LIGHTVIEW 인사이트 · 미국 증시

블루쓰나미가 지나간 자리, 닷컴버블의 데자뷔인가

민주당이 의회를 휩쓴 다음 날 나스닥이 크게 무너졌습니다.
지금의 AI 장세를 2000년과 같은 잣대로 나란히 놓고 따져 봅니다

글 **운영자** **2026.11.8** 그림 **9장**

핵심 요약

1. **중간선거는 해일에 가까운 결과로 끝났습니다.** 민주당이 하원에서 40석 가까이 늘리고 상원 7석을 뒤집으면서, 트럼프 2기 후반 2년은 여야가 의회와 백악관을 나눠 갖는 구도로 바뀌었습니다.
2. **시장은 하루는 환호했고 하루는 투매했습니다.** 선거 다음 날 다우가 3% 오른 뒤, 이튿날에는 데이터센터 규제 우려가 번지며 S&P 500이 4.4%, 반도체 ETF가 11% 넘게 떨어졌습니다.
3. **주가 수준과 쏠림만 보면 2000년과 닮았습니다.** 실러 CAPE는 40을 넘었고, 기술 섹터의 시가총액 비중은 닷컴 정점보다도 높습니다.
4. **그러나 이익의 크기는 전혀 다릅니다.** 12개월 예상 PER은 17.7배로 2000년(25.2배)보다 훨씬 낮고, 3분기에는 M7을 뺀 493개 기업의 이익 증가율이 M7을 앞질렀습니다.
5. **남은 위험은 금리와 빌린 돈입니다.** 연준이 다시 금리를 올리기 시작한 데다 AI 투자에 회사채와 순환 거래가 섞이고 있어, 이 두 가지가 이번 조정이 2000년의 길로 갈지를 가를 것으로 보입니다.

이 글의 흐름

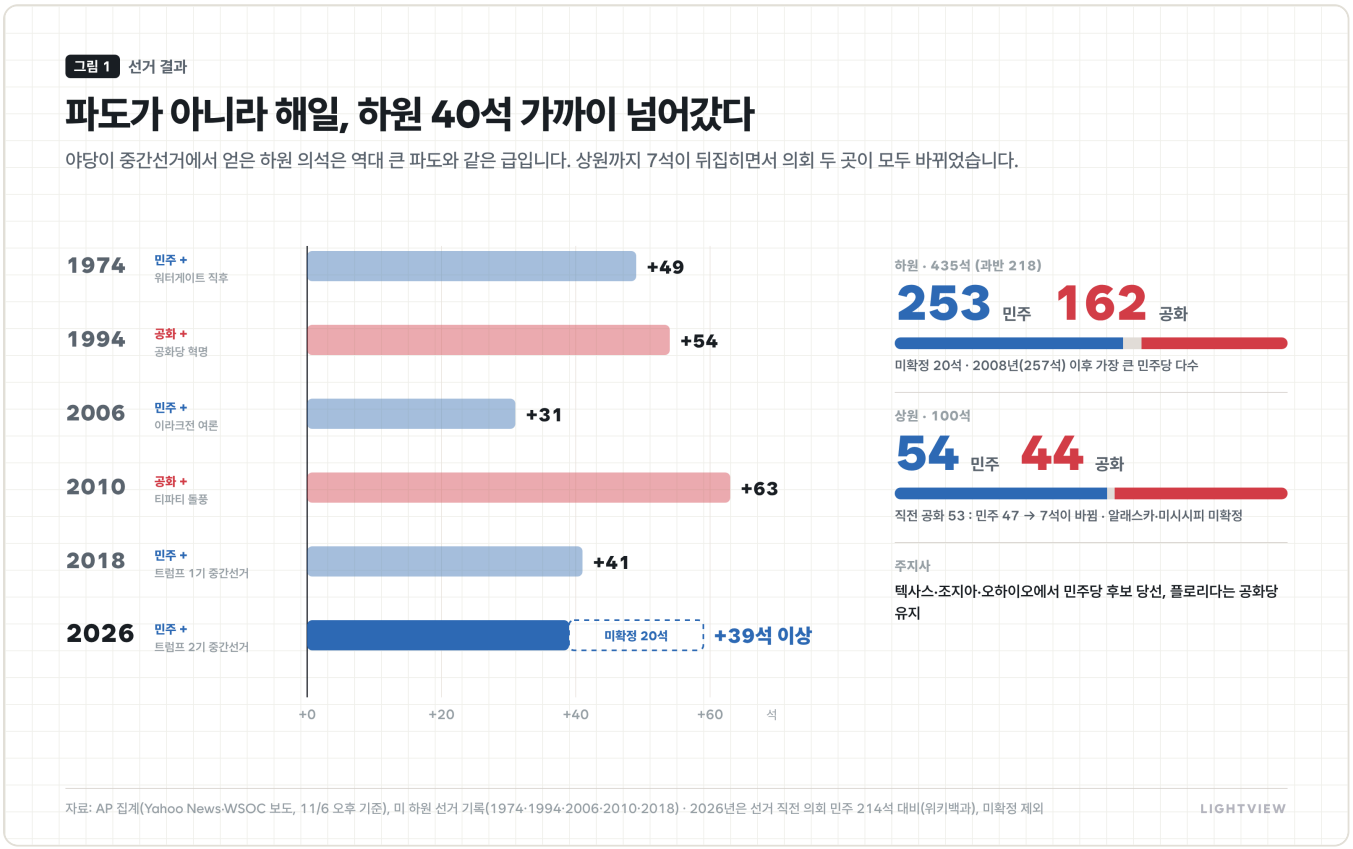
01 선거 결과
02 사흘의 급등락
03 AI 투매의 원인
04 2000년과 비교
05 돈줄과 갈림길

LIGHTVIEW · 공개된 통계와 보도를 바탕으로 작성한 분석 칼럼입니다. 특정 정당에 대한 평가나 투자 권유가 아니며, 투자 판단의 책임은 투자자 본인에게 있습니다.

1 파도가 아니라 해일

선거 전에도 민주당의 하원 탈환은 어느 정도 예상됐습니다. 시장이 놀란 것은 방향이 아니라 크기였고, 개표가 진행될수록 '블루웨이브'라는 말은 '블루쓰나미'로 바뀌어 갔습니다.

11월 6일 오후 기준 AP 집계에서 민주당은 하원 435석 가운데 253석을 확보했고, 공화당은 162석에 그쳤습니다. 아직 20석이 미확정인데도 직전 의회(민주 214석)보다 39석이 늘어난 상태로, 2008년(257석) 이후 가장 큰 다수당이 될 가능성이 높습니다. 상원에서도 7석이 뒤집혀 직전 53 대 47이던 공화당 우위가 민주당 54석, 공화당 44석으로 바뀌었고, 알래스카와 미시시피 두 곳은 수백에서 수천 표 차로 아직 결과가 나오지 않았습니다.



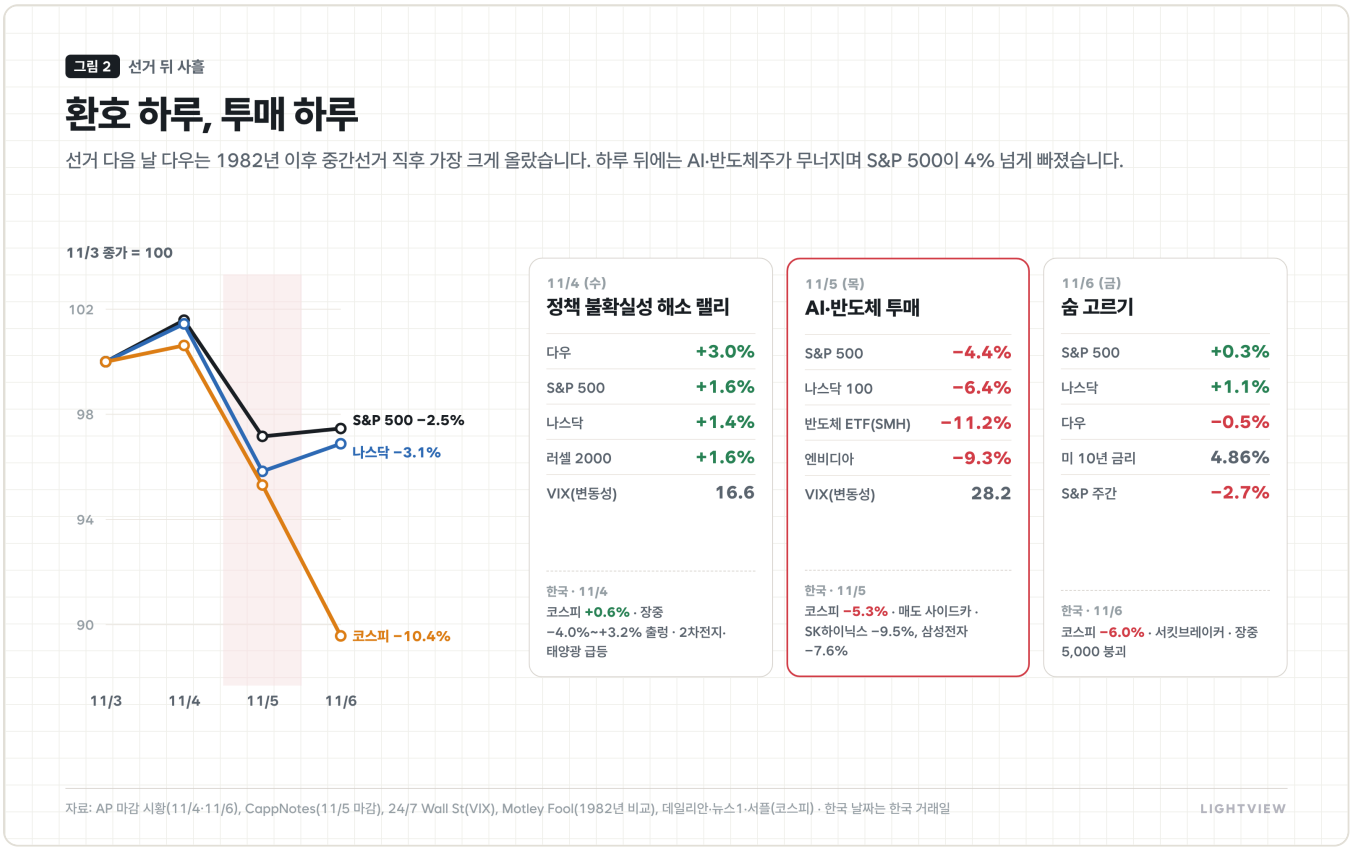
역대 중간선거와 견줘 보면 이번 결과의 무게가 더 분명해집니다. 하원 기준으로는 1994년 공화당 혁명(+54석)이나 2010년 티파티 돌풍(+63석)과 같은 급이고, 2006년(+31석)과 2018년(+41석)의 민주당 승리와는 이미 비슷하거나 더 큰 수준입니다. 주지사 선거에서도 텍사스와 조지아, 오하이오에서 민주당 후보가 당선됐는데, 특히 텍사스는 뒤에서 다룰 데이터센터 문제와 직접 맞닿아 있습니다.

투자자에게 중요한 것은 승패보다 그 결과로 무엇이 바뀌느냐입니다. 대통령은 그대로인 만큼 관세처럼 행정부가 혼자 결정할 수 있는 정책은 크게 달라지지 않겠지만, 예산과 부채 한도, 세액공제 연장처럼 의회를 거쳐야 하는 일은 이제 여야 합의 없이는 한 걸음도 나아가기 어려워졌습니다. 시장이 이 변화를 어떻게 받아들였는지는 이어진 사흘이 잘 보여 줍니다.

2 환호 하루, 투매 하루

선거 다음 날인 11월 4일, 시장의 첫 반응은 안도였습니다. 결과가 한쪽으로 크게 기울면서 개표를 둘러싼 불확실성이 빨리 걷혔고, 여야가 의회와 백악관을 나눠 가지면 극단적인 정책이 나오기 어렵다는 해석이 힘을 얻었기 때문입니다.

이날 다우는 3.0% 올라 1982년 이후 중간선거 직후 가장 큰 상승을 기록했고, S&P 500과 나스닥도 각각 1.6%, 1.4% 올랐습니다. 변동성 지수(VIX)는 16.6으로 내려앉으며 시장이 한숨 돌렸음을 보여 줬습니다. 그러나 분위기는 하루 만에 뒤집혔습니다. 11월 5일 S&P 500은 4.4% 떨어져 2025년 4월 이후 가장 큰 하루 낙폭을 기록했고, 나스닥100은 6.4%, 반도체 ETF(SMH)는 11.2%나 밀렸습니다.



한국 시장의 충격은 더 컸습니다. 11월 4일 장중 위아래로 크게 흔들리던 코스피는 5일 5.3%, 6일 6.0% 떨어지며 이틀 연속 매도 사이드카가 발동됐고, 6일에는 서킷브레이커까지 걸리며 장중 4,911까지 밀려 5,000선이 무너지기도 했습니다. SK하이닉스와 삼성전자가 각각 9.5%, 7.6% 떨어진 5일의 흐름은, 미국 반도체주에 걸린 부담이 메모리 수출 비중이 큰 한국 시장에 고스란히 옮겨 왔다는 점을 보여 줍니다.

사흘을 합치면 S&P 500은 2.5%, 나스닥은 3.1% 내리는 데 그쳤지만, 코스피는 10% 넘게 빠졌습니다. 같은 선거를 두고 업종마다 반응이 크게 엇갈렸다는 점이 이 차이를 이해하는 실마리입니다.

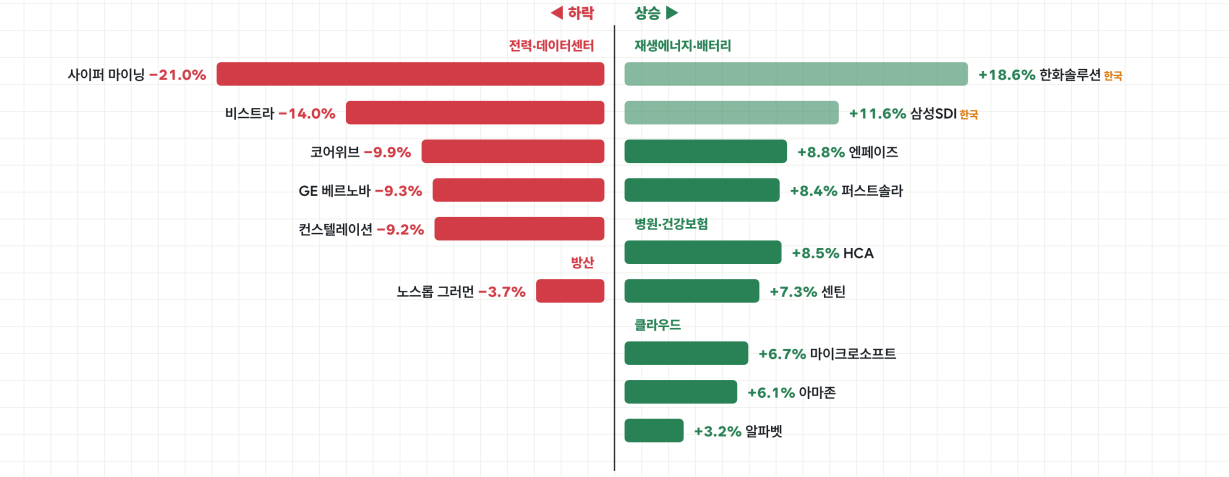
AI를 쓰는 쪽과 짓는 쪽

11월 4일 하루의 등락을 업종별로 펼쳐 보면, 시장이 선거 결과를 꽤 정교하게 나눠 읽었다는 점이 드러납니다. 재생에너지 세액공제와 건강보험 지원이 다시 살아날 수 있다는 기대에 엔페이즈(+8.8%)와 퍼스트솔라(+8.4%), 병원 운영사 HCA(+8.5%)가 크게 올랐고, 한국에서도 한화솔루션(+18.6%)과 삼성SDI(+11.6%) 같은 태양광·배터리주가 급등했습니다.

그림 3 선거가 가른 업종 · 11/4 하루 등락

AI를 '쓰는' 쪽은 오르고, '짓는' 쪽은 떨어졌다

같은 AI 테마 안에서도 클라우드 3사는 올랐고 데이터센터에 전기와 설비를 대는 회사는 급락했습니다. 선거 결과에 따라 지원이 이어질 업종과 규제가 걸릴 업종이 갈렸습니다.



떨어진 쪽의 공통점 — 데이터센터 건설 속도 제한 주민투표 통과(오하이오 등)와 텍사스 주지사 교체로 건설 규제 우려, 국방 예산 협상 부담

오른 쪽의 공통점 — 재생에너지 세액공제·건강보험 지원 축소가 되돌려질 기대, 대형 클라우드는 정책 불확실성 해소

자료: 로이터(미국 종목, 11/4), 24/7 Wall St(마이크로소프트), 포춘(데이터센터 주민투표), 서플(한국 종목, 11/4 한국 거래일) · 마이크로소프트·아마존·알파벳·GE 베르노바·코어위브는 종가(StockTitan), 비스트라는 포춘 종가(약), 그 밖의 미국 종목은 로이터 보도 시점 등락률

LIGHTVIEW

눈여겨볼 대목은 같은 AI 테마 안에서 방향이 갈렸다는 점입니다. 마이크로소프트와 아마존, 알파벳처럼 AI를 '쓰는' 대형 클라우드 기업은 3~7% 올랐지만, 데이터센터에 전기와 설비를 대는 비스트라(약 −14%), 코어위브(−9.9%), GE 베르노바(−9.3%)는 크게 떨어졌습니다. 오하이오 등에서 데이터센터 건설 속도를 늦추는 주민투표가 통과되고, 계획된 데이터센터 전력 용량의 27%(웰스파고 추정)가 몰린 텍사스의 주지사가 바뀐 것이 직접적인 이유로 꼽힙니다. 연방 의회보다 주와 지방 선거의 결과가 먼저 가격에 반영된 셈입니다.

다시 말해 시장은 AI 수요 자체보다 AI 인프라를 짓는 속도에 제동이 걸릴 가능성을 먼저 가격에 반영했습니다. 그리고 이 우려는 하루 뒤 반도체 전체로 번지게 됩니다.

3 11월 5일, 왜 AI가 무너졌나

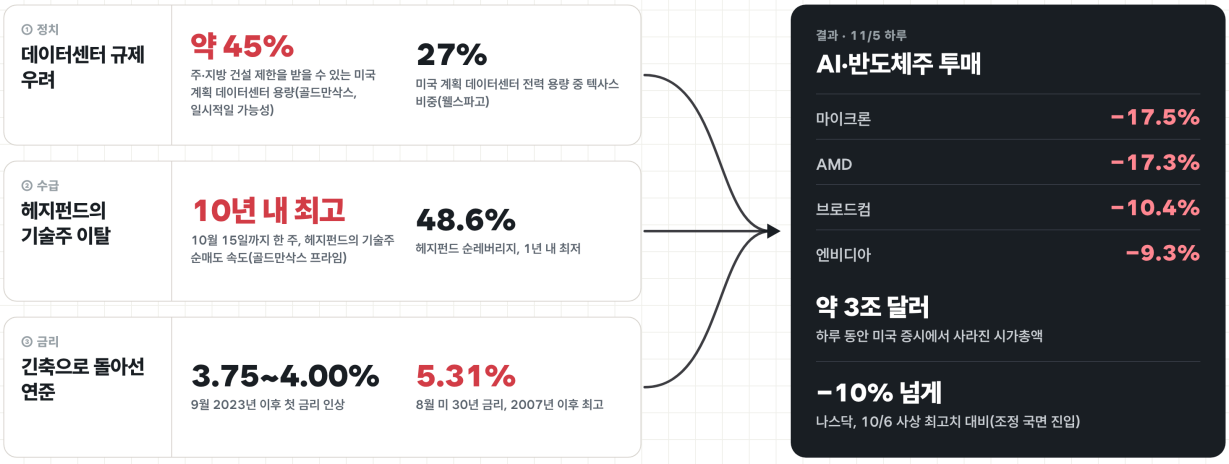
하루 만에 시가총액 약 3조 달러가 사라진 11월 5일의 급락을 선거 하나로만 설명하기는 어렵습니다. 선거는 방아쇠였을 뿐, 탄약은 그 전부터 쌓여 있었다고 보는 편이 자연스럽습니다.

첫 번째 갈래는 정치입니다. 골드만삭스는 미국에 계획된 데이터센터 용량의 약 45%가 주·지방 정부의 건설 제한을 받을 수 있다고 추정했는데(오래가지 않을 가능성이 크다는 단서를 달긴 했지만), 데이터센터가 늘어날수록 반도체와 전력 설비 주문도 함께 늘어난다는 AI 투자의 연결 고리가 처음으로 정치의 영향권에 들어온 셈입니다. 두 번째는 수급으로, 헤지펀드들은 이미 10월 중순(15일까지 한 주)에 최근 10년 가운데 가장 빠른 속도로 기술주를 팔았고 순레버리지는 1년 내 최저인 48.6%까지 내려와 있었습니다.

그림 4 11/5 투매의 세 갈래

규제 우려, 빠지는 헤지펀드, 높은 금리가 한꺼번에

선거 결과는 방아쇠였을 뿐입니다. 헤지펀드는 이미 10월부터 기술주를 덜어 내고 있었고, 금리는 기술주 밸류에이션을 계속 누르고 있었습니다.



자료: 포춘(11/5, 웰스파고·시총 감소), 야후 파이낸스(11/6, 골드만삭스 데이터센터 추정), 24/7 Wall St(10/20, 골드만삭스 프라임 북), Central Banking(9/16 연준), CappNotes(11/5 종목), TokenPost(나스닥 조정)

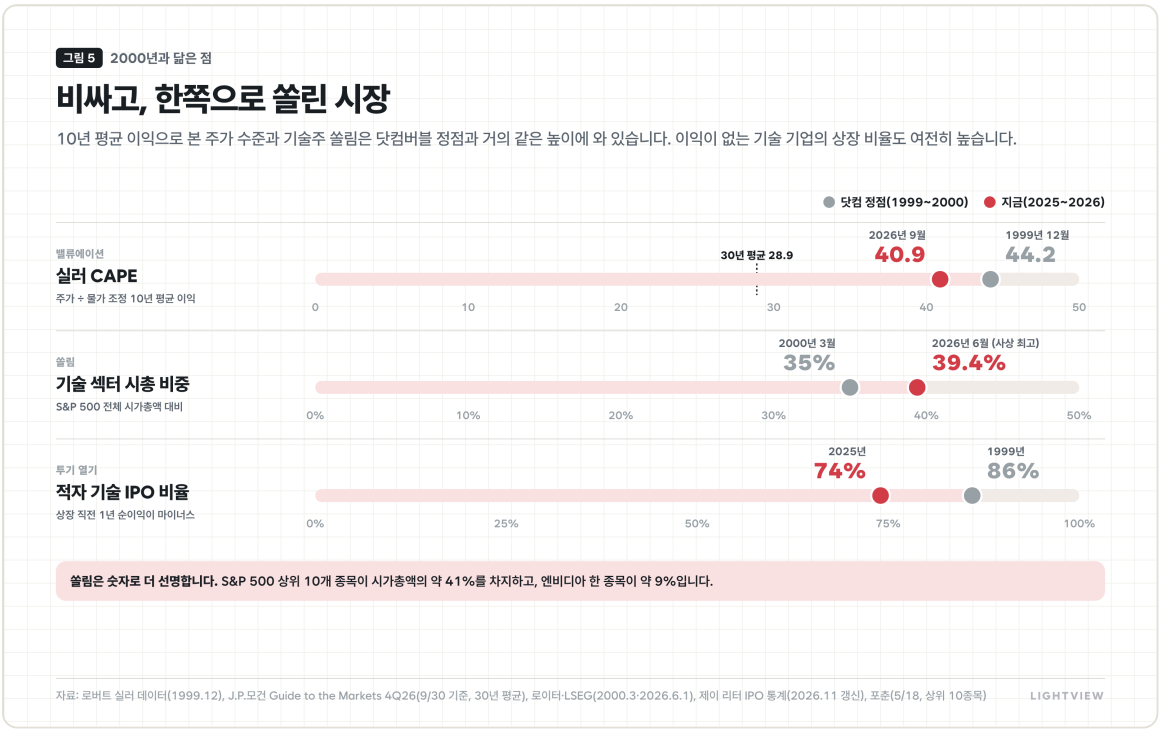
LIGHTVIEW

세 번째 갈래는 금리입니다. 연준은 9월에 2023년 이후 처음으로 기준금리를 올려 3.75~4.00%로 만들었고, 30년 국채금리는 8월에 5.31%까지 올라 2007년 이후 가장 높은 수준을 기록했습니다. 미래 이익의 가치를 현재로 끌어와 평가받는 기술주에게 높은 장기 금리는 그 자체로 할인율을 키우는 부담입니다.

이렇게 세 갈래의 부담이 한꺼번에 겹치자 마이크론과 AMD가 하루에 17% 넘게, 엔비디아가 9.3% 떨어졌습니다. 나스닥은 10월 6일 기록한 사상 최고치보다 10% 넘게 내려와 조정 국면에 들어섰고, 이제 시장의 질문은 하나로 모입니다. 이것이 2000년처럼 거품이 터지는 시작이냐는 것입니다.

4 2000년과 같은 잣대로 재 보면

닮은 점부터 보면 걱정이 나올 만한 숫자가 적지 않습니다. 물가를 반영한 10년 평균 이익으로 주가를 나눈 실러 CAPE는 9월 말 40.9로 30년 평균(28.9)을 크게 웃돌며 1999년 12월의 사상 최고치(44.2)에 바짝 다가섰고, 기술 섹터가 S&P 500 시가총액에서 차지하는 비중은 6월에 39.4%로 2000년 3월(약 35%)보다도 높아졌습니다. 상장 직전 1년 동안 적자였던 기술 기업의 비율도 지난해 74%로, 1999년(86%)보다는 낮지만 여전히 열기가 남아 있음을 보여 줍니다.



하지만 잣대를 앞으로의 이익으로 바꾸면 그림이 달라집니다. 향후 12개월 예상 이익 기준 PER은 11월 6일 17.7배로 2000년 3월(25.2배)보다 훨씬 낮고, 오히려 5년 평균(19.8배)을 밑돕니다. 올해 S&P 500의 이익이 30% 넘게 늘면서 주가가 오른 만큼 이익도 함께 커졌기 때문인데, 3분기 순이익률은 14.9%로 2009년 이후 두 번째로 높았고 기술 섹터가 전체 이익에서 차지하는 몫도 2000년의 약 두 배로 커졌습니다.



5 소수에서 다수로 번지는 이익

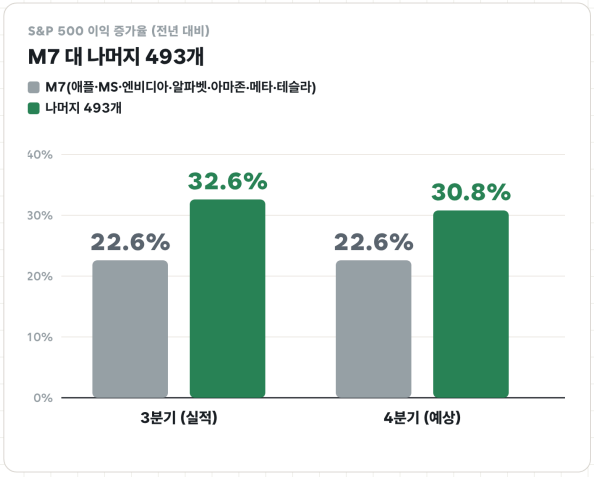
2000년의 거품이 터진 과정을 돌아보면, 이익이 소수 기업에 기대고 있었다는 점이 결정적이었습니다. 그렇다면 지금의 이익은 얼마나 넓게 퍼져 있을까요?

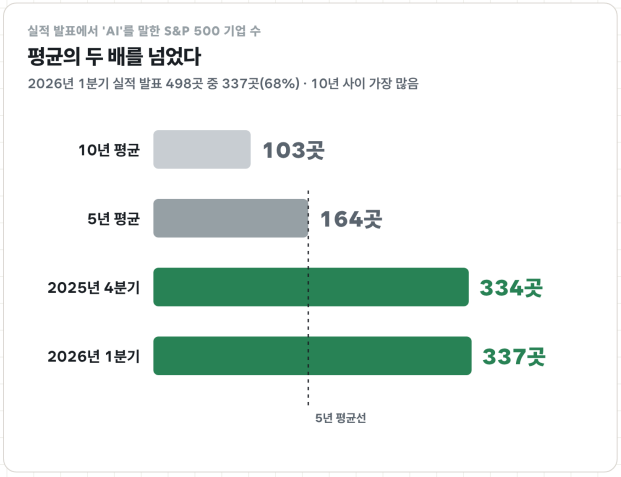
팩트셋 집계에 따르면 3분기 M7의 이익 증가율은 22.6%였던 데 비해 나머지 493개 기업은 32.6%를 기록해, 그동안 시장을 끌고 온 대형 기술주를 2022년 4분기 이후 처음으로 앞질렀습니다. 4분기 예상치도 각각 22.6%와 30.8%로 같은 흐름이 이어질 것으로 보입니다. 지수를 이끄는 힘이 소수에서 다수로 옮겨 가고 있다는 신호로 읽을 수 있는 대목이며, 대형주가 흔들릴 때 지수 전체의 하락을 완충하는 요인으로도 볼 수 있습니다.

그림 7 이익이 넓게 퍼진다

M7 밖의 493개 기업이 더 빨리 벌기 시작했다

3분기에는 M7을 뺀 나머지 기업의 이익 증가율이 M7을 앞질렀습니다. 실적 발표에서 AI를 말하는 기업도 10년 사이 가장 많아져 AI가 일부 기업의 이야기에서 산업 전체의 이야기로 넘어가고 있습니다.





자료: 팩트셋 Earnings Insight(11/3 M7 비교, 3분기 집계 중·4분기는 예상치), 팩트셋(2026.6.12, AI 언급 실적 발표 수, 현재 구성 종목 기준) LIGHTVIEW

AI가 일부 기술 기업만의 이야기가 아니라는 점도 숫자로 확인됩니다. 올해 1분기 실적 발표에서 AI를 언급한 S&P 500 기업은 498곳 가운데 337곳(68%)으로 최근 10년 사이 가장 많았고, 5년 평균(164곳)의 두 배를 넘었습니다. 물론 말이 곧 이익은 아니지만, 2000년의 인터넷이 주로 그것을 '파는' 기업들의 이야기였다면 지금의 AI는 그것을 '쓰는' 기업들로 빠르게 넓어지고 있다는 점에서 차이가 있습니다.

정리하면 — 가격과 쏠림은 2000년과 닮았지만, 이익의 크기와 폭은 2000년과 다릅니다. 이번 하락이 거품 붕괴로 이어지려면 이익이 꺾여야 하는데, 지금까지 발표된 숫자만으로는 그런 신호를 찾기 어렵습니다.

6 AI 투자의 돈줄과 남은 위험

그렇다고 2000년과의 차이가 안심할 이유가 되는 것만은 아닙니다. 지금의 AI 장세에도 2000년에는 없던, 혹은 그때와 비슷하게 자라나는 위험이 있습니다.

3분기 실적 발표에서 아마존(약 2,200억 달러), 알파벳(약 2,000억 달러), 마이크로소프트(약 1,700억 달러), 메타(약 1,400억 달러)가 제시한 올해 설비투자를 합치면 약 7,300억 달러에 이릅니다. 이 돈은 지금까지 주로 영업으로 번 현금에서 나왔지만, 최근 1년 동안 빅테크 5곳이 발행한 회사채만 2,200억 달러에 달하고, IMF는 대형 클라우드와 재무가 약한 AI 기업 사이의 순환 거래가 3,000억 달러에 6,500억 달러의 부채까지 얹은 구조라고 지적했습니다.



이 투자는 이미 미국 경제를 움직이는 힘이 됐습니다. 3분기 미국 GDP는 연율 3.4% 성장해 2분기(2.2%)보다 빨라졌고, 정보처리 장비 투자는 37.4% 늘었습니다. 뒤집어 말하면 AI 투자가 멈추는 순간 성장률도 함께 꺾일 수 있다는 뜻이어서, 투자의 지속성은 이제 개별 기업을 넘어 경기 전체의 문제가 됐다고 볼 수 있습니다.

2000년의 통신 투자 붐은 빚과 신규 상장 자금으로 광케이블을 깔다가 수요가 따라오지 않자 한꺼번에 멈췄습니다. 지금은 투자 주체가 큰 이익을 내는 기업이라는 점이 다르지만, 빌린 돈의 비중이 커질수록 그 차이는 줄어든다는 점을 기억해 둘 필요가 있습니다.

7 앞으로의 갈림길

역사적 통계는 서로 다른 방향을 가리킵니다. 카슨 그룹에 따르면 1950년 이후 19번의 중간선거 뒤 12개월 동안 S&P 500은 한 번도 빠짐없이 올랐고 평균 상승률은 15.1%였습니다. 반면 RBC가 1932년 이후를 집계한 결과에서는 지금과 같은 '공화당 대통령과 민주당 의회' 조합의 연평균 상승률이 약 5%로 여러 조합 가운데 낮은 편에 속해, 어느 한쪽 통계에 기대 앞날을 단정하기는 어렵습니다.



결국 어느 길로 갈지는 금리와 이익이 정할 공산이 큽니다. 장기 금리가 고점을 지나 내려오고 4분기에도 M7 밖 기업들의 이익이 늘어난다면 이번 하락은 확산 속의 조정(A)으로 남을 수 있습니다. 반대로 연준의 추가 인상과 데이터센터 규제, 예산 대치가 겹치면 등락이 길어질 수 있고(B), 빅테크가 투자를 줄이거나 순환 거래에서 부실이 드러나는 경우에야 비로소 2000년의 길(C)이 현실적인 시나리오가 됩니다.

가까운 확인 지점은 11월 17일 엔비디아 실적과 12월 11일 미국 예산 시한, 그리고 12월 FOMC입니다. 한국 투자자라면 반도체와 전력기기처럼 규제 우려가 걸린 업종과 배터리·조선처럼 정책 수혜가 기대되는 업종이 같은 선거를 두고 정반대로 움직였다는 점을 기억해 둘 만합니다. 이번 선거가 바꾼 것은 AI의 수요가 아니라 AI를 짓는 속도의 정치적 조건이며, 시장은 그 조건이 얼마나 단단한지를 확인하는 과정에 들어섰다고 판단됩니다.

+ 용어와 참고한 자료

용어

블루웨이브 — 선거에서 민주당(상징색 파랑)이 크게 이기는 현상. 이번에는 그보다 큰 '블루쓰나미'로 불렸습니다.

실러 CAPE — 주가를 물가 조정 10년 평균 이익으로 나눈 값. 경기 순환을 걸러 낸 밸류에이션 지표입니다.

순레버리지 — 헤지펀드의 매수에서 공매도를 뺀 순노출 비율. 낮을수록 위험을 줄였다는 뜻입니다.

사이드카·서킷브레이커 — 지수가 급변할 때 프로그램 매매나 거래 전체를 잠시 멈추는 장치.

M7 — 애플·마이크로소프트·엔비디아·알파벳·아마존·메타·테슬라 7개 대형 기술주.

12개월 예상 PER — 주가를 앞으로 1년 예상 이익으로 나눈 값.

순환 거래 — 투자한 돈이 다시 투자자의 매출로 돌아오는 구조의 거래 (예: 칩 회사가 투자한 AI 기업이 그 칩을 구매).

FOMC — 미국 연준의 통화정책 결정 회의.

선거

AP 개표 집계(Yahoo News 라이브, 2026.11.6 · WSOC, 2026.11.4) · 미 하원 선거 기록(1974·1994·2006·2010·2018) · 한국일보, 2026.11.4

시장

AP 마감 시황(LA Nacion 11.4, Yahoo 11.6) · CappNotes 마감 정리(11.5·11.6) · 24/7 Wall St(11.5, VIX·업종) · Motley Fool(11.4, 1982년 비교) · 로이터(11.4, 업종별 종목) · 포춘(11.5, 데이터센터 주민투표·웰스파고·시총 감소) · 야후 파이낸스(11.6, 골드만삭스 데이터센터 추정)

서플(11.4) · 데일리안(11.5) · 뉴스1(11.6) · 이투데이(11.6) — 코스피·코스닥·환율

24/7 Wall St, 골드만삭스 프라임 북 인용(2026.10.20) · Central Banking(2026.9.16, 연준 금리 인상) · thetrading.tools(30년 금리, 8.17)

밸류에이션·이익

J.P.모건 자산운용, Guide to the Markets 4Q26(9/30 기준: CAPE·2000년 PER·금리) · 로버트 실러 데이터(1999.12 CAPE)

팩트셋 Earnings Insight(10.26 순이익률, 10.30 연간 이익, 11.3 M7 비교, 11.6 PER) · 팩트셋(2026.6.12, AI 언급 실적 발표)

로이터·LSEG(2026.6.3, 기술 섹터 시총 비중) · Bespoke(기술 섹터 이익 몫) · 포춘(2026.5.18, 상위 10종목·엔비디아 비중) · 제이 리터 IPO 통계(2026.11.5 갱신)

투자·경제

각 사 3분기 실적 발표(알파벳 SEC 8-K 등, 10.28~29) · 로이터(2026.9.10, 빅테크 회사채) · IMF 국제금융안정보고서(2026.10) · 미 경제분석국 3분기 GDP 속보치(10.29)

카슨 그룹(1950~2022 중간선거 이후 수익률, CNBC 인용) · RBC 캐피털마켓(정당 조합별 수익률, 24/7 Wall St 인용 2026.9.28) · 도이체방크·골드만삭스(예산 시한·관세, 포춘 11.3)

이 글의 흐름은 공개된 시장 논평들을 참고했으며, 모든 숫자는 위 자료에서 직접 확인했습니다. 선거 결과는 11월 6일 기준이며 미확정 지역이 남아 있습니다.

이 칼럼은 운영자가 주제와 분석 방향을 정하고 최종 검토·수정한 뒤 게시합니다. 자료 조사, 초안 작성, 인포그래픽 제작에는 AI 도구를 활용했으며, 모든 숫자는 출처와 대조해 확인했습니다.