



One Point 전략



Strategist
안소은
02) 6915-5657
ase331@ibks.com

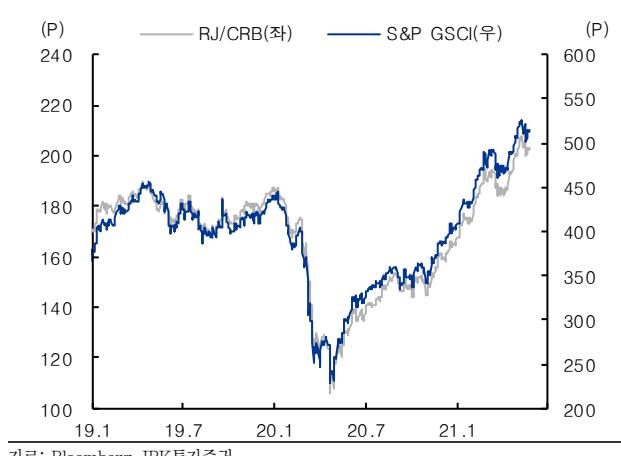
통화정책 리스크보다 경제 정상화

경제 정상화 관점에서 업종별 대응이 필요한 시점이다. 통화정책에 대한 불안으로 KOSPI는 좁은 박스권에서 벗어나지 못하고 있다. 고용 여건을 고려할 때 테이퍼링이 당장 현실화되기는 어렵지만 경제 정상화는 이미 진행되고 있다는 점을 감안해야 한다. 백신 접종 선두주자인 미국과 영국, 유럽 등 선진국에서는 휴가철 봉쇄조치 완화와 맞물려 경제 정상화가 가속화될 것이다. 이에 따라 경제 재개에 따른 리플레이션 트레이드 국면이 이어질 것으로 보인다. 최근 까지 원자재, 운임 등 인플레이션과 금리 상승 수혜 업종(소재, 산업재, 금융)이 부각됐는데, 경제 재개 기대가 주가에 덜 반영된 대면 서비스 업종(유통, 호텔, 레저)에도 주목할 필요가 있다. 국내 코로나19 컨트롤과 내수 회복이 더디다는 것이 문제지만, 백신 접종 확대와 사회적 거리두기 완화라는 방향성이 바뀌지 않는다면 주가는 대면 서비스 수요 정상화 기대를 선반영할 수 있다.

정책 불확실성 속 증시 담보

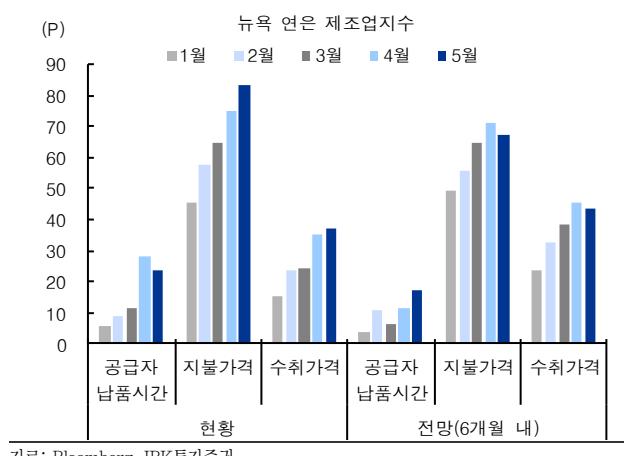
KOSPI가 좁은 박스권에 갇혀있다. 통화정책에 대한 불확실성이 계속되고 있고, 성장 모멘텀 측면에서도 기저효과와 경제 정상화 그 이상의 것을 찾기 어려운 상황이기 때문이다. 물론 월초에 비해서는 인플레와 연준 조기 테이퍼링에 대한 공포가 진정됐다. 연준 인사들의 반복적인 완화 발언이 시장에서 일부 받아들여졌고, 최근 중국 정부가 규제를 통해 원자재 가격 급등을 제어한 점도 영향을 미쳤다. 그럼에도 통화정책 정상화에 대한 시장 불안이 완전히 해소되긴 어렵다. 연준뿐 아니라 한국은행도 당장은 아니지만 적절한 시점에 정책 변화가 가능함을 인정하기 시작했다. 그 시점과 기준에 대해 중앙은행과 시장의 해석 차이가 있는 만큼, 주요 지표가 발표될 때마다 정책이 바뀔 만한 경기 수준인지에 대한 논란이 불거질 것이다. 특히 5~6월 물가지표까지는 높은 기저효과가 반영될 수밖에 없다. 5월 미국 주요 지역의 제조업지수를 보면 여전히 공급 차질과 비용 상승 압력이 확인되는데 언제까지 지속될지도 불확실하다.

그림 1. 원자재 가격 급등세 완화



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 뉴욕 연은 제조업지수 중 공급 시간, 물가 항목 추이



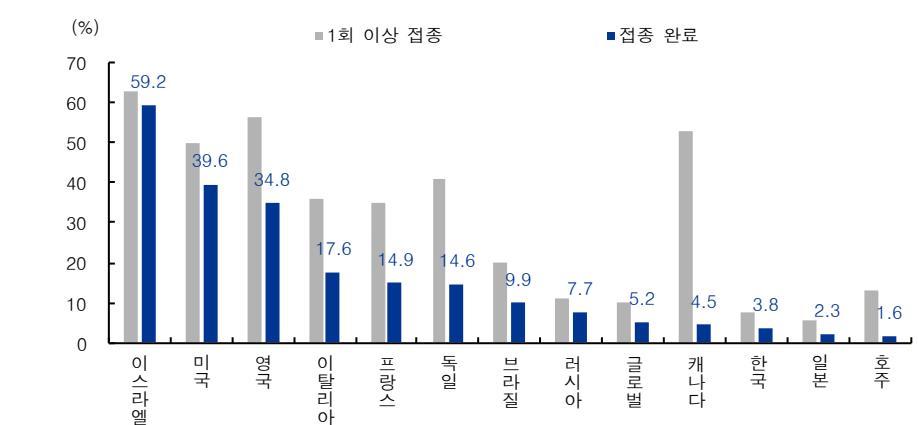
자료: Bloomberg, IBK투자증권

테이퍼링 리스크보다 경제 정상화에 주목

통화정책 정상화 리스크를 완전히 무시할 수는 없다. 하지만 중앙은행이 중시하는 고용 여건이 목표만큼 바로 회복되기 어렵다는 점을 감안하면 정책 변경의 현실화까지 아직 시간이 남아있다고 판단된다. 단기적으로 정책 리스크보다는 다가오는 경제 정상화에 초점을 맞출 필요가 있다.

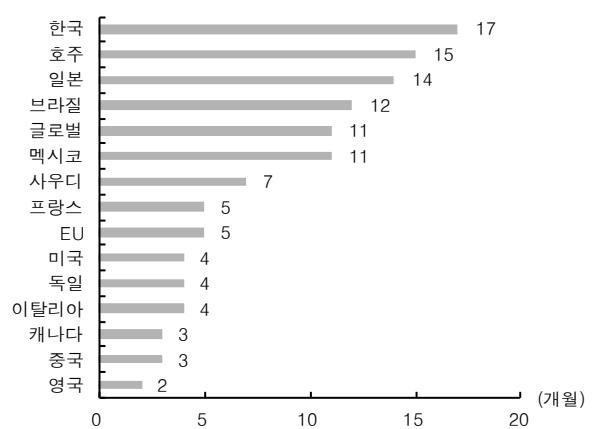
미국과 유럽 등 선진국을 중심으로 경제 정상화가 가속화되고 있다. 영국과 미국의 경우 인구의 절반 가량이 1회 이상의 백신을 접종했다. 주요 유럽국에서는 인구의 1/3 이상이 접종한 상황이다. 현재까지의 접종 속도가 유지된다는 보수적인 가정 하에, 미국과 유럽 주요국의 인구 75% 이상 접종 시점까지 2~5개월 정도가 걸릴 것으로 추정 된다(Bloomberg COVID Vaccine tracker 인용). 아직 집단면역이 형성된 것은 아니지만 백신 접종자를 대상으로 사회적 거리두기 적용이 완화되고 있다. 주요국의 이동 성(Mobility) 지수를 보면 미국은 코로나19 사태 이후 가장 활발한 움직임이 확인되고 있다. 미국의 본격적인 휴가철 시작과 유럽의 6월 중 백신여권 도입 가능성 등을 감안하면 대면 경제활동은 더 빠르게 회복될 것으로 예상된다.

그림 3. 주요국 코로나19 백신 접종률 현황(21.5.25 기준)



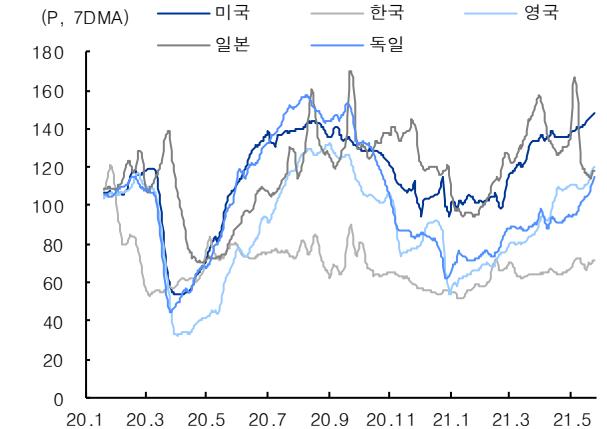
자료: Our world in data, IBK투자증권

그림 4. 주요국 인구 75% 이상 백신 접종까지 소요 기간 추정



자료: Bloomberg COVID Vaccine Tracker, IBK투자증권 / 주: '21.5.26 기준

그림 5. 주요국 Apple 이동성(Mobility) 자수 추이



자료: CEIC, IBK투자증권

표 1. 주요국 봉쇄조치 관련 변동 사항

국가	발표일	봉쇄조치 관련 변동 사항
미국	5.13	보건당국(CDC), 백신 접종을 마친 사람은 2주가 지나면 실내와 실외를 막론하고 사실상 마스크를 쓰지 않아도 좋다고 권고
	5.13	시카고, 백신 접종을 완료한 사람을 대상으로 비즈니스 제한 완화 추진
	5.17	뉴욕주, 백신 접종자가 공공장소에서 마스크 착용을 하지 않아도 된다는 보건 가이던스 발표(5.19~)
	5.18	텍사스주, 주지사 행정명령으로 정부기관과 학교에서 마스크 의무 착용을 요구할 수 있는 권한 폐지
	5.19	유타주 의회, 학교 마스크 의무 착용을 금지하는 내용의 법안을 통과. 올해 가을부터는 학생이 원할 경우를 제외하고 마스크 착용 금지
	5.20	바이든 행정부, 미국과 국경을 접하고 있는 캐나다와 멕시코에 대한 비필수 여행 제한 조치를 6.21일까지 연장
	5.23	낸시 펠로시 하원의장, 의사당 내 마스크 착용을 강제
	5.23	캘리포니아주, 코로나19와 관련한 공간 제한 및 물리적 거리두기 제한 해제 계획(6.15~)
	5.23	단, CDC 가이드라인에 따라 마스크 및 얼굴가리개의 사용은 유지
	5.24	국무부, 일본과 스리랑카를 “Level 4 : Do Not Travel” 지역으로 지정하며 동 지역으로의 여행을 자제하라고 발표
독일	5.4	백신 접종자 및 완치자에 대해 자가격리 의무, 접촉제한, 통행제한 조치 제외, 마스크는 의무 착용(5.8~)
	5.4	바이에른, 베를린 지역 일부 연방주 봉쇄조치 해제 계획 발표
	5.11	베를린, 브란덴부르크, 바이에른 등 일부 연방주 봉쇄조치 완화(식당, 유치원 운영 등)
	5.19	베를린, 카페·식당의 야외공간에 한해 개장 허용. 24시간 이내 코로나19 음성 결과 또는 백신 접종 완료한 경우 최대 5명 이내로 허용
프랑스	4.30	봉쇄조치 해제 일정표 공개. 5.3일 이동제한 조치 해제, 야간 통금 조치 접전적 완화, 6.9일 대체적 완화
	5.19	6개월만에 완화 조치 시행. 야외 공간이 있는 카페와 레스토랑은 실외 영업이 가능하며, 박물관, 영화관, 극장도 일부 개장
	5.26	영국에서의 인도발 변이 바이러스 확산을 우려하여, 영국에서 입국하는 관광객에 대해 의무 격리 조치를 부과할 예정
이탈리아	5.18	감염률이 낮은 지역 중심으로 이간 이동제한 시간 단계적 축소 후 폐지(6.21 완전폐지), 백신 접종자 그린패스 발급, 마스크 착용 의무
	5.22	이탈리아 전 지역 간 자유로운 이동 허용. 이간 시간대에는 제한(6.7부터 축소 6.21 폐지)
	5.23	이탈리아 모든 지역의 코로나19 경계 단계를 황색 경계(리스크 낮음)로 하향조정(5.24~)
영국	5.17	3단계 락다운 조치 완화(실내 모임 허용, 운동경기장 개방, 술집 영업, 실내 시설 개장 등)
	5.19	인도발 변이 바이러스 확산으로 ‘사회적 거리두기 조치 폐지’ (6.21일 예정) 연기 고려
	5.25	인도 변이 바이러스 위험지역별 방역 지침 발표
한국	5.21	수도권 2단계, 비수도권 1.5단계 거리 두기 3주간 유지(5.24.~6.13.)
	5.26	백신 1차 이상 접종자는 직계 가족모임 인원 제한에서 제외(6월~) 백신 1차 접종 원료자 사적 모임 및 다중 이용시설 인원, 종교 활동 제한에서 제외, 실외에서 마스크 없이 활동 가능(7월~)

자료: 국제금융센터, 언론 참조, IBK투자증권

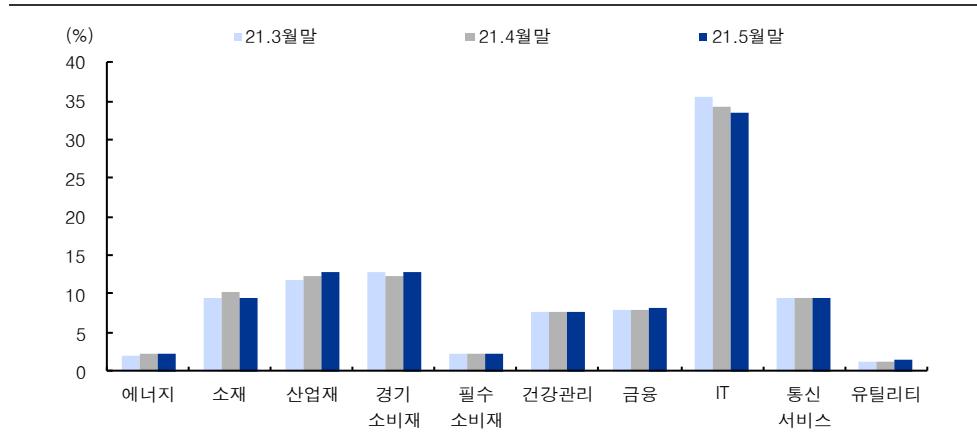
유통, 호텔, 레저 등 대면 서비스 업종 관심

주식시장에도 경제 활동 정상화 영향이 꾸준히 반영될 것으로 예상된다. 연초부터 경제 재개 기대로 리플레이션 업종이 상대 우위를 보이고 있다. 특히 원자재와 운임 비용 등 인플레이션과 금리 상승 측면에서 수혜 업종인 산업재(운송, 조선), 소재(철강), 금융(은행) 등의 상승이 두드러졌다. 그에 반해 경제 재개와 대면 서비스 수요 회복의 수혜 업종인 유통, 호텔, 레저 등은 코로나19 이전의 주가 수준을 소폭 넘어선 정도에 불과하다. 리플레이션 트레이드 국면은 더 이어질 것으로 판단되나, 일부 가격 부담이 누적된 만큼 경제 재개 기대가 덜 반영된 부문을 중심으로 선별 대응할 필요가 있다.

대면 서비스 업종의 회복이 상대적으로 더딘 것은 국내 코로나19 컨트롤에 대한 불확실성과 부진한 내수 경기 때문일 것이다. 실제로 현재 한국의 백신 접종 속도라면 집단면역까지 미국의 4배 이상의 시간이 소요될 것으로 추정된다. 하지만 더딘 속도가 문제일뿐 백신 접종 확대와 사회적 거리두기 완화라는 방향성이 바뀌지 않는다면 주가는 대면 서비스 수요 정상화 기대를 선반영할 수 있다.

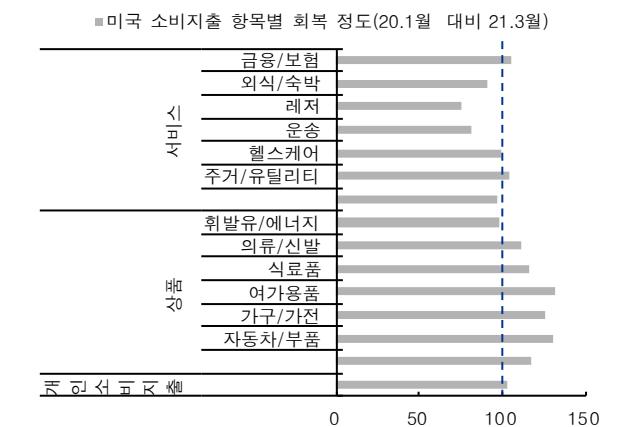
코로나19 이후 미국의 소비지출 추이를 항목별로 보면 외식, 숙박, 레저, 운송 서비스 부문은 봉쇄조치 하에서 거의 회복되지 못했다. 반대로 봉쇄조치가 풀리면 이 부문에 보복소비와 이연소비가 집중될 수 있음을 의미한다. 국내 흐름도 크게 다르지 않을 것이다. 한국은행의 소비자심리지수 서베이 중 지출 전망(향후 6개월 후) 항목에서도 최근 가파른 상승세를 보이는 것은 외식, 여행, 교양·오락·문화 부문이다.

그림 6. 올해 KOSPI 업종별 시가총액 비중 변화



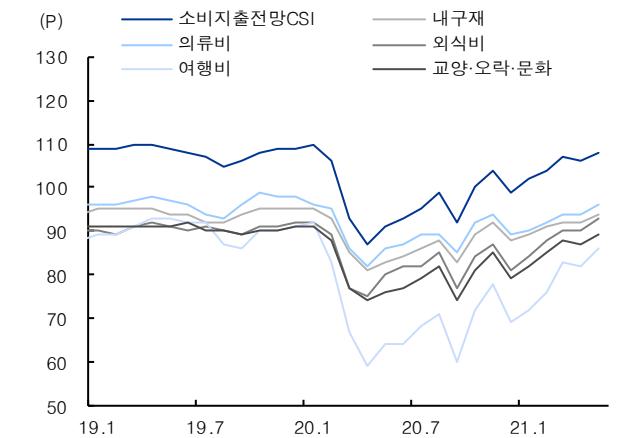
자료: Quantiwise, IBK투자증권 / 주: 5월말 값은 '13.5.26 기준

그림 7. 미국 소비자출 항목별 코로나19 이후 회복 강도



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 한국 소비자심리지수 소비자출전망 항목별 추이



자료: 한국은행, IBK투자증권

Weekly Economic Indicator

Weekly Preview

날짜	국가	기간	경제지표	예상치	이전치
5.28	미국	4월	개인소득 / 개인소비 / 도매재고 MoM	-14.3% / 0.5% / 0.7%	21.1% / 4.2% / 1.3%
5.31	중국	5월	통계청 제조업 / 비제조업 PMI	51.2 / 55.0	51.1 / 54.9
	한국	4월	광공업생산 YoY	11.8%	4.7%
6.1	미국	5월	ISM 제조업자수	61.0	60.7
	미국	4월	건설지출 MoM	0.6%	0.2%
	유로존	5월	CPI YoY	—	1.6%
	중국	5월	차이신 제조업 PMI	52.0	51.9
	한국	5월	수출/입 YoY	47.5% / 38.5%	40.9% / 33.9%
6.2	유로존	4월	PPI YoY	—	4.3%
	한국	5월	CPI YoY	2.6%	2.3%
6.3	미국	5월	ADP 취업자 변동	64.0만 명	74.2만 명
	미국	5월	ISM 서비스 지수	63.0	62.7
	중국	5월	차이신 비제조업 PMI	56.0	56.3
6.4	미국	5월	비농업부분 고용자수 변동	66.3만 명	26.6만 명
	미국	5월	실업률	5.9%	6.1%

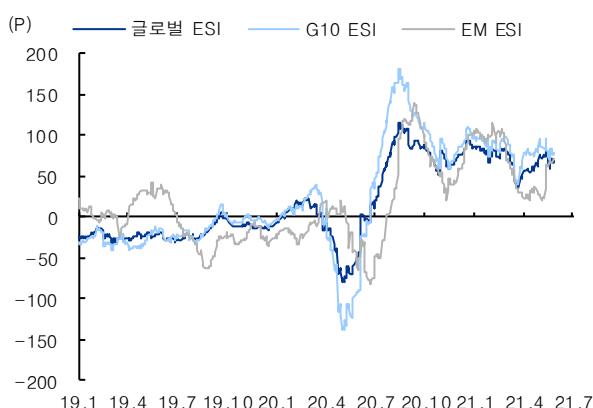
* 예상치는 Bloomberg 컨센서스입니다

Weekly Review

날짜	국가	기간	경제지표	발표치	예상치	이전치	전기 대비 변동
5.21	미국	5월	마켓 제조업 / 서비스업 PMI	61.5 / 70.1	60.2 / 64.3	60.5 / 64.7	▲/▲
	미국	4월	기존주택매매 MoM	-2.7%	1.0%	-3.7%	▲
	유로존	5월	마켓 제조업 / 서비스업 PMI	62.8 / 55.1	62.5 / 52.5	62.9 / 50.5	▼/▲
5.25	미국	4월	신규주택매매 MoM	-5.9%	-7.0%	7.4%	▼
5.27	미국	4월	내구재 주문 MoM	-1.3%	0.8%	1.0%	▼
	미국	1분기	GDP 연율화 QoQ 수정치	6.4%	6.5%	6.4%	●
	미국	4월	잠정주택매매 MoM	-4.4%	0.5%	1.9%	▼
	미국	5월4주차	신규 실업수당 청구건수	40.6만 건	42.5만 건	44.4만 건	▼
	중국	4월	공업기업 이익 YoY	57.0%	—	92.3%	▼
	한국	5월	한국은행 금융통화위원회 금리결정	0.5%	0.5%	0.5%	●

* 예상치는 Bloomberg 컨센서스입니다

Citi Economic Surprise Index



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Citi Economy Surprise Index



자료: Bloomberg, IBK투자증권

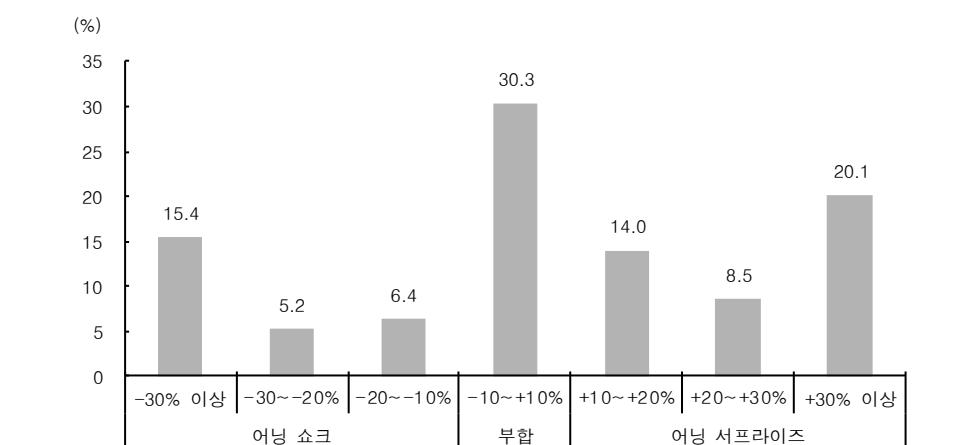
Weekly Earnings Check

표 2. 컨센서스 존재 국내 상장기업 실적 발표 현황 (2021.5.27 기준)

전체	총 기업 수	어닝쇼크	부합	어닝서프라이즈
21.1Q 기준	422	114	128	180
비중(%)	100%	27.01%	30.33%	42.65%

자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. 컨센서스 존재 국내 상장기업 실적 발표 현황 비중 (2021.5.27 기준)



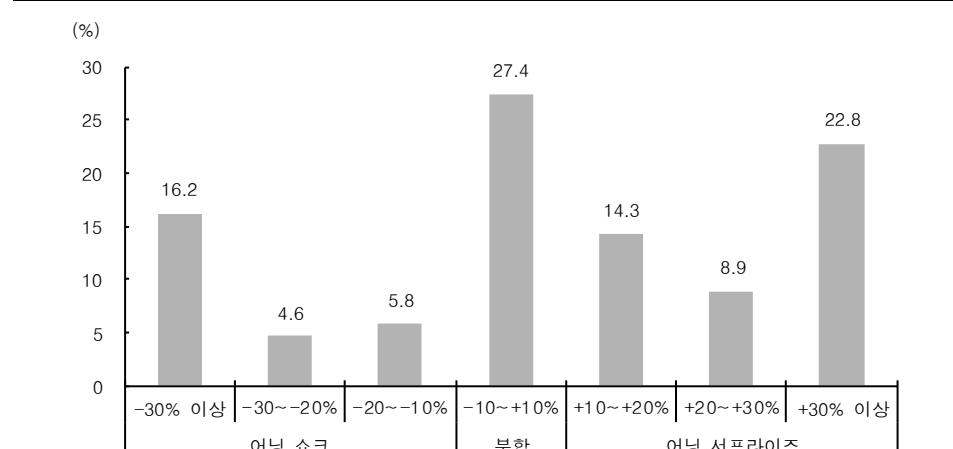
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. 컨센서스 존재 코스피 기업 실적 발표 현황 (2021.5.27 기준)

전체	총 기업 수	어닝쇼크	부합	어닝서프라이즈
21.1Q 기준	259	69	71	119
비중(%)	100%	26.64%	27.41%	45.95%

자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 10. 컨센서스 존재 코스피 실적 발표 현황 비중 (2021.5.27 기준)

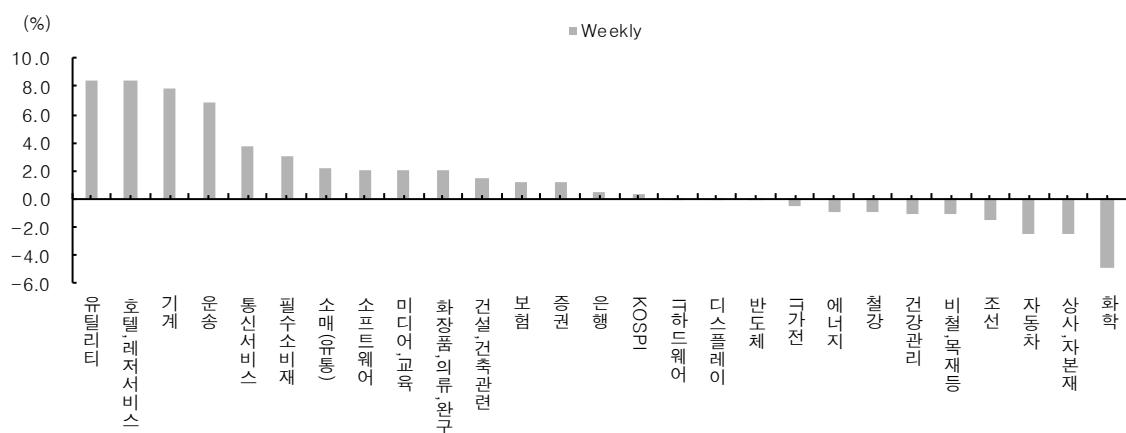


자료: Quantwise, IBK투자증권

Weekly Market Review

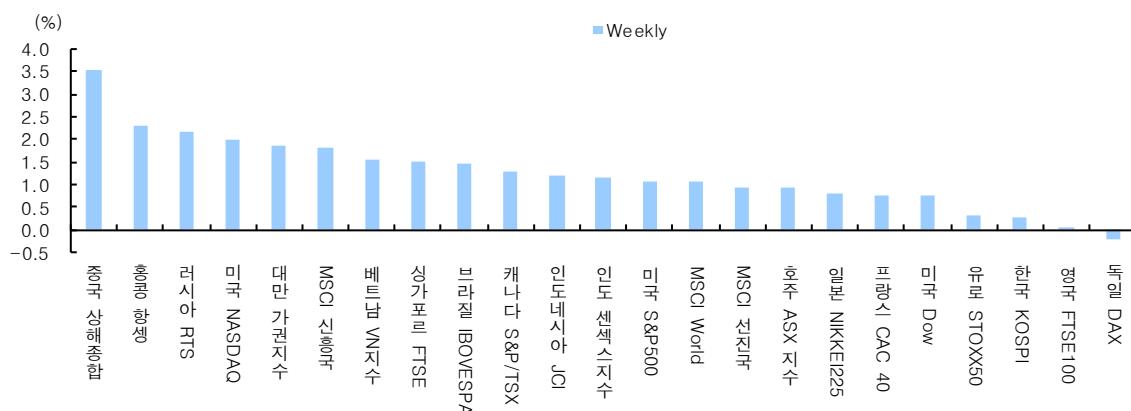
- 이번 주 KOSPI는 전주대비 0.29% 상승한 3,165.51P에 마감(목요일 종가 기준)
 - KOSPI는 경제 회복 기대에도 테이퍼링 우려와 MSCI 리밸런싱으로 인한 자금 유출에 강보합 마감
 - 주 초 중국 대형주 약세와 미 테이퍼링 우려에 투자심리가 위축되면서 하락. 투표권을 가진 주요 연준 인사들의 원화적 발언이 이어졌으나 향후 테이퍼링 논의 가능성을 시사하고 있어 증시 반등 강도는 제한됨. 한미 정상회담 결과 이후 차익실현도 이어지면서 낙폭 확대
 - 주 중 코로나19 백신 접종 가속화에 따른 경제 재개 기대에 지수는 상승 전환함. 대외 봉쇄조치 완화 소식에 이어 정부도 7월 이후 백신 접종자의 텔마스크 허용 계획을 발표하면서 긍정적으로 작용. 다만 27일 종가 기준 MSCI 리밸런싱을 앞두고 외국인 순매도가 이어지면서 지수 상단 제한됨
 - 업종별로는 소형모듈원전(SMR) 기대 및 수요 회복 전망에 유틸리티와 기계 업종이 상승했고, 내수 경기 정상화 기대에 호텔/레저서비스 업종도 강세를 보임

KOSPI 업종별 수익률 비교(목요일 종가 기준)

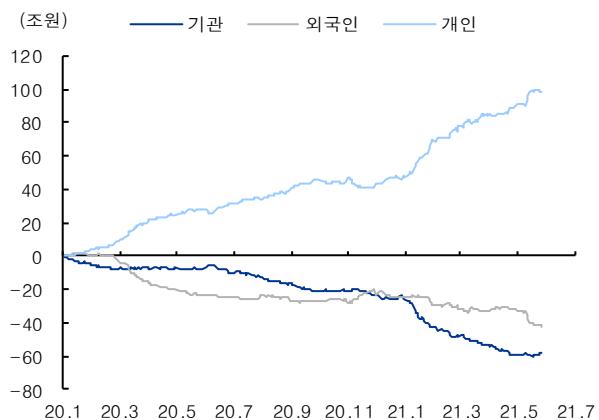


자료: Quantiwise, IBK투자증권

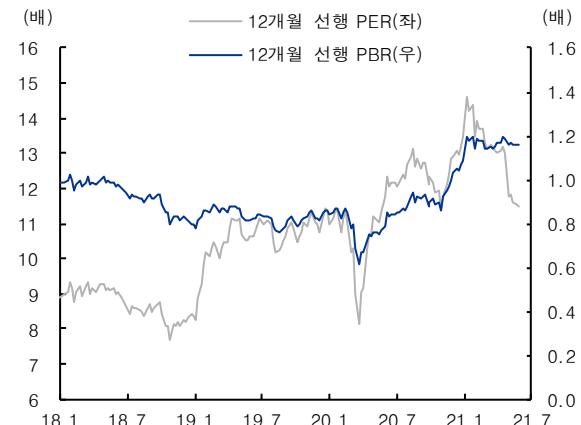
주요국 증시 상승률 비교(목요일 종가 기준)



자료: Bloomberg, IBK 투자증권

수급 주체별 KOSPI 누적 순매수

자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 PER, PBR

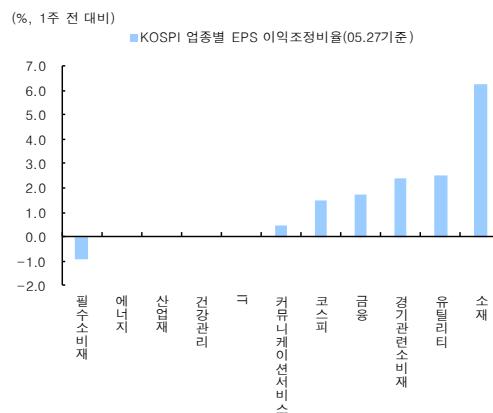
자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 12개월 선행 EPS

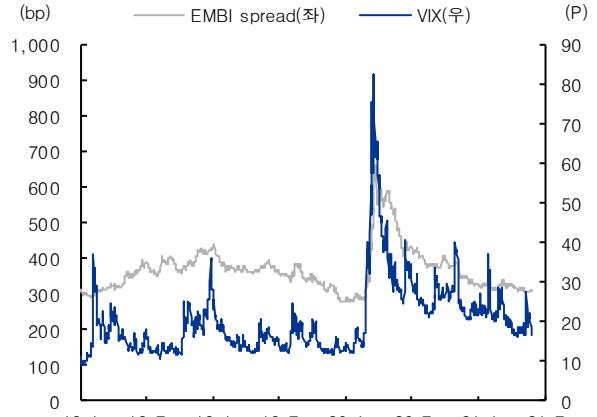
자료: Quantwise, IBK투자증권

원/달러 환율 및 국고채 10년 금리

자료: Quantwise, IBK투자증권

KOSPI 업종별 이익조정비율 (1주 전 대비)

자료: Quantwise, IBK투자증권

금융시장 Risk Indicator

자료: Bloomberg, IBK투자증권