QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자전략 | 2026.02.06

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

RA 강혜성 02-3779-3475, hs.kang@sangsanginib.com

상상인증권

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary 3

1. 주식 6

2. 채권 10

3. 외환 11

4. 원자재 13

5. 부동산 15

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

SaaS발 쇼크는 위기이자 기회를 주는 변곡점

클로드 코워크의 나비 효과

앤쓰로픽의 클로드 코워크 출시가 자산시장의 가격 변동성을 극대화시키고 있다. 클로드 코워크 서비스는 법률 자문, 재무 분석 등 그간 전문가의 영역이라고 여겨진 전문 업무를 동 서비스를 통해 자동화된 어플리케이션 서비스를 제공한다. B2B와 B2C 등 고가이자 전문 소프트웨어 기업의 수익 활동을 대체할 수 있다는 기대감과 우려감을 동시에 자아내게 된 것이다. 2/5일(목) 나스닥 지수는 1.6% 급락하면서 주간 기준 4.8% 하락 흐름을 시현 중이다. 반면, 미 증시의 변동성 지수인 VIX 지수는 21.8까지 올라왔다. 증시 가격의 하락과 변동성의 상승 조합은 시장 참가자의 불확실성이 투매로 이어지는 연결 고리가 작동되었음을 보여준다.

'25년초의 딥시크 쇼크
'25년 4월의 상호관세 우려

클로드 코워크가 야기한 SaaS발 쇼크는 '25년의 두 가지 이벤트를 연상시킨다. 25년초의 딥시크 충격과 25년 4월의 트럼프 행정부의 상호관세 발효 위협 등이 야기 했었던 국면을 상기시킨다. 앞선 두 이벤트 모두 증시의 가격 하방 압력을 가한 점이 공통적이다. 변동성 고조에 의한 불확실성 회피 성향은 트럼프의 상호관세와 맞닿아 있다. 반면, 딥시크 쇼크와 유사한 측면은 새로운 기술 또는 서비스의 진전이 그동안의 Supply Chain에서의 기존 맹주 자리를 위협하거나 또는 투자 효용성에 대한 의문으로 이어지는 점이 유사하다.

What & How to do
그리고 Money

데이터 검색 및 수집 -> 칩셋 개발 및 활용 -> 클라우드 서비스 -> 생성형 AI 활용 -> 활성화를 위한 인프라 개선 -> 고도의 신규 장비 발주 -> 유관 산업으로의 확산 이라는 연결고리에서 후방 산업부터 직격탄을 맞는 모습이다. 또한, 하이퍼 스케일러 중심의 대규모 CAPEX 투자 계획은 필연적으로 과잉 투자로 이어지는데, 동 투자 규모를 조달하는 자금 원천에 대한 의문점이 투자자의 불안감을 자극한다. 그 중심에는 오픈AI가 자리잡고 있고, 우수한 실적을 낸 마이크로소프트 마저도 회피하지 못 했으며, AMD는 실적 의문과 함께 향후 산업 내에서의 경쟁력 의구심이 동시에 겹치면서 주가는 급락했다. AI 산업에서 활약할 것이라는 청사진이 주가의 상승을 견인한 흐름은 이미 과거 유물로 전락해버렸다. 이제는 앞으로 무엇을 할 것이며, 어떻게 준비할 것이며, 또한 준비하는 자금의 확실한지를 확인해야만 하는 시점이다.

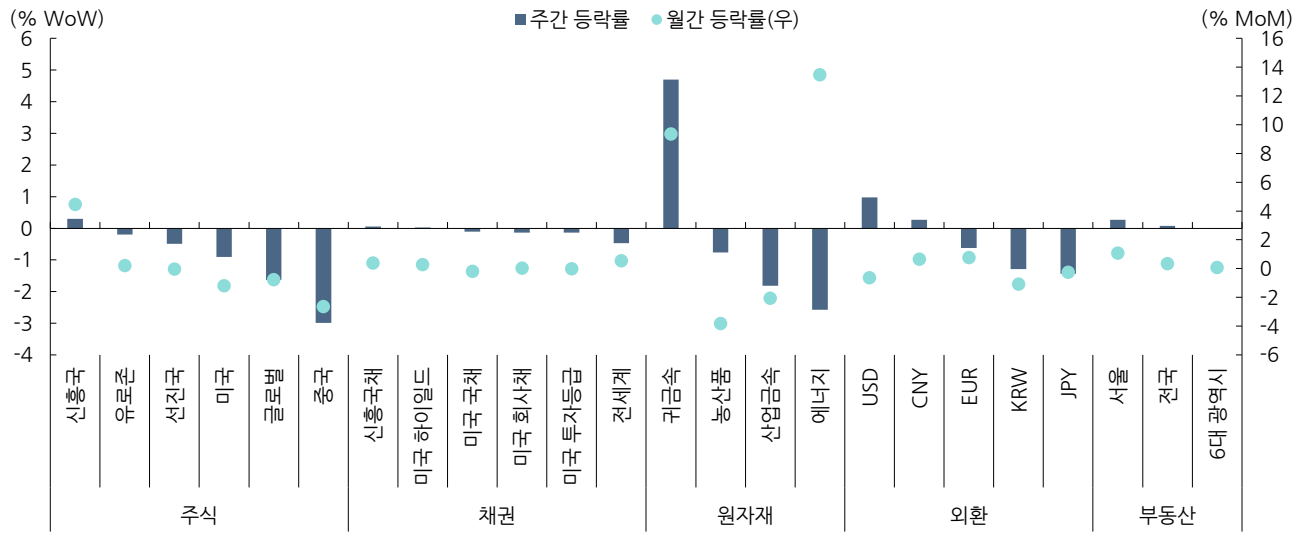
경제 펀더멘털의 중요성 고조

반면, 기술주 중심의 투심 악화 및 매물 출회는 미국 등 글로벌 경제의 펀더멘털을 되려 집중시키게 된다. 케빈 워시 연준 의장 지명자는 트럼프의 지명 이후 뚜렷한 발언이 아직 나오지 않았다. 그에 대한 시장의 추측이 투심의 일보 후퇴를 통한 경계심을 강화시키는 형국이다. 유동성 확대에 대한 자신감이 커지기 어렵기 때문이다. 이로 인한 투심의 긍정적 흐름이 반영된 곳은 미 달러화에 있다. 달러 인덱스는 97.9pt까지 상승했다. 주간 기준 1.7pt 상승했고, 지난 12월말과 1월말 수준으로 회귀했다. 원화는 1.9% 절하되면서 1,470원 레벨에 재차 도달했다. 엔화의 1.2% 절하 대비 약세 폭이 50% 이상 컸다. 원화의 구조적 취약성이 두드러진 대목이며, 당국의 수급 구조 개선 노력의 현실화가 아직 도래하지 않음을 보여준다.

증시의 위기는 채권의 기회가 될 수 있는 흐름

채권시장의 투심은 회복 국면에 진입하지 못 했으나, 증시의 급락 되돌림을 기회로 삼고자 하는 흐름이 확인됐다. 미 국채 변동성 지수인 MOVE 지수는 62.2로 마감했다. 전주 대비 확대되었으나, VIX 대비 안정적 범위에 있다. 채권시장 자체의 강세 동력은 미미하겠다. 케빈 워시의 뚜렷한 비둘기파적 성향을 기대하는 심리가 크게 제약되어 있기 때문이다. 그럼에도 변동성의 확대와 금리의 하락 반전은 전체 자산시장에서의 불확실성이 가중되면서 위험자산 회피 성향이 안전자산으로의 복귀를 시사하고 있다. 특히, 케빈 워시 지명 이후 그간의 유동성 자금이 급격히 쏠린 금 등의 귀금속 가격이 큰 변동성에 직면한 점을 감안하면, 그동안 눌린 채권시장의 매력이 증대된 상황이다. 미국의 JOLTS 보고서에서는 12월 구인 공고가 시장 예상치인 720만건 대비 10% 가량 하회하는 654만건에 그쳤다. 반면, CG&C에서 발표하는 기업의 해고 건수는 1월 10.8만명을 기록하면서 지난 12월 대비 5만명 증가하는 동시에 '09년 1월 이후 최고치에 해당한다. 증시의 위기가 채권시장의 기회로 다가오는 대목이다.

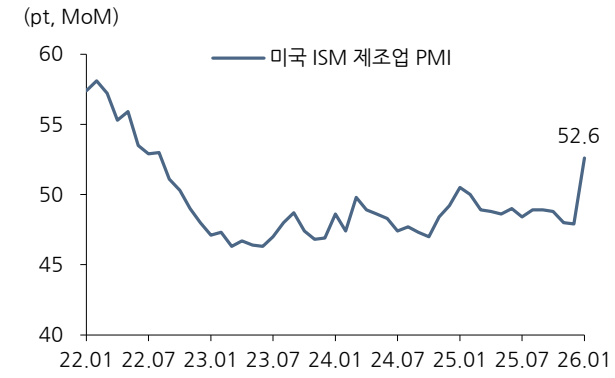
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

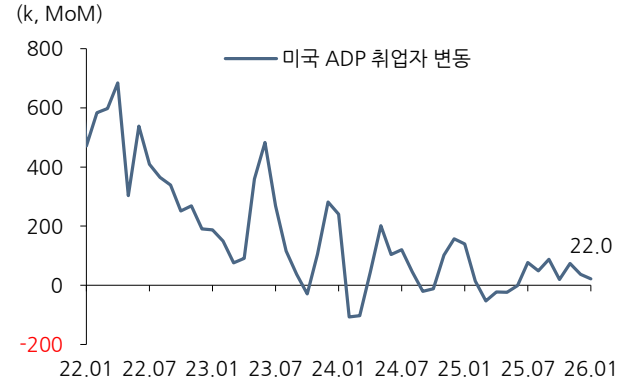
그림 1. 미국 1월 ISM 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 2일(현지시간) 발표된 미국 1월 ISM 제조업 PMI는 52.6로, 시장 예상치(48.5)와 전월치(47.9)를 모두 상회하며 약 1년 만에 확장 국면에 진입
- 세부적으로는 생산 지수와 신규 주문 지수가 각각 55.9pt, 57.1pt 를 기록하며 전월대비 큰 폭 상승
- 고용 지표는 전원대비 3.3pt 상승한 48.1pt. 여전히 고용 감소 국면이 이어지고 있으나 감소세는 다소 둔화
- 관세 정책으로 인한 원자재 가격 상승 및 공급망 부담은 미 제조업 경기에 하방 요인으로 작용할 것으로 예상

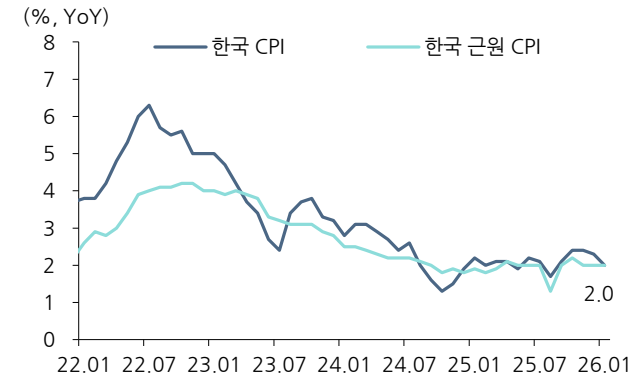
그림 2. 미국 1월 ADP 취업자 변동



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 미 고용정보업체 ADP에서 발표한 미국 1월 민간 기업 고용은 전월대비 2만 2천명 증가하며 시장 예상치(4만 6천명)와 전월치(3만 7천명)을 모두 하회
- 교육 • 의료 서비스 부문에서 총 7만 4천명이 늘어나며 전체 고용 증가에 기여했으나 전문 • 비즈니스 서비스 부문에서의 5만 7천명 급감 및 기타 서비스업 부문에서의 1만 3천명 감소로 1월 민간 기업 고용 부진
- 임금 상승률은 전년대비 4.5%로, 미국 고용시장에서 저고용 • 저해고 기조가 지속되고 있는 상황 속 임금 상승률은 안정적

그림 3. 한국 1월 소비자물가지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 지난 3일 발표된 한국 1월 소비자물가지수는 2.0%로, 전월치(2.3%) 및 시장 예상치(2.1%)를 모두 하회
- 국제유가 약세 및 환율 하락의 영향으로 하락한 석유류 가격과 기상 여건 개선으로 오름세가 둔화된 농축수산물이 1월 물가 안정세의 주요 요인
- 한국은행은 2월 소비자물가지수 또한 2% 수준의 흐름이 이어질 것으로 전망
- 다만, 25년 말 상승한 환율 영향 및 전자기기 등 일부 품목의 가격인상 계획 등은 향후 물가 방향에 있어서 상방 요인으로 작용

1. 주식

차익실현 움직임 속 급락과 반등 흐름 교차, 변동성 확대

국내 증시는 외국인투자자 차익실현 매물을 소화하며 하락

KOSPI는 전주대비 -1.16% 하락한 5,163.57.pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 -3.57% 하락한 1,108.41pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 전주 미국 증시가 약세를 보이자 외국인투자자가 이탈하며 차익실현 흐름이 이어졌다. 케빈 워시 연준이사 지명 이후 자산시장 전반의 매도흐름이 나타난 가운데 최근 강세를 보였던 주요 섹터인 반도체, 조선 등이 약세를 보였다. 반면, 은행, 유틸리티 호텔/레저 등 상대적으로 주목도가 낮았던 섹터가 아웃퍼폼하는 장세가 확인되었다. 급락과 반등 흐름이 교차하는 가운데 신용융자 및 예탁금이 사상 최고치를 경신, 코스피 사이드카가 연일(매도 1회, 매수 1회) 발생하며 글로벌 투심의 변화에 따른 변동성이 크게 확대된 한 주였다. 업종별로는 은행(+7.6%), 유틸리티(+6.1%), 호텔/레저(+5.5%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 비철/목재(-8.4%), IT S/W(-5.1%), 반도체(-3.5%) 섹터는 전주대비 하락 마감하였다.

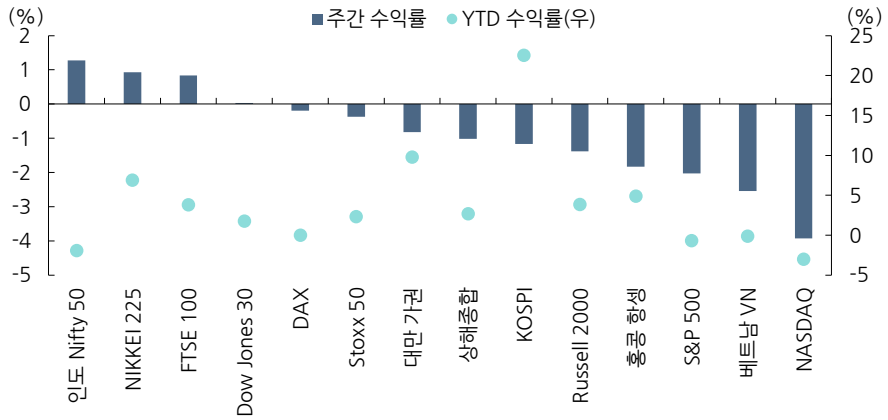
미국 증시는 실적발표 소화, 기술주 매도세가 이어지며 하락 마감

S&P 500 지수는 전주대비 -2.03% 하락한 6,798.40를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 +0.03% 상승한 48,908.72pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 -3.93% 하락한 22,540.59pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 실적발표가 이어진 가운데 케빈 워시 지명 여파는 다소 약화되었으나, AI 수익성에 대한 우려가 증시의 하방요인으로 작용했다. AI 밸류체인 기업들의 전반적 실적은 나쁘지 않았으나, 시장은 실적의 예상치 상회보다는 실적 전망과 AI 투자 규모 등 향후 수익성에 대한 부정적 영향을 민감하게 받아들였다. AMD 및 퀄컴 실적 가이던스 우려, 아마존 및 구글의 CAPEX 확대 등은 테크주 투심에 큰 영향을 주었다. 결국 투심은 2025년 강세를 보였던 AI 관련주에 대한 차익실현 압박을 크게 받아들이고, 다소 저평가되었던 소비재 섹터 및 중소형주를 매수함으로써 불확실성에 대응하고 있다. 업종별로는 식품/생필품(+5.5%), 운송(+4.8%), IT HW(+4.6%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다.
반면 IT SW(-9.7%), 반도체(-8.1%), 자동차(-6.9%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

중국 증시는 기술주 약세, 소비주 강세 흐름 나타나며 하락 마감

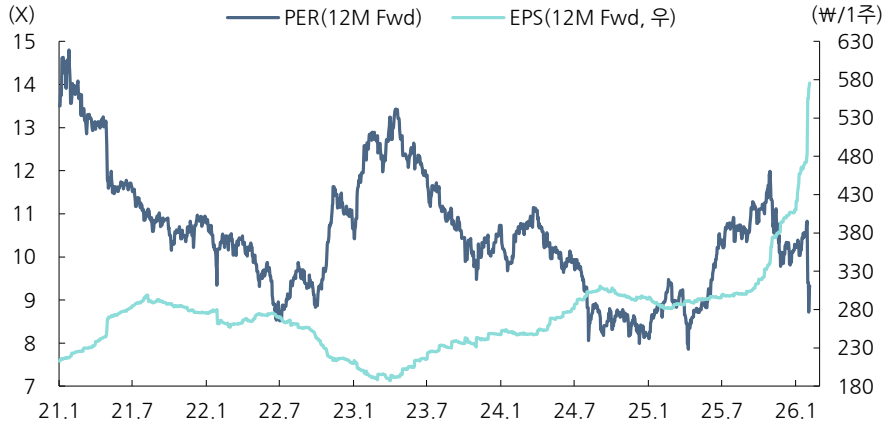
상해종합지수는 전주대비 -1.02% 하락한 4,075.92pt를 기록하였다. 홍콩 항셍지수는 전주대비 -1.83% 하락한 26,885.24pt를 기록하였다.
금주 중국 상해종합지수는 기술주 및 소재 섹터의 약세 흐름이 크게 나타나며 전주대비 하락 마감하였다. 주 초반에는 케빈 워시 연준이사 지명 이후 글로벌 리튬, 금, 은 등 원자재 시장이 급락하며 증시의 하방압력을 야기했다. 주 중반 귀금속 시장에 연동되며 반등흐름 역시 일부 나타났으나, 글로벌 기술주 약세가 중국 반도체 및 우주·항공 기업들에 대한 차익실현 매도 압력으로 작용하며 중국 증시는 재차 약세흐름을 나타냈다. 반면, 방어주 성격인 은행주들은 상대적 강세를 보였고, 춘절을 앞둔 기대감에 소비주들은 강세를 보이며 증시 전반의 하방압력을 상쇄시키는 모습이었다. 상해 증시는 필수소비재(+4.7%), 산업재(+2.9%), 금융(+1.4%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면, 소재(-7.2%), 정보기술(-7.0%), 커뮤니케이션(-3.0%) 등은 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



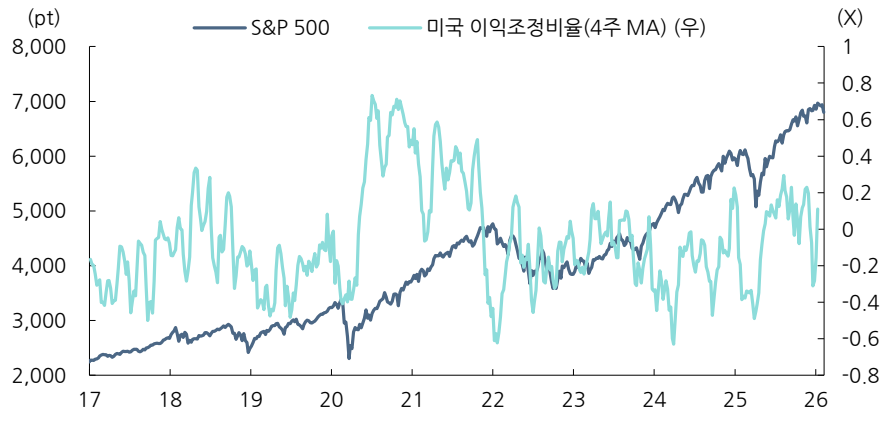
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



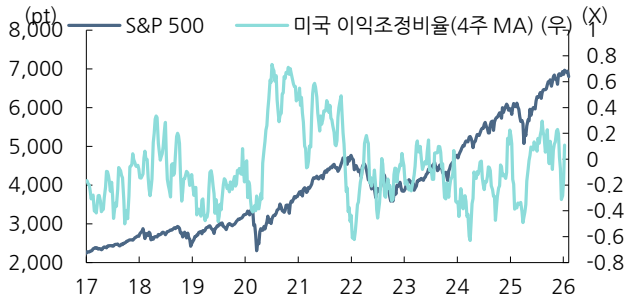
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

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



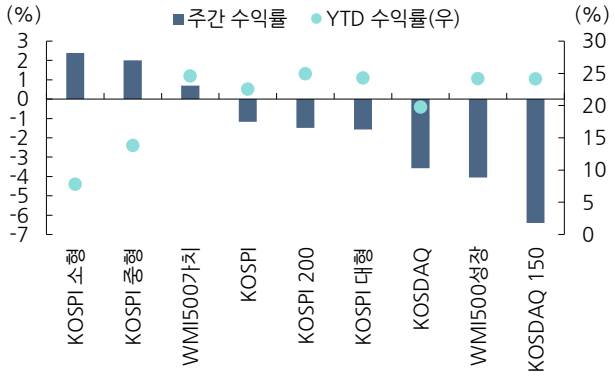
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



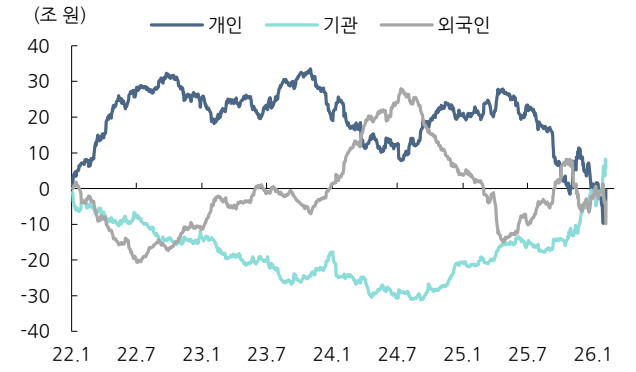
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



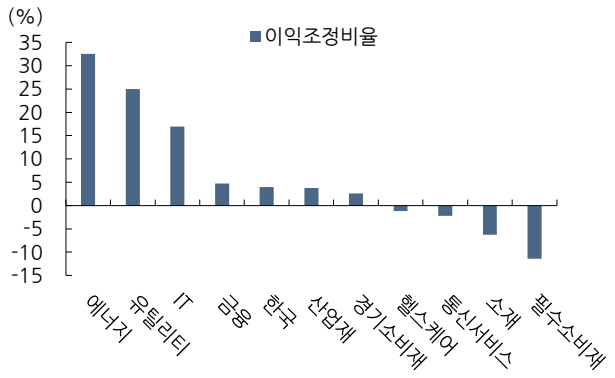
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



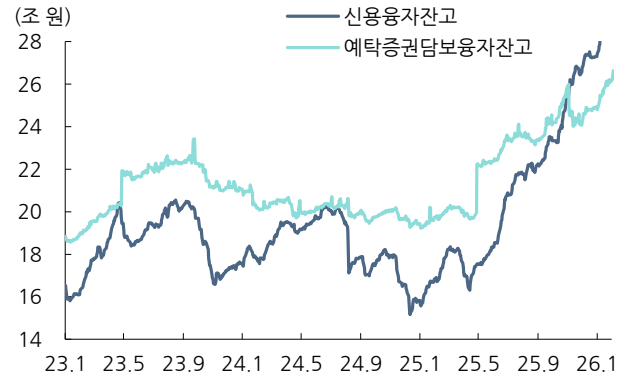
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



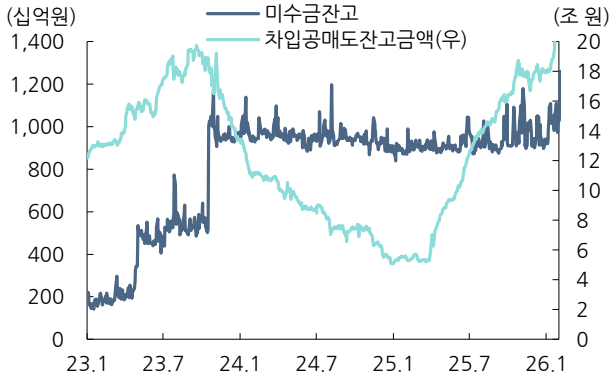
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



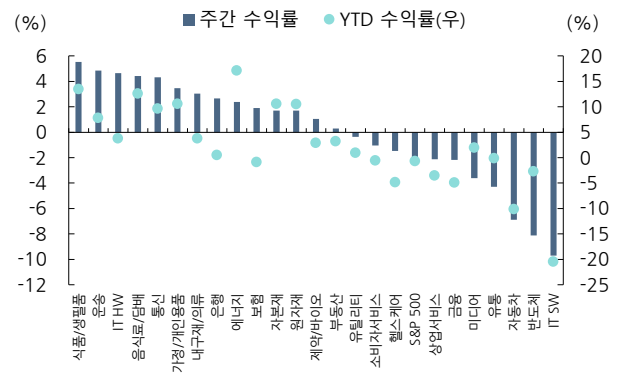
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



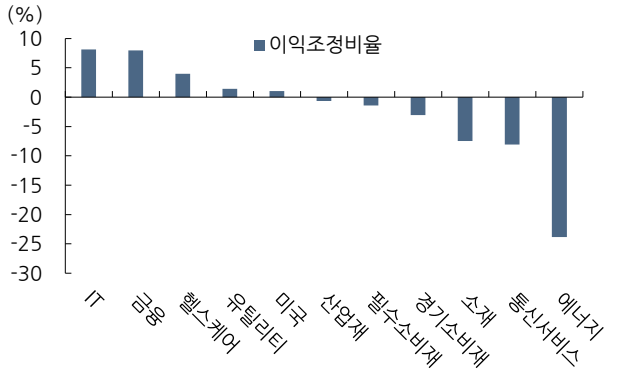
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



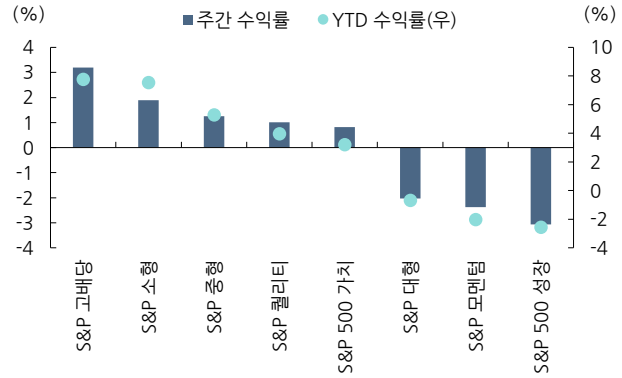
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



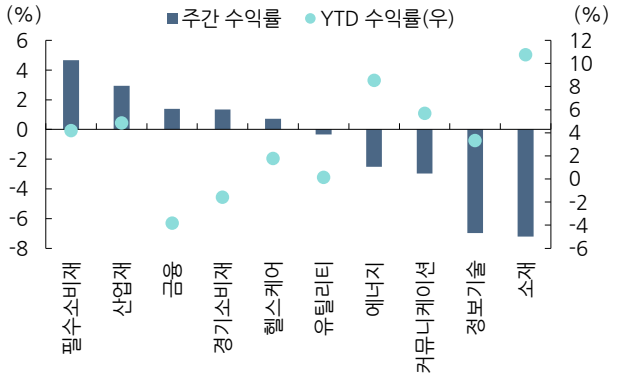
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



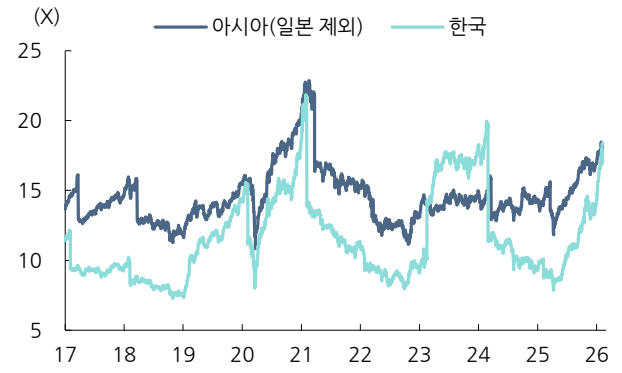
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



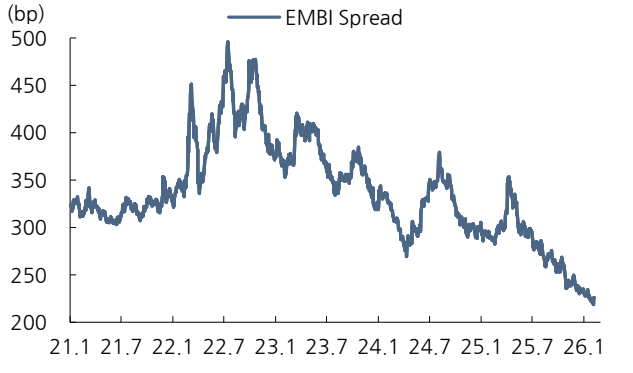
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

글로벌 통화정책 불확실성에 변동성을 보인 채권 시장

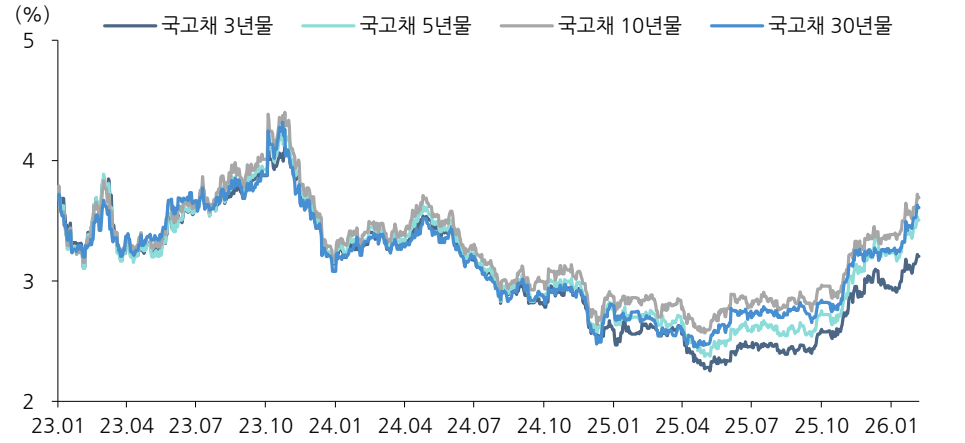
국내 채권시장은 위축된 투자심리가 지속되며 매파적인 아시아 통화정책에 약세 시현

금주 국내 채권시장은 전반적으로 약세 흐름을 보였다. 주 초반에는 케빈 워시의 차기 연준 의장 지명 소식과 BOJ 의사록에서의 금리 인상 가능성 언급에 장기물을 중심으로 금리가 상승했으나 국내 증시 급락에 따른 안전자산 선호에 약세폭은 제한됐다. 주 중반에는 RBA의 만장일치 기준금리 인상 및 국고채 30년물 수요 부진에 약세를 나타냈다. 주 후반에는 코스피 강세와 외국인의 국채선물 매도세가 이어지며 약세 분위기가 지속되는 상황 속 약세 되돌림에 제한적 강세를 시현했다. 주간 커브는 베어-스티프닝 국면으로 전개되었다.

미국 채권시장은 견조한 경기지표에도 부진한 고용지표에 주목하며 강세 시현

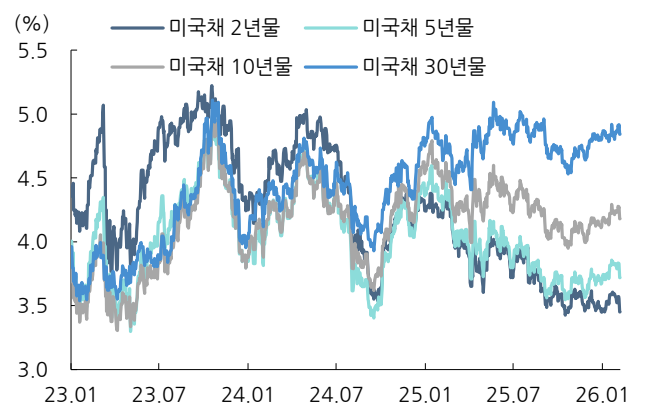
금주 미국 채권시장은 변동성 장세를 보였다. 주 초반에는 오라클의 회사채 발행 소식과 확장 국면에 진입한 1월 ISM 제조업 PMI에 약세를 시현했다. 주 중반에는 독일 국채 금리 상승과 케빈 워시 관련 경계감에 전구간 금리는 상승했으나, 미국과 이란 간 협상 불확실성에 장기물 금리는 하락 전환했다. 또한 예상치를 하회한 1월 ADP 민간고용에도 1월 ISM 서비스업 PMI 호조 및 QRA 공개에 약세를 이어갔다. 주 후반 비둘기파적 기조를 보인 BOE의 통화정책 결정 및 부진한 고용지표에 강세를 시현했다. 주간 수익률 곡선은 전주대비 불-스티프닝을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



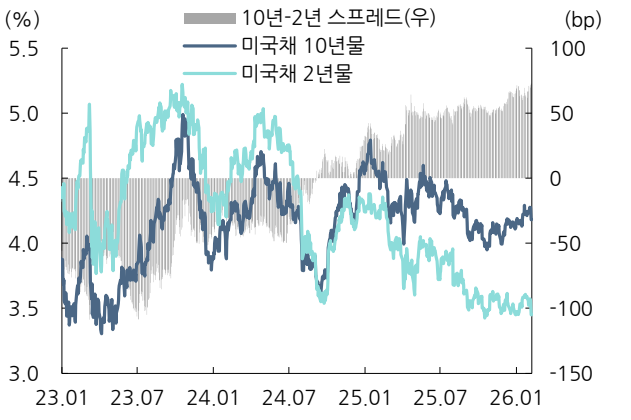
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

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

3. 외환

달러화 강세 전환

미 달러화, 케빈 워시의 영향과 PMI 지표 호조로 강세

미 달러화는 97.9pt 레벨로 올라서면서 주간 기준 통화 강세를 보이고 있다. 주 초반 매파적 성향인 케빈 워시의 미 연준 의장 지명 소식과 1월 ISM 제조업 PMI 호조에 힘입어 강세로 출발했다. 주 중반에는 국채 금리 상승세가 진정되고 지명 이슈가 소화되며 일시적으로 하락 전환했으나, 주 후반 들어 일본의 엔화 약세 용인 발언에 따른 엔저 현상과 유로존 물가 둔화로 인한 유로화 약세가 겹치며 다시 상승했다. 여기에 미국의 서비스업 경기 지표마저 예상치를 상회하면서, 달러화는 전반적으로 견조한 흐름을 유지하며 마감했다.

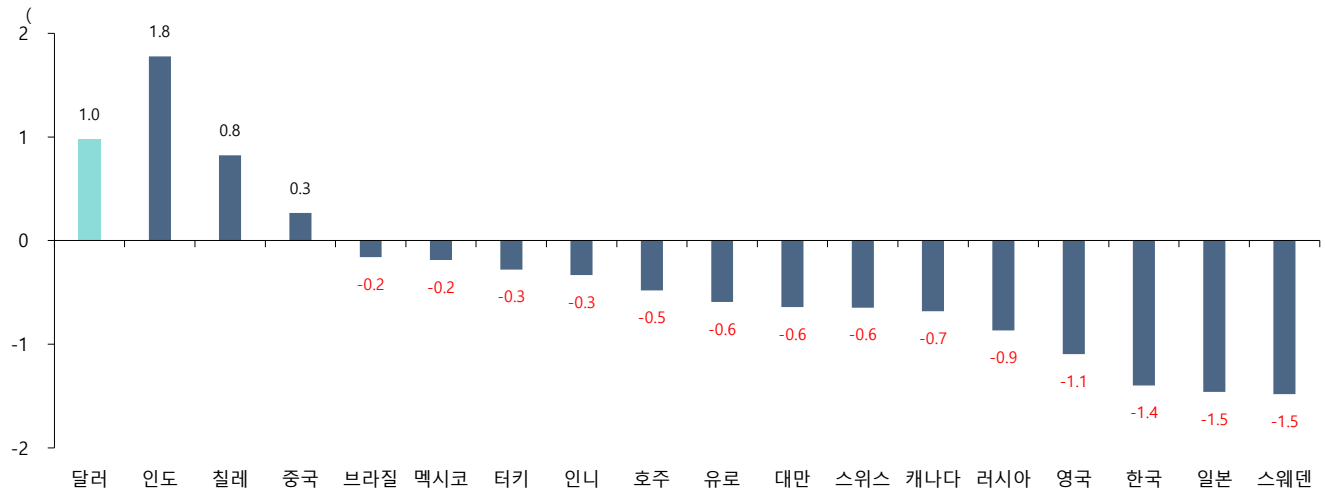
달러원 환율, 글로벌 달러 강세와 지정학적 불확실성 소화하며 약세

달러/원 환율은 1,464원 전후 레벨에서 주간 기준 통화 약세를 보이고 있다. 주 초반 글로벌 달러 강세와 일본 엔화 약세에 연동되어 1,450원 선을 돌파하며 급등했다. 이후 국내 증시로의 외국인 매수세 유입과 이슈 선반영 인식에 따라 잠시 하락하며 숨 고르기 장세를 보였으나, 주 후반 미국과 이란 간의 군사적 마찰 및 회담 난항 소식이 전해지며 위험 자산 회피 심리가 다시 확산되었다. 이후 국내 증시에 대한 외국인 순매도가 5조원 규모로 이탈하면서 달러/원 환율은 낙폭을 모두 되돌리고 1,460원 선에 육박하는 수준으로 상승 마감했다.

달러엔 환율, 다카이치 총리 발언 소화하며 상승

달러/엔 환율은 157엔 전후에서 주간 기준 통화 약세를 보이고 있다. 금주 달러화의 강세 영향에 더해 다카이치 사나에의 엔저 일부 용인 발언으로 엔화는 주요국 통화중 약세폭이 가장 큰 통화중 하나가 되었다. 다카이치 총리는 선거 유세 중 엔저는 수출산업의 기회라고 평가하면서 엔저를 용인할 수 있다는 해석으로 약세장을 시현하였다. 이는 과거 아베노믹스 기간 중 엔화 가치 절하가 확인되었던 기간을 떠올리게 하면서 엔화 가치는 지속적으로 하락하는 모습이다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



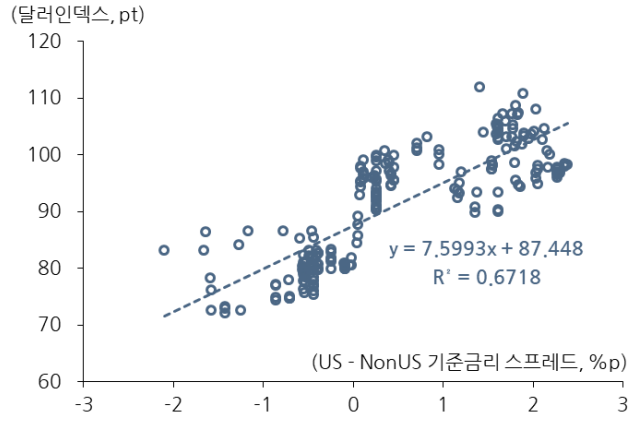
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

워시의 금리 인하와 대차대조표 축소의 대립과 달러의 향방

케빈 워시 연준 의장 지명은 시장이 전제해 온 완화적 유동성 환경 균열을 냈다. 워시는 과거부터 양적완화에 비판적이었고, 연준 대차대조표 축소의 필요성을 공개적으로 주장해온 인물이다. 이 이력은 금리 인하 기대가 유지되는 상황에서도 QT 병행 가능성을 부각시키며 유동성 민감 자산에 즉각적인 충격을 줬다. 다만 워시가 AI 기반 생산성 향상을 물가 하방 요인으로 인식하고 금리 인하 필요성을 언급했다는 점은, 정책 스탠스가 일방적 매파로 기울 가능성을 제한한다.

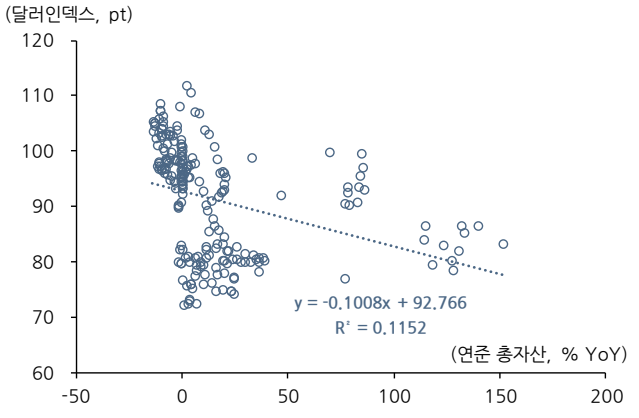
핵심은 금리 인하와 대차대조표 축소의 대립이 달러에 어떤 힘의 균형을 형성하느냐다. 달러화에 대한 설명력은 역사적으로 금리 요인이 대차대조표보다 우위(R^2 0.67 vs 0.12)이며, 금리 경로가 유지된다면 QT만으로 강달러 전환을 단정하기는 어렵다. 실제로 워시 지명 이후에도 달러 반등은 제한적이었고, OIS 시장은 연내 2회 내외 인하를 유지하고 있다. 따라서 단기적으로는 QT 우려가 달러 강세를 자극하더라도, 금리 인하 기대가 이를 상쇄하는 충돌 국면이 지속될 가능성이 높다. 이 경우 달러의 추세적 강세 전환은 제한적이며, 유동성 프리미엄이 일부 조정된 이후 금을 비롯한 실물자산의 중기 회복 여지는 여전히 유효하다.

그림 2. US - Non US 기준금리차의 달러인덱스 설명력 ('08~'25)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
달러인덱스 구성 통화 6개국의 기준금리를 지수 구성 비중으로 가중 평균

그림 3. 연준 총자산 변화의 달러인덱스 설명력 ('08~'25)

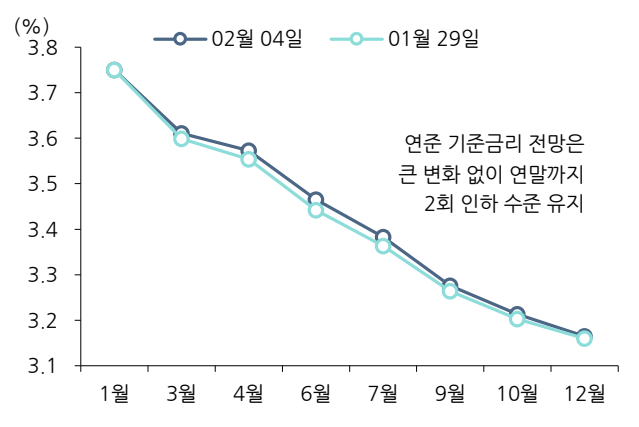


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 달러인덱스

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. OIS 선물시장에 반영된 연준 기준금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

4. 원자재

품목별 이슈로 변동성 확대

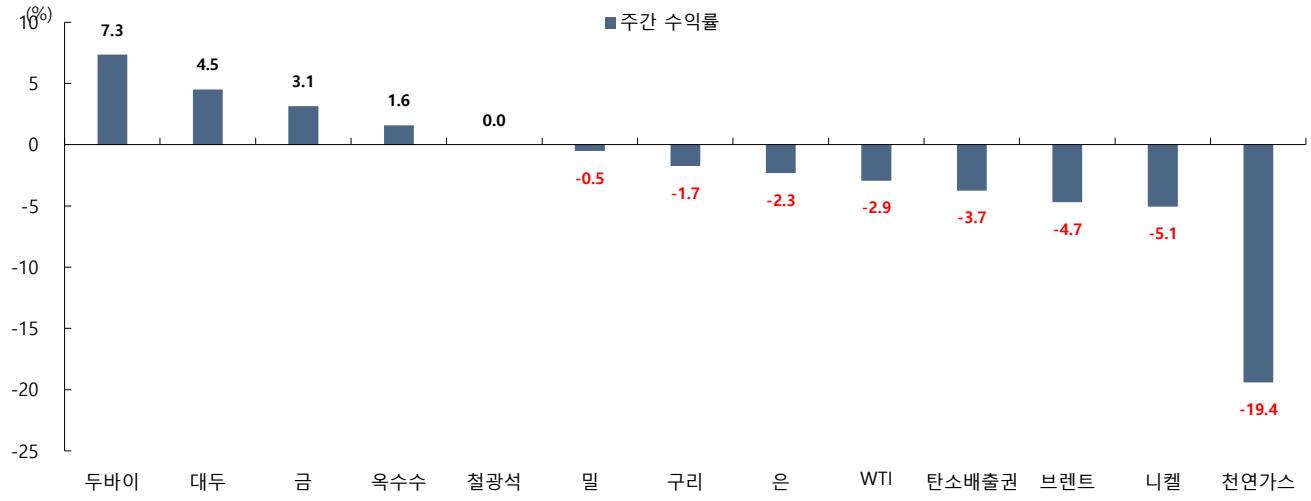
국제유가, 지정학적 이슈 변화에 등락

WTI 유가는 60달러 초반수준에서 주간 기준 소폭 하락세를 시현하였다. 금주 유가는 지정학적 불확실성의 변화에 따라 등락을 거듭하였다. 주 초반 이란 대통령이 미국과의 회담을 지시했다는 소식에 지정학적 긴장이 완화될 것이라는 기대로 4% 넘게 급락했다. 그러나 이후 미 해군의 이란 드론 격추 사건으로 군사적 긴장감이 다시 고조되었고, 회담 장소 등을 둘러싼 이견으로 협상 결렬 위기감이 커지면서 유가는 반등세로 돌아섰다. 이란과 미국의 협상 과정을 주시하면서 중동 정세의 급변에 따라 가격 변동성이 크게 확대되는 모습이다.

금 가격, 조정 이후 횡보 장세

금 가격은 전주 말 금 가격 급락 이후 소폭 반등하는 모습이다. 다만 은 가격은 전주 고점 대비 -40% 가까운 하락세를 보이면서 귀금속 섹터의 강한 자금 이탈을 확인시켜 주었다. 주 초반에는 케빈 워시 지명에 따른 긴축 우려로 차익 실현 매물이 쏟아지며 급락했으나, 이후 흐름이 급격히 반전되었다. 낙폭 과대에 따른 저가 매수세 유입과 더불어 미 해군의 이란 드론 격추 등 중동 지정학적 리스크가 다시 부각되면서 안전자산 선호 심리가 강하게 작용했다. 주 후반 미국과 이란의 협상 결렬 가능성까지 제기됨에 따라 초반의 하락분을 만회하고 강세를 지속하며 마감했다. 다만 주 후반부 재차 은 가격의 낙폭이 장중 -15% 추가 하락하면서 다시금 자산시장 조정이 진행되었고, 금 가격 또한 4,800달러 선으로 밀렸다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률



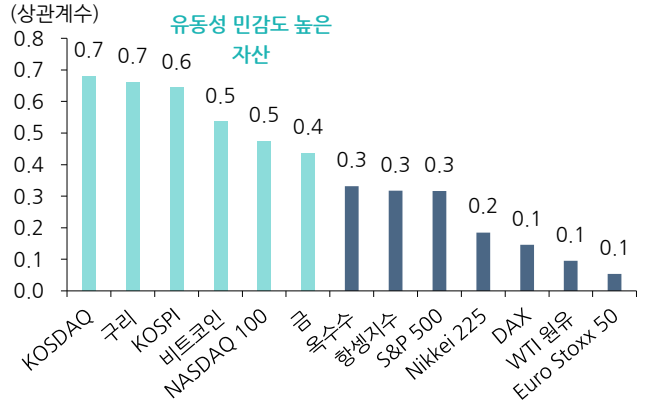
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

유동성이 더해진 금 가격 상승 랠리

최근 금 가격 조정은 케빈 워시 연준 의장 지명 이후 제기된 양적 긴축(QT) 우려와 이에 따른 유동성 프리미엄 축소가 핵심 원인이었다. 그러나 이를 금 상승 사이클의 종료로 해석하기는 어렵다. 금 가격의 중기 방향성을 결정하는 요인은 단순한 유동성 환경을 넘어, 실질금리의 하방 경직성, 구조적인 재정 적자, 지정학적 불확실성 등 보다 근본적인 변수들이다. 특히 연준의 기준금리 인하 경로가 유지되는 한 실질금리는 추가로 하락할 가능성이 높으며, 이는 현금흐름이 없는 자산인 금에 구조적으로 우호적인 환경을 제공한다. 유동성 효과를 제외하더라도, 금 가격은 평균적인 금리 인하 국면에서의 상승 경로를 충분히 추종할 수 있다.

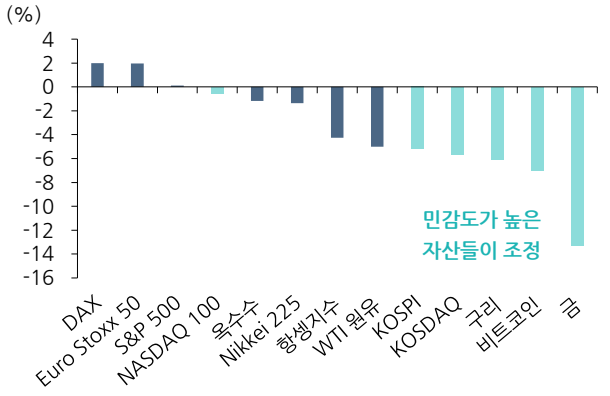
또한 달러 강세 전환 가능성 역시 제한적이다. 금리와 대차대조표 요인이 충돌하는 국면에서 달러화에 대한 설명력은 금리 요인이 우위에 있으며, 현재 시장은 여전히 연내 2회 내외의 금리 인하를 가격에 반영하고 있다. 이는 달러화의 추세적 강세를 제약하는 요인이다. 더불어 글로벌 차원에서는 신흥국을 중심으로 통화량 증가 기조가 이어지고 있어, 달러 환산 기준의 글로벌 유동성 변동성이 확대되더라도 실물자산에 대한 전략적 수요는 유지될 가능성이 높다. 결과적으로 유동성 프리미엄이 축소된 이후의 금 가격은 상단이 다소 낮아질 수는 있으나, 중기적 관점에서는 여전히 추가 상승 여력이 충분하다는 판단이다.

그림 2. 연간 주요국 증시와 원자재 가격의 글로벌 M2 민감도 ('11~'25)



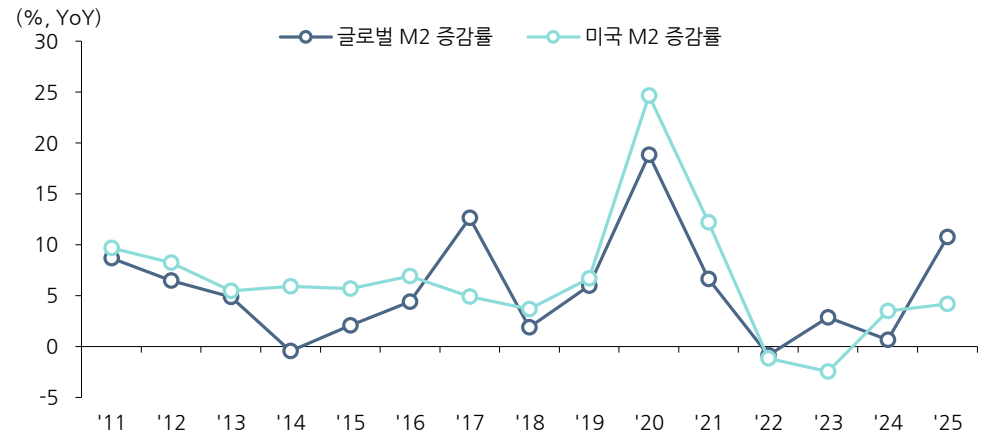
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 케빈 워시 지명 전후(1/29~2/2) 주요국 증시와 원자재 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 M2 및 미국 M2 전년대비 증감률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

5. 부동산

다주택자 압박 강도를 높인 정부

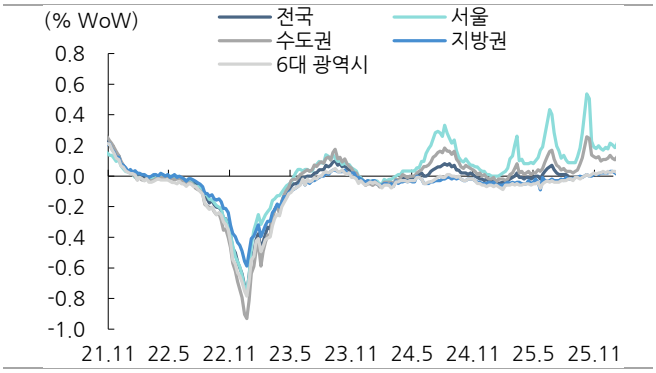
전반적으로 가격 상승 폭은 둔화

2026년 1월 5주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 +0.08% 상승을 기록했다. 이전 +0.10% 대비 상승폭은 낮아졌다. 전세 가격지수는 금주 +0.08%를 기록하면서 전주 +0.09% 대비 상승폭은 다소 축소되었다. 이재명 대통령이 부동산 투기 억제 의지를 재차 드러내며 압박을 이어간 가운데, 5월 종료 예정인 다주택자 양도세 중과 유예에 대한 갈아타기 매물이 나타나는 추세이다. 주간 아파트 매매수급지수는 하락했으나, 가격지수는 상승세를 이어가고 있는 가운데 정책발 급매에 대한 영향은 차주 이후에 가시화될 것으로 보인다.

서울 인접지역 상승 지속, 서울 내에서는 관악구 강세

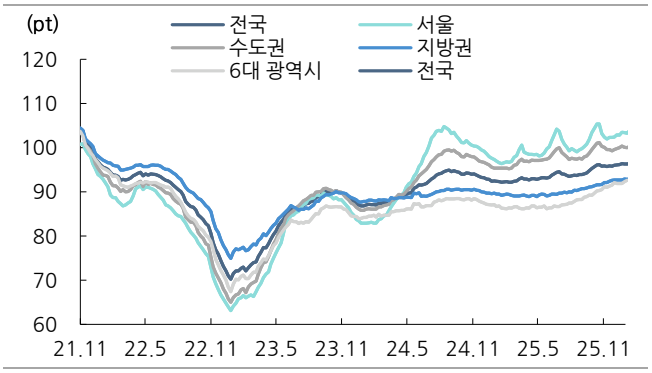
매매시장의 상승 지역은 104개를 기록하며 전주 110개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 0.00%로 전주 +0.02% 대비 보합으로 전환하였다. 한편 강북(+0.26%)의 경우 성북구(+0.41%), 성동구(+0.36%), 중구(+0.31%) 등의 주요 단지를 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.27%) 역시 관악구(+0.57%), 영등포구(+0.41%), 강서구(+0.40%) 등에서 매매지수가 상승하였다. 인천(+0.02%)의 경우 연수구(+0.12%), 미추홀구(+0.02%), 부평구(+0.02%) 등 지역을 중심으로 상승세를 이어갔다. 한편 경기권에서는 수지구(+0.59%), 구리시(+0.53%), 동안구(+0.48%), 수정구(+0.48%), 광명시(+0.45%) 등 성남·용인 및 서울 인접 지역을 중심으로 강한 상승세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



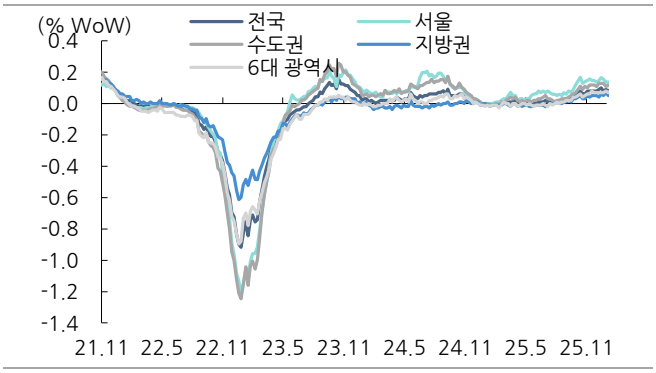
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



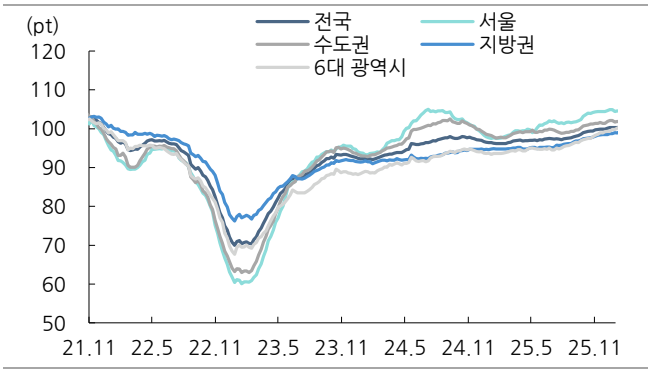
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

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

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 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.

상상인증권
sangsangin securities