

원유와 주식간 상관관계의 경제학



본 보고서의 모든 예시는 특정 상황들의 가정에 근거한 해석이며 오로지 설명의 목적으로 사용하기 위한 것입니다. 이 보고서에 담긴 시각은 저자의 것이며 반드시 CME 그룹이나 그 계열 기관의 시각은 아닙니다. 이 보고서와 이 안에 담긴 정보를 투자 자문이나 실제 시장 경험의 결과로 고려하여서는 안 됩니다.

S&P 500®지수의 일별 움직임은 금년 현재까지 WTI원유와 70%의 상관관계를 보여 왔습니다. 이는 2012년 이후 현재까지를 통틀어 30일간 이동 상관관계 중 가장 높은 수준입니다(Figure 1). 1년간 이동 상관관계는 2013년 이후 급격하게 높아져오며 최고치에 도달하였습니다.

도표 1: S&P 500®지수 대 WTI간 30일 및 1년 이동 상관관계 .



Source: Bloomberg Professional (CL1 and ES1), CME Group Economics Research Calculations

원유 대 주식간 상관관계의 간추린 역사

주식과 원유가 높 높은 상관관계를 보였던 것은 아닙니다. 2009년 이전에는 상관관계가 영에 가까웠으며 때로는 음의 상관관계까지도 보였습니다. 석유가격이 높으면 광범위한 상품군에 대한 소비자의 수요를 약화시키고 운수회사나 제조업과 같은 에너지 의존형 기업의 원가를 상승시키게 될 것이므로 에너지주식에는 좋은 소식이지만 다른 모든 업종에는 나쁜 소식이라는 것이 가장 통상적인 가정이었습니다.

2009년부터 2013년간의 세 번에 걸친 양적완화 시에는 원유와 주식간의 상관관계가 양을 보이기 시작하였습니다. 양적완화의 물결이 모든 것을 부양할 것이라는 생각이었습니다. 즉, 연준이 국채나 AAA 등급 모기지 채권과 같은 수 조 달러에 달하는 (디폴트상태의) 무위험자산을 매입함으로써 투자자로 하여금 주식과 같은 위험자산으로 몰리게 할 것이라는 것입니다. 양적완화는 또한 미국으로부터 자본을 빼어 내어 신흥시장으로 향하게 하였습니다. 그 결과 원유를 포함한 모든 종류의 원자재에 대한 신흥시장의 수요를 증가시켰습니다. 또한 양적완화가 인플레이션을 가져올 것이라는 기대도 일부 있었습니다. 이에 따라 주식과 원유는 약 5년간 양의 상관관계를 보이게 되었습니다.

이러한 상황은 연준이 3차 양적완화를 종료하겠다는 방침을 발표한 2013년 5월~6월의 “긴축발작” 이후 바뀌기 시작하였습니다. 2014년에 양적완화가 종료되자 원유와 주식간의 상관관계는 급속하게 떨어져 20% 이하가 되었습니다. 그 측면은 양적완화의 종료와 확실한 듯이 보였던 경기회복으로 주식과 에너지가 각자의 갈 길을 가게 될 것이라는 생각이었을 것입니다. 그리고 실제로 얼마 동안은 그랬습니다.

유가가 급락한 2014년말 이후부터는 주식과 원유는 다시 훨씬 강한 상관관계를 보여오고 있습니다. 유가의 붕괴는 분명히 에너지 주식에는 부정적이지만 에너지주식은 S&P 500® 시가총액의 6.6%에 불과합니다. 주로 철광업인 소재주들도 역시 유가하락과 같은 하락을 보인 산업용 철 가격의 붕괴가 주원인이 되어 같은 하락을 경험하였습니다. 소재주들 역시 상관관계에 영향을 미치기에는 비중이 크지 않습니다. 소재주들은 S&P 500® 시가총액의 3%에 못 미칩니다.

원유와 주식간 상관관계를 높인 주요인은 WTI와의 상관관계가 전에 비하여 훨씬 높아진 금융주 때문입니다. 미국 및 국제적인 은행들은 모두 에너지부문에 거액을 빌려 주었습니다. 기업부도의 증가 가능성 때문에 은행주가 원유가격의 움직임과 훨씬 큰 상관관계를 갖게 된 것입니다. 원유 가격이 상승하면 기업부도에 대한 공포가 약화되며 유가가 하락하면 공포가 강해집니다 (도표 2). 금융주는 S&P 500® 시가총액의 16% 가까이나 되어 에너지주나 소재주에 비하여 훨씬 큰 상관관계 결정요인이 됩니다.

소비재주나 제조업주 등 다른 부문도 상관관계 증가를 보여 왔습니다 (도표 3 및 4). 저희가 보기에는 이는 유가가 낮으면 소비자에게는 유리하다는 직관과 상충되는 것입니다. 저희는 은행시스템의 원유부문 여신 비중이 에너지기업의 부도가 증가하면 전반적인 신용여건 악화 또는 가계부문이나 비에너지기업에 대한 은행 여신의 대폭 감소를 가져올 정도로 크다고는 생각하지 않습니다. 따라서 저희는 투자자들이 저유가의 긍정적인 면, 즉 소비자의 가치분 소득의 증가와 기업의 원가절감에 주목하게 되면 S&P 500®지수와 원유간의 상관관계가 줄어들게 될 것으로 기대합니다.

그렇기는 하지만 연준의 최근 금리인상은 원유와 주식간의 상관관계를 높이는데 기여하였을 것입니다. 은행들은 지금까지는 중앙은행으로부터 지금리로 자금을 조달하여 여신을 확장하기가 용이하였을 것입니다. 그러나 금리인상 이후에는 수익률곡선의 기울기가 훨씬 더 낮아져 은행들이 단기자금의 차입으로 장기여신을 하여 수익률을 올리기가 훨씬 어렵게 되었습니다.

도표2: 금융주는 다시 원유와의 상관관계가 높아지고 있습니다.



도표 3: 제조업, 기술, 임의소비재 주식 역시 원유와의 상관관계가 높아지고 있습니다.



도표4: 필수소비재, 헬스케어, 유틸리티 주식까지도 상관관계가 약간 높아졌습니다.



Source: Bloomberg Professional (CL1, ES1, IXR1, IXC1 and XS1)

결론:

신용공포 때문에 주가 변동이 정상적인 수준보다 훨씬 더 원유가격의 변동에 크게 좌우되게 되었습니다. 대부분의 에너지기업들이 (대부분의 원유수출국처럼) 어려움을 겪는 반면, 투자자들은 조만간 특히 필수소비재나 임의소비재를 생산하는 기업과 같은 저유가로 혜택을 입게 될 업종에 주목하기 시작할 것입니다. 유틸리티와 일부 제조업 등 에너지집약형 업종도 역시 혜택을 입게 될 것이지만 에너지부문에의 장비 판매 비중이 큰 경우에는 예외입니다. WTI와 S&P 500® 간의 금년 현재까지의 상관관계 70%는 아마도 지속되기 어려울 것이나 원유는 당분간은 금융주의 주가에 계속하여 상당한 결정력을 행사할 것입니다.

선물 및 스왑 거래는 모든 투자자에게 적합한 것은 아니며 원금손실의 위험이 따릅니다. 선물 및 스왑은 레버리지를 이용하는 투자이며 계약금액의 일정 비율만으로도 거래가 가능하기 때문에 선물 및 스왑 포지션에 예치된 증거금 이상의 손실을 입을 수도 있습니다. 따라서 거래 시 손해를 보더라도 타격을 입지 않을 정도의 자금만을 이용하는 것이 바람직합니다. 또한 모든 거래에서 수익을 기대할 수는 없으므로 한 번의 거래에는 이러한 자금 중 일부만을 투자하는 것이 좋습니다.

본 자료상의 모든 정보 및 기타 자료들을 금융상품에 대한 매수/매도의 제안이나 권유, 금융 관련 자문의 제공, 거래 플랫폼의 구축, 예치금의 활용 또는 수취, 관할권과 유형을 막론한 다른 어떠한 것이든지 금융상품 또는 금융서비스의 제공을 위한 것으로 받아 들어져서는 안 됩니다. 본 자료상의 정보는 정보전달의 목적으로만 제공되며 자문을 제공하고자 하는 목적이 아닐뿐더러 자문으로 받아들여져서도 안 됩니다. 본 정보는 개인의 목표, 재정적 여건 또는 필요를 고려하지 않았습니다. 본 자료에 따라 행동을 취하거나 이에 의존하기에 앞서 적절한 전문가의 조언을 구하시기 바랍니다.

본 자료상의 정보는 그대로 받아들여져야 하며 명시적이든 복시적이든 그 내용에 대하여 어떠한 종류의 보증도 하지 않습니다. CME 그룹은 어떠한 오류나 누락에 대하여도 아무런 책임을 지지 않습니다.

본 자료는 CME그룹이나 또는 그 임직원 또는 대리인에 의하여 고안되거나 확인 또는 검증되지 않은 정보를 포함하거나 해당 정보에 대한 링크를 제공할 수 있습니다. CME그룹은 해당 정보에 대해 어떠한 책임도 지지 않습니다. 정보의 정확성이나 완전성을 보장하지 않습니다. CME그룹은 해당 정보 또는 제공되는 하이퍼링크가 제3자의 권리로 침해하지 않을 것을 보장하지 않습니다. 본 자료가 외부 웹사이트로의 링크를 포함하고 있을 경우라도, CME그룹은 어떠한 제3자 또는 그들이 제공하는 서비스 및 상품에 대하여도 지지 또는 권고, 승인, 보증이나 소개를 하는 것이 아닙니다.

CME Group 및 “芝商所”는 CME Group Inc.의 상표입니다. Globex 로고, E-mini, E-micro, Globex, CME 및 Chicago Mercantile Exchange는 Chicago Mercantile Exchange Inc. (‘CME’)의 상표입니다. CBOT 및 Chicago Board of Trade는 Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (‘CBOT’)의 상표입니다. ClearPort 및 NYMEX는 New York Mercantile Exchange, Inc. (‘NYMEX’)의 상표입니다. 이를 상표는 그 소유권자의 서면 승인 없이 수정, 복제, 검색시스템에 저장, 전송, 복사, 배포 또는 사용될 수 없습니다.

Dow Jones는 Dow Jones Company, Inc.의 상표입니다. 그 외의 모든 상표는 각 해당 소유자의 자산입니다.

본문에서 규정 및 상품명세에 대해 언급한 내용은 CME, CBOT, NYMEX의 공식 규정에 따른 것이며 이 공식 규정은 본문 내용에 우선합니다. 계약 명세와 관련한 모든 경우에 있어서 현행 규정을 참고해야 합니다.

CME와 CBOT은 각각 싱가포르에서 Recognized Market Operator (공인시장운영자)로 등록되어 있으며 홍콩특별행정구(Hong Kong S.A.R.)의 Automated Trading Service (자동매매서비스) 제공자로 승인을 받았습니다. 뿐만 아니라 본 자료 상의 정보는 일본 법률 제25호 금융상품거래법(1948년 개정)에 의한 어떠한 해외금융상품시장에 대한 직접적인 접근이나 또는 해외금융상품시장 거래에 대한 청산서비스를 제공하는 것으로 간주될 수 없습니다. CME Europe Limited는 홍콩, 싱가포르, 일본 등 아시아의 어떤 관할권에서도 어떠한 유형의 금융서비스도 제공자로서, 또는 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한, 등록이나 허가를 받지 않았습니다. CME Group 산하의 어떤 기관도 중화인민공화국 또는 대만의 어떠한 금융서비스에 대하여도 이를 제공하거나 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한 등록이나 허가를 받지 않았습니다. 본 자료는 한국 및 호주에서 각각 저작권법 제9조 5항 및 2001년 기업법(C)과 그 관련 규정상의 정의에 의한 “전문투자자”에의 배포를 위한 것으로서 그에 따라 배포가 제한됩니다.