

버블 템플릿 Q&A: (1) 시나리오가 틀어질 리스크



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

미국 증시 버블 시나리오가 틀어질 리스크: 1) 원자재 인플레이션

『버블 템플릿』 보고서 발간 이후 투자자들과의 미팅에서, 2026~2027년 미국 증시 버블 시나리오가 틀어질 리스크는 없는가에 대한 질문을 많이 접했다. 우리의 시나리오가 현실화되지 않을 주요 리스크로 세 가지를 꼽고 싶다.

첫 번째는 원자재 인플레이션이 발현되는 것이다. 닷컴 버블과 팬데믹 버블의 말미에는 유가를 비롯한 원자재 가격 급등이 나타났는데, 원자재 가격 상승이 나타나면 금리 인상 경로는 완만하기 어렵고 급하게 전개될 수 밖에 없다. 투자자들이 레버리지를 일으키기 전에 급격한 긴축이 단행되면 버블이 나올 수 없다.

뿐만 아니라, 낮은 유가와 원자재 가격은 관세발 물가 충격 우려를 상쇄하면서 고용 부진만을 염두에 두고 금리 인하를 가능케하는 숨은 공신이다. 만약 WTI가 80달러 수준에 머물렀다면 소비자물가의 전년대비 상승률은 3% 초중반이었을 것이고 금리 인하 → 투자자들의 레버리징은 기대하기 어려웠을 것이다. 예기치 못하게 유가와 원자재가 급등한다면 강세장 자체가 빨리 중단될 가능성성이 있다.

미국 증시 버블 시나리오가 틀어질 리스크: 2) 연준의 독립성 유지

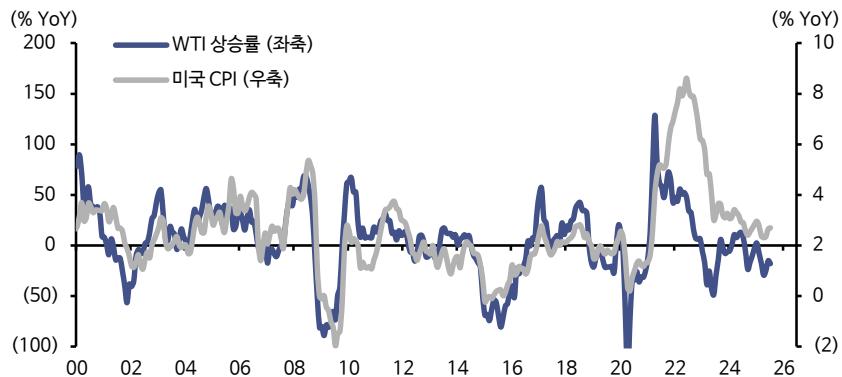
두 번째는 연준이 여러 번의 금리 인하를 바라는 트럼프의 압박을 뒤로 하고 독립성을 유지하는 것이다. 역사적으로 연준의 독립성이 흔들린 이후 따르는 결과는 버블(1929) 혹은 스탠퍼플레이션(70년대)이었다. 트럼프와 베센트는 3% 이하의 금리를 원하며 현재 시장은 행정부가 원하는 금리를 반영(내년말 3.0% 도달)했다. 이는 연준이 행정부의 스탠스에 영향을 받을 것이라 전망을 내포한다.

애틀랜타 연은이 산출한 테일러 준칙 금리는 4.25%이며 이는 1회 금리 인하 여력을 의미한다. 만약 연준의 독립성이 훼손되면서 3~4회 이상의 인하가 단행된다면 시장은 버블로 갈 가능성이 커진다. 그러나 독립성이 유지되면서 한번 정도에 인하에 머무른다면 강세는 유지되더라도 버블은 형성되지 않을 공산이 크다. 만약 연준이 시각을 바꿔 인상을 단행한다면 강세장이 빨리 막을 내릴 수 있다.

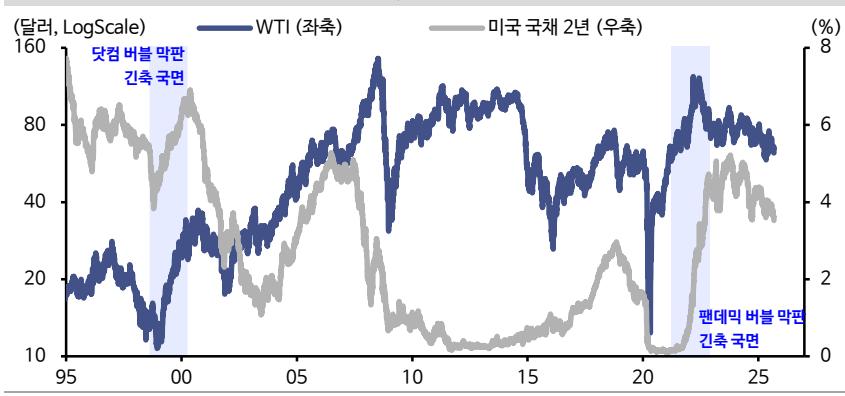
미국 증시 버블 시나리오가 틀어질 리스크: 3) AI 사이클의 조기 종료

『버블 템플릿』에서 2027년까지 강세장 연장이 가능하다 봤던 이유 중 하나는 과거 IT 설비투자 up-cycle이 6년 정도는 진행되는 경향이 있다는 점이다. 이는 2023년 하반기부터 시작된 AI 사이클이 2028년까지는 확장할 수 있다는 계산이 낳는다. 따라서 AI 사이클이 조기 종료된다면 버블 시나리오는 어그리진다. 다만 현재로써는 그럴 가능성이 높아보이진 않는다. 과거 기술혁신 강세장은 H/W와 B2B S/W를 거쳐 B2C가 주도주로 등극한 다음에 버블이 터졌는데, 현재는 빅테크를 제외하면 B2C 기업들 자체가 잘 보이지 않는다. 과잉투자 피로감도 없다.

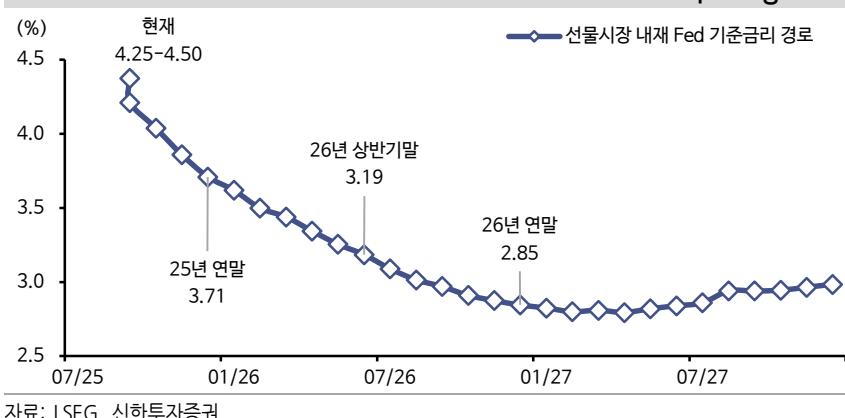
① 원자재 인플레 리스크: 만약 유가 60달러 초반 아니라면 금리 인하 난망



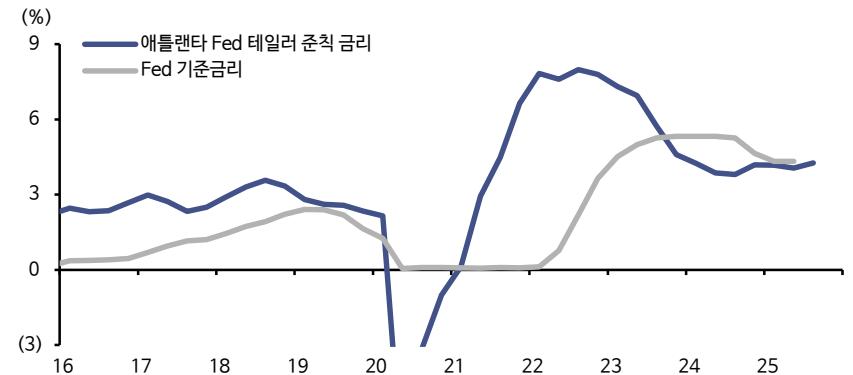
① 원자재 인플레 리스크: 과거 버블, 원자재 급등 → 긴축 맞고 마무리



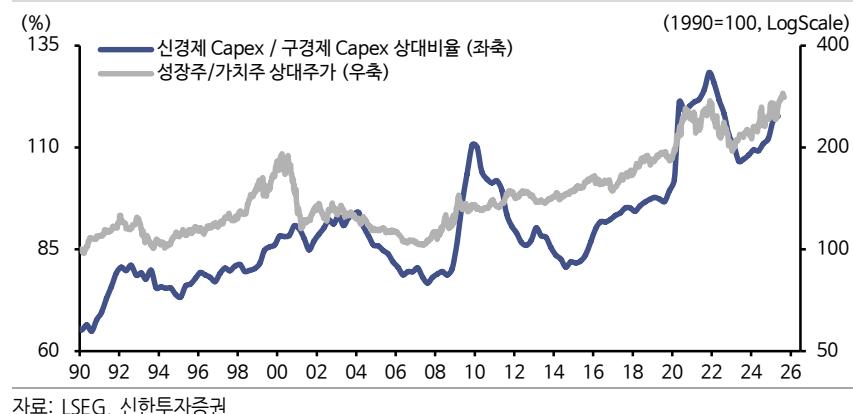
② Fed 독립성 유지: 시장은 행정부가 원하는 수준의 금리 인하 pricing



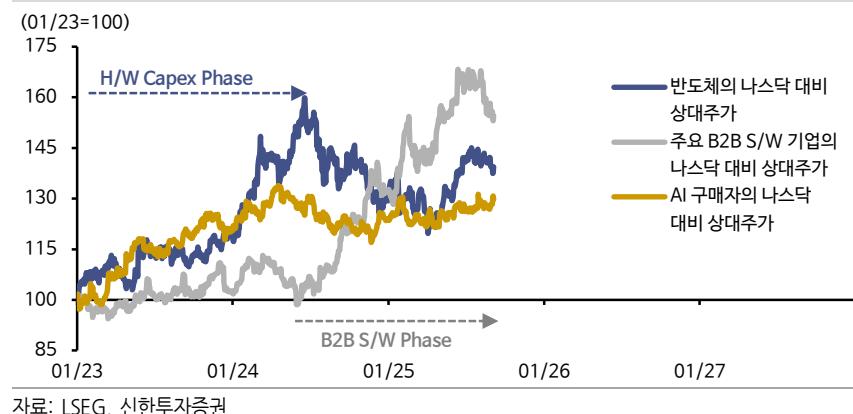
② Fed 독립성 유지: 테일러 준칙, 한번 정도의 금리 인하 여력을 시사



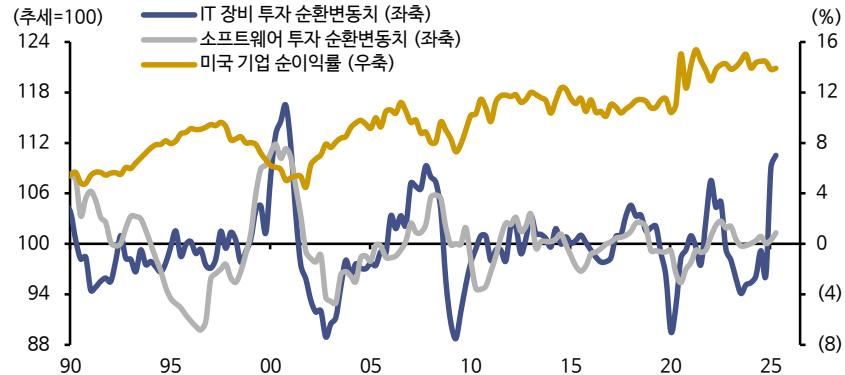
③ AI 사이클 중단: AI 사이클 조기 종료 시 2027년까지 강세 불가능



③ AI 사이클 조기종료: 아직 가능성 낮다 – 1) B2C까지 가지 못했음



③ AI 사이클 조기종료: 아직 가능성 낮다 – 2) 과잉투자 피로감도 없음



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환, 오현비).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유기증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.