



## 40달러의 유가는 감내할 수 있는 수준

### 1. 40달러선에 도달한 유가

- 국제유가가 40달러를 하회하면서 다시 한번 시장의 관심이 조명. 유가 하락은 달러 강세와 계절적 수요 감소, 산유국 가격 경쟁, 공급 증가 등에 대한 우려가 반영 된 결과
- 작년 글로벌 증시의 방향성 결정했던 변수로 평가되는 유가지만, 유가 하락에 대한 증시의 반응은 작년과 크게 다른 상황(유가 하락, 증시 상승)
- 최근 지표들의 변화를 보면 일부에서 제기되는 30달러 내외로의 추가 급락 가능성은 크지 않은 것으로 판단

### 2. 단순하지만 신뢰도 높은 지표를 참고하면

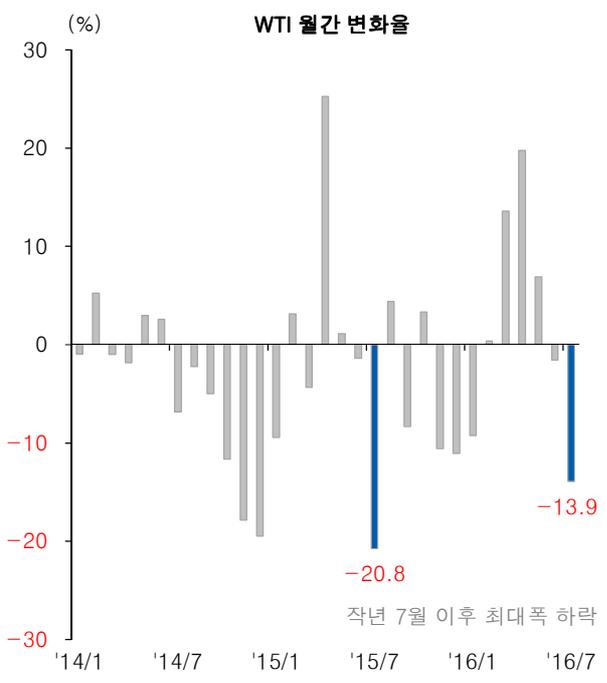
- 지난 주 발표 된 유럽 은행 스트레스 테스트가 양호한 결과를 보이면서 유럽 금융 시스템 붕괴 우려는 크게 완화. 이후 유로화는 강세, 달러 지수는 빠르게 하락(약세). BOJ 정책 실망감에 재개되고 있는 엔화 강세 역시 달러 약세 압력을 높이는 요인
- 미국 ISM 제조업 지수는 5개월 연속 확장 국면 기록. 11년 3분기 이후 가장 큰 폭의 재고 감소를 기록한 미국 2분기 GDP를 참고하면 재고 축적을 위한 제조업 경기 회복 사이클 지속 기대
- 7월 주요 기관의 3~4분기 WTI 컨센서스는 6월말 대비 오히려 상향

### 3. 유가 레벨보다 중요한 것은 전년대비 변화율

- 수출, 물가 등의 경제지표에 영향을 미치는 것은 전년대비 변화율. 유가의 전년대비 변화율 상승은 올해 연중 지속 될 것으로 기대(worst 컨센서스 가정)
- 7월 미국 PCE 물가는 -13.9%의 유가 하락에도 불구하고 6월과 동일한 수준 기록. 올해 증시 성격 변화를 만들어낸 물가 회복 경로에는 변화가 없는 것
- 신흥국 증시 강세를 주도하고 있는 것은 산업금속 가격 상승. 소재 섹터 중 화학보다는 철강, 비철금속 업종에 긍정적

## 주식시장 투자전략

### 1. 40 달러선에 도달한 유가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 국제유가 40달러 하회. 달러 강세와 계절적 수요 감소, OPEC 공급 이슈 재부각
- ▶ 증시 반응은 양호. 30달러 내외로의 추가 급락 가능성은 크지 않은 것으로 판단

8월 첫 거래일 국제유가(WTI)가 장중 40달러를 하회하면서 다시 한번 시장의 관심이 집중되는 모습입니다. 국제유가는 7월 한달 간 -13.9% 하락, 작년 7월 이후 가장 큰 낙폭을 기록(월간 기준)했습니다.

7월 유가 하락은 달러 강세와 계절적 수요 감소(미국 드라이빙 시즌 종료), 산유국 가격 경쟁 지속(사우디 아시아 판가 인하), 공급 증가(OPEC 산유량 증가, 셰일 시추공수 반등)등에 대한 우려가 반영 된 결과입니다.

작년 글로벌 증시의 방향성 결정했던 변수로 평가되는 유가지만, 유가 하락에 대한 증시의 반응은 작년과 크게 다르게 나타나고 있습니다. 특히 신흥국 증시와의 괴리가 상당합니다. 관심은 추가 하락이 진행 될 경우 투자심리에 악영향이 우려 된다는 점 인데, 최근 지표들의 변화를 보면 일부에서 제기되는 30달러 내외로의 급락 가능성은 크지 않은 것으로 생각됩니다.

## 주식시장 투자전략

### 2. 단순하지만 신뢰도 높은 지표를 참고하면



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 양호한 유럽 은행 스트레스 테스트 결과로 금융 시스템 우려 완화. 유로화 강세
- ▶ 미국 제조업 경기 확장 국면 지속. 재고 축적을 위한 회복 사이클 지속 기대

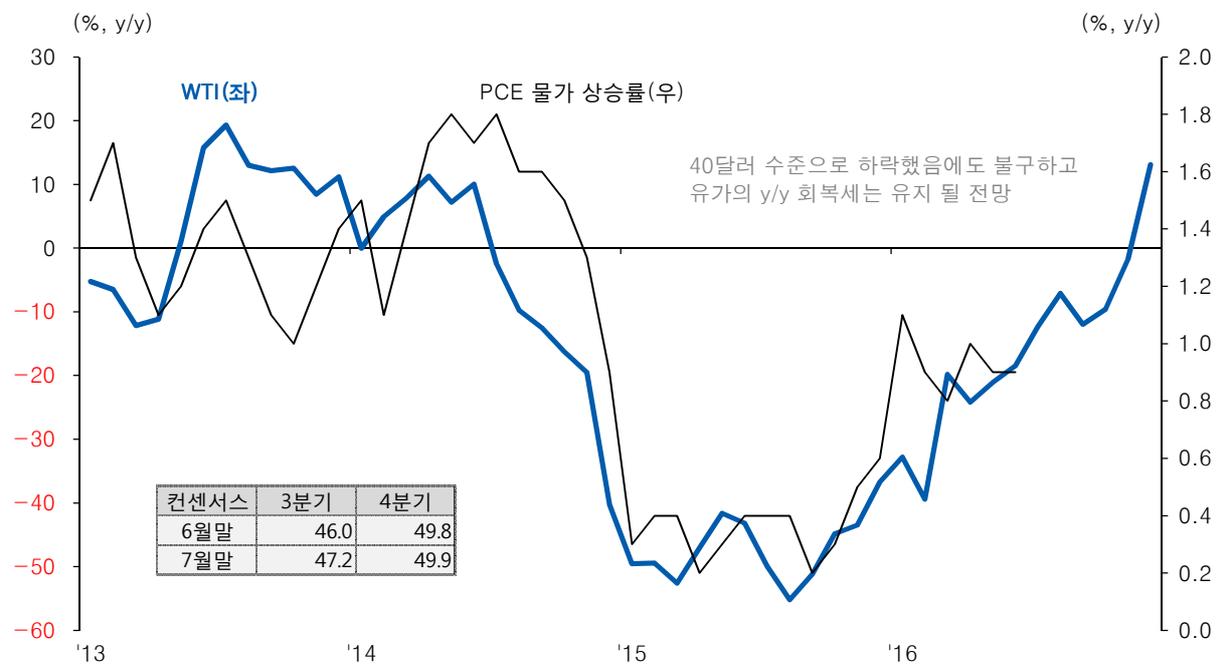
7월 달러 강세의 특징은 신흥국 통화 강세, 유로/파운드 약세, 즉 Brexit 로 인한 유럽 통화(달러 지수 비중 69.5%) 약세가 원인이었습니다. 그러나 지난 주 발표 된 유럽 은행 스트레스 테스트가 양호한 결과를 보이면서 유럽 금융 시스템 붕괴 우려가 완화됐고, 이후 유로화는 강세, 달러 지수는 빠르게 하락(약세)하는 모습입니다. BOJ 정책 실패감에 재개되고 있는 엔화 강세 역시 달러 약세 압력을 높이는 요인입니다.

월요일 발표 된 ISM 지수에서 확인되는 미국의 제조업 경기는 5개월 연속 확장 국면을 기록하고 있고, 전세계 원유 수요의 21%(중국은 12%)를 차지하는 미국의 제조업 경기는 그 동안 유가 방향성에 중요한 지침이 되어왔습니다. 11년 3분기 이후 가장 큰 폭의 재고 감소를 기록한 미국의 2분기 GDP(예비치)를 참고하면 재고 축적을 위한 제조업 경기 회복 사이클은 지속 될 것으로 기대됩니다.

국제유가의 급격한 하락이 나타났던 7월 주요 기관의 3~4분기 WTI 컨센서스가 6월 말 대비 오히려 상향되었다는 점도 함께 참고할만한 내용입니다.

## 주식시장 투자전략

### 3. 유가 레벨보다 중요한 것은 전년대비 변화율



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 컨센서스 상 worst 시나리오를 가정해도 유가의 y/y 변화율은 지속 상승 전망
- ▶ 7월 유가 -13.9% 하락에도 불구하고 미국의 물가는 6월과 동일한 수준 유지

국제유가는 명목 가격도 중요하지만 수출, 물가 등의 경제지표에 영향을 미치는 것은 전년대비 변화율입니다. Bloomberg 컨센서스를 참고해 worst 시나리오(3분기말 40달러, 4분기말 42달러)를 가정해도 유가의 전년대비 변화율 상승은 올해 연중 지속 될 것으로 기대됩니다.

어제 발표 된 7월 미국 PCE 물가는 -13.9%의 유가 하락에도 불구하고 6월과 동일한 수준(+0.9%, y/y)을 기록했습니다. 결국 올해 증시 성격 변화(가치주, 경기민감주)를 만들어낸 물가 회복 경로에는 아직 변화가 없습니다.

7월 MSCI 신흥국 지수의 섹터별 수익률을 살펴보면 소재 섹터가 +8.9%(MSCI 신흥국 +4.7%) 상승했는데, 산업금속 가격 상승이 모멘텀을 제공하고 있는 것으로 확인됩니다. 소재 섹터 내 화학보다는 철강, 비철금속 업종에 대한 긍정적인 시각을 유지 할 필요가 있어 보입니다.

## 주식시장 투자전략