GLOBAL Insight Strategy

Meritz Research 2025. 6. 30

7월

Keep Going: 정책 모멘텀+실적 시즌

글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr
RA 박보경
02. 6454-4861
pbg811@meritz.co.kr

- ✓ 6월 미국 시장은 신고가 경신 성공, 목전에 있는 골든 크로스
- ✓ 6월 조명된 스테이블 코인 산업, 밸류체인 정리하고 향후 변화에 대비 필요
- ✓ 기존 금융 시스템 전면 대체 아닌 조화, 블록체인 인프라에 CSP 익스포저 특징적
- ✓ OBBB에서 Section 899 삭제, 7월 백악관 AI 행사 등 정책 흐름 우호적
- ✓ AI 기술주(H/W, S/W, 전력인프라)와 금융 섹터 최선호 의견 유지

(6.27 기준, 달러)

주요 관심 종목	티커	주가
Global X AI & Tech ETF	AIQ	43.4
iShares Semicon ETF	SOXX	238.9
테슬라	TSLA	323.6
브로드컴	AVGO	269.4
팔란티어	PLTR	130.7
코닝	GLW	51.8
클라우드플레어	NET	194.1
JP모건	JPM	287.1
알파벳	GOOG	178.5
서클 인터넷 그룹	CRCL	180.4
코인베이스	COIN	353.4

6월 리뷰: 상반기 중 미국 시장 신고가 경신, 눈 앞에 있는 골든크로스

상반기 미국 시장 주가가 부진하면서, 추세까지 의심하게 했던 우려들이 많았음. 1) 재정적자 우려는 달러 표시 자산 자체에 대한 의심으로 이어졌고, 2) 중국 딥시크의 출현은 미국 AI 산업의 헤게모니까지 의심하게 함. 6월말 1) 달러 인덱스가 97pt를 하회했음에도 S&P500과 나스닥은 신고가 경신에 성공, 2) 중국 딥시크 차세대 모델 R2 출시가 GPU 부족으로 출시 일정이 미뤄지고 있다고 보도되는 등 미국 시장 추세와 산업 주도력은 여전히 유효함이 확인됨. S&P500은 50일 이평선이 200일 이평선을 상향돌파하는 골든크로스를 눈 앞에 두고 있는 등 시장 상승 추세는 유효하다는 판단

이슈 분석: 스테이블 코인 산업, 밸류체인을 정리하고 향후 변화에 대비

스테이블 코인은 달러의 API화 도구. 변화의 시대에 페트로 달러 시스템 이후 지속 중인 달러 패권을 유지하고자 하는 미국의 정책 드라이브가 조화되는 산업 확장 가속화 국면. 스테이블 코인은 기존 금융 시스템을 전면 대체하는 개념이 아닌, 조화를 이루는 기술로 밸류체인 별 기업들의 역할을 정리하고 향후 변화에 대비할 필요. 이중 이미 관심받는 금융기업들뿐만 아니라 블록체인 인프라에 클라우드 서버 기술 기업의 익스포저가 있다는 점이 특징적

7월 전략: 정책 모멘텀+실적 시즌, AI 관련주+금융 섹터 최선호 유지

주요국 관세 유예 종료(7/9) 예정이나 큰 우려 아니라는 생각. 7/4 통과 목표인 OBBB 법안은 Section 899 삭제로 시장 친화적 재료만 남았다는 의견. 이외 백악관 AI Action Day 행사(7/23), 및 트럼프 AI 에너지 행사 연설(7/15)로 1월 취임식과 유사한 주가 반응(AI H/W, 전력인프라 상승) 예상. 금융주부터 시작되는 실적시즌 시작, 완화적인 스트레스 테스트 결과와 스테이블 코인 관련 Q&A 내용에 주목

meritz 메리츠증권

미국 6월 리뷰

상반기 중 미국도 결국 신고가 경신 성공

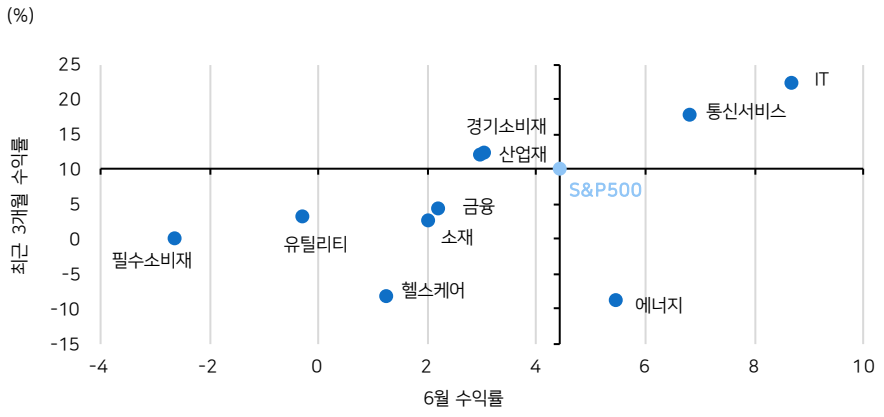
주도 기술 섹터 중심의 신고가 경신

6월 27일 종가 기준 S&P500과 나스닥 종합주가지수는 각각 전월말 대비 4.4%, 6.1% 상승했다. 2월 19일 전고점이었던 S&P500과 작년 12월 전고점이었던 나스닥 지수는 모두 신고가를 경신했다. 신고가는 주도주 섹터에 의해 경신되었다. IT와 통신서비스 등 기술주 섹터가 가장 아웃퍼폼했다.

스테이블 코인, 레거시 반도체 종목들의 선전

S&P500 종목 중에는 5월에 처음 지수에 편입된 코인베이스가 6월 고조된 스테이블 코인 산업 기대감을 반영하며 수익률 1위를 기록했다. 그 외에서는 오랜만에 레거시 반도체 종목들이 수익률 상위 종목에 이름을 올린 것이 특징적이다.

그림1 S&P500 최근 3개월, 6월 섹터별 수익률(6월 27일 종가 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 S&P500 6월 수익률 상위 종목(6월 27일 종가 기준)

기업명	섹터	6월 수익률 (%)	기업 개요
코인베이스	금융	43.3	암호화폐 매수 및 매도 플랫폼 제공
마이크론 테크놀로지	IT	32.1	DRAM, SRAM, 메모리, 반도체 부품 등을 제조 및 판매
AMD	IT	29.9	마이크로포로세스, 칩셋, 그래픽 등을 파운드리에 공급
자빌	IT	29.4	디지털 시제품화, 기기통합, 회로설계 및 볼륨기판 조립
오라클	IT	27.0	데이터베이스, 서버, 경영 의사결정 지원 도구 등 제공
ON세미콘덕터	IT	26.0	직접회로 등 데이터 및 전력 관리를 위한 반도체 제공
웨스턴디지털	IT	23.0	드라이브, SSD 등 디지털 컨텐츠 저장, 관리 솔루션 제공
비스트라	유틸리티	21.6	전기 에너지 서비스 제공업체
마이크로칩 테크놀로지	IT	21.5	혼합 신호 마이크로 컨트롤러, 마이크로프로세서 등 제공
로열 캐리비안 크루즈	경기소비재	20.8	크루즈 여행 산업 제공
램리서치	IT	20.6	직접회로 제조에 사용되는 반도체 공정 장비 제조
씨게이트 테크놀로지	IT	20.6	데이터 백업, 시스템용 하드 디스크 드라이브 등
뉴코	소재	20.2	강철 제품(탄소 합금강, 강철 장선, 강상판 등) 제조
나이키	경기소비재	19.7	운동화, 의류, 액세서리 제품 디자인 및 판매
에스티로더	필수소비재	19.6	스킨케어, 메이크업, 향수, 헤어케어 제품 제조 및 판매

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

6월 주가 상승의 의미: 목전에 둔 골든크로스

지난 5월 S&P500 지수는 4월 급락 이후 한달만에 125일 이평선을 상향 돌파하며 추세를 회복했다. 하방 변동성을 유발하는 변수들이 있었음에도 견고하게 시장은 우상향 추세를 이어왔고, 그 결과 결국 상반기 중 다시 전고점을 돌파하는 상승추세에 복귀한 것이다.

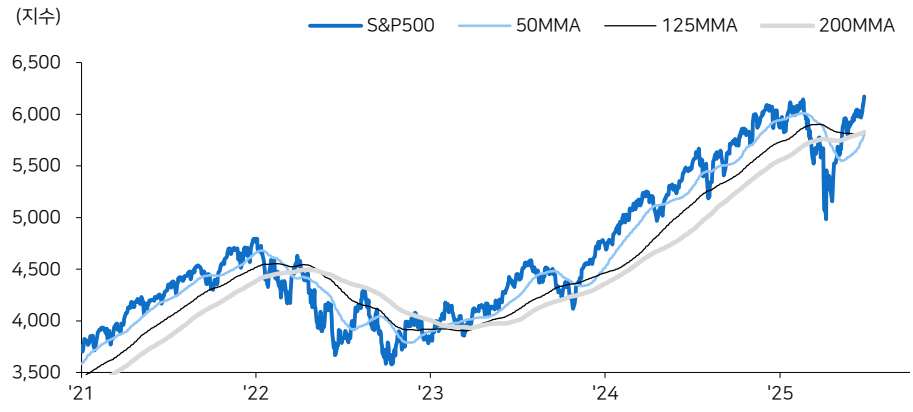
6월 신고가 경신 이후 골든크로스를 목전에 둔 미국시장

6월 말까지 회복 추세가 이어지면서 골든크로스를 목전에 두고 있다. 지난 4월 50일 이평선이 200일 이평선을 하회하면서 시장 추세 전환 우려를 키웠지만, 시장 우려를 키웠던 관세 우려가 완화되면서 시장도 다시 반등했다. 6월 27일 주가지수가 신고가를 경신하며 S&P500은 50일 이평선이 200일 이평선을 다시 상향돌파하는 골든크로스 직전까지 회복했다.

시장 흐름은 7월에도 우상향 추세를 베이스로 생각해야

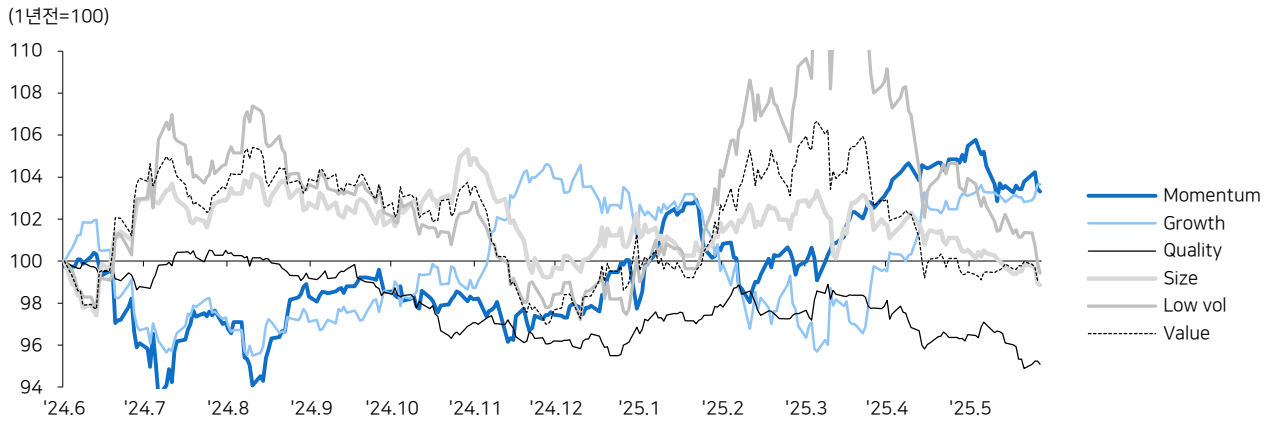
여전히 시장은 상승 추세를 기본 베이스로 생각하고 접근해야할 시기로 생각한다. 시장을 걱정하는 시각도 많지만 7월 주식시장도 여전히 우상향 추세에 있을 것으로 전망한다.

그림2 **S&P500 지수 5월 추세선 상향돌파 이후 추세선 위에서 등락 이어가, 골든크로스 직전**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **S&P500 지수 대비 스타일 팩터 상대강도: 5월 이후 모멘텀/성장 아웃퍼폼 지속**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

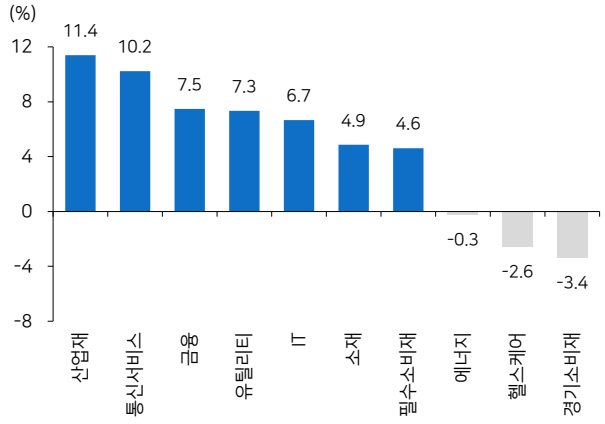
미국 주식시장 상반기 결산

상반기를 돌아보면 탈도 많고 우려도 많았다. 1월 중국 딥시크의 등장은 미국 주식시장의 주도 성장 산업인 AI 인프라의 과잉공급 우려를 키우며 미국 주식시장이 끝났다고 생각하게 했다. 엎친데 덮친 격으로 3월부터 관세가 예고되기 시작하더니, 4월에 시장의 예상을 뛰어넘는 관세부과로 시장이 크게 꺾이기도 했다.

이런 우여곡절에도 생각하는 모델(TTC), AI 에이전트 중심의 사용자 증가와 기술 진보가 더 많은 AI 하드웨어 수요로 이어질 것이라는 인식이 다시 공감을 얻으며 엔비디아가 시가총액 1위를 탈환하기도 했다. 팔란티어 같은 새로운 AI 주도주로 평가받는 기업의 주가는 상반기 70% 가까이 주가가 상승했다. AI H/W, S/W에 대한 기대는 전력 인프라까지 확산되었다.

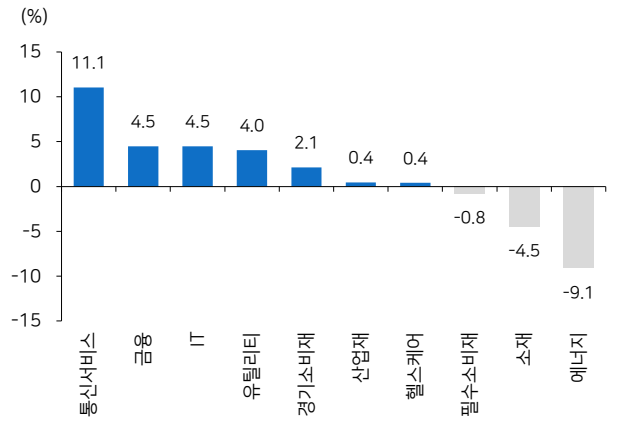
S&P500은 상반기에 작년말 대비 5% 상승에 그치며 한국, 유럽, 중국시장을 언더퍼폼했지만, 시장 주도 산업인 AI의 성장성, 하반기 막바지에 등장한 새로운 성장 산업인 스테이블 코인 산업 등을 고려하면 아직 올해 실망하긴 이르다.

그림1 상반기 S&P500 GICS 레벨1 섹터별 수익률



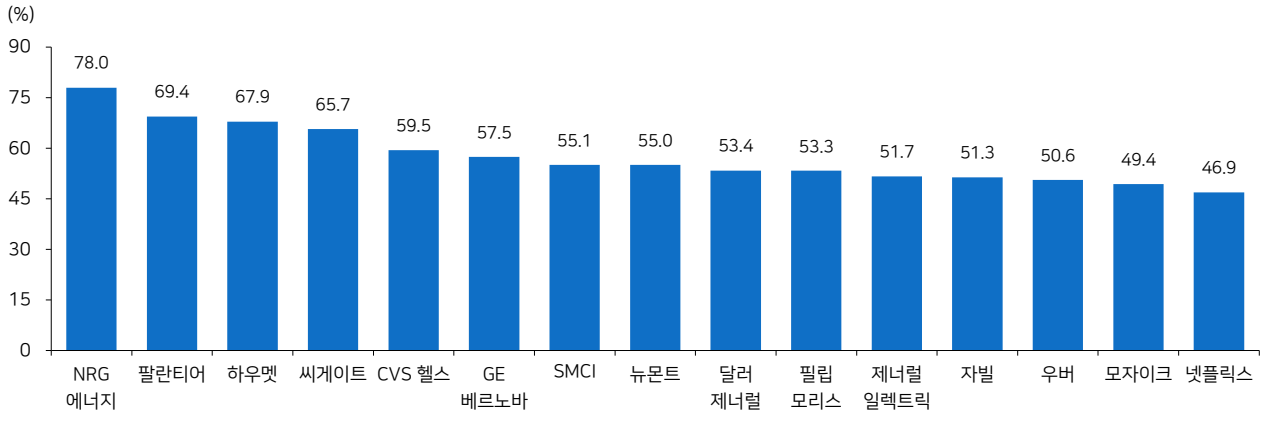
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 상반기 S&P500 섹터별 12MF EPS 추정치 변화율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 상반기 수익률 상위 종목 (6/27 종가 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Cover Story

스테이블 코인 산업의 이해

금융 시스템 혁신, not 기존 시스템의 전면 대체 but 융화

스테이블 코인 산업 정책의지 확인

6월 미국 시장의 단연 화두는 스테이블 코인 산업이었다. 6월 5일 최초의 스테이블 코인 발행 기업의 상장으로 반응이 뜨거웠으며, 5월 S&P500 지수에 코인베이스가 편입되며 스테이블 코인 산업의 제도권 진입을 시사했다. 6월 17일 GENIUS 법안의 상원 통과는 표면적으로 규제라는 포장을 하고 있지만, 실질적으로 미국 스테이블 코인 산업을 정부 차원에서 지원하고자 하는 목표를 담고 있다.

단순 테마를 넘어선 산업, 구조를 이해하고 향후 대비 필요

여러 이벤트로 주요 관련 기업들의 주가가 요동쳤는데, 단순히 이벤트 드리븐으로 이해할 현상은 아니라고 생각한다. 미국 정책 당국의 산업 육성 의지와 그 이면에 있는 수요자와 공급자의 이점을 종합적으로 생각하면, 화폐금융시스템 전반에 걸친 변화까지 고려해야 하는 사안일 수 있다. 너무 늦기 전에 산업을 이해하고 변화에 대한 주식시장 대응 전략도 대비를 해두어야 할 것이다.

표2 스테이블 코인 밸류체인과 주요 기업

기능 영역	핵심 역할	대표 상장기업(티커)
① 온 · 오프램프 & 지갑 (Fiat Gateway · Consumer Wallet)	소비자가 법정화폐 ↔ 스테이블 코인 교환, 보관 · 송금	**PayPal (PYPL)** – PYUSD 통합 지갑 **Block (XYZ)** – Cash App · Square에 스테이블 코인 결제팀 신설
② 준비금 수탁 · 운용 (Reserve Custody & Asset Mgmt)	1:1 담보 자산(현금 · 단기국채) 보관 및 MMF 운용	**BNY Mellon (BK)** – USDC 주(主) 커스터디안 **BlackRock (BLK)** – USDC 'Circle Reserve Fund' 운용
③ 토큰 발행 · 거버넌스 (Issuance & Compliance)	스마트컨트랙트 발행 · 소각, 회계감사 · 규제 보고	**PayPal (PYPL)** – 자체 발행 PYUSD **Coinbase (COIN)** – USDC 센터 공동 거버넌스 **Circle(CRCL)** - USDC 발행
④ 블록체인 인프라 & 노드 (Cloud & Node Provisioning)	퍼블릭체인 노드 · RPC · 키관리, 기업형 체인 호스팅	**Amazon AWS (AMZN)** – 블록체인 노드 관리 가이드 **Microsoft Azure (MSFT)** - Quorum Blockchain Service **Cloudflare (NET)** – Ethereum Gateway 제공
⑤ 거래 · 유동성 (Exchange & Liquidity)	중앙화 거래소(CEX, Centralized Exchange) 코인 상장, 호가 공급, 기관 · 소매 유동성	**Coinbase (COIN)** – 안정적 시장점유율 확대 **Robinhood (HOOD)** – 최초 스테이블 코인 USDC 상장
⑥ 결제 네트워크 · 가맹점 정산 (Merchant Settlement)	결제 정산 · 크로스보더 송금에 스테이블 코인 사용	**Visa (V)** – USDC 정산 영역 확대(솔라나 · 월드페이 등) **Mastercard (MA)** – 'Move' 플랫폼으로 다중 스테이블 코인 지원
⑦ 데이터 · 리스크 분석 (Rating & Risk Analytics)	준비금 · 디페깅 모니터링, 리스크 스코어링	**Moody's (MCO)** – 25개 스테이블 코인 스코어링 'DAM' 출시

자료: 메리츠증권 리서치센터

스테이블 코인 밸류체인 흐름

스테이블 코인 = 달러의 API화

스테이블 코인의 밸류체인은 '사용자 인터페이스 → 준비금 실물 자산 → 온체인 토큰 → 금융, 전자상거래 응용'으로 이어지는 연속 네트워크다. 이 과정에서 스테이블 코인 산업의 수혜자로 인식되는 발행사뿐만 아니라, 전통 금융사(은행, 카드, 자산운용)와 빅테크(클라우드, 핀테크)가 각 구간별로 전문 역할을 담당해 '달러의 API'를 완성하는 과정으로 이해할 수 있다.

디지털 결제 시스템에서 빠르고 신뢰성 있고 편리한 형태로 만들어주는 것

여기서 '달러의 API'라는 표현은, 스테이블 코인이 전통적인 현금(달러)을 앱과 서비스가 곧바로 호출 가능한 프로그래밍 인터페이스인 API 형태로 제공한다는 의미다. 즉 코인은 가장 보편적인 가치 저장 수단 혹은 교환의 매개인 달러를 개발자 혹은 기업이 곧바로 코드로 다룰 수 있는 서비스형 기능(API)으로 전환한다.

전통적인 현금흐름에서는 은행 계좌에 돈을 예치하고 오프라인에서 송금하고 T+1~T+2 영업일에 정산하는 프로세스를 거친다. 반면 스테이블 코인 API는 간단한 함수 코드 호출만으로 달러를 입금하고 토큰을 찍고 원하는 곳에 보낼 수 있는 단일 인터페이스를 다룰 수 있게 된다. 이를 통해 비즈니스의 민첩성과 글로벌 확장성, 비용 절감, 거래의 투명성과 안정성까지 도모할 수 있게 된다.

사용자 진입: 소비자는 PayPal, Cash App같은 결제 앱이나 코인베이스와 같은 거래소에서 on-ramp(법정화폐를 코인으로 진입), off-ramp(코인을 다시 법정화폐로 환출), 즉 달러를 코인으로 환전할 수 있다. 입/출금 과정에서 신원 확인 및 자금세탁 방지 절차를 통과해야해서 전통 금융과 협업이 필요하다. 또한 사용자 채택의 핵심인 간편한 사용자 경험(UX)이 핵심이다.

준비금 형성 및 관리: 유입된 달러는 BNY Mellon과 같은 글로벌 수탁은행 계좌에 예치되거나 BlackRock이 운용하는 정부 MMF(머니마켓펀드)로 이동해 안정성, 유동성, 감수 추적의 3요소를 충족한다. 이렇게 형성된 준비금이 토큰의 1:1 상환 능력을 담보한다.

토큰 발행(Mint) 및 소각(Burn): 토큰 발행자와 거버넌스는 준비금 변동에 맞춰 스마트컨트랙트를 호출해 토큰을 발행 및 소각한다. 회계감사 보고서와 온체인 공급량이 실시간으로 링크되어 규제 요구사항을 충족한다.

네트워크 안착: 발행된 토큰은 이더리움, 솔라나와 같은 퍼블릭 체인에 배포되며 AWS, Azure, Cloudflare가 제공하는 블록체인 노드 및 RPC 인프라(온체인 데이터를 읽고 쓰기 위한 접속 인터페이스 백엔드 서비스)가 기업과 개발자에게 블록체인 접속 창구를 제공한다.

유동성 확보: 코인이 코인베이스나 로빈후드 같은 거래소에 상장되어 호가가 형성되고 기관과 소비자의 유동성이 결집된다. 여기서 가격은 고정 달러로 유지되며, 대량/신속 환전 기능이 핵심 가치가 된다.

결제/정산 확장: 코인을 확보한 가맹점 및 핀테크 기업들은 Visa / Mastercard 네트워크 연계를 통해 스테이블 코인 기반 T+0 정산 송금 시행한다. 이때 전통 카드 수수료 및 환전 비용을 절감하면서 기존 POS 인프라를 사용할 수 있다. 한편 스테이블 코인 ↔ 현지통화 FX를 네트워크 내부 풀(USDC/KRW 등)에서 체결하여 중개은행을 생략, F/X 스프레드 80 % 절감 사례가 보고되기도 한다.

스테이블 코인, 전통 시스템 완전 대체 아닌 은행/핀테크/클라우드 복합 레이어

스테이블 코인은 더 이상 암호화폐의 한 갈래가 아닌 달러 현금흐름을 API화한 글로벌 금융-결제 백엔드 시스템으로 진화하는 중이다. 시사점은 결국 페그 신뢰성이 높을수록 대량 유동성이 저렴한 비용으로 조성이 되고, 이는 결제 및 송금 시스템에 채택될 확률을 높여 더 많은 준비금 유입을 부를 수 있다.

그 사이에 스테이블 코인을 발행하는 등의 일부 시스템이 새롭게 진입하지만, 기존 규제 틀 및 인프라 위에 구축되는 형태이기 때문에 기존 시스템을 완전히 대체한다고는 볼 수는 없겠다. 스테이블 코인 관련 신흥 기업뿐만 아니라 기존 금융 시스템에서도 기회를 찾아볼 여지가 충분히 있어 보인다.

주식시장 관점에서는 1) 준비금 이자 수익(발행사 및 거래소 수익), 2) 네트워크 비용 구조 및 주요 기업의 역할(검증자, 클라우드 사업자 수익), 3) 규제 리스크 관리(신용평가사 수익) 등을 종합적으로 고려해 투자처를 모색해볼 수 있다.

발행사/거래소에 집중된 주가 반응이지만 네트워크 인프라 제공 기업 등 다른 밸류체인도 간과할 수 없을 것

최근 주가 반응은 1)에 집중된 반응이다. 반면, 표면적으로 거래 수수료 피해가 불가피해 보이는 카드사 등의 주가는 빠지고 있지만 결국 결제 시스템에서 완전히 배제되기 어렵다는 점에서 완전히 소외되는 주식들이라고 단정짓기는 일러 보인다. 또한 현재 시장에서 고려하지 않고 있는 네트워크 인프라 제공 기업들이 추후 스테이블 코인의 숨은 수혜자로 재조명될 가능성도 고려해야 한다.

향후 IPO 이벤트 예정된 관련주에도 관심 지속

한편 6월 서클 상장 이후 주가 급등을 목격했기 때문에, 추후 스테이블 코인 관련 기업에 대한 상장 기대도 더 커질 가능성이 높다. 이미 6월에 Bullish, Gemini 같은 암호화폐 거래소 기업이 IPO 준비에 착수했다는 소식이 있고, 또다른 스테이블 코인 USDP 발행사인 Paxos Trust Company도 상장 후보로 거론되고 있다.

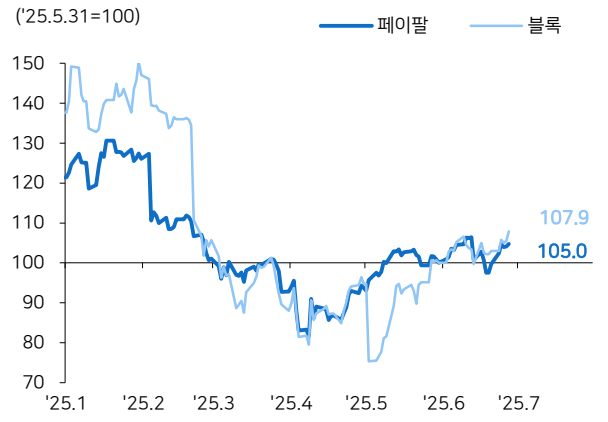
표3 스테이블 코인 관련 상장 거론되고 있는 기업

회사명	주요 사업 영역	관련 스테이블 코인	상장 동향 및 근거
Paxos Trust Company	스테이블 코인 발행 및 토큰화 인프라 제공	USDP (Pax Dollar), USDG, BUSD	서드파티용 스테이블 코인 발행사로서 Paxos도 상장 후보로 거론되고 있다는 분석(Nasdaq) 세 번째로 큰 스테이블 코인 발행사로 Paxos가 상장 가능성이 있다는 언급(Nasdaq)
Bullish	파생상품 · 암호화폐 거래소 (Block.one 자회사)	-	2025년 6월 초 SEC에 미국 IPO를 위한 비공개 서류를 제출
Gemini	암호화폐 거래소 · 스테이블 코인(GUSD) 발행	GUSD	2025년 6월 6일, SEC에 Form S-1 비공개 제출을 통해 IPO 준비

자료: NASDAQ, Cointelegraph, Reuters, 메리츠증권 리서치센터

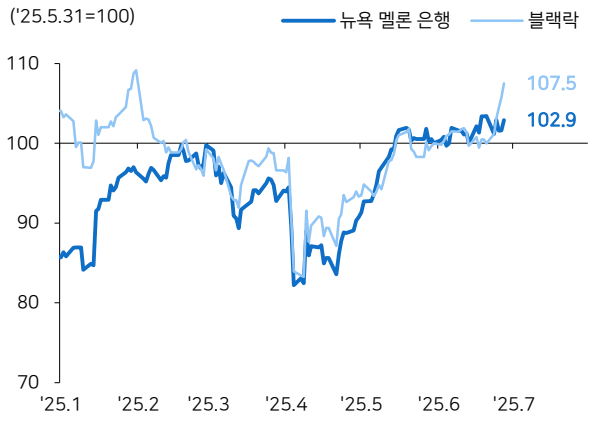
당장은 코인 발행사와 거래소만 주목 받지만, 밸류체인 전반 체크 필요

그림4 페이팔(PYPL), 블록(XYZ) 주가



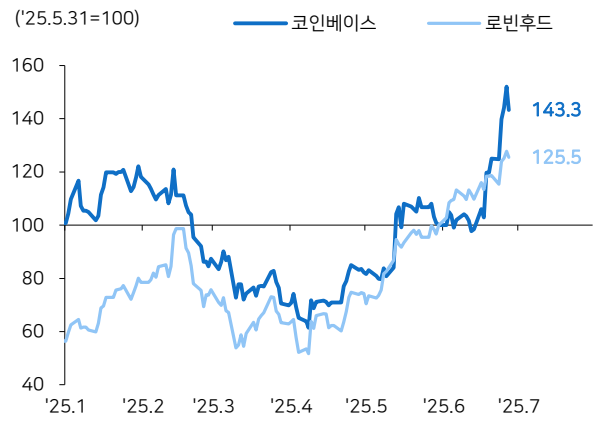
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 뉴욕멜론은행(BK), 블랙락(BLK) 주가



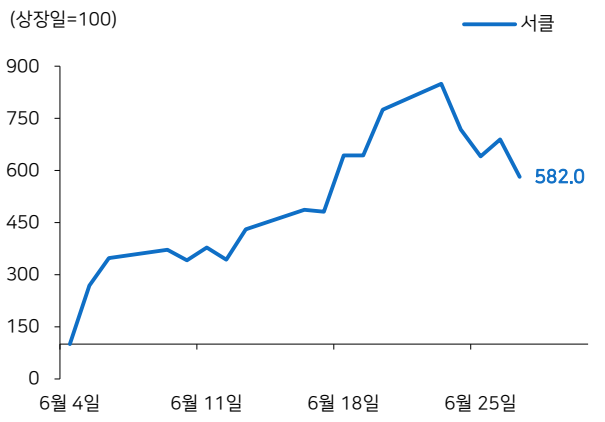
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 코인베이스(COIN), 로빈후드(HOOD) 주가



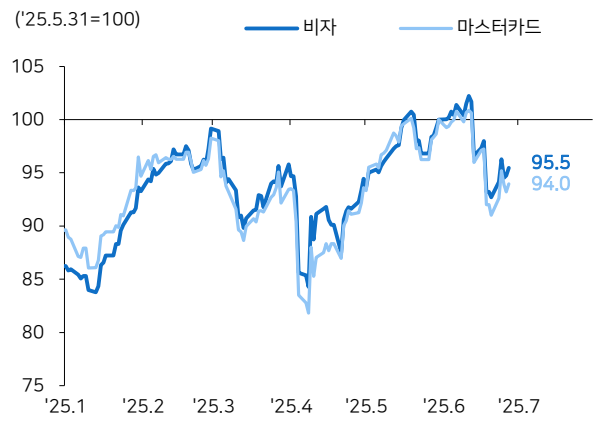
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 상장 이후 서클(CRCL) 주가



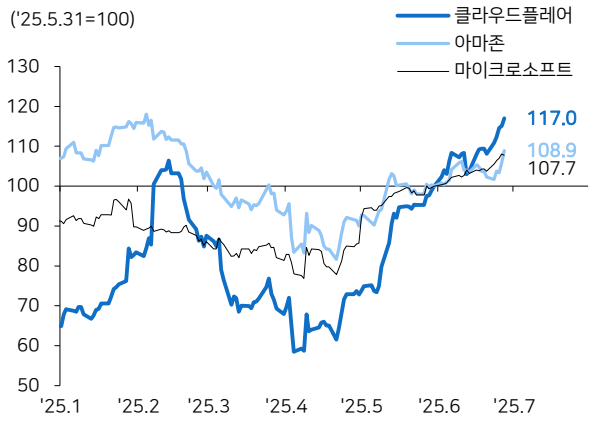
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 비자(V), 마스터카드(MA) 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 클라우드플레어(NET), 아마존(AMZN), 마소(MSFT)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장 조성자, 수요자, 공급자 모두 스테이블 코인 산업 참여 유인 있음

스테이블 코인 규제 법안이지만 산업 확장을 독려하는 효과

'스테이블 코인 규제 법안'은 규제라는 포장을 하고 있지만, 실질적으로는 스테이블 코인 산업을 독려하는 법안으로 해석된다. 규제 불확실성을 해소하고 소비자 신뢰를 제고한다는 점에서 산업 확장의 밑바탕이 된다.

시장 조성자(정부) 입장에서는 미국의 글로벌 디지털 자산 주도권 확보 목적

시장 조성을 독려하는 미국 정부 입장에서는 향후 글로벌 디지털 자산 시장의 주도권을 차지하겠다는 의지도 내포되어 있다. 최근 거론되는 이야기로는 백악관 내에서 전략적 비트코인, 디지털 자산 비축(Strategic Bitcoin Reserve) 구상을 추진 중이며, 연방 차원의 스테이블 코인 감독 체계를 통해 글로벌 금융 혁신의 중심 역할을 미국이 하고자 한다.

단기채 수요처로 재무부 발행 물량 소화에 도움

스테이블 코인 산업의 확대는 새로운 국채 수요처가 될 수 있다. 1:1 준비금 담보를 위한 단기채 수요가 늘어 재무부 발행 물량 소화에 도움이 될 수 있기 때문이다. BIS에 따르면 2024년 연간 미국 단기채 매수 주체 순위 중 JPM MMF, 중국에 이어 3번째가 스테이블 코인이었다. 미국 재무부 산하 차입자문위원회(TBAC)의 올해 4월 보고서에서는 2028년까지 스테이블 코인 발행자들이 보유한 미국 단기채 규모가 2024년 대비 8.3배 증가한 1조 달러에 이를 것으로 전망했다.

수요자 입장에서도 결제 시스템 편의성 유인 존재

수요자 입장에서도 사용 유인이 있다. 핵심은 저렴한 결제/송금 시스템이다. 미국의 기존 결제 시스템 대비 스테이블 코인 결제 시스템은 훨씬 낮은 송금 수수료를 요구한다. 오프 체인(off-chain, 거래소, 지갑 내 이전)에서는 거의 무료, 온체인(on-chain, 블록체인 네트워크 위에서 거래)에서도 대부분 몇 센트-몇 달러 수준으로 전통적 해외 송금 수수료(10~30달러) 대비 훨씬 저렴하다.

공급자는 은행 시뇨리지 효과를 누릴 수 있는 유인

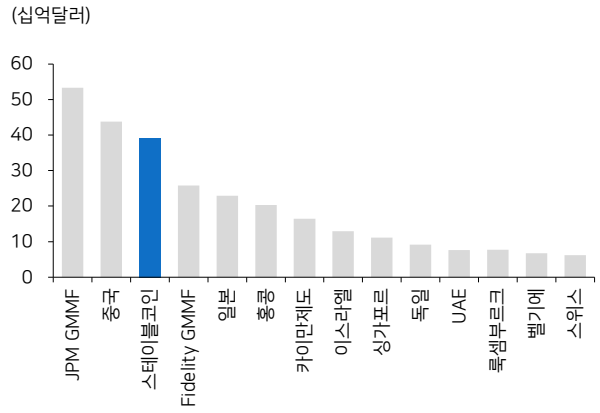
공급자(코인 발행 기업) 입장에서도 참여 유인이 크다. 핵심은 스테이블 코인 발행 기업도 전통 은행이 예대 마진(순이자마진)을 통해 독점해온 '은행 시뇨리지 효과'를 유사하게 누릴 수 있다는 점이다. 이들 기업은 단기채·MMF 등 준비자산 운용으로 발생하는 이자 수익에서 토큰 보유자에게 지급할 비용을 제하고 남은 차액을 통해 전통 금융이 얻어온 시뇨리지와 같은 형태의 수익을 창출한다. 미국 코인 발행 기업 서클 매출의 99%는 준비자산 이자 수익이다.

표4 스테이블 코인 산업 시장 조성자, 수요자, 공급자의 예상 수혜 포인트

참여자	예상 수혜 포인트	내용
시장 조성자 (정부)	통화정책 효율성 강화	준비금 규모 · 운용 현황을 실시간 모니터링, 통화공급 조절 · 유동성 관리가 용이해짐
	국채 수요 확대	1:1 준비금 담보를 위해 단기국채 수요 증가 → 재무부 발행 물량 소화에 도움
	자금세탁 방지 · 조세 투명성 제고	AML/KYC 의무화로 불법자금 유입 차단, 거래 내역을 통한 세원 확보 용이
	금융혁신 주도 · 기술 주권 확보	디지털 결제 · 디지털 화폐 분야에서 글로벌 리더십 확보, 민간 · 공공 분야 혁신 생태계 조성
수요자 (사용자)	빠르고 저렴한 결제 · 송금	24시간 365일 실시간 결제 · 송금, 전통 은행 대비 낮은 수수료
	가치 안정성	법정화폐(USD 등) 1:1 페그로 환율 변동 리스크 최소화
	금융 접근성 확대	은행 계좌 없이 스마트폰 · 인터넷만으로 이용 가능→Unbanked 포함 국민 전체 혜택
	디파이 · 웹3 연계 서비스 이용 기회	스테이블 코인을 매개로 하는 대출 · 스왑 · 스테이킹 등 탈중앙금융(DeFi) 서비스 접근성 강화
공급자 (코인 발행 기업)	시뇨리지 · 준비금 운용 이자 수익	예치된 준비금(단기국채 · MMF) 등에서 발생하는 이자 수익 확보
	데이터 기반 부가가치 서비스 개발	거래 데이터 · 사용자 행동 빅데이터를 활용한 신용평가 · 마이닝 · 맞춤형 금융상품 개발
	네트워크 효과 및 파트너십 확장	플랫폼 규모 확대 따른 제휴 강화, 부가 서비스(지갑 · 결제망 · API) 제공으로 경쟁우위 확보
	글로벌 시장 진출 기회	국경간 결제 · 송금 서비스 확대, 해외 결제망 연계로 신시장 개척

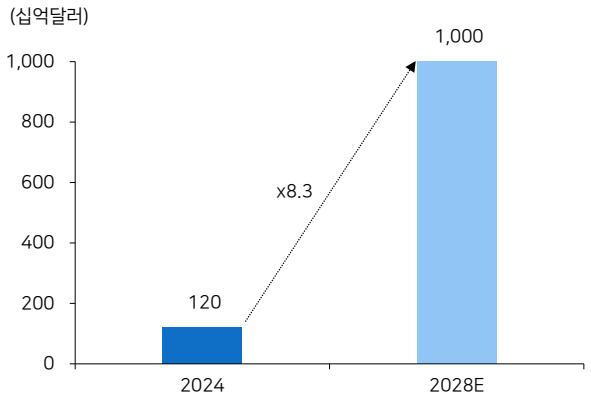
자료: BIS(2019), US Treasury(2021), Ledger Insights, Deloitte, Bitwave, Business Insider, 메리츠증권 리서치센터

그림10 '24년 미국 단기채 매수 주체 3위 스테이블 코인



자료: BIS, 메리츠증권 리서치센터

그림11 스테이블 코인 발행자가 보유한 美 단기채 규모 전망



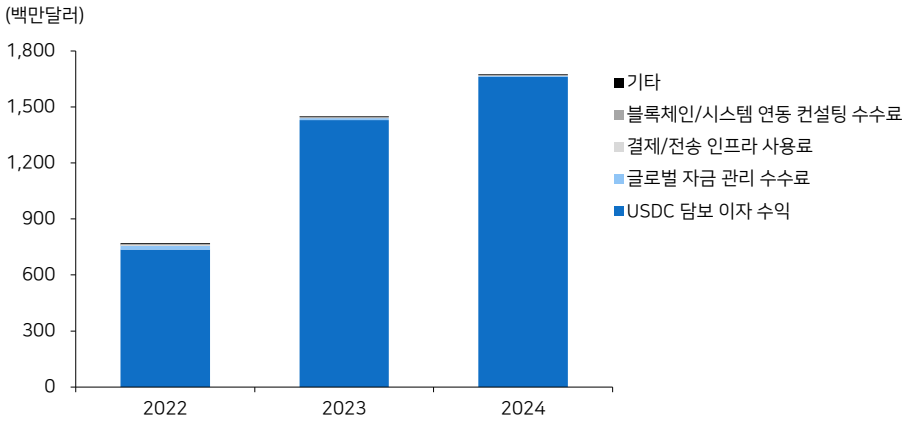
자료: TBAC(2025.4), 메리츠증권 리서치센터

표5 미국 스테이블 코인 결제 시스템 vs 기존 결제 시스템 비교

결제 수단	수수료	정산 소요 시간	특징
신용카드	2-3% + $ 0.30	가맹점 즉시 정산	가맹점에 높은 수수료. 환불에 따른 차지백 리스크 존재
직불카드	*규제 대상: 0.05% +$ 0.21 *규제 예외: 0.9% + $ 0.15	가맹점 즉시 정산	낮은 수수료, 더빈 수정조항의 영향을 받음
자동이체	$ 0.20 - $ 1.50	3-5 영업일	국내 거래에 한정. 결제 대금 확보 리스크 존재
국제 전신송금	$ 30 - $ 50	1-5 영업일	높은 수수료, 환율 마진 고려해야 함
해외송금 서비스	$ 200 당 6.65%	수분 - 수일 단위	서비스, 국가 간 상이
P2P 결제 앱	P2P: 무료, 비즈니스: 1-3%	즉시 정산 - 1일	즉시 이체, 신용카드 사용 및 결제 시 수수료 부과
스테이블 코인 송금	$ 0.01 이하	초 - 분 단위	글로벌 사용 가능성, 최소 수수료

주: *의 규제는 더빈 수정조항(도드-프랭크 법 중 직불카드 수수료에 상한을 둔 조항)을 의미
자료: a16z, 메리츠증권 리서치센터

그림12 코인 발행 기업 서클 인터넷의 매출 구성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금융 산업 지각 변동: 헤게모니 경쟁

1) 결제 시스템 진화, 2) 은행 시뇨리지 효과 분산은 금융 시스템 지각 변동 유발 가능

시장 조성자, 수요자, 공급자 모두에게 참여 유인이 있다는 것은 스테이블 코인이라는 개념이 단순히 테마에 그치지 않고 '산업화'가 빠르게 이루어질 수 있는 가능성을 내포한다. 그런데 수요자 참여 유인인 1) 결제 시스템의 진화와, 공급자 참여 유인인 2) 은행 시뇨리지 효과의 분산 가능성은 금융시스템 지각 변동을 유발할 수 있다. 누군가 얻는 게 있으면 누군가는 뺏긴다.

기존 결제 시스템 관련 기업 수수료 비즈니스 타격 가능성, 스테이블 코인 협력 노력 이유

마음이 급해진 것은 기존 금융 시스템 참여자들인 듯 하다. 결제 시스템 가격 경쟁에서 밀릴 가능성이 있는 비자, 마스터카드와 같은 기업들이 4월 말~5월 초 스테이블 코인 업계와 협력 방안을 발표하는 것은 이런 다급한 상황을 내포하는 것으로 보인다. 그럼에도 6월 13일 월마트, 아마존 등 거대 리테일 기업들이 자체 스테이블 코인 발행을 검토한다는 소식에 해당 주가가 하락하기도 했다. 코인 업계와 협력이 강화되어도 기존 결제 수수료 비즈니스의 타격은 불가피해 보인다.

은행 비정기 예금 등은 스테이블 코인 시장으로 이탈 가능성, 이를 막기 위한 자체 코인 발행 노력

시뇨리지 효과를 나누게 되는 은행도 잠재적 피해자가 될 수 있다. TBAC는 작년 말 기준 미국 은행 예금 17.8조 달러 중 일상적 자금 흐름용(송금/결제), 다른 계좌나 자산으로 즉시 이동할 수 있는 당좌 예금 등 6.6조 달러는 스테이블 코인 시장으로 이동할 수 있는 위험에 노출된 예금 유형으로 분류했다. 뱅크오브아메리카, 시티, 웰스파고 등 미국 시중은행들도 컨소시엄을 구성해 공동 스테이블 코인 발행하려는 움직임이 있는데, 예금 이탈을 막기 위한 목적으로 봐야 할 것이다.

지각 변동의 승자, 패자는 아직 장담할 수는 없지만 관찰 필요

스테이블 코인의 제도권 진입으로 금융 시스템 산업 지각 변동이 나타나는 가운데, 어떤 주체가 최종 승자가 될지 아직 알 수 없다. 이미 산업을 선점하고 있는 코인 기업vs뺏기지 않으려는 은행 등 전통 금융 기업vs새 기회를 보고 신규 진입하는 비은행 기업 등 여러 주체들의 경쟁 구도를 면밀히 관찰해야 한다.

표6 기존 제도권 기업들의 스테이블 코인 산업 관련 움직임

회사 (티커)	주요 발표 내용	발표 일자
Amazon (AMZN), Walmart (WMT)	USD 연동 스테이블 코인 자체 발행 검토 - 카드 네트워크 수수료 절감 및 결제 속도 개선 목적 - 美 'Genius Act' 등 규제 프레임워크 통과 여부에 따라 추진	2025-06-13
JPMorgan Chase (JPM)	"JPMD" 상표 출원 - 거래 · 교환 · 이체 · 결제 서비스용 디지털 자산 상표 - 'JPMorgan Dollar' 스테이블 코인 출시 가능성 시사	2025-06-15
PayPal (PYPL)	PayPal USD (PYUSD) 스테이블 코인 - 스텔라 네트워크 상에 PYUSD 상장, 국경 간 송금 및 결제 강화 - 페이팔 내 결제 수단으로 본격 도입 예정	2025-06-11
Visa (V)	① Rain과 협업해 USDC로 카드 결제 정산 파일럿 확대 ② Bridge와 제휴해 라틴아메리카서 스테이블 코인 연동 비자 카드 출시 - 24×365 즉시 정산 가능	2025-05-01 2025-04-30
Mastercard (MA)	MoonPay와 제휴해 스테이블 코인 기반 결제 지원 - 카드 잔고에 연결된 스테이블 코인으로 전 세계 1.5억 곳에서 즉시 결제 - API 기반 인프라 활용	2025-05-15
Bank of America (BAC) Citigroup (C) Wells Fargo (WFC)	주요 은행 컨소시엄 구성 검토 - 공동 스테이블 코인 발행 논의(초기 구상 단계) - 가맹 은행 · Clearing House · Early Warning 참여 가능성	2025-05-22

자료: 언론 보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

지각 변동 속에도 분명한 스테이블 코인 산업 외연 성장이라는 방향성

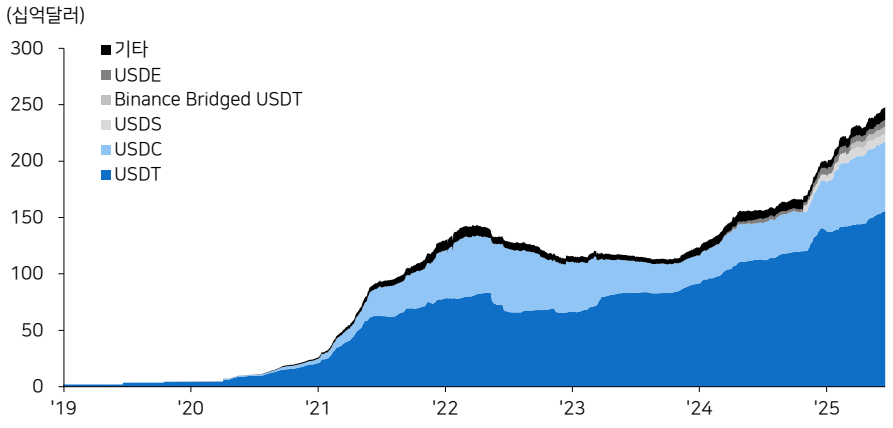
TBAC, 2028년 스테이블 코인 시장 규모 2조 달러 전망, 3년 CAGR 99.8%

이러한 지각 변동 속 분명한 사실은 '스테이블 코인 산업의 외연 성장'이다. TBAC가 인용한 Standard Chartered의 2028년 스테이블 코인 시장 규모 전망치는 2조 달러다. 현재 스테이블 코인 거래량은 전체 FX 현물거래의 약 1% 수준인 7천억 달러다. 코인 거래량이 2028년까지 FX 현물거래의 10% 수준인 월 6조 달러까지 증가한다고 가정할 때, 동일한 화폐유통속도(현재 3)을 전제로 하면 2028년 말까지 스테이블 코인 규모가 2조 달러가 되어야 한다는 논리다. 2025년 6월 기준 약 2,500억 달러임을 고려하면 향후 3년간 연 100%씩 성장해야 한다.

단기적으로 7월 중순부터 시작될 금융 기업 실적발표 중요, 중기적으로는 정책 및 IPO와 같은 이벤트 일정 체크 필요

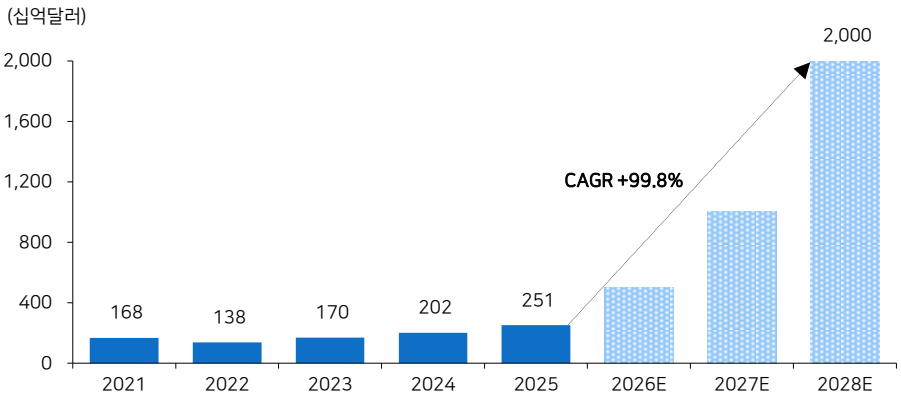
정부가 주도하고 수요/공급 유인이 충분해 보이는 스테이블 코인 산업의 방향성은 명확하다고 본다. 더 이상 방향은 문제가 아니고 이제는 속도의 문제다. 속도가 빠른 것처럼 보이게 하는 정책 이벤트, 주요 기업의 IPO 스케줄이 중요해 보이고, 단기적으로는 7월 중순부터 시작되는 금융 기업들의 실적발표에서 높은 확률로 언급될 스테이블 코인에 대한 질의 응답에 주목해야 한다.

그림13 스테이블 코인 시가총액 1위 USDT, 2위 USDC의 점유율은 각각 60%, 26%



자료: CoinGecko, 메리츠증권 리서치센터

그림14 스테이블 코인 시장 시가총액 규모 전망(Standard Chartered, TBAC)



자료: CoinGecko, TBAC(2025.4), Standard Chartered, 메리츠증권 리서치센터

7월 투자전략

정책 모멘텀과 2Q25 실적시즌: AI(AI H/W, S/W, 전력 인프라) + 금융 섹터 선호 유지

스트레스 테스트 결과 발표: 금융규제 완화 구체화

6월 금융규제 완화 구체화

지난 달에 조명했던 미국 금융규제 완화 내용이 6월말 들어 구체화되었다. 6월 25일 eSLR을 5%에서 3.5%로 낮추고 Tier 1 자본 요건을 인하하는 등 자본 배분 여력을 확대하는 조치를 발표했다. 이후 7월 중순까지 공개 의견 수렴 후 최종 규칙을 확정하게 된다.

스트레스 테스트 결과, 규제자본 충격 과거보다 낮아

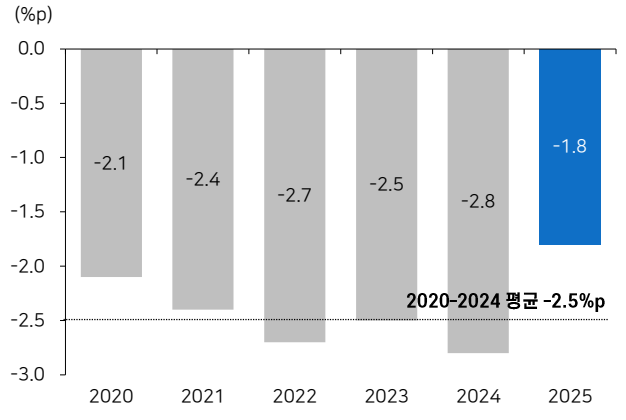
여기에 6월 27일 연준은 미국 은행 스트레스 테스트 결과를 발표했는데, 경기 충격시 최근 스트레스 테스트 결과보다 CET1 자본 비율 하락폭이 낮은 것으로 분석되었다. 시나리오 완화(표 7), 사모펀드 손실 축소, 은행 순영업이익 증가, 트레이딩 포지션 변화에 따른 손실 압력 감소 등 요인이 되며 충격시 예상 CET1 손실이 작년보다 1%p나 낮아졌다. 연준의 스트레스 테스트 결과로 은행들에 대한 추가 자본 규제가 들어가는데, 이 부분이 완화되어 은행주들의 주주환원이 강화되고 은행 시스템의 자본 효율성 개선이 전반적인 경제 활성화로 이어질 수 있다.

표7 2024 vs 2025 Severe Adverse(심각) 시나리오 주요 변수 비교

변수	2024 Severe Adverse	2025 Severe Adverse
실업률 상승폭	+6.3%p → 10.0%	+5.9%p → 10.0%
실질 GDP 낙폭 (Peak→Trough)	-8.5%	-7.8%
주택 가격 낙폭	-36%	-33%
상업용 부동산(CRE) 가격 낙폭	-40%	-30%
3개월물 美국채 금리 하락폭	-5.3%p → 0%	-4.4 %p → 0%
BBB 회사채 스프레드 확대폭	+4.1%p → 5.8%	+3.9%p→5.0%
주식 시장 낙폭	-55%	-50%

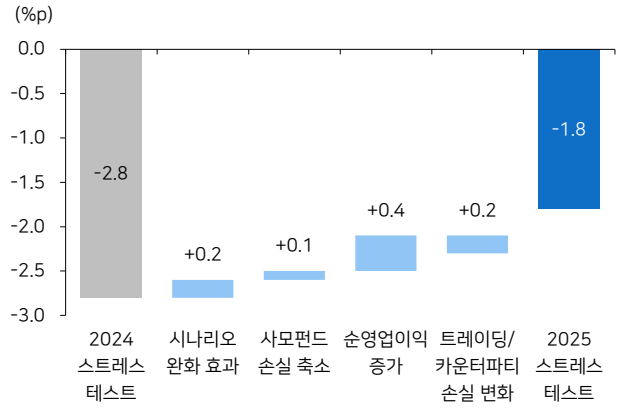
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림15 은행 스트레스 테스트 CET1 최대 하락폭 추이



주: Severely Adverse Scenario에서 은행 그룹의 CET1 비율 최대 하락폭
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림16 은행 CET1비율 전년대비 하락폭 변화 요인 분해



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

7/9 관세 합의 기한, 국가별 합의 동향

관세 합의 기한 도래하지만 리스크는 강하지 않을 것으로 봄

관세 합의 이슈는 기한이 다가올수록 관세 불확실성이 재부각될 것이라는 우려가 있지만, 충격이 우려만큼 크지 않을 가능성이 높다고 본다. 7월 9일은 4월 유예 되었던 상호관세의 유예 기한이다. 기한을 약 열흘 앞둔 가운데, 글로벌 주요국 중 관세 합의를 마친 국가보다 아직 진행 중인 국가가 더 많다.

핵심 무역상대국인 중국과는 합의

관세 충격이 크지 않을 것으로 보는 이유는 미국의 가장 중요한 무역 상대국인 중국과 합의가 성사되었기 때문이다. 6월 26일 미국과 중국은 1-2차 협상에서 논의된 무역 합의에 서명했다. 가장 큰 고비를 넘긴 셈이다.

다른 국가들과 합의 많이 남아 있으나 합의 노력을 빌미로 추가 기간 유예 가능성

다른 국가들과의 합의가 아직 많이 남아 있는 것에 대해 우려할 수 있다. 그러나 이 부분도 큰 문제가 아닐 수 있다. 현재 미국은 7월 4일까지 OBBB 법안 통과에 주력하고 있다. 트럼프 행정부도 해당 법안 통과 이후 국가별 관세 합의에 집중하겠다는 스탠스다. 시간이 부족해진다면, 주요 무역 상대국들의 경우 합의 노력이 있었다는 명분으로 상호관세 부과를 추가로 유예해줄 가능성이 높아 보인다.

캐나다와는 디지털세를 문제로 협상 중단. 미국 입장에서는 이 문제가 계속 불편한 것은 사실

한편 캐나다와의 관세 합의는 '디지털세'를 문제 삼아 모든 관세 협상이 중단된 상태다. 캐나다산 물품에 대한 신규 관세 부과를 예고하고 있다. 뒤이어 바로 논의하고 있는 OBBB 법안에서 디지털세 등에 대한 보복세는 결국 제외되는 흐름이지만, 미국 입장에서 이 문제의 불편함은 여전하기 때문에 계속 주목해야겠다.

표8 **국가별 미국과 관세 협상 동향**

국가	협상 여부	주요 협상 내용
한국	진행 중	미국 상품 구매 확대를 통한 한미 무역 불균형 문제 해결 요구 수입 소고기 월령제 규제, 구글 정밀지도 반출 제한 등 비관세 무역 장벽 해소 요구 알래스카 LNG 개발 프로젝트의 한국 참여 요구
일본	진행 중	자동차 관세 관련 교착 상태 지속 중, 수석 협상가 아카자와는 "25% 자동차 관세는 받아들일 수 없다"고 발언
캐나다	**중단**	미국 IT 기업에 대한 **디지털 서비스세 부과**를 명목으로 모든 협상 중단. 7일 이내 캐나다산 제품에 대한 신규 관세 발표 예정
멕시코	진행 중	일정 수준 이하의 철강 수입 쿼터를 유지하는 조건 하에, 멕시코산 수입 철강에 대한 50% 관세를 면제하는 방향으로 합의 중
EU	진행 중	디지털 광고세를 비롯한 비관세 장벽 완화, LNG를 포함한 미국 제품 구매 확대 요구 **철강 · 알루미늄, 자동차, 제약, 반도체 분야에서 난항을 겪는 중** **보복은 원치 않지만, 합의 실패 시 950억 유로 규모의 보복 관세 도입 및 강경 대응책 시행을 논의 중**
영국	**타결 (5.9)**	기본 10%의 관세 유지 연간 10만대의 영국산 자동차에 대해 관세율을 기존 25%에서 10%로 하향 영국산 철강 · 알루미늄에 대한 25% 관세 폐지
인도	진행 중	대두 · 옥수수를 비롯한 농산물, 자동차, 주류에 대한 수입 관세를 더 크게 인하할 것을 요구, 비관세 장벽 완화 요구
베트남	진행 중	2차 협상에서 30억 달러 규모의 미국산 농산물 구매 업무협약 체결, 에너지 및 항공기 등 미국산 상품 구매 약속 추가적으로 중국산 상품의 베트남을 통한 우회 수출 차단, IT 수출품 내 중국산 부품 사용 축소 요구
태국	진행 중	태국이 미국산 수입 확대, LNG 개발 참여 요구, 원산지 증명 관리 강화대책 시행할 것을 제안
중국	**타결 (6.26)**	제네바 1차 협상에서 미국의 대중국 관세율 30%, 중국의 대미국 관세율 10%로 인하 런던 2차 협상에서 중국이 미국으로 희토류를 공급할 시, 대중 반도체 수출 통제 조치를 철회할 것으로 합의 **6월 26일 중국과의 무역 협상에 서명, 1-2차 협상에서 논의된 내용들에 대해 서명했다고 밝힘**
대만	진행 중	1차 협상 종료, 구체적인 내용 비공개
호주	협상 중	호주는 LNG 및 국방 관련 협업 확대를 미국에 제안 중

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

7/4 One Big Beautiful Bill 통과 목표 기한, Section 899 삭제

OBBB 통과시 달러 표시자산 우려는 거의 희석되는 셈

미국 공화당 지도부는 7월 4일 독립기념일까지 감세안, 부채한도 상향 등 주요 재정정책을 골자로 하는 OBBB 법안의 대통령 비준까지 마무리하는 것을 목표로 한다. 감세에 따른 재정적자 규모가 현실적인 수준(6월 월보 참고)까지 축소되었고, 법안 통과로 부채한도까지 늘면 달러 표시자산 우려는 사실상 희석되는 셈이다.

주요 산업 지원 내용에 초점: AI 산업 지원, 국방 인프라 등

법안의 구체적인 내용 중에는 주요 산업에 대한 내용들도 다수 담고 있다. CAPEX와 R&D, AI 산업 지원, 국방 인프라 지원 등이 핵심이다. 법안 통과 이후 해당 산업에 대한 정책 지원 기대가 함께 유입될 수 있다.

우려 요인이었던 Section 899는 삭제 수순

OBBB 법안에서 가장 큰 리스크로 꼽혔던 Section 899 보복세 조항은 삭제되는 수순을 밟고 있다. 6월 26일 베센트 재무장관은 미국 기업에 대한 글로벌 최저한세 적용 제외를 주요 내용으로 하는 G7 합의 사실을 발표했다. 이와 관련해 미국 의회에 OBBB에 포함된 899조 삭제를 요청했다. 이어 공화당 지도부는 공동 성명을 통해 해당 조항을 법안에서 삭제한다고 발표했다.

G7과 미국 다국적 기업 겨냥한 과세 합의했기 때문에 협상 도구였던 조항 삭제 가능

G7 재무장관 회의에서 미국은 자국의 기존 최저한세를 인정해 '미국 국적 기업에 대해서는 IIR, UTPR을 부과하지 않는' 이른바 Side-by-Side 방안을 합의했기 때문이다. 미국 주도 다국적 기업은 미국 내 GILTI 최저세율(15%)로, OECD IIR, UTPR 대신 자국법에서 이미 과세된 것으로 간주한다는 것이다. 나머지 G7 국가는 미국 기업에겐 이중 부과를 피하도록 조정했다. 6월 4일 자료에서 분석했듯 협상 도구였던 해당 조항을 통해 얻고자 했던 것을 얻었기 때문에, 미국 자산 가격 피해까지 감수했던 초강수 조항은 필요 없어진 것이다.

표9 One Big Beautiful Bill Act 법안에 포함된 주요 산업 관련 어젠다 정리

의제 분야	주요 내용	관련 산업	시사점
투자 · 설비	- 100% 보너스 감가상각(즉시 expensing) 복원 - R&D 비용의 즉시 공제 허용(연구개발 인센티브)	제조 · 기술, 중소기업	기업의 **CAPEX · R&D 투자** 촉진 → 설비 확대, 혁신 가속 기대
에너지	- 바이든 정부 IRA의 청정에너지 세액공제 대거 축소	전력 · 재생에너지, 화석연료	**청정에너지 프로젝트 수익성 하락,** **전통 에너지 경쟁력 상대적 강화**
인공지능(AI)	- 향후 10년간 **주(州) 차원의 AI 규제 전면 금지**	IT · AI, 컴플라이언스	연방 주도 일관적인 규제 환경 조성, **불필요한 규제 혼선 방지 통한 AI 산업 지원**
국방	- 방위비 추가 $150B 증액(드론 · 무인시스템 중심 투자)	방위산업, 항공우주 · 무인체계	무인전력 수요 급증 → **드론 · 자율무인체계** 개발 · 생산 확대 기대
국경 보안	- $70B 투입(장벽, CBP 시설 개선, 인력 · 감시기술 확충)	건설 · 보안장비, 감시기술	**국경 보안 관련 인프라** · 장비 수요 급증 → 건설 · 보안 솔루션 기업 수혜
의료 · 복지	- Medicaid 수급자 근로요건 도입 · 비용 부담 확대 - SNAP 혜택 · 관리비용 주별 책임 강화	의료 · 제약, 사회서비스	의료비 · 복지비용 축소 → **보건의료 서비스 · 제약업계 매출 변화**

자료: 메리츠증권 리서치센터

표10 One Big Beautiful Bill Act에 포함되어 있던 Section 899 관련 주요 뉴스 플로우

날짜	내용
2025년 06월 26일	스콧 베센트 재무장관, G7 합의에 따라 Section 899 삭제 요청 발표 - "revenge tax"이라 불린 해당 조항 철회 촉구
2025년 06월 26일	하원 세입위원장 Jason Smith · 상원 재무위원장 Mike Crapo, "요청에 따라 Section 899을 OBBBA에서 제거하겠다" 공동성명
2025년 06월 27일	상원 예산위원장 Lindsey Graham "One Big Beautiful Bill Act"의 개정안 텍스트(940쪽) 업데이트

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

2Q25 실적시즌 시작, 7월 투자전략

7월초 주요 정책 이벤트는 증시에 우호적

정리하면 7월 예정된 주요 이벤트는 대부분 시장 친화적으로 흐르고 있다. 완화적 은행 스트레스 테스트 결과, 관세합의는 중국과 기한 내 합의를 도출해 사실상 큰 고비를 넘긴 상태, 7월 4일 통과 목표인 OBBB 법안은 재정 우려는 덜어내고 보복세 조항까지 빠지면서 사실상 시장에 우호적인 재료들만 남은 상태다.

7/15, 7/23 트럼프 행정부 AI, 에너지 관련 행사 예정. 1월 취임식 유사한 주가반응 예상

이 외에 7월 15일에는 트럼프 대통령 연설이 포함된 AI 및 에너지 행사가 예정되어 있고, 7월 23일은 미국 백악관의 인공지능 전략을 발표하는 AI Action Day가 예정되어 있다. AI 에너지 및 인프라 관련한 주요 내용을 언급할 것으로 기대되어, 1월 초 AI 관련주(AI 하드웨어, 전력인프라)의 동반 급등했던 트럼프 취임 시기와 유사한 주가 반응을 예상한다.

업종별 실적 추정치는 YTD로 AI, 금융 중심으로 가장 크게 상향

1Q25 실적시즌이 끝난 6월 가장 많이 실적추정치가 상향된 업종은 반도체다. 그리고 YTD 기준으로 보면 은행, 반도체, 미디어(구글, 메타), 소프트웨어(팔란티어 등), 다각화금융 섹터 순으로 실적추정치 상향 폭이 크다.

2Q25 실적시즌 시작, 상반기 추세와 크게 다르지 않을 것

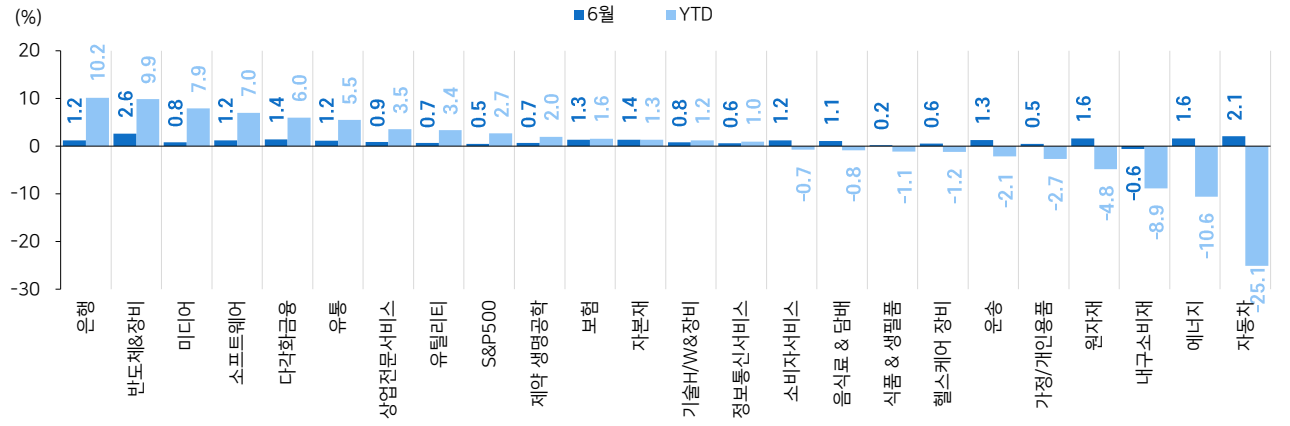
2Q25 실적시즌은 이 추세와 크게 다르지 않을 것으로 생각한다. 7월 중순 대형은행을 필두로 본격적으로 시작하는데, 은행 실적 발표에 가장 주목하는 포인트는 금융 규제 완화 효과와 스테이블 코인 산업 관련 질의응답이다. 스테이블 코인 산업도 결국 기존 금융 산업을 전면 대체하지 않는다는 점에서 신산업에 대한 기대감이 더 클 것으로 생각한다.

또한 AI 산업 모멘텀은 여전한 가운데, 주요 이벤트와 빅테크 실적 발표를 중심으로 기대감을 이어갈 것으로 생각한다. 특히 백악관이 주도하는 AI와 에너지 산업에 대해 관심을 환기시키는 이벤트가 예정되어 있는 점에 주목한다.

7월 전략: AI H/W, AI S/W, 전력인프라, 금융 최선호 유지

7월 투자전략으로 여전히 AI 관련주(H/W, S/W, 전력인프라)+금융 섹터를 최선호한다는 의견을 유지한다.

그림17 S&P500 GICS 2레벨 기준 업종별 12MF EPS 추정치 변화율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Appendix

유니버스 수익률 및 섹터별 수익률 Review

표11 유니버스 수익률 (6월 27일 종가 기준)

산업	종목명	티커	1M	3M	YTD	1Y
CSP	마이크로소프트	MSFT	8.4	30.9	17.7	11.0
	아마존	AMZN	9.1	15.9	1.8	15.5
	오라클	ORCL	28.3	49.2	26.2	48.9
	알파벳	GOOGL	3.6	15.7	-5.7	-2.0
	메타	META	14.0	27.2	25.3	45.5
AI 반도체	엔비디아	NVDA	17.0	43.8	17.5	27.7
	브로드컴	AVGO	12.5	59.3	16.2	67.8
	마벨	MRVL	19.5	24.4	-30.1	10.4
	퀄컴	QCOM	7.4	3.8	3.2	-20.4
전력인프라	비스트라	VST	20.1	63.8	41.5	126.8
	CEG	CEG	3.9	55.9	43.1	59.9
	NRG 에너지	NRG	4.2	70.9	80.3	108.9
	GE 버노바	GEV	7.1	71.5	58.0	203.0
	이튼	ETN	8.5	28.8	6.4	12.7
	콴타 서비시스	PWR	12.0	49.9	20.6	50.0
CSP 네트워크	아리스타네트웍스	ANET	7.1	27.5	-10.1	13.4
	코닝	GLW	4.8	13.0	9.0	33.4
	클라우드플레어	NET	19.8	68.9	80.2	134.3
	F5네트웍스	FFIV	4.4	12.1	17.6	71.7
AI Usage	애플	AAPL	0.3	-7.7	-19.7	-4.5
	테슬라	TSLA	-9.3	22.8	-19.9	63.5
AI S/W	팔란티어	PLTR	5.6	52.3	72.9	416.1
	페어아이작	FICO	12.1	-1.0	-8.8	22.0
	서비스나우	NOW	0.1	28.2	-3.6	30.0
	어도비	ADBE	-6.4	0.0	-13.2	-30.5
	시스코	CSCO	8.4	12.8	16.0	44.5
	IBM	IBM	11.3	18.7	31.8	67.5
	세일즈포스	CRM	-0.9	1.3	-18.2	6.3
가스 미드, 다운스트림	킨더모건	KMI	3.7	2.2	5.8	45.8
	윌리엄스 컴퍼니스	WMB	3.4	5.9	15.8	47.5
	원오케이	OKE	0.8	-17.5	-19.1	-0.4
	타가리소시스	TRGP	9.4	-11.8	-2.3	35.4
	셰니에르 에너지	LNG	2.7	6.1	11.7	37.3
UAM	조비 애비에이션	JOBY	6.5	54.5	16.1	85.1
	아처 애비에이션	ACHR	-4.4	44.2	7.4	197.4
우주	로캣랩	RKLB	22.3	90.0	38.9	637.1
	인튜이티브 머신즈	LUNR	-10.5	35.8	-39.6	232.1
양자	아이온큐	IONQ	-15.4	76.1	-3.6	472.5
	리게티	RGTI	-21.8	35.8	-27.5	934.6
SMR	뉴스케일파워	SMR	8.0	155.2	113.1	226.8
	오클로	OKLO	0.0	146.8	160.3	552.4
	센트러스 에너지	LEU	32.0	154.6	153.2	294.5
스테이블 코인	서클	CLRCL	-	-	-	-
	코인베이스	COIN	39.0	103.2	42.3	59.0
	로빈후드	HOOD	27.5	98.1	122.8	265.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

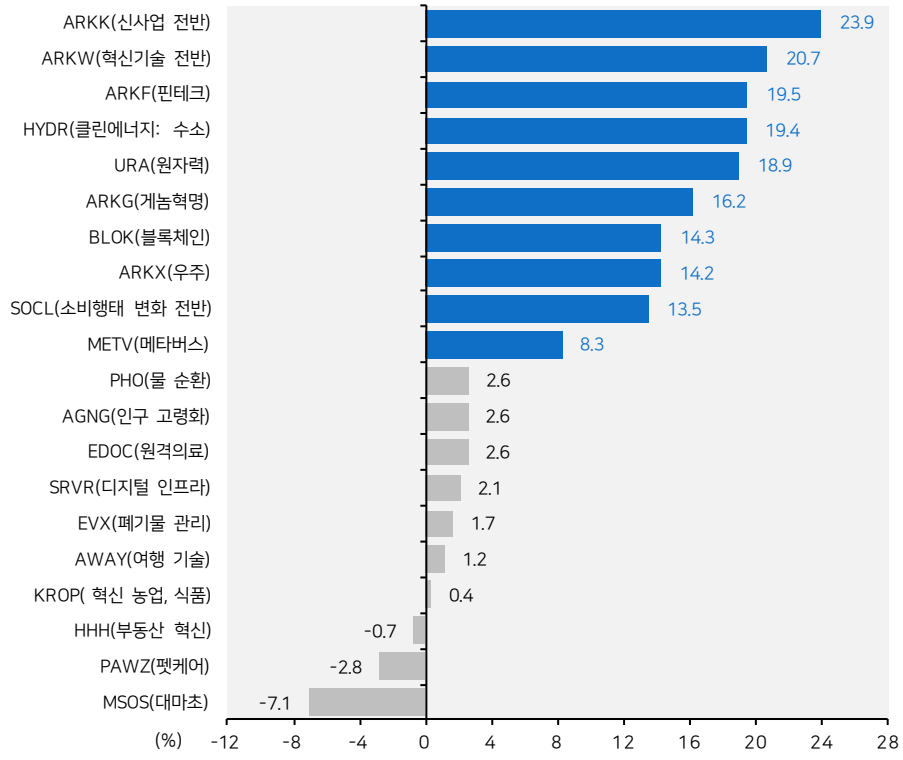
표12 S&P500 GICS Level 2 섹터별 수익률 (6월 27일 종가 기준)

	산업 (GICS Level 2)	종가	1M	3M	6M	12M
에너지	에너지	653.0	5.6	-7.7	3.2	-2.2
소재	원자재	555.5	3.1	2.3	4.3	1.4
산업재	자본재	1,414.4	4.9	12.1	11.3	26.6
	상업전문서비스	719.9	-3.8	1.2	5.0	16.3
	운송	1,019.0	4.5	4.3	2.8	4.9
경기소비재	자동차 & 부품	173.6	-3.4	17.4	-25.6	54.2
	내구소비재 & 의류	360.0	1.4	-5.3	-15.3	-12.0
	소비자서비스	1,972.9	4.5	6.0	2.7	18.3
	유통	5,165.3	5.0	5.2	-4.4	10.9
필수소비재	식품 & 생필품유통	1,005.7	-0.3	9.1	3.2	19.8
	음식료 & 담배	859.3	-0.5	0.3	8.4	9.8
	가정용품 & 개인용품	836.3	-4.7	-4.8	-5.5	-4.2
헬스케어	헬스케어 장비 & 서비스	1,903.5	2.5	-6.5	-1.4	-0.8
	제약 생명공학 & 생명과학	1,234.4	4.2	-7.1	-4.2	-10.5
금융	은행	528.9	10.6	12.2	12.5	38.8
	다각화금융	1,472.7	2.5	2.0	4.2	26.9
	보험	831.7	-1.9	-5.0	3.5	16.2
IT	소프트웨어 & 서비스	5,525.0	8.9	21.9	10.5	17.6
	기술 하드웨어 & 장비	3,902.0	4.4	-3.8	-16.3	0.4
	반도체 & 반도체장비	6,717.7	18.3	33.8	11.3	18.5
커뮤니케이션	정보통신서비스	164.6	-1.2	-3.1	13.7	31.0
	미디어	1,553.4	8.5	13.0	5.3	18.5
유틸리티	유틸리티	413.2	0.8	5.4	7.8	21.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

테마형 ETF 수익률 및 자금흐름 현황

그림18 **테마형 ETF 테마별 수익률 상하위 (6월 27일 종가 기준)**



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표13 **테마형 ETF 종목별 유출입액 상하위 종목 (6월 27일 기준)**

티커	이름	내용	AUM (십억달러)	유출입액 (십억달러)	유출입강도 (%)
자금 유입 상위					
SHLD	Victoryshares Protect America ETF	국가안보	2.8	0.303	10.8
QTUM	Defiance Quantum ETF	빅데이터	1.6	0.103	6.7
BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF	블록체인	1.0	0.046	4.4
CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	사이버보안	9.9	0.362	3.7
BUG	Global X Cybersecurity ETF	사이버보안	1.2	0.036	3.1
자금 유출 상위					
ARKF	ARK Fintech Innovation ETF	디지털 결제	1.2	-0.029	-2.5
ARKK	ARK Innovation ETF	신사업 전반	6.8	-0.109	-1.6
ROBO	ROBO Global Robotics & Automation Index ETF	AI, 빅데이터	1.0	-0.014	-1.3
ARKW	ARK Next Generation Internet ETF	혁신기술 전반	2.1	-0.023	-1.1
KOMP	SPDR S&P Kensho New Economies Composite ETF	신사업 전반	2.3	-0.025	-1.1

자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

7월 주요 주식시장 이벤트

파란색 – 실적발표
검정색 – 기업 및 지수 이벤트
회색 – 정부 및 통화정책 관련

월	화	수	목	금	토
	1	2	3	4 미국 독립기념일 휴장 미국 OBBB 통과 목표	5
7	8 상호관세 유예 종료	9	10	11	12
14 Bank of America (BAC)	15 JP Morgan (JPM) Wells Fargo (WFC) AI 및 에너지 행사 (트럼프 연설)	16 ASML (ASML) Morgan Stanley (MS)	17 TSMC (TSM) Netflix (NFLX)	18	19
21	22 Alphabet (GOOGL) TESLA (TSLA)	23 AI Action Day	24	25	26
28	29 Microsoft (MSFT)	30 Meta (META) 미국 2Q GDP	31 미국 FOMC		

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.