

2022년 4월 5일  
해외 주식

## 미국 주식

### 조정 온다면 매수 기회

투자자들이 느꼈던 불편함에 비해 S&P500은 견조합니다. 1분기 5% 하락에 그쳤습니다. 지난 93년간 5%의 조정은 5분기에 한 번 꼴로 흔하게 발생하는 일입니다. 5% 내린 이후 다음 분기 수익률은 평균 3.2%, 오를 확률은 62%였습니다 (그림 1). 고점에서 저점까지가 길고 깊었기 때문에 괴롭게 느껴졌을 뿐입니다 (그림 2). 3월 FOMC 이후 가격 조정이 마무리되고 급하게 반등했기에 조정의 이유를 찾으려는 시도가 많을 전망입니다. 4월 12일에 발표되는 3월 물가지표와 4월 13일부터 나오는 미국 은행 실적이 발미가 될 수 있습니다. 3월 22일 이글스에서 제시한 4월 S&P500 하단인 4,240에서는 주식 비중 늘리기를 제안합니다. 변동성이 줄면서 주가가 오를 가능성이 높습니다 (그림 3).

#### 물가와...

한국 시간 4월 12일 밤 9시 30분에 3월 물가지표가 발표된다. 컨센서스는 일반 물가 상승률은 전월 대비 1.1%, 전년 동월 대비 8.4%로 2월 수치에 비해 확대된다고 보고 있다. 핵심 물가 상승률 기대치는 2월과 유사한 수준이다 (그림 4). 2021년 2월에 비해 3월의 기저가 높았음에도 불구하고 물가 부담이 꺾이지 않는다는 점을 시장은 부담스러워하겠다. 예상보다 연준의 긴축이 강해진다는 뉴스가 언론을 장식하는 모양새가 나타날 것이다.

#### ...실적이 지수를 끌어내리면...

4월 13일에 제이피모건을 시작으로 1분기 실적 시즌이 시작된다. 코로나 이후 반등하는 동안에는 은행이 양호한 영업 성과로 분위기를 이끌었다. 이번에는 다를 수 있는데, 미국 금융 1분기 추정치가 하향 조정되고 있다 (그림 5). 순이자마진의 축소와 지정학적 위험과 관련된 대손충당금이 근거다. 미국 은행들은 필요하다고 판단하면 공격적으로 충당금을 쌓고, 상황이 좋아지면 바로 환입한다. 코로나가 터진 2020년 상반기에 제이피모건은 대출 자산의 약 2%를 대손으로 잡기도 했다. 러시아 관련 자산 비중은 1% 미만이지만, 보수적으로 충당금을 설정했을 확률이 크다.

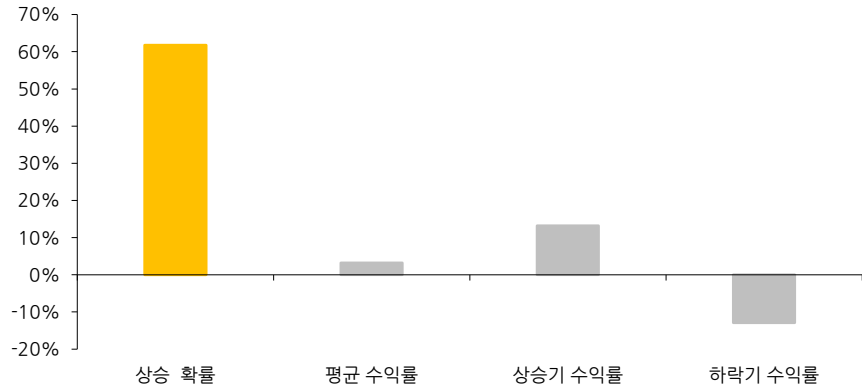
#### ...매수에 나서야

우리는 전체 물가지표 대신에 에너지 제외 서비스를 관찰해야 한다고 믿는다. 2월에 전월 대비 0.5% 전년 동월 대비 4.4% 올랐는데, 3월에 오름폭이 둔화된다면 투자자들은 안도할 것이다 (그림 6). 긴축은 문제가 아니고, 오히려 5월에 50bps를 못 올리면 부정적이다. 금리 정상화를 어렵게 할 정도로 경기가 나빠드는 암시이기 때문이다. 2년물 금리에는 올해 남은 기간 6번이 아닌 8번 인상이 이미 반영됐다. 금리 인상이 계속돼도 단기 금리 상승이 멈추면서 장단기 금리차 축소가 멈춘다는 의미다 (그림 7). S&P 500이 흔들린다고 해도 전저점을 하회하지는 않을 것으로 예상하며, 성장주에 대한 긍정적 관점도 유지한다.

▶ 해외주식 한상희, CFA  
sanghi.han@hanwha.com  
3772-7695

리먼 브라더스 파산 때를  
제외하면, 5% 하락한  
다음 분기에 주가가  
빠진 마지막 사례는  
1982년 2분기

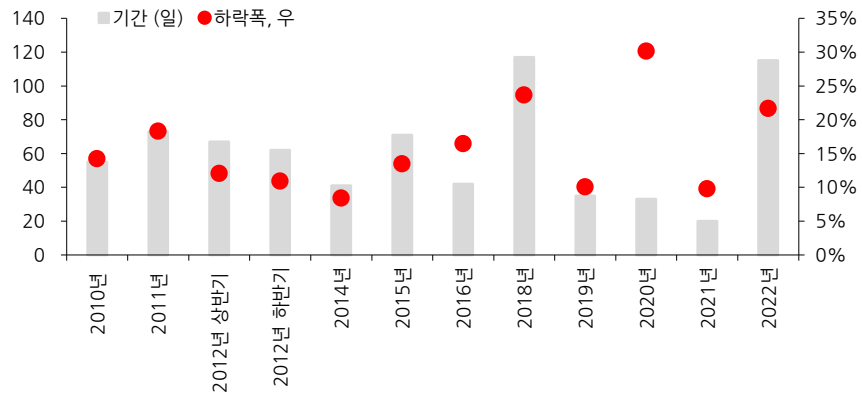
[그림1] S&P 500 분기 5% 하락 이후 상승 확률 및 수익률 분포



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

조정은 빈번하며  
이례적인 일  
아니라는 점 염두:  
이번 조정은 길었지만  
하락 폭은 2011, 2016,  
2018년 수준과 유사

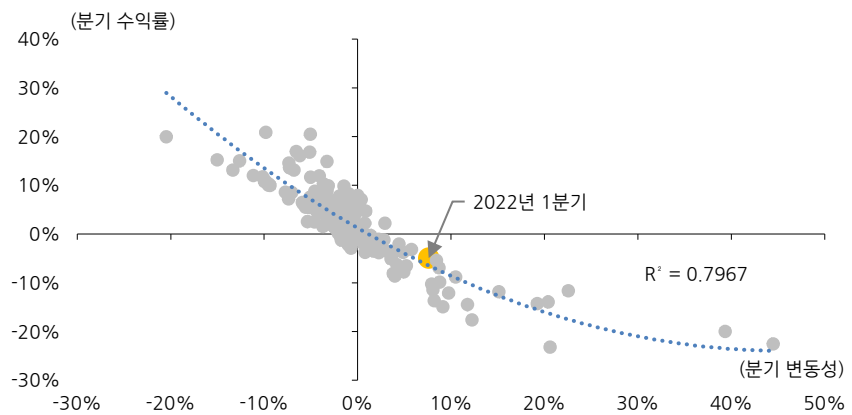
[그림2] 2008-09년 금융 위기 이후 나스닥 주요 하락기 기간 및 폭



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

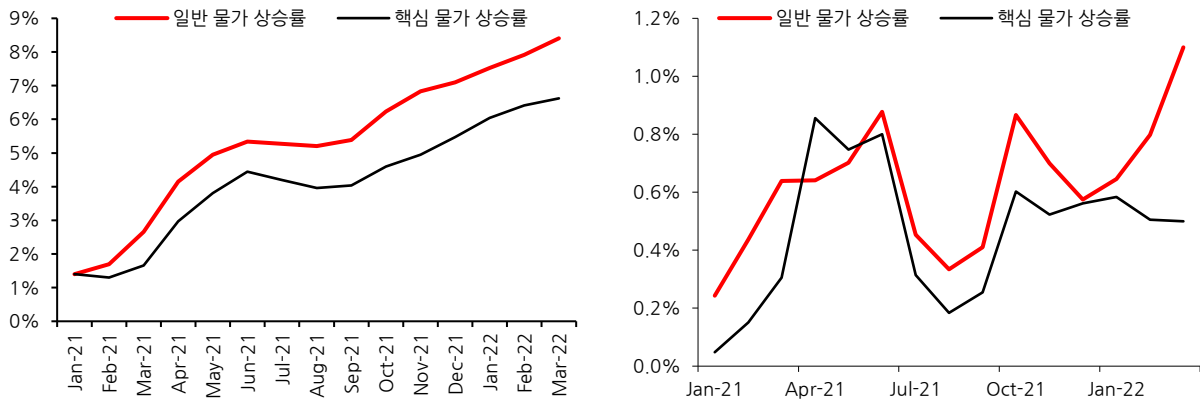
변동성 출면서  
주가 반등 기대

[그림3] S&P 500 분기별 변동성 및 주가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

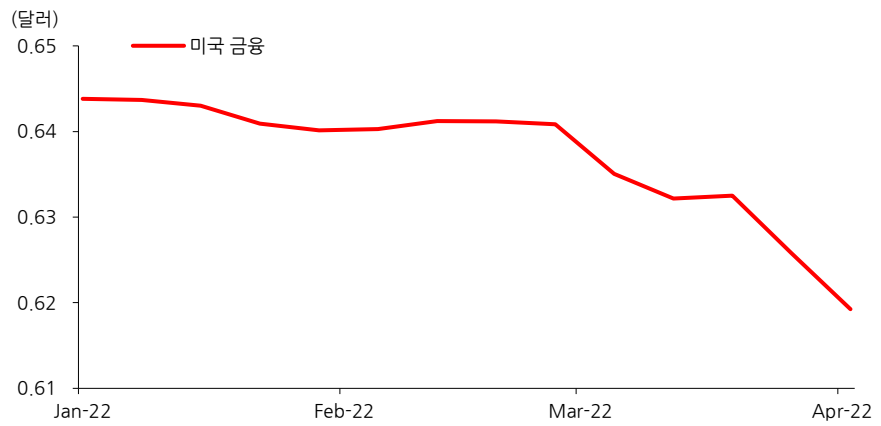
[그림4] 전년 동월 대비 및 전월 대비 물가 상승률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 금융 1분기 실적 예상치 변화

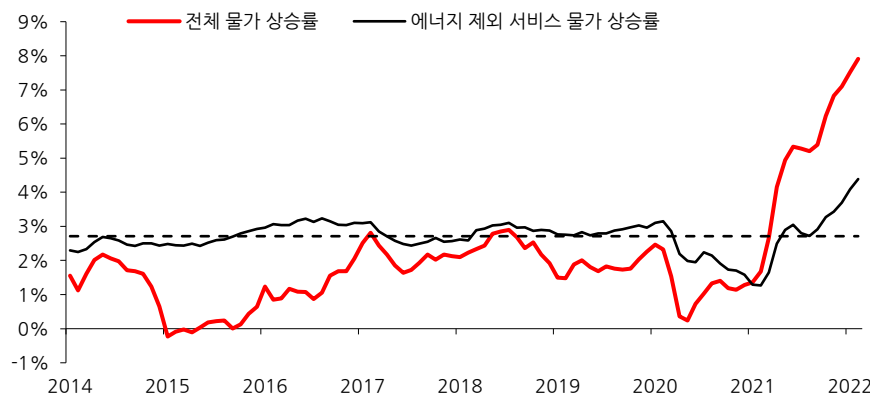
2월 말부터  
나타나고 있는  
금융 추정치  
하향 조정



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 전체 물가 상승률과 에너지 제외 서비스 물가 상승률 비교

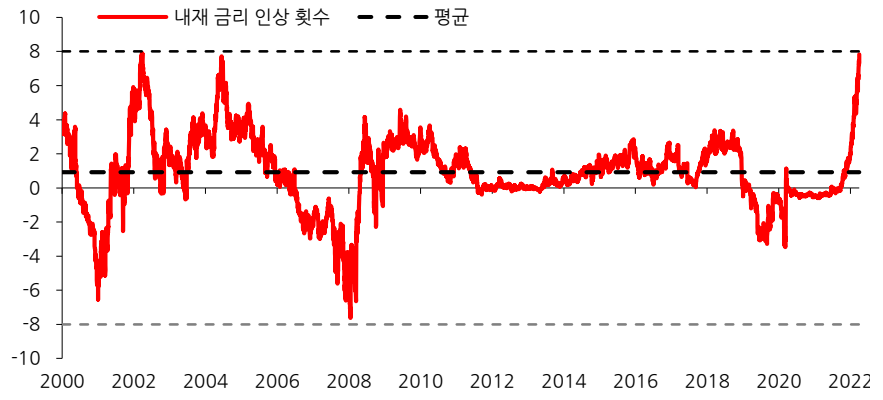
에너지 제외 서비스  
물가 상승률 둔화되는지  
여부에 주목할 필요



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

기준 금리 8번 초과  
인상 반영되기 어려워:  
단기 금리 상승세 제한

[그림7] 내재 금리 인상 횟수



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2022년 4월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%