

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.07.03

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	7
2. 채권	11
3. 외환	12
4. 부동산	14

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

떠오르는 투자의 양대 축 - 기업 실적 민감도 및 장기 국채 금리

7월 1주차 금융시장
 국내 증시 약세
 글로벌 증시 강보합
 국내 채권 보합
 선진 국채 약세 및 크레딧 강세
 달러 약보합
 유가 하락

하반기가 시작했다. 중동 리스크가 시장의 핵심 변수에서 한 발 물러났다. 미 고용시장과 연준 통화정책 경로가 다시 중심 이슈로 부상한 주간이었다. 종전 협상이 카타르에서 이어지고 있으나 시장은 협상 과정 자체보다 미국 경제지표와 금리 방향성에 더욱 민감하게 반응했다. 이번 주 발표된 JOLTS 구인건수, ADP 민간고용, 비농업부문 고용지표는 서로 엇갈린 결과를 나타내며 노동시장 둔화 여부에 대한 시장의 해석을 어렵게 만들었다. 다만, 시장은 예상보다 견조한 고용 신호에 더 민감하게 반응하면서 미 국채금리가 상승을 견인했다. WTI의 70달러 하회를 무색케 하는 흐름의 반증이다. 한편, 미 증시는 다우지수와 나스닥을 중심으로 상승세를 이어갔지만, 6월 초와 같은 유동성 중심의 위험자산 선호보다는 기업 실적과 이익 증가가 확인되는 종목 중심의 선별적 매수세가 강화되는 모습이었다. 시장은 AI 성장성에 대한 신뢰를 유지하면서도 밸류에이션보다는 실적 검증을 요구하는 국면으로 진입하고 있다.

시장의 변동성 출처는
 미국 증시

금주 금융시장 변동성은 미국 증시에서 강하게 발현했다. 다우지수와 나스닥을 중심으로 견조한 상승세를 이어가며 글로벌 증시를 견인했다. 반면, 주식 투심은 6월 초보다 한층 신중해졌으며, AI 기대만으로 시장을 끌어올리던 국면에서 기업 실적이 확인되는 종목 중심으로 자금이 재배분되는 양상이 나타났다. 또한, 불확실성 증대 시에는 배분 성격의 자금 이동이 확인된다. 월간 기준, 다우지수의 3.1% 상승이 나스닥의 4.7% 하락을 압도하는 상황이 이어지고 있다. 한편, 실제 중국 본토를 대표하는 상해종합지수는 주간 기준 약 2.2% 하락했다. 중국 전체 증시의 1.9% 상승은 홍콩(H주) 및 해외 상장 중국기업의 반등이 반영된 결과다. 부동산 경기 둔화와 소비 회복 지연, 정책 신뢰 부족이 여전한 부담 요인이다. 결국 이번 주 글로벌 증시는 '미국 실적 장세'가 강화되는 가운데 투심의 신중함이 강화된 주간이었다.

혼조된 신호를 표출 중인 고용시장
 다시 높아진 금리 민감도

미국 경제지표에 대한 이목 집중도에 비해 명확한 방향성 제시에는 실패한 주간이었다. JOLTS 구인건수와 ADP 민간고용, 비농업부문 고용지표가 서로 다른 신호를 보냈다. 미 고용시장의 둔화 속도를 판단하기 어려운 환경이 지속 중이다. 다만, 시장은 부진한 지표보다 견조한 고용지표에 더욱 민감하게 반응했다. 최근 가계의 '일자리를 구하기 어렵다'는 인식이 높아지고 낮은 자발적 퇴사율 지속 등 노동시장의 점진적인 냉각 신호가 확인되고 있으나, 월드컵발 일시적 효과가 일부 반영됨에 따라 연준의 금리 동결 전망이 점진적으로 힘을 얻고 있다. 미 국채금리는 전반적으로 상승했고, 미국 국채와 IG 회사채는 모두 약세 흐름을 시현했다. 다만 하이일드채권은 플러스 수익률을 유지하며 기업 신용위험에 대한 우려가 아직 크지 않음을 보여주었다. 최근 수주간 이어졌던 크레딧 강세는 숨고르기 국면에 진입했지만, 경기침체보다는 고금리 장기화 가능성을 일부 반영하는 과정으로 해석된다.

24시간 개방을 앞둔 원화
 원화 절하 현재 진행형
 주식 순매도 규모가 압도 중인 상황

여전히 원화 절하 우려는 현재 진행형이다. 달러화가 주간 약세를 나타냈음에도 아시아 통화 반등은 제한적이었다. 유로화와 엔화는 소폭 절상되며 달러 약세 수혜를 받았으나, 원화는 상대적으로 약한 흐름을 이어갔다. 이는 외인 자금 유입 둔화, 달러 수급 불균형 등 복합적으로 작용한 결과로 판단된다. 상반기 누적 기준, 코스피에서의 외인 순매도 규모는 150조원에

육박한다. 반면, 원화 채권시장에서의 외인 순투자 규모는 22조원에 불과하다. 국고채의 WGBI 편입으로 인한 39조원 순투자의 긍정 효과를 금융채 및 통안채의 잔고 축소로 제약됐다. 유가증권 시장의 자본 유출 우려와 수출업체의 달러 매도 물량 제약 등이 원달러 환율의 상승을 주도 중이다. 7월 6일(월)부터 24시간 외환시장이 개방될 예정이기에 보다 변동성이 확대될 수 있는 점은 새롭게 적응이 필요한 대목이다.

미국과 이란의 종전 협상 의문점 상존

유가는 미국과 이란의 종전 협상이 카타르에서 이어지는 가운데 뚜렷한 방향성을 형성하지 못했다. 시장은 협상 자체보다 실제 합의 가능성과 이행 여부를 확인하려는 모습이며, 지정학적 리스크 프리미엄은 이전보다 상당 부분 축소된 상황이다. 결국 '불확실성은 남아 있지만 추가적인 충격은 제한적'이라는 인식이 확산되는 외환 및 원자재 시장이다.

7월 2주차 체크 포인트 실적 발표 전후의 기업 이익 CAPEX발 재무건전성 장기 국채 금리 향방

7월 2주차 글로벌 금융시장은 투심의 변동 속에서 실적 발표 전후의 기업 이익 추정치, 재무 건전성 그리고 장기 국채 금리의 향방이 Key factor로 작용할 전망이다. 또한, 연준 위원들의 발언도 주목해야 하겠다. 최근 고용지표가 혼조된 결과를 나타낸 만큼 시장은 연준이 이를 어떻게 해석하는지에 민감해질 수 있다. 한편 2분기 실적 시즌이 본격적으로 시작되면서 AI와 반도체 업종에 대한 관심도 다시 확대될 가능성이 높다. 최근 마이크론의 실적이 AI 투자 사이클의 지속 가능성을 확인시켜 준 만큼 시장은 이제 AI 투자 자체보다 AI가 실제 기업 실적으로 연결되는지에 더욱 주목하고 있다. 다만, 마이크론과 애플의 상호 견제, 애플의 중국 반도체 활용 로비 등 변수는 상존 중이다.

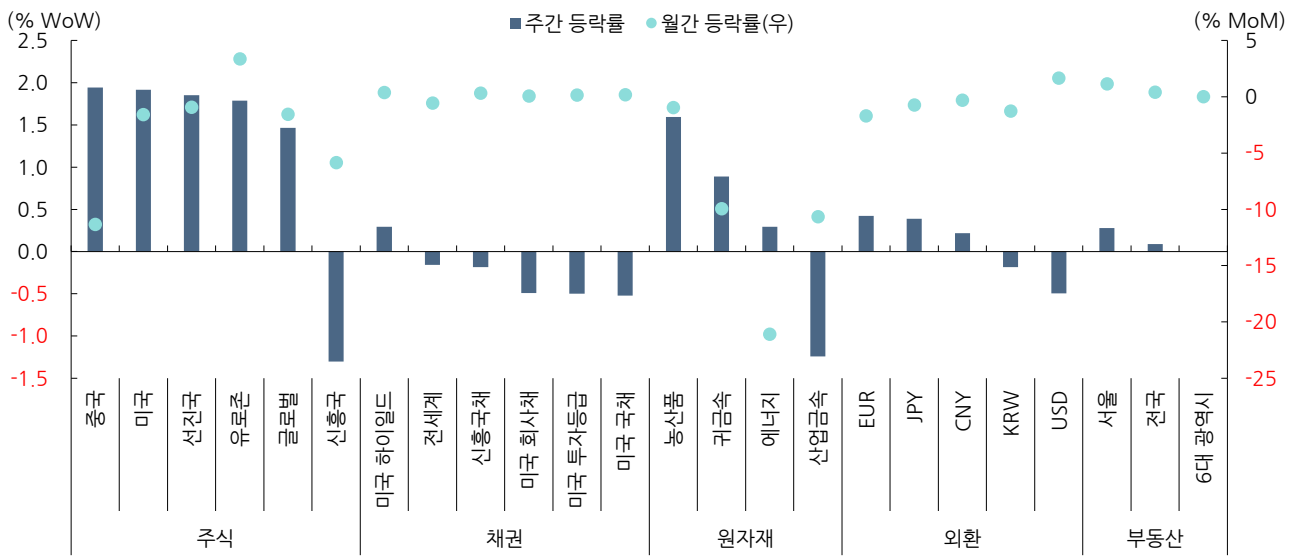
7월 2주차 전략 다소 보수적 스탠스에서의 위험 자산 옥석 가리기 권고

현금 유동성 필수

단기 국채 및 미 크레딧 비중 유지

미국 대형 기술주, AI 인프라 관련 업종의 비중 확대 전략을 유지하되, 최근 장기금리 상승에 따른 밸류에이션 부담, CAPEX 집행에서의 자금 조달 활용 방안 등을 고려한 선별적 접근이 필요하다. 금리 상승에 따른 가격 조정이 나타난 채권 시장에서는 추가 금리 급등 가능성은 제한적이라는 점에서 단기 국채 및 투자등급 회사채 중심의 분할매수 전략이 유효할 것으로 판단된다. 현재 시장은 지정학적 리스크보다 경제지표에 더욱 민감하지만, 협상 결렬이나 군사적 긴장 재확대는 유가와 인플레이션 기대를 다시 자극할 수 있는 잠재적 변수로 남아 있기에 현금 유동성 일부 보유는 필수적인 국면이다. 시장의 주도권은 중동발 지정학 이슈에서 다시 고용, 물가 및 금리로 이동 중이다. 또한, 실적 발표 시즌이 도래한만큼 AI 모멘텀을 활용한 투자 패턴도 지속되나, 유동성에 기반한 자금 이동 보다는 옥석 가리기를 보다 면밀히 할때다.

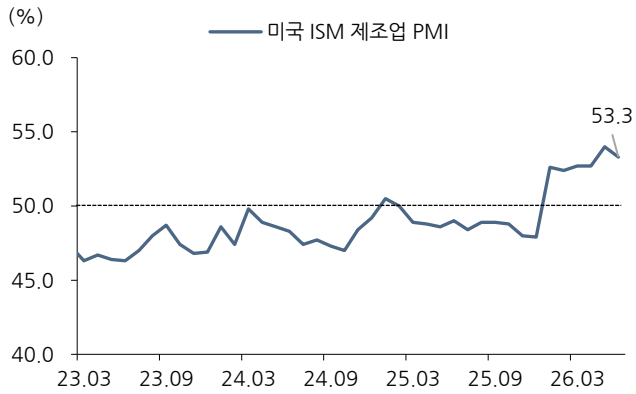
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

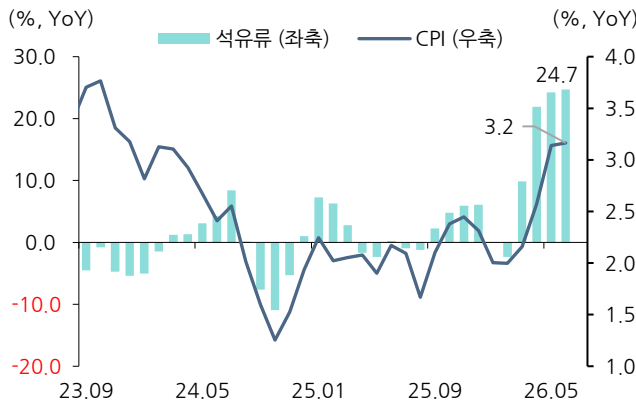
그림 1. 미국 6월 ISM 제조업 구매관리자 지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 1일(현지시간) 미 공급관리협회(ISM)가 발표한 6월 제조업 PMI는 53.3으로 전월 대비 0.7p 하락하며 예상치(53.9)를 하회. 다만 기준선(50)을 상회하며 6개월 연속 확장세를 지속
- 신규주문(56.0)·생산(52.2)이 확장세를 유지한 가운데, 물가지수(73.0)가 9.1p 급락하며 2022년 7월 이후 최대 하락폭을 기록. 반면 고용(49.7)은 33개월 연속 위축 국면을 지속
- 미·이란 잠정 합의에 따른 유가 하락이 기업 비용 부담 완화로 이어지며 연준 긴축 우려를 진정시키는 흐름. 고용이 상승 추세를 보이고 있어 향후 확장 전환 여부가 주목됨

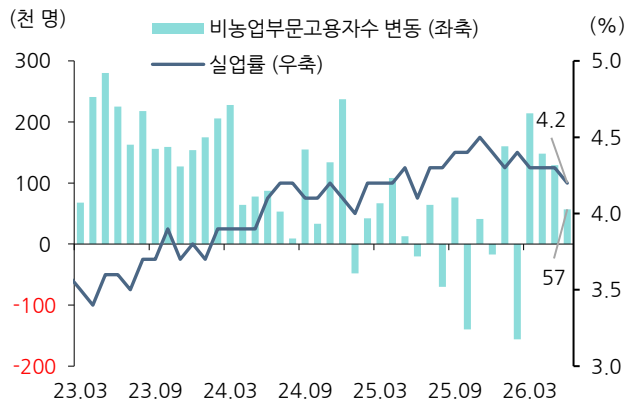
그림 2. 한국 6월 소비자물가상승률



자료: KOSIS, 상상인증권 리서치센터

- 지난 2일 국가데이터처가 발표한 6월 소비자물가지수는 YoY +3.2%, MoM +0.1%로 시장 예상치에 부합. 2023년 12월 이후 2년 6개월 만의 최고치로 두 달 연속 3%대를 유지
- 석유류(+24.7%)가 전체 물가에 0.93%p 기여하며 상승을 주도한 가운데, 컴퓨터(+22.2%)·국제항공료(+28.2%) 등이 공업제품(+4.4%)·서비스(+2.6%)를 끌어올림. 농축수산물(+3.2%)까지 오름세를 이어가며 전 부문이 상승
- 정부 석유최고가격제 효과(-0.4%p)에도 물가 압력이 전방위로 지속되어 하반기 추가 상승 압력에 유의할 필요

그림 3. 미국 6월 비농업고용지수(NFP)



자료: Bloomberg 상상인증권 리서치센터

- 지난 2일(현지시간) 미 노동통계국(BLS)이 발표한 6월 비농업고용은 5.7만명 증가로 예상치(11.5만명)를 큰 폭 하회. 실업률은 경제활동참가율(-0.3%p) 하락에 4.2%로 예상치(4.3%)를 하회
- 전문·사업서비스(+3.6만명), 사회지원(+2.5만명), 헬스케어(+2.2만명)가 증가를 견인한 반면, 여가·접객업(-6.1만명)은 예년보다 저조한 계절적 채용을 반영하며 전체 둔화세를 주도
- 4·5월 수지도 하향 조정되며 전반적인 고용 둔화가 확인됨. 이에 연준의 금리 인상 전망 약화로 시장을 압박하던 긴축 경계감 진정될 전망

1. 주식

반도체 차익실현 매물 영향에
지수는 약세였으나 하락대비
상승종목은 증가

리밸런싱 수요 + 글로벌 메모리
수요의 정점 우려가 반도체 약세
요인

국내 증시 리뷰: 반도체 약세가 만들어낸 쏠림 완화 현상

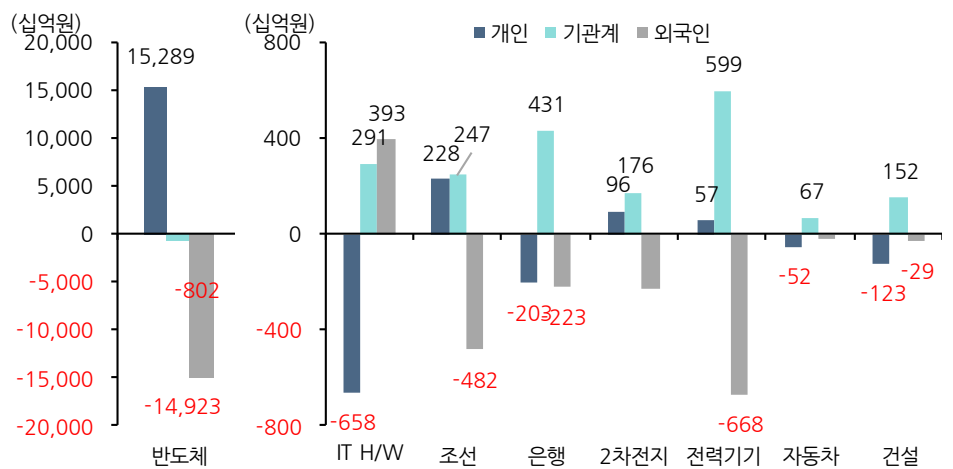
KOSPI는 전주대비 -6.25% 하락한 7,885.63pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +4.78% 하락한 892.05pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 반도체 차익실현 매도세가 나타나며 지수는 하락했으나, 그동안에 눌려있던 타 업종으로 자금이 유입되며 쏠림현상은 완화되는 모습이 나타났다. 다만, 그 과정에서도 반도체 저가매수와 차익실현이 만들어내는 변동성은 KOSPI 뿐만 아니라 KOSDAQ 시장에서도 크게 작용했다.

특히 국민성장펀드 자금 집행 계획 및 청와대 3대 메가프로젝트와 관련하여 전력기기, 건설, 바이오, 반도체 소부장 기업 중심으로 매수세가 나타났다. 그와 동시에 영업이익 대비 멀티플 수혜를 받지 못했던 엔터, 레저, 화장품 등이 실적 기대감과 함께 재상승하는 장세가 나타났다. 다만 해당 섹터들 역시 주 증반 이후에는 상승폭을 축소되며 증시 전반이 약세장으로 접어들었다.

반도체 차익실현의 이유로 다양한 요인이 지목되나, 대표적으로는 1) 하반기 리밸런싱 수요 2) Micron 실적 발표 후 미 증시 순환매 3) META의 클라우드 사업 진출, 애플의 중국 칩 사용 가능성에 따른 반도체 peak 우려 등이 작용한 것으로 보인다. 특히 반도체 상승에 따른 비중 조정 성격의 매도세가 5월 이후 외국인에서 꾸준히 나타나고 있고, 6월 말 연금의 매도세도 동시에 영향을 준 점이 주효했다.

업종별로는 미디어/엔터(+12.4%), 화장품/의류(+12.1%), 건설(+10.6%) 등이 전주대비 상승 마감하였다. 반면 반도체(-16.3%), 보험(-7.6%), IT H/W(-3.1%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 6/29~7/2 섹터별 수급 비교



자료: Quantwise, 상승인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 악재에 취약한 투심, 매도보다는 홀딩으로 대응

증시 급락은 시장의 약세장 우려를 야기

차주 국내 증시는 반도체 차익실현과 저가매수의 줄다리기에 속 약세 흐름이 이어질 수 있으나 이후 반등하는 전약후강의 장세를 전망한다. 금주 나타난 매도 흐름은 반도체 주가를 숨고르기 국면으로 판단했던 투자자들에게는 꽤나 강한 충격을 주었을 것으로 예상된다. KOSPI 차트는 20일 이평선을 뚫고 내려갔으며, 정규장 후반 확대된 낙폭은 ETF 리밸런싱 수급과 반대매매에 따른 숏감마 매물이 영향을 준 것으로 확인된다.

다만 META발 악재는 5월에 이미 공개된 내용이었고, 유희 컴퓨팅 자원의 활용이 시사하는 바는 HyperScaler들의 초점이 공격적인 CAPEX 증가에서 중-장기적 수익성 확보로 이동했다는 점이다. 전일 미국 반도체주의 급락 이후 나타난 전문가들의 의견은 AI 컴퓨터 수요에 대한 우려로 보기 어렵다는 것으로 모아진다.

미국과 한국의 반도체 연결고리 강화

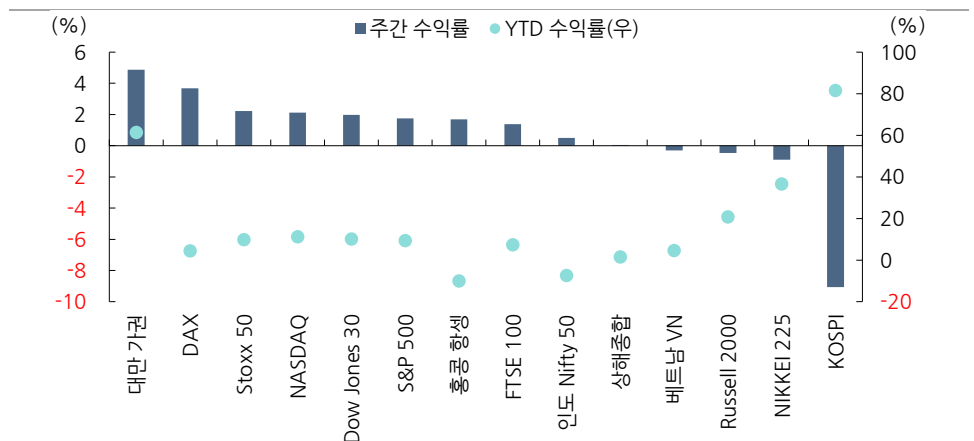
최근 미 증시에서는 반도체 매도세가 바이오, 빅테크 등으로 이동하는 움직임이 전주부터 나타나고 있다. 또한 국내 반도체 주가와 미국 반도체주가 서로 연동되는 모습이 자주 보이기 시작했다. 펀더멘털과 무관하게 그동안 상승 분이 컸기 때문에, 차익실현 욕구가 기저에 있는 상황에서 투자자들이 노이즈에 취약해질 수 밖에 없다.

외국인 및 연기금 리밸런싱은 단기간 상승한 증시와 반도체 쏠림에 대한 반작용이기에 짧은 시계열에서의 약세 시나리오는 이어질 수 있다. 다만, 펀더멘털 기반에서 가장 중요한 메모리 가격, 칩 수요는 여전히 견조하다는 시각에서 급락에 대한 공포 매도보다는 홀딩 전략이 더 유효하다는 결론이다.

경제지표보다도 삼성전자 잠정실적 발표 이후 투심 향방에 주목

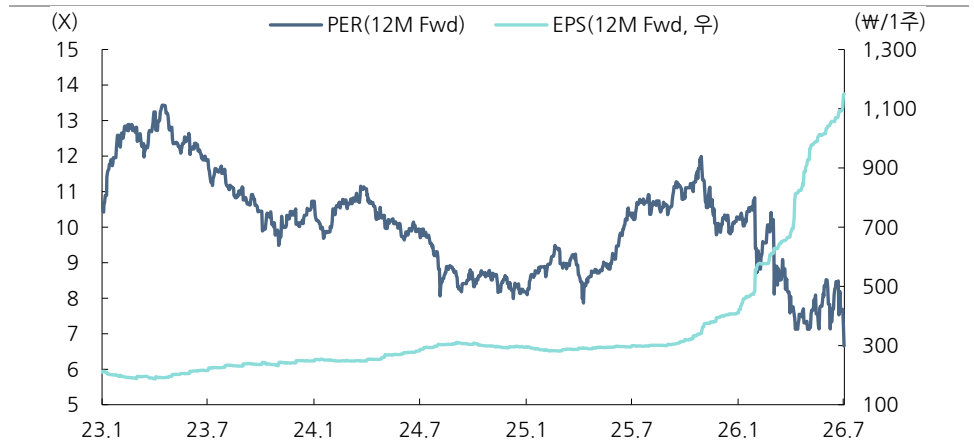
차주에는 삼성전자 2Q 잠정실적 발표, NATO 정상회의(6/7)가 주 초반부 예정 되어있고, 6월 FOMC 의사록(6/8) 공개가 예정되어 있다. 미국 ISM 서비스업 지수 공개, 미 5월 수출입, 한국 경상수지 이외에 영향력 있는 경제지표 발표는 예정되어 있지 않은 가운데 삼성전자 잠정실적 발표 이후 투심의 향방이 주간 수익률을 가를 것으로 보인다. 또한 한국 옵션만기일(6/9, 목)이 예정되어있음에 따라 변동성은 더욱 더 확대될 수 있음에 유의해야 할 것이다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



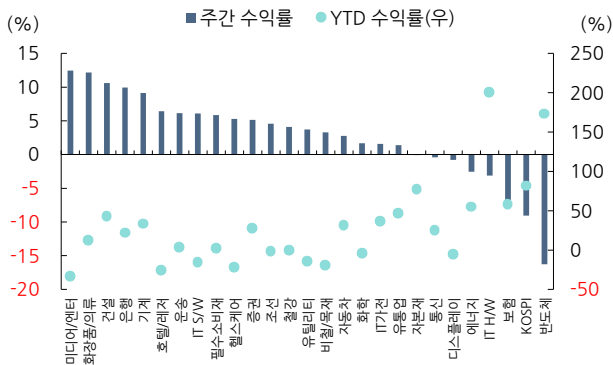
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



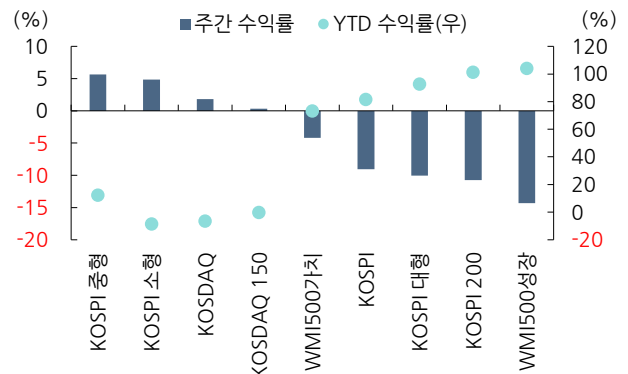
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



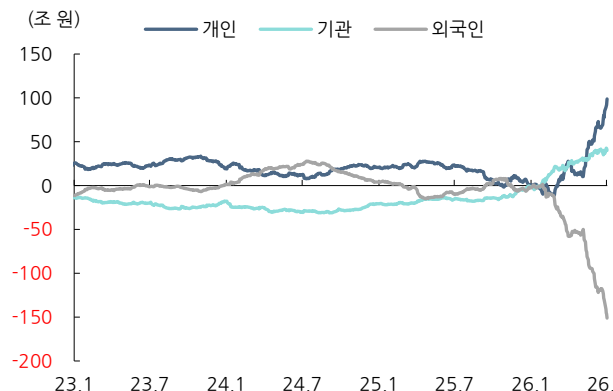
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



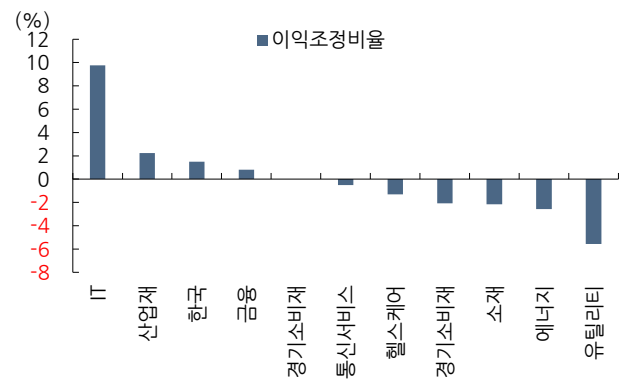
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



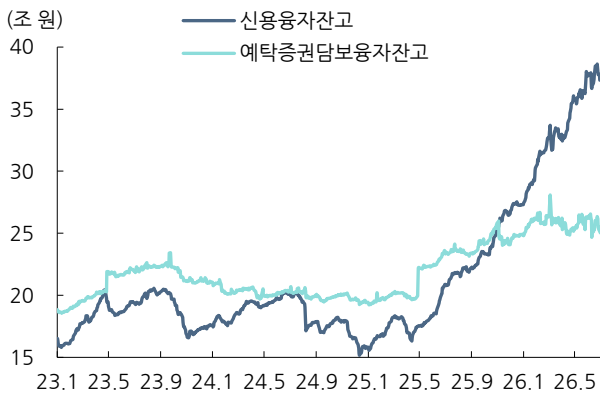
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



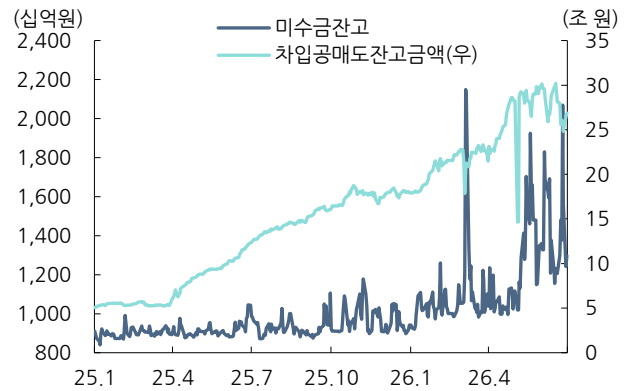
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



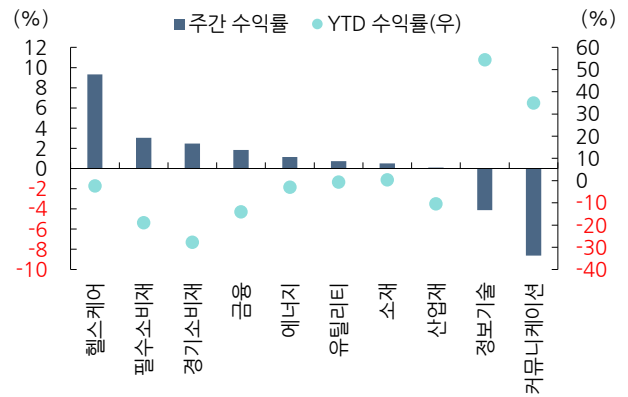
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 상해종합지수 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

국내 채권시장은 6월 CPI 소화, 달러원 환율 상승 흐름에 약세

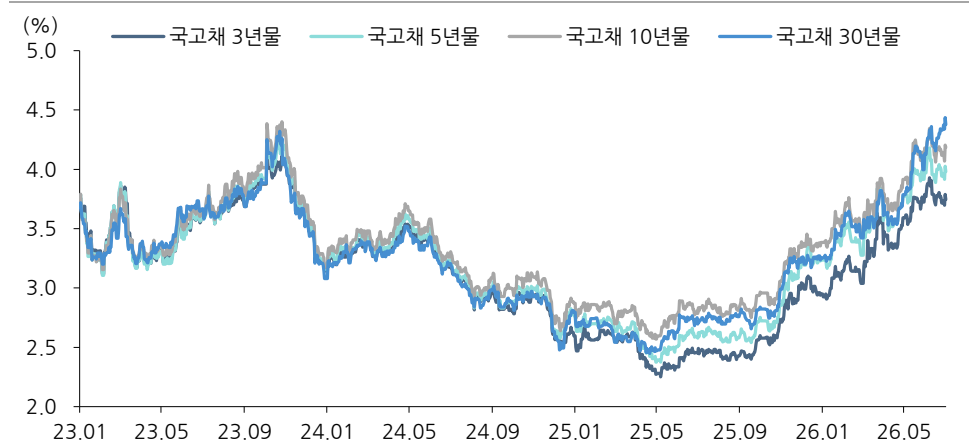
미 고용지표 서프라이즈에 국내외 스티프닝

금주 국내 채권시장은 지속되는 환율 급등세와 미 경제지표 서프라이즈가 맞물리며 약세장을 시현했다. 견조한 30년물 입찰 소화와 WGBI 월말 수요 유입에 강세를 보였으나, 미 JOLTS 구인 건수가 2년 만 최고치를 기록하며 미 국채 금리 급등에 연동되며 약세로 전환했다. 여기에 달러-원의 1,560원선 위협과 외국인 국채선물 대규모 순매도까지 가세하며 금리 상승폭이 크게 확대됐다. 주 후반에는 코스피 폭락에 따른 위험회피 심리와 6월 CPI 예상 부합에 따른 안도감에 낙폭을 일부 만회했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-스티프닝을 시현했다.

미국 채권시장은 고용지표 소화, 장단기 스프레드 큰 폭 확대

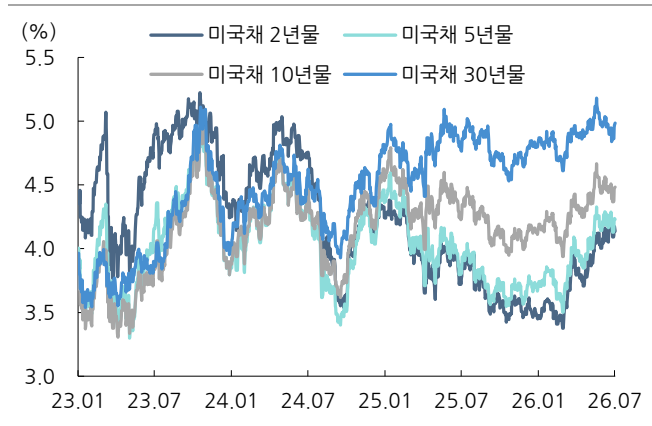
금주 미국 채권시장은 고용지표 서프라이즈를 기점으로 긴축 베팅이 강화되며 장기물 중심의 약세장을 시현했다. 5월 JOLTS 구인 건수가 2년 만 최고치로 예상을 큰 폭 상회하며 연내 금리 인상 기대가 급격히 강화되자 30년물이 4.90%를 재돌파하는 등 장기물 위주로 금리가 상승했다. 2년물은 워시 연준 의장의 인플레이션 위험 완화 발언, ISM 제조업 물가지수 하락, 주 후반 비농업 고용의 예상 대폭 하회 등 통화정책에 민감한 재료로 등락을 반복한 반면, 장기물은 약세 기조를 이어갔다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-스티프닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



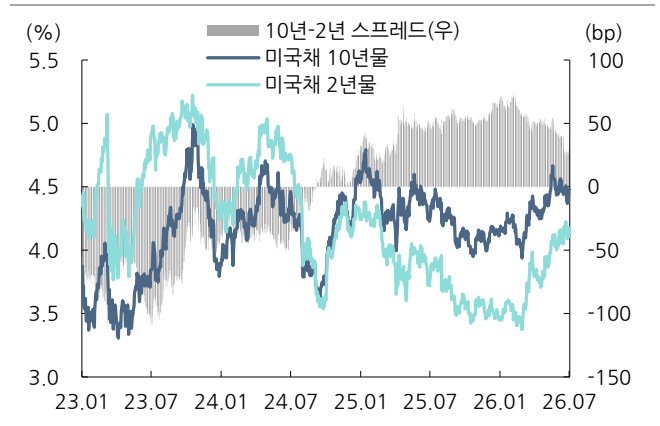
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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

달러원 환율은 얼마큼 저평가 될걸까?

달러원 환율은 얼마큼 저평가 되었을까? 교역상대국과의 물가 차이까지 반영한 실질실효환율(REER) 기준으로 원화는 장기 평균을 밑돌고 있다. 실질 실효환율은 장기적으로 구매력의 균형 수준으로 회귀하려는 성향이 강하다. 문제는 평균 회귀까지의 시차가 존재하고, 균형점이 이동이 가능하다는 점이다. 한국의 펀더멘털과 투자 자금 유출입의 변화 등으로 균형점이 이동했다면, 평균 회귀가 작동하지 않을 가능성도 존재한다. 이동하는 균형점을 고려한 것이 행태균형환율(BEER, Behavioral Equilibrium Exchange Rate)이다. 단순 구매력평가가 균형을 고정된 과거 평균으로 보는 반면, BEER은 균형 자체가 경제 기초여건에 따라 움직인다고 전제하고 그 이동하는 균형선을 데이터로 추정한다. 즉 실질실효환율을 증장기 펀더멘털에 회귀시켜 현재 기초여건이 함의하는 적정 REER을 구하고, 실제 REER과의 차이를 괴리로 해석하는 방법이다. 이에 따라 네 가지 기초여건을 사용해 BEER을 직접 추정했다. 구성요소와 산식은 다음과 같다.

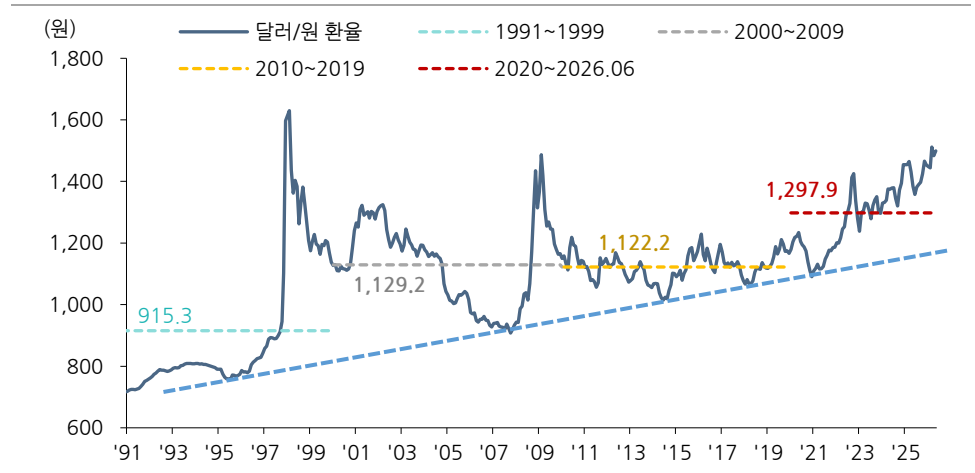
$$\ln(\text{REER}^*) = 2.38 + 1.74 * \text{생산성} + 0.58 * \text{교역조건} - 0.12 * \text{순대외자산} - 0.01 * \text{실질금리차}$$

- ① 생산성 = $\ln(\text{韓 CPI/PPI}) - \ln(\text{美 CPI/PPI})$,
- ② 교역조건 = $\ln(\text{순상품교역조건지수})$
- ③ 순대외자산 = $(\text{대외금융자산} - \text{부채}) / \text{명목GDP(달러환산)}$,
- ④ 실질금리차 = $(\text{韓 기준금리} - \text{韓 CPI}) - (\text{美 FFR} - \text{美 CPI})$

생산성은 비교역재 상대가격(CPI/PPI 비율) 대용했는데, 이는 생산성이 오르면 서비스 등 비교역재 물가가 상대적으로 비싸지고 통화가 강해지는 형식의 측정으로, 원조 BEER이 채택한 방식과 동일하다. 추정은 2000년 이후 월별 자료로 계산하였다. 추정 결과, 균형 REER을 끌어올리는 핵심 동인은 생산성(계수 +1.74)과 교역조건(약 +0.58)이라는 두 실물 펀더멘털이었다. 실질금리차는 사실상 0에 가까워 균형 수준을 좌우하지 못했고, 순대외자산은 이론과 반대인 음(-)의 계수가 나왔다. 이는 한국이 순채권국으로 전환됐음에도 원화가 그만큼 강해지지 않았다는 사실을 의미한다. 즉, 한국은 소규모 개방경제이면서 수출의존도가 높은 나라인 만큼 균형점은 순대외채권과 실질금리 같은 금융 변수보다 수출입(교역조건)·생산성 같은 실물 펀더멘털에 더 크게 좌우되어 왔다.

펀더멘털을 반영한 균형 REER과 실제 REER을 비교하면, 26년 5월 기준 원화는 균형 대비 약 26%(최근 12개월 평균 기준으로는 약 11%) 낮은 저평가 영역에 있다. 이는 교역조건이 급등(98→112)하며 균형 REER이 위로 올라간 데 따른 결과다. 즉, 균형점이 환율 기준 위(원화절하)가 아닌 아래(원화 절상)로 이동해왔다는 의미다. 한국의 개선된 펀더멘털을 환율이 따라오지 못한 원화 저평가 국면이 유지되고 있음을 보여준다. 향후에도 반도체 가격 상승, 전쟁 불확실성 축소에 따른 유가 하락이 전망되는 상황은 교역 조건 우위로 인한 균형 환율의 추가 하락 가능성이 농후하다. 결국 펀더멘털 대비 원화의 저평가 국면에 위치해 있음은 명백해 보인다.

그림 1. 달러/원 환율 증장기 추이



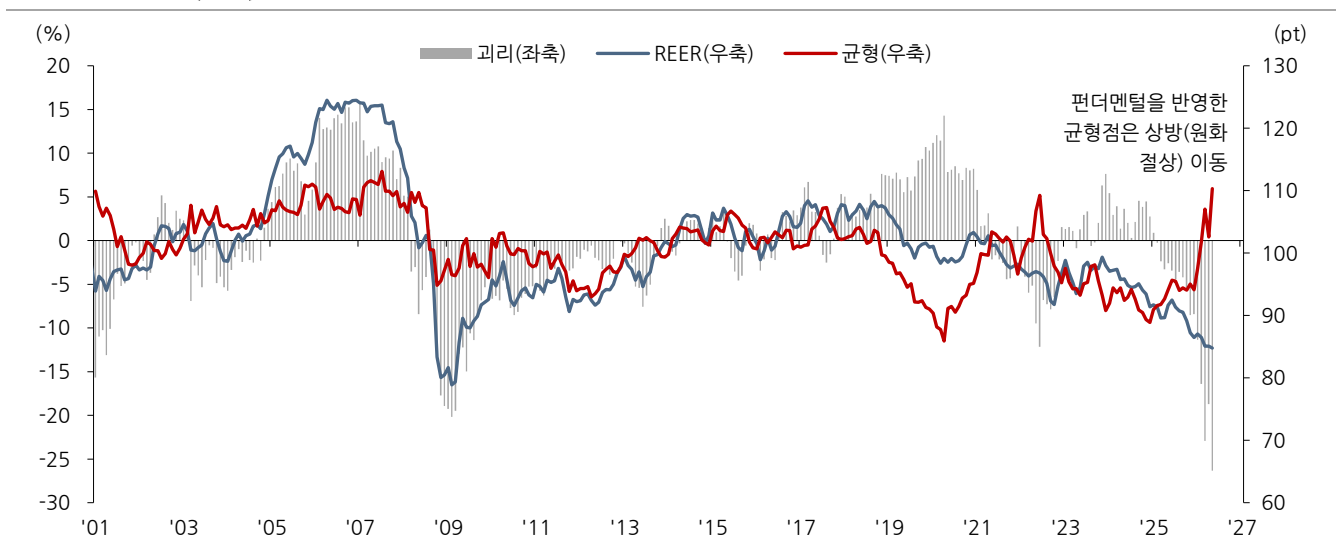
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 실질실효환율



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 실질실효환율(REER)과 펀더멘털을 반영한 균형 REER



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 부동산

반도체 벨트 토허제 구역 지정

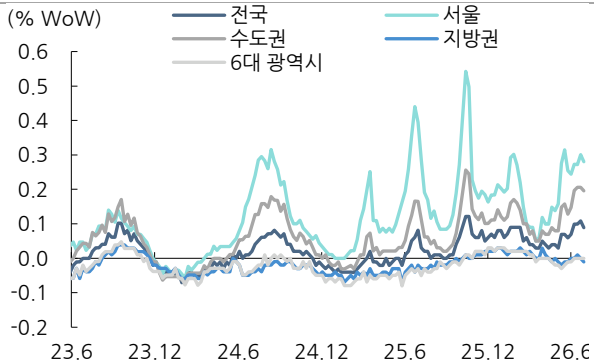
7월 세제 개편 앞둔 가운데 수요-공급 측면에서 가격 상승

2일 부동산원이 발표한 주간 아파트 가격 동향에서 서울 매매가격은 0.27% 상승하며 전주(0.30%) 대비 소폭 둔화되었으나 73주 연속 상승세를 이어갔다. 도봉·동대문·성북 등 외곽 중저가 강세가 지속되는 가운데, 송파(+0.32%)는 상승폭이 확대된 반면 강남(+0.21%)·서초(+0.19%)는 7월 세제개편안을 앞둔 관망 심리에 오름폭이 줄었다. 이번 주 가장 큰 변수는 6/30 정부가 동탄·기흥·구리를 투기과열-토허제 구역으로 동시 지정한 것이다. 올해 누적 매매 상승률 전국 최고를 기록한 동탄을 비롯해, 반도체 성과급과 GTX-A 기대감으로 급등한 기흥, 서울 인접 풍선효과가 집중된 구리까지 경기권 3곳이 한꺼번에 3중 규제 대상이 되면서 규제지역은 서울 25개구와 경기 15곳으로 확대되었다. 다만 이들 지역의 전세 매물이 이미 연초 대비 급감한 상태에서 토허구역 지정으로 겹투자까지 차단되면 전세 공급이 더 위축될 수 있다는 우려도 나오고 있다.

상승 지역 증가, 주요 지역 상승 폭은 소폭 둔화

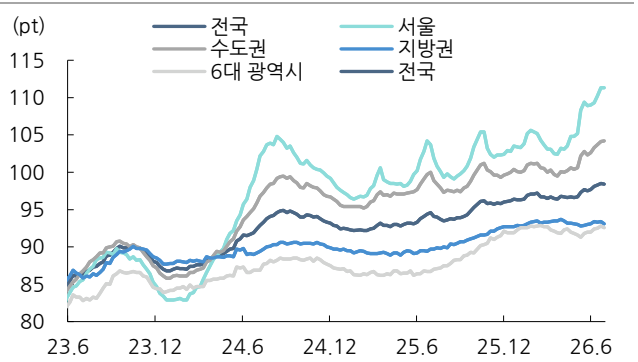
매매시장의 상승 지역은 104개를 기록하며 전주 102개 지역 수 대비 증가했다. 세종시의 등락률은 0.00%로 전주 -0.02% 대비 보합 전환하였다. 한편 강북(+0.29%)의 경우 도봉구(+0.37%), 동대문구(+0.36%), 성북구(+0.36%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.25%) 역시 구로구(+0.35%), 송파구(+0.32%), 관악구(+0.30%) 등 서남권 및 강동권 지역을 중심으로 상승세를 이어갔다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



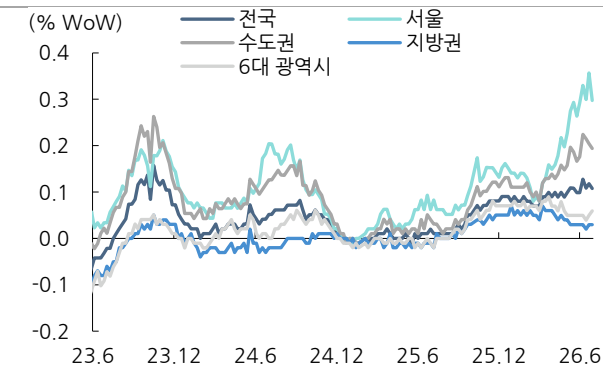
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



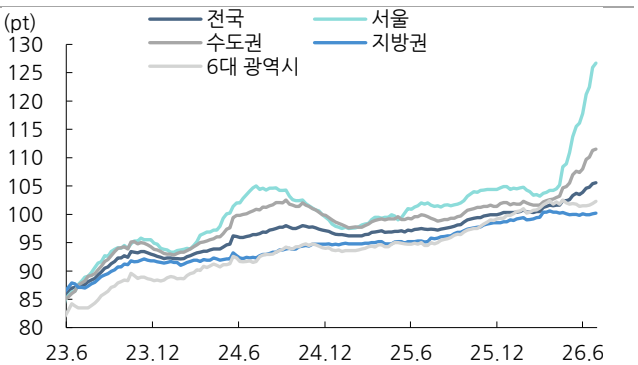
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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.

