



One Point 전략

Global Asset Allocation

박옥희

02) 6915-5672
marble@ibks.com

연말 산타랠리를 결정할 변수

올해 연말에는 산타랠리를 기대할 수 있을까? 연말 시장을 견인할 여러 요인들이 있지만 그 중 산타랠리를 결정할 주요 변수는 코로나19 확산 상황과 코로나19 백신 개발 성공 여부가 될 것으로 판단한다.

미 대선이 종료되면서 글로벌 증시는 급등했는데 긍정적인 부분만 과도하게 반영된 것이 아닌가 우려된다. 대선이라는 불확실성이 제거된데 따른 안도감과 바이든 당선에 따른 강력한 경기부양책 기대, 미-중 갈등 완화 가능성, 공화당이 상원 다수당을 유지함에 따라 바이든 후보가 내세운 기업 증세와 규제 강도의 완화 기대 등이 반영되면서 글로벌 증시가 상승했다. 미국 제약회사인 화이자가 독일 바이오엔테크와 함께 개발 중인 코로나19 백신 효과가 90% 이상이라는 중간 결과가 발표된 것도 글로벌 증시의 추가 상승을 견인했다.

그러나 트럼프의 선거 결과 불복에 따른 불확실성에 노출돼 있어 미 대선 이벤트는 끝나지 않았다. 결국 바이든 당선자가 취임할 것으로 예상하지만 트럼프 대통령이 버티면 버틸수록 추가 경기부양 협상은 미뤄질 것이다. 현재 미국의 코로나19 일일 신규 확진자가 연일 사상 최고치를 경신하고 재봉쇄 조치가 단행되고 있는데, 추가 경기부양책이 미뤄질수록 미국 경제에 미치는 타격이 클 것이다.

코로나19 2차 확산, 더 심각해질 가능성

현재 미국과 유럽의 코로나19는 지난 1차 확산 때 수준을 크게 넘어서면서 무섭게 재확산되고 있다. 미국의 일일 신규 확진자 수는 지난 12일 13.4만명으로 역대 최고치를 기록했다. 특히 지난 3일 미 대선 전후로 투표와 집회로 많은 사람들이 모였음을 감안하면 11월 중순 이후 신규 확진자가 더 늘어날 가능성이 높아 보인다. 유럽지역의 일일 신규 확진자도 지난 8일 33,8만명으로 사상 최고치를 기록했고, 일일 신규 사망자도 5,000명에 육박하면서 지난 4월 기록한 최고치에 근접했다.

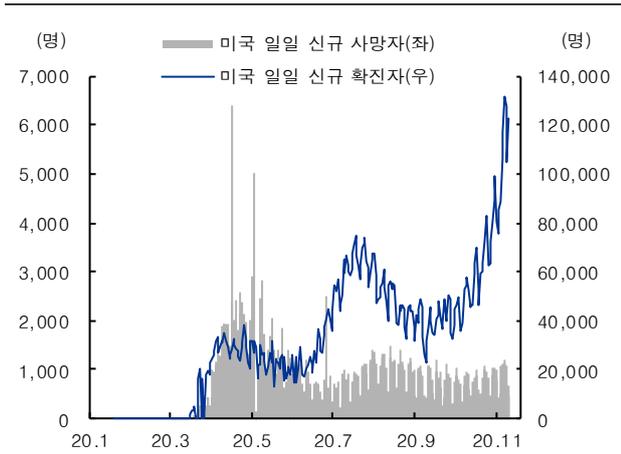
전세계적으로 1차 유행 때와 달리 확진자 수에 비해 사망자 수가 크게 낮아졌다는 점에서 안도하는 분위기도 있다. 사망률이 하락하는 것은 코로나19 환자에 대응하는 노하우와 치료제가 생겼기 때문일 수도 있다. 그러나 기온의 영향 등도 있는 만큼 겨울이 시작되는 현 시점이 안심할 단계는 아니라는 판단이다. 현재 민간 및 대학 연구기관들이 제공하는 코로나19 사망자 추정 모형은 동절기에 사망자가 크게 늘어날 것으로 예상하고 있다.

코로나19 확산 심화로 유럽 주요국들은 봉쇄 조치를 재개했다. 유럽 3대 국가인 독일과 프랑스, 영국 등은 지난 11월 초 전후로 모두 봉쇄 조치에 들어갔다. 미국도 지난 12일 뉴욕주가 코로나19 대응 조치로 일부 야간 영업을 금지하는 등 일부 주를 중심으로 재봉쇄 조치를 취하고 있는 상황이다. 뉴욕주는 주 전역의 술집, 다중집합시설 등은 오후 10시 이후 영업을 금지하고, 축제 시즌을 앞두고 10명 이상의 모임을 단속한다.

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

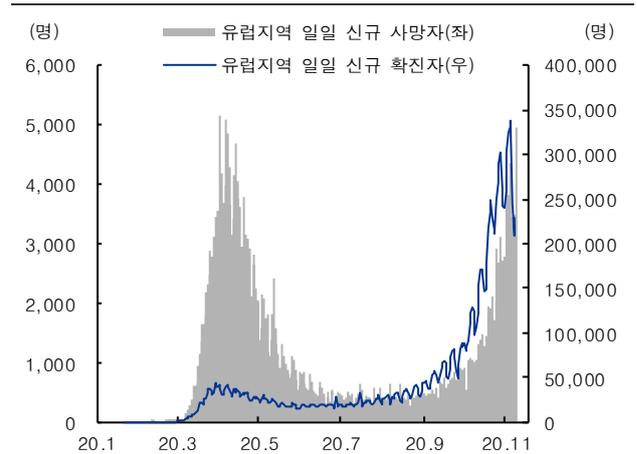
미국과 유럽의 재봉쇄 조치는 11월말 블랙프라이데이와 12월 크리스마스 시즌의 소비 경기에 부정적 영향을 미칠 것으로 우려된다. 그 동안 회복 흐름을 보이던 소비와 제조업センチ먼트 지표들이 앞서 하락할 것으로 예상된다. 실물 경제도 악화되면서 더블 딥에 대한 우려 목소리도 높아질 것으로 보인다.

그림 1. 미국 코로나19 신규 사망자 및 확진자 추이



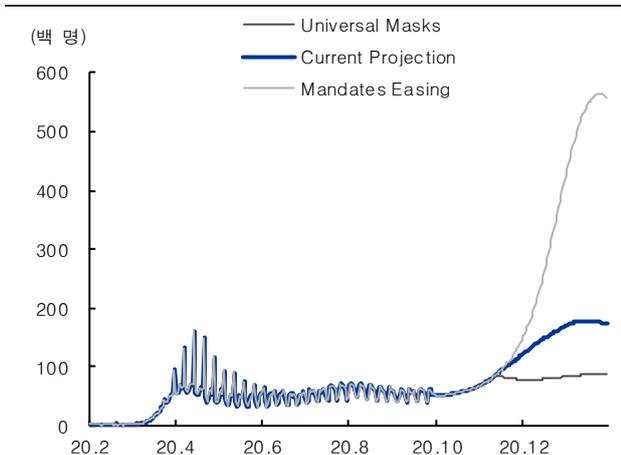
자료: CEIC, IBK투자증권

그림 2. 유럽지역 코로나19 신규 사망자 및 확진자 추이



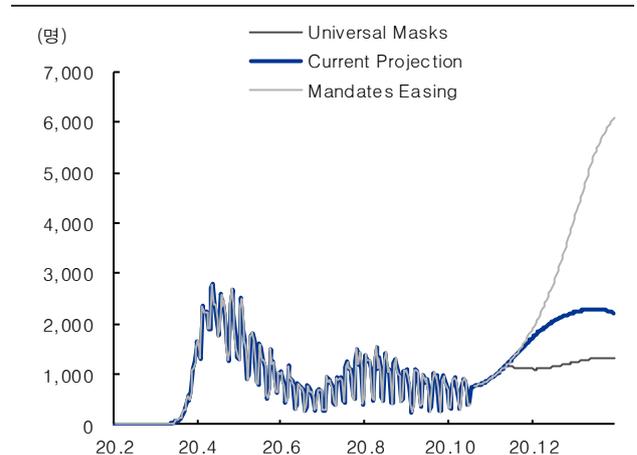
자료: CEIC, IBK투자증권

그림 3. 코로나19 일일 사망자 수 전망 - 글로벌



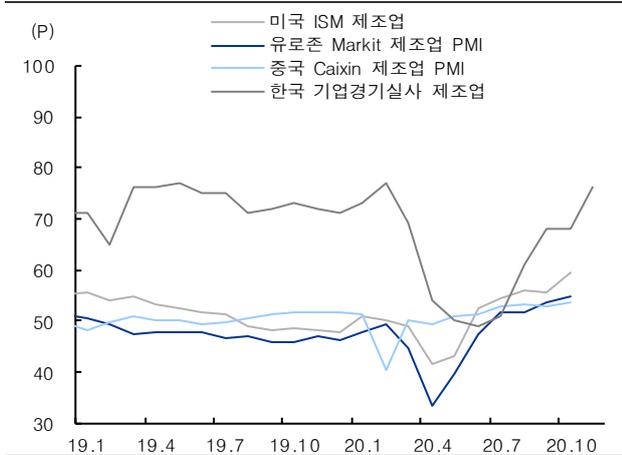
주: Universal Masks는 의무적인 마스크 착용이 있을 경우, Mandates Easing은 현재 진행중인 강제 의무를 완화하는 경우
 자료: Institute for Health Metrics and Evaluation(IHME), IBK투자증권

그림 4. 코로나19 일일 사망자 수 전망 - 미국



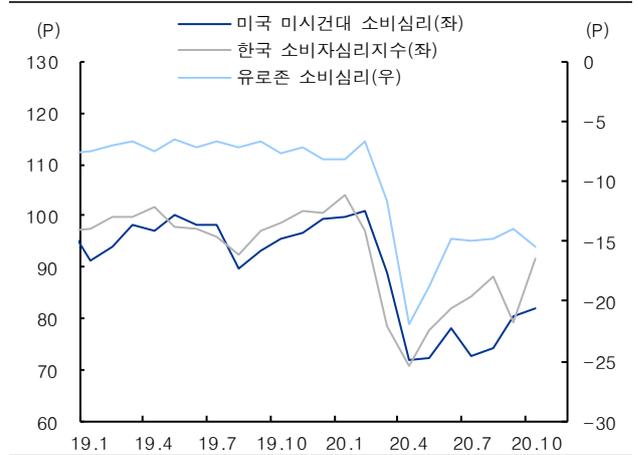
주: Universal Masks는 의무적인 마스크 착용이 있을 경우, Mandates Easing은 현재 진행중인 강제 의무를 완화하는 경우
 자료: Institute for Health Metrics and Evaluation(IHME), IBK투자증권

그림 5. 주요국 제조업지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 주요국 소비심리 지표 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

연말 코로나19 백신 승인 시 산타렐리 기대

코로나19 상황이 악화될 가능성이 높아 보이는 가운데 산타렐리를 결정할 주요 변수는 백신 개발 성공 여부라는 판단이다. 백신 개발이 코로나19 관련 우려를 상쇄시키고, 경제 활동 정상화 기대를 높일 것이기 때문이다.

지난 9일 화이자의 임상 3상 중간 발표에 이어 다른 개발사들의 중간 결과 발표도 이어질 것으로 보인다. 그런데 백신 개발이 주식시장에 본격적으로 반영되는 것은 미국 식품의약국(FDA)에 긴급사용신청을 하는 시기일 것으로 예상된다. 임상 3상 결과 발표에 이어 미국 정부의 승인이 빠르게 이뤄지면서 백신 보급 시작에 대한 기대가 반영될 것이기 때문이다. 현재 주요 제약업체들의 개발 진행 상황을 감안했을 때 이 시점은 빠르면 12월 초중순 정도로 예상된다. 예상대로 정부의 승인이 이뤄지면 연말 산타렐리를 견인할 것으로 전망한다.

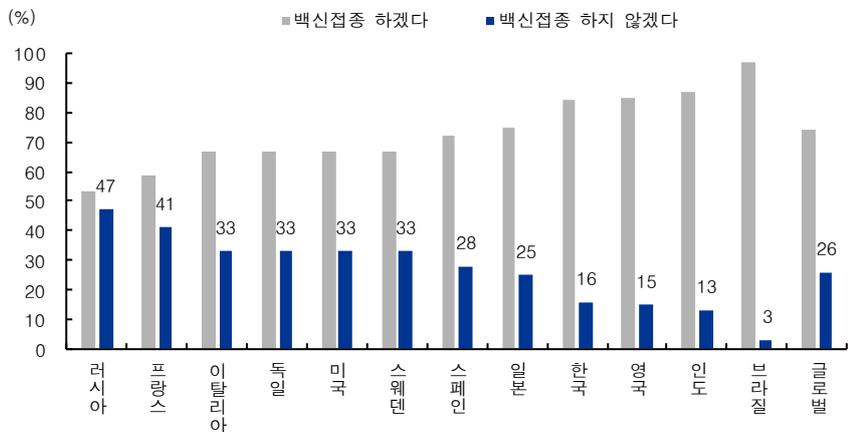
하지만 백신 개발에 성공한다고 해도 백신 보급으로 코로나19 상황이 안정되고 국가들이 정상화되기까지는 험난한 과정이 예상된다. 미국 등 주요 선진국 국민들은 백신 접종에 대한 거부감이 높은 상황이기 때문에 백신 접종이 순조롭게 진행되지 않을 가능성이 있다. 아시아 국가들과 신흥국들은 백신에 대한 거부감은 적지만 백신 물량을 확보하는데 상대적으로 어려움을 겪을 것으로 보인다. 백신 개발업체들이 대부분 선진국 기업들이기 때문에 선진국에 우선적으로 백신이 보급될 가능성이 높기 때문이다. 이는 선진국과 신흥국 간의 갈등을 야기할 수도 있다.

표 1. 코로나19 백신 임상 3상 진행 중인 주요 제약사들의 개발 진행 상황

백신 개발업체	국가	진행 상황
AstraZeneca/Oxford Univ.	영국	- 9월 부작용 이슈로 임상 전면 중단 - 영국과 일본에서 임상 재개 (9.3~) - 2021년 3월부터 백신 접종 예상
Cansino Bio/Beijing Inst.	중국	- 6월부터 중국 군인들에게 긴급 사용 중 - 9월, 러시아에서 3상 진행 중
Gamaleya Research Inst.	러시아	- 스푸트니크 V 백신을 세계 최초로 공식 등록 (8.11) - 3상 임상을 건너뛴 채 1, 2상 뒤 곧바로 국가 승인을 받으면서 효과와 안정성에 대한 우려가 제기됨 - 러시아 보건 당국은 현지에서 일반인 대상 대중 접종을 2주 안에 시작할 것이라고 밝힘 (11.7) - 화이자 임상 중간 결과 발표 후, 러시아 보건 당국은 '스푸트니크V' 백신 효능도 90% 이상이라고 발표 (11.10)
Johnson&Johnson	미국	- 부작용으로 인해 임상 시험을 중단했다가, 최근 브라질에서 임상 시험을 재개 (11.4) - 2021년 3월 출시될 것으로 예상됨 (11.11) - 2021년 초, 백신을 배포하여 내년 말까지 10억회 이상의 투약분 생산 계획
Moderna/NIAD	미국	- 11.25 이후 1.5만명에게 백신 투여 결과 확인 및 FDA에 승인 신청 계획 - 2021년 봄 일반 백신 유통 가능 - NIAD 파우치 소장은 모더나에서도 화이자와 유사한 백신 임상 결과를 얻을 수 있을 것이라고 언급 (11.9)
Novavax	미국	- 영국에서 1만 명을 대상으로 임상 3상 시험을 시작 (9.24~) - 12월까지 미국 보건당국의 승인을 받는 것을 목표로, 10월부터는 미국에서도 3상 임상 시험을 재개 - 2021년 1분기까지 백신 생산 및 공급 계획
Pfizer/BioNtech/Fosun Pharma	미국, 독일	- 바이러스 예방에 90% 효과가 있다는 임상 3상 중간 결과 발표 (11.9) - 그러나 해당 백신이 영하 70도에서 백신을 보관해야 한다는 점에서, 미국 켄터키주와 네덜란드에 '초저온 백신 물류 시스템'을 갖추기 위한 프로젝트 추진 중 - 11월 중 FDA 승인 신청 계획 - 연말까지 3~4천만 회분 생산 계획 - 2021년까지 13억 회분 생산 계획
Sinovac	중국	- 브라질에서 3상 시험을 진행, 안전성과 효능이 입증되고 있다고 보도 (7.21~) - 3상 임상시험 지원자인 30대 남성 사망 후, 임상시험 중단을 결정 (11.9) - 사망자가 백신과 무관하다는 결론에 따라 3상 임상 시험 재개를 허용 (11.12) - 브라질 정부는 시노백 백신을 의사와 간호사 등 보건 인력부터 접종하도록 할 계획 (12.15~)
Sinopharm/Wuhan Inst./Beijing In.	중국	- 중국 국내에서 자국민에게 이미 접종 시행 중 - 아랍에미리트(UAE)에서도 긴급사용을 승인하여 자국민을 대상으로 접종 (10월 중) - 화이자 백신 임상 중간 결과 발표 후, '시노팜' 백신이 화이자보다 효능이 뛰어나다고 언급 (11.11) - 핵산 백신인 화이자와 달리 불활성화 백신이기 때문에 초저온에서 보관해야 하는 화이자보다 운반과 저장, 보관의 측면에서 더 우수하다고 밝힘 (11.11)

자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 7. 주요 국가별 백신에 대한 신뢰



자료: Ipsos Poll, IBK투자증권

Weekly Economic Indicator

Weekly Preview

날짜	국가	기간	경제지표	예상치	이전치
11.13	미국	10월	PPI MoM	0.20%	0.40%
	미국	11월	미시간대학교 소비자신뢰지수	82.0	81.8
11.16	중국	10월	소매판매/광공업생산 YoY	5.0% / 6.7%	3.3% / 6.9%
11.17	미국	10월	소매판매/광공업생산 MoM	0.5% / 1.0%	1.9% / -0.6%
11.18	미국	10월	주택착공/건축허가 MoM	2.3% / 1.6%	1.9% / 4.7%
11.19	미국	10월	기존주택매매 MoM	-1.60%	9.40%
11.20	중국	11월	1년 LPR/5년 LPR	3.85% / 4.65%	3.85% / 4.65%

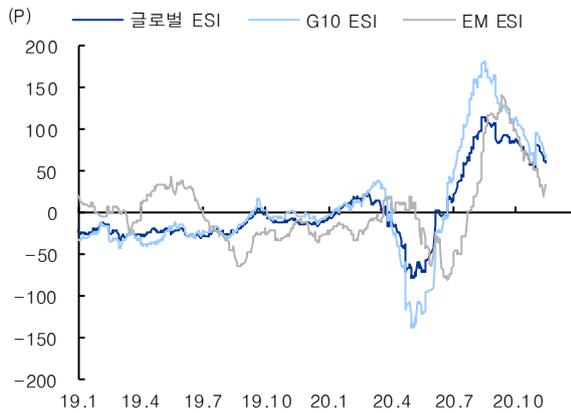
* 예상치는 Bloomberg 컨센서스입니다

Weekly Review

날짜	국가	기간	경제지표	발표치	예상치	이전치	전기 대비 변동
11.06	미국	10월	비농업부문 고용 변동	638k	580k	672k	▼
11.07	중국	10월	수출/입 YoY	11.40% / 4.70%	9.20% / 8.60%	9.90% / 13.20%	▲ / ▼
11.10	중국	10월	PPI / CPI YoY	-2.10% / 0.50%	-1.90% / 0.80%	-2.10% / 1.70%	● / ▼
11.11	한국	10월	실업률	4.20%	3.80%	3.90%	▲
11.12	미국	10월	소비자물가지수 MoM	0.00%	0.10%	0.20%	▼
	미국	11월 1주차	신규 실업수당 청구건수	709k	731k	751k	▼
	일본	10월	PPI YoY	-2.10%	-2.00%	-0.80%	▼

* 예상치는 Bloomberg 컨센서스입니다

Citi Economic Surprise Index



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Citi Economy Surprise Index

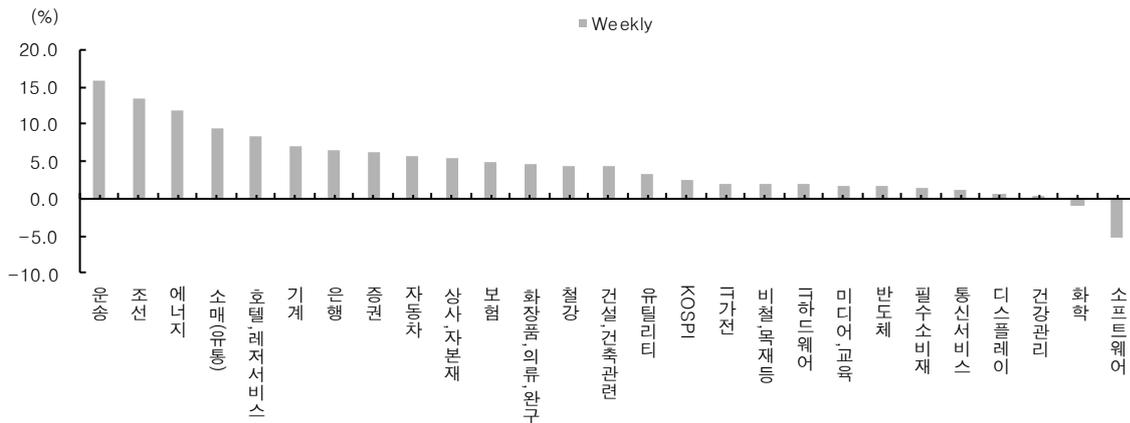


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Weekly Market Review

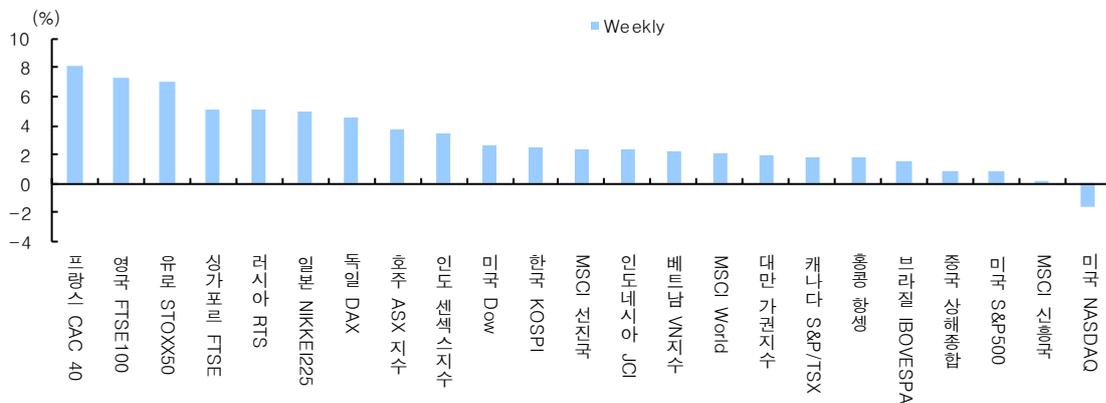
- 이번 주 KOSPI는 전주대비 2.45% 상승한 2,475.62P에 마감(목요일 종가 기준)
- 미국 대선 및 코로나19 백신 개발 관련 소식 등 대형 호재들을 반영하며 상승. 미국 대선은 주요 경합주에서 혼전을 보인 끝에 바이든 후보가 선거인단 270명 이상을 확보하면서 승리. 또한 상하원 분리(상원: 공화당, 하원: 민주당)에 따른 빅테크 규제 압박 및 법인세 인상 가능성이 위축되며 주 초부터 강한 상승 흐름을 보임
- 미국 화이자와 독일 바이오엔테크가 공동 개발 중인 코로나19 백신이 임상 시험에서 90% 이상의 예방률을 보였다는 소식에 투자자들은 환호했으며, 미국 일리아릴리의 코로나19 치료제 긴급 사용 승인 소식이 더해지면서 글로벌 증시에 위험자산 선호심리가 팽배. 주요국들의 코로나19 확산세에도 백신발 경제 정상화 기대감에 그간 약세를 보인 경기 민감주를 중심으로 매수세가 유입. - With/Post 코로나로 관심이 확대된 성장주에서 저가 매력이 부각된 가치주로 자금 이동이 나타남

KOSPI 업종별 수익률 비교(목요일 종가 기준)



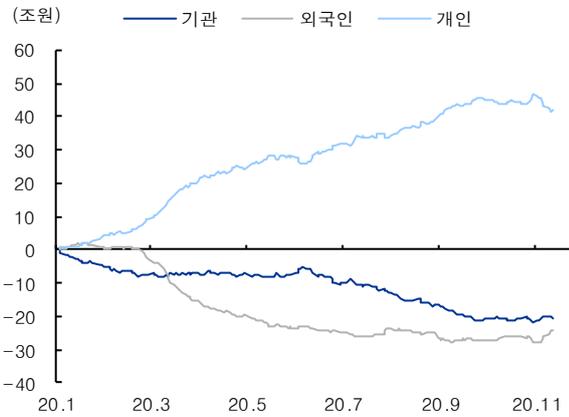
자료: Quantiwise, IBK투자증권

주요국 증시 상승률 비교(목요일 종가 기준)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

수급 주체별 KOSPI 누적 순매수



자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 PER, PBR



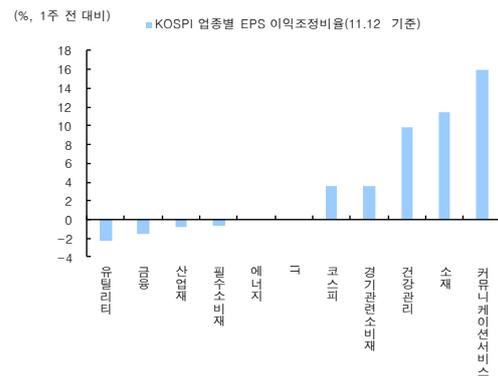
자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 EPS



자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 업종별 이익조정비율 (1주 전 대비)



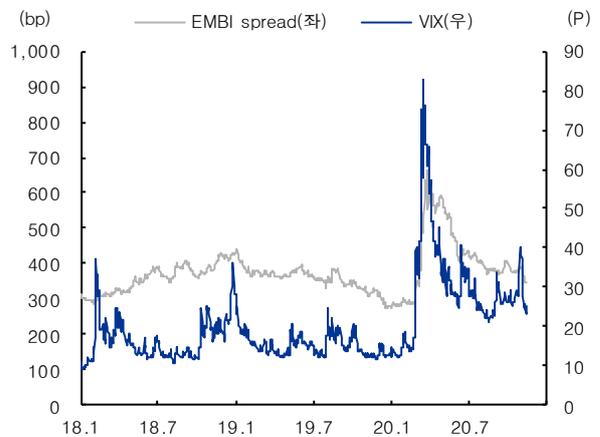
자료: Quantwise, IBK투자증권

원/달러 환율 및 국고채 10년 금리



자료: 한국은행, IBK투자증권

금융시장 Risk Indicator



자료: Bloomberg, IBK투자증권