

2024
Big 4 RISK & 투자전략

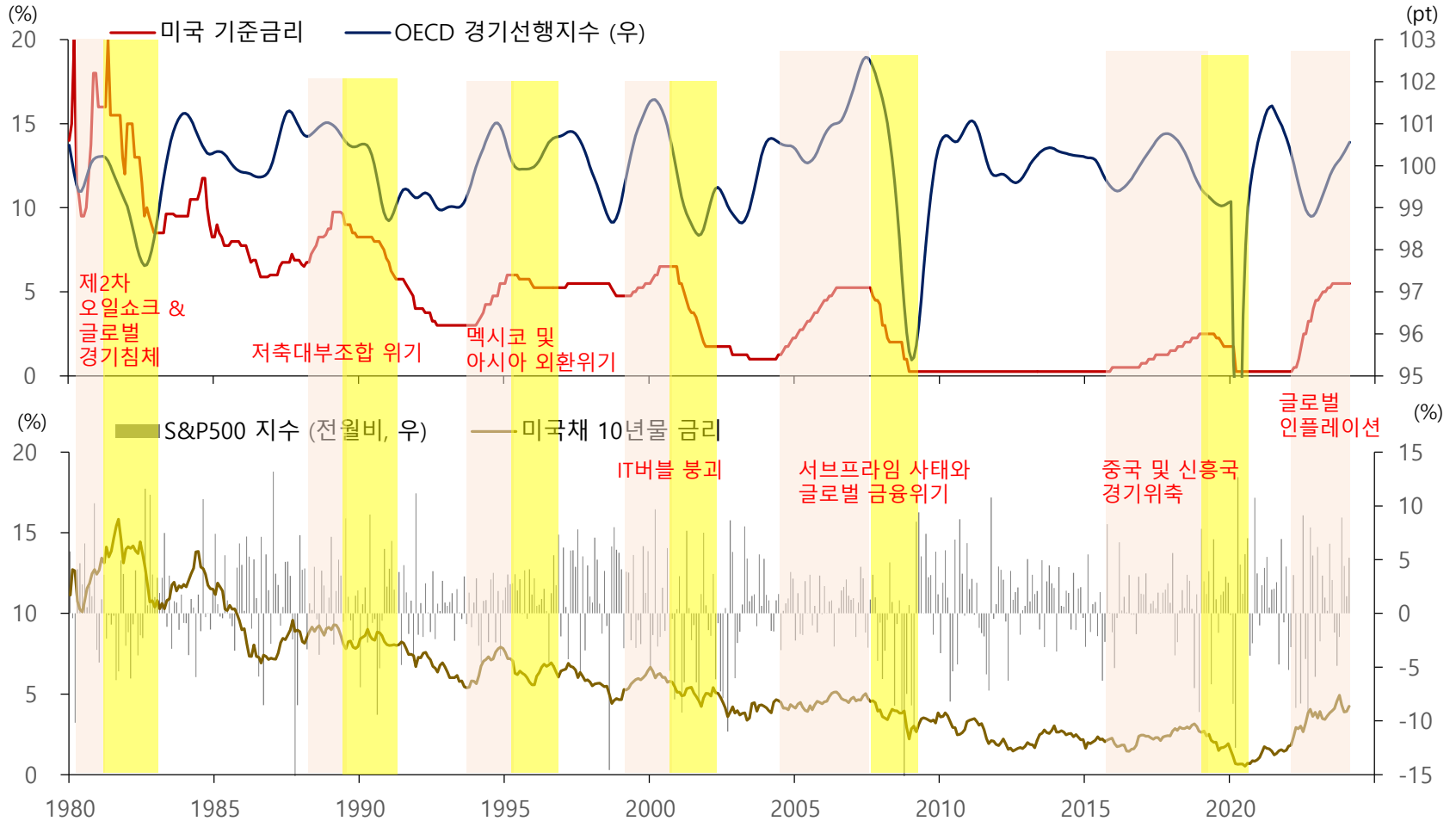
리딩투자증권 광병열

2024.03.20

리스크 1. 통화정책

1 미국 금리인상 이후 위기 사례와 공통분모

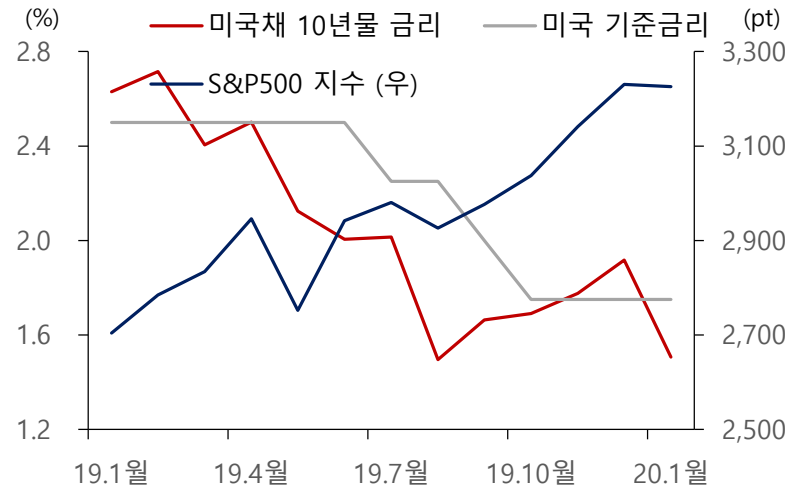
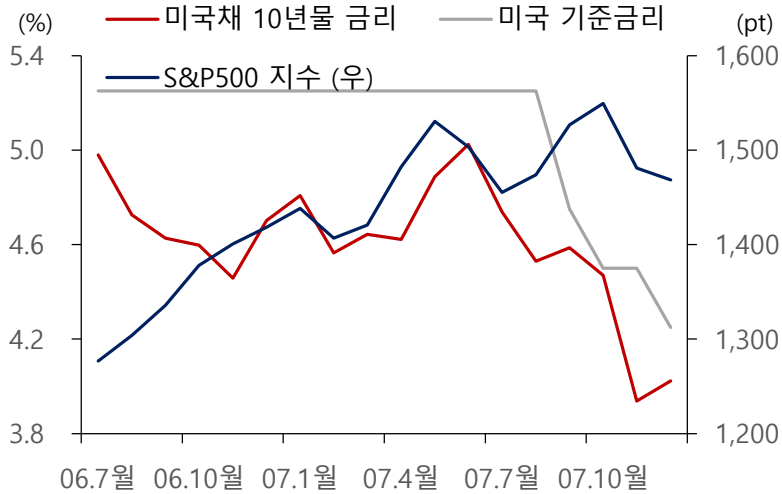
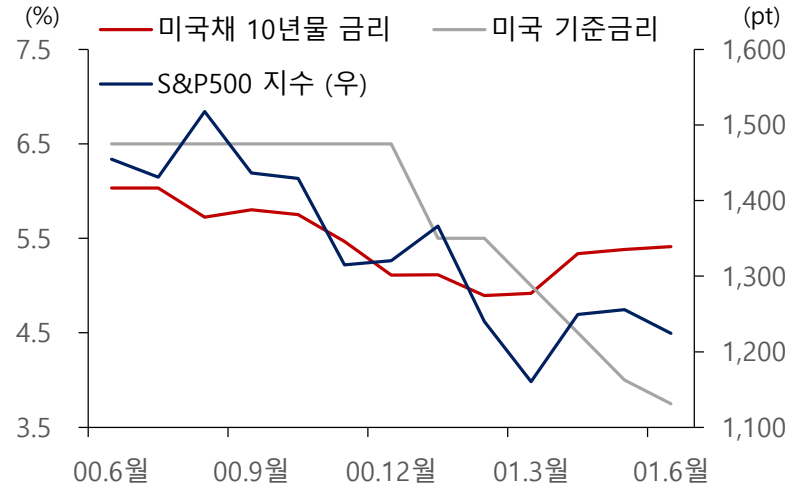
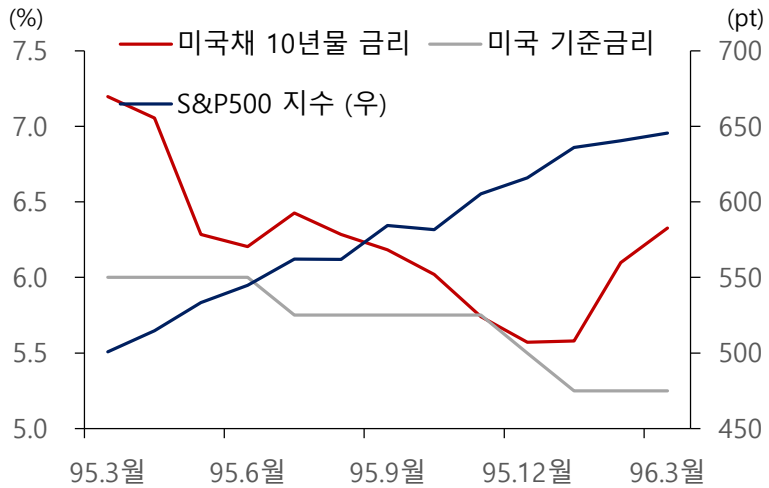
미국 금리인상 이후 위기 사례: 공통분모 = 경기둔화 + (거품붕괴) + 채권시장 강세



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 미국 기준금리 인하 전후 (단기) 금융시장 반응

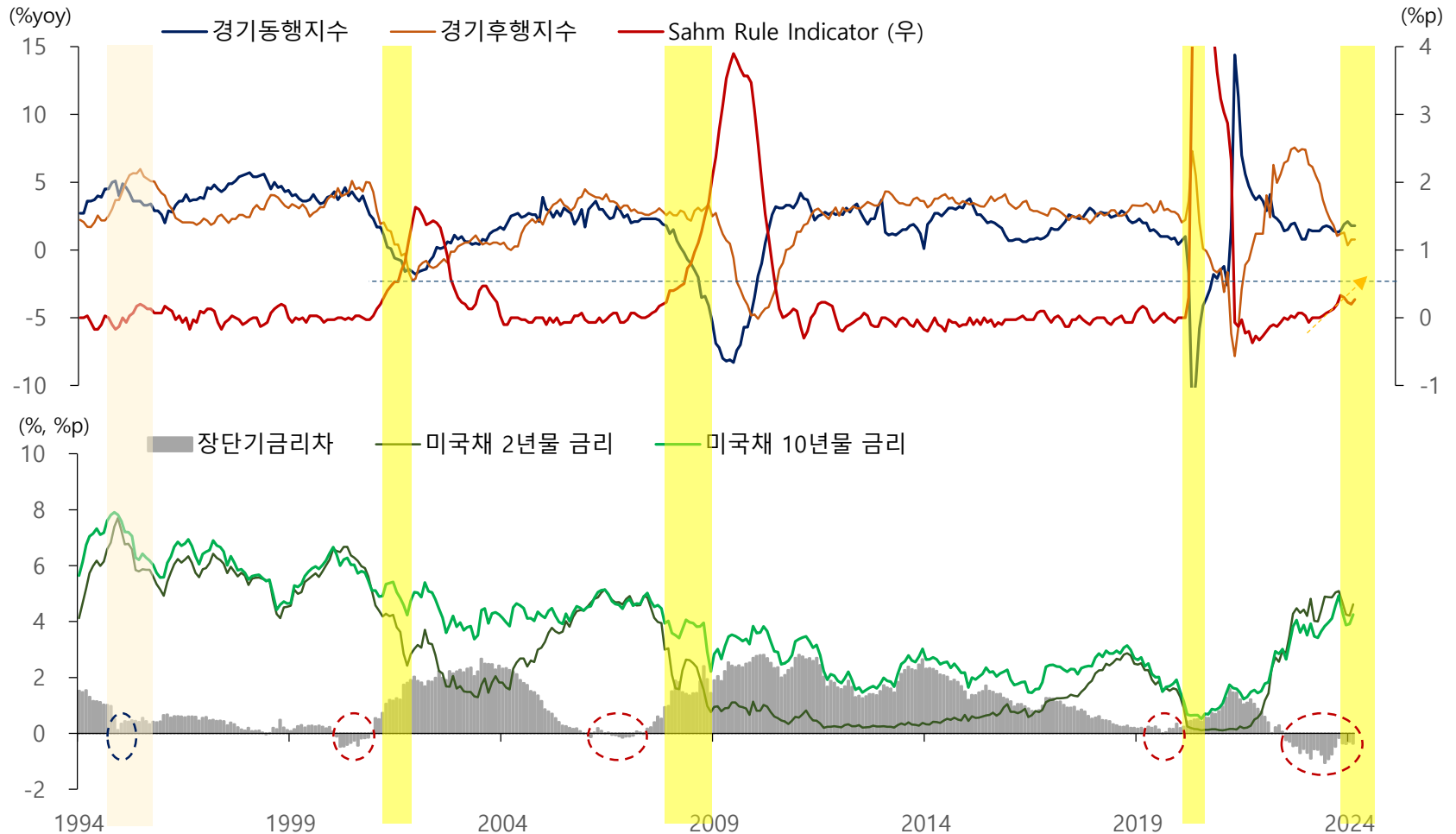
최근 4개 사례: 공통적으로 채권시장 강세, (1995년 제외하면) 주식시장은 단기 강세-중장기 약세



1 경기 특성의 판단: 장단기금리차 & Sahm Rule Indicator

- 장단기금리차와 Sahm Rule(삼 룰: 최근 3개월 실업률의 이동평균-12개월 실업률의 최저점)
 - 1995년 사례보다는 2000년과 2006년에 근접 → 경기둔화 가능성 감안해야

장단기금리차(선행성) & Sahm Rule Indicator → 과거 트리거 발동 시 안전자산 선호현상 가속화 → 경기둔화 가능성↑

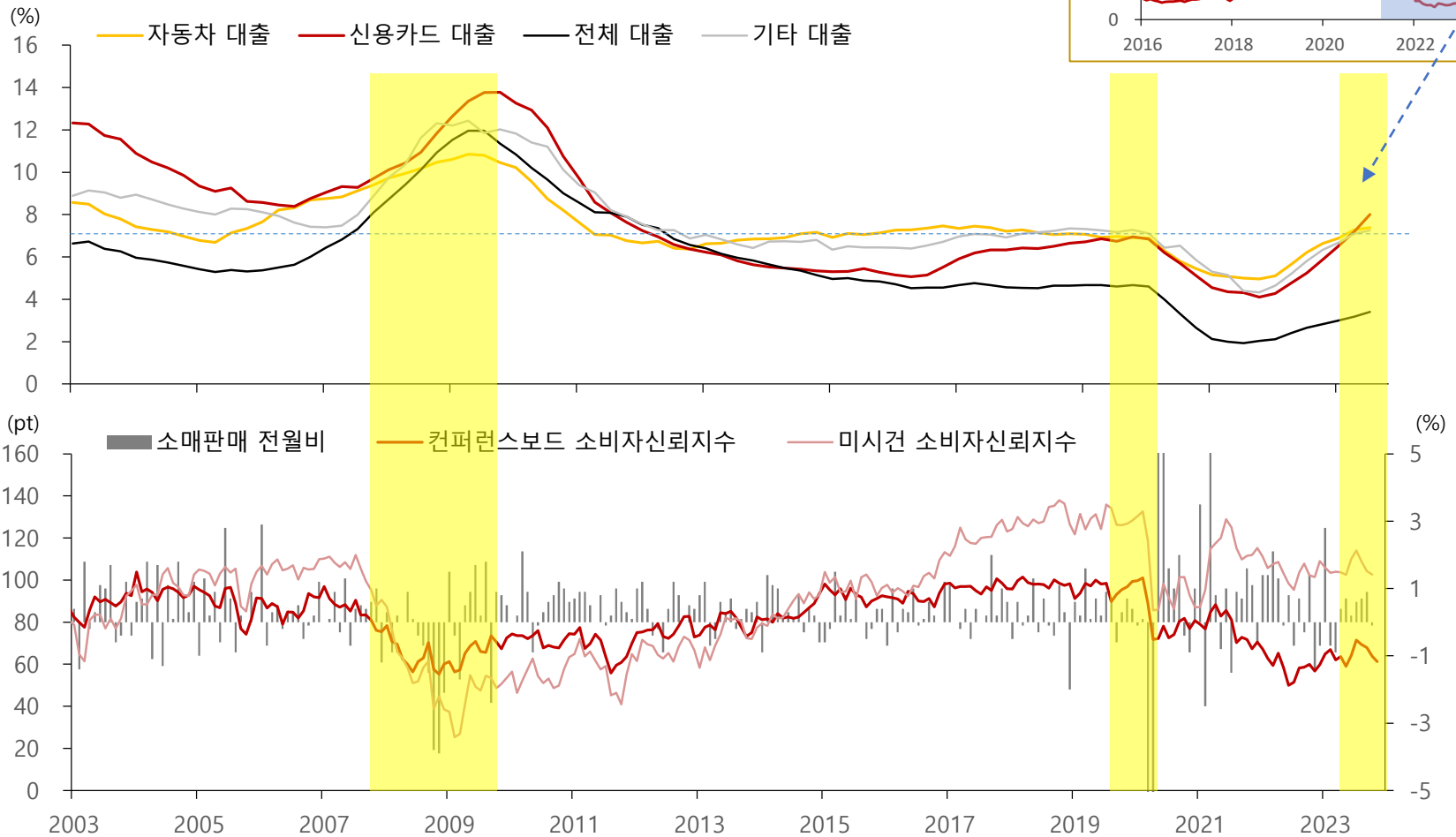
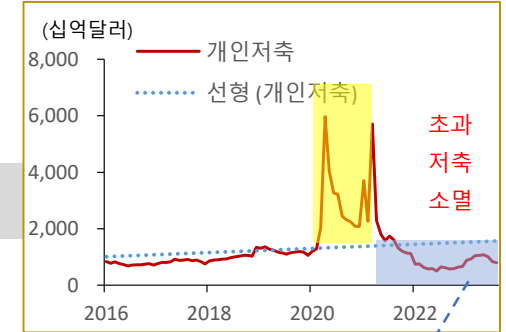


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 미국 취약 계층 중심으로 소비 조정 가능성

- 초과저축 소멸 이후 신용카드 대출 연체율은 코로나팬데믹 국면 초과
- '내 돈'으로 소비할 여력은 없고, '내 빚'으로 과잉소비하는 불균형 국면

미국 30일 이상 대출 연체율(상)과 소비지표(하): 급격한 연체율 악화는 소비둔화 초래

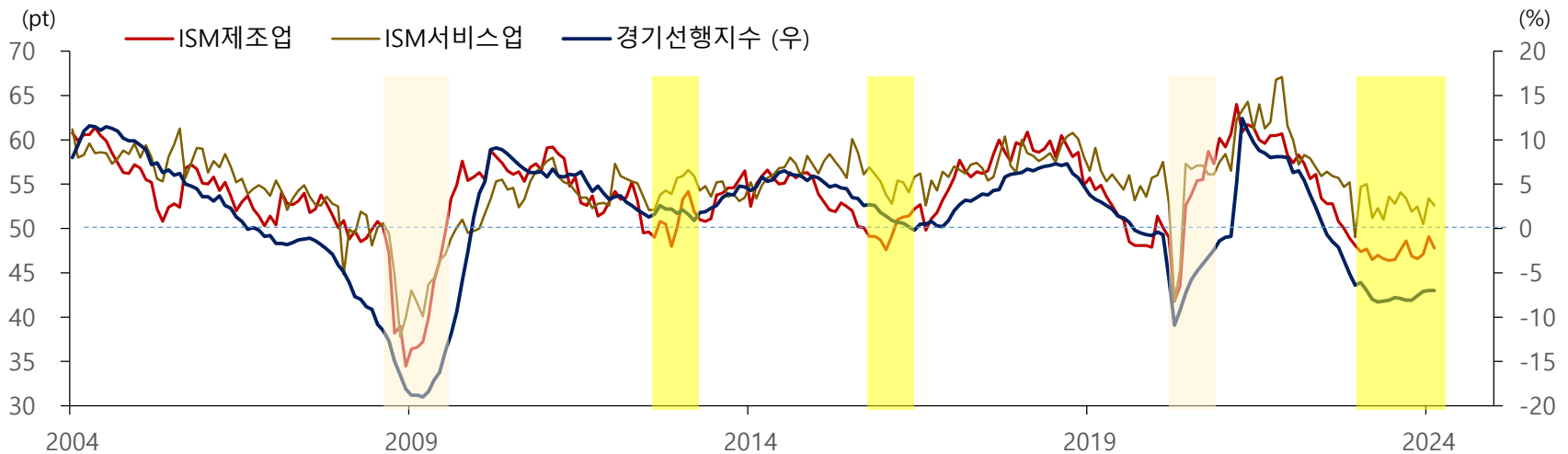


자료 : 뉴욕연준, Bloomberg, 리딩투자증권

1 미국 지표의 'Slow Down' 시그널 → 이를 감안한 금리인하 가시성 ↑

- 그 동안의 고물가-고금리 효과가 반영되면서 미국 경기순환 상 'Slow Down' 시그널 확대 중임
경기 방향성의 대표적인 판단기준인 'ISM제조업-ISM서비스업-컨퍼런스보드 경기선행지수' 등 지지
- 당초 전망대로 ① 취약계층-한계기업 중심으로 따른 둔화 우려, ② 고용 여건 변화에 따른 고임금 압력 약화, ③ 이를 반영할 미국 동행-후행지수 완만한 하강 경로 예상함
- 다만 이번 경기순환은 경기 진폭이 제한적인 연착륙 국면으로 판단함
→ 정책 유도된 둔화 국면에 그칠 경우, 자산시장 변동성은 일정수준 제어될 것임
→ No Landing vs. Hard Landing 시에는 자산시장 변동성 재확산 가능성은 경계

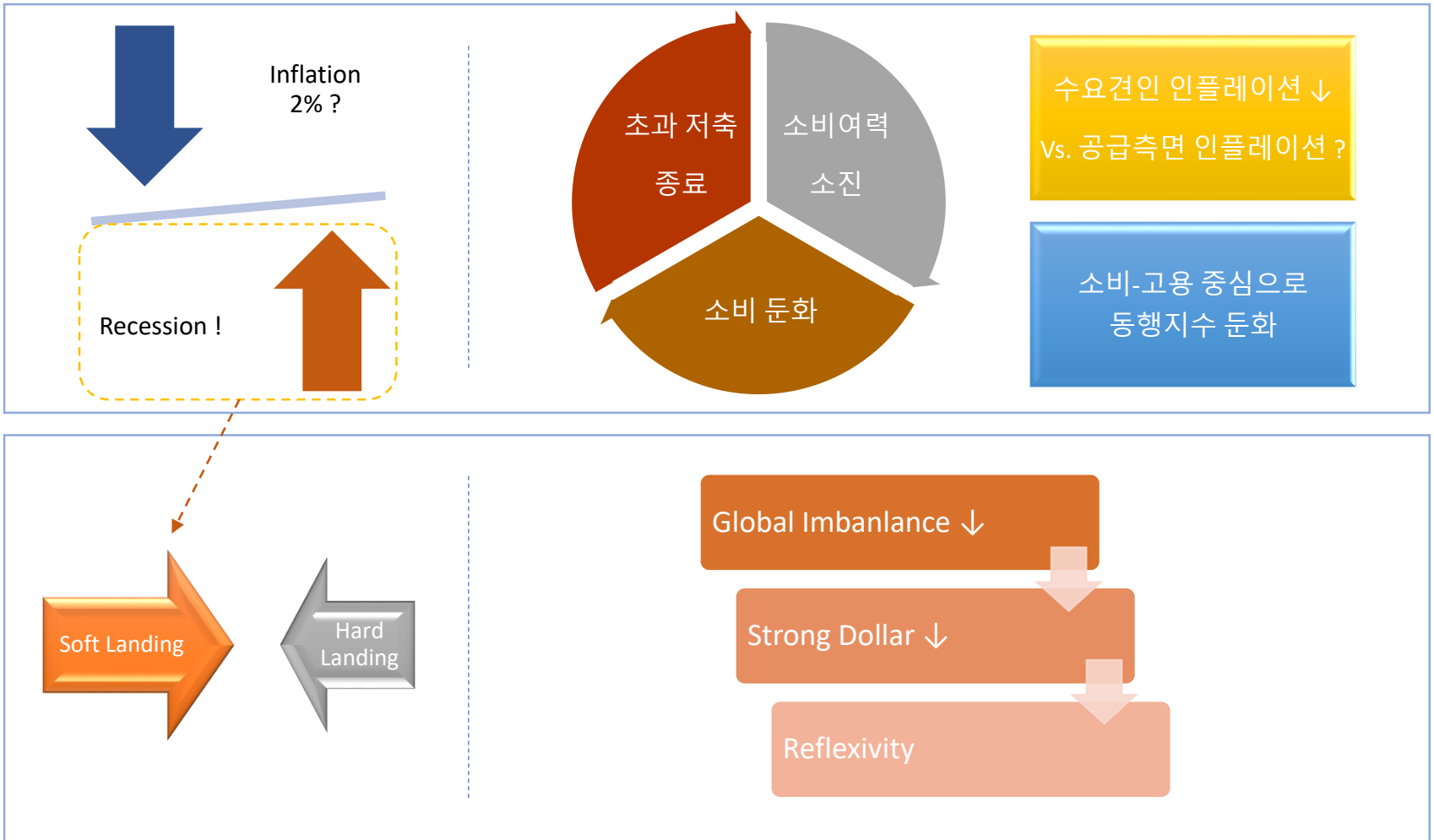
미국 ISM제조업-서비스업-경기선행지수: 흐름 상 동반 부진 중



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 Big Picture: 미국 경기순환 상 'Slow Down' → 통화정책의 정상화

2024 글로벌 경기순환: Can't get Inflation 2%, Without a Small Recession !

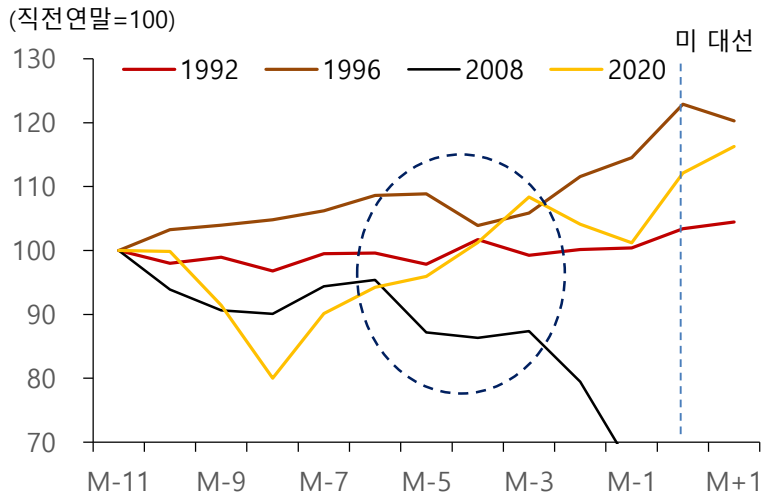


리스크 2. 정치

2 미 금리인하 & 미 대선 : 사례분석 상 금융시장은 Not Bad

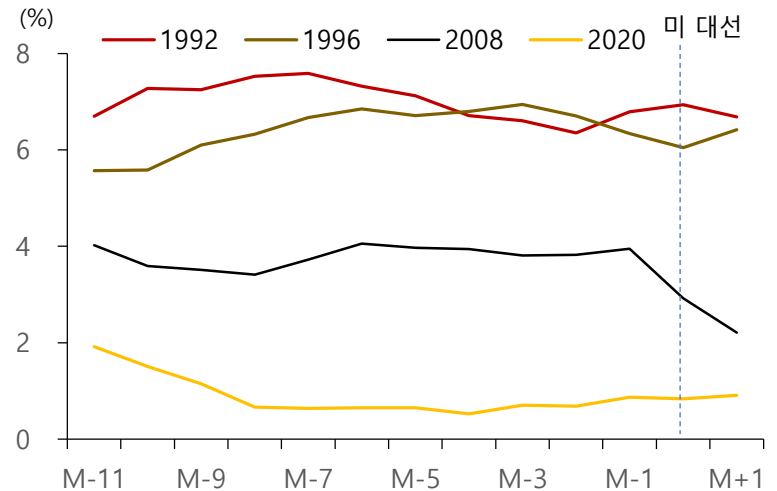
- 미 기준금리 인하 & 미 대선 → 2008년 금융위기 제외하면 대체로 뉴욕증시의 긍정적 반응 관찰
- 미 국채 10년물 금리 → 금리인하 단행 효과는 대선 당해연도에도 무리 없게 반영
- 양 정책변수의 현실화는 일정부분 '정책 불확실성 완화'로 해석되면서 금융시장에는 우호적으로 반영되었을 것으로 추정
- 다만 대선 이전 1~2개 분기 중 주식시장 변동성 확대 발견

미 금리인하 & 대선 : 뉴욕증시 반응은 대체로 긍정적



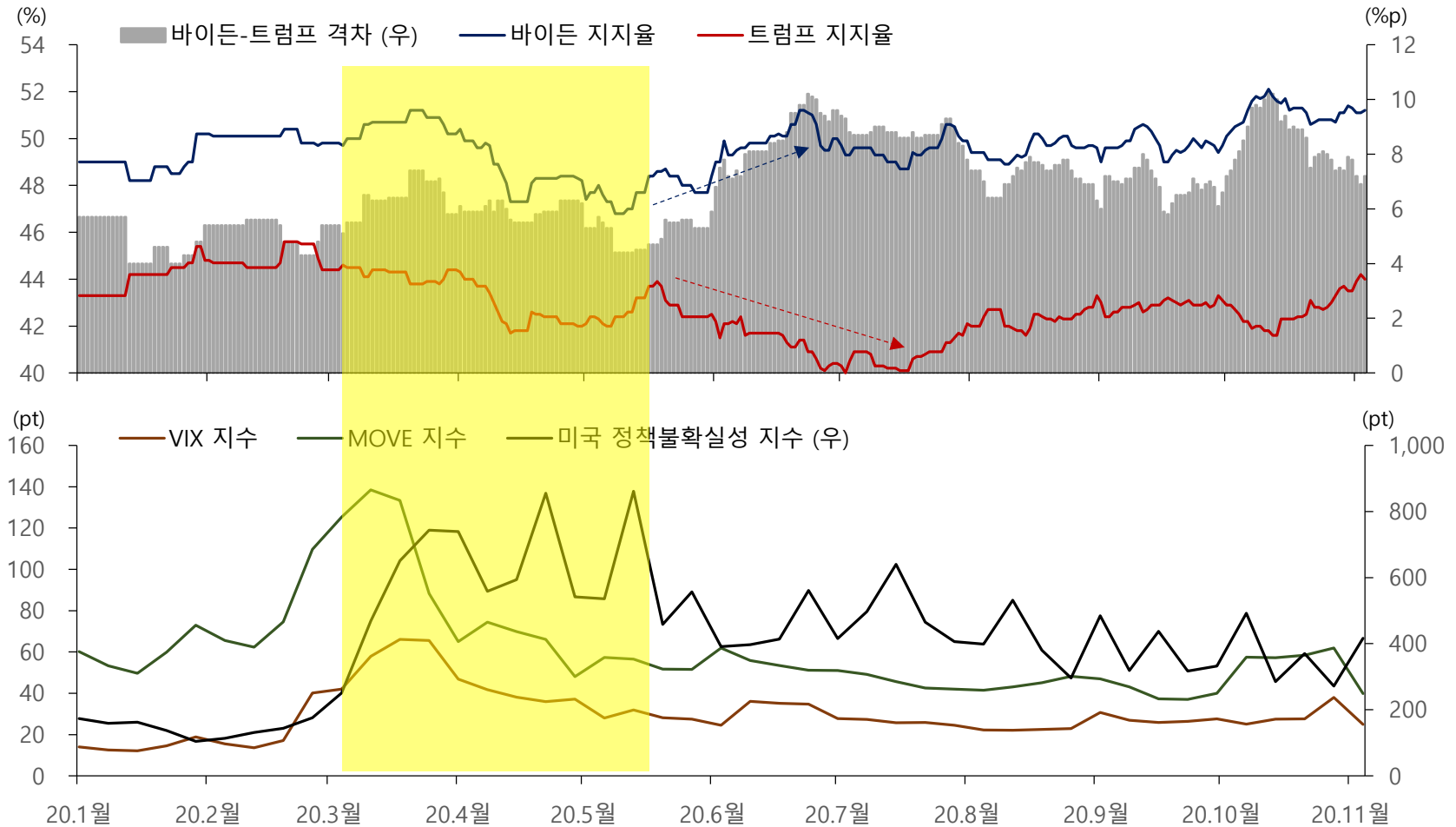
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미 금리인하 & 대선 : 미국채 10년물 하향세



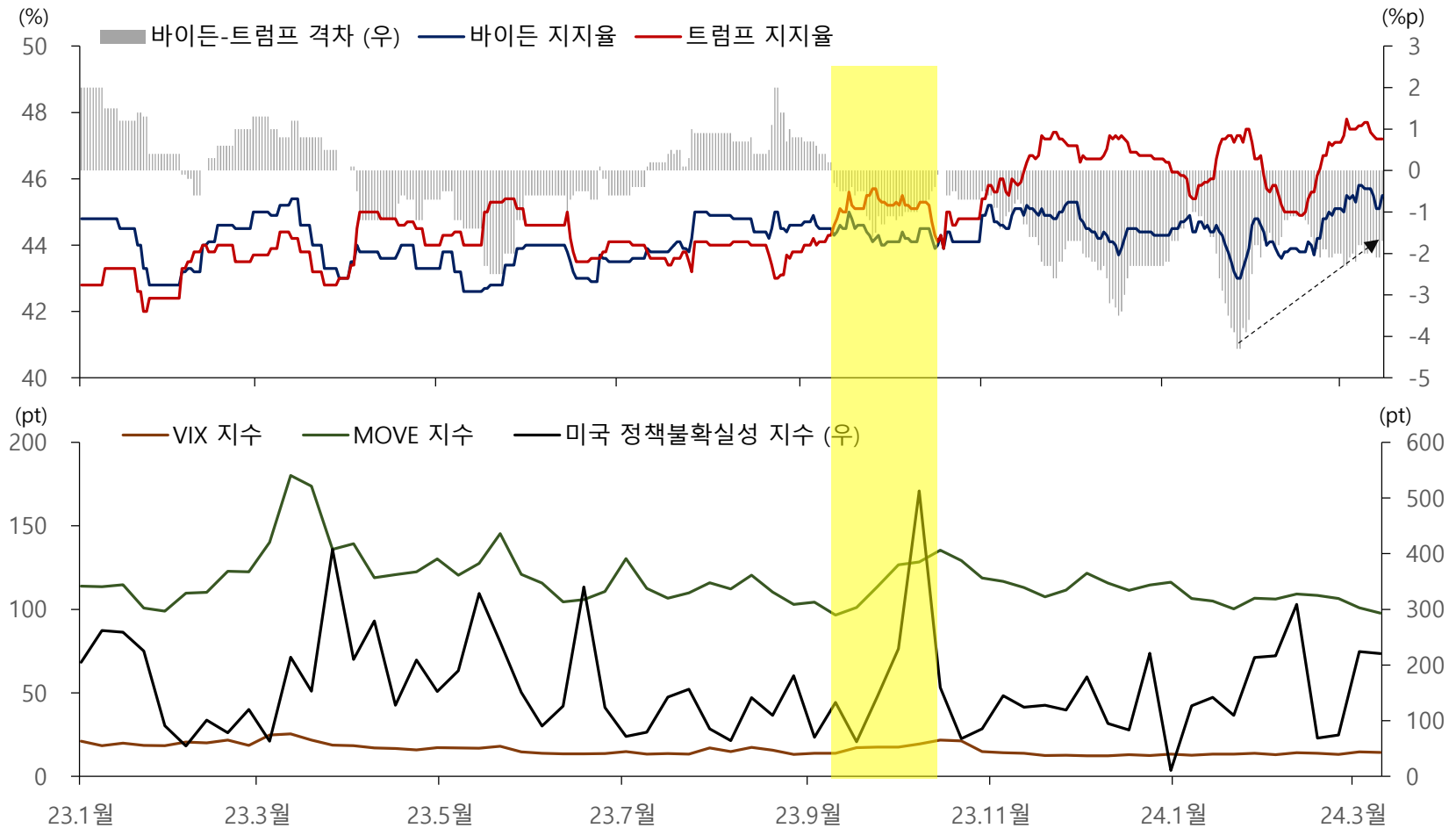
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

코로나팬데믹 영향으로 3~5월 높은 변동성, 이후 바이든 지지율 개선 등으로 변동성 완화됨



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

아직 변동성은 제한적: 트럼프가 앞서가는 형국이나, 최근 지지율 격차 축소 중

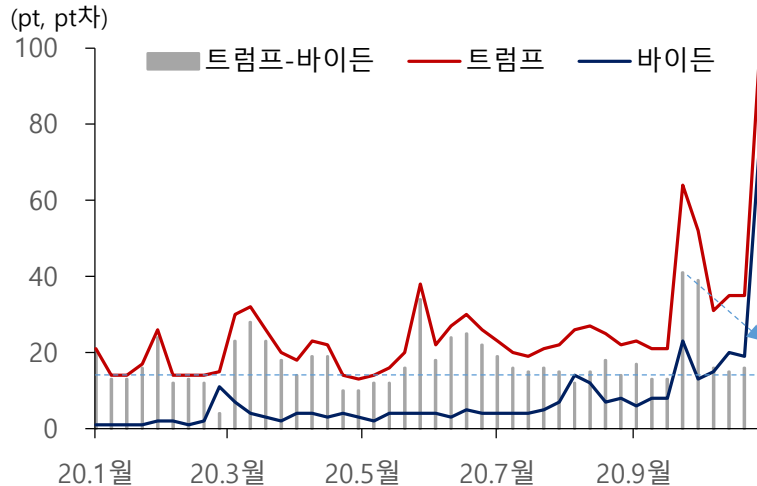


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 구글 트렌드로 살펴보는 대선 예측

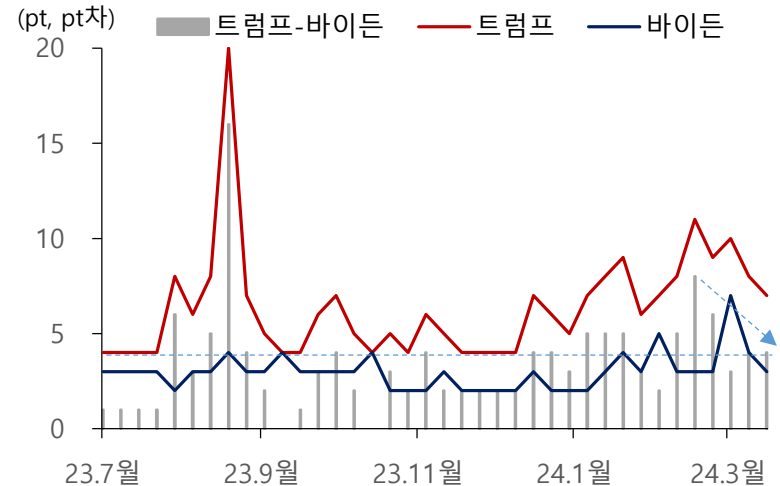
- 2016년 미국 대선에서 구글 트렌드(Google Trends)는 일부 지역에서 여론조사보다 정확한 예측을 제공하며 당시 트럼프 당선을 적중시킨 바 있음
- 2020년 대선 시 평균 격차 18pt차로 트럼프가 우세했으나, 최종결과는 패배한 바 있음
- 2024년 현재 트럼프가 앞서고 있으나 격차는 제한적인 상황으로 관측됨

2020 대선 구글트렌드: 평균 격차 18pt차



자료 : 구글트렌드, 리딩투자증권

2024 대선 구글트렌드: 격차는 제한적인 상황

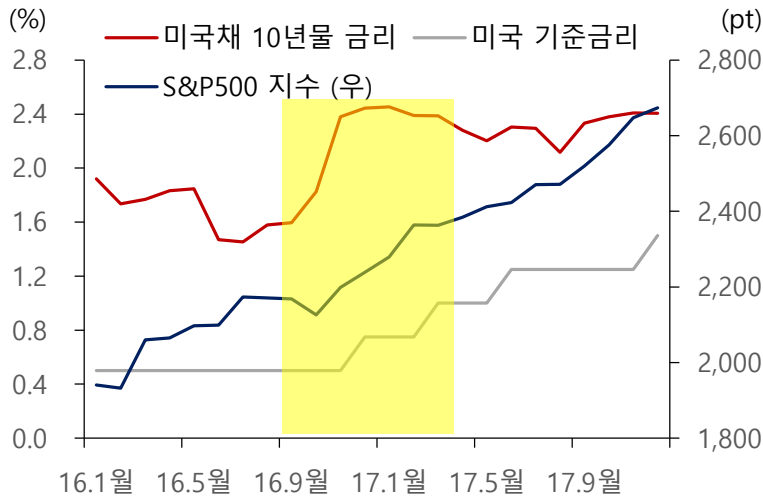


자료 : 구글트렌드, 리딩투자증권

2 트럼프의 승리를 가정하면? → 2016년 사례로 보면 변동성 장세 불가피

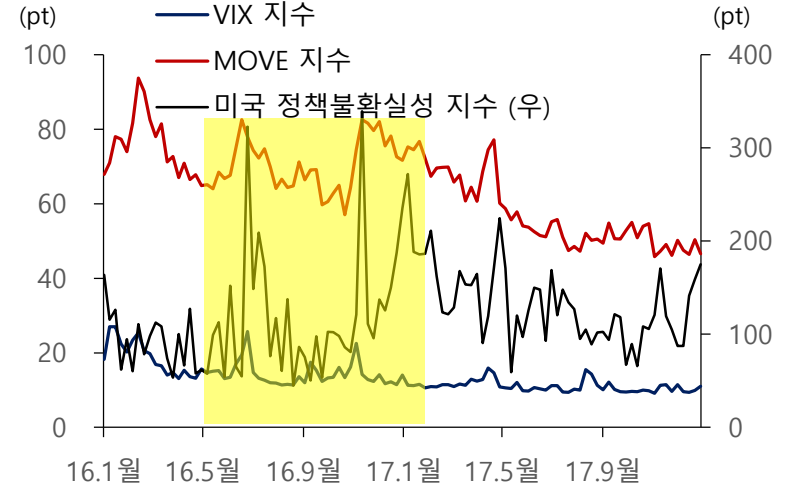
- 2016년 트럼프의 예상외 승리 사례를 되돌아 보면,
 - 대선 이전 주식 강세 - 채권 약세, 대선 이후 주식 강세 - 채권 횡보
 - 다만 **주식 및 채권 시장은 높은 변동성을 나타내며, 향후 전개될 정책 불확실성을 반영했음**
 - 물론 당시 여론조사를 뒤엎고 트럼프의 승리가 확정되었다는 점에서 변동성은 컸던 것으로 해석함
- 이미 트럼프와 바이든의 정책노선을 시장이 경험했다는 측면에서 당시보다는 적응했을 것으로 판단
 - 그럼에도 에너지-무역-조세 정책 등에서 뚜렷한 대립각을 나타낸다는 점에서 변동성 장세는 불가피

2016년 대선 전후 금융시장 반응



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2016년 대선 전후 변동성 지수 반응



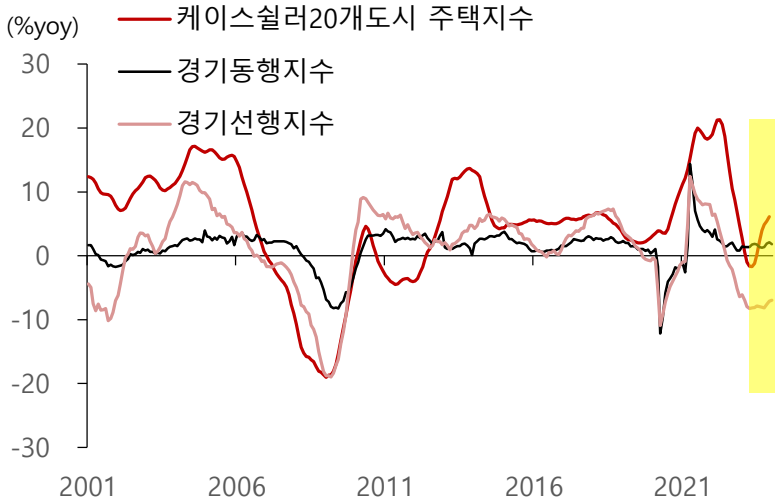
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

리스크 3. 부동산

3 미 주택시장 : 금리인하 시 물가상승 자극할 우려

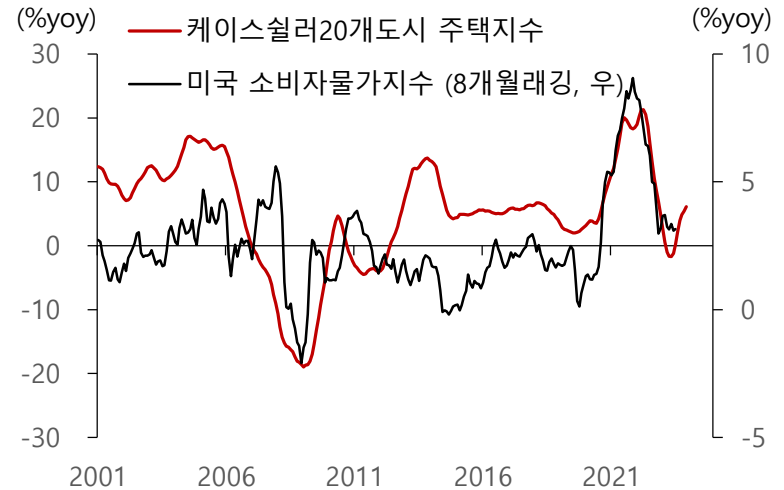
- 미 주택가격(케이스윌러 20개도시 주택지수)과 2001년 이후 상관계수 분석을 실시한 결과,
→ 경기선행지수(0.7), 경기동행지수(0.5), 소비자물가지수(0.3)으로 산출됨
- 미 주택가격과 경기선행지수의 높은 상관성을 감안하면 금리인하 시 장단기금리차의 개선에 따른 경기선행지수의 Bottom out과 동조화될 가능성
- 미 주택가격은 2~3분기 시차를 두고 미국 물가상승을 자극하는 경향있으므로, 물가안정에는 적신호가 될 수 있음

미 주택가격 : 선행지수와 높은 상관성(상관계수 0.7)



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미 주택가격 상승은 2~3분기 시차를 두고 물가상승 자극

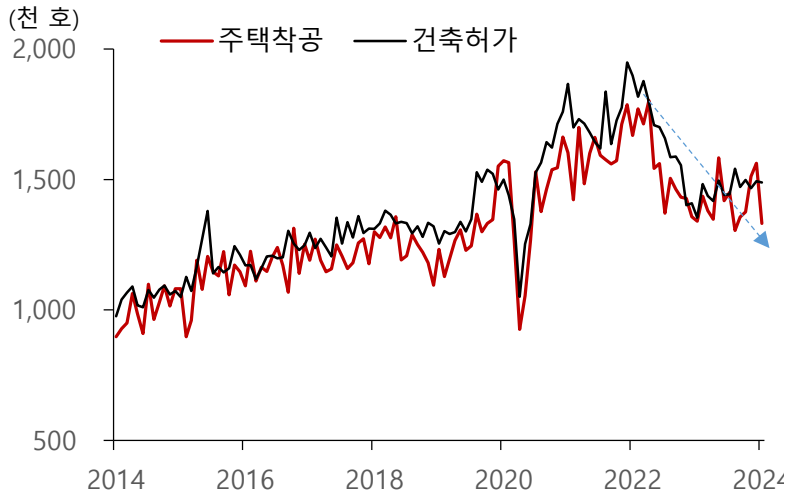


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 미 주택시장의 수급 Mismatching

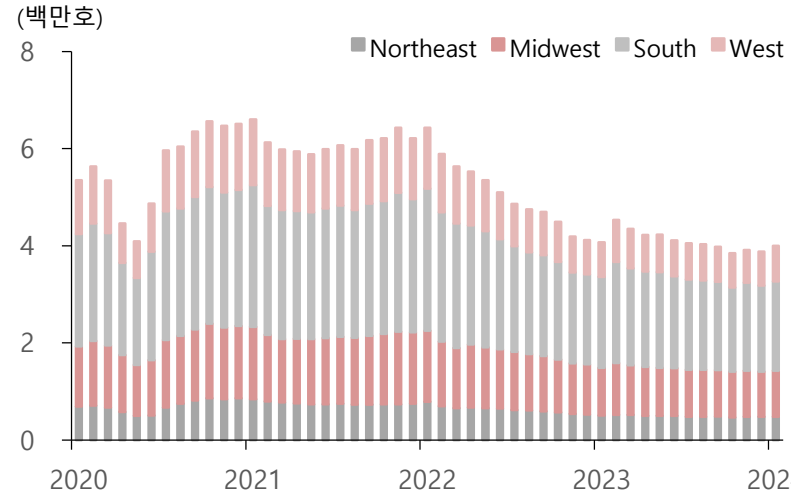
- 미 주택시장 선행지표인 주택착공과 건축허가 모두 둔화세 관찰
 - 향후 주택 공급둔화를 암시하는 것으로 최근 주택가격 상승은 수급 Mismatching 영향
- 미 기존주택 판매 역시 2022년을 고점형성 이후 둔화 중임. 주택 공급의 부진과 기존 소유주들의 매매 부진 등으로 해석
 - 금리인하로 수요회복까지 더해질 경우 주택가격 상승세를 지지할 것으로 예상

미 주택 선행지표: 주택착공과 건축허가 모두 둔화세



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미 기존주택 판매: 전국적으로 거래량 부진

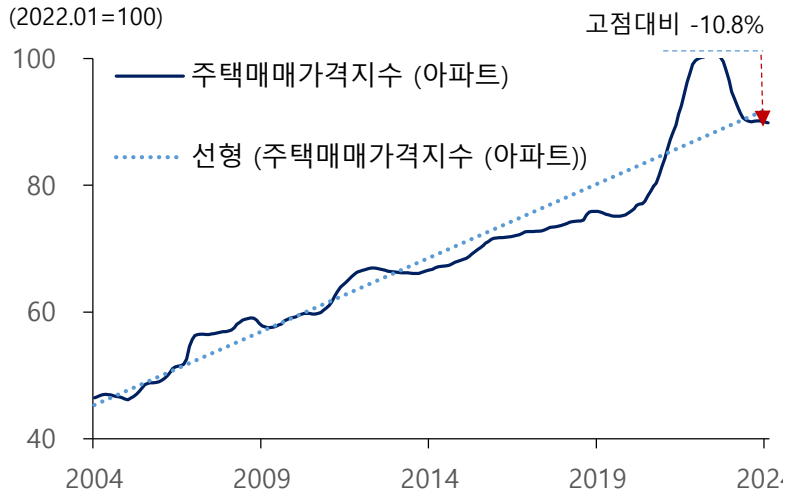


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 한국 주택가격은 순환 상 Down Cycle 진행 중

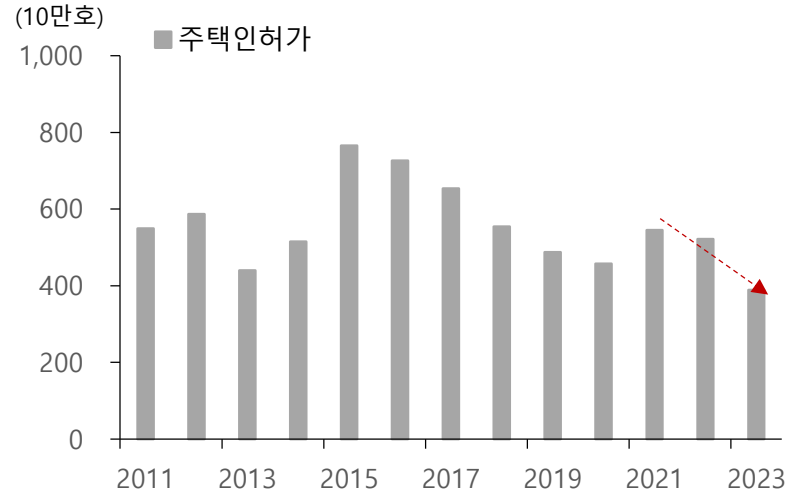
- 미국과는 달리 한국의 주택가격은 Down Cycle 진행 중
 - 총 주택가격-아파트가격 모두 고점대비 -7~-10% 하락하며 20년 장기추세선에서 이탈
- 과거 Down Cycle 주기 vs. 직전 Up Cycle 주기
 - 만약 직전 Up Cycle 주기에 대한 반사적인 Down Cycle 적용 시에도 최소 1년여 간의 조정 기간
- **다만 우리나라 역시 주택인허가 감소세와, 착공건수 비율 악화로 공급물량 부족 가능성 상존**

한국 아파트가격: 고점대비 -10.8% 하락, 장기추세 이탈



자료 : 한국은행(KB), 리딩투자증권

우리나라 주택도 추후 공급부족 가능성 상존



자료 : 국토교통부, 리딩투자증권

리스크 4. 돌발변수

4 지난 10년간 자산시장의 Boom & Burst 역사

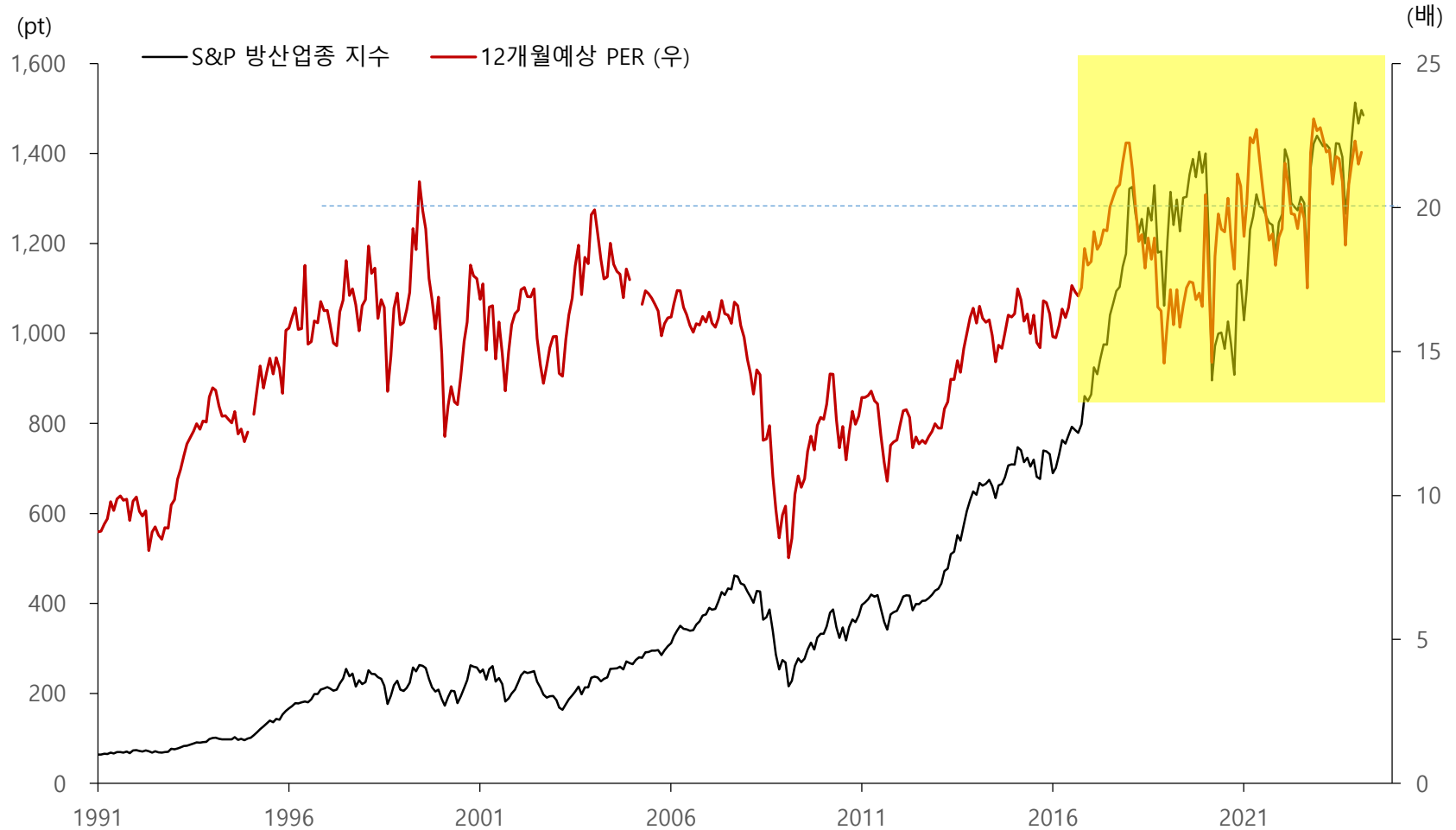
주식-채권-금-비트코인의 10년간 추세: 뭐든 터지면 연쇄반응이 시차를 두고 있다

(2014.1월말 = 100)



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

S&P 방산업종의 PER 프리미엄 현상 : 부시정권 당시 프리미엄을 이미 큰 폭으로 초과



자료 : Bloomberg, 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 기관투자가 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.