Global Strategist 민병규 3770-3635

글로벌 전략 노트

Weekly takeaways(8/6일)

뒤늦게 날아든 청구서

관세 인상을 앞둔 선주문 이후 수요 공백이 나타나고 있는 것으로 확인. 7월 글로벌 제조업 PMI 는 위축 국면에 재진입, 지수가 확장 국면에 위치한 국가는 25개국 중 6개국에 불과. 경기 침체 우려가 확산됐던 2023년 12월 이후 최저 수준. 국가별로는 미국이 -3.1pt 하락해 제조업 업황이 가장 크게 악화.

최근 미국 증시의 PER 은 밸류에이션 부담이 표출됐던 2월과 유사한 수준으로 복귀. PBR 기준으로는 역대 최고 수준에 근접. 당분간 악재에 취약할 수밖에 없는 상황. 실제로 이번 실적시즌(25Q2) 어닝쇼크를 발표한 기업의 주가 조정폭(D-2~D+2)은 -5.6%로 2020년 3분기 이후 최저치. 최근 5년 평균인 -2.4%도 대폭 하회.

소비 여건 악화는 최근 미국 증시의 밸류에이션 부담을 더욱 가중시키는 요인. 7월 비농업 부문 고용 쇼크도 있지만, 특히 저소득층의 소비와 신용 여건이 악화되고 있는 것으로 확인. 미국 1분위 소득층의 6월 임금 상승율은 3.7%로 4분위의 4.7%와 격차 확대, 1분기 학자금 대출 연체율(90일 이상)은 전분기 0.7%에서 8.0%로 급등. Target, Bestbuy 등 저가 소비주는 부진한 2Q 실적 또는 가이던스를 제시한 이후 주가가 큰 폭 하락.

중-고소득층의 소비심리 역시 좋지 않은 상황. Marriott intl., Royal caribbean cruises 등 작은 사치를 표방하던 기업들의 주가도 변동성이 높아지고 있으며, 북미 지역의 명품 트래픽 역성장도 지속.

소비 둔화는 M7의 주가 분화도 초래. B2C 사업 비중이 높은 테슬라, 애플, 아마존의 주가는 시장을 크게 언더퍼폼 하고 있는 반면, B2B 모델을 가진 엔비디아와 마이크로소프트는 여전히 주도주의 역할을 수행 중.

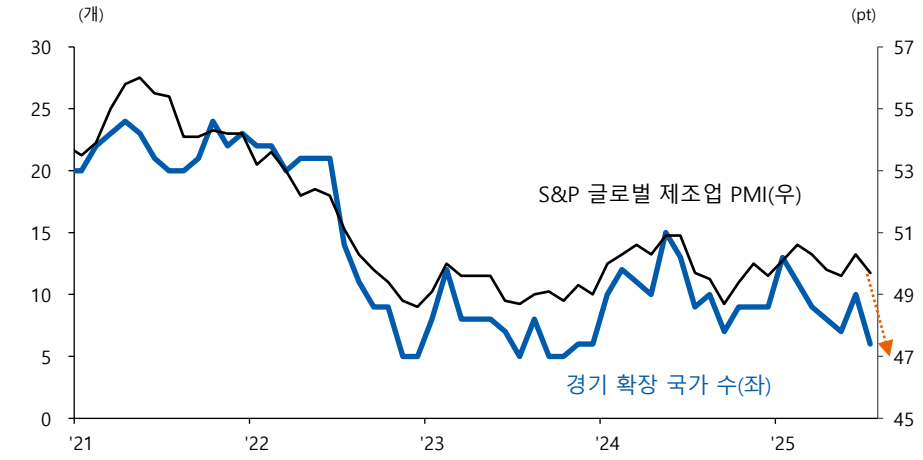
미국 증시의 높아진 밸류에이션 부담과 소비 기반 악화는 최근 액티브 자금의 미국 증시 차익실현, 유럽과 신흥국 증시 매수 패턴이 강화된 배경. 핵심 주도주로 제시하고 있는 AI four(Nvidia, Broadcom, Microsoft, Palantir)와 이외 미국의 제조업 부활이라는 강력한 내러티브를 가진 테마로 포트폴리오를 압축할 필요할 필요가 있다는 판단. 전력 인프라와 건설/엔지니어링(PAVE ETF. Eaton/Quanta Services/Vulcan materials/Caterpillar), 산업 자동화/로보틱스(ROBO ETF. Rockwell automation, Emerson electric) 업종이 해당.

Key Charts

관세 인상을 앞둔 선주문 이후 수요 공백이 나타나고 있는 것으로 확인.

7월 글로벌 제조업 PMI는 위축 국면에 재진입, 지수가 확장 국면에 위치한 국가는 25개국 중 6개국에 불과. 경기 침체 우려가 확산됐던 2023년 12월 이후 최저 수준.

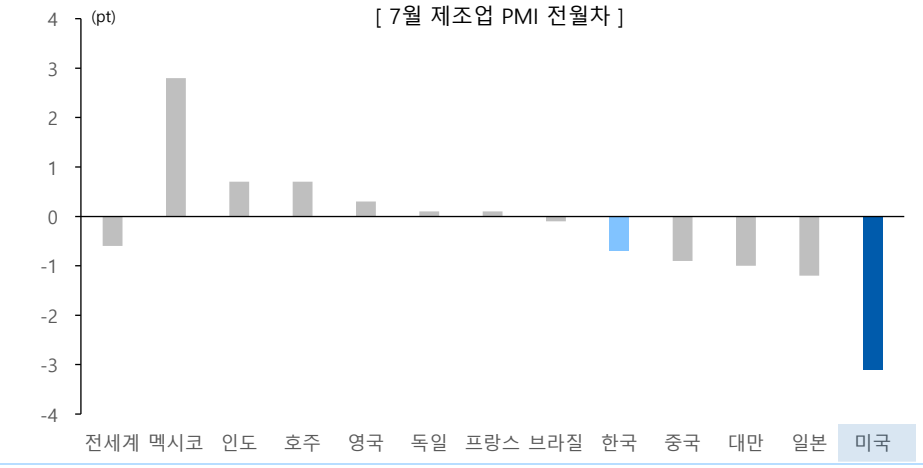
글로벌 제조업 PMI는 위축 국면에 재진입. 경기 확장 국가 수도 급감



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국가별로는 미국이 -3.1pt 하락해 제조업 업황이 가장 크게 악화.

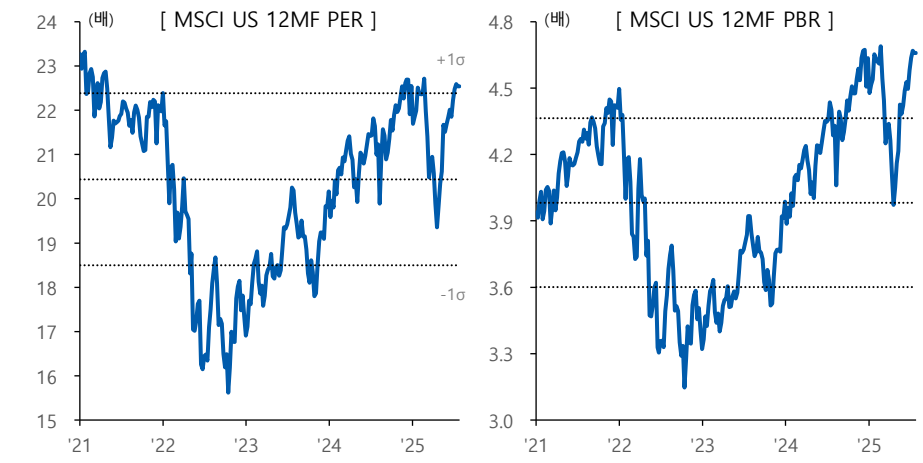
국가별로는 미국의 제조업 경기가 가장 크게 악화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

최근 미국 증시의 PER은 밸류에이션 부담이 표출됐던 2월과 유사한 수준으로 복귀. PBR 기준으로는 역대 최고 수준에 근접. 당분간 악재에 취약할 수밖에 없는 상황.

미국 증시의 밸류에이션은 부담스러운 영역에 복귀

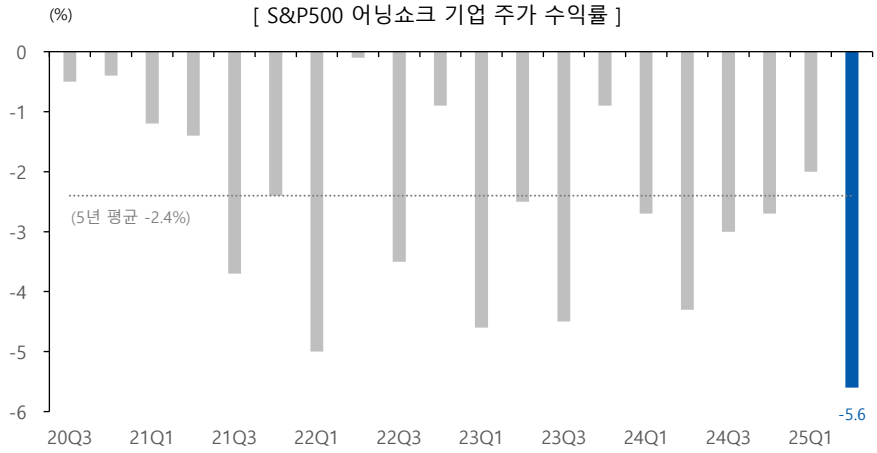


자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

Key Charts

실제로 이번 실적시즌 어닝쇼크를 발표한 기업의 주가 조정폭은 -5.6%로 2020년 3분기 이후 최저치. 최근 5년 평균인 -2.4%도 대폭 하회.

어닝쇼크를 기록한 기업들의 주가 낙폭은 평년치를 크게 상회



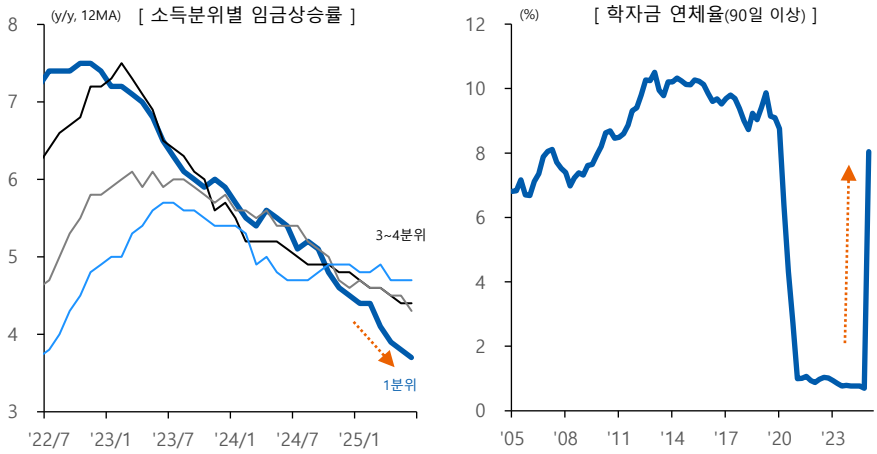
주: 실적 발표 전후 2 거래일 수익률(D-2~D+2). 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

소비 여건 악화는 최근 미국 증시의 밸류에이션 부담을 더욱 가중시키는 요인.

7월 비농업 부문 고용 쇼크도 있지만, 특히 저소득층의 소비와 신용 여건이 악화되고 있는 것으로 확인.

미국 1분위 소득층의 6월 임금상승율은 3.7%로 4분위의 4.7%와 격차 확대, 1분기 학자금 대출 연체율은 전분기 0.7%에서 8.0%로 급등.

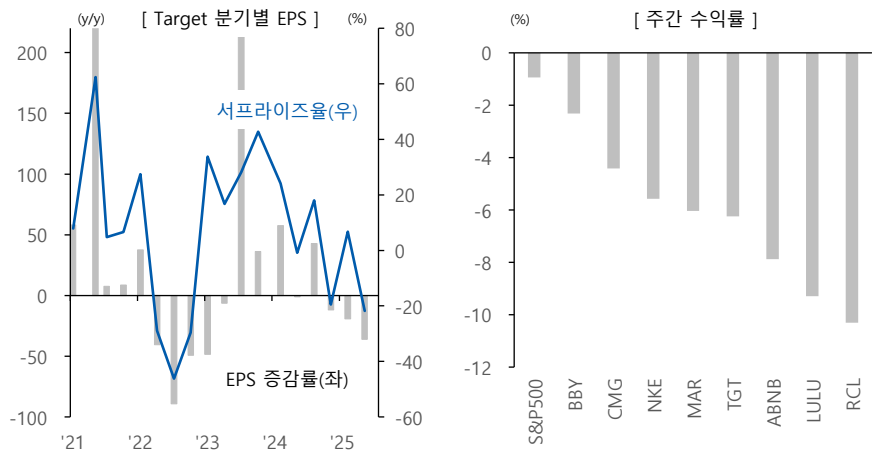
저소득층의 소비와 신용 여건은 빠르게 악화되는 추세



자료: NY Fed, Atlanta Fed, 유안타증권 리서치센터

Target, Bestbuy 등 저가 소비주는 부진한 2Q 실적 또는 가이던스를 제시한 이후 주가가 큰 폭 하락.

저가 소비주는 부진한 2Q 실적과 부정적인 3Q 가이던스를 제시하며 급락

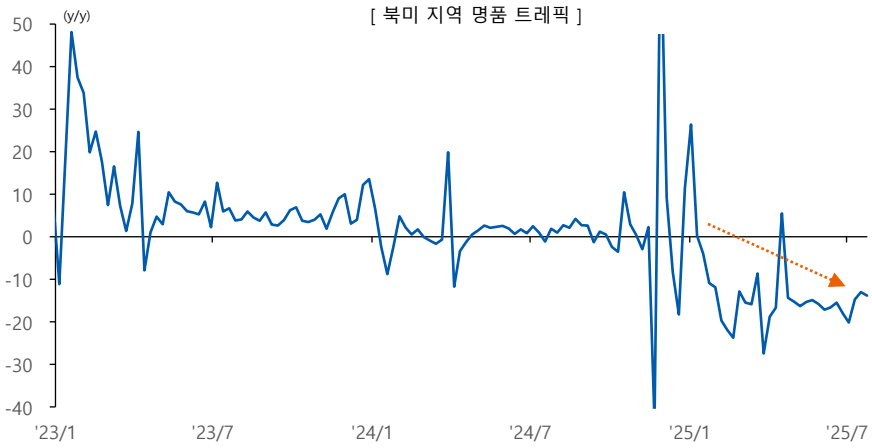


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Key Charts

중-고소득층의 소비심리 역시 좋지 않은 상황. Marriott intl., Royal caribbean cruises 등 작은 사치를 표방하던 기업들의 주가도 변동성이 높아지고 있으며, 북미 지역의 명품 트래픽 역성장도 지속.

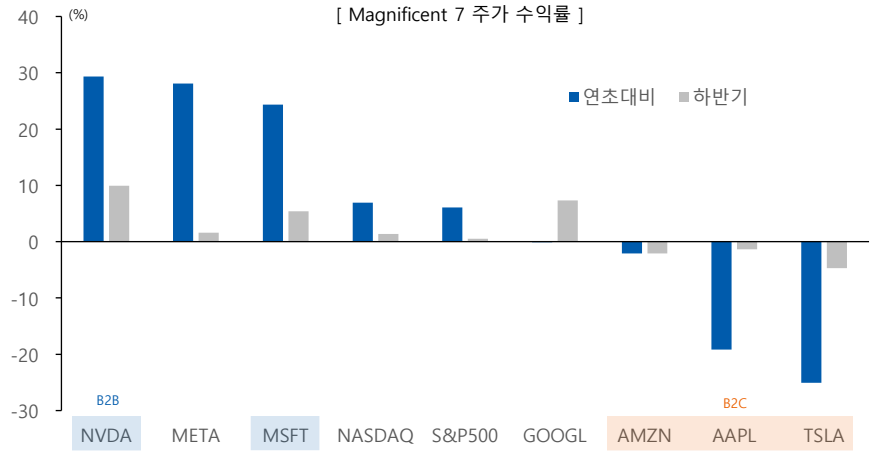
고소득층 소비에 민감한 명품 트래픽도 역성장 지속



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

소비 둔화는 M7의 주가 분화도 초래. B2C 사업 비중이 높은 테슬라, 애플, 아마존의 주가는 시장을 크게 언더퍼폼 하고 있는 반면, B2B 모델을 가진 엔비디아와 마이크로소프트는 여전히 주도주의 역할을 수행 중.

M7에서는 B2C 사업을 영위하는 기업들의 주가가 부진

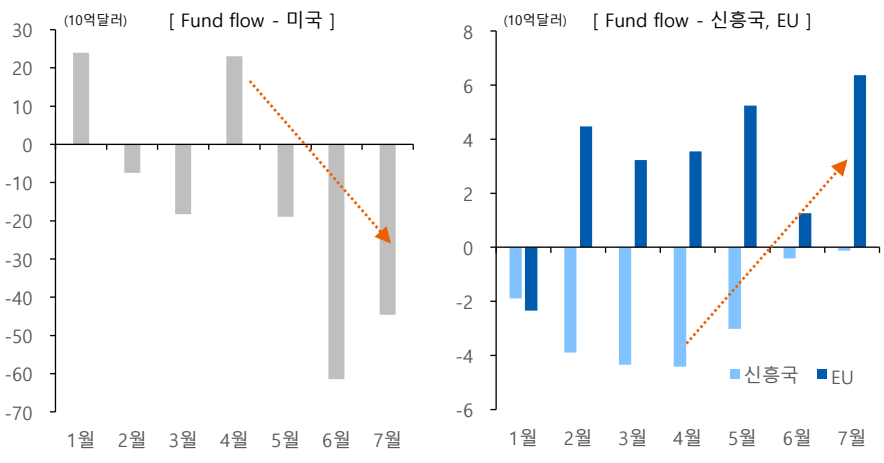


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 증시의 높아진 밸류에이션 부담과 소비 기반 악화는 최근 액티브 자금의 미국 증시 차익실현, 유럽과 신흥국 증시 매수 패턴이 강화된 배경.

핵심 주도주로 제시하고 있는 AI four와 이외 미국의 제조업 부활이라는 강력한 내러티브를 가진 테마로 포트폴리오를 압축할 필요할 필요가 있다는 판단. 전력 인프라와 건설/엔지니어링, 산업 자동화/로보틱스 업종이 해당.

미국 증시 차익실현, 유럽과 신흥국 증시 매수 패턴 강화



주: Active fund 기준. 자료: Morningstar, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:민병규)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.