

월스트리트 파인더

Ep. 198

긴장의 격화와 변동성



주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
20일 (월)	- 중국, 7월 LPR 금리 - 미국, 6월 컨퍼런스보드 경기선행지수	- 공개: 뉴욕 연준 신용 접근성 조사 - 실적: 도미노피자, 스틸다이내믹스, 자이온스뱅크 - 휴장: 일본
21일 (화)	유로존·독일, 7월 ZEW 경기기대지수	실적: GM, 3M, 찰스슈왈, 다나허, 노스롭그루먼, 해즈브로, 할리버튼, 에퀴팩스, 캐피탈원, 인터랙티브 브로커스
22일 (수)	- 한국, 6월 생산자물가지수 - 일본, 6월 무역수지 - 영국, 6월 소비자물가지수	- 행사: 삼성전자 Z플립8·갤럭시워치9 언팩(런던) - 실적: 테슬라, 알파벳, IBM, 텍사스 인스트루먼트, 풀티그룹, GE 버노바, AT&T, 서비스나우
23일 (목)	- 한국, 2분기 GDP 성장률 - 유로존, 7월 소비자가대지수(잠) - 미국, 6월 시카고 연방 국가활동지수	- 회의: 유럽중앙은행(ECB) 통화정책회의(이전 2.40%) - 실적: 블랙스톤, 프리포트-맥모란, 허니웰, 록히드마틴, 인텔, 뉴몬트, SAP, 씨모피셔, RTX, 유니온퍼시픽
24일 (금)	- 일본, 6월 전국 소비자물가지수 - 글로벌, 7월 S&P 글로벌 PMI(잠) - 미국, 6월 신규주택판매	- 국채: 미국 10년 TIPS 입찰 - 실적: 아메리칸 익스프레스, 슬럼버거, 버라이즌, 넥스트에라에너지, 차터커뮤니케이션

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 중동과 한국

- 중동: 협상에서 다시 충돌로
 - 트럼프대통령, 이란과의 MOU 종료 선언 후 공세 강화
 - 골드만삭스, 걸프만 원유 공급 회복 지연시 유가 배럴당 \$110 전망
 - 110일 남은 미국 중간선거. 상원은 공화당, 하원은 민주당이 다수당 될 가능성
- 한국: 변동성의 높
 - 코스피와 코스닥 사이드카 '역대 최고' 기록
 - 단일종목 레버리지 ETF 거래대금 전체의 최고 약 52%(6/22) 기록
 - SK하이닉스 본주와 ADR, 프리미엄 존재하지만 방향성은 동일

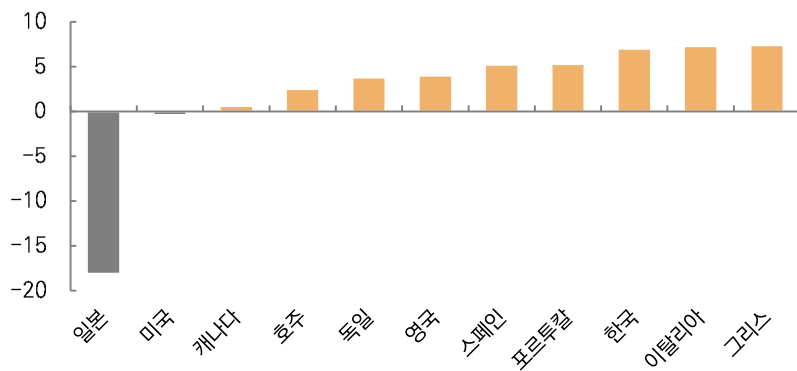
2) Weekly Preview

- 한국과 미국
 - 한국: 2분기 GDP 성장률, 원-엔 환율 동조화 약화, 레버리지 ETF 변동성 대책
 - 미국: 테슬라(현금흐름·스페이스X 합병 가능성)와 알파벳(AI 설비투자 및 수익화) 실적 발표에 주목

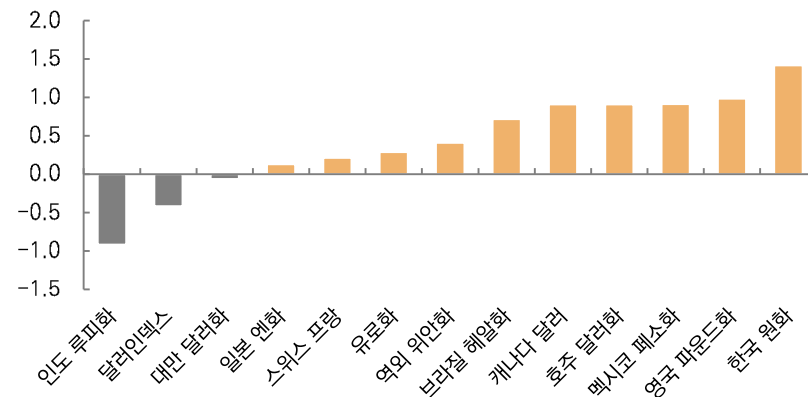
Global Market Snapshot(7.10~7.15)

미국-이란 긴장 격화에 유가 급등, 일본 수요 확대 정책에 금리 급락, 한국 원화 2주 연속 강세 흐름

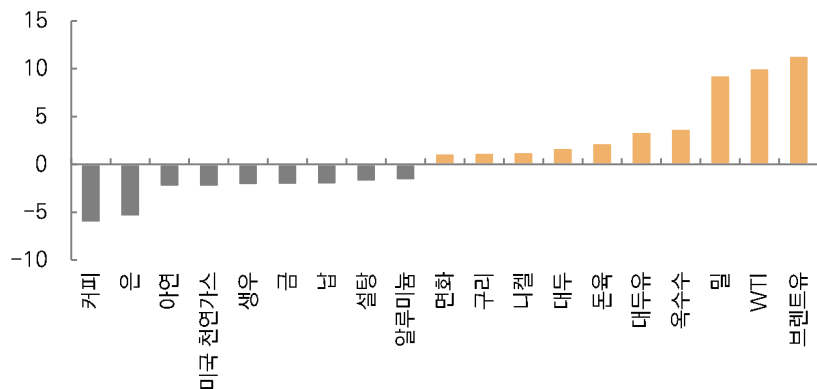
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



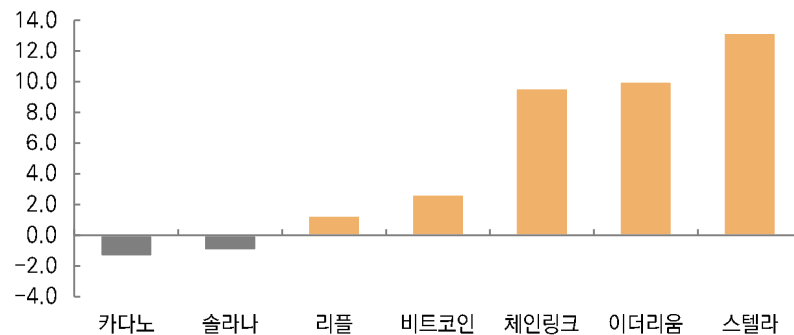
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



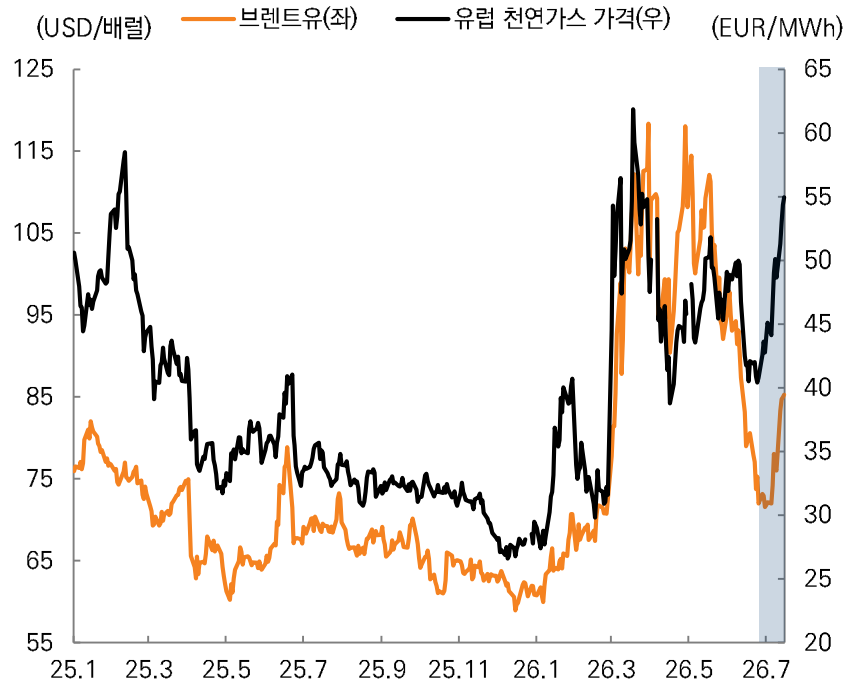
나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률(%)



협상에서 다시 충돌로

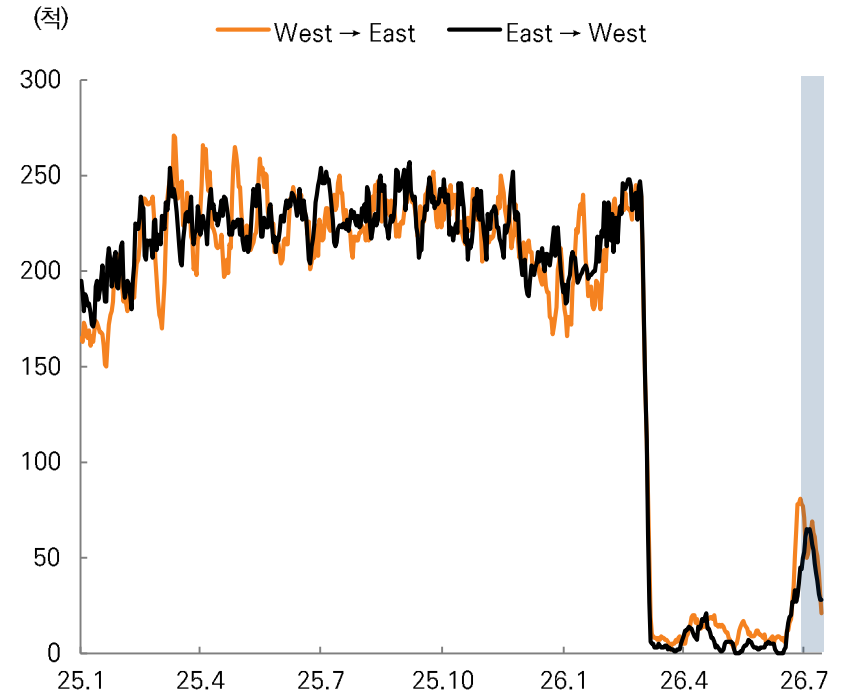
- 6월 미국과 이란이 합의했던 종전 협상 프레임워크는 '조건부 이행'을 전제로 한 중간 단계였음. 그러나 트럼프 대통령은 NATO 정상회의 기간 중 휴전이 종료됐다는 입장을 밝혔고, 미국은 이란 군사시설과 해안 인프라에 대한 공습을 재개함. 이란도 걸프 지역의 미군 및 주변국 시설을 대상으로 대응하면서 긴장은 다시 확산 국면으로 치달고 있음.
- 전쟁 이전 수준까지 회복했던 국제 에너지 가격은 다시 급등하였고, 회복 중이었던 호르무즈 해협의 통행량도 재차 급감하며 글로벌 공급망 위험이 다시 심화됨. 골드만삭스는 걸프만 원유 수출(공급) 회복이 지연되면 4분기 110달러 이상까지 상승할 수 있다고 언급.

브렌트유 및 유럽 천연가스 가격



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

호르무즈 해협 통행량

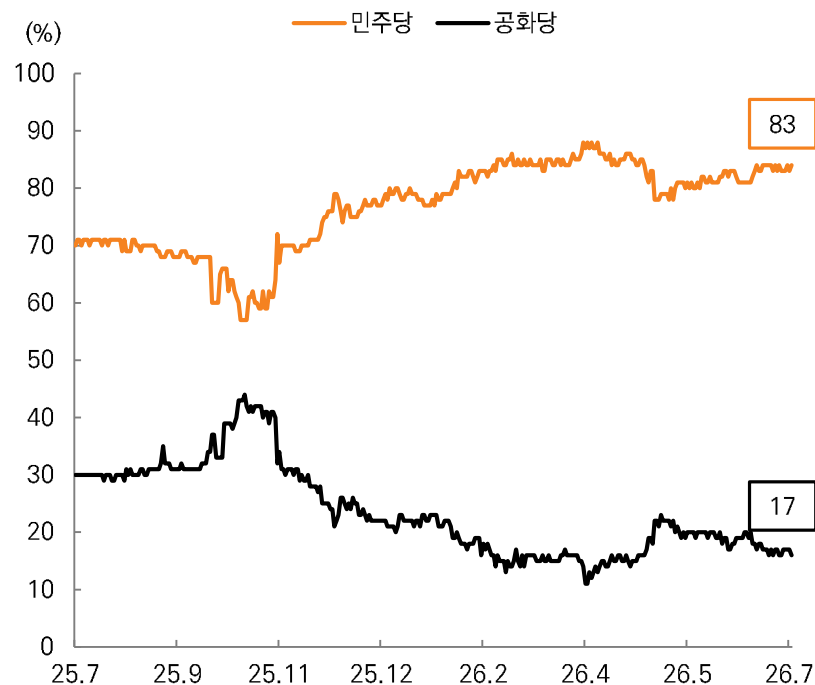


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

110일 앞으로 다가온 미국 중간선거

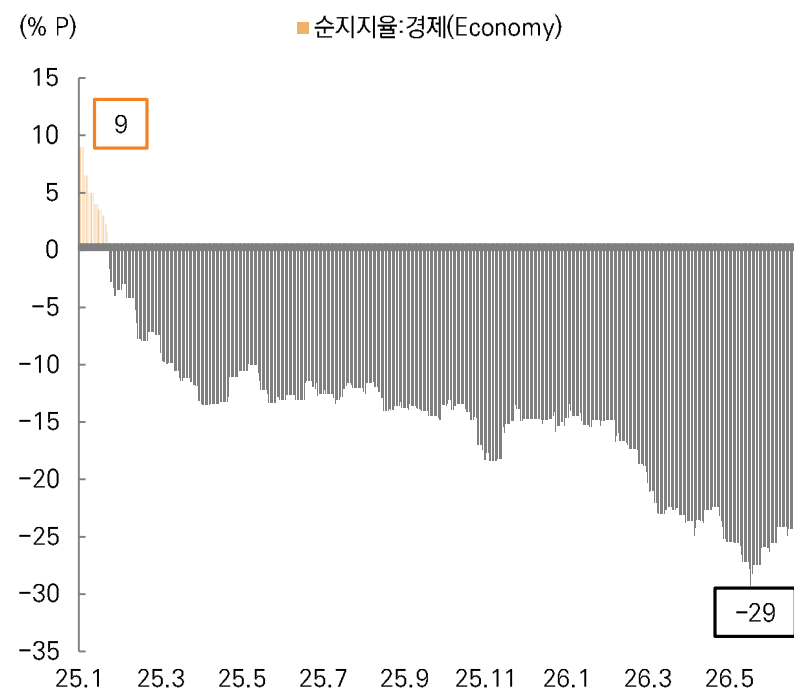
- 오는 11월 3일 예정된 미국 중간선거가 이제 110일 앞으로 다가옴. 이번 선거에서 하원(435석)과 상원의 1/3이 교체 대상임. 민주당은 상원에서 최소 4석, 하원에서 최소 5석을 추가 확보할 경우 다수당 지위를 되찾을 수 있음. Polymarket 기준, 상원은 공화당(55%)이 다소 우위에 있지만 하원은 민주당(83%)이 다수당 지위를 차지할 것이란 전망이 압도적임.
- **유가는 경제 성적표:** 트럼프 대통령의 경제 분야 순지지율은 약 -23% 포인트로 25년 취임 이후 최저 수준에 머물고 있음. 유가는 단순한 원자재 가격이 아니라 트럼프 행정부의 중간선거 성적표가 되고 있음. 미국 유권자들은 기름값과 물가 변동에 매우 민감한 특성을 갖고 있음.

미국 중간선거 하원 다수당 가능성



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

트럼프 대통령 '경제' 분야 순지지율

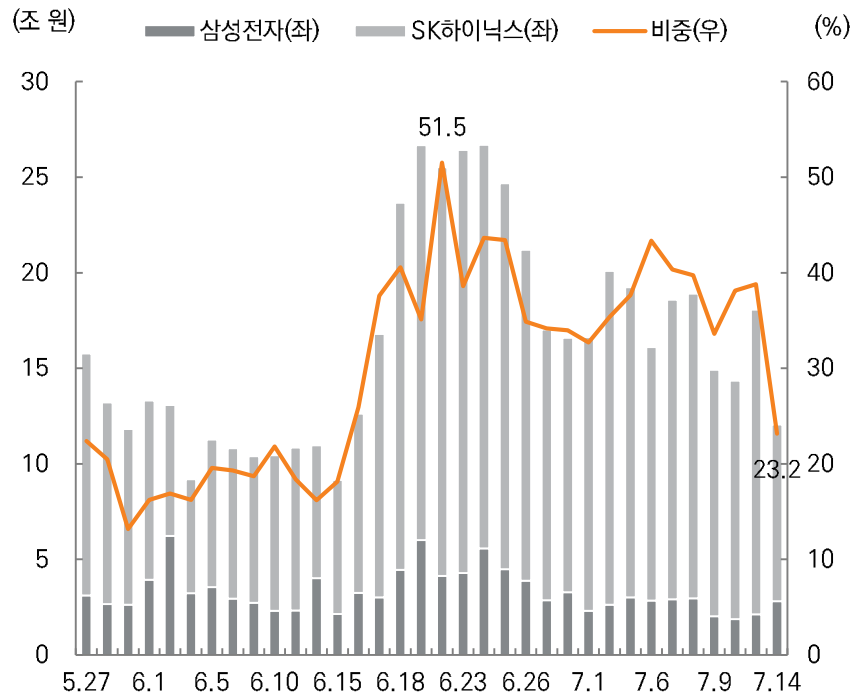


자료: 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

변동성 높에 빠진 K-증시

- 올해 코스피와 코스닥의 사이드카 발동 횟수는 각각 37회와 21회로 과거 위기 국면을 넘어서는 수준까지 증가함. 그러나 현재의 변동성은 글로벌 금융위기나 코로나19 당시와 성격이 다름. 당시는 금융시스템과 실물경제의 위기였다면, 최근 변동성은 시장 구조가 가격 충격을 확대하는 국면으로 볼 수 있음.
- 단일종목 레버리지 ETF 거래대금은 6월 중순 이후 빠르게 증가하며, 전체 거래대금에서 차지하는 비중은 최고 51.5%까지 상승함. 최근 들어 비중이 축소했지만 약 23%로 여전히 높은 수준임. 다만 증거금을 상향, 레버리지 투자 규제 등의 영향으로 반대매매 증가세는 둔화.

단일종목 레버리지 거래대금 및 비중



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 선물 및 현물 총 14종 기준

올해 누적 반대매매 추이

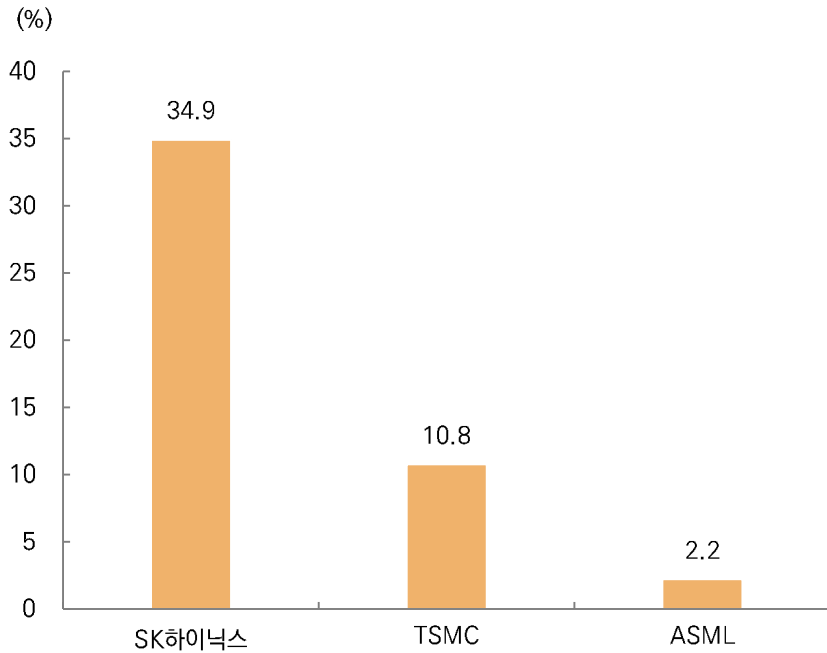


자료: 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터/주: 7월 13일 기준

프리미엄보다는 ‘방향성’을 봐야

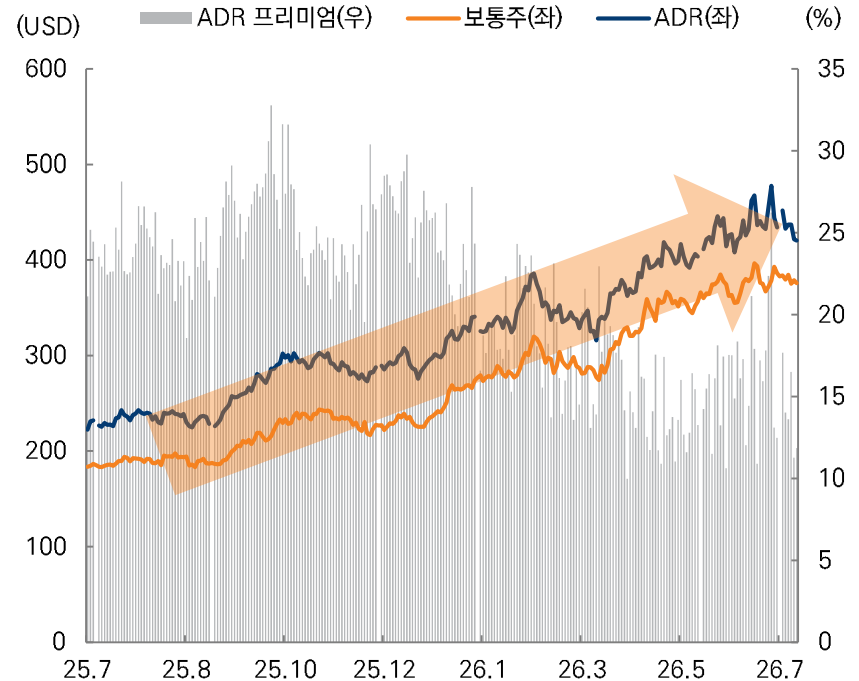
- SK하이닉스의 ADR 상장은 글로벌 자본시장 접근성을 높이는 구조적 변화임. 다만 상장 초기에는 제한된 물량과 높은 투자 수요가 결합하면서 기업가치 발견보다 가격 발견의 변동성이 앞서고 있음. TSMC 사례에서 주목할 점은 ADR과 본주 사이에 상당한 가격 차이가 존재해도 중장기적인 방향성은 동일했다는 것임. 단기적 프리미엄은 서로 다른 기업가치가 아닌 시장별 수급과 거래 여건의 차이에서 발생.
- **한 개의 기업, 두 개의 가격:** ADR 프리미엄은 △ 제한된 ADR 공급 △ 본주-ADR 전환 지연 △ 대차 및 공매도 제약 △ 미국 AI 투자 수요 집중 △ 거래 시간 차이 △ 레버리지·ETF 상품 수요 등으로 일시적 확대 가능성. 향후 구조적 프리미엄을 제외한 부분은 완화될 가능성 ↑

주요 기업 ADR 프리미엄



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 15일 종가 기준

대만 TSMC 보통주 및 ADR 주가 추이

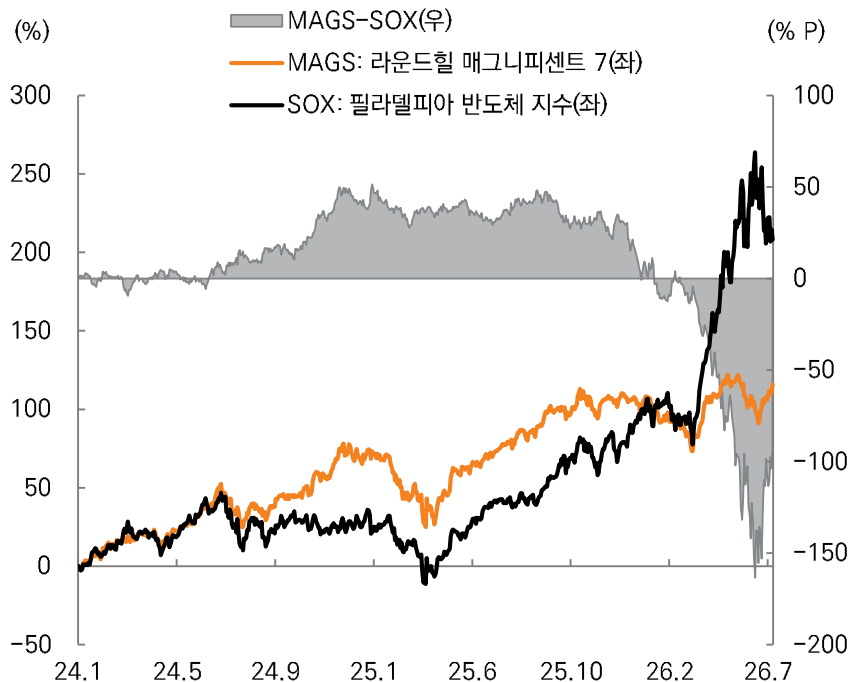


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: TSMC 보통주는 각 당일 USD/TWD 환율 적용해 환산함.

순환매 중인 한국과 미국

- 최근 미국 시장에서는 필라델피아 반도체지수(SOX)의 상승폭이 축소되는 반면, MAGS로 대표되는 초대형 플랫폼 기업은 상대적으로 견조한 모습을 보이고 있음. 이는 AI 투자 사이클 종료라기보다 AI 밸류체인 내부의 수익률 확산으로 볼 수 있음. 즉, 시장의 질문이 “누가 AI 인프라를 공급하는가”에서 “누가 AI로 돈을 벌 수 있는가(버는가)”로 이동하고 있는 것임.
- 7월 한국 시장에서는 은행 고배당·미국 고배당·화장품 등 경기 방어 테마가 강세를 보임. 이는 급격한 변동성 국면에서 낮은 변동성, 현금흐름, 배당, 실적 가시성 등을 우선하고 있다는 의미임. 투자자들은 레버리지는 낮추고 반도체와 방어주를 병행하는 바벨 전략을 추구.

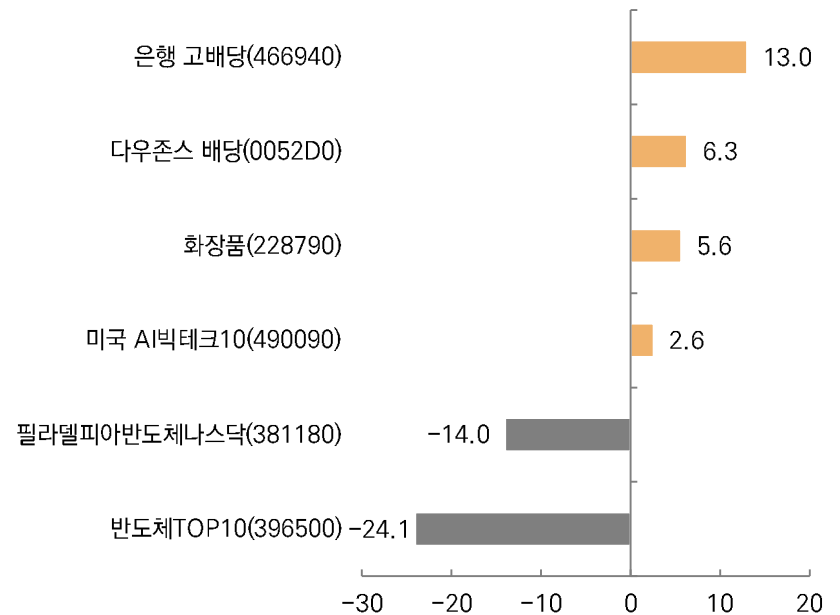
미국 순환매: 반도체 → 빅테크



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 2024년 초 대비

한국 순환매: 경기 민감 → 경기 방어

7월 주요 테마별 상승률(%)



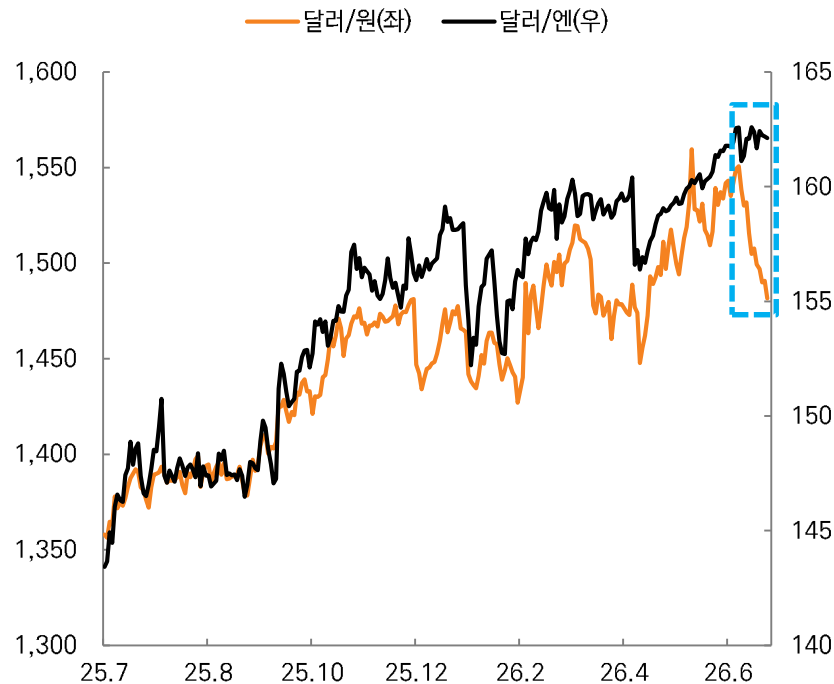
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 16일 오전 10시 기준. 괄호 안은 TIGER ETF 종목 코드.

Weekly Preview

한국과 미국

- **한국:** 23일 2분기 GDP 성장률 잠정치 발표 예정. 시장 예상은 전기 대비 0.2% 수준으로, 1분기 1.8%보다 크게 낮음. 순수출 호조 속에 소비, 투자 부문은 둔화됐을 것으로 예상. 7월 들어 악화된 원-엔 동조화 흐름도 주목할 필요 있음. 한국은행이 3년 6개월 만에 금리 인상에 나선 가운데 '추가 인상'을 시사함. 마지막으로 단일종목 레버리지 ETF 변동성 대책 발표 후 실효성 여부와 시장 평가에 주목할 필요 있음.
- **미국:** 테슬라와 알파벳 실적 발표에 주목. 테슬라 본업의 현금 창출 능력 회복과 스페이스X 합병 질문에 대한 경영진의 답변에 관심이 집중될 것으로 예상. 알파벳은 공격적인 CapEx가 지속될 가능성이 높은 가운데, 클라우드·검색 광고·Gemini 등 AI 수익화 여부가 중요.

달러/원 및 달러/엔 환율 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

국내 단일종목 레버리지 ETF 변동성 대책(예상)

구분	목적	내용
투자자 진입 규제	과도한 투기 수요 억제	· 투자자 교육 강화 · 기본예탁금 인상(현재 1천만 원) · 위험고지 및 적합성 심사 강화
거래 안정화	장중 괴리와 유동성 위험 완화	· 유동성공급자(LP) 호가 의무 및 괴리율 관리 강화 · 거래량·순자산 급증 시 추가 관리 · 장 마감 리밸런싱 집중 완화
상품·운용 관리	상품 구조 개선	· 신규 단일종목 레버리지 상품 상장 기준 강화 · 특정 종목에 대한 상품 집중도 제한 · 파생상품 및 헤지 포지션 공시 확대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.