

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2026.09.11

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

Analyst 강혜성 | 시황 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	23

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

연준은 최후의 보루가 될 수 있는가

9월 2주차 금융시장

에너지 가격 급등발
주식, 채권 약세장
달러 보합 전환
엔화, 원화 절상

9월 2주차 글로벌 금융시장은 중동 지정학적 리스크와 미국 재정 신뢰 저하가 동시에 부각되면서 미 국채 금리가 급등하고, 이에 안전자산과 위험자산 모두 투자심리가 위축되는 흐름이 나타났다. 미국-이란 협상이 난항을 보이는 가운데 트럼프 행정부의 중동 정책에 대한 불확실성이 지속되면서 국제유가의 되돌림 하향 기대는 크게 후퇴했다. 특히 트럼프 대통령이 중간선거 이후 이란과의 전쟁이 종료될 가능성을 언급했음에도 시장은 이를 즉각적인 지정학적 리스크 완화로 받아들이지 않았다. 이는 정책 당국자 발언보다 실제 정책 변화와 결과를 중시하는 단계에 진입했음을 보여준다. 미국-이란의 실질적 협상 진전이나 군사적 긴장 완화가 확인되지 않는 한 고유가 수준이 지속될 가능성을 시장이 반영하기 시작한 것으로 판단한다.

WTI 100달러 돌파
트럼프 5천달러 지원 공약 제시로
미 재정 우려 한층 확대

트럼프 대통령의 중간선거 공화당 승리 시, 유권자에 대한 5천달러 지급 공약은 미국의 추가적 재정 확대 가능성이 부각되면서 국채시장 부담이 가중됐다. 이미 재정적자 악화 및 그에 따른 국채 발행 부담이 존재하는 상황에서 추가 재정지출 가능성이 제기되면서 재정 확대→ 국채 공급 증가→ 시장금리 상승→ 이자비용 증가→ 재정 악화로 이어지는 악순환 우려가 커졌다. 이에 따라 미 국채 10년물 금리는 4.96%까지 상승했고, 30년물 금리도 5.35%를 상회했다. 미국 30년 고정 모기지 금리 역시 7%를 재차 넘어섰다. 현재 미국 채권시장의 핵심 불안요인은 단순히 통화정책 경로가 아닌 재정, 국채 공급, 인플레이션, 기간 프리미엄이 복합적으로 작용하고 있다는 점에 있다.

미 재무부의 바이백 확대
결과는 실패
미 국채 10년물 금리 4.96%로
5% 육박

베센트 재무장관의 바이백 확대 발표 이후 재무부의 국채 바이백 규모가 공개됐고 집행됐다. 60억달러 규모의 바이백이 발표되고 바로 50억달러 이상이 집행됐지만, 시장이 기대했던 수준만큼 장기금리 상단을 제어하지 못했다. 바이백은 특정 만기의 국채 수급 불균형과 시장 유동성을 개선하는 데에는 긍정적이나, 구조적인 재정적자와 국채 발행 부담 자체를 해소하는 수단은 아니다. 또한, 60억달러 규모 자체도 국채 금리 균형자를 자처한 베센트의 시장 판단에 대한 의구심으로 이어진 측면도 존재한다. 특히, 세금 납부 기간 이후, 대규모 회사채 발행이 재개될 경우 국채와 회사채가 동시에 시장의 자금을 흡수하면서 국채의 기간 프리미엄을 높이는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 향후 미 국채 장기채 금리는 재무부 바이백보다 국채 발행 규모와 입찰 수요, 유가, 물가, 연준 정책 경로에 더욱 민감하게 반응할 것으로 판단한다.

증시 낙폭 제한은
살아있는 AI 모멘텀

미 국채 커브의 상향 및 고금리 부담감에 미 증시는 하락했으나, 낙폭은 금리 급등 대비 제한적이었다. 오라클, 메타 및 애플 등의 AI 관련 모멘텀의 유효성이 확인되고 있기 때문이다. 특히, 오라클 실적은 AI 투자 사이클이 여전히 강하게 진행되고 있음을 확인시켜주어 긍정적이었다. 오라클 1분기 매출은 30% YoY 증가한 193.5억달러로 올라섰고, 클라우드 부문 매출은 62% 증가한 116.1억달러를 기록했다. 특히 데이터센터와 직접 연결되는 OCI 매출이 2배 이상 증가하면서 AI 인프라 수요의 강도를 확인했다. AI 클라우드 수요를 반영하는 잔여의무이행(RPO)도 6,640억달러까지 확대됐다. 기존 비즈니스 소프트웨어 중심 기업에서 AI 연구소, 빅테크 등에 인프라 제공 기업으로 사업구조가 확장되고 있다는 점도 주목할 부분이다.

오라클의 AI 기업으로의 변신

이익 창출력 입증 중이나
재무적 부담은 한층 가중되는
복합적 해석 지점에 위치

다만, AI 투자 확대가 기업 재무 부담으로 연결되고 있다는 점도 확인됐다. 자본적지출은 285억달러로 235% 증가했고, 부채는 1,250억달러까지 확대됐다. 잉여현금흐름도 -54억달러를 기록했다. 기존 -3억 달러 대비 크게 증가했다. 결국 현재 AI 산업은 수요와 성장성은 강하지만, 이를 뒷받침하기 위한 자본조달과 현금흐름 부담 역시 확대되는 국면으로 판단한다. 향후 AI 산업의 평가 기준은 단순한 매출 성장률이나 CAPEX 규모에서 벗어나 투자한 자본이 실제 이익과 현금흐름으로 얼마나 빠르게 전환되는지로 이동할 가능성이 높다. 이익 창출력에 대한 의심은 기업 및 산업 펀더멘털이 실력으로 입증하고 있으나, 그 과실을 온전히 누리기 전까지 기업의 투자 지속성과 재무적 인내심이 가능한지가 관건인데, 그 잣대가 고금리에 의해 빠르게 높아지고 있다는 점이 투심의 위축을 가져오고 있다.

9월 3주차 금융시장

FOMC에 시선이 집중되나
결과보다 중요한 결정의 해석

차주 금융시장의 핵심은 FOMC를 중심으로 미국 금리의 방향성이 결정되는지 여부다. 현재 시장은 견조한 고용과 높아진 유가, 미국 재정 악화 가능성을 동시에 반영하고 있다. 이에 연준의 긴축 가능성은 한층 높아진 상황이다. 이번 9월 FOMC에서는 금리 인상을 기본 시나리오로 판단한다. 다만 최종적인 결정에는 물가가 중요한 역할을 할 전망이다. 고용지표가 금리 인상 가능성을 높이는 변수라면, 기확인한 PPI와 오늘 밤 발표될 CPI는 실제 금리 인상 여부를 결정하는 마지막 확인 과정이 될 수 있다.

연준의 독립성,
미 금융시장의
최후의 보루 역할 수행 여부 확인

당사 예상에 부합한 금리 인상이 현실화될 시, 단기적으로 위험자산 투심 위축은 불가피할 수 있다. 다만 미 행정부의 재정정책 확대와 국채시장 불안이 커지는 상황에서 연준 독립성과 물가 안정 의지는 미국 금융시장 신뢰를 방어하는 역할을 할 수 있다. 반대로 금리 동결 시, 위험자산에는 단기적 안도감이 나타날 수 있지만, 채권시장은 명목금리의 상승으로 긴축 효과를 자체적으로 유발시킬 수 있다. 또한, 백악관, 재무부와 연준의 결속으로 해석될 시, 미국을 바라보는 투자자 시선은 한층 냉담해질 수 있는 점은 부담 요인이다. 따라서 차주 금융시장에서 더욱 중요한 것은 금리 결정 자체보다 FOMC 이후 미 국채 장기물 금리의 향방에 달려있다.

체크 포인트

- 1) 미 국채 금리 향방
- 2) CAPEX 지속성의 자본 조달 노이즈
- 3) 유가등 전쟁 이슈

차주 체크 포인트는 결국 기존의 내러티브의 양대 축인 국채 금리와 AI CAPEX에 달려 있다. 이에 시장은 1) 미 국채 장기채 금리, 2) AI CAPEX에서의 이익 창출 및 현금흐름에 기반한 투자 지속성, 3) 미국-이란의 전쟁 양상 속에서 전개될 유가 향방 등이 주요 변수로 작용하겠다. 유가의 반락 가능성을 기대할 수 있는 재료는 제한적이고, 반락 요인은 트럼프 대통령이 쥐고 있다는 판단이다. 트럼프 대통령의 지속적인 이란 제재 시사 발언은 결국 미 국채 금리의 부담 요인이다. 이 경우, AI 투자를 지속할 수 밖에 없는 빅테크 입장에서 높은 조달 금리를 통한 자본적 지출의 손익 분기점 돌파 시점의 지연과 수익화 부담이 한층 고조될 수 밖에 없겠다.

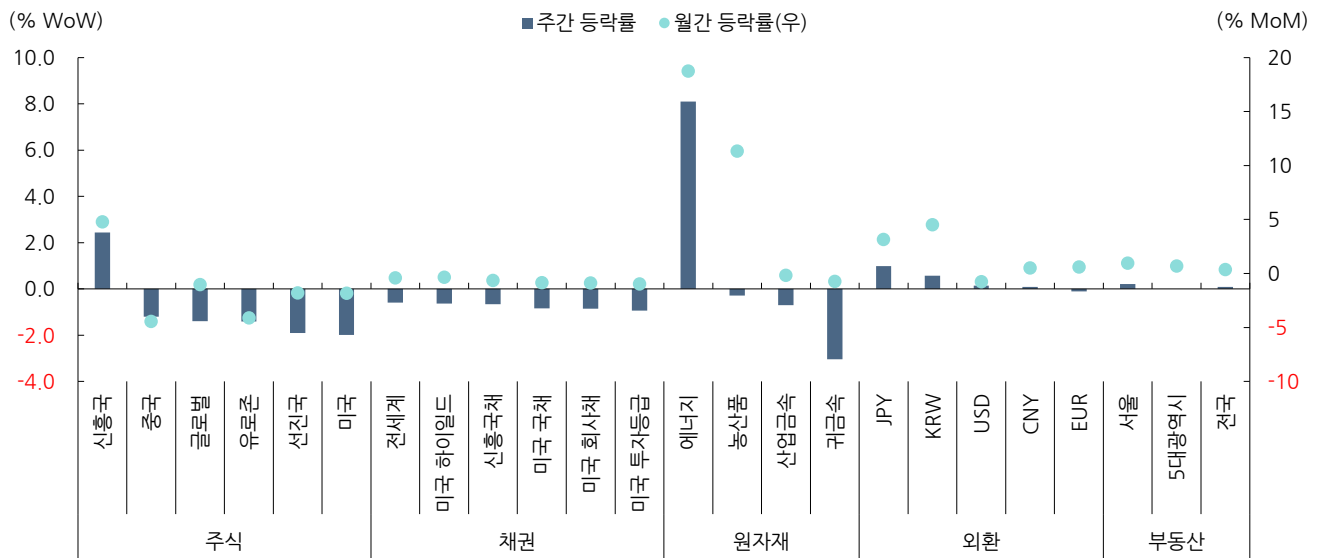
금리발 부담감의 가중 국면 속
특정 자산 쏠림 투자 지양

실적 가시성 높은 기업과 함께
현금 보유를 통한 매크로 대응력
필요

단기채를 통한 기대수익률 확보

현재 금융시장은 AI라는 강력한 성장 모멘텀이 AI발 하드웨어 밸류체인 중심으로 발현 중인 동시에 지정학적 리스크에 의한 유가 상승, 재정 악화 및 건전성 부담, 선진 국채 금리 상승 등 매크로 부담감이 상존하는 국면이다. 거시적 팩터의 영향력이 확대되고 있을 때는 투심의 위축과 수급의 미스매칭을 야기하면서 가격 변동성을 확대시킬 수 있다. 일방향적 공격적인 베팅하기보다 실적 가시성이 높은 기업 및 업종 그리고 현금성 자산을 함께 보유하고, 금리 급등을 활용해 중단기 채권을 단계적으로 편입하여 기대수익률을 안정적으로 확보하고 굳히는 전략 활용이 필수적이겠다. 금융시장이 무너질 조짐이 나올 때, 호흡을 가다듬고 당국의 개입 여부를 확인하는 것도 시나리오에 편입시킬 필요가 있다.

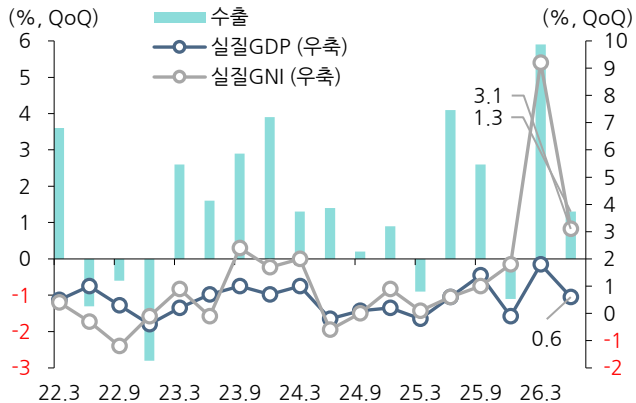
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

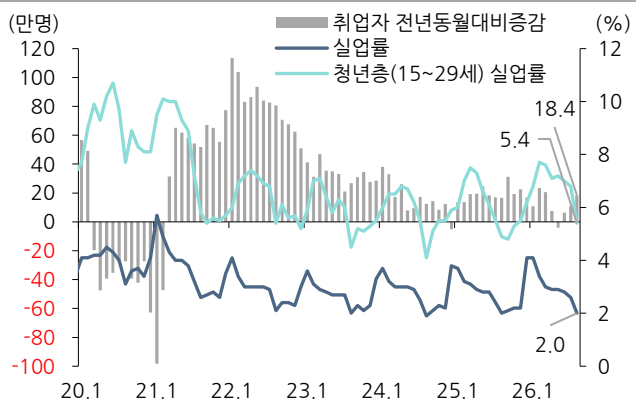
그림 1. 한국 2Q 실질 국내총생산(GDP)



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

- 지난 8일 한국은행이 발표한 2분기 실질 국내총생산(GDP) 잠정치는 전기대비 0.6%, 전년동기대비 3.7% 성장하며 속보치와 동일. 1분기(1.8%) 대비 성장폭은 축소됐으나 2개 분기 연속 플러스 성장을 지속
- 반도체 중심의 수출(+1.3%)과 민간소비(+0.4%), 지식재산생산물 투자(+3.4%)가 성장을 주도한 반면 건설투자(-0.1%)는 감소 전환. 교역조건 개선으로 실질 GNI(+3.1%)는 GDP를 크게 상회
- 교역조건 개선에 따른 실질 소득 증가가 내수를 지지할 전망이나, 건설업 부진과 대외 불확실성에 따른 하방 리스크에 유의

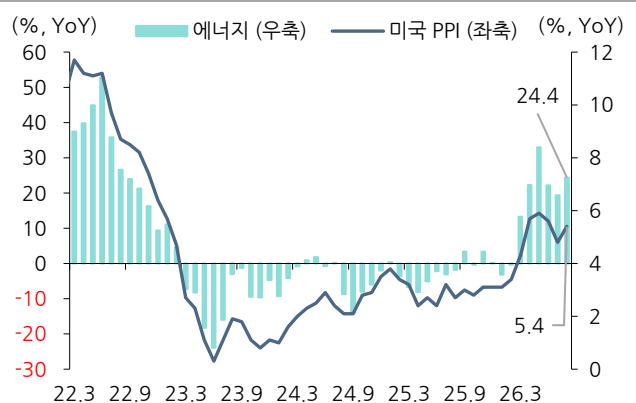
그림 2. 한국 8월 실업률



자료: 국가데이터처, 상상인증권 리서치센터

- 지난 9일 국가데이터처가 발표한 8월 실업률은 2.0%로 전년동월과 동일한 수준을 유지. 취업자 수는 2,915만 1천명으로 18만 4천명 증가하며 5개월 만에 가장 큰 증가폭을 기록
- 보건·복지(+18.6만명)와 예술·스포츠(+7.3만명)가 증가를 견인한 반면 농림어업(-10.9만명), 숙박·음식점업(-6.1만명), 제조업(-3.8만명)은 감소
- 15~64세 고용률(70.4%)이 0.5%p 상승했으나 청년층(15~29세)은 고용률 44.1%, 실업률 5.4%로 동반 악화되며 연령별 온도차가 지속되는 점에 유의

그림 3. 미국 8월 생산자물가지수(PPI)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 10일(현지시간) 미 노동부가 발표한 8월 생산자물가지수(PPI)는 MoM +0.4%로 예상치에 부합. YoY로는 5.4%로 예상치(5.3%)를 상회
- 에너지(YoY +24.4%, MoM +4.2%)가 경유(+24.1%) 급등에 따라 상품(+1.1%) 가격 반등을 주도. 운송·창고(+2.3%)가 오른 서비스(+0.1%)도 오름세를 보인 가운데 근원 PPI(MoM +0.2%)는 둔화
- 에너지발 상방 압력이 재확인되며 시차를 두고 소비자물가로 전이될 위험이 상존. 다음 주 FOMC를 앞두고 연준의 정책적 부담이 가중될 전망

1. 주식

주 초반 반도체 중심 강세,
주 중반 이후 매크로 압력에 약세

국내 증시 리뷰: 7,000pt 탈환, 매크로 우려 속 반도체로 서서히 모이는 자금

9/10일 기준 KOSPI는 전주대비 +5.18% 상승한 7,033.92pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +2.88% 상승한 836.92pt를 기록하였다. 금주 국내 증시는 전주 주말 발표된 GPT-6 Astra 발표 이후 더 많은 토큰 사용량과 AI 기대감이 메모리 수요로 이어지며 반도체 중심으로 상승 출발한 점이 주간 수익률에 큰 영향을 주었다. 그 과정에서 건설, 기계, 유틸리티 등의 업종이 상승하기도 했으나, 주도주에 대한 기대감과 기타법인발 매수세가 더해져 반도체가 상대적으로 강세를 보였다고 볼 수 있다.

다만, 9/10일 발표된 PPI가 YoY 기준으로 +5.4%, 예상치(+5.3%)를 소폭 상회한 가운데 WTI 100달러 돌파, 미국 10년물 국채금리 발작 (9/10 4.964%, 전일대비 +12.1bp 상승) 등 주 중반 완화되었던 매크로 민감도가 재부각된 점은 9/11일 증시의 약세 요인으로 작용 중이다.

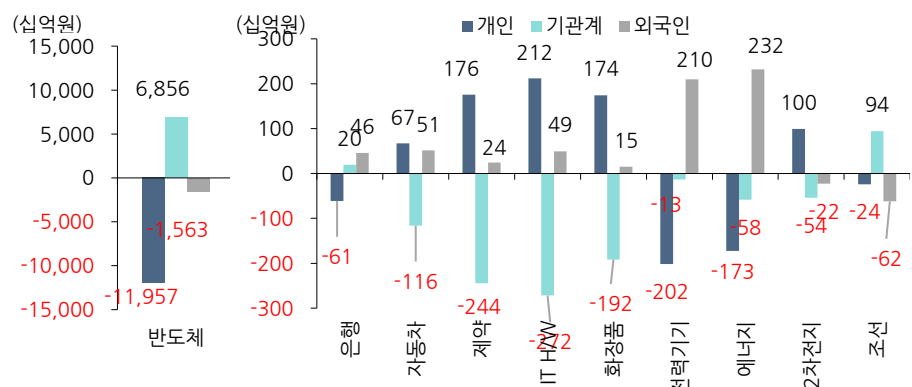
수급 측면에서는 주 초반 개인투자자들의 강한 매도 흐름이 기관, 외국인 및 기타법인(자사주 매입발)의 매수와 상반되게 나타났다. 그러나 주 중반 이후부터는 외국인 중심 매도세가 나타나며 국내 증시는 약세장을 시현했다.

개인 반도체 매도세 확산,
단기적 차익실현 매물 소화 불가

특히 주간 업종별 순매수를 비교했을 때 개인투자자들의 반도체 매도세는 지난 주 (-4조원)대비 대폭 확대된 -12조를 기록하였다. 이는 7월 조정장세 이후 팔지 못하고 물려있는 개인 자금들이 주 초반 반도체의 반등시기 때 큰 차익실현으로 나타났음을 보여준다. 주주환원 정책발 자사주 매입이 반도체 및 증시의 하단을 지지하는 가운데, 개인투자자의 매도세는 상방을 제한하는 요소로 당분간 작용할 것이다. 다만, 차익실현 매물이 해소되고 자사주 매입 물량이 소진되는 10월 중순 이후에는 상·하방이 다시 열릴 것으로 예상된다.

업종별 수익률에서는 반도체(+8.5%), 건설(+8.0%), 기계(+6.9%)가 상승하였고, 화장품/의류(-3.9%), 필수소비재(-2.8%), IT S/W(-2.5%) 순으로 하락폭이 크게 나타났다. 특히 전주 낙폭이 컸던 기계, 건설 등이 강세를 보였고, 8월 중순까지 강세를 보였던 화장품, 소비재가 약세를 보였다는 점에서 순환장세 속 투자자들이 큰 확신을 가지지 못하고 있음이 확인되었다.

그림 1. 국내 증시 주간 업종별 순매수 비교 (9/10일 기준)



자료: Quantiwise, 상승인증권 리서치센터

꽤 잘 버티는 증시,
그 배경엔 AI 중심 강한 성장과
국내 증시의 낮은 밸류부담감 작용

꾸준히 잘 나오는 AI 밸류체인
기업들의 실적

금리 결정 뿐만 아니라 향후 전망 및
불확실성 경감이 주요 변수

국내 증시 차주 전망: 매크로 압력은 이벤트 전에 더 크게 작용

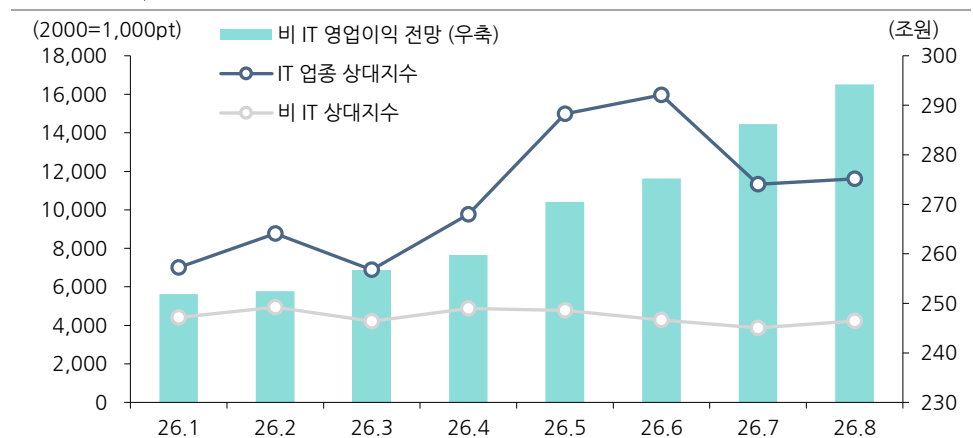
차주에는 9월 FOMC를 앞두고 악화되었던 위험선호 심리의 회복 여부를 지켜보는 가운데 증시 관점에서 전락후강의 긍정적 시나리오를 염두에 둘 필요가 있다. 미 국채금리, 유가 등 증시에 영향을 주는 시장지표들이 단기간에 해소될 가능성은 낮은 가운데 현재까지 글로벌 및 국내 증시는 그에 비해 잘 버틴다고 볼 수 있다.

증시의 변동성을 보여주는 VKOSPI 지표가 7~8월 80%를 상회하는 극단적 변동성 구간을 지나고 4~50% 수준으로 다소 낮아진 점도 긍정적 요소로 볼 수 있겠다. 거래대금 역시 KRX, NXT 를 합하여 극단적 구간(100조원 이상) 대비 -60% 구간인 40조원 까지 감소한 이후 50조원 대로 회복하고 있다는 점에서 하방에 대한 불안감이 완화되고, 상승 시나리오를 그려볼 만한 장세로 넘어가는 과정임이 확인된다.

결국 국내로는 조정장세 이후 낮아진 밸류부담감이 IT와 비IT 모두에 적용되는 점이 하단을 어느정도 지지하는 요인이 되겠다. 비IT에서는 26년 1월~8월 기준 비IT 업종의 영업이익 전망치가 연초대비 +16.8% 상승한 반면 업종지수는 -4.1% 감소하였다. IT업종의 경우 7월 -30%를 넘는 수익률 하락 이후 강한 반등을 나타내지 못하고 있다. 결국 그 원인은 개인투심의 약화와 외국인의 위험자산 선호심리 축소라고 볼 수 있다. 다만, 불확실성에 대한 우려가 통상적으로 이벤트 이전에 극에 달한다는 점에서 FOMC 이후를 기대해볼 필요도 있겠다. 글로벌 메모리 반도체 관점에서는 최근 확인된 TSMC 월간 매출(5,148억 NTD, MoM +10.1%)와 오라클 실적(매출 193억 달러, YoY +30%)과 GPT-6 Astra 등 호재로 작용할만한 소식들은 계속 긍정적 영향을 줄 것으로 보인다.

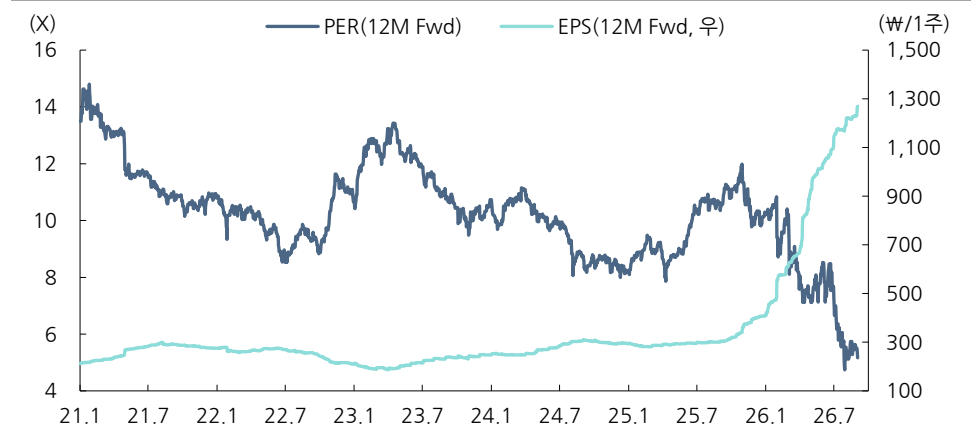
결국 금일(9/11일) 밤 발표되는 미국 CPI와 차주로 연결되는 9월 FOMC가 핵심 두 축이 될 가운데 9/17일(목) 새벽 금리 결정 및 SEP(경제전망요약), 기자회견을 소화한 이후 방향성이 또 한번 바뀔 가능성이 있다. 물가가 예상치보다 낮게 나오는 것에 대한 기대감은 크지 않은 상황에서 시장 참여자들은 금리 인상을 예상하고 있다. 결국 시선은 연준 점도표와 추가 인상 가능성인데, 한차례의 인상이 되더라도 당분간 동결의지가 확인된다면 시장은 다시 강세장으로 돌아설 수 있겠다.

그림 2. 국내 IT, 비IT 업종 수익률 및 영업이익의 전망치 추이



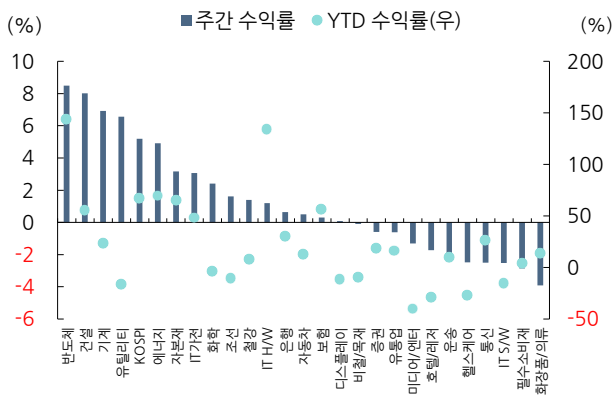
자료: Quantiwise, 상승인증권 리서치센터

그림 3. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



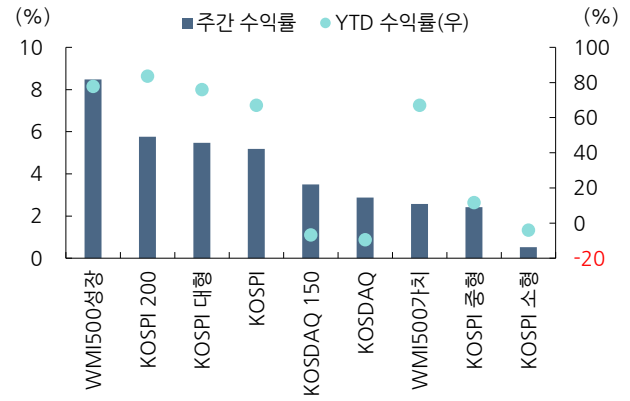
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



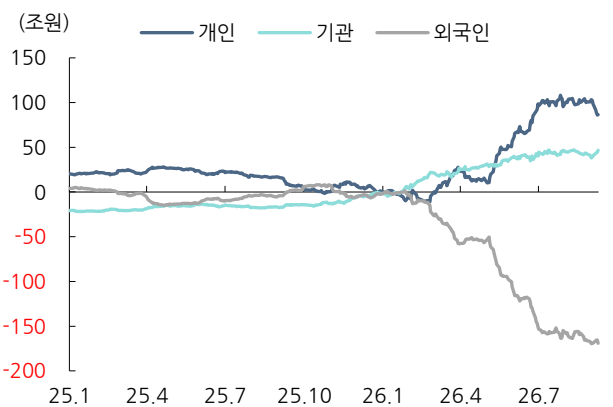
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



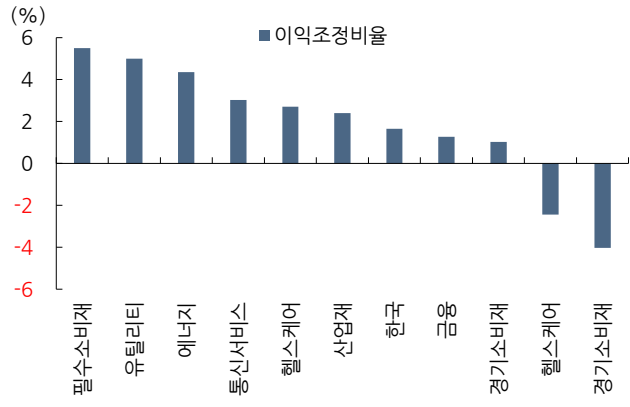
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



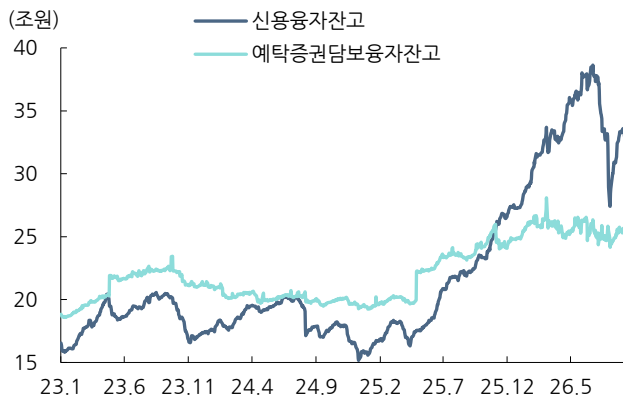
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



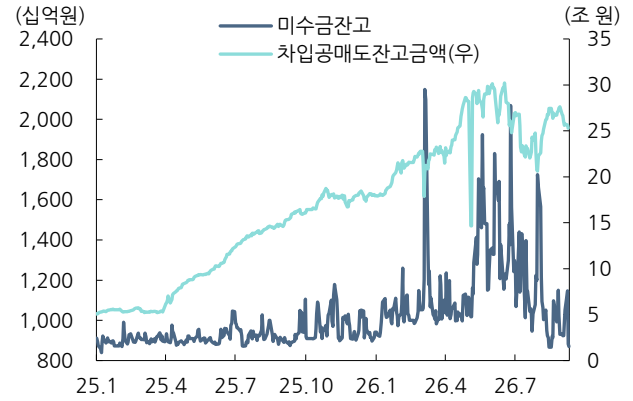
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



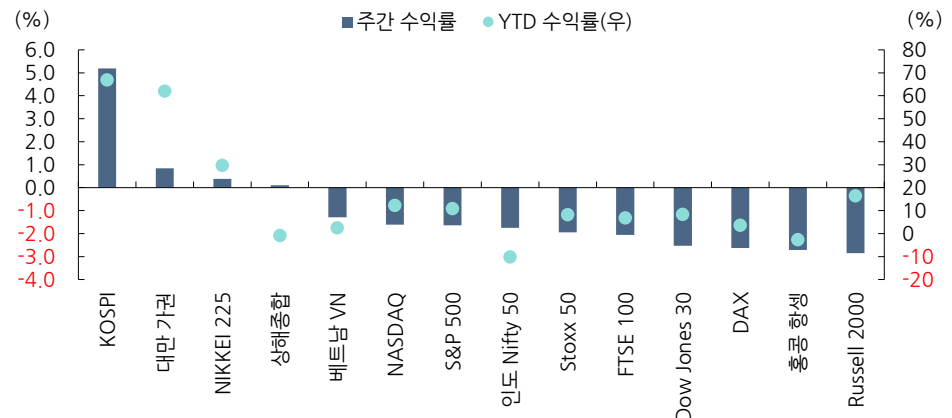
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



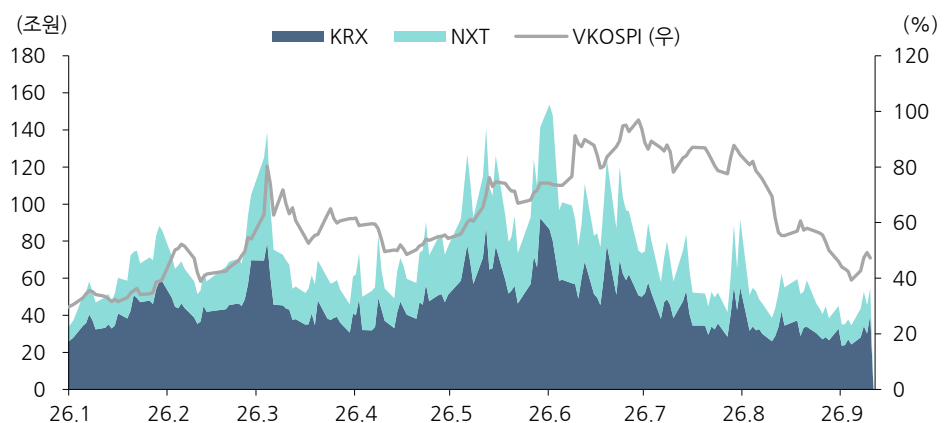
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 증시별 주간/YTD 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. KRX + NXT 거래대금 및 VKOSPI 변동성 지표



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

주간 미국 증시 Review: 국채금리 폭등으로 증시의 근본적 할인율이 문제

유가·금리 동반 상승에 하락
러셀 2000은 3주 연속 하락

금주 미국 증시는 서부텍사스산원유가 배럴당 100달러를 상회하고 10년 국채금리가 2023년 이후 최고치인 4.94%에 도달하는 동안 4거래일 연속 하락했다. 9/10 종가 기준 S&P500은 -1.6%(7,591.70), 나스닥은 -1.6%(26,081.72), Dow Jones는 -2.5%(52,064.10)를 기록했고, 러셀 2000은 2.9% 하락한 2,890.95로 마감해 금리에 민감한 중소형주의 부진이 3주째 이어졌다. 노동절 휴장 뒤 개장한 8일 다우가 628포인트 하락한 데 이어 9일과 10일에도 주요 지수가 모두 하락하며 S&P 500의 4거래일 누적 하락률이 2%에 도달했다. 필라델피아반도체지수는 8일과 9일의 상승분을 10일 2.7% 하락으로 반납해 주간 1.0% 하락한 11,614.17에 머물렀고, 변동성지수는 14.53에서 17.84로 상승했다.

후티의 사우디 유전 공격에 유가
100달러 상회
8월 생산자물가 상승 → 9월 인상
62% → 70%

8일 이란이 지원하는 예멘 후티 반군이 사우디아라비아 아브하나즈란·자잔의 아람코 시설과 카미스 무사이트 공군기지를 드론과 미사일로 공격해 73명이 부상했고, 미군이 이란 유조선을 타격하면서 긴장이 고조됐다. 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄된 상태에서 후티가 홍해를 지나는 사우디 선박의 봉쇄를 선언해 대체 수출로였던 안부 항로도 확보되지 않았다. 서부텍사스산원유는 8월 31일 이후 8거래일 연속 상승해 10일 6.7% 상승한 배럴당 102.48달러로, 브렌트유는 5.9% 상승한 107.63달러로 마감했다. 같은 날 8월 생산자물가가 전월 대비 0.4%, 전년 대비 5.4% 상승해 예상치 5.3%를 웃돌고 근원 지수도 6월 이후 최고인 4.6%로 집계되면서 9월 인상 확률은 62%에서 70%로 상향됐다. 주간 기준 10년 국채금리는 4.78%에서 4.94%로, 30년물은 5.25%에서 5.36%로 상승했으며, 금은 1.5% 하락한 온스당 4,362.00달러, 비트코인은 3.2% 하락한 77,139달러로 마감했다.

인텔 가격 인상 & 퀄컴 아마존
협력에 반도체 이틀 강세
애플 폴더블 & 클라우드플레이어
오픈AI 제휴로 급등

업종별로는 에너지만 1.4% 상승해 엑슨모빌이 3.6%, 셰브론이 2.0% 상승했다. 8일 인텔이 10월 가격 인상 계획이 보도되며 9.1%, 퀄컴이 아마존과의 인공지능 데이터센터 협력을 배경으로 3.2% 상승했고, 버라이즌과 공급 계약을 체결한 루멘텀이 11.0%, 코닝이 7.6%, 코히런트가 7.1% 상승해 광통신 부품이 동반 상승했다. AMD는 씨티 콘퍼런스에서 밝힌 인공지능 사업 전망과 목표주가 상향에 8일 5.9%, 9일 3.0% 상승해 주간 5.4% 상승했으며, 클라우드플레이어는 9일 오픈AI 모델을 사용하는 취약점 탐지·조치 보안 플랫폼을 공개해 10.5% 상승했다. 애플은 9일 행사에서 1,999달러의 폴더블 아이폰 듀오와 아이폰 18 프로, 자체 개발한 C2 모델을 공개한 뒤 10일 3.6% 상승해 326.57달러로 마감했다.

노바티스 임상 결과에 암젠 급락,
어도비 가이던스 컨센서스 하회

헬스케어는 3.4% 하락해 업종 가운데 낙폭이 가장 컸다. 8일 노바티스의 콜레스테롤 치료제 임상 결과가 공개되며 경쟁 약물을 보유한 암젠이 10.1% 급락했고, 노바티스도 임상 실패로 13.9% 하락했으며 공급 차질이 이어진 스트라이커가 8.8%, 사이버 공격을 받은 보스턴사이언티픽이 5.9% 하락했다. 소프트웨어는 직전 주 반등분을 반납해 업종 ETF가 3.2%, 중소형 소프트웨어가 4.5% 하락한 가운데 쇼피파이가 12.7%, 허브스팟이 9.7%, 서비스나우가 7.1%, 세일즈포스가 6.3% 하락했다. 엔비디아는 4일 허깅페이스 인수를 공개하고 사상 최고가 부근에서 마감한 직후였음에도 개별 약재 없이 주간 5.2% 하락했고, 버티브가 11.6%, 마이크론이 3.9% 하락했다. 어도비는 주간 6.6% 하락한 상태에서 10일 장 마감 후 매출 67.6억 달러와 조정 주당순이익 6.13달러로 컨센서스를 웃돌았으나 4분기 매출 가이던스의 중간값이 컨센서스를 밑돌았다.

바이백 증액에도 상승한 장기금리 & 조달 구조로 전이된 AI 투자 논쟁

재무부 바이백 3배 증액에도
장기금리 상승; 30년 5.36%

재무부는 9일 다음 회차 10~20년 구간 국채 바이백 규모를 20억 달러에서 60억 달러로 3배 확대한다고 발표했으나, 당일 10년 국채금리가 3bp 상승한 4.83%로 2023년 10월 이후 최고치를 기록했고 30년물도 4bp 상승한 5.30%로 마감했다. 10일 실제 매입에서 60억 달러 가운데 51.9억 달러가 낙찰됐음에도 10년물은 4.94%, 30년물은 5.36%로 상승했다. 직전 두 호에 걸쳐 확인 지점으로 제시한 30년 금리의 5% 하회는 미충족이며 방향도 반대다. 조달 비용을 억제할 목적의 발행 관리가 금리를 낮추지 못한 것은 곡선의 장기 구간이 재정 수급보다 물가 기대에 반응하고 있음을 가리킨다.

유가 100달러는 9월 지표에 계상,
CP가 예상 수준이어도 확률 유지

10일 8월 생산자물가는 도매 에너지 가격 상승이 반영되며 전년 대비 5.4%로 가속돼 시장 예상을 웃돌았고 근원 지수도 4.6%로 6월 이후 가장 높았다. 배럴당 100달러대의 유가는 9월 이후 지표에 계상되는 만큼, 11일 8월 소비자물가가 컨센서스인 전월 대비 0.4%·전년 대비 3.4%에 부합하더라도 70%로 상향된 인상 확률이 되돌려지기는 어렵다. 15~16일 회의에서는 기초적 물가 개선을 부정한 워시 의장과 동결 선호를 밝힌 월리 이사의 견해차가 표결로 노정될 소지가 있으며, 인상이 결정되더라도 유가가 100달러를 유지하는 한 10월 회의까지 논쟁이 연장된다.

오라클 RPO 6,640억 달러 & 분기
CAPEX 285억 달러

오라클은 10일 장 마감 후 회계연도 2027년 1분기 매출 193억 달러로 전년 대비 30% 증가했고 클라우드 매출이 62% 증가한 116억 달러, 이 가운데 인프라(OCI) 매출이 121% 증가한 74억 달러였다고 공개했다. 잔여계약가치는 6,640억 달러로 전년 대비 2,090억 달러 증가했고 분기 중 신규 체결한 인공지능 클라우드 계약이 300억 달러에 달했으며, 조정 주당순이익 1.92달러가 컨센서스 1.74달러를 웃돌아 시간외에서 7% 상승했다. 직전 호가 지목한 잔여계약가치의 매출 전환은 인프라 매출의 세 자릿수 증가로 뒷받침된 반면, 같은 분기 CAPEX가 285억 달러로 매출의 1.5배에 근접한 구조는 10년 금리 4.94% 국면에서 자본 조달 조건을 새 변수로 만든다.

고밸류 소프트웨어 하락,
원가 전가 가능한 에너지·메모리
우위

엔비디아는 4일 허깅페이스 인수와 미디어텍 지분 투자를 공개하며 사상 최고가 부근에서 마감한 직후였음에도 개별 악재 없이 주간 5.2% 하락했고, 코어워브는 네비우스와 팰란티어의 주권 인공지능 제휴를 배경으로 8일 11.7% 상승한 뒤 이틀간 하락해 주간 보합에 그쳤다. 실적과 수주 지표가 개선된 종목까지 동반 하락하는 동안 낙폭은 배수가 높은 소프트웨어에 집중됐고, 상승은 인텔과 퀄컴, AMD와 클라우드플레이어처럼 당일 재료를 보유한 종목에 국한됐다. 비트코인이 3.2% 하락하는 동안 스트래티지가 10.0%, 코인베이스가 6.7% 하락해 금리에 민감한 자산군이 함께 조정을 받았고, 동일가중 S&P 500은 2.7% 하락해 시가총액 가중 지수보다 낙폭이 컸다.

주요 점검 항목은 16일 FOMC와
유가 100달러 유지 여부

대응 기준은 유가와 장기금리다. 에너지가 유일한 상승 업종이고 인상 확률이 70%로 상향된 국면에서는 원가를 판가로 전가하는 에너지·메모리와 외부 조달 없이 투자를 충당하는 현금흐름을 우선하며, 오라클처럼 수요가 확인됐더라도 분기 CAPEX가 매출을 초과하는 구조는 금리가 반락하기 전까지 배수 확장을 기대하기 어렵다. 갱신된 점검 항목은 16일 FOMC의 결정과 점도표에 남는 추가 인상 여지, 그리고 100달러대 유가의 지속 여부이며, 인상과 함께 추가 인상 여지가 열리면 3주 연속 하락한 러셀 2000과 소프트웨어가 먼저 반응하고 동결로 결정되면 4거래일 연속 하락한 대형 기술주에서 되돌림이 시작된다.

차주 시장 이벤트: 8월 소비자물가와 9월 FOMC, 페덱스 실적과 선물·옵션 동시만기

9/11(금): 8월 CPI(소비자물가) 발표

금요일 오전 8시 30분(동부시간) 8월 소비자물가가 발표된다. 컨센서스는 헤드라인 전월 대비 0.4%·전년 대비 3.4%, 근원 전월 대비 0.2%·전년 대비 2.4%로 근원의 둔화가 이어지는 수치이나, 직전일 PPI(생산자물가)가 예상을 웃돈 뒤여서 부합만으로는 70%로 상향된 확률이 낮아지지 않는다. 예상을 상회하면 4거래일 연속 하락한 지수의 낙폭이 확대되고 러셀 2000의 3주 연속 하락이 연장된다. 개장 후에는 시간외에서 7% 상승한 오라클과 4분기 가이드نس가 컨센서스를 밑돈 어도비의 주가 반응이 소프트웨어 전반의 재평가 방향을 좌우할 예정이다.

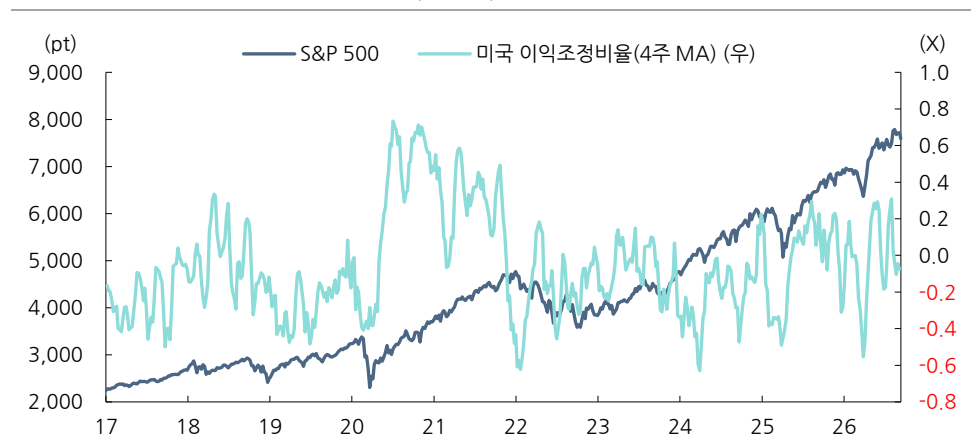
9/15(화)~9/16(수): 9월 FOMC & 8월 소매판매

수요일 정책금리가 결정된다. 3.50~3.75% 동결과 25bp 인상이 경합하는 가운데 확률은 인상 쪽 70%로 기울어 있고, 잭슨홀에서 기초적 물가 개선을 부정한 워시 의장과 동결 선호를 밝힌 월러 이사의 견해가 갈려 표결 분열 여부가 함께 드러난다. 정책결정문과 점도표, 경제전망이 동시에 공개되므로 인상 여부보다 연말까지의 추가 인상 여지가 장기금리를 움직인다. 같은 날 오전 8시 30분 8월 소매판매가 발표돼, 배럴당 100달러대의 유가가 소비를 잠식하기 시작했는지가 지표에 나타난다.

9/17(목)~9/18(금): 페덱스 실적과 선물·옵션 동시만기

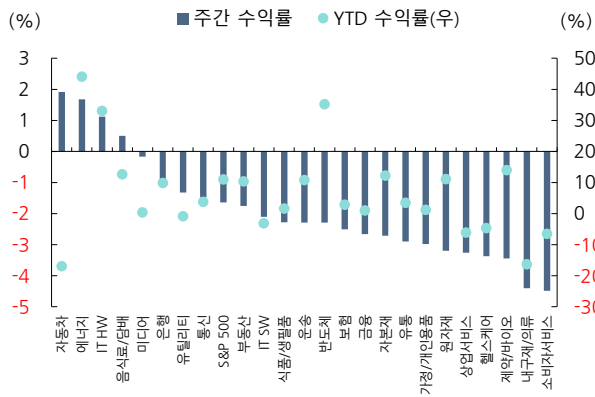
목요일 장 마감 후 페덱스가 회계연도 2027년 1분기 실적을 공개한다. 항공 연료비 비중이 높아 유가 상승분을 운임에 전가할 수 있는지가 관건이며, 결과는 물가 경로를 판단하는 근거가 된다. 금요일에는 선물·옵션 동시만기와 지수 정기변경이 겹쳐 거래가 집중되는 상황이기엔 변동성이 일시적으로 크게 확대될 수 있다.

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



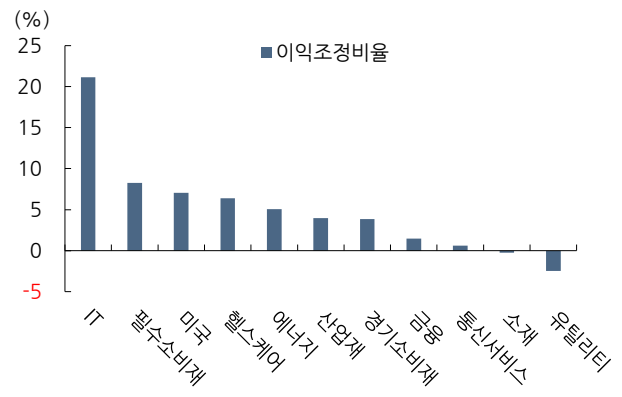
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. S&P 500 업종별 수익률



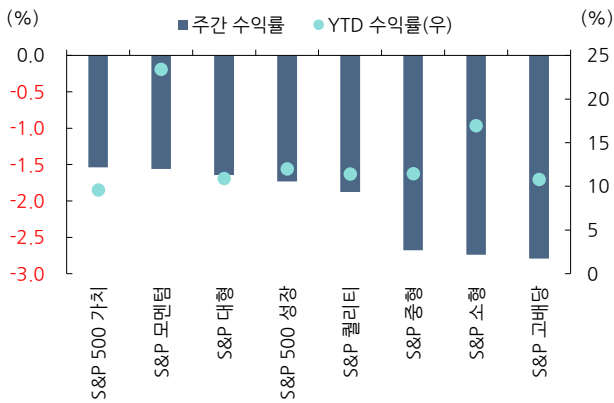
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. S&P 500 업종별 이익조정비율



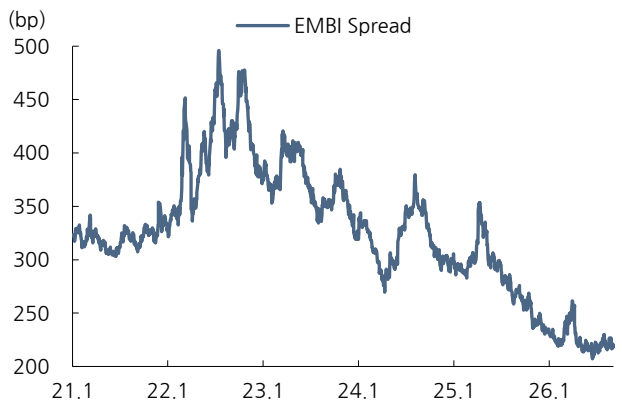
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

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)	1.5	2.9	9.0	28.0		-1.3	-1.9	1.1	11.7	
에너지	-0.3	0.1	1.6	44.2		1.7	4.5	17.4	34.5	
소재	-0.6	-0.5	-2.7	20.3		-2.0	1.6	3.9	12.6	
자본재	1.4	2.2	9.3	19.3		-1.7	-7.3	-6.1	9.7	
상업/전문서비스	1.5	1.7	3.8	8.7		-2.8	-2.6	12.6	-0.7	
운송	0.9	2.3	4.3	8.1		-1.6	-3.1	2.6	8.3	
자동차/부품	-0.9	-0.6	1.0	-1.6		0.4	1.5	-5.1	-12.6	
내구소비재/의류	-1.1	-0.8	2.4	1.9		-4.0	-8.2	-3.9	-12.0	
소비자 서비스	0.1	1.0	2.0	5.5		-4.1	-8.2	-2.2	-8.6	
소매	-1.3	-2.6	6.4	14.1		-3.1	-6.2	-0.5	-1.1	
식품/필수품 소매	0.4	2.8	1.6	5.2		-2.3	-5.4	-3.7	-0.3	
식품/음료/담배	-0.1	0.6	1.0	4.5		-0.4	-2.4	2.2	6.7	
가정용품/개인용품	-0.6	-0.3	-0.1	-0.7		-2.9	-2.2	0.0	-0.9	
헬스케어 장비/서비스	0.4	0.7	2.1	6.9		-3.3	-4.8	3.3	-7.4	
제약/생명공학/생명과학	-0.7	0.5	3.4	3.6		-3.7	-0.3	10.5	7.2	
은행	0.3	1.5	4.9	12.4		-1.3	-0.8	7.3	15.1	
기타 금융	-0.2	0.3	4.8	10.1		-2.7	-2.1	5.5	1.2	
보험	0.1	0.5	2.8	7.7		-2.6	-0.6	6.1	6.8	
소프트웨어/서비스	3.4	1.9	3.6	6.8		-2.5	-2.2	20.7	-1.6	
기술 하드웨어/장비	9.1	10.4	26.6	103.4		1.4	1.9	-0.7	39.4	
반도체/장비	3.8	10.3	29.8	120.4		-0.5	-2.3	-9.6	43.7	
통신서비스	-0.5	0.0	-4.1	1.7		1.6	2.7	4.2	7.6	
미디어/엔터	-3.0	-3.1	3.2	16.8		-0.6	-1.1	-3.7	-3.8	
유틸리티	0.5	0.8	0.8	4.1		-0.5	-2.3	-3.0	1.0	
부동산	-5.2	-3.7	10.2	-5.6		-1.8	-4.8	-1.3	7.7	

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)	1.5	2.5	9.7	28.1		-1.6	-2.5	1.2	10.7	
에너지	-0.6	-0.8	5.0	54.4		2.1	4.9	21.9	41.6	
소재	0.8	0.8	0.8	22.4		-1.7	-1.4	0.0	11.0	
자본재	1.4	1.3	7.1	15.9		-1.7	-9.0	-7.5	10.3	
상업/전문서비스	0.8	0.8	2.5	5.7		-2.8	-2.4	11.3	-4.6	
운송	1.5	1.2	8.3	13.9		-2.9	-6.2	-0.7	9.0	
자동차/부품	1.2	0.9	4.5	14.7		2.6	5.8	-7.4	-14.5	
내구소비재/의류	1.0	1.3	2.8	2.6		-3.3	-9.6	-9.4	-16.0	
소비자 서비스	1.2	1.2	3.7	8.3		-4.3	-9.6	-4.3	-6.3	
소매	-1.0	-1.0	12.7	27.2		-2.5	-5.1	0.3	5.0	
식품/필수품 소매	0.9	1.9	3.6	8.1		-2.2	-6.6	-5.4	1.1	
식품/음료/담배	0.5	0.6	1.3	4.4		-0.1	-1.7	3.3	12.3	
가정용품/개인용품	0.5	0.8	0.8	0.9		-2.9	-2.7	-3.4	1.9	
헬스케어 장비/서비스	0.8	0.9	4.7	10.1		-2.7	-3.8	5.0	-4.4	
제약/생명공학/생명과학	2.2	2.2	6.6	7.3		-3.0	1.1	15.3	13.8	
은행	0.6	0.6	6.8	16.0		-0.9	-2.6	7.0	8.3	
기타 금융	0.8	1.0	6.0	11.9		-2.1	-1.5	6.2	1.3	
보험	0.0	0.0	2.6	6.6		-2.7	-3.2	7.2	4.3	
소프트웨어/서비스	1.6	1.5	4.9	14.3		-1.8	-1.2	21.6	-0.3	
기술 하드웨어/장비	2.0	2.6	9.1	39.8		-0.3	1.2	0.9	30.8	
반도체/장비	4.9	10.1	27.3	98.1		0.4	-1.6	-6.4	36.0	
통신서비스	0.6	0.6	2.3	14.3		-2.5	-0.2	9.0	3.7	
미디어/엔터	-1.4	-1.0	8.7	22.2		-0.3	-1.0	-4.5	0.4	
유틸리티	0.7	0.7	2.0	6.4		-0.3	-3.4	-4.1	-1.2	

자료: LSEG, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

미 고용 서프라이즈와
유가 상승 소화,
10년물 2022년 10월 이후 최고

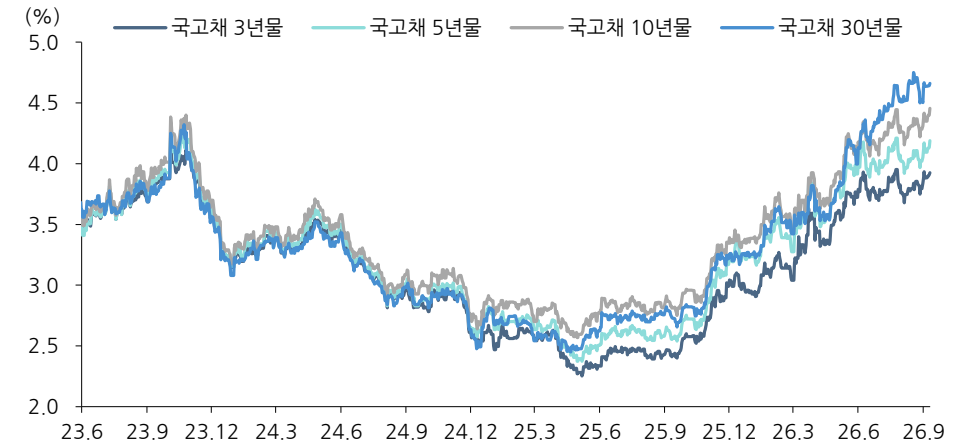
바이백 규모 실망 및 PPI 소화,
10년물 5% 근접
30년물 2007년 이후 최고치

유가 100달러 재돌파, 국내외 금리 급등

금주 국내 채권시장은 유가 상승과 대외 금리 급등이 겹치며 주간 약세를 시현했다. 주 초반 미 8월 고용 서프라이즈에 약세로 출발했으나, 달러-원 하락과 외국인의 국채선물 매수 확대에 트리플 강세 국면이 나타났다. 이후 중동 긴장 고조에 유가가 오름세를 지속하자 10년물이 재차 4.4%선을 상회했다. 주 후반 유가의 100달러 재돌파와 미 재무부 바이백 규모 실망감에 미국채 금리가 급등하자, 10년물은 장중 2022년 10월 이후 최고 수준까지 올랐다. 외국인의 국채선물 순매도 확대까지 겹치며 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-스티프닝을 시현했다.

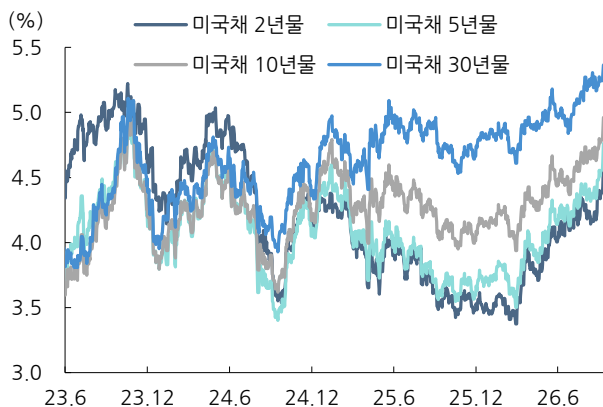
금주 미국 채권시장은 유가 상승과 수급 부담이 겹치며 주간 큰 폭의 약세를 시현했다. 노동절 연휴 기간 확대된 중동 양상, 사우디와 후티 반군의 바브엘만데브 해협 충돌에 유가가 연이어 오르며 브렌트유가 100달러선을 재돌파했다. 재무부가 장기채 바이백 한도를 60억달러로 확대했으나 시장 기대에 못 미치며 실망 매물이 출회되고, 30년물이 5.30%선을 돌파했다. 주 후반 트럼프 대통령의 배당금 발언과 8월 PPI 예상 상회로 재정·물가 우려를 자극하며 10년물은 5% 부근, 30년물은 2007년 6월 이후 최고치까지 올랐다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 베어-플래트닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



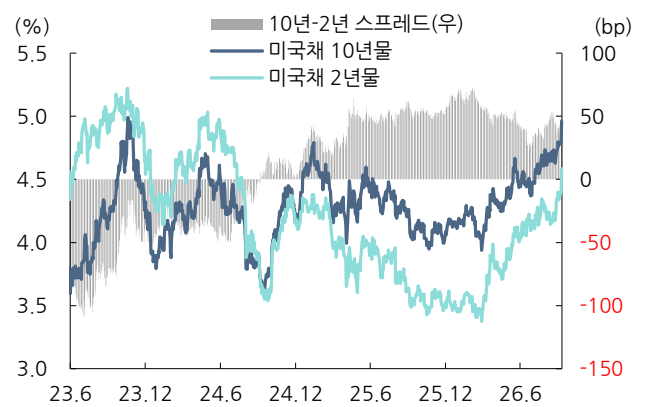
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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

국내 채권시장
얕아진 수급 상황에서
연준 금리 결정과 유가 향방 확인

차주 전망: FOMC 금리와 유가보다 해석이 중요한 국면

9월 3주차 국내 채권시장은 연준 FOMC의 금리 결정과 유가의 향방을 지켜보면서 경제심리의 추가 확대 필요성을 테스트하는 주간이 되겠다. 연준의 금리 결정 여부와는 무관하게 이미 시장금리는 크게 튀었다. 연준이 물가 안정을 위한 금리 인상 카드가 나온다면 긴축 신호의 재발현이 부담스러우나 결국 물가 제어 실패가 생기기에 금리 상승 국면이 제동이 걸릴 수 있다. 다만, 연준의 금리 동결이 나오고 백악관이 환영한다면, 위축되고 수면 아래로 사라진 국내 채권 투심은 보다 악화될 가능성이 높다. 높아진 금리 레벨은 분할 매수가 필요한 일부 기관 투자자에게는 유용하나, 추가 금리 상승 심리가 커질 경우 다시 한번 금리는 밀릴 수 밖에 없는 주간이다.

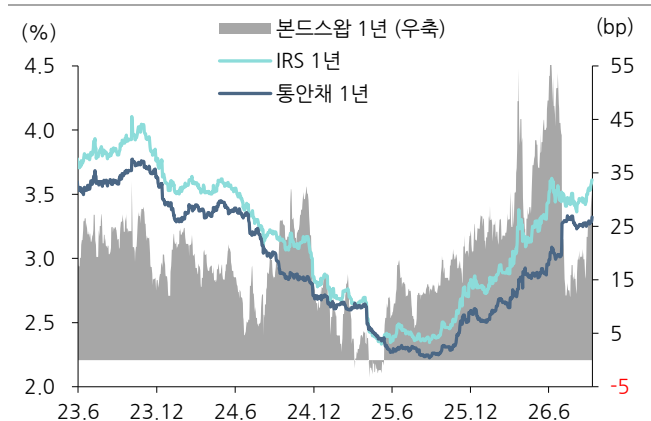
① 통화정책 여건

차주 국내 통화정책 여건은 국내 지표보다 주요국 금리결정에 좌우된다. 한국시간 9/17 새벽 FOMC가 점도표와 함께 공개되고 같은 날 BOE, 이튿날 BOJ가 이어진다. 연준이 인상하면 한미 금리차는 상단 기준 0.75%p에서 1.00%p로 벌어지는데, 총재가 8월 연속 인상의 근거로 환율이 한미 금리차에 영향받는 점을 든 만큼 격차 확대는 10월 금통위 선택에 직접 걸린다. 국내에서는 9/15 8월 금통위 의사록이 공개돼 통방문에서 '금리 인상 기조' 문구가 빠진 배경을 확인할 수 있다. 9/18 8월 생산자물가는 유가 오름세의 전이 속도를 가늠하는 지표로, 한국은행이 이미 상방 압력을 예고한 바 있다. 시장은 인상 기대를 다시 넓힌 상황으로, FOMC가 인상으로 기울수록 단기 구간 상방 압력이 커지겠다.

② 거시경제 여건

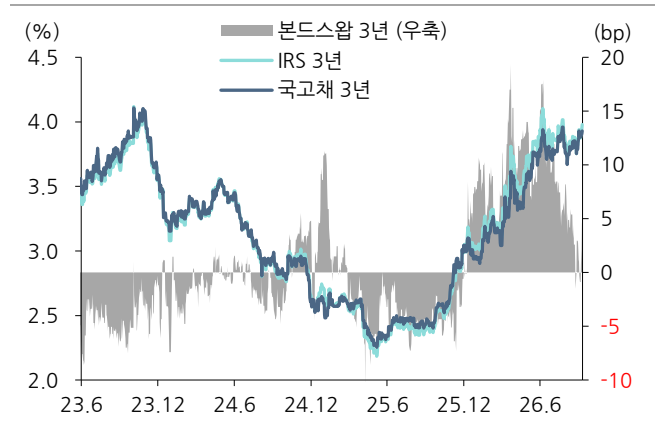
9/8 발표된 2분기 국민소득 잠정치에서 명목 GDP가 전년동기비 26.4% 늘고, 실질 GDP는 전기비 0.6%를 기록했다. 총재가 10월 판단재료를 명목 GDP를 직접 지목했던 만큼 매파적으로 읽힐 여지가 있다. 차주 9/15 8월 수출입물가지수는 성장의 질을 가른다. 7월에는 반도체 강세로 순상품교역조건지수가 24.7% 올라 역대 최대였으나, 8월은 중동 정세 악화에 수입물가가 반등하며 개선 폭이 줄어들 수 있다. 또한 8월 무역수지 347억달러 흑자에서 반도체가 수출의 47%를 차지한 만큼, 교역조건 둔화는 단일 동력 의존을 다시 부각시킨다. 다만 교역조건 둔화가 명목 소득 증가율을 상쇄할 만큼 뚜렷하지 않다면 금리 상방 재료가 소화되겠다.

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

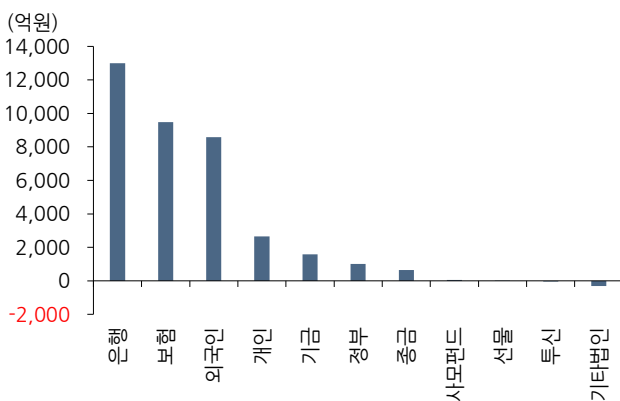
③ 국내외 이벤트

9/10 발표된 미국 8월 생산자물가는 전년비 5.4%로 예상(5.3%)을 웃돌았으나 근원은 전월비 0.2%로 예상을 밑돌아, 유가가 헤드라인을 밀고 근원은 버티는 구도가 먼저 확인됐다. 9/11 밤 소비자물가도 헤드라인 0.4%-근원 0.2% 예상으로 같은 구도인데, 국내 시장은 9/14 개장부터 이를 반영한다. 이어 9/16 미국 8월 수출입물가와 소매판매가 나오고, 한국시간 9/17 새벽 FOMC가 점도표와 함께 결정을 내놓는다. 월러 이사가 8월 물가가 둔화하면 9월 동결을 지지할 수 있다고 밝히고 윌리엄스 총재도 신중론을 펴면서 인상 확률은 50% 안팎까지 내려온 상태다. 9/17~18에는 BOJ와 BOE가 이어지는데, BOJ는 1.00%에서 1.25%로 인상할 것이라는 관측이 우세한 반면 BOE는 3.75% 동결 전망이 지배적이다. 일본 10년 금리가 3%를 넘어선 상황에서 BOJ 인상은 국내 장기 구간에 추가 상방 압력으로 전이될 수 있다.

④ 수급 여건

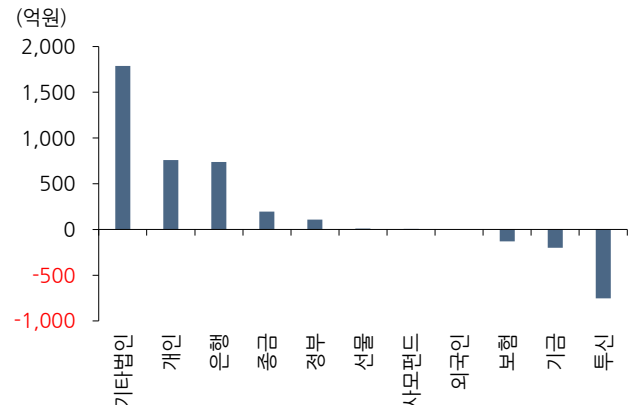
금주 수급은 현물 매수가 폭넓게 유입됐다. 은행과 보험이 국채를 각각 1.3조원, 0.9조원 순매수했고 주 중반까지 팔던 외국인도 9/10 하루 1.2조원을 담으며 주간 0.9조원 순매수로 돌아섰으나, 같은 날 선물에서는 3년물과 10년물을 각각 1.1만계약 순매도해 현·선물 방향이 엇갈렸다. 차주 국고채 공급은 9/14 10년물 2.8조원 한 건이다. 전주 17.8조원 만기로 풀린 자금에 은행채 4.7조원을 포함한 크레딧 만기 7.0조원이 더해져 재투자 대기 자금은 두텁지만, 이 자금이 국고채로 돌아오는지는 확인이 필요하다. 9/16 통안채 3년물 1조원 발행도 단기 구간에 더해진다. 차주에는 초장기 입찰이 없어 공급이 10년 구간에 집중되는 만큼, 30-10년 스프레드는 축소 압력이 우위를 보이겠다.

그림 6. 투자자별 국채 주간 순매수



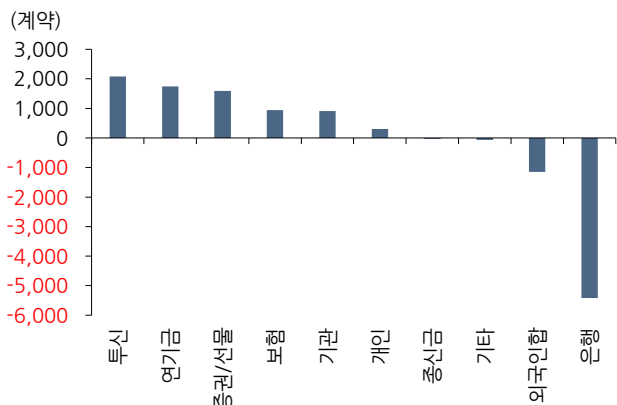
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 회사채 주간 순매수



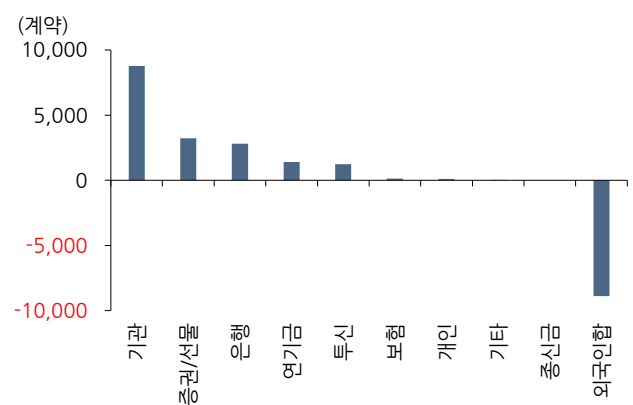
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 3년 국채선물 주간 순매수



자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 10년 국채선물 주간 순매수



자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

3. 원자재

9월 STEO: 뒤늦은 유가 전망 상향, 한발 빠른 시장

EIA는 9월 STEO에서 2026년 WTI 전망을 전월 대비 \$3.7 상향한 \$84.5/bbl로 제시했다. 4분기 전망이 \$74 → \$86으로 상향 조정되었다. '27년 1분기도 \$70에서 \$81로 올랐다. 8월 STEO의 9월부터 통항 회복 가정을 철회하고, 중동 수출 제약이 연말까지 이어져 '27년 2분기에야 생산이 전쟁 전 수준을 회복한다는 가정으로 바꾼 결과다. 중동 7개국 생산 차질은 8월 672만b/d(7월 498만)로 재확대됐고, 4분기 전망은 566만b/d(8월 STEO 420만)로 상향됐다. 이란 봉쇄 재개와 추가 제재, 바브엘만데브 공격으로 사우디 안부항 수출이 8월에 절반으로 줄어든 것이 배경이다.

글로벌 재고는 3분기 298만b/d 유출(8월 전망 385만)로 다소 완화되지만, 4분기는 63만에서 171만b/d로 유출 폭이 커졌다. 연초 이후 누적 유출은 4억 배럴이다. 미국 상업 원유재고는 SPR 방출 물량 유입으로 9월 3.92억에서 4.22억 배럴로 높아졌다. 다만 전략비축유가 그만큼 소진되고 있다는 점은 유가의 부담으로 작용한다. 원유보다 경유가 더 문제다. 경유와 난방유를 포함한 미국 증류유 재고는 9월 1억 배럴을 밑돌 것으로 전망되고 있다. 소매 디젤 가격은 갤런당 5.4달러까지 상승하였다. 디젤 가격은 CPI에서 운송서비스 물가 등을 통해 근원물가 상승률에 전가될 가능성이 높다. 따라서 향후 소비자물가 및 금리 수준, 나아가 중간선거 결과에 부정적 영향을 미칠 수 밖에 없다.

시장은 이미 유가 상승을 반영 중이다. 9/9 미군이 이란 유조선 5척을 격침하고 이란이 유조선 8척을 공격하면서 9/10 WTI는 \$100를 상회하였다. EIA의 9월 \$88, 4분기 \$86 전망은 통항이 점진적으로 늘어난다는 가정 위에 있고, EIA 전망보다 큰 단기 변동성을 경고했다. 전황이 재확전으로 기우는 가운데 4분기 유가 전망의 상방리스크가 높은 국면이다. 현재 \$104/bbl의 유가는 수급상 적정가 대비 높은 지정화 프리미엄 구간에 진입한 것은 맞으나, 연말 이후까지의 수급 차질을 미리 반영한 것이라면 이를 단순한 고평가로 해석해 조기 되돌림을 기대하기는 어렵다. 4분기 평균 \$91 전망은 유지하되, 카르그섬 등 인프라 타격 시 오버슈팅 가능성을 염두에 두어야 하겠다. 현시점에서는 '27년 평균 \$65 정상화 경로는 유지한다.

그림 1. WTI 현물 가격 및 EIA 전망: 4분기 \$74 → \$86 상향

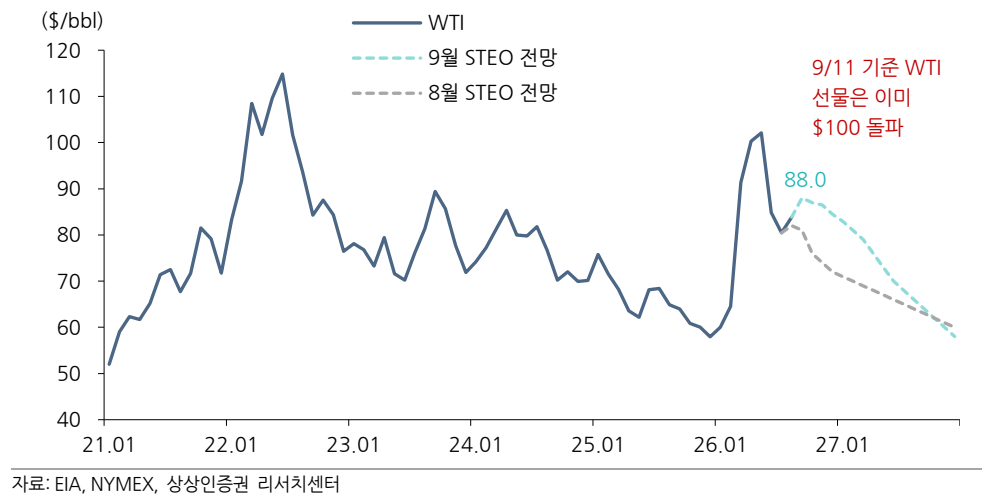


그림 2. 계획되지 않은 원유 생산 차질: 8월 재확대

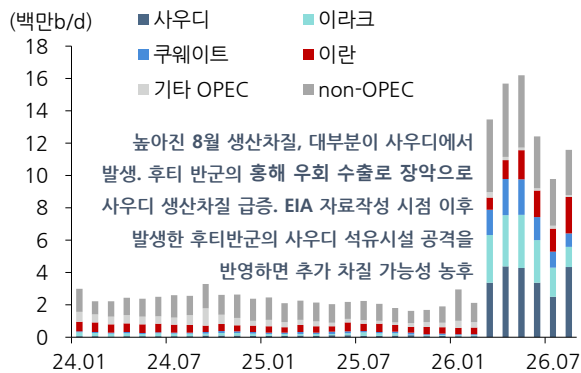


그림 3. 호르무즈 봉쇄 관련 원유 생산 차질 추정치

Table 1. Estimated Strait of Hormuz closure-related disruptions in crude oil production thousand barrels per day

Country	Production Feb-26	Estimated shut-ins			Forecast shut-ins		
		Mar-June-26 Average	Estimated shut-ins Jul-26	Estimated shut-ins Aug-26	3Q26	4Q26	1Q27
Kuwait	2,560	1,648	850	680	We only forecast aggregate disruptions for future months.		
UAE	3,600	925	0	0			
Iran	3,390	455	200	1,000			
Iraq	4,400	2,880	1,720	1,160			
Qatar	557	463	150	200			
Bahrain	193	143	110	130			
Saudi Arabia	10,500	2,923	1,950	3,550			
Total	25,200	9,435	4,980	6,720	6,230	5,663	2,717

Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, September 2026

내년 1 분기에도 270 만 b/d 차질 전망 중

자료: EIA

그림 4. 글로벌 원유 재고 변화 전망: 9월 vs 8월 STEO

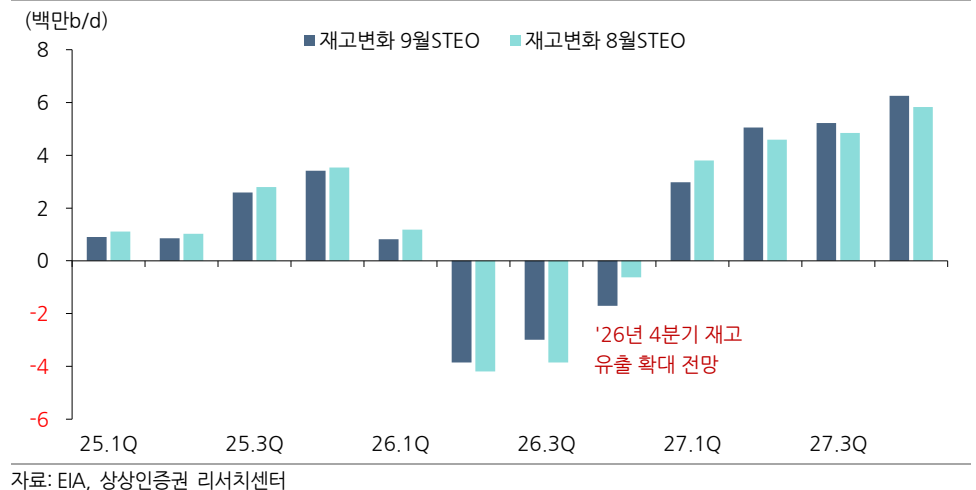
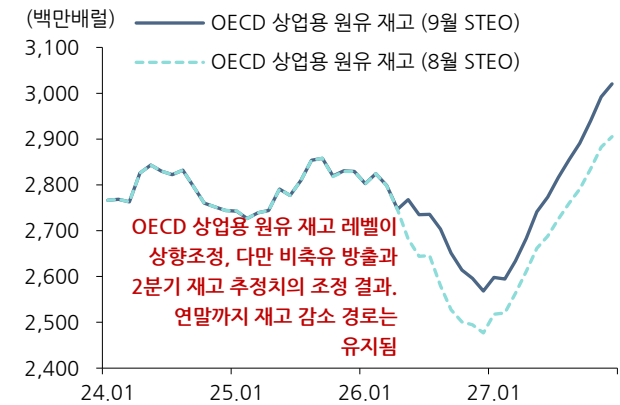
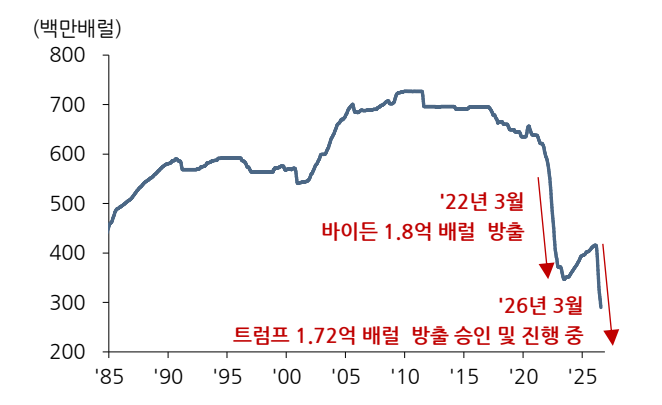


그림 5. OECD 상업용 원유 재고



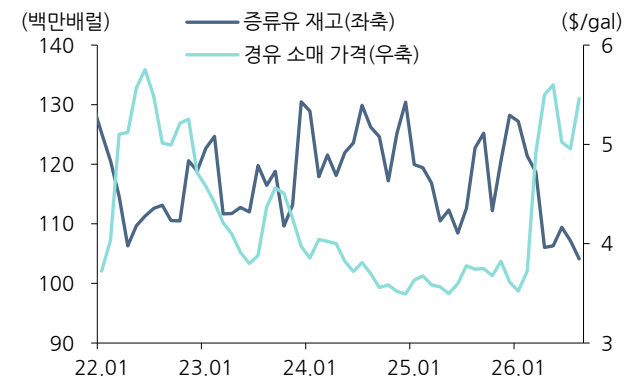
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 버퍼가 거의 소진되고 있는 미국의 전략비축유



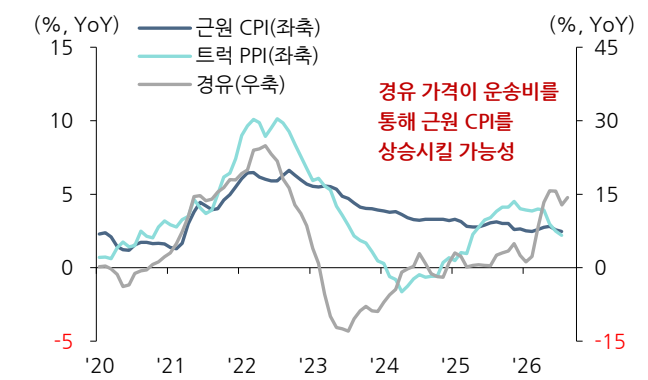
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 미국 내 증류유 재고 및 경유 소매가격 추이



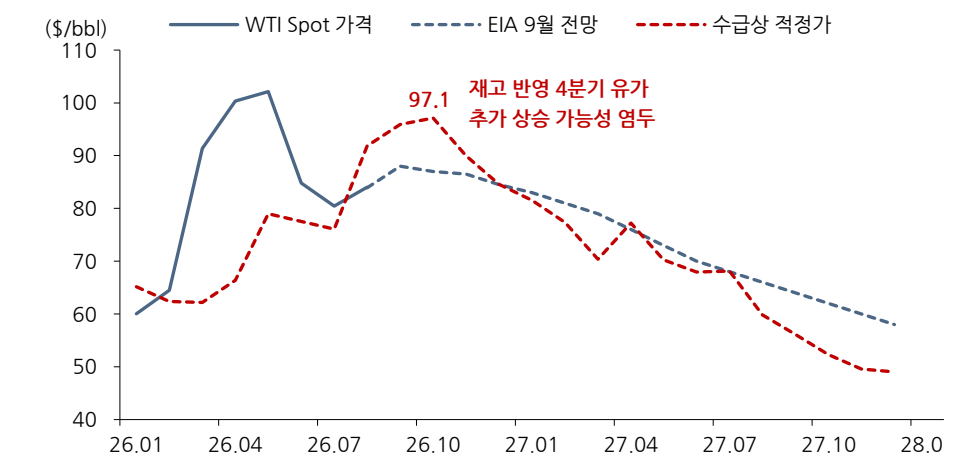
자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 디젤 가격 상승이 운송서비스 및 근원 CPI를 자극할 가능성



자료: BLS, EIA, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 재고 기반 적정가 모델 vs EIA 전망 (WTI)



자료: EIA, 상상인증권 리서치센터

4. 부동산

세제개편 불확실성 지속

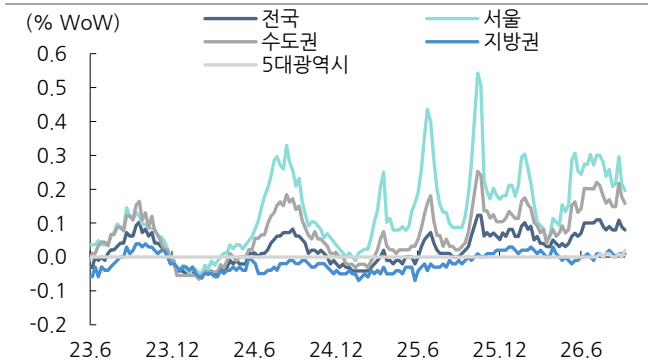
강남3구 동반 하락, 강북 강세

서울 아파트값은 0.20% 오르며 82주 연속 상승했지만 오름폭은 2주 연속 줄었다. 세제개편 이후 5주간 서울 매물이 17% 넘게 늘어난 가운데 강남(-0.35%), 서초(-0.30%)에 이어 송파(-0.02%)도 하락 전환하며 강남3구가 모두 마이너스를 기록했고, 압구정, 반포에서는 역대 하향 거래가 확인됐다. 반면 강북 14개구(+0.33%)는 강남권의 4배가 넘는 상승률로 전조했고, 수원, 하남 등 경기 남부에 더해 동해(+0.56%), 삼척(+0.50%)이 전국 상승률 1, 2위에 오르는 등 온기가 지방으로 확산되는 모습이다. 고가 시장의 세부담과 입법 불확실성이 정리되기 전까지 이런 온도 차가 이어질 것이란 전망이 우세하다.

상승 지역 120개, 수원, 하남 강세

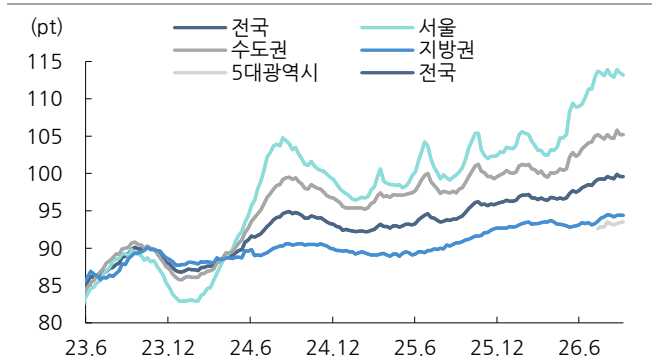
매매시장의 상승 지역은 120개로 전주(121개)와 비슷한 수준을 유지했다. 세종시는 -0.02%로 약보합을 이어갔다. 강북(+0.33%)은 강북구(+0.46%), 도봉구(+0.43%), 서대문구(+0.43%) 등 외곽 지역이 강세를 지속했고, 강남(+0.08%)은 관악구(+0.41%), 강서구(+0.38%), 구로구(+0.33%) 등 서남권이 올랐으나 강남구(-0.35%), 서초구(-0.30%)의 5주 연속 하락에 송파구(-0.02%)도 가세하며 강남3구가 모두 하락했다. 인천(+0.03%)은 서해구(+0.08%), 연수구(+0.07%), 부평구(+0.05%) 중심으로 오름폭을 소폭 키웠으며, 경기권에서는 권선구(+0.48%), 영통구(+0.47%), 하남시(+0.47%), 분당구(+0.41%) 등 수원, 하남, 성남 지역의 강세가 이어졌다

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



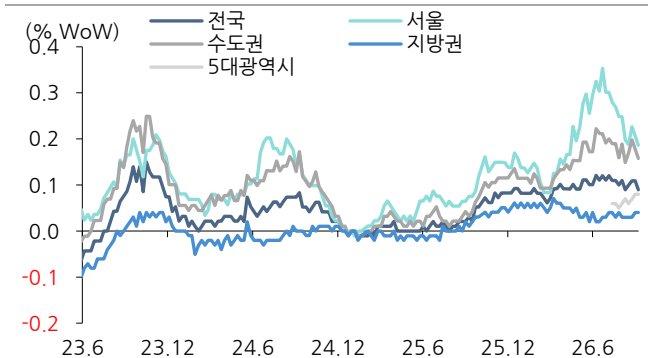
자료: 한국부동산원, 상승인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



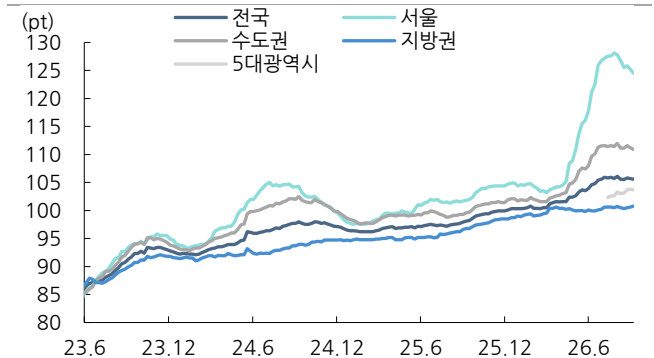
자료: 한국부동산원, 상승인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 한국부동산원, 상승인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 한국부동산원, 상승인증권 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 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.

