

리딩 리서치의 '잭슨홀~9월 FOMC' 대응전략

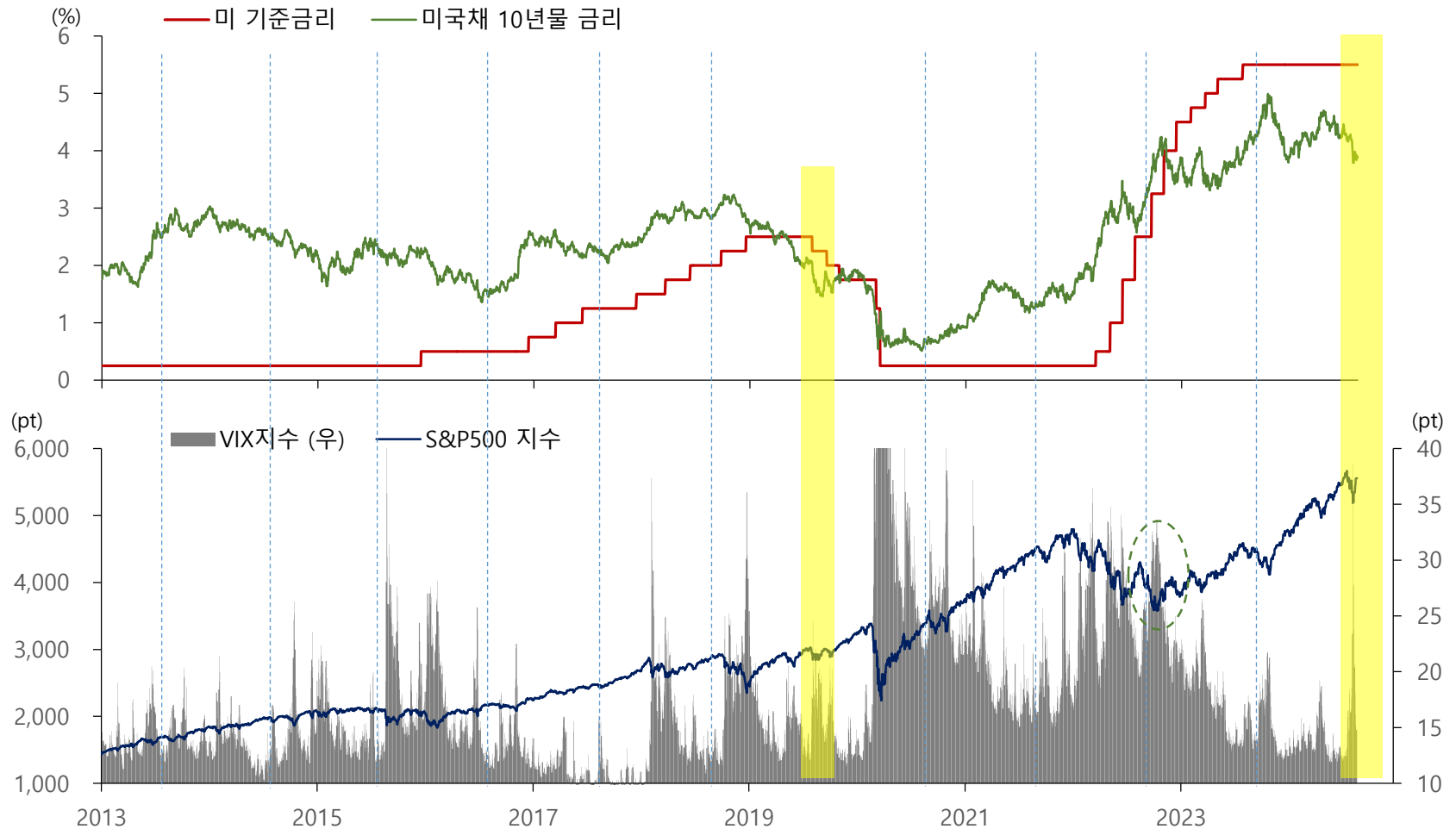
리딩투자증권 곽병열

2024.08.20

1 잭슨홀 미팅 영향력: 기본 시나리오는 9월 금리인하 시그널링 (2019년 사례)

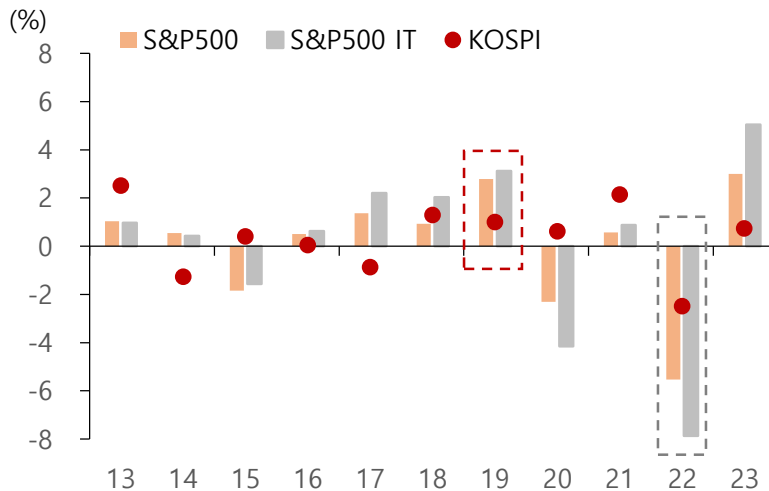
- 기본 시나리오는 잭슨홀 미팅(Jackson Hole Economic Symposium)은 9월 FOMC 향한 징검다리 역할
→ 금리인하 시그널링을 통한 통화정책 변경 예고 → 2019년 사례 감안 시 변동성 동반한 주식 및 채권시장 ↑

지난 10년간 잭슨홀 미팅 전후 금융시장 반응 → 금리인하 시그널링 사례는 2019년



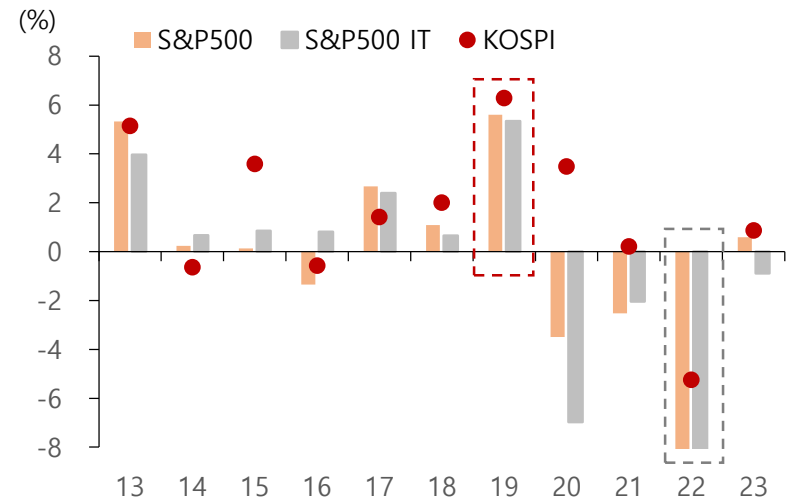
- 2000년 이후 잭슨홀 미팅(연준의장 연설) 직후 S&P500 지수의 5영업일 등락률을 살펴본 결과, 평균적으로 주가부양 효과 발견됨(평균수익률 +0.4%)
→ 이례적인 자이언트 스텝을 예고했던 2022년 잭슨홀 미팅(기준금리 2.5% → 3.25%)을 제외하면, 지난 10년간 '잭슨홀미팅~9월 FOMC' 간의 주가등락률은 S&P500 +0.83%, KOSPI +2.18%를 나타냄
- 특히 현재와 유사한 금리인하 시그널링 사례인 2019년의 경우 잭슨홀 미팅 이후 9월 FOMC를 통해 2번째 기준금리 인하(2.25% → 2.00%)가 단행되었는데, 잭슨홀 미팅 이후 뚜렷한 주식시장 강세 현상이 나타났음
→ 통화정책 불확실성 해소 및 경기연착륙 기대감 반영, 현 상황과 가장 가까운 사례로 판단함

잭슨홀 미팅 직후 5영업일 등락률



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

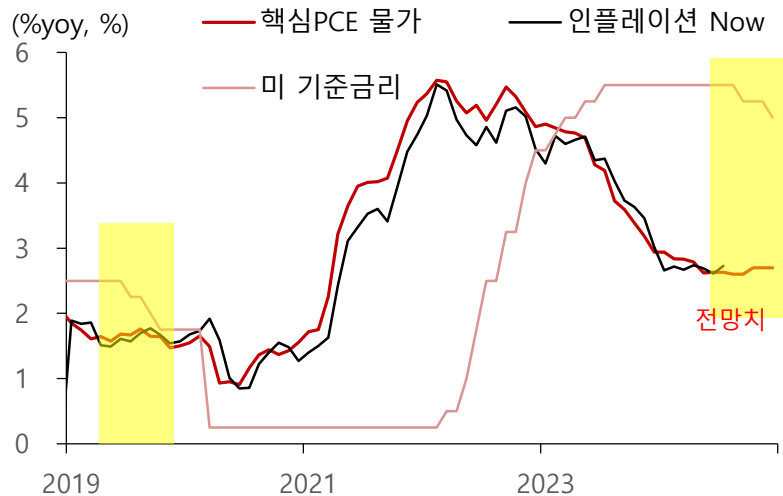
잭슨홀 미팅 직후~9월 FOMC 등락률



자료 Bloomberg, 리딩투자증권

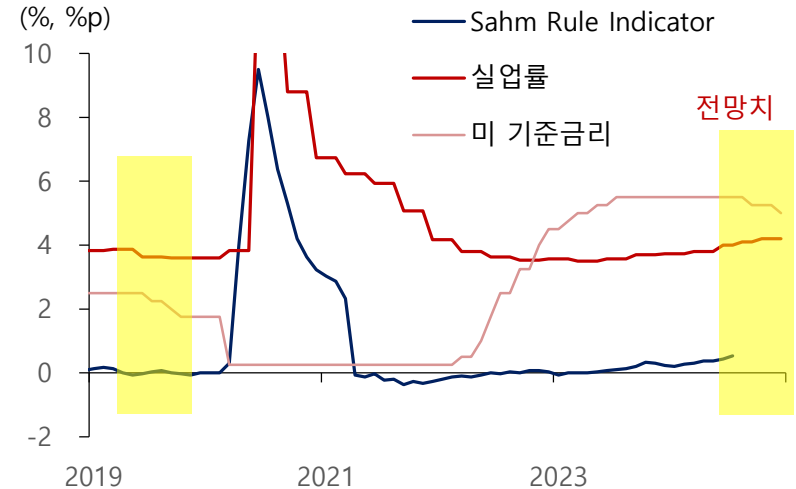
- 클리블랜드 및 애틀란타 연준의 경제-물가 예측모형은 경기 & 물가 연착륙을 예고하는 가운데, 최근 발표되는 주요 경제지표는 컨센서스를 하회하는 서프라이즈 지수의 뚜렷한 둔화세가 지속적으로 관찰 중임. 연준 모형 및 컨센서스 상 핵심PCE 기준으로 2%대 중반 수준의 물가관리는 가능할 것으로 예상됨
- 더불어 최근 실업률을 통한 경기판단 지표인 삼률 트리거가 발동(0.5%p 이상)되는 등 취약계층 중심으로 고용불안이 확산되고 있어서 고용 안정을 위한 경기관리 필요성도 높아졌음. 삼률 기준으로 2019년 금리인하 직전보다 더 경기침체 시그널이 강화된 상황임

연준이 주목하는 물가 변수의 안정화



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 인플레이션 NOW는 클리블랜드 연준의 핵심PCE 예측값임

고용 변수의 점차적인 둔화 국면

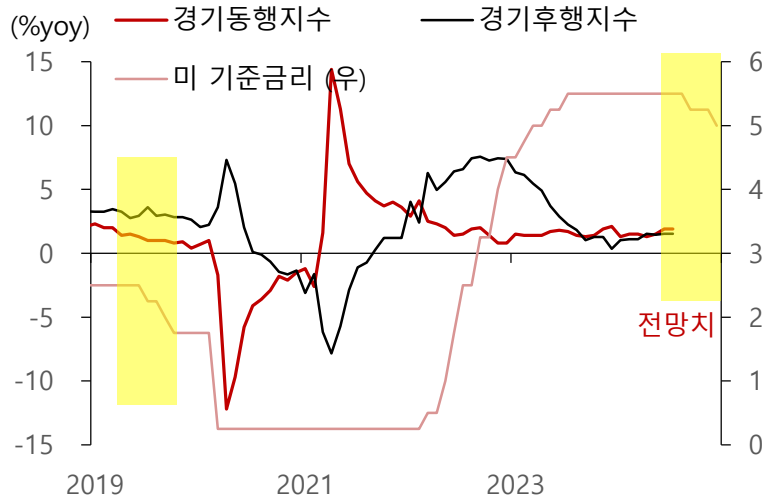


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: Sahm Rule Indicator = 최근 3개월 실업률이동평균 - 12개월 실업률 저점

다만 경기둔화 진폭은 제한적 → 건조한 동행-후행, 서비스업 지수

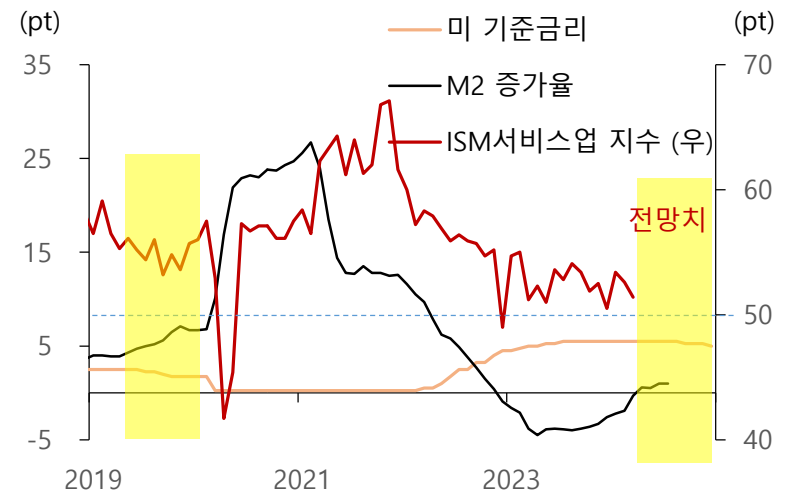
- 미국 경기 판단에 있어서 취약계층-청년세대-소상공인 중심으로 균열이 발생하면서 점차적인 경기둔화 압력이 커지는 국면으로 판단
→ 그 동안의 고금리 현상에서 파생되었다는 점에서 당초 연준이 의도한 경기둔화 국면 진입으로 해석함
- 다만 경기둔화 진폭은 제한적인 경기 연착륙(Soft Landing) 과정으로 해석함
→ 여전히 미국의 동행-후행, 서비스업 지수는 건조한 편이고, 굴곡진 둔화 경로가 진행 중임.
금리인하 시 유동성 효과(M2증가율 개선)에 힘입어 경기 진폭은 더욱 안정화 시킬 수 있을 것임

미국의 동행-후행지수는 건조한 편



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 서비스업지수와 M2증가율

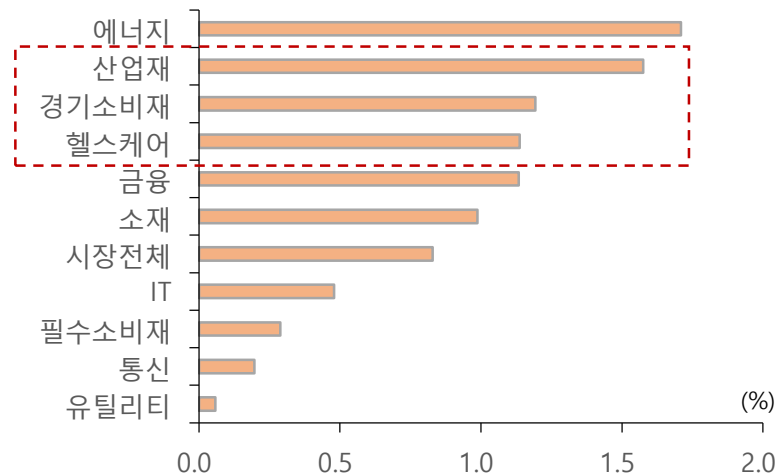


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

'잭슨홀~9월 FOMC' 국면의 선호 업종 → 산업재, 경기소비재, 헬스케어

- 지난 10년간 S&P500 업종의 평균 등락률을 통해서 '잭슨홀~9월 FOMC' 국면의 선호 업종을 살펴본 결과,
→ 에너지, 산업재, 경기소비재, 헬스케어 순으로 양호한 성과를 나타냈음
- FY 2025 예상실적 기준으로 3개월 전 대비 국내 업종별 실적 개선도를 점검했는데,
뉴욕증시의 '잭슨홀~9월 FOMC' 국면의 선호 업종 중 '의료(헬스케어), 경기소비재, 산업재'가 중첩되는 것으로 나타났음
→ 미 금리인하 전후에 성장주 & 모멘텀주 보다 '가치주', 업종별 수익률 차별화의 완화 경향을 일정 부분 반영

'잭슨홀~9월 FOMC' 국면의 업종지수 등락률



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: 2022년 국면은 제외한 평균값임

국내 업종지수의 FY25 실적개선 점검

Name	매출액 (3M Chg) (%)	영업이익 (3M Chg) (%)	순이익 (3M Chg) (%)
의료	2.68	9.28	9.05
경기소비재	0.94	2.50	3.72
산업재	0.70	8.60	9.79
IT	0.61	16.62	16.32
시장전체	0.01	6.58	7.35
금융	-0.23	0.90	1.47
유틸리티	-0.26	-3.50	-10.31
통신서비스	-0.52	0.80	0.56
에너지	-0.67	-2.88	-3.57
필수소비재	-1.41	0.88	3.04
소재	-3.66	-11.49	-11.70

자료: Dataguide, 리딩투자증권

산업재, 경기소비재, 헬스케어 업종 중 최근 실적 가시성 높아진 종목군

Name	매출액 (1M Chg) (%)	영업이익 (1M Chg) (%)	순이익 (1M Chg) (%)	PER (1M Chg) (%)	외국인매수강도 (20일계/시총) (%)
SK스퀘어	12.40	16.22	14.44	-13.81	0.38
HD현대중공업	8.63	46.14	37.77	-15.70	0.28
SK바이오팜	5.73	39.09	54.84	-22.96	0.82
파마리서치	5.02	6.41	5.60	22.68	1.60
LX인터내셔널	4.29	6.32	12.58	-21.33	1.22
현대로템	3.85	19.43	19.64	6.27	0.65
삼성바이오로직스	3.59	9.96	9.40	0.59	0.46
LS	2.69	8.53	9.88	-20.96	0.11
삼성E&A	2.03	7.55	9.83	-12.98	0.83
삼성중공업	1.81	10.74	8.49	-4.30	1.15
넥센타이어	1.65	0.28	1.83	-6.59	0.20
코웨이	1.57	0.18	4.00	-8.39	0.19
현대차	1.40	1.83	5.43	-6.80	0.11
포스코인터내셔널	0.87	8.17	7.97	-12.48	0.04
GS건설	0.54	5.89	3.98	7.41	1.43

자료 : Dataguide, 리딩투자증권

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.