

글로벌 전략

거친 조정에 숫자보단, 오래된 격언

분석의 기본 가정

- 최근 급락은 대형 IPO를 앞둔 수급 경계감과 고용 호조발 금리 인상 우려가 겹친 결과. 펀더멘털 훼손의 증거는 없음
- 침체 시그널이 부재한 조정의 폭은 경험적으로 15~20% 내외. '3일 투매에는 동참하지 말자'는 격언

글로벌 전략 김호진 Ph.D.

T.02)2004-9419 / Kim.hyo-jin@shinyoung.com

경기가 좋아서 흔들리는 시장 vs. 나빠서 무너지는 시장

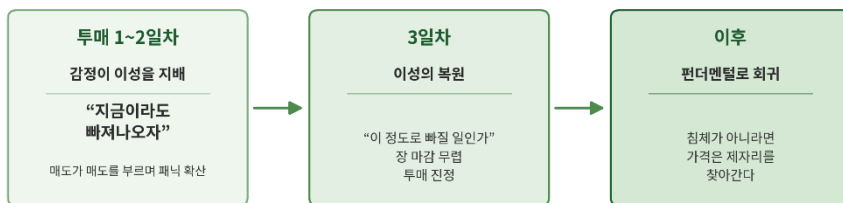
지난 금요일 한국과 미국 증시가 동반 급락했다. 방아쇠는 두 가지였다. 스페이스X 상장을 앞둔 현금 확보 심리가 주도주에서의 자금 이탈 우려로 번졌고, 예상을 크게 웃돈 미국 고용이 연준의 금리 인상 가능성을 키우며 시장금리를 밀어 올렸다.

필자는 이번 조정을 펀더멘털의 문제가 아니라 수급과 이벤트의 불편한 조합으로 판단한다. AI 투자를 주도하는 하이퍼스케일러는 자기 자본으로 투자를 집행하고 있어 여타 산업 대비 금리 민감도가 낮고, 5월 미국 물가가 높게 나오더라도 유가는 배럴당 90 대로 다시 내려와 있어 이후의 물가까지 계속 밀어올리는 환경은 아니다. 유럽을 제외하면 대부분 국가의 수출이 투자릿대 성장을 지속 중이다.

그럼에도 거친 조정이 달가울 리 없다. IPO발 수급 교란과 중앙은행의 통화정책 회의가 몰려 있어 빠른 안정은 쉽지 않다. 이럴 때일수록 정교한 모델보다 경험칙이 유효하다. 투매는 사흘째 진정되는 패턴이 반복되어 왔고, 침체가 아니라면 조정 폭이 20%를 넘는 경우는 드물었다.

증시는 골디락스를 좋아하지만 좋은 경제와 낮은 물가를 동시에 가질 수는 없다. 지금은 유럽을 제외한 대부분 지역의 경제가 순항 중이고, 그 자연스러운 귀결로 물가가 데워지는 국면이다. 금번 조정은 경제가 좋아서 청구된 비용에 가깝다. 경제가 나빠서 무너지는 시장은 강세장의 끝이지만, 경기가 좋아서 흔들리는 시장은 이벤트가 지나가고 투자 과열이 식고 나면 다시 상승세로 복귀할 것이다.

도표 1. 3일 투매에는 동참하지 마라



최악의 선택은 3일차의 공포에 굴복한 저점 매도

거친 조정엔, 숫자보다 오래된 격언

사이드카가 발동된 금요일

6월 5일(금) 코스피는 장중 매도 사이드카가 발동될 만큼 가파르게 하락했으며, 반도체가 낙폭을 주도한 가운데 외국인과 기관의 동반 매도가 이어졌다. 같은 날 미국에서도 나스닥이 작년 4월 이후 최악의 하루를 보냈고, 필라델피아 반도체 지수의 낙폭은 두 자릿수에 달했다.

방아쇠는 IPO 경계감과 금리 인상 우려

촉발 요인은 두 가지로 요약된다.

첫째, 대형 IPO를 앞둔 경계감이다. 6월 12일 스페이스X의 나스닥 상장이 예정되어 있어, 상장일이 가까워질수록 기존 주도주에서 자금이 이탈할 것이라는 현금 확보 논리가 시장에 확산되고 있다.

둘째, 미국 고용 호조에 따른 연준의 금리 인상 가능성 점증이다. 5월 비농업 고용이 시장 예상을 크게 상회하면서 미 장기금리가 일제히 상승했다. 강한 고용이 경기 회복의 신호가 아니라 통화정책 긴축의 재료로 해석되는 국면이다. 여기에 브로드컴의 가이던스 상향 부재가 반도체 피크아웃 우려로 비화하며 낙폭을 키웠다.

펀더멘털에 변화는 없다

하이퍼스케일러는 자기 돈으로 투자한다

필자는 이번 조정이 펀더멘털의 훼손에서 비롯된 것이 아니라고 판단한다. 첫째, 하이퍼스케일러의 투자는 금리 민감도가 낮다. 통상의 설비투자는 차입 비용 상승에 직접 노출되지만, 현재 AI 인프라 투자를 주도하는 빅테크는 막대한 영업현금 흐름을 기반으로 자기 자본 투자를 집행하고 있다. 금리가 다른 산업의 투자를 위축시키더라도, AI 투자 사이클의 핵심 주체들에게 미치는 영향은 제한적이다.

자체 인프라로도 모자란 수요: 구글-스페이스X 계약

수요의 실체는 최근 두 가지 사례에서 확인된다. 구글은 제미니 엔터프라이즈 수요 급증에 대응하기 위해 스페이스X(xAI 인프라)로부터 월 9.2억 달러 규모의 컴퓨팅 파워를 임대하기로 했다. 자체 데이터센터와 자체 칩을 모두 보유한 최상위 사업자조차 내부 인프라만으로 감당하지 못할 만큼 실수요가 강하다는 의미다. 현재의 AI 투자 사이클이 기대만으로 부풀려진 거품이 아니라 실질 수요에 기반하고 있음을 보여주는 증거다.

도표 2. SpaceX와 Google 계약 내용

SpaceX signs \$920 million per month deal with Google for 110,000 Nvidia AI chips ahead of IPO

 Matthias Bastian  Jun 6, 2026

SpaceX signed a \$920 million per month contract with Google, according to an SEC filing. The deal runs from October 2026 through June 2029, potentially netting SpaceX around \$30 billion total. Google gets access to about 110,000 Nvidia AI chips to meet customer demand. A Google Cloud spokesperson told the New York Times it was a "short-term, timely agreement to ensure we have bridge capacity" for its Gemini Enterprise agent platform.

자료: 신영증권 리서치센터

메타의 유상증자는
현금 부족이 아니라
재무 전략

메타의 유상증자 검토 역시 현금이 부족해서가 아니라 재무 건전성을 지키기 위한 선택으로 해석해야 한다. 천문학적인 투자 재원을 대출이나 채권 발행 등 차입에 의존하면 이자 부담과 신용도 하락 리스크가 따르지만, 유상증자를 택하면 부채비율을 낮게 유지한 채 주주와 위험과 비전을 공유하며 투자를 집행할 수 있다. 차입 의존도를 낮추면서 공격적으로 AI 주도권을 선점하려는 구조이며, 이는 곧 금리가 올라도 투자가 꺾이지 않는 이유이기도 하다.

물가는 높게 나오겠지만, 이후 물가까지 밀어올릴 환경은 아니다

둘째, 물가가 부담스러운 것은 사실이나, 이후의 물가까지 계속 밀어올리는 환경은 아니다. 다음 주 발표될 5월 미국 소비자물가는 중동 전쟁에 따른 에너지 가격 급등을 반영하여 높게 나올 것이다. 다만 미국-이란 협상 기대 속에 WTI가 90달러 언저리까지 내려와 있다는 점을 감안하면, 높은 물가 지표와 채차 상승하는 유가가 겹치며 향후 물가 경로를 추가로 끌어올리는 조합은 아니라고 판단한다. WTI는 4월 평균 100.3, 5월 평균 102.1, 6월은 현재까지 93.5달러이다.

실물 수요는 훼손되지 않았다

셋째, 실물 수요가 건조하다. 국내 5월 수출은 877.5억 달러로 전년 대비 53.2% 증가하며 역대 5월 최대를 기록했고, 반도체와 컴퓨터를 제외한 수출도 9.5% 증가했다. 금리와 수급이 가격을 흔드는 동안에도 실물의 방향은 훼손되지 않았다.

그럼에도, 거친 조정이 달가울 리는 없다

향후 2주, 일정상 시끄러울 수밖에 없다

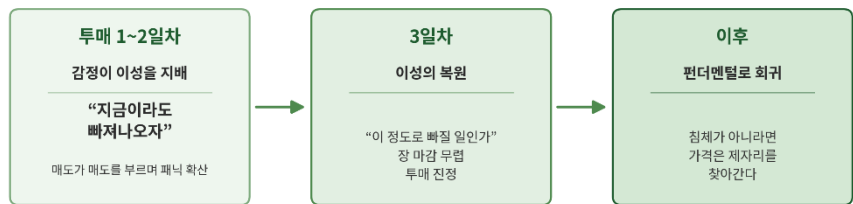
물론 펀더멘털이 멀쩡하다고 해서 조정이 아프지 않은 것은 아니다. 스페이스X 상장(6/12)에 따른 수급 교란은 상장일 전후까지 이어질 수 있고, 다음 주에는 BOJ(6/15~16)와 FOMC(6/17~18, 한국 시간 기준 결과 발표는 18일 새벽) 등 주요국 통화정책 회의가 집중되어 있다. ECB 통화정책 회의까지 감안하면 향후 2주간 시장은 일정상 시끄러울 수밖에 없는 구간이다.

이럴 때일수록 정교한 모델보다 오래된 경험칙이 유효하다고 본다. 두 가지를 환기한다.

'3일 투매'에는 동참하지 않는다

투매 국면의 첫날과 둘째 날은 지금이라도 빠져나오려는 매도가 매도를 부르며 패닉이 확산되는 구간이다. 감정이 이성을 압도한다. 그러나 사흘째에 이르면 '이 정도로 하락할 사안인가'라는 의문이 제기되며 이성이 복원되기 시작한다. 과거 데이터를 보더라도 투매는 3일차 장 마감 무렵 진정되는 패턴이 반복되어 왔다. 최악의 선택은 사흘째의 공포를 견디지 못하고 저점에서 매도하는 것이다. 금요일이 그 첫날이었다.

도표 3. 3일 투매에는 동참하지 마라



최악의 선택은 3일차의 공포에 굴복한 저점 매도

자료: 신영증권 리서치센터

침체가 아니라면 20% 이상 하락하지 않는다

경험적으로 경기 둔화 국면의 조정은 10~20%, 침체는 25~35%, 대규모 침체는 50% 내외다. 현재 글로벌 경기가 침체로 향하고 있다는 증거는 찾기 어렵다. 침체 시그널이 부재한 가운데 20%를 넘는 하락을 가정하는 것은 과도하다.

좋은 경제와 낮은 물가를 동시에 가질 수는 없다

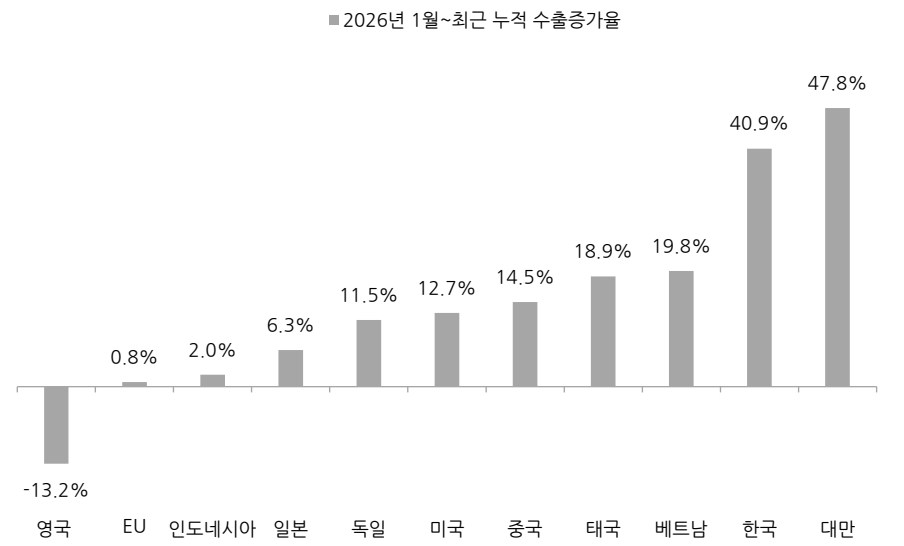
증시는 골디락스를 좋아하지만, 둘 다 가질 수는 없다

마지막으로 이번 급락의 본질에 대한 해석이다. 증시는 '뜨겁지도 차갑지도 않은' 골디락스를 선호하지만, 좋은 경제와 낮은 물가를 동시에 누릴 수는 없다. 경제가 좋으면 물가는 점차 데워지고, 경제가 나쁘면 물가가 식는 대신 금리가 따라 내려온다. 금요일의 급락은 전자의 비용이 청구된 것이다.

경제가 부진하다는 중국조차 수출은 두 자릿수 증가

최근 국가별 데이터를 보면 관세와 전쟁으로 글로벌 경기가 나빠다는 통념과 실제 숫자 사이의 괴리가 크다. 대만과 한국의 수출 증가율은 연초 이후 전년비 50%에 육박한다. 경제가 부진하다는 중국조차 1~4월 누적 수출이 전년 대비 14.5% 증가하며 두 자릿수 성장을 기록했고, 4월 수출은 사상 최대였다. GDP 성장률이 서프라이즈를 내는 국가도 적지 않다. 유럽을 제외한 대부분 지역의 경제는 견조하며, 그 자연스러운 귀결로 물가는 데워지는 중이다.

도표 4. 주요국 수출 추이



자료: CEIC, 신영증권 리서치센터

경기가 좋아서 흔들리는 시장과, 나빠서 무너지는 시장은 다르다

요컨대 이번 조정은 '경제가 너무 좋아서' 발생한 금리발 조정이며, 여기에 대형 IPO라는 일정상의 수급 교란이 겹친 것이다. 경기가 좋아서 흔들리는 시장과 경기가 나빠서 무너지는 시장은 구분되어야 한다. 경제가 나빠서 무너지는 시장은 강제장의 끝이다. 실적이 꺾이고 수요가 사라지는 하락은 이벤트가 아니라 추세이기 때문이다. 반면 경기가 좋아서 흔들리는 시장은 IPO와 통화정책 회의 같은 이벤트가 지나가고, 너무 뜨거웠던 투자 열기가 한 차례 식고 나면 다시 오른다. 지금이 후자라면, 대응의 원칙은 분명하다. 투매에 동참하지 않는 것이다.

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.