

월스트리트 파인더

Ep. 189

제2차, 3차 파급 효과에 주목



주간 경제지표 & 일정

| | 경제 지표 | 일정 |
|---------|--|--|
| 18일 (월) | <ul style="list-style-type: none"> 중국, 4월 실물경제지표 미국, 5월 NAHB 주택가격지수 | <ul style="list-style-type: none"> 공개: 뉴욕 연준 가계 소비조사 행사: JP모건 글로벌 TMC 컨퍼런스(~21일) 실적: 바이두 |
| 19일 (화) | <ul style="list-style-type: none"> 일본, 1분기 GDP 성장률 미국, 4월 잠정주택판매 | <ul style="list-style-type: none"> 행사: 구글 연례 개발자 회의(~20일) 실적: 홈디포, 키사이트, 트립닷컴, 비리비리 |
| 20일 (수) | <ul style="list-style-type: none"> 중국, 5월 LPR 금리 결정 영국, 4월 소비자물가지수 | <ul style="list-style-type: none"> 공개: FOMC 의사록 채권: 미 국채 20년물 입찰 실적: 엔비디아, 아날로그 디바이스, 타겟, TJX |
| 21일 (목) | <ul style="list-style-type: none"> 글로벌, 5월 S&P 글로벌 제조업·서비스업 PMI(잠) 미국, 4월 주택착공·건축허가건수 | <ul style="list-style-type: none"> 실적: 월마트, 디어, 로우스, 테이크-투, 랄프로렌, 니오 |
| 22일 (금) | <ul style="list-style-type: none"> 한국, 5월 소비자신뢰지수 일본, 4월 소비자물가지수 독일, 6월 GfK 소비자신뢰지수·5월 ifo 기업환경지수 | <ul style="list-style-type: none"> 휴장: 미국 채권시장 조기 종료(14시) 실적: 로스 스토어스, 윌리엄스-소노마, 데커스 아웃도어 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주:현지시각 기준

Executive Summary

1) Issue Dive: 미 국채 10년물 4.5%

- 4.5%는 '고통 지점(Pain Point)'
 - 미국을 비롯한 글로벌 물가 상승 압력 가중
 - 미 국채 10년 금리 4.5%는 과거 조정의 촉매제 역할
 - Wall St. 강세에 Main St. 고통은 수면 아래로
- 반도체 광풍
 - 외국인 코스피에서 117조 원 순매도. But 외국인 지분율은 상승
 - 주식 수 감소에도 AI·반도체 등 주도주가 급등했기 때문
 - 반도체 호황 지속되겠지만, 헤지비용 상승·FOMO 트레이딩은 우려 요인

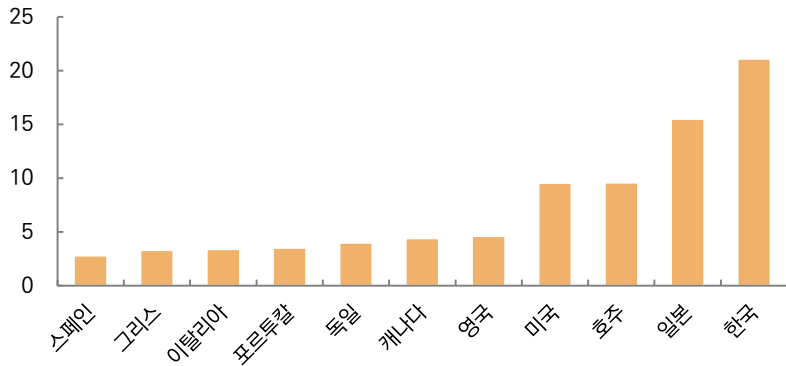
2) Weekly Preview

- 엔비디아와 OpenAI
 - 엔비디아 실적: 20일 장 마감 후 발표. 시장 눈높이, 수요 다변화, 중국 등 확인
 - OpenAI, 세기의 소송: 최종변론 마치고 배심원 평결 및 최종선고 예상

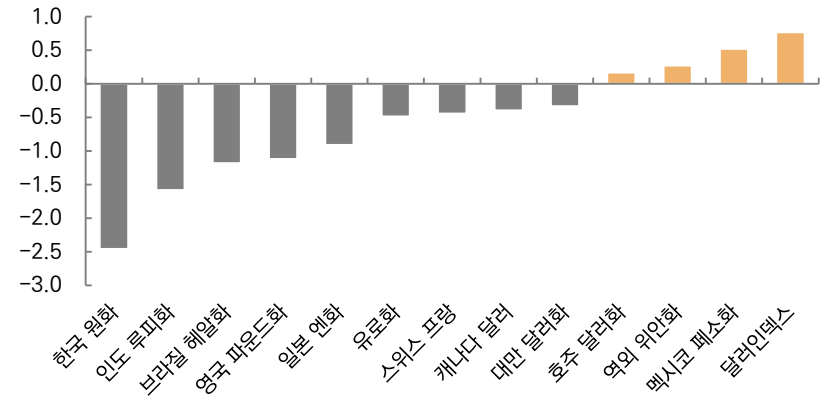
Global Market Snapshot(5.8~14)

물가 상승 가속에 글로벌 장기 금리 상승, 한국 원화 2.5% 하락, 원자재 가격 전반 강세, 제도화 기대에 암호화폐 ↑

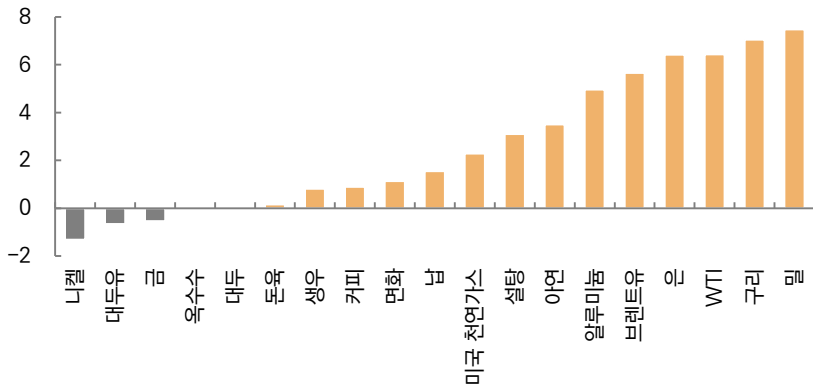
주요국 10년 국채 등락폭(bp)



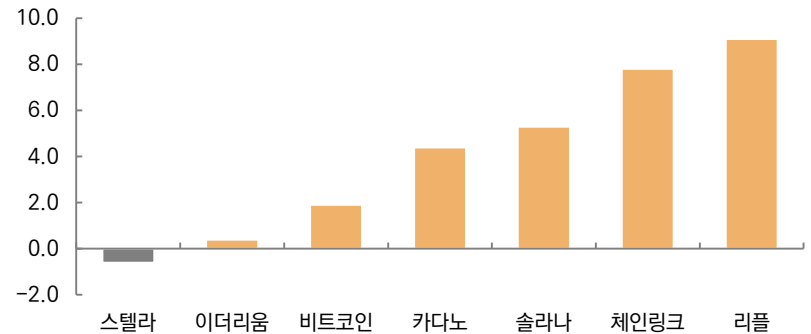
주요국 통화 가치 등락률(%)



블룸버그 상품지수 품목별 등락률(%)



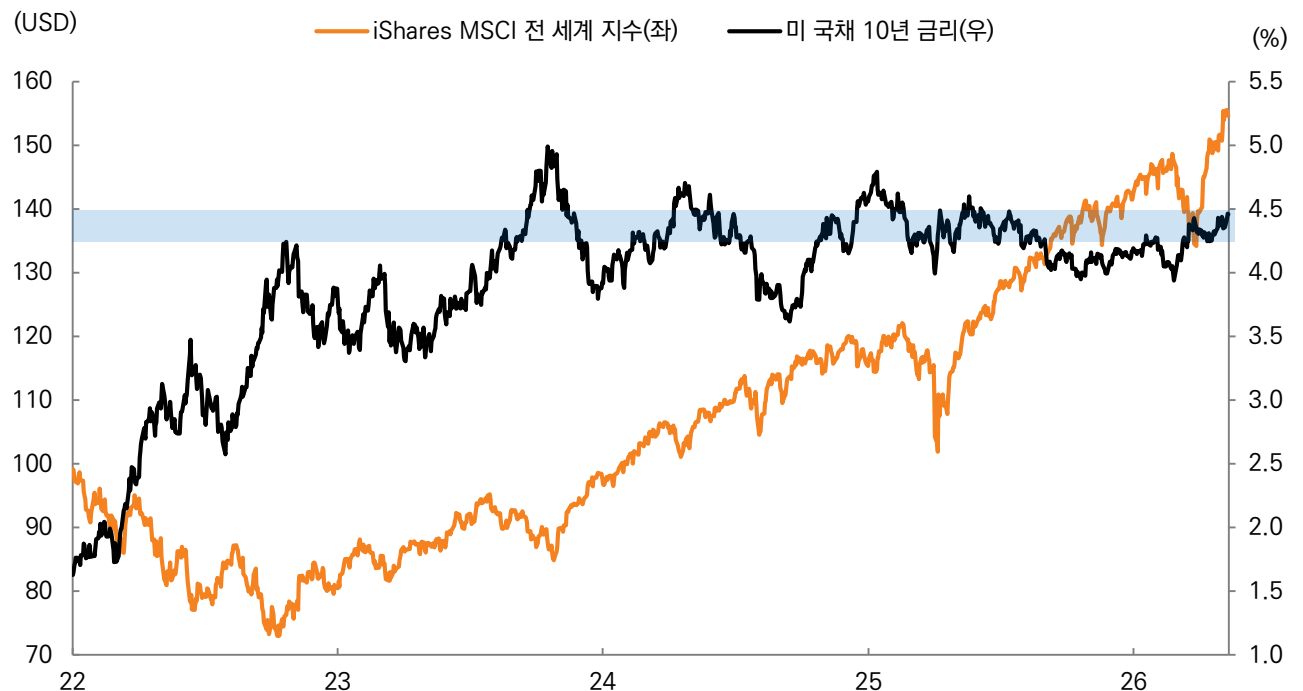
나스닥 CME 암호화폐 지수 항목별 등락률(%)



미 국채 10년물 4.5%

- 중동의 지정학적 갈등이 장기화 될수록 글로벌 금융시장의 불확실성을 촉발시킬 수 있는 ‘뇌관’이 되어 가고 있음. 4월 미국 소비자 및 생산자 물가지수는 시장 예상을 상회하며 ‘뜨거운 인플레이션’ 우려가 커짐. 특히 글로벌 벤치마크로 통하는 미 국채 10년 금리가 4.5%에 근접하는 등 경계감 확대.
- 통상적으로 시장에서는 미 국채 10년 금리 4.5%를 ‘고통 지점(Pain point)’로 규정하고 있음. 즉, 4.5%를 초과할 경우, 주식시장 조정의 촉매제가 된 경우가 많았음. 비공식적으로 트럼프 대통령 역시 10년 금리가 pain point에 근접하거나 넘어서면 ‘1보 후퇴’하는 타코(TACO)를 보인 바가 있기도 함.

미 국채 10년물 4.5%는 고통 지점(Pain Point)



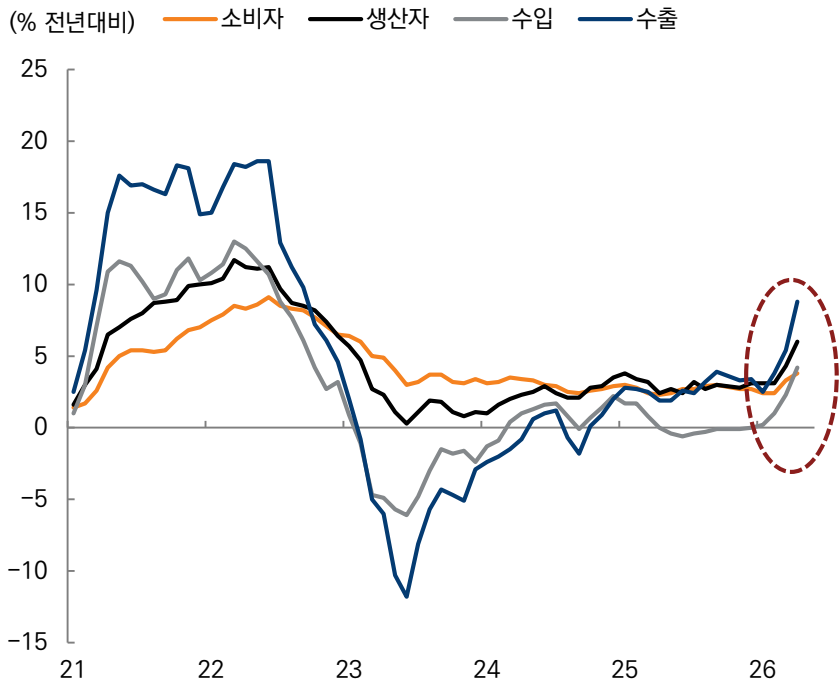
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

제 2차, 3차 파급에 주목

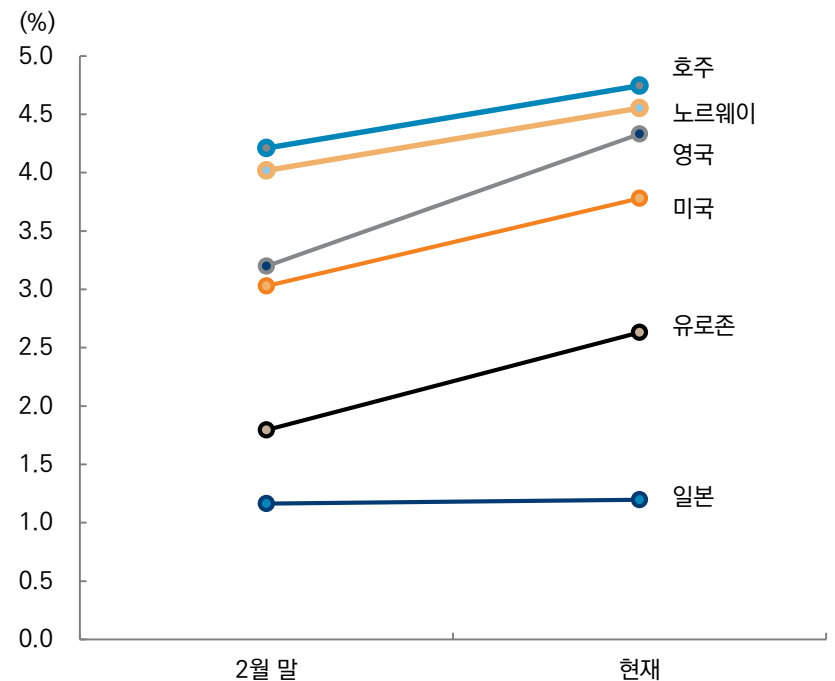
- 지정학적 갈등에 따른 2차, 3차 파급 효과는 글로벌 경제에 구조적인 ‘스태그플레이션’ 우려를 키우며, 이는 이미 시장 기준금리 전망치를 끌어올리는 강력한 촉매로 작동하고 있음. 전쟁의 충격은 단순한 심리적 위축에 그치지 않고, 공급망 전체를 흔드는 단계별 경제적 전염을 일으킴. 이미 1차(에너지 인프라 타격), 2차(물류 및 공급망 마비)에 이어 3차 충격(광범위한 가격 전이)이 본격화 될 것이란 우려 확대.
- 미국의 4월 수출 물가는 전년대비 8.8%(3월 5.4%) 급등하며 2022년 9월 이후 가장 높은 수준을 기록. 미국은 전 세계에 수많은 원자재, 곡물, 첨단 부품(반도체, 항공기 등)을 공급하는 국가로서 수출 물가 상승은 ‘인플레이션 수출’과 ‘수요 위축’을 유발시킬 수 있음.

미국 주요 물가 지수



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

각 국 중앙은행 기준금리 전망 변화



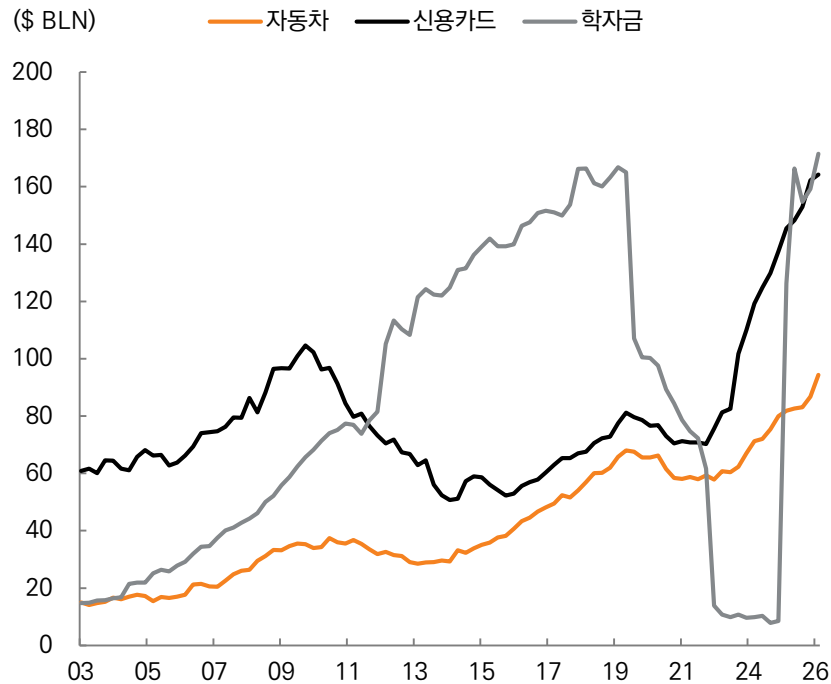
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

Main St.와 Wall St.

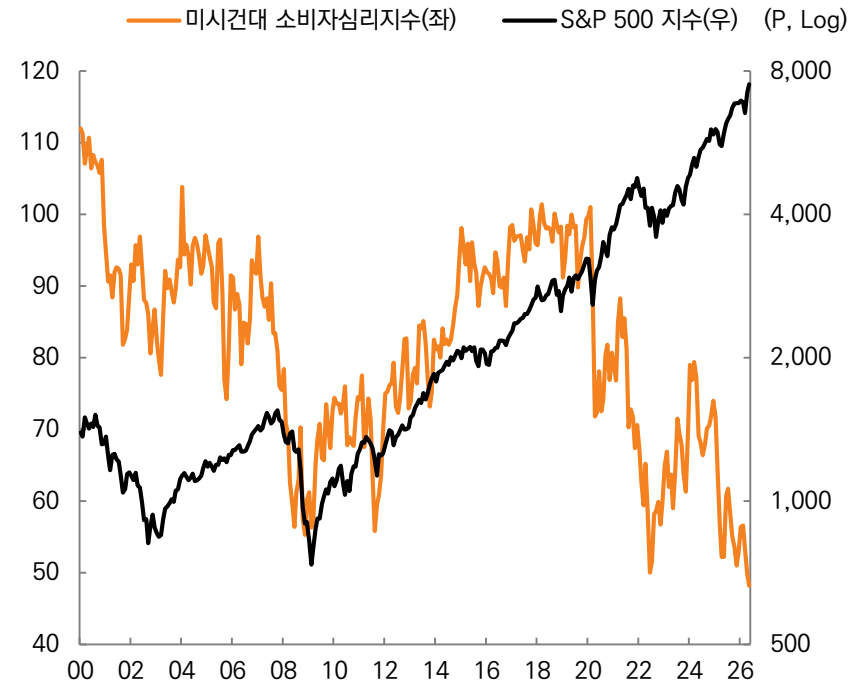
- **K-자형 양극화:** 미국 S&P 500, 나스닥 등 주요 지수는 역사적 고점을 경신하고 있지만, 미시간대 소비자심리지수는 1978년 통계 작성 이래 최저 수준을 기록하며 '심리적 임계점'에 도달했음을 시사. 이에 시장 일각에서는 '민스키 모먼트(Minsky Moment)' 가능성 제기.
- 최근 뉴욕 연방준비은행에서 발표한 <미국 가계 신용 및 부채 보고서>에 따르면, 가계 대출의 약 30%를 차지하는 자동차·신용카드·학자금 대출의 심각(90일 이상) 연체액이 역대 최고치를 기록함. 이는 자산(주식, 부동산 등)을 보유한 상위 20%의 부유층과 AI 혁신을 주도하는 메가 빅테크 기업들과 달리 실물경제의 하위 80%는 한계 상황에 직면했음을 의미.

주요 소비자 신용대출별 90일 이상 연체 금액 규모



자료: 뉴욕연방준비은행, 미래에셋증권 리서치센터

Main St.(실물경제) vs. Wall St(금융시장)

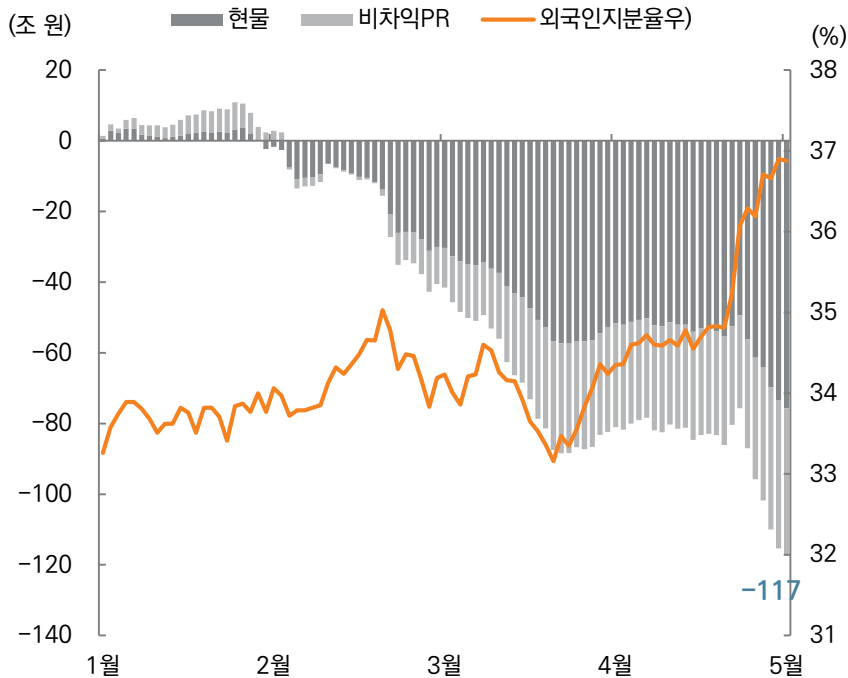


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

외국인 대규모 매도에도 '지분율'은 오히려 상승

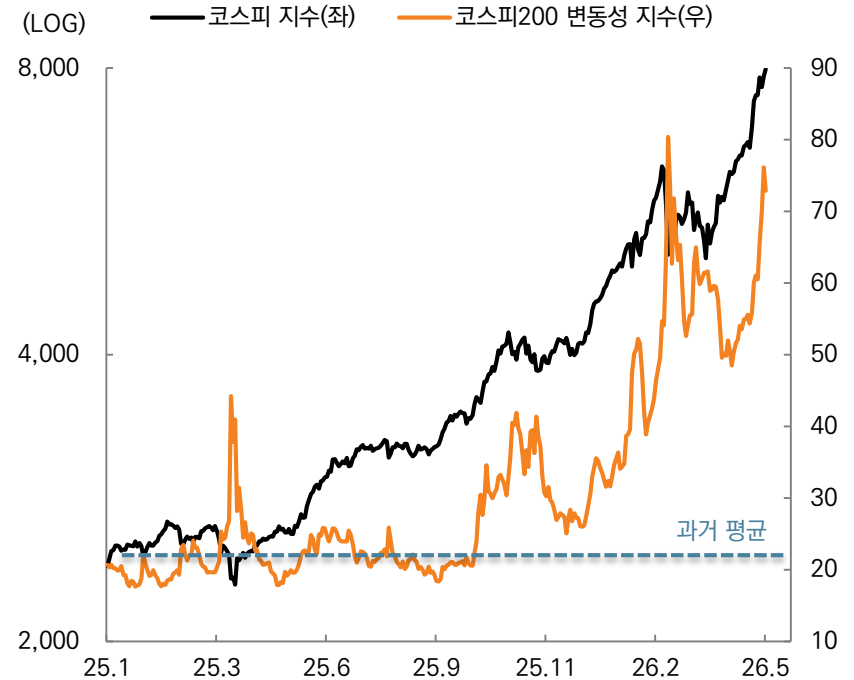
- 올해 코스피 지수가 80% 넘게 상승하는 동안 외국인은 현물과 비차익 프로그램을 통해 약 117조 원의 순매도를 기록함. 이는 국내 증시 역사상 최대 규모로 5월 들어 연간 매도금액의 약 27%가 집중됨. 외국인 순매도에도 불구하고 시가총액 대비 외국인 지분율은 3월 말 33%에서 현재(5/14) 약 37% 수준까지 상승함. 이는 외국인이 많이 보유한 AI·반도체의 주가가 코스피 평균을 크게 상회했기 때문.
- 미 10년 국채 금리의 상승, 달러/원 환율 상승(원화 약세), 코스피 지수의 단기 급등 등을 외국인 차익실현 니즈를 지속 자극할 가능성 있음. 이에 코스피 지수 신고가에도 불구하고 헤지 비용(보험료)인 VKOSPI는 과거 평균(20 초반)을 3배 이상 웃도는 수준을 기록.

2026년 외국인 코스피 누적 수급 및 외국인 지분율



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 지분율은 '시총대비' 기준

코스피 지수와 VKOSPI



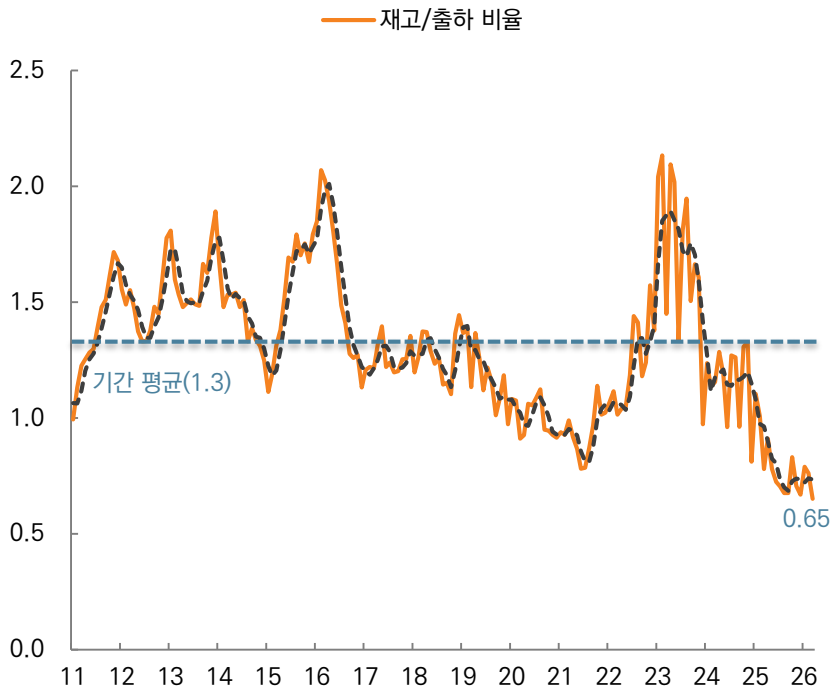
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Issue Dive

반도체 섀티지와 막대한 유동성

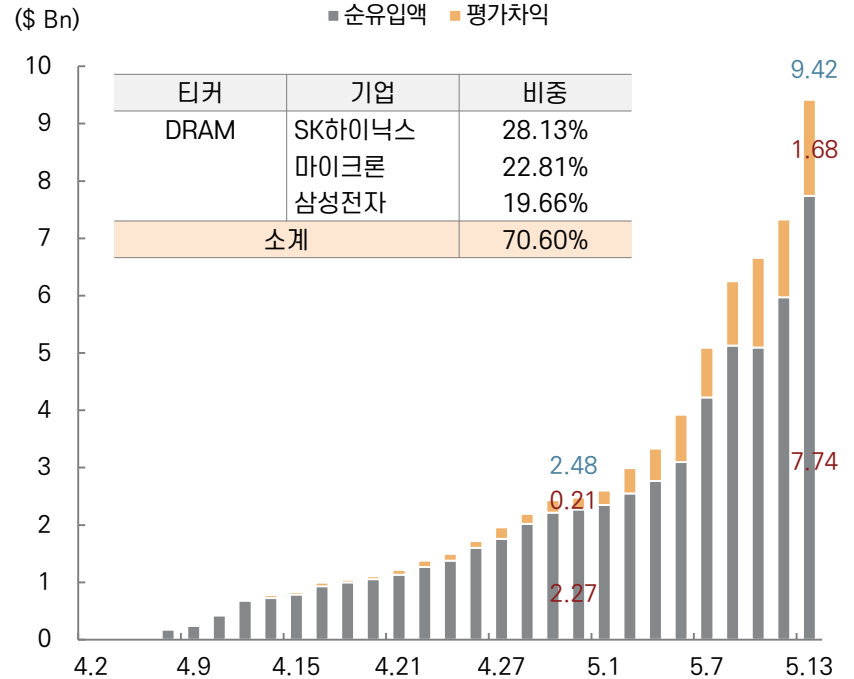
- 5월 글로벌 금융시장에 반도체 광풍(狂風)이 불고 있음. 국내 반도체 재고/출하 비율이 2023년 2.1에서 현재 0.65로 급락함. 장기 평균(1.3)을 크게 하회하는 초호황 국면임을 확인. 신규 증설(CapEx) 시차와 AI 메모리 쓸림에 따른 레거시 공급 제약으로 공급자 우위 구도 장기화 전망.
- FOMO 트레이딩 열풍: 4월 초 출시된 'Roundhill Memory ETF(티커: DRAM)'가 한 달 반 만에 운용자산(AUM) 94억 달러를 달성함. 5월 들어 평가차익 극대화(8배) 및 전체 순유입액의 약 71%가 집중되며 자금 과열 양상 심화.

국내 반도체 산업의 '재고/출하' 지수 비율 추이



자료: 예프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터/주: 점선은 '3개월 이동평균' 기준

DRAM ETF 총 운용자산 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 5월 13일 기준

Weekly Preview

엔비디아와 OpenAI

- **엔비디아 실적 발표(20일):** 엔비디아는 최근 7거래일 연속 상승하며 시총 5.7조 달러를 기록. 이는 미국 전체 시총의 약 7.3%를 기록. 이는 2000년 이후 현대 금융 시장 기준으로는 그 어떤 빅테크도 달성하지 못한 대기록임. 이번 실적 발표에서 높은 눈높이(Whisper Number) 충족 여부, 차세대 블랙웰 전환기 공백 검증, 수요 다변화 및 중국향 매출 확대 등이 주요 체크 포인트가 될 전망.
- **OpenAI, 세기의 소송:** 일론 머스크와 샘 알트만 간의 소송은 현재 양측 최종 변론이 마무리 되고 배심원 평결 및 최종 선고를 눈앞에 두고 있음. OpenAI가 승소할 경우, 하반기 기업공개(IPO) 청신호와 공격적 확장에 나설 전망.

미국 시총에서 엔비디아 비중



자료: 블룸버그, 미래셋증권 리서치센터/주: 5월 14일 기준

OpenAI 둘러싼 법적 분쟁



그림: ChatGPT로 생성

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.