



단기, 중기, 장기적인 이익

1. 반사이익을 얻고 있는 에너지 수출국

- 최대 에너지 수출국 중 하나인 러시아는 원유와 천연가스 가격 상승, 전세계 3위 석탄 생산국인 인도네시아는 중국 전력난 사태의 반사이익을 얻는 중
- 그러나 원유와 천연가스의 경우 가격 안정을 위한 조치가 진행 중. 원유의 경우 미국이 전략비축유 방출을 검토, 중국은 방출을 결정. 천연가스의 경우 러시아가 공급을 늘릴 것을 천명. 천연가스 가격은 이미 지난 5일 고점 대비 -14.4% 하락

2. 대안을 찾기 어려운 석탄 수급

- 석탄은 수급 불균형을 해소하기 위한 즉각적인 개입을 기대하기 어려운 상황. 전세계 석탄 생산량 순위는 중국, 인도, 인도네시아, 미국, 호주 순. 인도 역시 일부 전력난이 발생 중
- 인도네시아는 에너지 섹터 시총 상위 20개 중 13개 기업이 석탄 기업. 석탄 기업들의 최근 1개월 수익률은 +50.5%. 인도네시아의 반사이익은 계절적 수요가 증가하는 4분기 중 지속될 가능성

3. 더해지고 있는 백신 인센티브

- 델타 변이로 재차 하락했던 항공주의 반전이 진행 중. 백신 접종률이 높아지면서 주요국들이 여행 제한 정책을 완화하고 있기 때문. 미국 8개 항공주 모두 S&P500 지수를 큰 폭 상회하는 수익률 기록 중
- 여행 산업의 경제 비중이 높은 유럽 증시도 같은 관점에서 주목할 필요. 최근 선진국에서는 포르투갈, 스페인, 이탈리아의 수익률이 돋보이는 중

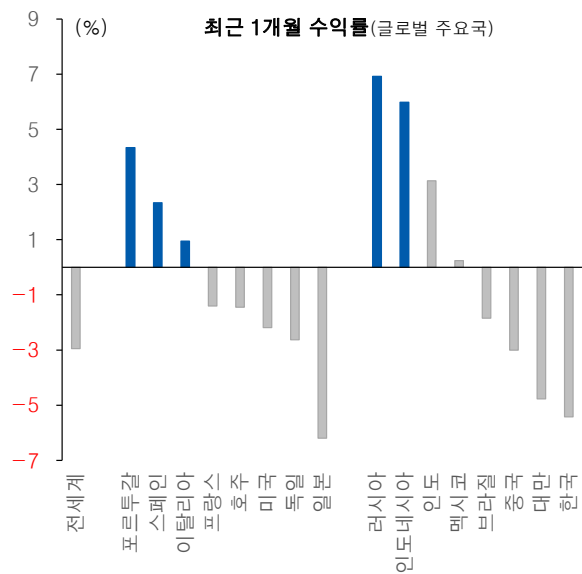
1. 반사이익을 얻고 있는 에너지 수출국

최근 글로벌 증시는 연준의 긴축 시계와 중국의 전력난 등을 반영해 약세를 보이고 있다. 그러나 러시아와 인도네시아 증시의 경우 돋보이는 수익률을 기록하고 있는데, 최근 1개월 기준 러시아 증시는 +6.9%, 인도네시아 증시는 +6.0% 강세를 보이고 있다. 동 기간 MSCI 신흥국 증시의 -3.3% 하락한 것과 큰 차이가 있는 것이다.

최대 에너지 수출국 중 하나인 러시아는 원유와 천연가스 가격 상승, 전세계 3위 석탄 생산국인 인도네시아는 중국 전력난 사태의 반사이익을 얻고 있는 것으로 보인다. 대부분의 원자재 가격이 하향 안정되고 있는 것과 달리 에너지 가격은 급등 중인데, 최근 1개월 수익률은 원유 +15.3%, 천연가스 +9.4%, 석탄 +37.7% 수준이다. 역시 구리 -1.6%, 철광석 -6.9%, 대두 -3.7% 등이 하락세를 보이고 있는 것과 차이가 있는 부분이다.

원유와 천연가스의 경우 가격 안정을 위한 조치가 진행되고 있다. 원유의 경우 미국이 전략비축유 방출을 검토, 중국은 방출을 결정했으며, 천연가스의 경우 최대 수출국인 러시아가 공급을 늘릴 것을 천명했다. 천연가스 가격은 이미 지난 5일 고점 대비 -14.4% 하락했다.

[차트1] 에너지 가격상승의 반사이익을 얻고 있는 러시아와 인도네시아, 여행 산업의 비중이 높은 유럽 증시가 강세



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 에너지 가격은 원유, 천연가스, 석탄 등 전방위적 상승세. 기타 원자재의 흐름과도 차별화



자료: 유안타증권 리서치센터

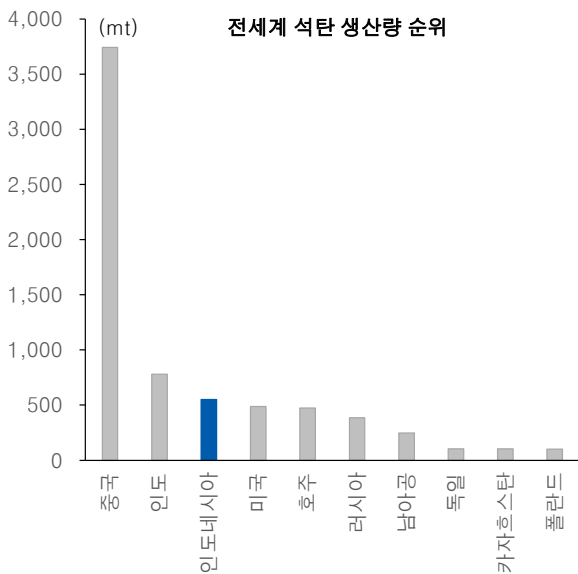
2. 대안을 찾기 어려운 석탄 수급

한편 석탄의 경우 수급 불균형을 해소하기 위한 즉각적인 개입을 기대하기 어려운 상황이다. 20년 기준 전세계 석탄 생산량 순위는 중국(3743mt), 인도(779mt), 인도네시아(551mt), 미국(488mt), 호주(473mt) 순이다. 인도네시아를 제외하면 모두 중국과 마찰을 빚고 있는 국가들이며, 중국과 2020년 영토분쟁을 겪기도 했던 인도는 뉴델리 등 일부 지역에서 전력난이 발생하고 있는 것으로 보도되고 있다.

석탄 가격과 수요가 급증하면서 인도네시아의 에너지 섹터는 최근 1개월 간 +30.4% 급등했다. 2016년 OPEC에 재가입하기도 했던 인도네시아는 원유와 천연가스과 같은 자원도 생산하지만, 에너지 섹터를 구성하는 기업들은 대부분 석탄 기업들이다. 에너지 섹터 시총 상위 20개 중 13개 기업이 석탄 기업이며, 이 기업들만 보면 수익률이 +50.5%(시총 환산 수익률)에 달한다.

원유와 천연가스는 주요 생산국들이 공급을 확대하는 등의 대응에 나서고 있는 반면 석탄의 경우 오히려 최대 생산국들이 자원 확보에 난항을 겪고 있다. 이러한 상황을 고려할 때 인도네시아의 반사이익은 계절적 수요가 증가하는 4분기 중 지속될 가능성이 높아 보인다.

[차트3] 인도네시아는 전세계 3위 규모의 석탄 생산국. 중국과 인도는 석탄 수급에 차질이 생기는 중



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 인도네시아 석탄 기업들의 최근 1개월 수익률은 +50%를 상회. 당분간 반사이익이 지속될 전망



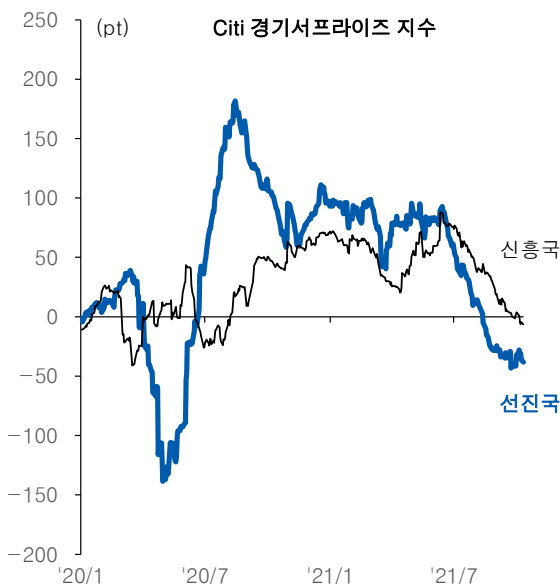
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 더해지고 있는 백신 인센티브

최근 선진국과 신흥국의 경기서프라이즈 지수는 작년 6월 이후 처음으로 동반 마이너스 국면에 진입했다. 미국의 연방선물기금을 보면 22년 1회, 23년 2회 기준금리 인상은 고정 사실화 되는 양상이다. 이러한 내용은 섹터별 수익률에도 차별화를 만들어내고 있는데, 최근 1개월 수익률로 보면 돌발변수를 반영한 에너지 섹터(MSCI ACWI 기준 +15.1%)와 금리상승 국면에 유리한 금융 섹터(+1.5%)만이 강세를 보이고 있다.

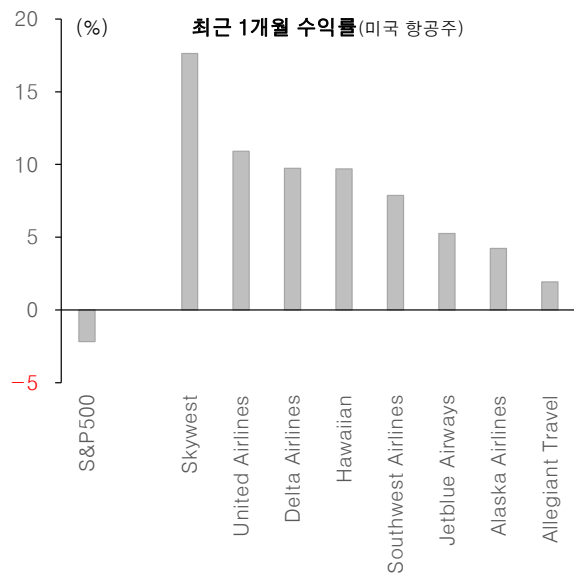
한편 산업별로 보면 더 다양한 변화를 확인할 수 있는데, 최근 주목할만한 부분은 델타 변이로 재차 하락하는 양상을 보였던 항공주의 반전이다. 최근 글로벌 증시의 변동성에도 불구하고 미국 8개 항공주의 주가수익률은 모두 플러스 수익률을 기록하고 있다(vs S&P500 -2.2%. 최근 1개월). 항공주의 반전은 백신 접종률이 높아지면서 최근 많은 국가들에서 여행 제한 정책을 완화하고 있기 때문으로 생각된다. 미국은 9월 백신접종 완료자에 대해 여행 규정을 완화하겠다는 입장을 발표했고, 영국은 11일부터 의무격리를 해제하기로 결정했다. 이외 인도네시아는 14일, 인도는 15일부터 외국인 관광객을 허용할 방침이며, 태국은 11월 1일부터 자가격리 해제, 베트남은 12월 개방을 목표로 하고 있다. 국경의 개방은 향후 방향성 측면에서 큰 고민과 해석이 필요하지 않아 보이는 부분으로, 여행 산업의 경제 비중이 높은 유럽 증시도 같은 관점에서 주목할 필요가 있어 보인다.

[차트5] 경기와 유동성 모두 증시 하락 압력으로 작용 중. 에너지 섹터와 금리 상승에 민감한 금융 섹터만이 강세



자료: 유안타증권 리서치센터

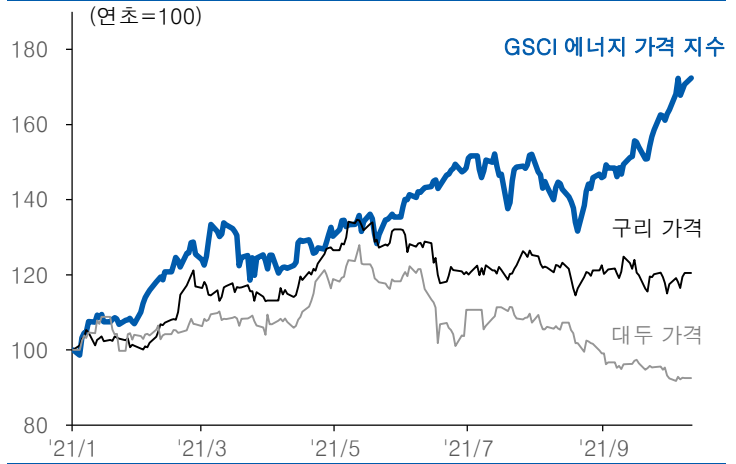
[차트6] 주요국의 여행 규정이 완화되면서 항공주의 강세 재개. 여행 산업의 경제 비중이 높은 유럽에도 주목할 필요



자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

에너지 가격은 원유, 천연가스 석탄 등 전방위적 상승세. 기타 원자재의 흐름과도 차별화



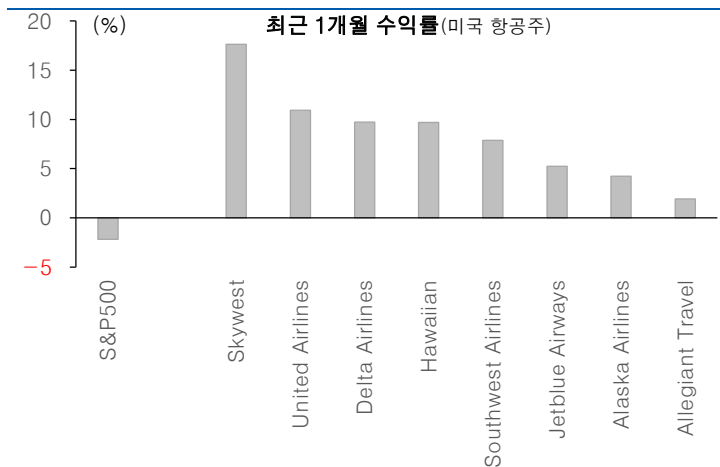
자료: 유안타증권 리서치센터

인도네시아 석탄 기업들의 최근 1개월 수익률은 +50%를 상회. 당분간 반사이익이 지속될 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

주요국의 여행 규정이 완화되면서 항공주의 강세 재개. 여행 산업의 경제 비중이 높은 유럽에도 주목할 필요



자료: 유안타증권 리서치센터