



# 부릉부릉 자산배분 : 3단계 우려보다 위험자산 선호



투자전략팀장 김종원

02-3787-2290

simon@hmsec.com

Jr. Analyst 윤성희

02-3787-2460

syoon4@hmsec.com

# Contents

---

Summary

3단계 격상보다 위험자산 선호

12월 자산배분 서베이 결과

지역별 주식 비중 변화

채권 비중 변화

11월 자산배분 서베이 수익률 점검



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

# 12월 Summary: 3단계 우려보다 위험자산 선호

## 3단계 격상 보다는 위험자산 선호

- 최근 국내 코로나 상황이 악화되고 있지만 글로벌 증시 대비 한국 증시의 이익모멘텀은 여전히 양호한 것으로 판단됨
- 달러화 약세와 위험자산 선호로 글로벌 주식형 및 신흥국 주식형 펀드로 자금 유입이 지속되고 있음
- 3단계가 격상되는 최악의 상황에도 기간은 1~2개월로 제한적일 것으로 예상되는 만큼 최근 코로나 확산 여파로 주가 수익률이 부진한 업종에 관심이 필요

## 12월 자산배분 Survey 결과

- 12월 자산배분 서베이는 전월대비 주식의 비중이 증가했음
- 반면, 채권, 대체투자, 부동산의 비중은 전월 대비 감소하는 등 전체적으로 안전자산 선호가 낮아졌음
- 2020년 자산배분 Survey 결과 지난 2월 이후 지속적으로 감소하던 주식 비중이 12월 처음으로 증가했고 채권과 현금이 감소하며 위험자산 선호 크게 개선

## 12월 지역별 주식시장 Survey 결과

- 12월 지역별 주식 비중은 일본제외 아시아, 유럽신흥국, 영국, 남미, EMEA, 일본 지역 순으로 주식시장의 비중이 확대 된 것으로 조사되었음
- 반면, 전월 대비 북미, 유로존 순으로 주식 비중은 축소

## 12월 채권시장 Survey 결과

- 12월 유형별 채권 비중은 정부채, 하이일드의 비중이 확대된 반면, 투자가능기업채의 비중은 축소됨
- 지역별 비중은 일본제외 아시아, 유럽신흥국 지역의 비중이 확대된 반면, 11월과 비교해 북미, 영국, 유로존 지역의 채권 비중은 축소



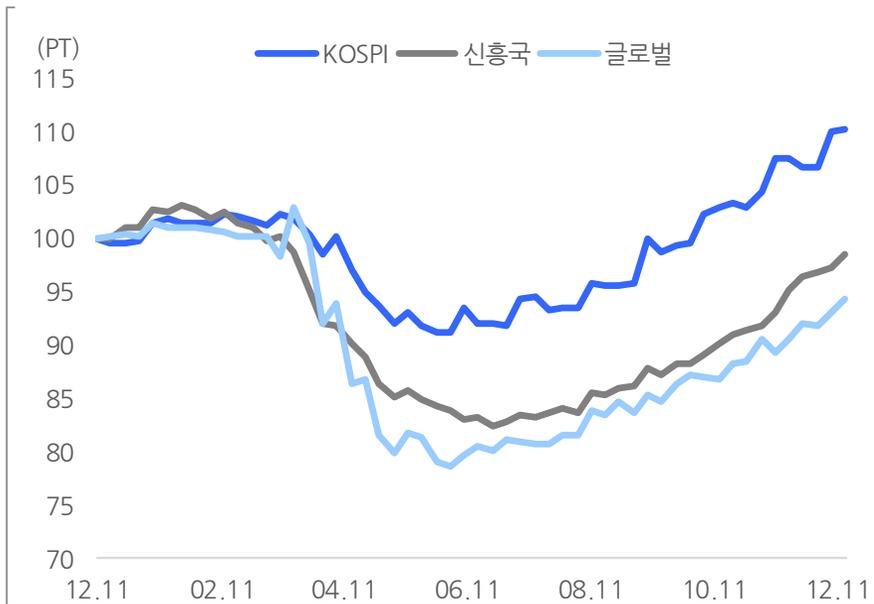
---

**3단계 격상 우려에도  
증시 상승 흐름 전망**

# 여전히 양호한 한국증시의 이익 모멘텀

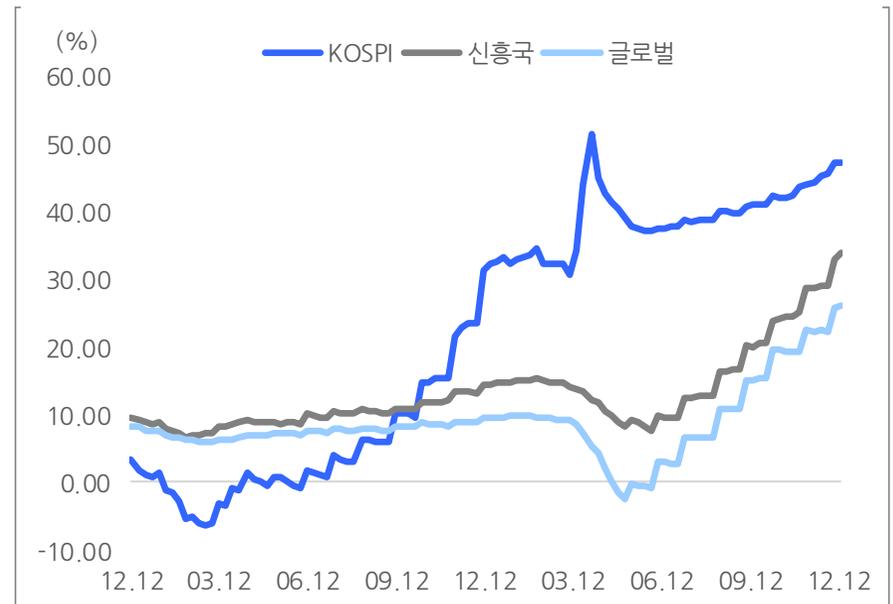
- 최근 국내 코로나 상황이 악화되고 있지만 글로벌 증시 대비 한국 증시의 이익모멘텀은 여전히 양호한 것으로 판단됨
- 글로벌과 신흥국 주식시장의 12M FWD EPS 전망은 여전히 연초 수준을 크게 하회하고 있지만 연초대비 KOSPI의 12M FWD EPS는 10.6% 상향조정을 기록.
- 또한, 국내 코로나가 확산되기 시작한 11월 이후에도 KOSPI의 12M FWD EPS 전망은 +7.1%나 상향조정 되었음
- 글로벌 증시 중 KOSPI 12M FWD EPS 증가율도 가장 높다는 점에서 당분간 KOSPI의 양호한 이익모멘텀은 지속될 전망

최근 1년 한국, 신흥국과 글로벌 증시 12개월 선행 EPS 추이



자료: Refinitive, 현대차증권  
 주: 1년전 100기준 KOSPI, 신흥국과 글로벌 12M FWD EPS 추이 비교

최근 1년 한국, 신흥국과 글로벌 12개월 선행 EPS 증가율 추이

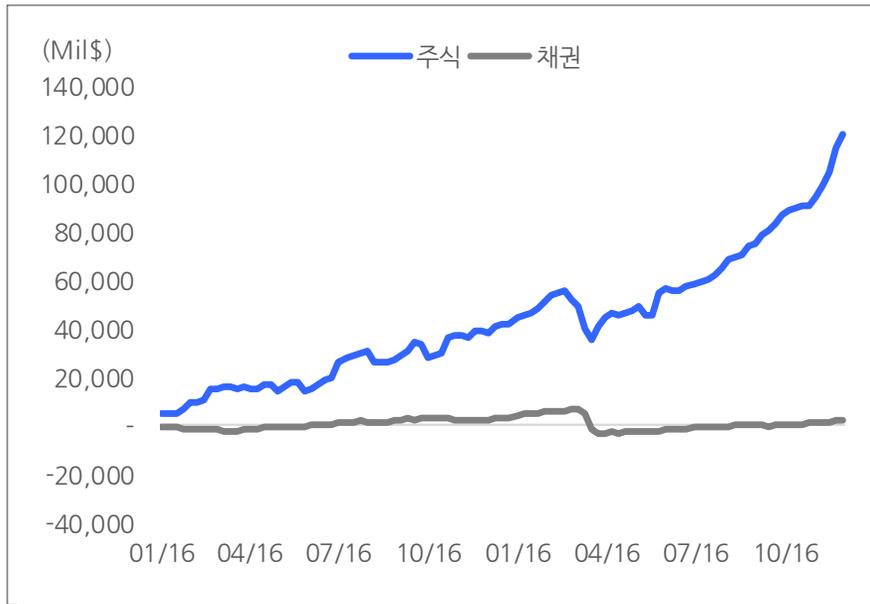


자료: Refinitive, 현대차증권

# 글로벌과 신흥국 주식시장으로 자금 유입 지속

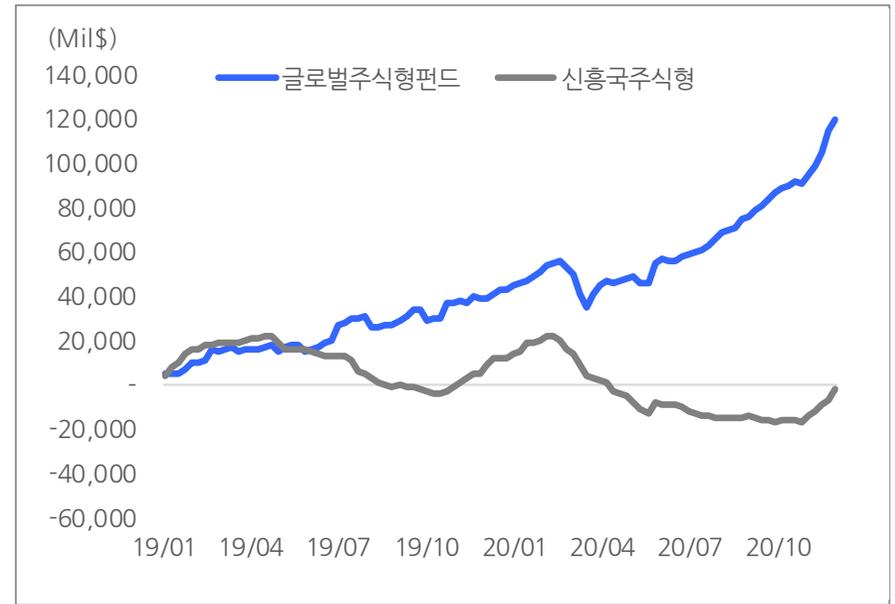
- 달러화 약세와 코로나 백신의 긴급 승인 등으로 글로벌 금융시장 내 위험자산 선호가 지속되고 있음
- 브렉시트 우려에도 불구하고 Dollar Index 기준 달러화는 90을 하회하며 위험자산 선호가 높아지고 있음
- 달러화 약세와 위험자산 선호로 글로벌 주식형 및 신흥국 주식형 펀드로 자금 유입이 지속되고 있음
- 특히, 11월 이후 ‘게임 체인저인’ 코로나 백신 승인 기대로 신흥국 주식형 펀드로 자금이 유입되기 시작

글로벌 주식형 및 채권형 펀드플로우 추이



자료: Refinitive, Bloomberg, 현대차증권  
주: 최근 1년 순유입 누적 추이

글로벌 및 신흥국 주식형 펀드플로우 추이



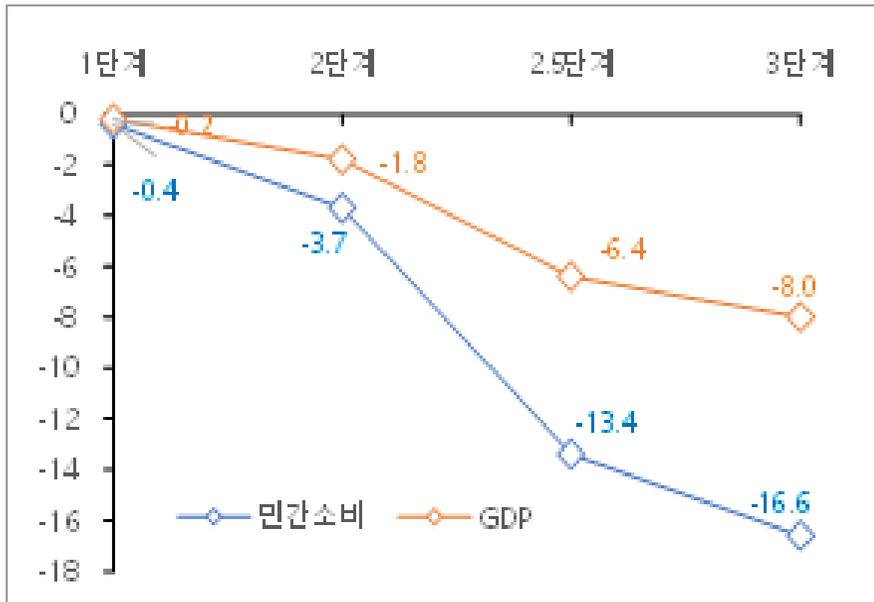
자료: Refinitive, 현대차증권  
주: 최근 1년 순유입 누적 추이



# 3단계 격상할 경우 국내 소비 충격 심화

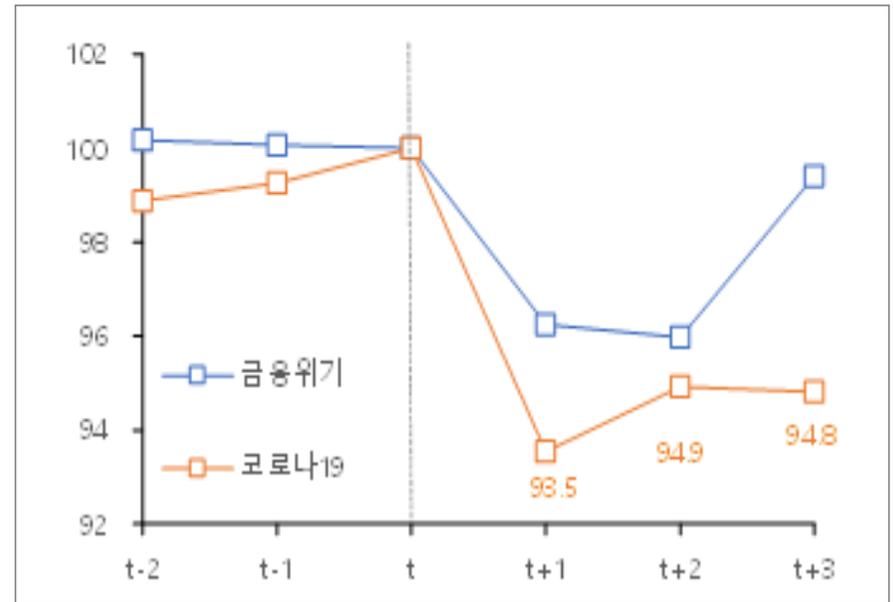
- 코로나19에 따른 사회적 거리두기와 감염위험에 따른 외부활동 자제 영향으로 국내 민감 소비 둔화 우려가 높은 상황
- 단계별 제한조치가 준수된다는 가정하에서, 한국은행은 ‘3단계 제한조치가 들어갈 경우 민간소비가 17% 정도(연간기준) 직간접적으로 감소될 것으로’ 전망하며 ‘GDP의 경우 -8% 감소할’ 것으로 전망하고 있음
- 또한, 한국은행은 코로나 이후 민간소비가 금융위기 당시보다 더 큰 폭으로 위축되었으며, 기업 매출도 상당 폭 감소한 것으로 조사되고 있으며, 코로나로 인한 불확실성은 기업 투자 의사결정에 부정적 영향을 미침

거리두기 단계별 민간소비 영향 분석



자료: 한국은행, 현대차증권

금융위기 및 코로나19 이후 민간소비 추이



자료: 한국은행, 현대차증권



# 일간 확진자수는 3단계 격상 기준에 도달할 전망

금주 (14~16일) 확진자 평균 989명으로 지속시 일주일 평균 확진자 800~1,000 3단계 격상 기준에 부합할 수 있을 전망

거리두기 단계별 기준 및 방역 조치

구분	1단계	1.5단계	2단계	2.5단계	3단계
	생활방역	지역적 유행단계		전국적 유행단계	
<b>개념</b>	생활 속 거리두기	지역적 유행개시	지역 유행 급속 전파, 전국적 확산개시	전국적 유행 본격화	전국적 대유행
<b>상황</b>	정상적인 방역 및 의료체계의 감당 가능한 범위 내에서 유행 통제 중	특정 권역에서 의료체계의 통상 대응 범위를 위협하는 수준으로 1주 이상 유행 지속	1.5단계 조치 후에도 지속적 유행 증가 양상을 보이며, 유행이 전국적으로 확산되는 조짐 관찰	의료체계의 통상 대응 범위를 초과하는 수준으로 전국적 유행이 1주 이상 지속 또는 확대	전국적으로 급격하게 환자가 증가하여 의료체계 붕괴 위험에 직면
<b>기준</b>	- 주 평균 일일 국내 발생 확진자 수 · 수도권 100명, 충청·호남·경북·경남권 30명, 강원·제주 10명 미만	- 주 평균 일일 국내 발생 확진자 수 · 수도권 100명, 충청·호남·경북·경남권 30명, 강원·제주 10명 이상 - 60대 이상 주 평균 일일 확진자 수 · 수도권 40명, 충청·호남·경북·경남권 10명, 강원·제주 4명 이상	다음과 같은 세 가지 중 하나 충족 ① 유행권역에서 1.5단계 조치 1주 경과 후, 확진자수가 1.5단계 기준의 2배 이상 지속 ② 2개 이상 권역에서 1.5단계 유행이 1주 이상 지속 ③ 전국 확진자 수 300명 초과 상황 1주 이상 지속	- 전국 주평균 확진자 400명 ~500명 이상이거나, 전국 2단계 상황에서 더블링 등 급격한 환자 증가 상황 ※격상시 60대 이상 신규확진자 비율, 중증환자 병상수용능력 등 중요하게 고려	- 전국 주평균 확진자 800~1000명 이상이거나, 2.5단계 상황에서 더블링 등 급격한 환자 증가 ※격상시 60대 이상 신규확진자 비율, 중증환자 병상수용능력 등 중요하게 고려
<b>핵심</b>	일상생활과 사회경제적 활동을 유지하면서, 코로나19 예방을 위해 방역수칙 준수	지역유행 시작, 위험지역은 철저한 생활방역	지역유행 본격화, 위험지역은 불필요한 외출과 모임 자제, 사람이 많이 모이는 다중이용시설 이용 자제	전국 유행 확산, 가급적 집에 머무르며 외출·모임과 다중이용시설 이용을 최대한 자제	전국적 대유행, 원칙적으로 집에 머무르며 다른 사람과 접촉 최소화

자료 : 언론 보도, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

# 최근 교통량 감소로 거리두기 효과 기대

반면, 3단계 판단의 핵심은 1. 방역통제망 상실 및 2. 의료 체계의 수용 능력 초과 여부이며 아직 3단계 격상이 필요한 상황은 아닌 것으로 판단됨

또한, 최근 거리두기 강화로 지난주 수도권 교통량은 12% 감소했고 1/19일 거리두기 시행 이후로는 무려 31.8% 감소해 지난 대구-경북 확산기 이동량 최저치와 비교해도 더 낮은 수준을 기록

당장 3단계 격상 가능성은 높지 않은 상황에서 거리두기 효과가 점차 가시화된다면 3단계 격상 우려 또한 완화될 수 있을 전망

거리두기 조정 이후 수도권과 비수도권 주말 이동량 추이 분석

구분		0주차 (11.9~11.15)	1주차 (11.16~11.22)	2주차 (11.23~11.29)	3주차 (11.30~12.6)	4주차 (12.7~12.13)
거리두기 단계		거리두기 이전	수도권 1.5단계 (11.19~)	수도권2단계 호남권 1.5단계 (11.24~)	수도권2단계강화 비수도권 1.5단계 (12.1~)	수도권 2.5단계 비수도권 2단계 (12.8~)
주말 이동량	수도권	35,890천건	32,135천건	27,670천건	27,825천건	24,488천건
		직전주 대비 증감	-10.4%	-13.9%	+0.6%	-12%
		0주차 대비 증감	-10.4%	-22.9%	-22.4%	-31.8%
	비수도권	38,143천건	33,734천건	30,193천건	28,688천건	26,737천건
		직전주 대비 증감	-11.6%	-10.5%	-5.0%	-6.8%
		0주차 대비 증감	-11.6%	-20.8%	-24.8%	-29.9%

자료 : 중앙사고수습본부, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

# 3단계 격상 되도 영향은 1~2개월 정도 그칠 전망

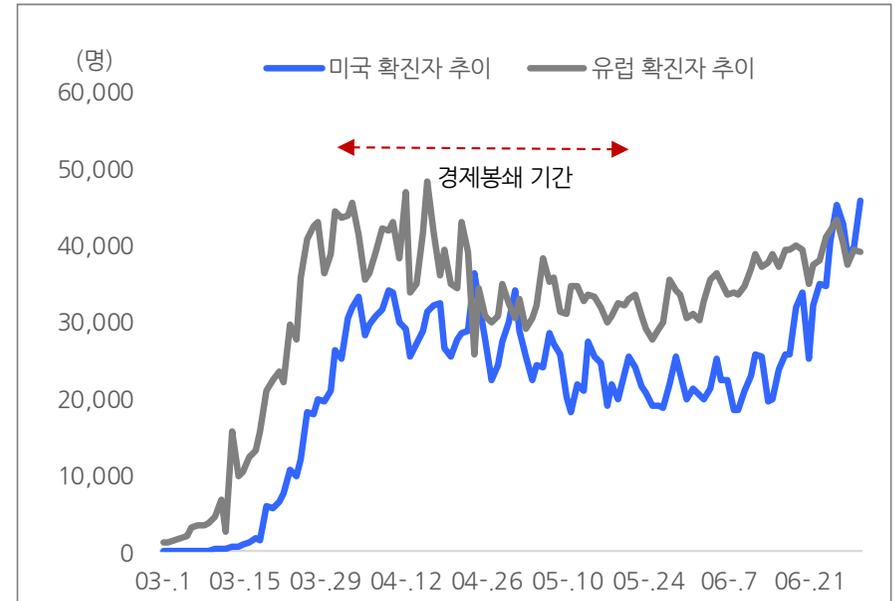
- 금주 국내 코로나 일간 확진자 수가 주간 989명에 도달하며 3단계 격상 기준에 해당하는 주간 일 평균 확진자 800~1,000명 수준에 도달할 전망
- 최근 수도권과 비수도권 모두 교통량이 크게 감소하는 등 거리두기 효과가 가시화되고 있어 국내 코로나 상황이 3단계까지 격상하는 최악의 상황은 피할 수 있을 것으로 전망
- 더불어, 상반기 미국과 유럽 경제봉쇄 기간을 고려하면 3단계로 격상 되도 기간은 1~2개월 정도가 제한될 것으로 전망됨

11월 이후 한국 일간 확진자 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국과 유럽 경제봉쇄 전후로 일간 확진자 추이



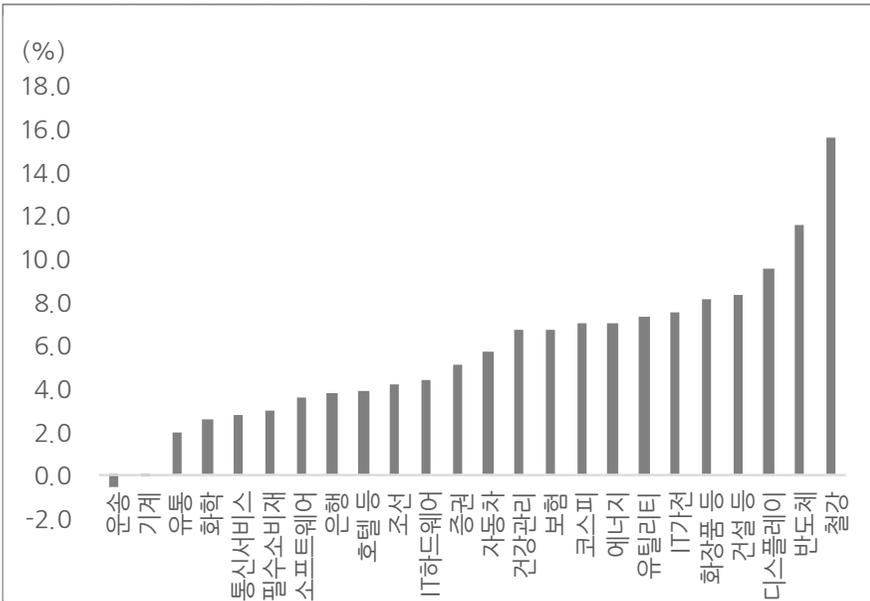
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 투자전략: 운송, 유통, 호텔과 화학 등 상대적 부진 업종 관심 필요

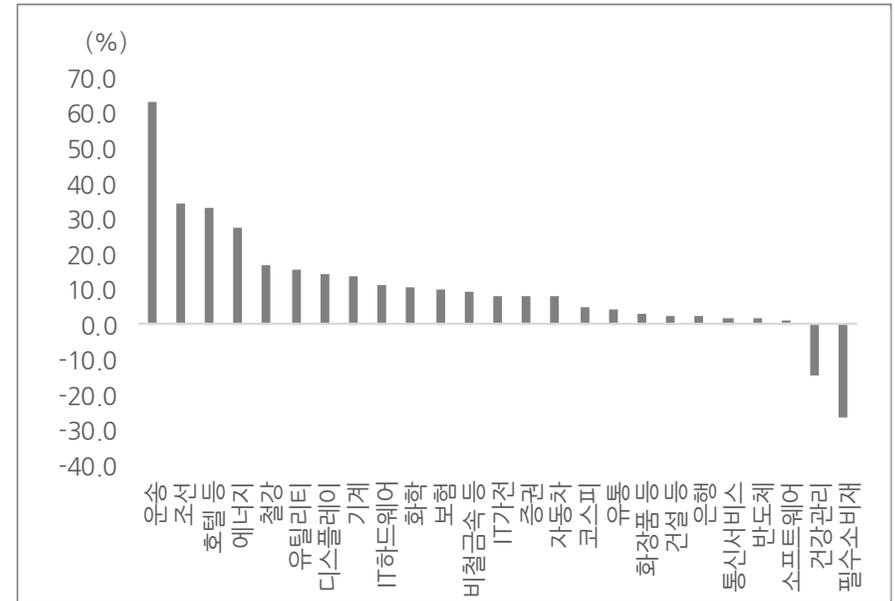
- 국내 코로나 재확산, 미 추가부양책 난항과 브렉시트 우려 등 경기 마찰적 요인들로 12/10일 이후 외국인 투자자는 국내 유가증권 시장에서 2조원 이상 순매도를 기록.
- 3단계가 격상되는 최악의 상황에도 기간은 1~2개월로 제한적일 것으로 예상되는 만큼 최근 코로나 확산 여파로 주가 수익률이 부진한 업종에 관심이 필요
- 12월 이후 업종별 수익률은 운송, 유통과 화학 등 업종이 상대적으로 부진, 반면 2021년 운송, 호텔과 화학 등 업종의 실적개선 기대가 높은 상황
- 따라서, 운송, 유통, 호텔과 화학 등 내년노 양호한 실적기대에도 불구하고 최근 상대적으로 부진한 업종에 관심 필요

12월 이후 업종별 수익률 비교



자료: WiseFn, 현대차증권

업종별 2021년 영업이익 전망 증감율 비교



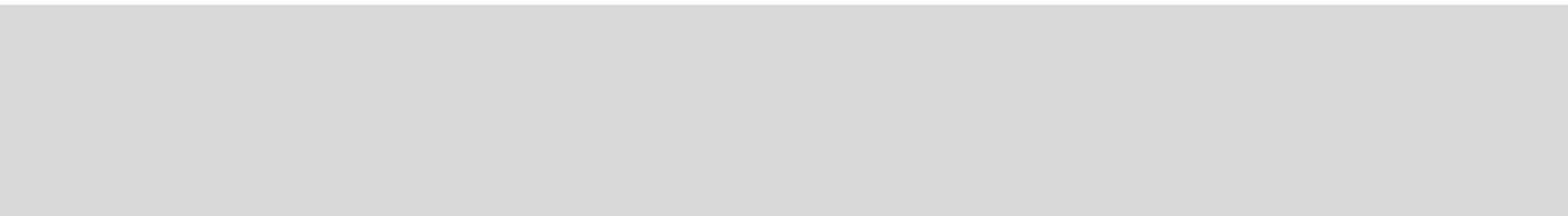
자료: WiseFn, 현대차증권

주: 11월1일 이후 2021년 영업이익 전망 증감율 비교



---

# 12월 자산배분 Survey 결과

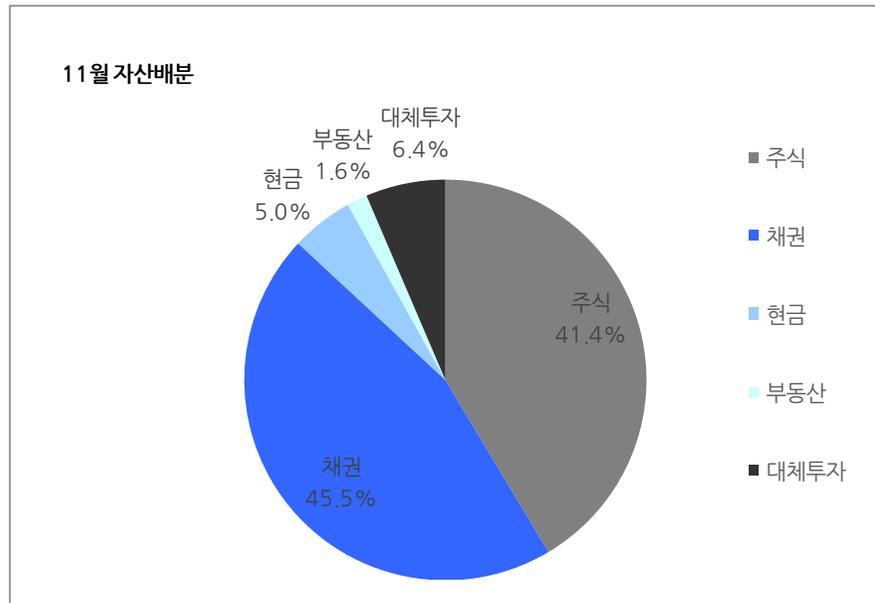


# 12월 자산배분 Survey

## Thomson Reuters의 글로벌 투자자 대상 12월 자산배분 Survey

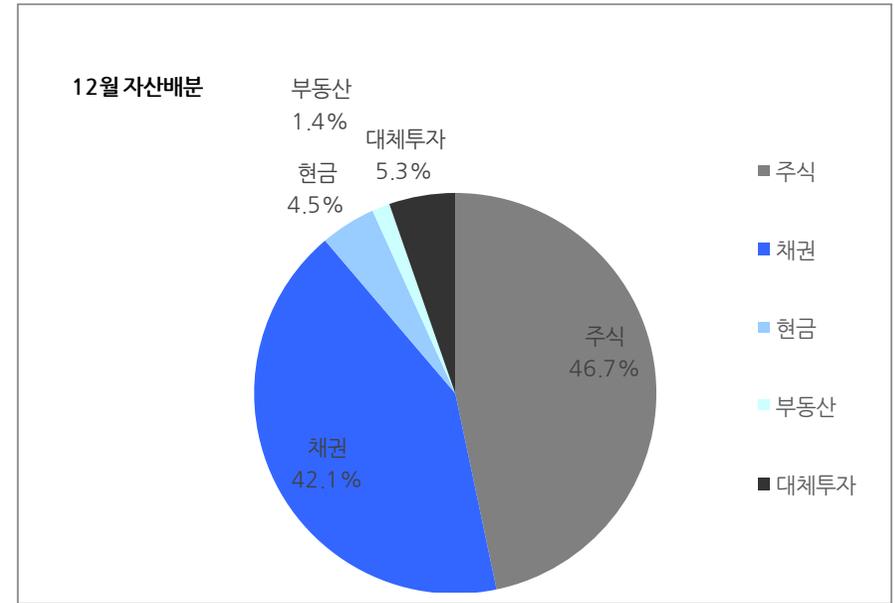
- 12월 Survey 결과 글로벌 투자자의 포트폴리오는 주식(46.71%), 채권(42.09%), 대체투자(5.31%), 현금(4.46%), 부동산(1.44%) 순으로 배분된 것으로 조사되었음
- 11월 Survey 결과 글로벌 투자자의 포트폴리오는 채권(45.50%), 주식(41.43%), 대체투자(6.42%), 현금(5.01%), 부동산(1.65%) 순으로 배분된 것으로 조사되었음

11월 자산배분



자료 : Refinitiv, 현대차증권

12월 자산배분



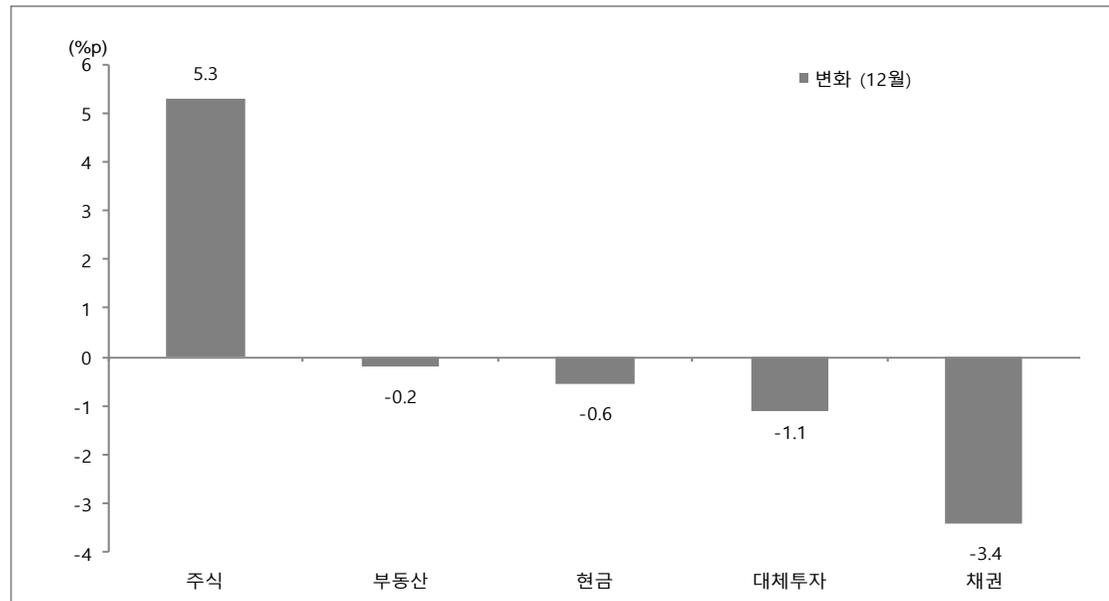
자료 : Refinitiv, 현대차증권



# 12월 서베이: 위험자산 선호 강화

- 12월 자산배분 서베이는 주식(+5.28%p) 비중을 전월 대비 확대했음
- 반면, 채권(-3.41%p), 대체투자(-1.10%p), 현금(-0.55%p), 부동산(-0.21%p)의 비중은 전월 대비 감소해 안전자산 선호가 하락한 것으로 판단됨
- 2020년 자산배분 Survey 결과 지난 2월 이후 지속적으로 감소하던 주식 비중이 12월 처음으로 증가했고 채권과 현금이 감소하며 위험자산 선호 크게 개선

전월 대비 주식 비중 증가



자료 : Refinitiv, 현대차증권



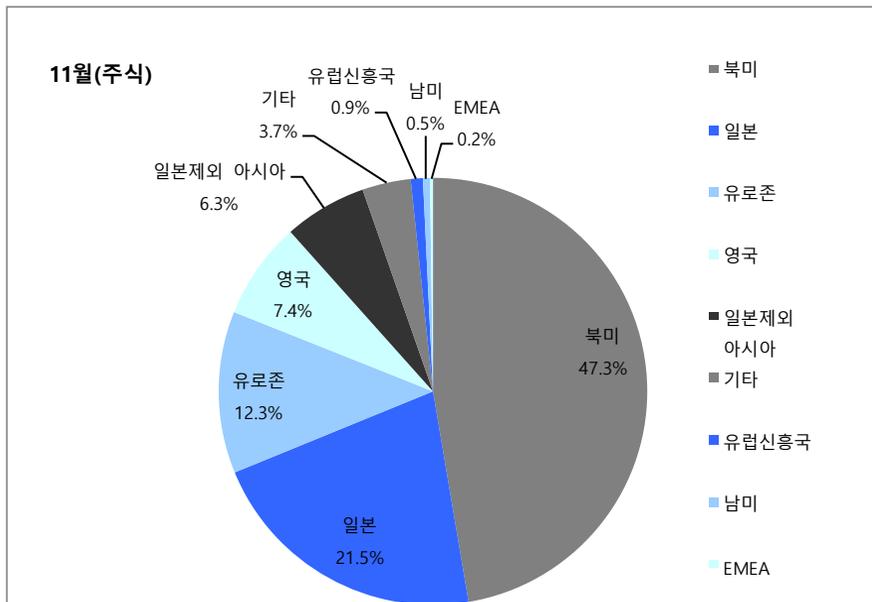
---

# 지역별 주식 비중 변화

# 12월 지역별 주식 비중: 북미, 아시아와 유로존 순 배분

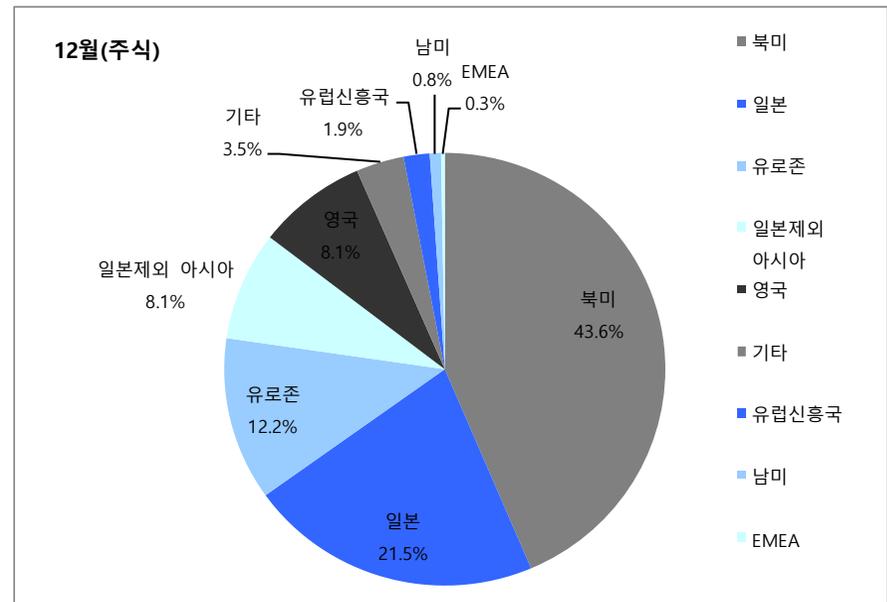
- 지역별 주식 비중의 합을 100% 기준으로 12월은 북미(43.60%), 일본(21.50%), 유로존(12.20%), 일본제외 아시아(8.14%), 영국(8.05%), 기타(3.52%), 유럽신흥국(1.91%), 남미(0.82%), EMEA(0.27%) 순으로 주식시장 비중이 배분되었음
- 11월은 북미(47.34%), 일본(21.46%), 유로존(12.25%), 영국(7.37%), 일본제외 아시아(6.25%), 기타(3.66%), 유럽신흥국(0.92%), 남미(0.53%), EMEA(0.22%) 순으로 주식시장 비중이 배분되었음

11월 주식 내 지역별 비중



자료 : Refinitiv, 현대차증권  
주: 지역별 주식 비중 합을 100%로 가정할 경우

12월 주식 내 지역별 비중

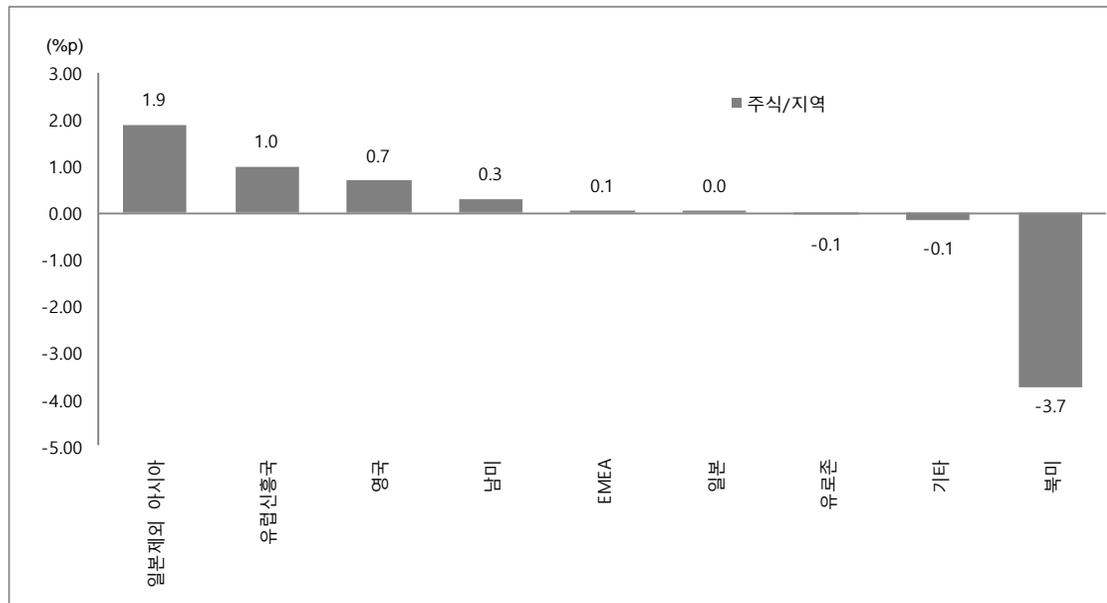


자료 : Refinitiv, 현대차증권  
주: 지역별 주식 비중 합을 100%로 가정할 경우

# 신흥국 지역 주식 비중 확대

- 12월 조사결과, 전월 대비 일본제외 아시아(+1.89%p), 유럽신흥국(+0.99%p), 영국(+0.68%p), 남미(+0.29%p), EMEA(+0.05%p), 일본(+0.04%p) 순으로 주식시장의 비중이 확대 된 것으로 조사되었음
- 반면, 전월 대비 북미(-3.74%p), 기타(-0.14%p), 유로존(-0.06%p) 순으로 주식 비중은 축소된 것으로 조사되었음

전월 대비 지역별 주식 비중 변화



자료 : Refinitiv, 현대차증권



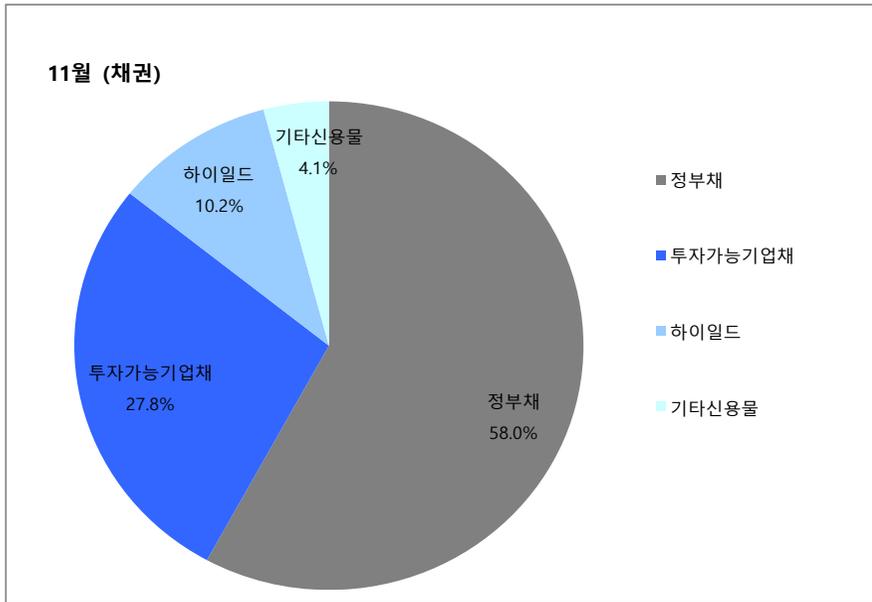
---

# 채권 비중 변화

# 12월 유형별 채권 배분

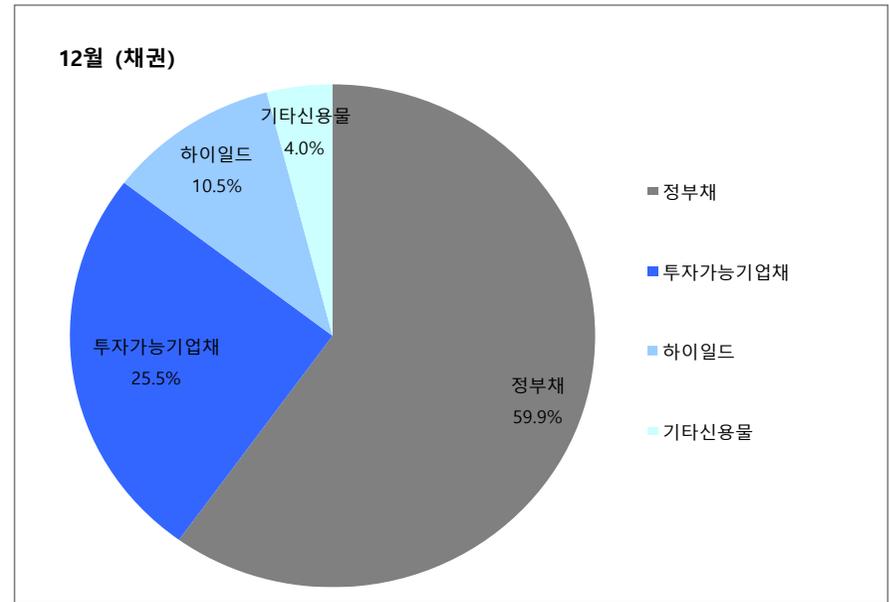
- 유형별 채권 비중 합을 100% 기준으로 12월 글로벌 투자자의 채권 비중은 정부채(59.94%), 투자가능기업채(25.48%), 하이일드(10.55%), 기타신용물(4.04%) 순으로 배분된 것으로 조사 되었음
- 11월 글로벌 투자자의 채권 비중은 정부채(57.95%), 투자가능기업채(27.76%), 하이일드(10.15%), 기타신용물(4.14%) 순으로 배분 되었음

11월 유형별 채권 배분



자료 : Refinitiv, 현대차증권  
 주: 유형별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우

12월 유형별 채권 배분

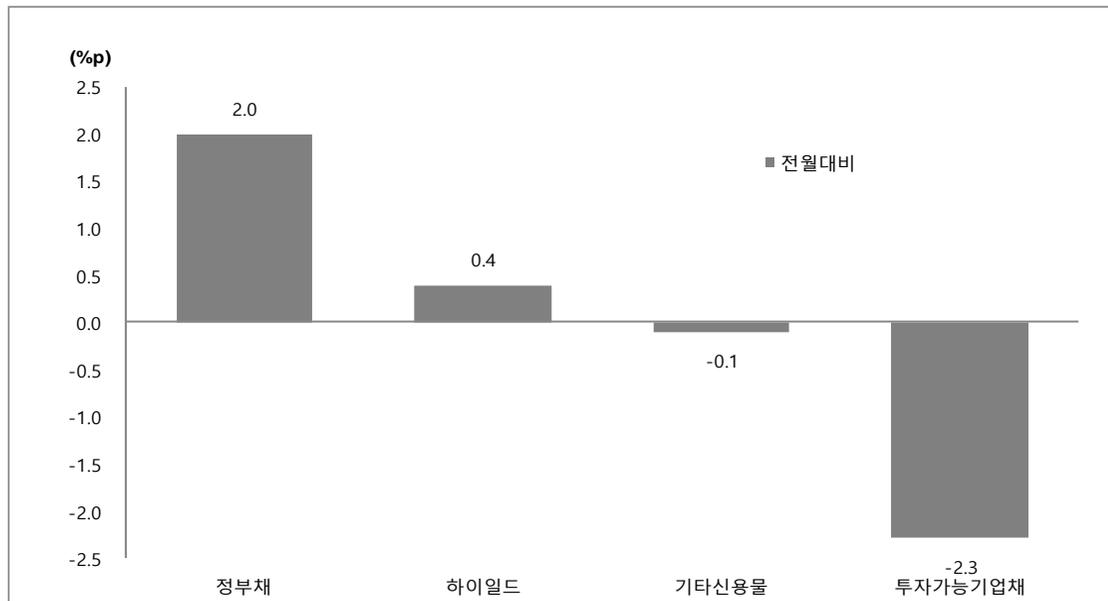


자료 : Refinitiv, 현대차증권  
 주: 유형별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우

# 12월 채권 유형별 비중

- 11월 대비 12월 유형별 채권 비중은 정부채(+1.99%p), 하이일드(+0.40%p)의 비중이 확대된 반면, 투자가능기업채(-2.28%p), 기타신용물(-0.10%p)의 비중은 축소됨

전월 대비 정부채, 하이일드 비중확대



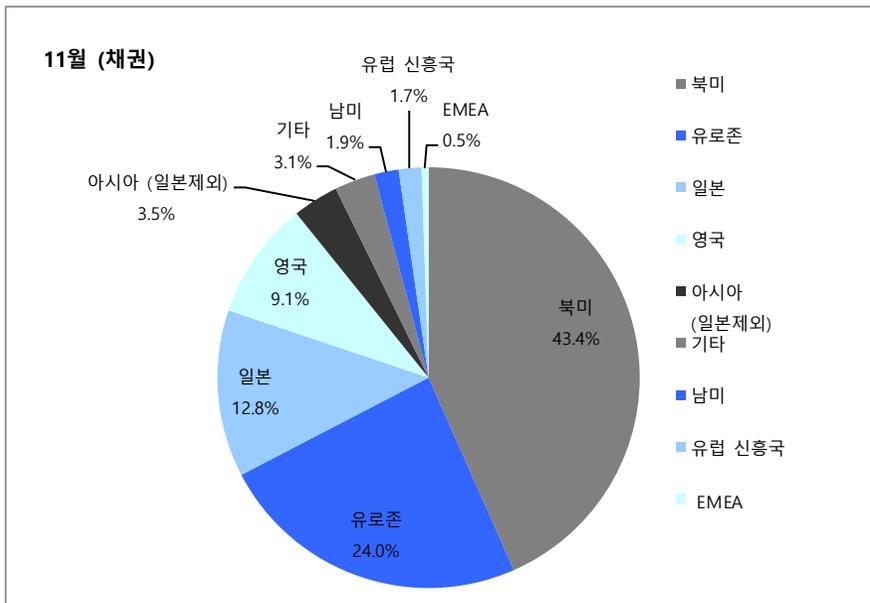
자료 : Refinitive, 현대차증권



# 12월 지역별 채권 배분

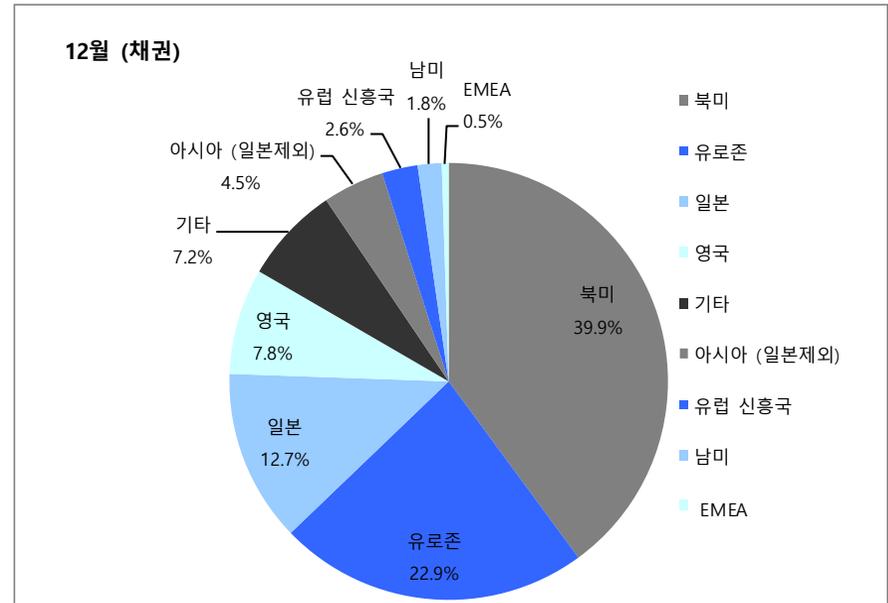
- 지역별 채권비중의 합을 100% 기준 12월은 북미(39.92%), 유로존(22.88%), 일본(12.75%), 영국(7.85%), 기타 (7.17%), 아시아 (일본제외)(4.53%), 유럽 신흥국(2.64%), 남미(1.77%), EMEA(0.51%)의 순으로 배분된 것으로 조사되었음
- 11월은 북미(43.38%), 유로존(23.97%), 일본(12.82%), 영국(9.07%), 아시아 (일본제외)(3.52%), 기타(3.10%), 남미(1.86%), 유럽 신흥국(1.74%), EMEA(0.54%)의 순으로 배분된 것으로 조사되었음

11월 지역별 채권 배분



자료 : Refinitive, 현대차증권  
주: 지역별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우

12월 지역별 채권 배분

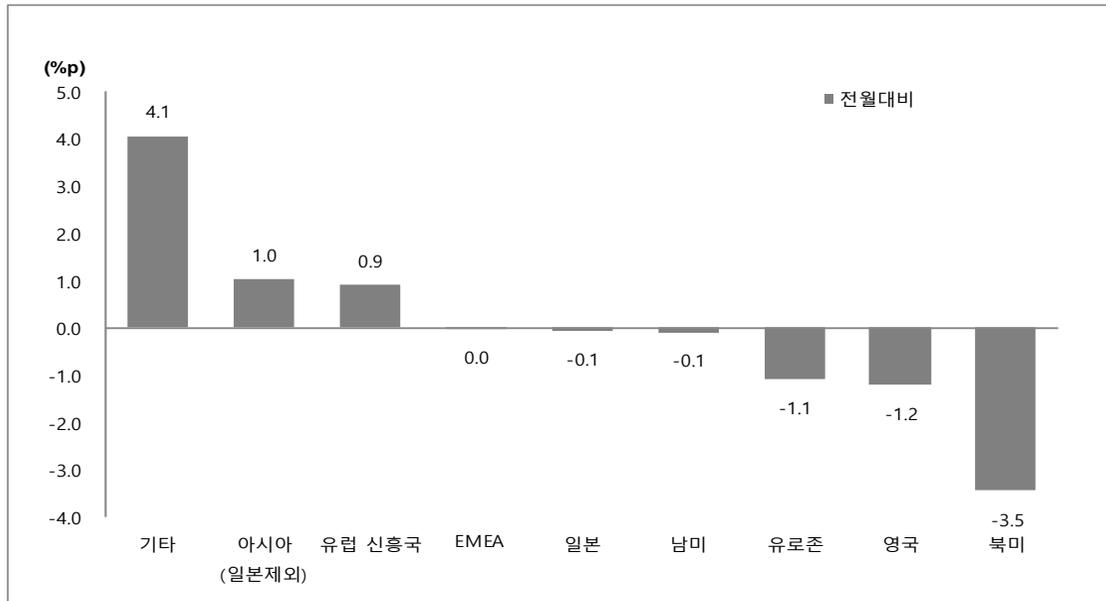


자료 : Refinitive, 현대차증권  
주: 지역별 채권비중의 합을 100%로 가정할 경우

# 전 월 대비 12월 지역별 채권 비중 변화

- 12월 조사결과 지역별 채권 비중은 전월 대비 기타(+4.07%p), 아시아 (일본제외)(+1.01%p), 유럽 신흥국(+0.90%p)의 비중이 확대됨
- 반면, 11월과 비교해 북미(-3.46%p), 영국(-1.22%p), 유로존(-1.09%p), 남미(-0.10%p), 일본(-0.08%p), EMEA(-0.03%p) 지역의 채권 비중은 축소된 것으로 조사되었음

11월 대비 12월: 일본제외 아시아, 유럽신흥국 비중확대



자료 : Refinitiv, 현대차증권



---

# 11월 자산배분 수익률 점검

# 11월 지역별 채권 투자성과 분석

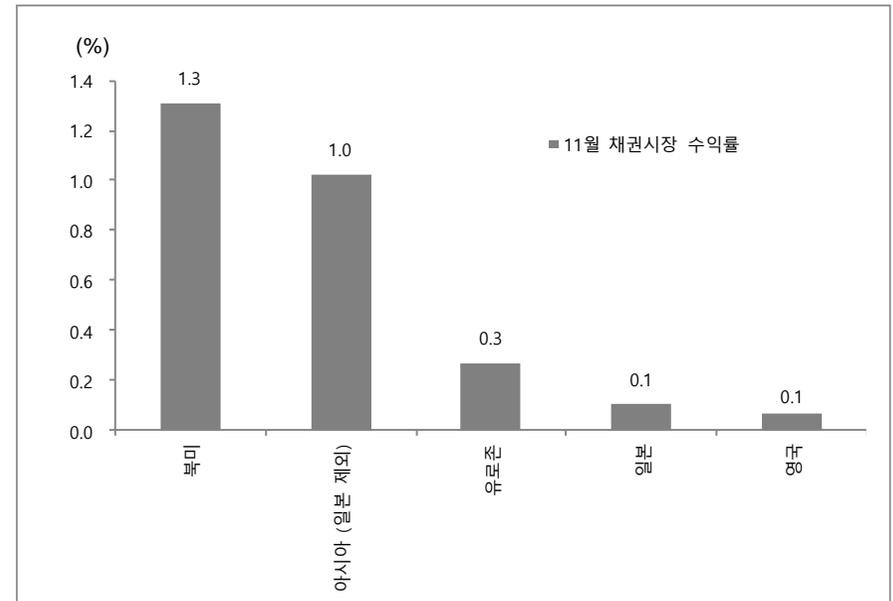
- 11월 지역별 채권시장 수익률을 조사한 결과 북미(+1.30%), 아시아 (일본 제외)(+1.02%), 유로존(+0.27%), 일본 (+0.10%), 영국(+0.07%) 순으로 수익률을 기록했음

2020년 지역별 채권시장 벤치마크 지수

지역별 채권	벤치마크 지수	블룸버그 티커
북미	U,S Aggregate	LC07TRUU index
영국	Sterling Aggregate	LC58TRGU index
유로존	Euro Aggregate	LBEATREU index
일본	AsiaPac JPY	LG24TRJU index
아시아	Asian Pacific Aggregate	LAPCTRJU index

자료 : Bloomberg, 현대차증권

11월 채권시장 수익률: 전 지역 수익률 양호

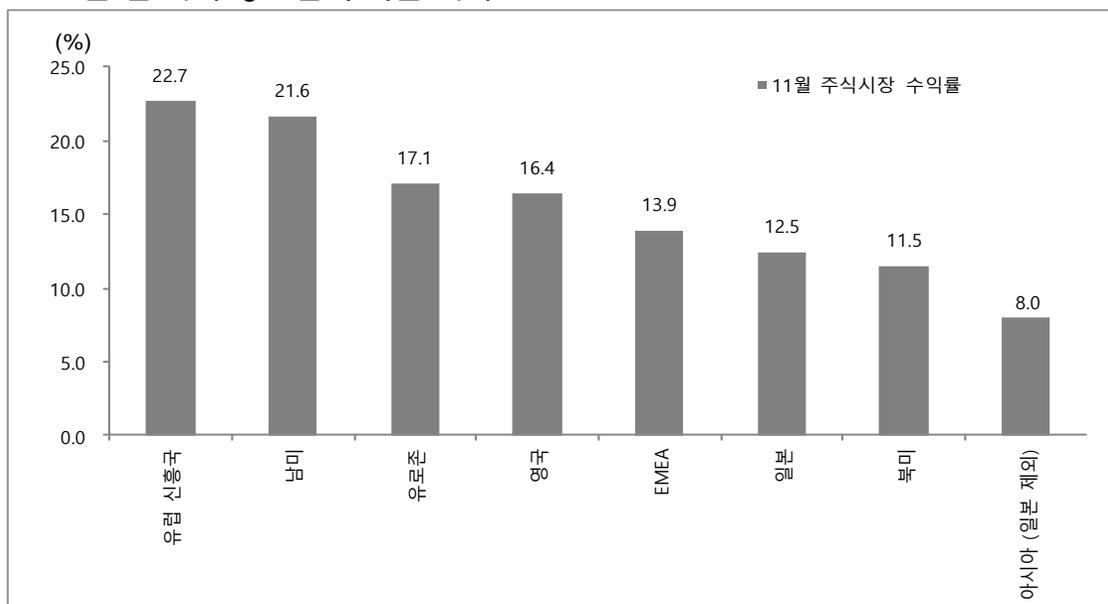


자료 : Bloomberg, Refinitiv, 현대차증권

# 11월 지역별 주식시장 수익률 추이

- 11월 지역별 주식시장 수익률은 유럽 신흥국(+22.68%), 남미(+21.61%), 유로존(+17.06%), 영국(+16.42%), EMEA(+13.93%), 일본(+12.47%), 북미(+11.48%), 아시아 (일본 제외)(+7.98%)의 순으로 양호한 수익률을 기록

11월 전 지역 양호한 수익률 기록



자료 : Bloomberg, 현대차증권



# 부동산 지수와 대체투자 지수

- 글로벌 부동산 시장 수익률은 벤치마크 지수를 ‘Dow Jones Global Select Real Estate Securities Total Return Net Index’ 로 (이하 DWGRSN index) 선정해 글로벌 부동산 시장 수익률을 추적
- 또한, 미국 상장 대표 4개 글로벌 대표 대체투자 지수 수익률의 평균으로 글로벌 대체투자 시장의 월별 수익률을 점검했음

## 부동산과 대체투자 지수

부동산 지수	
<b>DWGRS Index</b>	Dow Jones Global Select Real Estate Securities, 전세계 리츠 또는 부동산 운용회사 수익 추적을 목표로 하는 지수
대체투자 지수	
<b>IQ ARB Merger Arbitrage 지수</b>	전 세계적으로 인수 및 합병 시장에 투자 기회를 통해 수익을 추구하는 지수
<b>IQ Hedge Multi-Strategy Index</b>	헤지 펀드 유니버스의 수익률 특성을 복제하는 것을 목적으로 구성된 지수
<b>S&amp;P 500 BuyWrite Index</b>	S&P500 주식 포트폴리오를 매수하고 매월 단기 S&P500 콜을 매도하는 전략의 지수
<b>ISE High Income Index</b>	이벤트 드라이브 전략과 미국 폐쇄형 펀드 수익을 동시에 추구하는 지수

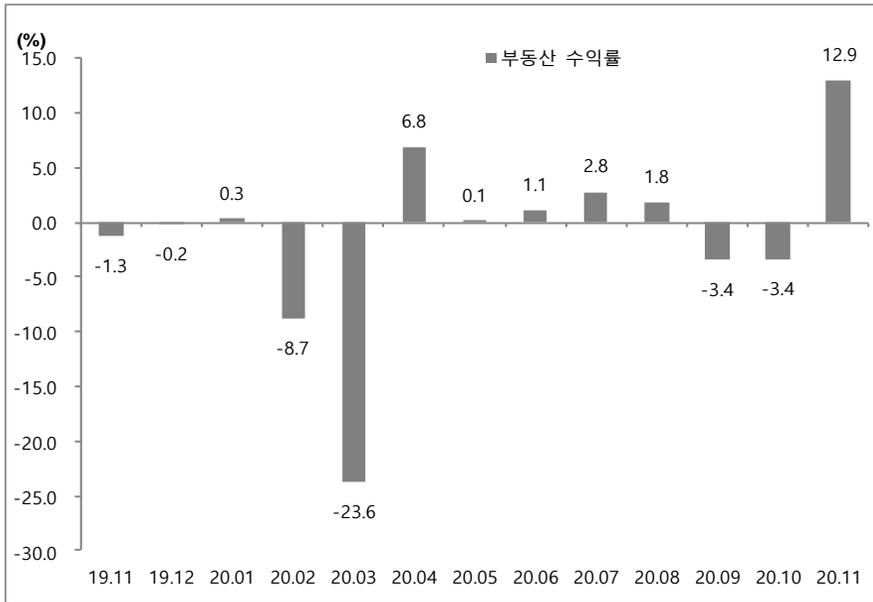
자료 : Refinitive, 현대차증권



# 11월 부동산과 대체투자 지수 투자성과

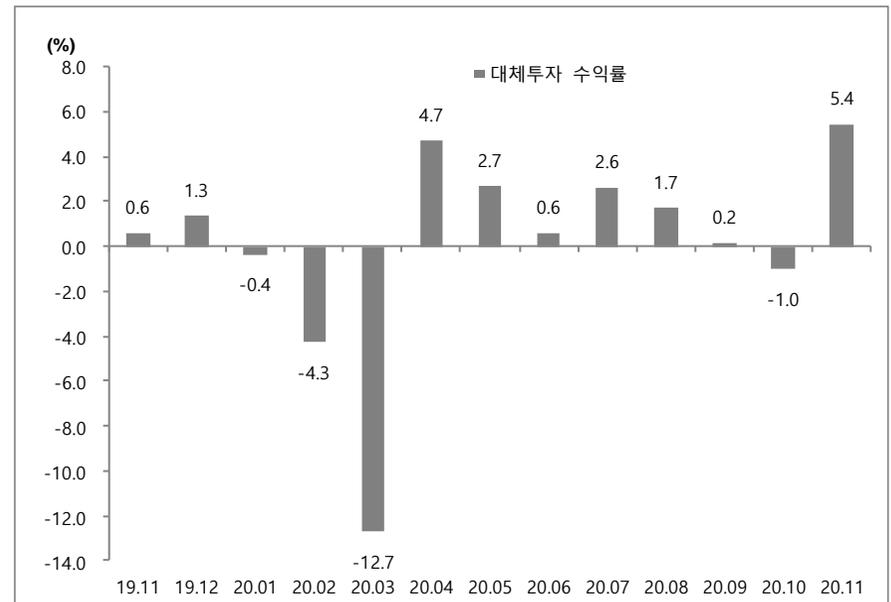
- 글로벌 부동산 시장의 벤치마크 지수를 ‘Dow Jones Global Select Real Estate Securities Total Return Net Index’로 (이하 DWGRSN index) 가정하고 2019-20년 부동산 지수 수익률을 분석
- 11월 부동산 지수인, DWGRSN index는 5.44%, 미국 4대 대체투자 대표 지수는 12.91% 상승했음
- S&P500 주식 포트폴리오를 매수하고 매월 단기 S&P500 콜을 매도하는 전략의 지수인 S&P 500 BuyWrite Monthly Index가 가장 양호한 수익률(1.32%)을 기록

부동산 지수 월별 수익률 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

대체투자 지수 월별 수익률 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권



# 11월 자산배분 투자성과

Thomson Reuters의 7월 글로벌 투자자 대상 자산배분 Survey 투자성과는 +6.33%의 수익률을 기록

- 11월 자산배분 투자성과는 주식(11.88%), 채권(0.74%), 현금(0.00%), 부동산(12.91%), 대체투자(5.44%)의 수익률을 기록하였음
- 따라서, 11월 글로벌 투자자의 자산배분 투자성과는 평균 +6.33%의 수익률을 기록한 것으로 추정됨

11월 자산배분 Survey 투자성과

자산군	11월 비중(%)	11월 수익률(%)
주식	46.71	11.88
채권	42.09	0.74
현금	4.46	0.00
부동산	1.44	12.91
대체투자	5.31	5.44
7월 자산배분 수익률(%)	+3.14	

자료 : Bloomberg, 현대차증권



---

# 감사합니다



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY