



조금씩 상황이 변하고 있는 가격결정 요인

1. 원자재 가격 상승이 증시에 미치는 부담

- 작년 전세계 중앙은행들이 경쟁적으로 시행한 통화완화 정책은 물가상승으로 연결. 최근 이러한 흐름을 반영한 시중금리의 상승은 증시에 큰 부담 요소로 작용 중
- 물가와 높은 상관관계를 가지는 유가의 작년 3월 평균 가격은 30.5달러/배럴. 현재 수준이 유지될 경우 yoy는 +107.6%
- 그러나 원자재 가격의 추가 급등(속도) 가능성은 크지 않은 것으로 판단

2. 충분한 재고를 확보한 중국

- 경기민감 원자재로 분류되는 원유, 산업금속, 철광석 등이 동반 상승한 배경에는 최대 수요자인 중국의 '확장적 재정정책'과 '재고 축적'이라는 두 가지 요인이 작용
- 그러나 강도높은 조달/생산사이클이 반년 이상 진행되면서, 이제 중국은 평년을 넘어서는 수준의 재고를 확보. 국가통계국 PMI에서 확인되는 중국의 완성품 및 원자재 재고는 18년 이후 최고치
- 중국의 제조업 PMI는 최근 2개월 연속 모멘텀이 둔화(NBS & Caixin)되는 양상이며, 글로벌 제조업 PMI 역시 9개월만에 첫 하락세를 기록. 결국 작년과 같은 중국의 폭발적 수요를 기대하기는 어려워진 상황



주식시장 투자전략

1. 원자재 가격 상승이 증시에 미치는 부담

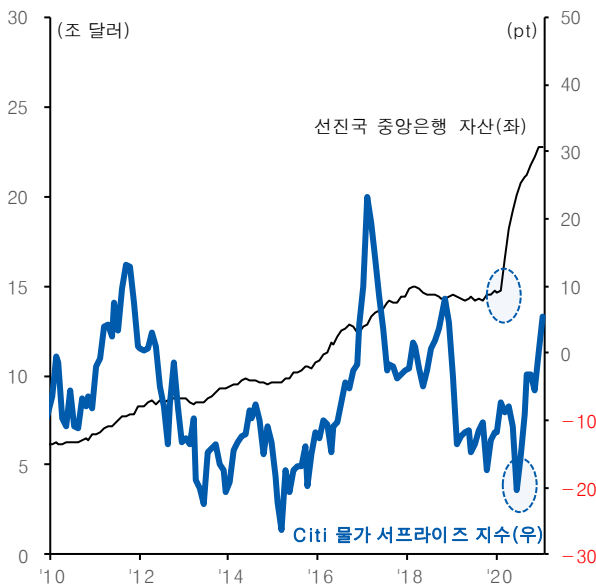
작년 전세계 중앙은행들이 경쟁적으로 시행한 통화완화 정책은 물가상승이라는 결실을 맺고 있다. 그러나 최근 이러한 흐름을 반영한 시중금리의 상승은 증시에 큰 부담 요소로 작용하고 있다.

물가와 높은 상관관계를 가지는 유가의 경우 작년 3월 평균 가격이 30.5달러/배럴이었고, 2분기 전체로 보면 27.8달러/배럴이었다. 현재 유가의 레벨이 63달러/배럴임을 고려하면 각각 +107.6%, +127.0% 수준의 yoy 상승률이다. 구리는 작년 3월 평균 5195달러/톤, 2분기 평균 5375달러/톤으로, yoy 계산시 +78.3%, +72.3%가 된다.

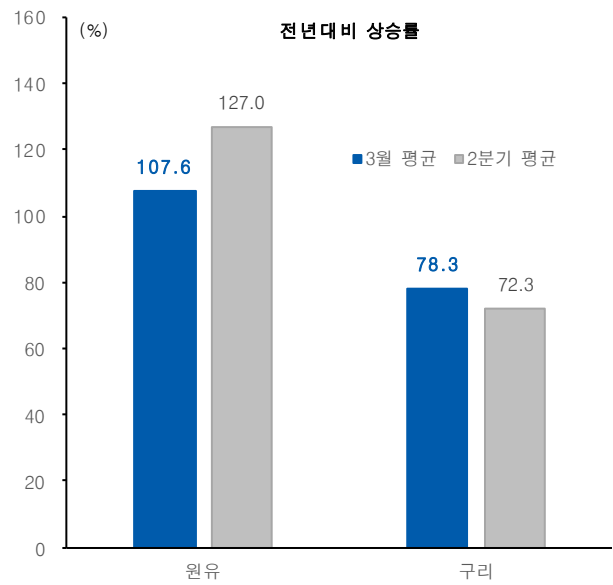
다만 이러한 속도와 관련한 부분에서는 변화를 줄만한 내용이 발견되고 있다.

경기민감 원자재로 분류되는 원유, 산업금속, 철광석 등이 동반 상승한 배경에는 최대 수요자인 중국의 수요회복이 근본적인 역할을 한 것으로 판단하고 있다. 전세계 수입금액의 14%(19년 연간 기준)를 차지하는 중국은, 특히 금속 수요에 있어서는 철광석 62.6%, 구리 61.5%, 알루미늄 55.6% 등 대부분의 품목에서 절반 이상의 비중을 차지하고 있다

[차트1] 물가상승이라는 결실을 맺기 시작한 중앙은행들의 통화완화 정책



[차트2] 원자재 가격의 추가 급등은 물가와 금리 상승이라는 부담을 줄 수 있는 소재



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 충분한 재고를 확보한 중국

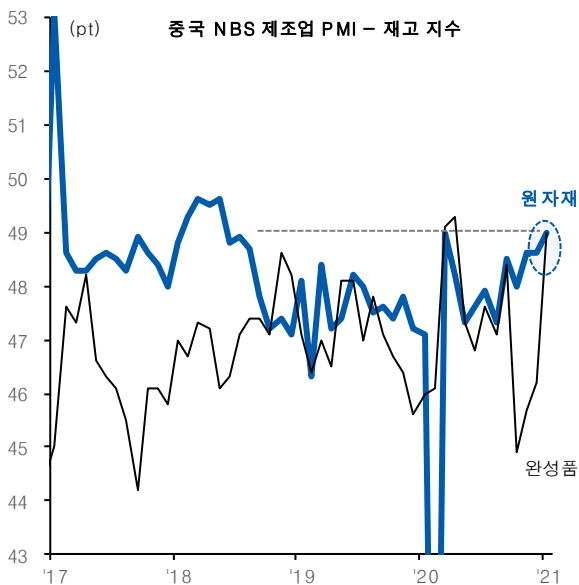
코로나19 기간 소진된 재고를 재확보하려는 노력은 보다 단기간에 중국의 수요가 급증한 원인이 되었다. 이러한 활동은 특히 철광석, 구리 등 원자재 관련 산업에 집중됐고, 자연스럽게 해당 품목에 대한 수입 수요도 크게 증가했다. 지난 4분기 중국의 구리 수입증감률은 +9.1%, 철광석은 +40.6%에 달했다.

그러나 강도높은 조달/생산사이클이 반년 이상 진행되면서, 이제 중국은 평년을 넘어서는 수준의 재고를 확보했다. 국가통계국 PMI 에서 확인되는 중국의 완성품 및 원자재 재고는 18년 이후 최고치를 기록하고 있고, 중국의 원자재 수입금액은 증감률이 낮아지고 있다.

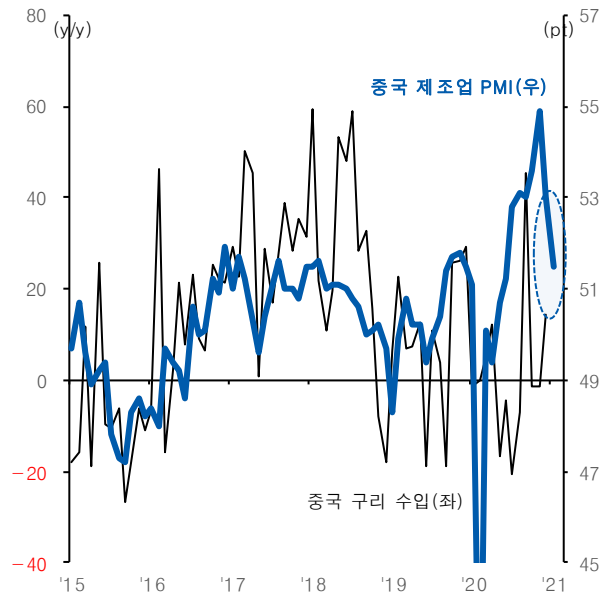
작년 2월을 저점으로 강도높은 회복세를 보인 중국의 제조업 경기는 이제 정점을 지난 것으로 보인다.

중국의 제조업 PMI 는 최근 2개월 연속 모멘텀이 둔화(NBS & Caixin)되는 양상이며, 글로벌 제조업 PMI 역시 9개월만에 첫 하락세를 기록했다. 결국 작년과 같은 중국의 폭발적 수요를 기대하기는 어려워진 상황이다.

[차트3] 중국은 이제 평년을 넘어서는 수준의 재고를 확보한 상태



[차트4] 중국의 제조업 경기는 정점을 지난 모습. 원자재 수입금액도 증감률이 낮아지기 시작



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

