

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.08.28

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. 원자재	20
4. 부동산	22

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

믿고 보는 엔비디아 실적 vs. 미 국채 금리 불안 및 정책 불안정성

8월 4주차 금융시장
선진 증시 강보합
미 국채 및 회사채 강보합
농산물 강세
에너지가격 하락
원화, 달러화 절상

미국 증시의
선진 증시 회복 시도 일부 성공

엔비디아가 입증한
AI 밸류체인 실적의 실효성

민감하게 반응 중인 채권시장
수급 요인에 의해 좌우되는 상황

8월 4주차 글로벌 금융시장은 AI 산업 확장에서의 이익 모멘텀과 미 국채 장기물 금리 불안이 충돌하는 구간이었다. 증시는 반등 중이나 변동성에 노출되어 있다. 위험자산 선호 심리의 확장에 걸림돌이 산재한 형국이다. 채권시장은 불안한 가운데 유가의 박스권 등락과 베센트의 2주 연속 등장으로 간신히 캐리 수익에 의한 강보합세를 시험 중이다. 달러는 추가 하락에 성공했고, 농산물가격이 강했다. 리스크 요인에 민감하면서도 자산별 내러티브에 의한 안정적 수익 확보를 시도 중이다. 동 흐름의 지속 가능성은 그리 강하지 않다는 판단이다.

신흥국 증시는 +1.34% 상승하며 가장 양호했다. 시장 주도권은 미국에 있었다. 주간 0.74% 상승하면서 선진 증시 강보합세를 이끌었다. 반면 유로존 -0.52%, 중국 -1.25%로 상대적으로 부진했다. 위험자산 내부에서도 차별화가 뚜렷함을 확인했다. 특히 미국 증시는 엔비디아의 실적 서프라이즈가 AI 투자 사이클의 지속성을 재확인시키면서 하방을 방어했지만, 미 국채 장기물 금리 상승 및 재정정책발 미국 국가 불확실성이 위험자산의 밸류에이션 확장을 제한했다. 금주 시장 핵심은 결국 기업 이익의 견조함을 확인하는 가운데 할인율도 올라가는 환경을 확인했다. 즉, 실적의 절대 수준보다 이익 증가율이 금리 상승을 얼마나 상쇄할 수 있는지가 시장 방향성을 결정하는 국면으로 진입하겠다.

강한 이익 모멘텀은 역시 AI 밸류체인에서 입증했다. 엔비디아의 실적 발표에 이목이 집중되었는데, 언제나처럼 부담감을 극복하고 AI의 미래를 내비친 이벤트였다. 매출과 수익성 모두 시장 기대를 상회하면서 영업이익률 75%를 기록했다. 무엇보다도 그간의 약점으로 분류할 수 있었던 매출처의 하이퍼스케일러 의존도를 AI 인프라 수요의 확장파도 같은 네비우스 등 네오클라우드로 확대되고 있음을 확인함이 인상적이었다. 아마존의 대규모 주문 역시 이러한 생태계 확장을 뒷받침했다. 중요한 점은 AI 투자가 실제 매출과 이익으로 연결되고 있으며, CAPEX가 단순 비용이 아니라 수익 창출 능력을 동반함을 확인했다는 것이다. 다만, 미 증시 상승폭이 제약 되고 있는 것은 옥석 가리기 단계로의 이동 중을 반영한다. AI 투자 확대가 지속될수록 데이터센터, 반도체 및 전력 등 공급망 전반의 CAPEX가 커지고, 이는 동시에 자본조달 비용 및 이자 지급 부담도 커진다. 따라서 향후 AI 투자가 매출을 발생시키고 이익을 창출하는 동시에 현금흐름으로 연결되는 기업 여부를 판가름하는 검증 국면을 예상한다.

채권시장은 수급 꼬임과 재정 불안 이슈 등에 의해 더 민감하게 반응했다. 미 국채는 주간 0.38% 수익을 기록했지만, 이는 고금리 레벨에서의 변동성 완화 성격이 강하다. 특히 미 국채 불안은 여전히 글로벌 금융시장의 핵심 변수다. 미 재무부는 TGA를 활용한 국채 바이백을 확대할 가능성을 시사했다. 장기채 금리 상승에 부담을 느끼고 있다. 재무부의 바이백과 연준의 QT가 동시에 진행될 경우 유동성 공급 및 흡수라는 정책 방향이 상충 할 수 있다. 실제로 최근 시장이 민감하게 반응하는 것은 단순한 기준금리 방향성보다 국채를 포함한 전체 채권시장의 수급 결정에 대한 불확실성이다

한국은행 back to back 금리 인상 달러 강세에도 원화 절상 유지

한국은행은 8월 27일 기준금리를 25bp 인상해 3.00%로 올리며 2회 연속 인상을 단행했다. 다만 시장에서는 추가 긴축의 강도가 제한적이라는 평가가 나오면서 국고채 금리는 오히려 안정되는 모습을 보였다. 한국은행은 올해 성장률 전망을 3.3%로 상향하고 추가 인상 여부를 데이터에 따라 결정하겠다고 밝힌 만큼, 한국 채권시장 역시 '인상 종료 가능성'과 '성장-물가 상방 리스크'가 충돌하는 구간으로 판단한다. 이와 동시에 원화 역시 +0.28% 절상됐다. 달러의 소폭 반등에도 불구하고 원화 절상 흐름은 진행형인 점이 특징적이다. 한은의 이례적 2회 연속 금리 인상과 더불어 국내 증시 외국인 수급 개선 신호 및 삼전닉스의 주주환원 확대 등으로 원화 수급 구조가 개선되고 있다. 다만 원화 절상 속도가 계속 빨라지기는 어렵다. 수급의 변화 가능성과 달러를 둘러싼 미국의 경제 정치 국제 환경이 여전한 불확실성이 존재하기 때문이다.

9월 1주차 금융시장 전망 주초반 잭슨홀 영향력 소화 국면

9월 1주차는 잭슨홀 이후 연준의 정책 프레임에 대한 시장의 판단이 가격에 어떻게 반영되는지가 가장 중요한 변곡점으로 작용할 전망이다. 케빈 워시 연준 의장은 인플레이션 역제를 강조하면서도 시장을 향한 포워드 가이드를 크게 축소하는 정책 커뮤니케이션 기조를 추진 중이다. 이에 시장은 금리 수준 자체보다 연준의 반응 함수, 즉 물가, 고용, 금융시장 및 재정 이슈와 지표 등에 대한 민감도를 확인해야 한다. 워시 의장의 잭슨홀 연설은 장기채 금리와 통화정책의 불확실성을 좌우할 이벤트이고 이는 주초반 금융시장의 key factor 이다.

금리가 시장 전체를 흔드는 상황 속 재무부와 연준의 입장

베센트 미 재무장관의 국채 바이백 확대 가능성이 맞물리면서 연준의 QT와 재무부의 바이백이 장기채 수급에서 상쇄되는지 여부 또한 중간 선거 이전까지의 핵심 변수다. 만약 금리 안정된다면 현재의 높은 금리이자 할인율은 주식시장에 오히려 부담 완화 요인으로 작용할 수 있겠다. 반대로 미 국채 10년물 금리가 4.8% 이상 레벨로의 상단 테스트와 국채 30년물 금리의 5%대 고착화가 된다면 기업 실적 호조에도 불구하고 성장주의 밸류에이션 압박이 재개될 가능성이 높다. 미국과 이란을 둘러싼 지정학적 리스크 역시 유가 변동성을 통해 금리와 인플레이션 기대에 영향을 줄 수 있어 함께 점검해야 한다.

9월 1주차 체크포인트

- 1) 잭슨홀 컨퍼런스 발언
- 2) 미 국채 금리 향방
- 3) CAPEX와 수익성
- 4) 중동발 리스크
- 5) 원화 추가 절상

9월 초 금융시장은 실적과 함께 할인율의 대결 국면이 펼쳐지겠다. AI의 이익 모멘텀이 유지되는 가운데 미 국채 장기물 금리의 안정화가 된다면 위험자산의 추가 상승 여지가 열리지만, 금리 재상승 시에는 AI 내부의 옥석 가리기가 한층 빨라질 것이다. 이를 위해 차주의 체크 포인트는 1) 잭슨홀 컨퍼런스에서의 워시 발언과 연준 통화정책 반응 함수, 2) 미 국채 장기물 금리 향방, 3) AI 관련 기업의 CAPEX 이슈 및 수익성 실현 가능성, 4) 중동발 종전 리스크 및 유가 움직임, 5) 원화 수급 개선에 의한 원화 추가 절상 여부 등이 주요 체크 포인트다.

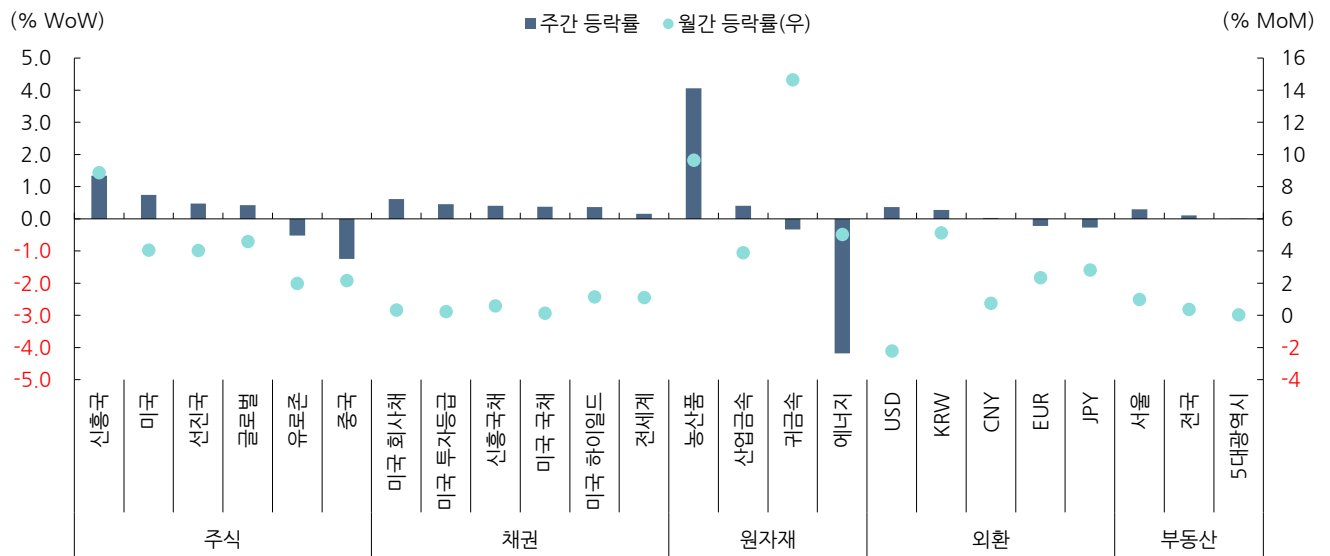
위험자산 중심으로 대응하되 선별적 강화 요구

단기 우량채 중심 채권 포트 구축

달러 자산 보유 및 환율 변동성 활용

위험자산 내 선별적 강화가 필수적으로 투자전략에 적용되어야 하겠다. AI 밸류체인의 이익 창출 능력이 확인되고 있다는 점에서 데이터센터, 네트워크, 전력 및 메모리 등 실적 기반 AI 인프라에 대한 긍정적 판단은 유지한다. 다만 AI CAPEX 확대가 기업의 이익 증가보다 자금조달 부담을 더 빠르게 높이는 국면으로 전환되는 것은 불편함을 가중시킨다. 따라서 AI 투자 지속성 -> 고객사의 CAPEX -> 메모리, 장비 및 전력 수요 -> 이익 창출 및 현금흐름으로 이어지는 연결고리를 확인해야 한다. 채권은 여전히 보수적이고 안정적 운용이 필수다. 단기 우량채 중심으로 안정적 이자수익 확보를 권고한다. 금리 재상승 시, 분할매수 기회를 확보하는 전략이 후행적으로 유효하다. 원화 강세 추격보다 달러 자산을 일정 수준 유지하면서 환율 변동성을 활용하는 것이 적절하다. 9월 1주치의 핵심은 고금리 부담감을 AI발 이익이 상쇄할 수 있는지를 확인하는 과정이 되겠다.

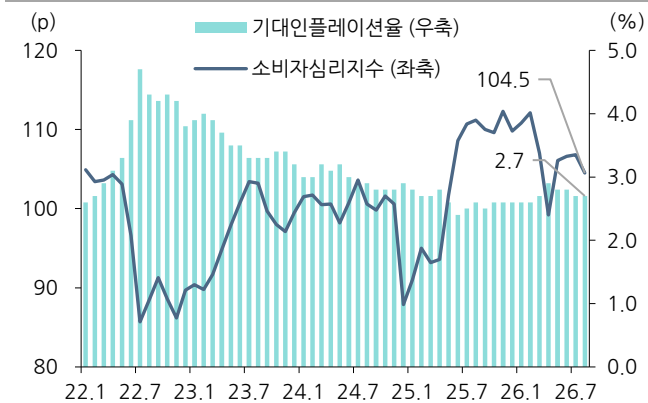
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

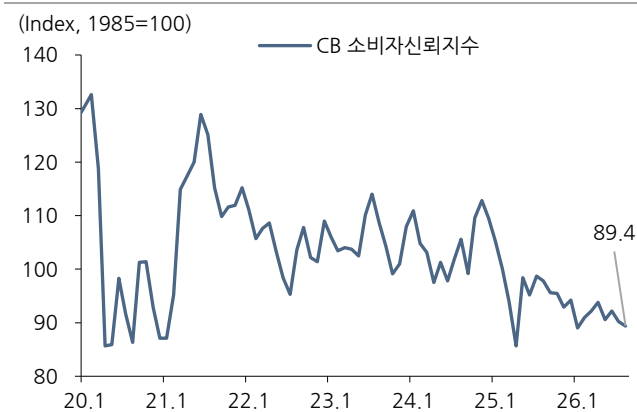
경제지표해설

그림 1. 한국 8월 소비자심리지수(CCSI)



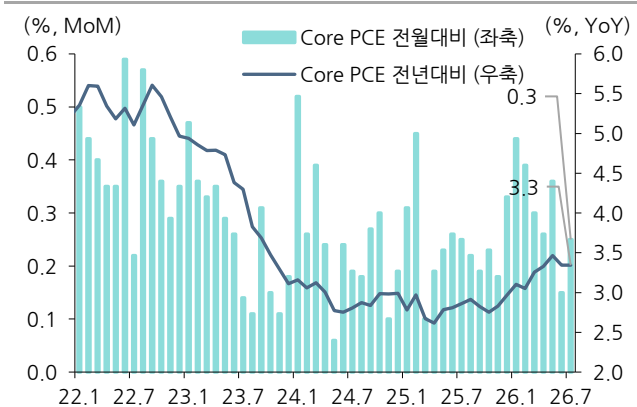
자료: 한국은행, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 미국 8월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 미국 7월 근원 개인소비지출(PCE) 물가지수



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

- 지난 25일 한국은행이 발표한 8월 소비자심리지수(CCSI)는 104.5로 전월대비 2.3p 하락하며 4개월 만에 하락 전환
- 6개 구성지수가 일제히 하락한 가운데, 현재경기판단CSI(79, -5p)이 가장 큰 낙폭을 보임. 현재가계저축CSI(94, -3p)은 주가 하락 영향으로 1년 3개월 만에 최저치를 기록한 한편 향후 1년 기대인플레이션율(2.7%)은 전월과 동일한 수준
- 국내 증시 조정 및 누적된 물가 부담으로 체감경기가 둔화되었으나, 수출 및 투자 호조 등 양호한 실물 흐름을 감안할 때 심리 위축 영향은 단기에 그칠 전망

- 지난 25일(현지시간) 컨퍼런스보드가 발표한 8월 소비자신뢰지수는 89.4로 전월대비 0.8p 하락하며 예상치(90.2)를 하회. 2개월 연속 하락세를 지속
- 현재상황지수(121.2)는 일자리 풍부 응답(27.0%, 전월 24.4%) 증가 등 노동시장 체감 개선에 힘입어 6.8p 반등했으나, 기대지수(68.2)는 5.8p 급락하며 경기침체 기준선(80)을 지속 하회
- 이란 전쟁 장기화에 따른 고유가 부담과 생활비 상승이 소비심리를 압박하는 가운데, 고유가발 인플레이션 재점화 시 연준의 금리인하 여력이 제약될 가능성에 유의

- 지난 26일(현지시간) 미 상무부(BEA)가 발표한 7월 근원 PCE 가격지수는 MoM +0.2%, YoY +3.3%로 예상치에 부합. 반면 헤드라인 PCE는 MoM +0.2%, YoY +3.7%로 예상치(MoM +0.1%, YoY +3.6%)를 소폭 상회
- 개인소득(MoM +0.4%)이 증가한 가운데, 명목 소비지출(MoM +0.2%)은 금융·보험(+243억달러) 등 서비스가 견인. 반면 휘발유 등 에너지(-140억달러) 중심의 상품 지출은 감소
- 근원 물가가 예상에 부합했으나 헤드라인 물가 반등 및 7개월 연속 3%대 지속으로 연준의 물가 경계감이 이어질 전망

1. 주식

KOSPI 보합, KOSDAQ 강세
업종별 순환 장세 지속

주 초반 약세를 야기했던
유가 상승 이슈

관망 흐름의 배경,
개인투자자 매도세

원전·전력주, 비철금속, 화장품 강세
IT H/W, 반도체, 자동차 약세

국내 증시 리뷰: 관망 흐름 속 순환매가 야기한 코스닥 강세장

8/27일 기준 KOSPI는 전주대비 -0.01% 하락한 6,912.37pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +4.45% 상승한 837.65pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 글로벌 유가 상승과 엔비디아 실적 발표, 한국은행 기준금리 인상 등의 이슈를 소화한 가운데 KOSPI는 보합, KOSDAQ은 강세 마감하였다.

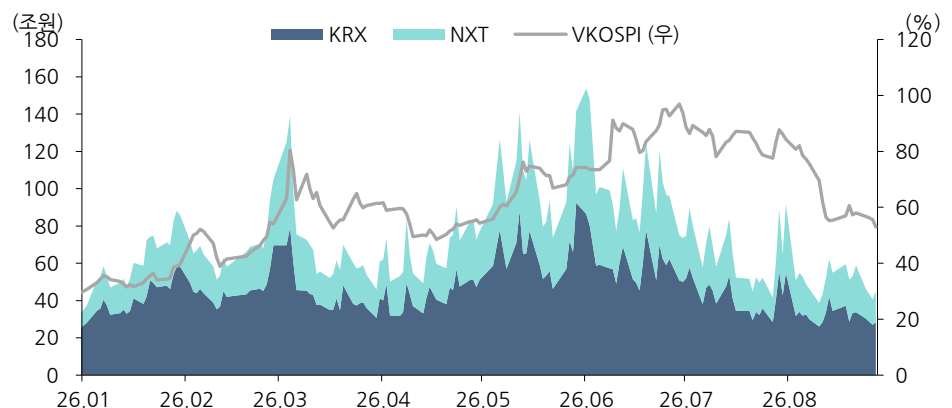
글로벌 증시에서는 지난 주말 간 발표된 미국-캐나다의 관세 이슈와 더불어 종전 MOU 협상시한 마감 이후 중동 긴장감이 재확산 되었다. 결국 글로벌 유가 및 미 국채금리가 재상승한 점의 영향을 받아 국내 증시는 하락 출발하였다. 특히 수급의 주요 축인 외국인 투자자 매수세가 약화된 점이 증시의 약세에 영향을 주었다.

다만, 유가 및 미 국채금리가 재하락하는 양상이 나타나자 외국인 매도흐름은 주중반 이후 진정되었다. 뿐만 아니라 엔비디아 실적이 시장 기대치를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하자 반도체주 중심으로 강세를 보였다. 그럼에도 KOSPI 지수에서는 뚜렷한 강세 또는 약세흐름이 나타나지 않는 관망 흐름이 지속되었다. 관망세의 요인은 다양하나, 지수 관점에서는 삼성전자 및 SK하이닉스의 자사주 매입 물량이 유입된 점이 하단을 지지하였다고 볼 수 있겠다. 반면, 상승폭을 제한하는 요인으로는 개인투자자의 매도세가 있었다.

반면 KOSDAQ 시장은 저평가 매력도에 대한 투자자들의 관심이 매수세로 연결되며 상승 마감하였다. 특히 2차전지 업종이 ESS 성장 기대감 및 가격 매력도 향상을 바탕으로 강세를 보였고, 미국 정부가 한국에 제안한 웨스팅하우스 지분 공동 인수가 원전, 전력주에 호재로 작용한 점도 긍정적이었다. 제약/바이오 업종 역시 저가매수세가 유입되며 상승하였다.

금주 업종별 수익률에서는 유틸리티(+10.1%), 비철/목재(+8.4%), 화장품/의류(+8.4%)가 전주대비 상승 마감했다. 반면, IT H/W(-3.7%), 자동차(-2.7%), 반도체(-2.7%)순으로 낮게 나타났다. 웨스팅하우스 지분 인수발 매수세가 영향을 미친 가운데, IR 발표 이후 로봇 기대감이 약화된 자동차와 기존 주도주였던 반도체, IT H/W는 약세를 보이는 순환장세가 이어졌다.

그림 1. 국내 증시 거래대금 및 VKOSPI 추이



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

관망흐름 속 지수의 점진적 상승 예상

이벤트 소화했으나 명확하게 개선되지 못한 투심

9월 FOMC까지 글로벌 금리 민감도 높을 것

국내 증시 차주 전망: 순환장세 지속 전망, 여전히 지수 하단을 지지하는 주주환원

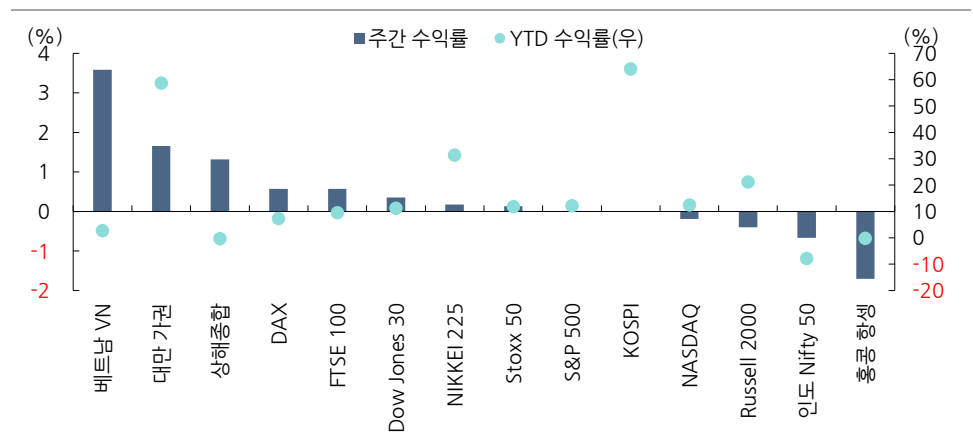
차주 국내 증시는 글로벌 매크로 변수 및 개인 투심 약화가 지속적으로 증시에 작용하며 전체적으로는 관망흐름이, 개별 종목 단에서는 순환장세가 이어질 것으로 전망한다. 지수 관점에서는 반도체 두 기업의 주주환원발 자사주 매입 수요가 하단을 지지하며 완만한 상승세가 예상된다. 특히 기타법인향 자금으로 유입되는 주주환원 수요는 주가가 하락하는 시점에 맞추어 계속해서 나타나고 있다. 이는 매입 주체인 기업의 관점에서 낮은 평단가를 유지하기 위한 당연한 수단이기에 유사한 패턴이 당분간 지속될 것으로 보인다.

금주 시장을 지배했던 이벤트들은 분명 방향성을 제시했으나 시장에 나타난 효과는 예상대비 미미했다고 볼 수 있다. 엔비디아 이벤트는 외국인 수급 중심으로 반도체 강세를 야기했으나 그 강도나 지속성은 상반기 대비 약한 모습을 보였다. 이는 반도체 상승 시나리오에서 큰 축을 담당했던 개인투심이 개선되지 못했기에 발생하는 현상이다. 외국인 자금은 순수입으로 전환했으나 아직까지는 글로벌 매크로 변수를 반영한듯한 움직임이다.

반면, 8월 한은 금통위에서는 시장 예상이 동결과 인상 사이에 위치했던 것에 비하면 1명 위원의 동결 의견을 제외한 6명이 인상을 결정하며 매파적으로 이루어졌다. 다만, 선제적 금리 인상과 성장률 대폭상향이라는 두가지 포인트에서 시장은 불확실성 해소, 향후 금리 경로에 대한 덜 비관적인 시나리오 가능성에 주목하며 재차 매수세를 이어갔다.

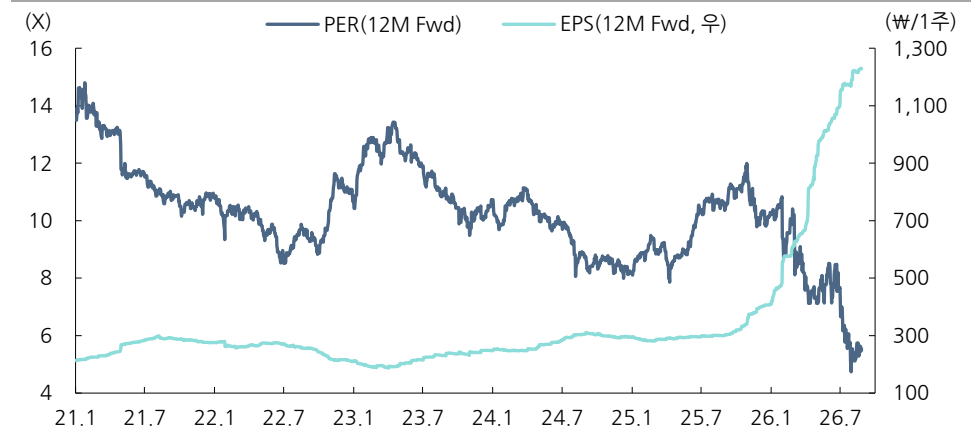
결국 이러한 흐름은 당분간 이어질 것으로 전망한다. 8/28일 금요일(한국시간, 저녁) 예정된 잭슨홀 미팅에 대해 시장은 주목하고 있으나, 케빈워시 의장의 스탠스와 최근 기자회견을 고려했을 때 중요성이 다소 낮을 것으로 예상된다. 즉, 시장에 주는 정보가 제한적일 수 있음과 동시에 금리에 있어서 추가 인상 우려를 심어주지 않게끔 예상범주 내에서 움직일 것이라는 점이다. 결국 글로벌에서는 9월 FOMC에서 확인되는 지역 연준 및 이사회의 분열여부와 함께 SEP(경제전망요약)에 주목할 필요가 있다. 해당 회의가 글로벌 증시에서 반전의 계기가 될 수 있을지 지켜봐야겠다.

그림 2. 증시별 주간/YTD 수익률



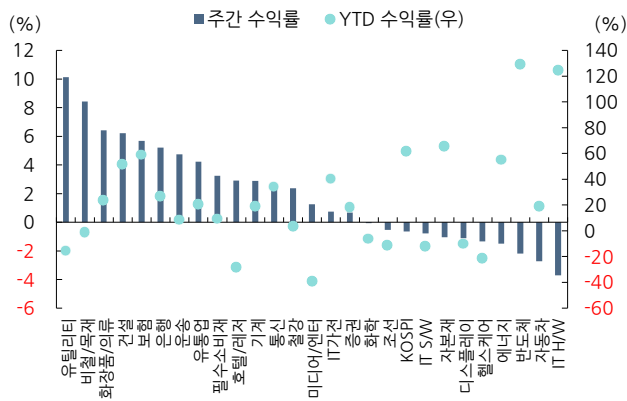
자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12MFwd PER, EPS



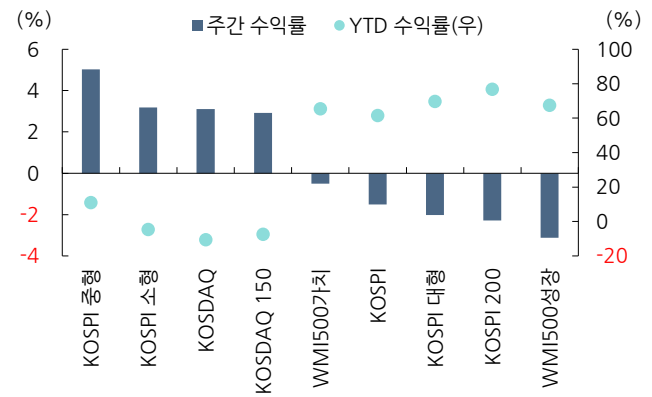
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



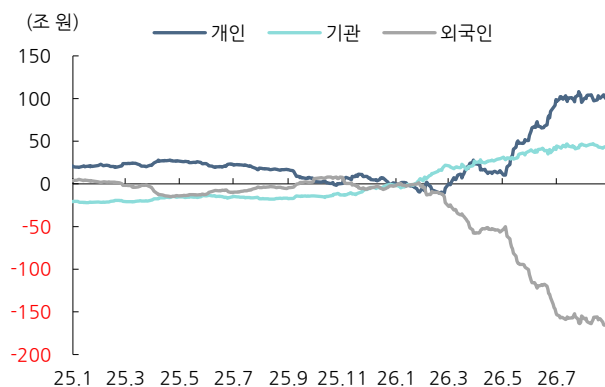
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



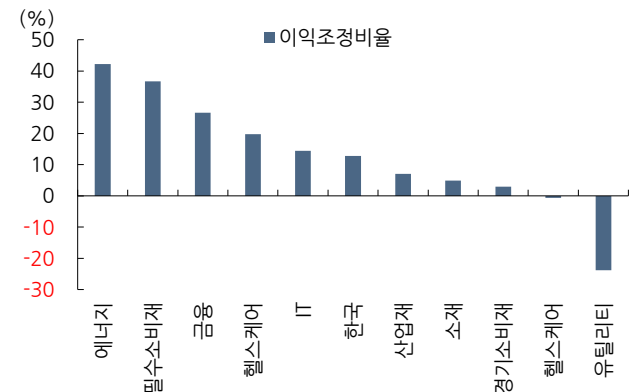
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



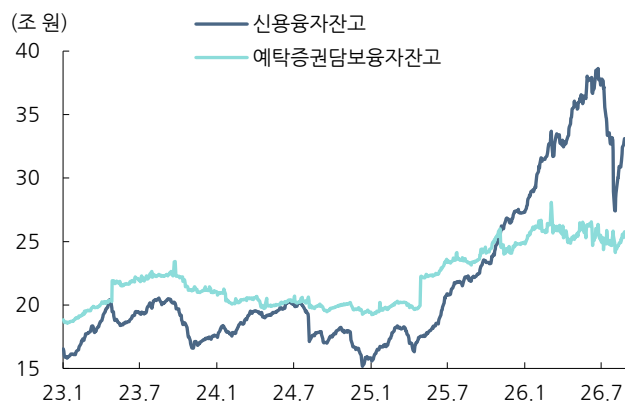
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



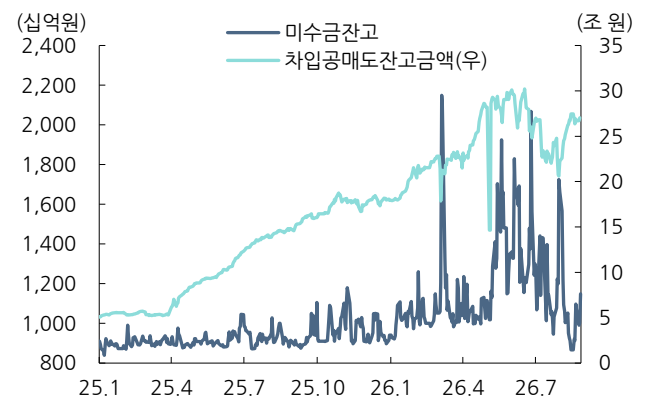
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주간 미국 증시 Review: 물가와 장기금리가 높은 자리에서 완화된 유동성 여건

러셀 2000은 0.1% 하락,
반도체 1.2% 반등

금주 미국 증시는 사흘간 뚜렷한 방향성 없이 등락한 뒤 주간 상승분이 목요일 하루에 집중된 한 주였다. 8/21 대비 8/27 종가 기준 S&P 500 +0.7%(7,730.99), 나스닥 +1.4%(26,541.35), 나스닥 100 +1.1%(29,641.56), 다우 +0.6%(53,569.44)로 마감한 반면 러셀 2000은 0.1% 하락한 3,014.34로 마감해 대형주와 중소형주의 방향이 상반됐다. 24일 필라델피아반도체지수가 2.7% 하락해 주초 약세가 이어졌고 25일과 26일 S&P 500은 0.3% 상승과 보합에 그쳤으나, 엔비디아 실적이 반영된 27일 나스닥이 1.6%, 필라델피아반도체지수가 2.3% 상승하며 주간 성과가 확정됐다. 필라델피아반도체지수는 주간 1.2% 상승한 11,882.17로 마감해 직전 주 5.0% 하락분을 일부 회복했다.

7월 근원 PCE 3.3%; 헤드라인은
예상 상회
30년 5.19%로 9bp 하락, 유가
83달러대로 후퇴
달러 하락, 금 4,661 달러, 비트코인
8만 달러 상회

26일 공개된 7월 개인소비지출 물가는 전년 대비 3.7%로 시장 예상을 0.1%p 웃돌았고 근원은 3.3%로 예상에 부합했다. 물가가 연준 목표를 여전히 큰 폭으로 초과하는 가운데에서도 장기금리는 하락해 30년 국채금리가 5.28%에서 5.19%로 9bp, 10년물리 4.74%에서 4.67%로 7bp 후퇴했으며, 변동성지수는 직전 주 15.13에서 14.51로 하락했다. 서부텍사스산원유가 3.9% 하락한 배럴당 83.64달러, 브렌트유가 6.1% 하락한 88.62달러로 마감해 8월 중순 복귀했던 86달러대에서 후퇴한 점이 장기금리 하락과 같은 방향으로 작용했다. 달러지수는 99.13으로 주간 0.3% 강세를 기록했으나 19일 도달한 3개월 최저 98.83 부근에 머물렀고, 금이 온스당 4,661.00달러, 은이 70.15달러, 비트코인이 80,284달러로 마감해 실물자산과 디지털자산이 함께 상승했다.

엔비디아 3분기 매출 가이드스
1,080억 달러로 상향
마벨도 사상 최대 매출과 가이드스
상향

26일 장 마감 후 엔비디아가 공개한 회계연도 2분기 매출은 962억 달러로 전년 동기 대비 106%, 직전 분기 대비 18% 증가하며 자체 가이드스를 5.7%, 컨센서스 922억 달러를 4.3% 상회했고, 데이터센터 부문이 890억 달러로 전체의 92%를 차지했다. 조정 주당순이익은 2.22달러로 컨센서스 2.09달러를 웃돌았으며, 3분기 가이드스는 1,080억 달러로 직전 분기 대비 118억 달러의 증가를 예고했다. 총이익률은 75.0%였으나 회사는 메모리 가격을 일부 사유로 제시하며 4분기 71~72%까지 하락한 뒤 저점을 형성할 것으로 전망했고, 기가와트당 매출 기회는 블랙웰 250억 달러에서 베라 루빈 400억 달러로 확대된다고 밝혔다. 27일 엔비디아는 8.7% 상승한 227.98달러로 마감해 사상 최고가 236달러에 근접했으며, 같은 날 장 마감 후 실적을 공개한 마벨은 27.39억 달러로 사상 최대 매출을 기록하고 데이터센터 증가율이 46%로 가속된 가운데 3분기 가이드스 31.5억 달러와 조정 주당순이익 1.10달러로 컨센서스 30.3억 달러와 1.07달러를 각각 상회했다.

소프트웨어 주간 6.7% 상승
메모리·네오클라우드 회복에서
제외

세일즈포스는 26일 장 마감 후 매출 113.45억 달러와 회계연도 전망 상향을 공개하고 앤스로픽과의 제휴를 함께 발표하면서 27일 22.6% 급등했고, 옥타가 22%, 비바가 19%, 클라우드스트라이크가 18% 상승했다. 소프트웨어 업종 ETF는 27일 하루 7.7%, 주간 6.7% 상승해 정보기술 업종의 주간 2.9% 상승을 견인했으며 반도체 ETF의 주간 2.2%를 앞섰다. 다만 27일 상승한 S&P 500 업종은 정보기술뿐이었고 동일가중 S&P 500이 0.3% 하락해 상승은 좁은 범위에 국한됐다. 직전 주 급락했던 자산 가운데 텔이 6.8%, 아리스타 네트워크가 6.6% 상승한 반면 코어위브는 1.2%, 네비우스는 0.3% 하락했고, 마이크론이 3.3%, 샌디스크가 7.0% 하락해 메모리는 회복에서 제외됐다.

7월의 무차별적인 하락을 되돌린 개별 실적 호재

연준 단기국채 보유 금년 130% 증가
재무부 바이백 한도 2배; 재원은 단기물 발행

7월 개인소비지출 물가는 헤드라인 3.7%, 근원 3.3%로 연준 목표를 1%p 이상 초과했고, 30년 국채금리는 8월 내내 5%대에서 5.19%로 마감했다. 예측시장이 반영한 9월 동결 확률은 73%, 인상 확률은 26%로 정책금리 경로에서 완화를 기대할 근거는 형성되지 않았다.

연준은 2025년 12월 대차대조표 축소를 종료하고 준비금 관리 목적의 단기국채 매입을 개시했으며, 보유량은 금년 들어 130% 증가했다. 재무부는 잔존 10년 초과 국채의 회당 바이백 한도를 40억 달러로 확대해 9월 9일부터 적용하며, 재원은 단기물 발행 증액으로 조달한다. 두 조치 모두 장기물의 순공급을 축소하고 단기물을 늘리는 방향이어서 정책금리와 무관하게 조달 여건을 개선하며, 금주 30년 금리 9bp 하락과 달러의 3개월 최저권 채류가 이에 부합한다. 금이 온스당 4,661.00달러로 마감하고 비트코인이 2주간 27.5% 상승한 것도 같은 국면의 반응이다.

AI 인프라 업종은 국채금리 상승이 치명적 하락 요인

직전 주 AI 인프라에서는 네비우스가 20.7%, 코어위브가 14.7% 하락했다. 매도 사유는 수요 훼손이 아니라 차입과 리스에 의존하는 자금 조달 구조였으며, 30년 금리가 9bp 하락한 8월 19일에도 네비우스가 9.9% 추가 하락해 할인율 경로로는 설명되지 않았다. 두 하락 모두 개별 실적이 아니라 단일 가정이 업종 전체에 일괄 적용된 결과이며, 이렇게 부여된 할인은 해당 가정을 반박하는 실적 수치가 공개될 때까지 유지된다.

세일즈포스, 옥타, 비바, 클라우드스트라이크 등 소프트웨어 업종의 선별적 반등; 종목장세 개연성 강화

세일즈포스는 에이전트포스(Agentforce)의 연환산 매출이 15억 달러로 240% 증가했고 고정환율 기준 현재잔여계약가치(cRPO)는 14% 증가한 335억 달러로 최근 4년 중 최대 신규 계약금액을 기록했다. 조정 주당순이익 5.90달러에는 전략적 투자의 평가익 26억 달러가 실려 있어 경상 이익 창출력과 분리해 해석해야 하나, 계약잔고와 상향된 회계연도 매출 전망 461~464억 달러는 평가익과 무관하다. 옥타와 비바도 연간 가이드언스를 상향했고 클라우드스트라이크의 매출은 26% 증가했다. 대체 위협의 근거로 지목되던 에이전트 채택이 신원 관리와 보안, 산업별 소프트웨어의 수요를 늘리는 경로로 나타나면서 2월의 전제는 해체됐고, 그 촉발 요인이던 앤스로픽이 세일즈포스의 제휴 상대로 부상했다.

회복은 하락과 달리 무차별적이지 않았다. 27일 S&P 500에서 상승한 업종은 정보기술이 유일했고, 주간으로도 러셀 2000과 동일가중 지수가 각각 0.1% 하락해 상승 종목은 실적 공개 기업과 전방 산업에 국한됐다. 조달 구조가 쟁점이던 코어위브와 네비우스는 엔비디아의 실적에도 반등하지 못했고, 공급 증설이 쟁점인 메모리는 마이크론과 샌디스크가 각각 3.3%와 7.0% 하락했다. 직전 호의 확인 지점 가운데 하이퍼스케일러 지출의 매출 전환은 충족됐으나, 장기금리 조건은 바이백 시행 전이라 미충족이다. 완화되는 유동성 여건이 지수 전체가 아니라 할인 사유를 제거한 종목에 선별 배분되는 만큼 종목장세의 개연성은 한층 강화됐고, 계약잔고로 수요가 입증되고 지출을 영업활동 현금흐름으로 충당하는 기업을 우선하는 대응 기준은 유지된다. 갱신된 확인 지점은 바이백 시행 이후 30년 금리의 5% 하회와 브로드컴 실적의 맞춤형 반도체 매출 전환이다.

차주 시장 이벤트: 워시 의장의 첫 잭슨홀 기조연설, 8월 고용보고서와 브로드컴 실적

8/28(금): 잭슨홀 회의 — 워시 의장의 첫 기조연설

캔자스시티 연방준비은행 연례 회의가 27일 개막했고 워시 의장이 금요일 오전 10시(동부시간) 기조연설을 진행한다. 5월 22일 취임 이후 첫 잭슨홀 연설이며, 금년 주제가 금융 혁신의 지급결제 및 정책적 함의인 만큼 지급결제 제도와 디지털 자산에 대한 언급이 예정돼 있다. 7월 개인소비지출 물가가 헤드라인 기준 예상을 웃돌고 예측시장이 9월 인상 확률을 26%로 유지하는 국면이어서, 물가가 목표를 크게 초과한 상태에서 정책금리 경로를 어떻게 규정하는지가 관건이다. 금주 비트코인이 8만 달러 선에 진입하고 달러지수가 3개월 최저권에 머문 자리에서 열리는 만큼 준비금 관리 매입의 지속 여부와 통화 가치에 대한 언급이 병행될 소지가 있다.

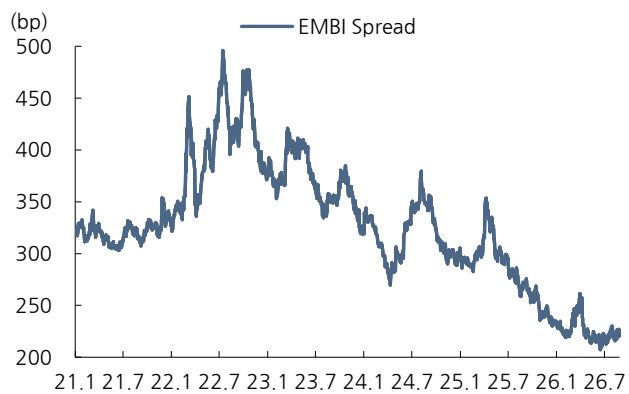
9/1(화)~9/4(금): ISM 제조업·서비스업과 8월 고용보고서

화요일 ISM 제조업과 구인·이직 보고서(JOLTS), 수요일 ADP 고용과 베이지북, 목요일 ISM 서비스업, 금요일 8월 고용보고서가 이어진다. 7월 물가가 헤드라인 기준 예상을 웃돈 뒤 공개되는 실물 지표인 만큼, 고용 지표가 견조하게 발표될 경우 9월 인상 확률 26%가 상향되면서 30년 금리의 5% 하회 시점이 다시 지연된다. 반대로 고용 둔화가 나타나면 장기금리의 하방은 열리지만, 금주 소프트웨어와 반도체의 가이던스 상향을 뒷받침한 기업 지출이 함께 점검 대상에 오른다. ISM 지불가격은 8월 중 배럴당 83달러대로 후퇴한 유가의 전가 여부를 판별하는 항목으로, 70선 하회 여부가 장기금리 하방의 조건으로 남아 있다.

9/2(수): 브로드컴 실적 — 엔비디아·마벨에 이은 맞춤형 반도체의 차례

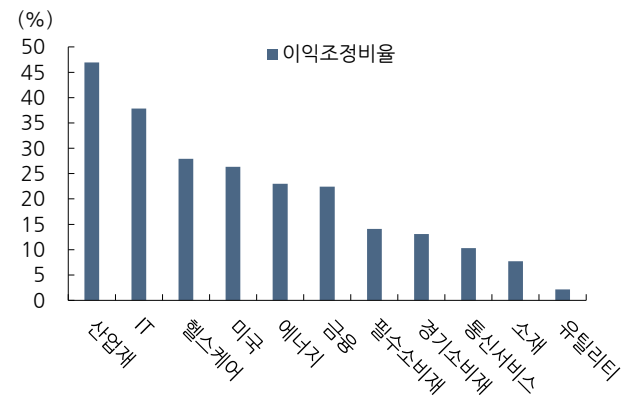
브로드컴이 수요일 장 마감 후 회계연도 3분기 실적을 공개한다. 회사 매출 가이던스는 294억 달러이며, 엔비디아와 마벨이 데이터센터 실적으로 하이퍼스케일러 지출의 매출 반영을 수치로 드러낸 직후에 열리는 자리다. 브로드컴은 금주 0.8% 상승에 그쳐 엔비디아의 6.2%를 크게 하회했고, 점검 항목은 맞춤형 가속기 수주 잔고의 매출 인식 속도와 4분기 가이던스의 폭이다. 같은 주 델과 팔로알토 네트워크, 휴렛팩커드 엔터프라이즈가 뒤를 이으며, 델은 금주 6.8% 상승으로 직전 주 11.4% 하락분의 절반 이상을 되돌린 상태에서 서버 마진과 AI 서버 수주 잔고를 검증하는 자리다.

그림 10. EMBI Spread 추이



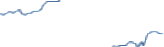
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



자료: Refinitiv, 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)	0.4	2.1	7.3	24.9		1.0	4.3	2.1	13.8	
에너지	0.8	5.0	4.7	45.2		-2.8	2.6	3.2	31.1	
소재	-1.9	-1.1	-3.2	18.6		2.7	10.5	5.1	17.8	
자본재	1.5	2.5	8.0	18.5		0.0	2.0	0.0	15.9	
상업/전문서비스	-2.0	1.3	1.5	4.8		0.8	5.5	14.5	3.0	
운송	0.3	1.8	4.2	5.9		0.3	2.5	4.6	13.5	
자동차/부품	-2.8	-0.6	-1.9	-3.8		0.8	6.4	-9.9	-13.8	
내구소비재/의류	-0.8	3.3	2.0	1.9		0.4	-0.2	3.3	-6.3	
소비자 서비스	-0.3	1.3	1.5	4.2		-1.0	0.1	8.0	-2.1	
소매	-3.3	6.6	6.7	13.3		-2.2	3.2	0.8	1.8	
식품/필수품 소매	1.8	3.0	4.0	4.2		-0.1	-3.7	-3.1	1.1	
식품/음료/담배	-0.7	0.8	1.0	3.2		-0.9	-1.7	4.7	8.3	
가정용품/개인용품	-0.8	-0.1	-0.7	-1.2		1.0	0.4	8.5	1.8	
헬스케어 장비/서비스	-0.4	0.7	3.5	5.8		0.1	1.2	6.4	-4.0	
제약/생명공학/생명과학	-2.5	0.5	1.0	0.4		-0.9	5.3	13.0	12.4	
은행	1.7	2.0	4.7	12.7		0.9	0.1	9.7	14.4	
기타 금융	0.0	0.7	3.6	9.7		2.6	3.5	11.1	4.8	
보험	-0.1	1.8	2.0	7.0		1.5	-1.0	11.0	7.6	
소프트웨어/서비스	-1.7	1.7	-1.0	3.0		5.9	15.4	11.9	1.2	
기술 하드웨어/장비	1.6	5.0	18.7	87.2		1.6	3.5	-4.7	37.6	
반도체/장비	4.1	4.0	25.0	108.0		2.1	9.6	-5.5	47.8	
통신서비스	-0.1	-2.8	-5.0	1.6		-0.3	4.6	-1.3	3.6	
미디어/엔터	-1.6	-1.3	8.1	18.5		0.7	2.2	-6.7	-4.0	
유틸리티	0.4	0.5	0.5	3.7		-0.9	-2.5	-1.4	3.1	
부동산	1.8	19.3	-1.5	-0.2		-0.8	-1.5	0.9	11.7	

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)	0.1	2.7	7.7	25.0		1.2	3.9	1.9	12.9	
에너지	-0.2	4.5	6.3	55.5		-2.8	4.5	6.1	37.7	
소재	-0.1	0.2	0.5	21.3		2.1	4.1	4.2	16.9	
자본재	0.0	4.0	5.7	14.4		-0.7	-0.8	-0.2	17.4	
상업/전문서비스	0.0	0.8	1.7	4.9		0.0	4.3	11.7	-1.4	
운송	-0.2	2.0	7.1	12.4		0.4	2.8	5.0	17.2	
자동차/부품	0.0	1.6	3.3	13.6		2.4	11.9	-14.1	-18.8	
내구소비재/의류	0.3	1.6	-0.4	1.6		-2.1	-5.5	-1.8	-10.6	
소비자 서비스	0.0	1.5	2.5	7.0		-0.8	0.8	8.7	1.4	
소매	0.0	12.8	13.9	28.5		-1.6	5.1	0.9	6.0	
식품/필수품 소매	0.9	1.9	2.6	7.0		-0.3	-3.7	-4.8	2.7	
식품/음료/담배	0.1	1.0	0.6	3.8		-1.2	-0.3	6.2	14.0	
가정용품/개인용품	0.2	0.2	0.2	0.2		1.1	0.8	5.7	4.0	
헬스케어 장비/서비스	0.0	1.5	3.9	9.2		0.5	1.0	7.2	-1.5	
제약/생명공학/생명과학	-0.1	4.1	4.2	4.9		-1.0	7.0	16.2	18.1	
은행	0.0	0.7	6.2	15.3		0.6	-0.2	9.4	8.4	
기타 금융	0.1	1.3	5.2	11.0		2.6	3.1	11.2	4.2	
보험	0.0	1.2	2.9	6.6		0.1	-1.9	13.4	5.6	
소프트웨어/서비스	0.0	2.5	3.6	12.5		6.4	15.4	11.7	1.8	
기술 하드웨어/장비	0.5	3.4	8.0	36.9		1.4	-2.0	-1.9	29.7	
반도체/장비	0.3	4.3	19.1	80.5		2.3	7.8	-5.0	37.8	
통신서비스	0.0	0.4	1.7	13.6		0.2	7.9	9.6	4.0	
미디어/엔터	-0.1	-1.3	10.1	23.3		0.9	3.0	-7.6	-0.6	
유틸리티	-0.1	0.6	1.2	5.6		-1.4	-3.7	-1.7	0.7	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

8월 금통위 서프라이즈 인상,
그러나 도비시한 내용에 강세 마감

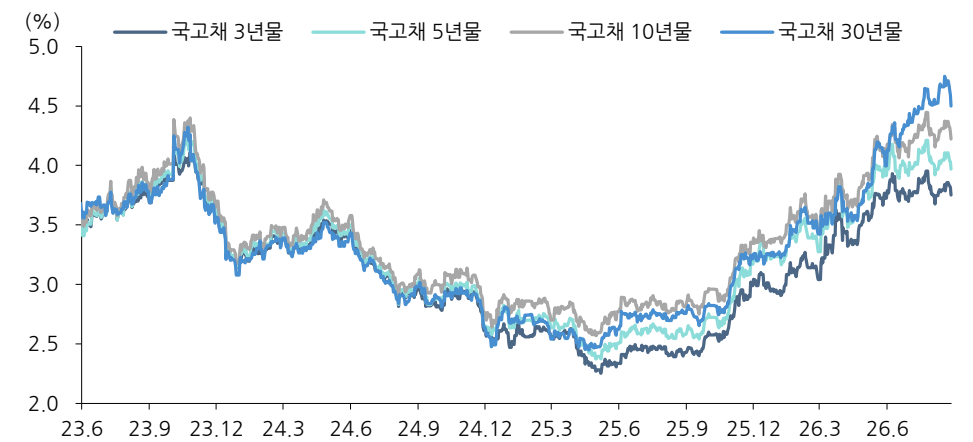
유가 하락과
TGA 활용 바이백,
잭슨홀 대기 속 강세 마감

유가 하락과 도비시한 금리 인상, 채권시장 강세

금주 국내 채권시장은 미-이란 긴장 완화에 따른 유가 하락과 금통위의 도비시한 인상이 맞물리며 주간 강세를 시현했다. 주 초반 글로벌 금리 동반 하락과 유가 반락에 외국인의 대규모 순매수가 가세하며 강세 흐름이 형성됐고, PD 간담회에서 30년물 발행 부담 완화 방침이 시사되며 초장기물 중심의 강세가 두드러졌다. 8월 금통위에서 기준금리를 25bp 인상(2.75→3.00%)했으나, 점도표에서 향후 추가 인상이 1회에 그칠 가능성이 부각되고 통방문에서 '금리 인상 기조' 문구가 삭제되자 시장은 이를 도비시하게 해석하며 금리가 하락했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 볼-플래트닝을 시현했다.

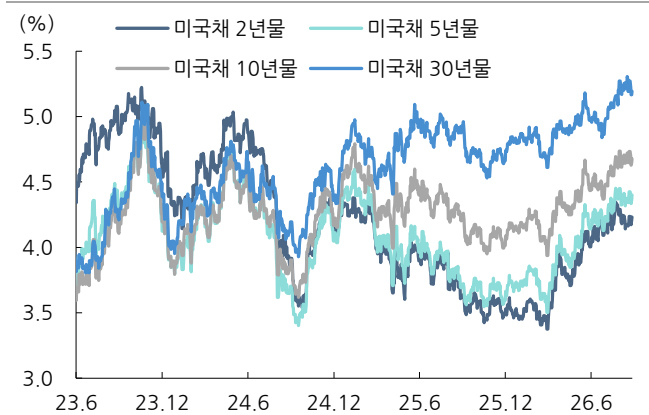
금주 미국 채권시장은 중동 긴장 완화에 따른 유가 하락이 강세를 견인했으나, PCE 물가 지표 상화에 상승폭이 제한되며 주간 강세로 마감했다. 주 초반 미-이란 긴장 완화 조짐에 브렌트유가 90달러선을 하회한 데다, 재무부의 TGA 활용 바이백 가능성 보도까지 가세하며 장기물 중심으로 강세가 확대됐다. 그러나 7월 PCE 가격지수가 예상을 상회하고 근원 PCE가 7개월 연속 3%대를 이어간 점, 잭슨홀 연설을 앞둔 관망 심리까지 겹치며 강세폭을 반납했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 볼-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



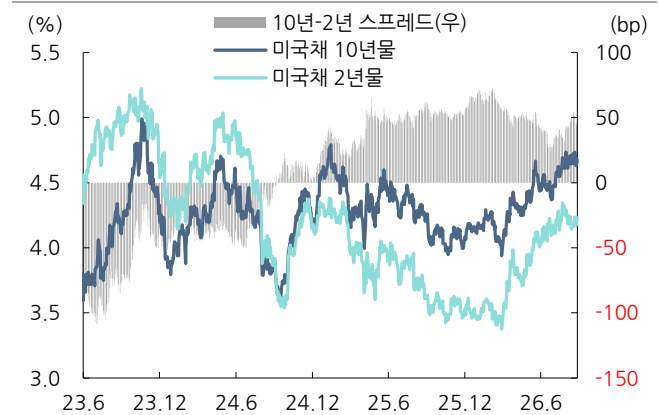
자료: 인포맥스, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

차주 전망: 잭슨홀 워시 연설 이후의 가격 반영 과정

투자전략

한미 통화정책 소화 국면

차주 국내 채권시장은 8월 금통위가 남긴 여운을 소화하는 동시에 잭슨홀 컨퍼런스에서의 케빈 워시 연설이 미칠 파장을 가격에 반영하는 국면을 전망한다. 중동발 지정학적 리스크가 소멸되지 않는한 물가 불안에 대한 경계심은 진행될 수 밖에 없다. 투심이 위축된 상황에서 변곡점을 확인하기 어렵다면 금리의 상단 테스트 빈도가 높아지게 되는 패턴의 반복 여부를 확인할 때다. 금월 금통위에서 점도표의 안도감이 성장에 의한 GDP갭 플러스 폭 확대 및 장기화가 상충할 수 있기에 시장의 변동성 요인이 확대될 수 있는 주간이다.

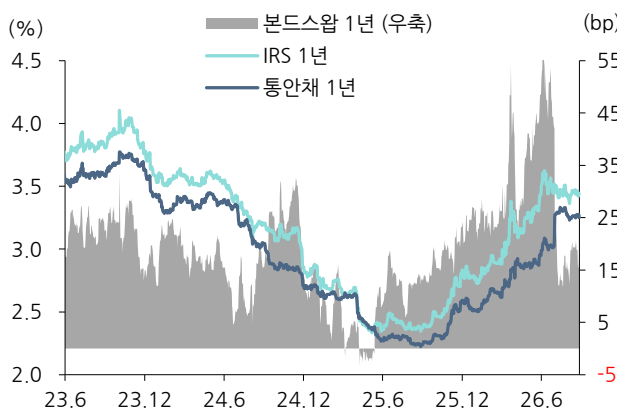
① 통화정책 여건

한국은행은 8월 금통위를 기준금리 3.00%로 25bp 인상하며 2023년 1월 이후 3년 7개월 만에 연속 인상하였다. 서프라이즈였음에도 국고채 3년 금리는 오히려 6bp 하락 마감했다. 인상 자체보다 인상에 담긴 메시지가 시장을 움직인 결과다. 동결 소수의견이 나온 데다 향후 6개월 점도표 중간값이 3.25%로 함께 제시되면서, 시장은 이번 결정을 사이클 상단의 확인으로 받아들였다. 다만 그간의 인상 기대를 상당폭 반납했음에도 시장이 반영 중인 경로는 여전히 가파르며, 이 간극을 좁힐 첫 시험대가 차주 8월 소비자물가다. 한국은행이 통신요금 할인 기저효과를 들어 7월 2.8%에서의 반등을 이미 예고해 둔 만큼, 반등 폭이 클수록 좁혀졌던 인상 기대가 단기 구간부터 되살아나겠다.

② 거시경제 여건

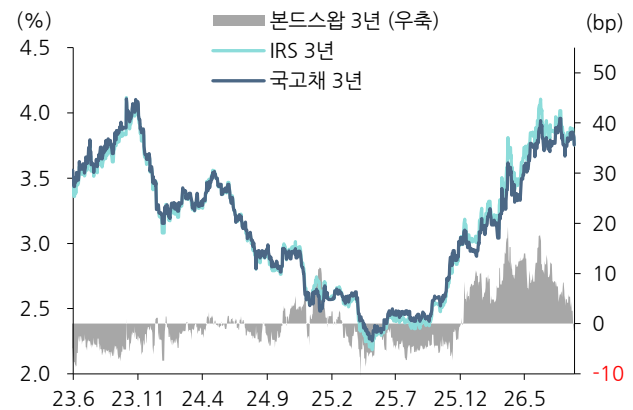
수정경제전망에서 주목할 점은 상향 편중이다. 올해 성장률 전망은 5월 2.6%에서 3.3%로, 내년은 2.1%에서 2.9%로 대폭 올라갔지만 그 동력은 사실상 반도체 하나였다. 8월 1~20일 수출에서 반도체가 전체의 47%를 차지하며 동기간 역대 최대를 기록한 것이 이를 뒷받침한다. 반면 소비자물가 전망은 올해 2.7%, 내년 2.2%로 유지하고, 근원물가만 양년 모두 2.5%로 올렸다. 변동성이 높은 에너지와 식료품의 영향력이 상반기에 확대되었다면, 간접적인 동 영향력과 성장의 과실인 소득에 근거한 수요측 인플레이션 요인이 금년 하반기와 내년까지 지속될 수 있는 점을 반영했다. 8/31 7월 산업활동동향에서 소매판매가 6월의 회복세를 잇고 8월 수출입이 흑자 폭을 키운다면 성장 동력이 반도체 밖으로 확산되고 있다는 근거가 되어 금리 상방 재료로 되겠다.

그림 4. 통안채 및 IRS 1년 금리, 본드스왑 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 국고채 및 IRS 3년 금리, 본드스왑 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

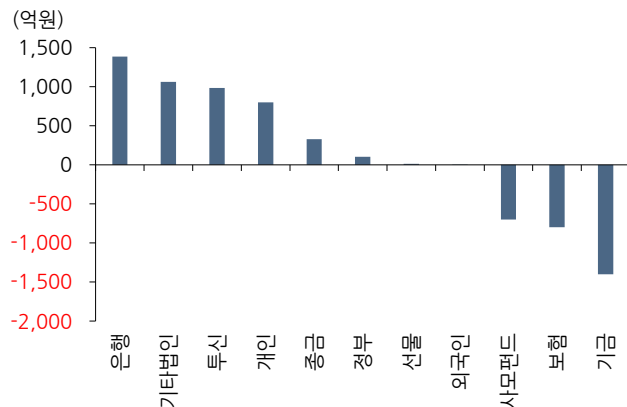
③ 국내외 이벤트

차주 대외 이벤트는 결국 하나의 질문으로 수렴한다. 미국의 물가 둔화 흐름의 재동 여부다. 7월 PCE 물가가 헤드라인 3.7%로 예상을 웃돌자 9월 FOMC 동결 확률은 63.6%에서 59.6%로 밀렸는데, 근원이 예상에 부합했음에도 시장이 인상 쪽으로 기운 것은 둔화 속도 자체에 대한 의구심이 커졌기 때문이다. 이 의구심에 답할 자리가 워시 연준 의장의 취임 후 첫 잭슨홀 기조연설과 9/4 8월 고용지표이다.

④ 수급 여건

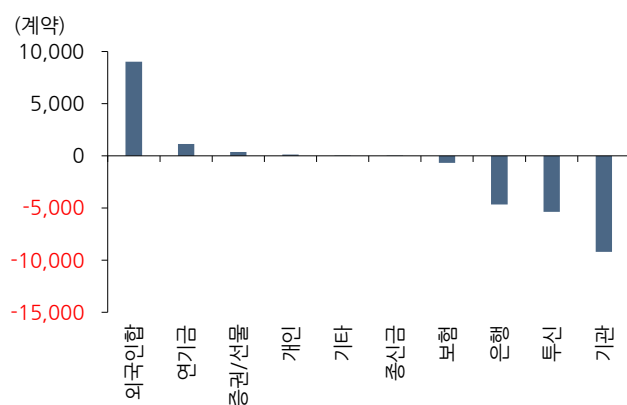
금주 수급은 매수 주체가 뚜렷이 좁아졌다. 전주 국채를 1.7조원 순매수했던 은행이 순매도로 돌아서고 외국인·기금도 매도를 확대한 가운데, 보험이 20~30년 구간에서 3주 연속 순매수를 유지하며 초장기 실수요를 지켰다. 차주 최대 고비는 9/1 국고채 30년물 2.5조원 입찰이다. 다만 재정경제부가 8/27 공표한 9월 발행계획은 경쟁입찰을 전월 대비 1조원 줄인 16조원으로 제시하면서 장기물 비중도 연간 기준(35±5%)에 못 미치는 24%로 낮췄고, 9/16에는 1.5조원 규모 바이백까지 대기 중이다. 월 전체로 보면 초장기 공급 부담은 오히려 가벼워진 셈이다.

그림 6. 투자자별 국채 주간 순매수



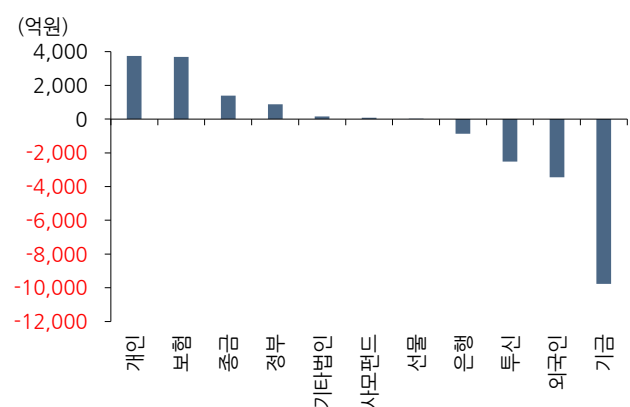
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 3년 국채선물 주간 순매수



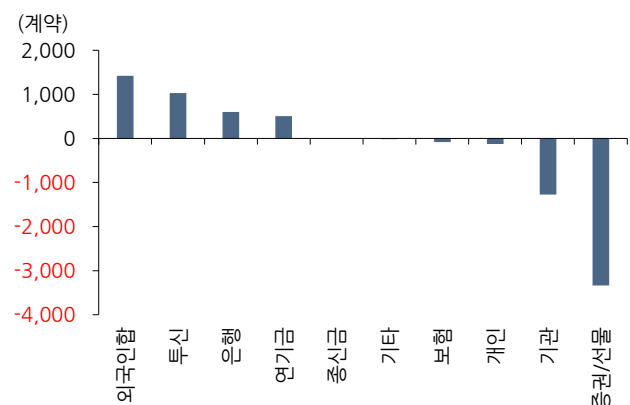
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 회사채 주간 순매수



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 10년 국채선물 주간 순매수



자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

3. 원자재

금리가 오르면 내릴 금은 상승하는 이유

8월 금 가격은 4,700달러까지 상승하며 15.9% 올라, 1999년 9월 이후 최대 월간 상승률 페이스다. 주목할 것은 상승률보다 구조다. 재무부의 바이백 확대 발표(19일)를 기준으로 나누면 장기금리 상승 구간(4~18일, 30년물 +9.5bp·장중 5.33%로 19년래 최고)에도 금은 6.6%, 발표 후 금리 반락 구간(-11bp)에서도 7.5% 올랐다. 금리가 오를 때도 내릴 때도 금이 올랐다는 것은, 지금 금을 움직이는 변수가 장기금리의 방향이 아니라 성격이라는 뜻이다.

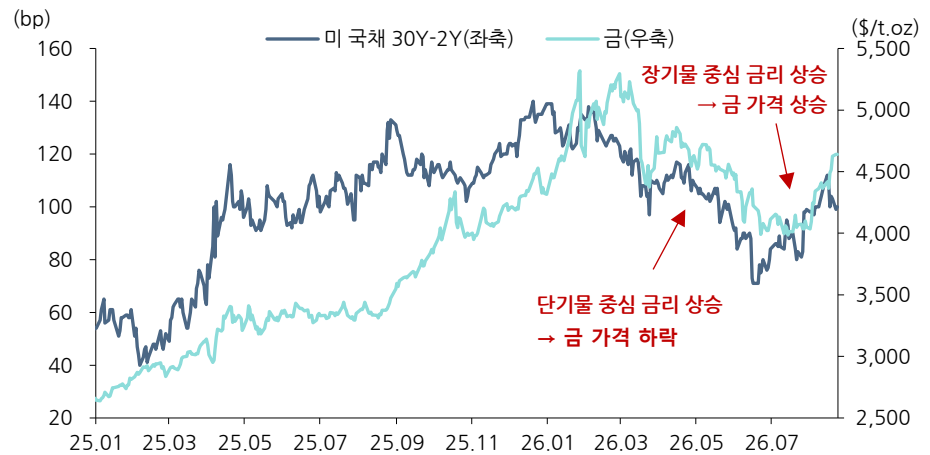
출발점은 재정이다. 7월 재정적자는 4,323억 달러로 2021년 3월 이후 최대였고, 30년물 금리가 19년래 최고치를 기록한 8월 18일 총부채는 40조 달러를 돌파했다. 13일 30년물 낙찰금리 5.216%도 2001년 이후 최고였다. 시장이 국채 신뢰에 가격을 매기자 재무부는 19일 10~30년물 바이백 한도를 회당 20억 달러에서 40억 달러 이상으로 기습 상향했고, 베센트는 약 9,700억 달러의 TGA 현금 활용 가능성까지 거론했다. 미·일 공동개입과 FIMA 증액 요구에 이은 카드로, 공통점은 적자는 줄이지 않으면서 적자의 가격인 장기금리만 누른다는 것이다.

10년 금리를 r^* , 정책 스탠스 전망, 기대인플레이션, 텀프리미엄으로 쪼개 보면 이유가 분명해진다. 상반기는 인상 리프라이싱(2년물 +70bp)이 주도한 긴축적 상승이라 금이 25% 조정받았지만, 3분기 금리 상승분 26bp 중 3분의 2는 텀프리미엄에서 비롯됐다. 텀프리미엄은 0.87%로 10년래 최고인 반면 BEI는 2.32%로 안정적이다. 즉 최근 상승은 성장도 연준도 아닌 재정발 위험 보상으로 판단된다. 2022년 이후 상관관계에서도 금은 정책 스탠스(-0.27)와 역행하고 TP(+0.88)·명목 10년물(+0.51)과 동행했다.

재무부의 노력이 성공해 단기적으로 금리가 잡혀도 금에는 호재다. 수급으로 눌러 만든 금리 하락은 보유 기회비용을 낮추는 동시에 신뢰 훼손 신호를 발생시킨다. 특히 TGA 인출은 은행 기준을 늘리는 사실상의 유동성 공급이라 양적완화와 유사성을 둘러싼 논쟁도 커졌다. 실제로 발표 후 금리가 반락하는 동안 금·은·비트코인은 급등하고 달러는 약해졌다(8월 BTC +25.3%, 은 +18.9%, 금 +15.9% vs 미 국채 장기물 +1.3%, 달러지수 -0.9%). 전형적인 디베이스먼트 트레이드다.

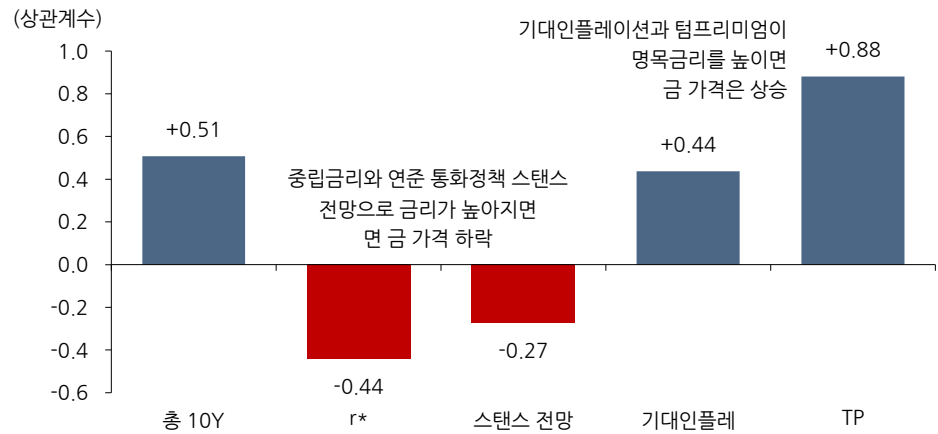
연말에도 이 구도는 쉽게 뒤바뀌지 않을 전망이다. 11월 3일 중간선거 바로 다음 날인 4일 차기 QRA가 예정돼 있다. 선거 이전에 의미 있는 재정긴축이 추진될 정치적 유인은 크지 않다. 동시에 시장은 현재의 국채 발행 규모가 2026년까지는 충분하지만, 2027년 중에는 명목 쿠폰채 발행 규모를 확대해야 할 것으로 예상한다. 현 발행 규모를 유지할 경우 FY2027~FY2028 누적 자금조달 부족분은 1.45조 달러에 달한다. 따라서 당사는 하반기 평균 5,010달러, 4분기 5,000달러 안착 전망을 유지하며 연말 5,290달러까지의 상승 여력도 열어둔다. 최대 리스크는 9월 FOMC의 인상 가능성이지만, 재정 리스크와 금리 관리가 병존하는 한 조정은 추세 훼손이 아니라 비중 확대의 기회로 판단한다.

그림 1. 미 국채 2년/30년 금리 스프레드 및 금 가격



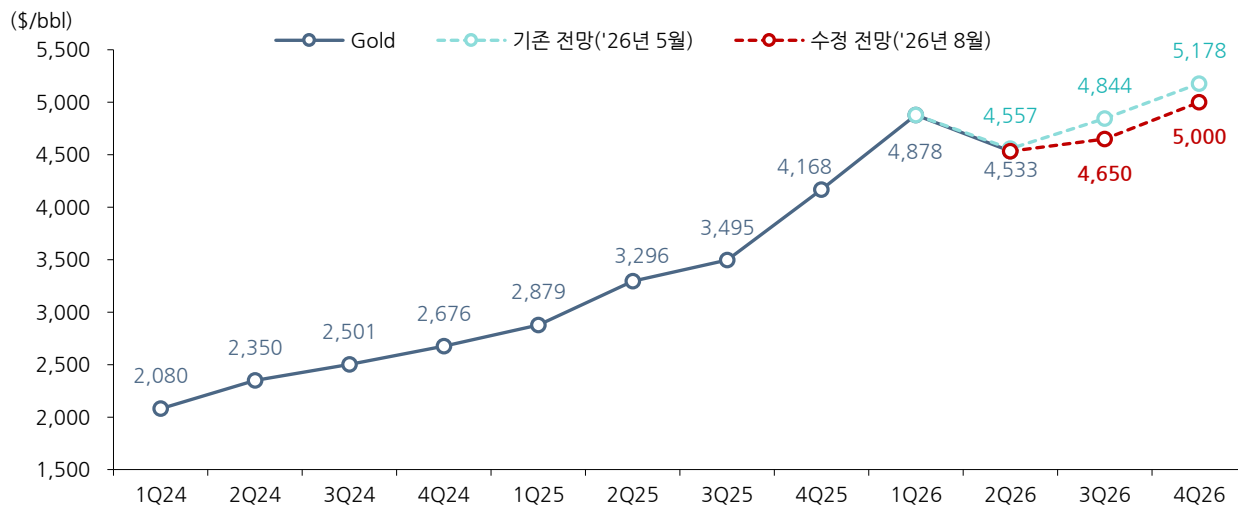
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 2022년 이후 금 가격과의 상관관계수,



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 금 가격 분기별 추이 및 전망치



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 부동산

강남 3주째 하락, 외곽은 신고가 행진

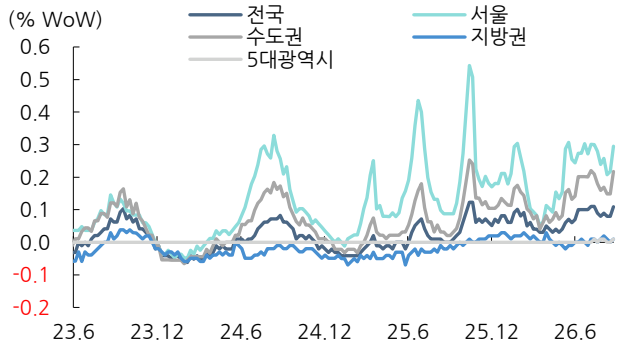
강남만 내리는 서울, 경기 남부 재점화

서울 아파트값은 전주대비 0.29% 상승했고, 오름폭은 한 주 만에 다시 커졌다. 세금 부담에 강남(-0.11%)·서초(-0.05%)가 3주째 내렸지만, 성북·노원 등 강북 외곽에서는 1억원 이상 편 신고가 거래가 이어지며 0.5%의 상승률을 기록했다. 경기에서도 수원 영통(+0.75%), 광명, 용인 수지가 일제히 뛰었고, 규제로 잠잠하던 동탄(+0.54%)까지 되살아나며 남부권이 재점화됐다. 세제개편이 내년 이후 단계 시행을 예고한 가운데 고가 시장의 관망이 길어지는 사이, 10억~15억원 이하 중저가로 매수세가 옮겨 붙는 흐름이 이어지고 있다.

상승 지역 121개, 경기 남서부로 확산

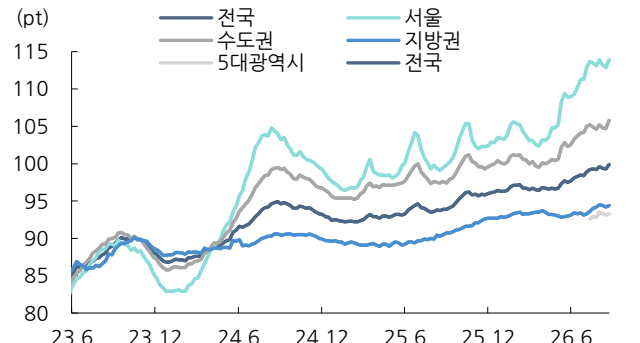
매매시장의 상승 지역은 121개로 전주(122개)와 비슷한 수준을 유지했다. 세종시는 0.00%로 전주(+0.01%) 대비 보합 전환하였다. 강북(+0.30%)은 성북구(+0.45%), 중랑구(+0.44%), 서대문구(+0.44%) 등 중저가 지역이 강세를 이어갔고, 강남(+0.14%)은 강서구(+0.28%), 관악구(+0.28%), 영등포구(+0.27%) 등 서남권이 오른 반면 서초구(-0.09%)와 강남구(-0.05%)는 2주 연속 하락하며 낙폭을 키웠다. 인천(+0.01%)은 서해구(+0.05%), 영종구(+0.03%), 연수구(+0.03%) 중심의 보합권 흐름을 이어갔으며, 경기권에서는 중원구(+0.50%), 권선구(+0.47%), 광명시(+0.47%), 병점구(+0.46%) 등 성남, 수원, 광명 지역의 강세가 두드러졌다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



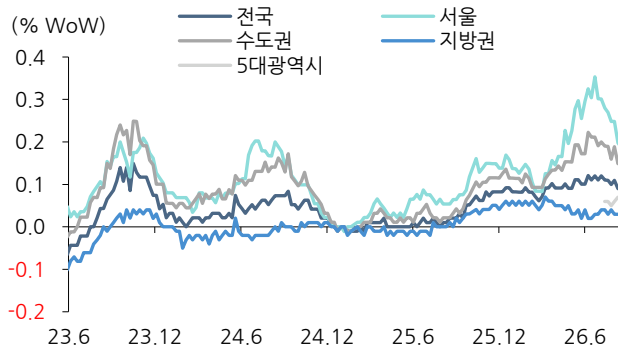
자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



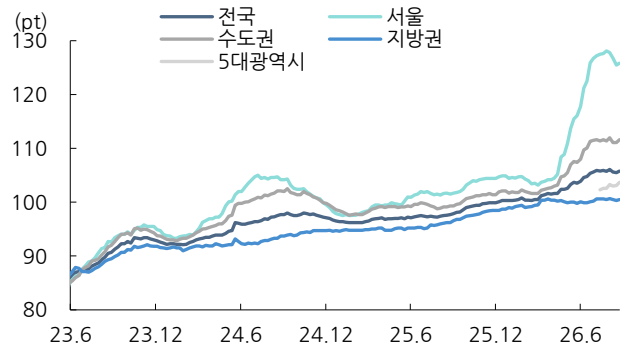
자료: 부동산통계정보시스템, 상승인증권 리서치센터

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 당사에 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.

