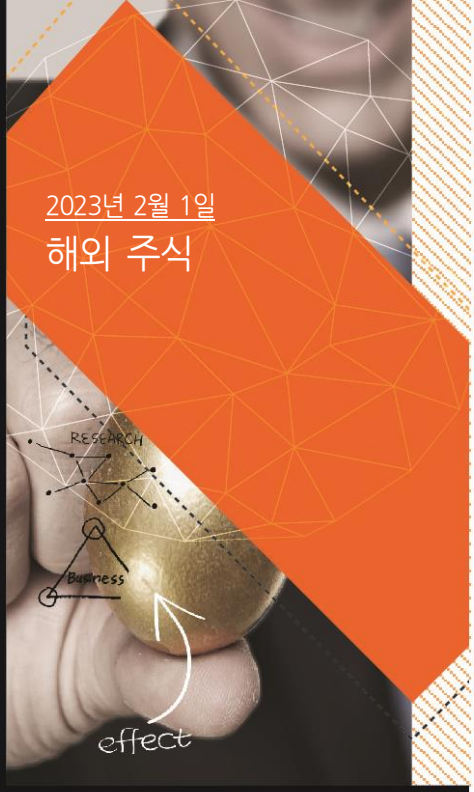



2023년 2월 1일

해외 주식

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

한화투자증권

# 미국 주식

## 제이피모건의 카드 사업부가 말하는 미국 소비

2022년 가장 부진했던 증시인 중국/한국/나스닥 위주로 주가가 강했습니다. 12월 FOMC에서 제시된 점도표의 기준 금리는 무시당하고 있습니다. 기준 금리에서 1%p를 뺀 수준보다도 낮아진 국채 10년물 금리를 보면, 시장 참여자는 연방준비제도에서 올해 안에 완화적인 통화 정책을 쓸 것이라고 생각하고 있습니다 (그림 1). 채권 시장은 경기 침체를 반영하고 있는 반면, 주식 시장은 채권 투자자들의 불황에 대한 우려는 생략한 채 통화 정책 변화를 미리 반영했습니다. 제이피모건의 신용카드 사업부 지표를 통해 확인해보면, 소비는 둔화되겠지만 채권 금리가 내포하는 급격한 침체는 없을 전망입니다. 채권 금리가 오르고, 주식이 빠져서 두 시장이 중간에서 만나는 1분기를 예상합니다.

### 소매 판매 감소를 소화해야하는 S&P 500

2022년 4분기 미국의 소매 판매 금액은 전년 동기 대비 7% 증가했다. 2021년 2분기 33%를 고점으로 성장률이 떨어지고 있다. 리먼브라더스 파산이나 코로나 시기 등을 제외하면, 2005년 이후 소매 판매 증가율의 저점은 2%에서 형성됐다. 소매 판매가 둔화되는 기간에 S&P 500의 주가는 전년 동기 대비 하락하는 경향이 있다. 2023년에 소매 판매 증가율이 꺾이면 지수가 조정받을 가능성이 크다는 의미다 (그림 1).

### 신용카드 부문의 건전성은 악화되지만, 절대 수준은 低

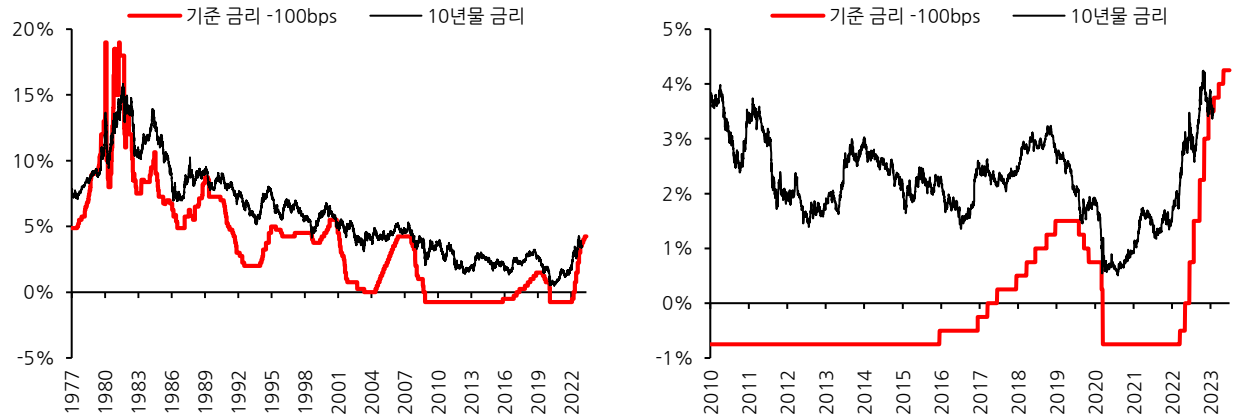
제이피모건의 신용카드 사업부의 외형과 연체율은 미국 경기가 호황에서 불황으로 넘어가고 있음을 보여준다. 카드 거래 금액 확대 속도가 느려지고, 카드론 성장률은 정점 근처에 도달했으며, 카드 연체율은 역사상 저점에서 올라오고 있다.

1) 카드 거래 금액 (그림 3): 2015 – 16년에 경기가 둔화되는 기간에 제이피모건의 카드 거래 금액의 변동성이 커졌다. 2015년 4분기에 성장하지 못했는데, 미국 소매 판매 증가율이 2%까지 떨어졌다. GDP 컨센서스와 계절성을 감안하면 소매 판매는 올해 3분기에 저점이 나타날 수 있다. 선행성을 고려하면 주가는 1분기 말~2분기 초에 바닥을 볼 확률이 높다.

2) 카드 론 (그림 4): 4분기에 20%를 기록한 카드 론 증가율은 2008년 3분기 이후 최대이다. 금융 위기로 미국 국민이 쉽게 대출을 늘리는 수단으로 카드를 활용했던 시기였다. 우리는 2023년 1분기부터는 카드 론을 통한 유동성 공급이 약화될 것으로 예상한다.

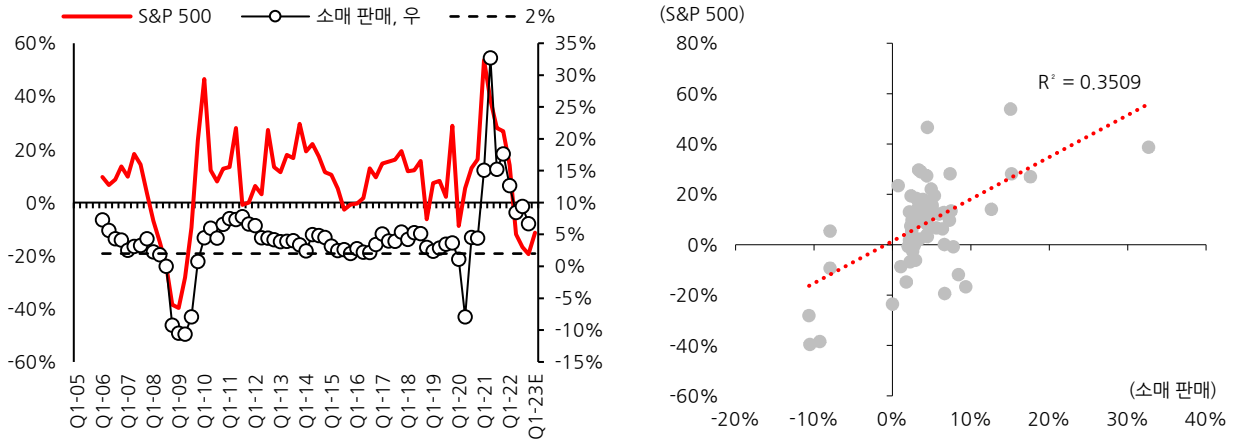
3) 카드 연체율 (그림 5): 2021년 4분기 1.28%를 찍은 연체율은 1.62%까지 상승했는데, 여전히 과거의 저점 3%에 비해 낮다. 연체율이 올라가는 과정은 필연적으로 나타날 것이다.

[그림1] 기준 금리 대비 -100bps vs. 10 년물 금리: 10 년물 금리가 기준 금리 - 100bps 보다 낮은 경우는 매우 희귀한 경우




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

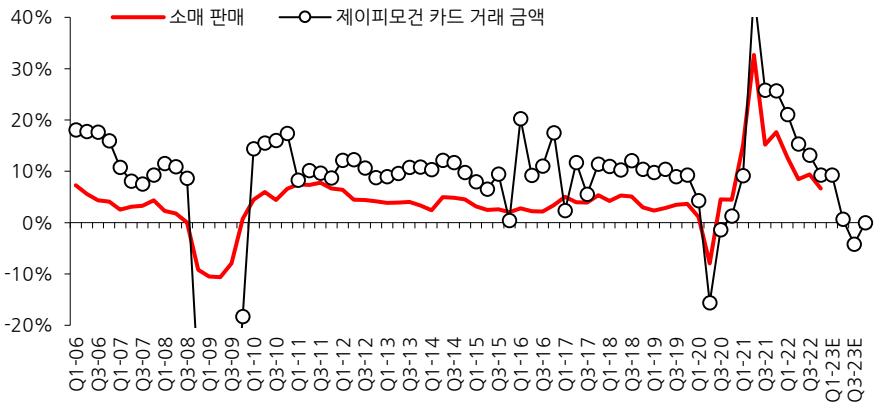
[그림2] 소비와 S&P 500: 전년 동기 대비




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 제이피모건 카드 거래금액과 미국 소매 판매: 전년 동기 대비

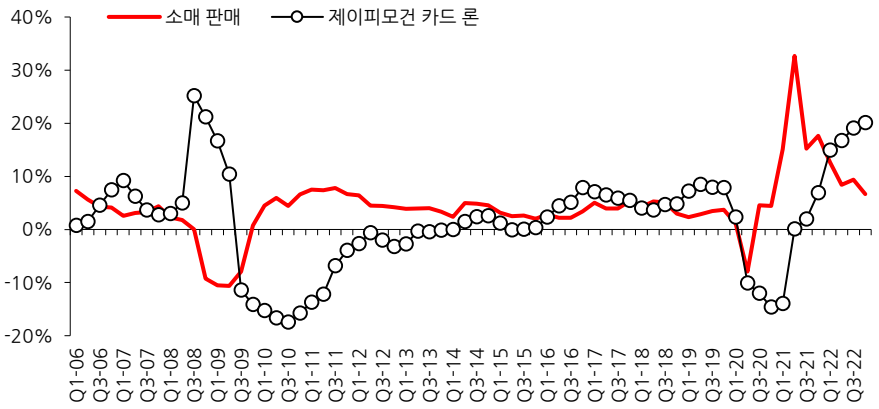
2분기 이후 카드 사용 금액 역성장 가능성 高




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제이피모건 카드 론과 미국 소매 판매: 전년 동기 대비

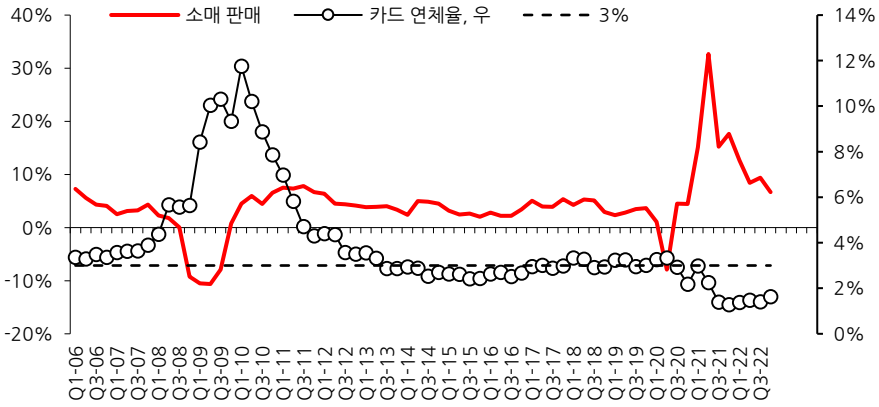
카드 론 증가율은 고점에 가까워 앞으로 축소될 전망




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 제이피모건 카드 연체율과 미국 소매 판매

연체율이 3%로 올라가는 과정에서 소비에 악영향을 끼칠 것으로 예상




자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]** (공표일: 2023 년 2 월 1 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2022 년 12 월 31 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비중 | 95.2% | 4.8% | 0.0% | 100.0% |