

## 코스피 변동성 확대 국면, 대형주 대비 중소형주 유리

## SUMMARY

- 지난주 금요일 미증시 조정 이유는 1) 고용 서프라이즈 및 인플레이션 우려 자극, 2) 미국채 10년물 금리 4.5% 재진입, 3) 브로드컴 가이드언스 부진 및 AI 투자 사이클 조달금리 상승 우려
- 고용 지표의 경우 한시적 효과 반영된 결과임에도 불구하고 반도체 고밸류에이션 부담, 인플레이션 상승 우려가 누적된 상황에서 약재. CPI, PPI 결과 예상치 상회할 경우 다음주 FOMC까지 조정 국면 연장 가능성 존재
- 빅테크 펀더멘탈의 경우 지난주와 달라진 점은 없다는 판단. 미 증시 내 반도체 외 업종으로의 로테이션, VIX 지수의 제한적 상승 등을 감안했을 때 금주 매크로, 기업 이벤트 전후로 급락세는 진정될 가능성에 무게. 한편 코스피 역시 파생 이벤트 소화할 필요 존재하므로 일시적으로 7,500pt 하회할 수 있으며 대형주 대비 낙폭과대 중소형주 유리

## ● 6/5 미 증시 급락 이유

6/5 금요일 S&P500 -2.6%, 나스닥 -4.2%, 필라델피아 반도체 지수 -10.3% 하락. 나스닥의 경우 2025년 4월 관세 충격 이후 최대 낙폭을 기록했으며 반도체 개별 종목들은 -10% 내외 급락(마벨 -16%, 마이크론 -13%, 인텔 -11%, 브로드컴 -8%).

급락 원인은 3가지. 1) 5월 비농업 고용 17.2만명(예상 +8.5만명, 전월 17.7만명)으로 서프라이즈 및 인플레이션 우려 자극, 2) 미국채 10년물금리 4.5%, 30년물 금리 5%대 재진입, 3) 브로드컴 가이드언스 부진, 미국채금리 상승으로 인한 차입비용 증가 우려 및 AI 투자 사이클의 지속 가능성에 대한 의구심 확산.

## ● 고용 서프라이즈, 조정의 명분으로 작용

고용 지표의 경우 세부 항목들을 살펴보면, 민간고용 12.0만명, 정부 고용 5.2만명 증가, 민간고용은 서비스 부문의 고용이 9.2만명 증가, 정부 고용은 작년에 단행된 연방정부 감원으로 인한 지방정부 5.5만명 증가가 견인. 레저 및 접객 부문 +7.0만명, 숙박 및 음식점 +5.9만명 증가한 점이 특징적. 이는 6/19부터 시작되는 월드컵 관련 도시들에서 교통, 보안, 시설준비, 접객 업소 등의 일시적 고용 증가 효과인 것으로 해석 가능. 반면 서비스 부문 내에서 AI 대체 업종으로 여겨지는 정보 -2.0만명, 금융 -2.2만명 감소.

다만 한시적 효과임에도 불구하고 반도체 고밸류에이션 부담, 유가와 중간재 물가 상승에 대한 우려가 누적된 상황이므로 6, 7월은 변동성에 주의할 필요. 금주 6/10 미국 5월 CPI, 6/11 PPI 발표를 앞두고 있고 인플레이션 상승 국면에 본격적으로 진입할 것으로 예상되는 시점에서 고용이 예상치를 두배 이상 상회했기 때문에 투자심리 위축은 불가피. 현재 5월 CPI 컨센서스는 헤드라인 4.2%, 근원 2.8%로 형성. 헤드라인 4.5%와 코어 3% 이상의 물가가 확인된다면 6/18 6월 FOMC에서 매파적인 발언으로 이어질 수 있다는 우려 선반영하며 조정 국면이 다음주 초까지 연장될 가능성 존재.

이미 투표권자들의 매파적 성향이 강화되고 있는 상황에서, 성명이나 기자회견을 통해 월드컵 이벤트와 같은 한시적 요인에 대한 고려가 부각되는지 여부에 주목. 기대 인플레이션 통제를 위해 인플레이션에 대한 경계심 표명은 불가피하겠으나, '한시적' 요인 인식, 임금상승률의 안정, AI 생산성 향상으로 인한 일자리 감소 우려 등이 언급된다면 안도 심리 확산 가능.

한편, 메모리 관련주의 조정은 6/4 목요일부터 진행. 엔비디아 차세대 칩인 베라루빈에 탑재되는 SoCMM 물량이 줄어들 수 있다는 외신 보도에 메모리 반도체 수요 둔화 우려가 제기. 이런 상황에서 브로드컴의 가이던스 부진과 고용 서프라이즈는 조정의 명분으로 작용했다는 판단. 금리가 전고점에 도달한 환경에서는 현금 흐름과 자본조달에 대한 우려가 급격하게 유입될 수 있으나, 펀더멘탈 상으로는 지난주와 달라진 점 없다고 판단.

이번 고용에서도 제조업 부문 고용 증가세는 제한적이었으나, 비주거용 건설 중 전문건설업(Nonresidential specialty trade contractors) 부문에서의 1.1만명 증가에 주목. 여기에는 전기공, 배관/파이프공, 공조/HVAC 기술자, 목수 등이 포함되고, 2025년 고용 기준으로 전기공 비중이 가장 높음. 이들은 상업/산업용 시설에 공통적으로 들어가는 직종이지만, 최근 건설지출 추이에서 기타 비주거 건설 지출이 부진한 반면 데이터 센터 건설이 차별적인 증가세를 보이고 있음을 감안하면 AI 투자는 여전히 활발하게 진행되고 있다고 해석 가능.

#### ● 금주 매크로, 실적, 파생 이벤트 다수, 대형주보다 중소형주가 유리한 국면

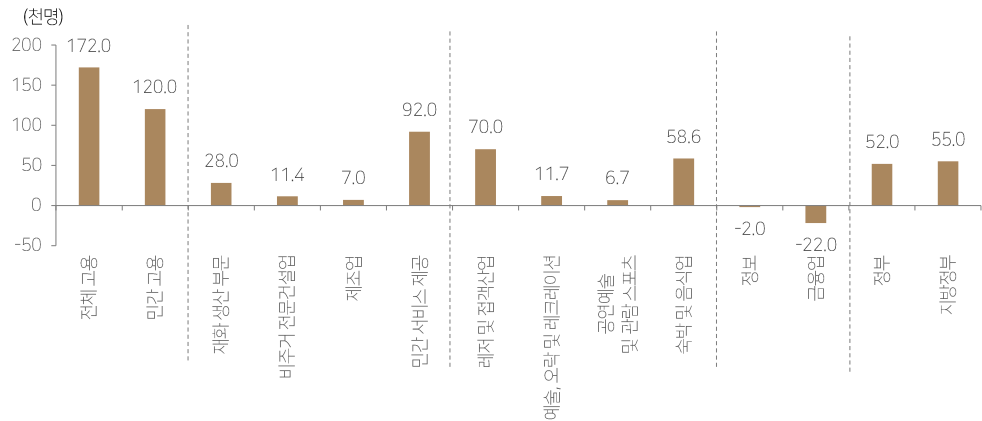
고벨류에이션 부담이 존재하던 반도체 집중 매도가 증시 전체 하락을 견인한 것으로, 다우 -1.35% 하락에 그쳤고, 오히려 금리에 민감한 바이오, 은행, 부동산 등으로 섹터 로테이션이 나타났음에 주목. VIX지수 역시 지수 낙폭 강도 대비 21pt대까지 제한적인 상승에 그침. 6/10 미국 5월 CPI와 오라클 실적, 6/12 SpaceX IPO 이벤트 전후로 금락세는 진정될 가능성에 무게.

코스피는 9000pt대에서 상단 제한되는 모습. 6월 2일 8900pt 돌파 후 음봉마감, 3, 4일 이틀간 8% 가까이 하락하며 지난 5월 중순 이후 유의미한 조정 진행. 단일 종목 레버리지 상장 이후 삼성전자, SK하이닉스에 대한 부담 누적, 젠슨황 방한 기대감 선반영, 금주 선물옵션 동시만기일 앞둔 부담 해소 등에 기인. 국내 ETF AUM은 25년 6월 200조원을 처음으로 돌파한 이후 올해 초 300조원 수준에서 6월 들어 500조원을 돌파하며 빠르게 증가. 개별 주식 선물의 미결제 약정 규모는 68조원으로 코스피200 지수선물 63조원 규모를 넘어섰고, SK하이닉스 39조원, 삼성전자 22조원 기록 중.

금주 6/11 한국 선물옵션 동시만기일, 6/12 코스피200, 코스닥150 반기 리밸런싱까지 예정되어 있어 수급 부담은 가중. 매크로 환경이 우호적이고 미증시에서 메모리 관련주가 조정 받지 않은 환경이었다면 만기일에 롤오버 수요로 인한 현물 매수세 유입 기대할 수 있었으나 현재는 청산 부담을 감안해야 한다는 판단.

금일 하락 출발한다면 20일선인 8000pt를 하회할 가능성이 높음. 현재 코스피 PER 7.8배로, 4월 반도체 영업이익 추정치 상향 진행된 이후로 하루 -6% 조정을 받았던 5/15 PER 7.5배 적용 시 7,800pt. 미국채 10년물 금리가 전고점을 회복한 상황이므로 일시적으로 7,500pt를 일시적으로 하회할 가능성 존재. 그동안 가파르게 상승했던 대형주 조정으로 낙폭과대 중소형주가 아웃퍼폼할 가능성이 높은 가운데, 지수 7,500pt 이하에서는 매수 포지션을 확대하는 것이 유리.

Fig. 1: 미국 5월 비농업 고용 월간 증감: 레저 및 접객산업 중심으로 증가



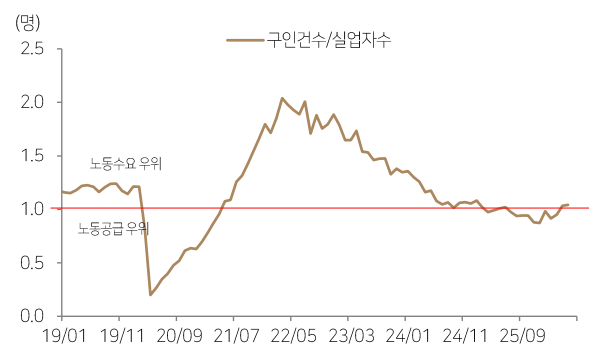
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: 27주 이상 장기 실업자 비중



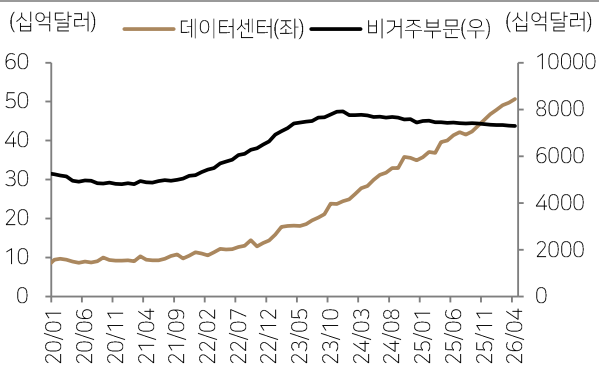
Source: FRED, 다올투자증권

Fig. 3: 실업자수 대비 구인건수



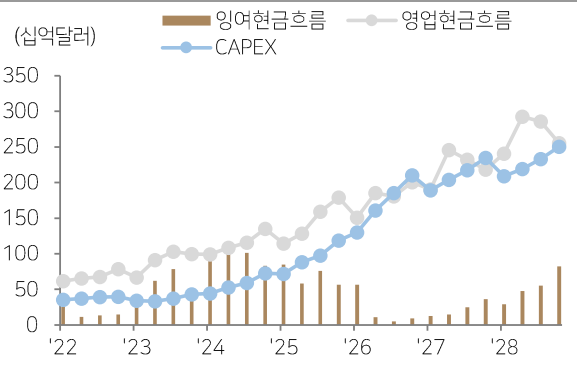
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 4: 미국 건설지출 추이



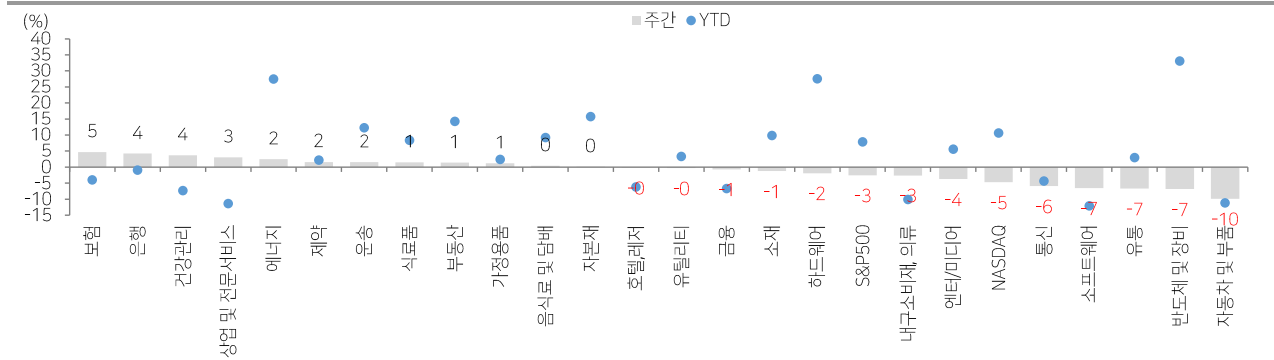
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 5: 하이퍼스케일러 CAPEX 예상치와 현금흐름



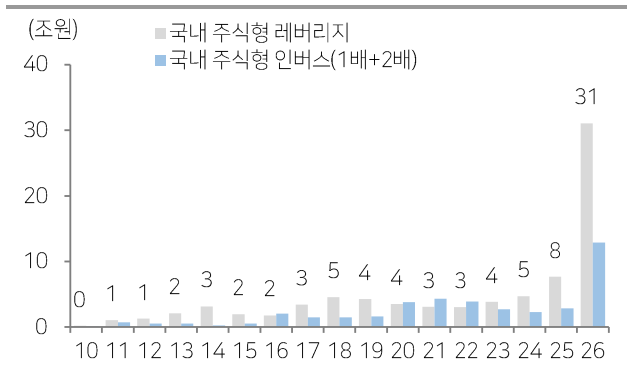
Source: Bloomberg, 다올투자증권  
참고: MS, 구글, 메타, 아마존 합산치

Fig. 6: 미국 업종별 주간, YTD 상승률



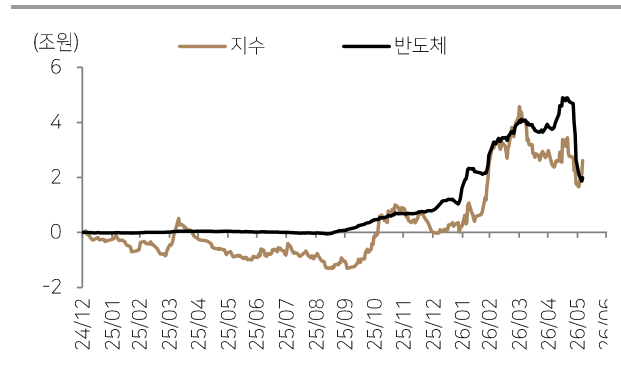
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 국내 주식형 레버리지, 인버스 ETF AUM



Source: KRX, 다올투자증권

Fig. 8: 국내 지수, 반도체 ETF 개인 누적 순매수



Source: Quantiwise, 다올투자증권  
 참고: KODEX 200, TIGER 200, RISE 200, KODEX 레버리지 합산 / KODEX 200, TIGER 200, RISE 200, KODEX 레버리지 합산

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어OTF'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.