유진투자증권

Global Macro | 2025.12.8

Equity Strategy

예전같지 않은 M7과 금리인하

Equity Strategy Overview

Tech 내 경쟁이 치열해지면서 M7 주가 차별화가 심해졌다. 그러나 M7 자체의 영향력과 대형 우량주 선호도는 유효하다. 미국 금리인하 기대에도 실제 금리 하락 폭은 미미하기 때문이다. Quality 스타일을 선호하며, 국내에서는 Tech 와 산업재에 대한 관심이 필요하다.

글로벌 전략 **허재환**_ 02)368-6176_ jaehwan.huh@eugenefn.com

- Tech 기업들 내 경쟁으로 M7 의 성과는 엇갈림. 의외로(?) 대형 소매/제약/금융주가 선전함.
- 그래도 M7과 Tech 산업 영향력은 유효함. Tech 내 경쟁에도 AI 성장과 우량주 선호도는 변하지 않았음.
- 미국 금리인하 기대는 높지만, 실제 미국과 주요국 장기금리 하락 폭은 미미함.
- 유동성에 민감한 중소형주보다 대형 우량주를 선호할 필요가 있음. 국내에서는 Tech와 산업재가 유리해 보임.

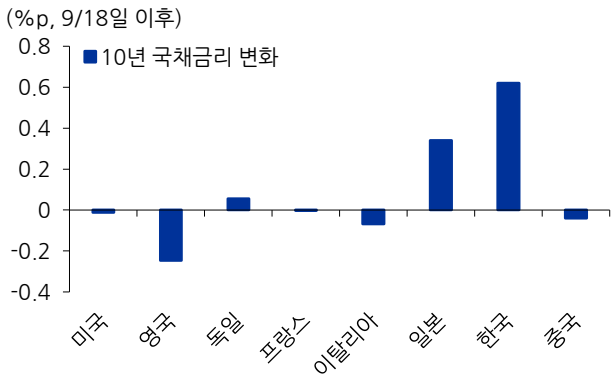
미국 기술주를 상징하는 M7 이 예전 같지 않다. **올해 주가 수익률 기준으로 S&P500 을 상회한 것은 엔비디아와 알파벳 뿐**이다. **오히려 올해 미국 증시에서 상승세가 두드러진 것은 월마트/JP 모건/존슨앤존슨 등 전통 대형 우량주**였다. 미국 Tech 내 경쟁이 치열해지면서 주가 간 차이가 커지고 있다는 뜻이다.

그럼에도 M7 전체의 영향력은 막강하다. M7 의 시가총액 비중은 연초보다 확대되었다. 반면 밸류에이션 부담은 연초보다 낮아졌다. S&P493 기업들 대비 주가도 나쁘지 않다. Tech 내 경쟁이 치열해지고 있지만 AI 의 영향력은 여전하다.

그 이유는 미국 금리에서 찾을 수 있다. 미국 금리인하 기대가 높지만 **지난 9 월 미국 금리인하가 재개된 이후 미국 실세 금리 하락 폭은 미미**하다. 통화정책 기조가 달라진 한국과 일본 장기금리는 오히려 큰 폭으로 올랐다. 유동성은 풍부하지만, 시장은 유동성보다 실적 개선과 투자 모멘텀에 더 민감한 것으로 보인다.

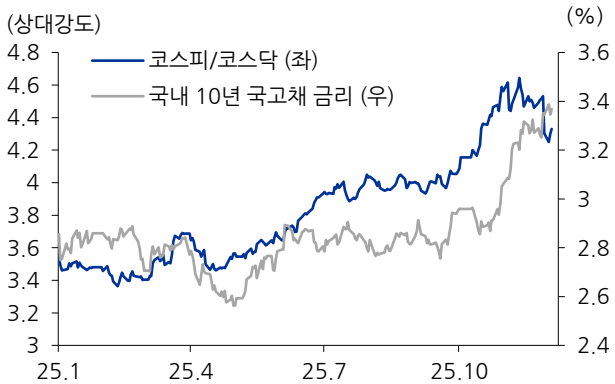
이러한 점을 감안할 때 중소형주 보다 대형 우량주 중심의 대응이 유효하다. 올해 국내 금리가 높아지는 국면에서도 주가가 강했던 산업은 반도체, IT 하드웨어, 조선, 기계 등이다.

9 월 FOMC 이후 주요국 장기 금리 하락 폭은 미미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리 상승 국면에서는 코스피 우위



자료: Refinitiv, 유진투자증권

예전 같지 않은 Mag 7

한참 뜨거웠던 AI 버블 우려가 더 확산되지 않고 있다. 하지만 이전에 비해 미국 대표 빅테크를 대변하는 M7 의 성격은 달라진 것 같다.

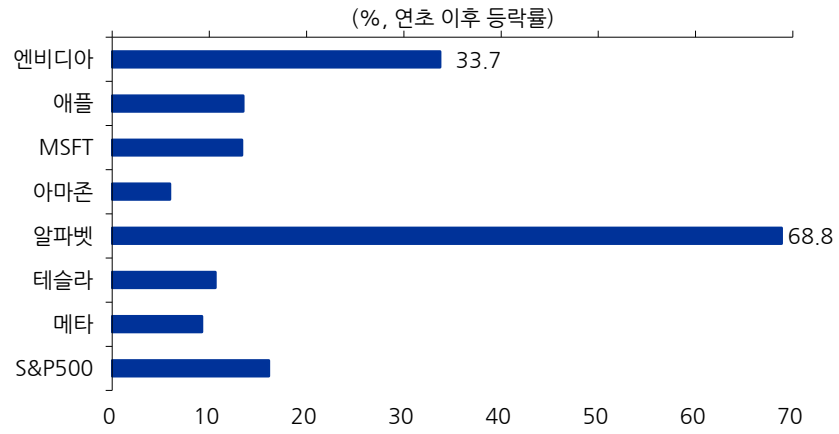
M7 내 차별화

올해 들어 M7 기업들 가운데 S&P500 보다 주가가 더 오른 기업은 7 개 가운데 엔비디아(33.7%)와 알파벳(68.8%) 뿐이다(도표 1). 애플, 마이크로소프트, 아마존, 테슬라, 메타 주가는 올랐지만, S&P500 보다 못했다. M7 내 차이가 확연하다.

미국 소매/금융/제약 대표주의 선전

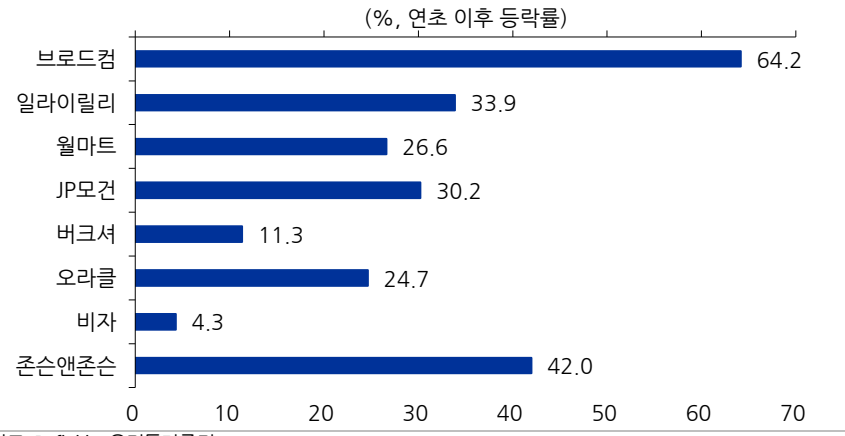
M7 내 차이가 벌어지는 가운데 미국 주가를 이끈 것은 평범한(?) 대형주들이었다. **미국 시가총액 상위 15 위권에 들어가는 대형주 가운데 일라이릴리, 존슨앤존슨, 월마트 JP 모건 주가는 S&P500 보다 강했다**(도표 2). 꼭 AI 가 아니고, 데이터센터가 없더라도, 미국 소매/금융/제약 대표주들은 이름값을 충분히 했다.

도표 1. **M7 가운데 S&P500 보다 강했던 기업은 엔비디아와 알파벳 뿐**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. **미국 대형주 가운데 일라이릴리, 존슨앤존슨, JP 모건, 월마트의 선전**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

M7 전체로는 여전히 강세

그렇다면 화려했던 M7 의 시대는 저물어가는 것일까? 반드시 그렇지도 않다.

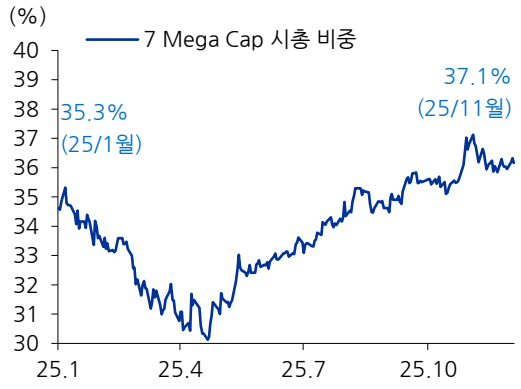
M7 시가총액 비중 축소되지 않아

S&P500 시가총액에서 M7 이 차지하는 비중은 감소하지 않았다(36%, 도표 3). 연초 35.3%보다 더 높다. 주가도 그렇다. S&P493 개 기업들과 M7 주가를 비교하면, 지난 4 월 이후 M7 주가의 강세는 유지되고 있다(도표 4**). M7 내 차이가 벌어질 뿐, M7 전체로는 미국 대형주에서 미치는 영향력**은 여전하다.

테슬라/알파벳 제외 연초보다 PER 하락

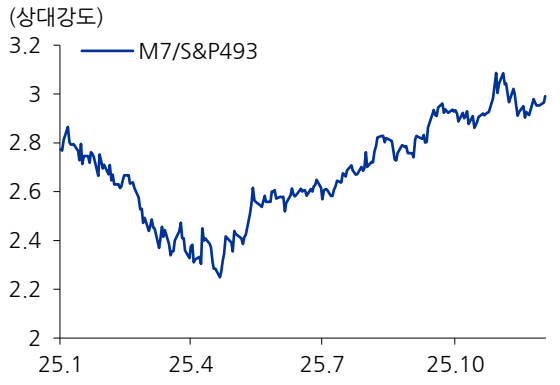
M7 밸류에이션 부담도 높지 않다. 12 개월 예상 PER 기준으로 이들 7 개 기업들의 중간값 PER 은 28.9 배다. 올해 연초 30 배보다 낮아졌다. **M7 가운데 테슬라(연초 124 배, 현재 217 배), 알파벳(연초 21.3 배, 현재 29.1 배)을 제외하면 PER 이 하락했거나, 큰 차이가 없다**(도표 5). 오히려 월마트(연초 33 배, 현재 39.3 배), 존슨앤존슨(연초 13.6 배, 현재 17.9 배) PER 은 연초보다 높아졌다.

도표 3. **M7 시가총액 비중은 40%에 육박**



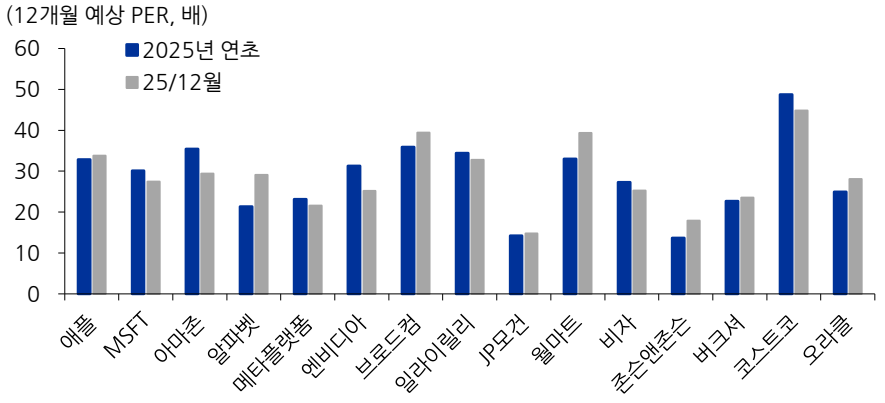
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. **M7 전체로는 여전히 강세**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. **M7 은 테슬라를 제외하면 월마트/코스트코보다 PER 낮아**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금리인하 효과는 극적이지 않을 듯

M7 내 경쟁은 치열해지지만, M7 이 그래도 건재한 이유는 미국 금리에서 찾을 수 있다. 미국 기준금리는 2026 년 상반기까지 추가로 인하될 가능성이 매우 높다. 하지만 **일반적으로 기대되는 금리인하 효과는 밋밋할 전망**이다.

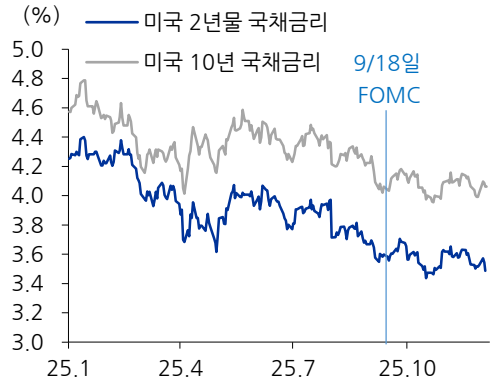
금리인하에도 미국 금리 하락 폭 크지 않아

9/18 일 미국 연준이 금리인하를 재개한 이후 지난 3 개월여 동안 미국 금리는 거의 하락하지 않았기 때문이다(2 년물 -1.4bp, 10 년물 +2.3bp). 미국 10 년 국채금리를 인플레 기대와 성장으로 나누어 보더라도, **인플레 기대(-12bp)는 하락했지만, 실질 성장을 의미하는 TIPS 금리는 오히려 올랐다(+15bp**, 도표 7).

서방 국가들과는 달리 한국/일본 금리상승

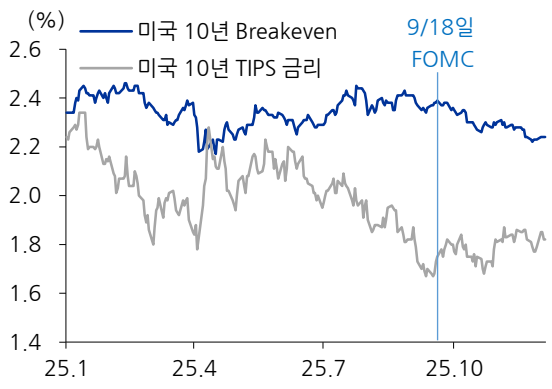
국가별로도 차이가 크다. 지난 9/18 일 이후 주요 선진국의 10 년 국채금리는 보합권이나, 일본과 한국 10 년 국채금리는 상승했다(일본 +35bp, 한국 +60bp 도표 8). 일본과 한국 모두 확대 재정 속에 금리정책 변화 가능성이 반영되었다.

도표 6. **미국 금리인하에도 미국 금리 하락 미미**



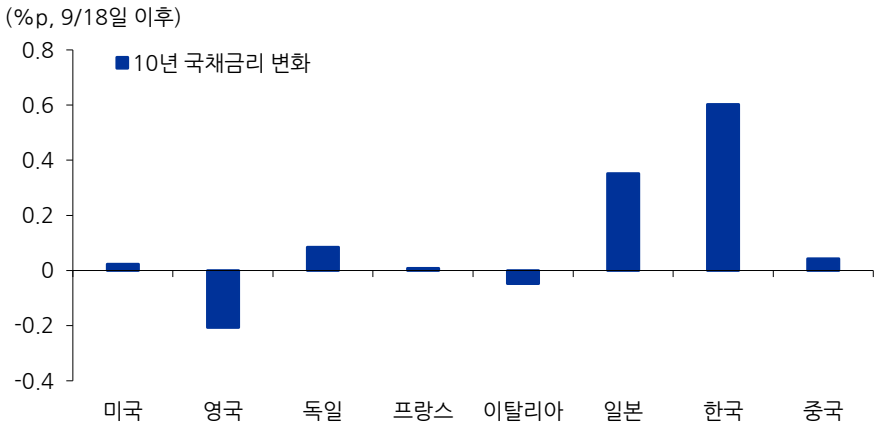
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. **인플레 기대 하락, 성장 기대는 견고**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8. **지난 9 월 FOMC 회의 이후 일본과 미국 금리 상승**



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중소형주보다 Quality 스타일

최근 주식시장의 특징은 **1) Tech 내 경쟁이 심해지면서 M7 내 차이가 확대되고 있다**. M7 내에서도 선별이 필요하다. **2) 미국 금리인하를 예상하지만, 실제 장기 금리 하락은 미미하며, 그 영향도 국가별로 다르다**. **3) 장기 금리 하락 폭이 크지 않다면 중소형주보다 대형 우량주, 즉 Quality 중심의 대응**이 필요하다.

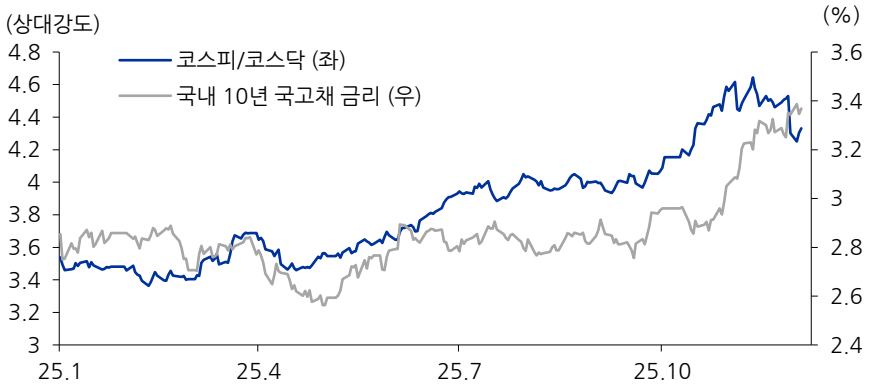
금리 하락 폭 미미 중소형주보다 대형 우량주 중심

국내 증시도 유사하다. 일반적으로 미국 금리인하는 대형주보다 중소형주에 유리하다. 하지만 국내 금리는 하락하지 않고 오히려 지난 3 개월 동안 크게 올랐다. 국내 증시 역시 중소형주보다 대형주에 유리한 환경이다(도표 9).

금리 상승 국면에서 강한 Tech, 산업재

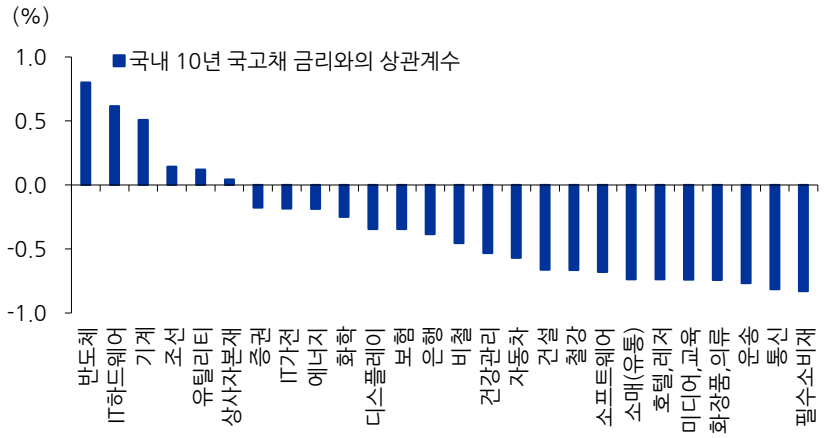
올해 금리가 오르는 과정에서 강했던 산업은 반도체. IT 하드웨어, 기계, 조선, 유틸리티 등이다(도표 10). 소비 업종이 약했다. 국내 금리 상승세가 주춤할 시점이나, 추세적으로 보기는 어렵다. **Tech, 산업재 중심의 대응이 적절해 보인다**.

도표 9. **국내 금리 상승 국면에서는 대형주 유리**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 10. **금리 상승 국면에서는 Tech, 산업재, 금리 하락 국면에서는 소비**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다