

2020년 3월 11일

Asset Allocation Issue

코로나19의 팩트와 전략

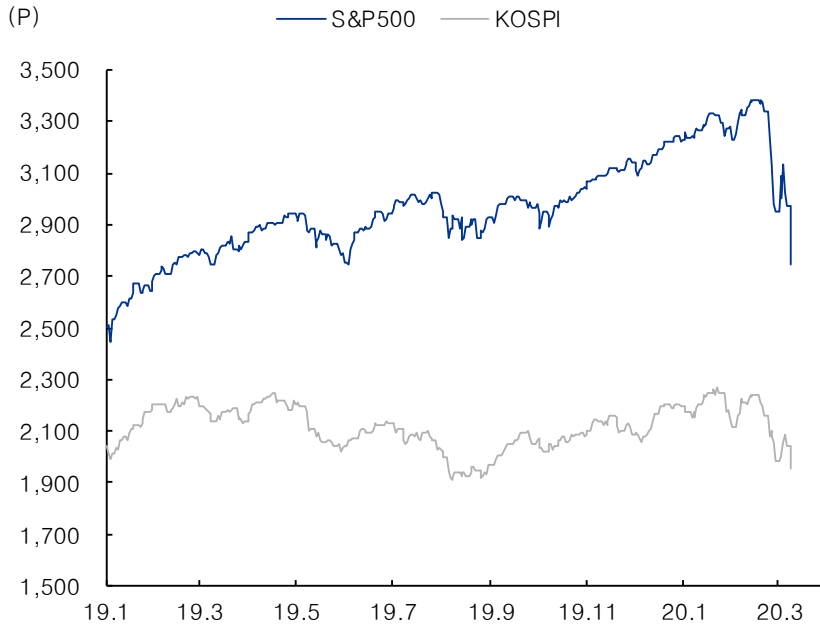
자산배분 박옥희
02) 6915-5672
marble@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.

코로나19로 주식과 금리 폭락 후 소폭 되돌림

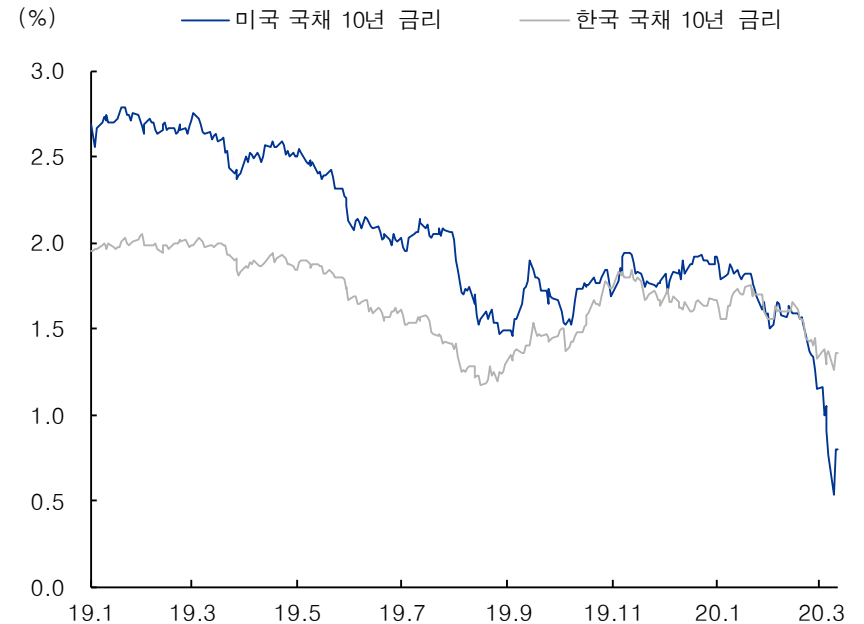
- 글로벌 주식시장은 코로나19 확산과 OPEC+회의의 감산 합의 무산 등으로 폭락한 후 경기부양 기대와 저가매수로 낙폭 일부 축소
: 지난 9일 KOSPI는 4.19% 하락했고, 이어 유로스톡스50이 8.45% 하락
: 미국 S&P500지수는 7.6% 급락하면서 2008년 금융위기 이후 최대 하락폭을 기록. 개장 직후 1997년 10월 27일 이후 약 22년여 만에 서킷 브레이커가 발동
- 채권시장에서도 코로나19 발 패닉으로 글로벌 금리가 연일 사상 최저치 갱신한 후 소폭 되돌림
: 지난 9일 미국 10년 국채 금리는 0.54% 기록
: 글로벌 채권시장의 초강세 원인은 코로나19 확산과 원유 감산 합의 실패뿐만 아니라 연준의 50bp 금리 인하 후 더 커진 통화정책 기대 때문

한국과 미국 주식시장 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

한국과 미국 10년물 국채 금리 추이

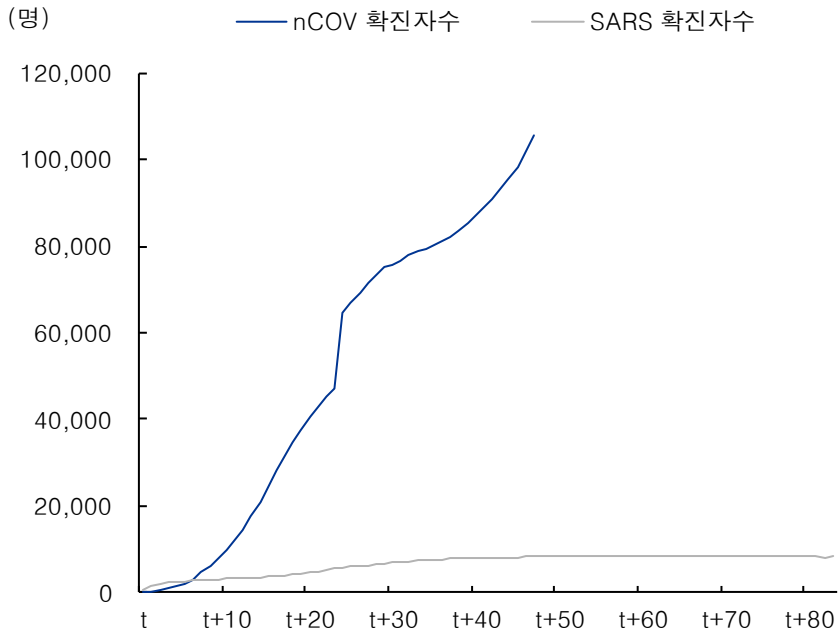


자료: Bloomberg, IBK투자증권

코로나19, SARS 때보다 빠르게 확대

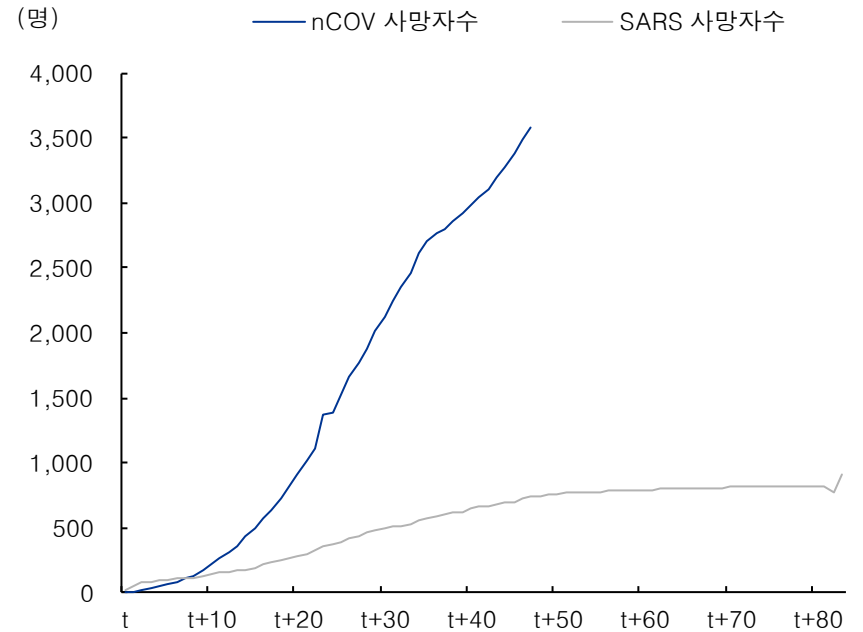
- 3월 10일 기준 신종 코로나바이러스 전세계 확진자 수 전체 113,702명 중 71%, 사망자 수 전체 4,012명 중 78%가 중국에서 발생
- 신종 코로나바이러스가 치사율이 SARS(치사율 9.6%)보다 낮다고는 하지만 SARS보다 빠르게 확산되면서 사망자수도 크게 늘어나고 있음
- 한국 10일 자정 기준 확진자 7,513명(전일대비 +131명), 사망자 54명(+3명)으로 집계
- 이탈리아 10일 오후 6시 기준 확진자는 10,149명(+977명), 사망자는 631명(168명) 기록
- 이란 10일 정오 기준 확진자는 8,042명(+881명), 사망자는 291명(+54명)

2020년 신종 코로나바이러스와 2003년 SARS 확진자수 비교



자료: CEIC, IBK투자증권

2020년 신종 코로나바이러스와 2003년 SARS 사망자수 비교

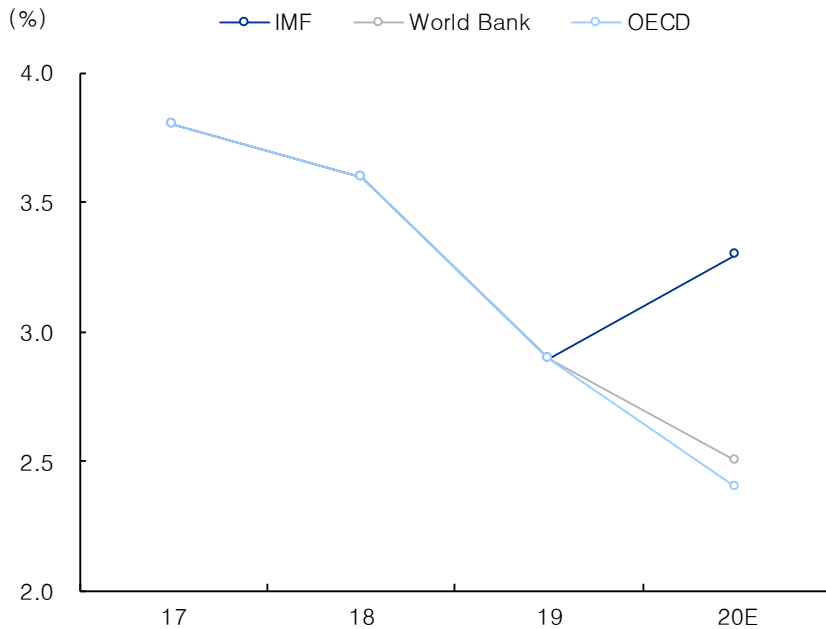


자료: CEIC, IBK투자증권

코로나19로 인한 글로벌 성장률 약화 불가피

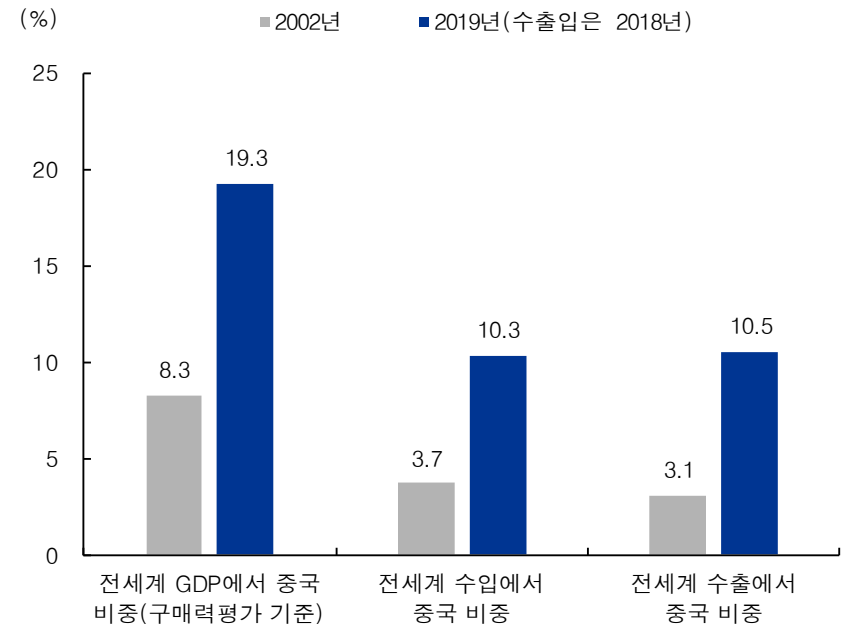
- 작년 연말만 해도 2020년 글로벌 경제성장률은 미-중 무역분쟁 완화와 주요국 정부와 중앙은행의 경기 부양책 등으로 반등할 것으로 기대됨
- 그러나 연초부터 예상치 못한 신종 코로나바이러스 발병으로 성장률이 위협을 받고 있는 상황
- 과거 2002~03년 SARS 때와 비교해 중국이 세계 경제에서 차지하는 비중이 크게 확대돼 신종 코로나바이러스의 전세계 경제에 미치는 영향은 클 것으로 예상
- 코로나19가 유럽, 중동, 미국 등으로 빠르게 확산되고 있다는 점도 문제

주요 기관의 올해 세계 경제성장률 수정 전망



자료: IMF(20.1월 전망), World Bank(20.1월 전망), OECD(20.3월 전망), IBK투자증권

세계 경제에서 중국이 차지하는 비중

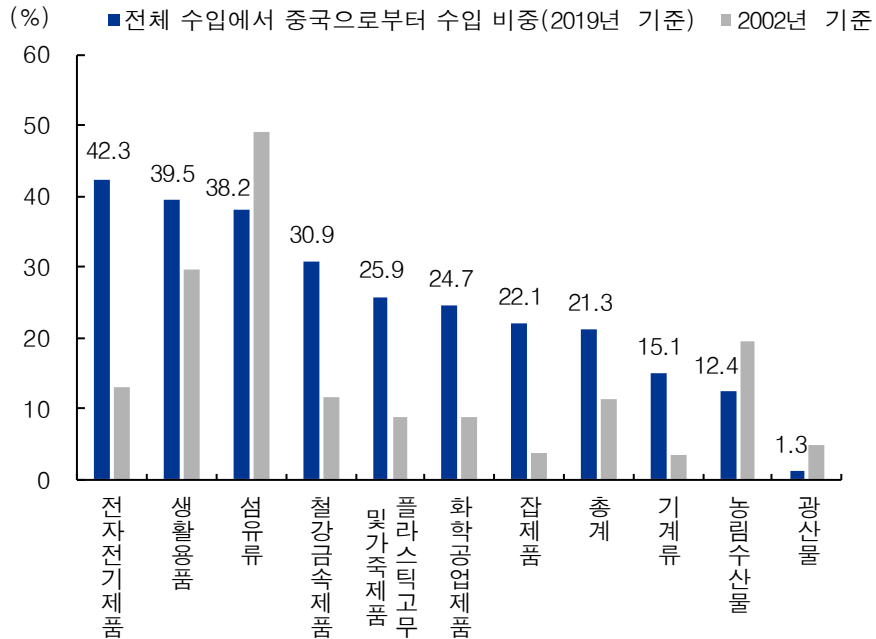


자료: IMF, World Bank, IBK투자증권

올해 한국 경제성장률 반등 기대했지만..

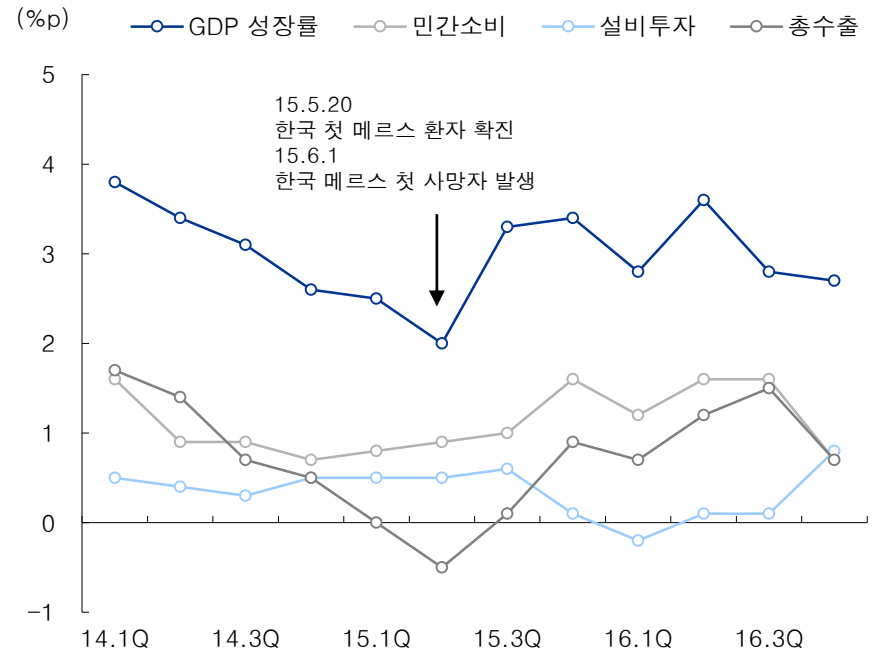
- 작년 2.0% 성장했던 한국 경제는 올해 기저효과와 정책효과 등으로 성장률이 반등할 것으로 기대 됨
- 그러나 신종 코로나바이러스로 글로벌 무역이 악화되고, 중국의 수요가 위축되면서 수출 및 설비투자 부문의 기저효과가 크지 않을 가능성
- 한국 내에서도 신종 코로나바이러스 확대로 소비 위축이 예상되고, 외국인들의 관광 기피로 관광 수입도 감소할 가능성이 커짐

한국 품목별 수입에서 중국으로부터 수입이 차지하는 비중



자료: KITA, IBK투자증권

MERS 발병 당시 소비, 투자, 수출 동향

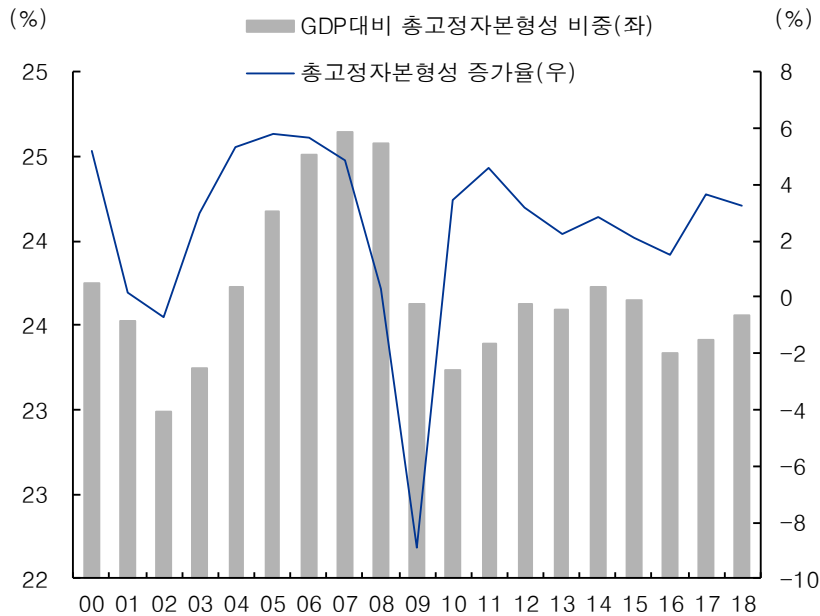


자료: CEIC, IBK투자증권

코로나19의 팬데믹으로 2008년과 같은 글로벌 금융위기 발발 가능성?

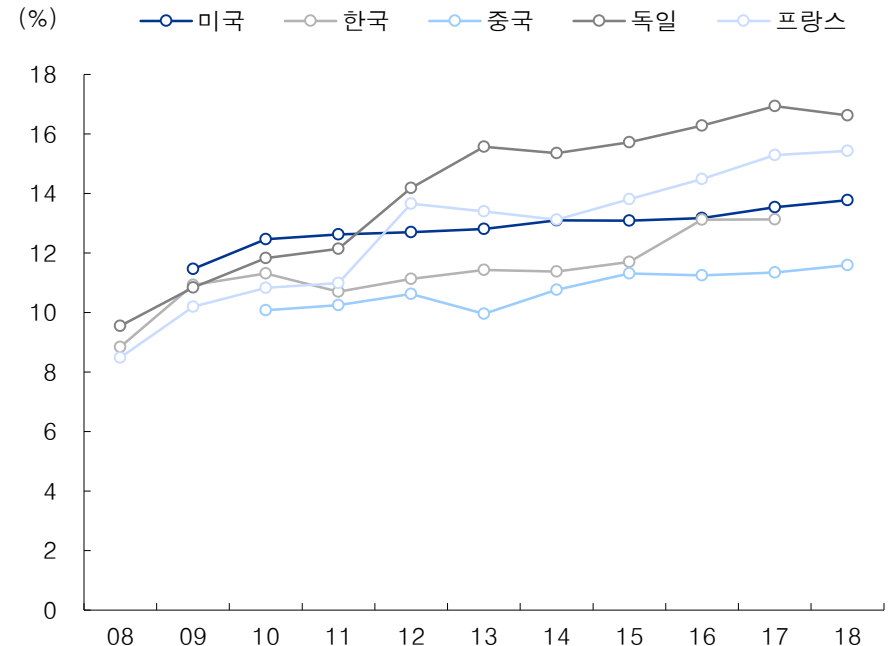
- 최근 글로벌 금융시장 폭락으로 2008년 글로벌 금융위기와 같은 상황이 벌어질까 우려하는 시각이 불거짐
- 그러나 현재의 위기가 과거 시스템 리스크로 확대된 2008년 글로벌 금융위기 때와는 다르다는 판단
- 그 이유는 2008년 당시와 달리 현재는 1) 생산 부문에 있어 설비 과잉 투자 상황이 아니고, 2) 대형 금융기관들의 자본건전성이 높아졌기 때문
 - : 글로벌 금융위기 발발 당시에는 주요국들이 생산 설비를 확대함에 따라 설비 과잉이 나타나던 시기였음. 금융위기가 발발하자 디레버리징을 진행할 수밖에 없었기 때문에 이는 경제에 계속 부담으로 작용함
 - : 금융기관의 자본건전성에 있어서는 글로벌 금융위기를 겪은 이후 금융기관에 대한 위험자산 투자 규제가 강화됨에 따라 자본건전성이 높아져 있는 상황임. 2008년에는 자본건전성이 낮다 보니 금융기관들의 지불 리스크가 문제였는데 현재는 그 위험이 낮다고 판단

글로벌 고정자산투자 추이



자료: World Bank, IBK투자증권

주요국 예금기관 자기자본비율(Tier 1)



자료: CEIC, IBK투자증권

각국의 방역 대응 감안 시 전염병 발병 2~3개월 정도면 안정

- 중국이 코로나19 신규 확진자 수가 발병 20~30일 사이에 약화되기 시작했고, 50일쯤 크게 줄어든 것을 감안하면 코로나19의 국가별 확산 기간은 2~3개월 정도일 것으로 판단
- 한국과 중국은 신규 확진자 수가 줄어들고 있지만 이탈리아, 이란, 미국 등은 확대되고 있는 상황
- 미국이 현재 시작임을 감안하면 4월 이후 안정될 것으로 예상
- 과거 SARS 때도 본격적으로 확산된 2003년 3월 말 기준으로 근 3개월 됐을 때 더 이상 추가 확진자가 발생하지 않았음

주요국 일일 신규 확진자 수

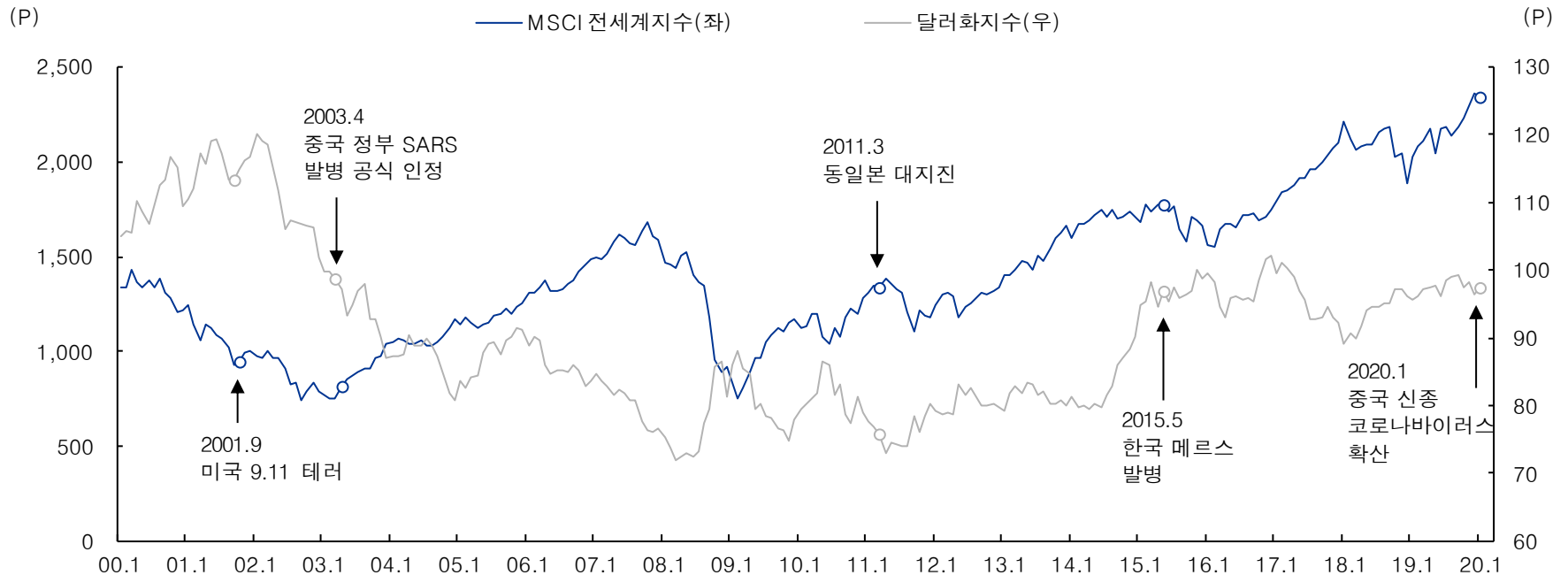


주: D는 WHO에서 중국 확진자 수가 제공되기 시작한 1월 20일 기준
 자료: CEIC, IBK투자증권

재해(災害)의 경제 및 금융시장 영향 - 단기 영향 후 기존 추세로 복귀

- 과거 재해의 금융시장 영향을 보면 재해 발생으로 단기적으로 급등락을 보인 후 회복했는데, 재해의 노출 정도에 따라 회복 기간은 차이를 보임
- 경제는 1~2분기 정도 영향을 받다가 경기부양책과 기저효과로 반등함. 그 이후에는 기존 진행되던 경기 추세로 복귀하는 양상을 보임
- 대표적인 재해로 전염병(2003년 SARS, 2015년 MERS), 테러(2001년 미국 9.11테러), 지진(2011년 동일본대지진) 발발 당시 경제 및 금융 시장을 분석함

재해와 글로벌 증시 및 달러화

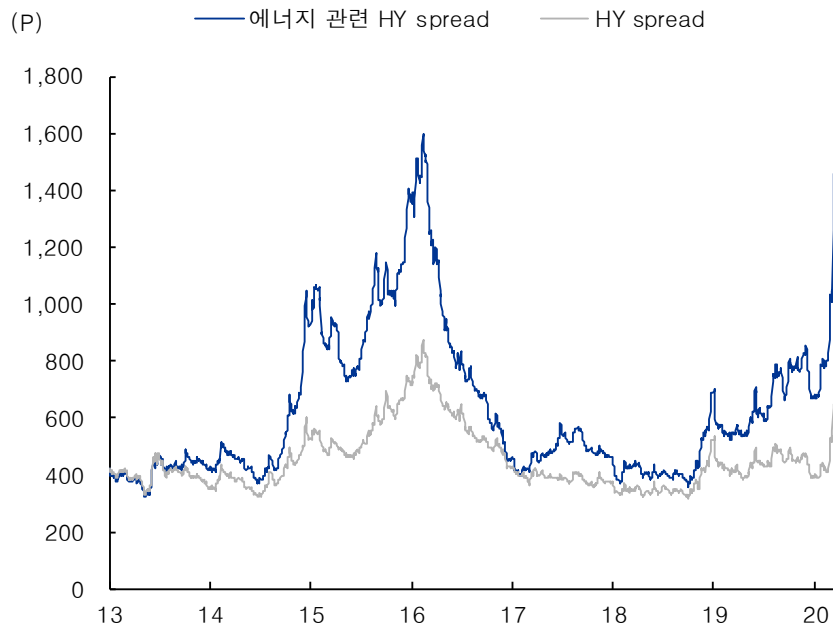


자료: Bloomberg, IBK투자증권

국제유가 급락..원유시장 치킨게임의 재시작인가

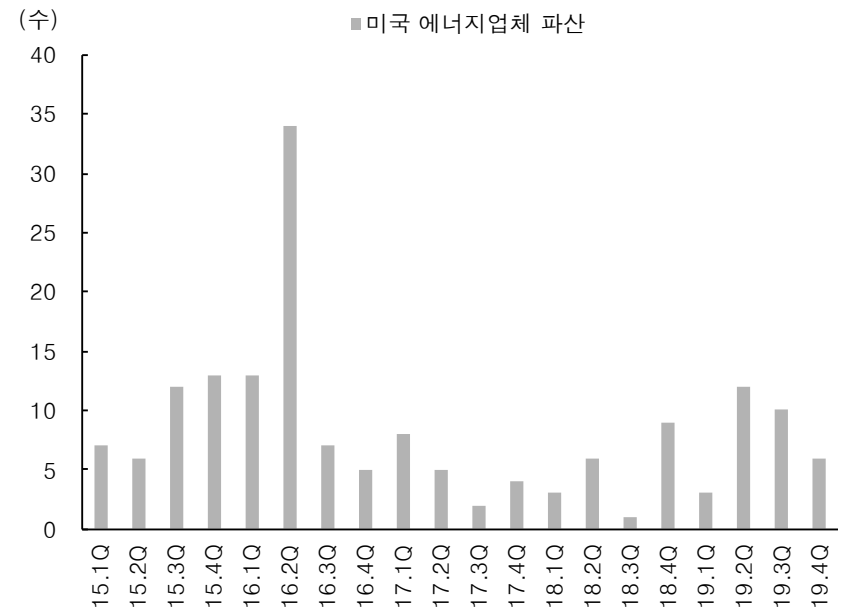
- 지난 5~6일 OPEC+ 회의에서 추가 감산 합의에 실패한 이후 사우디가 러시아를 압박하기 위해 원유 판매가격을 낮추고, 증산하겠다고 밝히면서 국제유가는 연일 폭락함
- 국제유가 급락으로 미국 세일업체들의 신용 리스크에 대한 우려가 불거짐. 지난 2015~16년 OPEC과 미국의 치킨게임에서 미국이 승리한 이후 미국 세일업체들은 투자를 확대하면서 재무구조가 취약해져 있기 때문
- 현재 세일업체들의 손익분기점은 배럴당 30~60달러 수준으로 유가 급락으로 세일업체들의 수익성 악화가 우려되는 상황임
- 러시아와 OPEC이 감산 합의에 성공하는가가 중요한데, 장기화될 경우 미국 세일업체들의 자금조달 어려움 등으로 불확실성이 확대 전망. 다만 연준의 적극적인 금리 인하에 이어 미국 정부가 세일업체들의 자금난 해소를 위한 정책 등을 내놓을 것으로 기대

미국 에너지 및 전체 하이일드 스프레드



자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 에너지업체 파산 건수

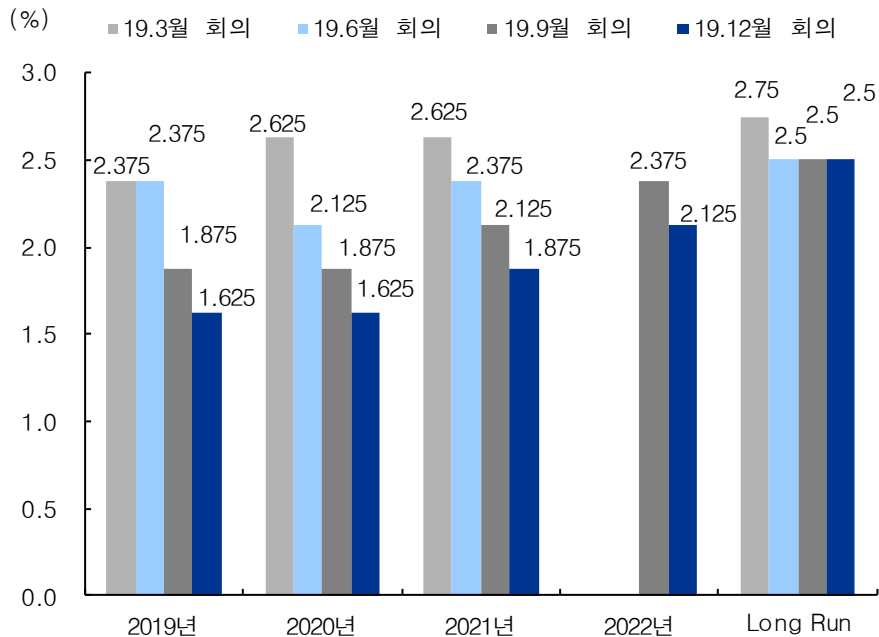


자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 연준이 예상보다 더 완화적일 가능성은 리스크인가?

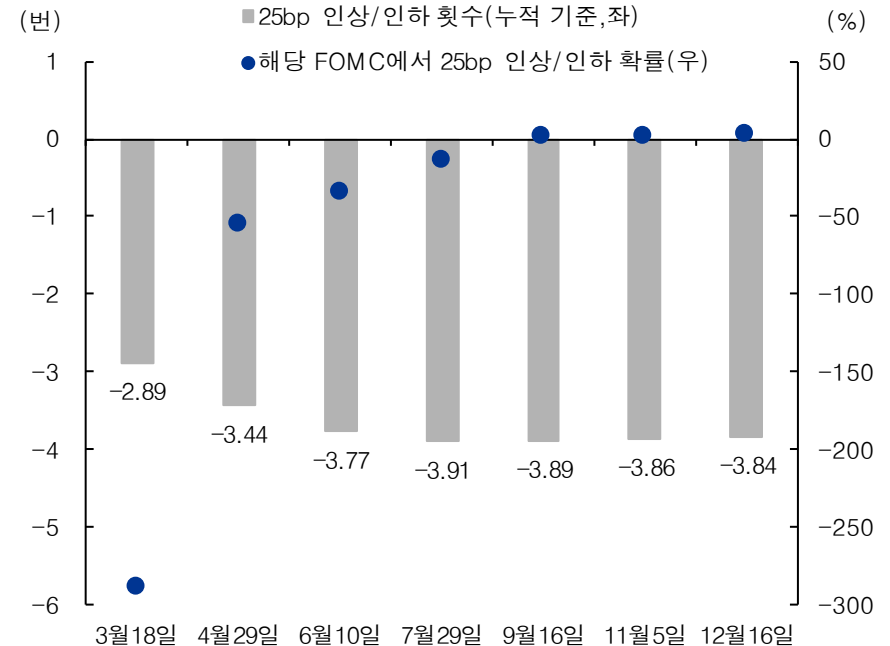
- 미국 연준은 현지시간 3월3일 긴급회의를 열고 기준금리를 1.00~1.25%로 50bp 전격 인하
- 연준은 지난 12월 FOMC에 이어 올해 1월 FOMC에서도 기준금리 동결 스탠스를 유지할 것임을 밝힌 바 있음
- 현재 미국 실물 경제는 양호한 편이지만 금융시장 불안이 매우 커 역으로 실물 경제에 악영향을 줄 수 있음
- 전염병이 실물 경제에 영향을 미치는 시기가 감염 1~2개월 가량 지나야 한다는 것 감안 시 미국 경제지표는 3~4월 이후 둔화 가능
- 연준이 추가 기준금리 인하 가능성이 높다고 판단. IBK투자증권은 상반기 중 연준이 25~50bp 추가 인하 시행 전망

FOMC 금리 전망 변화



자료: FRB, IBK투자증권

미국 금리선물은 3월 회의에서 금리를 50bp 이상 인하 전망을 반영

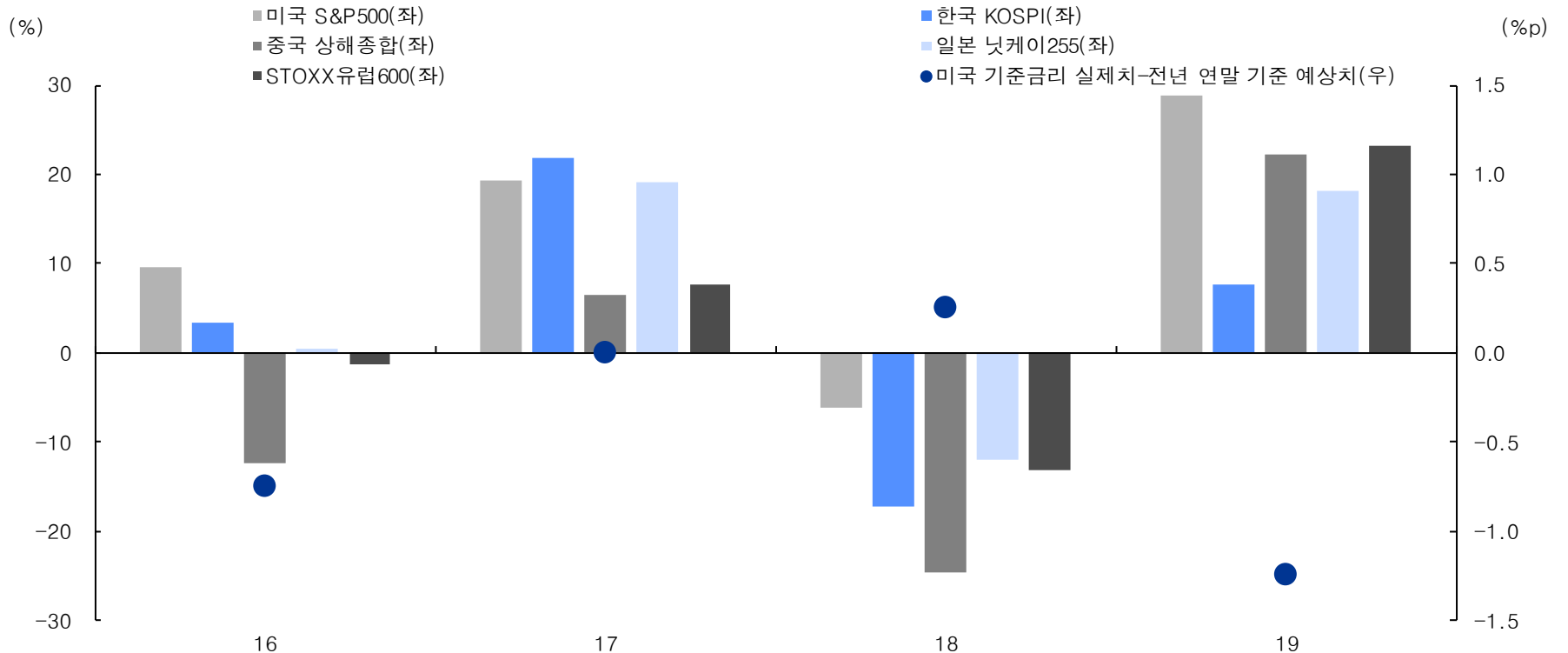


주: 3월 6일 기준 / 자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 연준의 예상보다 완화적인 정책은 주식시장 상승 요인으로 작용

- 미국이 기준금리를 예상보다 더 많이 하향 조정할 경우 주요국 주식시장은 상승함
- 반면 2018년 예상보다 더 많이 상향 조정했을 때 주요국 주식시장은 하락함
- 지난 2019년 12월 FOMC에서 올해 기준금리 예상치는 1.625%(1.50~1.75%)로 동결할 것으로 제시함
- 올해 연준의 추가 기준금리 인하는 주식시장에 긍정적으로 작용할 것으로 기대

주요국 주가지수 연간 등락률 및 미국 기준금리 실제치와 예상치의 차이

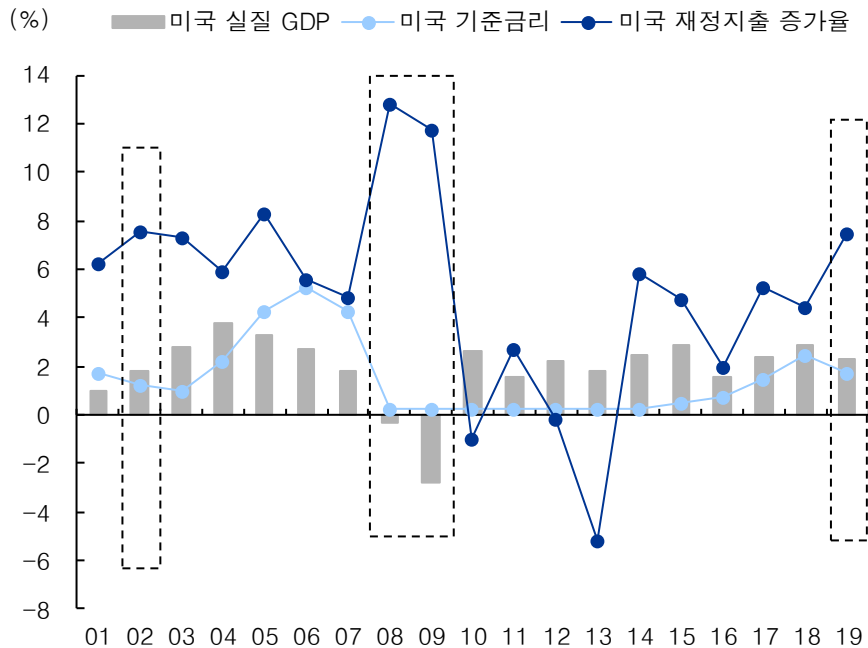


주: 미국 기준금리의 전년 연말 기준 예상치는 FOMC 12월 경제전망 기준 다음 연도 기준금리 예상치 / 자료: Bloomberg, IBK투자증권

미국 2019년 통화 완화 정책과 적극적인 재정 확대의 조화

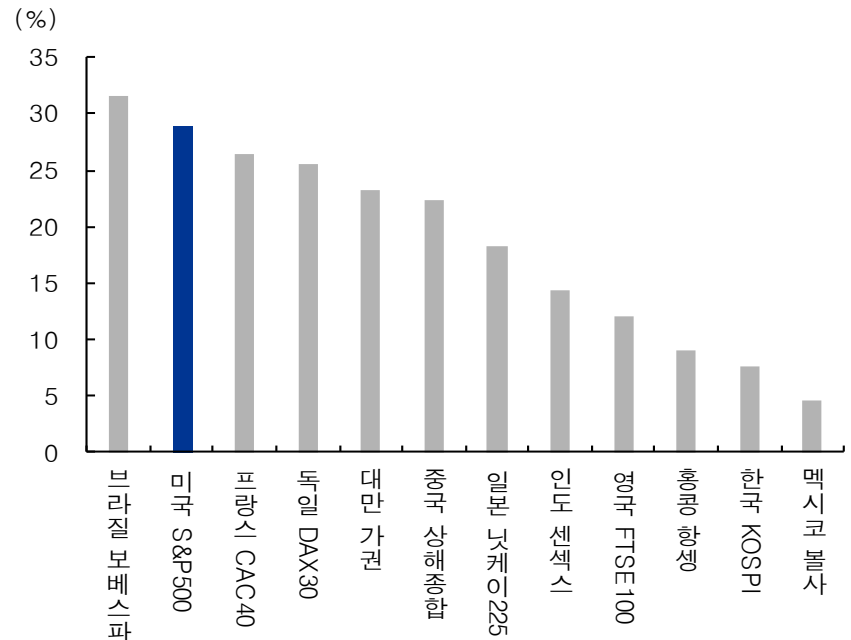
- 2019년 미국은 위기 상황이 아니었음에도 불구하고 유례 없던 재정 확대와 통화 완화 정책을 동시에 시행
- 이는 미국 경제의 여타 국가 대비 높고, 견고한 성장을 견인함
- 통화와 재정 정책 동시 시행에 힘입어 미국 증시는 2019년 주요국 중 브라질 다음으로 높은 수익률을 기록

미국 통화 및 재정 정책과 경제성장률



자료: Bloomberg, IBK투자증권

2019년 주요국 주식시장 수익률

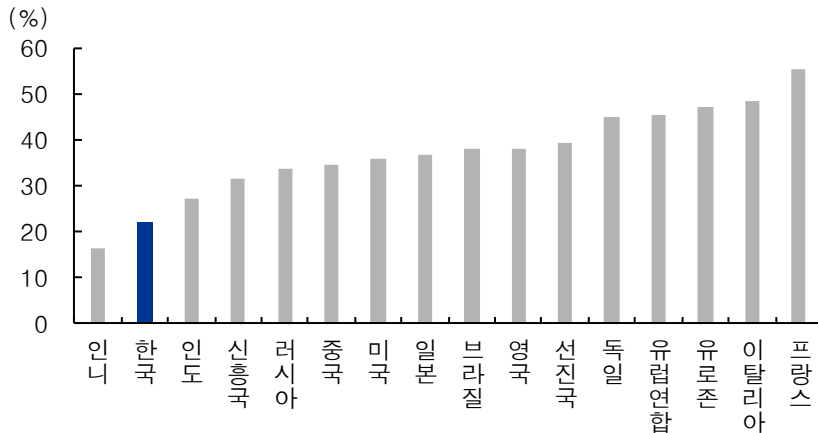


자료: Datastream, IBK투자증권

한국, 재정 확대정책 유지와 통화 완화정책 기대 ➡ 한국 주식에 긍정적

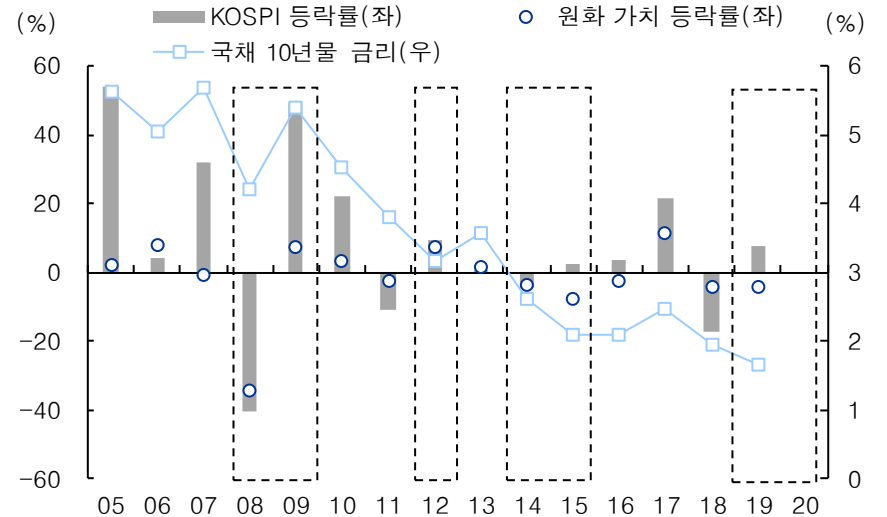
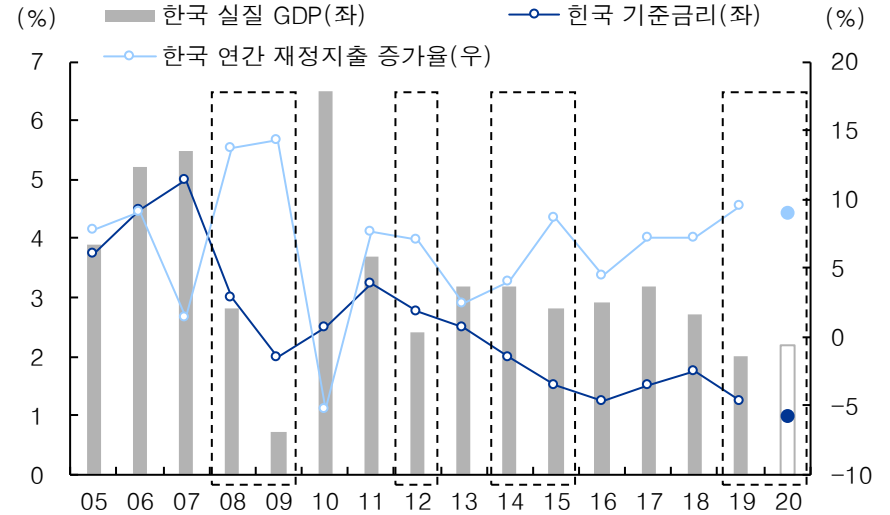
- 한국 정부가 재정정책을 확대하고, 통화 완화정책을 동시에 펼쳤을 때 한국 주식은 상승세를 보임
- 2008~09년과 2014~15년에 2년 연속 통화 완화 및 재정 확대 정책을 펼치면서 두 번째 연도에 주가가 상승함
- 2011년에는 강한 재정지출을 지속하고, 금리도 인하하면서 주가지수 상승함
- 올해 한국은행은 기준금리를 추가로 인하하고, 정부지출도 9.1%로 강하게 유지하면서 코로나19 사태로 인한 추가 경정예산을 편성할 예정이어서 한국 주식시장에 긍정적으로 작용할 것으로 전망

주요국 정부 지출 (GDP 대비)



주: 2019년 기준 / 자료: IMF, IBK투자증권

한국 경제성장률과 재정 및 통화 정책, 금융시장 동향

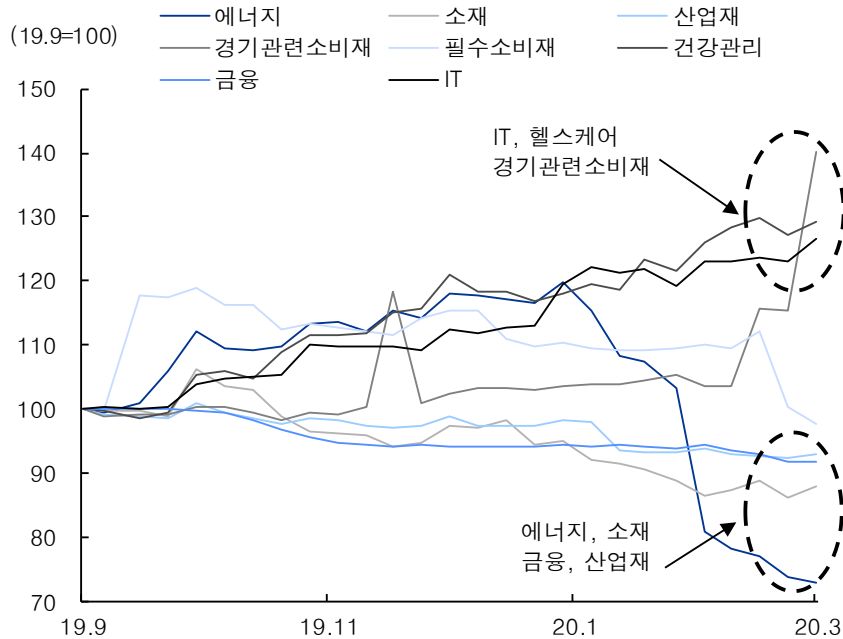


주: 재정지출 증가율은 예산 기준, 기준금리와 GDP는 당사 전망치 / 자료: Bloomberg, 기획재정부, IBK투자증권

주식시장의 양극화 지속 중..IT 등 성장주 여전히 매력적

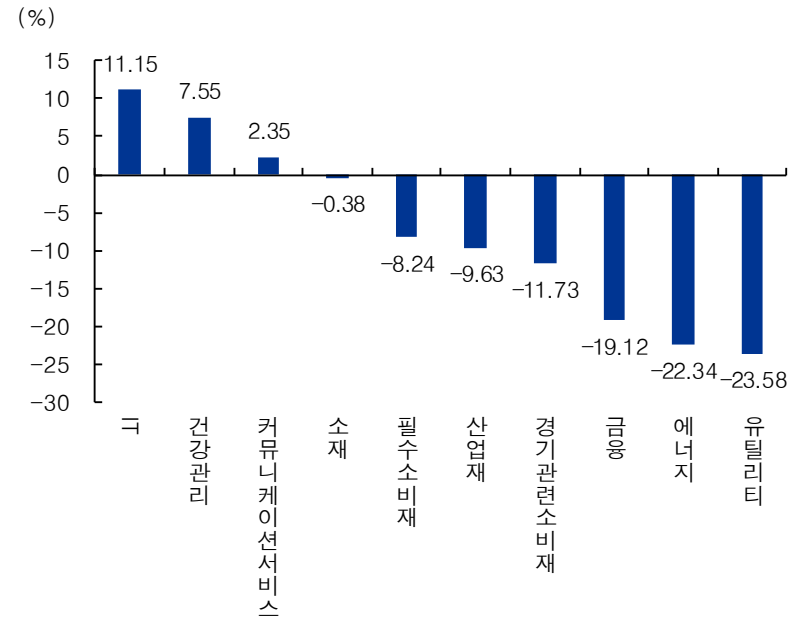
- 한국 증시는 코로나19 영향이 약화되는 2분기 중 추세적으로 상승 전환할 가능성이 높다고 예상
- 글로벌 금융위기와 같은 국가적인 시스템 위기로 가지 않는 가운데 코로나19에 대응하기 위해 각국 중앙은행과 정부가 푼 풍부한 유동성이 2분기 주식시장의 빠른 회복의 원동력이 될 것으로 보임
- 작년 연말 상승장에서 소외되던 변동성이 낮은 경기방어적 업종은 밸류에이션 매력에도 불구하고, 코로나19로 인한 시장 전체적인 위험 상황에서 부진을 면치 못하는 상황
- 성장주에 대한 프리미엄이 계속 부각되고 있다는 점에서 IT, 건강관리, 커뮤니케이션서비스 등 성장 기대 업종에 대한 비중확대 전략 유효

한국 업종별 12개월 EPS 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

최근 3개월 간 업종별 주가 수익률



자료: Quantwise, IBK투자증권



“중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
 대표번호 02-6915-5000
 고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

| | | | |
|-------------------|---------------|----------------|---------------|
| 영업부 | 02) 6915-2626 | IBK WM센터 강남 | 02) 2057-9300 |
| 강북센터 | 02) 6932-2001 | IBK WM센터 반포자이 | 02) 3481-6900 |
| 분당센터 | 031) 705-3600 | IBK WM센터 목동 | 02) 2062-3002 |
| 인천센터 | 032) 427-1122 | IBK WM센터 역삼 | 02) 556-4999 |
| 대구센터(IBK WM센터 대구) | 053) 752-3535 | IBK WM센터 동부이촌동 | 02) 798-1030 |
| 서초센터 | 02) 3486-8888 | IBK WM센터 중계동 | 02) 948-0270 |
| 강남센터 | 02) 2051-5858 | IBK WM센터 울산 | 052) 271-3050 |
| 일산센터(IBK WM센터 일산) | 031) 904-3450 | IBK WM센터 창원 | 055) 282-1650 |
| 광주센터(IBK WM센터 광주) | 062) 382-6611 | IBK WM센터 천안 | 041) 569-8130 |
| 부산서면센터 | 051) 805-2900 | IBK WM센터 판교 | 031) 724-2630 |
| IBK WM센터 부산 | 051) 741-8810 | IBK WM센터 남동공단 | 032) 822-6200 |
| IBK WM센터 한남동 | 02) 796-8500 | IBK WM센터 평촌 | 031) 476-1020 |
| IBK WM센터 시화공단 | 031) 498-7900 | | |

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작권으로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.