



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



거시 경제 vs 기업 실적 괴리

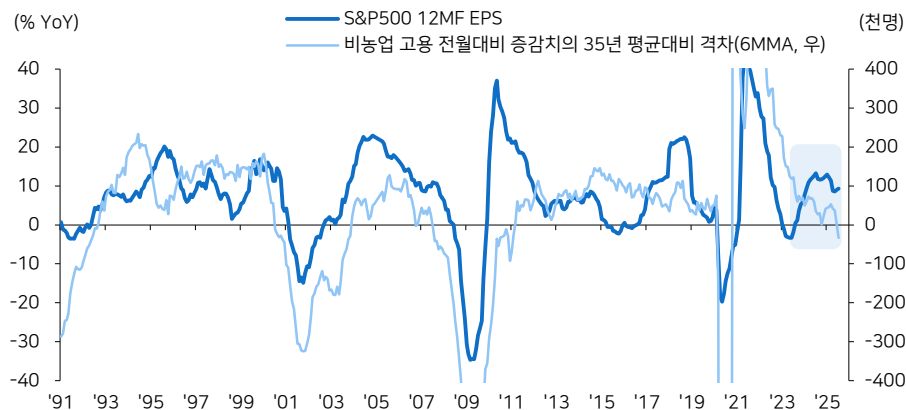
지난주 금요일 미국 금융 시장 가격 반응은 전형적인 미국 경기침체 프라이싱. 위험자산인 주식 가격 하락, 미국 경기 펀더멘털을 반영하는 달러 인덱스 하락. 반면 안전자산인 미국채, 금 가격 상승. 주식 시장 안에서도 전형적인 방어주 성격을 지닌 헬스케어와 필수소비재, 유틸리티는 상승, 반면 다른 섹터는 모두 하락

8/1 미국의 추가 관세 부과가 이미 선물시장부터 주가를 끌어내린 부분이 있지만, 장 시작 직전 발표된 고용 지표 발표가 장중 주식 시장의 추가 하락을 유발. 미국 7월 비농업 취업자수는 전월대비 7.3만명에 그치며 컨센서스(10.6만명) 하회. 시장에 경기 침체 우려를 키운 것은 지난 5, 6월 수치가 각각 1.9만명, 1.4만명으로 큰 폭으로 하향조정된 점. 지난 35년간 월간 비농업 취업자수는 평균 11.9만명 증가해왔던 것을 고려하면 최근 3개월 숫자는 경기침체를 걱정하게 함

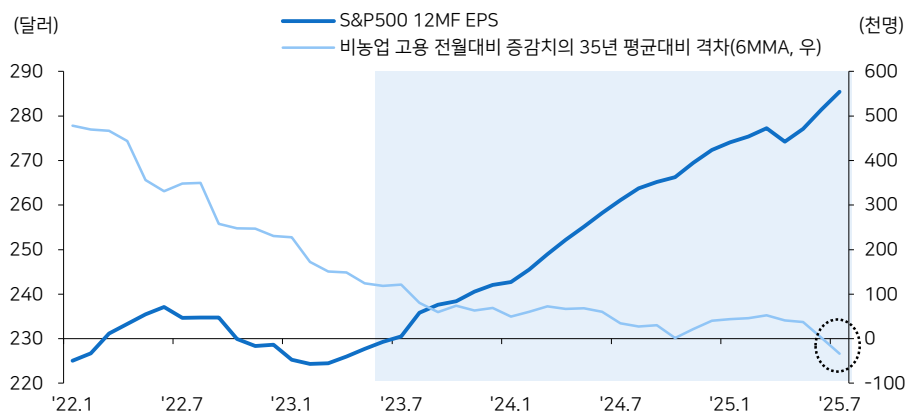
주식시장이 침체를 걱정하는 이유는 실적이 연동되기 때문. <그림 1>처럼 지난 수십 년 동안 노동 시장과 연계된 실물 경제에서 크랙이 발생하면, S&P500 실적 추정치도 함께 하향조정 되어왔음. 그런데 2023년 이후 이런 패턴이 맞지 않게 됨

<그림 2>와 같이 2022년 이후 시계를 좀 더 자세히 들여다보면, 2023년 7월 이후부터 고용 둔화와 별개로 미국 기업들의 실적 추정치는 지속적으로 우상향 중. 평균적인 경제 상황과 미국 기업들의 실적이 괴리가 발생하기 시작한 것. 돌이켜 보면 2023년 7월 이후 경기침체 우려로 주가가 빠졌던 경험은 1~3달 안에 주가가 다시 회복하는 매수 기회였음

5월부터 노동시장 크랙이 있었다면, 이미 시작된 2Q25 실적 시즌에 반영이 되어야 할 것. 8/1까지 S&P500 기업 중 2/3가 실적발표를 마친 상태에서 실적 서프라이즈를 낸 기업 비중은 81%로 과거 5년 평균(77%)대비 높음. 최근 3년과 유사하게 실물경기는 불안해 보이지만, 여전히 이번 실적 시즌 분위기는 좋고, EPS 추정치는 계속 상향 중. 따라서 주가에 경기침체 프라이싱은 오래가지 않을 것으로 생각. 오히려 금리 인하 기대가 유입되는 매수 기회 상황으로 판단

그림1 S&P500 12MF EPS YoY 증감율과 비농업 고용 전월대비 증감치의 평균대비 격차*


주: *월별 비농업 고용 전월대비 증감치 - 1990년 이후 평균값(11.9만명)
 자료: Bloomberg, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2022년 이후 S&P500 12MF EPS와 비농업 고용 전월대비 증감치의 평균대비 격차*


주: *월별 비농업 고용 전월대비 증감치 - 1990년 이후 평균값(11.9만명)
 자료: Bloomberg, US BLS, 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 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.