MULTI
ASSET
STRATEGY

2024. 7. 25

삼성증권

글로벌투자전략팀

유승민
팀장
strategist.you@samsung.com

최근 美 주식 약세에 대한 견해

당분간 위험관리에 더 방점

- 美 주식시장의 최근 변동성 원인은 정치 불확실성과 기업 실적 우려의 결합
- 경기 모멘텀 둔화, 기업 실적 선행 지표의 악화와 연준 통화정책의 기대가 상충
- 단기(3개월) 주식 비중 확대, 중기(12개월) 중립 전략 유지하나 당분간 위험관리 방점

7월 들어 美 주식시장이 부진. S&P500과 Nasdaq이 고점 대비 각각 4.2%, 7.0% 하락. 이에 따라 국내 증시도 영향받으며 동 기간 KOSPI도 4.2% 떨어짐(24일 기준). 계기는 美 대선 불확실성. 6월 27일 첫 TV토론에서 바이든의 고령에 대한 우려로 트럼프의 당선 가능성이 커지자 주식시장의 변동성도 동반 확대. 다만, 최근 美 주식시장의 약세에는 실적 발표 시즌에 대한 우려가 더 크게 작용하고 있다고 보임.

24일 기준으로 S&P500 기업 중 약 1/3이 분기 실적을 발표. 이 중 시장 컨센서스를 초과한 기업의 비중은 약 78%. 이는 지난해 이후 서프라이즈 비율과 유사(그림 1). 그러나 IT 업종만 본다면 이 비율이 60.0%로 '08년 4분기 이후 가장 낮은 수치 기록 중(그림 2). 아직 IT 업종의 7.5%만이 실적을 발표해서 더 확인이 필요하지만, 출발이 불안한 것.

게다가 Top down 관점에서는 OECD G20 경기선행 지수가 확장 국면에 위치하고 있으나, 모멘텀이 둔화되고 있어 기업 실적 전망에 또 다른 잠재적 불안 요인. 예를 들어 경기와 기업 실적에 선행성을 가지는 Economic Momentum Index(≈Economic Surprise Index)는 내년 상반기까지 모멘텀 부진 지속을 시사(그림 3). 경기는 기업 실적과 주식시장의 유력한 설명 변수라는 점에서 확장 모멘텀 둔화는 분명히 도전 요인.

그러나 아직은 일방적 비관, 낙관 모두 시기상조.

낙관에 대해 경계하는 바는 '연준 만능주의'. 하반기 중 1~2차례의 연준의 금리 인하 카드가 대기하고 있어 경기 둔화가 완만한 속도로 제어될 기대가 아직은 큼. 그러나 지난 5월 연준이 짧은 논문에서 밝혔듯이 역사적으로 선진국 중앙은행의 완화 정책이 소프트 랜딩으로 결말을 맺은 확률이 20%에 불과(그림 4). 때문에 첫 금리 인하 이후에는 완화 정책의 속도에 대한 보다 강화된 요구와 효과에 대한 논쟁이 지속될 우려 큼.

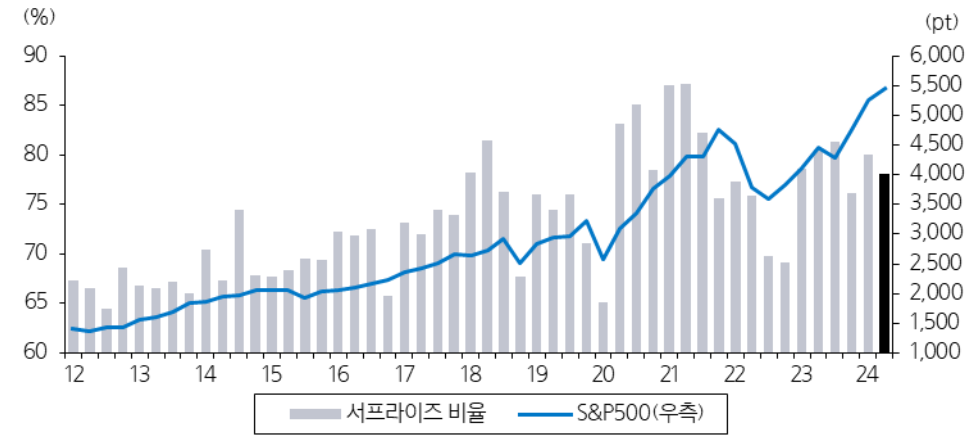
반대로 과도한 비관도 주의. S&P500 실적의 주기성 즉, 상반기에 비해서 하반기 실적이 더 개선된다는 전망이 아직은 훼손되지 않고 있음을 더 주목. 컨센서스는 3분기와 4분기 모두 S&P500의 영업이익이 전년 대비 19%대로 증가하며 실적 개선 속도가 가속화될 것으로 예상(그림 5). 이는 보다 현실적이고 신뢰가 가는 낙관론의 근거. 앞서 경기 모멘텀 둔화에 대한 우려에도 불구, '주식시장은 경제와 다르다'는 주장의 측면에서 더 주목할 데이터임.

종합하면 장기간의 랠리 이후 주식시장의 변동성 확대라는 '현상' 자체에 대해 신중할 이유는 충분. 데이터 악화를 선제적으로 반영하는 강세장 후반의 특징일 수 있음. 그럼에도 서둘러 투자 전략을 변경할 근거가 아직은 부족. 때문에 글로벌 자산 배분상 주식에 대한 단기(3개월) 비중 확대 의견을 유지하나, 당분간 위험관리에 방점을 두고 데이터들을 주시할 필요. 이런 이유에서 중기 12개월은 주식 비중 중립 유지.

Compliance Note

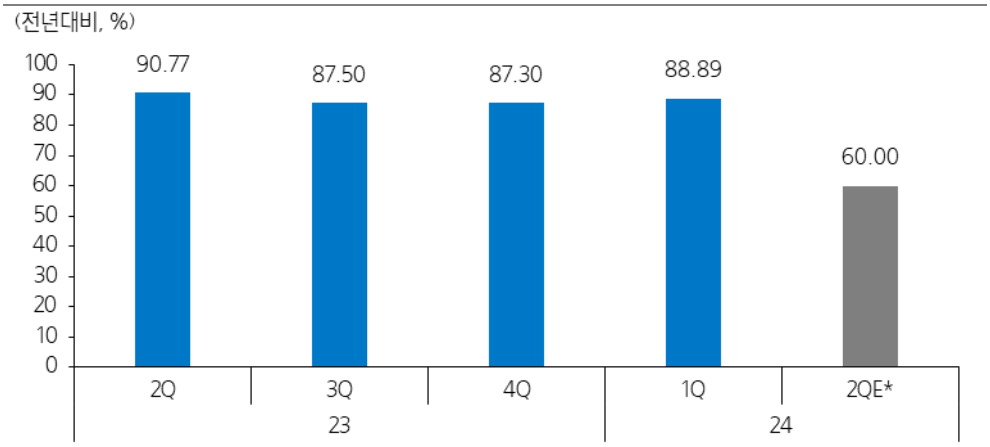
본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

그림 1. S&P500 기업 분기 실적 발표 추이: Positive Earnings Surprise 비율



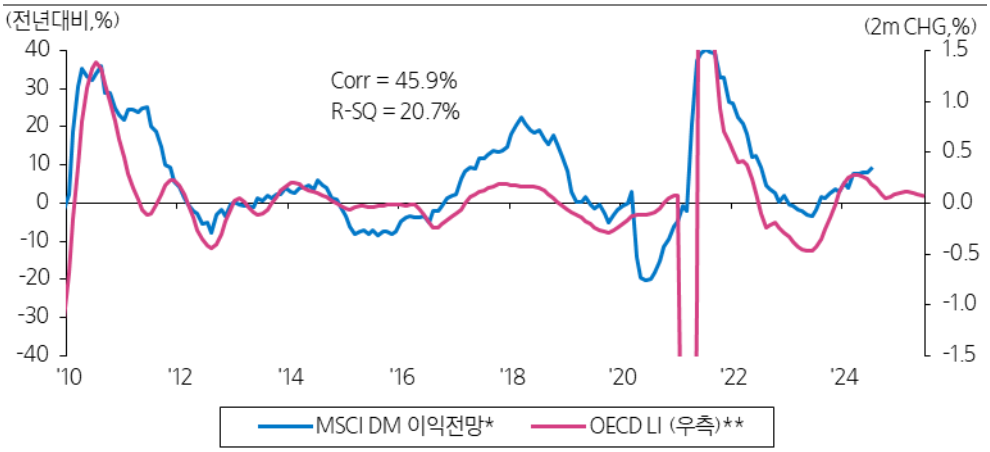
참고: '24년 2분기는 7월 24일 현재(78.1%, 155개 기업의 실적 발표)
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. S&P500 IT업종 분기 실적 발표 추이: Positive Earnings Surprise 비율



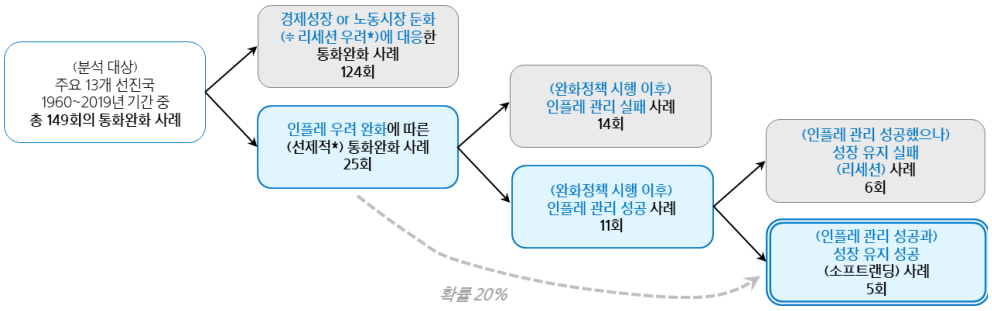
참고: '24년 2분기는 7월 24일 현재(업종 전체 중 7.5% 기업의 실적 발표)
자료: Ned Davis Research, 삼성증권

그림 3. Economic Data Momentum 지수와 MSCI DM 기업 이익 전망



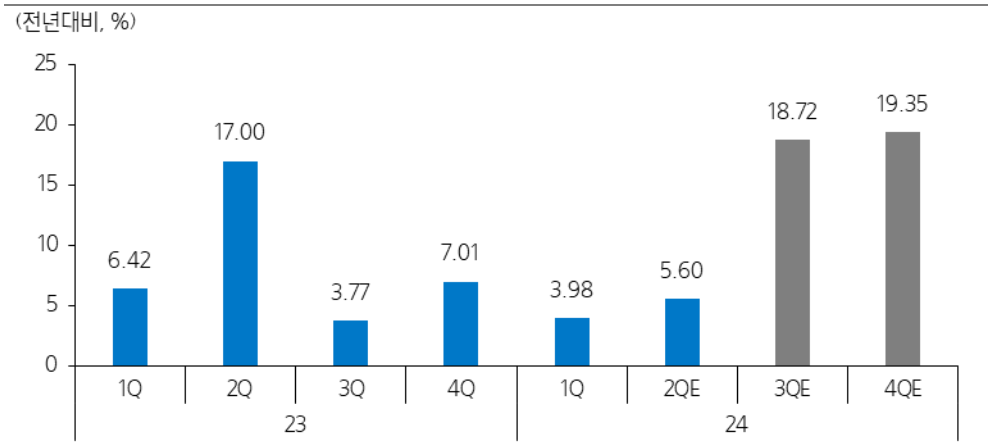
참고: *12개월 예상 EPS, ** OECD G20 경기선행 지수(12개월 선행)
자료: REFINITIV, Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 주요 선진국 통화완화 에피소드의 특징



참고: Lesson from Past Monetary Easing Cycles, Francois de Soyres and Zina Saijid, 2024년 5월, * 필자 주
자료: 美 연준, 삼성증권

그림 5. S&P500 분기별 주당 영업이익 증가율 추이 및 전망



자료: Ned Davis Research, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA