

# Conviction Call

## From 잭슨홀 미팅 to 9월 FOMC: 전망과 전략



김용구 Strategist  
yg.kim@yuantakorea.com

금주 9월 FOMC(한국시간 9월 17~18일, 성명서 발표 및 금리 결정 18일 새벽 3시)의 시금석이 될 잭슨홀 미팅(8월 22~24일, 파월 기조연설 23일 새벽 1시)이 개최될 예정. 파월은 잭슨홀 기조 연설을 통해 현 시장의 과도한 통화완화 기대에 선을 긋고, 신중하고도 완만한 고용/물가 지표 의존적 정책기조에 근거해 9월 FOMC 25BP 금리인하를 공식화할 전망이다

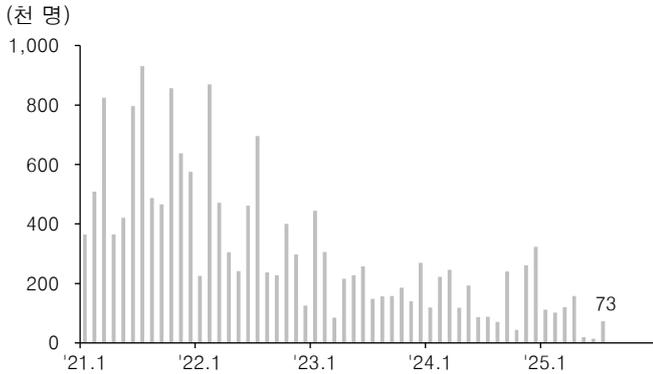
1) 고용시장의 질적/양적 둔화 흐름이 계속되는 가운데, 2) 7월 비농업 신규고용(Nonfarm Payrolls) 부진과 5~6월 지표의 대폭 하향조정으로 미국 경제 총공급 곡선 굴절점(Kink) 통과 우려가 커졌으며(굴절점 통과 이후 총공급 곡선이 완만한 구간에선 총수요 둔화 영향이 실물경기 급속 약화와 실업률 급등으로 직결, 8/6일 리사 쿡 연준 이사 발언), 3) 일자리/실업자 수(v/u) 비중이 6월 1.06배에서 7월 예상 1.03배로 추가 하락하며 연준 통화정책 변화의 임계점인 1.0배선에 다다랐고(애거슨은 '24년 잭슨홀 미팅에서 v/u 1.0배 이하 구간에서의 연준 통화긴축은 물가통제 순기능보단 경기/고용 둔화의 악영향이 우세함을 실증분석), 4) 관세 후폭풍으로 단기 물가 부담이 커진 것은 사실이나 그 범위는 특정 품목으로 제한되고 시한은 연내로 한정될 공산이 크며, 5) 중장기 (기대)인플레이션은 추세선 부근에서 안정적으로 고정되고 있다는 점 등이 9월 금리인하 개시를 예상하는 핵심 논거에 해당

단, 1) 일각의 우려와 달리 당장 급속한 경기침체 징후는 미약하고, 2) '25년 보수적 경기 눈높이를 전제하더라도 AI 생산성 혁신과 OBBBA 경기부양으로 추세 또는 그 이상 수준의 성장률 달성엔 큰 무리가 없을 전망이며, 3) 잠복 금융/신용 불안 역시 통제권 이하 수준으로 관리되고 있고, 4) 금리 대응 외 QT 추가 감속과 조기 종료, Operation Twist, Yield Cap, Yield Curve Control 등 다양한 비전통적 통화정책 대응 수단이 존재하고 있으며, 5) 트럼프와 스캇 베센트에 연이어 시장 투자가 역시 과도한 연준 흔들기 노선에 가세하고 있는 바, 9월 연준 통화완화는 실물경기 진작 포석의 연속적/공세적 금리인하가 아닌 경기/고용 환경 다운사이드 리스크 제어를 위한 산발적/수세적 대응 성격으로 한정될 소지가 다분. 9월과 12월 각 25BP의 점진적/제한적 금리인하를 예상하는 이유

통상 잭슨홀 미팅으로 조성된 연준 통화정책 불확실성 완화 및 정책 가시성 개선 환경은 9월 FOMC 직전후 시점까지의 국내외 증시 전반에 긍정적으로 작용. 2010~2024년 사이 잭슨홀 미팅에서 9월 FOMC 종료일까지의 전 기간 평균 등락률은 S&P500 +0.5%, KOSPI +1.6%. '22년 9월 75BP 자이언트 스탱프 금리인상 당시를 제외할 경우엔 S&P500 +1.0%, KOSPI +2.0%였고, '19년과 '24년 금리인하 당시 평균으로 한정할 시엔 S&P500 +2.2%, KOSPI +2.1%로 추가 개선

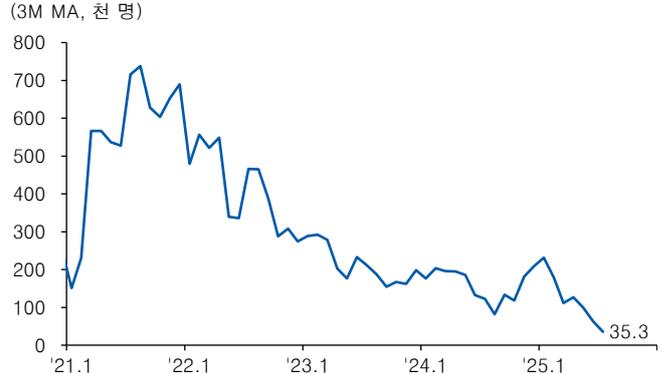
단, 1) 미 재무부는 9월말까지 TGA 8,500억\$로의 확충을 위해 1조\$ 규모 국채(T-Bill 중심) 발행에 나설 예정이며, 2) 이는 시중 유동성 급감을 경유해 국내외 자산시장 전반의 수급 노이즈 또는 상승 피로를 자극할 공산이 크고, 3) 현재 시장은 9~10월 연속 및 총 2회 이상의 금리인하 기대를 선반영하고 있다는 점을 고려할 경우, 이번 잭슨홀 미팅 결과만으로 8~9월 시장의 추가 도약 기폭제로 작용하긴 무리. 잭슨홀 미팅이 암시하는 9월 금리인하 관련 사전적 기대는 시장 전체적으로 잠복 불확실성 완충 정도로 한정되고, 과거 해당 기간 중 시장대비 초과성과 확보가 가능했던 3Q/연간 실적 모멘텀 보유 투자대안 중심으로 선별적으로 구체화될 개연성이 높음. 하기한 (표 3)의 조선/방산/기계 등 중공업 밸류체인, 바이오, 호텔/레저 업종대안과 함께 (표 4)의 종목대안을 관련 액티브 알파로 주목하는 이유

그림 1. 미국 월간 비농업 신규고용



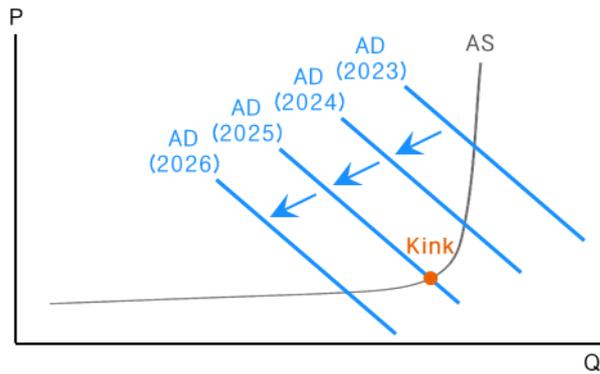
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 미국 월간 비농업 신규고용 3M MA: 5월 99.0, 6월 63.7, 7월 35.3천명



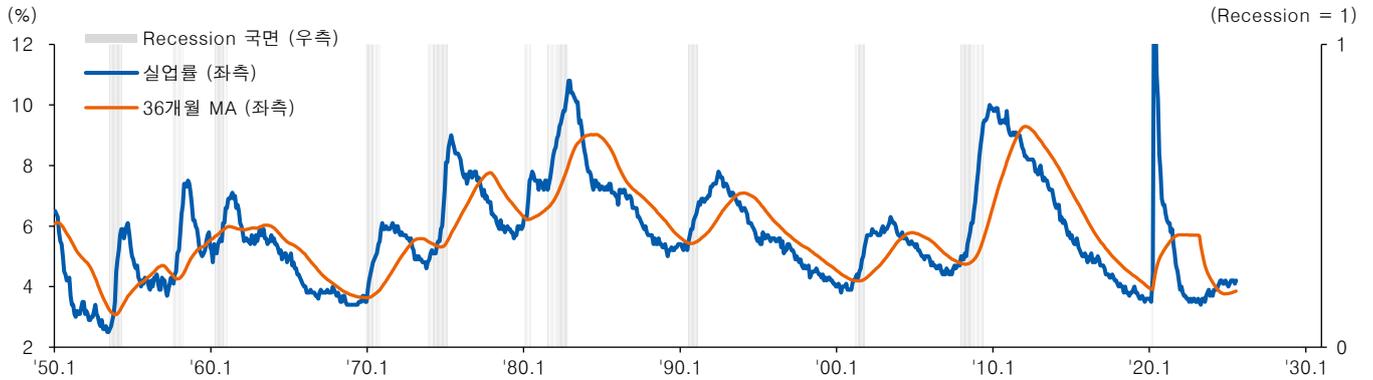
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 5~7월 비농업 신규고용 지표 부진으로 미국 총공급 곡선 굴절점(Kink) 통과에 대한 우려가 확산: 굴절점 통과 이후 총공급 곡선이 완만한 구간에선 총수요 둔화 영향이 실물경기 급속 약화와 실업률 급등으로 직결



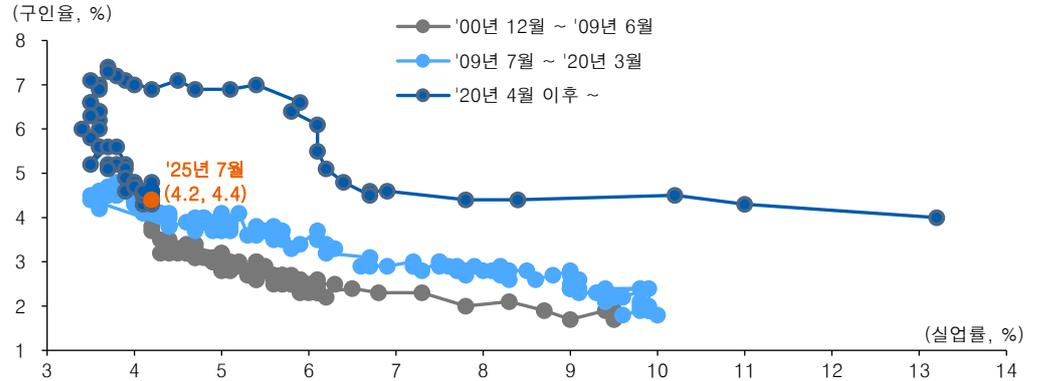
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 실업률은 가장 후행적이며 불가역적인 경제 지표. 36개월 이동평균선 상향돌파 이후엔 실제 경기침체(Recession)가 현실화될 때까지 실업률이 상승



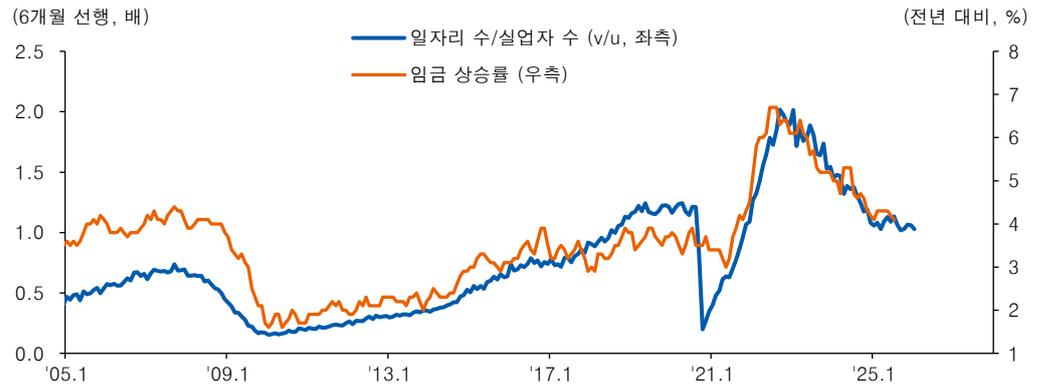
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 미국 베버리지 곡선: 구인을 소폭 둔화가 실업을 대폭 상승으로 이어지는 고용시장 악순환의 굴절점(Kink)에 근접



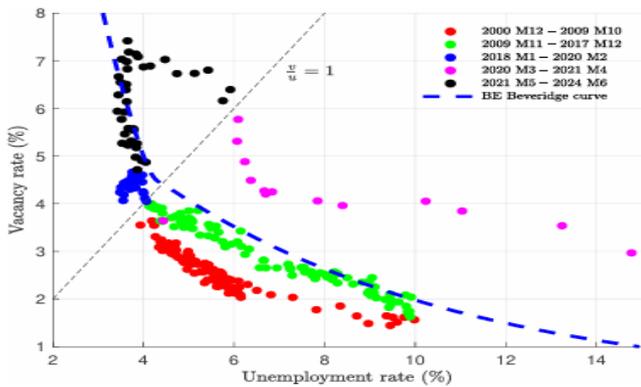
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 일자리/실업자 수 비중은 6월 1.06 배에서 7월 예상 1.03 배로 지속 하락. v/u 1.0 배 이하 구간에서의 연준 통화긴축은 물가통제 순기능보단 경기/고용 둔화의 악영향이 우세



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 7. v/u 1.0 배 이하 구간에서 고용시장 악순환이 본격화



자료: NBER(Pierpaolo Benigno and Gauti B. Eggertsson, "Revisiting the Phillips and Beveridge Curves: Insights from the 2020s Inflation Surge", 2024)

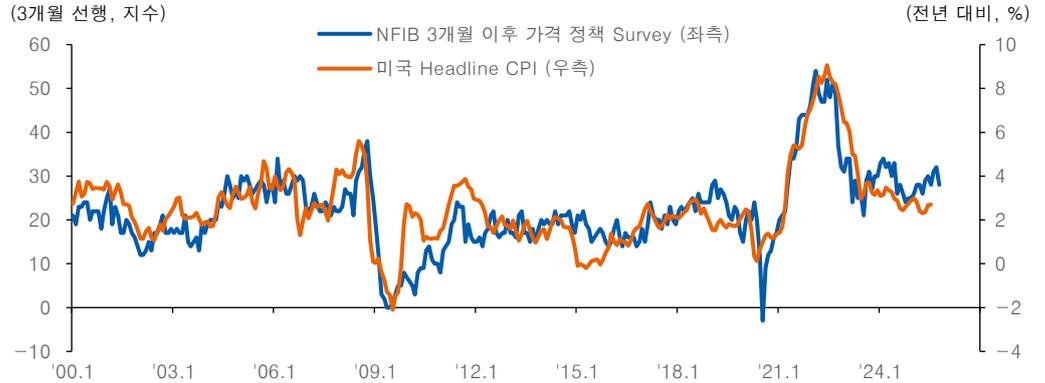
그림 8. 연준 통화정책은 물가통제에서 실물/고용 경기 방어 우선으로 선회할 필요

$\theta$	$u$ (%)	$v$ (%)
1.20	4.06	4.87
1.10	4.19	4.61
1.00	4.42	4.42
0.95	4.56	4.33
0.90	4.71	4.24
0.80	5.05	4.04

Table 1: Corresponding  $u$  and  $v$  values for different  $\theta$  values

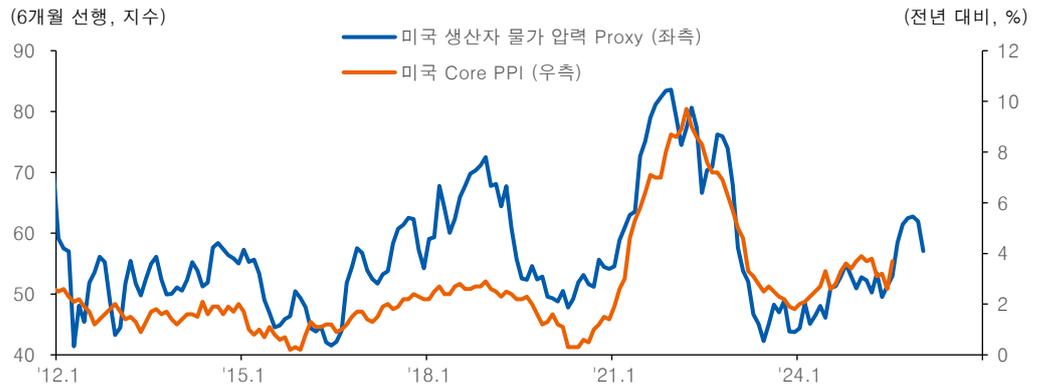
자료: NBER(Pierpaolo Benigno and Gauti B. Eggertsson, "Revisiting the Phillips and Beveridge Curves: Insights from the 2020s Inflation Surge", 2024)

그림 9. 관세 부과 후폭풍을 반영한 소비자물가 상승 압력은 당분간 지속될 것이나, 그 범위는 제한되고 시한 역시 연내로 한정



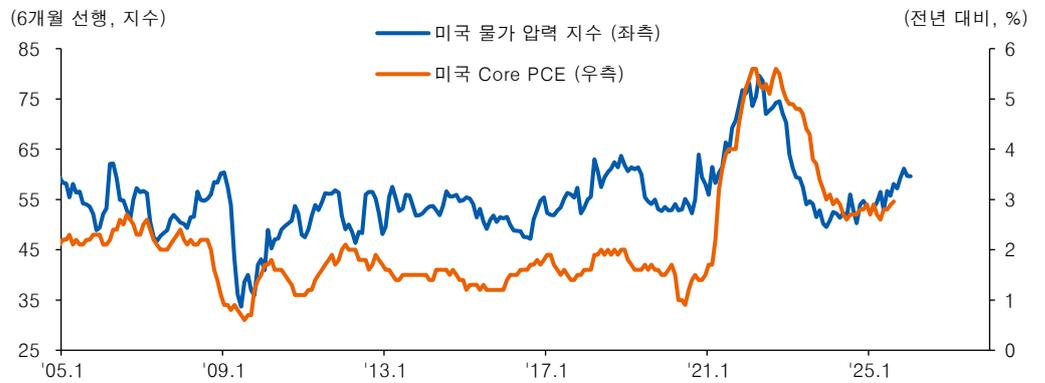
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 10. 생산자물가 상승으로 국내외 기업 가격 전가력 약화는 불가피. 단, 관련 물가 압력 역시 그 시한은 연내로 한정될 전망



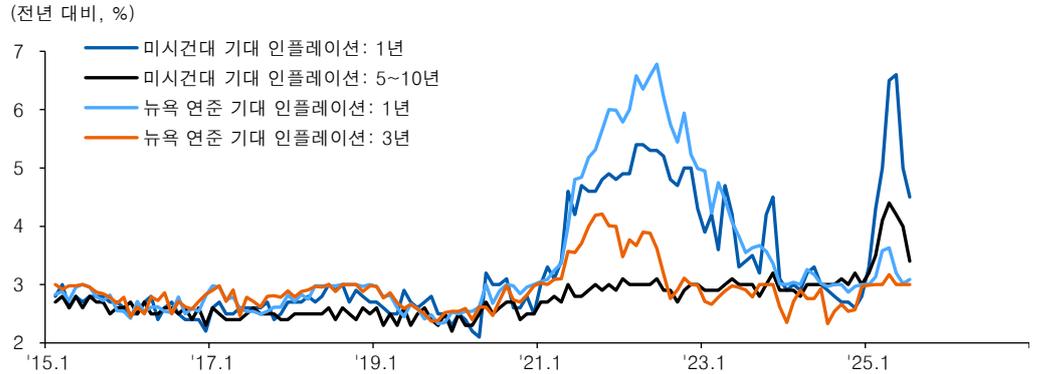
참고: 생산자 물가 압력 Proxy는 ISM 제조업 지수 내 Supplier Delivery와 Price Paid 하위 지수를 산술평균해 산출  
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 11. 인플레이션 압력은 지속되나 그 범위와 기간은 한정. 9월 연준이 점진적/제한적 금리인하 대응에 나설 수 있는 이유



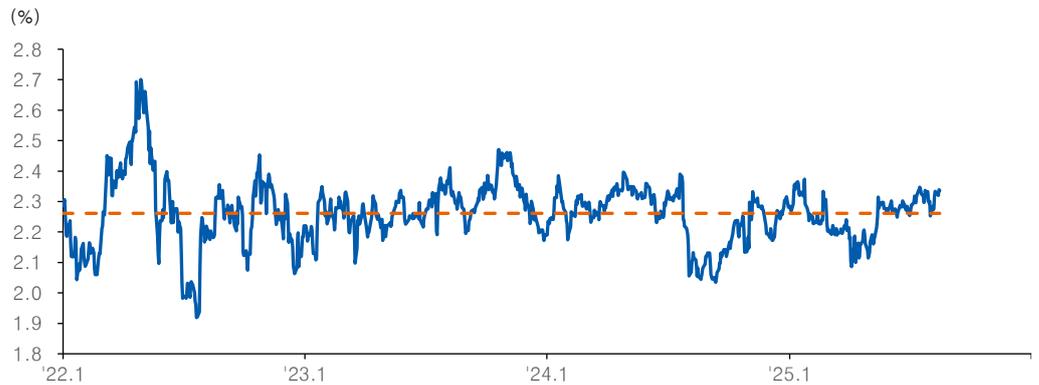
참고: 물가 압력 지수는 ISM 지수 내 Supplier Delivery와 Price Paid 하위 지수를 제조업 25%, 비제조업 75%로 가중평균해 산출  
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 12. 4~5 월 트럼프 관세 쇼크 영향으로 단기 속등했던 장단기 기대인플레이션 환경 역시 점진적 하향 안정화로 방향전환



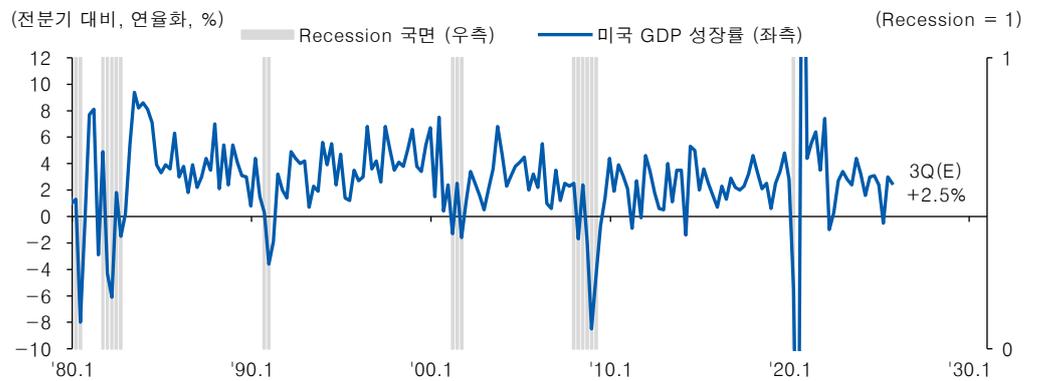
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 13. 연준(파월)이 주시하는 5년/5년 선도 BEI(중장기 기대인플레이션) 역시 장기 추세선 어귀에서 안정적 흐름을 유지



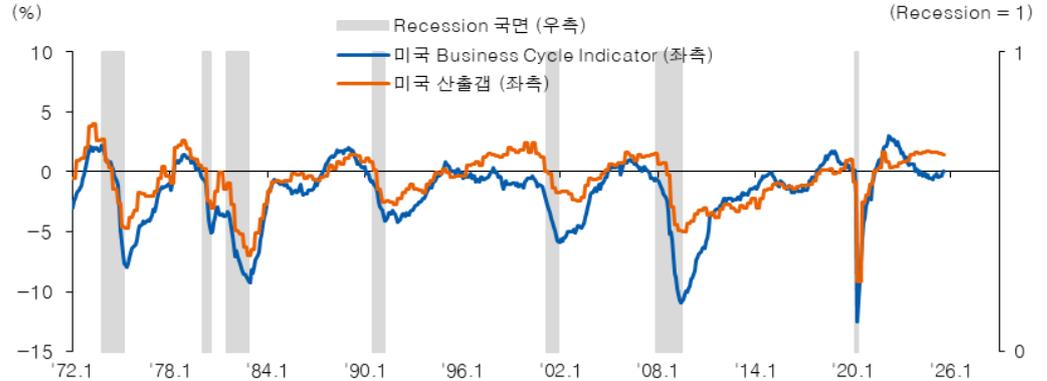
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 14. 미국 실질 GDP 성장률: Atlanta Fed GDPNow 추정 3Q 성장률은 +2.5%로 추세 또는 추세 이상의 성장 기대는 유효



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 15. 보수적 경기 눈높이를 전제하더라도, 실물경기 침체 및 금융/신용 불안 징후는 미약한 상황



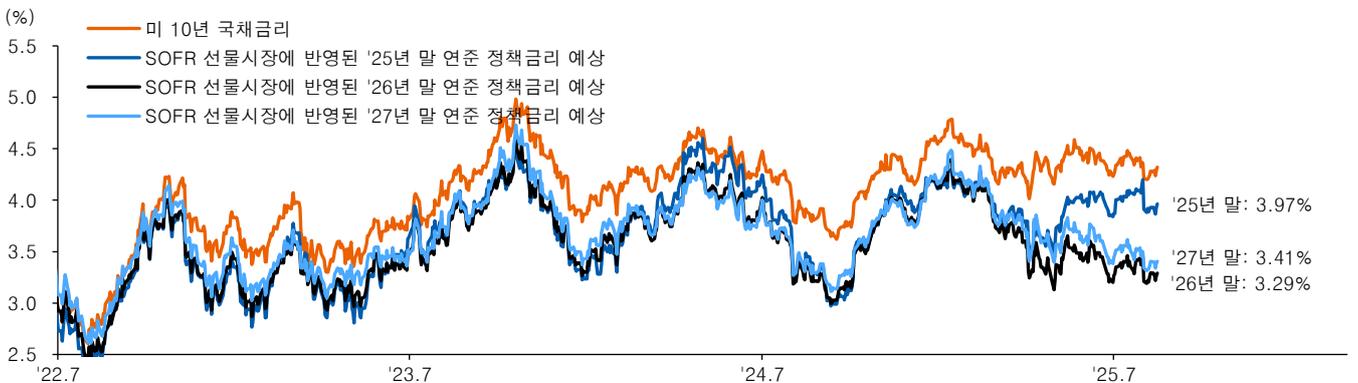
참고: Business Cycle Indicator는 설비 가동률과 5년 Moving Median 간 Gap 과 Jobs Gap의 평균으로 산출  
 자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 16. 실질 정책금리 3.0%선 이하에서 단행되는 9월 금리인하라면 그 정도가 미진해도 선제적/보험성 금리인하 성격을 지님



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 17. 미 10년 국채금리와 SOFR 선물시장에 반영된 각 연도 말 연준 정책금리 예상. 현 시장은 9~10월 연속 및 연내 2회 이상의 금리인하 기대를 선반영



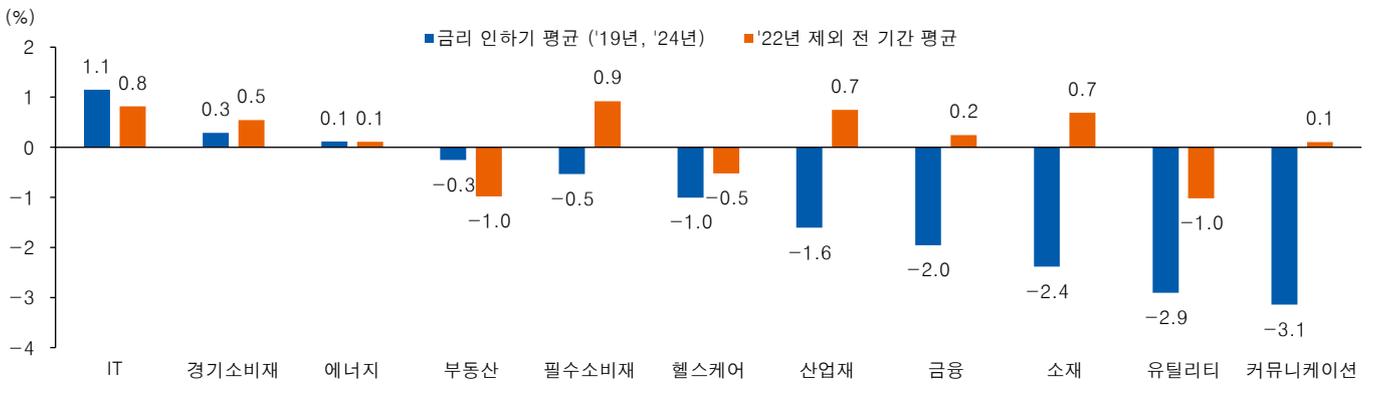
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

표 1. 2010~2024년 중 잭슨홀 미팅에서 9월 FOMC 종료일까지의 S&P500 및 S&P500 주요 섹터별 추가 등락률

구분	기간 평균 (%)			잭슨홀 미팅에서 9월 FOMC 종료일까지의 추가 등락률 (%)														
	금리 인하기	전체 기간	'22년 제외 시	'10년 (동결)	'11년 (동결)	'12년 (동결)	'13년 (동결)	'14년 (동결)	'15년 (동결)	'16년 (동결)	'17년 (동결)	'18년 (인상)	'19년 (인하)	'20년 (동결)	'21년 (동결)	'22년 (인상)	'23년 (동결)	'24년 (인하)
S&P500	2.2	0.5	1.0	8.7	-3.6	3.8	4.1	0.2	0.9	-0.8	2.6	0.3	4.5	-3.5	-2.9	-6.0	-0.7	0.0
IT	3.4	1.5	1.1	6.6	3.8	0.9	1.6	1.1	4.0	0.0	2.4	1.3	1.6	-4.6	0.2	-7.8	-0.4	-3.4
경기소비재	2.5	1.0	1.9	7.5	2.0	2.6	3.7	-0.3	3.9	-3.9	2.2	2.1	2.4	-2.6	1.5	-2.6	4.3	1.0
부동산	2.0	0.0	1.2	7.5	1.2	1.7	4.1	-1.4	0.9	-4.1	0.6	-0.8	-0.2	1.1	1.5	-5.3	-0.9	5.9
필수소비재	1.7	1.6	0.5	3.8	0.0	-0.9	1.4	0.9	1.7	-3.7	0.4	0.5	1.1	0.4	0.1	-5.5	-0.7	1.4
헬스케어	1.2	0.1	1.2	5.7	0.7	1.4	3.5	2.4	1.1	-2.6	5.4	2.1	0.3	-1.1	-1.7	-2.0	-0.7	0.3
산업재	0.6	1.3	1.5	8.5	1.3	1.8	3.7	-0.6	4.1	-3.4	2.2	3.9	5.1	-0.4	-2.5	-5.7	-2.4	0.0
금융	0.3	1.0	1.8	8.9	-0.9	4.0	2.3	1.6	1.7	-1.0	0.3	1.4	5.7	0.1	-2.4	-3.0	2.1	1.0
에너지	0.1	0.2	1.7	6.0	-0.2	3.3	5.2	-2.9	6.1	-3.7	5.5	1.1	4.7	-5.5	2.9	-1.0	5.8	-5.0
소재	-0.1	1.5	1.7	9.0	1.3	3.5	4.8	-1.0	3.2	-4.0	3.1	2.3	2.2	2.1	-2.0	-5.1	0.4	-1.0
유틸리티	-0.7	-0.5	0.0	2.0	-0.3	-0.9	-0.5	0.2	-1.3	-2.9	-0.9	-0.9	1.6	1.7	-1.3	0.1	0.9	2.4
커뮤니케이션	-0.9	0.5	0.0	5.1	-2.4	3.0	0.6	-0.1	1.4	-2.4	-3.0	0.6	3.7	-4.9	0.8	-6.3	2.0	-5.0

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 18. 2010~2024년 중 잭슨홀 미팅에서 9월 FOMC 종료일까지의 S&P500 주요 섹터별 상대 수익률



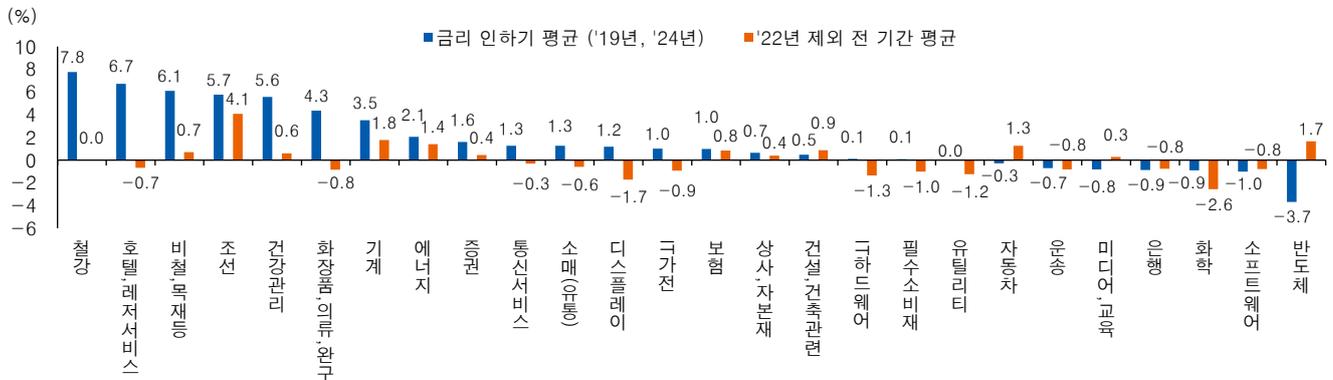
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

표 2. 2010~2024년 중 잭슨홀 미팅에서 9월 FOMC 종료일까지의 KOSPI/KOSDAQ 및 WI26 주요 업종별 주가 등락률

구분	기간 평균 (%)			잭슨홀 미팅에서 9월 FOMC 종료일까지의 주가 등락률 (%)														
	금리 인하기	전체 기간	'22년 제외 시	'10년 (동결)	'11년 (동결)	'12년 (동결)	'13년 (동결)	'14년 (동결)	'15년 (동결)	'16년 (동결)	'17년 (동결)	'18년 (인상)	'19년 (인하)	'20년 (동결)	'21년 (동결)	'22년 (인상)	'23년 (동결)	'24년 (인하)
KOSPI	2.1	1.6	2.0	4.9	-1.6	5.0	6.4	-0.6	2.8	0.9	1.5	2.4	8.6	3.4	-0.5	-3.9	-1.1	-4.3
KOSDAQ	3.6	1.1	1.4	4.1	-2.5	1.3	-1.2	2.2	0.4	3.3	1.3	4.0	10.8	4.4	0.4	-3.7	-5.4	-3.6
철강	9.9	1.6	2.0	3.4	-2.1	4.8	3.7	3.3	0.9	-0.1	-6.7	-2.3	13.5	2.8	2.1	-3.9	-1.2	6.3
호텔,레저서비스	8.8	1.5	1.3	5.7	1.3	2.0	1.9	-6.7	0.1	-2.5	-6.8	3.8	10.6	4.2	2.9	3.3	-5.2	7.0
비철,목재등	8.2	2.3	2.7	9.9	-5.5	5.7	3.6	-2.4	0.8	1.2	-3.1	8.5	4.9	3.3	1.7	-2.5	-2.4	11.5
조선	7.9	5.2	6.1	15.6	-15.1	8.5	16.2	5.2	15.6	3.7	-4.8	17.0	14.4	13.8	-2.6	-6.8	-4.0	1.4
건강관리	7.7	1.8	2.6	1.4	1.1	0.2	-3.1	4.9	-1.5	1.8	7.8	10.2	13.7	0.4	-2.0	-8.6	-0.6	1.6
화장품,의류,완구	6.5	1.0	1.1	9.0	-0.4	0.4	3.4	0.9	-1.9	4.7	-7.8	-0.6	8.6	1.8	-4.4	-1.4	-2.2	4.3
기계	5.6	2.8	3.7	12.9	-2.1	5.1	7.2	0.6	4.3	0.8	-2.4	7.6	11.5	9.1	-2.2	-10.9	0.3	-0.3
에너지	4.2	2.6	3.4	14.9	-6.4	3.1	6.8	1.3	1.5	8.9	1.2	6.4	8.1	4.7	2.2	-8.4	-5.7	0.2
증권	3.7	2.0	2.4	7.5	-14.4	12.4	8.8	3.3	-0.5	0.6	-2.5	4.3	7.8	6.3	-1.5	-3.3	2.3	-0.4
통신서비스	3.4	1.4	1.7	-0.4	-0.6	4.5	0.5	5.0	4.5	-1.2	-7.5	5.5	3.0	-1.5	5.3	-2.4	2.5	3.8
소매(유통)	3.4	1.3	1.4	8.5	-0.1	0.3	9.9	-0.3	0.1	-1.2	-10.1	3.8	5.7	8.9	-2.7	-0.4	-4.2	1.1
디스플레이	3.3	0.1	0.3	2.3	-10.8	4.9	-3.7	1.4	4.6	0.7	-1.0	-2.5	10.9	7.3	-0.9	-1.6	-5.1	-4.4
IT가전	3.1	1.1	1.0	-1.9	-4.9	8.1	0.4	-2.4	9.1	-6.6	11.1	3.2	2.6	1.9	1.8	2.2	-11.1	3.7
보험	3.1	2.6	2.8	2.1	5.7	2.3	4.2	0.0	2.7	3.0	-4.7	5.1	5.9	2.1	2.9	0.1	7.9	0.3
상사,자본재	2.8	1.9	2.4	9.5	0.2	6.7	3.6	2.7	-3.6	-0.3	-0.6	7.9	4.0	0.4	1.6	-4.8	-0.1	1.5
건설,건축관련	2.6	2.2	2.9	6.4	-4.4	8.2	13.5	1.8	3.8	1.9	-6.2	5.7	10.0	1.8	3.9	-6.5	-1.6	-4.9
IT 하드웨어	2.2	0.5	0.6	0.5	0.0	1.0	-0.9	-0.1	5.9	-1.9	0.9	-2.5	11.2	6.4	-0.6	-1.9	-4.3	-6.8
필수소비재	2.2	1.0	1.0	4.6	6.2	0.5	6.2	-1.7	-1.1	1.6	-5.3	1.3	6.3	-0.5	-1.0	1.2	-1.8	-2.0
유틸리티	2.1	0.3	0.7	1.2	-4.7	1.5	4.2	7.7	-0.4	1.0	-10.0	-1.8	3.6	2.0	6.0	-6.3	-0.6	0.6
자동차	1.8	3.2	3.3	16.8	4.6	1.7	8.0	-7.7	7.4	6.0	-7.7	3.5	4.2	7.9	-0.9	2.0	2.3	-0.6
운송	1.4	0.7	1.2	8.6	-6.5	1.8	3.4	-1.9	2.2	4.6	-7.0	3.0	3.2	6.5	-0.9	-6.7	-0.3	-0.4
미디어,교육	1.3	1.9	2.3	4.3	11.1	2.1	2.8	4.9	1.9	1.9	-2.8	1.2	8.9	7.3	-1.3	-2.8	-4.3	-6.3
은행	1.2	1.0	1.2	0.6	-9.1	7.1	12.0	-0.2	0.7	0.4	-3.2	2.0	8.9	0.4	-2.9	-1.5	6.8	-6.4
화학	1.2	-0.5	-0.6	-0.6	-11.8	4.2	8.7	-0.9	6.3	-3.9	1.5	-2.6	4.9	-5.9	4.8	1.0	-10.3	-2.5
소프트웨어	1.1	0.4	1.2	5.1	9.7	2.8	4.7	2.3	0.6	3.6	4.0	-2.7	6.0	-3.1	-9.7	-9.9	-2.9	-3.8
반도체	-1.6	2.9	3.6	-2.0	7.4	9.1	4.7	-2.6	7.5	-0.1	15.0	0.1	13.0	9.9	3.2	-6.9	2.1	-16.1

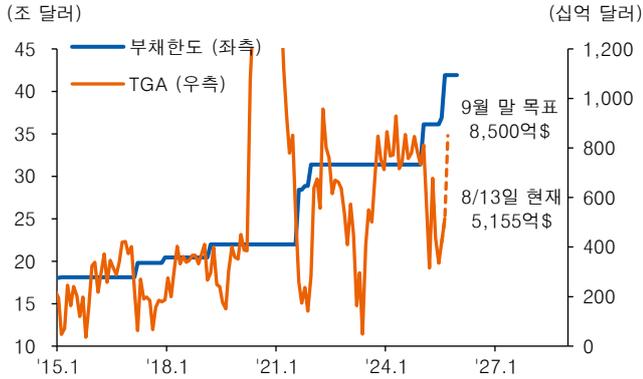
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 19. 2010~2024년 중 잭슨홀 미팅에서 9월 FOMC 종료일까지의 WI26 주요 업종별 KOSPI 대비 상대 수익률



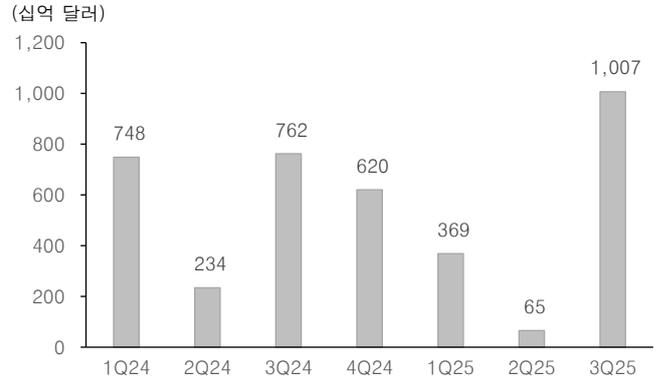
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 20. 미 재무부는 9 월말까지 TGA 8,500 억\$로의 확충을 목표



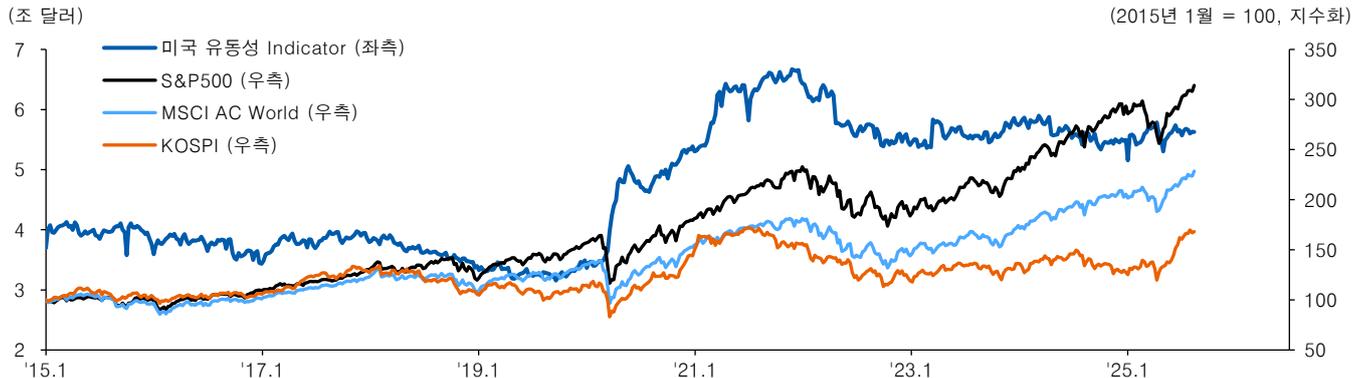
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 21. 이에 재무부는 3Q 중 단기채 중심 1 조\$ 규모 국채발행을 예고



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 22. 미국 유동성 Indicator 와 국내외 증시: 3Q TGA 확충을 목표로 한 국채발행은 시중 달러 유동성 감소를 경유해 국내외 증시 수급 노이즈를 자극할 소지



참고: 미국 유동성 Indicator 는 연준 총자산 - RRP - TGA 로 산출  
 자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 23. 미국 일드커브 Bull-Steepening 행보는 9 월 단기채 발행 물량 소화 이후 연준 추가 금리인하 기대를 반영하며 재차 강화될 것으로 판단



자료: LSEG Workspace, CME FedWatch(8/15 일), 유안타증권 리서치센터

표 3. 잭슨홀 미팅 ~ 9월 FOMC(금리인하) 기간 중 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 3Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 업종대안 판단

구분	금리 인하기 평균 수익률 (%)	YTD 상대 수익률(%)	'25년 3Q 영업이익 (%)		'25년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 P/E		12개월 선행 P/B	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	현재 (배)	Z-Score	현재 (배)	Z-Score
철강	9.9	-11.8	2.3	1.1	5.9	4.6	12.9	1.6	0.4	-0.7
호텔,레저서비스	8.8	4.4	13.0	2.6	39.7	8.5	14.9	-0.4	1.1	-1.4
비철,목재등	8.2	-31.4	-9.7	-4.4	-23.8	-5.9	17.6	1.8	1.6	2.6
조선	7.9	44.9	143.1	11.1	155.2	6.2	19.1	0.0	3.6	4.1
건강관리	7.7	-21.8	62.4	0.9	133.0	0.4	38.0	0.2	3.7	-0.4
화장품,의류,완구	6.5	-5.6	-5.7	-4.7	-9.8	-2.1	11.7	-0.9	1.3	-1.0
기계	5.6	73.6	72.3	0.0	17.2	-1.1	26.2	5.3	3.2	5.1
에너지	4.2	-8.2	1,188.6	-12.3	34.4	-10.5	16.4	0.7	0.6	-0.9
증권	3.7	19.9	-12.8	5.0	-9.5	5.6	7.2	-0.3	0.9	2.1
통신서비스	3.4	-15.7	-29.9	-18.3	41.3	-2.5	9.7	0.2	0.8	0.6
소매(유통)	3.4	-10.7	30.2	-2.1	37.3	-2.1	9.6	-1.0	0.4	-1.2
디스플레이	3.3	-21.0	1,066.9	9.4	흑전	-3.8	10.0	0.1	0.8	-0.3
IT 가전	3.1	-31.4	31.3	-31.3	57.7	-16.8	51.3	3.9	1.9	0.2
보험	3.1	-6.2	-5.0	-3.0	0.7	0.8	7.3	-0.7	0.7	0.8
상사, 자본재	2.8	41.9	50.8	4.7	38.9	2.7	10.8	-0.3	1.1	0.9
건설,건축관련	2.6	4.7	20.8	-0.2	53.5	2.1	7.3	-0.6	0.6	-0.9
IT 하드웨어	2.2	-16.1	70.9	-4.0	37.2	-3.2	15.6	2.0	1.3	-0.4
필수소비재	2.2	-11.7	-30.9	-11.5	-18.1	-10.0	11.2	-0.6	1.1	-0.3
유틸리티	2.1	32.2	37.6	2.8	38.8	-0.9	3.6	0.0	0.5	1.8
자동차	1.8	-27.1	-22.3	-1.8	-16.9	-0.5	4.9	-1.1	0.5	-1.0
운송	1.4	-9.5	-35.0	-9.2	-24.2	-8.4	9.4	-0.1	0.8	-0.7
미디어,교육	1.3	-1.3	58.9	-2.5	40.7	1.4	20.3	0.6	1.8	0.2
은행	1.2	9.0	-1.5	-0.6	2.7	-1.2	6.8	0.4	0.6	1.6
화학	1.2	-20.0	1,113.2	-10.1	410.3	-12.9	26.7	3.6	0.7	-1.3
소프트웨어	1.1	-12.3	20.2	-1.2	23.6	-2.1	19.2	-0.8	1.6	-1.1
반도체	-1.6	5.9	2.9	3.0	17.2	1.0	9.7	-0.1	1.2	-0.1

참고: 8/14 일 증가 기준

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

표 4. 잭슨홀 미팅 ~ 9월 FOMC(금리인하) 기간 중 KOSPI 대비 초과성과 확보가 가능했던 3Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 종목대안 판단

구분	금리인하기 평균 수익률 (%)	YTD 상대 수익률(%)	'25년 3Q 영업이익 (%)		'25년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
두산	13.0	83.2	243.6	13.5	38.0	1.9	30.0	3.9
브이티	12.9	-39.6	5.7	1.1	12.8	0.1	12.5	3.2
JYP Ent.	10.7	-21.0	0.2	2.3	22.8	4.3	19.2	3.8
일진전기	9.3	10.2	109.0	10.9	72.9	3.2	17.2	2.9
HD 한국조선해양	9.2	31.6	137.0	10.0	166.5	3.4	9.6	1.9
HD 현대미포	9.1	7.1	168.4	17.2	316.6	8.0	20.5	3.1
한국카본	9.0	125.6	290.4	9.5	149.1	10.0	16.4	2.4
셀트리온	8.7	-37.5	63.6	1.6	133.1	1.3	35.9	2.1
SK 네트워크	7.8	-26.1	14.8	8.2	2.4	12.2	22.1	0.4
삼성중공업	7.6	32.7	76.0	7.0	59.9	8.5	19.8	3.1
한화에어로스페이스	7.0	140.2	105.5	13.0	103.6	13.7	21.1	4.6
테스	6.9	43.3	130.9	8.2	45.4	2.1	10.8	1.3
한화오션	6.9	151.0	1,263.9	31.7	473.9	23.9	28.2	4.9
한국금융지주	5.1	58.4	22.5	6.8	56.2	10.9	5.5	0.7
CJ	3.9	11.4	8.9	0.7	10.6	0.6	15.8	0.8
NH 투자증권	3.8	4.2	54.3	3.3	26.4	4.8	7.9	0.8
에스엠	3.2	62.1	271.9	14.0	95.5	5.3	16.6	3.2
경동나비엔	2.6	-41.4	22.1	7.1	32.4	13.2	7.6	1.3
KCC	2.4	26.1	4.1	10.4	1.2	6.9	6.6	0.5

참고: 8/14 일 증가 기준. 계량적 분석을 통해 선정된 종목들로 당사 대표 투자 의견과 상이할 수 있음

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.