

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.08.14

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	11
3. 원자재	12
4. 부동산	14

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

8월 하순 대기 국면 - 고요함 속의 움직임을 확인하는 시간

8월 2주차 금융시장

증시 강세
채권 강보합
달러 강세
아시아통화 절하
에너지가격 상승
귀금속 강보합

8월 2주차 글로벌 금융시장은 위험 자산 선호 심리에 의한 가격 반등 신호 확대 속에서 추격 매수에 대한 경계심이 상존하는 국면이 확인됐다. 신흥국과 미국 증시를 중심으로 가격 회복이 재개되는 흐름을 나타냈다. 주간 수익률은 신흥국 증시가 +2.27%로 가장 높았고, 글로벌 증시 +0.72%, 미국 +0.56%, 선진국 +0.52%를 기록했다. 특히 국내 증시는 코스피가 1주일 누적 +8.2% 상승하며 6,800선에 안착하는 등 글로벌 대비 압도적인 강세를 나타냈다. VIX 역시 전주 대비 3.4% 하락한 14.6pt를 기록하면서 투자자들의 위험회피 성향이 완화됐다. 이는 지정학적 리스크, 국채 금리 및 인플레이션 등 변동성 요인이 해소된 결과라기보다, 해당 변수들이 지속되는 가운데 시장의 민감도가 낮아지고 있다는 점에 의미가 있다.

나스닥 상대적 강세 실적 80% 이상 컨센서스 상회

미국 증시에서는 나스닥의 상대적 강세가 두드러졌으며, 월간 기준으로 S&P500의 상승 탄력이 다우와 나스닥을 상회하는 흐름으로 확대되고 있다. 특히 미국 기업 실적의 80% 이상이 시장 컨센서스를 상회하면서 미국 경제의 견조한 펀더멘털과 기업의 이익 창출력에 대한 시장 신뢰가 높아지고 있다. 코어워브, 네비우스 등 네오클라우드, 루멘텀홀딩스 및 코히런트 등 광통신, 시스코의 네트워크, 세레브라스의 AI 가속기 분야 등에서 실적 개선이 이어지고 있다는 점을 실적을 통해 확인했고 이의 유의미성에 주목할 필요가 있다. 단순히 AI 관련 기업의 현재 이익이 증가하고 있다는 의미를 넘어 AI 데이터센터 등 인프라 투자가 향후에도 지속될 가능성을 뒷받침하는 실적 증거가 축적되고 있다는 의미다. 국내 증시 역시 이러한 AI 인프라 투자 사이클의 수혜가 메모리 반도체와 전공정 장비 등으로 확산될 것이라는 기대가 주가 상승을 지지하고 있다.

CAPEX 규모에서 이익 창출력으로 평가 잣대의 이동

AI 투자에 대한 시장 평가 기준이 CAPEX 규모에서 이익 창출력으로도 이동하면서 균형 감각을 유지하고자 하는 점이 중요하다. 최근 빅테크의 대규모 데이터센터 투자는 비용 부담으로 인식됐지만, 클라우드와 AI 서비스 매출 증가가 CAPEX 확대를 제한적이나마 정당화하고 있다. 네오클라우드와 광통신, 네트워크, AI 가속기 업체들의 실적 호조는 AI 밸류체인 전반에서 수요가 실제 매출로 연결되고 있음을 보여준다. 국내 증시에서도 반도체 업종에 대한 이익 전망 개선의 흐름이 지속될 가능성이 높다. 특히 AI 데이터센터에서 비롯된 서버 투자, 네트워크 및 광통신과 가속기->HBM 및 메모리->반도체 장비 및 소재로 이어지는 투자 사이클이 확인되고 있다는 점이 국내 증시 투심 회복에 우호적이다. 다만, 압축적 반등으로 밸류에이션과 수급 측면에서 이를 소화시키는 부담도 누적되고 있다. 따라서 8월까지는 시장 전체를 추격하기보다 AI CAPEX 증가가 실제 수주와 이익으로 연결되는 기업을 선별하는 전략이 필요하다.

8월까지는 시장 추격보다는 선별적 투자 필요

채권 투심 개선

채권시장에서는 미국 하이일드가 +0.19%, 투자등급 회사채가 +0.13%, 미 국채가 +0.13% 상승하며 전반적인 채권 투자심리가 개선됐다. 특히 미 국채 10년물 경쟁입찰이 19년 만에 가장 높은 금리 수준에서 진행됐음에도 시장이 이를 소화했다는 점은 장기금리의 상방 압력이 이전보다 완화되고 있음을 보여준다. 현재 미 국채 10년물 금리는 4.643%, 2년물 대비 스프레드는 +50.1bp 수준이다.

미 국채 10년물 입찰, 19년래 최고 금리

미 국채 2년물 10.3bp 하락 커브 스티프닝

9월 금리 인상 기대 후퇴

장기물 금리의 제한적 되돌림 주목 그러나 캐리 확보 국면

특히 미 국채 2년물 금리가 주간 10.3bp 하락하면서 커브 스티프닝이 나타났다. 이는 연준의 9월 금리 인상 가능성이 크게 완화되고, 시장의 연내 금리 동결 기대가 강화된 결과다. 향후에는 단기물 금리의 추가 하락보다 장기물 금리의 제한적인 되돌림 하락이 더욱 중요하다. 2년/10년 금리 스프레드가 45bp 수준까지 축소될 경우, 이는 최근의 베어 스티프닝 흐름이 되돌려지는 과정으로 해석할 수 있으며 경제와 증시, 채권시장 모두에 긍정적인 변곡점이 될 수 있다. 다만 미국 장기금리는 여전히 절대적인 수준이 높다. 따라서 현재의 채권시장 회복을 본격적인 강세장의 시작으로 판단하기보다 높은 금리 수준에서 캐리 수익을 확보하면서 금리 하락 가능성을 함께 활용하는 국면으로 접근할 필요가 있다.

8월 3주차 체크포인트

- 1) 유가 90달러 안착 여부
- 2) 장기금리 추가 상승 여부
- 3) 달러 강세 동인과 방향성

반면 원자재 시장에서는 위험요인이 재부각됐다. 에너지가격은 주간 +3.5% 상승했으며 WTI와 브렌트유는 각각 +5.1%, +5.6% 상승했다. 브렌트유는 주중 한때 90달러를 상회했으며 현재도 87달러 수준을 유지하고 있다. 금은 주간 +2.9%, 월간 +7.2% 상승하면서 연간 수익률이 +0.5%로 플러스 전환했다. 유가 상승에도 불구하고 증시의 민감도가 낮아졌다는 점은 긍정적이지만, 유가가 다시 90달러를 넘어 상승 추세를 형성할 경우 인플레이션 기대와 장기금리에 동시에 부담을 줄 수 있다. 따라서 향후 시장에서는 유가의 방향보다 유가 안정 여부가 더욱 중요하다. 외환시장에서는 미 국채 금리 하락에도 달러 강세가 나타났다. 유가 상승과 주요 기축통화의 동반 약세가 달러 수요를 자극한 결과다. 원달러 환율은 1,421원으로 3거래일 만에 상승 전환했고, 엔화 역시 달러당 159엔까지 약세를 나타내며 주간 1.1% 절하됐다. 당분간 달러 방향성은 금리보다 유가와 글로벌 통화 흐름에 더욱 민감하게 반응할 가능성이 높다.

8월 3주차 투자전략

Wait and See

보수적 투자 국면 속에서 유동성 추가 확보보다는 균형 투자 전략 활용 국면으로 이동

차주는 확인 후 대응하는 흐름을 지지할 국면의 가능성이 높겠다. 미국 수출입물가, 산업생산, 중국 LPR, 한국 생산자물가 등이 발표되지만 금융시장 방향성을 크게 바꿀 정도의 영향력은 제한적일 전망이다. 시장의 관심은 사실상 8월 4주차 잭슨홀 컨퍼런스와 엔비디아 실적 발표로 이동하고 있다. 특히 연준의 매파적 성향이 중립적으로 전환되는 과정이 지속 시, 위험자산에 대한 할인율 부담은 점차 낮아질 수 있다. 여기에 유가가 90달러 아래에서 안정되고 미국 장기금리가 추가 상승하지 않는다면, 유가 안정과 인플레이션 우려 완화를 통한 금리 안정 및 위험자산 프리미엄 확대라는 선순환 형성될 가능성이 있다. 현재 동 시나리오 가능성은 약 40% 수준으로 판단한다. 7월 대비 높아졌지만 상반기 금융시장에 비해서는 여전히 낮은 수준이다.

관건은 증가 폭이 아닌 매출 전환 속도

잭슨홀 경계감과 AI 이익 성장 기대의 공존

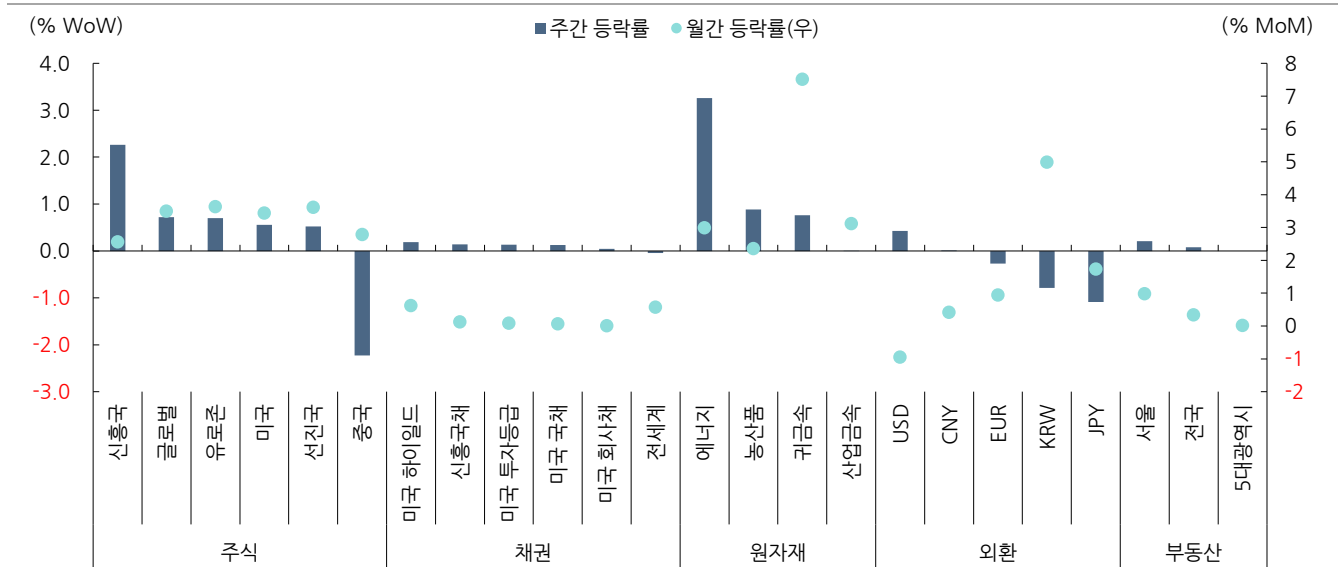
AI 밸류체인 역시 긍정적인 기대가 유효하다. 중요한 것은 CAPEX가 얼마나 증가하는지가 아니라 CAPEX 증가를 얼마나 빠르게 매출과 이익으로 연결되는지다. 현재까지는 클라우드, 네트워크, 광통신 등에서 긍정적인 증거가 단계적으로 축적되고 있다. 따라서 8월 하순까지는 잭슨홀에 대한 경계와 AI 이익 성장에 대한 기대가 공존하면서 한 번에 급등하기보다는 계단식으로 가격이 형성되는 시장을 예상한다.

추격매수보다 균형 조정은 분할매수 기회

잭슨홀·엔비디아확인 후 비중 확대 결정

투자전략은 추격매수보다 균형 전략이 우선이다. 최근 국내외 증시의 상승폭이 확대된 만큼 단기적으로 조정이 발생하더라도 이를 위험신호로 해석하기보다는 현금성 자산을 활용한 분할매수 기회로 접근할 필요가 있다. 특히 그동안 유동성 확보를 위해 보수적으로 운용했던 자금의 일부를 위험자산으로 이동시키되, 잭슨홀과 엔비디아 실적 확인 이후 추가적인 비중 확대 여부를 결정하는 전략이 적절하겠다. 여전히 유가, 인플레이션 및 국채 금리 그리고 AI발 밸류체인의 확장 국면 속에서 마주할 CAPEX와 ROI 사이에서 움직이는 국면이라는 판단이다.

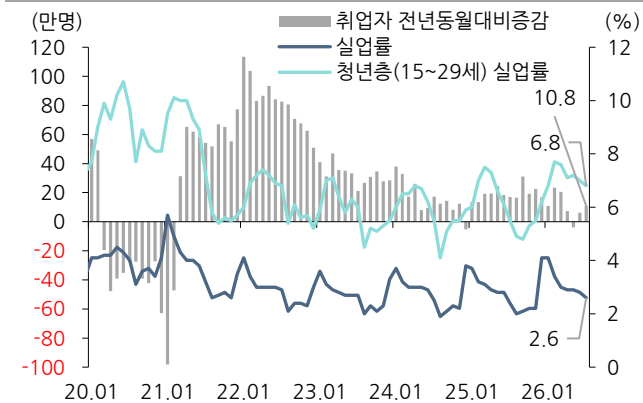
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

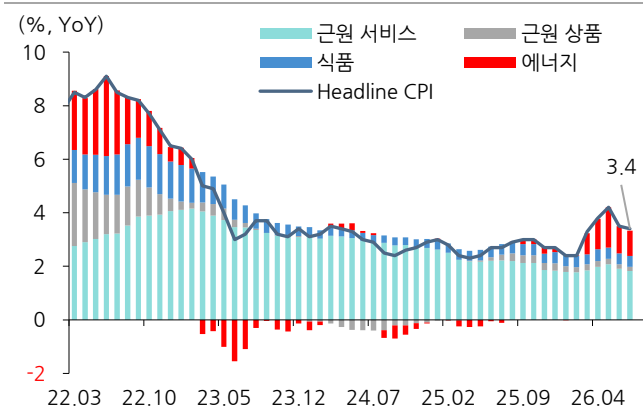
경제지표해설

그림 1. 한국 7월 실업률



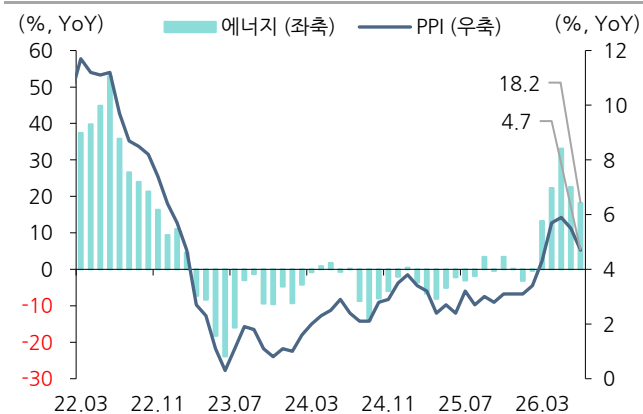
자료: 국가데이터처, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미국 7월 소비자물가지수(CPI)



자료: KOSIS, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 7월 생산자물가지수(PPI)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 12일 국가데이터처가 발표한 7월 실업률은 2.6%로 전년동월대비 0.2%p 상승. 취업자는 10.8만명 증가하며 4개월 만에 두 자릿수 증가세를 회복했으나, 15~64세 취업자는 22.6만명 감소
- 65세 이상(+33.3만명)이 전체 증가를 사실상 견인한 반면, 청년층(15~29세) 취업자는 19.1만명 줄며 청년 실업률(6.8%)이 전년 대비 1.3%p 상승. 이에 5년 6개월 만에 최대 상승폭을 기록
- 제조업(-6.8만명)·건설업(-5.7만명) 취업자가 감소세가 지속되며 고용 창출력이 약화. 반도체 중심의 수출 호조에도 고용 유발 효과가 제한적인 '고용 없는 성장' 구조에 유의할 필요

- 지난 12일(현지시간) 미 노동통계국(BLS)이 발표한 7월 CPI는 YoY +3.4%, MoM +0.1%를 기록. 근원 CPI도 YoY +2.5%, MoM +0.2%를 기록하여 헤드라인과 근원 지표 모두 예상치에 부합
- 에너지(-1.5%)가 6월(-5.7%)에 이어 2개월 연속 하락하며 물가 둔화를 견인. 주거비(+0.1%)는 월간 상승분의 약 3분의 2를 차지했으나 상승폭은 제한적. 식품(+0.1%)도 안정세를 유지
- 에너지발 물가 압력 완화로 연준의 추가 긴축 명분이 약화됨에 따라, 금리 결정 부담이 완화될 전망. 다만 호르무즈 해협 교착에 따른 유가 재반등 시 8월 CPI가 다시 상승할 가능성에 유의

- 지난 13일(현지시간) 미 노동통계국(BLS)이 발표한 7월 PPI는 MoM 0.0%(보합), YoY +4.7%로 예상치(MoM +0.2%, YoY +4.9%)를 모두 하회. 6월(MoM -0.1%)에 이어 2개월 연속 상승세 멈춤
- 휘발유(-5.7%)를 포함한 에너지(-3.1%)가 상품(-0.7%)가격 하락을 주도. 반면 서비스(+0.2%)는 포트폴리오 운용(+6.5%) 중심으로 소폭 상승
- CPI에 이어 PPI까지 예상을 하회하며 생산 단계의 물가 압력 완화가 확인됨. 다만 7월 말 유가 반등분이 이번 조사에 충분히 반영되지 않은 점을 감안하면 8월 지표의 반등 가능성에 유의

2. 주식

가장 큰 이슈였던 CPI가 투심을 안정시키자 상승

금리 인상 우려는 지난 주 고용지표와 금주 물가지표 발표 이후 후퇴

위험자산 선호심리 확대, 외국인 순매수세 확인

국내 증시 리뷰: 안도감이 만들어 낸 상승장

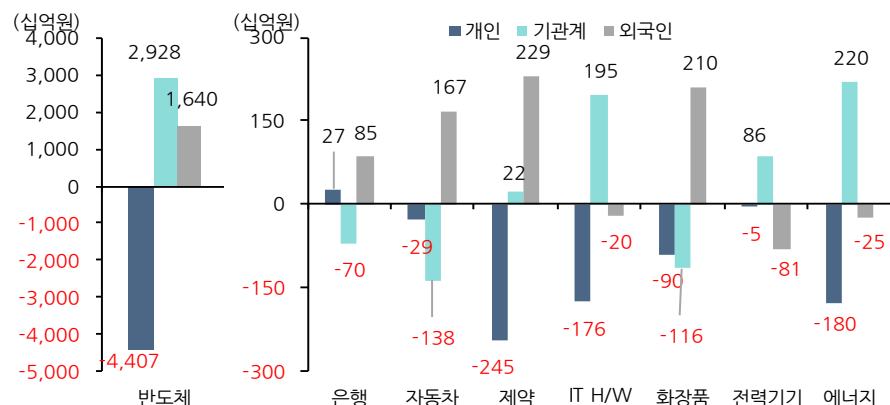
8/13일 기준 KOSPI는 전주대비 +8.86% 상승한 6,813.34pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +7.83% 상승한 861.37pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 8월 초 수출데이터의 호조와 함께 글로벌 반도체 투심이 강세 분위기로 전환된 점이 외국인투자자 매수세로 이어지며 상승 마감하였다. 특히 8월 초 대비 CPI를 제외하고는 큰 이벤트가 부재한 주간에서 가장 이슈였던 미국 CPI 발표가 안정된 점이 투심을 크게 개선시켰다.

전쟁 합의 소식과 유가의 등락이 자산시장에 미치는 영향력이 감소하고 있는 가운데 전주 말부터 시장의 최대 이슈는 금리 인상 우려와 그것을 진정시킬 수 있는 가였다. 그에 대한 해답은 Yes였다. 전주 말 발표된 NFP(Non-Farm Payrolls) 비농업부문고용이 예상치 +8.3만명을 크게 하회한 -2.3만명 순감소와 함께 5, 6월 수치 역시 대폭 수정(두 달 합산 -10.3만) 되자 금리 인상 기대감이 후퇴하였다. 거기에 더해 금주 발표된 미국 CPI 역시 YoY +3.4%로 컨센서스에 부합, 근원 물가 역시 2.5%로 하향안정화된 점이 금리 인상 우려를 크게 불식시켰다.

결국 금리 인상 우려 완화는 글로벌 위험자산 투심 개선의 주요인으로 작용했다. 금주 외국인투자자는 국내 증시에서 약 5조원 순매수 하였는데, 이는 7/20일 이후 나타난 순매수 흐름이다. 반면, 개인투자자금에서는 7월 말 이후 매도 흐름이 우세한 상황이 지속되고 있다. 7월 말 발생한 한차례의 급락 이후 증시 투자에 대한 관심도가 낮아졌을 가능성이 있다.

이는 업종별 수급에서 줄곧 순매수해왔던 반도체를 개인이 팔고 있다는 점에서도 확인할 수 있는 사항이다. 반면 외국인은 반도체뿐만 아니라 자동차, 제약, 화장품 등을 매수하였다. 아래 그래프에서 중요한 점은 주요 업종들에 대한 각 주체별 매수세가 이전대비 평이하게 나타나고 있다는 점이다. 이는 7월 이후 동반 하락한 지수가 반등하는 과정에서 나타나는 전 업종의 고른 상승을 의미한다. 금주 수익률 상위 3업종은 반도체(+14.6%), IT H/W(+14.6%), 비철/목재(+8.7%)였고, 하위 3업종은 필수소비재(-4.7%), 유틸리티(-4.5%), 미디어/엔터(-4.2%)로 나타났다.

그림 1. 국내 증시 주간 업종별 순매수 비교



자료: Quantiwise, 상승인증권 리서치센터

국내 증시 차주 전망: 헛갈리는 투심 속 외국인 수급 주목도 향상

일시적 이벤트 공백기, 향후
가이던스 상향 업종 중요

차주 국내 증시는 8월 초까지 시장을 지배했던 매크로 이벤트와 실적 발표가 마무리되는 가운데 일시적 공백기에 따라 투심이 매우 강하지도, 약하지도 않은 혼조세를 보일 것으로 예상된다. 다만, 이러한 상황에서 부각될 수 있는 펀더멘털에 대한 저평가 인식은 현재 발표된 실적보다는 성장주 중심의 향후 가이던스 상향 업종의 매수세로 이어질 수 있겠다.

순환매 장세 지속될 것으로 예상

금주 증시를 지지하고 있는 외국인투자자 순매수세는 글로벌 매크로 우려가 완화됨에 따라 차주까지 완만하게 유입될 가능성이 높아보인다. 반면, 반도체-IT 테크주의 하단을 지지하던 개인 세력이 상반기 대비 약해진 모습이 드러나고 있다. 결국 한차례의 반도체 상승장 이후 투자자들의 시선이 다방면으로 분산되고 있고, 이에 따른 차기 주도섹터에 대한 고민이 결국 뚜렷하지 않은 순환매 장세를 연출할 것으로 예상된다.

수급 우려는 개선 중

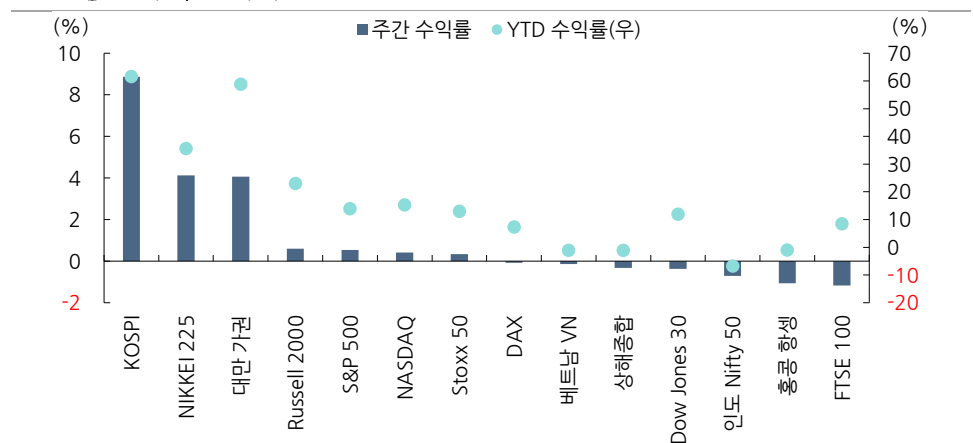
차익실현과 저가매수가 공존하는 상황 속에서 업종 투자에 대한 손바뀜은 더욱 짧은 시계열에서 발생할 것으로 예상된다. 그 가운데 지수 측면에서는 뚜렷한 상승재료의 부각보다는, 등락의 반복 속에서 저점을 높여가고 있음이 중기적으로 긍정적인 요소일 것이다. 금주 역시 주간 대비 상승폭은 가팔랐으나, 일간 기준으로 변동성은 완화되고 있다. 또한 레버리지 ETF로 인해 발생했던 시장 혼란이 잠잠해지고, 주도 업종에 대한 수급 쏠림이 완화되고 있는 점도 긍정적이다.

외국인투자자금 유입 방향이
중요한 차주

결국 개선된 수급 환경 속 상반기 이탈했던 외국인 자금의 순유입강도에 주목할 필요가 있다. 뚜렷한 매수주체가 부재한 상황에서 외국인투자자의 순매수세가 나타나는지, 다시 매도흐름으로 전환하는지는 가격 측면에서 고려해야 할 주 요인이 될 것이다. 금주 외국인투자자 순매수세는 반도체, 자동차, 제약/바이오, 화장품 업종에서 주로 나타났다.

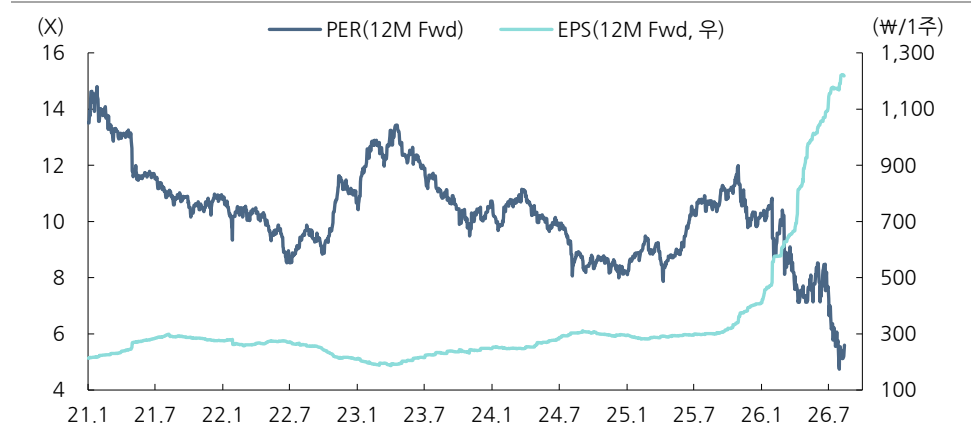
한편 차주 이벤트는 중국 7월 실물지표(산업생산, 소매판매)가 8/17일 발표되고, 7월 FOMC 의사록이 한국시간 8/20일 새벽에 발표된다. 또한 같은 날 저녁 미국 월마트 실적과 함께 8/21일 금요일에는 관세청 수출입 잠정치(8/1~20) 및 S&P 글로벌 PMI가 예정되어 있다. 금주 물가지표 대비 주목도는 떨어질 것으로 보이는 가운데 월말 예정된 엔비디아 실적, 한국 금통위, 미 연준 잭슨홀 미팅을 앞두고 저점 다지기 국면이 진행될 것으로 전망한다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



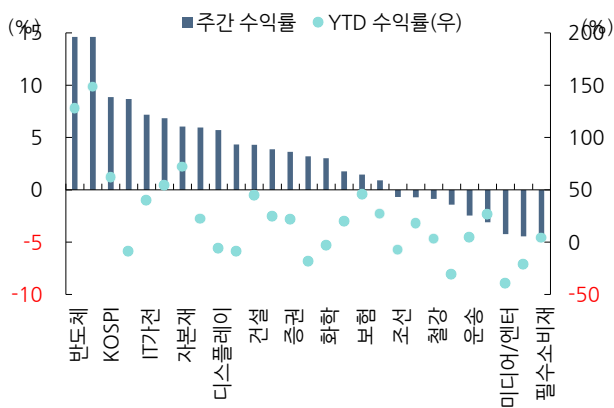
자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



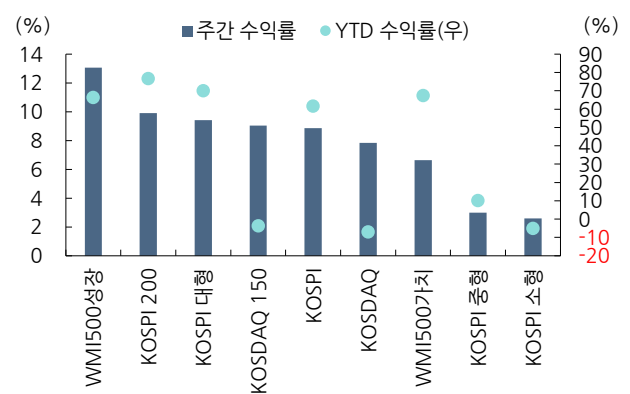
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



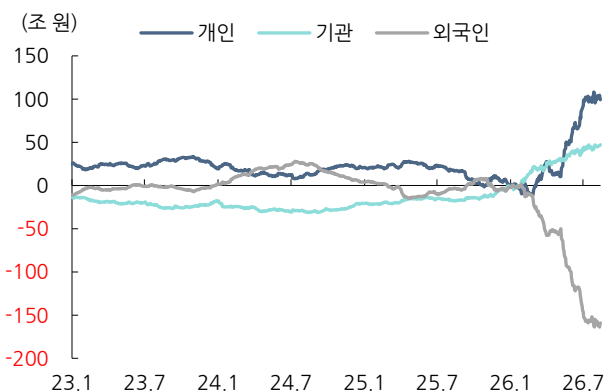
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



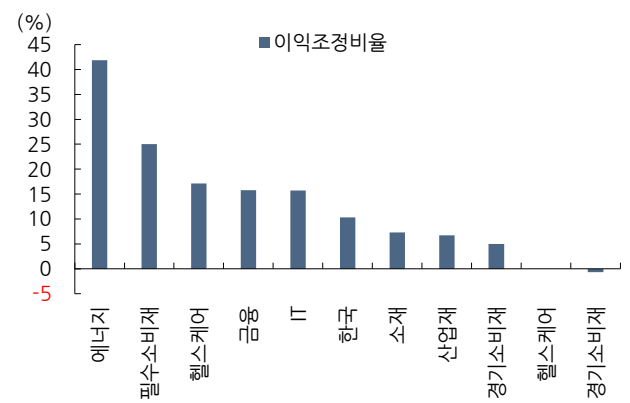
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



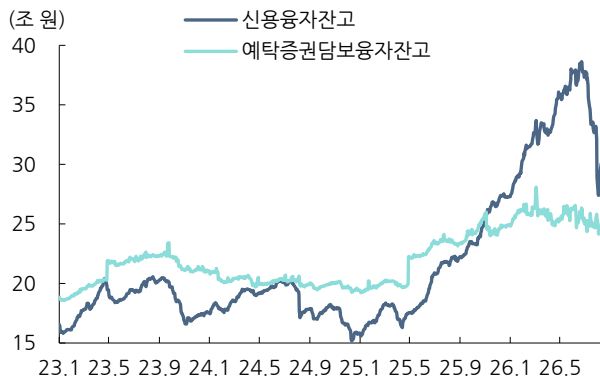
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



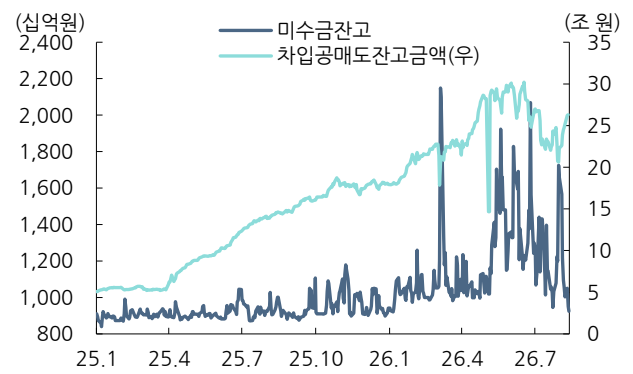
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



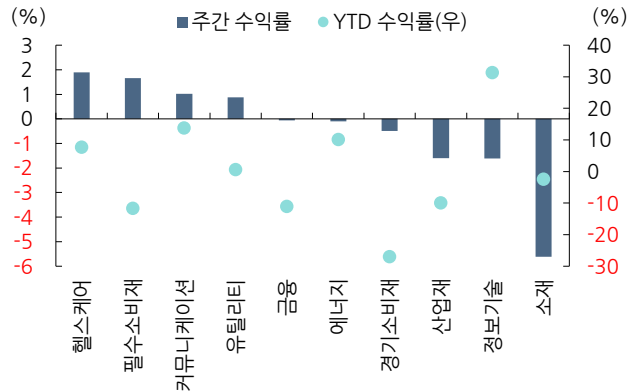
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 상해종합지수 업종별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

한은의 매파적 발언,
30년물 사상 최고치 경신하며
초장기물이 약세를 주도

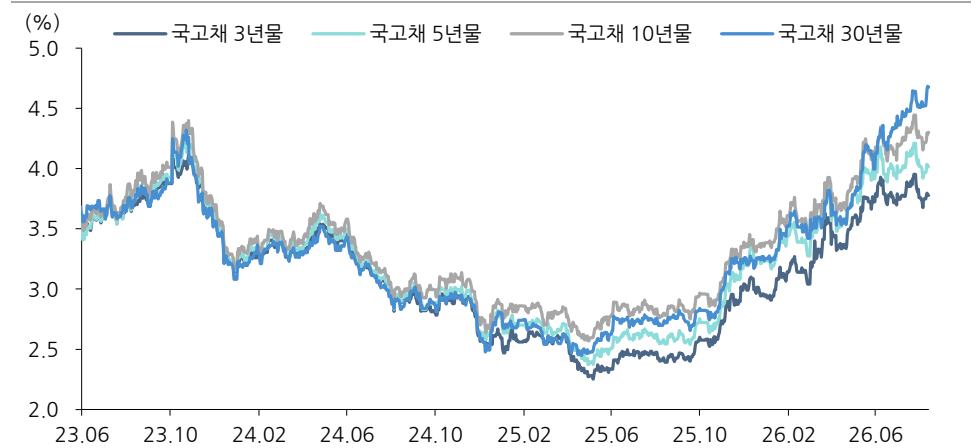
CPI·PPI 소화가하며
9월 금리 인상 베팅 후퇴,
10-2년 스프레드는 약 50bp로 확대

CPI·PPI 소화, 지속되는 긴축 경계감

금주 국내 채권시장은 한은의 매파적 스탠스와 초장기물 약세가 맞물리며 주간 약세장을 시현했다. 외국인의 3년 국채선물 순매도 전환과 크레딧 심리 악화에 약세 흐름이 시작된 가운데, 유상대 한은 부총재가 "추가 인상 가능성이 높다"며 매파적 기조를 재확인하자 금리가 상승 출발했다. 특히 30년물이 주간 내내 사상 최고치를 재차 경신하며 초장기 구간 중심의 약세가 시장 전체 분위기를 주도했다. 미 7월 CPI 예상 부합에 따른 일시적인 강세도 이에 제한되었으며 외국인 매도세 확대까지 겹치며 약세로 마감했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-스티프닝을 시현했다.

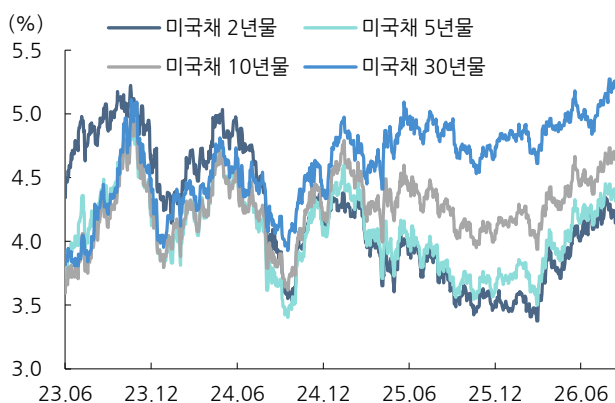
금주 미국 채권시장은 유가 등락과 물가 지표가 방향을 좌우하며 혼조세를 나타냈다. 주 초반 미-이란 갈등 심화되며 유가가 상승한 가운데 고용 쇼크 이후 누적된 강세를 되돌렸다. 이후 호르무즈 재개방 낙관론이 되살아나며 금리가 하락했다. 7월 CPI는 예상에 부합하며 안도감을 제공했으나 9월 FOMC 동결 확신보다는 시장 경계감이 지속됐다. PPI까지 예상을 하회하고 유가가 7거래일 만에 하락 전환하자 단기물 중심의 강세가 나타났고, 10-2년 스프레드는 50bp 가까이 확대되었다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 볼-스티프닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



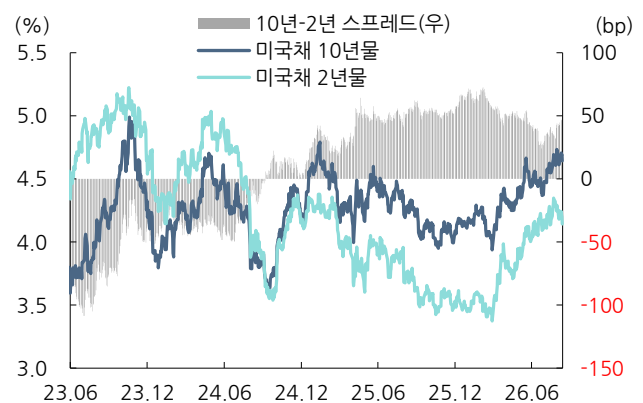
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

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

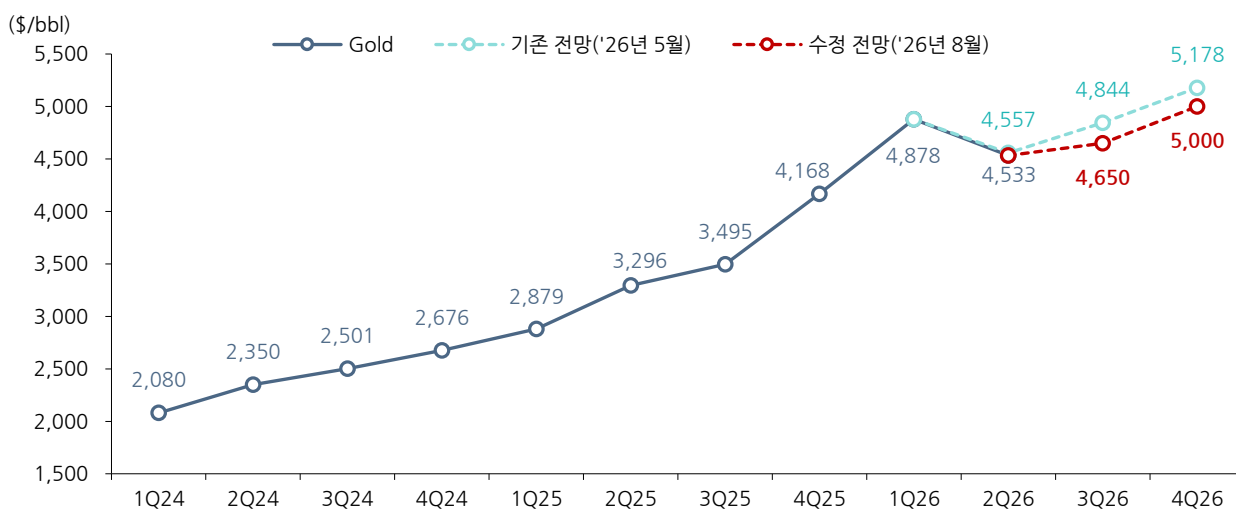
3. 원자재

저점을 통과하는 중인 금 가격

금 선물 가격은 1월 말 종가 기준 사상 최고치인 \$5,318를 달성한 이후, 6월 24일 \$3,990까지 고점대비 -25% 하락을 겪었다. 이후 8월 초까지 6주간 \$4,000 전후 박스권에서 기간조정을 거쳤다. 하락 트리거는 전쟁 이전인 1/30 워시 연준 의장 지명이었다. 당일 금 선물은 -11%로 사상 최대 일간 낙폭을 기록했다. 금리 동결 혹은 인하를 바라보던 시장은 유동성 여건과 금리 경로 재평가를 기민하게 진행하였고, 이에 시장금리 민감도가 높은 귀금속 고유의 가격 조정을 거쳤다. 여기에 2/28 시작된 미-이란 전쟁으로 유가 및 물가 상승 부담까지 가중하면서 금 가격의 하락 폭이 깊어졌다. 약 6개월간의 가격 조정과 기간 조정을 거치면서 과열된 기술적 지표들의 정상화가 확인되었다. 당사가 구성한 Composite Technical Indicator는 1월 20일 +3.44σ라는 극단적 과매수 구간에서, 6월 23일 -1.95σ까지 되돌리며 과열을 해소하고 과매도 구간에 진입했다(과매도 임계 -1.5σ). 기술적으로 금 가격의 추가 상승 부담이 해소된 상황으로 볼 수 있다(8/7 기준 +0.27σ 중립 수준). 여기에 매크로 환경 개선 등 요인으로 금 선물 가격은 8/7 종가 기준 4,340달러로 하락 추세 저항선을 상향 돌파한 상황이다.

금 가격의 상승 원인은 크게 세 가지다. ①미 연준 금리 전망 경로가 1회 인상으로 수정되었다. ②미-일 동시 엔화 매수 개입으로 인해 미 달러화 강세가 진정되었다. ③낮은 가격에서 중앙은행 금 순매수와 투자 수요가 증가하였다. 특히 중앙은행의 수요는 지속될 공산이 크다는 판단이다. 과거 역사적 금 고점 이후 하락 국면에서 평균 8개월간 저점 확인 후 11~12개월 사이 고점 대비 90% 가량 회복했던 점을 고려하면 연말 \$5,000 근방의 상승을 전망한다.

그림 1. 금 가격 분기별 추이 및 전망치



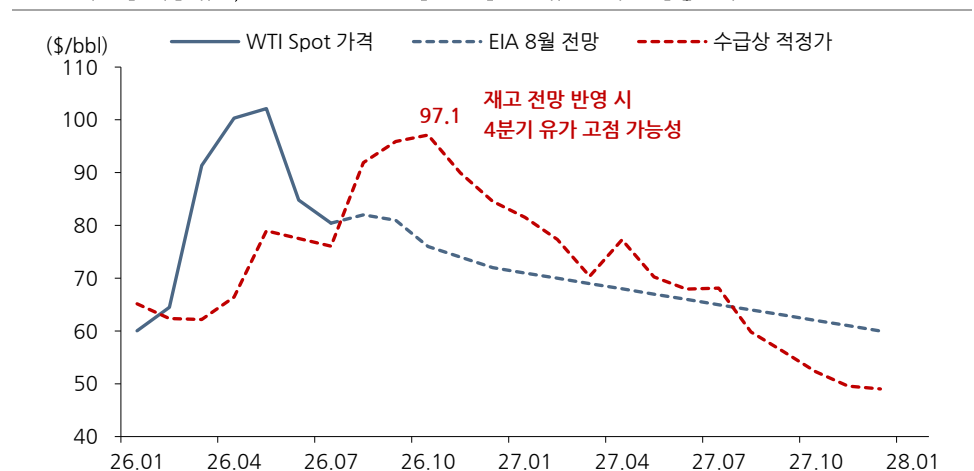
자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

8월 STEO: 미뤄진 정상화, 높아질 4Q 유가

EIA는 8월 STEO(Short Term Energy Outlook)에서 2026년 WTI 전망을 전월(7월) 대비 배럴당 \$5 상향한 \$81/bbl로 제시했다. 종전 MOU 체결 후 7/2 \$69/bbl까지 밀렸던 WTI는 7/7 호르무즈 해협 유조선 피격으로 7/23 \$92/bbl까지 급등했다. EIA는 해협 통행이 8월까지 제약되고 9월부터 완만히 회복된다는 가정 하에 중동 7개국 생산 차질 전망을 3분기 657만b/d(7월 전망 543만b/d), 4분기 420만b/d(144만b/d)로 대폭 상향했다. 2분기 호르무즈 해협 통과량은 490만b/d로 전쟁 이전 2,160만b/d 대비 큰 폭으로 줄어들었다. 여전히 원유 시장의 공급은 타이트하다는 의미다. 글로벌 원유 재고는 2분기 -420만b/d 유출에 이어 3분기에도 -385만b/d 유출될 전망이다. 특히 4분기는 7월 전망인 +274만b/d 축적에서 -63만b/d 유출로 방향이 바뀌었다. '26년 연간으로도 -187만b/d 순유출이 확대됐다. 글로벌 원유 수요 전망이 사실상 불변인 가운데 생산 전망이 약 -106만b/d(글로벌 수요의 1%) 하향된 결과다. 이에 따라 OECD 상업재고는 '26년 말 24.8억 배럴로 연말까지 재고 유출 국면이 지속될 전망이다. 이는 유가의 하방경직성을 강화하는 요인이 되겠다

전황 관련 불확실성이 큰 상황에서는 EIA의 유가 전망을 참고지표로 바라볼 필요가 있다. '26년 WTI 전망은 5~8월 사이 \$65~95/bbl로 넓은 구간에서 변화하였다. 중동 전황에 따른 시나리오 변화가 그대로 전망에 반영되는 구조이기 때문이다. 이번 STEO도 9월부터 통행 회복이라는 가정이 담겨있지만, 현재는 호르무즈 해협 외에도 사우디의 우회로인 바브 엘 만데브 해협까지 후터 반군에 의해 봉쇄 위협을 받고 있다. 앞으로의 불확실성으로 전망치의 변화 가능성이 농후하다는 사실이다. 당사 수급 적정가 모델(OECD 커버일수, 재고순인출 3개월 평균, 비OECD 수요 증감)에 8월 STEO 재고 경로를 반영하면 WTI 적정가는 3분기 \$88, 4분기 \$91, '27년 1분기 \$76로, EIA 전망(\$81, \$74, \$70)을 10달러 가량 상회한다. 재고의 저점이 4분기에 형성되는 만큼 당사의 전망은 4분기를 유가의 고점으로 판단한다. '27년 하반기엔 \$50대 유가로 재고의 정상화가 반영되어 있다. 다만 중기 유가는 재고 전망 변화 가능성이 크기에, 향후 전황 및 원유 생산 차질 여부에 따라 변동성이 커질 전망이다.

그림 2. 수급상 적정 유가, 4분기 재고 저점 전망을 반영하면 유가는 추가 상승에 무게



자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

4. 부동산

세제 여파 속 8·13 공급대책 발표

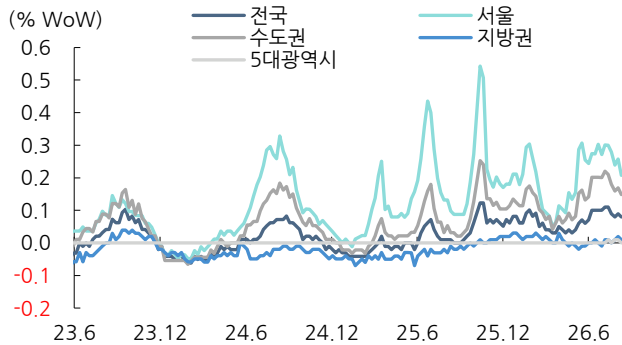
공급 카드 꺼낸 정부, 무게중심은 중저가로

세제개편안 발표 후 첫 주, 서울 아파트값은 0.21% 오르며 78주 연속 상승했지만 오름폭은 5월 중순 이후 가장 작았다. 보유 부담에 민감한 강남3구는 매물이 늘며 강남·서초가 하락 전환한 반면, 강북·경기 중저가로는 매수세가 이어졌다. 여기에 13일 정부는 수도권 23만호+α 공급과 착공 신속화에 방점을 둔 8·13 공급대책과 함께 청년 주거지원 확대 방안을 발표했다. 특히 청년미래보금자리론을 신설, 지원 연령 39세로 상향하며 서울수도 2030년까지 청년주택 7만 4천호 공급 계획을 내놨다. 수요 관리에서 공급 확대로 정책의 폭이 넓어진 만큼, 시장이 이를 소화하는 8월 하순의 흐름이 주목된다.

상승 지역 122개, 강남·서초 하락 전환

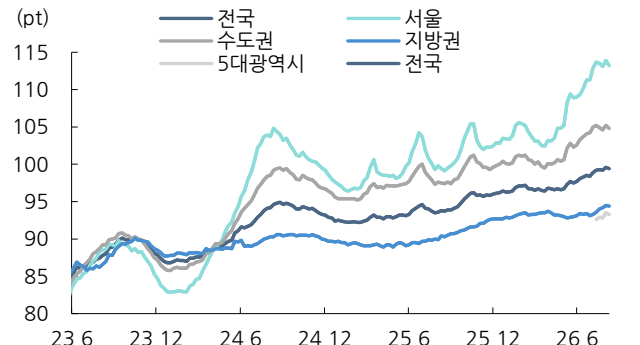
매매시장의 상승 지역은 122개로 전주(124개) 대비 감소했다. 세종시는 +0.01%로 전주(0.00%) 대비 상승 전환하였다. 강북(+0.29%)은 중랑구(+0.46%), 성북구(+0.43%), 서대문구(+0.41%) 등 중저가 지역이 강세를 지속했고, 강남(+0.14%)은 관악구(+0.34%), 금천구(+0.30%), 구로구(+0.27%) 등 서남권 위주로 오른 반면 강남구(-0.02%)와 서초구(-0.04%)는 하락 전환하였다. 인천(+0.01%)은 연수구(+0.03%), 남동구(+0.03%), 영종구(+0.02%) 중심의 보합권 흐름을 보였으며, 경기권에서는 수원구(+0.55%), 병점구(+0.42%), 광명시(+0.40%), 분당구(+0.39%) 등 성남·화성·광명 지역의 강세가 두드러졌다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



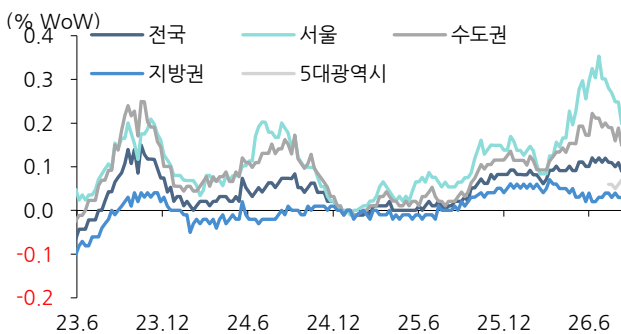
자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



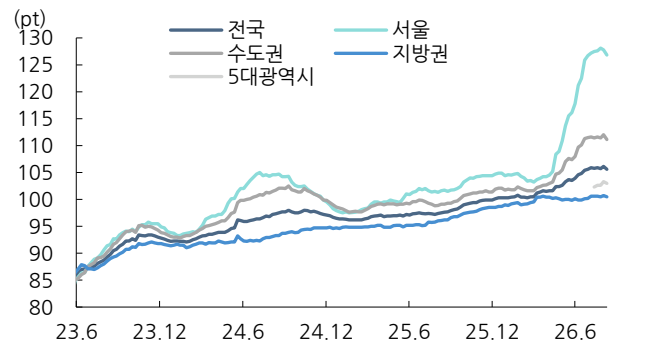
자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 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.

