



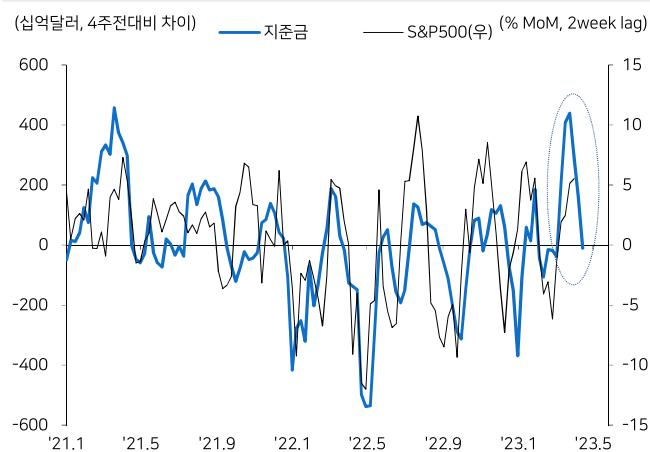
4월 미국 증시가 예상보다 선방했던 이유

- 4월 중순까지 S&P500이 예상보다 선전했던 배경 중 하나는 SVB 대응 위해 풀었던 유동성 효과도 있었다는 생각
- 1Q23 실적 발표 진행되는 가운데 실적 시즌 초반 발표된 대형 은행주 중심의 서프라이즈도 실적에 대한 기대감으로 작용
- BTFP 중심으로 유동성 공급되며 늘어난 연준 총자산 및 지준금은 다시 감소 중, 여기에 후행한 증시 지지력 약화 고려
- 대형은행 실적 기대 상회는 3월 이미 상당부분 낮아진 눈높이에 기인. 시즌 초반 실적기대 분위기가 이어지길 어려움

[MUST CHECK] KICK CHARTS

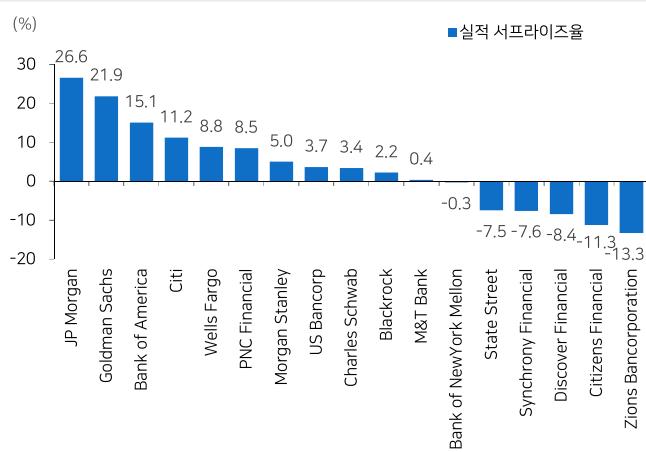
미국 연준 지준금 변화와 S&P500 수익률: 은행문제 대응 과정에서 늘어난 유동성 효과 간과하기 어려움

- 연준 지준금 변화에 후행하여 연동성을 보이는 S&P500 수익률
- 3월 10일 이후 풀린 유동성 효과로 3월 말까지 3.0조→3.4조달러
- 지준금 증가세 둔화, 여기에 후행하여 증시 지지력도 약화될 가능성



S&P500 은행주 1Q23 실적 서프라이즈율 비교: 대형은행 중심의 실적 서프라이즈

- 실적시즌 초반 집중되어 발표된 대형은행 실적은 대부분 기대 상회
- SVB 영향으로 1분기동안 은행섹터 전반 EPS 추정치는 10% 하향
- 낮아진 눈높이에도 중소은행 실적은 기대 하회



Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임은 보장하지 않습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

4월 중순까지 미국 증시를 지지해주던 힘은 약해질 가능성

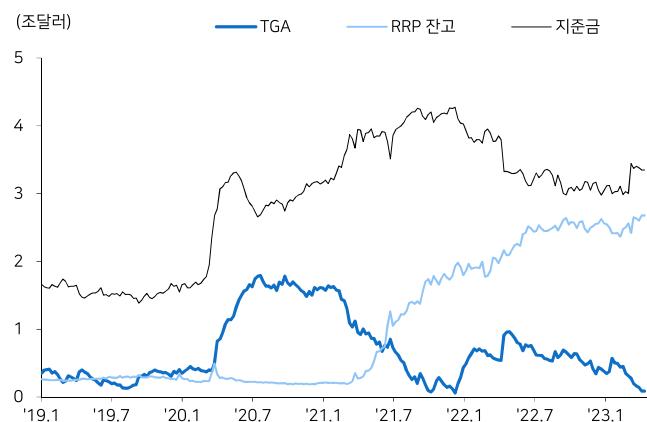
4월 주식시장 지지 요인

- 1) 유동성 효과
- 2) 실적 시즌 기대감

지준금 감소에 후행하여 유동성 효과도 약화, 은행주 서프라이즈에 따른 실적 시즌 기대감도 이어지기 어려울 것

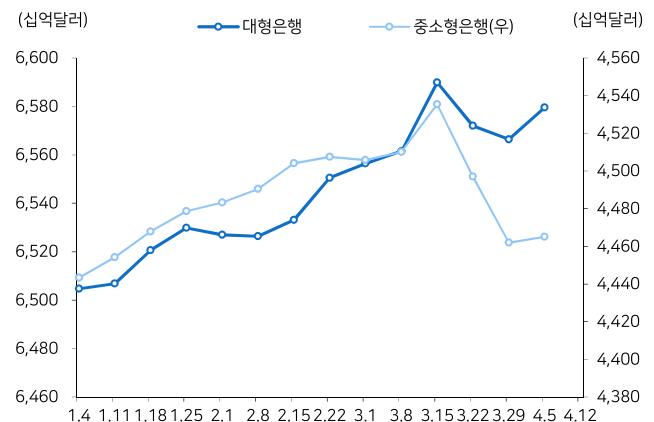
- S&P500은 4월 19일 종가 기준 전월말 대비 1.1% 상승했다. 4월 미국 증시는 하방 압력이 우위에 있을 것이라는 전망과 달리 주가가 지지되었다. 이유는 크게 두가지로 보는데 첫째는 유동성 영향력이다. SVB 이후 BTFP 중심으로 은행에게 공급되었던 자금이 금융시장 전반에 유동성 효과를 준 것으로 풀이된다. 본원통화 지표로 볼 수 있는 연준 지준금 잔액 변화와 S&P500 변화 추이를 보면, 지준금 잔액 변동 추이가 약간 선행하는 것이 확인된다. 둘째는 실적 서프라이즈다. 4월 19일 기준 13% 실적 발표가 진행된 가운데, 발표 기업 중 80%가 실적 서프라이즈를 기록했다. 대형은행들의 실적 서프라이즈가 이어지면서 이후에도 우려와 다른 시장 전반의 양호한 실적을 기대하게 했다.
- 4월 증시를 지지했던 변수들의 힘은 약해질 것으로 본다. 연준 지준금은 3월말 이후 다시 줄어들기 시작하며 증시를 지지하던 유동성의 힘이 유지되지 않을 것을 시사한다. 은행주 서프라이즈는 3월 실적 눈높이가 상당히 낮아진데 기인하며, SVB 사태에 대해 상대적으로 자유로운 대형은행 중심의 서프라이즈였다. 중소형은행 실적은 낮아진 눈높이에도 기대를 하회했고, 중소형 상업은행 대출이 줄어들고 있음은 충격이 무시할 수준은 아님을 보여준다. 이후 진행되는 실적시즌에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있다.
- 실적발표를 진행하고 다음분기 추정치가 상향된 업종들이 있는데, 소재, 산업재 업종이 여기에 해당한다. 반면, IT, 커뮤니케이션, 경기소비재 추정치는 낮아졌다.

연준 대차대조표: RRP 잔고 증가 → 지준금 감소



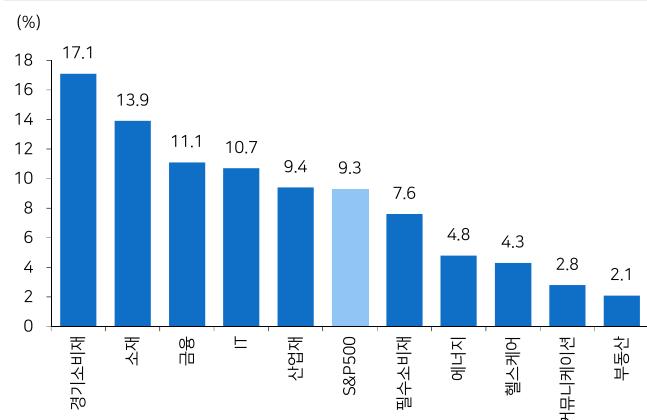
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

연준 대응에도 중소은행 대출 잔액 감소 지속



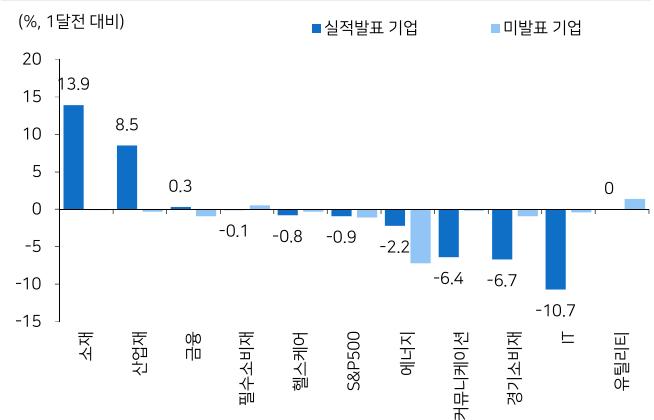
자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

4월 19일까지 13% 실적발표 진행, 업종별 실적 서프라이즈율



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

실적발표 기업 중 소재/산업재 업종 다음 분기 추정치 상향



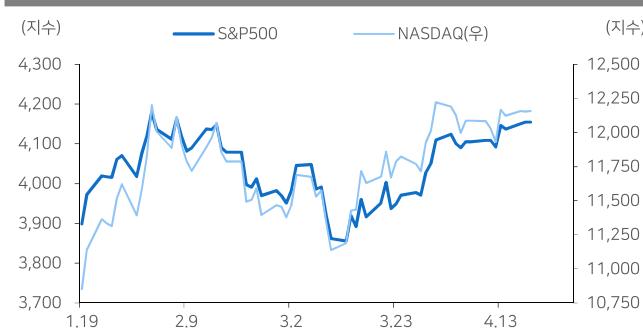
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

지난주 주요 지표 성과

단위			지표	전주대비(%)	YTD(%)	단위			지표	전주대비	YTD
주가지수	S&P500	지수	4,154.5	1.5	8.2	금융시장	미국채 10년	%, bp	3.59	20.0	-28.4
	NASDAQ	지수	12,157.2	1.9	16.2		미국채 2년	%, bp	4.24	28.6	-18.2
	STOXX50	지수	4,393.6	1.4	15.8		달러 인덱스	지수, %	101.97	0.5	-1.5
	DAX	지수	15,895.2	1.2	14.2		달러/유로	달러, %	1.10	-0.3	2.3
	KOSPI	지수	2,575.1	1.0	15.1		원/달러	원, %	1,325.7	0.0	-4.9
원자재	CRB Index	지수	302.7	-0.2	0.5	기타 지표	VIX	지수, 차이	16.46	-2.6	-
	S&P GSCI	지수	3,402.6	-2.1	-2.7		미국 경기 서프라이즈 지수	지수, 차이	35.9	6.7	-
	LME Index	지수	4,069.1	2.9	2.1		미국 금융환경지수	지수, 차이	0.21	0.3	-
	WTI	달러/배럴	79.2	-4.9	-1.4		비트코인 가격	\$/BTC, %	29,249.3	-2.4	76.8

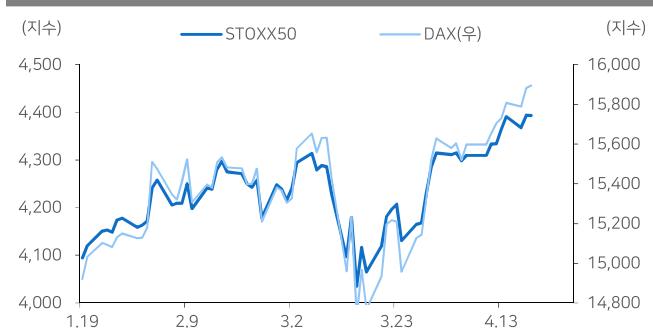
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P500과 NASDAQ



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

STOXX50과 DAX



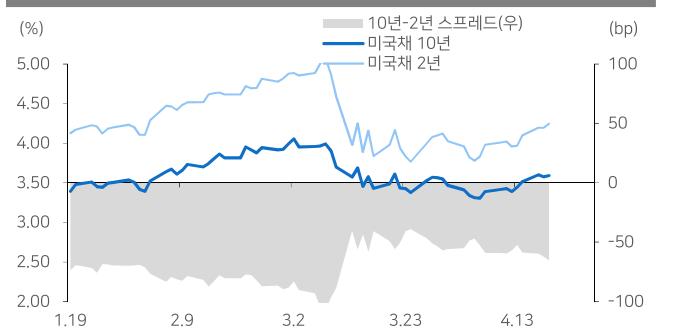
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P GSCI와 WTI



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국채 10년과 미국채 2년



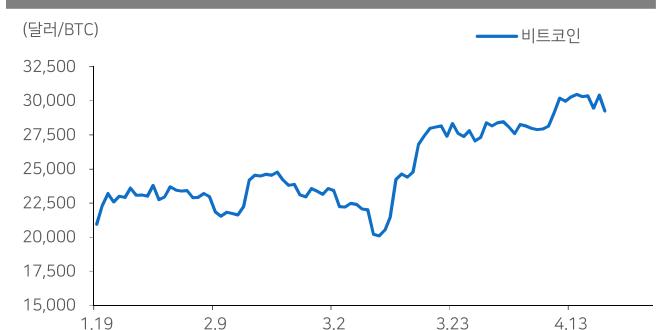
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러 인덱스와 원달러 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

비트코인 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



미국 주식 시장

S&P500 업종별 주간 수익률 추이										
(%, 전주대비)	2/15	2/22	3/1	3/8	3/15	3/22	3/29	4/5	4/12	4/19
S&P500	0.7	-3.8	-1.0	1.0	-2.5	1.2	2.3	1.6	0.0	1.5
에너지	0.7	-5.7	2.1	-0.6	-9.0	2.8	4.0	5.6	0.2	-0.3
소재	0.1	-3.0	2.2	-0.6	-7.6	1.1	3.3	1.2	1.1	1.0
산업재	1.1	-3.0	0.8	1.0	-5.3	0.2	2.9	-1.8	1.8	1.4
일반소비재	2.4	-4.9	-1.8	-0.6	-1.6	1.5	1.6	0.4	-1.1	3.3
필수소비재	1.1	-0.1	-2.5	0.8	0.5	-0.4	2.5	2.0	-0.1	0.8
헬스케어	-0.2	-1.8	-2.2	-0.5	-0.2	0.0	1.2	4.6	0.5	0.0
금융	-0.1	-3.2	0.0	-1.9	-10.3	-0.1	2.1	-0.1	1.2	3.7
IT	1.5	-5.4	-0.7	3.5	-0.4	2.8	2.7	0.8	-1.1	2.1
커뮤니케이션	-1.5	-4.3	-2.0	2.7	0.8	3.6	1.2	3.0	-0.3	0.0
유트리티	1.3	-2.1	-4.6	3.1	1.7	-3.5	4.0	3.6	0.5	-0.3

주: GICS 1단계 분류 기준

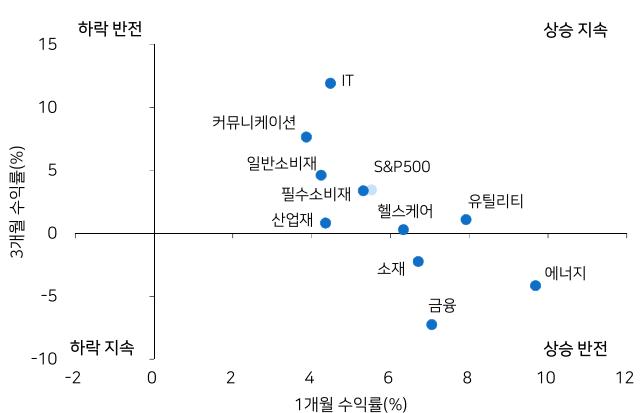
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

주간 수익률 Top7/Bottom7 종목 (S&P500)

주간 Top7				주간 Bottom7			
종목	섹터	1W(%)	1M(%)	종목	섹터	1W(%)	1M(%)
인페이즈 에너지	IT	14.4	22.1	캐털란트	헬스케어	-33.0	-35.8
인튜이티브 서지컬	헬스케어	14.1	25.6	CDW	IT	-12.2	-12.2
유나이티드 에어라인스 홀딩스	산업재	11.7	7.5	웨스턴 디지털	IT	-8.9	-1.3
M&T 은행	금융	11.4	5.8	모더나	헬스케어	-8.2	-4.8
솔라에지 테크놀로지스	IT	10.3	17.6	퍼블릭 스토리지	부동산	-7.7	-2.2
애보트 래버터리	헬스케어	10.0	16.3	휴마나	헬스케어	-7.4	-0.4
제이피모간체이스	금융	9.9	13.1	엘러밴스 헬스	헬스케어	-7.2	-1.3

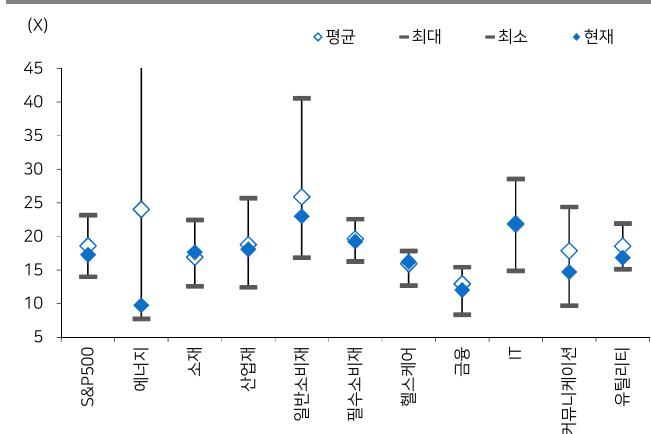
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 1개월 수익률/3개월 수익률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 최근 5년 PER Band



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

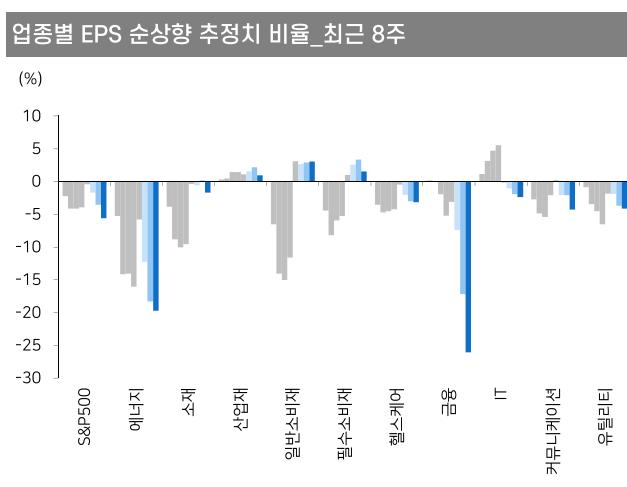
미국 주식 시장

업종별 Valuation												
(%)	PER (x)				PBR (x)				ROE (%)			배당 수익률
	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	
S&P500	19.1	17.0	15.3	18.2	3.6	3.3	3.0	3.5	19.1	19.6	19.4	2.1
에너지	10.6	10.5	10.9	10.6	2.2	2.0	1.9	2.1	20.5	19.1	17.1	2.9
소재	17.2	16.2	15.0	16.8	2.7	2.5	2.3	2.6	15.4	15.2	15.4	2.0
산업재	19.2	16.7	14.8	18.2	4.5	4.1	3.3	4.4	23.7	24.7	22.5	2.0
일반소비재	25.6	21.0	17.9	23.9	7.4	6.2	4.9	6.9	28.8	29.5	27.6	2.1
필수소비재	21.0	19.2	17.7	20.2	5.7	5.3	5.2	5.5	27.3	27.7	29.4	2.6
헬스케어	17.9	16.2	14.7	17.3	4.1	3.7	3.3	4.0	22.9	23.1	22.7	2.0
금융	13.9	12.6	11.3	13.4	1.7	1.6	1.4	1.6	12.1	12.3	12.8	2.3
IT	25.8	22.1	19.4	23.8	8.3	7.2	6.2	7.7	32.2	32.5	31.8	1.1
커뮤니케이션	16.9	14.3	12.4	15.9	2.8	2.5	2.2	2.7	16.9	17.7	17.7	4.6
유트리티	18.8	17.4	16.2	18.3	2.0	1.9	1.8	2.0	10.8	11.1	11.3	3.2

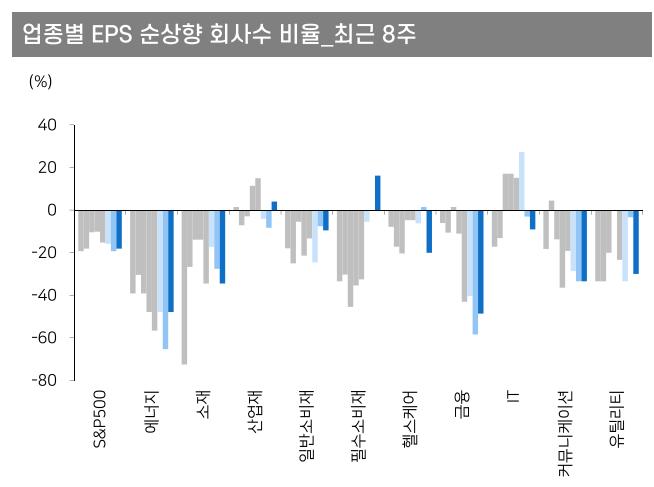
자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

업종별 Earnings											
(%)	EPS Growth					2023 EPS 추정치 변화율		2024 EPS 추정치 변화율		EPS 추정치	순상향 비율 (12M Fwd)
	2023	2024	2025	12M Fwd	장기 성장률	1개월	3개월	1개월	3개월		
S&P500	-0.6	12.2	11.2	4.7	9.3	-1.0	-3.7	-0.8	-2.3	14.4	-5.6
에너지	-21.2	0.5	-3.5	-15.1	-0.6	-4.4	-8.9	-2.1	0.0	9.4	-19.7
소재	-16.3	6.0	8.4	-9.5	9.3	0.0	-5.0	-1.3	-3.0	3.0	-1.7
산업재	12.4	14.5	13.0	13.0	11.1	0.2	-1.0	0.3	0.1	2.2	0.9
일반소비재	20.4	21.7	17.3	21.1	11.2	-0.2	-4.7	-0.1	-5.4	4.3	3.0
필수소비재	2.6	9.2	8.9	6.2	6.6	0.1	-0.7	0.2	-0.2	0.9	1.6
헬스케어	-9.3	10.2	10.3	-3.2	8.0	-0.1	-5.1	-0.2	-3.2	2.6	-3.2
금융	9.4	10.0	11.2	9.7	8.8	-2.3	-3.8	-3.2	-4.7	2.7	-26.1
IT	-5.1	16.5	14.3	7.1	10.1	-0.7	-3.7	-0.2	-1.9	5.5	-2.4
커뮤니케이션	13.0	17.9	15.6	15.0	14.4	-0.1	0.0	-0.1	0.4	1.0	-4.3
유트리티	6.5	8.0	7.1	7.0	7.2	-0.2	-1.3	0.1	-1.2	0.4	-4.1

자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



유럽 주식 시장

유럽 증시 업종별 주간 수익률 추이

(%, 전주대비)	2/15	2/22	3/1	3/8	3/15	3/22	3/29	4/5	4/12	4/19
MSCI EUROPE	0.7	-0.8	-0.7	-0.4	-5.3	5.0	1.1	2.2	1.8	1.1
에너지	4.1	-3.7	1.5	-0.3	-10.6	4.8	0.4	4.9	2.5	-0.8
소재	-1.9	-0.1	-1.0	-1.6	-6.4	4.6	1.0	-0.2	3.3	2.0
산업재	2.3	-0.9	0.8	-0.2	-5.4	5.9	0.1	-0.1	2.4	1.6
일반소비재	0.5	-1.3	-0.5	1.0	-6.1	6.2	1.5	2.0	0.2	3.7
필수소비재	1.3	0.8	-2.9	-0.6	-0.1	4.7	1.5	3.1	0.4	1.2
헬스케어	-0.2	0.0	-3.6	-1.1	-0.9	3.2	3.6	3.6	2.3	0.8
금융	-0.1	-0.8	1.8	-0.8	-12.3	6.0	-0.5	2.0	2.8	1.6
IT	0.6	-4.0	-1.4	1.1	-3.6	6.9	1.2	1.7	0.7	-2.7
커뮤니케이션	1.9	1.3	-0.3	-0.2	-2.1	2.9	1.1	2.8	0.6	0.8
유트리티	0.0	0.4	-2.7	0.5	-0.5	3.9	2.0	4.6	2.5	-1.4

주: 업종 분류는 MSCI Europe Index GICS 1단계 기준

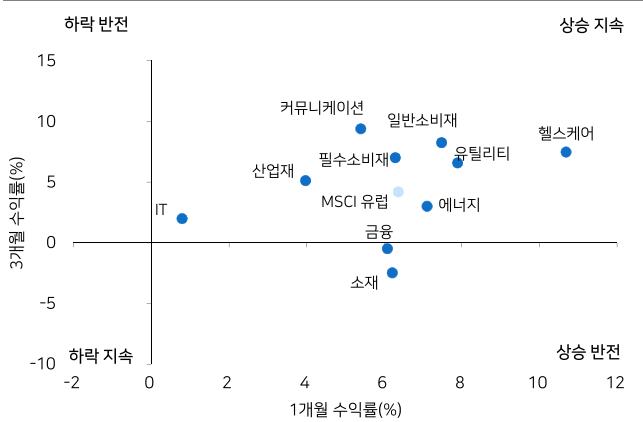
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

주간 수익률 Top7/Bottom7 종목 (STOXX600)

주간 Top7				주간 Bottom7			
종목	섹터	1W(%)	1M(%)	종목	섹터	1W(%)	1M(%)
디크라 파마수티컬	헬스케어	39.5	46.4	ALK-아벨로	헬스케어	-23.1	-15.5
키온 그룹	산업재	11.5	30.9	Hexatronic Group AB	산업재	-11.1	-16.6
프론트라인	에너지	11.5	2.2	하버 에너지	에너지	-10.9	2.9
바카프로스트	필수소비재	11.1	9.9	텔레폰악티에볼라예트 LM 에릭	IT	-7.7	3.3
코메르츠방크	금융	11.1	17.5	텔레콤 이탈리아	커뮤니케이션	-7.1	1.0
드먼트	헬스케어	11.0	28.1	알스톰	산업재	-6.1	-6.2
BPER 방카	금융	11.0	19.4	칼 자이스 메디텍	헬스케어	-6.1	-12.9

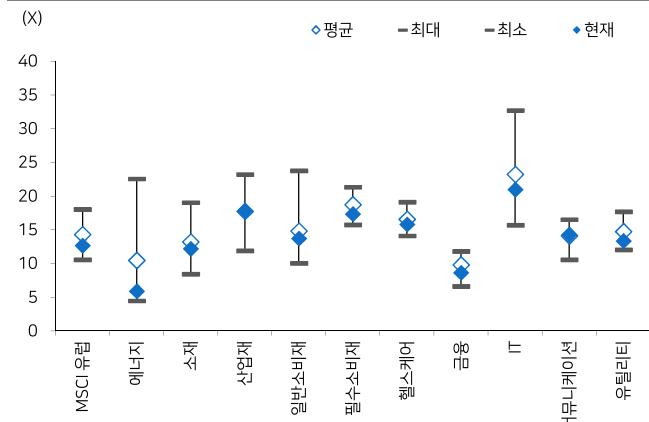
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 1개월 수익률/3개월 수익률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 최근 5년 PER Band



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

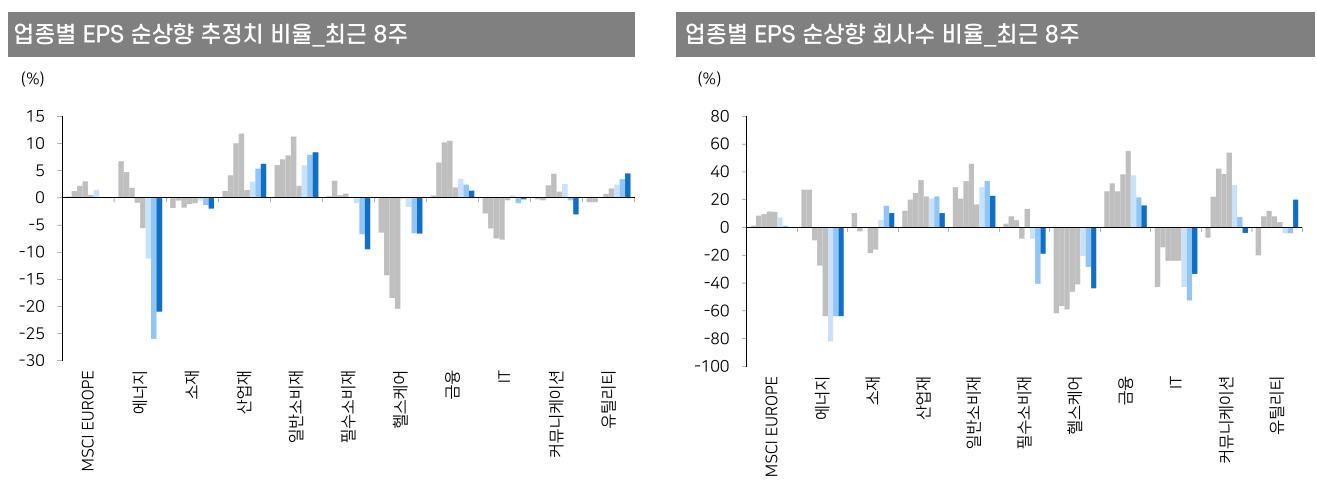
유럽 주식 시장

업종별 Valuation												
(%)	PER (x)				PBR (x)				ROE			배당 수익률
	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	
MSCI EUROPE	13.2	12.3	11.4	12.9	1.8	1.7	1.6	1.8	13.9	14.0	14.1	3.5
에너지	6.2	6.7	7.1	6.3	1.1	1.0	1.0	1.1	18.5	15.4	13.4	5.0
소재	12.7	12.3	11.7	12.5	1.7	1.6	1.5	1.6	13.1	12.8	12.7	4.5
산업재	18.0	16.1	14.4	17.3	3.0	2.8	2.5	2.9	16.5	17.3	17.6	3.4
일반소비재	14.2	12.8	11.7	13.7	1.9	1.8	1.6	1.9	13.6	13.8	13.6	2.8
필수소비재	19.3	17.7	16.3	18.6	3.2	3.0	3.0	3.1	16.7	17.2	18.3	2.8
헬스케어	17.6	15.6	13.9	16.9	3.6	3.3	3.0	3.5	20.3	20.9	21.4	2.6
금융	8.4	7.6	7.0	8.1	0.9	0.9	0.8	0.9	10.9	11.2	11.3	4.9
IT	21.6	18.7	16.2	20.5	4.1	3.7	3.3	4.0	19.1	19.8	20.5	1.2
커뮤니케이션	14.9	13.2	11.9	14.4	1.4	1.3	1.3	1.4	9.5	10.1	10.9	4.0
유틸리티	14.2	13.6	13.2	14.1	1.7	1.6	1.5	1.7	11.9	12.0	11.6	4.7

자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

업종별 Earnings											
(%)	EPS Growth					2023 EPS 추정치 변화율		2024 EPS 추정치 변화율		EPS 추정치	순상향 비율 (12M Fwd)
	2023	2024	2025	12M Fwd	장기 성장률	1개월	3개월	1개월	3개월		
MSCI EUROPE	18.6	-0.8	7.7	1.8	9.6	-0.6	-1.1	-0.3	0.0	15.5	0.0
에너지	122.0	-22.9	-7.5	-18.7	-10.4	-5.7	-8.3	-2.8	-0.9	4.0	-20.9
소재	2.1	-23.0	3.0	-15.8	1.3	0.3	-1.8	-0.5	-1.1	3.6	-2.0
산업재	21.2	-4.2	12.0	0.5	10.3	0.6	-0.7	0.3	0.8	1.5	6.3
일반소비재	12.2	6.2	11.0	7.6	16.8	0.7	1.0	0.9	2.0	1.7	8.4
필수소비재	12.9	2.9	9.1	4.8	8.1	-0.3	-1.5	-0.3	-1.8	0.6	-9.4
헬스케어	7.6	3.2	12.9	6.6	11.4	-0.1	-3.0	0.1	-2.1	0.7	-6.6
금융	-0.9	19.8	9.3	15.5	12.4	0.3	3.6	-0.2	1.7	0.8	1.3
IT	3.4	16.1	15.4	15.3	19.3	0.4	-0.7	0.3	-0.8	0.5	-0.2
커뮤니케이션	29.2	-1.6	12.5	2.1	8.2	-0.6	0.3	-0.2	1.4	0.5	-3.0
유틸리티	22.8	-4.4	4.6	-1.5	5.2	0.1	-1.1	0.2	0.0	0.8	4.5

자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 원자재/에너지 시장



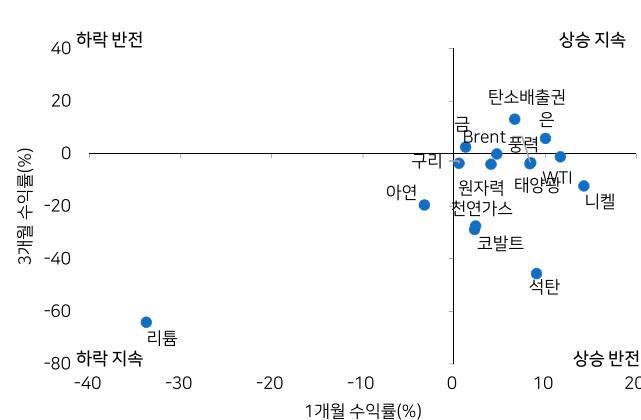
글로벌 원자재/에너지 시장 주간 수익률 추이

(%, 전주대비)	2/15	2/22	3/1	3/8	3/15	3/22	3/29	4/5	4/12	4/19	
WTI	NYMEX	0.2	-5.9	5.1	-1.3	-11.8	4.9	2.9	10.5	3.3	-4.9
Brent	ICE	0.3	-5.6	4.6	-2.0	-10.9	4.1	2.1	8.6	2.8	-4.8
석탄	ICE	-8.1	-4.7	-7.7	-7.2	-2.5	0.9	0.0	12.1	-1.7	-1.1
천연가스	NYMEX	3.1	-12.0	29.3	-9.2	-4.4	-11.0	-8.3	8.2	-2.9	6.2
금	COMEX	-2.1	-0.6	0.6	-1.2	5.8	2.7	-0.3	2.9	-0.3	-1.0
은	COMEX	-3.1	-0.5	-2.4	-4.6	8.7	5.6	1.5	6.9	2.2	-0.8
구리	LME	-0.4	3.1	-0.2	-2.2	-4.6	4.9	1.2	-2.5	1.5	0.3
아연	LME	-4.0	1.4	2.0	-4.5	-3.8	0.3	3.7	-6.1	-0.1	-0.5
니켈	LME	-4.5	1.1	-6.0	-3.8	-3.8	-2.5	6.0	-4.6	3.9	8.8
코발트	LME	-8.1	-4.4	-0.1	-0.1	0.4	-0.1	2.1	-0.1	-0.1	0.3
리튬	Asian Metal	-4.5	-7.7	-11.0	-8.1	-11.5	-10.0	-13.2	-10.5	-3.2	-12.1
탄소배출권	EDX	4.5	2.5	-0.1	1.0	-8.6	0.2	1.9	7.1	-0.8	-1.6
풍력	ISE Clean Edge Global Wind	-0.2	-2.1	-0.7	1.0	-2.8	1.3	0.7	3.0	1.3	-0.4
원자력	MVIS Global Uranium & Nuclear	2.2	-4.6	0.1	-1.3	-2.7	-0.1	2.1	0.6	2.0	-0.7
태양광	EQM Global Solar Energy Index	-1.0	-5.1	0.3	1.7	-6.0	-1.3	2.7	1.3	1.6	2.5

주: 풍력, 원자력, 태양광은 각각 ISE, MVIS, EQM의 Global total return index 기준 수익률

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원자재별 월간 수익률/연초대비 수익률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원자재 군별 최근 1년 가격 추이



주: S&P GSCI 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터