여의도 하스팟

미국 증시, 악재가 아닌 불확실성의 영역

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

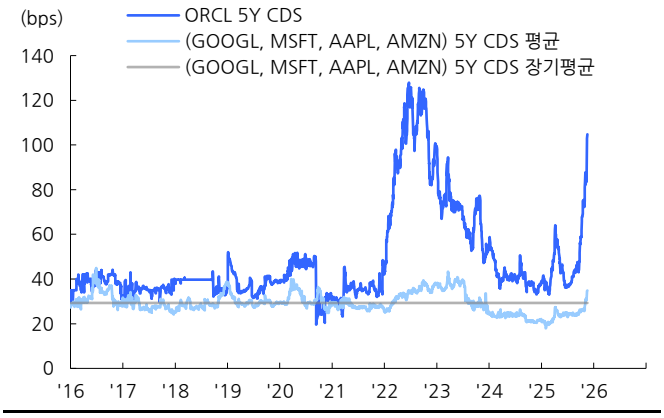
악재가 아닌 불확실성의 영역

최근 다수 내러티브가 지수 변동성 촉발. 마이클 버리가 하이퍼스케일러 기업들의 데이터 센터 감가상각비 과소평가 가능성을 주목하며 이익 추정치를 부풀렸을 가능성 제기. 동시에 오라클 회사채 CDS 비용은 9월 이후 두 배 이상 급등하며 기술주 부채 폭증에 대한 우려를 가중시키며 AI 거품론 자극. 바텀업에서 이런 우려들이 제기되고 있는 것은 사실이나 증시와 주도주의 주가 방향을 바꿀 이슈는 아니라 판단. AI 관련 각종 비용에 대한 우려들이 제기되고 있으나 BM Capex/FCF 비율은 과거 수준과 큰 차이가 있음. Capex 대비 FCF 수준은 당시 대비 3배 수준

금리와 증시의 역의 상관관계가 YTD 최고치 수준인 배경에서 증시는 9월 FOMC 전후 형성된 인하 경로에 대한 과도한 낙관을 되돌리는 중. 연준 위원들의 발언 색채 역시 뚜렷한 변화는 감지되지 않음. 결국, 최장 기간 셧다운으로 통화정책 결정에 주요한 지표(고용·물가) 발표가 지연되며 인하 경로에 대한 불확실성을 자극하는 상황. 제아무리 이익에 효율적인 미국 증시도 불확실성 앞에선 예외가 될 순 없음. 근본적으로 증시는 악재보다 불확실성에 더 민감한 경향을 보이는데, 가령 대선·중간선거와 같은 정치 어노멀리가 대표적 예시

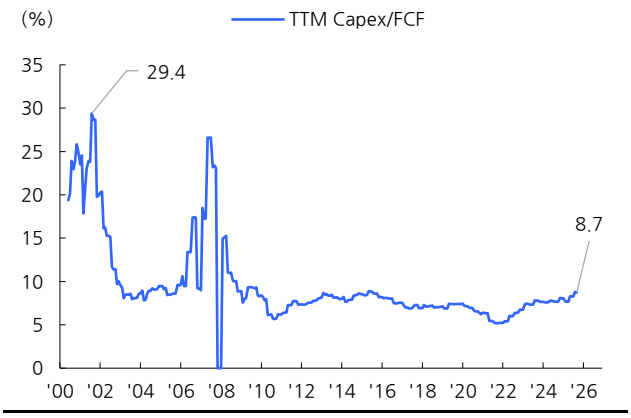
결국 악재보다는 깜깜이 지표에 따른 불확실성이 지수 상방을 제한하고 있다면, 밀려있는 지표가 발표될 12월, 극단적 수치만 아니라면 지표 발표 자체가 증시 랠리 재개의 트리거가 될 가능성이 높다 판단

<그림1> 오라클을 필두로 CDS 스프레드 상승



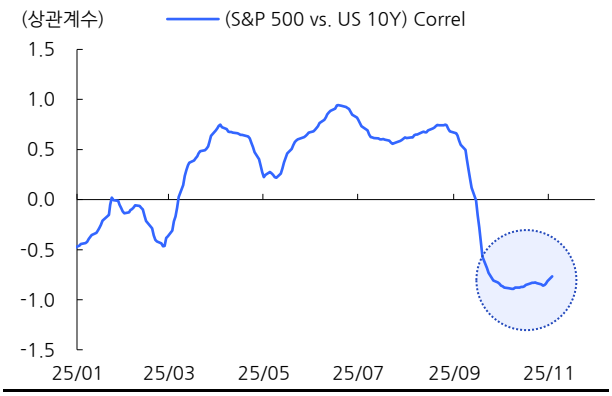
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> BM Capex/FCF 비율은 과거 대비 1/3 수준



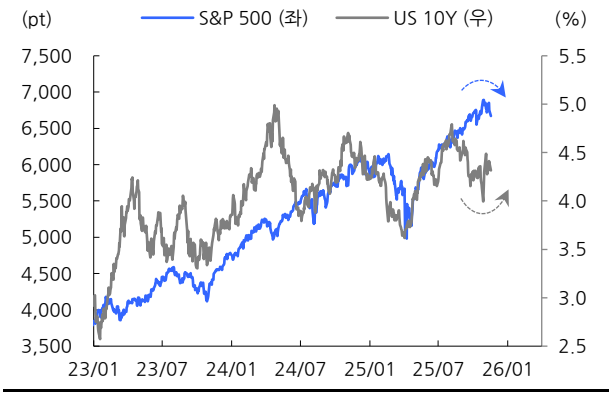
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 최근 증시-금리 역의 상관관계가 YTD 최고치인 배경에서



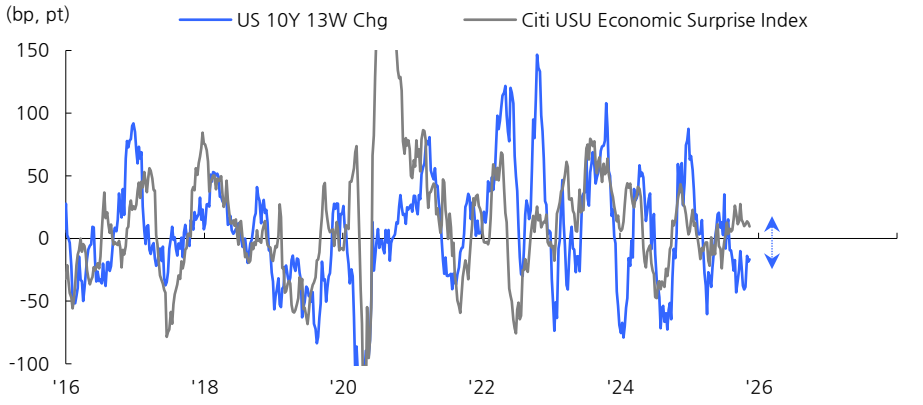
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 최근 1달간 금리의 상승 되돌림 진행중



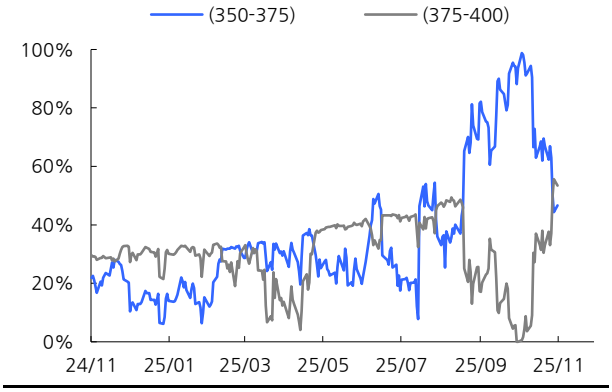
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 9월 FOMC 전후 형성된 인하 경로에 대한 낙관이 되돌려지는 과정일 뿐



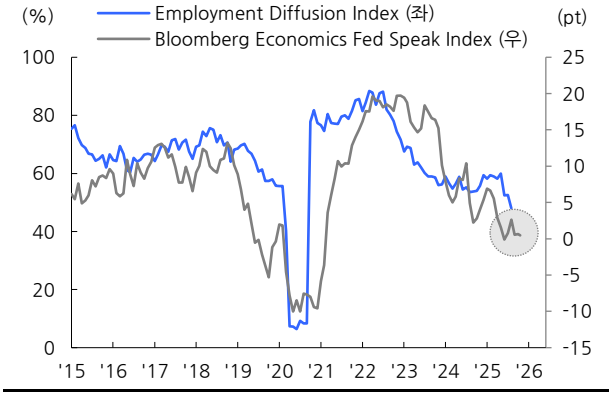
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림6> FedWatch 12월 동결 확률 급등에도



자료: Bloomberg, 현대차증권

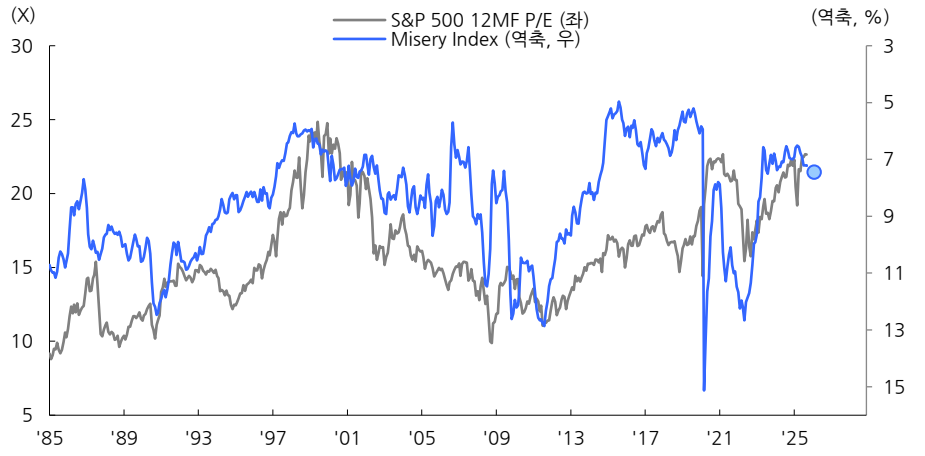
〈그림7〉 연준 위원들의 발언 색채에는 큰 변화 없었음



자료: Bloomberg, 현대차증권

참고: 회색 선 하락은 연준 위원들의 발언 색채가 도비쉬해짐을 의미

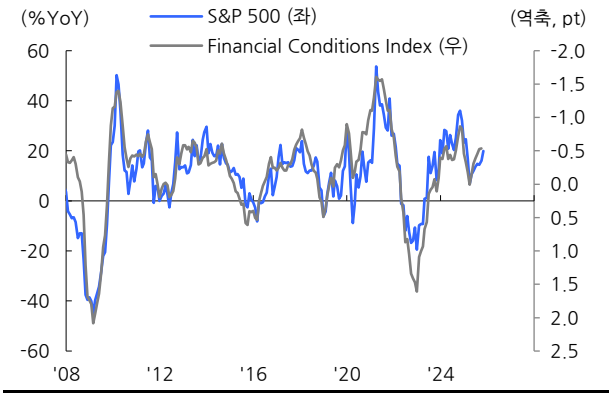
〈그림8〉 불행지수 추정치 변동도 제한적. 결국, 셧다운으로 인한 지표 부재가 주는 불확실성의 영역



자료: Bloomberg, 현대차증권

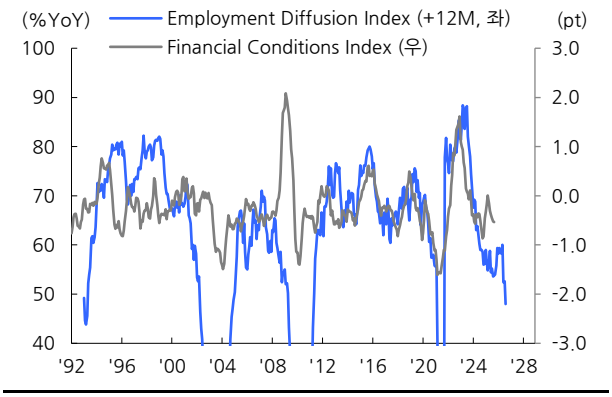
참고: 파란색 선 끝의 표식 부분은 당사 2026년 Misery Index 전망치 정점을 표기한 것

〈그림9〉 결국 랠리 종료의 트리거는 긴축이겠지만



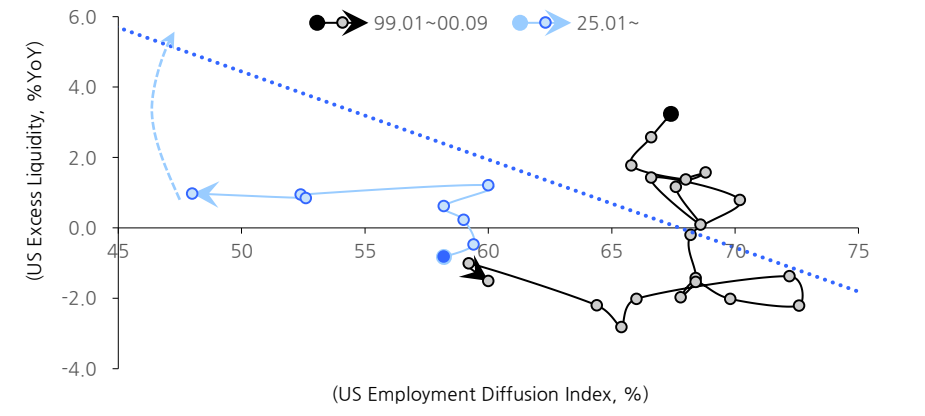
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림10〉 고용 부진으로 금융환경은 한동안 완화적 방향



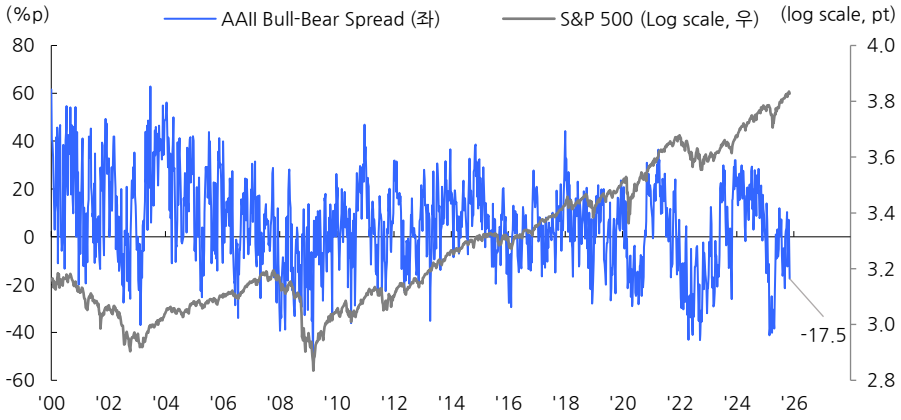
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 닷컴랠리와 달리 통화정책까지 지지해주는 이번 랠리



자료: LSEG, 현대차증권

<그림12> 개인투자자 심리 역시 부담 없는 수준까지 하락한 상황



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하장권의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.