

Strategy Idea



글로벌 투자전략 - 선진국

Analyst 황수욱

02. 6454-4896

soowook.hwang@meritz.co.kr

미국 증시 연간 결산과 현재 위치 평가

- ✓ 2024년은 미국 기술주의 해. 그 안에서도 나타난 주도주 변화를 민첩하게 따라가는 것이 수익률 격차를 만들었을 것. 대안을 고려하기 보다 대표 주도주 추세 추종이 우위
- ✓ 12월 FOMC 이후 금리 우려 부각되며 숨고르기/차익실현 중. 다만 정부부채, 재정적자의 규모는 GDP 기준으로 관측, 경제성장은 역설적으로 금리 부담을 덜어줄 것으로 기대
- ✓ 시장 환경은 크게 달라진 게 없다는 생각. 조정을 비중확대 기회로 활용해야 한다는 의견

2024년 결산: 미국 기술주의 시간

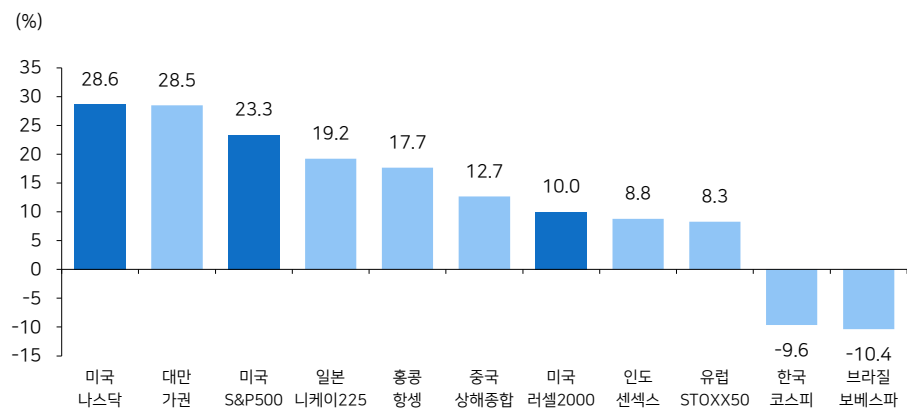
2024년 글로벌 주요 주가지수 중
미국 기술주가 가장 아웃퍼폼

2024년은 글로벌 증시에서 미국 기술주의 성과가 가장 우수했다. 미국 나스닥 지수가 연간 28.6%를 기록하면서 주요국 주가 지수 중 가장 높은 수익률을 기록했다. 대만 가권 지수는 나스닥에 이어 2위를 기록했지만, 하반기(6/30 이후) 이후 수익률이 0%였던게 특징적이다. 마찬가지로 일본도 상반기까지는 미국 주요 지수의 수익률에 앞섰으나, 하반기들어 미국이 가장 아웃퍼폼했다.

하반기 들어 AI 주도 산업 색깔
변하면서 미국이 대만, 일본을
앞서게 됨

하반기 이후 성과 차이는 AI 안에서 주도주 변화 때문이라는 분석이다. 2023년부터 올해 상반기까지 시장을 주도하던 것은 AI 인프라다. GPU의 극심한 초과 수요 상황에서 관련 밸류체인이 급성장하며 미국, 대만, 일본의 AI 반도체 및 반도체 장비 기업들의 주가가 고속상승했던 반면, 하반기부터는 다른 주식들이 주도했다.

그림1 글로벌 주요국 주가 지수 YTD 수익률(2023 12/31 대비 2024 12/31 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

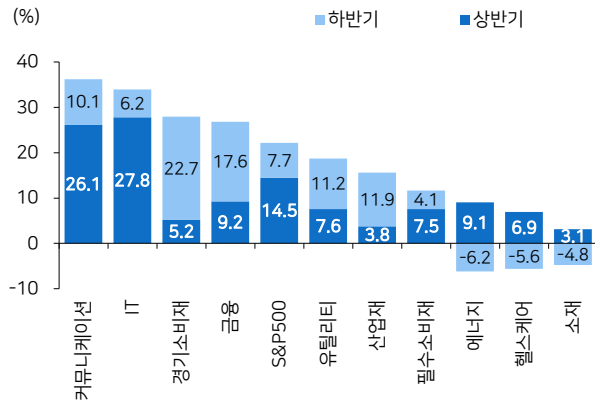
상반기 엔비디아, 하반기 테슬라
주도의 함의: AI 인프라 →
AI usage로 무게추 이동

상반기는 S&P500 수익률 1위에 빛나는 엔비디아를 중심으로 IT 섹터가 주도했다면, 하반기 엔비디아의 수익률은 9%에 불과하다. 이는 Magnificent 7의 하반기 수익률을 비교할 때 하위권에 속한다. 하반기를 주도한 빅테크는 단연 테슬라이며, 애플이 2위인 점이 눈에 띈다. 여기에 9월 23일 편입된 팔란티어를 편입 이전 기간까지 포함하는 연간 수익률을 비교하면 팔란티어가 S&P500 수익률 1위다.

앞서 통과중인 AI 인프라 사이클
의 시사점: 대안을 찾기보다 1등
주식의 추세 추종 성과에 집중

2024년 수익률 상/하위 종목 리스트를 분석하면 두 가지 시사점이 떠오른다. 첫째는 AI 인프라에서 AI의 usage로 주도주의 이동이 분명히 관측된다는 점이다. AI 안에서 변화하는 흐름을 잘 따라가야 아웃퍼폼하는 수익을 지속할 수 있다. 둘째, 앞서 통과 중인 AI 인프라 사이클의 시사점은 1등 주식에 집중해야 한다는 것이다. 2023년 엔비디아 대항마로 주목 받으며 주가 수익률 상위에 자리했던 인텔과 AMD는 올해 마이너스 수익률을 기록했다.

그림2 S&P500 연간 섹터별 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 Magnificent 7 상반기/하반기 수익률 비교

연간		상반기		하반기	
종목명	수익률(%)	종목명	수익률(%)	종목명	수익률(%)
엔비디아	171	엔비디아	149	테슬라	104
메타	66	메타	43	애플	19
테슬라	63	구글	31	메타	16
아마존	44	아마존	27	아마존	14
구글	36	마이크로소프트	19	엔비디아	9
애플	31	애플	10	구글	4
마이크로소프트	13	테슬라	-20	마이크로소프트	-5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 S&P500 연간 수익률 상위 종목

종목명	섹터	수익률 (%)
엔비디아	IT	171.3
유나이티드 에어라인스	산업재	135.3
GE 베르노바	산업재	131.8
엑손 엔터프라이즈	산업재	130.1
브로드컴	IT	110.5
타가 리소시스	에너지	110.1
팔란티어*	IT	103.3
하우멧 에어로스페이스	산업재	102.7
컨스텔레이션 에너지	유틸리티	92.7
아리스타 네트워크스	IT	87.7
넷플릭스	커뮤니케이션	83.1
태피스트리	경기소비재	82.8

*주: 팔란티어는 9월 23일부로 S&P500 지수에 편입되어 편입 이후 수익률로 집계. 팔란티어의 2024년 연간 수익률은 340.5%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 S&P500 연간 수익률 하위 종목

종목명	섹터	수익률 (%)
슈퍼 마이크로 컴퓨터	IT	-71.5
윌그린스 부츠 얼라이언스	필수소비재	-61.3
인텔	IT	-59.6
모더나	헬스케어	-58.2
셀라니즈 코퍼레이션	소재	-54.6
인페이즈 에너지	IT	-48.0
에스티 로더	필수소비재	-47.6
달러 트리	필수소비재	-47.2
휴메나	헬스케어	-44.0
달러 제너럴	필수소비재	-43.1
바이오젠	헬스케어	-40.9
CVS 헬스	헬스케어	-40.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12월 미국 증시 부침을 경계해야 하는가

12월 FOMC 이후 조정

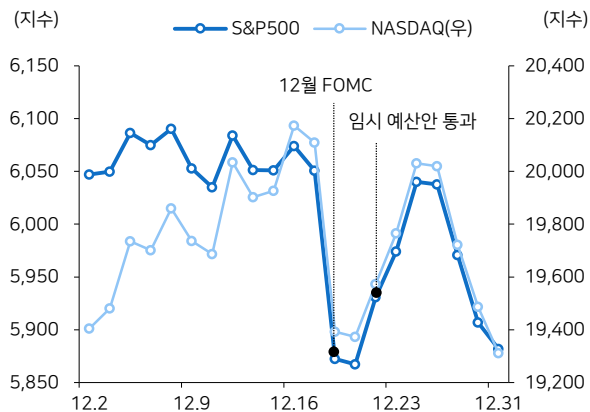
2024년 12월은 11월 부진했던 기술주 성과가 양호했던 반면, 11월 좋았던 나머지 주식들의 낙폭이 컸다. FOMC 이전에 브로드컴의 실적 서프라이즈를 중심으로 AI 하드웨어 주식들의 성과가 좋았고, 테슬라는 11월의 좋은 분위기를 이어갔다.

FOMC가 재점화한 금리 우려

12월 FOMC에서 시장 예상과 다르게 연준이 전망하는 2025년 금리 인하 폭이 크게 축소되면서 금리 우려가 재부각되었다. 이에 따라 전반적으로 시장이 조정되었다. 여기에 연방정부 임시 예산안이 단기적으로 다시 정부 지출 관련 불확실성을 조성하기도 했는데, 12월 20일 합의가 되며 회복의 빌미가 되었다. 12월 20일은 12월 중 거래량이 가장 많은 날이었다.

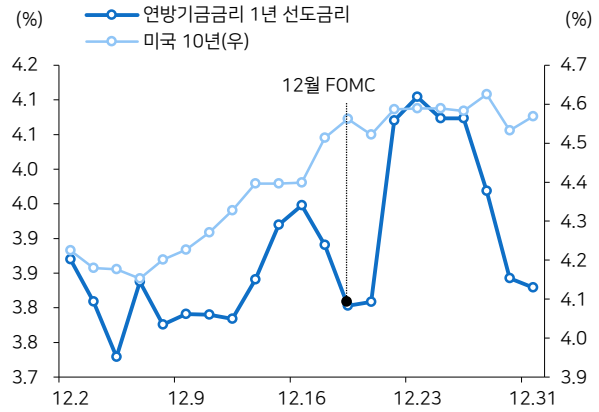
12월 소음이 있었으나, 기술주 중심으로 증시가 상승 추세에 있다는 생각은 변함이 없다. 특히 소음의 원인이 되고 있는 금리와 정부지출/재정적자 우려는 오히려 덜어지는 방향으로 가고 있다고 본다.

그림3 12월 S&P500과 나스닥 지수



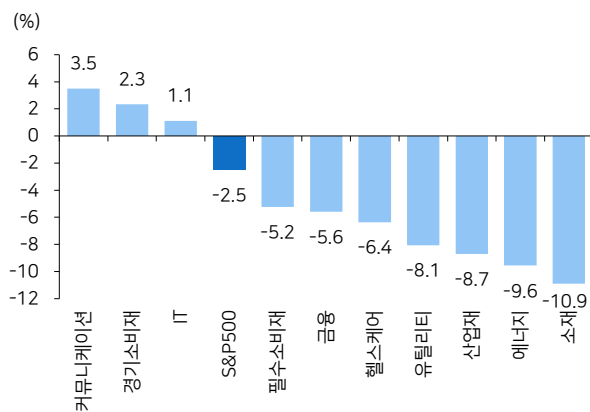
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 FOMC 이후 금리 우려 재부각



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 12월 S&P500 섹터별 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 S&P500 12월 수익률 상위 종목

종목명	섹터	수익률 (%)
브로드컴	IT	45.6
테슬라	경기소비재	21.3
롤루레몬	경기소비재	19.7
테라다인	IT	16.5
보잉	산업재	16.1
얼타 뷰티	경기소비재	15.9
팔란티어	IT	14.5
알파벳	커뮤니케이션	11.6
아리스타 네트워크	IT	9.9
베리사인	IT	8.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국의 탄탄한 경제 상황은
역설적으로 금리를 안정시킬 수도
있음

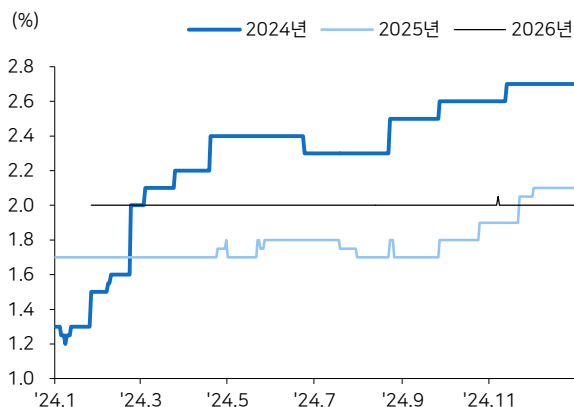
성장률의 상향이 트럼프의 재정지출 우려를 반영했던 금리 상승분을 되돌릴 수 있다는 시각이다. 미국 성장 전망 눈높이가 계속 상향 중이다. 경제 성장은 역설적으로 금리 부담을 덜어주게 될 것으로 기대한다. 미국 재정 부담을 이해할 때 기준 지표는 GDP 대비 얼마나 부채 혹은 적자 규모가 큰지를 관측한다. 성장의 가속은 GDP 대비 재정 적자 크기가 줄어드는 것처럼 보이게 할 것이기 때문이다. 또한 경제가 좋아질수록 재정 지출이 늘어날 것이라는 우려는 덜게 될 것이다.

1) 적자/부채의 크기를 이해할 때
GDP 규모 기준으로 관측, 2) 경제
좋으면 재정지출을 안 늘려도 됨

즉, 경제 성장은 재정 부담을 이해하는 지표의 분모와 분자에 모두 긍정적인 역할을 할 수 있다는 것이다. 지난 대선 국면을 생각해보면 트럼프 당선에 대한 우려는 세수 축소가 사실상 지출 확대와 같은 효과라는 걱정이었고, 시장은 이를 금리 상승의 요인으로 보았다. 그런데 트럼프가 출범을 예고한 미국 정부 효율부의 행보는 불필요한 재정 지출을 줄이고자 하는 의도까지 내포하고 있다.

따라서 2023년 8월부터 11월까지 경기 불확실성 가운데 재정지출 우려가 장기금리를 상승시키며 조정 국면을 만들었던 양상이 반복될 가능성은 낮아 보인다.

그림6 미국 경제성장률 전망치 블룸버그 컨센서스 상향 지속



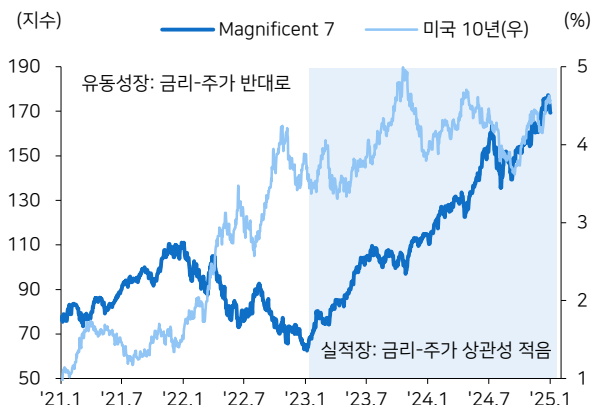
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 재정적자, 정부부채 지표는 GDP 기준으로 관측함



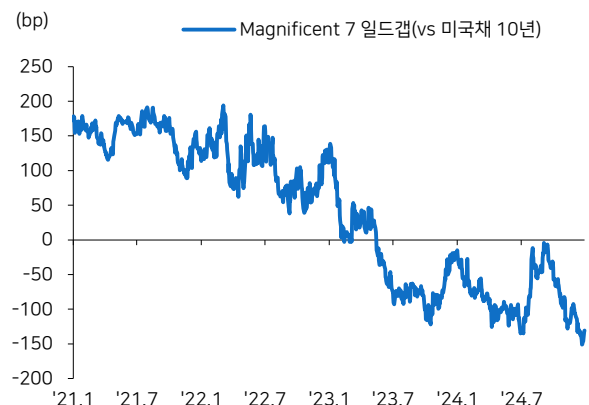
자료: US Treasury, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Magnificent 7과 미국채 10년 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Magnificent 7 일드갭은 작년부터 이미 마이너스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금리 우려는 PER 중심으로 조정,
작년 중 EPS 추세 유지 가운데
PER만의 조정은 모두 매수 기회

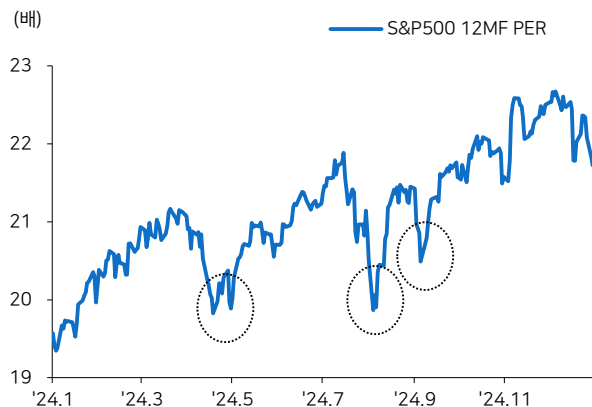
12월 S&P500 지수는 금리와 관련된 우려를 밸류에이션 하향 요인으로 반영하며 하락 중이다. 반면 펀더멘털인 EPS는 그 가운데 계속 우상향 중이다. EPS의 우상향 추세가 유지되고 있다는 것은 AI 기대감 중심의 증시 추세가 변하지 않았음을 보여준다. 작년 한해만 되짚어 보더라도 EPS 추정치의 우상향 추세가 유지되는 가운데 밸류에이션만의 조정 국면은 모두 매수 기회였다.

VIX나 금융환경지수도
12월 FOMC 이후 다시 안정

12월 FOMC에서 시장 예상과 크게 달랐던 결과였기 때문에 변동성이 커지면서 VIX 지수도 FOMC 전후로 한 때 급등했으나, 연말들어 안정화되고 있는 추세다. 연말 3거래일 동안의 하락은 새로운 변수가 작용했는지 보다는 거래가 활발하지 않은 가운데 차익실현이 나타나며 조정 폭이 커보였던 것으로 해석된다.

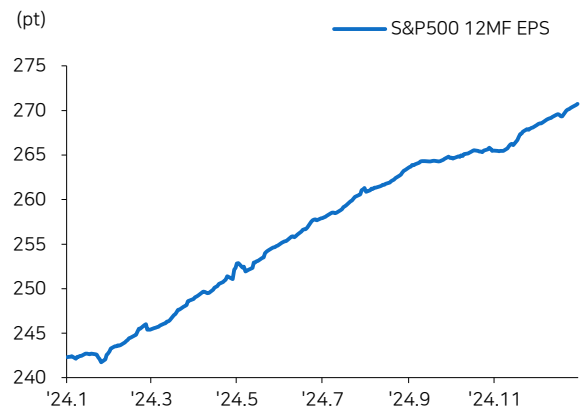
미국 금융환경 지수도 12월 FOMC 이후 급등했다가 다시 안정되었다. 하이일드 스프레드도 안정적이며, LIBOR-OIS 스프레드 등 단기자금 시장 환경을 나타내는 지표가 11월 이후 상승 중이나 문제가 될 수준은 아니다.

그림10 S&P500 지수 12개월 선행 PER



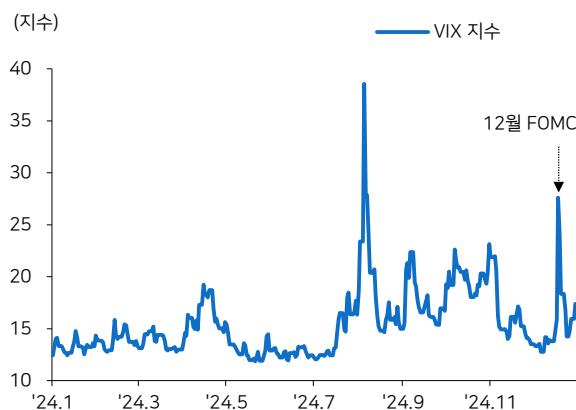
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 S&P500 지수 12개월 선행 EPS



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 FOMC 이후 급등했던 VIX 지수는 다시 안정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 금리 상승에도 전반적인 금융환경은 아직 안정적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

달라진 건 없다; AI usage 포트폴리오 여전히 우위

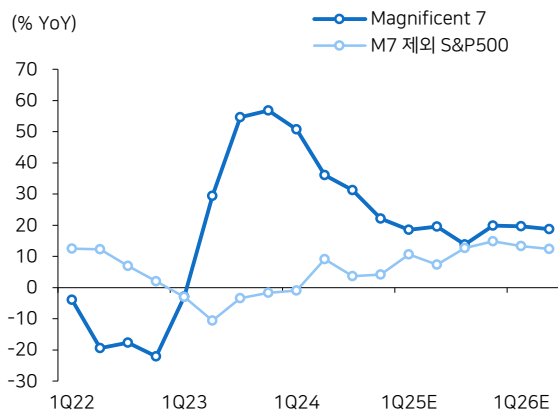
큰 흐름이 바뀐 게 없어
조정 국면을 매수 기회로 활용

1월 초는 CES를 제외한다면 미국 고용 등 주요 경제지표 외에 특별한 이벤트가 부재해 단기 조정 구간이 1월 중순까지도 이어질 가능성이 있다. 다만 큰 흐름은 바뀐 것이 없기 때문에 단기 조정을 매수로 대응해야 한다는 의견이다. 그 안에서 대응하는 종목도 역시 큰 흐름이 바뀐 것이 없기 때문에 AI 흐름을 따라가는 섹터 및 종목 선정이 필요해 보인다.

여전히 기술주 중심, AI usage
중심 포트폴리오 우위라는 생각

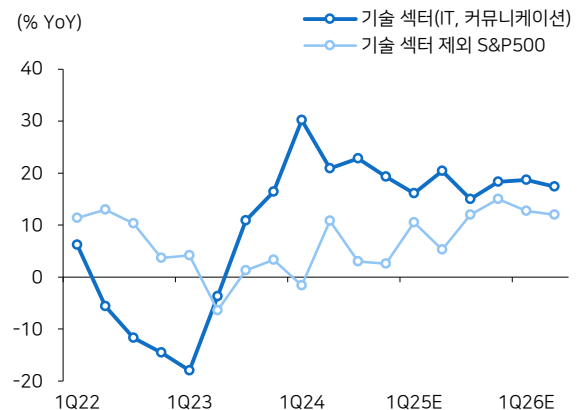
블룸버그 컨센서스 상 S&P500 내에서 기술주 섹터, 그리고 Magnificent 7의 성장을 아웃퍼폼은 내년 2분기까지도 이어지는 것으로 확인된다. 펀더멘털 측면에서는 여전히 기술주, 결국 기술을 주도하는 것은 빅테크이기 때문에 AI 안에서 새로운 트렌드가 나타나도 빅테크 안에서 바톤 터치하는 종목을 계속 생각해야 할 것이다. 2025년 연간전망에서 제시한 포트폴리오는 앞서 진단한 미국 증시의 현주소를 볼 때 계속 유효하다고 본다.

그림14 M7vs그의 S&P500 순이익 전망치 성장률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 기술주vs그의 S&P500 순이익 전망치 성장률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 2025년 전망 자료에서 언급하고 있는 AI usage 관점에서 주목할 종목들

기업명 (%)	YTD 수익률 (12/31)	매출 성장률		GP 마진		ROE
		2024E	2025E	2024E	2025E	
애플	30.7	1.8	7.6	46.1	46.3	157.4
테슬라	62.5	3.1	16.3	18.2	19.0	20.6
브로드컴	110.5	44.1	17.8	76.4	76.9	12.9
팔란티어	340.5	24.1	20.9	82.7	82.8	12.4
서비스나우	50.1	22.5	20.6	82.4	82.3	16.2
오라클	60.0	9.8	11.8	72.0	71.9	132.0
어도비	-25.5	10.5	11.0	89.8	89.7	36.3

자료: Bloomberg, 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.
