

2023년 6월 7일  
해외 주식

## 미국 주식

### 일본에 신경쓰지 말고 미국과 한국에 집중해야

니케이 지수가 32,000을 돌파하고 지속적으로 오르면서 일본에 관심을 기울여야 한다는 이야기가 많아지고 있습니다. 엔화 기준 수익률은 전체 시장이나 선진국 대비 우월하고, 심지어 원화 기준 코스피보다도 좋은 것은 사실입니다. 그러나 달러 기준으로 보면 상대 성과가 뉴스에서 화제가 될 정도로 좋지는 못합니다. 엔화의 가치가 절하되고 있기 때문입니다. 우리나라 투자자에게 중요한 것은 원화 수익률입니다. 실제 시장에서 거래되는 환율은 주로 원달러이고, 다른 통화는 재정 환율로 거래됩니다. 지역별 성과를 확인하기 위해서 달러로 전환해서 비교해야 하는 이유입니다. 선진국 중에서 미국, 신흥국 중에서는 한국의 EPS 증가율이 2023년 음수에서 2024년 양수로 전환됩니다. 미국과 동북아 신흥국의 비중확대 의견을 유지합니다.

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

#### 일본이 섰다는 오해

니케이 지수는 지난 5월 17일 30,000을 돌파한 뒤 상승세가 유지되고 있다. 4월까지 28,000대에서 횡보했으나, 5월부터 급등하며 32,000을 넘어선 상태다. 일본에 대한 관심이 커지고 있는데, 이는 일본 증시가 엔화 가치와 역의 상관 관계를 갖는다는 사실을 감안하지 않은 오류에 가깝다 (그림 1).

MSCI 일본의 엔화 기준 올해 수익률은 17%로 양호하지만, 달러로 보면 성과는 9%로 크게 준다 (그림 2). 일본의 ACWI 대비 상대 수익률은 +7%p로 우수하지만, 달러 기준으로 살펴보면 -0.3%p로 벤치마크 대비 소폭이지만 저조하다 (그림 3). 2023년 들어 엔화가 절하됐기 때문이다. 일본은 선진국임에도 불구하고 엔의 가치는 원화보다 더 많이 하락했다.

달러 기준 YTD 지역별 주가 성과를 비교해 보면, 나스닥의 상대 수익률이 17%p로 가장 좋다 (그림 4). 한국이 2등이며, 중국이 최하위이다. 일본과 유럽은 MSCI ACWI와 유사한 성과를 기록했다. 벤치마크와 통화를 같게 두면 일본 수익률이 다른 곳에 비해 유난히 뛰어나다고 볼 수 없다.

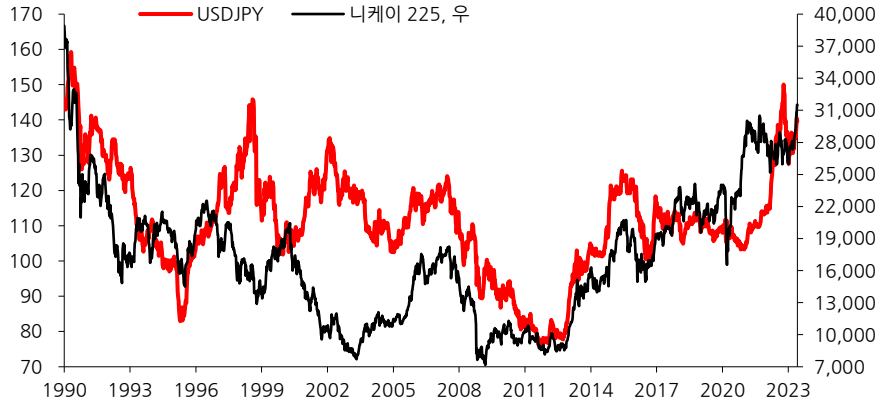
비슷한 예로 터키 증시가 있다. 5년 수익률이 리라화 기준으로는 298%로 엄청나게 높아보인다. 달러로 바꿔보면 수익률이 -14%로 부호 자체가 바뀐다. 환율이 5년 동안 4.5에서 20.9까지 5배 가까이 상승할 정도로 리라화 가치가 급락했기 때문이다.

#### 2024년 EPS 성장률이 양수로 전환되는 지역에 주목

지역별 2023/24년 EPS 변화율을 보면 선진국은 2%, 9%, 신흥국은 -2%, 17%이다 (그림 5). 선진국과 신흥국의 2024년 EPS 모멘텀을 견인하는 지역은 미국과 한국이다. 미국은 2023년 EPS 증가율이 -2%지만, 2024년 10%로 (+) 전환된다. 한국은 2023년 -38%로 가장 낮은 성장률이 예측되고 있으나, 2024년은 63%로 가장 높을 전망이다. 평균화귀관점이 여전히 유효해, 미국과 한국의 비중확대를 제안한다.

[그림1] 니케이와 엔달러

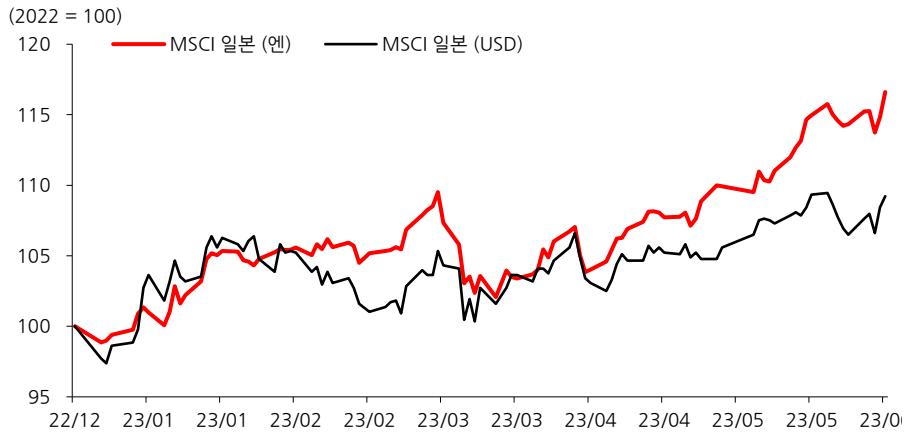
일본 주식시장은  
엔화 가치와 역의 상관관계  
를 갖고 있다는 점 유의



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 일본 증시 절대 수익률 추이

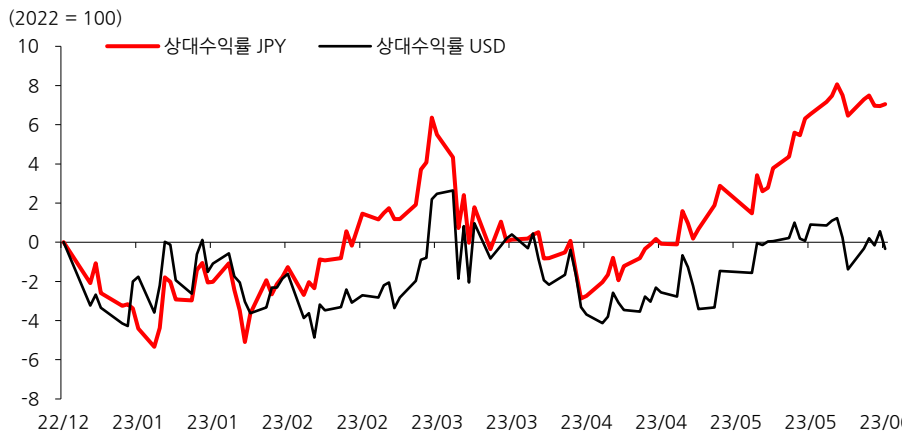
MSCI 일본의 엔화 수익률은  
17%코스피 원화 성과와 유  
사한 수준이지만, 달러로 변  
환하면 9%에 불과



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 일본 증시 상대 수익률 추이

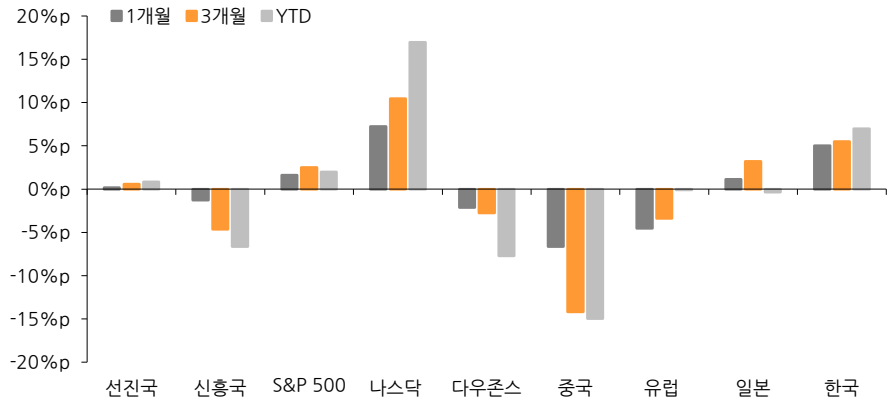
일본의 상대 수익률은 언론  
에서 화제가 됐던 것에 비하  
면 올해 내내 부진



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지역별 ACWI 대비 상대 수익률

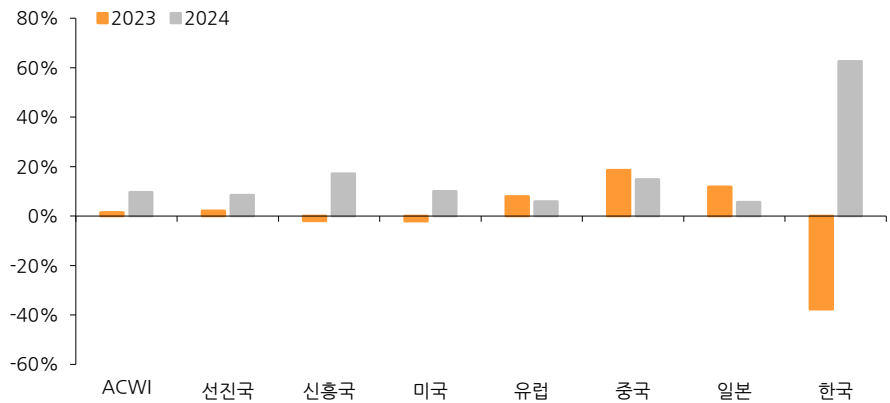
다른 지역과 비교해도 일본의 상대 수익률이 특별히 양호하다고 보기 어려운 상황



주: 미국 제외 MSCI 기준이며, 수익률은 달러로 전환  
 자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지역별 EPS 성장률

미국과 한국의 상대 수익률이 좋은 이유는 내년까지 EPS 성장 모멘텀이 살아 있기 때문



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2023년 6월 7일)

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 3 자에게 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 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 투자 의견 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: 2023년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%