Market Insight | 2025. 11. 7

김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

월스트리트 파인더

Ep.165 다시 한 번, Buy the dip(?)

MIRAE ASSET
미래에셋증권

주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
11/10 월	• 일본, 9월 경기선행지수	• 행사: 유엔 기후 변화 협약(COP30, ~21일) • 채권: 미 국채 3년물 입찰 • 실적: 타이슨 푸드, 옥시덴탈 페트롤리움, 파라마운트
11/11 화	• 중국, 10월 사회융자총액·신규위안화대출(예) • 유로존·독일, 11월 ZEW 경기기대지수 • 미국, 10월 NFIB 중소기업 낙관지수	• 행사: 중국 광군제 • 휴장: 미국 Veteran's Day(채권), 캐나다
11/12 수	• 한국, 10월 실업률	• 공개: OPEC 월간 보고서, EIA 단기에너지전망보고서 • 채권: 미 국채 10년물 입찰 • 실적: 글로벌 파운드리스, 트랜스다임, 시스코 시스템즈
11/13 목	• 유로존, 9월 산업생산 • 미국, 10월 소비자물가지수·9월 월간재정수지	• 공개: IEA 원유시장보고서 • 채권: 미 국채 10년물 TIPS 입찰 • 실적: 월트디즈니, 어플라이드 머티리얼즈 2026 대입 수능
11/14 금	• 한국, 10월 수출입 물가지수 • 중국, 10월 산업생산·소매판매·고정자산투자 • 미국, 10월 생산자물가지수·소매판매	• 공개: 미국 기관투자자 13F 공시 • 실적: Qnity Electronics

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Executive Summary

1) AI버블과 마일드 스태그플레이션

- AI버블 우려 심화 속, IT 및 반도체 조정 압력 ↑
- 고용 악화, 물가 상승 우려 속 마일드 스태그플레이션 우려 상승
- 한 달 벌어, 한 달 먹고 사는 미국인 증가. 소득 하위 계층 소비심리 냉각

2) K-증시, 외국인 매도에 몸살

- 외국인, 11월 첫 4거래일 동안 6.9조원 순매도(역대 두 번째 기록)
- K-증시, 단기 상승 및 수급적 부담과 대외 불확실성에 차익 실현 수요 ↑
- 26년 한국 경제성장률 '민간소비' 주도 낙관적. 영업이익 '반도체' 주도 가파른 개선 기대

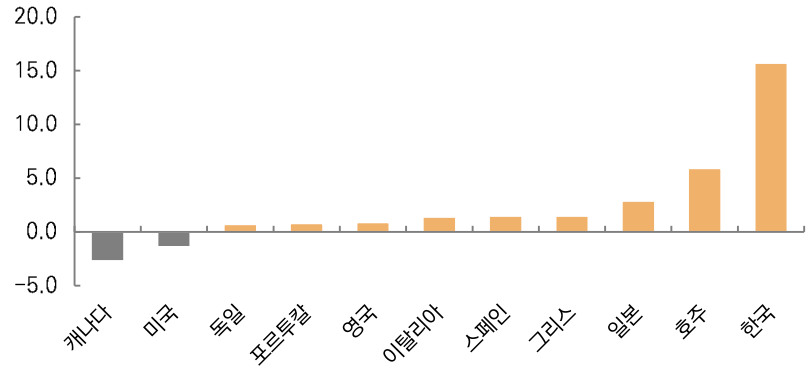
3) 주간이슈: AI버블, 13F, 중소기업

- AI 버블: 오라클 CDS 프리미엄 상승. AI 하이퍼스케일러 공격적 투자
- 13F 공시: 버크셔해서웨이 역대 최고 현금 보유. 마이클 버리 AI 'Put' 베팅
- 중소기업: 미국 경제의 중추. 좀비기업 급증. 중소기업 옥석 가리기 시작

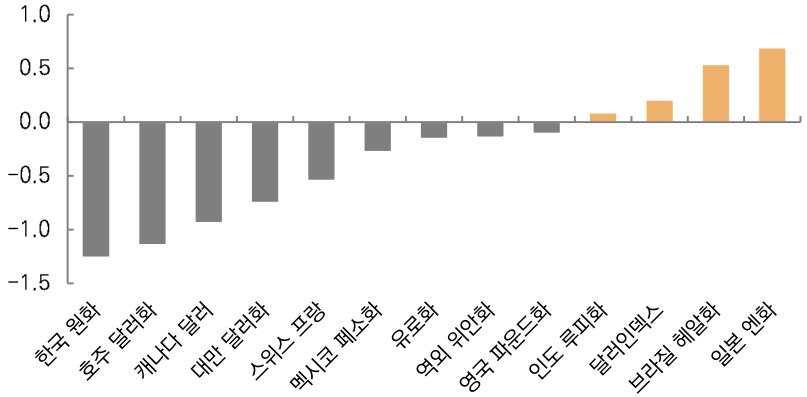
Global Market Snapshot(10.31-11.6)

한국 국채 금리 방향과 따로 가는 원화 가치, 일본 엔화 '리스크 오프' 심리 강화에 강세, 냉랭한 암호화폐 투심

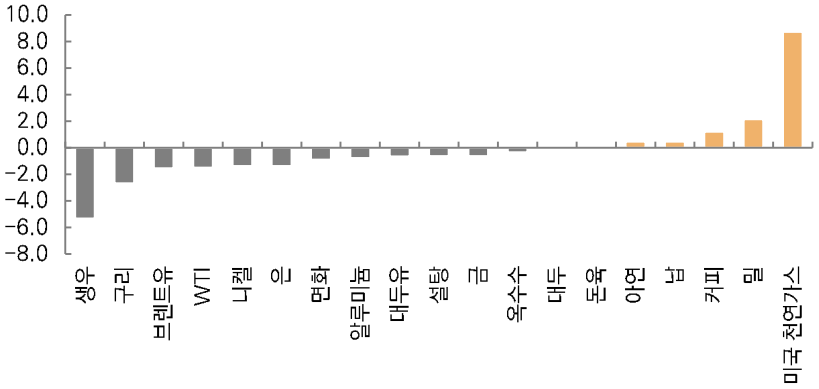
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



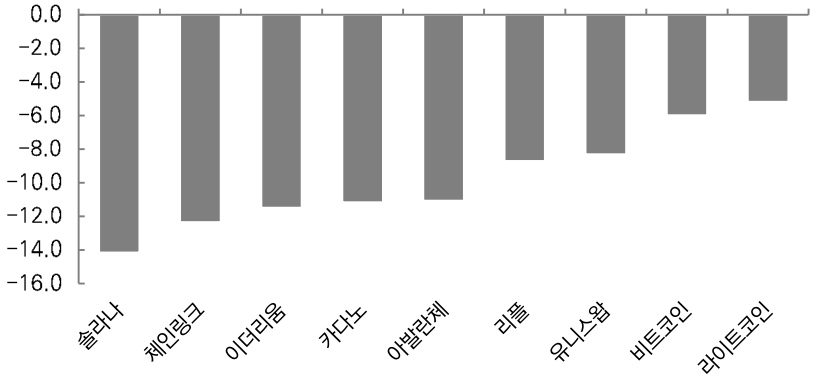
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



나스닥 크립토 지수 항목별 등락률(%)

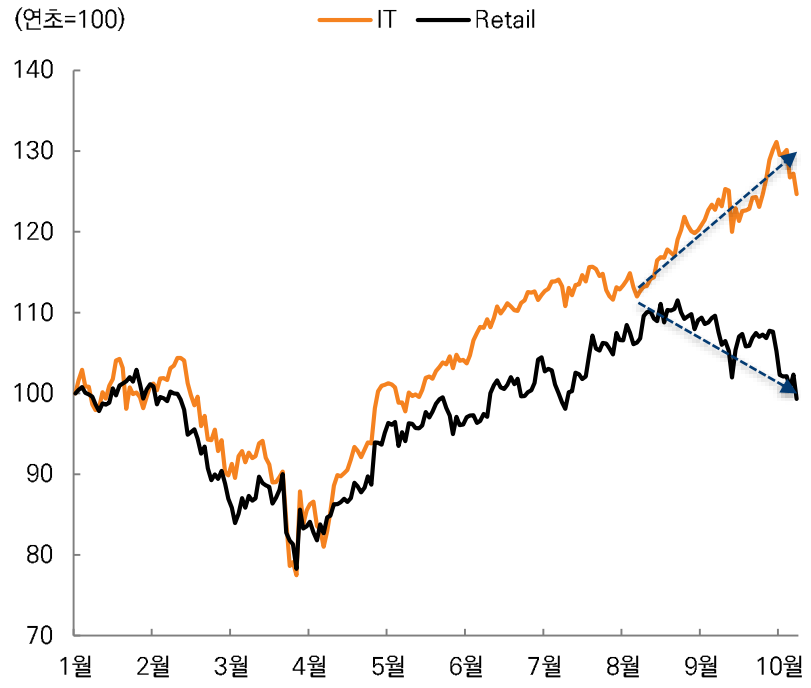


Ⅰ. Market Recap

오르는 AI, 내리는 소비재

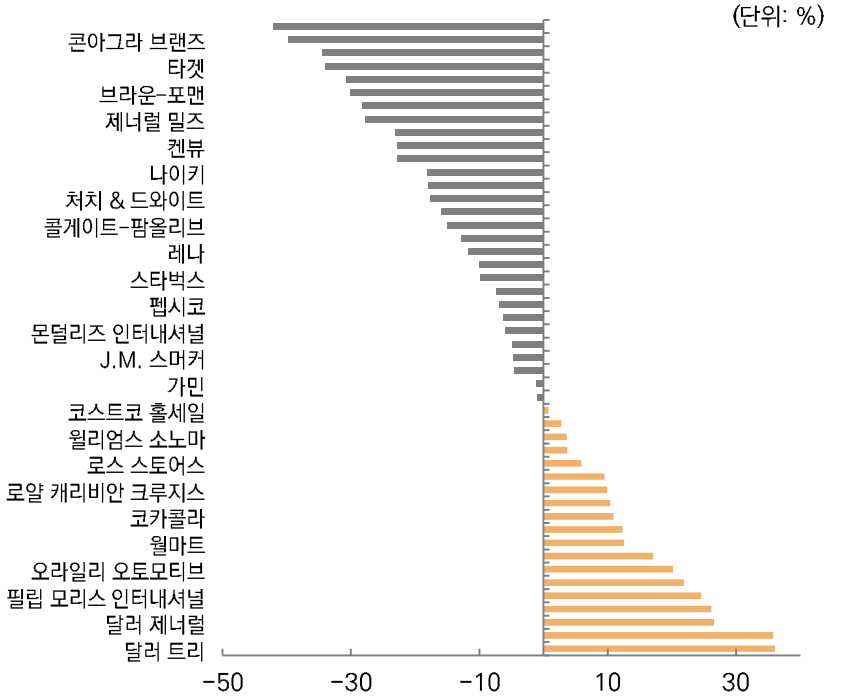
- S&P 500 지수를 비롯한 미국 주요 지수들의 신고가 랠리 속에 '좁은 시장 상승폭(narrow market breadth)' 이슈는 지속되는 중
- 특히, 8월 이후 IT와 Retail(소매) 주가 간 양극화 더욱 극명해진 모습을 보임
- IT의 경우, 시장 상승을 견인하는 '핵심 테마'로 엔비디아와 OpenAI를 중심으로 AI 생태계 확장이 포함된 다양한 협약(deal) 성사
- 반면, 소비재 기업의 경우 '고용 둔화' 압력이 커짐에 따라 소비 지출 둔화, 거시 경제적 불확실성 등의 이유로 높은 하방 압력에 직면

S&P 500 IT & Retail 지수 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

S&P500 필수소비재 구성 기업 연간 상승률

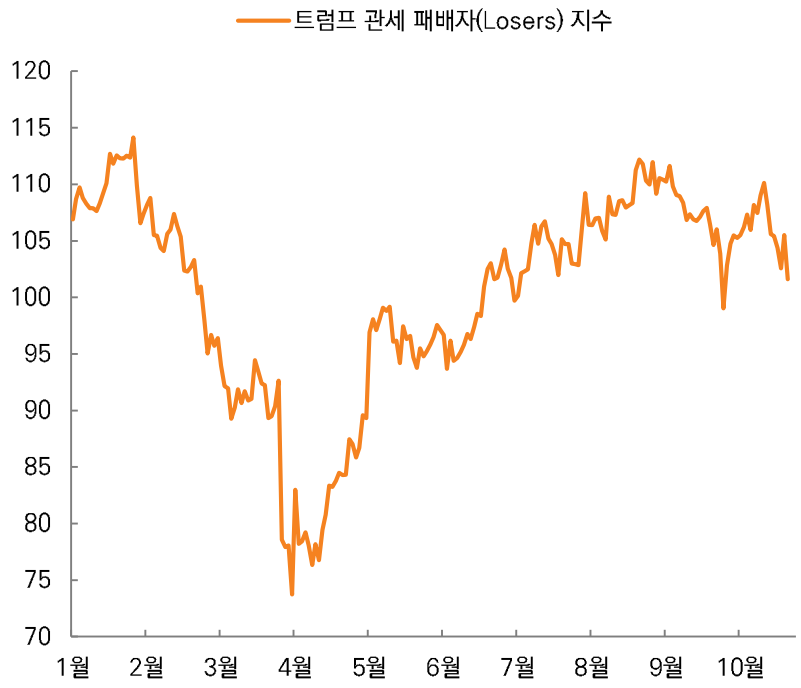


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 11월 6일 기준

세기의 재판 – 미 상호관세 적법성

- 5일, 미 연방대법원은 트럼프 대통령이 전 세계에 부과한 상호관세의 적법성을 판단하기 위한 첫 심리를 진행
- 첫 변론에서 보수적 대법관들을 포함해 다수 대법관들이 정부 측 주장에 '회의적인 태도'를 보였다고 평가 → 관세 패배자(Losers) 지수 반등
- 이전 하급심(1심-국제무역법원, 2심-연방순회항소법원) 모두 트럼프 대통령의 관세 조치가 위법하며, 대통령의 권한을 넘어선 행위로 판단
- 대법원은 이번 사건의 중대성을 고려해 빠른 심리를 할 가능성도 있음. 관세 이슈는 기업들에게 높은 불확실성을 지속 줄 것으로 예상.

트럼프 관세 패배자(Losers) 지수 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

미 대법원 '상호관세' 첫 심리 주요 쟁점 및 내용

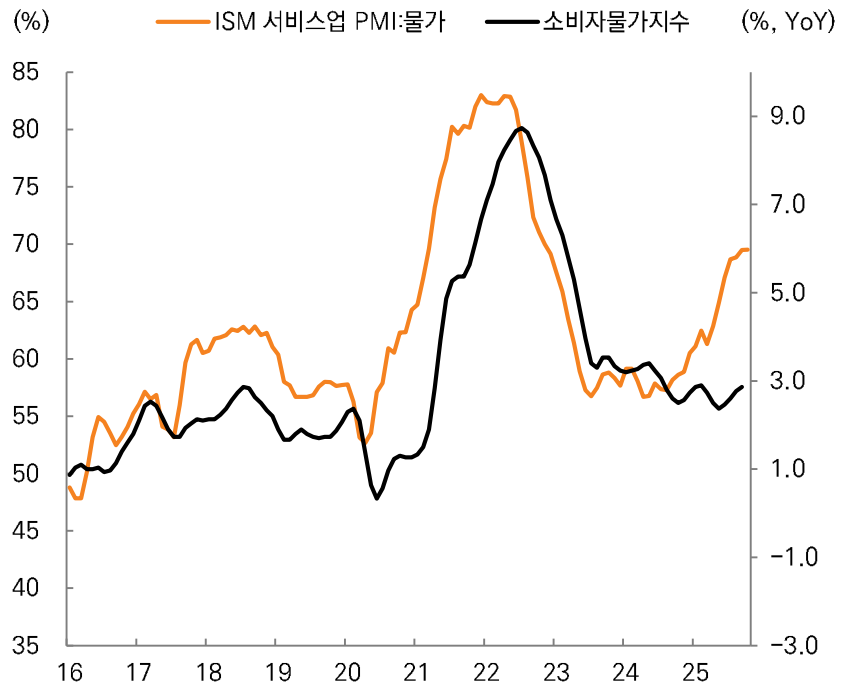
주요 쟁점 및 내용
1. 보수 성향 대법관들의 회의적 태도 - 존 로버츠 대법원장은 관세가 "미국인에게 부과되는 세금이며, 이는 의회의 핵심 권한"이라고 강조
2. 헌법적 권한 논쟁: 관세는 세금인가? - 원고측: 세금이며, 헌법상 의회만이 과세 권한 있음 - 정부측: 외교적 수단이며, 수익 창출 목적이 아님
3. 대통령 권한 확대에 대한 우려 - 여러 대법관들이 대통령 권한의 장기적 확대 가능성에 우려
4. 다른 관세 법률의 존재와 활용 가능성 - 대통령이 활용 가능한 다른 법적 수단이 있음
5. 비위임 원칙(nondelegation doctrine) 재점화 가능성 - 의회가 권한을 행정부에게 과도하게 위임하는 것을 제한

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국 서비스 물가 3년 만의 최고 수준

- 11월 ISM 제조업 PMI는 48.7을 기록하며 8개월 연속 위축됐지만, 서비스업 PMI는 52.4를 기록하며 8개월 만에 최고 수준을 기록
- 제조업의 경우 수요 감소, 관세 정책으로 인한 운영 비용 증가, 인력 감축 등으로 응답한 10개 산업 중 9개 산업이 부정적 답변 내놔
- 서비스업의 경우, 견조한 모습을 보였지만 고용 축소와 물가 상승 압력이 나타남. 특히, 물가 지수는 70.0을 기록하며 3년 만에 최고치 기록
- '마일드 스태그플레이션' 우려: 제조업 및 서비스업 고용 축소와 높은 물가 상승 압력은 스태그플레이션 우려를 자극시킬 수 있는 있음

ISM 서비스업 PMI '물가'와 소비자물가지수 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:3개월 이동평균 기준

ISM 산업별 응답자 코멘트

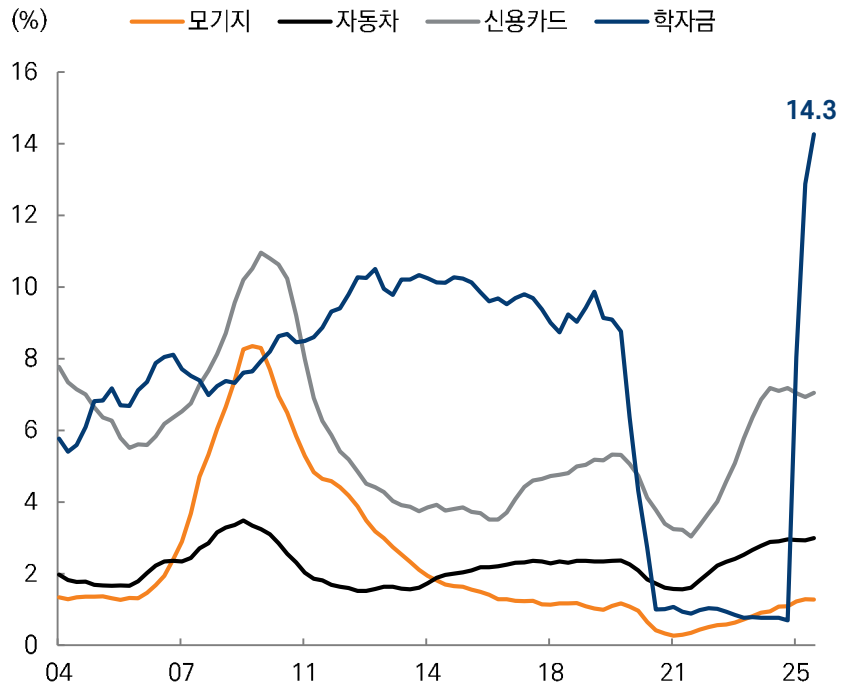
구분	산업	내용
제조업	화학제품	글로벌 경기 불확실성과 관세로 인해 주문 취소 및 감소
	석유,석탄	내수 수요 감소로 제조 둔화 및 원자재 재고 증가
	자동차 부품	상용차 시장 침체, 관세 및 중국 수출 통제로 공급망 압박
	기계	관세 전쟁으로 농기계 수출 및 수요 감소
	컴퓨터,전자	관세로 인한 비용 및 확장 어려움, 미국 내 조달 비효율적
서비스업	기업관리 및 지원	정부 셧다운으로 비핵심 기능 중단, 프로젝트 지연, 대규모 휴직 가능성
	부동산, 렌탈	경제 신호가 혼재되어 경영 불확실성 존재
	유틸리티	관세로 계약 지연 및 가격 상승, 공급 지연 지속
	도매	주택 관련 프로젝트 회복, 금리 인하 기대감 전망 개선

자료: ISM, 미래에셋증권 리서치센터

고용 악화와 가계 재정 스트레스 증가의 증거

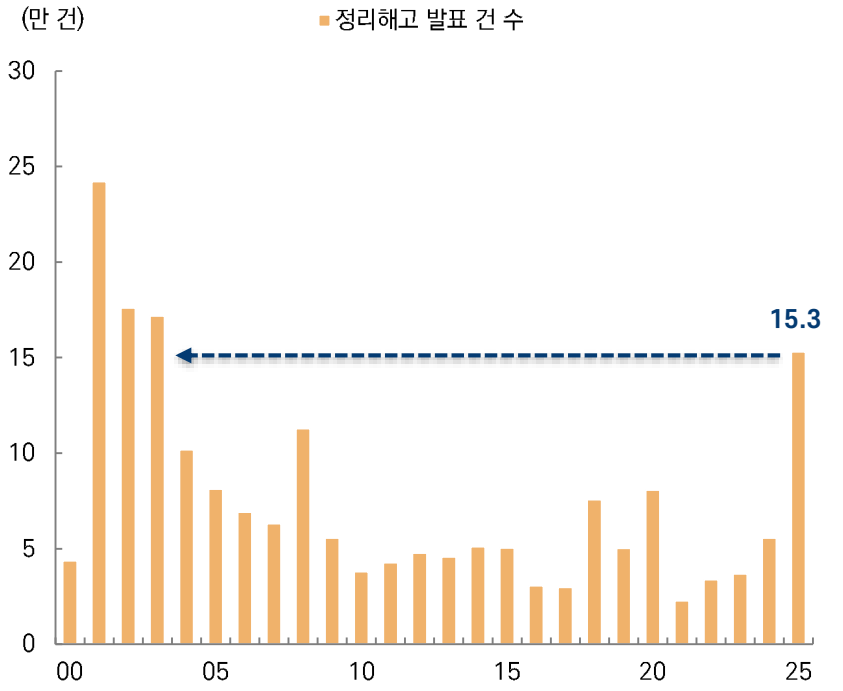
- 10월 미국 기업들의 정리해고 발표 건수는 15.3만 건을 기록. 이는 매 해 10월 기준 2003년 이후 22년 만의 가장 높은 수준
- 연간 누적 기준으로 약 110만 건에 가까운 정리해고 발표를 기록하며 글로벌팬데믹(2020), 글로벌금융위기(2009) 이후 세 번째 기록
- 미국 소비자 부채 임계점 근접: 뉴욕 연은 최신 보고서에 따르면, 미국 가계의 신용 부채 연체율이 급증하고 있는 것으로 나타남
- 특히, 팬데믹 기간 동안 '상환 유예'됐던 학자금 대출의 부실이 급증하고 있음. 50세 이상의 연체율은 20%에 육박해 세대 중 최고를 기록

미국 가계 심각(90일+) 연체 전환율



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:3개월 이동평균 기준

미국 기업 정리해고 발표 건 수

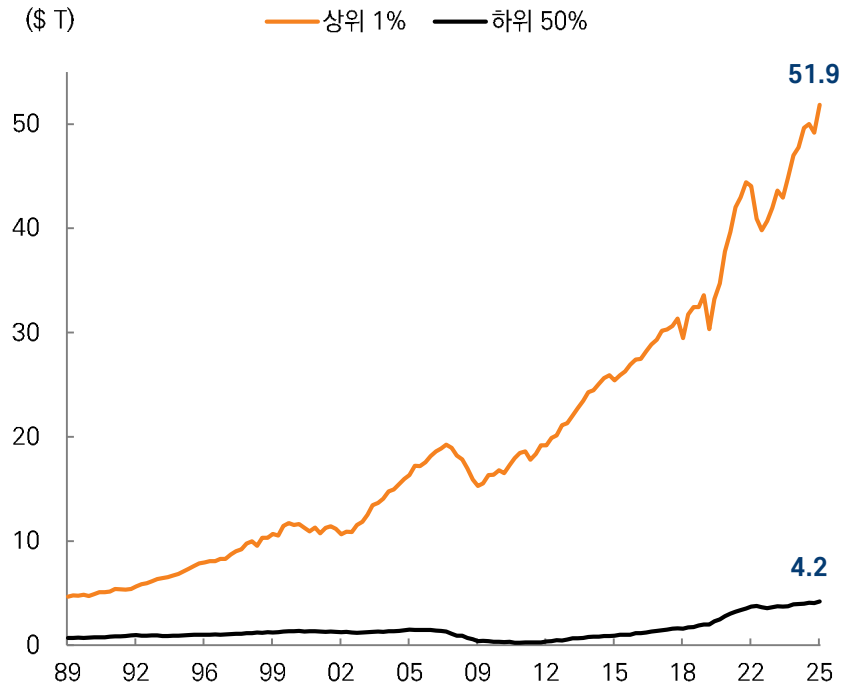


자료: Challenger, Gray & Christmas, 미래에셋증권 리서치센터/주:매년 10월 기준

빡빡한 미국인의 삶

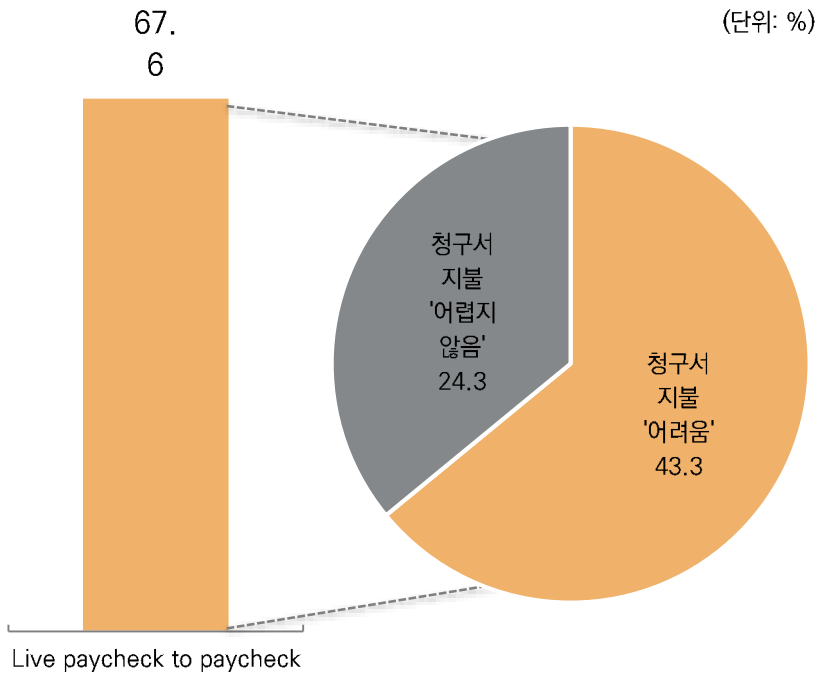
- 역대 최고 수준의 빈부 격차: 25년 2분기 기준, 미국 가계 순자산의 약 31%를 '상위 1%'가 보유한 반면, '하위 50%'는 2.5% 보유
- 1989년 2분기를 기준(100)으로 상위 1%의 순자산 지수는 1,112인 반면, 하위 50%는 586 기록. 하위 50% 증가율이 가장 낮음
- 미국 상위 10% 소득층(연소득 $250K+)이 전체 소비의 절반을 차지하며 사상 최고치 기록 → 소비 구조가 고소득층 중심으로 재편 중
- 미국 성인의 68%는 월급에 의존해 생활한다고 답했는데, 이는 2년 전 60%에서 크게 증가. 이 중 절반은 청구서 지불도 어려운 상황

미국 가계 순자산 추이: 상위 1% vs. 하위 50%



자료: Fed, 미래에셋증권 리서치센터

늘어나는 Paycheck to paycheck(생계형 월급쟁이) 가계

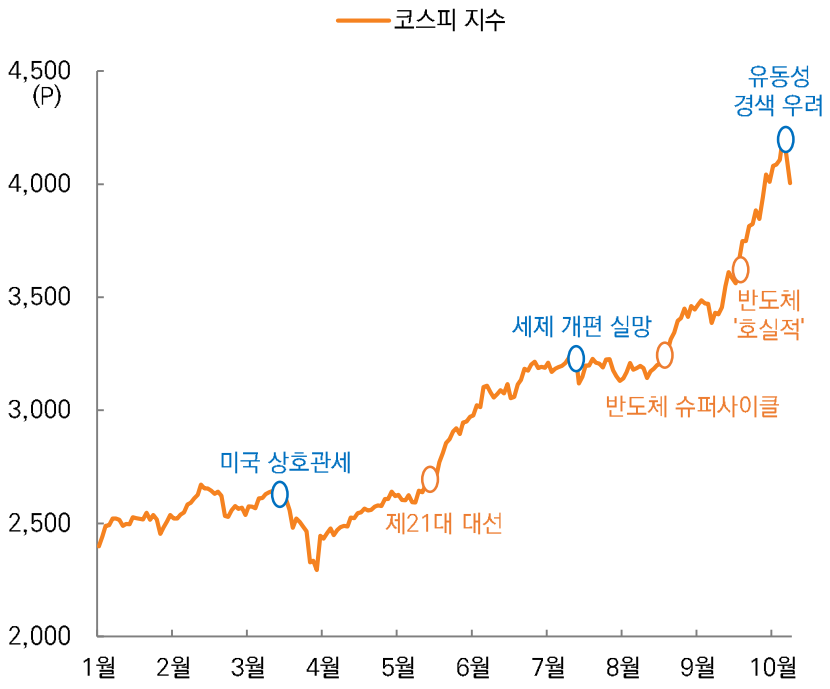


자료: PYMNTS Intelligence, Arbor Research, 미래에셋증권 리서치센터

11월 들어 차가워진 K-증시

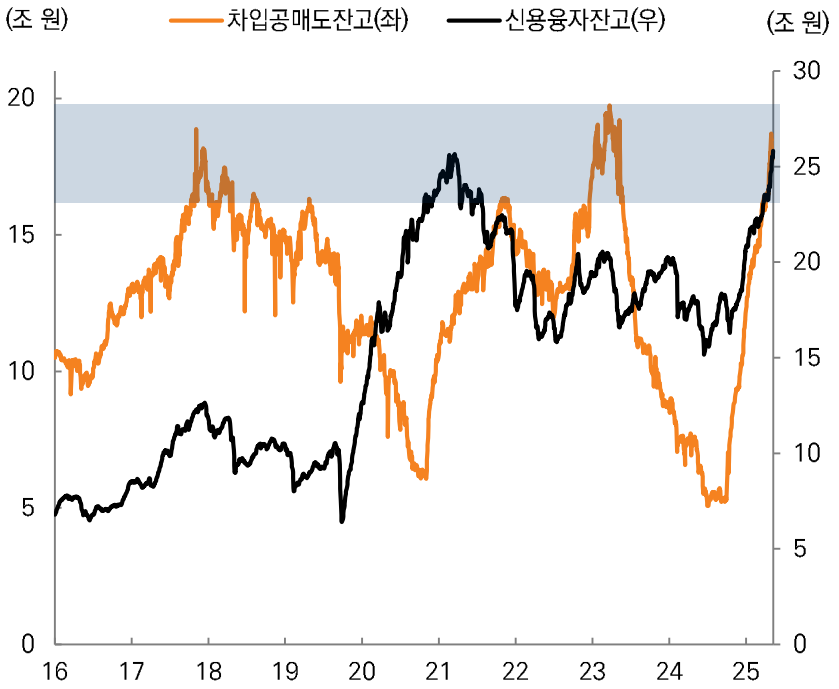
- 11월 들어, 외국인의 대규모 순매도 압박 속에서 국내 증시의 하방 변동성이 높아짐 → 4거래일 동안 약 6.9조원 순매도(vs. 개인 +6.8조원)
- 2000년 이후, 외국인이 4거래일 동안 6조원 이상 순매도한 건 5차례 뿐. 이번 순매도는 역대 두 번째 기록(cf. 21년 5월 14일 6.91조원)
- 지난 9월 이후, 증시 상승을 견인한 '반도체, 조선, 기계' 등 주도 업종에 대한 순매도 집중. 유일하게 상사/자본재에 대한 순매수 기조 유지
- 그 동안 국내 증시는 가격(P) 상승에 따른 밸류에이션 멀티플 확장 가파르게 진행됨. 대외 불확실성과 대내 기술적, 수급 부담 확대

2025년 코스피 지수 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 11월 6일 기준

국내 증시 차입공매도 및 신용융자 잔고 추이

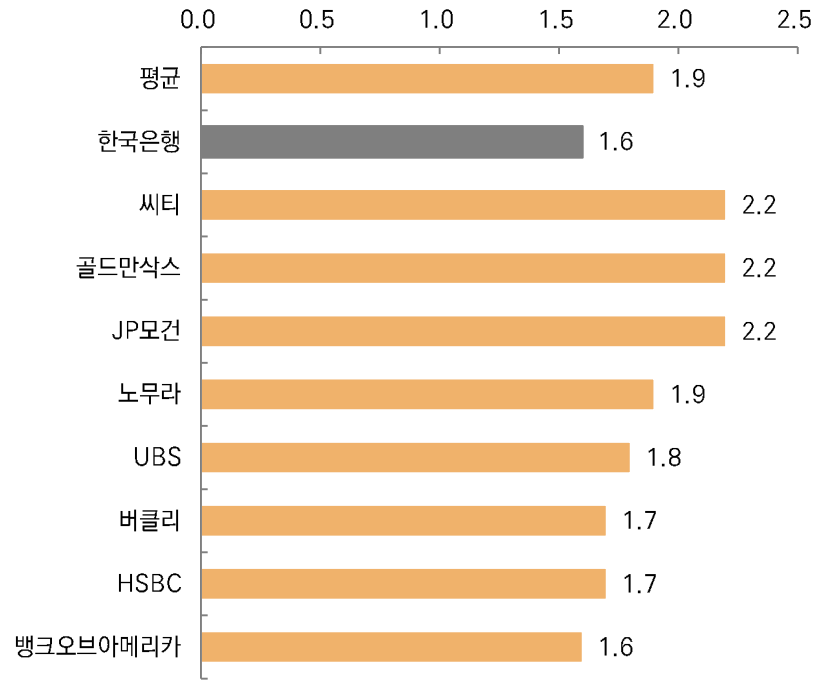


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주:최근 날짜 기준

2026년 낙관론 확산

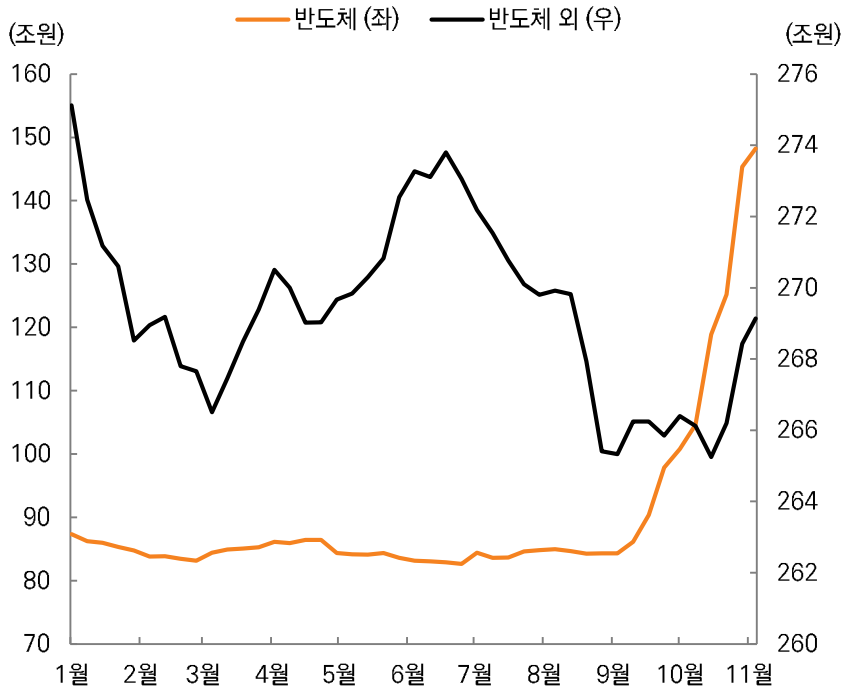
- 국내 증시는 2026년 경제 성장에 대한 낙관(올해 1.0%→내년 1.6%), 반도체 중심의 슈퍼 사이클 등에 힘입어 펀더멘털 개선 기대 선반영
- 2026년 경제성장률: 해외 IB 8곳은 내년 우리나라 경제성장률을 1.6~2.2% 전망. 평균 1.9%로 한국은행(1.6%)보다 낙관적으로 예상
- 국내 상장 기업들의 2026년 영업이익은 25년 추정치(304조 원) 대비 약 37% 증가한 417조 원에 이를 것으로 전망
- 지난 8월 말 이후, 반도체의 영업이익 전망치가 약 64조원 증가하며 전체 증가분의 94.4%를 차지 → 업종별 온도차 뚜렷

2026년 한국 경제성장률 전망



자료: 각 사, 한국은행, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 영업이익 전망



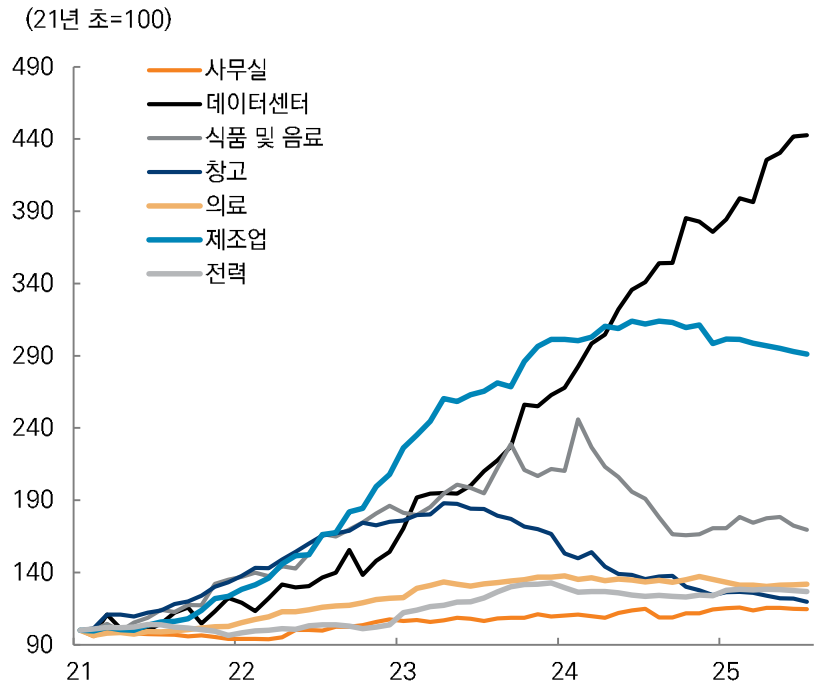
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 11월 6일 기준

II. 주간 이슈: AI 버블 논쟁

AI가 주도하는 글로벌 증시

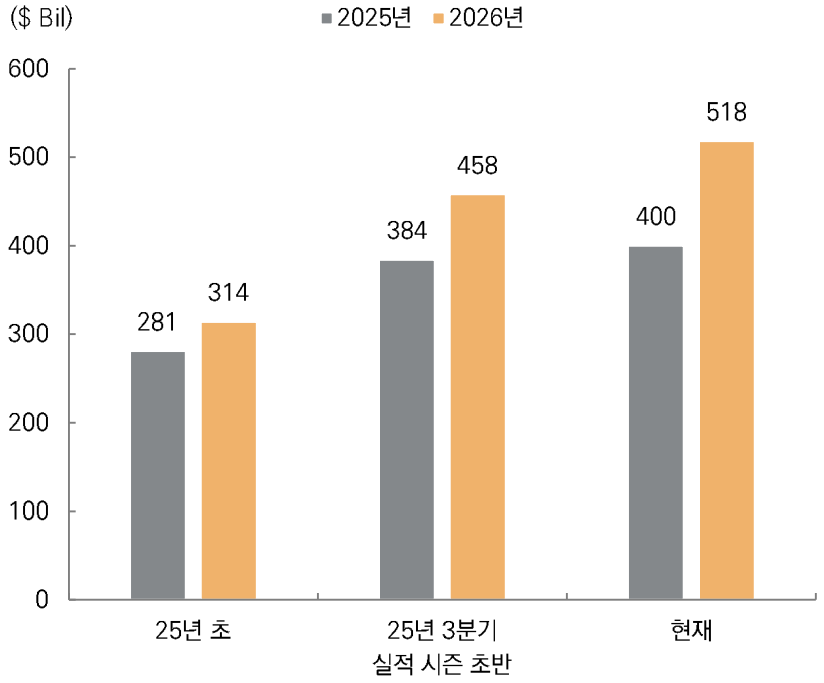
- 최근 오라클의 5년물 CDS 프리미엄이 6월 저점(36.5) 대비 두 배 이상 상승한 84.4를 기록하며 '신용 우려' 확대
- 오라클은 데이터 센터 투자를 통해 '전통적 소프트웨어 판매' 중심에서 '클라우드 기반 서비스 제공자'로 비즈니스 모델 전환을 모색
- 이 과정에서 오라클의 부채는 현재 약 $100B에서 28년까지 $290B 늘어날 것으로 예상 → S&P, 무디스는 신용등급 전망 하향
- 그러나 AI 하이퍼스케일러를 중심으로 데이터 센터 건설 및 확장에 대한 자본지출(CapEx)은 지속될 전망 → AI 모멘텀에 낙관론 지속 기대

미국 건설지출 규모



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

AI 하이퍼스케일러 자본지출(CapEx) 규모



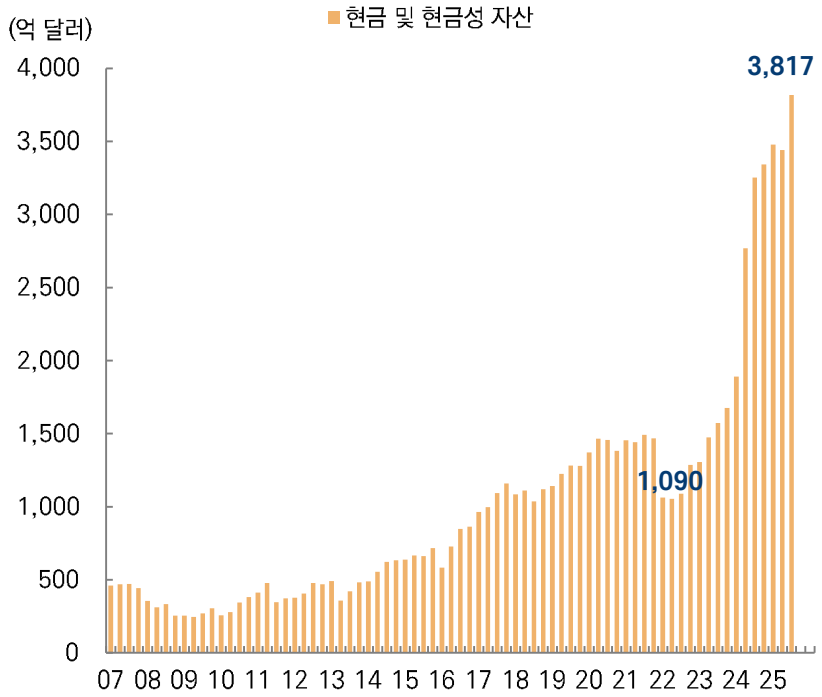
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

II. 주간 이슈: 13F 공시

역대 최대 현금 쌓은 버크셔해서웨이, 빅쇼트 주인공은 'PUT' AI

- 운용 자산(AUM) 1억 달러 이상의 기관 투자가들은 매 분기 종료 후, 45일 이내에 보유 내역에 대한 포트폴리오 공시를 의무화(13-F)
- 올 연말 은퇴를 앞둔 워렌 버핏의 버크셔해서웨이는 3분기 실적 발표에서 '역대 최고'인 $382B의 현금 및 현금성 자산을 기록
- 특히, 2022년 상반기 약 $40B의 투자 이후, 12개 분기 연속 현금 비중 확대한 점에 대해 시장 참여자들의 관심 증가
- 영화 '빅 쇼트'의 실제 인물인 Scion Capital의 마이클 버리는 조기에 13F 공시. 엔비디아, 팔란티어에 대한 매도(Put) 포지션 공개

버크셔해서웨이 현금 및 현금성 자산 규모



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Scion Capital이 공개한 포트폴리오(13F 공시)

NAME OF ISSUER	TITLE OF CLASS	CUSIP	FIGI	VALUE (to the nearest dollar)	SHRS OR PRN AMT	SH/ PRN	PUT/ CALL
BRUKER CORP	6.375 PREF SER A	116794207		13,137,181	48,334	SH	
HALLIBURTON CO	COM	406216101		61,500,000	2,500,000	SH	Call
LULULEMON ATHLETICA INC	COM	550021109		17,793,000	100,000	SH	
MOLINA HEALTHCARE INC	COM	60855R100		23,920,000	125,000	SH	
NVIDIA CORPORATION	COM	67066G104		186,580,000	1,000,000	SH	Put
PALANTIR TECHNOLOGIES INC	CL A	69608A108		912,100,000	5,000,000	SH	Put
PFIZER INC	COM	717081103		152,880,000	6,000,000	SH	Call
SLM CORP	COM	78442P106		13,287,895	480,054	SH	

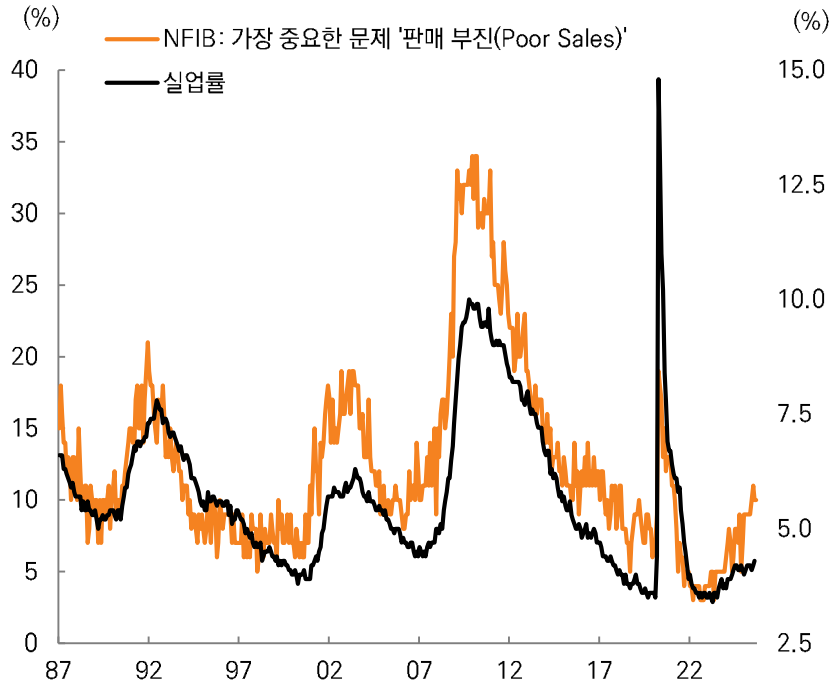
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 2025년 3분기 말 기준

II. 주간 이슈: 중소기업 경기

미국 경제의 중추 '중소기업'이 중요

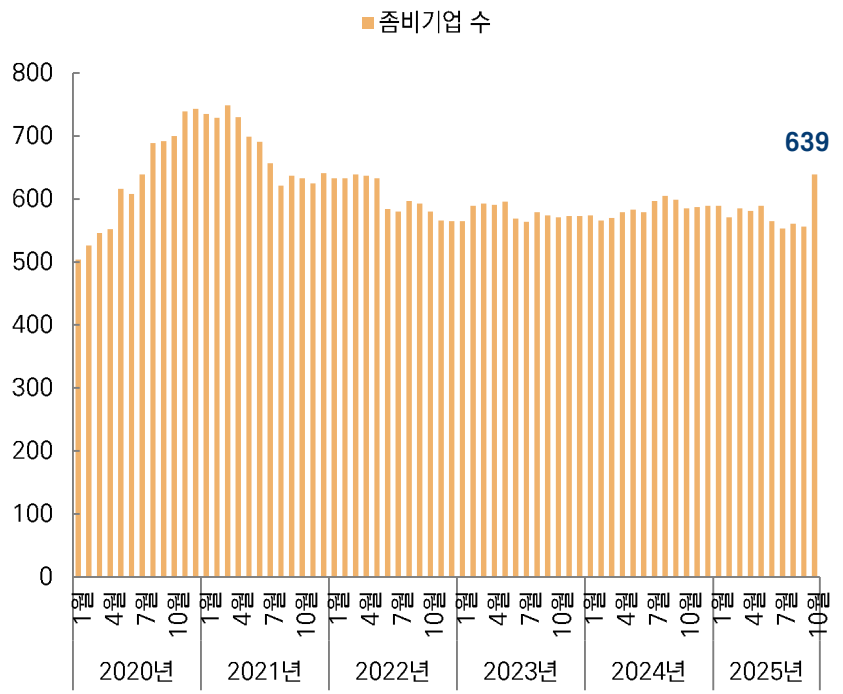
- 금융과 실물 간의 격차: 미국 가계와 중소기업의 경제 심리 지수는 금융 시장 흐름과 달리 비관적인 모습
- 러셀3000 지수를 구성하는 중소기업들 중, 이자비용조차 감당 못하는 '좀비 기업'이 2022년 이후 최다 수준으로 증가
- 팬데믹 시기, 정부 보조금과 초저금리로 빚을 늘린 기업들이 이후 관세 상승과 자금조달 비용 증가로 재무적 스트레스 증가
- 순자산 및 소득 상위 10%의 소비는 '선택적'으로 바뀌면서 중소기업에 대한 낙수효과 기대도 점차 약화 → 기업 경영 환경 악화 중

NFIB '판매 부진' 전망과 실업률 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

늘어나는 좀비기업



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 러셀3000 기준

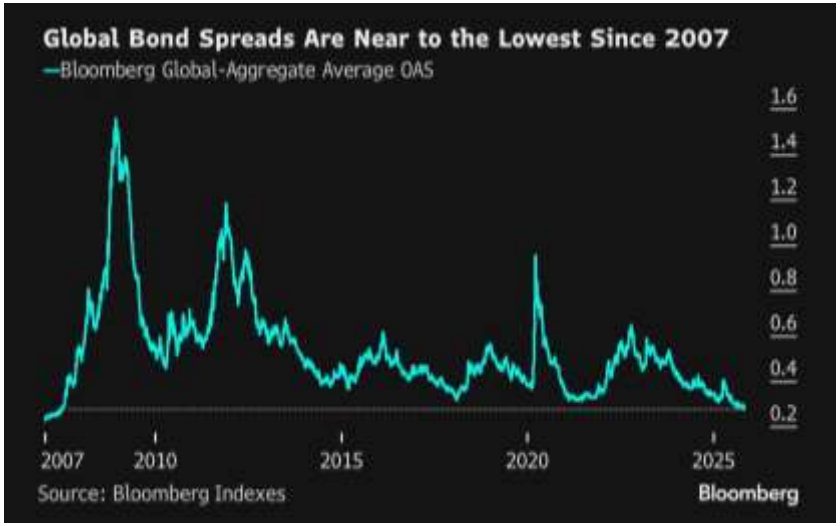
회사채 스프레드 안정적

- 최근 AI 發 대규모 차입에 대한 우려에도 불구하고 글로벌 회사채 시장은 상당히 평온한 모습을 보이고 있음. 국채와 회사채 금리 간의 차이가 2007년 금융위기 이후 최저 수준까지 떨어짐.
- 이는 신용위험의 축소, 자금 조달 환경 개선 및 회사채 투자 매력 상승 등으로 이어져 기업들의 자본 조달 및 경영에 우호적인 상황이라고 볼 수 있음.

연방 정부 셧다운

- 지난 10월 1일 '새해 예산안 통과'에 실패한 미국 연방정부는 셧다운에 돌입. 현재 37일 이상 '올스톱' 된 상태로 역대 최장 셧다운을 기록하고 있음. 폴리마켓에 따르면 11월 16일 이후에 셧다운이 종료될 가능성(47%)을 가장 높게 전망.
- 추정 기관에 따라, 셧다운 기간 동안 주당 10~3-0억 달러 수준의 손실이 발생할 것으로 추정. CBO는 $10~15B 규모의 영구적 손실 발생 추정.

블룸버그 글로벌 회사채 평균 스프레드



자료: 블룸버그

미국 연방정부 셧다운이 GDP에 미치는 영향

US Shutdown Costs Billions of Dollars Each Week

Economists calculate the hit to gross domestic product growth

Estimates	Loss to GDP per week
KPMG	$10 billion
Barclays	11
Treasury Secretary Scott Bessent	15
Oxford Economics	16
Moody's Analytics	30

Source: Estimates compiled by Bloomberg News
Note: Barclays' estimate ranges from at least $10 billion to as much as $11 billion per week. Oxford's estimate ranges from at least $8 billion to as much as $16 billion per week. All economists use varying methods to calculate GDP impact.

자료: 블룸버그

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.