

Global Stocks' Talk



Global Strategy 우지연 02) 6915-5663 / dnwidus2170@ibks.com

기다림의 미학

미국 증시, 금리 급등에 대한 추가 하방 리스크는 제한적. 다만, 여전히 불안요인은 산재

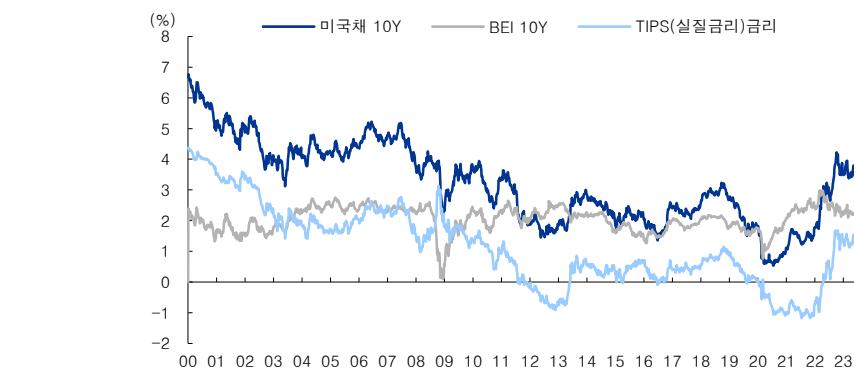
가파른 금리 상승이 미 증시의 부담으로 작용하고 있다. 10/3일(현지시간) 기준 미국 10년물 국채금리가 4.8%를 기록하며 16여년만에('07.08) 최고치를 경신했다. 최근 연준 인사들의 매파 발언, 8월 미국 고용 호조 등 영향으로 고강도 긴축 장기화 우려가 짙어지는 가운데, '08년 금융위기에 근접한 수준까지 급등한 미국 TIPS 10년물 금리(실질금리)가 미국 10년물 국채금리를 끌어올린 것이다. 당분간 시장 내 긴축 불안이 지속될 것으로 예상되는 만큼, 통화정책에 영향을 받는 실질금리의 추가 상승 우려가 존재한다.

그러나, 실질금리가 추가 상승하더라도 향후 증시에 대한 부담은 제한적일 것으로 예상한다. 이론적으로 실질금리(할인율)가 상승할 경우 밸류에이션은 하락하며 주가도 하락하게 된다(Gordon Growth Model). 2008년 금융위기 이후 미국 TIPS 10년물 금리와 S&P500 12M/F PER은 유의미한 역(-)의 상관관계를 보여왔다. 그러나, 이러한 상관관계는 지난 해 10월 이후 약화되었다(그림 2). 통화당국의 고강도 긴축에도 미국 경기가 예상보다 견고히 유지되고 있으며, 과거 금융위기 수준의 침체 상황이 아닌 Soft-landing에 대한 기대감이 작용하고 있기 때문인 것으로 판단된다. 또한, 이미 S&P500 12M/F PER은 7월 고점 대비 11% 가량 조정된 상태이다. 향후 경기 향방에 대한 불확실성은 여전히 존재하나 과거 위기와 같은 침체가 도래하지 않을 시 밸류에이션 추가 하락은 제한적일 것으로 본다.

기술주에 대한 이익 모멘텀이 양호하다는 점도 긍정적이다. 글로벌 매크로 불안요인 반영하며 S&P500 주가지수의 전체 이익 전망은 약화되고 있으나, AI 모멘텀 영향으로 반도체 등 주요 기술주의 이익 모멘텀은 여전히 양호하게 유지되고 있다. 미국 증시 3대 지수가 모두 2개월(8월, 9월) 연속 하락한 가운데, 3분기 기업 실적 발표를 앞두고 이익 전망이 견고한 대형주 중심으로 낙폭 과대 인식 속 저가 매수세 유입을 기대해볼 수 있다.

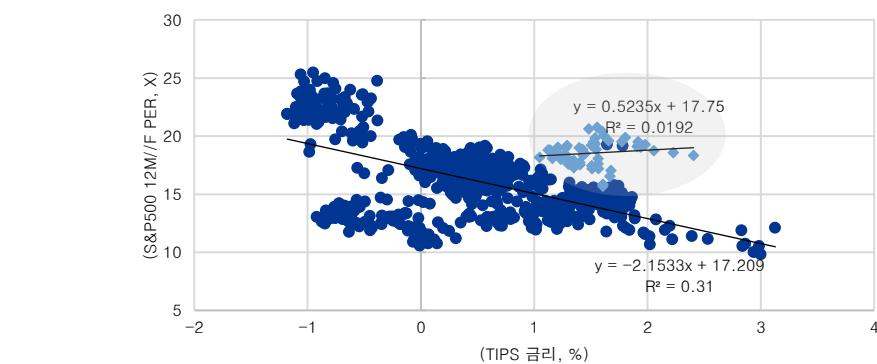
다만, 단기간 내 확인해야 할 긴축 불안 요인이 산재한 만큼 관련 이벤트 확인 후 매수 타이밍을 잡는 것을 권고한다. 금주 금요일(6일, 현지시간) 발표 예정인 미국 9월 고용보고서를 비롯해, 11일 FOMC 회의록, 12일 9월 미국 CPI, 17일 미국 실물지표, 18일 연준 베이지북 등 주요한 이벤트가 잇따라 예정돼 있다.

그림 1. 미국 국채 10년물, BEI 10년물, TIPS 10년물 금리



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. S&P500 12M/F PER과 미국 실질금리 상관관계

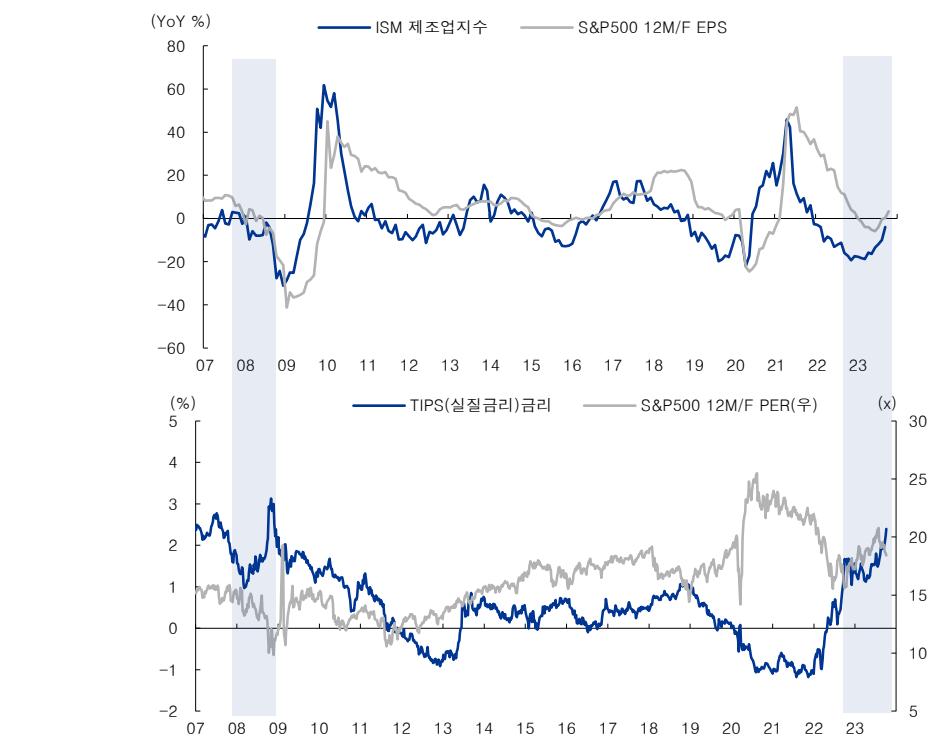


자료: Bloomberg, IBK투자증권

주1: 2008.01~2022.10 기간

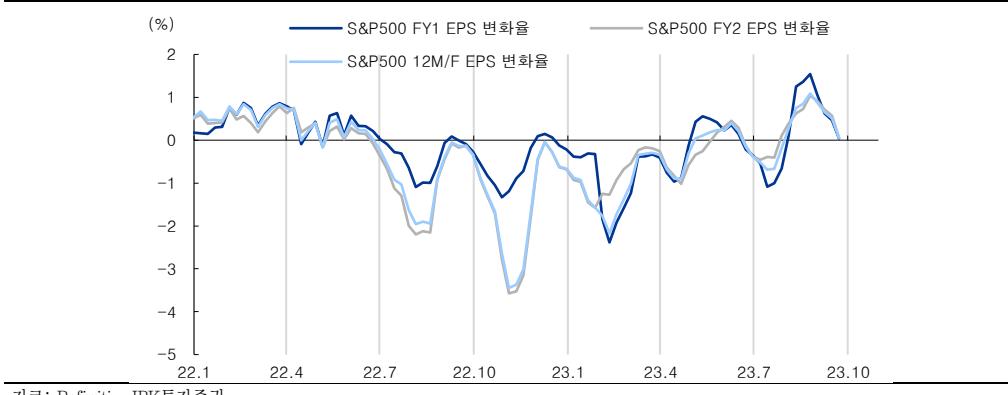
주2: 최근 수치는 2022.11~2023.10 월 첫째주 기준

그림 3. 현재와 '08년도 실질금리 급등 당시 경기 상황 비교



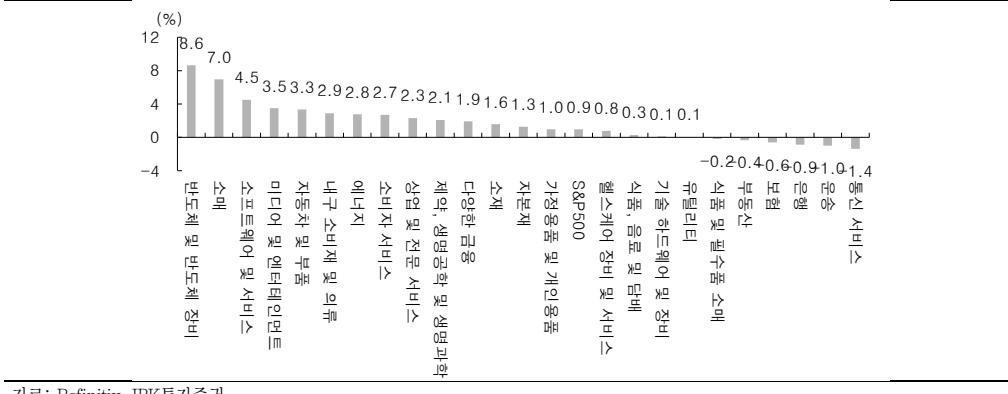
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. S&P500 EPS 전망 1M 변화율



자료: Refinitiv, IBK투자증권

그림 5. S&P500 세부업종별 12M/F EPS 1M 변화율



자료: Refinitiv, IBK투자증권