2025.11.27

시장의 소리를 들어라

울퉁불퉁하다~ 울퉁불퉁한~ 평평하다~ 평평한~

Market Commentary

[시황/전략] 이웅찬(2122-9188) wlee@imfnsec.com

- 통화정책의 불확실성과 연준의 분열 문제는 여전하나 12월 금리 인하 가능성이 높고 가상화폐 등 불안요인 변동성 낮아짐
- 주가 반등 자리에서 구글의 경쟁력과 TPU가 부각받으면서 기술주 반등은 OpenAI와 구글 간 차별화되어 발생
- 트럼프 정부 정책 방향성은 선거 이후 변화하는 모습. 증시는 11월 기술주 조정 국면을 지나 다소 평평한 구간에 접어들 듯

셧다운을 마감한 미국 경제는 밀린 방학숙제를 하듯 경제지표를 쏟아내고 있습니다. 여러 지표가 시간이 많이 지났고 혼재된 신호를 보내고는 있으나, 투자는 호조세임에도 고용, 소비 등 주요 지표가 전반적으로 악화되고 있는 것으로 판단됩니다. 자산가격도 한차례 출렁이며 12월 금리 인하 가능성은 높아졌고, 가상화폐, 금리, 환율 변동성이 잦아들면서 매크로 부문에서의 단기 조정 요인은 다소 해소된 것으로 생각됩니다. 시장은 12월 금리 인하 여부에만 촉각을 맞추고 있는데, 좀 더 긴 시각에서 문제는 연준의 의견이 분열되어 있고 신임 의장 취임 후에도 리더십 확보가 불투명하다는 점이며, 이런 상황이 지속되면 통화정책은 불확실해지고 투자자들은 이번처럼 매 회의마다 금리 인하 확률을 따져야 할 것입니다.

11월 기술주의 조정이 꽤 깊었고 매크로 요인은 증시 바닥을 다지려는 상황에서 산업에서는 구글의 경쟁력이 부각받기 시작했습니다. 구글의 재미나이 3.0과 나노바나나는 놀라운 성능을 보여주고 있는데, 이를 구글 TPU 자체 칩으로 구현했다는 사실이 부각받으면서 기술주에는 한바탕 주가 등락이 나타났습니다. 자금력이 앞서는 구글이 성능까지 앞서면 OpenAI로서는 갑갑해집니다. 구글의 자체 칩으로도 경쟁력 높은 AI를 구현할 수 있다면 엔비디아에는 악재입니다. 생성형 AI의 세상을 연 것은 OpenAI지만 여러 관점에서 구글이 조금 더 유리한 것처럼 느껴집니다. 주식시장은 OpenAI 관련주는 철저히 배제하고 구글 관련주 위주로 승자와 패자를 가르며 증시 반등 국면을 가격에 반영했습니다.

DRAM 가격 등 메모리칩 가격은 계속 오르고 있지만 AI 경쟁에 필요한 자금조달 우려는 아직 해소되지 않았습니다. AI의 승자가 누가 되던간에 승자가 결정되게 되면 자금조달이 부담스러운 Capex 경쟁의 강도는 낮아질 가능성이 높습니다. 이미 높아진 DRAM 가격은 HP의 실적발표에서 확인되듯이 컴퓨터 실물 수요와 비용에 부정적인 영향을 미치기 시작했습니다. 과거 SK하이닉스 주가의 고점은 DRAM가격의 고점을 반년 이상 선행했습니다. 아직 메모리칩 가격은 상승하고 있고 업황의 호조세는 지속되고 있으나 이미 고점대비 주가가 -20% 가량 조정받은 상황에서 주가가 단순 조정을 받은 것인지 고점을 지난 것인지의 여부는 계속 시장의 논쟁거리가 될 것으로 생각합니다.

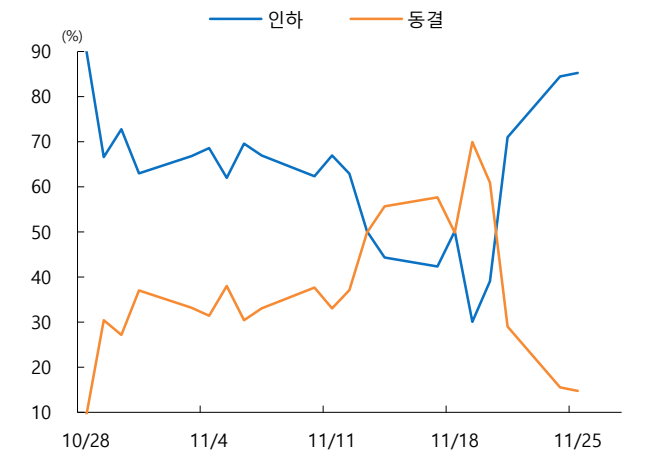
증시 반등에는 매크로 불안 요인의 완화와 구글의 AI 리더십이 큰 영향을 미쳤지만 트럼프 정권의 정책 전환도 긍정적인 요인으로 작용했습니다. 트럼프 정부는 뉴욕 시장 선거 패배를 기점으로 정책의 변화를 보여주고 있습니다. 가솔린 가격 안정을 다시 약속했고 커피 관세를 낮췄습니다. 갑자기 러시아-우크라이나간 휴전을 재추진하고 있습니다. 중국과의 관계도 더 악화되지 않으며 내년 10월까지의 휴전이 무난하게 이어질 가능성이 높아집니다. 올해 증시를 곤란하게 한 가장 주요한 요인은 트럼프 정권의 강경한 정책이었는데, 이는 내년 중간선거 전까지 관세 부과나 투자 유도보다는 물가 안정과 소비자 구매력 제고로 방향을 전환할 것으로 예상됩니다.

종합하자면 통화정책의 불확실성은 여전하지만 12월 금리 인하는 시작될 것 같고, AI는 구글의 등장으로 새로운 국면을 맞이했으나 메모리 가격 상승은 부담스럽고, 트럼프 정권의 정책은 더 악화되지 않을 것으로 제반 여건이 정리되어가고 있습니다. 11월의 울퉁불퉁한 기술주 조정 국면을 지나온 다음, 시장은 추수감사절을 지나 연말을 맞이하며 변동성이 다소 완화된 평평한 구간에 접어들 것으로 생각됩니다. KOSPI 지수 역시 3,800pt 정도에서 지지받은 다음 새로운 자리를 찾을 것으로 생각됩니다. 조정을 야기한 문제가 근본적으로 해결된 것은 아니지만, 짧게나마 매크로 불확실성은 완화되었고, 기술주의 조정도 업종 로테이션도 상당히 진행되어 있습니다.

SK하이닉스 밸류에이션과 디램익스체인지 지수: 메모리 가격은 여전히 상승하고 있으나 보통 주가 고점이 칩 가격 고점을 선행. 단순 조정 여부는 논란이 될 것

자료: Quantiwise, Infomax, iM증권 리서치본부

12월 FOMC 금리 인하 가능성: 결국 12월 FOMC에서는 금리를 인하할 가능성이 높아보임. 문제는 매 FOMC마다 확률을 따져야 한다면 투자자로서는 피곤해짐



자료: CME, iM증권 리서치본부

Compliance notice
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.