

미국은 지금

금리 상승에 따른 퀄리티 스타일 부각



키움증권 리서치센터 투자전략팀
퀀트/자산배분 최재원 cjw5056@kiwoom.com



Issue Brief

미 증시 역시 쓸림 완화 국면

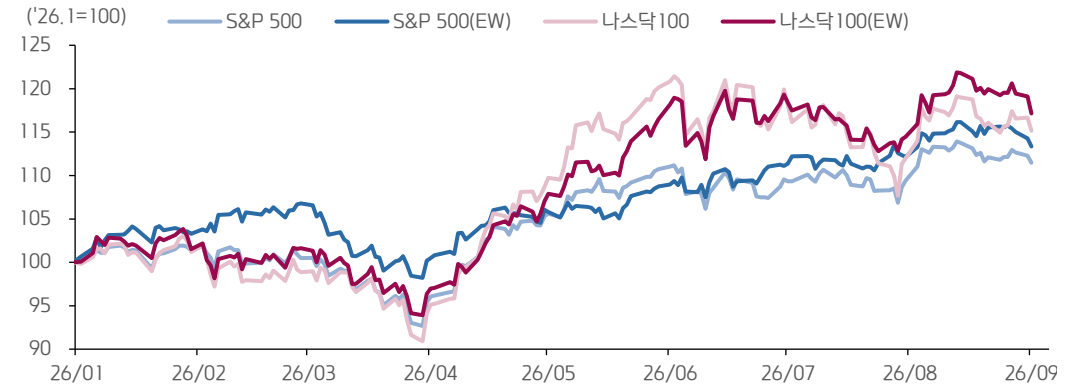
연초 이후 미국 증시의 흐름을 살펴보면, 시가총액가중 지수 대비 동일가중 지수의 상대 성과가 우위에 놓여 있다. 그동안 지수 상승을 견인해 온 소수 대형 기술주에 대한 쓸림이 완화되고 있다는 의미다. 이는 한국 증시 역시 마찬가지인데, 이러한 배경에는 지난 2 분기 동안의 상승세를 주도했던 IT 및 메모리 반도체 업종의 변동성이 높아진 가운데, 순환매 장세가 이어지고 있기 때문이다. 다만, 이러한 흐름이 글로벌 증시의 공통 현상은 아니다. IT 업종이 상당한 비중을 차지하는 미국 및 한국 증시와 달리 같은 선진 권역인 유럽과 일본 증시는 시가총액가중 지수와 동일가중 지수 간 성과 격차가 크지 않은 흐름을 보이고 있다. 실제로 미국은 IT 업종이 지수 시가총액의 30%대 후반을 차지할 만큼 기술주에 대한 의존도가 높은 반면, 유럽과 일본은 금융, 헬스케어, 산업재, 자동차, 필수소비재 등 전통 업종이 고르게 분포돼 있어 특정 업종이나 종목의 등락이 지수 전체를 좌우하는 정도가 상대적으로 약하기 때문이다.

금리 상승 경계감에 따른 퀄리티 스타일 강세

장기금리의 가파른 상승 속도에 대한 부담 역시 상반기를 주도한 성장 업종을 중심으로 매물 출회 압력을 높이는 요인이다. 최근 재차 격화되는 미-이란 간의 지정학적 갈등으로 인플레이션 경계감이 되살아나고 있고, 주요국의 구조적인 재정 적자 우려까지 겹치며 장기물 금리 상승 등이 그 배경이다. 미국 10 년물 국채금리는 한때 4.8%를 넘어서기도 했고, 그 외에도 일본, 영국, 독일 등 주요국 국채금리가 동반 상승하며 글로벌 채권시장 전반의 변동성을 키우고 있다. 미국 주요 지수의 선행 12 개월 배당수익률과 10 년물 국채 금리 사이의 차이는 2006 년 이후 가장 큰 폭으로 벌어져 있는 상황이다. 이는 주식 투자자가 채권 대비 주식 보유를 했을 때의 기회비용이 그만큼 커졌다고 볼 수 있다. 더불어, 배당 여력이 크지 않고 미래 이익 성장에 대한 기대가 밸류에이션의 상당 부분을 차지하는 성장주 성격의 종목일수록 금리 상승에 따른 할인 압력에 더 크게 노출될 수 있다는 점에서, 이 스프레드의 확대는 단순한 밸류에이션 지표를 넘어 향후 스타일 및 업종 선택에 있어서도 눈여겨볼 필요가 있는 신호로 판단한다.

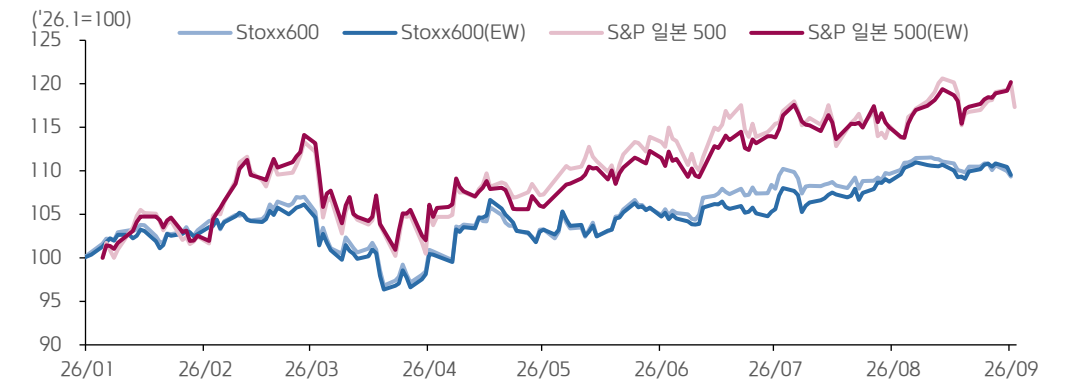
하반기 들어 7 월과 8 월 미국 증시 내 주요 스타일 월간 성과를 살펴보면, 가치 스타일과 함께 퀄리티 스타일이 2 개월 연속 (+) 성과를 기록한 반면, 저변동성과 고배당 등 전통적인 방어 스타일은 8 월 들어 오히려 부진한 모습을 보였다. 이는 금리 상승 국면에서 밸류에이션 부담이 낮고 이익 안정성이 높은 기업에 대한 선호가 상대적으로 커지고 있음을 시사한다. 최근 장기 금리가 상승 흐름을 이어가는 상황에서도 상승 속도와 절대적인 수준을 둘러싸고 시장에서는 다양한 해석이 엇갈리고 있지만, 단기적으로 금리 상승세가 부각될 때마다 증시의 변동성은 확대될 가능성이 높을 것으로 판단된다. 산업의 구조적 변화 및 성장 흐름이 이어지고 있는 상황임을 감안할 때 AI 밸류체인에 대한 긍정적인 시각은 유지하나, 최근과 같이 금리 경계감이 높아지는 구간에서는 상대적으로 듀레이션이 낮은 업종에 대한 관심을 통해 포트폴리오 내 변동성 관리 전략이 필요할 것으로 판단된다.

미국 주요 주가지수 및 동일가중(EW) 지수 성과



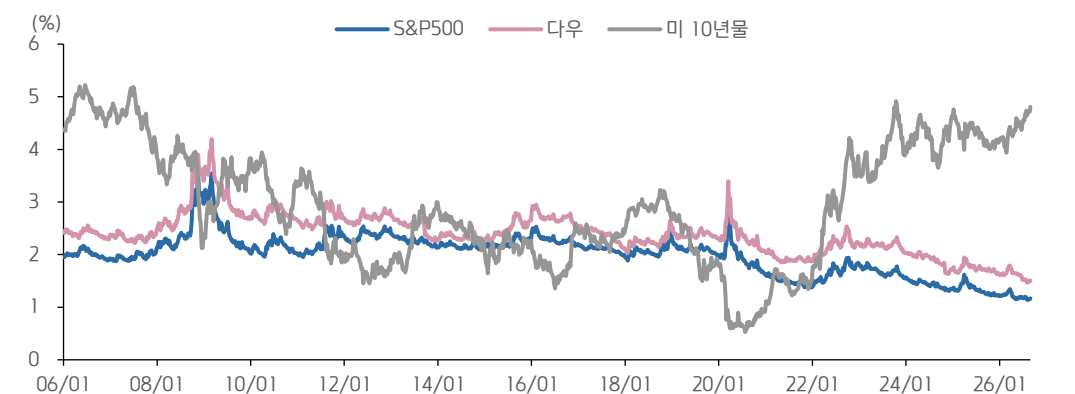
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유럽과 일본 주가지수 및 동일가중(EW) 지수 성과



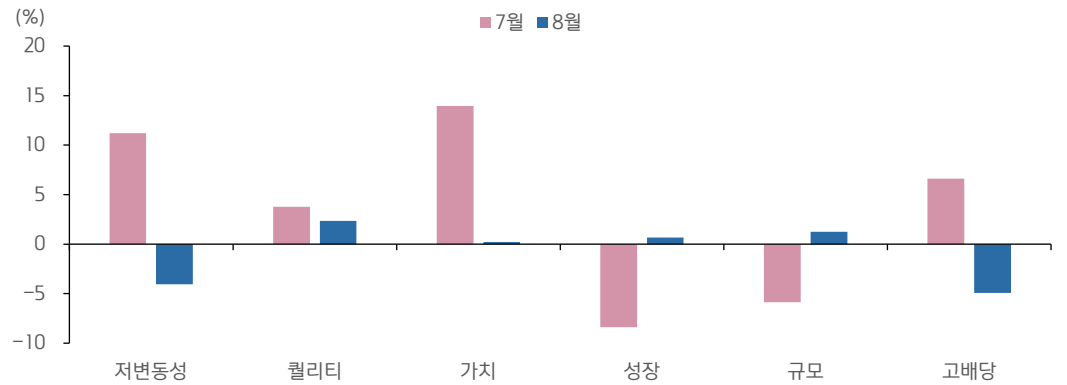
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 선행 12개월 배당수익률과 10년물 금리



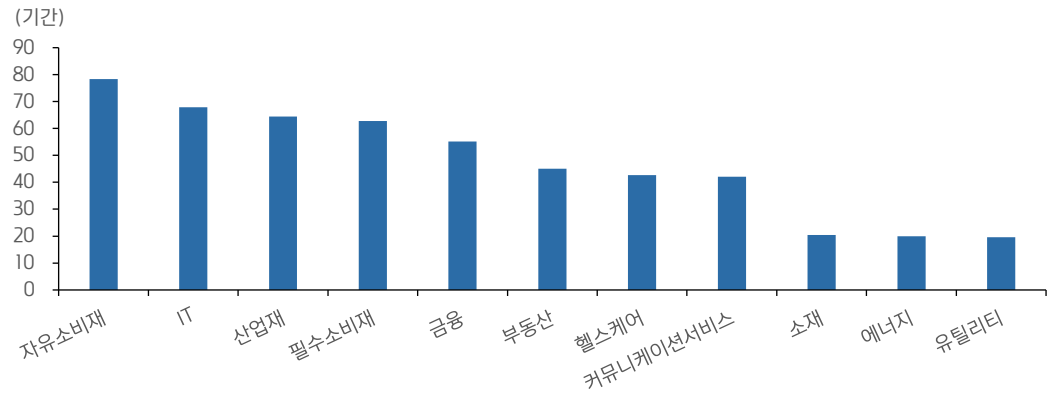
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 S&P 500, 스타일별 롱/숏 월간 성과



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국, 업종별 듀레이션



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 9월 2일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.