



엔화 약세와 달러 강세의 효과, 제조업 지표 부진

- 지난주 risk-on을 강화시켰던 배경은 1) 달러 약세와 2) 제조업을 중심으로 하는 경기 저점 통과 기대감
- 7월 달러 약세에는 엔화 강세가 영향을 주었다고 보는데, 우에다 총재의 완화기조 지속 발언으로 엔화 다시 약세
- 제조업 중심의 경기 저점 통과 기대감도 risk-on 확산에 주요 재료였으나 이번주 발표된 지역 연은 제조업지수 부진
- 최근 상승 랠리 연장 배경을 일부 되돌림. 주간 수익률 기준 4주 연속 상승한 증시 쉬어갈 빌미가 생긴 듯

[MUST CHECK] KICK CHARTS

달러인덱스와 엔화 환율:

이번주 달러화 움직임에 엔화 방향성이 중요해보임

- 7월 6일~7월 14일까지 달러 약세와 함께 엔화 강세 나타남
- 일본 통화정책 정상화 기대 가운데 미국 인상 기대가 약해졌기 때문
- 이번주 BOJ 통화정책 정상화 기대 시점이 밀리면서 엔화 다시 약세



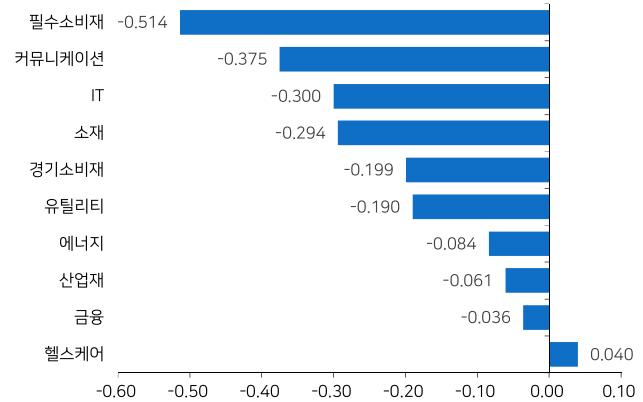
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 업종별 달러와 EPS 상관관계:

해외 매출 비중 높은 업종일수록 달러 약세에 유리

- S&P500 업종별 전년대비 이익 변화율과 달러의 상관관계
- 10개 업종 중 헬스케어를 제외한 전업종은 달러 약세에 유리
- 필수소비재, 커뮤니케이션, IT, 소재의 음의 상관관계가 가장 강한 편

(상관계수)



자료: Bloomberg Intelligence, 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.

risk-on을 강화시켰던 요소들의 약화. 4주 연속 상승한 증시 쉬어가나

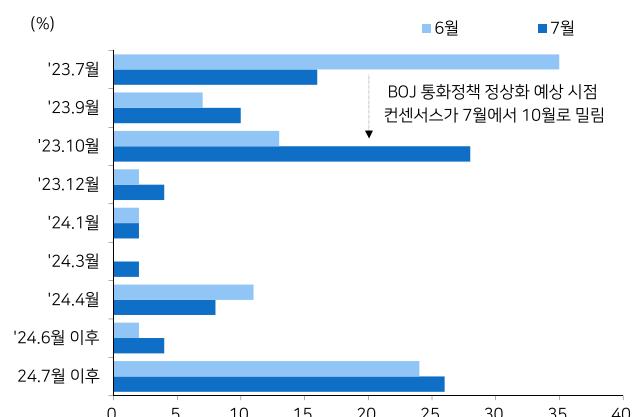
7월 달러 약세에는 엔화 강세가 영향을 주었다는 생각

우에다 총재 완화기조 지속 발언, BOJ 정상화 예상 시점 컨센서스 10월로 밀리며 달러도 재차 강세

제조업 경기 반등 기대감도 risk-on 확산에 주요 재료였으나 이번주 미국 지역연은 제조업지수 부진, 랠리 연장 배경 일부 되돌림

- 최근 달러 약세 심화에는 특별한 유럽 쪽 이벤트가 부재한 가운데 엔화 영향력이 작용한 것으로 보인다(달러 인덱스 구성 1위 유로화 57.6%, 2위 엔화 13.6%). 달러와 엔화는 6월까지 동반 약세 추세를 이어오다가 6월 CPI 발표를 전후로 엔화 강세가 달러 약세를 심화시켰다. 6월까지만해도 완화기조를 유지하던 일본 BOJ의 통화정책 정상화 시점 컨센서스는 7월로 보고 있었는데, 이 가운데 Fed 인상 기대가 약해진 까닭일 것이다.
- 그런데 7월 12일-18일 사이 진행한 BOJ Bloomberg 서베이에서는 BOJ 정책 정상화 예상 시점 컨센서스가 10월까지 밀렸다. 18일 우에다 총재가 "끈질기게 금융완화를 계속하겠다"고 인터뷰한 것이다. 달러는 다시 강해지면서 100pt를 상회했다.
- Bloomberg Intelligence에 따르면 S&P500 종목의 44%가 달러 약세에 실적개선 효과를 받는다. 그런데 여기에는 IT, 커뮤니케이션 등 종시 상승을 주도했던 업종이 대부분이고, 빅테크 기업 5개 중 4개가 포함된다. 달러 약세가 추가적인 종시 기대를 조성한 만큼, BOJ의 정상화 예상 시점 지역은 최근 미국증시에 대한 기대를 되돌린다.
- 제조업 경기 반등 기대도 지난주 risk-on 확산의 주요 재료였는데, 이번주 발표된 주요 지역연은 제조업지수와 산업생산 등 실물지표가 시장기대를 하회했다. 상승 랠리를 연장 시켰던 요인들이 되돌려지면서 주간 수익률 기준 4주 연속 상승한 미국 시장이 쉬어갈 빌미가 생긴듯 하다.

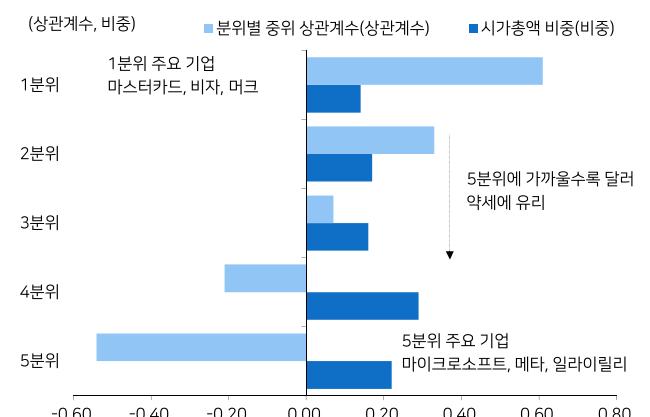
Bloomberg Survey: BOJ의 주요 정책 변경(긴축) 시점은?



주: 블룸버그 이코노미스트 서베이(6월: 1~6일, 47명. 7월: 12~18일, 41명 조사)

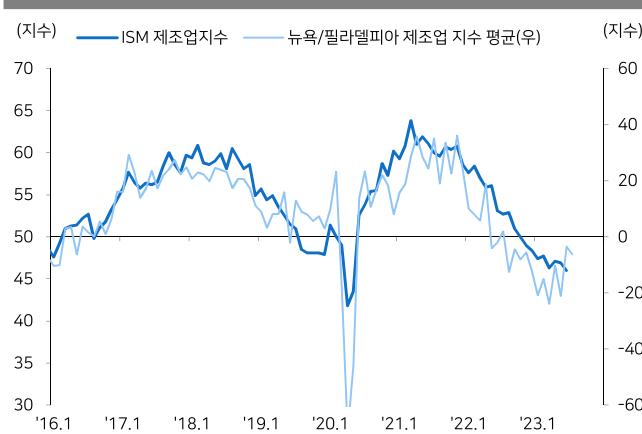
자료: Bloomberg Survey, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 5분위별 달러와 EPS 상관계수



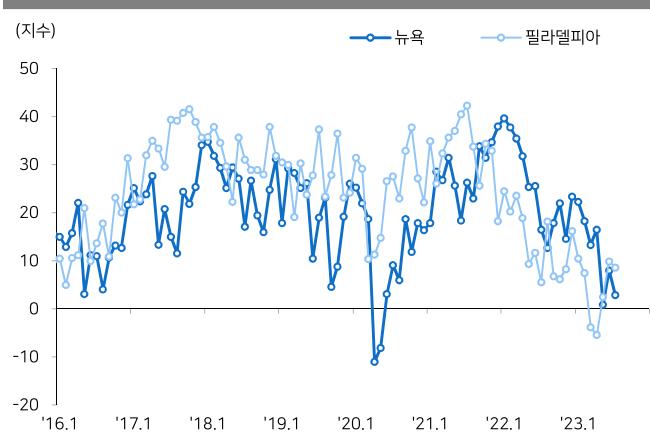
자료: Bloomberg Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

ISM 제조업지수와 뉴욕/필라델피아 제조업지수 평균



자료: US ISM, 각 지역연은, 메리츠증권 리서치센터

뉴욕/필라델피아 제조업지수 6개월 후 자본지출 전망 지수 하락



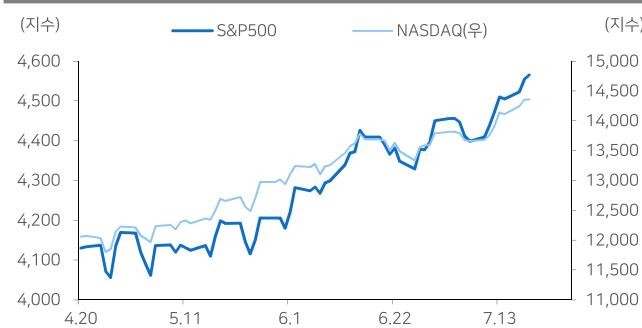
자료: 각 지역연은, 메리츠증권 리서치센터

지난주 주요 지표 성과

단위			지표	전주대비(%)	YTD(%)	단위			지표	전주대비	YTD
주가지수	S&P500	지수	4,565.7	2.1	18.9	금융시장	미국채 10년	%, bp	3.75	-10.9	-12.7
	NASDAQ	지수	14,358.0	3.2	37.2		미국채 2년	%, bp	4.77	2.0	34.0
	STOXX50	지수	4,362.3	0.0	15.0		달러 인덱스	지수, %	100.28	-0.2	-3.1
	DAX	지수	16,108.9	0.5	15.7		달러/유로	달러, %	1.12	0.6	4.6
	KOSPI	지수	2,608.2	1.3	16.6		원/달러	원, %	1,265.7	1.8	-0.4
원자재	CRB Index	지수	304.5	1.9	1.1	기타 지표	VIX	지수, 차이	13.76	0.2	-
	S&P GSCI	지수	3,419.0	1.8	-2.2		미국 경기 서프라이즈 지수	지수, 차이	63.7	-2.0	-
	LME Index	지수	3,732.6	-1.5	-6.3		미국 금융환경지수	지수, 차이	0.47	0.1	-
	WTI	달러/배럴	75.4	-0.5	-6.1		비트코인 가격	\$/BTC, %	29,966.9	-1.3	81.2

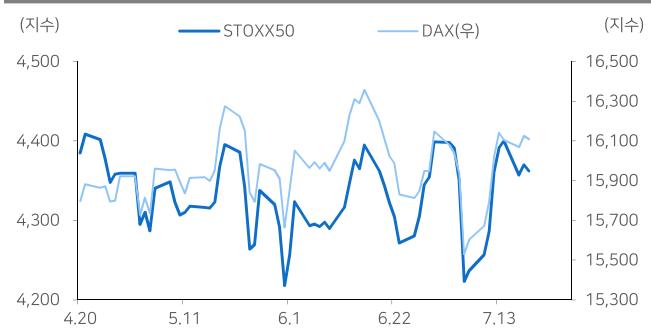
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P500과 NASDAQ



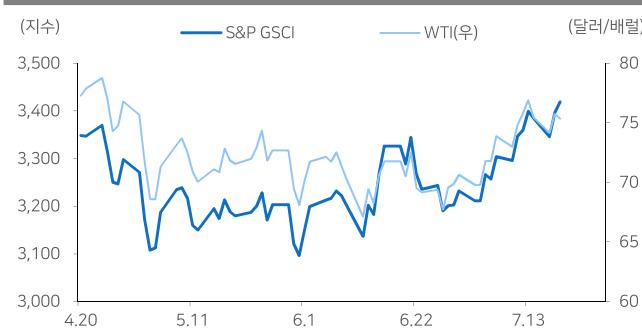
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

STOXX50과 DAX



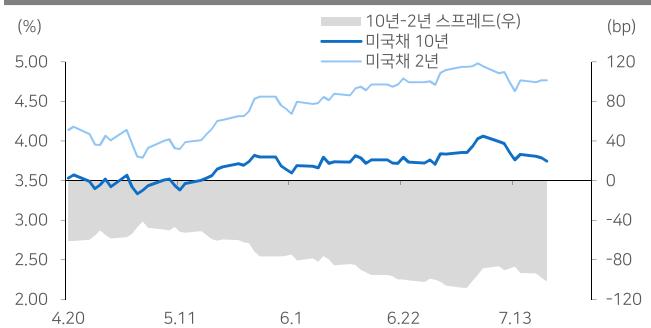
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P GSCI와 WTI



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국채 10년과 미국채 2년



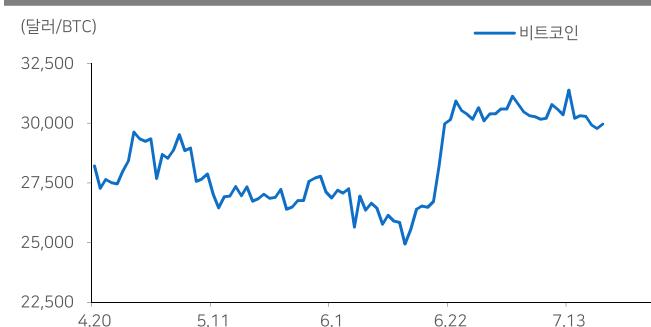
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달러 인덱스와 원달러 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

비트코인 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



미국 주식 시장

S&P500 업종별 주간 수익률 추이

(%, 전주대비)	5/17	5/24	5/31	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12	7/19
S&P500	0.5	-1.0	1.6	2.1	2.5	-0.2	0.3	1.6	0.6	2.1
에너지	-1.4	2.4	-5.0	7.1	-2.6	-0.5	0.8	1.5	3.4	-1.9
소재	-1.0	-2.4	-1.7	6.5	1.1	0.0	0.6	0.0	2.4	0.5
산업재	0.2	-2.1	-0.6	5.8	1.5	1.2	0.5	1.3	1.9	0.8
경기소비재	1.6	-0.8	1.7	3.9	4.7	0.1	1.5	2.6	0.4	2.5
필수소비재	-0.6	-3.2	-1.4	0.1	1.6	0.6	-0.3	1.4	-1.3	1.3
헬스케어	-1.4	-1.5	-1.0	1.1	0.7	1.5	-0.8	0.8	-1.5	2.3
금융	1.3	-2.1	-0.4	4.4	0.1	0.2	-0.8	2.9	1.5	2.3
IT	1.5	-0.1	6.7	-0.5	5.7	-1.4	0.8	1.1	0.8	3.7
커뮤니케이션	3.6	0.3	2.0	0.4	2.0	-1.1	0.9	1.7	0.0	1.7
유트리티	-4.5	-1.5	-0.9	2.3	-0.5	1.2	-2.7	3.0	0.3	-1.0

주: GICS 1단계 분류 기준

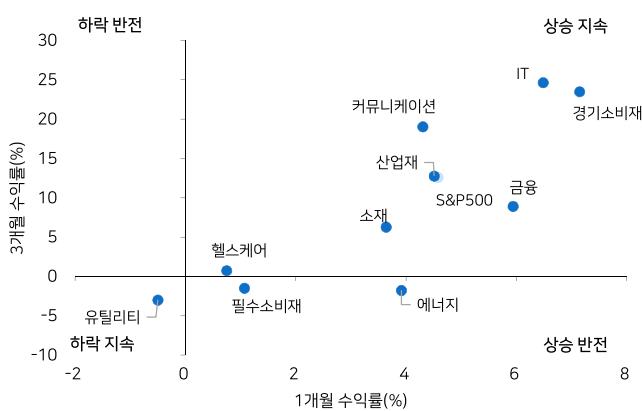
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

주간 수익률 Top7/Bottom7 종목 (S&P500)

종목	섹터	주간 Top7		주간 Bottom7	
		1W(%)	1M(%)	1W(%)	1M(%)
찰스 슈왑	금융	13.1	21.4	프로그램서비스	-10.5
엘러밴스 헬스	헬스케어	11.9	4.5	스테이트 스트리트	-8.5
키코프	금융	11.5	14.9	옴니콤 그룹	-7.8
유나이티드헬스 그룹	헬스케어	11.5	9.9	포드 모터 컴퍼니	-7.4
U.S. 뱅코프	금융	10.8	18.0	풀 코퍼레이션	-5.8
시티즌스 파이낸셜 그룹	금융	10.2	13.6	코닝	-5.5
자이온스 뱅코프	금융	10.2	20.4	엑슨 모빌	-4.6

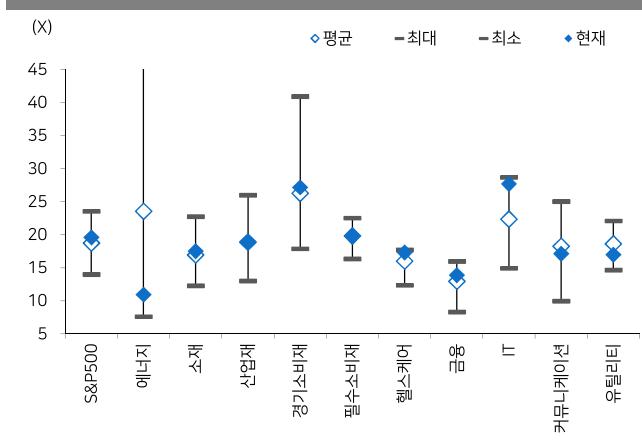
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 1개월 수익률/3개월 수익률을 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 최근 5년 PER Band



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

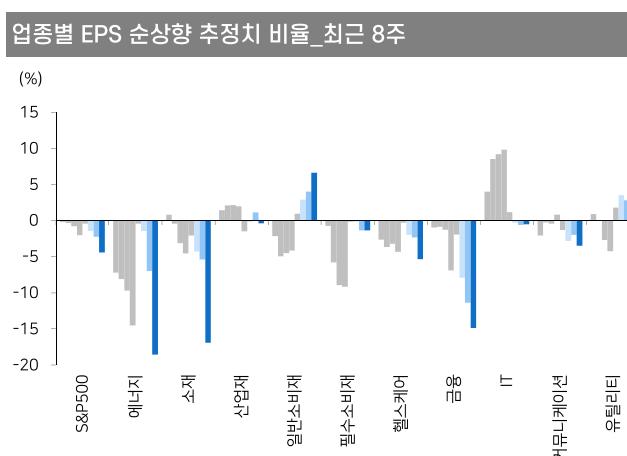
미국 주식 시장

업종별 Valuation												
(%)	PER (x)				PBR (x)				ROE (%)			배당 수익률
	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	12M Fwd	2023	2024	2025	
S&P500	23.5	20.9	18.7	21.8	4.7	4.2	3.8	4.4	19.8	20.2	20.5	2.0
에너지	11.8	11.7	11.5	11.7	2.3	2.1	2.0	2.2	19.4	18.4	17.3	3.1
소재	19.4	18.3	16.8	18.8	2.9	2.7	2.6	2.8	15.2	14.9	15.3	2.0
산업재	22.7	20.0	17.8	21.0	5.7	5.2	4.4	5.4	25.3	25.7	24.9	1.8
경기소비재	36.5	30.8	26.2	33.0	10.8	9.2	7.7	9.8	29.6	29.7	29.4	2.0
필수소비재	20.5	18.8	17.3	19.3	5.7	5.2	5.0	5.4	27.8	27.9	29.0	2.7
헬스케어	18.3	16.2	14.6	17.0	4.0	3.7	3.3	3.8	22.0	22.7	22.4	2.2
금융	16.2	14.7	13.1	15.2	1.9	1.8	1.7	1.9	12.0	12.2	12.8	2.2
IT	37.3	32.3	27.8	33.4	12.4	10.7	9.1	11.0	33.2	33.0	32.7	0.9
커뮤니케이션	22.2	18.8	16.4	20.0	3.9	3.4	3.0	3.6	17.5	18.3	18.2	4.8
유福利	17.5	16.1	15.1	16.7	1.9	1.8	1.7	1.8	10.7	11.1	11.4	3.4

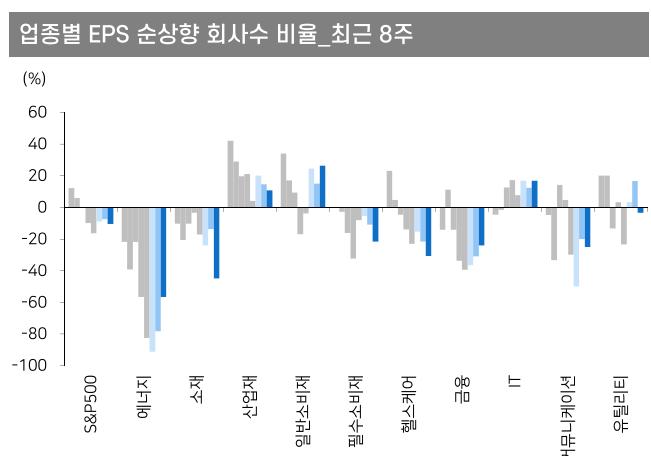
자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

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	-1.0	12.2	12.2	7.7	10.0	-1.1	-0.4	-0.4	-0.4	14.1	-4.4
에너지	-27.0	1.2	0.9	-12.8	-4.3	-2.2	-7.6	-1.4	-7.0	8.5	-18.5
소재	-18.5	6.0	9.4	-5.0	6.1	-1.9	-2.6	-1.5	-3.0	2.7	-16.9
산업재	15.0	13.2	12.4	13.5	11.5	0.2	2.1	0.1	0.9	2.3	-0.4
경기소비재	24.9	18.3	17.6	20.5	10.4	0.7	3.6	0.3	0.6	4.2	6.6
필수소비재	1.2	9.0	8.9	7.4	7.1	-0.2	-1.3	-0.5	-1.5	1.1	-1.3
헬스케어	-13.0	13.3	10.6	1.5	7.2	-4.0	-4.0	-0.3	-1.3	3.1	-5.3
금융	8.9	10.0	12.4	9.6	11.4	-1.7	-0.9	-1.1	-0.9	2.2	-14.9
IT	-2.5	15.5	16.1	12.4	11.1	0.1	2.7	0.0	1.8	6.6	-0.5
커뮤니케이션	16.8	18.0	14.4	17.8	17.5	-0.3	2.9	-0.3	2.9	1.0	-3.5
유福利	6.5	8.4	6.9	7.6	6.5	0.4	0.0	0.3	0.3	0.5	1.5

자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



유럽 주식 시장

유럽 증시 업종별 주간 수익률 추이

(%, 전주대비)	5/17	5/24	5/31	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12	7/19
유럽 증시	-1.3	-1.9	-2.2	2.3	2.3	-0.7	-0.7	0.2	2.3	1.3
에너지	-2.0	0.3	-7.1	4.8	1.5	1.1	-3.1	1.7	3.0	0.1
소재	-2.4	-2.4	-2.9	4.0	3.6	-3.3	-0.4	1.0	4.3	0.4
산업재	-0.4	-2.4	-0.8	3.2	3.3	-1.5	-0.7	-1.1	3.6	0.7
경기소비재	-0.6	-4.4	-1.7	2.3	4.6	-1.0	0.2	0.2	3.3	-0.3
필수소비재	-2.1	-1.9	-4.1	0.8	1.1	0.8	-0.5	0.7	1.0	1.2
헬스케어	-1.3	-1.4	-2.8	1.1	0.2	0.2	-1.4	-0.1	-0.5	3.5
금융	-1.2	-1.3	-2.5	3.9	2.1	-0.6	-1.0	0.7	3.0	2.2
IT	-0.4	0.0	3.7	1.3	3.7	-3.2	0.8	-0.3	2.7	0.7
커뮤니케이션	-2.4	-1.5	-3.6	-1.5	-0.1	-0.1	1.2	-0.1	1.8	0.9
유틸리티	-2.2	-2.7	-1.8	0.8	2.3	0.8	-0.3	-0.9	0.8	1.2

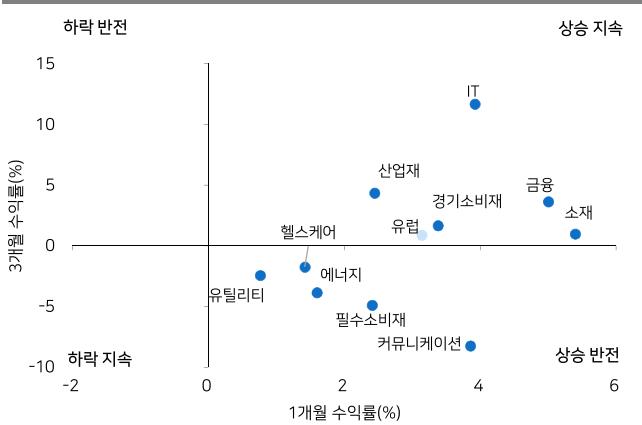
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

주간 수익률 Top7/Bottom7 종목 (STOXX600)

주간 Top7				주간 Bottom7			
종목	섹터	1W(%)	1M(%)	종목	섹터	1W(%)	1M(%)
아르헨익스	헬스케어	38.6	30.3	SFS 그룹	산업재	-12.2	-16.6
Watches of Switzerland Group P	경기소비재	17.8	15.4	텔레폰악티에블라예트 LM 에릭슨	IT	-12.0	-10.2
파트너스 그룹 헐딩	금융	15.9	9.0	바카프로스트	필수소비재	-10.3	-16.7
비스트리 그룹	경기소비재	15.1	11.8	텔레2	커뮤니케이션	-10.1	-12.9
Wise PLC	금융	14.0	26.4	노키아	IT	-9.0	-9.8
파시몬	경기소비재	12.5	0.4	콩파니 피낭시에르 리슈몽	경기소비재	-8.5	-6.5
오카도 그룹	필수소비재	12.4	57.2	브루넬로 쿠치넬리	경기소비재	-7.6	-7.1

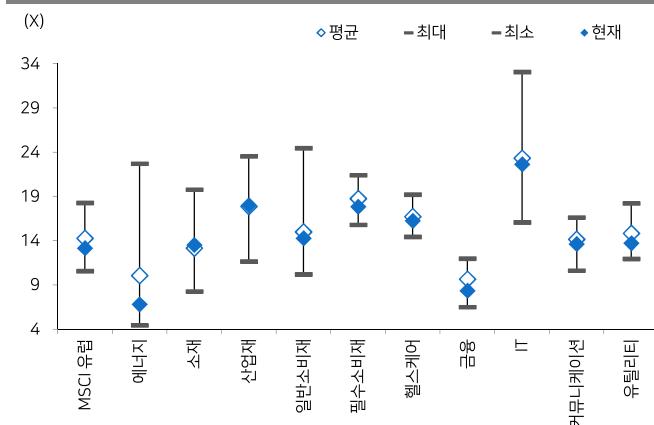
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 1개월 수익률/3개월 수익률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업종별 최근 5년 PER Band



자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

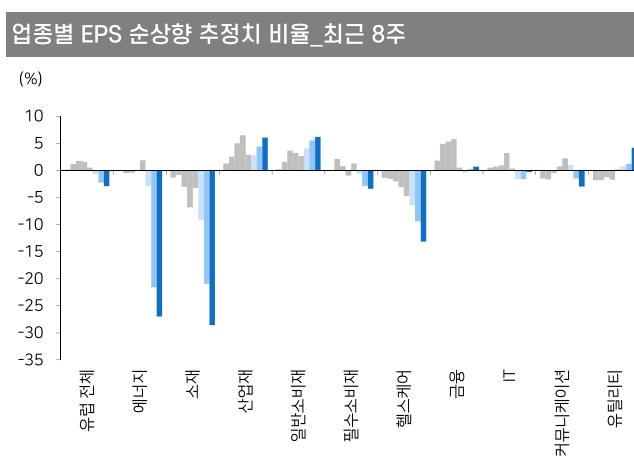
유럽 주식 시장

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	12.2	11.3	12.6	1.9	1.7	1.6	1.8	14.2	14.2	14.2	3.4
에너지	6.2	6.6	6.8	6.5	1.1	1.0	0.9	1.1	17.9	15.3	13.5	5.4
소재	13.6	12.6	11.8	13.0	1.6	1.5	1.5	1.6	12.0	12.3	12.4	4.6
산업재	18.4	16.9	15.0	17.4	3.2	2.9	2.7	3.0	17.3	17.4	17.8	2.5
경기소비재	14.1	12.9	11.8	13.4	2.0	1.8	1.6	1.9	14.0	13.9	13.8	2.8
필수소비재	17.1	15.8	14.5	16.3	2.9	2.7	2.6	2.8	16.9	17.4	17.8	3.0
헬스케어	16.4	14.6	12.9	15.3	3.3	3.1	2.8	3.2	20.3	20.9	21.3	2.7
금융	8.6	8.0	7.5	8.3	1.0	0.9	0.9	1.0	11.7	11.7	11.7	4.9
IT	24.9	21.8	18.7	23.0	4.9	4.4	3.9	4.6	19.7	20.3	20.9	1.2
커뮤니케이션	12.8	11.7	10.5	12.1	1.2	1.1	1.1	1.2	9.2	9.7	10.5	4.3
유트리티	12.4	12.3	12.2	12.4	1.6	1.5	1.4	1.5	12.5	12.0	11.7	4.3

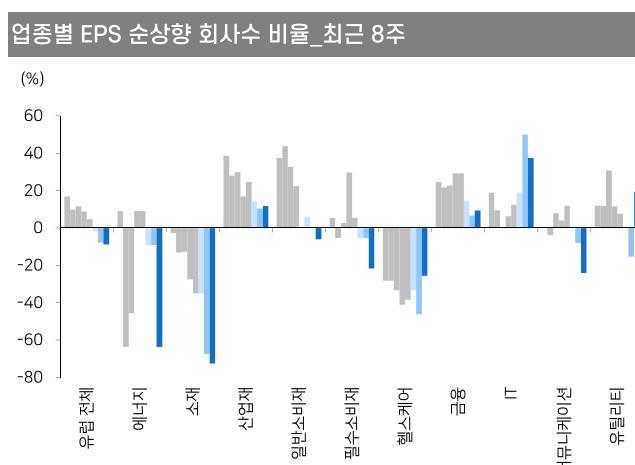
자료: I/B/E/S, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

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		
유럽 종시	20.6	-1.6	6.9	3.1	9.2	-0.7	1.0	-0.5	0.3	13.9	-2.9
에너지	121.9	-25.7	-5.9	-15.6	-10.0	-3.7	-3.6	-3.2	-1.9	2.6	-27.0
소재	3.2	-29.7	7.8	-10.7	-0.1	-5.9	-8.5	-2.9	-4.4	3.6	-28.6
산업재	20.7	-0.3	9.0	4.3	10.3	0.0	4.2	0.0	1.2	1.5	6.1
경기소비재	19.2	5.7	9.2	7.9	13.2	0.8	3.7	-0.3	1.8	1.5	6.2
필수소비재	13.0	2.4	8.5	5.8	7.6	-0.3	-0.5	-0.3	-1.0	0.6	-21.6
헬스케어	7.5	4.1	12.1	8.9	11.8	-0.3	0.8	-0.3	0.1	0.7	-13.1
금융	4.7	17.2	7.4	10.7	15.1	0.1	4.0	0.3	2.5	0.7	9.3
IT	0.3	13.8	14.6	13.4	17.7	0.2	-0.8	0.2	-0.7	0.5	-0.3
커뮤니케이션	31.1	-3.4	9.7	2.9	10.6	-0.3	-0.6	0.2	-2.8	0.5	-3.0
유트리티	30.8	-3.6	0.6	-1.5	0.2	2.4	3.9	0.7	1.0	0.8	4.2

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



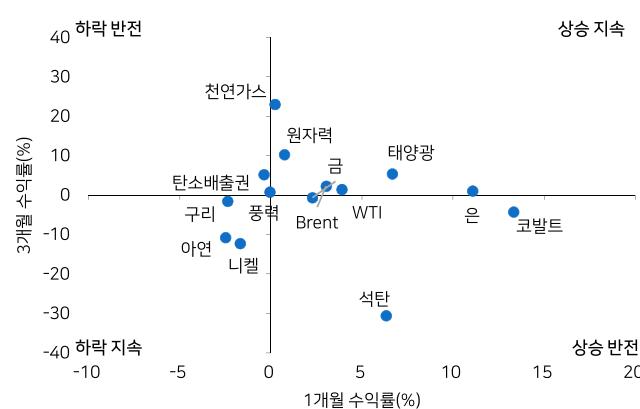
글로벌 원자재/에너지 시장 주간 수익률 추이

(%, 전주대비)	5/17	5/24	5/31	6/7	6/14	6/21	6/28	7/5	7/12	7/19
WTI NYMEX	0.4	2.1	-8.4	6.5	-5.9	6.2	-4.1	3.2	5.5	-0.5
Brent ICE	0.7	1.8	-7.3	5.9	-4.9	5.4	-4.0	3.5	4.5	-0.8
석탄 ICE	-1.0	-3.0	-15.8	0.7	-2.9	-5.9	3.0	13.2	-10.9	2.3
천연가스 NYMEX	7.9	1.4	-5.5	2.8	0.6	10.9	0.2	2.1	-0.9	-1.1
금 COMEX	-2.4	-1.2	0.3	-1.2	0.1	-0.5	-1.3	0.4	2.2	1.0
은 COMEX	-6.5	-2.9	1.9	-0.3	2.1	-5.4	0.3	1.8	4.4	4.2
구리 LME	-2.1	-5.0	2.8	2.8	2.6	1.1	-4.0	0.5	2.2	-1.0
아연 LME	-3.4	-8.5	-2.9	7.3	3.6	-2.9	-2.9	0.3	2.5	-2.3
니켈 LME	-5.3	-3.2	-0.6	4.2	6.1	-6.8	-5.6	5.8	2.0	-3.4
코발트 LME	0.3	-13.8	-2.3	-0.1	-0.1	0.4	-0.1	13.2	-0.1	0.3
리튬 Asian Metal	19.0	28.7	-0.7	4.3	4.4	-0.3	-0.7	0.0	0.0	-3.3
탄소배출권 EDX	-1.5	-3.5	-4.8	3.2	11.7	-3.2	-2.1	-2.1	0.0	4.0
풍력 ISE Clean Edge Global Wind	0.6	-1.9	-2.1	2.7	1.0	-0.2	-2.3	0.0	1.4	0.9
원자력 MVIS Global Uranium & Nuclear	-3.6	-0.9	-2.8	6.8	3.1	0.5	-2.5	1.1	1.3	0.8
태양광 EQM Global Solar Energy Index	1.8	-0.1	-1.9	2.6	0.7	-1.9	0.3	1.5	1.6	3.2

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

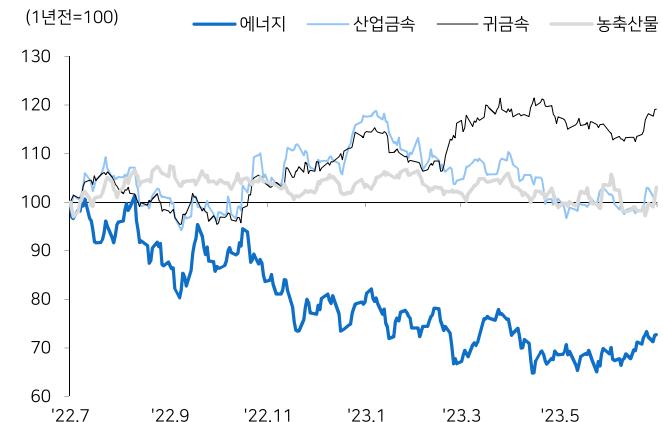
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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