

2015년 2월 10일
투자전략

Market Strategy

유가 30년 사이클의 재림, 어떻게 대응할 것인가

최근 유가 급락을 두고 여러 진단과 전략이 난무하고 있습니다. 미래에 대한 선부른 예측과 이를 기반으로 하는 투자는 위험하지만, 초장기 사이클에 대한 분석과 이를 토대로 하는 추세 추종형 투자는 위험을 줄이고 장기적인 수익을 확보하는 데 큰 도움이 됩니다. 시대를 거슬러 1980년대까지 올라가보면, 유가와 관련 실물경제가 대략 30년 주기의 사이클로 움직인다는 것을 알 수 있습니다. 이번 전략자료에서는 장기 유가 사이클에서 일어난 일들을 분석하고, 여기서 추출한 교훈을 현재 산업 현황에 접목하여 저유가 시대의 주식투자 전략을 정리해보았습니다.

저유가 시대의 개막

석유시장을 놓고 벌이는 중동 공급자들과 비중동 공급자들 사이의 경쟁 구도를 알면 향후 유가를 합리적으로 전망할 수 있습니다. 우리는 고유가 시기에서 저유가 시기로의 전환점이 30여년의 터울로 출현했음을 보았고, 바야흐로 장기 저유가 시대가 열렸음을 확인했습니다.

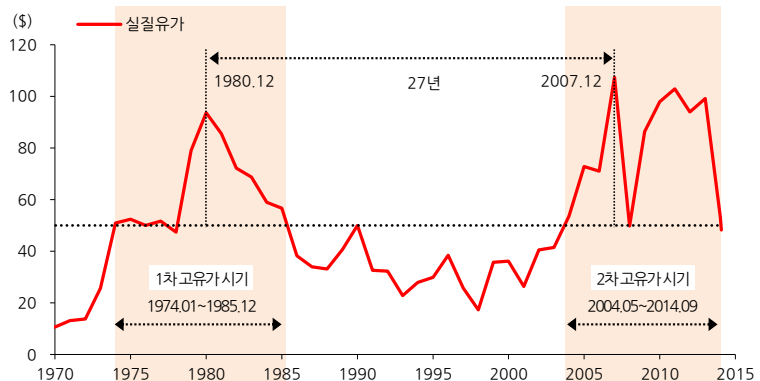
반복되는 역사, 다른 환율 환경

글로벌 경제와 물가, 금리 등에서 30여년 전과 놀랍도록 비슷한 역사가 반복되고 있습니다. 하나 다른 것이 있다면 환율입니다. 강한 달러와 약한 엔화의 조합이 만들어낸 미래에 대응해 나가야 합니다.

고유가에 맞춰졌던 투자 바구니를 개편해야

유가 하락의 기회를 소비 촉진으로 연결시킬 수 있는 나라는 많지 않습니다. 이 점에서 우리는 아시아 인구대국을 주목하고 있습니다. 유가는 과거에 주식시장의 판도를 바꾸는 '게임 체인저'의 역할을 했는데, 이번에도 마찬가지로 것입니다. 고유가 시대에 맞춰 구성했던 투자 바구니의 목록을 전면적으로 개편해 나가야 할 것입니다.

30여년의 터울을 두고 유가와 관련 역사가 반복되고 있다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

심층분석

- ▶ Analyst 박성현 paaarrk7@hanwha.com
- ▶ RA 김경욱 kyungwook.kim@hanwha.com
- RA 문동열 sten778@hanwha.com

목 차

I. Executive Summary	2
II. 핵심 차트	3
III. 반복되는 역사	5
1. 들어가며	5
2. 중동 vs. 비중동 경쟁의 역사	6
3. 장기 유가 전망과 시사점	9
IV. 유가 전환기 비교 분석	11
1. 왜 1980년대인가?	11
2. 무엇이 같고 다른가	12
V. 장기 저유가 시대의 투자전략	19
1. 국내외 주식시장	19
2. 섹터 전략과 투자 아이디어	21

I. Executive Summary

낮선 저유가 환경,
우려보다 희망의 시선으로
바라보자

지난 2014년 글로벌 경제에서 가장 충격적인 사건을 꼽으라면 단연 '유가 반토막 사건' 일 것이다. 10여년간 배럴당 100달러대의 고유가에 익숙해져 있었기에 급작스럽게 찾아 온 낮은 유가가 낯설기만 하다. 그러나 과거를 돌아보면, 저유가의 산물은 새로운 경제 위기가 아니라 회복을 향해 가는 발걸음이었다. 역사가 말해주는 교훈과 현재의 상황을 비교 분석하여, 변화된 환경에 적절한 투자전략을 수립하는 것이 필요한 시기다.

중동과 비중동의
경쟁 구도를 이해하면
유가가 보인다

유가의 역사는 중동 공급자들과 비중동 공급자들 간 경쟁의 역사라고 해도 과언이 아니다. 세계 2위권 경제대국의 급격한 부상에 의한 석유 수요 증대와 중동의 공급 통제가 만나 고유가 시기가 형성된다. 이번에 고유가에 의해 촉발된 양 진영간 경쟁이 격화되면서 유가가 급락하게 된 과정은 30여년 전의 과거와 놀랍도록 닮았다. 유가는 치킨게임 모드에서 저점을 잡고, 공존의 모드에서 균형점을 찾아갈 것이다. 우리는 배럴당 40~65달러의 장기 유가 레인지를 전망한다.

역사는 반복될 것으로
보이나
환율이 변수

향후 저유가 시기에 벌어질 일을 알기 위해서도 과거 역사를 돌아볼 필요가 있다. 1980년대 1차 유가 전환기 이후 에너지 소비국을 중심으로 경제가 살아나며 금리와 물가가 바닥을 치고 완만하게 상승한 흐름이 이번에도 반복될 것이다. 다른 것이 있다면 환율이다. 당시엔 약한 달러화와 강한 엔화의 조합이 한국의 수출과 내수 회복에 결정적으로 기여했다면, 이번에는 강한 달러와 약한 엔화의 조합이 경기회복 흐름을 더디게 할 것이다.

아시아 인구대국에 주목,
한국도 이들의 성장에
대응할 수 있는 나라

저유가 시대에는 낮은 금리와 강한 통화의 조합으로 소비 촉진을 이끌어낼 수 있는 나라가 글로벌 주식시장의 승자가 될 것이다. 일본과 한국은 30여년 전에는 여기에 해당했으나 이제는 늘어버렸다. 우리가 주목하는 나라는 인도나 중국과 같은 아시아 인구대국이다. 석유 치킨게임에 대한 우려가 크나, 그 결과는 항상 '공존'으로 마무리되었다. 그러므로 최근 역 유가 쇼크에 흔들리는 미국 시장은 낮은 가격에서 진입 기회를 모색해볼 수 있다.

한국에도 기회가 없는 것은 아니다. 우리에게 아시아의 소비 성장에 적절히 대응할 수 있는 기업들이 있다. 종합주가지수도 IT와 헬스케어 업종을 필두로 한 소비재주를 중심으로 금년 4분기 즈음 장기 박스권을 상향 돌파할 것으로 예상된다.

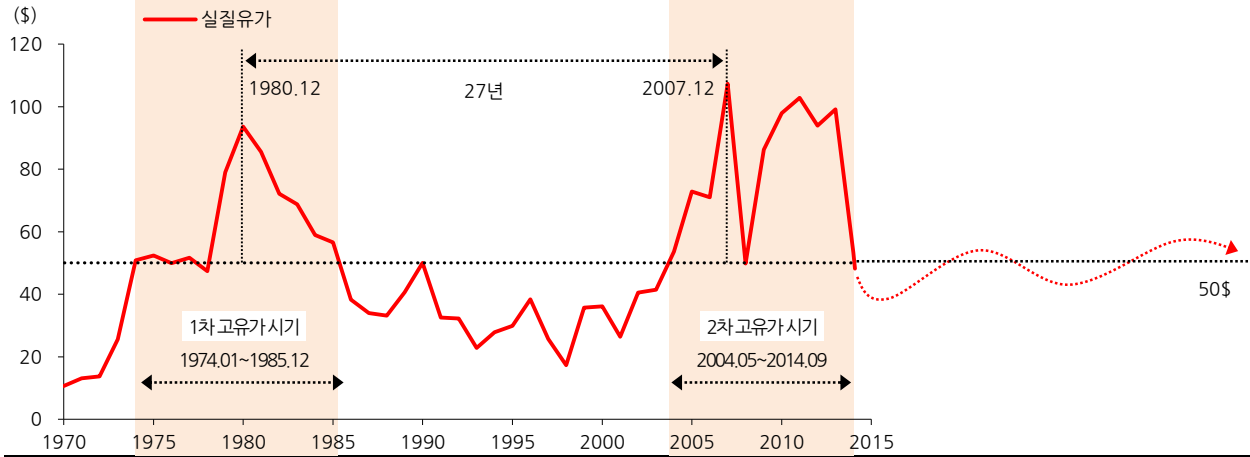
'게임 체인저'인
유가의 변화에 맞추어
적절한 전략을 수립해가자

'반값 석유'는 30여년 전과 마찬가지로 이번에도 게임의 판도를 바꾸어 놓을 것이다. 지난 10여년간 고유가에 맞춰졌던 투자 바구니를 전면적으로 개편해야 할 시기다. 실물경제가 과도한 짐을 벗어버림으로써, 그간 경기방어주가 주도했던 시장흐름이 경기민감주 위주로 바뀌게 될 것이다. 다만 소비재를 전방산업으로 둔 에너지와 화학이 고유가 기반의 투자활동과 관련성이 높은 조선, 기계에 비해 좋은 성과를 보일 것이다.

일반적인 인식과 달리 저유가 시대에는 자동차보다 자동차부품에 주목하는 것이 좋다. 유가는 자동차 판매보다 선호 타입과 주행거리에 더 큰 영향을 미치기 때문이다. 향후 예상되는 유가 레벨에서 하이브리드카는 고전을 면치 못하겠지만, 여전히 경쟁력이 있는 그린카 관련주에는 지속적인 접근이 필요하다. 재생에너지 산업에 대한 우려가 높지만, 30여년 전에 비해 그 경쟁력은 화석에너지에 필적할 수준에 도달했다. 현재의 유가와 주가 레벨에서는 핵심 주식을 보유하기를 권한다.

II. 핵심 차트

[그림1] 30 년만에 찾아온 2 차 유가 전환기: 실질유가 50 달러 전후, 명목유가 40~65 달러 사이의 장기 레인지를 전망



주: 실질유가(Real Oil Price)는 물가수준을 감안한 유가임
 자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림2] 1 차 유가 전환기 vs 2 차 유가 전환기 비교

	실물경제	환율	금리	물가	주식시장
1차 1981 ~ 1990	<ul style="list-style-type: none"> » 글로벌 성장을 개선 » 한국 수출 개선 » 한국 내수 개선 	<ul style="list-style-type: none"> » 달러 강세->약세 전환 » 원화는 엔화에 비해 약세 	<ul style="list-style-type: none"> » 정책금리는 추가 인하 후 인상 » 미국은 선제적 금리 인상 vs. 일본은 금리인상 더딤 » 시중금리 완만한 상승 	<ul style="list-style-type: none"> » 낮은 레벨에서 완만한 반등 경로 	<ul style="list-style-type: none"> » 고유가 시기에 선진국 상대적 강세 » 저유가 시기에 한국 상대적 강세 » '게임 체인저' 로서의 유가
2차 2010 ~ 2019	<ul style="list-style-type: none"> » 글로벌 성장을 개선 » 한국은 수출 > 내수 개선폭은 크지 않을 것 	<ul style="list-style-type: none"> » 달러 약세->강세 전환 » 원화는 엔화에 비해 강세 	<ul style="list-style-type: none"> » 정책금리 추가 인하 » 미국은 차별적 금리 인상 » 시중금리 완만한 상승 	<ul style="list-style-type: none"> » 낮은 레벨에서 완만한 반등 경로 	<ul style="list-style-type: none"> » 고유가 시기에 선진국 상대적 강세 » 저유가 시기에 한국 상대적 강세 가능 » 금융주와 건설주 상대적 강세 전환 가능

자료: 한화투자증권

[그림3] 장기 저유가 시대의 부문별 투자전략

구분	내용	비고
글로벌 주식	<ul style="list-style-type: none"> • 이머징 아시아 인구대국 선호 • 비중동 지역은 중동과의 공존을 예상하나, 러시아, 베네수엘라 등 취약지역은 보수적 관점에서 접근 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 인도와 중국을 가장 선호 ✓ 미국은 금년 역유가 쇼크에 시달리겠으나, 하락 시 매수 관점
국내 주식	<ul style="list-style-type: none"> • 내수보다는 수출이 개선되며 장기 박스권 상황 돌파 흐름 예상 • 선진국 대비 상대적 강세 전환 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 지수형 ETF 및 액티브 펀드에 1900pt 전후로 분할 매수
섹터전략	<ul style="list-style-type: none"> • 유가는 업종별 우위를 뒤바꿀 수 있는 '게임 체인저' • 아시아 소비 부흥에 대응할 수 있는 선택적 소비재 선호 • 달러 강세/엔화 약세 환경 고려 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ IT, 헬스케어, 운송 가장 선호 ✓ 내수/금융 진영에서는 증권을 선호
투자 아이디어	<ul style="list-style-type: none"> • 저유가에 민감한 것은 자동차 구매가 아닌 주행거리 • 소비재가 전방산업인 소재산업이 E&P와 연관성이 큰 수주산업에 비해 유리 • 재생에너지는 존속 및 발전 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 자동차 보다는 자동차 부품주 ✓ 경기민감주 내에서는 에너지, 화학에 집중
국공채 투자전략	<ul style="list-style-type: none"> • 저유가로 인한 인플레이션 압력 둔화와 이에 따른 완화적 통화정책 기조 지속 전망 • 외환의 안정성이 높은 국가의 국채에 대한 투자 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 한국은 1분기 중에 기준금리 추가 인하 예상 ✓ 중국, 인도 등도 정책금리 인하 가능
회사채 투자전략	<ul style="list-style-type: none"> • 크레딧 스프레드는 상반기 현수준에서 추가 축소 제한되며 회복 예상 • 하반기 금리 반등 시 크레딧 스프레드도 동반 확대 예상. 단, 폭은 크지 않음 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 장기투자기관은 고금리 크레딧 채권 Buy & Hold 전략 추천
원유 투자전략	<ul style="list-style-type: none"> • 명목유가 기준 40~65달러의 장기 레인지러 예상 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 유가 ETF에 대한 투자는 가능하나, 기대수익률은 낮춰야(레버리지 투자 금물)

자료: 한화투자증권

[표1] 장기 저유가 시대의 투자 유망 종목

종목명	업종	시가총액 (보통주, 십억원)	주가	벨류에이션(12MF 기준)			배당(3년 평균,%)			
				PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률	배당수익률 (2014년 예상)	배당성향	잉여현금/매출액 (14년 예상)
삼성전자	IT	201,064	1,365,000	10.76	1.12	10.41	0.70	1.51	6.20	6.46
위메이드	IT	795	47,300	51.92	2.26	4.35	0.44	0.00	34.27	3.41
부광약품	헬스케어	641	20,600	24.60	3.00	12.20	2.85	2.82	84.14	16.35
현대모비스	경기소비재	24,141	248,000	6.44	0.87	13.51	0.64	0.77	5.36	2.07
LG 화학	소재	13,155	198,500	12.32	1.11	9.01	1.27	2.21	18.92	3.65
대우증권	금융	3,300	10,100	18.07	0.80	4.43	0.75	0.00	30.10	N/A
sk 이노베이션	에너지	8,664	93,700	11.99	0.56	4.67	2.02	0.00	24.75	1.42
힐라코리아	경기소비재	1,183	109,500	12.00	1.74	14.50	0.34	0.21	37.84	8.43

주: 2015년 1월 30일 기준.
 자료: WiseFn, 한화투자증권

Ⅲ. 반복되는 역사

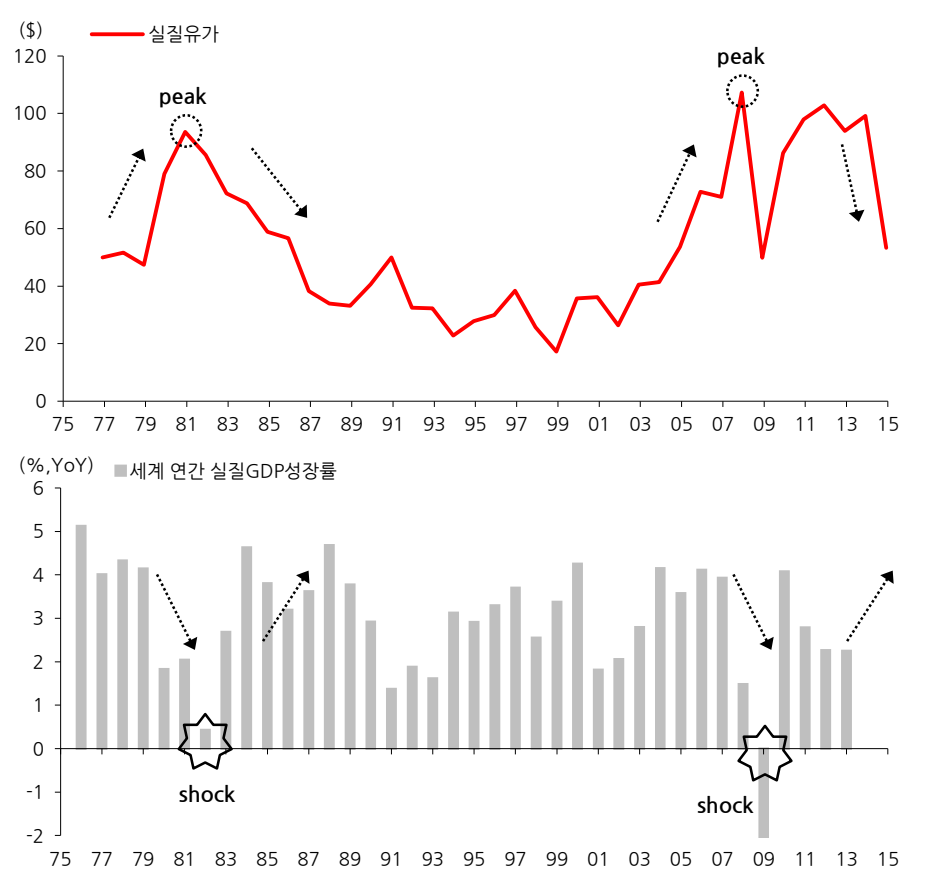
1. 들어가며

낮선 저유가 환경 지난 2014년 글로벌 경제에서 가장 충격적인 사건을 꼽으라면 단연 유가 급락일 것이다. 금융위기 이후 실물경제의 부진 속에서도 버텨오던 유가가 한번 부러지더니 단숨에 반토막이 난 것이다. 2008년 금융위기 때 유가가 일시적으로 급락한 것을 제외하면, 우리는 대략 10여년간 배럴당 100달러대의 고유가에 익숙해져 있었기에 급작스럽게 찾아온 저유가가 낯설기만 하다.

먼저 찾아온 것은 ‘역 유가 쇼크’ 유가 급락과 함께 찾아온 것은 소위 ‘역 유가 쇼크’다. 러시아 등 산유국의 경제위기에 대한 불안감이 지속되고 있고, 우리 주식시장에서도 정유와 화학 등 경기민감주를 중심으로 실적 추정치가 하락하면서 당장은 득보다 실이 많았다. 향후 저유가에 따른 수혜에 대해서도 경제체질 약화 등을 이유로 논란이 많은 것이 사실이다.

역사는 저유가를 희망의 시선으로 바라보라고 한다 그러나 과거의 역사는 경제위기가 유가 급락이 아닌 급등 이후에 찾아왔음을 말해준다 ([그림4] 참조). 1980년 이후를 보면, 물가를 감안한 실질유가(Real Oil Price) 기준으로 50달러 이하 저유가 시기의 세계 GDP 연평균 성장률은 고유가 시기의 그것에 비해 0.48%p 높았다. 그러므로 갑작스럽게 찾아온 지금의 저유가 환경에서 우리는 미래를 우려가 아닌 희망의 시선으로 바라볼 필요가 있다.

[그림4] 실물경제에 유가 급등은 충격을, 급락은 회복을 가져왔다



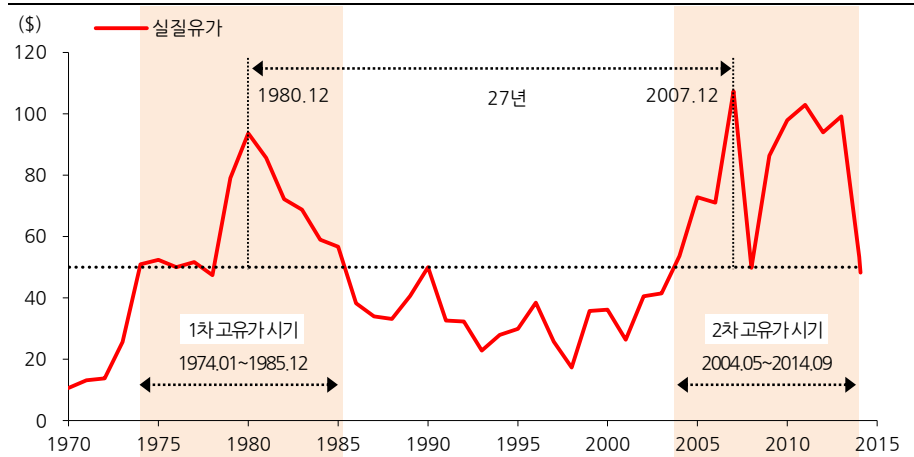
자료: Bloomberg, 한화투자증권

2. 중동 vs 비중동 경쟁의 역사

1970년 이후
고유가가 형성된 시기는
두 번 있었음

물가를 고려한 실질유가(real oil price)의 추이를 보면 대략 30년의 초장기 사이클을 가지고 있음을 알 수 있다([그림5] 참조). 1차 폭지는 두 차례 오일 파동을 겪고 난 1980년에 있었고, 2차 폭지는 금융위기 직전인 2007년에 있었다. 유가가 두 폭지점 사이 기간인 27년 동안의 실질 유가 평균값인 50달러 이상인 구간을 ‘고유가 시기’로 본다면, 1980년과 2010년을 전후해 두 차례 고유가 시기가 형성되었음을 알 수 있다. 동 기간은 대략 10여년씩 지속되었다. 각각의 시기를 1차와 2차 고유가 시기로 정의하겠다.

[그림5] 유가는 장기적으로 30년간의 사이클을 가진다



주: 실질유가(Real Oil Price)는 물가수준을 감안한 유가임
자료: Bloomberg, 한화투자증권

유가를 이해하기 위해
알아야 할 것들

그렇다면 실질유가 기준으로 50달러 이상 고유가 구간은 어떻게 형성되어왔을까? 이를 알기 위해서는 공급자 집단 중 OPEC으로 대변되는 중동 석유업자들의 지위와 역할에 대해 명확히 알아야 한다. 그리고 이들과 비중동 석유업자들 간 경쟁의 역사에 대해 알 필요가 있다.

중동 vs 비중동

중동지역은 세계 석유 확인매장량의 약 70%, 생산량의 약 36%, 수출량의 약 45%를 점유하고 있다. 또한 중동 석유업자들은 OPEC을 통해 그들의 이익을 관철하고자 하며, 집단적인 증산이나 감산을 통해 석유시장에 공급 충격을 줄 수 있는 능력을 가지고 있다. 또한 이들의 육상 전통석유(conventional oil)는 배럴당 10~40달러에 불과한 저렴한 생산원가를 자랑한다.

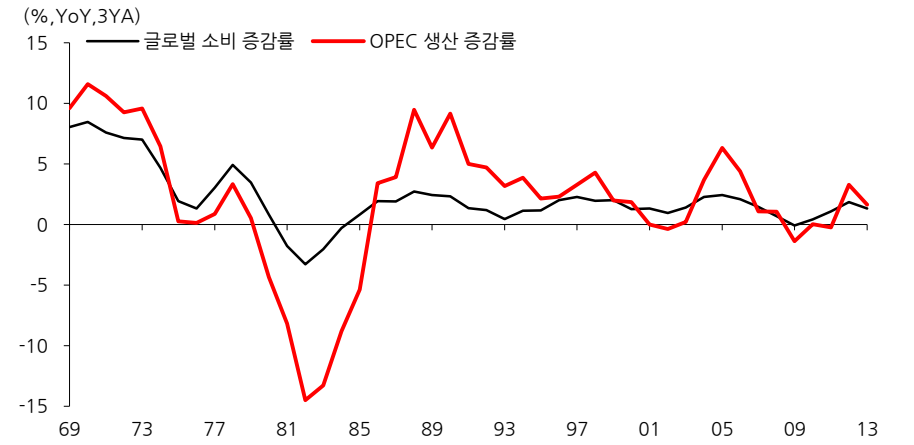
중동의 축복에 편승하고자 하는 노력은 활발한 유전 개발로 이어져, 유럽 북해의 브렌트유나 미국의 셰일석유로 대변되는 비중동 석유 공급자들을 탄생시켰다. 이들은 중동 석유업자들에 비해 덜 조직적이며, 배럴당 40~100달러에 이르는 높은 생산원가를 약점으로 가지고 있다. 반면 이들의 잠재 매장량은 중동의 그것을 뛰어넘는 수준인 것으로 알려져 있고, 장기적인 관점에서 중동 공급자들의 과점적 지위를 위협할 수 있는 잠재력을 가지고 있다.

중동의 석유 공급은 수요에 비해 훨씬 탄력적

다음으로 석유 소비의 변화에 따른 중동의 공급 행태 변화를 알아보도록 하자. [그림6]은 장기적으로 석유 소비의 변화에 대응하여 중동의 공급이 어떻게 변화해왔는지를 보여준다. 먼저 상대적으로 비탄력적인 소비 변화에 비해 중동의 공급이 훨씬 더 탄력적으로 조절되어왔음을 확인할 수 있다.

앞서 언급한 대로, 중동 석유업자들은 시장에서 과점적인 지위를 가지고 있으며, 집단적 행동을 통해 강한 영향력을 발휘할 수 있다. 이들의 탄력적인 공급 조절에 의해 형성된 석유 가격은 다수의 경쟁자가 참여하는 완전경쟁 시장에서 형성된 가격보다 높거나 낮은 수준이 된다.

[그림6] 장기 추이로 본 석유 소비의 변화와 중동의 공급 변화: 중동의 공급 변화가 훨씬 탄력적

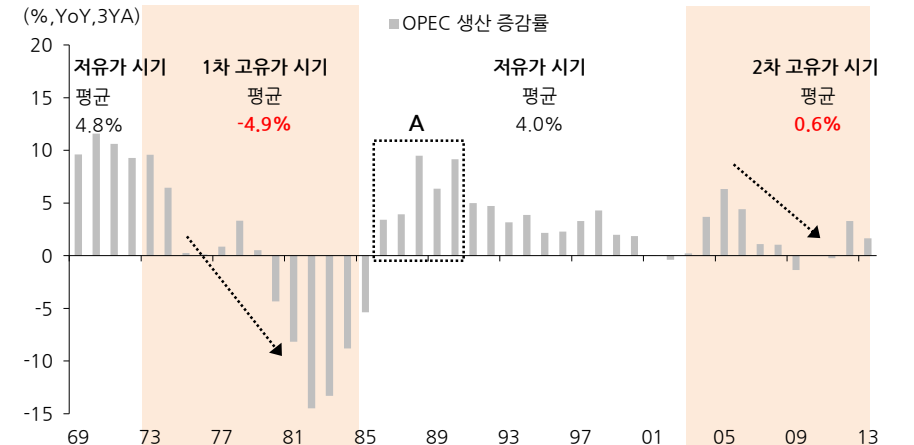


자료: Bloomberg, 한화투자증권

중동이 공급을 죄는 시기가 곧 고유가 시기

아래 [그림7]을 보면 중동 공급자들의 생산량 조절과 유가의 관계를 명확히 알 수 있다. 저유가 시기에 비해 고유가 시기에는 이들의 생산량 증가율이 현저하게 떨어지는 모습이 관찰되며, 석유 소비의 변화에 비해 그들이 생산을 타이트하게 가져가는 시기가 곧 고유가 시기임을 알 수 있다.

[그림7] OPEC의 석유 생산 증감률 추이: 그들이 생산을 타이트하게 가져가는 시기가 곧 고유가 시기

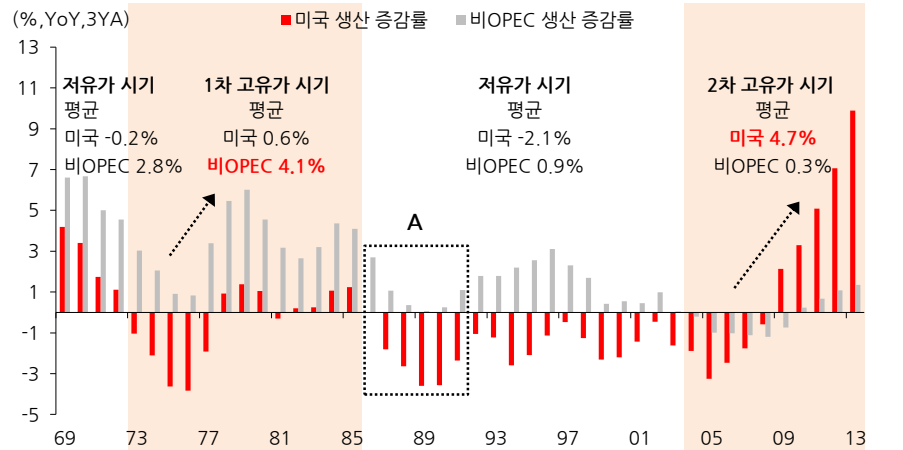


자료: Bloomberg, 한화투자증권

고유가는 비중동 진영을 석유시장으로 불러들임

그러나 중동 석유업자들에 의해 형성된 고유가는 그들의 강력한 경쟁자들을 시장으로 불러들이게 된다. 상대적으로 높은 생산원가 때문에 개발을 하지 못하던 비중동 석유업자들이 고유가에 유인되어 생산에 참여하게 되는 것이다. [그림8]은 비OPEC 진영과 이들의 중심에 서 있는 미국의 석유 생산 증감률 추이를 나타낸 것이다. 1차 고유가 시기에는 비OPEC 진영의 생산량이, 2차 고유가 시기에는 미국의 생산량이 급증하는 모습을 볼 수 있다.

[그림8] 미국과 비OPEC 진영의 석유 생산 증감률 추이: 고유가 시기에 생산량 대폭 증대



자료: Bloomberg, 한화투자증권

과점적 지위를 잃고 싶지 않은 중동의 선택은 공급 충격

석유시장에 새로운 공급자들이 더 많이 참여할수록 중동 공급자들의 과점적 지위가 더 많이 상실되고, 그들의 가격결정 능력도 줄어들게 된다. 또한 새로운 공급자들이 규모의 경제를 갖추어 생산원가마저 낮추는 것을 중동은 원하지 않는다. 결국 중동이 취할 수 있는 선택은 비중동 진영이 생산을 계속할 수 있는 기반, 즉 '고유가 환경'을 없애버리는 것이다.

1986년 유가 급락은 비중동 진영을 견제하기 위한 중동 진영의 대규모 증산에 의해 이루어졌다([그림8]의 A구간). 그들에 의해 경쟁시장의 균형가격 이상으로 형성된 가격에 공급 충격까지 더해지니 유가가 순식간에 부러졌다. 이들의 증산은 유가가 충분히 낮아진 후에도 비중동 진영의 생산이 충분히 위축될 때까지 지속되었다([그림8]의 A구간).

최근의 유가 급락도 '치킨게임'에 대한 우려의 결과

최근 이루어진 유가 급락도 1) 과도한 고유가 기간의 지속, 2) 경기침체에 의한 수요 부진이라는 환경 속에서 미국의 셰일오일과 러시아산 석유로 대변되는 비중동 진영의 공급이 확대되자 이를 견제하기 위해 중동이 움직인 결과다. 과거와 다른 점이 있다면, 중동의 견제 대상이 다른 아닌 최강대국 미국이라는 점과 여러 환경적 변화로 인해 중동의 대규모 증산이 아직 이루어지고 있지 않다는 것이다.

사실상 장기 저유가 시대에 접어들었음

그러나 최근 10년간 지속되었던 유가 100달러대는 경쟁시장 논리에 부합하는 수준에 비해 과도한 가격이었으며, 석유 수요는 당분간 급증하기가 힘든 상황이다. 이 두 가지 점에 비추어, 중동이 '감산을 통해 유가를 떠받치지 않겠다'고 천명한 이상 세계가 장기 저유가 시기에 접어들었다고 보는 것이 옳다. 남아 있는 과정은 중동과 미국이 '어느 수준'에서 타협점을 찾느냐이다.

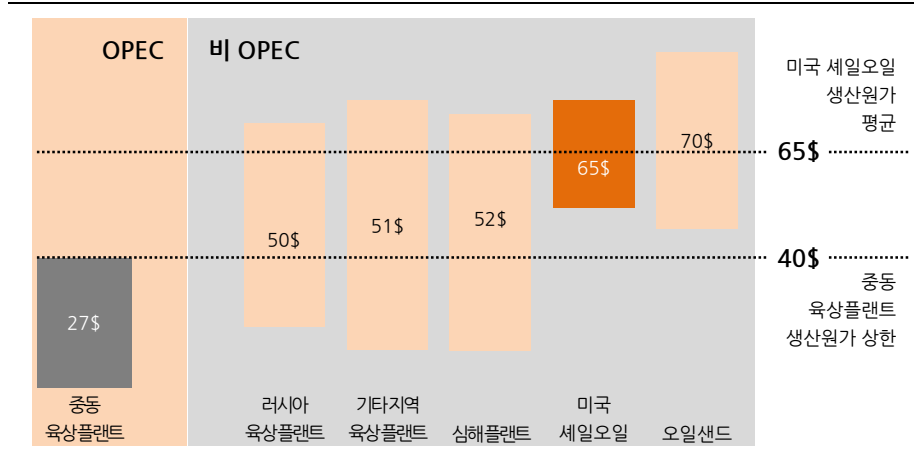
3. 장기 유가 전망과 시사점

역사는 반복된다 30여년의 터울을 두고 놀랍도록 같은 일이 반복되고 있다. 앞으로의 역사도 그럴까? 유가에 있어서 만큼은 그런 큰 흐름에서 벗어나지 못할 것으로 보인다. 세월이 흘렀어도 석유의 위상 및 중동과 비중동의 숙명적인 경쟁관계는 변하지 않았기 때문이다. 우리가 해야 할 일은 과거의 역사와 현재의 상황을 비교 분석하여 합리적인 전망과 대응전략을 도출하는 것이다.

생산원가를 비교 분석하는 것이 유가 전망의 핵심 먼저 장기 유가를 전망해보자. 석유시장이 중동에 의해 컨트롤되던 과점적 모드에서 생산원가 싸움이 벌어지는 경쟁적 모드로 전환되었으므로 중동과 비중동 진영의 생산원가를 파악하는 것이 중요하다. 편차는 있으나, 주요 기관의 자료를 보면 가장 원가 경쟁력이 높은 중동의 육상플랜트에서 나는 석유는 대략 배럴당 10~40달러의 생산원가를 자랑한다. 이에 비해 비중동 진영의 유종별 평균 생산가격은 어느 생산지역에서도 중동의 가장 비싼 수준을 하회하지 못한다.

‘공존’의 수준에서 균형가격을 찾아갈 것 만약 중동이 비중동 진영의 씨를 말리려고 한다면 유가를 30달러대 이하로 낮춰 장기간 유지시키면 된다. 그러나 이는 현실적으로 불가능하다. 이번 치킨게임의 대상이 다른 아닌 미국이기 때문이다. 결국 비중동 지역에서도 경쟁력이 약한 석유업자들을 퇴출시키는 수준에서 균형가격이 형성될 가능성이 높다. 우리는 그 기준을 미국 셰일오일의 평균 생산원가 수준인 65달러로 보고 있다.

[그림9] 주요 유종 생산원가의 평균과 레인지

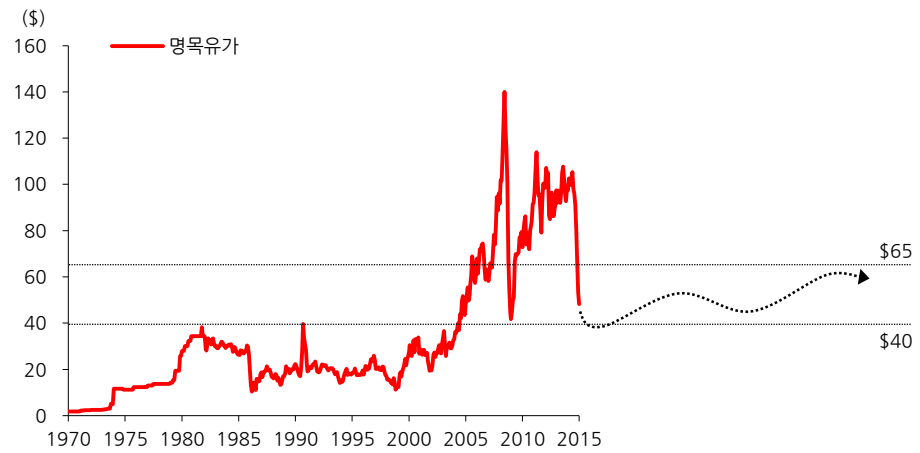


주: 막대의 길이는 생산 원가의 상단과 하단을, 점선은 평균값을 의미
 자료: 산업자료, 한화투자증권

장기 유가는 실질유가로 50달러 내외, 명목유가로는 40~65달러 사이에서 형성될 것으로 전망

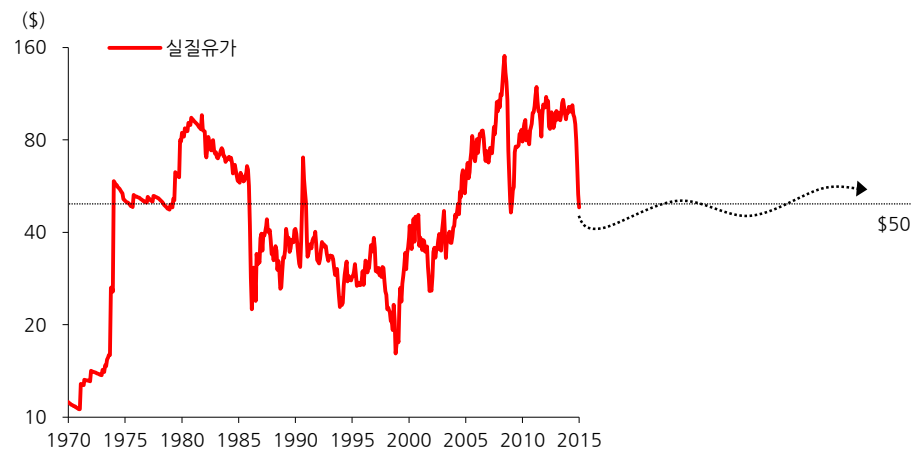
명목유가의 장기 레인지는 서부텍사스산원유(WTI) 기준으로 대략 40달러에서 65달러 사이로 잡아볼 수 있다. 실질유가 기준으로는 과거 30년 사이클의 중심값인 50달러 내외가 될 것이다. 과거 저유가 시기(1986~2004년)의 명목유가 레인지인 10~40달러에 비해 레인지가 높아질 수 밖에 없는 이유는 1) 생산원가가 과거에 비해 상승했고 2) 비중동 진영의 핵심에 미국이 있다는 점에서 진행 상호간 치킨게임이 격화될 가능성이 낮다는 데 있다.

[그림10] 명목유가의 경로 예상: WTI 기준 배럴당 40~65 달러 레인지



주: 40\$는 중동 국가들의 원유 생산원가의 상한이며, 65\$는 미국 셰일오일 생산원가의 평균값임
 자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림11] 실질유가의 경로 예상: 과거 사이클의 평균치인 50 달러 전후에서 등락



주: 50\$는 실질유가가 고점을 기록한 1980년 말과 2007년 말 사이(27년)의 평균 가격임
 자료: Bloomberg, 한화투자증권

과거 10년과
 또 다른 세상이 열린다

석유가 실물경제와 금융시장에서 차지하는 지위를 감안할 때 고유가 시대에서 저유가 시대로의 전환은 지난 10년간과는 또 다른 세상이 열리고 있음을 뜻한다. 그러므로 우리는 ‘장기 저유가’ 시대를 가정하고 향후 경기와 정책을 예측하고 산업별 현황을 파악하여 투자전략을 수립할 필요가 있다.

이런 의미에서, 1980년대에 고유가에서 저유가로 전환한 시기에 경기와 정책, 그리고 금융시장에 어떤 일이 있었는지를 알아보는 것은 매우 중요한 작업이 될 것이다. 우리는 다음 장에서 과거의 유가 전환기에 벌어진 상황과 현재의 상황을 비교하고, 투자전략에 참고할 만한 시사점을 도출해본다.

IV. 유가 전환기 비교 분석

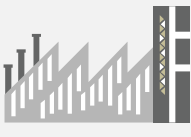




1. 왜 1980년대인가?

지금과 많이 닮은
1980년대

새로운 시대에는 투자 판단의 근거를 어디에서 찾는 게 좋을까? 이 역시 역사에 물어봐야 한다. 1980년대는 1) 10여년간의 고유가 시기가 마감되었다는 점, 2) 그 내막에 중등과 비중등 간의 경쟁이 자리잡고 있다는 점에서 현재와 많이 닮았다.

아래에서는 1980년대의 1차 유가 전환기를 전후하여 경제 전반과 주식시장에 일어났던 일들을 살펴보고, 2차 전환기로 추정되는 현재의 상황과 비교 분석하였다. 이를 통해 합리적인 투자전략을 도출할 수 있을 것이다.

[그림12] 1차 유가 전환기 vs 2차 유가 전환기 비교: '환율'을 제외하면 비슷한 경로를 그릴 것

	실물경제	환율	금리	유가	주식시장
					
1차 1981 ~ 1990	<ul style="list-style-type: none"> » 글로벌 성장을 개선 » 한국 수출 개선 » 한국 내수 개선 	<ul style="list-style-type: none"> » 달러 강세->약세 전환 » 원화는 엔화에 비해 약세 	<ul style="list-style-type: none"> » 정책금리는 추가 인하 후 인상 » 미국은 선제적 금리 인상 vs. 일본은 금리인상 더딤 » 시중금리 완만한 상승 	<ul style="list-style-type: none"> » 낮은 레벨에서 완만한 반등 경로 	<ul style="list-style-type: none"> » 고유가 시기에 선진국 상대적 강세 » 저유가 시기에 한국 상대적 강세 » '게임 체인저' 로서의 유가
2차 2010 ~ 2019	<ul style="list-style-type: none"> » 글로벌 성장을 개선 » 한국은 수출 > 내수 개선폭은 크지 않을 것 	<ul style="list-style-type: none"> » 달러 약세->강세 전환 » 원화는 엔화에 비해 강세 	<ul style="list-style-type: none"> » 정책금리 추가 인하 » 미국은 차별적 금리 인상 » 시중금리 완만한 상승 	<ul style="list-style-type: none"> » 낮은 레벨에서 완만한 반등 경로 	<ul style="list-style-type: none"> » 고유가 시기에 선진국 상대적 강세 » 저유가 시기에 한국 상대적 강세 가능 » 금융주와 건설주 상대적 강세 전환 가능

자료: 한화투자증권

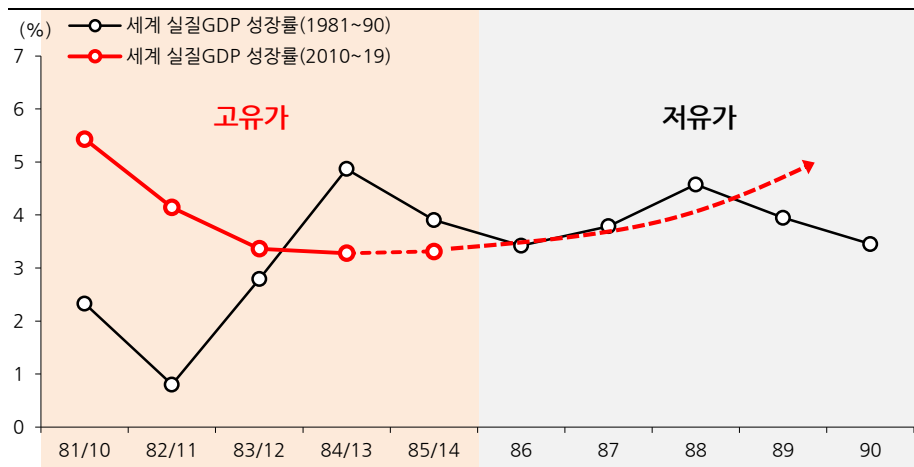
2. 무엇이 같고 다른가

>> 실물경제: 내수보다 수출 회복을 기대

석유 순소비국 중심으로
성장률 개선이 기대됨

저유가 시기에 접어들면 과거 고유가 시기에 비해 성장률이 개선될 것으로 기대된다. 앞선 10여년간의 고유가 시기에 짊어졌던 짐을 털어놓는 격이니, 성장률 개선은 당연한 이치다. 미국, 일본, 한국과 같은 에너지 소비국을 중심으로 개선세가 나타나는 패턴도 동일할 것이다.

[그림13] 글로벌 실질 GDP 성장률: 고유가 시기에 비해 성장률 개선이 기대됨

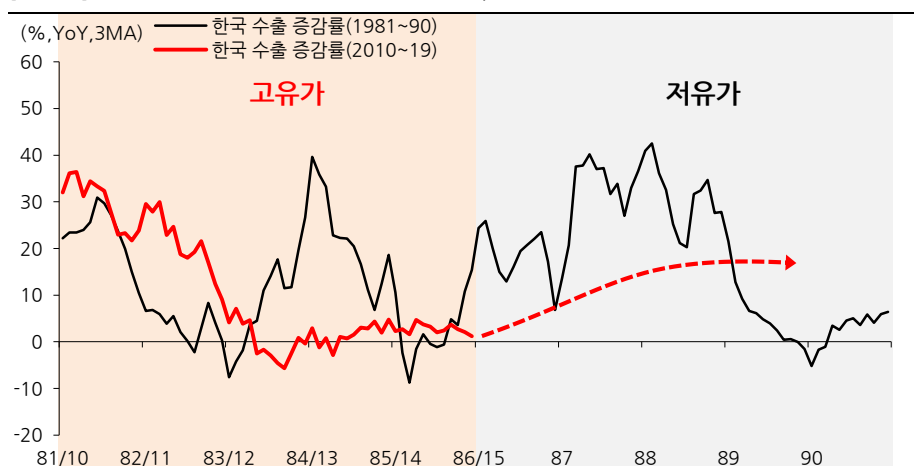


자료: IMF, 한화투자증권

한국의 수출은 개선되었으나
환율이 변수

1차 유가 전환기 이후에 한국의 수출은 3년여간 큰 폭의 개선세를 보였다. 이번에도 지난 3년간 부진했던 수출이 회복세를 보일 것으로 전망한다. 다만 환율이 변수다. 1차 유가 전환기에는 엔화나 마르크화 같은 한국의 수출경쟁 국가 통화들이 원화에 비해 강세를 보이며 한국이 득을 본 부분이 있으나, 지금은 그 반대의 상황이다. 그러므로 개선의 폭은 크지 않을 것으로 전망한다.

[그림14] 한국의 수출 증감률: 수출은 개선되었으나, 1차 전환기에 비해 모멘텀은 덜할 것

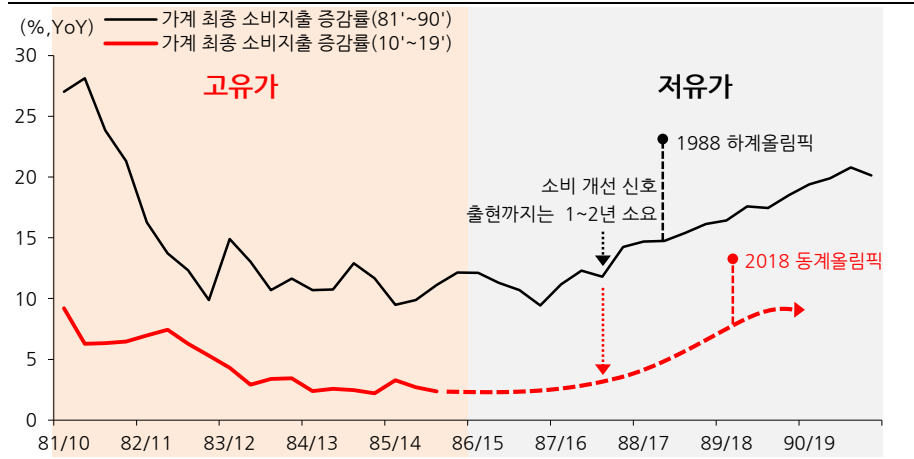


자료: Bloomberg, 한화투자증권

내수 회복은
느리고 더디게 나타날 것

1차 유가 전환기 이후 한국의 내수 소비 모멘텀이 강화된 것은 맞으나, 그 신호가 나타난 것은 유가 급락 후 2년이 경과한 1988년에 이르러서였다. 유가 하락에 대한 실질 구매력 증가가 즉각 소비로 연결되기보다는, 실물경기의 회복과 자산시장의 상승이 시차를 두고 소비 회복을 이끈 것으로 보인다. 그러므로 현 시점에서 내수 모멘텀에 대해 너무 빠른 기대를 가지는 것은 적절치 않아 보인다. 더구나 과거에 비해 가계부채 문제가 커져 있는 상황이라서 회복 강도 또한 세지 않을 것으로 본다.

[그림15] 한국 가계 최종 소비지출 증감률: 소비 개선세는 더디게 나타날 것



자료: Bloomberg, 한화투자증권

>> 환율: 달러 강세 및 엔화 약세 전망

1차 전환기에 달리는
강세에서 약세로 전환

환율은 지금 과거와 완전히 다른 방향을 보이고 있다. 1차 유가 전환기에는 달러 강세 기조에서 1980년대 중반을 지나며 달러 약세로 완전히 방향을 틀었다. 여기에는 1985년의 '플라자 합의'가 중요한 역할을 했다. 플라자 합의는 주요 선진국들이 합의하여 주요 통화에 비해 달러 가치를 끌어내리기로 한 사건이다. 이는 달러 가치를 하락시켜 미국의 수출산업을 살리고 무역수지를 개선시키기 위한 것이었다.

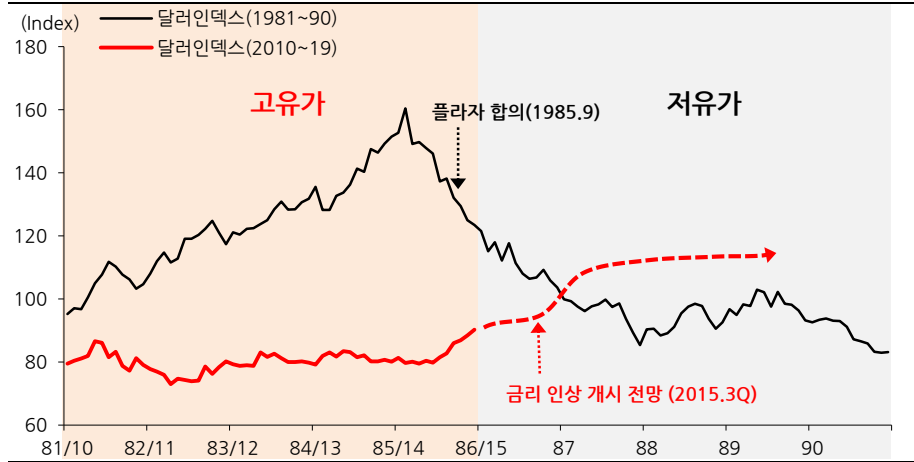
달러 약세는 비미국 지역의
내수 회복 및 자산시장
강세에 기여

이 조치는 일본에는 버블의 단초를, 한국에는 어부지리의 기회를 제공했다. 일본인들은 갑자기 강해진 엔화를 가지고 미국을 비롯한 해외로 나가 자산을 사재기했고, 이로 인해 발생한 내수 및 자산 버블이 차후 붕괴되면서 '잃어버린 20년'의 시대에 접어들었다. 한국은 저환율(=원화 강세)과 함께 저금리와 저유가가 어우러지며 단군 이래 최대 호황이라는 '3저호황'을 누렸다.

현재의 달리는 약세에서
강세로 전환 중

이번의 유가 전환기에는 달러가 강세로 가고 있다. 이번 환율 게임을 주도하는 것은 미국의 '차별적인 경기개선과 통화정책'이다. 미국은 최근 고유가 시기에 양적완화 등 통화정책을 적절하게 수행하여 경기를 개선시키고 자산시장을 어느 정도 부양하는 데 성공했다. 이로 인해 유럽이나 일본에 비해 펀더멘털 격차가 벌어졌다. 최근에는 주지하다시피 제로 수준의 기준금리를 인상하는 카드를 만지작거리고 있는 상황이다.

[그림16] 달러화: 1차 유가 전환기와 달러 강세 기조 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권

유가에 지속적인 하락 압력

만약 과거 유가 전환기와 달리 달러가 계속 강세로 간다면 과거와 다른 역사가 만들어질 수 있다. 환율이 저유가 시기의 게임 체인저가 되는 것이다. 먼저, 유가 자체의 회복이 과거에 비해 더딜 수 있다. 30여년 전에 비해 지금은 석유 현물시장보다 선물시장이 훨씬 커져 있다. 달러 강세 기조가 유지되면 이에 배팅하는 세력들이 석유 선물에도 매도 포지션을 취하게 될 것이다.

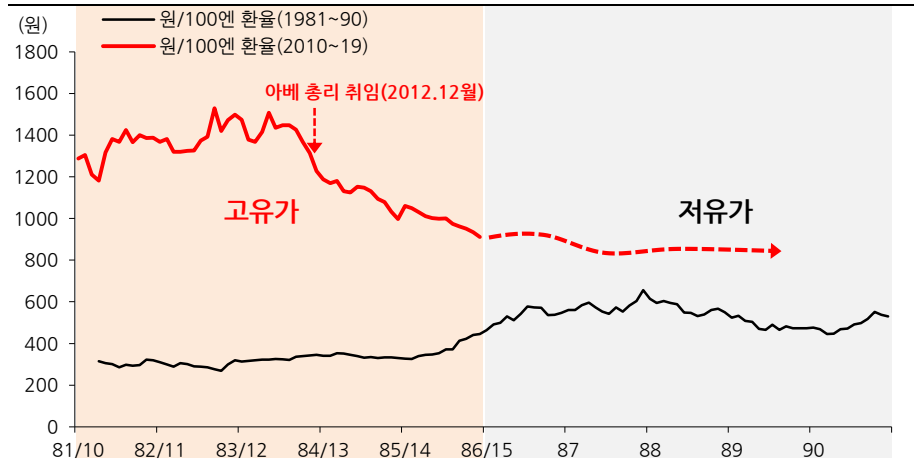
비미국 지역의
내수 회복을 더디게 할 것

과거 저유가 시기에 달러 약세 및 기타 통화 강세는 일본과 한국과 같은 나라들의 내수와 자산시장을 부양시키는 데 큰 역할을 했다. 그러나 그때와 달리 달러가 강세로 간다면 자금흐름도 비미국에서 미국으로 향하게 될 것이고, 저유가에 의한 비미국 지역의 내수 및 자산시장 부양 효과도 감소할 것이다.

한국의 수출 개선에
기여하겠으나,
엔화 약세가 변수

달러 강세에 의한 기타 지역의 통화 약세는 해당 지역의 수출 개선에 유리한 환경을 제공해준다. 한국에 대해서도 마찬가지이다. 그러나 이 점에서도 과거에 비해 다른 것이 있으니, 바로 엔화의 절하 움직임이다. [그림17]을 보면 알 수 있듯이, 엔화가 1차 전환기에는 원화 대비 강세를 보였으나 최근에는 약세가 깊어지고 있다. 일본과 수출품목 경쟁도가 높은 한국의 입장에서는 유가 하락으로 인한 글로벌 소비 증가와 달러 대비 원화 약세에 의한 원화환산 매출의 증가 효과를 감아먹을 수 있는 변수다.

[그림17] 엔화: 1차 유가 전환기와 달러 약세 기조 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권

» 금리: 추가 하락할 수 있겠으나 장기적으로 완만한 반등을 전망

1차 유가 전환기의
정책금리 추이

과거 1차 유가 전환기에는 주요국 정책당국이 추가 금리 인하를 실시한 후 낮은 레벨의 정책금리를 유지하다가 경기회복 및 자산버블에 대응하기 위해 금리를 올렸다. 미국은 비교적 선제적인 금리 인상으로 대응한 반면, 일본은 금리 인상을 늦추다가 자산버블을 조장했고, 이후 급격한 금리 인상을 실시했으나 오히려 버블 붕괴만 초래했다.

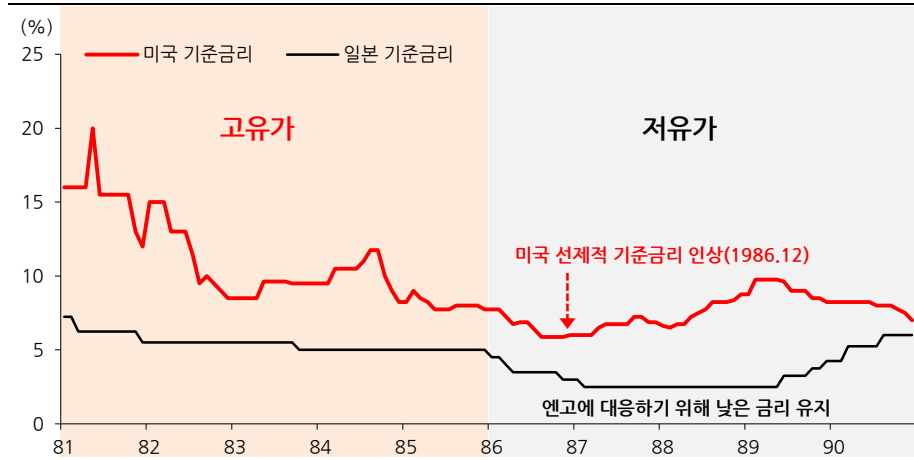
향후 정책금리 추이도
비슷한 양상을 띠 것

향후 정책금리 추이도 비슷한 양상을 띠 것으로 본다. 최근 인도와 중국이 금리 인하를 단행했듯이, 저유가 시기를 맞아 소비를 촉진하고 주요국의 환율 절하 정책에 대응하기 위해 한국을 비롯한 각국이 추가 금리 인하를 단행할 것으로 본다. 미국은 과거와 마찬가지로 선제적인 금리 인상에 나설 것으로 보인다. 관전 포인트는 중국이나 인도가 과거 일본과 비슷한 길을 걷느냐는 것인데, 과거의 교훈을 알고 있는 그들이 지나친 저금리 정책을 통해 자산버블을 조장하는 단계까지 가지는 않을 것으로 본다.

시중금리 또한
반등하겠으나,
낮은 레벨을 유지할 것

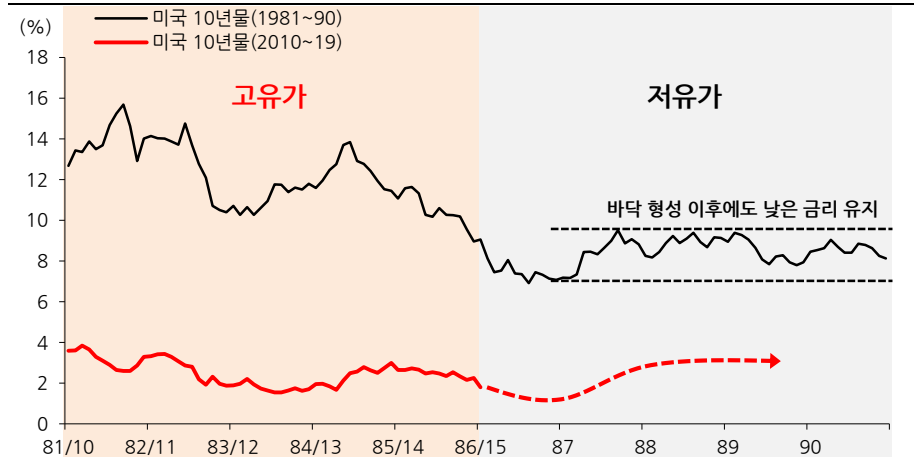
과거 1차 유가 전환기에 시중금리 또한 바닥을 잡고 반등에 나섰으나, 비교적 조기에 금리 인상에 나선 미국에서도 시중금리의 반등 폭은 크지 않았다. 물가성장률이 낮은 수준을 유지한 탓이 컸다. 향후 시중금리도 비슷한 경로를 그릴 것으로 본다.

[그림18] 1차 유가 전환기의 기준금리: 추가 인하 후 미국은 선제적 인상 vs. 일본은 장기 저금리 유지



자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림19] 시중금리: 장기적으로 하락하던 금리가 반등하겠지만, 낮은 레벨을 유지할 것



자료: Bloomberg, 한화투자증권

» 물가: 낮은 레벨에서 완만한 반등 경로를 예상

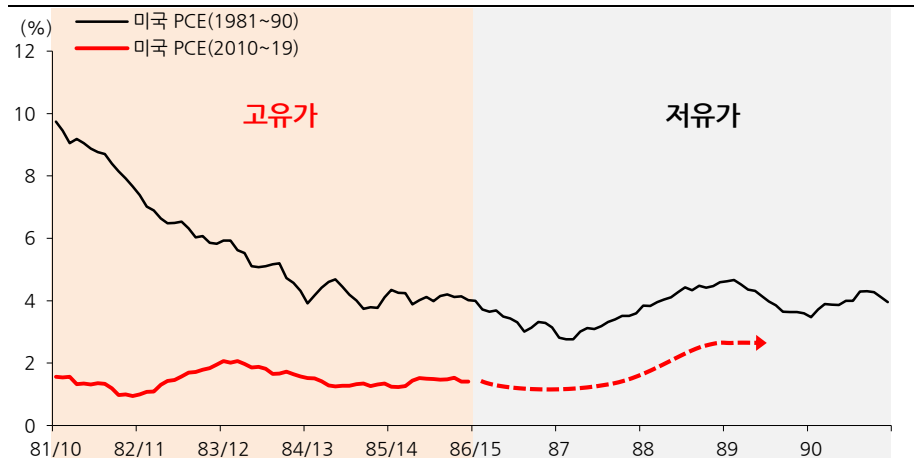
시중금리와 비슷한 경로를 그린 물가

1차 유가 전환기에 물가 또한 바닥을 잡은 후 반등 경로를 그렸다. 그러나 시중금리와 마찬가지로 반등 폭은 제한되는 모습을 보였다. 유가가 낮은 레벨을 유지하면서 전체적으로 물가를 진정시키는 역할을 했기 때문이다. 미국과 비교하면 한국의 물가가 보다 더 제고되는 모습을 보였는데, 이는 상대적인 통화 강세와 저금리 기조가 내수 부양을 보다 자극했기 때문으로 보인다.

향후 물가도 낮은 레벨에서 완만한 반등 경로 예상

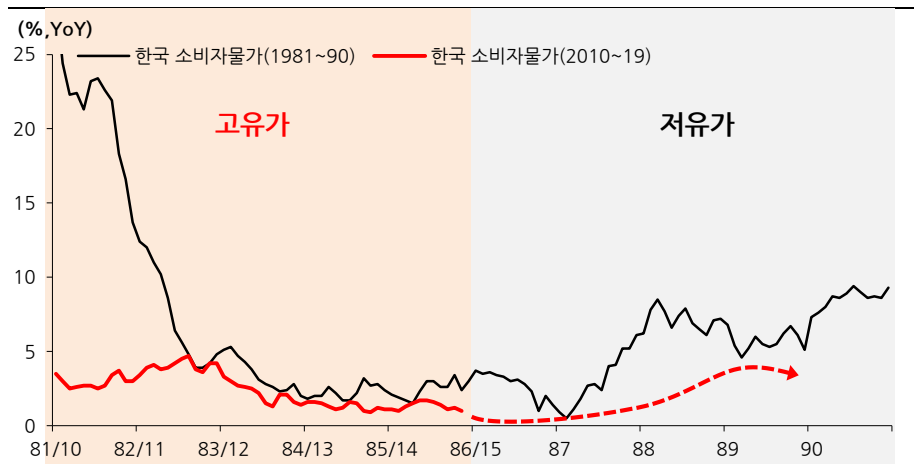
향후 물가 추이도 비슷한 양상을 띠 것으로 본다. 달러가 강세라는 점이 과거와 다른 부분인데, 이 또한 원자재 가격에 하락 압력을 넣어 물가 제고 속도를 둔화시킬 것이다. 과거와 달리 이번에는 한국의 물가 제고 속도가 미국에 미치지 못할 가능성이 크다. 가계 부채와 달러 강세에 따른 원화 절하 압력이 내수 촉진에 부담이 될 것으로 보이기 때문이다.

[그림20] 미국 개인소비지출(PCE) 증감율: 장기금리와 비슷한 경로를 그릴 것



자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림21] 한국 소비자물가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권

» 주식시장: 한국의 상대적 강세 전환 기회

고유가 시기에는 선진국 주식시장이 한국에 비해 강세

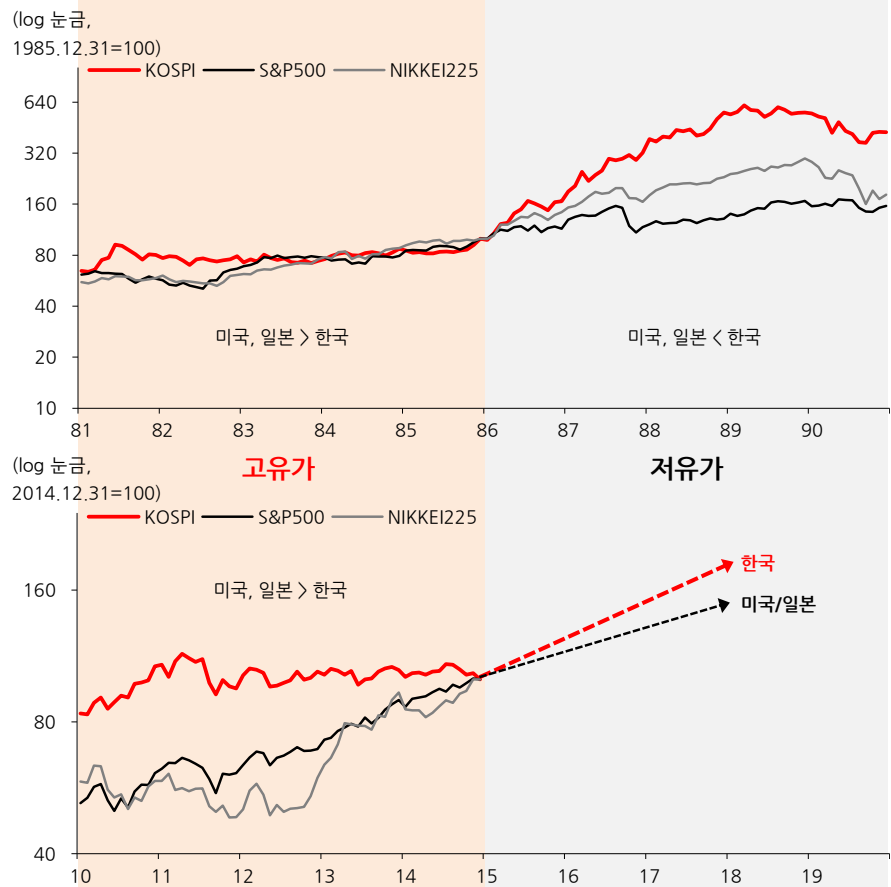
1차 고유가 시기인 1980년대의 주요국 주식시장 추이를 보면, 고유가 시기에는 미국이나 일본과 같은 선진국이 한국에 비해 강세를 보였음을 알 수 있다. 고유가로 인해 경제가 어려워진 시기에는 통화정책이나 금리정책에서 주도권을 가진 선진국이 정책을 통하여 경기회복을 좀더 용이하게 가져갈 수 있기 때문이다.

이런 현상은 최근 고유가 시기에도 그대로 나타났다. 미국이 통화정책을 주도하는 가운데 일본도 '아베노믹스'로 대변되는 엔화 약세 유도 정책을 통해 기업이익을 개선시키고 주식시장을 포함한 자산시장을 부양시켰다. 이에 반해 우리나라는 정책 모델도 부족했고, 경기나 기업이익이 상대적으로 부진하며 주가지수 또한 부진을 면치 못했다. 부진의 정도 또한 1차 전환기에 비해 더 큰 모습이다.

고른 혜택이 제공되는 저유가 시기에는 한국의 상대적 강세 전환도 가능

정책은 그것을 쓰는 나라와 쓰지 않는 나라 간에 성과를 갈리게 하기 마련이지만, 저유가 환경은 자원 소비국들에 기본적으로 고른 혜택을 부여한다. 이미 경기 및 실적 개선 효과가 어느 정도 주가에 반영되어있는 선진국에 비해 한국과 같은 신흥국의 주가 모델이 커질 수 있다. 과거 1차 유가 전환기를 돌아보면 한국 주식시장은 저유가가 본격화된 1980년대 후반에 선진국에 비해 상대적 강세를 시현했다.

[그림22] 주식시장: 고유가 시기에는 선진국 강세, 저유가 시기에는 신흥국에 기회 열려



자료: Bloomberg, 한화투자증권

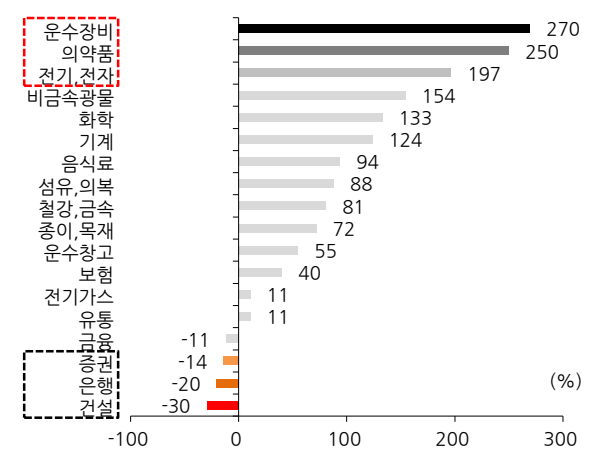
유가가 '게임 체인저'인 것은 분명

업종별 성과는 어땠을까? 과거 1차 유가 전환기를 돌아보면, 고유가 시기에는 운수장비나 전기전자 등 수출주가 강세를 보였으나 저유가 시기에 접어들면서 증권을 필두로 금융 내수주가 전면에 나섰음을 확인할 수 있다. 유가가 주식시장의 판도를 바꿀 수 있는 '게임 체인저'인 것이다. 시기별로 내수주의 성과가 극명하게 갈린 것 또한 유가가 내수에 얼마나 결정적인 영향을 미치는지를 보여준다([그림23] 참조).

금융주와 건설주의 상대적 강세 전환 가능성

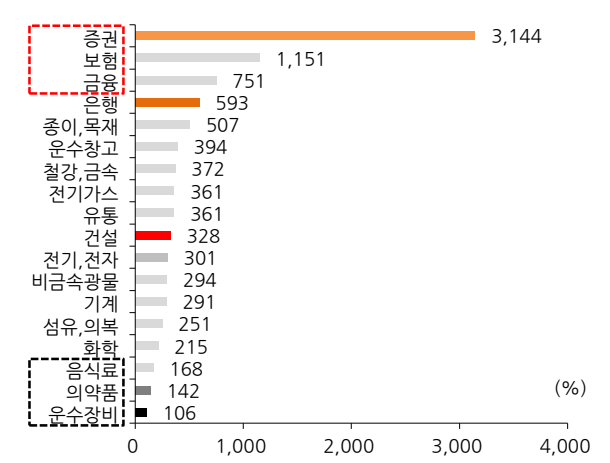
흥미로운 것은, 금번 고유가 시기에도 금융주와 건설주의 성과가 가장 부진한 것이다. 향후 저유가에 의한 내수 및 자산시장 부양 정도에 따라서는 1980년대 후반과 비슷한 현상이 반복될 가능성은 있다. 다만 앞서 점검했듯이, 과거에 비해 내수 개선이 더디게 진행될 것으로 보이므로 아직은 기대감을 대폭 끌어올릴 시점은 아니라고 판단한다.

[그림23] 80년대 고유가 시기 5년간 수익률



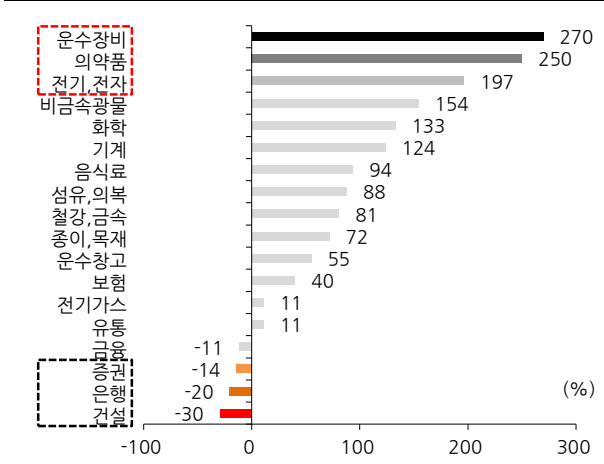
주: 1980.12~1985.12 사이 주가 수익률
자료: 한화투자증권

[그림24] 80년대 저유가 시기 5년간 수익률



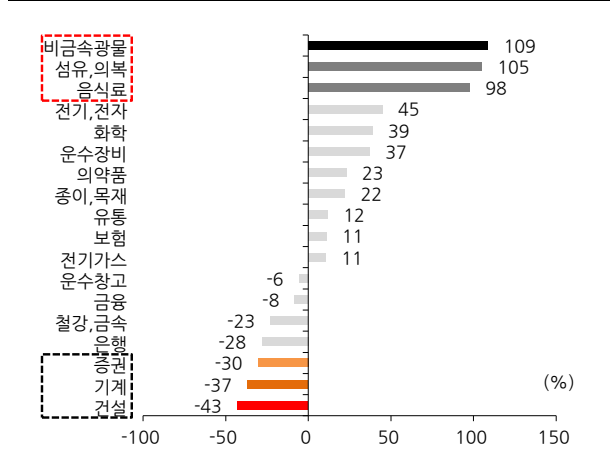
주: 1985.12~1990.12 사이 주가 수익률
자료: 한화투자증권

[그림25] 80년대 고유가 시기 5년간 수익률



주: 1980.12~1985.12 사이 주가 수익률
자료: 한화투자증권

[그림26] 최근 고유가 시기 5년간 수익률



주: 2010.1~2015.1 사이 주가 수익률
자료: 한화투자증권

V. 장기 저유가 시대의 투자전략

1. 국내외 주식시장

1차 유가 전환기의 한국과 일본 같은 나라를 찾아라
 아시아 인구대국

낮은 유가는 ‘세금 감면’과 같다. 그 덕분에 가계는 소비 여력이 증가하고, 제조업체는 수익성 개선과 함께 투자 여력이 늘어난다. 정부 입장에서는 이런 기회를 잘 활용하여 소비와 투자를 늘리고 싶어한다. 가장 좋은 방법은 금리를 낮게 유지해주고, 소비와 투자 촉진책을 쓰는 것이다. 여기에 자국 통화가 강세가 되면 금상첨화다. 1차 유가 전환기에는 일본과 우리나라가 저유가와 저환율, 그리고 저금리의 수혜를 누렸다.

우리는 앞에서 일본이나 한국이 이런 수혜를 다시 누리기는 힘들다는 점을 지적했다. 그렇다면 현 시점에 이런 모드가 형성되고 내수 촉진이 가능한 나라가 있을까? 바로 이머징 아시아의 인구대국이다. 중국과 인도는 성장하는 내수시장을 가지고 있으며, 금리를 낮추고 부채를 늘릴 여력이 있는 나라다.

실제로 중국과 인도는 최근 금리 인하를 단행했다. 인도의 경우에는 다양한 소비 촉진책을 쓰고 있으며, 중국도 부동산과 은행에 몰려있는 부를 민간과 기업으로 이전시키고 싶어한다. 이런 정책 수행을 최근 형성되고 있는 저유가 환경이 뒷받침해주고 있는 것이다. 우리는 중국과 인도가 연초에 추가로 금리 인하를 단행할 것으로 보고 있으며, 금융위기 이후 고유가 구간에 침체되었던 이들의 내수시장이 다시 활력을 찾을 것으로 보고 있다.

[표2] 아시아 인구대국 vs 주요 선진국 vs 유가 생산국 vs 한국, 주요 지표 비교

	인구 (백만명)	GDP 성장률 (%)	국고 3년 금리 (%)	실업률 (%)	부채비율 (% of GDP)
중국	1,367.52	7.38	3.23	4.10	40.72
인도	1,259.70	5.63	7.76	8.8	60.48
인도네시아	251.49	5.16	6.82	6.10	26.18
태국	68.55	0.96	2.25	0.70	47.93
필리핀	99.43	6.24	3.32	6.90	36.27
미국	318.52	2.15	0.74	6.29	105.62
일본	127.06	0.89	0.02	3.71	245.05
그리스	11.04	0.60	19.15	25.76	174.25
러시아	143.70	0.24	7.47	5.64	15.70
베네수엘라	30.46	-3.00	N/A	7.99	46.19
한국	50.44	3.73	1.97	3.13	35.44

주: 2014년 IMF 예상치 사용. 인도 실업률은 2013년 CIA 추정치

자료: IMF, Bloomberg, 한화투자증권

비중동 진영의 주식시장은?
 부침은 있었으나
 공존 모드 예상

현재의 유가를 둘러싼 치킨게임 모드에서 중동과 대치하고 있는 비중동 지역의 주식은 어떻게 될까? 1차 유가 전환기에 중동의 타깃이 된 북해산 브렌트유의 대표 주자였던 노르웨이의 주가 흐름이 주는 시사점이 있다(그림2기 참조). 당시 노르웨이의 주가지수는 유가 전환기에 부침은 있었으나 상승 경로가 훼손되지는 않았다. 중동 석유와 북해 석유가 서로 공존하는 길로 갔기 때문이다.

현재 비중동 지역의 대표 주자로 러시아를 꼽지만, 실상 핵심 국가는 미국이다. 과거 노르웨이가 그랬듯이, 미국 또한 자유가 환경이 지속되면 자원개발업체(E&P)를 중심으로 주식시장이 흔들릴 수 있다. 그러나 장기적인 관점에서 미국의 셰일오일 또한 중동 석유와 공존을 모색할 것으로 본다. 이런 전망을 믿는다면, 치킨게임 양상 속의 미국 주식 시장의 지수 하락은 장기적 관점에서 매수 기회라고 볼 수 있다.

[그림27] 1차 유가 전환기에 중동의 타깃이 된 북해산 브렌트유의 대표 주자였던 노르웨이의 80년대 주가지수 흐름: 유가 전환기에 부침은 있었으나 상승 경로 유지

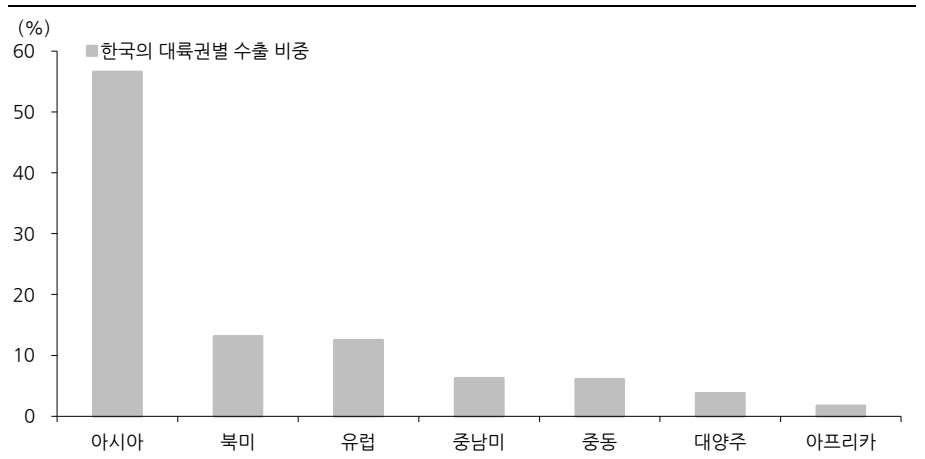


주: 블랙먼데이는 미국의 재정적자 및 국제수지적자, 82년 이후의 지속적인 고주가 현상, 금리상승에 대한 불안감 등의 요인이 복합적으로 작용하여 다우존스지수가 22.6% 폭락한 날
 자료: Bloomberg, 한화투자증권

한국은 이머징 아시아에 소비재를 잘 팔 수 있는 나라

한국이 아시아의 인구대국과 같은 내수 촉진 효과를 누릴 수는 없겠지만, 그렇다고 한국에 기회가 없는 것은 아니다. 우리는 아시아에 대한 수출 비중이 높으며, 그들의 소비 성장에 잘 대응할 수 있는 기업들을 보유하고 있기 때문이다. 기업이익과 자본이익률(ROE), 배당 성향 등도 원만하지만 개선세를 보일 것이다. 우리는 금년 4분기 즈음 종합주가지수가 장기 박스권 상단인 2,100pt선을 상향 돌파할 것으로 예상된다(별첨 2, 3 참조).

[그림28] 한국의 권역별 수출 비중: 아시아에 집중



주: 2014년 금액 기준
 자료: 한국무역협회, 한화투자증권

2. 섹터 전략과 투자 아이디어

>> 섹터 전략: 선택소비재(IT, 헬스케어), 에너지, 운송, 증권을 선호

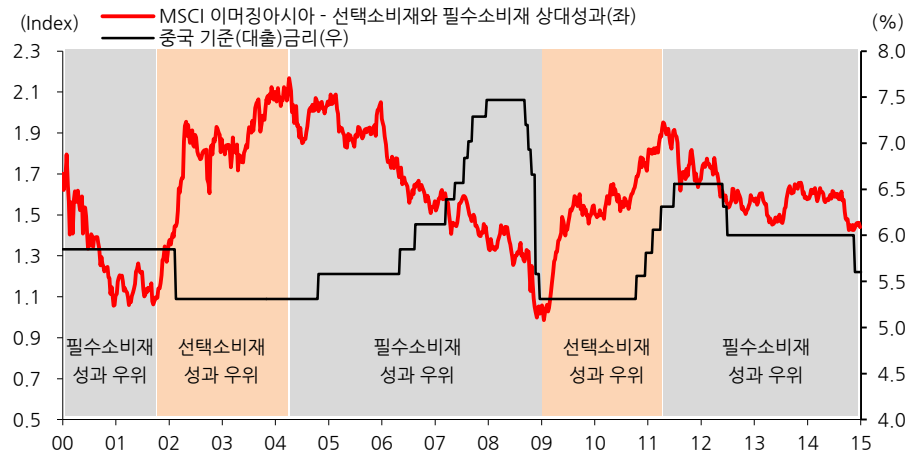
중국의 대출금리를 보면
해답이 보인다

2010년대 고유가 시기에는 경기방어주가 경기민감주에 비해 강세를 보였고, 소비재 쪽에서도 음식료와 같은 필수소비재가 IT나 자동차, 헬스케어와 같은 선택소비재에 비해 강세를 보였다. 그러나 중국과 같은 주요 소비국들이 금리를 낮추고 소비를 촉진하는 모드로 가게 되면 양상이 바뀔 것이다.

[그림29]는 한국을 포함한 이머징 아시아의 필수소비재 기업 대비 선택소비재 기업의 상대적 성과를 그린 것이다. 중국이 대출금리를 5%대 이하로 유지할 때 선택소비재가 상대적 강세를 보인 것을 알 수 있다. 주지하다시피, 최근 중국의 금리 환경이 그러한 방향으로 가고 있다.

다만 앞서 이야기했듯이, 환율 변수를 고려해야 한다. 엔저를 바탕으로 일본이 저가 물량공세를 펼칠 것으로 예상되는 자동차, 산업재 쪽에서도 기계나 조선, 철강 같은 업종에 비해 모멘텀이 떨어질 것이다. 그러나 IT, 헬스케어와 같이 일본과의 경쟁에서 비교적 자유롭고 브랜드나 가격 대비 성능에서 강점이 있는 우리 업체들의 모멘텀은 상승할 것이다.

[그림29] 중국이 낮은 금리를 유지하는 구간에는 선택소비재가 상대적 강세



자료: Bloomberg, 한화투자증권

거시 환경은 운송 업종에
유리, 증권주와 국내 사업
위주의 건설사도
나쁘지 않을 것

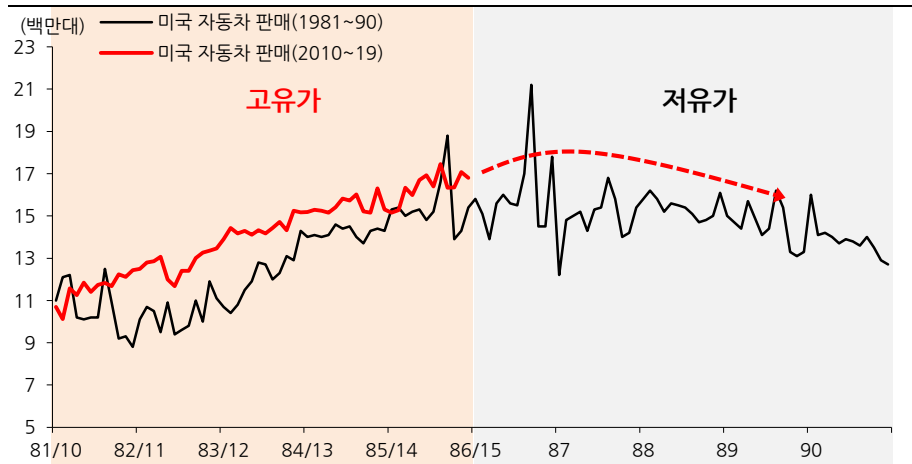
항공주를 중심으로 한 운송 업종은 저유가, 저환율, 경기개선의 3박자가 모두 유리하게 작용할 것이다. 다만, 최근 유가 급락 시기에 주가가 그러한 유가 변화를 선반영한 측면이 있어, 현 시점보다는 유가가 다시 일정 부분 기술적 반등을 이룬 시점에 진입하는 것이 좋아 보인다. 과거 유가 전환기와 달리 금융 및 건설 업종의 전망은 전반적으로 밝지 않으나, 지수 상승 등 주식시장의 활성화와 부동산 시장의 완만한 개선이 기대되므로 증권사와 국내 건설 위주의 건설업체 및 기자재 업체들의 전망은 나쁘지 않다고 본다.

» 저유가 시대의 전략 ① 자동차보다는 자동차 부품을 보자

자동차는 고유가 후반부에
오히려 잘 나간다?

통상 저유가 환경이 오면 자동차 산업이 좋아질 것으로 생각하지만, 현실은 이와 달랐다. 과거 1차 유가 전환기에도 미국의 자동차 판매는 고유가 시기 후반부터 좋아지기 시작했고, 저유가 시기에 진입한 1986년에야 peak을 쳤다(그림30 참조). 당시 우리나라의 업종별 수익률을 보더라도, 자동차가 포함된 운수장비 업종은 고유가 시기에 가장 높은 수익률을 기록했으나 저유가 시기에는 상대적으로 낮은 수익률을 기록했다.

[그림30] 미국 자동차 판매: 저유가 시기 초기에 이미 peak-out

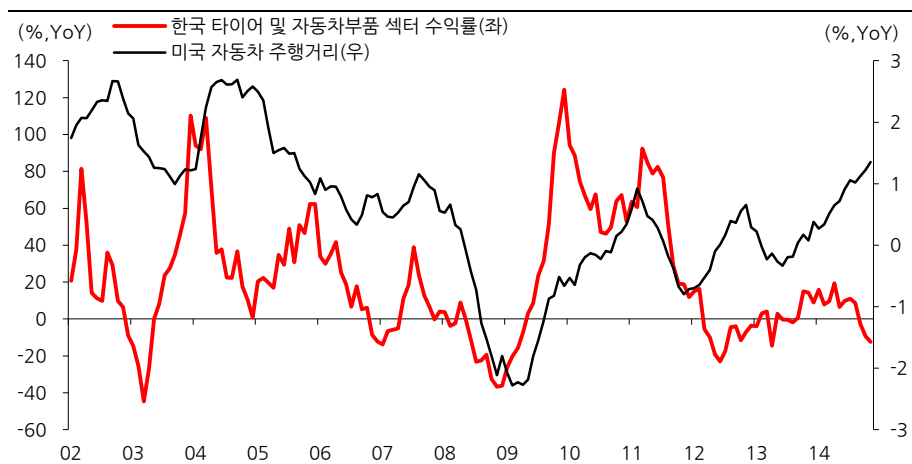


자료: Bloomberg, 한화투자증권

저유가 환경에서는
자동차부품주를 선호

보다 유가에 밀접한 관련을 가지는 변수는 자동차 주행거리다. [그림31]을 보길 바란다. 고유가 시대에 접어들면서 주춤한 미국의 자동차 주행거리가 유가 급락 및 휘발유 가격 하락과 함께 늘어나고 있다. 과거부터 타이어를 포함한 한국 자동차 부품주의 주가도 주요 선진국의 주행거리와 밀접한 관련을 보여왔다. 최근 한국 주식시장의 전반적인 약세 모드로 인해 자동차 부품주 또한 약세를 면치 못했으나, 장기적으로 주행거리 증가세에 발맞춰 이익 및 주가 모멘텀도 회복되리라 본다.

[그림31] 자동차 부품주 주가와 주행거리: 고유가와 경기침체로 위축되었던 모멘텀 회복 기대



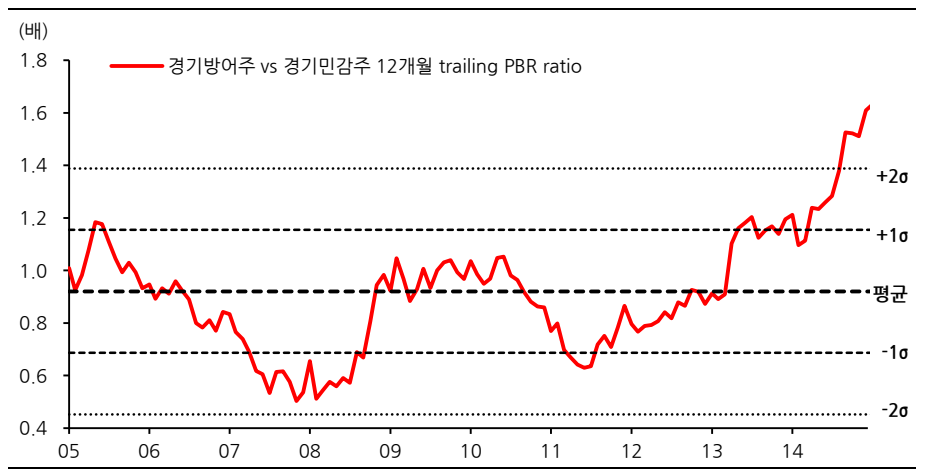
자료: FRED, WiseFn, 한화투자증권

▶▶ 저유가 시대의 전략 ② 경기민감주 중에서는 수주보다는 소재

경기민감주 고통의 시기는
마무리 국면

2차 고유가 시기의 후반부라 할 수 있는 최근 3년간 경기민감주는 경기방어주에 비해 약세를 면치 못했다. 상대 밸류에이션을 보면, 방어주가 민감주에 비해 최근 10년래 가장 비싼 수준을 기록하고 있음을 알 수 있다(그림32 참조). 앞에서 잠깐한 것처럼 향후 저유가 시기에는 경기 개선이 기대되고 물가상승률도 바닥을 치고 올라갈 수 있으니, 지금은 방어주보다는 민감주를 담어나가는 것이 맞다고 본다.

[그림32] 경기민감주 대비 경기방어주의 밸류에이션: 10년래 가장 높은 수준



자료: Fnguide, 한화투자증권

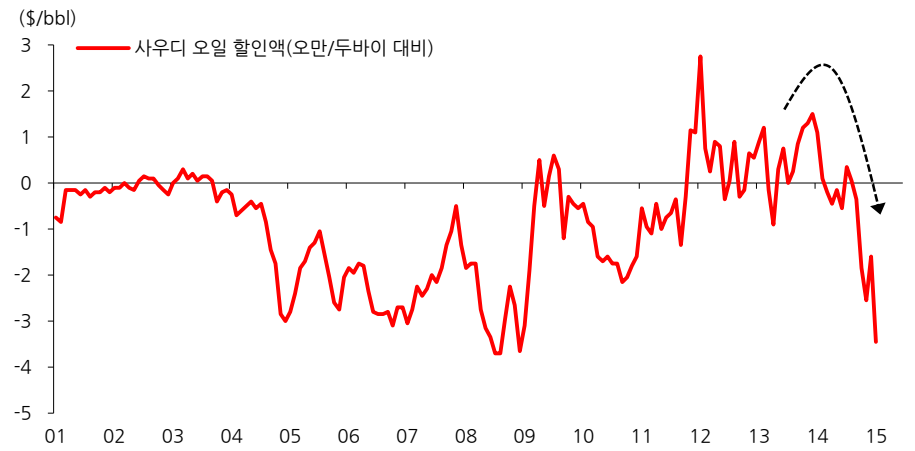
수주보다는 소재를 보자

경기민감주 내부에서는 수주산업보다는 소재산업을 보는 것이 좋겠다. 수주산업의 전방 산업인 해양 플랜트 등의 수주 모멘텀이 향후에도 좋지 않을 것으로 보이기 때문이다. 그러나 소비재를 전방산업으로 가지고 있는 화학 등 소재산업은 향후 유가 안정화와 소비 촉진에 따른 이익 증가 및 주가 개선이 기대된다.

최근 치킨게임을 주도하고 있는 중동은 그들의 시장점유율을 유지하기 위해 최대 수요처인 아시아에 대해 원유 공급 가격을 대폭 할인해주고 있다. 정유업체들의 수익에 영향을 주는 것은 원유와 제품가격의 차이인 스프레드와 재고자산 평가액인데, 유가가 바닥을 잡으면 재고 평가손실이 멈출 것이고 유가가 하향 안정화되면 스프레드가 회복될 것이다.

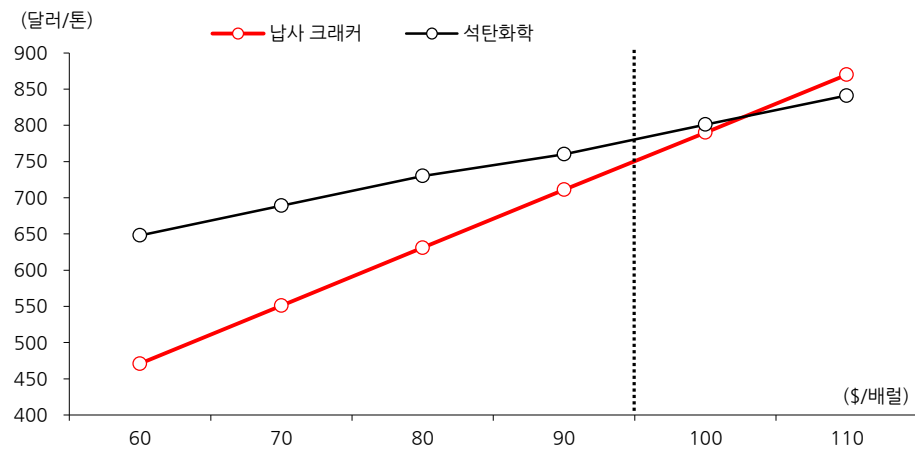
석유화학은 낮은 가격의 경쟁력을 무기로 하는 북미의 셰일 기반 사업자들과 중국의 석탄화학이 위협요소였는데, 이들의 경쟁력과 생산에 차질이 생기는 만큼 반사이익을 취할 수 있을 것이다(그림33 참조).

[그림33] 사우디가 시장 방어를 위해 오일 할인 폭을 키우고 있음



자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림34] 두바이 유가 수준별 에틸렌 원가 비교: 90 달러대 이하에서는 한국 업체들이 중국 석탄화학 업체들에 비해 유리



자료: Bloomberg, 한화투자증권

▶▶ 저유가 시대의 전략 ③ 재생에너지는 지속발전 가능, 그린카는 전기차에 집중

재생에너지 관련주는
저가 매수를 노리자

이번에도 30년 전처럼 태양광 산업이 몰락할 것인가? 위축은 되겠지만 생존은 가능할 것으로 본다. 과거와 달리 태양광을 비롯한 재생에너지 산업에서는 정부의 지원 아래 오랜 기간 투자가 진행되어왔다. 이에 따른 규모의 경제 효과로 주요 재생에너지의 발전원가는 석유나 석탄 등 화석에너지의 그것보다 저렴한 수준까지 떨어졌다([표3] 참조). 그러므로 재생에너지의 경우 유가 하락에 휩쓸려 무작정 주가가 하락한 부분이 있다면, 현 시점에서는 옥석을 가려가며 보유할 필요가 있겠다.

[표3] 주요 발전 방식의 자본비용 및 발전단가 비교

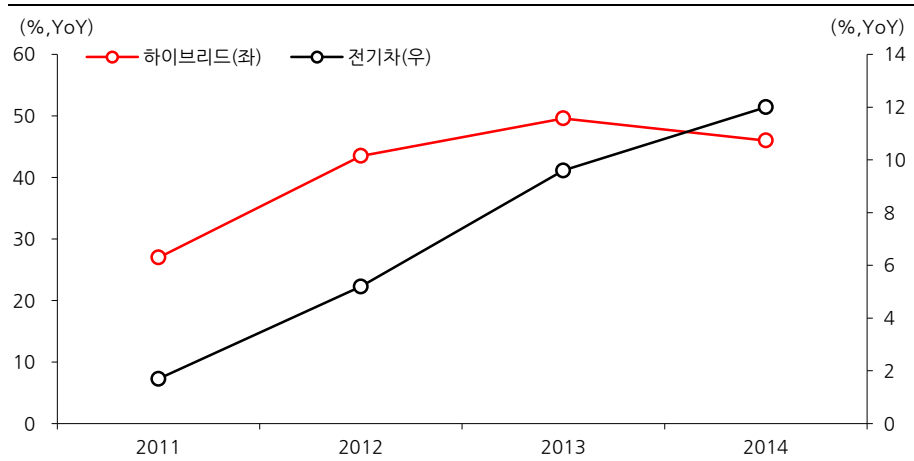
구분	자본비용 (US\$/kw)	표준 에너지비용 (US cent/kwh)
바이오매스 (고형, 유기폐기물 포함)	800~4,500	4~20
수력	750~4,000	2~23
육상풍력	925~1,470	4~16
태양광	1,200~1,950	12~38
천연가스 및 석탄	N/A	6~10
석유		30

자료: LG경제연구소 자료 인용

그린카는 전기차에 집중

전기차나 하이브리드카 같은 그린카 산업은 어떨까? 전기차는 유가 30달러대에도 여전히 기름을 먹는 차에 비해서 압도적인 연비 효율을 지닌다. 하지만 가장 낮은 기준으로 연비 10Km/h 후반대에 불과한 하이브리드카의 매력은 크게 떨어질 수밖에 없다. 이미 북미시장에서도 전기차의 성장성은 유지되고 있지만 하이브리드카의 성장은 둔화되는 신호가 나오고 있다([그림35] 참조). 전기차 관련주에 대해서는 장기적 접근이 유효하겠지만, 하이브리드카 생산 업체나 관련 업체들에 대한 투자에는 신중할 필요가 있다.

[그림35] 미국 하이브리드카 vs 전기차 판매량 연간 성장률 추이



자료: 산업자료 한화투자증권

▶▶ 장기 트렌드만 알면 이를 기반으로 단단한 투자전략 생산이 가능

유가라는 게임 체인저의 변화에 따라 향후에도 관련 투자전략 제시 예정

유가라는 게임 체인저가 큰 변화를 보인 이상 향후 주식시장에 많은 변화가 있을 것이다. 금번 보고서에서는 유가의 큰 트렌드를 짚어 보고, 과거의 교훈에 빗대어 미래를 고찰하고, 관련하여 기본적인 투자전략을 제시하였다. 미래에 대한 막연한 예측과 시나리오를 바탕으로 한 투자는 위험할 수 있지만, 장기 추세와 이것이 주는 교훈에 의지하고 그 추세에 순응한다면 위험을 줄이고 장기적인 수익을 확보하는 데 큰 도움이 될 것이다. 향후에도 이런 방향의 투자전략을 지속적으로 제시할 것이다.

[그림36] 장기 저유가 시대의 부문별 투자 전략

구분	내용	비고
글로벌 주식	<ul style="list-style-type: none"> • 이머징 아시아 인구대국 선호 • 비중동 지역은 중동과의 공존을 예상하나, 러시아, 베네수엘라 등 취약지역은 보수적 관점에서 접근 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 인도와 중국을 가장 선호 ✓ 미국은 금년 역유가 쇼크에 시달리겠으나, 하락 시 매수 관점
국내 주식	<ul style="list-style-type: none"> • 내수보다는 수출이 개선되며 장기 박스권 상향 돌파 흐름 예상 • 선진국 대비 상대적 강세 전환 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 지수형 ETF 및 액티브 펀드에 1900pt 전후로 분할 매수
섹터전략	<ul style="list-style-type: none"> • 유가는 업종별 우위를 뒤바꿀 수 있는 '게임 체인저' • 아시아 소비 부흥에 대응할 수 있는 선택적 소비재 선호 • 달러 강세/엔화 약세 환경 고려 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ IT, 헬스케어, 운송 가장 선호 ✓ 내수/금융 진영에서는 증권을 선호
투자 아이디어	<ul style="list-style-type: none"> • 저유가에 민감한 것은 자동차 구매가 아닌 주행거리 • 소비재가 전방산업인 소재산업이 E&P와 연관성이 큰 수주산업에 비해 유리 • 재생에너지는 존속 및 발전 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 자동차 보다는 자동차 부품주 ✓ 경기민감주 내에서는 에너지, 화학에 집중
국공채 투자전략	<ul style="list-style-type: none"> • 저유가로 인한 인플레이션 압력 둔화와 이에 따른 완화적 통화정책 기조 지속 전망 • 외환의 안정성이 높은 국가의 국채에 대한 투자 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 한국은 1분기 중에 기준금리 추가 인하 예상 ✓ 중국, 인도 등도 정책금리 인하 가능
회사채 투자전략	<ul style="list-style-type: none"> • 크레딧 스프레드는 상반기 현수준에서 추가 축소 제한되며 회복 예상 • 하반기 금리 반등 시 크레딧 스프레드도 동반 확대 예상. 단, 폭은 크지 않음 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 장기투자기관은 고금리 크레딧 채권 Buy & Hold 전략 추천
원유 투자전략	<ul style="list-style-type: none"> • 명목유가 기준 40~65달러의 장기 레인지를 예상 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 유가 ETF에 대한 투자는 가능하나, 기대수익률은 낮춰야(레버리지 투자 금물)

자료: 한화투자증권

[표4] 저유가 시대의 유망 종목 8선

종목명	업종	시가총액 (보통주, 십억원)	주가	밸류에이션(12MF 기준)			배당(3년 평균,%)			
				PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당 수익률	배당수익률 (2014년 예상)	배당 성향	잉여현금/매출액 (14년 예상)
삼성전자	IT	201,064	1,365,000	10.76	1.12	10.41	0.70	1.51	6.20	6.46
위메이드	IT	795	47,300	51.92	2.26	4.35	0.44	0.00	34.27	3.41
부광약품	헬스케어	641	20,600	24.60	3.00	12.20	2.85	2.82	84.14	16.35
현대모비스	경기소비재	24,141	248,000	6.44	0.87	13.51	0.64	0.77	5.36	2.07
LG 화학	소재	13,155	198,500	12.32	1.11	9.01	1.27	2.21	18.92	3.65
대우증권	금융	3,300	10,100	18.07	0.80	4.43	0.75	0.00	30.10	N/A
sk 이노베이션	에너지	8,664	93,700	11.99	0.56	4.67	2.02	3.40	24.75	1.42
힐라코리아	경기소비재	1,183	109,500	12.00	1.74	14.50	0.34	0.21	37.84	8.43

자료: WiseFn, 한화투자증권



IX. 별첨

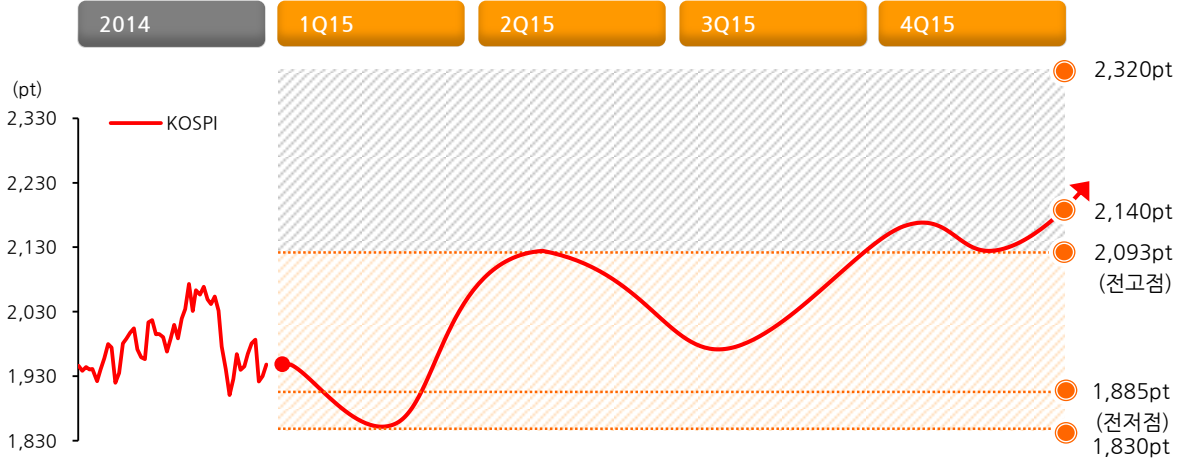
1. 자산별/지역별 수익률
2. 2015년 KOSPI 예상 경로
3. 기업이익과 배당
4. 용어 해설

별첨 1. 자산별/지역별 수익률

자산	지역	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y
주식	글로벌	-0.44	-0.67	-1.94	7.60	16.98	27.37
	북미	-1.95	0.14	2.75	13.74	31.68	45.11
	유럽	7.68	10.96	10.59	15.57	28.17	36.87
	일본	-0.83	2.63	11.84	23.54	53.69	95.95
	신흥국	1.06	-4.30	-9.87	5.02	-10.15	-8.07
	아시아태평양	1.73	-1.26	-5.08	7.85	5.04	12.93
	브릭스	0.83	-4.72	-9.73	5.77	-14.23	-16.07
	브라질	-1.78	-12.38	-15.84	1.46	-20.02	-26.94
	러시아	-5.68	-30.84	-38.47	-42.27	-53.75	-54.12
	인도	5.05	5.95	14.78	46.96	47.30	65.59
	중국 H주	-5.58	7.78	4.27	21.58	-4.89	-0.38
	중국 본토	-2.38	29.91	42.03	55.32	30.05	35.50
	한국	1.80	0.95	-9.01	0.54	-2.78	-2.18
Fixed Income	글로벌 채권	1.31	1.55	0.87	3.40	3.63	5.25
	글로벌 하이일드	-0.65	-3.64	-4.49	-1.16	4.65	20.34
	선진국 채권	0.59	-0.48	-3.82	-1.34	-1.99	-3.76
	선진국 하이일드	-0.65	-2.97	-3.77	-1.38	4.81	18.59
	이머징 채권	1.98	1.32	2.79	11.88	7.45	19.73
	한국 채권	2.65	3.03	6.59	11.06	12.34	19.93
기타	글로벌 리츠	3.96	5.11	7.04	22.34	19.00	43.71
	Commodity	-5.20	-25.86	-36.94	-36.10	-40.25	-39.63

- 지난 3년간의 장기적 추세를 볼 때 글로벌 증시는 강한 상승세 시현. 선진증시 vs 신흥증시 관점에서 보면 신흥증시보다는 선진증시 중심으로 상승. 이는 2012년 이후 선진시장을 중심으로 경기 회복 기대감이 가시화됨에 기인
- 최근 3~6개월간의 중기적 흐름 또한 미국과 유럽, 그리고 일본이 좋은 성과를 보이면서 신흥증시 대비 선진증시의 상대적 강세가 이어졌음. 반면 신흥국 중 인도는 새 정부의 경제정책에 힘입어, 중국은 주식시장 개방 흐름을 타면서 상승세 지속
- 최근 1개월간의 단기적 움직임을 보면 미국, 일본, 중국의 상승세가 꺾인 모습. 유럽이 시장의 기대를 뛰어넘는 양적완화 정책을 내놓으며 상승세를 이어가고, 인도 증시의 랠리가 꾸준히 이어지고 있음
- 한국은 지난 3년간의 박스권 추세가 지금까지도 이어지고 있음. 2014년 최경환 경제팀 출범 후 정책 모멘텀으로 7~8월에는 상승하다가 정책 모멘텀이 소진되면서 9월부터는 하락하여 박스권으로 회귀. 최근 국제유가 하락의 여파로 외국인 자금의 유입세가 약화되며 전반적으로 부진한 흐름
- Commodity 수익률 부진의 주된 원인은 유가의 하락세 지속으로 판단됨. 2014년 10월부터 급락하던 유가는 2015년 들어 나뭇잎이 축소되었지만, 공급 확대 이슈가 계속되면서 가격 약세는 지속 중인 상황

별첨 2. 2015년 KOSPI 예상 경로

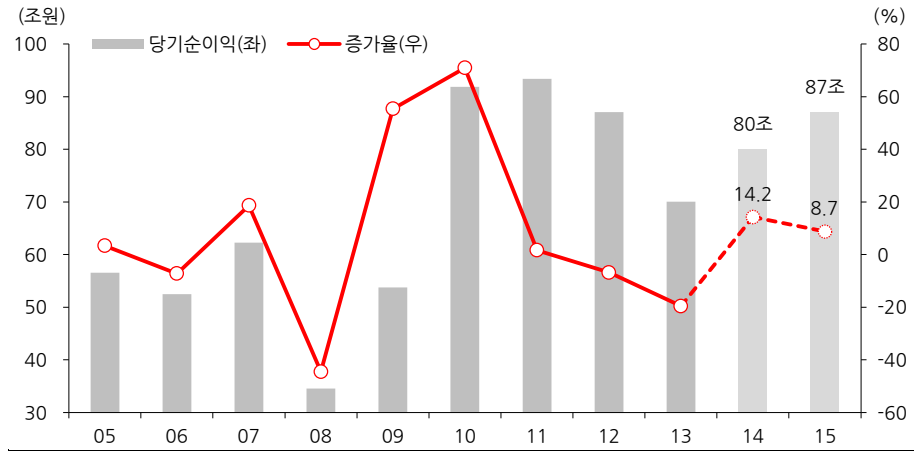


지수밴드	1885 ~ 2093	1830 ~ 2050	1880 ~ 2100	1850 ~ 2050	2000 ~ 2140
매크로 이벤트	<ul style="list-style-type: none"> 테이퍼링 엔화 2차 약세 유가 급락 	<ul style="list-style-type: none"> 주요국 QE 및 금리 인하 중국 양회 그렉시트 여부 확인 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 금리인상 논란 재점화 남북 정상회담 논의 중국A주 MSCI 편입 여부 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 금리인상 개시 남북 정상회담 개최 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 5중전회, 경제공작회의 태국 총선, 아르헨티나 대선
주요 근거	<ul style="list-style-type: none"> 환율과 지정학적 이슈가 상단을 제한 유동성과 배당이 하단 지지 	<ul style="list-style-type: none"> 유가 및 물가 바닥 확인 역 유가 쇼크 정점 통과 한국 배당 확대 움직임 	<ul style="list-style-type: none"> 장기금리 바닥 확인 저유가의 긍정적 효과 중국A주 신흥증시 편입 	<ul style="list-style-type: none"> 유가/물가/장기금리 완만한 반등 지속 미국 금리인상 noise 	<ul style="list-style-type: none"> 경기 및 이익 개선세 배당 확대 붐 재점화
투자전략	스타일	대형주/민감주 /배당성장	대형주/민감주 /배당성장	중소형주/방어주 /고배당	대형주/민감주 /배당성장
	선호 섹터	IT/에너지/증권	IT/에너지/헬스케어	IT/헬스케어/여행레저	IT/헬스케어/운송 /통신
	비선호 섹터	유틸리티/은행보험	유틸리티/필수소비재	소프트웨어 /필수소비재	소프트웨어 /필수소비재

자료: 한화투자증권

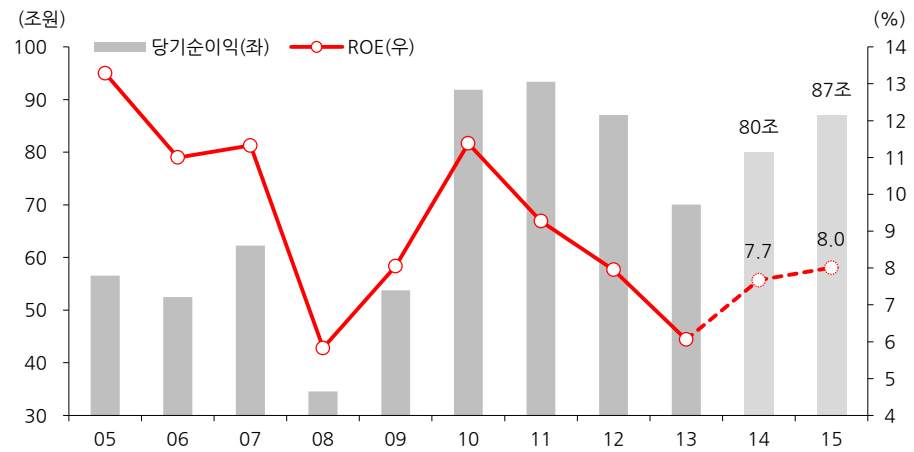
별첨 3. 기업이익과 배당

[그림37] KOSPI 당기순이익 추이



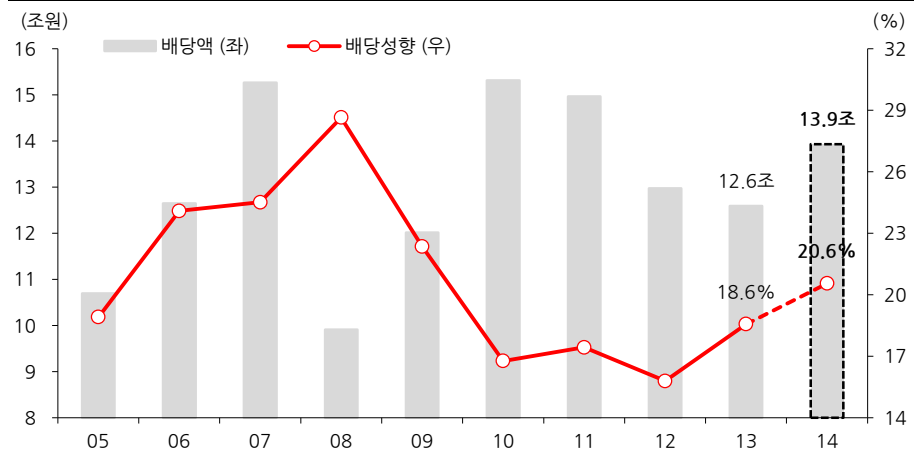
자료: WiseFn, 한화투자증권

[그림38] KOSPI 당기순이익과 ROE 추이



자료: WiseFn, 한화투자증권

[그림39] 삼성전자와 현대차가 배당을 전년 대비 50% 늘린다면?



자료: WiseFn, 한화투자증권

별첨 4. 용어 해설

용어	정의 및 해설
실질유가	인플레이션으로 조정한 유가. 명목유가에서 해당 시기별 물가상승률을 감안한 유가 수준
1차 고유가 시기	1974년 1월 ~ 1985년 12월. 유가가 실질유가 기준으로 50달러를 상회하던 시기
2차 고유가 시기	2004년 5월 ~ 2014년 9월. 유가가 실질유가 기준으로 50달러를 상회하던 시기
역유가 쇼크 (역 오일 쇼크)	석유 가격 하락이 경제에 미치는 마이너스 영향. 유가 하락으로 산유국의 석유소득이 줄어들며 세계경제 전반에 부정적인 영향을 미치는 것 뿐만 아니라 석유와 화학 등 관련 산업의 이익을 크게 감소시키고 대체에너지 관련 산업에 충격을 주는 것도 가리킴
비전통 석유 (Unconventional oil)	신기술로 사용할 수 있게 된 석유자원으로, 그 종류에는 오일샌드, 초중질유, 가스액화연료, 석탄액화연료, 오일셰일 등이 있음
OPEC (석유수출국기구)	1960년 9월 원유 가격 하락을 방지하기 위해 이라크 정부의 초청으로 개최된 바그다드 회의에서 이라크, 이란, 사우디, 쿠웨이트, 베네수엘라의 5대 석유 생산·수출국 대표가 모여 결성한 협의회. 결성 당시에는 원유 공시가격의 하락을 저지하고 산유국간 정책 협조와 이를 위한 정보 수집 및 교환을 목적으로 하는 가격 카르텔 성격의 기구였으나, 1973년 제1차 석유위기를 주도하여 석유 가격을 끌어올리는 데 성공한 후에는 원유 가격의 지속적인 상승을 도모하기 위해 생산량을 조절하는 생산 카르텔로 변질
셰일오일 (Shale oil)	전통적인 원유와 달리 원유가 생성되는 근원암인 셰일(유기물을 함유한 암석)에서 뽑아내는 원유를 말함. 셰일오일은 원유가 생성된 뒤 지표면 부근으로 이동하지 못하고 셰일층 안에 갇혀 있는 원유. 이것을 뽑아내는 데는 수직 및 수평 시추, 수압파쇄 등 고도의 기술이 필요하고, 이로 인해 셰일오일의 생산단가는 전통적 원유보다 높음.
플라자 합의	1985년 9월 22일 G5(미국, 영국, 독일, 프랑스, 일본)의 재무장관들이 미국 뉴욕의 플라자 호텔에서 맺은 합의. 주요 내용은 일본 엔화와 독일 마르크화의 가치 상승을 유도하고, 이 조치가 통하지 않을 경우 각국 정부의 외환시장 개입을 통해서라도 이를 달성한다는 것
3저호황	저달러, 저유가, 저금리의 이른바 '3저현상'에 의해 1986~88년에 걸쳐 우리 경제가 유례없는 호황을 누렸던 것을 일컫는 말.
경기민감주	사업구조상 경기와 밀접한 관련이 있어서 경기가 변동할 때마다 주가가 큰 폭으로 오르내리는 기업의 주식을 통틀어 지칭. 자동차, 철강, 항공, 운수, 석유화학, 건설, 정보기술(IT), 제지, 반도체 등과 같이 처음에 투자 비용이 많이 드는 업종이 이에 해당
경기방어주	경기의 호전, 위축과는 상관이 없거나 그 영향을 별로 받지 않는 업종에 속하는 기업의 주식을 통틀어 지칭. 전력, 가스, 철도를 비롯한 공공재와 의약품, 식료품, 주류를 비롯한 생활필수품 등의 종목이 이에 해당
수주산업	수요량이 적고 제품가격이 저렴한 상품을 생산하는 산업이 이에 해당됨. 대형 발전기, 선박, 산업용 기계, 대형 플랜트 등을 생산하는 산업이 전형적인 예
납사	원래 납사(naphtha)는 원유를 수입해서 분별증류하여 여러 종류의 석유제품을 만드는 정유회사의 제품 중 하나. 원유를 증류할 때 30~200℃의 온도 구간에서 증류되어 증류탑 밖으로 나오는 유분을 지칭. 정유업계에서는 납사에 소량의 첨가제를 넣어 휘발유를 만들어 판매함. 휘발유는 정유업체의 가장 중요한 수입원이며, 납사는 휘발유의 대부분을 차지하는 원료. 휘발유는 납사에 노킹 방지제, 연소 촉매제, 점도 조절제 등의 첨가제를 소량 첨가한 것. 석유화학업계에서는 납사를 정유업체로부터 구입해 고온으로 열분해하여 에틸렌, 프로필렌, 부타디엔, 스타이렌 등의 모든 석유화학 원료들을 생산하여 고분자 제조업체에 판매함
에틸렌	석유화학공업의 핵심이 되는 기초 원료. 나프타를 열분해 또는 접촉분해한 가스에서 주로 뽑아내며 천연가스, 정유공정가스 등으로부터 에탄올을 추출하고 복합시켜 만들기도 함. 에틸렌계의 대표적인 석유화학 제품으로는 폴리에틸렌, 에탄올, 염화비닐 등이 있음
바이오매스	생명체를 가리키는 바이오(bio)와 덩어리를 가리키는 매스(mass)라는 두 단어를 결합한 용어. 원래 일정 지역 내에 존재하는 모든 생물의 총량을 나타내는 생태학상의 개념이었는데, 미국 에너지성의 대체에너지 개발 프로젝트인 '바이오매스로부터 연료 생산(Fuel from Bio-mass)'에 의해 '양적인 생물자원'이라는 새로운 개념으로 정착. 바이오매스에는 농산물이나 임산물 등의 식물체 외에 클로렐라나 스피룰리나 등의 미생물, 기름을 짜는 고래 등의 동물체도 포함
하이브리드카	내연 엔진과 전기자동차의 배터리 엔진을 동시에 장착하는 등의 방법으로 기존의 일반적인 차량에 비해 연비(燃費) 및 유해가스 배출량을 획기적으로 줄인 차세대 자동차
전기차	전기만을 동력으로 하여 움직이는 친환경 자동차. 기술된 자동차보다 먼저 1873년에 처음 제작됐지만 실용화되지 못하다가 최근 환경오염과 자원부족이 심각한 문제로 대두되면서 각국 자동차업체들 사이에 개발 경쟁이 치열하게 전개됨

[Compliance Notice]

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임 소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.