

한화리서치센터

자산전략 보고서

메인디쉬, 사이드디쉬



| Contents |

CEO Letter - Core-Satellite	03
자산별 이슈	05
1. 한국주식 - 코어 애셋으로 탈바꿈시키는 방법	05
2. 미국주식 - 꼭 편입해야 하는 핵심 자산	06
3. 해외채권 - 과거에도, 지금도, 앞으로도 채권은 핵심 자산	07
4. 국내채권 - 손실 방어에는 탁월, 수익도 괜찮습니다	08
5. 부동산 - 자가는 핵심, 추가 투자는 주변 자산	09
6. 벤처 - 반짝이는 위성 자산	10
7. 원자재 - 핵심에서 변방으로	11
8. 비트코인 - 장기적인 가치 저장 수단	12
경기 및 자산시장	14
자산 배분 제안	15
자산별 동향	21



CEO Letter Core-Satellite

그 동안 개인투자자의 합리적인 투자와 방법에 대해 여러 각도에서 말씀드렸습니다.

요약하면 타이밍 매매나 시류에 편승하는 몰빵 테마투자를 지양하고, 투자목적에 맞는 합리적인 분산투자과 솔루션 상품에 대한 관심 제고가 필요하다는 것을 강조했고, 연금, ISA와 같은 절세계좌를 적극적으로 활용하는 방안을 말씀드렸습니다.

이번에는 지속적으로 변화하는 투자환경하에서 동태적으로 그때 그때 어떻게 자산포트폴리오를 관리하는 게 좋을 지에 대해 얘기해 보겠습니다.

아무리 목적에 맞는 솔루션 상품에 투자했다라도 새로운 투자수단이 출현하거나 신규투자테마가 유행을 하면 흔들리기 마련입니다. 이럴 때 원래의 투자목적에 맞게 중심을 지키면서 투자환경 변화에 적응하는 투자방법이 Core-Satellite방식입니다.

즉, 자산의 대부분은 투자목적에 맞는 분산포트폴리오나 솔루션상품을 유지하면서(core), 투자환경변화에 따른 새로운 투자는 일부의 자산으로 투자(satellite)하는 방식입니다. 예를 들면 새로운 자금이 생겼을 때, 혹은 보유하고 있는 전체자산을 70%는 core에, 30%는 satellite에 투자하는 식입니다.

바람직한 satellite 투자대상은 금, 비트코인과 같이 기존의 core에 포함돼 있지 않은 새로운 투자수단을 보강하여 전체 포트폴리오를 풍부하게 하는 것입니다만, 방산테마, AI테마 같이 특정 투자테마에 대한 비중을 개인의 인사이트 혹은 취향에 따라 확대하는 것도 대상이 될 수 있을 것입니다.

개인으로서 이 복잡다변하는 투자환경을 잘 헤쳐나가기란 쉽지 않습니다. 지금까지의 원칙을 잘 지켜서 안정되고 성공적인 자산관리를 하시길 기원합니다.

대표이사 한두희

한국주식

코어 애셋으로 탈바꿈시키는 방법

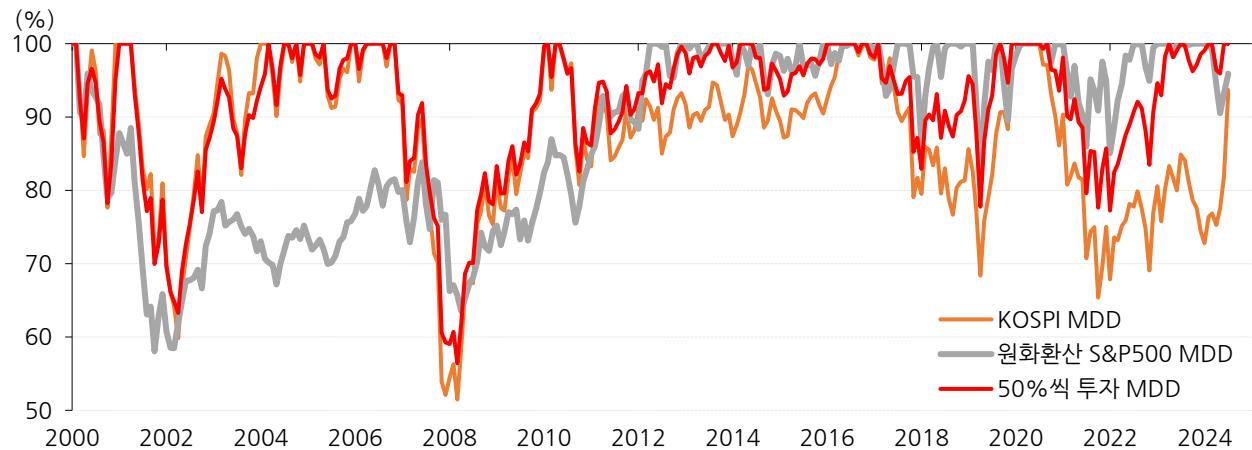
▶Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

코어-새틀라이트 전략을 구현할 때 코어 자산이 지녀야 할 중요한 특징은 안정성과 낮은 비용입니다. 그래야 패시브 상품을 활용해 자산을 축적해 나갈 수 있습니다. 하지만 한국 주식은 반도체 같은 특정 섹터의 비중이 높다 보니 글로벌 경기에 민감하고 투자자들은 마켓 타이밍을 많이 합니다. 그러다 보니 코어 전략을 구사할 때 편리하게 활용되는 국내 상장 TDF(Target Dated Fund)들엔 주로 미국 주식과 한국 채권이 담겨 있습니다.

한국 주식의 이런 특징들은 투자자들을 자조하게 만듭니다. 2024년 말 KOSPI는 2,400p 마저 하회했는데, 투자자들 사이에선 ‘국장 탈출은 지능순’이라는 말이 돌았습니다. 실제로 작년 한 해 국내 투자자들이 국내 주식 ETF에 투자한 돈은 3.0조원이었던 반면 미국을 중심으로 한 해외 주식 ETF에 투자한 돈은 10.7조원에 달했습니다.

그러면 한국 주식은 장기 투자를 계획하는 투자자들에게 쓸모 없는 자산일까요? 한국 주식은 미국 주식과 좋은 짝을 이룹니다. 앞서 코어 자산은 안정적이고 비용 효율적이어야 한다고 했는데, 한국 주식에만 투자할 때와 미국 주식에만 투자할 때의 고점대비 최대 하락폭(Maximum Drawdown) 평균은 각각 13%였지만 이들에 각각 50%씩 투자하면 MDD 평균은 9%로 떨어집니다. 한국 사람이 한국 주식에 투자할 때엔 세금상의 이점도 있습니다. 한국 주식 하나만으로는 코어 애셋에 적합하지 않을 수도 있지만, 어떻게 포트폴리오를 구성하고 활용하느냐에 따라 코어 애셋의 성격을 드러나게 할 수는 있습니다.

KOSPI, S&P500, 50 대 50 포트폴리오의 MDD



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국주식

꼭 편입해야 하는 핵심 자산

▶Analyst 한상희, CFA sanghi.han@hanwha.com 3772-7695

3개월 만에 주식시장의 분위기가 완전히 바뀌었습니다. 100년 역사를 돌아볼 때 20% 하락은 장기적인 관점에서 미국 주식 비중을 늘릴 수 있는 기회이며 이번에도 다르지 않다고 주장을 했던 지난번 자산전략보고서가 무색할 정도로 빠른 반등이었습니다. 달러가 절하됐기 때문에 원화 기준 수익률은 상대적으로 부진했지만, 미국 주식은 노후에 필요한 자산형성을 위해 반드시 포함돼야 하는 핵심 자산임을 다시 한 번 증명했습니다.

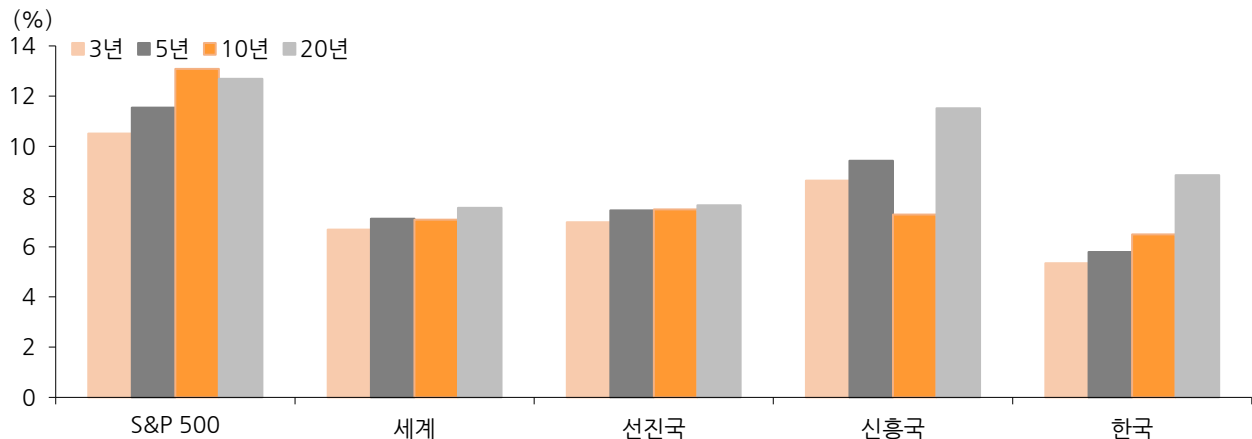
미국 주식은 세 가지 측면을 고려할 때, 자산배분에서 핵심적인 지위에 있어야 합니다.

첫 번째는 전체 금융자산에서 차지하는 높은 비중입니다. 주식은 전체의 1/3 정도인데, 미국은 그 중에서 60 - 65%의 비율을 갖습니다. 다른 사람들이 가장 많이 투자하는 자산을 빼놓고 재산을 축적한다는 것은 어불성설입니다.

두 번째는 수익률입니다. S&P 500은 3/5/10/20년 연평균 수익률이 11/12/13/13%로 가장 양호합니다. 전 세계 증시를 나타내는 ACWI는 7% 내외이고, 선진국은 7 ~ 8%, 신흥국은 7 ~ 11%입니다. 참고로 KOSPI는 5/6/7/9%를 기록했습니다.

세 번째는 통화입니다. 신흥국의 화폐가치는 장기적으로 달러 대비 약세를 보여왔습니다. AI가 이끄는 미래의 변화를 감안하면 미국의 경제 체력이 다른 국가 대비 지속적으로 우월할 가능성이 높습니다. 우리는 앞으로도 비기축통화의 가치는 달러 대비 약할 것으로 예상합니다.

주요 지역 증시 기간별 연평균 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

해외채권

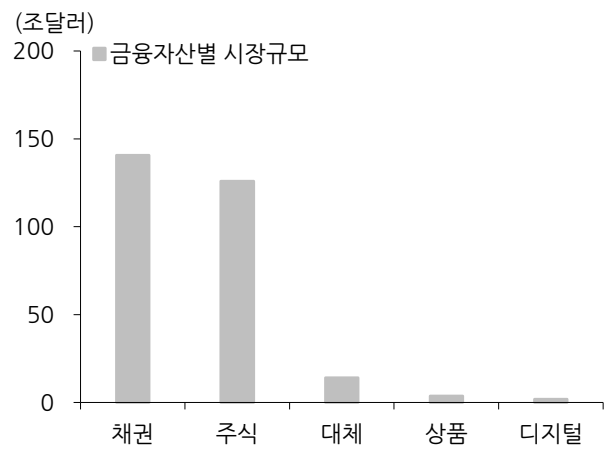
과거에도, 지금도, 앞으로도 채권은 핵심 자산

▶ Analyst 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com 3772-7616

귀금속을 제외한 금융자산 중 채권은 가장 긴 역사를 자랑합니다. 주식시장의 기원과 첫 상장사가 17세기 네덜란드 동인도회사라면, 채권시장은 기원전 2,400년경 수메르 제국에서 시작되었습니다. 국채 발행의 시초도 12세기인 제노바와 피렌체 등 이탈리아 도시국가들입니다. 역사뿐만 아니라 시장규모 역시 채권시장만큼 큰 금융상품시장은 찾아볼 수 없습니다. 2024년 말 기준 글로벌 채권, 주식시장(시가총액) 규모는 각각 141조, 126조달러입니다. 주식시장 성장세가 가파르고, 2010년대 이후 가상화폐와 같은 새로운 자산시장이 여럿 생겨났지만 앞으로도 핵심 금융시장이자 상품으로서의 채권시장과 채권의 역할은 결코 바뀌지 않을 것입니다.

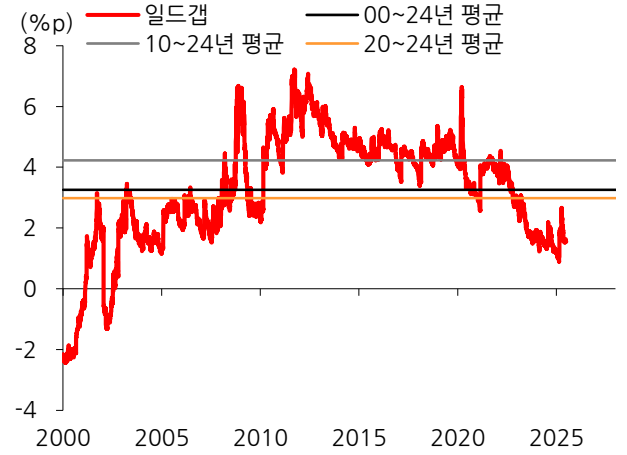
채권은 '안전자산'으로 주식을 비롯한 대부분 금융상품과 본질적인 차이가 있습니다. 대다수 금융상품은 투자 원금손실이 가능하지만 채권은 발행자가 파산하지 않는 이상 원금손실이 발생하지 않습니다. 대표적으로 국채는 국가가 멸망하지 않는 한 자산으로서의 가치가 사라질 수 없습니다. 설사 파산하더라도 채권자가 주주보다 우선적인 청구권을 갖습니다. 여기에 더해 '이자'라는 고정수익이 발생합니다. 전세계 모든 기관 금융투자자들은 투자자금의 일정 비중을 의무적으로 채권에 투자해야 하고, 모든 국가들은 국채 발행이 주요 자금 조달원 중 하나입니다. 금융이라는 산업이 존재하는 동안 안전자산과 부채는 사라질 수 없습니다. 그 안전자산과 부채가 바로 채권입니다.

금융 자산별 시장규모



주: 2024년 말 기준
자료: SIFMA, LSEG, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 채권, 주식 Yield Gap 추이



주1: Yield Gap이 낮을수록 주식 대비 채권이 저평가 되어있음을 의미
주2: 채권은 Bloomberg Global Aggregate YTW, 주식은 MSCI ACWI 12m PER 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

국내채권

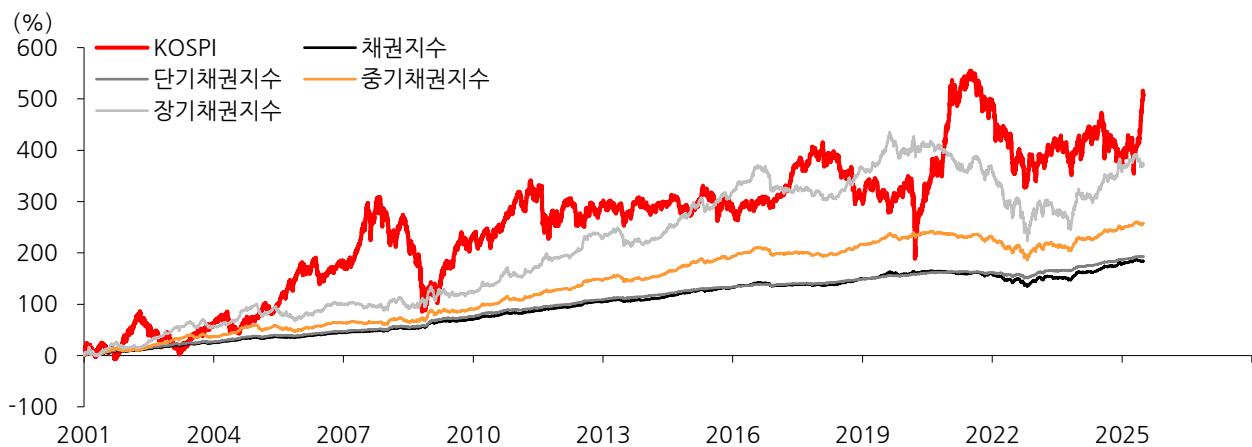
손실 방어에는 탁월, 수익도 괜찮습니다

▶ Analyst 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com 3772-7616

흔히 채권투자의 핵심은 손실 방어라고 알려져 있습니다. 실제로 2001년 이후 연간 수익률 기준 KOSPI가 마이너스 수익률을 총 7번 기록한 반면, 채권지수는 손실이 났던 연도가 두 번 밖에 없습니다. 최저 수익률의 경우 KOSPI는 -40.7%(2008년)에 달하지만 채권은 -5.6%(2022년)에 불과합니다. 주식시장이 최악의 성적을 거두던 2008년은 채권시장에게는 최고의 해(수익률 10.1%)였습니다. 그러나 채권시장 최악의 해였던 2022년은 주식시장에게도 두 번째로 안 좋은(수익률 -24.9%) 연도였습니다.

채권은 손실 방어에는 좋지만 수익률이 낮다고도 합니다. 그러나 장기 채권으로 눈을 돌리면 준수한 수익을 볼 수 있습니다. 2001년부터 지금까지 KOSPI 누적 수익률은 508.7%입니다. 채권지수는 184.3%로 수익률 격차가 상당합니다. 같은 기간 중기채권지수는 257.6%, 장기채권지수는 370.4%로 듀레이션을 늘릴 수록 수익률도 크게 증가합니다. 짧은 만기 채권이더라도 채권의 종류에 따라 수익성은 크게 높아질 수 있습니다. 듀레이션 조정은 물론, 국채와 투자등급, 하이일드 회사채 등 다양한 채권 조합으로도 투자자 성향에 맞는 수익성과 안정성의 균형을 맞추는 것이 가능합니다. 수익 극대화를 추구하는 투자가 아니라면 채권 하나만으로도 여러 가지 투자전략을 구사할 수 있습니다.

주식시장 및 채권시장 누적 수익률 추이



주1: 채권지수는 KIS 종합채권지수(2001년부터 시작). 총수익지수 기준

주2: 단기는 2~3년, 중기는 5~10년, 장기는 10년 만기 이상 채권지수

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

부동산

자가는 핵심, 추가 투자는 주변 자산

▶Analyst 한상희, CFA sanghi.han@hanwha.com 3772-7695

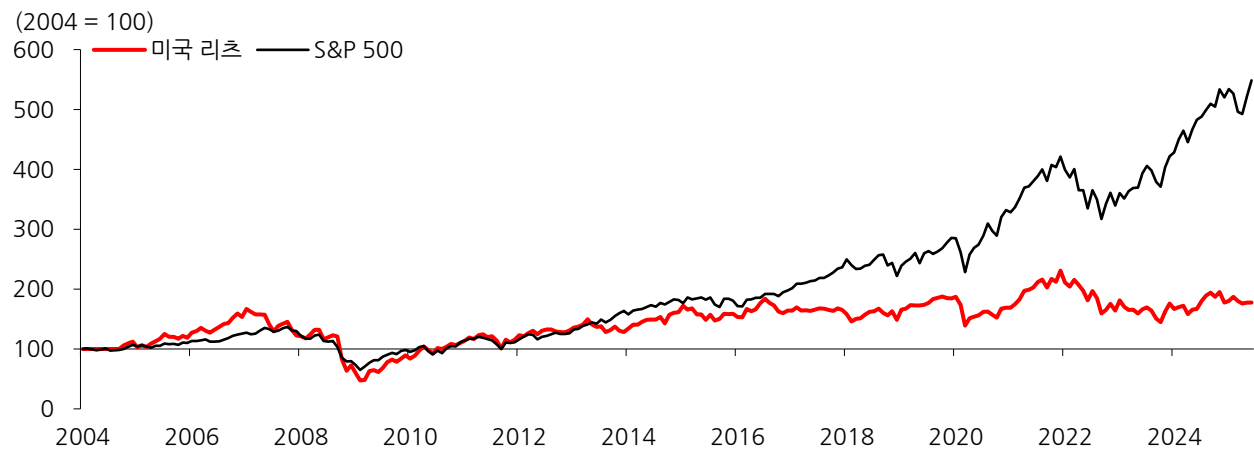
부동산은 가격 단위가 크기 때문에, 자산 규모가 충분하지 않으면 적극적인 투자의 대상으로 인식되지 못하는 경우가 많습니다. 자가를 보유하지 못한 상황에서 다른 종류의 부동산에 투자하는 것의 효용성이 높지 않을 수 있다는 의미입니다.

자산배분 차원에서 부동산에 접근한다면 일단 자기가 살 집을 구하는 것이 먼저입니다. 1주택자에게 주어지는 세제 혜택 (1가구 1주택 12억원까지 양도세 면제, 10년 80% 장기보유공제, 종합부동산세 공제 규모 확대)까지 감안하면 거주를 위한 자가는 핵심 자산으로 간주해야 합니다. 상급지가 아니더라도 소득에 맞는 적절한 레버리지를 통해 주택을 사는 것이 적절합니다.

자가를 마련한 뒤의 추가적인 부동산 투자는 주변 자산이라고 생각합니다. 실물 투자를 통해 2주택이 되거나, 상가를 사는 등의 방법은 대출에 따른 이자 부담이 있고, 세금도 세며, 관리도 금융 자산에 비해 어렵습니다. 부동산을 금융자산으로 바꿔놓은 것이 리츠입니다. 분산 차원에서 일부의 자산을 리츠에 투자하는 것은 고려할 수 있는 선택입니다. 그러나 핵심 자산으로 간주하고 편입하는 것은 곤란합니다.

S&P 500과 미국 리츠의 수익률을 비교하면, S&P 500이 우월합니다. 지난 20년 동안 S&P 500의 연평균 수익률은 9%, 리츠는 3% 입니다. 2015 - 16년 셰일 및 클라우드 혁명을 거치며 수익률 격차가 벌어졌습니다. 자가를 마련했다면, 그 다음 핵심 자산은 주식이 돼야 합니다.

S&P 500 과 미국 리츠 추가 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

벤처

반짝이는 위성 자산

▶ Market Analyst 김수연 sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

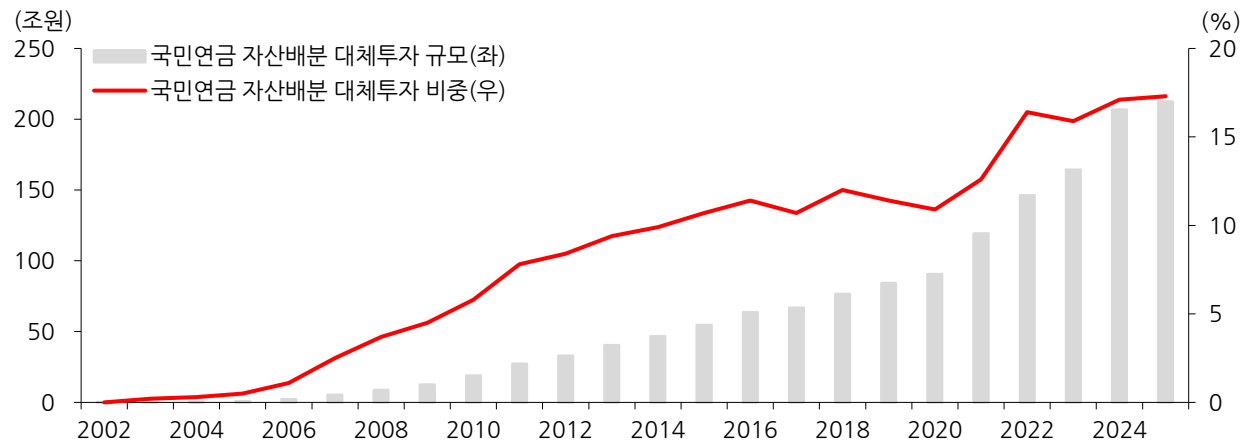
운용자산이 11.6조달러에 달하는 블랙록(BlackRock)이 최근 퇴직연금 시장에 일대 변화를 예고했습니다. TDF에 사모자산을 포함시키고 2030년까지 사모시장 자금 4,000억달러를 조달하겠다고 발표했습니다. 은퇴 계좌에 사모시장을 편입하면 연간 50bp의 추가 수익이, 생애 말까지 15% 더 많은 은퇴 자산을 창출할 수 있다고 예상했습니다. 주식, 채권 등 코어 자산으로 수익률에 한계가 있으니 위성 자산을 편입해 자산을 다양화하고 추가 수익률을 노리는 전략입니다.

국민연금이라고 다르지 않습니다. 운용자산에서 대체투자 비중을 계속 늘리고 있습니다. 2005년 0.5%, 2015년 10.7%에서 올해 4월 17.3%까지 늘었고 2013년 이후 목표 비중을 매년 상향하고 있습니다.

글로벌 시장에서 손에 꼽히는 운용규모를 가진 기관들의 이런 결정은 결국 자산시장의 흐름을 바꾸게 될 것입니다. 벤처 등 대체 자산 입장에선 기회입니다. 벤처투자는 예상 수익이 크더라도 낮은 유동성과 높은 위험 때문에 위성 자산 성격이 강한데, 퇴직연금에 포함되면 자연스럽게 접근성이 높아지고 유동성 위험이 낮아질 수 있습니다.

마침 새 정부는 벤처시장을 키우기로 했고 연기금의 벤처펀드 출자 확대와 퇴직연금의 벤처투자 허용 추진 등이 거론되고 있습니다. 위성 자산이 더 반짝일 시간입니다.

국민연금 운용자산에서 대체투자 규모와 비중



자료: 국민연금, 한화투자증권 리서치센터

원자재

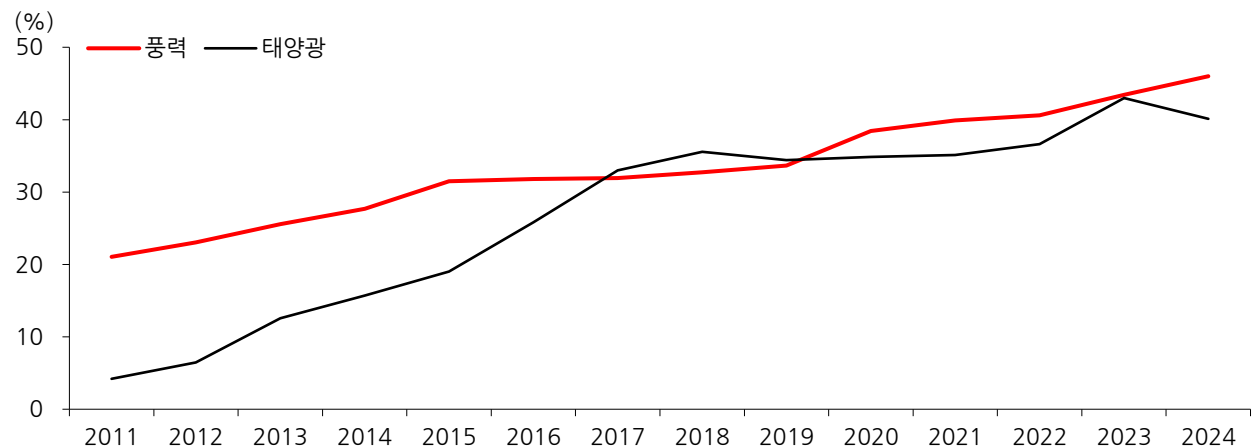
핵심에서 변방으로

▶리서치센터장 박영훈 houn0715@hanwha.com 3772-7614

70년대 미국과 사우디의 합의로 시작된 페트로달러는 지난 수십년간 세계를 움직이는 핵심 요인이고 분쟁의 원인이었습니다. 하지만 2010년 이후 미국은 Shale 생산 급증으로 원유 수입량이 급감했고 지금은 오히려 수출을 하는 상황으로 전환되었습니다. 이런 변화는 중동 등에 대한 미국의 적극적 군사개입 필요성을 약화시키는 요인으로 작용해왔고 신재생 에너지와 원전 확대에 의한 화석연료 수요 감소는 이런 변화 속도를 더 가속화하는 요인으로 작용할 것입니다. 화석 에너지를 중심으로 한 원자재의 매력도는 시간이 갈수록 더 떨어질 수 밖에 없다고 봅니다.

현재 가장 많은 화석연료를 수입하는 국가는 중국입니다. 그런데 중국의 태양광과 풍력의 설비용량 비중은 글로벌 기준 각각 40%와 46%로 압도적이고 2024년 기준 전 세계 풍력 발전 설치량의 68%가 중국일 정도로 속도와 규모면에서 타의 추종을 불허합니다. 중국의 이런 공격적인 신재생투자는 화석연료의 대외 의존도를 낮추기 위한 에너지 안보 정책의 일환으로 진행되고 있으니 가속도가 붙으면 붙었지 떨어질 일은 없을 것입니다. 그렇기에 중국의 원유 수입량은 향후 1~2년 이내에 피크를 찍고 감소할 가능성이 큼니다. 과거 최대 에너지 수입국인 미국이 에너지 수출국으로 전환되었고 중국의 에너지 수입량은 곧 감소세로 전환될 것이니, 에너지를 중심으로 한 원자재 시장에 굳이 신경을 쓸 필요는 없어 보입니다.

중국 태양과 풍력 발전 설비 용량의 전세계 대비 비중



자료: BP, 한화투자증권 리서치센터

비트코인

장기적인 가치 저장 수단

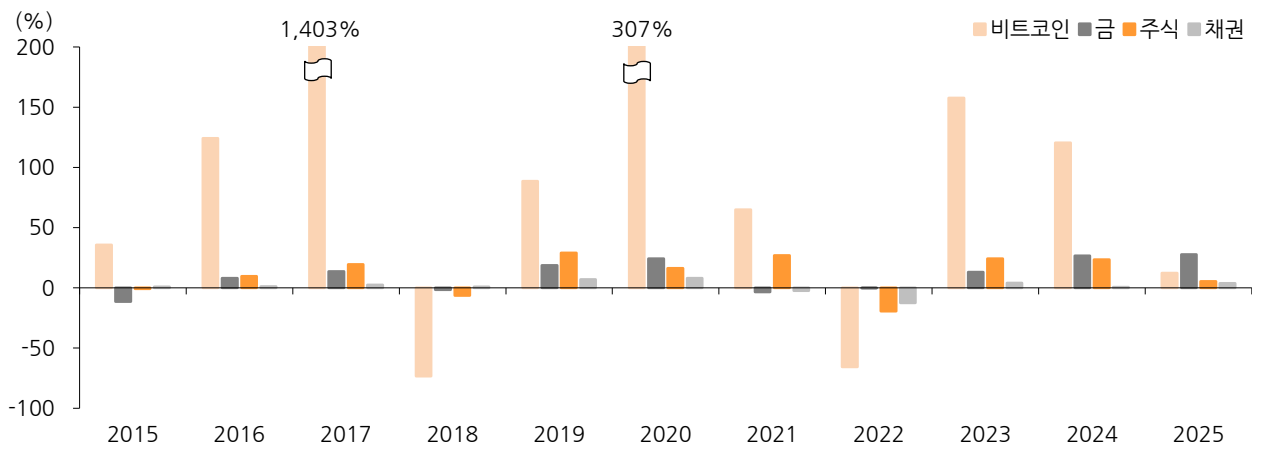
▶Analyst 김유민 yumin.kim@hanwha.com 3772-7392

예전에는 암호화폐에 투자한다고 하면 투기로 취급하는 시선이 많았습니다. 요즘은 주요 투자 수단 중 하나로 인식이 변화하고 있습니다. 젊은 사람들을 중심으로 비트코인을 안전자산과 인플레이션 헤지 수단으로 여기는 비중이 늘어났습니다. 팬데믹 이후 양적 완화, 고물가를 겪으면서 중앙 정부 위주의 화폐 시스템에 대한 신뢰도가 하락했습니다. 젊은 세대는 정부가 돈을 쉽게 찍어 낼 수 있다는 인식을 갖고 있으며, 비트코인을 장기적인 가치 저장 수단으로 편입하기 시작했습니다.

주류 금융자산으로 편입됐고 투자도 쉬워졌습니다. 현물 ETF가 상장되며 기관 투자자들의 자금 유입이 늘어났습니다. 국가나 주 정부 차원에서 비축 자산으로 채택하며 신뢰도도 높아졌습니다. 암호화폐 거래소를 통해 거래하는 것이 번거롭고 불안한 투자자들은 현물 ETF를 통해 편리하게 매매할 수 있습니다. 시장이 성장하고 제도적인 안정성을 갖추기 시작하면서 베이비붐 세대의 비트코인 편입도 늘어나고 있습니다.

자산 배분 관점에서 주요 금융 자산 외에 넣을 핵심 자산으로 비트코인이 적합합니다. 비트코인의 10년 연평균 성장률은 82%입니다. 가격 변동성이 커 비트코인 투자 비율을 최대로 가져갈 순 없겠지만, 주요 투자 자산과 장기적인 상관관계가 낮으므로 포트폴리오 분산 효과를 통해 위험조정수익률을 높일 수 있습니다.

주요 자산 연간 수익률



주: 주식은 S&P 500, 채권은 블룸버그 미국채 Total Return 가격 지수 사용
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

경기 및 자산시장

▶Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 3772-7728

- 글로벌 증시 강세** 지난 분기 글로벌 증시는 예상보다 강했습니다. 트럼프 상호관세 유예, 물가 부담 완화, AI 투자 수요 등이 시장에 우호적으로 작용했습니다. KOSPI는 20% 넘게 상승했고, 전세계적으로 보면 IT, 커뮤니케이션, 산업재, 금융 업종이 강했습니다.
- 숨고르기 국면** 이번 분기는 숨고르기 국면을 예상합니다. 우선 상호관세 유예 종료 가 임박했습니다. 유예가 연장되거나 또는 유예 종료 후 협상을 지속할 수 있는데, 두 시나리오 모두 불확실성을 높이는 요인입니다. 관세 부담은 연말로 가면서 줄어들겠지만, 당분간은 변동성 확대로 이어질 수 있습니다.
- 경기 회복 대비 가파른 자산가격 상승** 다음으로 세계경제 회복이 천천히 진행되고 있습니다. 소비와 기업실적이 시장 기대에 미치지 못할 가능성을 염두에 두어야 합니다. 가계는 아직 지출에 신중하고, 일부 기업은 투자 결정을 미루고 있는 상황입니다. 시장을 급하게 따라가기보다 실적이 뒷받침되는 업종으로 좁혀서 대응해야 합니다.
- 큰 흐름은 유지** 물론 미국 경기의 완만한 둔화, 非미국 경기 반등, 물가 상승 압력 약화와 같은 큰 흐름에는 변화가 없습니다. 미국은 관세 불확실성이 줄고, 감세 정책이 부각될 것이며, 한국을 비롯한 非미국은 정책을 적극 활용할 것입니다. 잠시 쉬어가는 국면일 뿐 위험자산 비중 축소를 고려할 시점은 아니라고 생각합니다.
- 경기 민감 업종 선호** 최근 한국 수출 데이터를 보면, 반도체와 더불어 기계 및 화학제품 수출이 올라오기 시작했습니다. 제조업 반등 수혜를 기대할 수 있는 경기 민감 업종과 非미국 시장에 대한 선호를 유지합니다.

자산 배분 제안

자산 배분 제안

(단위: %, %p)

대분류	중분류	소분류	2분기 등락률	제안비중	현재비중	차이
전통자산	주식	한국	22.4	20.0	23.6	-3.6
		미국	1.7	25.0	24.5	0.5
	채권	한국	1.0	15.0	14.6	0.4
		미국	-7.7	10.0	8.9	1.1
대체자산	부동산		-6.7	20.0	18.0	2.0
	벤처 / 원자재 / 비트코인		8.7	10.0	10.5	-0.5
총합				100.0	100.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

자산별 ETF

(단위: 백만달러, 십억원, %)

자산	티커	ETF명	AUM	수익률		
				3M	12M	36M
한국주식	069500	KODEX 200	6,696	26.9	12.5	47.7
미국주식	360750	TIGER 미국S&P500	8,313	5.2	11.7	79.0
한국채권	148070	KIWOOM 국고채10년	586	-0.1	6.0	14.8
미국채권	476760	ACE 미국30년국채액티브	230	-11.7	-2.6	-
부동산	REET	iShares Global REIT	3,941	-0.3	10.0	17.6
원자재	DBC	Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	1,263	-3.6	-2.4	-2.9
비트코인	BITO	ProShares Bitcoin	2,619	24.1	68.2	406.7

주1: 국내 상장 ETF 중 부동산, 원자재, 비트코인을 추종하는 ETF는 없거나 환헤지이기 때문에 미국 상장 ETF 사용

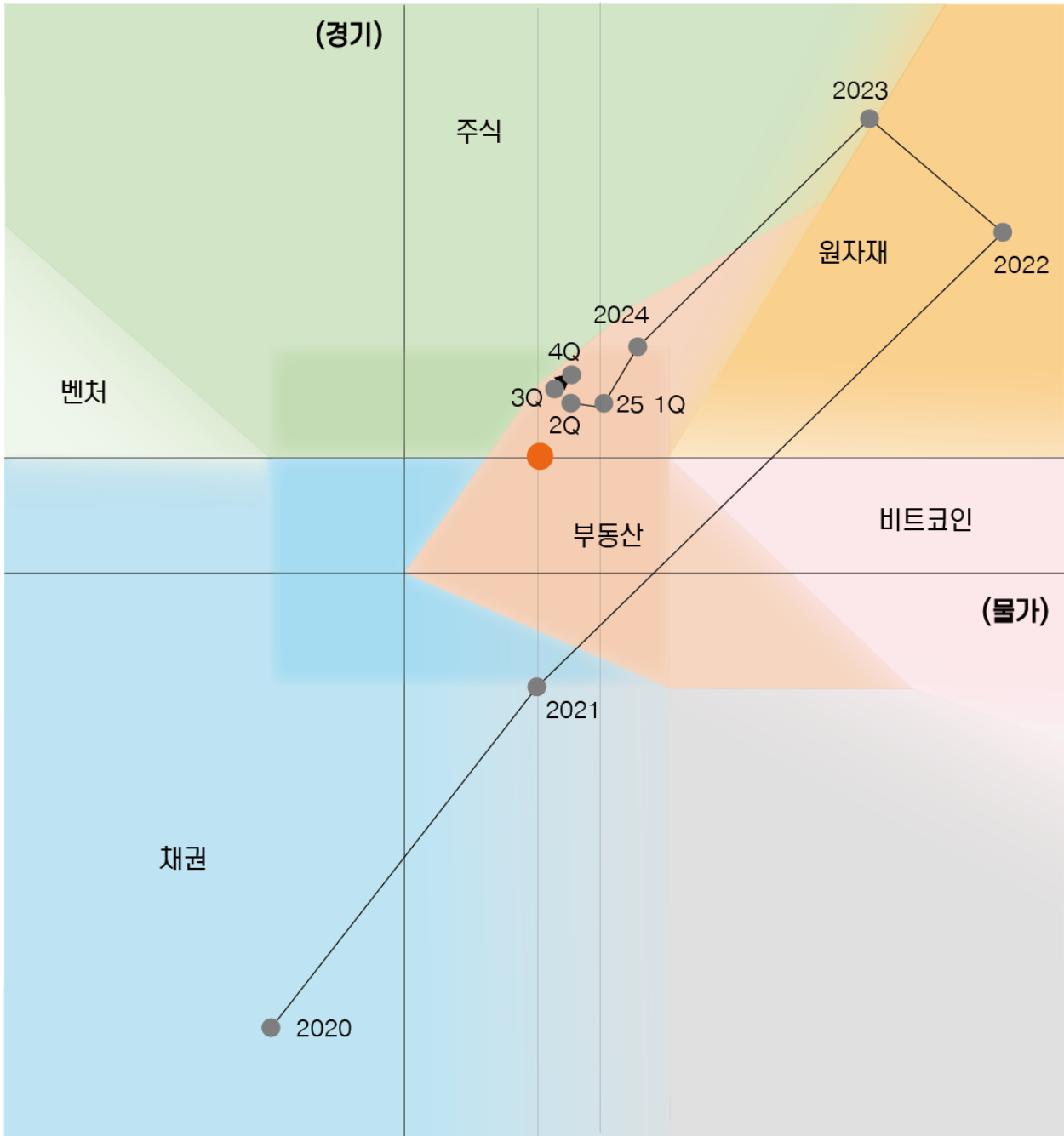
주2: 수익률은 원화 기준. 배당 포함

주3: AUM의 단위는 미국 상장 ETF는 백만달러, 국내 상장 ETF는 십억원

주4: Invesco DB Commodity Index Tracking Fund는 PTP(Publicly Traded Partnership)에 해당되는 종목으로, QN(Qualified Notice)면제 기간 내 매도하지 않으면 매도 시 매도 대금의 10%가 원천징수 될 수 있음

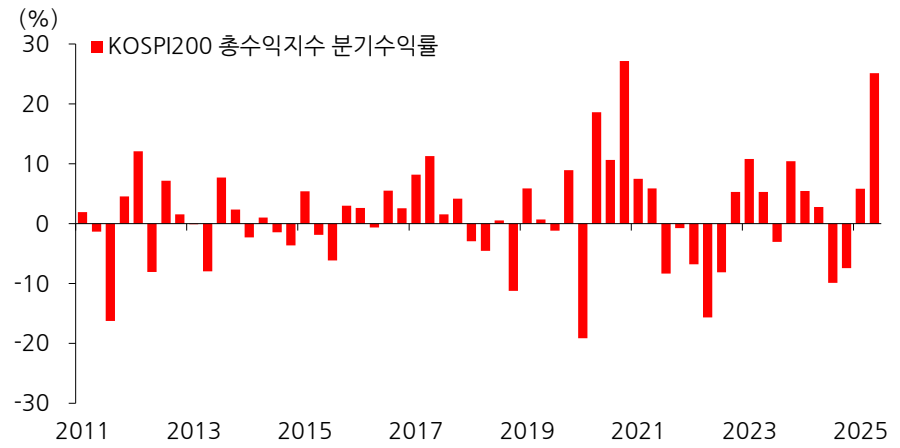
자료: 각 운용사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

경기 국면별 선호 자산



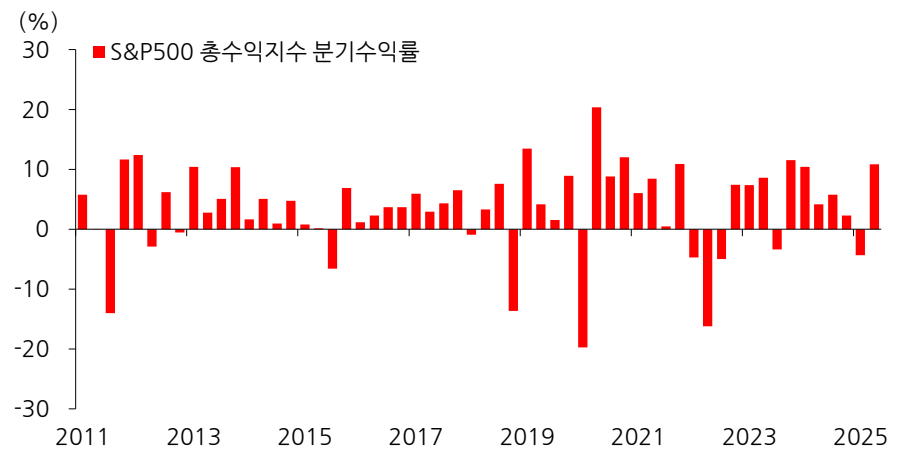
자료: 한화투자증권 리서치센터

한국주식



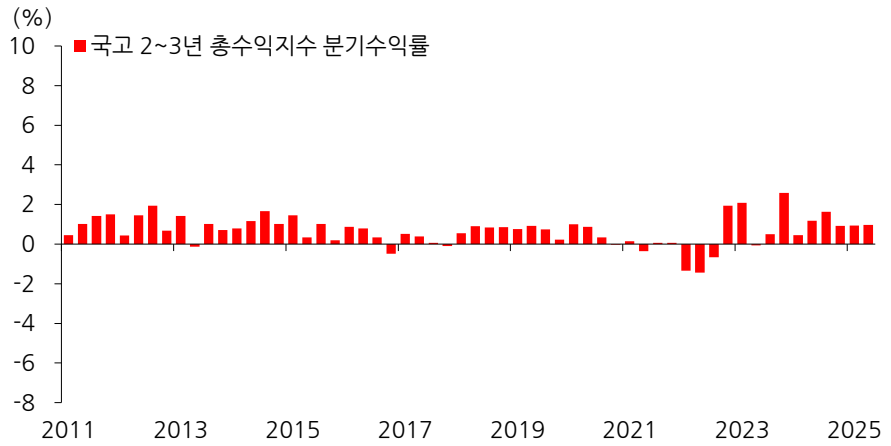
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국주식



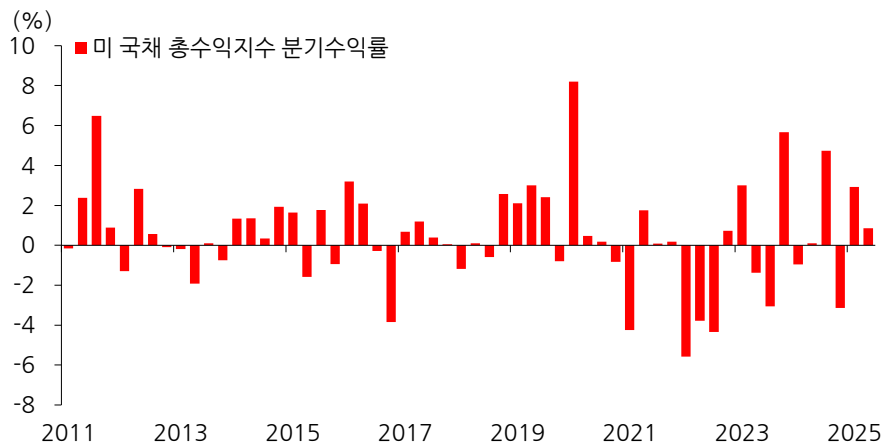
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

한국채권



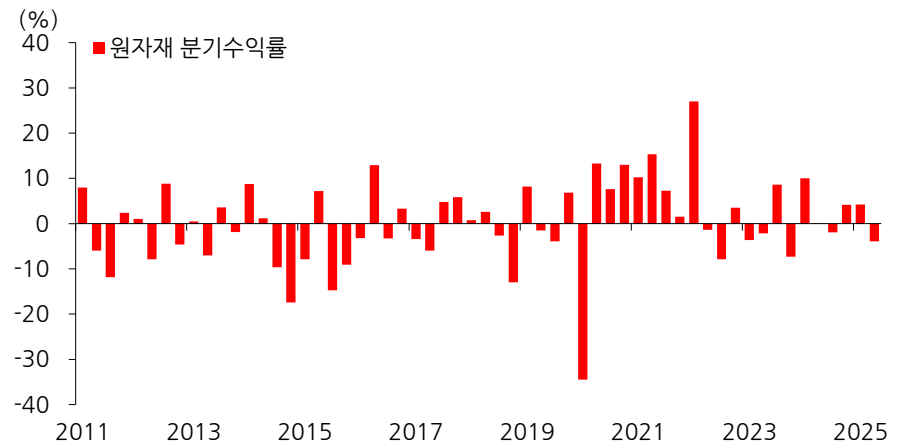
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

미국채권



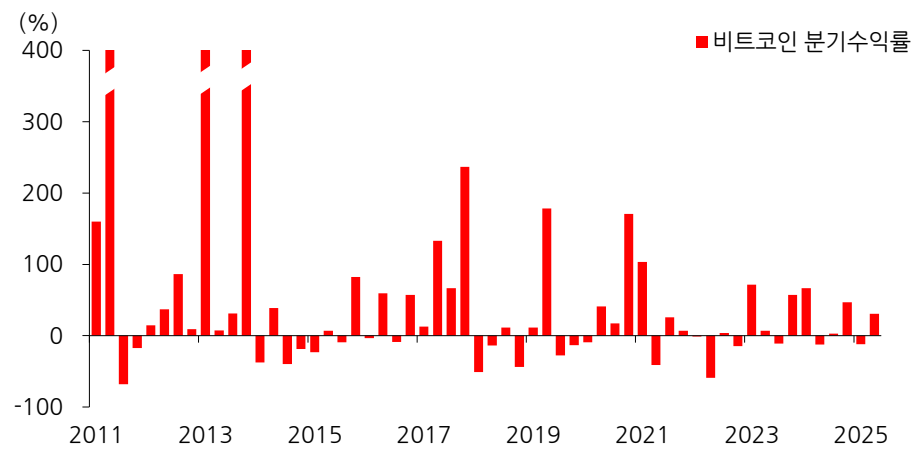
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

원자재



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

비트코인



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자산별 동향

- 한국주식** 2분기 국내 주식시장은 6월 3일 대선 이후에만 15% 상승했습니다. 윤석열 전 대통령의 탄핵으로 생긴 정치적 불확실성이 해소된 데다 이재명 대통령이 공약으로 추진해 온 AI 투자와 상법 개정안 등이 주식시장에 긍정적으로 작용할 것으로 기대됐기 때문입니다.
- 2010년 이후 KOSPI가 10% 이상 오른 달은 총 186개월 가운데 다섯 달 있었고, 평균적으로 12.3% 상승했습니다. 10% 오른 다음달은 평균적으로 4.7% 올랐는데, 상승 에너지를 소화시키는데 시간이 필요했다는 의미로 해석할 수 있습니다. 3분기는 과열이 진정되는 기간이 될 것으로 예상합니다.
- 미국주식** 4월의 급락을 뒤로하고 S&P 500은 3개월 만에 저점에서 25% 급등했습니다. 관세 유예 이후 관련 협상이 순조로울 것이라는 기대가 긍정적 영향을 미쳤습니다. 지상전이 불가능한 상태에서 미국이 이란의 핵시설을 타격하는 방법으로 빠르게 개입하며, 이스라엘 - 이란 전쟁은 제한적인 변동성을 주는데 그쳤습니다. S&P 500의 2025년 PER이 24배까지 상승하며 밸류에이션 부담이 생겼지만, 이익이 지속적으로 증가할 가능성이 높기 때문에 미국 주식은 장기적인 관점에서 핵심 자산의 지위를 유지할 것입니다.
- 해외채권** 2025년 2분기 글로벌 채권금리는 대부분 하락했습니다. 트럼프 정부의 관세정책 유예, 미국을 제외한 주요국 중앙은행들의 통화정책 완화가 지속된 점 등이 시장 강세를 이끌었습니다. 특히, 관세관련 우려가 소폭이나마 감소하면서 신흥국, 하이일드 같은 비우량등급 채권시장이 상대적으로 강세를 보였습니다.
- 국내채권** 국고채 금리는 단기금리가 하락한 반면, 장기 금리는 상승하는 등 만기별 혼조 마감했습니다. 경기 부양을 놓고 장, 단기 구간이 각기 다른 반응을 보였습니다. 단기 시장은 성장에 중점을 두며 4, 5월까지 이어진 한국은행의 적극적인 통화정책 완화 기조가 금리 하방 압력으로 작용했습니다. 장기 채권은 대선 이후 추경 등 재정우려가 본격적으로 부각되면서 약세 마감했습니다.

- 부동산** 지난 3개월 동안 서울 부동산 시장은 올해 전 세계 증시에서 수익률 1위를 기록하고 있는 KOSPI만큼 뜨거웠습니다. 강남 3구 (강남/서초/송파)에서 시작된 상승세는 마용성(마포/용산/성동)으로 확산됐습니다. 아파트에서 상급지의 오피스텔 및 빌라로도 가격 강세가 전이되고 있습니다. 수도권과 지방의 양극화도 극심해졌습니다. 집값이 급등하면서 전례 없는 강도의 대출 규제가 발표됐습니다. 매수세를 약화시키는 효과는 있겠지만, 매물도 잠길 가능성이 높기 때문에 주택 가격을 낮추는 효과가 있는지는 지켜봐야 합니다.
- 벤처** 2분기 IPO 시장은 수익률이 좋았습니다. 상장 6개월 미만 종목들의 주가 수익률이 43.8%로 KOSPI, 코스닥 합산 수익률 23.2%를 20%p 아웃퍼폼했습니다. 2분기 상장 후 주가수익률이 가장 좋은 기업이 달바글로벌인데, CJ올리브영이 잘 되면서 그 아래에 들어가는 인디브랜드들도 인기가 많아지고 상장까지 하게 된 걸 보여줍니다. 비슷하게 무신사가 잘 되면서 무신사에 입점되는 브랜드들도 실적이 좋습니다. 앞으로 무신사와 무신사 밸류체인도 벤처시장이 아닌 상장시장에서 볼 수 있을 것 같습니다.
- 원자재** 이란/이스라엘 전쟁 상황에서 유가 변동이 있었으나 과거 중동 전쟁 사례 비교 시 변동폭은 제한적이고 빠르게 안정화 되었습니다. 이는 현재 에너지 시장의 공급과잉 상태가 지속되고 있음을 의미합니다. OPEC+의 점진적인 증산으로 인해 유가는 하반기중 약보합세가 지속될 것으로 판단합니다. 원유는 매력적이지 않은 투자 대상입니다.
- 비트코인** 비트코인은 2분기에 31% 상승했습니다. 4월 초 저점을 기록하며 상승장이 끝났다는 우려가 지배적이었습니다. 미국 주 정부에서 비트코인 비축 법안을 승인하기 시작했고, 스테이블코인 관련 법안인 GENIUS Act가 미국 상원을 통과했습니다. 암호화폐가 제도권으로 편입되고 있다는 점이 긍정적으로 작용했습니다. 달러지수는 97까지 내려왔고 세계 M2는 증가폭을 확대하고 있습니다. 상승장은 아직 끝나지 않았고 경기에 대한 우려가 커질수록 비트코인으로 자금이 유입될 수 있습니다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

한화투자증권 리서치센터



리서치센터장

박영훈

Energy

Tel. 02.3772.7614

Email. houn0715@hanwha.com

투자전략팀	이름	직급	섹터	Tel	Email
	박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
	안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
	김수연	연구위원	주식시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
	임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
	김성수	책임연구원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
	권병재	책임연구원	EMP전략	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
	최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
	한시화	연구원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

기업분석팀	이름	직급	섹터	Tel	Email
	김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
	김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
	송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
	박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
	김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
	김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
	한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
	이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
	엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
	박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
	이용욱	책임연구원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
	배성조	책임연구원	방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
	권지우	연구원	은행/보험 RA	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
	고예진	연구원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
	김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
	김예인	연구원	ESG/건설/건자재/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

글로벌 리서치팀	이름	직급	섹터	Tel	Email
	한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
	정정영	연구위원	중국/신홍국 주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
	강재구	연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
	김유민	책임연구원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
	임해인	책임연구원	자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
	박제인	연구원	해외/중국/신홍국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com