



미국에 남은 변수와 활로

1. 출발이 좋지 않았던 나스닥 지수. 첫 주 수익률은 16년 이후 최저

- 연초 나스닥 지수의 변동성은 연준의 빨라진 긴축 시계와 국채금리 상승을 반영.
- 그러나 이제 3월 금리 인상 가능성이 공고화 되었다는 점, 국채 금리의 추가 급등 가능성이 낮아 보인다는 점, 제조업 부문의 물가 지수가 급락했다는 점 등을 고려해야 할 시점.

2. 실적 모멘텀을 향유했던 미국 증시. 4Q 가이던스 하향 기업이 급증

- 이번 주 S&P500 구성 기업의 21년 4분기 실적시즌이 본격 개막. EPS 증감률 컨센서스는 +21.7% 수준(3분기 +36.7%).
- 미국 증시는 이전 6개 분기 연속 강한 어닝서프라이즈를 경험. 그러나 최근의 변화는 4Q 실적 가이던스를 하향한 기업이 급증했다는 점.

3. 오미크론 출현 후 낮아진 치명률. 미국 여행주는 아웃퍼폼 중

- 지난 주 미국의 주간 코로나19 신규 확진자 수는 496.5만명(역대 최고치). 그러나 사망자/확진자 비율은 0.228%로 급감. 1개월 전 비율은 1.03%, 21년 평균은 1.63%.
- 이에 미국 정부는 봉쇄 대신 백신 노선을 선택. 증시에서는 여행 관련주의 아웃퍼폼이 진행 중.

1. 출발이 좋지 않았던 나스닥 지수. 첫 주 수익률은 16년 이후 최저

22년 글로벌 증시에서는 미국 증시의 부진이 특징적으로 나타나고 있다. 지난 주 MSCI World ex US 지수가 -0.3% 하락, MSCI EM 지수가 -0.5% 하락한 반면, MSCI US 지수는 -2.3% 하락했다. MSCI 기준 전체 50개국 중 47위에 해당하는 성적이다.

미국 증시 내에서는 벨류에이션 부담이 높은 나스닥 지수의 변동성이 더 크게 발생하고 있다(다우 -0.3%, S&P500 -1.9%, 나스닥 -4.5%). 빨라진 연준의 긴축 시계와 국채금리 상승에 대한 자연스러운 반응이라 생각된다.

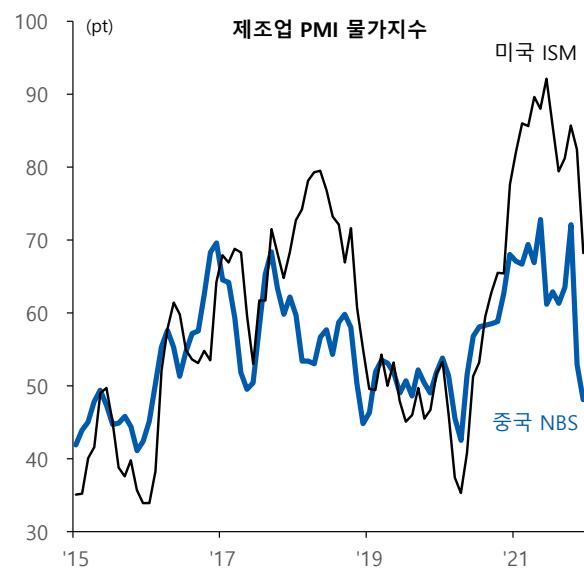
향후 금리 변수에 의한 나스닥 지수의 차별화가 가속화 되지는 않을 것으로 보인다. 이미 테이퍼링 종료 시점인 3월 기준금리 인상 가능성(Fedwatch 70.2%)이 반영되고 있다는 점과, 미국 국채금리의 추가 급등 가능성이 크지 않아 보인다는 점(22년말 10년물 컨센서스 2.0% 내외)을 고려하고 있다.

12월 ISM 제조업 물가 지수는 11월 82.4pt에서 12월 68.2pt로 급락했고, 12월 원자재 지수의 yooy 증감률은 21년 3월 이후 최저치(11월 +52.6%→12월 +39.4%)로 하락했다. 향후 연준이 체감하는 부담도 낮아질 것으로 판단된다.

[챠트1] 국채 금리 상승은 미국 증시와 나스닥 지수의 차별화 요인으로 작용 중.



[챠트2] 제조업 PMI에서 확인되는 글로벌 물가 부담은 정점을 지나는 양상.



자료: 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 실적 모멘텀을 향유했던 미국 증시, 4Q 가이던스 하향 기업이 급증

최근 미국 증시의 언더파폼은 통화긴축과 금리 상승에 대한 고밸류 주식의 반응이었고, 그 부담은 완화될 것으로 보인다. 그러나 이번 주 본격화 될 21년 4분기 실적시즌은 또 다른 변수가 될 전망이다.

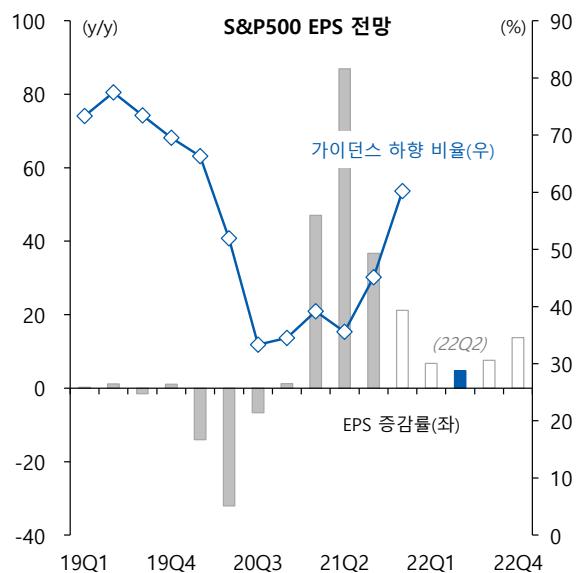
S&P500 지수의 EPS 증감률은 21Q2 +86.9% → 21Q3 +36.7% → 21Q4 +21.7%(컨센서스)로 둔화되고 있다. 저점은 22년 2분기(+4.2%)로 예상되고 있는데, 이러한 방향성에는 변화를 기대하기 어렵다. 기저효과로 급등했던 이익사이클이 하락하는 것은 자연스러워 보인다.

문제는 형성된 실적 전망치를 충족하지 못하는 기업이 많을 것으로 보인다는 점이다. 21년 4분기 실적 가이던스를 제시한 기업 중, 최근 전망치를 하향한 기업의 비율은 20년 1분기 이후 최다 수준(60.2%)을 기록하고 있다.

미국 증시는 최근 6개 분기 연속 강한 어닝서프라이즈(평균 어닝서프라이즈 비율 83.9%. 이전 5년 평균은 72.5%)를 경험했다. 그러나 최근 가이던스에서 확인되는 어닝 모멘텀의 변화 조짐은 또 한번의 심리 변화를 초래할 가능성이 있다.

[챠트3] 최근 미국의 실적 가이던스 하향 비율이 급증.

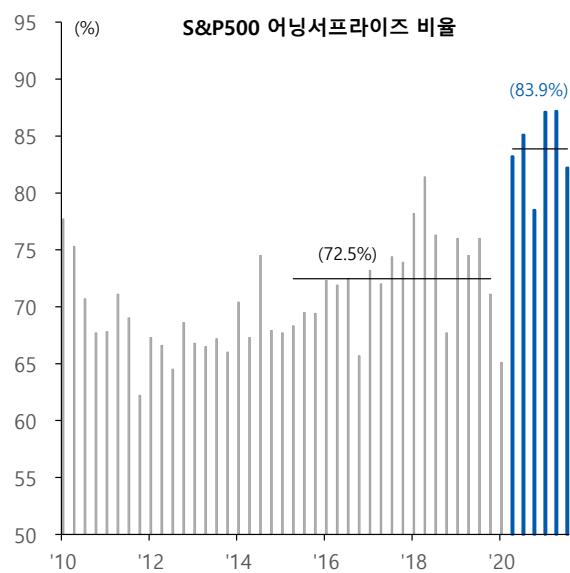
이익사이클은 2분기에나 저점 확인 예상.



자료: 유인티증권 리서치센터

[챠트4] 그 동안 강한 실적 모멘텀을 향유했던 미국 증시.

21Q4 어닝시즌은 이번 주 본격화.



자료: 유인티증권 리서치센터

3. 오미크론 출현 후 낮아진 치명률, 미국 여행주는 아웃퍼퓸 중

산업 측면에서는 코로나19 신규 변이 확산에 대해 달라진 시장의 반응에 주목할 필요가 있어 보인다.

지난 주 미국의 주간 코로나19 신규 확진자 수는 통계작성 이후 최고치인 496.5만명으로 증가했다. 그러나 사망자 수 증감에는 큰 변화가 없었고, 결국 주간 코로나19 사망자 수/ 확진자 수 비율은 0.228%로 급감했다. 1개월 전 해당 비율은 1.03%, 21년 평균은 1.63% 였다.

미국의 치명률 하락은 위중증 비율이 낮은 오미크론 변이가 지배종으로 확산되었기 때문으로 해석되고 있다. 미국 CDC(질병통제예방센터)는 자국 코로나19 확진자의 약 58.6%가 오미크론 변이 감염자인 것으로 추정하고 있다.

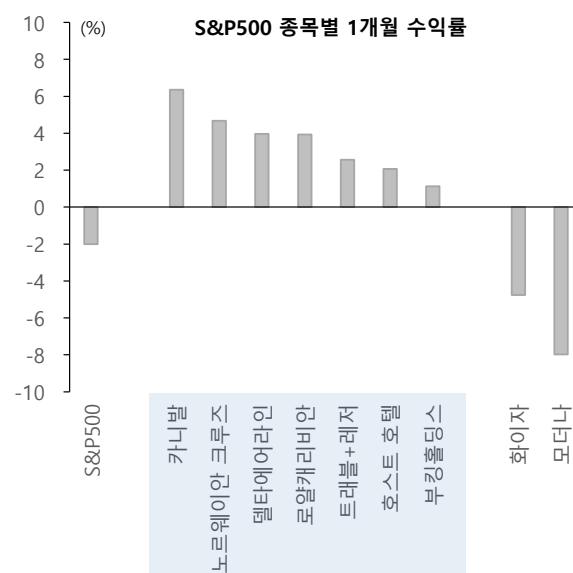
이러한 데이터를 바탕으로 미국은 코로나 감염 확산에도 불구하고 봉쇄 조치를 재개하지 않겠다는 입장이다. 대안으로 접종률이 낮은 백신과 부스터샷 (백신접종 완료율 미국 62.1%, 독일 71.3%, 캐나다 77.6%, 일본 78.9% 등)을 촉진하겠다는 계획인데, 미국 정부가 봉쇄 대신 백신 노선을 택하면서 증시에서는 '호텔, 크루즈, 항공' 등 여행 관련 기업이 아웃퍼퓸 중이다.

[챠트5] 확진자 수 급증에도 불구하고 사망자 수는 현저히 감소. 치명률은 최저치로 하락.



자료: 유인티증권 리서치센터

[챠트6] 미국 정부가 봉쇄 대신 백신 노선을 택하면서 여행 관련주가 아웃퍼퓸 중.



자료: 유인티증권 리서치센터

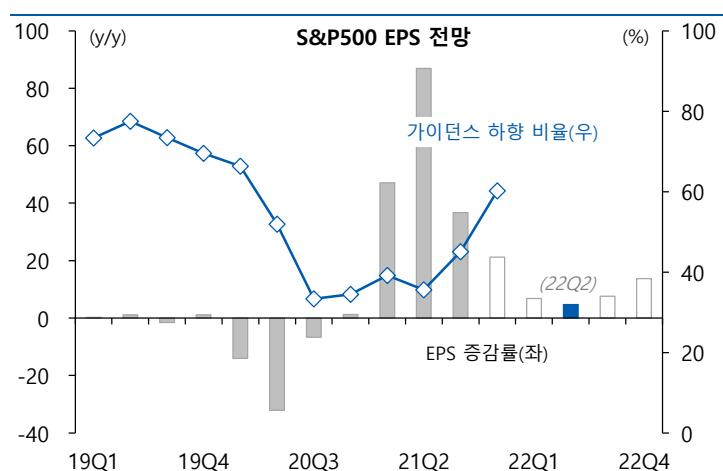
Key Chart

국채 금리 상승은 미국 증시와 나스닥 지수의 차별화 요인으로 작용 중.



자료: 유안타증권 리서치센터

최근 미국의 실적 가이던스 하향 비율이 급증. 이익사이클은 2분기에나 저점 확인 예상.



자료: 유안타증권 리서치센터

확진자 수 급증에도 불구하고 사망자 수는 현저히 감소 → 여행주 아웃퍼폼 중.



자료: 유안타증권 리서치센터