여의도 하스팟

올해 중간선거, 평시 대비 영향력 제한적일 것

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

이란 사태 다음 아젠다는 중간선거

평시 대비 영향력 제한적일 중간선거 시즌. 미국 증시는 글로벌 대비 이익과의 상관성이 매우 짙고, 밸류에이션이 이익 증가율을 10개월가량 선반영하는 이익에 매우 효율적인 증시. 그럼에도 불구하고 정치 이벤트 앞에서는 이익과 상관없이 빈틈을 보이는 어노멀리 현상 출현

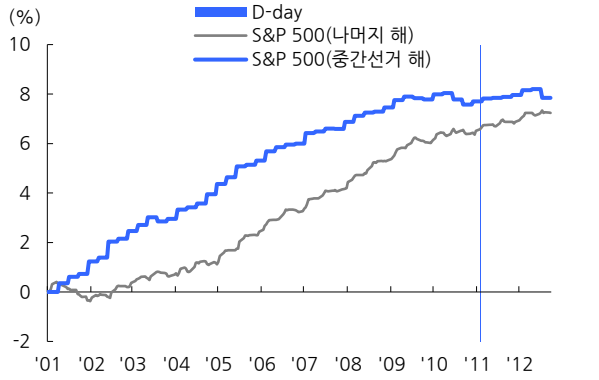
보통의 중간선거 시즌의 경우, ①중간선거 1달 앞두고 불확실성 해소 선반영하며 증시 랠리 재개되며, ②직전 2개 분기(4~9월) 동안에는 지수 상단이 제한되는 계절성을 보임. ③VIX는 오르고, ④200일선 상회 종목 비율은 떨어지고, ⑤구성 종목간 등락 상관성도 떨어지는 알파 장세 성향이 짙어지는 경향성 확인. ⑥Risk-on 극단에 있는 중소형, 고베타 종목은 약세를 보이는 대신 주도주라 할 수 있는 모멘텀 스타일 상대성과는 평시 대비 2배 수준으로 나타나는 부분적 Risk-off 장세 성격 뚜렷. 불확실성 아래에서 보다 확실한 종목으로 수급이 몰리는 것으로 해석

마지막 중간선거였던 2022년 당시 일각에선 증시는 상하원을 양당이 나눠가지는 구조를 선호한다는 내러티브 확산. 정책 통과가 쉽사리 될 수 없는 구조 하에서 증시는 정책 불확실성을 덜 느낀다는 논리. 다만, 과거 지금과 같은 행정부, 상하원 모두 한 당이 독식하던 트리펙타 구조의 중간선거 기간에서도 중간선거 어노멀리는 여지없이 발현되는 모습. 과거 트리펙타 구조에서는 항상 기존 여당이 다수당 지위를 상실하는 경우가 대부분이었다는 것을 감안하면, 트리펙타 구조에서는 해당 어노멀리가 작동하지 않아야 했으나, 실제로는 그렇지 않았음. 작년 11월 말부터 지금까지 트럼프 지지율과 지수 간의 상관관계가 높아졌다는 것을 미루어 봤을 때, 증시는 현 트리펙타 상황에서의 변화 자체를 불확실성으로 반영한다는 것이 결론

변화를 회피한다는 논리는 대통령 임기에도 마찬가지로 적용됨. 대통령 1기 중간선거 수익률은 (-)로 평시 대비 저조한 수준을 기록하는 것이 보통이나, 대통령 2기 중간선거 수익률은 높은 Hit Ratio 동반한 평시 대비 Outperform을 기록. 특히 비교적 최신 표본인 81년부터의 사례를 확인해보면 S&P 500 연평균 수익률은 10.4%인 반면, 대통령 2기 중간선거 당해 평균 수익률 평균은 16.6%이며 Hit Ratio는 100%로 확인됨

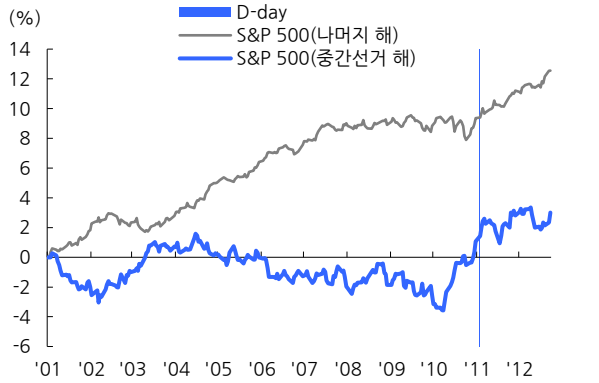
결론적으로, 2분기는 이란 사태 되돌림이 증시 주요 동력으로 작용할 것이기에 올해 중간선거 영향권은 3분기에 국한될 가능성이 높음. 또한, 트럼프 대통령 2기 중간선거인 점과 더불어 이란 사태가 일단락된 현 시점에서 증시가 향후 느낄 변동성은 평시 대비 제한적일 것으로 판단

〈그림1〉 중간선거 시즌, 이익과 상관없이



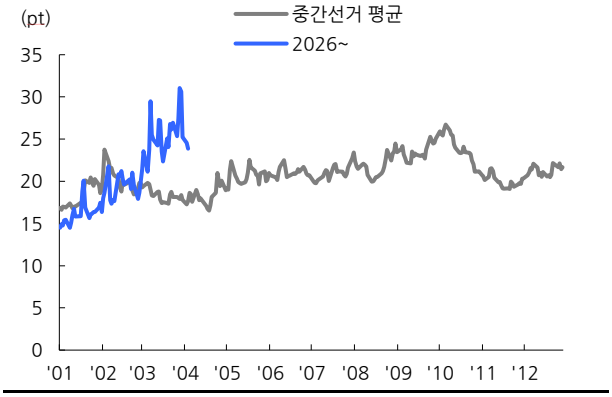
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림2〉 2~3Q 정책 불확실성으로 지수 눌리는 기간



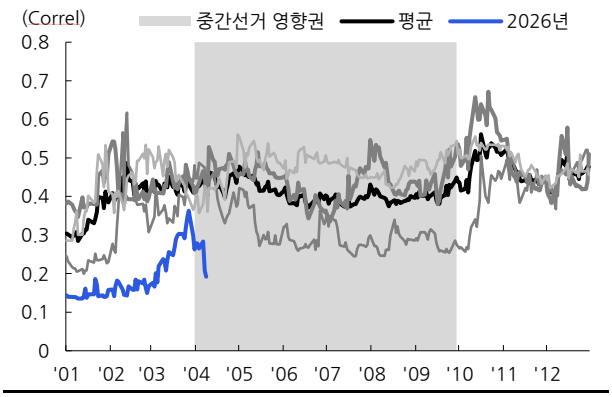
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림3〉 VIX 평균 추이는 상승 흐름



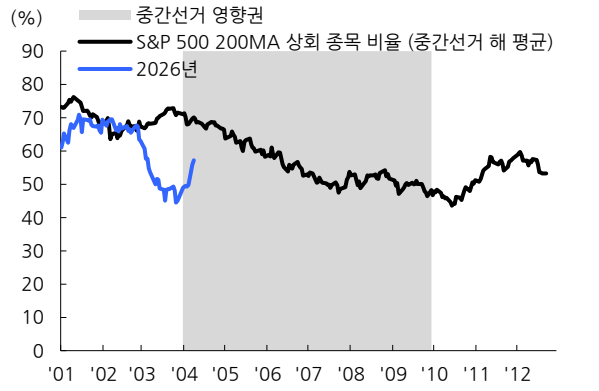
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 종목 등락 상관성은 내려가는 알파 장세 강화



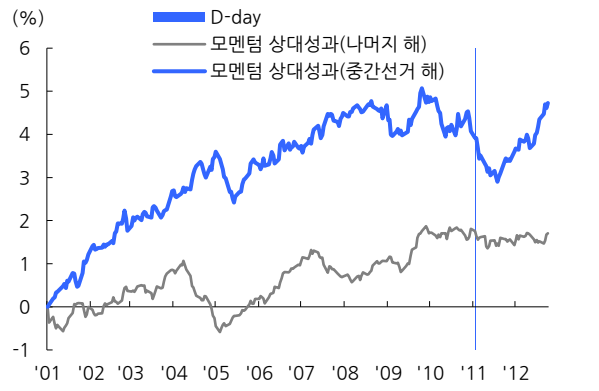
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 200일선 상회 종목 비율은 내려가는



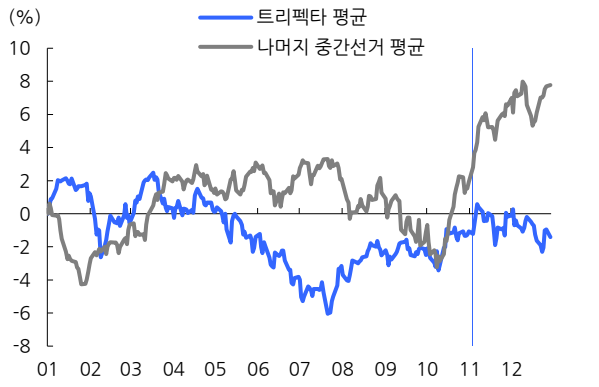
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 주도주만 가는 장세가 특징



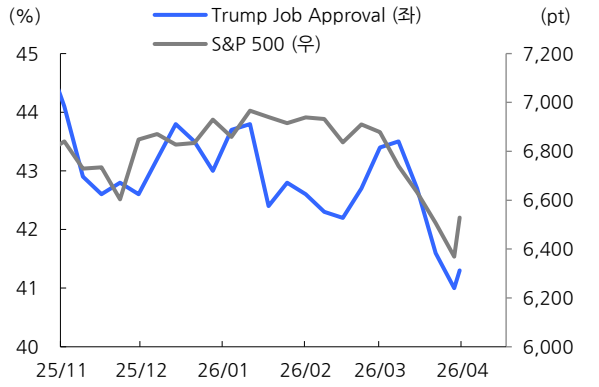
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 트리펙타 기간에도 불확실성 영향은 여전



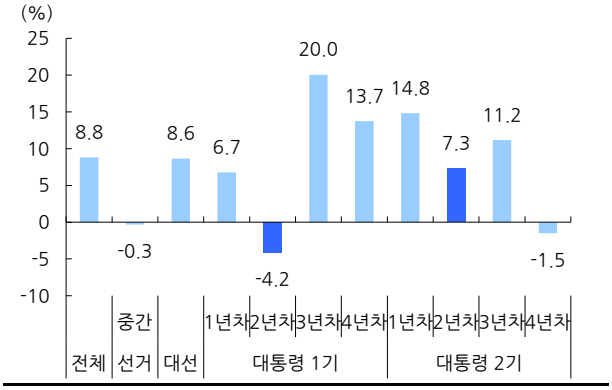
자료: LSEG, 현대차증권

<그림8> 결국 변화 자체를 싫어한다고 봐야



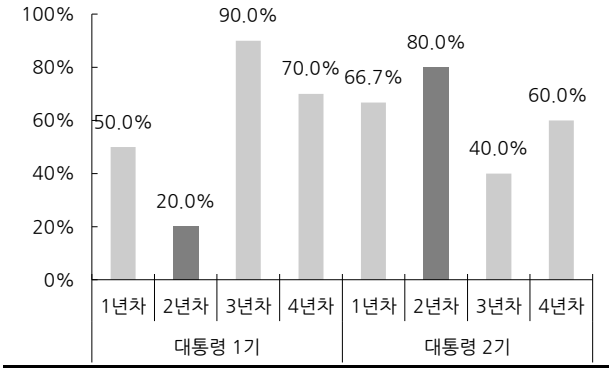
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림9> President Cycle Return (1965년~)



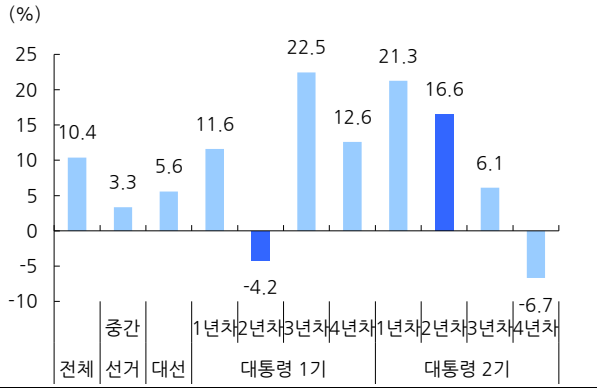
자료: LSEG, 현대차증권

<그림10> President Cycle Return Hit Ratio (1965년~)



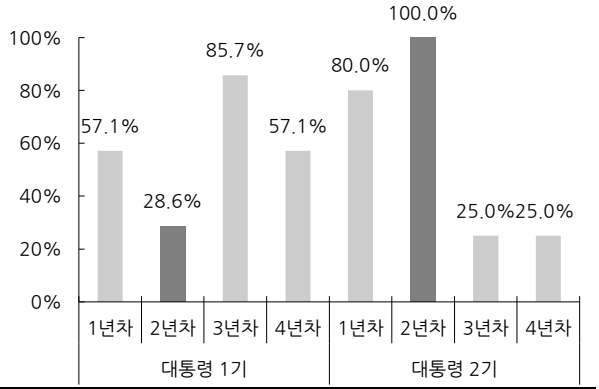
자료: LSEG, 현대차증권

<그림11> President Cycle Return (1981년~)



자료: LSEG, 현대차증권

<그림12> President Cycle Return Hit Ratio (1981년~)



자료: LSEG, 현대차증권

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하장권의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.