



미국 중소형주에 관심 가져볼 시점

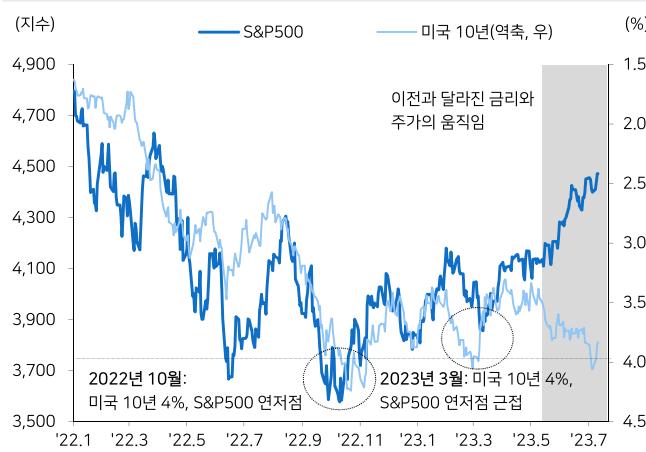
- 1) 정책금리 추가 인상 우려 완화, 2) 경기 기대감 반영하며 장단기 금리 축소. 미국 10년 4% 도달에도 주가는 상승
- 1), 2)의 추세가 3분기 중 이어질 것으로 봄. 장기금리 상승에 대한 주식 반응이 달라짐
- 금리 민감도 약화 및 경기 기대감 반영하며 SVB 사태 이후 부진했던 미국 중소형주가 6월말 이후 반등하기 시작
- 빅테크 중심 추세는 이어진다고 보지만, 가격 상승에 추가 비중 확대가 부담이라면 중소형주에 관심 가져볼 만한 타이밍

[MUST CHECK] KICK CHARTS

S&P500과 미국채 10년 금리:

미국채 10년물 금리 4% 채자 도달해도 주가 반응 제한적

- 2011년 이후 처음으로 미국채 10년 4% 도달한 작년 10월에 S&P500은 주가 연저점 기록. 올해 3월 SVB때도 연저점 근접
- 6월 이후 달라지기 시작한 금리와 주가의 움직임

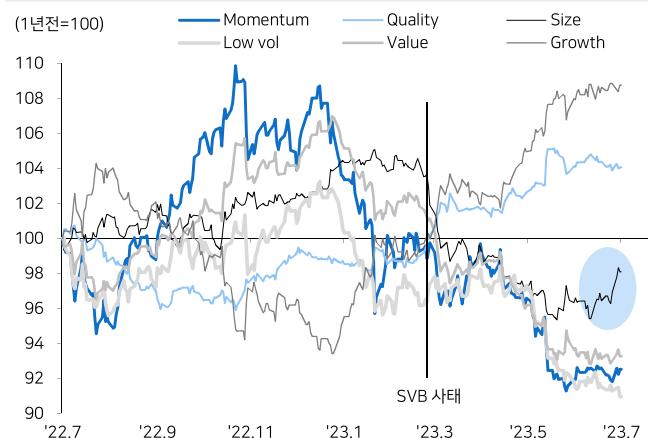


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 스마트팩터 S&P500 대비 상대강도 비교:

Quality, Growth 우위 지속 가운데 Size 팩터 반등 시도

- 6월 30일~7월 12일 팩터별 수익률(S&P500 수익률 +0.5%):
 - Size(소형주>대형주) +2.2%, Quality +0.17%, Growth +0.6%
 - Value +0.7%, Momentum +0.2%, Low vol -0.1%



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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 주체 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

온기의 확산? 금리 상승에도 중소형주 아웃퍼폼

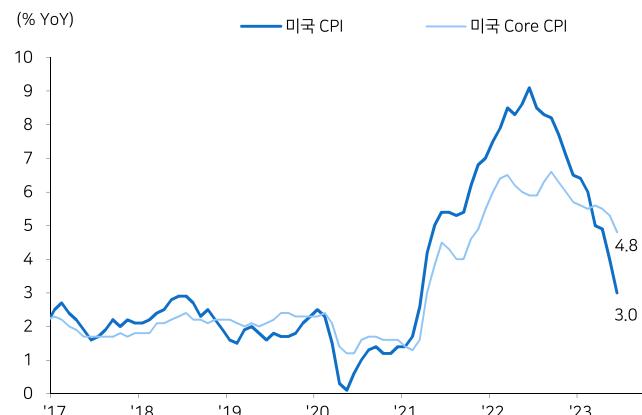
금리에 대한 주식시장 반응이
둔감해지는 느낌

경기 우려와 정책금리 추가인상
부담을 덜어낸 시장.
10년-2년 금리차 7월초 이후
19bp 축소

6월말 이후 RUSSELL2000이
S&P500 대비 아웃퍼폼 중

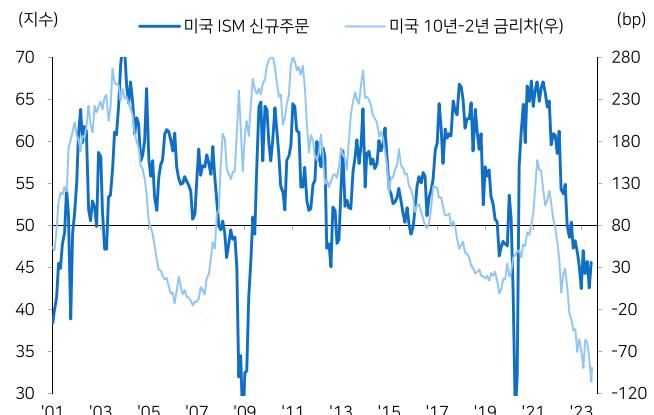
- 지난주 미국 10년 금리가 4%를 상회했다. 작년 10월 영국 재정 위기 우려, 올해 3월 SVB 사태가 불거졌을 때 도달했던 수준이다. 이번에는 경기 기대감이 반영되며 장단기 금리 역전폭을 좁히며 장기물 중심으로 금리가 상승했다는 점이 이전과 차이가 있다. 주가가 연저점에 근접했던 이전 사례와 달리 이번에는 주가가 상승 중이다.
- 금리 상승에 둔감해지는 느낌인데, 경기 회복 기대감이 추가적으로 확인되며 장기금리 상승 부담을 덜어주는 듯 하다. ISM 제조업 헤드라인 지수는 하락 중이나, 선행성을 갖는 신규주문지수가 완만하게나마 저점 이후 반등 중이고, 연준 베이지북에서도 미국 경제활동이 5월 이후 경미하게 증가했다고 언급했다. 6월 말에 공개된 미국 은행 스트레스 테스트 결과도 SVB 사태 이후 은행별 경기 둔화 우려를 축소시켰다.
- CPI는 낮은 컨센서스조차 하회하며 추가 금리 인상 부담을 덜었다. 7월 FOMC에서는 인상이 불가피해보이나, 점도표 상 목표인 2회 인상까지는 불필요하다는 당사의 전망(7월 11일자 이승훈 이코노미스트 전략공감 참고)에 부합하는 결과였다.
- 우려를 덜어낸 시장의 상승 추세는 이어질 것으로 본다. 이미 오른 대형 기술주가 부담이라면 중소형주가 대안이 될 수 있겠다. 6월 말-7월 12일까지 S&P500이 0.5% 상승하는 동안, RUSSELL2000은 2.4% 상승했다. 최근 경기 기대, 정책 우려를 덜며 장단기 금리 차가 축소 중인데 이와 함께 중소형주의 반등도 연장될 수 있다는 생각이다.

이미 낮았던 컨센서스마저 하회한 미국 6월 CPI



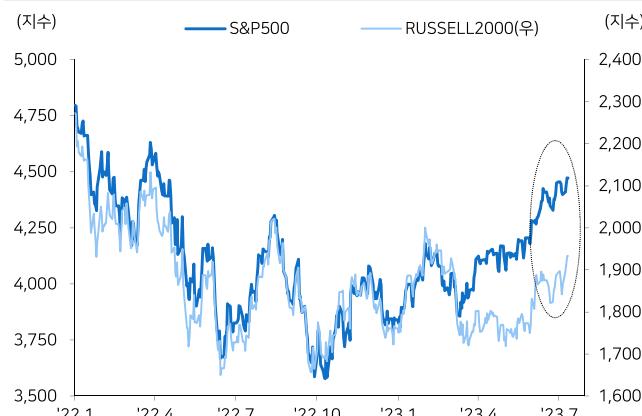
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

ISM 제조업 신규주문 바닥 다지기, 미국 10년-2년 금리차 축소



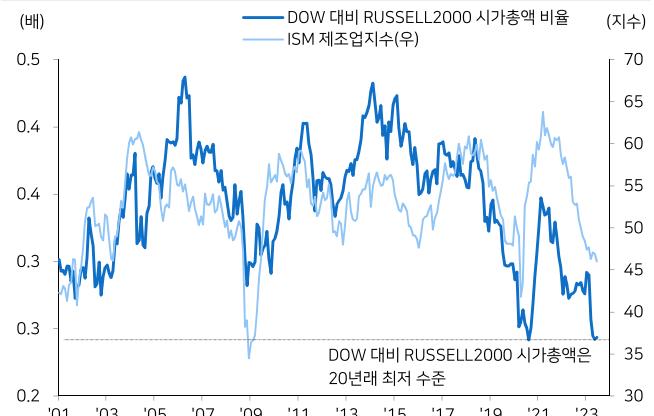
자료: US ISM, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

6월말 이후 수익률: RUSSELL2000 +2.4% vs S&P500 +0.5%



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

ISM 제조업지수가 3분기 중 반등한다면?



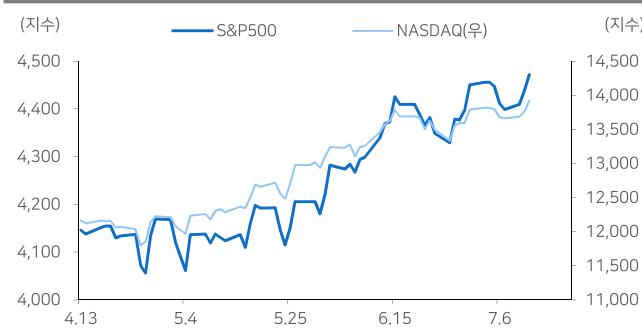
자료: US ISM, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

지난주 주요 지표 성과

	단위	지표	전주대비(%)	YTD(%)		단위	지표	전주대비	YTD		
주가지수	S&P500	지수	4,472.2	0.6	16.5	금융시장	미국채 10년	%, bp	3.86	-7.4	-1.8
	NASDAQ	지수	13,919.0	0.9	33.0		미국채 2년	%, bp	4.75	-19.8	32.0
	STOXX50	지수	4,360.5	0.2	14.9		달러 인덱스	지수, %	100.52	-2.8	-2.9
	DAX	지수	16,023.0	0.5	15.1		달러/유로	달러, %	1.11	2.5	4.0
	KOSPI	지수	2,574.7	-0.2	15.1		원/달러	원, %	1,288.5	0.8	-2.2
원자재	CRB Index	지수	298.9	2.2	-0.8	기타 지표	VIX	지수, 차이	13.54	-0.6	-
	S&P GSCI	지수	3,358.9	2.8	-3.9		미국 경기 서프라이즈 지수	지수, 차이	65.7	12.8	-
	LME Index	지수	3,787.7	2.7	-4.9		미국 금융환경지수	지수, 차이	0.34	0.0	-
	WTI	달러/배럴	75.8	5.5	-5.6		비트코인 가격	\$/BTC, %	30,351.8	-0.4	83.5

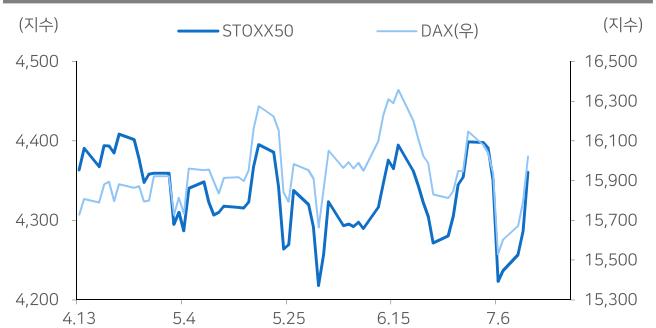
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P500과 NASDAQ



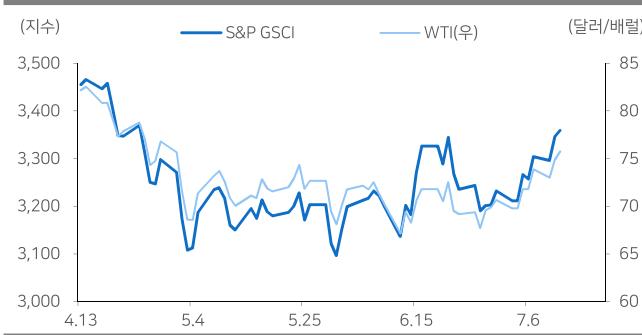
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

STOXX50과 DAX



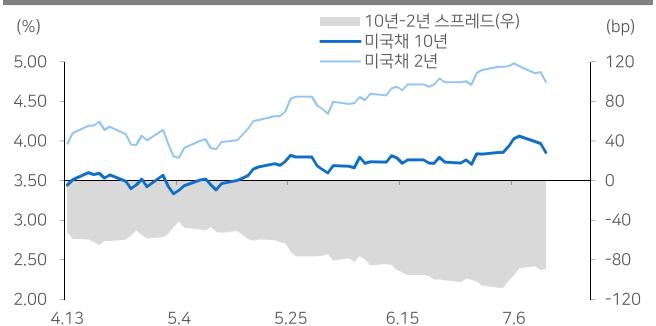
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P GSCI와 WTI



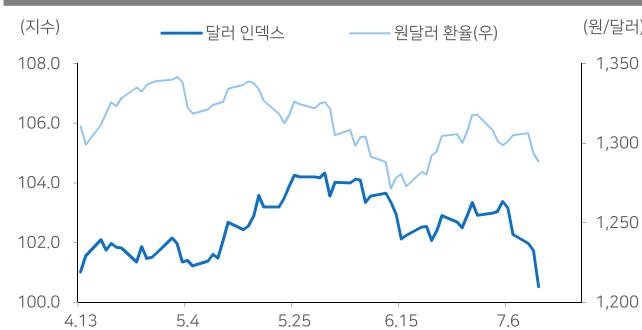
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국채 10년과 미국채 2년



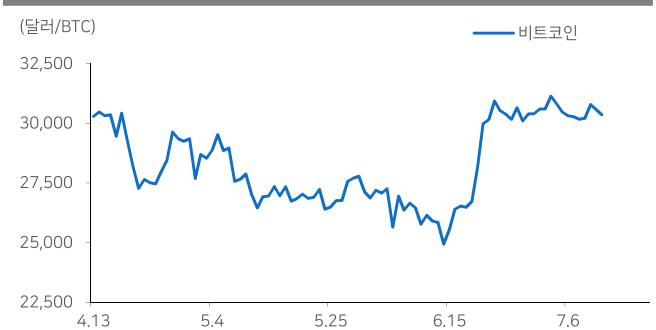
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러 인덱스와 원달러 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

비트코인 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



미국 주식 시장

S&P500 업종별 주간 수익률 추이

(%, 전주대비)	5/10	5/17	5/24	5/31	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12
S&P500	1.1	0.5	-1.0	1.6	2.1	2.5	-0.2	0.3	1.6	0.6
에너지	0.6	-1.4	2.4	-5.0	7.1	-2.6	-0.5	0.8	1.5	3.4
소재	-0.2	-1.0	-2.4	-1.7	6.5	1.1	0.0	0.6	0.0	2.4
산업재	-0.1	0.2	-2.1	-0.6	5.8	1.5	1.2	0.5	1.3	1.9
일반소비재	2.3	1.6	-0.8	1.7	3.9	4.7	0.1	1.5	2.6	0.4
필수소비재	-0.1	-0.6	-3.2	-1.4	0.1	1.6	0.6	-0.3	1.4	-1.3
헬스케어	-0.5	-1.4	-1.5	-1.0	1.1	0.7	1.5	-0.8	0.8	-1.5
금융	0.4	1.3	-2.1	-0.4	4.4	0.1	0.2	-0.8	2.9	1.5
IT	2.6	1.5	-0.1	6.7	-0.5	5.7	-1.4	0.8	1.1	0.8
커뮤니케이션	2.2	3.6	0.3	2.0	0.4	2.0	-1.1	0.9	1.7	0.0
유트리티	1.8	-4.5	-1.5	-0.9	2.3	-0.5	1.2	-2.7	3.0	0.3

주: GICS 1단계 분류 기준

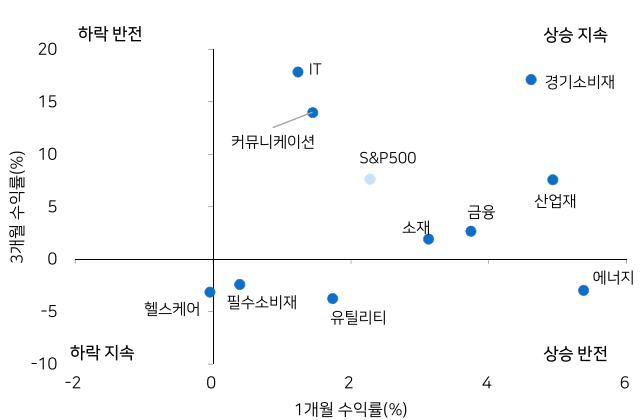
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

주간 수익률 Top7/Bottom7 종목 (S&P500)

종목	섹터	주간 Top7		주간 Bottom7	
		1W(%)	1M(%)	1W(%)	1M(%)
도미노 피자	경기소비재	16.0	29.2	팔로 알토 네트웍스	IT
슬럼버거	에너지	15.0	20.5	FMC	소재
할리버튼	에너지	14.2	19.5	엘러밴스 헬스	헬스케어
매치 그룹	커뮤니케이션	13.4	12.9	마크	헬스케어
모호크 인더스트리스	경기소비재	12.7	17.7	센틴	헬스케어
뉴웰 브랜즈	경기소비재	12.4	15.6	일라이 릴리	헬스케어
자이온스 백코프	금융	11.9	3.4	버라이즌 커뮤니케이션스	커뮤니케이션

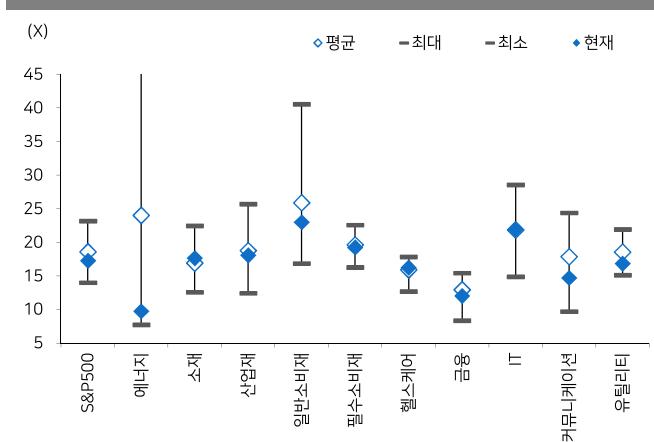
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 1개월 수익률/3개월 수익률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 최근 5년 PER Band



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

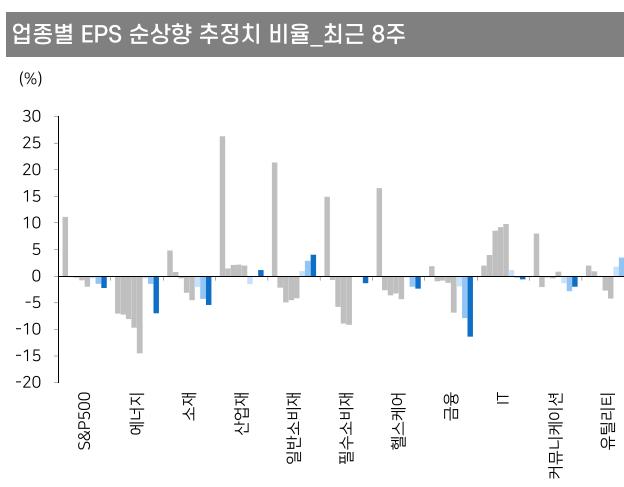
미국 주식 시장

업종별 Valuation												
(%)	PER (x)				PBR (x)				ROE (%)			배당 수익률 2023
	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	
S&P500	22.7	20.4	18.2	21.2	4.5	4.1	3.7	4.3	19.9	20.2	20.5	2.0
에너지	11.5	11.4	11.3	11.4	2.2	2.1	2.0	2.2	19.5	18.4	17.4	3.2
소재	18.6	17.7	16.1	18.0	2.9	2.7	2.5	2.7	15.4	15.1	15.4	2.0
산업재	22.1	19.5	17.4	20.5	5.6	5.0	4.3	5.2	25.3	25.7	24.7	1.9
일반소비재	35.5	30.0	25.5	32.1	10.5	8.9	7.5	9.5	29.7	29.7	29.3	2.0
필수소비재	20.5	18.8	17.3	19.4	5.7	5.2	5.0	5.4	27.8	27.8	29.0	2.7
헬스케어	17.5	16.0	14.5	16.6	4.0	3.6	3.2	3.8	22.8	22.5	22.3	2.1
금융	15.5	14.1	12.5	14.6	1.9	1.7	1.6	1.8	12.0	12.2	12.8	2.3
IT	35.7	31.0	26.8	32.0	11.8	10.2	8.7	10.5	33.2	32.9	32.5	1.0
커뮤니케이션	21.8	18.5	16.2	19.7	3.8	3.4	3.0	3.6	17.6	18.4	18.3	4.7
유트리티	17.6	16.2	15.2	16.8	1.9	1.8	1.7	1.8	10.7	11.1	11.4	3.4

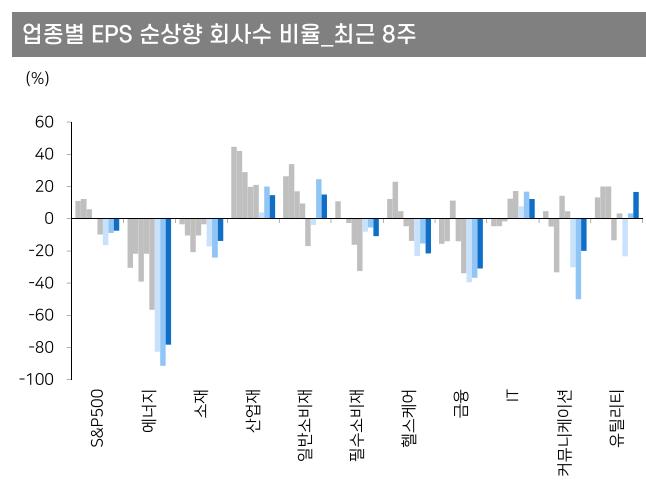
자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

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	-0.2	11.4	12.1	7.6	10.1	-0.5	0.1	-0.5	-0.6	14.2	-2.2
에너지	-26.4	0.9	1.0	-12.5	-0.8	-2.4	-7.4	-2.0	-5.8	8.9	-7.0
소재	-17.4	5.4	9.5	-4.8	6.4	-0.6	-2.0	-0.4	-3.1	2.7	-5.4
산업재	14.8	13.4	12.3	13.6	11.6	0.1	1.9	0.1	0.9	2.3	1.1
일반소비재	24.7	18.1	17.6	20.4	10.5	0.7	3.5	0.1	0.4	4.1	4.0
필수소비재	1.2	9.0	9.0	7.4	7.1	-0.3	-1.3	-0.5	-1.4	1.1	-1.3
헬스케어	-9.5	9.1	10.8	0.9	7.3	-0.2	-0.2	-0.2	-1.3	3.0	-2.3
금융	9.3	10.0	12.3	9.8	10.8	-1.8	-1.3	-0.9	-1.7	2.3	-11.4
IT	-2.5	15.1	15.8	12.2	11.0	0.1	2.6	-0.3	1.5	6.3	-0.6
커뮤니케이션	16.9	17.9	14.3	17.8	17.4	-0.2	2.9	-0.2	2.9	1.0	-2.0
유트리티	6.5	8.4	6.9	7.6	6.5	0.4	0.1	0.3	0.4	0.5	2.8

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)	5/10	5/17	5/24	5/31	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12
유럽 증시	-0.5	-1.3	-1.9	-2.2	2.3	2.3	-0.7	-0.7	0.2	2.3
에너지	2.1	-2.0	0.3	-7.1	4.8	1.5	1.1	-3.1	1.7	3.0
소재	-0.1	-2.4	-2.4	-2.9	4.0	3.6	-3.3	-0.4	1.0	4.3
산업재	-0.9	-0.4	-2.4	-0.8	3.2	3.3	-1.5	-0.7	-1.1	3.6
일반소비재	-0.9	-0.6	-4.4	-1.7	2.3	4.6	-1.0	0.2	0.2	3.3
필수소비재	-1.9	-2.1	-1.9	-4.1	0.8	1.1	0.8	-0.5	0.7	1.0
헬스케어	-0.1	-1.3	-1.4	-2.8	1.1	0.2	0.2	-1.4	-0.1	-0.5
금융	-0.7	-1.2	-1.3	-2.5	3.9	2.1	-0.6	-1.0	0.7	3.0
IT	0.7	-0.4	0.0	3.7	1.3	3.7	-3.2	0.8	-0.3	2.7
커뮤니케이션	-1.5	-2.4	-1.5	-3.6	-1.5	-0.1	-0.1	1.2	-0.1	1.8
유트리티	0.3	-2.2	-2.7	-1.8	0.8	2.3	0.8	-0.3	-0.9	0.8

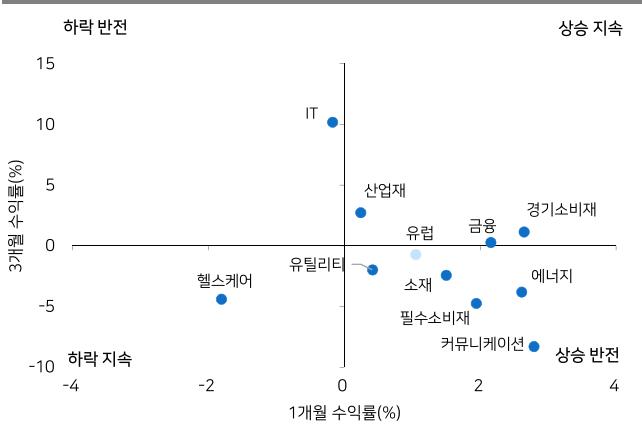
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

주간 수익률 Top7/Bottom7 종목 (STOXX600)

주간 Top7				주간 Bottom7			
종목	섹터	1W(%)	1M(%)	종목	섹터	1W(%)	1M(%)
킹스팬 그룹	산업재	16.4	7.8	Embracer Group AB	커뮤니케이션	-9.5	-3.9
피네코뱅크 방카 피네코	금융	13.9	7.2	헥사곤	IT	-9.0	-7.8
노르딕 세미콘덕터	IT	12.7	2.3	트뤼그	금융	-7.3	-10.9
인테내셔널 디스트리뷰션스 서비	산업재	12.6	25.1	Sectra AB	헬스케어	-6.5	-14.3
찰란도	경기소비재	12.4	15.3	암부	헬스케어	-6.2	-4.2
LPP	경기소비재	11.1	2.7	빌보르그스 파스티게테르	부동산	-5.9	-8.5
Man Group PLC/Jersey	금융	9.4	4.7	에어프랑스-KLM	산업재	-5.7	-6.6

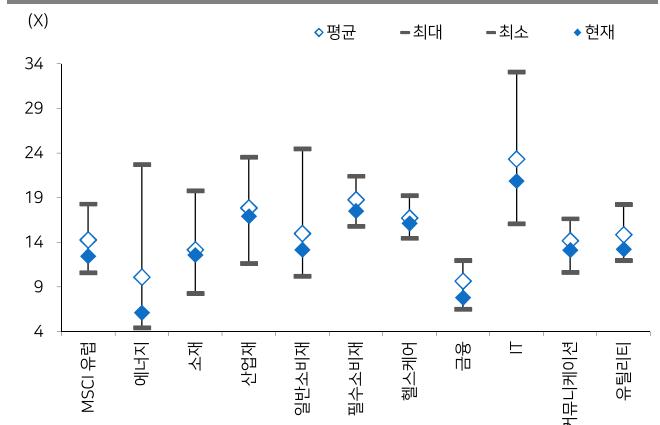
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 1개월 수익률/3개월 수익률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 최근 5년 PER Band



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

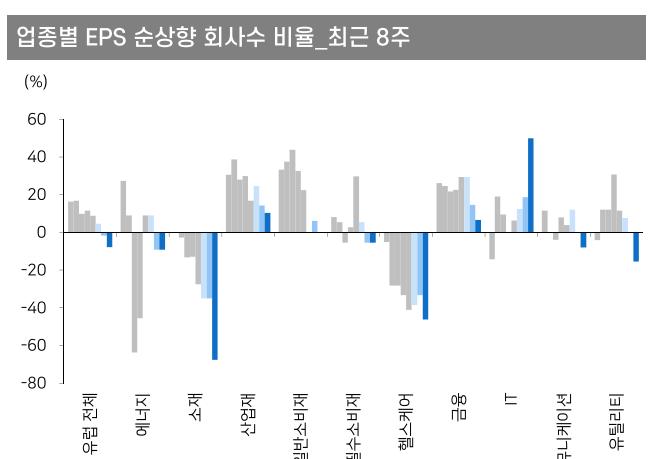
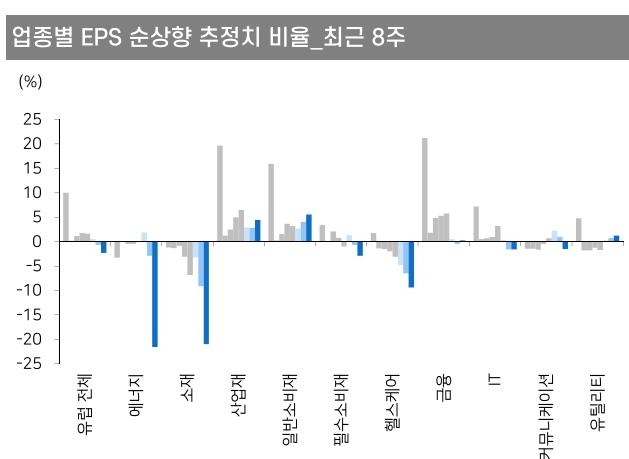
유럽 주식 시장

업종별 Valuation												
(%)	PER (x)				PBR (x)				ROE			배당 수익률 2023
	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	
유럽 종시	13.1	12.3	11.4	12.6	1.9	1.7	1.6	1.8	14.2	14.2	14.2	3.3
에너지	6.3	6.7	6.9	6.5	1.1	1.0	0.9	1.1	18.0	15.2	13.5	5.3
소재	13.3	12.5	11.8	12.9	1.6	1.6	1.5	1.6	12.3	12.4	12.4	4.5
산업재	18.6	17.0	15.1	17.6	3.2	3.0	2.7	3.1	17.3	17.4	17.7	2.4
일반소비재	14.4	13.2	12.0	13.7	2.0	1.8	1.7	1.9	13.9	14.0	13.8	2.7
필수소비재	17.3	15.9	14.7	16.4	2.9	2.8	2.6	2.8	16.9	17.4	17.8	2.9
헬스케어	16.2	14.5	12.8	15.1	3.3	3.0	2.8	3.1	20.3	20.9	21.5	2.6
금융	8.6	8.0	7.5	8.3	1.0	0.9	0.9	1.0	11.7	11.8	11.7	4.8
IT	25.5	22.4	19.2	23.6	5.0	4.5	4.0	4.7	19.7	20.3	21.0	1.2
커뮤니케이션	13.0	11.8	10.6	12.3	1.2	1.2	1.1	1.2	9.2	9.8	10.5	4.2
유틸리티	12.9	12.8	12.7	12.9	1.6	1.5	1.5	1.6	12.4	12.0	11.6	4.1

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	Dispersion	추정치 회사수	
유럽 종시	20.8	-1.6	6.7	3.0	9.7	-0.6	1.1	-0.5	0.3	14.0	-2.3	-7.8
에너지	121.8	-25.1	-7.1	-15.9	-10.4	-2.8	-3.2	-3.7	-2.6	2.7	-21.6	-9.1
소재	3.1	-28.5	6.3	-10.7	0.0	-4.5	-6.7	-2.4	-3.7	3.8	-21.0	-67.5
산업재	20.8	-0.9	9.3	4.2	10.4	-0.3	4.1	0.0	1.3	1.5	4.4	10.4
일반소비재	19.2	5.4	9.7	8.0	14.9	0.5	3.3	-0.3	2.0	1.5	5.5	0.0
필수소비재	13.0	2.5	8.5	5.8	7.7	-0.2	-0.5	-0.5	-1.0	0.6	-2.9	-5.4
헬스케어	7.5	4.4	12.1	9.0	12.0	-0.3	1.1	-0.2	0.4	0.8	-9.4	-46.2
금융	4.7	17.1	7.5	10.7	15.4	0.2	3.9	0.7	2.4	0.7	0.3	6.7
IT	0.4	13.8	14.2	13.1	18.8	0.3	-0.6	0.2	-0.9	0.6	-1.6	50.0
커뮤니케이션	31.1	-3.5	9.9	3.0	10.7	0.0	-1.2	0.4	-2.8	0.5	-1.5	-8.0
유틸리티	30.8	-4.3	0.9	-1.6	0.6	1.8	3.2	0.3	0.6	0.9	1.2	-15.4

자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

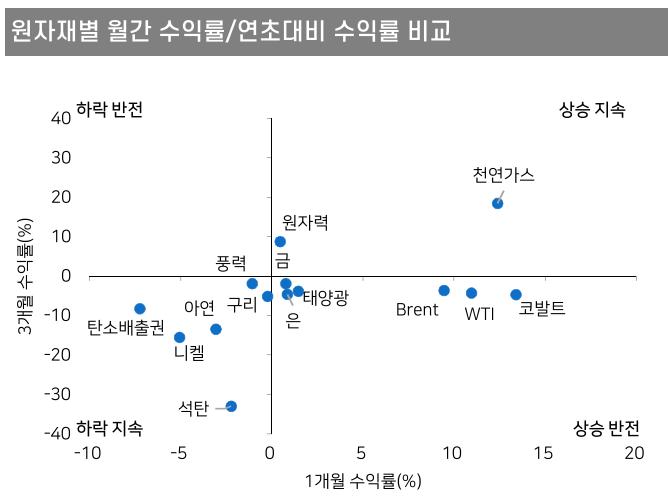
글로벌 원자재/에너지 시장



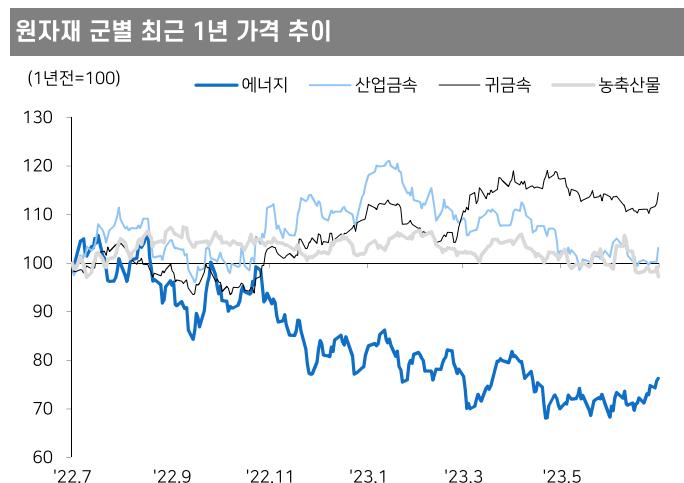
글로벌 원자재/에너지 시장 주간 수익률 추이											
(%, 전주대비)		5/10	5/17	5/24	5/31	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12
WTI	NYMEX	5.8	0.4	2.1	-8.4	6.5	-5.9	6.2	-4.1	3.2	5.5
Brent	ICE	5.6	0.7	1.8	-7.3	5.9	-4.9	5.4	-4.0	3.5	4.5
석탄	ICE	-7.6	-1.0	-3.0	-15.8	0.7	-2.9	-5.9	3.0	13.2	-10.9
천연가스	NYMEX	1.0	7.9	1.4	-5.5	2.8	0.6	10.9	0.2	2.1	-0.9
금	COMEX	-0.4	-2.4	-1.2	0.3	-1.2	0.1	-0.5	-1.3	0.4	2.2
은	COMEX	-0.7	-6.5	-2.9	1.9	-0.3	2.1	-5.4	0.3	1.8	4.4
구리	LME	-0.1	-2.1	-5.0	2.8	2.8	2.6	1.1	-4.0	0.5	2.2
아연	LME	-0.5	-3.4	-8.5	-2.9	7.3	3.6	-2.9	-2.9	0.3	2.5
니켈	LME	-9.1	-5.3	-3.2	-0.6	4.2	6.1	-6.8	-5.6	5.8	2.0
코발트	LME	-0.1	0.3	-13.8	-2.3	-0.1	-0.1	0.4	-0.1	13.2	-0.1
리튬	Asian Metal	14.2	19.0	28.7	-0.7	4.3	4.4	-0.3	-0.7	0.0	0.0
탄소배출권	EDX	5.3	-1.5	-3.5	-4.8	3.2	11.7	-3.2	-2.1	-2.1	0.0
풍력	ISE Clean Edge Global Wind	0.6	0.6	-1.9	-2.1	2.7	1.0	-0.2	-2.3	0.0	1.4
원자력	MVIS Global Uranium & Nuclear	5.5	-3.6	-0.9	-2.8	6.8	3.1	0.5	-2.5	1.1	1.3
태양광	EQM Global Solar Energy Index	0.6	1.8	-0.1	-1.9	2.6	0.7	-1.9	0.3	1.5	1.6

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



주: S&P GSCI 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터