



연말연초 미국발 불확실성 주의

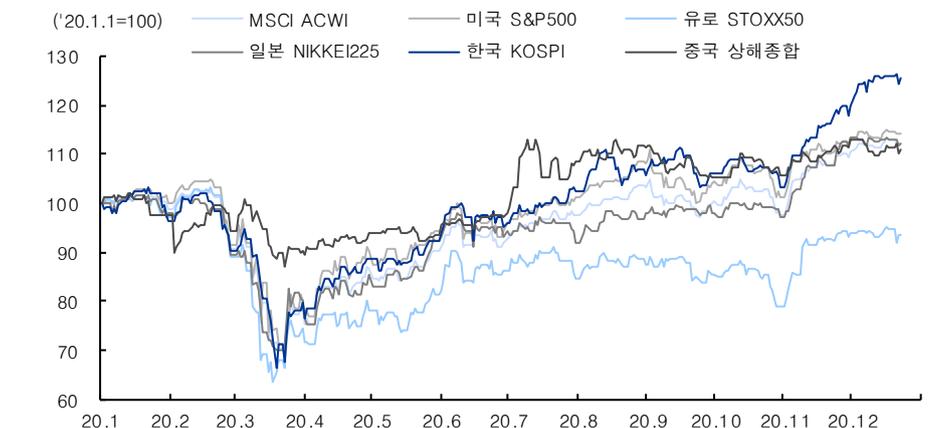
연말연초 증시 변동성 확대에 유의할 필요가 있다. 증시 상승을 주도했던 백신 관련 기대는 변종 코로나19 확산으로 상쇄됐다. 그나마 투자심리를 뒷받침하던 미국 부양책 기대감도 트럼프가 제동을 걸면서 약해졌다. 트럼프는 현금 지급 증액을 요구했고 민주당은 이를 즉각 수용했다. 하지만 양측의 의지가 단기간 내 더 큰 부양책으로 현실화될지는 불확실하다. 빠르게 새로운 부양책이 추진되지 않으면 정책 공백에 따른 경기 우려가 심화될 수 있다. 이와 별개로 미국의 정치 불안은 연초에도 이어질 것으로 예상된다. 바이든 차기 정부의 정책 추진력을 좌우할 블루웨이브 여부가 1월 5일 조지아주 상원 결선투표에 의해 결정되기 때문이다. 블루웨이브 하에서 장단이 모두 있지만, 미국 내 대규모 부양책이 시급한 만큼 정치 이벤트 관련 불확실성은 시장 변동성을 키울 수 있다.

글로벌 증시 숨고르기 국면

국내외 증시 상승세가 약해졌다. 간간이 신고점 경신 소식이 있었지만 11월 주가 흐름과 비교하면 전반적인 지수 상승 기울기는 현저히 낮아졌다. 가파른 상승으로 밸류에이션 부담이 누적된 영향도 있지만, 증시 고공행진을 견인했던 요소들의 영향력이 약해지거나 예상치 못한 전개로 긍정적 효과가 상쇄됐기 때문이다.

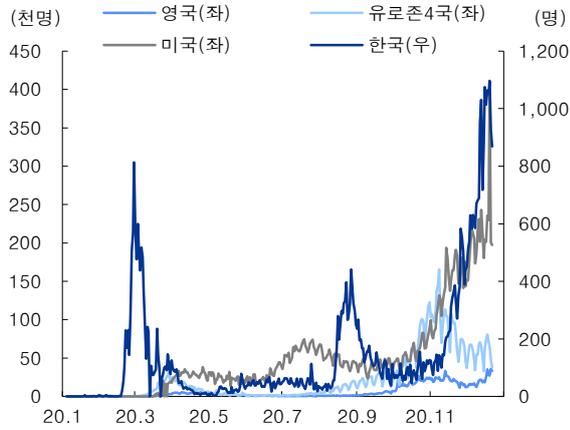
대표적으로 코로나19 백신이 호재로써의 역할을 상실한 듯하다. 화이자에 이어 모더나의 백신 사용이 시작됐고 백신 투약 지역도 확대되고 있지만, 백신 사용 개시에 대한 기대가 증시에 이미 많이 선반영된 만큼 이전처럼 강하게 주가를 끌어올리기엔 한계가 있다. 백신을 통한 경기 정상화 기대를 약화시키는 변수들도 문제다. 백신 접종이 먼저 시작된 영국에서는 신규 코로나19 확진자 수가 역대 최대 규모를 기록하고 있다. 뿐만 아니라 신규 확진자 중 절반 이상이 변종 바이러스인 것으로 알려졌다. 현재 배포되고 있는 백신을 통해서 변종 바이러스를 방어할 수 있는지도 불확실하기 때문에 백신 효과를 상쇄시킬 만한 이슈다.

그림 1. 글로벌 증시 고공행진 중단



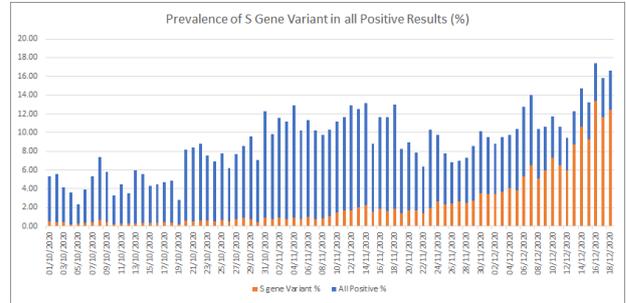
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 주요국 코로나19 신규 확진자 추이



자료: WHO, CEIC, IBK투자증권

그림 3. 영국의 최근 확진자 중 변종 바이러스 비중



자료: Tony Cox(CEO, NIHR National Biosample Centre) 트윗 인용

아직 끝나지 않은 트럼프 리스크

변종 코로나19 우려로 글로벌 증시에 일시적인 조정이 있었지만 추세적으로 이어지진 않았다. 대규모 유동성과 부양책 기대가 증시 하단을 지지했기 때문이다. 하지만 트럼프 대통령이 의회에서 가결된 부양책의 수정을 요구하면서 부양책 기대를 바탕으로 한 투자심리도 흔들릴 수 있는 상황이다.

지난 21일 미국 양당은 5차 재정부양책에 대한 논의를 시작한 지 7개월만에 이견이 적은 부문을 중심으로 통과시켰다. 구체적으로 인당 600달러의 현금 지급을 포함하고 있는데, 트럼프는 이 현금 지급 규모를 2,000달러(부부합산 4,000달러)로 상향하고 문화시설 지원과 같이 당장 불필요한 내용은 배제하길 요구하고 있다. 민주당은 현금 지급 증액 요구를 즉시 받아들이고 새로운 부양안을 상정하겠다는 계획이다.

트럼프의 부양책 증액 요구와 민주당의 즉각적인 수용은 긍정적이지만, 양측의 의지가 빠른 시일 내 더 큰 부양책 통과로 현실화될지는 불확실하다. 의회가 트럼프의 거부권을 번복하기 위한 표결을 시행하는 대신 대통령 요구에 맞춰 새로운 부양책을 상정하는 방식을 택한다면, 7개월간 반복된 부양책 규모와 내용에 대한 충돌이 재연될 수 있다. 새로운 부양책은 1)민주당이 트럼프가 제거하길 원하는 각종 보조금 관련 항목을 포기할 수 있는지, 2)공화당이 현금 지급 규모의 확대를 수용할 수 있는지 등의 문제를 해결해야 한다.

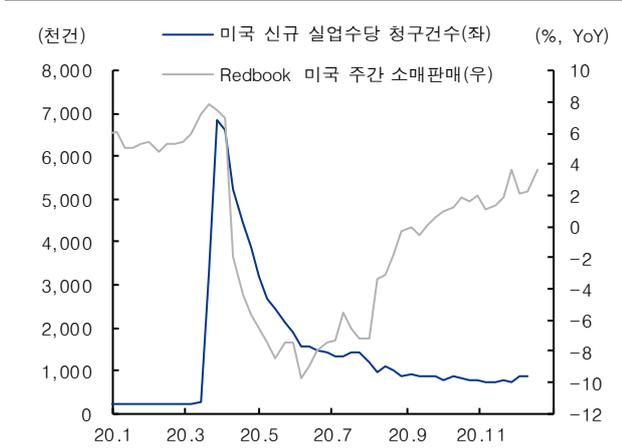
만약 시장이 기대하는 만큼 새로운 부양책 추진이 빠르게 이뤄지지 않을 경우, 코로나19 재확산 충격 하에 정책 공백으로 인한 경기 우려가 다시 부상할 수 있다. 코로나19 확산으로 지역별 봉쇄조치가 재개된 이후 미국 실업 여건은 다시 악화되고 있다. 가계 소비심리의 회복세도 주춤해졌다. 부양책이 없다면 당장 26일부터 실업수당 추가 지급 등의 지원 정책들이 종료된다는 것도 우려스러운 부분이다.

표 1. 12월 21일 의회 가결 부양책 내용

(단위: 십억달러)	12월 21일 미 의회 가결 부양책 내용	10월 백악관 제안 내용
총계	892	1,800
중소기업 지원	325	246
- 급여보호프로그램(PPP)	284	
- 경제적 피해 관련 자금대출	20	
- 라이브 공연장 등 문화시설 지원	15	
현금 지급	166	340
실업 지원	120	230
기타	281	
- 교육 보조금	82	
- 백신 보급/검사/보건 관련	69	
- 교통 관련	45	
주 재정지원		300

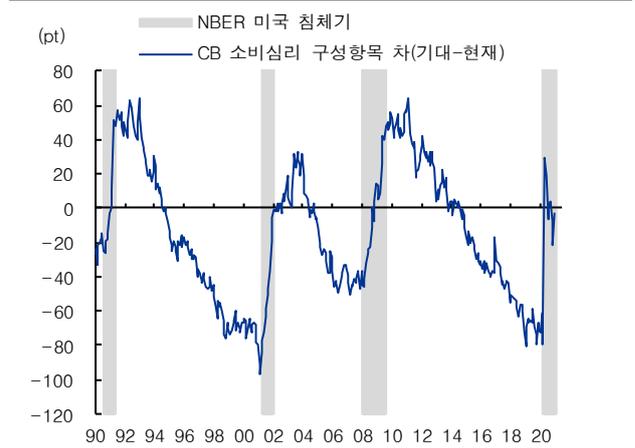
자료: KCIF, IBK투자증권

그림 4. 미국 실업수당청구 건수 및 소매판매 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 미국 소비심리 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

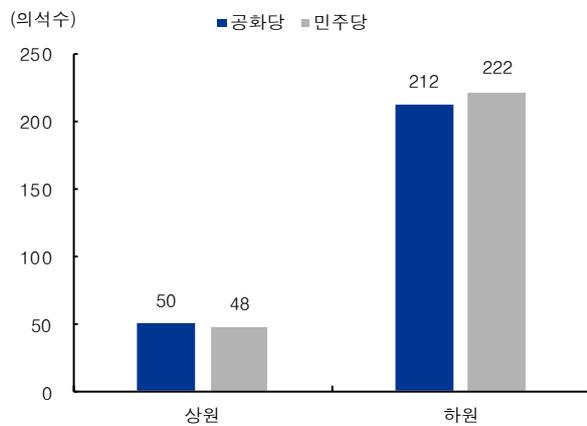
연초에도 미국 정치 불확실성에 주의

이번 부양책의 의회 재상정과 트럼프 서명 여부를 떠나, 미국 정책 관련 불확실성은 연초에도 이어질 것으로 예상된다. 1월 20일 바이든의 차기 대통령 취임은 기정사실화 됐지만 바이든의 정책 추진력은 민주당의 상/하원 석권 여부에 따라 달라질 수 있기 때문이다. 하원의 경우 11월 3일 선거를 통해서 민주당 다수당이 가시화됐지만, 상원에서는 민주당이 공화당에 비해 아직 2석이 적은 상황이다.

블루웨이브 시나리오가 주식시장에 반드시 좋다, 나쁘다로 양분화되지는 않는다. 바이든의 주요 공약과 양당의 정책 스탠스를 고려할 때 장단이 혼재돼 있다. 증세와 같은 공격적인 정책은 블루웨이브 하에서 쉽게 추진될 수 있다는 점에서 부담스럽다. 반면 지금과 같이 코로나19에 대응한 내수 부양책이 절실한 상황에서는 블루웨이브 하에서 대규모 재정정책이 즉각 추진될 수 있다는 점이 긍정적으로 작용한다.

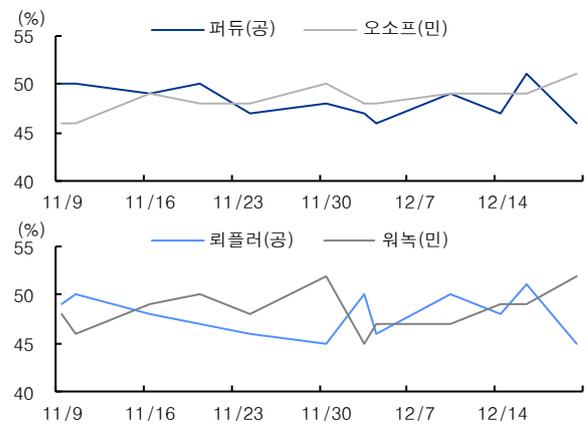
관건은 1월 5일 조지아주의 결선투표 결과다. 최근 여론조사 결과에 따르면 조지아주 상원 2석 모두 민주당 후보가 우세하다. 2석을 민주당이 차지할 경우, 양당이 각각 50석 동수를 기록하기 때문에 부통령의 캐스팅보트를 통해 민주당이 상원 다수당을 탈환할 수 있게 된다. 다만 여론조사의 후보 간 편차가 크지 않고 최근 1개월 내에도 지지율이 엇치락꿩치락했기 때문에 결과를 쉽게 예단할 수 없다. 바이든 행정부의 부양책 추진을 기대하는 만큼, 투표 관련 불확실성이 시장 변동성을 키울 수 있다.

그림 6. 11월 3일 미국 상/하원 선거 결과



자료: RealClearPolitics, IBK투자증권

그림 7. 조지아주 2석 결선투표에 대한 여론조사



자료: FiveThirtyEight, IBK투자증권

Weekly Economic Indicator

Weekly Preview

날짜	국가	기간	경제지표	예상치	이전치
12.30	미국	11월	도매 재고 MoM	0.9%	1.1%
	미국	11월	미결주택매매 MoM	0.1%	-1.1%
	대한민국	11월	광공업생산 YoY	-1.6%	-2.2%
12.31	미국	12월 4주차	신규 실업수당 청구건수	—	80,3만 건
	중국	12월	제조업 / 비제조업 PMI	51.9 / 56.3	52.1 / 56.4
	대한민국	12월	CPI YoY	0.5%	0.6%
01.01	대한민국	12월	수/출입 YoY	4.7% / -4.6%	4.1% / -1.9%

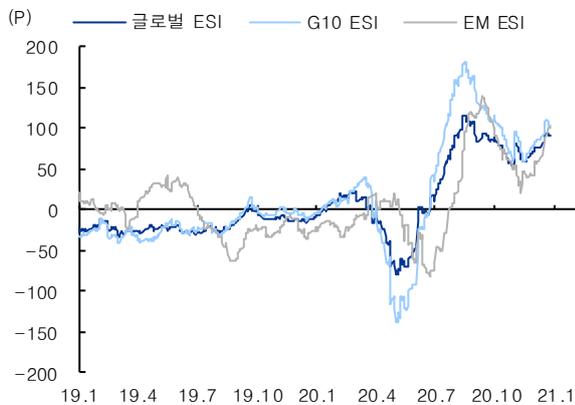
* 예상치는 Bloomberg 컨센서스입니다

Weekly Review

날짜	국가	기간	경제지표	발표치	예상치	이전치	전기 대비 변동
12.18	미국	11월	컨퍼런스보드 선행지수 MoM	0.6%	0.5%	0.8%	▼
12.21	유로존	12월	소비자기대지수	-13.9	-17.3	-17.6	▲
	중국	12월	1년/5년 만기 대출우대금리	3.85% / 4.65%	3.85% / 4.65%	3.85% / 4.65%	● / ●
	한국	12월 20일	20일 수출/입 YoY	1.2% / -8.0%	— / —	11.1% / 1.3%	▼ / ▼
12.22	미국	3분기(T)	GDP 연간화 QoQ	33.4%	33.1%	33.1%	▲
	미국	12월	컨퍼런스보드 소비자기대지수	88.6	97	92.9	▼
	미국	11월	기존주택매매 MoM	-2.5%	-2.2%	4.4%	▼
	한국	11월	PPI YoY	-0.3%	—	-0.5%	▲
12.23	미국	12월	미시간대학교 소비자신뢰지수(F)	80.7	81.1	81.4	▼
	미국	11월	개인소득 MoM	-1.1%	-0.3%	-0.7%	▼
	미국	11월	개인소비 MoM	-0.4%	-0.3%	0.5%	▼
	미국	11월	내구재 주문 MoM	0.9%	0.6%	1.3%	▼
	미국	12월 3주차	신규 실업수당 청구건수	80,3만 건	88만 건	88,5만 건	▼
	미국	11월	신규주택매매 MoM	-11.0%	-0.5%	-2.1%	▼

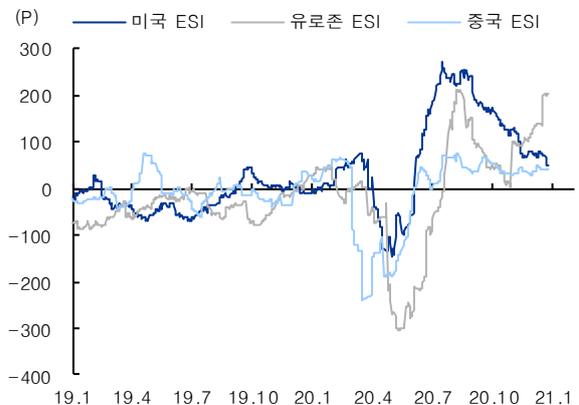
* 예상치는 Bloomberg 컨센서스입니다

Citi Economic Surprise Index



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Citi Economy Surprise Index

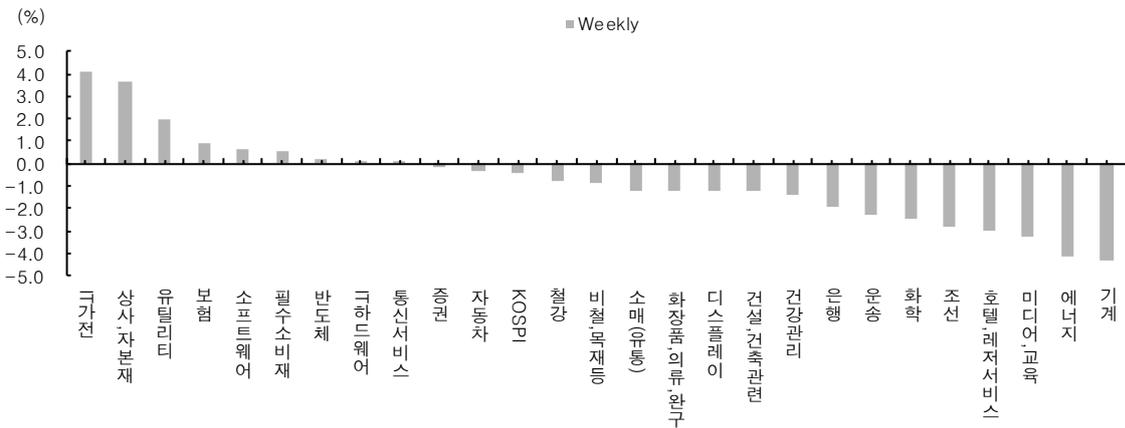


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Weekly Market Review

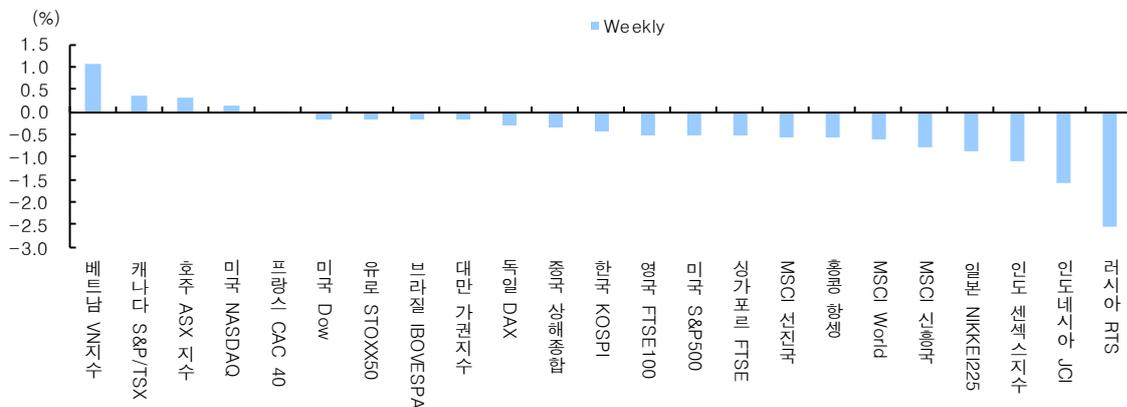
- 이번 주 KOSPI는 전주대비 -0.45% 하락한 2,759.82에 마감(수요일 증가 기준)
- 미 의회에서 9천억달러 규모의 부양책이 통과됨에 따라 주 초 국내 증시는 상승 출발. 하지만 국내외 코로나19 사태 악화로 증시 하락 전환. 국내 코로나19 확산이 지속돼 정부는 수도권 5인 이상 집합 금지 행정명령을 발동함. 대외적으로는 영국에서 변종 바이러스가 빠르게 퍼졌고 유럽 등 주변국과의 이동이 막히는 등 봉쇄조치 강화에 따른 우려도 부각돼 위험자산 회피 분위기 형성
- 더불어 한국시간 23일 트럼프 대통령이 의회에서 가결된 부양책에 대해 수정을 요구하면서 미국 정책 불확실성도 확대됨. 그럼에도 양호한 유동성 여건을 바탕으로 지수는 낙폭을 일부 되돌림
- 한 주간 업종별로는 코로나19 재확산에 비대면 수혜 업종(소프트웨어)이 강세를 보였고, LG전자의 전기차 동력장치 법인 설립 소식은 IT 업종 강세를 견인함

KOSPI 업종별 수익률 비교(수요일 증가 기준)



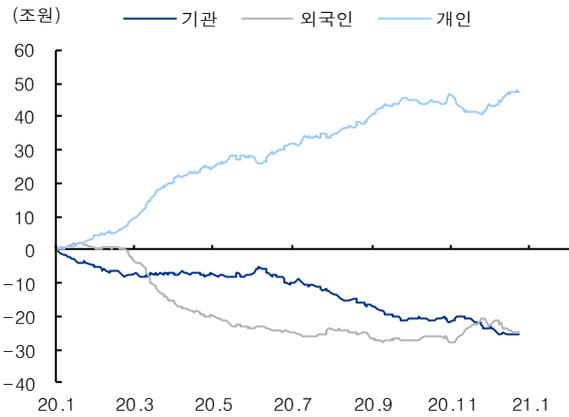
자료: Quantiwise, IBK투자증권

주요국 증시 상승률 비교(수요일 증가 기준)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

수급 주체별 KOSPI 누적 순매수



자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 PER, PBR



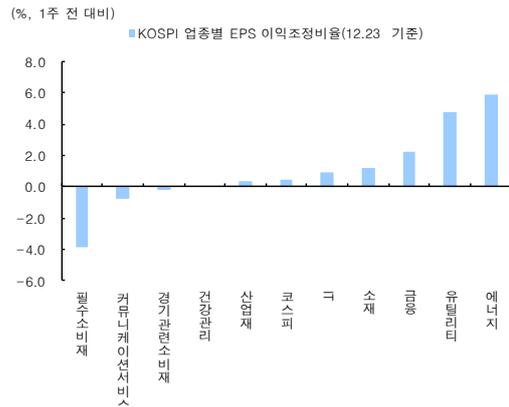
자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 EPS



자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 업종별 이익조정비율 (1주 전 대비)



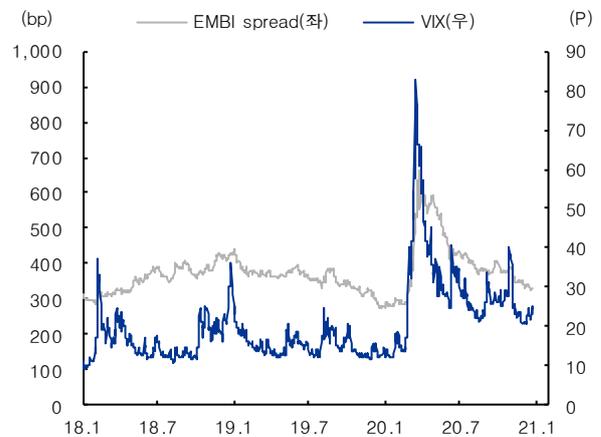
자료: Quantwise, IBK투자증권

원/달러 환율 및 국고채 10년 금리



자료: 한국은행, IBK투자증권

금융시장 Risk Indicator



자료: Bloomberg, IBK투자증권