

Strategy Idea



Passive/ETF

Analyst 최병욱

02. 6454-4876

byungwook.choi@meritz.co.kr

최근 하락, 언제 조정과 유사할까?

- ✓ S&P 500 조정, 아시아 증시 블랙 먼데이, 침체보다는 조정에 무게
- ✓ 최근 조정장 분석 결과, 시장 전체적 이슈보다는 주도주 고점 부담 하락과 패턴 유사
- ✓ 고점 부담 하락 패턴 상, 조정 이후에는 하락폭 컸던 종목 회복속도 빠를 것

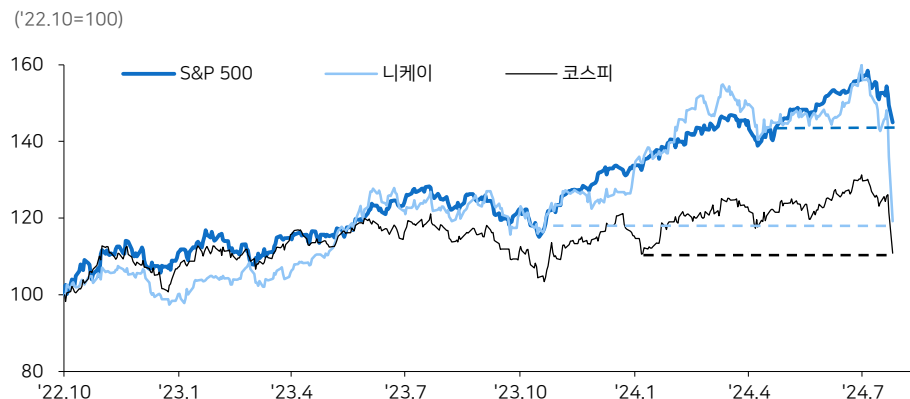
S&P 500조정, 니케이/코스피 블랙 먼데이

S&P 500은 7월 16일 5667.2pt 고점을 기록했으나 14 거래일 만에 8.5% 하락하며 5186.3pt로 마감했다. 경기침체, 고점 부담 우려가 작용하며 시장 전반적으로 하락했다. 특히 8월 5일 한국, 일본 아시아 증시는 블랙 먼데이를 맞이했다. 코스피는 하루 만에 -8.8%, 니케이는 -12.4%의 수익률을 기록했다. 엔캐리 트레이드, 유동성, 미국 경기침체 우려 등 다양한 요소들이 원인으로 지목됐다.

블랙먼데이, 다만 조정의 일환일 가능성에 무게

다만 당사 투자전략팀은 이와 같은 폭락이 경기 침체의 시그널이라기보다는 조정의 일환일 가능성에 무게를 두고 있다. 필자도 본 자료에서 해당 입장이 맞다는 전제 하에 최근 있었던 조정의 속성을 살펴보고자 한다. 조사 기간은 본격적인 빅테크 랠리가 나타난 2022년 10월 이후다.

그림1 글로벌 주가 지수_2022년 이후



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P 500_상승장과 조정장

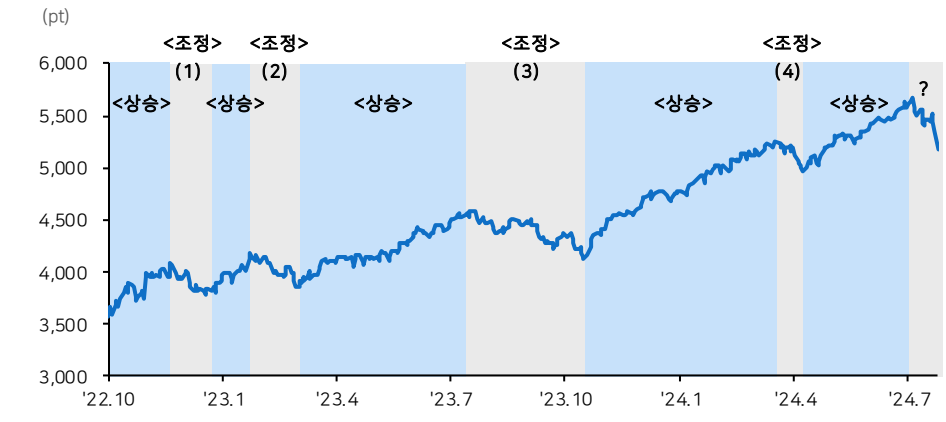
2022년 10월 이후 빅테크 주도
렐리

AI Narrative는 2022년 10월 이후 본격적으로 S&P 500 지수를 밀어올렸다. S&P 500은 해당 1년 8개월 동안 45.0% 상승했다. 그 중에서도 엔비디아가 773.5% 상승하면서 전반적인 시장 성장을 이끌었고 이 외에도 메타 플랫폼스(273.1%), 브로드컴(230.0%) 등 빅테크가 증시 상승을 견인했다. 이같은 상승장에 미국 대형주에 투자하는 ETF에는 지속적으로 자금이 순유입됐다.

5번의 조정장 분석

이와 같은 상승 장 속에 크게 5번의 조정이 나타났다. 이 중 세 차례는 약 1개월, 2023년 7월부터 2023년 10월까지 진행된 조정은 3개월간 지속됐다. 현재 진행되고 있는 조정을 제외하면 평균적으로 45일간(전체일 기준) 지속됐으며 -7.7% 하락했다. 각 조정 당시의 지수 하락, 섹터별 수익률, 종목별 하락폭 및 이후 회복을 비교하는 것이 본 자료의 목표다.

그림2 S&P 500 2022년 10월 AI Narrative 상승 이후 조정 & 회복



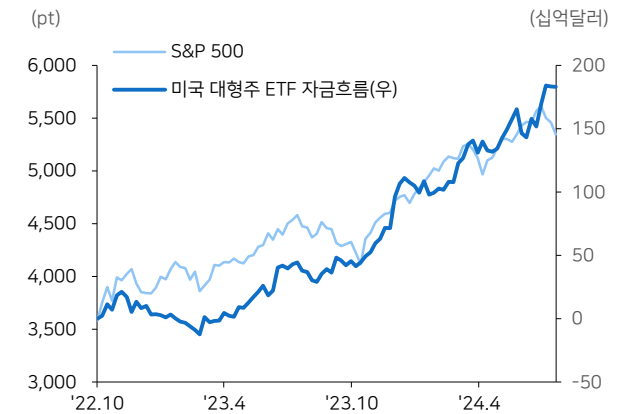
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 현재 시총 상위 10개 종목 상승률_ '22년 10월 이후

종목코드	현재 시총	수익률(%)
애플	정보기술	51.3
마이크로소프트	정보기술	75.0
엔비디아	정보기술	773.5
알파벳	커뮤니케이션	63.4
아마존 닷컴	자유소비재	42.6
메타 플랫폼스	커뮤니케이션	273.1
버크셔 해서웨이	금융	56.7
일라이 릴리	건강관리	138.9
브로드컴	정보기술	230.0
테슬라	자유소비재	-8.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 S&P 500 vs 미국 대형주 ETF 자금순유입



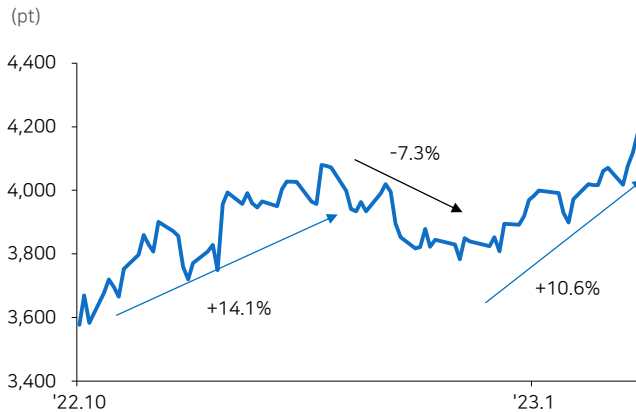
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

첫 번째 조정 구간_약 1개월

2022/11/30~2022/12/28

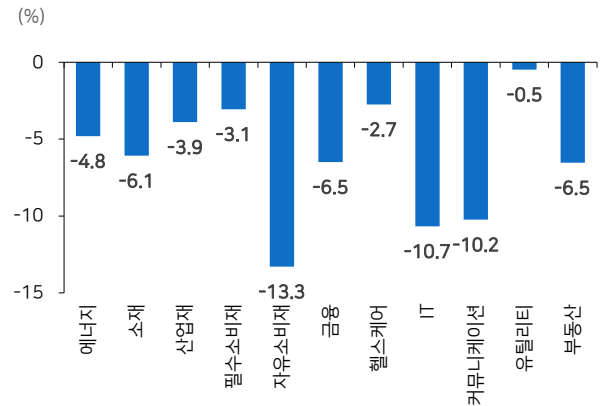
첫 번째 조정 구간은 2022년 11월부터 12월까지 약 1개월간 -7.3% 수익률을 기록한 조정이다. 2022년 10월 이후 크게 상승했던(테슬라 제외) AMD, 엔비디아 등 반도체 주 위주로 하락한 조정장이다. 반대로 프록터 앤 갬블, 필립 모리스 인터내셔널 등 필수소비재 종목은 동기간 주가가 상승했다.

그림4 S&P 500 첫 번째 조정 구간_-7.3%



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림5 첫 번째 조정 구간 섹터별 수익률



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 2022/11/30~2022/12/28 조정기간 수익률 상하위 10개 종목_시총 50위 내에서(음영은 빅테크)

코드	종목명	섹터	이전 수익률 (%)	조정기간 수익률 (%)	이후 회복 기간 수익률(%)	회복기간 수익률 평균(%)	
수익률 하위 10	TSLA	테슬라	자유소비재	-10.4	-42.1	67.0	34.0
	CRM	세일즈포스	정보기술	12.6	-19.8	35.9	
	AMD	어드밴스드 마이크로 디바이시	정보기술	34.2	-19.4	41.1	
	NVDA	엔비디아	정보기술	47.2	-17.1	54.7	
	COST	코스트코 홀세일	필수소비재	15.6	-16.0	15.6	
	QCOM	퀄컴	정보기술	16.4	-15.4	27.0	
	AMZN	아마존 닷컴	자유소비재	-14.5	-15.2	38.0	
	AAPL	애플	정보기술	7.0	-14.9	19.7	
	GOOG	알파벳	커뮤니케이션 서비스	3.2	-14.8	25.8	
	WFC	웰스파고 & 컴퍼니	금융	18.4	-14.2	14.9	
수익률 상위 10	PG	프록터 앤 갬블	필수소비재	19.9	1.9	-6.4	-2.3
	PFE	화이자	건강관리	19.3	1.3	-12.7	
	PM	필립 모리스 인터내셔널	필수소비재	16.3	1.3	2.5	
	MRK	머크	건강관리	21.8	0.9	-6.9	
	ABBV	애브비	건강관리	15.1	0.7	-10.7	
	ABT	애보트 래버러토리	건강관리	7.5	0.2	4.1	
	KO	코카콜라	필수소비재	15.4	-0.1	-5.2	
	VZ	버라이즌 커뮤니케이션스	커뮤니케이션 서비스	9.2	-0.4	7.8	
	JNJ	존슨앤드존슨	건강관리	9.4	-0.8	-6.3	
	AVGO	브로드컴	정보기술	28.0	-1.1	11.2	

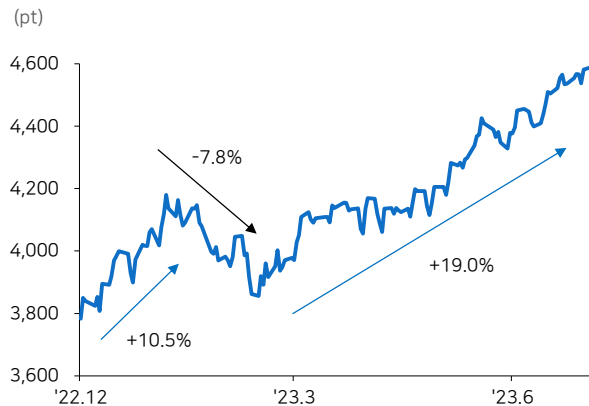
자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

두 번째 조정 구간_약 1개월

2022/11/30~2022/12/28

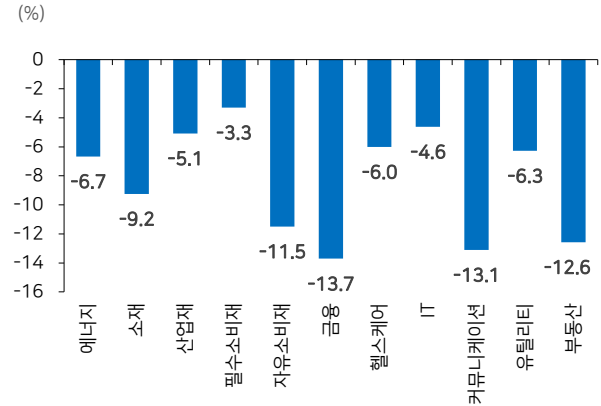
두 번째 조정 구간은 2023년 2월부터 3월까지 약 1개월간 -7.8% 수익률을 기록한 조정이다. 특이하게도 이전까지 54.7%의 높은 수익률을 기록하던 엔비디아, 브로드컴 등 반도체 종목이 오히려 동기간 주가가 상승하며 전반적인 시장 낙폭을 줄이는 데 기여했다.

그림6 S&P 500 두 번째 조정 구간_-7.8%



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림7 두 번째 조정 구간 섹터별 수익률



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 2023/02/02~2023/03/13 조정기간 수익률 상하위 10개 종목_시총 50위 내에서(음영은 빅테크)

코드	종목명	섹터	이전 수익률 (%)	조정기간 수익률 (%)	이후 회복 기간 수익률 (%)	회복기간 수익률 평균 (%)
수익률 하위 10	BAC	뱅크오브아메리카	10.3	-21.1	12.2	32.9
	NFLX	넷플릭스	32.5	-20.0	49.6	
	WFC	웰스파고 & 컴퍼니	14.9	-18.7	20.2	
	AMZN	아마존닷컴	38.0	-18.1	44.6	
	ADBE	어도비	19.5	-17.3	68.4	
	QCOM	퀄컴	27.0	-15.8	15.5	
	GOOG	알파벳	25.8	-15.8	45.2	
	HD	홈디포	7.6	-15.7	16.5	
	ACN	액센츄어	11.8	-14.5	25.9	
	INTU	인튜이트	20.1	-13.4	30.7	
수익률 상위 10	GE	제너럴 일렉트릭	31.2	6.0	28.4	27.2
	NVDA	엔비디아	54.7	5.8	103.5	
	ABBV	애브비	-10.7	4.9	-1.6	
	PEP	펍시코	-6.5	2.2	7.9	
	MRK	머크	-6.9	2.2	0.9	
	AVGO	브로드컴	11.2	1.8	45.8	
	LIN	린데	1.9	0.8	16.7	
	CRM	세일즈포스	35.9	0.5	28.2	
	MCD	맥도날드	-0.7	0.0	11.4	
	AAPL	애플	19.7	-0.2	30.6	

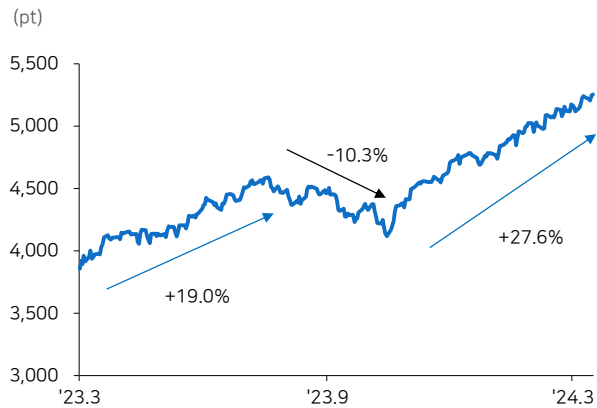
자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

세 번째 조정 구간_약 3개월

2023/07/31~2023/10/27

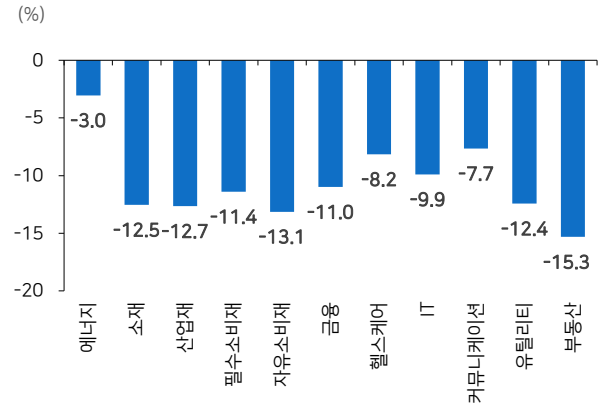
세 번째 조정 구간은 2023년 7월부터 10월까지 약 3개월간 -10.3% 수익률을 기록한 조정이다. 2022년 이후 있었던 조정 중에 가장 오랜 기간 진행된 조정 장이다. 당시 금리 상승 부담에 이전 상승했던 빅테크 등 시장 전반적인 하락을 보였다. 단, 일부 헬스케어 종목 등이 당뇨 치료제 등 개별 이슈로 상승했다.

그림8 S&P 500 세 번째 조정 구간_-10.3%



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림9 세 번째 조정 구간 섹터별 수익률



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 2023/07/31~2023/10/27 조정기간 수익률 상하위 10개 종목_시총 50위 내에서(음영은 빅테크)

코드	종목명	섹터	이전 수익률 (%)	조정기간 수익률 (%)	이후 회복 기간 수익률 (%)	회복기간 수익률 평균 (%)
수익률 하위 10	TSLA 테슬라	자유소비재	53.3	-22.5	-15.2	28.7
	TMO 써모 피셔 사이언티픽	건강관리	1.3	-21.4	34.7	
	BAC 은행 오브 아메리카	금융	12.2	-21.3	50.7	
	TXN 텍사스 인스트루먼트	정보기술	3.5	-20.5	21.7	
	QCOM 퀄컴	정보기술	15.5	-19.5	59.0	
	HD 홈디포	자유소비재	16.5	-17.2	38.8	
	DHR 다나허	건강관리	6.1	-16.9	32.9	
	ABT 애보트 래버러토리	건강관리	13.4	-16.6	22.4	
	PFE 화이자	건강관리	-9.5	-16.5	-7.8	
	WFC 웰스파고 & 컴퍼니	금융	20.2	-16.0	49.5	
수익률 상위 10	LLY 일라이 릴리	건강관리	40.1	23.2	38.9	16.4
	AMGN 암젠	건강관리	0.4	11.7	8.7	
	UNH 유나이티드헬스 그룹	건강관리	9.2	3.6	-5.7	
	TMUS T-모바일 US	커뮤니케이션 서비스	-1.4	1.6	16.6	
	WMT 월마트	필수소비재	16.4	0.8	12.0	
	CSCO Cisco Systems Inc	정보기술	7.5	-0.9	-3.2	
	IBM 인터내셔널 비즈니스 머신스	정보기술	14.8	-1.2	34.0	
	XOM 엑손 모빌	에너지	0.7	-1.6	10.1	
	MSFT 마이크로소프트	정보기술	32.3	-1.8	27.6	
	VZ 버라이즌 커뮤니케이션스	커뮤니케이션 서비스	-6.7	-1.9	25.5	

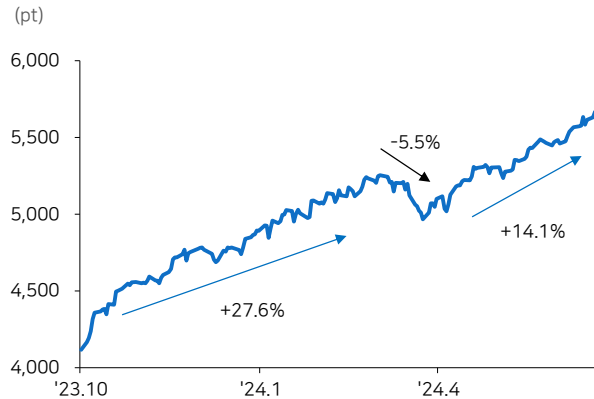
자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

네 번째 조정 구간_약 1개월

2024/03/28~2024/04/19

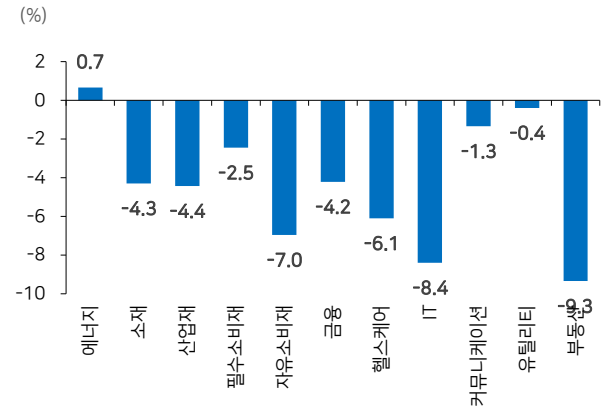
네 번째 조정 구간은 2024년 3월부터 4월까지 약 1개월간 -5.5% 수익률을 기록한 조정이다. 오랫동안 AI/반도체 종목이 지속적으로 상승하며 고점 부담 등이 수가 작용. 이전 상승했던 빅테크 위주 시장 전반적인 하락을 보였다. 유틸리티, 필수소비재 등 방어주는 견고한 주가흐름을 보였다.

그림10 S&P 500 네 번째 조정 구간_-5.5%



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림11 네 번째 조정 구간 섹터별 수익률



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 2024/03/28~2024/04/19 조정기간 수익률 상하위 10개 종목_시총 50위 내에서(음영은 빅테크)

코드	종목명	섹터	이전 수익률 (%)	조정기간 수익률 (%)	이후 회복 기간 수익률 (%)	회복기간 수익률 평균 (%)
수익률 하위 10	AMD	어드밴스드 마이크로 디바이시	87.2	-18.8	21.1	25.3
	TSLA	테슬라	-15.2	-16.3	74.5	
	NVDA	엔비디아	123.1	-15.7	65.8	
	HD	홈데포	38.8	-12.6	10.1	
	CRM	세일즈포스	53.2	-10.2	-5.3	
	AVGO	브로드컴	58.1	-9.1	40.6	
	ABBV	애브비	31.1	-8.6	1.7	
	NFLX	넷플릭스	52.6	-8.6	18.2	
	ACN	액센추어	19.5	-8.6	2.6	
	ORCL	오라클	24.4	-8.5	24.1	
수익률 상위 10	GE	제너럴 일렉트릭	65.0	5.8	10.0	5.6
	WFC	웰스파고 & 컴퍼니	49.5	4.1	-0.2	
	XOM	엑손 모빌	10.1	3.1	-3.2	
	PM	필립 모리스 인터내셔널	4.7	2.3	13.1	
	GOOG	알파벳	23.4	2.3	19.1	
	CVX	셰브론	9.3	1.4	-1.4	
	UNH	유나이티드헬스 그룹	-5.7	1.3	9.5	
	PEP	펩시코	9.6	-0.5	-5.4	
	TMUS	T-모바일 US	16.6	-0.5	12.7	
	META	메타 플랫폼스	63.6	-0.9	1.8	

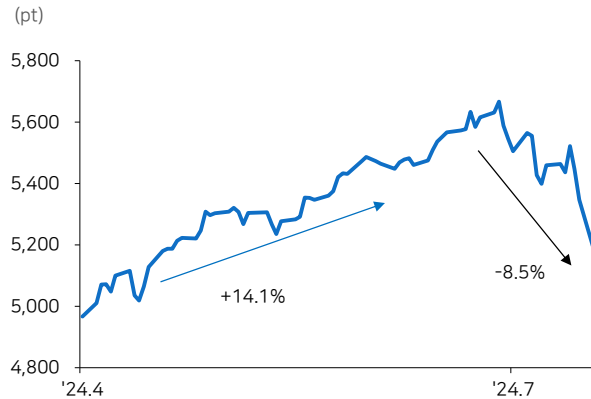
자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

다섯 번째 조정 구간_현재_진행 중

2024/07/16~진행 중

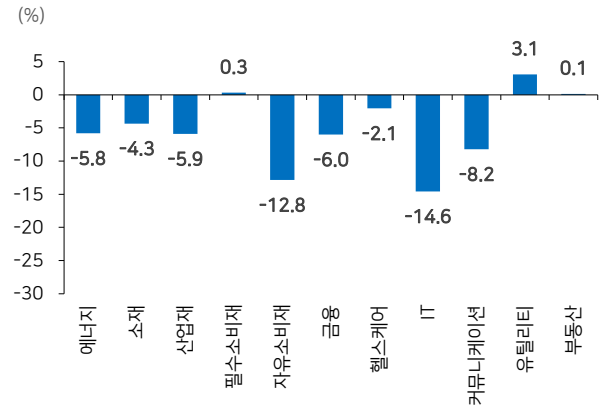
다섯 번째 조정 구간은 2024년 7월부터 8월까지 약 1개월간 -8.5% 수익률을 기록하면서 진행 중인 조정이다. 경기 침체에 대한 우려가 불거지며 그간 상승폭이 컸던 빅테크 위주 하락을 보였다. 유틸리티, 필수소비재 등 방어주는 해당 기간 오히려 주가 상승하는 모습을 보였다.

그림12 S&P 500 다섯 번째 조정 구간 -8.5%



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림13 다섯 번째 조정 구간 섹터별 수익률



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 2024/07/16~2024/08/05 조정기간 수익률 상하위 10개 종목_시총 50위 내에서(음영은 빅테크)

코드	종목명	섹터	이전 수익률 (%)	조정기간 수익률 (%)	이후 회복 기간 수익률 (%)	회복기간 수익률 평균 (%)
수익률 하위 10	QCOM	퀄컴	33.0	-24.7	진행 중	
	AMD	어드밴스드 마이크로 디바이시	21.1	-24.1		
	TSLA	테슬라	74.5	-22.5		
	NVDA	엔비디아	65.8	-20.5		
	LLY	일라이 릴리	29.6	-17.7		
	BAC	뱅크오브아메리카	19.4	-16.9		
	AMZN	아마존닷컴	10.5	-16.6		
	AVGO	브로드컴	40.6	-16.1		
	WFC	웰스파고 & 컴퍼니	-0.2	-13.5		
	GOOG	알파벳	19.1	-13.4		
수익률 상위 10	ABBV	애브비	1.7	9.0		
	TMO	쓰모 피셔 사이언티픽	2.0	7.7		
	PM	필립 모리스 인터내셔널	13.1	7.0		
	DHR	다나허	7.1	6.8		
	JNJ	존슨앤드존슨	2.1	6.8		
	KO	코카콜라	6.8	6.0		
	ABT	애보트 래버러토리	-4.3	5.8		
	PEP	펩시코	-5.4	5.6		
	MCD	맥도날드	-5.4	4.3		
	UNH	유나이티드헬스 그룹	9.5	3.8		

자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

비교 및 결론

1, 4, 5번째 주도주 고점 부담

현재 진행 중인 조정장을 제외한 최근 4개 하락장에서 현재 조정장과 유사한 조정은 첫 번째와 네 번째 하락장이라고 볼 수 있다. 1) 고점의 정도는 다르지만 엔비디아, AMD 등 AI/반도체 종목 급등에 대한 부담이 작용했으며, 2) 시장 불안에 필수소비재, 건강관리, 유틸리티 등 방어주 성과가 좋았던 점도 비슷하다. 대부분 종목 하락 보였지만 좋은 성과를 보이던 빅테크 위주 하락폭이 컸다.

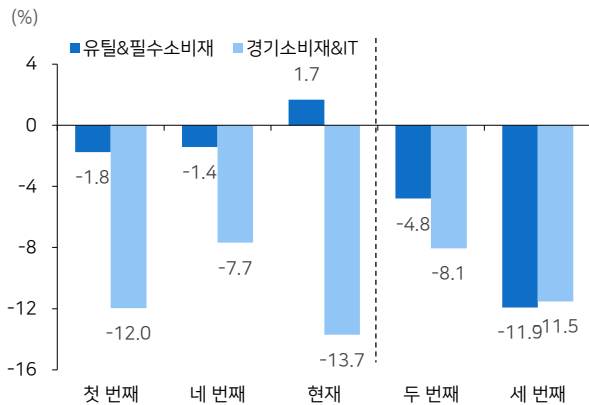
시장 전반 이슈

반면 두 번째와 세 번째 조정은 당시 금리 상승 등 시장 전반적 이슈가 작용한 모습이다. 섹터별로 봤을 때는 유틸리티, 필수소비재 등 방어주들의 성과가 시장 주도주들 하락폭과 비슷하거나, 오히려 더 높은 모습을 보였다. 이후 회복 폭을 봤을 때는 하락폭 큰 종목과 작은 종목 수익률이 비슷하게 나타났다.

침체가 아니라 조정장이라면, 하락 폭 컸던 종목 회복속도 빠를 것

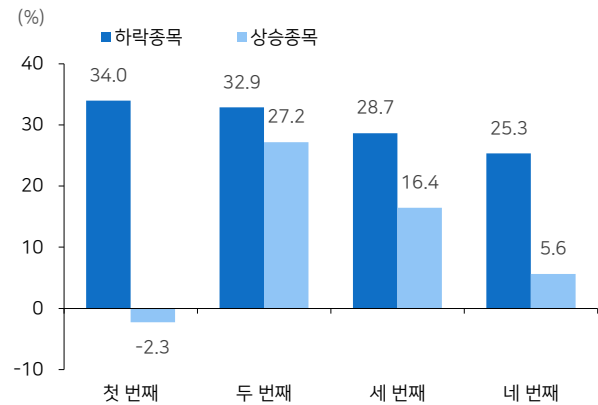
최근 상승장과 조정장을 분석했을 때 현재 시장의 모습과 더 유사한 패턴은 첫 번째와 네 번째라고 본다. 고점 부담으로 인해 주도주들이 큰 하락폭을 보이면서 방어주 성과가 좋은 모습을 보이는 시장이라는 판단이다. 향후 조정이 지속될 가능성, 혹은 침체일 가능성까지 염두에 두어야 하지만, 조정이 끝난 후 시장이 회복할 때는 첫 번째, 네 번째 사례와 유사하게 큰 하락 보인 종목들 회복 속도가 더 빠를 것으로 기대한다.

그림14 조정장 방어 섹터 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 조정장 하락폭 상/하위 종목 회복기 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.