



주식시장 투자전략

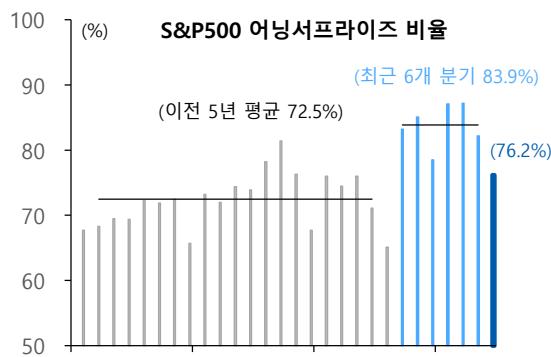
2022.2.21

미국 증시에서 진행되고 있는 변화

1. 모멘텀 둔화가 확인된 미국의 21년 4분기 실적시즌

- 21년 4분기 S&P500 지수의 어닝서프라이즈 비율은 76.2%. 코로나19가 본격 확산됐던 2020년 1분기 이후 최저 수준으로 하락.
- 4분기 어닝콜 중 '인플레이션'을 언급한 기업의 비중은 73%로 급증. 예상 외 물가 상승이 수익성 악화로 연결되었다는 점을 반증.
- 물가 급등은 소비심리에도 여전히 악영향. 2월 미시간 소비자심리지수는 11년 1월 이후 최저치(61.7pt)로 추가 하락.

미국 증시의 21년 4분기 어닝서프라이즈 비율은 평년 수준으로 급감. 이익사이클은 추가 둔화 예상.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 연초 증시 성과를 좌우한 밸류에이션과 금리

- 연준의 매파적인 성향이 확인되면서 기업들의 위상에도 변화가 발생. 유동성 효과가 집중됐던 FAANG의 시총 비중은 금리 상승을 반영해 하락 중.
- 22년 글로벌 증시의 성과는 밸류에이션(할인/할증률)에 연동 중. 아직 유일하게 부담이 해소되지 않은 것은 미국이 속한 북미 지역.
- '경기 활력 회복과 물가 부담 완화'는 중국에서 먼저 진행 중. 증시 회복의 시차도 같은 순서를 보일 전망.

연준의 정책 전환 시점이 가까워지면서, 그동안 유동성 수혜가 집중됐던 기업들의 위상에도 변화가 발생.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 모멘텀 둔화가 확인된 미국의 21년 4분기 실적시즌

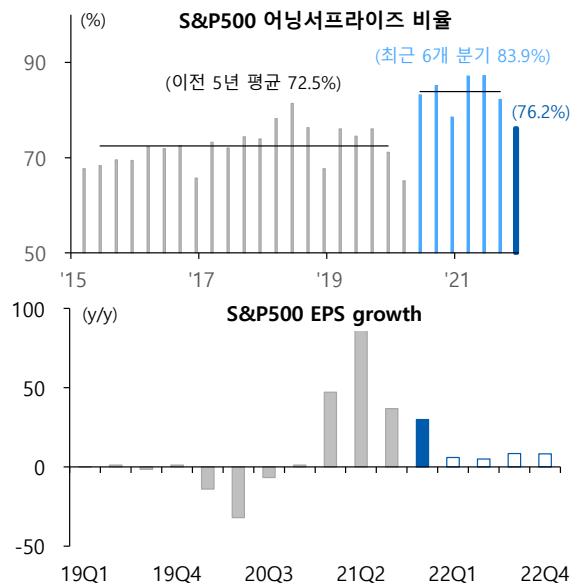
S&P500 지수 구성기업 중 417개 기업의 2021년 4분기 실적이 발표됐다. 물가 급등, 임금 상승과 인력난으로 예견됐던 기업들의 어닝모멘텀 둔화가 현실화 되는 분위기다. S&P500 지수의 21년 3분기 EPS 증감률은 +36.7%, 4분기는 +29.8%로 추정되고 있다.

21년 4분기 S&P500 지수의 어닝서프라이즈 비율은 76.2%로, 코로나19가 본격 확산 됐던 2020년 1분기 이후 최저 수준으로 하락했다. 지난 6개 분기 연속 강한 어닝서프라이즈(평균 83.9%)를 기록했던 것과 차이가 있는 흐름이다.

2021년 4분기 실적을 발표한 기업 중 '인플레이션'을 언급한 기업의 비중은 약 73%로 급증했다. 2010년 이후 최고 수준으로 집계되는데, 예상 외 물가 상승이 기업들의 마진 축소와 어닝모멘텀 둔화로 연결되었다는 점을 잘 보여주는 수치라 생각된다.

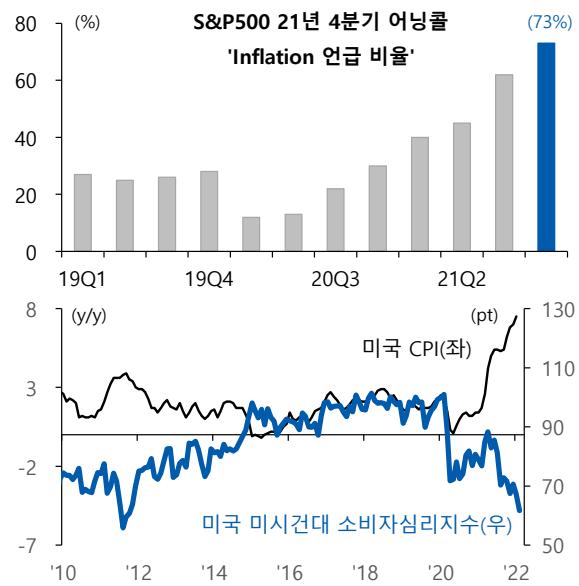
인플레이션은 소비심리에도 여전히 악영향을 미치고 있는 것으로 확인된다. 지난 주 발표 된 미국의 2월 미시간대 소비자심리지수는 2011년 1월 이후 최저치(61.7pt)로 재차 하락했다. 결국 미국 증시는 연준의 통화긴축 여파를 상쇄할 모멘텀을 찾기 어려운 시점이다.

[차트1] 미국 증시의 21년 4분기 어닝서프라이즈 비율은 평년 수준으로 급감. 이익사이클은 추가 둔화 예상.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 4분기 어닝콜의 화두는 '인플레이션'. 물가 급등은 소비심리에도 여전히 악영향을 미치는 중.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 연초 증시 성과를 좌우한 밸류에이션과 금리

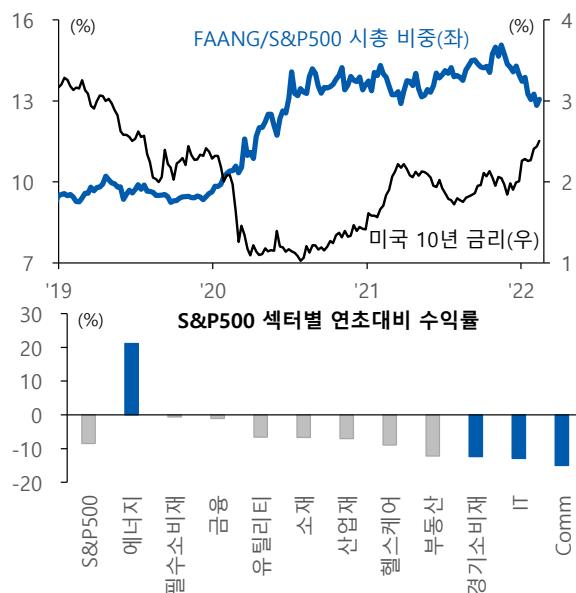
연준의 매파적인 성향이 확인되면서 그동안 유동성 효과가 집중됐던 기업들의 위상에도 변화가 나타나고 있다. 대표 기술/성장주인 FAANG의 S&P500 시총 비중은 작년 11월 15.1%까지 높아졌으나, 최근에는 시중금리 상승을 반영해 13.1%로 감소했다.

미국 금리의 변동성은 3월 FOMC(15~16일) 전후 시점까지 유지될 것으로 전망된다. 고밸류 기술주에 대한 투자심리 역시 당분간 개선되기 어려울 것으로 보인다. 올해 미국 증시에서 플러스 수익률을 기록하고 있는 섹터는 유가 급등을 반영한 에너지 섹터 뿐이다.

글로벌 통화진축이 예고되고 있는 22년 글로벌 증시의 수익률은 밸류에이션(할인/할증률)에 큰 영향을 받고 있는 것으로 나타난다. 지역별로 보면 미국이 속한 북미 지역이 아직 밸류에이션 부담이 해소되지 않은 유일한 지역으로 집계되고 있다.

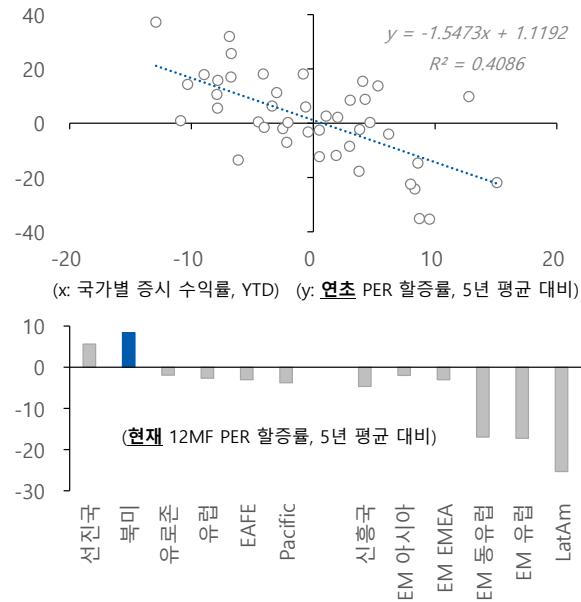
제조업 PMI 등에서 확인되는 '경기 활력 회복과 물가 부담 완화'는 중국에서 먼저 진행되고 있다(PPI 3개월 연속 하락 등). 증시 회복의 시차도 같은 순서를 보일 것으로 전망되는데, 이러한 차별화는 2월 증시 수익률에서도 잘 드러나고 있다(2월 상해종합 +3.2%, S&P500 -3.0%).

[차트3] 연준의 정책 전환 시점이 가까워지면서, 그동안 유동성 수혜가 집중됐던 기업들의 위상에도 변화가 발생.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 올해 국가별 증시 수익률은 밸류에이션 할증률과 연동. 북미 지역은 아직 부담이 해소되지 않은 상태.



주: 산포도는 사우디, UAE, 카타르 등 중동 국가를 제외한 43개국