2025.10.13

HK market insight

재점화한 미국 중국 무역분쟁과 독주하던 AI경제의 향방

흥국투자전략 **이영원** / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

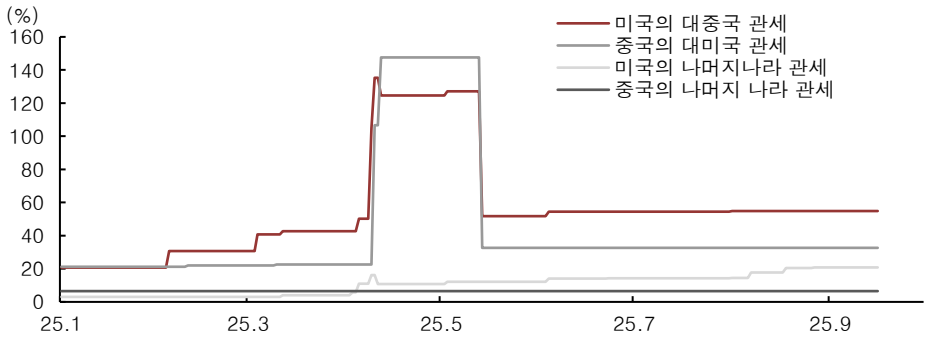
- 트럼프 대통령, 대중국 관세 100% 추가인상과 소프트웨어 수출 금지 발표, 미국 주식시장 하락
- AI투자 발표 지속되며 주식시장 내 미국 M7, 한국 반도체 종목으로 집중 강화
- 밸류에이션 부담 점증하는 가운데 무역분쟁 이슈로 변동성 관리 필요 대두

미국 중국 무역분쟁, 다시 격랑으로

트럼프 대통령이 중국의 희토류 통제에 대해 비판하며 중국 제품에 대한 100%의 추가 관세 부과 방침을 밝혔다. 11월 1일부터 추가관세를 부과하기로 했으며, 당초 예정되었던 경주 APEC에서 중국 시진핑 주석과의 회담도 취소될 가능성이 높아졌다. 지난 4월 전세계를 대상으로 대규모 관세부과를 단행했던 미국은 중국과의 관세를 최대 145%까지 인상했고 중국도 맞대응하며 정면 충돌 양상을 보였으나 5월 12일 각각 30%(펜타닐 관세 20% 포함), 10%로 관세율을 제한하는 합의에 성공한 바 있었다. 하지만 중국의 미국 대두 수입 회피와 희토류 수출 통제에 자극받은 트럼프 대통령이 중국에 대한 보복으로 관세 100%부과와 소프트웨어 수출 금지조치 등을 발동하며 다시 혼란한 모습이 이어지고 있다. 중국 역시 맞대응을 천명해 무역 분쟁이 본격화하는 모습이다.

이러한 무역 긴장은 지난 금요일 미국 주식시장에 영향을 미쳐, S&P500지수는 -2.71%, 나스닥 종합지수는 -3.56% 하락하며 사상최고가를 경신해가던 상승흐름에 제동이 걸렸다. 특히 상승을 주도해오던 핵심기술주, M7의 경우 최대 -5.06%(테슬라), -4.99%(아마존) 등 시장 평균에 비해 더 큰 조정을 보여, 향후 행보에 의구심이 제기되고 있다. 물론, 트럼프 대통령이 소셜미디어를 통해 밝힌 것처럼 시진핑 주석과의 신뢰를 바탕으로 최악의 경우를 회피할 가능성도 존재한다. 하지만 기존 추세에 무역 이슈가 불거진 상황을 감안해야 한다.

그림 1 **미국 중국의 상호 관세율 추이**



자료: PIIE, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

AI의 독주

최근 미국 시장 뿐 아니라 한국시장에서도 AI산업과 AI산업의 공급망의 핵심을 구성하고 있는 반도체 산업의 집중도가 높아지며 이들 산업의 독주가 이어지고 있다. 이는 막대한 규모의 투자 프로젝트가 속속 발표되고 집행되고 있는 가운데 상장기업의 실적에서도 독보적인 성과를 이어가고 있기 때문이며, 과거 산업 역사에서 찾아보기 어려운 성과를 이어가고 있기 때문이다.

이번 하반기에도 엔비디아가 Open AI의 전략적 제휴 및 1000억달러 규모의 투자를 발표하고 AMD는 Open AI에 대규모 GPU를 공급키로 하는 전략적 제휴를 발표하는 등, 반도체 산업과 인공지능 산업간의 연계와 투자 규모는 강화되는 양상이다.

다만 AI산업의 주역으로 시장을 선도하고 있는 M7종목의 집중도가 강화되는 가운데 S&P500지수의 시가총액에서 이들의 비중이 35%를 넘어서고 연초 이후 시가총액 증가분의 41.5%가 이들 종목 시가총액 증가로 이루어지는 등 시장을 지배하는 양상이 심화되고 있다. 물론 S&P500 지수를 구성하는 기업의 분기별 당기 순이익 가운데 M7 종목의 당기순이익 비중 역시 꾸준히 증가해 최고 26%대까지 기록하고 있으나 밸류에이션 부담이 증가하고 있는 점은 피하지 못하고 있다.

현재 미국 S&P500 기업의 12개월 선행 EPS 기준 P/E 배율은 22.8배로 코로나 팬데믹 직후 기록한 고점에 근접한 양상이다.

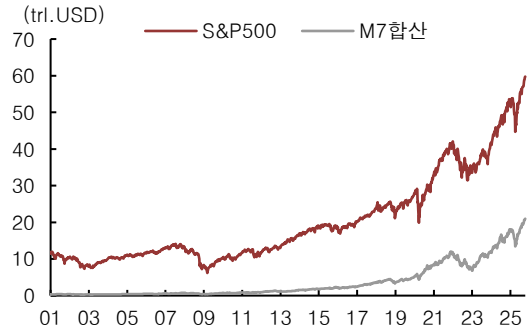
한국시장의 경우도 삼성전자, SK하이닉스 두 반도체 기업의 집중도가 급격히 상승하는 모습이다. 지난 9월 뉴욕에서 이재명 대통령과 블랙록 래리 핑크 회장 간에 체결된 아시아 허브 AI 투자 MOU와 Open AI가 주도하는 스타게이트 사업에 삼성전자, SK하이닉스가 핵심 구성원으로 참여키로 했다는 소식, 주요 AI 기업의 한국 투자 관련 발표가 이어지고 있다.

이에 전체 시가총액에서 삼성전자, SK하이닉스 두 기업이 차지하는 비중이 30%를 넘어서고 있다. 이는 지난해 7월 30.9%와 코로나 팬데믹 기간 중이던 2020년 기록한 32.1%에 필적할 높은 수준이다. 또한 외국인들의 보유 시가총액 가운데 삼성전자, SK하이닉스 두 기업의 비중은 현재 47%로 지난해 7월 기록했던 최고치 49.7%에 근접하고 있다. 외국인 투자가들의 국내 주식 보유 가치의 절반에 육박하는 수준인 것이다.

그림 2 S&P500 시가총액 중 M7의 비중

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

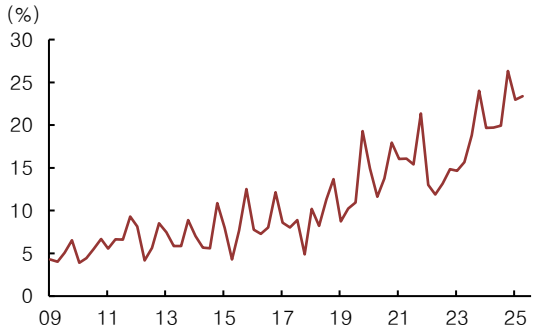
그림 3 S&P500 시가총액과 M7 시가총액



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

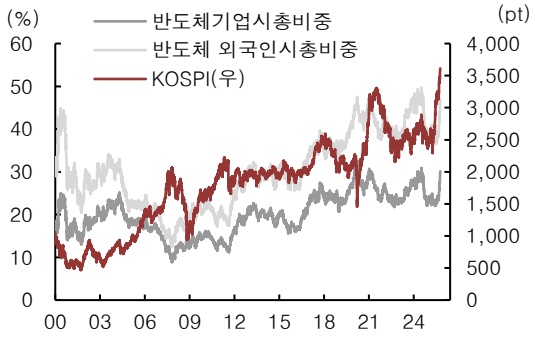
Heungkuk 흥국증권

그림 4 S&P500 당기순이익 중 M7의 비중



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 KOSPI지수와 반도체 시총비중, 외국인 반도체 시총비중



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

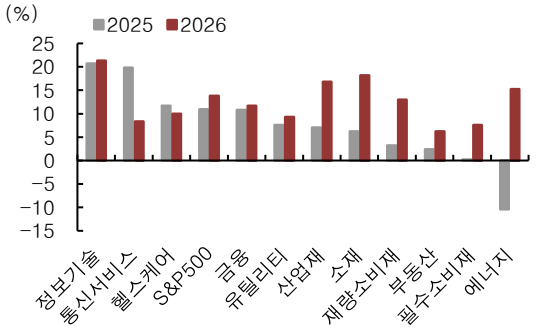
밸류에이션 부담과 변동성 관리

여전히 AI 생태계가 미국과 한국 시장의 성장을 주도하는 현상은 지속될 전망이다. Factset에서 집계하고 있는 미국 기업 실적 전망에 따르면 2025년 S&P500기업 EPS전망치는 지난해에 비해 10.9%, 2026년 13.8% 증가할 것으로 예상되는 가운데 IT섹터가 수위를 이어갈 것으로 전망되고 있으며 2025, 2026년 성장률은 각각 20.7%, 21.3%에 달할 것으로 예상되고 있다.

지난 10/6일 NYT에 실린 컬럼(There are two Economies: A.I. and Everything else)에 따르면 2025년 미국 GDP성장에 AI관련 자본지출이 2%에 육박할 것으로 추정된다. IMF 등 주요기관에서 예상하는 2025년 미국 경제성장률이 2%를 조금 웃도는 수준인 점을 감안하면 AI가 미국 경제의 성장을 실질적으로 주도하고 있음을 확인할 수 있다.

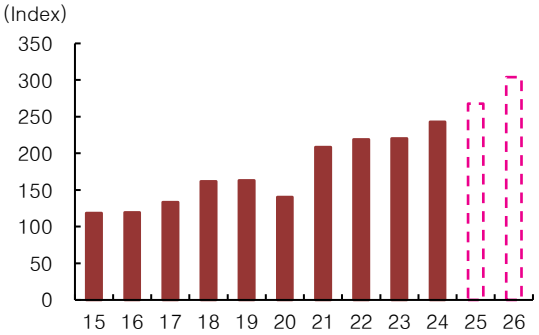
AI의 성장에 대한 신뢰는 강화되고 있으나 시장의 밸류에이션 부담이 다시 부상하고 있으며 무역전쟁 등 이슈의 혼란이 재연되고 있다. 지난 4월과 마찬가지로 변동성 관리가 중요한 시점이라 판단된다.

그림 6 Factset기준 S&P500 섹터별 EPS 증가율 전망



자료: Factset, 흥국증권 리서치센터

그림 7 10년간 S&P500 EPS 추이와 전망



자료: Factset, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286