

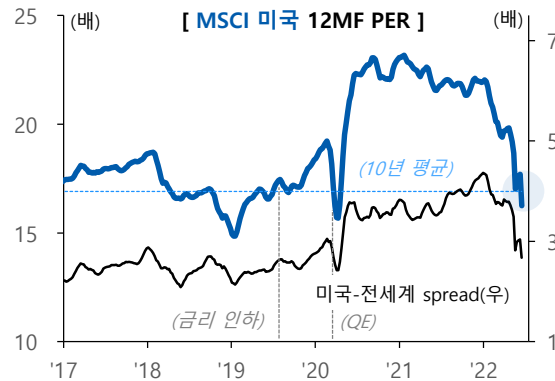


## 미국 - 유동성과 경기의 명암

### 1. 밸류에이션 부담이 낮아진 미국 증시

- MSCI 미국 지수의 12MF PER은 연준의 첫 금리인하 시점인 19년 8월 보다 낮은 16.3배로 하락. QE를 개시한 20년 3월 19.5배 대비로는 -16.5% 할인된 수준.
- 연준의 통화정책 불확실성은 추가 악화될 가능성이 크지 않은 것으로 판단.
- 3분기 유가 yoy 상승을 위해서는 평균 113달러/배럴 이상의 가격이 필요. 중국의 봉쇄 조치 완화로 공급망 측면의 물가 압력 역시 낮아질 것으로 예상.

미국 증시의 밸류에이션은 장기 평균과 완화정책 이전치를 하회하는 수준으로 하락

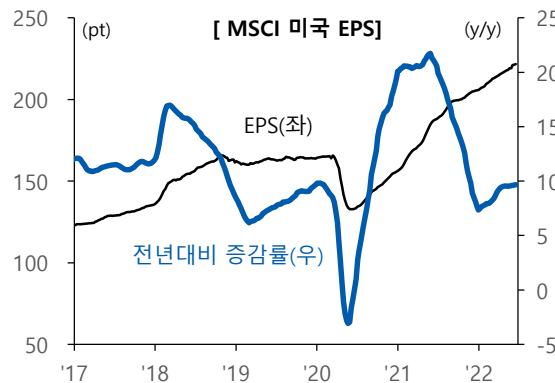


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. 경제와 실적 부문의 불확실성은 강화

- 불확실성과 부담이 강화되고 있는 것은 경제와 실적. 미국 기업들은 인플레이와 달러 강세로 인한 부담을 토로. 두 변수 모두 1분기 대비 악화된 상태.
- MSCI 미국 지수의 12MF EPS는 연초 206.3pt에서 221.6pt, 12MF EPS 증감률은 +7.5%에서 +9.7%로 상승.
- 같은 기간 ISM 종합 PMI가 59.6pt에서 55.9pt로 하락, 2분기 GDPNow가 5월초 +2.3%에서 0.0%로 하향된 것과 큰 차이가 있는 흐름.

미국 증시의 이익 지표는 아직 경제 지표의 변화분을 반영하지 않은 것으로 보이는 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 1. 밸류에이션 부담이 낮아진 미국 증시

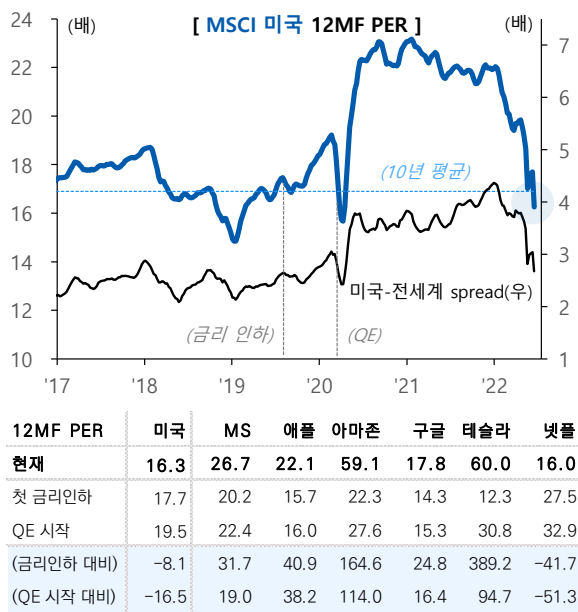
2분기 S&P500 지수의 수익률은 -13.7%(NASDAQ -18.4%)를 기록하고 있다. 독일 -9.0%, 일본 -4.8% 등과 비교해 강한 하락세가 진행 중이다. 22년말 예상 기준금리가 급등(연초 1%→3.75%)함에 따라 밸류에이션 조정이 크게 발생하고 있는 것으로 보인다.

그러나 현재 MSCI 미국 지수의 12MF PER은 연준의 첫 금리인하 시점인 19년 8월 보다 낮은 16.3배로 하락했다. QE를 개시한 20년 3월 19.5배 대비로는 -16.5% 할인된 수준이며, 지난 10년 평균 12MF PER인 16.9배 역시 크게 하회하고 있다.

연준의 긴축 강도를 고려하더라도 미국 증시의 밸류에이션 부담은 크지 않은 것으로 보인다. 대표 기술주들의 경우 아직 부담이 남아있는 종목이 있으나, 증시 전체로 보면 추가적인 sell-off가 발생할 컨디션은 아니라고 판단된다. 참고로 FAANGM 중 Meta와 Netflix는 최근 러셀1000 가치주 지수에 편입이 결정된 실정이다.

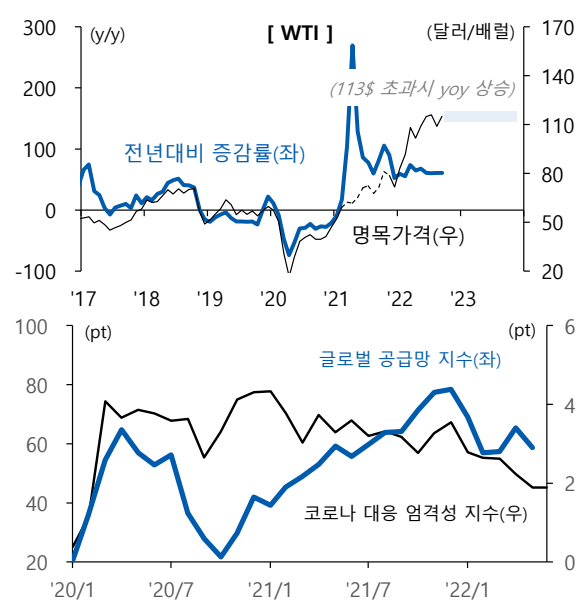
연준의 정책에 대한 불확실성은 추가 악화될 가능성이 크지 않은 것으로 판단된다. 3분기 유가 yoy 상승을 위해서는 평균 113달러/배럴 이상의 가격이 유지되어야 하며, 중국의 봉쇄 조치 완화로 공급망 측면의 물가 압력 역시 낮아질 것으로 보이기 때문이다.

[차트1] 미국 증시의 밸류에이션은 장기 평균과 완화정책 이전치를 하회하는 수준으로 하락.



자료: Bloomberg, 유엔터증권 리서치센터

[차트2] YoY 상승을 위한 필요 유가와 공급망 개선 기조를 고려하면, 향후 물가 압력은 낮아질 것으로 예상.



자료: Bloomberg, 유엔터증권 리서치센터

## 2. 경제와 실적 부문의 불확실성은 강화

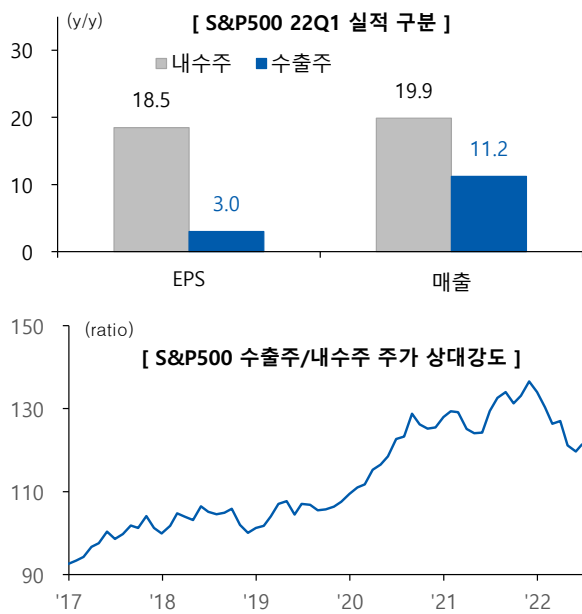
불확실성과 부담이 강화되고 있는 것은 경제와 실적 부문이다. 1분기 실적 시즌에 '인플레이션' 부담을 토로한 기업들의 비중은 10년 집계 후 최고치인 83.4%로 조사됐다. 미국의 4~5월 평균 CPI는 +8.45%로 1분기 +8.0%를 상회하는 수치를 기록하고 있다.

달러 강세로 인한 손실도 상당한 것으로 조사되고 있다. 1분기 S&P500 내수주의 EPS 증감률은 +18.5%에 달했으나, 수출주는 +3.0%에 불과했다. 월초 Microsoft는 강달러를 근거로 FY22 4분기(4~6월) 매출과 EPS 가이드언스를 하향 조정하기도 했다.

MSCI 미국 지수의 12MF EPS는 연초 206.3pt에서 221.6pt, 12MF EPS 증감률은 +7.5%에서 +9.7%로 상승했다. 같은 기간 ISM 종합 PMI가 59.6pt에서 55.9pt로 하락, 2분기 GDPNow가 5월초 +2.3%에서 0.0%로 하향된 것과 큰 차이가 있는 흐름이다.

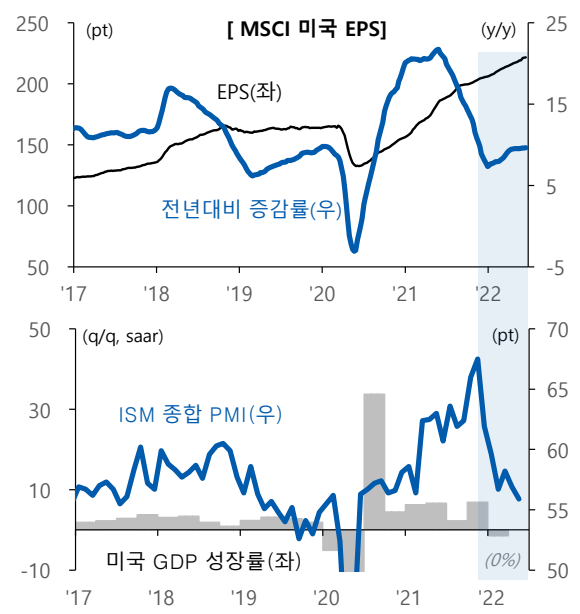
최근 미국의 모기지 금리(30년)는 08년 11월 이후 최고치인 5.78%로 상승했다. 휘발유, 식료품 가격 상승과 더불어 실생활에 가장 밀접하게 체감되는 변화일 것으로 보인다. 6월 미시간 소비심리 지수는 78년 통계작성 후 최저치인 50.0pt로 하락했다(5월 58.4pt).

[차트3] 미국 기업들은 인플레이와 달러 강세로 인한 부담을 토로. 두 변수 모두 1분기 대비 악화된 상태.



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

[차트4] 이익 지표는 아직 경제 지표의 변화분을 반영하지 않은 것으로 보이는 상황.



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터