

기준금리 인상은 업종 배분에 어떤 영향을 주나

2022/ 9/ 20

Strategist

곽병열

(2009-7148)

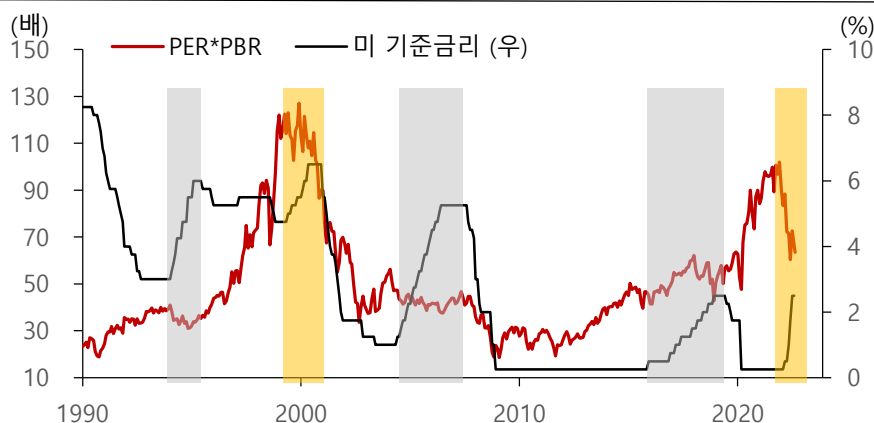
brkwak@leading.co.kr

■ 미국 기준금리 인상 이후를 대비하는 업종 배분 점검

잭슨홀 미팅, 8 월 CPI 발표에 이어, 금주 9 월 FOMC(22 일 확인)에 대한 경계감이 고조되면서 금융시장 부진은 여전한 상황임. 다만 금번 기준금리 인상 이후를 대비하는 관점에서 향후 국면을 규정함에 있어서, 1) '밸류에이션 수준 상 금리인상에 따른 할인율 상승을 충분히 반영했는가', 2) '미국 기준금리 인상 순환주기 상 중후반기 진입 시 업종 반응에는 어떤 특징이 발견되는가' 등을 모색하고자 함

현 국면의 경우 밸류에이션 상 역사적인 높은 수준에서부터 신속하고 대폭적인 기준금리 인상으로 큰 폭의 주가조정이 유발되었다는 측면에서 가장 근접한 사례는 2000 년 금리인상기라고 판단함. 통합 밸류에이션 지표(PER*PBR) 상 2000 년 금리인상기의 할인 폭은 -27%였는데, 현 국면과 가장 유사한 수준(-28%)을 나타내고 있음

<그림 1> S&P500 밸류에이션과 기준금리 추이

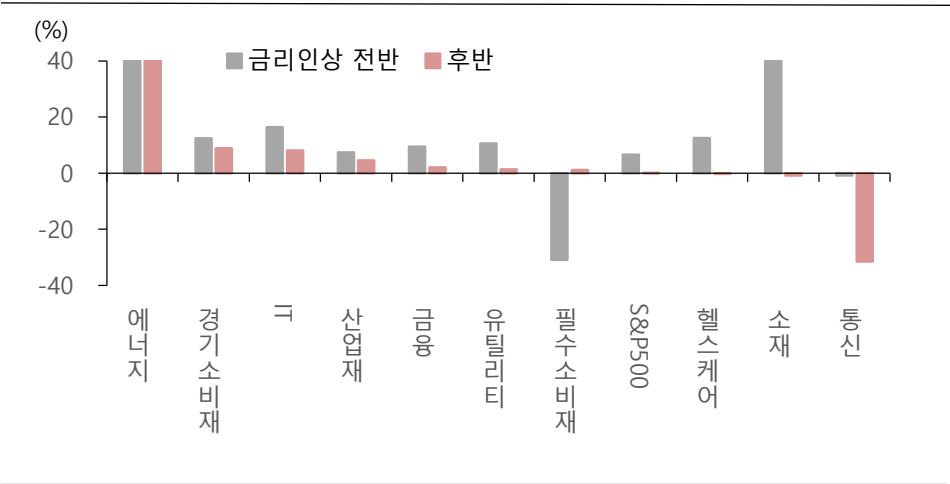


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

2000 년 금리인상기의 기업이익 및 주가반응을 금리인상 전반기와 후반기로 양분하여 각각 살펴봤음. 그 결과 기업이익(S&P500 기업의 12 개월예상 EPS)은 시장전체 및 대부분의 업종에 공통적으로 후반기의 이익모멘텀은 전반기에 비해 약화되는 것으로 나타났음. 금리인상에 따른 이익훼손은 후반기에 후행적으로 더욱 반영되는 것으로 파악함

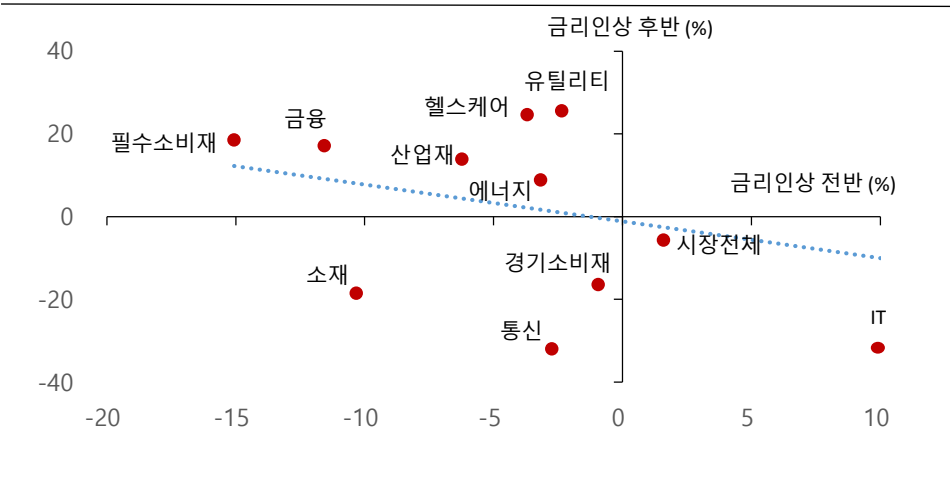
한편 주가반응의 경우 대체로 전반기 부진했던 업종일수록 후반기 선전하는 낙폭과대의 선전 효과(value effect)가 확인되었음. 당시 전반기 부진했던 필수소비재, 금융, 산업재, 헬스케어 등의 업종은 후반기 선조정에 따른 밸류에이션 상 저평가 매력으로 선전했던 것으로 추정됨

<그림 2> 2000 년 금리인상기의 기업이익(S&P500 12 개월예상 EPS) 반응



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: S&P500 12 개월예상 EPS 기준임

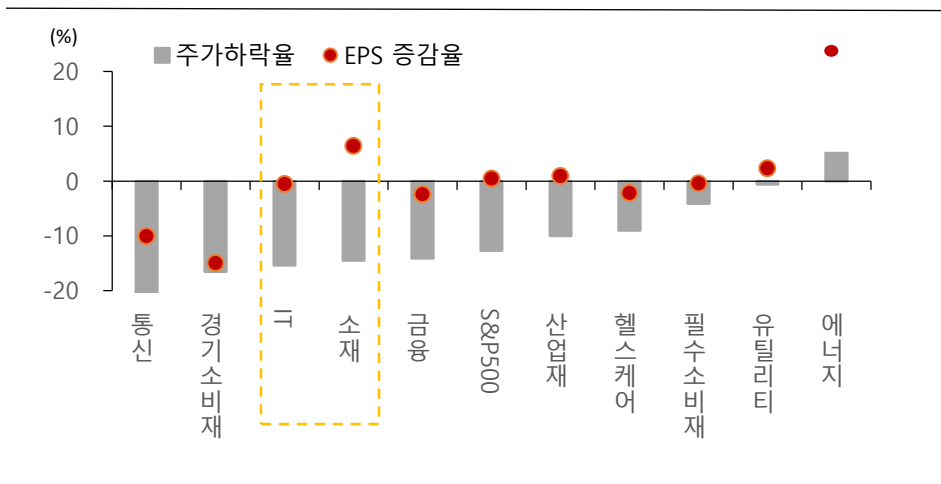
<그림 3> 2000 년 금리인상기의 주가 반응: 낙폭과대 업종의 선전



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: S&P500 업종지수 기준임

올해 3 월부터 현재까지 진행된 미국 기준금리 인상기를 전반부라고 규정한다면 해당 국면에 낙폭과대했던 업종 중에서 옥석가리기 전략이 2000 년과 유사하게 유리할 것으로 예상함. S&P500 기업의 업종지수 기준으로 낙폭과대 업종 중에서 상대적으로 견조한 EPS 증감율을 나타내는 업종으로 <IT, 소재>가 포착됨

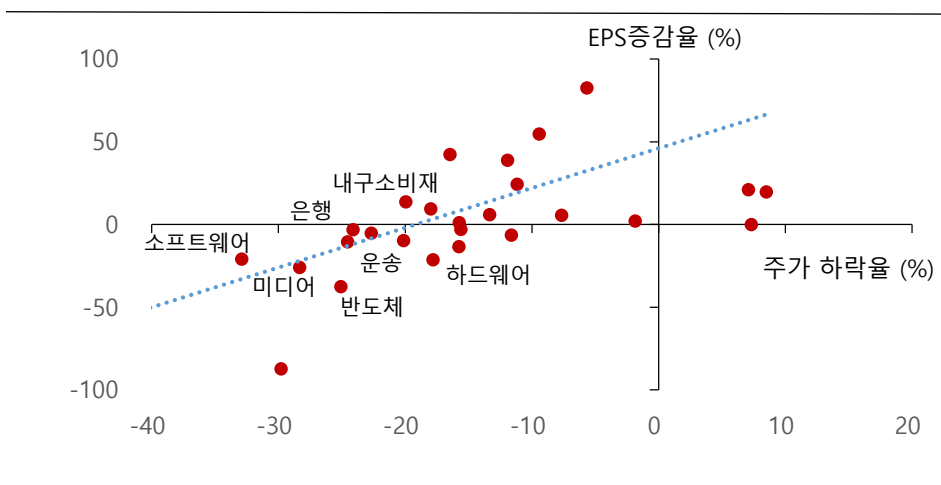
<그림 4> S&P500 업종지수의 금번 금리인상기 중 주가하락률과 EPS 증감율



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

같은 맥락에서 국내 업종지수를 살펴본 결과 금번 미국 금리인상기 중 EPS 증감율 대비 낙폭과대 업종으로 <소프트웨어, 미디어, 반도체, 운송, 은행, 내구소비재, 하드웨어> 등으로 파악됨

<그림 5> 국내 업종지수의 금번 금리인상기 중 주가하락률과 EPS 증감율



자료: Dataguide, 리딩투자증권

■ 결 론

- ▷ 금번 9 월 FOMC 를 경계선으로 기준금리 인상 사이클 상 중후반기로 판단함
- ▷ <PER*PBR> 할인율 감안할 때 현 국면과 가장 유사한 국면은 2000 년 금리인상기임
 - 1) 당시 전반기에 비해 후반기 이익모멘텀은 약화되었고,
 - 2) 후반기 주가성과는 전반기 부진했던 업종이 밸류에이션 매력을 바탕으로 좋은 성과를 보임
- ▷ S&P500 기준 낙폭과대 업종 중 견조한 이익증감율을 나타내는 업종은 <IT, 소재>
- ▷ 동일기준의 국내업종은 <소프트웨어, 미디어, 반도체, 운송, 은행, 내구소비재, 하드웨어>

▶ Compliance Notice

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

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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.