

QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2025.07.11

# 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	14
5. 부동산	16
6. ETF	17
7. 디지털 자산	20

## Summary

### 주간 자산시장 동향 & 체크포인트

#### ‘관세무새’ 트럼프의 떨어져가는 악발

##### 자산 시장에 미치는 영향력이 감소하는 미국 관세 정책

‘관세무새’로 전략하는 트럼프 대통령의 지속적이고 집요한 관세 정책이다. 애초의 데드라인이었던 상화 관세 유예일 7/9일은 이미 지났다. 시장의 민감도는 상당 부분 경감했다. 트럼프의 전략은 이미 드러났다. 보편적이고 광범위한 관세 정책은 아니다. 협상을 위한 관세 카드를 내밀기다. 한국의 경우, 관세율(25%)은 지난 4월 발표한 것과 동일했다. 그 당일 서한을 수령한 14개국 중 가장 낮은 수준이었다. 트럼프 의 오해 속에서 방위비 분담금을 더 높이기 위한 압박이 지속되었으나, 이 재료로는 국내 금융시장의 긴장감 형성은 쉽지 않겠다. 반면, 트럼프 대통령과 대립하는 브라질 룰라 정부는 쉽지 않다. 헤알화는 급락했고, 보우소나르 전 대통령에 대한 정치·사법적 과정을 비난하고 철회할 것을 요구하면서 이를 관세 정책과 연계시키고 있다. 미국의 이익 우선주의라는 취지에서 트럼프의 관심 추구 및 달성으로 바뀌는 양상이다. 예상보다 빠르게 관세 정책에 대한 시장의 주요 재료로서의 입지가 희미해지는 양상이다.

##### 높아지는 하반기 금리 인하 가능성

연준의 2인자 레벨에 있는 윌러 연준 이사는 10일 오후 재차 7월 금리 인하 검토 입장을 재표명했다. 현 기준금리 수준을 상당 부분 긴축적이라고 평가하면서 정치적 논란과는 무관하게 금리 인하 필요성을 언급함을 강조했다. FOMC 의사록 공개에서도 만장일치 금리 동결과는 달리 연준 인사 내 이견 존재함을 확인했다. 트럼프 대통령은 여전히 금리 인하 압박을 하면서 금리 인하 지침을 내리고 있다. 친트럼프 인사들은 연준의 개보수 비용 증대를 이유로 파월 비난에 나섰다. 하반기 금리 인하 재개 가능성은 점차 커지겠다. 9월 금리 인하 기대감은 68.1%로 확대됐다.

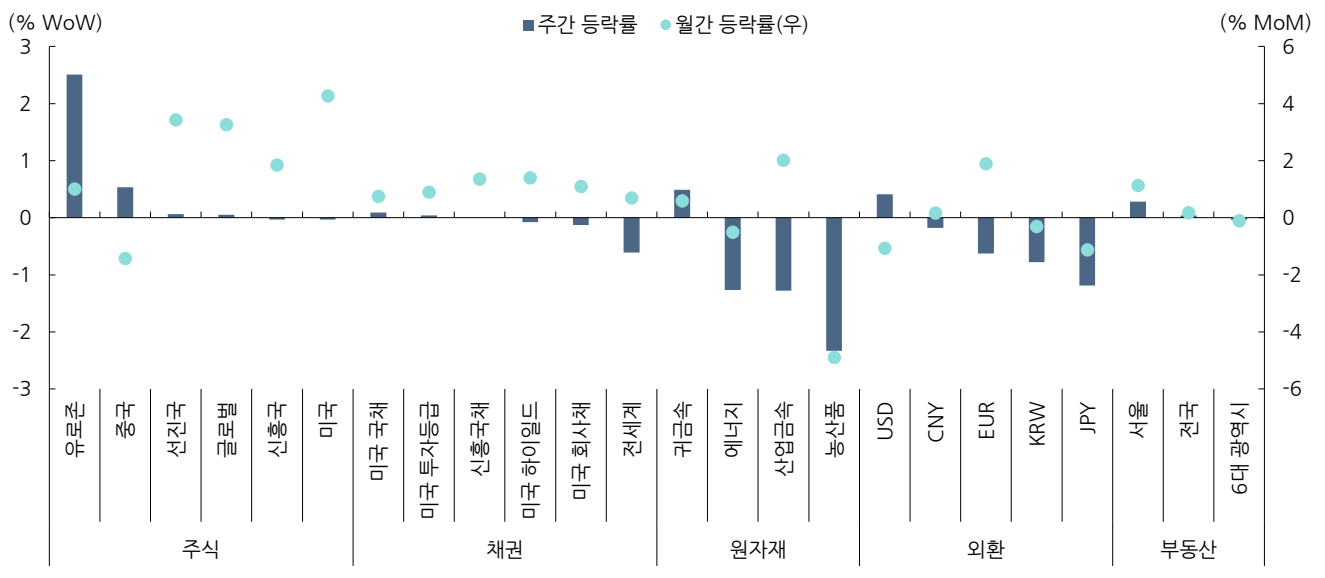
##### 개별 재료로 방향성이 결정된 자산별 시장

동 기대감과는 별개로 증시와 채권시장, 외환시장은 각각의 재료를 토대로 반응 중이다. 미 증시는 엔비디아 시총 4조 달러 시대를 개막하면서 빅테크 업종 위주로 상승세에 접어들었다. 트럼프 관세 재료에 무덤덤해지는 가운데, 테슬라를 제외한 빅테크 업종의 실적 증대 기대감 등이 지역별 증시 중 가장 우수한 수익률인 2%대를 견인케했다. 반면, 미 채권시장은 그 온기와는 별개로 등락 중이기에 수익률은 제한적 시현에 그쳤다. 미 국채 금리는 2년물 3.876%, 10년물 4.354% 를 기록 중이다. 미 국채 장단기물 금리 스프레드는 50bp 이하로 축소되었으나, 신규 실업수당 청구 건수의 2개월래 최저치 기록 등 여전히 경기 둔화와는 다소 괴리가 있다. 뚜렷한 모멘텀 부재 속 투심 회복 재료를 대기해야 하겠다. 그간 약세를 시현한 미 달러화는 반등했다. 아직 달러의 약세장은 아님을 보여주는 대목이다.

**스태그플레이션 우려는 상존.  
하지만 관세로 인한 하락세를  
되돌리는 과정이 선행될 것**

차주는 대외 요인 관망 속에서도 전반적인 금융시장 친화적 분위기의 형성 국면을 예상한다. 관세 정책을 통한 타국 압박은 이어질 것이고 이에 대한 스태그플레이션 우려는 상존하겠으나, 그간 동재료에 대한 위축을 되돌리는 모멘텀 분출이 더 클 것으로 판단한다. 한국은 상법 개정안에 이어서 배당소득 분리과세 법안 추진이라는 재료가 겹치면서 외인과 기관의 증시 쌍끌이 매수세가 지속될 수 있겠다. 레벨 부담감 극복 여부가 관건이다. 국내 채권시장은 8월 금통위 인하 기대감이 일부 살아났다. 부동산 시장의 흐름이 가장 관건인데, 가계부채 규제책은 거래 일시적 냉각과 되려 풍선효과를 자극할 수 있기에 3Q는 쉬어가는 국면으로 판단한다. 국고 시장금리의 하방 압력은 제약될 수 있는 요인이다. 원달러 환율은 소폭의 절상으로 1,370원 내외 등락을 예상한다.

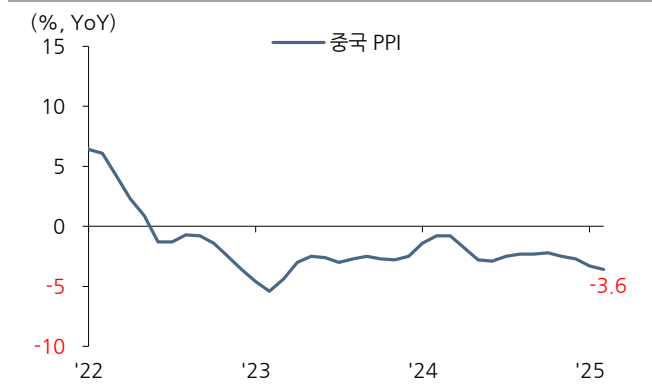
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

## 경제지표해설

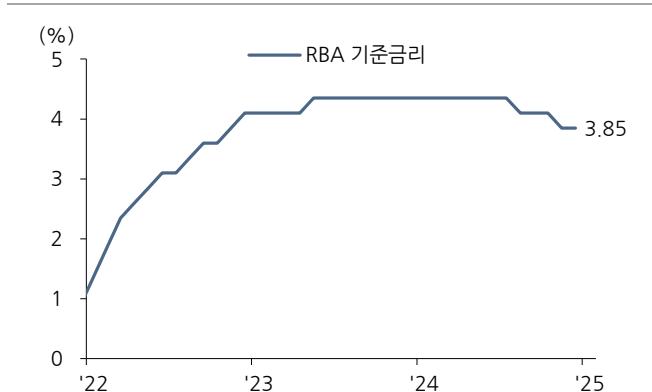
그림 1. 중국 PPI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 9일 중국 국가통계국은 올해 6월 PPI가 1년 전보다 3.6% 하락했다고 발표
- 이는 전월(-3.3%) 및 시장 예상치(-3.2%)를 하회한 수치로, 23년 7월 (-4.4%) 이후 23개월 만의 최대 하락
- 중국의 PPI는 22년 10월 이후 33개월 연속 하락세로, 과잉 생산에 의한 출혈 경쟁과 계절적 요인으로 인한 원자재 가격 하락이 주요 요인으로 작용
- 디플레이션 우려에 따라 중국 정부의 가격 통제 및 생산력 감축, 노후 공장 폐쇄, 환경 규제 강화 등 산업 개입 가능성 확대

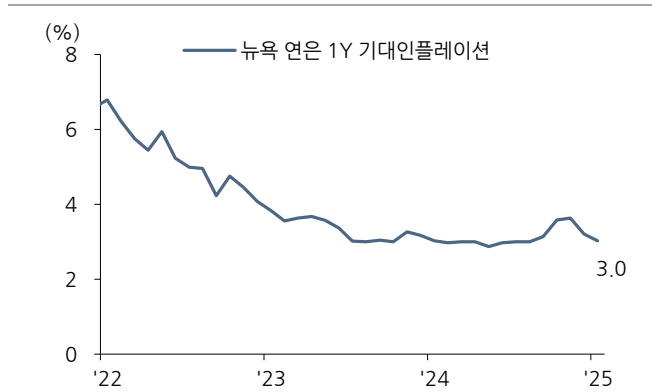
그림 2. RBA 기준금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 호주 중앙은행 연방준비은행(RBA)은 8일 기준금리를 3.85%로 동결. 이는 시장 전망(인하)과는 상이한 결정으로, 위원회 9명 중 6명이 기준금리 유지를 지지
- 예상치 못한 결정에 호주달러 환율은 1달러=0.6545호주달러로 0.8% 상승, 3년채 선물은 13틱 떨어진 96.58로 급락
- 전문가들은 올해 2, 5월 금리 인하 이후 부동산 시장 과열에도 지출 촉진 효과가 미미한 점이 현재의 동결 배경이라고 분석.
- 이와 관련하여 RBA는 2.5% 인플레이션을 도달을 위한 추가 데이터를 기다리는데 찬성했다고 밝힘

그림 3. 뉴욕 연은 1년 기대 인플레이션



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 뉴욕 연은은 1년 후 기대 인플레이션을 3.0%로 전월(3.2%)보다 하향 조정, 이는 트럼프 2기 출범 이후 최저치
- 1년 기대 인플레이션은 관세 정책 여파에 3~4월 3.6%까지 상승. 3년 및 5년 기대 인플레이션은 3.0%, 2.6%로 조사
- 품목별로는 대학 등록금과 의료비가 상승은 지속, 식품 가격은 전월과 유사한 수준을 유지할 것으로 나타남
- 특히 1년 후 실업 가능성을 우려한다고 답한 비율은 14.0%로 전월(14.8%)보다 감소해 고용에 대한 긍정적 인식은 확대

## 1. 주식

### 상호관세 유예 만료보다 시테마 투심 개선이 더 큰 영향을 미친 글로벌 증시

#### 국내 증시는 증시 및 내수 부양 정책에 대한 기대감으로 상승

KOSPI는 전주대비 +4.22% 상승한 3,183.23pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +2.82% 상승한 797.7pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 미국의 상호 관세 유예가 만료되었음에도 불구하고, 2차 추경에 따른 내수 회복 및 상법 개정에 따른 주주 환원 확대 기대감에 힘입어 외국인 투자자들의 순매수세가 유입되면서 상승세를 시현하였다. 미국의 25% 상호 관세 예고에도 불구하고 기반영된 이슈라는 인식 속에 불확실성이 해소되면서 증시에 미치는 영향은 제한적이었다. 오히려 대외적 영향력이 제한된 업종인 내수 및 방산에 대한 투심이 계속해서 회복되었다. 한편 정부와 여당이 배당소득 분리과세를 추진할 것임이 확인되자 은행, 증권 등의 금융주들의 상승세가 주 중반까지 부각되었다. 이후 삼성전자의 2Q 어닝 쇼크 소식에도, 미 증시에서 엔비디아가 시총 4조 달러를 돌파했다는 소식에 반도체 업종을 중심으로 동반 상승세가 시현되었다. 이에 KOSPI 역시 사상 첫 시총 3,000조원을 돌파, 상승세를 이어갔다. 업종별로는 증권(+12.0%), 보험(+9.4%), 자본재(+9.2%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 IT가전(-1.6%), 철강(-0.5%), 통신(-0.2%)에서 전주대비 하락 마감하였다.

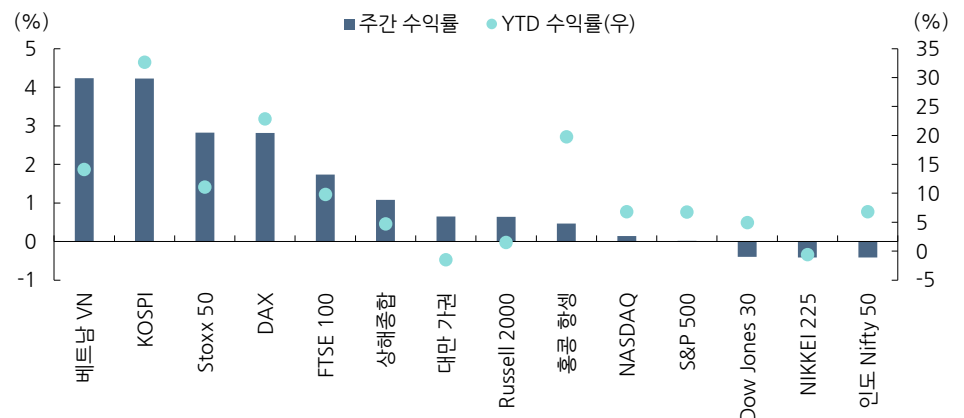
#### 미국 증시는 주 초반 상호 관세 충격에도 기술주들의 투심이 개선되면서 혼조 마감

S&P 500 지수는 전주대비 +0.02% 상승한 6,280.46pt를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 -0.40% 하락한 44,650.64pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 +0.14% 상승한 20,630.66pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 주 초반 트럼프 대통령이 한국, 일본 등 주요 동맹국들에 대하여 상호 관세를 3주 후인 8/1부터 부과할 것이라고 예고하면서 하락세로 출발했다. 여기에 자동차, 철강, 의약품, 구리 등 품목별 관세는 예정대로 진행할 것이라고 언급한 점도 불확실성을 추가적으로 증대시켰다. 하지만 AI 열풍에 따른 반도체 수요 증가가 계속해서 확인되자 엔비디아가 시총 4조 달러를 돌파하는 등 미국 빅테크들의 동반 상승세가 나타나면서 반등하기 시작했다. 결국 이러한 반등세가 기술주 외에도 타 업종에도 유지되면서 S&P 500과 NASDAQ은 사상 최고치를 경신, 전주대비 상승 마감하였다. 업종별로는 반도체(+2.1%), 에너지(+2.0%), 운송(+1.9%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 통신(-3.5%), 은행(-2.1%), 식품/생필품(-2.0%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

#### 중국 증시는 정부 당국의 저가 경쟁 규제 소식에 상승세 시현

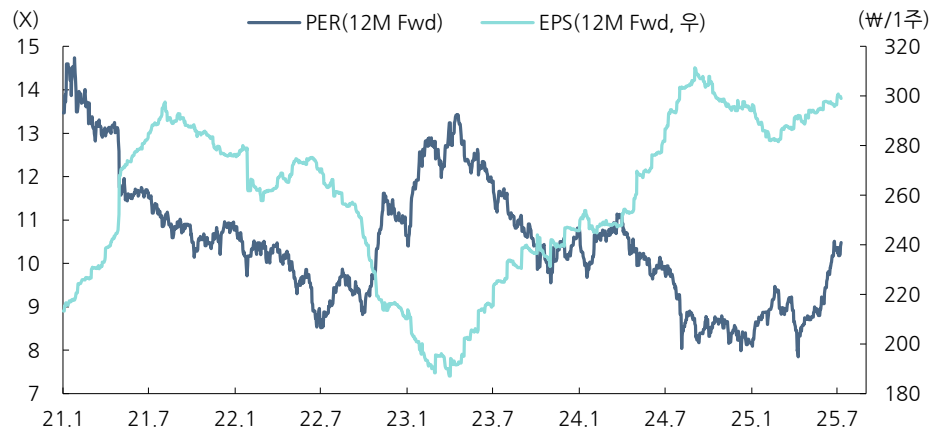
상해종합지수는 전주대비 +1.08% 상승한 3,509.68pt를 기록하였다. 홍콩 항셱 지수는 전주대비 +0.47% 상승한 24,028.37pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 9일(수) 미국의 상호 관세 유예가 만료되고 타국에게 관세율이 통보되었다는 소식에도 불구하고, 유예 만료 이후 정책적 불확실성 자체는 완화된 동시에 향후 협상을 통해 관세율이 하향 조정될 수 있다는 인식이 부각되면서 상승세를 시현하였다. 또한 중국 정부 당국이 중국 기업들의 공격적인 가격 인하를 규제하겠다고 발표하면서 개별 종목들의 수익성 개선 기대감이 증대된 점도 증시에 호재로 작용했다. 트럼프 대통령은 중국이 8월 중국과 심화된 무역 협상을 개시할 것이라고 발언한 점도 긍정적인 요소로 작용했다. 다만 트럼프 대통령이 이후 8/1일 예정된 상호 관세 부과 시점에 대해 추가 연장은 없을 것이라고 발언한 점은 증시의 상승폭을 일부 축소시켰다. 업종별로는 산업재(+1.3%), 금융(+1.2%), 커뮤니케이션(+0.8%)등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 유틸리티(-0.4%), 소재(-0.4%), 경기소비재(-0.3%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



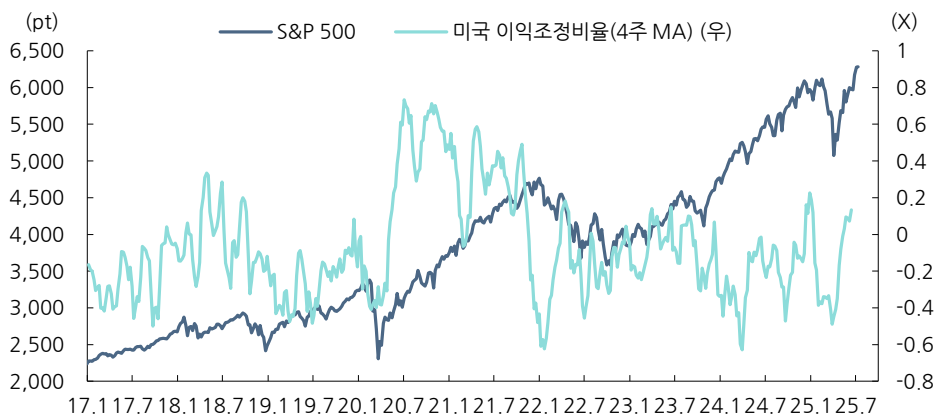
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

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

## 엔비디아의 시총 4조 달러 돌파 소식이 이끄는 테크주 중심의 상승 랠리

차주 한국 증시는 증시 부양 정책에 대한 기대감이 유효하며 상승세 전망

•**Positive:** 3일 상법 개정에 이어서 정부와 여당을 중심으로 자사주 의무 매입 및 소각, 집중투표제, 배당소득 분리과세 등 증시 부양을 위한 여러 정책들이 논의, 추진되고 있는 점은 수혜가 예상되는 지주, 금융주들에 상승 모멘텀을 지속적으로 제공하고 있다. 비록 미국의 상호관세 여파가 하방 압력으로 작용할 수 있겠으나 협상 과정에서 해당 이슈가 완화될 가능성이 높은 것을 고려하면 제한적인 리스크로 잔존할 것이다. 엔비디아의 시총 4조 달러 돌파에서 알 수 있듯이 AI 관련 테마들에 대한 투심이 여전히 견조하게 유지되는 점도 반도체 업종 비중이 높은 한국 증시에는 호재로 인식된다.

•**Negative:** 2Q 실적 발표를 앞두고 주력 수출 업종을 중심으로 관세 여파로 인한 실적 부진이 확인되고, 또 향후에도 주요 기업들을 중심으로 나타날 수 있는 점은 증시의 상단을 제한하는 요소로 남아있다. 특히 미국과의 관세 협상이 불발될 경우 현재 3,100pt를 돌파한 한국 증시에 대한 조정 트리거로 작용할 수 있는 점은 우려 요인으로 작용한다.

차주 국내 증시는 관세 협상 관련 불확실성에도 불구하고 연이어 발표되는 증시 부양 정책에 힘입어 상승세가 지속될 것이다.

차주 미국 증시는 AI 관련 테크주들의 상승세가 지속되면서 상승 전망

•**Positive:** 트럼프 대통령의 관세 관련 위협이 지속되고 있으나, 해당 위협이 증시에 미치는 하방 압력은 점차 둔화되고 있다. 한동안 관세 이슈는 증시의 조정을 야기하는 트리거로서 작용할 것으로 예상된다. 오히려 딥시크 쇼크 이후 중국 AI로 옮겨갔던 투자자들의 시선이 미국 AI 테마로 완전히 이동했다는 인식이 강해지면서, 한동안 테크주들의 상승세가 지속될 것으로 전망한다. 엔비디아뿐만 아니라 TSMC, 브로드컴 등 주요 반도체 종목들이 AI발 수요 증가로 인해 어닝 서프라이즈가 기대되는 점이 이러한 전망을 지지한다. 또한 델타 항공이 낙관적인 실적 전망을 제시하면서 미국 소비력이 견조하다는 점도 호재로 작용한다. 차주 코카콜라, 제너럴 모터스 등 주요 소비재 기업들의 실적 발표를 앞두고 긍정적인 신호로 인식된다.

•**Negative:** 그럼에도 불구하고 트럼프의 관세 정책으로 인해 인플레이션 우려가 부각되고 기업들의 실적 전망이 어려워지고 있는 점은 미국 증시에 하방 압력으로 작용할 것이다. 또한 사상 최고치를 연일 경신하면서 과매수 인식 속에 조정 심리가 부각될 가능성이 상승하고 있다. 차주 미국 증시는 AI 관련 테크주들에 대한 투심이 견조하게 유지되면서 상승세가 지속될 것이다.

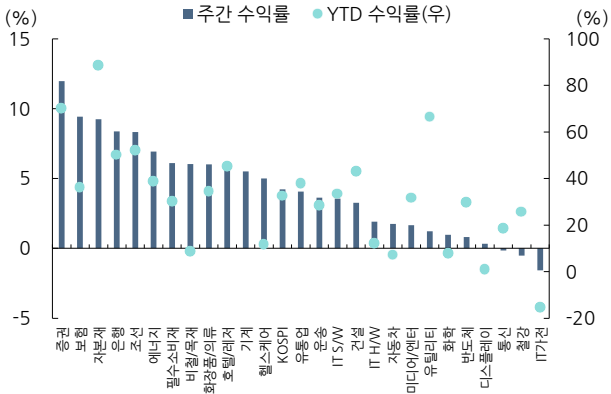
차주 중국 증시는 수익성 개선 기대감에도 여전히 디플레이션 우려에 제한적 상승장 전망

•**Positive:** 주요 중국 기업들의 실적 발표를 앞두고 정부 정책의 수혜를 입은 것으로 예상되는 반도체, AI, 전기차 등은 어닝 서프라이즈에 기반한 상승세를 시험할 것으로 전망한다. 미국의 관세 리스크가 일단 8월로 미루어졌다는 인식 속에 차주 중국 증시 역시 관세 리스크가 완화되면서 상승 모멘텀이 지속될 것이다.

•**Negative:** 트럼프발 관세 이슈는 중국 증시에 하방 압력으로 지속되고 있다. 중국 6월 PPI가 전년대비 -3.6%를 기록하면서 23개월 만에 최대 하락폭을 기록한 점은 중국 디플레이션에 대한 우려가 지속되고 있어 중국 경제 및 증시 전반에 대한 비관적인 전망을 지지하고 있다. 비록 정부가 기업들의 저가 경쟁을 규제하겠다고 발표했으나, 수출이 둔화되는 상황에서 중국의 경제 성장률 목표치를 달성하기 위해서는 과잉 생산을 할 수밖에 없어 한동안 디플레이션 이슈는 지속될 전망이다.

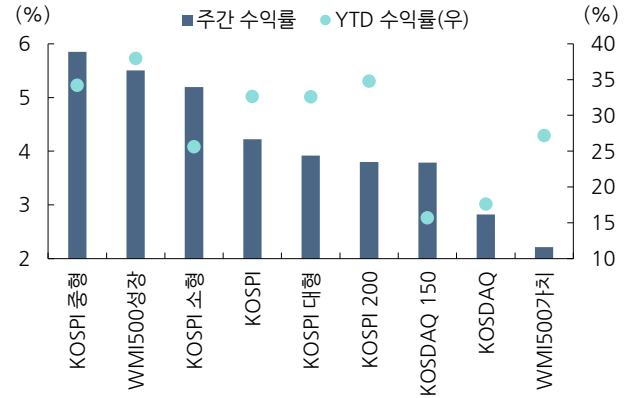
차주 중국 증시는 디플레이션에 대한 우려가 지속되고 있으나, 관세 이슈 영향력이 점차 감소하고 주요 업종들의 수익성 개선이 기대되면서 중국 증시의 상승세가 나타날 것이다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



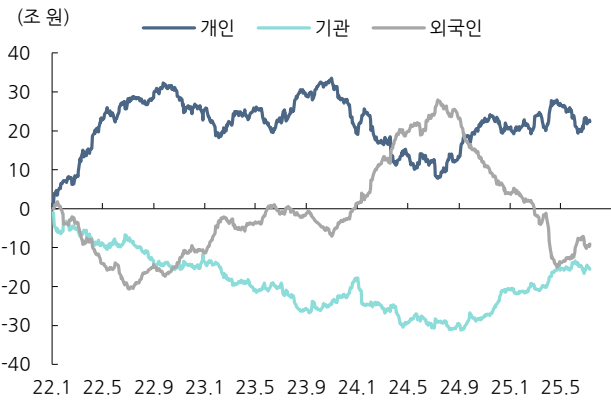
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



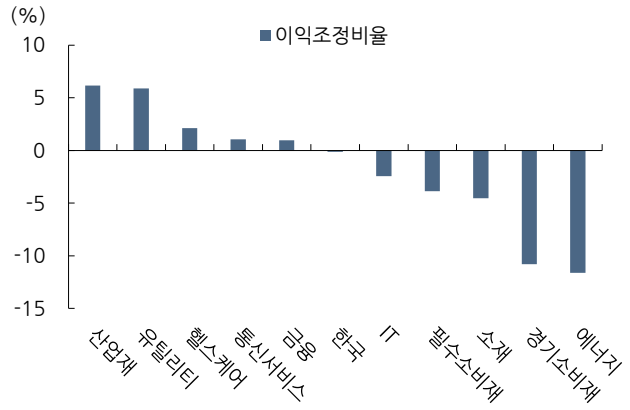
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



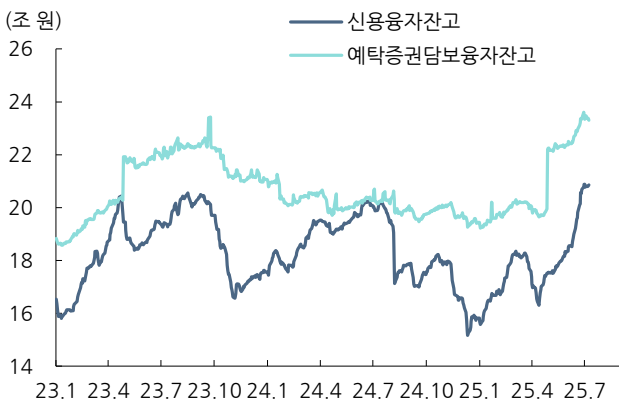
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



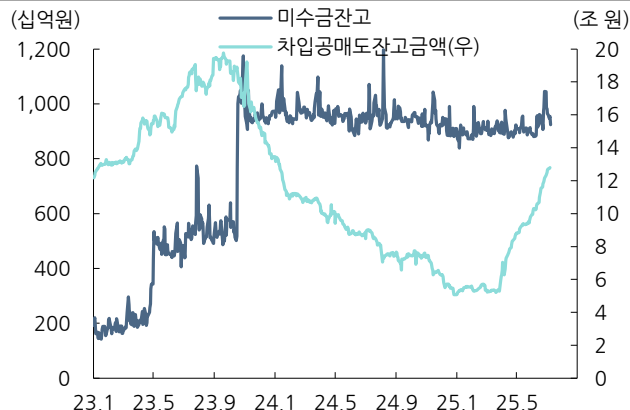
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



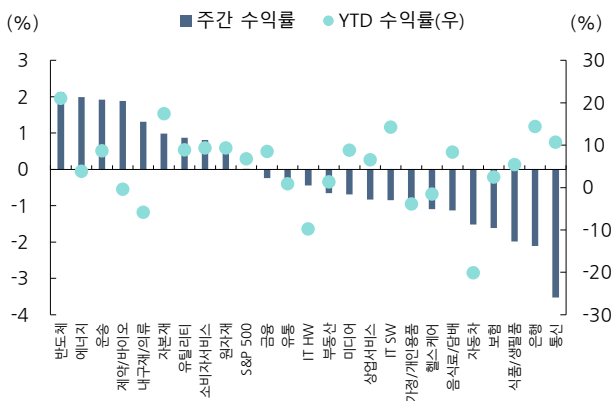
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



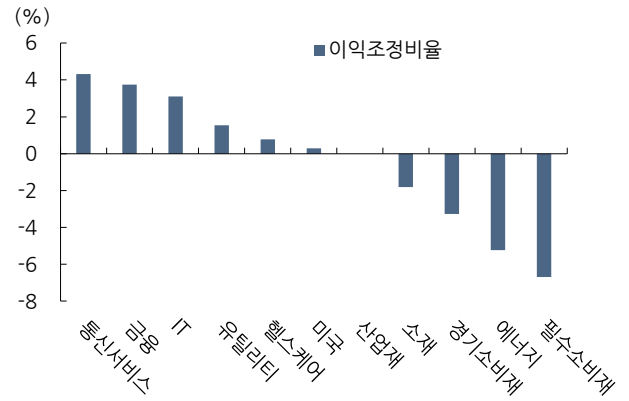
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



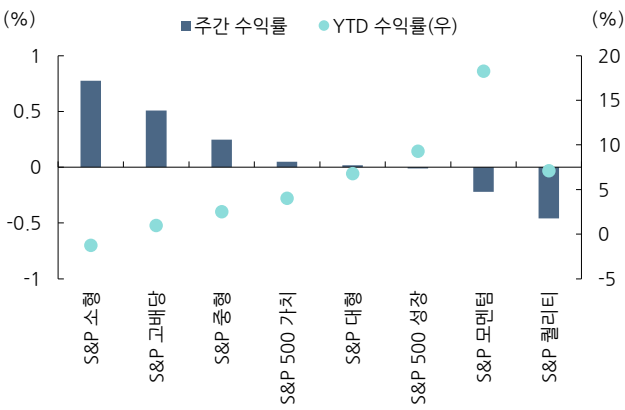
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



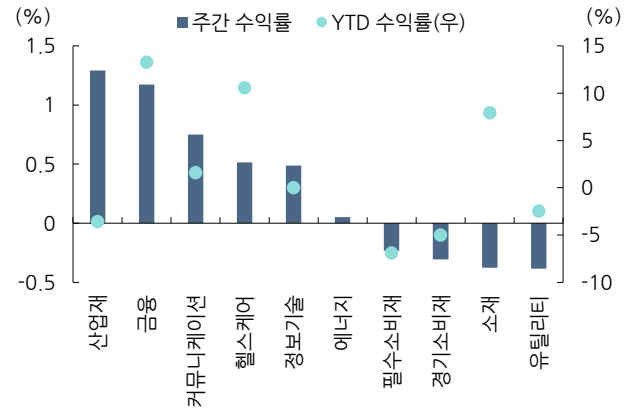
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



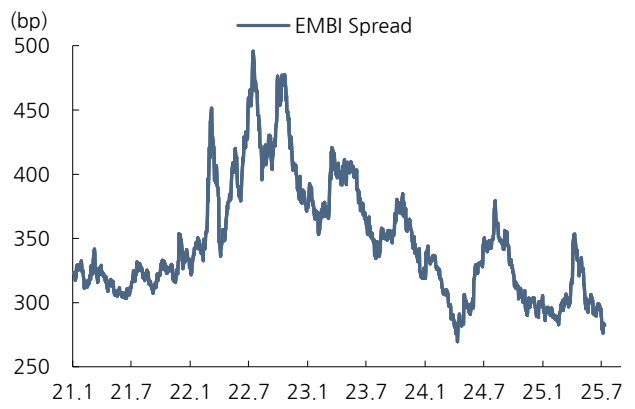
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 2. 채권

### 관세 영향력은 제한적, 연준에 쏠린 시선

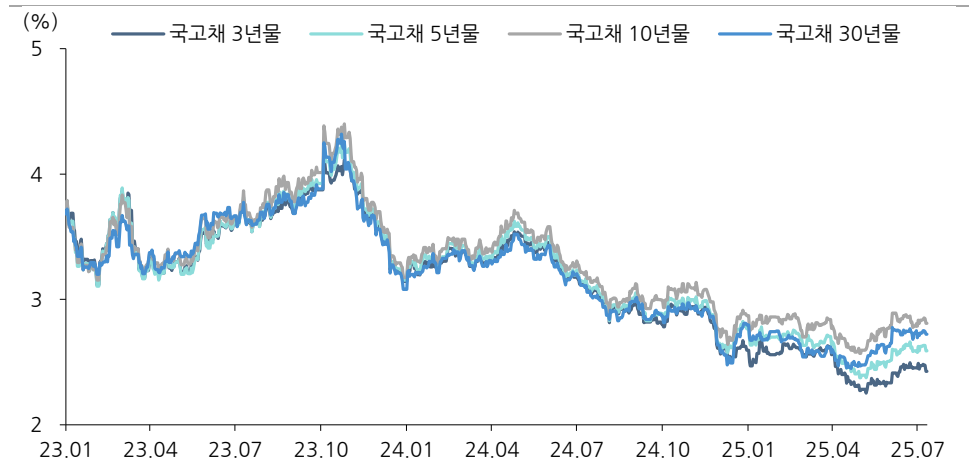
국내 채권시장  
금통위 소화, 단기채 중심  
커브 스티프닝

금주 국내 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 초반부 관세 불확실성이 확대된 가운데 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 중반부 금통위를 대기하는 가운데, 외국인 순매도세에도 미국채 금리 하락에 연동되며 강세장을 시현했다. 주 후반부 금통위 금리 동결이 발표된 가운데, 하반기 인하에 대해 한은의 비둘기파적 입장이 확인되자 채권시장은 강세장을 시현했다. 주간 스프레드는 소폭 확대되며 스티프닝이 나타났다.

미국채 시장  
TACO 심리 속 연준 주시  
커브 스티프닝

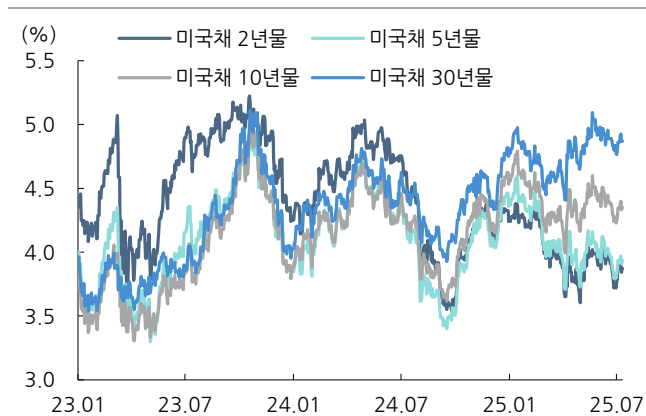
금주 미국 채권시장은 혼조세를 시현했다. 주 초반부 트럼프 감세안 경계감이 지속되는 국면 속 국채 입찰 물량 부담이 장기물 약세로 이어지며 미국 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 중반부 3년물 입찰 결과가 부진하게 나온 가운데 RBA의 기준금리 동결, 구리 관세율 50% 부과 소식에 약세장을 시현했다. 주 후반부 장기물 되돌림세 속 10년물 입찰 호조가 이루어진 가운데 FOMC 의사록에서 2명의 위원이 금리 인하 의견을 제시했다는 소식에 단기채 중심 강세장을 시현했다. 주간 스프레드는 전주 대비 소폭 확대되며 스티프닝을 나타냈다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



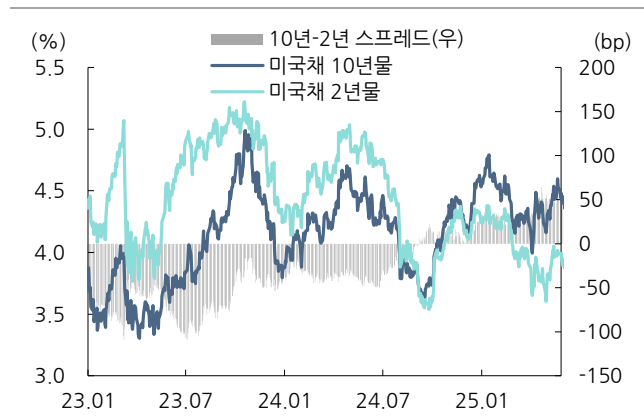
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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

#### 관세 유예로 한숨 돌린 외환시장

**미 달러화,  
관세 유예로 소폭 상승**

**미 달러화**는 97pt 중반 수준에서 강세장을 시현하였다. 관세 유예 종료를 앞두고 각국에 서한을 보냈으나, 트럼프 대통령은 상호관세 시행을 8/1로 연장하면서 달러화는 강세 압력을 받았다. 이후에도 관세 관련 불확실성이 지속되었으나 시장의 적응으로 외환시장에 미치는 영향력은 점차 제한되었다.

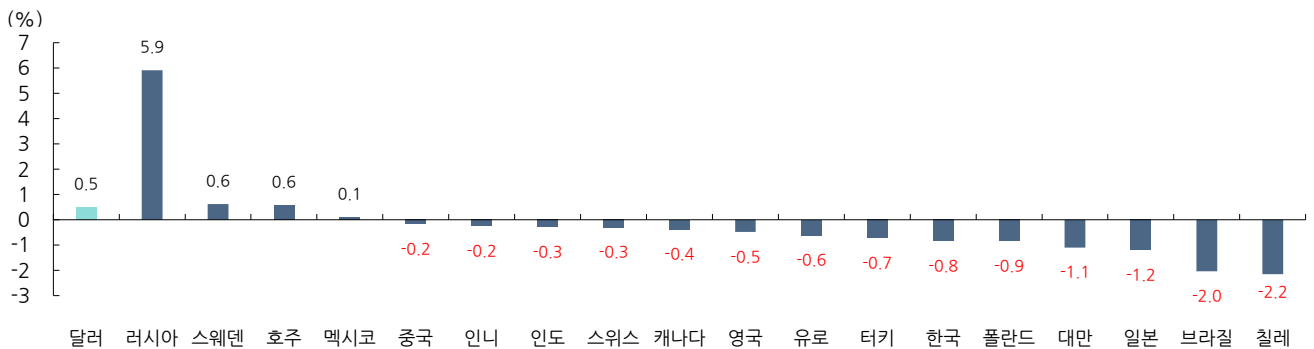
**달러 원 환율,  
관세 통보에 상승**

**달러 원 환율**은 1,370원 수준에서 통화가치는 전주대비 약세로 마감하였다. 주 초반, 미국이 한국에 관세 관련 서한을 발송했다는 소식이 전해지자 환율은 1,377원대까지 급등하며 불안감을 반영했다. 하지만 관세 발표 이후 불확실성이 일부 해소되면서 위험 회피 심리가 완화되는 모습이다.

**엔화  
146엔 레벨 약세**

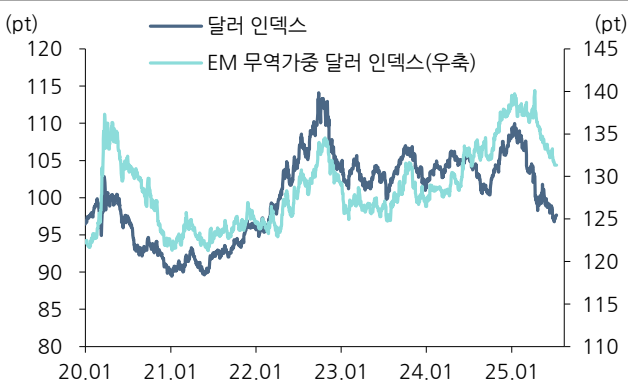
**달러 엔 환율**은 146엔 수준에서 주간 기준 통화 강세장을 시현하였다. 주 초반 미국은 일본에 관세 관련 서한을 발송하면서 엔화는 약세장을 시현하였다. 관세 유예로 인해 협상 시간은 변 상황이지만, 무역 불확실성으로 인한 일본의 경기 우려 등이 작용하면서 BOJ의 금리 인상 가능성을 낮추고 엔화 약세를 야기하는 모습이다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



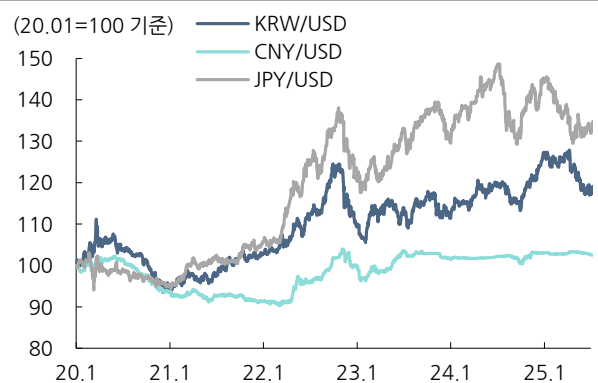
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

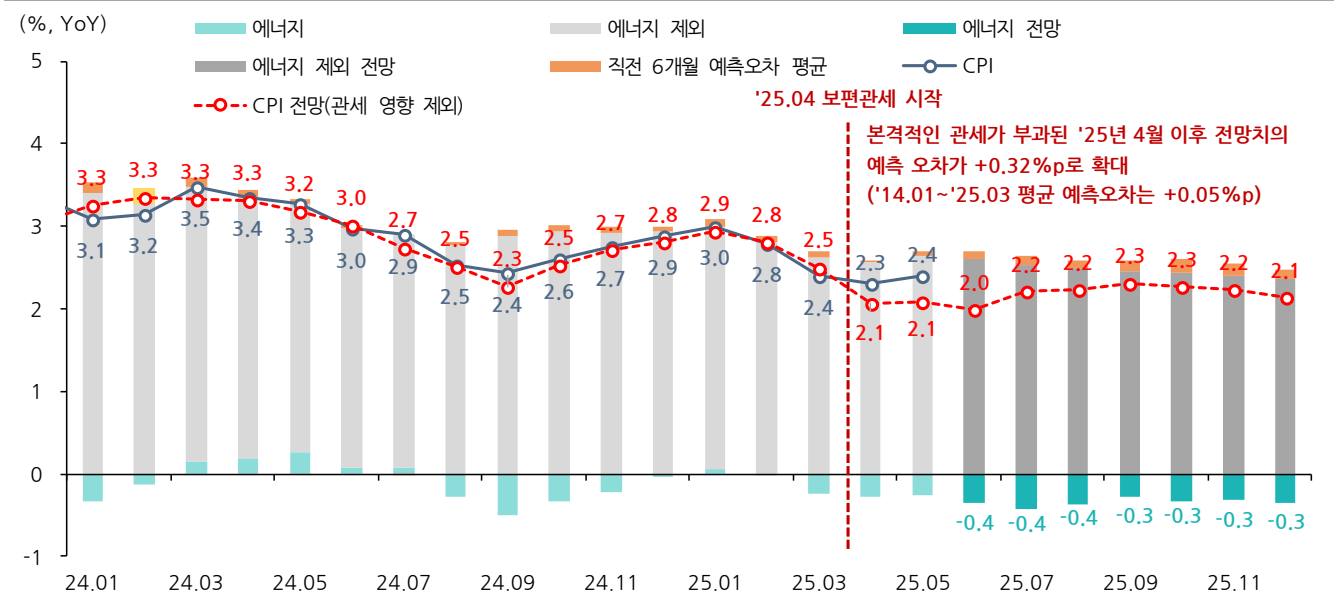
### 6월 미국 CPI 후행적인 관세 반영, 2.5~2.6% 예상

차주 15일(화) 미국 CPI 발표가 예정되어 있다. 물가 지표의 중요성은 항상 강조되고 있지만, 최근 연준의 금리 인하 시점에 대한 전망이 엇갈리는 상황에서 그 중요도가 더욱 높아지겠다. 미국의 관세부과 이후 물가에 대한 예측은 한층 더 불확실해지고 있다. 당사의 US CPI 추정치의 예측 오차는 '14.01~'25.03 기간 동안 +0.05%p로 모델이 비교적 잘 작동하고 있었으나, 2025년 4월 이후로는 모델 예측치가 실제 CPI보다 과소평가되고 있다.

당연하게도, '25년 2분기부터는 변화무쌍한 관세 정책으로 인해 강도, 시점, 범위, 영향 등을 물가에 정확하게 반영하기가 매우 까다로운 환경이 되었다. 시장에서는 하반기부터 관세 영향력이 본격적으로 물가 및 경기에 반영될 것으로 판단하고 있다. 실제로 물가 전망의 예측 오차는 '25년 4월(+0.23%p) → 5월(+0.32%p)로 점진적으로 확대되고 있다. 하반기 관세 여파로 인한 점진적인 물가 상방 압력을 뒷받침한다. 향후 정책 방향성에 대한 불확실성 또한 상당하기에, 미 연준 입장에서는 금리 인하를 서두를 수 없는 환경이다.

6월 헤드라인 CPI는 중동 전쟁으로 인한 유가 상승 이슈가 있었지만, 예상보다 빠르게 봉합이 되었고(25년 6월 평균 유가: \$67/bbl), 전년 동기('24년 6월) 평균 유가가 79달러로 높았던 점을 감안하면, 여전히 에너지 물가의 상승 기여도는 -0.4%p 수준으로 YoY 물가 하락을 견인할 전망이다. 그럼에도 에너지 제외 물가의 반등 기조와 관세 효과의 후행적 반영 등을 고려(+0.5~0.6%p)하면, 전년대비 2.5~2.6% 상승을 기록할 것으로 보인다. 7/11까지 Bloomberg 컨센서스는 2.7%로 집계되고 있어, 소폭의 예상치 하회를 예상한다.

그림 4. 2025년 하반기 미국 헤드라인 CPI 경로 추정



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주) 에너지 전망: 6월은 실제 평균 유가, 7월 이후 유가는 당사 유가 전망(하반기 평균 \$62.5/bbl. 완만한 하락)반영  
에너지 외 전망: 직전 3개월 추세가 이어짐을 가정. 이후 직전 6개월 평균 CPI 전망과 실제 CPI의 예측오차를 합산하여 보정

## 4. 원자재

### 관세 불확실성의 확산

국제유가,  
하단이 견고한 유가

**WTI** 가격은 60달러 중후반 레벨에서 주간 상승 마감하였다. OPEC+의 증산 계획 및 미국 재고 증가라는 하방 요인에도 불구하고, 지정학적 리스크와 공급 측면의 호재가 우세하게 작용하며 상승세를 유지한 한 주이다. 주 초반 사우디의 아시아향 OSP 인상 소식으로 유가는 상승 출발했으며, 이후 미국의 전반적인 관세 부과 예고와 이란산 원유 추가 제재 소식이 연이어 유가 하단을 제한하였다.

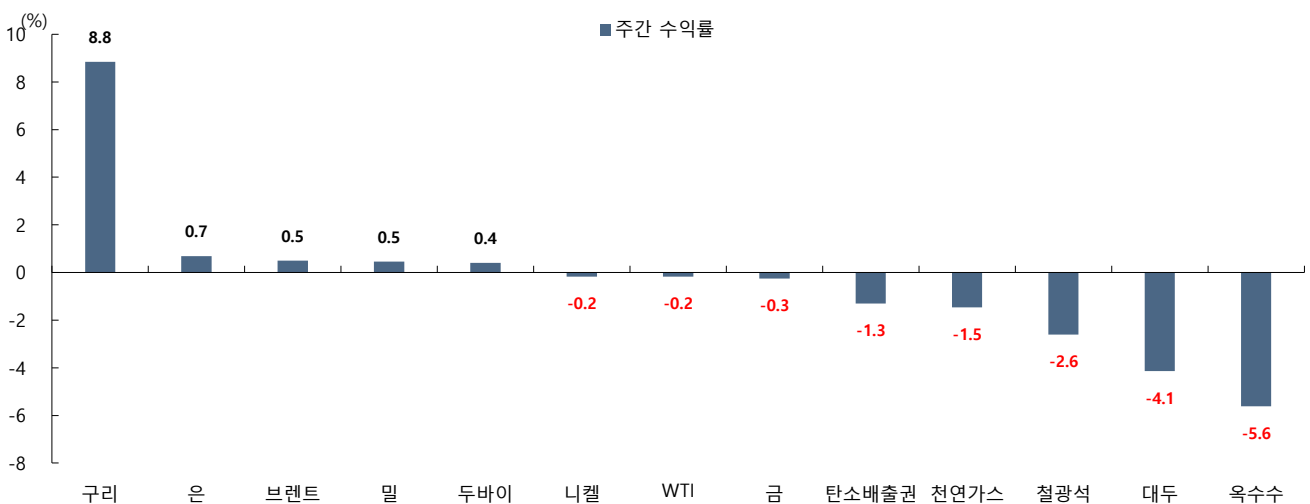
금 가격,  
관세 불확실성 상황에서 강보합

**금** 가격은 주간 기준 약보합세를 시현하였다. 금 가격은 안전자산 선호 심리와 달러 강세 및 국제 금리 변동 사이에서 등락을 거듭하는 모습이다. 주 초반에는 미중 관세 부과에 따른 지정학적 리스크가 부각되며 국제 금리 상승에도 불구하고 금 가격은 안전자산 매력이 부각되어 상승했다. 그러나 이후 달러 강세와 미 국제 금리 상승이 부담으로 작용하며 하락 전환했다.

산업금속,  
구리 관세에 따른 거래소별 차별화

**산업금속** 가격은 전주대비 강세장을 시현하였다. 금주 트럼프 관세의 영향이 가장 컸던 금속은 미국 거래소의 구리다. 트럼프 대통령은 구리에 대한 관세율을 50%로 발표하면서 미국의 Comex 거래소의 구리 가격은 17%가량 상승했다. 반면 런던의 LME 거래소 구리 가격은 미국과 뉴욕 거래소간 차익 거래 전략으로 인해 매도세가 강해지면서 오히려 하락 마감하였다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

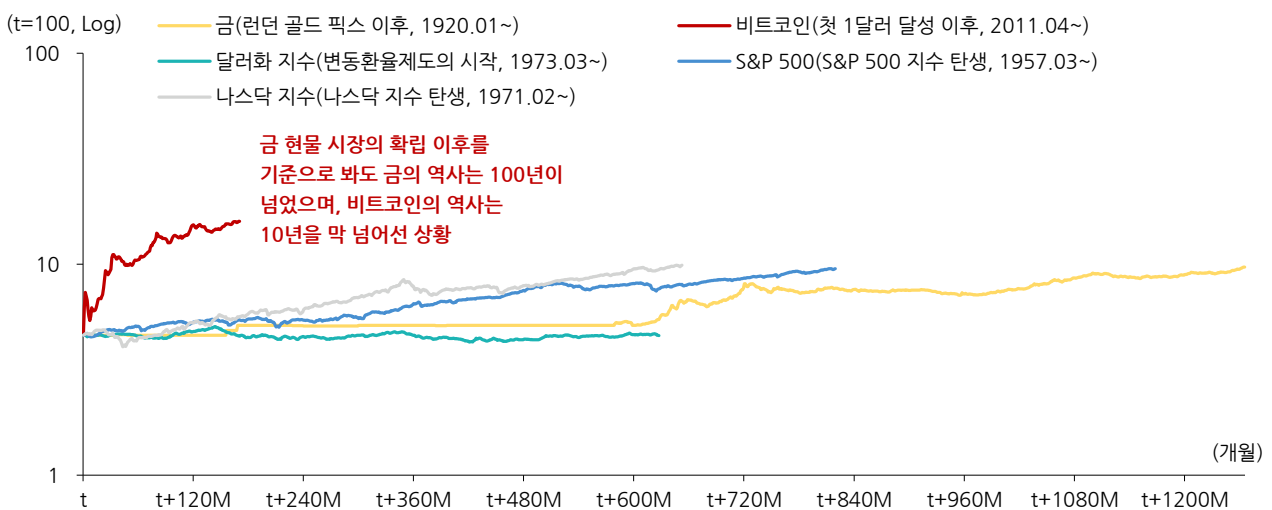
## 디지털 금융 시대의 안전자산, 비트코인? 금?

미래에는 비트코인이 금의 역할을 하는 날이 올 수 있겠으나, 당분간은 쉽지 않을 것으로 보인다. 비트코인의 희귀함이 금과 닮아 있지만, 금의 안전자산적 희소성까지 따라잡기는 쉽지 않다. 금의 가치는 수천 년에 걸쳐 인류 역사 속에서 축적된 신뢰의 산물이다. 단순히 희귀(물리적으로 수가 적다)하다는 물리적 특성을 넘어, 전쟁이나 인플레이션과 같은 위기 상황에서 항상 최후의 안전자산 역할을 해왔다는 역사적 경험과 희소성이 금의 가치를 뒷받침한다. 금의 수천년이 넘는 역사를 배제하고, 런던 골드 픽스(금 현물 가격 벤치마크)가 진행된 1919년 이후를 기준으로 보더라도 100년이 넘는 기간 동안 금융시장에서 그 가치를 입증하였으나, 비트코인은 이제 10년을 조금 넘긴 상황이다.

더불어 비트코인은 가지지 못하는 중요한 차이점 중 하나는 실 수요처에 있다. 금은 안전자산 투자(골드바, 코인) 등으로도 물론 그 가치가 있지만, 귀금속(장신구)이라는 실물 사용처가 존재한다. 반면 비트코인은 실물이 존재하지 않아 투자목적 및 가치 저장 외의 사용이 불가능하다. 이는 매우 중요한 금의 특징인데, 실물 수요처는 기본적인 가치 기반을 제공하기 때문이다. 비트코인의 가치는 온전히 시장 참여자들의 이해관계와 네트워크 효과에만 의존하기에 안전자산적인 성격이 금에 비해 약할 수 밖에 없다.

물론 비트코인이 제도권으로 편입되는 속도는 매우 빠르고 가격 상승도 가파르다. 현물 ETF의 등장은 기관 및 개인 투자자들의 접근성을 높였고, 엘살바도르 등 화폐 신뢰도가 낮은 국가는 비트코인을 법정화폐로 지정하는 상황이다. 그러나 이러한 과정은 금이 걸어온 길에 비하면 아직 초기 단계에 불과하다. 신흥국을 중심으로한 국가 단위의 비트코인 수요를 기대해 볼 수 있으나, 역설적으로 화폐 신뢰도가 낮은 중앙은행일수록 금과 같은 신뢰도 높은 전통적 안전자산을 보유해야 한다. 결국 미국, 유로존, 중국 등 패권국에서의 금 → 비트코인 대체 움직임이 나타나야 하는데, 아직까지 주요국 중앙은행은 암호화폐가 아닌 금을 보유하고 있다. 비트코인의 금 대체 분기점은 패권 국가(중앙은행)에서 그 가치를 인정하고 준비자산으로 편입되는 순간으로 판단하나, 현실적으로 진행되기 어렵다는 판단이다.

그림 2. 주요 자산군 가격의 역사



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 5. 부동산

### 대출 규제로 위축된 거래, 이어지는 금리 동결에 한동안 조정세 전망

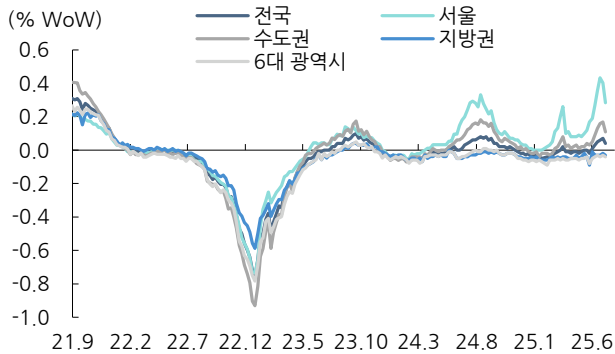
#### 대출 규제로 인해 위축된 부동산 투심

7월 1주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 +0.04%를 기록했다. 이전 0.07% 대비 상승폭이 축소되었다. 전세 가격지수는 금주 +0.01%를 기록하면서 다시 이전 0.02% 대비 상승폭이 축소되었다. 대출규제가 강화됨에 따라 부동산 투자 심리가 대폭 위축된 점이 주택 가격 상승폭을 축소시키는 주요 요인으로 작용하였다. 또한 7월 한국은행 금통위에서 부동산 시장 과열과 가계 부채 증가에 대한 우려를 근거로 하여 기준금리를 동결시키면서 부동산 시장은 한동안 조정장에 진입할 것으로 예상된다.

#### 서울 부동산도 가격 상승폭 축소 시작

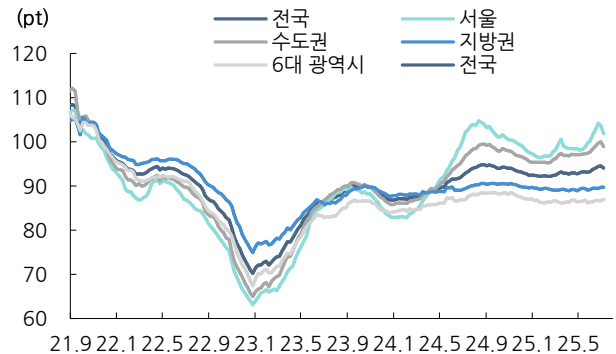
매매시장의 상승 지역은 70개를 기록하며 전주 82개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 +0.00%로 전주대비 보합 전환했다. 한편 강북(+0.22%)의 경우 성동(+0.70%), 마포(+0.60%), 광진(+0.47%) 등의 역세권 및 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.34%) 역시 양천(+0.55%), 서초(+0.48%), 영등포(+0.45%) 등에서 재건축 추진 단지 및 역세권을 중심으로 전주대비 상승세가 나타났다. 인천(-0.03%)의 경우 남동(+0.01%) 내 대단지 지역을 중심으로 상승세가 나타났으나, 서구(-0.05%), 미추홀(-0.04%) 지역 내 구축을 중심으로 하락세가 나타나면서 인천 지역 전반은 하락폭이 확대되었다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



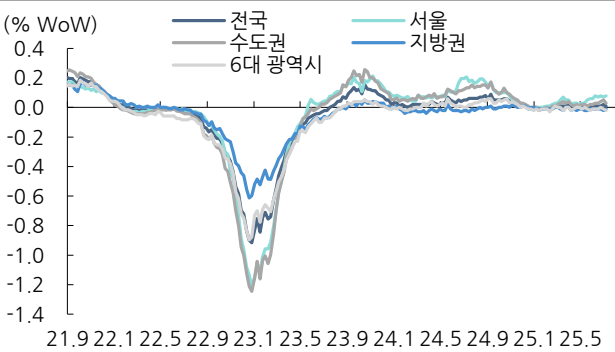
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



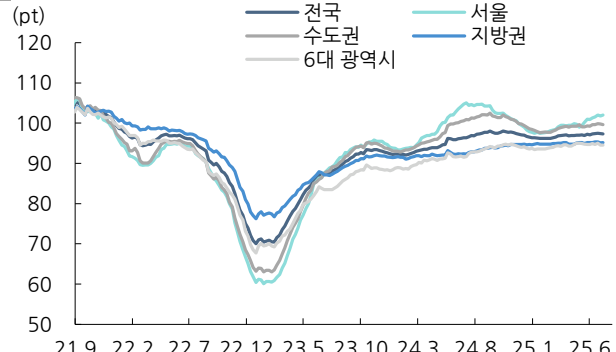
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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

### 지속되는 주주 환원 기대감, 저평가된 고배당 업종에 주목할 때

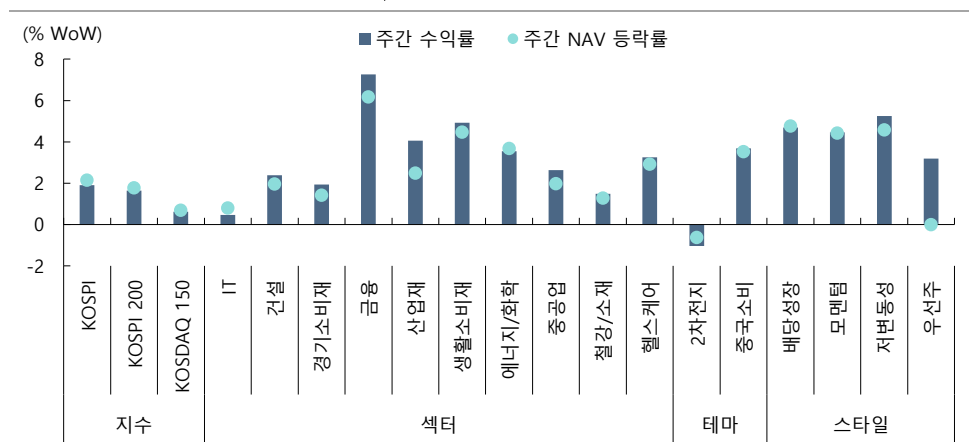
금주 ETF 시장은 연이은 증시 부양 정책에 금융 섹터 ETF들의 상승세 부각

금주 국내 ETF 시장은 상법 개정 및 그 이후 배당소득 분리과세, 집중투표제 등 후속 정책 추진으로 인한 수혜가 기대되는 금융, 고배당 관련 ETF들의 상승세가 부각되었다. 이에 힘입어 RISE 코리아금융고배당(+10.22%), KODEX 보험(+9.44%), TIGER 증권(+8.44%), SOL 금융지주플러스고배당(+6.95%) 등이 상승세를 시현하였다. 반면 LG에너지솔루션의 어닝 서프라이즈에도 불구하고, 하반기 전기차 판매량 감소 및 미국 전기차 구매 보조금 폐지로 인해 글로벌 2차전지 수요 위축 우려가 증대되고 있다. RISE 2차전지액티브(-3.65%), BNK 2차전지양극재(-2.09%) 등 배터리 관련 ETF들은 전주대비 하락 마감했다.

차주 ETF 시장은 주주 환원이 기대되면서 다소 부진했던 통신 업종 반등세 기대

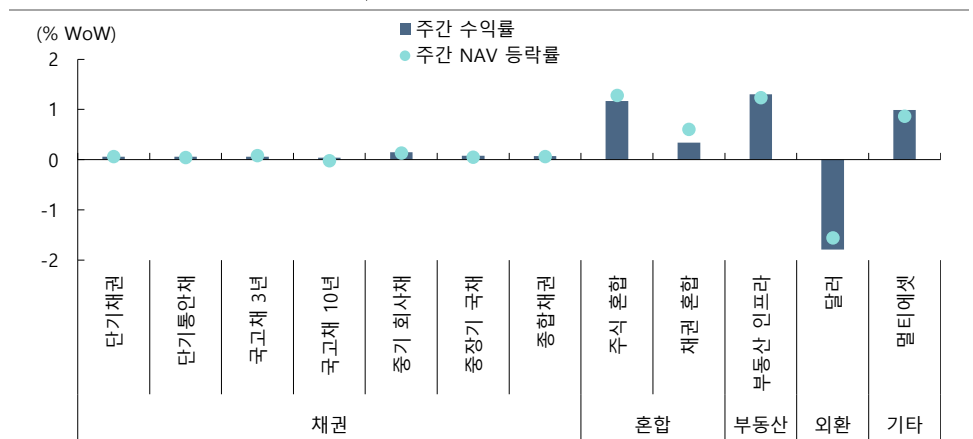
차주 국내 ETF 시장은 엔비디아의 시총 4조 달러 돌파 소식에 따른 AI 테마에 대한 상승 모멘텀이 지속될 것으로 보이면서 반도체를 비롯한 관련 테마 ETF들의 상승세가 기대된다. 이에 TIMEFOLIO 글로벌AI인공지능액티브(456600), KODEX AI반도체(395160) 등 AI 및 AI 관련 반도체 ETF의 상승세가 기대된다. 또한 상법 개정의 수혜가 기대되면서도 상대적으로 지주, 금융 대비 부진한 흐름을 보였던 통신 업종의 반등세가 기대된다. 이에 RISE 5G테크(367760), HANARO Fn5G산업(367740) 등이 차주 상승세를 시현할 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)	643.41	0.08	4.08	19.65	7.42	1,459.0	1,767.3	-10,366.2	-20,441.9
	다우 30(DIA)	39.39	-0.35	4.23	13.31	5.77	-133.2	-103.9	-16.0	247.9
	NASDAQ(QQQ)	356.20	-0.14	4.09	24.63	8.93	2,042.0	1,481.6	391.4	8,807.6
	러셀 1000(IWB)	41.35	0.10	4.06	19.87	7.36	-68.2	-452.7	-1,304.1	-1,515.2
사이즈	대형주(MGK)	27.63	0.20	4.36	25.61	7.91	73.6	112.8	682.0	738.6
	중형주(IJH)	97.55	0.31	4.46	19.58	3.30	130.6	165.6	342.2	809.9
	소형주(IWM)	11.43	1.05	6.42	23.13	2.32	-32.6	-220.1	-717.3	-1,302.1
스타일	성장(SPYG)	38.19	0.02	4.66	25.17	9.63	33.6	558.8	1,667.6	1,046.9
	가치(SPYV)	26.92	0.17	3.50	13.77	5.10	13.2	27.4	575.7	1,383.6
	우선(PFFD)	2.30	1.00	3.00	7.48	1.73	-2.8	-37.5	-50.4	5.1
	배당성장(SCHD)	71.14	0.59	3.09	11.27	2.61	2.9	119.1	650.4	5,677.0
섹터	테크(XLK)	81.47	0.01	6.86	32.43	10.89	-129.9	871.5	1,901.5	855.6
	필수소비재(XLF)	50.99	-0.90	3.58	15.20	9.82	475.2	97.6	-1,595.8	-1,014.6
	유틸리티(XLU)	19.63	0.89	2.82	10.26	10.62	513.6	960.9	1,389.6	1,867.6
	원자재(XLB)	5.59	0.98	4.29	18.62	10.73	-68.4	312.1	113.8	-300.5
	커뮤니케이션(XLC)	23.89	-1.24	2.13	18.18	10.80	-0.3	24.6	1,359.4	1,616.5
	산업재(XLI)	22.23	0.88	4.87	22.43	15.09	-155.9	43.0	258.8	-1,014.7
	경기소비재(XLY)	22.37	0.07	2.50	18.06	-0.86	-272.6	158.4	1,007.7	36.7
	에너지(XLE)	28.10	1.95	5.19	16.23	5.25	43.7	-397.6	-1,319.0	-6,107.9
	헬스케어(XLV)	34.21	0.61	0.95	1.54	-0.05	-269.2	-643.0	-710.6	-1,627.1
	금융(XLF)	50.99	-0.90	3.58	15.20	9.82	475.2	97.6	-1,595.8	-1,014.6
지역	부동산(VNQ)	33.74	-0.30	-0.14	9.70	2.80	188.4	263.0	-51.8	-544.3
	전세계(VT)	49.06	0.08	3.39	19.89	11.46	0.7	1,023.3	1,974.1	2,542.2
	선진국(VEA)	165.11	0.23	2.44	20.21	21.45	656.4	2,096.5	2,423.0	5,010.6
	신흥국(VWO)	91.55	-0.72	1.75	18.75	13.20	1.6	1,669.4	1,872.9	2,444.1
	미국(VTI)	505.31	0.09	4.15	20.13	7.08	-668.5	2,978.6	8,128.6	19,064.6
테마	중국(MCHI)	6.34	0.53	-0.26	15.77	18.54	0.0	0.0	335.4	160.2
	AI(CHAT)	0.36	-0.57	6.78	47.88	19.85	4.8	33.6	30.5	84.2
	클라우드(SKYY)	3.56	-1.45	2.63	26.59	1.87	0.0	-71.3	-93.7	-151.2
	로봇(BOTZ)	2.72	-0.76	3.23	23.89	2.10	0.0	19.4	48.0	89.7
	2 차전지(BATT)	0.06	1.23	7.50	32.22	10.80	-1.0	0.4	-1.7	-8.4
	태양광(TAN)	0.69	0.49	13.40	45.77	17.51	6.2	-4.1	-169.5	-197.7
	방위산업(ITA)	8.44	0.96	5.42	28.39	30.13	65.8	256.2	688.6	423.2
반도체(SOXX)	13.88	1.32	8.69	46.54	14.81	252.9	225.4	-441.2	-1,584.7	

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)	128.46	-0.01	1.19	2.36	3.61	-78.7	1,654.9	5,005.0	6,775.0
	국채(GOVT)	27.34	0.02	0.98	1.29	0.90	-11.4	-143.1	392.5	-2,364.2
	지방채(SCMB)	2.13	0.08	1.02	2.11	-0.64	40.1	132.9	1,471.6	1,639.4
	물가연동(TIP)	13.75	0.14	1.50	2.57	4.57	21.8	-87.8	-475.7	-282.4
	회사채(LQD)	29.30	-0.29	1.53	4.50	4.11	-97.5	21.0	-600.0	-223.0
	투자등급(VCIT)	54.39	-0.16	1.60	4.33	4.93	-49.1	309.4	1,859.0	4,508.7
	하이일드(JNK)	8.00	-0.31	1.27	6.59	4.63	96.4	345.9	1,775.7	118.7
	신흥국(EMB)	13.74	-0.27	1.71	7.36	6.38	-100.8	794.3	501.5	-477.6
	월배당(BND)	131.15	0.03	1.21	2.38	3.63	612.2	1,997.3	4,075.1	8,283.4
	미국채 30년 3X(TMFB)	4.90	-0.40	3.86	1.08	-3.83	47.7	-18.6	629.0	-176.6
	미국채 커버드콜(TLTW)	1.16	0.26	2.59	5.05	5.85	9.0	59.5	159.2	226.8
	장기채 월배당(TLT)	47.68	0.02	1.67	1.79	1.76	477.4	-1,551.4	-133.3	-2,732.9
	장기채 제로쿠폰 (EDV)	3.38	-0.14	2.16	2.14	-0.99	0.0	-7.0	46.3	-124.3
원자재	원자재 통합(COMT)	0.62	-0.04	1.67	8.49	3.52	0.0	-2.8	-44.3	-84.7
	귀금속(GLDR)	100.85	-0.31	-0.17	4.74	26.46	-30.9	1,272.1	-108.9	7,546.5
	산업 금속(PICK)	0.77	0.95	5.24	25.06	15.02	0.0	9.3	-13.0	-76.5
	원유(USO)	1.06	0.27	5.29	15.42	-0.21	-137.7	93.3	12.4	-45.5
	농작물(DBA)	0.77	-0.46	-4.80	0.04	-3.08	0.0	-37.0	-7.0	12.5
외환	USD(UUP)	0.20	0.59	-0.95	-2.02	-7.75	-2.7	-0.8	-41.7	-206.0
기타	주식 혼합(AOR)	2.54	-0.05	2.52	12.49	8.42	3.1	91.3	90.6	-61.5
	채권 혼합(AOM)	1.53	-0.15	2.27	9.40	6.82	4.6	11.4	4.5	-66.0
	변동성(UVXY)	0.67	-8.40	-16.30	-59.57	-18.44	80.5	269.2	711.0	302.1

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 7. 디지털 자산

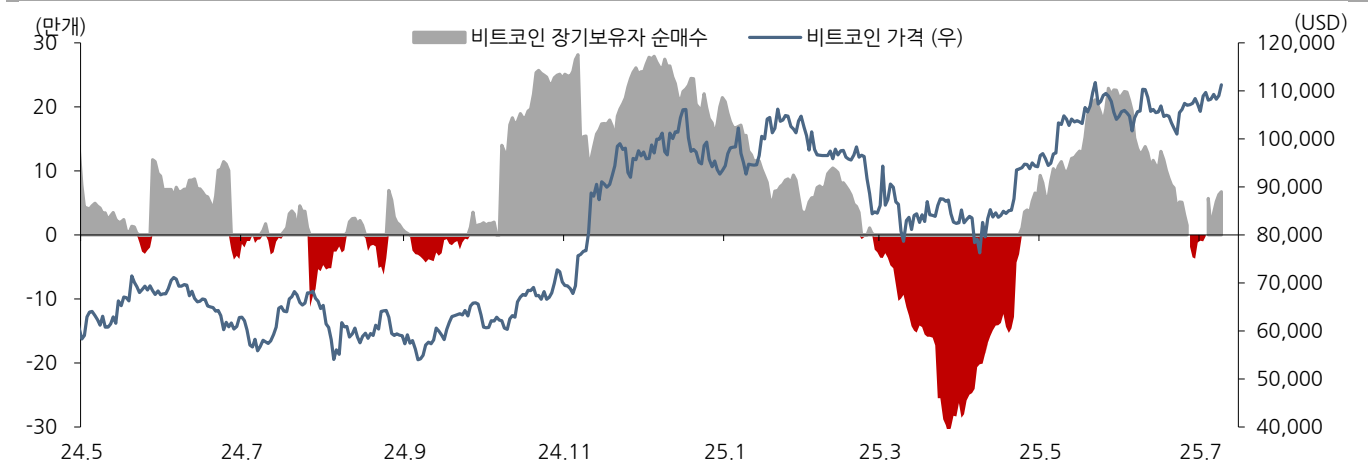
### 비트코인 전고점 돌파: 장기보유자 및 ETF 발 수요로 조용히 상승

-이제는 비트코인은 변동성이 낮고 개인 투자자들은 바라보지 않는 자산군이 되었다. 그럼에도 불구하고 알트코인이 거래량, 가격이 전반적으로 전고점을 회복하지 못하는 동안 비트코인은 낮은 변동성에도 불구하고 기관 투자자들의 ETF 자산배분 수요에 힘입어 전고점을 갱신했다.

이는 비트코인이 정말로 ‘디지털 금’ 처럼 투기자산이 아닌 자산배분, 인플레이션 헤지 용도로 각광을 받으며 일정한 포트폴리오 비중을 배분하고 더 이상 매매하지 않는 소위 “파킹 수요”가 늘어난 것으로 해석되며, 낮아진 변동성 만큼 큰 변동성과 고수익을 노리던 개인투자자들은 비트코인이 아닌 주식 등으로 몸이 쏠린 상황이다.

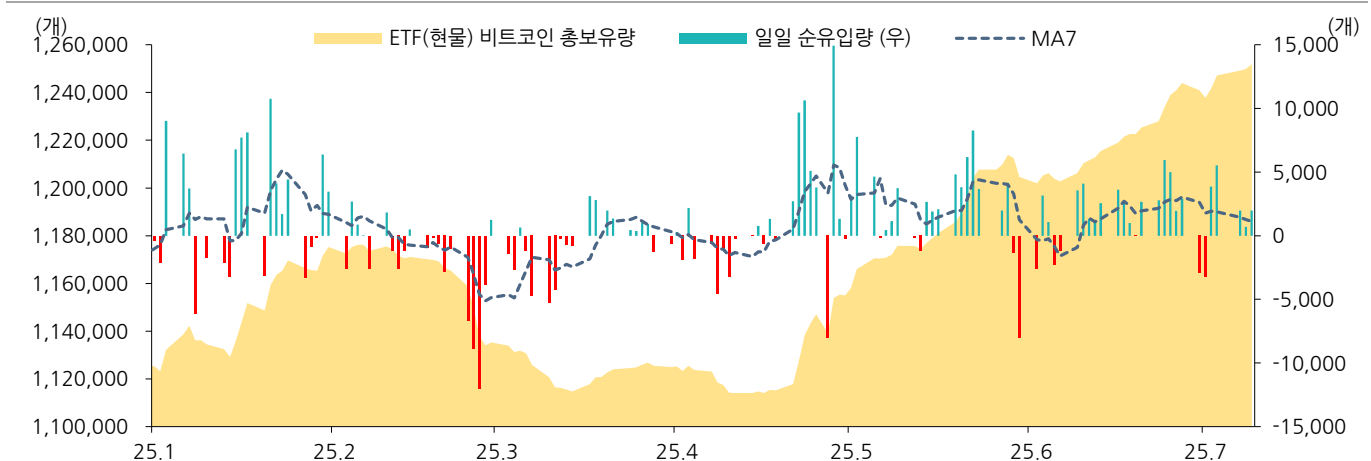
개인투자자 및 한국의 코인 과열을 가늠할 수 있는 “김치 프리미엄” 지표도 이례적으로 역프리미엄을 기록하고 있어 오히려 한국에서는 지나치게 감소한 수요로 국제 시세보다 저렴한 가격으로 비트코인을 살 수 있는 상황이며, 4월 말 이후로 비트코인 ETF 보유량은 전고점을 갱신했다.

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



자료: Glassnode, 상상인증권 리서치센터

그림 2. ETF 발 비트코인 매수세 급증으로 전고점 회복



자료: Glassnode, 상상인증권 리서치센터

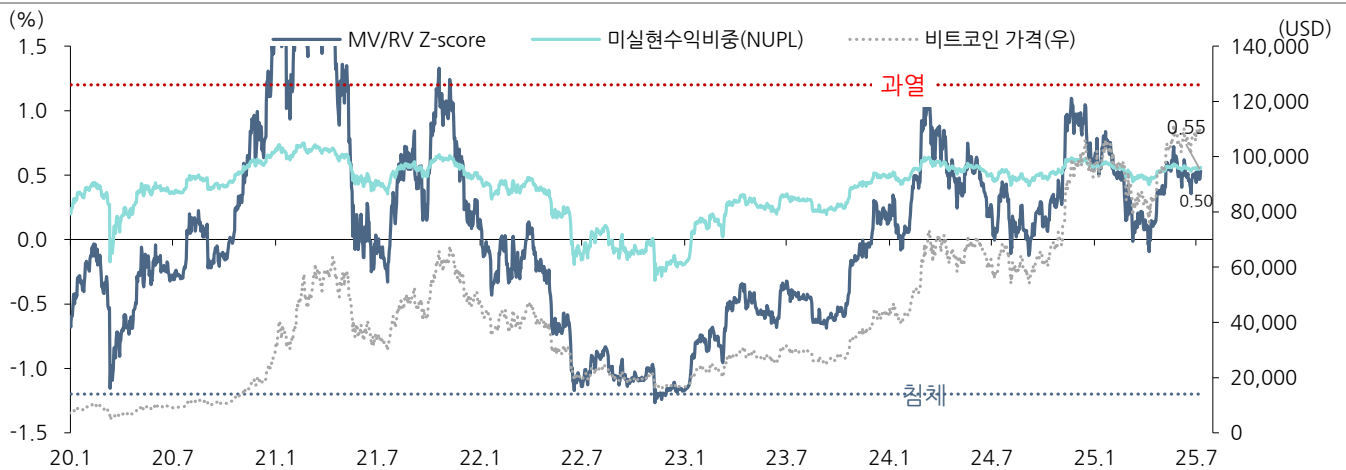
### 내부지표 점검: 상승 여력은 충분한 것으로 판단

스테이블코인에 화제성이 가려진 면이 있으나, 비트코인은 리미스 상원위원의 전략자산 법안 추진 및 추가 구매 가능성, 그리고 스테이블코인이 현 생활 결제 및 예금, 대출에 쓰인다면 비트코인은 가치저장 수단 및 디지털 금의 용도로 같이 부각받는 모양새다.

일단, MVRV 지표는 시장 시가총액 대비 실제 비트코인 구매에 들인 현실시가총액의 비율이며, 이를 z-score로 과거 지표와 현재 지표의 진폭을 비슷하게 조정했다. 그리고 NUPL 지표는 현재 비트코인 가격이 미실현수의 비중이 어느정도 되는지를 가늠하는 지표이다. 현 상황은 두 지표 다 과열권과는 거리가 먼 0.5로 평시 상황에서 약간 분위기가 좋은 상태 정도이다.

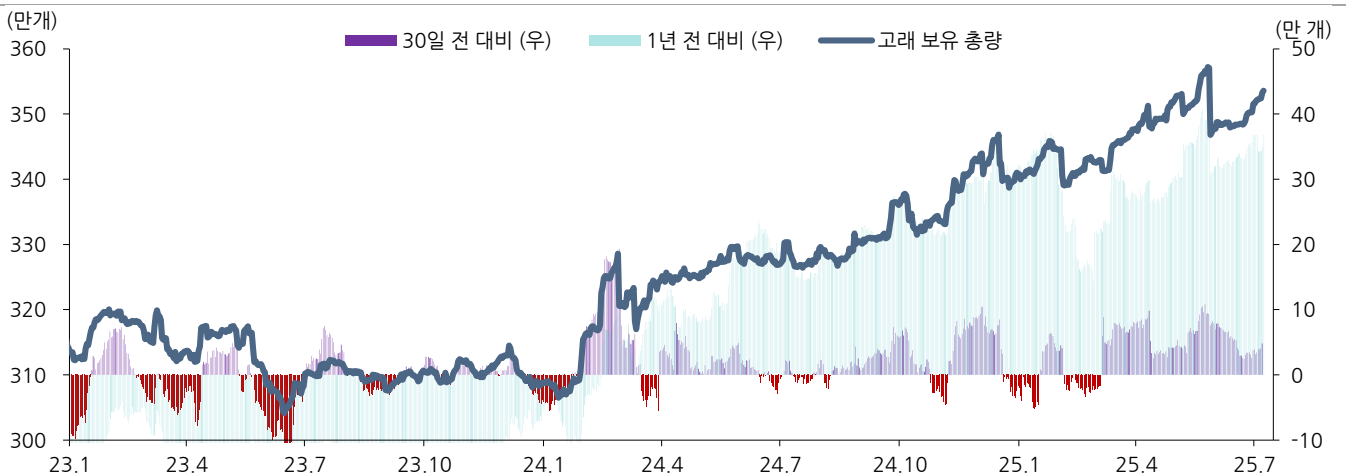
고래 보유량도 5월 말 채굴자들의 상반기 수익실현 및 신장비 구입 이슈로 잠시 급감했으나, 채굴력이 다시 복구하고 고래들은 다시 보유량이 늘어가고 있다. 이러한 일시적인 채굴자들의 차익실현 및 고래들의 비트코인 매집은 중장기적으로 비트코인 가격의 강력한 상승 신호로 풀이된다.

그림 3. 주요 과열지표인 NUPL, MVRV 지표는 오히려 연초 대비 급감하여 안정권에 수렴



자료:Glassnode, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 고래 보유 총량은 하락기에도 지속적으로 꾸준히 증가 중



자료:Glassnode, 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.

