



유가 하락에도 산업재를 돌아보게 만드는 모습들

1. 지속되고 있는 유가의 하락세

- 10월 이후 유가의 하락이 지속되며 50\$선을 위협하고 있는 상황
- 유가의 바닥을 쉽게 예단하기는 힘들지만, 원유 투기적 순매수 포지션이 경험적인 최저 수준까지 하락했다는 점은 참고해 볼 필요
- 트럼프의 의중이 유가에 반영되어 있다는 측면에서 보면, 셰일의 BEP 역시 참고할만한 지표이며 이는 평균 50\$ 부근에서 형성

2. 원유의 공급 능력 측면도 고려해 보자

- 유가의 급락 속에서 긍정적인 데이터를 찾기가 쉽지는 않지만, 생산자들의 생산 여력이 감소하고 있다는 점도 확인해 둘 필요
- OPEC의 경우 CAPA 자체가 추세적으로 감소하면서 추가 생산 가능 여력이 00년대 이후 최저 수준으로 하락
- 글로벌 원유 수요의 레벨 자체가 높아졌음에도 불구하고 생산량 대비 매장량 비율은 추세적으로 낮아지고 있는 상황

3. 공급 능력 제고를 위한 CAPEX를 기대해 보자

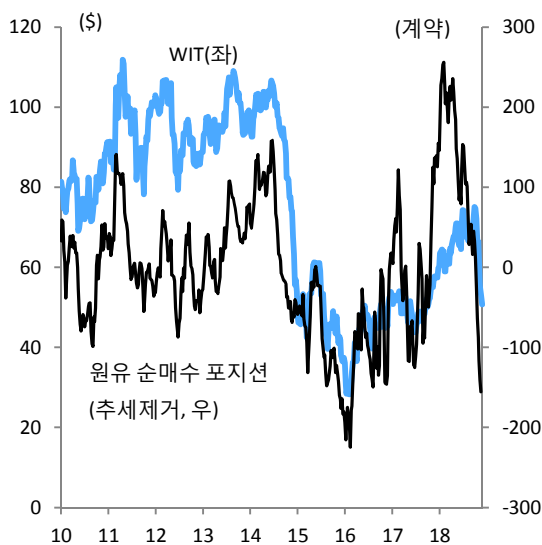
- 이 같은 공급 능력 축소는 2014년 유가 급락 상황 이후 발생한 에너지 산업 CAPEX의 위축 때문으로 판단됨
- 지난해부터 저점을 통과한 해당 산업의 CAPEX는 완만하나마 회복세를 보이기 시작했으며, 지속적으로 생산 여력이 감소해 왔음을 감안하면 회복 속도의 가속화도 기대해 볼 수 있을 듯
- 이 같은 흐름이 전개된다면 국내 산업재 섹터에 대한 기대감도 배가될 수 있을 것으로 기대

1. 지속되고 있는 유가의 하락세

10월 유가의 하락세가 지속되면서 어느덧 50\$선이 위태로운 상황이다. 12월 초 OPEC 회의에서의 감산 기대에도 불구하고 재고 증가 등 유가 하락을 지지하는 소재들에 대해 민감도가 높게 유지되고 있다. 그러나 [차트1]에서 확인할 수 있는 바와 같이 원유의 순매수 포지션(2010년 이후 직선 회귀식을 통한 추세 제거)은 현재 2014년 이후 시작된 유가 하락 국면 저점 수준까지 축소되어 있다. 수급 측면에서 극단적인 수준까지 매도 흐름이 진행되었다는 점은 참고해 볼 필요가 있다.

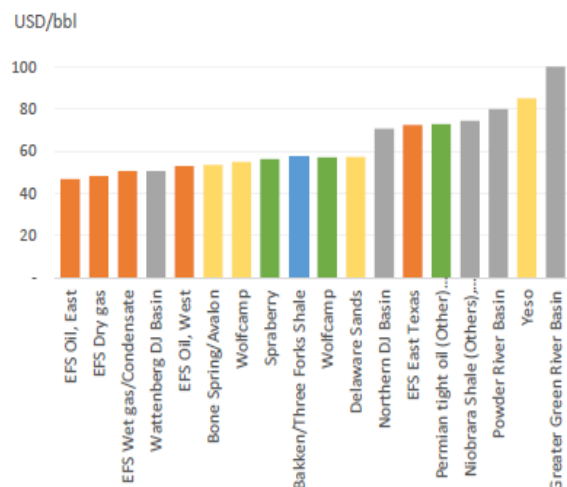
한편, 근래 유가 움직임에는 트럼프의 의중이 상당 부분 반영되어 있는 것으로 보인다. 정성적이기는 하나 연초 이후 이란에 대한 제재 강도, 고유가 견제 발언, OPEC에 대한 증산 요청 등의 카드를 적절히 활용하면서 유가 향방에 영향을 미쳤음은 부인하기 어렵다. 트럼프의 의중이 반영되어 있다는 측면에서 보면 유가의 영향력이 가장 크게 작용하는 미국의 산업인 셰일 부문을 참고해 볼 필요가 있다고 판단된다. 셰일의 손익 분기점은 폭이 넓기는 하지만 평균 50\$ 수준에서 형성되는 것으로 집계되고 있다. 급한 하락이 이어지고 있는 만큼 당장 유가의 바닥을 예상하는 것이 쉽지 않지만, 하방 리스크에 대한 저항력이 높아질 것을 기대하게 만드는 모습들도 이제는 살펴 볼 필요가 있다.

[차트1] 원유에 대한 투기적 순매수 포지션, 2014년 시작된 저유가 국면의 저점 수준까지 순매수 포지션이 위축



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 유정 별 셰일 BEP, 편차가 크긴 하지만 평균적으로 50\$선에서 형성되고 있음



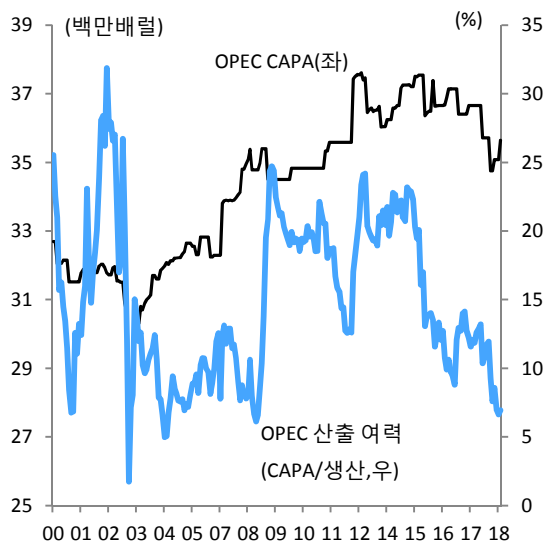
자료: Rystad Energy, 유안타증권 리서치센터

2. 원유의 공급 능력 측면도 고려해 보자

앞서 살펴 본 유가의 하락 요인과 반대 급부의 모습들도 나타나고 있다. 유가의 약세는 기타 원자재의 가격에도 부정적인 영향을 미치고 있으며, 산업재 섹터에 대한 기대치를 제한하는 요인으로도 작용할 수 있다. 그러나 다음과 같은 데이터들에서 유가의 공급 여유가 그리 크지 않다는 점도 한번쯤 생각해 볼 필요가 있을 듯 하다. 이는 유가의 하방 형성에 대한 기대와 더불어 산업재와 관련된 업황 개선 기대감을 찾아볼 수 있을 듯 하다.

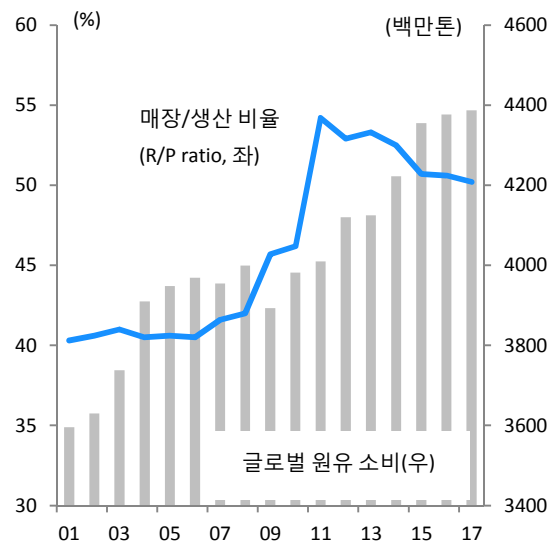
먼저 OPEC의 CAPA 자체가 감소하고 있다는 점이 눈에 띈다. 단기적인 공급량이야 감산. 증산을 통해 조절할 수 있지만, CAPA 자체가 추세적으로 감소하기 시작했으며, 그 영향으로 생산량 대비 CAPA 여유 비율(CAPA/생산량-1)은 00년대 이후 최저 수준으로 하락해 있다. 한편 글로벌 원유 산업의 생산량 대비 매장량 비율(RPR) 역시 2010년 이후 추세적으로 감소하고 있는 모습이다. 이는 지금까지 탐지해 놓은 미 추출 매장량과 현재 생산량의 비율인데, 글로벌 금융위기 이전 수준에 비해서는 높다고 하지만 평균적인 수요의 레벨 자체가 높아진 상황이라고 한다면 추세적으로 하락하고 있는 상황은 공급 여력이라는 측면에서 경계심이 생기게 만들 수 있다.

[차트3] OPEC의 CAPA 자체가 추세적으로 감소하면서 잉여 생산능력이 00년대 최저 수준으로 하락



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 수요의 레벨 자체가 높아져 있음에도 생산량 대비 매장량 비율 역시 추세적으로 하락하고 있는 상황



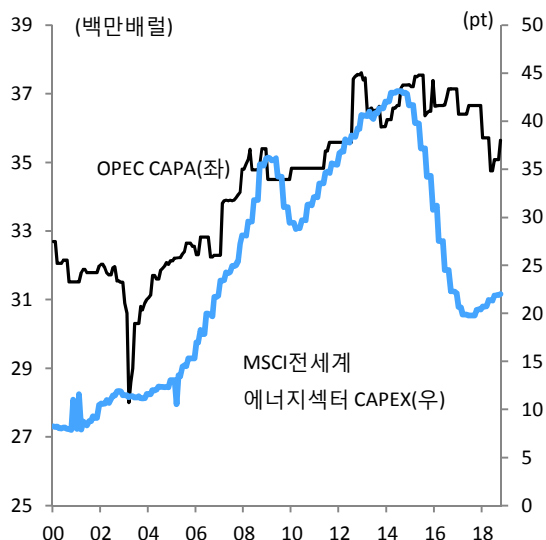
자료: BP, 유안타증권 리서치센터

3. 공급 능력 제고를 위한 CAPEX 를 기대해 보자

앞서 살펴본 두 지표를 통해 최근 유가의 하락세에도 불구하고 추가적인 공급 가능 여력 자체가 감소하고 있는 상황임을 확인해 봤다. 사실 아직은 추가적인 생산 가능 여력이 존재하는 상황인 만큼 유가가 급락하고 있는 현 시점에서 크게 반향이 느껴지지 않는 내용일 수도 있다. 그러나 OPEC의 경우만 하더라도 가능 여력 자체가 경험적인 최저 수준으로 하락했다는 점은 회복을 위한 움직임들의 출현을 기대하게 만드는 요인이라고 볼 수 있다.

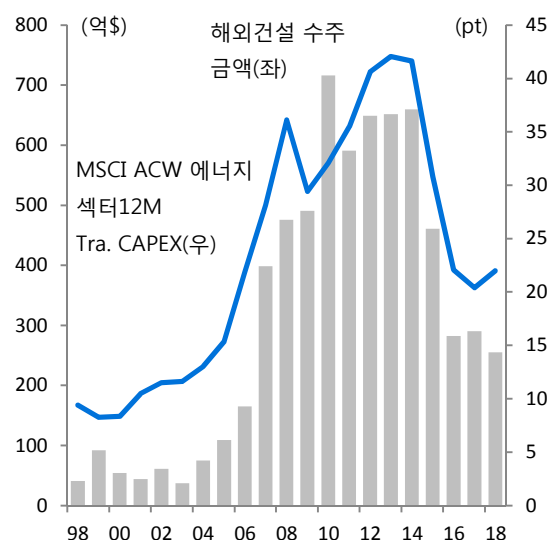
2014년 100\$ 선에서 20\$ 선까지 급락했던 유가는 글로벌 에너지 섹터 CAPEX의 극단적인 위축을 초래할 수 밖에 없었고, 이것이 현재 CAPA 자체의 축소로 연결되고 있는 상황이다. 이 같은 상황 하에서 지난해부터는 에너지 섹터의 CAPEX가 저점을 통과하는 모습을 보이고 있다. 기존의 상황에 비해 공급 여력의 위축 수준이 더욱 심화되었음을 감안한다면, 에너지 섹터 CAPEX의 추가적인 회복을 기대해 볼 수 있다고 판단되며, 이는 국내 산업재 섹터의 수주 회복으로 연결될 가능성 역시 생각해 볼 수 있다. G2의 재정 지출을 통한 경기 부양 그리고 글로벌 에너지 섹터의 CAPEX 회복 가능성 등을 감안하면 산업재 섹터에 대한 기대를 가져 볼 필요가 있다고 판단된다.

[차트5] 현재 CAPA 감소의 원인은 결국 2014년 유가 급락과 이에 뒤따른 CAPEX의 감소



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 글로벌 에너지 섹터의 CAPEX는 한국 산업재 섹터의 수주 증가를 기대하게 만드는 요인



자료: Bloomberg, 해외건설협회, 유안타증권 리서치센터

