Market Insight | 2025. 10. 24

김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

# 월스트리트 파인더

## Ep.163 내러티브 분기점과 K-증시 랠리

MIRAE ASSET 미래에셋증권

# 주간 경제지표 & 일정

| | 경제 지표 | 일정 |
|---|---|---|
| 10/27<br>월 | • 독일, 10월 Ifo 기업환경지수<br>• 미국, 9월 내구재 주문·10월 댈러스 연은 제조업 지수 | • 채권: 미 국채 2년·5년물 입찰<br>• 행사: 아르헨티나 중간 선거(26일), 유럽 서머타임 종료(26일)<br>• 실적: NXP세미컨덕터, 케이던스, 큐리그 닥터 페퍼, 뉴코 |
| 10/28<br>화 | • 한국, 10월 소비자신뢰지수·3분기 GDP(잠)<br>• 독일, 11월 GfK 소비자신뢰지수<br>• 미국, 8월 S&P/CS 주택가격지수·10월 CB 소비자신뢰지수 | • 채권: 미 국채 7년물 입찰<br>• 실적: D.R.호턴, UPS, 유나이티드헬스, 비자, 캐리어 글로벌, EA, 부킹홀딩스, 로얄 캐리비언, ON세미컨덕터 |
| 10/29<br>수 | • 한국, 10월 기업경기실사지수<br>• 미국, 9월 미결주택판매 | • 회의: 미국 FOMC 회의(예상 3.75~4.00%)<br>• 휴장: 홍콩<br>• 실적: 마이크로소프트, 메타, 알파벳, 서비스나우, 치폴레 |
| 10/30<br>목 | • 독일·유로존, 3분기 GDP(잠)<br>• 미국, 3분기 GDP(속) | • 회의: 일본 BOJ, 유로존 ECB 통화정책회의<br>• 실적: 애플, 아마존, 일라이 릴리, 스타벅스, 머크, 에스티 로더, L3해리스, 코인베이스, 스트래티지, 퍼스트솔라 |
| 10/31<br>금 | • 한국, 9월 산업생산·소매판매/10월 수출(1일)<br>• 중국, 10월 NBS 제조업·비제조업 PMI<br>• 미국, 9월 PCE 물가지수·10월 MNI 시카고 PMI | • 회의: 2025 경주 APEC 회의(~11/1)<br>• 실적: 엑슨모빌, 쉐브론, 애브비, 콜게이트-팜올리브 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# Executive Summary

### 1) 내러티브 약화

- JP모건의 Froth Sentiment Index 급등
- 미 증시 빚투(Margin debt) 4월 이후 40%나 급증
- 레버리지 ETF 수 3년 동안 두 배 증가

### 2) 중국과 한국

- 중국, 4중전회 종료. C-Tech와 소비 진작에 대한 기대
- K-증시 시가총액 연초 이후 59% 증가. 반도체 주도
- 10월 후반 랠리를 주도하고 있는 기관. 연간 누적 순매수 최고치 경신

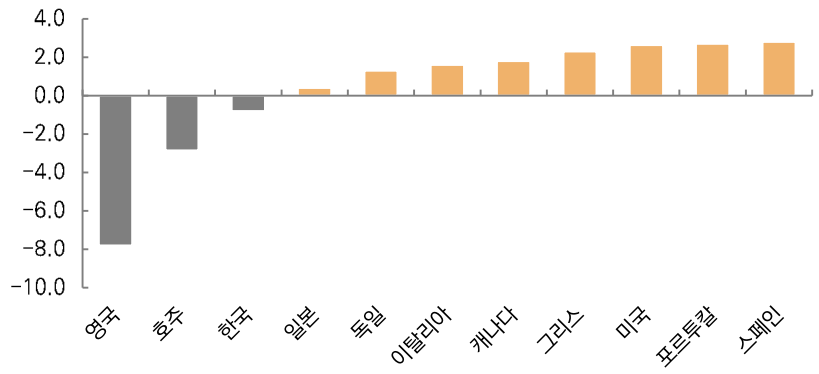
### 3) 주간이슈: 신용 위기, FOMC, APEC

- 신용위기: 제이미 다이먼 CEO가 경고한 '바퀴벌레' 위기 확산
- FOMC: 25bp 금리 인하 기정 사실 속 QT 종료 시사 주목
- APEC: 한미, 미중 정상회담과 원화 가치 향방 주목

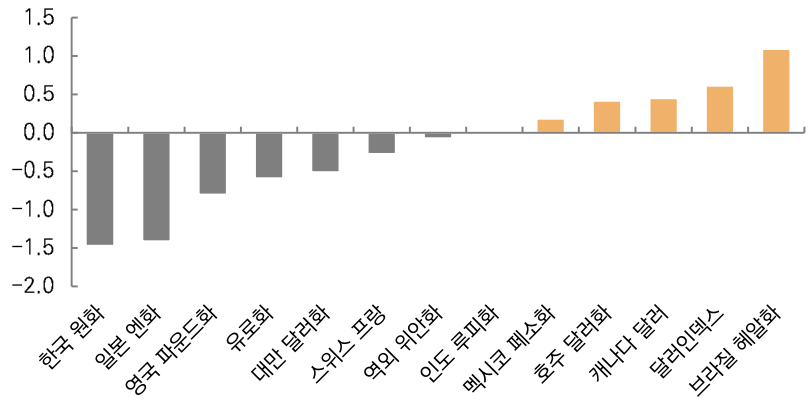
# Global Market Snapshot(10.17-10.23)

## 금·은 최고가 달성 이후 차익실현에 변동성 확대, 원화 대미 투자 우려에 절하 압력 확대, 英 국채 금리 ↓

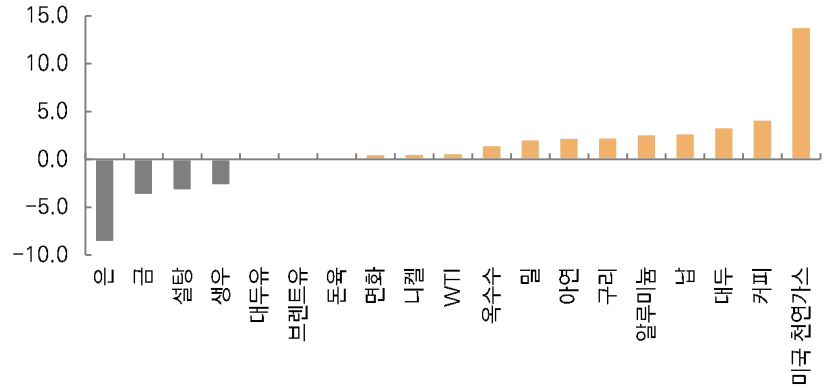
### 주요국 10년 국채 등락폭(bp)



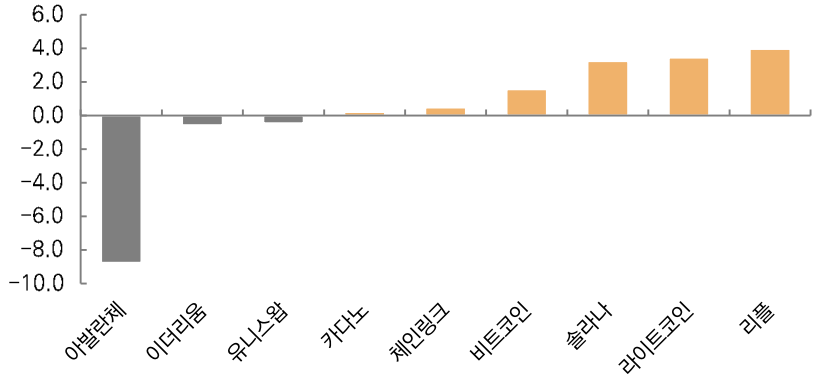

### 주요국 통화 가치 등락률(%)




### 블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



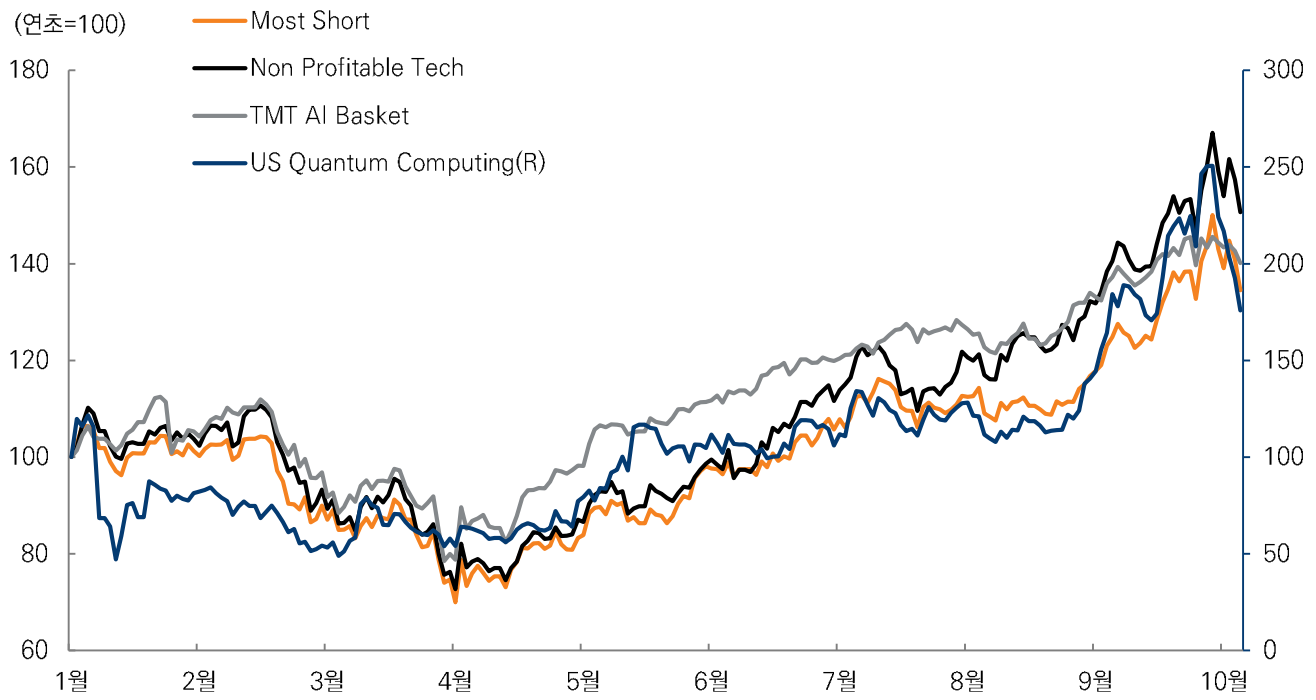

### 나스닥 크립토 지수 항목별 등락률(%)



## 내러티브 약화

- JP모건의 Froth Sentiment Index 급등 → 저품질·고변동성·저수익 종목 선호도를 측정하는 지표
- 이는 현재 시장이 펀더멘털보다 투기적 심리와 유동성 기대에 의해 움직이고 있다는 걸 의미
- 현재 수준은 닷컴 버블과 2021년 고점 수준에 근접. 시장이 스토리와 모멘텀이라는 내러티브에 집중
- 지난 봄(4월) 이후, 미 증시의 빚투(margin debt)는 40%나 증가한 1.13조 달러 육박
- 뱅크오브아메리카(BofA), 지난 3년 동안 레버리지 ETF는 두 배로 늘어나 역대 최고치인 701개 기록

**내러티브 약화에 모멘텀 주식 약세**




자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:10월 22일 기준

# Ⅰ. Market Recap

## 중국 4중전회 종료

- 23일, 4중전회가 끝나면서 15차 5개년 계획(2026~2030년)에 대한 윤곽 드러남
- 미국과의 기술 패권 경쟁에 대응하기 위한 과학기술 자립 강화와 내수 중심의 경제 성장 모델 전환 강조
- AI, 반도체 등 첨단 기술 분야에 대한 대규모 투자 지속 → C-Tech에 대한 지속적 관심 필요
- 2035년까지 1인당 국내총생산(GDP)을 중등 선진국 수준으로 상향 → 강력한 소비 진작 정책 기대감
- 다만, 3분기 GDP 성장률이 1년 만에 최저를 기록하고 부동산 가격 하락, 소비자신뢰 둔화 등은 우려

**중국 5개년 규획의 핵심 키워드 및 주요 전략 산업 변화 (2001~2030)**

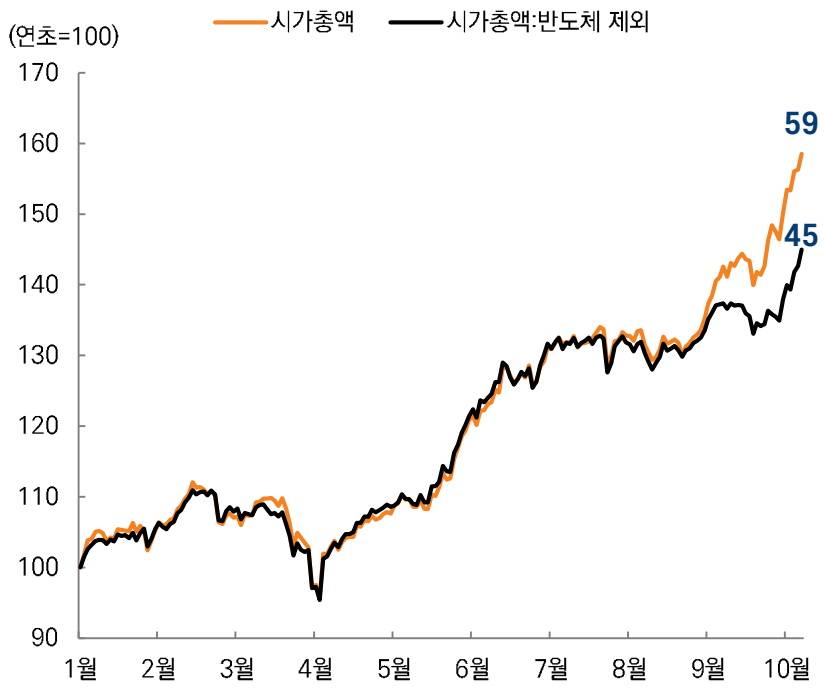
| | 10차 (2001~2005) | 11차 (2006~2010) | 12차 (2011~2015) | 13차 (2016~2020) | 14차 (2021~2025) | 15차 (2026~2030) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 주석 | 장쩌민 (江泽民) | 후진타오 (胡锦涛) | | 시진핑 (习近平) | | **미정** |
| 핵심 키워드 | 과학발전관<br>사회주의 시장경제<br>정보화&산업화 | 사회주의<br>금융위기 극복<br>샤오캉사회<br>신농촌 건설 | 일대일로<br>도시화 추진<br>제조업 고도화<br>*** 중국제조2025 등장** | 소비 중심 성장,<br>산업혁신,<br>공급구조 재편 | 쌍순환,<br>디지털 발전<br>디지털 중국 건설<br>녹색경제 전환 | **신품질생산력**<br>**중국식 현대화**<br>**첨단기술 자립**<br>**인공지능+** |
| 주요 육성 산업 | 데이터 전송장비,<br>중대장비제조<br>집적회로,<br>고속통신망, | 신재생에너지,<br>집적회로,<br>무선통신,<br>바이오,<br>차량용 전장품 | 에너지 절감기술,<br>집적회로,<br>사물인터넷,<br>바이오테크,<br>청정에너지차,<br>신소재 | 에너지 저장기술,<br>집적회로,<br>5G,<br>바이오/유전자,<br>신에너지차 | 인공지능,<br>양자정보,<br>집적회로,<br>바이오,<br>신에너지 등 | **인공지능,**<br>**양자컴퓨터,**<br>**집적회로,**<br>**저공경제,**<br>**우주 항공 등** |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 반도체 '슈퍼사이클'이 이끄는 K-증시 랠리

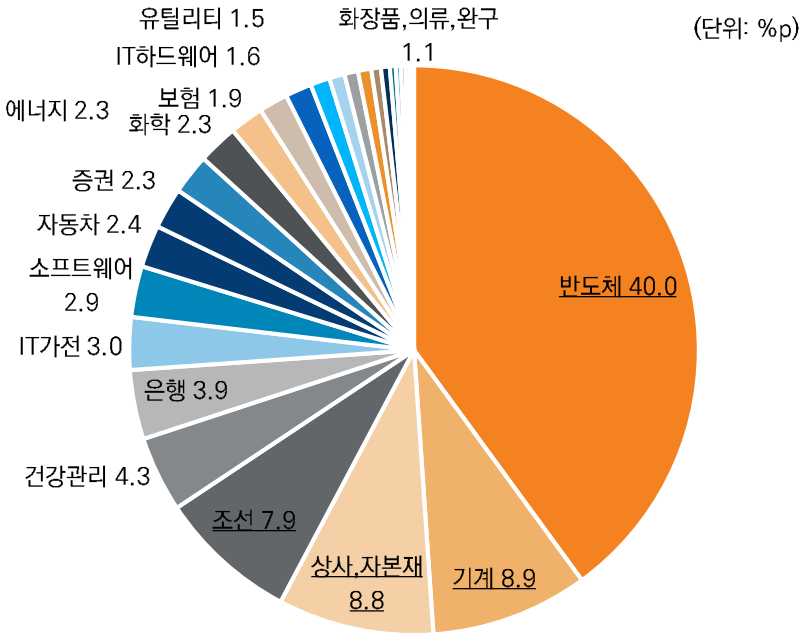
- 국내 증시의 시가총액은 약 3,570조 원에 이르며 연초 대비 약 59%나 증가*10월 22일 특히, 9월 이후 반도체 강세에 힘입어 증가 속도 ↑
- WiseFn 기준, 국내 26개 업종의 시가총액이 모두 증가한 가운데 반도체의 상승 기여도가 전체의 40%p 차지…상위 5개 합산 기여도 70%
- 코스피가 연간 60% 가까운 상승률을 보인 가운데, 벤치마크를 상회한 성과를 보인 업종은 기계(+149%), 조선(+128%) 등 6개뿐
- 증시 상승을 견인한 '반도체+조(선)방(산)원(자력)'은 국내 뿐만 아니라 글로벌 트렌드에 부합하며 외국인·기관의 순매수 유입

### 국내 증시 시가총액




자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 10월 22일 기준

### 업종별 시총 상승 기여도

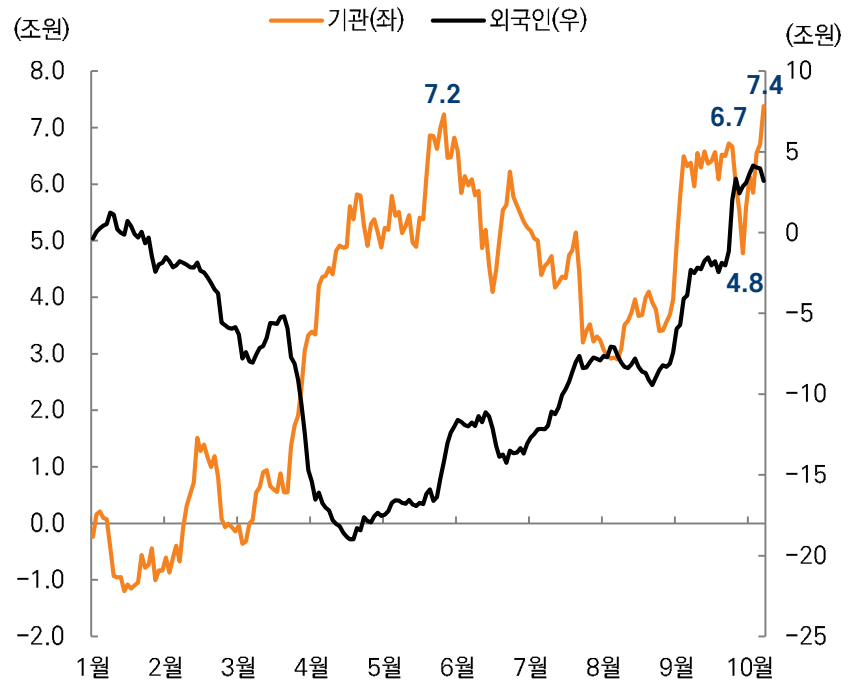



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 10월 22일 기준

## 10월 후반 상승을 주도하는 '기관'

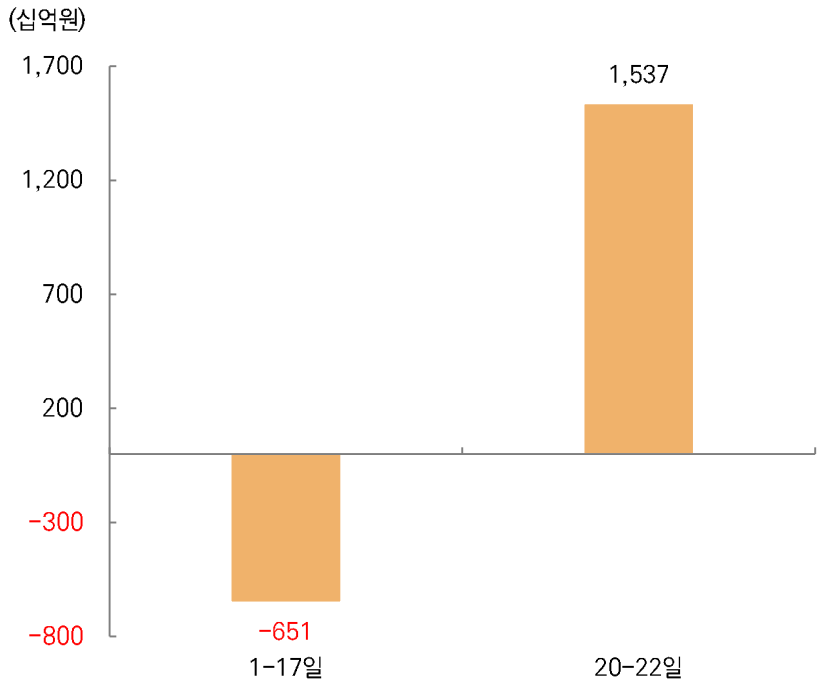
- 지난 1일, 국내 기관은 연간 누적 순매수 6.7조원을 정점으로 14일 4.8조원까지 단기간에 1.9조원이나 축소. 같은 기간 외국인 4.8조원 순매수
- 20일부터 기관은 순매수로 전환한 이후, 3거래일 동안 1.5조원 이상 순매수. 외국인에 이어 코스피 상승 랠리를 주도
- 기관의 순매수에 힘입어 코스피는 6거래일 연속 신고가를 기록하며 장 중 3,900선을 돌파하기도 함
- 수급의 손바뀜이 있었지만 증시 상승을 견인하는 주도주에 대한 매수세는 지속됨. 다만, 2차전지株에 대한 숏 스퀴즈에 급등세는 차별점

**연간 국내 증시 누적 수급 추이**




자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 10월 22일 기준

**10월 기관 수급 동향**



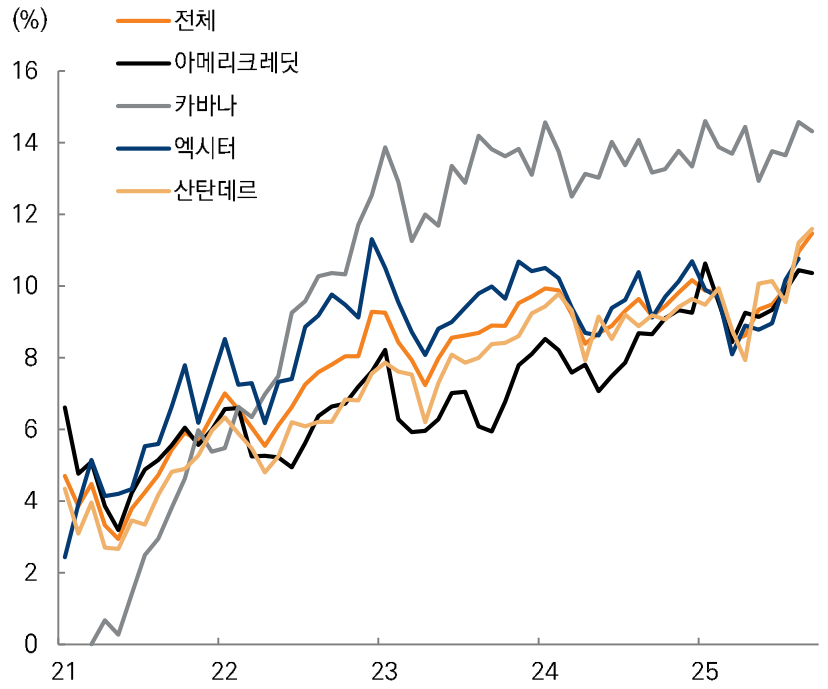

자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 10월 22일 기준

# II. 주간 이슈: 신용 위기

## 확산 기로의 바퀴벌레론(cockroach)

- 서브프라임 자동차 담보의 30일 연체율이 3월 이후 급증: 아메리크레딧, 엑시터, 산탄데르 ABS의 경우 10% 상회. 카바나는 15% 육박
- 연체율 급증은 팬데믹 이후 저금리·고유동성 환경의 종료를 시사. 저소득층부터 시작된 신용 스트레스가 중산층, 기업, 금융 시스템으로 확산
- 최근 Tricolor Holdings 등 'Buy Here, Pay Here' 형태의 서브프라임 자동차 대출 업체 잇따라 파산 → 카바나, 22일 12% 급락
- 영란은행(BOE) 앤드류 베일리 총재 "현대 금융 시스템의 리스크가 은행권에서 섀도우 금융으로 이동"했다면서 구조적 취약성 지적

**미국 서브프라임 자동차 ABS 30일 연체율**




자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

**서브프라임 자동차 대출 업체 PrimaLend 파산**

PrimaLend's Bankruptcy Renews Focus on Subprime Consumer Strain

Customers view used Ford vehicles at a dealership in Colma, California. *Photographer: David Paul Morris/Bloomberg*

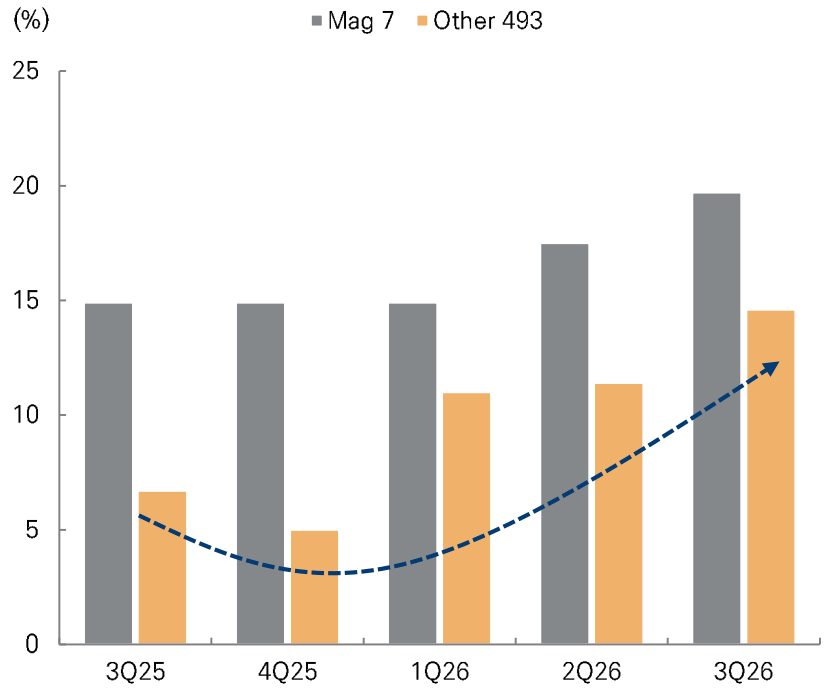
자료: 블룸버그

# II. 주간 이슈: 어닝 시즌

## 어닝 시즌의 하이라이트

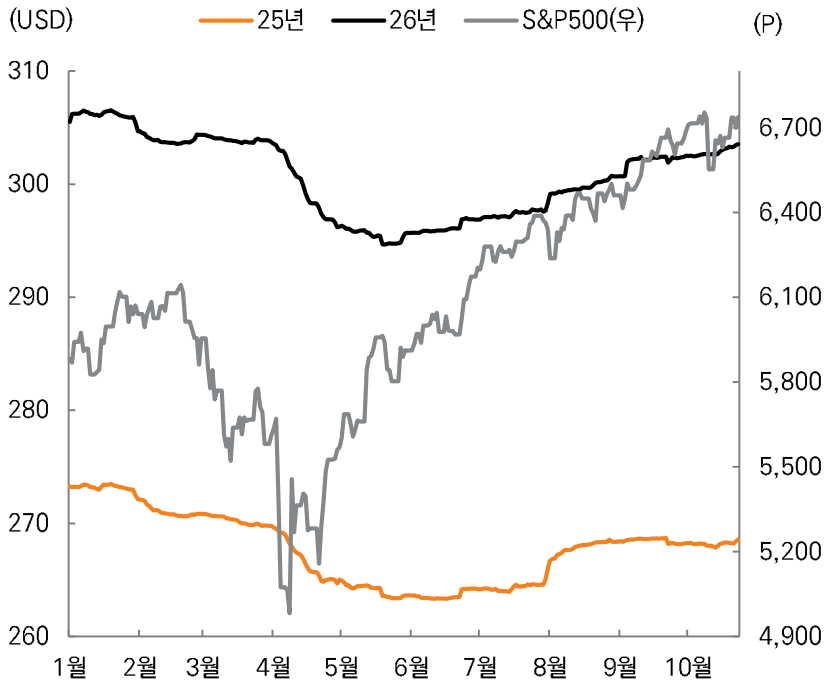
- 10월 마지막 주간(27~31일)에는 Mag 7 중 5개 기업을 포함해 S&P500을 구성하는 기업의 약 37%에 달하는 176개사 실적 발표 예정
- 블룸버그에 따르면, 3분기 S&P 500 이익 성장률은 전년 대비 7.7%로 예상. 현재 8.4% 기록. 어닝서프라이즈 비율은 85% 육박
- Mag 7 기업들의 3분기 이익 성장률은 15%에 육박해 493개 기업 대비 2.2배 높은 수익성을 보일 것으로 예상
- AI 시대에 재정의: IBM 실적 발표 이후 주가 급락. 실적은 양호했지만, 시장이 원하는 'AI 기반 폭발적 성장 스토리' 부재

**S&P 500 이익 성장률 전망**




자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

**S&P 500 연간 EPS 추정치 및 지수 추이**




자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

# II. 주간 이슈: FOMC 회의 외

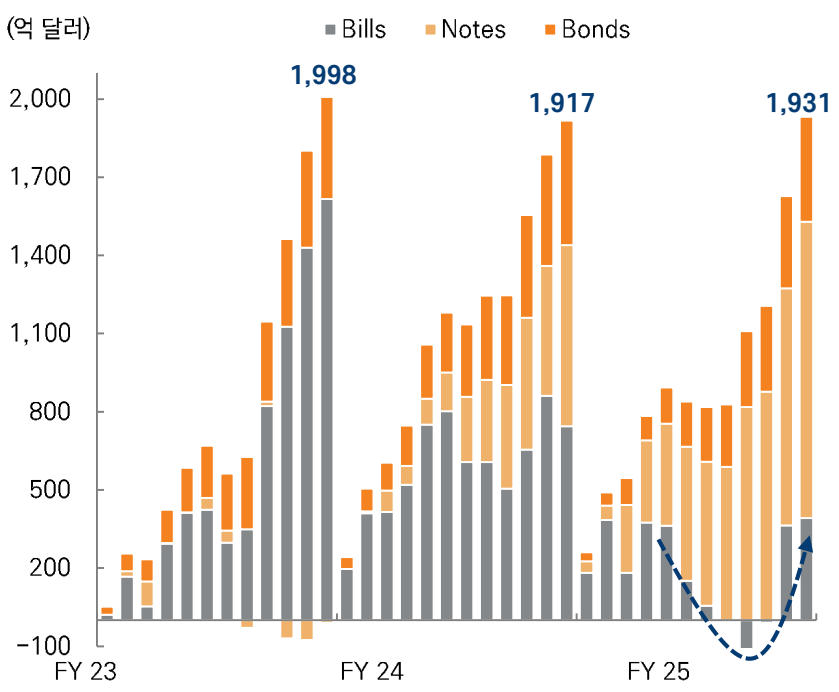
## 미 연준 25bp 인하 가능성 ↑…ECB, BOJ도 주목

- 최근 파월 의장은 은행 시스템 내 준비금이 '충분한(ample)' 수준에 도달했다고 판단되는 시점에 양적긴축(QT)을 중단하겠다고 시사
- 뱅크오브아메리카와 JP모건은 연준이 오는 10월 FOMC 회의에서 대차대조표 축소를 중단할 것으로 예상
- 지난 6월 이후, 미 재무부는 단기국채 발행을 증가하며 시중 유동성(RRP)을 흡수, 재무부 현금 계정(TGA)은 거의 1조 달러 수준까지 확대
- 은행 예금 대비 준비금 비율도 12.4% 기록하며 20년 3월 이후 최저 기록…최근 단기금융시장 유동성 긴축 조짐도 QT 종료에 영향

**미국 은행 예금 대비 지급준비금 비율**

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

**미 재무부 국채 순발행 규모**




자료: 미 재무부, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

# II. 주간 이슈: 2025 APEC 회의

## 정치의 시간: 2025 경주 APEC 회의

- 아시아태평양경제협력체(APEC)는 아시아태평양 지역의 경제협력을 목표로 하는 협의체로, 21개국이 참여하고 있음
- 전 세계 인구의 37%, 상품 교역량의 50%, 국내총생산의 61%를 차지하는 세계 최대 규모의 경제협력체
- 우리나라는 2005년 부산 APEC 정상회의 개최 이후 20년 만에 다시 개최…외교 뿐만 아니라 CEO Summit 통한 비즈니스 교류의 장
- 23일 달러/원 환율은 1,440원까지 오르며 6개월 만에 최고 수준 기록…미국과의 관세 협상 및 대미투자 협상 결과에 주목

### 아시아태평양경제협력체(APEC)

자료: 연합뉴스

### 주요 관전 포인트 및 예상 쟁점

| 구분 | 주요 쟁점 및 예상 |
|---|---|
| 1. 한미 정상회담 | · 상호 관세율 15% 및 $350B 대미 투자 최종 합의<br>· 대전제 합의 후 세부 사항 후속 협상<br>· 원자력 협정 개정 및 국방비 증액 등 포함 가능성 |
| 2. 미중 정상회담 | · 공정한 무역 협정 기대와 함께 불발 시 양국 대응 주목<br>· 미국: 추가 관세율 100% 및 SW 수출 금지 등<br>· 중국: 희토류 수출 규제 및 보복 관세 부과 등 |
| 3. 북미 정상회담 | · CNN, 비공개 북미정상회담 추진 보도<br>· 트럼프 대통령, 북한 김정은 국무위원장과의 만남에 긍정적 |
| 4. 한일 정상회담 | · 신임 다카이치 사나에 총리와의 첫 조우<br>· 전임 이시바 시게루 총리와는 우호적 관계 형성 |
| 5. 경주 선언 | · APEC 공동선언문에 '자유무역질서' 문구 포함 여부<br>· 미국: WTO 체제의 종말 및 다자 자유무역 시대 종식 언급 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 믿고 보는 '계절성'

- S&P500은 꽤 뚜렷한 계절성을 보이는 대표적인 지수. 1928년 이후, S&P500 지수의 계절점 흐름을 살펴보면, 10월 중순부터 12월까지는 어김없이 '연말 랠리'에 대한 높은 기대감이 증시에 반영되는 모습을 보임.
- 3분기 실적 발표 시즌과 함께 추수감사절, 크리스마스 등으로 이어지는 연말 홀리데이 소비 기대감 등이 맞물리며 증시도 강세를 보임.

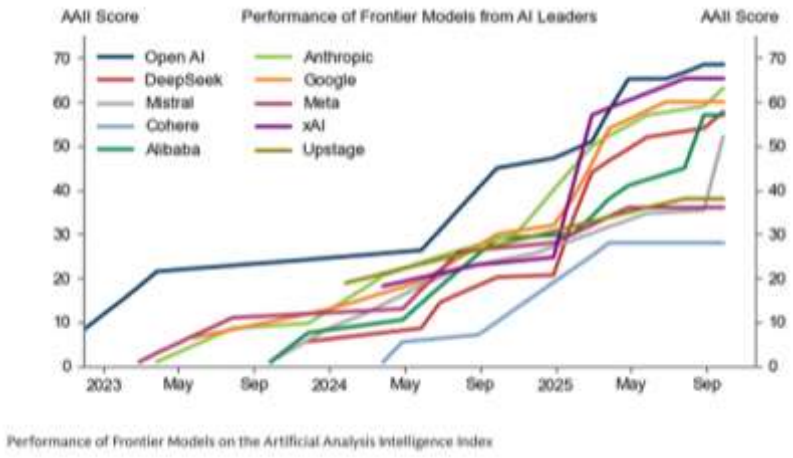
## AI 성능의 상향 평준화

- 2023년 생성형 AI 트렌트를 불러 일으킨 OpenAI의 초기 독주 이후, Fast follower들이 생겨나며 AI 성능의 상향 평준화가 진행됨. 이는 기술 독점 시대가 끝나고, 다양한 기업과 모델이 공존하는 경쟁적이고 실용 중심의 시장으로 바뀌고 있다는 걸 반증.
- 앞으로는 '누가 가장 똑똑한가'가 보다 '누가 가장 잘 쓰이는가'가 핵심 경쟁력이 될 전망.

### S&P 500 지수 계절성

자료: X(@Zac_Markovich)

### 생성형 AI 벤치마크 지수




자료: GoldmanSachs

# Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.