

QR코드로 간편하게  
상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2025.05.30

# 한 눈에 보는 상상인 자산전략

## Weekly



Analyst 신일 | 채권/부동산 02-3779-3184, e.shin@sangsanginib.com

Analyst 황준호 | 시황/ETF 02-3779-3186, jh.hwang@sangsanginib.com

Analyst 최예찬 | 원자재/외환 02-3779-3519, yc.choi@sangsanginib.com

Analyst 김경태 | 퀀트/디지털자산 02-3779-3427, kt.kim@sangsanginib.com

---

# CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 주식	6
2. 채권	11
3. 외환	12
4. 원자재	13
5. 부동산	15
6. ETF	16
7. 디지털 자산	19

## Summary

### 주간 자산시장 동향 & 체크포인트

#### TACO는 한국에도 있다

다시 진행되는 상호 관세 여파,  
하지만 버티기 시작하는 시장

트럼프 행정부의 관세 정책 독주는 현재 진행형이나, 마냥 순탄치만은 않다. 이를 두고 트럼프 미 대통령을 향한 금융시장의 시선은 이른바 TACO(Trump Always Chicken Out)라고 부르기까지 됐다. 불편한 기색을 여지없이 드러내면서 협상 과정임을 강조한 트럼프 대통령이었지만, 월가의 시선과 별칭에 속칭 '굶힌' 것이 분명하다. 타인과 타국에는 강한 언사를 서슴지 않지만, 트럼프 대통령과 같은 인물은 정작 그러한 논리와 태도가 본인에게 올 때에는 이를 견뎌내기 어려워하는 법이다. 이와 함께 트럼프의 시선은 사법부에서도 나왔다. 맨하탄의 국제무역법원은 현 미국 상황이 비상사태가 아니라고 선을 그으면서, 의회의 관세 정책 관련 법안 권한을 행정부가 침해한 것이라고 했다. 트럼프와 백악관은 '사법부의 쿠데타'라고 하는 등 격한 반응을 쏟아냈다. 미 행정부는 곧장 항소에 들어갔고, 항소법원은 1심 결정을 항소 기간 동안 작용되지 않도록 했다. 그 기간이 얼마나 될지는 아직 알 수 없으나, 그 기간 동안 트럼프 행정부는 타 국가에 대한 관세 압박을 통한 미국 이익에 부합하는 바를 끌어내기 위해 보다 압박을 가할 것이다. 그럼에도 시장의 시선은 일단 버티기에 들어갈 것이며, 미-중 협상의 진전과 타결 여부 시점에 분명 집중될 것이다.

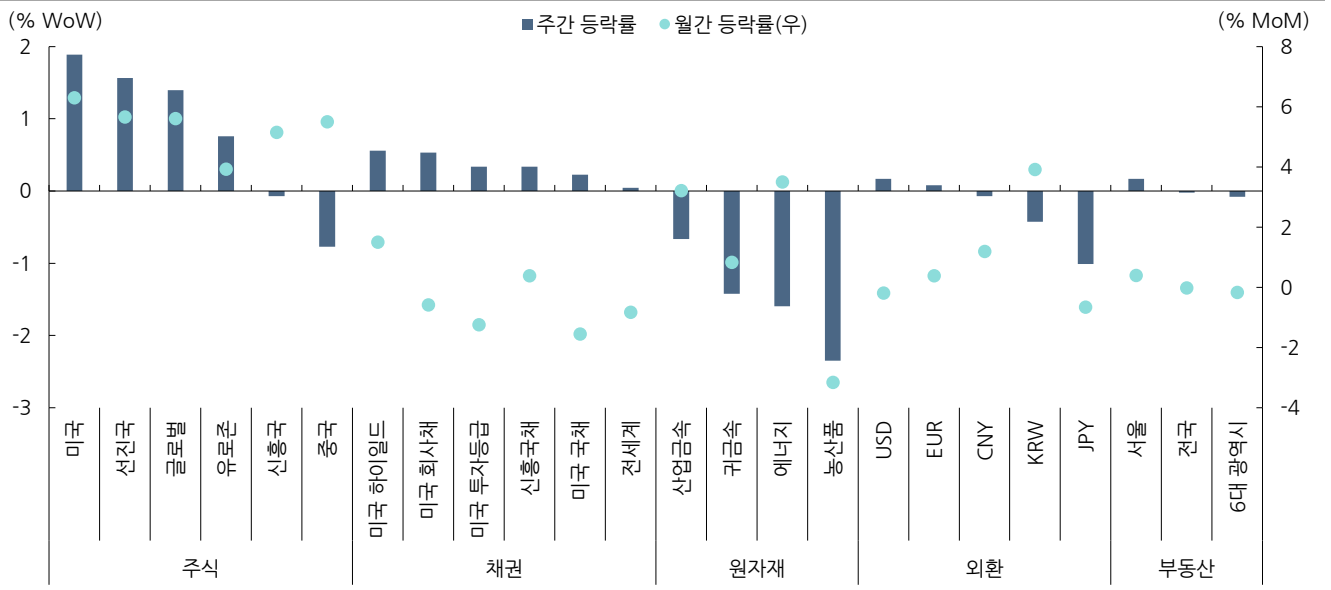
트럼프에 적응하기 시작하는  
투자자들

금주의 금융시장은 트럼프 관세정책발 투자자의 불안 심리 후퇴로 요약 가능하며 이에 전반적으로 증시 상승과 금리 상단의 견고함을 확인한 후 반락 시동, 달러의 안정적 레벨 내에서의 등락 등이 확인되었다. 무엇보다도 상기에 기술한 바와 같이 트럼프발 변동성에 시장의 적응도가 높아지고 있다. 불안감 고조 시, 매수하는 전략은 주식과 채권시장 모두 유용했으며 당분간 적용 가능할 것으로 판단한다. 엔비디아 실적은 H2O 수출 규제와 같은 이슈를 제외할 때, 상당 수준 선방 이상의 실적을 기록하며 투심의 회복을 지지했다. FOMC 의사록에서는 미 경기 침체 가능성과 물가 상승의 상충될 수 있는 가능성에 의한 금리 동결 가능성을 보다 시사했다. 국내에서는 한은 금통위의 25bp 금리 인하가 단행됐고, 한은 마저도 국내 성장률 2025년 전망치를 0.8%까지 하향 했다. 글로벌 매크로 환경의 투심 회복과 함께 금리 인하 등의 재료가 복합 작용하면서 증권업종의 가격 상승 등 자금 선순환에 의한 코스피 2,700pt 레벨을 상회했다. 악재에 의한 발목 잡히기 국면에서는 분명 벗어난 모습이다.

다가오는 대선과 FOMC, 국내외  
자산시장의 차별적 흐름 전망

차주는 국내와 해외의 자산시장에 있어서 차별적 흐름이 나올 가능성이 높겠다. 미국 중심으로 한 통상정책 협의 분위기와 더불어 FOMC가 다가옴에 따라 물가, 고용, 생산 지표에 대한 민감도가 재고조될 전망이다. 국내는 무엇보다도 대선일과 현충일로 인해 3영업일에 그치면서 정치 결과에 따른 가격 반영이 일정 수준 나올 가능성이 높겠다. 악재에 대한 시선을 거두지 말되, 투심 위축시 적극적 분할 매수를 기본으로 한 전략을 추구하길 권고한다. 높아진 가격 레벨을 따라가기보다는 순환매에서 다음 주자를 골목에서 기다리는 인내도 필요하겠다.

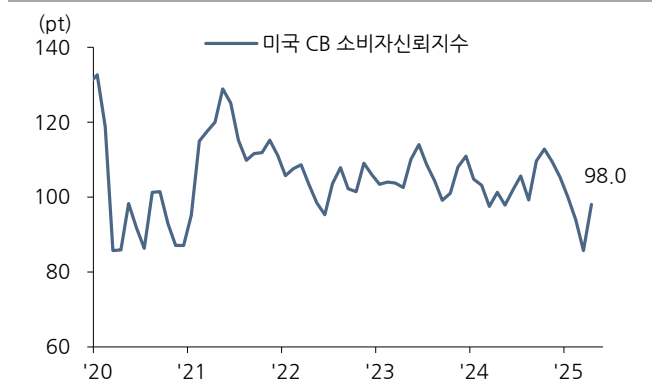
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

## 경제지표해설

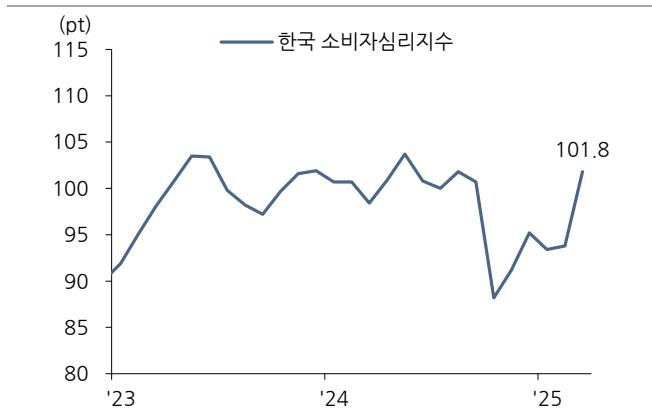
그림 1. 미국 CB 소비자신뢰지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 27일(현지시간) 콘퍼런스보드(CB)가 발표한 5월 소비자신뢰지수는 98을 기록
- 지난 4월 약 5년 만에 최저치인 85.7pt를 기록한 이후 12.3pt 급등하며 4년 만에 가장 큰 상승폭. 이는 시장 전망치(87.1)도 크게 상회한 결과
- 소비심리 개선의 주요 원인은 미·중 무역 협상에 따른 관세율 인하 소식에 따른 낙관론이 반영된 것으로 분석
- 한편, CB 소비자신뢰지수의 상승에도 불구하고 미 국채 금리는 잠시 반등, 일본 초장기물 우려 완화로 인해 하락 마감

그림 2. 한국 5월 소비자심리지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 27일 한국은행이 발표한 '5월 소비자동향조사'에 따르면 소비자심리지수(CCSI)는 101.8pt로 전월(93.8)보다 8.0pt 상승
- 이는 2020년 10월 12.3pt 상승 이후 최대 폭 상승. 또한 지난 12월 '비상계엄' 이후 6개월 만에 100pt를 상회하는 결과
- 4월과 비교 시 CCSI 구성 개별 지수 6개가 모두 상승, 향후 경기 전망(91,+18pt)과 현재 경기판단(63,+11pt)이 큰 영향
- 한눈에 따르면 정치 불확실성과 미국 관세정책 등 부정적 요인이 완화되며 소비자심리지수가 크게 개선, 그동안 낮았던 기저효과도 영향을 주며 상승했다고 설명

그림 3. 미국 1분기 GDP 수정치



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 29일(현지시간) 미 상무부는 1분기 미국의 국내총생산(GDP) 증감률(잠정치)이 전분기 대비 연율 기준 -0.2%로 집계
- 이는 지난달 발표한 속보치(-0.3%) 대비 0.1%포인트 상향 조정
- 세부적으로 민간투자 증가율이 속보치 대비 상향 조정(21.9%→24.4%)되면서 역성장폭을 감소. 반면, 수입 증가율은 41.3%에서 42.6%로 상향 조정
- 전문가들은 관세 불확실성에 따른 기업들의 선제적 재고 확보가 일시적으로 수입을 확대, 1분기 성장을 하락에 기여했다고 평가

## 1. 주식

### 엔비디아 실적 호조와 상호 관세 무효화 판결이 이끌어낸 글로벌 상승장

**국내 증시는 전반적으로 투심이 회복되면서 KOSPI가 2,700선을 돌파하는 등 상승장 시현**

KOSPI는 전주대비 +4.96% 상승한 2,720.64pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +2.84% 상승한 736.29pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 주 초반 트럼프 대통령이 EU에 대한 관세 부과 유예 기간을 연장한다고 발표한 가운데, IRA의 세액 공제 규모가 유지되었다는 소식에 힘입어 2차전지 테마를 중심으로 상승 출발하였다. 여기에 신규 선박 발주 주문 기대감이 부각되는 조선 섹터나 트럼프 대통령이 대대적인 규제 완화 및 지원을 발표한 행정 명령의 수혜가 기대되는 원전 관련 섹터/테마를 중심으로 상승세가 지속된 점도 호재로 작용했다. 그리고 29일(목) 미 연방국제통상법원이 상호 관세에 대하여 위법 판결을 내린 동시에 5월 금통위에서 기준금리가 인하된 것이 증시에 추가적인 상승 모멘텀을 제공하였다. 또한 대선을 앞두고 주요 공약으로 주주 환원 확대를 통한 증시 부양 공약들이 등장한 점도 한국 증시에는 호재로 작용하였다.

업종별로는 에너지(+12.4%), 철강(+9.0%), 증권(+8.9%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 유틸리티(-2.0%), 비철/목재(-0.9%)에서 전주대비 하락 마감하였다.

**미국 증시는 상호 관세 판결 관련 정책적 불확실성이 증대되었음에도 상승세 시현**

S&P 500 지수는 전주대비 +1.88% 상승한 5,912.17pt를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 +1.47% 상승한 42,215.73pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 +2.34% 상승한 19,175.87pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 트럼프 대통령이 EU에 부과할 예정이었던 50%의 고율 관세를 7월까지 연기한다고 발표하면서 관세 리스크가 대폭 완화됨에 따라 상승 출발하였다. 이후 엔비디아의 25년 1Q 실적이 컨센서스를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하면서 반도체 섹터를 중심으로 동반 상승세가 나타난 점이 추가적인 호재로 작용하였다. 또한 미국 통상법원이 트럼프의 상호 관세가 위법이라는 판결을 내리면서 투심이 급격하게 회복되었으나, 이후 항소 법원이 항소심 판결 이전까지는 상호 관세가 유효하다는 조치를 내리면서 다소 조정이 이루어졌다.

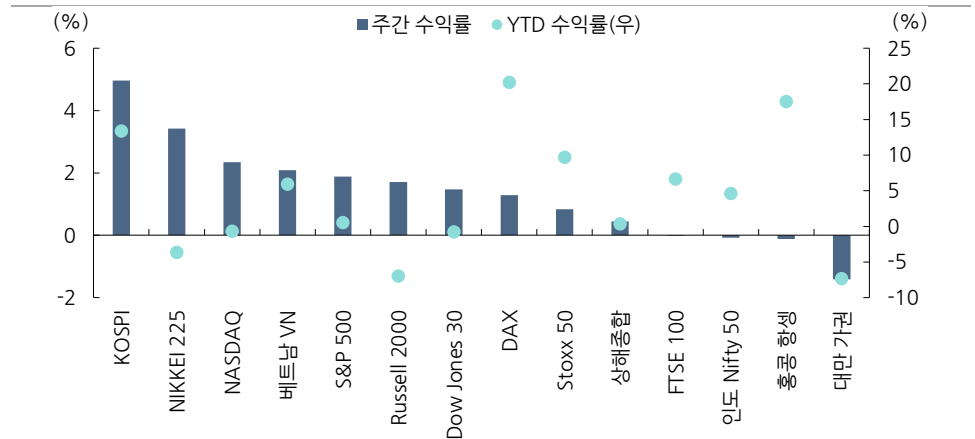
업종별로는 통신(-0.4%)을 제외한 반도체(+5.2%), 자동차(+5.0%), 부동산(+2.7%), 은행(+1.9%) 등 나머지 업종들에서 전주대비 상승 마감하였다.

**중국 증시는 제조업 부진 장기화와 관세 리스크 경감이 충돌하면서 혼조 마감**

상해종합지수는 전주대비 +0.45% 상승한 3,363.45pt를 기록하였다. 홍콩 항셱 지수는 전주대비 -0.12% 하락한 23,573.38pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 트럼프 대통령이 EU에 부과하기로 했던 50%의 관세 부과 시한을 연기하는 등의 호재가 있었음에도 불구하고, 전반적으로 증시에 모멘텀을 제공할 수 있는 재료가 부재하면서 전반적으로 제한된 흐름이 나타났다. 오히려 중국 제조업 부진이 장기화되면서 향후 성장에 대한 비관적 전망이 강화되어 주 중반까지 약보합장이 지속되었다. 여기에 이커머스 업체 펀뒤뒤가 미국의 관세 인상으로 인해 실적이 약화되었다는 소식에 중국 이커머스 종목들이 일제히 동반 하락한 점은 이러한 약세장을 지지했다. 하지만 미국 연방국제통상법원이 트럼프 대통령의 상호관세 정책이 위법하다는 판결을 내리면서 투자 심리가 회복되었고, 결국 전주대비 상승 마감하였다.

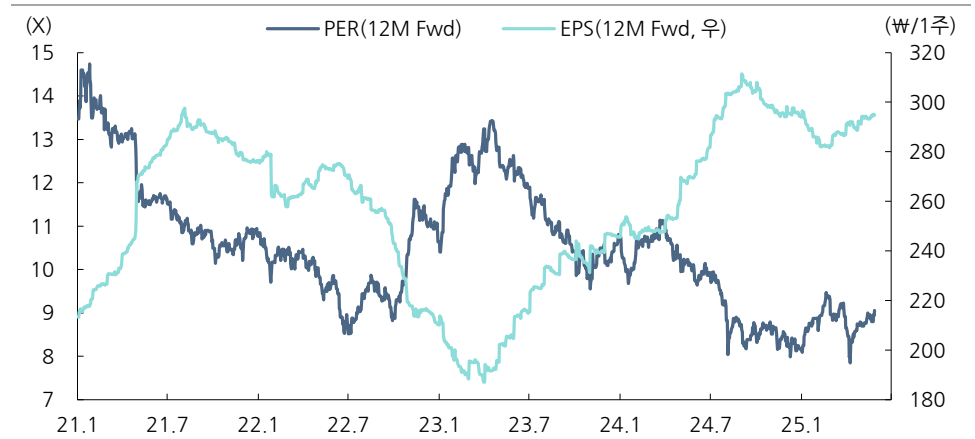
업종별로는 헬스케어(+1.6%), 커뮤니케이션(+1.2%), 정보기술(+0.5%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 경기소비재(-2.2%), 소재(-1.2%), 금융(-0.2%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



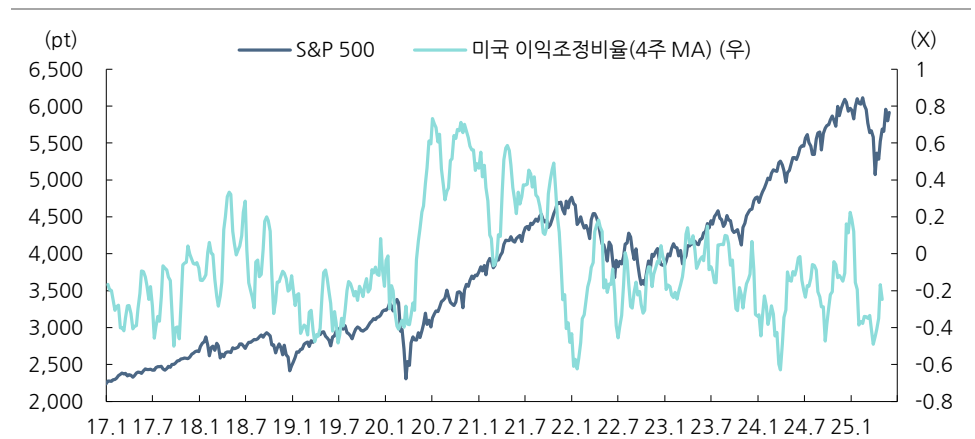
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 3. S&P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 높아진 정책적 불확실성, 적음 중이나 여전히 하방 압력으로 작용 중

### 차주 한국 증시는 대선 전후로 부양 정책 기대감에 상승 전망

•**Positive:** 트럼프의 상호 관세 정책이 취소되었다가 다시 허용되었으나, 정책적 불확실성이 경제 성장률에 관세보다 더 큰 하방 압력으로 작용하는 것을 고려하면 협상 전략에 있어서 불확실성이 진정된 점은 증시에 안도 심리를 제공할 수 있다. 다만 해당 이슈의 영향력 자체는 제한적일 것이다. 또한 엔비디아의 호실적 소식도 한국 증시 내 반도체 섹터의 비중을 고려 시 상승폭을 추가적으로 확대될 것으로 전망한다. 여기에 5월 금통위에서 기준금리가 인하된 것도 위험자산 선호심리를 회복시키면서 증시에 상승 모멘텀을 제공할 것으로 기대된다.

•**Negative:** 한국은행은 5월 금통위에서 25년 경제성장률 전망치를 0.8%로 제시하면서 한국 경제 성장에 대한 우려를 시사했다. 비록 국가별 상호 관세 및 기본 관세가 열흘 내로 폐지되라는 판결을 받았으나, 최종심에서는 트럼프 행정부가 승소할 가능성이 높은 것은 해당 소식으로 인한 투자 심리 개선이 일시적일 것이라는 전망이 지지 받고 있다. 또한 항소심까지 상호 관세 취소 판결이 일시적으로 보류되면서 해당 이슈로 인한 영향력은 제한적이다. 또한 무역확장법 232조에 따라 부과된 품목별 관세는 여전히 유효한 상황임을 고려하면 관세 리스크는 차주에도 상존할 것이다.

**차주 국내 증시는** 상호 관세 폐지 판결로 인한 상승 모멘텀이 다소 제한되었으나, 6월 대선 이후 신정부 출범에 따른 부양 정책 기대감에 힘입어 상승세를 시현할 것이다.

### 차주 미국 증시는 관세 정책 리스크가 유효하여 하락장 우려

•**Positive:** 비록 상호 관세 취소 판결이 항소심 심리 기간 동안 무효화 되긴 했으나, 추가적인 무역 제재가 발표되면서 증대될 불확실성이 완화된 점은 미국 증시에는 호재로 작용할 것이다. 트럼프 대통령의 정책에 시장이 점차 적응하는 가운데, 엔비디아의 호실적을 바탕으로 AI 관련 빅테크들이 다시 반등 모멘텀을 확보한 점은 미국 증시에 상승 모멘텀을 제공할 것이다.

•**Negative:** 미 항소법원에서 트럼프의 상호 관세 취소 판결이 일시 중지된다는 명령을 승인하면서 다시 관세 리스크는 증대될 것으로 전망된다. 사실상 보수 우위인 미국 연방 대법원에서 최종심으로 무효 판결이 나올 가능성이 높은 가운데, 상호 관세 외에도 추가적으로 관세를 부과할 수 있는 명분이 되는 법률이나 대안 조치들은 많기 때문에 관세 리스크 완화에 따른 상승 모멘텀은 제한적이다. 주간 실업수당 청구건수, 잠정주택판매지수 등 미국의 경제지표가 예상치에 미치지 못하는 경기 둔화 신호가 강화되고 있는 점은 악재로 인식된다.

**차주 미국 증시는** 엔비디아발 실적 기대감에도 불구하고 상호 관세 취소 판결이 항소심 동안 무효화되면서 정책적 불확실성과 관세 리스크가 되살아 나고 소비 둔화 신호가 나타나면서 하락장이 나타날 것이다.

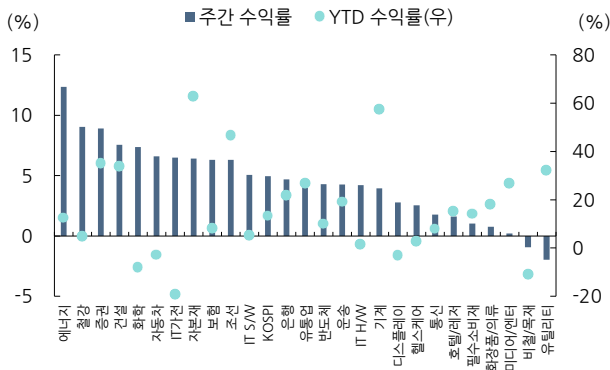
### 차주 중국 증시는 제조업 경기에 대한 우려가 재부각 되면서 하락세 지속

•**Positive:** 미국 무역법원이 트럼프의 국가별 상호 관세 및 기본 관세에 대하여 위법적 요소가 있다고 판결한 것은 중국을 비롯한 미국의 주요 무역 상대국들의 증시에 대한 투심을 회복시킬 것이다. 특히 제조업 업황 부진이 장기화되고 있는 중국의 입장에서는 해당 폐지 판결로 기존에 관련 섹터에 하방 압력으로 작용했던 점이 완화된 것이 호재로 작용할 것이다.

•**Negative:** 상호 관세 자체는 현재 유예된 상황에서 위법으로 판결 받았으나, 트럼프 행정부가 항소 의사를 밝히고 결국 보수 우위인 연방 대법원에서 최종심이 열릴 것으로 예상되기 때문에 다시 재개될 것으로 예상된다. 오히려 상호 관세 외에 중국에 부과한 관세는 무역법 301조에 근거하여 부과된 것이며, 오히려 관세 그 자체보다 경기 침체가 장기화되는 가운데 미국의 정책적 불확실성이 민간 투자를 위축시켜 중국 경제 및 증시에 하방 압력으로 작용할 수 있다.

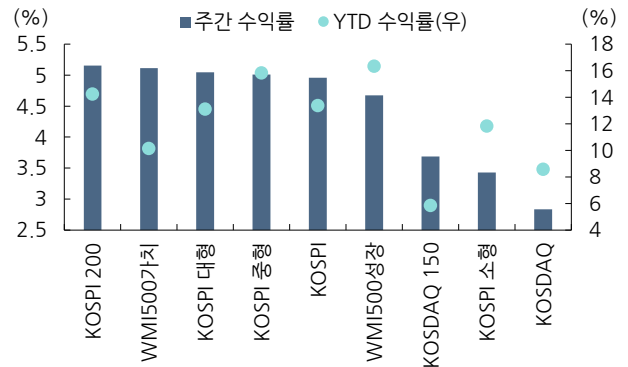
**차주 중국 증시는** 상호 관세 관련 우려가 유효한 가운데, 중국 제조업 경기 침체 및 기업들의 실적 악화로 인한 하락세가 시현될 것이다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



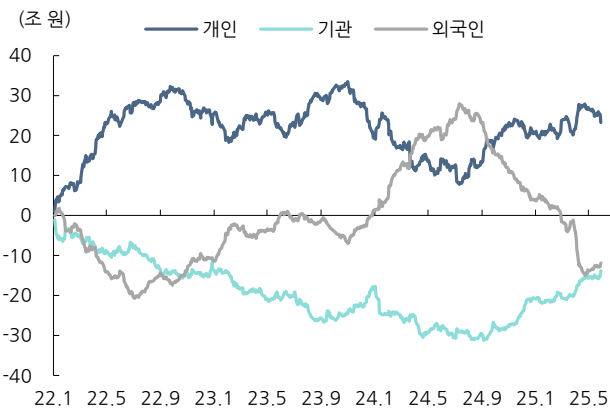
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



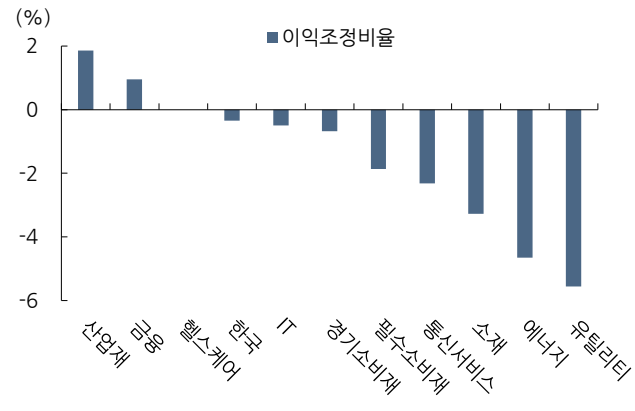
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



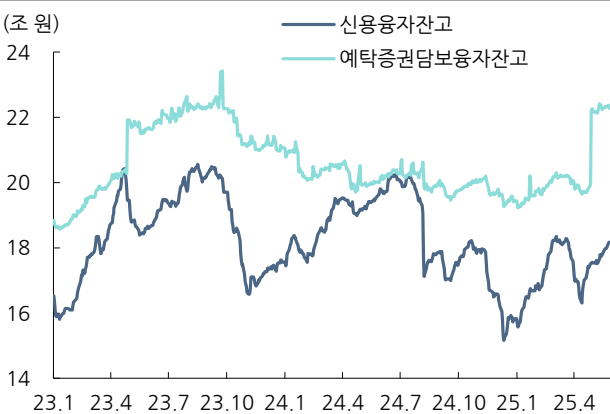
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



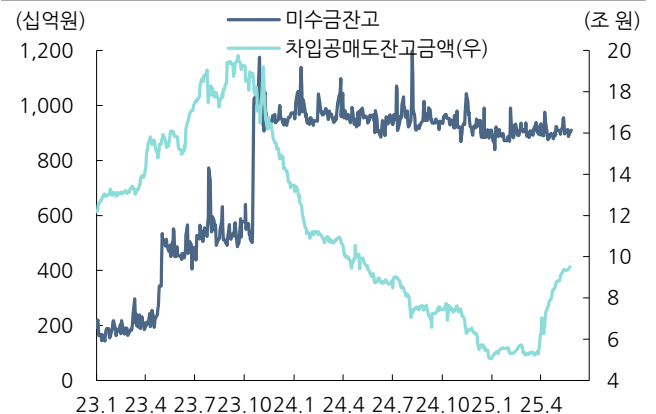
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



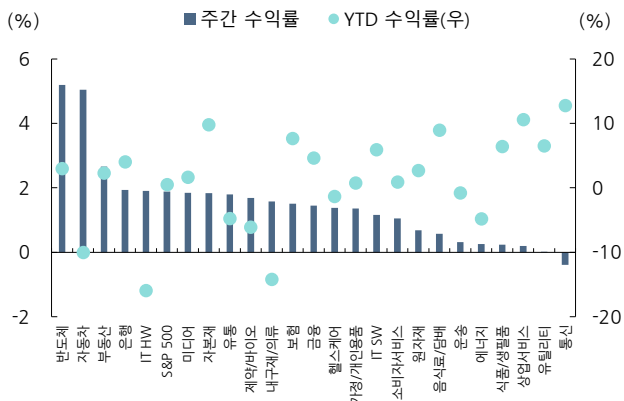
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



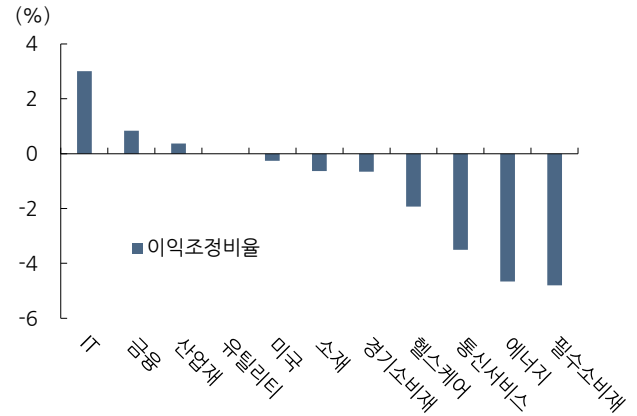
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



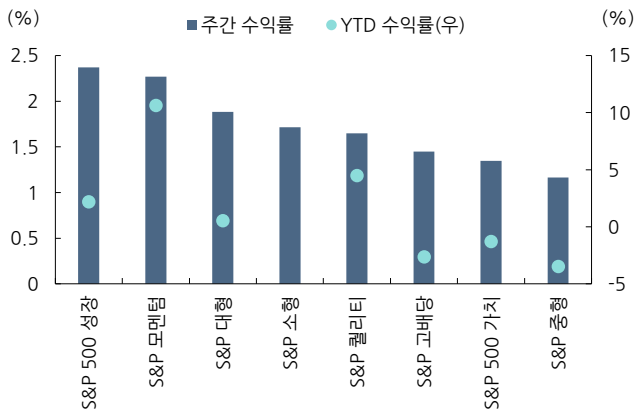
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



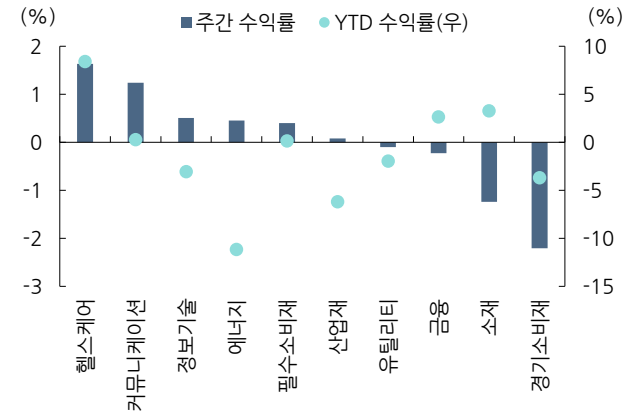
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



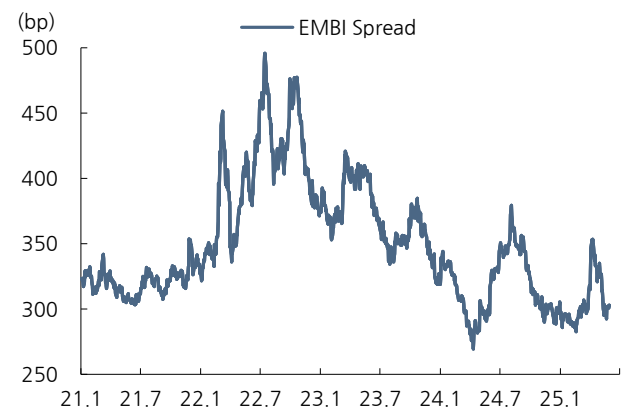
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 2. 채권

### 장기물 수급 우려 완화, 불확실성 확대 속 스프레드 축소 압력

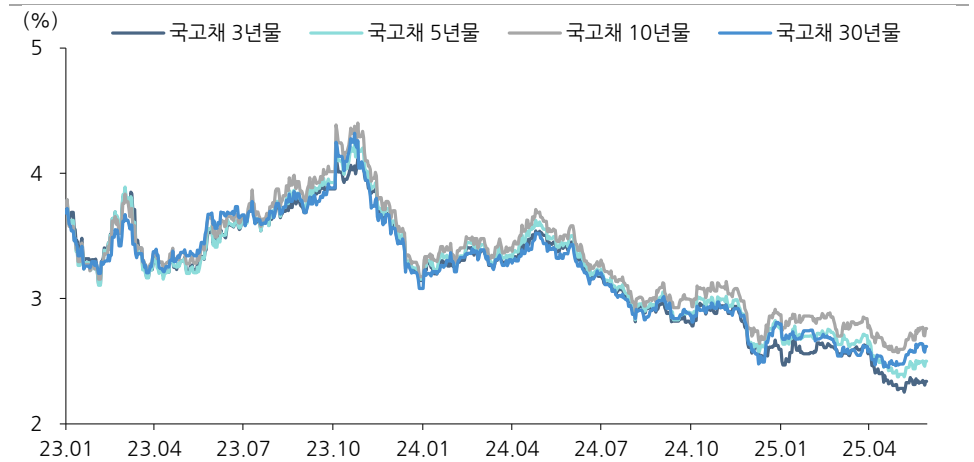
**국내 채권시장**  
금통위 소화하며 혼조세  
커브는 플랫트닝

금주 국내 채권시장은 혼조세를 시현했다. 주 초반부 외국인 순매수 발생에도 불구하고 금통위를 앞두고 경제심리가 질게 나타나며 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 중반부 외국인 순매수 속 글로벌 장기 금리 하락이 상방압력으로 작용하며 강세장을 시현했다. 주 후반부 5월 금통위에서 금리 인하가 이루어졌으나 시장은 금리 인하 속도 조절을 우려, 외국인 매도세 영향에 약세장을 시현했다. 커브는 전주 대비 플랫트닝을 나타냈다.

**미국채 시장**  
관세 불확실성 재부각,  
불 플랫트닝

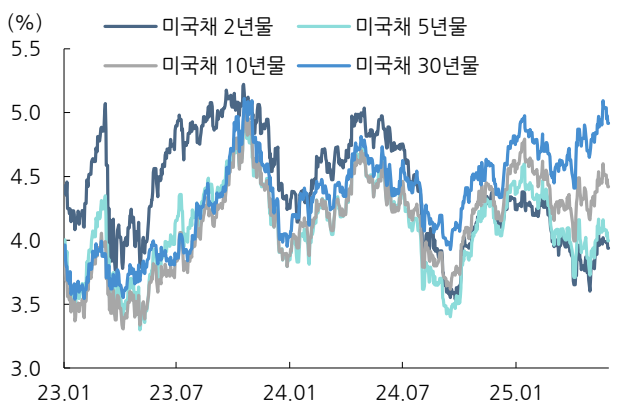
금주 미국 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 초반부 2년물 입찰이 견조한 수요 속 호조를 이룬 가운데 일본 재무성의 국채 초장기물 발행 축소 전망이 글로벌 국채 공급 우려를 완화시키며 미국채시장은 강세장을 시현했다. 주 중반부 5년물 입찰을 소화한 가운데 전주부터 이어진 4거래일 연속 강세흐름에 되돌림세가 나타나며 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 후반부, 미 연방법원이 상호 관세에 제동을 걸면서 관세 불확실성이 확산되었고 1Q GDP 수정치에서 소비 둔화가 확인되며 강세장을 시현했다. 커브는 전주 대비 불 플랫트닝을 나타냈다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



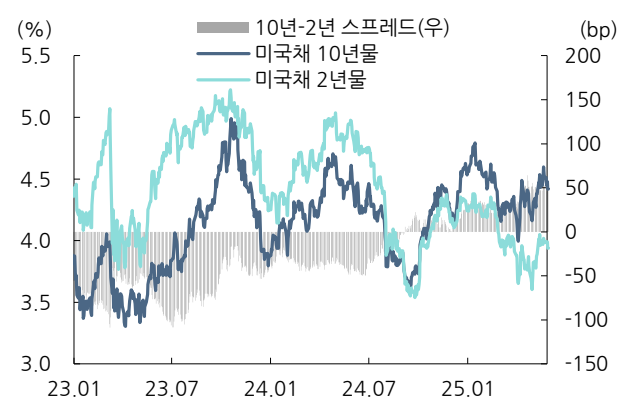
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

### 3. 외환

#### 여전히 불확실한 관세 정책

**미 달러화,**  
**100pt 하회 구간에서 반등**

**미 달러화**는 99pt 수준에서 강보합세를 시현하였다. 주 초반 트럼프 행정부의 EU에 대한 관세 유예 결정으로 유로화가 강세를 보이면서 달러 인덱스는 하락 출발했다. 그러나 이후 BOJ 우에다 총재의 추가 금리인상 관련 구체적 입장 부재로 엔화가 약세를 보이고, 무역 협상 기대감이 부상하면서 달러화는 상대적 강세로 전환되었다. 여기에 더해 미 연방법원에서 트럼프 대통령이 관세를 부과할 권한이 없다고 판결하면서 강달러를 지지하였다.

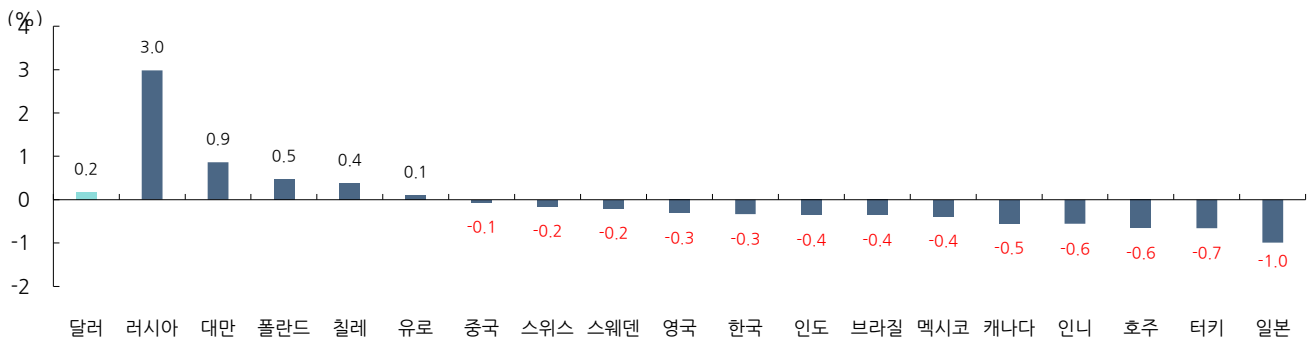
**달러/원 환율,**  
**1,380원 레벨 복귀**

**달러 원** 환율은 1,370원 레벨에서 주간 기준 통화 약세로 마감하였다. 달러/원 환율은 주 초반 미 증시 휴장 속 미국의 대 EU 관세 연기 소식에 원화는 강세장을 시현하였다. 이후 주 후반 금통위에서 금리 인하와 함께 올해 성장률 전망을 0.8%로 대폭 하향 조정하면서 원화 가치는 되돌림 하락세를 시현하였다.

**엔화**  
**144엔까지 반등**

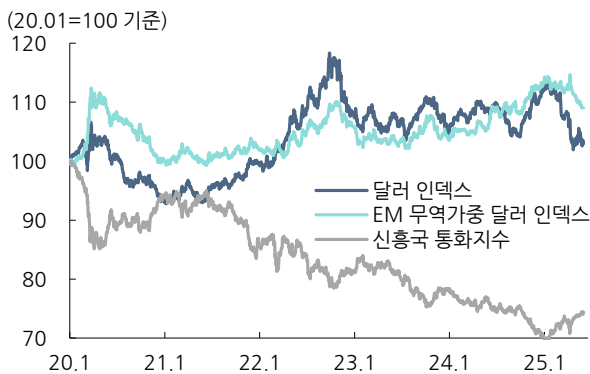
**달러 엔** 환율은 144엔 수준에서 주간 기준 통화 약세장을 시현하였다. BOJ 우에다 총재는 물가 목표 달성을 위해 통화 완화 수준을 조정할 것으로 발언하였지만, EU에 대한 관세 유예 결정과 그로 인한 글로벌 시장의 위험 선호 심리가 강화되면서 달러엔 환율은 상승세를 시현하였다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



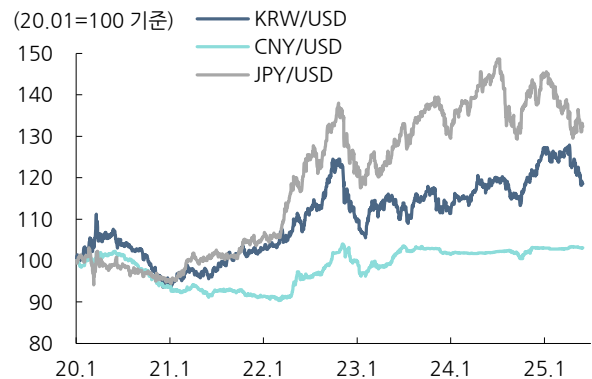
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 4. 원자재

### 전반적 약세

국제유가,  
60달러 레벨 약세

**WTI** 가격은 60달러 초반 수준에서 전주대비 약세장을 시현 중이다. OPEC+ 정례회의에서 현재의 낮은 유가 수준에도 7월 생산량 확대 가능성이 전망되면서 하락 출발했다. 그러나 주 후반 미국의 러시아 추가 제재 가능성 및 이란 핵 협상 관련 불확실성이 부각되면서 유가는 반등에 성공하며 변동성 속에서 소폭 상승 마감했다. 다만 달러화가 재차 강세를 보인 점은 유가의 상단을 제한하였다.

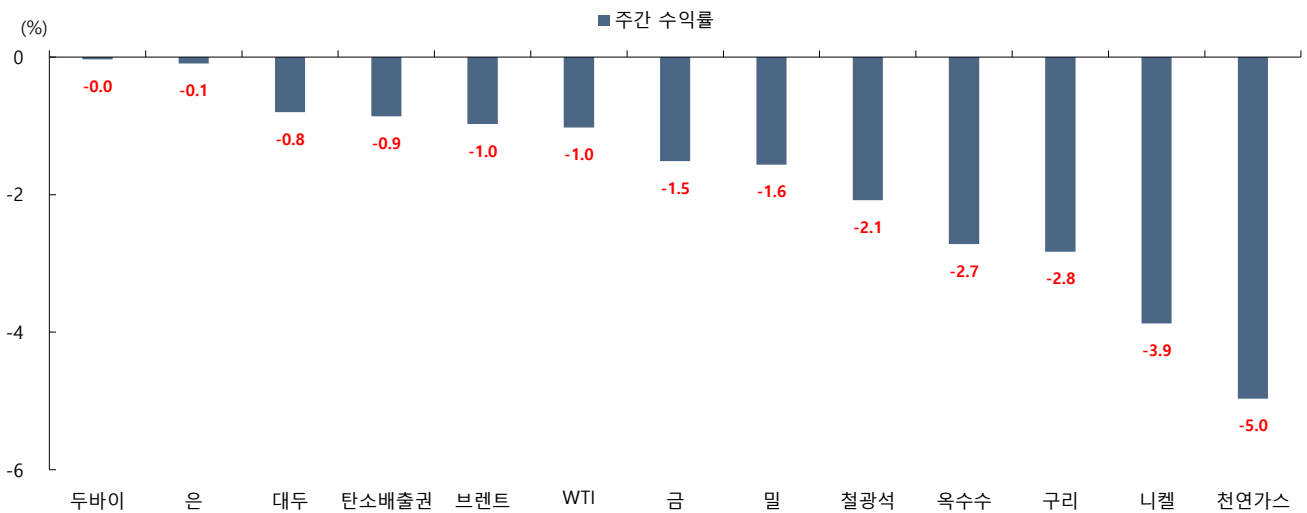
금 가격,  
달러 강세와 위험 선호로 약세

**금** 가격은 3,300달러 레벨에서 주간 기준 약세 마감하였다. 금 가격은 미 메모리얼 데이로 인한 휴장 이후 거래가 재개된 후, 달러 강세 및 안전자산 선호 심리 약화 영향으로 하락세를 보였다. 주중 미 국채 금리가 하락함에도 불구하고, 금에 대한 매수세 약화로 인해 금 가격은 약세를 지속하는 모습이다

산업금속,  
관세 불확실성에 약세

**산업금속** 가격은 전주대비 강보합 마감했다. 주 초반에는 달러화 약세를 소화하면서 구리 가격은 강세장을 시현하였다. 다만 주 중반 이후 다시 강해진 달러화와 함께 중국의 수요 부진 우려감이 잔존하는 상황에 더해 백악관이 연방법원의 관세 위법 판단에도 백악관은 관세정책을 강행할 것으로 발표하면서 산업금속 가격은 하락세를 시현하였다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률

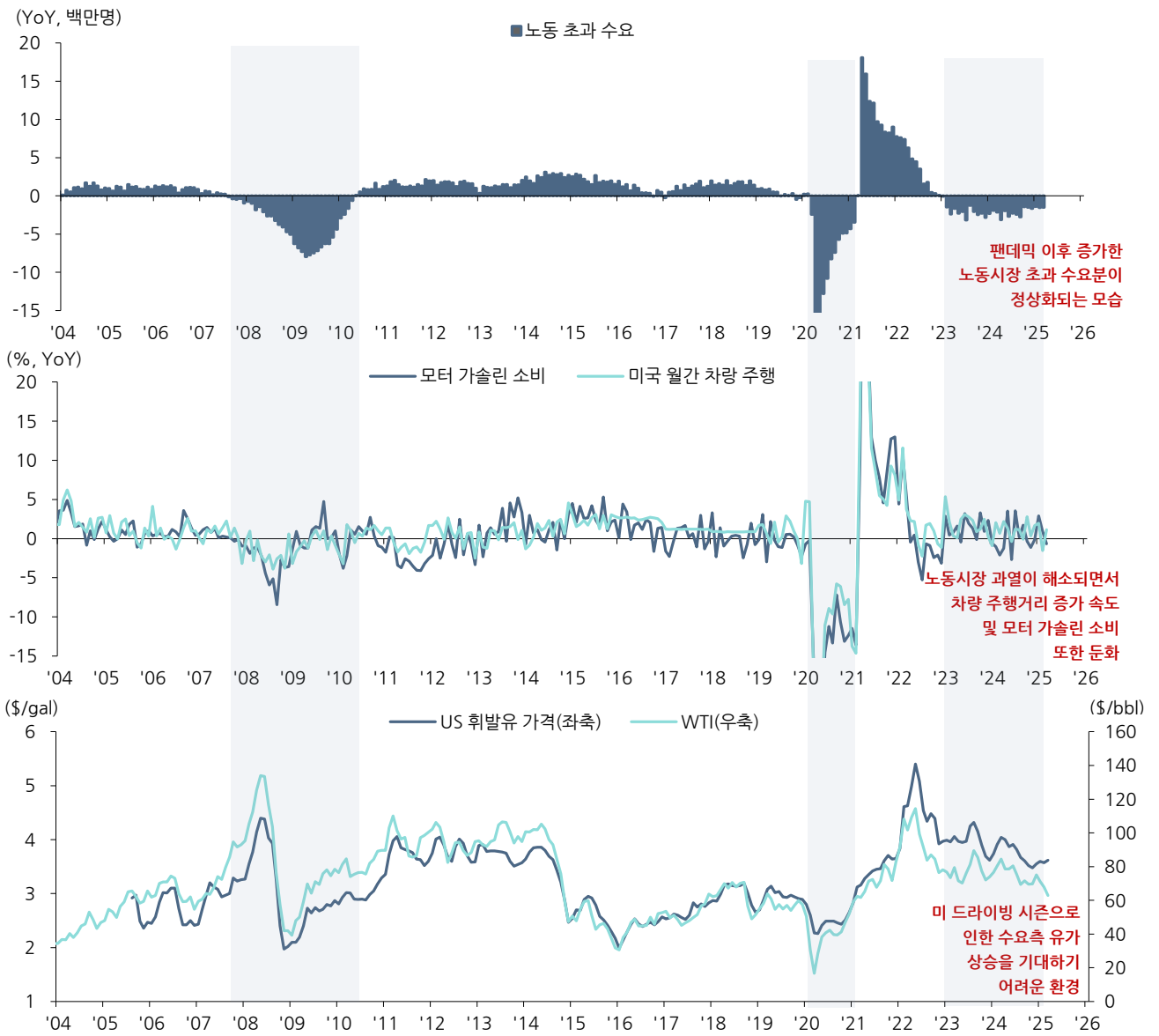


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

### 드라이빙 시즌, 전년 같지 않을 여행수요

올해도 5/26일 메모리얼 데이를 기점으로 드라이빙 시즌이 시작되었다. 미국인들의 휴가철 차량 이동은 석유제품 수요에 미치는 영향력이 막강한데, 실제로 2007년부터 2024년까지의 월별 미국 내 차량 주행거리, 가솔린 소비 모두 5~8월이 정점인 계절성이 나타난다. 다만 원유 가격의 계절성으로 이어지는 연결고리는 다소 약한데, 국제유가에는 OPEC+ 등 글로벌 공급 주체와, 글로벌 수요의 80%를 차지하는 미국 외 국가들의 수요, 국제 정세 등이 복합적으로 영향을 미치기 때문이다. 현재 관세로 인한 미국 경기 둔화 우려와 OPEC+의 공급 증가 가능성으로 인해 유가의 상단이 제한된 상황에서 드라이빙 시즌이 유가를 부양하긴 쉽지 않은 환경이다. 더불어 휴가철 미국인들의 차량 이동은 미국 내 고용 시장과 관련성이 높다. 견조한 고용은 소비 여력 확대로 이어져 미국인들의 차량 여행 증가를 견인하기 때문이다. 팬데믹 이후 과열된 고용시장의 초과 수요 국면이 축소하는 상황에서, 여행 수요의 증가를 예상하기 어렵다. 계절적 유가 상승 기간에도 구조적인 하락세를 막긴 어려울 전망이다

그림 7. 노동시장이 미국 자동차 이동(여행) 수요와 유가에 영향을 미치는 모습



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터  
 주: 음영은 미국 노동시장이 전년대비 초과 공급(-)인 기간

## 5. 부동산

### 서울나머지 지역간 양극화가 심해지는 부동산 매매 시장

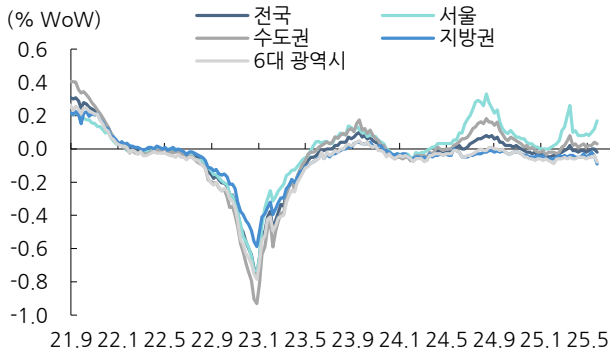
서울을 제외한 나머지 지역에서 급격하게 냉각되는 투심

5월 4주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 -0.02%를 기록했다. 이전 0.00% 대비 하락 전환하였다. 전세 가격지수는 금주 +0.01%를 기록하면서 다시 이전 0.00% 대비 상승 전환하였다. 서울 지역 내 재건축 추진 단지들을 중심으로 매도 희망 가격이 상승 및 상승 거래가 포착되면서 매매 가격 상승세는 지속되고 있다. 하지만 서울을 제외한 나머지 지역 대부분에서는 입주 물량 영향 등으로 인해 하락폭이 전주대비 확대되면서 주요 지방의 아파트 매매 가격 하락세는 지속되고 있다.

서울 선호 지역을 제외하고 다소 위축되고 있는 아파트 매매 시장

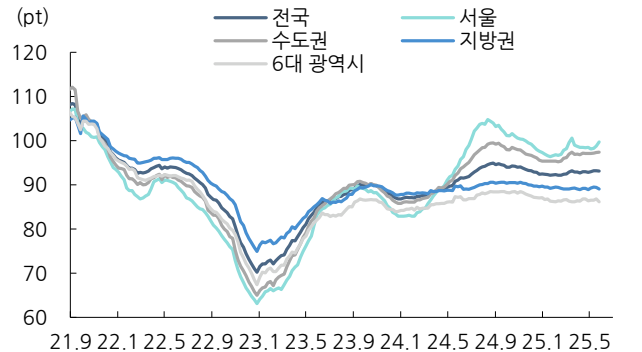
매매시장의 상승 지역은 54개를 기록하며 전주 62개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 +0.10%로 정주 여건이 양호한 선호 단지를 중심으로 상승세가 지속되었으나 상승폭 자체는 축소되었다. 한편 강북(+0.08%)의 경우 마포(+0.23%), 용산(+0.22%), 성동(+0.18%) 등의 주요 단지 내 매물들을 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.23%)은 강남(+0.39%), 송파(+0.37%), 서초(+0.32%)에서 재건축 추진 단지들을 위주로 전주대비 상승세가 지속됐다. 인천(-0.04%)의 경우 미추홀(+0.04%) 내 역세권을 중심으로 나타난 상승세에도 불구하고, 연수(-0.10%), 서구(-0.10%), 동구(-0.05%) 등에서의 입주 물량의 영향으로 구축 중심의 하락세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



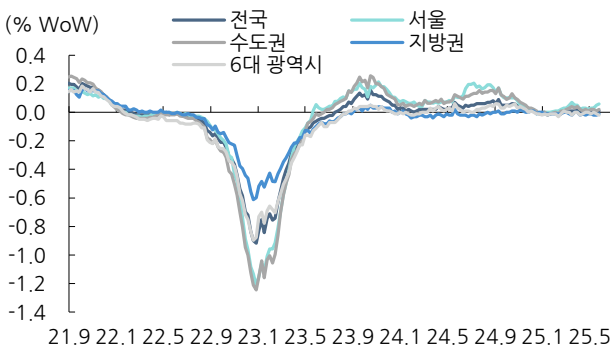
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



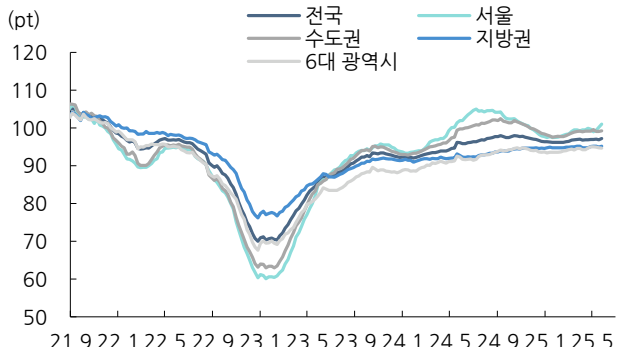
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

## 6. ETF

### 차주 예정된 조기 대선, 높아지는 정책 수혜주에 대한 관심

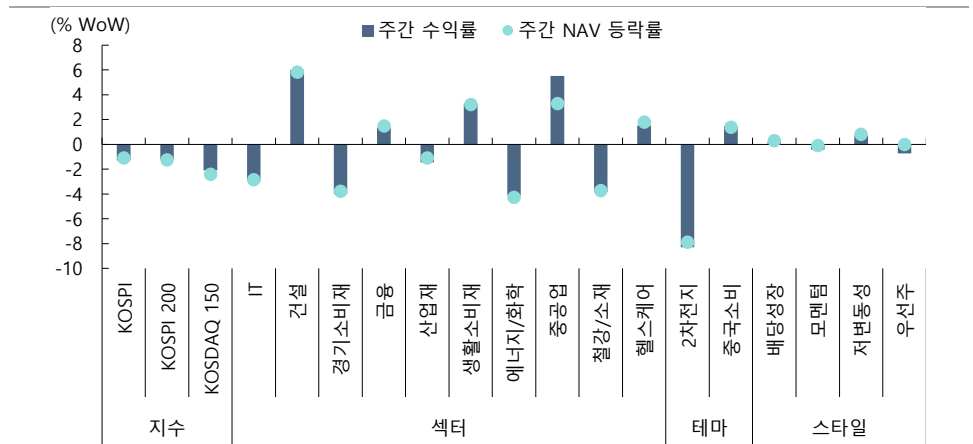
**금주 ETF 시장은 원자력 및 건설 테마의 상승세 부각**

금주 국내 ETF 시장은 트럼프 대통령의 미국 원자력 산업 부흥을 위한 행정 명령에 서명했다는 소식에 SOL 미국원자력SMR(+21.04%), PLUS 글로벌원자력밸류체인(+18.70%), RISE 글로벌원자력(+14.30%) 등 원자력 발전 테마 ETF들이 동반 상승세를 시현하였다. 또한 대선을 앞두고 신정부 출범 이후 경기 부양책이나 주주 환원 확대 정책들의 수혜가 기대되는 건설, 지주, 금융 관련 ETF들의 상승세가 부각되었다. 이에 TIGER 200 건설(+17.90%), KODEX 건설(+15.24%)같은 건설 섹터 ETF들이나 TIGER 지주회사(+17.66%), KODEX 증권(+12.66%), KODEX 보험(+8.89%) 등이 전주대비 높은 상승률을 기록했다.

**차주 ETF 시장은 대선과 엔비디아 호실적에 따른 수혜 업종에 주목**

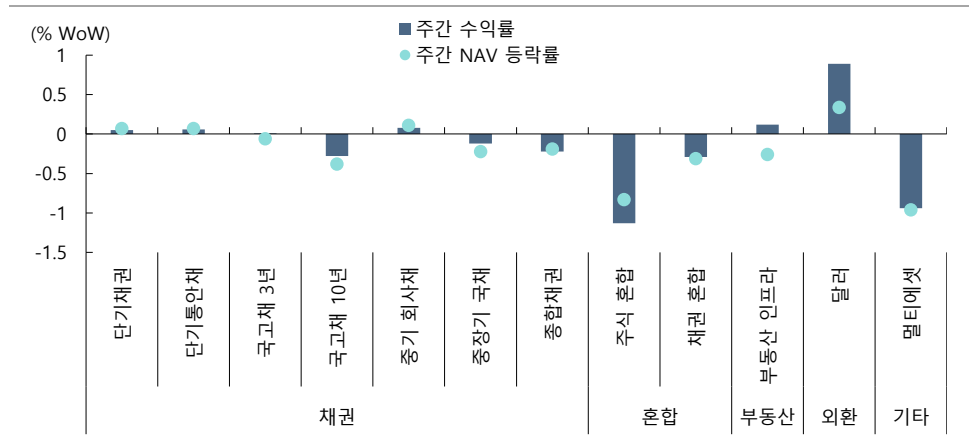
차주 국내 ETF 시장은 금주에 이어서 대선을 앞두고 주주 환원 확대 정책에 따른 상승세가 기대되는 지주, 증권 섹터 ETF들의 상승세가 기대된다. 이에 TIGER 지주회사(307520), KODEX 증권(102970), KODEX 은행(091170) 등의 상승세가 기대된다. 반도체 섹터의 경우 엔비디아의 어닝 서프라이즈 소식이 같이 전해지면서 PLUS 글로벌HBM반도체(442580)을 비롯한 미국 반도체 ETF들의 상승세가 부각될 것이다.

그림 1. 국내 상장 주식형 ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 국내 상장 FICC ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

표 1. 미국 상장 대표 주식 ETF 주간 수익률

구분	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
대표 지수	S&P 500(SPY)	601.10	1.19	6.45	-0.40	0.98	-540.5	-5,018.2	-26,534.9	-25,496.9
	다우 30(DIA)	37.79	0.87	4.34	-3.32	-0.21	-63.4	-92.1	300.3	675.3
	NASDAQ(QQQ)	333.92	1.15	9.34	2.46	1.85	3,727.1	7,926.4	3,707.3	10,496.4
	러셀 1000(IWB)	39.43	1.28	6.56	-0.38	0.93	-145.4	-974.4	497.9	-962.5
사이즈	대형주(MGK)	25.61	1.25	9.36	2.16	0.67	-0.2	427.3	261.4	608.6
	중형주(IJH)	91.91	0.99	5.62	-2.30	-2.97	75.4	327.6	-76.5	585.9
	소형주(IWM)	10.76	1.59	4.02	-5.50	-7.26	-7.4	-405.5	-308.4	-973.9
스타일	성장(SPYG)	34.57	1.56	9.65	2.78	2.42	30.6	354.8	-691.7	-23.0
	가치(SPYV)	25.51	0.84	3.09	-3.70	-0.49	52.7	174.3	798.7	1,259.3
	우선(PFFD)	2.28	0.49	-0.48	-4.65	-2.43	0.0	-17.8	62.0	43.4
	배당성장(SCHD)	67.65	0.89	1.16	-7.41	-3.28	-2.5	210.3	3,659.8	5,480.2
섹터	테크(XLK)	72.18	1.00	10.77	2.88	-0.21	313.1	617.3	-377.5	-62.3
	필수소비재(XLF)	49.51	1.23	4.48	-2.20	5.59	-315.7	-2,095.9	-3,711.9	-793.8
	유틸리티(XLU)	18.40	1.24	2.26	3.09	7.90	-19.7	-83.5	235.4	961.8
	원자재(XLB)	4.77	0.54	3.44	-2.28	3.09	35.3	-335.8	-810.1	-781.6
	커뮤니케이션(XLC)	21.93	0.33	5.84	-0.71	4.61	116.8	301.2	-297.8	821.5
	산업재(XLI)	21.02	1.02	9.56	5.01	8.65	92.2	2.5	-1,143.3	-1,139.5
	경기소비재(XLY)	21.54	1.13	7.99	-0.19	-3.93	0.2	494.3	-618.5	-345.7
	에너지(XLE)	26.14	0.65	-0.57	-8.91	-3.23	-336.1	-572.0	-3,463.2	-6,045.5
	헬스케어(XLV)	34.14	1.39	-4.97	-10.79	-3.42	-130.7	-46.1	-472.9	-645.0
	금융(XLF)	49.51	1.23	4.48	-2.20	5.59	-315.7	-2,095.9	-3,711.9	-793.8
	부동산(VNQ)	33.25	2.67	1.48	-3.89	1.31	-16.4	-47.1	-701.0	-785.0
지역	전세계(VT)	45.51	1.10	5.90	2.80	5.50	0.3	144.5	2,080.6	1,464.4
	선진국(VEA)	156.98	1.22	4.83	9.20	16.62	2.1	22.9	1,827.8	2,908.4
	신흥국(VWO)	85.82	-0.11	5.32	6.41	8.08	0.7	56.6	277.4	634.5
	미국(VTI)	471.59	1.19	6.40	-0.62	0.46	214.0	1,691.7	9,307.5	15,395.6
	중국(MCHI)	6.17	-1.63	4.22	0.52	14.94	54.2	492.3	342.5	128.4
테마	AI(CHAT)	0.28	1.17	17.96	8.59	4.30	-0.3	-0.3	-13.2	46.1
	클라우드(SKYY)	3.40	0.08	9.56	-2.73	-3.89	0.0	-1.3	-174.2	-74.1
	로봇(BOTZ)	2.56	1.82	9.32	-2.37	-2.00	17.6	14.4	-57.5	56.1
	2 차전지(BATT)	0.06	1.04	5.79	2.33	-0.34	0.0	0.0	-3.9	-8.0
	태양광(TAN)	0.59	1.56	7.84	-1.30	-3.59	-5.1	-133.4	-168.6	-172.6
	방위산업(ITA)	7.45	3.59	12.71	14.09	21.50	96.3	278.9	209.4	13.9
	반도체(SOXX)	11.73	1.62	14.56	0.40	-2.84	-40.0	-467.7	-471.6	-1,714.4

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 2. 미국 상장 대표 FICC ETF 주간 수익률

자산	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
채권	채권통합(AGG)	123.49	0.78	-0.94	-0.45	2.30	205.0	1,494.2	176.4	3,090.3
	국채(GOVT)	27.27	0.69	-1.22	-0.39	0.00	-22.6	311.9	-2,496.2	-2,241.4
	지방채(SCMB)	1.98	0.56	-0.21	-2.82	-1.45	15.0	82.8	1,437.6	1,494.0
	물가연동(TIP)	13.79	0.43	-0.84	-0.16	3.39	108.8	33.9	-168.1	-131.0
	회사채(LQD)	30.61	1.19	-0.55	-0.81	2.13	310.7	3,273.2	895.3	1,537.5
	투자등급(VCIT)	52.97	0.84	-0.03	0.45	3.07	251.3	1,188.2	3,732.5	3,799.4
	하이일드(JNK)	7.22	0.67	1.12	0.30	2.60	76.6	854.0	-1,212.1	-571.1
	신흥국(EMB)	12.52	0.85	0.45	-0.26	3.60	-279.0	-215.0	-1,691.7	-1,434.6
	월배당(BND)	126.53	0.76	-0.93	-0.46	2.29	338.6	1,825.3	2,192.4	4,894.6
	미국채 30년 3X(TMFB)	4.72	5.91	-12.94	-20.16	-6.95	-5.5	539.2	110.3	-116.8
	미국채 커버드콜(TLTW)	1.07	1.83	-2.23	-2.00	2.50	6.2	69.1	44.8	138.4
	장기채 월배당(TLT)	50.09	2.06	-4.14	-5.82	0.03	-424.3	4,098.4	657.2	581.3
	장기채 제로쿠폰 (EDV)	3.43	3.01	-6.61	-10.23	-3.36	15.7	224.5	-64.7	10.4
원자재	원자재 통합(COMT)	0.59	-0.72	0.89	-3.15	-1.58	-2.5	-51.6	-110.8	-79.4
	귀금속(GLDR)	99.03	0.82	-0.15	16.08	26.22	180.6	-2,189.3	1,874.1	5,138.5
	산업 금속(PICK)	0.73	1.27	3.02	3.02	5.67	0.0	-17.9	-16.6	-76.4
	원유(USO)	0.91	0.07	2.03	-10.68	-11.07	-19.1	-172.4	-74.2	-143.9
	농작물(DBA)	0.84	-3.03	-1.52	0.30	-0.08	4.0	15.1	-48.8	48.1
외환	USD(UUP)	0.27	-0.40	0.55	-6.57	-6.66	-2.7	-15.2	-42.9	-138.3
기타	주식 혼합(AOR)	2.36	0.86	3.28	1.69	4.34	0.0	-15.0	46.7	-158.8
	채권 혼합(AOM)	1.49	0.86	1.87	1.08	3.48	-2.2	-15.7	23.3	-75.2
	변동성(UVXY)	0.42	-4.86	-23.40	11.04	7.77	-58.9	206.4	-187.4	-76.3

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 7. 디지털 자산

**비트코인, 낙폭 회복 이후 전고점 돌파, 상승 모멘텀은 연초보다 강하며, 정책적인 모멘텀 및 위험심리 복귀에 따른 추가 강세 여지는 충분**

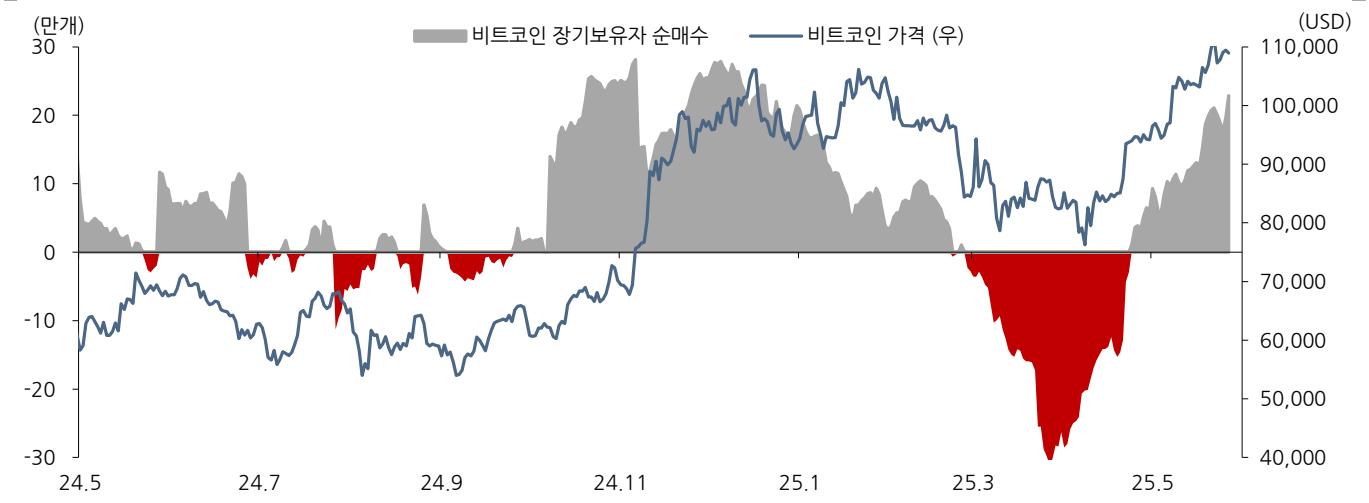
### 모든 지표가 좋다. 정책 모멘텀도 탄력. 테일리스크보다 무조건 물량을 모을 시기

비트코인이 8만달러선을 하회하며 부진했던 시기에도 몇 가지 주목할 만한 신호들이 관찰되었다. 우선, 생산단가 이하로 가격이 떨어졌음에도 스테이블코인 시가총액은 여전히 견고함을 유지했다. 또한 비트코인의 주요 수집주체인 장기보유자들의 매도세가 바닥을 찍고 매도 모멘텀이 줄어드는 모습을 보였다. 이러한 지표들은 비트코인이 바닥 구간에서 반등을 시도하는 추세전환 신호로 해석했다. 고래의 경우에도 비중을 유동적으로 조절하는 모습을 보였으나, 월별 기준으로는 순매수세를 지속했다. 이는 시장의 우려와는 달리 "시즌 종료"와는 거리가 먼 양상이었기에, 필자는 아직 상승장이 끝나지 않았다고 판단했다.

실제로 시장의 우려와는 달리 비트코인은 강력한 상승 랠리를 재개했다. 관세 우려가 진정되고 위험선호 심리가 회복되었으며, 결정적으로 금값 랠리에 제동이 걸린 것이 주효하게 작용했다. 이러한 복합적 요인들이 상승 동력으로 작용하여 비트코인은 전고점을 무난히 돌파하는 성과를 거두었다. <그림1>비트코인 가격 랠리는 장기매수자와 ETF를 위시한 기관 투자자들의 매입이 주도했다. 전고점 돌파 이후 숨고르기에 들어갔으나, 여기서 주목할 점은 디커플링 현상의 출현이다. 경기 침체 국면에서 국채 금리가 상승하고 있음에도 불구하고, 기존에 주식시장과 높은 상관관계를 보이던 비트코인이 독립적인 움직임을 보이고 있다. 이는 미국 정부의 친 스테이블코인 및 비트코인 정책 모멘텀이 본격적으로 재료화하면서 나타나는 현상이다.

트럼프 행정부의 감세안 통과와 M2 통화량 확장 정책이 맞물리면서 비트코인은 전통 자산군과 다른 궤도를 그리기 시작했다. 특히 가상화폐 실무그룹 신설과 비트코인 전략준비금 검토 등 제도적 뒷받침이 강화되면서, 비트코인은 단순한 위험자산을 넘어 정부 차원의 전략자산으로 인식하는 패러다임 전환기에 접어들고 있다. 이러한 구조적 변화 속에서 비트코인은 기존 금융시장 사이클과 독립적인 상승 모멘텀을 확보할 가능성이 높아지고 있으며, 2025년 하반기까지 이어질 강세장의 토대를 마련했다고 판단한다.

그림 1. 비트코인 장기매수자 순매수 추이 - 비트코인 단기 방향성 &センチ먼트 파악에 유용



자료: Glassnode, 상상인증권 리서치센터

## 투자전략: 76,000 달러선 바닥매수 기회는 종료, 그러나 모든 지표가 양호한 상황에서 과매수권 조정에 따른 분할매수 전략 유효

비트코인이 2025년에도 좋은 수익률을 보일 것인가에 대한 의문이 많았으나, 필자는 여전히 비트코인 및 스테이블코인 관련 알트코인이 강세장을 이어갈 것으로 판단한다. 주요 근거는 다음과 같다.

### 1. 온체인 지표 개선 지속

MVRV Z-Score가 비트코인 10만달러 정점에서 1.09를 기록한 후 현재는 평시 상태인 0.72까지 하락했다. 이는 강세장 중간 조정의 건전한 수준으로, 장기 보유자들의 축적 패턴을 확인할 수 있다. 미실현수익비중 지표인 NUPL도 0.57을 유지하여 수익권 비중은 높으나, 시장 전체의 평균매수가가 올라간 만큼 차익실현 압박이 제한적인 상황이다.

### 2. 개인투자자 관망세 지속

과열장이 아닌 상승장 초입의 차분한 매수세를 보이고 있다. 비트코인 RSI는 51.5로 중립선 위에서 점진적 상승 모멘텀을 보이거나 과매수 구간(70 이상)에는 미진입한 상태다. 팔목할 만한 점은 개인투자자들의 보유 비중은 오히려 저점과 유사한 수준을 유지하고 있다는 점으로 다른 과열지표인 김치프리미엄 지표도 고작 1.3%에 그치고 있다. 고점을 논하기에는 비트코인은 이렇다 할 가격상승이 없고 채굴자 수익지표도 평시 상태를 유지중이다.

### 3. 기관 자금 유입 가속화

2025년 5월 한 주 동안 미국 현물 비트코인 ETF에 9억 2,100만 달러가 유입되어 누적 순유입액이 411억 6,000만 달러로 사상 최대치를 경신했다. 비트와이즈는 2025년 미국 비트코인 ETF에 500억 달러 유입을 전망하고 있다. 고래 지갑으로는 2만 2,770개 이상의 비트코인이 유입됐으며, 1만 개 이상 보유한 '메가 고래'들의 누적 추세 지수가 0.7까지 상승하며 강한 매집 신호를 보내고 있다. 현재 고래들이 거래량의 94.5%를 차지하는 상황은 강세장 초기 신호로 해석할 수 있다.

### 4. 유동성 확장 본격화

트럼프의 대규모 감세안이 2025년 5월 하원을 통과했다. 향후 10년간 최대 5조 달러의 재정적자 추가가 예상되지만, 시중 유동성 증가 효과는 분명하다. 미국 M2 통화량이 2025년 1월 3.9% 증가율로 확장 국면을 지속하고 있으며, 글로벌 M2는 2025년 초 102조 달러에서 2월 말 107조 달러로 두 달 만에 3.8% 증가했다. 비트코인과 글로벌 M2의 상관관계는 0.84로 매우 높으며, M2 증가 후 8-10주의 시차를 두고 비트코인이 상승하는 패턴을 확인할 수 있다.

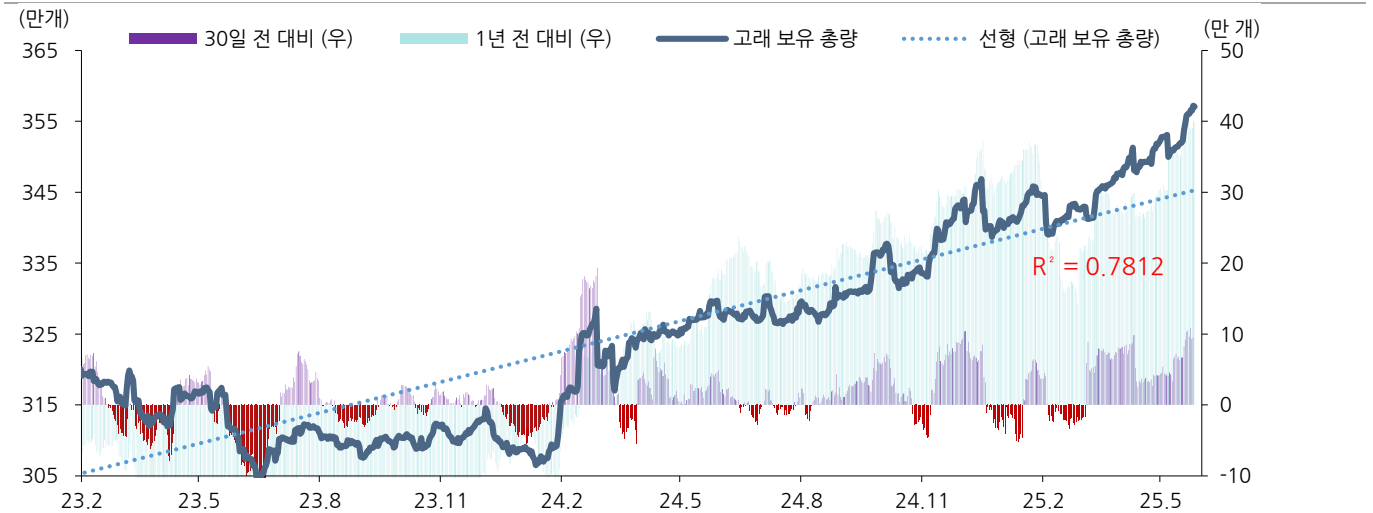
현재 비트코인 가격은 전고점을 돌파하여 최초로 11만달러대를 형성한 이후, 여전히 동참하지 않는 개인투자자 매수세 부재 및 상승동력 소진으로 횡보중이나, 스테이블코인 시가총액은 지금도 빠른 속도로 증가하고 있으며, 미 연방정부 & 주 단위 비트코인 투자 승인 법안 또한 속속 통과되고 있어 비트코인 단계에서는 더 할 나위없이 좋으며, 그 외 미 경제상황 및 시장상황에 따라 변동성이 잠시 확대될 수 있으나 올라가는 방향성은 공고하다고 보며 현재 가격에서는 반드시 비트코인 보유 물량을 늘리고 시장에 이러한 물량을 내주지 말아야 할 시기로 판단한다.

그림 2. 주요 과열지표인 NUPL, MVRV 지표는 연초 대비 감소



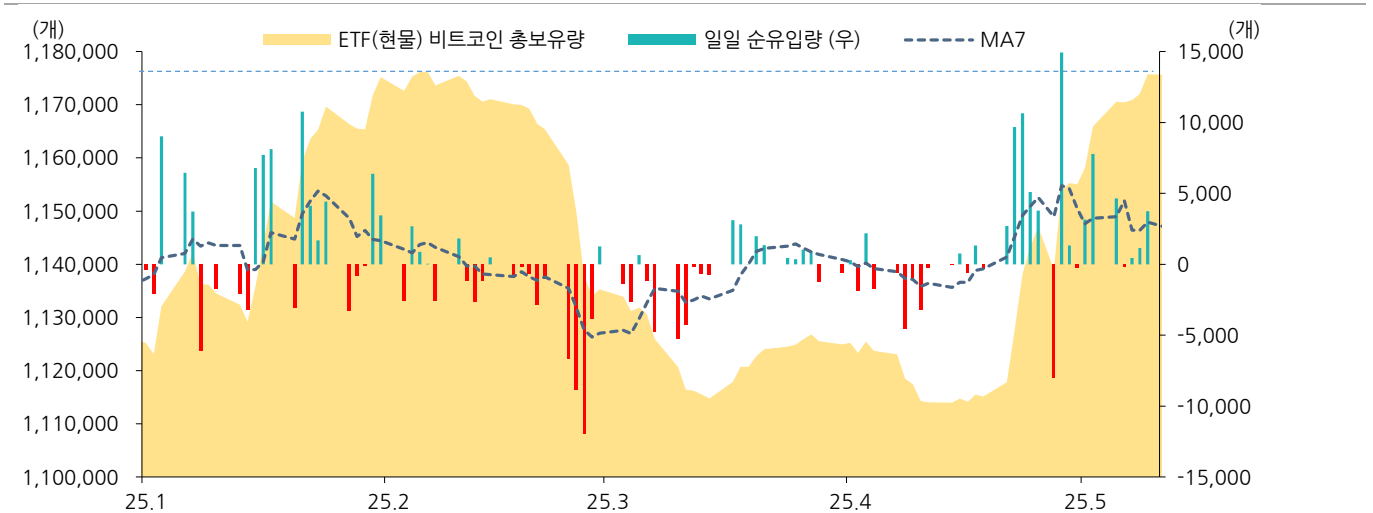
자료:Glassnode, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 고래 보유 총량은 하락기에도 지속적으로 꾸준히 증가 중



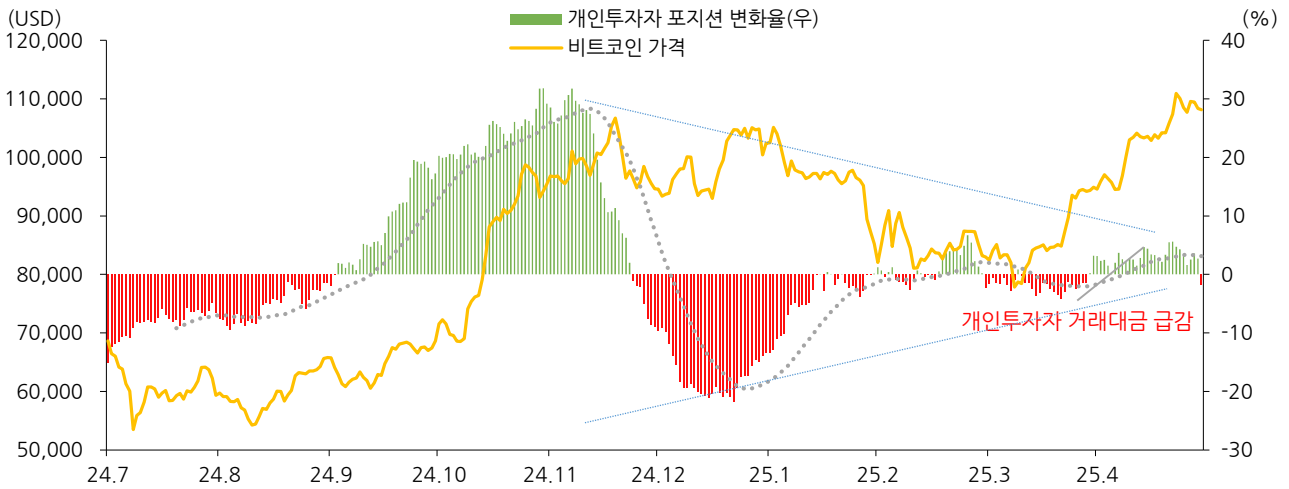
자료:Glassnode, 상상인증권 리서치센터

그림 4. ETF 발 비트코인 매수세 급증으로 전고점 회복



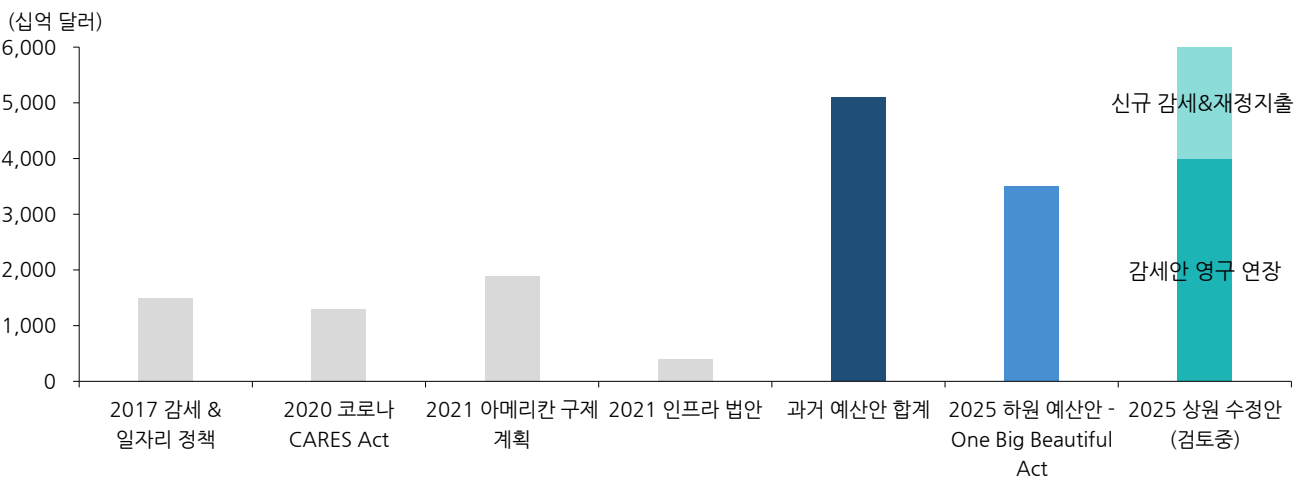
자료:Glassnode, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 비트코인 가격 상승에도 불구하고 개인투자자는 여전히 관망 지속



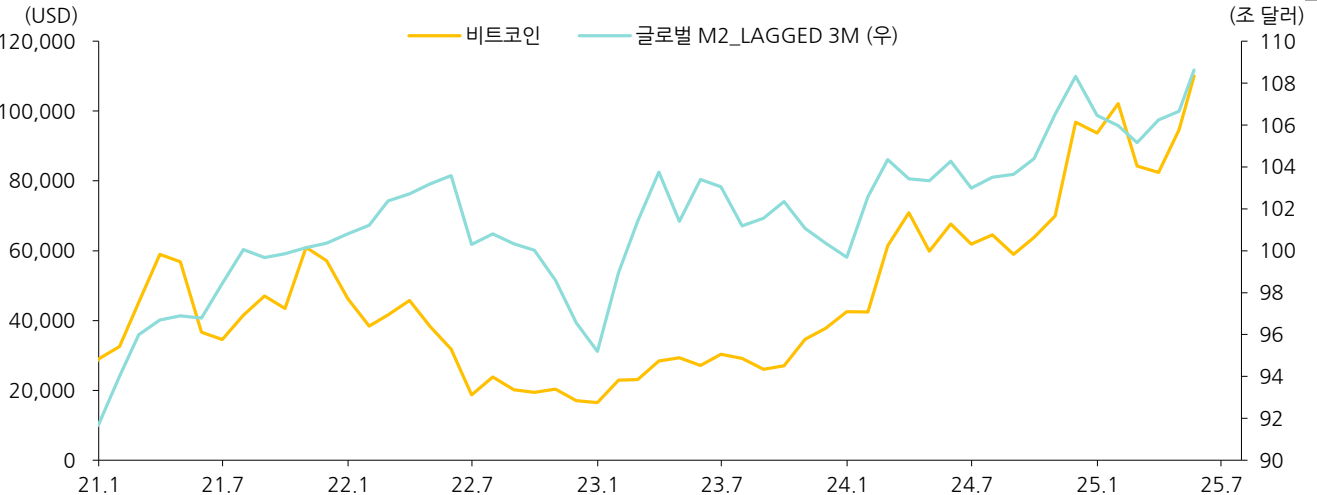
자료: Glassnode, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 미국 감세안 규모는 과거대비 최대 수준으로 신용등급 강등을 야기한 주 요인



자료: Morgan Stanley, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 M2 3개월 Lagged, 비트코인 가격 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

---

 Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열, 황준호, 최예찬, 김경태)
- 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 현재당사에서 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.

