MIRAE ASSET 미래에셋증권

# Market Issue

## 시장 코멘트: 데이터센터와 AI 포지션 청산

Investment Strategy
2026.11.6

[선진국 전략]
**김성근**
sungkeun.kim@miraeasset.com

[시황]
**김석환**
seokhwan.kim@miraeasset.com

- AI 투자 기대 재평가, 헤지펀드 디레버리징과 시스템 매도로 확산. 레버리지 ETF·CTA 매도와 외국인 수급 악화가 변동성 확대 요인으로 작용
- 민주당의 상하원 장악 외에 텍사스 등 데이터센터 활동 상위 주의 주지사 당선이 매도를 자극. 민주당 주지사들은 모라토리움, 세세 혜택 철회 등의 정책을 옹호
- 연말까지 시장 변동성 확대 가능성에 유의. 실질적 정책 변화, 외국인 수급 및 시스템 매도 등을 확인하며 관전 스탠스 유지 필요

### AI 투자 기대 재평가와 위험회피 확산

11월 5일(현지시각) 미국 증시는 AI 관련 대형 기술주를 중심으로 급락했다. 나스닥은 5.52%, S&P500은 4.36% 하락했고, 필라델피아 반도체지수는 12.2% 급락해 2020년 3월 16일(-15.9%) 이후 최대 일간 낙폭을 기록했다. 엔비디아(-9%), 마이크론·AMD(-17%대) 등 반도체·메모리에서 데이터센터·전력·광통신으로 매도가 확산됐으며, S&P500 전 업종이 하락하고 VIX는 장중 70% 급등했다.

기술적 측면에서도 추세 판단의 분기점에 진입했다. 나스닥100 지수는 200일 이동평균선을 하회해 2026년 4월 이후 처음으로 장기 추세선 아래로 내려왔다. 2024년 8월 엔화 캐리 청산, 2025년 4월 관세 충격, 2026년 3월 중동발 에너지 충격 때도 200일선 부근 조정 또는 일시 이탈 후 회복했지만, 이번에는 AI 수익성 재평가와 포지션 축소가 겹쳤다는 차이가 있다. 국내 코스피도 5일 5.28% 하락하고 외국인이 3.42조원을 순매도한 데 이어, 6일 장중 8.55% 급락해 서킷브레이커가 발동됐다.

중간선거에서 민주당이 선전하며 데이터센터 인허가 및 환경 규제 강화, 세제 혜택 축소 가능성이 단기 촉매로 작용했다. AI 설비투자(CapEx)가 실제 매출과 현금흐름으로 전환되는 속도, 투자 회수기간, 조달비용, 데이터센터 프로젝트 지연에 대한 의구심이 누적됐다.

**그림 1. 지난 3월 이후 200일선 이탈한 나스닥100 지수**




자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 2. 고점대비 20% 이상 하락하며 기술적 약세장 진입**




자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

## 헤지펀드 포지션 축소, 시스템 매도 확산: 변동성 확대 속 '뇌동매매' 자제 필요

미국의 매도 압력은 현물에서 선물·ETF로 확산됐다. 모건스탠리는 11월 5일 장중 S&P500 선물 순매도 압력을 약 107억달러로 추산했으며, 같은 시간대 기준 2016년 이후 최대라고 분석했다. 또 당시 가격이 종가까지 유지될 경우 레버리지 ETF 리밸런싱 매도 규모가 약 520억달러(반도체 210억달러, 나스닥100 150억달러)에 이를 수 있다고 봤다. 이는 조건부 추정치로 실제 매도액과는 구분해야 한다.

헤지펀드의 포지션 축소도 확인된다. AI 집중형 밸류 얼라인드 리서치 어드바이저스(VARA)는 7월 -44%, 10월 -33% 손실을 기록했으나 클래스C 기준 연초 이후 수익률은 +13%라고 밝혔다. 펀드는 유동성이 안정적이고 레버리지도 과거 범위의 하단이라고 설명했다. 반면 Situational Awareness는 7월 마진콜 이후 상장 AI주 상당 부분을 매각했다. 월 아이 캐피털(Walleye Capital)도 10월 -5.9% 손실 뒤 주식 롱숏 조직을 축소하고 일부 자본을 반환했다.

CTA 매도는 단기보다 하락이 이어질 때 추가 압력으로 작용할 가능성이 있다. 골드만삭스는 11월 3일 기준 당장 이번 주 CTA의 영향은 제한적이지만, 향후 한 달 2.5표준편차 하락(월간 약 9.5%) 시 글로벌 1,640억달러, 미국 주요 지수선물 690억달러(S&P500 선물 590억달러)의 매도 가능성을 제시했다. 다만 CTA 포지션이 이미 약 490억달러로 2017년 이후 평균을 밑돌아, 이는 극단적 하락 시나리오이지 예정된 매도액은 아니다.

이번 급락을 펀더멘털 훼손으로 곧바로 단정하기보다 수급 충격과 AI 투자 기대 조정의 강도를 구분해 볼 필요가 있다. 미 장기금리 하락에도 주가가 급락한 점은 단기적으로 할인율보다 포지션 축소와 유동성 공백이 주가를 더 크게 압박했을 가능성을 시사한다.

RBC 글로벌자산운용은 최근 레버리지 헤지펀드가 AI 인프라 관련 채권 포지션을 청산했다고 밝혔다. 약 5억달러 규모 데이터센터 대출 포트폴리오가 매물로 나왔고, 이 중 2,500만달러는 오픈AI·소프트뱅크·오라클의 스타게이트(Stargate) 프로젝트 관련 대출이다.

마이크로소프트가 네비우스·IREN·엔스케일 관련 일부 프로젝트 관리를 강화하고 엔스케일의 텍사스 추가 임차 옵션을 행사하지 않기로 한 점도 데이터센터 가동 일정의 불확실성을 키운다. 다만 프로젝트 지연을 업계 전반의 디폴트로 연결하기는 이르다. 연말까지 변동성 확대 가능성을 염두에 두고 외국인 수급과 시스템 매도, VIX·VKOSPI 안정, 200일선 회복을 확인하며 현금 여력을 유지하고 잦은 매매는 자제하는 편이 바람직하다.

**표 1. 2027년 1분기까지 예정된 주요 정책·경제 일정**

| 시기 | | 일정 | 체크포인트 |
|---|---|---|---|
| 2026년 | 11월 중순~ | 미 의회 연말 법안 처리 | 기존 의회가 주요 법안을 선제 처리할지, 새 의회로 넘길지 주목 |
| | 12월 8~9일 | 12월 FOMC 회의 | 연준의 기준금리 결정과 점도표 |
| | 12월 11일 | 연방정부 임시예산 시한 만료 | FY2027 임시예산 종료. 정규 예산 합의·임시예산 재연장·부분 셧다운 등 가능성 |
| | 12월 말 | 연말 일몰 법안·예산 패키지 | 일부 의료·농업·교통·금융 관련 법률의 연장 여부 |
| 2027년 | 1월 3일 | 제120대 미국 의회 임기 개시 | 민주당의 양원 장악이 제도적으로 반영되는 시점 |
| | 1~3월 | 주정부 데이터센터 정책 구체화 | 텍사스·조지아 등 새 주지사 취임 이후 인허가 중단 공약의 실제 시행 여 |
| | 1월 26~27일 | 2027년 첫 FOMC | 연준의 금리 경로와 물가 판단 |
| | 2~3월 | 2027년 재정·예산 및 대통령 국정연설 | 새 의회의 예산 심사, 감세·의료비·산업정책에 대한 입장 차이가 부각될 수 있는 구간 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 민주당 주지사들의 당선: 데이터센터 지연은 수주 → 매출 변환 과정 차질 야기

시장 변동성을 자극한 원인은 미국 중간선거다. 상하원도 민주당이 예상보다 큰 폭으로 장악했지만, 데이터센터 활동이 집중된 주에서도 민주당 후보들이 당선됐다. 특히 이번 선거에서 공화당에서 민주당 주지사로 돌아선 텍사스, 조지아, 오하이오 주의 여파가 켰다.

상하원의 경우 트럼프 대통령의 거부권이 데이터센터 건설 관련 규제를 제어해 줄 수 있지만 주지사는 주내에서의 재량이 상대적으로 크다. 이번에 당선된 민주당 주지사들은 공화당 주지사들에 비해 데이터센터 건설을 일정 기간 중단하는 모라토리움, 세제 혜택 철회 등의 정책을 옹호하고 있다. 2026년에는 전체 데이터센터 캐파 중 28% 정도가 90일 이상의 지연을 경험했는데, 2027년에는 해당 비율이 늘어날 여지가 커졌다. 프로젝트가 발표 됐지만 건설은 아직 개시하지 않은 프로젝트들의 진행이 관건이다.

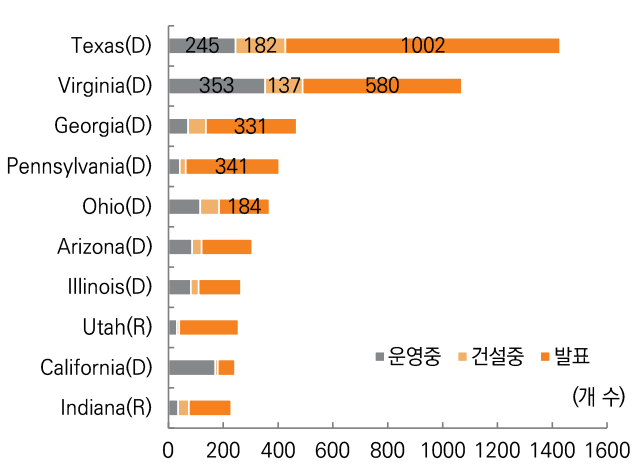
데이터센터 건설이 지연되거나 취소되면 수주를 매출로 전환할 수 없게 된다. 부채를 일으켜서 새롭게 데이터센터 캐파를 확보해야 하는 네오클라우드 기업들에게는 큰 악재다. 코어위브 CDS는 중간선거 이후에만 167bp 상승했다. 이미 상당한 컴퓨팅 캐파를 확보한 빅테크는 상황이 상대적으로 낫다. 신규 매출 증가 속도는 더딜 수 있지만 희귀현상으로 기존 캐파의 가치가 오르면서 서비스 가격을 올릴 수 있다. 오라클, 구글 cds는 각각 12bp, 1.6bp 상승했지만 메타, 마이크로소프트, 아마존 cds는 오히려 하락했다.

**표 2. 당선된 텍사스, 조지아, 오하이오 민주당 주지사 정책 포지션**

| 구분 | 분야 | 정책 포지션 |
|---|---|---|
| Hinojosa (텍사스) | 데이터센터 | -주민 보호 법률 마련 전까지 신규 데이터센터 건설 모라토리엄 지지<br>-대형 데이터센터에 대한 주정부 세제 지원 중단, 지역정부의 프로젝트 규제 확대 |
| | AI 규제 | -AI 기업의 자율 규제에 반대. 주정부 차원의 규제 필요성을 강조<br>-신규 주요 AI 모델 출시 전 의무적·독립적 안전심사 도입을 지지 |
| Bottoms (조지아) | 데이터센터 | -주지사 취임 후 모라토리엄 추진 의지. 환경·전력망·지역경제 영향 검토할 시간 필요<br>-청정에너지 사용 및 인프라 비용 부담, NDA를 통한 정보 은폐 방지, 환경보호 지지 |
| | AI 규제 | - AI 활용에 따른 개인정보 침해·고용 대체·보험 심사 피해에 대한 규제 찬성 |
| Acton (오하이오) | 데이터센터 | -개발업체가 전력·공공요금 100%를 부담, 지역사회와 맺은 협약을 준수하도록 요구<br>-데이터센터에 대한 장기 세제 혜택 제한 지지. 비밀유지계약을 통한 정보 은폐 반대 |

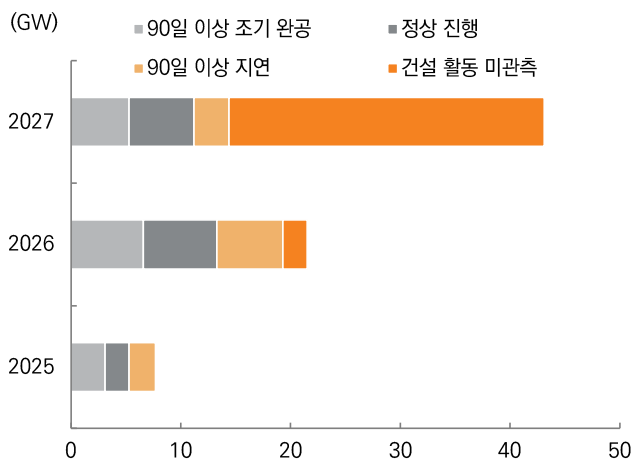
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 3. 데이터센터 건설 상위 10개 주: 민주당 주지사 8명**




자료: aterio.io, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 4. 데이터센터 프로젝트 현황**




자료: FT, IIR Energy, 미래에셋증권 리서치센터

또한 신규 데이터센터 건설의 지연은 AI 모델 기업들의 성장에도 지장을 줄 수 있다. 모델 기업들은 현재 받고 있는 밸류에이션을 정당화 시키기 위해서는 빠른 성장이 필요한데, 데이터센터 캐파 제약은 성장을 저해한다. 특히 가성비 모델과의 경쟁으로 모델 기업들의 가격 결정권이 낮아진 점도 부정적이다.

한편 중간선거 이후 미국 국채 금리도 하락했는데, 주식에 긍정적인 신호는 아니다. 경기 성장의 강도에 반응하는 실질 금리 중심으로 낮아지고 있기 때문이다. 현재 AI Capex 사이클은 과거 진행됐던 대규모 Capex 사이클에 비해서도 상당한 규모를 자랑한다. AI Capex의 핵심인 데이터센터의 건설에 문제 발생 시 경기 성장에도 영향을 줄 수 밖에 없다.

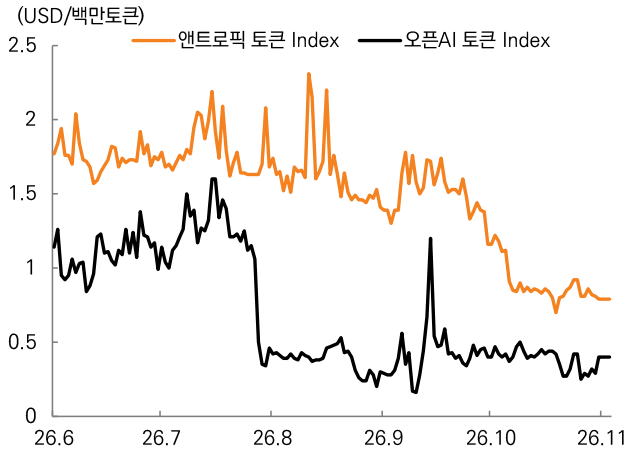
다만 중간선거 이후 이란과의 협상 가능성이 높아진 점은 긍정적이다. 이번 중간선거에서 이란 전쟁이 패배의 직접적 원인으로 지목되며 전쟁은 공화당 내에서도 지지를 상실했다. 이런 상황에서는 이란 전쟁을 하루빨리 마무리 지을 필요가 있다. 공격을 가하더라도 철수 전 체면을 세우기 위한 형식적인 절차가 될 가능성이 높다. 이란 국면의 안정은 인플레이션 압력을 낮춘다. 선거 이후 실질 금리와 함께 기대인플레도 낮아진 이유다.

**그림 5. 중간선거 이후 코어위브 CDS 급등**



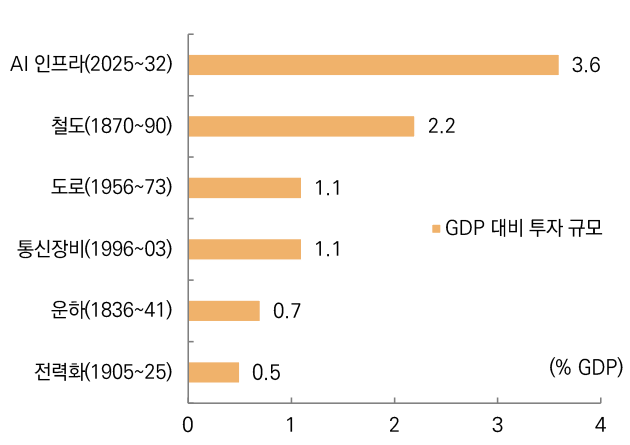

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 6. 토큰 가격 추이: 매출 증가 위해서는 Q에 의존할 필요**



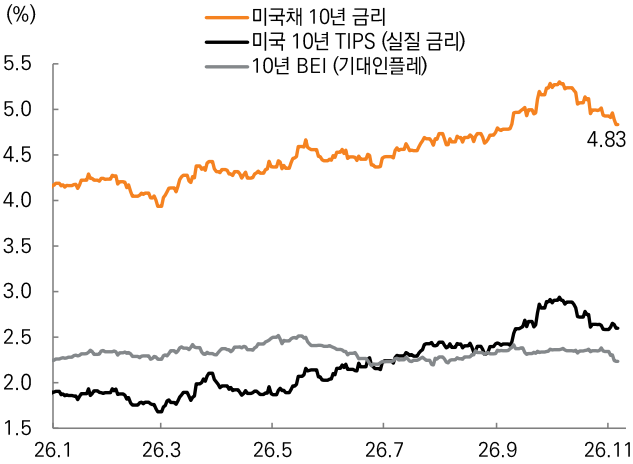

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 7. 과거 대규모 Capex 사이클에 비해서도 큰 AI 사이클**




자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 8. 미국 10년 국채 금리: 실질 금리 중심으로 하락**




자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 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.