Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

'Sell in May and go away', 5월에 통할까?

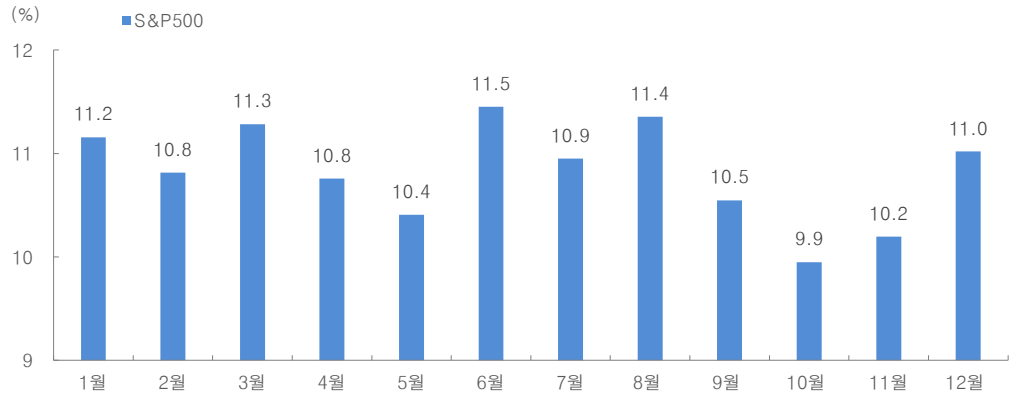
- 2000년 이후 2008년과 2011년 두해 제외 시, 5~6월 (+) 수익률
- 최근 10년 동안 통계적 연관성 낮음. 증시, 계절성 있지만 정확한 예측 불가
- 4가지 요인, 5월 증시 변동성 줄이며 안전 속도로 증시 반등을 견인할 것

'5 월에는 주식을 팔고 떠나라'는 미국 투자격언이 있다. 통계적으로 미국 증시가 11 월~4 월까지의 수익률이 5 월~10 월보다 높게 나타난 1960~1980 년에는 들어맞았다. 그리고 2000 년 이후 글로벌 금융위기가 발생한 2008 년과 유럽 재정위기가 발생한 2011 년에도 주가 하락이 2/4 분기~3/4 분기 사이에 집중됨에 따라 5~6 월 시장이 크게 흔들렸던 것이다. 하지만 2008 년과 2011 년 두해를 제외하면 S&P500 지수의 5~6 월 수익률은 상승하게 된다. 주식시장에 계절성이 있는 것은 사실이지만, 계절성이 어느 시점에 강화되고 혹은 사라지는지 정확하게 예측할 방법은 없다. 최근 10 년(2014~2023 년)동안 S&P500 지수의 월별 수익률을 감안해도 5 월에 주식을 팔고 떠날 특별한 이유는 없는 것으로 판단된다.

4 월 하반월, 변동성 요인인 물가와 통화정책 영향으로 미국 증시는 감속을 보였지만, 5 월부터는 4 가지 요인이 증시 변동성을 줄이며 안전 속도로 증시 반등을 견인할 것이다. 첫째, 미국 증시가 양의 방향성을 띄는 근간인 (+)실질정책금리가 유지되고 있다. 지난해 2 월 근원 PCE, 5 월 나머지 물가지표 모두 (+)실질정책금리로 전환되면서, 연준은 7 월 금리 인상 중단기에 돌입했다. 할인율 축소 기대를 바탕으로 지난해 3 월 이후 미국 증시가 추세 상승으로 접어들게 된 핵심 지표이다. 둘째, 올해 연준의 금리 인하 사이클 진입이라는 대의는 바뀌는 않는다. 현재 실질정책금리(3.0%, PCE 기준)는 실질중립금리(0.6%)를 큰 폭 상회 중으로, 금리 인하를 위한 환경은 조성됐다. 2/4 분기 이후, 연준에 앞서 금리 인하에 나서는 주요 선진 중앙은행들의 행보는 연준의 피봇에 부담을 낮춰줄 것이다. 3 월 FOMC 부터 거론되고 있는 QT 속도 조절과 함께 유동성 측면에서 증시 모멘텀이 될 것이다.

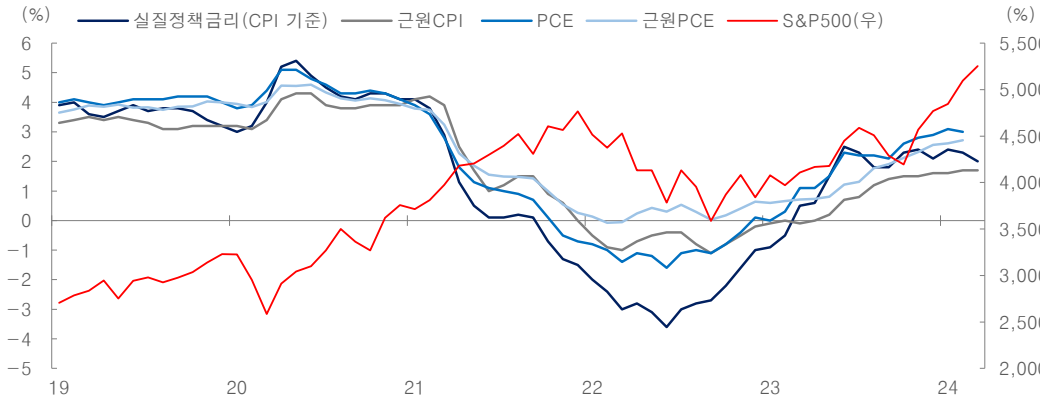
셋째, 1/4 분기 어닝시즌이 막바지에 다다를수록 실적 기대감이 부각될 것이다. 현재 1/4 분기 S&P500 의 EPS 증가율은 0.5% YoY 로, 3 월 말(3.4%)보다 소폭 하향 조정됐다. 지난해 하반기 이후 나타나고 있는 어닝시즌의 특징을 그대로 답습하는 것으로, 어닝시즌 진입 전 하향 조정됐던 실적 추정치가 막바지에 다다를수록 급격한 상향조정되는 양상을 띌 것이다. 올해도 IT(20.3%), 커뮤니케이션(20.1%), 경기소비재(15.4%)를 주축으로 미국 실적 개선이 유지되고 있어, 5 월 미국 증시가 성장섹터 중심으로 추가 상승할 수 있는 바탕이 될 것이다. 넷째, 올해 AI 붐은 AI 발전 단계 중 초기 단계로 붕괴 우려는 기우라는 점이다. 현 AI 기술은 약인공지능에 불과, 향후 인간과 유사한 지적능력을 수행하는 강인공지능 단계로 나아갈 것이다. AI 반도체는 데이터 학습에서 추론용으로 넘어가는 단계로, 현 AI 투자는 닷컴버블(적자기업, 수익 미회수)때와 달리 빅테크(재무구조 안정+이익 창출)가 주도해 차이가 있다.

그림 1. 美 S&P500, 과거 10 년(2014~2023) 월별 평균 수익률



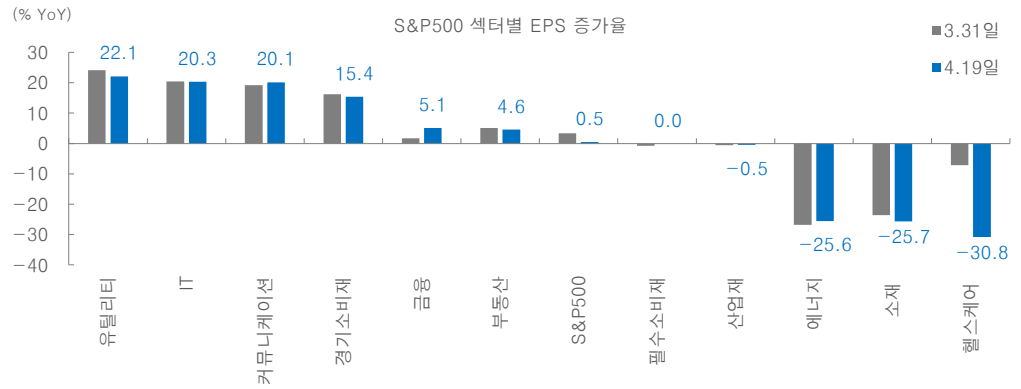
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 지난해 (+)실질정책금리 전환. 연준 금리 인상 중단 반영, 증시 반격 본격화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 美 1/4 분기 어닝시즌, 기업 이익 상향 조정 기대. 주도 섹터 중심의 실적 개선



기준일: 24. 4.19
자료: Factset, 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.