

Quantitative Issue



김동영, CFA
Analyst
dy76.kim@samsung.com
02 2020 7839

옥혜인
Research Associate
hyein.ok@samsung.com
02 2020 7795

■ QUANTITATIVE ISSUE

퀀트 Investment Clock, 미국편

투자 시계 모델과 자산 배분

Investment Clock의 정의

Investment Clock은 자산배분 및 섹터 전략을 위해서 경제 사이클을 세부 국면별로 나눠서 판단하는 방법론을 말함. 경제 사이클 단계가 가진 고유의 속성에 따라 각 자산별 명암이 엇갈리게 되므로, 국면 판단을 통해 자산배분 전략을 달성할 수 있다는 것이 해당 모델의 로직임. 본격적인 Investment Clock 모델에 대한 논의는 2000년대 초반에 활성화된 바 있음.

본고에서는 우선 미국 시장을 대상으로, 전통적인 투자 시계 모델의 작동 여부와 함께 좀 더 효율적인 투자 시계 모델을 제시하려고 함. 향후에는 한국 시장의 효율적인 투자 시계 모델 제시 및 Sector rotation과 Factor rotation으로의 활용을 추가로 제시할 계획임.

Investment Clock 4국면

성장지표와 물가지표를 조합한 경제사이클의 4개 국면은 다음과 같이 분류할 수 있음.

- **1국면. 경기침체(저성장, 저물가):** GDP 성장이 부진하며, 물가 또한 하락하는 단계다. 금리 또한 하락하며 중앙은행이 경기부양을 위해 기준금리를 내리는 시기다. 이 시기에는 채권 자산의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다.
- **2국면. 경기회복(고성장, 저물가):** 경기 부양의 정책 효과가 나타나면서 GDP 성장이 균형 이상으로 높아진다. 단, 물가는 아직 낮은 상황이다. 기업의 수익성은 올라가고 금리는 여전히 낮은 상황이다. 주식 자산의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다.
- **3국면. 경기과열(고성장, 고물가):** 경기 상승이 이어져, GDP 성장이 균형 이상을 기록하고 물가 또한 고물가로 접어든 상황이다. 금리가 상승하면서 채권 자산의 성과는 나빠진다. 주식 자산의 경우는 1) 수익성 상승과 2) 금리 상승에 따른 밸류에이션 하락 압력이라는 상반된 영향을 받게 된다. 보통, 물가 상승과 연관된 Commodity의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다.
- **4국면. 스태그플레이션(저성장, 고물가):** GDP 성장이 부진하지만, 고물가가 지속되는 구간이다. 경기는 나쁘지만 고물가로 인해, 중앙은행이 경기 부양을 위한 완화 정책을 쓰기 어려운 국면에 해당한다. 1국면과 4국면의 차이는 물가 지표의 차이이다. 이 때는, 현금 자산의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다.

미국, 국면별 자산 수익률 점검 결과

국면	총개월수	자산별 수익률 (%)			
		채권	주식	Commodity	현금
1. 경기침체	88	9.6	7.7	-1.5	2.9
2. 경기회복	70	4.9	16.0	-2.8	3.4
3. 경기과열	91	4.4	7.5	22.2	4.1
4. 스태그플레이션	80	7.3	5.5	4.5	4.0
전기간	329	6.6	8.9	6.2	3.6

참고: 1988년 이후 기간. 연환산 수익률(산술평균) 사용. 전통적인 국면별 Best asset 위치를 Bold 표시
자료: 삼성증권

현 국면 판단 및 전망

당사의 전망에 따르면, 미국 경제에서 성장지표가 기준선을 상회하는 고성장과 저물가의 조합인 2번 '경기회복' 국면이 시작될 것으로 예상할 수 있음. Investment Clock 모델을 기준으로 할 때, 미국 주식자산이 채권/상품/현금 대비 가장 투자매력이 높다고 판단함. 이는 당사의 "Global Asset Allocation" 리포트에서 제시하는 주식자산 선호 전략에 부합하는 결론임.

■ 목차

I. Investment Clock의 정의	p2
II. 미국 Investment Clock 백테스팅	p5
III. 현 국면에 대한 판단 및 전망	p10
IV. Appendix	p12

I. Investment Clock의 정의

Investment Clock(투자 시계)은 자산배분 및 섹터 전략을 위해서 경제 사이클을 세부 국면별로 나눠서 판단하는 방법론을 말한다. 경제 사이클 단계가 가진 고유의 속성에 따라 각 자산별 명암이 엇갈리게 되므로, 국면 판단을 통해 자산배분 전략을 달성할 수 있다는 것이 해당 모델의 로직이다. 본격적인 Investment Clock 모델에 대한 논의는 2000년대 초반에 활성화된 바 있다.

본고에서는 우선 미국 시장을 대상으로, 전통적인 투자 시계 모델의 작동 여부와 함께 좀 더 효율적인 투자 시계 모델을 제시하려고 한다. 향후에는 한국 시장의 효율적인 투자 시계 모델 제시 및 Sector rotation과 Factor rotation으로의 활용을 추가로 제시할 계획이다.¹

경제 사이클

일반적인 Investment Clock은 경제 사이클을 보통 4개의 국면으로 나눈다. 4개로 나누기 위해서는 2개의 변수를 사용한 조합이 사용되는데, 이 때 주로 사용되는 변수가 바로 성장(경기) 지표와 물가 지표다. 성장세가 플러스인가 마이너스인가, 물가가 고물가인가 저물가인가에 따라 총 4개의 조합이 가능하며, 보통 이를 기준으로 국면 판단을 하게 된다. 필자도 동일하게 경제 국면 판단에서 성장지표와 물가지표를 기준 변수로 삼았다.

성장지표

실제 경제 성장률은 여러 경제 환경 및 변수에 따라 잠재 GDP보다 더 높게 나올 수도 있고 더 낮게 나올 수도 있다. 이때, 잠재GDP보다 높은 성장을 보인 때를 '플러스 output gap', 상대적으로 낮은 성장을 보인 때를 '마이너스 output gap' 시기라고 할 수 있다. 성장 지표는 보통 이 output gap을 측정하는 지표라고 할 수 있다. 성장 지표가 플러스 혹은 균형 상태 이상이라는 것은 플러스 output gap 상황을 말하며, 마이너스면 그 반대를 뜻한다.

물가지표

인플레이션 및 디플레이션 현상은 여러 가지 경로로 경제에 큰 영향을 끼치게 된다. 또한 물가지표가 성장지표와 항상 동행하거나 항상 일정한 연관성을 가지는 것이 아니므로, 물가지표와 성장지표를 각각 조합해서 판단하는 것이 의미가 있다. 물가지표 분석 시, 장기 시계열로 봤을 때 물가지표(예를 들어 CPI y-y)는 장기적인 추세를 가질 수가 있다. 따라서 물가지표의 균형 수준 대비 플러스(고물가) 혹은 마이너스(저물가)를 확인할 때는, 중기적인 추세에 대비한 상대적인 수준으로 파악하는 것이 합리적이라고 본다.

¹ 미국을 먼저 분석한 이유는 백테스팅을 위한 시계열 자료가 미국 시장에는 충분히 존재하기 때문이다. 한국의 경우, 자료 시계열이 짧고, 국내 사이클과 맞는 국내 Commodity 자산 자료가 없는 것이 분석상의 단점으로 작용한다

Investment Clock 4국면

성장지표와 물가지표를 조합한 경제사이클의 4개 국면은 다음과 같이 분류할 수 있다.

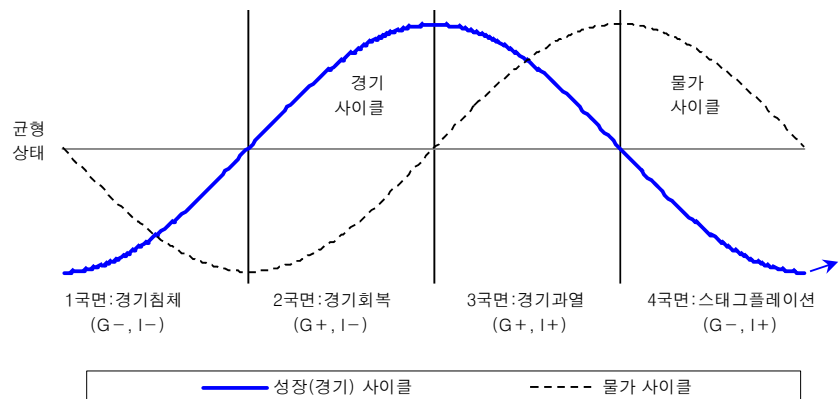
- 1국면. 경기침체(저성장, 저물가):** GDP 성장이 부진하며, 물가 또한 하락하는 단계다. 금리 또한 하락하며 중앙은행이 경기부양을 위해 기준금리를 내리는 시기다. 이 시기에는 채권 자산의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다. 1국면 ‘경기침체’ 와 4국면 ‘스태그플레이션’ 의 차이는 물가 수준의 차이다. ‘경기침체’ 국면은 물가가 하락하는 시기이며 ‘스태그플레이션’ 국면은 경기 하락에도 불구하고 고물가가 지속되는 시기를 말한다.
- 2국면. 경기회복(고성장, 저물가):** 경기 부양의 정책 효과가 나타나면서 GDP 성장이 균형 이상으로 높아진다. 단, 물가는 아직 낮은 상황이다. 기업의 수익성은 올라가고 금리는 여전히 낮은 상황이다. 주식 자산의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다.
- 3국면. 경기과열(고성장, 고물가):** 경기 상승이 이어져, GDP 성장이 균형 이상을 기록하고 물가 또한 고물가로 접어든 상황이다. 금리가 상승하면서 채권 자산의 성과는 나빠진다. 주식 자산의 경우는 1) 수익성 상승과 2) 금리 상승에 따른 밸류에이션 하락 압력이라는 상반된 영향을 받게 된다. 보통, 물가 상승과 연관된 Commodity의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다.
- 4국면. 스태그플레이션(저성장, 고물가):** GDP 성장이 부진하지만, 고물가가 지속되는 구간이다. 경기는 나쁘지만 고물가로 인해, 중앙은행이 경기 부양을 위한 완화 정책을 쓰기 어려운 국면에 해당한다. 1국면과 4국면의 차이는 물가 지표의 차이이다. 이 때는, 현금 자산의 투자가 가장 좋은 것으로 알려져 있다.

경기 순환 방식

4개 국면에는 1~4까지의 번호가 붙어 있다. 이는 1, 2, 3, 4번의 순서대로 경제 사이클이 순환한다는 의미를 일부 내포한다. 이는 일부는 맞고, 일부는 틀린 이야기라고 할 수 있다.

보통 Investment Clock에서 사용되는 ‘성장’ 지표는 성장 사이클은 경기동행 혹은 경기선행의 지표에 해당한다. 그리고 ‘물가’ 지표는 경기에 후행하는 속성을 가지고 있다. 따라서 경기의 정점보다 물가의 정점이 늦게 나타나는 것이 전통적인 경기 순환 방식에 해당한다. 이에 따르면, 경제 국면은 1국면에서 2, 3, 4 그리고 다시 1국면으로 순환하게 된다. (아래 그래프 참고). 물론 변화는 발생한다. 실제 경제 사이클에서는 2국면에서 3국면이 아닌 1국면으로 다시 이동할 수도 있고, 1국면 다음에 2국면이 아닌 4국면이 이어질 수도 있다. 실제 경기 순환 현상에 대해서는, 뒷 부분에서 다시 자세히 살펴볼 예정이다.

일반적인 성장, 물가 사이클



자료: 삼성증권

국면 판단용 지표 및 기준

국면에 대한 정의가 확정되었으면, 그 다음으로는 실제 국면을 판단하는데 필요한 계량적인 경제 지표와 지표의 판단 기준이 필요하다.

필자의 경우, 고성장과 저성장의 개념을 output gap이 0 이상인지 이하인지로 삼았다.² 이를 확인할 수 있는 미국 경제의 Proxy로는 US OECD 경기선행지수를 선택하였다. US OECD CLI가 100 이상이면 고성장, 100 이하면 저성장으로 분류하였다. OECD 경기선행지수(OECD Composite Leading Indicators)는 output gap과 경기사이클을 판단하기 위해서 OECD에서 작성하는 경제지표이다. 지수값 100포인트가 장기 트렌드가 해당하며, 그 이상이면 고성장, 그 이하면 저성장 시기로 판단할 수 있다. 중기적인 경기 사이클을 잘 나타내고 있는 점과, 미국 지수가 1955년부터 나오므로 장기적인 분석이 가능하다는 점이 이 지표의 장점이다.

물가지표의 경우에는 US CPI Y-Y 지표를 기초로 삼았다. 인플레이션을 가장 잘 보여주는 지표이며 1914년부터 데이터가 존재한다. 앞에서 이야기한 것처럼, 물가지표의 장기적인 Drift가 존재할 수 있으므로, 장기 추세를 제거할 필요가 있다. 이에 필자는 (2m - 2y) 수치 즉, 최근 2개월 평균값에서 2년 평균값을 차감한 수치를 기준으로 삼았다. 이 값이 0 이상이면 장기 균형보다 높은 고물가 상태, 0 이하면 장기 균형보다 낮은 저물가 상태로 판단하였다. 최근 1개월 수치가 아닌 2개월 평균값 사용 방식은, CPI Y-Y 수치 자체의 월별 변동이 큰 경향이 있기 때문에 조정 작업을 위해 적용한 방법이다.

미국 모델, 국면 판단 지표

성장지표: US OECD 경기선행지수

성장지표 판단기준: 100포인트 이상이면 고성장, 100 이하면 저성장

물가지표: (2m - 2y) of US CPI Y-Y = US CPI y-y가 기초, CPI y-y의 최근 2개월 평균값에서 2년 평균값을 차감함

물가지표 판단기준: (2m - 2y)가 0 이상이면 고물가, 0 이하면 저물가

투자시계 설명

국면번호	국면명	성장	물가	설명	최선호 자산
1	경기침체	-	-	저성장 저물가 시기	채권
2	경기회복	+	-	고성장 저물가	주식
3	경기과열	+	+	고성장 고물가	상품(+주식)
4	스태그플레이션	-	+	저성장 고물가	현금(+채권)

자료: 삼성증권

Investment Clock 모델의 용어 비교

본고 용어	용어1(Fidelity)	용어2(우라가미 구니오)	용어3	*성장	*물가
경기침체	Reflation	역실적장세	Deflationary Bust	-	-
경기회복	Recovery	금용장세	Disinflationary Boom	+	-
경기과열	Overheat	실적장세	Inflationary Boom	+	+
스태그플레이션	Stagflation	역금용장세	Inflationary Bust	-	+

참고: 우라가미 구니오의 경우, 물가 대신 금리 지표가 사용됨. 문맥상으로는 금리 대신 물가로 유사 대체가 가능

자료: 삼성증권

² 고성장, 저성장의 개념은 사람마다 다를 수 있다. 예를 들어 Fidelity의 경우, output gap이 저점에서 고점까지 올라가는 구간을 고성장, 고점에서 저점까지 내려가는 구간을 저성장을 정의했다. 고점/저점을 사용하는 기준도 나름 장점이 있지만, 고점/저점의 판단이 자의적이고 상당기간이 흐른 뒤에야 정확한 판단이 가능하다는 단점을 가지고 있다. 따라서, 고점/저점 방식보다는 기준선 이상/이하를 기준으로 국면을 나누는 방식이 더 효율적이라고 필자는 판단한다

■ 목차

I. Investment Clock의 정의	p2
II. 미국 Investment Clock 백테스팅	p5
III. 현 국면에 대한 판단 및 전망	p10
IV. Appendix	p12

II. 미국 Investment Clock 백테스팅

Investment Clock 모델이 정의되었으면, 실제 경제 사이클이 이에 맞춰서 진행되었는지, 경제 사이클에는 얼마 정도의 기간이 요소되었는지, 각 국면 별 유망 투자 자산이 실제로 적중했는지 확인해 볼 필요가 있다. 본 챕터에서는 이에 대한 장기 시계열 상의 백테스팅 점검을 진행하였다.

미국 모델, 국면 판단 지표

성장지표: US OECD 경기선행지수

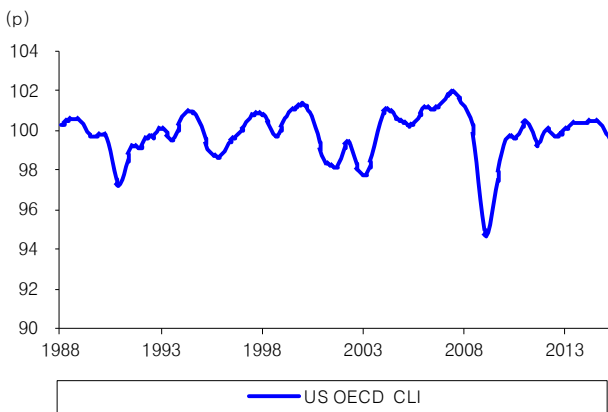
성장지표 판단기준: 100포인트 이상이면 고성장. 100 이하면 저성장

물가지표: $(2m - 2y)$ of US CPI Y-Y = US CPI y-y가 기초. CPI y-y의 최근 2개월 평균값에서 2년 평균값을 차감함

물가지표 판단기준: $(2m - 2y)$ 가 0 이상이면 고물가. 0 이하면 저물가

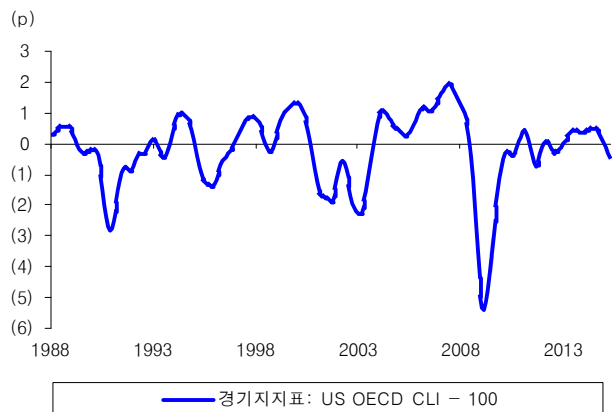
미국의 OECD 경기선행지수와 물가 상승률 수치는 50년 이상의 시계열 자료가 존재한다. 단, 미국 채권 자산 수익률 데이터의 제약사항과 비교적 최근 dml 추세를 확인하기 위하여, 1988년 이후부터 지금까지의 약 30년의 기간을 백테스팅 관찰기간으로 삼았다.

US OECD 경기선행지수



자료: OECD

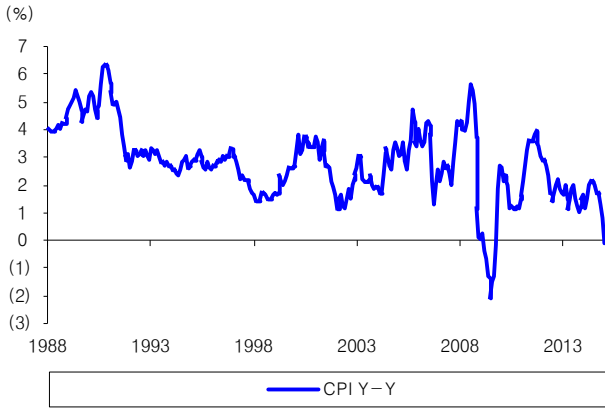
성장지표: US OECD CLI - 100



자료: OECD, 삼성증권

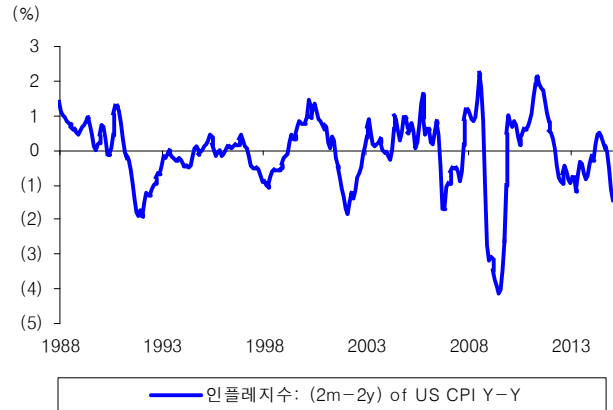
US OECD CLI에 따르면 1988년 이후로 고성장기가 7번, 저성장기가 7번 정도 존재했다.

US CPI y-y 증가율



자료: BLS

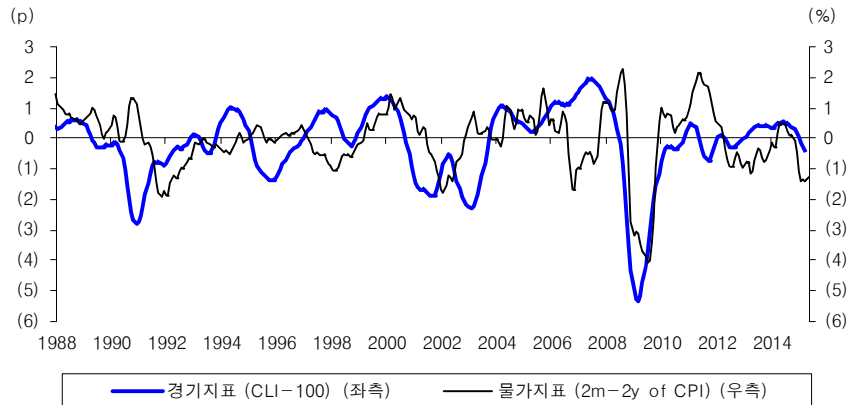
물가지표: (2m - 2y) of US CPI Y-Y



자료: BLS, 삼성증권

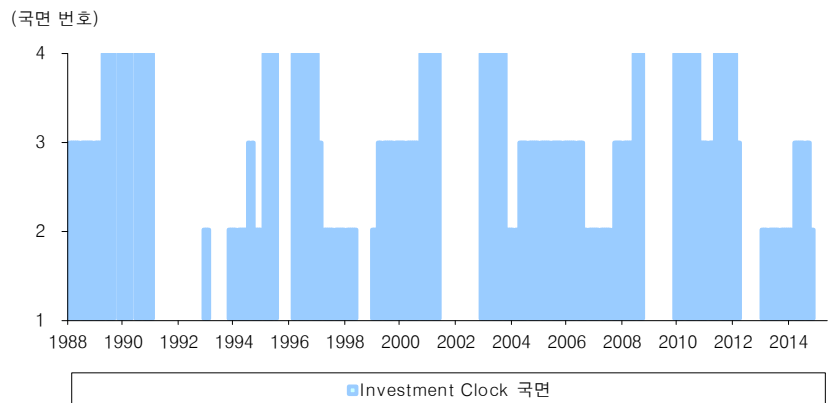
물가 상승률의 경우, 장기적으로 물가 상승률의 절대 레벨은 다소 하락하는 것으로 나온다. 물가 판단지표(2m-2y 수치)로 보면, 시기에 따라 고물가 기간, 저물가 기간이 교대로 나타나는 것이 확인된다.

미국 성장, 물가 사이클



자료: OECD, BLS, 삼성증권

Investment Clock 국면



자료: 삼성증권

미국 매크로는 Investment Clock의 4개 국면을 장기적으로 순환하였다. 328개월의 기간 동안 국면 전환은 37번이 발생하였다. 평균적으로 한 국면이 8~9개월 가량 지속된 셈이다. 4개 국면을 묶어 한번의 순환 사이클로 본다면, 한 사이클이 대략 3~4년 정도 소요되었다고 볼 수 있다.

국면 사이클이 1국면에서 2, 3, 4로 순차적으로 이동했는지의 확인은, 아래의 국면 이동 패턴 결과를 통해 확인할 수 있다.

한달 기준의 국면 이동 패턴

국면간 이동 횟수		1달 후 국면				소계
		1	2	3	4	
1 2 3 4	1	76 (89%)	4 (5%)	0 (0%)	5 (6%)	85 (100%)
	2	3 (4%)	61 (87%)	5 (7%)	1 (1%)	70 (100%)
	3	1 (1%)	4 (4%)	82 (90%)	4 (4%)	91 (100%)
	4	6 (8%)	1 (1%)	3 (4%)	70 (88%)	80 (100%)

참고: 현재 국면 시점이 1988/1~2015/2 기간임

자료: 삼성증권

위 표에 있는 미국의 30년 사례를 보면, 1국면 상황에서 그 다음달에도 1국면으로 이어진 횟수가 76번, 전체 대비 89%의 빈도를 기록했다. 1국면에서 2국면으로 이어진 빈도가 5%, 4국면으로 이어진 빈도가 6%를 차지했다. 즉, 1국면이 쭉 유지되었다가 다음 국면으로 전환될 때는 2국면으로 전진하거나 혹은 4국면으로 후퇴했음을 알 수 있다. (1국면에서 3국면으로 바로 뛴 적은 한번도 없다!) 2국면도 자기 자신을 유지하는 경우가 많고 그 다음이 3국면으로의 이동이었다. 3국면과 4국면도 유사한 패턴이다.

전체적으로는 1, 2, 3, 4국면 순으로 전진하나, 중간 중간에 Backward가 발생하는 패턴이 나타났다. 처음에 가정한 Investment Clock의 기본 순환 패턴이 실제로 나타난다고 볼 수 있다. 2달 후의 국면 이동에 대한 패턴을 조사했을 때도 이와 유사한 결과가 나타난다 (아래 표 참고)

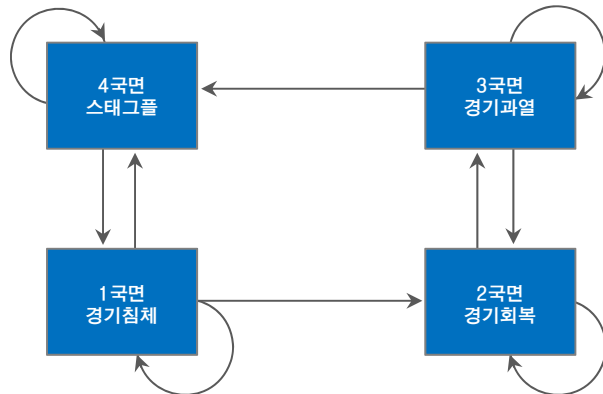
2달 기준의 국면 이동 패턴

국면간 이동 횟수		2달 후 국면				소계
		1	2	3	4	
1 2 3 4	1	68 (80%)	8 (9%)	0 (0%)	9 (11%)	85 (100%)
	2	6 (9%)	52 (74%)	10 (14%)	2 (3%)	70 (100%)
	3	2 (2%)	8 (9%)	73 (80%)	8 (9%)	91 (100%)
	4	11 (14%)	2 (3%)	6 (8%)	61 (76%)	80 (100%)

참고: 현재 국면 시점이 1988/1~2015/2 기간임

자료: 삼성증권

미국 Investment Clock: 국면간 이동 패턴



참고: 1달 후 기준의 국면 이동

자료: 삼성증권

국면별 자산 수익률 분석

Investment Clock 모델의 핵심은 각 국면별로 투자자산의 수익률이 달라진다는 점이다. 앞서 4국면에 대한 설명에서, 각 국면별 우수 투자자산에 대한 일반적인 로직을 기술한 바 있다. 여기서는 실제 미국의 30년 기간 동안 국면별 자산 수익률이 이론과 일치하는지를 확인해 보았다. 각 자산별 수익률을 측정하는 벤치마크는 다음과 같이 정했다.

자산별 수익률 산출 벤치마크

자산	벤치마크	자료기간
주식	S&P 500 Price Index	1928년 이후
채권	JPM U.S. Aggregate Bond Index	1988년 이후
Commodity	S&P GSCI(GS Commodity Index) Total Return	1970년 이후
현금	FFR 기반의 현금지수 (기준금리 수치에 기반한 가상의 투자지수)	1971년 이후

자료: Bloomberg, 삼성증권

지난 30년간의 데이터를 바탕으로, 각 국면 간의 자산별 평균 수익률을 계산한 결과는 다음과 같다.³

미국, 국면별 자산 수익률 점검 결과

국면	총개월수	자산별 수익률 (%)			
		채권	주식	Commodity	현금
1. 경기침체	88	9.6	7.7	-1.5	2.9
2. 경기회복	70	4.9	16.0	-2.8	3.4
3. 경기과열	91	4.4	7.5	22.2	4.1
4. 스태그플레이션	80	7.3	5.5	4.5	4.0
전기간	329	6.6	8.9	6.2	3.6

참고: 1988년 이후 기간. 연환산 수익률(산술평균) 사용. 전통적인 국면별 Best asset 위치를 Bold 표시
자료: 삼성증권

- **1. 경기침체 국면:** 4개 자산 중 채권의 수익률이 9.6%로 가장 높았다. Commodity가 -1.5%로 가장 낮은 수익률을 기록했다.
- **2. 경기회복 국면:** 주식이 16.0%로 가장 높은 수익률을 기록했다. Commodity가 -2.8%로 가장 낮은 수익률을 기록했다.
- **3. 경기과열 국면:** Commodity가 22.2% 수익률로 최고자산을 기록했다. 현금 자산의 수익률이 4.1%로 가장 낮았다. 단 현금자산 내부로 보면, 3국면의 수익률이 다른 국면 대비 가장 높은 편이다.
- **4. 스태그플레이션 국면:** 채권이 7.3% 수익률로 가장 높았다. 현금의 수익률이 4.0%를 보여 가장 낮았다. 단, 현금자산 내부에서는 타 국면 대비 높은 수익률에 해당한다.
- **채권 자산 측면:** ‘경기침체’ 국면에서 가장 수익률이 높았고, 경기과열 국면에서 가장 수익률이 낮았다. ‘경기침체’ 시기에 채권 자산은 금리 하락 및 금리 인하 정책으로 인해 좋은 수익률이 나타난다.
- **주식 자산 측면:** 경기는 좋고 인플레이션도 낮은 ‘경기회복’ 국면에서 주식은 가장 좋은 수익을 기록한다. 정반대의 상황인 ‘스태그플레이션’ 국면에서 주식의 수익률은 가장 낮다.
- **Commodity 자산 측면:** Commodity은 그 본질 상 인플레이션 사이클과 같이 간다. ‘경기과열’ 국면에서 Commodity의 수익률이 가장 높았다. 인플레이션이 낮은 ‘경기침체/경기회복’ 국면에서 Commodity의 수익률은 부진하다.
- **현금 자산 측면:** 현금의 수익률 절대레벨은 높지 않지만, 상대적인 수준은 물가 사이클과 유사한 흐름을 보인다. ‘경기과열’ 및 ‘스태그플레이션’ 국면에서 수익률이 가장 높았다.

³ 각 자산별 장기 수익률 레벨이 다르다는 점고 고려해야 한다. 30년 평균 수익률로 보면, 주식이 채권 보다 2~3% 높은 수익률을 보였다. 이는 Equity risk premium의 영향이다. 현금 자산은, 가장 명확한 Risk free asset이므로 수익률 레벨이 낮다는 점을 감안해야 한다.

국면별 자산 수익률을 확인한 결과, 기존의 시각이었던 경기침체-채권, 경기회복-주식, 경기과열-Commodity의 연관성이 그대로 유지됨을 알 수 있다. 현금자산의 경우 절대수익률이 낮으므로, 스태그플레이션 국면의 최선호 자산은 이론 상의 '현금 only' 보다는 '현금 및 채권' 으로 지정하는 것이 더 합리적이라고 본다.

전체 기간의 패턴이 확실하더라도, 중단기 기간 동안의 패턴 또한 동일할지 확인해볼 필요가 있다. 특히, Investment Clock 개념이 개발된 이후의, 최근 시기에서도 여전히 맞는지 중요하다. 이에 전체 시기를 5개 정도의 구간으로 구별하여, 각 구간별 자산 수익률 패턴을 추가로 확인하였다.

시대별로 분해한, 국면별 자산 수익률

	총개월수	자산별 수익률 (%)			현금
		채권	주식	Commodity	
1988년~1995년					
1. 경기침체	37	12.0	12.3	4.0	4.6
2. 경기회복	16	3.8	2.1	5.1	3.9
3. 경기과열	18	5.9	16.4	21.6	7.7
4. 스태그플레이션	25	10.3	15.2	23.5	7.6
1996년~2000년					
1. 경기침체	8	6.8	21.0	-27.4	5.2
2. 경기회복	18	8.5	31.2	-9.4	5.4
3. 경기과열	20	3.1	5.5	33.0	5.6
4. 스태그플레이션	14	7.5	11.3	27.7	5.5
2001년~2005년					
1. 경기침체	17	9.1	-16.9	-0.2	2.1
2. 경기회복	6	2.5	10.8	42.8	1.0
3. 경기과열	20	4.4	7.5	19.0	2.6
4. 스태그플레이션	17	5.9	4.2	4.6	2.4
2006년~2010년					
1. 경기침체	13	13.7	13.9	-12.7	0.3
2. 경기회복	13	5.6	15.0	3.1	5.2
3. 경기과열	19	3.2	-3.8	37.5	3.5
4. 스태그플레이션	15	3.5	-13.2	-46.7	0.7
2011년~현재					
1. 경기침체	13	0.9	12.1	8.7	0.3
2. 경기회복	17	2.6	15.4	-24.0	0.3
3. 경기과열	14	6.1	14.5	-9.0	0.3
4. 스태그플레이션	9	7.7	3.6	0.6	0.3

참고: 연환산 수익률 기준. 산술평균 방식 사용. 전통적인 국면별 Best asset 위치를 Bold 표시
 자료: 삼성증권

위의 표를 보면, 중단기 구간을 묶은 시대별 확인에서도 국면과 자산 수익률 간의 관계가 안정적임이 확인된다. 특히, 주식 자산의 경우에는 항상 2번 '경기회복' 국면에서의 고수익률 패턴이 매번 발생했다. 최근 구간인 2006~2010년과 2011년~현재 구간에서도 이 현상은 유지되었다.

이는 중요한 시사점을 알려준다. 매크로 국면과 주식자산의 수익률 관계가 항상 일정하다는 점은, 시장 밸류에이션 지표 같은 펀더멘털 및 수급 요인 분석이 없더라도 매크로 분석만으로도 어느 정도 자산별 전망이 가능하다는 뜻이 된다.

■ 목차

I. Investment Clock의 정의	p2
II. 미국 Investment Clock 백테스팅	p5
III. 현 국면에 대한 판단 및 전망	p10
IV. Appendix	p12

III. 현 국면에 대한 판단 및 전망

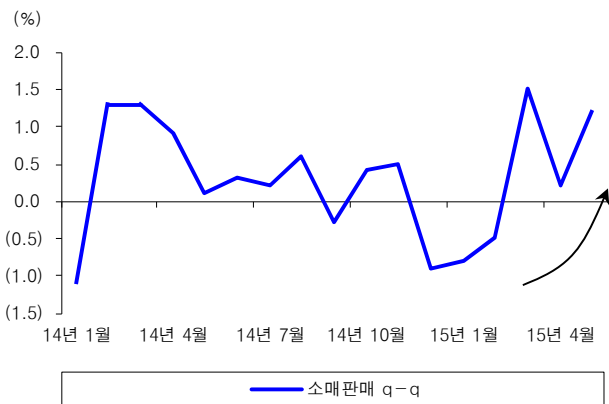
미국의 현재 Investment Clock 국면은 어디인가? 미국의 5월 OECD 경기선행지수는 99.51 포인트를 기록했다. 기준선 100포인트에 소폭 못미치는 수준이다. 미국의 CPI y-y는 4월 -0.2%, 5월 0.0%를 기록했다. 장기추세를 제거한 (2m-2y) 수치를 계산하면 -1.33%로 나온다. 완연한 저물가 수준이다. 5월의 경제 사이클 국면은, 소폭 부진한 성장 지표와 저물가 상황의 조합, 1번의 ‘경기침체’ 국면이라고 할 수 있다.

당사 매크로팀의 의견에 따르면, 시점을 현재인 7월로 옮겨서 판단할 때 현재상황은 ‘경기침체’ 국면에서 ‘경기회복’ 국면으로 옮겨가는 시기라고 볼 수 있다.

지난 1/4분기의 경우, 미국 경제는 기상 악화, 서부항만 파업 등으로 일시적인 부진을 겪었다. 1/4분기 GDP 성장률(q-q)은 -0.2%까지 내려갔다. Investment Clock 모델에서도, 2014년말 2국면 상황에서 2015년 상반기에 1국면으로 다시 후퇴하는 모습이 나타났다. 당사 매크로팀은 이미 5월부터 경기의 개선 추세가 진행되고 있다고 보며, 향후 개선은 소비와 주거용 투자 등 민간 내수부문에 의해 주도될 것으로 본다. 실제 5월 소매판매 수치도 전월 대비 1.2%를 보여 연초 부진에서 벗어나고 있다. 신규주택 허가건수나 NAHB 주택시장 지수도 상승세를 보여, 내수부문 개선을 기대하고 있다. ISM 제조업지수도 연초 바닥권에서 올라오는 모습이다. 유가 하락 현상은 하반기부터 미국 경제에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보며, 인플레이션을 당분간 낮추는 역할을 하고 있다.

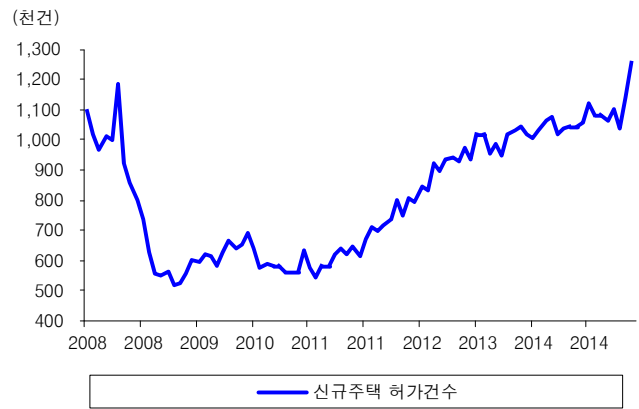
당사의 전망에 따르면, 미국 경제에서 성장지표가 기준선을 상회하는 고성장과 저물가의 조합인 2번 ‘경기회복’ 국면이 시작될 것으로 예상할 수 있다. Investment Clock 모델을 기준으로 할 때, 미국 주식자산이 채권/상품/현금 대비 가장 투자매력이 높다고 판단한다. 이는 당사의 “Global Asset Allocation” 리포트에서 제시하는 주식자산 선호 전략에 부합하는 결론이라 하겠다.

미국 소매판매



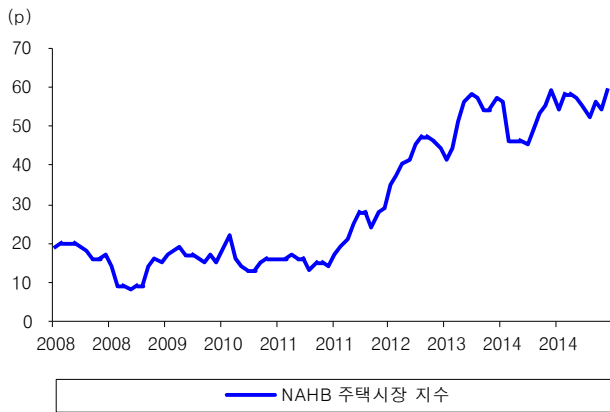
자료: Bloomberg

신규주택 허가건수



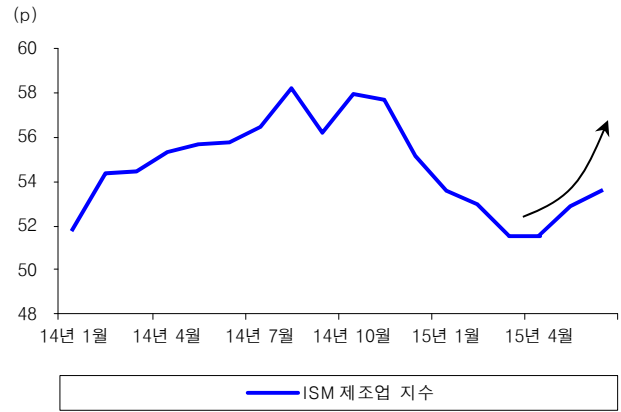
자료: Bloomberg

NAHB 주택시장 지수



자료: Bloomberg

ISM 제조업 지수



자료: Bloomberg

IV. Appendix

미국 경기국면 판단지표 및 상품별 수익률 Data (1)

Date	경기 국면 판단 지표			경기 국면	자산별 수익률				
	OECD LEI	CPI Y-Y	경기지표 (CLI-100)		물가지표 (2m-2y of CPI)	채권	주식	상품	현금
88-01-31	100.31	4.00	0.31	1.40	3	3.2%	4.0%	2.7%	0.6%
88-02-29	100.30	3.90	0.30	1.12	3	1.0%	4.2%	-1.1%	0.5%
88-03-31	100.32	3.90	0.32	1.00	3	-1.0%	-3.3%	5.0%	0.6%
88-04-30	100.38	3.90	0.38	0.90	3	-0.6%	0.9%	3.1%	0.6%
88-05-31	100.45	3.90	0.45	0.80	3	-0.8%	0.3%	3.5%	0.6%
88-06-30	100.51	4.00	0.51	0.76	3	2.2%	4.3%	-2.8%	0.6%
88-07-31	100.55	4.10	0.55	0.76	3	-0.6%	-0.5%	0.6%	0.6%
88-08-31	100.56	4.00	0.56	0.66	3	0.1%	-3.9%	-0.7%	0.7%
88-09-30	100.56	4.20	0.56	0.61	3	2.2%	4.0%	-2.7%	0.7%
88-10-31	100.56	4.20	0.56	0.60	3	1.7%	2.6%	4.8%	0.7%
88-11-30	100.55	4.20	0.55	0.48	3	-1.2%	-1.9%	5.7%	0.7%
88-12-31	100.53	4.40	0.53	0.44	3	0.4%	1.5%	7.3%	0.7%
89-01-31	100.48	4.70	0.48	0.55	3	1.2%	7.1%	0.4%	0.7%
89-02-28	100.38	4.80	0.38	0.64	3	-0.8%	-2.9%	4.3%	0.8%
89-03-31	100.23	5.00	0.23	0.71	3	0.7%	2.1%	6.7%	0.8%
89-04-30	100.07	5.10	0.07	0.80	3	2.1%	5.0%	3.2%	0.8%
89-05-31	99.92	5.40	-0.08	0.94	4	2.3%	3.5%	-1.3%	0.8%
89-06-30	99.80	5.20	-0.20	0.93	4	3.3%	-0.8%	3.5%	0.8%
89-07-31	99.72	5.00	-0.28	0.68	4	2.1%	8.8%	-2.8%	0.8%
89-08-31	99.69	4.70	-0.31	0.42	4	-1.7%	1.6%	3.5%	0.8%
89-09-30	99.69	4.30	-0.31	0.07	4	0.4%	-0.7%	6.0%	0.8%
89-10-31	99.71	4.50	-0.29	-0.03	1	2.5%	-2.5%	-0.7%	0.7%
89-11-30	99.73	4.70	-0.27	0.16	4	0.9%	1.7%	1.6%	0.7%
89-12-31	99.76	4.60	-0.24	0.20	4	0.2%	2.1%	9.1%	0.7%
90-01-31	99.79	5.20	-0.21	0.40	4	-1.3%	-6.9%	-0.4%	0.7%
90-02-28	99.82	5.30	-0.18	0.70	4	0.2%	0.9%	-0.3%	0.7%
90-03-31	99.82	5.20	-0.18	0.64	4	0.0%	2.4%	0.7%	0.7%
90-04-30	99.75	4.70	-0.25	0.31	4	-0.8%	-2.7%	-1.0%	0.7%
90-05-31	99.58	4.40	-0.42	-0.11	1	2.6%	9.2%	-0.7%	0.7%
90-06-30	99.30	4.70	-0.70	-0.14	1	1.5%	-0.9%	-1.5%	0.7%
90-07-31	98.92	4.80	-1.08	0.03	4	1.3%	-0.5%	8.3%	0.7%
90-08-31	98.45	5.60	-1.55	0.41	4	-1.1%	-9.4%	16.6%	0.7%
90-09-30	97.98	6.20	-2.02	1.03	4	0.9%	-5.1%	22.9%	0.7%
90-10-31	97.56	6.30	-2.44	1.29	4	1.6%	-0.7%	-6.1%	0.6%
90-11-30	97.28	6.30	-2.72	1.25	4	2.1%	6.0%	-6.6%	0.6%
90-12-31	97.16	6.10	-2.84	1.08	4	1.5%	2.5%	-2.0%	0.6%
91-01-31	97.22	5.70	-2.78	0.74	4	1.0%	4.2%	-9.4%	0.6%
91-02-28	97.43	5.30	-2.57	0.32	4	0.4%	6.7%	1.4%	0.5%
91-03-31	97.75	4.90	-2.25	-0.08	1	0.5%	2.2%	3.8%	0.5%
91-04-30	98.11	4.90	-1.89	-0.27	1	1.1%	0.0%	2.3%	0.5%
91-05-31	98.47	5.00	-1.53	-0.20	1	0.5%	3.9%	-0.1%	0.5%
91-06-30	98.80	4.70	-1.20	-0.28	1	-0.1%	-4.8%	-2.4%	0.5%
91-07-31	99.05	4.40	-0.95	-0.55	1	1.2%	4.5%	5.1%	0.5%
91-08-31	99.19	3.80	-0.81	-0.97	1	2.2%	2.0%	1.5%	0.5%
91-09-30	99.22	3.40	-0.78	-1.43	1	2.0%	-1.9%	0.8%	0.4%
91-10-31	99.17	2.90	-0.83	-1.81	1	1.0%	1.2%	-2.9%	0.4%
91-11-30	99.10	3.00	-0.90	-1.94	1	1.1%	-4.4%	-4.0%	0.4%
91-12-31	99.07	3.10	-0.93	-1.78	1	3.2%	11.2%	-7.1%	0.3%
92-01-31	99.12	2.60	-0.88	-1.87	1	-1.4%	-2.0%	2.7%	0.3%
92-02-29	99.25	2.80	-0.75	-1.92	1	0.4%	1.0%	-1.1%	0.3%
92-03-31	99.41	3.20	-0.59	-1.53	1	-0.6%	-2.2%	1.1%	0.3%
92-04-30	99.55	3.20	-0.45	-1.27	1	0.7%	2.8%	3.0%	0.3%
92-05-31	99.64	3.00	-0.36	-1.31	1	1.7%	0.1%	2.7%	0.3%
92-06-30	99.67	3.10	-0.33	-1.30	1	1.5%	-1.7%	-0.6%	0.3%
92-07-31	99.66	3.20	-0.34	-1.13	1	2.4%	3.9%	-1.4%	0.3%
92-08-31	99.64	3.10	-0.36	-1.03	1	1.0%	-2.4%	0.1%	0.3%
92-09-30	99.68	3.00	-0.32	-0.99	1	1.5%	0.9%	1.1%	0.2%
92-10-31	99.77	3.20	-0.23	-0.81	1	-1.4%	0.2%	-2.2%	0.2%
92-11-30	99.92	3.00	-0.08	-0.68	1	-0.3%	3.0%	-1.3%	0.2%
92-12-31	100.04	2.90	0.04	-0.69	2	1.7%	1.0%	0.2%	0.2%
93-01-31	100.10	3.30	0.10	-0.44	2	2.0%	0.7%	1.2%	0.2%
93-02-28	100.09	3.20	0.09	-0.20	2	1.9%	1.0%	1.2%	0.2%
93-03-31	100.00	3.10	0.00	-0.23	1	0.3%	1.9%	2.1%	0.2%
93-04-30	99.87	3.20	-0.13	-0.16	1	0.8%	-2.5%	-1.1%	0.2%

미국 경기국면 판단지표 및 상품별 수익률 Data (2)

Date	경기 국면 판단 지표				경기 국면	자산별 수익률			
	OECD LEI	CPI Y-Y	경기지표 (CLI-100)	불가지표 (2m-2y of CPI)		채권	주식	상품	현금
93-05-31	99.72	3.20	-0.28	-0.03	1	-0.2%	2.3%	-2.8%	0.2%
93-06-30	99.59	3.00	-0.41	-0.06	1	2.0%	0.1%	-3.1%	0.2%
93-07-31	99.52	2.80	-0.48	-0.20	1	0.5%	-0.5%	-0.9%	0.2%
93-08-31	99.53	2.80	-0.47	-0.25	1	2.0%	3.4%	0.8%	0.2%
93-09-30	99.62	2.70	-0.38	-0.28	1	0.4%	-1.0%	0.3%	0.2%
93-10-31	99.79	2.80	-0.21	-0.27	1	0.3%	1.9%	-3.6%	0.2%
93-11-30	100.01	2.70	0.01	-0.26	2	-0.9%	-1.3%	-5.0%	0.2%
93-12-31	100.24	2.70	0.24	-0.29	2	0.4%	1.0%	-1.9%	0.2%
94-01-31	100.46	2.50	0.46	-0.39	2	1.3%	3.3%	8.1%	0.2%
94-02-28	100.64	2.50	0.64	-0.48	2	-2.0%	-3.0%	-2.2%	0.3%
94-03-31	100.79	2.50	0.79	-0.45	2	-2.0%	-4.6%	-1.2%	0.3%
94-04-30	100.90	2.40	0.90	-0.46	2	-0.8%	1.2%	2.6%	0.3%
94-05-31	100.95	2.30	0.95	-0.53	2	-0.1%	1.2%	1.5%	0.4%
94-06-30	100.96	2.50	0.96	-0.46	2	-0.1%	-2.7%	2.5%	0.4%
94-07-31	100.93	2.80	0.93	-0.19	2	1.6%	3.1%	1.7%	0.4%
94-08-31	100.89	2.90	0.89	0.02	3	0.1%	3.8%	-6.7%	0.4%
94-09-30	100.82	3.00	0.82	0.12	3	-1.2%	-2.7%	-0.9%	0.4%
94-10-31	100.74	2.60	0.74	-0.01	2	-0.1%	2.1%	0.5%	0.4%
94-11-30	100.61	2.70	0.61	-0.15	2	-0.3%	-4.0%	-3.3%	0.5%
94-12-31	100.42	2.70	0.42	-0.09	2	0.6%	1.2%	3.4%	0.5%
95-01-31	100.18	2.80	0.18	-0.02	2	1.7%	2.4%	-2.5%	0.5%
95-02-28	99.88	2.90	-0.12	0.10	4	2.1%	3.6%	0.8%	0.5%
95-03-31	99.56	2.90	-0.44	0.15	4	0.7%	2.7%	1.4%	0.5%
95-04-30	99.27	3.10	-0.73	0.26	4	1.2%	2.8%	3.1%	0.5%
95-05-31	99.03	3.20	-0.97	0.41	4	3.7%	3.6%	-0.8%	0.5%
95-06-30	98.87	3.00	-1.13	0.36	4	0.8%	2.1%	-1.8%	0.5%
95-07-31	98.78	2.80	-1.22	0.16	4	-0.3%	3.2%	2.6%	0.5%
95-08-31	98.72	2.60	-1.28	-0.03	1	1.1%	0.0%	2.1%	0.5%
95-09-30	98.67	2.50	-1.33	-0.18	1	0.9%	4.0%	0.4%	0.5%
95-10-31	98.63	2.80	-1.37	-0.08	1	1.4%	-0.5%	1.0%	0.5%
95-11-30	98.61	2.60	-1.39	-0.02	1	1.5%	4.1%	2.7%	0.5%
95-12-31	98.62	2.50	-1.38	-0.16	1	1.3%	1.7%	10.2%	0.5%
96-01-31	98.69	2.70	-1.31	-0.12	1	0.7%	3.3%	-0.2%	0.4%
96-02-29	98.80	2.70	-1.20	-0.03	1	-1.8%	0.7%	4.0%	0.4%
96-03-31	98.96	2.80	-1.04	0.01	4	-0.7%	0.8%	6.5%	0.4%
96-04-30	99.12	2.90	-0.88	0.09	4	-0.5%	1.3%	5.8%	0.4%
96-05-31	99.28	2.90	-0.72	0.11	4	-0.1%	2.3%	-0.8%	0.4%
96-06-30	99.40	2.80	-0.60	0.05	4	1.2%	0.2%	3.9%	0.4%
96-07-31	99.50	3.00	-0.50	0.09	4	0.3%	-4.6%	-4.7%	0.4%
96-08-31	99.57	2.90	-0.43	0.14	4	-0.1%	1.9%	3.2%	0.4%
96-09-30	99.64	3.00	-0.36	0.14	4	1.5%	5.4%	3.5%	0.4%
96-10-31	99.71	3.00	-0.29	0.18	4	2.0%	2.6%	-0.2%	0.4%
96-11-30	99.79	3.30	-0.21	0.30	4	1.6%	7.3%	8.3%	0.4%
96-12-31	99.87	3.30	-0.13	0.43	4	-0.9%	-2.2%	1.0%	0.4%
97-01-31	99.97	3.00	-0.03	0.27	4	0.2%	6.1%	-1.5%	0.4%
97-02-28	100.09	3.00	0.09	0.11	3	0.1%	0.6%	-6.9%	0.4%
97-03-31	100.22	2.80	0.22	0.02	3	-1.0%	-4.3%	1.7%	0.5%
97-04-30	100.35	2.50	0.35	-0.21	2	1.4%	5.8%	2.3%	0.5%
97-05-31	100.49	2.20	0.49	-0.47	2	0.9%	5.9%	0.7%	0.5%
97-06-30	100.62	2.30	0.62	-0.54	2	1.1%	4.3%	-5.4%	0.5%
97-07-31	100.73	2.20	0.73	-0.51	2	2.9%	7.8%	4.1%	0.5%
97-08-31	100.81	2.20	0.81	-0.55	2	-1.1%	-5.7%	2.5%	0.5%
97-09-30	100.86	2.20	0.86	-0.53	2	1.5%	5.3%	2.5%	0.5%
97-10-31	100.89	2.10	0.89	-0.55	2	1.8%	-3.4%	2.8%	0.5%
97-11-30	100.89	1.80	0.89	-0.72	2	0.5%	4.5%	-9.9%	0.5%
97-12-31	100.85	1.70	0.85	-0.89	2	1.1%	1.6%	-6.8%	0.5%
98-01-31	100.80	1.60	0.80	-0.94	2	1.5%	1.0%	-1.6%	0.5%
98-02-28	100.74	1.40	0.74	-1.04	2	-0.3%	7.0%	-6.6%	0.5%
98-03-31	100.64	1.40	0.64	-1.08	2	0.3%	5.0%	-0.5%	0.5%
98-04-30	100.52	1.40	0.52	-1.02	2	0.4%	0.9%	-2.7%	0.5%
98-05-31	100.35	1.70	0.35	-0.82	2	1.1%	-1.9%	-4.7%	0.5%
98-06-30	100.16	1.70	0.16	-0.62	2	1.2%	3.9%	-3.5%	0.5%
98-07-31	99.98	1.70	-0.02	-0.57	1	0.2%	-1.2%	-7.9%	0.5%
98-08-31	99.83	1.60	-0.17	-0.56	1	2.7%	-14.6%	-5.9%	0.5%
98-09-30	99.73	1.50	-0.27	-0.60	1	2.8%	6.2%	10.2%	0.4%
98-10-31	99.73	1.50	-0.27	-0.59	1	-0.3%	8.0%	-4.7%	0.4%
98-11-30	99.82	1.50	-0.18	-0.51	1	0.1%	5.9%	-12.2%	0.4%
98-12-31	99.97	1.60	-0.03	-0.39	1	0.2%	5.6%	-1.7%	0.4%

미국 경기국면 판단지표 및 상품별 수익률 Data (3)

Date	경기 국면 판단 지표				경기 국면	자산별 수익률			
	OECD LEI	CPI Y-Y	경기지표 (CLI-100)	물가지표 (2m-2y of CPI)		채권	주식	상품	현금
99-01-31	100.17	1.70	0.17	-0.24	2	0.5%	4.1%	0.4%	0.4%
99-02-28	100.36	1.60	0.36	-0.18	2	-2.7%	-3.2%	-4.6%	0.4%
99-03-31	100.55	1.70	0.55	-0.13	2	0.4%	3.9%	16.9%	0.4%
99-04-30	100.71	2.30	0.71	0.23	3	0.3%	3.8%	4.1%	0.4%
99-05-31	100.85	2.10	0.85	0.43	3	-1.1%	-2.5%	-5.5%	0.4%
99-06-30	100.96	2.00	0.96	0.29	3	-0.2%	5.4%	6.4%	0.4%
99-07-31	101.04	2.10	1.04	0.30	3	-0.1%	-3.2%	3.6%	0.4%
99-08-31	101.10	2.30	1.10	0.44	3	0.0%	-0.6%	7.0%	0.4%
99-09-30	101.15	2.60	1.15	0.68	3	0.8%	-2.9%	5.3%	0.4%
99-10-31	101.20	2.60	1.20	0.80	3	0.1%	6.3%	-5.2%	0.4%
99-11-30	101.26	2.60	1.26	0.77	3	-0.2%	1.9%	4.0%	0.5%
99-12-31	101.31	2.70	1.31	0.78	3	-0.6%	5.8%	4.2%	0.5%
00-01-31	101.32	2.70	1.32	0.78	3	-0.3%	-5.1%	7.2%	0.5%
00-02-29	101.28	3.20	1.28	0.96	3	1.3%	-2.0%	6.2%	0.5%
00-03-31	101.21	3.80	1.21	1.41	3	1.4%	9.7%	-1.2%	0.5%
00-04-30	101.13	3.10	1.13	1.29	3	-0.3%	-3.1%	-0.9%	0.5%
00-05-31	101.01	3.20	1.01	0.93	3	0.0%	-2.2%	11.2%	0.5%
00-06-30	100.86	3.70	0.86	1.14	3	2.0%	2.4%	7.1%	0.5%
00-07-31	100.66	3.70	0.66	1.31	3	0.9%	-1.6%	-7.7%	0.5%
00-08-31	100.41	3.40	0.41	1.08	3	1.5%	6.1%	15.4%	0.5%
00-09-30	100.12	3.50	0.12	0.90	3	0.6%	-5.3%	-1.4%	0.5%
00-10-31	99.79	3.40	-0.21	0.82	4	0.7%	-0.5%	0.2%	0.5%
00-11-30	99.43	3.40	-0.57	0.69	4	1.7%	-8.0%	9.2%	0.5%
00-12-31	99.06	3.40	-0.94	0.62	4	2.0%	0.4%	-2.1%	0.5%
01-01-31	98.73	3.70	-1.27	0.68	4	1.6%	3.5%	-5.3%	0.5%
01-02-28	98.50	3.50	-1.50	0.65	4	0.9%	-9.2%	-1.4%	0.5%
01-03-31	98.36	2.90	-1.64	0.20	4	0.5%	-6.4%	-3.9%	0.4%
01-04-30	98.29	3.30	-1.71	0.06	4	-0.5%	7.7%	5.4%	0.4%
01-05-31	98.27	3.60	-1.73	0.35	4	0.6%	0.5%	-2.8%	0.3%
01-06-30	98.25	3.20	-1.75	0.25	4	0.4%	-2.5%	-7.2%	0.3%
01-07-31	98.20	2.70	-1.80	-0.23	1	2.2%	-1.1%	0.2%	0.3%
01-08-31	98.13	2.70	-1.87	-0.49	1	1.1%	-6.4%	1.0%	0.3%
01-09-30	98.09	2.60	-1.91	-0.54	1	1.3%	-8.2%	-11.0%	0.2%
01-10-31	98.12	2.10	-1.88	-0.82	1	2.1%	1.8%	-5.0%	0.2%
01-11-30	98.28	1.90	-1.72	-1.14	1	-1.5%	7.5%	-5.4%	0.2%
01-12-31	98.53	1.60	-1.47	-1.35	1	-0.7%	0.8%	-1.3%	0.1%
02-01-31	98.83	1.10	-1.17	-1.68	1	0.8%	-1.6%	-3.1%	0.1%
02-02-28	99.12	1.10	-0.88	-1.84	1	1.0%	-2.1%	4.4%	0.1%
02-03-31	99.33	1.50	-0.67	-1.55	1	-1.8%	3.7%	13.5%	0.1%
02-04-30	99.43	1.60	-0.57	-1.23	1	2.1%	-6.1%	1.1%	0.1%
02-05-31	99.37	1.20	-0.63	-1.30	1	0.9%	-0.9%	-4.4%	0.1%
02-06-30	99.18	1.10	-0.82	-1.44	1	0.8%	-7.2%	3.4%	0.1%
02-07-31	98.90	1.50	-1.11	-1.20	1	1.4%	-7.9%	0.6%	0.1%
02-08-31	98.59	1.80	-1.41	-0.78	1	1.8%	0.5%	6.0%	0.1%
02-09-30	98.29	1.50	-1.71	-0.70	1	1.6%	-11.0%	4.6%	0.1%
02-10-31	98.06	2.00	-1.94	-0.54	1	-0.3%	8.6%	-4.7%	0.1%
02-11-30	97.90	2.20	-2.10	-0.14	1	-0.1%	5.7%	-0.2%	0.1%
02-12-31	97.80	2.40	-2.20	0.10	4	2.1%	-6.0%	8.5%	0.1%
03-01-31	97.72	2.60	-2.28	0.35	4	0.0%	-2.7%	9.0%	0.1%
03-02-28	97.70	3.00	-2.31	0.67	4	1.4%	-1.7%	12.1%	0.1%
03-03-31	97.74	3.00	-2.26	0.86	4	-0.1%	0.8%	-14.4%	0.1%
03-04-30	97.89	2.20	-2.11	0.51	4	0.8%	8.1%	-6.1%	0.1%
03-05-31	98.13	2.10	-1.87	0.12	4	1.8%	5.1%	9.6%	0.1%
03-06-30	98.43	2.10	-1.57	0.12	4	-0.2%	1.1%	0.2%	0.1%
03-07-31	98.77	2.10	-1.23	0.14	4	-3.5%	1.6%	0.7%	0.1%
03-08-31	99.14	2.20	-0.86	0.21	4	0.8%	1.8%	4.1%	0.1%
03-09-30	99.54	2.30	-0.46	0.33	4	2.7%	-1.2%	-4.1%	0.1%
03-10-31	99.94	2.00	-0.06	0.23	4	-1.0%	5.5%	2.2%	0.1%
03-11-30	100.31	1.80	0.31	-0.02	2	0.2%	0.7%	2.6%	0.1%
03-12-31	100.62	1.90	0.62	-0.08	2	1.1%	5.1%	6.2%	0.1%
04-01-31	100.85	1.90	0.85	-0.06	2	0.8%	1.7%	0.4%	0.1%
04-02-29	100.99	1.70	0.99	-0.19	2	1.1%	1.2%	7.4%	0.1%
04-03-31	101.05	1.70	1.05	-0.30	2	0.8%	-1.6%	2.0%	0.1%
04-04-30	101.04	2.30	1.04	-0.02	2	-2.7%	-1.7%	2.8%	0.1%
04-05-31	100.99	3.10	0.99	0.60	3	-0.4%	1.2%	4.6%	0.1%
04-06-30	100.92	3.30	0.92	1.00	3	0.6%	1.8%	-4.7%	0.1%

미국 경기국면 판단지표 및 상품별 수익률 Data (4)

Date	경기 국면 판단 지표				경기 국면	자산별 수익률			
	OECD LEI	CPI Y-Y	경기지표 (CLI-100)	물가지표 (2m-2y of CPI)		채권	주식	상품	현금
04-07-31	100.82	3.00	0.82	0.89	3	1.1%	-3.4%	7.8%	0.1%
04-08-31	100.71	2.70	0.71	0.55	3	2.0%	0.2%	-3.9%	0.1%
04-09-30	100.61	2.50	0.61	0.26	3	0.3%	0.9%	12.6%	0.1%
04-10-31	100.54	3.20	0.54	0.46	3	0.9%	1.4%	4.1%	0.1%
04-11-30	100.49	3.50	0.49	0.91	3	-0.8%	3.9%	-4.8%	0.2%
04-12-31	100.46	3.30	0.46	0.92	3	1.0%	3.2%	-10.0%	0.2%
05-01-31	100.41	3.00	0.41	0.65	3	0.7%	-2.5%	6.8%	0.2%
05-02-28	100.35	3.00	0.35	0.50	3	-0.6%	1.9%	6.2%	0.2%
05-03-31	100.28	3.10	0.28	0.55	3	-0.5%	-1.9%	7.6%	0.2%
05-04-30	100.23	3.50	0.23	0.75	3	1.5%	-2.0%	-9.1%	0.2%
05-05-31	100.23	2.80	0.23	0.57	3	1.1%	3.0%	-0.7%	0.2%
05-06-30	100.27	2.50	0.27	0.05	3	0.6%	0.0%	5.8%	0.3%
05-07-31	100.32	3.20	0.32	0.20	3	-0.9%	3.6%	5.5%	0.3%
05-08-31	100.38	3.60	0.38	0.70	3	1.3%	-1.1%	15.1%	0.3%
05-09-30	100.47	4.70	0.47	1.35	3	-1.0%	0.7%	0.0%	0.3%
05-10-31	100.60	4.30	0.60	1.60	3	-0.9%	-1.8%	-10.3%	0.3%
05-11-30	100.76	3.50	0.76	0.93	3	0.5%	3.5%	-3.8%	0.3%
05-12-31	100.91	3.40	0.91	0.42	3	1.0%	-0.1%	2.9%	0.4%
06-01-31	101.04	4.00	1.04	0.58	3	0.0%	2.5%	4.3%	0.4%
06-02-28	101.12	3.60	1.12	0.60	3	0.4%	0.0%	-10.1%	0.4%
06-03-31	101.16	3.40	1.16	0.23	3	-1.0%	1.1%	5.1%	0.4%
06-04-30	101.15	3.50	1.15	0.13	3	-0.2%	1.2%	6.3%	0.4%
06-05-31	101.11	4.20	1.11	0.48	3	-0.1%	-3.1%	-0.8%	0.4%
06-06-30	101.07	4.30	1.07	0.84	3	0.2%	0.0%	1.2%	0.4%
06-07-31	101.05	4.10	1.05	0.75	3	1.4%	0.5%	2.0%	0.4%
06-08-31	101.06	3.80	1.06	0.45	3	1.6%	2.1%	-7.3%	0.4%
06-09-30	101.12	2.10	1.12	-0.53	2	0.9%	2.5%	-10.7%	0.4%
06-10-31	101.20	1.30	1.20	-1.70	2	0.7%	3.2%	-2.6%	0.4%
06-11-30	101.30	2.00	1.30	-1.69	2	1.2%	1.6%	5.5%	0.4%
06-12-31	101.40	2.50	1.40	-1.06	2	-0.6%	1.3%	-7.1%	0.4%
07-01-31	101.50	2.10	1.50	-0.97	2	-0.1%	1.4%	-2.3%	0.4%
07-02-28	101.60	2.40	1.60	-1.00	2	1.6%	-2.2%	4.3%	0.4%
07-03-31	101.71	2.80	1.71	-0.63	2	0.0%	1.0%	3.2%	0.4%
07-04-30	101.81	2.60	1.81	-0.50	2	0.5%	4.3%	-0.3%	0.4%
07-05-31	101.89	2.70	1.89	-0.54	2	-0.8%	3.3%	-1.6%	0.4%
07-06-30	101.93	2.70	1.93	-0.50	2	-0.4%	-1.8%	3.2%	0.4%
07-07-31	101.93	2.40	1.93	-0.62	2	0.9%	-3.2%	5.5%	0.4%
07-08-31	101.86	2.00	1.86	-0.90	2	1.4%	1.3%	-4.2%	0.4%
07-09-30	101.75	2.80	1.75	-0.62	2	0.7%	3.6%	10.2%	0.4%
07-10-31	101.64	3.50	1.64	0.16	3	1.0%	1.5%	9.6%	0.4%
07-11-30	101.51	4.30	1.51	0.88	3	2.1%	-4.4%	-3.7%	0.4%
07-12-31	101.39	4.10	1.39	1.15	3	0.1%	-0.9%	5.8%	0.4%
08-01-31	101.26	4.30	1.26	1.14	3	2.0%	-6.1%	0.0%	0.2%
08-02-29	101.13	4.00	1.13	1.07	3	0.4%	-3.5%	11.3%	0.2%
08-03-31	100.99	4.00	0.99	0.90	3	0.3%	-0.6%	-1.2%	0.2%
08-04-30	100.81	3.90	0.81	0.83	3	-0.4%	4.8%	8.0%	0.2%
08-05-31	100.58	4.20	0.58	0.93	3	-0.9%	1.1%	9.1%	0.2%
08-06-30	100.24	5.00	0.24	1.45	3	0.2%	-8.6%	9.2%	0.2%
08-07-31	99.76	5.60	-0.24	2.09	4	-0.1%	-1.0%	-12.2%	0.2%
08-08-31	99.12	5.40	-0.88	2.22	4	1.1%	1.2%	-7.1%	0.2%
08-09-30	98.30	4.90	-1.70	1.75	4	-1.1%	-9.1%	-12.4%	0.2%
08-10-31	97.38	3.70	-2.62	0.80	4	-2.0%	-16.9%	-28.2%	0.1%
08-11-30	96.45	1.10	-3.55	-1.06	1	4.6%	-7.5%	-14.8%	0.1%
08-12-31	95.64	0.10	-4.36	-2.76	1	3.4%	0.8%	-13.3%	0.0%
09-01-31	95.02	0.00	-4.98	-3.22	1	-1.0%	-8.6%	-8.9%	0.0%
09-02-28	94.66	0.20	-5.34	-3.08	1	-0.3%	-11.0%	-6.1%	0.0%
09-03-31	94.59	-0.40	-5.41	-3.15	1	1.5%	8.5%	4.5%	0.0%
09-04-30	94.81	-0.70	-5.19	-3.46	1	0.0%	9.4%	-0.9%	0.0%
09-05-31	95.22	-1.30	-4.78	-3.74	1	0.6%	5.3%	19.7%	0.0%
09-06-30	95.76	-1.40	-4.24	-3.92	1	0.6%	0.0%	0.6%	0.0%
09-07-31	96.34	-2.10	-3.66	-4.13	1	1.4%	7.4%	0.4%	0.0%
09-08-31	96.92	-1.50	-3.08	-4.04	1	1.0%	3.4%	-2.4%	0.0%
09-09-30	97.47	-1.30	-2.53	-3.47	1	1.1%	3.6%	0.2%	0.0%
09-10-31	97.97	-0.20	-2.03	-2.66	1	0.5%	-2.0%	5.9%	0.0%
09-11-30	98.42	1.80	-1.58	-1.01	1	1.3%	5.7%	1.5%	0.0%
09-12-31	98.83	2.70	-1.17	0.50	4	-1.8%	1.8%	0.9%	0.0%

미국 경기국면 판단지표 및 상품별 수익률 Data (5)

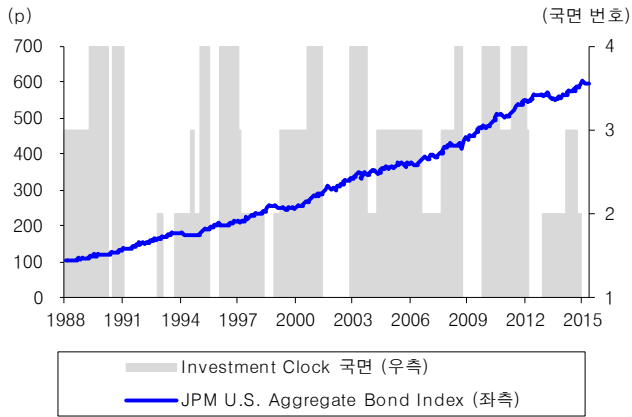
Date	경기 국면 판단 지표				경기 국면	자산별 수익률			
	OECD LEI	CPI Y-Y	경기지표 (CLI-100)	물가지표 (2m-2y of CPI)		채권	주식	상품	현금
10-01-31	99.18	2.60	-0.82	0.97	4	1.6%	-3.7%	-7.9%	0.0%
10-02-28	99.45	2.10	-0.55	0.75	4	0.3%	2.9%	5.6%	0.0%
10-03-31	99.64	2.30	-0.36	0.67	4	-0.3%	5.9%	1.9%	0.0%
10-04-30	99.72	2.20	-0.28	0.79	4	1.0%	1.5%	2.8%	0.0%
10-05-31	99.72	2.00	-0.28	0.73	4	1.0%	-8.2%	-13.2%	0.0%
10-06-30	99.65	1.10	-0.35	0.35	4	1.7%	-5.4%	0.4%	0.0%
10-07-31	99.60	1.20	-0.40	0.13	4	1.0%	6.9%	5.6%	0.0%
10-08-31	99.61	1.10	-0.39	0.31	4	1.4%	-4.7%	-5.5%	0.0%
10-09-30	99.69	1.10	-0.31	0.42	4	0.0%	8.8%	8.5%	0.0%
10-10-31	99.83	1.20	-0.17	0.57	4	0.3%	3.7%	2.6%	0.0%
10-11-30	100.01	1.10	0.01	0.57	3	-0.6%	-0.2%	1.1%	0.0%
10-12-31	100.20	1.50	0.20	0.66	3	-1.2%	6.5%	9.4%	0.0%
11-01-31	100.35	1.60	0.35	0.85	3	0.1%	2.3%	3.1%	0.0%
11-02-28	100.43	2.10	0.43	1.07	3	0.2%	3.2%	3.7%	0.0%
11-03-31	100.42	2.70	0.42	1.49	3	0.0%	-0.1%	4.4%	0.0%
11-04-30	100.30	3.20	0.30	1.88	3	1.3%	2.8%	4.4%	0.0%
11-05-31	100.10	3.60	0.10	2.12	3	1.4%	-1.4%	-6.9%	0.0%
11-06-30	99.84	3.60	-0.16	2.11	4	-0.3%	-1.8%	-5.3%	0.0%
11-07-31	99.57	3.60	-0.43	1.88	4	1.6%	-2.1%	2.4%	0.0%
11-08-31	99.35	3.80	-0.65	1.75	4	1.8%	-5.7%	-1.8%	0.0%
11-09-30	99.25	3.90	-0.75	1.69	4	0.6%	-7.2%	-12.2%	0.0%
11-10-31	99.28	3.50	-0.72	1.38	4	0.2%	10.8%	9.7%	0.0%
11-11-30	99.43	3.40	-0.57	1.07	4	-0.1%	-0.5%	1.4%	0.0%
11-12-31	99.65	3.00	-0.35	0.80	4	1.2%	0.9%	-2.1%	0.0%
12-01-31	99.86	2.90	-0.14	0.54	4	0.8%	4.4%	2.2%	0.0%
12-02-29	100.00	2.90	0.00	0.46	4	-0.1%	4.1%	6.1%	0.0%
12-03-31	100.05	2.70	0.05	0.34	3	-0.6%	3.1%	-2.4%	0.0%
12-04-30	100.02	2.30	0.02	0.04	3	1.2%	-0.7%	-0.5%	0.0%
12-05-31	99.92	1.70	-0.08	-0.45	1	1.0%	-6.3%	-13.0%	0.0%
12-06-30	99.81	1.70	-0.19	-0.78	1	0.1%	4.0%	1.2%	0.0%
12-07-31	99.73	1.40	-0.27	-0.93	1	1.4%	1.3%	6.4%	0.0%
12-08-31	99.69	1.70	-0.31	-0.96	1	0.1%	2.0%	6.4%	0.0%
12-09-30	99.70	2.00	-0.30	-0.70	1	0.1%	2.4%	-1.4%	0.0%
12-10-31	99.75	2.20	-0.25	-0.49	1	0.1%	-2.0%	-4.1%	0.0%
12-11-30	99.81	1.80	-0.19	-0.62	1	0.2%	0.3%	1.5%	0.0%
12-12-31	99.88	1.70	-0.12	-0.88	1	-0.1%	0.7%	-0.6%	0.0%
13-01-31	99.97	1.60	-0.03	-0.98	1	-0.9%	5.0%	4.4%	0.0%
13-02-28	100.05	2.00	0.05	-0.82	2	0.6%	1.1%	-4.4%	0.0%
13-03-31	100.13	1.50	0.13	-0.82	2	0.1%	3.6%	0.8%	0.0%
13-04-30	100.21	1.10	0.21	-1.18	2	1.1%	1.8%	-4.7%	0.0%
13-05-31	100.31	1.40	0.31	-1.14	2	-2.0%	2.1%	-1.5%	0.0%
13-06-30	100.38	1.80	0.38	-0.72	2	-1.6%	-1.5%	0.2%	0.0%
13-07-31	100.42	2.00	0.42	-0.35	2	0.1%	4.9%	4.9%	0.0%
13-08-31	100.43	1.50	0.43	-0.40	2	-0.5%	-3.1%	3.4%	0.0%
13-09-30	100.42	1.20	0.42	-0.69	2	1.0%	3.0%	-3.4%	0.0%
13-10-31	100.40	1.00	0.40	-0.84	2	0.9%	4.5%	-1.4%	0.0%
13-11-30	100.39	1.20	0.39	-0.75	2	-0.5%	2.8%	-0.8%	0.0%
13-12-31	100.38	1.50	0.38	-0.43	2	-0.7%	2.4%	1.9%	0.0%
14-01-31	100.36	1.60	0.36	-0.18	2	1.6%	-3.6%	-1.6%	0.0%
14-02-28	100.38	1.10	0.38	-0.30	2	0.6%	4.3%	4.5%	0.0%
14-03-31	100.43	1.50	0.43	-0.30	2	-0.2%	0.7%	0.1%	0.0%
14-04-30	100.48	2.00	0.48	0.16	3	0.9%	0.6%	0.7%	0.0%
14-05-31	100.51	2.10	0.51	0.44	3	1.3%	2.1%	-0.2%	0.0%
14-06-30	100.53	2.10	0.53	0.48	3	0.0%	1.9%	2.1%	0.0%
14-07-31	100.52	2.00	0.52	0.40	3	-0.2%	-1.5%	-5.3%	0.0%
14-08-31	100.49	1.70	0.49	0.20	3	1.2%	3.8%	-1.6%	0.0%
14-09-30	100.45	1.70	0.45	0.06	3	-0.7%	-1.6%	-6.0%	0.0%
14-10-31	100.38	1.70	0.38	0.08	3	1.1%	2.3%	-6.0%	0.0%
14-11-30	100.30	1.30	0.30	-0.10	2	0.8%	2.5%	-10.9%	0.0%
14-12-31	100.18	0.80	0.18	-0.51	2	0.1%	-0.4%	-13.6%	0.0%
15-01-31	100.04	-0.10	0.04	-1.14	2	2.3%	-3.1%	-7.5%	0.0%
15-02-28	99.89	0.00	-0.11	-1.45	1	-1.0%	5.5%	6.5%	0.0%
15-03-31	99.74	-0.10	-0.26	-1.39	1	0.5%	-1.7%	-6.8%	0.0%
15-04-30	99.62	-0.20	-0.39	-1.43	1	-0.4%	0.9%	11.1%	0.0%
15-05-31	99.51	0.00	-0.49	-1.33	1	-0.3%	1.0%	-2.0%	0.0%

참고: 2015년 7월 9일자 기준

자료: OECD, BLS, Bloomberg, 삼성증권

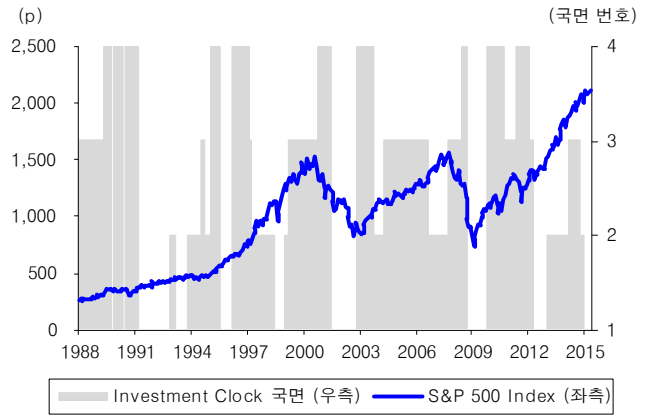
미국 자산별 지수와 Investment Clock 국면 비교

경기 국면 - 미국 채권



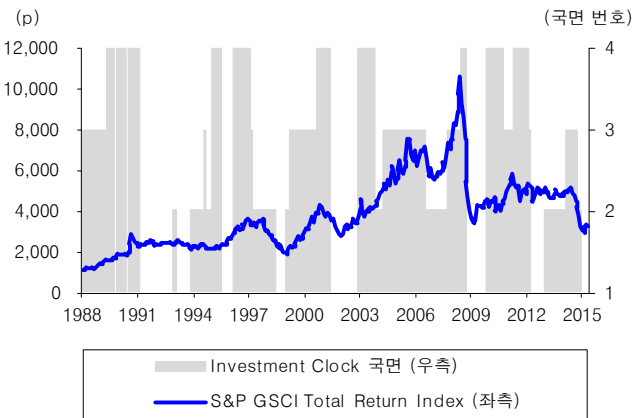
자료: Bloomberg, 삼성증권

경기 국면 - 미국 주식



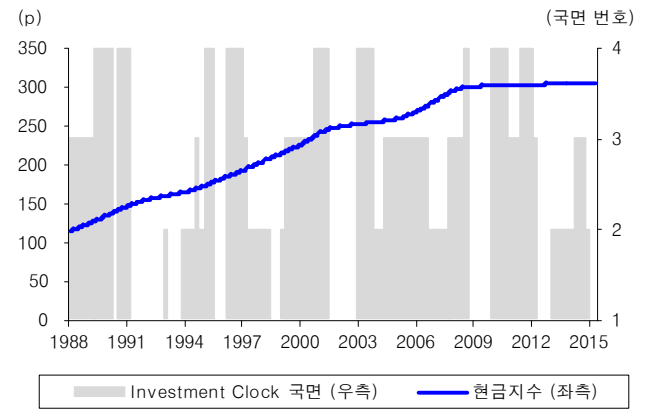
자료: Bloomberg, 삼성증권

경기 국면 - Commodity



자료: Bloomberg, 삼성증권

경기 국면 - 미국 현금



자료: Bloomberg, 삼성증권

■ Compliance Notice

- 본 보고서는 철저히 계량적 분석에 근거한 의견을 제시합니다. 따라서 당사의 대표 투자 의견과 다를 수 있습니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



삼성증권



- 서울특별시 중구 태평로2가 250번지 삼성본관빌딩 12층 리서치센터 / Tel: 02 2020 8000
- 삼성증권 지점 대표번호 1588 2323 / 1544 1544 ■ 고객 불편사항 접수 080 911 0900