

Strategy

# 김정현의 Strategic Idea



Strategist  
김정현  
6915-5792  
john@ibks.com

## 주식 비중 확대, 유가를 보자

- 미국 기준금리 인상 이후 불확실성 해소에도 국내증시를 비롯한 글로벌 증시는 오히려 부진
- 미국 기준금리 인상 이후 글로벌 증시의 추세적 반등은 결국 국제유가로 귀결. 국제유가 급락세가 진정되고 바닥이 확인되지 않는 한 우리나라를 비롯한 글로벌 증시의 상승 추세로의 반전은 쉽지 않아
- 국제유가의 바닥 확인은 내년 1분기 이후로 예상되며 이에 따라 국내주식 비중 확대도 필자의 2016년 주식시장 전망에서 언급한 2016년 1분기 중순 이후이라는 전망 유지
- 지난 주말 무디스의 우리나라 국가신용등급 상향 및 BOJ 통화정책회의 실망감으로 인한 엔화 강세, 중국-뉴질랜드-베트남 3개국과의 FTA 공식 발효 등 긍정적 대외 이슈와 금주 막바지에 다다를 연말 배당 수요 및 숏 커버링 매수세 등 긍정적 대내 수급 요인으로 배당락일 이전까지 단기 반등 가능성은 여전. 그러나 연말 반등세는 단기적인 관점으로 수익을 짧게 가져가길 권고

## 미국 기준금리 인상 또 다른 불확실성으로 이어지고 있어

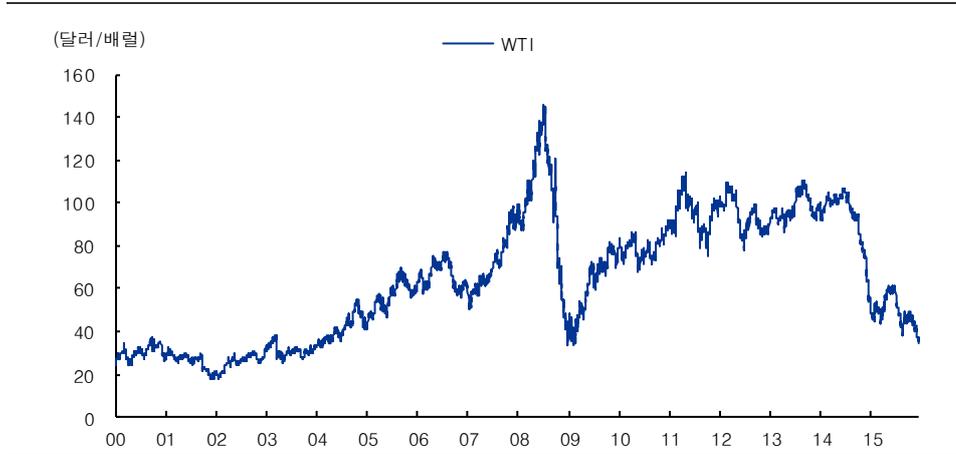
미국 FOMC 이전 Strategic Idea(2015.12.14 - “미국 기준금리 인상, 또 다른 불확실성의 시작”)를 통해 전망한 것처럼 미국 기준금리 인상이 또 다른 불확실성으로 이어지고 있다.

지난 주말 뉴욕 증시는 또 다시 7년래 최저치로 하락한 국제유가가 영향과 워드러플 워칭 데이 영향으로 3대지수 모두 2% 안팎의 하락 마감했다. 특히 국제유가는 미국 원유 시추기 가동 건수가 증가했다는 소식에 공급과잉 우려가 지속되며 전일대비 0.6% 하락한 34.73달러를 기록했다.

미국 연준이 기준금리를 인상하고 향후 점진적인 금리 인상에 대한 시그널을 시장에 분명히 전달하며 이에 대한 불확실성 해소에도 불구하고 글로벌 증시가 오히려 부진한 이유는 무엇일까? 글로벌 저성장이 지속되고 있는 가운데 미국 기준금리 인상에 따른 달러 강세가 국제유가를 비롯한 원자재 가격 급락세로 이어지고 이는 또 정크 본드 시장에 대한 우려와 원자재 수출국 중심의 신흥국 경기 및 부채 우려로 이어지는 악순환이 지속되고 있기 때문이다.

그럼 이런 악순환이 언제 어떻게 해소될 것인가가 우리증시를 비롯한 글로벌 증시의 상승 추세로의 반전 시기를 결정할 것이라는 답이 나온다. 즉 글로벌 저성장과 미국 기준금리 인상이 단기적으로 변화될 수 있는 이슈가 아님을 감안하면 중간 고리인 국제유가의 급락세가 진정되고 바닥이 확인되어야 글로벌 증시(특히 우리나라를 비롯한 이머징 증시)가 미국 기준금리 인상에도 지속적으로 확장되고 있는 글로벌 유동성의 수혜를 받으며 상승 추세로의 반전을 보일 수 있다고 판단된다.

그림 1. 국제유가 2009년 2월 이후 최저치 경신



자료: Bloomberg, IBK투자증권

### 국제유가의 바닥 확인은 내년 1분기 이후, 증시 바닥은 이보다 빠른 전망

현지시간 17일 미국 하원은 지난 1차 석유파동 이후 약 40년 만에 원유 수출 재개에 합의 했고 오바마 대통령도 이에 대한 지지 의사를 밝히며 미국 셰일 업체들은 수출을 통해 한숨 돌릴 수 있게 되었지만 글로벌 공급 과잉 우려는 더욱 커졌으며 여기에 2016년 초부터 이란이 원유 수출 재개에 맞춰 생산량을 늘릴 계획인 것으로 알려져 있다. 이에 따라 골드만삭스 등 해외 IB들은 국제유가가 내년에 배럴당 20달러대로 하락할 것이라는 전망을 내놓기도 했다. 추가 하락이 불가피해 보이는 국제유가의 바닥은 언제일까?

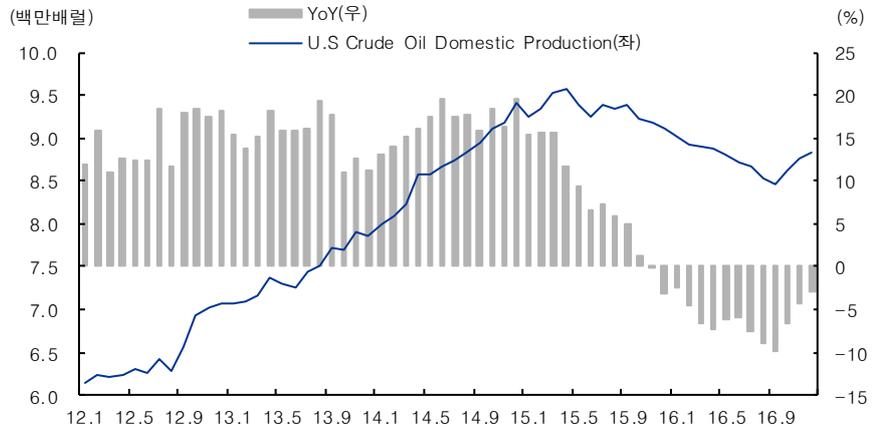
국제유가의 바닥 확인은 공급 과잉 우려가 해소되어야

글로벌 저성장이 지속되며 원유에 대한 수요 위축 우려가 지속되고 있는 상황에서 국제유가의 바닥 확인은 공급 과잉 우려가 해소되어야 가능할 것으로 판단된다. 공급 과잉 우려가 해소되기 위해서는 미국 셰일 업체들의 감산 또는 OPEC 회원국들이 생산량 감축에 나서야 한다.

2016년 미국 셰일 업체들의 감산 예상

미국 에너지정보청(EIA)은 최근 발표한 보고서에서 2016년 미국 원유생산량이 올해보다 57만 배럴 감소한 일평균 876만 배럴을 기록할 것으로 전망했다. 그 동안 비용절감을 통해 기존 배럴당 60달러 수준으로 알려졌던 생산원가를 30~40달러 수준까지 낮췄던 미국 셰일 업체들도 국제유가 하락세 지속에 결국 한계를 드러내며 내년에는 생산량 감축에 나설 것으로 예상된다.

그림 2. 미국 원유 생산량 2016년 감축 예상

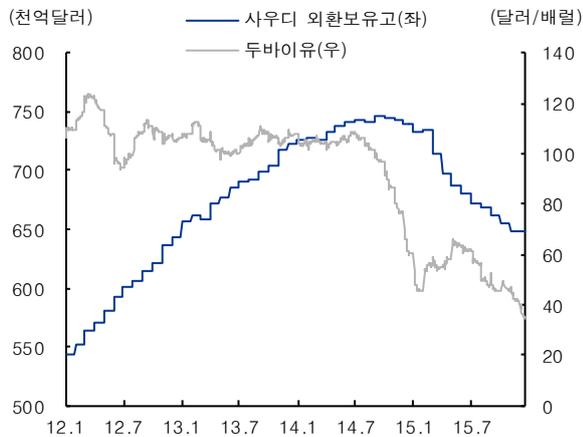


자료: EIA, IBK투자증권

저유가로 중동 산유국들의 쌍둥이 적자 우려

국제유가 급락세로 중동 산유국의 경기 침체 가능성도 점차 높아지고 있다. 배럴당 40달러를 하회한 유가로 중동 산유국은 재정적자와 무역적자가 동반되는 쌍둥이 적자가 불가피할 것이라는 전망도 나오고 있는 가운데 실제 중동 산유국을 이끌고 있는 사우디 아라비아도 외환 보유고 감소와 함께 해외자산 매각을 지속하는 등 경기 침체 우려가 커지고 있다.

그림 3. 사우디 외환보유고 감소



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 사우디 해외자산 매각 지속



자료: Bloomberg, IBK투자증권

베네수엘라는 디폴트 우려 커지고 있어

또한 미국 원유 수출 재개와 이란의 생산량 증가로 국제유가의 하락세가 이어지면 원유 수출로 국가 재정의 90%를 충당하고 있는 베네수엘라는 디폴트 우려가 점차 커질 것으로 예상된다. 베네수엘라가 내년 갚아야 할 외채가 160억달러에 이르는 것으로 알려졌지만 외환 보유고는 146억달러에 불과하며 외환보유고의 감소세는 지속되고 있는 실정이다.

2016년 1분기 원유 저장 능력 임계치 도달 우려

이렇게 산유국들의 경기 침체 우려가 가시화 되고 있는 상황에서 베네수엘라의 석유장관은 전 세계 원유재고가 총 저장 능력의 90% 가까이 쌓여 있으며 이런 추세라면 2016년 1분기에 100% 임계치에 도달할 것이라고 우려를 표명하기도 했다.

그림 5. 베네수엘라 대외채무 및 외환보유고 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

2016년 1분기 중동 산유국들의 감산 가능성 높아

즉 베네수엘라의 디폴트 가능성뿐만 아니라 사우디를 비롯한 중동 산유국의 경기 침체 가능성이 커지고 있는 상황에서 베네수엘라 석유장관이 언급한 것처럼 세계 원유재고가 2016년 1분기 임계치에 도달하면 중동 산유국들의 감산 가능성도 높아질 것으로 예상된다.

또한 수요 측면에서도 중국 경기종합지수를 통해 유가의 바닥 확인 시점을 가늠해 볼 수 있다. 당사 이코노미스트의 자료(IBKS Economy Monitor 2015.12.04 - 지금 경기는 어느 국면인가? II)에서 언급한 것처럼 최근 중국의 경기종합지수들은 중국의 순환적인 경기가 단기적인 바닥권에 도달했음을 보여주고 있다. 경기동행지수는 하락세를 멈추고 반등을 모색하는 모습이고 선행지수는 하락하고 있지만 속도는 뚜렷하게 둔화되고 있다.

중국 경제지표도 2016년 상반기 개선 가능성 높아

이는 지난 2/4분기 이후 중국 정부가 경기부양을 위해 펴고 있는 적극적인 통화 정책이나 조치들이 시차를 두고 경제지표에 반영되고 있는 것으로 판단되며 과거 평균적으로 정책이나 조치들이 2분기 정도의 시차를 두고 경제지표에 반영되고 있는 점을 감안하면 중국 지표는 내년 상반기에 더욱 개선될 가능성이 높다. 이런 중국 경제지표의 개선 또한 수요 측면에서의 유가 바닥 확인 시점을 가늠해 볼 수 있는 재료가 될 것으로 판단된다.

그림 6. 중국 경기선행지수와 경기동행지수 증감률 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

2016년 1분기 유가 바닥  
확인 시점으로 전망

따라서 미국의 원유 생산량 감축과 중동 산유국들의 감산 가능성이 높아지고 중국 경제지표의 개선세가 확인되는 2016년 1분기가 국제유가의 급락세가 진정되고 바닥이 확인되는 시점이 될 것으로 전망한다.

2016년 1분기 중순 이후  
주식비중 확대 전망 유지

하지만 증시는 언제나 경기에 선행하는 모습을 보이는 경기선행지표라는 점을 감안하면 증시 바닥 확인은 그보다 이른 시점 될 것으로 예상돼 국내주식 비중 확대도 필자의 2016년 주식시장 전망(IBKS Strategy Outlook - 2016년 주식시장 전망, 5개의 이야기)에서 언급한 2016년 1분기 중순 이후이라는 전망을 유지한다.

### 그래도 배당락일 이전까지 단기 반등 가능성은 아직 남아있다

배당락일 이전까지 반등  
가능성 여전

지난 주말 뉴욕 증시가 7년래 최저치로 하락한 국제유가 영향과 쿼드러플 위칭 데이 영향으로 3대지수 모두 2% 안팎의 하락 마감하며 국내증시에도 투자심리 위축이 이어질 것으로 예상되나 배당락일 이전까지 단기 반등 가능성은 아직 남아있다고 판단된다.

지난 주말 무디스는 우리나라 국가신용등급을 'Aa3'에서 'Aa2'로 한 단계 상향 조정하며 등급 전망도 '안정적'으로 제시했다. 이에 따라 취약 신흥국 대비 우리나라의 양호한 펀더멘털이 더욱 부각되며 외국인 순매도 완화와 국내 투자심리 호전에도 긍정적으로 작용할 가능성이 높아졌다. 또한 지난 주말 BOJ 통화정책회의 실망감으로 인한 엔화 강세, 중국·뉴질랜드·베트남 3개국과의 FTA 공식 발효 등 긍정적 대외 이슈와 금주 막바지에 다다를 연말 배당 수요 및 숏 커버링 매수세 등 긍정적 대내 수급 요인으로 미국 기준금리 인상 이후 또 다른 불확실성에도 단기 반등 가능성은 아직 남아있다고 판단된다.

금주 반등세가 나오더라도  
단기적인 관점으로 수익을  
짧게 가져가야

그러나 배당락일 이후에는 다시 차익매물이 출회될 가능성이 높다. 또한 국가신용등급 상향은 분명 반가운 소식이며 이로 인한 대외신용도 상향과 대외 자금조달 금리를 낮추는 효과는 있지만 이는 외환보유고나 단기외채 감소 등 기존의 양호한 펀더멘털의 결과물이라는 것을 인식해야 한다. 아무리 국가신용등급이 높아도 수출에 대한 의존도가 높은 우리 경제 구조에서는 달러 강세와 원자재 가격 급락에 따른 신흥국 경기 불안에서 자유로울 수 없으며 이에 따른 수출 감소 우려는 증시에도 직접적인 영향을 미친다는 점을 기억하고 시장을 대응해야 할 것으로 판단된다. 따라서 금주는 반등세가 나오더라도 단기적인 관점으로 수익을 짧게 가져가길 권고한다.