미국은 지금

급락 코멘트, 위기보단 쏠림 해소

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy Analyst 김승혁

☑ Issue Brief

위기 보다는 쏠림의 해소

6 월 1 주차(6/1~6/5) 미국 증시는 나스닥 -4.7%, SOX -4.7% 등 반도체·성장주 중심의 낙폭이 두드러졌고, S&P500 은 -2.6% 하락하며 9 주 연속 상승 기록을 마감했다. 특히 6 월 5 일(금) 하루에만 SOX 가 -10.3% 급락하기도 했다. 낙폭이 과격했던 만큼 시장은 이를 본격적 조정의 시작으로 우려했다. **그러나 이를 시장 전체의 위기로 볼 근거는 아직 약하다**. 같은 기간 저변동성·가치·고배당 같은 방어적 팩터는 플러스 수익을 냈고, 금융·헬스케어·부동산 섹터 역시 반등했다. 이들 세 섹터의 평균 12MF PER 은 16.5 배로 S&P500(20.5 배)보다 낮다. 자금이 증시를 이탈한 것이 아니라, 덜 오른 쪽으로 자리를 옮겼다는 뜻이다.

소형주 안에서도 차이가 뚜렷했다. 러셀 2000 의 6 월 첫째 주 낙폭(-2.9%)은 수익성 요건을 갖춘 S&P600 소형주(-0.7%)의 네 배를 넘는다. 이익의 질이 낮은 종목이 더 크게 빠졌다는 뜻으로, **시장이 소형주를 가리지 않고 던진 것이 아니라 실적과 밸류를 기준으로 옥석을 가렸다는 방증이다.** 이번 하락의 빌미는 고용 지표 호조에 따른 금리 부담, 브로드컴의 매출 가이던스 기대치 하회, 그리고 베라 루빈(Vera Rubin) 플랫폼의 SOCAMM 탑재 용량 축소 루머 등이었다. 그러나 출회 과정을 보면, 이는 **위기에 따른 대응이 아니라 과열된 쏠림이 해소되는 과정에 가깝다.**

한편 S&P500 은 26 년 3 월 6,300pt 에서 6 월 7,600pt 까지 3 개월 만에 약 21% 올랐지만, 12 개월 선행 PER 은 오히려 연초 21 배에서 20.5 배로 내려왔다. **주가 상승 속도가 실적 상승 속도를 따라가지 못했고, 그만큼 지수 전체적으론 밸류 부담이 쌓이지 않았다는 뜻이다.** 이렇게 보면 지난주 하락은 증시 전반의 고평가를 덜어내는 과정이라기보다, 짧은 기간 반도체로 과도하게 쏠렸던 자금이 분산되는 과정이다. 쏠림과 분산이 반복되며 균형을 잡아가는 것은 오히려 건전한 흐름으로 볼 수 있다.

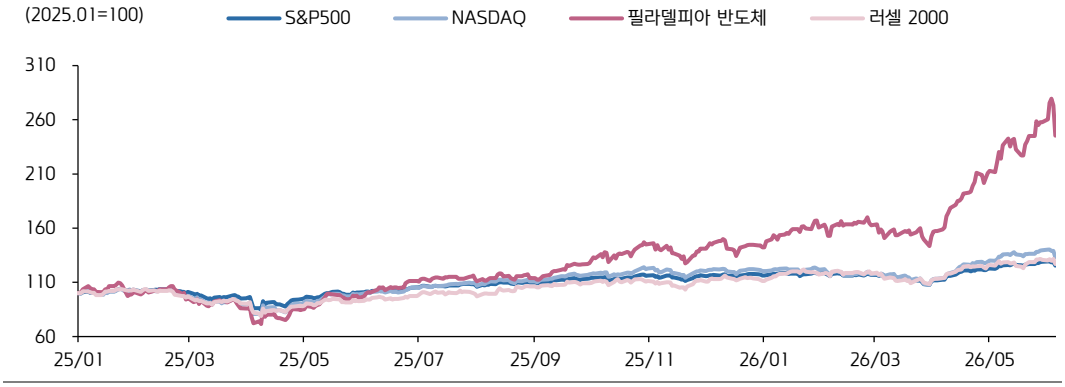
증시 상승에 우호적인 재료도 여전히 유효하다. **먼저 자금 환경이 우호적이다. 중간선거를 앞두고 재무부는 여전히 보유 현금을 시중에 풀고 있고, SOFR 금리 하락으로 단기 자금 시장은 원활하며, 지급준비금도 과거 위기 때와 비교해 두텁다.** M2 증가율로 본 유동성 역시 풍부하다. 이러한 조건들은 자산 가격을 자극할 만큼 과하지는 않지만, 위험자산이 버티고 반등할 토대로는 충분하다.

나아가 6~7 월부터는 기업이 손에 쥐는 현금도 늘어난다. **OBBBA 의 CapEx 환급에 따른 FY26 일시 효과(+670 억 달러)가 이 시점에 집중되기 때문이다.** 자본 지출 비중이 큰 중소형 기업일수록 현금흐름 개선 효과가 크다. 다만 IRS 환급 신청이 신고연도별로 밀려 있어, 이 현금은 한 번에 쏟아지기보다 하반기에 걸쳐 나눠 유입될 가능성이 높다. 그만큼 부양 효과가 하반기 내내 분산되어 증시의 하방을 받치는 셈이다. 지지율이 높지 않은 상황에서 중간선거를 치러야 하는 트럼프 행정부로서는 재정을 적극 활용할 동기가 크다는 점도 이 흐름의 개연성을 높인다.

실적 측면에서도 우호적 변화가 나타나고 있다. 최근 **일반 기업들도 작은 금액부터 AI 도입에 나서고 있다. 특히 AI 를 업무 자동화나 반복 처리 같은 오퍼레이션 영역에 주로 활용하면서 비용 절감에 보탬을 얻고 있고, 이는 이익 개선으로 이어진다.** 앞선 환급에 따른 현금 유입과 중소형 기업의 이러한 AI 활용이 더해지면, 증시에 우호적인 조합이 된다.

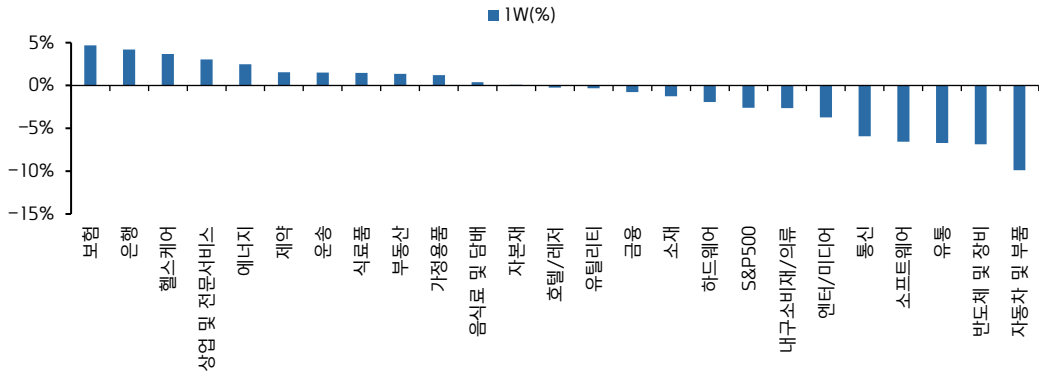
물론 주의해야 할 점도 있다. **중간선거 전 정책적 불확실성은 통계적으로 위험선호 심리를 눌러 왔다. 실제로 과거 중간선거 사례를 보면 선거 전 반도체 지수의 평균 6M 수익률은 -6.7%다.** 시장이 우려하는 채권 금리 압력에 정책 불안까지 겹칠 경우, 심리 변화가 발생하며 증시 조정 가능성은 높아진다. 나아가 미 10 년물 금리 5% 상회, 국제 유가 급등세 재발, 대형 기술주의 CapEx 사이클 중단, 미·중 갈등 격화, 정책적 불확실성 고조 등도 유념할 필요가 있다. 다만, 역설적으로 이러한 신호가 나오기 전까지는, AI 기반 SOX 및 모멘텀 전략의 대대적 수정은 시기상조일 수 있다. 단발적 지표나 개별 실적에서 비롯된 단기 노이즈를 추세의 전환으로 볼 이유는 제한적이기 때문이다. 중간선거 發 불확실성이 본격적으로 커지며 심리적 불안이 고조되기 전까지는 '단일 지표' 혹은 'SOCAMM 탑재 용량 루머'와 같은 노이즈 기반 하락세를 매수 기회로 삼는 것이 유의미하다.

주요 주가지수 추이 비교



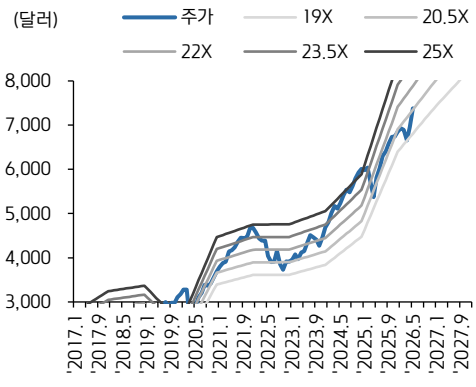
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

(6 월 1 주차) 증시 조정 기간의 산업별 수익률



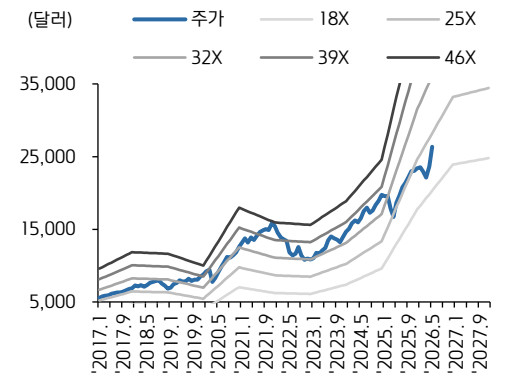
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 6 월 1 일 ~ 6 월 5 일 수익률

S&P500 PER 밴드



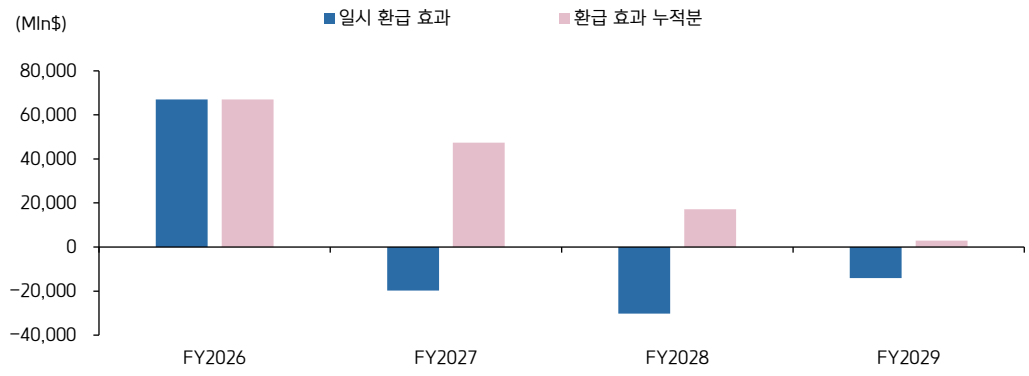
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NASDAQ PER 밴드



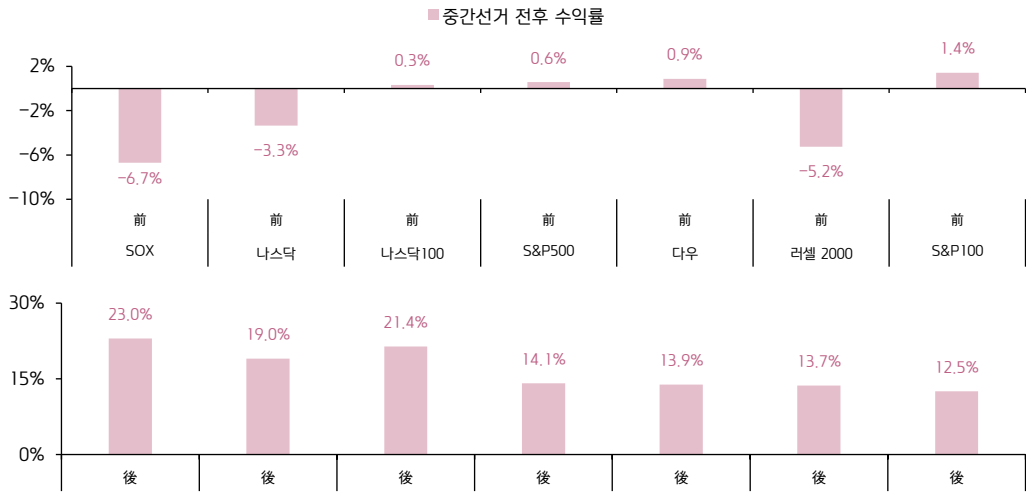
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

OBBBA CapEx 환급 효과 연도별 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

지수별 중간선거 전후 6M 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.