

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 10. 7 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

위험요인 점검, 무엇을 볼 것인가?

오늘의 차트

유가의 수급 변수

칼럼의 재해석

경기 리오프닝 관련주에 관심을 가져야 할 시기인가?

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ **채권전략**
Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

위험요인 점검, 무엇을 볼 것인가?

- ✓ 9월 FOMC 이후 글로벌 금융시장 변동성 확대, 금리는 오르고 주가는 떨어지고 달러는 강세
- ✓ 변동성 확대의 요인은 1)인플레이션 부담은 확산되는 가운데, 2)주요국 통화정책 정상화 부담은 커지고, 3)정치적 리스크도 남아있는데다 4)중국 크레딧 이슈까지 점검 필요
- ✓ 견고한 펀더멘탈 + 인플레 우려 떨어내면 가격지표상 추세적 위험 걱정할 단계 아닐 것

글로벌 금융시장 불안심리 확산, 시스템 위험까지는 아직 아님

글로벌 금융시장 불안심리 확산
금리상승+주가하락+달러강세

금융시장 불안이 심상치 않다. 미국을 중심으로 글로벌 주가는 고점에서 5% 정도 하락한 수준이지만 글로벌 국채금리는 2분기 고점을 넘어서 상승하고 있고, 달러도 올해 들어 최고 수준을 유지하며 경계심이 높다.

특히 한국증시는 올해 고점대비 10% 이상 조정을 받으며 코스피지수가 3000pt 아래로 내려왔다. 국내 국고10년 금리는 2.4%에 육박하며 애초 우리가 예상했던 고점 수준을 역시나 넘어선 상황이고, 원/달러 환율 또한 1190원대다.

일반적으로 견고한 펀더멘탈 상황에서는 금리가 오르더라도 주가상승 충격이 제한적인 경우가 많다. 그렇지만 8월 금리인상을 빠르게 단행한 한국증시를 중심으로 글로벌 통화정책 환수에 따른 유동성 여건 위축에 대한 걱정이 늘고 있다.

그림1 글로벌 국채금리는 COVID 이후 고점, 글로벌 주가는 5% 이상 조정, 달러는 2021년 고점 수준 기록



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

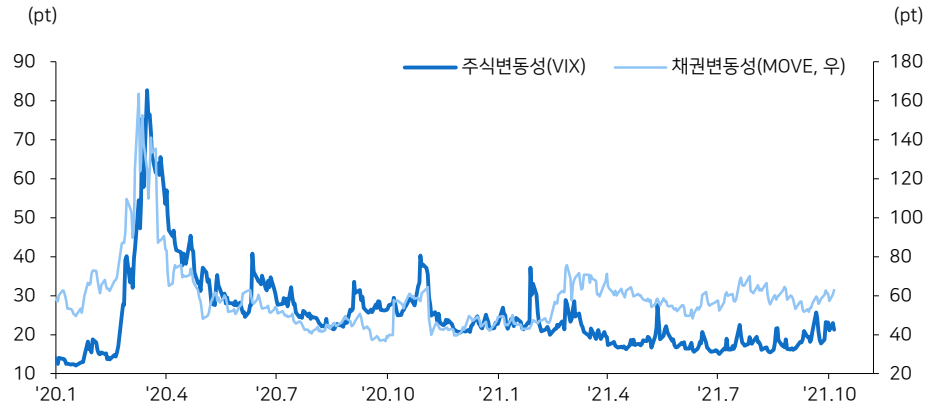
글로벌 시스템 위험을 걱정할 정도 징후는 아직 나타나지 않고 있어

채권분석이 본업인 필자입장은 8월 1.9% 내외였던 국내금리가 50bp 가량 상향될 정도로 금융환경이 바뀐 것인지 고민이 크다. 국내 통화정책 기대는 내년까지 1.25%에서 1.50%까지 25bp 정도가 상향된 것치고는 채권시장의 충격이 크다. 높아지는 인플레이션 압력이 통화정책의 불확실성을 더욱 자극하고 있는데다 자칫 경기개선에 찬물을 끼얹을 수 있다는 우려도 있다.

이제 시장여건을 고려할 때 '판을 접을 정도'라고 봐야 할까? COVID 이후 1년 반 동안 위험자산은 강세흐름을 이어왔고 올해 1분기 채권시장은 금리급등의 소요를 겪고서는 안정되었다. 9월 FOMC를 기점으로 다시 현재 안정적 여건에 취했던 시장의 변동성이 커졌다고 하나 이전 위기대비 높지 않다<그림 2>.

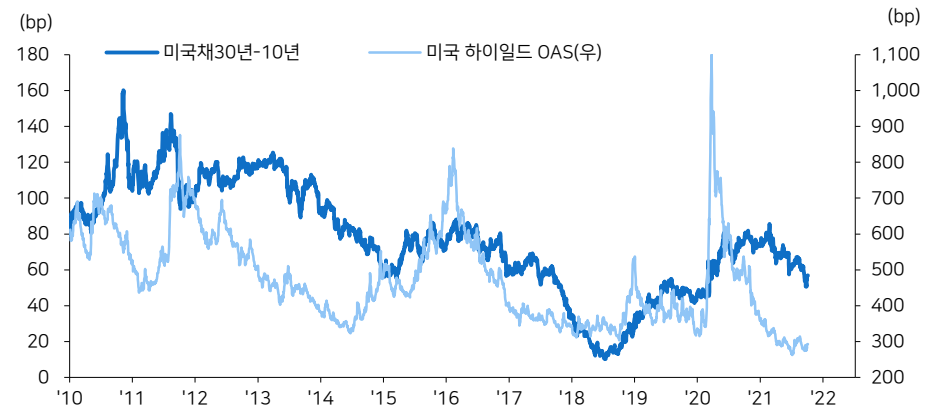
가격지표 상 현재 흔들리는 금융시장 위험이 시스템 위험으로 더 확산될지 가늠자로 미국의 초장기 스프레드와 하이일드 스프레드를 동시에 보고 있다<그림 3>. 신용위험과 동시에 통화정책 완화의 필요성으로 커브가 확대되는 구간이 정말 위험 구간인데 아직 그 징후는 강하게 나타나지 않고 있다.

그림2 낮았던 주식시장 변동성 확대 국면, 채권시장 경계감 유지했음에도 다시 충격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 통화완화 기반 장단기금리차 확대 & 신용스프레드 확산의 시스템 위험도 낮은 편



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

인플레 + 통화정책 정상화 + 정치불안 + 중국 크레딧 점검 필요

내년까지도 미국을 중심으로 글로벌 경제개선 흐름이 이어질 것이라는 전망이 유효함에도 불구하고 금융시장 불안이 확산되는 이유는 무엇일까? 최근 불거진 금융시장 불안요인을 크게 4가지 정도로 구분해 보았다.

1)에너지가격 상승으로 대표되는 그린인플레이션 우려

1) 예상보다 강한 인플레이션 압력이다. 블룸버그에서 집계하는 상품지수는 선물을 포함한 전체 가격과 현물(spot)로 선물 롤오버 비용 등을 반영하지 않는 지수가 존재하는데 현물의 경우 2000년 이후 신고가를 경신했다<그림 4>. 유가 등 일부 자원가격은 금융위기 이전보다 낮지만 현재 시장이 체감하는 원자재 가격상승은 현물가격이 더 잘 대변한다고 볼 수 있겠다.

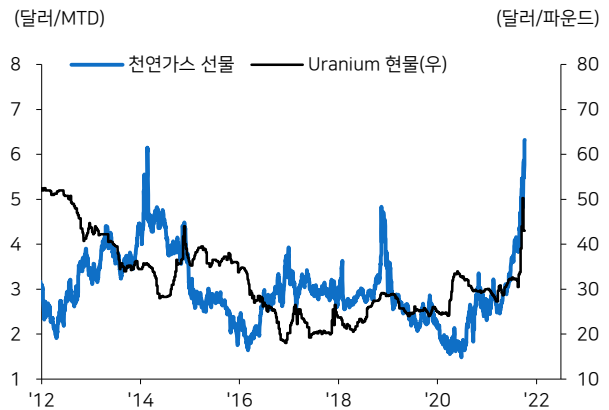
실제 일부 공급망 차질로 인한 자원수급이 원활하지 않은 가운데 중국 및 일부 국가들의 전력난까지 더해지면서 천연가스라 우라늄 같은 '화석 → 신재생' 에너지 중간을 연결하는 브릿지자원(bridge fuels) 강세가 두드러지고 있다<그림 5>. 현재 인플레우려를 대표하는 가격지표로 당분간 천연가스를 주목해야 한다.

그림4 글로벌 상품가격, 스팟 기준으로 신고가 경신



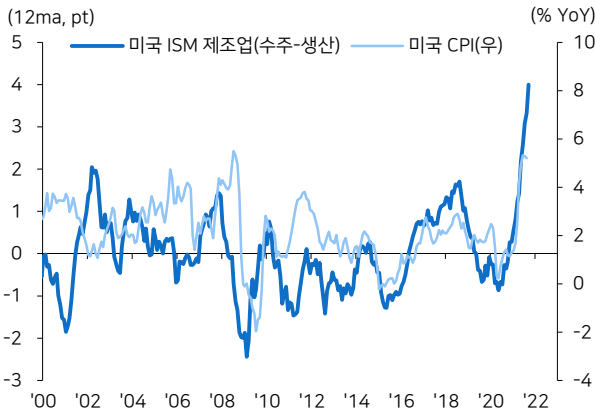
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 전력난 기반 그린 인플레이션, 천연가스 가격 핵심



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주문대비 늘지 못하는 생산, 인플레압력 지속



자료: ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 인플레기대 재차 반동, 중장기 기대 확산 위험



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

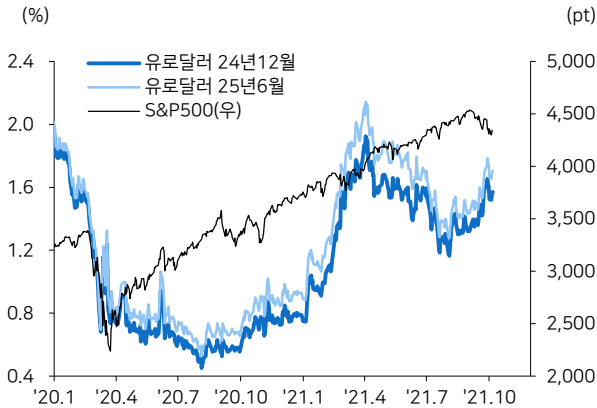
지난 주 확인된 미국의 ISM 제조업 지수 내에서 수주 잔고는 여전히 양호한 경기 여건을 감안 높은 편이나 생산이 이를 쫓아오지 못하면서 공급차질 압력이 유지 중이다<그림 6>. 아직 통제되는 편이나 중장기 인플레이기대지표 역시 2016년 이후 최고 수준을 테스트하면서 해당 지표들의 안정확인이 중요해졌다<그림 7>.

2)연준의 통화정책 정상화 적정금리에 대한 고민 증대

인플레이션은 소비여력을 낮추는 측면에서 부담도 있지만 정상화를 앞둔 주요국 통화정책에 불확실성을 더하고 있다. 9월 FOMC에서 연준의 점도표가 예상보다 높게 제시된데다 그린인플레이션으로 9월 중반 이후 원자재 가격이 급등하자 미국 통화정책 정상화 압력은 더욱 높아지고 있다<그림 8>. 11월 FOMC에서는 테이퍼링 선언과 동시에 자산축소가 진행될 공산이 커졌다.

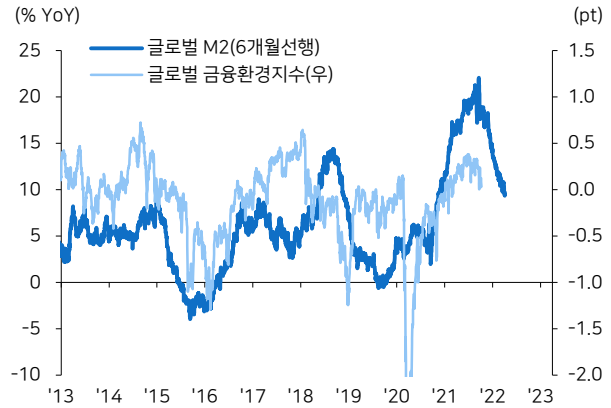
아직 시간여유가 있을 것으로 보았으나 이미 글로벌 M2 증가속도 감소에 따른 금융환경 민감도가 높다<그림 9>. 일부 지역연준 총재들의 불명예 퇴진에 연준정책 신뢰도까지 거론되고 있으나 올해 미국채10년 전망치 1.6% 정도를 key-line으로 금리에 대한 스트레스 확대는 제한적일 것으로 보고 있다<그림 10>.

그림8 미국 통화정책 정상화 기대, 주가에도 부담



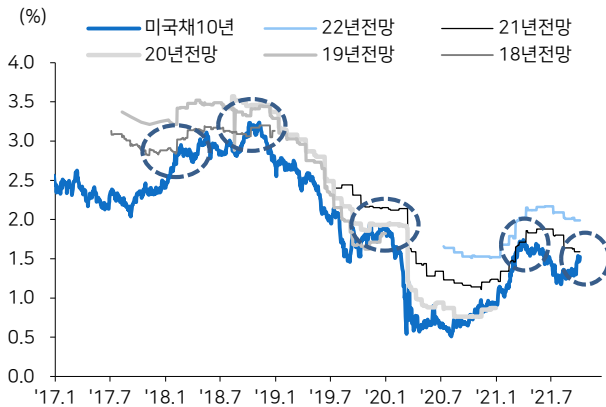
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 올해 2분기부터 유동성 증가율 반락부담 당겨져



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국채10년 올해 전망치 1.59%, 내년은 1.99%



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국금리 전고점 이상 반등조건, Longer-run의 상향



자료: FRB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

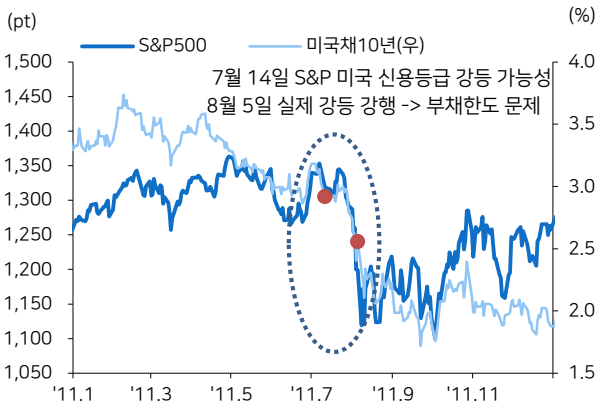
만일 우리 예상과 달리 연준의 정책의도가 어떻게 되든 기대치를 높여 금리상단이 크게 열린다면 가장 중요한 근거로 연준의 연방금리 장기목표(longer-run)의 상향조정을 주목하고 있다<그림 11>. 2018년에도 경기개선 자신감에 인플레이부담을 반영해 장기목표를 높였을 때 미국 장기금리 상승충격이 발생했었다.

**3)미국 부채한도와 중국 무역분쟁
정치적 불확실성도 불편한 진실**

인플레이와 금리 리스크에 더해 3)정치적 불확실성이 있다. 10월 18일이 시한으로 알려진 미국의 부채한도 협상과 미중간 다시 긴장감이 높아지는 무역갈등, 독일 총선과 자원관련 국가간 외교분쟁 우려가 증가하고 있다. 이중 부채한도는 2011년 7월 위험선호에 큰 충격을 준 학습효과가 있다<그림 12>. 때문에 최근 미국채 1개월 금리가 3개월보다 급등하여 단기위험을 반영 중이나 현실화 가능성은 낮다는 점에서 18일 전후 미국채1개월 금리 안정을 봐야 한다<그림 13>.

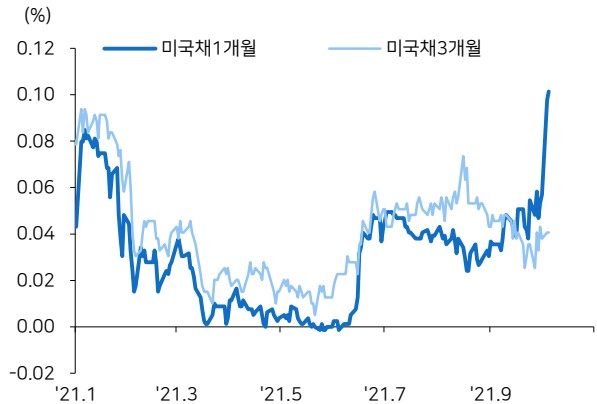
미중간 고관세정책을 바이든 행정부에서도 이어가기로 결정하면서 다시 긴장감이 높아지고 있다. 2018년 트럼프 당시대비 현재 정책불확실성 지표 상 긴장감도 낮고 미중간 갈등을 가장 잘 반영하는 위안화 절하 압력도 높지 않다<그림 15>.

그림12 미국 부채한도 협상, 2011년 7월 가능성 높지 않아



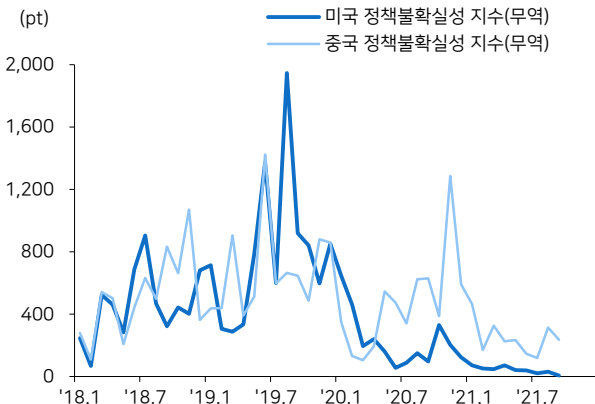
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 미국채1개월 단기금리, 부채한도 긴장감 반영



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 미중간 무역갈등 다시 점화되나 표면적 영향 제한적



자료: Policyuncertainty.com, 메리츠증권 리서치센터

그림15 위안화 절하압력 제한적, 갈등 심하지 않다는 증거



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

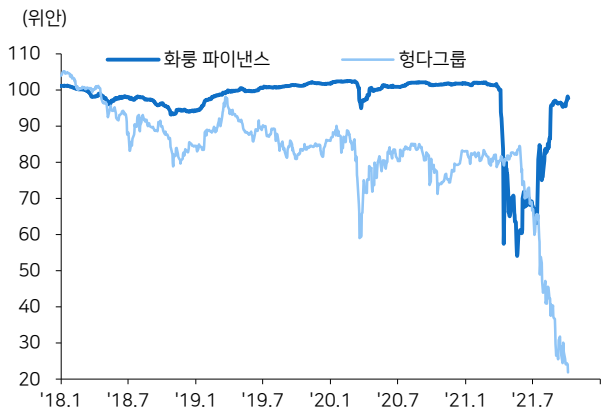
4)형다 그룹 발 중국 신용위험
중국 지준율 인하 결정 중요

미중 갈등보다 4)중국 신용위험 여부에 관심이 높는데, 당사 중국경제 담당 연구원의 의견을 그대로 인정하여 심각한 정도는 아니라는 판단이다. 올해 초 화룽자산관리 부실로 불거진 중국 신용위험은 최근 형다 그룹으로 이어지고 있지만 중국 정부의 관리의지가 중요하다는 것은 화룽자산 채권가격이 입증한다<그림 16>.

실제 최근까지도 중국 기업들의 달러표시 채권 스프레드(OAS)는 투기등급 기준 급격한 확대가 이어지고 있으나 투자등급 스프레드는 안정적이다<그림 17>. 과거 투기등급과 투자등급 스프레드 상관관계가 높았으나 이번에 다르다는 점은 신용위험 전이 두려움이 중국정부에 의해 관리되고 있음을 의미한다.

중국은 구조조정을 이어가면서 전방위적인 경기부양에 나설 공산은 적은 편이나 제조업을 중심으로 지준율 인하를 통해 금융시장 안정 정도는 도모할 여지는 있다는 생각이다<그림 18>. 올해 하반기 중국 경기모멘텀이 둔화되었고 내년 성장률 전망도 소폭 하향 조정되었지만 심각한 정도는 아니다. 중국경제 안정성을 확보하려는 정책시도가 10월 내 나타날 가능성이 높다.

그림16 중국 회사채 가격, 형다 그룹 크레딧 우려감 확대



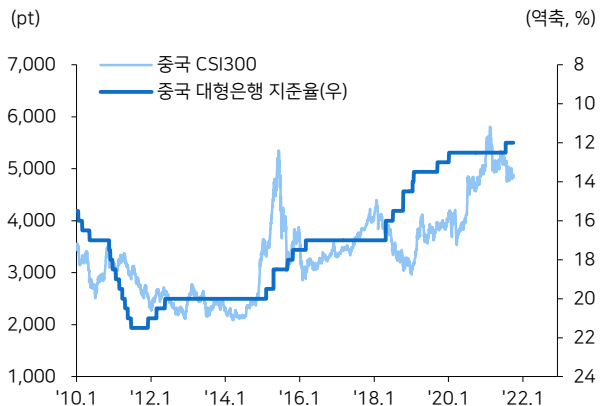
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국 기업 달러표시 조달금리, 투자등급 안정적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국 경기부양 의지 제한적이나 지준율 인하 가능성



자료: Bloomberg, 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림19 중국 경기모멘텀 둔화에도 성장우려 제한적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

연내 남은 시간은 의심을 극복하기 위한 단련 과정

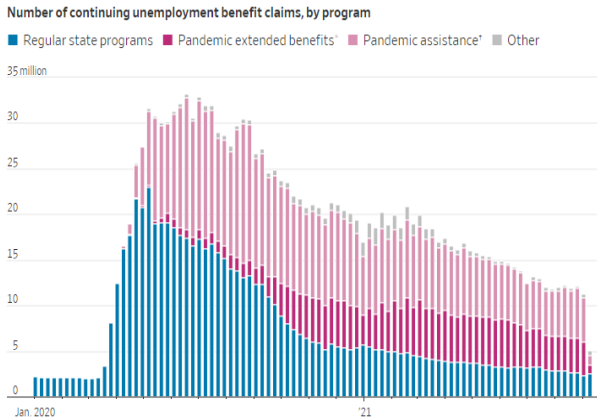
재료별 불안요인 산재해 있지만
아직 정치&정책적 협상의 영역

상기한 불확실성 재료 중 인플레이션과 통화정책 불확실성 재료는 현재도 시장을 억누르는 재료이며 해소되는 것이 확인되기 전까지 예단이 어렵다. 반면 정치적 위험과 중국 발 신용 리스크의 경우 현실화 가능성이 낮다는 점에서 흔히 이야기 하는 '퍼펙트 스톱'까지 거론할 단계는 아니다.

미국은 9월 초 실업급여 중단을 통해 민간경제 스스로 고용창출을 늘려야 하는 여건을 조성했다<그림 20>. 당장 이번 주 미국 고용지표는 예상보다 양호할 공산이 크며 이는 연준의 통화정책 정상화 부담을 높이는 방향보다 최근 위험자산의 불안에 일부 완화시키는 펀더멘탈의 틀 역할을 할 수 있다.

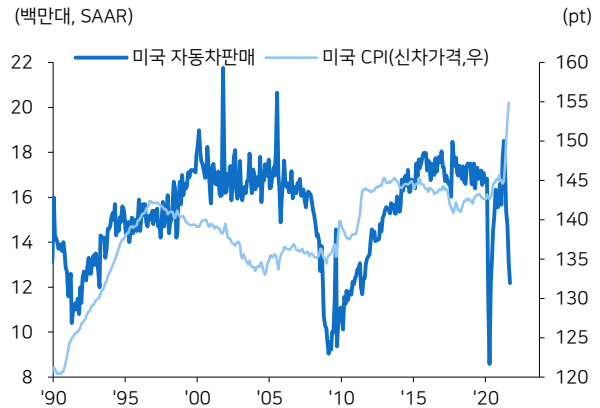
그리고 미국 자동차판매 부진은 차량용 반도체 부진에 따른 생산문제도 있지만 단기간 급등한 자동차 가격이 부담을 미치고 있는 바 공급망 해소와 함께 공히 개선될 지표이다<그림 21>. 중국의 구조조정이 글로벌 제조업 경제전반에 미치는 영향과 원자재 가격상승 탄력을 낮추는데 도움을 줄 수 있다<그림 22>.

그림20 미국 실업보조정책 중단 다시 고용지표 개선 확인



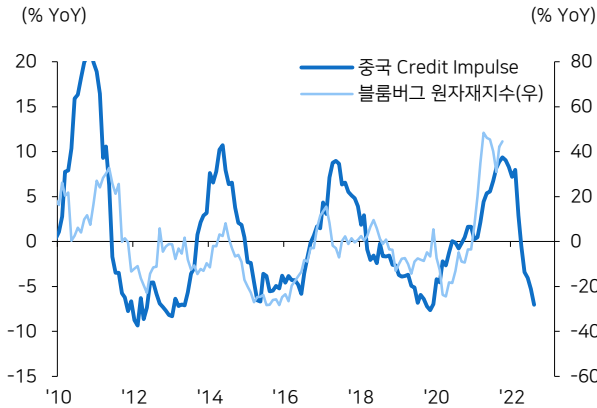
자료: US BLS, WSJ 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림21 높은 단가상승이 소비에 미치는 부정적 영향 점검



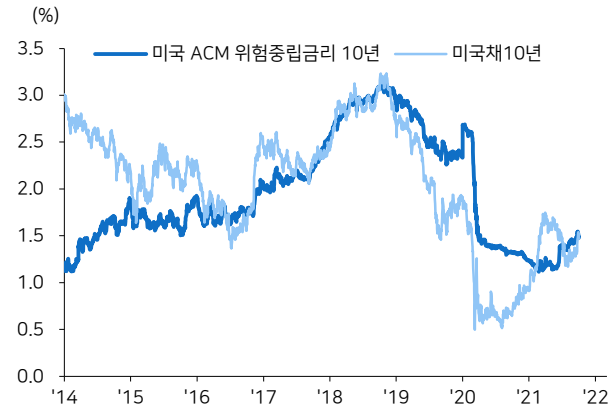
자료: Wanda, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림22 중국 구조조정이 원자재 가격상승 탄력 영향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23 미국금리 정책기대 녹인 중립금리 수준



자료: NY Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기간 프리미엄 본격적 상승할 수 있는 환경 아니라면 괜찮을 것

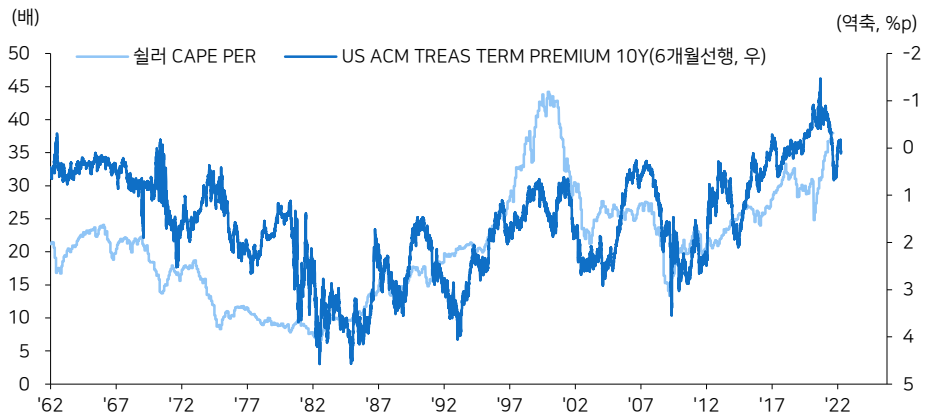
뉴욕 연준에서 ACM 모델을 통해 기간 프리미엄을 추정하는 과정에서 통화정책 기대를 반영시킨 위험중립금리는 현재 1.6%로 미국금리 시장 컨센서스와 유사한 수준이다<그림 23>. 물론 정책기대 변화에 맞춰 적정이라는 것도 계속 변화하는데다 위험중립금리가 후행적 성향을 나타내기도 한다고 하나 COVID 국면 이후 아직 위험중립금리 변동성은 2017년처럼 높지 않다.

단기간 글로벌 금융시장은 단순하게 인플레이션과 정책에 대한 의심을 거두기 쉽지 않을 것이다. 그 동안 주식과 채권 공히 정책의 수혜를 본 만큼 민간경제 스스로 자신감이 확보되기 전까지 유동성 중단의 금단현상을 극복해야 한다. 유동성의 직접적 수단으로 활용된 채권시장이 선제적으로 충격을 받았고 외환과 주식시장까지 변동성이 전이되는 과정이다.

로버트 실러 CAPE PER는 장기적인 주가 벨류에이션을 나타내는데 채권시장의 기간 프리미엄과 역의 상관관계를 나타낸다<그림 24>. 금리는 할인률 개념에서 높아질수록 주식시장에 부담이 미치는 것이다. 올해 기간 프리미엄이 일시적으로 반등했지만 장단기금리차와 유사하게 추가확장은 아직 제한적이다.

상기한 위험 요인 중 1)천연가스 가격안정, 2)연방금리 정책기대 확산 제한, 3)부채한도 협상과 미중 갈등 해소, 4)중국 지준율 인하 정도의 재료가 확인된다면 글로벌 금융시장의 불안심리는 진정될 것이다. 그 과정에서 미국채10년 금리는 현재 1.5%대를 중심으로 1.4~1.7% 레인지 정도가 안전라인으로 평가된다.

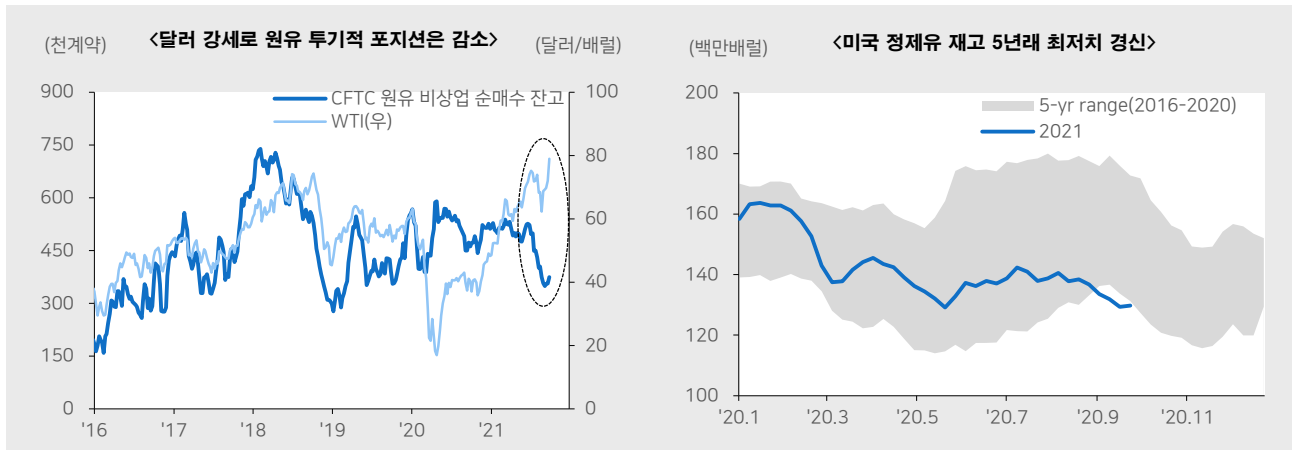
그림24 기간 프리미엄의 본격적 상승이 아니라면 주식 벨류에이션 부담 제한적



자료: Shiller(2021.9), NY Fed, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 이종빈 연구원

유가의 수급 변수



자료: Bloomberg, EIA 메리츠증권 리서치센터

원유 투기적 순매수 감소

원자재 가격의 변수는 1) 수급, 2) 투기적 수요, 3) 지정학적 리스크가 대표적이다. 동 관점에서 최근 유가의 급등을 설명할 수 있는 변수는 수급 뿐이다. 달러화 강세로 투기적 순매수의 대리지표인 CFTC 비상업적 순매수 잔고는 감소했고, 이렇다 할 지정학적 리스크도 부재한 상황이기 때문이다.

**공급요인은
허리케인, OPEC+**

수급에 포커스를 맞추면, 먼저 공급이 늘어나고 있지 않고 있는 것이 문제다. 미국 원유 생산량은 허리케인 아이다 영향으로 9월 종전 1,100만b/d에서 960만b/d로 감소했다가 1,070만b/d로 회복됐는데, COVID-19 이전 생산량이 1,280만b/d였음을 감안하면 크게 감소한 수준이다. 여기에 OPEC+는 4일, 증산 속도를 기존 40만b/d로 유지하기로 합의해 공급에 대한 우려는 더욱 확대된 상황이다.

**수요요인은
겨울 난방수요, 이동수요, 전력난**

그리고 최근 수요전망에 영향을 미친 변수는 1) 겨울 난방유, 2) 항공유 수요, 3) 전력난 세가지다. 먼저 최근 북극 얼음면적 감소로 중, 저위도 지역에 텍사스 한파와 같은 추위가 올 수 있다는 연구가 발표됐다. David Lindelof(2017)의 연구를 인용하면 난방도일(heating degree day) 한 단위당 원유 수요는 약 900b/d 정도 늘어나는데, 2021년 텍사스 한파로 난방도일이 1, 2월 350 단위 정도 늘어났으니, 한파로 인한 수요 증가 압력이 작다고 볼 수 없다. 미국 증류유 재고가 5년래 최저치를 기록해 부담은 더 크다.

여기에 연말 이동수요가 늘어날 것으로 예상됨에 따른 항공유 수요, 최근의 전력난과 천연가스 및 석탄가격 급등으로 인한 발전용 대체수요가 새로운 원유 수급의 변수다. 그리고 각각 정책변수와 전력난의 지속시기에 대해 예단하기 어렵다는 점이 불확실성을 높이고 있다. 그리고 이러한 불확실성의 확대는 하반기 유가의 변동성 국면이 지속될 수 있음을 시사한다.

칼럼의 재해석

국순용 연구원

경기 리오프닝 관련주에 관심을 가져야 할 시기인가? (The Straits Times)

McKinsey & Company에 따르면 세계 관광은 2024년까지 전염병 이전 수준으로 회복될 것이고 일부 국가는 다른 국가보다 빠르게 회복할 것으로 예상된다. 이러한 예측은 세계 각국의 바이러스 전염속도와 정부 대응 정책을 기반으로 시나리오 분석을 한 결과이다. 글로벌 비즈니스 리더들 또한 2024년까지 2019년 수준으로 회복하는 것이 가장 가능성 있는 시나리오라는 데 동의했다. McKinsey에 따르면 2019년 해외 관광 시장이 가장 큰 10개국의 연간 관광 지출은 4조 달러였다. 2024년에는 팬데믹 이전 수준에서 8% 증가한 4조 3000억 달러로 증가할 것으로 예상된다. 이에 대한 근거는 1)백신 접종률 증가에 따른 거리두기 단계 완화와 2)규제 완화 이후 '보복 소비'이다. 국내 여행 시장 규모가 큰 국가들은 관광시장이 더 일찍 반등할 것으로 예상된다. 예를 들어, 중국은 빠르면 2022년에 시장에서 회복이 기대되고, 2023년에는 일본과 독일이 뒤따를 것으로 전망된다. 중국과 일본에서는 코로나 19 팬데믹에 대한 빠르고 효과적인 대응이, 독일에서는 강력한 의료 시스템과 경제가 회복을 주도했다. 회복이 전망되는 만큼 관련 업종에 대한 관심을 가질 시기라고 생각한다.

‘위드 코로나’ 정책 시행 목소리가 대두되면서 관련주 주가 상승

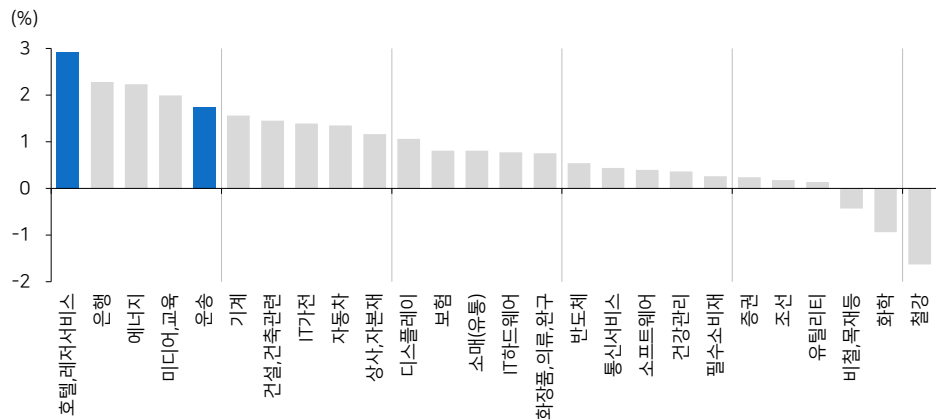
국내에도 위드 코로나 정책 시행
목소리가 대두되는 상황

최근 영국, 싱가포르 등 해외 주요 국가들이 '위드 코로나' 정책을 시행하면서 해당 정책의 국내 도입하자는 목소리가 대두되는 상황이다. 의료계와 학계를 중심으로 방역 목표를 확진자 수 억제에서 중증환자 관리 중심으로 전환해야 한다는 주장이 나오고 있다. 이에 따라 정부는 10월 1일 브리핑에서 국민 70%가 접종이 완료되는 시점인 11월에는 단계적 일상회복 체계로 전환하도록 하겠다고 밝혔다.

컨택트 시대 도래 기대감에
관련주 주가 상승

백신 접종과 함께 리오프닝 기대도 높아질 것으로 예상되는데 이 경우 코로나19의 타격이 컸던 여행업과 레저업의 수혜가 가장 빠르게 나타날 것으로 전망된다. 위드 코로나를 먼저 실시한 영국의 경우, 위드 코로나 정책 시행 한 달 만에 리오프닝 관련 섹터의 주가가 급상승했다. 영국과 마찬가지로 한국 금융시장도 컨택트 시대 기대감이 형성되면서 이미 관련 섹터들이 움직이고 있는 모습이다. 코스피, 코스닥의 2주 누적 수익률이 각각 0.63%, 1.1%인데 반해 호텔/레저서비스, 운송업종의 누적수익률은 2.9%, 1.8%이다. 점진적으로 거리두기 단계 완화 조치가 예상되는 시점인 만큼 리오프닝 관련주에 주목할 필요가 있다.

그림1 섹터 별 2주 누적 수익률



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

위드코로나 시행으로 인한 코로나 재유행은 과도한 우려라고 판단

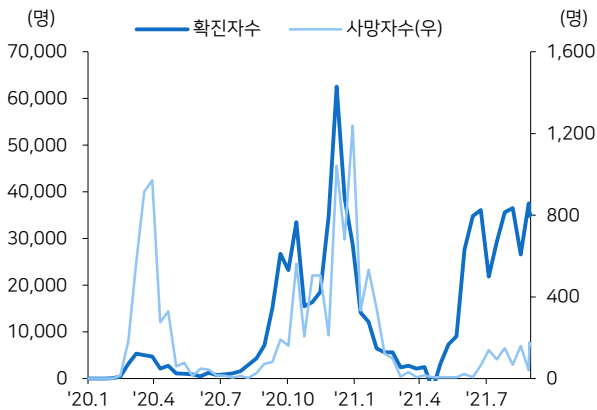
위드코로나 시행에 대한 우려

일각에서는 위드코로나 정책 시행시 오히려 코로나 대유행의 계기가 될 수 있다는 우려가 나오고 있다. 백신을 접종했음에도 돌파 감염자들이 급증함에 따라 이러한 우려는 더욱 커지고 있는 상황이다. 먼저 사회적 거리두기 완화를 시행한 영국, 미국, 이스라엘과 같은 국가들도 거리두기 완화 후 재유행이 발생하였기 때문에 불안감을 가중시켰다.

확진자수와 사망자수의 괴리: 백신 접종 효과

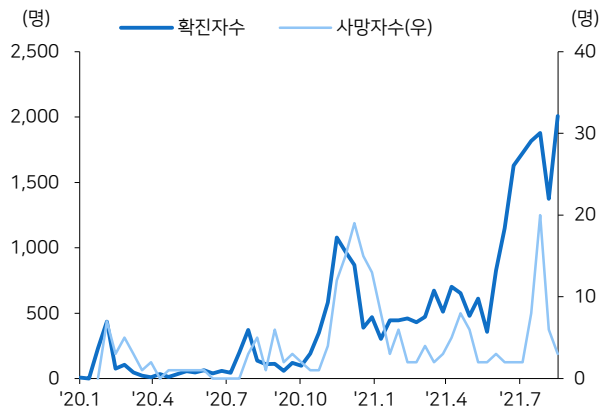
코로나 재유행을 확진자수 기준으로 본다면 사회적 거리두기 완화가 우려스러운 것은 사실이다. 하지만 이를 확진자 대비 사망자 비율(치명률)을 기준으로 본다면 재유행은 과도한 우려하고 판단된다. 백신 접종 효과가 데이터로 확인되기 때문이다. 위드코로나 정책을 먼저 시행한 영국의 사례를 보면 백신 접종 효과가 명확하다. 영국은 백신이 보급되기 전인 20년 말에는 확진자수와 사망자수가 비례하는 모습을 보였다면 백신접종률이 70% 넘어서는 현재는 확진자수와 사망자수 간의 괴리가 크다. 위의 데이터가 한국의 1차 백신 접종률이 70%가 넘어가는 현재 위드코로나 정책이 대두되는 이유이다.

그림2 영국 코로나 확진자/사망자 추이



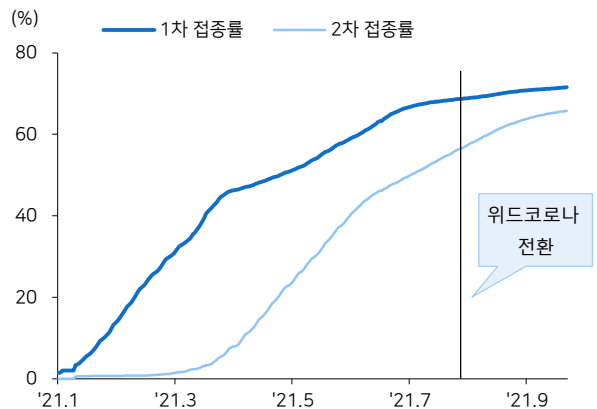
자료: our world in data, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국 코로나 확진자/사망자 추이



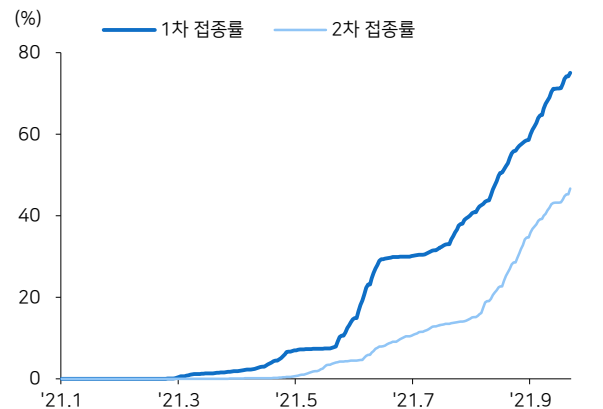
자료: our world in data, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영국 인구 대비 백신접종률 추이



자료: our world in data, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국 인구 대비 백신접종률 추이



자료: our world in data, 메리츠증권 리서치센터

그간 억눌렸던 소비는 락다운 해제와 동시에 빠르게 일어날 것

지난 2월 Ipsos에서 발표한 조사에 따르면, 미국인이 백신 접종 이후 가장 하고 싶은 것은 멀리 있는 가족과 친구를 만나는 것(15%)이고, 그 다음으로는 국내여행(5%), 외식(3%), 해외여행(3%) 등이다. '위드 코로나' 정책을 시행하면 여행·레저·유흥 등에 대한 보복소비가 이뤄질 것으로 기대된다.

실제로 리오프닝 사례들이 여러 업종에서 포착된다. 9월 28일 BTS 소속사인 하이브는 11월부터 미국 캘리포니아 주를 시작으로 오프라인 북미 콘서트 투어 소식을 전했다. 그룹 세븐틴 또한 11월 중으로 올림픽 체조경기장에서 오프라인 공연을 논의 중에 있다. 영국에서 8월 14일에 열린 프리미어리그 개막전도 '풀 관중'을 받아 경기를 진행하였다.



그림6 BTS 오프라인 콘서트 개최
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

표1 백신 접종 이후 가장 하고 싶은것	
계획	비중
가족/친구 만남	15%
국내여행	5%
외식	3%
해외여행	3%
엔터테인먼트	3%

자료: ipsos, 메리츠증권 리서치센터

경기 리오프닝 업종을 지켜봐야 할 시기

주가는 선행지표이기 때문에 이미 일정부분 기대심리를 반영하여 주가가 상승하였다. 하지만 향후 1)거리두기 단계 완화와 2)이에 따른 실적 개선이 이루어진다면 관련 섹터 주가의 추가 업사이드가 존재한다고 판단된다. 불안정한 증시흐름이 전개되고 있는 현재, 실적 개선이 기대되는 경기 리오프닝 업종을 지켜봐야 할 때라고 생각한다.

원문: *How Businesses Can Bounce Back From The Pandemic To Boost Economies* (The Straits Times)