



변동성 높아진 원자재 수출국 통화

1. 취약성을 드러낸 원자재 신흥국 통화

- 7월 원자재 수출국 통화가 급격한 약세를 보이는 중. 급등했던 원자재 가격의 추세가 반전되었다는 점과, 최대 수요국인 중국의 수요 둔화 가능성을 반영한 것으로 판단
- 그 동안 선제적 금리 인상의 영향으로 강세를 보인 브라질 헤알화는 최근 연준의 긴축 예상 시점이 앞당겨지면서 더 큰 반전(약세)이 진행

2. 지속될 가능성 높은 중국의 원자재 가격 안정 정책

- 재정상태가 취약한 라틴 지역의 원자재 수출국들은 그 동안 원자재 가격 상승과 중국의 강한 수요(P+Q)에 힘입어 건전성을 유지. 그러나 향후에는 이와 반대되는 상황에 놓일 전망
- 중국은 원자재 가격 상승이 자국 기업에 미치는 부담을 낮추기 위해 다양한 조치들을 시행 중. 그러나 지난 주 PPI에서 확인된 중국 기업들의 체감 물가는 여전히 부담스러운 수준. 결국 원자재 가격 안정을 위한 중국 정부의 정책 기조는 지속될 가능성

3. 정점을 지난 중국의 원자재 수요

- 6월 무역지표에서 확인되는 중국의 원자재 수요는 정점을 지난 것으로 판단. 특히 최근 가격조정이 진행 중인 구리(5월 +78.3% → 6월 +15.2%)와 철강제품(+38.0%→+13.0%)의 감소폭이 큰 것으로 집계
- 그 동안 원자재 가격 상승과 중국의 수요 회복 수혜를 가장 크게 누렸던 것은 브라질. 그러나 최근 상황이 반전되었음에 유의할 필요. 브라질 증시의 이익사이클 역시 향후 둔화될 가능성이 매우 높아보이는 상황

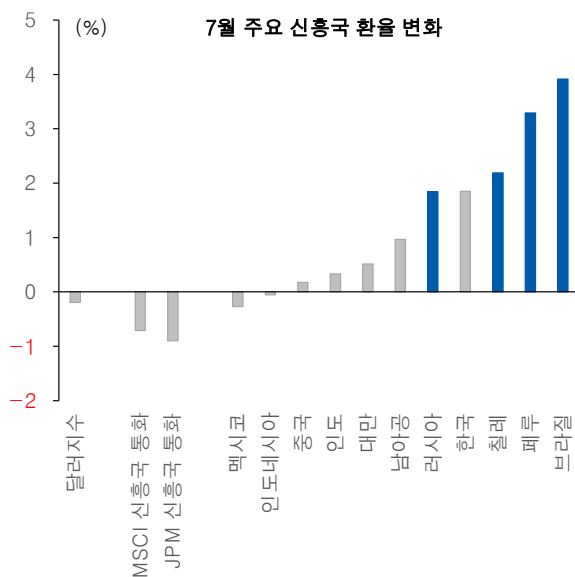
1. 취약성을 드러낸 원자재 신흥국 통화

7월 원자재 수출국 통화가 급격한 약세를 보이고 있다. 7월 브라질 헤알화는 달러 대비 3.9%(대두, 철광석, 원유 수출국), 페루 솔은 3.3%(2위 구리 생산국), 칠레 페소는 2.7%(1위 구리 생산국) 절하됐다. 동기간 MSCI 신흥국 통화지수의 하락폭은 0.7% 수준이었다.

원자재 수출국 통화의 약세는 1) 급등했던 원자재 가격의 추세가 반전되었다는 점과, 2) 최대 수요국인 중국의 수요 둔화 가능성을 반영한 것으로 판단된다. 특히 브라질의 경우 그 동안 선제적인 금리 인상을 통해 통화 강세를 누려왔는데, 최근 연준의 긴축 예상 시점이 앞당겨지면서 더 큰 반전이 진행된 것으로 보인다. 브라질은 이미 올해 3차례 기준금리 인상을 통해 총 +225bp를 인상했고, 2분기 헤알화는 달러 대비 11.1% 절상됐다. 동기간 달러지수는 0.8% 약세에 불과했다.

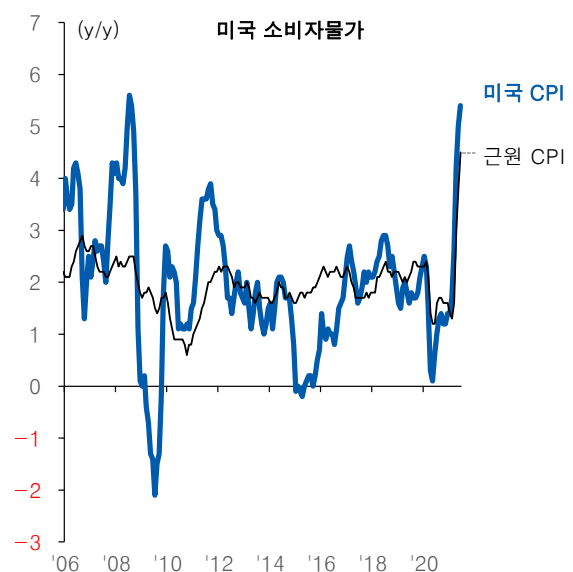
지난 화요일 확인된 미국의 6월 CPI는 +5.4%로 2008년 8월 이후 최고치, 근원 CPI는 +4.5%로 1991년 9월 이후 최고치를 기록했다. 모두 컨센서스를 큰 폭 상회하는 수치였고, 결과적으로 연방선물기금에 반영된 연준의 22년 예상 기준금리 인상 횟수는 현재 1.1회(27bp)로 추가 상승했다. (3개월전 0.7회, 1개월전 0.58회)

**[차트1] 7월 브라질, 칠레 등 주요 원자재 수출국의
통화가치가 급격히 하락하는 양상**



주: 달러대비 환율 변화. 지수는 상승 시 절상, 국가별 환율은 상승 시 절하

**[차트2] 미국의 6월 CPI는 전망치를 큰 폭 상회.
22년 금리인상을 예상하는 시각도 동반 증가**



자료: 유안타증권 리서치센터

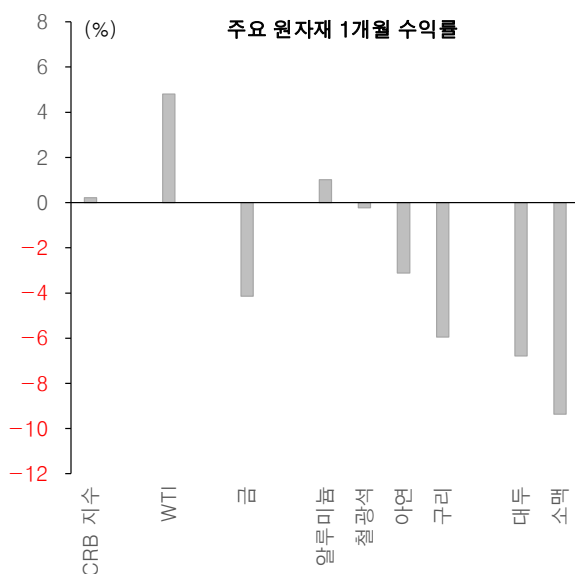
2. 지속될 가능성 높은 중국의 원자재 가격 안정 정책

국제유가는 OPEC+의 불협화음 등 고유 변수를 반영해 상승세가 유지되고 있으나, 이외 금 가격은 최근 1개월간 -4.1%, 구리는 -5.9%, 대두는 -6.8% 하락했다. 대부분 재정상황이 좋지 않은 라틴 지역의 원자재 수출국들은 그 동안 원자재 가격 상승과 중국의 강한 수요(P+Q)에 기대 재정과 외환보유고를 확충해 왔는데, 향후에는 이와 반대되는 상황에 놓일 것으로 보인다.

중국은 원자재 가격 상승이 자국 기업에 미치는 부담을 낮추기 위해 다양한 조치들을 시행(철강 생산량 규제, 수입 관세 면제, 증치세 환급 제도 폐지 등)하고 있다. 이러한 조치가 최근 원자재 가격 안정에 도움이 되고 있는 것으로 보이나, 지표로 확인되는 중국 기업들의 체감 물가는 여전히 부담스러운 수준이다. 지난 금요일 확인된 중국의 6월 PPI는 전년대비 +8.8% 상승한 것으로 집계됐다. 특히 하위 지수 중 원자재 부문은 전년대비 +18.0% 상승했는데, 지난 5월의 +18.8%와 큰 차이가 없는 결과다.

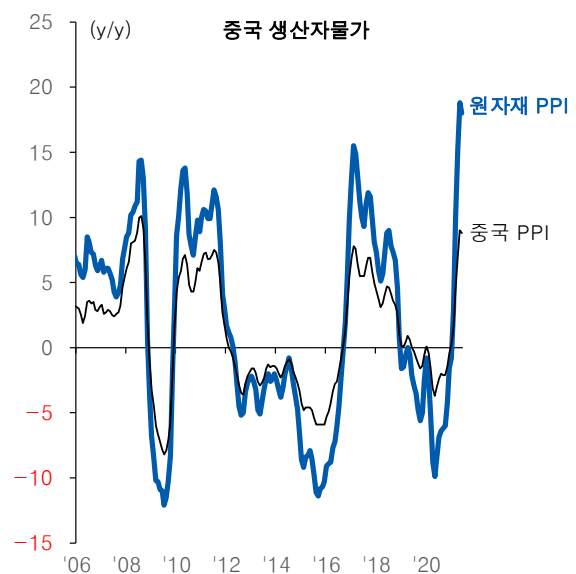
최근 중국에서는 자국 기업들을 지원하기 위한 중앙은행의 조치도 더해졌다. 지난 주 중국 인민은행은 약 15개월 만에 기준율을 인하(9.4%→8.9%)했는데, 이후 성명을 통해 "원자재 가격 급등으로 인한 중소기업의 비용 상승을 고려"했음을 언급했다. 결국 원자재 가격 안정을 위한 중국 정부의 정책 기조는 지속될 가능성이 높아 보인다.

[차트3] 원유를 제외한 대부분의 원자재 가격이 하락세를 보이는 중. 중국 정부의 규제가 한 몫



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 중국 기업들의 원가 부담이 재차 확인되면서 원자재 가격 안정을 위한 정부의 조치는 지속될 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

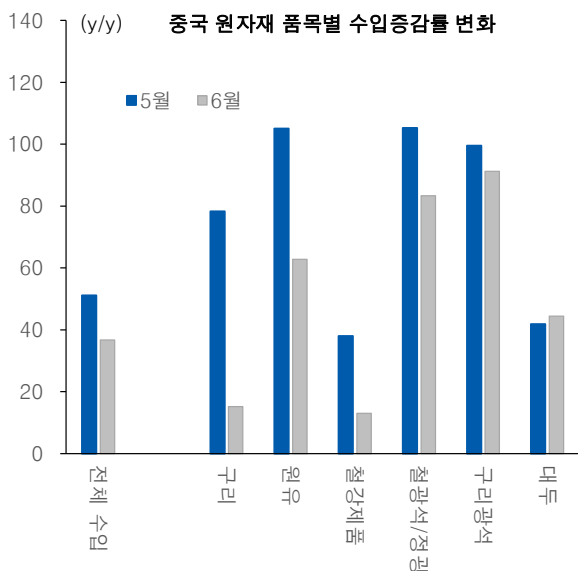
3. 정점을 지난 중국의 원자재 수요

13일 발표된 중국의 무역지표를 보면 중국의 원자재 수요는 정점을 지난 것으로 보인다. 중국의 6월 수입은 전년대비 +36.7% 증가한 것으로 집계됐다. 5월의 +51.1% 대비 둔화된 것이고, 3월 +38.2% 이후 가장 낮은 수준이다. 품목별로도 주요 원자재 수입이 둔화된 것으로 확인되는데, 특히 최근 가격조정이 진행 중인 구리(5월 +78.3% → 6월 +15.2%)와 철강제품(+38.0%→+13.0%)의 감소폭이 큰 것으로 집계됐다.

브라질은 원자재 가격 상승과 중국의 수요 회복 수혜를 잘 반영한 국가 중 하나였다. 추가로 2분기 통화 강세는 대외부채 부담을 경감(브라질의 GDP 대비 재정적자 규모는 -13.4%)시키는 변수로 작용했고, 해알화 강세 시 추가 수익이 가능한 외국인 투자자는 4월초부터 12주 연속 브라질 증시를 순매수 했다. 그러나 향후에는 이전과 반대되는 양상이 진행될 것으로 보인다.

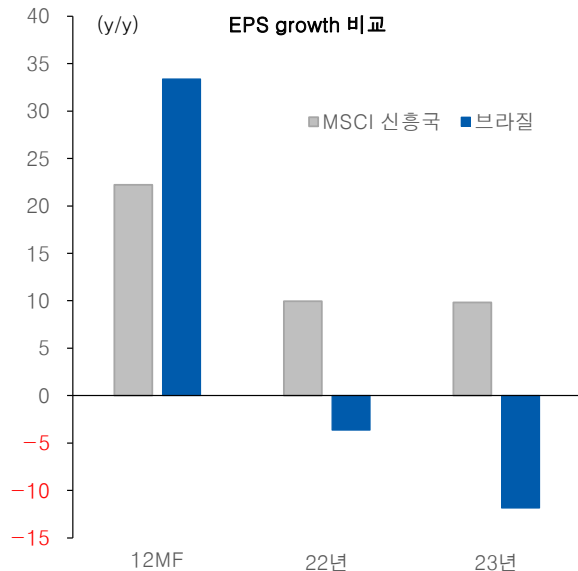
증시 이익사이클 둔화 가능성이 매우 높다는 점에도 주의할 필요가 있어보인다. 현재 MSCI 브라질 지수의 12MF EPS 증감률은 +33.4%, 22년 연간은 -3.6%, 23년 연간은 -11.8%다. 22년 마이너스 EPS 증감률이 예상되는 국가는 전세계 50개국 중 3개국(브라질, 덴마크, 말레이시아), 23년은 2개국(브라질, 호주)인데, 브라질은 양쪽에 모두 해당한다.

[차트5] 중국의 원자재 수입은 크게 둔화된 것으로 집계.
특히 중국 수요 비중이 높은 구리의 변화폭이 상당



자료: 유안타증권 리서치센터

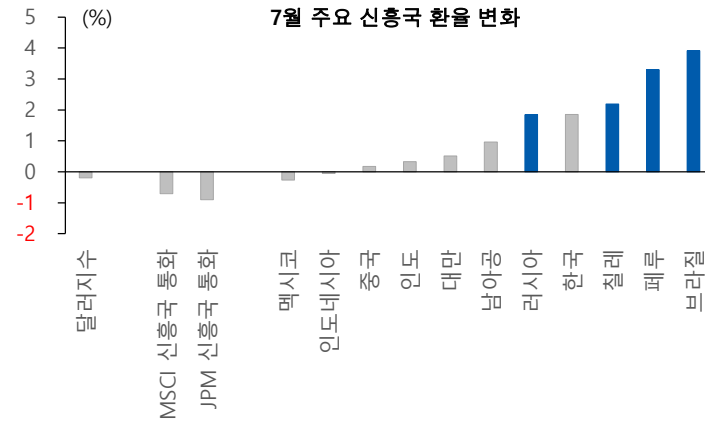
[차트6] 브라질 증시가 가진 부담은 EPS 전망치에서도
분명하게 확인되는 내용



자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

7월 브라질, 칠레 등 주요 원자재 수출국의 통화 가치가 급격히 하락하는 양상



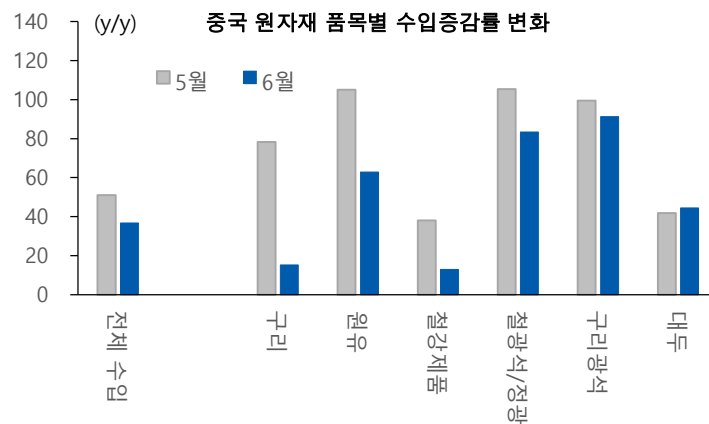
주: 달러대비 환율 변화. 지수는 상승 시 절상, 국가별 환율은 상승 시 절하

재차 확인된 중국 기업들의 원가 부담. 원자재 가격 인정을 위한 정부 조치도 지속될 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

6월 중국의 원자재 수입은 크게 둔화. 특히 중국 수요 비중이 높은 구리의 변화폭이 상당



자료: 유안타증권 리서치센터