 안정되면 에너지발 물가 둔화 기대가 금리 부담을 일부 덜어줄 수 있으나, 미결 쟁점을 둘러싼 잡음이 불거질 경우 유가가 반등할 위험이 있어 재개장일의 유가·달러·금리 반응을 함께 점검할 필요가 있다.

6/27(금): 연준 2026년 은행 스트레스 테스트 결과 (동부시간 오전 10시)

연준 스트레스 테스트, CRE 익스포저 은행의 손실 흡수력 관건

연준이 대형은행을 대상으로 한 2026년 스트레스 테스트 결과를 동부시간 오전 10시에 공개한다. 결과가 곧바로 자본 요건을 변경하지는 않으나, 상업용 부동산(CRE) 익스포저가 큰 은행의 손실 흡수 능력 평가가 핵심이다. 결과가 양호하면 자사주 매입·배당 확대 기대로 금융주에 우호적이겠으나, 특정 은행의 취약성이 부각되면 부동산발 신용 우려가 재차 부각될 수 있다. 같은 날 PCE가 동시에 발표되는 만큼 금융안정과 물가 두 변수가 겹쳐 변동성이 확대될 소지가 있다.

6/27(금): 5월 PCE 물가 (연준 선호 지표) 및 미시간대 소비자심리 확정치

5월 PCE·미시간 심리, 매파 전환 추인 여부 분수령

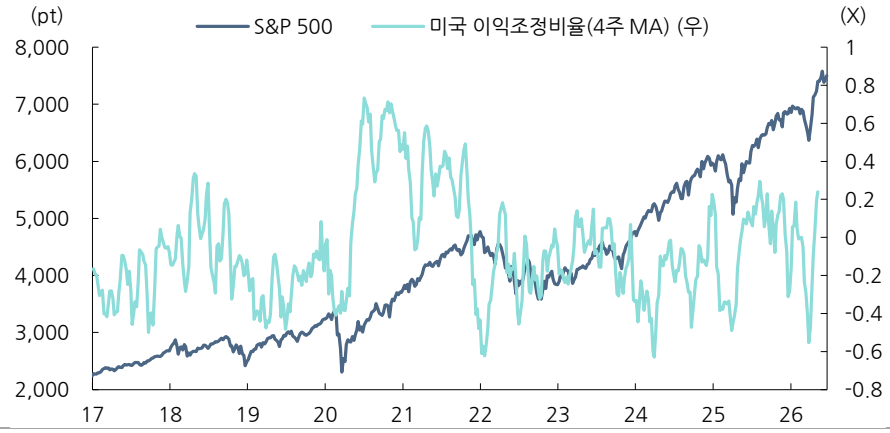
워시 의장의 첫 FOMC가 금리 경로를 상향 조정한 직후 발표되는 5월 PCE는 매파적 전환을 추인할지 여부를 가를 분수령이다. 앞서 5월 CPI가 +4.2%로 2023년 4월 이후 최고치를 기록한 만큼, PCE 역시 경직적인 흐름을 확인할 경우 연내 인상 기대가 강화되며 금리 민감주가 추가 압박을 받을 수 있다. 반대로 둔화가 확인되면 금주 매파적 충격의 일부가 되돌려질 여지가 있다. 같은 날 발표되는 미시간대 소비자심리 확정치의 기대인플레이션 항목도 함께 점검할 시점이다.

6/30(화): 분기말 — 상반기 뮤츄얼펀드/사모펀드 보유 종목 정리 및 자산 재조정

분기말 수급 집중, 주도주 되돌림 유의

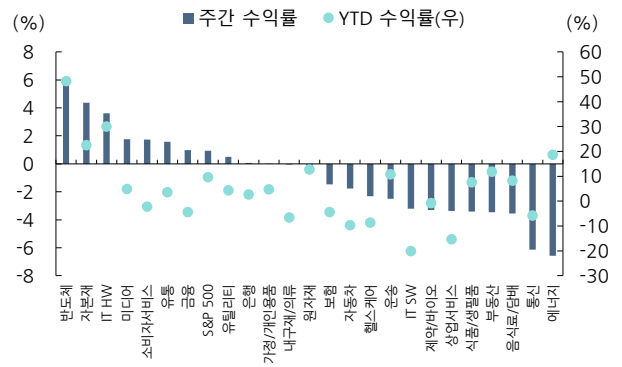
상반기 말을 맞아 수급 변수가 집중된다. 사모펀드의 분기말 보유 종목 정리와 현금 확보용 매도, 기관의 분기말 리밸런싱이 겹치며 변동성이 확대될 수 있다. 주도주가 좁아진 장세에서 소수 종목에 대한 분기말 비중 조정은 평소보다 큰 가격 충격으로 이어질 수 있어, 집중이 강했던 종목일수록 분기말 전후의 수급 되돌림에 유의할 필요가 있다.

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



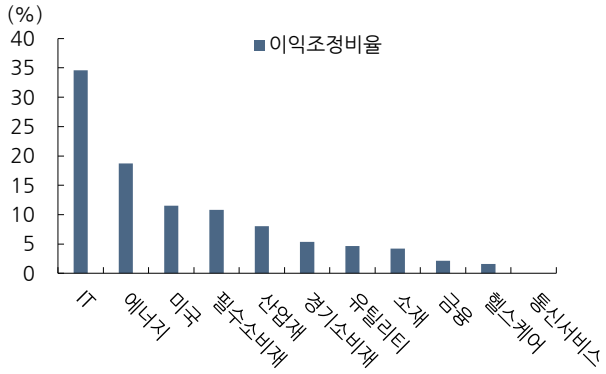
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 업종별 수익률



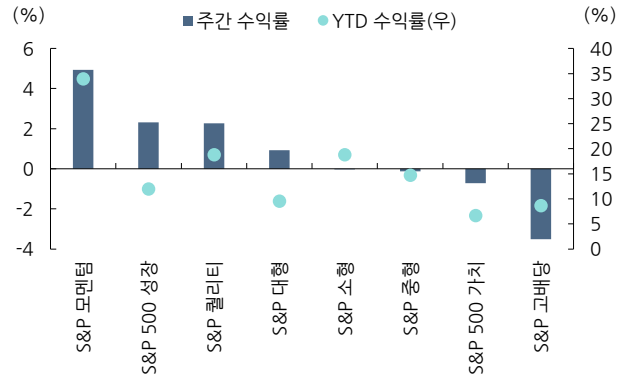
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. S&P 500 업종별 이익조정비율



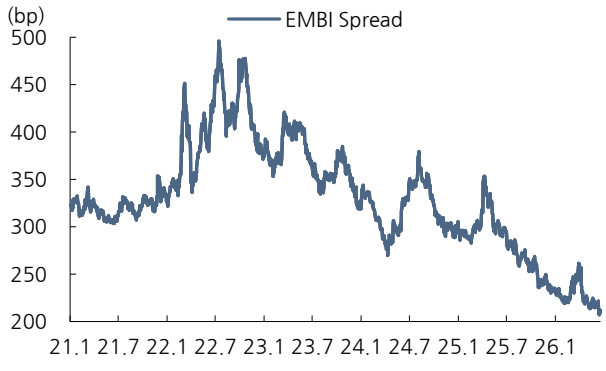
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

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)	0.6	3.3	11.2	19.6		2.6	1.9	15.1	10.3	
에너지	-0.3	-1.9	29.0	41.8		-6.3	-9.7	-12.2	17.3	
소재	1.2	4.0	10.9	25.9		3.9	1.2	7.3	9.8	
자본재	1.8	4.2	9.8	14.4		6.2	4.8	12.1	18.1	
상업/전문서비스	-0.2	1.3	3.4	4.9		-2.0	-0.7	2.3	-13.5	
운송	1.5	2.6	2.5	4.6		-1.9	0.7	6.5	5.8	
자동차/부품	1.8	4.1	1.6	2.3		0.6	-3.4	3.1	-12.7	
내구소비재/의류	-0.2	2.3	1.2	1.4		1.4	4.4	9.1	-7.1	
소비자 서비스	0.3	3.3	2.8	5.5		1.7	3.2	4.0	-8.0	
소매	0.2	3.0	9.2	9.0		0.7	-5.1	9.1	-1.6	
식품/필수품 소매	-0.1	-3.0	0.5	2.2		-2.8	-4.1	-3.3	3.7	
식품/음료/담배	-1.0	-1.1	1.7	2.1		-2.0	-3.2	3.2	3.8	
가정용품/개인용품	-1.5	0.5	-0.2	-0.8		0.8	3.2	3.5	-1.4	
헬스케어 장비/서비스	1.6	0.7	3.7	5.8		-1.1	0.1	1.7	-10.5	
제약/생명공학/생명과학	1.0	1.9	3.3	2.1		-2.9	-0.8	0.3	-3.4	
은행	-0.5	1.5	4.0	8.7		4.9	6.5	13.9	8.2	
기타 금융	-0.7	2.0	4.1	7.5		2.9	1.6	9.0	-5.1	
보험	-1.3	0.2	1.7	4.9		1.3	0.7	5.7	-0.2	
소프트웨어/서비스	-2.4	0.9	0.9	3.6		-3.0	-6.1	5.5	-21.7	
기술 하드웨어/장비	0.5	4.1	31.5	62.4		5.9	6.6	39.1	41.5	
반도체/장비	3.6	12.2	32.3	78.8		8.5	11.8	58.7	62.0	
통신서비스	-2.7	-0.5	1.0	4.6		-1.2	-3.8	-4.0	3.8	
미디어/엔터	1.9	1.8	13.1	13.5		1.6	-4.5	15.0	-0.4	
유틸리티	-0.8	0.6	1.8	3.5		0.6	-1.6	-1.2	5.2	
부동산	-19.2	-19.2	-0.2	-17.3		-2.1	-2.1	8.5	8.9	

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	2.3	9.8	17.9		1.4	0.7	15.8	8.2	
에너지	0.3	2.9	38.2	49.1		-4.2	-7.8	-12.2	21.8	
소재	0.4	1.7	10.8	22.8		1.8	3.3	5.5	11.7	
자본재	0.0	1.5	6.5	9.8		4.2	6.8	13.0	19.3	
상업/전문서비스	0.1	1.0	3.2	4.1		-3.2	-2.4	-3.9	-16.2	
운송	0.5	4.3	3.4	6.8		-2.6	1.5	10.7	8.8	
자동차/부품	-0.2	0.7	4.0	11.2		-1.0	-4.2	6.9	-16.7	
내구소비재/의류	-0.9	0.4	-0.2	2.4		-3.0	0.9	-2.3	-8.1	
소비자 서비스	0.0	1.3	2.5	5.8		2.0	4.2	4.3	-4.9	
소매	0.1	1.1	10.4	14.6		-1.6	-7.9	9.5	0.1	
식품/필수품 소매	0.1	1.2	3.0	5.1		-2.0	-4.1	-2.1	7.9	
식품/음료/담배	-0.1	0.4	2.2	3.7		-2.3	-2.8	4.7	7.8	
가정용품/개인용품	0.0	0.3	-1.0	0.6		0.8	3.8	5.6	3.9	
헬스케어 장비/서비스	0.0	0.8	3.6	6.2		-1.9	0.0	2.8	-9.1	
제약/생명공학/생명과학	0.0	1.9	1.6	1.5		-2.5	2.5	3.1	-0.3	
은행	0.0	1.0	4.6	9.7		3.4	9.6	14.6	1.6	
기타 금융	0.0	0.9	3.1	6.5		3.0	2.7	9.1	-5.3	
보험	0.0	0.4	1.9	4.6		-0.2	0.5	3.0	-4.5	
소프트웨어/서비스	0.0	1.5	5.4	9.9		-2.7	-6.5	6.1	-21.0	
기술 하드웨어/장비	0.6	3.9	16.8	28.8		1.9	2.4	30.1	26.7	
반도체/장비	1.3	6.6	20.9	58.1		1.7	2.5	46.5	39.6	
통신서비스	0.0	0.7	1.8	12.7		-2.9	-7.8	-16.5	-3.7	
미디어/엔터	0.0	0.4	13.7	13.1		0.6	-6.3	17.0	2.8	
유틸리티	0.0	0.8	2.5	5.1		1.0	-1.4	-2.5	3.2	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

매파적 FOMC에 국내외 커브 플래트닝

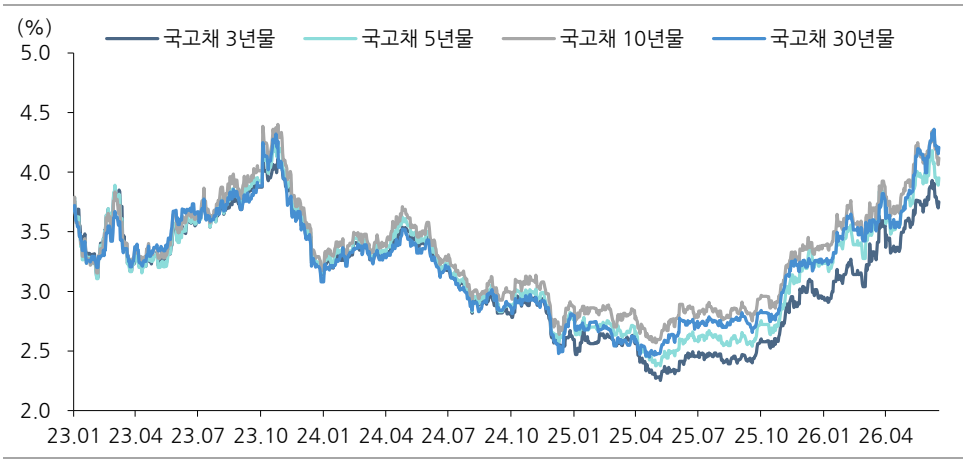
국내 채권시장은 종전 합의 강세 속 매파 FOMC에 낙폭 일부 반납

금주 국내 채권시장은 미-이란 간 종전 합의에 따른 유가 급락과 매파적 FOMC 결과가 교차 반영되며 강세장을 시현했다. 종전 합의 확정 후 유가가 급락한 가운데, 10년물 입찰 호조와 외국인 국채선물 순매수가 강세를 지지하며 금리는 빠르게 하락했다. 다만, BOJ 금리 인상 결정과 신현송 한은 총재의 매파적 물가설명회로 추가 강세 모멘텀은 제한됐다. 주 후반 점도표 내 연내 인상 가능성 시사와 워시 연준 의장의 물가 안정 의지 강조 등 매파 FOMC로 금리가 상승 반전하여 낙폭을 일부 반납했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 불-플래트닝을 시현했다.

미국 채권시장은 유가 급락과 매파 FOMC 교차에 커브 플래트닝

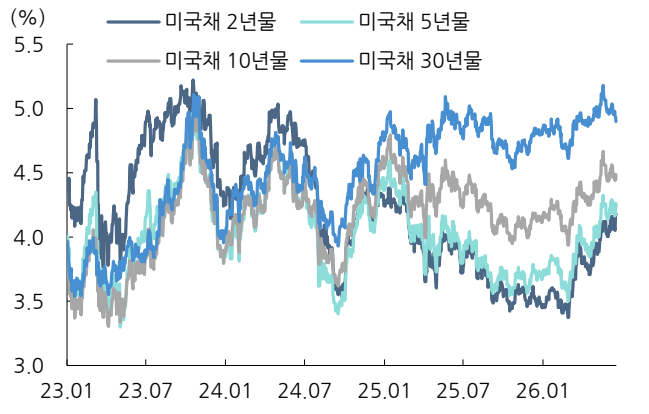
금주 미국 채권시장은 미-이란 간 종전 합의에 따른 유가 급락과 매파적 FOMC 결과가 교차 반영되며 변동성이 확대됐다. 종전 합의에 이란 원유 제재 면제 보도가 더해지며 WTI가 80달러 하향 돌파, 이에 인플레이션 우려가 완화되며 장기물 강세를 이끌었다. 그러나 소매판매 예상 상회와 워시 연준 의장의 매파 FOMC 결과가 긴축 베팅을 급증시키며 단기물이 큰 폭 상승했다. 주 후반 BOE의 도비시한 금리 동결과 유가 추가 하락이 장기물 강세를 지지했으나, 단기물은 FOMC 여파로 약세를 이어갔다. 주간 수익률 곡선은 플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



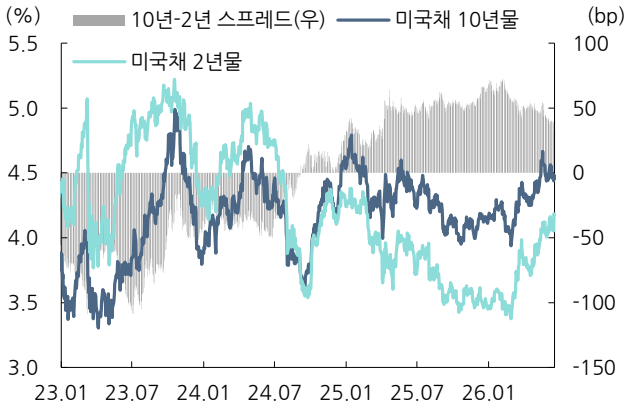
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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. 외환

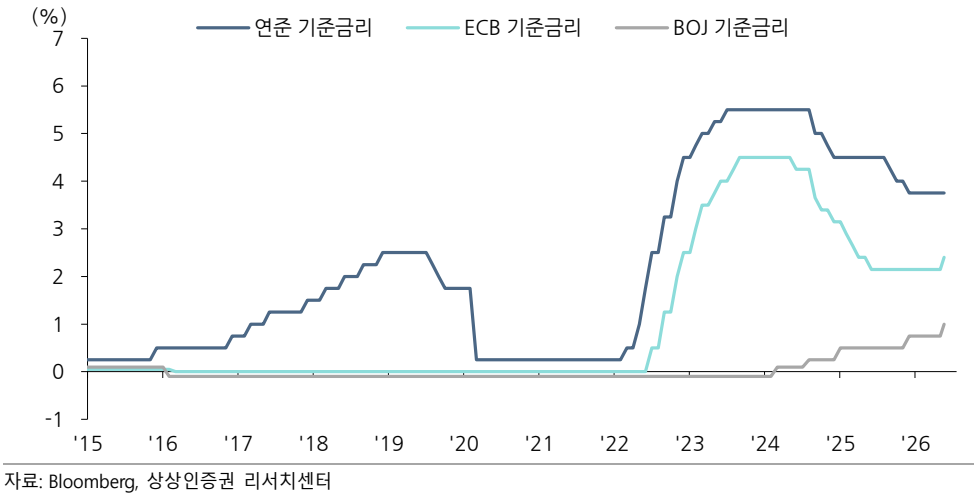
ECB, BOJ, FOMC를 거치며

상반기 마지막 주요국 통화정책 회의가 끝나가고 있다. ECB와 BOJ는 금리 인상을 진행하였으며, FOMC에서 연준은 금리 동결을 결정하였으나, 연말 금리 인상을 시사하는 점도표를 확인하였다. 대체적으로 주요국 중앙은행들은 물가에 대한 경계 수위가 높아진 것으로 판단된다. 시장 충격은 25bp 금리를 인상했던 ECB와 BOJ가 아니라 금리를 동결한 FOMC에서 더 크게 나타났다. 앞서 진행된 ECB와 BOJ의 금리 인상은 이미 충분히 예고되었던 만큼 충격이 크지 않았으며, 중동 휴전 기대와 유가 하락 등 시장 금리 하방 요인이 겹쳐지면서 증시 영향이 희석되는 모습이다.

다만 이번 FOMC는 케빈 워시의 데뷔전이자, 연준의 정책 소통 방식이 전환되는 회의였다. 워시 의장은 포워드 가이던스를 축소하고 실시간 데이터에 기반한 판단을 강조했으며, 본인의 금리 전망도 점도표에 제출하지 않았다. 그럼에도 연말 정책금리 중간값이 3.8%로 상향되며 연내 한 차례 인상 가능성이 시사됐다는 점에서, 시장은 이를 예상보다 매파적인 결과로 받아들였다. 특히 정책 경로의 불확실성까지 높아지면서 미 국채금리와 달러화가 상승하고 위험자산은 약세를 보였다. 태스크포스를 통한 연준의 대대적인 변화가 예상된다는 점은 불확실성을 기피하는 시장에 악재로서 작용하는 모습이다.

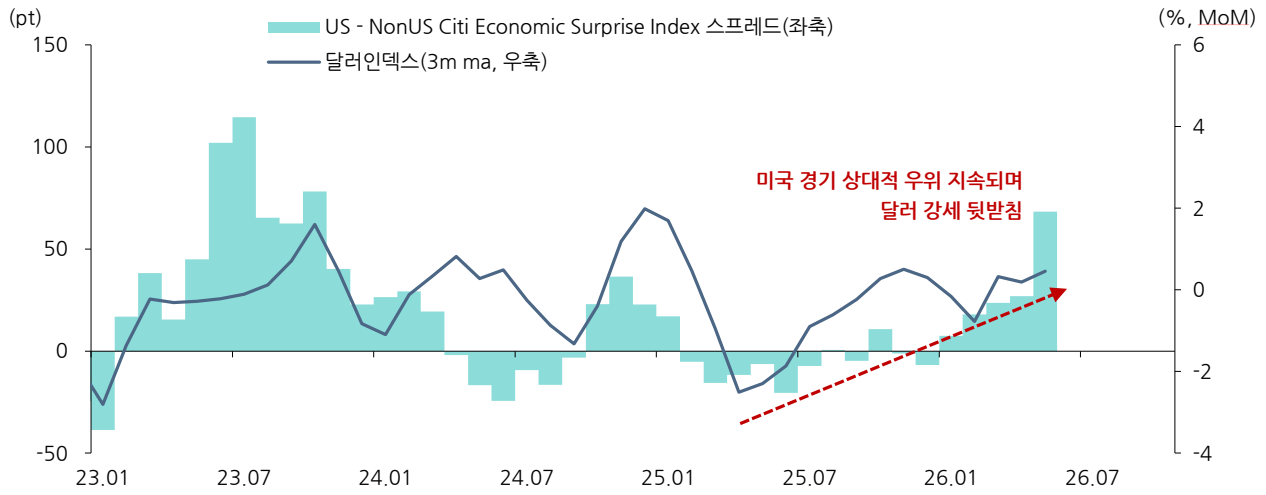
미국의 경우 강한 성장률과 견조한 고용시장을 바탕으로 추가 인상을 감내할 여력이 가장 크다. 다만 일본과 유로존의 내수 여건을 감안하면, 미국에 비해 상대적으로 긴축 여력이 제한된다. 즉, 하반기 통화정책 강도는 연준이 강해질 수밖에 없으며, 이는 달러화의 강세를 지지하는 대목이다. 따라서 달러화 요인에 의한 달러/원 환율 안정을 기대하기 쉽지 않은 국면이다. 다만 전쟁으로 인한 글로벌 불확실성, 유가 상승에 따른 원화 약세 등 전쟁요인으로 상승한 환율 레벨은 되돌려질 공산이 클 것으로 판단된다. 다만 1,400원 안착을 위해서는 외국인의 증시 누적 순매도 증가 추세의 반전이 수반되어야 할 것으로 판단된다.

그림 1. 주요국 기준금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

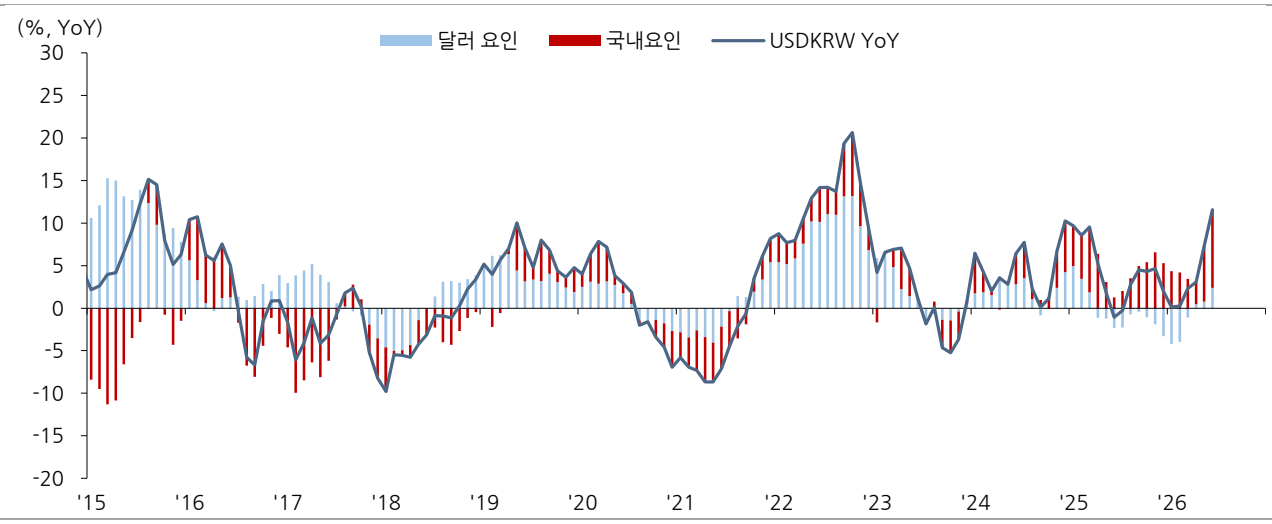
그림 2. 미국 경기 상대 우위 & 달러인덱스 전년대비 변화율(3m ma)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 미국과 Non US(달러인덱스 지수 구성 통화 6개국 가중평균)의 경제 서프라이즈 지수를 비교

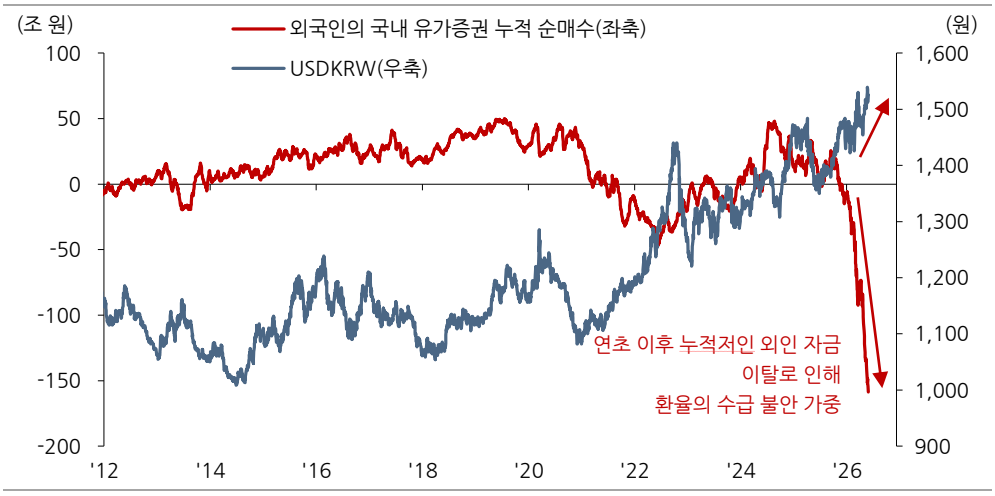
그림 3. 환율의 기여도 구분



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 달러 지수 변화에 따른 달러원 환율 변화를 달러 요인, 잔차를 국내요인으로 평가

그림 4. 미국 5월 CPI 품목별 가격 변화율



자료: BLS, 상상인증권 리서치센터

4. 부동산

전세 수급지수의 가파른 상승

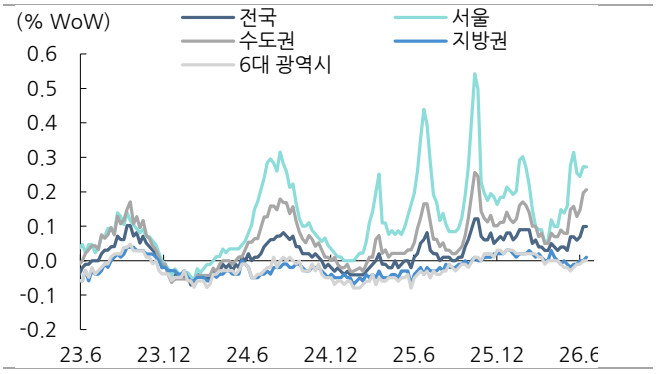
수도권 매매가격의 가파른 상승, 서울은 전세지수 급등

2026년 6월 셋째주 부동산 시장은 서울 아파트값 강세와 임대차 불안이 동시에 부각되며 가격 상승세가 이어진 한 주였다. 한국부동산원이 6월 18일 발표한 주간 아파트 가격 동향에 따르면 6월 15일 기준 서울 매매가격지수는 전주 대비 0.27% 상승해 강세 흐름을 이어갔다. 성북·구로·도봉·은평 등 강북과 서남권 중저가 지역이 상승을 주도한 가운데 강남구도 압구정·역삼 재건축 단지 위주로 상승폭을 재차 확대시켰다. 반도체 등을 업은 화성 동탄이 급등한 가운데 경기 남부 일부 지역의 국지적 과열도 확인되었으며, 전세시장 역시 0.30% 오르며 매매·전세 동반 상승 구도가 굳어지는 모습이 나타났다. 공급 부족과 신축 프리미엄 심화가 가격 상승 요인으로 작용하고 있다.

강북, 서남권 중저가 지역 상승

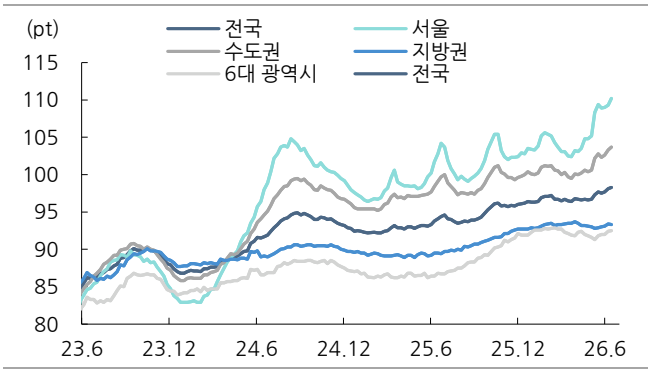
매매시장의 상승 지역은 101개를 기록하며 전주 107개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 +0.02%로 전주 -0.21% 대비 하락폭이 크게 축소되며 보합 전환되었다. 한편 강북(+0.29%)의 경우 성북구(+0.40%), 도봉구(+0.38%), 은평구(+0.37%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.26%) 역시 구로구(+0.39%), 강서구(+0.32%), 강남구(+0.31%) 등 서남권 및 동남권 지역을 중심으로 상승폭이 확대되었다. 인천(+0.04%)의 경우 연수구(+0.12%), 부평구(+0.09%), 미추홀구(+0.07%) 등 지역을 중심으로 상승폭이 확대되었다. 한편 경기권에서는 동탄구(+2.22%), 분당구(+0.49%), 중원구(+0.46%), 동안구(+0.45%) 등 화성·성남 지역을 중심으로 강한 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



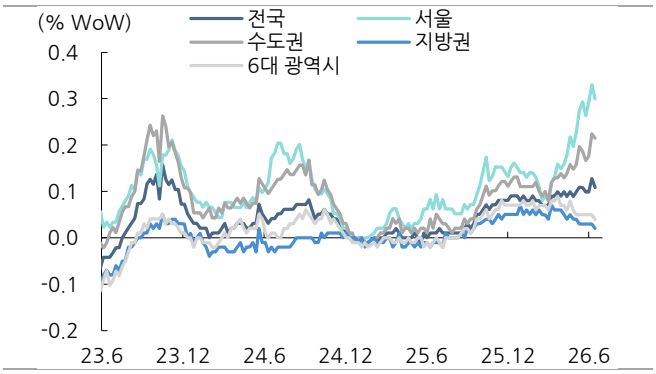
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



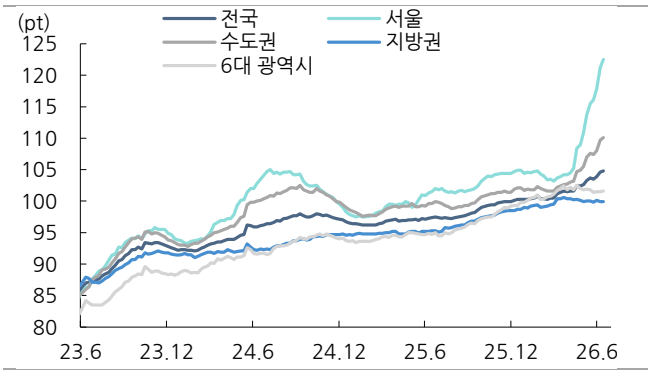
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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 현재 당사에서 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