

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.07.24

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

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 주식	7
2. 채권	17
3. 부동산	18

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

실적, CAPEX 그리고 지정학, 삼각 축이 시장을 좌우하고 있는 국면

7월 4주차 금융시장
에너지 가격 급등
미 국채 금리 상승세
증시 조정

7월 4주차 금융시장은 중동 지정학 리스크 재확대 및 미 국채 금리 상승이라는 거시 변수에 압박을 받았다. 미국-이란의 군사적 충돌이 격화되면서 브렌트유는 배럴당 100달러를 상회했고, 미 국채 10년물 금리는 4.70%를 돌파하며 약 1년 반 만에 최고 수준을 기록 중이다. 인플레이션 우려는 재차 부각되면서 주요국 주식, 채권 모두 약세를 나타냈고, 투심은 위축됐다. 그럼에도 단순한 위험회피 국면으로 보기보다는 2Q 실적과 FOMC를 앞둔 경제심리가 우위에 있다. AI 투자 확대에 따른 CAPEX 부담은 기술주 전반의 밸류에이션을 압박 중이나, 메모리 반도체 등 핵심 AI발 밸류 체인 실적은 여전히 견조하다. 향후 시장 방향성은 지정학 리스크는 통화정책 및 금리 흐름을 좌우하고, 기업 실적과 자본적 지출 등은 손익계산서와 재무상태표 사이에서 투심의 무게 중심을 결정하는 흐름이 이어질 전망이다.

미국 빅테크 실적 발표 진행형
알파벳 실적 발표에서의
주요 시사점

글로벌 증시는 선진국 중심으로 조정을 받았고, 미국 나스닥은 일주일간 2.2% 하락 중이다. 신흥국은 +3.2%를 기록했다. 상대적으로 강했다. 다만 MSCI 중국의 플러스 수익률은 홍콩 및 대형 기술주 중심의 반등 영향이 크며, 중국 본토 경기 회복세는 아직 제한적이다. 미국에서는 알파벳과 테슬라가 AI 투자 확대를 위해 대규모 CAPEX 계획을 제시하면서 단기 수익성 우려가 부각됐다. 알파벳의 이익 창출력은 의심할 바가 없고, 향후 매출과 마진을 역시 우수하다. 특히 82% 성장한 클라우드 부문의 매출 흐름은 알파벳 뿐만 아니라 메모리 반도체 업황에도 긍정적이다. 다만, 잉여현금흐름이 마이너스로 전환되고 CAPEX 올해 규모가 2,050억달러까지 확대될 수 있는 점은 알파벳 마저도 재무상태표와 현금흐름표의 민감도가 높아지는 국면에 진입함을 시사한다. 반면 인텔은 시장 예상치를 상회하는 실적을 발표하며 AI 추론의 시대에서 핵심 역할을 할 것임을 확인시켜 주었다.

유가 급등발
미 국채 등 채권시장 약세장 견인

채권시장은 전 구간 및 종류에서 약세를 시현했다. 미 국채 수익률은 -0.75%를 기록하는 등 인플레이션 우려에 의한 금리 상승 영향력을 피할 수 없었다. -0.61%를 기록한 투자등급채권 역시 채권 회피 성향에 약세를 기록했다. 하이일드채의 낙폭이 제한적이었다는 점은 기업 신용위험이 급격히 악화된 국면은 아니라는 점을 보여준다. 무엇보다도 브렌트유가 배럴당 100달러를 상회하면서 인플레이션 기대가 높아졌고, 이에 따라 미국 10년물 국채금리는 4.70%를 돌파했다. 이는 2025년 초반 이후 가장 높은 수준으로, 시장은 연준의 금리 동결 기대감을 낮춰잡고 보다 'Higher for Longer' 가능성을 다시 가격에 반영하기 시작했다. 채권의 약세는 곧 에너지 가격의 상승으로 이어지는 국면이 길어지고 있다. WTI 역시 미국과 이란의 군사적 긴장 고조로 배럴당 90달러를 돌파했고, 에너지 섹터는 주간 기준 +9.6% 급등했다. 모든 자산군 가운데 가장 높은 변동률을 기록했다. 한편, 농산물과 귀금속도 상승했지만, 이는 인플레이션 헤지와 함께 수급적 이슈에 의한 것이다.

SK하이닉스 의존적인 원화 시장

외환시장에서는 달러가 강세를 유지했지만, 원화는 오히려 절상되며 차별화된 흐름을 나타냈다. 이는 외국인 자금 유입과 당국의 환율 안정 의지가 복합적으로 작용한 결과로 판단된다. 외인은 국내 코스피에 1주일 누적 4.2조원의 순매수를 기록했다. 또한, 7월 누적 기준, 외인의 원화채권 순투자는 3.6조원으로 대부분 국고채에서 잔고를 늘리고 있다. 게다가 SK하이닉스의 수출 달러 대금의 원화시장으로의 유입이 1주일 이상 지속 중이고, ADR 자본 조달 역시 추가적으로 유입되면서 원화의 상대적 강세는 당국 입장에서 고무적이다. 반면 엔화는 미국과 일본의 금리 차 확대가 지속되며 약세를 이어갔다. 아시아 통화 전반의 강세가 나타난 것은 아니므로 원화 강세를 추세적인 달러 약세로 해석하기보다는 국내 수급 요인이 반영된 제한적인 움직임으로 보는 것이 적절하다.

7월 5주차 관련 포인트 인플레이션, 장기채 금리 그리고 실적 및 가이던스

시장은 이제 지정학적 리스크 자체보다 그것이 인플레이션과 장기금리에 얼마나 전이되는지를 주목 중이다. 차주에는 빅테크 실적과 FOMC의 금리 결정 등이 자본 조달 부담을 상쇄할 수 있는지 여부를 확인하는 중요한 분기점이 될 전망이다. 차주 시장은 금주에 이어 중요 이벤트가 집중된다. 메타, 마이크로소프트, 애플, 아마존 등 미국 빅테크의 실적 발표와 함께 향후 CAPEX, 마진 가이던스 등을 확인할 수 있다. 미국 GDP, 소비자신뢰지수, 내구재 주문, 미시간대 기대인플레이션 등의 경제지표 발표도 예정되어 있으며, 7월 29일 FOMC에서는 기준금리 동결이 유력하다. 투자자들이 확인하려는 것은 금리 동결 자체보다 케빈 워시 의장의 간략하고 친절하지 않은 기자회견을 통한 향후 정책 스탠스다. 최근 장기금리 상승에도 불구하고 연준이 물가 안정 의지를 더욱 강조한다면 시장은 이를 추가 긴축 신호를 넘어서 고금리의 장기화로 받아들일 가능성이 높기 때문이다..

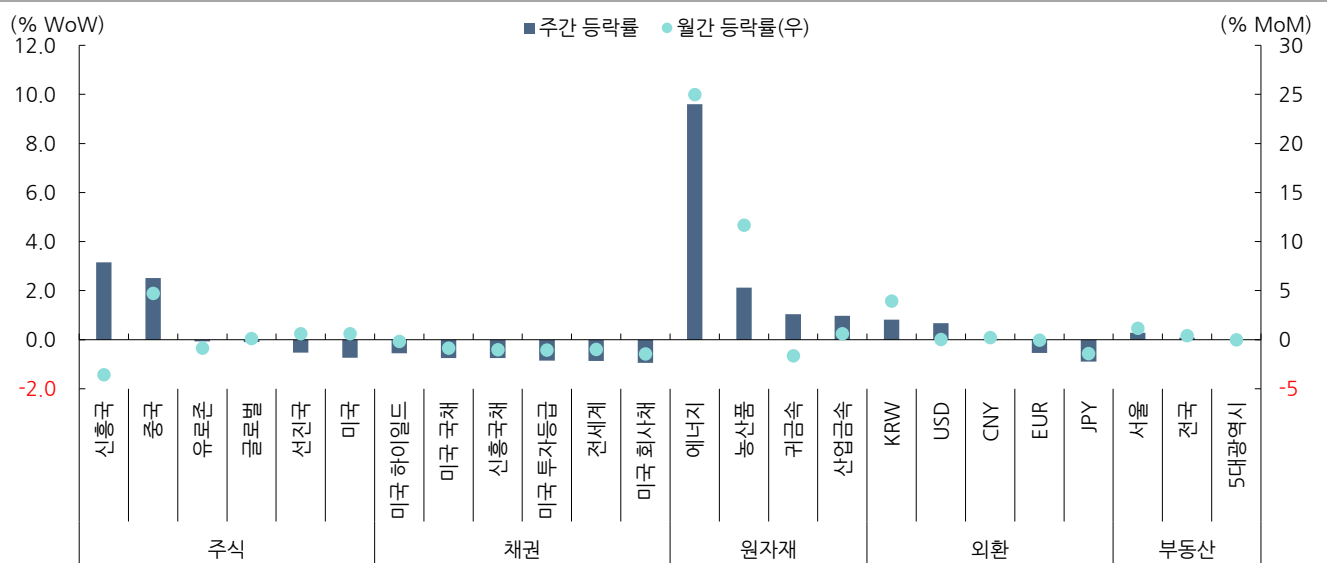
보다 까다로워지는 투자자 심리 진정한 욕망 가리기 국면

한편 AI 업종은 이번 실적 시즌이 중요한 분기점이 될 전망이다. 대규모 CAPEX가 향후 수익성으로 연결될 것이라는 확신이 유지된다면 기술주는 반등할 여지가 있지만, 투자 확대에도 수익성 개선이 확인되지 않을 경우 밸류에이션 부담은 더욱 커질 수 있다. 시장의 인내심이 점차 단축되고 있다. 투자는 필수적이고, 투자를 하지 않는 기업의 미래는 밝지 않다. 이는 곧 주가의 하락으로 이어진다. 그렇다고 해서 투자가 능사는 아니라고 판단하는 시점이다. 투자의 부담이 재무건전성을 악화시키고, 현금 소진에 의한 부채와 자본 양대축에서 자본 조달을 늘리는 것은 기업의 가치 훼손과 향후 생존 가능성에 대한 의문으로 이어지기 때문이다. 실적은 기본이며, 향후 매출 확보의 추가 모멘텀도 필요한 동시에 투자를 하면서도 그 투자가 기업의 영속성에 덜 영향을 미쳐야 하는 진정한 욕망 가리기 국면이다.

7월 5주차 투자전략 변동성 확대 국면 속 주식 및 채권의 기술적 반등 대응

투자전략 측면에서는 채권 수익률의 기술적 반등 가능성과 증시의 제한적 반등 또는 보합 가능성을 동시에 열어둘 필요가 있다. 다만 실적 발표와 중동 정세에 따라 변동성이 확대될 수 있는 만큼 추격 매수보다는 확인 후 대응이 유효한 구간이다. 7~8월은 역사적으로 변동성이 높을 수 밖에 없다. 타 매크로 변수는 그 불확실성을 보다 확대 시킨다. 차주의 체크 포인트는 1) 7월 FOMC에서의 기준금리 동결 여부보다 기자회견의 톤 변화를 확인하고, 2) 동시에 미국 빅테크(메타, 마이크로소프트, 애플, 아마존 등) 실적 기반의 AI 투자 지속성 및 CAPEX 확대가 실제로 연결되는 가능성 체크를 해야한다. 또한, 3) 미국 경제지표를 통한 성장과 물가의 과열 양상 및 4) 중동 지정학 리스크의 확대 축소 여부를 판단할 때다.

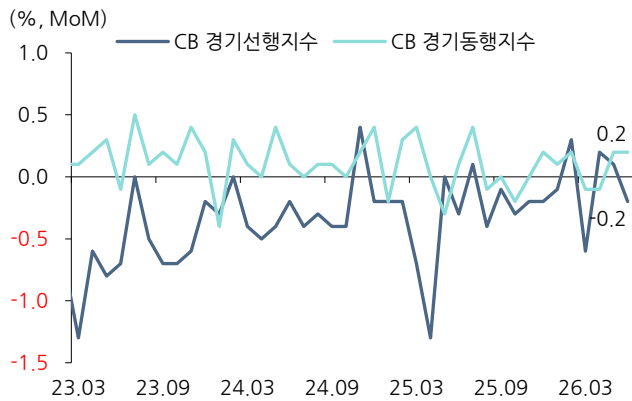
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

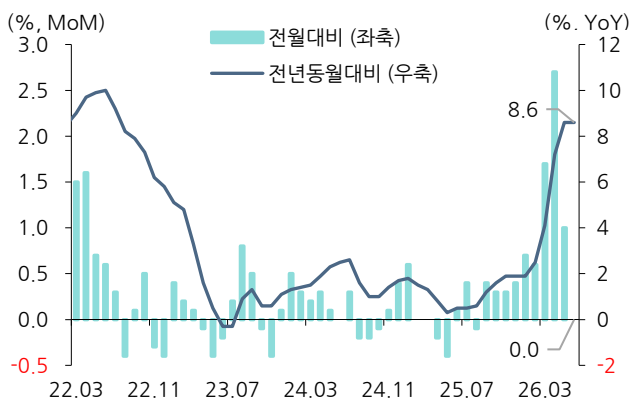
그림 1. 미국 6월 컨퍼런스보드 경기선행지수(LEI)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 20일(현지시간) 컨퍼런스보드가 발표한 6월 경기선행지수(LEI)는 99.1로 전월 대비 0.2% 하락. 다만 상반기 누적 하락폭은 0.3%로 지난해 하반기(-1.1%) 대비 크게 축소
- 장단기 금리차 등 금융 부문이 개선을 견인했으나, 소비자 기대심리 위축과 신규 건축허가 감소가 이를 상쇄. 반면 경기동행지수(CEI)는 0.2% 상승을 이어가며 고용·소득 등 전 항목이 긍정적으로 기여
- 소비 지출 둔화에도 AI 투자 확대와 물가 여건 개선이 경기를 지지하는 만큼, 향후 완만한 성장세가 이어질 것으로 전망

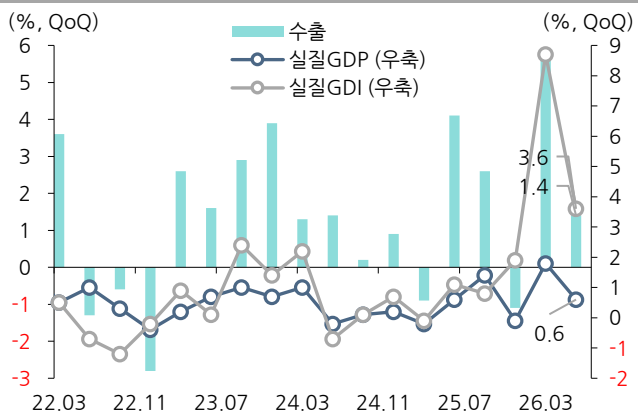
그림 2. 한국 6월 생산자물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 22일 한국은행이 발표한 6월 생산자물가지수는 전월대비 보합(0.0%)을 기록하며 10개월 만에 상승세를 멈춤. 다만 전년동월대비로는 8.6% 오르며 3년 10개월 만의 최고치 수준을 지속
- 국제유가 하락으로 석탄및석유제품(-5.3%)·화학제품(-1.8%)이 내리며 공산품은 전월대비 0.3% 하락. 반면 컴퓨터·전자및광학기기(+2.4%)와 금융및보험서비스(+2.5%)가 오르며 하락분을 상쇄
- 전월비 오름세는 멈췄으나, 중동전쟁으로 인한 유가·원자재 가격 상승의 2차 파급효과가 지속되며 향후 소비자물가의 상방 압력은 지속될 전망

그림 3. 한국 2Q 실질 국내총생산(GDP)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 23일 한국은행이 발표한 2분기 실질 GDP(속보)는 전기대비 0.6%, 전년동기대비 3.7% 성장. 교역조건 개선으로 실질 국내총소득(GDI)도 전기대비 3.6%, 전년동기대비 15.6% 증가
- 반도체 호황에 힘입어 수출(+1.4%)과 설비투자(+0.2%)가 성장을 견인한 가운데, 민간소비(+0.4%)·정부소비(+0.2%)도 기여. 다만 건설투자(-0.2%)는 감소
- 2분기 깜짝 성장으로 연간 3%대 성장 진입 기대가 커진 가운데, 견조한 성장세와 사상 최대 수준의 GDP-GDP 격차가 한은의 추가 금리 인상 가능성을 높일 전망

2. 주식

전약후강의 장세,
알파벳 실적발표 후 반도체 투심
회복

회복 국면에서 나타난 전 업종의
고른 상승 흐름

지친 개인투자자와 저가매수세를
노리는 외국인이 상충

7월 초 강세를 보였던 유통, 은행의
약세

국내 증시 리뷰: 반도체 쏠림 완화와 저점 다지기

KOSPI는 전주대비 +4.05% 상승한 7,096.89pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -0.20% 하락한 790.28pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 문샷 AI 충격과 빅테크 실적발표를 앞두고 메모리 반도체에 대한 경제심리가 지수의 변동성을 높인 가운데 전약후강의 장세를 보였다.

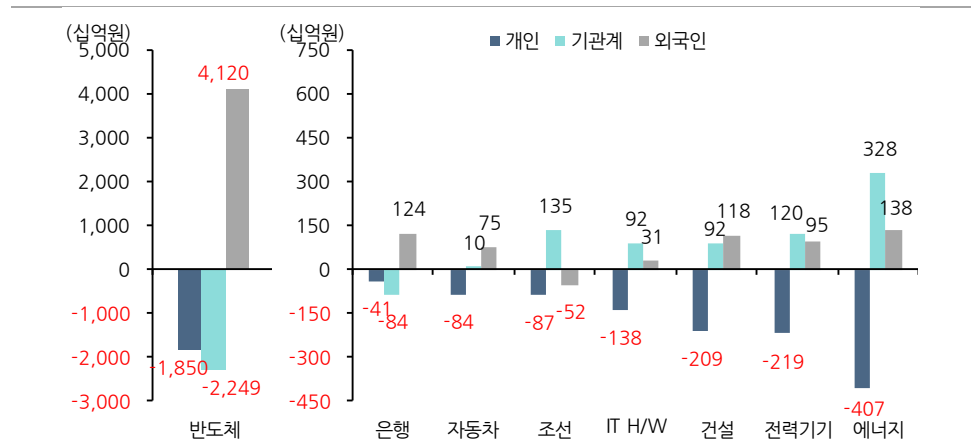
주말 간 전해졌던 미국-이란의 공습 재개 소식과 함께 후터 반군의 홍해에 대한 통제 이슈는 주 초반 약세 흐름에 힘을 더했다. 또한 알파벳 실적 발표를 앞두고 불거진 Capex 투자에 대한 우려가 국내 및 글로벌 반도체 투심에 영향을 주며 한국 증시는 좋지 않은 출발을 보였다. 그 가운데 화요일 증시에서는 외인의 기계적 매수세가 반도체 업종 중심으로 유입되며 반등에는 성공했으나 쏠림은 지속되는, 6월의 KOSPI와 유사한 흐름이 나타나기도 했다.

다만, 클라우드 매출의 폭발적 성장을 기반으로 한 알파벳 실적이 예상치를 상회하고, 향후 Capex 투자 가이던스 역시 상향조정하자 반도체 투심은 다시 회복되었다. 주간 공개된 엔비디아의 베라 루빈 양산 발표, AMD와 MS의 파트너십, 엔트로픽 투자 소식 역시 반도체 회복흐름을 지지했다. 실적발표 이후 투자자들의 시선은 에너지 부족과 데이터센터로 옮겨갔고, 이는 회복국면에서 반도체 쏠림의 재발현이 아닌 전 업종의 고른 강세로 이어졌다.

특히 개인 투자자의 매도세와 외국인의 매수세가 7월 초와 상반되게 발생했다는 점을 주목해볼 필요가 있다. 국내 및 글로벌 반도체 투심이 7월 중순을 지나며 사그라들었고, 외국인투자자들은 7,000pt 아래 구간에서 적극적으로 매수세를 이어갔다. 반면, 개인투자자들은 급격한 반도체 쏠림에 따른 상승 사이클의 종료와 함께, 그 과정에서 발생한 반대매매 충격을 소화하며 증시를 떠났다.

업종별로는 에너지(+11.7%), 건설(+9.4%), 기계(+8.8%)가 전주대비 상승 마감하였다. 반면 IT 유통업(-4.5%), 은행(-3.3%), 보험(-3.0%) 등은 전주대비 하락 마감하였다. 특히 7월 초 강세를 보였던 유통, 은행 등이 약세를 보였고 에너지, 건설, 전력기기 등이 강세를 보인 점이 특징적이다. 전 업종의 고른 상승 흐름 가운데 상대적으로 가격 부담이 높은 섹터의 자금이 이동한 것으로 예상해 볼 수 있다.

그림 1. 주간 업종별 수급 비교 - 외국인은 반도체, 은행, 자동차, 전력기기, 건설 중심으로 매수



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 매파적 회의 우려 속 실적 맞이

매파적 통화정책 회의에 대한 불안감은 지속

차주 국내 증시는 회복중인 외국인 투심 회복이 관건이 되는 가운데 실적발표, 통화정책 회의 이벤트를 소화하게 된다. 전쟁의 영향력은 상황에 비해 다소 제한적인 가운데 시장투자자들은 글로벌 통화정책 슈퍼위크(FOMC, BOE, BOJ)를 맞이하게 된다. 지정학적 이슈에 따른 물가 압력이 지속되는 가운데, 매파적 통화정책 회의가 나타날 가능성이 여전히 존재하기에 증시에는 하방압력으로 작용할 수 있다.

국내 증시의 꼬인 수급 해소 중, 해소 시 상승 기대

다만, 국내 증시 측면에서, 7월 초 급락 과정에서 나타난 반도체 쏠림 현상의 완화 흐름과 코스피 120일 선 부근에서 나타난 반등 흐름은 긍정적으로 지켜볼 만하다. 특히 그 과정이 과거 자주 나타났던 외국인 매수, 개인의 차익실현의 패턴이고, 상승 대비 하락 비율인 ADR 비율 역시 90% 부근(통상 80~120% 밴드 내에서 등락, 6월 45%까지 급락)으로 상승한 점도 긍정적이다.

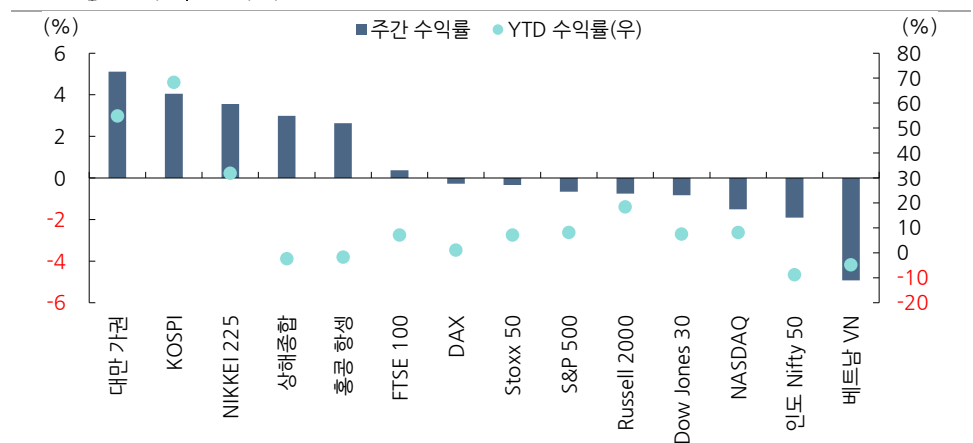
변동성을 나타내는 VKOSPI 지수는 여전히 80을 상회하는 높은 구간에 위치해 있으나, 5~6월 KRX+NXT 기준 100조원 수준에 달하던 일평균 거래대금은 7월 이후 현재까지 67조원으로 30% 가량 감소하였다. 결국 반도체 내러티브가 유효한 상황에서 증시의 브레이크 요소였던 꼬인 수급이 해소될 경우 증시는 재차 상승 쪽으로 방향성을 잡을 것이다.

차주에는 SK하이닉스 2Q 실적 발표(7/29)가 주 중반부 예정되어 있고, 7월 FOMC 금리 결정 및 케빈워시 의장의 기자회견(한국시간 7/30 새벽)이 예정되어 있다. 이후 MS, 메타(7/30 새벽), 삼성전자 2Q 확정실적 컨퍼런스콜(7/30), 애플, 아마존(7/31 새벽) 등 국내외 대형 기술주 실적 발표가 연이어 대기 중이다.

향후 Capex 가이드스 주목, 매파적 회의에 유의

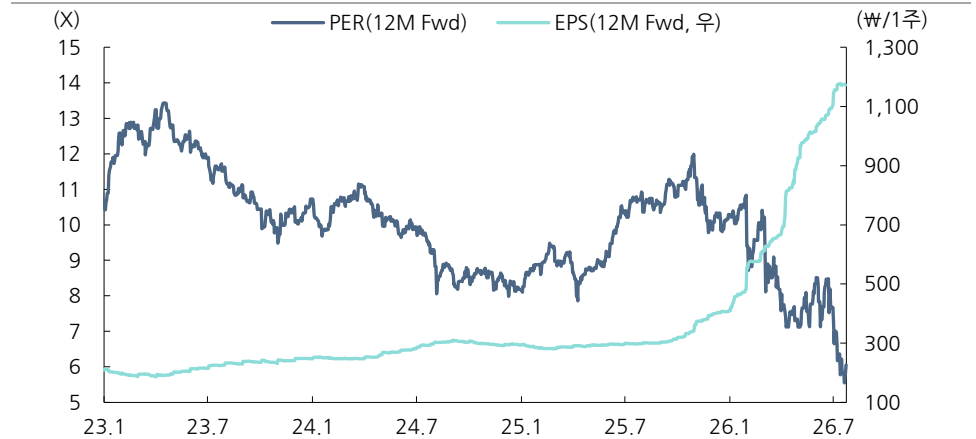
미 2Q GDP 속보치 및 6월 PCE 물가(7/30), 미 2Q 고용비용지수와 중국 7월 제조업 PMI(7/31) 이외에 영향력 있는 경제지표 발표는 예정되어 있지 않은 가운데, 신임 연준 의장 체제에서 금리 인상 경계감이 상존하는 만큼 FOMC와 빅테크 실적과 향후 Capex 가이드스에 주목해야 한다. 투심은 회복 중이나 높은 기대치와 실적발표 이후 단기적 셀은 흐름을 경계할 필요가 있다. 또한 엔화가 40년 만의 최저치까지 밀린 상황에서 BOJ 통화정책회의(7/31)에서 금리 인상에 대한 시점이 앞당겨질 수 있기에 변동성에 유의해야 할 것이다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



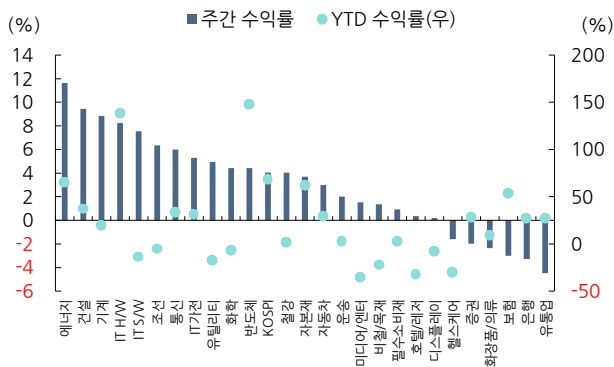
자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



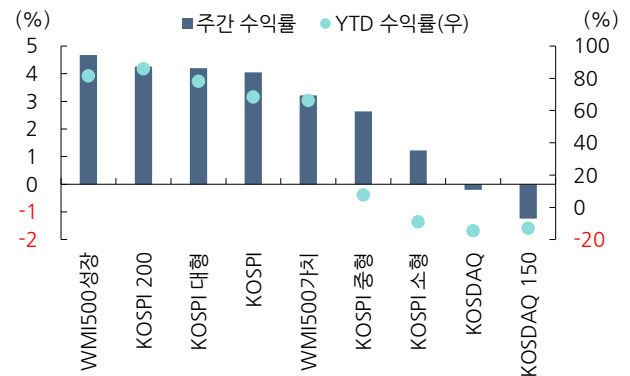
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



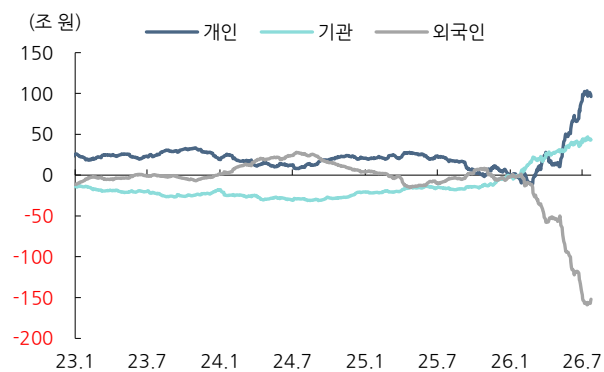
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



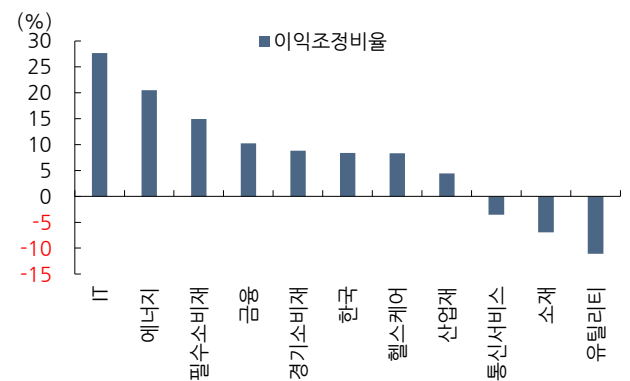
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



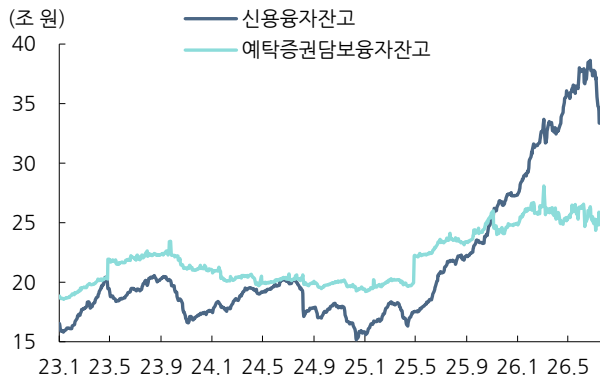
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



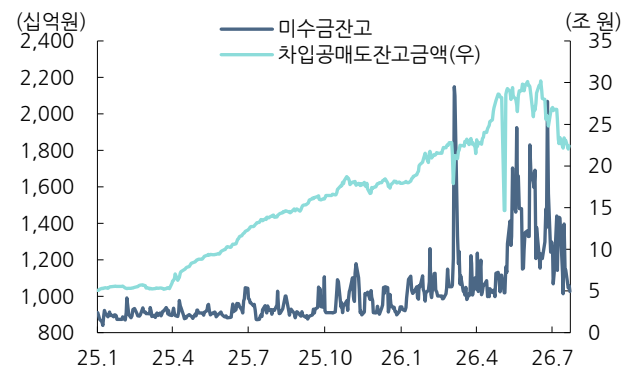
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



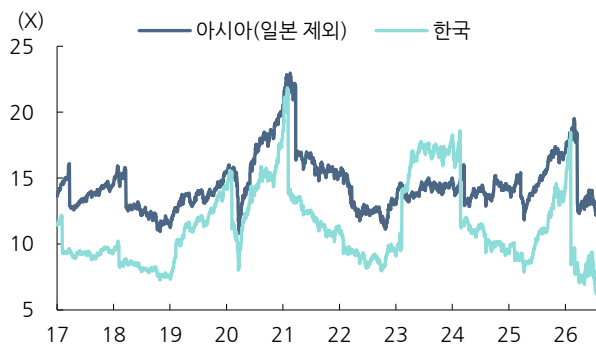
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



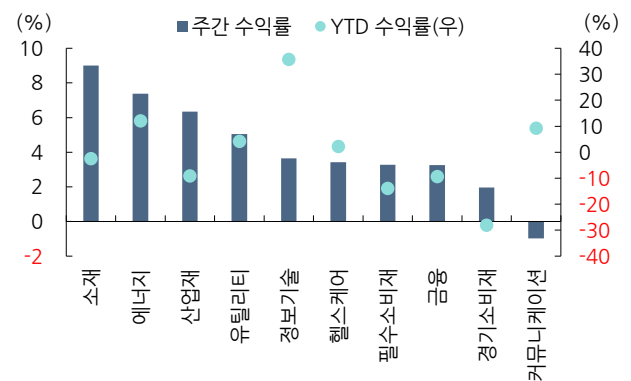
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

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: 호르무즈발 유가 급등과 AI CAPEX 청구서, 하드웨어로 좁혀진 주도권

주초 반등에도 불구하고 이란 전쟁 리스크 재점화로 유가 급등으로 위험자산 심리 회복에 찬물

금주 미국 증시(7/17→7/23 종가)는 미국과 이란의 전면전 재점화가 부른 유가 급등과 2분기 실적 시즌의 희비가 교차했다. S&P 500이 주간 -0.7%(7,408.30), 나스닥 -1.5%(25,137.69), 다우 -0.8%(51,711.65), 러셀 2000 -0.7%(2,940.16)로 지수 낙폭 자체는 크지 않았으나, 알파벳·테슬라 실적과 유가 급등이 겹친 목요일 하루에만 S&P 500 -1.2%, 나스닥 -2.2%로 한 달 만의 최대 낙폭을 기록했다. 종전 예비 합의가 결렬되고 호르무즈 해협 물동량이 사실상 중단되며 WTI가 주간 +11.2% 급등한 배럴당 91.8달러로 2022년 7월 이후 최고치를 기록했고, 10년 국채금리는 4.54%에서 4.70%로 올랐다. 표면적으로는 지수의 완만한 조정으로 보이지만, 내부에서는 방산·에너지와 AI 트레이드 간 격렬한 주도권 교체가 진행 중이다.

메모리·서버 되돌림 반등
방산·에너지 동반 강세

주간 상승은 다시 메모리·AI 하드웨어였다. 슈퍼마이크로가 예비 실적에서 매출총이익률 가이던스를 15~17%로 기존의 두 배 가까이 올리고 분기 신규 수주 600억 달러와 기가와트급 AI 데이터센터 공동 구축을 공개하며 주간 +29% 폭등했고, 샌디스크 +18.9%, 웨스턴디지털 +17.0%, 마이크론 +16.6%, 씨게이트 +16.0%, 델 +11.0% 등 메모리·서버 전반이 급반등했다. 이달 초까지의 조정이 연초 이후 90% 밸리에 따른 포지셔닝 청산이었을 뿐 공급 부족의 실체는 훼손되지 않았다는 인식이 복귀를 이끌었다. 방산도 강세였다. 록히드마틴이 실적 상회와 함께 사드 350억 달러를 포함한 신규 수주 650억 달러, 사상 최대 백로그 2,300억 달러를 공개하며 주간 +11.8% 올랐고, 유가 급등에 엑슨모빌(+6.5%)·셰브론(+3.8%) 등 에너지가 동반 상승했다.

알파벳 호실적 불구 하락
테슬라 현금흐름 적자

그러나 알파벳은 매출 1,198억 달러(+24%)와 클라우드 +82% 성장의 호실적에도 2026년 설비투자 가이던스를 1,950억~2,050억 달러로 상향(분기 CAPEX 449억 달러, 전년 대비 두 배)하자 -7% 급락, 주간 -8.4%를 기록했다. 테슬라는 매출이 예상을 웃돌았지만 주당순이익 0.33달러로 컨센서스 0.49달러를 크게 밑돌았고 영업이익률 1.4%, AI 투자 확대에 잉여현금흐름이 -11억 달러로 적자 전환하며 주간 -16.1% 급락했다.

업종 격차가 더욱 극심했던
한 주

업종별로는 이란발 실적 기대감에 에너지(+3.0%)·유틸리티(+2.3%)·IT(+1.6%)·산업재(+1.4%)가 상승했고 테슬라, 아마존이 포함된 경기소비재(-5.8%)가 부진했으며, 알파벳, 메타의 하락에 따른 커뮤니케이션(-4.8%)이 급락해 지수보다 업종 간 격차가 훨씬 컸다. 소프트웨어에는 AI 에이전트가 구독형 수요를 잠식한다는 공포에 투자의견 하향이 이어졌고, IBM이 고객 IT 예산이 소프트웨어에서 AI 하드웨어로 이동하고 있다고 경고하며 서비스나우가 매출 +24%의 호실적·가이던스 상향에도 주간 -11.0%, 어도비 -10.6%, 세일즈포스 -8.1% 하락했다.

같은 AI 지출의 두 얼굴: 하드웨어에는 수주, 플랫폼에는 청구서, 소프트웨어에는 예산 잠식

Alphabet(구글), 호실적에도 불구하고 서프라이즈 주 요인은 평가자산 수익, 현금흐름은 악화

금주 실적 시즌이 확인시킨 것은 AI 설비투자의 비대칭적 전이다. 알파벳은 이익이 예상을 웃돌고도 CAPEX 상향만으로 팔렸고, 테슬라는 AI 투자 확대에 현금흐름이 적자로 돌아섰다. 잉여현금흐름 위축이 2026~2027년에 저점을 지난다는 당사의 기존 판단이 실제 숫자로 확인되는 국면이다. 그러나 같은 지출이 반대편 장부에는 매출과 수주로 잡힌다. 슈퍼마이크로의 분기 신규 수주 600억 달러, 록히드마틴의 백로그 2,300억 달러가 보여주듯 CAPEX는 소멸하는 비용이 아니라 하드웨어 공급망으로 이전되는 돈이다. 시장의 응답은 명확했다. 돈을 쓰는 자를 팔고, 돈을 받는 자를 사는 것이다.

소프트웨어의 부진은 이중 압박의 결과다. 수요 측에서는 AI 에이전트가 좌석 수 기반의 구독형 과금 모델을 잠식할 것이라는 공포가 확산되고 있고, 예산 측에서는 고객 IT 지출이 소프트웨어에서 AI 인프라로 재배분되고 있다는 경고가 더해졌다. 서비스나우가 매출 +24% 성장과 가이던스 상향이라는 흠잡을 데 없는 실적을 내고도 고점 대비 반토막 수준에 머무는 것은, 펀더멘털 훼손이 확인되기도 전에 멀티플이 먼저 리셋되고 있음을 보여준다. 표면적으로는 과매도 국면으로 보이지만, 예산 재배분이 실제 수주 둔화로 이어지는지 확인되기 전까지는 낙폭과대 반등 이상을 기대하기 어렵다고 판단한다.

**유가발 물가 재상승 위험
10년 금리 4.70%**

전쟁은 이 구도에 금리라는 변수를 더했다. 호르무즈 해협 봉쇄로 WTI가 배럴당 91.8달러까지 오르고 미국 휘발유 가격이 갤런당 4달러를 다시 넘어서면서, 4%대에 재진입한 물가(5월 PCE +4.1%)에 에너지 충격이 가세할 위험이 커졌다. 차주 FOMC는 동결이 우세하지만 인상 가능성이 완전히 배제되지 않는 회의가 됐고, 10년 국채금리는 4.70%까지 올라섰다. 고금리 장기화는 먼 미래의 현금흐름을 할인해 사는 성장주, 특히 CAPEX 부담까지 짊어진 플랫폼에 이중 역풍이다. 반면 현재의 수주와 이익으로 말하는 방산·에너지·하드웨어에는 상대적 우위가 이어질 환경이다.

**방산·에너지로 다각화 기회를
모색하는 시장**

전략적으로는 이익과 수주가 실제 확인되는 AI 하드웨어 공급망(메모리·서버·전력 인프라)과 지정학 수혜가 실적으로 연결되는 방산·에너지를 축으로 균형을 잡을 시점이다. 소프트웨어는 밸류에이션 매력에도 불구하고 추세 반전의 증거가 없어 트레이딩 관점으로 제한한다. 차주는 FOMC와 빅테크 4사 실적이 한 주에 몰린 분기점으로, 마이크로소프트·메타의 CAPEX 가이던스에서 청구서 사이클의 지속 여부가 재확인되기 전까지는 헤지를 유지한 대응이 유효하다고 판단한다.

차주 시장 이벤트: 7월 FOMC, 마이크로소프트·메타·애플·아마존 실적과 GDP·PCE

7/28(화)~7/29(수): 7월 FOMC — 유가 급등 속 기준금리 3.50~3.75% 동결 여부

7/29 수요일 오후 2시(동부시간) 결과가 발표된다. 시장은 동결에 무게를 두고 있으나 유가 급등 이후 인상 가능성을 반영하는 견해도 일부 남아 있다. 관건은 성명서와 기자회견이 에너지발 물가 재상승을 어떻게 규정하는가다. 이를 일시적 공급 충격으로 선을 그으면 4.70%까지 오른 10년 금리가 되돌려지며 안도 랠리의 여지가 있는 반면, 물가 경계가 전면에서면 인상 논쟁이 살아나며 CAPEX 부담이 큰 성장주부터 압박이 재개될 수 있다.

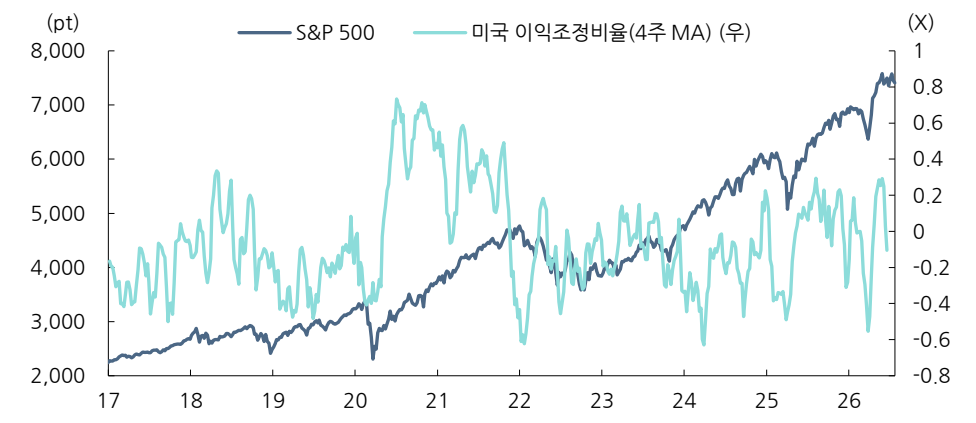
7/29(수): 마이크로소프트·메타 실적 — FOMC 발표 당일 장 마감 후

알파벳의 학습효과로 시장의 질문은 실적이 아니라 CAPEX에 맞춰져 있다. 마이크로소프트는 Azure 성장률이 35%를 하회하는지, 메타는 1,250억 달러를 넘어선 연간 설비투자를 정당화할 광고 매출 가속을 보여주는지가 관건이다. 호실적에 CAPEX 추가 상향이 겹치면 알파벳식 매도가 재연될 수 있고, 반대로 AI의 매출 기여가 구체적 숫자로 확인되면 금주 소프트웨어·플랫폼 전반의 투매가 진정되는 계기가 될 수 있다. FOMC와 같은 날 몰린 만큼 장 마감 전후 변동성 확대에 유의할 시점이다.

7/30(목): 애플·아마존 실적, 2분기 GDP 속보치와 PCE 물가

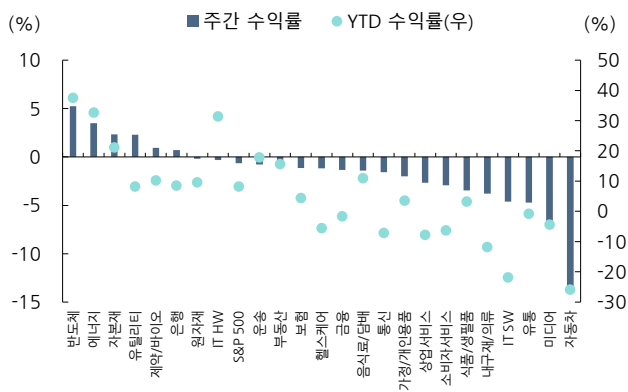
애플은 메모리 등 부품 원가 상승분을 지난달 제품 가격 인상으로 얼마나 전가했는지, 마진 방어가 확인되는지가 핵심이다. 아마존은 AWS 마진과 CAPEX 궤적이 관전 포인트다. 같은 날 2분기 GDP 속보치와 PCE 물가가 동시에 발표되는데, 유가 급등이 본격 반영되기 전 수치임에도 PCE가 4%대를 유지하면 FOMC 직후 인상 논쟁이 재점화될 수 있다. 실적·물가·성장 지표가 하루에 압축된 만큼 차주 후반 변동성 관리가 필요하다.

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



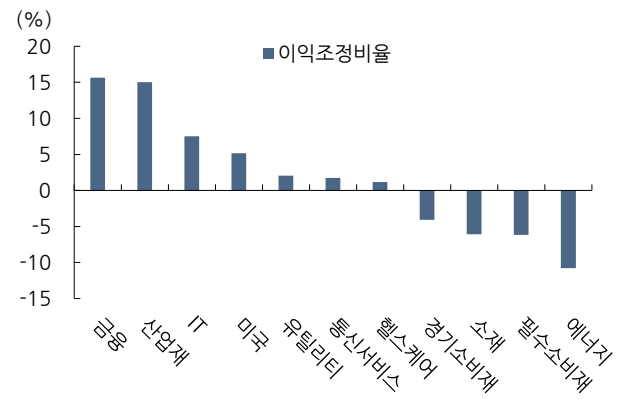
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 업종별 수익률



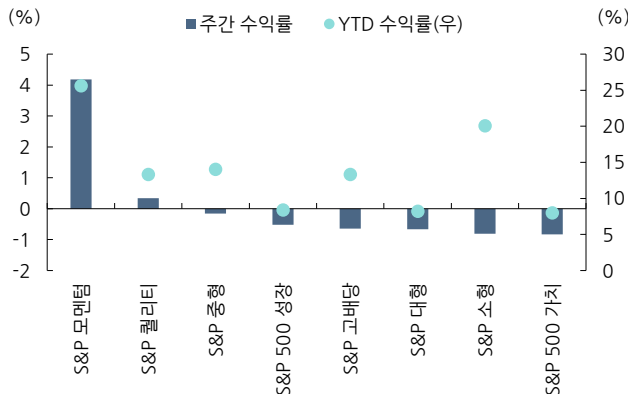
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. S&P 500 업종별 이익조정비율



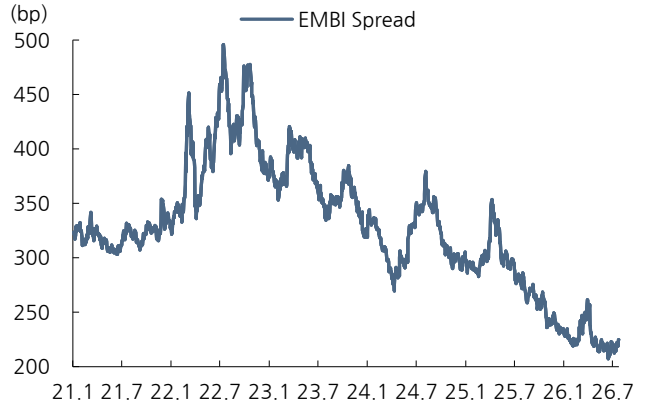
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

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)	-0.1	2.1	7.4	21.9		-1.2	-0.1	2.8	8.3	
에너지	1.8	-2.0	7.2	42.2		4.9	10.7	-1.9	29.8	
소재	-1.5	-1.9	1.0	22.2		0.4	-1.1	-4.6	4.4	
자본재	-1.3	4.1	6.2	14.8		1.4	-3.3	-1.2	13.7	
상업/전문서비스	-1.3	1.9	4.1	5.5		-3.3	6.4	5.3	-7.1	
운송	0.8	3.8	1.5	4.7		-1.5	3.6	5.1	11.7	
자동차/부품	-1.6	0.0	-1.8	-1.9		-9.6	-6.8	-10.0	-22.7	
내구소비재/의류	-1.0	1.6	0.2	0.3		-5.0	-2.2	3.0	-10.3	
소비자 서비스	-2.0	2.9	3.7	5.3		-4.0	-1.3	-1.5	-10.3	
소매	-2.7	0.1	0.5	5.9		-5.3	2.0	-8.2	-4.3	
식품/필수품 소매	1.7	2.1	2.2	5.0		-3.4	-2.7	-9.2	1.0	
식품/음료/담배	-0.6	0.9	1.1	3.1		-2.7	-0.4	0.9	5.5	
가정용품/개인용품	-2.2	0.7	-0.8	-1.0		-2.9	-0.7	1.6	-1.6	
헬스케어 장비/서비스	-0.3	1.7	1.6	5.9		-2.5	0.2	2.1	-8.5	
제약/생명공학/생명과학	-1.2	1.3	0.1	1.4		0.5	3.4	9.2	5.1	
은행	-0.6	1.6	1.7	9.7		-0.6	3.3	9.0	11.6	
기타 금융	-1.4	1.1	3.5	8.4		-2.9	4.5	4.2	-2.8	
보험	0.8	2.2	1.9	7.0		0.6	5.4	7.3	5.3	
소프트웨어/서비스	-2.2	-1.1	-2.3	2.6		-5.7	3.7	-2.9	-23.4	
기술 하드웨어/장비	1.1	4.3	22.5	76.0		0.5	0.6	16.1	36.5	
반도체/장비	4.2	7.6	32.3	99.6		2.0	-6.4	14.4	48.0	
통신서비스	-1.0	-0.7	0.9	5.1		-1.8	-4.1	-7.7	-1.5	
미디어/엔터	-3.6	-2.3	2.7	9.9		-8.9	-1.7	-12.2	-8.1	
유틸리티	0.3	2.2	0.7	4.5		1.3	0.9	-2.9	8.3	
부동산	0.0	0.8	0.9	-15.5		-0.5	0.9	1.1	12.3	

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	2.1	9.0	21.4		-1.7	0.7	2.8	6.9	
에너지	0.3	-1.3	8.5	47.6		4.7	10.6	0.2	33.9	
소재	-0.6	-0.7	4.1	22.4		-1.1	-3.0	-2.4	8.2	
자본재	-2.8	0.4	4.5	10.2		2.1	-3.0	3.5	19.0	
상업/전문서비스	0.1	0.9	2.8	5.0		-3.6	8.3	3.6	-8.7	
운송	1.4	5.0	8.9	10.2		-1.5	2.8	7.9	16.4	
자동차/부품	0.1	1.6	4.8	12.6		-16.1	-13.0	-13.6	-31.0	
내구소비재/의류	0.0	0.0	0.8	0.9		-5.8	-5.6	-5.8	-11.3	
소비자 서비스	-0.1	1.1	3.2	6.7		-4.5	-3.3	-2.6	-8.3	
소매	0.1	0.9	4.7	15.5		-5.9	0.9	-10.0	-1.7	
식품/필수품 소매	0.0	0.9	3.1	5.8		-3.9	-3.5	-11.2	2.7	
식품/음료/담배	-0.2	-0.2	1.0	3.1		-2.4	0.9	2.3	10.1	
가정용품/개인용품	-0.2	0.1	1.0	0.7		-3.0	-1.1	1.8	2.7	
헬스케어 장비/서비스	0.3	1.3	3.5	7.6		-2.4	0.6	3.7	-6.0	
제약/생명공학/생명과학	-0.3	0.3	1.0	1.8		0.9	5.3	14.7	9.4	
은행	2.6	4.0	6.3	14.3		-0.2	2.2	9.8	5.9	
기타 금융	1.3	2.6	4.4	9.4		-2.8	5.0	5.2	-3.3	
보험	0.0	0.5	2.5	5.5		0.5	6.9	10.2	3.5	
소프트웨어/서비스	0.0	1.3	4.6	10.8		-6.0	4.1	-3.4	-23.2	
기술 하드웨어/장비	0.3	2.3	15.1	32.3		0.0	5.9	17.9	30.1	
반도체/장비	0.4	6.1	28.6	76.5		3.4	-3.7	10.9	35.8	
통신서비스	0.0	0.7	2.2	13.5		-2.3	-2.6	-12.2	-6.1	
미디어/엔터	0.4	0.7	6.7	14.3		-9.3	-2.6	-13.4	-5.0	
유틸리티	0.0	0.8	2.6	5.9		1.6	0.7	-1.4	7.7	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

30년물 사상 최고치 경신,
GDP 서프라이즈 소화하며 약세

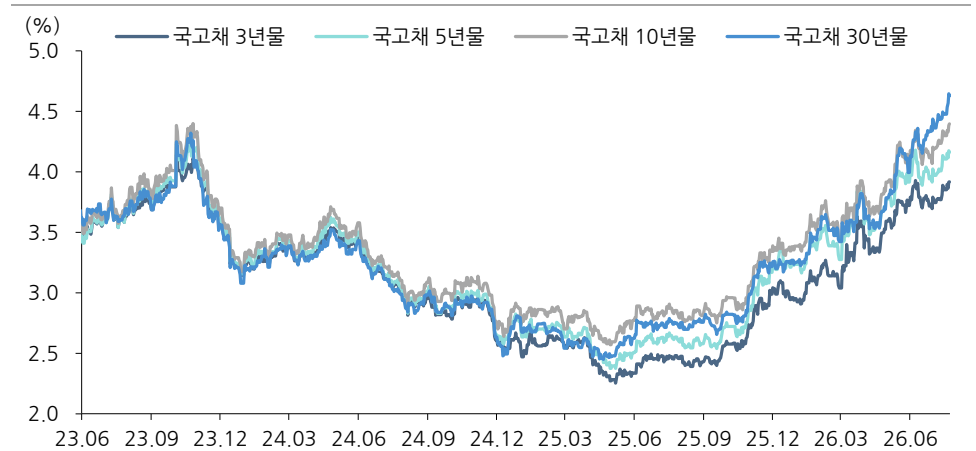
중동發 유가 충격에 긴축 경계감 확산

금주 국내 채권시장은 미-이란 전쟁 격화에 따른 유가 급등과 인플레이션 경계감이 지속되며 약세장을 시현했다. 주 초반에는 유가 상승과 지난 금통위의 매파적 해석이 재부각되며 약세 출발했으나, 금리 상단 인식에 따른 저가 매수세가 유입되며 단기물 중심의 일시 강세를 보였다. 다만, 주 후반 브렌트유가 90달러를 재상회한 가운데 초장기물인 30년물 금리가 사상 최고치를 경신하며 약세 압력이 다시 커졌다. 여기에 2분기 GDP 서프라이즈(0.6%)에 따른 한은 추가 금리 인상 우려까지 가세하며 금리는 상승세로 돌아섰다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-스티프닝을 시현했다.

미-이란 확전에 유가 100달러 돌파,
다음주 FOMC 경계감 커지며 약세

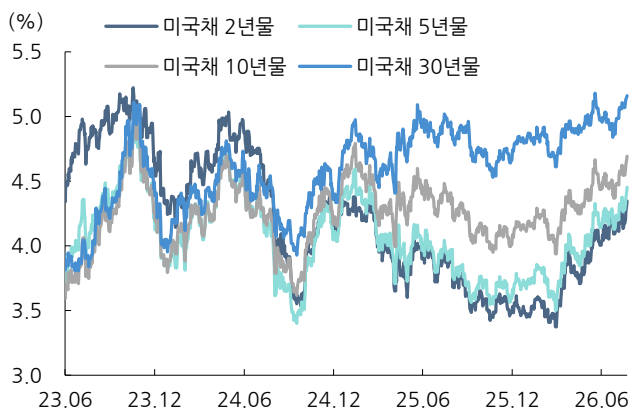
금주 미국 채권시장은 중동 지정학적 리스크 심화에 따른 유가 급등과 연준의 금리 인상 경계감이 확산되며 약세장을 시현했다. 예멘 후티 반군의 사우디 해상 봉쇄 선언과 트럼프-이란 지도부간 위협 공방이 이어지며 브렌트유가 나흘 연속 상승, 100달러선을 재돌파하는 등 확전 우려가 고조됐다. 이에 다음 주 FOMC의 추가 금리 인상 가능성이 상향된 가운데, 57년 만에 최저치를 기록한 주간 실업수당 청구건수의 견조한 고용지표까지 가세하며 긴축 경계감이 심화, 30년물은 5.20%에 근접했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



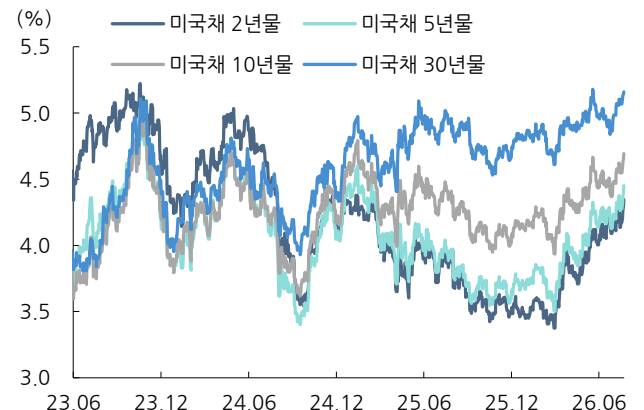
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

3. 부동산

규제에 식은 동탄, 매수세는 성남·용인으로

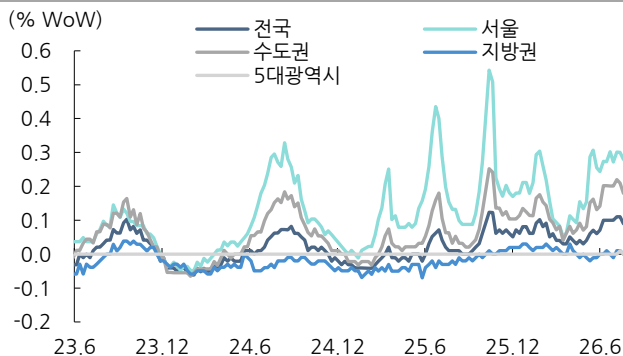
동탄·기흥·구리3중 규제 효과 가시화

23일 부동산원 발표에서 서울 아파트값은 0.27% 오르며 75주 연속 상승을 이어갔지만, 상승폭은 축소되었다. 6월 중순 주간 +2.22%까지 치솟았던 동탄은 3중 규제 한 달 만에 +0.25%로 식었고, 함께 묶인 기흥·구리와 2차 풍선효과가 우려되었던 수원·영통도 상승폭을 줄이며 규제에 대한 효과는 일부 확인되었다. 다만 매수심리의 냉각보다는 규제를 비껴간 분당·수지 등 성남·용인권으로 갈아타기 수요가 몰리며 이동한 모습이다. 여기에 이달 말 세제개편안 발표를 앞둔 강남3구의 관망세와 금융권의 대출 총량 관리 강화까지 겹치며, 오름세 속에서도 거래는 얇아지는 눈치보기 장세가 이어지고 있음이 확인되었다.

상승 지역 수 증가, 성남·용인강세

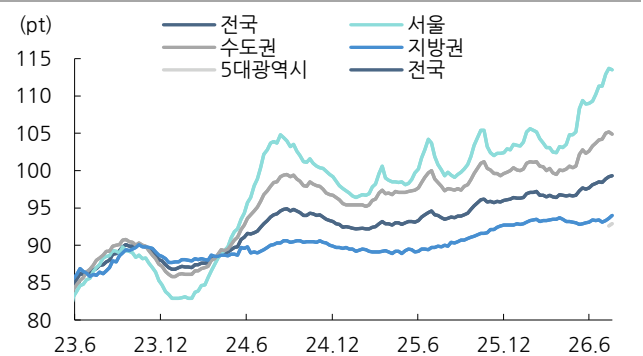
매매시장의 상승 지역은 122개를 기록하며 전주 119개 지역 수 대비 증가했다. 세종시의 등락률은 -0.04%로 전주 +0.02% 대비 등락률은 음수로 전환하였다. 한편 강북(+0.33%)의 경우 성북(+0.47%), 노원(+0.43%), 중구(+0.42%) 등을 중심으로 오름세가 이어졌으나 상승폭은 전주(+0.35%) 대비 소폭 축소되었다. 강남(+0.23%) 역시 구로(+0.38%), 영등포(+0.35%), 금천(+0.32%) 등 서남권 지역이 상승을 주도하였으나, 강남·서초(각 +0.10%) 등 핵심지의 오름폭이 제한되며 전주(+0.26%) 대비 상승폭은 둔화되었다. 인천(+0.01%)의 경우 서해구(+0.11%), 미추홀(+0.07%), 검단(+0.03%) 등 지역을 중심으로 전주에 이어 상승세를 이어갔으나 상승폭은 축소되었다. 수도권에서는 분당(+0.58%), 수지(+0.50%), 중원(+0.49%), 기흥(+0.49%), 수정(+0.44%) 등 성남·용인 일대의 강세가 두드러졌다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



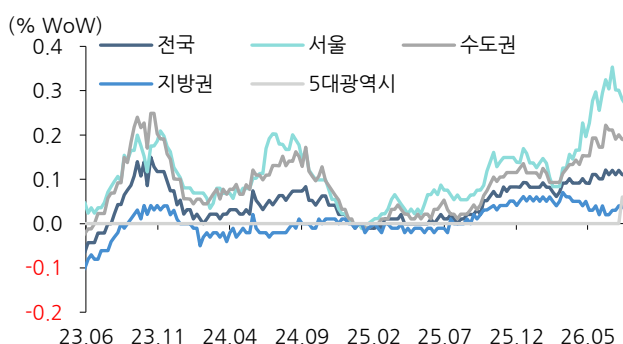
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



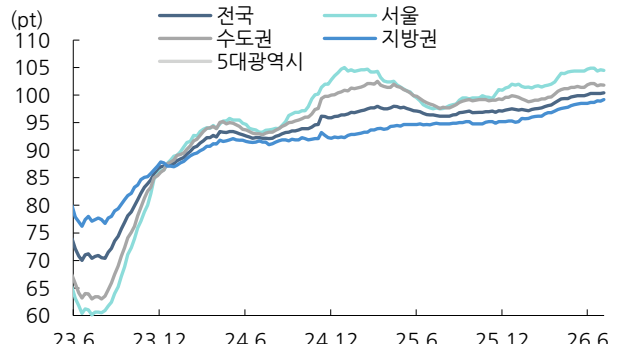
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 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 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.

