

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.06.26

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly



Analyst 신일 | 투자전략 02-3779-3184, e.shin@sangsangjinib.com

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

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

RA 강혜성 02-3779-3475, hs.kang@sangsangjinib.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

AI 실적과 유가, 금리로 이동할 시선

6월 4주차 금융시장
국내 증시 약보합
해외 증시 양극화
국내 및 선진 채권 강보합
유가 및 귀금속 하락
달러 강보합 및 원화 절하
수도권 주택 매매가 상승

6월 4주차 금융시장은 자산별 차별적인 시선과 그에 대한 해석으로 각자도생을 하고자 한 주간이었다. 국내 코스피는 약보합, 미 증시는 대형주 중심의 상승과 그 이외의 소외현상이 나타났다. 국내 국고채 금리는 소폭 상승한 반면, 미 국채 금리는 되돌림 하락세를 시현했다. 달러 인덱스는 여전히 강한 흐름을 시현 중이다. 이에 아시아 통화는 절하 압력에 노출되었는데, 엔화 대비 원화의 절하 압력이 강하게 표출되었다. 유가는 선물 중심으로 전쟁 이전 수준에 육박할 정도로 70달러 선 초반까지 근접했다. 귀금속은 여전히 냉기가 가득하다. 국내 부동산 시장은 수도권 남부의 매매가 상승과 서울의 기록적인 전세가 급등이 두 축을 이루고 있다. 지정학 이슈, 가격 변동성 확대에 대한 되돌림과 AI 산업 성장에 의한 양극화 및 낙수 효과가 동시다발적으로 작용하는 동시에 자산간의 연결 고리는 희미하게 나온 주간이다.

자산별 시장을 대하는 상이한 태도
변동성의 차별화

종전 협의 과정이나, 트럼프의 조급한 이란 엑시트 전략은 시장으로 하여금 지정학 리스크에 대한 적응기를 유도했다. 이는 곧 변동성의 축소로 이어질 수 있기 마련인데, 자산별 경로의 차별화로 인해 증시보다는 채권시장이 선제적으로 이를 수용 중이다. MOVE 지수는 주간 보합, 월간 하락한 반면, VIX 지수는 주간 및 월간 모두 확대됐다. 채권시장은 원유 가격 상승이 인플레이션을 자극한 후 신임 케빈 워시 체제의 연준에서 매파적 스텐스 표출을 가장 경계하며 그간의 어려운 시장을 감내해왔다. 반면, 미-이란 전쟁 발발 이후 이를 상수화하면서 3월말 이후 AI발 이익 증가세와 더불어 CAPEX 대규모 집행에 따른 옥석 가리기를 진행 중인 증시는 상당히 뜨거웠다. 이는 지정학 리스크 종료를 바라보는 시선도 상이하게 할 수 밖에 없다.

서서히 경감되는 인플레이션 우려

인플레이션 우려는 빠르게 축소되고 있다. 5월 미국의 개인소비지출 물가지수는 4.1% YoY 상승했다. '23년 4월 이후 가장 높은 수준이다. Core PCE는 3.4% YoY 상승했다. 인플레이션 압력이 두드러지게 높아지는 것에는 이견이 없는데, 이를 추세적으로 바라봐야만 하는지에 대해서는 부동의하는 입장에 힘이 실리고 있다. 원자재와 중간재의 물가 상방 압력이 최종 소비재로 전이되는 중을 확인하였으나 최근 유가 하락이 반영이 안 된 점을 감안하여야 한다. 또한, 물가 상승에도 불구하고 소비지출 및 소득 모두 전월대비 0.7% 상승하면서 이를 버텨내는 미국 소비와 가계 수입을 확인하였기에 일회성 인플레이션 압력으로 해석했다.

높아진 PCE 물가 이후
유가 하락이 반영된다면?!

채권 온기가 돌아온 주간

이와 같은 매크로 및 지정학 이슈의 전환은 곧 금리의 하락과 증시 주도의 AI로 대표되는 성장으로 치환되는 구조를 강화시키겠다. 금리 되돌림 하락은 미 채권 시장의 트리플 강세를 야기했다. 미 국채 +0.38%, 미 회사채 +0.34%, 미 IG 채권 +0.40%라는 주간 수익률을 기록하면서 그간의 악재를 털어내고 있음을 보여준다. 또한, 인플레이션 압력이 완화된다면, 미국의 경기 연착륙 가능성을 보다 지지할 수 있는 경기 순환 측면을 지지하겠다.

**검은 화요일을
단기 이벤트로 만든 마이크로 실적**

국내 증시는 9천피 도달 이후 23일 검은 화요일의 9.99% 급락이라는 역풍에 시달렸으나, 미국 시각 24일 오후에 발표된 마이크로 실적의 압도적이고도 예상치를 훌쩍 뛰어넘는 서프라이즈 실적에 의해 이를 만회했다. 또한, 동사의 실적과 가이던스는 AI 산업으로의 발전 과정에서 HBM과 DRAM의 만성적 공급 부족에 의한 메모리 반도체 업황의 슈퍼 사이클을 입지를 보다 중장기적으로 고착화시킬 수 있다는 투자자의 인식을 강화시키는 계기가 되었다. 결과적으로 미 연준의 금리 인상 우려, 그간의 미실현 수익에 대한 차익 실현 매물, 반기말 리밸런싱이라는 대내외 악재를 일거에 잠재우는 AI 투자심리의 재탄생을 알렸다.

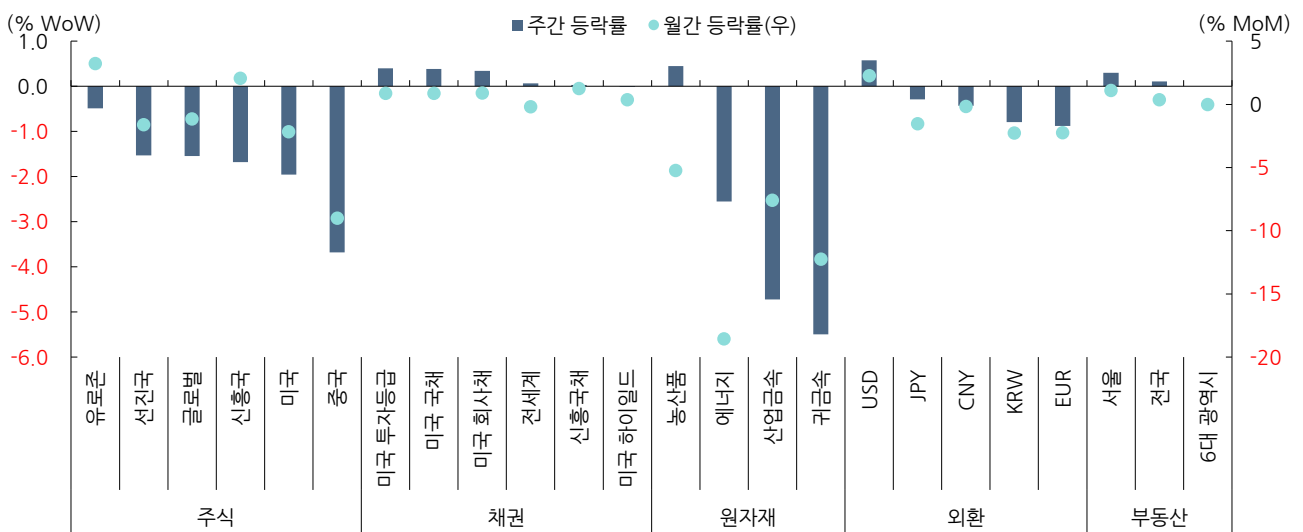
하반기 첫 주간 체크포인트 3가지

6월 마지막 주와 하반기의 시작이 차주부터 시작된다. 차주의 체크 포인트는 크게 3가지로 좁힐 수 있다. 첫째, AI발 증시 모멘텀을 이끌고 있는 이익 추정치의 굳건함을 테스트할 시점이다. 둘째, 종전 협상의 순조로움이 이스라엘의 반대를 뛰어넘고 이후 유가와 국제 금리의 하향 안정화로 이어지는지를 확인할 때다. 셋째, 7월 2주차, 국내 외환시장은 24시간 개방 체제로 바뀔 예정인 가운데, 달러화와 원화의 상관성을 테스트하면서 향후 외환시장의 우려가 경감될 가능성을 타진해야 한다.

**주식 비중 확대
채권 비중 유지
달러 유동성 확보**

메모리 반도체 중심의 증시 포트폴리오 비중 확대는 여전히 유효하다. 칩플레이션은 생산자를 넘어 소비자에게까지 그 파급력이 나오는 것을 애플의 주요 제품 가격 전격 인상에서 확인했다. 구조적 성장 전환이라는 내러티브가 작용할 때, 칩플레이션은 곧 AI 산업의 핵심 인프라에 대한 투자를 보다 경시할 수 없다는 신호를 주는 대목이다. 유가의 추가 안정화가 물가의 하향으로 이어지기 위해서는 추세를 확인한 후 나올 수 있는데, 트럼프 대통령은 미국 휘발유 가격의 하향 조정을 조사하라고 지시했다. 아직 채권시장의 투심이 살아나기는 조심스러우나, 연준의 금리 인상 기대감이 후퇴하는 가능성이 서서히 힘을 얻을 수 있기에 미 국제 단기채와 IG 채권 투자 비중은 유지하는 것이 적절하겠다. 미국 경제 펀더멘털의 탄탄함이 달러화를 뒷받침하고 있으므로 원화 등 아시아 통화의 절상은 아직 시기상조이기에 달러 유동성 확보도 유효하겠다. 전반적으로 상반기의 투자 전략을 유지하면서 지정학 리스크 경감 및 매크로 변수의 추세성 확인에 의한 미세조정을 할 때가 도래하겠다.

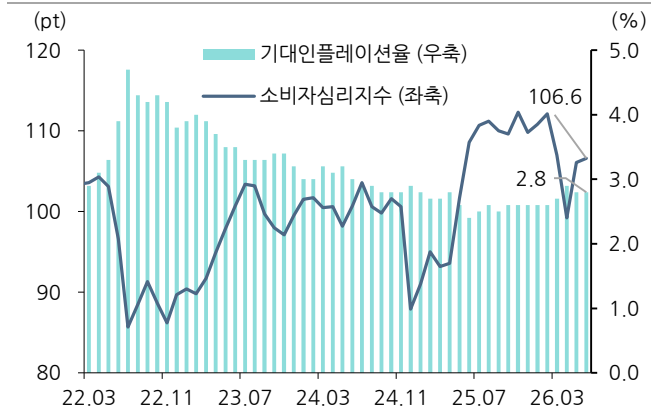
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

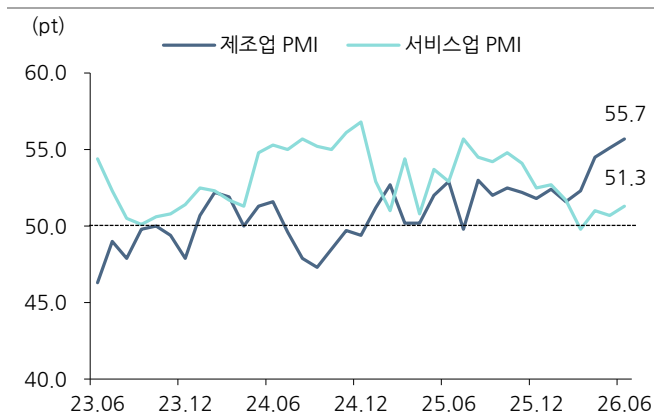
그림 1. 한국 6월 소비자심리지수



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

- 지난 23일 한국은행이 발표한 6월 소비자심리지수(CCS)는 106.6으로 전월 대비 0.5p 상승. 4월 급락(99.2) 이후 2개월 연속 상승하며 낙관 기준선(100)을 웃돈 흐름 지속
- 반도체 중심의 수출 호조와 주가 상승으로 현재생활형편(+1p)과 현재경기판단(+3p)이 상승을 주도. 반면 향후경기전망은 대출금리 상승 우려로 1p 하락
- 기준금리 인상 기대가 본격화되며 금리수준전망(+12p)이 크게 뒀 가운데, 기대인플레이션(향후 1년 2.8%)은 유지. 다만 고물가 및 금리 불확실성은 소비심리의 하방 요인으로 지속될 전망

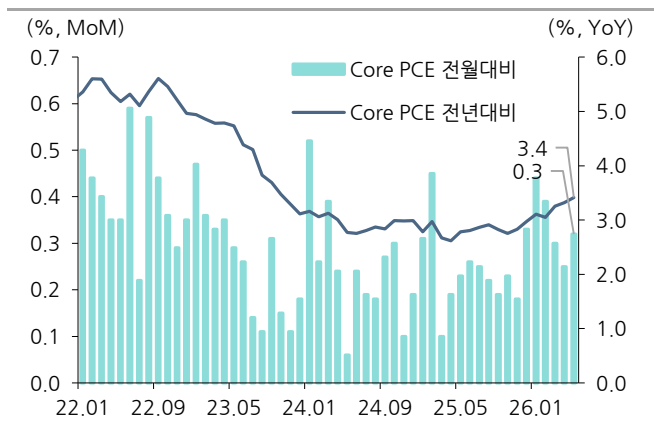
그림 2. 미국 6월 S&P 글로벌 구매관리자지수(PMI)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 23일(현지시간) S&P 글로벌이 발표한 6월 제조업 PMI 예비치는 55.7로 예상치(54.6)를 상회하며 2022년 5월 이후 49개월 만에 최고치. 서비스업 PMI(51.3)도 예상치(51.1)를 상회
- 제조업 생산(57.7)이 59개월 만에 최고치로 확장을 주도했으나, 공급 부족 우려에 따른 재고 축적과 납기 지연이 상당 부분 기여. 반면 제조업 고용지수(47.0)는 2020년 5월 이후 최저 수준
- 서비스업 부진에 따른 양극화 속 물가 압력과 고용 위축 리스크가 상존. 이번 제조업 확장이 일시적 부양일 가능성이 있어 향후 지속 여부를 주시해야 함

그림 3. 미국 5월 개인소비지출(PCE) 물가지수



자료: Bloomberg 상상인증권 리서치센터

- 지난 25일(현지시간) 미 상무부(BEA)가 발표한 5월 PCE는 MoM +0.4%로 예상치(+0.5%)를 소폭 하회했으나, YoY +4.1%는 예상치에 부합. 근원 PCE도 MoM +0.3%, YoY +3.4%로 예상치에 부합하며 2023년 10월 이후 최고치를 기록
- 개인소득(MoM +0.7%)과 개인소비지출(MoM +0.7%)이 동반 증가하며 고물가 속에서도 미국 소비의 견조한 회복력이 확인됨
- 근원 PCE가 연준 목표치(2%)를 크게 상회하며 연준의 긴축 경계감을 지지. 다만 미·이란 종전 합의 이후 유가 급락이 미반영된 만큼 향후 인플레이션 둔화 가능성에 주목할 것

1. 주식

반도체 변동성 확대되며 증시도 급등락 반복

국내 증시 리뷰: 반도체 차익실현 불안을 불식시킨 마이크로

KOSPI는 전주대비 -1.35% 하락한 8,930.3pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -8.15% 하락한 887.81pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 종전 합의 진행과정이 큰 진전보다는 적당한 합의 이후 장기화 국면으로 전개되는 가운데 국내 증시는 마이크로 2Q 실적 발표 이벤트를 소화하며 보합세를 보였다. 종가기준으로는 전주와 큰 차이가 없었으나, 시장은 반도체 차익실현과 저가매수가 교차하는 불안한 투심을 반영하며 큰 변동성을 보였다.

주 초반부터 이어진 반도체 쏠림현상이 '검은 화요일'을 맞아 증시가 급락한 이후 다소 완화되는 듯 했으나, 국내뿐만 아니라 글로벌 투자자의 이목이 집중되었던 마이크로 실적이 예상치를 크게 웃돌았고, SCA(전략적 고객 계약)의 내용이 16건 체결된 점이 확인된 점이 주효했다.

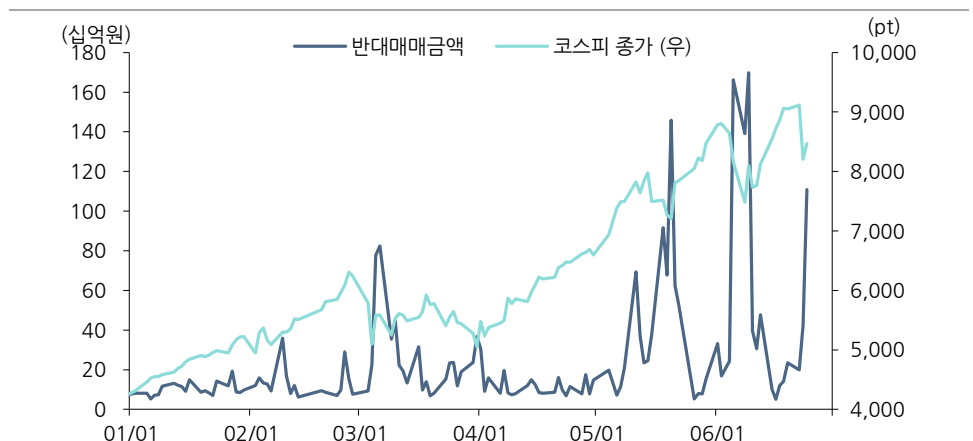
삼성전자-SK하이닉스의 시총 1위 쟁탈전이 만든 수급 쏠림

한편, 증시의 수급 블랙홀로 지목되고 있는 삼성전자-SK하이닉스 간의 시총 1위 쟁탈전은 나스닥 ADR 상장 계획 발표 소식에 SK하이닉스가 탈환 -> 대규모 차익실현 이후 반등 과정에서 삼성전자의 90조 자사주 매입 소식에 재차 2위로 하락 -> 마이크로 실적 발표 이후 ADR 기대감 재확산에 1위 재탈환이라는 드라마틱한 흐름으로 전개되고 있다. 또한 단일종목 콜옵션 매수가 급증하고, 레버리지 ETF 리밸런싱도 큰 규모로 진행되는 현 상황에서 주가지수의 상승-하락에 대한 기여도가 소수종목으로 쏠리는 현상은 증시 전체의 변동성을 확대시키는 요인으로 작용했다.

다만, 그 과정의 밑거름이 된 투자자금의 유출입은 KOSPI 비반도체주, KOSDAQ 증시의 약세폭을 더욱 확대시키고 있다. 업종별 수익률에서 확인할 수 있듯이 유통을 제외한 대부분의 업종이 약세를 보였으며, 특히 상반기 자금이 많이 유입된 기계/장비, 건설 등의 업종의 하락세가 더욱 크게 나타났다.

업종별로는 에너지(+3.9%), 반도체(+3.2%)가 전주대비 상승 마감하였다. 반면 자동차(-15.2%), 조선(-13.2%), IT H/W(-12.4%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 26년 이후 코스피 증가 및 미수금 내 반대매매 금액 추이



자료: 금융투자협회, 상상인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 차익실현과 반등, 그 속에서 찾아가는 적정가격

단기적 순환장세가 나타날
가능성 존재하나 대세를 바꾸지는
어려운 상황

차주 국내 증시는 반도체 실적에 대한 기대감이 하단을 지지하는 가운데 보험~상승장을 전망한다. 마이크론 실적 발표 후 실적 관련 차기 이벤트는 7월 초 예정된 삼성전자 잠정실적, SK하이닉스 나스닥 ADR 상장(7/10 예정)등 이다. 반도체 실적 호조에 대한 의구심은 일단락되었으나, 미국 증시에서 다소 소외되었던 헬스케어 강세 흐름에 비추어보았을 때 한국 증시에서의 단기적으로 순환장세 가능성 역시 배제할 수는 없다. 특히 차주 예정된 코스닥 30주년 행사와 국민성장펀드 가이드라인, 기타 포럼 등은 개별 종목, 업종의 상승 트리거로 작용할 수 있다.

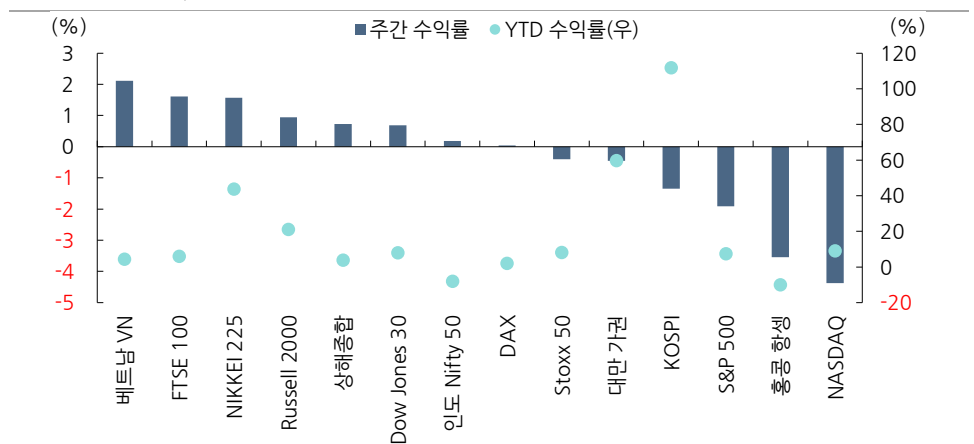
다만, 반도체 업종에 대한 차익실현이 가격 논리에서 나타나고 있고, 여전히 공급이 부족하고 실적 전망치가 상향된다는 점에서 순환 흐름이 크게 대세를 바꾸지는 못할 것으로 보인다. 이와 별개로 증시의 고변동성 장세는 차주에도 지속될 것으로 보이나 급등, 급락의 가능성 보다는 급주 대비 보험권에서의 상승-하락에 대한 저울질을 하는 국면이 예상된다.

과거대비 높아진 변동성은
구조적 요인이 큼

지난 3월 중동 전쟁, 5월 증시 급등 이후 급락 과정에서 증시는 지속적으로 저점을 높여가며 우상향하고 있다. 상승 배경 중 큰 부분이 반도체 Top 2의 이익상승이고, 상승 과정에서 ETF 자금 유입, 콜 옵션 매수 폭발 등이 나타나고 있기에 점진적 우상향이라는 이상적 그래프를 기대하기는 어렵다. KOSPI에서 급등락이 빈번하게 나타나는 이유이고, 구조적 해결이 어려워보이는 점에서 어느정도 지속될 것으로 예상된다.

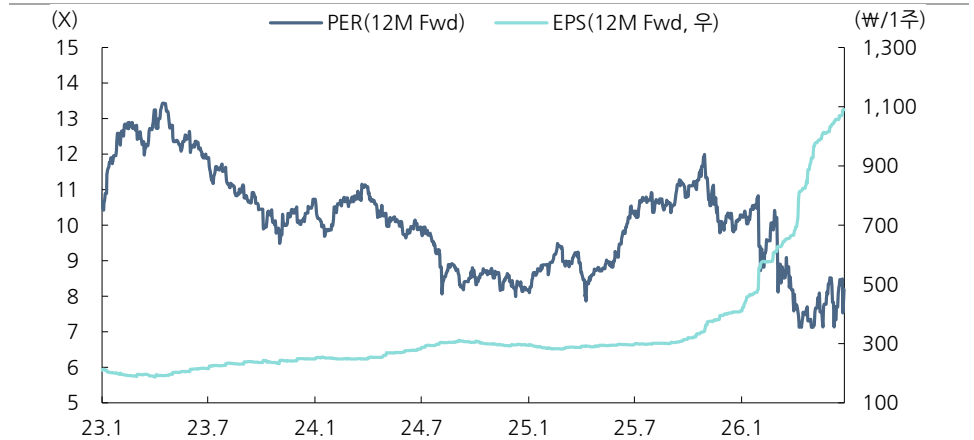
차주에는 미국 고용지표 발표, 한국 6월 CPI 발표가 기다리고 있고, 7월 예정된 외환시장 24시간 시범운영 등이 예정되어있다. 그 속에서 반기 말 리밸런싱, DRAM 계약가격 발표 등은 추가적인 변수로 작용할 수 있다. 중동 합의에 대한 기대감이 많이 떨어진 상황에서 호르무즈 해협에 대한 소식은 강세보다는 차익실현 재료로 쓰이는 정도에 그칠 것으로 보인다. 그 속에서 여전히 핵심은 반도체-비반도체의 수급 이동이 될 것이다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



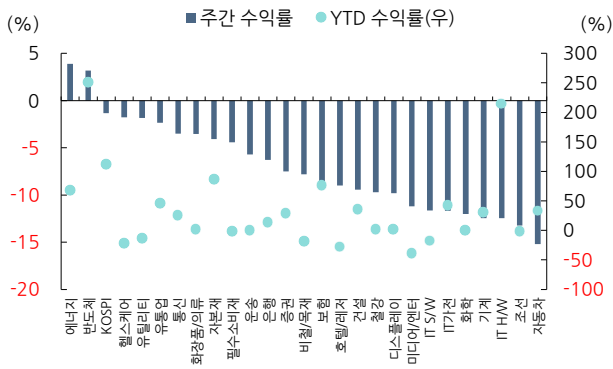
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



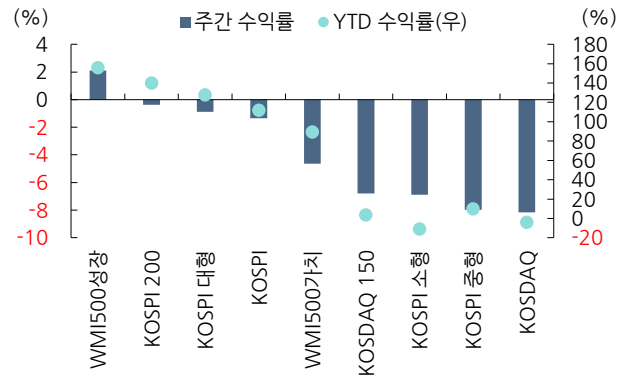
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



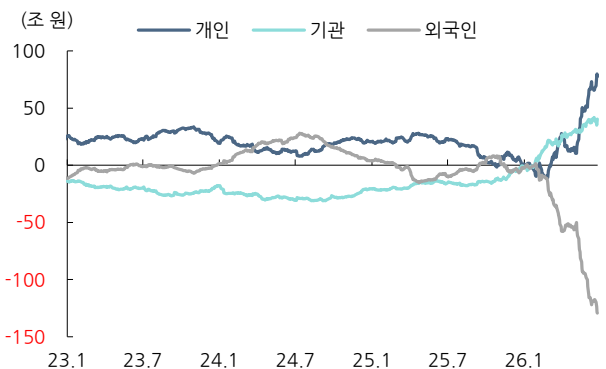
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



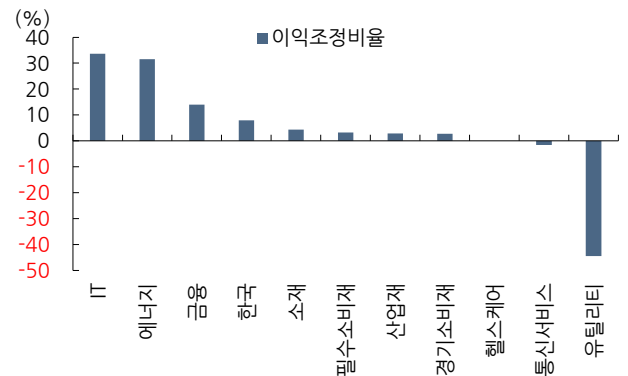
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



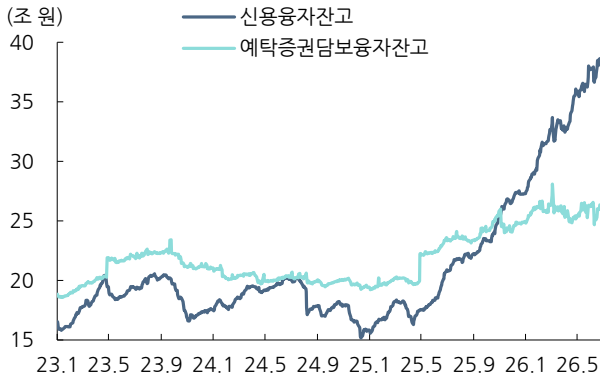
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



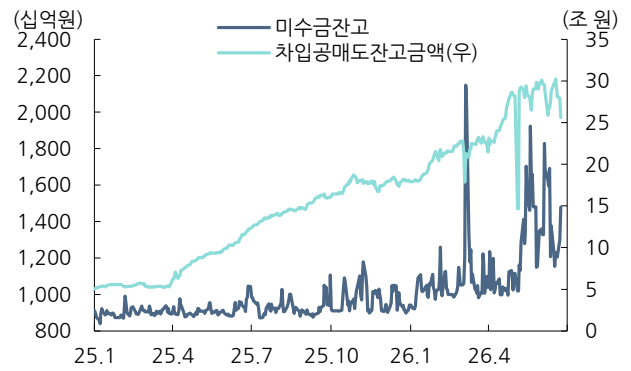
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



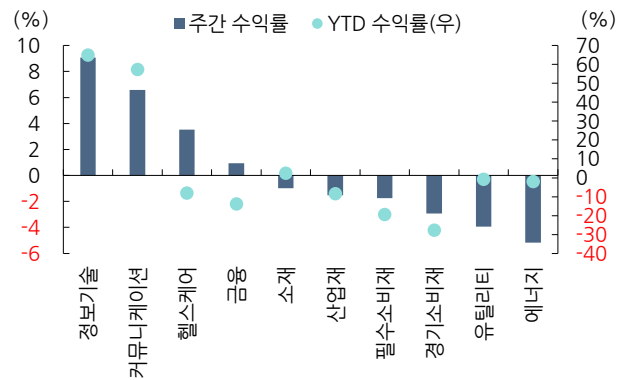
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

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: 마이크론 실적이 가른 메모리 강세론과 빅테크의 자금 소진

유가금리 하락에도 불구하고 나스닥 약세 - 대형주 하락

금주 미국 증시는 그간 시장을 압박했던 지정학적 리스크, 매크로 이슈보다 마이크론으로 대표되는 AI 메모리 반도체의 실적과 빅테크의 잉여현금흐름(FCF) 우려, 물가 지표가 방향을 갈랐다. 나스닥이 주간 -4.4%(25,358.60), S&P 500이 -1.9%(7,357.49) 하락한 반면 다우는 +0.7%(51,920.62)로 사상 최고치에 근접했고, 러셀 2000도 +0.7%(3,000.96) 상승했다. 주 초반 반도체·기술주 매도로 나스닥이 나흘 연속 하락했으나, 마이크론 실적이 메모리 강세론에 다시금 힘을 실었고, 같은 기간 국제유가가 4개월 최저치로, 10년 국채금리가 4.5%를 밑돌며 예상보다 빠르게 하락해 매크로 부담을 가렸다. 그 과정에서 대형 기술주에서 가치·경기민감·금융주로 일부 순환매가 발생하기도 했다.

마이크론, 샌디스크, 웨일컴 등 메모리 반도체 초강세

주간 상방을 떠받친 것은 메모리 반도체 호황이다. 마이크론은 6/24 회계연도 3분기 실적에서 고대역폭메모리(HBM) 수요 급증과 80%대 매출총이익률 가이던스로 컨센서스를 크게 상회하며 +15%이상 급등했고, 구조적 공급 부족에 따른 장기계약 구조가 사이클 우려도 다소 해소했다. NAND 공급 부족 수혜주 샌디스크는 주중 한때 +20% 넘게 치솟아 연초 이후 +857%로 S&P 500 최대 상승 종목 자리를 지켰고, 웨일컴도 비(非)휴대폰 매출 전망 상향에 +10% 강세를 보였다.

FCF 소진 전망 & 자금 조달 필요성에 우려로 빅테크 일제히 하락

다만, 지수 전체로 보면 하락했는데, 이는 빅테크를 둘러싼 두 갈래 우려다. 첫째는 비용 전가 문제 재점화로 애플이 메모리 등 부품 원가 상승을 이유로 아이패드·맥북 가격 인상을 발표하며 -6%대 급락했고 마이크로소프트의 엑스박스 가격 인상까지 겹쳐 옛지 디바이스단의 소비 둔화 우려가 부각됐다. 둘째는 잉여현금흐름(FCF) 감소 우려로 AI 설비투자가 정점에 달하는 2026~2027년 FCF 위축 경계가 커지며 하이퍼스케일러 전체가 일제히 2% 넘게 하락했다. 여기에 5월 PCE 물가가 전년 대비 +4.1%(근월 +3.4%)로 2023년 4월 이후 최고치를 기록하며 물가 부담을 더했다.

금융·가치주로 순환매 옵션·숏 관련 파생상품 청산

주간 기준 금융·산업재·소재가 견조한 반면 빅테크 비중이 큰 커뮤니케이션·경기소비재(구글, 아마존)는 부진했다. 연준의 2026년 은행 스트레스 테스트를 32개 대형은행이 전원 통과하며 JP모건(배당 +10%·자사주 500억 달러)·골드만삭스(+11%)·모간스탠리(+15%)가 주주환원 확대를 발표해 금융주가 상승을 이끌었고, 캐터필러(+4.4%)·허니웰(+2.7%)도 강세였다. 지금은 증시를 이탈하기보다 밸류에이션 부담이 낮고 이익이 확인되는 경기민감·금융·가치주로 이동했다. 분기말을 앞두고 옵션 만기·숏 파생 포지션이 대부분 청산돼 수급 부담이 가벼워진 점, 유가금리의 빠른 하락도 지수 하단을 지지했다.

반도체 슈퍼사이클의 명암: 가격 결정권은 전방업체에 집중, 소부장 부담

가격결정력 공급자에
마이크론/샌디스크 강세

금주의 핵심은 AI·메모리 호황이 수혜와 부담의 양면으로 갈라지기 시작했다는 점이다. 공급이 빠듯한 HBM·NAND의 가격결정력은 마이크론·SK하이닉스·삼성전자·샌디스크 등 공급자에 집중되는 반면, PC·스마트폰·콘솔 등 전방 기기업체와 부품·장비업체는 원가 부담을 떠안는다. 마이크론 실적은 '장기 공급계약(LTA·SCA)에도 메모리 가격 강세는 한시적'이라는 약세론보다 '구조적 공급 부족이 가격을 떠받친다'는 강세론에 무게를 실어준 분기점이었다. 같은 메모리 가격 상승이 마이크론·샌디스크에는 사상 최대 실적으로, 애플에는 제품 가격 인상으로 정반대로 작용한 것이 상징적이다.

빅테크의 현금흐름은 26~27년
저점, 2028년 이후 회복

또 다른 축은 빅테크의 잉여현금흐름(FCF)이다. AI 설비투자가 매출 대비 유례없는 비중으로 확대되며 2026~2027년 FCF 위축 우려가 대형 기술주 약세의 한 원인이 됐다. 그러나 시장은 한 가지를 간과하고 있다. 설비투자가 집중되는 2026~2027년이 FCF의 저점이며, 투자 사이클이 성숙해 감가상각과 수익화가 본격화되는 2028년 이후에는 FCF가 가파르게 반등할 것이라는 전망이 유력하다. 현재의 우려는 투자 정점이라는 단기 국면을 반영한 것으로, 중기적으로는 투자를 이익으로 회수하는 종목과 그렇지 못한 종목의 차별화가 관건이다.

AI 파이낸싱 본격화
5년내 3조달러 조달
만기 미스매치 과제

AI 투자의 관건은 점차 자금 조달 구조로 옮겨가고 있다. GPU와 맞춤형 반도체(ASIC)에 대한 자본지출이 투자자 자금 배분의 중심으로 부상하면서, 향후 5년간 AI 가속기 분야에서만 3조 달러를 넘는 자금 조달이 필요할 것으로 추정된다. 데이터센터 투자는 2028년경 증가세가 안정되는 반면, 반도체 자금 수요는 기존 칩의 차세대 교체 사이클과 맞물려 2030년까지 계속 늘어날 가능성이 높다. 시장은 GPU 담보대출·회사채 발행 등 공격적 파이낸싱을 과거의 순환출자(벤더 파이낸싱) 거품 우려보다 긍정적으로 재평가하기 시작했고, 지금까지는 사모대출이 큰 역할을 했다(브로드컴·애플로·블랙스톤의 AI 반도체 합작이 대표적). 다만 GPU는 3~5년이면 세대교체되는 반면 장기 투자등급 채권 투자자는 10년 이상을 선호해, 짧은 자산 수명과 긴 자금 만기 사이의 '만기 미스매치'가 구조적 난제다. 막대한 소요 자금을 장기 투자등급 시장에서 조달하려면 이 간극을 메울 보다 창의적인 금융기법이 향후 핵심 과제가 될 것으로 판단된다. 다만 당사의 의견은 GPU의 구조적 공급 부족으로 사실상 GPU는 과거처럼 감가상각에 노출되어 있기보다 오히려 사용량이 많아질수록 이익이 남는 경우가 많다.

물가 우려 과도 인식
AI로 일자리 40% 축소
공급자·금융·가치 균형

물가 우려도 표면 수치만으로 보기는 어렵다. 헤드라인은 높지만 유가·금리의 빠른 하락을 감안하면 인플레이션 우려가 다소 과도했다는 인식이 확산되고 있다. 더 근본적으로 노동시장 구조가 바뀌고 있다. AI 에이전트의 일자리 대체가 이미 가속화하여 일부 고용 보고서에서 AI가 감원의 주된 사유로 부상했고 신규 채용 계획도 가파르게 줄며 신규 일자리의 40% 안팎이 AI로 대체·축소된 것으로 나타났다. 구인 수요가 이처럼 위축되면 고소득자의 임금 상승마저 정체되고, 이는 임금발 물가 압력을 구조적으로 완화하는 디스인플레이션 요인이다.

차주 시장 이벤트: 분기말 수급, ISM 제조업, 6월 고용보고서와 독립기념일 휴장

ISM·JOLTS 점검 – AI의 인력 대체 가속 점검

7/1(수): 6월 ISM 제조업지수 및 5월 JOLTS 구인건수

6월 ISM 제조업지수와 5월 JOLTS 구인건수가 발표된다. ISM이 확장·위축 기준선(50) 부근에서 어느 방향을 가리키는지는 경기 모멘텀의 잣대로, 금주 강세를 보인 산업재·소재의 추세 지속 여부와 직결된다. JOLTS는 7/2 고용보고서에 앞서 노동 수요의 강도와, 나아가 구인 둔화가 추세화되는지를 점검하는 지표다. 물가가 경직적인 가운데 지표가 견조하면 인하 기대는 추가로 후퇴할 수 있다. 같은 날 스트레스 테스트를 통과한 은행권의 배당 인상도 효력을 갖는다.

고용보고서 조기 발표. 임금 상승률 반등 우려는 과도

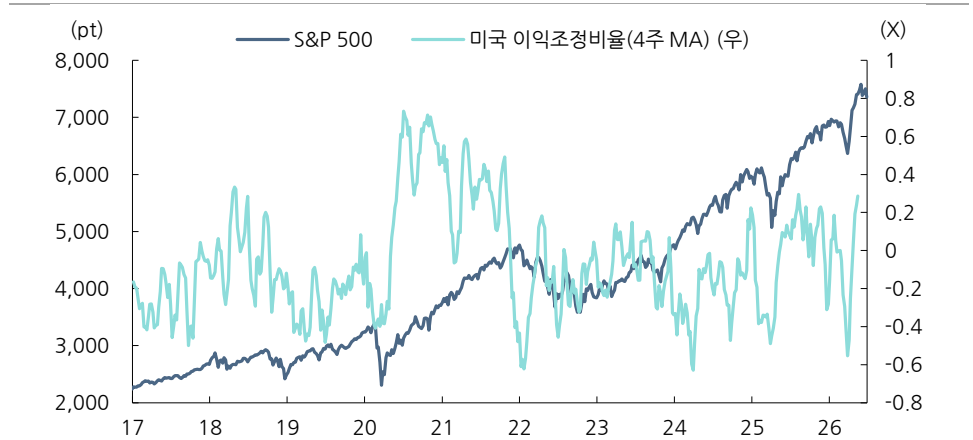
7/2(목): 6월 고용보고서 (조기 발표, 동부시간 오전 8시 30분-증시 오후 1시 조기 폐장)

독립기념일 대체휴장(7/3)을 앞두고 6월 고용보고서가 하루 앞당겨진 7/2 목요일 오전 8시 30분에 발표되며, 증시는 같은 날 오후 1시에 조기 폐장한다. 5월 비농업 고용이 견조했던 데 이어 6월 고용까지 강하게 확인되고 임금 상승률이 높게 나올 경우, 4.1%로 재반등한 PCE와 맞물려 연내 인상 우려가 강화되며 금리 민감주가 추가 압박을 받을 수 있다. 반대로 고용 둔화가 확인되면 금주 매파적 물가 충격의 일부가 되돌려질 여지가 있다. 거래량이 얇은 조기 폐장일인 만큼 지표 발표 직후의 변동성에 유의할 시점이다.

7/3(금): 독립기념일 대체휴장 — 미국 증시 휴장

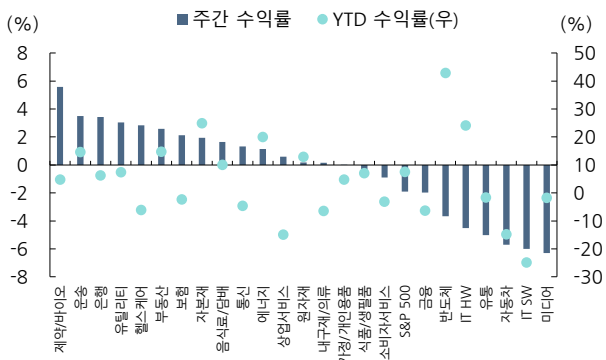
독립기념일(7/4)이 토요일인 관계로 7/3 금요일 미국 증시가 휴장한다. 직전 거래일인 7/2에 고용보고서라는 대형 지표가 몰리고 곧바로 연휴로 이어지는 만큼, 연휴를 앞둔 포지션 정리와 관망 심리가 거래를 위축시킬 수 있다. 연휴 기간 중 해외 변수나 지정학 이슈가 불거질 경우 7/6 재개장일에 갭 변동이 나타날 수 있어, 연휴 진입 전 리스크 관리가 필요하다.

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



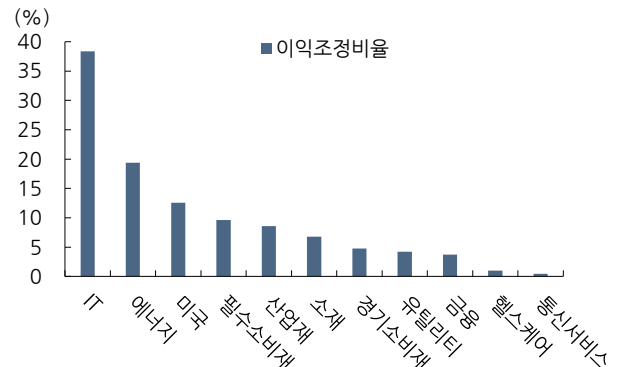
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 업종별 수익률



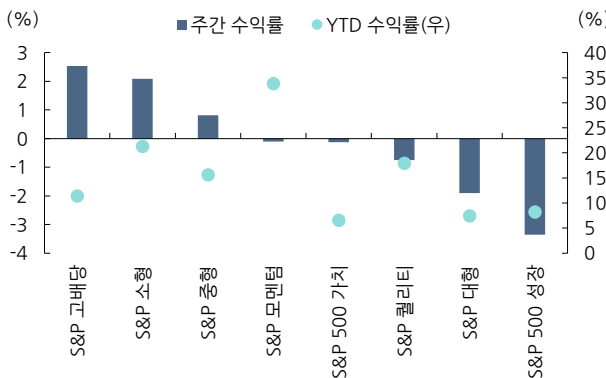
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. S&P 500 업종별 이익조정비율



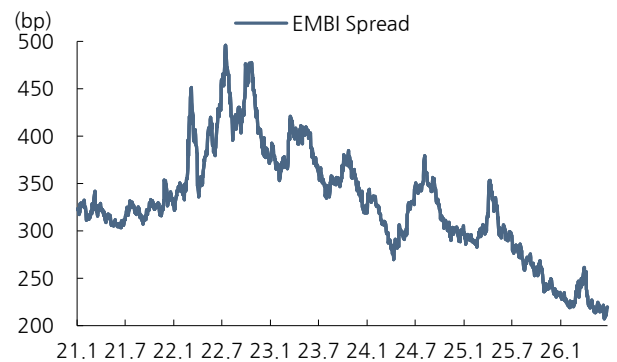
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

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	2.3	9.5	19.8		-1.7	-1.4	11.6	8.4	
에너지	2.6	0.1	26.0	45.4		-0.1	-6.0	-10.7	17.2	
소재	-0.3	1.7	8.9	25.5		-3.9	-5.0	-1.4	5.5	
자본재	-2.3	-0.3	5.5	11.7		-0.4	2.2	10.6	17.6	
상업/전문서비스	1.6	2.2	4.6	6.7		0.9	0.3	0.8	-12.7	
운송	0.5	4.1	2.3	5.1		1.8	0.9	6.5	7.7	
자동차/부품	-2.5	1.3	-1.5	-0.2		-5.1	-12.8	-0.1	-17.1	
내구소비재/의류	-0.3	1.3	1.1	1.1		-1.3	0.7	7.0	-8.3	
소비자 서비스	0.5	4.1	2.8	6.1		-1.3	1.1	2.4	-9.1	
소매	0.8	3.8	7.1	10.0		-4.6	-10.5	3.6	-6.2	
식품/필수품 소매	3.4	1.9	3.0	5.7		0.1	-1.4	-5.6	3.8	
식품/음료/담배	2.3	1.9	3.7	4.4		2.1	-0.1	3.8	5.9	
가정용품/개인용품	1.4	2.8	0.9	0.5		0.6	1.5	4.9	-0.9	
헬스케어 장비/서비스	0.9	1.0	3.5	6.7		2.0	3.3	4.2	-8.7	
제약/생명공학/생명과학	-0.2	1.8	1.4	1.9		5.3	2.4	3.2	1.7	
은행	0.1	0.0	3.3	8.8		-0.2	6.2	11.5	7.9	
기타 금융	-0.1	0.8	2.9	7.3		-1.9	0.1	6.0	-6.9	
보험	1.1	0.3	2.6	6.1		0.0	3.2	4.3	-0.1	
소프트웨어/서비스	1.6	0.3	2.0	5.3		-5.7	-14.0	-2.0	-26.2	
기술 하드웨어/장비	1.4	4.8	29.6	64.6		-4.2	-1.7	32.3	35.6	
반도체/장비	-1.5	6.3	25.3	76.1		-2.3	4.4	52.7	58.3	
통신서비스	1.9	1.2	2.7	6.7		-1.0	-6.0	-3.5	2.7	
미디어/엔터	1.3	3.8	12.8	15.0		-6.2	-11.3	3.7	-6.5	
유틸리티	0.9	0.9	2.1	4.4		2.0	1.3	-2.2	7.3	
부동산	4.6	-15.0	4.4	-13.4		2.3	0.3	7.4	11.3	

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	2.2	7.8	18.3		-1.9	-2.7	11.8	6.1	
에너지	0.3	0.7	36.2	49.5		0.2	-5.5	-10.3	19.9	
소재	0.2	1.5	8.9	23.1		-1.2	-0.3	0.7	10.0	
자본재	0.0	1.7	2.9	9.8		-0.7	4.8	11.6	19.5	
상업/전문서비스	0.0	0.8	2.4	4.1		1.5	-0.5	-4.1	-15.0	
운송	-0.3	4.0	2.2	6.5		1.7	1.4	11.0	11.3	
자동차/부품	0.0	1.0	0.6	11.1		-5.7	-14.6	5.0	-20.7	
내구소비재/의류	-1.2	-1.0	2.0	1.1		1.1	1.4	3.6	-5.2	
소비자 서비스	0.0	1.3	1.3	5.8		0.6	3.8	5.7	-3.8	
소매	-0.1	1.0	7.8	14.5		-2.5	-9.6	8.6	0.0	
식품/필수품 소매	0.0	1.1	2.2	5.2		1.8	-0.5	-3.6	8.8	
식품/음료/담배	-0.1	0.3	2.9	3.6		1.6	-0.4	4.7	9.0	
가정용품/개인용품	0.0	0.3	-1.2	0.6		1.6	3.2	7.2	5.5	
헬스케어 장비/서비스	0.0	0.9	2.2	6.3		1.5	2.9	4.9	-7.7	
제약/생명공학/생명과학	0.0	1.7	-0.5	1.5		3.9	1.5	4.3	2.3	
은행	0.0	1.0	2.9	9.8		2.5	11.9	13.7	2.7	
기타 금융	0.1	1.0	2.4	6.6		-1.0	1.3	6.7	-6.9	
보험	0.3	0.7	2.2	4.9		3.4	6.9	5.1	-2.0	
소프트웨어/서비스	0.2	1.4	4.7	10.1		-3.4	-12.8	0.2	-24.2	
기술 하드웨어/장비	0.5	4.3	14.3	29.4		-2.2	-1.5	26.6	25.8	
반도체/장비	1.4	6.7	16.8	60.2		-5.8	-2.1	39.9	37.8	
통신서비스	-0.1	0.7	3.8	12.6		0.8	-7.2	-14.3	-4.0	
미디어/엔터	0.4	0.8	10.2	13.5		-5.2	-11.1	7.2	-1.3	
자료: LSEG 상상인증권 리서치센터 유틸리티	0.0	0.8	1.2	5.1		2.4	2.5	-1.7	6.3	

2. 채권

유가 하락세가 견인한 채권시장 강세

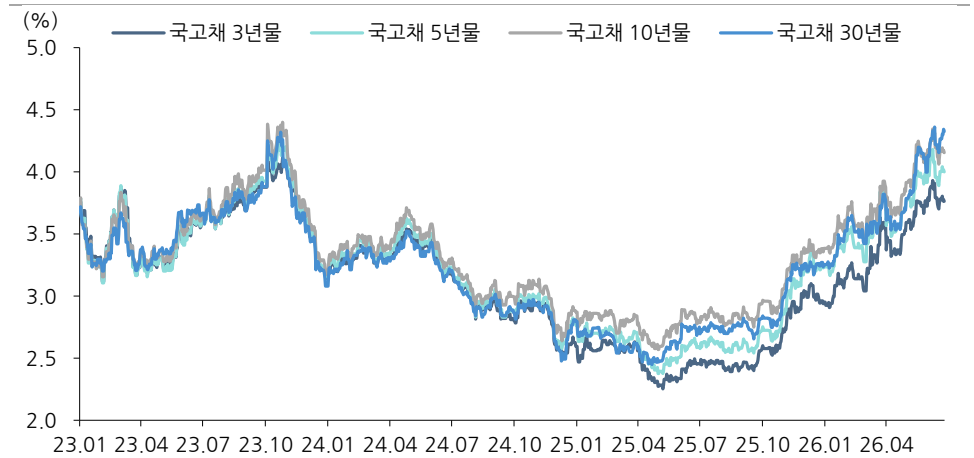
국내 채권시장은 지정학·환율불안 속 재정부 바이백 재개에 소폭 강세

금주 국내 채권시장은 대내외 지정학적 노이즈와 환율 불안 속에서 소폭 강세로 마감했다. 달러-원 환율의 1,540원대를 상회함과 미국-이란 간 후속 협상 차질로 인한 지정학적 불확실성에 따른 금리 상승 압력이 지속됐다. 다만, 재정부의 7월 국고채 바이백 재개 예고와 국내 증시 폭락에 따른 위험회피 심리가 확산되면서 단기 구간을 중심으로 강한 하락 반전을 이끌어냈다. 주 후반 유가 하락으로 인한 미 국채 금리 급락 역시 강세를 지지했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 불-스티프닝을 시현했다.

미국 채권시장은 긴축 베팅 강화 속 유가 급락이 주도하며 강세

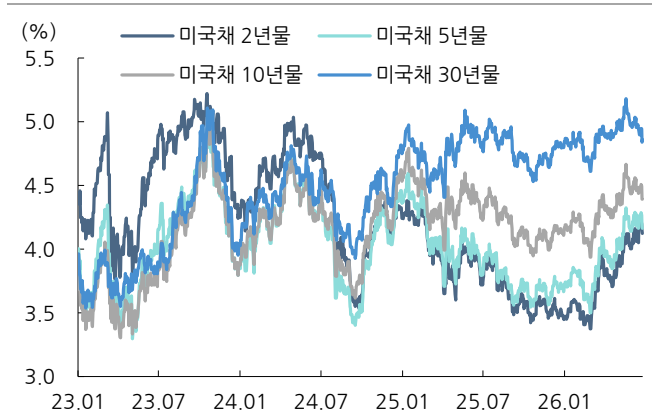
금주 미국 채권시장은 매파적 연준 경계감 가운데 유가 하락세에 연동되며 강세로 마감했다. 주 초반 BoA의 연내 3회 금리 인상 전망 보도와 대규모 회사채 발행 물량 압박이 유입되며 금리가 상승 출발했다. 다만, 글로벌 기술주 급락에 따른 위험회피 심리 확산과 더불어 호르무즈 해협 운항 정상화 기대에 따른 유가 급락으로 기대 인플레이션(BEI)이 빠르게 후퇴하며 장기물 중심의 강세가 전개됐다. 주 후반 5월 PCE 헤드라인이 예상을 하회하며 인플레이션 완화 안도감을 자극했으나, 호르무즈 해협 선박 피격에 유가가 반등하며 장기 구간의 낙폭은 일부 제한되었다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 불-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



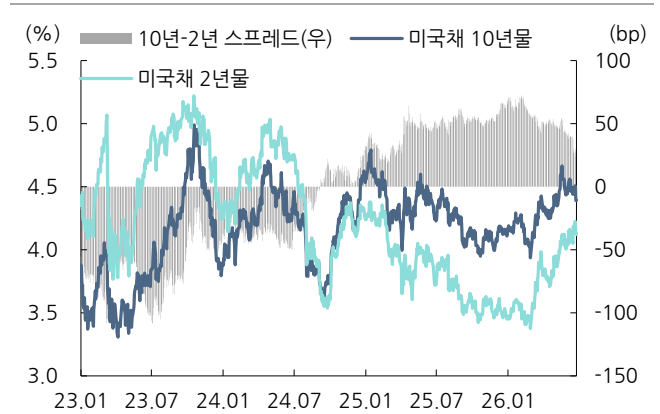
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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

3. 원자재

귀금속 조정 원인은 강달러

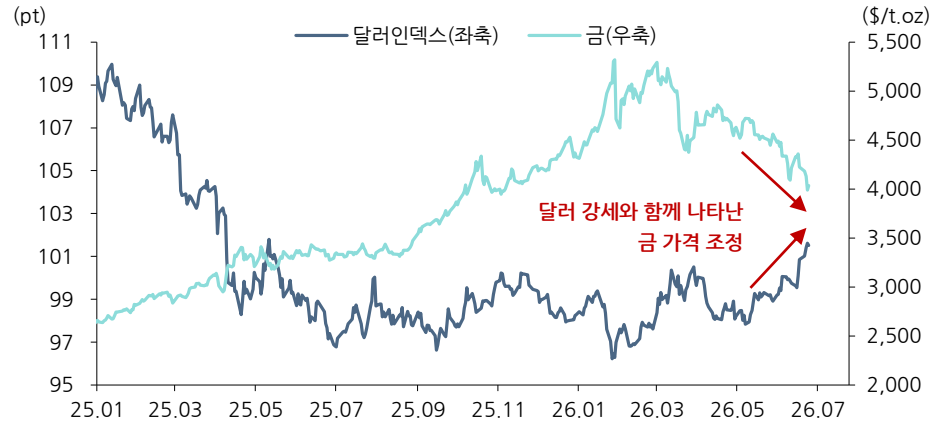
국제 금 가격은 금주 4,000달러를 하회하기도 하며 급락세를 시현하였다. 그간 금 가격의 약세를 이끌었던 요인은 전쟁으로 인한 유가 상승이었다. 그러나 최근 미-이란 종전 및 호르무즈 해협 통행 합의 소식에 유가는 70달러 근방으로 빠르게 하락한 상황이다. 금 가격의 하방 리스크 요인이 일부 해소되었음에도 금 가격이 힘을 쓰지 못하고 있는 이유는 달러강세 때문으로 판단된다. 달러화는 물가 상승 리스크, 견조한 미국 경기, 매파적 FOMC 등을 원인으로 점진적 강세를 보여왔으며, 현재 달러인덱스는 101.5pt 근방까지 상승한 상황이다.

여기에 더해 엔화가치 약세가 심화되면서 달러화의 상대적 강세를 유발하고 있다. 엔화는 6/16 진행된 BOJ 금정위에서 금리 인상에도 불구하고, 시장 예상을 뛰어넘는 매파적인 스탠스가 부재하였고, 4월 말 대규모 외환시장 개입 이후 추가적인 액션이 없는 점도 달러엔 환율의 상단을 제어하지 못하고 있는 상황이다. 이렇게 달러화의 강세가 나타나면 가장 즉각적으로 타격을 받는 것이 귀금속이다.

달러 강세는 ①달러 표시 자산의 명목 가격을 낮추는 요인이며, 특히 현금흐름이 없는 실물자산(원자재, 비트코인 등)에 큰 영향을 미친다. ②더불어 글로벌 M2(유동성)는 각국 통화량을 달러 현물 환율로 환산해 산출되기 때문에, 달러 강세 국면에서는 달러 환산 글로벌 통화량이 급락하는 효과가 발생한다. 이 과정에서 유동성에 따른 가격 민감도가 높은 귀금속 위주의 조정이 발생했다고 판단한다.

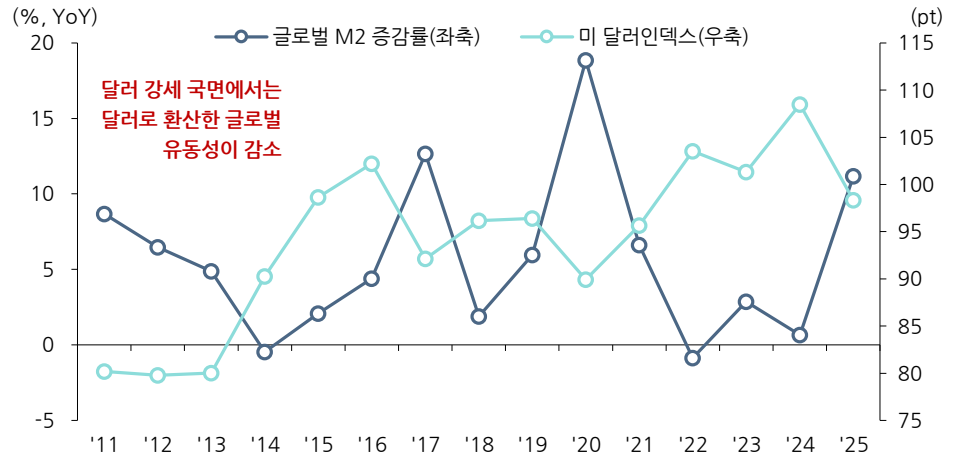
유동성 긴축 국면과 달러 강세 하에서는 금 가격 강세 랠리가 지속되기 쉽지 않다. 다행인 점은 22년 이후 신흥국 중앙은행의 금 순매입 스탠스가 금 가격의 주요 결정 요인으로 부상하였다는 점이다. 따라서 신흥국 중앙은행들의 금 순매입 추세가 유지된다면, 금 가격은 상승이 가능하다. 현재 트럼프 행정부의 미국은 글로벌 지정학적 불확실성을 주도적으로 야기하고 있으며, 이에 대응하여 신흥국(비서방) 중앙은행들은 달러 자산에 대한 다변화 목적의 금 수요가 지속될 것으로 판단한다. 따라서 단기적으로는 달러 강세가 금 가격의 상단을 제약하겠으나, 신흥국 중앙은행의 구조적 매입 수요가 하방을 견조하게 지지하는 만큼, 금 가격은 추세적 약세로 전환되기보다 달러 강세가 정점을 통과하는 국면에서 재차 상승 흐름을 재개할 것으로 전망한다.

그림 1. 달러인덱스와 금 가격



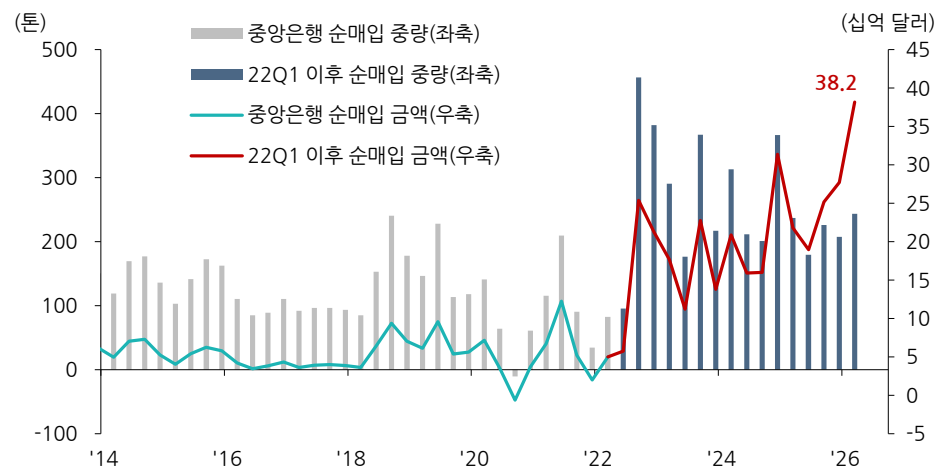
자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 연간 글로벌 M2 증감률과 미 달러인덱스



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 중앙은행 분기별 금 순매입 총량 및 금액



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

주: 순매입 금액은 중앙은행 금 매입 총량에 분기 평균 금 가격을 곱하여 추정

4. 부동산

7월 세제개편 카운트다운, 매물 감소·전세난 속 상승 가속

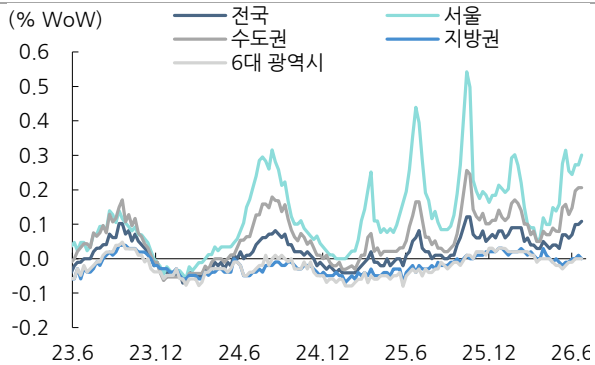
7월 세제 개편 앞둔 가운데 수요-공급 측면에서 가격 상승

2026년 6월 넷째주 주간 아파트 가격 동향에서 서울 매매가격은 0.30% 상승하며 전주(0.27%) 대비 오름폭이 확대되었다. 도봉·성북구로 등 외곽 중저가 강세가 이어지는 가운데 한강벨트도 동반 상승하면서 서울 전역이 오름세를 유지하고 있다. 한편 아파트 매물은 6만1,249건으로 3월 정점 대비 23.5% 줄었고, 연초 이후 전세 누적 상승률은 +3.77%를 기록하는 등 공급 부족이 매매·전세 양쪽을 동시에 밀어올리는 구조가 굳어지고 있다. 한편 정부가 7월 세제개편안에서 장특공 보유 기간 공제 축소와 종부세 공정시장가액비율의 단계적 인상을 담은 것으로 전망되나, 세제 강화에 따른 실거주 전환이 전세 공급을 더 위축시킬 수 있다는 우려는 여전히 가격의 하단을 지지하고 있다.

서울 APT 매매가격 상승폭 재차 확대

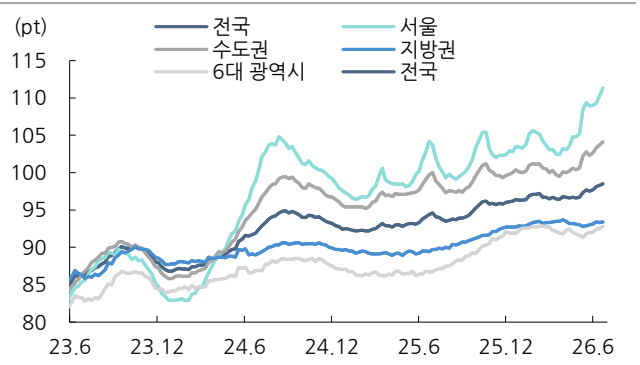
매매시장의 상승 지역은 102개를 기록하며 전주 101개 지역 수 대비 소폭 증가했다. 세종시의 등락률은 -0.02%로 전주 +0.02% 대비 하락 전환하였다. 한편 강북(+0.33%)의 경우 도봉구(+0.46%), 성북구(+0.41%), 동대문구(+0.38%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승폭이 확대되었다. 강남(+0.28%) 역시 구로구(+0.41%), 강남구(+0.35%), 송파구(+0.29%) 등 서남권 및 강동권 지역을 중심으로 상승세를 이어갔다. 인천(+0.04%)의 경우 연수구(+0.10%), 미추홀구(+0.09%), 동구(+0.07%) 등 지역을 중심으로 전주와 동일한 상승폭을 유지했다. 한편 경기권에서는 동탄구(+1.65%), 중원구(+0.59%), 동안구(+0.49%), 수정구(+0.47%) 등 화성·성남 지역을 중심으로 강한 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



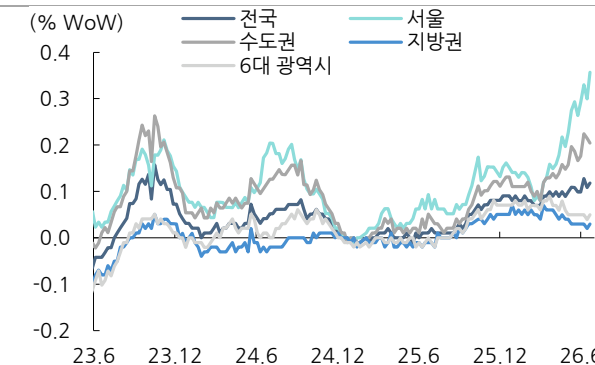
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



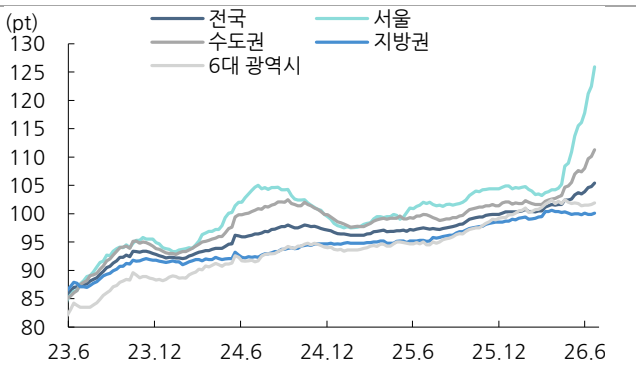
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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: 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 책임소개의 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.

