



## 유가, 다시 하락 추세에 접어든 것일까요?

### 1) 원유, 공급 측 부담의 추가 확대 가능성은 제한적

- 최근 유가의 하락 추세 재진입에 대한 우려가 형성되고 있으나 유가의 추가 급락 가능성은 제한적이라는 판단
- 미국 원유 시추공수의 증가가 부담을 주고 있으나, 현재 수준 근방 가격대에서는 시추공수가 증가세를 유지하기 힘든 상황
- OPEC국가들의 산유량 증가가 문제시 되고 있으나 현재 생산 가능량의 90% 이상을 산출하고 있어 단기에 추가적인 증산을 하기는 쉽지 않은 상황

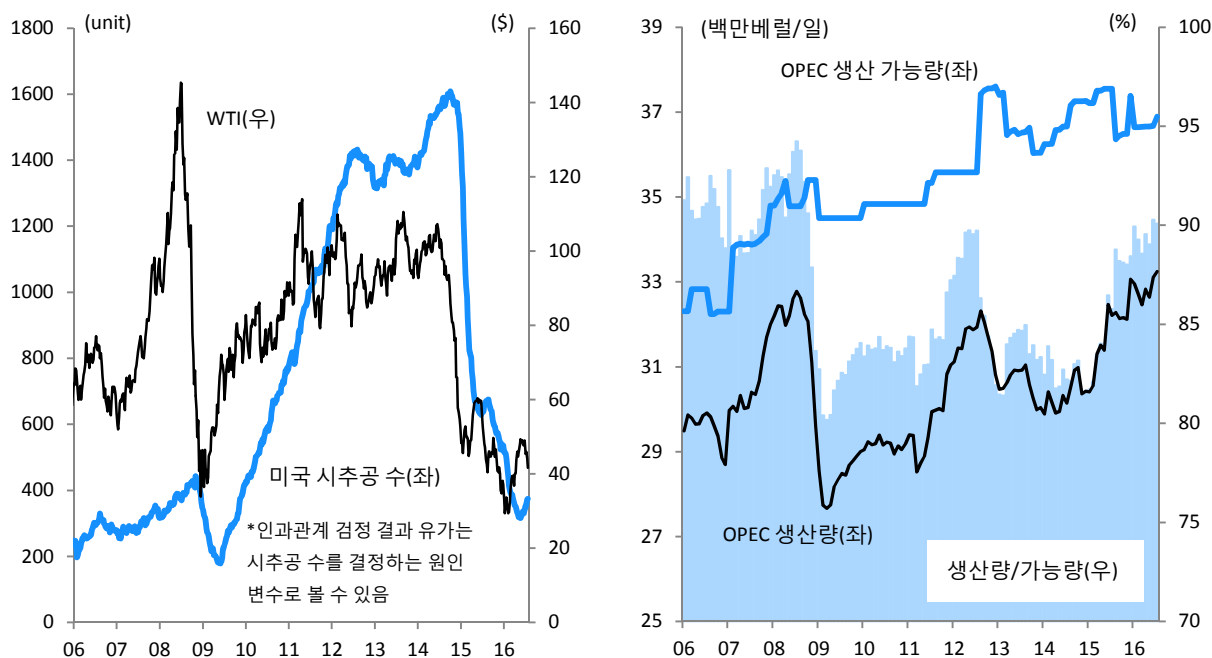
### 2) G2의 PMI가 함께 좋아지는 국면

- 미국의 ISM 제조업 지수가 소폭 하락하기는 했지만, 7월 브렉시트 여파가 반영된 수치임을 감안하면 하락 추세를 이야기할 수준은 아님
- 중국의 CAIXIN PMI가 예상 외의 호조를 보임. 경험적으로 NBS PMI에 비해 CAIXIN PMI가 호조를 보인 경우 실물 지표들이 회복되는 경향이 강함
- 결과적으로 G2의 제조업 경기가 모두 개선되는 국면이 기대되고 있는 상황인 만큼 수요 측면에서도 긍정적인 기대가 형성될 수 있는 시점

### 3) 하반기 인플레이 국면에 대한 기대는 여전히 유효

- 미국에 상장된 유가 관련 ETF의 자금 동향은 최근 인버스 상품에서의 자금 유출, 그리고 정방향 상품에서의 자금 유입 강화가 나타나고 있음
- 한편, 유가의 최근 조정에도 불구하고 기타 산업용 금속의 경우 견조한 가격 흐름이 유지되고 있어 앞서 언급한 산업 경기 회복 기대를 반영하고 있는 것으로 볼 수 있음
- 결과적으로 원자재 별로 개별 이슈에 따른 등락은 가능하나 전반적으로는 상승 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 보임. 하반기 인플레이션 국면에 대한 기대감은 여전히 유효하다는 판단

### 1. 원유, 공급 측 부담의 추가 확대 가능성은 제한적



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

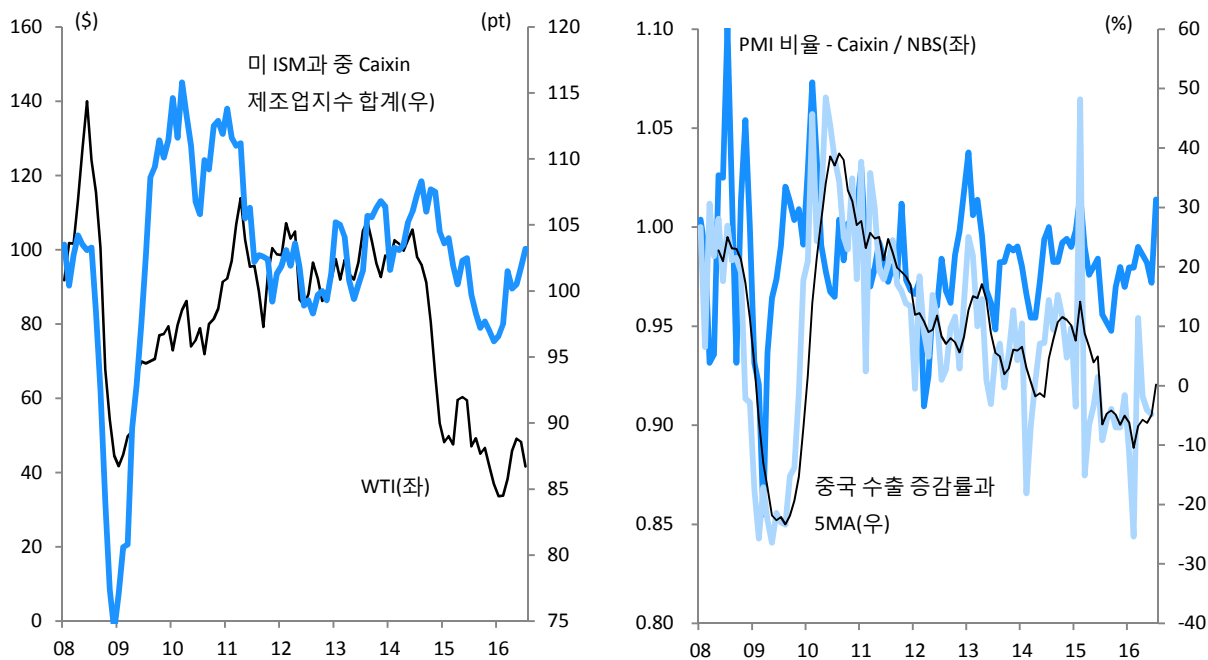
- ▶ 미국 원유 시추공수가 소폭 증가했지만, 유가 하락은 다시 이를 억제하는 요인
- ▶ OPEC의 생산량은 가능량의 90% 이상 영역에 진입. 단기 추가 산출 여력 제한적

최근 몇 가지 부정적 소재의 부각으로 유가가 약세를 보이면서 글로벌 증시의 조정 요인으로 작용하고 있습니다. 결론부터 말하자면, 유가의 추가 하락 부담이 있는 것이 사실이나, 향후 유가의 낙폭이 크게 확대되지는 않을 것으로 판단하고 있습니다.

공급 측면에서 먼저 보면, 연초 이후 유가 상승이 진행되는 과정에서 미국의 시추공 수가 늘어난 것은 사실입니다. 그런데 유가와 시추공 수 사이에는 통계적으로 의미 있는 인과관계가 성립됩니다. 유가가 반등하며 시추공이 늘었다면, 반대로 유가의 하락은 이를 다시 억제하는 요인이 될 수 있습니다.

한편, OPEC 지역의 공급 증가와 관련해서도, 원유 생산 능력은 제한적으로 확대된 반면 공급량이 빠르게 증가했는데 최근 생산 가능량의 90%를 넘어서면서 경험상 고점영역에 진입했습니다. 미국과 OPEC 지역 모두 단기에 공급 부담이 현 수준 이상으로 급격히 확산될 가능성은 제한적으로 보입니다.

### 2. G2의 PMI가 함께 좋아지는 국면



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

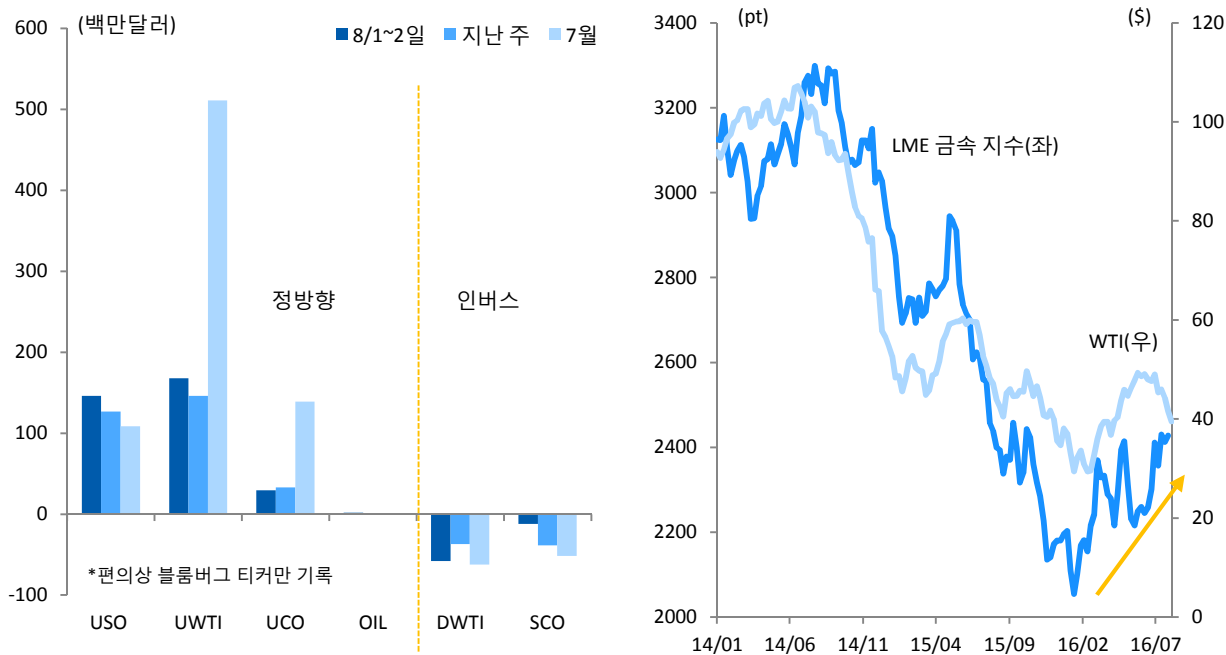
- ▶ 주 중 발표된 중국 Caixin PMI가 호조를 보이면서 G2 PMI는 개선 흐름을 지속
- ▶ Caixin PMI가 NBS에 비해 양호할 때, 중국 실물 지표들도 개선되는 경향이 강함

수요 부족에 대한 부담도 유가의 하락 우려를 자극하고 있습니다. 하지만, 수요 측면에서는 수년째 부진했던 글로벌 제조업경기의 개선 조짐에 주목할 필요가 있습니다.

1일 ISM 제조업 지수가 예상치를 다소 하회했지만, 브렉시트 충격이 반영된 시점의 조사 결과라는 점에서 상승 추세의 마무리를 속단할 만큼의 수준은 아니라는 판단입니다. 또, 2일 발표된 뉴욕 지역의 제조업 지수는 전월 비 +33.7% 급등하면서 여전히 미국의 제조업 경기에 대한 기대치를 높여주고 있습니다. 중국의 경우 국가 통계국 PMI가 49.9로 기준선을 하회했지만, 보다 현실적인 경기현황을 나타내는 카이신 PMI가 50.6으로 호조를 보였습니다. 카이신 PMI가 통계국 PMI에 비해 개선되는 흐름을 보일 때 중국의 수출을 포함한 주요 생산지표들이 양호한 흐름을 보였다는 점에서 눈여겨 볼 만한 모습이라고 판단됩니다. 그리고 무엇보다, G2의 제조업지표가 함께 개선되는 국면에서 원유를 포함한 주요 원자재 가격은 양호한 퍼포먼스를 보여 왔다는 점을 주목해 볼 필요가 있습니다.

## 주식시장 투자전략

### 3. 하반기 인플레이 국면에 대한 기대는 여전히 유효



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 유가 인버스 ETF 상품에서 최근 자금 이탈이 나타나고 있음
- ▶ 유가 하락에도 불구하고 금속 가격은 견조한 흐름을 유지하는 모습

원유에 투자하는 금융상품들도 한번 살펴 보았습니다. 미국에 상장된 원유 관련 ETF 들의 지난 주와 이번 주 자금 유출입 현황을 보면, 유가 40\$ 하향돌파 시도가 진행되는 과정에서도 인버스 계열의 ETF에서는 자금 유출이, 그리고 상승 시 수익이 발생하는 ETF에서는 자금 유입이 이루어지고 있음을 확인할 수 있습니다. 이 같은 움직임은 금주들어 오히려 강화되는 양상입니다.

마지막으로 조금 더 넓게 보면, 유가에 대해 관심을 가지고 있는 이유는 유가 자체에 대한 관심도 있지만, 결국 하반기 인플레이션 기대가 유지될 수 있을지 여부와 연계된 부분이 큼니다. 그런데 최근 유가의 하락에도 불구하고 기타 산업용 원자재들이 견조한 흐름을 보이고 있다는 점은 여전히 산업 경기 측면에서 수요 회복에 대한 기대감이 유효하다는 해석이 가능해 보입니다. 원자재 별로 개별 이슈에 따른 등락은 가능하겠지만 전반적인 회복 기조에 대한 기대를 버릴 시점은 아니라고 판단됩니다. 다시 말해 하반기 인플레이션 국면 진행에 대한 기대는 여전히 유효해 보입니다.

