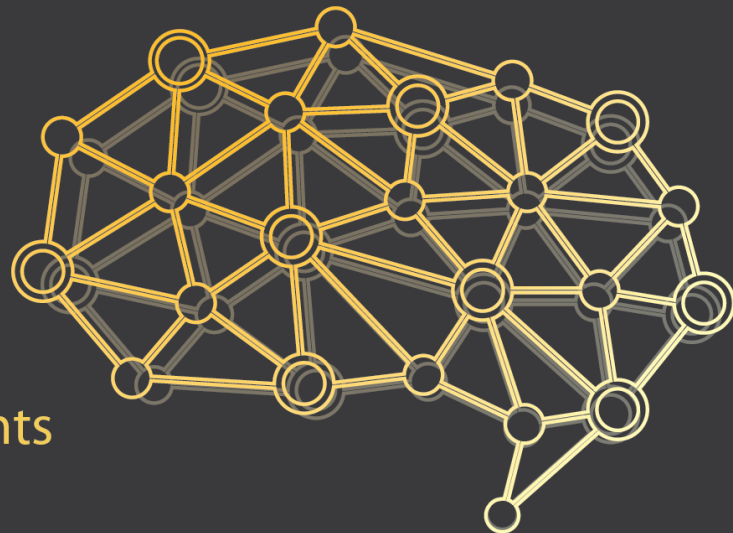


2021.08.30

WISE

Weekly economic Indicators & Schedule of Events

SK증권 이효석, CFA / 3773-9956 hslee@sk.com



잭슨홀 미팅 리뷰 – 시장이 안도한 이유

- KOSPI +2.4%, KOSDAQ +5.7% 동반 상승, 특히 전주 금요일 반등은 악재속에서 진행되었다는 점에서 의미
- 잭슨홀 미팅을 통해서 테이퍼링에 대한 불확실성은 크게 완화된 것으로 판단
- 반면, 파월은 작년 8월에 있었던 연준의 정책 변화가 여전히 유효하다고 언급했는데, 이는 연준의 행동(Pace & timing)이 시장의 생각보다 앞서갈 가능성은 매우 제한적일 수 있다는 것을 시사
- 한편, 전주 특징주(엔씨소프트, 펄어비스)의 움직임은 투자의 관점에서 중요한 시사점을 던져줬음(#무형자산)

- KOSPI 밴드 : 3,050~3,200pt 전망 (향후 1개월)
- 약재(외국인 매도, 테이퍼링 불확실성, 경기 둔화우려) 여전하지만, 피크아웃하고 있다고 판단
- 외인매도 지속여부와 관계없이 '반도체'에 지나치게 집중되었다는 사실 → 단기 반도체 업종 선호
- 경기 모멘텀 or Re-open 수혜주는 단기 반등 가능하지만, 전고점을 상회할 만큼의 모멘텀은 제한적
 - 이번 금리인상의 이유가 경기과열이 아니라, 금융불안정 해소라는 점에서 금융업종(은행, 보험) 수혜 제한
 - 경기 회복되겠지만, 선진국과 신흥국의 회복 속도 차이가 만드는 불확실성 여전해 경기민감주 비선호
 - 특히, 기후위기시대의 Quality 자료에서 언급한 것처럼 CO₂ 배출 업종(철강, 화학 등)은 반등時 비중축소
- Quality 가 높은 업종은 경기에 대한 의존도(Dependency)가 낮은 업종, 중장기 인터넷 업종 선호
- 기후 위기 대응은 중장기적으로 광범위하게 지속될 가능성이 높아 관련 주식의 높은 멀티플 정당화 지속
- 대형주 > 중소형주, 성장 > 가치, High Quality > Low Quality, 내수 > 수출, 무형자산 > 유형자산

[전주 동향] KOSPI +2.4%, KOSDAQ +5.7% 동반 상승

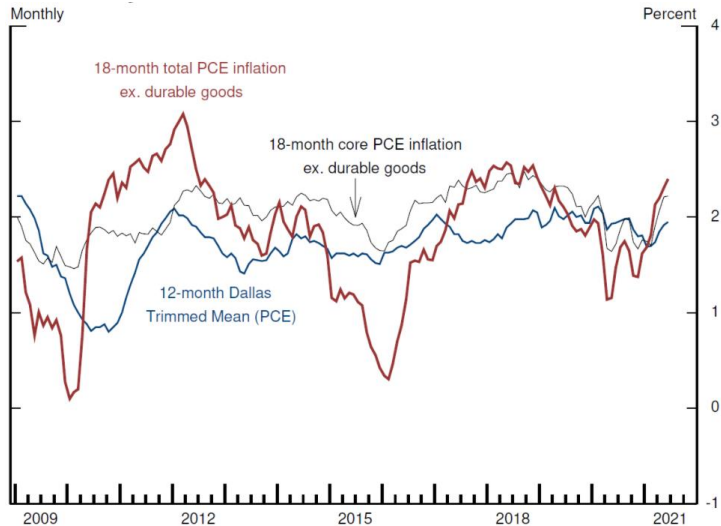


● 테이퍼링 우려 완화되며 상승. 특히, 금요일에는 매크로 악재에도 불구하고 상승 반전했다는데 의미가 있음

시총순위	업종	종목	시가총액		주간	수익률		외국인 수급		밸류에이션	
			8/27일	주간변화		연초이후	8/4일 이후	20일	60일	PER(Fwd)	PBR(Fwd)
1	반도체	삼성전자	443,554.8	9,551.7	2.2	-8.27	-10.37	-1.71	-1.89	11.29	1.63
2	반도체	SK하이닉스	75,348.2	728.0	1.0	-12.66	-14.46	-2.20	-3.41	6.29	1.05
3	소프트웨어	NAVER	68,990.6	-410.6	-0.6	43.59	-3.00	0.07	-0.19	10.18	2.52
4	소프트웨어	카카오	66,706.1	2,668.2	4.2	92.55	0.33	0.26	-0.19	62.75	8.00
5	건강관리	삼성바이오로직스	62,658.3	-2,580.4	-4.0	14.65	4.87	0.14	0.42	145.68	12.79
6	화학	LG화학	55,273.8	-8,118.1	-12.8	-4.98	-8.53	0.02	0.89	17.13	2.62
7	IT가전	삼성SDI	52,604.9	-481.3	-0.9	21.82	2.68	0.80	1.69	40.84	3.40
8	자동차	현대차	44,549.8	1,495.7	3.5	8.59	-7.33	-0.18	-1.25	8.75	0.69
9	건강관리	셀트리온	40,621.8	3,931.1	10.7	-17.97	9.28	0.49	0.34	51.63	8.83
10	은행	카카오뱅크	39,813.4	-3,420.7	-7.9			0.00	0.00	122.24	7.09
12	철강	POSCO	27,463.9	610.3	2.3	15.81	-9.09	-0.22	0.10	5.71	0.47
47	화학	롯데케미칼	8,294.7	257.1	3.2	-12.32	-10.20	-0.22	0.37	5.62	0.56
17	은행	KB금융	22,744.7	1,621.7	7.7	26.04	3.80	0.46	-1.25	5.24	0.44
24	운송	HMM	16,600.8	1,114.8	7.2	193.55	3.67	0.49	-2.97	3.99	1.71
39	운송	대한항공	10,521.6	921.7	9.6	43.43	-3.04	0.46	0.25	62.84	1.65
134	필수소비재	하이트진로	2,293.4	164.8	7.7	2.67	-4.66	-0.55	-2.15	19.04	1.95
63	화장품,의류,완구	코웨이	5,557.1	147.6	2.7	3.58	-12.44	-0.01	0.48	10.94	2.59
101	건설,건축관련	KCC	3,181.4	630.9	24.7	81.27	2.43	1.54	0.95	7.49	0.52
29	소프트웨어	엔씨소프트	14,467.7	-3,666.3	-20.2	-29.22	-18.84	-2.58	-2.82	18.09	3.39
5	소프트웨어	풀어비스	5,893.7	1,192.0	25.4	70.96	25.71	-2.43	-4.26	29.05	6.28

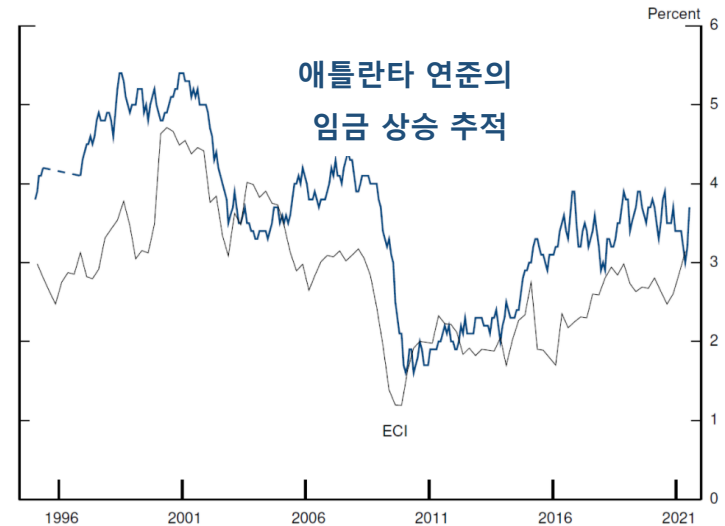
- 파월 의장 역시 연내 테이퍼링이 필요하다는 입장이었다는 발언 → 테이퍼링 관련 불확실성 크게 완화된 것으로 판단
 - 6월(talking about talking about tapering) → 7월(talking about tapering) → 잭슨홀(사실상 연내 테이퍼링 확정)
- 인플레이션에 대한 연준의 생각을 다시 한 번 더 정리 - #일시적, #선별적, #임금, #디플레이션유발자, #적극적_대응
 - 파월은 연설을 통해서 다시 한 번 인플레이션에 대한 생각을 다음과 같이 5가지로 정리 : 1)광범위한 인플레이션 압력은 부재한 상황이며, 2)특정 품목에서 나타났던 인플레이션도 둔화되기 시작(ex. 중고차), 3)임금 상승률이 생산성이나 인플레이션을 상회하기 어렵고, 4)다른 지표보다 신뢰도가 높은 장기 인플레이션의 경우, 2% 수준으로 유지, 5)글로벌 디스인플레이션 세력의 확산
 - ※ *Global Disinflationary forces: 기술(technology), 글로벌화(Globalization), 노동양극화(Job-polarization), 인구(Demographic factors)*

광범위한 인플레이션은 아니라는 사실은 댈러스에서 추정하는 PCE를 통해 확인 가능



자료: FRB, SK증권

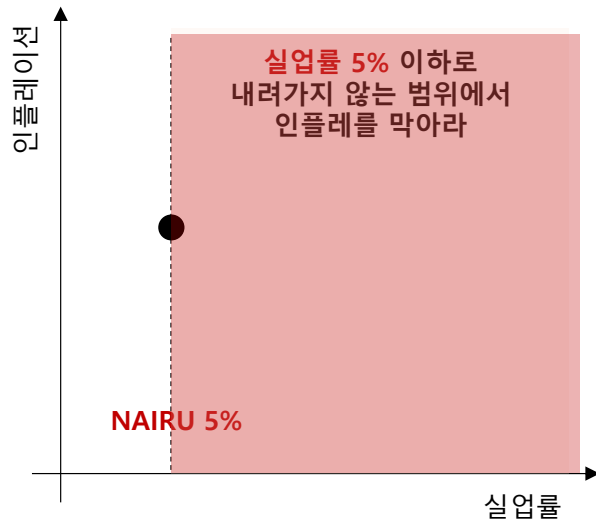
임금이 '생산성 증가 및 인플레이션'보다 빨리 증가할 수 있을까?



자료: FRB, SK증권

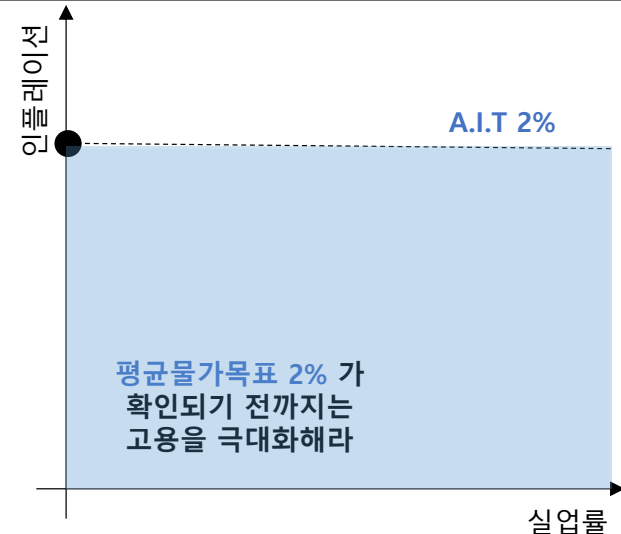
- 작년에 바꾼 정책(Statement on Longer-run goals and monetary policy strategy)에 대한 신뢰 지속
 - The changes we made last year to our Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy are well suited to address today's challenges. → 작년에 바꾼 연준의 생각에 변함이 없다는 의미
 - 실업률이 5% 이하로 내려가면 어쩌나 걱정하는 것이 아니라, 평균 인플레이션이 2% 넘을까 봐 걱정
→ 이는 연준의 활동 범위가 기존보다 훨씬 넓어졌다는 것을 의미하며, 연준의 정책이 앞으로도 Dovish할 가능성이 높다는 의미
- 앞으로 중요한 것은 속도(Pace)와 시점(Timing)이 될 전망인데, 시장의 생각보다 앞서갈 가능성은 매우 제한적
- 또한 테이퍼링이 금리 인상과 다르다는 점을 분명히 한 것도 불확실성 해소에 도움 (*not intended to direct signal*)

다섯 명 이상은 높아야 하기에 사전적으로 제한되어 있었던 연준의 활동 범위



자료: SK증권

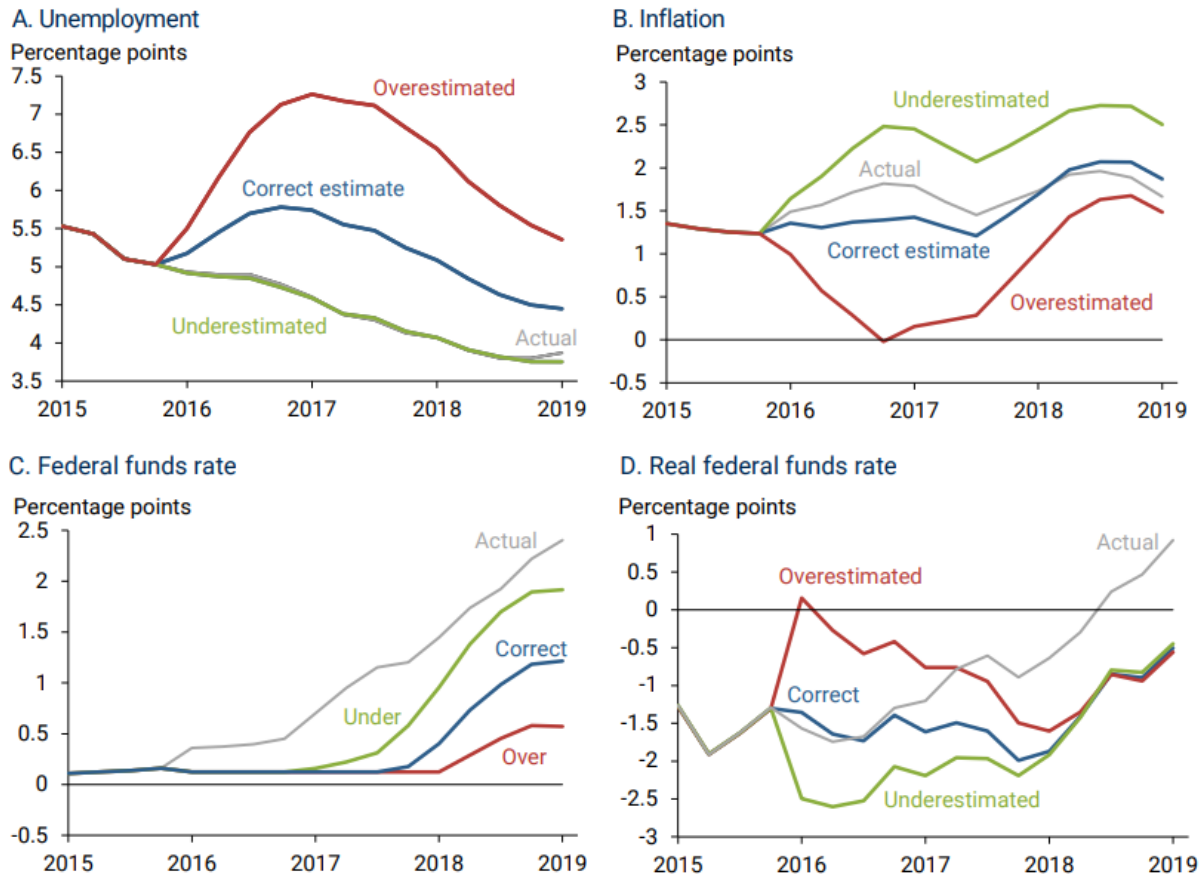
평균물가목표가 2%에 도달하기 전까지는 고용을 극대화 → 연준의 활동 범위가 늘었다



자료: SK증권

● The Asymmetric Costs of Misperceiving R-star, FRB, Andrea Ajello 외 3(Jan. 2021)

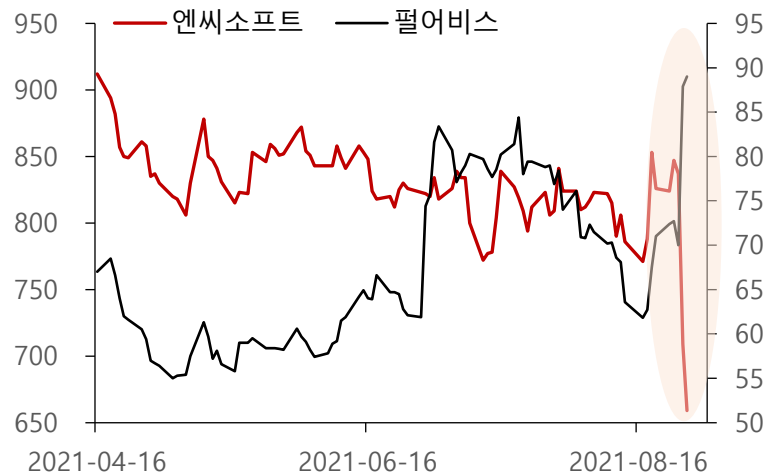
실질 중립금리를 지나치게 높게 추정했을 때의 경제적 비용이 반대의 경우에 비해서 훨씬 더 큰 것으로 확인
 작년 8월 FOMC의 AIT 도입은 R-star를 잘못 추정했을 때 생길 수 있는 경제적 비용을 낮추기 위한 방안으로 이해할 수 있음



- * 조사기간 : 2016~19년 (美 통화정책 정상화 구간)
- * **실질중립금리(r^*)**를 부정확하게 추정(misperception)했을 경우에 생기는 효과 관찰
- * r^* 를 2% 높게 추정한 경우, 제대로 추정한 경우에 비해서 실업률은 최대 1.7% 높아지는 것으로 나왔지만, 반대로 2% 낮게 추정한 경우에는 1.2%p 낮아지는 것으로 확인
- * 높게 추정한 경우, 기회비용이 더 큰 것으로 확인됨
- * **AIT 도입의 의미를 재확인**

- 엔씨소프트와 펠어비스의 주가 흐름은 극명한 대비를 보였는데, 이는 투자의 관점에서 몇가지 시사점을 줘
 - 키워드 - #무형자산(Intangible asset), #비선형성(Nonlinearity), #속도(Velocity)
 - 무형자산의 가치평가(valuation)가 어려운 이유는 주가에 반영되기 전까지 거래(trade) 되지 않기 때문
 - 때문에 무형자산이 주가에 반영되는 것은 비선형성(nonlinearity)을 갖는 경우가 많아
 - 게다가 유튜브를 포함하여 관련 정보가 투자자들에게 전달되는 속도(velocity)가 빨라지면서 이러한 현상을 가속화
 - 문제는 시간이 지날 수록 종목 및 업종 중에서 이러한 성격을 가진 종목들이 많아질 가능성이 높다는 것

주간 수익률 : 엔씨소프트(-20.2%) vs. 펠어비스(+25.4%)



자료: Bloomberg, SK증권

펠어비스 주가 상승에 영향을 준 것은 신작(도깨비)에 대한 시장의 평가



자료: 인터넷, SK증권

Weekly Economic Indicators & Events



Economic indicators & Events		Spot comment	
주말	잭슨홀 미팅, 불확실성 해소		최근 진행된 달러 강세 되돌림, 위험자산 반등 등 국내주식시장에도 긍정적 영향
8/30 月	정부, 국민지원금 관련 세부 계획 발표		고소득자 제외 약 88% 대상으로 1인당 25만원씩 지급할 것으로 알려짐
	국회 본회의		언론중재법, 탄소중립 기본법 등의 법안이 처리될 계획
8/31 火	유로존 8월 소비자물가		
	11번가, 아마존 스토어 출시 예정		아마존 미국 판매 상품을 11번가 앱,사이트에서 바로 주문할 수 있는 서비스 오픈
	中 8월 제조업 PMI		원자재 가격 급등 현상 이어지며 전월(50.4)보다 소폭 하락한 50.2로 전망
9/1 水	韓 8월 수출입		1~20일 수출은 반도체, 철강, 석유제품, 승용차 중심으로 전년대비 높은 수출 증가
	MSCI 지수 리밸런싱		8/31 장 마감後 진행돼 9/1부터 적용 예정
	美 8월 ADP 민간고용		전달(33.3만명)은 너무 낮았음. 이번 달에는 60만명 대 증가 예상
9/2 木	韓 8월 CPI		유가 상승 기저효과가 하단 뒷받침하면서 전년대비 2.3% 상승할 것으로 예상
9/3 金	美 8월 비농업 고용		델타 변이 때문에 전월(94.3만명) 보다 낮을 듯(72.8만명) 잭슨홀 이후, 중요성 커져
	美 ISM 서비스업지수 / 中 서비스PMI		델타 변이 영향은 미국보다는 중국에서 크게 나타날 가능성
	위험자산 선호 이벤트	중립 이벤트	안전자산 선호 이벤트

자료 : SK증권