



가시화 되고 있는 중국의 수요 회복

1. 원자재 수입이 증가하고 있는 중국

- 향후 중국 수요의 영향을 받는 원자재 관련 국가들의 증시 모멘텀이 강화될 가능성
- 중국 경제와 증시의 회복세는 1분기를 저점으로 나타나기 시작했으나, 원자재를 중심으로 한 수입 지표의 회복세는 비교적 최근 나타나기 시작했기 때문
- 최근 확인된 9월 중국의 수입은 전년대비 +13.2% 증가. 이중 철강제품의 수입금액은 전년대비 +62.7% 증가, 구리의 경우 +74.1% 증가한 것으로 집계

2. 중국 수요 회복의 수혜를 얻고 있는 브라질

- 중국의 수혜가 잘 관찰되는 것은 브라질. 코로나19 방역에 실패한 대표적인 국가이나, 경제의 회복세는 빠르게 진행 중
- 9월 브라질의 제조업 PMI는 64.9pt로 06년 2월 이후 가장 높은 수준 기록(전체 25개국 중 최고치)
- 품목별로는 구리와 철광석, 지역별로는 중국향 수출이 급증하는 추세

3. 원유시장에서 생겨나고 있는 기대

- 원유는 유럽에서 코로나19가 재확산되고 있다는 점과 최대 수요국인 미국의 추가부양책 타결 이슈가 추가 상승을 제한하는 중
- 그러나 펀더멘탈 측면에서 변함이 없는 것은 원유시장이 21년말까지 수요 우위의 환경에 놓이게 될 것이라는 점
- 원유 시장의 중요한 공급축인 OPEC+는 최근 사우디와 러시아 정상이 추가 협력방안을 논의한 것으로 보도. 미국 바이든 후보의 승리는 셰일산업에 대한 증세(생산단가 상승)로 연결될 가능성

1. 원자재 수입이 증가하고 있는 중국

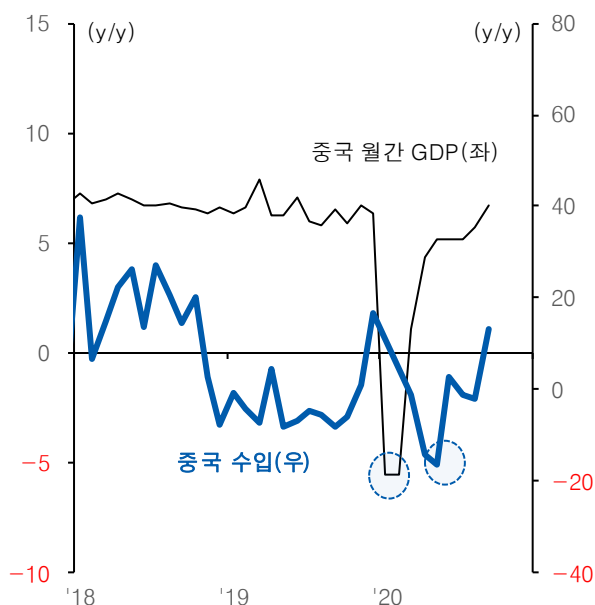
월요일 발표된 중국의 3분기 GDP는 전년대비 +4.9% 성장한 것으로 집계됐다. 지난 1분기 -6.8%, 2분기 +3.2%에서 크게 개선된 수치다. 함께 발표된 산업생산, 소매판매, 고정자산투자 역시 큰 폭의 회복세를 기록했다. 산업생산의 경우 작년 연말 수준의 성장세(+6.9%)를 회복했고, 고정자산투자는 YTD 증감을 기준 플러스 전환(+0.8%)했다.

중국 경제의 상대적으로 빠르고 강한 회복세는 그동안 중국 증시의 아웃퍼폼 동력이 되어왔던 요인이다. 상해종합지수의 연초대비 수익률은 +9.0%를 기록 중인데, 이는 MSCI 49개국 중 3위에 해당하는 수준이다. (덴마크, 아르헨티나, 중국 순)

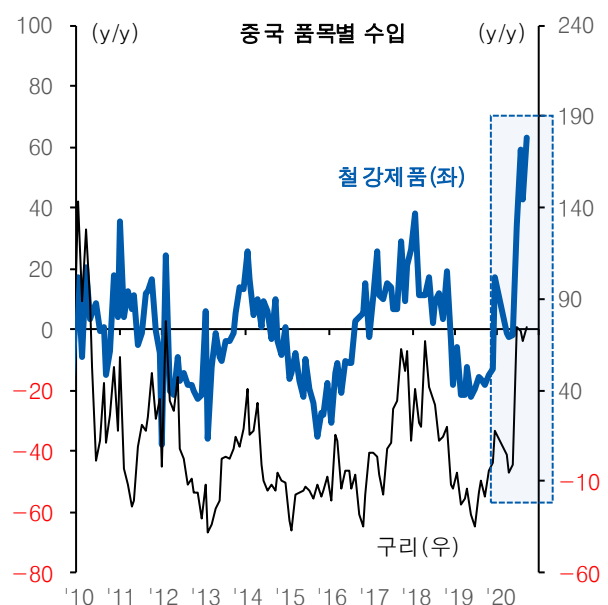
그러나 향후 증시 모멘텀은 중국 수요의 영향을 받는 원자재 관련 국가들에게서 더 강하게 나타날 것으로 판단된다. 중국 경제와 증시의 회복세는 1분기를 저점으로 나타나기 시작했으나, 원자재를 중심으로 한 수입 지표의 회복세는 비교적 최근 나타나기 시작했기 때문이다.

최근 확인된 9월 중국의 수입은 전년대비 +13.2% 증가한 것으로 나타났는데, 이 중 철강제품의 수입금액은 전년대비 +62.7% 증가, 구리의 경우 +74.1% 증가한 것으로 집계됐다.

[차트1] 중국의 경기회복세 지속 확인되는 중. 재고 소진이 이루어지면서 최근에는 수입지표도 플러스 전환



[차트2] 품목별로 보면 철강제품, 구리 등 인프라 투자를 위한 원자재 수입이 급증하는 추세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 중국 수요 회복의 수혜를 얻고 있는 브라질

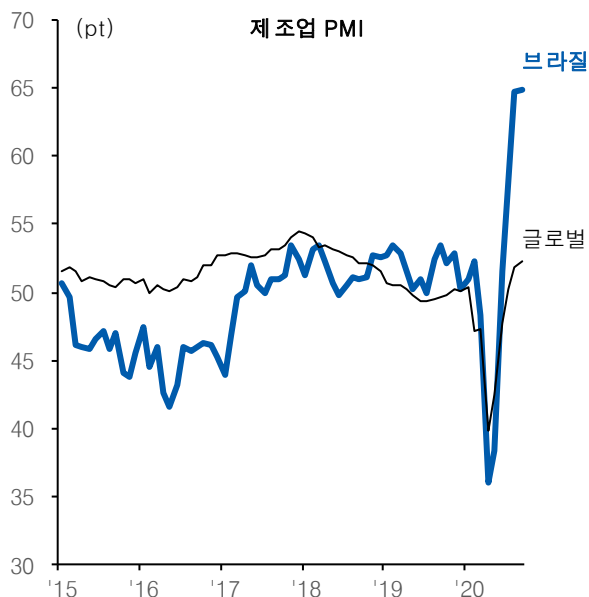
중국의 수요 비중이 높은 금속 가격 역시 코로나19 이전 수준을 넘어서는 회복세를 보이고 있다. 올해 철광석의 연초대비 수익률은 +30%를 기록하고 있고, 구리의 경우 18년 6월 이후 최고치를 기록하는 모멘텀을 보이고 있다.

이러한 흐름은 배럴당 40달러 내외에서 박스권의 흐름을 보이고 있는 유가와는 차이가 있는 것인데, 중국이 전세계 산업금속 수요의 약 50%를 담당하고 있는 것과 달리, 원유 수요에 있어서는 14% 비중만을 차지한다는 점에도 상당한 원인이 있는 것으로 판단된다.

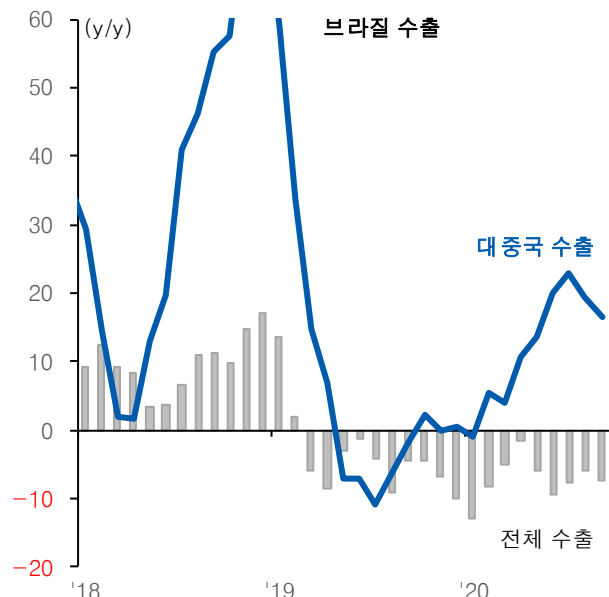
국가별로 볼 때 중국의 수혜가 잘 관찰되는 것은 브라질이다. 브라질은 코로나19로 인한 사망자수가 전세계 2위(15.5만명), 확진자수가 3위(530만명)에 달하는 등 방역에 실패한 대표적인 국가로 꼽히지만, 경제의 회복세는 빠르게 진행되고 있다.

9월 기준 브라질의 제조업 PMI는 64.9pt까지 상승했다. 지표가 확인되는 25개국 중 가장 높은 것이고, 자체적으로 보면 06년 2월 이후 가장 높은 수준을 기록한 것이다. 브라질의 품목별 수출현황을 보면 철광석과 구리의 반출량이 증가하고 있고, 지역별로는 중국향 수출이 급증하고 있는 것을 확인할 수 있다. 브라질 전체 수출의 32.3% 비중을 차지하는 중국의 회복에 영향을 받고 있는 것으로 보인다.

[차트3] 코로나19 방역 실패에도 불구하고 브라질의 제조업 경기는 06년 이후 가장 활황을 보이는 중



[차트4] 브라질의 대중국 수출과 철광석, 구리 등의 원자재 수출 증가 추세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

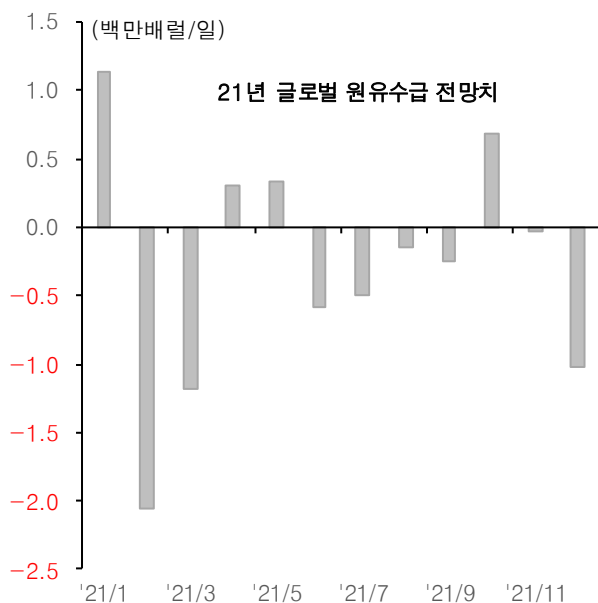
3. 원유시장에서 생겨나고 있는 기대

중국의 수요가 가격 상승을 전인하고 있는 산업금속과 달리, 원유의 경우 유럽에서 코로나19가 재확산되고 있다는 점과 최대 수요국인 미국의 추가부양책 타결 이슈에 영향을 받고 있는 것으로 보인다. 최근에는 30달러 초반의 가격대로 재급락할 수 있다는 의견도 제기되고 있는데, 글로벌 원유수급 전망과 최근 다시 한번 확인된 OPEC+의 유가 부양 결의를 고려하면 추가 급락 가능성은 크지 않은 것으로 판단된다.

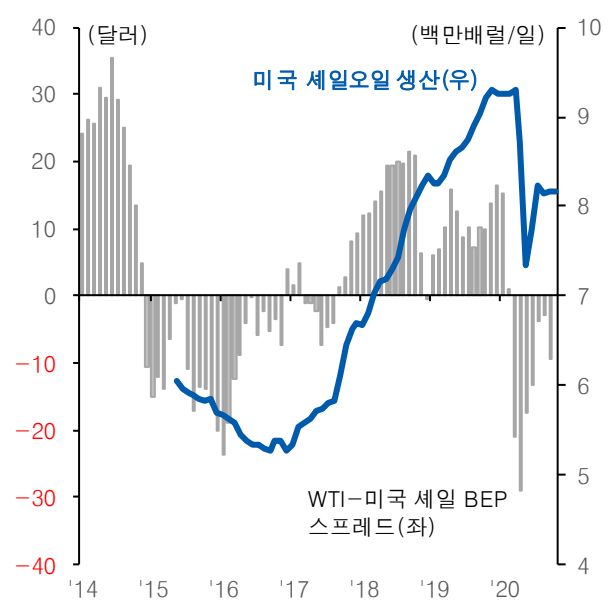
우선 펀더멘탈 측면에서 변함이 없는 것은 원유시장이 21년말까지 수요 우위의 환경에 놓이게 될 것이라는 점이다. EIA는 21년 평균 -30만 배럴/일 수준의 글로벌 수급부족을 전망하고 있는데, 이러한 전망은 수요의 감소보다는 공급의 증가로 인해 발생할 것으로 전망되고 있다.

원유 시장의 중요한 공급축인 OPEC+는 최근 사우디와 러시아 정상회담이 추가 협력방안을 논의하는 등 유가 안정을 위한 노력을 지속하고 있는 것으로 확인되고 있다. 반면 시장논리(채산성)를 따르는 미국의 셰일산업은 유가 상승시 증산으로 대응하게 될 주체인데, 최근 당선 가능성이 높아진 바이든 후보의 '전력생산 부문 탄소배출 감소' 공약이 변수가 될 수 있다는 점을 고려할 필요가 있어보인다. 해당 공약이 이행될 경우 에너지 산업에 대한 증세를 통해 현재 48.9달러 수준인 미국 셰일산업의 생산단가를 높이는 결과가 나타날 것으로 전망되고 있는 상황이다.

[차트5] 글로벌 원유수급은 21년 말까지 공급부족 상황이 이어질 전망



[차트6] 유가는 여전히 셰일기업들의 BEP를 하회 중. 바이든 당선 시 생산단가는 더욱 높아질 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

