



낮은 유가를 견뎌내고 있는 산유국

1. 전년대비 낮은 수준이 유지되고 있는 국제유가

- 하반기 국제유가(WTI)는 평균 56달러/배럴 수준의 가격대를 유지. 기업들의 투자방향 감소와 글로벌 제조업 부진을 민감하게 반영 중
- EIA에서 제공하는 글로벌 원유수급 전망은 매월 공급우위의 전망이 강화되는 추세. 4분기 국제유가 컨센서스는 배럴당 60달러 수준으로 하락. 이 경우 국제유가는 10월말까지 전년대비 마이너스권에 머물 것으로 계산

2. 미국 양호한 소비심리와 소매기업 주가의 강세

- 원자재 가격의 영향력이 큰 물가도 당분간 낮은 수준이 유지될 전망. 낮은 수준의 물가상승은 양호한 고용시장과 맞물려 글로벌 소비심리를 촉진하는 변수로 작용 중
- 양호한 소비경기가 지속되고 있는 미국이 '중국산 소비재 품목'에 대한 관세를 인상하면서, 올해 베트남의 섬유/의복 수출은 전년대비 +10.8% 상승. 국내 의류 OEM 업체에도 시사점이 있는 내용

3. 유가하락을 상쇄하고도 남은 브라질의 원유수출

- 전년대비 낮은 수준의 유가는 원자재 수출국 증시에는 좋지 않은 환경. 그러나 중국이 미국산 원유도입률을 낮추면서 반사이익을 얻는 중
- 중국의 원유수입 시장에서 점유율이 높아진 국가는 순서대로 사우디, 브라질, 러시아 순인데, 이중 올해 총 원유수출이 증가한 국가는 브라질이 유일(+22.1%). 전년대비 낮은 유가 레벨도 충분히 상쇄하는 수준

1. 전년대비 낮은 수준이 유지되고 있는 국제유가

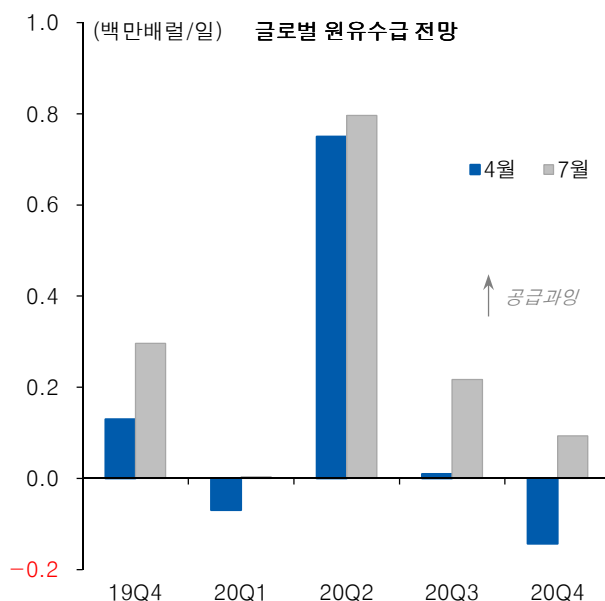
하반기 국제유가(WTI)는 평균 56달러/배럴 수준의 가격대를 유지하고 있다. 지난 4월의 연고점 대비(4/23일, 66.4달러) -16.0% 하락한 것으로, 증동에서 고조되고 있는 지정학적 긴장보다는, '기업들의 투자의향 감소'와 '글로벌 제조업 부진'을 더욱 민감하게 반영하고 있는 것으로 보인다.

Business Roundtable 이 진행한 조사(미국 대기업 CEO 150명 대상)에서 '향후 6개월간 자본 지출을 줄이겠다'고 응답한 기업의 비중은 이전 7%에서 10%로 재차 상승(전년동기는 4%)했고, 7월 글로벌 제조업 PMI는 3개월 연속 기준선을 하회하는 성적을 기록하고 있다.

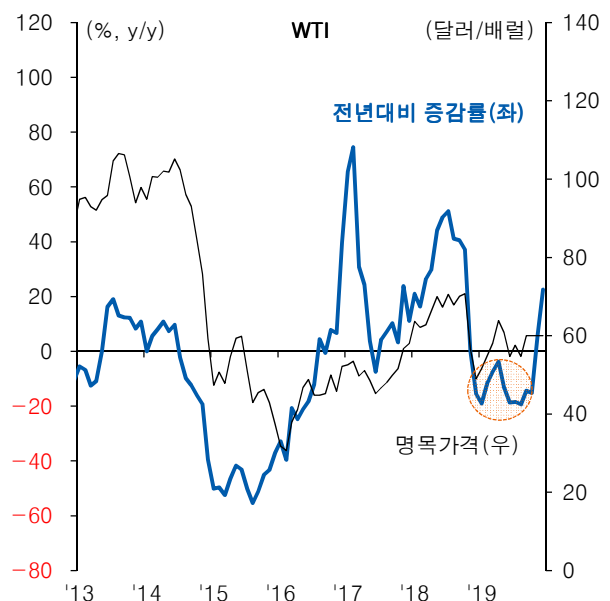
EIA 에서 제공하는 글로벌 원유수급 전망은 매월 공급우위의 전망이 강화되고 있다. 지난 4월 전망치(무역분쟁 재개 이전)에서 제시된 19년 4분기 글로벌 원유수급은 +10만 배럴/일 공급과잉을 기록할 것으로 전망되었으나, 7월 현재는 +30만 배럴/일로 상승했고, 4분기 예상되는 OECD 원유재고는 28.8억 배럴에서 29.1억 배럴로 증가했다.

같은 기간 블룸버그에서 집계되는 19년 4분기 국제유가 컨센서스는 배럴당 63달러에서 60달러 수준으로 하락했다. 국제유가가 경제지표에 더욱 중요한 의미를 갖는 것은 전년대비 증감률인데, 4분기 평균 60달러라는 컨센서스가 달성되더라도 국제유가는 10월말까지 전년대비 마이너스권에 머물 것으로 계산된다.

[차트1] EIA 의 글로벌 원유수급 전망은 매월 공급우위의 전망이 강화되는 추세. 향후 5개 분기 연속 공급과잉 전망



[차트2] 연말 컨센서스인 60달러를 달성하더라도, 전년대비 낮은 수준의 유가는 지속될 전망



자료: EIA, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

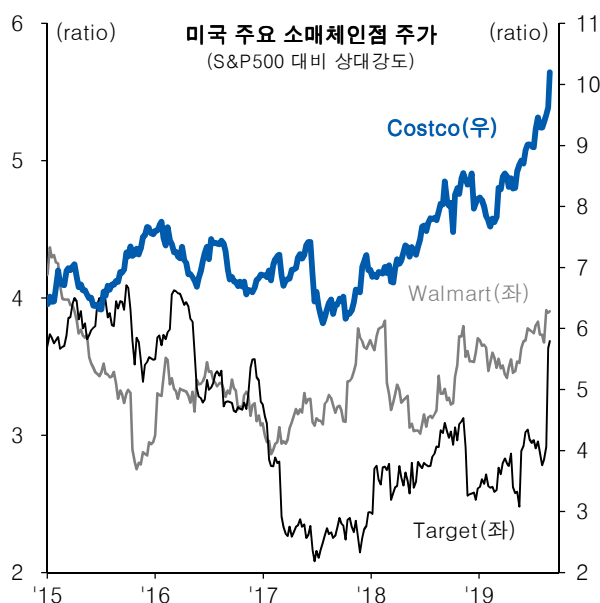
2. 미국 양호한 소비심리와 소매기업 주가의 강세

국제유가의 마이너스 증감률이 지속되면서 원자재 가격의 영향력이 큰 물가도 당분간 낮은 수준이 유지될 것으로 보인다. 미국, 유로존, 일본 등 주요 선진국의 소비자물가는 이미 작년 7월을 정점으로 상승률이 둔화되는 모습을 보여왔고, 중앙은행들은 최근 진행됐던 통화정책회의에서 올해와 내년의 물가전망치를 하향조정하는 성명을 발표했다.

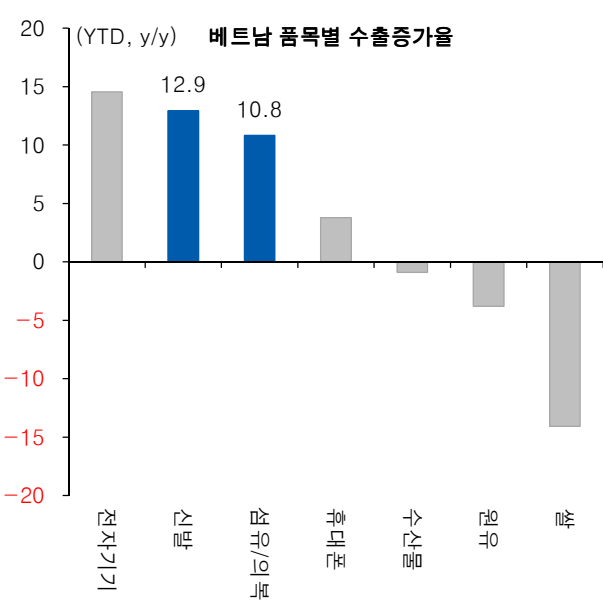
낮은 수준의 물가상승은 양호한 고용시장과 맞물려 글로벌 소비심리를 촉진하는 변수로 작용하고 있다. 미국의 7월 소매판매는 5개월 연속 전월대비 상승하는 흐름을 보였고, 27일(화)에 확인된 8월 CB 소비자기대지수 역시 전망치를 크게 상회(135.1pt, 컨센서스 129.0pt)하는 성적을 기록했다. 참고로 미국의 주요 소매체인점인 Target의 하반기 주가 상승률은 +22.8%, Costco는 +11.4%, Walmart는 +2.0%를 기록하고 있다(S&P500 -1.8%).

양호한 소비경기가 지속되고 있는 미국이 '중국산 소비재 품목'에 대한 관세를 인상하면서 반사이익을 얻게 될 국가로는 베트남을 제시하고 있다. 올해 베트남의 섬유/의복 수출은 전년대비 +10.8%, 신발은 +12.9% 증가한 수치를 기록하고 있는데, 이러한 성적은 4분기 도래할 미국의 소비시즌과 맞물려 더욱 강화될 것으로 보인다. 베트남을 통한 생산비중이 60%에 달하는 한세실업, 20% 수준인 영원무역 등 국내 의류 OEM 업체에도 시사점이 있는 내용이다.

[차트3] 미국의 견조한 소비경기를 반영해 주요 소매체인점의 주가 역시 지수를 크게 아웃퍼폼 중



[차트4] 베트남의 소비재 수출도 양호한 흐름을 보이는 중. 섬유/의복, 신발은 9/1일 이후 추가적인 반사이익이 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 유가하락을 상쇄하고도 남은 브라질의 원유수출

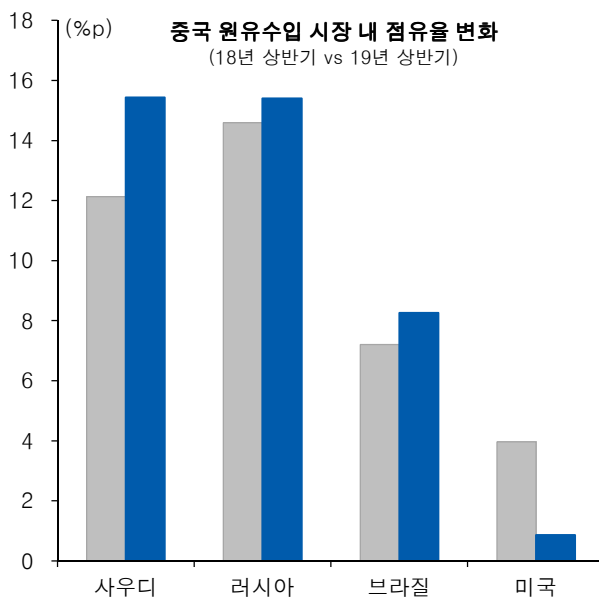
전년대비 낮은 수준의 유가는 원자재 수출국 증시에는 좋지 않은 환경이다. 그럼에도 불구하고 러시아, 브라질 등의 산유국 증시는 전세계 대비 양호한 수익률을 기록하고 있는데, 중국이 미국산 원유도입률을 낮추면서(중국 원유수입 중 미국산 비중, 18년 상반기 4.0%→19년 상반기 0.9%) 반사이익을 얻고 있기 때문으로 해석하고 있다.

이러한 혜택은 지난주 중국이 미국산 제품에 보복관세를 부과하기로 결정하면서 더욱 강화될 것으로 전망된다. 중국은 9/1일부터 미국산 대두, 원유에 대해 5%의 추가관세를 부과할 예정이며, 12/15일부터는 미국산 자동차에 대해서도 25% 수준의 관세를 부과할 계획임을 밝히고 있다.

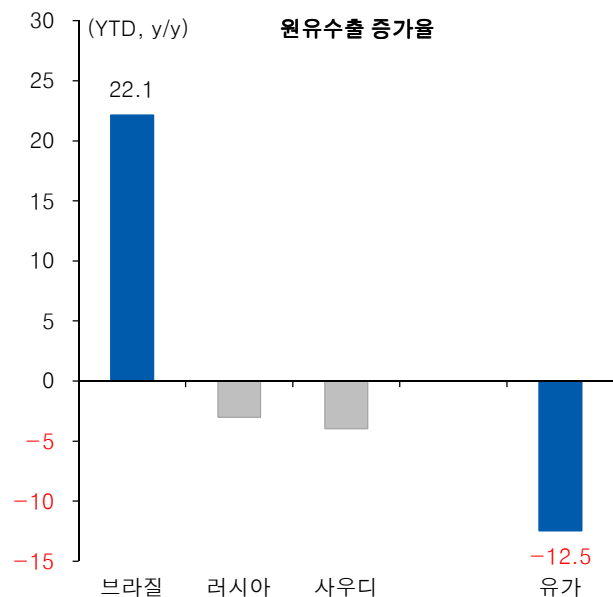
중국의 원유수입 시장에서 점유율이 높아진 국가는 순서대로 사우디(+3.3%p, 18년 상반기 대비 현재), 브라질(+1.1%p), 러시아(+0.8%p)다. 상반기 대중국 원유 수출물량 역시 각각 사우디가 +38.4%, 브라질이 +24.8%, 러시아는 +14.9% 증가했는데,

이중 올해 상반기 총 원유수출이 증가한 국가는 브라질(+22.1%) 뿐이다. 이러한 성과는 동기간 원유 가격의 하락분(전년대비 -12.5%, WTI 기준)을 충분히 상쇄하는 수준이기도 하다. 브라질의 경우 1위 수출 품목인 '대두'도 9월부터 반사이익이 커질 품목이라는 점 역시 참고할만한 내용이다.

[차트5] 중국 원유수입 시장에서 점유율이 가장 크게 증가한 국가는 사우디, 브라질, 러시아 순



[차트6] 올해 원유수출이 증가한 국가는 브라질이 유일. 전년대비 낮은 유가도 충분히 상쇄하는 수준



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

