

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 11. 21 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

2024년 전망 시리즈 (해설판)

5-1. 선진국 투자전략_Hold a Barbell

칼럼의 재해석

엔터 산업의 성장 동력이 될 콘서트 시장

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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 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.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2023년 11월 1일 발간된

[2024년 전망 시리즈 5 – 선진국 투자전략: Hold a Barbell] 입



▲ 글로벌 투자전략 – 선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

2024년 전망 시리즈 5-1 (해설판)

[선진국 투자전략] Hold a Barbell

- ✓ 내년 주도주(빅테크) 모멘텀은 둔화되나 실적 차별화되며 추세 유지 예상
- ✓ 소외주 반등 가능성은 재고 사이클 반등/미-중 관계 개선 고려, 산업재 중심의 시클리컬 선호
- ✓ 2024 대선 산업 테마: 에너지, 자동차는 대립. 첨단산업/빅테크, 우주/항공, 인프라는 초당적

2024년 미국증시 전망: 테크+시클리컬

2024년 미국 증시를 전망할 때 초점을 맞추었던 부분은 올해 증시 상승을 주도했던 빅테크를 제외한 나머지 산업에서의 반등 가능성이었다. 그렇지만 결론은 내년에도 최선호 산업을 빅테크로 제시한다. 빅테크를 제외하고 나머지 소외주 중에서는 투자 사이클과 연관되어 있는 시클리컬 중 산업재를 선호한다.

올해 증시 상승 동력은
재정정책의 선별적 유동성 효과

올해 미국 빅테크 주식들의 동반상승의 배경은 재정정책의 '선별적 유동성 효과'라고 분석했다. 미국은 2021년부터 시작된 블루웨이브를 배경으로 2022년까지 거침없는 재정정책을 실시했다. 이중 작년에 통과된 CHIPS 법안이 AI 산업의 마중물 역할을 하기 시작했고, 여기에 선별적으로 수혜를 보았던 기술 기업을 중심으로 올해 증시 상승이 이어졌다고 본다.

그림1 COVID 대응(재정+통화정책 공조) → 블루웨이브(고압경제 강화) → 고압경제 여파(인플레이션+노동시장 과열) → 2024?



주: GDP 대비 재정적자(%), 연방기금금리(%), S&P500(지수)를 2019년 수준을 기준으로 지수화하여 나타냄(수치는 미표기)
자료: US Treasury, Federal Reserve, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

고압경제의 선별적 재정정책 효과가 유발한 증시 차별화(빅테크 vs 그 외)

선별적 재정정책의 배경은
옐런이 주장한 고압경제론

재정정책의 배경은 고압경제다. 고압경제란, 경기가 강한 충격으로 하방압력을 받을 때 경기 안정화정책을 적정수준보다 과하게 써서 고인플레이션과 노동시장 과열 상태를 유지하는 것을 의미한다. 2008년 금융위기 이후 미국 경제가 정상 경로 까지 회복하는 데 4년 이상 소요되면서 등장한 개념이다. 경기가 강한 하방 압력을 받으면 장기 성장 경로에서 크게 멀어지고, 되돌아오는 데까지 너무 오래 걸리는 것이 문제라는 발상이 출발했다. 일시적으로 경기 과열을 유발하는 수준의 재정+통화정책을 통해 빠르게 경기가 정상 성장경로로 회복하는 것을 도와야한다는 개념이다.

고압경제론은 2016년 옐런 재무장관이 연준의장 시절에 주장하며 유명해졌다. 마침 2020년에 금융위기 이후 가장 심각한 경기충격이 발생했고, 무제한적 양적완화로 대변되는 통화정책과 제로금리에 힘입은 재정정책이 공조했다. 그 결과 COVID 충격은 매우 깊었지만 역사상 가장 짧은 경기침체로 마무리되었다.

2020~2021년의 양적완화:
전방위적 유동성 효과

2020년부터 2021년까지 금융시장은 양적완화로 대변되는 전방위적 유동성 효과에 모든 주식이 동반상승하는 시장을 경험했다. 그런데 2022년 이후 고인플레이션이 문제된 이후 금리인상이 시작되며 전방위적 유동성 효과는 상당 부분 희석되며 증시도 하락했다.

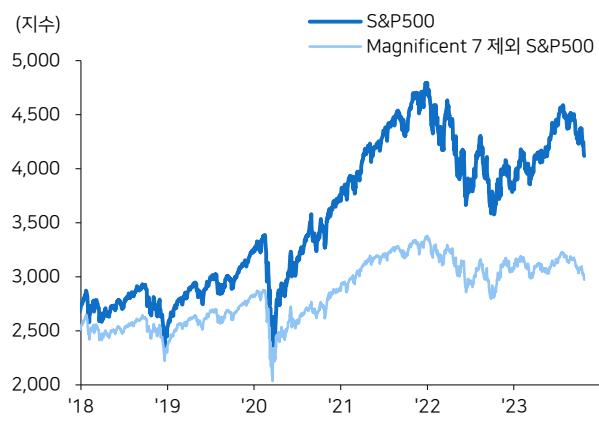
2022년의 투자 중심의 재정정책
에 따른 선별적 유동성 효과는
2023년의 증시 차별화 유발

동시에 2020년 대선 이후 미국 행정부, 입법부에는 블루웨이브가 구축되고 2021년 바이든 행정부의 재무장관으로 옐런이 임명되었다. 옐런이 주장하던 고압경제를 수행할 수 있게 되어 중간선거로 블루웨이브가 종료되기 전인 2022년 말까지 여러 재정정책이 바이든 행정부와 옐런 장관의 뜻대로 실행되었다.

내년은 1) 기존 주도주가 계속
갈지, 2) 소외주 중에 반등 기회가
있는지 관점에서 접근

2021년까지 재정정책은 가계 현금 지급 등 소비 부양 중심이었다면, 2022년 재정정책은 리쇼어링, 기술패권 경쟁을 지원하는 투자 사이클을 부양했다. 여기에 수혜를 받은 게 빅테크였고, MSFT와 NVDA를 중심으로 올해 미국 증시의 빅테크 상승 추세가 이어졌다고 본다. Magnificent 7을 제외하면 10월 말까지 S&P500은 마이너스 수익률이었으며, 전체 지수 상승률의 50%를 위 두 종목이 설명한다.

그림2 S&P500과 Magnificent 7을 제외한 S&P500 지수



자료: Bloomberg, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 MSFT, NVDA가 S&P500 YTD 수익률의 절반 견인

구분	종가 (달러)	등락폭 (달러)	YTD 수익률 (%)	지수 상승 기여도(MOV, %)
마이크로소프트	337.31	99.12	41.6	27
엔비디아	411.61	265.52	181.8	24
애플	170.29	40.91	31.6	22.4
아마존닷컴	132.71	48.71	58	15.8
메타 플랫폼스	302.66	182.32	151.5	14.9
알파벳	124.46	36.23	41.1	7.9
테슬라	197.36	74.18	60.2	7.1
주가 10월 말 기준	565.71	202.77	55.9	5.9

주가 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권
리서치센터

재정지출은 내년에 축소 예상

내년 투자 관련 선별적 유동성 효과는 축소되며 강도는 약화되나 빅테크 추세 지속
빅테크 전반에 선별적 유동성 효과를 주었던 재정지출 효과는 내년에는 축소될 것으로 예상한다. 당사의 내년 미국 재정수지 추계에서는 GDP 대비 재정적자 비중을 올해보다 축소될 것으로 추정하고 있다. 과거 대선 전후 미국 GDP 대비 재정적자 규모로 보아도, 대선 전년도를 기준(이번 대선의 경우는 올해)으로 할 때, 평균적으로 재정적자가 축소되는 흐름이 나타났다.

빅테크에 수혜를 주던 선별적 유동성 효과도 약화

AI와 반도체산업의 재정지출 수혜 효과라고 해석되었던 미국 제조업 건설지출 효과는 약해지고 있다. 미국 내 반도체 공장을 지으면 보조금을 주겠다는 CHIPS 법안이 통과된 작년 8월 이후 역사적 수준의 제조업 건설지출 모멘텀이 나타나다가, 올해 6월 이후 상승 모멘텀도 둔화되었다. CHIPS 법안의 향후 예산 집행 일정을 보면, 강한 초기효과 이후 점차 약해지는 모습이 확인된다.

표1 미국 재정수지 추계(메리츠증권 2024 경제전망 발췌)

(십억달러)	2022A	2023A	2024E	2025E
CBO (2023년 5월)				
재정수입	4,897	4,815	4,848	4,974
재정지출	6,273	6,354	6,418	6,735
재정수지/GDP	-5.5	-5.87	-5.76	-6.15
OMB (2023년 7월)				
재정수입	4,897	4,587	5,028	5,414
재정지출	6,273	6,130	6,905	7,111
재정수지/GDP	-5.5	-5.81	-6.84	-5.92
Baseline (OMB + 조정항목)				
재정수입	4,896	4,439	4,945	5,336
재정지출	6,271	6,134	6,631	7,014
재정수지/GDP	-5.5	-6.38	-6.15	-5.86

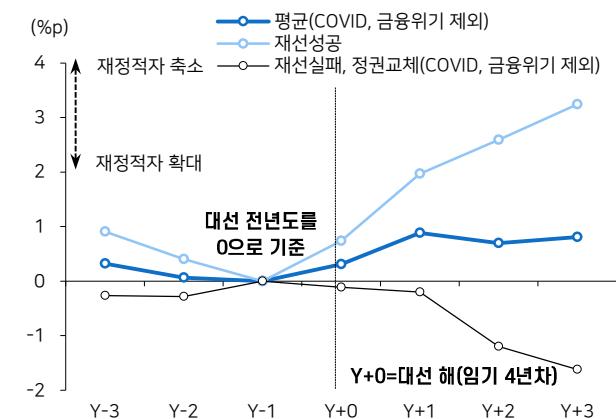
자료: CBO, "2023-33 Budget Outlook", OMB, "Mid-Session Review, Budget of the U.S. Government", 메리츠증권 리서치센터 추정

그림5 AI/반도체 재정 효과 근거였던 제조업 건설지출 둔화



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

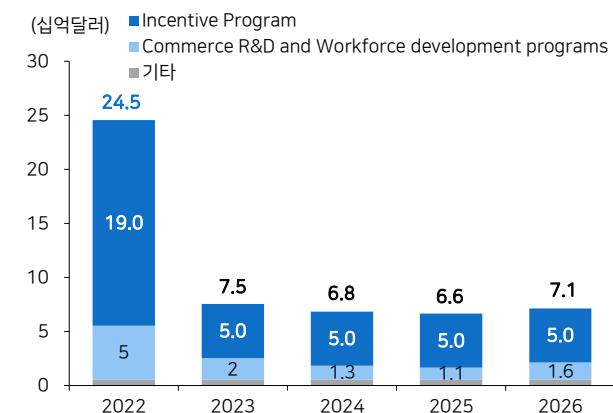
그림4 과거 대통령 선거 전후 미국 GDP 대비 재정적자



주: 1980년 이후 대통령 선거 사례를 토대로 분석

자료: US BEA, US Treasury, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CHIPS 법안 예산 향후 집행 일정: 강한 초기효과



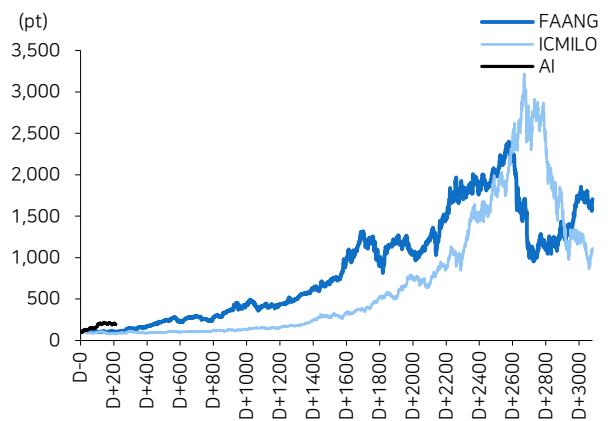
주: 예산 계획이 명시 안된 27억 달러의 기타(Defense Fund, International Technology Fund and Innovation Fund, Workforce and Education Fund) 항목은 5년 평균 적용

자료: The White House, 메리츠증권 리서치센터

재정정책은 새 기술 사이클의
마중물, 이후 실적 차별화 기업
중심으로 주가 추세 지속 예상

재정정책의 유동성 효과는 약화되지만 그 마중물 역할로 새 기술 사이클이 시작된 것으로 판단한다. 과거 미국 IT 하드웨어(ICMILLO)나 소프트웨어(FAANG)은 산업이 태동한 이후 10년동안 중시 상승에 기여했다. 내년에도 사이클은 이어지는 가운데 실적 차별화가 나타나는 기업 중심으로 추세가 이어질 것으로 예상한다.

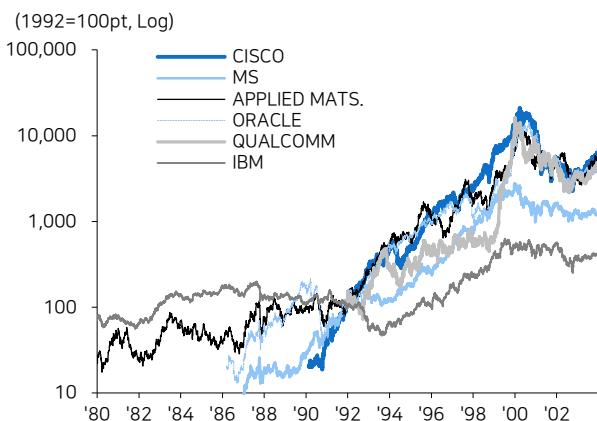
그림7 미국 기술 사이클 지속 기간: ICMILLO vs. FAANG vs AI



주: ICMILLO는 1990년 이후, FAANG은 2010년 이후로 동일 기준평균

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 ICMILLO: 과열에 따른 단기 부침 있지만 주도력 10년



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 미국 시가총액 Top20 기업: 매출액, EPS, EPS Growth

기업명	매출액 (백만달러)					EPS (달러)					Growth (%)
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
애플	365,817	394,328	383,012	406,262	429,608	5.67	6.15	6.07	6.6	7.45	5.19
마이크로소프트	168,088	198,270	236,443	267,333	306,649	8.12	9.7	11.02	12.57	14.78	11.64
알파벳	257,637	282,836	253,971	284,015	327,852	N/A	N/A	6.02	6.97	8.51	17.16
아마존닷컴	469,822	513,983	569,668	637,839	717,591	3.3	-0.27	3.11	4.02	5.33	51.05
엔비디아	16,675	26,914	54,546	81,388	97,668	1.76	3.91	10.81	17.12	20.52	80.78
테슬라	53,823	81,462	99,459	125,271	156,486	1.87	4.02	3.29	4.62	5.97	66.28
메타 플랫폼스	117,929	116,609	132,518	149,109	166,243	13.99	8.63	14.01	17.41	20.08	18.83
버크셔 해서웨이	354,745	234,190	325,594	341,118	358,756	N/A	N/A	19.11	20.03	18.81	0.02
일라이 릴리	28,318	28,541	33,472	39,105	46,424	6.15	6.93	9.05	12.59	17.18	80.64
비자	24,105	29,310	32,615	36,136	39,988	6.33	7.85	8.67	9.81	11.22	8.67
유나이티드헬스 그룹	287,597	324,162	367,439	392,619	424,316	18.33	21.47	24.84	27.87	31.48	7.14
엑슨 모빌	276,692	398,675	343,078	338,962	332,598	5.39	13.26	9.34	9.07	9.13	0.05
월마트	559,151	572,754	642,478	665,077	689,147	4.77	4.9	6.46	7.13	7.83	4.5
제이피모간체이스	127,202	154,792	159,583	155,575	159,015	15.39	12.1	16.02	14.77	15.47	0.12
존슨앤드존슨	93,775	94,943	84,559	87,818	90,285	7.93	6.83	10.03	10.89	11.33	1.67
마스터카드	18,884	22,237	25,221	28,540	32,210	8.79	10.26	12.14	14.54	17.1	16.65
브로드컴	27,450	33,203	35,799	39,099	42,715	15.7	27.44	42.14	46.29	50.89	4.32
프록터 앤 캠블	76,118	80,187	85,209	88,577	92,227	5.69	6	6.38	6.87	7.38	2.44
쉐브론	155,606	235,717	202,033	205,614	196,260	8.15	18.36	13.81	15.17	15.56	1.6
오라클	40,479	42,440	53,787	58,321	64,094	4.67	2.49	5.57	6.26	7.22	8.78
홈디포	132,110	151,157	153,462	157,452	161,580	11.98	15.59	15.29	16.22	17.14	1.45
머크	48,704	59,283	59,319	64,075	68,645	5.16	5.73	3.02	8.37	9.36	439.57
애브비	56,197	58,054	53,488	52,890	55,702	6.48	6.65	11.05	11.08	12.11	0.93
코스트코 홀세일	195,929	226,954	252,998	269,878	285,386	11.3	13.17	15.63	17.01	18.46	3.29
어도비	15,785	17,606	19,378	21,847	24,463	10.1	10.13	15.93	17.9	20.52	8.32

주: 음영표시 기업은 시가총액 상위 20위 중 2년평균 EPS 성장률이 50% 이상인 기업

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

소외주 반등 가능성 (1): 투자 사이클 반등

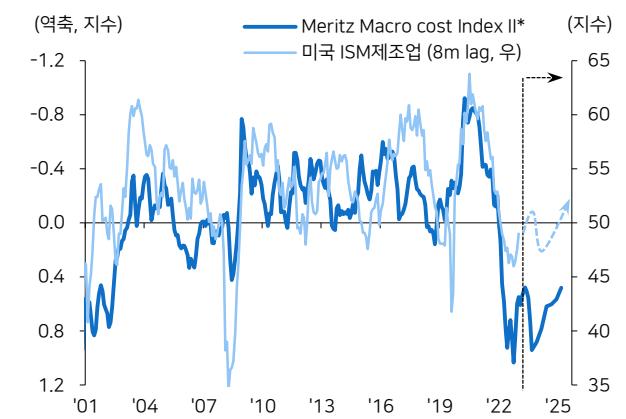
사이클 반등 징후 (1):
ISM 제조업지수 반등

주도주 이외에 소외주(Magnificent 7 제외 나머지)의 반등 가능성을 타진해본다면 2가지 이슈에 주목해볼 수 있겠다. 첫째는 투자 사이클의 반등이다. 미국 ISM 제조업지수가 6월 저점 이후 반등하고 중기적으로도 연준의 금리 동결-인하 수순의 가정 하에서 달러 및 국채 금리가 하락한다면 이는 제조업 회복의 지지 요인이고 하다.

사이클 반등 징후 (2):
재고 사이클 바닥 통과 가능성

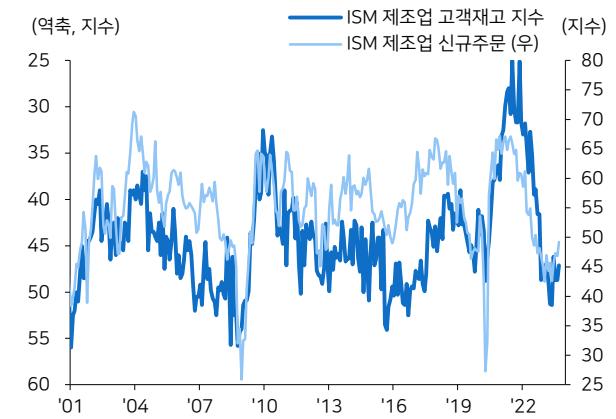
재고 투자 사이클의 회복 가능성에도 주목한다. 미국 제조업, 도매, 소매 재고의 2차 미분값으로 미국 재고 사이클을 추정할 때, 재고 조정은 2023년 이후 하락 속도 둔화, 8월 저점 이후 9월 반등 중이다. 1992년 이후 평균 업사이클 기간은 14개월, 다운사이클 기간은 13개월이었다.

그림9 Macro cost Index와 ISM 제조업지수



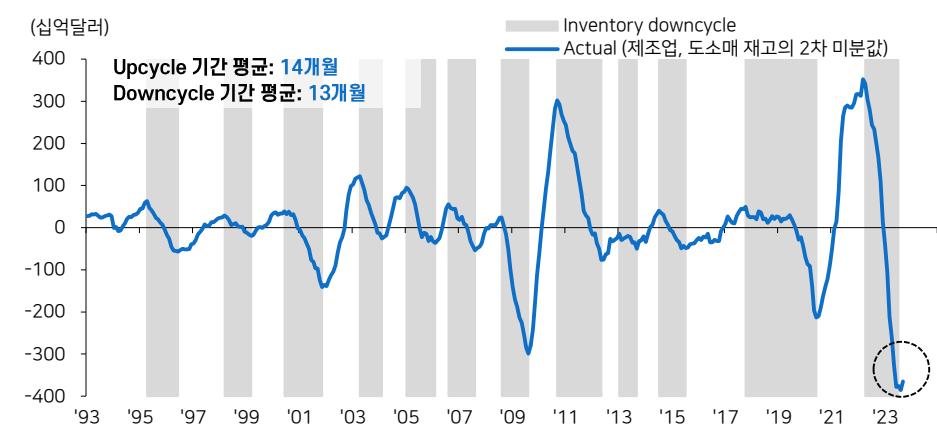
주: * 달러화, 미 국채 10년, WTI 국제유가를 1997년 이후 정규화, 단순평균
자료: US ISM, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 반등하는 제조업 사이클



자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 재고사이클 추정: 제조업, 도매, 소매 재고의 2차 미분값 평균



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

시클리컬 업종 가운데 인프라 법안 수혜 지속될 것으로 예상되는 산업재 주목

재고투자 업사이클:

IT, 산업재, 금융, 소재 아웃퍼폼

재고 투자 업사이클 시기 S&P500의 지수대비 업종별 시장 지수에 대한 초과 성과를 비교분석 하면 <표 3>과 같다. 시기별 초과수익률의 평균이 (+) 수익률인 업종은 에너지, IT, 산업재, 금융, 소재다. 이중 대부분 사이클에서 (+) 수익률을 기록한 업종은 IT, 에너지, 소재, 산업재다.

이중에서 인프라 투자 법안 수혜 받을 수 있는 산업재 주목

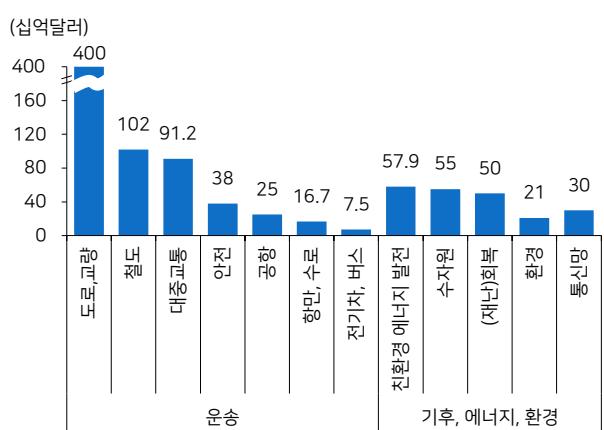
이중에서 인프라 투자법안(IJIA)의 지속 수혜를 받을 수 있는 산업재 업종에 주목 한다. 미국 인프라 투자법안은 CHIPS와 다른 예산 집행 계획 구조를 갖는다. CHIPS가 초기에 예산집행 계획이 집중되어있는 반면, 인프라 투자법안은 투자 시계에 고르게 분포되어 있다. 초기에 소진되는 기술투자와 대조적으로 인프라 투자 재정지출 효과는 꾸준하게 진행될 것으로 예상한다.

표3 재고 확장기 S&P500 수익률과 업종별 S&P500 지수 수익률 대비 초과성과

(%, %p)	S&P500 (%)	에너지	IT	유틸리티	경기소비재	산업재	필수소비재	금융	헬스케어	소재	커뮤니케이션
1998	56.5	-18.9	34.2	-39.9	-10.6	-9.0	-8.8	30.5	20.1	-37.2	-10.9
2000	10.4	11	36.6	5.2	-9.5	4.8	-26.1	-10.1	-12.8	-11.3	-15.9
2003	-26.1	12.8	-11.8	-9.7	0.5	-5.4	13.2	5.0	6.8	11.2	-19.4
2004	5.9	16.4	-3.8	9.8	5.0	10.1	-5.6	-3.3	-8.9	5.1	3.8
2006	-0.3	13.5	-11.3	4.7	-3.5	-1.2	4.7	1.9	-1.3	-0.1	6.2
2008	-14	18.6	2.6	12.9	-9.3	0.2	15.6	-22	7.1	16.9	-11.6
2010	2.8	-4.6	-0.7	2.6	12.5	9.1	4.5	-10.5	-4.5	2.6	4.1
2012	8.8	3	-5.5	-10.7	1.8	0.9	-5	8.7	2.1	2.6	-4.3
2014	16.6	3.7	5.2	1.9	-6.3	-0.4	-4.6	-2.3	3.6	1.7	-10.6
2017	19.8	-20	23.2	0.7	-6.9	9.7	-11.9	6.9	-12.8	3.8	-12.7
2022	46.1	56.3	5.7	-14.4	-7.0	3.7	-14.5	19.3	-9.6	9.8	-15.4
평균 초과수익률(%p)		8.3	6.8	-3.3	-3.0	2.1	-3.5	2.2	-0.9	0.5	-7.9

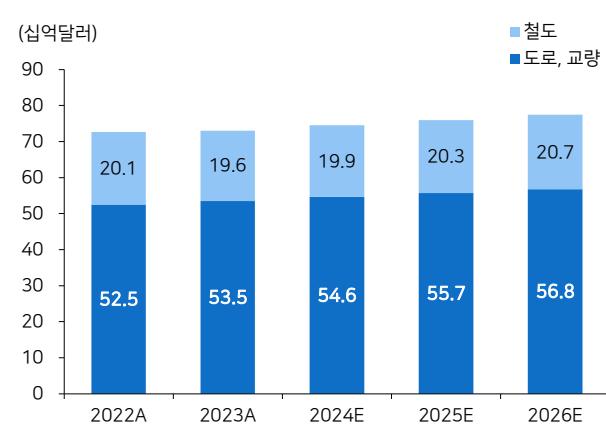
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림12 인프라 법안(IJIA) 산업별 예산 구성



자료: The White House, 메리츠증권 리서치센터

그림13 IJIA 핵심 산업 향후 예산 집행 추이



자료: The White House, 메리츠증권 리서치센터

소외주 반등 가능성 (2): 미-중 화해

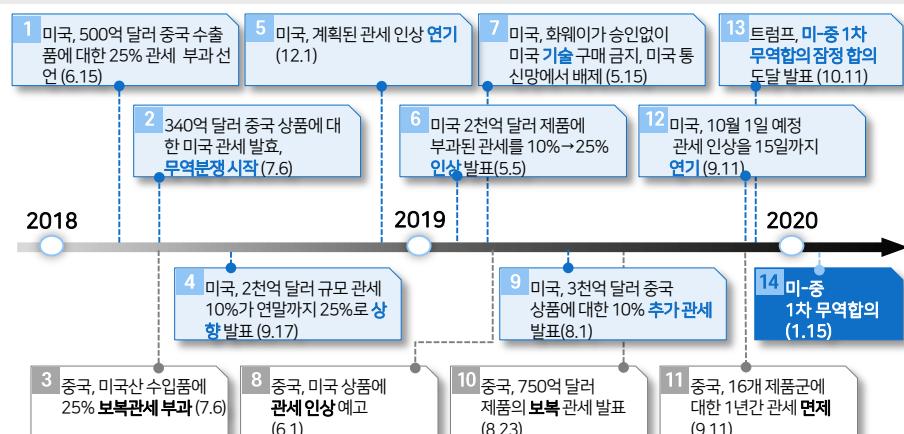
올해 9월 이후 무르익은
미-중 화해 분위기

6월 이후 미-중 고위급 만남이 성사되고 9월부터 본격적인 실무진 회동이 진행되는 등 미-중 화해 무드가 조성되었다. 특히 내년 대선을 앞두고 바이든 행정부는 경제성장률에 신경써야 하는 상황에서 경기부양을 위한 재정/통화정책의 활용은 재정적자/인플레이션 우려 때문에 내년에 활용되기가 어렵다. 따라서 바이든 행정부가 경기를 위해 유력하게 쓸 수 있는 카드가 미-중 화해카드인 것이다.

‘18년 무역분쟁 유발한 트럼프도
2020년 대선 해에는 중국과 합의

2018년 트럼프 대통령 시절 시작된 미-중 무역분쟁 때에도 대선이 있었던 2020년에는 중국과 화해했다. 2018년 7월 미국이 예고했던 관세를 실제로 부과하면서 미-중 무역분쟁이 시작되었고, 9월 이후 중세 범위 확대, 중국의 대응으로 분쟁 우려가 확산되었다. 12월 미국이 계획된 관세 인상을 연기하면서 일시 휴전상태에 들어가기도 했으나, 2019년 5월 재점화되어 기술 분쟁까지 확산, 8월까지 격화되었다. 이후 9월부터 화해 무드가 시작된 이후 2020년 1월 양국은 1차 무역합의에 서명했다. 이 중 화해기에 중시가 좋았고, 분쟁 시기에 중시 성과는 부진했다.

그림14 2018년~2020년 미-중 무역분쟁 타임라인



자료: 언론 보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림15 2018년~2020년 미-중 무역분쟁 타임라인과 S&P500 주가지수 흐름



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미-중 화해시기 성장, 퀄리티 팩터 아웃퍼폼, IT, 산업재, 금융업종 아웃퍼폼

2018~2020년 사이 양국이 화해했던 시기와 경쟁했던 시기를 구분해 S&P500의 스타일별 초과수익률을 분석한 결과, 성장주와 퀄리티 팩터가 모든 화해 시기에서 S&P500 지수를 아웃퍼폼 했다. 업종별로는 IT, 산업재, 금융 업종이 화해기에 지수를 아웃퍼폼했다.

소외주 반등 2가지 가능성에서
공통적으로 주도 섹터인 IT 포함.
내년에도 가장 중요한 섹터

빅테크 외에는 산업재 가장 관심

소외주 반등을 고려해 볼 수 있는 이벤트 2가지를 종합해보면, 주도 업종인 IT는 상황이 개선되는 모든 경우의 수에서 주목되는 만큼, 내년에 기대해볼 수 있는 호재성 흐름에서도 가장 비중 있게 가져가야 할 업종이다. 이 외 소외 업종 중에 주목해볼만 한 것이 있다면 산업재다. 업사이클 국면이나, 미-중 화해기 모두 과거 증시를 아웃퍼폼 했던 경험이 있다. 여기에 재정지출 모멘텀이 유지되는 인프라 투자 법안까지 고려하면 소외 업종 중 가장 눈여겨봐야 할 업종이라는 판단이다.

이상의 분석을 토대로 내년 미국 주식 전략은 주도주인 빅테크 중심으로 포트폴리오를 구성하되, 소외주 중에는 산업재 중심의 시클리컬을 구성하는 바벨 전략을 제시한다.

표4 미-중 무역분쟁 시기별 S&P500 대비 스타일별 초과수익률

(%p)		성장주	가치주	대형주	소형주	모멘텀	퀄리티	배당	저변동
경쟁기	'18.6.30~'18.11.30	-2.1	2.1	0.8	-6.3	-2.2	0.3	5.0	5.3
	'19.4.30~'19.8.31	2.1	-2.1	0.2	-3.8	6.1	0.9	-0.8	6.7
화해기	'18.12.31~'19.4.30	3.8	-3.8	-0.4	1.6	-2.9	3.7	-6.4	-3.4
	'19.8.31~'20.1.31	3.3	-3.3	0.3	-3.6	-2.6	2.5	-4.7	-5

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표5 미-중 무역분쟁 시기별 S&P500 수익률과 업종별 S&P500 지수 수익률 대비 초과성과

(% , %p)		S&P500 (%)	Magnificant 7위 S&P500 (%)	에너지	IT	유틸리티	경기 소비재	산업재	필수 소비재	금융	헬스케어	소재	커뮤니케이션
경쟁기	'18.6.30~'18.11.30	1.5	2.1	-15.4	-3.9	4.6	-4.0	-1.1	6.9	-0.7	11.5	-8.3	-0.4
	'19.4.30~'19.8.31	-0.7	-0.5	-13.3	1.5	6.6	-0.8	-2.9	5.1	-3.7	1.7	-1.1	0.1
화해기	'18.12.31~'19.4.30	17.5	13	2.4	9.5	-2.1	8.8	8.4	0.8	4.5	-9.8	0.7	3.2
	'19.8.31~'20.1.31	10.2	5.8	-9.7	9.9	5	-0.3	1.8	-1.4	5.8	4.5	-3.6	-0.5

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

이슈전략: 2024 미국 대선 분석

2024년 11월 5일 미국 제 47대 대통령 선거가 예정되어있다. 이번 연간 전망에서 대선을 비중있게 한 챕터로 구성하여 다루었는데, 선거는 내년 11월이지만 대선에 대응하는 주식전략을 구성하는 것은 당장부터 필요하기 때문이다.

민주당 바스켓-공화당 바스켓의 구분은 역사적으로 존재해 옴

미국 산업과 주식시장 업종은 민주당 바스켓과 공화당 바스켓이 존재한다. 전통적으로 민주당 바스켓에는 IT, 소비재, 헬스케어가, 공화당 바스켓에는 에너지, 산업재, 금융이 포함된다. 이렇게 정당별 주식시장 업종 바스켓이 구분되는 이유는 각 정당에 어느 산업이 더 비중 있게 기여해 왔느냐에서 차별화가 나타난다(표 6).

巴斯켓별 수익률 차별화는
대선 이후가 아닌 당해년도에
전부 반영

정당별 바스켓에 당장 지금부터 대응해야 하는 이유는 대선 결과에 따른 주가 수익률 차별화가 대선 결과를 확인한 2025년이 아닌, 2024년에 전부 반영되기 때문이다. <그림 16>~<그림 18>에서 확인되듯, 평균적으로 대선 당해 년도에 승리한 정당의 주가 차별화가 나타나고, 다음해에 업종별 주가 차별화가 미미하다.

표6 산업별 공화당 vs 민주당 기부금(로비자금) 크기 비교

	1991-1992	1995-1996	1999-2000	2003-2004	2007-2008	2011-2012	2015-2016	2019-2020
Finance/Insur/RealEst	공화당	공화당	공화당	공화당	민주당	공화당	공화당	민주당
Misc Business	공화당	공화당	공화당	공화당	민주당	공화당	공화당	민주당
Lawyers & Lobbyists	민주당							
Communic/Electronics	민주당							
Energy/Nat Resource	공화당							
Health	민주당	공화당	공화당	공화당	민주당	공화당	민주당	민주당
Labor	민주당							
Agribusiness	공화당							
Ideology/Single-Issue	민주당	공화당	민주당	민주당	민주당	공화당	민주당	민주당
Transportation	공화당							
Construction	공화당							
Defense	민주당	공화당	공화당	공화당	민주당	공화당	공화당	공화당
Other	공화당	공화당	공화당	민주당	민주당	민주당	민주당	공화당

자료: OpenSecrets, 메리츠증권 리서치센터

그림16 민주당 승리해 업종별 초과수익률

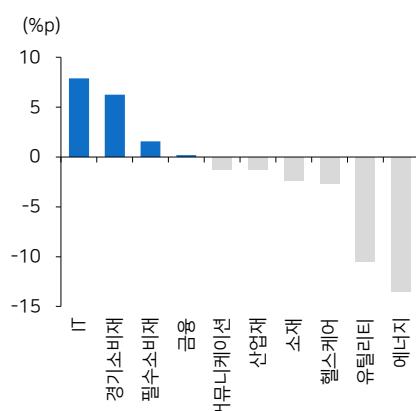


그림17 공화당 승리해 초과수익률

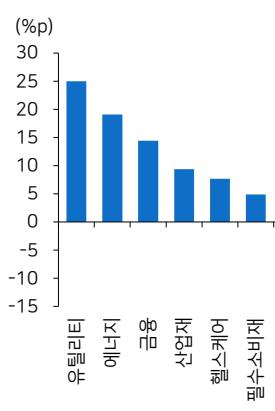
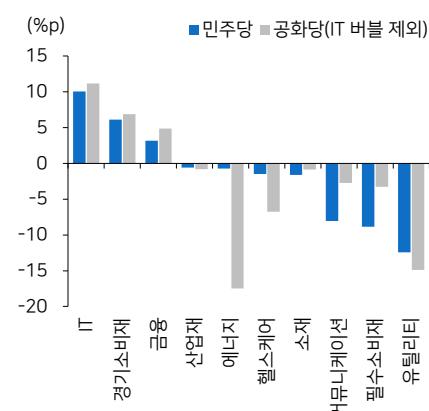


그림18 대선 다음해는 차별화 미미



주: '92, '96, '08, '12, '20년 업종별 초과수익률의 평균
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: '00, '04, '16년 업종별 초과수익률의 평균
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: '93, '97, '05, '09, '13, '17, '21년 평균
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대선 이벤트 주가 수익률 변화 사례 분석

최근 2번 대선 해를 비교해보면, 대선이 있었던 당해년도에 지지율 변동 혹은 예상과 다른 대선 결과에 주가 수익률이 민감하게 반응했던 것을 확인할 수 있다.

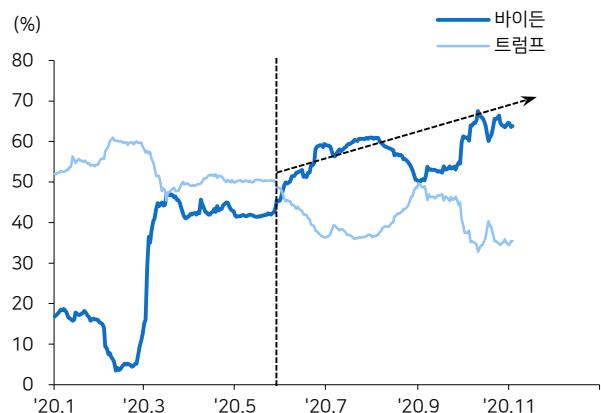
2020년에는 지지율 역전된 6월 이후 민주당 바스켓 아웃퍼폼

2020년 대선을 돌아보면, 6월 이후 바이든 대통령 후보에 대한 지지율 서베이가 트럼프를 추세 역전하기 시작했다. 민주당 바스켓에 롱포지션을, 공화당 바스켓에 숏 포지션을 구축하는 포트폴리오를 구성할 때, 해당 포트폴리오의 성과도 2020년 6월 이후 시장보다 가파르게 추세 상승하기 시작했다.

2016년에는 기존 예상과 달리 대선결과 공화당 승리, 11월 대선 직후 바로 수익률 반영

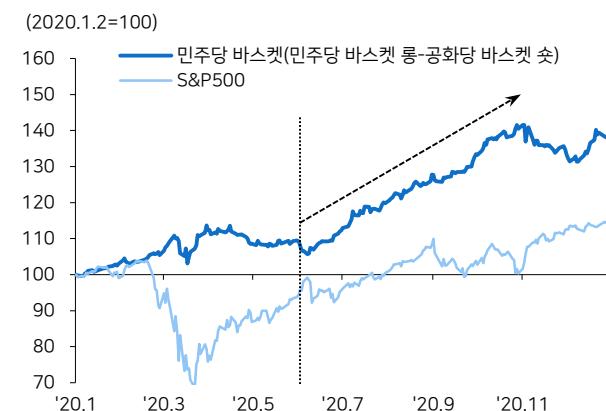
2016년 대선은 레이스 내내 클린턴 후보가 지지율에서 앞섰다. 그런데 일시적으로 트럼프 후보가 앞섰던 2016년 7월 이후 민주당 바스켓도 부진했으며, 11월 대선 결과가 연간 내내 이어지던 기대와 달리 트럼프가 당선되면서 민주당 바스켓이 크게 언더퍼폼했다.

그림19 2020 대통령 선거 당선 확률 서베이: 6월 이후 역전



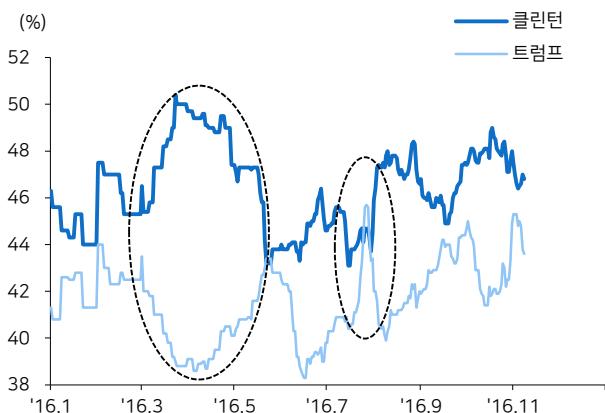
자료: Real Clear Politics, 메리츠증권 리서치센터

그림20 민주당 바스켓 2020년 6월 이후 상승 모멘텀 강화



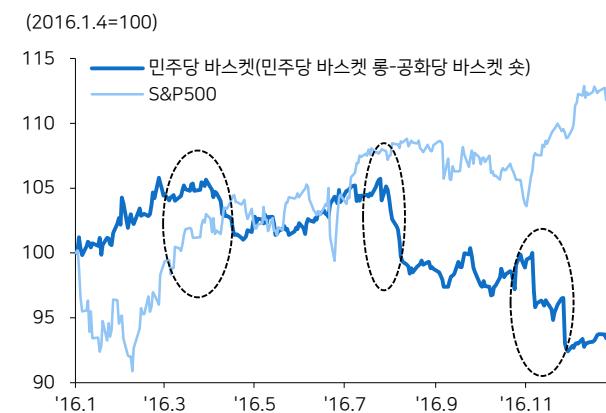
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 2016년 내내 클린턴 우세, 7월 일시적인 역전



자료: Real Clear Politics, 메리츠증권 리서치센터

그림22 민주당 바스켓 8월 부진, 11월 대선 이후 낙폭 확대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2024년 바이든 vs 트럼프 대결 구도 정리

대립산업: 자동차, 에너지
공통산업: 첨단기술/빅테크,
우주/항공, 인프라

2024년 대통령 선거 산업별 주요 어젠다 정리

2024년 대선 주요 어젠다를 요약하면 <그림 23>과 같다. 민주당에서는 바이든이, 공화당에서는 트럼프가 최종적인 대선 후보가 될 가능성이 높아 두 예비 후보의 대결구도를 가정할 때 아래와 같은 대립구도가 나타난다. 바이든의 공약은 2020년 공약과 최근 정책 흐름을, 트럼프의 공약은 2016, 2020년 및 최근 트럼프 홈페이지에 업데이트 되고 있는 공약들을 정리했다.

양당이 대립하는 산업은 에너지(전통에너지 vs 신재생)와 자동차(내연기관 vs 전기차)에 국한된다. 반면, 양당이 공통적으로 중요하게 생각하는 산업은 크게 3 가지인데, 1) 첨단기술/빅테크, 2) 우주/항공/모빌리티, 3) 인프라다.

여기서 2 가지 투자전략을 생각할 수 있다. 첫째는 양당이 대립하는 산업 내에서 지지율에 따라 에너지와 자동차 관련 분야를 둉-숏하는 전략이다. 둘째는 내년 대통령선거 불확실성을 해지하고자 한다면 포트폴리오 구성을 양당이 초당적으로 중요하게 생각하는 산업을 위주로 구성하는 전략이다.

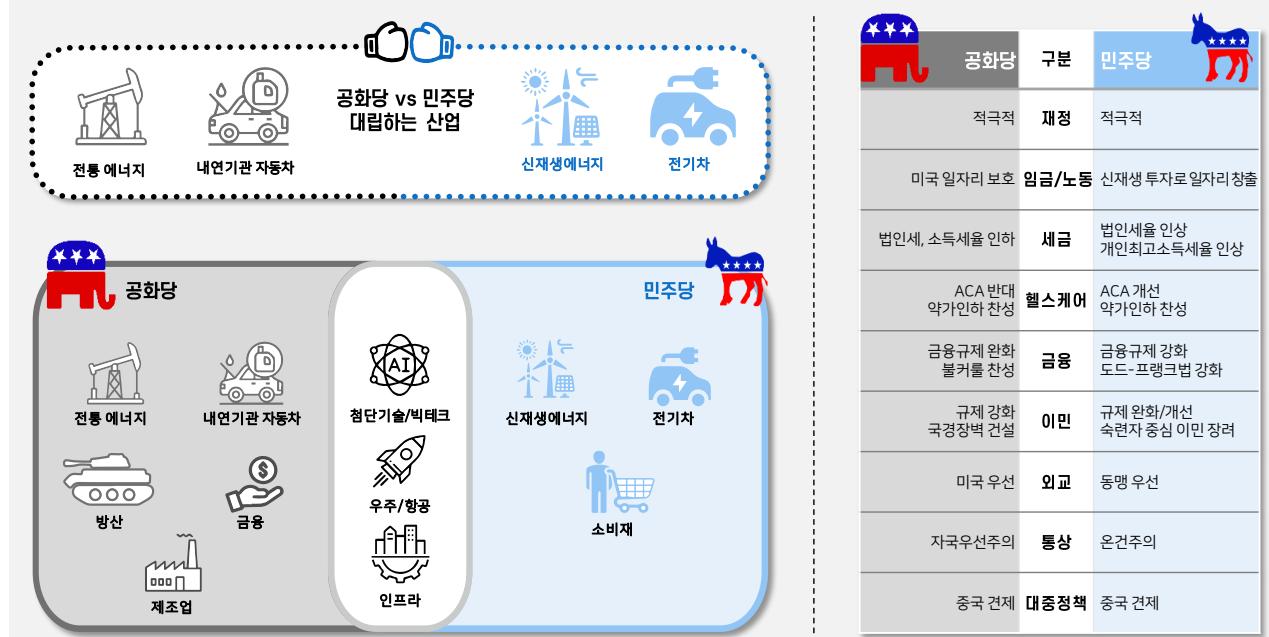
대립하는 산업에 대한 트럼프의 입장

트럼프는 전통에너지 개발 장려,
신재생 투자 철회. 내연기관
자동차 산업 지원

대립하는 산업 중 에너지 산업에서 트럼프는 에너지 가격 인하를 위해 미국 내 전통에너지 개발을 장려하고 전통 에너지 인프라 건설을 다수 추진할 것이며 전략비축유를 재충전할 것이라는 공약을 내세우고 있다. 여기에 신재생에너지에 대해서는 불필요한 투자를 철회한다는 입장을 밝히고 있다.

내연기관에 대해서는 일자리를 잃은 러스트벨트를 중심으로 바이든의 과도한 친환경 기술 지원정책으로 피해를 본 자동차 산업을 지원하겠다는 입장이다.

그림23 2024 대선 주요 어젠다 정리: 트럼프(공화당) vs 바이든(민주당) 구도라면?



자료: 메리츠증권 리서치센터

양 정당이 공통 어젠다로 생각하는 산업

인프라: 트럼프 신도시 개발 추진,
바이든 인프라 투자법안 시행 중

인프라를 초당적인 어젠다로 보는 이유는 우선 바이든의 경우 인프라 법안을 추진하는 등 미국 내 일자리나 경제성장을 위해 필요하다는 입장을 지속하고 있다. 트럼프도 크게 다르지 않은 시각인데, 올해 새로 낸 공약에 따르면 트럼프는 연방이 소유한 토지를 신도시를 최대 10개 개발하고, 공공시설, 공원 등을 현대화 하는 등 도시 경관 등을 조성한다는 공약을 가지고 있다.

UAM 산업도 두 후보가 공통적으로 강조하고 있는 테마

내년에 모빌리티 산업에서도 주목할만한 사안이 있다. 두 후보는 모두 수직이착륙 UAM(도심 항공 교통)에 관심이 크다. 트럼프는 자동차 산업으로 미국 산업이 부흥했던 것을 떠올리며 미국의 새로운 산업 성장동력으로 UAM 산업을 육성하겠다는 공약을 내세우고 있다. 바이든도 마찬가지로 전기 수직 이착륙(eVTOL)에 대한 관심이 크고 관련 재정 지원을 확대하겠다는 입장이다.

우주/항공 분야도 기술패권 경쟁
관점에서 바이든, 트럼프 모두
투자 확대 입장

우주/항공 분야도 초당적인 분야인데, 트럼프 후보는 우주항공 기술을 활용한 국방력을 강화하고 USSF 정부 기관을 지원하겠다는 공약과, 국방 시스템을 강화하는데 미사일 방어 시스템 구축으로 이스라엘의 아이언돔보다 더 완벽한 방어체계를 완성하겠다는 목표를 가지고 있다. 바이든도 NASA 등 우주항공기술 재정지원을 확대하고 관련 연구기술팀을 2023년 5월에 이미 출범한 바가 있다.

표7 트럼프 2024년 대통령 선거 새 공약 정리

구분	내용
Quantum Leap Plan	Building New Cities 미국토의 1/3 가량을 연방 정부가 소유한 토지를 신도시로 개발, American Dream을 실현할 수 있는 환경 조성. 최대 10개 신도시 개발
	Investing In Transportation 미국이 교통 및 인프라 기술력을 선도 추진(중국 견제). 특히 air mobility(항공 모빌리티)에 적극적인 투자(수직 이착륙 기술 개발) 자동차 혁명으로 급격한 경제 성장을 겪은 것처럼 항공 모빌리티 혁명으로 또 한번의 경제 성장 주도
	Lowering Cost of Living (Young Parents, Working Families) 새 베이비 봄 시대 장려 위한 baby bonus 제도 추진. 가족 단위 생계 필수인 주택, 차량 비용부담 완화책 마련(lower costs of building a home, buying a new car)
	America First Trade Policy 국내 생산 보호/지원 및 국외 기업 대상 관세 강화. 관세 강화로 국내 일자리 창출, 실질 소득 수준 증가, GDP 성장, 제조업 실적 향상 등 목표 일명 Strategic National Manufacturing Initiative를 통해 중국으로부터 경제적 독립 추진. 대중 수입 관련 규제 강화. 이외에도 TPP, NAFTA, FTA 등 수정/폐지
	Modernization And Beautification Campaign 공공시설, 공원 등의 현대화, 미화를 통해 더 나은 도시 경관과 삶의 환경 조성. 추가로 도심 내 치안 및 범죄 강경 대응
Energy Independence Plan	미국 내 전통 에너지 개발 장려, 신재생 에너지 불필요한 투자 철회. 에너지 가격 인하를 위해 전통 에너지 인프라 다수 추진. 전략비축유 재충전
Auto Industry Support Plan	바이든의 과도한 친환경 기술 지원 정책(green new deal)으로 피해 본 자동차 산업 지원. USMCA 지원 및 강화. 레거시 자동차>전기차
New National Defense Plan	Next-Generation Missile Defense Shield 국방 시스템 강화. 미사일 방어 시스템 구축으로 이스라엘의 '아이언돔'보다 더 완벽한 방어체계 완성
	The Space Force 우주항공 기술을 활용한 국방력 강화. USSF 정부 기관 지원.
Big Tech Platform 제재 Plan	Big Tech Platforms & Government Agencies 'Twitter File' 사건과 관련하여 빅테크 플랫폼과 정치 세력 간의 유착에 대한 강한 제재. 빅테크 플랫폼에 대한 정부 기관의 불법 검열 체계 척결
Addressing Rises in Chronic illnesses and Health Program Plan	의료업계 대형기업들의 과도한 이윤 추구 막기 위해 조사 및 제재 강화. 약가 인하 등 의료 서비스 가격 완화. 국가적 차원 가이드라인 presidential commission 제시

자료: donaldtrump.com, 메리츠증권 리서치센터

중국견제/첨단기술도 트럼프가 시작, 바이든이 계승한 초당적 사안

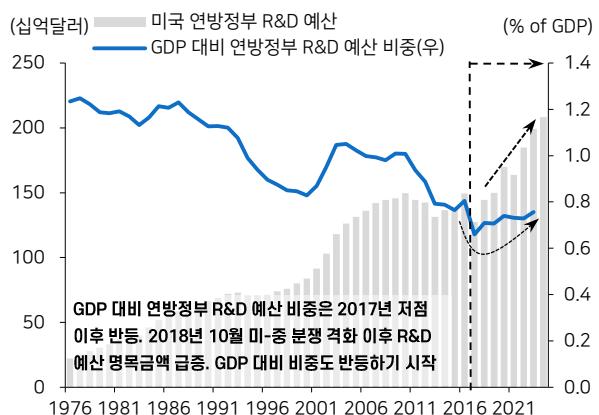
첨단기술은 기술패권 분쟁 관련, 트럼프가 시작, 바이든 계승

이중에서도 특히 빅테크가 주도하는 첨단기술 육성 사업은 트럼프가 시작했고 바이든이 계승한 일이다. 2018년 미-중 무역분쟁이 시작되고 미국의 연방정부 R&D 예산이 급증하기 시작했고, 반도체/양자기술/AI/무선통신 등 분야에서 안보기술 투자 중심으로 관련 예산이 증액된 것이다.

누가 대통령이 되든 기존 주도주인 빅테크 추세에는 영향 없을 것

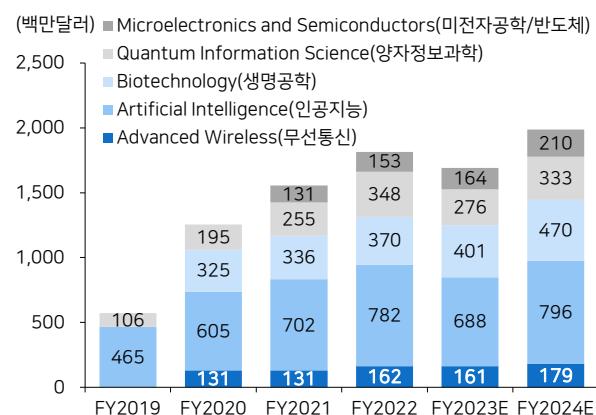
이는 미-중 무역분쟁이 격화되기 시작한 2018년 10월을 전후로 해서 트럼프 대통령 주도로 첨단 기술 관련 이니셔티브들이 통과되면서 법적인 토대가 마련되기 시작한 것에 기인한다. 따라서 빅테크는 어느 정당이 정권을 잡든 미-중 기술 패권분쟁에서 가장 중요한 국가적 자산으로 여겨지며 주식시장을 계속 주도해나갈 수 있을 것으로 예상한다.

그림24 미국 연방정부 R&D 예산은 트럼프 시절부터 증가



주: 2023, 2024년 수치는 백악관 예산안 및 GDP 전망치를 토대로 계산
자료: AAAS, 메리츠증권 리서치센터

그림25 '19년부터 본격화된 국가주도 안보기술 투자



자료: National Science Foundation, 메리츠증권 리서치센터

표8 트럼프 대통령 시절 통과된 첨단 과학기술 이니셔티브 목록 정리

구분	날짜	내용
AI 인공지능 기술, 의료/국방 AI에 활용	'18.5	AI Summit 개최 및 R&D 전략 계획 쟁신
	'19.2	Maintaining American Leadership in AI' 행정명령 서명
양자정보기술 양자센싱/양자컴퓨팅/양자통신 등 기술	'18.9	국가 양자정보과학 전략 개요 및 투자 방안 수립
	'18.12	National Quantum Initiative Act' 법안 서명
고급통신 5G/통신망 기술, 사이버보안 기술	'18.10	'Presidential Memorandum on Developing a Sustainable Spectrum Strategy for America's Future' 대통령 교서 서명
첨단제조업	'18.10	'Strategy for American Leadership in Manufacturing' 전략계획 발표
첨단 모빌리티 항공우주, 드론, 초음속비행, 우주항공, 자율주행	'18.10	'Federal Aviation Administration Reauthorization Act' 대통령 승인

자료: 'Advancing America's Global Leadership in Science & Technology: Trump Administration Highlights 2017–2020(2020.10)', The White House, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

김민영 연구원

엔터 산업의 성장 동력이 될 콘서트 시장 (Variety)

글로벌 콘서트 및 페스티벌 티켓 가격은 팬데믹 이후 수요 급증과 함께 빠르게 상승했다. 전세계 Top 100 투어의 평균 티켓 가격은 2023년 상반기 116.4 달러로, 2019년 대비 +26.0% 증가했다. 국내 콘서트 티켓 가격도 팬데믹 이후 기준 11만원~12만원 수준에서 15만원 수준으로 상승하고 있는 추세다.

글로벌 팝스타의 콘서트 재개와 물가 상승, 티켓 가격변동제 등으로 콘서트 수요와 티켓 가격은 급증했지만, 소비자들의 지출은 지속될 전망이다. 콘서트에 대한 소비자들의 지불 의지가 증가하고 있고, 미국과 글로벌 라이브 음악 티켓 매출은 2027년까지 +11% 증가할 전망이다. 이는 티켓 가격 상승 및 콘서트 수요 증가 추세가 일시적인 현상이 아님을 의미한다.

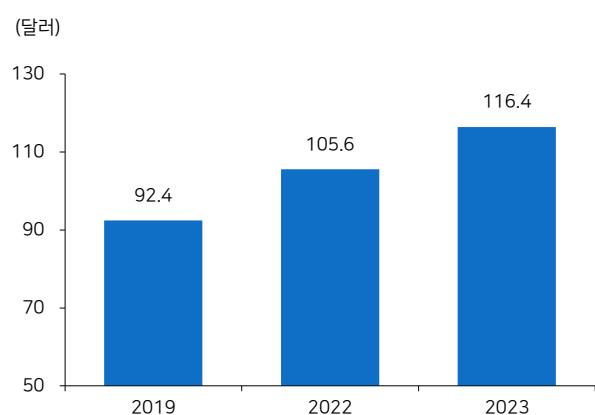
이처럼 글로벌 콘서트 시장의 성장은 국내 엔터테인먼트 산업에도 추가적인 성장 동력이 될 수 있다. 국내 앨범 판매량 피크 아웃에 대한 우려가 확산된 상황에서 국내 엔터사들은 콘서트 · 음원 · 기타 IP 수익 등을 활용한 매출 다변화 노력이 요구되고 있다. 글로벌 음반 산업에서는 음원 · 공연이 76.4%, 피지컬 앨범이 17.5% 비중을 차지하며, 국내 엔터사들은 이러한 글로벌 시장으로의 진출을 준비 중이다.

엔터 4사의 2023년 북미향 콘서트 관객 수는 19년 대비 +142.6% 증가하며 빠르게 성장하고 있다. 한편, 국내 아티스트들의 데뷔 7~8년차 콘서트 관객 수를 살펴보면 평균 82.4만명이다. 2024년은 글로벌 팬덤 및 인지도를 넓히고 있는 TXT, 스트레이키즈, NCT 등이 7~9년차를 넘어가는 시점으로, 콘서트 규모 및 관객 수 확대도 기대된다. 아티스트들의 글로벌 진출과 콘서트에 대한 지속적인 수요, 소비자들의 강력한 지불 의지는 향후 음원 · 기타 IP 수익과 함께 엔터사들의 추가적인 성장 동력이 될 수 있다는 판단이다.

올라가는 티켓 가격, 증가하는 콘서트 수요

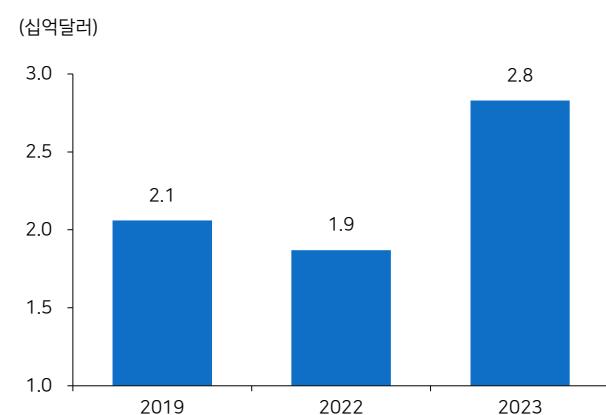
글로벌 콘서트 및 페스티벌 티켓 가격은 팬데믹 이후 수요 급증과 함께 빠르게 상승했다. 전세계 Top 100 투어의 평균 티켓 가격은 2023년 상반기 116.4 달러로, 2019년 대비 +26.0%, 전년 대비 +14.2% 증가했다. 국내 콘서트 티켓 가격도 팬데믹 이후 기준 11만원~12만원 수준에서 15만원 수준으로 상승하고 있는 추세다. 전세계 Top 100 투어의 총 수익은 28.3억 달러로 전년 대비 +51.1% 증가했다.

그림1 전세계 Top 100 투어의 평균 티켓 가격



자료: Pollstar, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전세계 Top 100 투어의 총 수익

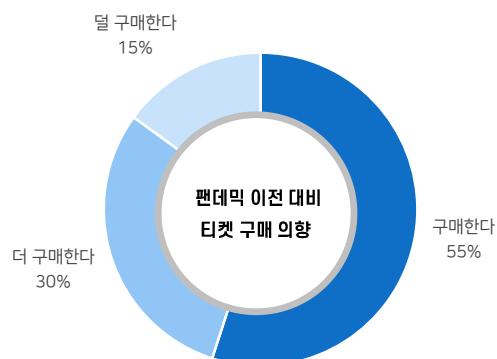


자료: Pollstar, 메리츠증권 리서치센터

올해는 특히 테일러 스위프트, 해리 스타일스, 앤튼 존 등 글로벌 팝스타의 콘서트가 재개되면서 콘서트 수요가 급증했고, 물가 상승, 티켓 가격변동제 등으로 티켓 가격은 상승했다. 그럼에도 소비자들은 향후에도 콘서트에 대한 지출을 지속할 전망이다.

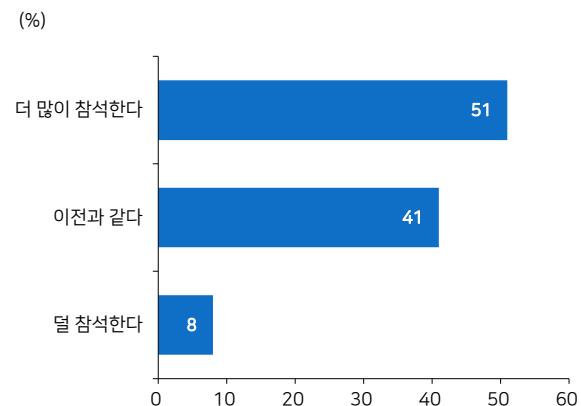
글로벌 미디어 매체 버라이어티에서 진행한 설문에 따르면, 콘서트 가격에 대한 부담감이 있음(62%)에도 불구하고 소비자들 중 55%는 기꺼이 티켓을 구매를 할 의향이 있고, 30%는 팬데믹 이전보다 구매 의향이 더욱 높아졌다고 응답했다. 또한 영화제, 사인회, 코미디 쇼 등 다른 라이브 경험보다 콘서트에 더욱 깊은 정서적 유대감을 느끼며, 소비자 중 51%는 작년 보다 콘서트에 많이 참석할거라고 응답했다. 한편, 미국과 글로벌 라이브 음악 티켓 매출은 2027년까지 각각 105억 달러, 256억 달러로 꾸준히 성장하여 23년 대비 +11% 증가할 전망이다. 이는 티켓 가격 상승 및 콘서트 수요 증가 추세가 일시적인 현상이 아님을 의미한다.

그림3 팬데믹 이전 대비 VIP 티켓 구매 의향



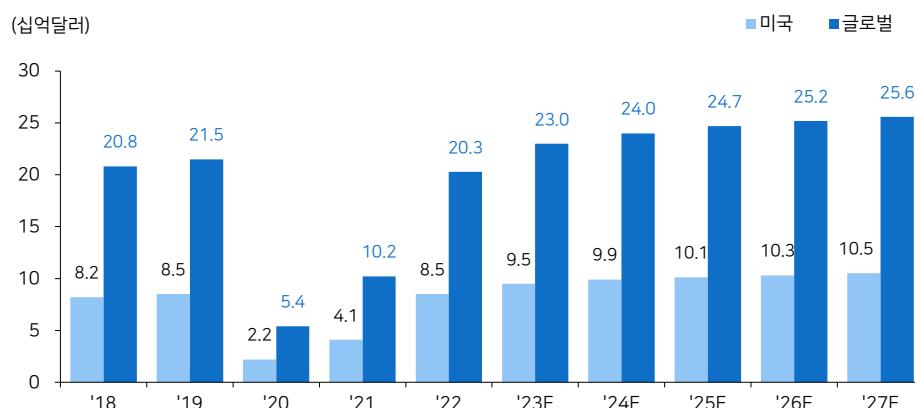
주: 2023년 8월 기준, 15~69세 소비자 1,500명 대상
자료: UTA IQ & Variety, 메리츠증권 리서치센터

그림4 19년 대비 향후 12개월 내 콘서트 참석 여부



주: 2023년 8월 기준, 15~69세 소비자 1,500명 대상
자료: UTA IQ & Variety, 메리츠증권 리서치센터

그림5 콘서트 티켓 판매액 추이 및 전망



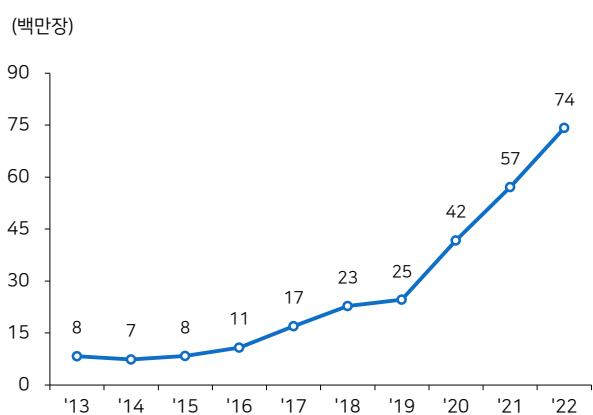
자료: PWC U.S. & GLOBAL E&M OUTLOOK, 메리츠증권 리서치센터

콘서트는 향후 엔터사들의 추가적인 성장 동력이 될 것

이처럼 글로벌 콘서트 시장의 성장은 국내 엔터테인먼트 산업에도 추가적인 성장 동력이 될 수 있다. 국내 앨범 판매량 폭발 아웃에 대한 우려가 확산된 상황에서 엔터사들은 콘서트·음원·기타 IP 수익 등을 활용한 매출 다변화 노력이 요구되고 있다.

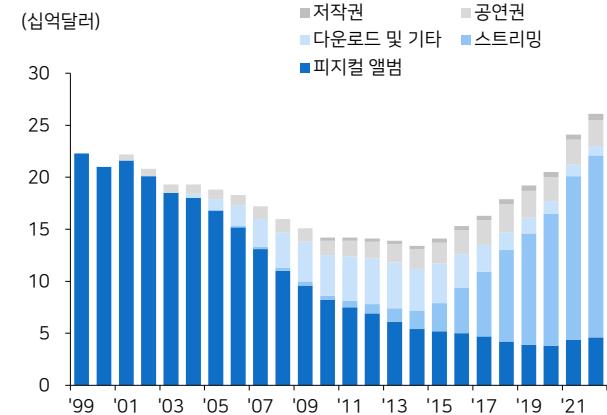
국내 엔터 산업은 아티스트와 팬덤의 관계성이 앨범 판매량이나 굿즈 구매, 커뮤니티 등을 통해 표출되기도 한다. 따라서 피지컬 앨범 시장이 감소하는 글로벌 엔터 산업과 다르게 국내 앨범 판매량은 19년 이후 가파르게 성장해왔다. 하지만 앨범 판매량이 무한한 성장을 이룰 수는 없는 상황에서 엔터사들은 콘서트, 음원, 플랫폼, IP 활용 등을 통한 지속적인 매출 다변화 노력이 필요하다.

그림6 국내 Top 400 연간 앨범 판매량



자료: 써클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 음원 시장 규모

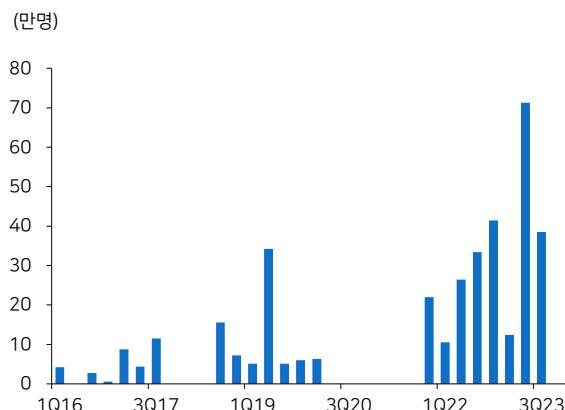


자료: IFPI, 메리츠증권 리서치센터

한편, 글로벌 음반 산업에서는 음원·공연이 76.4%, 피지컬 앨범이 17.5% 비중을 차지한다. 하이브, 에스엠, JYP, YG 엔터 등 국내 엔터사들은 이러한 글로벌 시장으로의 진출을 준비하고 있다. 국내 엔터 4사의 2023년 북미향 콘서트 관객 수는 19년 대비 +142.6%, 전년 대비 +9.3% 증가하며 빠르게 성장하고 있다.

또한 국내 아티스트들의 데뷔 7~8년차 콘서트 관객 수를 살펴보면 각각 평균 70만명, 97만명이다. 2024년은 글로벌 팬덤 및 인지도를 넓히고 있는 TXT, 스트레이키즈, NCT 등이 7~9년차를 넘어가는 시점으로, 콘서트 규모 및 관객 수 확대도 기대된다. 국내 아티스트들의 글로벌 진출과 콘서트에 대한 지속적인 수요, 소비자들의 강력한 지불 의지는 향후 음원·기타 IP 수익과 함께 엔터사들의 추가적인 성장 동력이 될 수 있다는 판단이다.

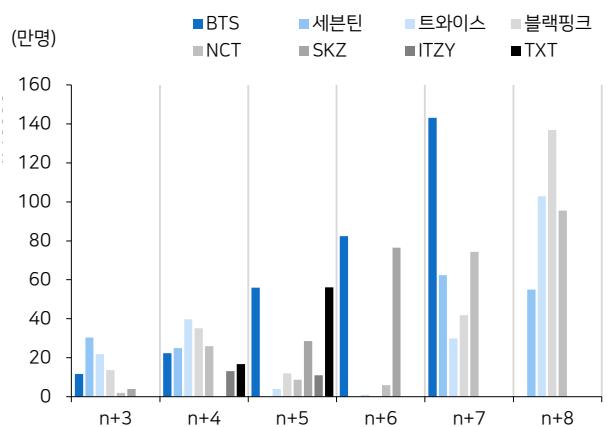
그림8 엔터 4사 북미 콘서트 관객 수 추이



주: 콘서트 관객 수는 공연장 수용인원 사용

자료: touring data, 메리츠증권 리서치센터

그림9 아티스트 연차별 관객 수



주: 데뷔 n년차를 표기

자료: touring data, 메리츠증권 리서치센터

원문: WHY ARE CONCERT TICKETS SO PRICEY? (Variety)