MARKET
STRATEGY

2026. 2. 25

글로벌투자전략팀

박혜란 Strategist (미국 전략)
hyerani.park@samsung.com

이지혜 Research Associate
jhye53.lee@samsung.com

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

US Equity Insights 3월

변동성 관리와 기회 모색

- 상호관세 위법 판결 이후 관세 불확실성 확대, 미•이란 지정학 갈등 위험 지속 등 시장 변동성 상승 가능성
- 변동성을 활용해 밸류에이션 매력 상승한 빅테크와 제조업 경기 회복의 수혜를 입을 수 있는 deep cyclical에 대한 기회 모색

WHAT'S THE STORY?

주식시장 동향: 까다로워진 AI 트레이딩, 선별 중요성 확대

4분기 호실적에도 불구 AI를 둘러싼 각종 우려(Capex 비용, 기존 레거시 서비스 기업 대체, 사모신용 불안 등)들로 AI 기업들의 증시 주도주 복귀가 지연. 하지만 여전히 미국 증시 내 AI 스토리는 중요한 트레이딩 테마. 다만, AI 기업을 바라보는 시장의 시각이 훨씬 정교해짐에 따라 승자와 패자로 주가가 차별화되고 있음. 향후 AI 기업의 선별 중요성은 더욱 높아질 것. AI 기업들의 주가 흐름이 다양해진 만큼, 기대 수익 또한 이전 경험과는 다른 눈높이 조정이 필요. 이러한 흐름은 역설적이게도 주식시장의 적절한 조정과 자정 작용을 야기해 AI 버블이 일시에 붕괴될 위험을 낮출 것으로 기대

주식시장 전망과 투자 전략: 변동성 관리와 기회 모색

대법원의 상호관세 위법 판결에 따라 단기적으로 관세 불확실성이 높아질 위험. 유럽과 인도가 관세 협정을 재고하는 입장을 취하면서 다른 나라들의 추가 이탈을 방지하기 위해 미국은 관세 레토릭을 더욱 강화할 것. 무엇보다 3월 말~4월 초 미•중 협상을 앞두고 미국은 약해진 협상력을 회복하기 위해, 중국은 협상 우위를 유지하기 위해 전략적으로 긴장 수위가 높아질 가능성 높음

3월 관세 불확실성, 미•이란 지정학 갈등 등 잠재 위험들을 고려할 때 방어적 포트폴리오의 우위가 연장될 수 있음. 하지만 동시에 변동성 장세 이후의 기회 모색도 필요. 장기적으로 갈수록 중간선거를 앞둔 트럼프 대통령의 운신의 폭은 더욱 좁아지기 때문에 일련의 불확실성은 긴장과 완화를 반복하다 결국 해소 국면으로 갈 것

실적 펀더멘털 대비 매우 유의미한 밸류에이션 수준까지 다다른 IT, 특히 빅테크는 변동성을 활용해 진입하기에 충분히 매력적인 구간이라고 생각. 이와 함께 최근 제조업 PMI 반등에 주목하여 deep cyclical에도 주목 필요. 지난 3년간 미국 경기와 괴리되었던 제조업 경기가 최근 반등. 올해 대미 제조업 투자에 따른 공장 건설, 리쇼어링이 본격화되는 것을 고려한다면 회복세는 지속될 개연성이 높음. 이러한 제조업 경기 반등은 미국의 경기 성장을 더욱 강화시키고 deep cyclicals에 대한 위험선호를 지속시킬 것으로 기대

(다음 페이지에 계속)

주식시장 동향

까다로워진 AI 트레이딩, 선별 중요성 확대

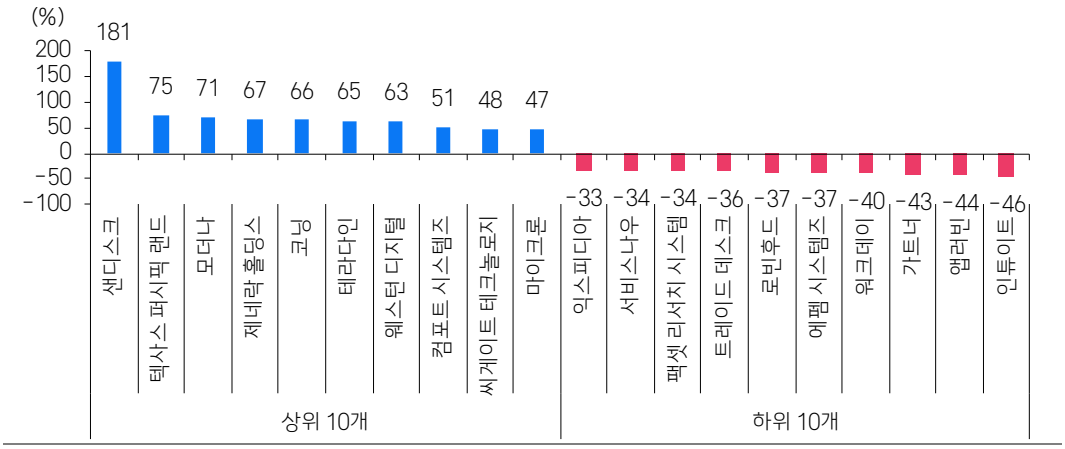
당초 기대와 달리 AI 특히 빅테크를 중심으로 한 주도주 복귀가 지연되고 있다. 4분기 호실적에도 불구하고 메타를 제외하면 26년 더욱 증가한 AI Capex 비용 우려를 극복하지 못했다. 이에 더해 AI 발전으로 인해 소프트웨어는 물론 금융, 물류 등 기존 레거시 기업들의 서비스가 대체될 수 있다는 우려, 사모신용 대출 불안(소프트웨어 대출 의존도 높음)이 시장의 센티먼트를 제약했다.

AI 모멘텀이 끝났을까? 그렇지 않다. 연초 이후 S&P 500 기업들 중 가장 높은 성과를 기록한 것도, 가장 낮은 성과를 기록한 것도 모두 AI 관련주들이다. AI 기업들 바라보는 시장의 시각은 이전보다 훨씬 정교해졌다. AI라는 큰 테마에서 기대와 우려로 함께 움직이던 IT 기업들은 이제 AI 테마 내에서, 또 빅테크 내에서도 승자(폭발적인 수요, 병목에 따른 가격 상승 등)와 패자(비용 부담, 대체 가능 위험 등)로 나뉘기 시작했다.

AI 주가 흐름이 다양한 형태로 차별화됨에 따라 향후 AI 기업의 선별 중요성은 더욱 높아질 것이다. 또한 이전 경험과 달리 기대 수익에 대한 눈높이 조정도 필요할 수 있다. 하지만 이러한 흐름은 역설적이게도 주식시장 내 적절한 조정과 자정 작용을 야기해 AI 버블이 일시에 붕괴될 위험을 낮출 것이다.

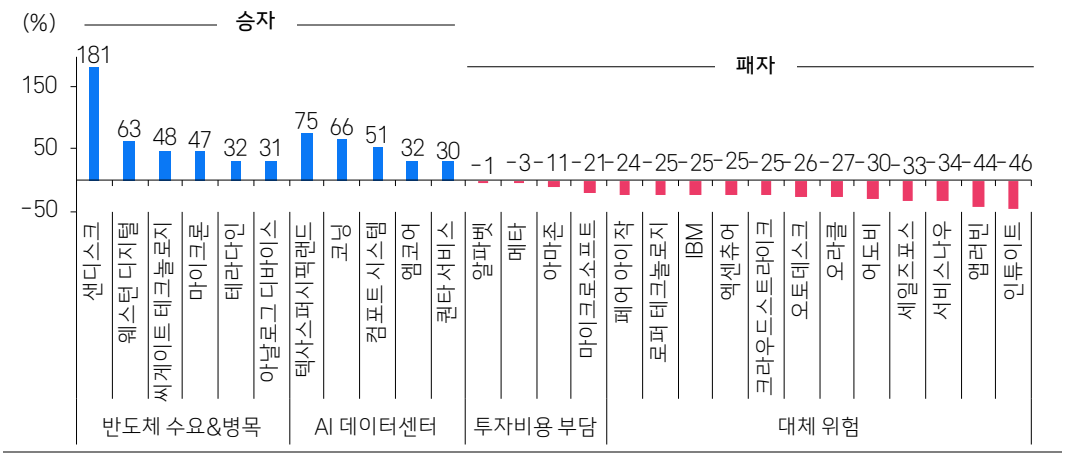
단기적으로 과대 낙폭을 보였던 소프트웨어, 금융서비스, 사이버보안과 같은 AI 패자에 대한 저가 매수 흐름이 나타날 수 있다. 그러나 본질적으로 AI 전환에 있어 경쟁력을 보여주는 못하는 기업은 지속될 수 없다. 아직 AI 에이전트가 완벽하게 도달할 수 없는 고유의 경쟁력, AI 기반의 매출 창출 등 개별 기업의 옥석 가리기가 필요하다.

연초 이후 S&P 500 상하위 성과를 기록한 기업 대다수 AI 관련



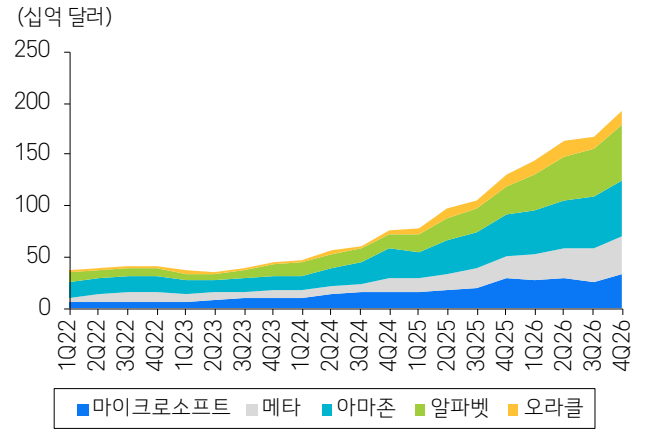
참고: 26년 ytd 수익률, 2월 23일 기준
자료: Factset, 삼성증권

AI 승자와 패자로 양분된 주가 흐름



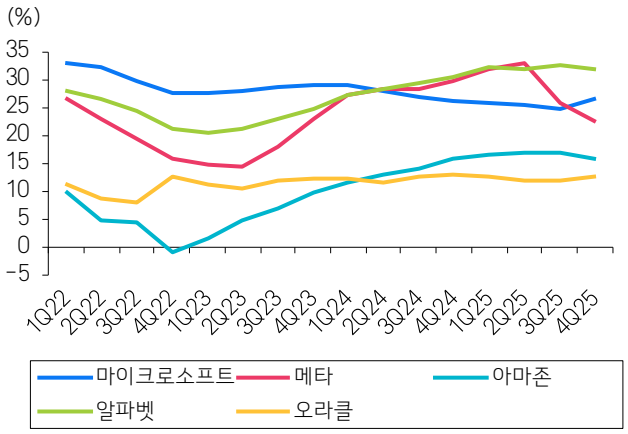
참고: 2월 23일 기준
자료: Factset, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러 26년 CAPEX는 최소 6.6천억 달러 이상



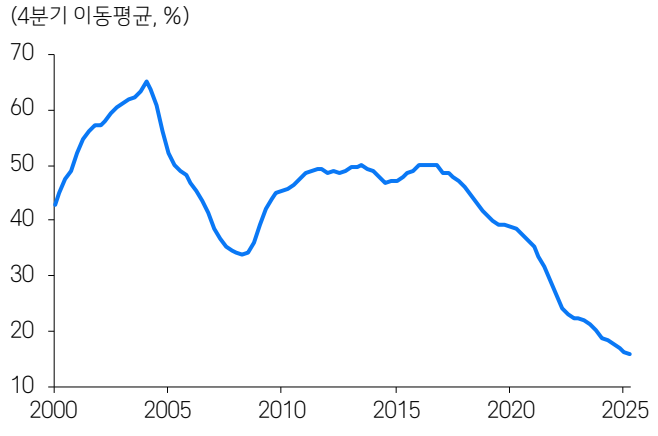
참고: 금융 리스는 미포함(금융 리스 포함 시 26년 capex 규모는 더욱 확대)
자료: Factset, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러 ROIC 추이



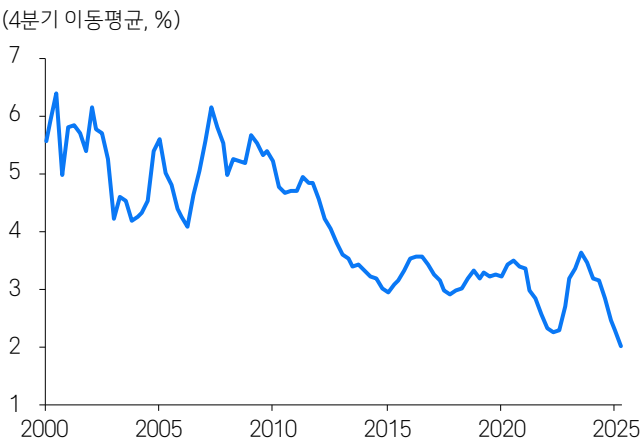
자료: Factset, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러의 총 자산 대비 현금성 자산 흐름



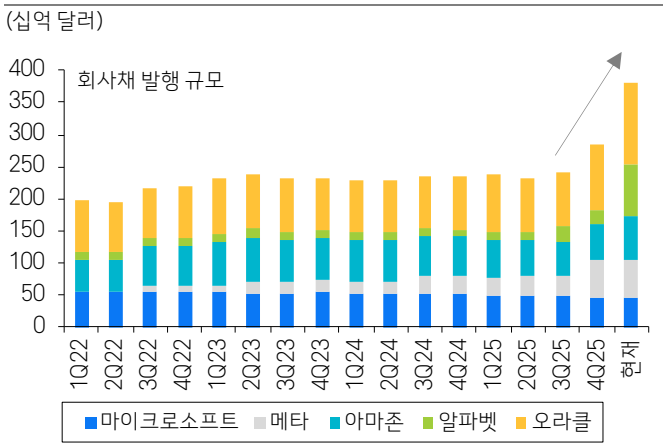
참고: 마이크로소프트, 구글, 메타, 아마존, 오라클, 25년 4분기 기준
자료: Factset, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러의 총 자산 대비 잉여 현금 흐름



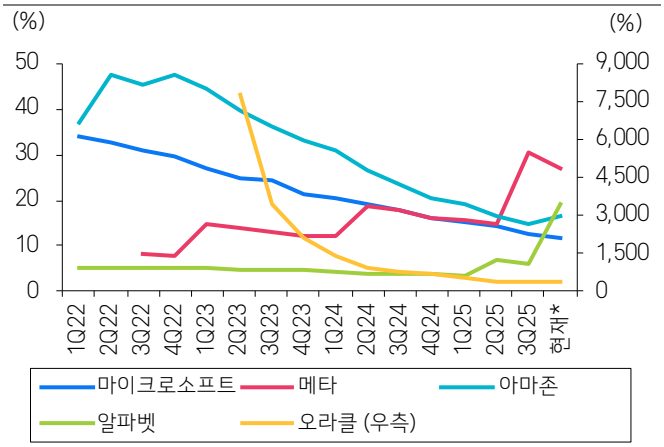
참고: 마이크로소프트, 구글, 메타, 아마존, 오라클, 25년 4분기 기준
자료: Factset, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러 회사채 발행 규모 및 추이



자료: Factset 삼성증권

주요 하이퍼스케일러 차입금 의존도



참고: 차입금 의존도 = 장기채(회사채)/자기 자본 * 100
자료: Factset, 삼성증권

3 월 주식시장 전망

미•중 협상, 전략적 긴장 이후 위험관리

지난 20일 대법원은 IEEPA에 의한 관세에 대해 위법 결정을 내렸다. 그리고 트럼프는 즉각적으로 무역법 제122조를 통해 10%를 일괄 부과(15%까지 인상예고)하여 상호관세를 대체하고, 무역확장법 제232조, 무역법 제301조 조사를 강화하겠고 발표했다. 예상대로 관세 협약 유지와 합의 이행을 압박하는 것이다.

우려되었던 환급에 대해선 별도 명령을 내리지 않고, 하급심의 판단에 맡겼다. 지난해 2월 이후 올해 1월까지 확보된 관세 세수는 2,850억 달러로 이 중 IEEPA로 인한 세수는 약 1,700억 달러(연간 세수의 약 3~4%)로 추정된다. 개별 기업들은 별도의 환급 소송을 진행해야 하는데, 소송부터 최종 환급까지 상당한 시간이 소요될 것으로 보여 일각의 우려와 달리 재정 적자 부담이 단기적으로 크게 확대됨에 따른 금융시장 충격은 제한적일 것이다.

전반적으로 시장의 예상을 크게 벗어나진 않았지만, 당분간 관세 불확실성이 재점화되며 증시 변동성이 높아질 수 있다. 먼저, 판결 이후 유럽과 인도가 관세 협정을 재고하면서 다른 나라들의 추가 이탈을 방지하기 위해 트럼프는 관세 레토릭을 더욱 강화할 것이다. 무엇보다 3월 말~4월 초 미•중 협상을 앞둔 상황에서 이번 판결로 인해 미국의 관세 레버리지가 크게 약화되었다. 상호관세와 펜타닐 관세가 동시에 사라지면서 중국에 부과되는 관세율이 크게 낮아졌기 때문이다.

양국 모두 합의 필요성에 대한 공통의 인식을 가지고 있고, 특히 트럼프의 경우 올해 중간선거를 위해 성과가 필요한 만큼 미•중 협상이 파행길로 가지는 않을 것이다. 다만 미국은 협상력을 회복하고, 중국은 협상 우위를 유지하기 위해 전략적 긴장 수위가 단기적으로 높아질 수 있다. 이번 미•중 무역협상에서는 큰 서프라이즈 보다는 미국산 대두/농산물 수입 확대, 희토류 수출 통제 완화 등 기존 합의를 재확인하고, 위험관리를 하는 선에서 마무리될 가능성에 무게를 둔다.

상호 관세를 대체할 수 있는 관세 플랜 B

법 조항	근거	무역 제재 방식	비고	최근 적용 사례
1974년 무역법 제122조	• 대규모이고 심각한 무역 불균형	• 최대 150일간 최대 15% 관세 부과 및 쿼터 부과	• 150일 이상 지속하기 위해선 의회 승인 필요 • **상호 관세를 대체**	• 적용 사례 없음
1930년 관세법 제338조	• 무역 거래 차별 및 부당 행위	• 최대 50% 관세	• 자유무역협정 확대 이후 적용된 사례가 없는 사문화된 조항 • 추가 수단으로 사용될 수 있음	• 적용 사례 없음
1962년 무역확장법 제232조 (품목관세)	• 국가 안보를 위협하는 수입	• 국가 안보 위협 제품 및 파생 상품의 수입 조정(쿼터)과 관세 부과	• 관세 부과를 위해선 상무부 조사 필요(개시 후 270일 내 보고 필요) • 반도체, 의료 장비, 로봇 공학 및 산업기계, 풍력 터빈, 무인항공기 시스템, 상업용 항공기 및 제트 엔진/부품 등에 대해서 조사 진행 중	• 트럼프 이전: 주로 석유 • 트럼프: 철강/알루미늄(Ⅰ, Ⅱ기), 구리, 자동차 및 부품, 목재, 의약품, 중장비 및 트럭
1974년 무역법 제301조 (대중관세)	• 불공정, 불합리한 무역 관행	• 관세, 수입 제한, 무역 협정 혜택 철회 등	• 무역대표부(USTR) 조사 필요	• 트럼프 Ⅰ, Ⅱ기, 바이든 對中 관세

자료: Congress.gov, Covington, Congressional Research Services, 삼성증권

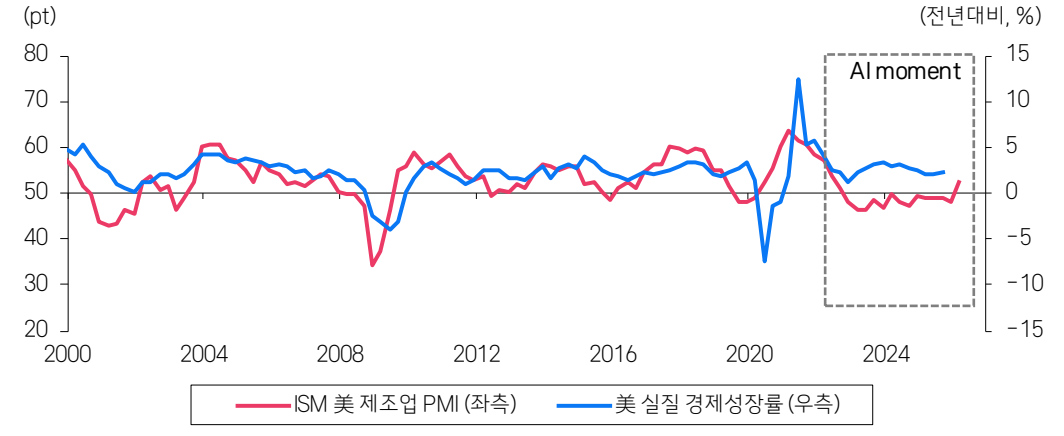
변동성 관리와 기회 모색

11월부터 S&P 500은 6,800~7,000pt 박스권 내 등락을 반복하고 있다. 특히 2월 들어 AI 우려가 확대되며 저변동, 경기 방어 성격의 주식이 아웃퍼폼하고 있다. 3월 관세 불확실성, 미•이란 지정학 갈등 등 잠재 위험들을 고려할 때 방어적 포트폴리오의 우위가 연장될 수 있다. 하지만 동시에 변동성 장세 이후 투자 전략도 함께 준비해야 한다. 중간선거를 앞둔 트럼프 대통령이 원하는 건 갈등이 아닌 '성과'로, 장기전으로 갈수록 운신의 폭은 더 좁아진다. 따라서 상기한 불확실성은 단기간 긴장과 완화를 반복하다 결국 해소 국면으로 갈 성격의 이벤트라고 생각한다.

AI 경계감이 지속됨에 따라 S&P 500 IT 업종 12m fwd P/E은 10년 이동평균인 24.3배(Factset)까지 내려왔고, 필수소비재(24.6배) 보다도 낮아졌다. 특히 엔비디아 등 빅테크들의 P/E 밸류에이션은 실적 펀더멘털을 고려할 때 매우 유의미한 수준까지 다다랐다. 3월 일련의 매크로 불확실성으로 시장의 위험심리가 정체되어 IT로 빠르게 복귀하지 않는다 하더라도 변동성을 활용해 진입하기에 충분히 매력적인 구간이라고 생각한다.

또한 deep cyclicals(산업재, 소재)도 계속 주목해야 한다. AI 투자에 가려져 있었지만 지난 3년간 美 제조업 경기는 미국 경기와 괴리되어 부진을 지속해왔다. 공급망 혼란, 인플레 부담, 금리 인상으로 인한 차입비용 상승 등이 중첩된 결과이다. 이러한 부진은 올해 바닥을 딛고 회복할 것으로 기대한다. 최근 1월 ISM 美 제조업 PMI가 50pt선 이상으로 강하게 반등했고, 고용을 제외한 신규 주문, 생산 등 주요 부문 모두에서 확장이 확인되었다. 추세 확인이 필요하지만 올해 대미 제조업 투자 확대(품목관세 영향)에 따른 공장 건설, 리쇼어링이 본격화되는 것을 고려하면 회복세가 지속될 개연성이 높다. 이러한 제조업 경기 반등은 미국의 경기 성장을 더욱 강화시키고 deep cyclicals에 대한 위험선호를 지속시킬 것이다.

그간 미국 경기와 괴리되었던 제조업 경기 반등



자료: ISM, Bloomberg, 삼성증권

제조업 PMI와 S&P 500 주가 상관관계

	S&P 500	에너지	√ 소재	화학	√ 건축 자재	금속	√ 산업재	방산/우주	√ 전기 장비	√ 기계	경기 소비재	자동차	호텔/레스토랑/레저	필수 소비재	건강 관리	금융	IT	반도체 &장비	소프트 웨어	기술 H/W &장비	커뮤니케이션	유틸리티	부동산
△ (50pt 하회 저점에서 50pt 상회 고점까지)	0.55	0.35	0.65	0.57	0.57	0.42	0.57	0.42	0.61	0.70	0.57	0.42	0.52	0.12	0.14	0.45	0.51	0.40	0.40	0.53	0.27	0.31	0.59
▼ (반대)	0.43	0.44	0.45	0.42	0.37	0.23	0.37	0.23	0.37	0.37	0.37	0.37	0.29	-0.01	0.12	0.32	0.35	0.21	0.38	0.42	0.25	0.18	0.55

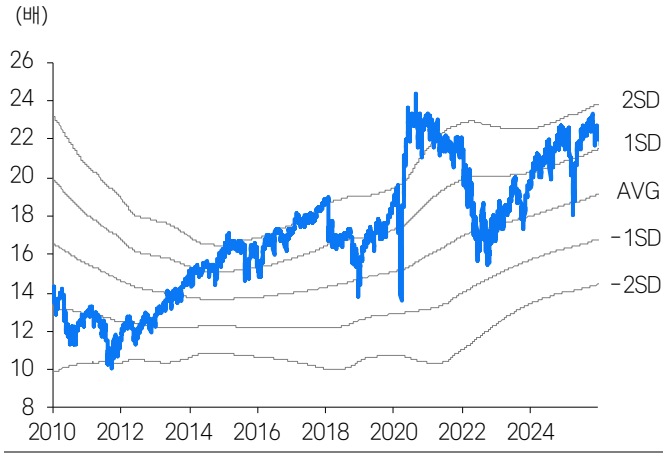
참고: 1990년이후
자료: ISM, Bloomberg, 삼성증권

S&P 500 스타일 월간 성과* 리뷰

9월	10월	11월	12월	1월	2월	6개월 성과
Sensitive	Sensitive	Defensive	Cyclical	러셀 2000	저변동	Defensive
8.4	7.4	8.9	1.1	5.3	3.4	14.9
성장주	성장주	저변동	퀄리티	저변동	Defensive	러셀 2000
5.2	3.3	3.7	0.6	3.2	2.7	10.8
모멘텀	Defensive	가치주	가치주	퀄리티	퀄리티	퀄리티
4.1	2.7	1.5	0.2	2.9	2.6	9.7
S&P 500	S&P 500	러셀 2000	S&P 500	가치주	가치주	가치주
3.5	2.3	0.8	-0.1	2.4	0.8	7.7
러셀 2000	러셀 2000	퀄리티	성장주	S&P 500	러셀 2000	S&P 500
3.0	1.8	0.8	-0.2	1.4	0.3	5.8
Cyclical	Cyclical	S&P 500	Sensitive	Cyclical	S&P 500	성장주
2.6	1.6	0.1	-0.4	1.3	-1.5	4.2
가치주	가치주	성장주	모멘텀	성장주	모멘텀	저변동
1.6	1.0	-1.0	-0.6	0.5	-1.7	3.6
퀄리티	퀄리티	모멘텀	러셀 2000	Defensive	Sensitive	Sensitive
1.5	1.0	-1.3	-0.7	0.5	-2.9	2.0
Defensive	모멘텀	Cyclical	Defensive	모멘텀	성장주	모멘텀
0.9	0.5	-1.7	-1.3	0.4	-3.5	1.3
저변동	저변동	Sensitive	저변동	Sensitive	Cyclical	Cyclical
-0.1	-3.9	-6.1	-2.5	-3.5	-7.0	-2.5

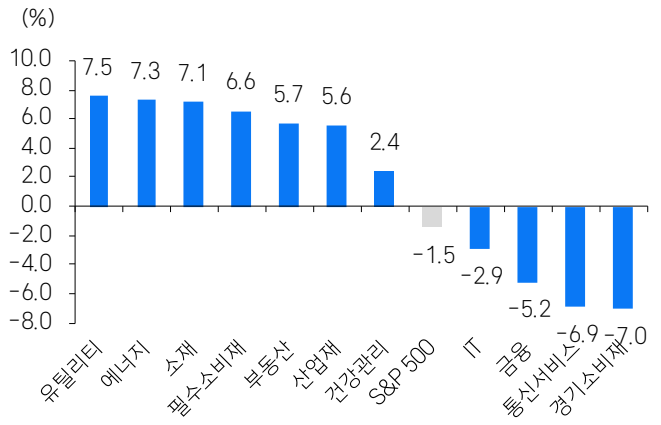
참고: 전월 말 대비, *2월 23일 기준
Sensitive – 에너지/산업재/IT/커뮤니케이션, Cyclical – 소재/경기소비재/금융/부동산, Defensive – 필수소비재/건강관리/유틸리티
자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P 500 12m fwd P/E 멀티플



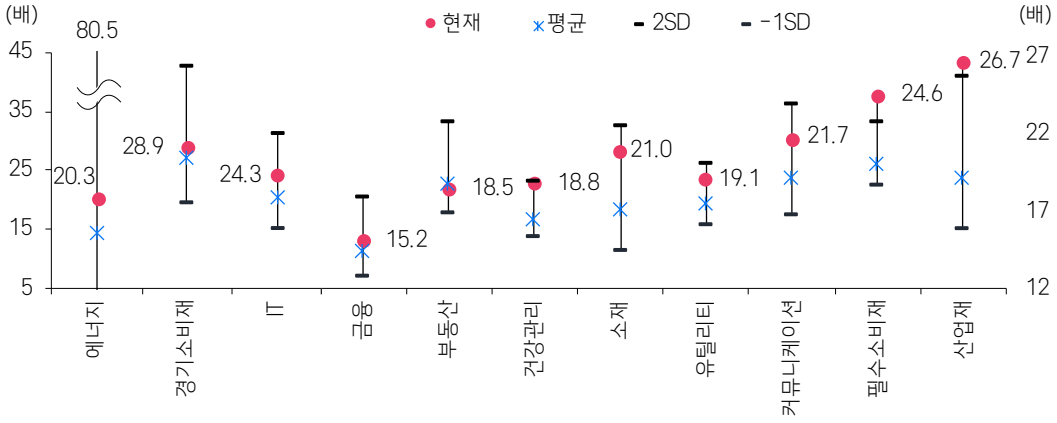
참고: 12m fwd 기준, 10년 이동 평균, 2월 23일 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 업종별 월간 성과 비교



참고: 2월 23일 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 업종별 P/E 밸류에이션



참고: 좌측 축 – 에너지/경기소비재/IT, 우측 축 – 나머지, 2월 23일 기준
자료: Factset, 삼성증권

S&P 500 업종별 종목 상하위 3개 성과

	업종 상위 3개		업종 하위 3개			업종 상위 3개		업종 하위 3개	
	기업명	수익률 (%)	기업명	수익률 (%)		기업명	수익률 (%)	기업명	수익률 (%)
에너지	텍사스 퍼시픽 랜드 (TPL)	44.3	익스팬드 에너지 (EXE)	-8.2	소재	볼(BALL)	18.1	CRH(CRH)	-0.8
	옥시덴털 페트롤리움 (OXY)	15.5	EQT(EQT)	2.3		인터내셔널 플레이버스 & 프레(IFF)	17.8	뉴코(NUE)	0.6
	타가 리소시스 (TRGP)	15.4	쉐브론(CVX)	4.5		라이온델바젤 인더스트리스(LYB)	15.6	패키징 코퍼레이션 오브 아메(PKG)	1.4
산업재	제네락 홀딩스 (GNRC)	35.4	오토매틱 데이터 프로세싱(ADP)	-16.7	경기소비재	가민(GRMN)	22.6	익스피디아(EXPE)	-28.8
	컴포트 시스템스 유에스에이(FIX)	23.8	베리스크 애널리틱스(VRSK)	-16.5		태피스트리(TPR)	20.5	부킹 홀딩스 (BKNG)	-22.6
	하우멧 에어로스페이스(HWM)	23.5	페이첵스(PAYX)	-15.3		풀티 그룹(PHM)	12.1	도어대시(DASH)	-19.5
필수소비재	허쉬(HSY)	16.1	타이슨 푸드(TSN)	-3.6	건강관리	다비타(DVA)	38.4	아이큐비아 홀딩스 (IQV)	-29.5
	맥코믹/매릴랜드 (MKC)	12.5	캠벨 수프(CPB)	-3.1		Viatris Inc(VTRS)	21.9	찰스 리버 래버러토리스 (CRL)	-22.3
	크로락스(CLX)	12.4	에스티 로더(EL)	-2.0		유니버설 헬스 서비시스(UHS)	15.6	보스턴 사이언티픽 (BSX)	-20.5
금융	글로벌 페이먼츠 (GPN)	10.8	로빈후드(HOOD)	-27.8	IT	코닝(GLW)	40.7	EPAM 시스템스 (EPAM)	-37.7
	Cboe (CBOE)	9.5	팩트셋 리서치 시스템스(FDS)	-25.2		시에나(CIEN)	36.9	가트너(IT)	-30.8
	CME 그룹(CME)	8.6	아레스 매니지먼트 (ARES)	-23.5		테라다인(TER)	32.1	인튜이트(INTU)	-27.9
커뮤니케이션	버라이즌 커뮤니케이션스(VZ)	11.6	폭스(FOXA)	-24.0	유틸리티	에디슨 인터내셔널 (EIX)	19.9	피피엘(PPL)	2.8
	차터 커뮤니케이션스 (CHTR)	10.4	폭스(FOX)	-22.5		PG&E(PCG)	19.8	아메리칸 워터 웍스 (AWK)	2.9
	라이브 네이션 엔터테인먼트(LYV)	8.8	트레이드 데스크 (TTD)	-20.3		NRG 에너지 (NRG)	15.7	나이소스(NI)	4.3
부동산	아이언 마운틴(IRM)	20.7	코스타 그룹(CSGP)	-22.2					
	이퀴닉스(EQIX)	15.2	CBRE 그룹(CBRE)	-15.4					
	벤타스(VTR)	11.5	BXP(BXP)	-7.8					

참고: 전월 대비, 2월 23일 기준
자료: Factset, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA