

11월 미국 중간선거 : 변곡점 될까

관전 포인트 4가지

- 분석의 기본 가정 : 9월 QT 가속화로 인한 유동성 충격에 대비
 - 에너지 가격 고공행진, 중국 제로코로나 등 소비 위축 가시화
- 요약 : 러-우 전쟁 변곡점 여부, 중앙은행의 금리인상 태도 변화, 공화당 선전에 따른 바이든의 플래그십 정책 약화 여부 등

도표1. 미국 역대 중간선거 후 S&P500 수익률

		중간선거 직전 12m 수익률 (%)	중간선거 이후 3m 수익률 (%)	중간선거 이후 12m 수익률 (%)
1962	존 F. 케네디	-17.6%	17.1%	30.9%
1966	린든 존슨	-13.2%	8.0%	17.1%
1970	리처드 닉슨	-14.4%	15.1%	13.0%
1974	제러드 포드	-31.8%	4.2%	20.5%
1978	지미 카터	0.9%	7.3%	9.3%
1982	로널드 레이건	9.7%	8.7%	22.3%
1986	로널드 레이건	28.5%	12.3%	3.2%
1990	조지 부시	-10.7%	13.1%	29.1%
1994	빌 클린턴	1.0%	-0.4%	23.1%
1998	빌 클린턴	20.1%	16.5%	24.1%
2002	조지 W. 부시	-16.4%	-3.4%	18.6%
2006	조지 W. 부시	14.2%	4.4%	12.4%
2010	버락 오바마	14.2%	8.7%	5.9%
2014	버락 오바마	14.9%	-1.1%	3.0%
2018	도널드 트럼프	5.3%	-0.3%	12.0%
2022	조 바이든	-19.9%	?	?

자료: 신영증권 리서치센터 (모두 11월 중간선거 직전인 10월 말 종가 기준 계산)

11월 8일 미국 중간선거(midterm election)가 예정되어 있다. 흥미로운 점은 1942년 이후 20번의 중간선거가 있었는데 20번 모두 선거 이후 S&P500의 1년 누적 수익률이 (+)를 기록했다는 사실이다. 중간선거 직전까지 조정을 받다가 정치적 불확실성이 사라지며 반등을 한 사례가 많았다는 것인데 이번에도 과연 그런 패턴이 나타날까.

가능성은 충분하다. 물가를 반드시 잡겠다는 미국 정부와 중앙은행의 과잉대응(?)은 상당부분 바이든과 민주당의 지지율이 떨어지고 있기 때문이었다. 바이든 대통령은 취임 초반 추진했던 인프라(Build Back Better) 법안을 인플레이 감축법(Inflation Reduction Act)으로 재포장해 선거에 활용했고 연준은 물가 압력을 '일시적(transitory)'이라고 착각했던 과오가 있어 허겁지겁 금리 올리기에 바빴다. 이번에도 선거가 끝나면 한숨 돌리며 그간의 정책 영향을 가늠해보게 될 것이다. 2018년에도 비슷한 일이 있었다. 트럼프가 중간선거 승리를 위해 대중 관세를 부과해 미중 무역분쟁 여론을 조성하다가, 선거 끝나자마자 시진핑과 전화통화를 하고 브라질에서 정상회담을 했다.

현재까지 분위기는 민주당이 불리하다. 상원은 소폭 우세지만 하원은 공화당 압승이 예상된다. 인플레이션 잡겠다고 금리를 대폭 올려 경제가 침체로 가고 있으니 당연한 결과다. 그나마 총기규제, 낙태 등 공화당과 각을 세울 수 있는 이슈로 세몰이를 하고 있지만, 경제 실정론을 대체하긴 어려울 것이다. 우크라이나는 공화당이 승리하면 미국의 후방 지원이 줄어들까봐 걱정하고 있다는 이야기도 들린다.

중간선거 변곡점 될까: 관전 포인트 4가지

지난 주말에는 긍정적 소식이 2가지 있었다. 첫째, 영국 재무장관 경질이다. 공지에 물린 트러스 총리가 감세안의 책임을 물어 콰텡 재무장관을 끌어내렸다. 법인세율 인상(25%)도 그대로 추진된다. 둘째, 푸틴이 '러시아의 목표는 우크라이나를 파괴하는 것이 아니다, 더 이상의 미사일 공격은 현재로선 불필요하다'고 언급했다는 점이다. 11월 G20에서 바이든과의 정상회담 가능성은 일축했지만, 미사일 등 무기 고갈로 평화협정 가능성이 높아진 것 아니냐는 관측도 나왔다.

11월, 12월 FOMC에서 기준금리가 추가로 150bp 가량 인상될 예정이라 증시가 바닥을 완전히 지났다고 보긴 어렵다. 금리인상 속도가 늦춰진다고 해도 4~5% 상당의 고금리 수준이 유지되는 것만도 경제에는 큰 부담이다. 그러나 앞서 지적한 것처럼 역사적으로 중간선거가 증시의 변곡점이 된 경우가 많았기 때문에, 이제부터는 어떤 조건이 갖춰지면 판이 다시 바뀔지 선제적으로 고민할 필요가 있다.

첫째, 러-우 전쟁의 변곡점 여부다. 전쟁의 경로를 예단하는 것은 쉽지 않지만, 최근 우크라이나의 영토 수복이 가속화된 이후 푸틴의 발언 수위가 다소 누그러졌다. 반면, 러시아의 전술핵 사용은 NATO 참전과 확전으로 연결될 수 있어 신중하게 판단할 가능성이 있다.

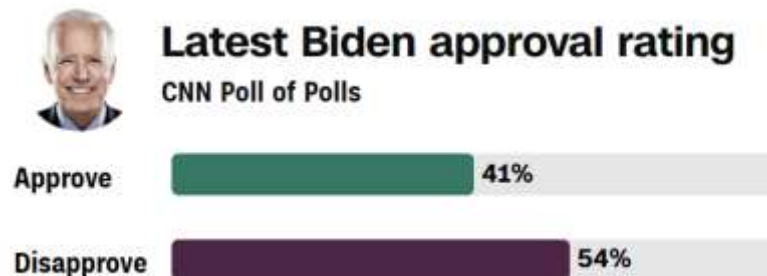
둘째, 인플레이션보다는 금융안정을 중시하는 중앙은행의 태도 변화가 나타나는가를 보아야 한다. 지난 주 한국은행 금통위에서는 기준금리가 50bp 인상됐지만 소수의견이 2명이나 있었던 것으로 확인됐다. 주택담보대출 금리가 7%에 육박하면서 부동산 시장이 급랭했고, 회사채 시장은 준 자금경색 상황까지 몰렸다. 이런 상황에서 금리인상을 고집한다면 자충수(自充手)가 될 수 있다. 바이든의 복심으로

여겨지는 라엘 브레이너드 부의장도 최근 '경기둔화 위험을 고려해야 한다'고 발언하기도 했다.

셋째, 중간선거에서 공화당이 승리한다면 바이든의 플래그십 정책(IRA, CHIP4, 플랫폼 상생정책, 금리인상)들은 일제히 빛이 바랄 가능성이 높다. 특히 공화당은 기본적으로 화석연료에 우호적인 반면 전기차/신재생 에너지에 대해선 회의적인데 최근 선전했던 전기차/태양광 테마들은 예의 주시할 필요가 있다.

넷째, 그럼에도 불구하고 Value 우위, CAPEX 모멘텀은 지속될 것이다. 코로나와 러-우 전쟁으로 글로벌 공급망이 붕괴되면서 인플레이션이 거세졌기 때문에 금리인상만으로 물가를 잡긴 쉽지 않다. 실물 자산에 대한 투자, 선제적인 공급망 재구축이 답이다. 아울러 인플레이션은 재고비축, 구조조정을 앞당겨 죽어있던 경기변동을 되살리는 역할을 한다. 경기 사이클의 진폭이 다시 커지는 것이다. Value 스타일의 지속적인 강세, Capex 테마의 우위를 보는 이유다.

도표2. 바이든 지지율 : 8월 36%에서 소폭 반등



자료: CNN, 신영증권 리서치센터

Appendix 1. 지난주 동향 및 스타일

KOSPI 변동성 장세 지속. 미국 CPI 예상치 상회로 강도 높은 긴축 우려 지속. 원/달러 환율 16원 상승한 1,428원 기록. 반면 한은 금통위 50bp 인상 불구 소수의견 2명 출현, 국고채 3년물 7bp 하락한 4.20%. 업종/종목별로는 2차전지 소재 국산화 부각되며 POSCO홀딩스(+8.6%), 에코프로비엠(+8.0%), SKC(+7.1%), 일진머티리얼즈(+4.1%) 등 강세. 성우하이텍(+20.0%)은 전기차용 배터리 보호 복합소재 양산에 급등

주말 미국 나스닥 지수는 3% 급락. 테슬라(-7.5%), 루시드(-8.6%) 등 전기차주 약세. NVIDIA(-6.1%) 등 반도체도 하락. JP모건(+1.7%), 웰스파고(+1.9%) 등 은행주는 호실적에 강세. NDF 원/달러 환율 금요일 증가보다 13원 오른 1,441원선 호가. 푸틴은 '우크라이나 대규모 미사일 공격 없을 것'이라고 발언

순수가치 상대강도 직전 고점 돌파



자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

Appendix 2. 한국 12MF EPS 1m% 변동

	09.08	09.16	09.23	09.30	10.07	10.14
WI26	-2.0	-1.4	-2.2	-4.5	-5.7	-7.0
에너지	4.1	1.4	1.9	0.0	-3.3	-7.5
화학	-1.6	-1.5	0.8	0.6	1.7	0.9
비철목재	1.2	1.1	0.8	0.8	0.2	0.7
철강	-2.8	-3.9	-5.5	-4.9	-5.3	-4.4
건설/건자재	-2.6	-2.5	-1.0	0.6	0.6	0.3
기계	6.5	6.2	4.7	4.1	3.1	1.9
조선	28.2	38.5	49.0	57.2	42.0	32.7
상사	-2.5	-1.0	-1.5	1.6	-0.8	-0.9
운송	-3.8	-6.7	-6.6	-8.9	-11.3	-8.1
자동차	1.0	1.5	1.4	1.4	1.8	2.4
화장품/의류	-0.8	-0.1	-1.4	-1.7	-0.8	-1.6
호텔/레저	7.9	10.6	6.7	6.1	4.2	7.8
미디어/교육	-0.6	0.9	1.4	2.0	2.0	2.2
유통	-1.1	-0.7	0.1	-0.8	-0.2	-0.3
음식료/담배	1.2	0.3	0.9	2.2	1.3	1.2
헬스케어	-0.5	0.4	1.0	0.5	-0.2	-1.4
은행	-0.2	-0.2	-0.1	0.3	0.0	0.3
증권	-1.0	-0.5	0.4	-0.2	-2.0	-3.8
보험	4.6	2.0	0.4	0.8	0.6	0.7
소프트웨어	-2.9	-1.1	-0.8	-0.7	-2.0	-4.6
IT하드웨어	3.3	1.6	0.1	0.0	0.2	0.1
반도체	-2.8	-5.8	-8.3	-17.0	-19.0	-22.1
IT가전	2.6	2.3	2.0	2.3	3.0	0.2
디스플레이	-10.8	-10.4	-20.7	-30.1	-22.5	-57.8
통신서비스	0.4	0.3	-0.4	-0.1	-1.0	-1.4
유틸리티	-24.0	6.6	6.6	6.7	2.0	-2.2

자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.