

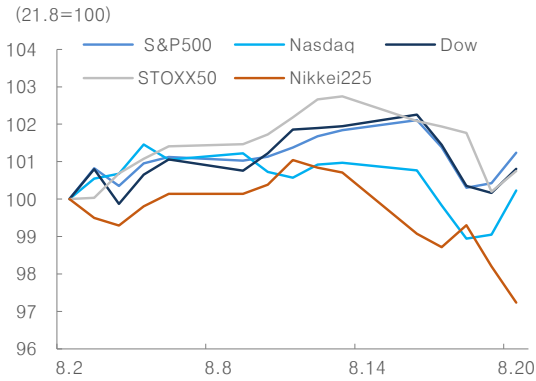
# Global Strategy

## 잭슨홀 미팅을 앞둔 불확실성은 여전

Global Strategist 문남중  
namjong.moon@daishin.com

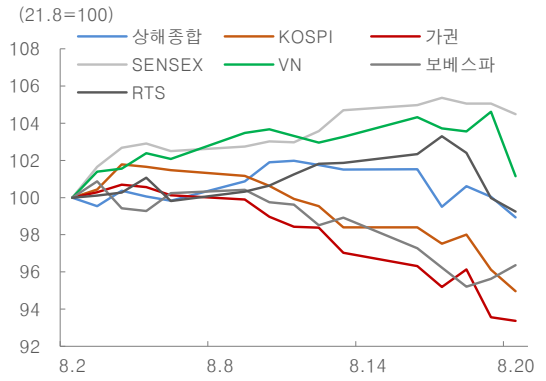
- 이미 알려진 약재는 더 이상 약재가 아니다란 얘기가 종종 증시에 흘러 나온다. 맞는 얘기일 수도 있고 틀린 얘기일 수 있지만, 경험상으로 더 이상 약재가 아니다라는 결과가 뒷받침되어야 가능했다는 점이다. 8월 증시의 약세가 이를 뒷받침한다. 증시 향방을 가늠할 때 봐야 하는 5가지 변수(경기, 이익, 수급, 밸류에이션, 정책) 가운데, 경제 체력을 가늠할 수 있는 경기, 이익을 살펴보자. 미국은 올해 2/4분기를 Peak로 예상치가 제공되는 내년 상반기까지 경제체력을 가늠할 수 있는 분기 GDP, EPS 증가율이 점진적으로 낮아진다는 사실을 2/4분기 공식 수치가 발표되는 7~8월 전 알 수 있지만, 결과는 여전히 증시를 짓누르는 변수로 작용하고 있는 것이다.
- 이 외에도 수급측면에서 미국은 올해 2월을 Peak(27.1% YoY)로 시중 유동성을 가늠할 수 있는 광의의 통화인 M2 증가율(YoY)이 가장 최신 데이터인 6월(12.2% YoY)까지 연속적으로 낮아지고 있다. M2 증가율이 시중 통화량에 영향을 미치는 시차가 2개월이라는 점에서 올해 4월부터 8월까지 미국내 시중 유동성은 낮아지고 있는 것이다. M2 증가율의 상승 강도가 강해지는 국면에서 미국 증시 역시 상승 강도가 강해졌던 만큼, 시중 유동성 감소에 대해 단순하게 지표가 하락하는데 증시가 바로 영향을 받지 않았다고 큰 의미를 두지 않는 것은 어불성설이다. 코로나19 발생 이후 위기극복을 위한 금융완화정책이 현재 우리가 경험하고 있는 증시 상승을 일꾼 일등공신이라는 점에서, 8월 증시를 짓누르는 또 다른 변수인 것이다.
- 정책측면에서는 7월말로 종료된 미국의 국가 부채 한도 유예로 커질 수 있는 미국 디폴트 가능성에 대한 우려이다. 매번 도래 시 유예기간 연장이나 국가 부채 한도를 증액했다는 점에서 불확실성으로 받아들여지지 않을 수도 있다. 미국 의회는 8월 한달 휴회기간으로 9월부터 의회가 개회하게 된다. 결국 합의에 이르겠지만 문제는 양당간 조율과정에서 부자 증세 등 정쟁을 바탕으로 시간을 끌 가능성이 있는 만큼 이미 알려진 결과라고 하더라도 8~9월 증시에는 불확실성으로 작용할 수 있다는 점이다. 또한 상원을 통과한 인프라투자법안의 하원 통과도 예상되는 대목이지만, 협의 과정 중 난항은 있을 수 밖에 없어 9월 하원 통과가 결론 맺어져야 미국 증시는 정책 모멘텀을 받을 수 있을 것이다.
- 오는 26~28일 예정된 잭슨홀 미팅을 앞두고 시장이 경계감을 갖는 것도 같은 이치이다. 9월 FOMC에서 테이퍼링에 대한 선제적 안내 혹은 공식적 선언을 예상하지만, 최근 매파적 발언을 높이고 있는 연준 주요 인사의 행보를 감안하면, 선제적 안내 또는 향후 테이퍼링 시점과 속도를 가늠할 수 있는 계기가 될 가능성에 증시는 주시할 수 밖에 없다. 아직은 선불리 저가매수에 동참하기 보다는 잭슨홀 미팅이 끝난 후 액션을 취해도 늦지 않을 만큼 관망하는 자세도 현명한 전술적 태도가 될 것이다.

그림 1. 8월 선진국 증시. 일본 하락세 심화



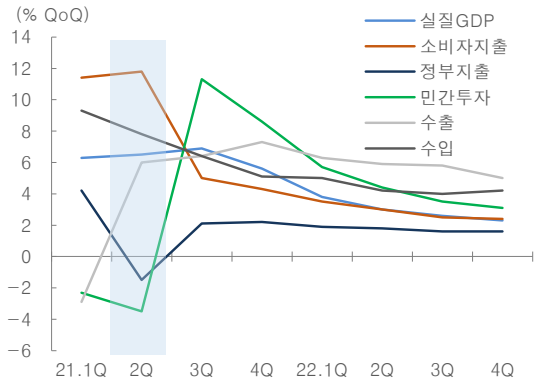
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 8월 신흥국 증시. 대만, 한국 하락세 심화



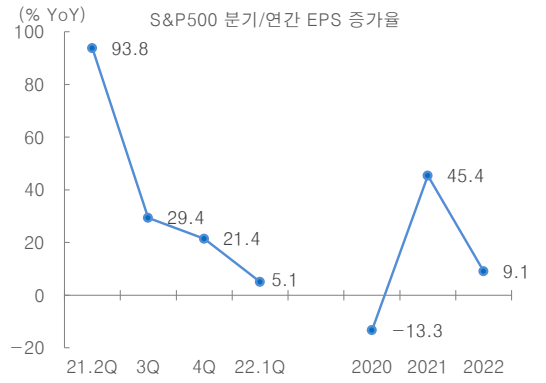
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 분기 GDP 전망



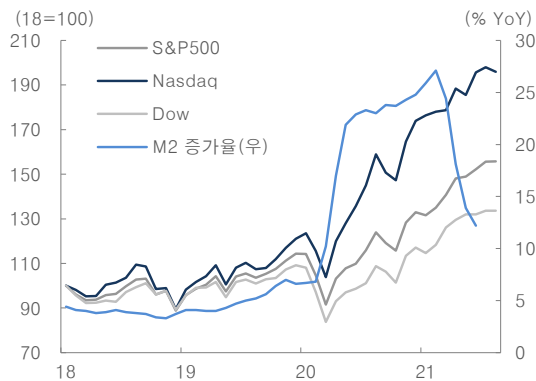
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. S&P500 EPS 증가율(YoY) 전망



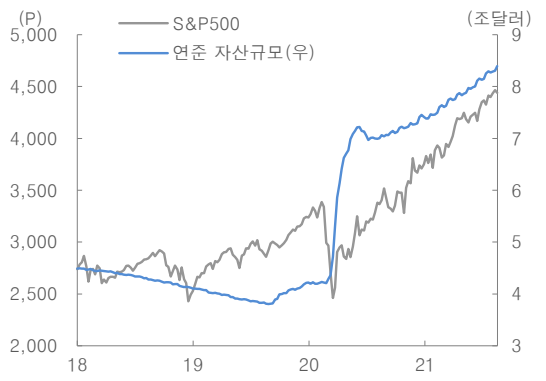
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 M2 증가율(YoY) 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 연준 대차대조표 추이



자료: FED, 대신증권 Research Center

### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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.

---