글로벌전략

Cycle 투자를 시작하라

▪ 문남중 namjoong.moon@daishin.com

2024년 하반기 글로벌 투자환경 및 투자전략

한 번도 가보지 않는 길을 가고 있다면, 경기순환(Cycle) 경험을 되새길 때

- 미국 경기순환, 20.5월 이후 35번째 진행 중. 현재(24.4월 기준) 경기 확장 48개월째 진행. 80년 이후 경기 확장은 총 5번으로 평균 85개월 지속. 적용 시, 대략적으로 27년 6월까지 경기 확장 예상
- 과거 경험상 美 금리 인하 단행 전, 긴축적 통화정책 환경이 유지되며 고용·물가 둔화, 제조업·서비스업PMI 악화, 부동산 대출 둔화 진행→[장기금리 하락, 달러 약세, 증시 상승] 조합으로 귀결
- 증시, 3/4분기까지 비중확대. 美 나스닥, 섹터(커뮤니케이션/경기소비재/IT), 성장/대형/퀄리티 주목

투자환경

구분	주요 내용
투자 환경	미국 금리 인상 중단기 + 금리 인하 사이클 시작
Key Factor	미국 경기 확장 국면
Key Indicator	미국 장기금리(미국채 10년물), 달러, S&P500
중요 이벤트	ECB 금리 인하(2/4분기), 연준 금리 인하(2/4분기~3/4분기), 일본 금리 인상(3/4분기~), 미국 대선(11.5일)

투자전략

		1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기
경기 국면		경기 확장	경기 확장	경기 확장	경기 확장
증시 국면		금융장세	금융장세	금융장세	금융장세
투자 패러다임		금리 인상 중단기	피봇 기대 및 현실화 여부	美 대선 영향권	美 대선 결과, 25년 경기 불확실성
시장 방향 / 위험		상승 / 변동성 축소	얕은 조정 후, 상승 / 변동성 점진적 완화	상승 / 변동성 축소	하락 전환 / 변동성 확대
증시 방향	전세계	↗	↘↗	↗	↘
	선진국	↗	↘↗	↗	↘
	신흥국	↗	↘↗	↗	↘
트리거		연준 정책 금리 인하 시사 여부	연준 정책 금리 인하 현실화	바이든 vs. 트럼프 치열한 경합	美 대선 당선자, 정책 성향 분석
포지션		비중 확대	변동성 심화 시, 비중 확대	비중 확대	비중 축소
선호 대상	섹터	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재) 미국 디리스킹 수혜 (전기차&배터리, 반도체, 바이오)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재) 미국 디리스킹 수혜 (전기차&배터리, 반도체, 바이오)	경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재) 미국 디리스킹 수혜 (전기차&배터리, 반도체, 바이오)	변동성 확대: 경기방어 (필수소비재, 유틸리티, 헬스케어) 변동성 축소: 경기민감 (IT, 커뮤니케이션, 경기소비재)
	스타일	성장	성장	성장	가치
	사이즈	대형	대형	대형	중소형
	기타 스타일	Quality	Momentum	Quality	Dividend
	권역	선진국	신흥국	신흥국	선진국
	선진국	미국>유럽>일본	미국>유럽>일본	미국>유럽>일본	일본, 유럽>미국
	신흥국	중국, 한국/대만(半)	인도, 베트남, 멕시코 한국/대만(半)	인도, 베트남, 멕시코 한국/대만(半)	인도, 베트남, 멕시코 한국/대만(半)
투자 환경	GDP				
	- DM / EM	1.4 / 3.9	1.3 / 4.4	1.2 / 4.2	1.5 / 4.2
	금리				
	- DM / EM	5.66 / 6.61	5.55 / 7.61	5.2 / 6.11	4.83 / -
	물가				
	- DM / EM	4.3 / 2.7	4.2 / 8.2	3.6 / 7.4	3.4 / 6.5
	유가	83.2	81	80	79
	달러	104.5	105	104	102.8
	美 정책금리 (상단)	1/2월 금리 동결 (5.50%) 3월 금리 동결 (5.50%)	4/5월 금리 동결 (5.50%) 6월 -	7월- 9월 -	10/11월 - 12월 -

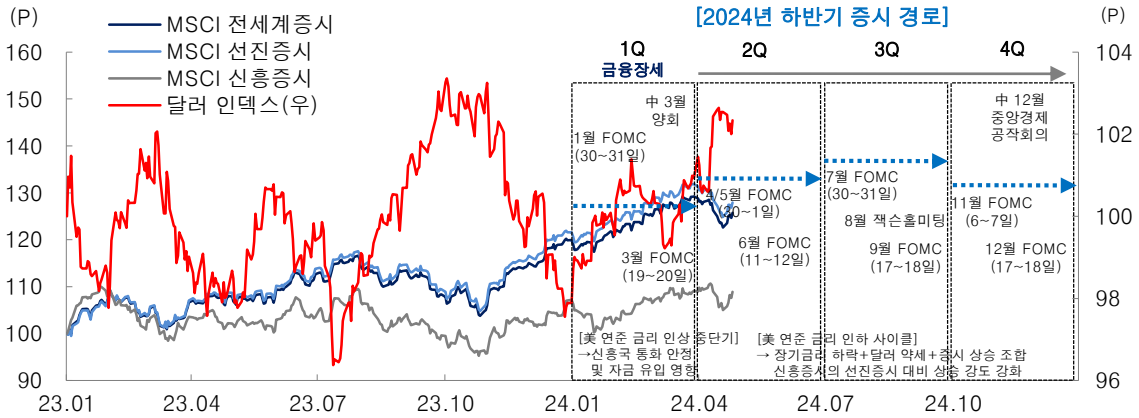
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024년 하반기 글로벌 증시 경로 및 투자 선호도

美 경기 확장 국면. 연준, 금리 인하라는 변치 않는 대의. [장기 금리 하락 + 달러 약세 + 증시 상승] 기대

- Risk-On 국면 요인: 1) 미국 경기 확장, 2) 연준, ECB 등 선진 중앙은행 금리 인하 공조. 3) 글로벌 AI 붐 지속. 4) 미국 실적 개선. 5) 미국 대선 모멘텀 부각 →[신흥국, 미국, 인도·베트남·멕시코, 한국/대만] 수혜

증시 경로: 1Q 상승, 2Q 얕은 조정 후 상승, 3Q 상승, 4Q 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

권역/국가 선호도: 신흥국, 미국, 인도·베트남·멕시코, 한국/대만

구분 +96	투자 선호도 부정 -2	부정 -1	중립 0	긍정 +1	긍정 +2	지수	전략	투자포인트	경제성장률 (%YoY) 2023	경제성장률 (%YoY) 2024	EPS (%YoY) 2023	EPS (%YoY) 2024	PE R(배)	수익률 (%) 2024
전세계						MSCI AC WI	-	공급, 수요측 불안정성 완화로 경기 인식 점차 개선	2.9	2.9	-1.5	20.8	17.1	4.7
선진국						MSCI DM	-	주요국 금리 인하 단행으로 금융 여건 긴축 완화	2.6	2.4	-0.3	20.4	18.2	4.7
미국						S&P500	비중확대	2/4분기 이후, 연준 금리 인하 단행. 펀더멘탈(이익 등) 견인 장세	2.5	3	0.2	27.2	21.1	6.0
유로존						STOXX50	비중확대	근원 물가 둔화, 경기 둔화 방어 차원 ECB 금리 인하 단행	2.6	1.8	14.9	6.2	14.0	10.4
일본						TOPIX	비중축소	내수경기 미흡, BOJ, 통화정책 정상화 수순. 연준 금리 인하 단행 후, 엔화 강세+증시 하락 예상	1.7	0.7	6.6	17.8	15.7	16.4
신흥국						MSCI EM	-	미국 통화긴축 영향 해소. 통화 강세 및 자금 유출 압력 완화	5.1	5.2	-14.3	16.9	12.9	3.9
중국						상해종합	상승 시 비중 축소	양회 실망감. 부동산 시장 둔화 바탕 경제 심리 및 증시 상승 제한	6.9	6.7	-7.2	31.1	11.1	4.4
한국						KOSPI	비중확대	수출 증가율 개선, AI 붐에 따른 D램(동적RAM) 수요 지속	3.2	2.9	-31.0	76.6	10.7	2.2
대만						가권	비중확대	수출 증가율 개선, AI 붐에 따른 D램(동적RAM) 수요 지속	3.3	2.8	-37.7	30.5	18.1	14.2
인도						SENSEX	비중확대	4~5월 총선 후, 모디 3선에 따른 모디노믹스 재부각	8.3	6.8	11.3	24.9	21.0	3.3
베트남						VN INDE X	비중확대	글로벌 최저한세 도입에 따른 반대급부 기대. 성장 모멘텀 지속	6.8	7.1	-12.7	30.9	11.2	7.3
멕시코						IPC	비중확대	미국 니어쇼어링 수혜	2.1	2.2	-26.3	14.5	13.1	-0.8
브라질						보베스파	비중확대	완화적 통화정책 전환 재부각	1.3	1.8	-24.3	17.4	7.9	-6.2

기준일: 24. 5. 1
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024년 하반기 글로벌 투자 포트폴리오

'구관이 명관이다'. 24년도 23년 주도 지수/섹터/종목 장세 지속: 디스인플레이션 자산 주목

- (+)실질정책금리(정책금리>물가) 유지, 금융 여건 긴축 완화. [물가↓, 금리↓] → 성장 섹터/종목 수혜
- 글로벌 AI 붐: 현 AI 기술은 약인공지능에 불과. 향후 강인공지능 단계 발전. AI 시장 성장 지속
- 미국 실적 성장: 커뮤니케이션, IT, 경기소비재 주도 실적 개선. 23.2/4분기 저점 이후, 매 분기 개선
- 24년 미국 대선, 양당의 공통 키워드: 제조업 중심 공급망 재편 + 일자리 창출 → 미국 우선주의 확장

투자대상별

구분		투자대상	티커	미국상장 ETF명	2024년 수익률(%)	핵심 포인트
글로벌 권역/국가	신흥국	EM 아시아	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	1.94	美 (+)실질정책금리 국면, 과거 경험상 EM 성과 우수
	국가	미국 나스닥	QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	3.68	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		베트남	VNM	VanEck Vietnam ETF	-5.61	탈 중국화 수혜. 관광산업 활성화 등 내수 회복 기대
		인도	INDA	iShares MSCI India ETF	7.25	23.8, 9, 11월 금리 인하, 완화적 통화정책 전환으로 경제심리 개선 기대
		멕시코	EWW	iShares MSCI Mexico ETF	-3.49	미국 니어쇼어링 수혜
	섹터	IT / 커뮤니케이션	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund	2.14	할인율 축소(현재가치↑)에 따른 주가 상승 기대
		경기소비재	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	-1.57	금융 여건 완화, 초과저축액을 바탕으로 견고한 소비 지속
	정책	배터리/전기차	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF	-13.98	인플레이션감축법(IRA), 핵심원자재법(CRMA) 시행. 북미와 유럽에서 생산능력 확대
		반도체	SOXX	iShares Semiconductor ETF	11.55	수요 증가와 공급 조절 등 반도체 업황의 회복 기대
		바이오제약	XLV	Health Care Select Sector SPDR	3.27	美 바이오 제조 공급망 강화를 위한 정책 강조

구분		코드	종목명	2023년 혁신기업 순위 변동	주가 (달러, 위안)	시가총액 (로컬, 백만)	2024년 수익률(%)	기업 개요
해외 주식	미국 혁신 기업	비상장	SPACE X (비상장)	재진입	-	-	-	일론 머스크의 민간우주기업. 대형 우주선 '스타십' 지구궤도 시험 비행 시도
		XOM	엑슨모빌	재진입	118.3	466,339.4	18.3	27년까지 전기차용 리튬 생산 시작. 30년 연간 100만 대 전기차 공급
		HON	Honeywell	신규	192.7	125,503.0	-8.1	공장자동화, 우주항공, 빌딩제어, 생산 솔루션 등 4대 사업 영역. 스마트팩토리 사업 경쟁력 보유
		MCD	맥도널드	재진입	273.0	196,863.1	-7.9	픽업 서비스, 배달 서비스 등 서비스 혁신을 통해 중국 M/S 확대
		MRK	MERCK	재진입	129.2	327,317.9	18.5	올레도스(OLEDoS) 디스플레이 상용화에 필요한 핵심 소재 공급
		비상장	STRIPE	신규	-	-	-	결제 중개 시장의 절대 강자인 페이팔보다 쉽고 간편해 생태계 확장 중
	중국 혁신 기업	002594	BYD	재진입	218.5	396,171.7	10.4	전세계 전기차 판매 1위. 내수 기반 해외시장 공략
		600028	시노펙	신규	6.4	618,251.3	13.8	재활용 소재기업 연계 확대
		601857	페트로 차이나	신규	10.3	1,662,939.7	45.5	자원, 시장, 국제화의 3대 전략 가속화

기준일: 24. 5. 1
자료: BCG, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024년 하반기 글로벌 위험 요인

하반기 가장 큰 위험은 미국 연준의 금리 인하 시점 후퇴 지속(또는 미시행)

- 실질정책금리>실질중립금리 장기화, 미국 경제 부담 요인. 2/4분기~3/4분기 금리 인하 단행 예상
- 고물가, 고금리가 지속될 것이라는 경직성 vs. 골디락스를 꿈꾸는 유연성. 전자 시장 해석, 점진적 악화
- 16가지 위험 요인. 대부분 2년 전 형성, 상시 변수가 된 지 오래. 시스템 리스크로 옮겨가기 쉽지 않은 변수들

16가지 글로벌 위험 요인 점검

변수	판단 변수	부정	중립	긍정	키팩터	예상 결과	Score (8/15점)	증시 영향
1	세계 경제 전망, 보수 vs. 진보		●		GDP 예상 상회, 전망 상향 조정	경기 침체 인식 후퇴	0	-
2	글로벌 은행 산업 향방		●		금융환경 변화(금리 인상 중단, 자본 조달 비용↓)	은행산업 건전성 개선	0	-
3	글로벌 반도체 산업 향방			●	반도체 가격 상승률 (+) 전환	업황의 상승 국면 전환 기대	+1	Risk-On
4	러-우 전쟁		●		러시아 경제상황 변화, 외부에서 군수품 공급	전쟁 피로감 등 전환점 도래	0	-
5	이스라엘-하마스 전쟁		●		하마스, 이스라엘 인질 전원 석방	이스라엘, 인도주의적 차원에서 전쟁 중단 기대	0	-
6	이란-이스라엘 충돌		●		팃포탯 방식 유지 여부	양측 추가 공습만 미계획 시, 중동 지역 긴장 제한	0	-
7	주요국 인플레이션 전망			●	주거비 중심의 서비스가격 낙폭 확대	디스인플레이션 국면 지속	+1	Risk-On
8	연준 통화정책 전망			●	금리 인하(고용, 물가, 산업, 부동산 등) 조건 달성 여부	2/4분기~3/4분기 금리 인하 단행 기대	+1	Risk-On
9	미국 정부부채 한도 논란		●		양당간 부채한도 협상 결렬시, 셧다운 여부	일시 연장 후, 막판 타결	0	-
10	미국 경기침체 진입 여부		●		삼의 법칙, 임계치(0.5%) 상회 여부	연착륙 또는 완만한 경기 둔화 예상	0	-
11	2024년 미국 대선			●	바이든 vs. 트럼프 치열한 경합 예상 (낙태법, 러스트벨트 표심)	바이든 재선 기대	+1	Risk-On
12	G2(미국, 중국) 관계			●	미국채 매도 중단, 디리스킹 외 무역거래 확대	양 지도자 실익 확보 위해 G2 관계 호전	+1	Risk-On
13	미국 공급망 재편			●	온쇼어링 증가 지속	미국내 생산 및 성장 역량 확충 기대	+1	Risk-On
14	중국 부동산 위기		●		대내 민간소비, 투자 또는 대외 수요 회복 여부	부동산 시장에 대한 경기 부양 조치 기대	0	-
15	ECB 통화정책 전망			●	근원PCE 둔화, 경기 둔화 지속 여부	연준보다 빠른 금리 인하 행보	+1	Risk-On
16	BOJ 통화정책 전망			●	금리 인상 여부	BOJ 통화정책 정상화 수순. 달러 약세에 영향	+1	Risk-On

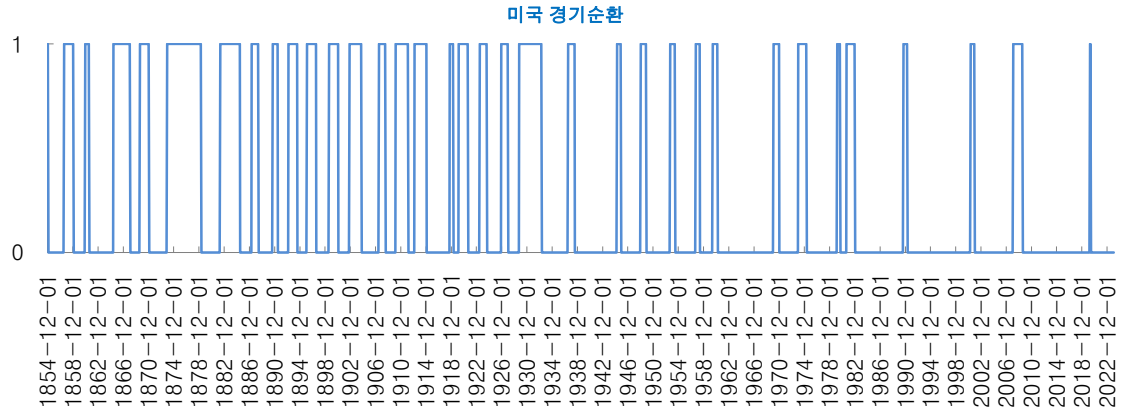
자료: 대신증권 Research Center

투자환경 / 처음 가보는 길이라면 Cycle(경기순환) 투자가 답

과거 경험상 미국 경기 확장 국면에서 미국 증시는 상승

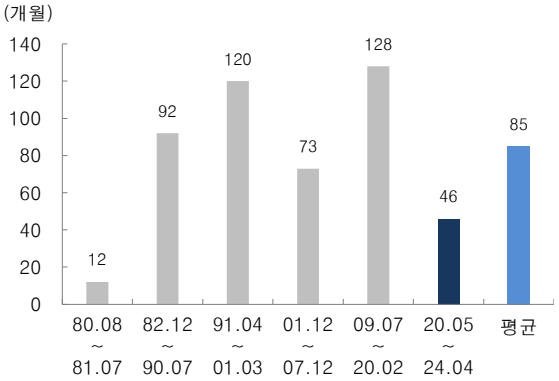
- 미국 경기에 대한 공식적인 판정은 NBER(전미경제연구소)의 BCDC(경기순환판정위원회)가 담당
- 1854년 이후 미국의 경기순환은 총 34회 발생, 2020.5월 이후 35번째 경기순환이 진행 중. 현재(2024.4월 기준) 경기 확장은 48개월째 진행
- 1980년 이후 미국 경기 확장은 총 5회 발생, 평균적인 경기 확장 기간은 85개월(7년 1개월). 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%, 131.2% 상승
- 팬데믹 이후 현 35번째 경기 확장 국면에 적용해 보면, 대략적으로 2027년 6월까지 미국 경기는 확장 국면 예상. 이러한 미국 경기순환과 증시 흐름을 감안하면 현 미국 증시의 상승 궤도 유지 가능

1854년 이후, 경기 침체 총 34회 발생. 2020년 5월 이후 35회 경기 확장 진행



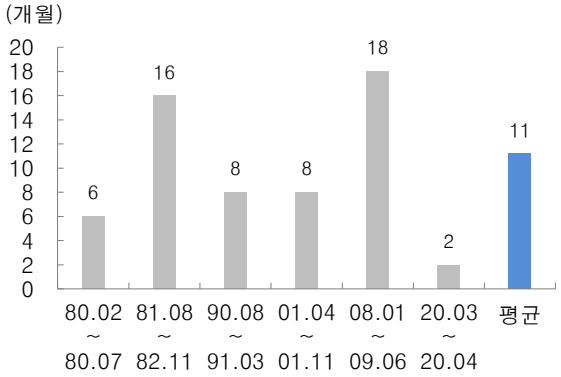
자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 확장 기간



자료: NBER, 대신증권 Research Center

1980년 이후 미국의 시기별 경기 침체 기간



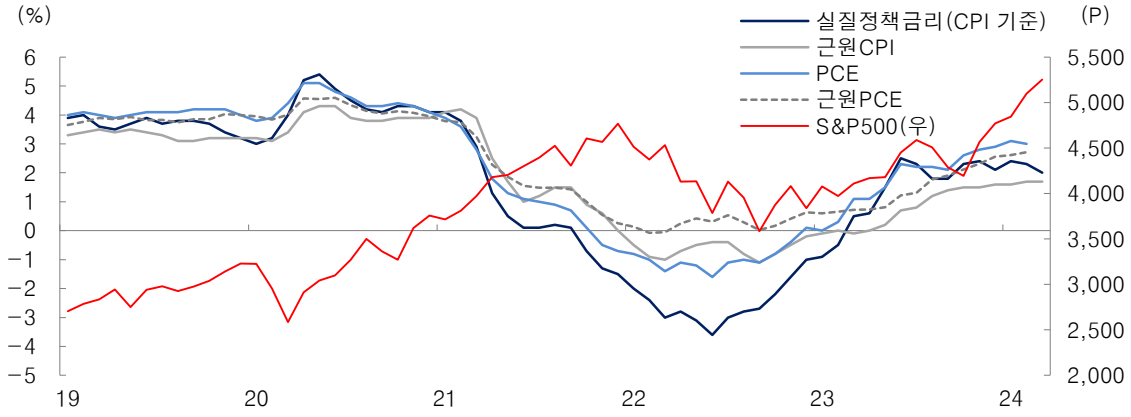
자료: NBER, 대신증권 Research Center

투자환경 / 연준, 금리 인하가 다가 온다

연준 금리 인하 사이클 시작을 살필 수 있는 시그널. 실질정책금리, 실질중립금리 상회

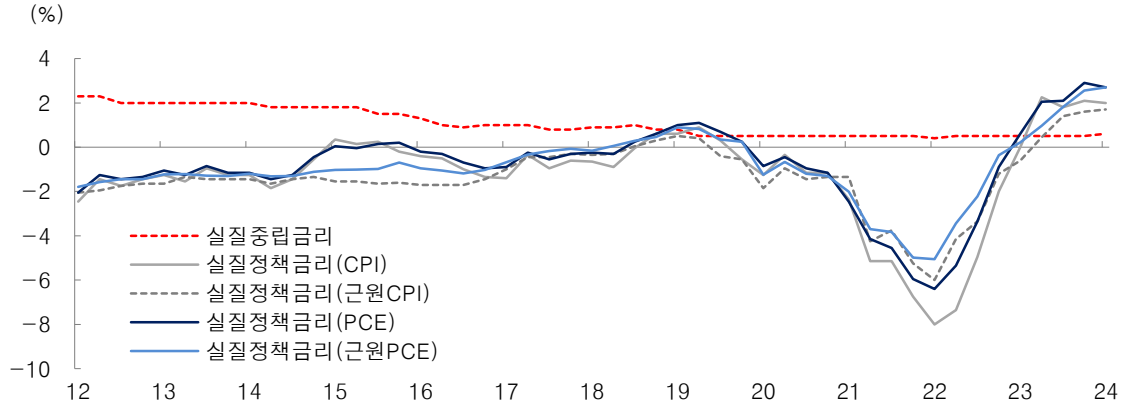
- 실질정책금리(정책금리-물가상승률), 2023년 2월 근원PCE를 시작으로 5월 물가지표 모두 (+) 전환 →금리 인상 중단 여건을 충족하면서 2023년 7월 연준 금리 인상 중단
- 직전 금리 인상 중단기인 18년 12월부터 19년 6월의 경우, 양적긴축 지속과 연준의 장기금리 추정치 존재 그리고 현 파월 연준 의장이 보팅 멤버로서 현재와 동일했던 시기로 실질정책금리가 실질중립금리(0.75%)를 상회하면서 금리 인하 환경 조성
- 2023년 3월 기준, 현재 실질정책금리(2.8%, PCE)는 실질중립금리(0.6%)를 상회하고 있어 금리 인하 단행 여건을 충족

미국 (+)실질정책금리 전환. 연준, 금리 인상 중단 여전 충족



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 실질정책금리>실질중립금리 지속. 연준, 금리 인하 단행 여건 충족



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 주요 선진 중앙은행, 금리 인하에 동참하다

3월 스위스를 시작으로 6월 ECB 금리 인하 단행 예상. 주요 선진 중앙은행, 피봇 시대 가시화

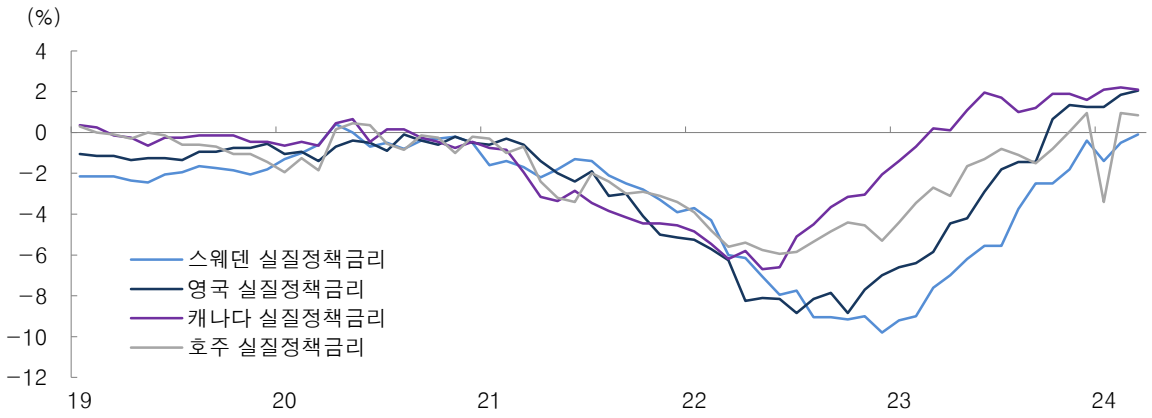
- 3.21일, 스위스 중앙은행이 기준금리 인하(25bp)에 나서면서 시작. 그동안의 통화긴축이 물가 안정에 효과적으로 작용해, 금리 인하와 함께 올해와 내년 물가 전망치를 기존 1.9%, 1.6%에서 1.4%, 1.2%로 하향 조정. 다음 금리 인하 타자는 스웨덴(5월), ECB(6월), 연준(6월), 캐나다(6월), 영국(6월), 호주, 뉴질랜드, 노르웨이 순으로 예상돼, 주요국 피봇 시대 가시화
- 4월 ECB는 통화정책방향 자료에서 인플레이션이 목표치에 지속적으로 수렴한다는 확신을 갖는다면 통화정책 제한 수준을 낮추는 게 적절할 것이라고 밝힘. 라가르드 ECB 총재, 통화완화를 시사하는 언급이 통화정책방향 자료에 추가된 점이 중요하다고 강조하며 6월 금리 인하 시사
- 유로존 양대 경제 대국인 독일, 프랑스의 급격한 물가 둔화와 유로존이 기술적 경기 침체 진입을 코앞에 두고 있는 상황에서 ECB의 첫 금리 인하 시기는 6월 시작될 전망

주요국 경제 성장 및 ECB 정책금리 전망. ECB, 금리 인상 마무리 국면. 금융 여건 긴축 완화 기대

	23.4Q	24.1Q	2Q	3Q	4Q	25.1Q	2023	2024 E	2025 P
경제성장률(% QoQ)									
유로존	-0.1	0.4	0.3	0.7	1.1	1.4	0.4	0.5	1.4
독일	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.6	1.0	-0.3	0.1	1.1
프랑스	0.1	1.1	0.4	0.8	1.1	1.3	0.7	0.7	1.3
이탈리아	0.2	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9	0.6	1.1
스페인	0.6	2.4	1.8	2.0	1.9	1.8	2.5	1.8	1.9
포르투갈	0.8	1.4	1.2	1.9	1.8	1.7	2.3	1.4	1.9
정책금리(%), 금융여건지수(P)									
유로존	4.50	4.50	4.25	4.25	3.55	3.20	4.50	3.20	2.40
금융여건지수	0.380	1.003	-	-	-		-	-	

주: 연간 성장률은 % YoY 기준 , 기준일: 24. 5. 1
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 선진 국가 (+)실질정책금리 전환: 스웨덴, 영국, 캐나다, 호주



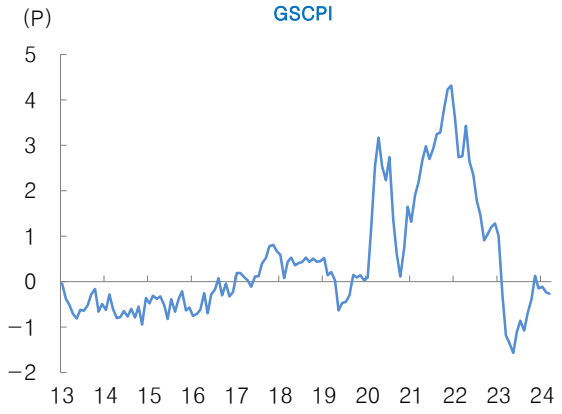
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 올해는 물가 인식 전환점. 장기 금리 하락 + 달러 약세

금리 인상기와 금리 중단기, 물가 하락 속도는 차이 존재. 올해 1/4분기는 물가 인식 전환점

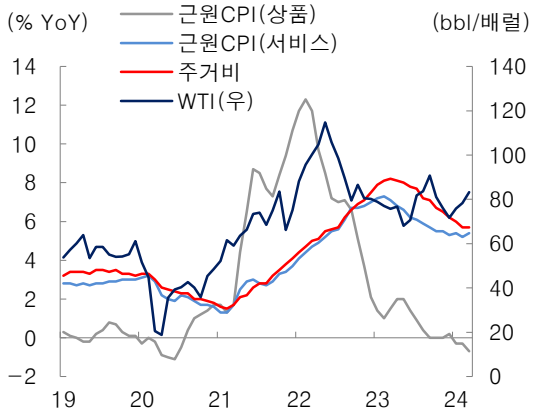
- 2024년 1/4분기 물가지표 결과(예상치 상회 또는 헤드라인 전월치 상회+근원 전월치 부합), 올해부터 시장이 적응해야 할 미국 물가 특성에 대한 사전적인 시그널. 올해 물가는 에너지 부문 기저효과 감소, 서비스 물가의 하방 경직성으로 물가 하락 속도는 둔화. 금리 인상기와 금리 중단기, 물가 하락 속도는 분명 차이 존재. 1/4분기는 시장의 물가 인식 전환점으로 2/4분기 이후 물가 민감도 낮아질 전망
- 1995년 이후 4차례의 금리 인상 중단기. 금융지표인 미국채 10년물 금리는 4차례 모두 하락해, 금리 인상 중단기 동안 장기 금리 하락은 금융여건 긴축에 따른 안전자산 선호가 아닌 정책금리 인하 기대 등 금융여건 완화 기대를 선반영. S&P500은 금리 인상 중단기 동안 향후 정책금리 인하를 반영해 2000~2001년 닷컴버블기(-8.8%)를 제외하고 4차례 중 3차례 동안(1995.2~1995.6월: 14.9%, 2006.6~2007.8월: 15.3%, 2018.12~2019.6월: 7.7%) 평균 13% 상승

물가, 공급측 요인



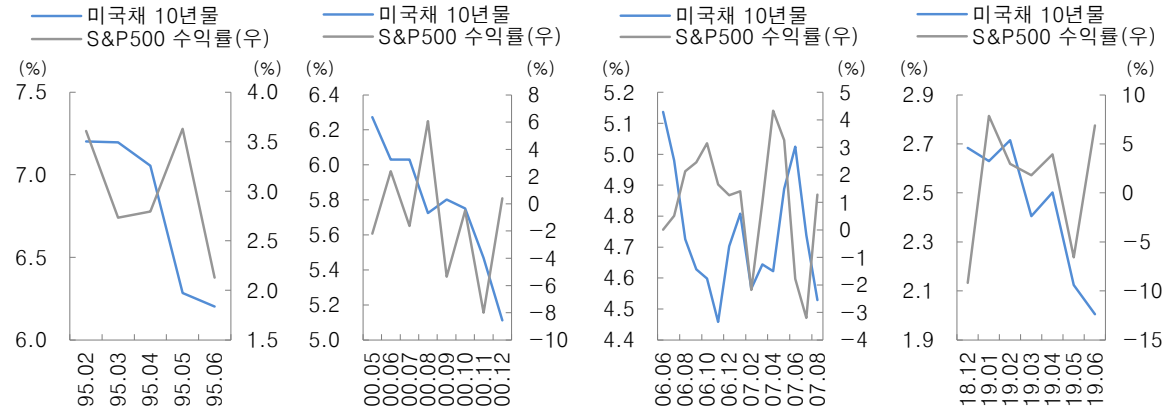
기준일: 24.3월
자료: NYFED, 대신증권 Research Center

물가, 수요측 요인



기준일: 24.3월
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

금리 인하를 앞둔 금리 인상 중단기 금융지표 흐름: 미국채 10년물과 S&P500지수



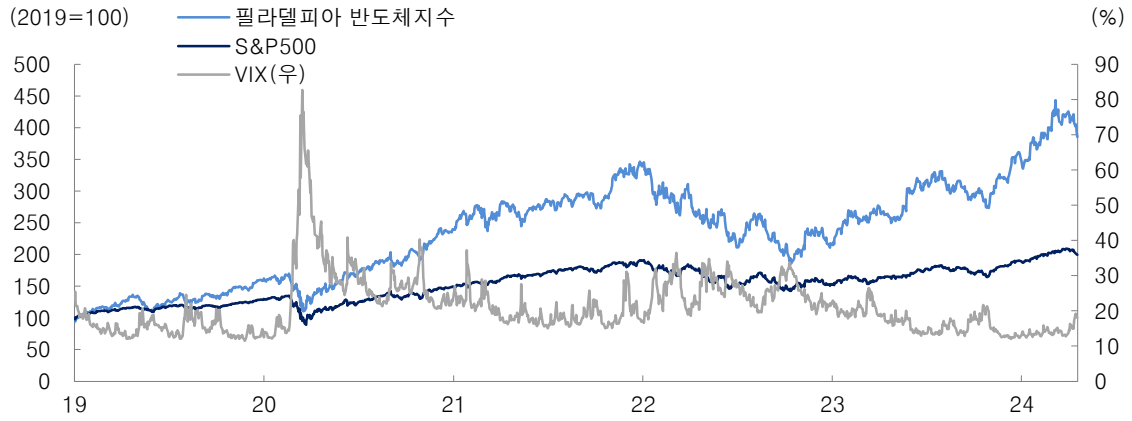
주: 왼쪽부터 중단기1(95.2~95.6), 중단기2(00.5~00.12), 중단기3(06.6~07.8), 중단기4(18.12~19.6) 순
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자환경 / 글로벌 AI붐 지속. 강인공지능 단계를 향해

올해 글로벌 증시 상승의 견인 축 'AI 붐' . AI 산업의 성장성은 증시를 지탱하는 힘

- 현 AI붐은 과거 인터넷, 스마트폰 등이 혁신적 변화를 가져온 것처럼, AI도 산업 지평을 바꾸고 국가 생산성을 한 단계 끌어올릴 기술로 자리매김할 것이라는 기대감이 바탕
- AI 발전 단계에 있어 현 AI 기술은 약인공지능(weak AI)에 불과. 약인공지능은 인간의 지시에 따라 특정 작업을 수행하는 것으로, 향후 모든 상황에서 인간과 유사한 지적 능력으로 작업을 수행하는 강인공지능(strong AI) 단계로 나아갈 것
- 현재 AI 투자는 실적이 우량하고 재무구조가 탄탄한 빅테크 기업들이 주도하고 있고, AI는 이미 반도체, 클라우드 등을 중심으로 이익이 창출. 이는 닷컴버블 당시(적자기업, 수익 미회수)와는 확연한 차이

필라델피아 반도체 지수, S&P500, VIX 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI 기술의 현재와 미래

구분	과거	현재	미래
	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	약인공지능 (weak AI, Narrow AI)	강인공지능 (strong AI, General AI)
AI 발전단계	기존 AI	생성형 AI	인간 지능을 완벽하게 모방
	특정 용도를 위한 음성/이미지의 인식 및 구분	글/음성/이미지/영상 등 다양한 분야의 범용적 콘텐츠 생산	
주요 응용서비스	알파고, Siri, 지문/안면 인식 프로그램	ChatGPT, Dale-E, Stable fussion 등	모든 영역에서 인간과 유사한 수준의 지적 능력 보유

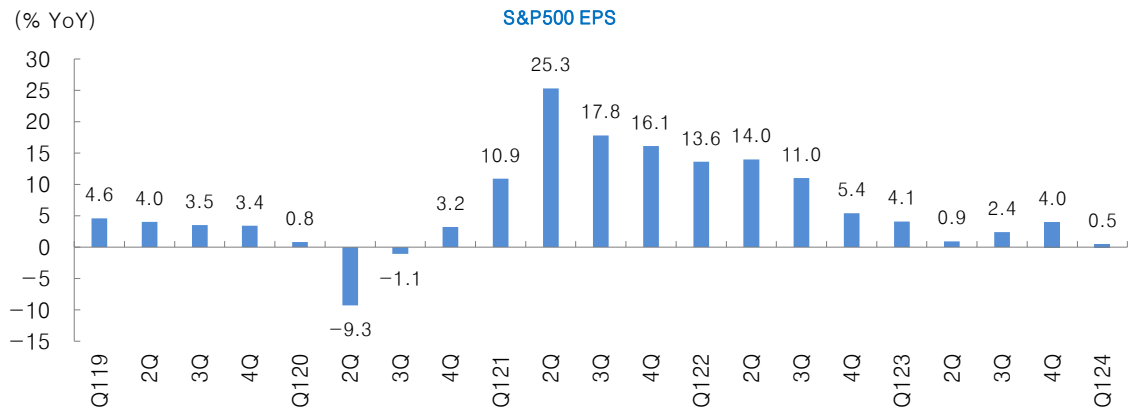
자료: John Searle, Everett M. Rogers, KCIF, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 기업 실적, 물가·통화정책 외에도 중요한게 있다

물가, 통화정책 외에도 주식시장이 중요하게 인식하는 변수(기업 실적)가 존재함을 재확인시켜 줄 것

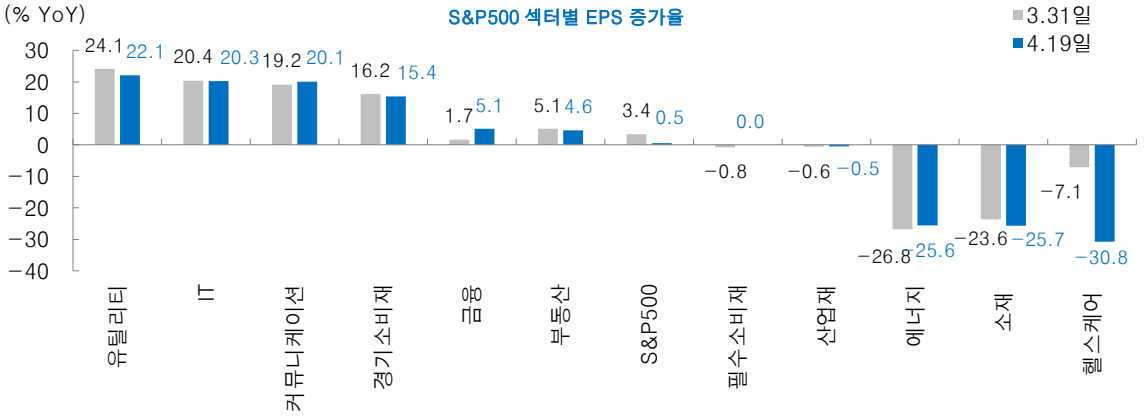
- 미국 기업 실적(S&P500), 2023년 2/4분기를 저점으로 매 분기 상향 조정 진행
- 2023년 하반기 이후, 미국 어닝시즌 특징은 어닝시즌 진입 전 하향 조정됐던 실적 추정치가 어닝시즌 막바지에 다다를수록 급격히 상향 조정됐다는 점. 현재 미국 증시는 인플레이션 위험에 자극받고 있지만, 2024.1/4분기 어닝시즌 진입 이후 실적 기대에 반응할 것
- 1/4분기 S&P500 EPS 증가율은 +0.5%로 3월 말(+3.4%)보다 하향 조정됐지만, 전체 실적을 견인하고 있는 IT(+20.3)%, 커뮤니케이션(+20.1%)의 EPS 증가율은 오히려 상향 조정. 경기소비재(+15.4%)는 3월 말(+16.2%) 대비 하향 조정됐지만, 여전히 IT, 커뮤니케이션, 경기소비재를 주축으로 미국 실적 개선이 유지. 올해 미국 증시가 성장섹터 중심으로 추가 상승할 수 있는 바탕이 될 것

S&P500 EPS 증가율, 23.2/4분기 저점으로 매 분기 상향 조정



주: 24.1/4분기 예상치
자료: Factset, 대신증권 Research Center

24.1/4분기 S&P500 EPS 증가율 전망. IT·커뮤니케이션, 실적 전망치 유지



기준일: 24. 4. 19
자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자환경 / 미국 대선 모멘텀. 누가 되던, 자국 우선주의라는 큰 틀 유지

민주당 바이든 현 대통령 vs. 공화당 트럼프 대선 후보. 미국 대통령직을 놓고 재대결

- 2024년 선거 켐페인을 통해 향후 정책 방향성을 유추. 바이든 대통령의 슬로건은 '일을 끝마치자(Let's Finish the Job)'로 현재 진행형인 바이든 1기 행정부의 정책 유지 및 발전 의도 내포. 반면 트럼프 전 대통령의 슬로건은 '미국을 다시 위대하게(Make America Great Again)'로 2016년 트럼프 1기 행정부의 정책 계승 및 강화라는 방향성 내포
- 앞선 10년 간의 정책을 살펴보면 1) 자국 우선주의, 2) 대중국 제재 강화, 3) 미국 중심의 공급망 재편이라는 공통점을 확인. 특히 미국 중심의 공급망 재편과 관련해, 해외 진출 미국 기업들의 리쇼어링(reshoring)과 미국산 제품 사용 의무 강화를 통한 경제 활성화 및 일자리 창출이 주된 내용. 대선 결과와 무관하게 동 방향성은 확고하게 유지될 것

트럼프 vs. 바이든(S&P500, 나스닥, 다우)

기준일: 24. 5. 1
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 vs. 바이든(S&P500 섹터별)

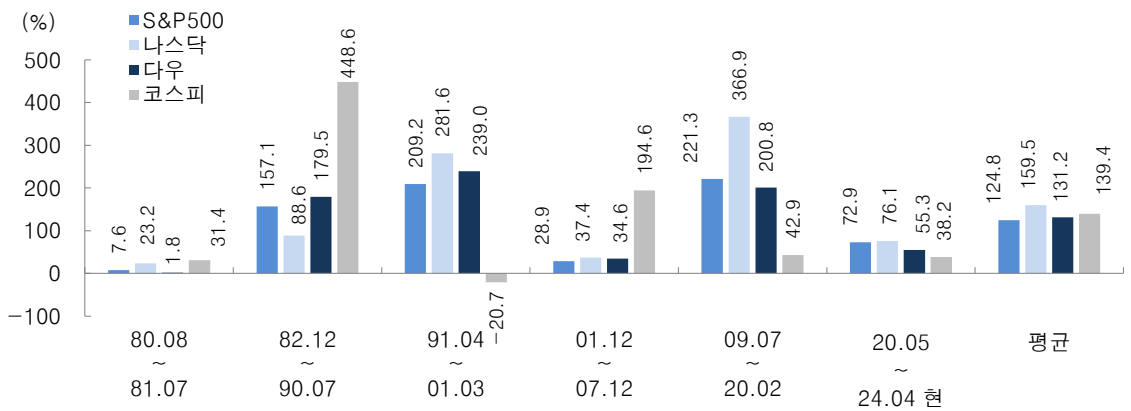
섹터	트럼프 집권시기					현 바이든 집권시기				
	집권 1년	2년	3년	4년	평균	집권 1년	2년	3년	4년	평균
S&P500	23.7	-5.0	24.7	14.1	14.4	17.7	-13.0	21.8	3.7	7.5
IT	41.2	-2.9	48.8	33.1	30.0	20.8	-19.2	55.5	0.1	14.3
헬스케어	26.7	1.9	16.8	12.8	14.6	11.1	1.8	4.1	0.8	4.4
금융	27.7	-12.0	19.4	0.1	8.8	27.2	-10.8	7.3	6.3	7.5
경기소비재	25.9	0.8	18.7	32.7	19.5	9.1	-27.7	29.2	1.7	3.1
통신	-7.4	-7.1	27.6	13.8	6.7	13.6	-32.7	44.8	9.3	8.8
산업재	22.7	-12.0	20.6	5.9	9.3	15.4	-4.4	13.6	7.8	8.1
필수소비재	11.0	-10.1	22.0	2.5	6.3	18.3	-4.9	0.6	4.9	4.7
에너지	3.2	-16.5	-4.8	-26.6	-11.2	48.5	41.1	-11.9	14.9	23.1
유틸리티	2.8	6.3	25.7	-5.9	7.2	9.1	-0.2	-12.0	10.6	1.9
부동산	1.8	4.1	21.3	-8.4	4.7	29.4	-17.1	-1.5	-6.6	1.1
소재	23.6	-15.5	14.6	23.9	11.6	15.0	-5.6	-0.6	8.2	4.3

기준일: 24. 5. 1
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[지수] 미국 나스닥 [섹터] 커뮤니케이션, 경기소비재, IT

- 과거 미국 경기 순환의 특징을 살펴, 앞으로 도래할 미국 경기순환과 증시 흐름을 고찰. 1980년 이후 경기순환은 총 5회 발생했으며, 평균적으로 S&P500, 나스닥, 다우지수는 각각 124.8%, 159.5%, 131.2% 상승. 나스닥 지수의 상승률이 두드러졌으며, 한국의 코스피지수도 139.4% 상승해 S&P500과 다우지수를 아웃퍼폼하는 특징
- 1990년 이후 총 3번의 미국 경기 확장 국면에서 S&P500 섹터 수익률은 IT(276.4%), 경기소비재(211.7%), 금융(194.4%), 헬스케어(179.3%), 산업재(163.8%), 에너지(109.3%) 섹터가 S&P500 전체 수익률(153.2%)을 아웃퍼폼. IT를 주축으로 경기소비재, 금융 섹터가 뒤에서 밀며, 성장주 주도 장세를 연출

1980년 이후, 경기 확장 총 5회 발생. 미국 증시 수익률 현황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1990년 이후 경기 확장 국면(총 3회)에서 S&P500 섹터별 수익률

구간	1구간 91.4~01.3	2구간 01.12~07.1	3구간 09.7~20.2	현재 20.5~24.4	평균
S&P500	209.2	28.9	221.3	72.9	153.2
IT	376.1	14.4	438.6	124.6	276.4
경기소비재	222.6	9.9	402.8	48.6	211.7
금융	396.4	12.6	174.1	77.4	194.4
헬스케어	284.0	2.8	251.0	40.7	179.3
산업재	228.9	39.2	223.3	89.6	163.8
에너지	135.6	200.4	-8.1	146.8	109.3
필수소비재	160.4	37.8	149.9	34.8	116.0
부동산	-	46.2	249.9	7.7	98.7
유틸리티	101.7	51.5	121.2	16.5	91.5
소재	68.9	90.6	114.1	70.9	91.2
커뮤니케이션	127.7	1.8	64.4	62.9	64.6

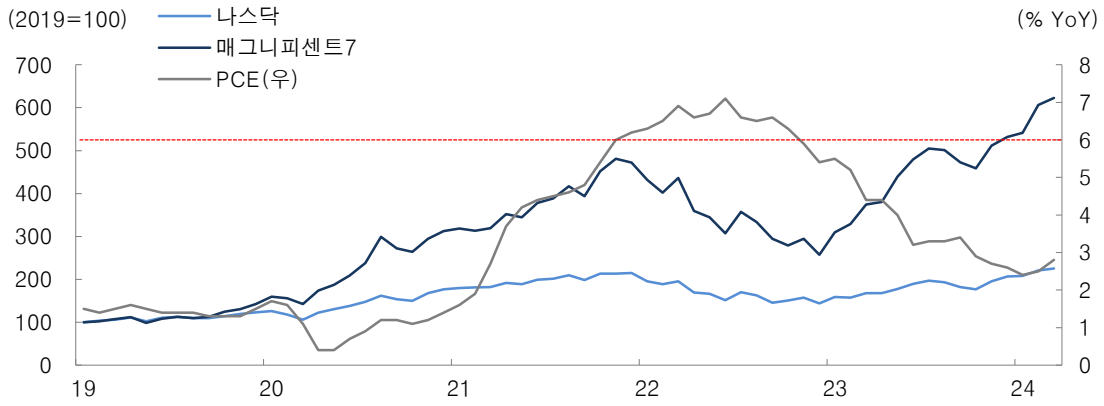
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자전략 / 매그니피센트7, 미국 실적을 책임진다. 종목 선택

[종목] 매그니피센트7

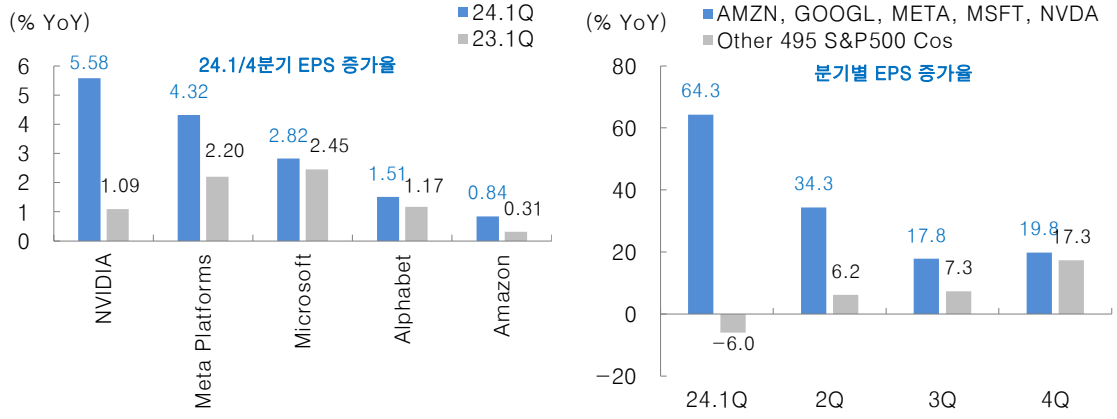
- 2022.12월, PCE 6%(YoY) 하회 확인 후 미국 증시는 저점을 형성하고 본격 반등 국면 진입. 특히 AI 붐을 발판삼아 매그니피센트7(애플, MS, 아마존, 알파벳, 엔비디아, 테슬라, 메타 플랫폼스)의 상승세가 특징
- 2023년 (+)실질정책금리 전환 후 미국 증시의 방향성은 나스닥, 매그니피센트7 중심의 정의 상관관계가 형성, 2024년에도 정책금리와 물가간 스프레드 확대로 동일 선호 이어질 것
- 2024.1/4분기, 매그니피센트7내 실적 기여도가 높은 Top5의 EPS 증가율은 64.3%(YoY 이하), Top5를 제외한 S&P500내 495개 종목의 EPS 증가율은 -6.0%로 감익 예상. 올해 Top5 주도의 미국 실적 추이 감안 시, 미국 대선 전까지 얕은 조정은 비중 확대 기회

미국 PCE 6% 하회 시, 매그니피센트7의 두드러진 상승세 특징



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2024.1/4분기, 매그니피센트7내 실적 기여도 높은 Top5 (NVIDIA, Amazon, Meta Platforms, Alphabet, Microsoft) 실적 예상



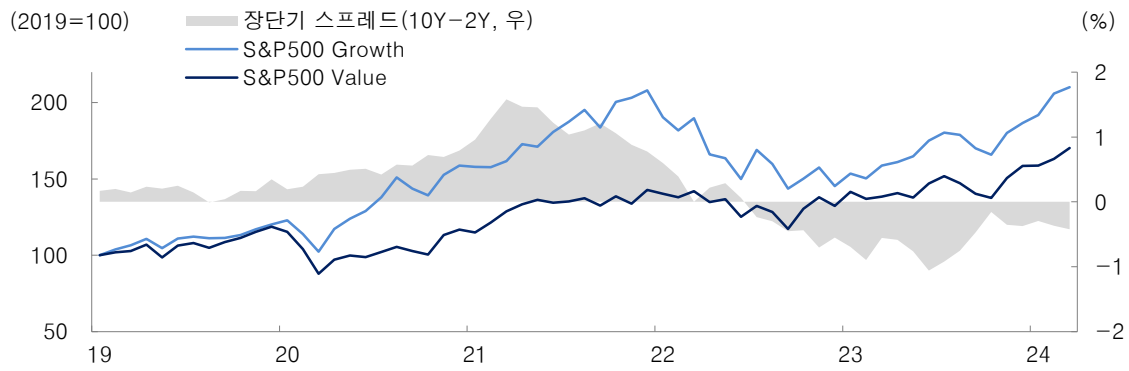
기준일: 24. 4. 19
자료: Factset, 대신증권 Research Center

투자전략 / 금리 인하를 앞두다. 스타일 선택

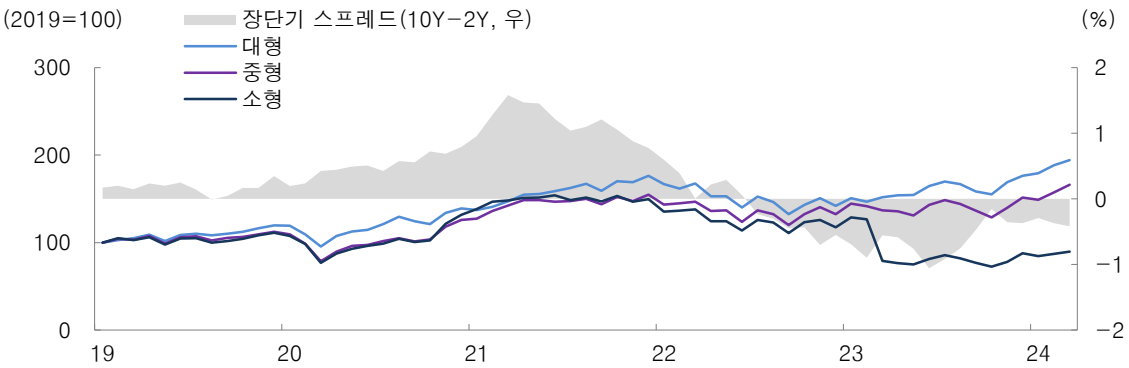
[스타일] 성장, 대형, 퀄리티

- 2023년 美 정책금리와 CPI간 스프레드 역전 후, 스프레스 확대. 2024년 금리 인하 앞두고 할인율 축소에 따른 주가 상승 기대되는 성장주 선호. 2024년 기업 이익 개선과 지난해 대비 증시 변동성이 제한되는 상황은 기타 스타일(퀄리티), 사이즈(대형)에 대한 관심 높일 것

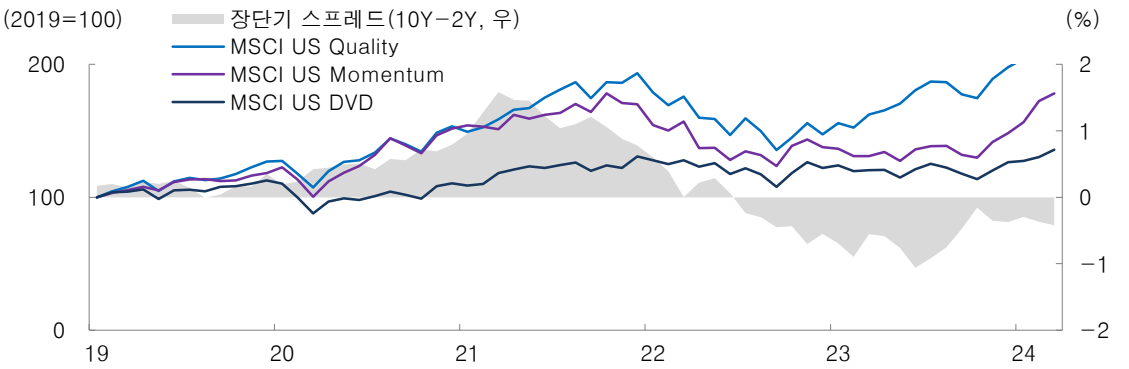
스타일: 성장 vs. 밸류



스타일: 대형 vs. 중형 vs. 소형



스타일: 퀄리티 vs. 모멘텀 vs. 배당



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자전략 / 미국 양당 대선 후보, 대중국 견제 강화. 정책 테마

[정책] 대중국 '디리스킹'과 미국 공급망 재편 수혜(2차전지/전기차, 반도체, 바이오제약)

- 미국 대선을 앞두고 공화당 트럼프 대선 후보의 대중국정책은 더욱 공세적이고 직접적인 견제를 보일 것으로 예상돼, 노동계 표심을 잡기 위한 바이든 대통령도 중국 견제를 강화할 방침
- 바이든 행정부의 대중국 디리스킹은 1) 군사적 용도로 사용할 수 있는 첨단기술(범용 기술) 보호, 이를 위해 핵심 품목 및 분야에서 탄력적인 공급망 확보. 2) 국내 산업 원천에 투자하여 핵심 분야 관련 미국 내 생산 및 성장 역량을 확충하는 것
- [2차전지/전기차] 중국의 2차 전지 생산 능력 비중이 2022년 75%에서 2035년 38%로 감소. 대신 북미는 같은 기간 6%에서 31%, 유럽은 12%에서 27%로 증가할 전망(SNE 리서치)
- [반도체] 2024~25년에는 글로벌 반도체 업황의 본격적인 상승 국면이 기대되나 상승사이클 진폭은 불확실. 재고수준 정상화와 B2B분야의 구조적 수요에 따른 상승국면이 본격화될 여지
- [바이오제약] 미국 내 바이오 제조 공급망 강화를 위한 행정명령에 이어 국가 바이오 방어전략 및 이행계획을 잇따라 발표. 미국의 전염병 및 생물학 위협 대응과 전염병 대비 강화를 필두로 한 공급망 강화 정책에 주목

미국의 바이오제약 산업 육성 정책

정책	주요 내용
미국 생명공학 및 바이오제조 이니셔티브 행정명령(NBBI)	생명공학 기술 개발 뿐만 아니라 제조 분야에서도 전 세계 선도 의지 - 연방 투자확대, 제조 역량 강화, 규제 간소화 및 위기관리, 국제 연구 개발 협력 증진 등
미국 국가안보각서 및 바이오 방어 전략 (Biodefense Strategy)	전염병 및 생물학 위협 대응과 대비 강화, 세계 보건 안보 달성 목표 - 모니터링 강화, 질병 진단 역량 및 백신 제조 역량 강화, 제조 혁신 계획 등

자료: 대신증권 Research Center

미국 제약시장 전망. 2026년 제약시장 규모는 연평균 3.01% 성장해 4,679억 9천만 달러 예상

구분	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
제약시장규모(10억 달러)	368.38	397.38	415.67	428.41	441.38	454.57	467.99
연간성장률(%)	2.61	7.87	4.60	3.06	3.03	2.99	2.95
1인당 의약품비(달러)	1,112.9	1,193.6	1,241.5	1,272.5	1,303.8	1,335.4	1,367.4
총 의료비 대여 의약품 비율(%)	8.9	9.5	9.3	9.1	8.9	8.6	8.4

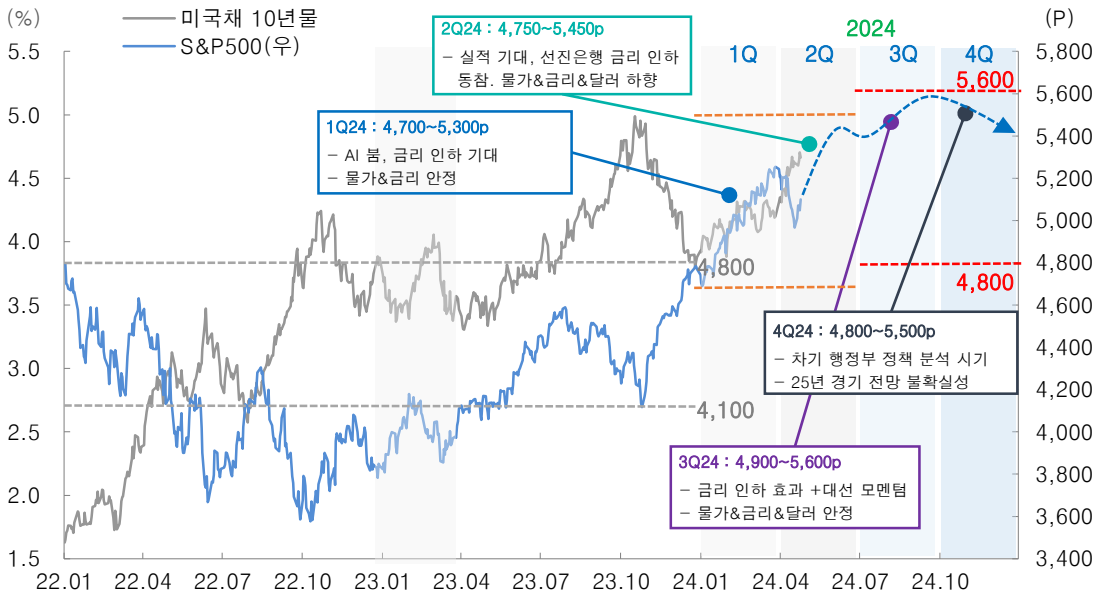
자료: Fitch Solutions, 대신증권 Research Center

G2 증시 / 미국 증시(S&P500)

하반기 미국 증시, 네가지 요인(AI 붐+기업 이익 개선+금리 인하 단행+대선 모멘텀)이 이끈다

- 미국 증시, 4월 하반월 감속 후 5월 이후 상승 재개. 'Sell in May and go away'는 최근 10년 동안 통계적 연관성 낮음. 6월 FOMC, 수정경제전망 통해 하반기 통화정책(인하 시점, 속도, 강도) 확인 가능
- 금리 인하 사이클 진입(3/4분기~): 물가·통화정책에서 경기·실적으로 시선 이동. 11월 대선 이전, 연준 정책적 선택(실물 경제 안정+주가 부양 목적) 기대

2024년 하반기 미국 증시 경로: 1Q 상승, 2Q 얕은 조정 후 상승, 3Q 상승, 4Q 하락



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

S&P500 주요 투자지표

	투자 선호도			EPS 증가율(% YoY)		ROE (%)		ROA (%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2023	2024	2023	2024	2023	2024	12M FWD		2024
S&P500				0.2	27.2	18.6	19.1	6.1	6.2	21.1	4.2	6.0
에너지				-17.3	-10.0	17.6	18.5	8.4	8.5	12.6	2.2	12.8
소재				-19.4	7.1	12.8	13.9	5.6	6.1	21.4	2.9	3.9
산업재				26.5	14.1	24.4	24.6	6.7	7.6	21.7	5.6	7.0
경기소비재				23.4	30.7	29.7	28.1	7.4	8.4	24.3	7.7	0.4
필수소비재				2.2	29.3	27.7	27.5	9.4	9.9	19.7	5.9	6.6
헬스케어				-6.8	36.4	18.0	20.8	9.5	10.9	19.7	4.5	3.3
금융				-0.3	15.2	12.1	11.9	1.1	1.2	15.6	1.9	7.7
IT				-5.3	41.3	29.4	29.3	21.1	20.6	36.7	11.2	6.6
커뮤니케이션				-12.9	75.4	20.3	19.2	12.3	11.8	19.3	4.0	13.4
유틸리티				-2.2	36.2	11.1	11.5	3.7	4.6	16.4	1.8	6.3

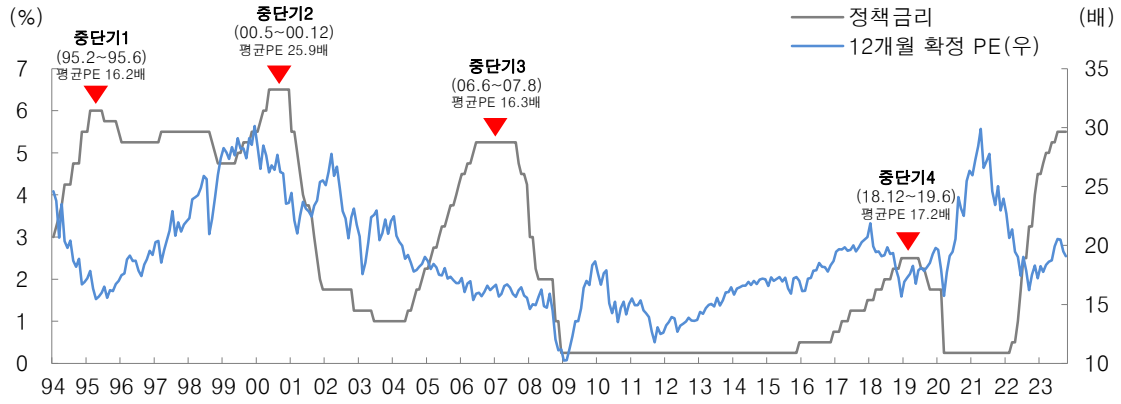
기준일: 24. 5. 1
자료: S&P, 대신증권 Research Center

G2 증시 / 미국 증시(S&P500)

하반기 S&P500 전망: 미국 금리 인상 중단 시기와 연준 정책금리 레벨을 통한 고찰

- 밴드: 4,800~5,600p, 투자의견: 비중확대
- **예상 고점(연준 금리 인상 중단기 적용):** 1995년 이후 네 번의 금리 인상 중단기(95.2~95.6월, 00.5~00.12월, 06.6~07.8월, 18.12~19.6월) 가운데, 현 AI 붐과 비교되는 닷컴 버블 당시에 해당하는 2구간(00.5~00.12월) 12개월 확정 PE 23.6배(최소) 반영
- **예상 저점(연준 정책 금리 적용):** 현 CME 패드워치 툴(5.1일 기준), 금리 인하 1회(9월, 25bp) 반영, 1995년 이후 연준 정책금리(5.00~5.25%)구간의 12개월 확정 PE 15.7배(평균) 반영

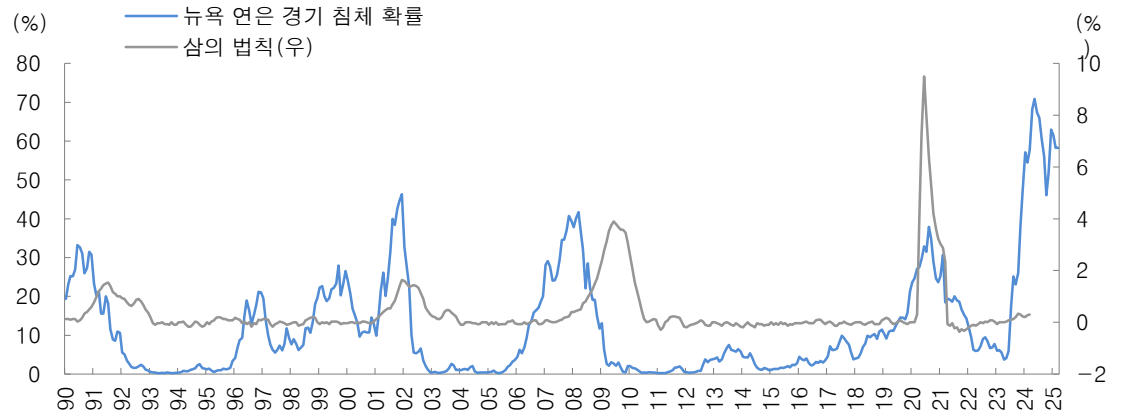
연준 금리 인상 중단기



구분	2023				2024				2022	2023	2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
S&P 500(평균)	3,994	4,253	4,432	4,450	4,472	5,100	5,250	5,150	4,187	4,296	4,993
상단	4,180	4,450	4,589	4,783	5,254	5,450	5,600	5,500	4,797	4,783	5,451
하단	3,808	4,056	4,274	4,117	4,689	4,750	4,900	4,800	3,577	3,808	4,785

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

뉴욕 연은 경기 침체 확률과 삼(Sahm's rule)의 법칙



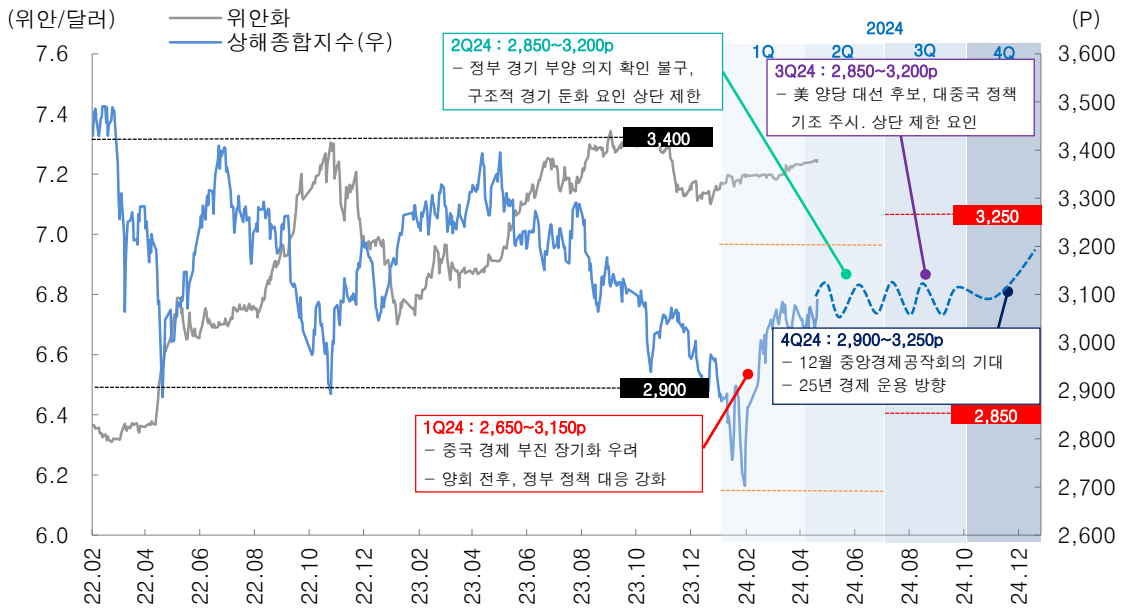
자료: NY FED, FRED, 대신증권 Research Center

G2 증시 / 중국 증시(상해종합지수)

하반기 중국 증시, 박스권에 갇히다

- 밴드: 2,850~3,250p, 투자의견: 상승 시, 비중축소
- 중국 증시, 3월 양회 이후 3,050선 전후의 등락 장세 지속. 양회, 부동산에 초점을 맞춘 경기 부양 의지 미흡이 증시 반등세 제한 요인
- 하반기 정부의 연이은 정책 대응, 증시 하단을 견고히 하는 역할. 다만 중진국 함정 영향권, 부동산 침체·가계 채무 상환 부담 등 구조적 경기 둔화 요인 감안 시 증시 상단 제한

2024년 하반기 중국 증시 경로: 1Q 하락 후 반등, 2Q 횡보, 3Q 횡보, 4Q 상승



자료 : Bloomberg, 대신증권 Research Center

MSCI CHINA 주요 투자지표

	투자 선호도			EPS 증가율(%YoY)		ROE(%)		ROA(%)		PER(배)	PBR(배)	수익률(%)
	부정	중립	선호	2023	2024	2023	2024	2023	2024	12M FWD		2024
MSCI CHINA				-7.2	31.1	10.6	10.8	0.8	0.8	11.1	1.2	4.4
에너지				-11.2	4.8	11.0	10.6	4.9	4.9	7.8	0.9	24.5
소재				-47.2	32.7	10.7	11.8	4.6	5.3	12.5	1.3	18.7
산업재				-39.8	18.0	9.2	9.3	4.4	4.6	8.5	0.9	7.2
경기소비재				467.8	43.0	8.8	10.0	6.3	6.5	13.9	1.5	1.0
필수소비재				-4.3	25.2	17.2	18.0	8.9	9.6	17.9	3.1	-4.1
헬스케어				-5.2	26.3	7.4	9.7	5.3	5.7	25.7	2.0	-21.3
금융				-1.5	6.7	10.2	10.0	0.8	0.7	4.5	0.5	9.0
IT				-3.8	-6.8	10.5	11.8	4.2	4.8	18.0	2.0	-4.7
커뮤니케이션				41.2	4.5	13.4	13.8	6.1	6.7	15.4	2.5	13.6
유틸리티				25.3	35.5	10.8	11.2	3.0	3.1	8.8	0.9	9.9

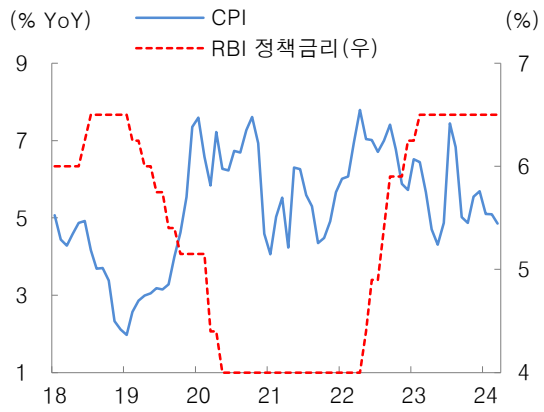
기준일: 24. 5. 1
자료: MSCI, 대신증권 Research Center

포커스 신흥국 / 인도, 베트남, 멕시코

성장성을 두고 명암이 갈리는 중국 대체 투자처. 투자의견: 비중확대

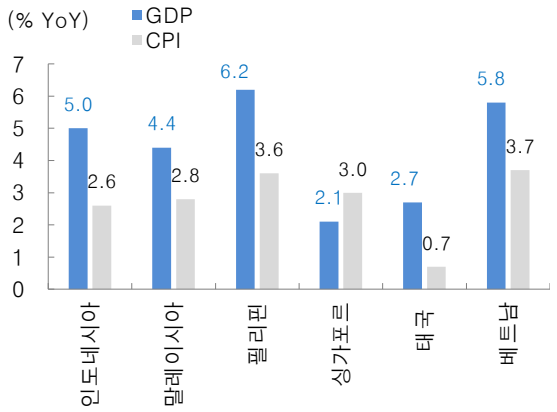
- [인도] 2024년 경제성장률 6.5%(YoY 이하, IMF vs.23년 6.7%)로 중국(4.6% vs. 23년 5.2%) 상회. 미국향 수출 개선, 물가 둔화에 따른 내수 위축 완화. 정부 투자 지속은 긍정적 요인. 2024년 4~5월 총선, 모디 3선 기정 사실화로 '메이크 인 인디아' 추진에 따른 FDI 규모 확대
- [베트남] 2024년 경제성장률 5.8%(vs. 23년 5.0%). 대외 교역 감소 완화. 높은 자급률을 시너지로 물가 둔화와 관광 수요 증대 지속. 제조업 지원을 위한 금리 인하. 2023.5월 부가가치세 인하, 2024.1월 글로벌 최저한세 도입에 따른 기업 피해를 줄여주기 위한 인센티브 도입 예상
- [멕시코] 2024년 경제성장률 2.7%(vs. 23년 3.4%). 미국과 근접한 니어쇼어링의 수혜지. 미국, 멕시코, 캐나다 자유무역협정(USMCA)을 통해 IRA 관련 인센티브를 받을 수 있는 장점과 멕시코 임금 수준은 북미의 1/4 수준, 중국의 1/2 수준 이하로 값싼 노동력이 매력

인도, 물가와 금리. 물가 피크 아웃



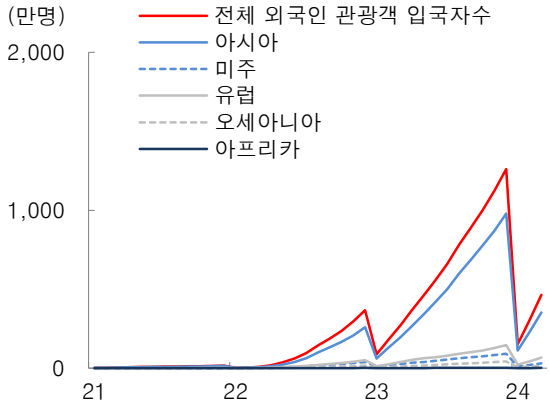
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 vs. 아세안, 2024년 GDP, CPI 전망



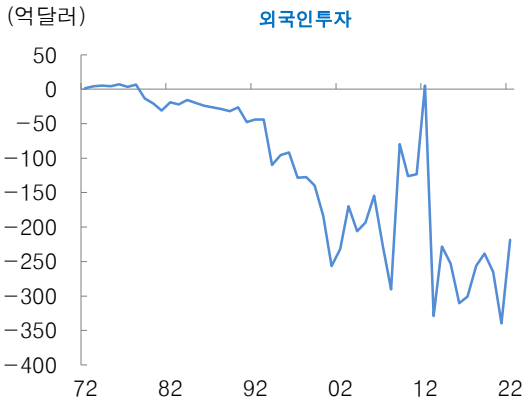
자료: IMF, 대신증권 Research Center

베트남, 외국인 관광객 입국자수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

멕시코, 외국인 투자 추이



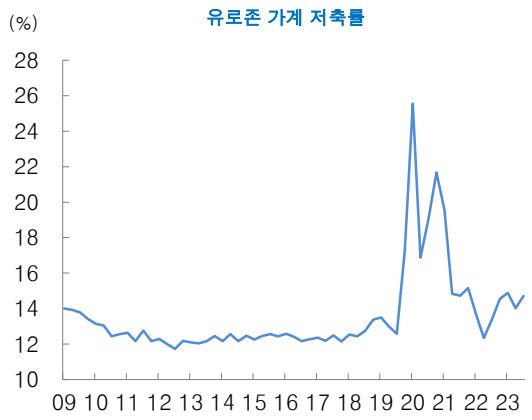
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그 외 증시 / (선진) 유럽, 일본, (신흥) 대만·한국, 브라질

금리 인하라는 통화정책 행보(일본 제외), 투자 심리 회복을 이끌 전망

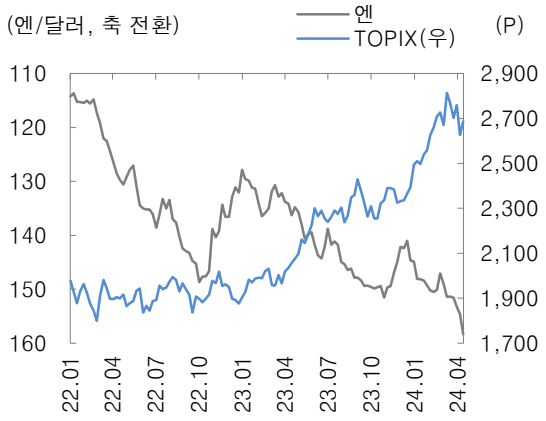
- [유럽] 독일, 프랑스의 급격한 물가 둔화, 유로존이 기술적 경기 침체 진입을 목전에 두고 있는 상황은 6월 ECB가 첫 금리 인하 단행 명분. ECB의 금리 인하 사이클 진입은 유럽 증시 상승 요인
- [일본] 2024.3월 마이너스 금리 정책 해제, BOJ의 임금-물가 선순환 인식으로 하반기 금리 인상 예상. 美 연준의 금리 인하 시점을 변곡점으로 엔화 강세 전환+증시 하락 기대
- [대만·한국] 생성형 AI 본격적 출시. AI GPU 성능 구현을 위해 HBM 등 고용량 메모리 반도체가 핵심으로 대만, 한국 수혜. 2023년 10월 이후 메모리 고정가격 상승 등 증시 상방 압력 커질 전망
- [브라질] 물가, 중앙은행 물가 목표 범위(1.75~4.75%) 부합. 금리 인하 여건 조성과 함께 글로벌 완성 차업체들이 중남미 거점 공략의 첨병인 브라질에 투자 속도를 높이고 있어 증시 하단을 높여갈 전망

유럽: 경기 불확실성. 가계 저축률 확대 요인



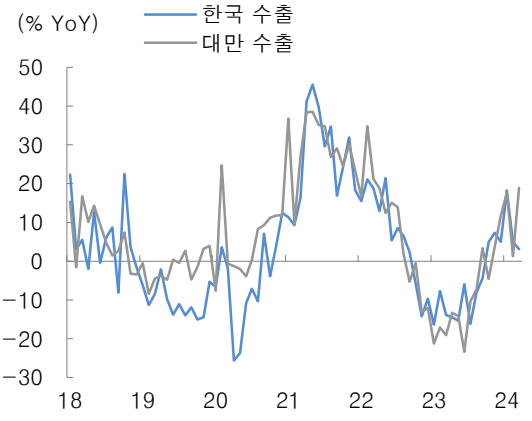
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일본: BOJ는 통화정책 정상화 중. 엔화 강세 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만, 한국: 관건은 수출 증가율 개선 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

브라질: 물가 목표 범위 부합. 금리 인하 여건 조성

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문남중)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.