

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

유가 하락 시, 성과 좋았던 업종은?

(1) 최근 유가 하락 배경

A. 중동 리스크 완화

이스라엘-하마스 교전이 지난 10월 7일 발발한 이후 주식 시장에서는 원자재 급등 및 확전 리스크가 잔존해왔으나 예상 밖으로 원자재 시장은 차분했고 지난 15일(현지시간) 이란이 전쟁에 참전하지 않겠다는 의견을 하마스 측에 밝히면서 확전 우려가 뚜렷하게 완화됐다. 이란이 참전 가능성을 일축한 데 더불어 카타르도 교전 일시 중단을 제시하며 중재에 나서는 모습이다. 오히려 중동 리스크 부각 이후 국제유가는 미국의 경기 둔화 우려에 따른 수요 감소 전망으로 뚜렷한 하향세를 보이고 있다.

B. 미국 경기 둔화 조짐

미국은 3Q GDP가 예상을 상회하면서 견고한 경기 상황을 반영하였으나 4Q부터는 미국 경기 둔화가 불가피할 전망이다. 기본적으로 4Q에는 성장률의 기저효과가 작동할 것이고 3분기 금리 급등에 따른 소비 심리 악화가 불가피할 것으로 예상된다. 고금리 장기화에 대한 피로도가 경기 선행 지표 및 고용 시장 등에서 나타나고 있다. 미국의 4Q GDP Now는 2% 전후에서 등락을 보이고 있어 3Q보다 큰 폭으로 하락할 전망이다.

C. 계절적 비수기

또한 국제유가가 겨울철에 비수기로 하락하는 계절성을 보인다는 점이다. 북반구 드라이빙 시즌으로 인해 국제유가가 연중 2~3Q에 상승하는 경향이 있고 4~1Q에는 드라이빙 시즌 소멸로 하락하는 경향을 보이기 때문이다. 태풍 등 기후 영향도 늦여름과 초가을에 Pricing한 이후 약화되곤 한다. 보통 가을철 이후 하락한 유가는 겨울철까지 지속적으로 하락하는 경향을 보이며 겨울철에 유가가 크게 급등한 사례는 적다.

(2) 유가 하락으로 11월 물가 및 12월 FOMC 우려 완화

지난 14일(현지시간) 미국의 10월 CPI가 예상을 하회한 가운데 15일(현지시간) 10월 PPI도 예상을 하회했다. 이는 10월 동안 WTI가 예상 밖으로 하락한 것에 기인한 것으로 추정된다. 이에 따라 최근 미 국채 금리도 하락하며 안정세에 돌입했다. 우려했던 중동 확전 리스크 등이 완화되면서 10월에 이어 11월에도 WTI가 하락세를 이어가고 있다. 11월 유가 하락으로 인해 12월에 발표될 11월 물가 지표도 하향 안정화 될 가능성이 높아졌다. 11월 물가 지표 안정은 12월 FOMC에서의 연준 리스크 또한 완화시켜 줄 수 있다. 따라서 최근 유가 하락은 전반적으로 시장의 인플레이션 우려를 낮춰주는 긍정적 재료로 작동하고 있다.

(3) 유가 급락 후 화학, 운송, 바이오 업종 등 강세 경향

유가 급락하는 등 여러 리스크 요인들이 완화되면서 11월 증시가 급등하며 시장 자체에 대한 단기 매력도는 낮아지고 있는 상황이다. 11월 KOSPI와 KOSDAQ 시장은 낙폭 과대주를 중심으로 각각 약 10%, 11% 급 반등한 상황이다. 이제 KOSPI가 지난 9월 FOMC 이전 수준으로 돌아간 상황이기 때문에, 낙폭과대주에 대한 관심이 점차 줄어들고 펀더멘탈 개선 종목에 대한 관심이 확대될 것으로 예상된다.

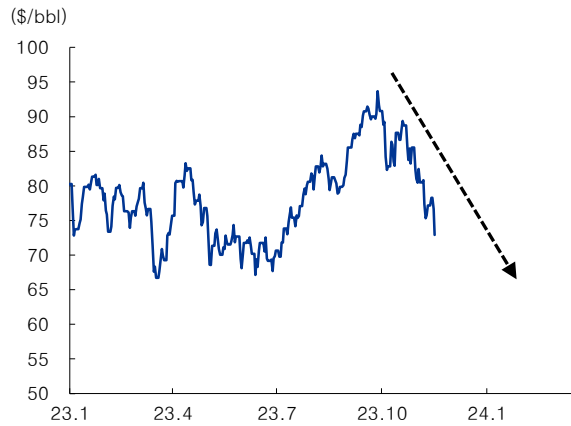
그런 측면에서 유가 하락 수혜주를 주목할 필요가 있다. 유가가 단기 급락한 영향으로 반등 가능성도 열려 있으나, 미국 경기 둔화 양상과 북반구 겨울철 진입에 따라 WTI 기준 70달러대에서 하향 안정화가 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

미국의 Citi Economic Surprise Index가 경험적 고점 80 부근에서 하락 진행 중이다. 동 지표는 70~100 사이 정점을 형성한 후 보통 3~12개월 하락 흐름을 지속한다. 이는 겨울철 미국의 경제 지표들이 시장의 예상치를 하회할 가능성이 높아지고 있음을 시사한다. 미국 경제 지표들은 이전대비 하락하는 흐름 속에서 시장의 예상치마저도 밑돌 수 있기 때문에 유가가 재차 급등하기는 쉽지 않을 것으로 예상된다.

또한, 앞서 언급한대로 가을철 이후 유가의 계절적 하락세는 보통 이듬 해 1~3월까지 지속되는 경향이 있어 중동 리스크가 재 부각되며 공급 차질 우려가 발생하지 않는 이상 겨울철 유가는 안정세를 보일 가능성이 높아 보인다.

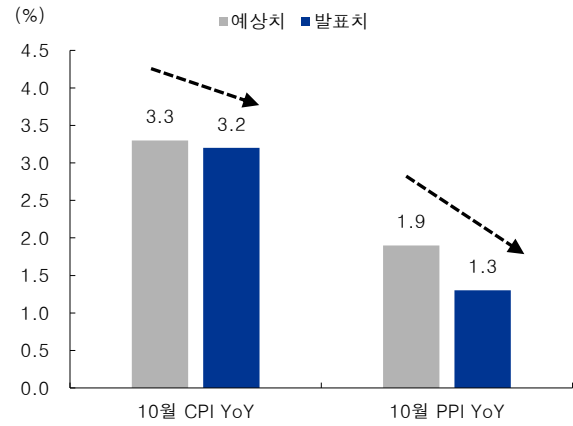
경험적으로 유가 급락 이후에는 비용 절감이 예상되는 화학, 운송과 금리 하락 수혜주로 분류되는 성장주 컨셉의 바이오 업종이 상대적으로 강세를 보였다. 화학 및 바이오 업종은 24년 턴어라운드 기대된다는 점에서 투자자들의 관심이 더 클 것으로 예상된다. 화학 업종은 22년 업황 및 실적 악화 후 23년 부진한 흐름을 이어갔으나 기저 효과와 중국 경기 부양 효과 등으로 24년 수출 턴어라운드가 기대되고 있는 상황이다. 바이오 업종 역시 코로나 이후 수출 부진 상황이 지속됐으나 수출 증가율이 마이너스 영역에서 반등하고 있다.

그림 1. 연초 이후 WTI 가격 추이



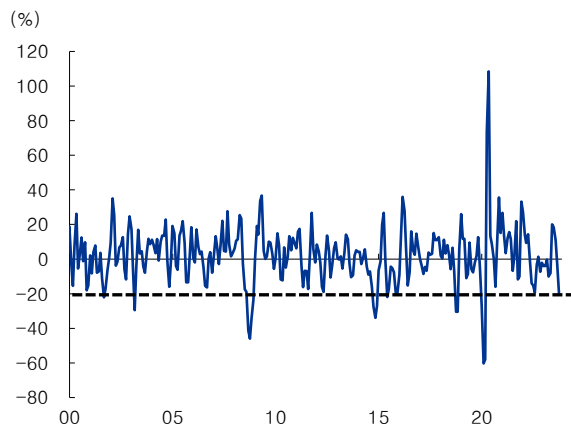
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 미국 10월 CPI 및 PPI 예상치 및 발표치



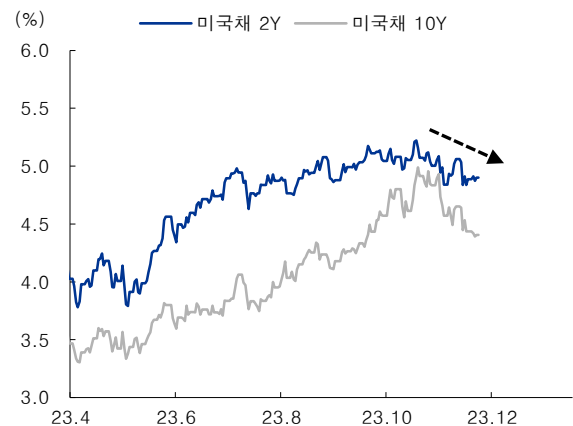
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. WTI 2개월 등락률 Rolling 추이



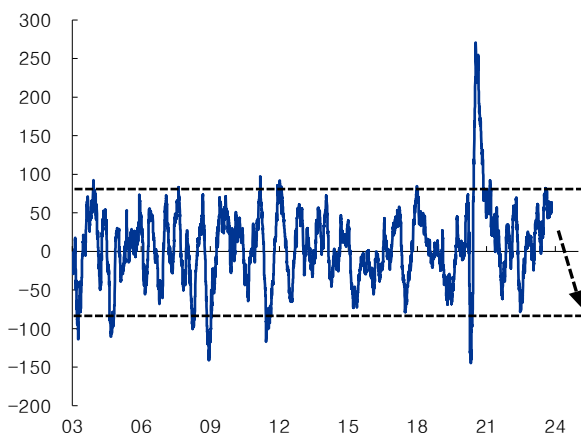
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 최근 미국채 2년물 및 10년물 금리 추이



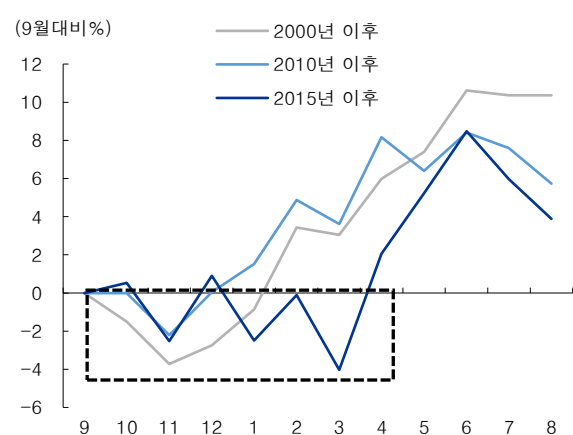
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 미국 Citi Economic Surprise Index 추이



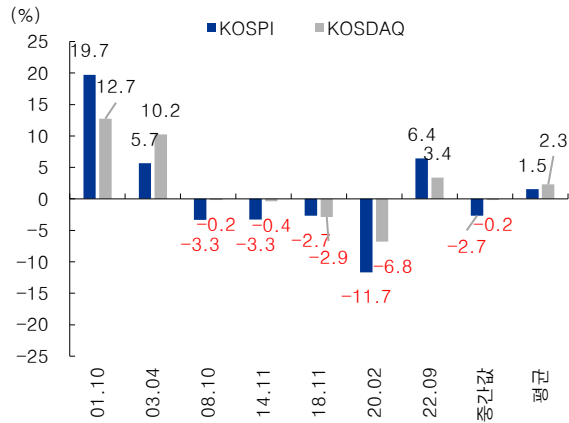
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 9월말대비 월별 WTI 등락률 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

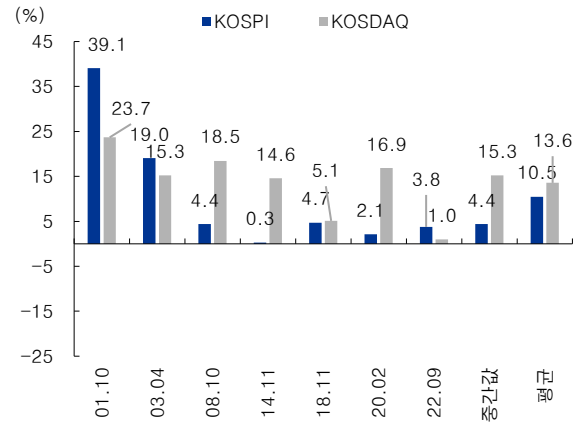
그림 7. '00년 이후 WTI 단기 급락 기간 후 증시 1개월 등락률



자료: Quantiwise, IBK투자증권

주: WTI 2개월 등락률이 -19%를 하회한 7번의 사례를 분석

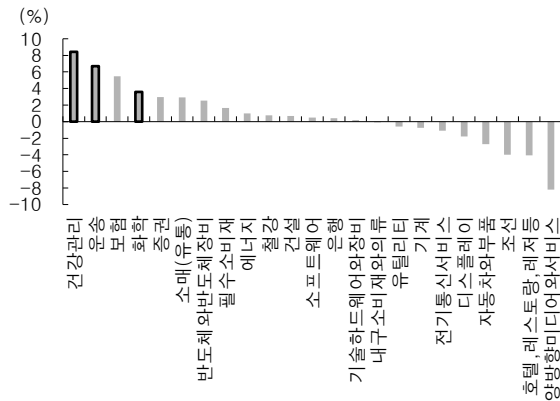
그림 8. '00년 이후 WTI 단기 급락 기간 후 증시 3개월 등락률



자료: Quantiwise, IBK투자증권

주: WTI 2개월 등락률이 -19%를 하회한 7번의 사례를 분석

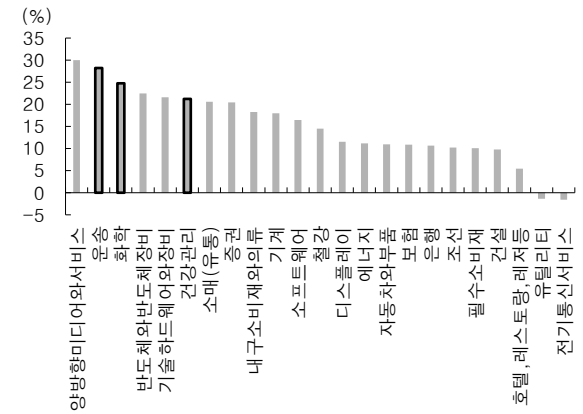
그림 9. 유가 급락 이후 1개월 등락률 업종 순위



자료: Quantiwise, IBK투자증권

주: WTI 2개월 등락률이 -19%를 하회한 7번의 사례를 분석

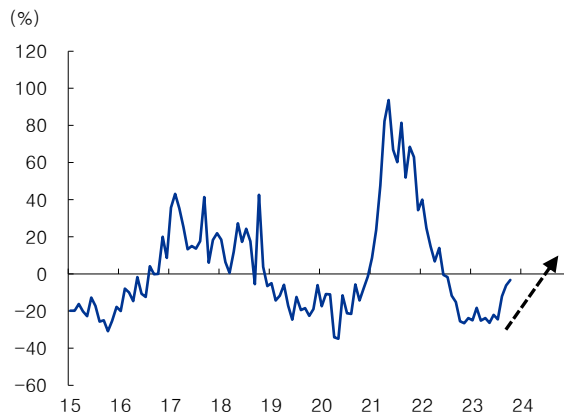
그림 10. 유가 급락 이후 3개월 등락률 업종 순위



자료: Quantiwise, IBK투자증권

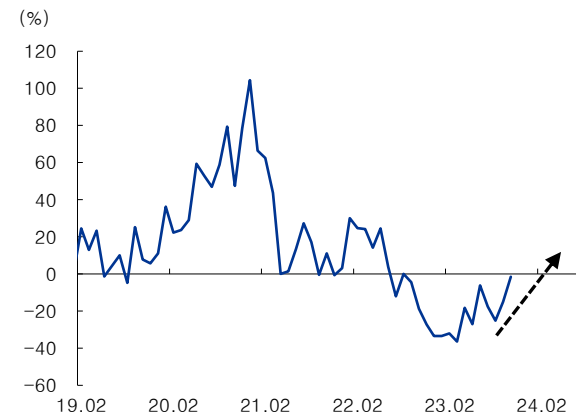
주: WTI 2개월 등락률이 -19%를 하회한 7번의 사례를 분석

그림 11. 한국 화학 수출 YoY 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 12. 한국 제약/바이오 수출 YoY 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권