

주식전략

델타바이러스와 주식시장

Global Strategist

박석중

☎ (02) 3772-2919

✉ park.sj@shinhan.com

- ▣ 6종의 변이 바이러스 중 델타바이러스 지배종으로 빠르게 확산 중
- ▣ 전파력과 중증환자 발생 가능성 우려 존재. 다만 백신 효력은 건재
- ▣ 델타 변이 통제 가능 위험. 경기 추세, 위험 선호 환경 이어질 전망

바이러스 재확산이 갖는 의미

델타바이러스 확산은

- 1) 실물경기,
- 2) 통화/재정정책,
- 3) 주식시장, 채권 금리에 직접적 영향을 미침

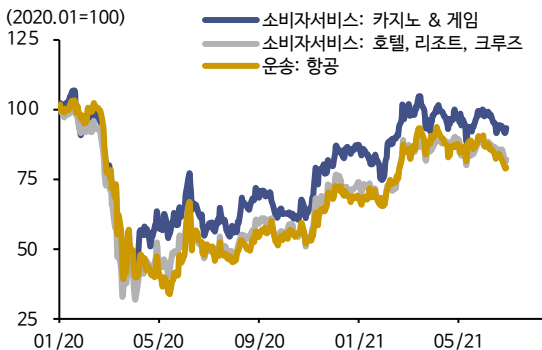
델타바이러스 확산 우려가 커져간다. 백신 보급 확대에 급격히 진정되던 바이러스 커브에 제동이 걸렸다. 지난 4월 일간 90만명을 상회하는 확진자 수는 6월 30만명을 하회하는 급격한 진정세를 보였지만 다시금 40만명 구간에 육박했다. 한국 일간 신규 확진자 수도 700명을 상회하고 있다.

65.7%(1회 이상 접종률)까지 백신 보급이 진척돼 집단면역을 눈 앞에 뒀던 영국마저 재확산 우려에 노출됐다. 경제 봉쇄 완화 계획은 연기됐고 주변국으로부터 입국 금지 대상국으로 지정되기도 했다. 현재 100여개 국가로 확산된 델타바이러스는 지배종으로 진화되고 있다.

당사 하반기 전망의 큰 골자는 경기 회복에 갖는 신뢰에서 시작했다. 이 중 바이러스 확산세 진정은 경기 회복 지속성에 갖는 시장의 의심을 경감시킬 중대 모멘텀으로도 판단했다. 현재 델타바이러스 확산으로 하반기 예상했던 시장 경로에 큰 변화가 필요할지 고민하지 않을 수 없다.

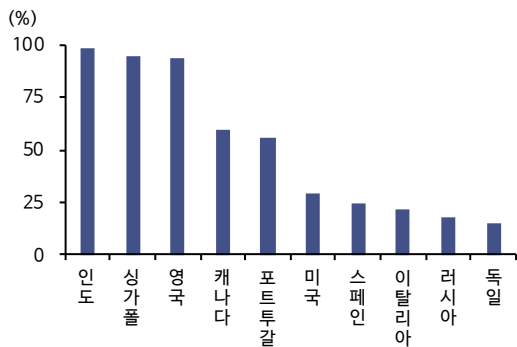
코로나19 재확산은 1) 실물경기 회복 속도와 방향성, 2) 통화정책과 금리, 3) 재정정책 집행 강도, 4) 주식시장 추세와 5) 스타일 전략에까지 직접적 영향력을 미치는 중대 변수다. 이번 보고서를 통해 델타바이러스의 정확한 이해와 실물경기 와 정책 그리고 주식시장 영향도를 자세히 짚어봤다.

리오프닝 업종 주가 추이



자료: Refinitiv, 신한금융투자

주요국 확진자 중 델타바이러스 비중



자료: Johns Hopkins, 신한금융투자 / 주: 최근 4주 확진자 기준

델타바이러스는 얼마나 위험한가?

델타바이러스 세가지 특징

- 1) 초기 증상
- 2) 전파력, 중증 환자 비율
- 3) 백신 항체 형성률

델타바이러스에 이해가 선행돼야겠다. 코로나19 바이러스는 스파이크 단백질 특성상 돌연변이가 반복될 가능성이 높다. 뚜렷한 치료제가 부재한 현 시점에서 일부 권역의 백신 보급 확대와 집단면역이 완성돼도, 백신 사각지대에서 발생한 변이 바이러스 우려에 자유로울 수 없는 형국이다.

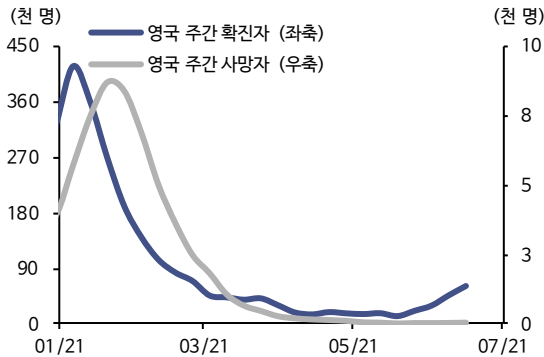
현재 WHO와 미국 CDC가 지정한 우려 변이종은 5~6종에 이른다. 변이종은 발생 진원지에 따라 분류되다가 낙인 효과의 부작용 방지를 위해 그리스 기호를 활용해 알파(α .영국), 베타(β .남아공), 감마(γ .브라질), 델타(δ .인도), 엡실론(ϵ .미국)로 분류하기 시작했다. 현재 글로벌 감염자 전체에서의 지배종은 알파 바이러스(B.1.1.7)인데 최근 스파이크 단백질에 10개 이상의 변이가 진행된 델타바이러스(B.1.351)의 급격한 확산세가 지배종 변화까지 야기하고 있다.

델타바이러스는 기존 바이러스와 초기 증상부터 큰 차이점이 있다. 두통, 콧물, 인후염을 수반해 감기와 증상이 유사하나 발열과 기침을 수반하지 않는다. 체온 검사로 의심 환자를 판별하기 어려워 감기, 독감 유행철에 접어들면 일반 감기 환자와 구분해 내기도 어려울 것으로 우려된다.

가장 큰 우려는 전파력과 중증 환자 발생 비율에 있다. 델타는 기존 지배종이었던 알파의 1.6배에 달하는 전파력을 가진 것으로 알려져 있다. 전파 속도가 빨라 근시일 내 지배종 혹은 우세종으로 격상될 가능성이 높다. 현재 100개 이상의 국가로 확산됐다. 이 중 인도, 영국, 싱가포르, 포르투갈에서 델타바이러스 비중은 60%를 초과해 지배종으로 변모했다. 현재 확산세가 지속된다면 근시일내 미국의 지배종도 델타바이러스가 될 확률이 높다. 한국도 수도권을 중심으로 델타바이러스 확진자 수가 급격히 늘어나고 있다.

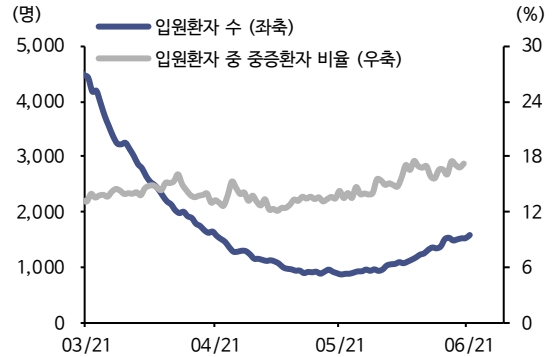
중증 환자 비율은 2.3배 높은 것으로 알려졌지만 존스 홉킨스에서는 사망률과 중증 환자 비율이 높지 않다는 반대 의견을 제시했다. 아직 델타바이러스 집계 표본이 적어 신뢰도를 가질 수 없다. 다만 델타바이러스가 지배종이 된 국가들의 사망률과 입원율(중증률)은 통제되고 있어 일각의 우려에 편승할 필요는 없다.

델타바이러스 확산 후 영국 사망자 추이



자료: Johns Hopkins, 신한금융투자

입원환자 중 중증환자 비율에 큰 변화 부재



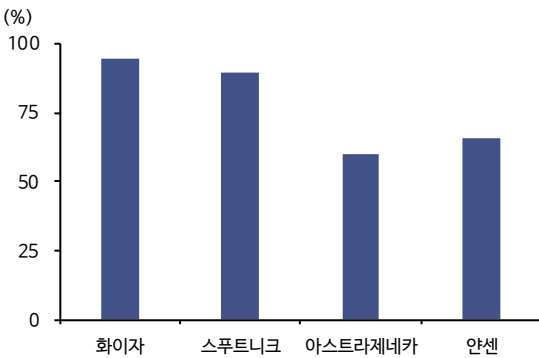
자료: 영국 정부, 신한금융투자

기존 백신의 델타 변이 바이러스 항체 형성률은 60~95%로 높은 수준

백신 효능에 갖는 우려까지 짚어보자. mRNA 채택 백신의 효능이 높은 것으로 알려졌다. 특히 2회 이상 접종 시 화이자, 모더나 항체 형성률은 95%에 육박한 것으로 집계됐다. 러시아 스푸트니크V도 90% 이상 효능이 있다고 자체 발표했다. 하지만 아직 보급률이 낮은 백신이라 신뢰도는 높지 않다. 아스트라제네카는 2회 접종 시 60%, 얀센은 66%의 예방 효과를 나타냈다. 현재 델타 플러스로 변이 바이러스 백신 효과에 우려가 있으나 아직 정확한 데이터를 확인하기는 힘들다.

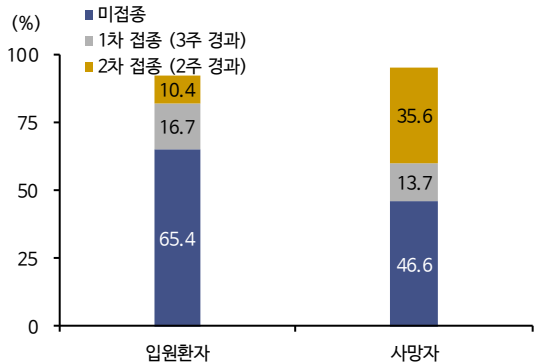
향후 델타바이러스의 항체 형성률은 변화될 가능성이 높아 모니터링이 필요하다. 하지만 델타 변이체에 의해 확진자가 급증한 영국의 경우를 보면 백신의 효과가 있어 보인다. 현재까지 항체 형성률을 기반으로 백신 효과에 과도한 의심을 품을 필요는 없다고 판단된다.

델타바이러스 백신 별 예방효과



자료: 언론 종합, 신한금융투자

델타 확진자 중 백신 접종 여부



자료: BBC, PHE, 신한금융투자

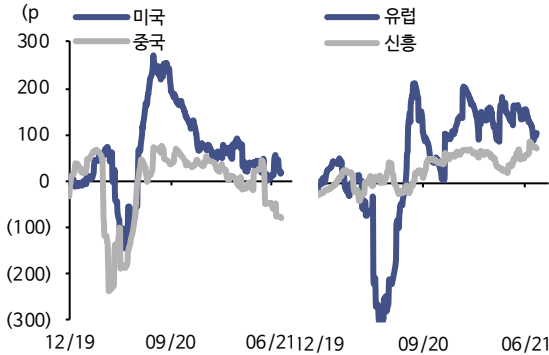
델타바이러스 확산이 경기 회복 추세 이탈을 야기하지는 않을 것

실물경기: 회복 추세 꺾이지 않는다

델타바이러스 확산 영향은 크게는 실물경기와 주식시장으로 나누어 접근해야 한다. 실물경기 영향부터 짚어보자. 5월 이후 경기 회복 모멘텀은 약화되고 있다. 크게 세 가지 이유다. 첫째, 지난해 팬데믹 재난지원금 집행의 기저효과. 둘째, 공급 부족과 물가 상승에 따른 마찰적 요인에 대면. 셋째, 델타바이러스 확산에 따른 경제 봉쇄 계획 지연이 서비스업 회복 기대감을 채워주지 못했다. 경기 모멘텀 훼손은 회복 강도의 약화를 의미한다. 이는 현재의 주가와 스타일 전략에까지 반영됐다. 문제는 회복 추세의 지속성에 있다.

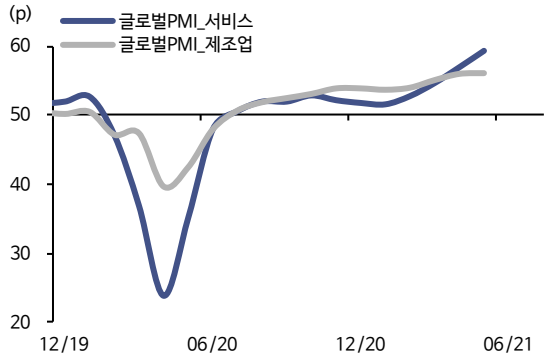
델타바이러스는 경기 회복 추세를 변화시킬 요인은 아니라 판단한다. 경기 회복 주체는 중국과 미국을 거쳐 유럽, 신흥국으로 확산되고 재화소비에서 생산 확충, 투자 확대, 서비스업 정상화 일로를 거치고 있다. 델타바이러스에 유럽, 아시아발 경기 회복 속도는 더더질 수 있지만 백신 접종률이 50% 상회하고 의료 인프라가 구축된 유럽은 제한적 락다운과 경제 정상화를 이어갈 전망이다. 실제로 일간 확진자 수도 통제되고 있다. 일부 신흥국의 전면적 락다운 가능성이 우려되나 글로벌 경제에 미치는 영향은 미미하다. 오히려 미국과 유럽의 경우 재정과 통화 확장의 명분을 높일 수 있는 환경이다. 델타 발 확산 커브에 지속적 모니터링이 필요하겠지만 경기 회복 추세의 의심은 필요치 않아 보인다.

주요국 ESI: 경기 모멘텀 주체의 다변화



자료: Refinitiv, 신한금융투자

리오프닝 기대는 서비스로 확산



자료: Bloomberg, 신한금융투자

이익 회복 추세와 우호적 정책 환경 속 위험 선호 지속

업종 전략에서 역발상 사고 민감주, 리오프닝 테마 추가 가격 조정 매수 대응 필요

주식시장: 스타일 전략에서 기회를 찾다

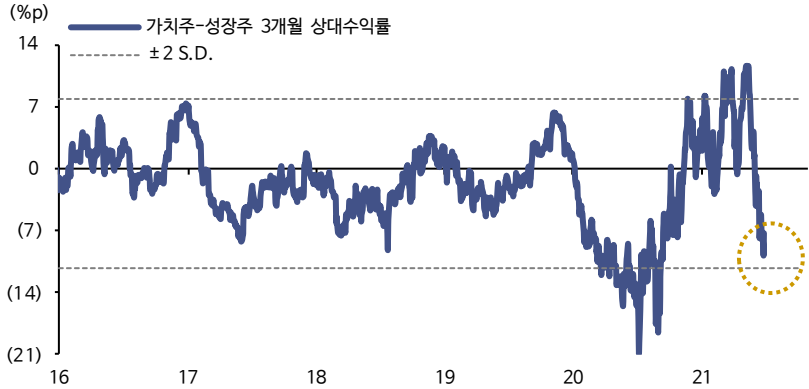
주요국 주가지수는 신고가 랠리를 이어가고 있지만 불안감을 떨쳐내기가 어렵다. 경기와 통화정책 모두 뚜렷한 방향성을 결정하지 못한 변곡점에 위치했기 때문이다. 1) 금리는 연준의 확장적 정책 기조와 경기 부진을 반영한 하방경직을 이어가고 2) 주가는 우호적 할인율에 이익 회복세를 반영하며 신고가를 재차 경신 3) 국제유가는 바이러스 확산에도 70달러 이상을 유지하고 있다.

애널리스트의 시각에서 바이러스 확산세를 전망하기는 불가능하다. 최대한의 합리적 사고로 접근해 주식시장 영향력을 점검해 보도록 하겠다. 주가지수 별로 접근하면 델타 확산이 주가에 미치는 영향은 아직 제한적이다. 유럽과 일부 신흥국의 가격 조정이 진행됐으나 5월 이후 반등폭을 감안하면 기술적 조정 수준이라 해석된다. 앞서 강조한 경기 회복 추세 신뢰와 우호적 정책 환경까지 감안해야 한다. 조심스럽지만 주가지수 추세 결정 요인으로 델타바이러스발 우려를 해석할 필요는 없다. 아직 위험을 선호할 환경임은 분명해 보인다.

델타바이러스는 주도주 결정과 스타일 전략에 큰 영향을 미치고 있다. 최근 성장주와 기술주 상대 강세는 금리 하락과 델타바이러스 확산에 따른 리오프닝 기대감 훼손이 반영된 결과다. 성장주 내 실적 모멘텀이 확보되거나 밸류에이션 매력 이 돋보였던 개별 기업 중심으로 랠리가 진행됐다.

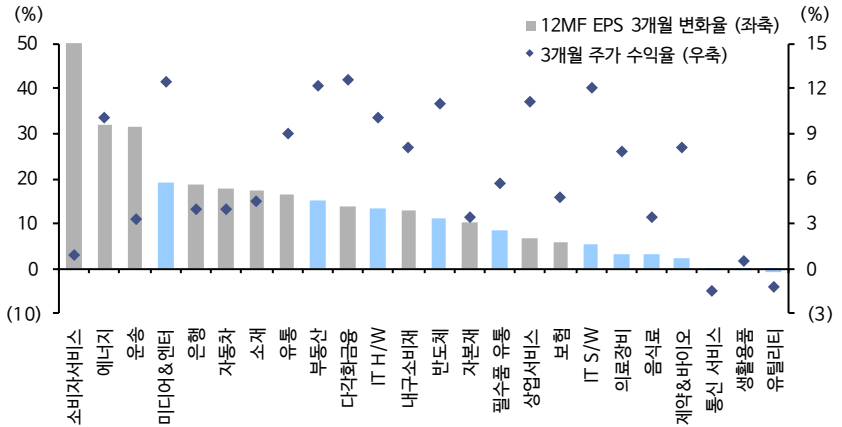
역발상적 접근도 필요하겠다. 그간 상대 부진을 이어갔던 경기 민감주와 리오프닝 수혜 테마에서 저가 매수 기회를 찾아야 한다. 기술적 접근에서 성장주의 상대 강세는 -2 표준편차에 근접했다. 펀더멘탈적 접근에서 민감주, 가치주의 실적 개선에 대비 주가 조정이 과도했다. 민감주의 우호적 실적이 주가에 반영될 여지는 충분해 보인다. 경기 민감주에서는 그간 강조했던 투자 사이클에 직접적 수혜를 갖는 **산업재, 은행, 반도체, 에너지(그린)**와 리오프닝 테마에서는 **레저, 항공, 미디어 업종** 비중 확대 전략을 제시한다. 국내 증시에서는 **산업재(건설, 기계), 레저/엔터, 항공**의 매력이 돋보인다.

성장주 상대 우위 표준편차 2 S.D에 도달



자료: Refinitiv, 신한금융투자 / 주 : S&P 500 스타일 지수 기준

미국 주요 업종별 3개월 이익 변화율과 주가 수익률



자료: Refinitiv, 신한금융투자

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박석중).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.