

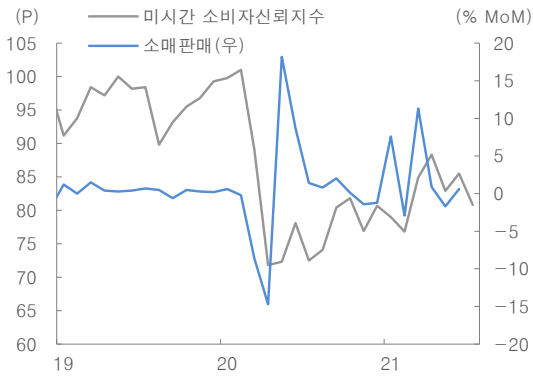
# Global Strategy

## 남은 7월, 상승할수록 퇴로도 가까워지는 시점

Global Strategist 문남중  
namjong.moon@daishin.com

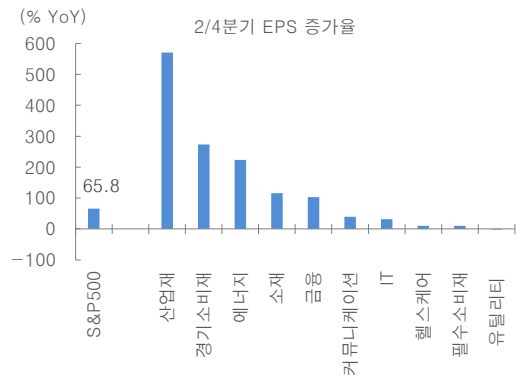
- 남아있는 7월 동안, 미국 증시는 다시 반등할 것이다. 16일 미국 증시 하락을 추세전환 시그널로 확대해석하기에는 하락을 이끌었던 동인의 의미를 다시 생각해 볼 필요가 있다. 7월 미시간 소비자신뢰지수 하락(6월 85.5P→80.8P)은 결국 미국내 델타변이 확산 영향으로 귀결될 수 있다. 미국 증시(S&P500)가 사상 최고치를 경신한 시점에서 조정의 빌미로 작용한 것뿐, 델타변이는 오히려 향후 경제 지표 불확실성을 키우면서 테이퍼링이 미뤄질 수 있다는 기대심리를 키울 수 있다. 시점에 따라 해석이 달라질 수 있다는 점에서 큰 의미를 둘 필요는 없다.
- 10일 정도 남은 7월 기간동안 미국 증시는 1) 2/4분기 어닝시즌에 대한 기대감(S&P500 EPS 전년대비 증가율 65.8%)과 2) 계절적으로 7월(2.5%, 2015~2019년 평균)은 연중 가장 높은 수익률을 보였던 월간이었던 점에서 다시 상승반전할 것이다. 하지만 필자는 상승에 안도하기보다는 지금부터가 중요한 시점이라고 판단한다. 연말까지 8~9월의 변동성을 인내하기 어려운 투자자들은 7월 남아있는 기간 동안 미국 증시가 반등하는 과정에서 비중을 축소해, 8~9월 구간에서 적극적으로 매수하는 전략을 전술적으로 활용할 필요가 있다.
- 2021년 하반기 투자환경은 지난해 하반기 높은 기저로 올해 3~4분기 발표되는 경제와 이익지표의 레벨이 낮아질수 밖에 없어, 모멘텀 둔화로 연결될 수 밖에 없다. 7월 상승에 이어 8~9월 약세를 예측하는 3가지 이유 가운데 하나이기도 하다. 첫번째는 1) 7월 2/4분기 어닝시즌 진입으로 기대감이 증시 상승 요인으로 작용하고 있지만, 초기반응일뿐 중반을 넘어가는 8월이 되면 3/4분기와 4/4분기 실적으로 시선이 옮겨갈 것이다. 3/4분기와 4/4분기 S&P500의 EPS 증가율(YoY)은 각각 24.8%, 17.6%로 증가율 둔화가 역력하다. 두번째는 2) 과거 S&P500의 8~9월 수익률은 각각 -1.0%, 0.3%로 8월은 12월에 이어 두번째로 낮은 수익률을 보였고 9월은 플러스 수익률을 보였던 달 가운데 가장 낮은 플러스 수익률을 보였다. 세번째는 3) 미국의 M2 증가율(YoY)이 올해 2월을 PEAK로 5월까지 빠른 속도로 증가율이 낮아지고 있다는 점이다. 코로나19 증시 충격 이후 현재까지 증시가 상승했던 가장 큰 원동력이 유동성이었던 만큼, 시중 유동성의 빠른 감소는 증시에 부정적일 수 밖에 없다. 실제 미국 증시는 상승속도가 낮아지고 잦은 변동성이 나타나고 있다.
- 하반기는 성장주에 주목해야 한다. 1) 낮아질 물가(지나해 하반기 높은 기저) 2) 금리 상승 제한(높은 美 실업률, 드라이빙 시즌에 따른 美 저축율 상승 가능성), 3) 가상화폐 규제(美 기술주로의 자금 회귀), 4) 과거 위기국면후 美 경기 호황 국면에서 성장주 선호라는 4가지 이유를 바탕으로 남은 7월 증시도 성장주가 주도할 것이다. 연말까지 변동성을 인내할 수 있다면 상관없겠지만 그 반대의 경우 남은 7월 전술적으로 퇴로를 준비하면서 비중을 축소해, 8~9월 증시 약세 국면에서 적극적으로 성장주(섹터: IT, 헬스케어, 신재생, 친환경: 저탄소, 전기차, 수소차, 인프라: 차세대통신, 보건의료)를 담은 전략을 취하는 것도 대안이 될 것이다.

그림 1. 美 소매판매, 미시간 소비자신뢰지수



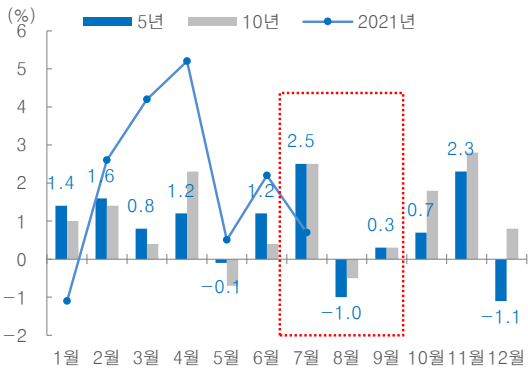
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 美 2/4분기 S&P500 EPS 증가율



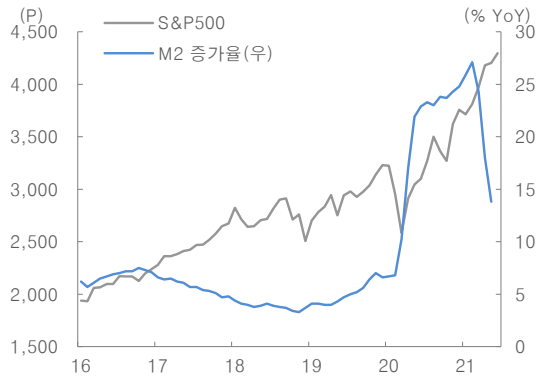
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 과거와 현 S&P500 월별 수익률 비교



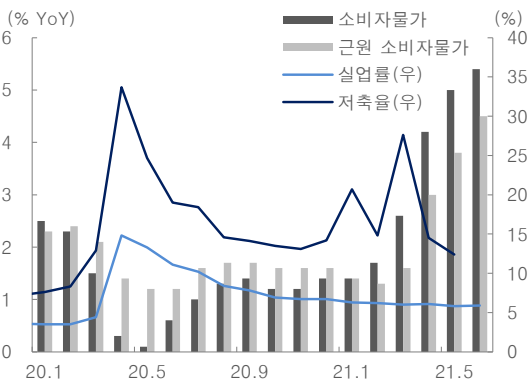
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국의 M2 증가율, 2월 PEAK 후 하락



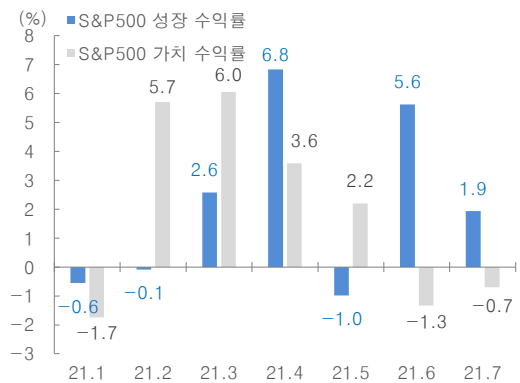
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 美 CPI, Core CPI, 실업률, 저축율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 올해 S&P500 성장 Vs. 가치 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.  
(작성자: 문남중)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---