

미국 증시, 버블의 가능성: (1) 개인투자자의 득세



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637
✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525
✉ hanbi.oh@shinhan.com

2023~2024년: 기관투자자의 시장, 2025년: 개인투자자의 득세

5월 이후 우리는 주도 수급 주체가 바뀌었다는 점을 계속 강조하고 있다. 2023년부터 금년 4월까지의 주도 수급은 자산운용사, 기관투자가 등 전문투자자들이었다. 이들은 해방의 날 이후에도 미국 증시 매도로 일관하나 주가는 상승 중이고, 이는 주도 수급의 변화를 의미한다. 자사주 매입이 하단을 강하게 지지하는 역할을 담당했다면, 개인투자자들은 주도주 종목군의 가파른 랠리를 주도하고 있다.

자사주 매입이야 실적에 정확하게 연동되다보니 향후 시황을 전망하는데 있어 엄청난 변수는 아니다. 이 구도에서 주목해야 하는 것은 개인이다. 개인은 지난 4개분기동안 1.05조달러 순매수하면서 증시 참여 속도를 올려나가고 있고, 이들의 미국 증시 지분율은 42%로 닷컴버블 이후 최고 수준에 다다랐다. 여러가지 시사점이 있다. 1) 지수보다 종목장으로 전개될 가능성이 크고, 2) 주도주를 선택하는 기준에서 펀더멘탈보다 내리티브가 더 많은 비중을 차지할 수 있다.

과거 경험을 돌이켜보면 개인투자자의 매수심리 강화는 버블로 귀결

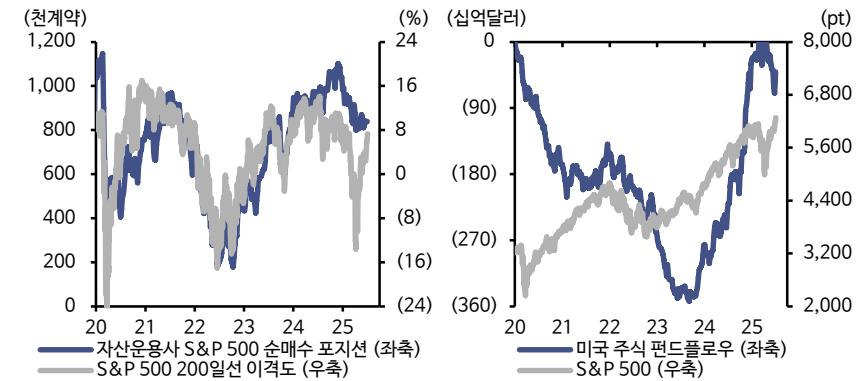
앞서 언급한 것들보다 더 중요한 포인트는 미국 증시에서 개인투자자들의 참여 확대가 중기적으로 주가에 버블을 형성하는 동인이 될 가능성이 높다는 점이다.

고전적인 버블 모형(하이먼-민스키 모형)은 주식시장에 현명한 투자자 → 기관투자자 → 대중적 투자자 순서대로 참여한다고 본다. 대중적 투자자들이 시장에 열정적으로 참여하는 과정에서 통상 투기 버블이 생긴다고 본다. 실제 데이터가 이를 뒷받침한다. 1929년 대공황 직전의 증시 버블, 2000년의 닷컴 버블, 버블에 준했던 2021년 팬데믹 직후 강세장의 고점에서는 공통적으로 신용매수 데이터가 2년 저점대비 100% 이상 증가했다. 이른바 빛내서 주식을 사는 단계다.

앞서 2023~2024년 우리는 기관투자자들이 주도하는 시장을 목격했고 2025년부터 개인투자자들이 서서히 시장의 주도권을 잡는 모습을 확인하고 있다. 개인투자자들의 신용매수 데이터는 지난 5월, 2000년 이후 상위 2%에 해당하는 전월대비 8% 증가세를 보였고 모멘텀을 탈 기미를 보이고 있는데, 그럼에도 불구하고 2년전 저점대비 44% 증가해 과거 굽직했던 버블 수준에는 이르지 않는다. 현재 주식시장이 비싸긴 하지만 버블이라고까지 여겨지지는 않는 이유다.

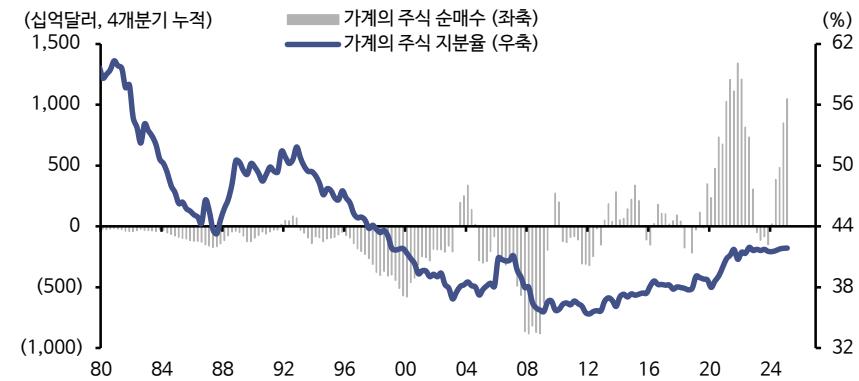
그러나 과거 패턴을 답습한다면 버블은 지금부터 중기적으로 형성될 수 있다고 봐야한다. 과거 강세장 후반부에서 개인들은 한번 탄력을 받으면 높은 밸류에이션과 긴축적인 통화정책조차 무시하고 순매수를 지속하는 패턴을 보여왔다. 특히 중소형/구조적/적자 성장주가 선호되는 경향이 뚜렷했는데, 최근 해당 부류 스타일이 강하다. 개인 주도 버블 형성 가능성을 지금부터 예의주시해야 할 이유다.

주도 수급의 변화: 1) 자산운용사, 펀드플로우의 주가 설명력 상실



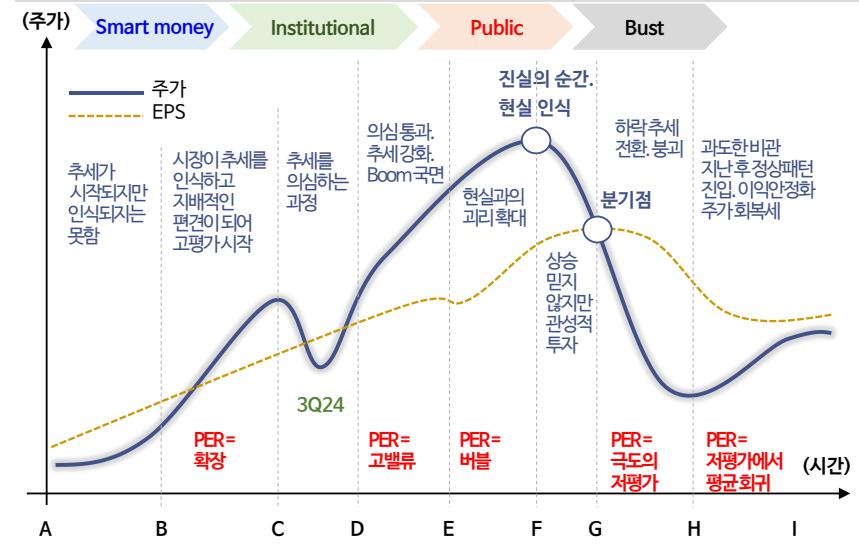
자료: LSEG, 신한투자증권

주도 수급의 변화: 2) 기관투자자의 퇴조 vs. 개인투자자의 득세



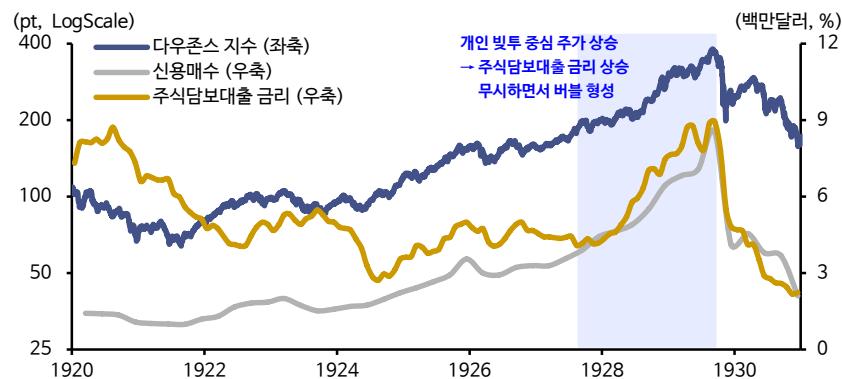
자료: LSEG, 신한투자증권

하이먼-민스키 모형 + 재구성 이론: 대중 참여 단계에서 버블 형성



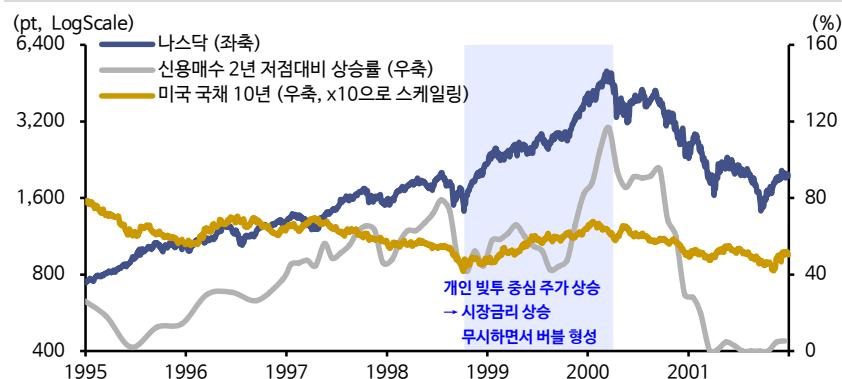
자료: 신한투자증권 정리

개인이 주도하는 투기 버블 Case 1: 1929년 대공황 직전



자료: Bloomberg, FRED, 신한투자증권

개인이 주도하는 투기 버블 Case 2: 2000년 딛컴 버블



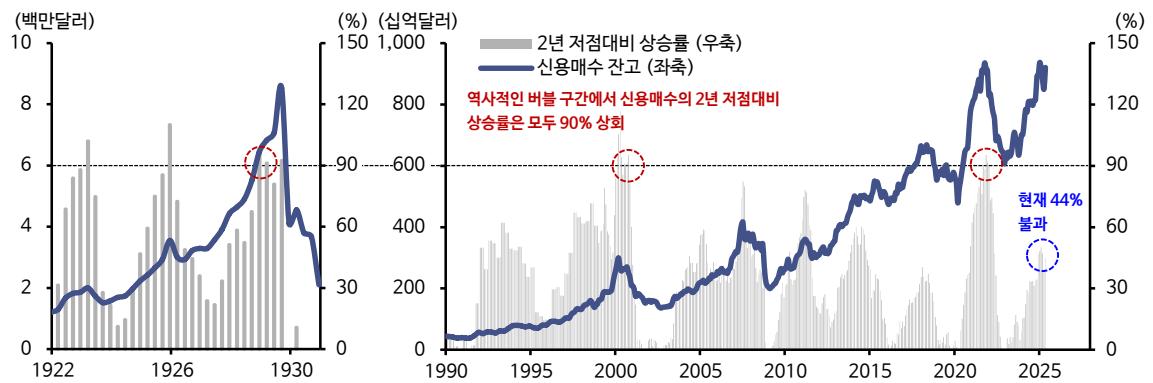
자료: LSEG, FINRA, 신한투자증권

개인이 주도하는 투기 버블 Case 3: 2021년 팬데믹 버블

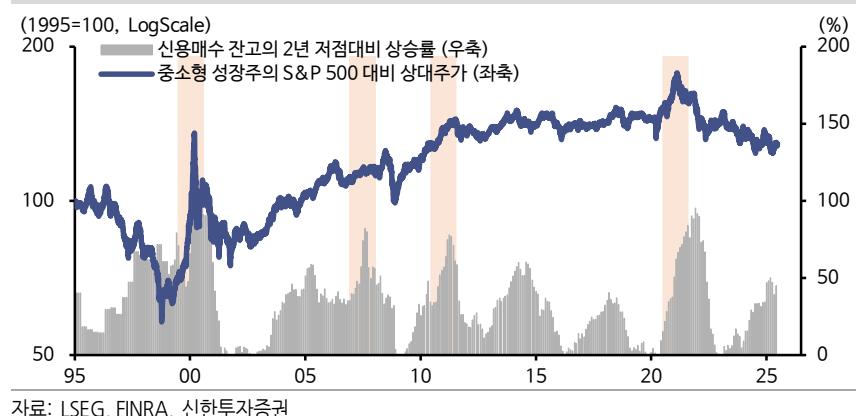


자료: LSEG, FINRA, 신한투자증권

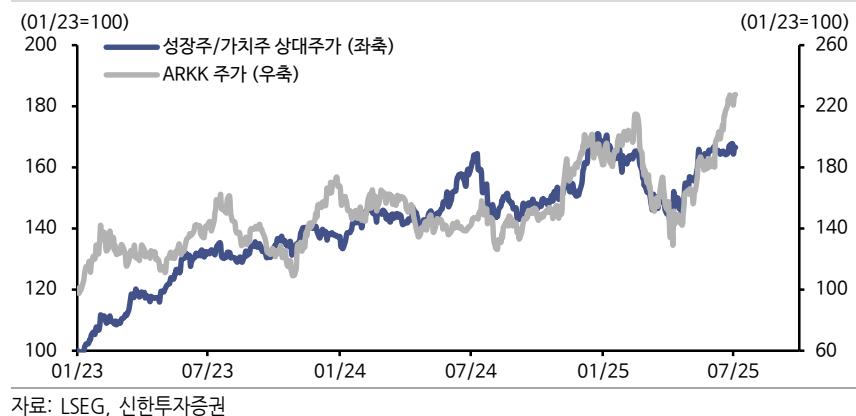
현재: 신용매수 2년 저점대비 44% 증가, 개인투자자들의 레버리지 추가 확장 여력 있음



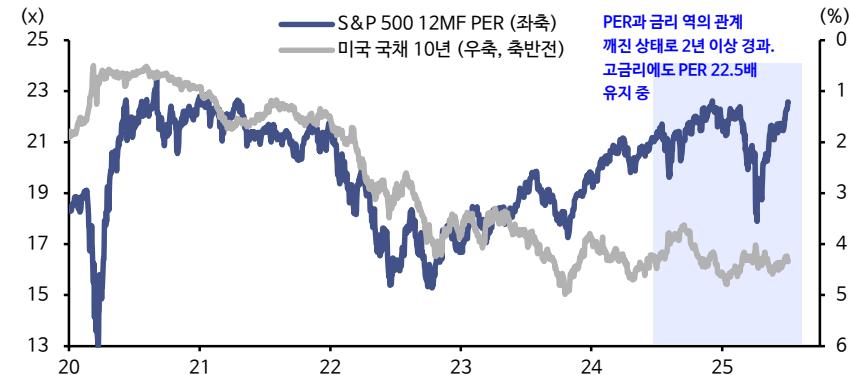
개인 중심의 투기 거품이 형성될 때 중소형 성장주가 강한데



최근 중소형/구조적/적자 성장주 바스켓의 강세 확인

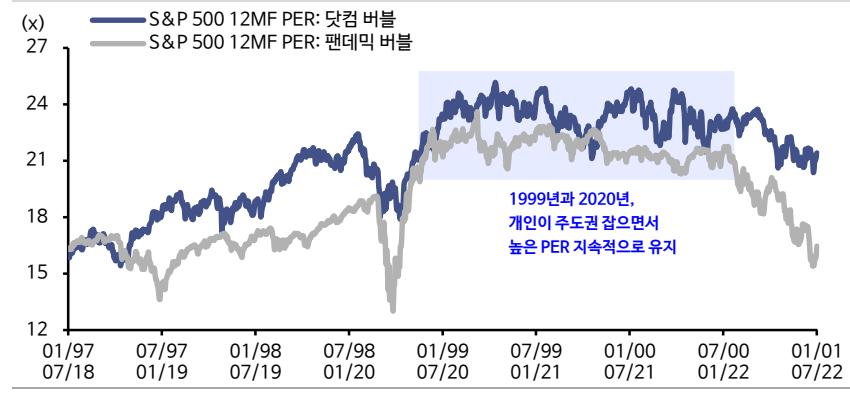


AI 사이클 개막 이후 12MF PER 추이: 달러 약세와 높은 금리 무시 중인데



자료: LSEG, 신한투자증권

개인이 주도권 잡던 당시 PER: 시장, 합리적 가격으로 잘 돌아오지 않는다



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 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적이나 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자의 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.