

해외주식 Brief

순환매 한 사이클 소화: 다시 균형 있는 접근필요

해외주식 Brief

[해외주식] 박윤철 2122-9201 nzc888@ifnsec.com

Check Point

AI 수혜주 vs AI 피해주 vs AI 소외주간 빠르게 진행된 순환매 랠리: 마지막 주자인 금과 비트코인까지 동참하기 시작
재정적자, 중동 긴장 등 매크로 부담으로 개별 급등주 추격매수는 부담: 급등 시 비중 축소, 조정 시 분할매수 전략 유효
중간선거를 앞둔 트럼프의 장기금리 안정 시도와 소비둔화가 금리 상단을 일부 제한하고 지수를 지지할 것

금과 비트코인까지 급등하며 광범위한 순환매의 한 사이클 소화

상반기 AI CAPEX 수혜주로의 쏠림이 강하게 나타난 이후 하반기 들어 시장의 주도권이 빠르게 이동하고 있다. 6~7월에는 AI capex 수혜주가 조정받는 동안 CAPEX 부담과 기술경쟁 우려가 부각됐던 빅테크 및 소프트웨어가 반등했고, AI 모멘텀에서 상대적으로 소외됐던 금융·헬스케어도 신고가를 경신했다. 이들 업종이 고르게 포진한 S&P500 역시 주도주의 교체 속에서 신고가를 기록했다.

최근에는 장기간 부진했던 금과 비트코인까지 상승하며 광범위한 순환매에 동참했다. 미 재무부의 장기채 유동성 지원 바이백 확대 이후 장기금리와 달러가 하락한 점이 공통적인 상승 배경으로 작용했다. 여기에 금은 중국 인민은행의 금 매입 확대, 비트코인은 트럼프 대통령의 가상자산 법안 통과 촉구와 숏커버링이 추가 상승 동력으로 작용했다. 당사는 하반기 들어 트럼프 행정부의 정책 후퇴, 이른바 'TACO' 전환이 광범위한 순환매를 이끌 가능성을 언급해 왔다. 마지막 순환매 후보군으로 인식되던 금과 비트코인까지 급등했다는 점에서 시장 전반의 로테이션이 한 사이클 진행됐다는 판단이다.

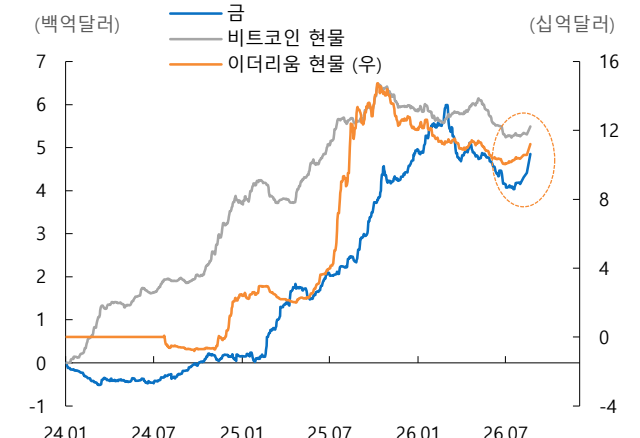
최근 모더나(MRNA)는 개인맞춤형 mRNA 암 치료제의 긍정적인 임상 3상 톱라인 결과를 발표한 당일 주가가 170% 이상 급등했다. 비트코인 역시 상승 과정에서 대규모 숏 포지션 청산이 발생했다. 순환매에 뒤늦게 참여한 기업과 자산일수록 낮은 포지셔닝과 숏커버링이 맞물리며 상승폭이 확대되고 있는 것이다. 매크로 불확실성이 커지는 상황에서 숏커버링과 함께 이미 급등한 자산을 뒤늦게 추격하기에는 부담이 높다는 판단이다.

그림1. S&P500, 금, 비트코인 가격추이: 순환매 랠리에서 금과 비트코인도 동참하기 시작



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림2. 금, 비트코인, 이더리움 대표 ETF 누적 펀드플로우: 장기간 소외되었던 테마로의 자금유입 진행 중



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 각 테마 대표 ETF 합산

AI 수혜주·피해주·소외주 모두 한 차례 반등: 고점 추격보다 리밸런싱

금과 암호화폐 랠리에서 주목할 점은 6~8월 순환매를 통해 먼저 상승했던 자산들이 다시 조정받았다는 사실이다. 메모리 관련주는 연이은 주주환원 조치로 추가 상승했지만, 대표 ETF 펀드플로우에서는 해당 재료를 소화한 이후 자금 유출이 확인됐다. 소프트웨어와 금융 등 앞선 순환매의 수혜 업종에서도 자금 흐름이 유출로 전환됐다.

이는 시장 전체가 같은 방향으로 상승하기보다는 자산군별로 상승과 하락이 빠르게 교차하고 있음을 의미한다. 순환매 속도가 빨라진 만큼 특정 업종의 주도권이 유지되는 기간도 짧아지고 있다. 따라서 이미 상승한 자산을 추격하기보다는 상승 구간에서 비중을 줄이고, 조정이 나타난 자산을 선별적으로 다시 편입하는 접근이 필요하다.

재정적자와 미국·이란 간 긴장 고조, 높은 장기금리 등 매크로 부담이 확대되는 가운데 글로벌 경기를 주도해 온 AI 모멘텀도 상반기와 비교하면 다소 약화됐다. 상반기에는 엔트로픽을 중심으로 AI 기술력이 재차 입증됐고, 고가의 프론티어 모델에 대한 수요도 이어졌다. 레버리지 상품을 통한 투기적 자금 유입까지 더해지며 AI capex 수혜주로의 쏠림이 강화될 수 있는 환경이었다.

현재는 상황이 달라졌다. 보안 사고 이후 일부 AI 모델의 개발과 학습 속도가 늦춰지고 있고, 피지컬 AI의 본격적인 상용화에도 시간이 필요하다. 중국 AI 모델의 약진과 가성비 모델에 대한 수요 증가는 미국 AI 업체의 가격 결정력과 수익성에 대한 우려로 연결되고 있다. 기술 발전이 중단된 것은 아니지만 특정 기업과 밸류체인으로 극단적인 쏠림이 다시 나타나는 어려운 환경이다.

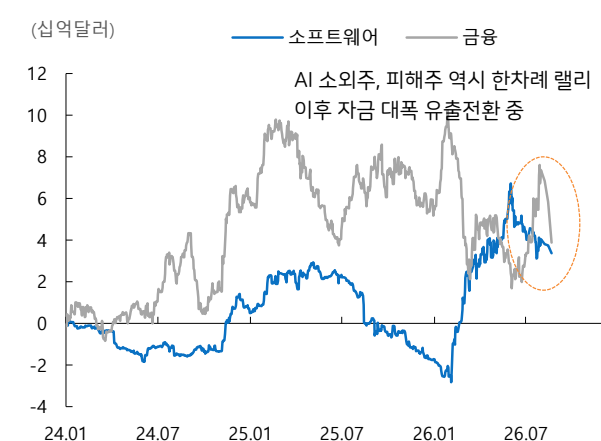
AI capex 수혜주의 8월 반등은 6~7월 펀드멘탈 이상으로 확대됐던 낙폭을 되돌리는 성격이 강하다는 판단이다. 추가적인 추세 상승을 위해서는 경쟁력 있는 신규 모델 출시뿐 아니라 AI 투자가 실제 매출과 이익 증가로 연결되고 있다는 점을 확인할 필요가 있으며 현재는 시간이 필요한 구간이다.

그림3. 메모리 및 한국 대표 ETF 누적 펀드플로우: 6~7월간 폭락가운데 저가매수 유입되었으나 주주환원 이슈를 소화한 이후엔 자금유출 확인 중



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: 각 테마 대표 ETF 합산

그림4. 소프트웨어 및 금융 대표 ETF 누적 펀드플로우: 6월 이후 순환매 랠리에 동참한 AI 피해주, 소외주 대표 섹터 역시도 자금 유출전환



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: 각 테마 대표 ETF 합산

트럼프, 중간선거 패배 시 탄핵 가능성 언급: 장기금리 안정 시도 강화 전망

결국 향후 시장의 핵심 변수는 금리다. 재정적자 부담과 금주 예정된 대이란 추가 제재가 장기금리의 상방 압력을 높이고 있다. 미 재무부의 장기채 바이백 확대 발표 이후 10년물 금리는 일시적으로 4.6% 초반까지 하락했지만, 이후 다시 4.7% 중반 수준으로 반등했다.

다만 장기국채 대표 ETF 펀드플로우에서는 정책당국이 장기금리의 가파른 상승을 용인하지 않을 것이라는 이른바 '금리 TACO' 기대와 함께 저가매수가 유입되고 있다. 미 재무부가 장기물 유동성 지원 바이백 규모를 기존 회당 20억달러에서 최소 40억달러로 확대하기로 한 점도 이러한 기대를 뒷받침한다.

트럼프 대통령은 지난주 사우스캐롤라이나 유세에서 공화당이 중간선거에서 패배하면 자신이 다시 탄핵당할 수 있다고 언급했다. 중간선거 결과가 자신의 정치적 입지와 직접 연결된다고 판단하는 만큼, 금융여건과 장기금리를 안정시키려는 정책적 시도는 앞으로도 이어질 가능성이 높다. 장기적인 효과는 제한적일 수 있지만 일련의 시도 자체가 시장의 하방을 지지하고 있다는 판단이다.

AI 투자 확대와 민생 부담의 충돌: 소비 둔화는 금리 상단을 제한

또 하나의 금리 안정 요인은 소비경기 둔화다. AI 인프라 투자는 관련 기업의 이익과 자산가격 상승을 이끌고 있지만, 그 혜택이 일부 기업과 자산 보유 계층에 집중된다는 지적도 이어지고 있다. 반면 전력비용과 높은 금리, 생활물가 부담은 중·저소득층에 상대적으로 크게 작용하고 있다. AI 투자 확대와 민생 부담 사이의 긴장이 정치적 문제로 부상하고 있는 것이다.

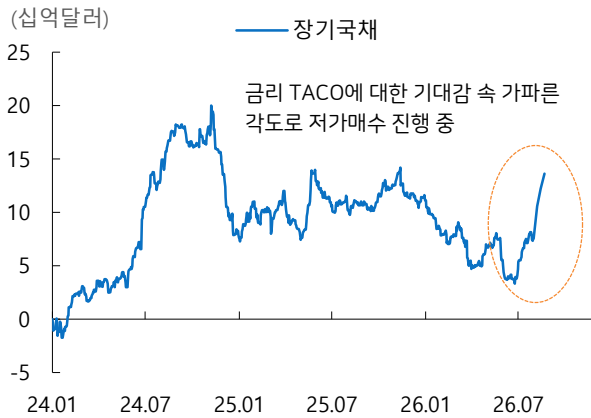
Heatmap Pro가 Embold Research와 실시한 8월 설문에서는 거주지 인근에 데이터센터가 건설되는 것에 반대한다는 응답이 75%에 달했다. 이 가운데 '강하게 반대한다'는 응답만 61%였다. 이는 데이터센터 건설에 따른 전기요금 상승과 지역사회 비용에 대한 우려가 확대되고 있음을 보여준다. 중간선거를 앞둔 트럼프 행정부도 데이터센터 인허가와 전력비용 문제를 이전보다 신중하게 다룰 가능성이 있다.

소매기업의 최근 실적과 주가 차별화에서도 소비자의 가격 민감도 상승이 확인된다. 월마트(WMT)는 높은 휘발유 가격과 소비자의 선택적 지출, 약가 인하 영향으로 비교매출이 시장 예상치를 밑돌면서 실적 발표 당일 주가가 급락했다. 반면 저가 생필품 수요의 수혜를 받는 달러 제너럴(DG)과 달러트리(DLTR)는 상대적으로 양호한 주가 흐름을 나타내고 있다. 이는 계층 전반의 가성비 수요가 늘어나고 있음을 보여주고 있다.

결론적으로 재정적자와 유가 상승으로 장기금리의 상방 위험은 여전히 남아 있다. 그러나 정책당국의 금리 안정 시도와 소비경기 둔화는 금리 상승 속도를 제한하고 주가지수의 하단을 지지하는 요인이 될 수 있다. 반면 업종과 개별 종목의 변동성은 높은 수준을 유지할 가능성이 크다.

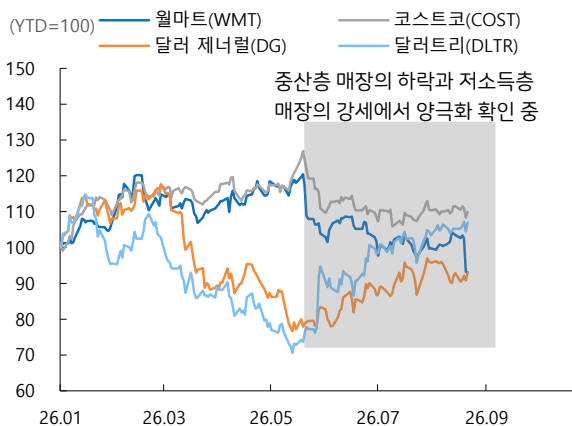
금과 비트코인까지 순환매에 동참한 현시점에서는 금등 자산을 추가로 추격하기보다 비중을 일부 줄이는 접근이 필요하다. 동시에 조정받은 자산 중 실적 가시성과 밸류에이션 매력을 확보한 종목을 분할 매수하는 방식이 유효하다. AI 수혜주·피해주·소외주 간 상승 시 비중을 축소하고, 조정 시 선별적으로 재편입하는 속도감 있는 리밸런싱 전략이 필요하다는 판단이다.

그림5. 장기국채 대표 ETF 누적 펀드플로우: 금리 TACO에 대한 기대로 저가매수 강하게 유입 중



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: 각 테마 대표 ETF 합산

그림7. 주요 할인매장 추가추이: 가성비 매장의 주가 강세는 소비의 양극화를 지지하고 있음



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림6. 트럼프 대통령은 지난주 사우스캐롤라이나 유세에서도 중간선거 패배 시 탄핵 가능성을 언급

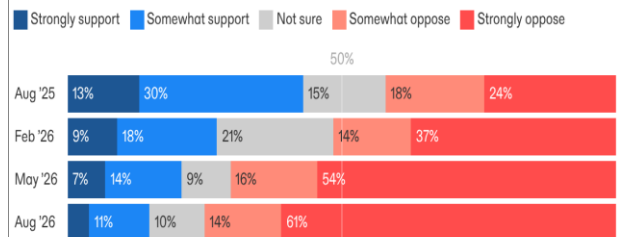


자료: X, iM증권 리서치본부

그림8. 거주지 인근에 데이터센터가 건설되는 것에 대한 설문: 26년 8월 들어 반대 표가 75% 수준으로 급등

Americans' Openness to Data Centers Has Kept Declining

Heatmap News asked: "As you may know, data centers are facilities that house the servers that power the internet, apps, and artificial intelligence. Would you support or oppose a data center being built near where you live?"



자료: Heatmap Pro, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박윤철)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.