

변화하는 미국 주식시장의 주도주 구성



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

신고가에 도달한 미국 주식시장, 그러나 변화하는 주도주 구성

미국 주식시장은 금리 급등을 비롯한 각종 역풍에도 불구하고 강력한 성장 기대가 이를 상쇄하면서 신고가 경신을 시작했다. 다만 신고가 경신 과정에서 주도주 구성의 변화가 뚜렷하게 나타나고 있다. 상반기 수급이 집중되면서 가장 강력한 시세가 발생했던 기존의 최선두 주도주(메모리, CPU)들은 가장 강한 실적 모멘텀에도 불구하고 좀처럼 상승 추세를 회복하지 못하고 있다. 대신 다른 업종들이 지수 신고가 경신 과정에서 리더십을 확보했다. 크게 세 가지 유형으로 구분된다.

1) 첫 번째 유형은 오랜 기간 매물 소화를 거친 이후 52주 신고가 경신을 시도하고 있는 과거의 주도주들이다. 빅테크(NVDA, MSFT, META)와 일부 소프트웨어 종목(PLTR, RBRK, TWLO)군들이 여기에 해당한다. 2025년 하반기까지 강력한 시세를 전개했지만 이후 1년이 넘는 시간 동안 시장의 관심에 멀어졌고, 그 과정에서 펀더멘탈 모멘텀을 잃지 않거나 다시 회복한 종목군들이다.

2) 두 번째 유형은 상반기 주도주군인 범 AI Capex 테마에 속하지만 근미래 성장률 peak-out이 예상되지 않고, 최선두 주도주는 아니었기 때문에 투기적 수급 청산 과정에서 큰 타격을 받지 않았던 종목들이다. AI 서버/인프라(DELL, NTAP, HPE)와 광통신(LITE, MRVL), 사이버보안(CRWD, PANW, FTNT) 등이 해당한다. 내후년까지 성장성이 유지되지만 밸류에이션이 비싸다는 특징을 공유한다.

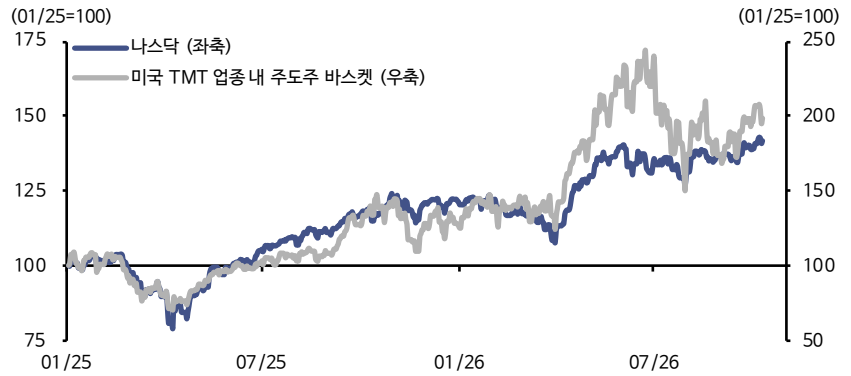
3) 세 번째 유형은 기존 주도주를 규정짓던 AI Capex 이외의 산업들로, 새롭게 출현한 별도의 모멘텀을 기반으로 섹터 전체가 강하게 상승하고 있는 업종들이다. 신약 모멘텀과 AI 활용 기대감이 추동하는 바이오(MRNA, ILMN, NTRA)와 정제마진 급등 수혜를 누리는 정유(VLO, MPC, CVI), 니치한 업종이지만 탱커 운임 급등 수혜를 누리는 해운주(ECO, HAFN, DAC) 등이다.

주도주 구성, 실적/밸류가 아닌 기술적/수급 부담에 의해 좌우되는 국면

최근 등장한 신규 주도주들의 실적 모멘텀은 상반기의 주도주들을 앞선다고 할 수 없으며, 2026년을 기점으로 이익 성장률이 peak-out한다는 컨센서스 역시 기존 주도주들과 동일하다. 밸류에이션 역시 S&P 500을 크게 상회한다. 주도주 변화는 실적과 밸류 문제는 아니다. 수급, 기술적 부담의 차이라고 봐야한다.

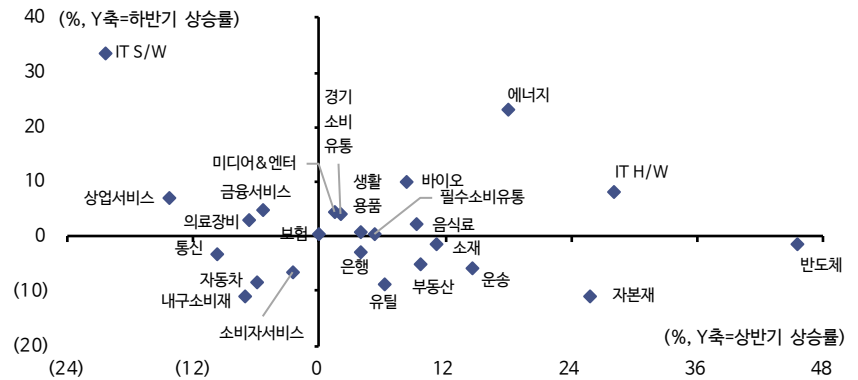
상반기 주도주들은 보이는 것보다 누적된 수급/기술적 부담이 컸던 것 같다. 워낙 실적이 강성해 이들을 포트폴리오에서 배제할 수는 없다. 다만 빅테크와 소프트웨어의 전례를 고려 시 기술적 관점에서 6~9개월 가량의 기간 조정은 필요 수순일 수 있다. 한편 지수 신고가 경신 시 강한 주식은 다음 추세 상승 구간에서 주도력을 잃지 않는 경향이 있다. 신규 주도주들의 비중확대를 타진해 볼 이유다.

시장, 신고가 경신을 시작했지만 기존 주도주들은 이에 동참하지 못하는 중



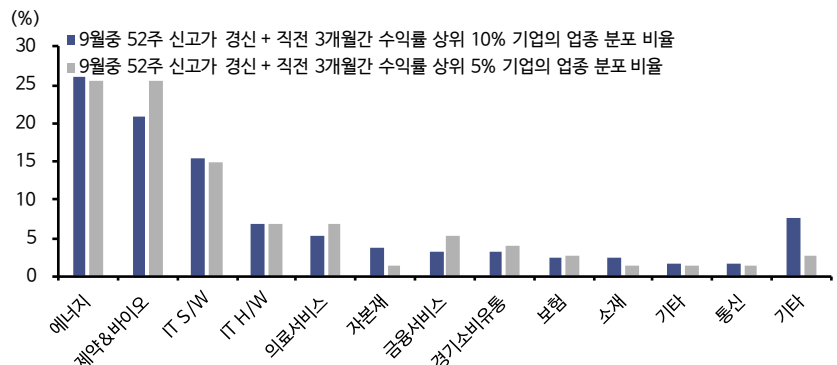
자료: LSEG, 신한투자증권

변화하는 주도주 구도: 1) 상반기 업종별 수익률의 변화



자료: LSEG, 신한투자증권

변화하는 주도주 구도: 2) 9월 이후 신고가 경신 기업들의 업종 비중



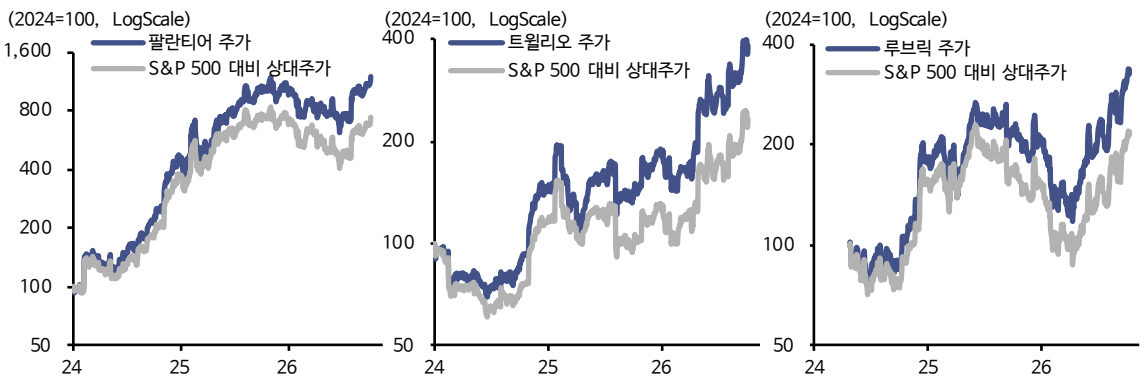
자료: LSEG, 신한투자증권

오랜 기간 매물 부담을 소화한 이후 신고가 경신을 타진하는 업종: 1) 빅테크



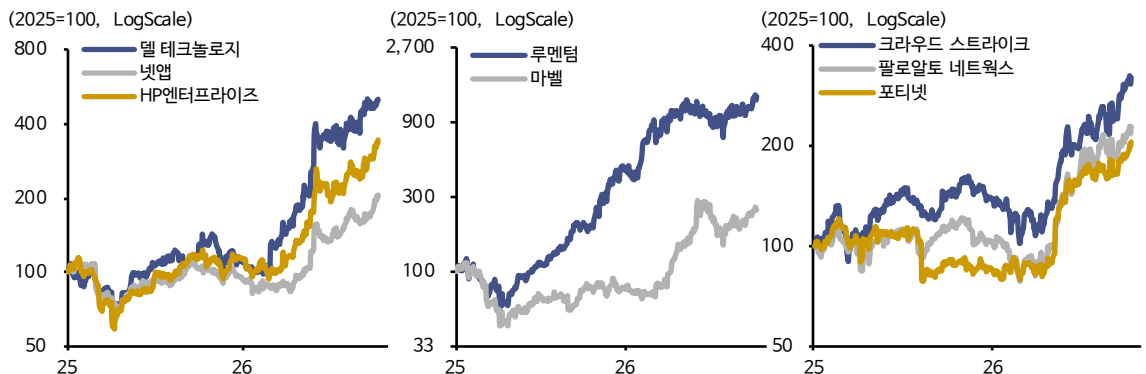
자료: LSEG, 신한투자증권

오랜 기간 매물 부담을 소화한 이후 신고가 경신을 타진하는 업종: 2) 소프트웨어



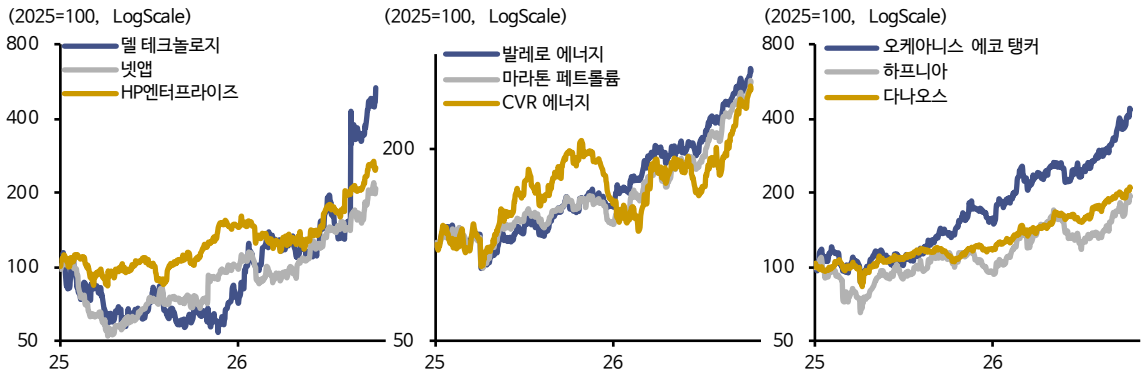
자료: LSEG, 신한투자증권

AI Capex 밸류체인에 속하지만 최근 주도력을 보여주는 업종들: AI 서버, 광통신, 사이버보안



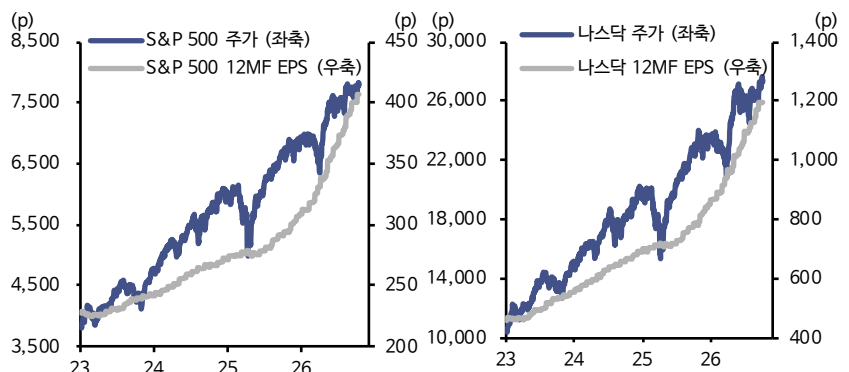
자료: LSEG, 신한투자증권

AI 이외 영역에서 새롭게 출현한 주도 업종: 바이오, 정유, 탱커



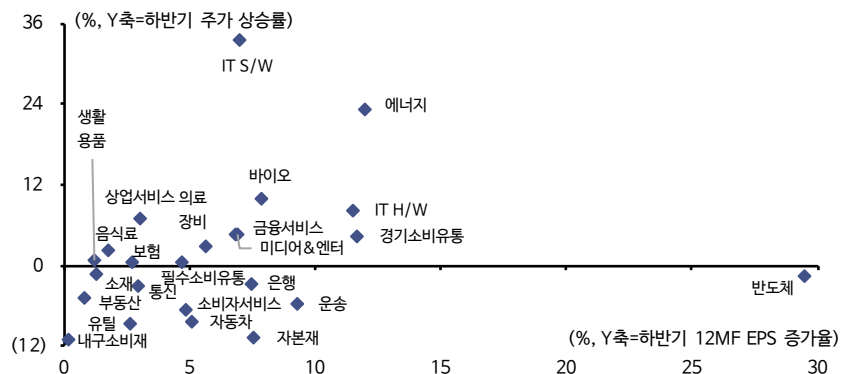
자료: LSEG, 신한투자증권

시장 전체적으로 강한 실적이 신고가를 만들고 있지만



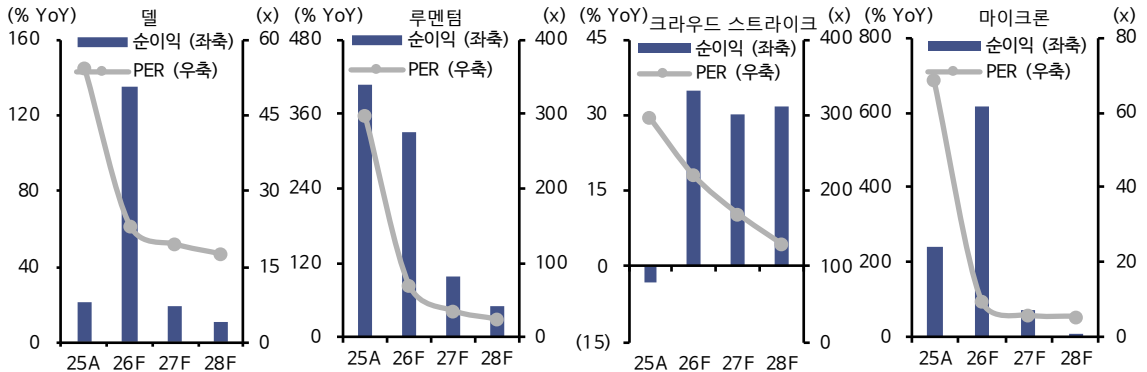
자료: LSEG, 신한투자증권

개별 업종 단에서는 실적만이 주가를 전적으로 결정하진 않고 있음



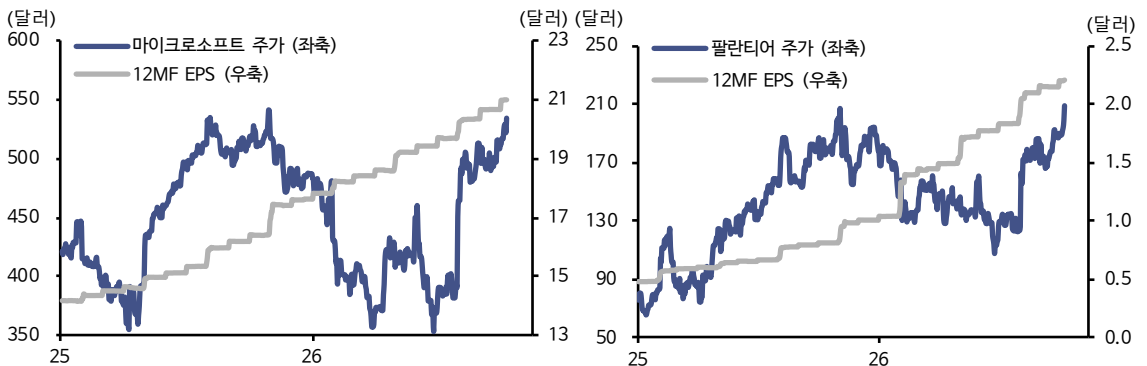
자료: LSEG, 신한투자증권

서버/광통신과 사이버보안도 상반기 주도주처럼 peak-out 컨센서스는 동일하며 밸류에이션은 비싸다



자료: LSEG, 신한투자증권

결국 기술적 부담이 문제라면, 상반기 주도주들은 6~9개월 가량의 기간 조정이 필요할 수도



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환).
- ◆ 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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 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.