



[화수분전략]

파월의 첫 인상(리소)

3/22일(한국 시간) 제롬 파월(연준 의장) 취임 이후 첫 번째 기준금리 인상이 결정 될 것으로 보인다. 특히 점도표를 통해 제시될 연내 추가적인 기준금리 인상 횟수가 주식시장에는 중요한 영향을 줄 것으로 판단된다. 기존 2017년 12월 점도표에서는 2018년 기준금리 인상 횟수를 세 차례(+75bp)로 제시했다.

연준이 제시할 점도표를 통해 향후 세 가지 시나리오를 염두에 둘 필요가 있다.

시나리오①, 연내 세 차례 미만의 기준금리 인상: 2017년 연말 보다 경기 확장에 대한 자신감이 결여된 것으로 해석할 수 있다. 현재 미국의 단기 경기모멘텀 둔화가 증장기 경기싸이클 및 경제성장률 하락으로 이어질 것이라는 우려가 빠르게 확산 될 것이다. 2015~16년과 같은 증시 상황이 연출 될 수 있음을 상기할 필요가 있다. 2014년 4분기 양적완화정책 종료 이후 2015년과 16년 12월 각각 한 차례씩의 기준금리 인상, S&P500지수 2,000~2,150pt대의 박스권이 형성됐다. 특히 이렇게 되면 미국의 일드갭(Yield Gap)이 국채금리 하락으로 인해 상승하면서 증시 조정을 초래할 가능성이 오히려 높아진다. 연준의 연내 세 차례 미만의 기준금리 인상은 글로벌 주식시장에 부정적인 영향을 줄 수 있는 시나리오다.

시나리오②, 연내 세 차례 기준금리 인상: 기존과 같은 안정적 경제성장률과 물가상승이라는 컨센서스가 유지될 것이다. 시나리오②의 경우 주식시장에서는 안정적/고성장 컨셉이 투자전략이 될 수 있다. 미국 증시에서는 IT(S&P500기준 순이익 비중 21%/2018년 순이익 증가율 전망치 +25%), 금융(20%/+29%), 헬스케어(15%/+28%) 섹터가 여기에 해당한다. 국내 증시에서는 1분기 YoY 이익증가율이 상대적으로 높고, 이익추정치의 하향 조정이 마무리 된 업종인 반도체(1분기 순이익 YoY 추정치 +49%/2월말 대비 1분기 순이익 추정치 +0.2%), 소프트웨어(+68%/+1.0%), 증권(+14%/+2.4%), 미디어(+104%/+45.5%) 등에 관심이 높아질 것이다. 참고로 KOSPI의 1분기 순이익은 전망치는 YoY 기준으로 -2.5% 하락, 2월말 대비 1분기 순이익 추정치는 +0.6% 상향 조정됐다.

시나리오③, 연내 세 차례 초과 기준금리 인상: 인플레이션에 대한 기대치가 보다 높아질 수 있다. 금리 인상 속도가 이전보다 빨라질 것이라는 우려는 2월 중반에 제기된 때문에 추가적인 증시 가격 조정 보다는 인플레이션 대비 전략이 필요하다. 소재 및 산업재 섹터와 같은 싸클리컬 업종에 대한 비중을 확대하는 전략이 유효하다. 단 싸클리컬 업종의 매출은 기대인플레이션에 2(소재)~3(산업재)분기 후행 하는 경향이 있어 주가 측면의 민감도가 중요하다. 경기싸이클 확장 국면에서 시중금리가 상승할 경우 경기 확장의 확산이라는 컨센서스가 형성되면서 싸클리컬 업종의 할인률은 하락하는 경향이 있다. 시나리오③의 경우 국내 싸클리컬 중 할인률이 높은 조선, 건설 등을 선택해 할인률 하락을 통한 밸류에이션 재평가를 노리는 전략이 필요하다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

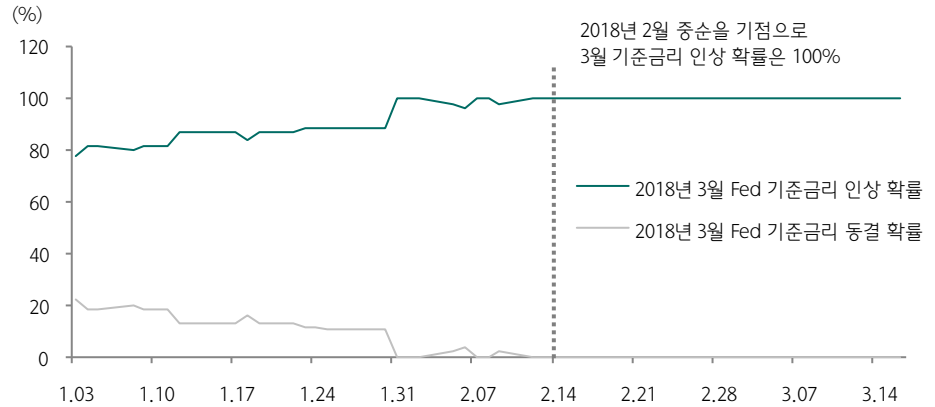
Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

파월의 첫 인상(리노)

그림 1. 3/22일(한국시간) 제롬 파월 연준의 첫 기준금리 인상이 예정되어 있음

2018년 2월 중순을 기점으로 3월 FOMC회의(3/22일 한국시간)에서 기준금리(현재 1.25~1.5%)를 인상할 확률은 100%로 책정

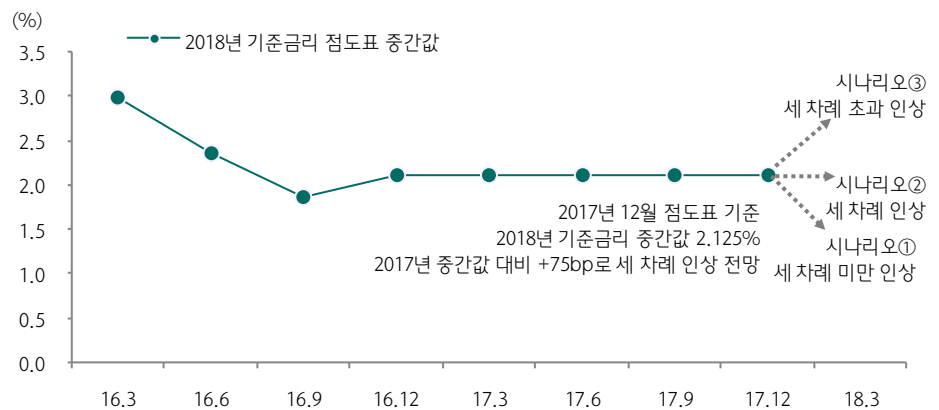


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 2018년 3월 FOMC회의에서 제시될 점도표가 중요

2017년 12월 점도표에서는 2018년 기준금리 인상 횟수를 세 차례 (+75bp)로 제시

연준이 제시할 점도표를 통해 세 가지 시나리오를 염두

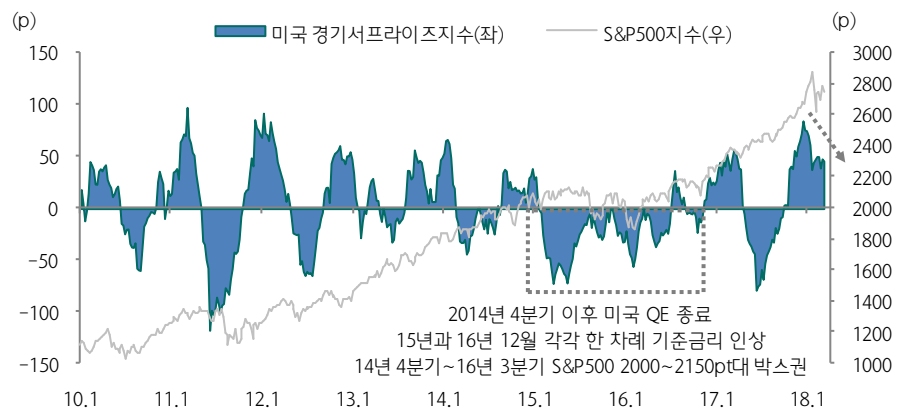


자료: FRB, 하나금융투자

그림 3. 시나리오①, 연내 세 차례 미만의 기준금리 인상: 미국 단기 경기모멘텀 둔화가 중장기 경기사이클 둔화로 이어질 것이라는 우려 확산

최근 미국 경기서프라이즈지수는 고점에서 하락 전환. 단 기준선(0)을 상회하고 있다는 점에서 일시적인 경기모멘텀 둔화로 인식

연내 세 차례 기준금리 인상이 어려울 경우 2017년 연말 보다 경기 확장에 대한 자신감 결여로 해석. 현재의 미국의 단기 경기모멘텀 둔화가 중장기 경기사이클 하락으로 이어질 것이라는 우려 빠르게 확산

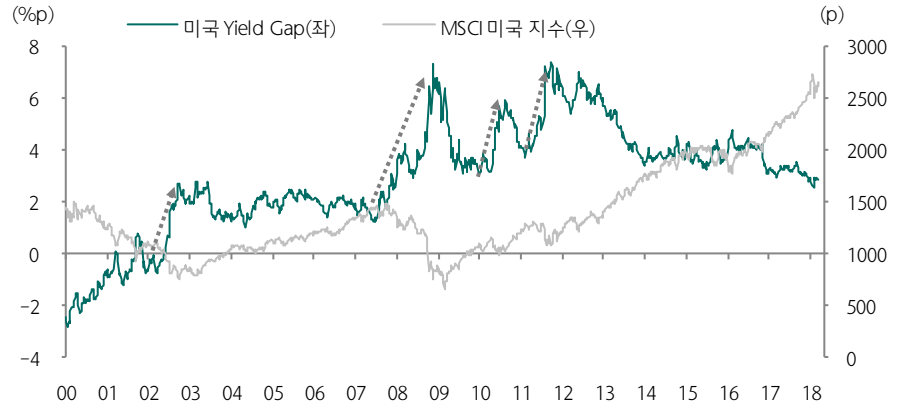


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 시나리오①, 연내 세 차례 미만의 기준금리 인상: 글로벌 주식시장에 부정적인 영향을 줄 수 있음

미국의 일드갭(Yield Gap) 하락: 주가 상승에 원동력

그러나 연준이 연내 세 차례 미만의 스탠스로 변화를 준다면 국채금리 하락으로 인해 상승하면서 중시 조정을 초래할 가능성 높음

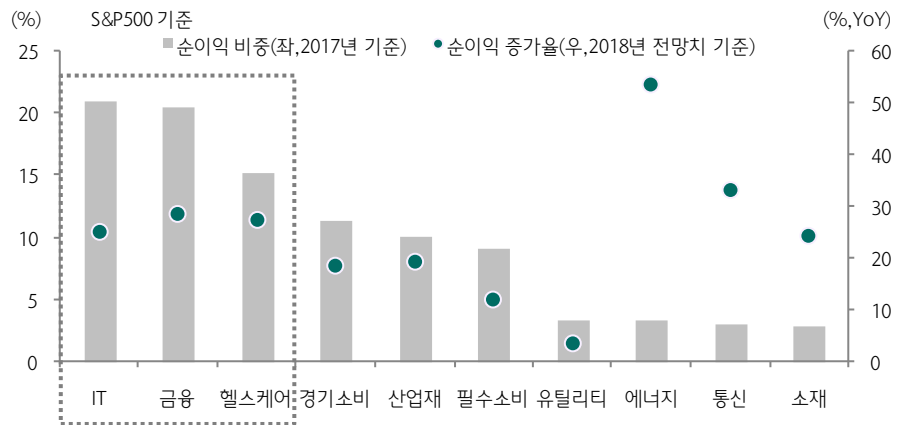


주)미국 Yield Gap: MSCI 미국 12개월 예상PER 역수-미국 10년물 국채금리
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 시나리오②, 연내 세 차례 기준금리 인상: 주식시장에서는 안정적/고성장 컨셉의 투자전략 필요

기준과 같은 안정적 경제성장과 물가 상승이라는 컨센서스가 유지될 것

미국 증시에서는
IT(S&P500기준 순이익 비중 21%/2018년 순이익 증가율 전망치 +25%),
금융(20%/+29%),
헬스케어(15%/+28%) 섹터에 대한 관심도 높아질 것



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 시나리오②, 국내 중시 안정적/고성장 투자전략은: 반도체/장비, 소프트웨어, 증권, 하드웨어/장비, 미디어

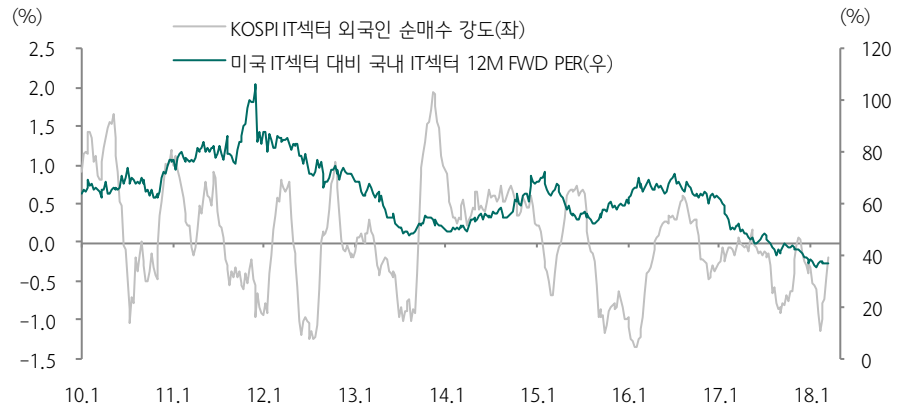
	업종	18년 1분기 순이익 증가율 (YoY, E)	18년 1분기 순이익 추정치 변화 (2월 말 대비, %)	KOSPI 내 시가총액 비중 (%)		업종	18년 1분기 순이익 증가율 (YoY, E)	18년 1분기 순이익 추정치 변화 (2월 말 대비, %)	KOSPI 내 시가총액 비중 (%)
1	KOSPI	-2.5	0.6		15	유틸리티	-41.4	-2.1	2.0
2	반도체/장비	49.1	0.2	26.2	16	전기통신	17.4	-0.3	2.0
3	건강관리	76.7	-1.5	6.8	17	증권	14.0	2.4	1.9
4	화학	-11.8	-0.3	5.5	18	소매/유통	-1.5	14.5	1.8
5	은행	-5.8	-0.3	5.3	19	건설	-8.9	-5.9	1.4
6	소프트웨어	68.1	1.0	5.1	20	조선	-106.4	257.9	1.1
7	보험	-29.8	2.8	3.9	21	기계	-76.2	-2.5	1.0
8	화장품	-2.9	-1.3	3.5	22	하드웨어/장비	180.2	4.7	0.9
9	필수소비재	-24.7	2.1	3.5	23	비철금속	-16.9	1.3	0.9
10	자동차	-30.9	-1.6	3.3	24	호텔/레저	-1.1	-5.4	0.9
11	자동차부품	-15.4	-8.4	3.2	25	디스플레이	-87.0	-14.1	0.7
12	철강	-17.2	-0.3	2.6	26	미디어	103.7	45.5	0.5
13	석유/가스	-30.6	0.0	2.4	27	항공	-86.4	-0.7	0.5
14	전자/제품	-27.0	1.4	2.2	28	해운	-109.4	1.0	0.3

자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 6. 시나리오②, 극단적인 국내 IT섹터에 대한 차별화 완화 기대

미국 대비 국내 IT섹터의 12개월 예상PER 수준은 37% 수준에 불과(한국 7배/미국 19배)

최근 2주간 국내 IT섹터로 외국인 자금이 유입되면서 순매수 강도는 최근 2010년 이후 저점까지 하락 이후 반등하는 모습을 보임



주1) 상대PER: MSCI지수 기준

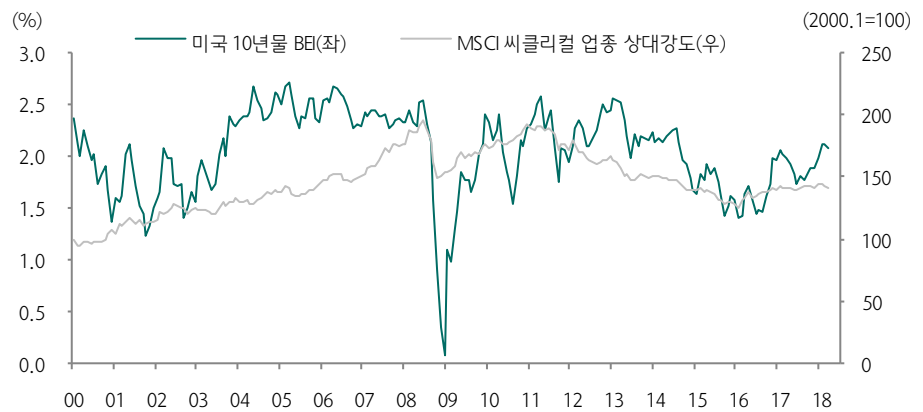
주2) 순매수 강도: KOSPI IT섹터 12주간 순매수 금액/시가총액*100

자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나금융투자

그림 7. 시나리오③, 연내 세 차례 초과외 기준금리 인상: 인플레이션 헷지 전략이 필요

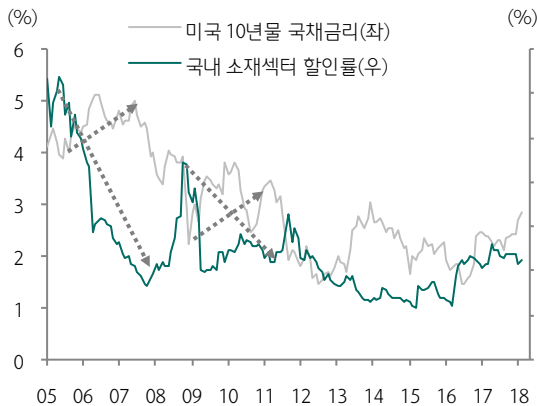
금리 인상 속도가 이전 보다 이전보다 빨라질 것이라는 우려는 2월 중 반영했기 때문에 추가적인 중시 가격 조정 보다는 인플레이 헷지 대비 전략이 필요

소재 및 산업재 섹터와 같은 싸클릭 업종에 대한 비중을 확대하는 전략 유효



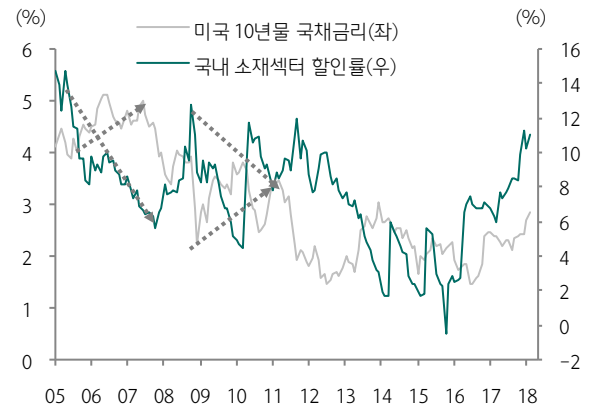
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 시나리오③, 경기사이클 확장의 확산 컨셉: 소재섹터 할인을 하락하는 모습을 보임



자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나금융투자

그림 9. 시나리오③, 경기사이클 확장의 확산 컨셉: 산업재섹터 할인을 하락하는 모습을 보임

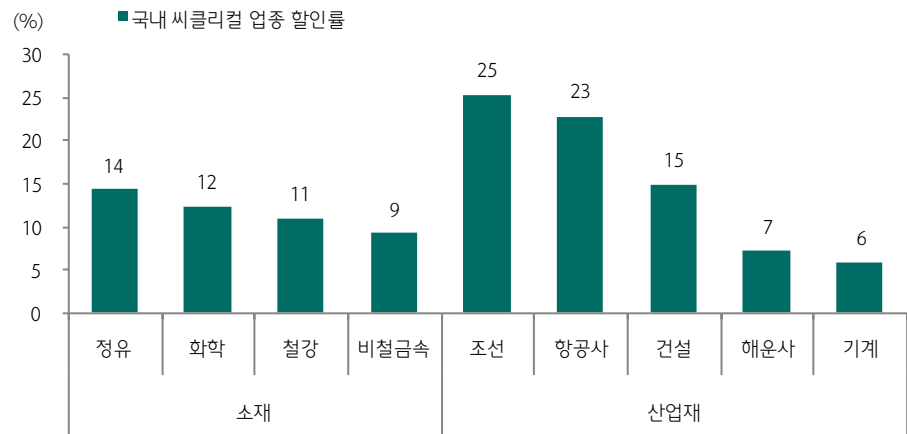


자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나금융투자

경기사이클 확장 국면에서 시중금리가 상승할 경우 경기 확장의 확산이라는 컨센서스가 형성되면서 씨클릭업종의 할인율을 하락

시나리오③의 경우 국내 씨클릭업종 중 할인율이 높은 조선, 건설 등을 선택해 할인율 하락을 통한 밸류에이션 재평가를 노리는 전략이 필요

그림 10. 시나리오③, 할인율이 높은 씨클릭업종을 선택하는 전략 필요



자료: Quantwise, 하나금융투자