

# meritz Global Catch Mind 12월호

Meritz Research 2023. 12. 1

미국 산타는 이미 왔다 감  
중국 부양책 빌드업

## 길 잃은 산타







**meritz**  
**Global Catch Mind 12월**

# 길 잃은 산타

미국: 산타는 이미 왔다 감

중국: 부양책 빌드업



글로벌 투자전략-신흥국

Analyst **최설화**

02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr



글로벌 투자전략-선진국

Analyst **황수욱**

02. 6454-4896

sowook.hwang@meritz.co.kr



# Contents

Part I	미국: 산타는 벌써 왔다감	9
Part II	중국: 부양책 빌드업	29
Appendix	글로벌 증시 동향과 이벤트	43

# 12월 글로벌시장 이슈와 전망 요약



## Key Point

- 11월 말부터 금리하락+밸류에이션 중심의 반등 속도 둔화. 12월 산타렐리는 연말 소비시즌 기대와 펀더멘털에 기반. 올해는 12월 산타렐리는 어렵다는 의견
- 11월 이후 트럼프 > 바이든 지지율 격차 확대, 관련 주가 수익률도 차별화 나타나는 중. 경제 이슈에서 벌어진 격차를 좁히지 못하면 트럼프 우위 이어질 듯
- 시장의 기술주 주도 색깔은 크게 달라지지 않는 가운데, 추가 랠리 기대하기보다 이슈 대응. 12월 특별한 대선 이벤트는 부재해 공화당 바스켓 우위 예상
- 12월 중국증시는 정부의 부양책 빌드업을 통한 신뢰 구축과 미약한 경기 회복에 대한 의구심 속에서 줄다리기 흐름 예상, 단 내년 상반기까지 우상향 전망은 유지
- 관전포인트로 경제공작회의에서 결정되는 '24년 재정부양책의 강도, 한편 부동산 및 지방정부 부채 리스크를 낮출 수 있는 안정화 대책에도 주목 필요
- 지수보다는 업황 개선 모멘텀을 보유한 선별적 투자 권고: 1) 화웨이 자동차/휴대폰 밸류체인, 2) 해외진출 성공 기업들



## Monthly Global Market Investment Idea

### 미국

- 11월 미국 증시는 역사상 가장 빠른 수준의 증시 조정 이후 회복 나타남
- 조정의 배경은 수급+정책+펀더멘털이 동시에 상승을 유발한 금리. 단 11월 초부터 관련 이슈 해소되며 금리하락+증시 반등. 대신 속도는 월말로 갈수록 둔화
- 12월 산타렐리는 연말 소비시즌 서프라이즈 기대에서 비롯된 펀더멘털에 기반. 올해는 연말에 불황형 소비 행태가 포착. 시장의 기술주 주도 색깔은 크게 달라지지 않는 가운데, 급등한 11월 이후 쉬어가는 구간으로 생각
- 추가 랠리 기대보다 이슈에 대응. 중장기 주요 이슈는 대선. 11월 이후 트럼프 지지율 우세하며 관련주 주가 차별화 출현 중. 12월 특별한 대선 이벤트 부재로 기존 판도가 12월 중 뒤집히기 어려울 것으로 예상돼 공화당 바스켓 우위 지속 예상

### 중국

- 11월 중국증시는 기타 글로벌 시장대비 상대적 부진. 미중 정상회담의 유의미한 결과 부재, 정부 부양책 발표에 대한 신뢰 부족, 경제지표 회복 탄력 약화가 주요 원인
- 12월 중국증시는 경제공작회의 결과에 따라 등락을 거듭할 전망
- 이번 경제공작회의의 관전포인트는 높아진 눈높이에 대비한 재정정책의 부양 강도. 또한 부동산 및 지방정부 부채 리스크를 낮출 수 있는 안정화 대책에도 주목 필요
- 내년 중국의 정책기조가 지난 3년간의 구조조정에서 경기 부양으로 선회하며 중국증시 우상향을 견인할 것이란 전망 유지. 단 12월은 정책 신뢰를 구축하는 과정으로 등락을 거듭할 전망. 지수보다는 업황 개선 분야로의 선별적 투자 권고

# 글로벌 투자 Dash board

## 3-6개월 View

- 미국 Overweight
  - 금리 하락에 따른 주가 모멘텀은 소진 중이나 기술주 중심의 실적 상향 추세는 지속. 증시 상승 속도는 slow down
- 유럽 Overweight
  - 선진국 증시 반등에 동참 예상. 단기적으로 새로운 중국 부양책 유무/강도에 따라 미국보다 아웃퍼폼 가능성도 고려
- 중국 Neutral
  - 율통불통한 경기 회복 과정에서 정부의 강한 경기부양책을 통한 신뢰 구축이 확인되어야 추세적 반등 보일 것

## 글로벌 투자 Dashboard

구분	Underweight		Neutral	Overweight	
	-2	-1	0	+1	+2
MSCI ACWI					
MSCI DM					
MSCI EM					
MSCI US					
MSCI Europe					
MSCI China					

자료: 메리츠증권 리서치센터





# Part I

## 미국 산타는 벌써 왔다 감

Meritz Global Catch Mind

12월호

글로벌 투자전략-선진국

Analyst 황수욱

02. 6454-4896

soowook.hwang@meritz.co.kr

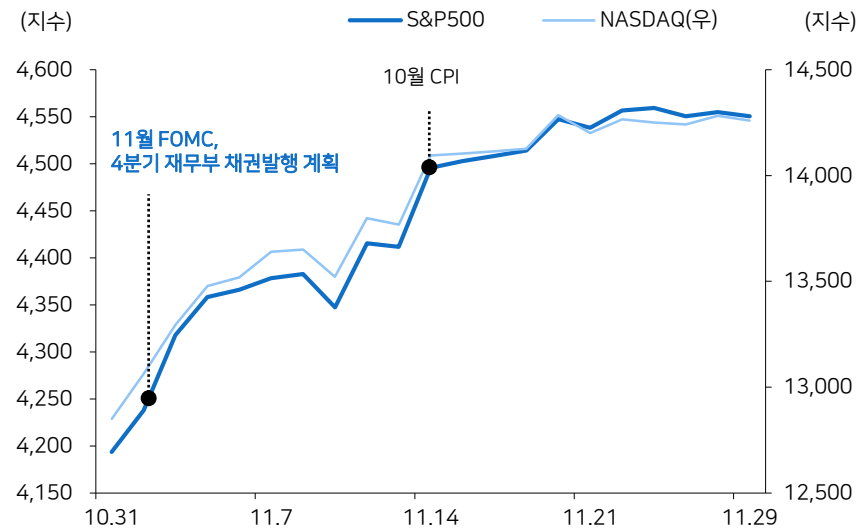


# 11월 미국 증시 Review: 조정 종료 이후 회복 국면

## 산타는 벌써 왔다 감

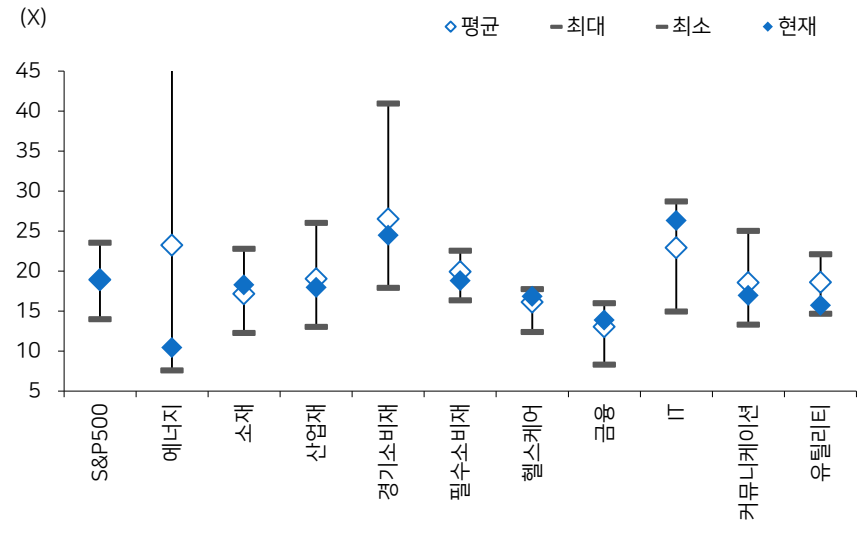
- S&P500과 NASDAQ 지수는 11월 29일 기준 10월 말 대비 각각 8.5%, 11.0% 상승
- 7월 말 전고점 이후 8월~10월말까지 조정을 유발하던 핵심 변수들이 10월말~11월 초 상당부분 완화
  - 조정 원인은 금리. 8월 초 이후 금리는 수급, 정책, 경기 변수 모두 상방 압력 유발, 미국 10년 5% 터치
  - 조정 유발 요인: 8월초 3Q 재무부 채권발행계획 쇼크, 9월 FOMC 점도표 상향, 경제지표 서프
  - 11월 이후 흐름: 4Q 재무부 채권발행 계획 안정, 11월 FOMC dovish, 경제/물가지표 둔화 확인
  - 미국 10년 금리는 11월 29일 기준 4.25%, 10월말 대비 68bp 하락
- 11월 말에는 금리 하락 추세가 이어졌음에도 추가 주가 상승은 제한적이었음

## S&P500과 NASDAQ 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## S&P500 업종별 12MF PER Valuation 밴드



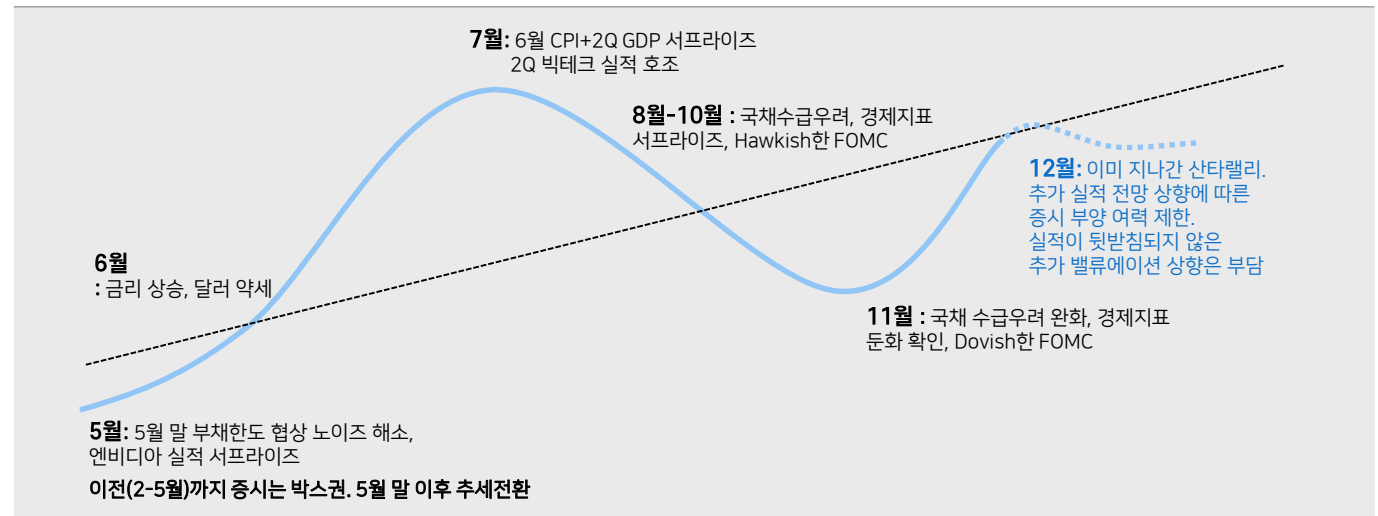
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

# 12월 전망 Key Factor: 산타랠리의 근간은 펀더멘털

## 산타는 벌써 왔다 감

- 하반기 미국 주식시장은 7월 31일 고점. 8월~10월 29일까지 하락
- 10월 29일 이후 11월은 3개월간 조정 이후 회복 국면
- 올해 12월에도 현재 증시 레벨에서 추가 상승을 기대하려면 실적 눈높이가 더 높아져야 함
- 과거 산타랠리의 근간은 펀더멘털이었음. 다만 올해는 작년처럼 실적 눈높이 상향 어려울 것으로 예상
- 12월에는 추가 랠리를 기대하기보다는 횡보 내지는 약보합하는 흐름에서 주요 이슈에만 대응

11월 역사적인 수준의 증시 회복은 밸류에이션 중심이었음. 12월 추가 상승 기대하기 위해선 펀더멘털의 뒷받침 필요



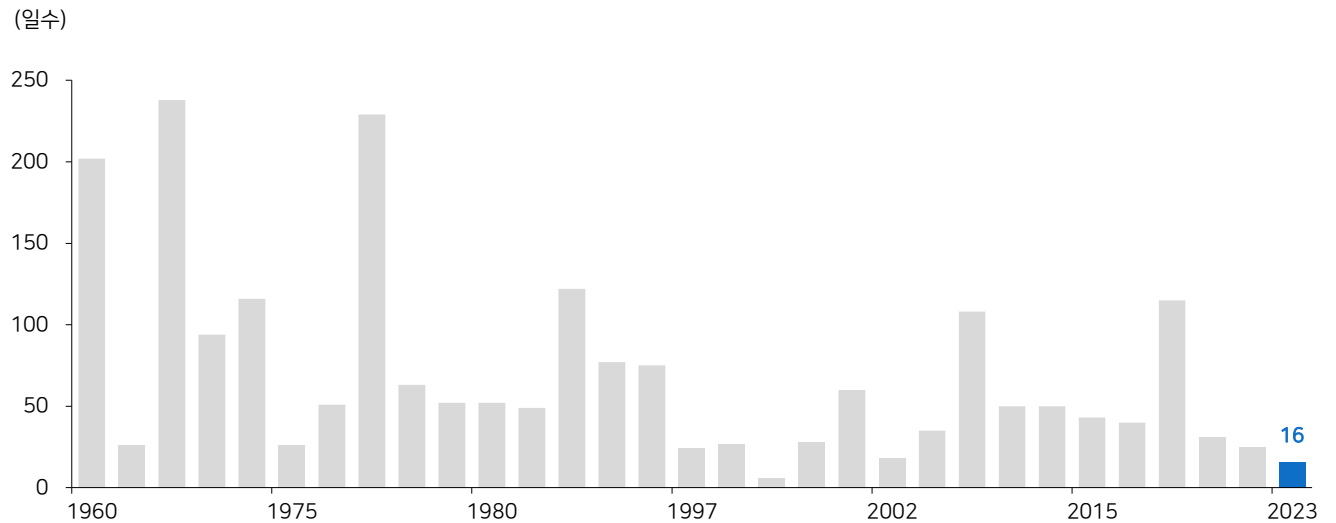
자료: 메리츠증권 리서치센터

# 11월 회복은 1960년대 이후 조정 국면 중 가장 빠른 수준의 속도

## 산타는 벌써 왔다 감

- 11월 20일, S&P500은 10월 29일 저점 이후 16거래일만에 10.4% 상승하며 회복 국면 마무리
- 전고점 대비 10% 이상 하락을 조정으로 보고, 저점 이후 최소 10% 상승하는 것을 조정 이후 회복으로 정의
- 위와 같이 정의 할 때, 조정 이후 회복에 걸린 시간은 1960년 이후 98년 사례를 제외하고 가장 빠른 속도

### S&P500 조정(10% 이상 하락) 이후 회복(저점 이후 최소 10% 회복)까지 걸린 시간



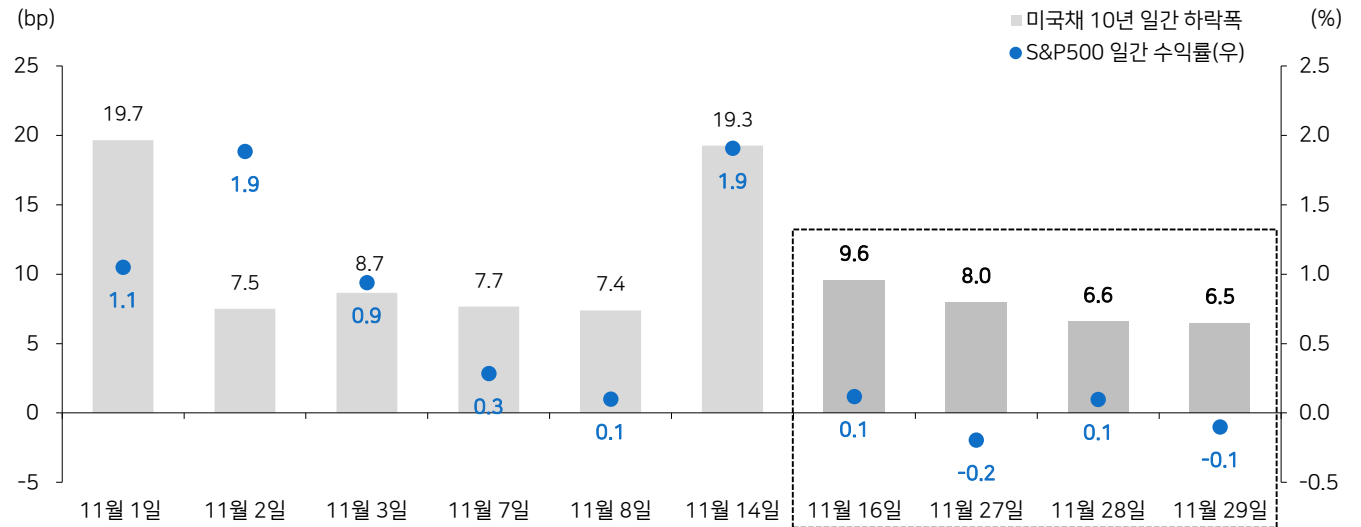
자료: Dow Jones Market Data, Market Watch 재인용, 메리츠증권 리서치센터

# 11월 증시가 상승하면서 시장의 금리 민감도는 떨어짐

## 산타는 벌써 왔다 감

- 금리 하락에 반응하던 주식시장은 주가 빠르게 오르면서 11월 말로 갈수록 그 민감도가 떨어졌음
- 조정 이후 회복 국면이 마무리된 11월 20일 이후 일간 주가지수 변동폭은 크게 축소
- 11월 초까지만 하더라도 하루 5bp 이상 금리 상승에 1% 가까이 S&P500 주가지수 상승
- 11월 말에는 5bp 이상 금리상승에도 당일 주가 수익률은 마이너스를 기록하는 날도 발생

11월 미국채 10년물 금리가 5bp 이상 하락한 날 S&P500 일간 수익률. 11월 말에는 큰 폭의 금리 하락에도 증시는 약보합



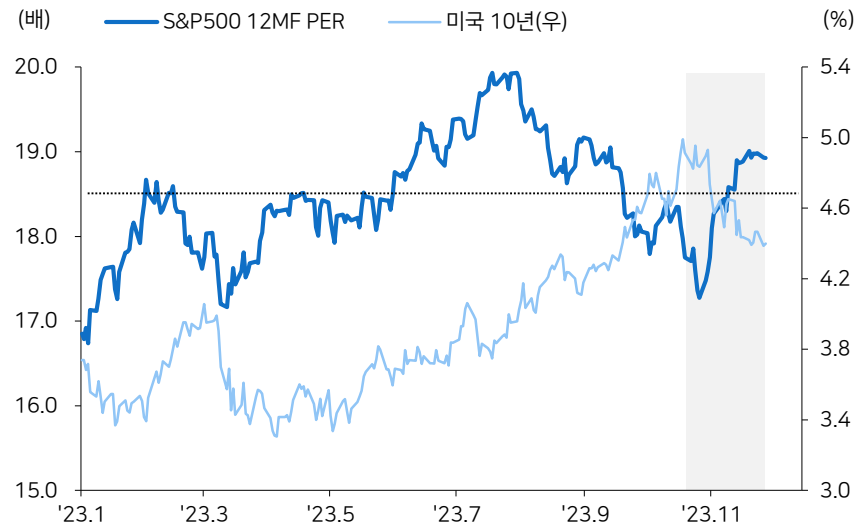
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 밸류에이션 중심의 반등. 추세 이어지려면 후행적인 실적 뒷받침 필요

## 산타는 벌써 왔다 감

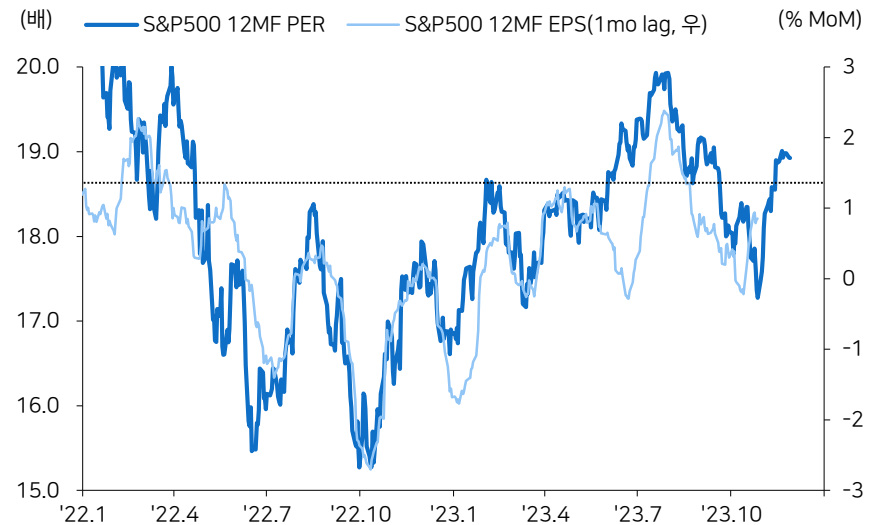
- 이번 회복 국면에서 미국 증시는 밸류에이션 중심으로 반등
- 10월 29일 S&P500 12MF PER은 17.2배에서 11월 29일 18.9배까지 상승
- 최근 5년 평균(18.6배)을 상회한 이후 금리 하락에도 밸류에이션 중심의 상승 흐름이 힘에 부친 모습
- 평균 PER을 넘어서기 위해서는 후행적인 실적상향이 뒷받침되어야 함
  - 미국은 EPS 상승과 PER이 동행하는 중장기 추세를 가져옴
  - 통화 긴축 사이클이 마무리되는 올해 국면에서 유동성에 추가 밸류에이션 상향 이끌기는 어려움
  - 결국 실적이 뒷받침되어야 과거 평균 수준을 넘어서는 밸류에이션이 받아들여질 수 있을 것

## 금리 하락에 힘입어 밸류에이션 중심으로 빠르게 증시가 반등했지만



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 후행적인 실적상향이 뒷받침되어야 밸류에이션 추가 상향 지지될 수 있음



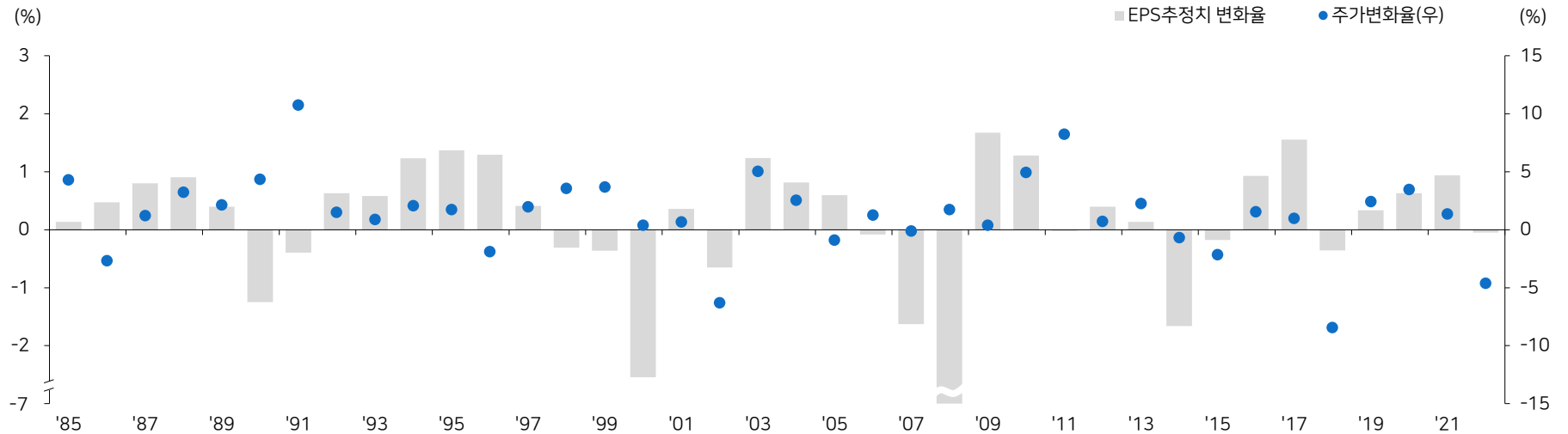
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 12월 산타렐리는 연말 소비가 기업 실적 눈높이를 바꿀 수 있는지가 관건

## 산타는 벌써 왔다 감

- 과거 사례에서 미국 연말 주식시장은 대부분 실적 장세
- 1985년 이후 12월 S&P500 EPS 추정치 변화율 방향과 수익률 방향 일치했던 적은 총 27번
- 산타렐리란 연말 소비 활황이 기업실적 기대로 이어져 주가에 반영되던 것

## 최근 30년의 12월 S&P500 EPS 추정치 변화와 주가 수익률



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

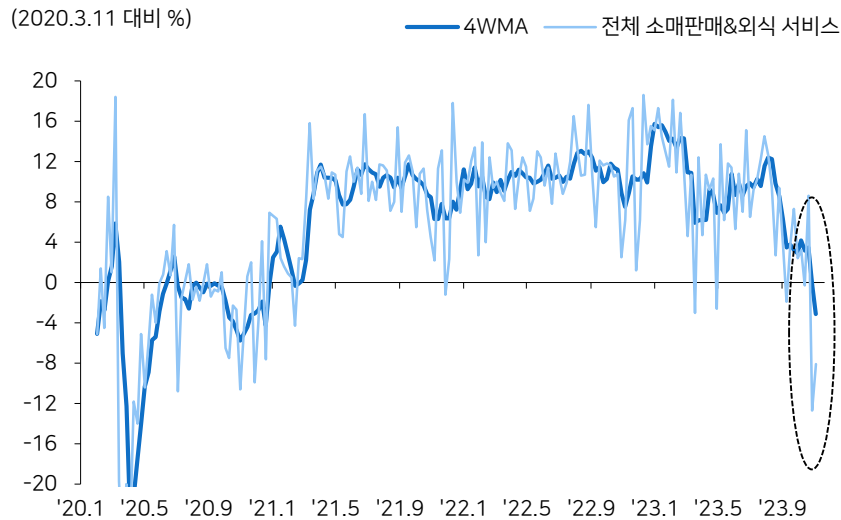
# 이번 소비시즌 성과가 진짜로 좋은지? 산타랠리 기대 어려움

12월호  
Meritz Global Catch Mind

## 산타는 벌써 왔다 감

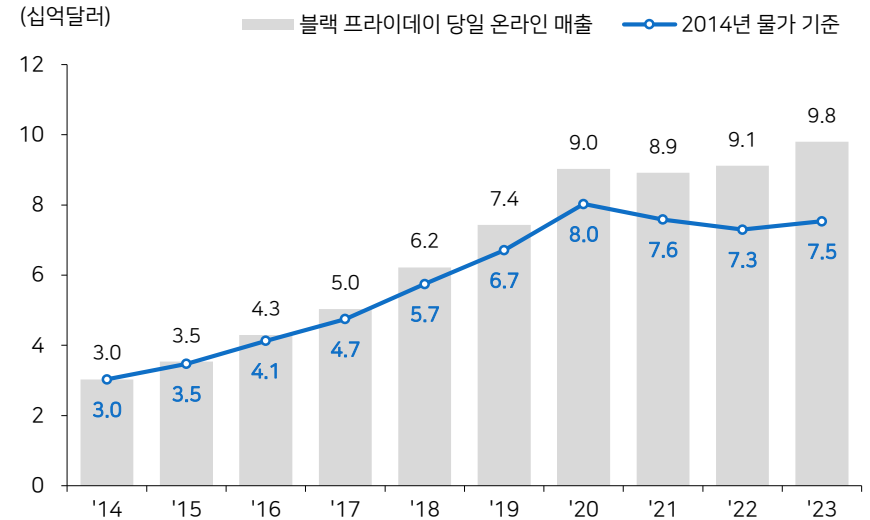
- 블랙프라이데이, 사이버먼데이 온라인매출은 각각 98억, 124억 달러로 시장 예상치(96억, 120억)상회
  - 2014년 데이터 집계 이후 명목금액 기준 사상 최고치 경신(Adobe Analytics)
  - 그런데 '14년 물가 기준으로 실질 금액을 계산해보면 2021년 소비금액에도 미치지 못함
- 이번 시즌은 불황형 소비가 집중되었을 가능성 두 가지 포착
  - 1) 할인 시즌 소비를 집중하기 위한 직전 소비 급감, 2) 미래 소비 여력을 뺏겨오는 BNPL 소비도 최고치
- 미국 전미소매협회(NRF)에 따르면 이번 소비시즌 1인당 소비금액은 오히려 감소
  - 더 많은 사람이 할인 소비를 향유하기 위해 할인 시즌에 집중하여 더 적은 금액을 소비했음

## 미국 주간 신용카드 매출(~11/14 까지 데이터): 블프 직전 11월 중순 급감



자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

## 미국 블랙프라이데이 당일 온라인 매출: 명목 vs 2014년 물가 기준



주: Adobe Analytics 데이터 집계되기 시작한 2014년 Core CPI(매해 10월) 기준 실질값 추산  
자료: Adobe Analytics, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

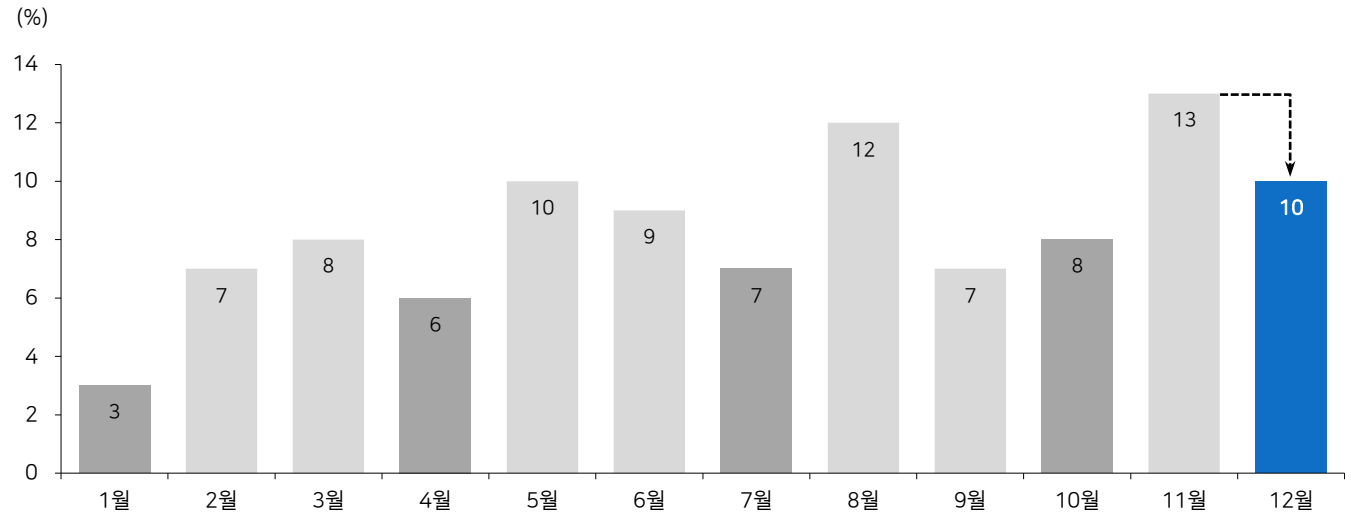


# 연말 바이백 효과도 12월에는 둔화되는 흐름일 것

## 산타는 벌써 왔다 감

- 미국 기업들은 실적발표 3주 전부터 발표 이후 48시간까지 자사주 매입을 할 수 없는 블랙아웃 기간을 둠 - 블랙아웃 기간이 집중되는 1, 4, 7, 10월에는 기업들의 바이백이 크게 줄어들음
- 평균적으로 8월, 11월이 바이백 비중이 가장 높은 기간. 이번 11월 상승에는 바이백 효과도 회복에 역할
- 12월은 11월보다 계절적으로 바이백이 줄어드는 구간. 12월 8일부터 미국 기업 블랙아웃 시즌 시작

S&P500 기업 월별 자사주 매입 비중: 블랙아웃 집중된 1, 4, 7, 10월 매입비중은 최저. 올해 12월 8일부터 블랙아웃 시작



주: 2008년을 제외한 2007년~2014년

자료: Goldman Sachs Global Investment Research, Market Insider 재인용, 메리츠증권 리서치센터

# 미국 바이백 추세 요인 분석

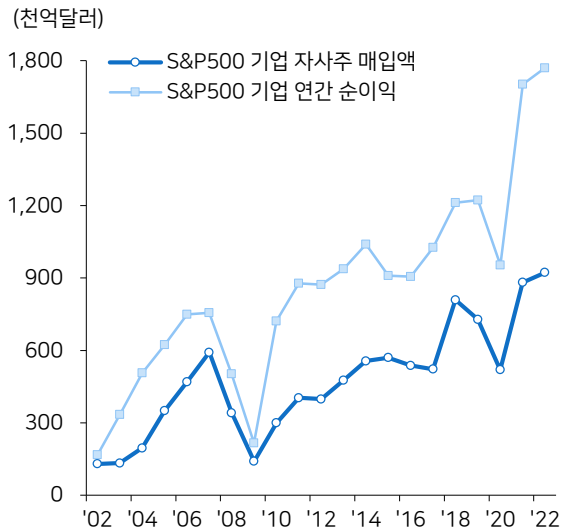
12월호

Meritz Global Catch Mind

## 산타는 벌써 왔다 감

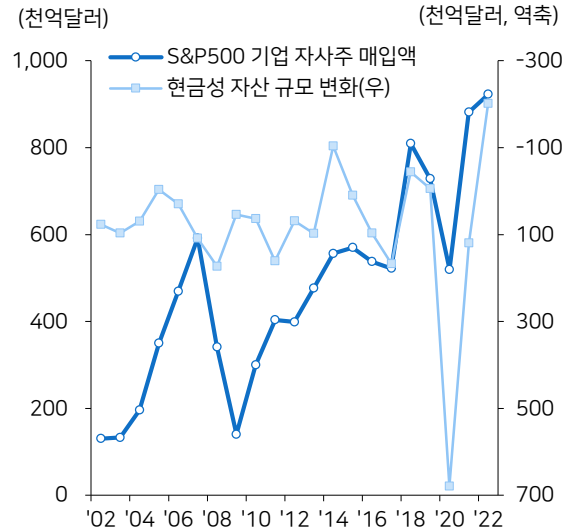
- 기본적으로 주주환원은 이익을 기반으로 하기 때문에 순이익 추이와 자사주 매입액은 유사한 궤적을 가짐
- 기업들은 이익을 넘어 이미 축적된 현금성 자산이나 부채를 통해서도 자사주 매입을 확대
  - 현금성 자산 증감의 역과 자사주 매입액의 추세가 상관성을 지님
  - 기업들의 자사주매입이 부채 증감에 후행하여 반응하는 점 등이 근거

### S&P500 자사주매입액과 연간 순이익



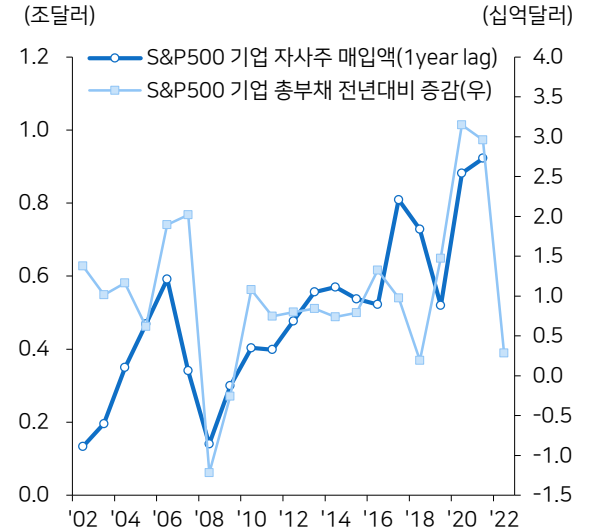
자료: S&P Global, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### S&P500 자사주매입액과 현금성 자산 규모 변화



자료: S&P Global, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### S&P500 자사주매입액과 총부채 증감



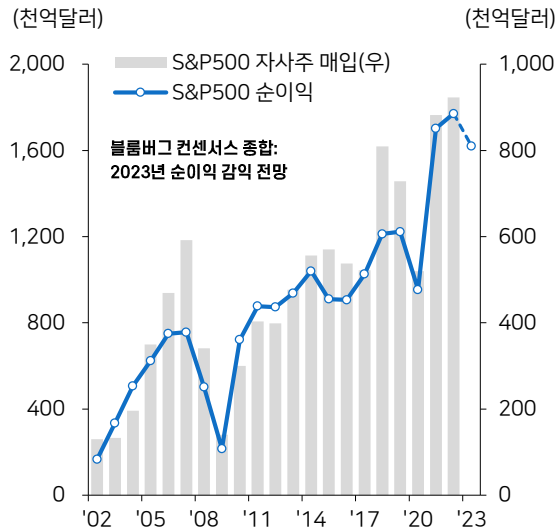
자료: S&P Global, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 올해는 바이백 환경 어려움

## 산타는 벌써 왔다 감

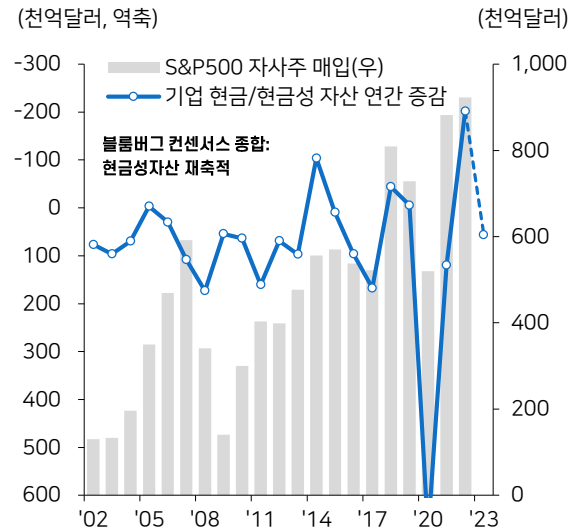
- 2023년 바이백에 대한 시장기대는 1조 달러 상회, 작년 9,226억 달러를 넘어 사상최고치 기대
- 올해는 이렇게 형성된 기대를 충족시키기 어려운 환경이라는 생각
  - 분기별 금액 기준 금리인상이 본격화된 작년 1분기 정점 이후 이미 꺾이기 시작
  - 블룸버그 컨센서스 기준, 올해 순이익은 감익, 현금은 축적, 고금리 상황에서 부채 증가폭도 제한적일 전망

### S&P500 순이익 올해 감익 전망(블록 컨센서스)



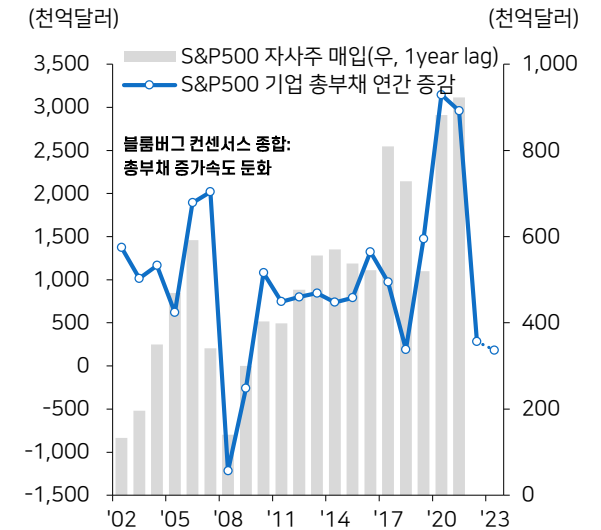
자료: S&P Global, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### S&P500 현금은 재축적 전망(블록 컨센서스)



자료: S&P Global, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### S&P500 부채는 증가속도 둔화(블록 컨센서스)



자료: S&P Global, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

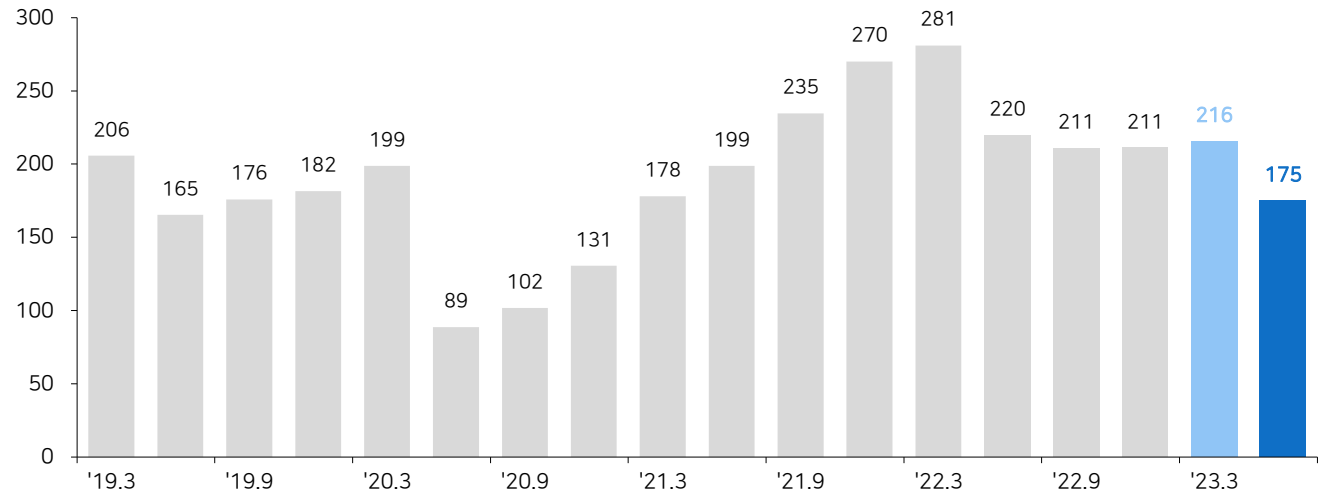
# 이미 2분기까지 S&P500 기업들의 바이백 금액은 감소

## 산타는 벌써 왔다 감

- S&P500 기업들의 올해 2분기 바이백 금액은 1,750억 달러로 전년동기대비 20%, 전분기대비 19% 감소
- 연초 시장에서 기대하던 최초 1조달러를 넘어서는 연간 바이백 금액을 달성하는 것은 어렵다는 것을 방증
- S&P500 내 바이백도 기업간 양극화는 계속해서 심화되고 있음
  - 2분기 상위 20개 기업 바이백이 전체에서 차지하는 비중은 52.0%로 작년 2분기(39%)보다 격차 심화
- 기업이익, 현금흐름, 건전성 높은 기업 중심의 바이백 증가부양 효과
- 빅테크 등 일부 종목을 제외하고 바이백에 따른 주가 부양효과 기대하기 힘들

## S&P500 바이백 금액은 2Q23까지 이미 감소 중

(십억달러)



자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

# 바이백 감소 가운데 양극화 심화. 여력있는 빅테크 중심의 바이백

12월호  
Meritz Global Catch Mind

## S&P500 바이백 Top20 기업 최근 추이

(백만달러)	업종	2Q23	1Q23	2Q22	2Q23 기준 12M	2Q22 기준 12M	최근 5년	최근 10년
Apple	IT	19,863	20,012	24,562	86,402	91,338	414,888	624,756
Alphabet	커뮤니케이션 서비스	14,969	14,557	15,197	60,325	54,580	193,491	208,035
Microsoft	IT	5,704	5,509	8,757	22,245	32,696	124,837	185,074
Exxon Mobil	에너지	4,340	4,340	3,919	17,849	6,140	25,186	50,908
Chevron	에너지	4,340	3,607	1,689	15,061	2,307	23,488	30,366
Wells Fargo	금융	4,005	4,016	4	8,032	18,325	72,305	119,108
NVIDIA	IT	3,739	507	3,650	9,582	7,239	20,598	25,642
T-Mobile US	커뮤니케이션 서비스	3,661	4,806	43	11,495	237	32,219	34,317
Booking Holdings	경기 소비재	3,099	2,150	1,239	9,582	2,301	25,589	34,633
Marathon Petroleum	에너지	3,068	3,180	-	10,156	6,516	19,681	29,038
Visa	금융	3,048	2,200	2,434	10,581	12,572	47,588	76,031
UnitedHealth Group	헬스케어	3,000	2,000	2,500	7,000	7,100	28,100	41,074
Meta Platforms	커뮤니케이션 서비스	2,590	10,374	6,235	27,849	53,268	120,148	132,661
JPMorgan Chase	금융	2,477	2,690	707	5,167	10,570	67,599	113,145
Mastercard	금융	2,419	2,954	2,384	9,343	7,769	33,644	51,969
Lowe's Companies	경기 소비재	2,250	2,106	4,091	10,352	14,966	41,967	60,113
Broadcom	IT	2,167	3,420	1,792	7,382	8,447	25,588	31,393
Deere	산업재	2,147	1,289	1,301	5,813	3,285	13,385	20,332
Home Depot	경기 소비재	2,067	2,887	1,654	7,688	11,866	41,057	77,258
Comcast	커뮤니케이션 서비스	2,051	2,176	3,065	11,267	10,003	25,587	51,373
Top 20 자사주매입액 총계 (A)		91,004	94,780	85,223	353,171	361,525	1,396,945	1,997,226
S&P500 자사주매입액 총계 (B)		174,924	215,532	219,637	812,488	1,005,390	3,870,091	6,688,545
Top 20 자사주매입 비중 (A/B, %)		52.0	44.0	38.8	43.5	36.1	36.1	29.9

자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

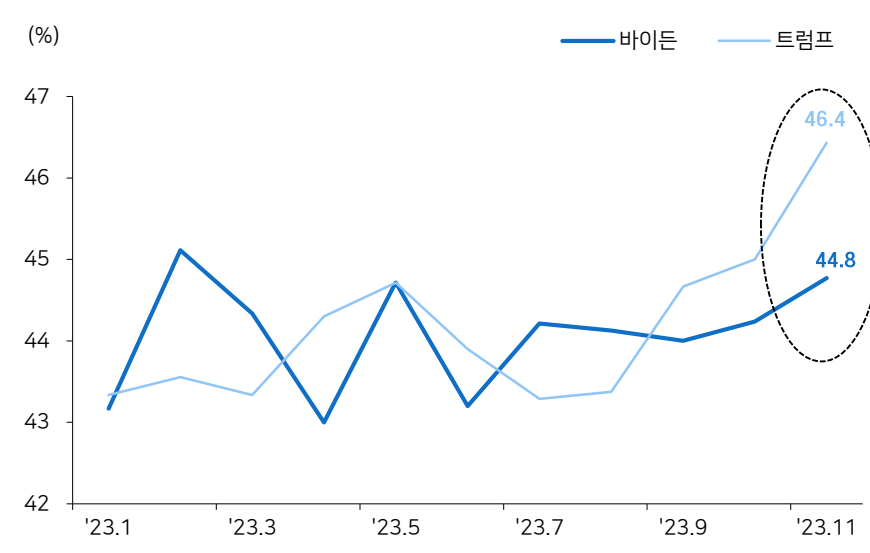
# 미국 대선 업데이트: 11월 이후 트럼프 > 바이든 격차 발생

12월호  
Meritz Global Catch Mind

## 산타는 벌써 왔다 감

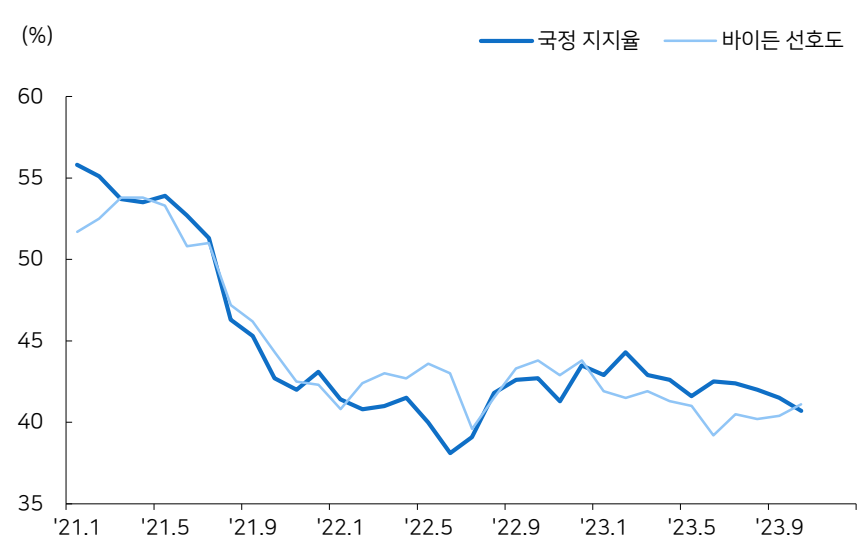
- 대선 1년을 앞두고 11월부터 본격적으로 트럼프 vs 바이든 지지율 집계
- 11월 이후 집계된 두 후보 구도에서의 지지율 서베이는 트럼프가 바이든을 오차범위 내에서 우세
- 인플레이션에 따른 민생 어려움에 바이든의 국정 지지율은 2022년 이후 40% 초반에서 반등하지 못함
- 여기에 연동되어 바이든에 대한 선호도도 낮은 수준을 유지 중

대선 후보별 지지율: 오차 범위 내 트럼프 우세



주: 트럼프, 바이든 양자대결 가정 선호도 조사 월간 평균치  
자료: RealClearPolitics, 메리츠증권 리서치센터

바이든 국정 지지율과 선호도: 40%대 초반대 기록 중



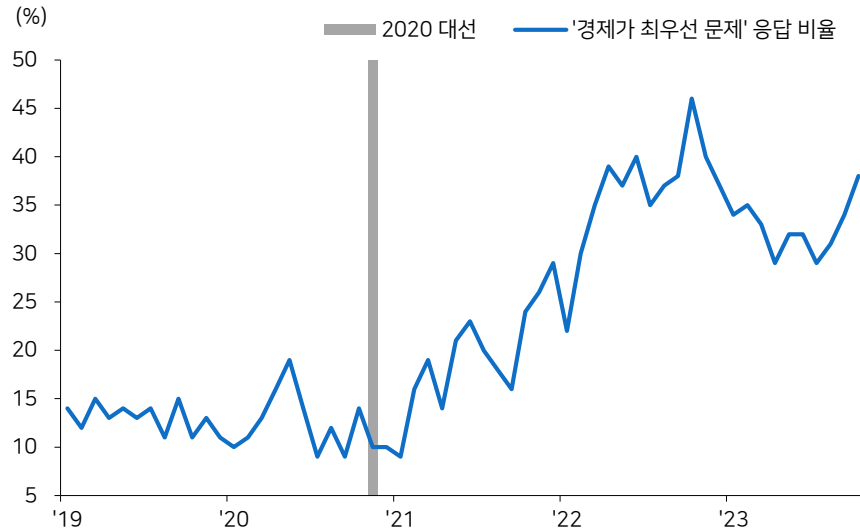
주: 미국 내 국정 지지율 및 선호도 여론 조사 월간 평균치  
자료: RealClearPolitics, 메리츠증권 리서치센터

# 유권자들의 최대 관심사는 '경제 문제'

## 산타는 벌써 왔다 감

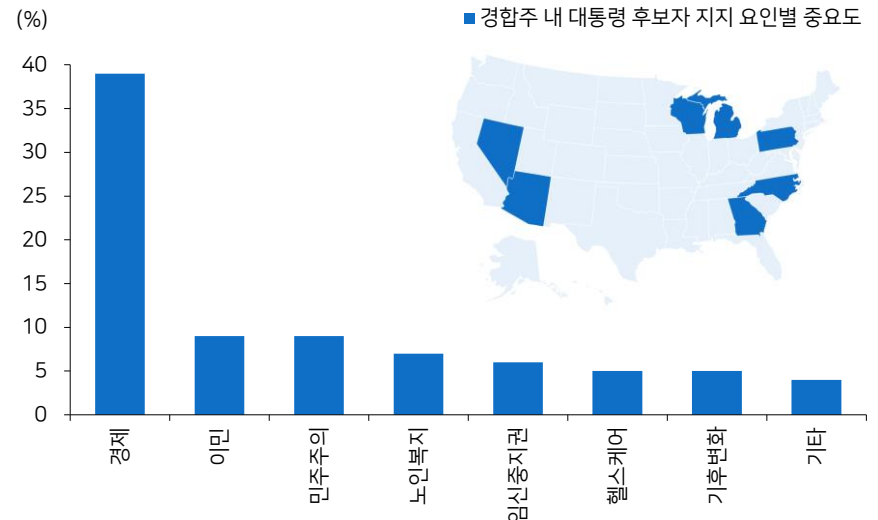
- 현재 미국 대선 후보 지지율에 가장 큰 영향을 주고 있는 이슈는 경제
- Gallup 유권자 서베이에서 경제가 최우선 문제라는 응답비율이 지난 대선 10% vs 올해 10월 38%로 급등
- 특히 대선을 판가름하는 경합주에서 경제 문제를 대선 후보를 지지에 가장 중요한 팩터로 꼽고 있음

### 미국 유권자 '경제 문제' 중요성 언급 증가



주: '% of Americans Mentioning Economic Issues as Most Important Problem'  
자료: Gallup, 메리츠증권 리서치센터

### 대통령 후보자 지지 요인별 중요도(경합주)



주: '23.10.27 경합주 대상 여론조사, (지도: 경합주 7개주)  
자료: Bloomberg, Morning Consult, 메리츠증권 리서치센터

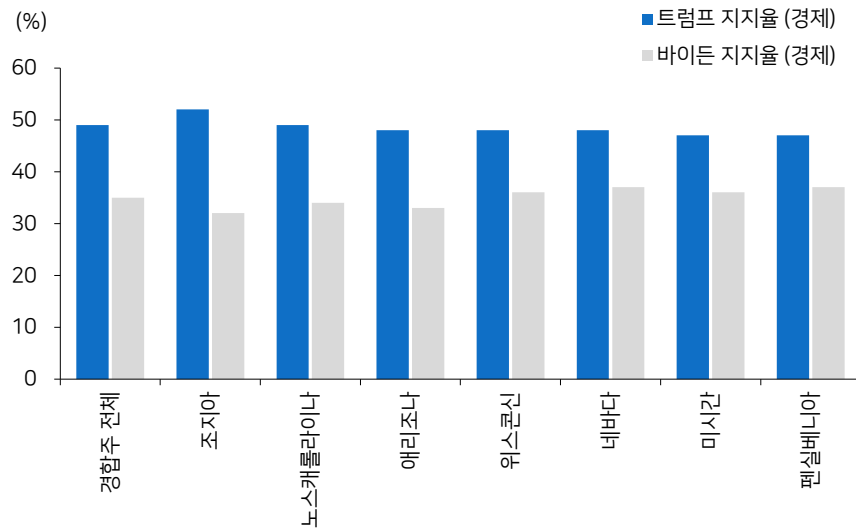
# 경제 부문의 격차를 좁히지 못하면 단기적으로는 트럼프 바스켓 우세 예상

12월호  
Meritz Global Catch Mind

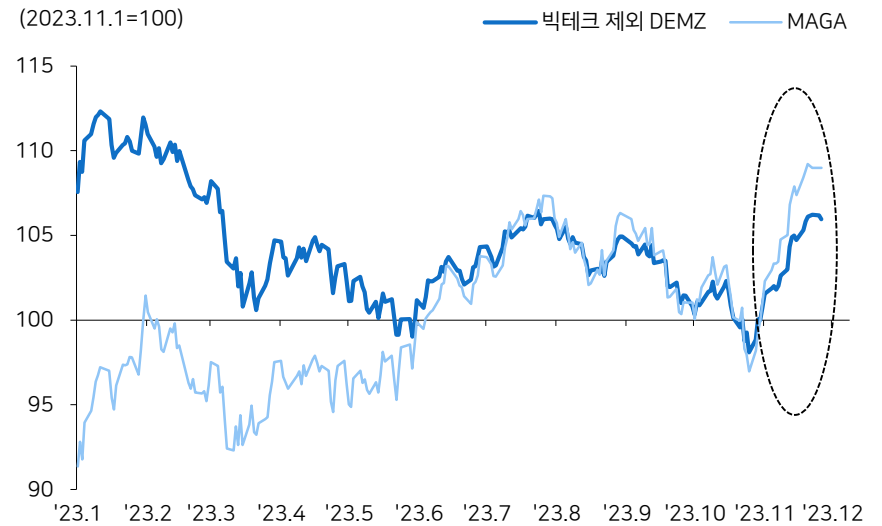
## 산타는 벌써 왔다 감

- 유권자들이 가장 중요하게 생각하는 경제 부문에 대해 모든 경합주에서 트럼프가 바이든을 앞서는 중
- 바이든이 경제 부문의 격차를 좁히지 못하면 트럼프의 유리한 구도는 연장될 것으로 전망
- 11월 증시가 반등하면서 지지율 차별화에 따른 시장 반응도 나타나기 시작
  - 초당적이라고 보는 빅테크를 제외한 바이든 vs 트럼프 바스켓 비교시 11월 이후 수익률 차별화 나타남
  - 11/28 기준 10월 말 대비 빅테크 제외 DEMZ(민주당) ETF 수익률 +5.9% vs MAGA(공화당) +9.7%

## 경합주 내 경제 부문 후보별 지지율: 모든 경합주에서 트럼프 우세



## 증시 반등 구간에서 민주당 바스켓(DEMZ) vs 공화당(MAGA) 바스켓 차별화



주: '23.10.10 경합주 대상 여론조사, 'Who do you trust more to handle the economy?'에 대한 응답 비중  
자료: Bloomberg, Morning Consult, 메리츠증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



# (참고 1) 과거 경제성장률과 대선 결과 분석

## 산타는 벌써 왔다 감

- 1960년 이후 임기 첫 해 대비 마지막 해에 낮은 경제 성장률 기록 시 다음 대선에서 집권당 교체되는 패턴
- 2024년 바이든 임기 3, 4년차 경제성장률 추정치 반영 시 임기 첫해인 2021년보다 마지막 해인 2024년 경제성장률이 낮은 수치 기록. 과거 패턴 고려 시 1.7% 이상 성장률 기록하지 못하면 재선 가능성 낮음
- 당사의 2024년 미국 성장률 전망은 1.5%. 바이든의 경제 관련 추가 액션이 필요해보임

## 경제성장률과 대선 결과, 첫해보다 마지막 해에 낮은 경제성장률 기록하면 다음 대선 집권당 교체

대통령명	임기(4년 단위)	GDP 성장률(% YoY) 1Y <-> 4Y				4년차 - 1년차	(+)/(-)	다음선거 승패
		1년차	2년차	3년차	4년차			
케네디/존슨	1961~1964	2.3	6.1	4.4	5.8	3.5	(+)	승
존슨	1965~1968	6.4	6.5	2.5	4.8	-1.6	(-)	패
닉슨	1969~1972	3.1	0.2	3.4	5.3	2.2	(+)	승
닉슨/포드	1973~1976	5.8	-0.5	-0.2	5.3	-0.5	(-)	패
카터	1977~1980	4.6	5.6	3.2	-0.2	-4.8	(-)	패
레이건 1기	1981~1984	2.5	-1.9	4.5	7.2	4.7	(+)	승
레이건 2기	1985~1988	4.2	3.5	3.4	4.2	0.0	(+)	승
부시(父)	1989~1992	3.5	1.9	-0.2	3.3	-0.2	(-)	패
클린턴 1기	1993~1996	2.7	4	2.5	3.7	1.0	(+)	승
클린턴 2기	1997~2000	4.5	4.2	4.5	3.7	-0.8	(-)	패
부시 1기	2001~2004	0.8	1.9	3	4.2	3.4	(+)	승
부시 2기	2005~2008	3.1	2.9	2.2	0.1	-3.0	(-)	패
오바마 1기	2009~2012	-2.6	2.7	1.5	2.3	4.9	(+)	승
오바마 2기	2013~2016	1.8	2.3	2.7	1.7	-0.2	(-)	패
트럼프	2017~2020	2.2	2.9	2.3	-2.8	-5.0	(-)	패
바이든(현재)	2021~2024	1.7*	2.1	2.5*	1.5*	-0.2	(-)	?

주: 코로나19 영향 고려하여 '21 경제성장률은 '19 대비 '21 연평균 성장률(CAGR) 적용(기준 5.95%->코로나19 고려 1.7%), 바이든 3,4년차 경제성장률은 당사 추정치 반영  
 자료: US BEA, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

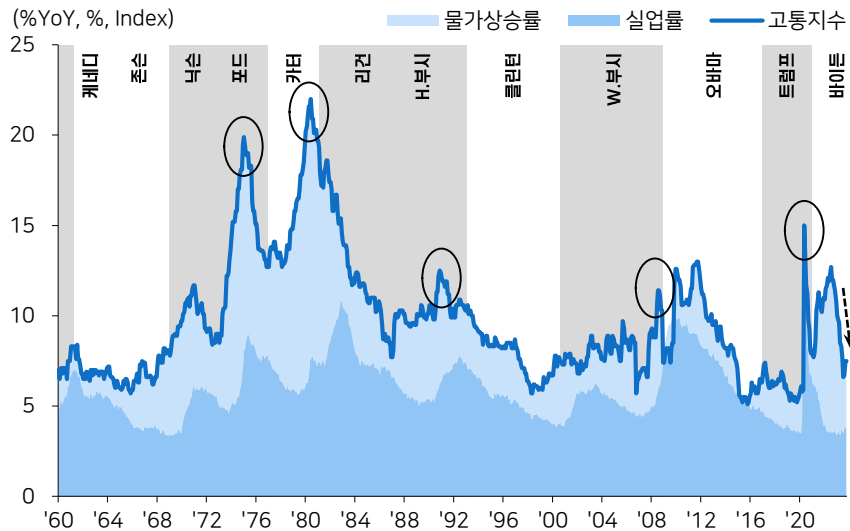
## (참고 2) 물가 고려시 타 행정부 대비 약한 바이든 시기 민간 구매력

12월호  
Meritz Global Catch Mind

### 산타는 벌써 왔다 감

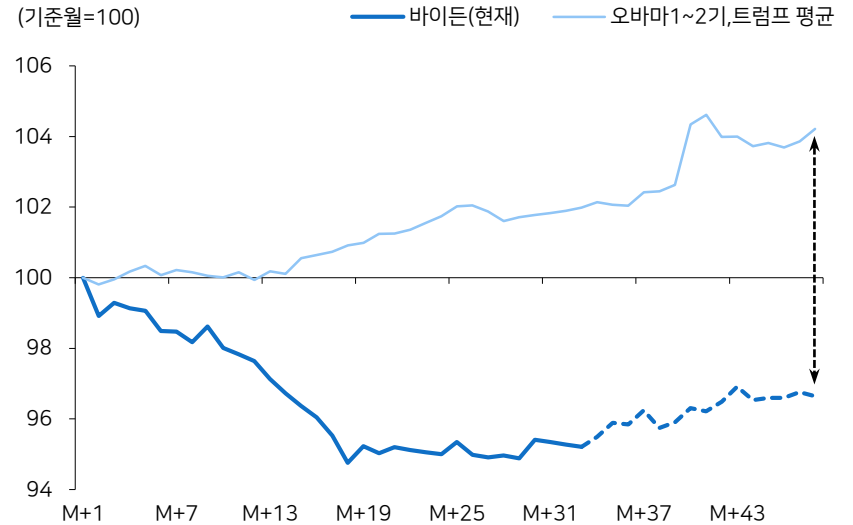
- 경제문제가 핵심인 이유는 해소되지 못한 소비자들의 실질적인 구매력 부담이 존재하기 때문
- 과거 경제 고통지수가 큰 폭으로 상승한 이후 치러졌던 대선에서는 정권이 교체되던 패턴이 있음  
- 고통지수의 상승은 구매력 약화를 의미
- 현재 바이든 정부의 고통지수는 낮아지고 있지만, 소비자들은 생활비 부담 느끼고 있음
- 바이든 취임 이후 현재까지 임금 상승률을 넘어서는 인플레이션 지속, 이는 소비자들의 구매력 부담  
- 당사 추정치에 따르면, 바이든 임기 내내 민간 구매력은 직전 대통령 시기 비교해 가장 낮음

### 과거 고통지수(인플레이+실업률)의 급등은 집권 정당 교체로 이어짐



자료: Bloomberg, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

### 대통령 임기별 물가상승률 대비 임금수준 (2009~)



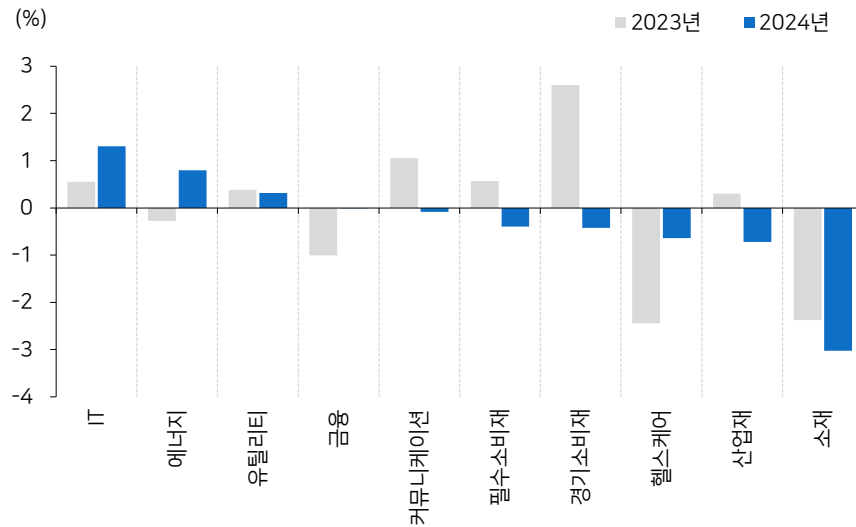
주: 2023.11월부터는 당사 추정치 반영  
자료: Bloomberg, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

# 12월 추가 랠리 기대하기보다 약보합 흐름 가운데 이슈 대응

## 산타는 벌써 왔다 감

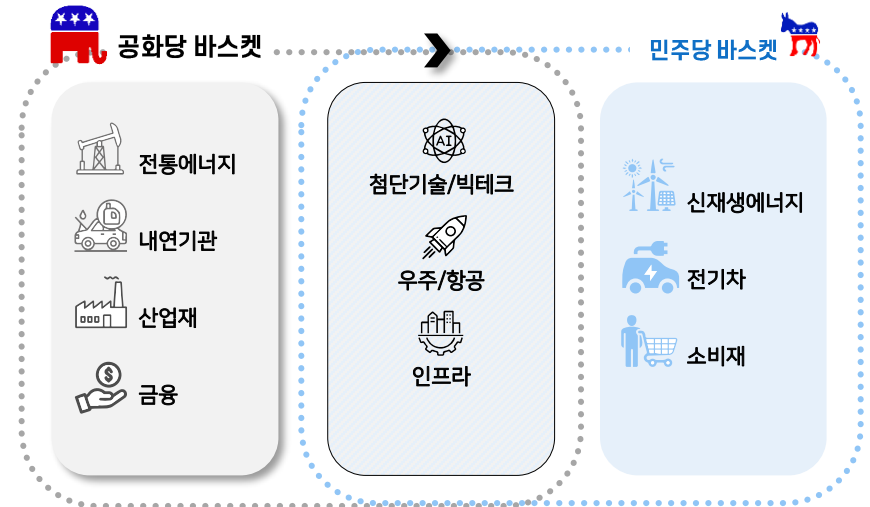
- 주도 섹터 실적 전망은 지지되고 있으나, 일부 섹터에서 실적추정치 조정 중
  - IT는 11월에 올해, 내년 EPS 추정치 모두 상향
  - 반면, 헬스케어, 소재, 금융 업종은 올해, 내년 EPS 추정치 모두 하향
- 이슈 대응 측면에서는 12월 특별한 대선 관련 이벤트 없어 공화당 바스켓 우위 지속 예상

## 11월 S&P500 업종별 EPS 추정치 변화율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 12월 공화당 바스켓 > 민주당 바스켓 예상



자료: 메리츠증권 리서치센터



# Part II

## 중국 부양책 빌드업

Meritz Global Catch Mind

12월호

글로벌 투자전략-신흥국

Analyst 최설화

02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr

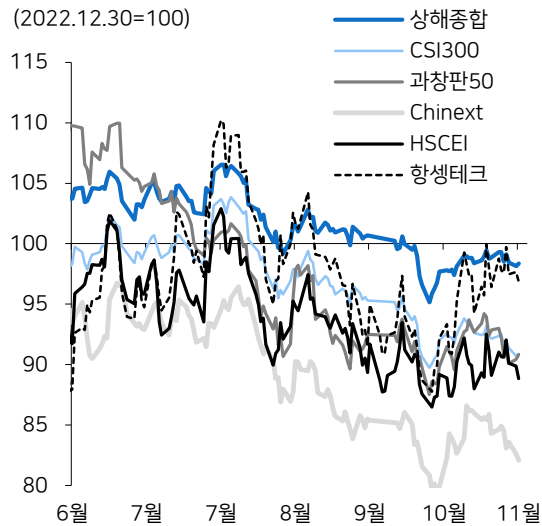


# 11월 증시 Review: 홍보 vs. 선진국 강세와 대조

## Review

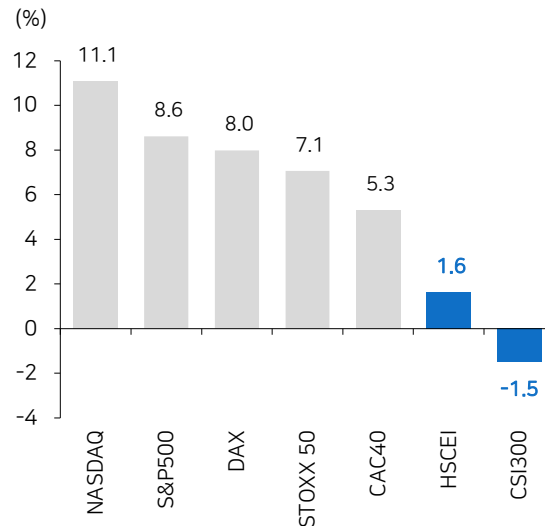
- 11월 중국증시는 제한적인 상승세를 나타냈고, 글로벌 주식시장 대비 부진한 성과를 기록  
- 홍콩H +1.6%, CSI300 -1.5% vs. 나스닥 +11.1%, DAX 8.0%
- 상대적 부진 배경: 1) 미중 정상회담의 유의미한 결과 부재, 2) 경제지표 부진과 정책 신뢰 약화에 차익매물
- 업종별로 에너지, 필수/경기 소비재 상승한 반면 소재, 산업재, 금융 등 대형주 급락

### 11월 중화권 증시: 중소형주 상승 vs. 대형주 하락



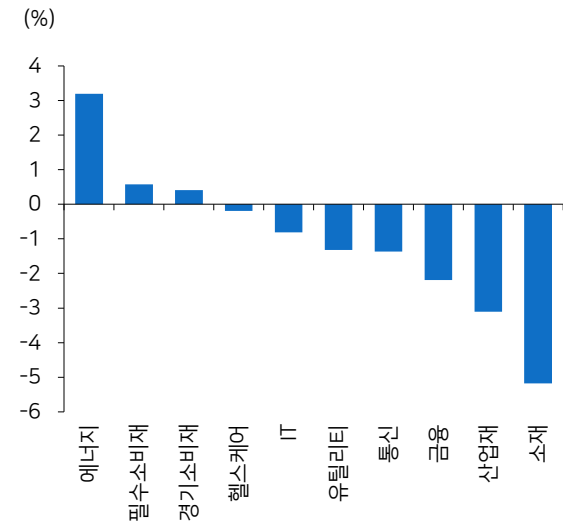
주: 11월 28일 기준  
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

### 글로벌 주식시장 대비는 부진



주: 11월 28일 기준  
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

### 11월 업종: 에너지 상승, 금융/산업재/소재 하락



주: CSI300 섹터, 11월 28일 기준  
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

# 아쉬웠던 11월: 미-중 정상회담 성과 미진

## 미-중 정상회담

- 시진핑 주석의 6년 만의 미국행과 미-중 정상회담에서 통상무역, 기술제재 등에서 유미의한 결과 기대
- 단 군사대화 재개, 펜타닐 단속 합의, 인적 교류 강화 등 부문 합의 외 기대했던 부문 결과는 부재
- 물론 대만을 둘러싼 지정학적 리스크는 다소 완화되었지만, 바이든 대통령의 '독재자' 발언은 금융시장에 찬물 끼얹은 것으로 종결

## 바이든 행정부에서의 미-중 정상회담 주요 내용

2022년(인도네시아)	2023년(샌프란시스코)
<b>1. 양자 관계에서 특정 문제 해결 노력</b> · 공동 워킹그룹 통해 현재 매커니즘 진전 독려	<b>1. 군사 대화 재개 합의</b> · 군 고위급 소통, 국방부 실무회담, 해상군사안보협의체 회의, 사령관급 전화통화 등
<b>2. 핵전쟁은 절대 일어나선 안되고, 누구도 이길 수 없다는데 동의</b> · 러시아 핵무기 사용 · 위협 반대	<b>2. 마약성 진통제 펜타닐 단속 합의</b> · 중국 → 멕시코 → 미국으로 유입되는 펜타닐을 막기 위해 원료 제조 화학회사 직접 단속
<b>3. 다분야 워킹그룹 대화 추진</b> · 외교팀 간 전략적 소통, 정기적 대화 · 재정팀 간 거시경제 정책, 경제 및 무역과 관련된 대화 조율 지속	<b>3. 대만 관련 논의</b> · 중국: 수년간 대만 상대 군사행동 계획 없음 · 미국: 중국에 대만 선거 절차 존중 요청
<b>4. 정상회담 후속 조치 위한 중국 방문 합의</b>	<b>4. 미국의 대중국 수출통제 논의</b> · 중국: 정당한 이익 훼손 및 중국 발전 억제 · 미국: 수출통제 등 경제 조치 계속 시행
<b>5. 대만 관련 논의</b> · 중국: 대만은 중국 핵심이익 중에서도 핵심 · 미국: '하나의 중국' 정책 불변, 중국의 강압적이고 공격행위 반대	<b>5. 중동 지역 갈등 논의</b> · 중국: 갈등 확산 억제 위해 이란과 대화 · 미국: 이란 도발 행위 중단토록 중국 영향력 행사 요청

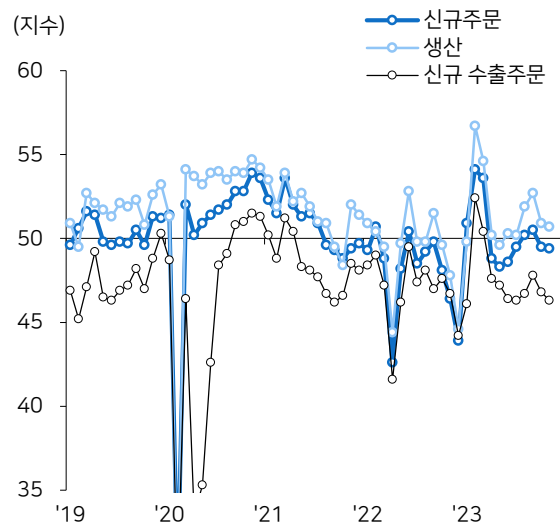
자료: 현지 언론, 메리츠증권 리서치센터

# 아쉬웠던 11월: 경기 회복 탄력 약화

## 중국 경기

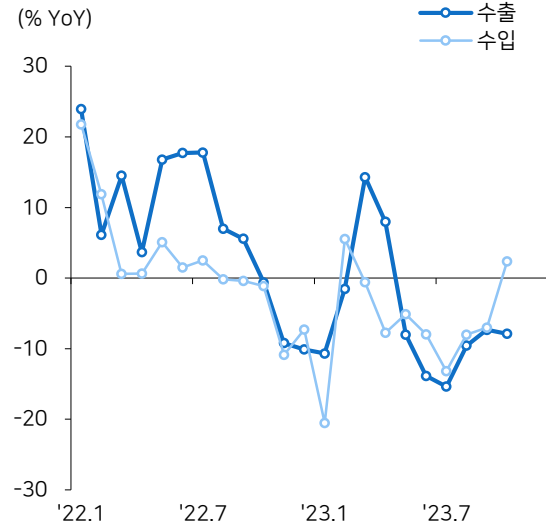
- 중국의 경기 회복 탄력도 여전히 취약, 울퉁불퉁(Bumpy)한 회복세 연장
  - 11월 제조업 PMI는 49.4로 예상치(49.8) 하회했고, 2개월 째 연속 기준점(50) 하회
  - 10월 수입은 늘었지만 수출 증가율이 -7.9%로 예상치 하회 vs. 동기간 한국, 대만의 수출 회복과 차별화
  - 부동산 거래량은 8~9월의 수요 부양책에도 여전히 하락 추세
- 작년 4분기 낮은 기저효과를 감안하면 부동산 외 기타 부문의 경제지표는 개선될 것으로 예상되나, 아직 뚜렷한 개선세를 기대하기는 시기상조

중국 산업별 PMI: 다시 기준점 이하로



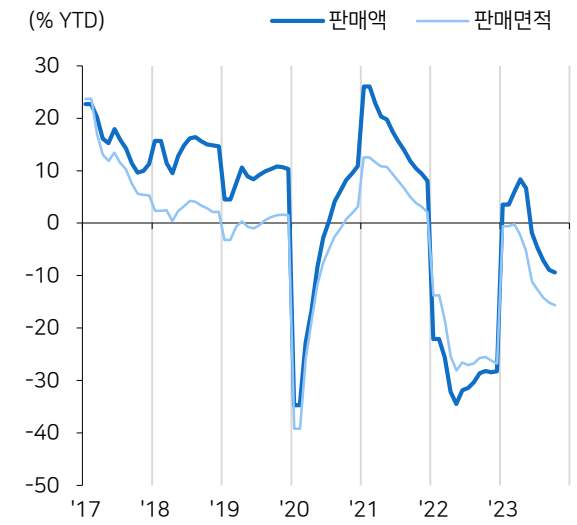
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

중국 수출 둔화 vs. 수입 반등



자료: 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

중국 부동산 거래량 여전히 저조



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

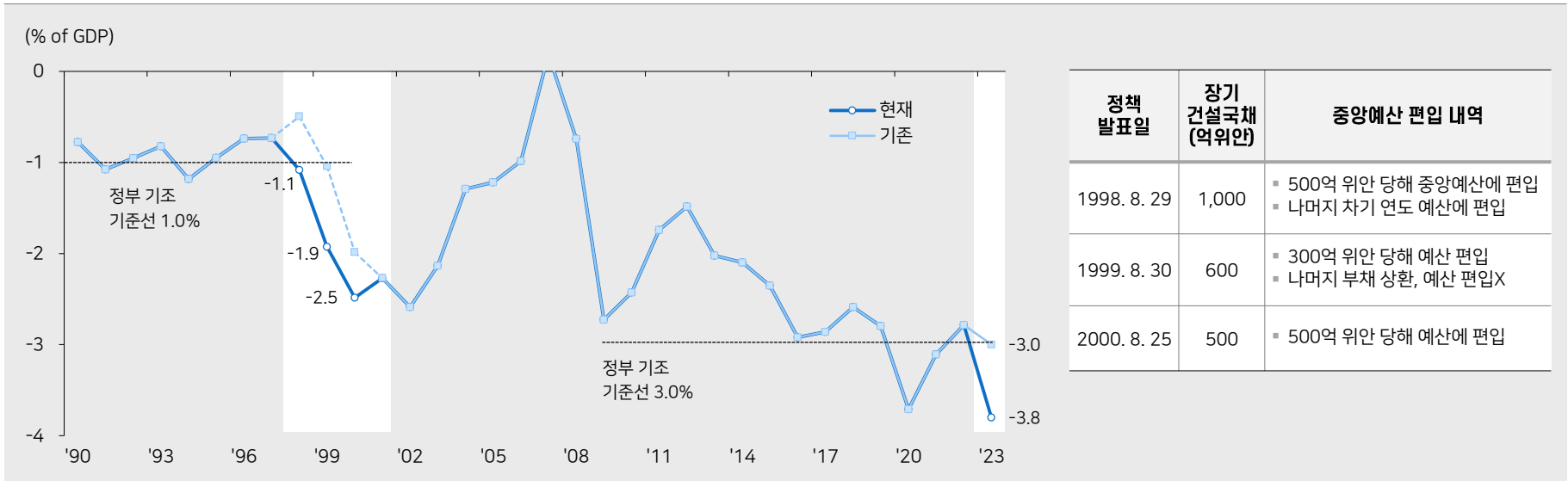


# 정책 빌드업(1) : 확장적 재정정책

## 정부 부양책

- 2024년 경기 회복을 위한 중국 정책당국의 부양책 빌드업은 진행 중
- 지난 10/24일 1조 위안의 국채를 발행하며 '23년 재정적자 비율을 3.0% → 3.8%로 확대
  - 이번 재정적자 비율 확대는 20년 만에 나타난 기조의 변화로 향후 재정지출 확대 여력을 확보
- 이에 '24년 중국의 주요 정책 기조는 확장적 재정이 될 것. 향후 관전포인트는 지출 강도

## 90년대부터 지금까지 중국의 GDP 대비 재정적자 비율 추이



자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

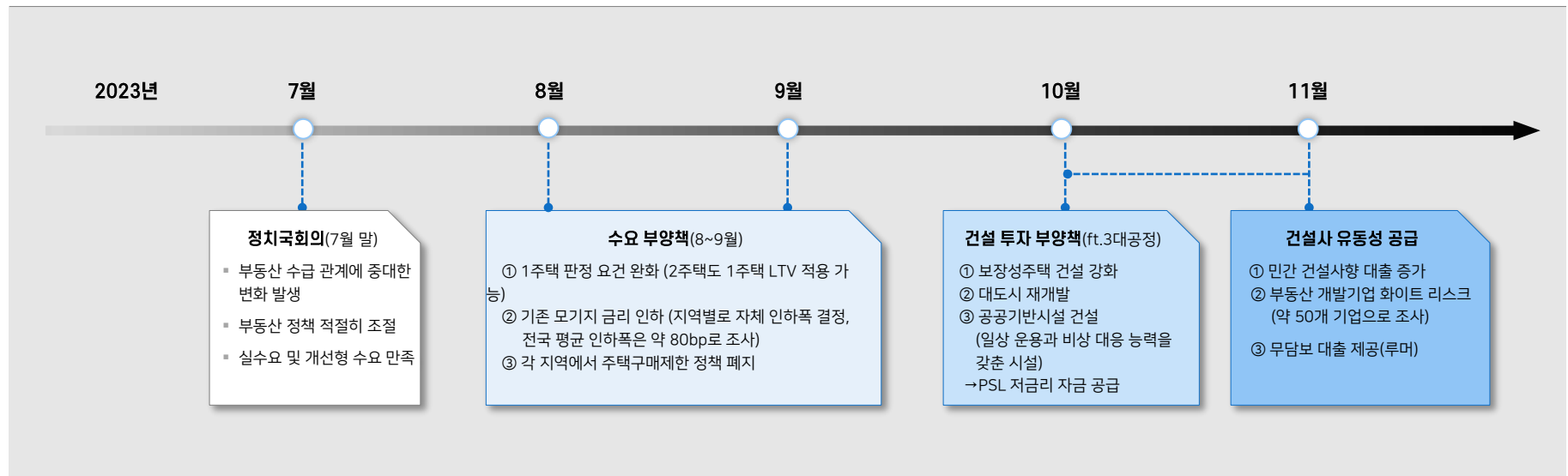
# 정책 빌드업(2) : 부동산, 수요에서 건설 및 유동성 공급으로 확대

12월호  
Meritz Global Catch Mind

## 정부 부양책

- 부동산을 둘러싼 정책당국의 다양한 안정화 대책도 11월부터 기대감이 부각되는 중
- 상기 정책의 방향은 주로 8~9월의 수요 부양 → 10~11월에는 공급 안정화로 강화
- 공급 안정화에는 1) 건설 투자에 저금리 대출자금(PSL) 제공과 2) 디벨로퍼항 대출 확대가 포함
- 이 중 디벨로퍼항 대출은 기존 국영기업 중심에서 민영기업으로 범위 확대

## 2023년 중국 부동산 부양책 발표 Time Line



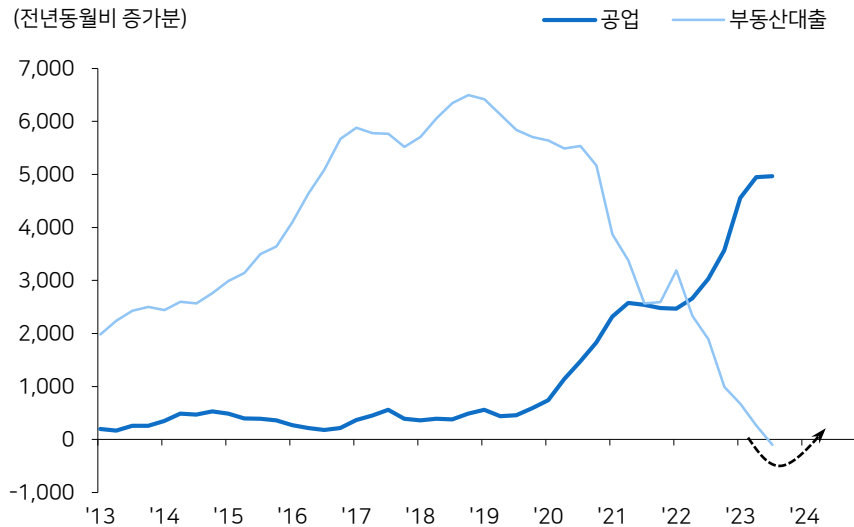
자료: 메리츠증권 리서치센터

# 부동산 건설사향 대출 다시 확대

## 정부 부양책

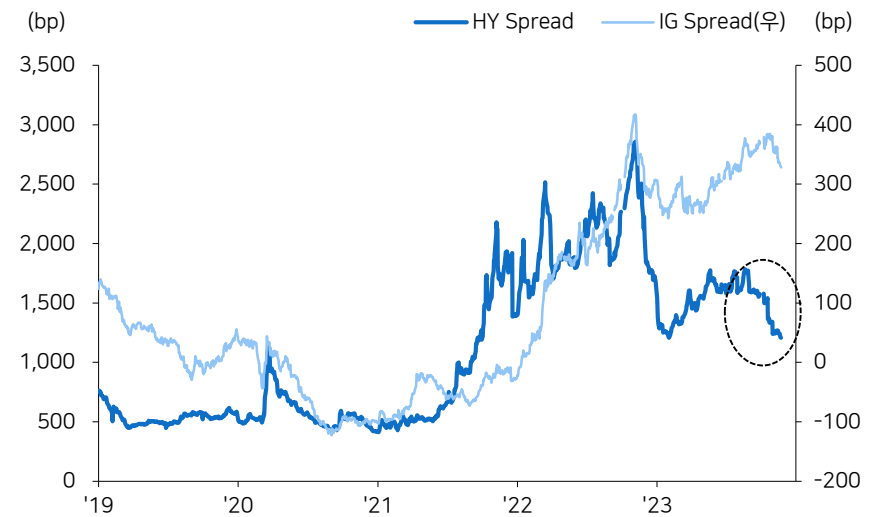
- 현재 부동산 디벨로퍼를 향한 상업은행 대출을 다시 늘릴 것으로 논의 중
  - 1) 주요 상업은행들에게 민영 건설사향 대출 증가율 > 당행 전체 대출 증가율
  - 2) 50개 디벨로퍼 화이트 리스트 작성 → 주식, 채권 발행에 금융 지원
  - 3) 일부 적격 디벨로퍼에게 무담보 대출을 허용할 가능성 제기
- 이는 주택 수요 부진 지속에 따른 건설사 유동성 리스크 확산에 따른 조치로 판단, 하방 위험 제한 효과
- 세부적인 내용은 추후 정책 발표를 통해 실제 효과를 가늠해야 할 것

## 중국 상업은행의 산업별 대출잔고 증분 추이: 부동산 조정 예상



자료: 중국인민은행, 메리츠증권 리서치센터

## 해외에서 거래되는 중국 하이일드 및 투자등급 채권 스프레드: 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

# 부동산 건설투자 자금(PSL) 공급

## 정부 부양책

- 한편 보장성주택과 성중촌 개조 프로젝트에 PSL 자금을 공급할 것이란 전망도 제기
- PSL(장기대출 프로그램, Pledged Supplementary Lending)는 2014년 4월부터 사용
  - 중앙은행이 정책성은행에 통화 발행 및 대출 → 정책성은행이 특정산업에 저금리로 대출
  - 2014년 판자촌 개조 당시 약 2.9조 위안의 PSL 투입을 통해 부동산 경기 부양에 성공한 바 있음
- 현재 약 1.0~1.4조 위안의 PSL이 여러 차례 투입될 것으로 전망, PSL 금리는 초창기 4.5% → 2.4%
- 단 '주택교부'에 필요한 자금이 약 4조 위안으로 추산되고 있어, 해당 정책으로 업황 개선은 어려울 전망

## 24년 중국정부의 보장성주택과 성중촌 개조 정책 주요 내용

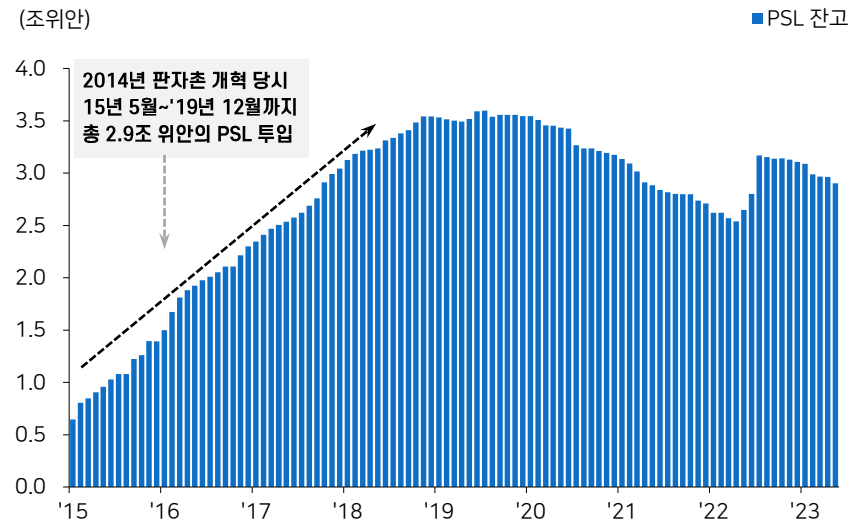
정책	주요 내용
보장성주택	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 도시인구 300만명 이상의 35개</li> <li>▪ 향후 5년 내 총 600만채의 보장성주택 건설</li> <li>▪ 단, 보장성주택의 상품화는 절대 금지</li> </ul>
성중촌 개조	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 대형도시 내 판자촌 개조</li> <li>▪ 연간 세부 개조 계획은 아직 부재</li> <li>▪ 신규주택으로 넓은 주택 차환 보상</li> </ul>

### 기대효과

- 개발에 필요한 자금 출처 불분명해 정책 효과 가늠하기 어려워
- 14년 판자촌 개조에서 수익자에게 직접 자금 제공했던 것과 달라 부양효과 제한적
- 단 개발투자 재개는 전체 부동산투자의 낙폭을 제한할 것

자료: 중국 국무원, 메리츠증권 리서치센터 정리

## 중국 PSL 잔고 추이



자료: 중국 국무원, 메리츠증권 리서치센터

# 정책 빌드업(3): 경제공작회의, 관건은 부양 강도

## 정부 부양책

- 오는 12월 중순 '24년 정책기조를 결정하는 경제공작회의가 예정  
- 올해 개최 일정은 아직 미정, 작년은 12월 14-15일 진행
- 최근의 부양 기조는 지속될 것으로 예상되는 가운데 관전포인트는 부양 강도  
- 재정정책에 대한 문구 표현을 통해 부양 강도 가늠 가능, 한편 부동산에 대한 기조도 확인 필요
- 만약 경기부양 의지가 강할 경우, 24년 경제성장률 목표를 5.0% 전후로 설정할 가능성 높을 전망

## 과거 경제공작회의 주요 내용

	2022년 기조 (21.12)	2023년 기조 (22.12)	정책 표현의 변화
경기 판단	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 수요 위축, 공급 충격, 기대 약화 3중고에 직면</li> <li>▪ 대외 불확실성도 심화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 수요 위축, 공급 충격, 기대 약화 3중고 지속</li> <li>▪ 대외 불확실성 지속</li> </ul>	변화 없음 (22년 경기부진 지속)
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 안정적인 통화정책은 유연성을 갖출 것</li> <li>▪ 재정정책과 통화정책은 조화롭게 연동될 것</li> <li>▪ 소형기업, 기술혁신, 그린발전에 대한 금융지원 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 온건한 통화정책 유지</li> <li>▪ M2와 사회용자총액 증가율은 명목 GDP 성장률과 비슷하게 유지</li> <li>▪ 소형기업, 기술혁신, 친환경 기업 대출 증가</li> </ul>	직전년도와 비슷
재정정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 적극적인 재정정책은 실효성 제고</li> <li>▪ 재정지출 속도 가속화, 새로운 감세정책 시행</li> <li>▪ 인프라투자를 적절히 앞당길 것</li> <li>▪ 지방정부의 신규 음성 부채 증가를 억제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 적극적 재정정책 효율 제고</li> <li>▪ 적절한 재정지출 강도 유지</li> <li>▪ 재정의 지속가능성 유지 및 정부부채 리스크 통제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 재정지출 속도 가속화 문구 삭제 → 확장적 기조 유지하나, 강도는 사실 약화</li> </ul>
주요 과제	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 거시정책의 안정성 및 유효성 강조</li> <li>2. 미시정책은 기업활력을 극대화할 것</li> <li>3. 구조적 정책은 국민경제 순환을 원활히 할 것</li> <li>4. 기술정책은 시행되어 효과를 발휘할 것</li> <li>5. 개혁개방정책은 성장 동력을 활성화할 것</li> <li>6. 지역정책은 균형적이고 조화로운 성장을 추진할 것</li> <li>7. 사회정책은 민생 문제 해결에 집중할 것</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 국내 수요 확대에 집중</li> <li>2. 현대화 산업체계 구축 가속화</li> <li>3. 국영 및 민영경제 발전 지원 입장 견지</li> <li>4. 고강도의 외자유치 실현</li> <li>5. 중대한 금융리스크를 효과적으로 방지</li> </ol>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 내수 활성화 의지 강조</li> <li>▪ 플랫폼을 포함한 민간기업성장 지원 의지 확인</li> <li>▪ 부동산은 실수요 지원하나, 투기 억제 기조 유지</li> </ul>

자료: 중국 국무원, 메리츠증권 리서치센터

# 그러나 무너진 신뢰, 쉽게 회복되지 않는다

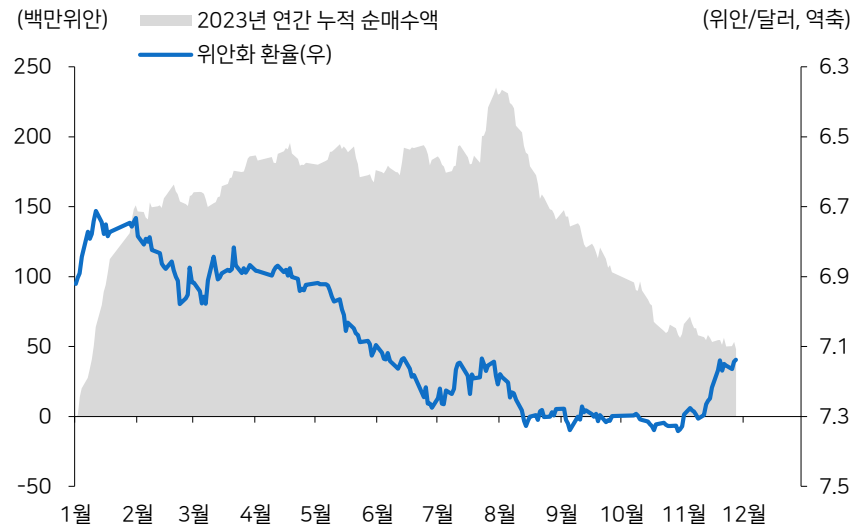
12월호

Meritz Global Catch Mind

## 현실과 기대 사이

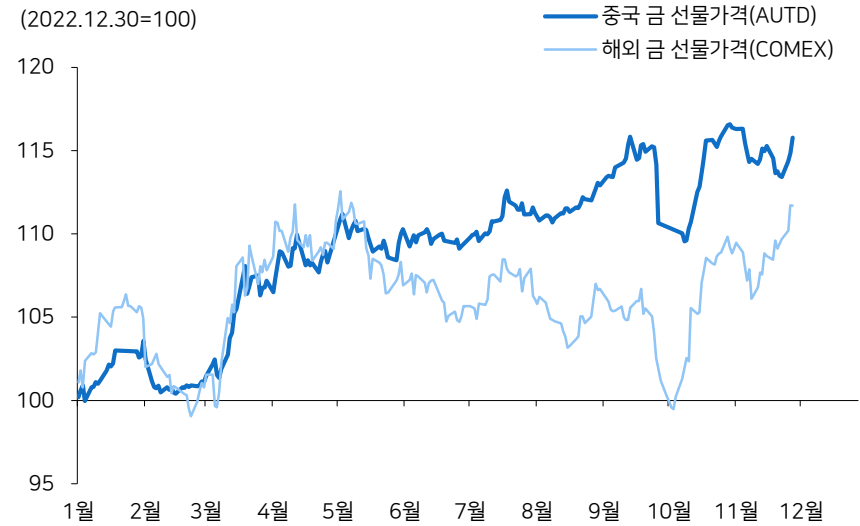
- 정책 빌드업이 지속되나, 정책당국의 명확한 발표가 부재하며 시장 신뢰가 쉽게 회복되지 못하는 모습
- 위안화 환율은 달러 약세 및 정부 개입에 월간 2.1% 절상. 단 외국인의 순매도세는 지속
- 한편 올해 상하이 금 선물가격은 해외 금 선물 가격과 디커플링. 경기 부진에 따른 위험회피 성향 보여줘

### 위안화 강제 전환에도 외국인 매도세 지속



주: 11월 29일 기준  
 자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

### 올해 중국 금 선물가격 > 해외 금 선물가격, 위험회피 성향 반영



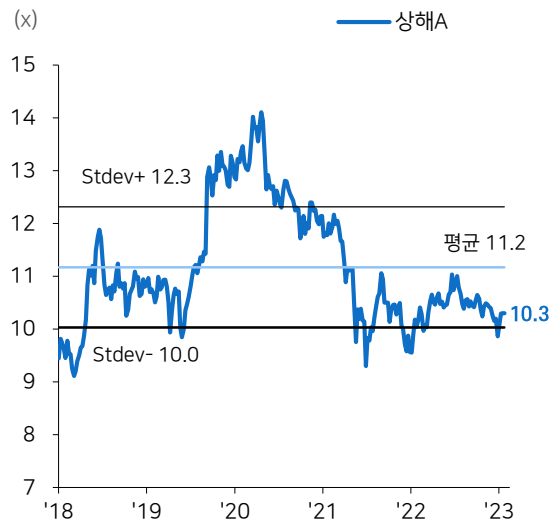
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

# 12월 증시 전망: 경기와 정책 기대 속 줄다리기

## 투자전략

- 결국 내년 성장에 대한 정책 신뢰가 구축되기 직전까지 시간이 소요될 전망
- 단 현재 중국 주요 지수의 가격 부담이 낮아 추가 하락폭은 제한될 전망(지난 5년의 -1 표준편차 수준)
- 향후 중국증시 반등 조건: ① 강력한 부양책의 발표거나, ② 경제지표의 지속적 개선. 단기적으로 12월 경제공작회의에서의 정책 기조 확인 필요
- 기존 예상 지수 밴드 유지: 상해종합 2,800~3,500pt, 홍콩H 5,600~6,800pt
- 투자전략: 지수보다는 펀더멘털 개선되는 테마에 집중 필요 - 화웨이와 핀뉘뉘

상해A지수의 12MF P/E 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

MSCI CHINA지수의 12MF P/E 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

홍콩H지수의 12MF P/E 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

# 부진 속 돌파구를 찾는 기업들(1) : 화웨이 Alliance

## 투자전략

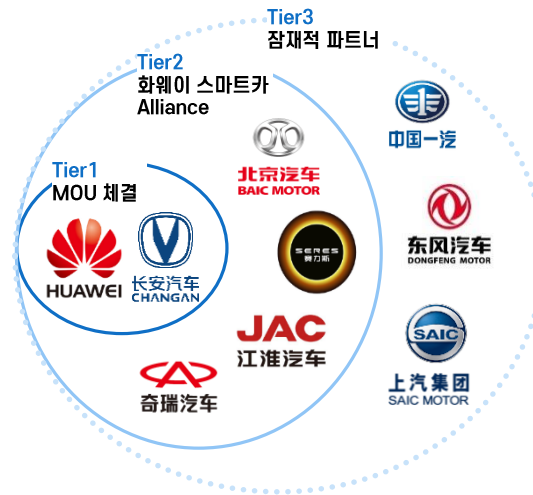
- 화웨이는 중국의 경기 부진 속에서 메기 역할을 하며 제조업 밸류체인을 견인하는 역할 수행 중  
- 주로 스마트폰과 스마트카 사업을 통해 전후방 산업 수요 견인 → 제조업 업그레이드 견인
- 화웨이는 이미 25일 선전에서 창안자동차와 투자 합작 MOU 체결, 향후 기타 자동차 기업이랑도 협력 예정  
- 화웨이는 자율주행 솔루션, 스마트 콕핏, 디지털 플랫폼, 스마트카 클라우드 등 소프트웨어 제공  
- 최근 출시된 M7 모델은 약 5,000만원, 선예약 주문량이 10만대 돌파하며 시장 반응 양호
- 여기에 Tesla의 중국 FSD 도입 준비 뉴스까지 더해지면서 시장 내 기대감 확산

## 화웨이 원제(问界) M7 모델, ADS 2.0



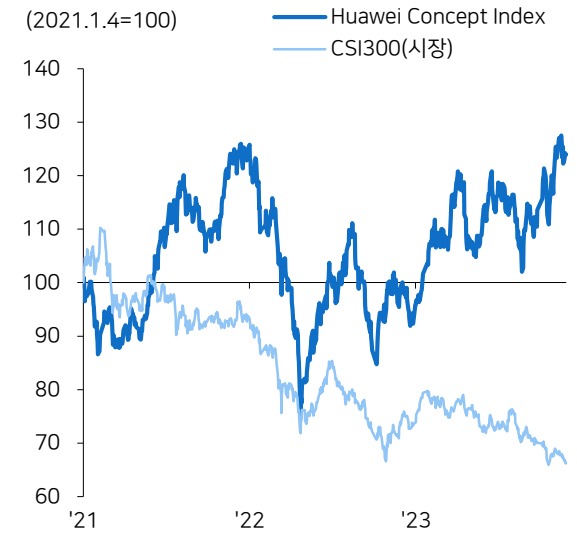
자료: Huawei

## 화웨이 스마트카 파트너와 잠재적 파트너



자료: 현지 언론, 메리츠증권 리서치센터

## 화웨이 밸류체인 주가 지수



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

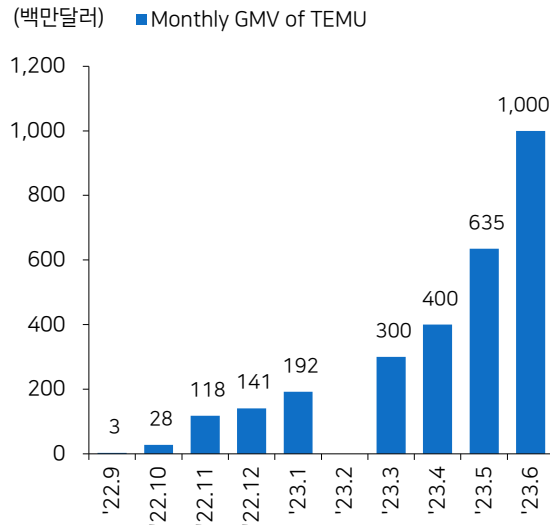


# 부진 속 돌파구를 찾는 기업들(2) : 해외 확장 기업들

## 투자전략

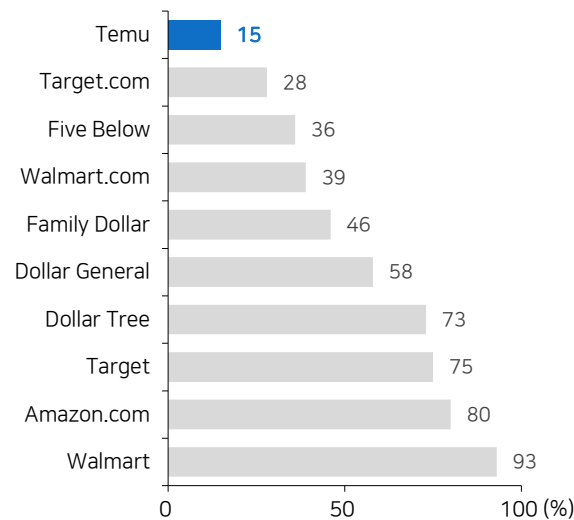
- 중국 내수 경기 부진 및 침투율 한계 등의 원인으로 중국 소비재 기업들의 해외 확장 가속화
- 업종별로는 E-commerce(TEMU, Ali Express), 의류(SHEIN), SNS(TikTok), 전기차(BYD) 등 다양
- 특히 중국 가성비 플랫폼인 핀뉘뉘(PDD)의 월간 GMV가 1년 안에 300배 상승하며 가파른 성장세 시현
  - 저가 경쟁력을 내서워 해외시장 확장 중, 미국 내 침투율 15%로 추가 상승 여력 존재
  - 가파른 해외시장 확장 속도는 기업가치 프리미엄 부여 요인
  - 단 해외시장 확장 한계, 기업별 경영전략 방향, 미국의 제재 등 요인은 중장기 리스크 요인

TEMU, 월간 GMV 추이



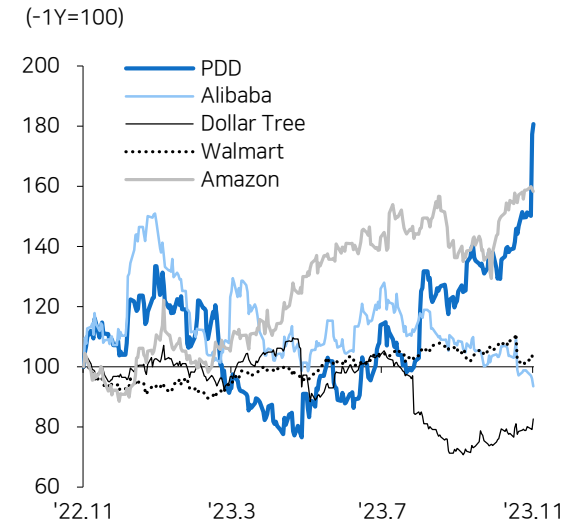
자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

미국 유통시장에서 TEMU 침투율 비교



자료: 현지 언론, 메리츠증권 리서치센터

PDD와 기타 리테일 주가 흐름



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터



# Appendix

## 글로벌 증시 동향과 이벤트

Meritz Global Catch Mind

12월호

- \_ 전세계 자산군별 수익률 비교
- \_ 국가/업종별 수익률, EPS 추정치 변화율 비교
- \_ 업종별 Global Peer 종목 주가 수익률 비교
- \_ 미국 스타일별 수익률 비교
- \_ 전세계 자산군별 ETF 수익률 및 자금흐름 현황
- \_ 테마형 ETF 수익률 및 자금흐름 현황
- \_ 12월 주요 매크로 이벤트

# 전세계 자산군별 수익률 비교

12월호  
Meritz Global Catch Mind

		price (23.11.28)	1W	1M	3M	YTD	1Y	PER	5년 평균 PER
		지수	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(배)	(배)
주식	선진국(MSCI World)	2,975.5	2.3	-2.7	5.1	14.3	11.5	18.1	18.9
	신흥국(MSCI Emerging)	987.6	2.2	-5.3	1.6	3.3	-0.4	13.4	13.7
	미국(MSCI US)	4,275.8	2.5	-2.0	7.1	17.5	11.4	21.0	20.9
	유럽(MSCI Europe)	154.5	1.8	-2.2	-0.3	8.4	8.9	13.0	15.5
	일본(MSCI Japan)	1,406.3	1.5	0.0	6.1	22.2	18.0	15.5	16.6
	중국(MSCI China)	61.1	4.2	-6.6	2.4	-5.2	-8.8	11.0	13.5
	한국(MSCI Korea)	784.2	1.1	-4.0	-1.2	17.0	7.6	16.9	12.5
	브라질(MSCI Brazil)	1,615.4	3.4	-5.1	8.3	10.7	1.1	8.1	12.5
	인도(MSCI India)	2,182.6	-0.1	-0.7	5.2	5.5	7.4	23.2	12.5
	S&P500	4,497.6	2.5	-1.8	6.9	17.1	11.6	20.6	23.0
CSI300	3,790.1	0.8	-5.1	-1.1	-2.1	-7.3	12.3	20.6	
KOSPI	2,552.2	1.4	-2.2	-0.3	14.1	5.2	14.9	13.8	
채권	미국 국채	2,200.5	1.2	-0.5	-0.7	0.6	-2.5	-	-
	미국 회사채	3,045.3	1.8	-0.7	1.0	2.6	0.1	-	-
	유럽 국채	203.6	0.8	0.0	0.6	2.3	-3.5	-	-
	유럽 회사채	233.3	0.3	-1.9	2.8	4.6	8.7	-	-
	EM 국채	355.2	1.6	-1.4	3.4	4.0	4.5	-	-
	EM 회사채	1,106.6	1.3	-1.2	2.0	3.1	3.3	-	-
대체/원자재	WTI(달러/배럴)	81.2	1.0	0.7	11.7	1.1	-16.3	-	-
	금(달러/온스)	1,937.5	2.1	-1.1	-0.3	6.2	11.5	-	-
	CRB	2,626.5	2.0	-3.7	-1.0	-1.2	-6.1	-	-
	LME	3,716.6	0.8	-3.4	1.7	-6.7	-4.8	-	-
	인프라	2,626.5	2.0	-3.7	-1.0	-1.2	-6.1	-	-
	부동산	329.8	3.4	-2.4	4.5	0.6	-11.4	-	-

자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 국가별/업종별 수익률, EPS 추정치 변화율 비교

12월호

Meritz Global Catch Mind

	주가수익률 (%)				12MF EPS 추정치 변화율 (%)			
	1M	3M	YTD	1Y	1M	3M	YTD	1Y
<b>미국(S&amp;P500)</b>	10.2	3.5	18.7	13.2	0.6	1.6	5.8	5.6
에너지	-2.8	-3.2	-4.1	-8.0	0.5	6.6	-11.7	-15.4
소재	8.0	0.3	4.1	-1.5	-3.7	-5.0	-10.7	-10.2
산업재	9.1	-0.2	8.0	5.0	0.5	0.0	8.4	9.5
자유소비재	14.6	2.8	32.7	20.5	2.6	1.4	15.4	15.4
필수소비재	4.1	-2.3	-4.6	-6.6	0.1	0.0	5.9	6.4
헬스케어	4.5	-1.7	-3.8	-4.4	0.2	-0.1	-2.3	-2.6
금융	10.2	4.1	3.1	-2.0	0.2	0.2	-9.0	-8.4
IT	15.2	9.1	50.4	40.2	1.2	4.2	14.0	14.1
커뮤니케이션	12.9	8.8	50.7	43.0	1.2	5.0	25.6	25.8
유틸리티	4.2	-1.6	-11.7	-11.8	1.0	1.5	5.9	6.3
<b>유럽(MSCI EUROPE)</b>	9.8	3.4	11.1	9.8	1.3	-0.3	5.3	7.5
에너지	0.7	8.0	9.0	7.6	-0.1	3.2	-15.1	-16.7
소재	12.0	6.7	4.3	2.7	-1.0	-2.5	-11.9	-12.7
산업재	15.4	5.9	17.8	15.3	1.1	-0.5	10.3	12.4
자유소비재	12.0	-1.3	12.5	13.1	1.2	-1.4	13.7	17.1
필수소비재	5.4	-2.2	0.9	-0.5	1.1	-1.2	4.1	6.7
헬스케어	5.0	-1.6	6.8	8.1	0.6	0.7	6.8	9.3
금융	10.7	6.4	13.8	15.0	2.7	0.6	14.3	18.1
IT	17.0	10.0	28.9	18.0	2.0	-3.2	7.8	12.5
커뮤니케이션	9.6	7.7	12.1	7.5	2.1	-0.8	4.1	6.0
유틸리티	10.2	2.9	8.0	7.4	2.6	-0.7	12.1	18.9
<b>중국(MSCI CHINA)</b>	4.1	-1.7	-9.9	1.8	0.0	-0.9	-1.1	1.9
에너지	1.0	2.0	13.7	11.9	1.1	0.7	-2.7	-1.9
소재	-0.1	-6.8	-16.3	-15.3	-4.6	-13.5	-25.3	-24.9
산업재	2.2	-5.2	-18.4	-14.2	0.5	-5.0	-14.5	-16.1
자유소비재	1.0	-5.8	-13.7	2.3	1.0	3.6	23.4	26.8
필수소비재	3.9	-4.5	-19.4	-6.5	0.4	-1.0	-8.0	-5.7
헬스케어	8.9	7.7	-13.7	-3.1	3.7	3.9	-1.0	9.1
금융	0.2	1.3	-8.8	-1.3	-1.4	-2.4	-3.6	-0.4
IT	7.5	4.0	-6.4	-1.7	-2.6	-8.5	-26.8	-18.4
커뮤니케이션	11.1	0.6	3.0	26.1	3.2	8.1	30.8	36.3
유틸리티	2.5	-1.6	-18.2	-13.6	0.3	0.7	5.0	6.1

자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 업종별 Global Peer 종목 주가 수익률 비교

12월호  
Meritz Global Catch Mind

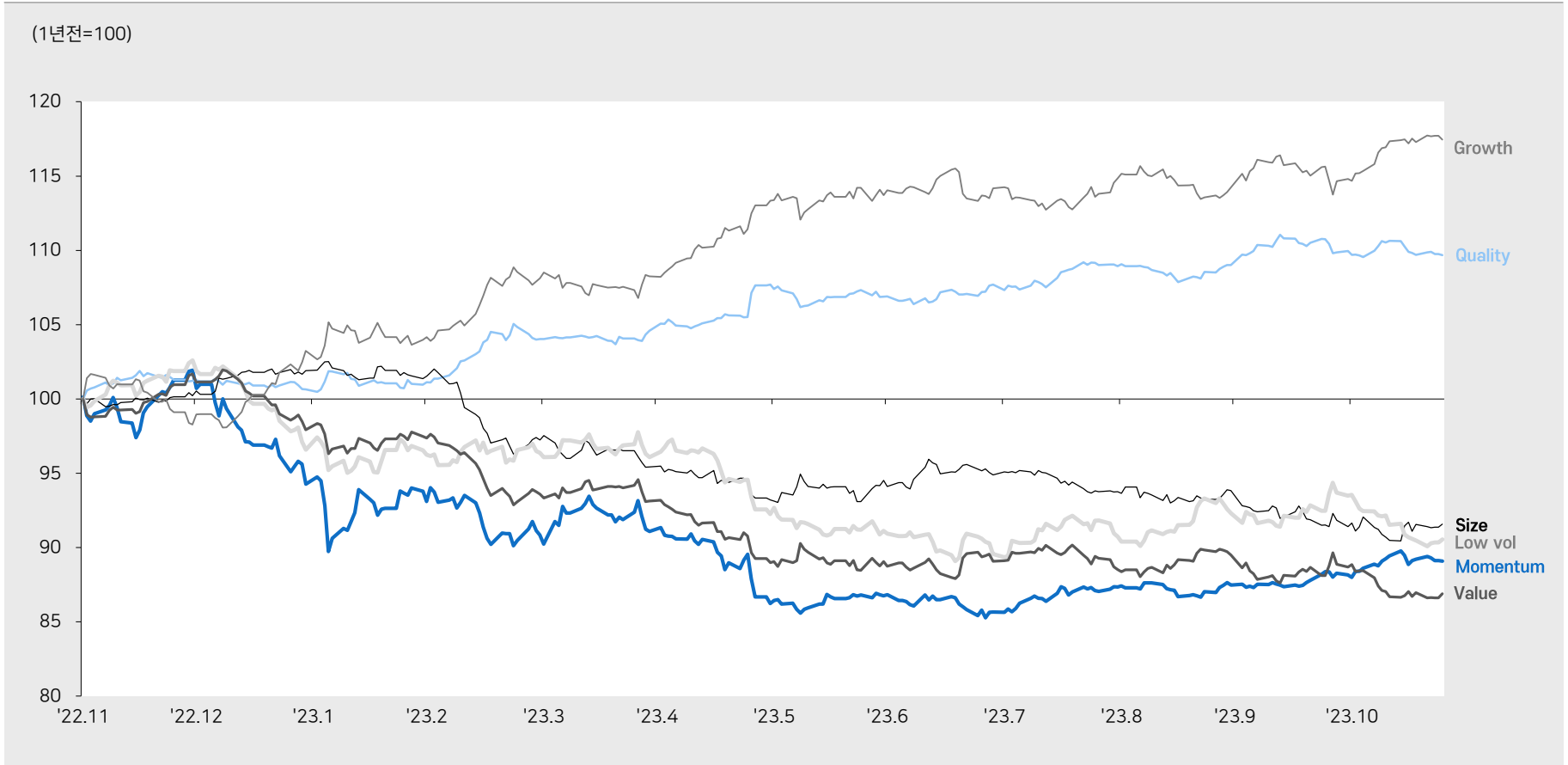
산업	종목명	국가	1W	1M	3M	YTD	1Y	산업	종목명	국가	1W	1M	3M	YTD	1Y
반도체	삼성전자	KR	-0.1	8.0	9.4	33.6	21.0	유통	신세계	KR	-1.8	-0.2	-16.4	-22.1	-17.0
	하이닉스	KR	-0.5	10.3	13.7	76.7	58.1		호텔신라	KR	-4.5	-4.5	-27.3	-21.3	-7.1
	micron Technology	US	-0.8	15.9	16.7	53.1	36.5		Amazon	US	2.2	15.1	10.4	75.0	56.5
	Intel	US	1.4	24.9	32.0	71.3	54.0		Walmart	US	1.8	-1.6	-0.1	13.2	3.3
	TSMC	TW	-1.7	7.9	5.3	30.2	19.7		Alibaba	CN	-2.2	-9.8	-16.4	-13.8	3.0
	SMIC	CN	4.8	0.0	27.8	36.1	37.2		PDD	CN	18.5	28.4	72.1	70.4	87.7
	Huahong	CN	-0.9	-1.9	-3.7	-32.3	-28.9		중국중면	CN	-4.2	-3.1	-17.1	-57.6	-50.5
IT H/W	Apple	US	-0.1	13.3	5.8	47.4	32.0	인터넷	NAVER	KR	1.5	11.9	-2.8	17.2	15.0
	Xiaomi	CN	0.9	14.8	27.2	41.9	66.2		카카오	KR	3.8	35.4	6.5	-3.8	-6.4
	Murata	JP	-0.2	14.1	7.4	33.1	13.7		Meta	US	0.6	14.2	16.8	181.7	211.6
	LG 이노텍	KR	-6.9	5.3	-7.6	-5.9	-22.0		Alphabet	US	0.2	12.3	4.7	55.5	42.8
	Luxshare	CN	3.4	-0.8	-1.0	0.4	3.3	Tencent	CN	-1.6	9.2	-1.7	1.5	24.6	
	Goertek	CN	-0.7	5.7	25.2	10.1	5.6	게임	엔씨소프트	KR	3.5	15.0	5.2	-40.8	-41.5
	LG 디스플레이	KR	-7.1	3.3	-4.9	1.9	-13.4		Roblox	US	6.3	25.9	44.0	37.1	26.4
BOE	CN	-0.5	2.3	2.6	17.8	11.0	Netease		CN	-1.2	4.8	12.9	57.1	74.6	
2차전지	Tesla	US	-2.7	8.7	-21.3	-0.1	-22.6	화장품/의류	LG생활건강	KR	-2.6	8.5	-26.2	-53.2	-45.2
	LG에너지솔루션	KR	2.3	19.0	3.3	100.3	34.9		아모레퍼시픽	KR	-4.2	5.0	-16.3	-18.9	-13.6
	CATL	CN	-4.8	-6.9	-25.4	-20.9	-16.4		L'Oreal	FR	1.2	10.3	6.3	30.9	22.1
	BYD	CN	-0.5	7.2	-10.4	8.0	-1.5		Proya	CN	0.5	3.4	5.0	-12.7	-14.5
자동차	현대차	KR	0.8	5.8	0.9	24.9	10.9	F&F	KR	-4.7	-1.3	-17.0	-40.6	-39.9	
	GM	US	3.5	6.1	-12.5	-13.5	-26.6	휠라홀딩스	KR	0.1	12.3	6.3	19.3	19.5	
	폭스바겐	GE	0.5	10.9	-10.5	-15.5	-34.7	Nike	US	2.1	11.0	9.5	-6.2	3.6	
	도요타	JP	0.7	4.4	14.3	56.6	35.5	Lining	CN	-6.9	-11.2	-40.3	-66.7	-59.6	
	길리차	CN	-4.2	1.5	-5.2	-18.8	-6.4	Anta	CN	-3.0	-10.4	-5.5	-19.9	-0.7	
철강	POSCO	KR	0.8	13.0	-19.0	76.1	62.6	제약/바이오	삼성바이오로직스	KR	0.7	0.6	-3.1	-11.4	-17.9
	Baosteel	CN	0.0	-0.3	0.3	16.1	14.0		셀트리온	KR	-4.2	10.4	14.3	2.8	-0.8
	Nippon Steel	JP	3.5	8.0	5.2	61.2	61.3		Pfizer	US	-2.0	0.0	-16.9	-39.4	-40.1
화학	롯데케미칼	KR	1.7	16.3	19.7	-11.0	-4.9		J&J	US	0.3	5.0	-7.0	-11.6	-14.5
	금호석유	KR	-1.0	5.3	4.0	2.5	-11.6		Biogen	US	-0.9	-3.0	-14.2	-17.9	-22.1
	BASF	GE	-2.5	3.0	-5.9	-1.3	-12.7		Hengrui	CN	-0.2	4.6	13.3	23.7	21.2
	Shin-Etsu	JP	0.6	21.0	16.1	64.4	47.4	Wuxi bio	CN	-6.2	-4.6	0.7	-23.9	-3.8	
Hengli	CN	-0.1	0.5	-3.2	-9.6	-15.3	카지노	강원랜드	KR	0.2	7.7	-0.8	-32.8	-35.0	
에너지	S-Oil	KR	-0.3	2.2	-6.8	-15.9		-17.1	샌차이나	US	-7.2	-6.1	-24.7	-22.9	6.2
	GS	KR	0.5	26.9	16.1	-20.5		-28.6	Galaxy Ent.	CN	-4.3	-3.9	-15.4	-17.7	-1.4
	Exxon Mobil	US	-0.5	-0.7	-4.0	-2.6	-5.4	은행	신한지주	KR	0.1	5.7	5.6	9.9	1.9
Sinopec	CN	-0.7	-2.5	-9.8	32.2	22.7	JP Morgan		US	0.4	13.2	4.8	17.9	14.3	
태양광	한화솔루션	KR	-4.7	18.9	-9.2	-31.7	-43.8		ICBC	CN	-0.8	-2.3	7.1	1.9	-0.5
	용기실리콘	CN	-6.0	-12.3	-17.3	-47.5	-50.9	증권	Goldman Sachs	US	0.8	16.5	4.5	0.6	-11.7
음식료	CJ제일제당	KR	-2.3	14.0	3.4	-15.6	-18.0		CITIC	CN	-0.8	7.9	3.6	8.4	12.3
	코카콜라	US	0.9	6.0	-2.5	-5.8	-6.6	보험	삼성생명	KR	1.3	-1.4	4.0	-0.8	1.0
	스타벅스	US	-2.4	10.6	4.8	4.1	2.6		United Healthcare	US	0.1	5.5	2.6	20.8	13.1
	Moutai	CN	-1.2	5.5	-3.6	4.0	17.2		Ping An	CN	-4.6	-8.6	-16.5	-24.2	-11.4

주: 11월 28일 종가 기준  
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

# 미국 스타일별 수익률 비교

12월호  
Meritz Global Catch Mind

## 미국 스마트베타 Factor 상대강도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 전세계 자산군별 ETF 수익률 및 자금흐름 현황

12월호  
Meritz Global Catch Mind

## 11월 자산군별 ETF 자금유입 변화 vs 수익률

구분	분류	FF (십억달러)	AUM (십억달러)	유입강도 (%)		수익률 (%)	
				전월	당월		
자산군	주식 전반	58.4	7,044	0.3	0.8	8.5	
	채권 전반	23.2	1,485	0.9	1.6	3.9	
	원자재 전반	-1.1	256	-0.9	-0.4	-3.9	
	MM	0.0	13	1.1	0.3	-18.5	
	부동산	0.0	19	0.5	0.0	n/a	
주식	선진/신흥	선진 주식	51.7	5,696	0.4	0.9	8.9
		신흥 주식	1.7	420	-0.5	0.4	7.1
	지역	북미 주식	52.1	5,983	0.3	0.9	8.9
		유럽 주식	0.0	379	-0.2	0.0	5.9
		아시아태평양 주식	0.1	752	0.8	0.0	7.2
		아프리카&중동 주식	-0.1	7	0.4	-0.8	5.9
	성장/가치	성장주	18.7	881	0.4	2.1	10.8
		가치주	2.9	764	0.1	0.4	6.5
	대/중/소	대형주	45.3	4,612	0.3	1.0	8.7
		중형주	1.4	270	-0.3	0.5	8.9
	소형주	6.3	368	0.2	1.7	8.7	
채권	회사채	17.9	385	-2.9	4.6	1.6	
	물가연동채	-1.4	76	-0.7	-1.9	1.8	
	지방채	3.4	94	1.9	3.6	4.5	
	국고채	-2.4	471	6.0	-0.5	3.8	
	모기지	0.4	55	5.0	0.8	3.8	
	뱅크론	1.1	20	3.7	5.7	1.8	
원자재	에너지	0.6	12	0.0	4.9	-6.8	
	농산물	0.0	1	-1.0	-0.3	-0.3	
	귀금속	-0.8	212	-1.9	-0.4	2.0	
	산업금속	0.1	2	5.6	3.3	0.7	

주: 11월 28일 종가 기준  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



# 테마형 ETF 수익률 및 자금흐름 현황

12월호  
Meritz Global Catch Mind

## 테마형 ETF 테마별 수익률 상하위\_11월



주: 11월 28일 종가 기준  
자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 테마형 ETF 종목별 유출입액 상하위 종목\_11월

티커	이름	내용	AUM (십억달러)	유출입액 (십억달러)	유출입강도 (%)
<b>자금 유입 상위</b>					
AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF	빅데이터	0.6	0.047	7.5
TAN	Invesco Solar ETF	클린에너지: 태양광	1.2	0.048	4.0
ARKK	ARK Innovation ETF	신사업 전반	6.0	0.167	2.8
ARKG	ARK Genomic Revolution ETF	게놈혁명	1.4	0.031	2.2
BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	AI, 빅데이터	1.9	0.022	1.2
<b>자금 유출 상위</b>					
GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index	스마트 인프라	0.9	-0.191	-21.9
QCLN	First Trust Nasdaq Clean Edge Green Energy Index Fund	클린에너지: 전반	0.9	-0.023	-2.4
ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	클린에너지: 전반	2.6	-0.063	-2.4
DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF	차세대 운송	0.6	-0.015	-2.3
CGW	Invesco S&P Global Water Index ETF	물 순환	0.8	-0.016	-1.9

주: 유출입액은 11/1~11/28기준  
자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

# 12월 주요 매크로 이벤트

12월호

Meritz Global Catch Mind

일	화	수	목	금	토	
				<b>한국 11월 수출입</b> 1 글로벌 제조업 회복 및 반도체 수출 개선에 따라 수출 확대 전망	<b>미국 11월 ISM 제조업 지수</b> 2 여전히 강한 내수 경기가 지수 재차 견인할 것으로 예상. 다만 고용 부문의 둔화는 지수 하락 압력 가능	
4	5	<b>미국 11월 ISM 서비스업 지수</b> 6 전히 서비스업>제조업 구도는 유지. 특히 서비스재 구매 위주로 여전히 강한 미국 소비성향이 지지. 다만 1) 신규 서비스 수출 주문 악화, 2) 고용 둔화는 경계해야	7	<b>미국 11월 고용동향</b> 8 비농업 취업자수 증가분 감소 지속될 가능성. 1) 기업들의 마진 악화, 2) 기업 부문 채용의지 약화가 영향	9	
	<b>미국 11월 CPI</b> 12 추세적 디플레이 유효. 유가 완화로 Headline 반등 미미 <b>독일 12월 ZEW 서베이</b> 경기 악화 가능성은 낮음. ECB 금리 인상 중단 기대 형성된 이후 지수 회복되는 흐름	13	<b>12월 FOMC</b> 14 동결 전망. 다만 매파적 스탠스는 여전히 유지할 것 <b>ECB 12월 통화정책회의</b> 금리 인상 종료에 대한 기대감은 형성. 다만 유로존 경기 둔화에도 목표보다 높은 현재 인플레이션에 재긴축 언급할 가능성 <b>미국 11월 소매판매</b> 전월치 하락하며 소비부문 둔화가 현실화되었다는 우려가 있었으나 큰 낙폭은 아님. 소비 수요는 여전히 견재한 흐름	<b>중국 11월 실물경기지표</b> 15 생산과 소비 부문에서는 성장 이어질 가능성 있으나 부동산 부진은 지속될 전망		
18	<b>BOJ 12월 금융정책위원회</b> 19 YCC 프로그램 및 물가 전망을 비롯한 전반적 정책 변화 가능성	20	21	22	<b>미시간대학교 소비자신뢰</b> 23 미국 경제 성장 모멘텀 둔화 조짐이 드러나면서 1/5년 경제 전망 중심으로 지수 하락 예상	
크리스마스로 미국, 한국 휴장	25	26	27	28	29	30

## 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 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 하시기를 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.