2026. 1. 28 (수)

미국 증시 추세 유지 조건

글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
soowook.hwang@meritz.co.kr

- 작년 11월 이후 시장 특징: AI 비용 산업(레거시 반도체, 원자재, 전기)의 아웃퍼폼
- 1/27 특징: 비용 부담 우려가 있던 AI 주도주의 회복+S&P500 신고가 경신
- 시장 추세 유지 조건: 비용 전가 여부. 어제 구글 데이터 전송료 인상이 실마리

1/27 S&P500 신고가 경신. 약 2달간 눌려있던 AI 주도주 중심으로 회복하면서 신고가를 기록했다는 점이 특이점. 미국 시장은 연초 이후 글로벌 증시를 언더퍼폼하고 있었음. 핵심 배경은 시총 상위주들의 부진, Magnificent 7의 연초 이후의 퍼포먼스는 미국 주요 지수(S&P500, 나스닥, 러셀2000)를 모두 언더퍼폼 중

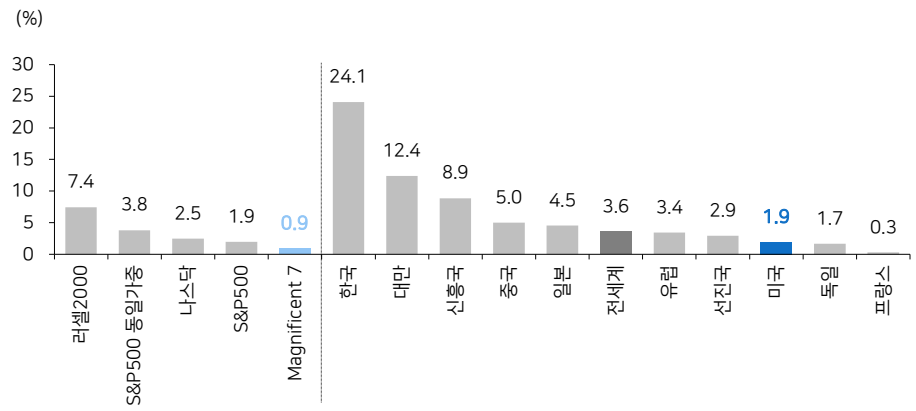
이 추세는 11월 초 미국 증시 전고점 이후 하락하면서 지속. 이런 변화를 유발한 핵심 변수는 비용 문제. AI 3대 병목과 관련한 비용, 즉 레거시 반도체, 원자재(구리, 은), 전력 쇼티지와 이들의 가격 상승이 시장 스타일을 주도함. 3대 병목과 관련해 가격 상승 수혜를 보는 업종에 한해서 주가 급등, 반면 이를 비용으로 받아들여야 하는 그 뒤에 있는 산업들의 부진. 대표적으로 AI 클라우드 기업, AI 소프트웨어 기업들이 여기에 해당

지난 1월 15일 코멘트에서 언급했다시피, 이런 상황에서 4Q25 실적 시즌에서 확인해야 할 핵심 포인트는 '비용 전가력'이었음. 시총 상위주, 주도주가 이끄는 신고가 경신 랠리가 이어질 수 있으려면, 비용 우려가 있던 주도주들이 가격 인상을 통해 '비용을 전가시킬 수 있는지' 여부였음

가격 전가가 안되면 기존 차별화 업종(반도체, 원자재, 전기) 포함 시장 전체가 하락 추세로 전환할 수 있는 리스크임. 1) AI CapEx 지속성 여부, 2) AI 수익화라 우려라는 메인 네러티브를 모두 건드릴 수 있는 포인트가 '비용 전가력'이기 때문

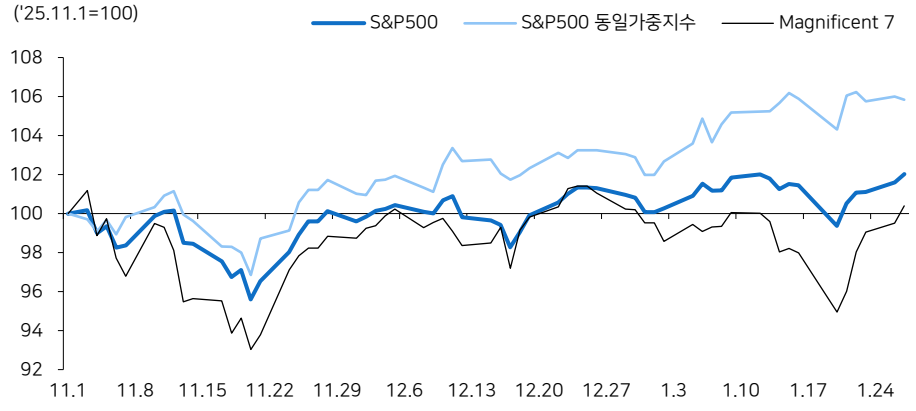
어제는 그 실마리가 확인된 것으로 생각. 알파벳이 구글 클라우드 데이터 전송료(네트워크 관련)를 지역별로 50~100% 인상. 반도체 가격 상승에 1대1로 대응하는 가격 전가는 아니지만, 일부 가격 전가 시도 징후가 포착되고 있다는 것이 고무적. 4Q25 실적시즌에는 이런 가격 전가의 1) 범위 확장 여부(클라우드 자체 가격 인상 등), 2) 동종 업계(AWS, Azure)의 동조, 3) 비용 전가가 마진으로 연결되는지 확인 필요. 베스트 시나리오는 비용 전가로 주도주 중심 신고가 랠리 지속, 워스트 시나리오는 비용 전가 실패로 전방/후방 산업 구분 없는 하락 추세 전환

그림1 **연초 이후 글로벌 주요 증시 및 미국 주요 지수 수익률 비교**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **S&P500, S&P500 동일가중지수, Magnificent 7 지수**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.