



유가에 대한 우려, 계속 확산될 것인가?

What's new

- 최근 다른 이슈들 보다 유가의 하락에 대한 관심이 높아지고 있습니다.
- 일부 IB들은 20\$ 대의 유가 가능성까지 언급하며 공포심을 자극하고 있습니다.
- 유가의 추가 하락은 신흥국 자산과 관련해 부정적인 인식을 형성시킬 수 있다는 점에서 눈여겨 볼 필요가 있습니다.

Our view

- OPEC이나 미국 측의 원유 공급량은 이미 Peak 를 지나고 있는 상황입니다.
- 미국 에너지 기업들의 CDS 급등 또한 향후 미국 측의 공급량 감소를 기대하게 만드는 요인입니다.
- 미국의 수입 수요 개선, 그리고 미국 기준금리 인상 이후 달러 강세 완화에 따른 유가 하방압력 경감도 기대해 볼만 합니다.

30\$ 대 진입과 함께 공포심을 자극하고 있는 국제 유가

- OPEC의 감산 합의 실패 이후 유가가 30\$대에 진입하면서 우려가 확산되고 있음
- OPEC 이슈 이외에도 달러 강세 우려, 난방유 수요 감소 등 추가적인 악재들도 등장
- 미국과 기존 산유국들 간의 헤게모니 싸움이라는 전제가 형성된 상황에서 추가 부담 요인들이 눈에 띄고 있는 만큼 유가에 대한 비관론이 확산될 조짐

향후 유가 하락세 진정과 관련된 근거도 찾아볼 수 있는 상황

- 이미 OPEC과 미국의 원유 생산량은 정점을 통과하고 있는 것으로 볼 수 있으며, 특히 미국 에너지 업체들이 구조조정 압력에 직면해 있는 상황이라는 점에서 미국 측의 공급량 감소를 기대해 볼 수 있을 듯
- 내년 이란이 국제 원유 시장에 복귀한다 해도 현 전망치 상으로 과잉 공급 상황은 올해가 클라이막스일 것으로 전망
- 미국의 소비 경기 회복 또한 직접적인 원유 수요 증가 및 달러의 약세를 야기할 수 있는 사안이라는 측면에서 유가의 하방 확보에 도움이 되는 이슈라는 판단

30\$ 대 진입과 함께 공포심을 자극하고 있는 국제 유가

최근 국제 유가가 40\$ 선을 하회하기 시작하면서 신흥국을 중심으로 금융시장의 변동성이 확대되는 모습을 보이고 있다. 주요 신평사들은 원자재 수출국들에 대한 신용등급 강등 경고를 하고 있으며, 일부 해외 IB 들은 국제 유가의 20\$ 대 진입 가능성을 언급하면서 공포심을 자극하는데 일조하고 있는 상황이다.

유가가 재차 하락세를 보이고 있는 원인은 우선 최근 OPEC 회의를 통해 기대했던 감산 조치가 이루어지지 않았다는 실망감이 직접적으로 작용한 것으로 볼 수 있다. 40\$선에서 저점을 형성하는 모습을 보이던 WTI는 OPEC 회의 이후 30\$ 대에 진입한 상황이다.

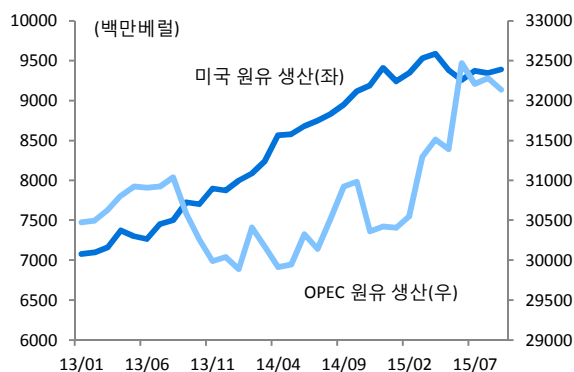
이에 더해 미 연준의 기준금리 인상 이후 추가적인 달러 강세에 대한 우려, 내년 이란의 국제 원유 시장 복귀에 대한 부담, 북미 대륙의 파듯한 겨울이 찾아온 데 따른 난방유 수요 감소, 원유 저장 능력의 한계 등도 유가의 하락 압력을 제공하는 요인들로 지목되고 있다.

기본적으로 산유국들과 미국 간의 원유 시장 헤게모니 싸움이라는 대 전제가 형성되어 있는 상황 하에서 이상에서 언급한 사안들이 추가된 만큼 저유가 상황의 지속, 나아가 추가적인 급락에 대한 공포가 형성되는 것도 충분히 가능한 시점이다. 그러나 당사는 일시적으로 추가 하락에 대한 우려가 형성될 수는 있을 지라도, 유가 하락에 대한 부담은 클라 이막스를 지나고 있는 상황일 것이라는 판단을 하고 있다.

공급 측면에서의 부담 완화를 생각해 볼 수 있는 시점

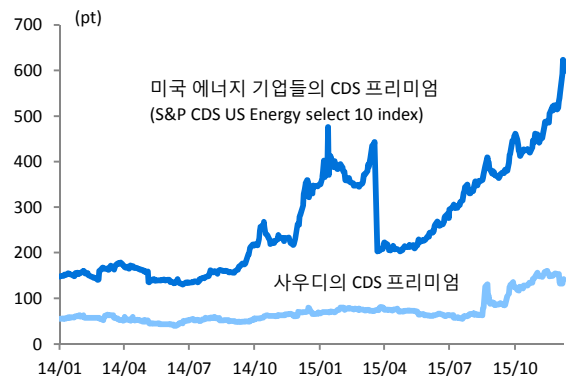
우선 앞서 언급한 바와 같이 최근의 유가 하락이 공급 측 요인에 기인하는 부분이 크다는 점에서 이와 관련된 내용들을 먼저 살펴 보고자 한다. 최근 미국과 OPEC 의 원유 생산량

이미 원유의 생산량 자체는 Peak out 하고 있는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 에너지 기업들의 CDS 프리미엄 급등



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

데이터를 확인해 보면, 이미 연 중반 이후 양쪽 모두 생산량의 고점을 통과하고 있는 모습을 확인해 볼 수 있다.

이와 관련해 OPEC 의 감산도 감산이지만 결국 현재의 유가 상황을 유발한 원인 제공자가 미국의 셰일 공급이었다는 측면에서 미국 에너지 기업들의 상황을 눈여겨 볼 필요가 있다. 기존의 자료에서 언급한 바와 같이 이미 저유가 상황이 1년 이상 지속되면서 미국 에너지 기업들의 CAPEX 투자가 급감한 상황이다. 또한, 관련 기업들의 CDS 프리미엄도 급등한 상황임을 확인할 수 있다.

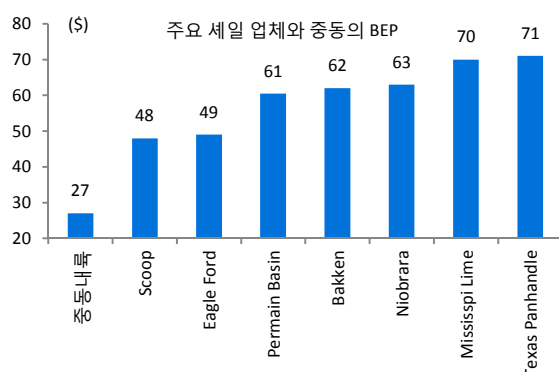
기술 개발을 통해 셰일의 생산 단가가 낮아졌다고는 하지만 사우디를 중심으로 한 OPEC 메이저 국가들에 비해 여전히 생산 단가가 높은 상황 하에서 미국 에너지 기업들의 CDS 급등은 이들의 구조조정 압력이 훨씬 강하게 형성되고 있음을 나타내 주는 근거로 볼 수 있다. 결국 현재와 같은 저유가 상황하에서라면, 미국 측의 원유 공급량이 추가적으로 감소할 것을 기대해 볼 수 있다는 판단이다.

한편, 과거 시황 자료(11월 3일)에서 언급했던 바와 같이 EIA 는 내년 상반기까지 원유의 초과 공급이 감소하는 흐름을 보일 것이라는 전망을 제시하고 있다. 이는 이란의 원유 시장 재진입을 감안하지 않은 전망이다.

해당 전망치와 관련해 수요에 대한 수정 없이 이란이 1분기 중 핵협상이 마무리되고 2분기부터 100만 배럴 수준의 원유 공급을 추가 시킨다고 전제할 경우에도 2016년의 총 초과 공급 수준은 2015년을 넘어서지는 않는 것으로 나타난다.

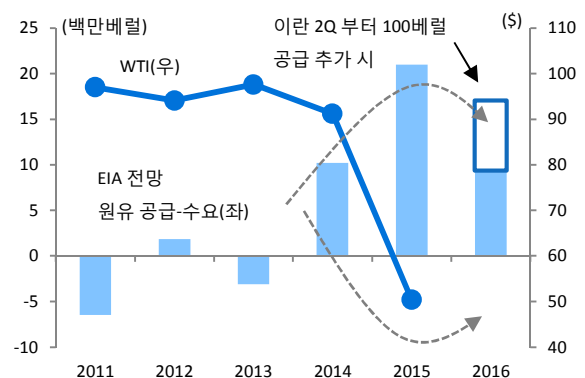
경험적으로도 유가의 등락이 원유의 파잉 공급 수준에 직접적으로 연관되어 있음을 감안한다면 공급 측면에서의 유가의 하락 압력은 완화될 가능성이 높아 보인다.

중동지역과 주요 셰일 업체들의 Break even price



자료: WSJ(11 월 20 일 보도내용 인용), 유안타증권 리서치센터

이란의 공급 추가분을 반영해도, 초과 공급량은 올해가 최대



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

미국의 소비 경기 회복과 유가의 관계

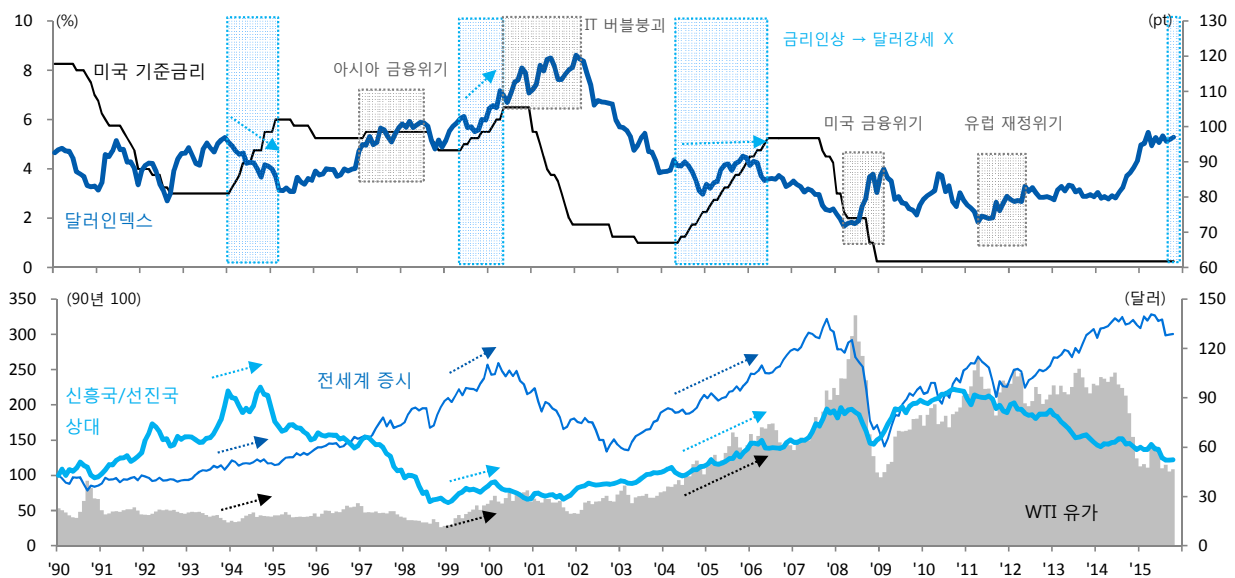
기타 요인과 관련해서도 살펴 보자. 다음의 그림은 당사가 지난 달 발간한 연간 전망 자료에서 내년도 증시 환경과 관련된 Key chart 중 하나로 이미 제시한 바 있는 그림인데, 미국의 기준금리 인상과 관련된 주요 변수들을 나타낸 것이다.

그림을 살펴 보면, 과거 미국의 기준금리 인상기에 우려와는 달리 달러의 강세가 추가적으로 강하게 진행된다는 결론은 도출하기 힘든 모습이다. 오히려 단기 이상의 달러 조정 국면이 출현했으며, 유가의 상승 흐름이 보다 일괄적으로 나타났다는 점에 주목을 해 볼 필요가 있다. 이와 같은 관계가 나타나는 이유를 직관적으로 설명해 보자면, 다음과 같이 몇 가지로 정리해 볼 수 있을 듯 하다.

미국이 기준금리를 인상한다는 것은 결국 고용 시장의 충분한 회복을 의미하는 것이다. 임금의 상승과 고용의 회복이 충분히 진행된 상황이라면 미국의 소비 경기 회복을 기대해 볼 수 있고, 대표적 소비형 원자재인 원유의 수요 확대에 따른 가격 하락 압력 완화의 근거가 발생된다.

또한, 미국의 소비 경기 회복은 미국의 제조업 경기를 회복시키는데 긍정적인 역할을 할 뿐만 아니라 수입 수요 회복으로도 귀결될 것이다. 이 과정에서 대미 수출국들의 경기를 회복 시키는 효과를 기대해 볼 수 있다.

미국의 기준금리 인상과 유가의 관계



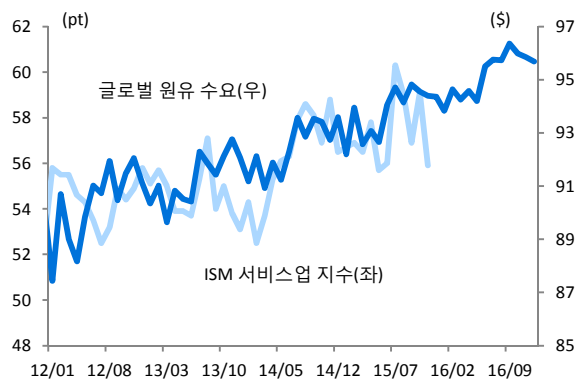
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주식시장 투자전략

이는 미국 이외 국가들의 경기 회복을 유발하면서 원자재 수요의 회복을 이끌어 내는 단초를 제공할 수 있다. 그리고 이 과정에서 미국과 기타 국가들 간의 경기 격차가 완화되는 상황이 전개될 수 있다는 점에서 유가의 하락 요인 중 하나인 달러의 강세 진정 흐름도 기대해 볼 수 있게 된다.

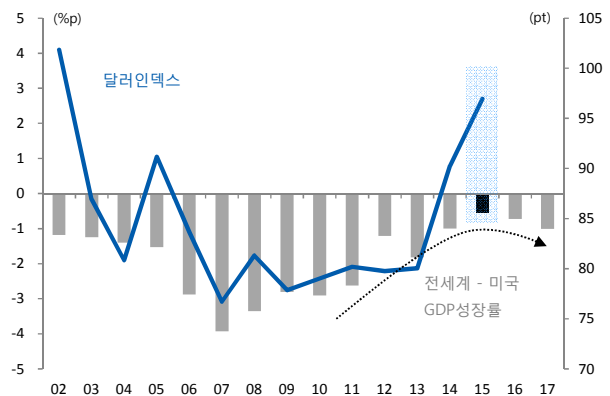
결론적으로 ①이미 Peak-out 하는 모습을 보이고 있는 원유의 공급량, ②구조조정 압력에 직면한 미국 에너지 업계의 현황 등을 감안할 때 공급 측면의 부담 완화가 기대되는 상황이며, 미국의 기준금리 인상 이후 ③원유에 대한 수요 회복과 ④달러의 강세 진정에 따른 유가 하락 압력 완화 역시 기대해 볼 수 있다는 판단이다. 반등의 강도는 향후 원유의 수요 회복 강도에 의해 결정될 가능성이 높다고 하더라도 유가의 추가 하락 우려에 대한 클라이막스는 통과하고 있을 가능성이 높다는 판단이다.

미국의 소비 경기 회복은 글로벌 원유 수요의 회복을 유발



자료: Bloomberg 유안타증권 리서치센터

미국과 기타 지역의 경기 격차 축소는 달러의 약세 요인



자료: Bloomberg 유안타증권 리서치센터