

2023년 8월 14일  
해외 주식

## 미국 주식

### 물가를 통제할 때도 배당 규제는 없었던 미국

올해 들어 처음으로 나스닥이 2주 연속 하락했습니다. 2023년 나스닥 상승률은 30%로 여전히 높으나, 고점 대비 하락률도 5%까지 확대됐습니다. 시장이 빅7에 대한 집중이 심하다고 느끼는 상황에서 시작된 구글에 대한 반독점 소송도 나스닥에 대한 걱정을 키우는 요소입니다. 우리는 여전히 미국에서의 반독점 이슈가 증시를 붕괴시키는 요인이 되기 어렵다고 믿습니다 (2021년 8월 9일, 반독점 규제: 미국은 중국과 다르다). 다우존스의 상대적 강세와 맞물려 시장의 색깔 변화를 준비해야 한다는 의견에 단기적으로는 동의합니다. 쏠림이 완화되는 과정에서 경기민감주의 상대 강세가 가능합니다 (7월 25일 발간, 8월 이글스). 장기적으로는 나스닥의 우위가 유지될 것으로 예상합니다 (5월 23일 발간, 하반기 전망 ‘강세장으로의 전환’).

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

#### 구글에 대한 법무부 소송: 9월 재판 돌입

2020년 10월 구글의 검색 사업이 독점금지법을 위반했다며 미국 정부가 소송을 제기했다. 스마트폰의 기본 검색 앱을 구글로 하기 위해 독점력을 남용했다는 것이다. 미국 검색 시장의 90%를 점유하는 구글이 관련 사업을 일부 매각해야 한다는 요구다. 구글은 소송은 기각돼야 한다고 주장했다. 생성형 인공지능의 확대가 검색 시장의 지각 변동을 일으킬 수 있고, 다른 영역에서의 다양한 개선이 변화를 창출한다는 것이 근거였다. 구글의 요구는 받아들여지지 않았고, 재판부는 9월 12일을 시작으로 정식 재판을 열기로 결정했다.

#### 브레튼우즈 체제가 와해될 때도 실패한 기업에 대한 직접적인 규제

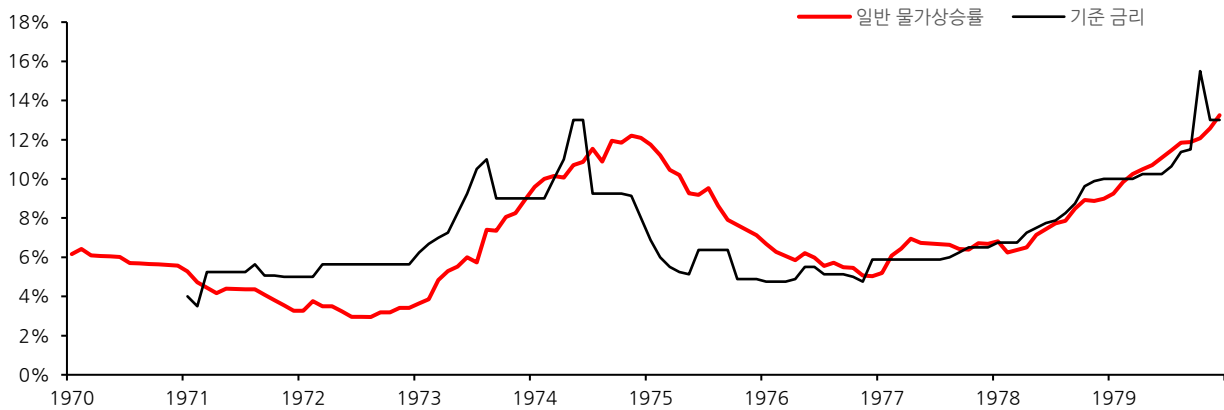
1980년대까지의 석유, 담배, 방송 및 유선 전화 등의 반독점 싸움에서는 정부가 승리했다. 1) 1911년에 스탠더드오일과 아메리칸타바코는 각각 34개, 16개 기업으로 분할됐고, 2) 1942년에 NBC는 ABC를 분리했으며, 3) 1984년에 AT&T의 유선 전화 사업은 8개로 나뉘었다. 반면, 정보기술 혁명 이후의 가장 큰 소송이었던 마이크로소프트 건은 사실상 미국 법무부의 패배였다. 인터넷 브라우저를 윈도에 탑재해 반독점법을 위반했다는 이유로 마이크로소프트가 고발당했다. 1심에서는 마이크로소프트가 졌지만, 2001년에 연방 법원은 분할 명령을 기각했다. 연방 법원은 실질적으로 소비자 효용이 침해당했는지를 검토해 독점과 경쟁의 개념을 해석했다. 익스플로러를 끼워판 행위가 독점금지법 위반이 아니라고 판결했다.

1970년대 서독 및 일본의 산업 경쟁력이 강화됨에 따라 미국의 무역수지가 악화되면서 금 유출에 대한 우려가 커졌다. 유럽 국가들의 달러 매도 압박에 대응하기 위해 닉슨 대통령은 달러의 금태환을 정지시켰다. 금 가격으로 표시되는 달러 가치 약세를 유도하는 셈이었기 때문에 물가 급등을 막기 위한 비자본주의적인 통제도 같이 도입됐다. 제품, 임금 및 임대료 인상을 금지했다. 원래는 배당과 이자에 대한 규제도 같이 부과하려고 했으나, 결국은 실패했다. 브레튼우즈라고 하는 세계적인 금융 시스템을 바꾸는 과정에서도 기업을 옥죄는 직접적인 압박은 가하지 못한 것이다.

**규제 기간에는 물가가 잡혔으나, 1차 오일쇼크 이후 다시 급등**

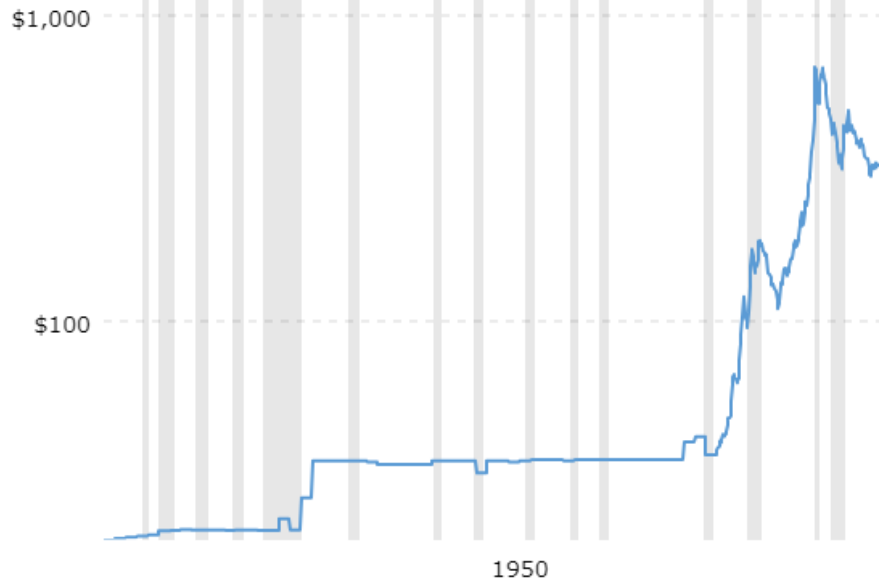
5%대의 기준 금리가 유지되면서 물가에 대해 직접적인 제한을 가했기 때문에 1972년 까지 물가상승률은 둔화됐다. 35달러에 고정됐던 금 가격은 1972년 말에 64달러까지 83%나 급등했던 것을 감안하면 물가 통제가 힘을 발휘했다고 볼 수 있다. 1973년부터 다시 물가가 크게 오른 것은 1차 오일쇼크에 따른 유가의 급격한 상승 때문이다.

[그림1] 미국 물가 상승률과 기준 금리



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금 가격



자료: Macrotrends, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2023년 8월 14일)

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 투자의견 ]**

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: 2023년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%