U.S. Market Issue

- 8월, 더위의 절정(w.쉼)

김석환 seokhwan.kim@miraeasset.com

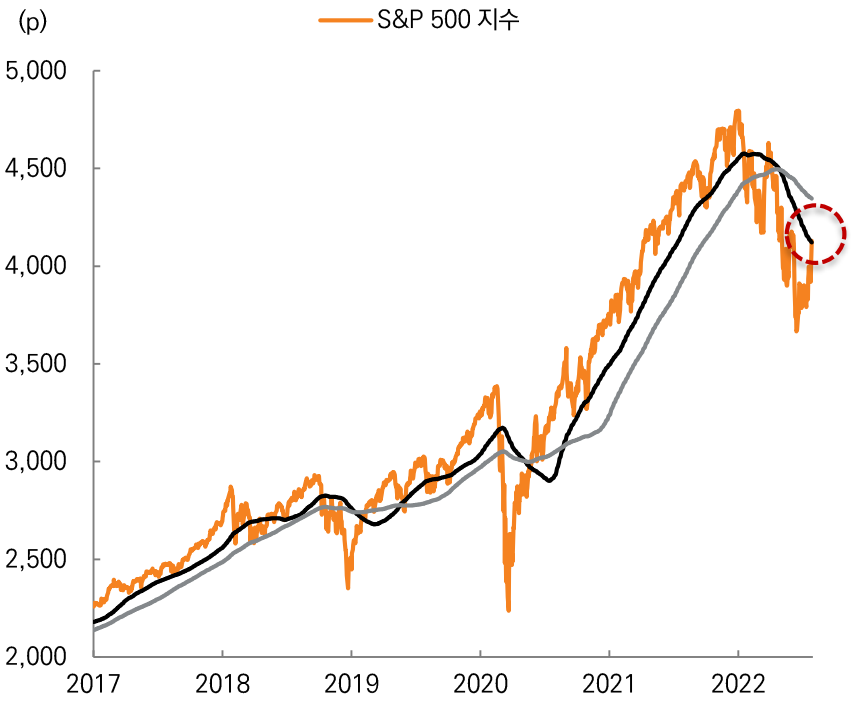
MIRAE ASSET
미래에셋증권

7월 랠리 이어질 수 있을까?

**빅테크 반등 속,
미 3대 지수 100일
이동평균선 근접**

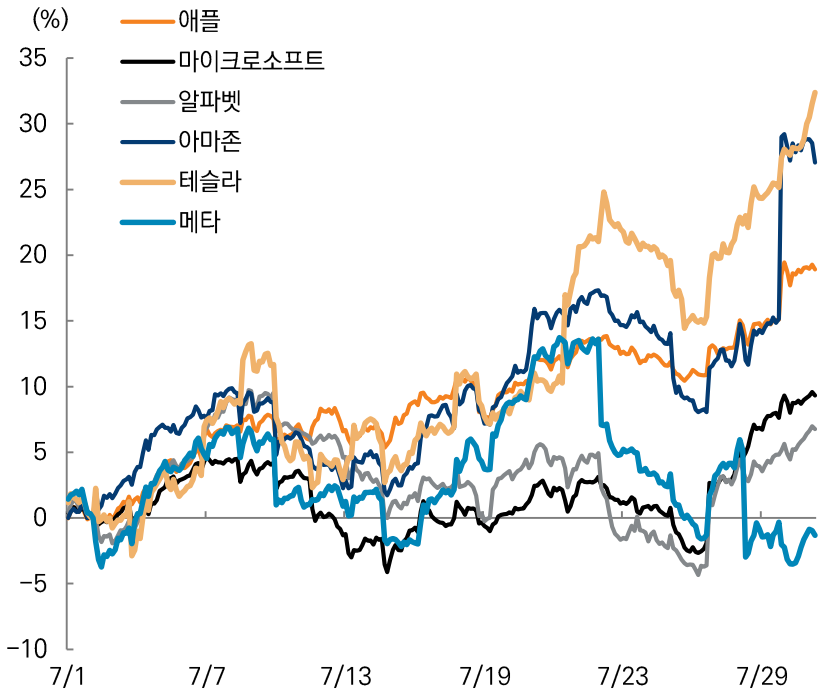
- 6월 저점 이후 다우 +9.9%, S&P 500 +12.6%, 나스닥 16.4% 상승
- 7월 한 달 동안, 테슬라 +32%, 아마존 +27%, 애플 +19% 상승하며 지수 반등 주도
- S&P 500 지수를 비롯한 다우산업평균, 나스닥종합지수 모두 단기 기술적 저항(100MA)에 근접

100일 이동평균선에 근접한 미국 증시



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

7월 증시 상승을 주도한 대형 기술주



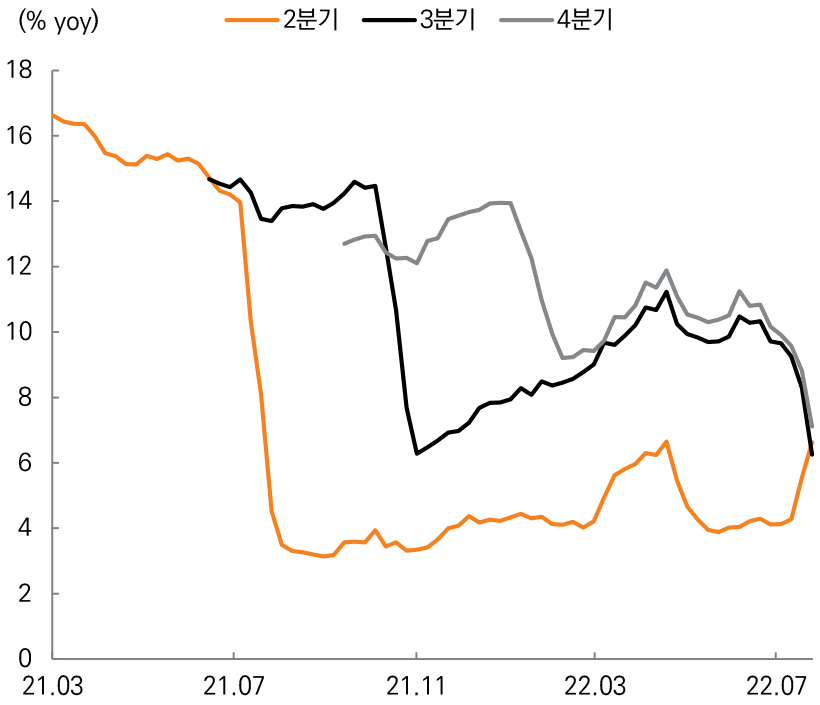
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

이익 조정 본격화

올 하반기, 그리고 내년이 더 걱정

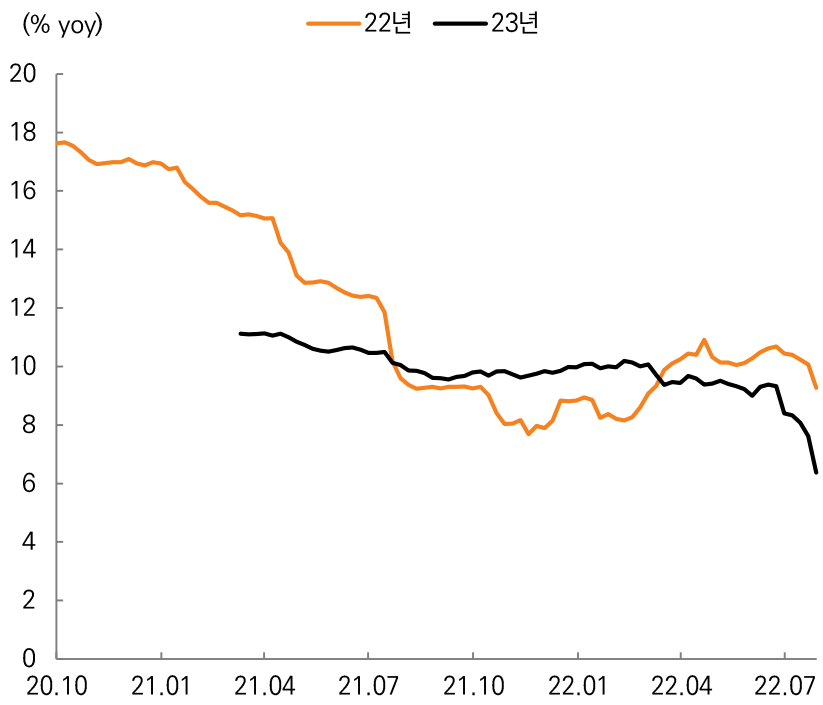
- 팩트셋(FactSet)에 따르면, 지난 5일까지 S&P 500의 87%에 해당하는 기업들 실적 발표
- 실적을 발표한 기업 중 75%, 70%가 각각 주당순이익과 매출액 시장 예상치를 상회(surprise)
- 2분기 이익 성장률은 6.7%로 실적 기간 돌입 전 4% 대비 2.7% 포인트 상향
- 다만, 올 하반기(3, 4분기)와 내년 기업 이익 증가율 추정치가 가파르게 하락하고 있는 점은 부담

S&P 500 분기별 주당순이익 증가율 전망



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

S&P 500 연간 주당순이익 증가율 전망



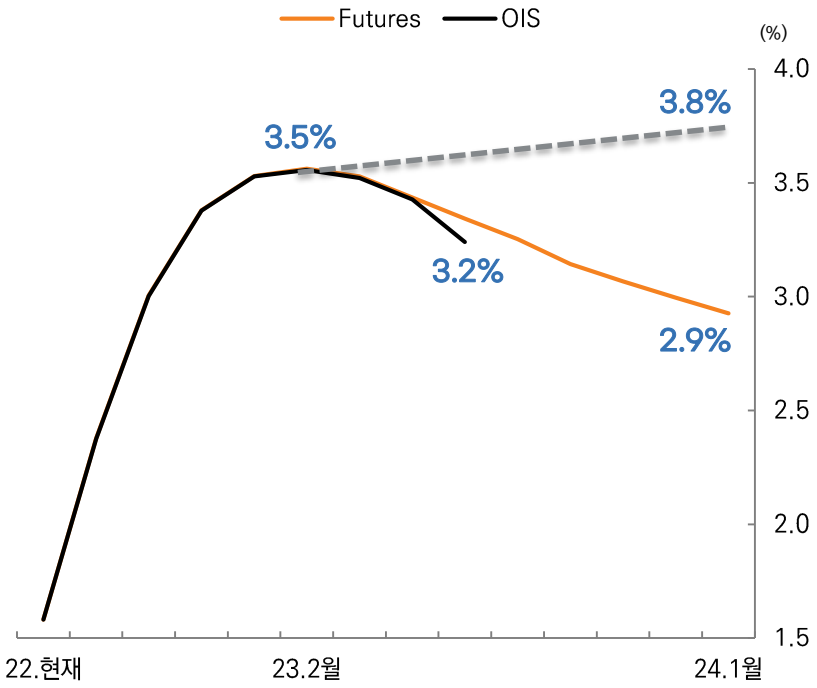
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

Fed Pivot 기대하는 시장

내년 초 이후, 기준금리 기대하는 시장

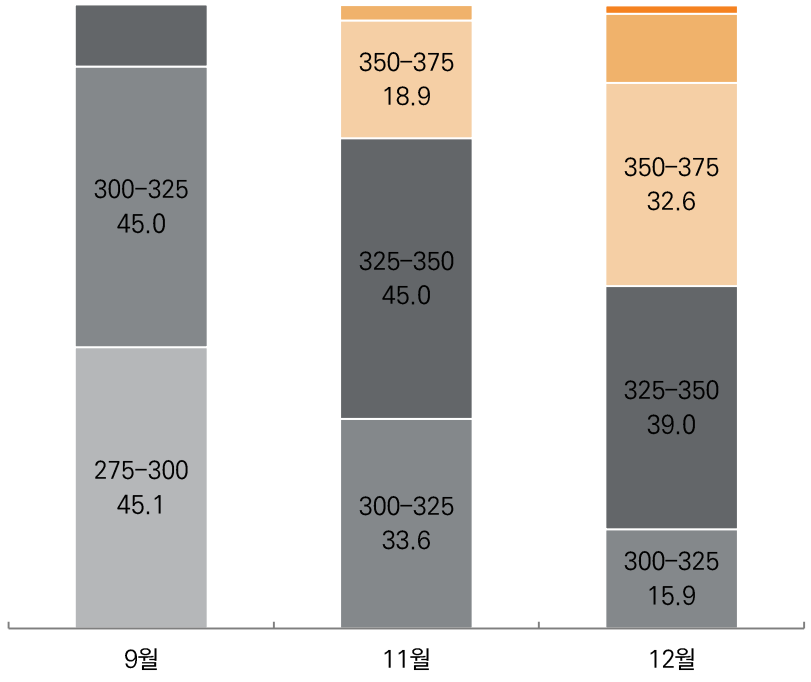
- 현재 금융시장은 올 연말 3.5% 정도의 최종 금리와 내년 초 이후 점진적 금리 인하를 전망
- 그러나 Powell 의장은 내년 연말 기준금리는 '올 연말보다 높다는 점'을 강조
- 최근 일부 연준 위원들 사이에서 올 연말 최종금리(상단) 수준을 4%까지 높이기도
- 현재 수준보다 높은 최종금리 수준에 대한 가격 반영을 해야 할 경우, 시장 변동성 확대 가능성 ↑

미국 연방기금금리(상단) 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

FedWatch 전망 미국 기준금리



자료: CME, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 8월 5일 기준

7월 FOMC 회의

주요 투자은행 반응

- 75bp 금리인상은 예상에 부합한 수준
- Powell 의장의 기자회견 또한 우려보다는 덜 매파적(hawkish)이었다는 평가
- 향후 데이터에 따라 회의 때마다 결정하고, 명확한 가이던스는 제공하지 않아(6월 SEP가 최선의 가이드)

7월 FOMC 회의 이후 주요 투자은행 코멘트

citi	시장의 해석보다 Powell 의장의 기자회견이 hawkish 하였음. Powell 의장은 고용비용지수(ECI)가 중요하며 경제활동의 둔화에도 불구하고 총수요가 총공급을 초과하여 있어 정책금리가 '다소 제한적인(moderately restrictive)' 영역으로 이동될 필요가 있다고 언급. 9월 75bp 인상 예상하며 금년말까지 4% 도달, 내년 초 추가적인 인상 전망
J.P.Morgan	75bp 인상 대체로 예상에 부합. 최근 지출 및 생산 지표들이 약화 되었다고 정책결정문에 언급하였으나 노동시장이 견조하다는 평가와 지속적인 정책금리 인상이 적절하다는 포워드가이던스를 유지한 점을 고려할 때, 경제동향에 대한 기술이지 정책방향에 대한 신호는 아닌 것으로 보임
WELLS FARGO	Powell 의장의 기자회견을 dovish 하였음. Powell 의장의 발언 중 ① 75bp는 보통과 달리 큰 폭, ② 현 경제는 그동안의 긴축 정책을 반영 중, ③ 근원 인플레이션이 헤드라인보다 중요, ④ 다소 제한적인 수준의 정책을 원함 등이 dovish 했다고 평가. 명확한 가이던스를 제시하는 대신 매 정책마다 의사결정을 하기로 함에 따라 변동성 ↑
UBS	Powell 의장은 다음 회의에서 추가적으로 75bp 인상할 가능성을 부인하지 않았음. 9월 50bp 이후 11월과 12월에 25bp 인상할 것으로 전망함. 다만, 내년에는 금리인상을 멈추고 금리인하에 들어갈 것으로 전망. Powell 의장이 노동시장이 강함을 언급하고 GDP data를 평가절하함으로써 경기가 강함을 보이고자 하였으나 단호하진 않았음

자료: 외신종합, 미래에셋증권 디지털리서치팀

Dovish? Hawkish?

비둘기파적 '해석'
매파적 '내용'

- Powell 연준 의장, 9월 회의에 대한 직접적인 가이던스 제공 하지 않았지만 지속적 금리 인상 강조
- 전체적인 내용만 놓고 본다면 상당히 '매파적'인 기존 입장을 유지+9월 회의에 대한 조심스러운 접근
- 그러나 시장은 "어느 시점에서 금리인상 속도조절 가능하다"고 말한 부분에 대해 비둘기파적으로 해석
- 앞으로 두 달 가까운 시간 동안 '경제지표 불확실성' 커질 것으로 예상

제롬 파월 의장 기자회견 주요 내용

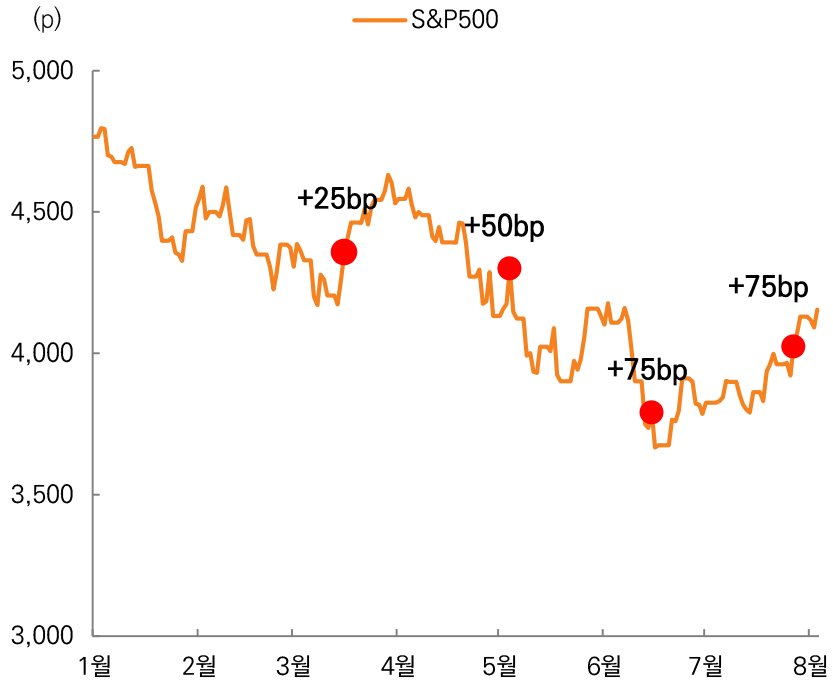
제롬 파월
미 연준 의장

기자회견

"75bp 금리인상 적절
제한적인 수준까지의 금리 인상 가능
9월 회의에 대한 가이던스 제공 적절X
더 깊은 고통으로 가기 전에 끊어야
물가안정 위해 성장둔화 필요(침체X)"

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

올해 기준금리 인상 후 S&P 500 추이



자료: CME, 미래에셋증권 디지털리서치팀

장단기금리차 역전 심화

단기: 강도 높은 긴축
장기: 경기 침체 우려

- 연준의 주요 정책 목표인 고용·물가 관련 경제지표 발표 될 때마다 국채 금리 시장 변동성 ↑
- 지난 5일 발표된 〈7월 고용동향〉을 보더라도 시장 예상을 상회하는 '강한 고용'은 추가 긴축의 근거
- 단기 금리는 급등하고 장기 금리는 급락하는 과정에서 주요 만기 구간별 장단기금리차 역전 현상 심화

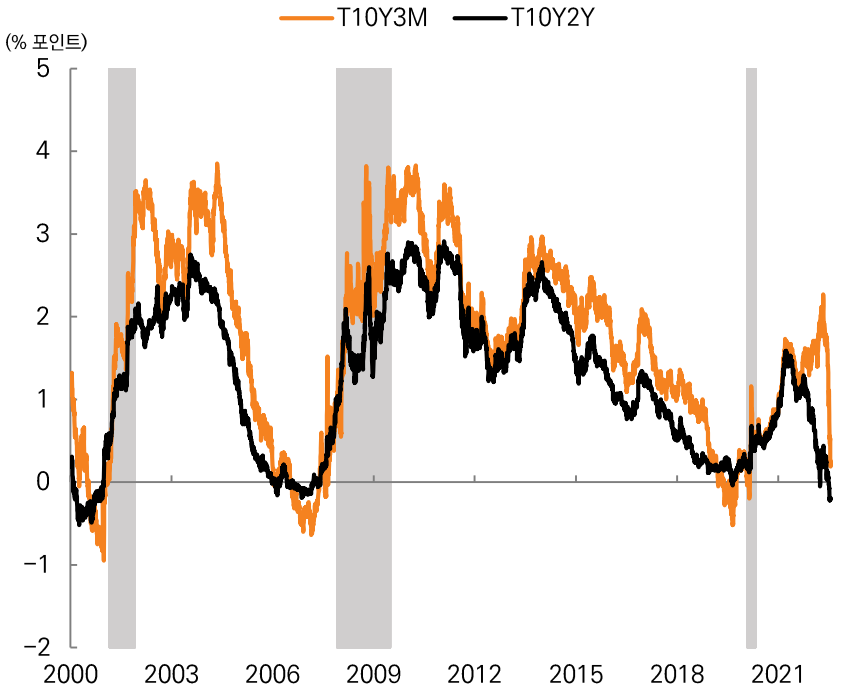
미 재무부 국채 수익률

Daily Treasury Par Yield Curve CMT Rates
08/05/2022

1 Month	2 Month	3 Month	6 Month
2.21	2.39	2.58	3.10
1 Year	**2 Year**	**3 Year**	**5 Year**
3.29	3.24	3.18	2.97
7 Year	**10 Year**	**20 Year**	**30 Year**
2.91	2.83	3.27	3.06

자료: 재무부, 미래에셋증권 디지털리서치팀

장단기금리차 추이



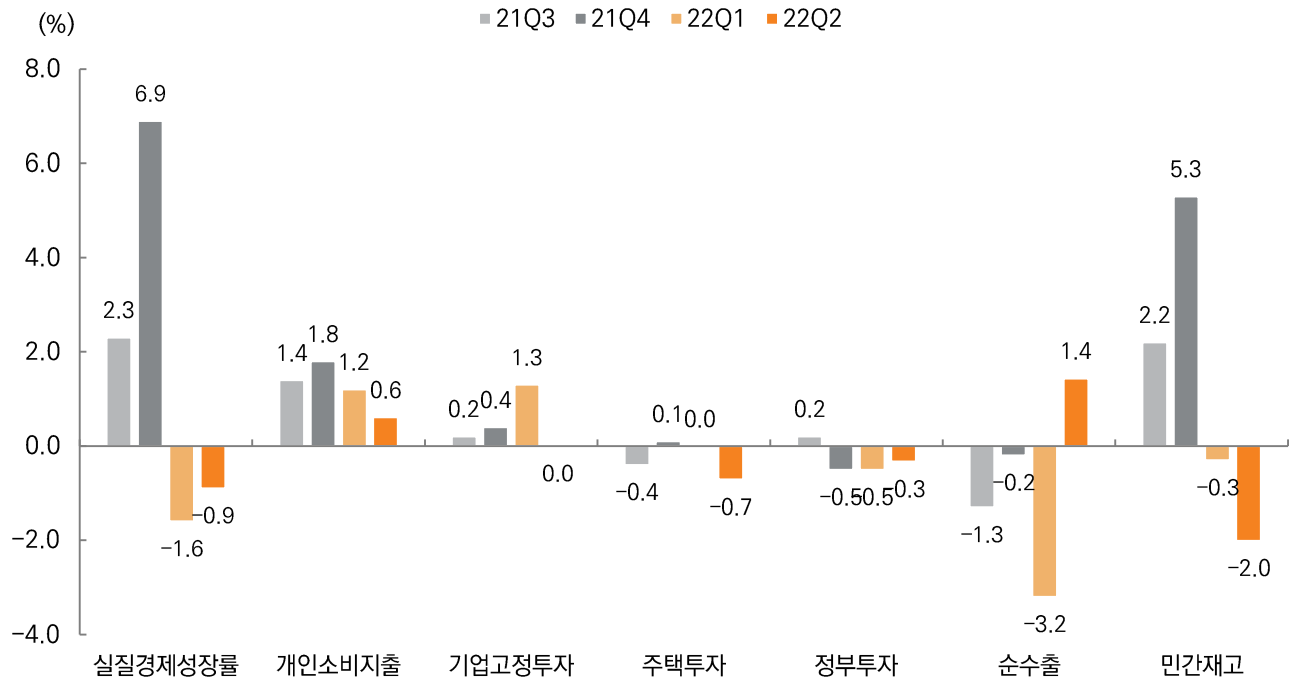
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

2분기 연속 위축된 성장

1분기 -1.6%
2분기 -0.9%

- 미국의 2분기 경제성장률은 -0.9%를 기록하며 1분기(-1.6%)에 이어 연속 '위축'되는 모습
- 특히 2분기에는 순수출을 제외한 소비, 투자, 재고 등 대부분의 세부 지표들 악화
- 일반적으로 2분기 연속 실질 GDP가 역(逆)성장 할 경우 '기술적 경기침체'로 간주
- 하지만 이는 경기침체 여부를 판단하는 NBER(National Bureau of Economic Research)의 기준과 별개

미국 2분기 경제성장률



자료: BEA, 미래에셋증권 디지털리서치팀

미국 제조업 경기 둔화

두드러진 신규주문 위축

※ 기준선(50) 상회 시 '경기확장', 하회 시 '경기위축'으로 해석

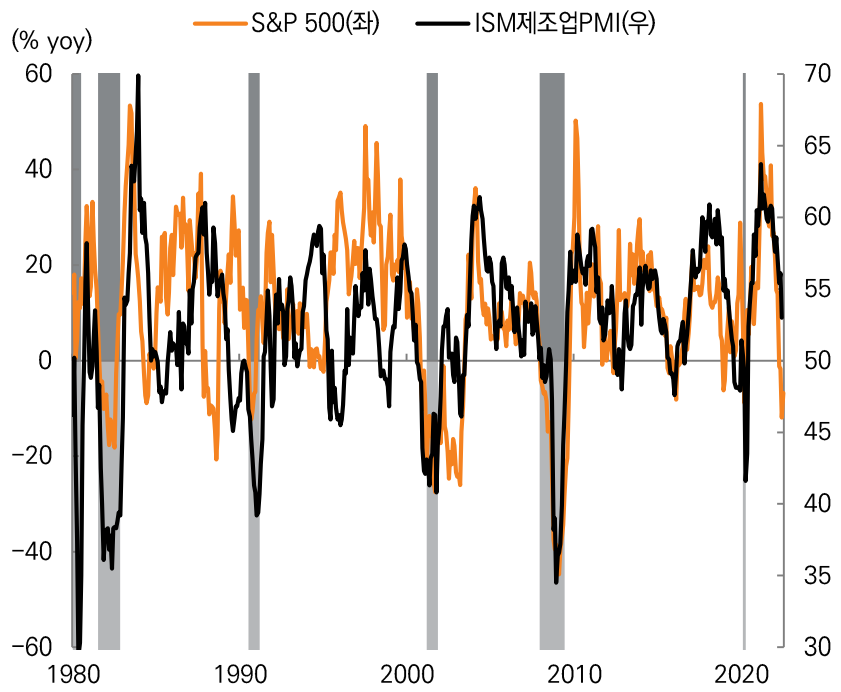
- 지난 1일 발표된 7월 ISM제조업PMI 헤드라인 수치는 시장 예상(52.0)을 상회
- 신규주문은 2개월 연속 둔화 및 기준선(50)을 하회 + 생산지표 둔화
- 물가지표는 전월대비 18.5% 포인트 하락하며 1948년 이후 역대 4번째, 2010년 6월 이후 최대 하락
- 특히, ISM제조업PMI는 S&P 500 지수, 우리나라 수출 동향과 높은 상관성을 갖고 있다는 점 주목

ISM제조업PMI 항목별 현황

항목	7월	6월	차이
제조업PMI	52.8	53.0	-0.2
신규주문	48.0	49.2	-1.2
생산	53.5	54.9	-1.4
고용	49.9	47.3	+2.6
공급자배송	55.2	57.3	-2.1
재고	57.3	56.0	+1.3
고객재고	39.5	35.2	+4.3
가격	60.0	78.5	-18.5
수주잔고	51.3	53.2	-1.9
신규수출주문	52.6	50.7	+1.9
수입	54.4	50.7	+3.7

자료: ISM, 미래에셋증권 디지털리서치팀

S&P 500과 ISM제조업PMI 간의 높은 상관관계



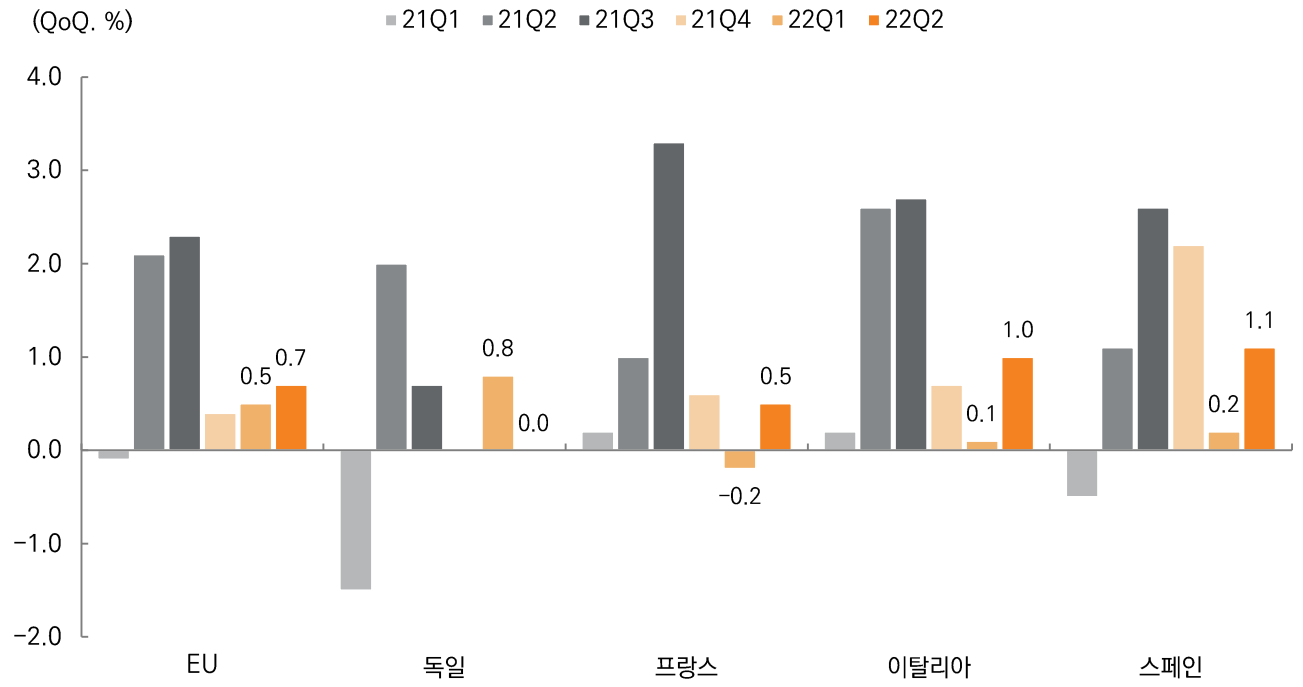
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 음영구간은 경기침체(recession) 구간

유럽, 2분기 선방했지만

독일의 부진은 우려

- EU 2분기 경제성장률 시장 예상(0.2%) 상회한 0.7%로 발표
- 독일을 제외한 프랑스(+0.5%), 이탈리아(+1.0%), 스페인(1.1%) 등 주요 국가들의 성장세 확대
- 이탈리아, 스페인 등 주요국 관광 수요가 회복하면서 성장을 견인한 것으로 평가
- 다만 하반기 높은 에너지 가격, 우크라이나 사태 및 공급망 지속 영향으로 경제 성장 하방 리스크 ↑

유럽 2분기 경제성장률



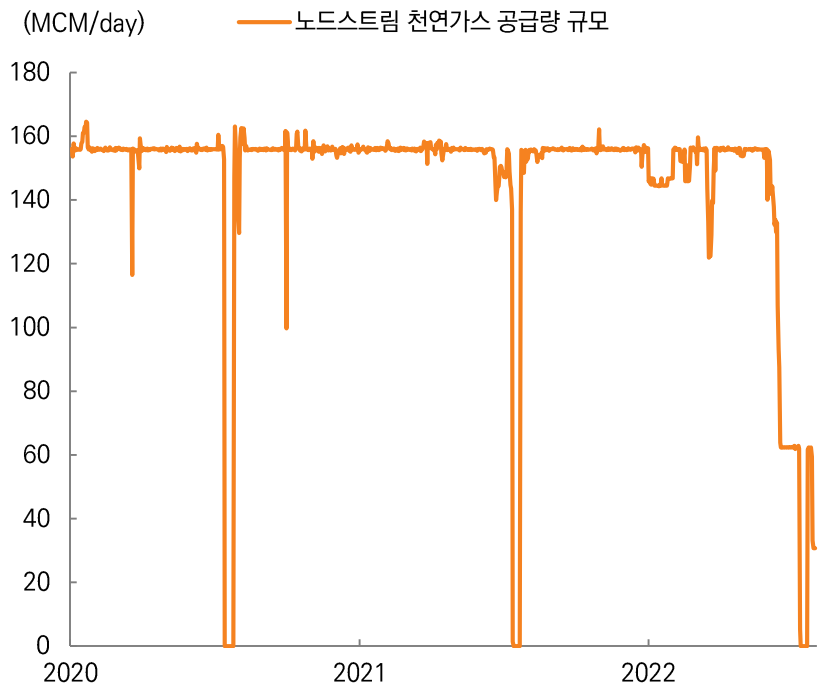
자료: Eurostat, 미래에셋증권 디지털리서치팀

유럽 경제성장의 핵심 '에너지 확보'

Winter in Coming

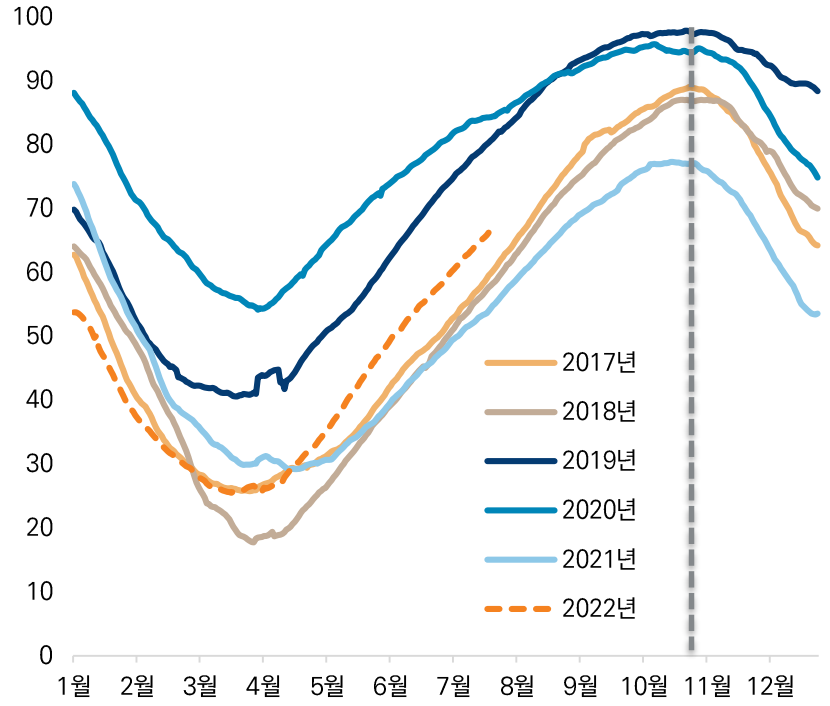
- 러시아, 독일向 노드스트림(Nordstream) 천연가스 공급량 평상시 대비 20% 수준까지 감축
- 독일 정부는 오는 10월부터 가구당 최대 1,000유로에 해다하는 천연가스 세금(gas tax) 도입 예정
- EU는 본격적인 겨울이 시작되는 11월 전까지 전체 가스 저장용량의 80~90%를 채울 계획

평상시 대비 20% 수준 유지 중인 노드스트림



자료: GIE, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

70%에 육박한 유럽 천연가스 저장 규모



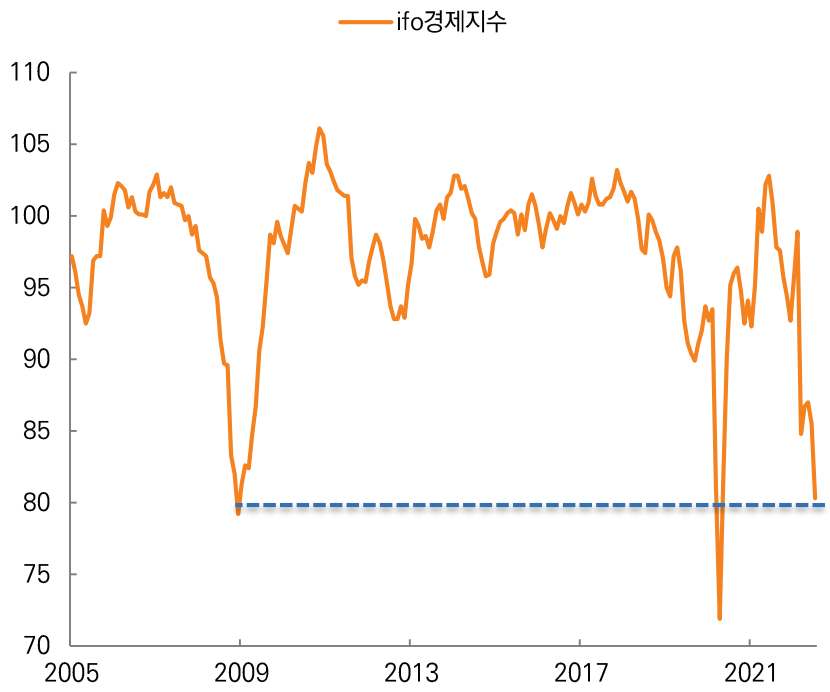
자료: GIE, 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

에너지 절약 위한 노력

EU, 에너지 사용 15% 감축 합의

- 독일 기업신뢰지수는 기록적인 인플레이션과 에너지 공급 제한에 따른 경기침체 우려 커져
- 이에 독일 Ifo 경제지수는 7월 80.3으로 팬데믹 초기 이후 가장 저조한 것으로 나타나
- EU, 내년 3월 31일까지 가스 사용량 지난 5년 평균대비 15% 감축 조치 시행

독일 ifo 경제지수



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

유럽연합(EU)가 추진하고 있는 천연가스 절약 캠페인

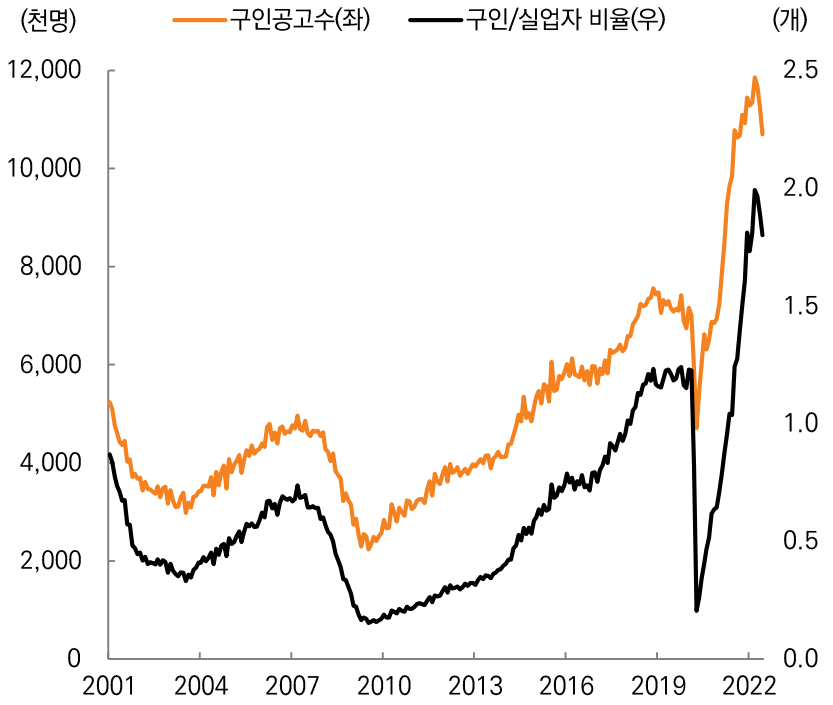
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

7월 고용 서프라이즈

7월 고용 +52.8만명

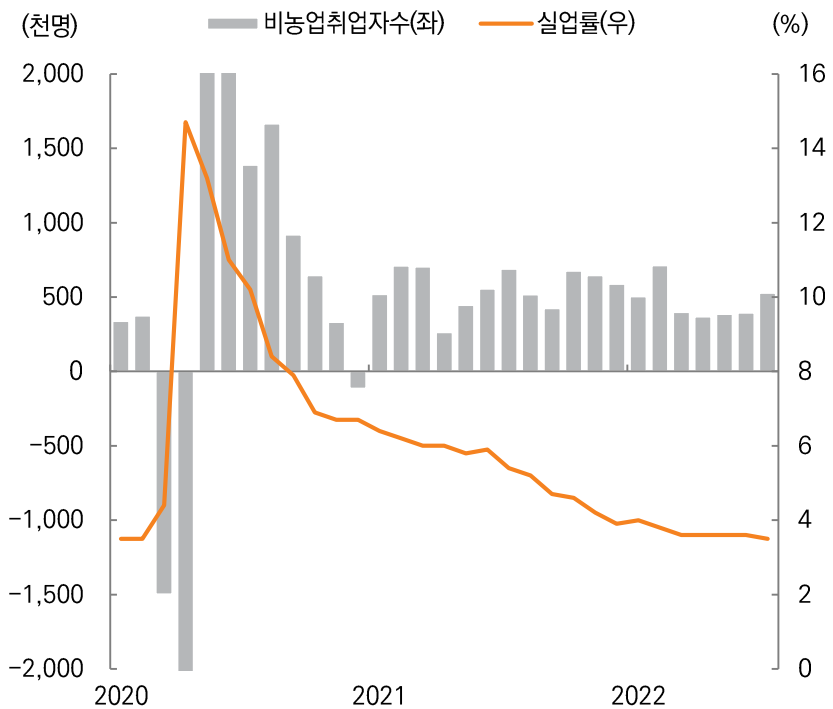
- 7월 고용보고서, 비농업취업자수 시장 예상(+25만명)을 크게 상회한 52.8만명 기록
- 실업률은 1969년 이후 최저인 3.5% 기록했지만 경제활동참가율은 62.1%(vs.팬데믹 직전 63.4%)
- 타이트한 고용시장 지속(실업자 1인당 구인공고 수 1.8개)...Fed의 강력한 긴축 및 연착륙 주장 근거

6월 구인·이직 보고서(JOLTs)



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

7월 비농업취업자수 +52.8만명, 실업률 3.5%



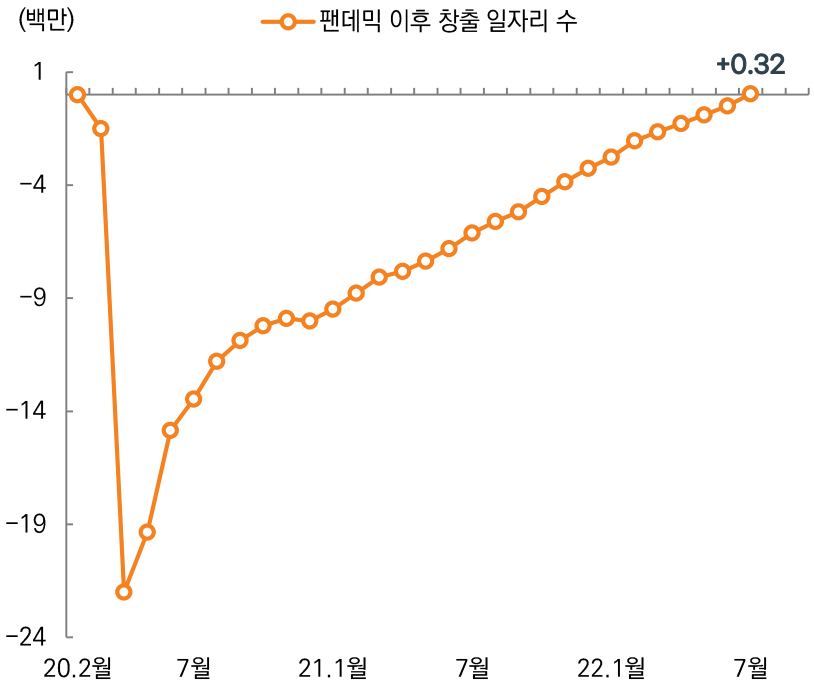
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

7월 고용 서프라이즈

팬데믹으로 사라진 일자리 회복

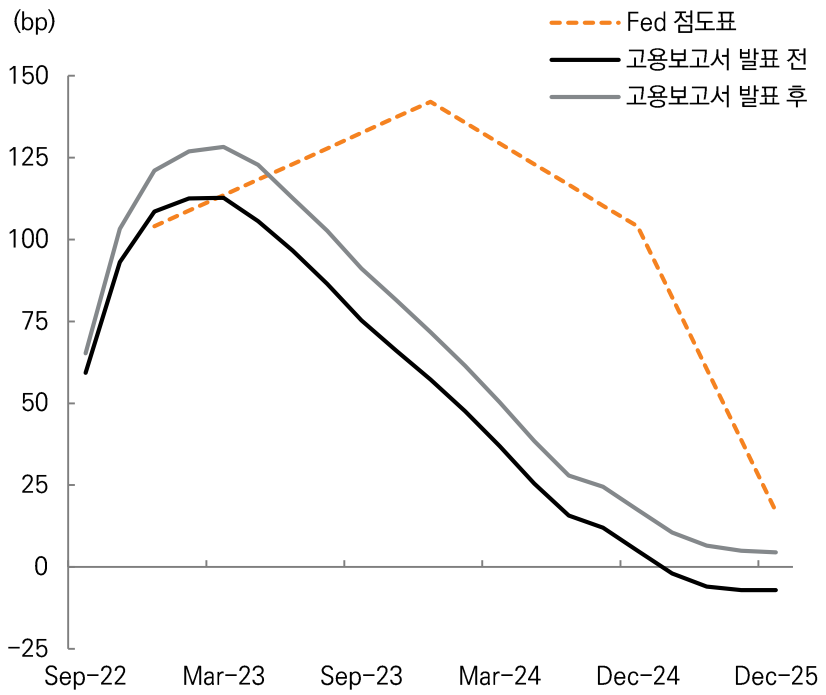
- 팬데믹으로 사라진 미국 내 일자리 수 2,200만개 vs. 창출 일자리 수 2,232만개 (증가) 전문사업 +986천명, 운송/창고 +745 (감소) 레저/접객 -1214, 정부 -597
- 7월 고용 보고서 발표 이후, 9월 75bp 기준금리 인상 가능성 ↑ + Fed Pivot 기대 ↓

팬데믹으로 사라진 2200만 일자리 회복



자료: BLS, CEIC, 미래에셋증권 디지털리서치팀

강한 고용에 시장은 강도 높은 긴축 전망



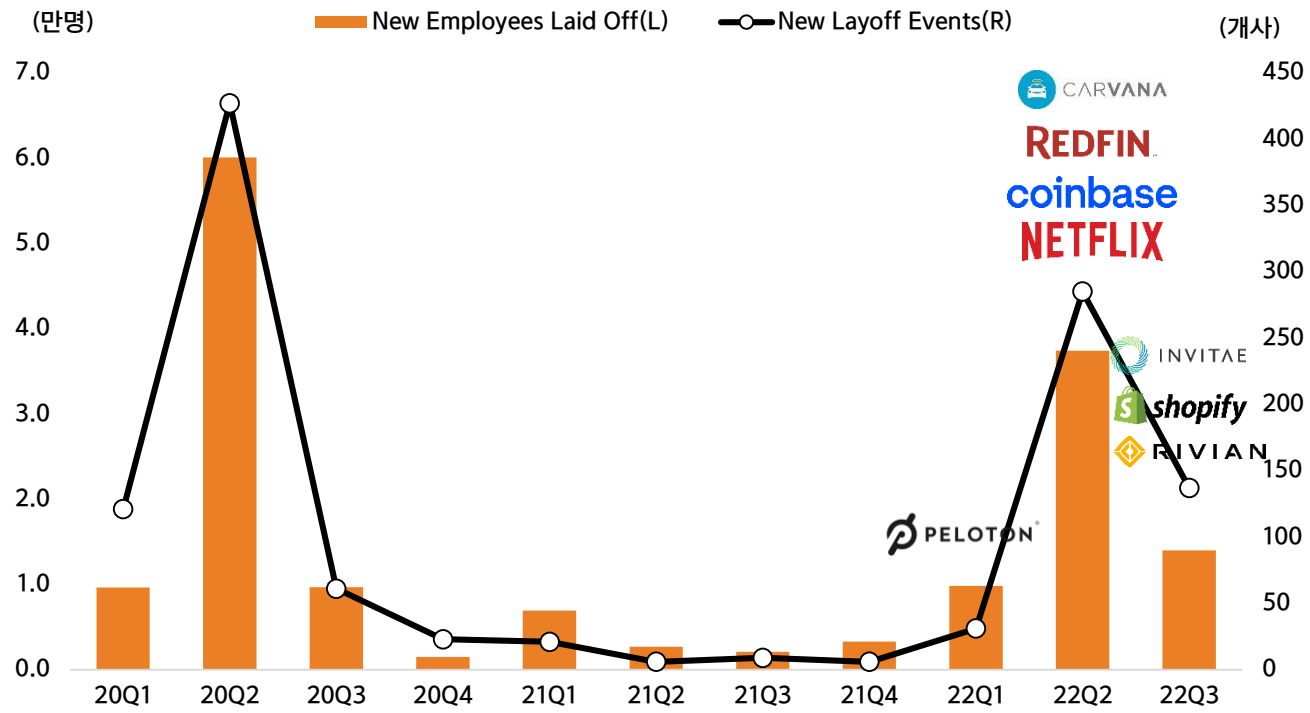
자료: CME, 미래에셋증권 디지털리서치팀

고용 축소 계획 밝히는 기업들

비용 절감 차원에서 고용 계획 축소

- 올해 들어 고용 계획을 철회·축소하는 기업들 점차 확대
- 팬데믹 기간 동안 고용에 적극적이었던 온라인 중개 및 플랫폼 업체 중심 대규모 감원 발표
- Fed, 6월 SEP에서 연말 실업률 3.8% 발표 vs. 시장에서는 4~5% 대 예상

미국 스타트업·테크 업종 정리해고 추이



자료: layoff, 미래에셋증권 디지털리서치팀

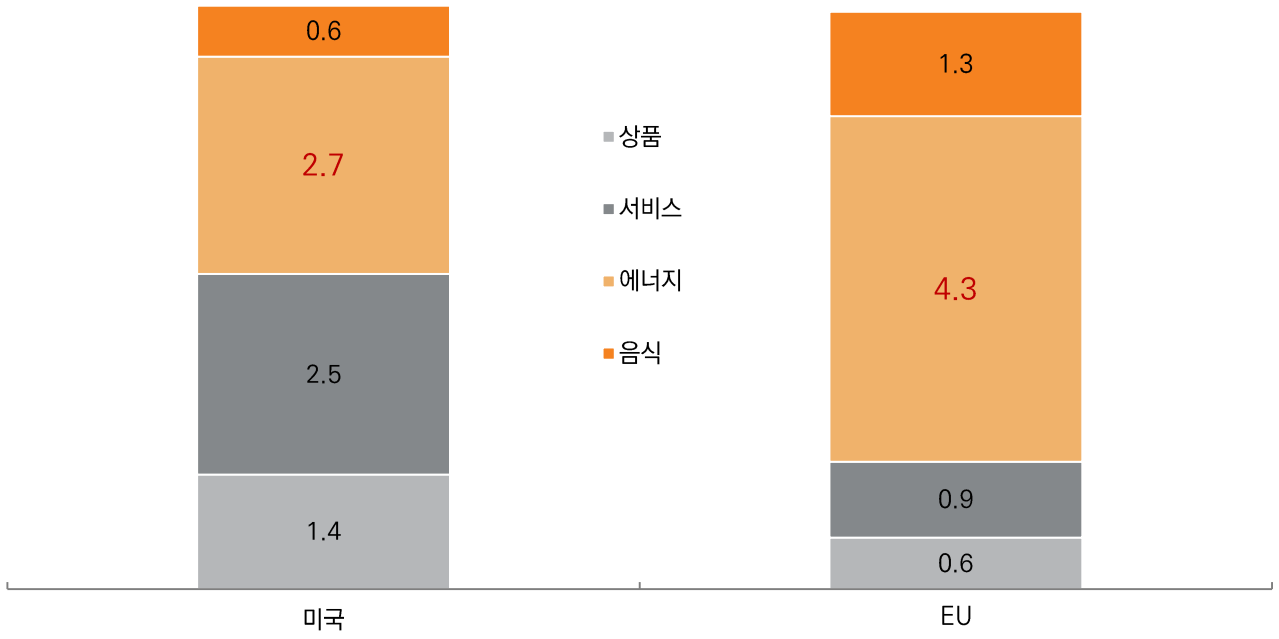
에너지 가격 안정이 중요

항목별 인플레이션 기여도 '에너지' 압도적

- 2021년 이후 항목별 인플레이션 기여도를 살펴보면 미국·EU 모두 에너지가 압도적
- 미국: 향후 車보험 및 정비, 주거 임차료, 의료비 등 서비스 항목의 광범위한 가격 상승 압력 주목
- 유럽: 높은 러시아産 에너지원에 대한 의존도를 어떻게 낮추고, 공급원을 다변화 시키느냐가 관건

(2020년 기준) 원유 27%, 석탄 47%, 천연가스 41%

미국·EU 항목별 인플레이션 기여도



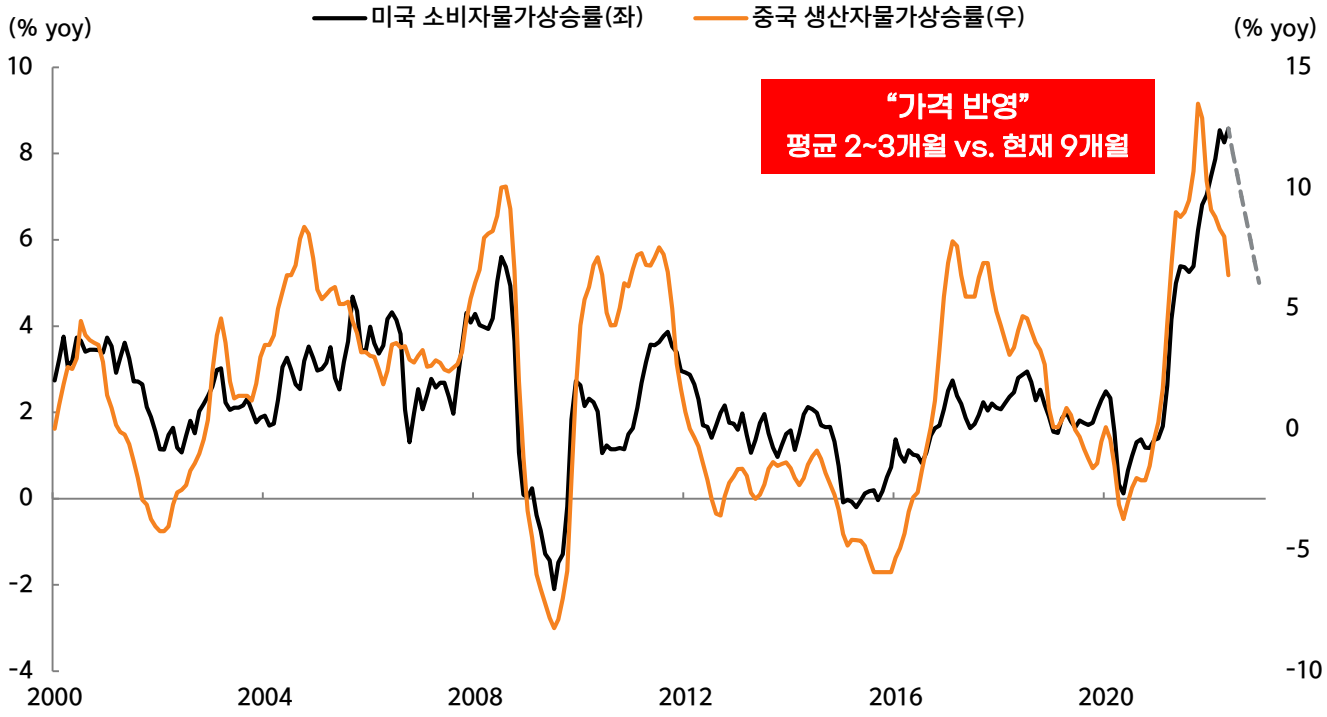
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀 / 주: 2021년 1월 이후 기준

오매불망(寤寐不忘)

생산자물가 따라가지 못하는 소비자물가

- 역사적으로 중국 생산자물가와 미국 소비자물가 간의 높은 상관관계 존재
- 평균적으로 중국 생산자물가가 미국 소비자물가에 반영되는 시간은 2~3개월 정도 vs. 현재 9개월
- Peak-out 자체적으로도 의미 있지만 인플레 둔화 폭과 속도가 유의미하게 나오는 지도 중요

미국 소비자물가와 중국 생산자물가 간의 상관관계



자료: 블룸버그, CEIC, FRED, 미래에셋증권 디지털리서치팀

에너지 가격 안정

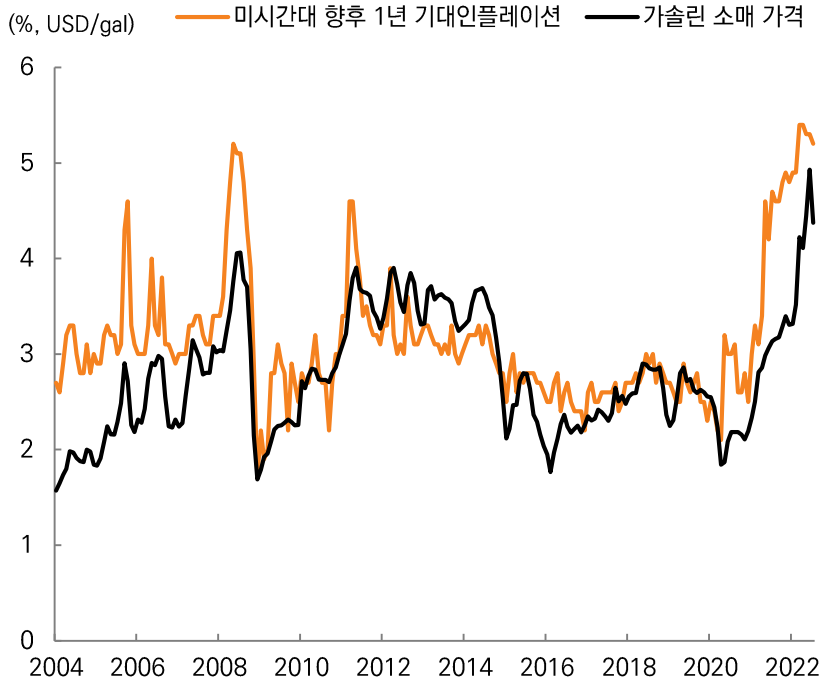
6월 중순이후,
국제유가 28% 하락

- 배럴당 120달러를 상회했던 서부텍사스산중질유(WTI)는 8월 현재 배럴당 90달러 하회
- 특히, 지난 6월 중순 이후 수급 요인으로 인해 약 28% 가까이 하락하며 인플레 peak-out 기대 ↑
- 미국 가솔린 소매 가격은 갤런당 5.02달러에서 현재 4.07달러까지 하락하며 기대 인플레 진정

연초 이후 에너지 가격 추이

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

단기 기대인플레이션과 가솔린 가격 추이



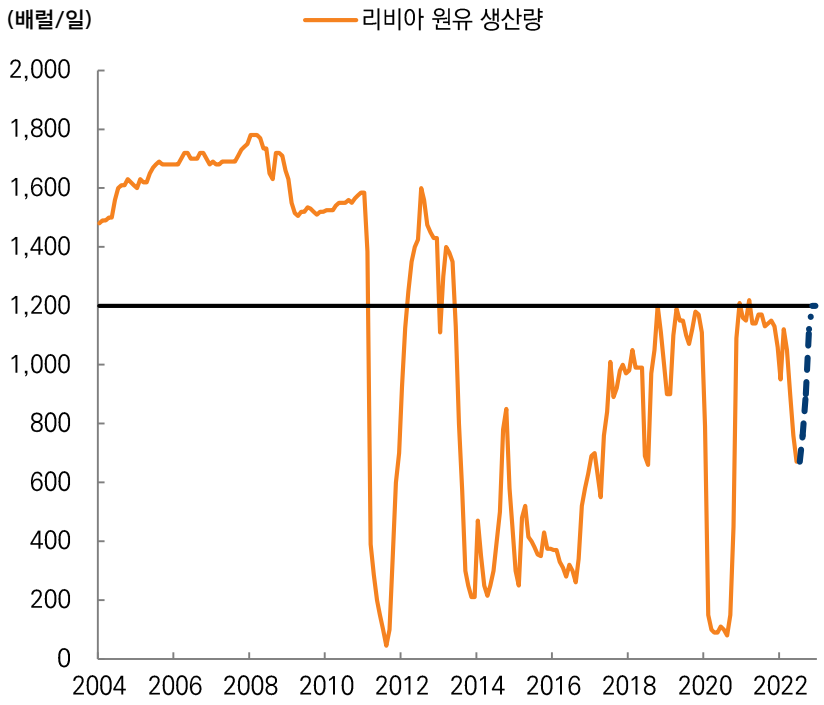
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

에너지 수요와 공급

수요둔화, 공급증가

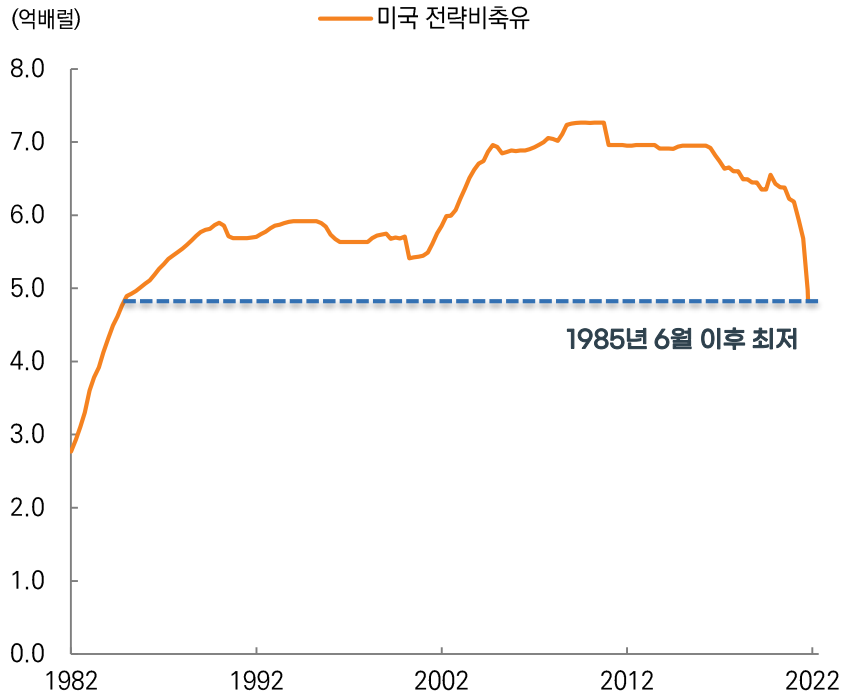
- 수요둔화: 중국의 코로나 확산세 지속, 긴축 정책에 따른 경기침체 논란 확대
- 공급증가: 리비아 원유 생산량 정상 수준까지 회복, 美 전략비축유(SPR) 방출 지속

리비아 원유 생산량



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

미국 전략비축유(SPR) 추이



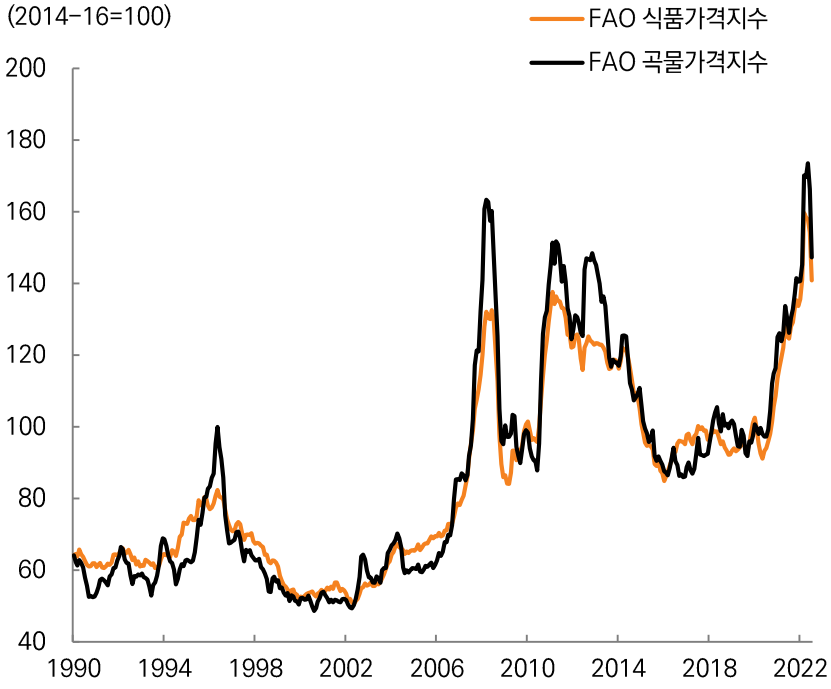
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

국제 곡물가격 안정

세계식량가격지수, 7월 급락

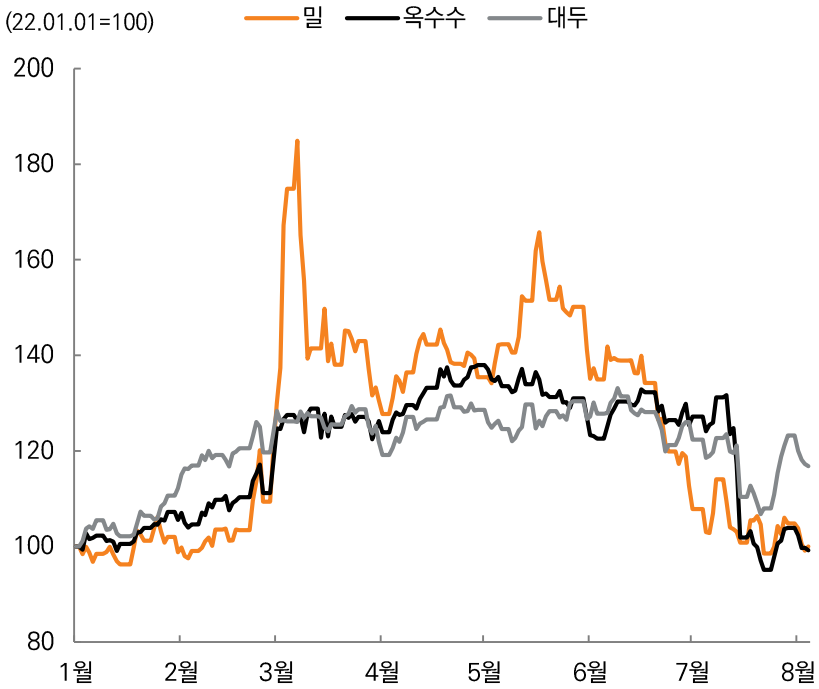
- UN FAO 식품가격지수는 7월 140.9포인트를 기록하며 6월보다 13.3포인트(8.6%) 하락
- 7월 하락은 2008년 10월 이후 가장 가파른 월별 하락 + 4개월 연속 둔화
- 항목별로는 식물성 기름(211.8→171.1)과 곡물(166.3→147.3) 지수가 크게 하락
- 주요 곡물 작황 호조와 우크라이나 농산물 수출이 흑해 항구를 통해 이뤄질 수 있다는 기대감

7월 급락한 세계식량가격지수



자료: UN FAO, 미래에셋증권 디지털리서치팀

농산물 가격 추이



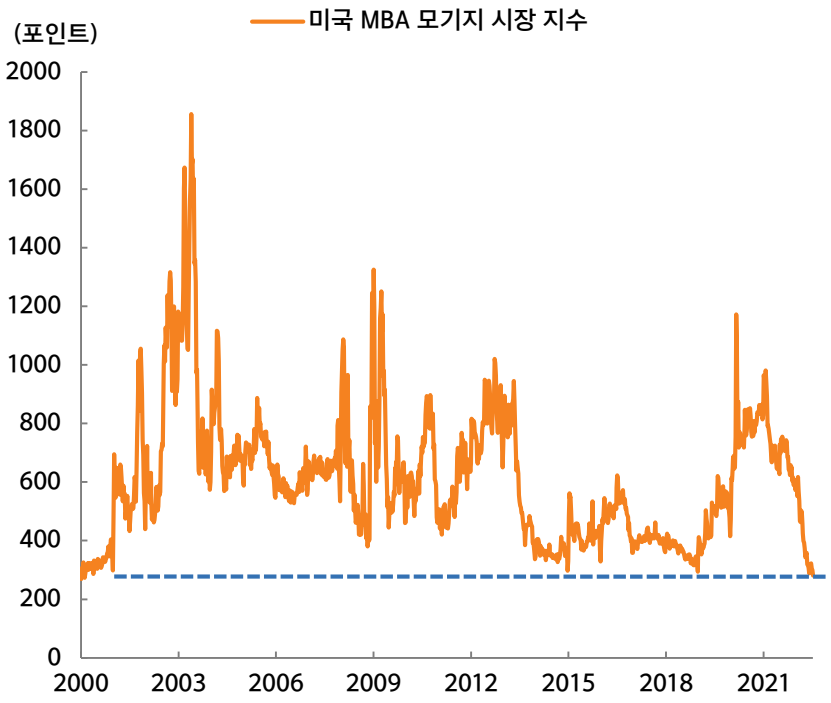
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

미국 주택경기 둔화

모기지 신청 건수 급감, 주택건설업자 심리 악화

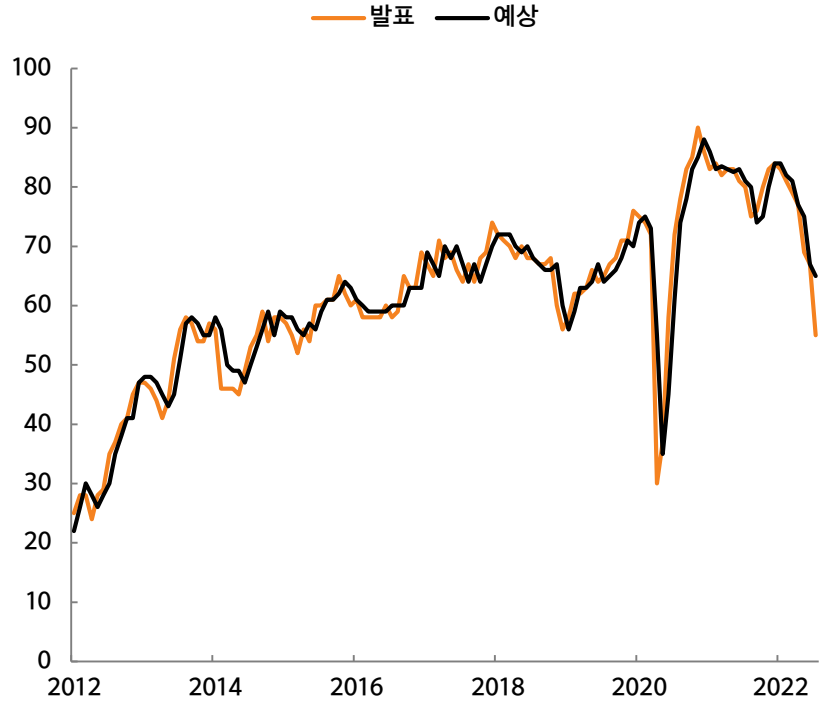
- 미국 주택건설업자(NAHB) 심리지수는 시장 예상을 크게 하회한 55로 발표(2020년 5월 이후 최저)
- 이는 2008년 이후 최고치에 근접한 모기지 이자율과 주택 가격 하락, 높은 생산원가 등의 영향 때문
- MBA(모기지은행가협회)에서 발표하는 모기지 시장 지수는 2000년 초 이후 최저 수준을 기록

미국 MBA 모기지시장지수



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

NAHB 주택시장지수



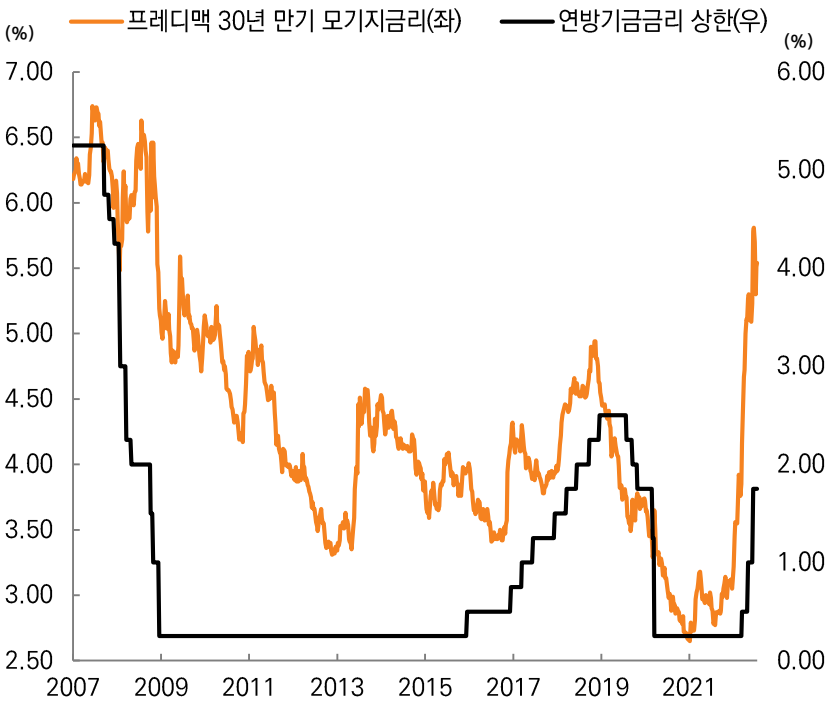
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

미국 주택경기 둔화

신규주택가격,
전월대비 9.5% 하락

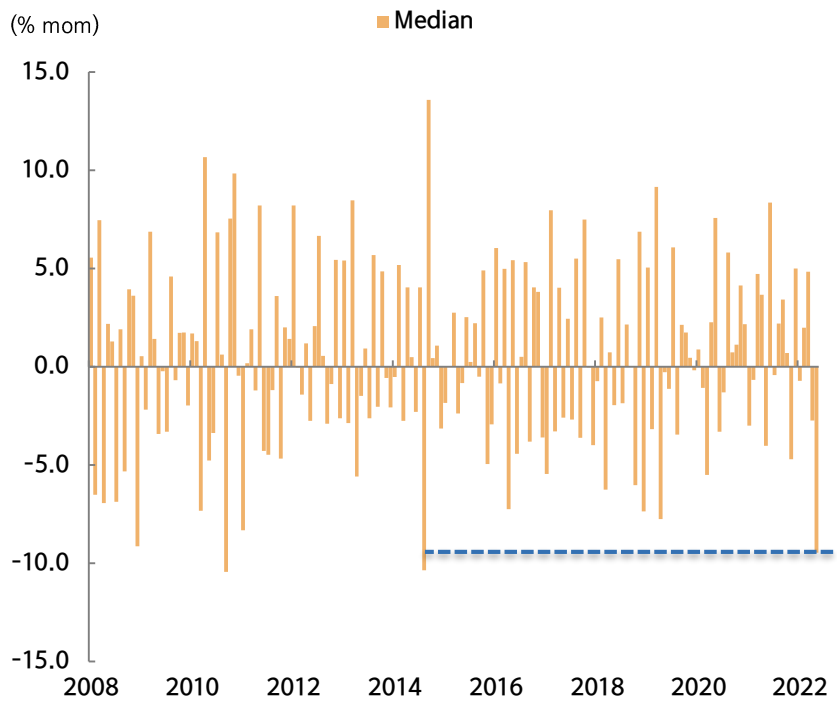
- 미국 30년 만기 모기지금리는 4.99%(8월 4일 기준)로 연초 이후 188bp 상승
- 지난 6월 22일 기준, 최대 270bp 상승하기도 했지만 경기침체 우려로 장기물 위주 국채금리 하락
- 신규주택가격 둔화를 시작으로 향후 수개월 내 주택가격 하락세 본격화 될 것으로 전망

미 30년 만기 모기지 금리



자료: 블룸버그, 프레디맥, 미래에셋증권 디지털리서치팀

신규주택가격 2014년 9월 이후 최대 낙폭



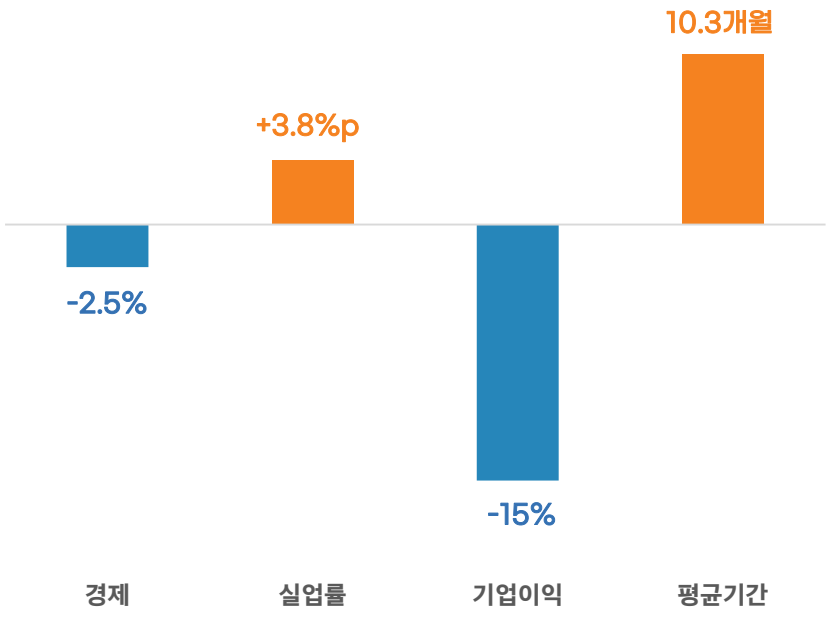
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 디지털리서치팀

과거에서 배우는 경기침체

WWⅡ이후, 겪은 12번의 경기침체

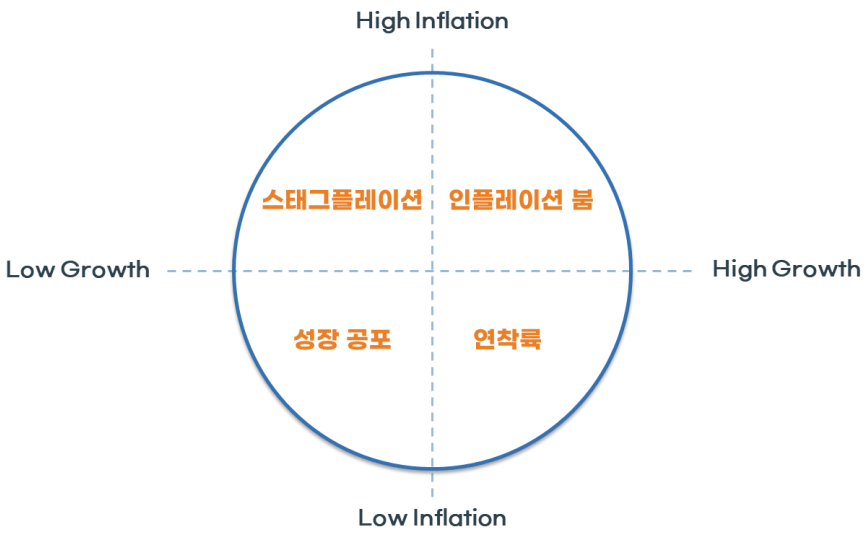
- 경기침체 기간 동안 나타난 공통점은 경제성장률 위축, 실업률 증가, 기업이익 감소 라는 것
- 또한 경기 침체 기간은 평균 10.3개월 동안 지속되었다는 것
- 연준은 연착륙(높은성장+낮은물가)을 희망하지만 시장은 ① 스태그플레이션 또는 ② 성장 공포도 염두
- 향후 연착륙 가능성 높다면 빅테크를 비롯한 경기민감주, 성장주에 대한 관심 ↑
- 반면 스태그플레이션, 성장 공포 가능성 높다면 경기방어주, 가치주 투자에 대한 관심 ↑

경기침체가 경제에 미친 영향



자료: 미래에셋증권 디지털리서치팀

향후 시장 시나리오



자료: UBS, Global Economic 2022(July)

Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.