



하나금융그룹

2021년 5월 10일 | Global Asset Research

[화수분전략]

POSCO 다음은 누구

POSCO 주가가 2018년 고점(40만원) 부근까지 상승했다. 국내 철강업종은 국제유가와 상관계수가 상대적으로 높은 업종 중 하나다. 2000~2009년까지 국내 철강업종지수와 WTI 가격 상관계수는 0.87, 2010년~현재까지 0.74다. 참고로 2018년 WTI 가격은 배럴당 74달러까지도 상승했다(현재 65달러).

탈(脫)원유/친환경 시대에 국제유가 상승에 대한 장기 긍정론을 논하긴 어려울 수 있지만 (EU 이산화탄소 배출권 가격도 사상 최고치 경신 중), ① 글로벌 유동성 공급량이 크게 증가했다. 미국 GDP대비 정부지출과 연준자산 규모 합산 비율은 역대 최고치인 80% 수준이다(참고로 글로벌 금융위기 당시 57%). ② 글로벌 유동성은 상품시장으로도 유입되고 있다. 국제유가와 연관성이 높은 미국 기초소재 ETF(XLB)로 자금이 꾸준히 순유입되고 있다. 참고로 현재 XLB 유동주식수는 WTI 배럴당 80달러 이상 수준을 유지했던 2014년 수준까지 증가했다. ③ 글로벌 주요 상품가격 중 유가 회복이 가장 더딘 편이다. 현재 구리가격은 2010년 이후 최고가 경신, BDI는 78% 수준까지 회복했다. 반면 WTI 가격은 57%에 수준에 불과하다. 상대적으로 가격메리트가 높다고 볼 수 있다. ④ WTI 가격의 연중 고점이 6월 중 형성되는 계절성도 있기 때문에 추가적인 상승 기대심리도 아직은 유효해 보인다.

2010년 이후 글로벌 제조업 PMI 확장국면(50 이상, 2021/4월 55.8)에서 WTI 가격이 전월대비 상승했던 월(月)과 하락했던 월(月)의 S&P500지수와 코스피 월 평균 수익률과 월간 상승률을 비교해 보면, 지금과 같이 글로벌 제조업 체감경기 확장 국면에서는 WTI 가격 상승 여부가 지수 수익률 변화에 미치는 영향력이 커진다.

국내 중시에서 철강업종만큼 국제 유가와 연관성이 높은 업종에는 관심을 가져 볼 필요가 있다. 조선(WTI 가격과의 상관계수 2010년 이전 0.84/2010년 이후 0.82), 기계 (0.87/0.74), 건설(0.87/0.70)과 같은 산업재 섹터가 WTI 가격과의 연관성이 매우 높다. 2017~18년 고점 대비 현재 업종지수 수준도 기계는 84%, 건설과 조선은 93%이라는 점을 감안 시 추가적인 상승 여력도 아직은 남아 있다.

- ▶ 국제유가 수준별로도 업종 수익률이 변할 수 있다는 점은 염두에 둘 필요가 있다. 2010년 이후 WTI 배럴당 가격대별 월 평균 수익률을 보면, 60~70달러 수준에서 상승 시 건설>철강>기계 순으로 수익률이 높다. 뒤를 이어 반도체의 수익률이 높은 편이다.
- ▶ 그러나 WTI 가격이 70~75달러 수준에서 상승 시 코스피 월 평균 수익률이 일시적으로 마이너스로 전환되면서 업종에 변화가 나타난다. 70~80달러 수준에서 상승 시 건설업 종의 상승세는 지속되지만, 이전 국면에서 강세를 보였던 철강과 반도체는 부진하다. 그 자리를 대신하는 업종으로 조선, 정유, 자동차가 부각된다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516

dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

POSCO 다음은 누구

POSCO 주가가 2018년 고점(40만원)
부근까지 상승

2018년 WTI 가격은 배럴당 74달러까
지도 상승(현재 65달러)

그림 1. 국제유가 상승으로 인해 POSCO 주가가 2018년 고점 부근까지 상승

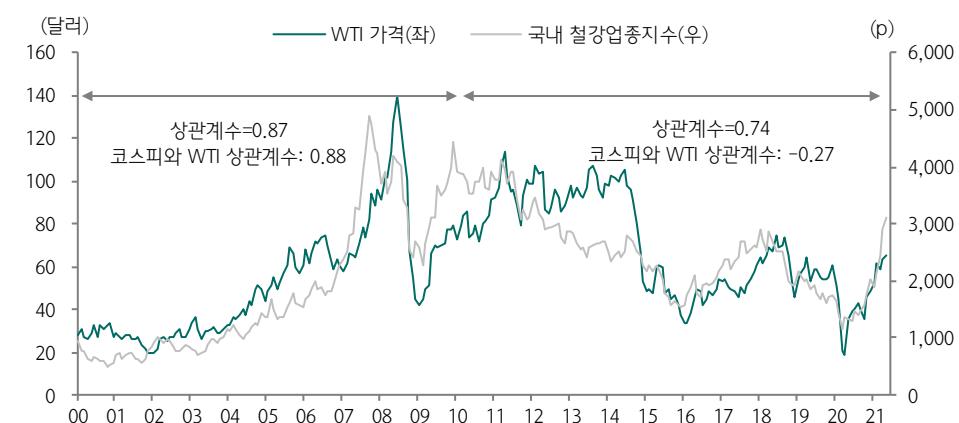


자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

국내 철강업종은 국제유가와 상관계
수가 상대적으로 높은 업종 중 하나

2000~2009년까지 국내 철강업종지
수와 WTI 가격 상관계수는 0.87(코
스피 0.88), 2010년~현재까지 0.74(-
0.27)

그림 2. 국내 철강업종은 국제유가와 연관성이 매우 높은 업종 중 하나



자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

탈(脫)원유시대에 국제유가 상승에
대한 장기 균형론을 논하긴 어려움

유럽 이산화탄소 배출권 가격도 사상
최고치를 경신 중

그림 3. 탈(脫)원유/친환경 시대로의 전환: 장기적인 국제유가 상승을 논하긴 어려움



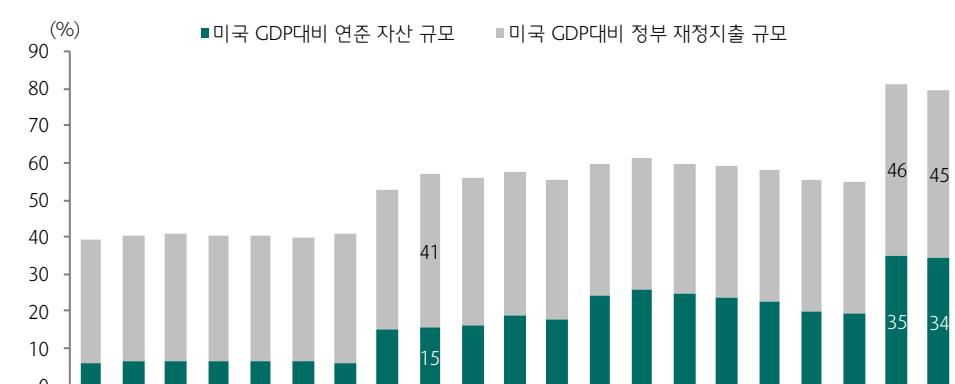
자료: Bloomberg, 하나금융투자

글로벌 유동성 공급량이 크게 증가

미국 GDP대비 정부지출과 연준자산 규모 합산 비율은 역대 최고치인 80% 수준

참고로 글로벌 금융위기 당시 57%

그림 4. 글로벌 유동성 공급량이 크게 급증했음

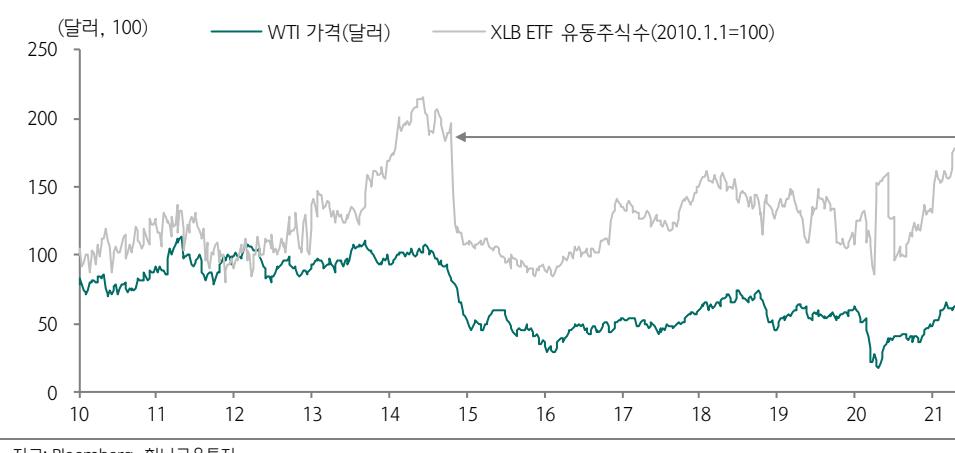


자료: Bloomberg, IMF, 하나금융투자

국제유가와 연관성이 높은 미국 기초 소재 ETF(XLB)로 자금이 꾸준히 순 유입

현재 XLB 유동주식수는 WTI 80달러 이상 수준을 유지했던 2014년 수준까지 증가

그림 5. 글로벌 유동성은 상품시장으로도 유입되고 있음

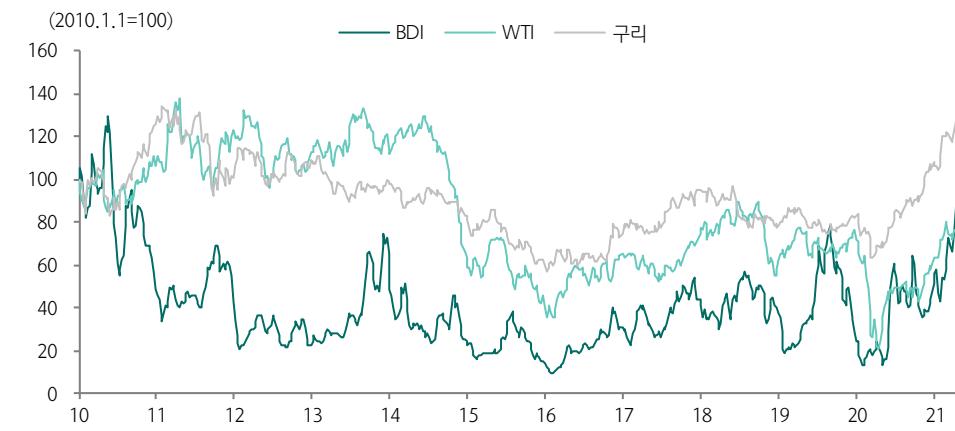


자료: Bloomberg, 하나금융투자

현재 구리가격은 2010년 이후 최고가 경신, BDI는 78% 수준까지 회복

반면 WTI 가격은 57%에 수준에 불과

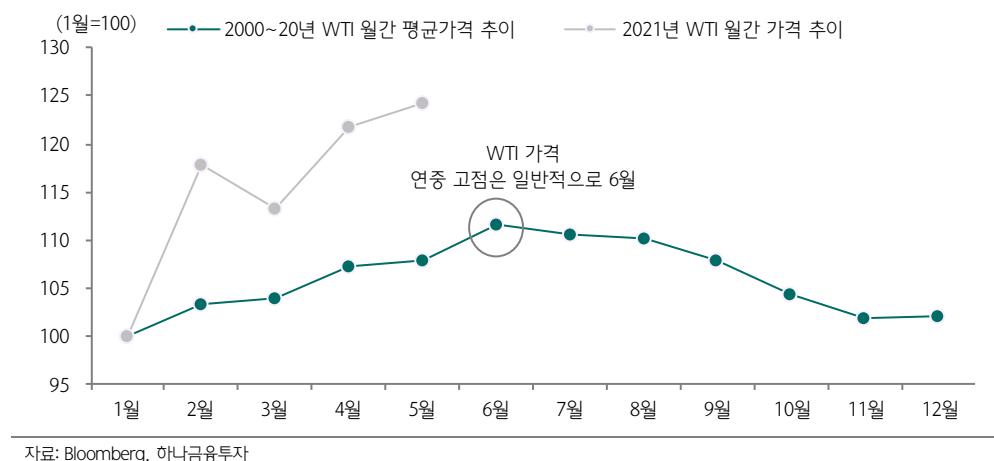
그림 6. 글로벌 주요 상품가격 중 유가 회복이 가장 더딘 편. 가격메리트가 높다고 볼 수 있음



자료: Bloomberg, 하나금융투자

WTI 가격의 연중 고점이 6월 중 형성되는 계절성도 있기 때문에 추가적인 상승 기대심리도 아직은 유효

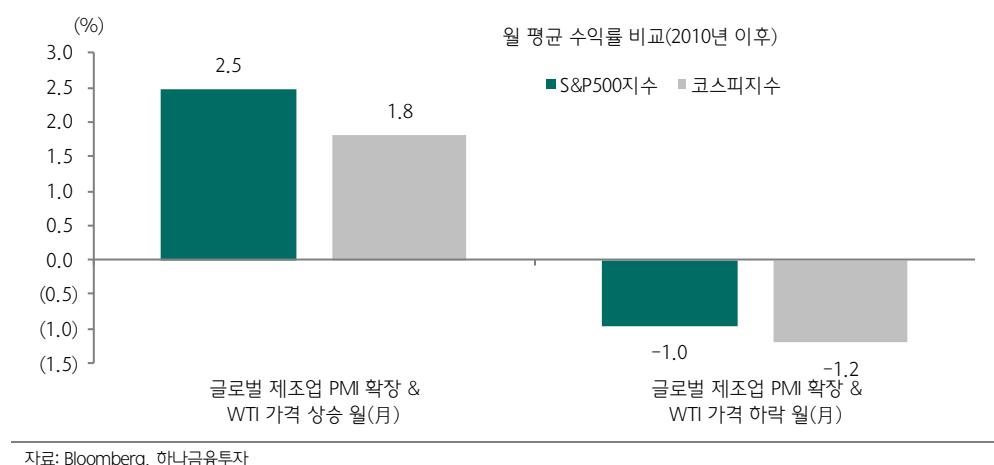
그림 7. 국제유가의 계절성도 단기적으로 고려: 일반적으로 WTI 가격은 6월에 고점 형성



2010년 이후 글로벌 제조업 PMI 확장국면(50 이상, 2021/4월 55.8)에서 WTI 가격이 전월대비 상승했던 월(月)과 하락했던 월(月)의 S&P500지수와 코스피 월 평균 수익률을 비교

WTI 가격 상승 시 S&P500지수와 코스피 월 평균 수익률은 각각 +2.5% 와 +1.8%

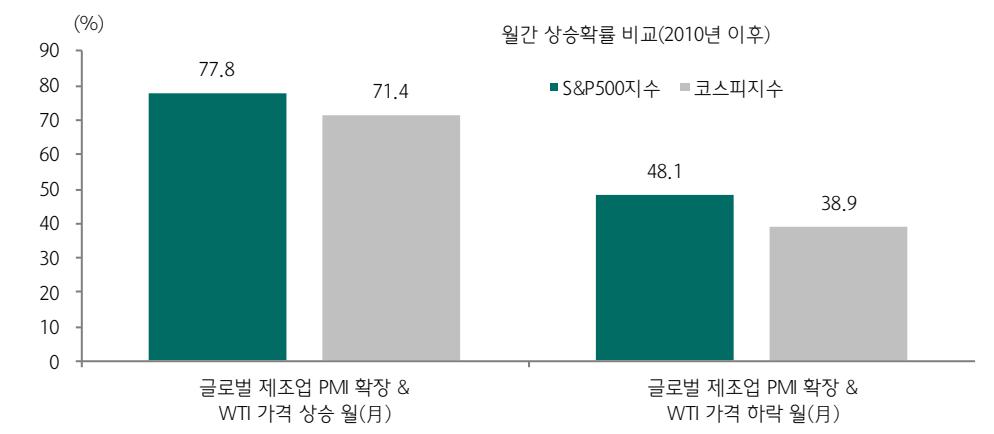
그림 8. 글로벌 제조업 체감경기 확장 국면에서 국제유가가 지수에 미치는 영향력이 커짐(1) 수익률



2010년 이후 글로벌 제조업 PMI 확장국면(50 이상, 2021/4월 55.8)에서 WTI 가격이 전월대비 상승했던 월(月)과 하락했던 월(月)의 S&P500지수와 코스피 월간 상승확률을 비교

WTI 가격 상승 시 S&P500지수와 코스피 월간 상승확률은 각각 78%와 71%

그림 9. 글로벌 제조업 체감경기 확장 국면에서 국제유가가 지수에 미치는 영향력이 커짐(2) 상승확률



국내 업종 중 조선(WTI 가격과의 상관계수 2010년 이전 0.84/2010년 이후 0.82), 기계(0.87/0.74), 건설(0.87/0.70)과 같은 산업재 섹터가 WTI 가격과의 연관성이 매우 높은 수준을 유지하고 있음

그림 10. 국내 증시에서 철강만큼 WTI 가격과 상관계수가 높은 업종: 조선, 기계, 건설

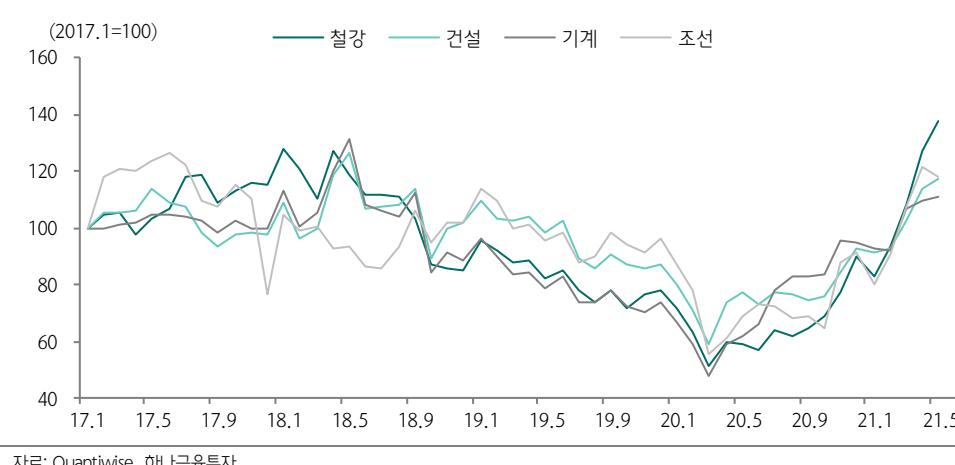


자료: Bloomberg, Quantewise, 하나금융투자

철강업종지수는 이미 2017년 이후 최고치 경신 중

2017~18년 고점 대비 현재 업종지수 수준: 기계는 84%, 건설과 조선은 93%이라는 점을 감안 시 추가적인 상승 여력도 아직은 남아 있음

그림 11. 2017~18년 지수 고점 보다 낮은 수준을 형성하고 있는 기계, 건설, 조선

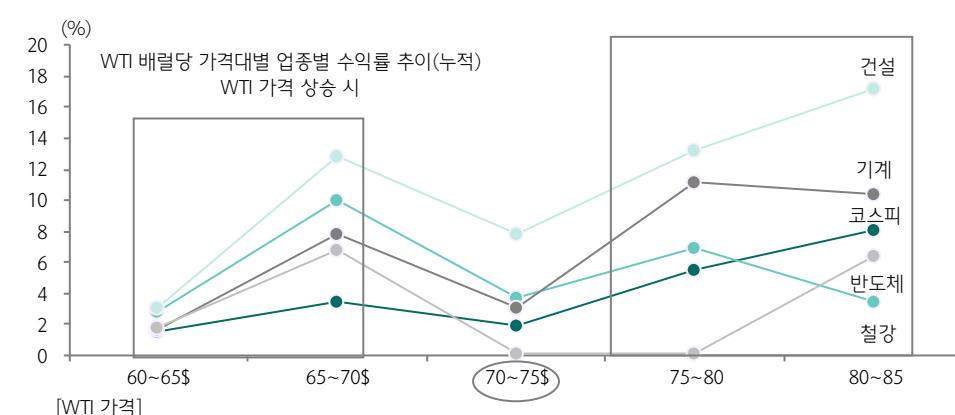


자료: Quantewise, 하나금융투자

2010년 이후 WTI 배럴당 가격대별 업종 수익률을 보면,

60~70달러 수준에서 상승 시 건설>철강>기계 순으로 수익률이 높음. 뒤를 이어 반도체의 수익률이 높은 편

그림 12. 2010년 이후 WTI 배럴당 가격대별 업종별 수익률을 보면, 60~70달러 수준에서 상승 시 건설>철강>기계 순으로 수익률이 높음. 뒤를 이어 반도체의 수익률이 높은 편

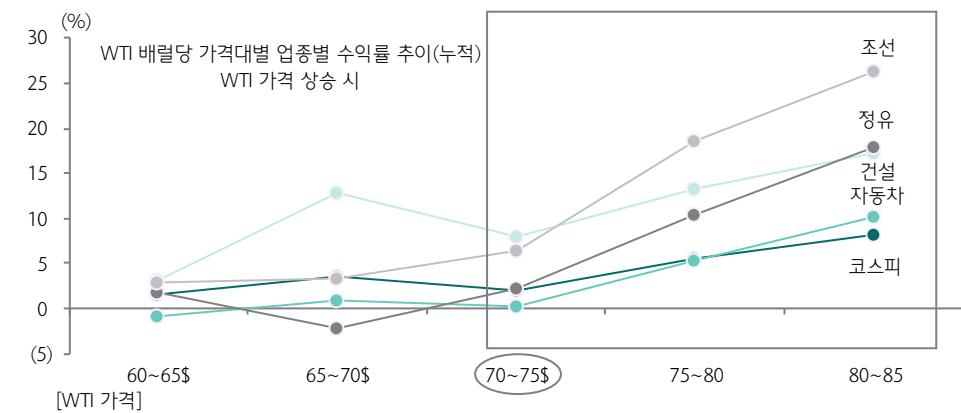


자료: Quantewise, 하나금융투자

WTI 가격이 70~75달러 수준에서 상승 시 코스피 수익률이 일시적으로 마이너스로 전환되면서 업종 변화 발생. 70~80달러 수준에서 상승 시 조선, 정유, 자동차 부각

70~80달러 수준에서 상승 시 건설업 종의 상승세는 지속되지만, 이전 국면에서 강세를 보였던 철강과 반도체는 부진. 그 자리를 대신하는 업종으로 조선, 정유, 자동차가 부각

그림 13. WTI 가격이 70~75달러 수준에서 상승 시 코스피 수익률이 일시적으로 마이너스로 전환되면서 업종 변화 발생. 70~80달러 수준에서 상승 시 조선, 정유, 자동차 부각



자료: Quantiwise, 하나금융투자