

2023년 10월 4일  
해외 주식

## 미국 주식

### 3개월 연속 하락은 잘 없는 일

미국의 3대 지수가 8, 9월 모두 떨어졌습니다. 2022년 8, 9월 이후 1년 만에 일어난 일입니다. 2022년 10월에는 반등에 성공했지만, 이번 10월에는 고금리/고유가와 긴축으로 인한 경기 침체 우려 때문에 주식이 약세가 이어질 것이라는 걱정이 많습니다. 제조업의 반등과 견조한 부동산 시장이 애널리스트들의 강력한 EPS 성장을 추정치를 뒷받침한다는 기존의 의견에 더해, 역사적으로 주요 지수가 3개월 연속 내린 사례는 드물었다는 점을 지적하고 싶습니다. 1990년대 이후부터는 9번밖에 없었습니다. IT 버블기, 리만 사태 등의 경제 위기가 왔을 때나 S&L 사태 및 미국 신용 등급 강등 시기와 같은 이벤트가 발생했을 경우에 만 나타났습니다. 10월 12일 물가 지표가 발표되기 전까지 주식 편입 비율을 올릴 필요가 있습니다. 10월 S&P 500 범위 4,200 ~ 4,600을 유지합니다.

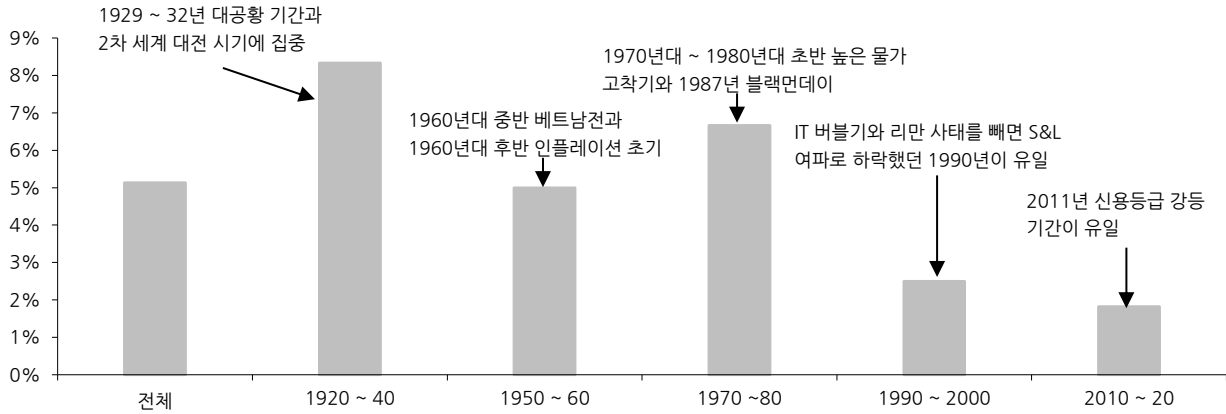
#### 약세장이라고 해도 3달 연속 빠지는 경우는 희귀

전체 기간에서 3개월 연속 3대 지수가 모두 떨어질 확률은 5.1%에 불과하다. 개별지수별로는 S&P 500 8.0%, 나스닥 7.9%, 다우존스 7.1%로 제한된다. 2010년대 이후로 한정하면 더 낮아진다. 주식 시장이 안 좋았던 작년이나 팬데믹 기간에도 S&P 500, 나스닥, 다우존스 모두가 3개월 연속 가라앉은 적은 없었다. 10월에 지수 수익률이 (-)를 기록할 가능성이 낮다고 보는 이유다.

- 1920 ~ 40년대: 광란의 20년대를 지나면서 과잉 투자와 주식 폭등이 야기한 거품이 터지고 대공황이 시작됐다. 1929 ~ 32년에만 9번의 3개월 연속 하락이 있었다. 1933년 나치가 집권한 이후 지정학적 위기가 고조되며, 1949년까지 3개월 연속 부진이 13번 나타났다.
- 1950 ~ 80년대: 2차세계대전 특수 이후의 1953년 경기 침체기에 주가가 4개월 연속 밀렸다. 1960년대 중반 베트남전에 미국이 본격 참전하면서 1966년, 1969년에 3개월 연속 빠지는 일이 발생했다. 1970년 ~ 80년대 초까지는 1,2차 오일쇼크를 거치면서 12번의 3개월 연속 하락을 겪었다. 1987년 블랙먼데이 전후로 9월부터 11월까지 세 달 연속 주가가 내려갔다.
- 1990 ~ 2020년대: 저축대부조합 (Savings & Loans Association) 사태는 1980년대 말부터 1990년 초까지 미국의 저축은행들이 채무불이행에 빠진 사건이다. 1980년대의 호황기에 위험 높은 대출을 늘린 저축은행들이 부실화됐다. 1990년 8 ~ 10월 3개월 연속 주가가 하락했다. 3개 지수가 모두 3개월 동안 이어서 내리는 일은 2002년이나 돼서 나타났다. IT버블 붕괴 막바지인 2002년 4월부터 7월까지 4개월 연속 주가는 떨어졌다. 2008년 금융 위기 와중에는 2번의 3개월 연속 하락이 나타났다. 2010년 이후 3개 지수가 3개월 연속 내렸던 경우는 2011년 5월 ~ 9월이 유일하다. 코로나때는 S&P와 다우존스만, 2022년에는 나스닥만 3개월 연속 떨어졌다.

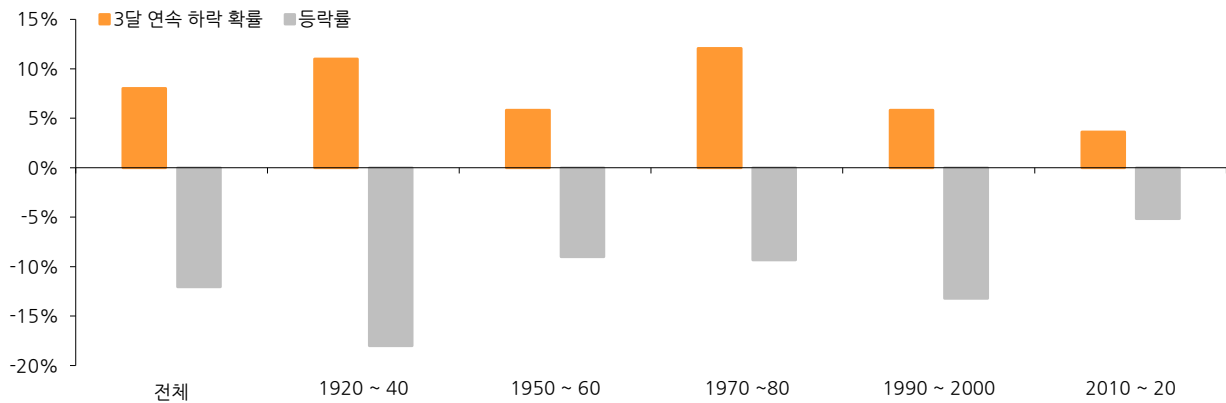
▶ 해외주식 한상희, CFA  
sanghi.han@hanwha.com  
3772-7695

[그림1] 시기별 3대 지수 모두 3달 연속 하락했던 확률



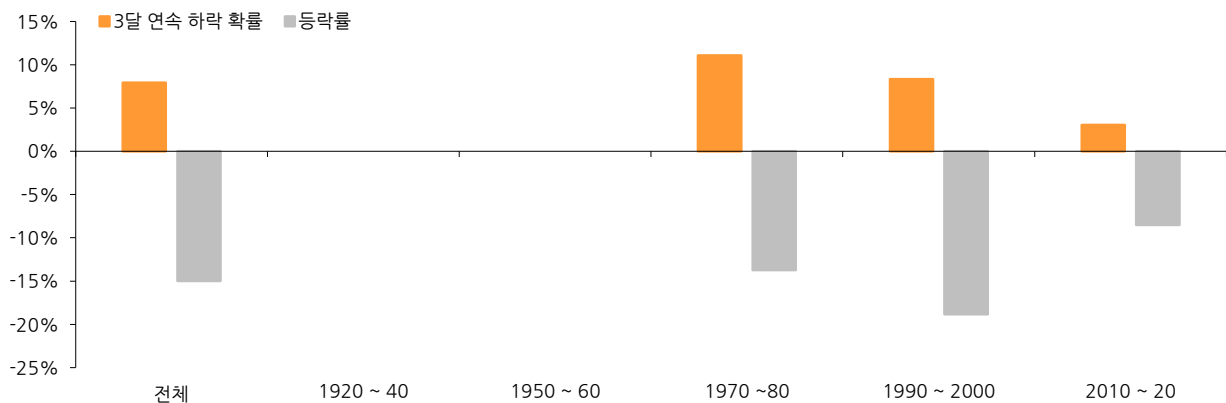
주: 나스닥 지수 생성 전에는 2대 지수  
 자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] S&P 500 시기별 3달 연속 하락 확률 및 등락률



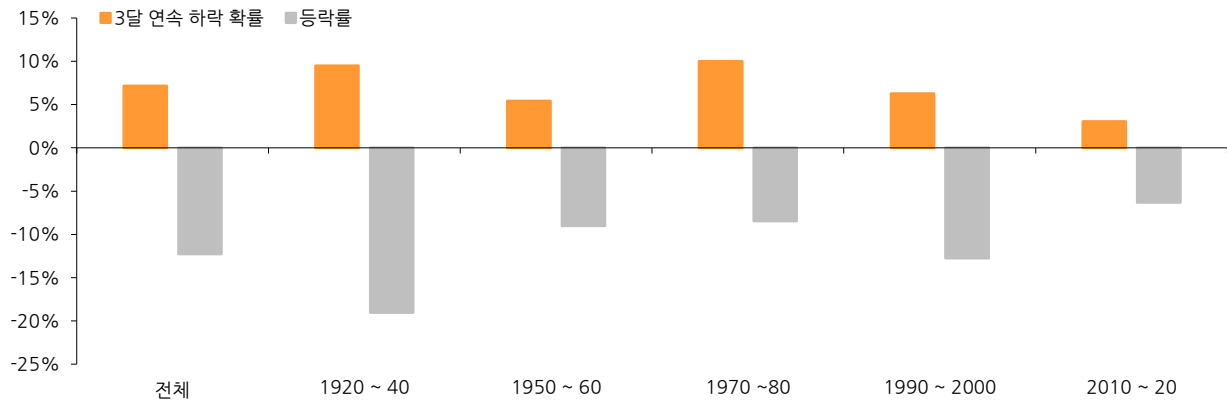
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 나스닥 시기별 3달 연속 하락 확률 및 등락률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 다우존스 시기별 3달 연속 하락 확률 및 등락률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2023년 10월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%