

# 엇갈린 위험 자산

주식전략 \_ 이예신  
(02) 3772-4197  
ys.lee@shinhan.com

투자전략팀장 \_ 곽현수  
(02) 3772-2463  
gwak81@shinhan.com

- ◆ 유가 상승률 부진하나 고용 및 경기 회복 지속돼 위험 자산 선호 심리 악화 가능성 제한
- ◆ 유가 하락, 소비 증가, 기업 이익 개선 등 선순환 기대로 조정 시 주식 비중 확대 유효

## 대표적 위험 자산인 주가와 유가의 엇갈린 흐름

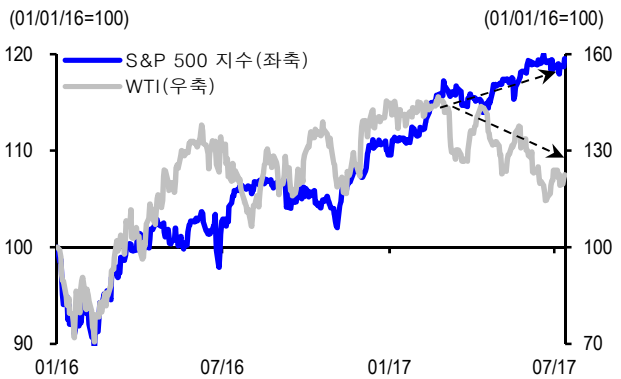
유가 상승률 부진의 원인은 경기(수요)보다 공급 부담일 가능성에 무게. 미국 고용시장과 글로벌 수요의 양호한 회복 지속

국제 유가가 좀처럼 박스권(배럴당 40~50달러)에서 벗어나지 못하고 있다. 증시는 호조인 반면 유가는 지지부진한 흐름을 이어가면서 위험 자산 간 괴리가 발생하고 있다. 미국 증시가 연초 대비 9.1% 수익률을 기록하는 동안 WTI(서부텍사스중질유) 가격은 15.5% 하락했다.

유가 상승률은 지난 4월부터 꾸준히 하락한 후 6월 역성장 구간에 돌입했다. -13%대를 바닥으로 6월 말부터 반등하기 시작해 현재는 기준선까지 회복했다. 유가 상승률이 역성장했음에도 디플레이션 우려 확대 및 소비 심리 악화가 나타나지 않은 배경에는 양호한 미국 고용 시장이 자리잡고 있다. 실업률은 이미 Fed(미국중앙은행)의 자연 실업률(4%대 중반)에 도달했고 시간당 임금 상승률은 2.5% 내외를 유지하는 등 견고하다.

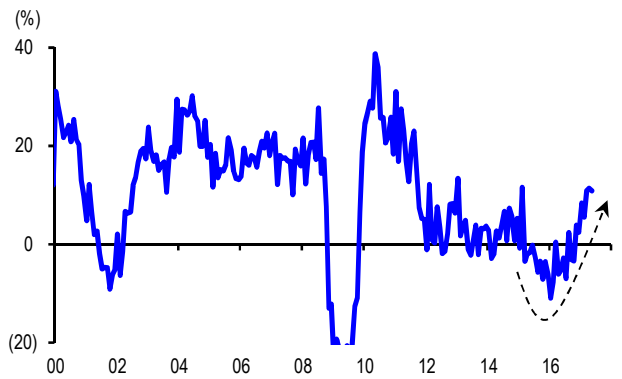
글로벌 수요 회복세 역시 양호해 유가를 짓누르고 있는 요인은 경기(수요)가 아닌 미국 원유 생산 증가를 중심으로 한 공급 부담이라는 시각에 무게가 실리고 있다. 한국 6월 수출은 전년동기대비 13.7% 증가하며 6개월 연속 두 자릿수 성장률을 기록했다. 중국, 대만의 수출 증가율은 각각 11.3%, 13.0%로 양호한 흐름을 이어가고 있으며 독일(6월 지표 미발표) 역시 유럽 경기 회복에 힘입어 연초 이후 평균 6.2%의 견조한 회복세를 나타내고 있다. 경기 및 고용 회복이 뒷받침된 상황에서 유가 하락은 소비 심리 악화를 유발하지 않는다. 오히려 그 반대의 상황이 발생할 확률이 높다.

S&P 500 지수와 WTI 가격 추이



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

주요 수출국 수출 증가율 추이



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자 / 주: 주요 수출국은 한국, 중국, 대만, 독일 4개국

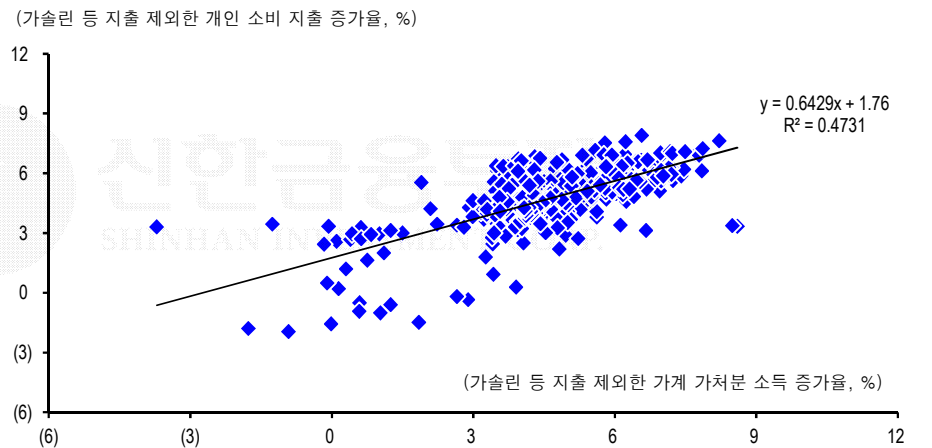
유가 하락, 가처분 소득 확대, 소비 증가, 기업 이익 개선 등 선순환 기대 가능. 단기적인 증시 조정 시 주식 비중 확대 전략 유효

경기 회복 기초 속 유가 하락은 소비 확대, 기업 이익 증가 가능케 하는 요소

경기 회복 과도기에서의 유가 하락은 경제 선순환을 가능하게 하는 요소로 해석될 수 있다. 가솔린 등 에너지 소비와 관련된 고정비 부담이 줄어 가계의 가처분 소득을 확대시켜주기 때문이다. 미국 가처분 소득 대비 금융부채가 꾸준히 감소해 100% 초반을 기록하고 있고 저축률 역시 5%대에서 유지되고 있어 두터워진 가계 지갑은 소비로 이어질 가능성이 크다. 박스권에 갇힌 유가가 경기 회복을 기대하고 있는 투자자들의 주식 선호를 크게 누그러뜨리기 힘든 이유다.

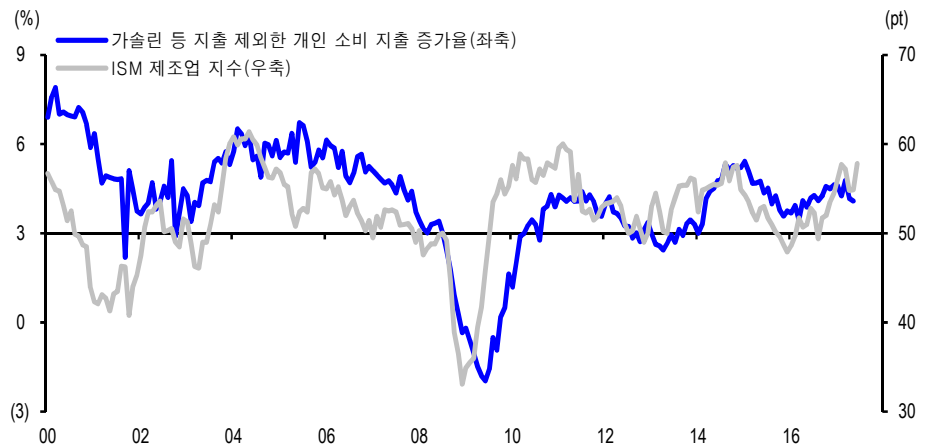
가계 소비 지출은 기업 이익의 원천이라는 점에서 중요하다. 개인 소비 지출 증가율(에너지 관련 비용 제외)은 ISM(미국공급관리협회) 제조업 지수와 동행한다. 양호한 소비 지출이 제조업 경기 회복에 밑바탕이 될 수 있다는 의미다. 제조업 경기 호황은 기업 이익 증가에 대한 기대감을 높이는 요인이다(ISM 제조업 지수와 S&P 500 12개월 선행 EPS(주당순이익) 상관계수 0.70). 현재 미국 증시 EPS 증가율 개선세가 2분기 실적 모멘텀 둔화 탓에 10%대를 눈앞에 두고 주춤하고 있으나 그 기간이 길지는 않을 것으로 전망한다. 단기적인 증시 조정 시 주식 비중 확대 전략이 유효하다고 판단한다.

가솔린 등 지출 제외한 가처분 소득 증가율과 소비 지출 증가율 산포도



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

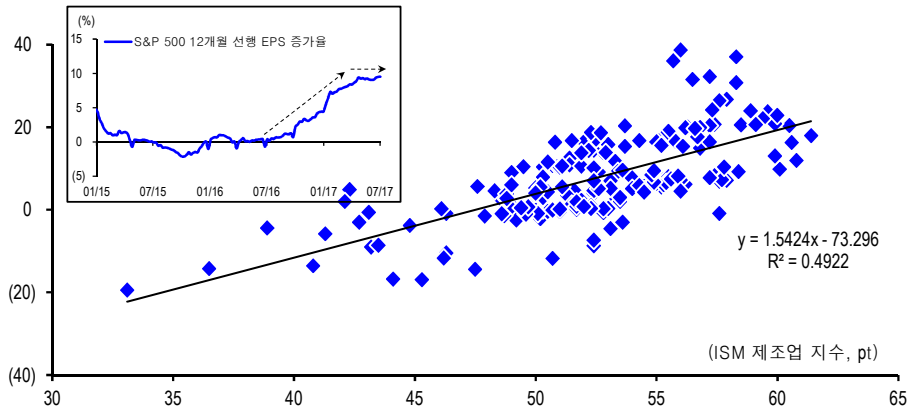
가솔린 등 지출 제외한 개인 소비 지출 증가율과 ISM 제조업 지수 추이



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

ISM 제조업 지수와 S&P 500 12개월 선행 EPS 증가율 산포도

(12개월 선행 EPS 증가율, %)



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자



Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이예신, 곽현수)
- ◆ 동 자료는 이슈분석자료로 매수추천이나 투자를 권유하는 의미의 자료가 아닙니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.