

2월 미국 전략: 무릎을 꿇은 것은 추진력을 얻기 위함이었다



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shwan.kim@shinhan.com

오한비

☎ (02) 3772-1525

✉ hanbi.oh@shinhan.com

2월, 약간의 변동성을 감내하면서도 비중확대를 개시할 시기

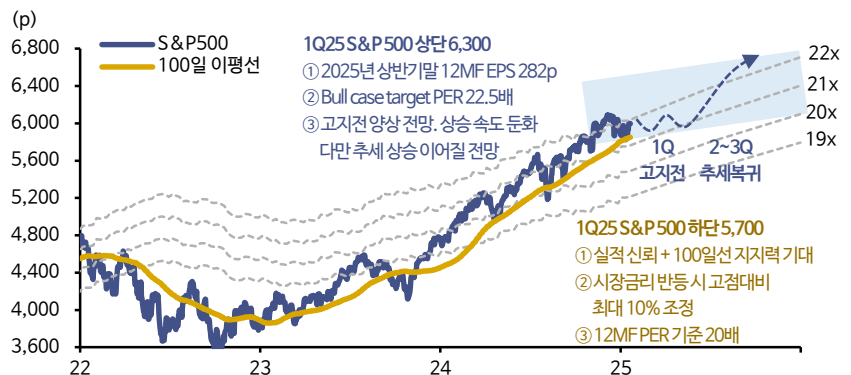
펀더멘탈 인식은 2월을 기점으로 개선될 공산이 크다. 미국 경제는 강하나 구경제 업종의 실적 전망은 저평가됐는데, 실적 시즌에서 이 괴리가 해소될 공산이 크다. 한편 빅테크와 AI의 실적이 악재로 돌변할 가능성도 낮다. 빅테크는 플랫폼으로써의 우월적 지위(매출 성장)와 구조조정 효과(비용통제)를 모두 누리면서 FCF와 Capex 동반 증액을 감당할 수 있다. 이는 빅테크 뿐만 아니라 AI 밸류체인 실적까지도 지탱한다. 실적 개선은 S&P 500의 추세 상승 지속을 시사한다.

다만 시장금리 상승세가 완전히 끝났다고 단정하기 어렵고, 트럼프는 집권 초기 정책을 요란하게 쏟아낼 것이다. 이는 신고가로 복귀하려는 주식시장의 발목을 잡을 것이다. 다만 노이즈는 1분기에 국한될 공산이 크다. 시장금리 상승은 강한 펀더멘탈에 의해 유도됐는데, 이런 상황에서 금리 變 주가 조정은 길어야 3개월이었다. 또한 트럼프 정책은 미국 증시의 핵심 투자포인트인 AI를 건드리지 않는다.

S&P 500은 연말연초 조정을 겪으면서 100일선을 터치했다. 실적이 개선되는 가운데 금리 인상 시나리오를 배제한다면 S&P 500은 100일선을 다시 이탈하지 않을 것이다. 100일선을 터치 후 신고가 회복까지 평균 6주가 걸린다는 점을 감안하면 1분기 후반부로 진입하면서 미국 증시는 신고가 영역을 안착할 수 있다.

결론적으로 2월 미국 주식시장은 약간의 변동성을 감내하면서 비중확대를 시작할 시점이다. 1) 저항이 잔존해 미국 증시가 곧장 강세로 직행한다 예측하기 어렵지만, 2) 3월 이후의 주가 흐름은 낙관할 수 있고, 3) 100일선 지지력은 하방을 제약한다. 1분기 S&P 500 타겟 밴드는 5,700 ~ 6,300pt다. 내러티브보다 실적에 관심을 가지며 빅테크/AI, 자본시장, 가스, 전력솔루션, 서비스소비를 선호한다.

S&P 500 12MF PER 밴드



자료: LSEG, 신한투자증권

2월 미국 주식시장 전략

피로감 털어낸 미국 증시, 변동성 감내하며 비중확대 개시할 시기

미국 주식시장,
연말연초 가벼운 조정

미국 주식시장은 12월 FOMC 이후 가벼운 조정을 겪었다. S&P 500은 작년 8월 이후 처음으로 100일 이동평균선을 하회했고, 이 과정에서 100일 이동평균선을 하회하는 기업들의 비중은 13개월만에 40%를 하회했다. 일부 대형성장주와 투기적 테마 정도만 조정에서 견고한 모습을 보인 반면 가치주와 중소형성장주는 고점대비 10% 이상의 하락과 함께 200일 이평선까지 밀려났다.

조정의 표면적
이유는 금리

12월 FOMC 이후 조정의 표면적인 이유는 금리다. 미국 국채 10년 금리는 1월 중 4.8%를 터치하면서 52주 신고가를 경신했는데, 2020년 이후 주식시장은 금리 신고가 경신 시 조정을 피하지 못했다. 시장이 당초 12월 FOMC에서 제시됐던 2025년 2회 인하의 가이드라인이 지켜지지 못할 가능성을 고민하기 시작한데다, 강한 펀더멘탈과 트럼프 재정정책 불확실성 속 장단기금리차가 확대된 탓이다.

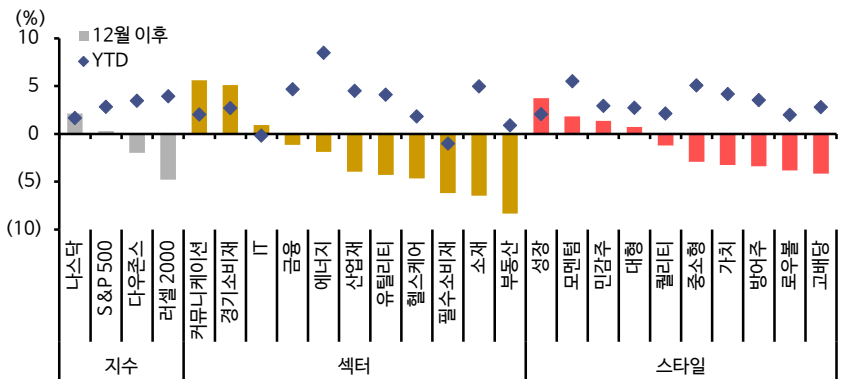
정작 조정의 진정한
이유는 기술적 부담

정작 금리 뒤에 숨겨진 조정의 진정한 이유는 기술적 부담이었다는 생각이다. 4분기 주식시장은 대부분의 종목들이 상승하는 가운데 투기적 종목일수록 더 많이 상승하는 과열 양상을 보였다. 투기적 수급(개인 신용매수, 옵션)이 붙으면서 실적이 없어도 테마 연관성만 보이면 미래를 빠르게 현재가치화하면서 크게 상승하는 종목들이 다수 등장했다. 주가가 이미 상당히 상승해있었다보니, 12월부터 순환매 속도가 극도로 빨라지면서 주식시장은 이미 피로감을 표출하고 있었다.

다만 견고한 펀더멘탈 속
기술적 부담도 완화
→ 2월 비중확대 재개

다만 미국 주식시장의 추세적인 상승을 지탱하는 힘(=펀더멘탈)은 모멘텀이 약해질 기미가 보이지 않는다. 표면적으로 금리 부담이 아직 종식됐다고 보기 어렵고 과거 경험적으로 금리의 신고가 경신이 시장에 3개월 정도의 조정을 안겼던 바가 있다. 그러나 이미 지수가 핵심 지지선인 100일선까지 되돌려졌다는 점은 급하게 상승하는 과정에서 발생한 단기적 기술적 부담이 정점을 통과하고 있음을 시사한다. 결론적으로 단기 변동성 요인이 잔존하지만, 2월은 강한 펀더멘탈에 기대 상반기를 노린 미국 주식시장 비중확대 포지션 구축을 재개할 시기다.

12월 이후 미국 주식시장 수익률



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 1월 21일 종가 기준

① 기술적 부담 완화. 무릎을 꿇은 것은 추진력을 얻기 위함이었다

미국 주식시장, 연말연초
누적된 단기 기술적 부담,
완화됐다는 판단

미국 증시,
1) 100일선 = 기업이익
2) 기업이익, 연속성 강화

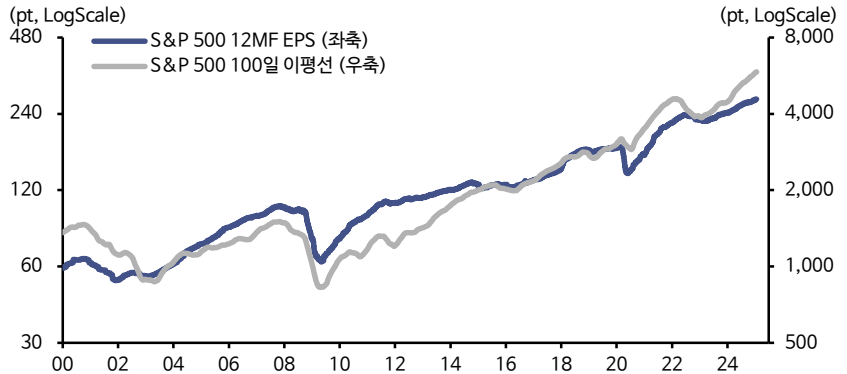
실적 강하다면 100일선
잠시 이탈해도 회복 빨라
놀림목 매매 시도 가능

2월 미국 주식시장 전략에서 강조하려고 하는 첫 번째 포인트는 단기 기술적 부담이 정점을 통과했을 수 있다는 것이다. 이를 논의하려면 우선 100일 이평선의 속성에 대해 짚어봐야한다. 강세장에서 S&P 500의 100일 이평선은 견고한 지지선 역할을 해준다. 100일선이 지지선으로 작용하는 이유는 100일선과 12MF EPS가 동행하기 때문이다. 실적이 개선되는 한 이평선(=추세선)은 상승한다.

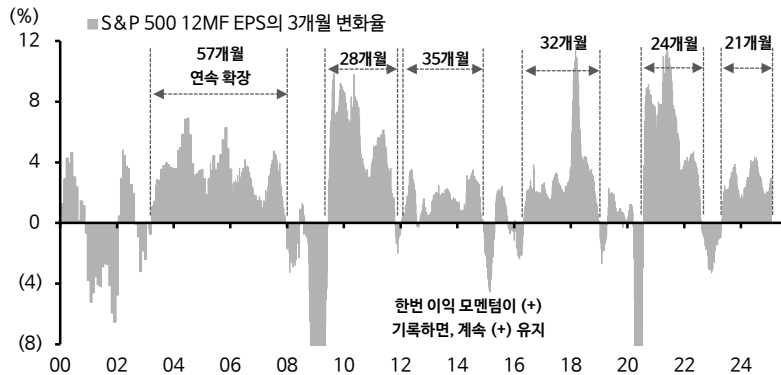
미국 주식시장은 펀더멘탈의 연속성이 강하다. 한번 기업이익이 개선되기 시작하면, 어지간한 노이즈가 끼지 않는 한 12MF EPS는 연속적으로 개선되는 경향이 강하다. 1% 이상 낙폭을 겪지 않는 S&P 500의 이익 개선 사이클 주기는 평균 4년에 달하고 길면 7년까지 가기도 한다. 이 사이클은 100일 이평선의 사이클에 고스란히 부합한다. 100일 이평선과 12MF EPS는 같은 상승/하락 주기를 갖는다.

이런 속성 때문에 S&P 500이 100일 이평선을 잠시 이탈한다고 하더라도, 펀더멘탈이 개선되는 강세장에서는 빠른 회복력을 보여준다고 볼 수 있다. 실적에 대해 확신한다면 100일선까지 밀렸을 경우 좋은 놀림목 매매가 시도될 수 있다.

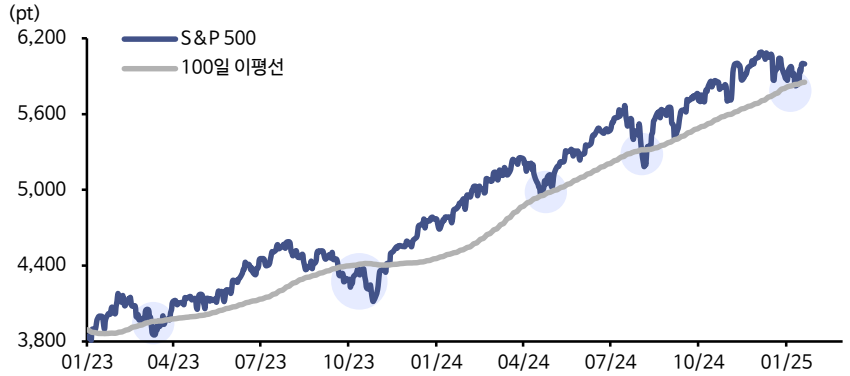
S&P 500 100일 이동평균선 = 12MF EPS



12MF EPS가 강력한 연속성을 갖기 때문에



실적 개선이 이어지고 있다면, 100일 이평선 하향 돌파는 좋은 매수 놀림목



자료: LSEG, 신한투자증권

100일선이 하향돌파되려면, ① 경기 침체가 오거나 ② 연준이 긴축을 하거나

100일선 하향 이탈하려면

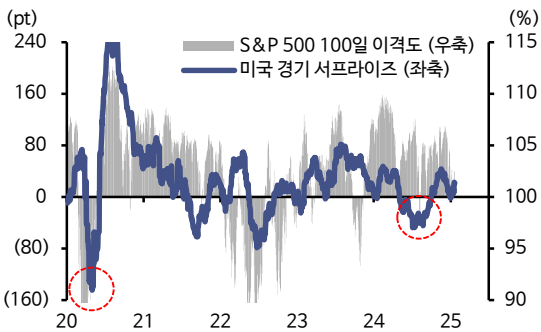
- ① 경기 침체 도래하거나
- ② 연준이 긴축하거나

이제 우리가 점검해볼 것은 S&P 500이 100일선에서 지지받지 못하고, 200일선까지 후퇴하거나 하락 추세로 반전할 조건이 무엇이나라는 것이다. 결론부터 요약하면, 기술주가 주도주로 전면 부상한 2016년 이후 100일선이 하향 돌파 당하면서 지지력을 발휘하지 못했을 때, 그 원인은 ① 경기 침체가 도래하거나, ② 연준이 긴축 페달을 강하게 밟으면서 할인율 부담이 극심해지는 것밖에 없었다.

최근 100일선 하향 이탈 사례들은 모두 침체, 긴축 우려 시기에 발생

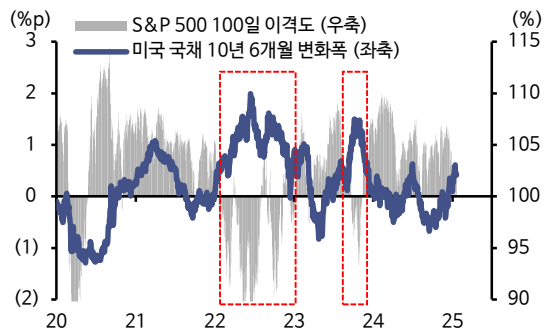
100일선이 하향 돌파했던 가장 최근의 사례들부터 복기해보자. 1) 2024년 8월에 주가가 잠시 100일선을 하향 이탈했고, 경기 침체에 대한 극심한 공포가 그 이유였다. 2) 2023년 9월은 고도의 통화긴축이 장기화될거란 우려로 시장금리가 5%에 근접하면서 100일선이 뚫렸다. 3) 2022년 1월은 스태그플레이션과 연준의 긴축 사이클 진입으로 이평선 붕괴 후 하락 추세로 반전했다. 4) 2020년 3월은 팬데믹발 경기 침체 공포로 100일선이 아무 지지력을 발휘하지 못했다. 5) 2018년 10월은 공격적 연준 긴축으로 인한 금리 급등이 100일선 하향 이탈을 촉발했다.

100일선이 깨지려면: 1) 침체 우려 or



자료: LSEG, 신한투자증권

100일선이 깨지려면: 2) 긴축 우려

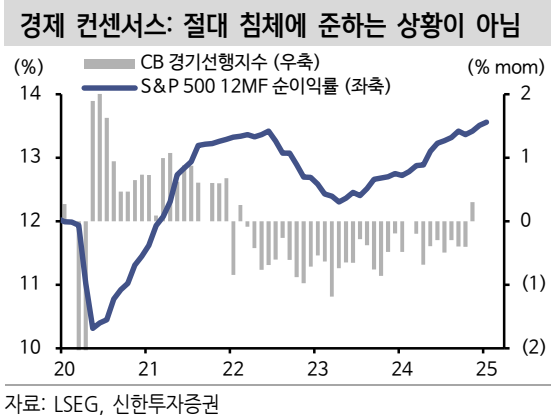


자료: LSEG, 신한투자증권

현재의 펀더멘탈, 금리 상황은 100일선 하향 이탈 걱정할 상황 X

2025년 초의 펀더멘탈과 금리 상황은 100일선의 하향 돌파와 하락 추세 반전을 걱정할만큼의 심각한 상황이 아니다. 펀더멘탈은 견고한 수준을 넘어 좋다. S&P 500의 12MF EPS는 2년연속 개선세를 이어가고 있고, 작년 연말에는 경기선행지수까지 (+)로 반전시키는데 성공했다. 2025년 GDP 컨센서스는 2% 후반에 육박한다. 경기 침체에 준하는 펀더멘탈 붕괴를 걱정할 시기는 절대로 아니다.

이번엔 금리다. 미국 국채 10년 금리가 52주 신고가를 경신했고 추가 상승 우려가 완전히 해소되지 않은 가운데 물가가 높아질 개연성 역시 조금씩 쌓이고 있다. 그러나 근미래에 연준이 공격적인 긴축 기조로 나가면서 과거 100일선을 오랜 기간 하회했던 상황에 근접할거란 우려는, 최소한 현재 시점에서는 배제할 수 있다. 지금까지 수집된 물가의 방향성은 상승으로 전환했다고 볼 수는 없다.



기술적으로 피로감 노출했던 연말연초 시장

침체와 긴축을 배제할 수 있다면, 100일선까지 후퇴 = 단기 저점 통과 의미

앞서 언급했듯 대선을 기점으로 투기적인 수급이 유입되기 시작하면서, 11월부터 종목들의 상승 속도가 상당히 빨라졌다. 중대형주 종목 다수에서 시세 분출이 진행됐고, 12월부터는 테마를 추구하는 자금들이 소형주와 마이크로캡으로까지 시세 급등의 기회를 찾아나서면서 순환매가 극도로 빨라지고 있었다. 연속적인 기준금리 인하 기대가 꺾인 이후 시장이 기술적으로 피로할 수 있는 환경이었다.

100일선까지 밀렸으나, 오히려 단기 기술적 부담 완화로 해석 가능

그러나 우리가 경기 침체 우려와 연준의 긴축 재가속화를 배제할 수 있다면, 주가가 100일 이평선까지 밀림으로써 단기적인 기술적 부담은 완화됐고 오히려 지지력을 기대할 수 있는 영역에 도달했다고 해석할 수 있다. 향후 예상되는 추가 조정의 범위는 시간 관점에서는 단기 영역에 국한시킬 수 있게 된다.

100일선까지 밀렸을 경우 전고점 탈환 소요 시간은 평균 6주. 2월은 변동성 감내하더라도 미국 주식 비중확대 재개할 시점

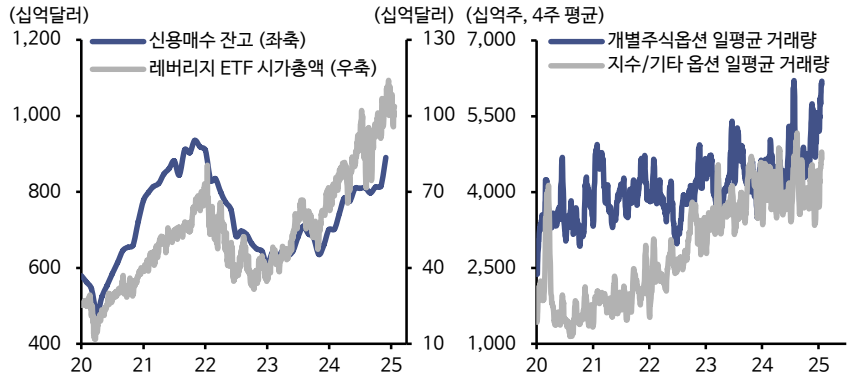
실제로 1) 저성장-저물가-저금리가 타파되며 주식시장의 상승 추세가 뚜렷해진 2020년 이후, 2) 침체나 공격적 긴축으로 비화하지 않는 상황에서, 3) 주가가 100일선까지 일시적으로 밀렸던 사례들을 점검해보자. 100일선으로부터 주가가 사상 최고치 영역으로 복귀하는데 평균 6주가 소요됐다는 통계가 도출된다. 당장 신고가 복귀와 탄력적 주가 상승을 기대하는 것은 아니나 조정 압력은 정점을 통과했을 수 있다. 2월은 중기적 관점에서 주식 비중확대를 다시 재개할 시점이다.

피로감이 심했던 연말연초 주식시장: 1) 극도로 빨랐던 순환매



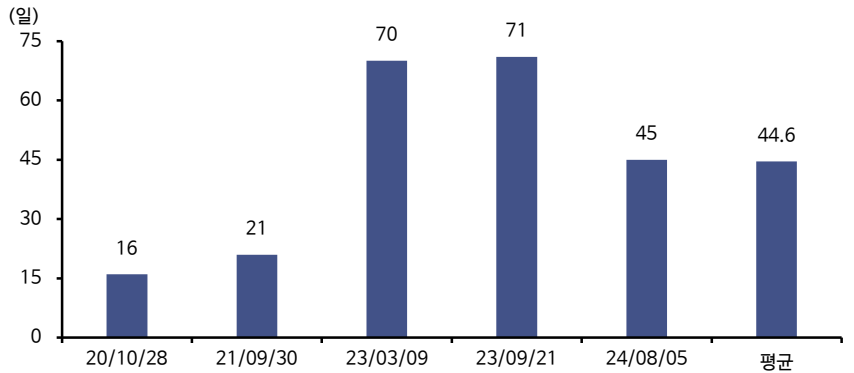
자료: LSEG, 신한투자증권

피로감이 심했던 연말연초 주식시장: 2) 투기적 수급 유입 = 좀 빨리 땡겼다



자료: LSEG, FINRA, 신한투자증권

100일선 터치 후 6주 지나면 신고가 복귀 = 강세장 기술적 부담 완화 의미



자료: LSEG, 신한투자증권

주: 200일선이 꺾이지 않고, 100일선에서 지지받았던 사례들의 고점복귀 시간

② 강력한 펀더멘탈은 상수. 4Q 실적 시즌 계기로 더 견고해질 것

주식시장 펀더멘탈 인식, 실적 시즌 전후 강해질 것

2월 전망에서 두 번째로 지적하고 싶은 포인트는 주식시장의 펀더멘탈 인식과 실적 모멘텀이 4분기 실적 시즌을 기점으로 추가적으로 개선될 여지가 커 보인다는 것이다. 강한 경기 전망을 실적 전망이 따라가지 못하고 있기 때문이다.

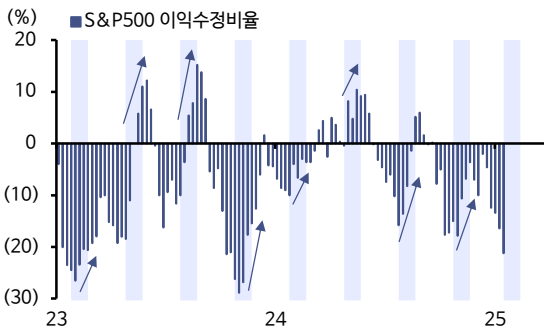
최근 실적 시즌, 매번 서프라이즈와 함께 실적 전망 상향 촉발

‘S&P 500의 12MF EPS의 3개월 변화율’은 주식시장의 좋은 단기 실적 모멘텀 척도로 간주될 수 있는데 이 수치가 작년 11월을 저점으로 반등하고 있다. 이 수치는 이익수정비율(실적전망 상향 기업 - 하향 기업 비율 차)에 6주 후행하는데 2023년 강세장으로 진입한 이후 모든 실적 시즌에서 이익수정비율은 반등했다. 실적 시즌 직전 주식시장은 통상 실적을 저평가하는데, 어닝 서프라이즈가 반복되면서 이익수정비율 반등을 촉발했기 때문이다.

경제 전망은 상향되나 4Q 실적 전망 하향 → 서프라이즈 확률 배가

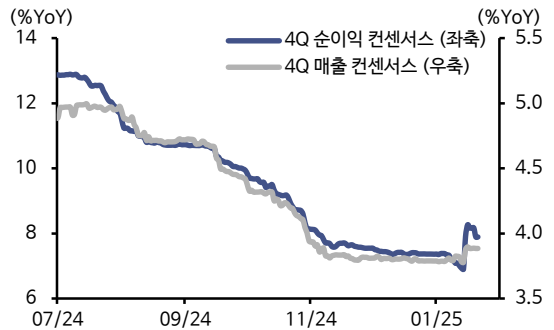
이번에도 같은 패턴이 반복되고 있다. S&P 500의 4분기 실적 컨센서스는 지난 3개월간 2% 하향을 겪었는데, 다른 정황들은 모두 실적 강세를 시사한다. ① 경기 서프라이즈 지수와 기업 서베이 지표들이 지난 세달 동안 강세를 보인 가운데 ② 결론적으로 4분기 미국 명목 GDP 컨센서스는 지속적으로 상향됐다. ③ 통상 대통령 취임 후 미국 경기의 소순환 반등이 전개된다. 이미 서프라이즈의 조짐은 보여진다. 1월 중순까지 발표된 초기 실적은 시장 기대를 뛰어넘고 있다.

이익수정비율, 실적 시즌마다 강해지는 패턴



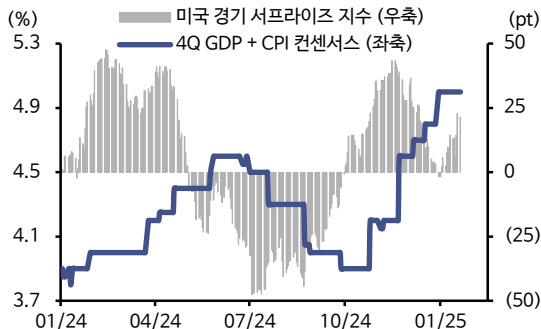
자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 음영은 실적 시즌

4Q 실적 컨센서스는 하향 조정되는 중이나



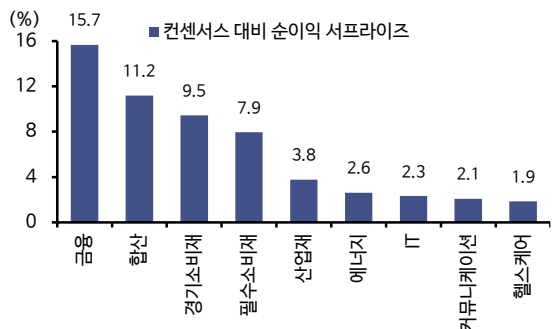
자료: LSEG, 신한투자증권

실적 서프라이즈 기대: 1) 경기 모멘텀 강화



자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권

실적 서프라이즈 기대: 2) 초반 실적 순항 중



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 1월 22일 발표까지 실적 기준

이익 모멘텀이 본격적 탄력을 받지 못하는 이유, 가치주/구경제 때문

- 1) 헬스케어
- 2) 산업재/에너지/소재
- 3) 주택건설
- 4) 생활용품/음식료

강한 경기, 구경제 실적 전망 하향 방어할 요소

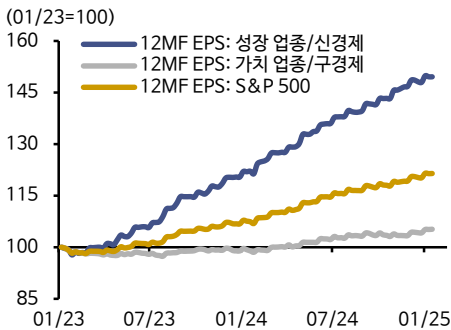
한편 대체로 S&P 500의 실적 전망은 우상향하나, 본격적 탄력까지는 받지 못하는데 그 이유는 가치주 때문이다. 금융과 유틸리티를 제외한 대부분의 섹터가 실적 전망이 부진하다. 1) 헬스케어 섹터는 직전 3개월간 2025년 순이익 컨센서스가 2.2% 하향됐고 대장주인 일라이 릴리(비만치료제 가이던스 하향), 머크(바이옥스 철수 후폭풍), 유나이티드헬스(실적 부진과 규제 우려) 약제가 겹쳤다.

2) 산업재/에너지/소재 등 구경제 제조업도 같은 기간 2025년 컨센서스가 6.5% 하향됐다. 산업재는 GE 베르노바의 실적 모멘텀이 눈에 띄지만 이를 제외한 나머지 기업(항공/방산, 전통기계, 운송)들이 대부분 부진하고 보잉의 실적 전망은 삭제됐다. 에너지 섹터는 가스 파이프라인 대장주인 킨더모건과 타가 리소시스를 제외한 대부분 종목이, 소재 업종은 대형주 대부분이 실적 전망이 삭감되고 있다.

3) 이외에도 성장성이 열위인 구경제 산업들의 실적 전망이 부진하다. 주택건설업황의 부진으로 내구소비재 업종의 2025년 이익 컨센서스가 3개월간 11% 급락했고, 생활용품과 음식료 업종도 같은 기간 컨센서스가 3% 하향됐다.

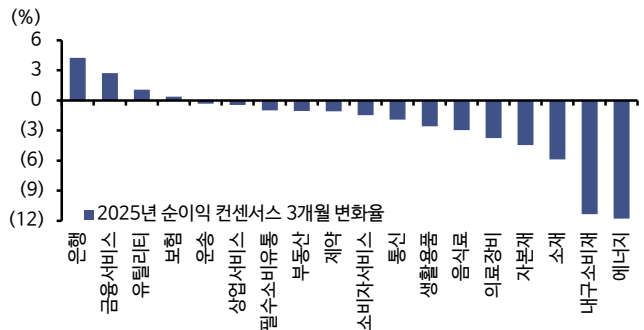
대체로 기술혁신보다 거시경제적 상황에 더 영향을 받는 업종들인만큼, 강한 경기에 힘입어 4분기 실적 시즌이 서프라이즈로 끝난다면 가치주 실적이 더 추락하면서 S&P 500의 실적 모멘텀이 발이 묶이는 상황은 끝날 수 있다는 생각이다.

이익 모멘텀 개선을 막는 가치주/구경제



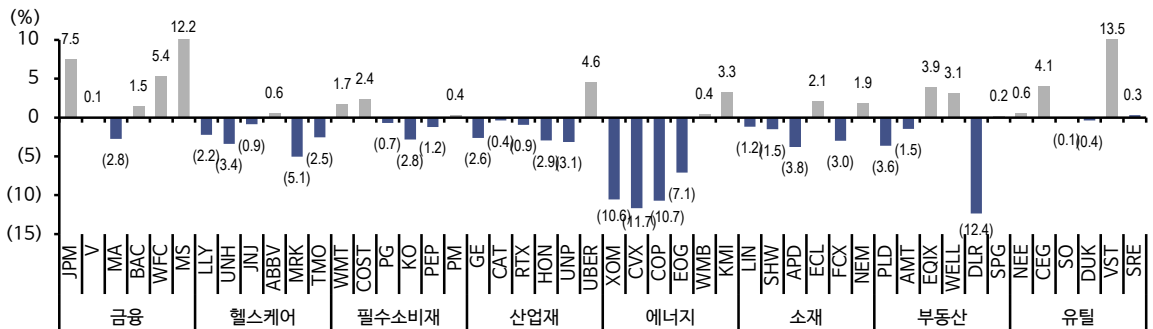
자료: LSEG, 신한투자증권
주: 성장 = IT/커뮤니케이션/경기소비재. 가치 = 나머지

구경제 세부 업종별 25년 실적 컨센서스 변화



자료: LSEG, 신한투자증권
주: 가치 섹터에서 GICS 4.2 기준

가치주/구경제 업종 내 시가총액 상위 6개종목의 2025년 순이익 컨센서스 3개월 변화율



자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: GICS 4.1 섹터 내에서 시가총액이 가장 큰 순서대로 배치

대형 기술주 이익 모멘텀, 강성한 상황 유지 중

M7은 매출, 순익, Capex, R&D, FCF 모두 개선
→ AI 투자 사이클의 모멘텀 약화 조짐 부재

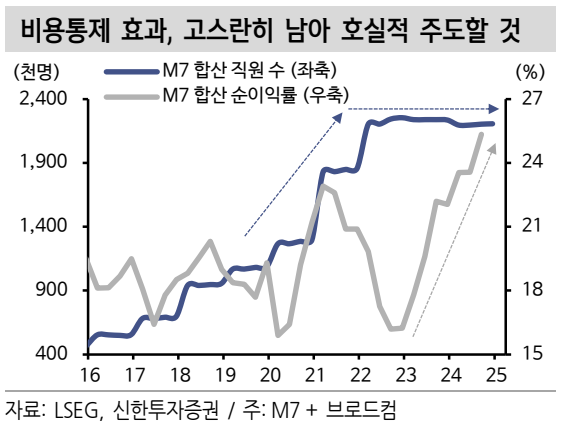
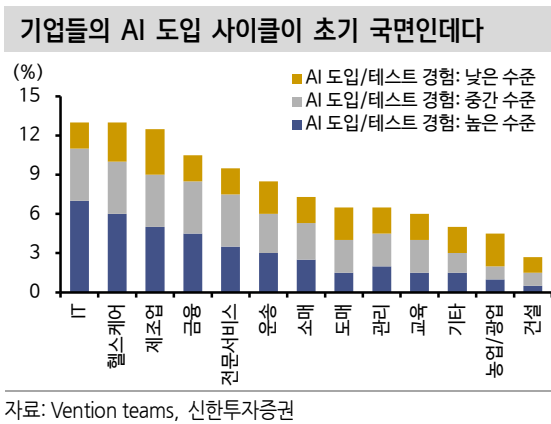
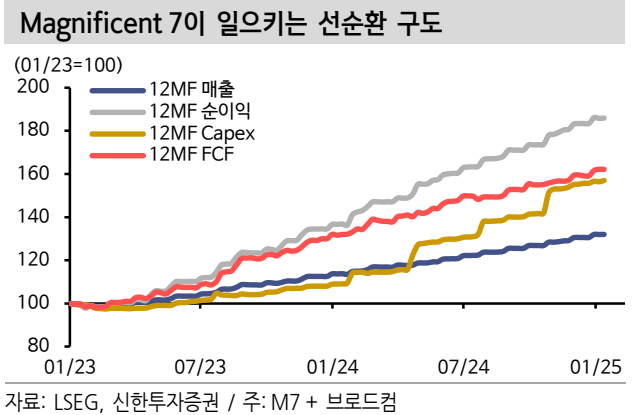
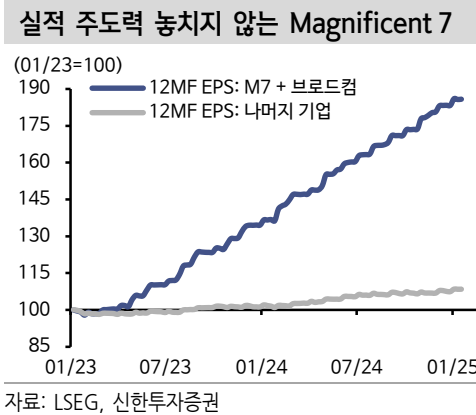
M7이 갑자기 실적 쇼크를 일으킬 가능성 낮음.
AI 밸류체인도 4Q 실적 시즌 주가 긍정적일 것

가치주와 구경제 실적 전망이 주춤한 상황에서도 대형 기술주들의 모멘텀은 계속 강성한 상황을 유지 중이다. Magnificent 7과 시총 8위 브로드컴의 2025년 순이익과 12MF 순이익 컨센서스는 직전 3개월간 2.8%, 8.6% 상향됐다. 이들을 제외한 492개 기업들의 2025년 실적 전망이 동 기간 2.0% 하향된 것과 대조된다.

결국 Magnificent 7로부터 비롯되는 AI 투자 사이클이 계속 미국 주식시장의 핵심 투자 포인트가 될 수 밖에 없다는 뜻인데, 이들의 실적 모멘텀이 소진될 기미가 보이지 않는다. 비단 매출, 순이익 컨센서스가 상향될 뿐만 아니라 여타 AI 밸류체인 기업들에게 낙수효과를 일으키는 지표인 Capex와 R&D 비용의 컨센서스도 강화되고 있고, 이 와중에 잉여현금흐름 컨센서스조차 상향 중이다.

이들이 실적 쇼크를 일으킬 가능성은 낮다는 생각이다. 1) 빅테크들의 실적(특히 클라우드)과 밀접한 기업들의 AI 도입이 이제 초기 국면인데다, 2) 이들이 막대한 Capex를 쓰고도 잉여현금흐름 성장을 일궈낸 이유는 누적됐던 비용통제와 구조조정 때문이고 이 효과는 계속 남아있다. 달러 강세 정도의 이유를 제외하면 빅테크와 AI 밸류체인의 4분기 실적 시즌이 부진할 이유는 찾기 어렵다.

결론적으로 4분기 실적 시즌을 통과하면서 S&P 500의 실적 모멘텀이 다시 재가속화될 가능성이 높다. 주식시장의 상승 추세를 견고하게 지탱한다.



③ 불확실성(금리, 트럼프) 잔존하나, 영향력 1Q 넘어가지 않을 것

불확실성(금리, 트럼프)은 완전히 제거되진 못해

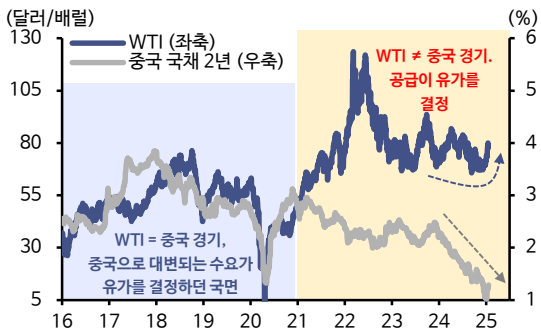
강한 미국 경제 감안 시 금리 상승세가 완전히 진정됐다 보기 어려워

주식시장에 불확실성을 선사하면서 S&P 500을 100일선까지 끌어내렸던 재료(금리, 트럼프)들은 여전히 완전히 제거되지 못한 상태로 남아있다. 주식시장의 상승 추세 복귀에 불편한 요소로 작용할 개연성은 여전히 있다.

우선 금리다. 12월 근원 CPI가 시장 예상을 하회하면서 다시 연내 2회 인하 기대감이 불지만, 시장금리가 상승세가 완전히 진정됐다고 볼 순 없다. 미국 경제는 계속 강령함을 유지하고 있다. 게다가 공급 측 이슈가 연말연초 다수 발생하면서 WTI가 70달러 후반에 도달한 영향으로 2월 확인할 1월 CPI는 그동안 부진했던 상품물가 중심으로 상방 압력이 존재한다.

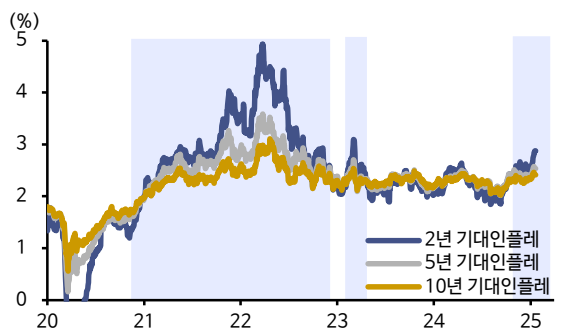
이 영향으로 2년금리에 내재된 금융시장의 단기 기대인플레이션이 2.8%를 넘어섰고 2년-10년 기대인플레이션이 역전됐다. 인플레 우려가 컸던 2021 ~ 2022년에 종종 출현했던 패턴이다. 2년-10년 명목금리차는 30bp 수준을 유지하고 있는데 이는 역사적 평균 100bp에 미치지 못한다. 이 사실이 의미하는 것은 '지금 금리가 극도로 높아서 지금부터 내려갈 일만 남았다'고 보기 어렵게 한다는 것이다.

수요보다는 공급 측 이슈로 인한 유가 상승



자료: LSEG, 신한투자증권

2022년과 유사한 장단기 기대인플레 역전

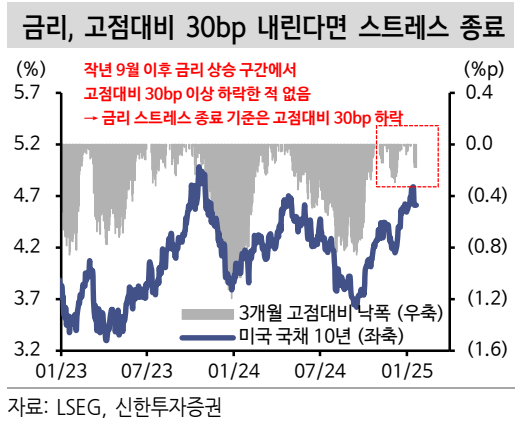
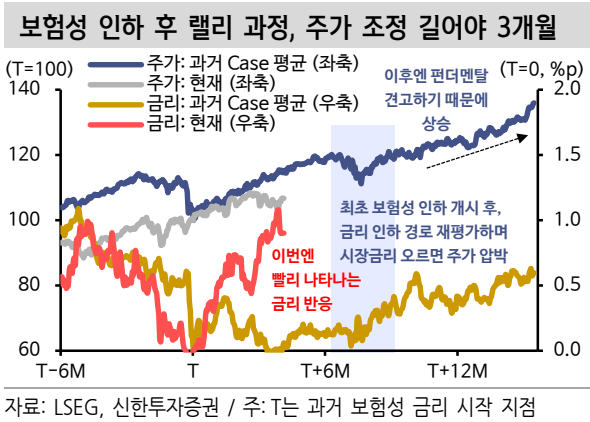


자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 음영 = 장단기 기대인플레 역전

다만 강한 펀더멘탈에 의해 발생하는 금리 상승, 주가에 미치는 악영향은 길어야 3개월. 관련 영향 1Q 국한될 전망

그러나 결국 시장금리 상승이 강한 펀더멘탈에 의해 유도됐고, 최소한 연준이 금리 인상 기조로 전환할 상황은 아니라는 점이 포인트다. 과거 보험성 인하 시기 주가 등락 수순을 복기해보자. 1) 금리를 대폭 인하할거란 기대가 형성되며 주가가 급등하는데, 2) 펀더멘탈이 강하다보니 인하 기대가 후퇴하면서 주가가 변동성을 겪는다. 그러나 이 변동성은 3개월에 그친다. 3) 이후엔 금리 방향성과 무관하게 펀더멘탈이 주도하는 상승세가 이어진다. 이미 12월 FOMC부터 금리발 주가 변동성이 확대되고 있었으니 금리의 부정적 영향은 1분기에 국한될 전망이다.

만약 시장금리 고공행진이 마무리됐다는 것을 기술적으로 확인하려면, 국채 10년 금리가 고점대비 30bp 이상 하락한 것을 확인할 필요가 있다. 작년 9월 이후 시장금리가 급등하는 과정에서 고점대비 30bp 이상 밀리지 않고 일방향의 상승세를 이어왔기 때문에, 10년물이 4.5%를 하회하면서 고점(4.8%)대비 30bp 이상 내려온 이후엔 금리가 주식시장에 미치는 영향력은 줄어들 것으로 보인다.



- 1) 관세 부과 여부
 - 2) 선반영된 위험선호
 - 3) 취임식 후 로테이션
- 등 트럼프발 정책 flow도 소화해야 할 구간

또 하나 소화해야 할 것은 트럼프다. 취임 이후 안보/무역/에너지/정부개혁 등 다양한 분야에서 변화를 예고했고 첫날부터 실제로 속도감있는 행정명령 서명이 이뤄지고 있다. 미국 주식시장을 제외한 세계 금융시장이 관세 부과 여부에 촉각을 곤두세울 수 밖에 없는데다, 트럼프가 당선된 이후 트럼프 수혜 테마, 암호화폐 시장 중심으로 위험선호를 일단 선반영했다는 점은 취임 직후 정책을 소화하는 과정에서 금융시장이 다소간의 스트레스를 받을 수 있다는 점을 시사한다.

다만 트럼프 행보는 미국 기업에 우호적이고, 핵심 투자 포인트 시에 부정적 영향을 주진 않을 것. 노이즈 단기 국한될 전망

뿐만 아니라 보통 대통령 취임식이 주식시장 관점에서 내러티브가 소멸되는 지점이었다는 것도 단기 변동성이 잔존할 소지를 시사한다. 트럼프 1기 취임식 직후에는 수혜주로 꼽히던 금융과 에너지가 단기 주가 peak-out을 겪었고, 바이든 취임식 직후에는 재생 에너지 주가의 역사적 고점이 형성됐다.

그러나 이런 요소들은 모두 단기 노이즈로 봐야한다. 결국 이 행보가 미국의 이익 강화를 추구하기 때문에, 내용적인 측면에서는 미국 주식시장 입장에서 부정적인 내용들은 많이 보여지지 않는다. 트럼프 행보는 미국 주식시장의 핵심 투자 포인트인 AI에 영향을 주지 않는다. 무역관계 정상화는 제조업을 겨냥하기에 빅테크는 무풍지대에 가깝다. 미-중 분쟁으로 반도체가 무너진 2018년과 달리, 지금 반도체를 구매하는 주체는 미국이다. 트럼프 노이즈가 요란해보이나 미국 증시의 실질을 건드리지 못하기에 영향은 단기에 국한될 공산이 크다.

| 트럼프 취임 연설 요약 | |
|--------------|---|
| 항목 | 내용 |
| 안보 | 남부 국경에 국가 비상사태 선포하고 군대 파견하겠다 2017년과 같이 세계에서 가장 강한 군대를 다시 만들어낼 것 |
| 에너지 | 인플레이션은 에너지 가격 상승에서 비롯. 국가 에너지 비상사태 선포 에너지 물가를 낮추고 미국의 에너지를 전 세계로 수출할 것 |
| 경제 | 인플레이션 꺾기 위해 내각 권한 총동원 지시할 것 그린뉴딜 정책 철회와 전기차 의무 폐지 통해 자동차 산업 부흥시킬 것 |
| 대외정책 | 중국이 운영 중인 파나마운하 소유권 되찾아 올 것 멕시코만을 아메리카만으로, 데날리산을 맥킨리산으로 명칭 변경 |
| 무역 | 즉시 무역 시스템 개편 돌입. 관세 통해 부유한 국가 만들겠다 |
| 정부 | 연방정부의 경쟁력과 효율성을 되찾기 위해 정부효율부 (DoGE) 설립 |
| 사회 | 인종, 성별 기반 사회적 평등 정책 종결시키고 성과주의로 되돌아 갈 것 |
| 우주 | 미국은 새로운 지평을 넓히는 국가가 될 것. 화성에 성조기 꽂겠다 |

자료: The white house, 신한투자증권

| 트럼프 취임 직후 행정명령 요약 | |
|-------------------|--|
| 항목 | 내용 |
| 제 1호 | 국가 경쟁력 저하, 인플레이션 촉발시킨 바이든 행정부 78개 행정조치 취소 |
| 제 4호 | 국제 협정 체결 시 미국 이익 최우선. 파리 기후 협약 탈퇴 공식화 |
| 제 5호 | 관련 사안에 대한 협상 위해 틱톡 규제 관련 법안 시행을 75일동안 유예 |
| 제 6호 | WHO에 대한 자금 및 인력 지원 중단. WHO 대제 파트너 물색 |
| 제 9호 | 주권, 영토 보전 및 안보 유지를 위한 국경 봉쇄와 범죄 퇴치에 군대 동원 |
| 제 10호 | 에너지 탐사 및 생산 촉진. 전기차 의무 폐지 및 배출권 거래 방안 등 고려 그린뉴딜 종료. IRA와 IJAA에 할당된 예산 지출 중단 |
| 제 11호 | 국익에 도움이 되는 예외적 경우 제외하고 USRA에 따른 난민 입국 중단 |
| 제 13호 | 물리적 장벽 설치, 불법 체류 외국인 즉시 추방 등을 통해 국경 보호 |
| 제 15호 | 국가 에너지 비상사태 선포. 집행기관장에게 모든 적법한 권한 행사 지시 |
| 제 18호 | 알래스카의 에너지 프로젝트 신속 처리. 수출을 포함한 LNG 잠재력 개발 |
| 제 21호 | 정부효율부 (DoGE) 설립. 연방정부 소프트웨어 현대화 이니셔티브 시행 |

자료: The white house, 신한투자증권

2월 미국 증시, 분할매수 시작할 시점

2월 전망 요약

- 1) 펀더멘탈, 개선될 것
- 2) 불확실성 잔존하나 단기 노이즈에 그칠 것
- 3) 100일선 터치, 기술적 부담과 단기 조정 압력 정점 통과 의미

2월, 결론적으로 변동성 감내하면서 미국 주식시장 비중확대를 재개할 시점

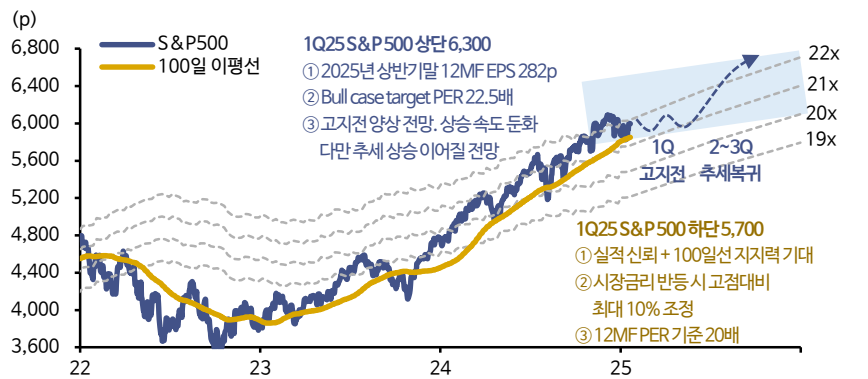
지금까지 논의했던 내용들을 요약해보자.

- 1) 펀더멘탈 인식은 4분기 실적을 기점으로 개선될 공산이 크다. 미국 경제는 강하나, 구경제/가치주의 실적 전망은 저평가돼 실적 시즌에서 이 괴리가 해소될 공산이 크다. 한편 빅테크와 AI는 갑자기 실적이 부진할 가능성이 낮다.
- 2) 연말연초 시장금리 상승세가 완전히 끝났다고 단정하기 어렵고, 트럼프가 집권 초기 쏟아낼 정책과 행정명령이 시장에 스트레스를 안길 가능성이 크다. 그러나 금리는 강한 펀더멘탈 때문에 상승하는 것이다. 트럼프 정책은 AI를 직접적으로 건드리지 않는다. 이들로 인한 노이즈는 1분기 안에 마무리될 공산이 크다.
- 3) 실적이 개선되는데 상황에서 금리 인상 경우의 수를 배제한다면, S&P 500은 100일선 근처에서 강한 지지력을 형성한다. 이미 1월중 S&P 500가 100일선을 터치했고, 100일선을 터치한 이후 신고가 회복까지는 평균 6주가 소요됐다. 그렇다면 단기 변동성 소지는 여전하나, 그 압력은 정점을 통과했을 수 있다.

결론적으로 2월 미국 주식시장은 변동성을 감내하면서 비중확대를 재개할 시점이다. 펀더멘탈이 강성하나 저항 요인이 완전히 힘을 잃지는 않았고, 2월중 S&P 500이 바로 신고가 영역을 돌파해나갈 수 있을지도 확실친 않다. 다만 조정이 장기화되거나 깊어질 가능성은 커보이지 않는다. 연말연초 미국 주식시장은 조정 과정에서 실적이라는 추진력을 충전했다. 3월 이후의 주가 흐름은 긍정적인 공산이 크다는 결론은 도출 가능하다. 그렇다면 추가적인 조정을 겁낼 필요는 없다.

1분기 S&P 500의 밴드는 5,700 ~ 6,300pt 영역을 유지한다. 상단은 1분기 평균 12MF EPS 282pt에 이번 강세장에서의 PER 상단인 22.5배를 적용한 수치다. 오버슈팅은 배제하며, 1분기 중 이전의 PER 고점을 넘어서기는 어려울 것으로 예상된다. 하단은 5,700pt로 이번 사이클에서의 PER 하단(19.7배)과 100일선의 평균값이다. 변동성이 확대된다고 해도 지지를 기대할 수 있는 영역이다. 만약 100일선(5,800pt)까지 회귀한다면 비중을 공격적으로 늘릴 수 있다는 판단이다.

S&P 500 12MF PER 밴드



자료: LSEG, 신한투자증권

업종 전략: 실적 모멘텀이라는 성공법

업종 전략, 실적을 최우선. 내러티브를 추종하더라도 실적 동반할 필요

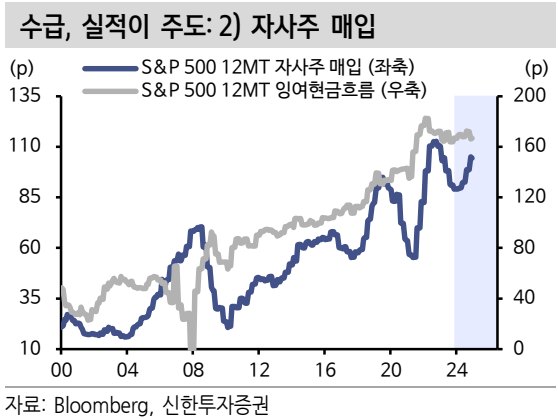
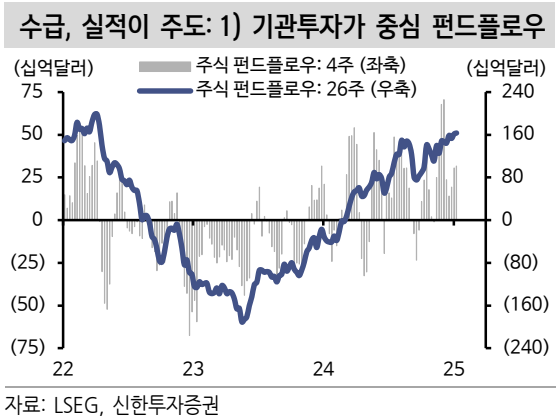
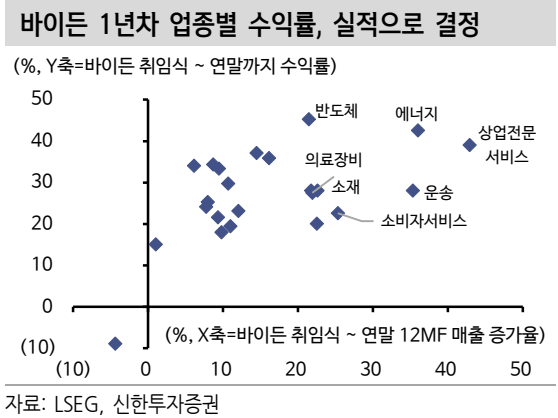
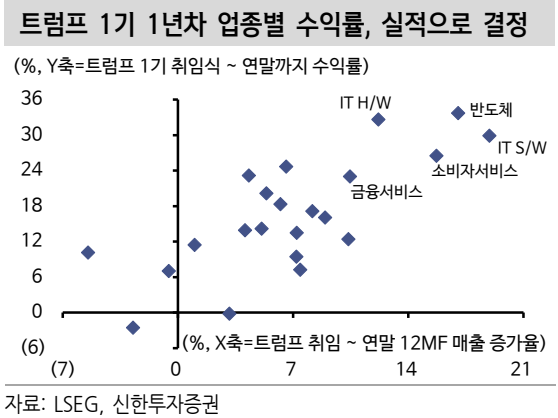
트럼프 집권 초반 쏟아지는 정책 뉴스 플로우들과 함께 각종 내러티브가 주목을 받았으나 업종 전략은 실적을 최우선시한다. 내러티브를 추종하더라도 실적을 겸비한 투자 아이디어를 추구할 필요가 있다는 생각인데, ① 실적 없이, 즉 PER만으로 주가 상승세가 지탱되려면 시장금리가 추세적으로 하락할거란 계산이 필요하다. 그러나 펀더멘탈을 감안하면 일방적으로 금리가 하락할거란 계산은 무리다.

- ① 높은 금리
- ② 취임 이후 실적주 강세
- ③ 실적에 의한 수급 유입은 실적을 중시할 이유

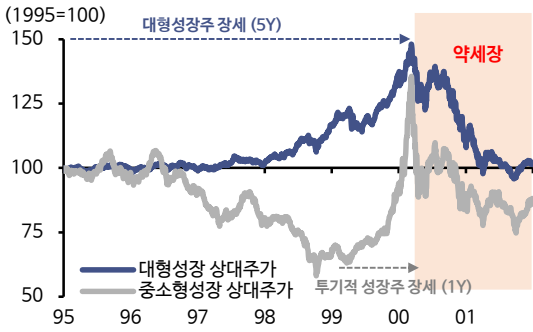
② 트럼프 1년차와 바이든 1년차 업종별 수익률은 결국 실적에 의해 결정됐다. 취임식까지는 실적이 없이 테마만으로 상승이 가능했지만, 이후에는 실적이 결부되어야한다. ③ 현재 주식시장이 1999년이나 2020년 하반기 같은 극도의 개인 중심 투기 장세라고 볼 수는 없다. 개인투자자들이 11월 대선 이후 유입되고 있지만 암호화폐 시장이라는 대안이 있다. 주식시장 전체적 관점에서 시장의 매수 수급은 실적을 추종하는 기관투자자와 자사주 매입에 의해 발생하고 있다.

테크 사이클 초중반부는 모두 실적주(빅테크)의 아웃퍼폼이 길게 이어졌던 경험도 고려할 필요

시장이 향후 투기적 버블 장세로 돌변할 가능성을 배제할 수 없지만, 과거 기술 혁신이 주도하는 사이클들을 되돌아보면 급할 필요가 없다. 5년 이상 기술주 밸리를 펼쳤던 닷컴 버블('95-'00)과 클라우드/FANG('16-'21)은 초반 4년 구간에서 모두 투자와 실적을 주도하는 종목군(대형 기술주)들의 아웃퍼폼이 장기적으로 이어졌던 바 있다. 실적주 포지셔닝은 운신의 폭을 넓혀주는 선택이다.

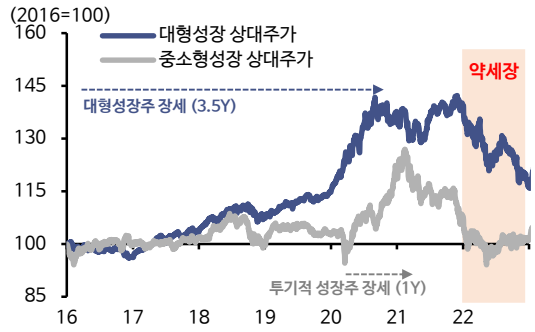


기술혁신 사이클 중반까진 대형주 장: 1) 닷컴버블



자료: LSEG, 신한투자증권

기술혁신 사이클 중반까진 대형주 장: 2) FANG



자료: LSEG, 신한투자증권

업종 전략의 핵심은 반도체, IT S/W, IT H/W, 미디어&엔터

앞서 살펴봤듯 실적의 우위는 2년째 기술주와 AI에 계속 존재한다. 빅테크가 속한 업종(IT, 경기소비재, 커뮤니케이션)이 12MF EPS든 2025년 EPS든 가장 컨센서스가 빠르게 상향된다. 압도적인 실적 우위에도 불구하고 작년 7월 이후 구간에서 S&P 500을 아웃퍼폼하지 못하고 있는데, 4분기 실적 시즌이 서프라이즈로 마무리된다면 그간 반영하지 못한 실적 격차를 반영할 개연성이 있다. 업종 분류 상으로는 반도체, IT S/W, IT H/W, 미디어&엔터(플랫폼) 등이 해당한다.

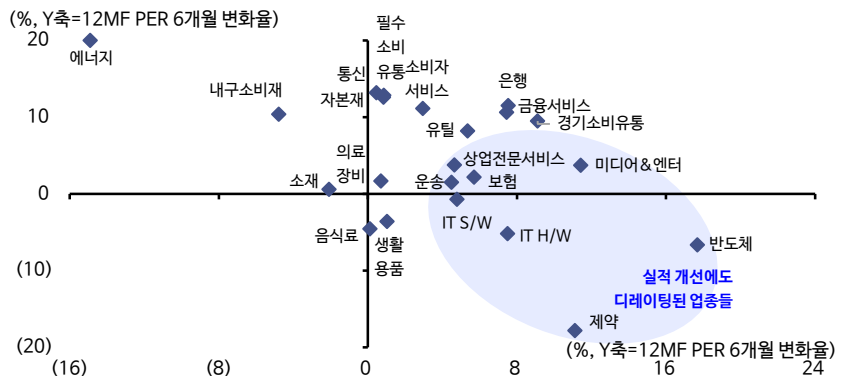
금융, 유틸리티도 실적 모멘텀 양호한 업종

이외 전통적인 업종 분류 상으로 금융과 유틸리티의 실적 개선에 주목한다. 금융주는 이미 10% 이상의 서프라이즈로 4분기 실적 시즌의 포문을 열었다. 금융주와 유틸리티는 12월 이후 가치주가 급락하는 과정에서 실적과 무관하게 도매금으로 매도를 겪었기 때문에 회복력이 빠를 것으로 기대한다.

빅테크 중심 포트 보좌할 수단으로 실적 플레이가 가능한 테마에도 주목

다만 AI와 빅테크는 어찌보면 뻥하다고 볼 수 있는 투자 아이디어다. 이를 보좌할 종목들을 선별하는 것이 중요한 시점이다. 우리가 2월을 앞두고 주목하는 것은 실적 플레이가 가능한 테마다. 불과 작년 2분기 실적 시즌(7~8월)까지만 하더라도 모든 투자자들이 빅테크들의 실적에만 집중했으나, 3분기(10~11월)부터는 동시다발적인 어닝 서프라이즈로 업황 상승을 알린 테마들이 많았다.

업종별 직전 6개월간 주가, 이익의 변화율 산포도



자료: LSEG, 신한투자증권

다수 기업의 서프라이즈는 업황의 구조적 개선 의미

다수 기업의 서프라이즈는 개별 이슈가 아닌 업황 이슈다. 이들 테마의 3분기 실적 강세는 원히트 원더로 그치기보다는 연속성을 가질 가능성이 높아보이기에 실적 발표 직전 선점하는 플레이를 노려볼만 하다.

3Q 실적 섰던 테마 주목: AI 관련 H/W와 S/W, 광고 플랫폼, 서비스 소비, 전력솔루션, 자본시장, 핀테크, 가스 우주 등

앞서 서술한 논리를 따라간다면, 3분기 실적 시즌 화려하게 등장했던 기업들을 실적 플레이어의 대상으로 다시 주목해볼 필요가 있다. 1) 다수의 기업들이 어닝 서프라이즈를 시현했고, 2) 실적 전후 주가 반응도 나쁘지 않거나, 3) 최근 실적 모멘텀이 유독 강한 테마들을 주목한다. 하드웨어, 광고 플랫폼, S/W, 서비스소비, 전력솔루션, 자본시장, 핀테크, 가스, 우주 관련 기업들이 눈에 띈다.

3분기 실적 시즌 동시다발적 서프라이즈를 기록했고, 4분기에도 실적 플레이를 기대할 수 있는 테마/종목

| 테마 | 티커 | 기업명 | 시가총액 (백만달러) | 3Q 서프라이즈 (%) | | 3Q실발 후 주가 (%) | | EPS 컨센 변화율(%) | | EPS 성장률 (%) | |
|----------------|-------|-----------|----------------|--------------|--------|---------------|-------|---------------|--------|-------------|-------|
| | | | | EPS | 매출 | 1D | 1W | 12MF | 2025 | 2024 | 2025 |
| AI 관련 하드웨어 | AVGO | 브로드컴 | 1,126,419 | 2.8 | (0.3) | 32.7 | 28.6 | 9.4 | 3.2 | 28.1 | 19.6 |
| | HPE | HP엔터프라이즈 | 31,173 | 4.0 | 2.5 | (0.5) | 0.9 | 9.6 | 7.3 | 8.5 | 6.5 |
| | CRDO | 크레도 테크놀로지 | 13,633 | 32.1 | 7.9 | 43.1 | 45.3 | 68.3 | 35.2 | 132.6 | 45.7 |
| | LITE | 루엔텀 홀딩스 | 6,695 | 44.8 | 3.7 | 12.0 | 9.4 | 35.8 | 2.2 | 109.5 | 51.2 |
| | SMTC | 셈텍 | 6,627 | 11.7 | 1.7 | 22.3 | 29.3 | 45.4 | 17.1 | 141.3 | 45.9 |
| 플랫폼/ 애드테크 | NFLX | 넷플릭스 | 371,752 | 1.7 | 1.3 | 10.4 | 8.9 | 10.6 | 3.0 | 23.8 | 21.7 |
| | APP | 앱러빈 | 113,561 | 35.3 | 5.9 | 76.8 | 72.7 | 48.9 | 35.1 | 49.7 | 36.0 |
| | SPOT | 스포티파이 | 97,896 | (15.7) | (0.9) | 13.3 | 12.2 | 25.0 | 11.9 | 55.3 | 25.3 |
| AI 관련 소프트웨어 | PLTR | 팔란티어 | 166,382 | 10.6 | 3.2 | 42.9 | 46.6 | 24.2 | 16.3 | 24.8 | 21.7 |
| | FTNT | 포타넷 | 74,499 | 22.1 | 1.9 | 8.5 | 9.8 | 12.2 | 8.0 | 8.5 | 13.6 |
| | RDDT | 레딧 | 33,065 | 319.6 | 11.4 | 64.9 | 60.8 | 적축 | 2791.4 | 흑전 | 123.1 |
| | ANSS | 앤시스 | 30,789 | 49.7 | 16.4 | 0.8 | (0.4) | 10.4 | 6.9 | 9.5 | 15.6 |
| | GDDY | 고대디 | 28,863 | 7.4 | 0.3 | 13.3 | 10.0 | 5.1 | 2.0 | 1.9 | 24.3 |
| | DOCU | 도큐사인 | 18,457 | 3.5 | 1.3 | 17.3 | 16.9 | 4.1 | 1.8 | 6.8 | 8.4 |
| | TWLO | 트윌리오 | 17,467 | 19.4 | 3.7 | 14.3 | 27.9 | 13.6 | 10.7 | 17.4 | 9.4 |
| | RBRK | 루브릭 | 6,216 | 47.4 | 8.6 | 36.0 | 40.7 | 적축 | 적축 | - | 적축 |
| | 서비스소비 | BKNG | 부킹 홀딩스 | 155,105 | 8.2 | 4.8 | 13.5 | 10.7 | 8.5 | 4.9 | 14.5 |
| DAL | | 델타항공 | 44,099 | 5.5 | 1.8 | 9.0 | 9.6 | 9.9 | 10.6 | 23.3 | 10.3 |
| TTWO | | 테이크투인터랙티브 | 32,516 | 59.1 | 2.9 | 9.8 | 6.6 | 30.1 | (3.3) | 163.2 | 37.0 |
| LYV | | 라이브네이션 | 32,276 | 4.1 | (1.3) | 11.9 | 10.3 | 22.8 | 9.1 | 136.7 | 18.5 |
| DUOL | | 듀오링고 | 14,835 | 38.4 | 1.9 | (3.7) | (3.6) | 20.1 | 5.3 | 45.6 | 46.0 |
| EAT | | 브링커 인터내셔널 | 6,825 | 38.6 | 3.6 | 12.8 | 10.2 | 33.8 | 27.5 | 25.7 | 17.6 |
| 전력 솔루션 | GEV | GE 베르노바 | 114,672 | (77.2) | 1.5 | 5.6 | 7.6 | 21.6 | 3.6 | 108.4 | 56.9 |
| | VST | 비스트라 에너지 | 63,061 | 350.9 | 25.4 | 14.1 | 8.0 | 23.3 | 9.8 | 31.5 | 19.5 |
| | BE | 블룸 에너지 | 5,886 | (112.2) | (13.6) | 122.6 | 113.8 | 10.0 | (7.4) | 1121.8 | 95.7 |
| | SEI | 솔라리스 에너지 | 2,114 | (10.6) | 3.9 | 33.6 | 30.7 | 95.9 | 73.3 | 72.5 | 86.8 |
| 자본시장/ 핀테크 | HOOD | 로빈후드 | 44,199 | (6.2) | (3.2) | 16.3 | 8.3 | 63.4 | 56.0 | 23.5 | 11.2 |
| | RJF | 레이몬드 제임스 | 34,752 | 22.2 | 4.3 | 5.8 | 5.0 | 10.3 | 9.5 | 12.0 | 10.1 |
| | SOFI | 소파이 테크놀로지 | 19,424 | 17.1 | 9.0 | 24.3 | 13.7 | 35.8 | 6.4 | 126.7 | 70.5 |
| | PAYO | 파이오니어 글로벌 | 3,687 | 129.8 | 10.1 | 0.7 | 0.3 | 25.0 | 20.5 | (0.7) | 28.4 |
| 가스 | KMI | 킨더모건 | 69,360 | (7.1) | (6.9) | (0.5) | 0.1 | 3.7 | 1.8 | 12.1 | 7.6 |
| | OKE | ONEOK | 64,037 | (3.9) | (18.6) | 12.2 | 9.0 | 17.1 | 4.9 | 16.9 | 9.6 |
| | TRGP | 타가 리소시스 | 47,368 | 12.2 | (5.1) | 10.5 | 8.0 | 28.6 | 22.5 | 30.9 | 17.0 |
| | CTRA | 코테라 에너지 | 21,467 | (5.4) | 4.3 | 5.4 | 6.2 | 31.5 | 21.1 | 84.0 | 25.8 |
| | CRGY | 크레센트 에너지 | 4,115 | 33.6 | (5.0) | 11.7 | 10.1 | 55.1 | 52.2 | 27.1 | 4.8 |
| 우주 | RKLB | 로켓 랩 | 15,626 | 10.5 | 2.5 | 58.7 | 52.9 | 2.2 | 23.3 | 적축 | 적축 |
| | LUNR | 인튜이티브 머신스 | 3,500 | (591.7) | 14.9 | 37.4 | 43.5 | 적축 | 16.9 | 적전 | 적축 |

자료: 신한투자증권

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환, 오한비).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.