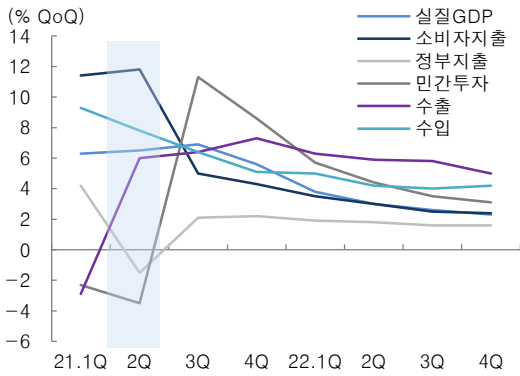


9월, 4분기 도약을
준비하는 시간Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

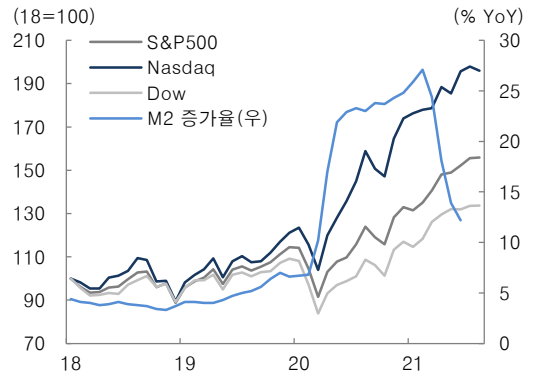
- 증시가 가장 싫어하는 1순위가 있다면 '불확실성'일 것이다. 올해 8월은 증시의 길을 안내하는 조타수가 바뀌는 달이다. 그동안은 위기 극복을 위한 정책(통화, 재정)의 힘이 증시를 견인하는 가장 큰 원동력이었다면, 앞으로는 감염병 발생 이전 수준까지 올라선 경제 수준을 감안하면 가까워지고 있는 출구전략의 무게 감에 증시의 여가가 짓눌러갈 가능성이 커진 것이다. 8월 잭슨홀 미팅부터 9월 FOMC까지 향후 연준의 전반적인 통화정책 로드맵을 가능할 수 있는 이벤트가 대기중인 만큼, 연준 이벤트라는 불확실성이 해소되어야 4분기 증시가 한 단계 도약하는 발판이 되어줄 것이다.
- 9월은 증시 향방을 결정하는 5가지 변수(경기, 이익, 수급, 밸류에이션, 정책) 가운데, 모멘텀이 될 만한 요인이 충분치 않다. 경제체력을 가능할 수 있는 미국 경기와 이익을 살펴보면, 올해 2분기를 Peak로 내년 상반기(이익은 1Q)까지 분기 GDP(QoQ, 2Q 6.5%, 3Q 6.9%, 4Q 5.6%, 22.1Q 3.8%, 2Q 3.0%), 분기 S&P500 EPS 증가율(YoY, 2Q 93.8%, 3Q 29.4%, 4Q 21.4%, 22.1Q 5.1%)이 낮아진다. 수급측면도 시중 유동성을 가능할 수 있는 미국의 M2 증가율(YoY)은 올해 2월을 Peak(27.1% YoY)로 6월(12.2% YoY)까지 연속적으로 하락하고 있다. M2 증가율의 상승 강도가 강해지는 국면에서 미국 증시 또한 상승 강도가 강해졌던 만큼, 유동성의 역할이 기존 증시 견인 변수에서 앞으로는 증시의 하방 경직성을 높이는 변수로 바뀌고 있다.
- 9월에는 정책 노이즈를 키울 3가지 변수(美 디폴트 우려, 美 인프라 투자 법안, 美 연준 의장 지명)도 대기 중이다. 먼저 7월말로 종료된 미국의 국가 부채 한도 유예로 커질 수 있는 미국 디폴트 가능성에 대한 우려이다. 9월부터 의회가 개회하게 되면, 결국 합의에 이르겠지만 문제는 양당간 조율과정에서 부자 증세 등 정쟁을 바탕으로 시간을 끌 가능성이 있다. 두번째는 상원을 통과한 인프라투자 법안의 하원 통과도 예상되는 대목이지만, 협의 과정중 난항은 있을 수 밖에 없어 9월 증시에 불확실성으로 작용할 수 있는 점이다. 세번째는 바이든 대통령의 연준 의장 지명이 예정되어 있어, 현 파월의장 지명시 증시에는 부담이 되지 않겠지만, 다른 인물로 지명되게 되면 금융완화 노선에서 출구전략으로 접어든 상황에서 위험요인으로 작용할 것이다.
- 결국 9월안에 불확실성으로 작용할 변수들의 결론이 맺어지는 만큼, 미국 증시는 4분기를 앞두고 계절적으로 강세를 보이는 패턴대로 움직일 가능성이 크다.(적극적 비중확대. G2와 성장주).

그림 1. 미국 분기 GDP 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 M2 증가율(YoY) 추이



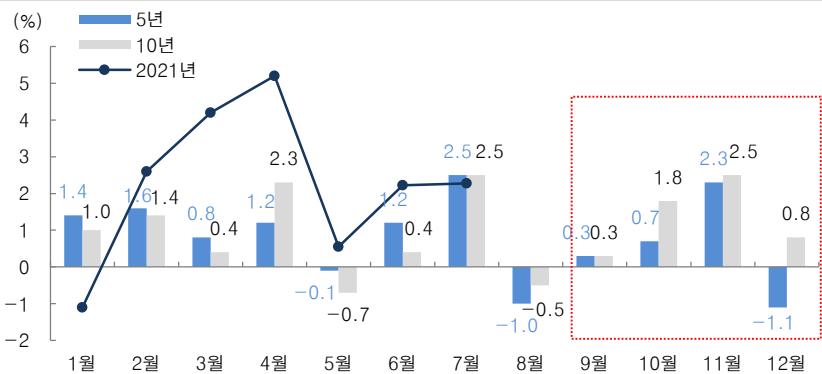
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 1. S&P500 EPS 증가율(YoY), 2 분기 Peak 로 감익 지속

EPS 증가율 (YoY)	분기				연간		
	21.2Q	3Q	4Q	22.1Q	2020	2021	2022
S&P500 전체	93.8	29.4	21.4	5.1	-13.3	45.4	9.1
에너지	244.4	1,412.7	4,209.1	98.4	-111.1	0.0	25.6
소재	132.9	90.6	54.4	20.8	-5.6	83.0	-2.4
산업재	672.6	87.5	71.8	64.2	-20.7	46.9	19.5
경기소비재	344.6	9.0	26.0	12.9	-23.2	70.2	28.1
필수소비재	18.0	2.1	3.6	5.8	4.5	9.0	6.8
헬스케어	25.9	14.3	19.5	2.8	7.9	22.4	6.0
금융	156.7	18.0	-0.8	-20.0	-17.8	58.2	-6.2
IT	47.6	27.6	14.7	5.0	7.2	34.9	10.6
커뮤니케이션	73.1	24.4	11.8	2.1	0.4	37.8	10.8
유틸리티	12.7	0.2	-0.9	5.8	-5.8	-2.2	9.5

자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. S&P500 지수, 4분기 계절적으로 강세. 9월은 4분기 염두에 둔 적극적 비중 확대



주: 10년(2010~2019년), 5년(2015~2019년) S&P500 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.
