

Asset Cycle & Trend

버블의 초입 국면인가?

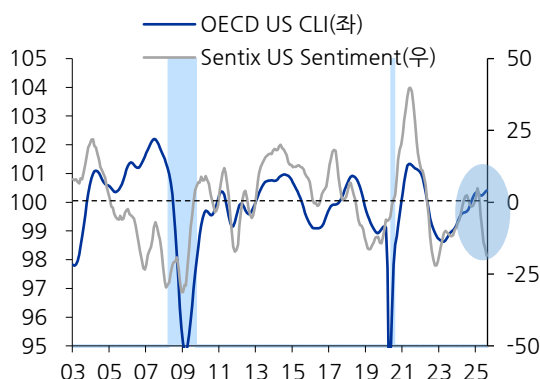
자산배분/AI 분석_방인성(Ph.D) 02)368-6145_isbang@eugenefn.com

- 8월 OECD 미국 경기선행지수는 전월비 0.06p 상승한 100.4p 로 회복세
- AI 와 금리 인하 기대감에 미 증시는 신고가를 경신 중
- Sentix 미국 심리지수는 전월 대비 하락하며 AI 버블에 대한 경계감이 높아짐
- 2분기 실적 발표에서 기업들은 “AI” 에 대한 발언 횟수가 증가, 이는 주가에도 영향을 미침
- 주(state)별 고용지표(실업률과 빈일자리율)에도 차이가 발생, 양적에서 질적으로 변화하는 과도기로 판단

OECD 8월 CLI는 100.4p로 전월 대비 0.06p 상승, 4개월 연속 회복했다. 미국은 100.41로 동반 개선되며 금리 인하 기대 속 S&P500과 나스닥은 사상 최고치를 재차 경신했다. 반면 중국은 99.6p로 100을 하회해 G20 평균 대비 부진했다. CLI 기반 확산지수(DI)는 77.8로 기준선 50을 상회, 통상 3개월 선행성을 감안하면 단기 글로벌 확장 국면 지속을 시사한다. 다만 Sentix 9월 글로벌 심리는 4.4로 둔화 흐름이고, 미국은 -10.8로 악화되어 주가 상승과 달리 투자 심리는 신중함을 보였다. 2006~07년 경기 호황 속 부정 심리가 관찰된 전례처럼, 현재의 신중 심리는 과열이 멀하다는 근거이자 '상승 랠리 후 급락' 리스크의 이중 신호로 해석된다.

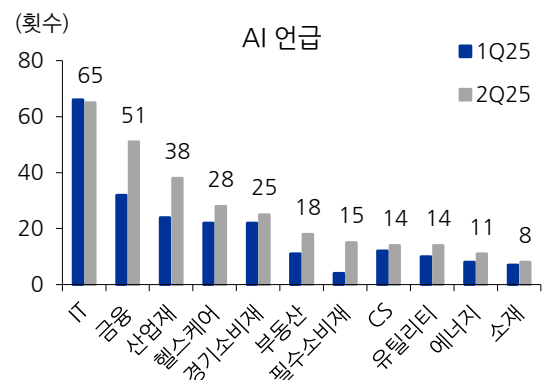
AI는 시장과 고용의 핵심 변수다. S&P500 2분기 실적 컨콜에서 AI 언급은 287회로 5년 평균(124회)의 약 2배이며, 11개 업종 중 10개에서 증가했다. AI 기업이 밀집주(캘리포니아워싱턴 등)에서는 상대적으로 높은(또는 변동성 큰) 실업률, 대규모 해고, 낮은 V/U 비율 등 미스매치를 보이며, 고용시장은 일자리의 '양'보다 '질'로 재편되는 과도기에 진입한 모습이다.

미국에 대한 투자자들의 경계감이 높아짐



자료: Bloomberg, 유진투자증권

25년 실적 컨콜, AI 언급은 증가



자료: FactSet, 유진투자증권

미국의 회복과 중국의 둔화

“해방의 날” 이후 회복세 두 달 여 만에 발표된 2025년 8월 OECD G20 경기선행지수(CLI)는 100.4pt로 전월(100.34) 대비 0.06p 상승하며 완만한 회복세를 보였다. 25년 4월 “해방의 날”로 주춤하였으나, 이후 4개월 연속 회복세를 나타내고 있다.

日新又日新 8월 OECD 미국 경기선행지수는 100.41으로 0.06p 상승하며 4개월 회복 흐름을 이어가고 있다. 경기 회복 지속과 금리 인하 기대감에 S&P500과 NASDAQ은 사상 최고가를 갱신하였다.

반면 8월 중국 경기선행지수는 99.6pt로 전월 대비 소폭 하락하였다. 기준선인 100을 하회, 수축국면 상에 위치하며 추세보다 약한 성장 모멘텀이 이어지고 있다. 글로벌 평균(G20) 대비 역시 상대적으로 부진한 흐름이다.

도표 1. OECD G20 경기선행지수 완만한 회복세 지속

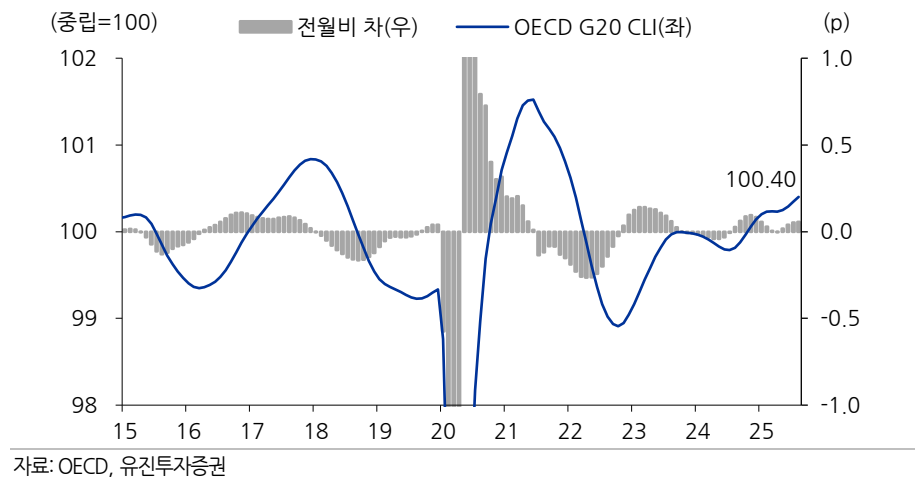


도표 2. 4개월 연속 회복세를 보인 미국

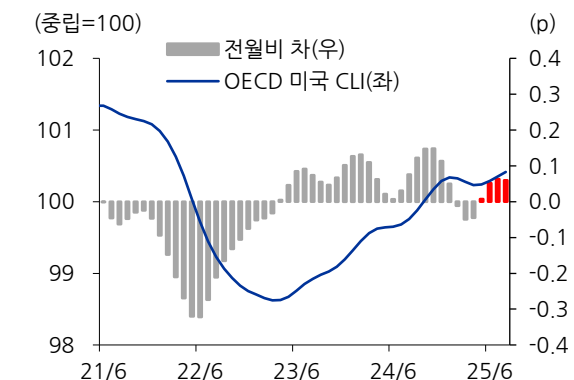
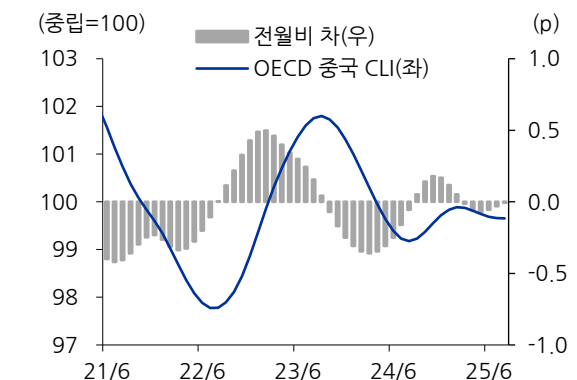


도표 3. 전월 대비 하락으로 전환된 중국



확산지수는 경기 회복 시그널

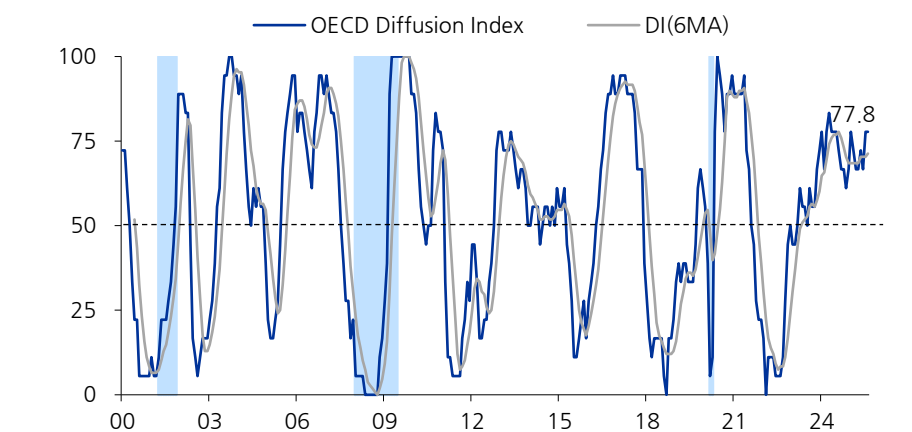
확산지수는
위험자산 선호

OECD 경기선행지수(CLI)로 측정한 경기확산지수(DI)는 77.8 로 기준선인 50 을 상회하고 있다. 경기확산지수는 경기선행지수에 3 개월 선행성을 나타내, 단기 적으로 글로벌 경기는 확장 국면을 유지할 것으로 판단된다.

심리지수 소폭 회복
미국은 부정적

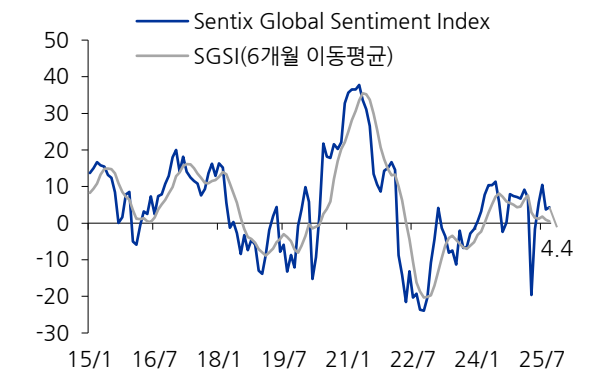
센틱스의 9월 글로벌 심리지수는 4.4로 전월(3.7) 대비 소폭 상승하였으나 추세 적으로는 둔화되는 흐름이 이어지고 있다. 지역별로는 미국 시장에 대한 투자자 들의 심리가 상당히 부정적으로 나타나고 있다. 미국의 9월 심리지수는 -10.8로 전월(-7.8) 대비 더욱 악화되었으며, 주가 상승세가 투자심리 개선으로 연결되지 않고 있다. 이러한 신중한 투자 심리는 금리 인하 분수령이 되는 9 월에 오히려 시장의 안정 요인으로 작용하고 있다.

도표 4. 경기확산지수(Diffusion Index)는 전월 수준 유지



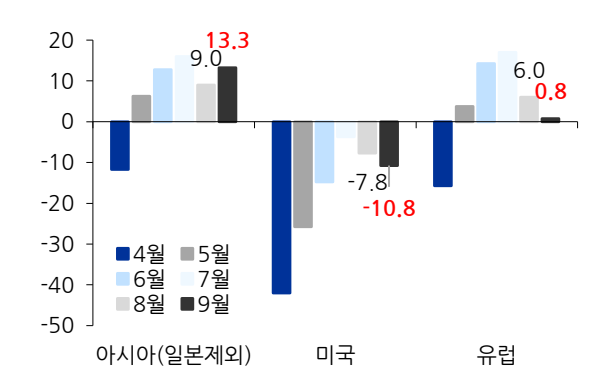
자료: OECD, 유진투자증권

도표 5. 9월 글로벌 투자심리는 소폭 회복



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 미국 7개월 연속 부정적 투자 심리



자료: Bloomberg, 유진투자증권

AI 의 빛(주가)과 그림자(고용)

미국 주식시장에 대한 부정적인 투자 심리가 우위인 가운데 미국 경기선행지수는 회복 흐름을 지속하고 있으며 S&P500 지수는 기술주 주도로 사상 최고치를 경신하고 있다. 현재 투자자들은 AI 버블의 가능성을 경계하며 신중 모드를 유지하는 모습이다.

흥미로운 점은 2006~7 년에 경기 호황에도 투자자들은 부정적인 투자 심리를 나타낸 것이다. 일반적으로 자산시장의 버블 국면에서는 탐욕과 낙관론에 과열 심리가 관찰되는데 현재 표면적으로는 광범위한 낙관론이 형성되지 않은 상황으로 판단된다. 이는 한편으로 과열이 덜할 수 있다는 근거로 작용하지만, 다른 한편으로는 불안감 속 상승장이 더 오래 지속되다가 깨질 위험이 있다는 신호로도 해석이 가능하다.

도표 7. 미국 투자자 심리와 경기선행지수는 다른 방향성을 나타냄

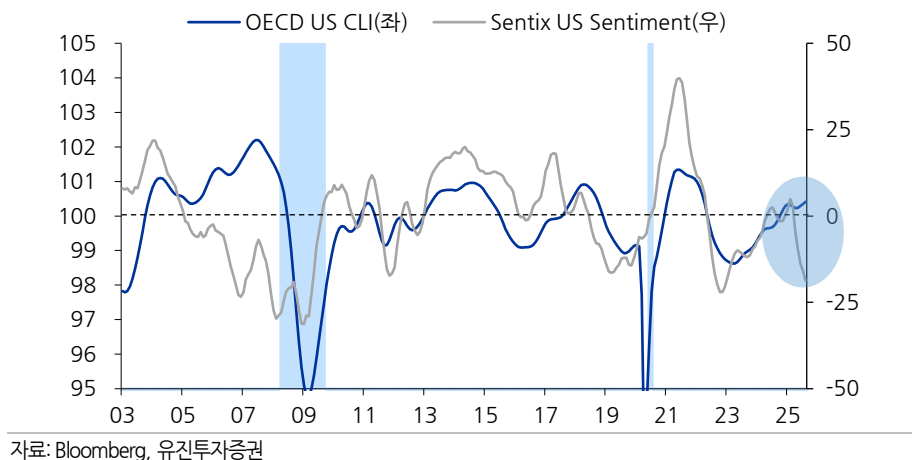


도표 8. 미국 심리지수와 S&P500 수익률

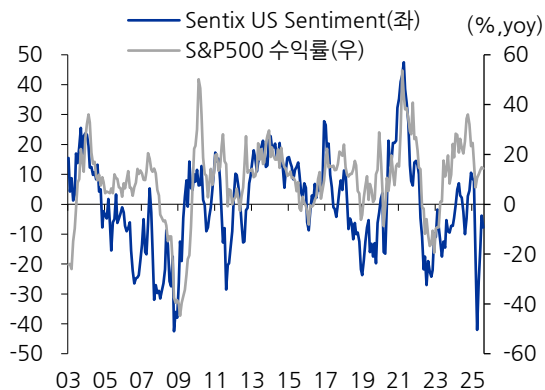
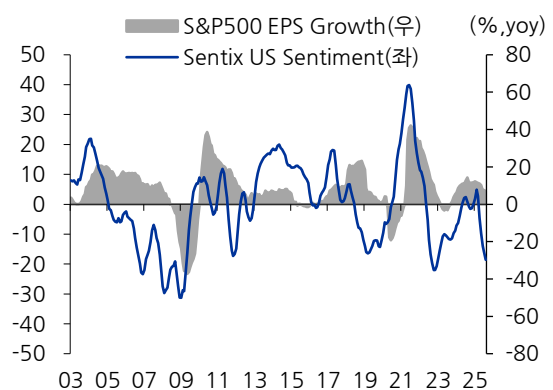


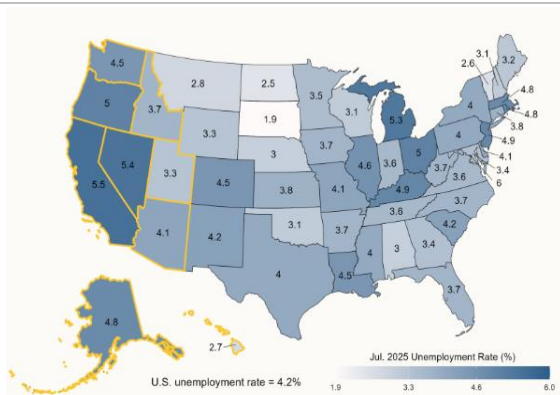
도표 9. 실적에 선행하는 심리



인공지능(AI)은 현재 시장의 가장 큰 화두이다. 이러한 높은 관심 속에 미국 2분기 실적 발표에서 기업들은 AI에 대한 언급이 더욱 증가하였다. S&P500 기업이 진행한 실적 컨콜에서 AI는 총 287회 언급되었다. 최근 5년 평균인 124회에 2배에 해당하는 수치이다. 업종별로는 IT 업종이 65회(98%)로 가장 높게 나타났다. 또한 11개 업종 중 10개 업종에서 1분기 대비 2분기 AI를 언급한 실적 컨콜 횟수가 증가했으며, 금융(+19), 산업재(+14), 소비재(+11)가 큰 증가폭을 나타냈다.

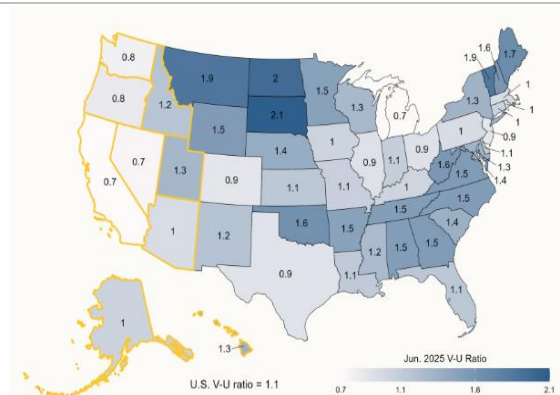
AI는 고용시장에도 큰 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다. AI 기업이 밀집된 주들은 그렇지 않는 지역에 비해 고용지표에서 뚜렷한 차이를 나타낸다. AI 산업이 집중된 주에서는 실업률이 대체로 전국 평균보다 높거나 변동성이 큰 경향이 관찰된다(캘리포니아, 워싱턴 등). 또한 AI 확산으로 인해서 대규모 해고 사태가 발생하고 있으며, 빈일자리율(V/U ratio) 역시 낮은 수준을 나타내며 구인과 일자리간 미스매치 현상이 나타나고 있다. 따라서 고용시장은 일자리의 양(Quantity)보다는 일자리의 질(Quality)이 변화하는 과도기에 있다고 판단된다.

도표 10. 미국의 주(州)별 실업률



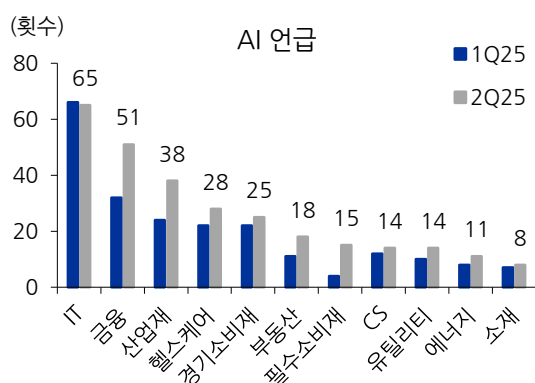
자료: FRBSF, 유진투자증권

도표 11. 미국의 주(州)별 빈일자리율(V/U)



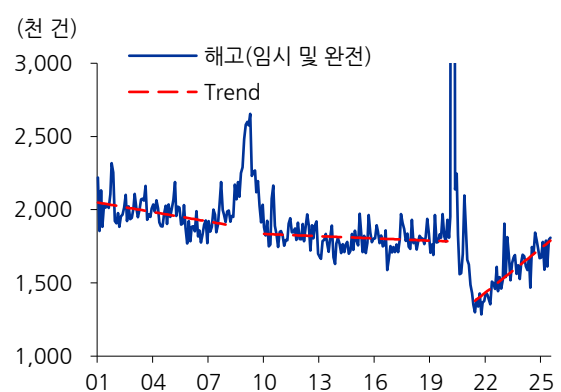
자료: FRBSF, 유진투자증권

도표 12. 25년 실적 발표 AI 언급 횟수



자료: FactSet, 유진투자증권

도표 13. 추세적으로 증가하는 해고건수



자료: CEIC, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)