

전략공감 2.0

Strategy Idea

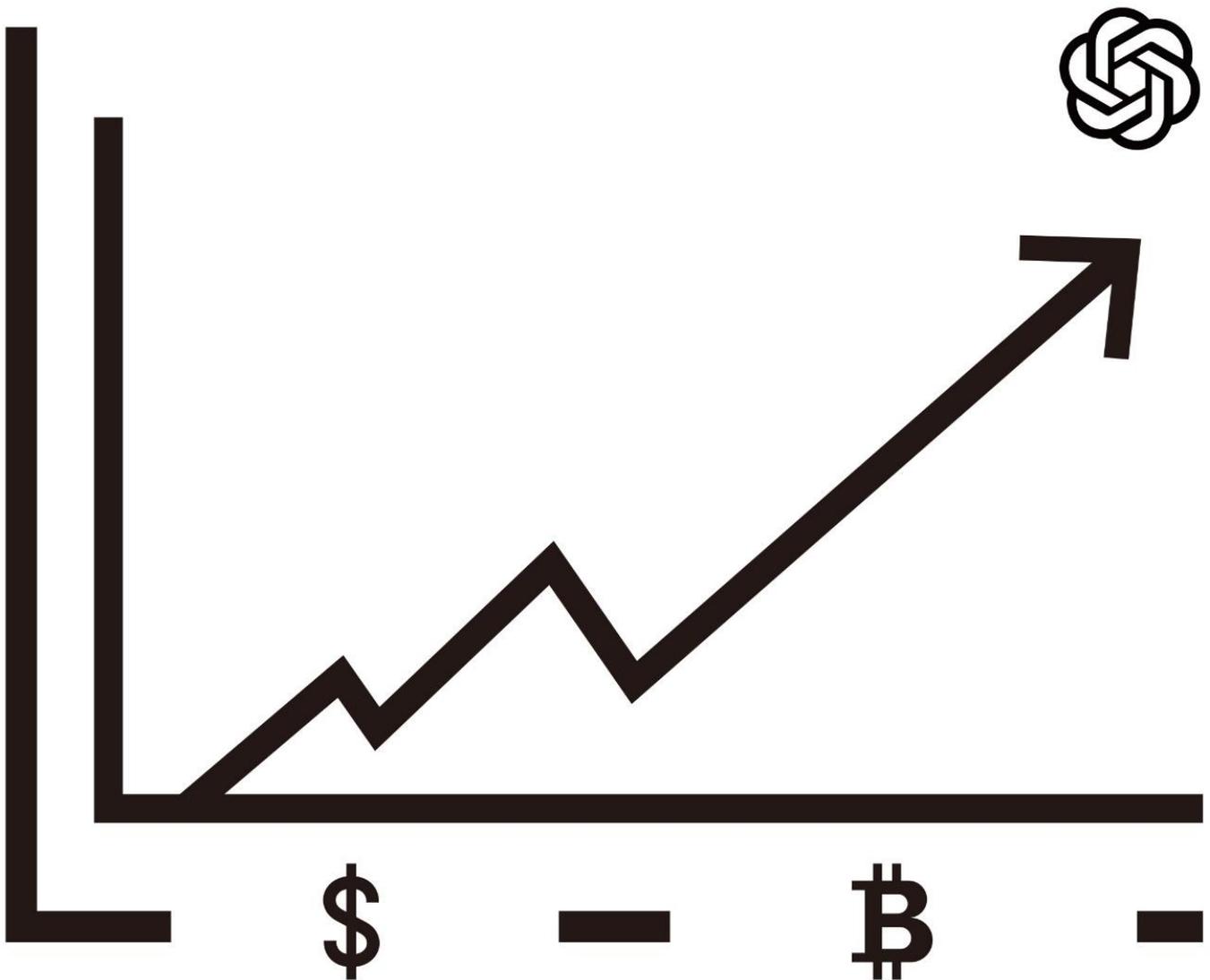
1분기 추세 추종 vs. 2분기 기간 조정

오늘의 차트

미국 소비의 이면: 신용카드 대출 부담 증가

칼럼의 재해석

트럼프2.0에서의 약달러 추진 가능성 검토



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.

Strategy Idea



주식 시황
 Analyst 이수정
 02. 6454-4893
 sj_lee@meritz.co.kr

1분기 추세 추종 vs. 2분기 기간 조정

- ✓ 1분기 모멘텀 팩터와 추세 추종 CTA 전략의 아웃퍼폼
- ✓ 2분기 추세 둔화 및 금리 상승, 실적 정체로 기간 조정
- ✓ 성장주 놀림목 매수 or 신고가 시클리컬 추세 추종

모멘텀 & CTA 이후

모멘텀이 모멘텀을 낚는다

1분기 모멘텀 팩터가 가장 높은 수익률을 기록했다. 상승 추세의 주식은 추가적으로 상승, 하락 추세의 주식은 지속적으로 하락했다는 의미다. 미국 모멘텀 지수의 초과 성과는 2008년 6월 이후 가장 높은 수준이었다.

표1 팩터 수익률(Long-Short)

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
							Value		
							17.5%		
Momentum	Value	Low Volatility				Low Volatility	Momentum		Momentum
16.8%	13.9%	6.4%				19.8%	13.0%		8.4%
Low Volatility	Size	Momentum	Quality	Low Volatility		Value	Multi-Factor		Low Volatility
13.4%	9.4%	1.6%	6.6%	21.9%		15.4%	7.5%		4.9%
Quality	Low Volatility	Quality	Momentum	Momentum	Momentum	Multi-Factor	Low Volatility		Quality
7.3%	8.7%	5.8%	3.1%	4.9%	12.2%	6.1%	6.8%		1.7%
Multi-Factor	Multi-Factor	Multi-Factor	Low Volatility	Multi-Factor	Quality	Quality	Quality	Quality	Multi-Factor
5.8%	3.8%	0.1%	1.7%	1.9%	3.0%	3.7%	1.2%	2.2%	1.6%
Size	Quality	Value	Multi-Factor	Value	Size	Size	Size	Value	Value
(1.1%)	(2.4%)	(6.6%)	(1.5%)	(4.3%)	(0.4%)	(4.2%)	(2.8%)	(1.0%)	(2.3%)
Value	Momentum	Size	Size	Size	Multi-Factor	Momentum		Size	Size
(7.2%)	(10.3%)	(6.6%)	(3.2%)	(6.1%)	(10.4%)	(5.9%)		(1.7%)	(4.5%)
			Value	Quality	Low Volatility			Multi-Factor	
			(15.8%)	(6.4%)	(27.9%)			(2.4%)	
					Value			Momentum	
					(36.6%)			(4.8%)	
								Low Volatility	
								(7.7%)	

Stock Market (Long-Only)

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
1.3%	13.6%	20.8%	(5.2%)	31.1%	17.2%	30.8%	(18.6%)	26.7%	11.0%

자료: Finominal

YTD=1분기 전략 수익률 순위:
Top 1 암호화폐, 2 CTA

Bottom 1 합병 차익거래,
2 보험, 3 이벤트 드리븐 멀티

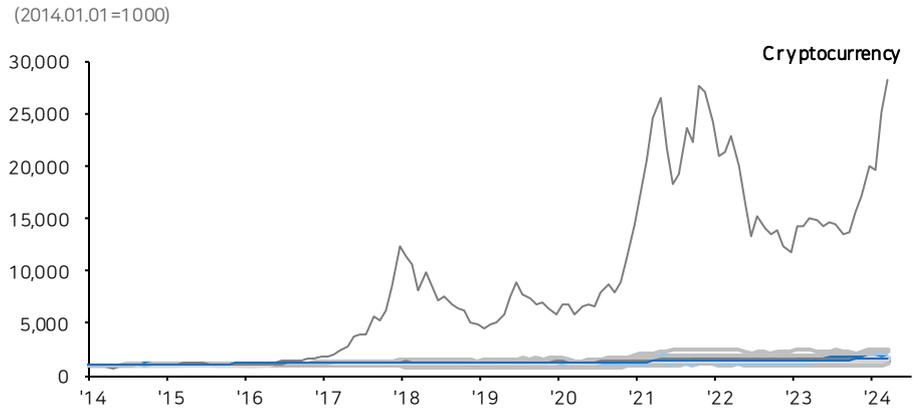
표2 블룸버그 헤지펀드 지수 수익률(2024.03.31 기준)

	1M (%)	YTD (%)	1Y (%)	현재가 (pt)
Total Universe				
All Hedge	2.4	5.0	11.0	1,522
Strategy				
Equity Hedge	2.3	5.3	11.8	1,601
Credit Hedge	1.0	2.5	8.7	1,508
Event Driven Hedge	1.9	2.8	8.8	1,632
Macro Hedge	3.3	5.7	8.8	1,320
Relative Value Hedge	1.6	3.5	10.0	1,522
Equity Hedge				
Equity L/S	2.4	5.7	11.7	1,555
Equity Long Biased	2.2	4.8	13.0	1,800
Equity Long Only	2.4	5.4	15.0	2,081
Equity Hedge Multi	1.4	2.5	8.5	1,346
Credit Hedge				
Credit L/S	0.9	2.7	10.3	1,519
Structured Credit	0.8	2.3	8.8	1,727
EM Debt	1.9	3.2	10.7	1,326
Direct Lending	0.5	1.6	6.1	1,852
Credit Hedge Multi	1.0	2.4	7.9	1,434
Event Driven				
Distressed Debt	3.7	7.4	16.5	1,791
Special Situations	3.3	4.7	9.9	1,565
Merger Arb	0.7	-0.1	4.8	1,644
Activist	4.2	3.9	4.3	2,526
Event Driven Multi	1.2	1.3	7.8	1,568
Macro				
Discretionary Macro	2.6	2.8	9.1	1,462
CTA	4.6	10.0	12.6	1,368
Global Asset Alloc	3.1	7.2	9.9	1,282
Commodity Hedge	3.5	5.6	12.2	1,648
Macro Hedge Multi	2.1	2.2	4.2	1,235
Currency	2.8	5.3	10.2	1,083
Cryptocurrency	11.9	41.6	87.7	28,355
Relative Value				
Fundamental Equity MN	2.1	4.5	9.8	1,536
Quant Equity MN	1.2	4.8	10.0	1,588
Stat Arb	1.9	4.9	32.2	1,509
Convertible Bond Arb	2.1	4.1	9.8	1,691
Fixed Income Arb	0.5	1.4	8.2	1,500
Vol Arb	2.4	5.2	16.7	2,313
Relative Value Multi	2.5	4.0	6.4	1,703
Insurance				
Insurance	-0.6	1.0	12.1	1,589

자료: Bloomberg

과거의 수익률이 미래의 수익률을
 담보해주지 않지만,
 최근 10년래 가장 우수한 전략은
 암호화폐

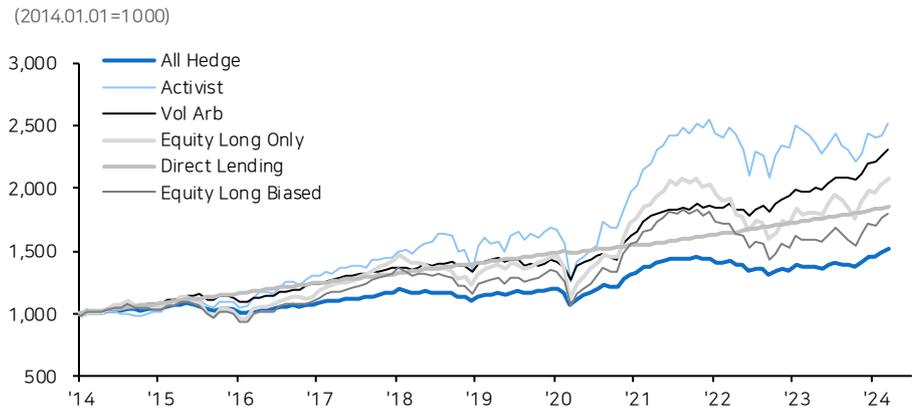
그림1 블룸버그 헤지펀드 지수: 10년 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

암호화폐 제외 상위 5개 전략:
 액티브, 변동성 차익거래,
 주식 Long Only,
 직접 대출,
 주식 Long Biased 순

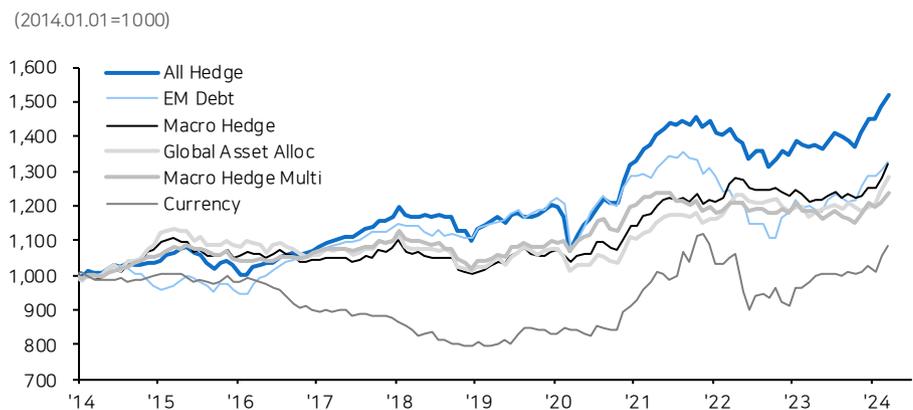
그림2 블룸버그 헤지펀드 지수: Cryptocurrency 제외 상위 5개 전략



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

하위 5개 전략:
 화폐, 매크로 헤지 멀티전략,
 글로벌 자산 배분,
 매크로 헤지,
 신흥국 채권 순

그림3 블룸버그 헤지펀드 지수: 하위 5개 전략



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

즉 일반적으로 주식 매수
 포지션이 불확실한 매크로를 전망
 하려는 노력보다 보상이 우수

헤지펀드 전략에서는 암호화폐가 YTD +42%로 전체를 압도했다. 차상위 전략은 1분기 +10% 수익률의 CTA다.

CTA(Commodity Trading Advisory)라는 명칭은 이 전략을 취해 다른 회사에게 상품 선물 및 옵션 매매에 조언을 했던 운용사의 이름에서 유래했다. CTA는 Managed Futures 전략을 의미한다. 기본적으로 글로벌 선물시장에서 Long 또는 Short 포지션을 취해 수익을 창출하는 전략이다.

CTA는 일반적으로 기술적 분석에 의존한 추세추종(Trend following) 방식이며 프로그램에 의해 매매가 자동으로 결정된다. 이들은 다양한 선물 시장(통화, 이자율, 주식지수, 채권지수, 에너지, 비/귀금속, 농산물 등)에 참여한다.

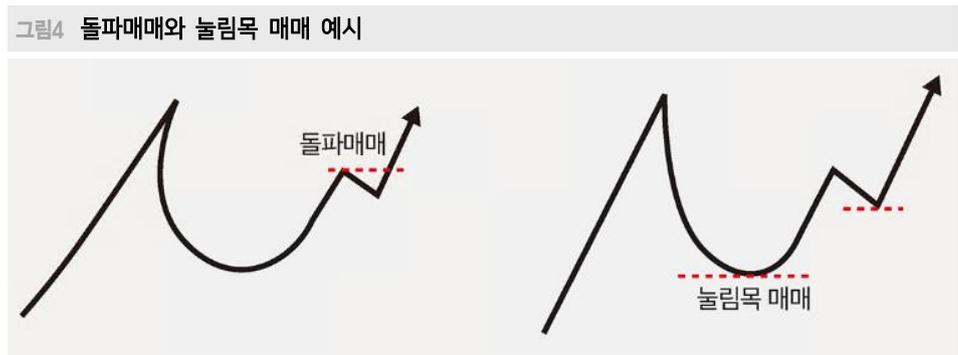
보통 100여 개가 넘는 선물 시장에서 추세를 파악하고, 과거의 데이터로 테스트를 해 본 뒤 테스트 포트폴리오를 운용해보고, 마지막으로 실제 데이터로 운용을 하면서 추세가 아예 없어질 때까지 방향성을 추종하는 것으로 알려져있다.

즉 Momentum 팩터와 CTA 전략의 아웃퍼폼은 S&P 500, 금, 비트코인, 압구정 현대 80평이 역사적 신고가를 기록한 것처럼 1분기가 추세추종을 하기 좋은 환경이었음을 시사한다. 돌파매매가 유리했다는 뜻이다.

하지만 4월 들어 2분기가 시작되자마자 거짓말처럼 금리가 오르고 이란-이스라엘은 상호 보복전을 전개했으며 주가는 빠졌다. 이는 신고가 경신에 실패하자 1분기 시장을 주도했던 추세추종 전략에서 기계적 매도가 출회됐기 때문이기도 하다.

전미투자대회 우승자들은 대부분 추세추종 매매를 하는 기술적 분석가다. 현재 가장 촉망받는 트레이더인 Mark Minervini도 마찬가지다. 그는 대회 우승 비결로 대회 기간 1년의 절반 가량은 현금을 보유하며 최대한 시장 노출을 줄였던 점을 꼽았다. Minervini는 올해 하반기 강력한 대선 사이클과 1차 금리 인하가 강한 펄리를 만들 수 있다고 판단하지만 3월 들어 '별만큼 벌었다'는 판단 하에 주식 포지션을 정리했다고 밝혔다.

돌파매매하기 좋은 기간은 한정되어 있다. 지금은 가능하면 시장 노출을 줄여야 하는 시기다. 시장을 떠날 수 없다면 이제는 놀림목 매매의 시간이다.

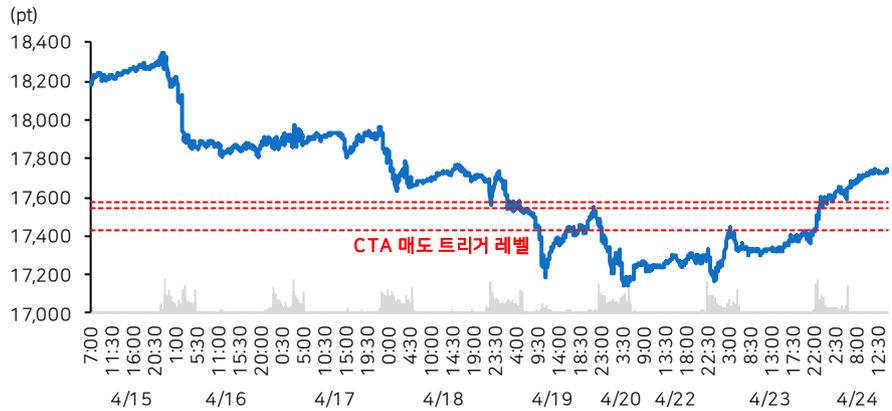


자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 NASDAQ 100 선물 5분봉(한국시간 기준)

주식 추세 강도 약화로
CTA 매도 유발

지수가 주요 레벨을 하회하면서
매물 대거 출회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 S&P 500 지수: 100일 이평선에서 반등

S&P 500 지수의 경우
주요 CTA 매도 트리거 레벨은
4,886pt 수준으로 알려짐

아직까지는 4,900선을 하회하지
않고 100일 이평선에서 반등



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 VIX: 변동성 여전히 높은 수준

현재는 변동성이 높은 환경



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2024.04.19 Mark Minervini 트윗(X 포스트)



Mark Minervini ✓
@markminervini

The market is oversold by a number of measures and this could produce a snap back rally, but sentiment and stock action have us sidelined and still holding our \$DIA short position.

Long term, I think we are in a correction within an on-going bull market. It is normal for the major averages to pullback 5-8% and in some cases as much as 10-12%. While sentiment is indeed frothy, long term sentiment measures like margin debt and IPO/secondary action have yet to reach levels that would signal a major top.

In the near term, volatility risk remains elevated. In our view, a reliable or effective bottom has not yet been established. For the time being - certainly for breakout traders - cash is king.

Long term investors acting in line with our SPY Model (which triggered a buy signal on January 13, 2023) should stay the course with suggested exposures. The model did ladder into some cash yesterday, moving from 100% invested to 67%. A major sell signal occurs when the model moves to 0%

(번역)

시장은 여러 조치로 인해 과매도 상태이며 이로 인해 급격한 반등이 일어날 수 있지만 심리와 주식 움직임으로 인해 우리는 \$DIA (SPDR Dow Jones Industrial Average ETF) 매도 포지션을 유지하고 있습니다.

장기적으로 우리는 현재 진행 중인 강세장에서 조정을 받고 있다고 생각합니다. 주요 평균이 5~8% 하락하는 것이 정상이며 어떤 경우에는 10~12% 까지 하락합니다. 심리는 실제로 거품이 많은 반면, 마진 부채 및 IPO/유통 같은 장기 심리 수치는 아직 주요 최고점을 알리는 수준에 도달하지 않았습니다.

단기적으로는 변동성 위험이 여전히 높은 상태입니다. 우리의 견해로는 신뢰할 수 있거나 효과적인 바닥은 아직 확립되지 않았습니다. 당분간은 - 확실히 브레이크아웃(돌파매매) 트레이더들에게는 - 현금이 왕입니다.

SPY(S&P 500) 모델(2023년 1월 13일에 매수 신호를 촉발한)에 따라 행동하는 장기 투자자는 권장 시장 노출을 유지해야 합니다. 이 모델은 어제 약간의 현금을 확보하여 투자 비중 100%에서 67%로 이동했습니다. 모델이 0%로 이동할 때 주요 매도 신호가 발생합니다.

자료: X, 메리츠증권 리서치센터

현재 주가가 눌려있는(pullback)
이유: 근본적으로 1) 금리

S&P 500 12M Forward PER은
'23년 10월 17배 → '24년 4월
21배로 단기간에 큰 폭 상승

- PER 17배 = 기대수익률 5.9%
- PER 18배 = 5.6%
- PER 19배 = 5.3%
- PER 20배 = 5.0% (현재)
- PER 21배 = 4.8%
- PER 22배 = 4.5%

그림9 Fed Model: 주식 vs. 채권



자료: Refinitiv I/B/E/S, Federal Reserve Board, 메리츠증권 리서치센터

미 국채 10년물 주요 저항선
4.3% 상향 돌파, 다음은 5.0%

현재 CME 연방기금 선물 가격에
반영된 연말 기준금리 기대값은
4.75~5.00% 구간 33.5%
5.00~5.25% 구간 33.5%로 동일

그림10 미 국채 10년물 금리



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

미 국채 2년물 금리는 이미 현재
기준금리 수준

기술적 저항선은 5.3%

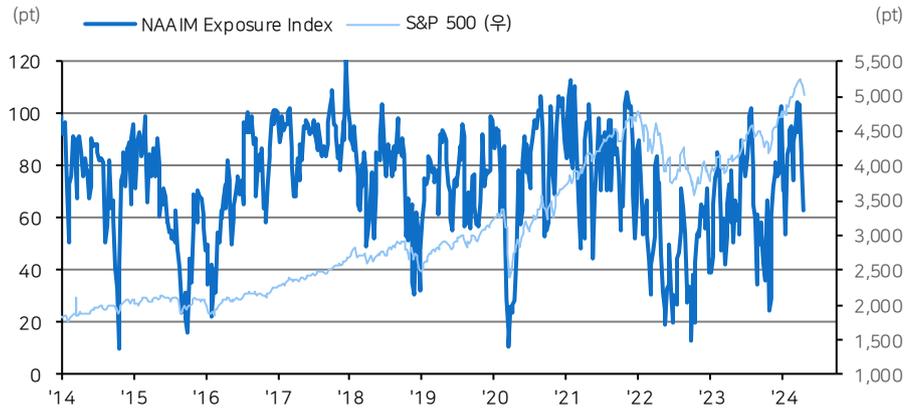
그림11 미 국채 2년물 금리



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

2) 심리 지표
 4/17 평균값 62.98%로
 아직 위험자산 비중 높아

그림12 NAAIM Exposure Index(미국 액티브 매니저 노출지수)

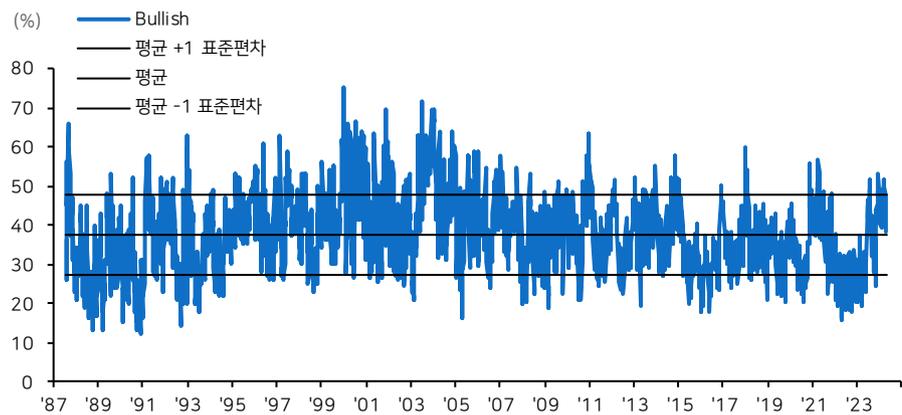


자료: NAAIM(National Association of Active Investment Managers), 메리츠증권 리서치센터

4/18 Bullish 응답 비율 38.3%로
 역사적 평균 37.6% 상회

 참고로 평균 - 1 표준편차 수치는
 27.5%

그림13 AAI Sentiment Survey(미국 개인투자자협회 투자심리지수)

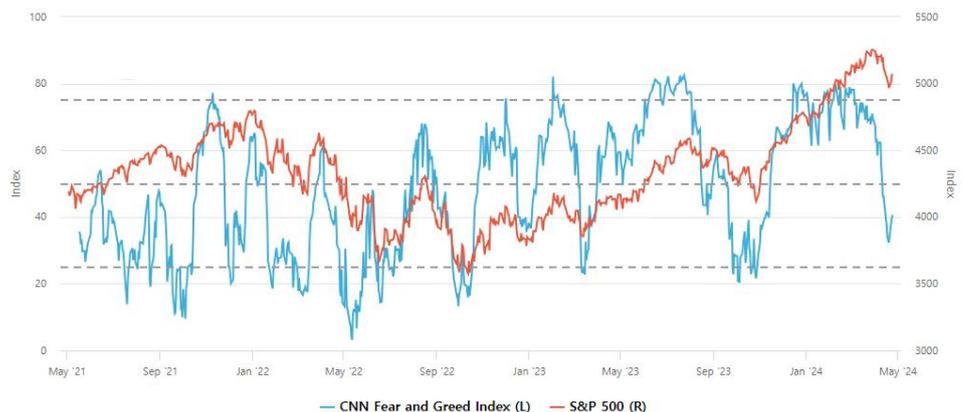


자료: AAI(American Association of Individual Investors), 메리츠증권 리서치센터

Extreme Fear 영역 진입 전 반등

 참고로 Crypto Fear & Greed
 지수는 현재 Greed 영역

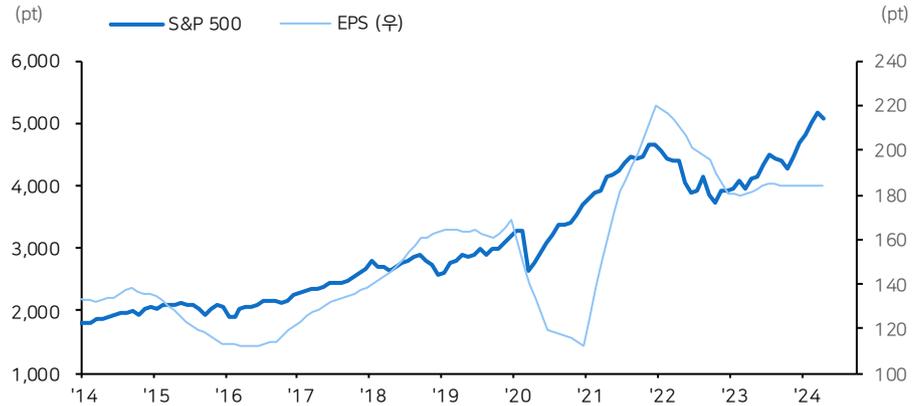
그림14 Fear & Greed 지수



자료: 메리츠증권 리서치센터

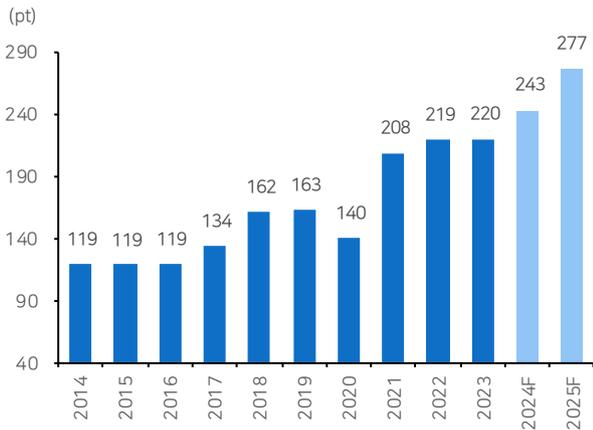
3) 실적
미국도 연간으로 증익 기대되나
1분기는 실적 성장 부재

그림15 S&P 500 지수 vs. EPS 추이



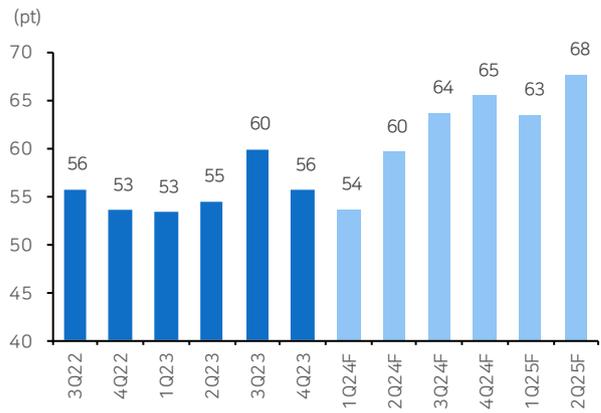
자료: Robert Shiller, 메리츠증권 리서치센터

그림16 S&P 500 연간 추정 EPS



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

그림17 S&P 500 분기 추정 EPS

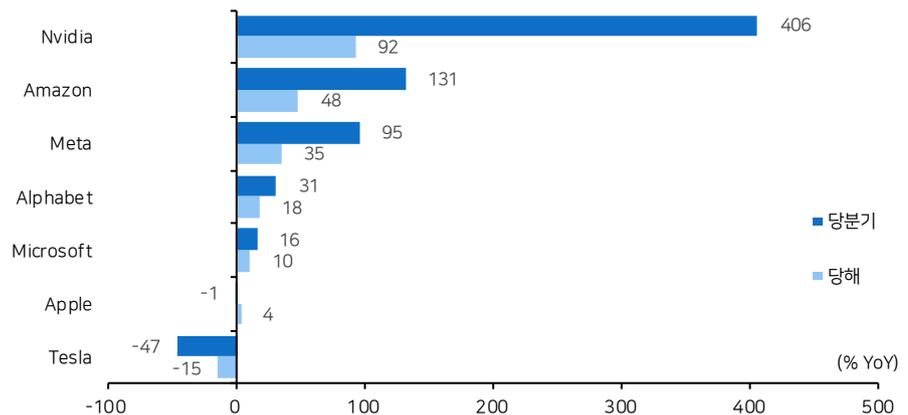


자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

사실 추세추종 & 돌파 매매의
대상이 동시에 실적주이기도 했음

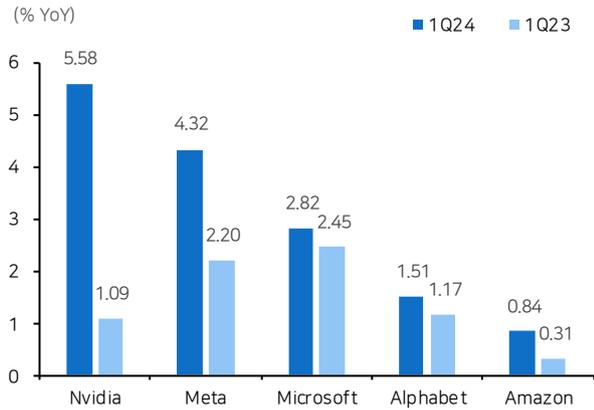
1Q24 Earnings Growth:
Magnificent 5 기업(Nvidia,
Amazon, Meta, Google,
Microsoft) YoY +64.3%
vs.
나머지 S&P 495개 기업
YoY -6.0%

그림18 Magnificent 7 종목 당분기 & 당해 Earnings growth 추정치



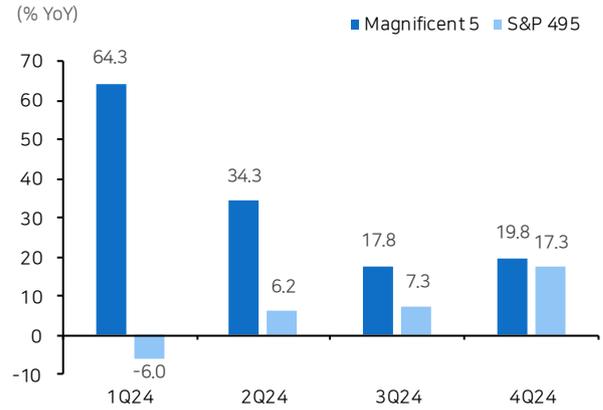
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 Magnificent 5 기업 1Q Earnings Growth



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

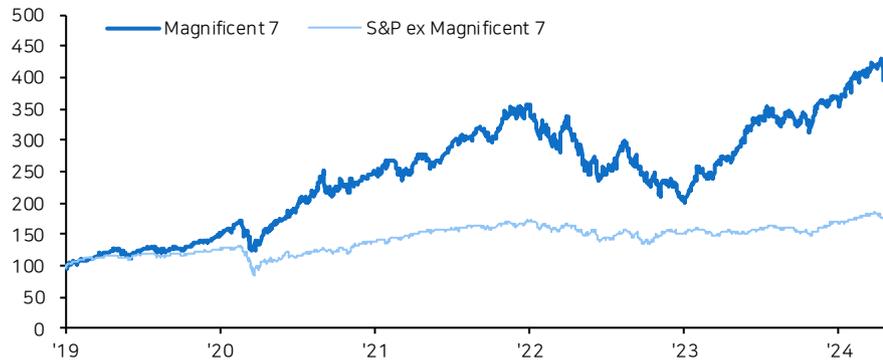
그림20 S&P 500 분기 Earnings Growth



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

그림21 Magnificent 7 vs. 나머지 주가 추이

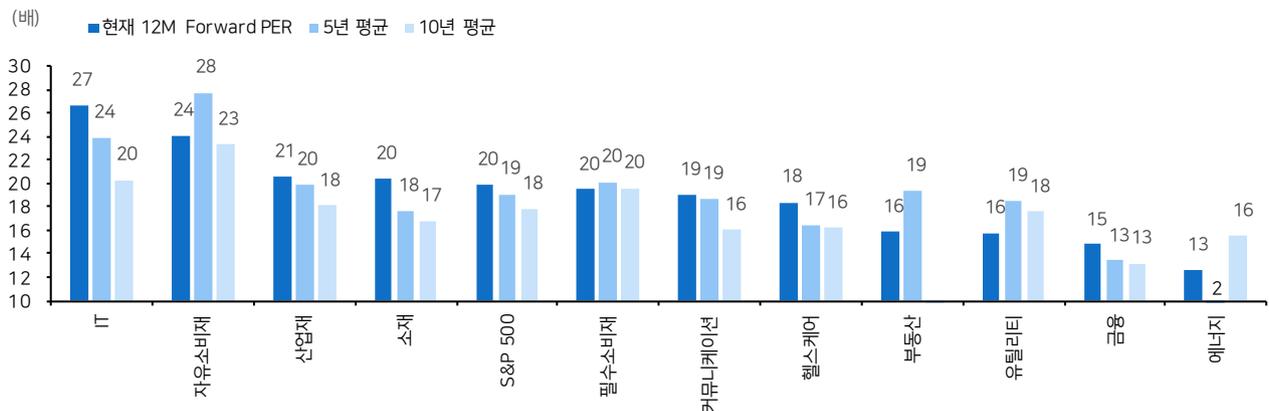
(2019.01.01=100)



IT, 헬스케어뿐만 아니라
산업재, 소재, 금융 등 시클리컬도
과거 평균 PER 대비 비싼 상황

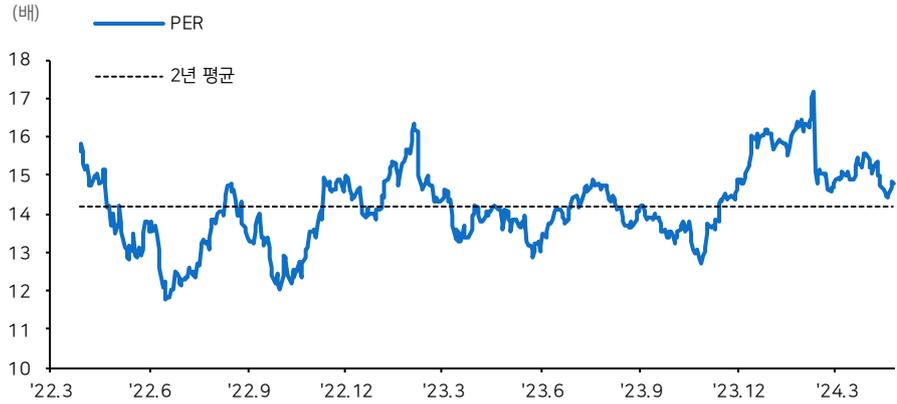
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 S&P 500 업종 12M Forward PER



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

그림23 GS 시클릭얼 지수:



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 Nvidia 주가와 PEG

오히려 Nvidia가 저평가 상태

PEG(주가수익증가비율)
= PER ÷ EPS 증가율
1배 미만

Peter Lynch는 PEG가 0.5배면
유리, 2배면 불리하다고 평가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림25 Nvidia PER vs. 장기성장률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 아시아 주요국 외국인 주식 투자

외국인 올해 아시아 내
일본(리플레이션),
한국(반도체+밸류업),
중국(경기 바닥) 선호

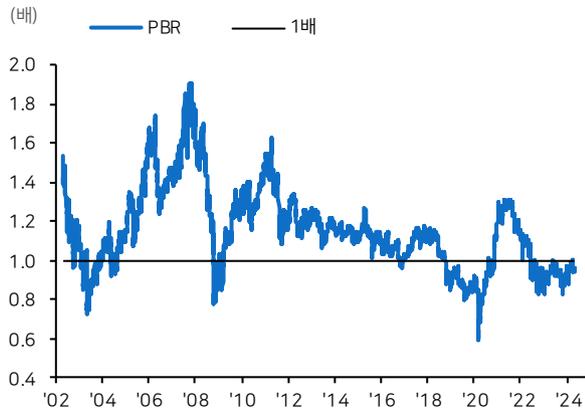
1분기 강한 순매수가
2분기 휴식의 또다른 배경

다만 KOSPI PBR 1배 미만은
저평가 영역

(단위: 억 달러)	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
일본	-314	37	-186	234	300
한국	-200	-230	-89	102	137
중국	306	672	133	81	81
인도	234	38	-170	214	10
대만	-156	-153	-440	69	12
인도네시아	-32	27	43	43	9
필리핀	-25	0	-13	-13	1
태국	-83	-16	60	60	-18
베트남	-7	-25	11	11	-8
말레이시아	-57	-8	11	11	-6
일본 제외 합계	-21	304	-455	578	217

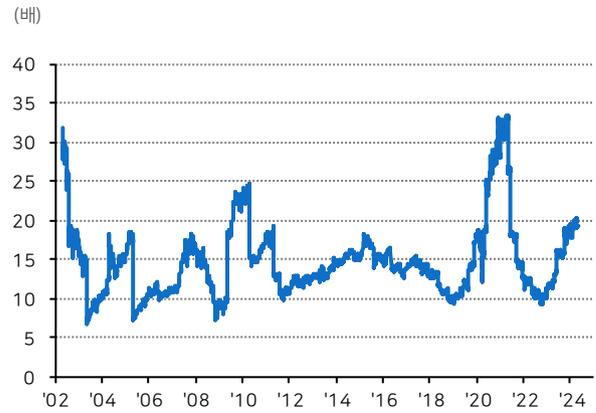
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 KOSPI PBR: 현재 0.95배(KRX 공시 기준)



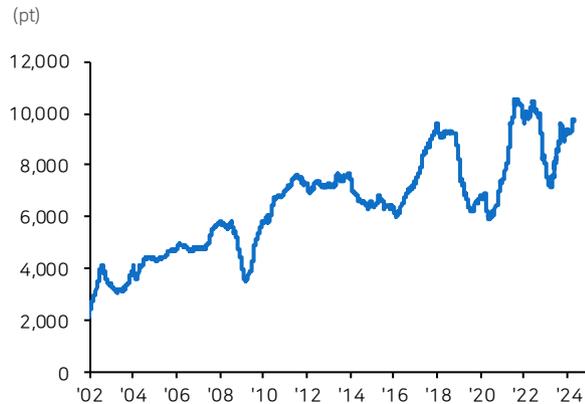
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림27 KOSPI Trailing PER: 현재 19배(KRX 공시 기준)



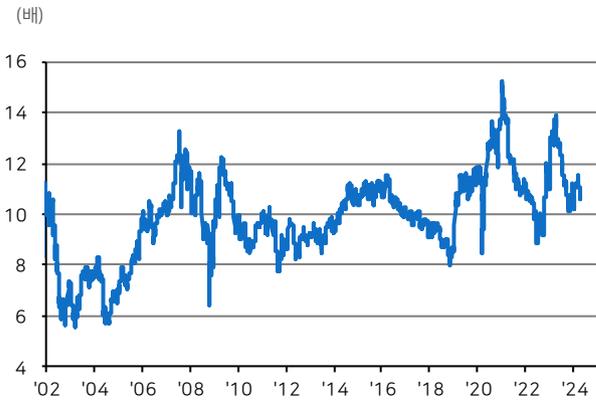
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림28 KOSPI 12M Forward EPS



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림29 KOSPI 12M Forward PER: 현재 11배



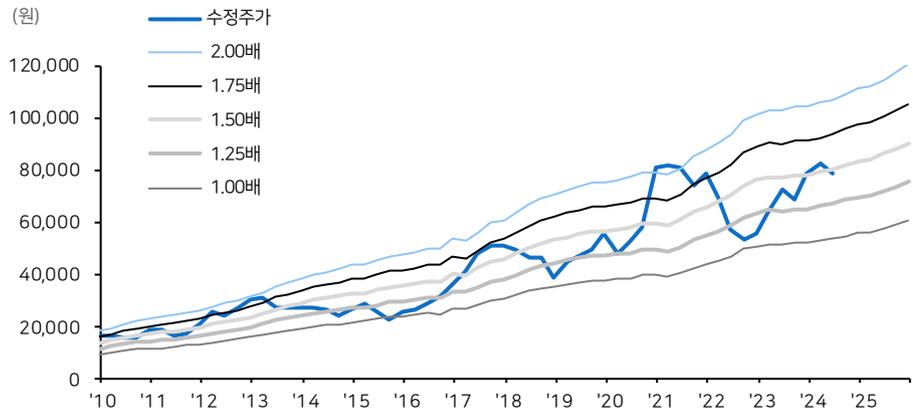
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림30 삼성전자 PBR: 현재 분기 컨센서스 BPS 기준 1.47배

삼성전자 최근 10년래 업사이클
PBR 상단 1.75배 or 2.0배

연말로 갈수록 실적 상향 조정

2024년말 컨센서스 BPS
* 1.5배만 줘도 83,000원,
1.75배면 97,000원



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성전자 연간 컨센서스 추정치

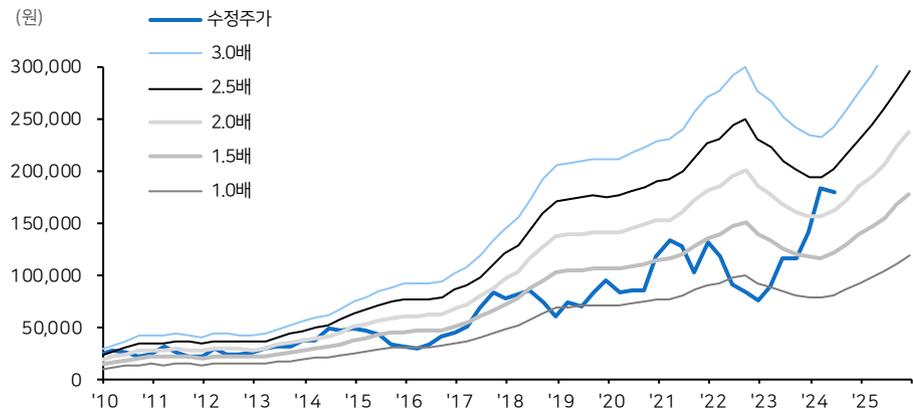
	매출 (조원)	OP (조원)	BPS	PBR 1.5배	PBR 1.75배
2024E	303	38	55,575	83,362	97,255
2025E	338	55	60,176	90,264	105,308

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 SK하이닉스 PBR: 현재 분기 컨센서스 BPS 기준 2.23배

하이닉스 최근 10년래 업사이클
PBR 상단 2.0배 or 2.5배

2024년말 컨센서스 BPS
* 2.0배는 184,000원
* 2.5배는 230,000원
* 3.0배는 276,000원



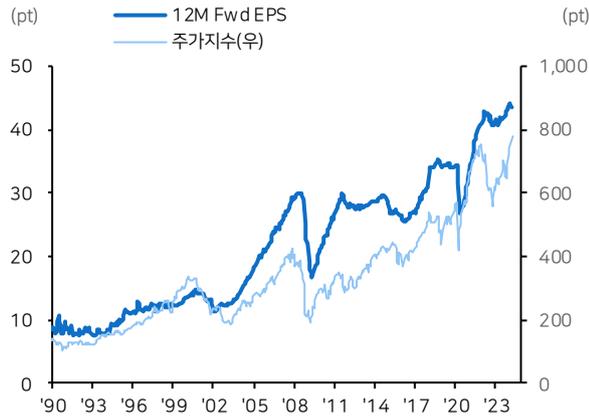
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 SK하이닉스 연간 컨센서스 추정치

	매출 (조원)	OP (조원)	BPS	PBR 2.0배	PBR 2.5배
2024E	59.84	14.39	92,092	184,183	230,229
2025E	73	21	118,327	236,654	295,818

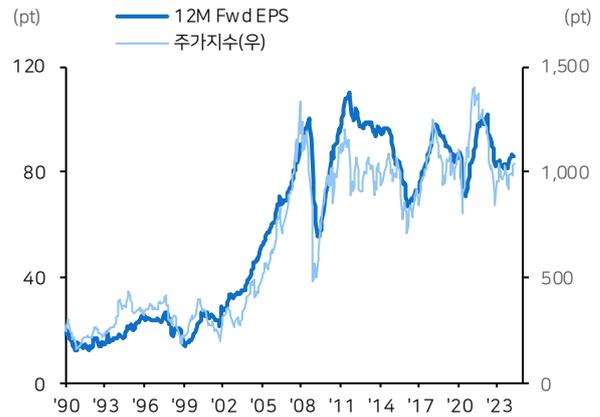
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 전세계: 12M Forward EPS 추이



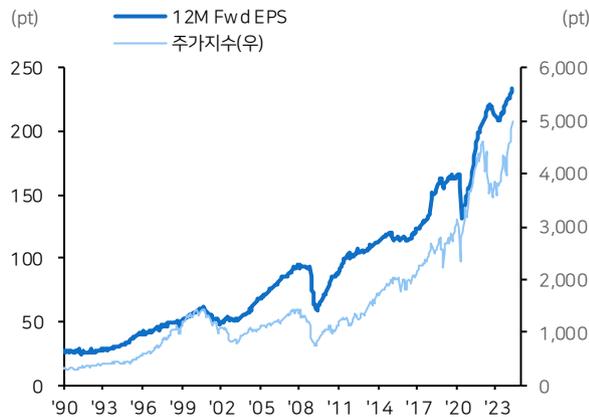
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림33 신흥국: 12M Forward EPS 추이



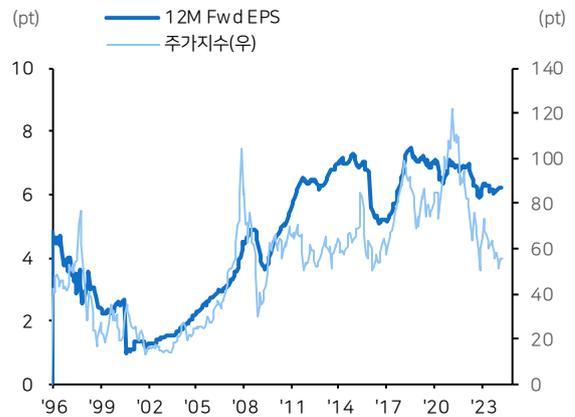
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림34 미국: 12M Forward EPS 추이



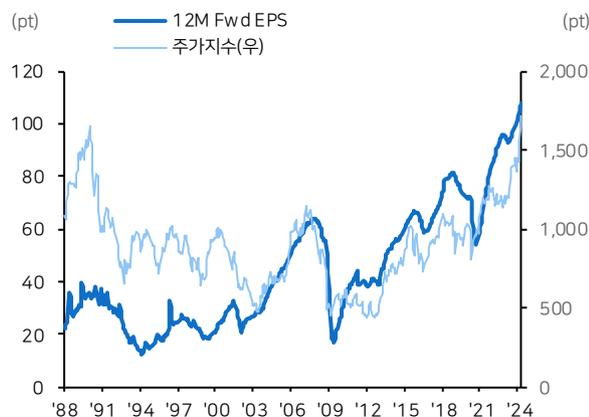
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림35 중국: 12M Forward EPS 추이



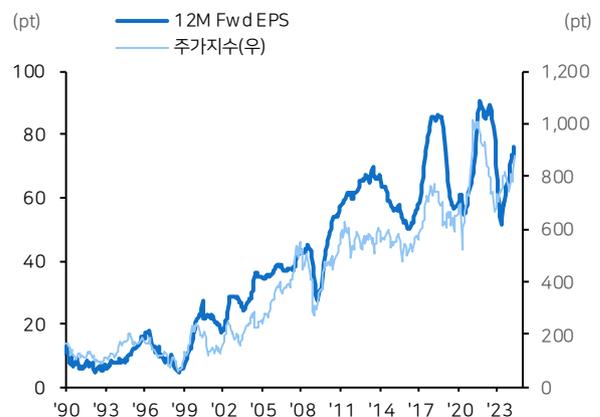
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림36 일본: 12M Forward EPS 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림37 한국: 12M Forward EPS 추이



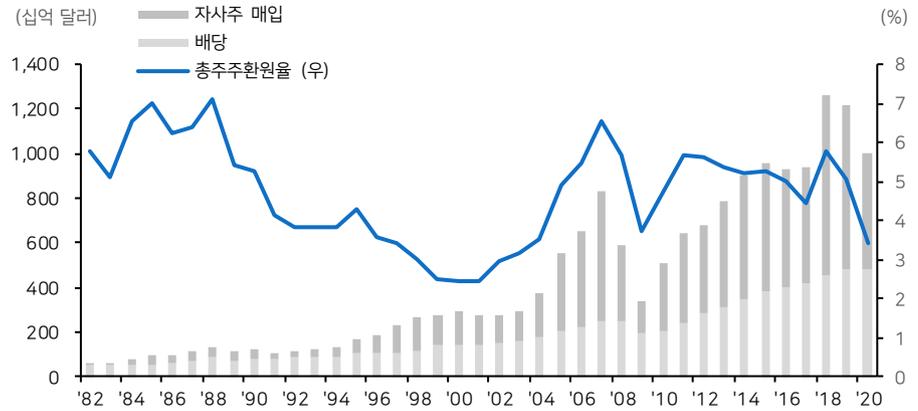
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림38 S&P 500: 배당 + 자사주 매입 / 평균 시가총액 = 총주주환원율

주주환원 방식으로 배당보다 자사주 매입이 늘어나는 추세

자사주 매입-장기적인 초과수익률 간에 유의미한 관계 존재

자사주 매입의 황금률:
“회사는 주가가 예상 가치보다 낮고, 더 나은 투자 기회가 없을 때에만 자사주를 매입해야 한다”



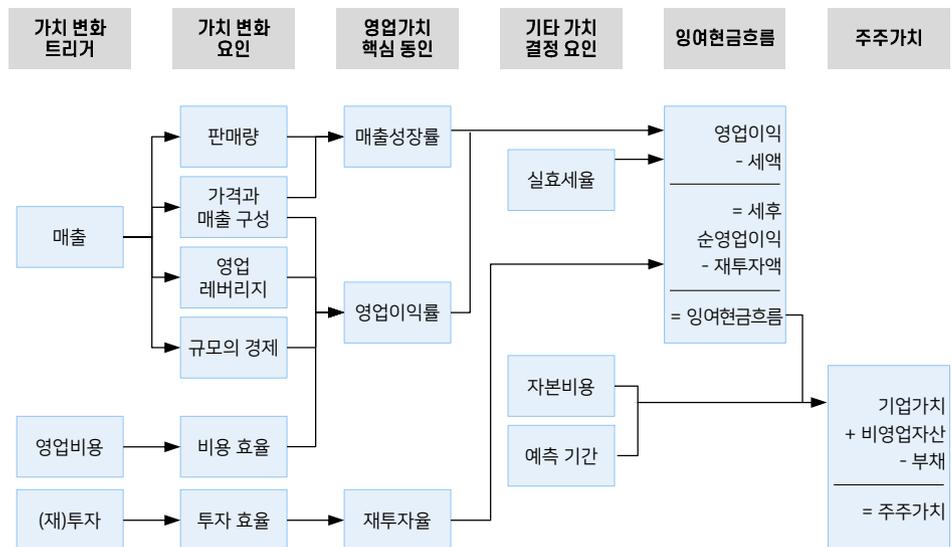
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림39 기대치 변화 기본틀과 주주가치 지도

K-밸류업은 여소야대 총선 결과로 자사주 매입 기업에 한해 유의미

예측투자자에게 자사주 매입은 회사에 대한 기대치 변경 신호

회사의 자사주 매입 배경:
- 시장에 주가 저평가 신호 발신
- 주당순이익 관리
- 효율적인 주주환원
- 재무 레버리지 향상



자료: Michael J. Mauboussin and Alfred Rappaport, 『Expectations investing』, 메리츠증권 리서치센터

현재 추세 추종 가능 영역은
소수 원자재

Ex) Managed Futures 전략 ETF
포트폴리오: 옥수수, 생우, 천연가
스, 밀, 금, 구리 선물 Long

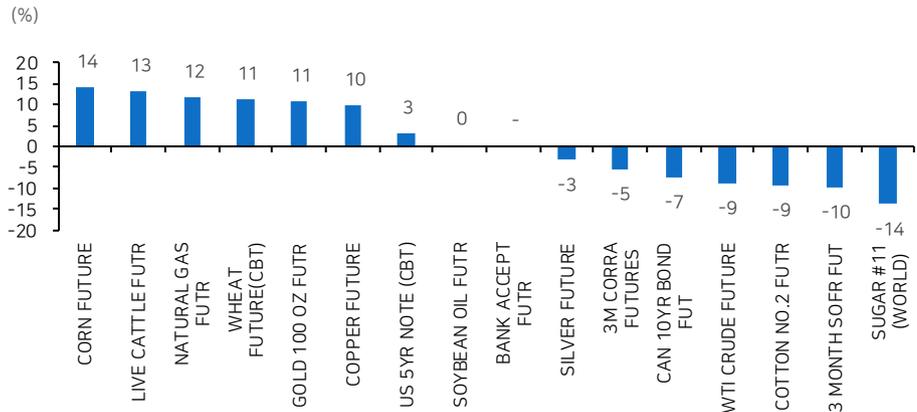
/ 설탕, 3개월 SOFR(Secured
Overnight Financing Rate), 원
면, WTI 원유, 캐나다 10년물 국
채, 3개월 Canadian Overnight
Repo Rate Average (CORRA),
은 선물 Short

그림40 Simplify Managed Futures Strategy ETF(CTA)



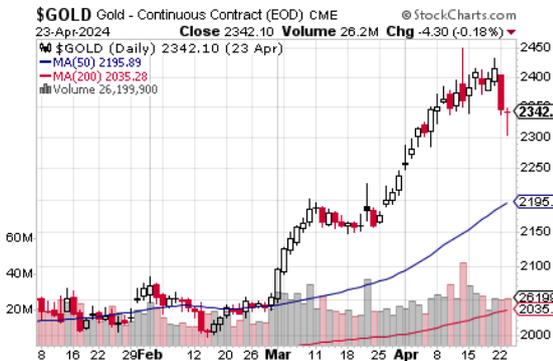
자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림41 Simplify Managed Futures Strategy ETF(CTA) 포트폴리오 비중 (2024.04.23 기준)



자료: Simplify Asset Management, 메리츠증권 리서치센터

그림42 금 선물 가격



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림43 구리 선물 가격



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

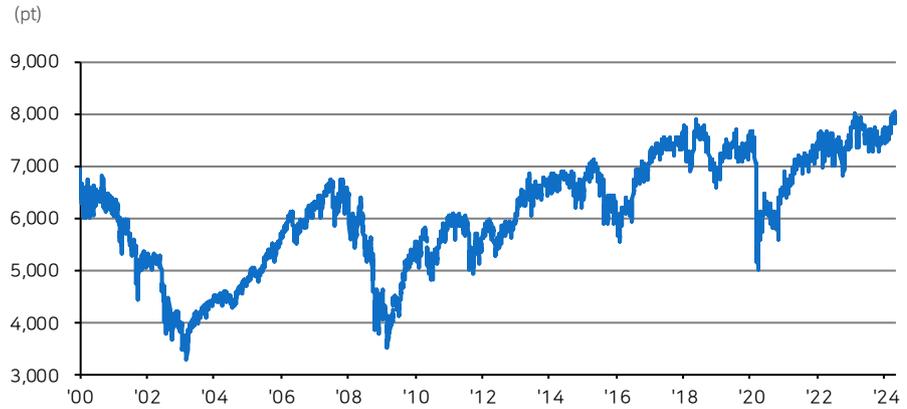
4월 들어 드물게 신고가를 경신한 영국 FTSE 100 지수

미국과 달리 인플레이션 둔화 + BOE 금리 인하 가능성

파운드화 약세로 수출주 강세

Tech의 비중이 극히 낮고(1%) 헬스케어 + 시클릭컬 비중이 상위

그림44 영국 FTSE 100 지수: 2024년 4월 역사적 신고가 경신



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 FTSE 100 지수 상위 5개 종목

종목명	ICB 업종	비중 (%)	시가총액(십억 파운드)	시가총액(조 원)
셸	Oil Gas and Coal	9.4	185.2	317
아스트라제네카	Pharmaceuticals and Biotechnology	8.4	174.7	299
HSBC 홀딩스	Banks	6.3	126.0	216
유니레버	Personal Care Drug and Grocery Stores	4.8	96.6	166
BP	Oil Gas and Coal	4.4	88.0	151

자료: FTSE Russell, 메리츠증권 리서치센터

표7 FTSE 100 지수 업종 구성

ICB 상위업종(Supersector)	비중 (%)
Health Care	13.33
Energy	12.75
Industrial Goods and Services	12.02
Banks	10.45
Personal Care Drug and Grocery Stores	8.27
Food Beverage and Tobacco	7.14
Basic Resources	6.99
Financial Services	5.59
Media	4.6
Utilities	3.93
Insurance	3.33
Travel and Leisure	3.18
Consumer Products and Services	3.15
Retailers	1.53
Real Estate	1.24
Telecommunications	1.18
Technology	0.96
Chemicals	0.34
Automobiles and Parts	0
Construction and Materials	0
합계	100

자료: FTSE Russell, 메리츠증권 리서치센터

Appendix: 글로벌 52주 신고가

그림45 미국 은행: Bank of America



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림46 스페인 은행: Santander



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림47 미국 우주항공: GE Aerospace(GE 분할)



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림48 미국 소비자 금융: American Express



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림49 중국 여행: Trip.com



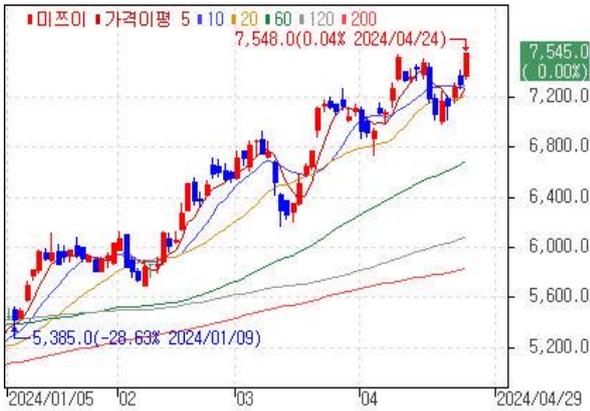
자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림50 중국 음원: Tencent Music Entertainment Group



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림51 일본 상사: Mitsui (8031)



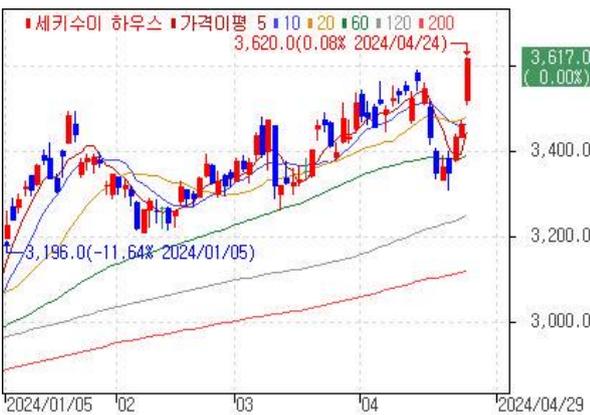
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림52 일본 보험: Tokio Marine Holdings (8766)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림53 일본 주택 건설: Sekisui House (1928)



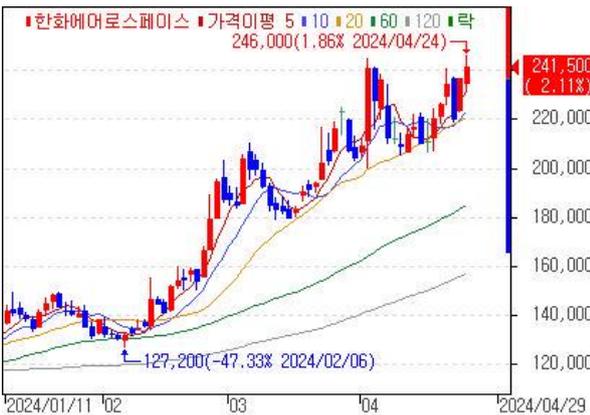
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림54 일본 식음료/헬스케어: Kirin Holdings (2503)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림55 한국 우주항공: 한화에어로스페이스



자료: 메리츠증권 리서치센터

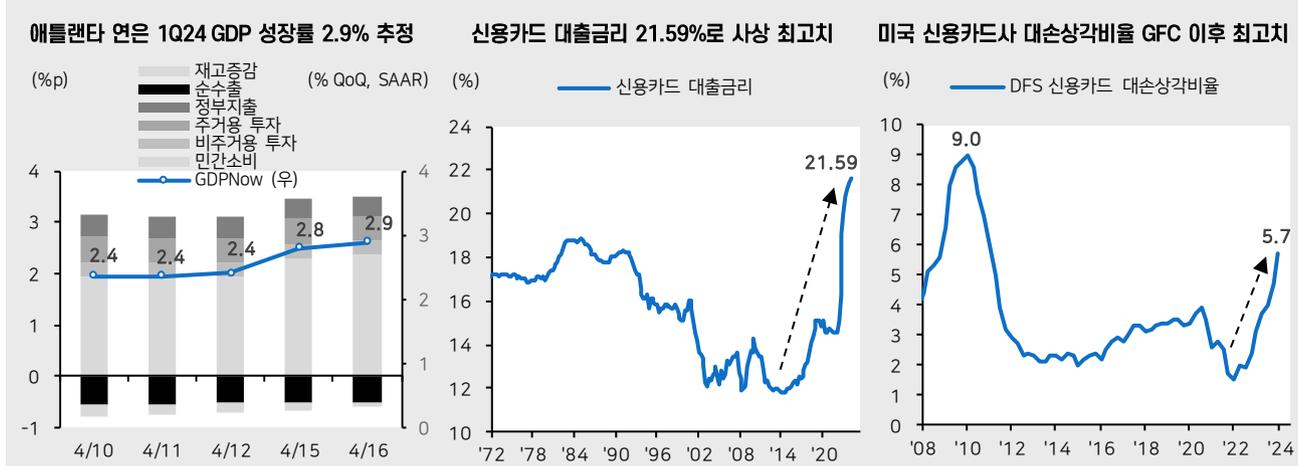
그림56 한국 지주(반도체): SK스퀘어



자료: 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 윤여삼 연구위원

미국 소비의 이면: 신용카드 대출 부담 증가



자료: AT Fed, SEC, St. Louis Fed, 메리츠증권 리서치센터

**애틀랜타 GDPNow, 미국 1Q24
실질 GDP 성장률 2.9% 추정**

2024년에도 고용과 소비 등 주요 경제 지표들이 예상치를 줄곧 상회하면서 미국 경제의 강한 성장세가 두드러지고 있다. 16일 업데이트된 애틀랜타 연은의 GDPNow 예측 모델에 따르면 25일(목) 발표되는 1Q24 미국의 실질 GDP 성장률 속보치는 2.9%(전분기대비 연율)에 달할 것으로 추정된다. 4Q23 성장률 확정치인 3.4% 대비 둔화했으나 2%대의 양호한 수준을 유지하고 있다.

**신용카드 대출금리 21.59%로
최고치 기록하며 재정 압박 심화**

양호한 성장률에도 불구하고 고금리와 인플레이션 부담에 취약한 젊은 층과 중저소득층을 중심으로 금융 스트레스는 오히려 가중되고 있다. 취약계층이 소비 유지를 위해 대출에 의존하자 신용카드 대출 잔액은 4Q23 기준 1.1조 달러에 육박하고 있다. 문제는 최근 신용카드 대출금리가 21.59%까지 급등하며 사상 최고치를 기록 중이라는 것이다.

**신용카드 대출 연체를 상승세에
카드사 대손상각비율도 최고치**

대출금리의 고공행진은 대출 상환 우려로 이어지고 있다. 뉴욕 연은에 따르면 4Q23 신용카드 약성 대출(90일 이상 연체) 연체율은 6.36%(vs. 4Q22 4.01%)로 가파른 상승세를 이어가고 있다. 그리고 이를 반영하듯 미국 증권거래위원회(SEC)에 따르면 미국 주요 금융사인 디스커버 파이낸셜 서비스(DFS)의 1Q24 카드대출 대손상각비율(charge-off rate)은 5.7%로 6개 분기 연속 상승해 글로벌 금융위기 이후 최고치를 기록했다.

**금리인하 지연으로 고금리 장기화
취약 계층 소비력 저하 가능성**

3월 소매판매 결과로 확인했듯이 미국경제의 핵심 축인 소비가 아직까지 견조한 것은 사실이다. 그러나 그 이면을 들여다보면 취약 계층을 중심으로 대출 급증에 따른 재정 압박이 심화되고 있어 위태로운 부분이 있다. 금융 전반에 작용할 위험 요인까지는 아니겠으나 금리인하 시기 지연으로 고금리가 더욱 장기화될 공산이 커진 가운데 중저소득층의 자금 사정 악화는 향후 소비력 저하로 이어질 수 있다.

칼럼의 재해석 이승훈 연구위원

트럼프 2.0에서의 약달러 추진 가능성 검토 (Politico)

트럼프 1기 무역대표부(USTR) 전 대표이자 대중 무역분쟁의 핵심 참모였던 로버트 라이트하이저(Robert Lighthizer)가 트럼프 2기 정책으로 달러 가치 절하를 추진하고 있다는 소식이 전해졌다. 라이트하이저는 1983년 레이건 행정부의 무역대표부 부대표로 선임된 이후 지속적으로 미국의 자국우선주의 무역정책에 관여해온 인물이다. 특히 1985년 미국의 극심한 무역적자 탈피를 위해, 일본 엔과 독일 마르크에 대해 달러 가치를 절하시킨 플라자합의가 대표적인 업적이다. 그 결과 라이트하이저는 현재 트럼프 2기 정책 싱크탱크인 미국우선정책연구소(America First Policy Institute)의 무역 책임자를 맡고있다. 이에 트럼프 재집권시 재무장관 후보 중 한 명으로 거론되고 있으며, 인위적 달러 약세 정책 추진 및 무역분쟁 격화 가능성에 이목이 집중되는 상황이다.

이론적으로 통화 가치 하락은 자국 수출품의 가격 경쟁력을 제고시켜, 수출 증가 및 무역수지 적자 해소를 도모할 수 있다. 라이트하이저의 달러 약세 추진 배경도 바로 이 맥락이다. 하지만 라이트하이저의 주장과는 다르게, 인위적 달러 약세 방안을 달성하기에는 어려움이 있다. 그 근거로는 1) 구조적인 측면, 2) 트럼프 행정부 관련 인사들의 반발, 3) 라이트하이저가 아닌 다른 후보의 선임 가능성, 4) 수입물가 상승에 따른 인플레이션 재점화 우려, 5) 달러화 표시 자산 가격 상승, 6) 적대국에 대한 제재 효과 감소 등이 언급되고 있다.

트럼프 2기, 달러 약세 추진 가능성

라이트하이저 전 USTR 대표 : 약달러 방안 추진 검토

지난 15일, 로버트 라이트하이저(Robert Lighthizer) 전 무역대표부(USTR) 대표가 다른 통화 대비 달러의 약세를 추진하는 방안을 검토하고 있다는 외신 보도가 나왔다. 달러 평가절하를 통해 미국의 수출품 가격 경쟁력을 확보하고, 이를 통해 수출이 증가하면 무역적자를 줄일 수 있다는 것이다. 또한 약달러에 대한 보복 조치로 외국이 관세를 부과할 경우, 미국도 관세를 부과하며 맞대응할 필요가 있음을 주장했다.

라이트하이저는 지속적으로 보호 무역주의를 실시해온 인물

라이트하이저는 1980년대 이후 지속적으로 미국의 무역정책에 관여해왔다. 1985년, 미국의 경상수지 적자를 개선하기 위해 일본 엔과 독일 마르크에 대해 달러 가치를 절하시킨 플라자합의가 대표적이다. 그 이후 변호사로 활동하며 미국의 중공업, 농업, 첨단기술 기업들의 이익을 대변하여 무역 소송 및 자문을 진행했다.

그림1 로버트 라이트하이저 주요 업적

연도	내용
1983년	레이건 행정부 무역대표부 부대표 선임
	플라자합의의 핵심 인물
1985년	US스틸을 대변하여, 중국에 '징벌적 관세' 부과 주장
	30년간 스캐든업스 소속 변호사로 보호무역적 법률행위에 주력
2017년	트럼프 행정부 무역대표부 대표 선임
	미·중 무역분쟁
2018년	미국·멕시코·캐나다 협정(USMCA) 체결
	무역확장법 232조 근거, 외국인 철강 및 알루미늄에 관세 부과
2019년	미·일 무역협상 체결

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림2 트럼프: 달러 강세는 미국 제조업체에게 악재



Donald J. Trump ✓
@realDonaldTrump

The Dollar has just hit a 34 year high against the Yen, a total disaster for the United States. When I was President, I spent a good deal of time telling Japan and China, in particular, you can't do that. It sounds good to stupid people, but it is a disaster for our manufacturers and others. They are actually unable to compete and will be forced to either lose lots of business, or build plants, or whatever, in the "smart" Countries. This is what made Japan and China into behemoths years ago. I put limits on both (and others!), and if they violated those limits, there was hell to pay. Biden has let it go. Watch them now pick apart the U.S. It will be an open field day. Don't let this happen Crooked Joe. Wake up and smell the roses!

자료: Truth Social, 메리츠증권 리서치센터

**라이트하이저의 재무장관 임명시
무역 갈등 고조 가능성**

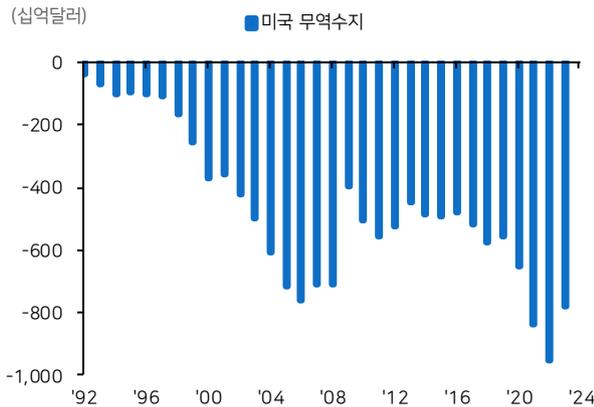
이러한 활동을 근거로 트럼프 1기 당시 '미국 우선주의' 정책을 추진했던 핵심 참모로 선임되었으며, 트럼프 2기 정책 싱크탱크 미국우선정책연구소(America First Policy Institute)의 무역 책임자를 맡고있다. 최근 트럼프 역시 트루스 소셜(Truth Social)에서 달러 강세가 미국의 무역적자를 키우고 있으며, 중국과 일본의 통화 가치 하락이 미국 제조업체들에게 재앙이 될 것이라 경고한 바있다. 이에 트럼프 2기에서 라이트하이저가 재무장관으로 임명될 경우, 달러 약세 추진 및 무역 갈등이 더욱 격화될 가능성이 제기되고 있다.

그럼에도 달러 약세 방안이 어려운 이유

약달러 추진이 어려운 이유

미국의 무역적자는 지속되고 있으며, 이론적으로 통화 가치 약세는 자국 수출품의 가격경쟁력을 제고시켜 무역적자를 해소하는 방향으로 이어질 수 있다. 라이트하이저의 주장이 바로 이 맥락이다. 그럼에도 불구하고 달러 가치 절하 방안은 달성하기 어려울 것이라는 우려가 제기되고 있으며, 그 근거는 다음과 같다.

그림3 미국의 무역적자 지속



자료: Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

그림4 트럼프 1기 보호무역 시기에서 달러 강세



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

1) 구조적인 측면

우선 구조적인 측면에서, 미국의 달러는 국제 금융시스템에서 기축통화라는 점인 한 내용이다. 즉 기축통화로서의 지위를 위해서는 충분한 유동성이 전 세계로 공급되어야하기에, 통화 발행국인 미국의 무역적자는 지속되는 구조이다. 즉 무역적자를 줄이는 방향은 오히려 기축통화의 신뢰를 잃어, 트럼프가 선호하는 미국의 패권을 주도하는 것과는 상반되는 결과를 가져올 수 있다. 또한 트럼프 1기 당시 보호무역주의, 대규모 인프라 투자와 재정확대 등이 오히려 금리 상승을 유발해 달러 강세로 이어졌었다.

2) 정치적인 측면

정치적인 측면에서의 어려움도 부각되고 있다. 트럼프 행정부 주위 인사들의 반발이 거세기 때문이다. 트럼프 1기 때도 라이트하이저, 피터 나바로 전 백악관 국가무역위원장 등이 이를 주장한 적 있으나, 스티븐 므누신 전 재무장관, 게리 콘 전 국가경제위원회 의장 등 관료들의 반대에 부딪혔고 이는 결국 실행되지 않았던 바

있다. 심지어는 트럼프마저 피터 나바로의 평가 절하 제안을 묵살한 바 있다. 미국 대외무역위원회(National Foreign Trade Council)의 제이크 콜빈 회장은 달러의 평가절하가 미국 기업에 미치는 궁극적인 효과는 불확실할 것이라며 오히려 달러 약세가 인플레이션이나 무역 전쟁 등 의도치 않은 결과를 증폭시킬 수 있다고 경고했다.

심지어 라이트하이저가 재무장관으로 임명되지 않을 가능성 역시 존재한다. 트럼프 전 대통령과 측근들은 재무장관의 핵심 자질로 월가 금융 경험을 중요하게 여기고 있다. 이에 라이트하이저 전 무역대표부(USTR) 대표에 대해서는 재무부 운영에 필요한 경제 정책 경험이 부족하다는 평도 존재하는 상황이다. 라이트하이저 외의 후보로는 헤지펀드 매니저 존 폴슨, 소로스 펀드 매니지먼트의 CIO를 지냈던 스콧 베센트 등이 있다. 재무부 장관으로 다른 후보가 지명되는 경우 달러 평가 절하 가능성은 크지 않게 된다.

그 외에도 4) 수입물가 상승에 따른 인플레이션 우려, 5) 달러화표시 자산가격 하락에 따른 반발, 6) 러시아와 이란과 같은 국가들에 대한 미국의 제재 효과 감소 등이 언급되었다. 이처럼 트럼프와 그 최측근인 로버트 라이트하이저의 강력한 주장과는 반대로 달러가 강세를 보일 가능성이 다수 제기되고 있어, 2024년 11월 대선을 앞두고 주의가 필요해보인다는 생각이다.

원문: *Trump trade advisers plot dollar devaluation (Politico)*