



부진했던 에너지 섹터의 큰 반전

1. 뚜렷한 반전을 보이고 있는 에너지 섹터의 수익률

- 11월 경기민감 섹터의 강세가 진행 중. ACWI 기준 수익률 상위 3개 섹터는 에너지, 금융, 산업재. 하위 섹터는 유틸리티, 헬스케어, 필수소비재 순
- MSCI 전세계 에너지 섹터의 MTD 수익률은 +33.4%로 전체 지수를 크게 아웃퍼폼 중. 11월 S&P500 지수 내 수익률 1위 기업은 대표 원유기업 중 하나인 옥시덴탈 페트롤리움(+83.8%). 그 동안 미국 증시가 나스닥과 기술주를 중심으로 강세를 보여왔던 것과 대비되는 흐름

2. 박스권 상단을 돌파한 국제유가와 우호적인 수급 전망

- 백신개발에 감산연장 기대감이 더해지면서 11월 국제유가는 WTI 기준 +24.3%, Brent 기준 +28.3% 상승. 21년 글로벌 원유수급 전망치를 고려하면 추가적인 가격상승을 기대해볼만한 상황
- 최근 주요 선진국에서 코로나19가 재확산됨에 따라 수요 전망치가 하향된 것은 사실이나, 공급 전망치는 더욱 크게 하향되는 추세

3. BEP 상승이 예상되는 미국의 셰일기업

- 미국 셰일기업들의 원유생산량은 최근 국제유가가 안정세를 보임에 따라 회복되는 흐름. 그러나 바이든 집권 시 미국 셰일기업들의 평균 BEP는 54달러(현재 49달러)까지 상승할 전망
- 결국 국제유가가 54달러/배럴 내외의 가격대에 도달할 때까지 셰일 생산이 유가를 위협하는 수준으로 늘어나기는 어려운 구조. 21년 WTI 50달러/배럴 회복 전망 달성이 무난해 보이는 상황



주식시장 투자전략

1. 뚜렷한 반전을 보이고 있는 에너지 섹터의 수익률

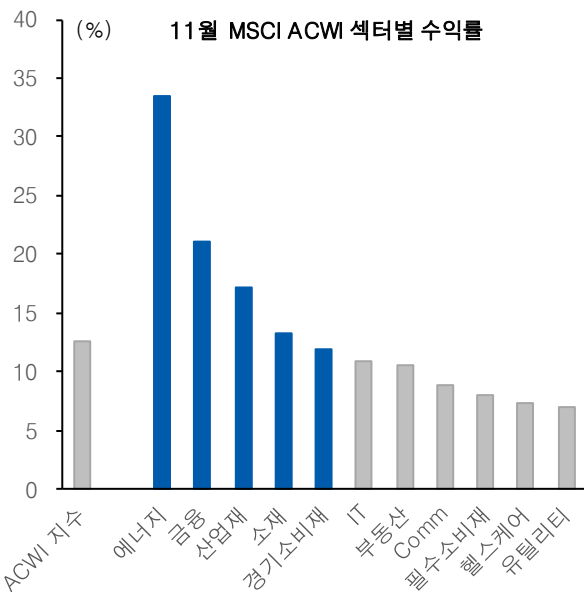
11월 MSCI 전세계 지수는 +12.6% 수준의 상승세를 보이고 있다. 섹터별로 보면 경기민감주의 강세가 돋보였는데, 수익률 상위 3개 섹터는 에너지, 금융, 산업재, 하위 섹터는 유틸리티, 헬스케어, 필수소비재 순이다.

MSCI 전세계 에너지 섹터의 MTD 수익률은 +33.4%로 전체 지수를 크게 아웃퍼폼 하는 흐름을 보이고 있다. 특히 미국의 에너지 섹터는 +37.8% 급등했는데, 11월 S&P500 지수 내 수익률 1위 기업 역시 미국의 대표적 원유기업 중 하나인 옥시덴탈 페트롤리움 (+83.8%)이다.

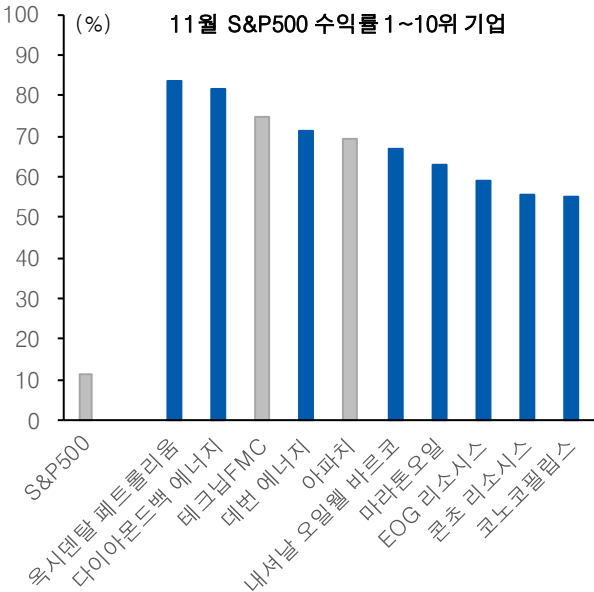
이외 다이아몬드백 에너지(+81.6%, 2위), 테번 에너지(+71.3%, 4위), 내셔널 오일웰(+66.7%, 6위) 등 상당 수 원유기업들의 주가 역시 크게 급등하는 모습을 보이고 있다. 그 동안 미국 증시가 나스닥과 기술주를 중심으로 강세를 보여왔던 것과 대비되는 흐름인데, 코로나19 백신개발 소식과 OPEC+의 감산기간 연장 검토 보도에 영향을 받은 것으로 보인다.

OPEC+는 21년 1월부터 감산 규모를 550만 배럴/일로 축소(기존 770만 배럴/일)할 계획이었으나, 최근에는 이를 3~6개월 연기하는 방안을 검토 중이다. 이러한 논의는 11월 말 OPEC+ 정례회의를 통해 결정될 예정이다.

[차트1] 11월 경기민감 섹터의 강세가 진행 중.
에너지 섹터 지수는 +33% 이상 급등



[차트2] 미국의 경우 11월 수익률 상위 10개 기업 중 8개 기업이 원유 관련 기업



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



2. 박스권 상단을 돌파한 국제유가와 우호적인 수급 전망

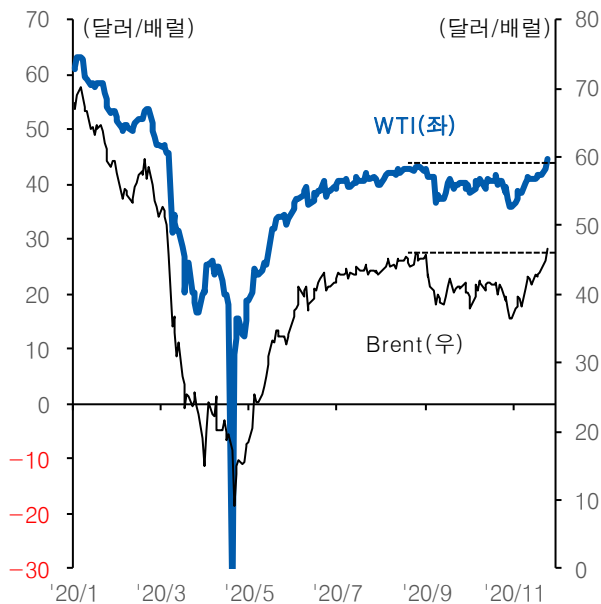
백신개발에 감산연장 기대감이 더해지면서 11월 국제유가는 WTI 기준 +24.3%, Brent 기준 +28.3% 상승했다. 24일에는 올해 박스권 상단(WTI 43달러, Brent 45달러 수준)을 돌파하는 모멘텀을 보였는데, 주요 기관에서 제시하는 21년 글로벌 원유수급 전망치를 참고하면 추가적인 가격상승을 기대해볼만한 상황이다.

미국 에너지정보청의 21년 글로벌 원유수요 전망치는 9월 9909만 배럴/일에서 10월 9880만 배럴/일로 악화(수요 전망치 하향)됐다. 미국, 유럽 등 주요 선진국에서 코로나 19가 재확산되고 있다는 점을 반영한 것으로 보인다. 특히 유럽의 경우 독일, 프랑스, 이탈리아 등의 주요국 모두 부분적인 봉쇄조치를 재개한 실정이다.

다만 유가 전망에 있어 함께 고려해야할 부분은, 원유수요 전망치보다 원유공급 전망치가 더 크게 하향됐다는 점이다. EIA의 21년 글로벌 원유공급 전망치는 9월 9882만 배럴/일에서 10월 9838만 배럴/일로 하향됐는데, 결과적으로 21년 글로벌 원유수급은 공급부족이 심화(-27만 배럴/일 부족→-43만 배럴/일 부족)될 것으로 예상되고 있다. 이러한 전망은 OPEC+의 감산연장을 검토하기 이전 수치로, 향후 추가로 조정될 가능성이 높아보이는 상황이다.

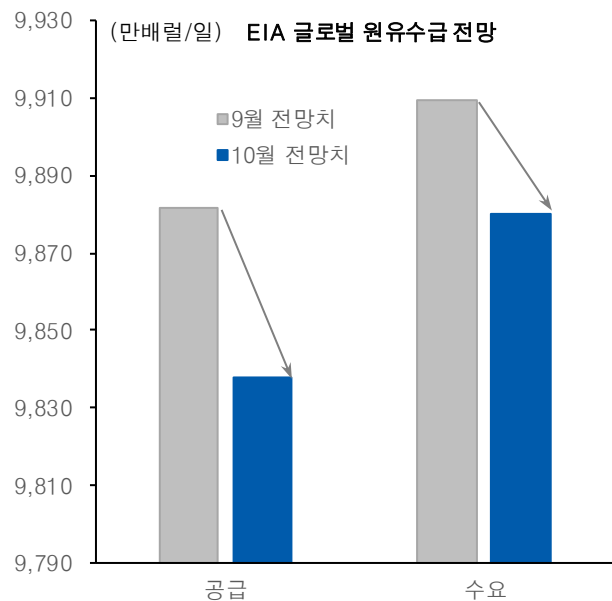
[차트3] 코로나19 이후 고점을 돌파한 국제유가.

OPEC+의 감산연장 검토 소식이 긍정적으로 작용



[차트4] 주요 선진국의 코로나19 재확산으로 수요 전망치가

하향된 것은 사실이나, 공급 전망치가 더욱 크게 하향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



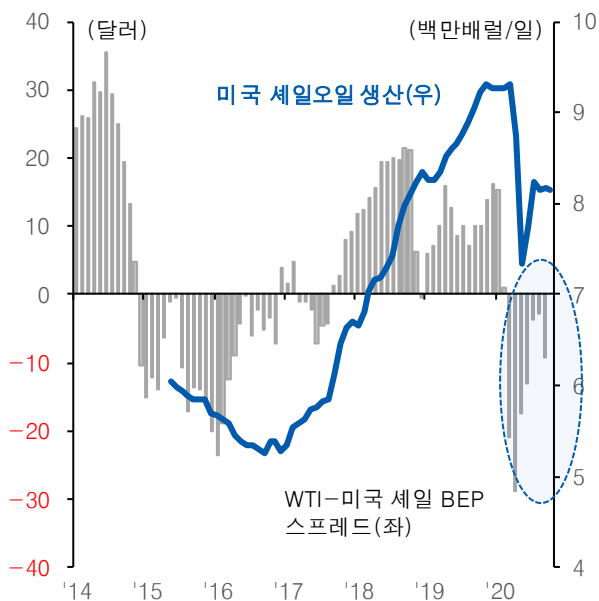
3. BEP 상승이 예상되는 미국의 셰일기업

미국 셰일기업들의 원유생산량은 최근 국제유가가 안정세를 보임에 따라 회복되는 흐름을 보이고 있다. 시추공수는 8월 저점인 172개에서 현재 231개까지 증가했다. 향후 유가의 상승폭이 높아질수록 셰일기업들의 생산량도 늘어날 것이 자명한데, 정책적인 측면에서 기대할만한 부분은 바이든 후보가 '전력생산 부문'의 탄소배출량을 제한하려는 움직임을 보이고 있다는 점이다.

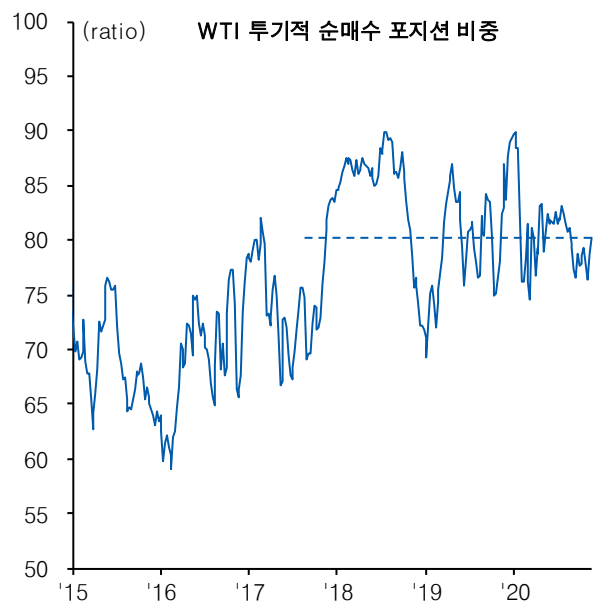
바이든 당선인은 후보 시절 친환경 관련 공약을 다양하게 제시했고, 취임 즉시 파리기후협정에 재가입하겠다는 의사가 밝히고 있는 상태다. 이러한 의지는 에너지 기업들에 대한 증세를 통해 실현될 가능성이 높는데, 이 경우 미국 셰일기업들의 평균 BEP는 54달러(현재 49달러)까지 상승할 것으로 전망되고 있다. 결국 국제유가가 54달러/배럴 내외의 가격대에 도달할 때까지 셰일오일 생산이 유가를 위협하는 수준으로 늘어나기는 어려워 보이는 상황이다.

6월 42달러/배럴로 하락했던 21년 WTI 컨센서스는 최근 46달러 수준까지 상승했다. 그리고 원유선물 시장의 투기포지션 현황은 이러한 심리변화를 가격에 잘 반영할 수 있는 위치(투기적 순매수 포지션 비율 80.2%. 작년 연말은 89.7%)에 있다. 결국 21년 WTI 유가가 배럴당 50달러 이상의 레벨을 회복하는데는 큰 무리가 없을 것으로 보인다.

[차트5] 현재 배럴당 49달러 수준인 미국 셰일기업들의 BEP는 54달러까지 상승할 가능성



[차트6] 원유선물 시장에서는 순매수포지션의 비중이 낮아진 상태. 투자심리의 변화를 가격에 잘 반영할 수 있는 구조



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

