true friend 한국투자증권

글로벌전략
월보

2018. 10. 30

한국인의 글로벌 전략

11월 선진 주식시장: 암중모색(暗中摸索)

10월 동향: 지수 레벨 다운

지난 한 달간 MSCI ACWI 기준 글로벌 주식시장은 9.6% 하락했다. Fed의 금리인상 이후 시중금리 상승, 물가 압력에 따른 연준의 스탠스 강화와 긴축 우려, 미중 무역분쟁 심화, 경기 둔화 가능성 등이 시장을 하방으로 견인했다. 이에 선진국과 신흥국의 주식시장은 악재에 민감하게 반응하며 일제히 하락했다.

11월 미국: 조정 이후 암중모색

11월 미국 주식시장은 실적 확인을 통한 펀더멘털 점검, 중간선거 결과의 두가지 키워드가 핵심이 될 것이다. 전년동기대비 3분기 매출액은 9%대 증가, EPS는 20%대 증가를 달성할 것이다. 다만 가이던스 하향이 시장에 부담을 주고 있다. 중간선거 쟁점은 하원의석수로 공화당은 매직넘버 200석을 달성할 것으로 전망한다. 다만 선거전까지 트럼프 행정부의 자극적인 대내외 정책이 시장에 부정적으로 작용하고 있다.

11월 S&P 500 지수밴드는 2,580~2,870pt로 전월대비 상하방을 하향해 제시한다. 최근 시장 변동성 확대 및 매크로 가시성 저하에 따라 12개월 선행 PER은 15.8~17.5배를 적용했다. 이는 과거 금리 충격에 따른 조정 밸류에이션 수준을 반영한 것이다. 중간선거 직전까지 변동성 확대를 고려했으며, 이후 실적 및 정책 현실화에 따른 반등을 기대한다. 조정 이후 미국 대표지수를 중심으로 시장 대응할 것을 제시한다. 중장기적으로 S&P 500 지수를 단기적으로 낙폭이 컸던 NASDAQ 지수를 선정했다.

11월 유럽: 산재한 대외변수

유럽 주식시장은 산재한 대내외 변수에 대응하며 등락을 보일 것이다. 이탈리아 재정 우려와 브렉시트 그리고 미국발 시장 충격이 대표적이다. 우선 이탈리아의 경우 현 연정의 속성상 정책 수행 능력에 대한 한계가 있다. 현 이탈리아 연정에 대한 EU의 견제와 대응이 중요한 시점이다. 본격적인 펀더멘털 개선이 확인되기 전까지 유럽 주식시장은 환율에 따른 제한적 등락이 이어질 것이다.

11월 글로벌 ETF: SPY, DVY, MOAT

미국 S&P 500 지수를 추종하는 SPY, 안정적으로 배당 수익을 기대할 수 있는 DVY, 장기적인 관점에서 경제적 해자를 기반으로 우월한 성과를 기대할 수 있는 MOAT를 11월 top pick으로 제시한다.

목차

I. 10월 글로벌 주식시장 동향 1

II. 11월 미국 주식시장 전망 2
1. S&P 500 지수밴드: 2,580~2,870pt
2. S&P 500 실적 점검
3. S&P 500 업종
4. 미국 주식시장 스타일
5. 미국 Theme & Stocks

III. 11월 유럽 주식시장 전망 14
1. EURO STOXX 50: 산재한 대내외 변수
2. 유럽 주요 국가별 동향 및 전망
3. 유럽 주요국 및 업종별 실적 점검

IV. 글로벌 ETF 17
1. 글로벌 ETF 10선 점검
2. Issue Check

V. S&P 500 3분기 Preview 20
1. 대외변수의 파고를 넘을 3분기 실적 점검
2. 본격적인 실적시즌, 펀더멘털 확인에 따른 진정국면 기대
3. 주요 지수 및 연간 선호 4대 업종 추천

VI. Focus Table & Chart 30

VII. 주요 증시 일정 캘린더 37

백찬규
ckcien@truefriend.com

배호진
hj.bae@truefriend.com

방경내
kyungnae.bang@truefriend.com

I. 10월 글로벌 주식시장 동향

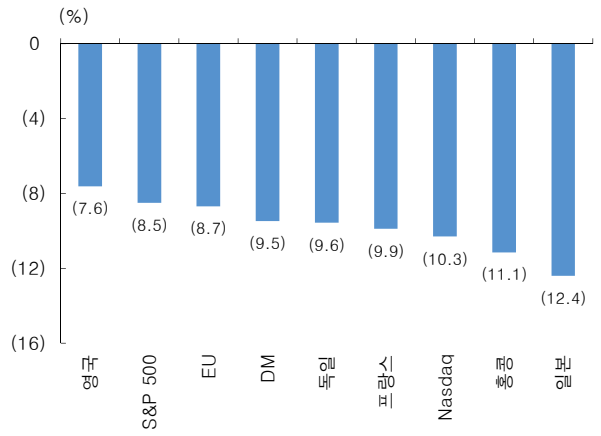
▶ **글로벌:** 지난 한 달간 MSCI ACWI 기준 글로벌 주식시장은 9.6% 하락하며(10/26 기준, 이하 동일) 시장에 충격을 주었다. Fed의 금리인상 이후 시중 금리 상승, 물가 압력에 따른 연준의 스탠스 강화와 긴축 우려, 미중 무역분쟁 심화, 경기 둔화 가능성 등이 시장을 하방으로 견인했다. 이에 선진국과 신흥국의 주식시장은 악재에 민감하게 반응하며 일제히 하락했다.

▶ **선진시장:** 지난 한 달간 유럽, 일본, 미국 등 선진국 주요시장이 일제히 약세를 보이며 MSCI World 지수는 9.5% 하락했다. 유럽 시장은 이탈리아발 재정우려, 대외변수 등에 8.7% 하락하며 부진한 흐름을 이어갔다. 이번 글로벌 주식시장 조정의 진앙지인 미국의 경우 S&P 500은 8.5%, 나스닥은 10.3% 떨어졌으며 일본은 12.4% 하락했다.

▶ **신흥시장:** 미국발 글로벌 주식시장 조정에 신흥국 지수는 10.2% 하락했다. 다만 브라질의 경우 1차 대선이 마무리되고 2차 대선 결과의 가시성이 높아지면서 주식시장은 9.0% 상승했다. 한국(−13.3%), 대만(−13.5%) 시장이 신흥시장의 하락을 견인했다. 반면 인도네시아(−1.5%)와 러시아(−5.4%)는 주식시장 조정의 선반영 등의 영향으로 하락폭이 상대적으로 적었다.

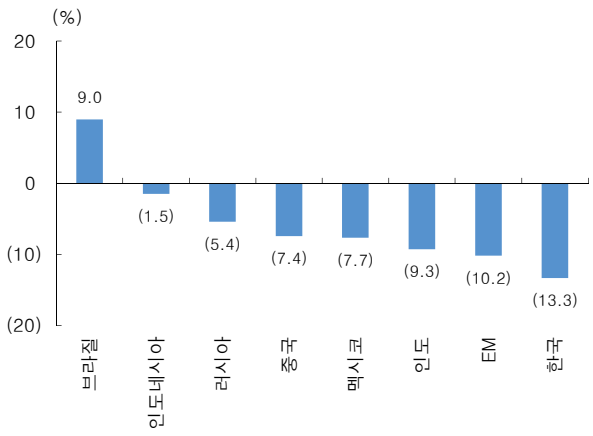
▶ **업종:** S&P 500 업종 기준으로 유틸리티(+3.9%)를 제외한 모든 업종이 하락을 피하지 못했다. 경기 방향성에 민감한 소재(−13.9%), 자유소비재(−12.1%) 업종이 가장 큰 폭으로 하락하였다. 에너지(−12.4%)는 유가 하락의 영향으로, IT(−8.7%)는 기업 실적 우려로 인해 부진한 수익률을 기록했다. 유틸리티(+3.9%), 필수소비재(+0.0%), 부동산(−2.1%) 등 방어적 성격의 업종이 S&P 500(−8.5%)대비 양호한 수익률을 기록했다.

[그림 1] 선진시장 월간 등락률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 신흥시장 월간 등락률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. 11월 미국 주식시장 전망

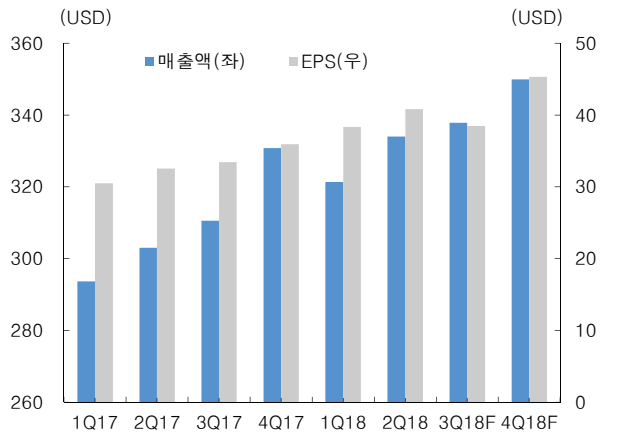
1. S&P 500 지수밴드: 2,580~2,870pt

지난달 월보에서 중앙은행, 중간선거 및 통상, 재정지출의 키워드가 핵심이 될 것이며 각각의 이슈로 인해 시장의 변동성이 확대될 것이라 언급했다. 다만 통상마찰과 시중금리 상승에 따른 충격이 맞물리며 밸류에이션 조정폭은 추정치보다 확대됐다. 10월 S&P 500 지수 전망을 2,790~2,990pt로 했으며 실제 지수는 2,656~2,925pt로 추정 밴드의 하단을 이탈했다.

9월부터 2019년도 EPS 추정치의 반기를 할인 적용해 지수 추정 EPS는 163.8달러로 설정했으며 이를 유지한다. 현재 블룸버그 12개월 선행 S&P 500 EPS 예상치는 174.5달러다. 다만 최근 시장 변동성 확대 및 매크로 가시성 저하에 따라 12개월 선행 PER은 15.8~17.5배를 적용했다. 이는 과거 금리 충격에 따른 조정 밸류에이션 수준을 반영했다. 이에 11월 S&P 500 지수밴드는 2,580~2,870pt로 전월대비 지수 추정 밴드를 하향했다. 중간선거 직전까지 변동성 확대를 고려했으며, 실적 및 정책 현실화에 따른 반등을 기대한다. 이에 미국 주식시장에 대한 비중확대 의견은 유지한다. 연간 선호업종으로는 IT, 헬스케어, 금융, 에너지를 추천하며 스타일로는 성장주와 가치주의 바벨 포트폴리오를 제시한다.

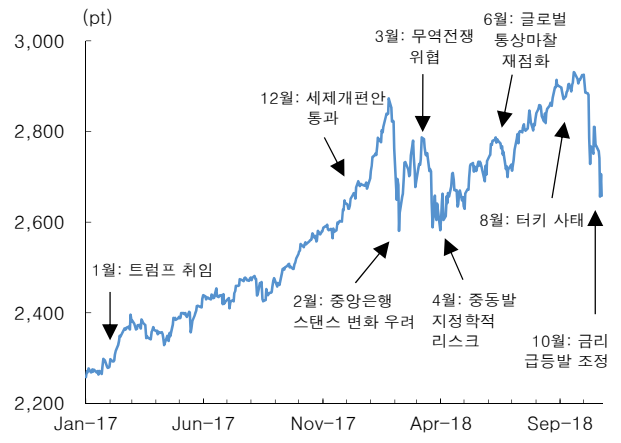
11월 미국 주식시장은 실적 확인을 통한 펀더멘털 점검, 중간선거 결과의 두가지 키워드가 핵심이 될 것이다. 이번 조정은 금리에 대한 충격과 대외변수에 의해 이뤄졌다. 시중금리 상승과 연준의 스탠스에 시장은 민감하게 반응했으며, 대외변수는 미중 무역전쟁과 중간선거에 대한 우려가 핵심이었다. 반면 실적 측면에서 지속적인 전망치 상향에 따른 펀더멘털 강화가 이어지고 있다. 중간선거는 하원에서 공화당의 수성여부가 핵심이 될 것이다. 추문과 대내외 마찰에도 불구하고 트럼프 대통령의 지지율은 역대 최고치 수준이며 하원의원 정당별 전망에서 공화당의 점유율 역시 상승하고 있다.

[그림 3] S&P 500 분기별 매출 및 EPS 추이



자료: Factset, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] S&P 500 지수 추이 및 주요 이벤트

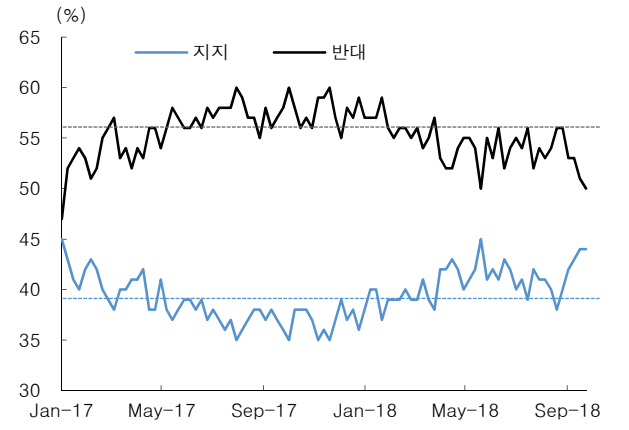


자료: Bloomberg, 한국투자증권

중간선거를 앞두고 미국 유권자들의 참여 열기가 뜨거워지고 있다. 지난 14일 워싱턴포스트와 ABC의 공동 여론조사에 따르면, 이번 선거에서 투표에 의욕을 보이는 '적극투표층'은 76%에 달한다. 이는 지난 2010년의 70%와 2014년의 65%보다 높은 수치다. 이에 올해 실제 투표율도 지난 선거에 비해 높을 것으로 기대한다.

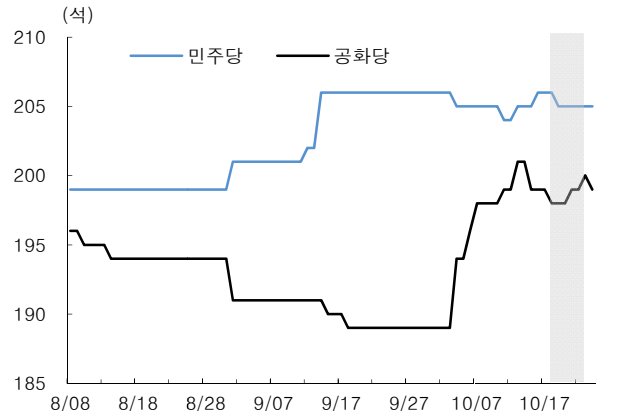
현 시점에서 트럼프의 지지율과 하원에서 매직넘버 200석을 달성하기 위한 공화당의 수성 여부가 쟁점이다. 트럼프 대통령은 중국 등 주요 교역국과의 통상 문제, 북한 및 터키 등 지정학적 리스크에 대해 극적인 상황을 전개하며 지지율 개선에 성공했다. 이번 선거에서 변수는 지난 대선과 마찬가지로 샤이 트럼프(Shy Trump)의 결집이 될 것이다. 최근 예상 하원의석수에서 공화당의 비중이 늘고 있으며 대통령 지지율도 개선되고 있다. 샤이 트럼프의 가세를 통해 현 정치구도가 이어진다면 낮아진 시장 가시성의 회복도 기대할 수 있다.

[그림 5] 트럼프 지지율: 2018년 9월부터 뚜렷한 상승세



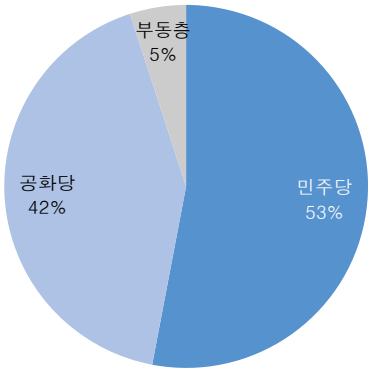
주: 점선은 각각의 평균치
자료: Gallup, 한국투자증권

[그림 6] 하원 의석수 예측: 차이를 좁히고 있는 공화당



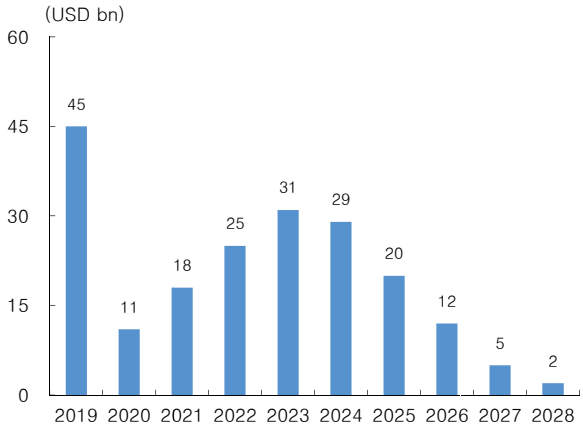
주: 10월 25일 기준
자료: RealClear Politics, 한국투자증권

[그림 7] 하원 투표에서의 정당별 지지율: 민주당 우세



주: 10월 14일 기준
자료: Washington Post, ABC News, 한국투자증권

[그림 8] 트럼프 행정부의 인프라 투자 예산 연도별 배정



자료: Office of Management and Budget, 한국투자증권

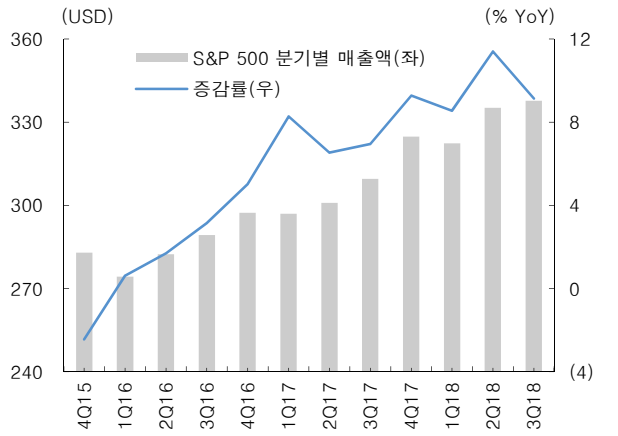
터키발 지정학적 긴장감, 북한발 지정학적 리스크 해소, 북미 통상 재협상, 미중 무역분쟁 고조 등 트럼프 대통령은 외치를 통해 미국내 지지율을 올리고 표심을 규합했다. 이제 중간선거 전후 방점을 찍기 위해 내치에 집중할 시점이다.

선거를 전후해 정치적 계산이 깔린 행정부의 재정지출의 구체적 방안이 나올 것으로 예상한다. 트럼프를 대통령으로 만들었던 대규모 인프라 투자에 대한 청사진은 아직까지 현실화되지 않았다. 구체화 시점에 대한 힌트는 이번 변경된 인프라 투자계획안에서 찾을 수 있다. 연도별 예산 배정을 보면 2019년이 가장 큰 규모인 450억달러 수준으로 전체 예산중 22.5%를 차지한다. 이는 과거 2021년 전후로 집중된 것과는 차이가 있다.

이번 실적시즌은 두 가지를 점검해야 한다. 주안점은 경기개선 추이에 따른 top-line 성장과 임금 및 유가 압력에 따른 이익률 변화를 확인할 필요가 있다. 3분기 매출액 추정치는 전년동기대비 9.1% 증가할 것으로 추정되며 이는 2011년 이후 최고 수준이다. 당사 경제팀은 미국 경제성장률을 2.0~2.5%의 중속성장의 추세가 이어질 것이라 전망했다. 가계의 가처분소득 증가, 자산증대 효과 등을 고려한다면 미국 GDP의 70%에 해당하는 소비가 훼손되지 않을 것이다.

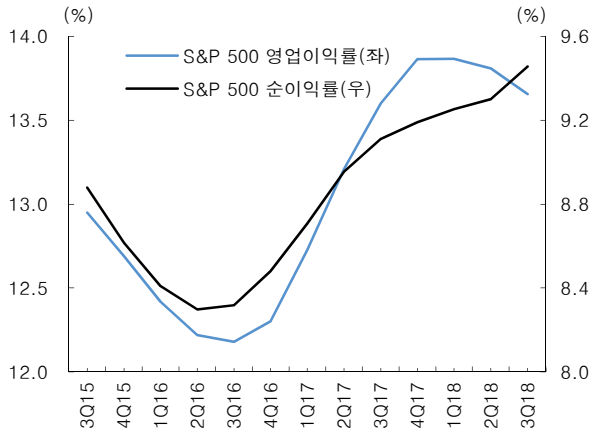
최근 기업실적 가이던스 하향에 따른 시장의 우려가 커지고 있다. 성장둔화와 동시에 비용증가에 따른 이익률 하향이 나타날 수 있다는 우려 때문이다. 그러나 임금 상승률이 아직 우려할 만한 수준은 아니며 유가 상승이 비용에 영향을 끼치기에는 아직 시간이 필요하다. 이번 3분기 실적에서 영업이익률은 13%대, 순이익률은 9%대를 기록할 것으로 추정된다. 이번 실적시즌과 함께 시장은 펀더멘털 확인에 따른 진정국면을 기대한다.

[그림 9] 통상마찰에도 매출액 추정치 양호



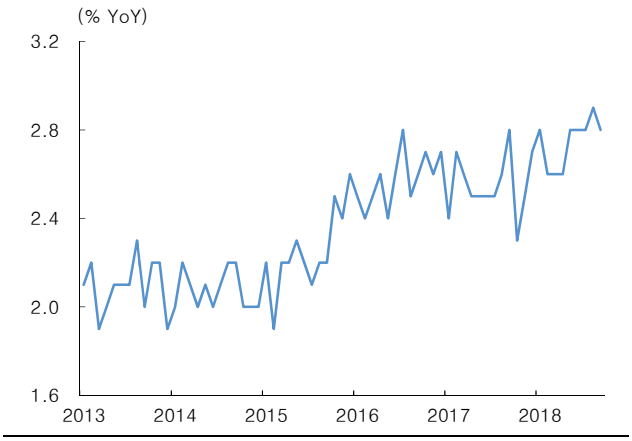
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 분기별 영업이익률 및 순이익률 추이



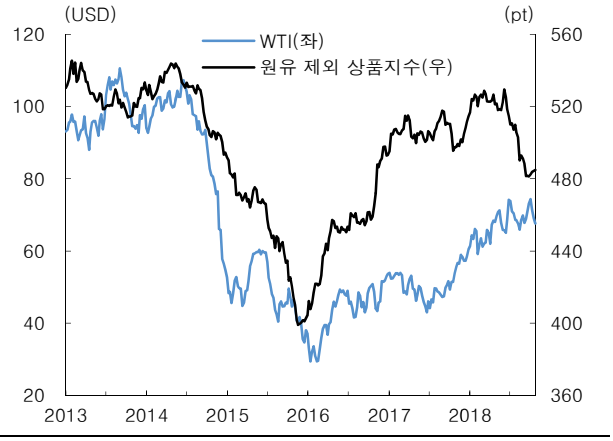
주: 각각의 수치는 직전 4개 분기 이동평균치
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 미국 평균 임금 증가율 추이



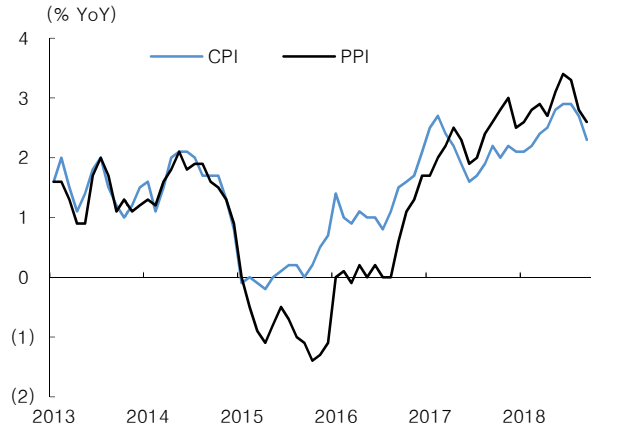
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 글로벌 유가 및 원유 제외 상품지수 추이



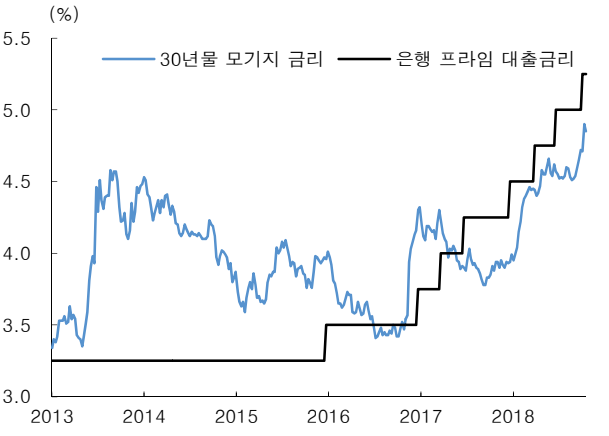
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 13] 미국 CPI 및 PPI 증감률 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 모기지 및 은행 프라임 대출금리 추이



자료: FRED, 한국투자증권

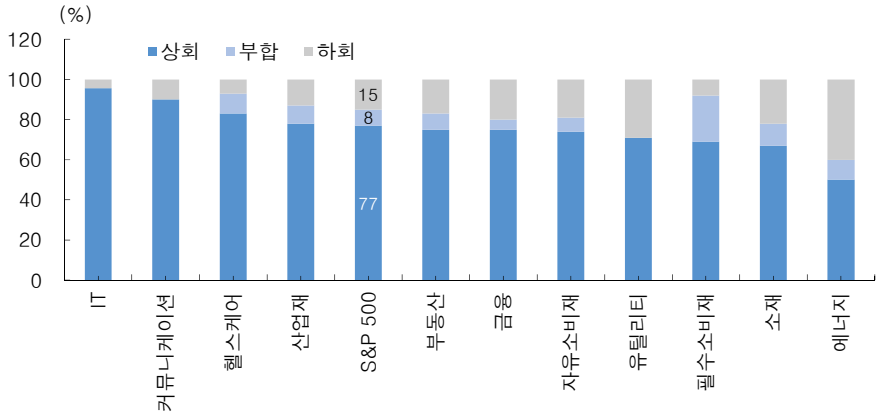
향후 주식시장의 경로를 실적과 중간선거 관점에서 점검했을 때 세 가지의 시나리오를 가정할 수 있다.

- Best scenario: 연준의 완화적 스탠스 → 3분기 실적 S&P 500 기준 매출액 high-single, EPS 20%대 증가 → 가이던스 하향에 대한 우려 감소 → 중간선거에서 공화당 하원의석수 200석 달성 → 인프라 투자 및 재정정책 현실화 → 기존 추세 지속 가능
- Base scenario: 연준의 완화적 발언 → 3분기 실적 S&P 500 기준 매출액 high-single, EPS 20%대 증가 → 가이던스 하향에 따른 내년도 EPS 증가율 5%대 조정 → 중간선거에서 공화당 수성 → 감세안 등 내수진작 정책 → 지수 레벨 다운 이후 점진적인 회복
- Bad scenario: 3분기 실적 S&P 500 기준 매출액 mid-single, EPS 10%대 후반 증가 → 중간선거에서 공화당 하원의석수 200석 실패 → 대외 마찰 재점화에 따른 미중 무역분쟁 심화 → 지수 레벨 다운의 경로를 보일 것

2. S&P 500 실적 점검

▶ **현재까지 발표된 3분기 실적 점검:** S&P 500 지수 구성종목 중 48%의 기업이 최근 분기 실적을 발표했다. 이 중 77%의 기업은 컨센서스를 상회하는 실적을 공개하며 양호한 흐름을 이어가고 있다[그림 15].

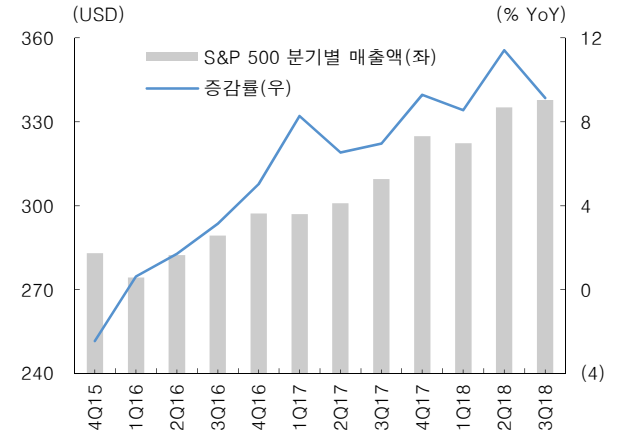
[그림 15] 3분기 S&P 500 기업 실적 컨센서스와 실제치 비교



주: 10월 26일 기준
자료: Factset, 한국투자증권

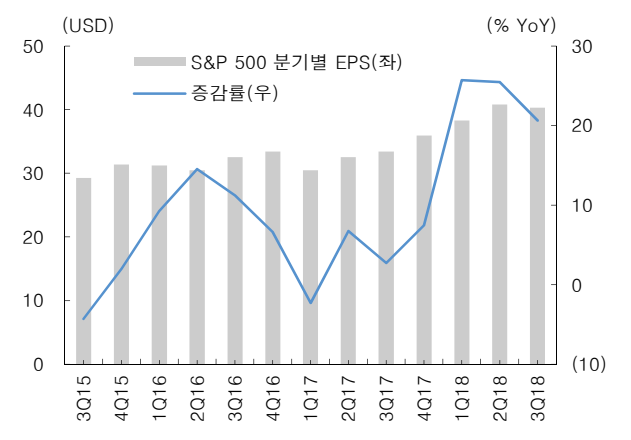
전년동기대비 3분기 S&P 500 매출액 증가율은 high-single 수준, EPS 증가율은 20% 초반대로 추정하고 있다. 2015년 이후 추정치 대비 실제치가 높았던 경우는 전체 14개 분기 중 14개 분기로 100%를 보이고 있다. 통상적으로 미국 주식시장의 경우 보수적인 추정치로 인해 실제치가 높은 경향이 있다. 이러한 현상은 실적 개선이 진행되고 있는 구간에서 두드러진다. 2016년 3분기 이후 최근까지 예상치 대비 실제치가 평균 4.0% 높았다. 이번 시즌도 이러한 경향이 이어질 것이다. 직전 분기 대비 성장세가 소폭 둔화되었으나 여전히 견조한 미국 주식시장의 펀더멘털을 확인할 수 있는 국면이다.

[그림 16] S&P 500 분기별 매출액 및 증감률 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

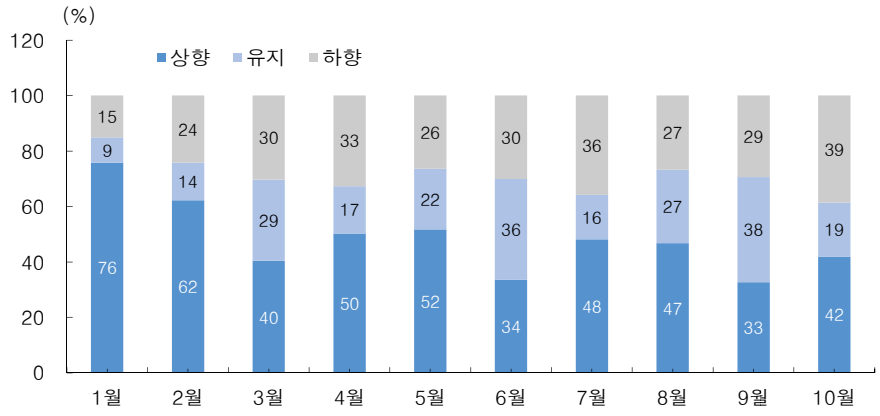
[그림 17] S&P 500 분기별 EPS 및 증감률 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

▶ **향후 실적에 대한 우려:** 3분기 실적 예상치가 양호하게 나타나고 있음에도 불구하고 시장은 이 호재를 충분히 반영하지 못하고 있다. 오히려 연초 이후 지속된 대외변수발 불확실성, 미 연준의 매파적 스탠스에 따른 우려가 시장에 더욱 민감하게 작용하고 있다. 더불어 최근 끊임없이 제기되고 있는 글로벌 경기 및 실적 둔화 우려는 주식시장 급락을 유발했다. 2018년도 연간 EPS 추정치를 하향 조정한 S&P 500 기업의 비율은 최근 2개월간 12%p 증가했다. 반면, 동기간 상향 조정한 기업의 비율은 5%p 감소했다. 연간으로 보면 이 추세가 더욱 뚜렷하여 기업 실적 둔화에 대한 우려를 낳았다.

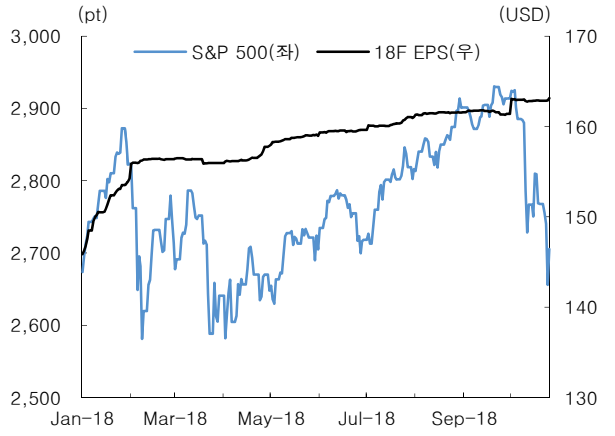
[그림 18] S&P 500 기업의 2018년도 연간 EPS 추정치 조정 비율



주: 10월 26일 기준
자료: Factset, 한국투자증권

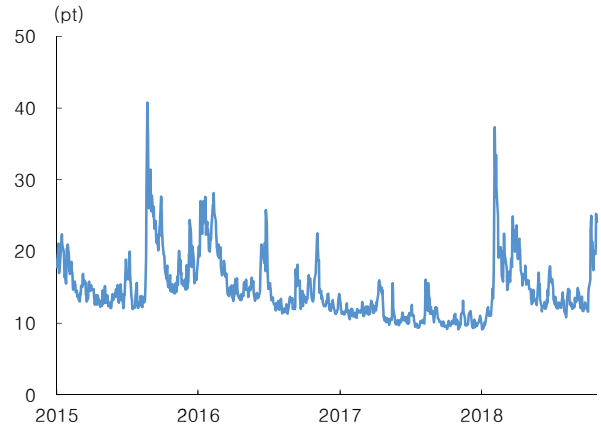
▶ **양호한 펀더멘털과 낮아진 가시성:** 시장 급락에도 연간 EPS 추정치는 양호한 흐름을 이어갔다. VIX 지수 역시 지난 2월 조정 국면에서 최대 37pt를 기록한 것과는 달리 25pt대에 머물러 있다. 이처럼 당장 보이는 수치로는 최근의 하락세가 과도한 것으로 판단된다. 그러나 통상마찰, 금리 인상 경로 등 불확실성 요인이 일정 부분 해소되어야 투자 심리의 회복도 나타날 수 있을 것으로 보인다.

[그림 19] S&P 500 지수 및 2018년도 EPS 추정치



자료: Bloomberg, 한국투자증권

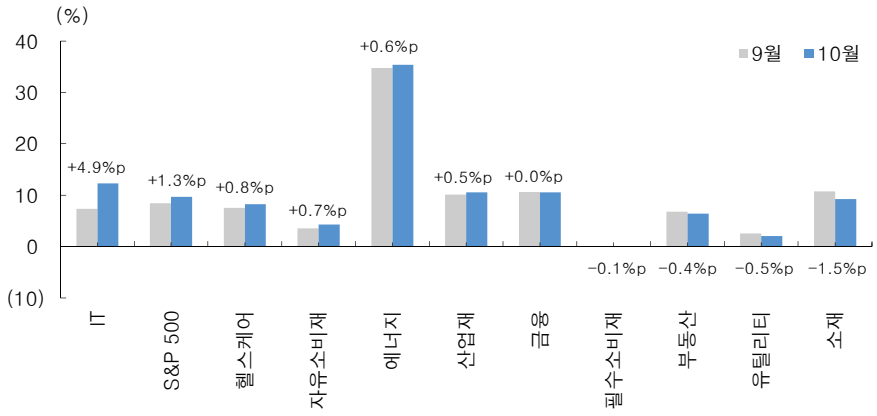
[그림 20] VIX 지수: 최악은 아니다



자료: Bloomberg, 한국투자증권

S&P 500 기업 실적 개선세는 지난 8분기 연속 이어졌으며 이번 분기에도 추세를 유지할 것으로 보인다. 다만 최근 미국 금리 급등에 따른 조정과 글로벌 경기 둔화 우려로 위험자산 회피 현상이 나타나 향후 경로에 더욱 관심이 쏠리고 있다. 지난달과 현재의 2018년 연간 예상 EPS 추정치를 비교해보면 적어도 올해까지는 현 추세가 유효할 전망이다. S&P 500 연간 EPS 추정치 증가율은 월간 1.3%p 상승했다. IT 업종은 위기설에도 불구하고 4.9%p 상승했다. 뒤이어 헬스케어, 자유소비재, 에너지 등 시장 주도 업종의 상승세가 이목을 끌었다. 반면 연간 기준 부진을 면치 못했던 소재, 유틸리티 등은 증가율이 둔화되었다.

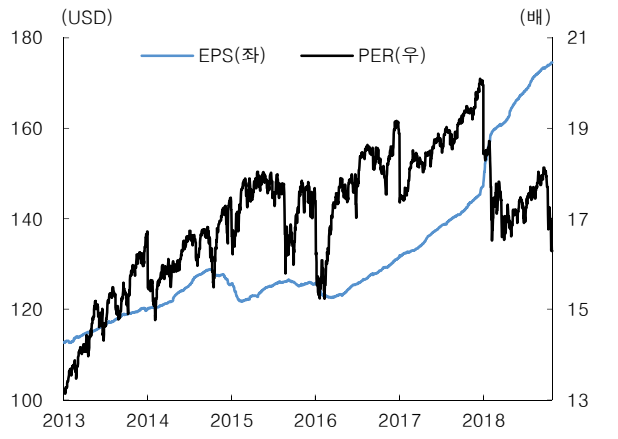
[그림 21] 2018년 연간 예상 EPS 추정치 증감율 변화: 9월 vs. 10월



주: 업종 변경에 따른 지표 왜곡으로 커뮤니케이션 서비스 업종 제외
자료: Bloomberg, 한국투자증권

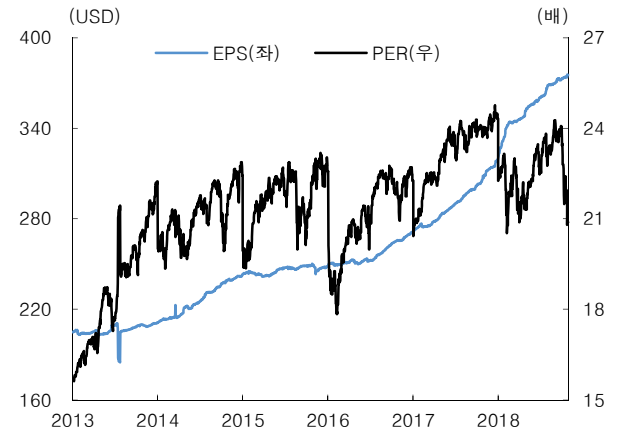
12개월 선행 EPS 추정치 기준, S&P 500은 지난 한 달간 0.7%, 3개월 기준 2.4% 상향됐다. 동기간 나스닥 추정치는 각각 0.8%, 2.4% 상향되며 개선세를 이어갔다. 12개월 선행 PER은 S&P 500 기준 16배를 소폭 상회하고 있다. 이는 2017년 이후 최저 수준으로 지난 2월 조정 시기에 비해 할인폭이 크게 나타났다.

[그림 22] S&P 500 12MF EPS 및 PER 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 23] 나스닥 지수 12MF EPS 및 PER 추이



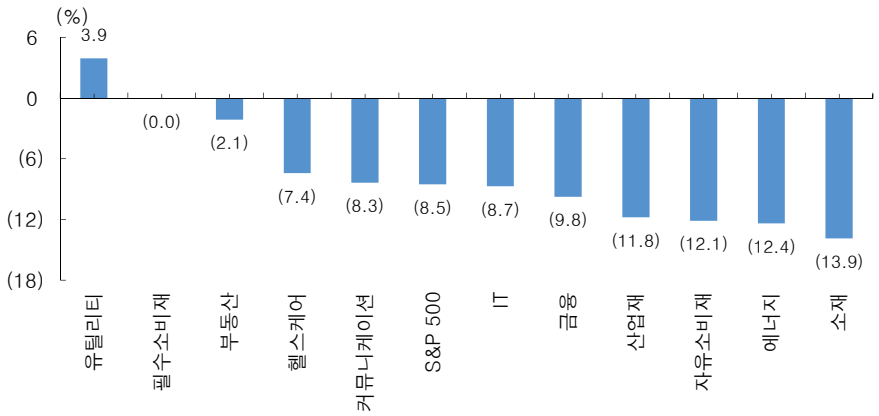
자료: Bloomberg, 한국투자증권

3. S&P 500 업종

월간 유틸리티(+3.9%)를 제외한 모든 업종이 하락을 피하지 못했다. 경기 방향성에 민감한 소재(-13.9%), 자유소비재(-12.1%) 업종이 가장 큰 폭으로 하락했다. 에너지(-12.4%)는 유가 하락의 영향으로, IT(-8.7%)는 기업 실적 우려로 인해 시장대비 부진한 수익률을 기록했다.

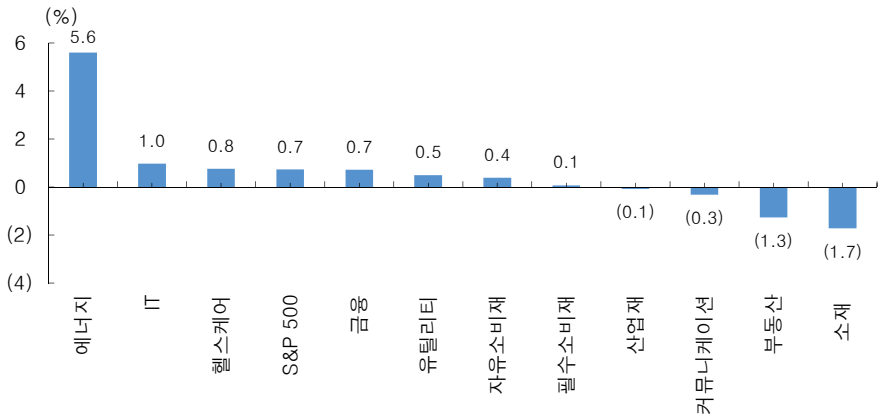
S&P 500(-8.5%)대비 양호한 수익률을 기록한 업종은 대부분 방어주 성격을 가지고 있다. 가장 높은 수익률을 기록한 유틸리티(+3.9%)뿐 아니라 필수소비재(+0.0%), 부동산(-2.1%) 등이 이에 속한다. 또한, 헬스케어는 변동성이 심해진 최근 시장 상황 속에서도 꾸준히 시장 대비 양호한 흐름을 이어가고 있어 긍정적이다.

[그림 24] S&P 500 업종별 월간 등락률



주: 1. 10월 26일 종가 기준
2. GICS 재편으로 통신서비스 업종이 커뮤니케이션 업종으로 변경
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 25] S&P 500 업종별 12개월 선행 EPS 추정치 월간 증감률



주: 1. 10월 26일 종가 기준
2. GICS 재편으로 통신서비스 업종이 커뮤니케이션 업종으로 변경
자료: Bloomberg, 한국투자증권

연간선호 4대 업종: IT, 헬스케어, 에너지, 금융. 트레이딩: 산업재

2018년 미국 주식시장의 최선호 업종은 IT, 헬스케어, 에너지, 금융 4대 업종으로 변경 없이 유지한다. 경기 경로 방향성 및 정부 정책 등을 점검했을 때 여전히 해당 업종으로 바벨 포트폴리오 구성을 추천한다. 4개 업종으로 구성된 지수는 지난해 이후 시장을 지속적으로 아웃퍼폼하고 있으며, 이후 해당 지수는 S&P 500 지수를 376bp 상회하며 양호한 흐름을 보였다.

지난해부터 지속적으로 바벨 포트폴리오 업종 전략을 제시하고 있다. 한쪽 바벨로는 성장과 혁신을 대변하는 IT와 헬스케어 업종이다. 상대적으로 높은 밸류에이션 및 금리 상승에 따른 할인율 논란과 정책관련 우려는 이어질 수 있다. 그러나 현재 두 업종의 EPS 증가 추이를 고려하면 고평가 영역을 논하는 것은 한계가 있다. 최근 IT 업종의 전망을 둘러싼 우려가 팽배해 있다. 트럼프 대통령의 압박, 성장 둔화에 대한 우려, EU의 관세 부과, 정보보호 문제 등이 IT 업종 및 4차 산업혁명과 관련한 기업의 주가를 압박했다. 여기에 GICS 변경으로 커뮤니케이션 서비스 업종의 탄생이 IT와 FANG 기업들의 수급을 훼손시키며 부진한 주가에 일조했다. 매실적 시즌 초반의 경우 IT 업종의 주가는 부진한 흐름을 보인다. 이는 높은 기대감에 밸류에이션 및 실적의 눈높이 차이날 수 있다는 우려 때문이다. 그러나 이번 실적시즌에서 성장주들이 매출액과 EPS의 증가를 통해 현 주가를 증명할 경우 최근 수년간처럼 양호한 흐름은 이어질 것이다.

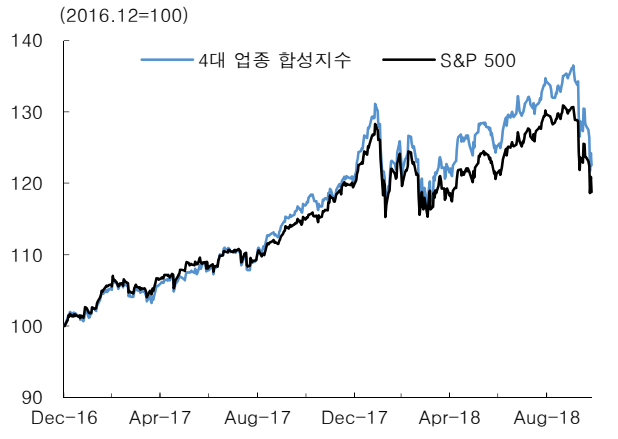
<표 1> 2018년 S&P 500 선호 업종 주요 지표

(단위: 달러, %, 배)

업종명	매출액			EPS			2018F ROE	12MF PER	Trailing PBR	1M	3M	YTD	12M
	2017	2018F	증감률	2017	2018F	증감률							
S&P 500 Financials Index	182.8	193.6	5.9	26.7	35.0	31.1	11.4	11.1	1.4	(8.5)	(10.2)	(9.6)	(5.7)
S&P 500 Health Care Index	517.9	601.7	16.2	54.2	62.7	15.6	23.6	15.2	4.1	(8.1)	(0.5)	5.8	6.5
S&P 500 Info Tech Index	260.3	309.3	18.8	58.0	70.9	22.3	41.6	16.3	6.4	(9.6)	(5.3)	8.1	9.9
S&P 500 Energy Index	357.5	436.4	22.1	15.1	28.8	91.4	10.0	13.7	1.7	(12.2)	(13.0)	(7.7)	(1.4)
S&P 500 Industrials Index	338.8	371.5	9.6	30.2	36.8	21.8	16.0	14.6	4.4	(11.8)	(9.0)	(8.9)	(5.1)

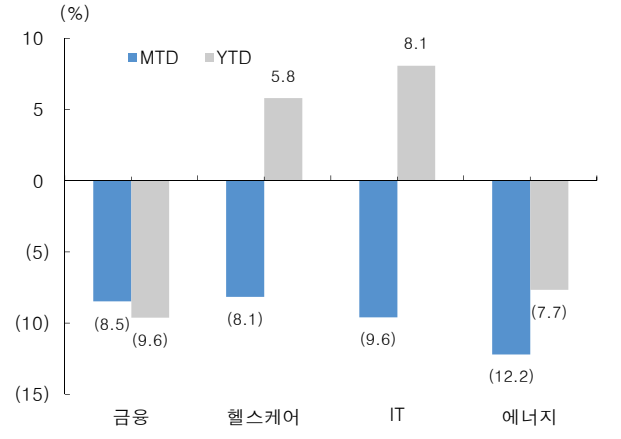
주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 26] 지수대비 양호한 4대 업종 복합지수



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 27] 연간선호 4대 업종 월간, 연간 등락률



주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

4. 미국 주식시장 스타일

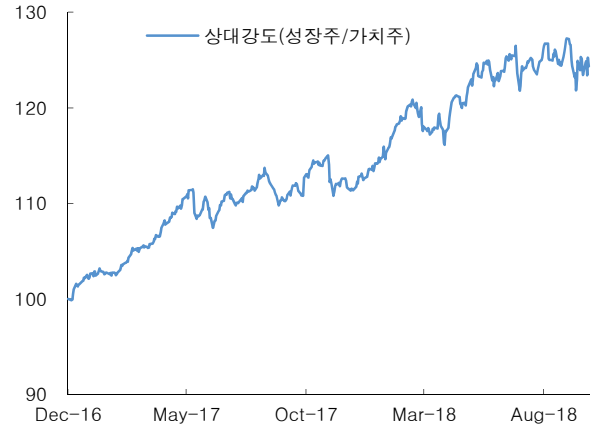
▶ Style: 지난 한 달간 미국 시장 약세로 인해 성장주(-9.7%)와 가치주(-7.7%)가 동반 하락을 보였다. 통상적으로 금리 충격에 따른 주식시장 조정시 성장주의 조정이 가치주 대비 크며 이번 조정 역시 다르지 않았다. 시중금리의 제한적 등락을 점검하면 할인율 조정에 따른 스타일 투자 전략을 변경할 필요는 없다.

앞서 언급한 향후 주식시장 전망에서 긍정적인 경로를 밟아 갈 경우, 미국 투자에 있어 성장과 경기라는 바벨 포트폴리오 투자전략을 지속적으로 제시한다. 한 축은 IT와 헬스케어 업종과 같이 성장과 혁신을 통해 경기사이클과 무관한 성장을 보이는 업종이며, 다른 한 축은 경기 사이클과 궤를 같이하며 성장하는 업종인 금융과 에너지 업종을 제시한다.

▶ Cap size: 경기 둔화 가능성, 기업 가이던스 하향 등에 따라 대형주 대비 소형주의 낙폭이 컸다. 지난 한 달간 대형 가치주 비중이 높은 다우존스지수(-6.6%) 및 S&P 500(-8.5%) 지수 대비 나스닥(-10.3%), 러셀 2000(-12.2%) 지수가 상대적으로 하락률이 높았다. 향후 경기 둔화에 대한 과한 우려가 해소되고, 금리에 대한 불안이 완화될 경우 대표 지수 낙폭은 만회될 것으로 기대한다.

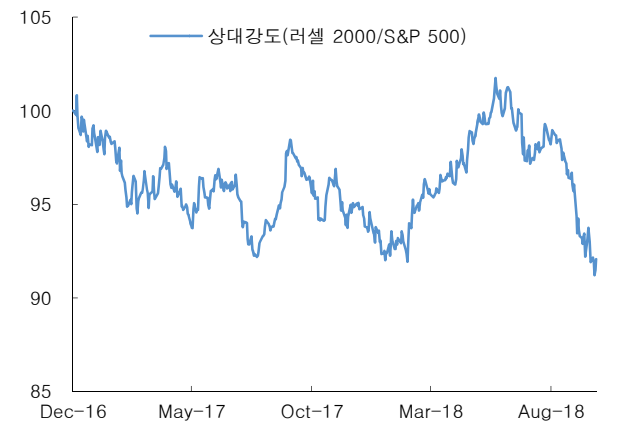
주식시장이 진정국면에 진입할시 단기적으로 낙폭이 큰 나스닥 지수의 반등폭이 클 수 있다. 다만 투자기간을 내년 상반기까지 감안하고 현재 미국내 경기 및 정치 상황을 고려할 경우 소비 자극 및 재정 투자에 대한 정책이 나올 가능성이 높다. 이러한 상황을 고려한다면 대형주 중심의 다우존스지수와 S&P 500 지수가 상대적으로 양호한 수익률을 기대할 수 있다.

[그림 28] 스타일 상대강도: 성장주 vs 가치주



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 29] 시가총액 상대강도: 대형주 vs 중소형주



자료: Bloomberg, 한국투자증권

5. 미국 Theme & Stocks

▶ **다가오는 블랙프라이데이:** 블랙프라이데이는 11월의 마지막 주 목요일인 추수감사절 다음날로, 미국에서 연중 가장 큰 규모의 쇼핑이 행해지는 날이다. 블랙프라이데이는 연중 가장 큰 폭의 세일이 이루어지는 기간이며, 미국 연간 소비의 20% 정도를 차지할 정도로 시장의 규모가 크다. 매년 미국뿐만 아니라 전세계에서도 큰 관심을 가지고 있다. 현재 스마트폰과 태블릿 등이 빠른 속도로 보급화되면서 미국인들의 모바일 쇼핑과 온라인 쇼핑이 늘어나고 있다. 이에 따라 리테일 매장들은 기존에 오프라인에서만 진행하던 파격적인 세일 이벤트들을 온라인으로 진행하거나 오프라인과 온라인 매장에서 병행하는 움직임을 보이고 있다.

어도비 애널리스틱스는 지난해 블랙프라이데이 기간 동안의 온라인 매출은 약 50억달러를 기록했다고 밝혔으며, 시장조사기관 유로모니터는 2021년 블랙프라이데이 기간 동안의 전체 매출 중 모바일 매출이 차지하는 비중이 45%까지 상승할 것으로 전망했다. 실제로 대표적인 전자상거래 기업인 아마존의 경우 블랙 프라이데이 기간 매출에 대한 낙관적인 전망이 나오며 2017년 11월 24일 동사의 주가는 1,186달러를 기록해 사상 최고치를 기록했다. 관련 종목으로는 아마존(AMZN, 1M -17.9%), 미국 백화점 TJ maxx를 운영하는 티제이엑스 컴퍼니(TJX, 1M -4.9%) 및 미국판 다이소 파이브 빌로우(FIVE, 1M -15.1%) 등이 있다.

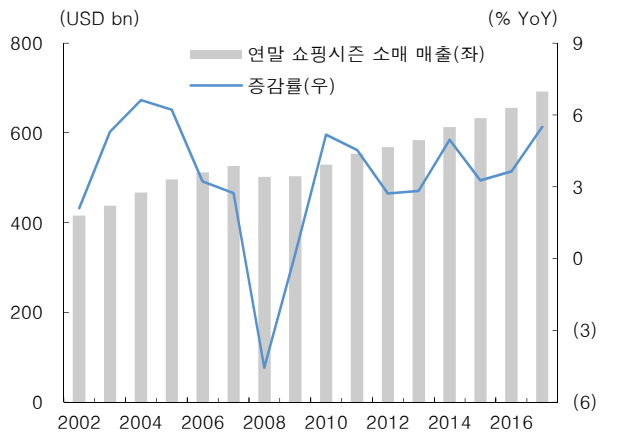
<표 2> 미국 주식시장 theme & stocks

(단위: 백만달러, %, 배)

티커	종목명	매출액			EPS			2018F ROE	12MF PER	Trailing PBR	1M	3M	YTD	12M
		2017	2018F	증감률	2017	2018F	증감률							
AMZN	Amazon.com, Inc.	177,866	233,204	31.1	6.3	18.8	198.4	23.1	47.5	20.3	(17.9)	(9.6)	40.5	49.2
TJX	The TJX Companies, Inc.	35,865	38,443	7.2	4.1	4.9	20.1	60.8	20.2	12.7	(4.9)	10.3	39.3	51.0
FIVE	Five Below, Inc.	1,278	1,539	20.4	1.9	2.6	39.7	26.9	37.1	12.1	(15.1)	14.7	66.4	99.0

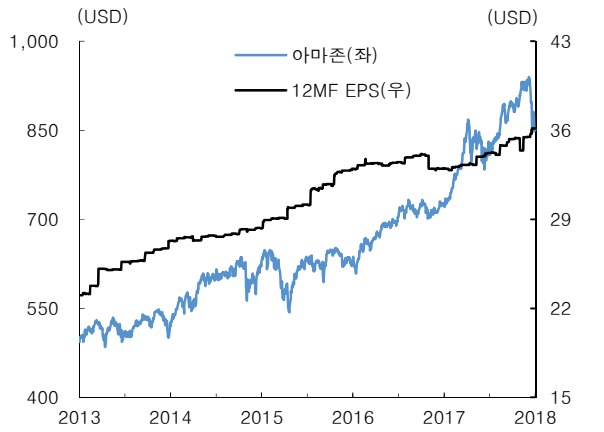
주: 10월 26일 종가 기준, 티제이엑스, 파이브 빌로우의 경우 회계연도가 상이하여 2017, 2018년도 실적은 2018, 2019 실적으로 기입하였음
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 30] 연말 쇼핑시즌 소매 매출 규모 추이



자료: NRF, 한국투자증권

[그림 31] 아마존 주가 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

▶ **스포츠용품 시장의 성장:** 미국의 소비심리 개선과 궤를 같이 하며 스포츠 장비 구매가 증가하고 있다. 특히 건강관리를 중요시하는 밀레니얼 세대 소비자는 체중감량 및 건강증진을 위해 스포츠 활동에 적극 참여하고 있다. 스포츠 연구기관 Physical Activity Council의 조사에 따르면 밀레니얼 세대의 소비자 35.4%는 사이클링, 농구 등과 같은 고강도 운동을 주기적으로 하는 것으로 밝혀졌다. 밀레니얼 세대의 부상은 스포츠 시장의 수요를 점진적으로 상승시킬 것으로 전망한다. 미국 시장조사기관 IBS World에 따르면 미국 스포츠용품 산업은 2017년 430억달러를 기록했으며, 2022년까지 매년 2.1%의 점진적 성장을 이어나갈 것으로 예상한다. 또한 전 오바마 정부의 Let's move 캠페인은 미국 국민들의 건강관리 의식을 고취시켜 해당 시장의 성장을 이끌어냈다. 스포츠용품 관련 종목으로는 나이키(NKE, 1M -14.9%), 룰루레몬(LULU, 1M -17.0%) 등이 있다.

▶ **미국 남부에 한파가 발생할 경우:** 지난 겨울 체감 기온이 영하 70도 가까이 떨어지는 등 최악의 한파가 미국과 캐나다 동부를 강타했다. 그렇다면 이번 겨울은 어떨까? 세계기상기구(WMO)와 미국 국립해양대기청(NOAA) 등은 올해 엘니뇨가 발생할 확률이 50~60%에 이른다고 밝혔다. 이번 겨울 태평양에서 엘니뇨가 발생된다면 미국 동북부는 평소보다 더운 겨울이 예상되고, 미국 남부는 평소보다 추운 겨울이 예상된다. 이에 미국 농작물 주산지인 남부의 곡물 생산량이 줄어들게 되고 곡물가의 상승 가능성이 크다. 따라서 비료 및 종자 기업에 대한 수혜가 예상된다. 관련 기업으로는 모자익 컴패니(MOS, 1M -8.2%)와 CF 인더스트리(CF, 1M -18.5%) 등이 대표적이다.

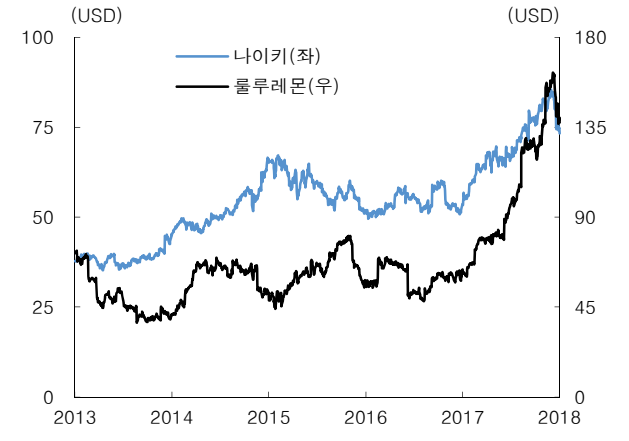
〈표 3〉 미국 주식시장 theme & stocks

(단위: 백만달러, %, 배)

티커	종목명	매출액			EPS			2018F ROE	12MF PER	Trailing PBR	1M	3M	YTD	12M
		2017	2018F	증감률	2017	2018F	증감률							
NKE	NIKE, Inc.	36,397	39,172	7.6	1.2	2.7	127.7	44.0	25.3	12.7	(14.9)	(6.3)	15.2	28.8
LULU	Lululemon Athetica Inc.	2,649	3,227	21.8	1.9	3.6	88.7	31.5	33.2	13.5	(17.0)	12.4	71.5	116.1
MOS	The Mosaic Company	7,409	9,503	28.3	(0.3)	1.5	흑전	6.2	13.5	1.1	(8.2)	0.1	16.2	42.4
CF	CF Industries Holdings, Inc.	4,130	4,521	9.5	1.5	1.6	6.7	8.1	19.1	2.9	(18.5)	(0.3)	4.3	19.5

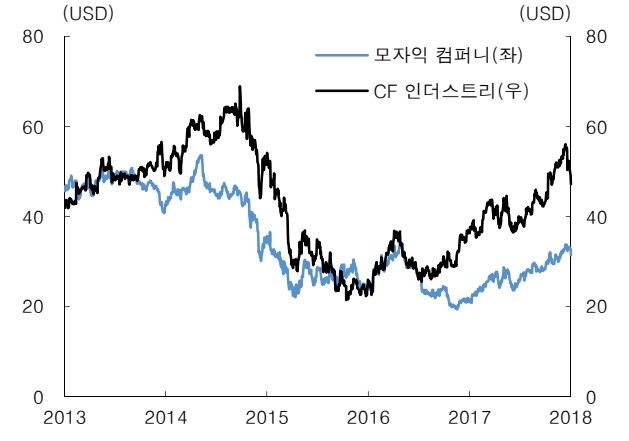
주: 10월 26일 종가 기준, 나이키, 룰루레몬의 경우 회계연도가 상이하여 2017, 2018년도 실적은 2018, 2019 실적으로 기입하였음
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 32] 나이키, 룰루레몬 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 33] 모자익 컴퍼니, CF 인더스트리 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

III. 11월 유럽 주식시장 전망

1. EURO STOXX 50: 산재한 대내외 변수

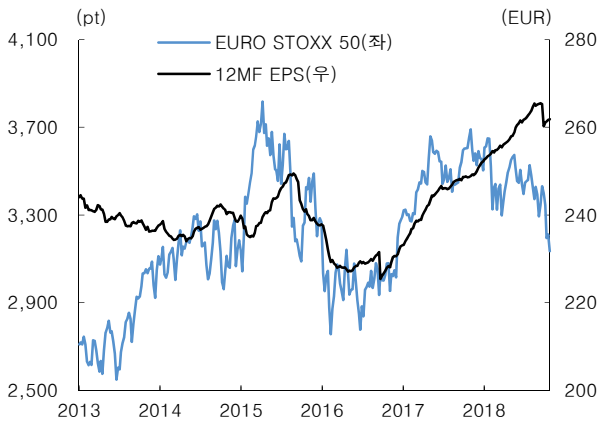
EURO STOXX 50 지수는 지난 한 달간 8.7% 하락했다. 재정 지출과 관련해 EU와 갈등을 빚은 이탈리아(-13.1%)의 하락이 가장 심했으며, 유럽 주요국 전 주식시장은 하락 마감했다. 취약한 펀더멘털에 미국발 충격이 더해졌으며 이탈리아 재정에 대한 문제와 브렉시트 이슈가 부각되며 유럽 주식시장은 2016년 말 주가 수준으로 내려갔다.

11월 유럽 주식시장은 산재한 대내외 변수에 대응하며 등락을 보일 것이다. 이탈리아 재정 우려와 브렉시트 그리고 미국발 시장 충격이 대표적이다. 우선 이탈리아의 경우 현 연정의 속성상 정책 수행 능력에 대한 한계가 있다. 현 이탈리아 연정에 대한 EU의 견제와 대응이 중요한 시점이다. 브렉시트는 영국 메이 총리가 실각 위기를 넘기면서 그동안 지연되었던 양측의 합의가 진행될 것이라 전망한다.

2016년부터 현재까지 유럽 주식시장 등락의 동인을 확인하면 유로화 환율이 시장의 방향성을 결정했다. 2017년초 상승장에서는 이전 유로화 약세가 기업들의 실적과 경기지표의 방향성을 긍정적으로 바꿨으나 2017년 중반 이후 유로화 약세 효과가 소멸되며 유럽 시장은 제한적 등락을 보였다. 이번 하락 이후 반등폭과 방향성은 다시금 환율에 의해 결정될 것으로 예상한다.

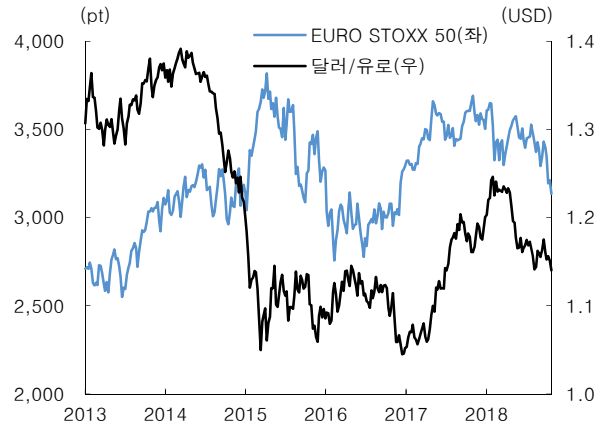
유럽의 은행과 금융 시스템 그리고 부채에 대한 근본적인 변화가 있기 전까지 유럽 주식시장에 대한 중립적인 시각을 유지한다. EURO STOXX 50 지수는 경기지표와 환율의 등락에 연동하여 2016~2017년 지수 범위내에서 움직일 것이라 예상한다.

[그림 34] EURO STOXX 50 지수 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 35] EURO STOXX 50 지수 및 유로화 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

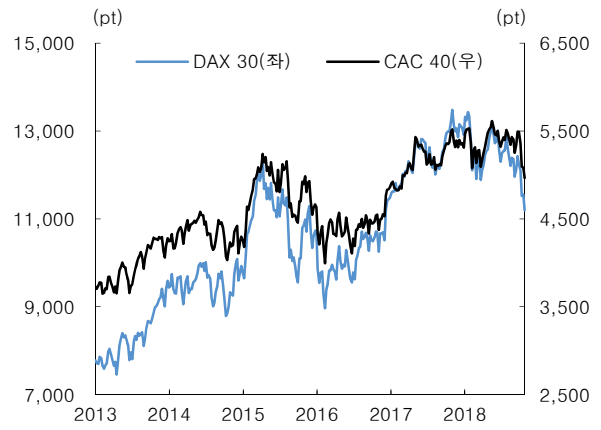
2. 유럽 주요 국가별 동향 및 전망

▶ **독일:** DAX 30 지수는 지난 한 달 동안 9.6% 하락하며 3개월 연속 부진한 흐름을 보였다. 동기간 EPS 추정치는 3.7% 하락했으며 산업생산과 경기심리지표는 부진한 모습을 이어갔다. ZEW 경기심리 지수는 -24.7을 기록하며 마이너스권을 이어갔으며 재차 하락폭을 확대했다. 메르켈 총리는 러시아산 LNG 수입에 대한 트럼프 대통령의 강력한 항의를 무마하기 위해 미국산 LNG를 수입하기로 결정했다. 집권여당의 지지율이 한달 만에 3%p 떨어지며 26%까지 하락했다. 레임덕 가능성이 향후 시장의 변동성을 높일 수 있다.

▶ **프랑스:** CAC 40 지수는 지난 한 달 동안 9.9% 하락했으며 동기간 EPS 추정치는 1.5% 하락했다. PMI 및 신규주문 그리고 경기심리 지표가 하락하며 펀더멘털 훼손 가능성이 제기되었다. 올해 EURO STOXX 50 지수는 독일보다 프랑스 기업실적과 경기지표에 민감하게 반응했다. 유로존 주식시장의 방향성을 가늠하기 위해서는 프랑스 지표 등에 주목할 필요가 있다. 현 정부의 강력한 공공개혁에 따른 전국적 규모의 파업이 일단락된 것은 긍정적이다.

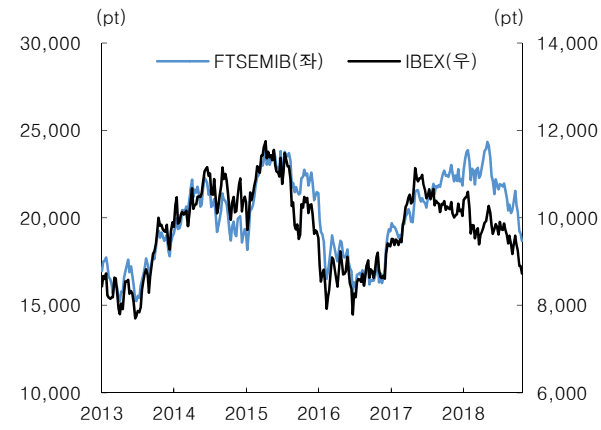
▶ **이탈리아, 스페인:** 이탈리아 지수 FTSEMIB(-13.1%)는 재정지출 확대 우려와 미국발 증시 충격으로 급락했다. EU는 이탈리아의 적자 예산안 승인에 대해 거부하고 수정을 요구했다. 연정의 무리한 정책으로 신용등급 하락과 금리 상승, 주가 하락이 이어지고 있다. 해당 이슈가 해결되기까지 장기간 시간이 걸릴 것으로 전망한다. 오성운동과 북부동맹의 정치적 성향으로 인해 이질적인 연정의 지속성과 실행력은 한계가 있을 것으로 전망한다. 이러한 상황이 오히려 시장의 우려를 경감시킬 수 있다. 스페인 지수 IBEX(-8.4%)는 부진한 흐름을 이어갔다. 스페인 역시 PMI 둔화 양상이 이어졌으며 실적 전망치 역시 하락폭을 키웠다. 다만 신임 총리를 둘러싼 정치적 공방이 일단락되며 정치권의 안정이 가까스로 잡히는 양상이다.

[그림 36] 독일 DAX 30 및 프랑스 CAC 40 지수 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 37] 이탈리아 FTSEMIB 및 스페인 IBEX 지수 추이

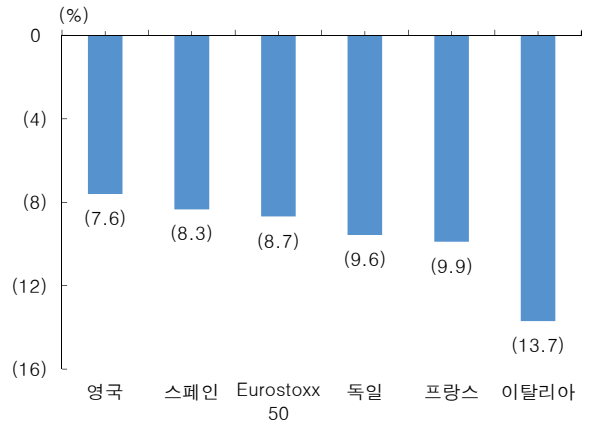


자료: Bloomberg, 한국투자증권

3. 유럽 주요국 및 업종별 실적 점검

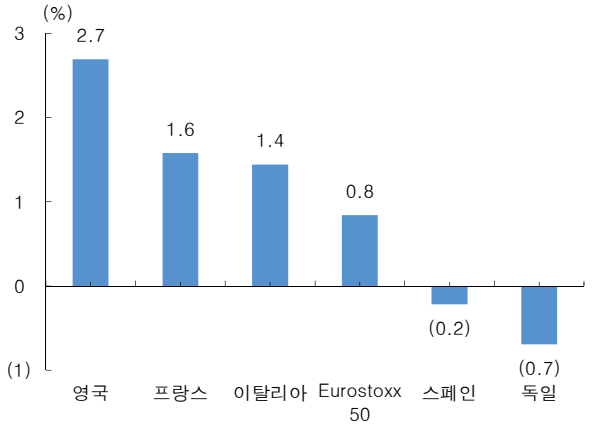
▶ **실적:** 미국발 시장 조정으로 유럽 주요국 주가지수 역시 일제히 약세를 보였다. 그럼에도 유럽 주요국의 실적 추정치가 상향되고 있는 점은 고무적이다. 영국의 경우 브렉시트 협상 관련 잡음이 이어지고 있음에도 불구하고 월간 기준 유럽 지역 주요국 중 가장 양호한 수익률과 실적 개선 추세를 보이고 있다. 반면, 최근 독일은 주가수익률, 실적 추정치, 경기지표 등에서 기타 주요국 대비 부진한 성과를 보이고 있어 보수적 접근을 요한다.

[그림 38] 유럽 주요국 주가지수 월간 등락률



주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

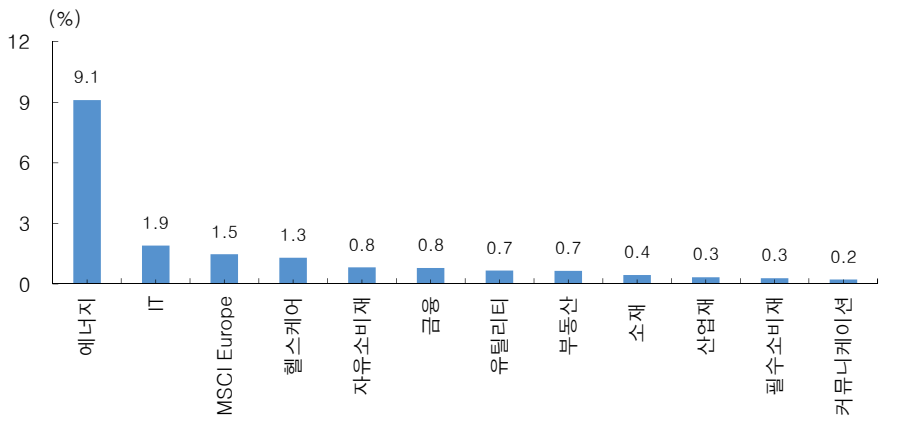
[그림 39] 유럽 주요국 12개월 선행 EPS 월간 증감률



주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

▶ **업종:** 모든 업종의 실적 추정치는 상향되며 긍정적 흐름을 이어갔다. 특히, 에너지(+9.1%) 업종이 크게 개선되며 실적 개선세를 견인했다. 또한, IT(+1.9%)와 헬스케어(+1.3%) 등 혁신 업종에서도 실적 추정치 상향이 두드러졌다. 반면, 필수소비재(+0.3%), 산업재(+0.3%)는 지난달 대비 개선폭이 크게 둔화되며 시장 대비 부진한 양상을 보였다.

[그림 40] MSCI Europe 지수 업종별 12개월 선행 EPS 월간 증감률



주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

IV. 글로벌 ETF

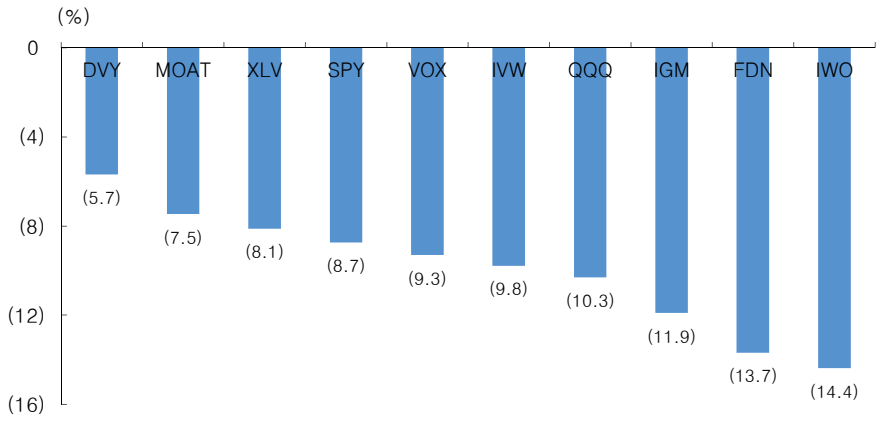
1. 글로벌 ETF 10선 점검

▶ **불확실성 확대:** 10월 한달은 미국뿐만 아니라 글로벌 주식시장 전체적으로 변동성이 확대되었다. S&P 500(-8.5%)은 연간 상승폭을 모두 반납했다. 10월 한달간 10선 중 S&P 500을 추종하는 SPY보다 적은 낙폭을 기록한 ETF는 XLV(-8.1%), MOAT(-7.5%), DVY(-5.7%)뿐이었다.

▶ **GICS 변경과 시장환경을 고려한 종목 변경:** 지난 10월 16일 10선 종목의 일부 교체가 있었다. GICS 변경이 마무리됨에 따라 기제안한 뱅가드 ETF 중 VGT와 VCR을 제외했다. 그리고 불확실성이 확대되는 시장환경 변화를 고려하여 안정적인 투자 대안으로 배당주 ETF와 장기투자형 ETF를 제안했다.

DVY와 MOAT는 상대적으로 다른 성장주 기반의 ETF들에 비해 양호한 성과를 보였다. 지금과 같이 대외 변수가 상존해 있으며 시장의 변동성이 확대되는 구간에서는 DVY와 MOAT 같은 ETF가 투자 대안이 될 수 있다.

[그림 41] 글로벌 ETF 10선 10월 등락률



주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 4〉 유망 글로벌 ETF 10選

(단위: USD mn, 주, %)

티커	이름	투자대상	자산총액	평균 거래량	보수율	추적오차	1M	3M	6M	YTD
SPY	SPDR S&P 500 ETF TRUST	S&P 500 지수	246,565.4	109,004,672	0.1	0.4	(8.7)	(5.7)	(0.5)	(0.6)
QQQ	INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	Nasdaq 지수	65,785.6	62,170,100	0.2	0.4	(10.3)	(6.2)	2.8	7.0
IGM	ISHARES NORTH AMERICAN TECH	미국 Tech 기업	1,616.3	149,734	0.5	7.1	(11.9)	(7.6)	1.5	9.3
FDN	FIRST TRUST DJ INTERNET IND	미국 인터넷 기업	7,784.9	1,005,332	0.5	0.3	(13.7)	(12.7)	(1.4)	11.2
XLV	HEALTH CARE SELECT SECTOR	헬스케어 업종	17,855.3	12,170,042	0.1	0.5	(8.1)	(0.6)	4.6	5.7
VOX	VANGUARD COMMUNICATION SERVI	커뮤니케이션 업종	1,315.1	305,847	0.1	N/A	(9.3)	(6.8)	(9.8)	(13.4)
IVW	ISHARES S&P 500 GROWTH ETF	S&P 500 성장주	20,721.9	1,046,486	0.2	0.3	(9.8)	(5.5)	2.1	4.6
IWO	ISHARES RUSSELL 2000 GROWTH	Russell 2000 성장주	8,913.6	1,425,558	0.3	0.5	(14.4)	(11.2)	(4.3)	(1.4)
DVY	ISHARES SELECT DIVIDEND ETF	미국 배당주	16,270.9	550,835	0.4	0.3	(5.7)	(5.0)	(3.0)	(4.5)
MOAT	VANECK VECTORS MORNINGSTAR W	경제적 해자	1,521.3	192,805	0.5	0.3	(7.5)	(4.1)	1.9	1.9

주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

▶ **포트폴리오 관리 차원에서 배당주 ETF 편입:** 앞서 언급한 바와 같이 지금은 시장 변동성을 확대시키는 요인들이 상존해 있기에 주의가 필요하다. 특히 미국의 금리인상 가속화는 연말, 그리고 내년까지도 주식시장의 불안요소로 남아있을 것으로 보인다. 따라서 연말 이후까지 고려했을때 포트폴리오 관리 차원에서 배당주 ETF인 DVY를 추가로 편입한다.

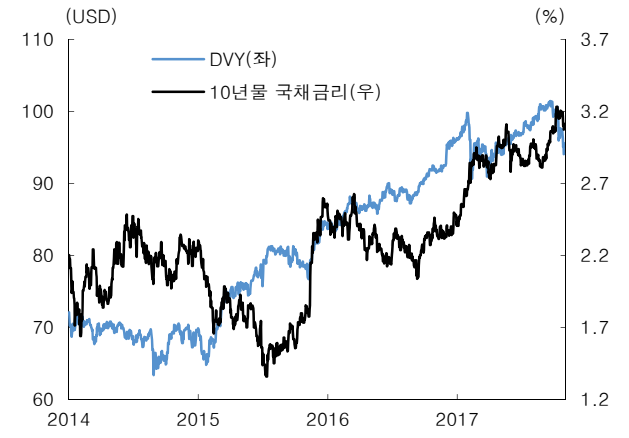
국내에서는 보편적으로 연말이 되면 배당주들이 인기를 끌기 시작한다. 이는 일반적으로 연말을 기준으로 연 1회 배당이 지급되는 국내 주식의 특성 때문이다. 그러나 미국의 기업들은 대부분 분기 배당을 기본으로 한다. 따라서 일반적으로 배당주 ETF들의 경우 분기 배당의 형태가 많다. 심지어는 매월 배당이 지급되는 월배당형 ETF도 존재한다. DVY는 분기 배당을 지급한다.

일반적으로 금리 인상기에는 배당주의 매력이 떨어진다는 인식이 강하다. 그러나 모든 배당 스타일의 ETF가 금리 인상기에 불리한 것은 아니다. DVY의 경우 금리 인상시기에 주가가 꾸준히 상승하면서 비슷한 배당수익률을 유지했다. 즉 꾸준한 현금 배당을 받으면서 주가 상승으로 인한 매매 차익까지 노릴 수 있다는 점에서 채권보다 매력적이다.

실제로 DVY는 주가에 배당 재투자 성과를 포함한 1년 총수익을 기준 2.3%로 다른 고배당형 ETF 대비 양호한 성과를 보였다. 5%대의 높은 배당수익률을 자랑하는 하이일드 회사채 ETF인 HYG도 1년 총수익은 0.2%에 불과했다. MLP를 기반으로 하는 ETF인 AMLP 역시 배당수익률은 8%대로 높으나 1년 총수익은 -0.6%에 그쳤다.

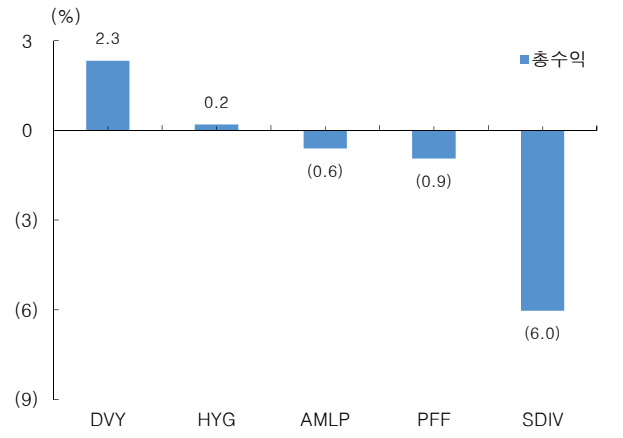
이처럼 배당주에 투자할 때는 단순히 배당수익률이 높은 ETF에 투자하기보다는 총투자 성과를 비교해야 한다. DVY는 0.68의 베타로 지금처럼 시장 불확실성이 확대되는 시점에 포트폴리오 관리 차원에서 변동성도 낮추면서 배당 수익도 기대할 수 있다.

[그림 42] 미국 금리 인상기 DVY 주가 추이



주: 10월 26일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 43] 주요 고배당 ETF 1년 총수익 비교



주: 10월 26일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

2. Issue Check

▶ **워렌 버핏의 투자 idea:** 최근 대내외 변수들로 인해 미국 주식시장의 변동성이 확대되고 있는 상황이다. 이처럼 급변하는 환경에 대응하기 위해 장기적으로 우량한 기업에 투자하면서 성과를 기대할 수 있는 ETF를 대안으로 제시한다.

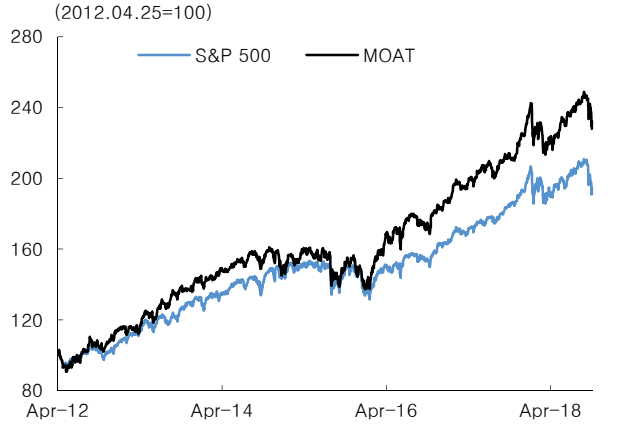
MOAT는 워렌 버핏의 투자 철학 중 하나이기도 한 경제적 해자를 기반으로 한 장기투자 ETF이다. 워렌 버핏의 버크셔 해서웨이는 초우량 기업에 꾸준히 장기투자를 진행하고 있다. 가장 대표적인 기업이 코카콜라다. 워렌 버핏은 독점적 지위와 브랜드 파워를 지닌 코카콜라에 대해 높이 평가했으며 1988년부터 꾸준히 투자해 높은 성과를 거뒀다. 이 역시 경제적 해자에 기반한 투자였다.

경제적 해자라는 단어에서 '해자(垓字, MOAT)'란 성곽을 둘러싼 깊은 연못을 뜻하는데 쉽게 성을 함락시킬 수 없도록 하는 요소이다. 즉 '경제적 해자'란 브랜드 파워와 같은 무형의 가치, 진입장벽, 압도적인 시장점유율 등을 말한다. 이러한 경제적 해자를 보유한 기업들은 높은 점유율을 바탕으로 안정적인 현금흐름을 창출하며 꾸준히 매출이 증가하는 특성을 지니고 있다.

모닝스타와 같은 리서치 기관에서도 기업에 대한 평가를 할 때 '경제적 해자'라는 개념을 활용한다. 모닝스타는 기업분석에 도입된 개념을 실제 투자에 활용하고 그 성과를 증명하기 위해 MOAT라는 ETF를 출시했다. 지금과 같이 시장 변동성이 확대되고 있는 상황에서 성장성이 훼손되지 않은 단기 급락은 오히려 좋은 우량기업을 저가에 매수할 수 있는 기회이다. MOAT는 이러한 전략을 실현시킬 수 있는 좋은 수단이다. 또한 시장 상황이 부정적일때도 살아남을 수 있는 기업들에 투자하기 때문에 장기 투자에 적합하다.

해외 직접투자가 부담될 경우 지난 25일 국내 상장된 'KINDEX 미국WideMoat 가치주 ETF(309230)'를 통한 투자를 고려해보는 것도 좋은 대안이다.

[그림 44] S&P 500과 MOAT 주가 추이 비교



주: 10월 26일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 5〉 MOAT 보유 상위 10종목 (단위: USD bn, %)

티커	종목명	시가총액	보유비중	YTD
PG	P&G	218.9	2.9	(4.4)
PM	필립 모리스 인터내셔널	138.4	2.9	(15.8)
PFE	화이자	249.7	2.9	17.6
D	도미니언 에너지	46.9	2.7	(11.6)
SBUX	스타벅스	78.3	2.7	1.1
DIS	월트 디즈니	168.3	2.7	5.3
HSY	허쉬	21.5	2.7	(9.7)
CMCSA	컴캐스트	160.3	2.7	(12.0)
PEP	펩시코	155.9	2.6	(7.9)
MDT	메드트로닉	121.2	2.6	11.1

주: 10월 26일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

V. S&P 500 3분기 Preview

1. 대외변수의 파고를 넘을 3분기 실적 점검

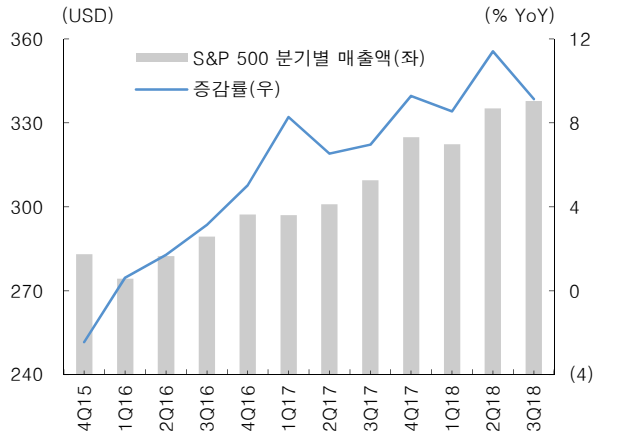
2018년 미국 주식시장은 1월 실적 및 정책 기대감에 따른 급등, 2월 금리 상승에 따른 변동성 확대, 3월 위험자산 회피현상으로 지수 조정, 4월 박스권 횡보, 5월 통상마찰 우려 통과 및 실적 기대감에 점진적 회복, 6월 트럼프발 미중 무역전쟁 재점화 우려, 7월 이벤트 통과에 따른 반등, 8~9월 펀더멘털 강화와 대외 변동성 완화에 신고가 경신, 10월 긴축 우려 및 경기 둔화 가능성에 조정을 받았다.

조정은 금리에 대한 충격과 대외변수에 의해 이뤄졌다. 시중금리 상승과 연준의 스탠스에 시장은 민감하게 반응했으며, 대외변수는 미중 무역전쟁 우려가 핵심이다. 반면 실적 측면에서 지속적인 전망치 상향에 따른 펀더멘털 강화가 이어지고 있다.

이번 실적시즌은 두 가지를 점검해야 한다. 주안점은 경기개선 추이에 따른 top-line 성장과 임금 및 유가 압력에 따른 이익률 변화를 확인할 필요가 있다.

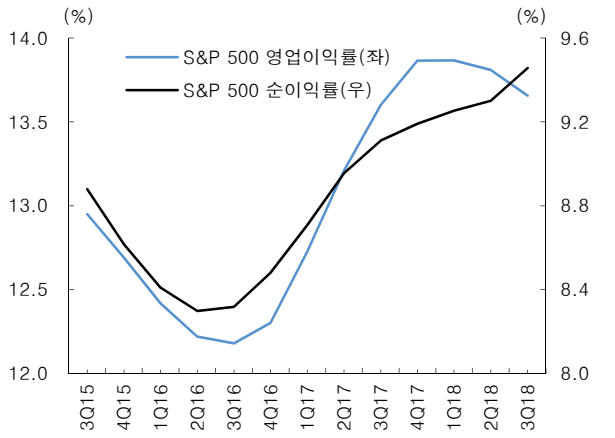
매출액 증가 추이에서 비용상승에 따른 이익률 훼손은 나타나지 않고 있다. 3분기 매출액 추정치는 전년동기대비 9.1% 증가할 것으로 추정되고 있으며 이는 2011년 이후 최고 수준이다. 최근 성장보다 비용증가에 따른 이익률 하향에 대한 우려가 커지고 있다. 그러나 임금 상승률이 아직 우려할 만한 수준은 아니며 유가의 상승이 비용에 영향을 끼치기에는 아직 시간이 필요하다. 영업이익률은 두자리수, 순이익률은 high-single을 유지할 것으로 전망한다. 이번 실적시즌은 경기개선을 통한 top-line 증가와 친기업 정책 및 경기개선 효과를 반영한 bottom-line 개선을 확인할 수 있을 것이다.

[그림 45] 통상마찰에도 매출액 추정치 양호



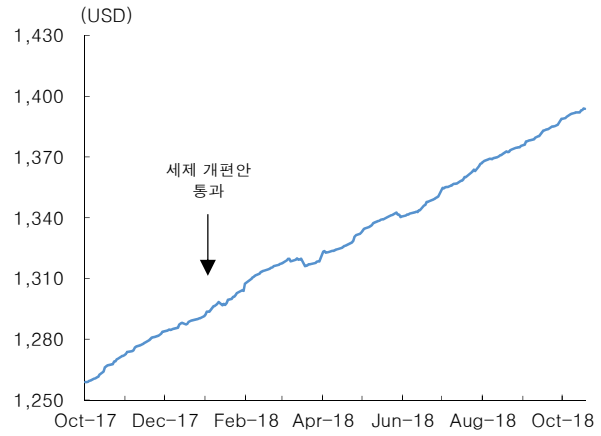
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 46] 분기별 영업이익률 및 순이익률 추이



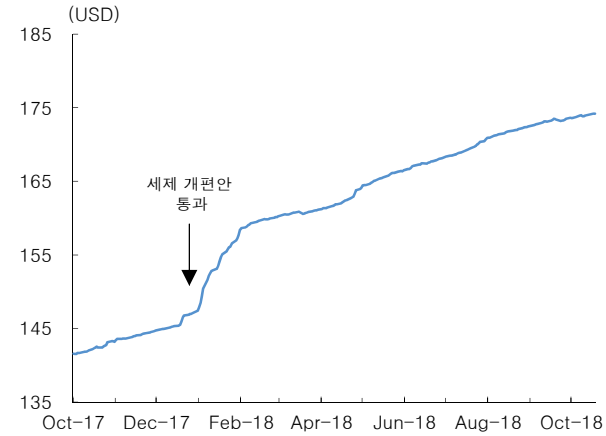
주: 각각의 수치는 직전 4개 분기 이동평균치
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 47] S&P 500 12MF 매출액 추정치 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 48] S&P 500 12MF EPS 추정치 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

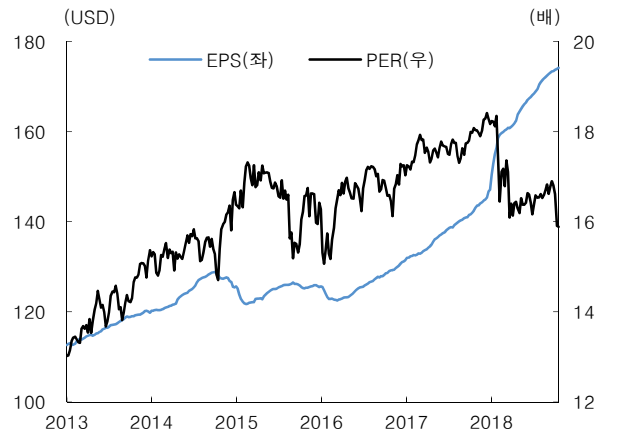
1분기 주식시장 조정은 중앙은행 정책 스탠스 변화 가능성에 기인했으며, 2분기 조정은 트럼프 대통령이 야기한 글로벌 무역전쟁 가능성이 주요 원인이었다. 3분기 조정은 긴축에 대한 우려와 미중 통상마찰이 복합적으로 작용해 시장에 부정적 영향을 끼쳤다.

이와 맞물려 이탈리아 연정의 재정투자를 둘러싼 EU 내부의 불협화음, 미국 시중금리 상승 및 경기둔화 우려, 달러 강세 현상 등이 나타났다. 금리, 환율, 정부 및 중앙은행의 정책 등 주요 변수의 가시성이 낮아지면서 시장에 대한 명확한 방향성을 찾기가 쉽지 않았다.

이러한 대외 변수에 따른 S&P 500의 밸류에이션 조정은 12개월 선행 PER 기준 1배 내외 수준에서 이뤄졌다. S&P 500 12개월 선행 PER은 2017년부터 2018년 1월까지 평균 18.7배 수준이었으나 2018년 2월 금리상승발 시장 조정 및 회복 구간의 평균은 17.3배였다. 이번 조정의 경우 지수고점 밸류에이션은 18.1배, 급락구간에서 16.8배로 조정받은 후 17.0배 수준에 머물러 있다.

반면 EPS 추정치는 양호한 흐름을 지속했다. 지난해 연말 법인세율 인하 효과도 있으나, 지난 상반기 실적시즌을 통과하면서 미국 S&P 500 EPS 레벨은 한 단계 확고히 올라섰다. 2018년 예상 EPS는 163.0달러로 지난해 연말대비 9.8% 상향되었으며, 12개월 선행 EPS는 174.1달러로 동기간 대비 18.4% 상향됐다. 지수 전체 및 업종별 추정치를 보더라도 2018년 매출액과 실적 추정치의 전반적인 상향이 이뤄졌다.

[그림 49] S&P 500 12개월 선행 EPS 및 PER 추이

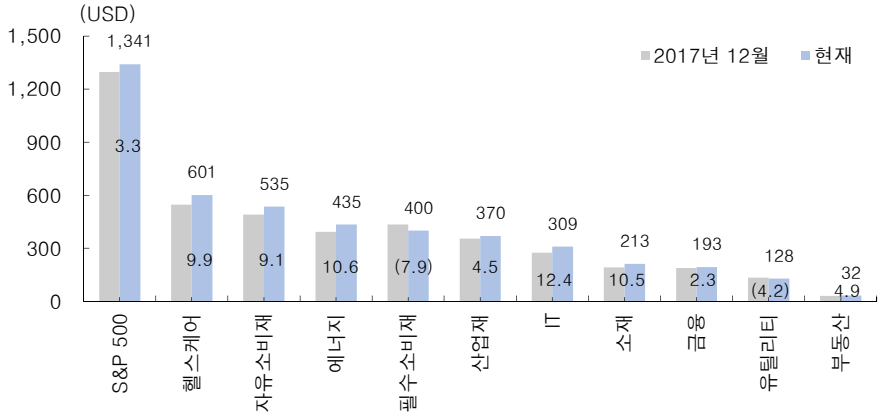


자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 50] S&P 500 지수 추이 및 주요 이벤트

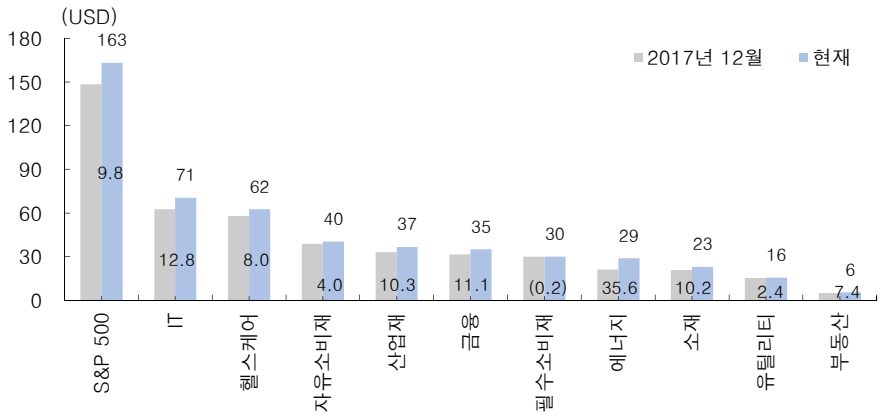
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 51] S&P 500 업종별 2018 매출액 추정치: 2017년 12월 vs 현재



주: 1. 막대 안의 수치는 2017년 12월 말 대비 현재의 2018년도 EPS 추정치 증감률
2. 업종 변경에 따른 지표 왜곡으로 커뮤니케이션 서비스 업종 제외
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 52] S&P 500 업종별 2018 EPS 추정치: 2017년 12월 vs 현재



주: 1. 막대 안의 수치는 2017년 12월 말 대비 현재의 2018년도 EPS 추정치 증감률
2. 업종 변경에 따른 지표 왜곡으로 커뮤니케이션 서비스 업종 제외
자료: Bloomberg, 한국투자증권

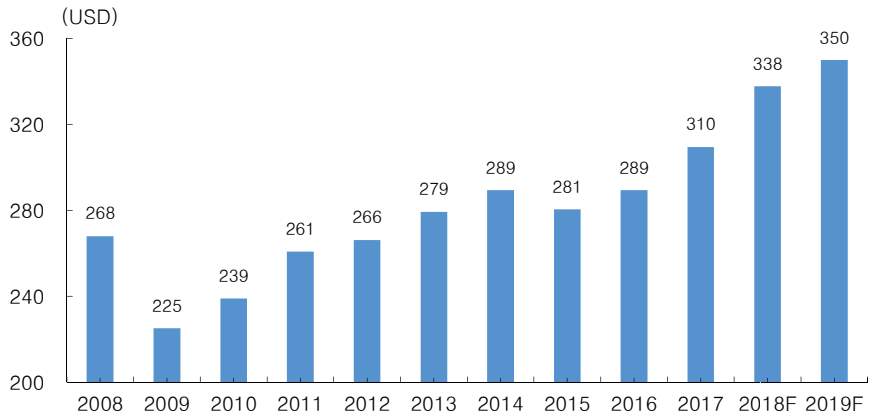
2. 본격적인 실적시즌, 펀더멘털 확인에 따른 진정국면 기대

미국 경기는 회복에서 확장국면이 이어지고 있으며, 이는 기업의 top-line 개선을 통해 확인할 수 있다. 우선 S&P 500의 3분기 매출액 추이 및 올해 추정치를 점검하면, 지난해부터 매출액이 확연히 증가하는 것을 알 수 있다. S&P 500 3분기 매출액은 2013년부터 2016년까지 연평균 2.6% 증가에 불과했다. 해당 결과는 저성장의 뉴노멀 시대를 여실히 보여주는 수치라 할 수 있다. 반면 2017년 3분기 매출액은 전년동기대비 7.0% 증가했고, 2018년에는 9.1% 늘 것으로 추정된다.

금융위기 이후 찾아보기 어려웠던 매출액의 연속적인 증가는 고무적이다. Top-line 성장과 법인세율 인하 효과로 이번 3분기 S&P 500 매출액 9.1% 증가할 것으로 추정된다. 이는 최근 12년내 최고 수준으로 향후 주식시장에 긍정적으로 작용할 전망이다. 3분기 S&P 500 EPS는 23.8% 증가할 것으로 추정된다. 이는 금융위기에 대한 회복이 나타났던 2010년 이후 최고 수준이다. Top-line과 bottom-line의 동반성장이 본격적으로 나타나고 있으며, 기업실적에 대한 질적 개선이 지속되고 있음을 의미한다.

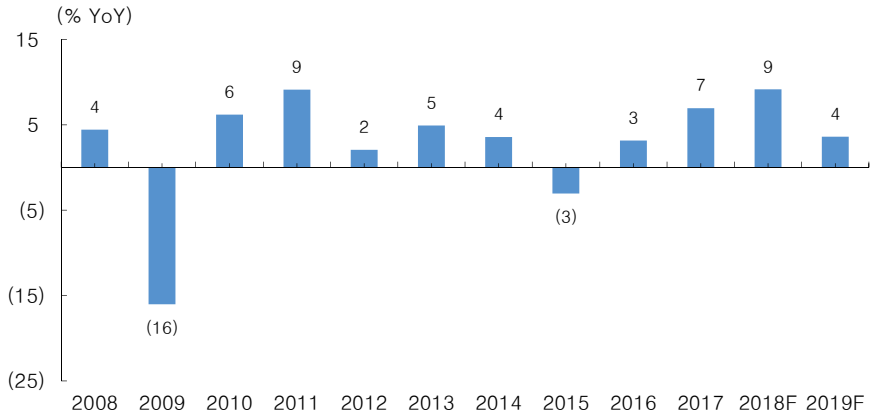
2015년 이후 추정치 대비 실제치가 높았던 경우는 전체 14개 분기 중 14개 분기로 100%를 보이고 있다. 통상적으로 미국 주식시장의 경우 보수적인 추정치로 인해 실제치가 높은 경향이 있다. 이러한 현상은 실적 개선이 진행되고 있는 구간에서 두드러진다. 지난 3분기 실적 역시 이러한 경향이 이어질 것이다. 2016년 3분기 이후 최근까지 예상치 대비 실제치가 평균 4.0% 높았다.

[그림 53] S&P 500 3분기 매출액 연도별 추이



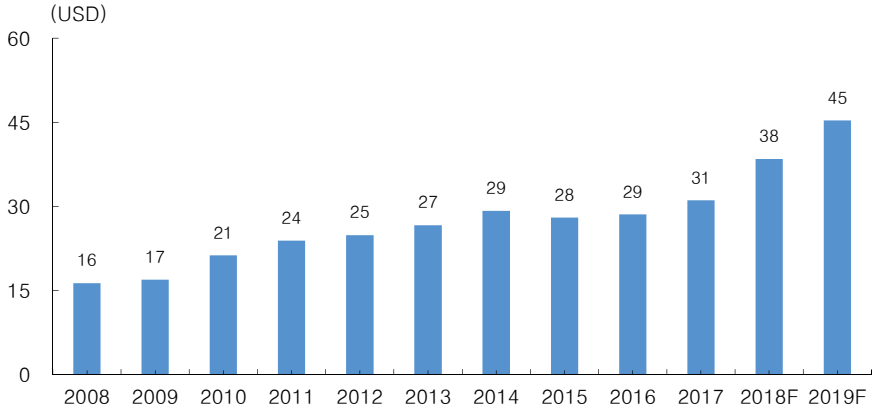
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 54] S&P 500 3분기 매출액 증감률 연도별 추이



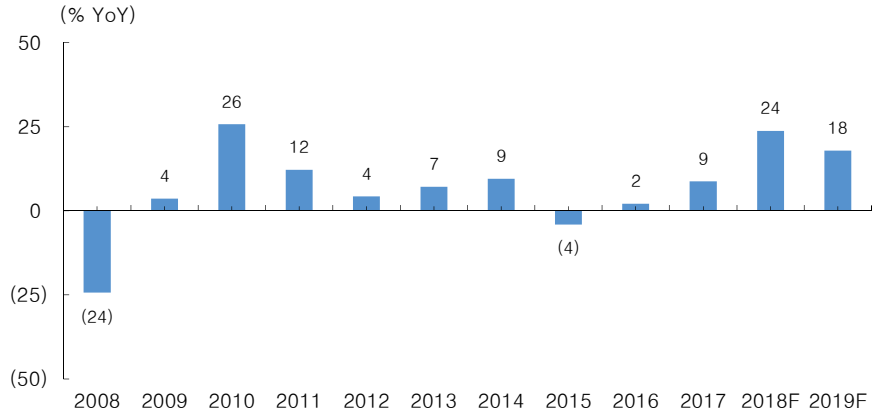
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 55] S&P 500 3분기 EPS 연도별 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 56] S&P 500 3분기 EPS 증감률 연도별 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

3분기 S&P 500 업종에서 매출액 추정치 상향은 에너지(+27.9%), IT(+20.1%), 소재(+16.4%), 헬스케어(+15.7%)가 시장을 주도하고 있으며, EPS 추정치 상향은 에너지(+71.2%), 소재(+45.8%), 금융(+45.4%), IT(+40.7%), 헬스케어(+28.7%) 등이 견인했다.

매출액과 EPS 추정치 개선 상위 업종은 현재 시장의 컬러를 보여주고 있다. 미국의 소비와 투자의 선순환 사이클에 대한 기대감이 이어지고 있다. 이번 3분기 실적을 통해 미국 주식시장은 IT와 헬스케어를 중심으로 한 혁신업종의 지속성, 원자재와 소재, 금융 업종의 매출액 증가와 EPS 상향에서 경기개선 사이클을 확인할 수 있다.

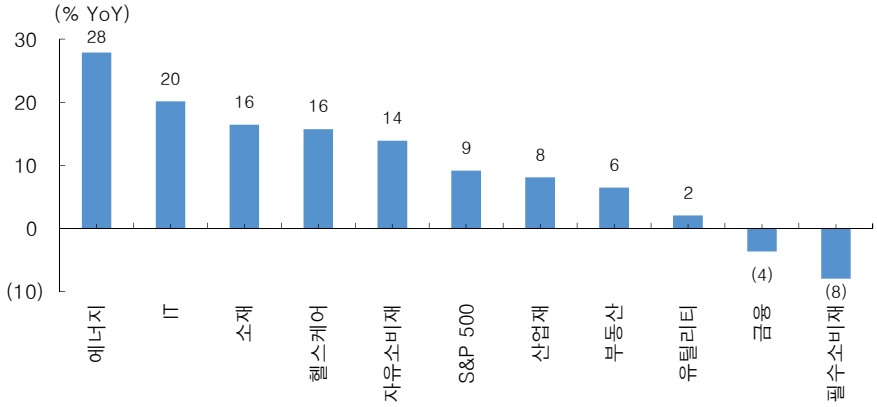
최근 IT 업종의 향후 전망을 둘러싼 우려가 팽배했다. 트럼프 대통령의 IT 기업 압박, 성장 둔화에 대한 우려, EU의 관세 부과, 정보보호 문제 등이 IT 업종 및 4차 산업혁명과 관련한 기업의 주가를 압박했다. 여기에 GICS 변경으로 커뮤니케이션 서비스 업종의 탄생이 IT 업종과 FANG 기업들의 수급을 훼손시키며 부진한 주가에 일조했다.

매실적 시즌 초반의 경우 IT 업종의 주가는 부진한 흐름을 보인다. 이는 높은 기대감에 밸류에이션 및 실적의 눈높이가 맞춰지지 못할 수 있다는 시장 참여자의 우려 때문이다. 그러나 이번 실적시즌에서 IT 업종은 매출액과 EPS의 증가를 통해 현 주가를 증명해 낼 것이다. 성장과 혁신의 관점에서 FANG, MAGA, 헬스케어는 이러한 궤를 같이 할 것으로 판단한다.

내년도 경기 둔화 우려, 주요 기관의 세계 경제 전망치 하향 등이 주식시장의 가시성을 낮추고 있다. 무역전쟁 충격 현실화 가능성, 주요국 경기 지표 둔화, 긴축 사이클 등이 시장의 부담을 가중시키고 있다. 그러나 시장 대비 양호한 매출액 증가율과 EPS 개선세를 보인 업종은 에너지, 소재, 금융이다. 해당 업종들은 공히 경기개선 사이클과 밀접한 관련이 있다.

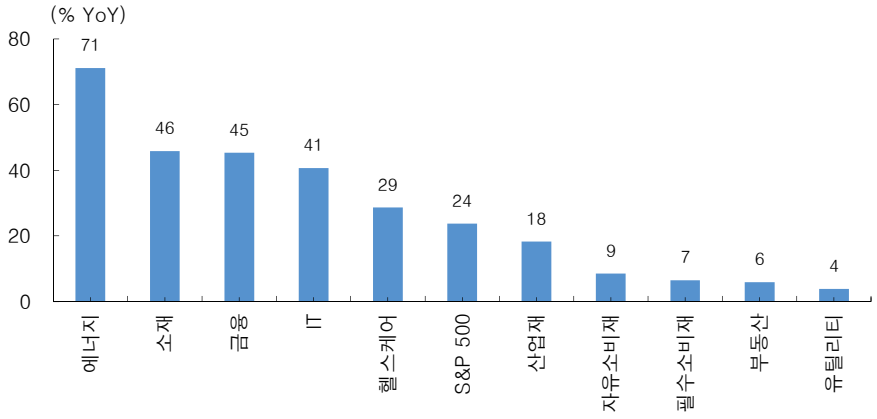
시클리컬에 대한 기대감은 올해 변경된 미정부의 인프라 투자 사이클 집행 규모와 시기에서 확인할 수 있다. 미국의 2019년 인프라 투자 규모는 450억달러로 전체 10년간 총 2,000억달러의 22.5%가 예정돼 있다. 기존 2021~2023년에 집중됐던 예산안과는 달리 초기에 재정을 집중해 일자리, 성장, 표심을 얻겠다는 현 행정부의 복안을 엿볼 수 있는 변경안이다. 정부정책과 관련 업종의 호실적이 맞물린다면 미국 주식시장은 추가적인 상승 동력을 확보할 수 있다.

[그림 57] S&P 500 업종별 3분기 매출액 증감률



주: 업종 변경에 따른 지표 왜곡으로 커뮤니케이션 서비스 업종 제외
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 58] S&P 500 업종별 3분기 EPS 증감률



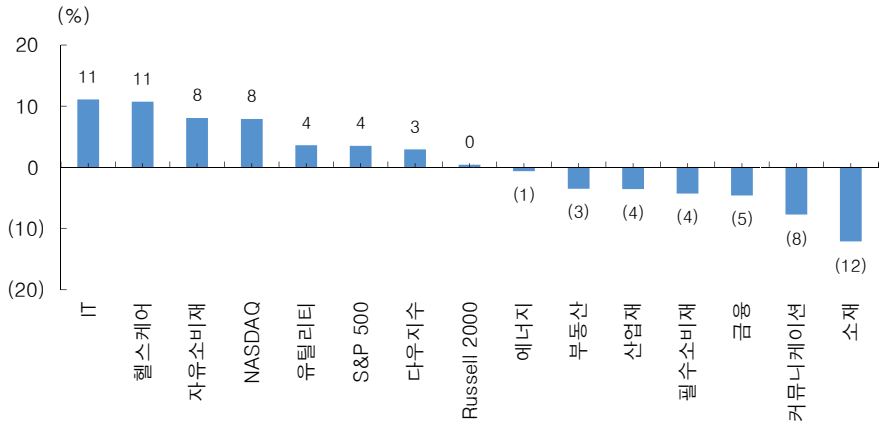
주: 업종 변경에 따른 지표 왜곡으로 커뮤니케이션 서비스 업종 제외
자료: Bloomberg, 한국투자증권

3. 주요 지수 및 연간 선호 4대 업종 추천

최근 조정을 거치며 미국 주식시장은 밸류에이션 하락이 나타났으며, 실적 확인이 필요한 시점이다. S&P 500 기준 12개월 선행 PER은 18.1배에서 16.8배까지 조정을 받았다. 지난 2월 금리상향에 따른 조정 구간에서 해당지표가 16.5배까지 내려간 점을 고려하면 추가적인 멀티플 충격은 제한적일 것이다. 현재 주요 업종 및 대표 기업의 양호한 실적이 확인되고 있다. 이에 earnings-driven이 시장의 key factor로 작용하며 견고한 지수 하단의 지지와 상승이 가능하다.

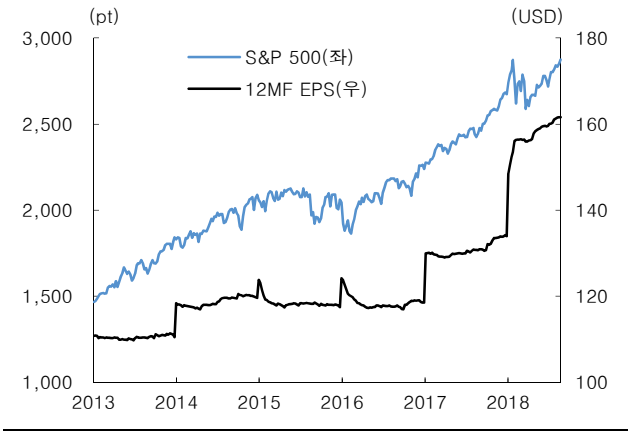
글로벌 경기는 양호한 성장세가 이어질 전망이다. 2018년 미국의 재정확대를 통한 성장이 글로벌 경제와 시장을 이끌었다. 2019년은 신흥국 재정확대와 경기부양을 통해 선진국과 신흥국간의 리커플링을 기대할 수 있다. 또한 앞서 언급한 것처럼 미국 시클리컬 업종의 회복 역시 바라볼 수 있는 시점이다. 이에 이번 조정 구간에서 미국 대표지수인 S&P 500과 다우지수를 추종하는 ETF를 추천한다.

[그림 59] 연초 이후 주요 지수 및 업종별 주가 등락률



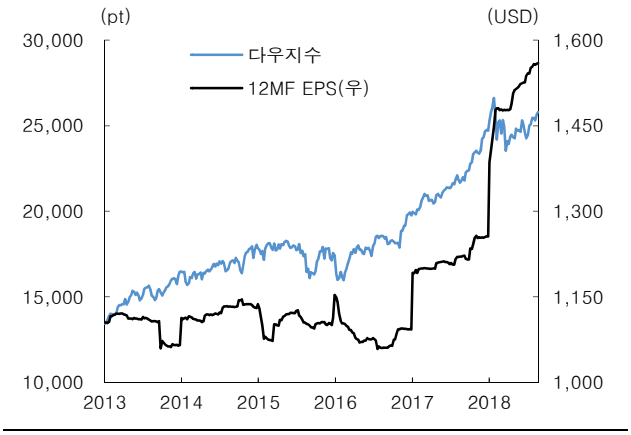
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 60] S&P 500 지수 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 61] 다우존스 지수 및 12MF EPS 추이

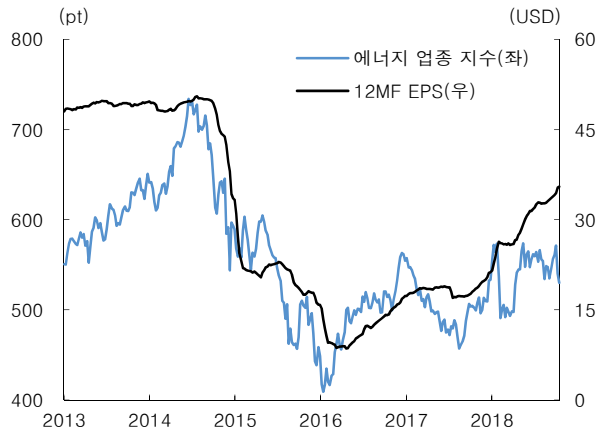


자료: Bloomberg, 한국투자증권

업종 전략으로는 지속적으로 바벨 포트폴리오를 제시하며, 연간 선호 4대 업종으로는 IT, 헬스케어, 에너지, 금융을 추천한다. 한쪽 바벨로는 경기 개선과 궤를 같이하는 금융과 에너지 업종을 추천한다. 4대 업종으로 구성한 복합지수는 지난해 추천한 이후부터 지속적으로 시장을 아웃퍼폼하고 있으며 히트레이쇼 역시 긍정적인 결과를 보이고 있다. 연초 이후 4대 업종 복합지수는 시장대비 442bp 아웃퍼폼하고 있다. 이에 특정 업종에 대한 편향보다 경기개선과 혁신의 복합 포트폴리오를 제시한다.

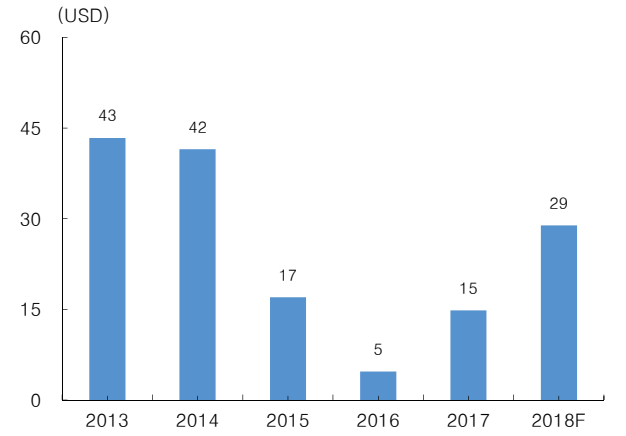
에너지에 대한 주요 포인트로는 유가 추이에 동조하는 에너지 업종 지수의 특성상 현재 국제유가의 밴드 상향이 긍정적, 산업내 consolidation 및 기술 발전에 따른 마진율 개선 등이 주요 요인이다. 금융은 경기 확장국면에서 가계와 기업의 레버리지 확대, 금융규제 완화 정책에 따른 수익성 개선, 금리 상승기 수익률 개선, 과거 금리 인상기 지수 대비 유효한 상대강도 등이 주요 요인이다.

[그림 62] 에너지 업종 지수 및 12MF EPS 추이



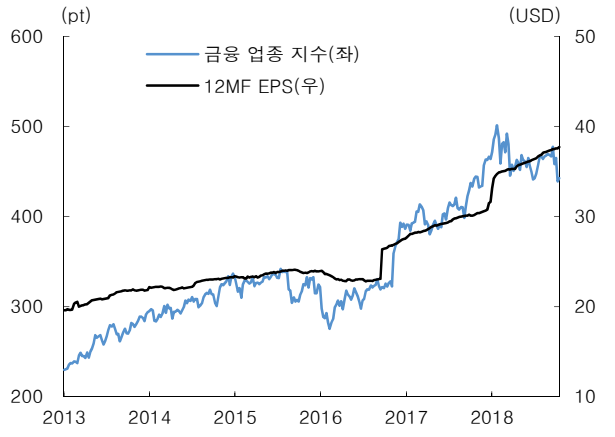
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 63] 에너지 업종 EPS 연간 추이



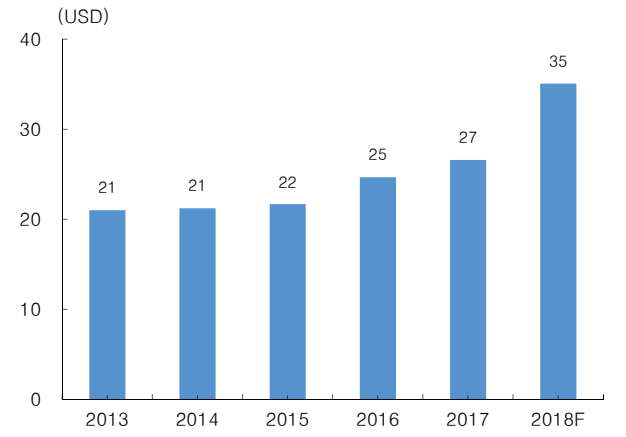
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 64] 금융 업종 지수 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 65] 금융 업종 EPS 연간 추이

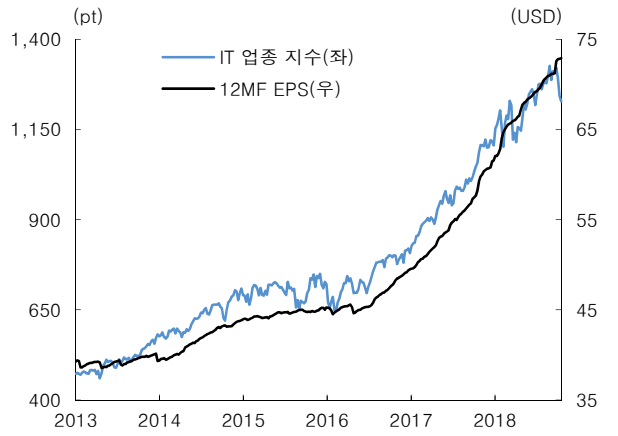


자료: Bloomberg, 한국투자증권

다른 한쪽 바벨로는 혁신으로 경기 사이클을 뛰어넘고 있는 IT와 헬스케어 업종을 추천한다. 상대적으로 높은 고밸류에이션 및 금리상승에 따른 할인율 논란과 정책관련 우려는 이어질 수 있다. 그러나 현재 두 업종의 EPS 증가 추이를 고려하면 고평가 영역을 논하는 것은 한계가 있다. 트럼프 대통령의 규제 압박의 경우 현행법상 우려는 제한적이다. 이에 IT, 헬스케어의 성장과 밸류에이션 수준을 고려해 본다면 시장 수준에서 크게 벗어나지 않았다.

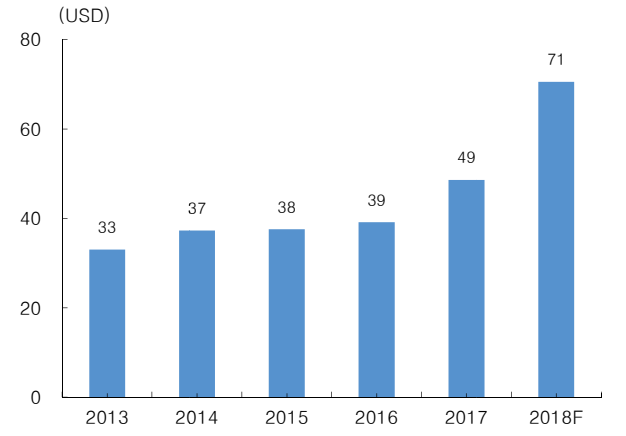
IT는 혁신을 기반으로 새로운 산업을 창조하는 구조적 성장, 경기확장 구간에서 나타나는 높은 실적 개선세, 글로벌 선도기업 포진 등이 주요 요인이다. 또한 GICS 변경에 따른 주요 기업들의 업종간 이동과정에서 나타난 수급 부담 이슈도 해소되고 있다. 헬스케어는 글로벌 고령화에 따른 구조적 성장, 제약업계의 약가 통제 압력 완화 기대감, 글로벌 Big-Pham M&A 등 이벤트 드리븐 유효, 양호한 실적 개선과 밸류에이션 부담 완화 등이 주요 요인이다.

[그림 66] IT 업종 지수 및 12MF EPS 추이



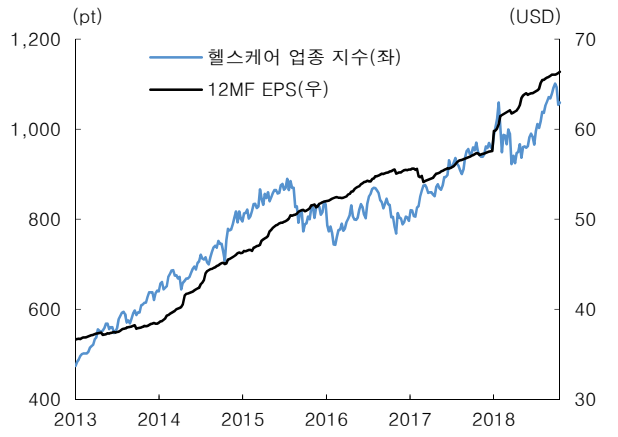
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 67] IT 업종 EPS 연간 추이



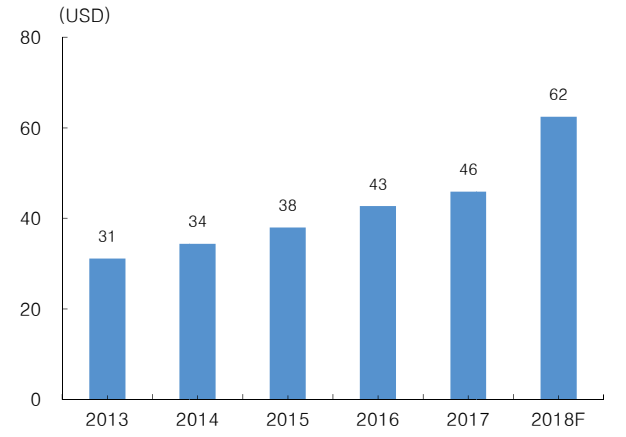
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 68] 헬스케어 업종 지수 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 69] 헬스케어 업종 EPS 연간 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

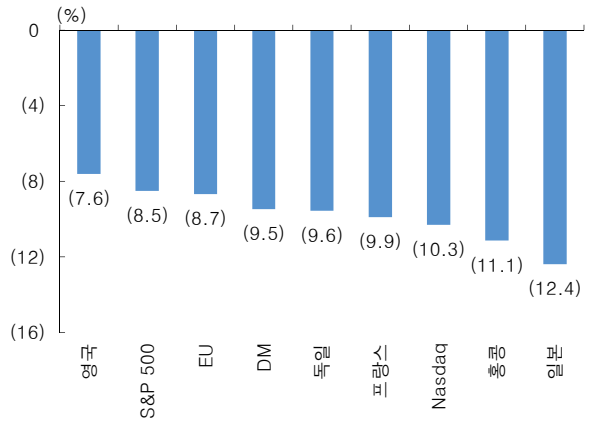
VI. Focus Table & Chart

<표 6> 글로벌 주식시장 지수 및 밸류에이션 동향

		지수(pt, %)				EPS(USD, %)					밸류에이션(배)	
		pt	1M	6M	YTD	2018년 추정치	12MF EPS	1M	6M	YTD	PER	PBR
Global												
전세계	MSCI ACWI	475	(9.6)	(6.8)	(7.4)	33.1	35.4	0.0	3.7	12.0	13.4	2.1
선진국	MSCI World	1,982	(9.5)	(5.3)	(5.8)	132.7	141.6	0.0	4.7	13.7	14.0	2.2
신흥국	MSCI EM	940	(10.2)	(17.9)	(18.9)	86.3	93.5	(0.1)	(3.8)	1.2	10.9	1.4
DM												
미국	S&P 500	2,659	(8.5)	(0.3)	(0.6)	163.2	174.5	0.7	6.9	18.6	16.3	3.1
미국	NASDAQ	7,167	(10.3)	0.7	3.8	343.1	375.3	0.9	7.6	17.6	20.9	4.2
일본	TOPIX	1,596	(12.4)	(9.9)	(12.2)	1.2	1.2	0.8	3.4	10.1	12.4	1.2
EU	EUROSTOXX 50	3,135	(8.7)	(10.6)	(10.5)	274.9	298.4	(2.2)	(4.4)	(1.6)	13.0	1.6
영국	FTSE 100	6,940	(7.6)	(6.5)	(9.7)	727.9	774.1	(0.0)	2.7	9.3	12.2	1.7
독일	DAX 30	11,201	(9.6)	(10.4)	(13.3)	1,041.6	1,129.0	(3.7)	(5.8)	(3.0)	12.3	1.6
프랑스	CAC 40	4,967	(9.9)	(8.9)	(6.5)	427.8	460.8	(1.5)	1.0	5.5	13.2	1.5
홍콩	HSI	24,718	(11.1)	(17.6)	(17.4)	306.5	334.2	(0.4)	(2.2)	2.7	10.3	1.2
호주	S&P/ASX 200	5,665	(8.5)	(4.2)	(6.6)	279.8	286.2	(1.4)	(2.7)	(2.3)	14.4	1.9
EM												
한국	KOSPI	2,027	(13.3)	(18.1)	(17.8)	0.2	0.2	(4.3)	(8.3)	(12.0)	8.3	0.8
중국	SHANGHAI A주	2,722	(7.4)	(15.5)	(21.4)	36.9	40.9	(0.7)	(8.1)	(3.1)	10.6	1.4
대만	TAIEX	9,489	(13.5)	(9.5)	(10.8)	24.7	25.4	(3.0)	(4.3)	(2.7)	12.4	1.5
인도	SENSEX	10,030	(9.3)	(5.5)	(4.8)	7.9	8.8	0.3	(3.7)	(4.8)	17.4	2.7
인도네시아	JCI	5,785	(1.5)	(2.1)	(9.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0	2.2
브라질	BOVESPA	85,720	9.0	(0.8)	12.2	1,797.5	2,158.7	11.4	8.2	17.9	13.0	1.9
러시아	RTS	1,098	(5.4)	(4.2)	(4.9)	210.0	212.5	3.3	13.6	15.6	5.2	0.9
멕시코	IPC	45,803	(7.7)	(5.2)	(7.2)	149.7	168.6	(2.6)	5.5	10.0	15.7	2.3

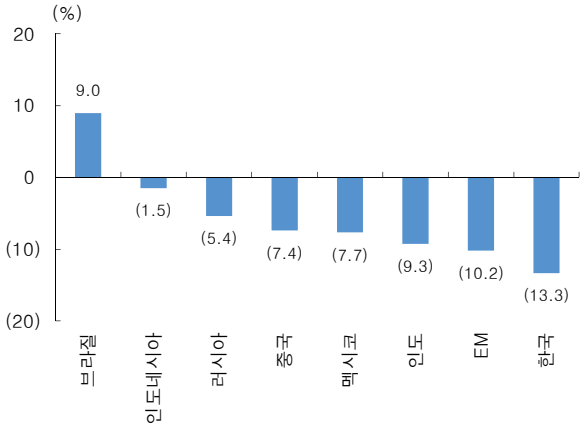
주: 1. 10월 26일 종가 기준, 2. PER는 12개월 선행, PBR는 Trailing 값
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 70] 선진시장 월간 등락률



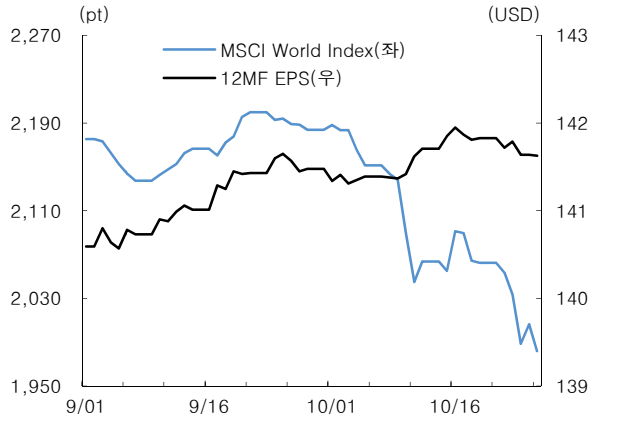
주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 71] 신흥시장 월간 등락률



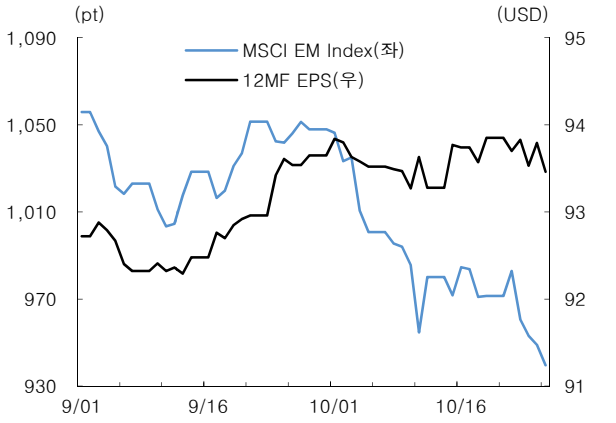
주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 72] MSCI World 지수 및 12개월 선행 EPS 월간 추이



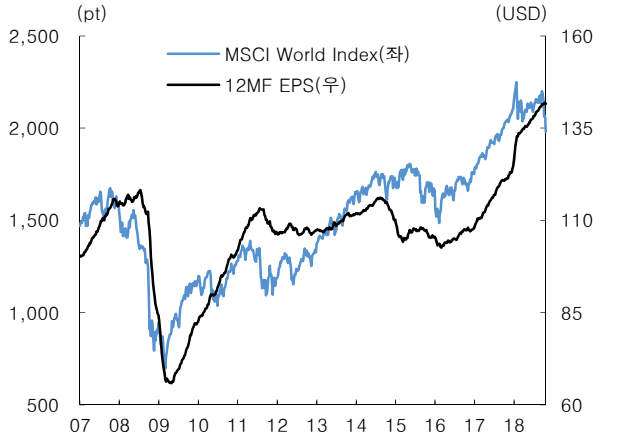
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 73] MSCI EM 지수 및 12개월 선행 EPS 월간 추이



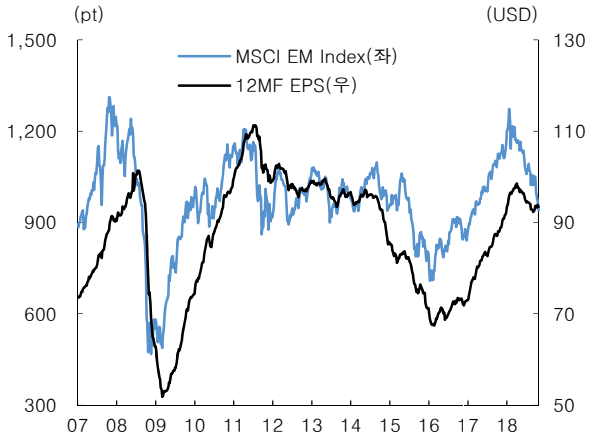
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 74] MSCI World 지수 및 12개월 선행 EPS 장기 추이



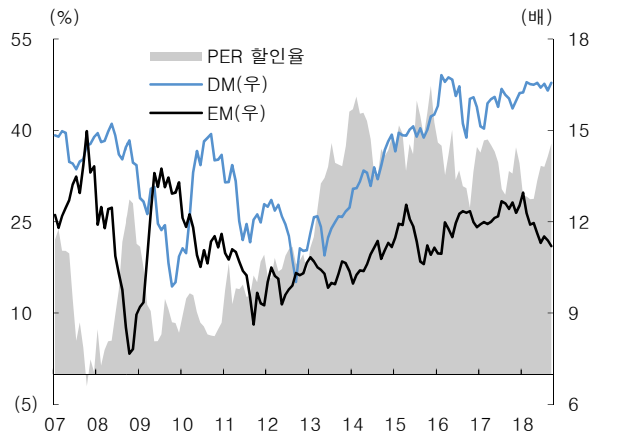
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 75] MSCI EM 지수 및 12개월 선행 EPS 장기 추이



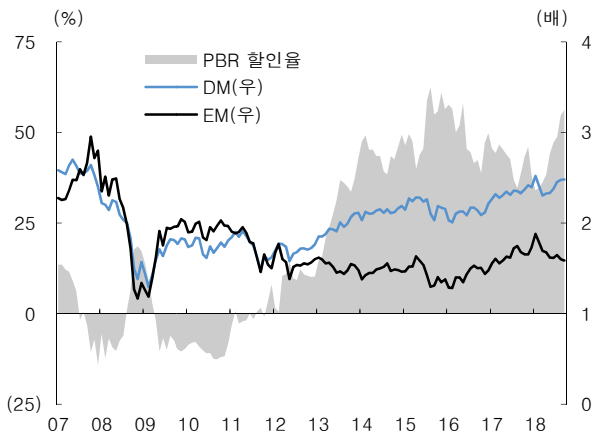
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 76] 선진/신흥시장 12개월 선행 PER 할인율



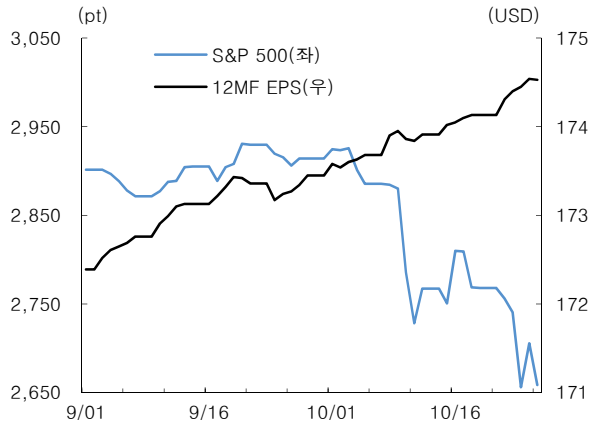
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 77] 선진/신흥시장 12개월 동행 PBR 할인율



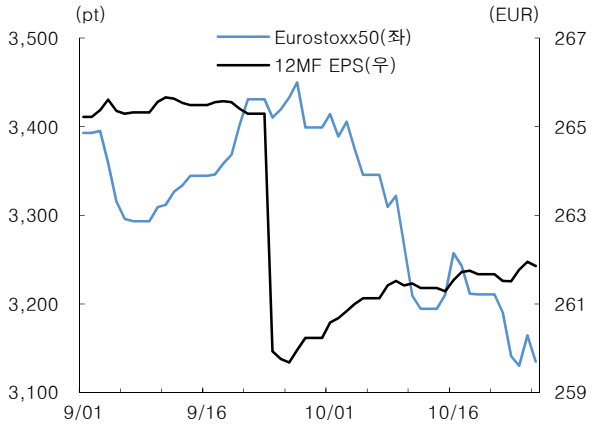
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 78] S&P 500 지수 및 12개월 선행 EPS 월간 추이



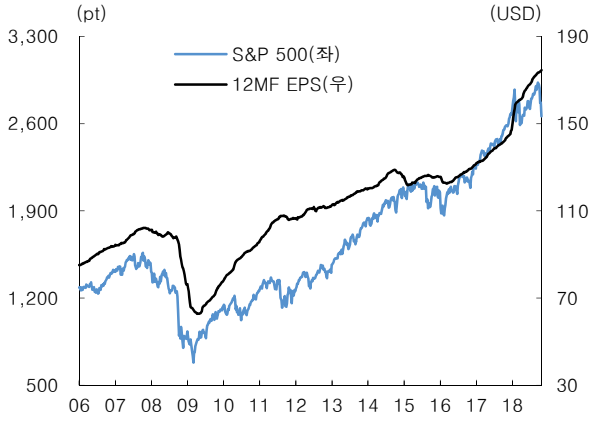
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 79] Eurostoxx50 지수 및 12개월 선행 EPS 월간 추이



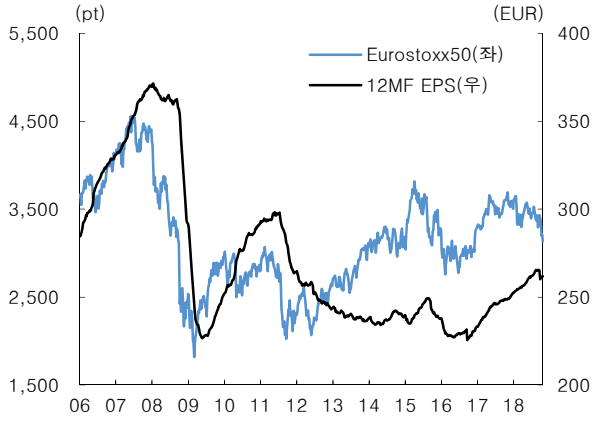
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 80] S&P 500 지수 및 12개월 선행 EPS 장기 추이



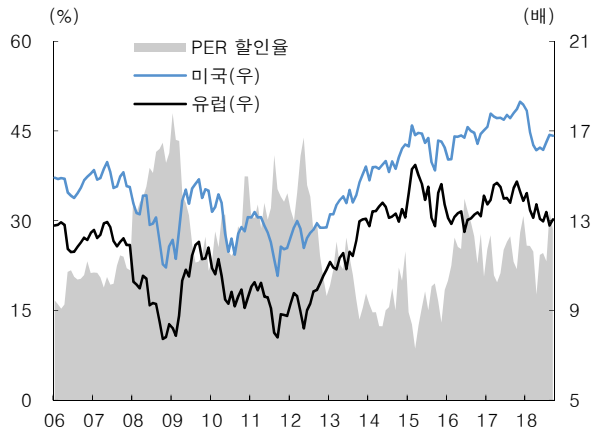
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 81] Eurostoxx50 지수 및 12개월 선행 EPS 장기 추이



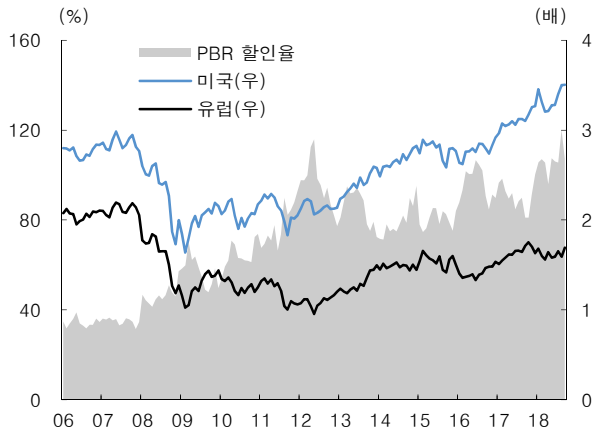
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 82] 미국/유럽시장 12개월 선행 PER 할인율



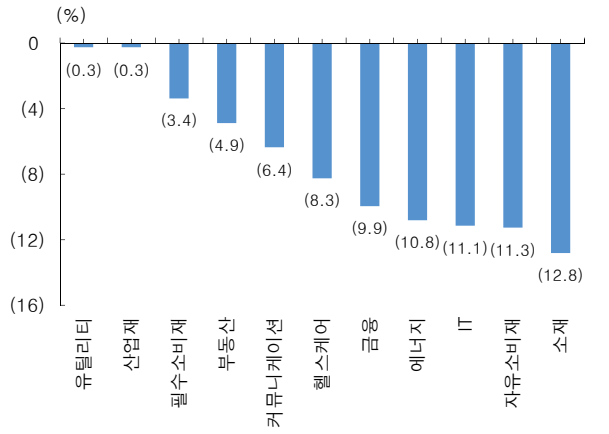
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 83] 미국/유럽시장 12개월 동행 PBR 할인율



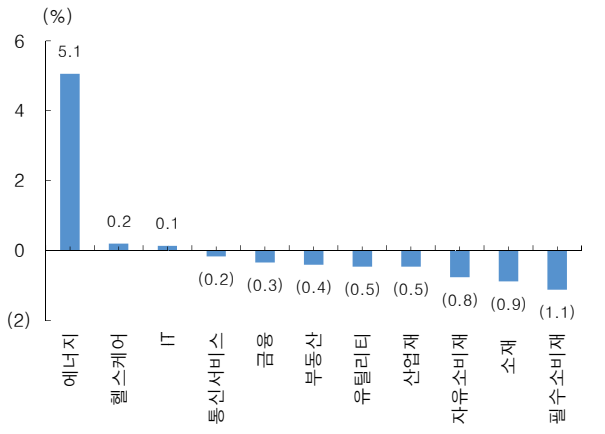
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 84] 글로벌 업종 지수 월간 등락률



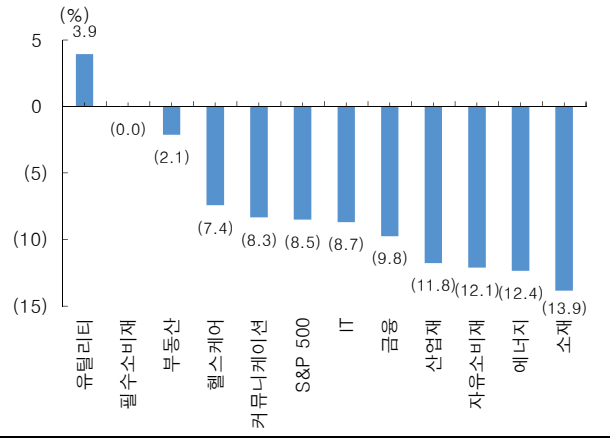
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 85] 글로벌 업종별 12개월 선행 EPS 월간 증감률



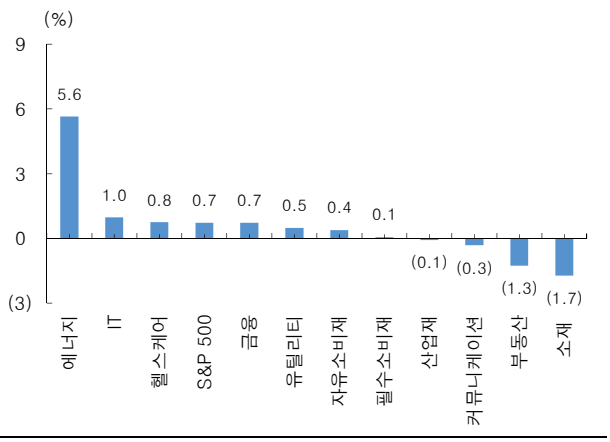
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 86] S&P 500 업종 지수 월간 등락률



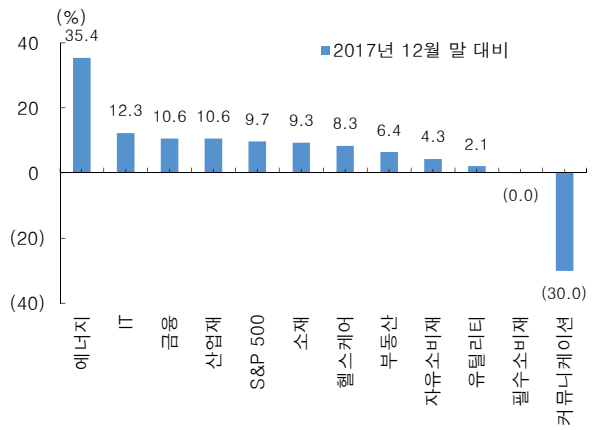
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 87] S&P 500 업종별 12개월 선행 EPS 월간 증감률



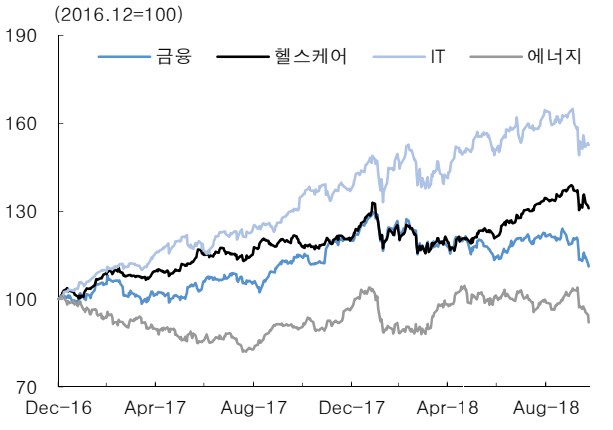
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 88] 2018년 업종별 EPS 추정치 증감률



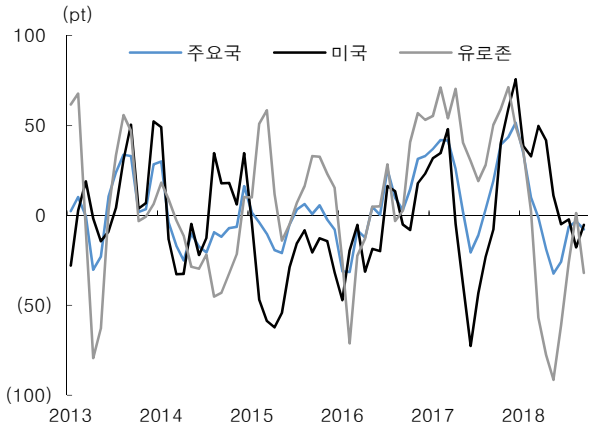
주: GICS 재편으로 통신서비스 업종이 커뮤니케이션 업종으로 변경
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 89] S&P 500 4대 선호 업종 추이



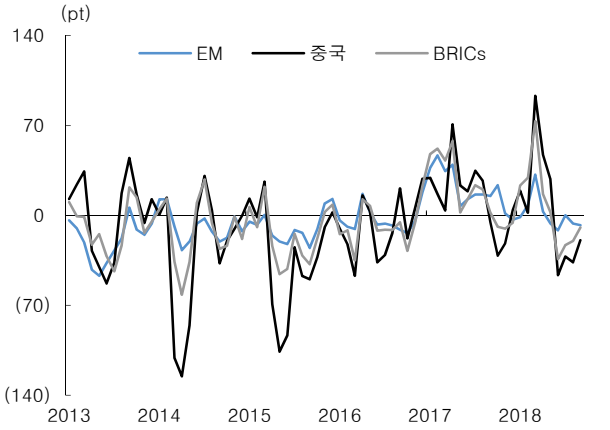
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 90] 선진 주요 지역 CITI Macro Surprise 지수



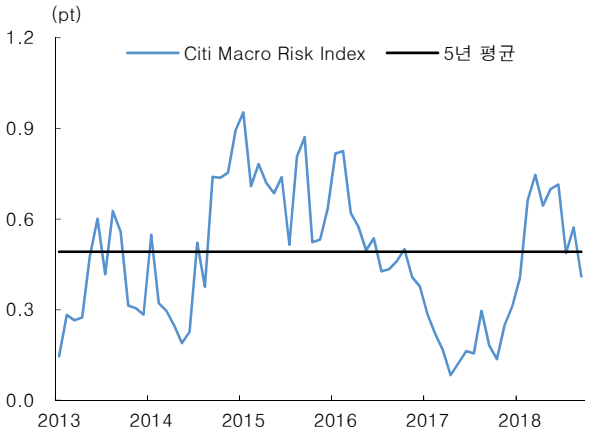
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 91] 신흥 주요 지역 CITI Macro Surprise 지수



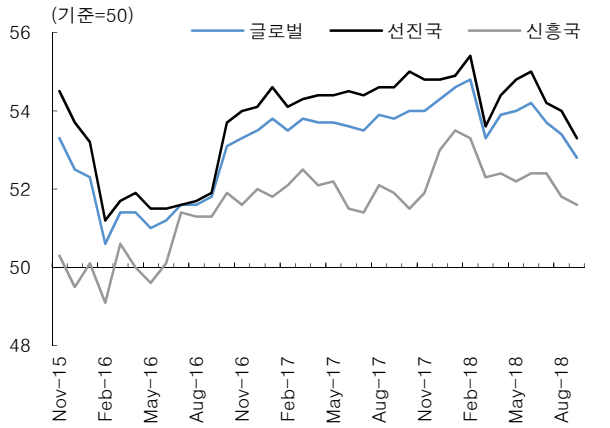
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 92] CITI Macro Risk 지수 추이



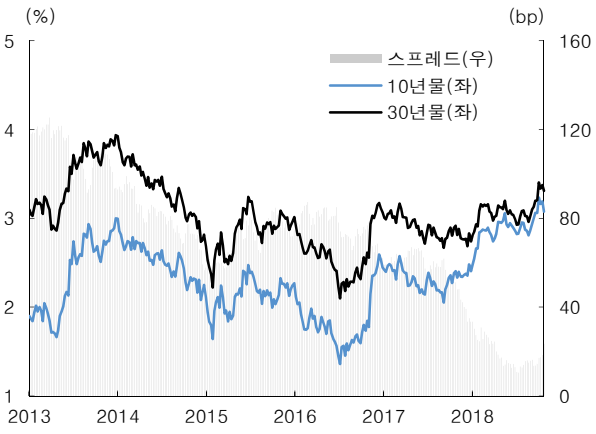
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 93] Markit 종합 PMI 추이



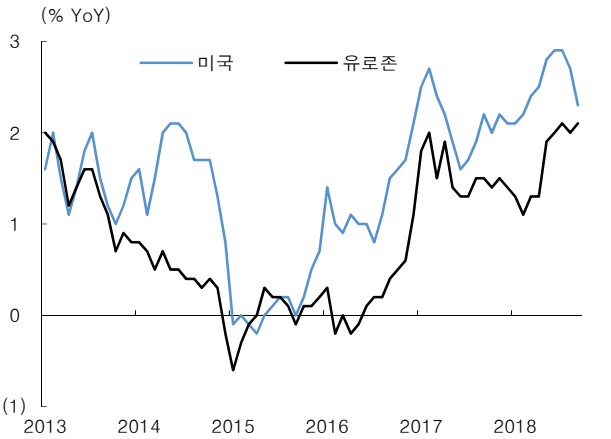
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 94] 미국 국채 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 95] 미국/유럽 CPI 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

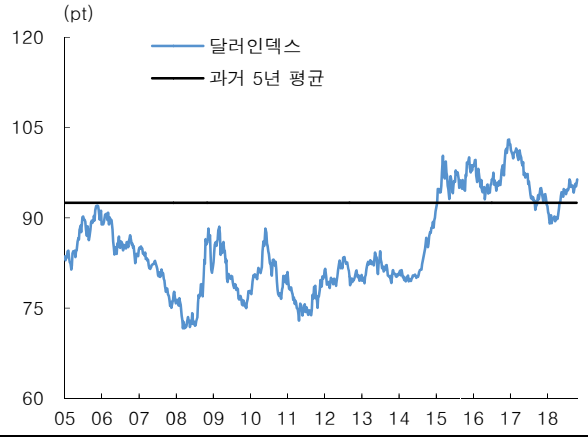
[그림 96] 주요 통화 달러 기준 환율표

(단위: 달러, 각국 통화, %)

	현재가	1M	3M	6M	12M
달러인덱스	96.36	2.3	1.7	5.2	1.8
달러/유로	1.14	(2.9)	(2.1)	(5.8)	(2.1)
달러/파운드	1.28	(2.6)	(2.1)	(7.8)	(2.5)
엔/달러	111.91	(0.7)	0.6	2.4	(1.8)
원/달러	1,141.85	2.2	2.0	5.6	1.5
위안/달러	6.94	0.9	2.2	9.6	4.5

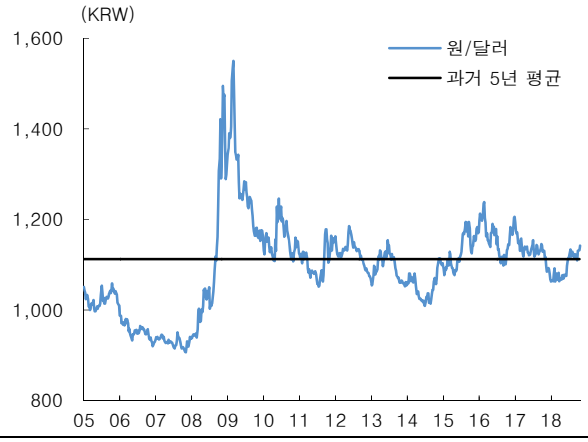
주: 달러인덱스의 단위는 pt
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 97] 달러인덱스 장기 추이



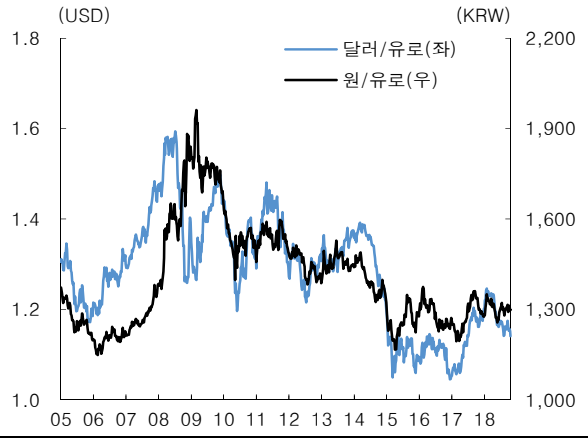
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 98] 원/달러 환율 장기 추이



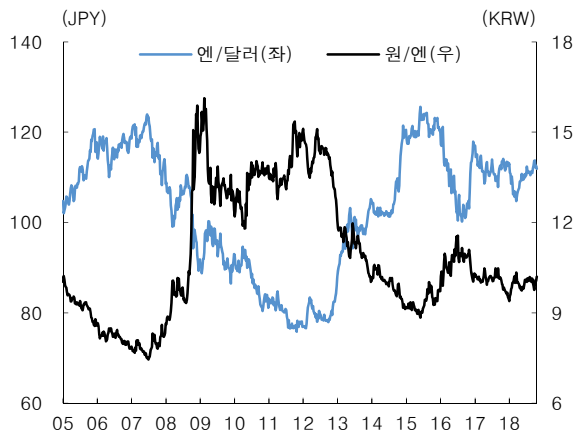
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 99] 유로화 환율 장기 추이



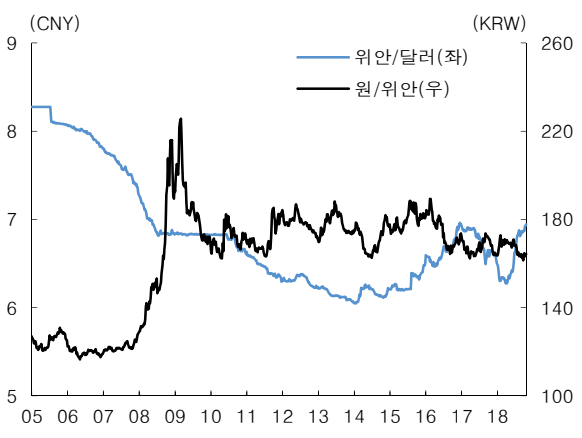
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 100] 엔화 환율 장기 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 101] 위안화 환율 장기 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 7> 상품가격 동향

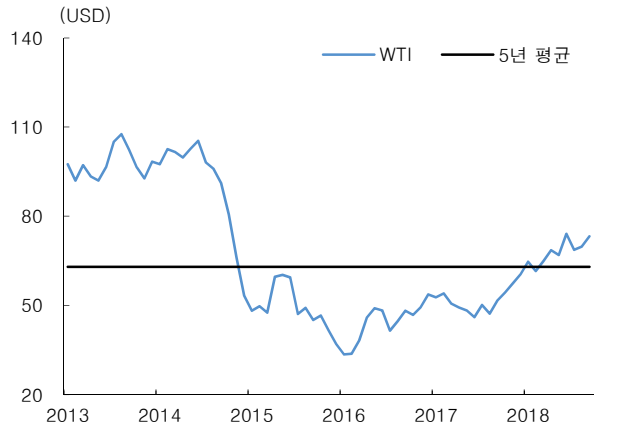
(단위: USD, %)

원유	종가	1W	1M	3M	12M
WTI	67.6	(5.6)	(2.9)	(0.9)	28.4
Brent	77.6	(4.6)	4.1	3.9	30.9
Dubai	79.5	3.1	8.6	16.4	43.3

BDI/반도체	종가	1W	1M	3M	12M
BDI	1,519.0	1.1	(11.1)	10.5	(2.3)
DRAM 2GB	1.6	(3.0)	(9.4)	(9.9)	(9.4)
NAND 32GB	2.8	0.0	(2.8)	(4.2)	(7.4)

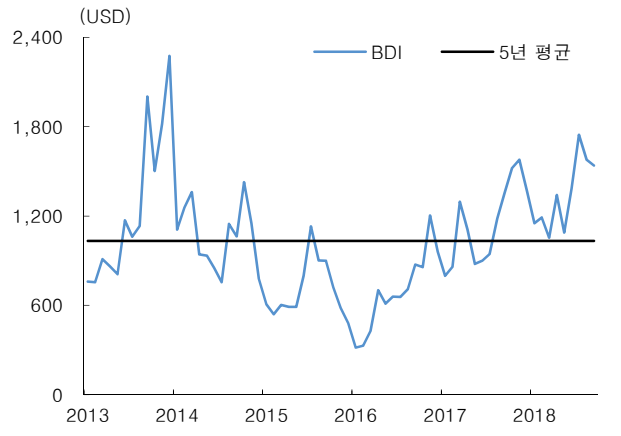
주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 102] WTI 가격 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 103] BDI 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 8> 상품가격 동향

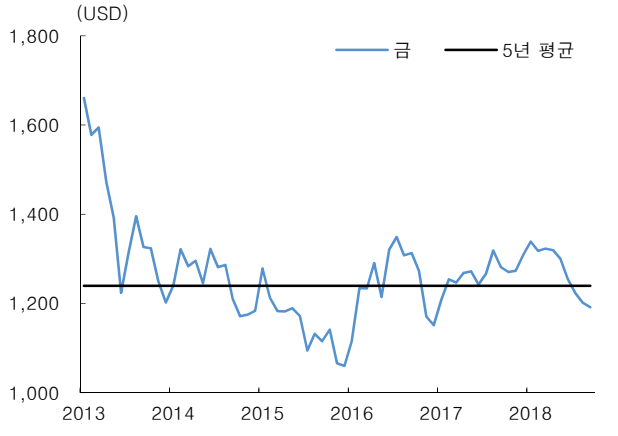
(단위: USD, %)

귀금속	종가	1W	1M	3M	12M
Gold	1,232.5	3.2	0.6	(6.4)	(2.7)
Silver	14.7	2.8	(4.8)	(10.9)	(12.6)
Copper	274.1	(2.4)	(2.2)	(12.0)	(13.7)
Cotton	78.5	(0.6)	(11.8)	(7.6)	15.2
Nickel	11,849.0	(7.1)	(13.5)	(16.5)	1.1

상품	종가	1W	1M	3M	12M
CRB	195.5	0.8	0.3	(2.8)	5.1
Soybean	845.0	(0.6)	(1.9)	(17.8)	(13.0)
Wheat	505.3	(2.4)	(5.8)	5.1	17.0
Corn	367.8	1.3	1.7	(4.7)	4.9
Sugar	13.8	39.8	25.5	26.2	(1.9)

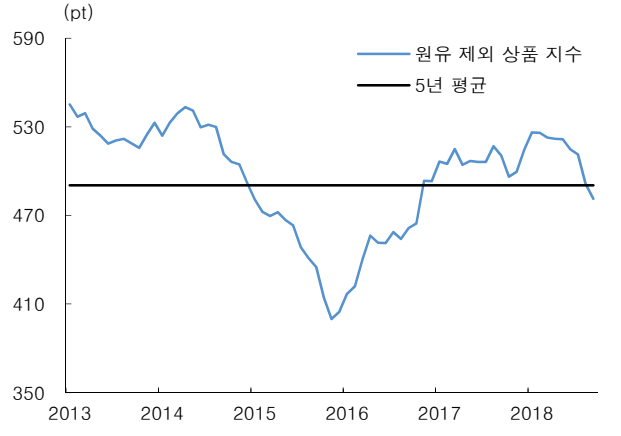
주: 10월 26일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 104] 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 105] 원유 제외 상품 지수 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

VII. 주요 증시 일정 캘린더

월	화	수	목	금
10/29	30	31	11/1	2
휴장> 터키 브라질> 대선 2차 투표(28일)	미국> 10월 CB 소비자기대지수 유럽> 3Q GDP[예고] 일본> BOJ 통화정책회의(~10/31) 9월 실업률	미국> 10월 시카고 구매자협회지수 유럽> 9월 실업률 10월 소비자기대지수[확정] 10월 CPI[예고] 일본> 9월 광공업생산[잠정] 10월 소비자기대지수	미국> 9월 건설지출(MoM) 10월 마킷 제조업 PMI[확정] 10월 ISM 제조업 PMI 유럽> BOE 통화정책회의 일본> 10월 Nikkei 제조업 PMI 중국> 10월 차이신 제조업 PMI[확정]	휴장> 브라질 미국> 9월 내구재주문[확정] 10월 비농업부문 고용 변동 10월 실업률 10월 시간당 평균임금 유럽> 10월 마킷 제조업 PMI [확정]
5	6	7	8	9
휴장> 러시아 미국> 이란 제재 10월 마킷 서비스 PMI[확정] 중국> 10월 차이신 서비스 PMI[확정]	미국> 중간선거 유럽> 10월 마킷 서비스 PMI [확정] 일본> 10월 Nikkei 서비스 PMI	미국> FOMC(~11/8) 유럽> 9월 소매판매 중국> 10월 외환보유고	중국> 10월 수출입 10월 무역수지	미국> 10월 PPI 최종수요(MoM) 11월 미시간대 소비자신뢰지수[예고] 중국> 10월 CPI(MoM) 10월 PPI(MoM)
12	13	14	15	16
일본> 10월 PPI(MoM) 중국> 광군제(11일) 글로벌> ASEAN 정상회의(~11/15)	미국> 10월 NFIB 소기업 낙관지수 10월 월간 재정수지 유럽> 11월 ZEW 서베이 글로벌> MSCI 반기 리뷰	미국> 파월 연준의장 발언 10월 CPI(YoY) 유럽> 3Q GDP 9월 산업생산 일본> 3Q GDP 9월 광공업생산[확정]	휴장> 한국(10시 개장), 브라질 미국> 9월 기업재고 10월 소매판매 10월 수출입 물가 11월 뉴욕 제조업지수 유럽> 9월 무역수지	미국> 10월 광공업생산 유럽> 10월 CPI(MoM) 글로벌> APEC 정상회의(11/17~18)
19	20	21	22	23
미국> 11월 NAHB 주택시장지수 유럽> 9월 건설생산(MoM) 일본> 구로다 BoJ 총재 발언 10월 수출입(YoY) 10월 무역수지	휴장> 브라질 미국> 10월 주택착공건수(MoM) 10월 건축허가	미국> 10월 내구재 주문 10월 자본재 수주[잠정] 10월 기존주택매매(MoM) 11월 미시간대 소비자신뢰지수[잠정] 일본> 9월 전체 산업 활동지수	휴장> 미국 유럽> 11월 소비자기대지수[예고]	휴장> 미국(조기 폐장), 일본 미국> 블랙프라이데이 11월 마킷 제조업 PMI[잠정] 11월 마킷 서비스 PMI[잠정] 유럽> 11월 마킷 제조업 PMI[잠정] 11월 마킷 서비스 PMI[잠정] 일본> 11월 마킷 제조업 PMI[잠정]
26	27	28	29	30
미국> 사이버먼데이 10월 시카고연방 국가활동지수	미국> 3Q 주택가격 구매지수(QoQ) 11월 CB 소비자기대지수	미국> 3Q GDP 3Q 개인소비 10월 신규주택매매	미국> FOMC 의사록 공개 10월 PCE 근원 유럽> 11월 경기기대지수 11월 소비자기대지수	미국> 11월 시카고 구매자협회지수 유럽> 10월 실업률 11월 CPI 근원[예고] 글로벌> G20 정상회의

주: 발표일자는 현지시간 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.