

Global Stocks' Talk



Global Strategy 우지연 02) 6915-5663 / dnwidus2170@ibks.com

미 증시 조정 국면 대응을 위한 팩터 전략

강화되는 과열 징후에도 실적 모멘텀 속 지속되는 미 증시 랠리

최근 S&P500 지수가 역사적 고점을 돌파한 가운데, 미 증시의 과열 징후는 점차 강화되고 있다. 증시 변곡점을 판단하는 데 유용한 몇몇의 투자심리지표와 기술적 지표들이 경험적 상단 부근에 도달 또는 통과하며, 조만간의 미 증시 조정 가능성을 높이고 있다. 미국 개인투자자들과 미국 기관투자자들의 심리 상태를 확인할 수 있는 AAII Bull-Bear Spread 와 NAAIM Exposure 지수가 모두 각각 경험적 고점인 40과 100에 가까이 상승하면서 투자자들의 투자심리가 상당히 과열된 것을 알 수 있다. 기술적 지표인 S&P500 지수의 ADR(Advance Decline Ratio, 등락비율)과 120일 이평선은 각각 12월 말, 2월 초에 경험적 상단 변곡점을 통과 후 하락 중으로, 미 증시가 이미 과매수 국면에 진입해있음을 시시하고 있다.

상당한 과열 부담에도 미 증시 랠리가 지속될 수 있었던 이유는 미 기업들의 분기 실적이 예상보다 양호했기 때문이다. 13일(현지시간) Refinitiv에 따르면, 현재까지 실적 발표를 완료한 S&P500 상장사들의 평균 EPS 서프라이즈 비율은 80%이다. 이는 지난 해 분기 실적 중 두 번째로 높은 수치이며, '22년의 전체 분기 실적보다 높은 수준이다. 시장을 주도하고 있는 M7 기업들을 비롯해 IT, 금융, 헬스케어 등 시가총액 비중이 높은 섹터들이 전반적으로 높은 서프라이즈 비율을 기록한 점도 긍정적으로 작용한 것으로 보인다.

그러나, 실적 모멘텀에 편승한 미 증시 랠리는 조만간 마무리될 것으로 보인다. S&P500 지수 상장사 중 실적을 발표를 완료한 기업들은 70%로, 이미 미국 4Q23 실적 시즌은 후반부에 진입했다. 또한, 주요 대형주들의 실적발표가 거의 마무리 됐기 때문에, 향후 기업 실적 이벤트에 대한 시장 주목도는 점차 약해질 수 밖에 없다. 21일 실적 발표를 앞둔 엔비디아도 연초 이후 주가가 가파르게 상승하며 호실적 이슈를 상당부분 선 반영했기 때문에, 실제 발표일에는 관련 모멘텀이 제한적일 것으로 예상한다.

조정 국면 대응력을 높이기 위한 팩터 로테이션 전략

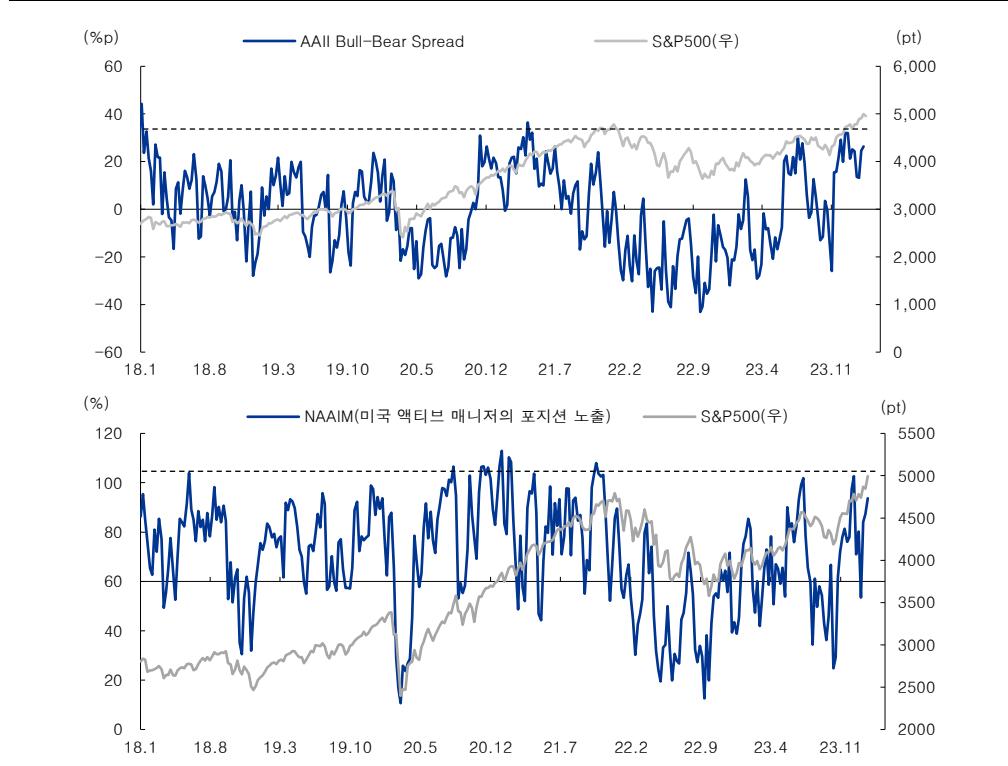
이미 과매수 국면에 진입한 미 증시는 조만간 실적 모멘텀이 점진적으로 소멸되는 가운데, 연준의 긴축 이슈에 민감하게 반응하며 조정 장세에 진입할 것으로 예상된다. 최근 미국 1월 CPI 예상치 상회, 당분간 FOMC 회의 부재 등으로 인해 미 연준 긴축 장기화 불안감 짙어지며 증시 변동성을 확대할 것으로 보인다.

조정 장세에 대한 리스크 관리가 필요한 시점이다. 가장 최근 비슷한 조정 사례에서 벤치마크대비 양호한 성과를 보인 팩터를 중심으로 시장 대응력을 높여야 한다. S&P500 지수는 지난 해 3월~7월까지 전개된 5개월간의 랠리 이후 과열 부담 속 신용 리스크 및 긴축 불확실성 등 여파로 3개월간 단기적 조정이 이루어진 바 있다. 해당기간 S&P500 지수는 9% 정도 하락한 가운데, Low Vol(-4%), Large Cap(-7%), Quality(-7%) 등 팩터들의 백분위 상위 20% 기업들은 평균적으로 시장을 2~4% 아웃퍼폼 했다.

또한, 단일 팩터보다는 높은 대응력을 지닌 Low Vol을 비롯해 두 가지 팩터에 모두 포함돼 있는 종목들의 아웃퍼폼 강도가 더욱 높은 것으로 보인다. Low Vol+Quality과 Low Vol+Large Cap에 포함된 S&P500 상장사들의 동기간 평균 수익률은 각각 -0.6%, -2.1%를 기록했다.

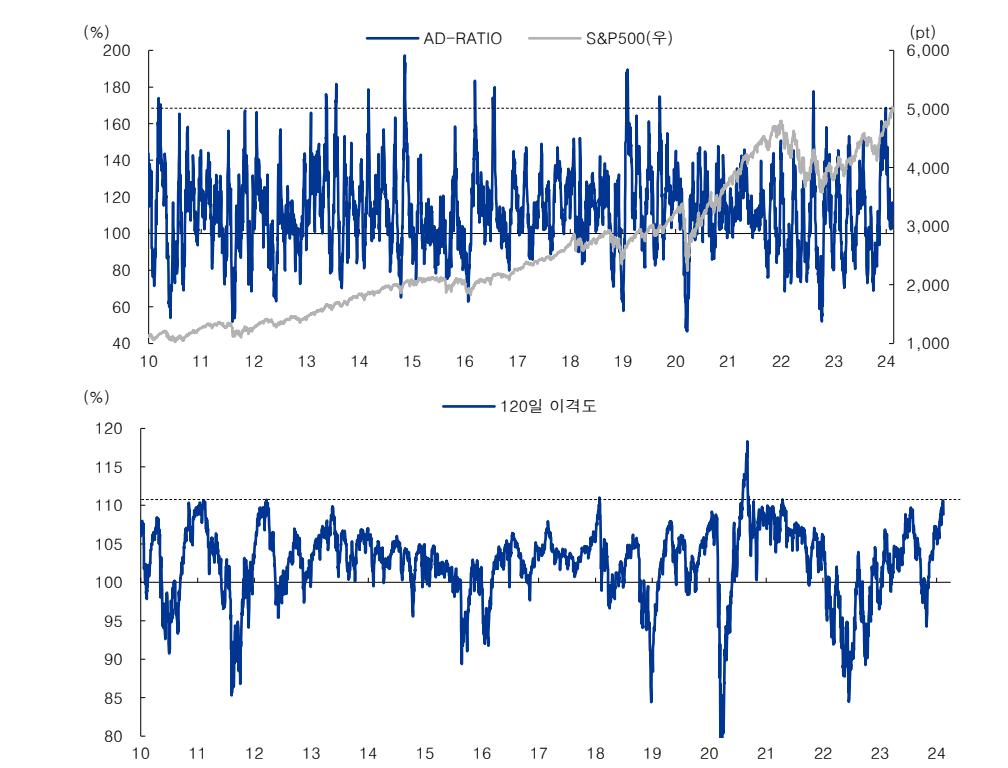
지난 1년 동안 시장을 주도하고 있던 Large Cap, Growth, Momentum 팩터에서 최근 조정 국면에 뛰어난 성과를 보인 상기 팩터들을 중심으로 팩터 로테이션 전략이 필요하다.

그림 1. 경험적 상단 변곡점에 근접한 미국 개인 및 기관 투자자들의 투자심리지표



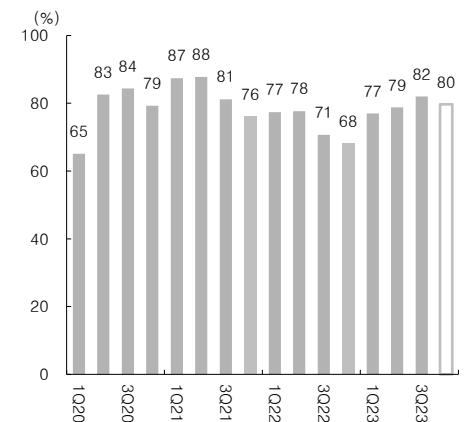
자료: Bloomberg, NAAIM, IBK투자증권
주: 2/7일 종가기준

그림 2. 기술적 지표는 이미 경험적 상단 변곡점을 터치 후 하락 중



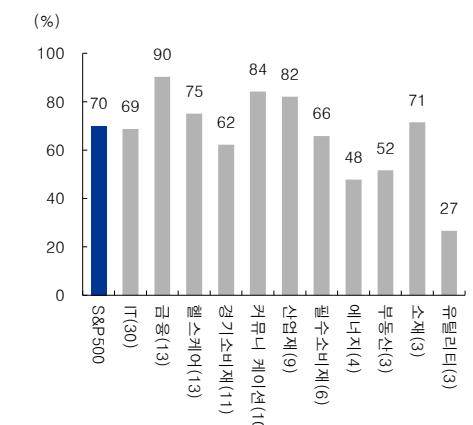
자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 2/13일 종가 기준

그림 3. S&P500 분기별 EPS 서프라이즈 비율



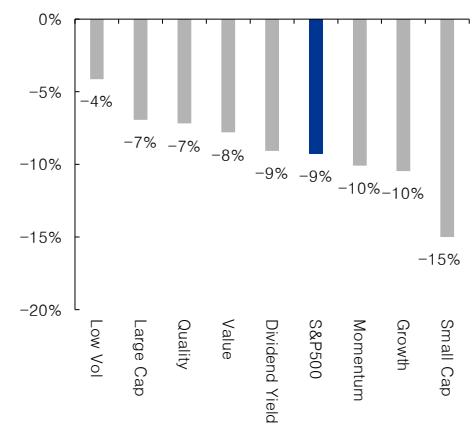
자료: Refinitiv, IBK투자증권
주: 2/13일 기준

그림 5. S&P500 섹터별 4Q23 실적 발표 비율



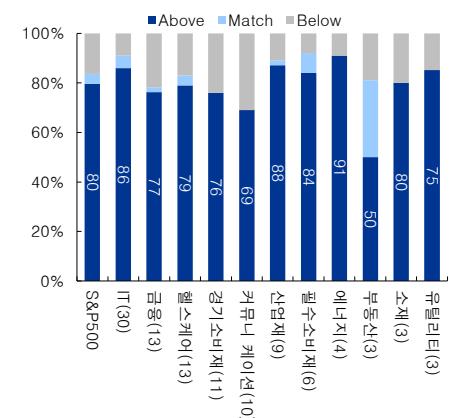
자료: Refinitiv, IBK투자증권
주: 2/13일 기준 / 팔호 안 수치는 S&P 500 지수 내 시총 비중

그림 7. 최근 미 증시 조정 기간 동안의 S&P500 및 주요 팩터 지수 수익률 비교(1)



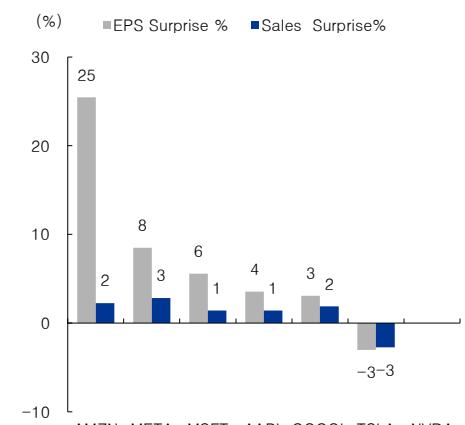
자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 조정 기간은 7/31일~10/31일 / 팩터 지수 성과는 해당 팩터 내 포함된 백분위 상위 20% 기업들의 평균 수익률

그림 4. S&P500 섹터별 4Q23 EPS 서프라이즈 비율



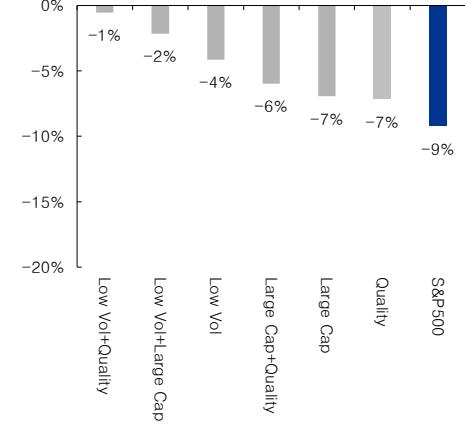
자료: Refinitiv, IBK투자증권
주: 2/13일 기준 / 팔호 안 수치는 S&P 500 지수 내 시총 비중

그림 6. M7 4Q23 EPS 및 매출 서프라이즈 비율



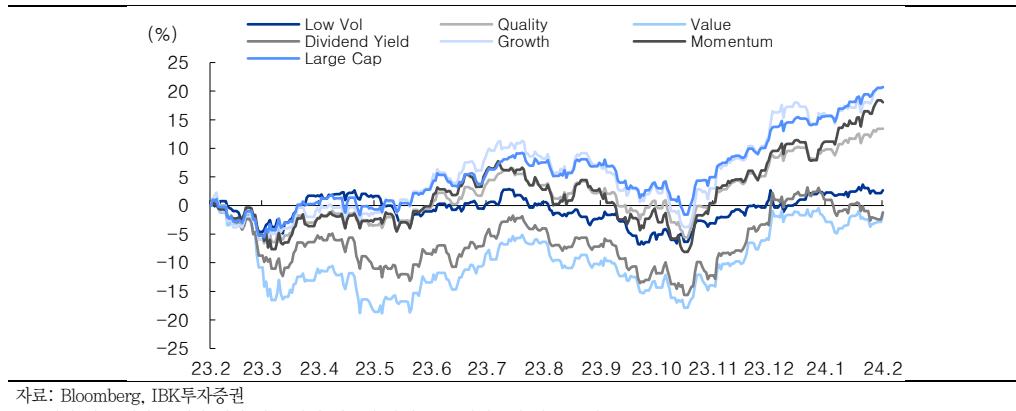
자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 엔비디아 분기 실적은 2/21일(현지시간) 발표 예정

그림 8. 최근 미 증시 조정 기간 동안의 S&P500 및 주요 팩터 지수 수익률 비교(2)



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 조정 기간은 7/31일~10/31일 / 팩터 지수 성과는 해당 팩터 내 포함된 백분위 상위 20% 기업들의 평균 수익률

그림 9. 최근 1년간 S&P500 팩터별 수익률 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 팩터 지수 성과는 해당 팩터 내 포함된 백분위 상위 20% 기업들의 평균 수익률

표 1. 미국 S&P500 내 Low Vol+Quality 및 Low Vol+Large Cap 주요 종목 목록

구분	Code	기업명	Mkt Cap (usd bn)	'23년 조정기간 수익률(%)	YTD(%)	MTD(%)	sector	industry
Low Vol+Quality	CME	CME 그룹	78.6	7.3	3.0	5.4	금융	금융거래소 & 데이터
	GD	GENERAL DYNAMICS	73.3	7.9	2.8	0.8	산업재	우주항공 & 국방
	ROP	로파테크놀로지스	57.4	-0.9	-1.2	0.3	정보기술	애플리케이션 소프트
	TRV	트래블러스	49.6	-3.0	13.9	2.6	금융	자산 & 사고 보험
	AFL	AFLAC INC	45.4	8.0	-4.8	-6.9	금융	생명 & 건강 보험
	VRSK	베리스크애널리틱	35.4	-0.7	2.1	1.0	산업재	리서치 & 컨설팅 서비스
	WTW	윌리스타워스왓슨	28.3	11.6	13.8	11.4	금융	보험 중개인
	HIG	하트포드파이낸셜서비	27.3	2.2	13.8	5.1	금융	자산 & 사고 보험
	WRB	WR BERKLEY CORP	21.1	9.3	16.0	0.2	금융	자산 & 사고 보험
	CBOE	Cboe 글로벌 마켓츠	19.6	17.3	4.0	1.0	금융	금융거래소 & 데이터
Low Vol+Large Cap	EG	EVEREST GROUP LT	16.2	9.7	5.6	-3.0	금융	재보험
	GL	GLOBE LIFE INC	11.8	3.7	3.4	2.5	금융	생명 & 건강 보험
	UNH	UNITEDHEALTH GRP	478.3	5.8	-1.9	1.0	건강관리	헬스케어 관리
	WMT	WALMART INC	452.4	2.2	6.6	1.7	필수소비재	필수소비재 일반상품
	MRK	MERCK & CO	317.5	-3.7	15.0	3.8	건강관리	제약
	VZ	버라이즌 커뮤니케이	169.3	3.1	6.7	-5.0	커뮤니케이션 서비스	통합 정보통신 서비스
	IBM	IBM	167.2	0.3	12.0	-0.3	정보기술	IT 컨설팅 & 기타 서비스
	AMGN	암젠	154.2	9.2	0.1	-8.3	건강관리	생명공학
	TJX	TJX COS INC	110.8	1.8	3.6	2.4	자유소비재	의류 소매
	PGR	PROGRESSIVE CORP	110.0	25.5	18.4	5.4	금융	자산 & 사고 보험
	REGN	REGENERON PHARM	103.3	5.1	7.0	-0.3	건강관리	생명공학
	MMC	마시 & 맥레넌	96.9	0.7	3.8	1.5	금융	보험 중개인

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 조정 기간은 7/31일~10/31일 / Mkt cap, YTD, MTD는 2/13일 종가기준