

IBKS Economy Monitor

**Focus on Week: 이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까? ▶ 금
융안정 여건을 주목해야하는 이유**

**경기 확장이 막을 내린다면 원인은 AI 수요에 대한 부분이 아니라 자금
조달 여건의 변화가 될 것으로 판단 ▶ 지난 사이클 ‘이차전지 붐’을
되짚어 보며 확인해 볼 필요**

올해 들어 더 가팔라지는 주가 상승의 불안과 부담이 반영되며 최근에는 하루 주가지수 변동폭이 10%에 이르기까지 하고 빈번하게 매수와 매도 사이드카가 반복되는 모습이지만 이번 주 미국 반도체 회사인 마이크론의 실적이 말해 주듯 AI투자 붐의 대표적인 수혜 업종인 반도체 경기는 여전히 가파른 확장세가 이어지고 있음을 보여주고 있다. 이 실적은 반도체 및 AI투자 전반에 대한 기대로 이어지고 이 기대는 지금 경기사이클 및 주식시장 상승의 가장 중요한 동인으로 작용하는 모습이다. AI가 갖는 확장성과 파괴력 그리고 그 기술발전 에 대한 기대 등을 감안하면 반도체와 AI투자가 주도하는 이번 경기사이클이 언제 끝날지 쉽게 예단하기는 어렵다. 하지만 상승만 지속하는 사이클은 존재하지 않고 주식시장 급등락의 빈도가 높아지는 것은 기대만큼 불안감도 높다는 반증일 수 있다. 그럼 이번 경기 사이클은 어떻게 막을 내릴까?

우리는 이번 6월 초 발간한 자료 (2026년 6월 1일자 IBKS Economy Outlook ‘Peril point: 이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까?’ 참조)에서 언급한 것처럼 투자가 경기를 견인하는 이번 경기사이클에서 투자 수요가 투자를 결정하는 한 축이라면 그 반대편에 있는 축은 투자자금 조달 여부라고 할 수 있다. 자금 조달 여건을 의미하는 신용 상황은 당연히 투자 결정에 중요한 영향을 미치기 때문이다. 향후 AI투자가 조정국면에 들어가거나 위축된다면 이번 경기사이클과 주가 사이클도 당연히 마무리될 텐데 그 원인은 AI 수요에 대한 부분이 아니라 자금 조달 여건의 변화가 될 것으로 판단하고 있다. 금융 환경과 자금 조달 여건의 변화는 시장의 기대와 투자를 조정하기 때문이다.

이런 사례를 얼마전 경험했던 ‘이차전지 붐’을 되짚어 보며 확인해 볼 수 있다. AI 붐과 파급력이나 규모에서 상당히 큰 차이가 있기는 하지만 Chat GPT가 공개되며 갑작스럽게 불이 붙은 것처럼 ESG열풍이 보조금 경쟁에 불을 붙이며 주식시장에서 큰 붐을 형성했고 그 시기 경기사이클을 이끌었다는 공통점이 있다. 하지만 이 투자 붐은 한순간에 사그라지는 모습을 보여주었고 이를 계기로 주식시장의 상승 사이클과 순환적인 경기 확장사이클도 종료된다. 원인을 어디서 찾아야 할까? 한 두가지로 정리되는 단순한 문제는 아닐 것이다. 하지만 이차전지 투자에 대한 기대나 기업들의 행보가 바뀐 것은 아니다. 주가가 급변할 때까지 이차전지 시장 확대에 대한 기대는 계속 커지는 흐름이었고 이차전지 기업들의 CAPEX투자는 계속 확대되었기 때문이다. 정책의 변화로 설명하기도 어렵다. 이차전지 보조금을 비난하는 트럼프는 1년 반 이상 지난 2024년 12월에 대통령에 당선되기 때문이다.

Economist

정용택

02) 6915-5701

yjeong0815@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

우리는 이 전환의 직접적인 계기를 미국 지역 은행인 실리콘벨리은행(SVB)의 파산에서 찾고 있다. 규모는 작지만 2008년 글로벌 금융위기 이후 다시 발생한 금융기관 파산이라는 충격이 금융시장 기류를 급격히 바꾸고 이런 변화가 과열에 대한 우려와 맞물려 경기와 주식시장 방향을 바꾸는 요인으로 작용했다는 판단이다. 물론 SVB 파산이라는 사건이 맥락없이 등장한 것은 아니다. 양적완화 정책으로 풀린 대규모 유동성이 경기와 금융시장의 과열을 만들어내고 2022년 2월 발발한 우크라이나-러시아 전쟁으로 유가가 급등이 더해지며 물가가 급등함에 따라 연준의 공격적인 금리 인상과 가파른 시장 금리 상승이 자금시장과 금융시장을 조여오는 흐름에서 약한 고리가 터진 것이다. 이 이후에도 기업들의 이차전지 투자가 줄어든 것은 아니다. 신기술이 대중화로 넘어가기 전 겪는 일시적 수요 정체를 의미하는 캐즘(Chasm)으로 불리지만 앞서 언급한 것처럼 우리기업들의 설비투자는 2023년보다 증가했고 중국의 가파른 성장이 지속되며 전기차에 대한 수요는 계속 증가하고 있다. 다만 지금 DRAM 가격에 비견되는 리튬 가격은 급락한 이후 쉽게 회복되지 못하고 있다. 공급이 과잉된 부분도 있었지만 금융환경과 자금조달 여건이 악화되며 투자계획이나 전망이 조정될 수 밖에 없었고 이런 조정은 이전의 낙관적인 기대를 반영한 가격들을 끌어 내렸기 때문이다.

아직은 안정적이지만 불안이 확대되고 있음을 보여주는 금융안정보고서는 이 흐름을 다시 반추하게 함. 더 주목해야 하는 것은 미국의 상황. 양극화 심화로 인한 신용위험과 자금 여건의 변화가 이번 사이클을 막아설 수 있기 때문

이번 주(6월 24일) 발표된 한국은행 금융안정보고서는 이런 이전의 흐름을 다시 한번 반추하게 한다. 이번에 금융안정보고서는 아직 우리 금융시장과 경제가 위기상황과는 거리가 있고 안정적이라고 보이지만 금융시장 변동성이 증가하며 상승에 대한 피로감이 증가하고 양극화에서 소외된 부분의 불안이 높아지는 등 계속해서 주의 깊게 살필 필요가 있음을 이야기 한다. 금융시스템의 단기적 안정 상황을 종합적으로 보여주는 금융불안지수(FSI)는 2026년 5월중 17.2(주의 단계)로, 3~4월중 상승하였다가 다시 하락하였으나, 여전히 2025년 12월(16.3)보다 높은 수준을 기록하였다. 중장기적 관점에서 금융시스템의 취약성을 나타내는 금융취약성지수(FVI)는 2026년 1/4분기 46.0으로 점차 상승하여 장기 평균(08년 이후 45.7)을 소폭 상회하였다.

더 주목해야 하는 것은 미국의 상황이다. 최근 우리 경제와 주식시장을 거의 홀로 이끌고 있는 반도체 경기는 우리나라 경제 상황과 우리나라 금리에 영향을 받기 보다는 미국의 금융상황과 투자환경에 의해 거의 결정되기 때문이다. 이번 보고서(2026년 3월 25일 IBKS Economy Outlook ‘Dissension: 쏠림과 양극화가 만들어내는 위기의 뇌관’, 2026년 6월 1일자 IBKS Economy Outlook ‘Peril point: 이번 경기사이클은 어떻게 막을 내릴까?’ 참조) 들을 통해 여러 번 언급했던 것처럼 미국 경제는 호황을 구가하고 있지만 양극화가 극심해지며 투자와 투자의 성과가 한 쪽으로 쏠리며 소외되는 쪽에 있는 기업들의 위험이 커지고 있고 경상 소득과 자산 소득의 격차가 크게 확대됨에 따라 가계의 부실 우려도 확대되는 국면이다. 이 불안이 미국 신용시장의 약한 고리인 사모신용 시장을 통해 불거져 나오고 있는 상황인데 AI투자 규모가 눈덩이처럼 불어나는 것에 비례해 이 신용위험 압력도 팽배해지는 상황이다. 이 팽배해지는 압력을 신용위기 또는 신용시

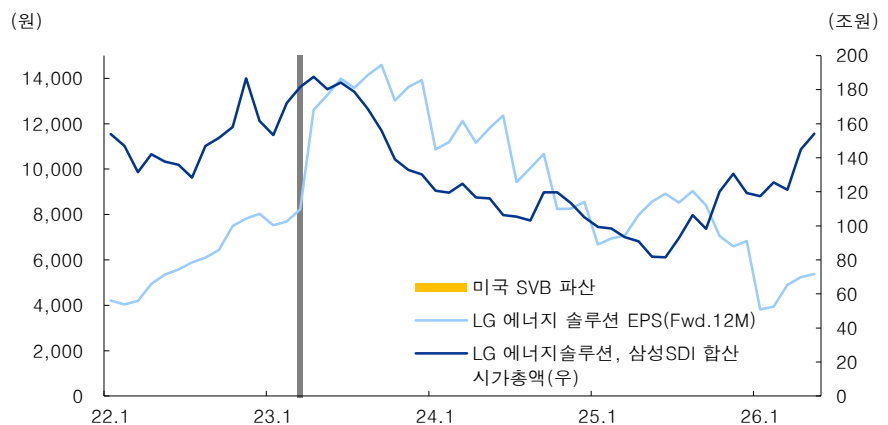
장 충격으로 현실화시킬 수 있는 촉매인 금리는 하향 안정보다는 상승 가능성이 높은 상황이다. 아직 급박한 신호가 발생하지는 않았지만 불안은 고조되고 있는 상황이고 가능성이 높은 환경임을 감안하면 과거 이차전지 때처럼 금융환경 및 자금 조달 여건의 변화가 이번 사이클을 막아 설 수 있다는 점을 점차 주목해야 한다고 생각한다. 이번 금융안정보고서와 시장 참여자들의 관심이 덜한 자금 시장 위험 지표들을 더 주의 깊게 봐야하는 이유다.

그림 1. 급격하게 달아 올랐다가 빠르게 식어버린 ‘이차전지 붐’



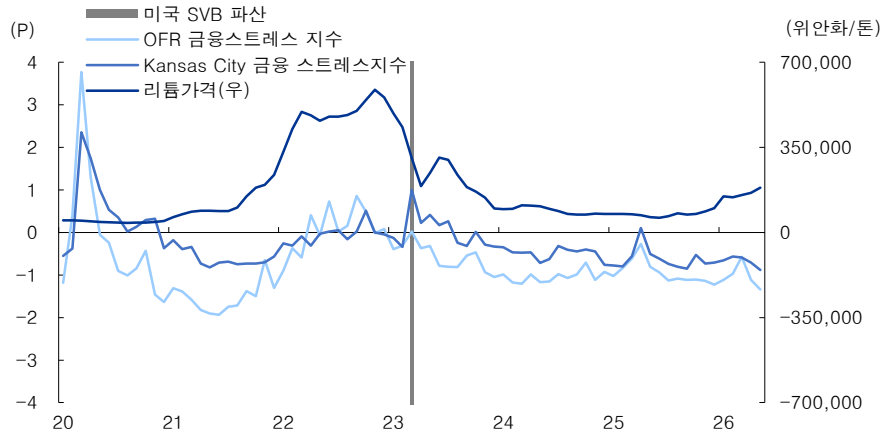
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. SVB파산 이후에도 이익 전망치가 계속 상승하는 것을 보면 향후 투자에 대한 기대나 수요에 대한 변화를 반영하는 것은 아님



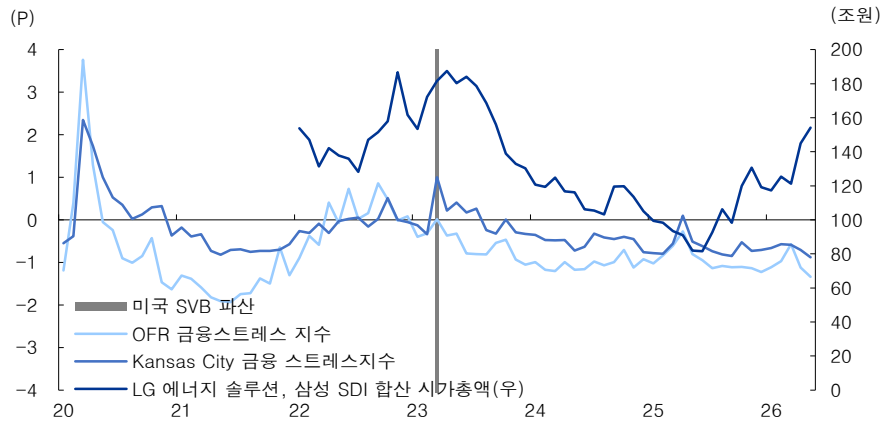
자료: Bloomberg, Fn Guide, IBK투자증권

그림 3. 금리 급등에 따른 부담 증가와 SVB 사태로 인한 금융시장 기류의 급격한 변화는 과열에 대한 우려와 맞물려 이차전지 붐을 대변하는 리튬 가격의 흐름을 바꿈



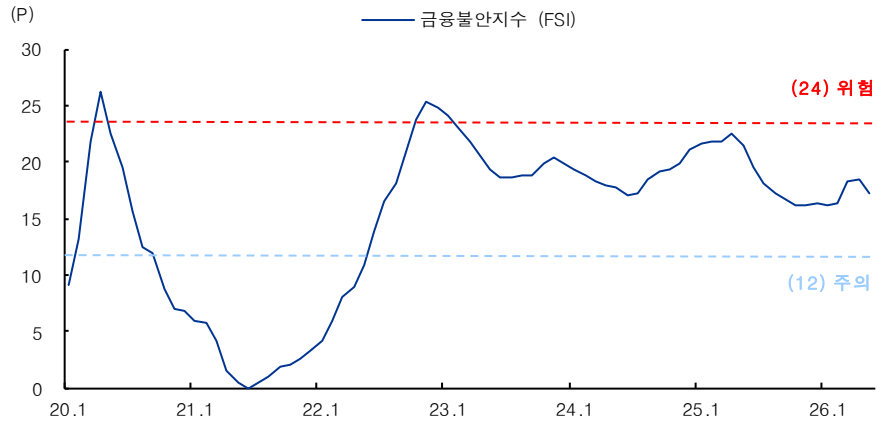
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 4. 우리 주식시장에 상장된 이차전지 대표주들 주가 역시 공교롭게도 미국 SVB 사태를 고점으로 급격하게 반락



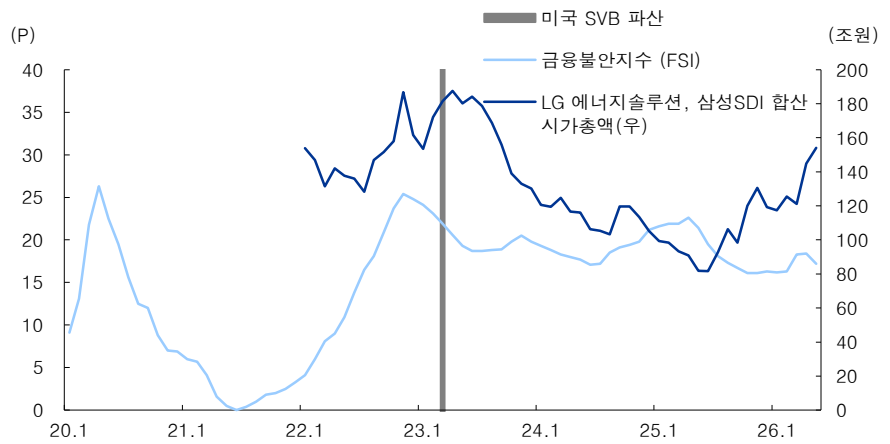
자료: Bloomberg, Fed, 한국거래소, IBK투자증권

그림 5. 위험 단계는 아니지만 주의 단계를 계속 지속하고 있고 연초 보다는 높은 수준인 한국 금융 불안지수



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 6. 미국 금리 인상에서 비롯된 금융환경의 악화는 우리 금융불안지수를 상승시켰고 결국 이차전지 주식들의 반락으로 연결



자료: 한국은행, 한국거래소, IBK투자증권